

政府产业引导基金产业投资效应与优化

——以 XX 市为例

李迟芳 马毅^(通讯作者)

(佛山职业技术学院, 广东省, 佛山市, 528225)

摘要: 我国政府产业引导基金即将进入市场化发展阶段, 探索不同城市政府产业引导基金产业投资效应的市场化策略意义重大。通过将 XX 市 (为避免问题的指向性, 故以 XX 市替代) 与周边其他同类型城市的政府产业引导基金产业投资面板数据和典型案例的比对, 发现 XX 市在政府产业引导基金的投资结构、管理效率、产业互动等方面存在不足, 并从引导基金发展重视、强链补链作用发挥、市区引导基金资源统筹、专业化管理等方面提出了具体优化建议。

关键词: 政府产业引导基金; 母基金; 子基金; 直投模式; 市区县级基金

中图分类号: F8 **文献标识码:** C

一、政府产业引导基金发展动态

政府产业引导基金, 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。它不属于政府债务, 是特殊形式的私募基金, 比政府融资平台形式和作用更加丰富, 同时相对于财政将税收、预算、国际收支盈余积累开展的“国家主权财富基金”投资来说, 其管理方式更加主动, 已经成为了政府引导资源优化配置的重要工具, 尤其在经济下行周期阶段, 是逆周期和跨周期调节的有效补充手段。

2016-2019 年我国政府产业引导基金发展进入高潮期, 百亿级基金层出不穷, 并于 2019 年 12 月突破 10 万亿规模, 位居世界第二。但同时, 基金闲置、管理效率低等问题不断涌现。2020 年, 为规范政府产业引导基金管理, 国家出台了提升《关于加强政府投资基金管理提高财政出资效益的通知》, 2021 年的国务院常务会议再次指出: “鼓励社会资本以市场化方式设立创业投资引导基金”。目前, 我国多个一线城市都在征询修订《政府产业引导基金管理办法修订意见》等。在我国政府产业引导基金市场化发展趋势下, 了解和分析不同省、市政府产业引导基金的产业投资效应, 对于对标各地方政府的政府产业引导基金发展战略,

基金支持:

国家社会科学基金一般项目: 价值链驱动的中国制造集群转型升级机制研究 (编号: 20BJY103)

广东省 2021-2022 年度会计科研课题: 广东省政府产业引导基金的产业投资效果及预算优化研究 (编号: 53-4-24)

广东省人文社科创新团队: 数字普惠金融净化教育研究与实践创新团队 (编号: 2021WCXTD028)

提升地区政府产业引导基金财政出资效应，促进不同城市政府产业引导基金改革与创新意义重大。

二、XX 市政府产业引导基金基本概况

XX 市为我国沿海 XX 省的第二梯队龙头城市之一，城市以制造业立市，是我国万亿规模城市之一。截至 2021 年 12 月：XX 市和下设五个区中，共设立了政府产业引导基金 13 支（其中，市设立基金 4 只，区设立基金 9 只），引导基金总目标规模 231.2 亿元，占 XX 市 2021 年 GDP 比重为 2.5%。2012 年至 2021 年十年期间，XX 市政府产业引导基金中，市区财政累计出资为 27.46 亿元，占该市近十年全市地方一般公共预算支出的 0.39%。

投资项目上：佛山政府产业引导基金及子基金投资总额达 107.3 亿元，其中投资 XX 市本地的投资金额为 27.11 亿元，占投资总额的 25.3%，返投佛山比例²为 99%；已投项目总数为 327 个，其中投资佛山项目为 90 个，占比为 27.5%。可以看出，XX 市的财政投资基本可以做到财政资金 100%反哺到本地企业投资，但由于引导基金的市场化选择投资导向，XX 市 107.3 亿元的引导基金中，进 3/4 还是投向了外地市场，存在较大的资金外流现象，说明本地项目开发不够，市场投资效应缺乏吸引力。

投资区域上：XX 市和五个行政区中，XX 市和 XX1 区分别设立引导基金 4 支，XX2 区和 XX3 区分别设立 2 支，XX4 区设立 1 支，XX5 区暂未设立。市级和 XX1 区引导基金目标规模分别为 145 亿元和 83 亿元，合计占比 83%，其余三个区目标规模合计 45.11 亿元，仅占比 17%。可以看出各区对政府产业引导基金的重视力度明显不同，在引导基金的工具应用能力上也存在较大差异，这可能和区域财政能力及引导基金管理条件等有关。

