

## 我国产业基金发展现状、问题与 相关建议\*

### 中银研究产品系列

- 《经济金融展望季报》
- 《中银调研》
- 《宏观观察》
- 《银行业观察》
- 《人民币国际化观察》

作者：梁婧 中国银行国际金融研究所  
电话：010 - 6659 4097

签发人：陈卫东  
审稿：周景彤  
联系人：梁婧 范若滢  
电话：010 - 6659 4097

\* 对外公开  
\*\* 全辖传阅  
\*\*\* 内参材料

随着我国经济转型升级推进、投融资体制创新发展以及投资基金相关政策的不断规范，我国产业基金较快发展。目前政府产业基金正从前几年的爆发式增长步入平稳发展阶段，上市公司和企业产业基金设立步伐放缓。随着政府产业基金规模的不断扩大，其发展存在募资难度大、资金使用效率低、市场化运作机制不完善等值得关注的问题。与政府产业基金相比，上市公司和企业产业基金的市场化程度和效率一般更高，但也存在法律制度有待健全、资金来源少、专业管理不足、退出机制不完善等问题。在新形势下产业发展有利于发挥财政资金的杠杆作用，促进创新创业、新兴产业、中小企业、基础设施、公共服务等领域发展，也有利于企业拓宽发展资金来源，降低实体经济杠杆率。未来要建立和完善与产业基金发展相适应的法律法规体系，加强合格基金管理机构和人才的培养和引入，适当拓宽基金的资金来源渠道，健全基金退出机制。政府产业基金方面，要明确政府产业基金的定位和作用，完善基金配套政策和市场化运作机制，以更好发挥基金合力、提高基金运作效率。

## 我国产业基金发展现状、问题与相关建议

随着我国经济转型升级推进、投融资体制创新发展以及投资基金相关政策的不断规范，我国产业基金较快发展。目前政府产业基金正从前几年的爆发式增长步入平稳发展阶段，上市公司和企业产业基金设立步伐放缓。随着政府产业基金规模的不断扩大，其发展存在募资难度大、资金使用效率低、市场化运作机制不完善等值得关注的问题。与政府产业基金相比，公司和企业产业基金的市场化程度和效率一般更高，但也存在法律制度有待健全、资金来源少、专业管理不足、退出机制不完善等问题。在新形势下产业发展有利于发挥财政资金的杠杆作用，促进创新创业、新兴产业、中小企业、基础设施、公共服务等领域发展，也有利于企业拓宽发展资金来源，降低实体经济杠杆率。未来要建立和完善与产业基金发展相适应的法律法规体系，加强合格基金管理机构和人才的培养和引入，适当拓宽基金的资金来源渠道，健全基金退出机制。政府产业基金方面，要明确政府产业基金的定位和作用，完善基金配套政策和市场化运作机制，以更好发挥基金合力、提高基金运作效率。

### 一、我国产业基金的发展历程

产业基金一般主要以非公开方式募集，通过对一个或一组特定产业内的企业进行股权投资，推动企业成长和产业发展，同时实现股权投资的保值增值。目前对于产业基金并没有明确的界定标准或法律法规。21 世纪初原国家发展计划委员会曾制定提出《产业投资基金管理暂行办法》，但并未通过实施。该管理办法提出，产业投资基金（简称产业基金），是指一种对未上市企业进行股权投资和提供经营管理服务的利益共享、风险共担的集合投资制度，即通过向多数投资者发行基金份额设立基金公司，由基金公司自任基金管理人或另行委托基金管理人管理基金资产，委托基金托管人托管基金资产，从事创业投资、企业重组投资和基础设施投资等实业投资。

我国产业基金的实践是从设立境外产业投资基金开始的。20 世纪 80 年代中后期，随着投资基金在国际市场的迅速发展，境外陆续设立了许多主要投资于中国概念或境

内企业的直接投资基金。1995 年国务院批准实施《设立境外中国产业投资基金管理办法》（现已失效），其主要针对中资机构单独或者与境外机构共同发起设立的基金进行管理，投资基金在中国境外注册、募集资金，主要投资于中国境内产业项目。2003 年实施的《外商投资创业投资企业管理规定》则主要针对外资在我国境内设立的产业投资基金进行管理。

