

我国政府引导基金发展现状及困局探析

——中诚信国际研究院 2024 年专题调研报告



本期要点

■ 政府引导基金发展现状

- 东部地区引导基金发展较为领先，且进一步向区县级扩展。东部省份由于投资环境更为市场化、经济发展水平相对较高、优质项目较为充足等，引导基金发展较为领先，同时伴随政府引导基金逐步发展，各地招商引资、助力产业发展等需求边际上升，中西部引导基金加速设立。从行政层级看，目前政府引导产业基金已逐步下沉至区县，区县基金数量占比逐年上升。
- 引导基金大多支持当地产业、热门产业，并分类设立支持不同领域。从政府引导基金类型看，主要包括产业类基金和创投类基金，目前仍以产业类基金为主，从投向领域看，目前政府引导基金大多支持当地产业、热门产业，主要围绕当地产业规划进行投资。
- 引导基金主要采用母子基金、直投模式，目前以母子基金模式为主，通过子基金支持重点企业、项目等，有利于平滑单个项目投资风险。

■ 政府投资基金发展困局与原因分析

- 存在的问题：一是部分地区基金过于分散，难以形成聚集效应；二是投向重复、盲目设立等，导致资金使用效率不高；三是存在资金筹集压力，且各地“抢项目”现象较为严重；四是目前退出较为困难，专业化人才稀缺；五是政府和市场边界不清，部分地区政府承诺尚未兑现。
- 原因分析：一是经济财政承压与效率下滑下基金发展面临制约；二是引导基金收益难以与完全追求财务回报的市场化基金相比，财务回报和基金属性存在一定矛盾；三是产业基础与基金规划面临一定错配，导致基金盲目设立、重复设立；四是配套机制与基金发展速度仍待进一步匹配。

■ 部分调研案例

- 一是紧密结合地区产业特色，延链补链强链打造产业生态，比如中部某省会政府引导基金、东部某区县级政府引导基金等，均依托其产业背景，通过深入摸排区域产业结构，发展与存量产业配套程度较高、能够打通上下游产业链的新兴产业。二是较为完善的项目筛选机制，与优质市场化机构保持良好的沟通协作，比如西部某省会创新基金通过“与科技孵化机构合作+单个企业点对点投资”模式，与市场化机构保持合作的同时，也能加强项目储备，东部某区县级基金会与不同赛道的优质机构进行合作。三是因地制宜设立决策机制，考核指标较为综合，多数地区均建立了综合考核体系，部分区县级基金则设立了分层决策机制。

■ 建议

- 统筹化债和发展，营造良好的投资环境。一是处理好地方化债与发展的关系，结合化债进度及发展需求，适时调整投融资约束力度，增强地方投资动力。二是进一步推动已出台政策加速落地，完善相关政策、机制等。
- 明确产业基础及基金定位，根据地方实际设立并优化基金。基金设立需因地制宜，明确基金定位及投资方向，并按行业和阶段划分设立政府投资基金。对于存在较大整合必要的存量基金，可因地制宜探索合并优化的可行性。
- 引导社会资本加大投入，加强市场化机构合作。一是优化融资政策，增加耐心资本、市场化长钱。二是可推广基金份额质押业务，盘活存量基金，增加可用资金。三是加强与优质机构合作，增加项目获取渠道。
- 建立健全退出机制，完善国有资产转让相关细则。后续可继续推动二级市场基金发展，并进一步优化私募基金份额转让业务流程，同时完善并购退出相关政策，对于重点企业，可建立并购退出绿色通道。此外，应进一步建立健全资产评估机制，完善国有资产转让相关细则。



