

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。

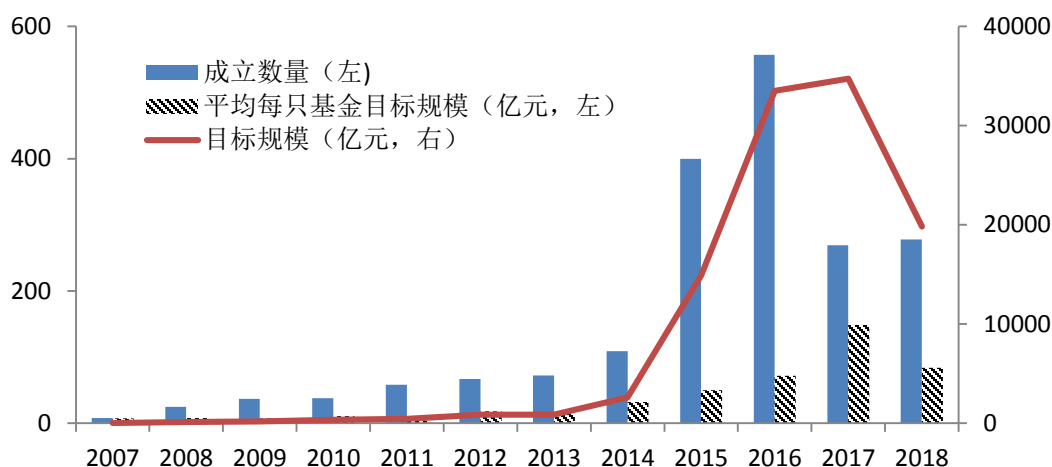
（一）发展现状及特征

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。

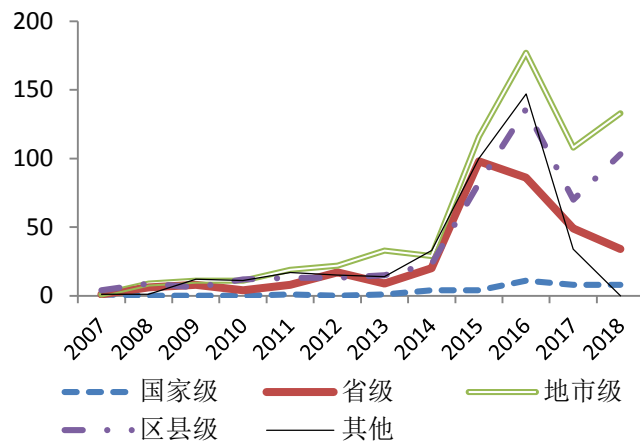
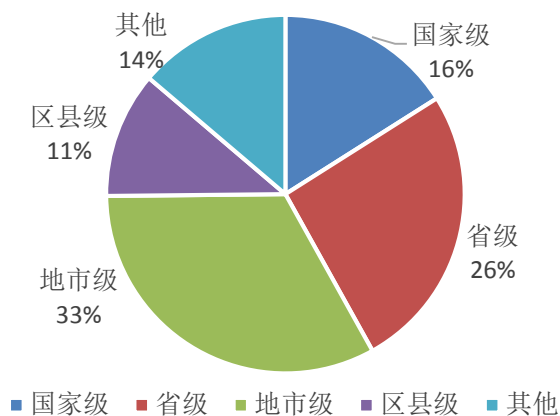
图 1：政府产业基金成立情况



