

地方产业引导基金问题研究

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

徐蕾 刘军 李庆

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区
祁门路1688号兴泰金融广场2206室

2018年05月28日

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



内容摘要：

- ◆ 2011年8月，为鼓励我国战略性新兴产业发展，实施新兴产业创投计划，财政部和国家发展改革委制定了《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》，针对性地提出了参股创业投资基金，指明中央财政通过参股创投基金以注入国家信用和政策力量，来不断吸引和带动社会各界资本加入到新兴产业创业投资领域，按照市场运作机制和市场思维来合理运作各方投入的资本要素，发挥政府资金的宏观引导和杠杆作用。近几年，各地区投资基金的设立经历了高速发展阶段。
- ◆ 据清科研究中心统计，截至2017年底，国内政府投资基金共设立达1,501支，总目标规模超过9.5万亿元，已到位资金约3.5万亿元。其中：股权投资类政府投资基金共1297支，总目标规模6.3亿元，已到位资金2.3万亿元；基础设施类政府投资基金共设立204支，总目标规模3.2万亿元，已到位资金1.2万亿元。随着发展的深入以及资管新规等监管政策的出台，地方产业引导基金，尤其是欠发达地区的引导基金在发展过程中存在不少问题。本期将在分析已有研究的基础上，结合实际的工作经验，梳理现阶段后发地区产业引导基金在发展过程中面临的问题与困境。

地方产业引导基金问题研究

当前，我国经济正处于经济结构调整、传统产业升级的重要发展阶段，政府投资基金作为这一历史发展时期促进“新经济”快速发展，转变财政投入方式的重要工具，发挥着重要的促进作用。政府投资基金按照投资方式的不同主要分为三大类，分别为政府引导基金，即通常以母基金形式出资并发挥财政引导作用的基金，强调市场化运作；政府产业投资基金，即通常以直接投资方式出资于国家或地方政府重点支持产业的基金，突出政府的推动作用；基础设施基金，即通常以 PPP 形式投资于国家重大基础设施建设项目的基金。政府投资基金一方面发挥政府资金的引导作用，吸引社会资本投入到国家支持的领域和产业，充分发挥基金在贯彻产业政策、引导民间投资、稳定经济增长等方面的作用；另一方面，也有助于发挥财政资金的放大效应，提高政府资金使用效率。三类投资基金中，产业引导基金以强调市场化运作的特点发展迅猛，备受社会各界关注。同时，由于产业引导基金又存在政府背景，与市场之间存在一定的分歧，进而也产生了一些问题。根据已有研究，结合实际工作经验，本文认为现阶段部分后发地区产业引导基金运作存在的问题包括但不限于以下几个方面。

1、边界模糊，产业国际竞争力不足。前文提及，根据投资方式的不同，政府投资基金分为三大类，除了基础设施基金外，在我国多数地区产业引导基金和产业投资基金在功能设定和业务拓展等方面存在高度同质化现象。实际上，二者由于投资主体的差别，在运作模式方面理应存在巨大差异。产业引导基金应该强调市场化运作，政府投入少量资金，撬动社会资本，由市场化的基金管理机构运营，形成风险共担的运作体系。从国际实操经验来看，无论是美国的还是以以色列的引导基金，都采取了这一运作模式。产业投资基金更突出政府背景，通过行政手段，运用政策、财政资金等方式强势推动某一产业的迅速崛起，其产生的风险主要由政府兜底。不少西方专家认为中国的政府投资基金通过政府直接投资的模式，是有悖于国际公平竞争机制的。此次中美贸易战中，美方的主要观点之一就是认为中国通过政府直接介入的方式，推动产业、企业发展，扰乱了市场秩序，存在严重的不公平竞争。当前我国的政府产业投资基金由于政府过度介入或不恰当的介入方式方法，且不说其可能产生的财政浪费和资源损失，饱受国际市场诟病，在当前中美贸易摩擦的背景下，其培育的产业能否顺利进入国际市场都是问题，更不必说国际竞争力。因此，由于边界界定模糊，导致产业引导基金培育的产业或企业在进入国际市场时，可能会存在这样或那样的阻碍，不利于市场竞争。

尽管我们加入世贸组织多年，但是由于国情等各种主客观因素的影响，我们对于国际贸易原则和市场化竞争机制的认知与把控还存在诸多不足，导致我国在国际竞争中常常处于被动地位。不仅在产业基金领域，在集成电路、生物医药等很多领域，经常会因为政府补贴，或出口退税等问题，招致国际处罚，严重影响了产品的市场竞争力。其实，在这些领域，可能国外政府资助或介入的更多，但是其能够充分利用规则，或者在大家共同认可的规则下发展，不仅能够提高产业的国际竞争力，而且能够避免贸易纷争。因此，对于产业引导基金来说，要充分吸取国际竞争的经验教训，界定两种基金的边界。随着国际竞争的深化，对于不符合规则的各类投资基金要进行市场化改造，对于政府产业引导基金，市场化水平要进一步深化。对于政府产业投资基金，政府的介入方式需要调整与优化，避免由于方式方法的不当，招致国际贸易纠纷，而造成产业国际竞争力的不足。

