

推动上海国有创投企业进一步发挥战略 作用的思路和对策

周海蓉 丁博汉¹

(上海发展战略研究所 200032)

【摘要】 上海国有创投企业应主动对接国家科技创新战略、积极服务上海科创中心建设，以事关全局和长远的战略性新兴产业为重点，紧扣“产业主导、资本支撑”的主线，加大对“从0到1”的重大技术突破的资金支持，更好地发挥政府资金的引导和杠杆作用，撬动社会资本共同参与关键核心技术攻坚战，着力打造成为与上海对接科技强国重大战略、建设具有全球影响力的科技创新中心定位相适应的“科创投资战略中枢”。

【关键词】 产业创新 国有资本 国有创投企业

【中图分类号】 :F832.48 **【文献标识码】** :A **【文章编号】** :1005-1309(2022)05-0015-007

习近平总书记强调：“关键核心技术是国之重器，必须切实提高我国关键核心技术创新能力，把科技发展主动权牢牢掌握在自己手里，为我国发展提供有力科技保障。”关键核心技术的突破离不开资本的长期支持，而这类投资周期长、风险大、流动性较差，投资回报也具有高度不确定性，这就要求充分发挥政府引导基金“四两拨千斤”的作用，积极撬动社会资本，构建多渠道、多层次的科技金融投资体系，重点支持战略性新兴产业和高技术产业中处于“蹒跚起步”阶段的创新型企业，弥补企业资金空缺，破解企业融资约束，从而加快突破关键核心技术，推动产业发展迈向中高端水平。据清科创业研究中心统计数据，截至2021年底，我国已累计设立1988只政府引导基金，认缴规模约6.16万亿元。同时，根据中国证券投资基金业协会数据，截至2021年底，我国私募股权、创业投资基金存量规模为13.16万亿元。因此，在股权类基金中，有近50%的出资体量源自政府引导基金。

在政府引导基金运作的管理阶段，通常需要国有创投企业的介入。因此，国有创投企业是高效发挥政府引导基金战略作用的关键载体。上海于1992年设立上海科技创业投资有限公司，是国内最早设立国有创投企业的城市之一。近年来，上海国有创投企业不断发挥国有资本在投资导向、要素集聚、创新培育等方面的独特作用，为重大科技创新和重点产业发展提供了稳定高效的资金来源，培育了一大批具有基础性、战略性、前瞻性的创新企业，在上海推动产业创新过程中发挥着不可或缺的“压舱石”作用。

一、进一步发挥国有创投企业战略作用具有重要现实意义

(一) 响应新型科技创新举国体制的关键应对

新型科技创新举国体制强调聚焦关键核心技术，将政府、市场与社会力量进行有机结合，加大科学统筹力度，持续优化机制，最大限度地激发各类创新主体的潜能，打好关键核心技术攻坚战。攻坚战关键因素之一即是要强化对关键核心技术研发的长期

作者简介：周海蓉，经济学博士，副研究员，上海发展战略研究所副所长。丁博汉，上海发展战略研究所研究人员。

稳定支持，这离不开国有创投企业的支持作用。上海亟待进一步发挥国有创投企业的引导作用，将集中力量办大事的制度优势与发挥市场在资源配置中的决定性作用有效结合，通过国有创投企业和政府引导基金的撬动作用，引导更多社会资本参与创新企业的投资孵化，形成国有资本、社会资本、机构资本、产业资本的有效参与，从而更高效地推动生产要素和创新要素的充分流动和统筹配置。

（二）锻造长三角优势产业集群的重要引擎

当今世界，科技创新愈发依赖区域产业创新网络的综合优势。长三角区域正在高标准谋划面向未来的先进制造业集群，以协同合作方式，持续构建融合发展的区域现代产业体系。未来，长三角区域的产业合作将加快实现从项目合作到产业链合作、从产业合作到战略合作的升级转变，迫切需要产业投资发挥更为有效的推动作用。作为长三角区域产业发展的龙头，上海亟待进一步依托国有创投企业，以政府引导基金为载体，撬动社会资本围绕长三角地区高精尖产业孵化、重大科技成果转化、科技服务平台构建及创新载体建设等方向投资布局，进一步优化“技术成果转化+战略项目承载+科技金融服务”的全生命周期支持系统，推动长三角区域形成具有关键自主核心技术与国际竞争力的优势产业集群。