管理机构上：XX 市 13 支政府产业引导基金中有 9 支由市或区直属的国有投资公司管理，占比 69%；其余 4 支不同程度的引入了市场化基金管理人进行管理。但是这些基金管理人中，仅有 1 个基金的基金管理人进入了 2020 年全国基金管理人排行榜前 50 位，可见 XX 市的政府产业引导基金管理人实力普遍偏弱、管理规模偏小，这可能与 XX 市的基金自管机制及相关制度有密切关系。

基金模式上：XX 市 13 只引导基金中，有 7 只以母基金³方式设立，并由此再设立了 44 只子基金；其余 6 支采用直投模式，直投模式⁴基金占比为 46%，该占比水平略高于全国直投模式的平均水平（37%）。主要原因是：母基金模式的引导基金在投资效率和放大倍数上一般优于直投模式，近年得到了各地市推崇。

² 返投比例=投资本地金额/财政出资

³母基金模式是通过设立或参股子基金方式引导更多社会资本参与，最终通过子基金投资于实体经济。子基金采用负面清单和市场化运作，有利于形成市场为主体的政府引导资金模式，所以该模式是最为普遍的政府产业引导基金设立模式。

⁴直投模式是由基金直接投资企业股权，没有引入社会投资，政府可以对拟扶持领域的企业给予最直接支持，政府参与度较高；由于从事直接投资业务，投资风险较大，对基金管理人专业水平要求较高。

三、XX 市政府产业引导基金投资效应分析

（一）总体规模较小，投资力度不足。

从总体规模看:XX 市政府产业引导基金目标规模为 231.2 亿元, 为该市 2021 年度 GDP 的 2.5%。目前, 在 XX 省内能该市的引导基金总规模排名全省第四, 但与前三名城市差距甚远(前三名城市的引导基金目标规模分别是 3019 亿元、2922 亿元、1733 亿元, 分别占 2021 年度 GDP 比重分别是 12.7%、10.8%和 50.4%)。从平均规模看, XX 市引导基金单只平均目标规模为 19.5 亿元, 排名第一和第二城市的平均单支规模就达到了 100 亿, 约为 XX 市的 5 倍。从单支规模上限看, XX 市最大的引导基金规模仅为 100 亿元, 而前三名城市的最大引导基金规模皆超千亿元。同时, 前三名城市中, 除引入国家和省级基金外, 在引导基金投入规模上也远大于 XX 市。(如: 该市近十年市财政投入引导基金为 15.68 亿元, 相当于 2020 年一般公共预算支出的 1.6%; 而排名第一名城市的市财政仅投入 1 支基金就达 644 亿元, 相当于 2020 年其城市一般公共预算支出的 14.2%。XX 市在总体规模、投资力度上的重视度明显不如排名前三的城市, 这也凸显了其他城市在政府产业引导基金工具应用上的先进性和优越性。

表 1: 周边兄弟城市政府产业引导基金规模比较 (2020 年)

对比	数量 (只)	国/省/市/区 基金数	目标规模 (亿)	目标规模 /2020GDP	平均规模 (亿)	单只最 大规模 (亿)
排名第一	25	5/1/10/9	2922.7	10.80%	116.9	1500
排名第二	33	0/9/16/8	3019.9	12.70%	91.5	2000
排名第三	9	0/3/2/4	1733	50.40%	192.5	1000
XX市	13	0/0/4/9	231.2	2.50%	19.5	100
排名第五	12	0/1/6/5	189	1.90%	15.75	50

数据来源: 私募通。

（二）投资重点不突出，强链补链作用不明显。

(1) 是投资方向聚焦不明显。XX 市 13 支政府产业引导基金中 1 支专投电子信息产业, 2 支基金用于上市公司纾困帮扶, 其余政府产业引导基金投资范围虽然覆盖了 12 大战略新兴产业, 但明显不够聚焦产业, 尤其是与 XX 市提出的“2+2+4”产业战略缺少有效交集。相较而言, 合肥市则将引导基金高度聚焦本地主导产业, 将其设立的 16 支政府产业引导基金中聚集了 7 支重点投资于两大产业体系, 即以新型显示为核心, 联动“屏-芯-声-端”的“智慧+”产业体系; 和以新能源汽车为核心, 联动“设计-材料-制造-产品-示范应用”的“绿色+”产业体系。这种聚焦核心产业结构的政府产业引导基金投资设计, 很值得 XX 市及相关城市借鉴。

