

记者 | 李京亚

编辑 | 文姝琪

在软银市值缩水幅度超过了过去20年中的任何一年后，孙正义在最近一次软银集团财季报告的舞台上宣布退居二线。这位有着艰难童年的投资枭雄，性格里充满着和规则相抵触的反叛，这既帮他缔造了强大的软银帝国，也将他耗损在“反复创业”仍无法维持局面的职业生涯后期。

孙正义的转身离场也引发了国内风险投资人的共情，一位头部机构合伙人在一场近日峰会上表示，他反复思索过孙正义那个转身，心有戚然。

2022年是我国进入VC风险投资领域的第十一年，国内创投圈在风雷交织中度过，一系列黑天鹅事件带来了一二级市场估值的倒挂，募资难、退出难、投资谨慎再谨慎的低沉基调从年初贯穿到年尾，但透视进行业又会发现，好像市场环境的真相也并不如传言般悲观。头部初创的创业者大多学会了放弃幻想，低头生存，甚至部分还告别了“炫技”，机构的投资人则懂得了回归理性，在差异化地带开始寻找自己的节奏。

2022年的一级市场，消费赛道交易数量大幅下降，硬科技赛道交易数量明显提升，行业热度从消费向硬科技轮转成为贯穿全年的创投主线。消费中光生鲜领域今年发生的单笔融资额不到去年的10%，而硬科技中的新能源造车、半导体不仅受到风投追逐，还引发了国资和产业背景投资人的“疯抢”，即使进入投资放缓更为严峻的下半年，半导体产业链、新能源和新材料等热点领域的一级市场估值水平仍然维持在高点。相比硬科技，泛企业服务和医疗两个老牌赛道今年亦出现了一定降温。

2022年，美元与人民币基金走向分化，美元基金交易持续走弱、人民币基金整体活跃度上升，进一步观察则会发现，二者在不同硬科技赛道上的配置呈现出更明显的差异。据华兴资本《2022中国创新经济报告》统计，美元基金今年对智能终端、机器人、自动驾驶等赛道表现出聚焦，在这些赛道上配置占比超过40%，而人民币基金的专注性更多在集成电路和半导体产业链上体现，在自动驾驶和智能终端等赛道的配置占比明显低于美元。

我们总结了今年值得谈论的9个一、二级赛道和1个重要趋势，试图梳理出2022创投生态的内在逻辑。

脑机接口：圣杯与技术风口（二级赛道）

一只名叫Sake的脑部植入芯片的猴子，在屏幕上打出：“can i please have snacks”（可以给我一点零食吗），随后得到了葡萄。

神奇一幕发生在埃隆·马斯克的脑机接口公司Neuralink年末的发布会活动上。

马斯克的Neuralink真正目标是为大脑创造一个通用的I/O平台，帮助瘫痪和帕金森、阿尔茨海默症等脑部疾病患者，以及有中风后遗症的人通过意念来与人交流，还希望能帮助失明患者恢复视力，但这些设想距离现实还有不短的距离。

近两年投资界对脑机接口这块人类认知的最后高地，已经展现出浓厚兴趣。

公开数据显示，2021年是国内脑机接口融资事件近年高点，达18起，2022年上半年仍有9起融资事件产生，由于红杉资本、联想创投等头部VC的涉足，脑机接口成为了2022年医疗行业内的最新“技术风口”。

其中，红杉已经完成了相对全面的脑科学产业布局，其投资标的已覆盖脑机接口、脑科专科医院、神经药物和数字影像等细分领域。成立于2021年10月的脑虎科技，是目前国内脑机接口领域最大规模的早期融资获得者，今年年初和年末获得了红杉的两次加注。

红杉中国合伙人杨云霞告诉界面新闻，红杉中国可能是目前所有创投基金中在脑科学赛道投资频次最高的机构，“与人类基因组测序过程中诞生了基因测序这一巨大赛道相似，科学家在做大量解码大脑的研究过程中，就会诞生很多公司；在对部分疾病解码相对清晰之后，循着为疾病找解决方案的思路，红杉会做投资。”看上去，红杉对脑科学的投资遵循了脑科学本身发现、发生、发展的规律。

国内的脑机接口发展目前处在初期阶段，但技术已经在理论研究上跑通，应用方向则分布在医疗健康、娱乐、智能家居和军事领域，目前脑机接口医疗领域的市场规模占比达62%，主要为脑机接口在医疗器械上的应用。

