上海政府引导基金支撑产业发展的 成效、问题与对策

张云伟¹ 陈蓉²¹

(1. 上海发展战略研究所 200032 ;

2. 上海国有资本运营研究院有限公司 200126)

【摘要】：上海强化政府引导基金支撑产业发展应着重处理好两方面问题：一是政府引导基金如何继续往精细化方向发展；二是政府引导基金政策体系如何整合与重塑。具体而言，要从重申基金定位、改善监管机制、提升经济效益和构建系统化政策体系等方面着手，推动政府引导基金进一步落实功能和发展壮大，更好地发挥对上海产业发展的支撑作用。

【关键词】：政府引导基金 产业发展 战略性新兴产业

【中图分类号】 :F269.22.51 **【文献标识码】** :A **【文章编号】** :1005-1309(2022)07-0023-007

政府引导基金¹是有效对接科技与资本的重要平台，是培育高端产业引领功能和科技创新策源功能的重要力量。近期，国家发布《关于加强政府投资基金管理提高财政出资效益的通知》《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》等文件，向各地政府强调政府引导基金的产业发展引导作用和使用效益。随着上海股权投资市场日益繁荣，政府资金的引导作用和放大效应重要性凸显，但也出现了政策性目标与商业性目标不一致、市场化程度不高、效益落实不到位等问题。“十四五”期间，上海要强化科技创新策源功能和高端产业引领功能，需要针对政府引导基金运作存在的问题与不足提出相应对策，引导社会资本在关键领域投入更多，解决“硬科技”“卡脖子”等难题，推动上海重点产业高速增长。

一、上海政府引导基金促进产业发展的成效

在过去10多年中，上海政府引导基金经历了从无到有的发展过程，在引导社会资本进入政府支持领域方面起到了重要作用，主要表现在基金总体规模的逐步扩大、杠杆效应的逐步发挥、运作模式的逐步成熟和对新兴产业的支持不断增强。

(一) 政府引导基金起步较早，基金体系初具规模

上海是全国最早设立政府引导基金的城市之一。2006年，浦东新区试点设立“浦东新区创业风险投资引导基金”。2010年，上海市创业投资引导基金成立。2014年后，上海积极贯彻国家政策，²设立了多个市级、区级引导基金。据清科数据库统计，截至2020年末，上海共有政府引导基金36支，目标资金规模达3793.36亿元。市级基金9支，其中4只基金由上海财政单独出

¹作者简介：张云伟，上海发展战略研究所城市战略研究部部长，高级经济师。陈蓉，经济学博士，上海国有资本运营研究院有限公司研究员。

资，分别由上海市发改委、经信委和文旅局主管；另外 5 支基金由国家级母基金与上海国资委共同出资，分别由上海国盛集团和科创投集团管理。市级基金平均规模为 108 亿元，其中规模最大的是上海地方性集成电路产业基金，达 500 亿元。区级基金 24 支，平均资金规模 10 亿元。区级基金中目标资金规模最大的是静安区政府产业引导基金，该基金于 2020 年设立，目标资金规模达 30 亿元。闵行区、杨浦区等设立基金较早的区根据首期基金的投资经验，成立了二期、三期基金。宝山区和崇明区尚未设立引导基金。

表 1 上海政府引导基金设立情况一览表³

基金全称	主管部门	成立年份	基金级别	目标资金规模/亿元
上海科技成果转化创业投资基金	国务院国资委-国开投市国资委-科创投集团	2016	市级	-
上海市军民融合发展产业投资基金	国务院国资委-国开投市国资委-国盛集团	2018	市级	77.5
上海地方性集成电路产业基金	市国资委-科创投集团	2016	市级	500
上海双创孵化母基金	杨浦创投集团	2016	市级	20
上海国企改革发展股权投资基金	市国资委-国盛集团	2018	市级	81.3
上海市创业投资引导基金	市发改委	2010	市级	35
上海市天使投资引导基金	市发改委	2014	市级	30
上海产业转型升级投资基金	市经信委	2017	市级	10
上海文化产业发展投资基金	市文旅局	2020	市级	120
虹口区产业投资引导基金	虹口区金融办	2011	区级	3
奉贤区产业发展引导基金	奉贤区发改委	2017	区级	20
黄浦区创业创新产业引导基金	黄浦区发改委	2017	区级	10
黄浦区城市发展基金	黄浦区发改委	2017	区级	20
黄浦区金融服务业发展投资基金	黄浦区发改委	2017	区级	10
上海嘉定创业投资引导基金	嘉定区财政局	2011	区级	5
金山区创新创业引导基金	金山区财政局	2018	区级	15
静安区政府产业引导基金	静安区科委	2020	区级	30
普陀区科技创新引导基金	普陀区财政局	2016	区级	10
青浦发展创业投资引导基金	青浦区发改委	2015	区级	6
松江区创业投资引导基金	松江区金融办	2016	区级	10
徐汇区天使投资引导基金	徐汇区发改委	2015	区级	0.5
长宁区产业发展引导基金	长宁区发改委	2012	区级	-