(2) 是未能有效整合龙头企业力量。截止 2021 年 6 月, XX 市有上市公司 71 家, 而 13 只政府产业引导基金中, 仅有 6 家上市公司有参与引导基金的设立、投资或管理。由于本地龙头企业的缺席, XX 市引导基金产业链推动效应值得商榷。相较而言, 湖北省与小米集团

先后设立了累计规模 116 亿元的多个引导基金，重点投资于小米系分拆业务、手机及智能硬件供应商、小米生态链晚期项目等领域，为湖北引入小米集团上下游企业奠定了良好基础。XX 市依托政府产业引导基金协助龙头企业的产业整合方面有待加强。

(3) 是对高成长性企业的支持有限。截止 2021 年 6 月，XX 市引导基金中，投资本地项目共有 90 个，占总投资项目的 27.5%，其中成功上市企业仅 4 只，XX 市较多高成长性上市后备企业未能获得市区引导基金支持。说明 XX 市在项目投资遴选机制上有待提升。

(三) 上下联动不足，资源统筹有待加强。

(1) 是对外引入方面，XX 市至今还暂未吸引任何一只国家和省级基金进驻。虽然 XX 市曾出资参与了国家制造业转型基金、国家先进制造产业投资基金建设，但截至 2021 年 6 月底，国家或省级基金在 XX 市注册的目标尚未实现突破。而邻近的多个其他省是通过国有资本投资、国家一带一路战略等均先后引入了超百亿的国家级、省级基金落地，为外部资本投资当地提供了支撑。

(2) 是对内统筹方面，市和区引导基金联动发展不足。除 XX1 区和 XX4 区的创新创业引导基金与市级创新创业引导基金有一定互动外，XX 市其他基金基本都是各自为战，无法形成联动效应，如：XX3 区虽然设立了创投引导基金和产业发展投资引导基金各 1 只，成立已有 3 年，尚未投资任何项目；XX2 区的直投模式基金，区级财政出资近 2000 万，基金运营时间已达 8 年，但投资 XX 市的规模仅 1312 万，未能充分调动外部资源参与本地经济建设，此外还存在资源外溢现象。从总体看，XX 市的五个区可以进一步考虑市区统筹设立和管理引导基金，合力引入资源支持当地经济发展。

(四) 机制有待完善，专业化管理水平有待提升。

(1) 是 XX 市国有投资公司管理水平存在提升空间。XX 市中，有 9 支引导基金是由市区国有投资公司管理，但其中有 8 支引导基金年投资项目数低于 2 个，管理效率亟需提升。相较上海，其国资委下属的国盛资本注册成立仅 2 年多，已经设立了国改基金、纾困基金、国企改革品牌基金、长三角产业创新基金和上三角乡村振兴基金等 6 支基金，形成了定位清晰的基金群，目标规模超千亿，签约管理规模超 420 亿。究其原因，主要在于 XX 市国有投资公司定位不够清晰，导致市场化管理不足，国有企业薪酬及激励机制限制了顶尖金融人才的引进，基金财政出资部分保值增值的软性要求和监管环境导致基金设立和投资风格偏于保守。

(2) 是 XX 市市场化引导基金管理效率有待提升。XX 市最新设立的三只引导基金，全部为创新创业引导基金，并通过母基金模式设立，同时都引入了市场化基金管理人。截止 2021 年 6 月，三只母基金共设立了 40 支子基金，市区财政出资仅 17.9 亿元，撬动子基金规模达 149.8 亿元，其中投资 XX 市本地金额为 19.7 亿元，返投比例为 110%。这一比例基本达到各地区对市场化引导基金提出本地投资比例的平均值，仍有一定的提升空间。

四、XX 市政府产业引导基金优化建议

（一）加大政府产业引导基金投资建设力度。

政府产业引导基金是政府引导资源优化配置的重要手段，尤其在经济下行周期阶段，是逆周期和跨周期调节的有效补充手段。在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，XX 市有必要进一步发挥政府产业引导基金带动社会投资进而拉动 GDP 的作用。因此，建议 XX 市根据发展规划加快推动金融投资基金、基础设施投资引导基金、产业发展投资基金的建设和投资力度。