杨云霞认为，脑机接口技术的清晰应用场景是脑起搏器，也就是脑深部电刺激（DBS）技术，目前已在治疗帕金森症中被应用于临床，同时在药物成瘾和强迫症方向上有积极应用空间，这一技术从作用机理上能形成完整闭环，这正是VC希望看到的未来方向。

杨云霞发现脑机接口增长较快的应用领域，其实在于对于大脑进行解码，而巨大现

实价值在于“增强版”的人类大脑，杨云霞看好该技术帮助大脑细胞获得增强的能力。“因为脑中风而导致某些脑区域功能缺陷的患者，可以通过脑机接口技术进行补偿。” 投资人的终局设想与马斯克遥相呼应。

脑机接口很可能是国内直线超车的领域之一

，国内目前在脑接口技术方面落后于欧美，但在标准制定工作方面已非常领先。在9月上海印发的一份产业集群方案中，脑机接口作为五大产业集群中未来医疗的方向备受瞩目。

“脑机接口领域，国内和国外并没有明显差距，人类有上百亿个脑细胞，不同实验室具体感兴趣的领域不一样。”在杨云霞看来，脑科学是生命科学研究领域的“圣杯”，始终在快速发展，“这个行业的景气程度仍会持续。” 这位投资人表示。

自动驾驶：脱虚向实（二级赛道）

自动驾驶这个发展了近十年的赛道，曾永远用“即将到来”来预测完全自动驾驶的实现日期，终于在2022年，变得脱虚向实。

据赛博汽车不完全统计，今年1-12月，国内自动驾驶行业总共发生投资事件125起，与去年持平，但累计披露的融资金额205亿元人民币只有去年的三分之一。

也就是说，今年能在资本市场拿钱的自动驾驶初创，平均单笔融资不到去年的1/3。不过，这个赛道的拿钱不易只是整体投融资寒潮的一个微小波及。

据天眼查统计，2022年上半年国内共计发生5443笔投融资交易，从细分领域来看，汽车交通行业的融资金额最多，而从融资频率来看，则以自动驾驶赛道为先，即便是疫情形势最严峻的Q2，仍有近30家企业拿到投资；进入10月底到12月初，领域相关融资多达40余起，累计融资超百亿元，宏景智驾、禾多科技等行业头部公司相继在宣布完成大额融资，其中，宏景智驾是行业最早一批转向L2级量产智能辅助驾驶的代表。相关数据显示，今年10月，L2级辅助智能驾驶渗透率已突破40%。

寒潮之下，自动驾驶仍是2022景气度最高的赛道之一，相比其他赛道展现了出色的吸金力。

资本今年的下注迁移也展现出了明确思路：

据赛博汽车统计，Q1，市场化资金偏向量产型ADAS（智能辅助系统）以及高级别

自动驾驶系统级解决方案提供商，毫末智行、宏景智驾、福瑞泰克、魔视智能、纵目科技等以量产ADAS为切入口的自动驾驶头部公司纷纷拿到满意融资；

进入Q2，从感知层的毫米波雷达、激光雷达到决策层的芯片、计算平台，到执行层的智能底盘领域，获得了资本的全面青睐；

全年下来，与量产相关的计算芯片、传感器以及硬件集成玩家，占据到赛道投资事件的近4成，车载芯片的代表芯驰科技以近10亿元的融资登上过去两月领域融资榜首。

重量产，是今年自动驾驶行业的发展趋势，也是资本推动自动驾驶赛道靠近的标准。

资方下注多年后急需自动驾驶公司开始造血，自动驾驶公司也只得从核心技术出发，谋求切实多元的发展路径，逐渐学会生存。

2022年，自动驾驶规模商用的道路在利好政策强推下铺平，不少头部自动驾驶公司相继爆出裁员，绑定车企、从L4「降维」布局L2，成为了头部玩家解决“L4落地难”的教科书选择。

市场化资金集中性涌向头部在这一赛道已不可逆。赛博汽车作出统计，2022年的高阶自动驾驶量产企业，包括小马智行、文远知行以及轻舟智航等头部Robotaxi玩家，今年累计披露融资金额就超过32亿元。其中，坚持走Waymo路线的文远知行拿到博世投资，和后者合作落地ADAS也是行业的标志性事件。

金沙江创投主管合伙人朱啸虎告诉界面新闻，自动驾驶赛道目前头部效应太过明显，人才也是，“我们今年布局的苇渡科技的团队和投资人，就包括了特斯拉联合创始人、奔驰中国业务的前负责人、星巴克的中国区前CEO。”