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

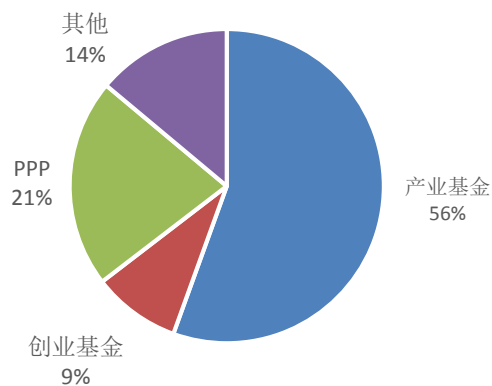
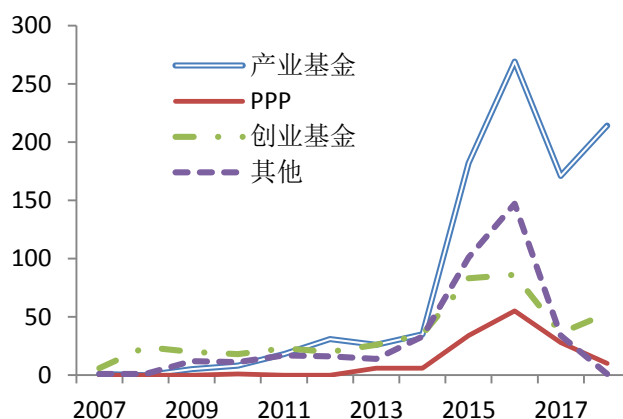


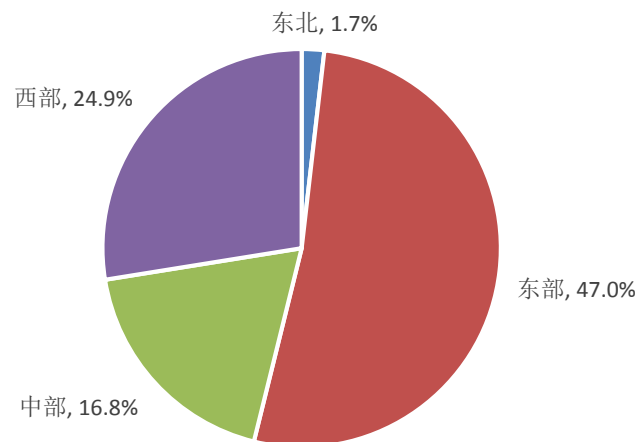
图 5：不同类别基金成立数量



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¹、43号文²、50号文³、87号文⁴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

¹ 《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

² 《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号)

³ 《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)

⁴ 《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关，财政资金一般不以盈利为目的，也更关注市场失灵、欠发展领域，而社会资本对回报率要求较高，因此一些政府基金项目对社会资本的吸引力会有所不足。另一方面，部分地区脱离本地产业和项目资源实际盲目跟风设立基金，缺乏募资条件。从前文数据可以看到区县级政府投资基金也呈现较快发展。国研中心调研显示一些欠发达地区由于项目少、金融环境差，部分基金只有目标募资额的架子而无法实现募资，从而造成财政资金、人力和物力的浪费。此外，近年来对政府举债行为的规范要求不断提高、资管新规出台，这一系列新的政策要求也在一定程度上加大了基

金募资的难度。

二是资金使用效率低。这主要体现在两方面：第一，统筹规划不足，存在重复投资。比如2017年审计发现国家新兴产业创业投资引导基金和先进制造产业投资基金分别投资同一公司4亿元、15亿元。同时部分地区也存在围绕战略性新兴产业等同一领域设立多只基金，各基金分散运作难以形成合力。第二，基金资金沉淀较多，未发挥应有作用。《国务院关于2017年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》中就指出中央政府投资基金管理不规范问题，个别基金未充分发挥政策引导作用，如中国政企合作投资基金2016年3月成立，截至2017年底到位资金中有639亿元（占88.7%）未投资项目，用于购买理财产品。抽查11个省36支创业投资引导基金中，有6支从未对外投资，涉及资金7.8亿元。这一方面可能与政府偏谨慎有关，出于资金安全性的考虑限制了资金的使用。另一方面则与基金管理和运作专业化不足有关。按政策规定，政府投资基金应按照“政府引导、市场运作、科学决策、防范风险”的原则进行运作，其募资、投资、投后管理、清算、退出等都要通过市场化运作，政府出资产业投资基金也应由基金管理人进行管理。因此，基金一般专门成立基金管理委员会或委托投资公司、专业管理机构进行管理运作，基金特别是规模较大的基金的成功运作要求基金管理机构具有较强的专业能力。而政府基金主要在一两年的较短时间内快速增加，政府本身对于基金业务市场化运作经验不足，同时专业管理机构和人才主要分布在北京、上海、广东等地区，大部分地区特别是基层地区缺乏相应的专业队伍，这会影响基金投资效益和可持续运营。