联络人

作者：

中诚信国际 研究院

袁海霞 hxyuan@ccxi.com.cn

汪苑晖 yhwang@ccxi.com.cn

王晨 chwang01@ccxi.com.cn



相关报告

从“一揽子化债”的三个维度看当前地方投资压力，2024年6月

非税收入延续增长、土地财政持续承压，债务付息支出占比创新高，2024年6月

2024年积极的财政政策如何发力？——关于2024年赤字与专项债组合的三种讨论，2024年1月

政府引导基金现状、问题及建议，2023年4月

如需订阅研究报告，敬请联系

中诚信国际品牌与投资人服务部

赵耿 010-66428731;

gzha@ccxi.com.cn

www.ccxi.com.cn

经过数十年发展，我国政府投资基金数量及规模逐步扩大，作为财政与金融联动、政府与市场合作的重要方式，已成为近年来各地稳投资的重要抓手之一，对助力经济结构转型、新兴产业发展具有重要意义。但在快速发展的同时，政府投资基金也面临偏散偏小、募资难、配套机制不完善等问题。2024 年《政府工作报告》强调加快发展新质生产力、积极培育新兴产业和未来产业，并要求扩大有效投资、发挥好政府投资的带动放大效应，为了更好地推动政府投资基金规范发展，助力统一大市场建设与经济高质量发展，中诚信国际信用评级有限责任公司研究院针对我国政府投资基金发展现状、存在问题等方面对东部、中部、西部的若干省份展开调研，并通过借鉴优秀经验，为后续政府投资基金更加规范化、市场化发展提出相关建议。

一、政府引导基金发展现状

（一）东部地区引导基金发展较为领先，且进一步向区县级扩展

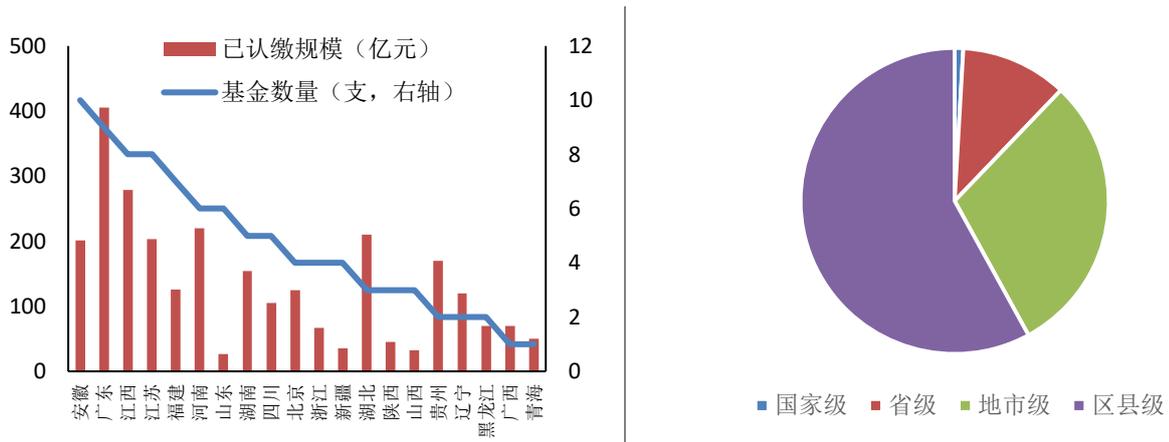
东部地区政府引导基金¹发展较为领先，中部地区基金加速设立。根据清科数据，截至 2023 年，我国累计设立政府引导基金 2086 只，其中 2023 年新设立的政府引导基金有 107 只，同比下降 25.2%。东部省份由于投资环境更为市场化、经济发展水平相对较高、优质项目较为充足等，引导基金发展较为领先。根据清科数据，截至 2022 年上半年，江苏、浙江、山东政府引导基金居于全国前列，分别为 237 支、182 支、160 支。同时，伴随政府引导基金逐步发展，各地招商引资、助力产业发展等需求边际上升，中西部引导基金加速设立。根据清科数据，2023 年新增基金数量排名前三的省份分别为安徽、广东、江苏和江西（并列），已认缴规模排名前三的省份依次为广东、江西、河南。