朱啸虎表示，在自动驾驶赛道，投资人首要需要专注天花板很高的细分领域，我们持续看好物流、重卡，因为中美各自有万亿元市场规模。

新能源重卡造车是今年自动驾驶领域的最新热点，朱啸虎看好苇渡科技，这一赛道头部企业专注中美两个市场，已经拿到两地客户超过1000台车的订单，其中前70台车已经收到客户首付。

“这里的关键点在于专注研发一款纯正向研发的，真正满足于物流客户需求的产品。”在朱啸虎看来，直面市场刚需，是能留在牌桌上的关键。

半导体：热点轮换（一级赛道）

在缺芯潮基本结束的2022年，半导体行业又开始经历大范围的芯片和终端企业砍单、厂商相继裁员，这一国资和产业资本涉足密度极高的领域，刚走完从0到1，又遭遇寒潮突袭，风险投资人会如何看待这个既处于高速发展，又进入下行周期的行业？

经过技术和人才的长期储备，国内半导体行业终于完成了初期的原始积累。从今年上半年开始，芯片供给相对比较饱和，甚至有一定的溢出，尽管汽车芯片行情较好，但占大头的手机、PC需求萎缩，整个半导体行业进入下行周期，芯片大厂业绩示警。

光速中国的投资合伙人朱嘉总结了2022年半导体行业的几个发展特点：从半导体投资的角度，消费电子的半导体逐渐地在减少，重心往工业和汽车方向转移；行业对半导体上游的重视程度越来越高，包括设备和材料。但他认为上游更大规模的布局，可能要到明年才会更为明显的显现。

在旧模式投资式微的2022，投早成为硬科技领域的主旋律，但具体到半导体赛道，早期投资策略也需升级。

“总体来讲，投早是一方面，但在汽车和工业领域，投早不一定是最后能跑出来的打法，更值得投资人关注的是一个拐点阶段：即在工业汽车领域的能够真正意义上过车规，能够上量的一些芯片公司。”朱嘉表示。

今年全年，一二级市场估值严重倒挂困扰着所有赛道，半导体的二级市场也经历了一次估值缩水，但传导至一级市场，似乎并未引发投资热情的明显降温。

根据IT桔子数据，2022上半年国内半导体一级市场融资事件达到318起，融资规模近800亿人民币。数据上看，半导体仍是硬科技里交易活跃度最高的赛道。

基于今年整体资本市场情况，投资人的出手已趋于谨慎，即使投早，大家对估值都更为小心，投资热点也开始产生轮换。

消费电子半导体领域的投资热情就出现了明显松动，这一有着大量射频芯片和蓝牙芯片企业的领域，今年整个终端需求下滑明显，供大于需之下，相关公司业绩大多受到波及。“我们对这个周期的预估可能要到明年下半年，随着去库存逐渐完成，

进入到新一波下游厂商再扩张，或者增加库存的状态中，届时会对这些消费电子领域的公司业绩有实质性的拉动。”朱嘉告诉界面新闻。

但大芯片领域还蕴藏着巨大投资机会，车规级芯片、半导体设备、新能源相关半导体领域都呈现了高景气状态。“比如大型的数字芯片，以及在工业、数字中心、汽车自动驾驶等领域的芯片，到今天依然处于早期发展阶段。”朱嘉告诉界面新闻，除了投芯片设计公司，在设备和材料方向，投资人也很关注。

朱嘉认为整个半导体行业适度降温会使得项目估值更为合理，从长远来看有利于行业健康发展。“在遇冷的环境下，能跑出来的初创往往技术和产品都更为扎实，也更贴近市场需求。”

当市场回归到理性状态，半导体投资人会再次迎来崭新入场。

企业服务：老牌赛道不崩盘（一级赛道）

企业服务SaaS这个老牌赛道，过去两年表现始终稳健，一级市场各阶段交易数量和融资规模在全领域处于领先。相关数据显示，过去两年间，企业服务大赛道的一级市场总体融资数量达到1532次，平均每个月会发生85次。

进入2022年，这一赛道受宏观环境影响颇大，整体融资规模都受到冲击，服务中小微企业的SaaS公司各方面受到的打击相对最深。但相比之下，企业服务赛道的融资数量依然比较领先，只是相较一路高歌的硬科技，这个领域今年整体热度下降不少