三是市场化运作机制不完善。政府产业基金在短时间内快速发展，政府对于基金运营的监督水平、经验有限，正处于从过去无偿使用、政府兜底的传统思路向共担风险的市场化运作转变。虽然政策明确规定财政部门或政府出资人一般不参与基金日常管理事务，政府可适当让利，但不得向其他出资人承诺资本金不受损失、不得承诺最低收益。但在基金的实际运作中，存在政府干预、明股实债等现象。比如

《国务院关于 2016 年度中央预算执行和其他财政收支的审计工作报告》指出有的基金运作市场化程度不高，其中 122 只基金的管理公司由政府部门直接指定，103 只基金的管理公司有 342 名高管或投委会成员由政府部门直接指定或委派。同时，政府资金作为劣后级出资方为社会资金提供隐形担保等安排，有些还承诺到期回购，使得投资基金异化为债务融资平台，背离了政府投资基金共担风险、市场化运作的初衷。基金的退出机制不完善，目前投资企业 IPO 是基金退出的重要途径，而我国 A 股 IPO 要求高、审核严、成本高，产权交易市场等发展还不够成熟。此外，绩效评价制度也有待完善，《政府投资基金暂行管理办法》等政策文件中虽然规定各级财政部门应建立政府投资基金绩效评价制度，按年度对基金政策目标实现程度、投资运营情况等开展评价，有效应用绩效评价结果，但是仍缺乏具体的实施细则，目前部分地方政府制定了省级或市级的政府投资基金绩效评价管理暂行办法，但总的来看全方位的绩效管理评价体系还有待建立。