目前政府引导产业基金已逐步下沉至区县，区县基金数量占比逐年上升。根据清科数据，2023 年，国家级、省级、地市级和区县级新设立的政府引导基金数量占比分别为 0.9%、11.2%、29.9%、57.9%，其中区县级占比进一步上升，同比上升 16.7 个百分点，省级和地市级占比均有所下滑。从规模看，2023 年省级、地市级和区县级新设立的基金已认缴规模占比分别为 15.8%、34.6%、39.5%，区县级同样呈现上升态势，同比大幅上升 18.6 个百分点，省级和地市级占比均下滑。此外，2023 年新增一只国家级政府引导基金，规模相对较大，国家级引导基金规模占比也上升超 10 个百分点。

图 1：2023 年新设立基金区域分布

图 2：2023 年新设立基金行政层级分布

¹ 由于数据可获得性，本节以政府引导基金数据为例



数据来源：清科中心, 中诚信国际研究院整理

数据来源：清科中心, 中诚信国际研究院整理

(二) 引导基金大多支持当地产业、热门产业，并分类设立支持不同领域

从政府引导基金类型看，主要包括产业类基金和创投类基金，目前仍以产业类基金为主，根据清科数据，2023 年末我国新设立的产业类引导基金为 96 只、占新设引导基金总数的九成左右，主要支持相对成熟的项目、企业，聚焦当地优势产业，补缺上下游产业链，从而带动区域发展、助推产业升级；创投类基金为 11 只，仅占新设引导基金总数的一成左右，主要聚焦早期、科技型投资，推动科技成果转化。从投向领域看，目前政府引导基金大多支持当地产业、热门产业，主要围绕当地产业规划进行投资，比如深圳“20+8”产业基金群、南京 266 产业集群等，其中新能源、新材料等新兴产业各地较为青睐；同时，部分地区也会针对不同领域，分别设立文化、科技、乡村振兴、天使类等多种类基金，专注于某一行业或者某一阶段的投资。

(三) 引导基金主要采用母子基金、直投模式，目前以母子基金模式为主

我国政府引导基金运作模式大致可分为母子基金、直投模式。母子基金模式一般是先设立政策性母基金，然后通过参股子基金的方式吸引更多社会资本参与相关产业股权投资，从而促进区域经济发展、加快结构转型，例如国家科技成果转化引导基金就是典型的母基金模式代表，主要通过设立创业投资子基金的方式支持种子期、初创期、成长期的科技型中小企业，促进科技成果转化，同时提供贷款风险补偿以及绩效奖励等吸引社会资本参与。直投模式是指通过直接参股企业、项目层面股权投资的政府引导基金，如潍坊市市级引导基金，就通过直投模式支持重点领域，根据《潍坊市市级引导基金直接投资管理实施办法》，潍坊市市级引导基金对单个企业的直接投资数额不超过 1000 万元，重点支持新技术，培育新产业，向早中期科技型、创新型企业，并通过 IPO、股权转让、清算等方式实现退出。根据我们调研，

目前更多的政府引导基金是以母子基金模式为主，通过子基金支持重点企业、项目等，有利于平滑单个项目投资风险。

二、政府投资基金发展困局与原因分析

（一）当前存在的问题

1、部分地区基金过于分散，难以形成聚集效应

一是区县级占比较高且逐年上升，由于区县级政府资源较少且资源整合能力相对省市较差，对社会资本吸引力较弱，尤其是对于经济财政实力相对较弱的地区，社会资本更为不足，易导致投资慢、投资难等现象。二是出于多元化发展需求，部分地区设立基金种类过多，各行业各阶段均设立，但对于经济财政实力较弱、政府投资基金尚处于初级发展阶段的区域，在资金、资源等相对较少的背景下，投资分布过于分散会导致单个行业支持规模有限，对产业带动作用较弱。三是目前政府投资基金存在多头设立现象，科技、农业、文化等各个板块都在设立，导致整合和协调难度较大，基金呈现数量多、规模小、整合弱等特点，难以形成聚集效应。