而我国境内产业基金则主要以政府参与的创业投资为主，后逐步开始试点。1986 年国家科委、财政部等合作成立了中国境内第一家创业投资公司（中国新技术创业投资公司）。1999 年上海政府出资成立上海创业投资有限公司，其依托市政府种子资金吸引海内外各类资金，建立并管理包括创投基金、产业基金、并购基金等不同类型的投资基金，其设立与运作是政府出资引导创业投资的最早尝试。此后，以 2002 年中关村管委会出资设立的“中关村创业投资引导基金”为开端，我国政府产业基金开始进入试点阶段并不断发展。2005 年国家发改委等十部委联合发布的《创业投资企业管理暂行办法》中第一次出现引导基金的概念，明确“国家与地方政府可以设立创业投资引导基金，通过参股和提供融资担保等方式扶持创业投资企业的设立与发展”。2006 年底首批试点产业基金获批，渤海产业投资基金成为全国首只试点产业投资基金，规模为 200 亿元，此后又批准了上海金融、广东核电、山西能源、四川绵阳高科技等多个产业基金，这些基金多是国有企业或社保基金设立。2008 年国家发改委、财政部、商务部共同出台的《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》，第一次明确定义了引导基金的概念，指出引导基金是“由政府设立并按市场化方式运作的政策性基金，主要通过扶持创业投资企业发展，引导社会资金进入创业投资领域”。2015 年财政部发布的《政府投资基金暂行管理办法》提出了政府投资基金的概念，明确政府投资基金是指“由各级政府通过预算安排，以单独出资或与社会资本共同出资设立，采用股权投资等市场化方式，引导社会各类资本投资经济社会发展的重点领域和薄弱环节，支持相关产业和领域发展的资金。”2016 年国家发改委发布的《政府出资产业投资基金管理暂行办法》提出了政府出资产业投资基金的概念，它是指由政府出资，主要投资于非公开交易企业股权的股权投资基金和创业投资基金。

而公司或企业设立的产业基金方面，主要依据 2013 年施行的《中华人民共和国证券投资基金法》、2014 年施行的《私募投资基金监督管理暂行办法》进行规范管理。因此，政府和企业设立的产业基金管理机构也不同，政府产业基金主要受财政部、发改委监管，而企业产业基金主要由证监会、中国证券投资基金业协会监督管理。

目前产业基金的组织形式主要有公司制、有限合伙制、契约制三种类型。公司型基金在《公司法》的约束下按照公司运作，公司股东以其出资额为限承担有限清偿责任，其管理最为规范，稳定性高，但同时灵活性较低，存在管理效率低、双重征税等问题。有限合伙型基金由普通合伙人（GP）和有限合伙人（LP）组成，GP 作为基金管理人，投资份额少（通常为 1%），并对投资活动承担无限责任，LP 为主要投资人，不直接参与基金管理，对投资活动承担有限责任。契约型基金是依据信托契约，通过发行受益凭证而组建的投资基金。我国实践中有限合伙型基金较为常见。产业基金其实并不是一个严格意义上的法律概念，往往只是一个习惯性的叫法，因此其并没有一个明确的统计。我们将主要根据清科研究中心私募通数据进行分析。

## 二、政府产业基金发展现状及存在的问题

由于我国产业基金政府参与较多，我们首先对政府产业基金进行分析。从前述发展历程看，政府投资基金主要是指有政府出资背景，以股权投资等方式支持创新创业、中小企业发展、产业转型升级发展、基础设施和公共服务等的资金。由于投资目的不同，创业投资引导基金、产业投资基金、PPP 基金等都属于政府投资基金的范畴，在清科研究中心私募通数据中也将其称为政府引导基金。考虑到这些基金往往都是支持产业企业发展，本文将将其视为政府产业基金。

