

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：李艳 中国银行国际金融研究所
电话：010 - 6659 4620

签发人：陈卫东
审稿：宗良 周景彤
联系人：梁婧 李艳
电话：010 - 6659 4097

* 对外公开
** 全辖传阅
*** 内参材料

我国政府引导基金的发展现状、 问题与对策*

政府引导基金是财政资金分配方式的重大创新。经过十几年的发展，我国政府引导基金已经初具规模，相关政策体系也更加完善，其对创新创业、产业结构调整以及基础设施建设等发挥着积极作用。但总体而言，政府引导基金还存在着资金分散、投向重复、项目落地率不高以及市场化运行水平有待提高等问题。在当前形势下，要着力从规划统筹、管理规范与优化、监督评价和风险防范等多维度发力，提高地方政府运用基金的能力，促进基金的健康可持续发展，更好地发挥其功能和政策引导效果。

我国政府引导基金的发展现状、问题与对策

政府引导基金是财政资金分配方式的重大创新。经过十几年的发展,我国政府引导基金已经初具规模,相关政策体系也更加完善,其对创新创业、产业结构调整以及基础设施建设等发挥着积极作用。但总体而言,政府引导基金还存在着资金分散、投向重复、项目落地率不高以及市场化运行水平有待提高等问题。在当前形势下,要着力从规划统筹、管理规范与优化、监督评价和风险防范等多维度发力,提高地方政府运用基金的能力,促进基金的健康可持续发展,更好地发挥其功能和政策引导效果。

一、政府引导基金的发展历程与重要意义

按照《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》,“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”。从广义上说,创业投资引导基金、产业引导基金以及中小企业创新基金等都属于政府引导基金。

(一) 发展历程

总体而言,我国政府引导基金起步较晚,其发展历程可以大致概括为以下四个阶段:

一是探索起步阶段。上世纪80年代,国家科委等注资成立了中国新技术创业投资公司,这标志着我国风险投资行业迈出了第一步。但是由于当时我国风险投资政策环境不完善、运作管理经验匮乏等原因,中国新技术创业投资公司在运营13年后停业关闭。1999年上海创业投资有限公司成立,开始投资设立具有基金性质的机构。2002年中关村管委会出资设立中关村创业投资引导基金,这意味着第一只由政府出资设立的具有引导性质的基金正式落地。

二是试点发展阶段。在以自主创新为核心的“十一五”规划的引领以及我国股权私募基金等的发展带动下,政府引导基金进入了政策规范与试点推出的新阶段。2005

年十部委出台《创业投资企业管理暂行办法》，第一次提出中央和地方政府可以设立创业投资引导基金。2007年两部委颁布《科技型中小企业创业投资引导基金管理暂行办法》，支持科技型中小企业自主创新。在此期间，苏州工业园区创业投资引导基金等相继成立。

三是快速发展阶段。2008年发改委、财政部和商务部三部委联合发布《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》，为政府引导基金设立和运作提供了法律依据和操作指南。2011年财政部和发改委发布《新兴产业创投计划参股创业投资基金管理暂行办法》，明确中央参股基金的重点投资领域等。与此同时，财政部与国家税务总局、国资委、证监会和社保基金会等部委也相继出台了政府引导基金的相关税收优惠、豁免国有股转持义务等政策。一系列文件的出台以及国内创业投资环境的日趋改善，对促进政府引导基金发展发挥了积极作用。据统计，截至2013年底全国共设立政府引导基金343支，总规模约2700余亿元，政府引导基金的作用日益增强，运作模式日趋完善。

四是爆发式增长阶段。2014年以来，政府引导基金的数量和规模急剧扩张，各级地方政府纷纷设立各种创投基金、产业基金和股权基金等。一方面，引导基金的快速扩张与中央规范财政补贴以及清理存量财政资金不无关系。在《关于清理规范税收等优惠政策的通知》等的要求下，地方政府将财政资金的使用方式从补贴转向股权。同时，为了防止存量资金被“清理”，地方政府也纷纷通过设立基金将其纳入财政预算。