（三）强化科技创新策源和高端产业引领功能的必然选择

“十四五”时期，上海科创中心建设将步入从“框架体系形成”向“核心功能提升”的关键时期，将进一步强化科技创新策源功能，聚焦的创新领域具有更强的预判性特征，因此所需要的投资也具有风险大、周期长、流动性差等特点。同时，上海将持续强化高端产业引领功能，进一步打好产业基础高级化、产业链现代化的攻坚战，在更多产业创新的战略领域抢占制高点，实现从“跟跑”到“并跑”“领跑”的跃升，这也需要通过国有资本创业投资基金，带动社会资本支持战略性新兴产业和高技术产业初期创新型企业的发展。因此，上海亟待进一步做强国有创投企业，通过高效发挥创新引领、价值发现、提质赋能、生态融合等功能，充分撬动社会资本，构建金融、科技和产业良性循环的发展格局，形成对原始创新、基础创新具有强大助推作用的金融生态体系，努力建设全球产业创新成果的集结地和重要节点。

二、上海国有创投企业在支持创新发展方面发挥着重要的战略作用

经过多年发展，上海已形成3种类型的国有创投企业。一是“创投类”国有创投企业。主要是国有资本进行市场化运作的专业平台，如上海科创投资集团、上海联和投资有限公司、浦东科投集团等。二是“金融类”国有创投企业。主要是国有资本利用自有资金或社会资本，通过基金运作进行财务投资，如上海国际集团、上海国盛集团、国泰君安创新投资有限公司等。三是“产业类”国有创投企业。主要是具有产业背景的国有资本利用自有资金或社会资本，通过基金运作开展股权投资、战略投资等业务。

（一）发挥“战新产业投资管理平台”的作用

上海国有创投企业通过市场化手段和专业化管理，采取“项目投资(出资)+项目管理+项目退出后循环投资”的运作模式，实现政府投资安全、规范、高效和可持续的运作。例如，上海科创集团承接上海市研发与转化功能型平台6个功能平台的投资与管理工作，承担上海市级科技重大专项10个项目的辅助管理，投资了超硅半导体等一批重点项目。

（二）发挥“基金投资管理平台”的作用

上海国有创投企业通过“母基金+产业基金+专业基金”的模式，一方面盘活国有资产存量，实现国有资本的合理流动及保值增值；另一方面发挥国有资本的引导作用，带动社会资本集中投向早中期的战略性新兴产业项目，不断完善政府在创新创业领域的系统布局。例如，上海国际集团联合上海国盛集团等共同发起设立“上海科创基金”，主要投向信息技术、生物医药、先进

制造和环保新能源等战略新兴产业，子基金签约总规模超过 700 亿元，已投项目超过 700 个。上海国际集团聚焦长三角一体化发展战略，牵头设立长三角协同优势产业基金，推动长三角区域加快形成具有国际竞争力的优势产业集群。

(三)发挥“市场化投资运营平台”的作用

上海国有创投企业着眼于政府战略导向，注重发挥示范、引领作用，通过市场化投资的锤炼，不断提升专业投资能力。例如，上海科创集团在中微公司创立之初就开始投入资金，累计投资 16 年，投入资金额达 1.42 亿美元，一直到中微公司于 2019 年成功登陆科创板。上海国际集团参与投资的中国通号、澜起科技、睿创微纳等 6 家企业作为首批 25 只科创板股票在上交所上市。

(四)发挥“科技金融服务平台”的作用

上海国有创投企业通过“融资担保+投贷联动+贷款贴息”的运作模式，不断完善“投资、贷款、担保、服务”的联动机制，缓解创新类企业的融资难题。例如，上海浦东科创集团¹通过知识产权证券化项目，突破中小企业传统的融资渠道，以较低的融资成本助力高新技术企业发展。其中，浦东科创 2 期知识产权资产证券化项目是全国首个在知识产权 ABS 储架模式下连发两期的产品，合计发行金额 1.05 亿元，共支持 17 家中小型高新技术企业获得低成本融资。