2、目标错配，容错机制有待优化。对于基金投资机构来说，市场化的运作模式让机构关注于高成长性、具有盈利前景和发展潜力的企业，与政府的目标存在较大的差

别。政府建立产业引导基金的主要目的在于产业培育，通过资本介入，撬动社会资本，引导资源进入新的领域，打造区域新的产业链或领军企业。因此，政府更多关注于产业的培育，对于基金的收益关注度较低，甚至在一些较为前沿的科创领域，政府可以提供无偿的资金支持。同时，很多地方受制于发展水平的制约，可投资的产业较少，没有基础的产业又不符合投资机构的需求，政府资金与社会资本之间存在不同的利益诉求，二者之间存在目标错配的问题。此外，政府资金与社会资本在资金保值增值方面也存在分歧。对于社会资本来说，通过市场运作的模式推动产业发展，从而获得资本收益，其必然会存在投资失败的案例，与国有资本保值增值的规定存在矛盾。在各个地区制定的产业引导基金管理办法中，都允许引导基金存在一定的容错空间。但是由于各个地方政府对于容错的标准不同，部分对于资金的保值增值要求较高的地区，容错机制形同虚设，对引导基金的管理与运营造成了较大的压力，降低了引导基金的运作效率。

3、市场化程度低，存在越位、错位等问题。一是追求短期效益。为了使资金能够充分服务地方产业发展，各个地方都对产业引导基金的返投标准和返投期限做了明确的规定。然而，基金运作周期相对较长，加之市场中的不确定因素，不少产业引导基金很难能够严格按照政府的返投期限，完成返投任务。甚至某些引导基金为了完成任务，不得不降低投资标准，造成了资源的浪费。二是认知不清。在产业引导基金筹划和落地过程中，部分欠发达地区行政官员思想保守，官僚主义浓重，天然地认为建立产业引导基金产业就能够发展壮大，缺乏对产业的实际调研和宏观规划，盲目跟风，对于投资机构提出了过多与本地区发展严重不符的要求。三是过分强调规模。在产业引导基金实际运作过程中，为了宣传等需要，部分地方政府贪大求全，不切实际。本地项目资源有限，需要大规模资金介入的项目并不多，单纯为了某些目的追求大而全，过于形式主义，进一步加剧社会资本的目标与当地发展的匹配度，不利于产业引导基金和地方产业的发展。

4、激励机制不完善，管理团队不稳定。有些政府的引导基金是单独设立平台，通过派遣政府工作人员直接进行管理，由于专业性和市场化的意识等方面存在一定的缺陷，在风控体系的建立，项目遴选决策等方面还需要摸索。由于产业引导基金高度市场化的特征，政府派遣工作人员直管的模式并不多见，多数地方政府产业引导基金是由国有企业通过市场化的路径展开管理。尽管这种模式能够在一定程度上解决了直接派遣工作人员管理产生的与市场脱节的问题，然而，由于管理、激励等体制机制的框架制约，产业引导基金的管理团队并不稳定。与市场化的运作团队不同，国有资金的使用和发放有着严格的制度约束，管理团队在基金完成退出机制后，并不能按照市场化的水平发放奖金，难以调动团队工作的积极性，导致了管理团队流失严重，使得产业引导基金的运作管理形成恶性循环。

5、体制机制僵化，管理模式亟待再造。产业引导基金高度市场化与体制机制行政化的矛盾是当前部分地方政府产业引导基金发展的通病。资金国有的属性导致部分地方产业引导基金在管理、激励、运作流程等方面存在严重的行政干预，基金管理团队不能够灵活的根据市场的变动随时调整基金的管理，使得非市场化主体的引导基金发展效率低下，发展规模较小，产业带动和引导效应不明显等一系列问题。在我国金融业扩大对外开放的前提背景下，产业引导基金将面临更为严酷的竞争环境，需要地方政府对标优秀，学习国内外先进的发展经验，改革不适应引导基金发展的体制机制，对现有的管理模式进行流程再造，建立以市场化为主体的产业引导基金，建构完善的国有资本监管体制框架，减少行政力量的直接干预，保障引导基金发展运营科学化、合理化、健康化。

免责声明

兴泰智库成立于 2016 年 8 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业观察、专题研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。