另一方面，2015年1月，新预算法正式实施，融资平台不再具备政府融资职能。在经济新常态下，为了稳增长以及促进经济结构调整，一些地方政府将引导基金作为发行债券和运用PPP之外的新融资工具，掀起了一股设立政府引导基金的浪潮。据统计，截至2016年底，我国广义的政府引导基金总规模达5.3万亿元。在政府引导基金大规模增长的背景下，为进一步规范基金的设立、运作细节、提高市场化运作水平并防控相关风险，2015年11月财政部印发了《政府投资基金暂行管理办法》（以下简称《管理办法》），2016年12月发改委发布了《政府出资产业投资基金暂行管理办法》，进一步完善了政府引导基金的政策体系。

(二) 重要意义

一是创新财政资金分配方式，提高财政资金使用效益。通过设立政策性基金吸引和引导社会资本是财政治理理念的重大变革、是财政资金分配方式的重要创新。财政资金分配方式从过去分散、低效、行政性的财政补贴、税收优惠转向集中、高效、市场化的股权投资，变一次投入为滚动使用，有助于提高财政资金的使用效益、保障财政资金的保值增值。同时，有利于更好地发挥财政资金的杠杆放大效应，发挥“四两拨千斤”的作用，有效撬动和引导社会资本投向重点领域和产业，是政府发展经济和推进供给侧结构性改革的重要利器。

二是助推产业转型升级和经济结构调整，支持创新驱动的国家战略。一方面，投资于战略性新兴产业、先进制造业等领域的产业投资基金，有助于扶持重大关键技术产业化、有效解决产业发展投入大、风险大等问题，加快实现产业转型升级和经济结构调整。另一方面，创投企业一般倾向于投资成长期、成熟期和重建期企业。通过财政资金的杠杆作用设立创业投资引导基金，引导创投企业投资种子期、起步期等处于创业早期的企业，可以激发企业创新创业的活力，缓解依靠市场配置创业投资资本的市场失灵问题，是各国政府支持科技创新的普遍做法。当前，加大对创新型企业的支持力度，加快培育一批具有较强自主研发能力的企业，推动高新技术产业发展，是提高我国自主创新能力、实践创新驱动国家战略的必然选择。

三是有助于支持地方经济建设和公共服务供给，推动融资平台市场化转型。新预算法和国发 43 号文赋予了地方政府依法发行政府债券举债的权利，同时也鼓励采取 PPP 模式吸引社会资本参与城市基础设施等有一定收益的公益性事业投资和运营。当前，PPP 模式下的产业投资基金已经成为地方政府基建融资的重要途径。产业投资基金以小撬大，具有运作形式灵活、汇集资本能力强等特点。投资于公共服务、生态环保等领域的产业投资基金，有助于优化公共设施投融资模式、改善公共服务供给机制、提高公共服务供给质量。此外，一些融资平台存量公共项目转型为 PPP 项目。产业投资基金入股 PPP 项目，不仅能够扩大项目资本金来源，而且通过引入社会资本参与建设运营，推动融资平台建立完善的公司治理结构和现代企业制度，助推融资平台的市

场化转型。

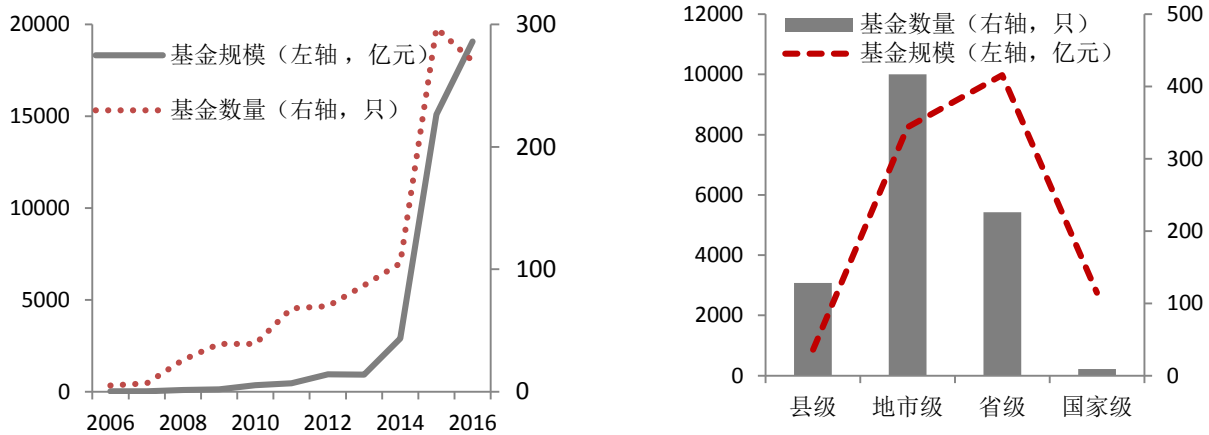
二、政府引导基金的现状与主要问题

经过十几年的发展，我国政府引导基金已经初具规模、政策体系也更加完善，对地方创新创业、产业结构调整以及基础设施建设等发挥着积极作用。但总体而言，还存在着资金分散、投向重复以及市场化运行水平不高等问题。