三、上海国有创投企业进一步发挥战略作用面临的主要问题

上海国有创投企业在推动科技创新、助力产业发展方面发挥了重要作用。但是，上海与部分省市一流国有创投企业相比，在综合实力、业务创新、体制完善、人才支撑等方面有待进一步加强，在助力强化科技创新策源和引领高端产业功能方面仍有一定提升空间。

(一)综合实力和发能级有待进一步做强

虽然上海市、区两级财政参与的引导基金和专项基金以及参股子基金超过 400 个，但各类战略性产业基金、财政专项基金在不同的国有创投企业之间分散运作，缺少一支特色鲜明、类似深圳市创新投资集团的“有影响力的国有创投特种部队”。清科研究中心《2020 年国有资本创新发展研究报告》显示，截至 2019 年底，北京和广东分别拥有 622 家和 617 家国资背景基金管理人，而上海拥有 433 家国资背景基金管理人，相比京粤仍有较大上升空间。清科研究中心通过对投资机构资金实力、投资能力、投资战绩、资产管理规模、专业分析师团队评价等 6 个一级指标的综合分析，评选出“2021 年中国创业投资机构 100 强”，深圳市创新投资集团居第 3 位，仅次于红杉资本和 IDG 资本，且多年以来一直稳居榜单前三的位置，而上海国有创投企业的排名徘徊在第 70~90 名之间，与深圳市创新投资集团差距明显。截至 2021 年底，深圳市创新投资集团管理各类基金总规模约 4093 亿元，高于上海国有创投企业资产规模的平均水平。

(二)投资领域和地域有待进一步拓展

1. 从投资领域看

上海国有创投企业除承担市政府战略新兴项目的出资任务之外，对于更具引导性、更具战略性、风险更高的项目投资相对偏少。德勤公司发布的《2020 年中国创投市场发展报告》显示，北京、上海、广东、江苏及浙江正在成为国内股权投资事件的最活跃区域，合计占比达 74%。其中，北京以 25%的市场份额占据全国首位，并在教育、人工智能和金融等领域投资占据主导地位，而上海则在文娱、电商及消费领域投资独占鳌头，在硬科技领域的投资仍然偏少。

2. 从投资地域看

综合实力较强的国有创投企业通常在全国乃至全世界范围内寻找并投资优质项目。例如，深圳市创新投资集团在北京、上海、天津等多个省市设立分支机构，形成了覆盖全国的政府引导基金网络，“募全国的钱，投全国的项目”成为其发展的重要特点，同时还组建了美国团队等国际化团队，成立了“中芬基金”“中韩基金”“亚投丝路深圳成长基金”等国际化基金，不断拓展国际业务合作。深圳市投资控股有限公司在美国、比利时、瑞士、以色列等国家建立海外科创中心，形成全球创新资源导流体系。然而，上海的国有创投企业虽然也投资了一些外省市项目，但总体而言，项目投资主要集中在上海，在国内其他区域的投资较少，在海外投资布局则更少。

（三）市场化运作程度有待进一步提升

1. 直投业务规模偏小

上海国有创投企业管理的资金，绝大部分是各类引导基金、战新项目投资等政府交办的功能性业务，项目直投业务的整体规模偏小，可作为基石投资的自有资金量相对不足，市场化运作能力相对薄弱。

2. 业务创新较为滞后

近些年，LP²的资金到位率出现缺口，以私募股权基金的LP份额或投资组合为主要投资对象的S基金，成为有效弥补资金缺口，解决国有资本主动性、敏捷性和流动性的重要手段。为此，深圳市创新投资集团于2019年设立了目标规模100亿元的S基金业务，着力成为全国主要GP³、LP、母基金等相关资本的连接器和交易中心，投资金额超过4.5亿元，居“2021中国S基金榜单”第6位，并参与了上海半导体装备材料产业投资基金的份额受让投资，投资金额为2亿元。虽然由上海国际集团作为发起人的“上海科创基金”也已开展S基金业务，并居“2021中国S基金榜单”第7位，但上海不少国有创投企业的S基金业务开展较为滞后，还处于探索阶段。