。

与大众感知略有不同，今年SaaS投资热度最高的是信创领域，主要受益于政策与市场的双轮驱动，“但热度相对2020，2021年来看也降低不少，很多投资机构也是基于对人民币和美元退出条件的转向，选择了这样的出手。”真格基金投资副总裁林惠文告诉界面新闻。

2020年2月起，疫情红利曾给线上办公SaaS带来巨大的想象力，但由于中国腰部企业匮乏，到目前为止办公SaaS依然严重依赖大型国企央企带来的收入增长。随着疫情带来的用户增长红利消退，2022年成为国内移动办公“三巨头”取消“免费午餐”的一年，钉钉、企微、飞书带头收费，中国面向中小B端的企服行业想要步入美国一样的繁荣生态，依然需要耐心和等待，“这不会给市场带来结构性变化，因为数字化的大趋势必然存在，人力成本持续攀升的逻辑也依然存在，宏观环境冲击是面向全行业的，从国家频繁的刺激政策来看，影响不会持续太久。”林惠文指出。

林惠文表示，高估值的项目，今明两年融资都会非常困难，与此同时，对标美股估值逻辑的共识在投资机构端正在消失，踏实在国内市场做营收或者彻底出海寻找机会可能会是未来的两条投资主线。“对于创业者来说，最困难的时候已经过去。”

合成生物：稀缺主题 审美生变（二级赛道）

2022年，合成生物在整体投资放缓的一级市场似乎仍是资本造血良药。据《财经十一人》统计，今年前七个月，合成生物相关新注册企业达到3.8万家，至少有22家合成生物公司宣布完成融资。

今年上半年，合成生物学初创的大笔融资交易频传：蓝晶微生物B轮系列达到15亿、微构工场拿下2.5亿A轮、领航生物获得超4亿C轮。下半年，一级市场声量开始变低，但仍有惠利生物、柯泰亚生物、擎科生物等多笔过亿元交易完成。

红杉、高瓴、经纬、源码、华兴等头部机构都在这个领域坚持着投资步调，涌向合成生物的投资人有增无减。

远毅资本董事总经理唐轶男认为，合成生物赛道从去年火到今年，并不因为底层技术或商业模式发生变革，更多是一级市场目前好的主题较为匮乏，合成生物与硬科技相关，天花板广阔且尚在早期，大家愿意进去试水。

“不仅医疗投资人在投，硬科技以及偏工业方面的投资人都在看，下手的机构相对偏杂。”唐轶男表示。

“上半年很多交易是去年爆火行情下做好的决策，当时大家看到轮次靠前、方向不错的项目就会出手”，唐轶男观察到，下半年合成生物投资趋于谨慎，投资人更关注实际落地与商业转化，“需要看到数据才能做后续投资”。

年内，合成生物两家下游应用型公司在二级市场并不出彩，凯赛生物在2022年至今股价跌去50%，华恒生物股价仅微涨不到10%，在2021年，他们从年初一路大涨到年底。

与其他行业类似，受二级市场影响，合成生物的一级市场投资开始回归商业逻辑。

“二级市场讲故事的股票都跌得很惨，传导到一级市场，大家按照新模子选公司：营收要有良好增长，利润侧也要体现，这属于投资审美发生了变化。”唐轶男认为。

而与其他行业不同，合成生物赛道回归商业逻辑可以由市场化资金主推完成，“核心原因是这个赛道前几年需要靠外部输血才能生存，于是资本市场偏好会起到至关重要的作用。”唐轶男告诉界面新闻。

合成生物的下游赛道广阔，涵盖医疗生命、消费品、化工、DNA和农业等等，而每个下游赛道的投资逻辑都不尽相同，目前市场的投资类别主要集中在医疗生命、可再生能源、可降解塑料、生物合成化学品等领域。

从商业模式上，合成生物公司可划分为“平台型”和“产品型”两类，“产品型”企业相对主流，凯赛生物、华恒生物、华熙生物以及蓝晶微生物和微构工场，都可以列入其间。

很多初创今年达成共识，平台和产品要相辅相成，用产品赢市场，同时构建通用平台支持应用。而事实上，真正的平台型公司很难实现。

“之前的技术路线很难出现真正的平台型公司，平台依赖于上游技术突破，如果上游研发端效率不高，平台型公司都是伪平台。”唐轶男告诉界面新闻。

新能源造车：蜜月期的确定性最强赛道（一级赛道）

在中国新能源造车新势力崛起、供应链安全等更大主题之下，新能源造车在今天的创投环境中成为了确定性最强的赛道之一。

整个2022年，新能源造车领域一级市场有近30个品牌进行融资，已经高度成熟的新能源汽车产业链渗透率还在逐步提升，来自乘联会的数据显示，今年前11个月新能源汽车国内零售503万辆，同比增长100.1%，11月份的市场渗透率达到36.3%，较去年同期提升了15个百分点。