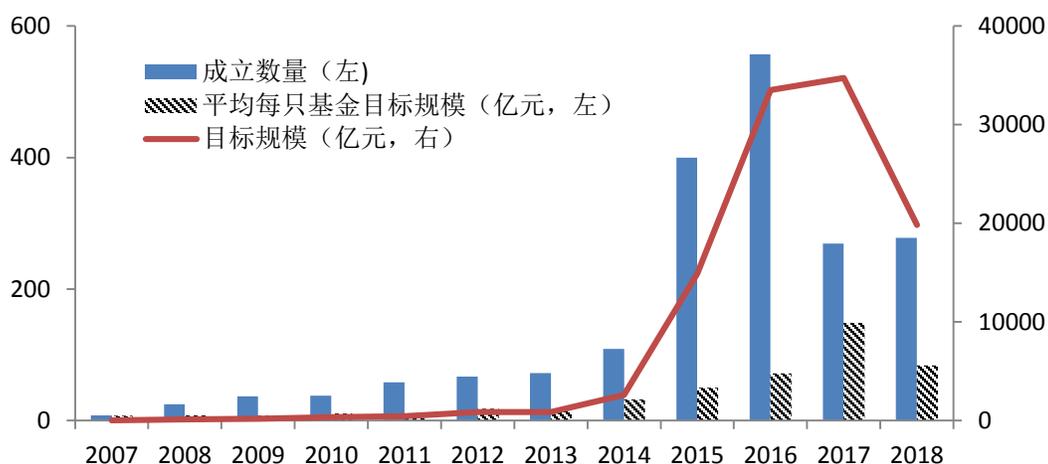
### （一）发展现状及特征

从近些年政府产业基金的发展来看，呈现以下特征。

一是从快速增长阶段逐步进入规范平稳发展阶段。随着我国经济转型升级推进、政府投融资体制创新发展以及投资基金相关政策的不断规范，我国政府产业基金较快发展。基金成立数量从 2007 年的不到 10 只发展到 2013 年的 72 只，基金目标规模也

从2007年的35.9亿元上升到2013年的863.5亿元。2013年之后伴随政府融资平台转型、地方政府收支压力增大，政府产业基金进入快速发展期，基金数量和规模进一步迅速扩大，尤其是2015、2016年呈现爆发式增长。2016年政府产业基金成立数量和目标规模分别达到557只、3.35万亿元，单只基金的平均目标规模也上升至72亿元。2017年以来，中央进一步加强了对地方政府债务特别是隐性举债行为的管控，地方政府举债融资行为、PPP模式进一步规范，资管新规等严监管政策也加大了基金设立和募资的难度。政府产业基金设立节奏放缓，基金目标规模也逐步降低。

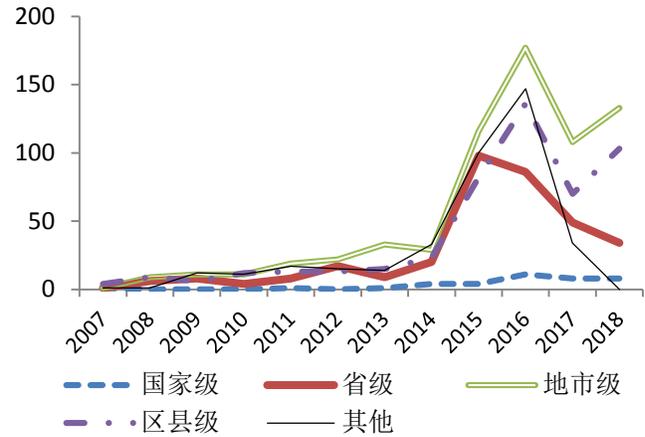
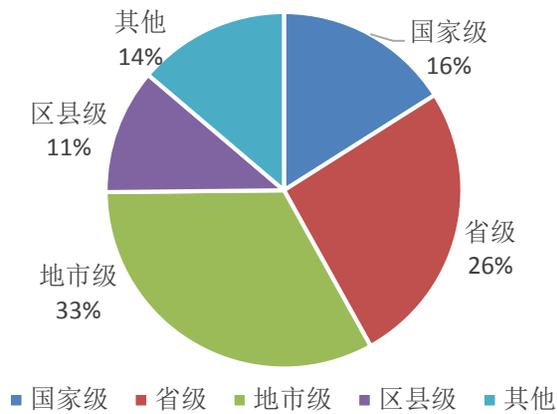
图1：政府产业基金成立情况