（四）混合所有制改革有待进一步加速

体制机制创新是国有创投企业成功发展的核心动力。深圳市创新投资集团于2010年引入上市公司及民营企业，将国资持股下降至28.2%⁴，合理规避了国有投资监管流程，提高了投资运作效率。江苏高新创业投资管理有限公司在二级管理公司毅达资本开展混合所有制改革，集团占股35%，合伙人占股65%⁵，确保毅达资本在经营管理上享有充分的自主权。然而，部分上海国有创投企业才完成二级投资管理公司组织架构、投决机制、职级能力体系、薪酬激励顶层管理框架等方案的设计工作，二级投资管理公司与总部的机制创新尚未突破，治理结构尚待完善。

（五）专业化人才支撑有待进一步增强

1. 人才激励机制有待优化

上海国有创投企业的人才引进与培养的速度难以匹配发展的战略需要。中国母基金行业从业人员分析报告显示，政府引导基金管理团队平均规模为7.2人，不到市场化团队平均规模22.7人的1/3，主要是由于激励机制缺失。高管激励方面，深圳市投资控股有限公司的高管考核采取“强制分布、拉开差距”的方式，分a、b、c3档进行考核，奖金总额相差30万~50万元，最高相差90万元。然而，上海国有创投企业的高管基本按照国有企业负责人履职待遇的标准发放薪酬，与业绩相关性较低，这不利于高层次投资人才长期稳定地服务国有创投企业发展。员工激励方面，深圳市创新投资集团、江苏高新创业投资管理有限公司等采取全员激励、团队持股、超额奖励、项目跟投等激励机制，不断吸引高质量团队加盟。例如，深圳市创新投资集团将总利润的10%用作员工激励，截至2020年11月，奖金池金额在2亿元左右；单个项目收益的4%直接归团队所有，奖金总额达到1亿元，人均奖金达到50万~60万元，占收入的2/3。优化激励机制之后，深圳市创新投资集团的人才团队基本保持稳定，还能从

其他市场化企业吸引人才。但由于受功能性国有企业工资总额管理增速的限制，且无超额收益奖励，上海国有创投企业的薪酬水平通常为市场化水平的 1/5~1/4，存在人才流失现象，不利于吸引和培育超一流的人才和团队。

2. 选人用人机制和人员团队架构有待优化

深圳市投资控股有限公司总部面向全球选聘副总经理，吸引近 200 名国内外行业精英参与竞聘；下属 11 家商业类企业也已完成经营班子整体市场化选聘、契约化管理，一律公开选聘专业化国际化人才。与之相比，上海国有创投企业市场化、国际化、专业化的选人用人机制创新仍不充分。强有力的中后台团队正在成为推动国有创投企业不断做强的关键因素之一，上海国有创投企业的中后台人员占比普遍不到 30%，而深圳国有创投企业的中后台人员占比通常接近 40%。

四、推动上海国有创投企业进一步发挥战略作用的功能定位和对策建议

(一) 功能定位

1. 打造“一个中枢”

上海国有创投企业应主动对接国家科技创新战略、积极服务上海科创中心建设，以事关全局和长远的战略性新兴产业为重点，紧扣“产业主导、资本支撑”的主线，加大对“从 0 到 1”的重大技术突破项目的资金支持，着力打造与上海对接科技强国重大战略、建设具有全球影响力的科技创新中心定位相适应的“科创投资战略中枢”。

2. 发挥“四大功能”

政府有限的投入已难以满足重点产业及战新领域项目培育日益增长的资金需求，聚焦前沿创新、原始创新的“政府投入”，必须向“政府投入+产出并行”转变。下一阶段，上海国有创投企业既要能“花政府的钱，为政府办事”，又要能“用多种渠道、多种方式办政府想办的事”，进一步发挥政府投资基金的引导和资金撬动作用，持续完善政府引导、社会参与、市场运作的多元化投融资机制，积极利用天使投资、风险投资、创业投资基金及资本市场融资等多种渠道，有效调动社会资本的参与积极性，引导社会资本真正投向技术创新、“卡脖子”领域，从而在引领性、战略性的创新投资领域高效发挥国有资本对社会资本的引导功能、连接功能、加速功能和放大功能。