（一）政府引导基金的发展现状与特点

一是基金增长速度快，设立主体层次多元化。据统计，截至2016年底，包括创业投资引导基金、产业投资引导基金、基础设施投资引导基金等在内的政府引导基金数量已超过1000只，预期总规模达5.33万亿元（到位资金1.91万亿元），分别较2015年底增长了30%和144%，是2013年底的3.4倍和3.5倍。其中，2016年的设立数量和总目标规模超过了2013—2015年的三年之和（图1）。从中央层面看，目前已经设立了包括国家中小企业发展基金、国家新兴产业创业投资引导基金、国家科技成果转化引导基金等近十只。从地方层面看，在国家政策支持以及国家级引导基金的示范下，地方设立政府引导基金的热情高涨，基金设立主体迅速由省级单位延伸至市级、区县级单位，呈现多层次发展态势（图2）。

图1：近年来我国政府引导基金设立情况 图2：2015年底政府引导基金分级别情况



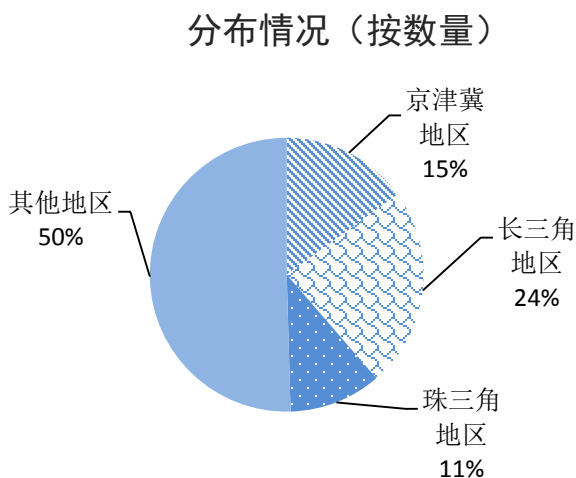
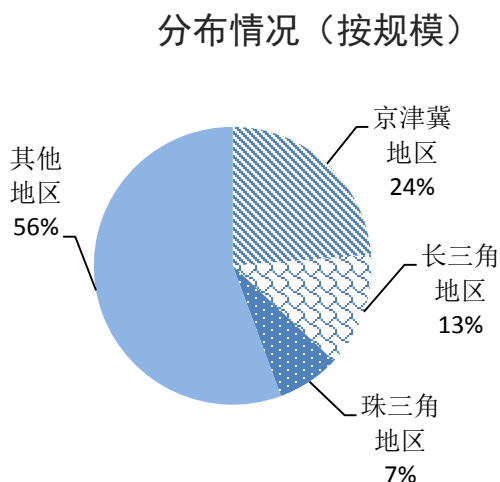
资料来源：根据清科集团旗下私募通相关数据整理

二是区域分布不尽均衡，领域覆盖更加广泛。我国政府引导基金的设立情况与地区的经济发达程度、风险投资活跃程度以及民企规模等情况紧密相关。总体来看，北京、上海、江苏、浙江、深圳等京津冀、长三角以及珠三角地区的政府引导基金发展势头最为强劲、密集程度最高，三者按基金规模和只数计算的占比达到 50%左右（图 3、图 4）。与此同时，在热点地区的带动下，引导基金的发展之势逐渐向中西部地区扩散，湖北、四川等一些中西部省份活跃起来，新疆、西藏、广西和宁夏等地区也渐有起色，比如 2000 亿规模的湖北长江经济带产业基金、1000 亿规模的新疆维吾尔自治区 PPP 政府引导基金等。