行业已达成共识，新能源造车目前进入了下半场竞争，具体到整车赛道，博弈的双方变成了新旧势力

。传统品牌孵化的新能源汽车品牌智己、阿维塔、广汽埃安、岚图，今年先后拿到几十亿甚至上百亿的融资，估值均是亿级起步。相关数据显示，10月，广汽埃安完成A轮183亿元融资，刷新了国内新能源整车行业最大单笔私募融资纪录，11月，岚图汽车刷新了新能源汽车迄今规模最大的首轮融资记录。

新势力方面以零跑、哪吒为代表，但IPO募资规模和融资密度相比广汽埃安等已经落后。

联想创投告诉界面新闻，新能源汽车的基础造车门槛和研发周期今年大大缩短，竞争已经开始转移到智能化。整个汽车产业链今年仍有巨大投资机会涌现，新能源整车（乘用车及其他车型）之外，核心部件（车计算芯片、激光雷达等）、电动化（电池、电机、电控）、智能驾舱、V2X车路协同、汽车OS、自动驾驶等均为投资高地。

新能源整车产能的增

加迅速催生了上游动力电池产业投资热。

据不完全统计，2022年动力电池领域至少公布了近80个投资计划，总投资金额超万亿元。实际上，供给侧领域的动力电池产业链，已成为今年VC眼中皇冠中的明珠，动力电池公司也是今年新能源领域，独角兽诞生最多的地带，欣旺达EVB、卫蓝新能源都是其中代表。

激光雷达领域则在2022年开启蜜月期并迎来上车元年，禾赛科技、速腾聚创及镭神智能都已走在世界前列，产业格局初定。据统计，2022年1-12月，国内激光雷达市场已发生21起投融资事件，投融资金额已超32亿元。相比之下，海外激光雷达市场则在2022上演了“诸神黄昏”。

自动驾驶在这场竞争的站位仍是变量，文远知行WeRide副总裁杨庆雄提到，新能源造车的智能化同样可以分出上下半场，上半场是像智能座舱的发展；下半场属于从辅助驾驶到L4级别的自动驾驶。

联想创投投资人认为，汽车电子将是复合增速最快的赛道之一。“国内汽车半导体企业尚未形成主导力量，结合目前替代的情况，在自动驾驶芯片、MCU、传感器芯片、IGBT、座舱芯片我们均有所布局，因为这是车智能化的基础。”

联想创投特别提及，软件层面的投资是造车一盘棋中的亮点，智能化引领的汽车产业变革从产业链角度会催生出不同的商业形态：

比如苹果形态：端到端全自研，包含超级底盘+OS+应用；

谷歌巨头形态：超级底盘硬件部分采购，OS+应用自研；

超级底盘+OS采购，应用自研；

“这几条不同的路径如能跑通，商业模式就会重塑软件和服务，整个新能源造车市

场新的盈利通道即将打开。”联想创投告诉界面新闻。

《融中财经》作出统计，今年下半年，超过70%的新能源车相关项目估值上调，百亿级甚至成为“病态化”常态。

消费：秩序打破重建（一级赛道）

新消费2022年在愁云惨淡中度过，融资屡创新低，老品牌迟疑徘徊，新品牌陨落比出圈更快，在这个下行周期之中，年末就连各大电商对购物节成交数据也不愿外宣。“一些投资人认为在当下市场非共识的时候，也是最可能赚钱的时候，所以对于消费赛道仍会积极配置一部分资金。”

一位头部国家队基金投资人表示，但更多的投资人开始选择离场。

在清流资本合伙人刘博的眼中，今年消费领域是从创业端开始数量减少，基础环境对于创业者来说非常艰难，每个月都有黑天鹅事件发生，对于已经在经营的消费企业今年更少谈发展更多谈内修，VC则是持币观望，“我觉得今年消费赛道降温并不是行业回归理性，是更剧烈的整体经营秩序被打破后再重建。”

今年互联网大厂对消费赛道的出手明显降低，这似乎给了VC更大的选择空间，但刘博并不认为投资竞争减少的原因健康，

“资金保值增值的底层秩序被打破之后，需要花时间慢慢修复。”