2、投向重复、盲目设立等，导致资金使用效率不高

部分地区投资项目数量及成立子基金较多，基金难免出现规模小、功能定位模糊等问题，盲目设立、重复投资等现象较为严重，容易导致部分行业产能过剩、投资项目与区域产业基础不匹配。比如东部某地区作为工业城市，设立了农业类的基金，由于要求返投但当地缺乏农业类优质项目，导致投资难、投资慢等，基金在本身规模不大的情况下，成立五年左右的投资规模仅占基金规模的六七成。同时，部分地区存量基金会存在定位重复等现象，比如会设立基金名字中带有“天使”“创新”等定位于“投早”的多支基金，投向领域较为一致，可能会出现投资重叠等现象，尤其对于优质项目，易造成投资资源过于集中等问题，导致资金使用效率降低。

3、存在资金筹集压力，且各地“抢项目”现象较为严重

一方面，地方财政承压，对基金支持有限，存在财政资金到位不及时等问题，根据清科研究中心 2022 年调研数据显示，约有 30% 的受访者认为政府引导基金募集过程中，存在财政资金不足、到位不及时等问题。另一方面，社会资本募集困难，市场化资金吸引力弱。部分欠发达地区或者县级政府所设立政府投资基金，通常存在吸引力不足、认可度较低等问题，叠加行政审批环节较为繁琐、激励不足等，对社会资本的撬动效应有限；同时资管新规后对行业打击较大，市场化母基金活跃程度下降，对子基金来说募资通道有限。此外，根据我们

调研，多数地区国有企业表示当前融资渠道收紧，资金来源受限，但近年来招商引资任务越来越重，各地纷纷“内卷”，优质项目遭疯抢，需拿出更多资源吸引优质项目落地，尤其在财政支持有限的背景下，国有企业资金、考核等压力均较大。

4、退出较为困难，专业化人才稀缺

一方面，目前 IPO 退出是我国私募股权基金退出的主流方式，根据我们调研，政府投资基金相关项目退出大多也通过 IPO，但在 IPO 收紧的背景下，多数地区表示部分项目退出较为困难，且由于经济修复承压，企业、项目盈利等不及预期，导致项目期限一延再延，难以按规定时间退出；虽然部分地区会寻求其他方式退出，比如并购、S 基金等，但由于价格难以达成一致、国有企业转让手续繁杂等，目前退出较为困难。另一方面，政府投资基金对专业化人才需求较高，投资管理人员需充分理解市场、政策等，但目前此类人群较为稀缺，且大多数会流向北上广深等发达地区；同时，部分地区人才培养及激励机制较为落后，对优秀人才吸引力较弱，尤其是区县级基金，薪酬、机制、管理等均较为落后，难以应对政策解读和业务市场化的双重要求。此外，人才储备及人才体制建设也非一朝一夕，专业人才的稀缺也在一定程度上导致了部分区域政府投资基金发展水平的落后。

5、政府和市场边界不清，部分地区政府承诺尚未兑现

政府投资基金的作用在于发挥财政资金杠杆放大效应，通过政府出资，并吸引金融、投资机构和其他社会资本等市场化资金，增加创业投资企业、市场化参与较低领域的资本供给，克服相关领域的市场失灵问题。但由于部分地区对政府投资基金定位认识不清，未厘清政府与市场边界，不仅在市场参与程度较低的初创型、新兴产业等设立政府投资基金，在消费、文化等市场化程度较高或发展较为成熟的领域也设立政府投资基金，比如白酒、便利店等，未厘清政府与市场边界。同时，部分地区政府信用仍有待提高，比如在相关文件中表明具有风险补贴、招商引资过程中承诺相关优惠政策等，但实际尚未落地，可能会降低社会资本投资积极性。

（二）原因分析

1、经济财政承压与效率下滑下基金发展面临制约

在经济承压、效率下滑、“赚钱效应”淡化的背景下，社会信心不足、预期不稳的问题难以得到根本性解决，制约投资的有效增长，尤其对于定位“投早、投小、投科技”的政府投资基金风险容忍度或更低，易掣肘其有序发展。在我国过去快速工业化和城镇化过程中，投资是拉动经济增长的主要动力，但伴随经济由高速增长阶段转为高质量发展阶段，固定资