(二) 对策建议

1. 进一步做大做强国有创投中枢平台

为了更好地发挥政府引导基金的合力作用，形成规模效应，应当适度整合目前较为分散的国有创投资金，可将上海市级层面参与设立的产业创新领域的早中期基金、部分国资上市公司满足研发投入之外的现金留存、高等院校划拨资产纳入以核心国有创投企业为中枢的创投平台，使中枢创投平台成为各类战新专项基金的统一出口，统一履行出资和管理任务。同时，加快建立信息共享平台，将市、区两级引导基金投资的子基金项目信息、企业信息纳入信息共享平台，实时更新重大项目动态，提高管理和评估的及时性和准确性，避免市、区两级基金的重复性投资，提高协同和互补能力。

2. 进一步扩大引领性和战略性领域投资

进一步引导国有创投企业不盲目追风口、求热点、比赛道，而是要以实体为根、科技为本，进一步提升市场化运作和专业化管理能力，优化“基金募集、基金投融、投后管理、资本退出”链条，真正增强造血功能，最终形成功能性业务和市场化业务融

合发展的良性循环模式，培育更多具备基础性、战略性、前瞻性创新能力的创新企业。

3. 进一步加快面向长三角、全国以及全球的业务布局

一是以高效推进长三角区域关键产业领域技术联盟为出发点，鼓励国有创投企业在上海与长三角区域产业分工和联动发展机制较为清晰的领域进行重点布局，以达到投资长三角并反哺上海产业创新发展的目的。

二是积极鼓励国有创投企业在南京、合肥等创新资源集聚的城市设立分支机构，充分挖掘当地的政府资源、商业化资源和社会资源，以共同委托管理制、全权委托管理制、政府跟进投资制等多种方式承接长三角区域各类省、市级政府引导基金的托管业务，实现政府引导基金的跃升发展。

三是积极推进国有创投企业与国内外知名创投机构开展多维度合作，探索设立海外分支机构，进一步推进海外优质项目的跨境投资业务，成立国别基金等国际化基金，在国际范围内拓展延伸项目布局，链接全球科创资源。

4. 进一步加快体制机制改革

一是加快推进混合所有制改革。鼓励国有创投企业与市场化专业管理团队和其他战略投资者共同成立市场化运作的二级投资管理公司，提高市场化专业运作水平。国有创投企业总部保持国有独资架构不变，建立符合行业规律的经营层考核体系、薪酬体系，确立与二级投资管理公司之间科学合理的授权体系。

二是不断优化考核和激励机制。对国有创投企业应实行特殊分类管理和分类考核，特别是要区别对待“功能性业务”和“市场化业务”的考核。功能性业务考核应淡化业绩考核，侧重职能履行考核，可设立“超额奖励”或“长期奖励”等考核方式。市场化业务考核则要进一步“进大院、开小门”，引入市场化的考核和激励机制。例如，国有创投企业直投项目退出时，可将不超过退出项目净收益的3%用于奖励项目团队。国有创投企业参与设立的合作制基金，在基金到期完成全部收益分配后，可将不超过国有创投企业所享有基金份额增值收益^⑥的4%，对国有创投企业参与该基金管理的相关人员进行奖励。在符合法律法规和内控制度的前提下，按照多项目综合考核的原则，对单个投资项目未能实现预期目标，但决策和运作符合国家有关规定和公司相关流程，且人员勤勉尽职、未牟取不当利益的，不作负面评价，但依据考核办法，按照收益亏损相抵综合计算薪酬激励水平。

三是持续完善跟投机制设计。根据国有创投企业市场化改革试点单位跟投机制的运作情况，持续完善国有创投企业跟投机制设计，鼓励国有创投企业高管、项目管理团队等核心人员在创业企业项目投资时以自有资金实施跟投。

四是积极优化股权投资退出政策。允许国有创投企业采用估值报告开展股权投资，并实行事后备案制度；允许其采用事前约定股权退出方式，以非公开协议方式进行交易。二级投资管理公司的交易价格及方式，原则上可由上级国有创投企业董事会进行决策审批。