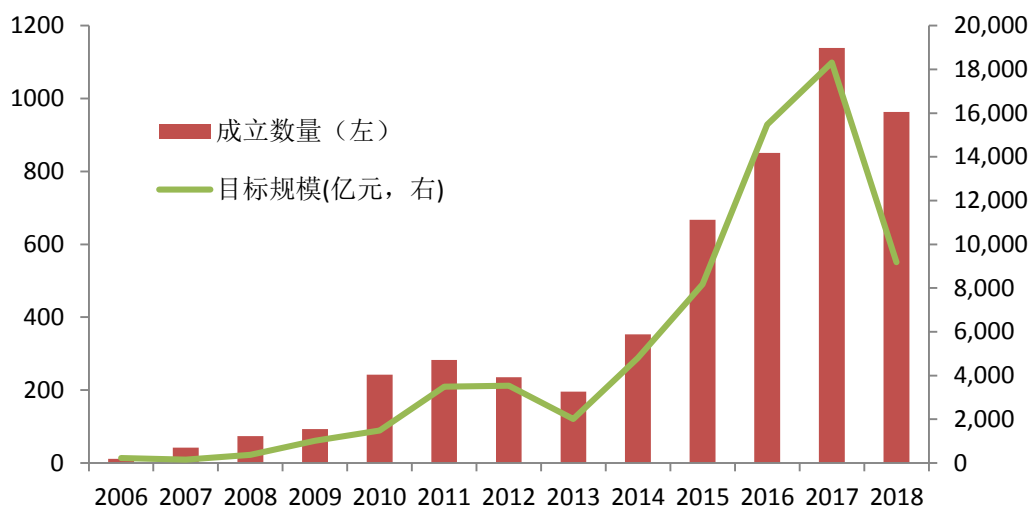
三、公司和企业产业基金发展现状及存在的问题

在公司和企业产业基金方面，受数据限制，我们主要对上市公司和企业作为 LP 的本土或合资的产业基金进行分析。

（一）发展现状

一是近年来上市公司和企业产业基金设立步伐放缓。与政府产业基金发展相似，上市公司和企业产业基金自 2013 年后设立速度明显加快，设立数量和目标规模分别从 2013 年的 196 只、2013 亿元上升到 2017 年的 1139 只、1.8 万亿元。2017 年后伴随监管趋严和资管新规的出台，上市公司和企业参与设立的基金数量和规模有所降低，2018 年数量和目标规模分别为 963 只、9180 亿元。同时，与政府产业基金相比，公司和企业基金的平均目标规模相对更低，基本在 10-20 亿元左右。

图 7：上市公司和企业产业基金成立情况

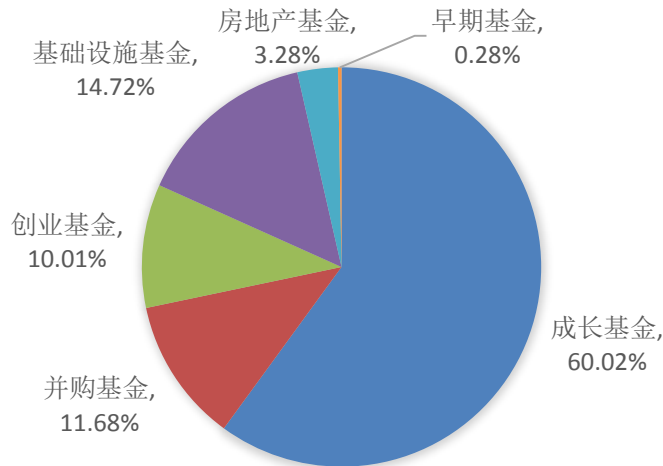


资料来源：清科研究中心私募通数据

二是以有限合伙制的组织形式为主。目前上市公司和企业设立的本土或合资产业基金累计有 5410 只、7.09 万亿元，其中 90%以上的是有限合伙制基金。

三是主要以成长基金为主。根据目标企业所处阶段不同，产业基金分种子期（早期产业基金）、成长期产业基金和重组产业基金等。目前，成长类基金的占比最大，数量和目标规模分别累计为 2997 只、4.3 万亿元，占比分别为 55%、60%。其次是并购基金，虽然其数量为 536 只，比创业基金（1572 只）低，但其目标规模累计为 8285 亿元，占比为 11.7%，高于创业基金 10%的占比。根据清科私募通数据，基础设施基金、房地产基金单列出来，基础设施基金虽然设立数量不多，但由于其行业资金需求量大，其目标规模较大，目前累计约为 1 万亿元，占比为 14.7%。同时，大多数基金的投资方向为国家产业政策支持的战略新兴产业。

图 8：上市公司和企业不同类型产业基金目标规模占比情况



资料来源：清科研究中心私募通数据

（二）存在的问题

与政府产业基金相比，非政府产业基金的市场化程度和效率一般更高，也相对更多样化和专业化。目前上市公司和企业产业基金募集资金规模约占总目标规模的 52%，要高于政府产业基金。但也存在一些值得关注的问题。一是法律制度有待进一步健全。目前产业基金相关的法律法规仍相对滞后，不同组织形式的产业基金需按照各自对应的法律法规进行运作，如公司型基金依据《公司法》、契约型基金依据《合同法》，专门法律法规的缺失会增加产业基金设立的成本，在一定程度上限制产业基金的发展，同时也使得基金在运作过程中出现不规范现象。二是资金来源少，稳定性略差。与政府产业基金相比，公司或企业主导设立的产业基金的资金来源比较有限，因此规模也相对较小。虽然灵活性相对会高一些，但也可能存在稳定性不高等问题，比较容易受投资人经营情况波动的影响。三是与政府产业基金类似，也面临专业管理不足、退出机制不完善等问题。