产投资效率下滑，对经济增长的贡献逐步下降。同时，受周期性、结构性、趋势性因素影响，近年来经济运行持续承压，面临部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多等多重压力，制约投资的有效增长：一是收入缺口、资产缩水等问题约束下消费依然偏弱，投资增长动力不足；二是微观感受和宏观数据“偏差”持续依然显著，物价低迷与资产价格下滑并存影响各部门资产负债表修复，投资意愿下降，尤其对于政府投资基金的风险属性，社会投资意愿或进一步下滑，制约其有序发展。此外，**房地产低迷、土地财政难以为继背景下地方财政持续承压**，作为政府引导基金的主要出资方，地方政府面临较大的资金筹措压力，易导致“以投带引”模式下基金发展整体偏慢以及区域异质性加剧。2023 年全国 31 省一般公共预算收入均实现增收，但从两年复合情况看，仍有 8 省一般公共预算收入复合增速为负；同时，地方国有土地使用权出让收入同比下降 13.2%，且与 2021 年相比仍有超八成省份财政平衡率回落，地方财政收入依旧承压，而近年来地方政府承担的民生医疗、社保就业等刚性支出压力不断增加，叠加一揽子化债的持续推进，财政资金压力将制约基金整体发展进程。

2、财务回报与基金属性存在一定矛盾

各地设立政府投资基金的目的之一在于发挥财政资金的引导作用，以投带引促进区域产业转型升级，优化产业结构，推动形成产业聚集效应，因此通常会设置一定的返投比例且要求资金投入具有产业带动的企业、项目中，**收益难以与完全追求财务回报的市场化基金相比**，因此社会资本参与积极性相对较弱，叠加部分欠发达地区或者县级政府所设立的政府引导基金，通常存在项目吸引力不足、认可度较低等问题，以及行政审批环节较为繁琐、激励不足等，政府引导基金本身对社会资本的吸引力就会大打折扣。同时，**地方财政持续承压下，地方政府可能会更加追求财政资金的保值增值**，尤其是土地财政低迷下，可能会想通过加大股权财政增厚收益，部分基金可能会更多的发挥“投资”的作用，追求“快进快出”的投资策略，通过短期投资获取收益，或者投向确定性较高、回报丰厚但支持必要性不高的领域，与“投早、投小、投科技”的基金风险属性以及扶持重点产业的长期投资理念相违背，导致基金难以达到促进产业发展的政策目标。

3、产业基础与基金规划面临一定错配

部分地区未对当地产业基础及发展阶段并未有深入了解，对产业发展的统筹规划不完善，导致基金盲目设立、重复设立，尤其是部分区县级政府投资基金，缺乏相应的产业基础和财力基础，但数量上呈现爆发式增长，导致政府投资基金整体分布较为分散，难以形成政策合力，对区域发展的作用却较为有限。同时，部分地区完全借鉴了深圳、江浙等发达的运作模式，但并不适合当地发展需求。比如深圳作为我国对外开放的窗口，具有政策、资本、人才等多种优势，创业投资环境相对较好，设立多类基金支持企业发展，其中深创投多年领跑的

业绩，已经成为各地投资机构的重要风向标。而我国大多数区域并不具备深圳类似的财政实力、政策投资环境、资本人才基础，盲目效仿其基金模式，在初期就设立多种多类基金，可能导致本就不太充裕的财政资金与难以引进的社会资本分散于多个与自身发展阶段、产业基础不相匹配的领域中，部分地区或面临整体财政资金大量投入但无项目可投的境地，也降低了财政资金使用效率。