5. 进一步优化创投生态体系构建

一是着力提升投资业务市场化运作能力。除引导基金等承担政府功能的板块，政府适度参与管理外，在增量投资项目中应当积极引入市场化机制，建立健全权利义务对等的利益捆绑机制。组建并管理若干个专业投资基金，通过投资管理二级公司适度管理的伞型结构，将市场化基金体系迅速做大做强。

二是积极推进产融结合。鼓励国有创投企业进一步与“五个新城”以及长三角区域各大产业集团、金融机构等开展紧密合作，围绕重点产业领域，合作设立更具产业特色的创投基金，打通创新成果产业化、规模化链条，打造一批细分领域的龙头企业。

三是积极加强业务联动。引导国有创投企业通过直投、基金、PE 产业基金、S 基金等各类服务功能的一体化，形成助力被投资企业发展全生命周期的功能链。同时，以资本为纽带，围绕产业链打造价值链，将所投资的具有投入产出关系的上下游企业进行组合，推动企业兼并、重组，打造细分行业的主导者，培育优势产业群，构建功能互补、深度融合、良性互动、完备高效的协同创新格局。

6. 进一步优化人才团队架构

鼓励具备条件的国有创投企业开展核心骨干人才跟投和超额利润分享，进一步调动人才干事创业积极性。推动国有创投企业积极引进国内外优秀的创业投资管理人才和创业团队，选聘规范化、专业化的职业经理人，职级标准可采用市场化的合伙人职级体系。突出后台管理服务，探索推行“扁平化”“大部门制”“项目制”管理，做好资源统筹配置，强调风险管控，优化内部控制制度体系，及时对投资项目进行跟踪、分析和预警，做好投后管理。

参考文献：

- [1] 范毅. 国有创投混改实现路径探索[J]. 科技创新与生产力, 2021 (8) :4-6.
- [2] 国家发展改革委等 10 部门. 创业投资企业管理暂行办法[EB/OL]. 中国新闻网, 2005-11-15.
- [3] 国家发展改革委等 3 部门. 关于创业投资引导基金规范设立与运行的指导意见[EB/OL]. 中央政府门户网站, 2008-10-22.
- [4] 罗新宇, 马丽, 周天翔, 王廷煜. 中国企业改革发展 2020 蓝皮书[A]. 2020(12).
- [5] 孙蔚. 上海国有资本提质增效策略研究[J]. 上海管理科学, 2022 (1) :38-42.
- [6] 郭子彦. 聚焦硬科技投资新未来——浦东科创集团开启国资创投新模式[J]. 上海国资, 2021 (12) :73-75.
- [7] 金琳. 科创投集团加快培育创投人才[J]. 上海国资, 2021 (3) :64-65.
- [8] 张弛. 政府引导基金如何实现高质量发展[N]. 金融时报, 2022-04-14.
- [9] 赵文君, 段洪成, 聂旖晴. 政府引导基金促进产业升级的机制路径研究[J]. 中国商论, 2021 (22) :155-157.
- [10] 章婧. 国有创投机构激励约束与风控机制研究[J]. 商讯, 2022 (5) :168-171.
- [11] 董建卫, 郭立宏. 创业投资引导基金的补偿机制对引导效应的影响[J]. 中国科技论坛, 2017 (4) :5-12.
- [12] 李华忠. 现阶段国有创业投资企业发展机遇与挑战[J]. 财经界, 2020 (20) :94-95.

注释：

- 1 2021 年 12 月 23 日, 上海科技创业投资(集团)有限公司与上海浦东科创集团有限公司联合重组, 组建新的上海科创集团。
- 2 LP 即有限合伙人(Limited Partner), 一般是投资者, 出资方。LP 以出资额对股权负责, 享有回报的权利, 不负责具体事务。

3 GP 即普通合伙人 (General Partner), 一般是投资机构。既需要出一定资金, 又要负责投资管理和运营。

4 深圳市国资委为最大股东。

5 含部分预留股权。

6 剔除门槛收益部分。