2015 年出台的《管理办法》，强调政府投资基金要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。由此，政府引导基金逐渐从最初的鼓励创业投资、中小企业发展，扩大至支持经济转型与产业升级、公共服务供给、基础设施建设等更加广阔的领域。以湖北长江经济带产业基金为例，其不仅旨在引导七大新兴产业发展、传统产业升级，而且还重点支持绿色、科技和生态型农业及产业化发展等。

图 3：2016 年底我国政府引导基金

图 4：2016 年底我国政府引导基金



资料来源：根据清科集团旗下私募通相关数据整理

三是政策体系更趋完善，运作管理日益规范。从2008年《创业投资企业管理暂行办法》提出可以设立创业投资引导基金，到2015年《政府投资基金暂行管理办法》进一步规范基金的设立、运作等情况，政府引导基金的政策体系日趋完整。实际上，政府引导基金的蓬勃发展与政策法规体系的日益完善是相辅相成的。一方面，政策的出台鼓励和激发了各级政府加快基金设立步伐；另一方面，政府引导基金的快速发展也要求更加健全的政策体系对其进行规范以及对相关风险进行防控。此外，在对政府引导基金的募、投、管、退等环节进行规范、对投资领域和对象进行要求的基础上，政策也开始加强投后监督和对运行结果的绩效评价。《管理办法》指出，政府投资基金要接受财政、审计部门对基金运行情况的审计、监督，要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。同时，对基金运作情况进行年度检查，发现问题的按有关规定予以处理甚至追究刑事责任。在政策法规体系更趋完善的背景下，政府引导基金的运作模式和管理也日渐规范。

（二）当前存在的主要问题

第一，基金整合统筹力度不足，存在偏离政策目标问题。我国政策性基金虽然已有十几年的发展历程，但真正活跃和发展起来的时间并不长。政府投资基金从形式上取代了传统的财政补贴方式。但实际上，由于短时间内各级地方政府一哄而上，缺乏基金设立和发展的顶层设计，一些地方政府直接把原来的产业补贴项目转换成投资基金，原来产业补贴存在的资金分散、投向重复等问题也遗留了下来。此外，在实际运作中，政府投资基金还存在偏离设立时的政策目标问题。一些战略性新兴产业基金、创业投资基金等的投资项目并不符合原政策目标，不仅导致基金支持产业发展的效果不尽如人意，而且资金的安全性也存在一定的风险隐患。

第二，资金沉睡问题突出，拉动社会投资效果有待提高。当前，在政府基金启动加快和规模扩张的同时，各级政府对基金的认识和运作水平还不高、相关配套政策不尽完善、项目管理流程还有待优化。同时，由于地区间经济发展水平各异以及项目分布不均衡等因素，基金已落实的投资项目较为有限，很多资金尚未投出，没有有效发挥拉动社会资本的作用，对民间投资的引导效果也尚未明显显现。审计署调查报告显

示, 2015 年底, 中央财政出资设立的 13 项政府投资基金募集资金中, 有 1082.51 亿元 (占 30%) 结存未用。抽查的 167 个创业投资基金设立的子基金中有 148.88 亿元 (占 41%) 结存未用, 其中 14 个从未发生过投资, 抽查的通过审批的 206 个子基金中, 有 39 个因未吸引到社会资本无法按期设立, 13.67 亿元财政资金滞留在托管账户。一些地方政府在没有合适项目启动的情况下, 甚至把资金转作了商业银行的定期存款。

第三, 市场化运作水平待提高, 绩效评价制度待完善。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参与基金的运作与管理。2016 年审计署抽查了 235 只政府投资基金, 其中 122 只 (52%) 基金的管理公司由政府部门直接指定, 103 只 (44%) 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。政府部门相关人员基金运作经验不足, 导致基金管理机构专业性不强, 市场化运作水平不高。专业基金管理机构和人才存在区域分配不均衡等问题, 一些二三线城市的优秀基金管理机构很匮乏。此外, 一些政府对基金运作管理情况的监督不够。绩效评价体系对基金投后监督管理尤为重要。尽管当前的政府基金管理框架加强了对基金运行结果的绩效评价, 但大多尚未建立完整和具体的基金绩效考核体系。

三、相关建议

政府引导基金的良性运作对撬动社会资本、促进相关产业和领域发展具有重要作用。在当前形势下, 要着力从规划统筹、管理规范与优化、监督评价和风险防范等多维度发力, 用好并促进各类基金的健康可持续发展, 更好地发挥其功能和政策引导效果。