4、配套机制与基金发展速度仍待进一步匹配

目前政府投资基金已发展到一定规模，但相关配套政策与基金发展速度较不匹配，仍有待完善。比如退出机制，由于退出涉及到国有资产转让，目前仍存在手续繁琐、限制较多、估值难等问题，且资本市场相关制度仍待进一步匹配，例如 IPO 收紧、并购重组退出尚不完善，导致退出较为困难。从清理合并机制看，目前政府投资基金已发展到一定规模，但由于前期粗放式发展，不可避免的也存在盲目、重复设立等现象，导致资金沉淀、使用效率不高，因此建立完善清理合并机制较为必要，有利于盘活存量资产，加速资金循环。但目前部分地区清理合并机制尚不完善，对于长期没有项目投资的基金、目标趋同的基金等未及时清理合并，一定程度上加剧了基金过于分散、投资效率低下等问题。从风险补贴和让利机制看，部分地区虽已在政策文件中明确相关机制，但实际中仍未落地，可能也在一定程度上降低社会资本吸引力。

三、部分调研案例

（一）紧密结合地区产业特色，延链补链强链打造产业生态

中部某省会政府引导基金的发展依托其产业背景，通过深入摸排区域产业结构，发展与存量产业配套程度较高、能够打通上下游产业链的新兴产业，精准瞄准缺链补链延链的关键环节。以家电这一优势产业为例，作为家电之城，除了美菱、荣事达等地方品牌，海尔、长虹、美的、格力等也纷纷落户该市。但在早些年间，该市的电视产业上下游配套只能做到30%左右，“缺屏”问题较为突出，但当时先进的液晶显示面板一直被三星、LG 等国外龙头垄断且操控市场价格，为解决家电显示屏问题，当地政府集全省之力邀请有自主技术和研发能力的京东方落户，打造家电全产业链优势。京东方落地后，由于其主要产品需要大量的驱动芯片，当地政府瞄准芯片产业，前瞻性布局集成电路产业集群，2015 年当地国企与台湾力晶科技股份有限公司合资成立晶合集成，专注于半导体晶圆生产代工，不断强化产业基础，充分发挥产业链之间的协同效应，实现产业集群的发展。

东部某区县级政府引导基金作为产业类引导基金，承担着区里经济发展转型、招商引资等重要功能，基金投向和区域重点产业发展导向相契合，包括半导体集成电路、医药、物联网等，目前已通过新动能产业基金已经培育了一大批项目和合作子基金落户当地，比如阿斯利康、SK 海力士等，并围绕龙头企业进行深度布局，延伸产业链。从经济效应看，基金实缴出资是 50 亿元左右，目前对应估值约为 100 亿元，估值峰值可以达到 200 亿元左右，在产业培育升级、促进区域发展中发挥了重要作用。基金与 SK 海力士、君联资本、集成电路设计院等龙头产业和头部资本合作成立产业基金，助力打造产业生态；同时，基金与某集团合作设立了集成电路投资中心，参与了半导体项目收购等，促成某科技公司华东总部及 5G 业务中心落户高新区，有利于形成产业集群。

（二）项目筛选机制较为完善，与优质市场化机构保持良好的沟通协作

西部某省会创新基金采取“与科技孵化机构合作+单个企业点对点投资”模式，在与科技孵化机构合作方面，在 3 年内向中科院光机所下的某孵化平台投资 6 亿元，目前是其第二大股东，该平台 10 多年来孵化了 400 多家光子产业相关的企业，能够作为创新基金的项目储备库。同时，创新基金在投资过程中也注重聚焦核心企业、赋能产业链，与中兴通讯等核心企业也保持了良好合作。截止 5 月底，该创新基金已累计决策通过了 51 支子基金，总认缴规模已经超 300 亿元；已经设立基金 37 只，累计实缴已超 100 亿元，已投资项目累计达到了 445 个，实现了整体社会资本放大 3.69 倍；其中“链主”企业累计决策投资金额超 5 亿元，投资支持的某硅产业基地扩产项目、某航天部件生产项目等市级重点发展项目，有力促进了电子信息产业聚力发展。

某东部区县级政府引导基金目前合作有 50 多只子基金，合作机构有 40 多家，机构会进行优质项目推荐，从而拓展项目来源。同时，该基金项目筛选会借助外部力量，与外部机构共同进行项目研判，并赛道建立沟通对接机制，即基金运营公司会与不同赛道的优质市场化机构进行合作，并沿着赛道寻找优质企业。