资料来源：清科研究中心私募通数据

二是政府产业基金主要以地市级和省级为主，较大规模的国家级基金也不断推出。根据清科私募通数据，截至2019年7月15日，我国共设立政府产业基金2090只，总目标规模11.6万亿元。其中，地市级政府产业基金目标规模占比最大，占政府产业基金总目标规模的1/3，国家级基金目标规模在16%左右。随着政府融资方式的调整、基金政策体系的完善，国家级基金不断推出和发展，2013年后成立数量明显增多。虽然国家级基金目标规模占比低于地方政府基金，但是其单只基金平均目标规模最高，为601亿元，远高于省级（102.5亿元）、地市级（67.3亿元）、区县级（31.4亿元）。

图 2：不同政府级别基金目标规模累计占比 图 3：不同级别政府基金成立数量



资料来源：清科研究中心私募通数据

三是基金类型主要以产业基金为主。截至7月15日，不同类型政府基金中，产业基金目标金额为6.46万亿元，占政府基金总目标金额的55.5%，其主要是引导对转型升级产业、新兴产业等的支持。其次规模较大的为PPP基金，其目标金额为2.5万亿元，占总目标金额的21.5%，其主要是支持基础设施建设等PPP项目。创业基金目标金额占比9.1%，主要为创业企业发展提供资金支持。从过去的发展来看，早期政府主要支持创新创业企业发展设立引导基金，近些年经济转型升级压力突显、新旧动能转换迫切，政府投融资方式也有较大调整，产业基金发展明显加快，2014年以来产业基金成立数量逐步上升到200只以上。

图 4：不同类别基金目标规模累计占比

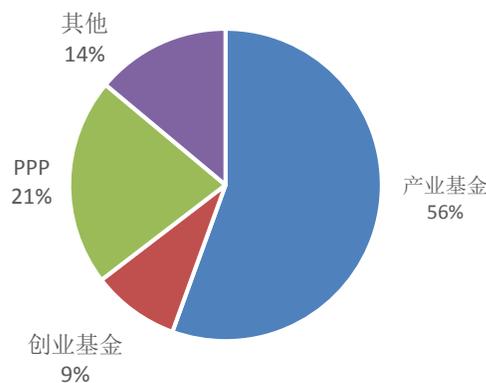
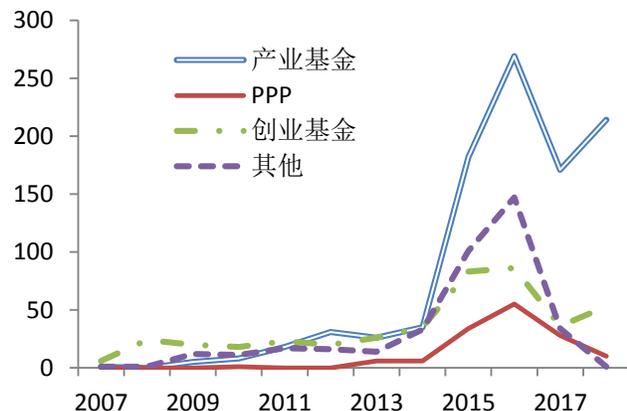


