

金融监管政策对产业引导基金影响分析

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 07 月 04 日

更多精彩 敬请关注

兴泰季微博、微信公众号



内容摘要：

- ◆ 2018 年上半年，金融监管政策较去年相比，政策数量有所减少。但是出台的监管政策对投融资市场的影响却是巨大的，这其中，尤以年初的《商业银行委托贷款管理办法》（以下简称“委贷办法”）和四月底出台的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）为甚。受监管影响，从 2017 年下半年开始，表外融资渠道明显受限，增速放缓。在委贷办法、规范银信合作业务等文件下，2018 年 5 月份委托贷款、信托贷款、未贴现银行承兑汇票分别净减少 1570、904 和 1741 亿元，合计减少量比上月增加 4093 亿元。资管新规落地后，社会融资增量也出现大幅下降，5 月份，新增社会融资 7608 亿，环比减少 7996 亿元，下降 51.24%。
- ◆ 监管政策的出台直接影响了引导基金的运作模式，融资渠道和规模的大幅缩水，影响了产业引导基金的募资方式。本期将根据实际工作的经验，分析监管政策实施后对产业引导基金等投融资市场带来的实际或潜在影响，并就未来的政策监管动向展开研判，对产业引导基金发展提供政策建议，从而为市场运作与管理提供参考。

金融监管政策对产业引导基金影响分析

一、监管政策对投融资市场的影响

在投融资市场中，银行是货币资金的主要供给者，是社会经济发展助推器。不仅如此，在我国，由于金融体系发展并不完善，私募基金在募资渠道等方面存在较大短板，银行理财长期扮演为各类基金提供募资服务的角色，为躲避监管提供了便利。伴随监管政策的落地，这种角色势必会逐渐消失，但是，一刀切式的监管模式，在市场尚未有替代角色出现前，必然会出现一段时期的混乱与无序，对产业引导基金等投融资市场产生巨大的影响。

1、引导基金募资方式难以为继，运作模式受挫。如上所述，银行是我国投融资市场的最终资金供给方，资管新规要求金融机构要打破刚兑，通过净值化管理破除保本刚兑类的理财产品，同时还要求合理确定资管产品所投资资产的期限，加强对期限错配的流动性风险管理。一方面，打破刚性兑付，将金融机构面临的风险转移至投资人，大大降低了投资热情。强化期限错配，更是加剧了产品的投资风险，都会对银行理财销售和基金的募集产生冲击；另一方面，银行资管产品的募集和销售规模下降进一步驱使银行不得不缩减对外资金投放，进一步加剧产业基金资金的募集。相较而言，政府产业引导基金的母基金由于资金来源多为政府财政拨款、各类国有平台公司自有资金及各类专项资金，其影响相对较小。但是产业基金的子基金是通过市场化的方式，撬动社会资本，其资金募集的影响较大，加之子基金的资金来源主要依靠银行等金融机构，产业引导基金的子基金现有的募资方式将受到巨大的挑战。消除多层嵌套和通道的目的是强化监管、降低金融风险、降低融资成本。以房地产融资为例，根据国家对于房地产市场的调控政策，资金流向房地产行业是有严格规定的。金融机构通过多层嵌套，资金经过银行、信托、证券等一系列运作以后，资金完美绕开金融监管和政策要求，流入房地产市场。在资管新规下，只允许嵌套一层，由于每一层嵌套都会产生新的成本，减少层级既有助于降低成本，也有助于控制风险。然而，对于产业引导基金来说，大多采用母子基金模式，本身就存在一层嵌套。资管新规要求母子基金结构的资金来源不得包括资管产品，子基金也只能投资于具体的项目，对引导基金的运作带来了巨大的压力。

2、产业引导基金债权投资受阻，中小企业融资门槛提升。与普通的私募基金不同，政府产业引导基金由政府出资，并吸引有关地方政府、金融、投资机构和社会资本，不以营利为目的，设立的主要目的是通过股权或债权投资的形式，推动地方主导产业发展、谋划战略性新兴产业布局，解决中小微企业发展过程中的融资问题。在市场中，由于股权投资涉及原始股东股权稀释、创始人实际控制权削弱以及风险控制等原因，政府产业引导基金通常也会设立以委托贷款方式投资于中小企业的基金，而此类基金由于涉及委贷办法中“受托管理的他人资金不得用于发放委托贷款”等条款的限制，其运作模式直接受到了监管的影响，其他几类能够从事委托贷款业务的机构，如小贷公司、信托等或由于成本原因，或受监管机构窗口指导，都不能为产业引导基金开展委托贷款业务，考虑到多数发展较为滞后地区的中小微企业，从银行等机构获取资金的可能性较低，其资金来源很大程度上依靠引导基金的扶持，委贷办法严重打击了中小微企业的流动性，提高了融资成本和融资门槛。不仅如此，由于委贷办法等政策出台，银行表外资产大规模回表，市场的流动性加速萎缩，不具备商业银行贷款资质的企业转而投向类金融机构，将类金融机构由原有的辅助角色推向主导货币流通，但类