某东部省份省会政府引导基金在项目筛选过程中，遵循市场化规律：一是寻找具有发展前景的企业，二是顺着头部企业产业链寻找标的，既会投本地企业，也会吸引外地优秀企业落地。同时，该基金会通过全国遴选，寻找各个赛道中优秀的市场化机构进行子基金管理，子基金运营管理水平相对较高。该政府引导基金真正运作时间为 2019 年，目前共投资 1900 多个项目（含直投项目 200 多个），其中 127 个项目通过上市退出（包含 26 个新三板），基金效益较好。

（三）因地制宜设立决策机制，考核指标较为综合

从决策机制看，某东部省份市级政府引导基金，基本在政策规定的大方向内自主决策投资项目，其中 A 创投基金一般通过集团投委会决策，B 创投基金则设立了分层决策机制，即不同投资金额决策程序有所差异，对于 1 亿元以上大型项目，由市级国资平台进行决策，对于 0.8-1 亿的项目，由公司董事会决策，对于 0.8 亿以下的项目，由公司经营层决策。区县级方面，东部某区县级基金也设立了分层决策机制，但超过一定投资金额需上报区里的投资委员会。以 C 创投为例，基金投决在内部设有专门的投资决策委员会，由集团内部人员组成，包括董事长、总经理、财务负责人、投资负责人、风控负责人、项目负责人等。在投委会通过之后，对于中小规模项目，投委会决策完就可以实施；对于重大产业项目需要报给区里的投资咨询委员会，投资决策委员会只提出意见和建议，不干预决策，委员由区长、书记、分管发改、经济、财政、科技的副主任、副区长等组成，整体的流程链条和管理过程比较规范，有利于降低区县级投资风险，同时也能保持一定的自主性。从考核机制看，较多引导基金均已形成了较为综合的考核体系，除盈利外，产业带动、社会资本撬动、合规、返投等也纳入了考核指标，更贴近政府引导基金的设立目的和政策目标。

四、建议

（一）统筹化债和发展，营造良好的投资环境

一揽子化债背景下，35 号文、47 号文、14 号文等对地方新增债务融资、项目投资等进行一定限制，重点区域受限明显，一定程度上影响政府投资基金有序开展；且政府投资基金大多“投早、投小、投科技”，在当前土地财政弱化、政府收支矛盾加剧、投融资受限的约束下，为避免进一步增加债务风险，政府对于基金的发展意愿或进一步下滑。后续应处理好地方化债与发展的关系，结合化债进度及发展需求，适时调整投融资约束力度，增强地方投资动力。同时，进一步推动已出台政策加速落地，并完善相关配套政策、机制等，为市场化机构营造良好的投资环境。比如继续完善容错纠错机制、尽职免责机制、让利机制等，明确容错免责、让利的适用对象、边界、比例，科学设置量化指标，进行全方位、全流程考量；也可研究建立风险补偿机制，对于重要性程度较高的项目投资，若项目发生投资损失，可研究按一定比例对损失部分进行适当补偿。对于成熟阶段的企业，由于投资规模大，企业成长相对偏慢，对失败的容忍度可有所降低；还可以进一步优化相关税收政策，鼓励市场化机构“投早、投小、投科技”。