从年初街头小店频繁改头换面，再到年末社区餐饮的兴起，消费行业在反复等待中轮回，但整体逻辑还在。

持续关注消费赛道的投资人多在梳理老品牌和海外项目上花了功夫，to C的跨境出海是大概概念里受到普遍认可的大方向。此外，由于疫情后人们生活方式几经变化，年中，户外经济迎来一波风口，露营、飞盘带热了一批上下游产品，户外运动品牌和消费供应链上游的新材料跃升为高景气投资细分方向。

清流资本也是新材料和户外的拥趸，“业界期待消费品能发生更深变革，这是VC在消费赛道向上游关注的核心原因，上游供应链项目的资本化提升也反哺了品牌产品力。”刘博解释了年内消费热点攀升到上游的原因。

可以确定的是，我国需求侧消费市场仍然潜力巨大，但今年赛道难以回暖，新品牌高速出圈与高速陨落近乎常态，迫使投资端需要进行更有穿透力的判断。

刘博告诉界面新闻，户外消费产生热度和疫情后人们生活方式变化相关，从判断标

准上她更看重品牌是否满足了核心人群的需求，在户外的垂直领域是否扎的足够深入。

“第一波从修复的经济秩序中受益的可能是成长期消费企业：他们在过去一年没有过度扩张损耗元气，比较灵活的调整了企业的成本结构来对抗收入的下降。”刘博这样总结今年的情况。

VC向早期避险

新一代风投之王Chris Dixon曾说，庞然大物在早期总像玩具。

2022年，全球初创公司普遍遭遇了估值下调、融资放缓，大量科技公司开启裁员潮，并于年末达到顶峰，像疫情期间曾脱颖而出、多年专注科技公司的老虎环球便因晚期投资的大幅减少而遭遇严重亏损打击。当市场环境不好，VC完全“撤离市场”并不可行，向早期走，成为了全球头部VC对科技初创估值下调的集体回应。

在2022年的国内资本市场，由于一二级市场估值出现了较为严重的倒挂，资本纷纷向成熟期涌向早期项目避险，投早投小也成为了市场化资金的共识。

但投早落实到项目上会产生多种含义，一些投资人认为投早指的是市场需求产生质变的早期出手，另一部分则追求在市场趋势出现拐点的早期下注。

高瓴创投告诉界面新闻，他们对早期尤其首轮投资的关注点，倾向于从技术创新到落地验证的早期。

高瓴的早期投资风格不像百丽等数笔并购交易般闻名于世，但这无法掩盖这家机构在投早上的“家学渊源”，目前高瓴拥有的明星独角兽中，毫末智行、思灵机器人、影刀RPA、分贝通、话梅Harmey和江小白，高瓴都是从早期投起。

拥有成熟投早逻辑的高瓴今年又专门推出了独立运作的Aseed+高瓴种子业务，“一方面是宣告外界将更系统、成体系地支持种子期创新企业，比如3年投资100家种子；另一个是在启动资金上和早期创业问题上更聚集的支持被投。”高瓴创投表示

。

在此之前，红杉资本中国基金已经成立了种子基金，重点布局的是科技、消费与医疗，2021年，红杉将早期投资比例上调到80%，又在天使和种子轮次加码。

Pitchbook数据显示，种子阶段的初创公司估值也遭遇了大幅下跌，截至6月7日，

种子投后估值中位数仅比去年上升300万美元到1550万美元；投资规模中位数仅上升至10万美元达260万美元，增速有所放缓。

国内自动驾驶、半导体、合成生物等特定赛道的商业周期漫长，很多初创需要多年输血才能独立行走。比如在自动驾驶赛道，投资人早期投资逻辑多为找到赔率合适、有爆发概率的标的，成长期关注的重点则放在有增量的市场空间和技术护城河，只有最头部的机构会把成长期投资标准移至早期。高瓴创投合伙人李强曾这样表达投早的标准：“当某一细分领域进入到超过20%的增长阶段就值得看好，与此同时，如果找到与细分领域资质匹配的牛人团队就值得投资。”

随着早期投资者重新评估增速和投入之间的精细配置，一些比以往严格的标准会浮出水面。据《白话华尔街》报道，红杉美国在过去三到四年要求想在A轮融资的初创每年至少要有100万美元的常规收入，现在这一标准上升到了150万到200万美元之间。

这类做法在2022年国内创投圈尚无明确对标，但可以预见，如果对盈利能力的强调提上日程，创投圈的内生结构会走向更为健康的维度。

（界面新闻记者彭新、伍洋宇对本文亦有贡献）