四、相关政策建议

在当前经济新旧动力转换、政府财政收支压力增大的形势下，产业基金的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。未来建

议，一是建立和完善与产业基金发展相适应的法律法规体系。借鉴发达国家的经验，同时结合我国基金市场发展的实际情况，可探索制定《产业投资基金法》，对产业投资基金的设立、运作、监督等进行专门的规范，从而与《公司法》《私募投资基金监督管理暂行办法》等其他一系列与产业投资基金有关的法律法规形成一个较为完整的体系。二是适当拓宽基金的资金来源渠道。进一步完善多层次资本市场体系，为企业基金设立提供更多融资平台。鼓励政府与企业、国有企业与民营企业合作设立基金。适当提高社保基金和企业年金的投资门槛。三是加强合格基金管理机构和人才的培养和引入。完善基金管理人市场准入制度，注重培养复合型基金管理人才，完善对优秀基金管理人和人才的激励机制。四是健全基金退出机制。建立健全多层次产权交易市场，推动提高跨区域产权市场的联动性。探索利用科创板、创业板、中小板等上市渠道，为基金退出提供更多路径。加强上市、并购、股权转让等不同退出渠道的灵活转换。

对于政府产业基金，一是要明确政府产业基金的定位与作用，促进基金合力的有效发挥。不同地区经济、产业等环境和条件差异较大，政府产业基金作为一种融资的创新方式，其目标是为了更大发挥多元化资金对相关产业、公共服务领域等的助推作用。不同地区地方政府应将政府产业基金作为一种政策手段，避免为了设立基金而设立，避免盲目跟风、盲目追求基金的规模与数量。要根据当地产业优势、产业升级方向、项目资源等情况合理确定基金设立的数量和规模。不同层级政府可加强市场资源对接和合作，在全省或全市范围内整合财政资金、统筹基金的运作与调配，避免基金的重复设立，基金设立条件和经验不足的基层地区也能从中受益。目前各地政府投资基金已经历爆发式增长期进入平稳发展期，一方面可以统筹优化存量基金资源，针对资金分散、投向重复等问题进行重点整治，以更好地发挥政府产业基金合力，另一方面可根据实际需要增加基金的增量供给，以更好地支持地区经济和产业转型升级。

二是完善基金配套政策，提高基金对社会资本的吸引力。通过税收减免、促进产业集群发展等配套政策协调配合，通过适当降低基金准入门槛、适度放宽对基金投资地域的限制、适当让利等方式，调动社会资本参与的积极性。可根据投资领域的不同

灵活调整放大倍数，对于政策性较强的基金可适当降低放大倍数，即提高政府出资比例，而对于商业性较强的基金可提高放大倍数。

三是进一步完善基金的监督、退出、绩效评价等市场化机制，提高基金运行效率。政府要积极转变观念，向市场化投资与监督理念转变。政府自身应加强经济金融人才的培养与储备，增强经济金融专业能力，能够分析明确当地产业优势与未来发展方向，了解基金相关运作模式和私募股权基金行业发展情况。在此基础上再进一步推动完善政府产业基金市场化运作机制的完善。在监督方面，要强化基金中财政资金的预算约束，加强对明股实债等情况的查处，严防地方政府新增隐性债务。在退出方面，加强政府基金信息平台建设，降低资金需求方与供给方的信息不对称。在绩效评价方面，完善政府投资基金评价制度，出台绩效评价的细则指导意见，建立全方位的基金绩效评价指标体系，其不仅需要考虑投资经济效益，还需要考虑社会效益、财政资金的放大效果等方面。加强政府产业基金运作和绩效评价信息的披露，以强化社会监督和提高评价的公信力。此外，可引入第三方评价机构，对基金运作效果进行客观评价。