（二）明确产业基础及基金定位，根据地方实际设立并优化基金

政府投资基金设立需因地制宜，明确基金定位及投资方向，并按行业和阶段划分设立政

府投资基金。一方面，需首先明确基金定位，对于投资类基金，应更加注重投资回报、投资收益等效益类指标，增强地方财力，弥补土地财政难以为继下的财政资金缺口。对于引导类基金，应更加注重与当地产业的匹配度、对产业的扶持带动作用等，可适当降低对收益的要求，尤其是对于“投早、投小、投科技”的天使类基金，由于项目初期风险较高，可适当提高失败容忍度。另一方面，各地产业基础、优势资源、发展阶段等均存在差异，因此政府投资基金的设立应与各地实际情况相匹配，在充分了解当地产业优势的基础上，明确支柱产业及投资方向，给出产业链重点环节，解决现有产业链重要环节缺失、产业链协同性不高、无法形成有竞争力的产业聚集效应等问题，并按行业和阶段划分设立政府投资基金，聚焦需要政府调节的关键性、创新型行业领域，防止对民间投资形成挤出效应。同时，需进一步加强统筹协调，并发挥各级政府多级联动作用。此外，对于存在较大整合必要的存量基金，可因地制宜探索合并优化的可行性。一是可考虑将政策目标相似的基金进行合并，形成发展合力；二是对于投资布局和定位不合理、资金沉淀较多、投资领域过于偏离政策目标的基金，应及时清理或缩减基金规模，释放增量资金支持其他优质项目。

（三）引导社会资本加大投入，加强市场化机构合作

一是优化融资政策，增加耐心资本、市场化长钱。继续鼓励符合条件的创业投资机构发行公司债券和债务融资工具，进一步推广科创债等创新品种；同时，鼓励与银行资金投贷联动，探索设立科创类等特色贷款，并考虑形成重点项目清单，针对清单项目建立信贷申请的绿色通道，简化审批流程，高效、快速地为清单内项目提供资金支持；此外，探索引入保险、国外等社会资本参与政府投资基金相关项目，激发资本活力。二是可推广基金份额质押业务，盘活存量基金，增加可用资金。目前北京、上海也已落地了多笔基金份额质押业务，4月浙江省也落地了首单基金份额质押融资业务，不要求工商过户，只需进行质押登记，便可获得基金流动性，后续可加快基金份额质押业务在全国范围内的推广，有效增加一级市场流动性。三是加强与优质机构合作，增加项目获取渠道，提高专业化运作水平。由于政府投资基金的运营对人才要求较高，需进一步加强专业人才储备，前期可联合专业团队进行合作，尤其对于区属基金，专业运作管理人才或更为欠缺，可绑定专业团队共投一个项目。同时，优质机构项目及资金来源均较为丰富，可通过与优质机构合作，拓宽项目及资金来源，提高基金管理运作水平。

（四）建立健全退出机制，完善国有资产转让相关细则

建立完善多元化退出渠道，解决退出难问题。IPO 对企业盈利等要求较高，监管较为严格，尤其在近些年 IPO 收紧的情况下，较多地区面临退出难等问题。从国外经验看，在资本

市场高度发达的美国，通过 IPO 实现退出的私募股权投资占比呈下降趋势，2000 年后逐步被并购和二级市场出售取代，因此建立完善多元化退出渠道，大力发展并购、私募股权基金二级市场等或是解决当前退出问题的重要方式。一方面，目前我国私募股权基金二级市场交易平台试点虽逐步扩大，北京、上海、广东、浙江、江苏、安徽等地均已开展私募基金的份额转让试点工作，但仍有较大发展空间，后续可继续推动二级市场基金发展，并进一步优化私募基金份额转让业务流程。另一方面，可进一步完善并购退出相关政策，加速科技创新领域并购贷款投放，对于重点企业，可建立并购退出绿色通道，鼓励支持科技型、初创型企业通过并购市场退出，加速资金循环。同时，应进一步建立健全资产评估机制，完善国有资产转让相关细则。由于政府投资基金相关项目退出涉及国有资产转让，存在手续复杂等问题，且国有资产转让过程中也会因为双方价格为协商一致而造成交易失败，因此需进一步完善资产评估机制，同时需完善国有资产转让细则、简化相关程序，解决基金中涉及的国有资产转让退出难题。

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取、或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区朝阳门内大街
南竹竿胡同 2 号银河 SOHO5 号楼
邮编：100020
电话：（86010）66428877
传真：（86010）66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXININTERNATIONAL CREDIT
RATINGCO.,LTD
ADD: Building 5, Galaxy SOHO,
No.2Nanzhuganhutong , Chaoyangmennei Avenue,
Dongchengdistrict, Beijing, 100020
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>