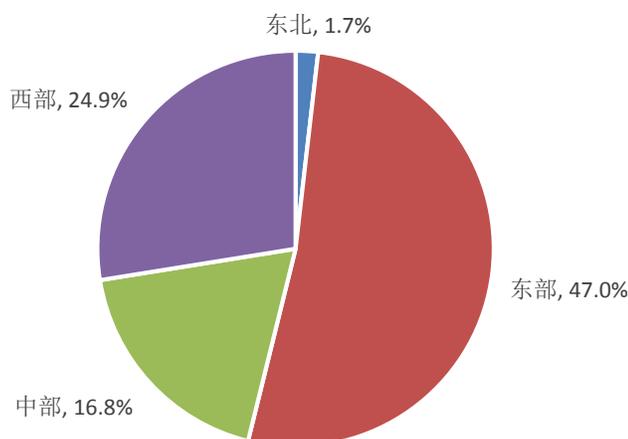
图 5：不同类别基金成立数量



资料来源：清科研究中心私募通数据

四是政府基金主要在东部地区。截至7月15日，东部省份政府基金占比最大，为47%，其主要集中在广东、北京、江苏等经济金融较为发达的省份，这三个地区目标规模占比合计为31%。从历史发展来看，2007年成立政府基金的主要为北京、江苏、浙江、广东、上海等东部省份，此后逐步向中西部省份扩散。目前中部、西部、东北地区基金目标金额占比分别为16.8%、24.9%、1.7%，中部主要集中在湖北、安徽、河南等地区，西部主要集中在四川、陕西、贵州、新疆、甘肃等地区。

图6：不同区域政府基金目标规模累计占比



资料来源：清科研究中心私募通数据

## （二）重要意义及存在的问题

政府产业的发展与宏观经济、财政体制改革等密切相关。近年来，随着我国经济增长放缓、房地产市场调整、政府减税降费力度不断加大，地方政府财政收支压力不断增大。地方财政收入增速从2013年以前的两位数增长放缓至2018年的7%，而地方政府财政支出压力不减，2015年以来其增速总体要快于收入增速。与此同时，地方政府举债行为不断规范，2014年以来新预算法<sup>1</sup>、43号文<sup>2</sup>、50号文<sup>3</sup>、87号文<sup>4</sup>等一系列规范约束政府举债行为的政策文件陆续出台，政府投融资方式面临调整转型。在

<sup>1</sup> 《中华人民共和国预算法》修改 2014年8月31日通过，自2015年1月1日起施行

<sup>2</sup> 《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号)

<sup>3</sup> 《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》(财预〔2017〕50号)

<sup>4</sup> 《财政部关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》(财预〔2017〕87号)

此背景下，政府开始积极探索创新，通过政府基金以少量财政资金撬动社会资本，发挥财政资金的杠杆效应投资于重点经济领域和薄弱环节，政府产业基金自 2014 年以后也开始蓬勃发展。

政府产业基金的发展具有一定重要意义。（1）对于政府来说，参与设立投资基金，能够利用有限财政资金引入更大规模资金集聚，缓解当前地方政府财政压力较大的困境，多元化投资主体的引入有利于提高项目运行效率，市场化机制运作也能提高财政资金使用效益。同时基金往往投向新兴产业领域，这有利于助推经济供给侧结构性改革，推动经济结构调整。（2）对投资机构来说，政府产业基金为不同投资机构提供了投资选择，特别是对于一些资金需求量大、投资周期长、风险较高的项目，基金将有助于多方共同分担风险，这既有利于降低参与投资的金融机构的投资风险，提供多元化的资产布局渠道，也有利于机构参与政府重大项目和更好服务实体经济。

（3）对于企业来说，政府产业基金能够拓宽企业的直接融资渠道，基金以股权方式投入企业将有利于降低实体经济杠杆率。

但与此同时，随着政府产业基金规模的不断扩大，其发展也存在一些值得关注的问题。一是募资难度大。虽然目前政府产业基金目标规模达到 11 万多亿元，但是其募集总金额仅为 4 万亿，募资金额只有设立目标总规模的 34.9%，而且实际到位资金也往往主要来源于政府和银行。2016 年审计抽查的 16 个省至 2016 年底设立政府投资基金 235 只，实际到位资金中引入社会资本仅占 15%。这表明政府产业基金对于社会资本的吸引力相对较弱。这一方面与政府资金、社会资本目标有差异相

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_11013](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_11013)