金融机构的资金来源依旧为银行等机构所限，不仅导致企业融资成本高企，还由于资金流通不足，加剧了类金融机构的经营风险。当前一段时期，企业融资利率不断推高，以及类金融机构业务逾期行为不断增加就是有力的佐证。企业的债务危机的集中爆发和类金融机构由于经营风险加剧不得不收缩业务规模，打击了投融资市场的积极性，扰乱了投融资市场秩序，不利于资金专业化管理和多种方式地向优势产业和重点产业集中，严重影响了引导基金投资业务的开展。

二、产业引导基金发展的政策建议

从实际情况来看，由于监管政策一刀切式的做法，投融资市场出现了断崖式下跌，对于市场反应较为敏感的中小微企业融资门槛和成本进一步推高，企业流动性出现问题，上市公司债务违约行为频发。受这些因素的综合影响，产业引导基金在募资、运作方式和投资积极性等方面都受到不同程度的波及。据了解，不少机构在应对政策监管过程中，要么采取消极等待，要么通过“产品创新”等方式绕过监管，继续运作的方式。本文认为，产业引导基金的帮扶对象无论是中小微企业还是战略性新兴产业，都是我国未来经济发展的重心与焦点，并不是监管政策的打击目标，当前监管政策尽管会波及到引导基金的运作，但未来应该会有所放宽。因此，对于金融监管，当前可以保持积极的观望，主动查缺补漏，顺应监管要求，产业引导基金的应对之道，主要包括但不限于以下几个方面：

1、拓宽资金渠道，优化产业引导基金募资结构。对于产业引导基金来说，金融监管中对于合格投资者限制、分级要求、期限匹配、禁止资产池和“明股实债”等要求，极大地增加了基金的募资难度。故而，引导基金想要打破现有的政策困境，必须积极拓宽融资渠道。根据对监管政策的理解，第三方独立的财富管理机构是产业基金资金的合规来源，其资金可以支持产业引导基金的运作。当前，国内独立财富管理机构的市场份额还较小，有较大的增长空间。伴随国内富裕人群的快速增长，财富管理市场的发展潜力巨大。监管政策的出台，客观上有利于财富管理机构增长，产业引导基金也可以考虑将财富管理机构作为可靠的资金来源之一。此外，还需要进一步加快金融体系建设，重点培育将产业引导基金募资市场，培养合格的投资人，优化募资结构。

2、建构科学的绩效评价体系，完善容错试错机制。由于各个地区经济发展水平不同，区域内的投资机会分布不均，各地区各级政府要因地制宜，探索和构建涵盖政策目标实现程度、投资运营情况以及投资效益效果等多维度指标的政府引导基金考核体系，科学地评价引导基金的运行效率。对评价结果较好的引导基金，可通过增加以后年度预算安排规模、对基金管理机构给予额外业绩奖励等措施激励；完善容错试错机制，适度延长产业引导基金的评估期限，给与管理团队更宽松的考核环境。但对评价结果确实较差的引导基金，则可相应减少其预算安排规模，并要求其限期整改，确保引导基金不偏离既定的方向；同时，通过绩效评价，可以辨识出基金团队的专业性、匹配度、基金目标设定的合理性，进而采取对应的激励或淘汰手段，确保引导基金稳健运作。

3、强化引导基金管理的专业性，提升市场化运作水平。专业化和市场化是产业引导基金未来的转型方向。按照相关规定，政府出资产业投资基金应由基金管理人管理基金资产，坚持市场化运作、专业化管理原则，政府出资人不参与基金日常管理事务。但实际上，一些政府部门还是在直接或间接地参与基金的运作与管理。因此，在兼顾安全性与政策性诉求的前提下，产业引导基金应选择委托具有丰富运作经验、有高效决策流程及成熟风控体系、历史业绩相对出色、处于行业梯队前列的第三方机构，管理和运作政府引导基金，切实提升产业引导基金的运作效率。此外，政府应该适度放开对于产业引导基金的返投时间、返投区域等有悖于市场行为的限定，整合层级较低，发展水平不高的引导基金，将返投区域适度扩大，降低对管理团队的行政干预，提升基金市场化运作水平。

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。