（二）通过政府产业引导基金推动产业升级。

部分城市已经告别消耗型财政投入、固化沉淀投资的传统招商引资路子，探索循环型财政投入、以管资本为主的股权投资新模式，并与头部企业或上市公司紧密合作，借助政府产业引导基金实现资本招商和转型升级。因此，一是 XX 市要在现有政府产业引导基金基础上补充完善兼具天使、VC、PE 等不同阶段的投资链，既要关注早期项目孵化和引入，又要关注高成长性企业的投资扶持。二是根据 XX 市“强核”“立柱”“强链”等六大工程行动方案，研究设立专项子基金，既要扶持发展我市产业链的薄弱环节和空白领域，又要帮助我市优势产业做大做强，通过转换财政资金支持方式助推构建“2+2+4”产业格局。

（三）关注政府产业引导基金资源统筹功能。

虽然 XX 市五区的发展机制早期可以充分调动各区的能动性，但在区域经济一体化背景下，XX 市在五区“抱团”式发展方面仍显不足。因此，XX 市既要以政府产业引导基金为抓手，加大市区财政协同，调动各区充分发挥各自优势，参与全市重点项目、重点领域建设，实现全市“一盘棋”发展；又要积极融入省级基金建设，如市级创新创业引导基金上可探讨与相关一流的金融集团组建运营的科技成果转化基金、战略性新兴产业基金、科技基础设施基金形成项目投资等方面的互动，并争取国家、省级基金落户 XX 市。

（四）提升政府产业引导基金市场化管理水平。

专业的基金管理团队、合理的绩效目标及激励机制、完善的投资管理制度是发挥政府产业引导基金作用的必要条件。因此，一是 XX 市要完善国有投资公司体制建设，在组织结构、运作管理、人才引进和绩效考核等方面建立灵活的市场化机制，强化专业化运作，进一步提升投资管理“软实力”。二是建议偏市场化的政府产业引导基金遴选业内优秀的基金管理人，通过政府产业引导基金的负面清单和正向激励制度，充分调动政府产业引导基金各方参与的积极性，提高投资决策效率，加速资金和项目落地。

参考文献

- [1]董建卫,王晗,郭立宏.政府产业引导基金本地投资对企业创新的影响[J].科技进步与对策,2018,035(003):116-122.
- [2]李善民,梁星韵,王大中.中国政府产业引导基金的引导效果及作用机理[J].南方经济,2020(8):1-16.
- [3]程聪慧,郭俊华.创业投资政府产业引导基金:国外研究进展及启示[J].公共行政评论,2019,12(01):96-115+220-221.
- [4]贺江华.创业投资政府产业引导基金的法律规制研究[J].人民论坛,2020, No.670(15):234-235.
- [5]刘全山,赵团结.政府产业引导基金绩效评价指标体系构建[J].财务与会计,2020,000(006):54-57.
- [6]安国俊,李皓.政府产业引导基金国际比较[J].中国金融,2019,898(04):78-79.
- [7]黄新建,陈伟良,刘彦宏.政府产业引导基金运作模式比较及对江西的启示[J].金融与经济,2018.
- [8]向贇,马翔,陆俊月.基于改进直觉模糊层次分析方法的政府创业投资引导基金绩效评价研究[J].财政研究,2018,000(007):106-118.
- [9]姜宏青,魏小茹.国际经验对我国创业投资引导基金设立与运营的启示[J].财会月刊,2018,000(008):132-136.
- [10]赵杰,袁天荣.政府产业引导基金创新创业投资研究评述[J].财会通讯,2021(10):14-19.

Industrial investment effect and optimization of government industry guidance fund——Take XX city as an example

Li ChiFang Ma Yi

Foshan technical college, Foshan City, Guangdong,528225

Abstract: China's government industry guidance funds are about to enter the market-oriented development stage. It is of great significance to explore the market-oriented strategies for the industrial investment effects of government industry guidance funds in different cities. By comparing the industrial investment panel data and typical cases of the government industry guidance fund of XX City (to avoid the directionality of the problem, XX city is substituted) with other surrounding cities of the same type, it is found that XX city has shortcomings in the investment structure, management efficiency and industrial interaction of the government industry guidance fund. Specific countermeasures are put forward in the aspects of specialized management.

Keywords: Government industry guidance fund; The master fund; Sub fund; Direct delivery mode; Urban and county level funds