(一) 统筹整合各类引导基金, 更大力度发挥基金合力

全面摸底考察各地区政府引导基金的总体情况, 对在基金设立、运作和管理等环节存在问题的地区给予相应指导和督查。各级地方政府根据本地区经济发展情况和产业转型升级战略, 加快统筹和整合各个层级的政府引导基金, 解决资金分散、投向重

复等问题,推进各类基金形成合力,更好地实现其政策性目标。对不同类别和层级的引导基金设立相应的准入门槛和准入机制,合理控制基金规模与投向,促进各类基金有序设立和发展。增强不同基金管理部门间的信息共享,实现资源与服务的有效对接,提高基金投资项目的落地率。出台相关支持政策,鼓励优秀基金管理机构和人才跨地区流动,适度放宽对基金投资地域的限制,改善政府引导基金发展的区域不均衡性。

(二) 促进政策性与市场化的统一,提高基金运作效率

对政府引导基金而言,政府的政策目标导向与基金管理人的投资回报导向存在天然矛盾。如何平衡好两者之间的关系,是政府引导基金可持续发展的关键。第一,引导基金的设立要兼顾好政府政策推动与市场真实需求。以色列、德国等国经验显示,忽视市场需求、单纯靠政府推动的引导基金会因缺乏实体支撑和产业基础而难以为继。第二,政府做到不缺位、不越位,即实现政府有为与市场有效。不缺位是指政府要做好前期可行性分析、科学合理布局,并有效监督基金的运行管理,保障政策目标的实现。同时,坚持市场化运作原则,基金的日常管理和投资运作要依托专业的基金管理人,政府不越位。第三,调整相关限制政策,优化基金的投融资结构。借助优秀基金管理人吸引更多民间资金,形成财政、国资、民资共同发展、科学治理的基金股权结构。统筹规划,既有大规模综合性投资与小规模专项投资的结合,又有盈利性项目与公益性项目的对接,实现风险与收益的跨项目、跨区域整合。

(三) 完善多维监管体系,建立风险监测和预警机制

首先,要控制政府引导基金发展的节奏和规模,严防隐性债务风险。国际经验显示,新兴产业投资、创业投资等具有高风险性,引导基金的融资规模相对有限,不作为政府的主要融资渠道。政府引导基金吸引社会资本依靠的是产业发展机遇和商业价值,政府可以适度让利,但不能对社会资本承诺固化收益、兜底回购等,严防地方政府新增隐性债务。二是构建和完善政府监管机构、托管银行和基金管理公司的多维监管体系。托管银行负责按照项目投资计划和政府指令执行资金清算和资产保管等事务,将基金管理公司与资金隔离,政府监管机构负责审查和监督基金的预算执行情况。三是构建风险监测和预警机制。加强对投资项目的跟踪监测,如果被投企业出现影响基

金投资收益的重大经营变化，要按照相关应急决策程序，及时避免和减少损失。建立基金投资运行情况的动态监测体系，对违规操作及时预警并督促其整改。此外，要强调风险共担原则，明确亏损由出资方共同承担，政府以出资额为限承担有限责任，防止基金运作过程中可能出现的道德风险。

（四）构建全方位绩效评价体系，推进政府引导基金信用体系建设

第一，构建全方位的基金绩效评价体系。设立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的考核指标，并赋予相应的权重。第二，实现内部控制与外部监管的有效结合。一方面，通过委派相关专业人员旁听投资决策委员会或咨询委员会，及时地发现、反映和评价相关问题，进一步完善内控制度；另一方面，建立人大汇报制度，将基金运作相关情况及时向人大汇报。引入独立的第三方评价机构，提高评价的公正性和公平性。第三，完善年度绩效考核标准。鉴于创业投资等项目通常具有投资前期亏损、后期获取收益的特点，在按年度对基金进行绩效评价时，可考虑对不同投资阶段设置相应的考核标准，在公共财政考核评价中对政府引导基金进行考核时，能够更好地体现公平性。第四，有效利用绩效评价结果。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予以激励；对评价结果较差的引导基金，则可相应减少其预算安排规模，并要求其限期整改。对于存在问题的机构和个人，按照相关法律法规予以严肃处理。第五，推进政府引导基金信用体系建设，将基金及高级管理人员的信用记录纳入全国统一的社会信用信息共享交换平台，加强对基金及高级管理人员的约束和监督。