闵行区产业投资引导基金	闵行区科委	2017	区级	5
闵行区天使投资引导基金	闵行区科委	2017	区级	5
闵行区创业投资引导基金一期	闵行区科委	2010	区级	5
闵行区创业投资引导基金二期	闵行区科委	2012	区级	10
闵行区创业投资引导基金三期	闵行区科委	2018	区级	20
浦东新区创业风险投资引导基金	浦东新区科委	2006	区级	20
杨浦区创业投资引导基金	杨浦区金融办	2007	区级	2.4
杨浦区创业投资引导基金二期	杨浦区金融办	2008	区级	3
杨浦梦想天使引投基金	杨浦区金融办	2018	区级	-
杨浦梦航创业投资基金	杨浦区金融发展服务中心	2018	区级	1.01

(二) 积极投资新兴产业，助力上海产业发展

上海政府引导基金的投资方向与新兴产业的结合较为紧密，投资标的多为战略性新兴产业企业。截至 2020 年底，上海市创业投资引导基金及其子基金投资的上海企业共 334 家，其中 239 家为战略性新兴产业企业，占比达 71.56%，其中有集成电路行业的鸿之微科技、生物医药行业的倍谙基生物科技等。上海政府引导基金积极支持关键技术突破，力求对产业链安全形成支撑。以集成电路产业为例，在上海市创业投资引导基金及其子基金认缴投资额超过 1000 万元的企业中，有 15 家企业为集成电路及其上下游行业企业，掌握相关专利 1000 余项。此外，区级基金的投资方向紧扣区域产业发展方向，并在引导基金管理办法中从政策目标层面对子基金的投资行业提出了要求。

表 2 2020 年上海创业投资引导基金投资行业分布情况

投资行业	占比/%
新一代信息技术	36.54
生物	12.57
高端装备制造	5.99
节能环保	4.79
数字创意	3.29
新材料	2.69
新能源	2.69
相关服务业	2.40
新能源汽车	0.60

其他传统产业	28.44
--------	-------

(三)形成市场化运作模式，撬动社会资本入场

上海政府引导基金的运作模式以阶段参股为主，辅以跟进投资等其他形式。尽管上海市创业投资引导基金在管理办法中列出了跟进投资，但在实际操作中，鲜少涉及直接投资业务。多个区级政府引导基金在管理办法中规定，引导方式以阶段参股为主，必要时使用跟进投资方式。阶段参股模式下，子基金由专业的投资机构进行管理，引导基金管理机构不干涉具体项目投资方向，增强了基金运作的市场化程度。

上海政府引导基金较为有效地发挥了杠杆效应。以上海科创投为例，2020年，上海科创投管理的上海市级引导基金总认缴出资超110亿元，累计投资各类基金89支，吸引社会资本后总募集规模超650亿元，撬动了4.9倍的社会资本。

二、新形势下上海政府引导基金促进产业发展存在的问题

整体上，上海政府引导基金已有较好的发展基础，但与其他省市相比，在社会影响力、运作模式、实际效果和系统化政策支持方面还存在一些短板，对未来形成更多科创资本的推动作用受到约束。

(一)品牌效应有待进一步加强

清科研究每年发布中国政府引导基金30强榜单，⁴以其独立性、公正性和客观性受到业界的关注与认可。2015年榜单首次发布以来，上海尚未有政府引导基金进入该榜单的前10名，而深圳市政府投资引导基金多年位居榜单第1名。与此同时，深圳天使母基金设立了国内规模最大的天使母基金，100%投资种子期、初创期企业孵化发展项目，为产学研深度融合提供资金支持，加速科技成果转化效率，2020年11月该做法作为典型案例获得了国务院第七次大督查通报表扬。

(二)整体规模有待进一步扩大

目前，国内设立的政府引导基金呈现出多地开花、区域集聚的特点。截至2020年6月底，我国各省均有设立政府引导基金。无论是政府引导基金的数量还是规模，华东、华北和华南地区都居于全国前列。上海政府引导基金规模列全国第5位，数量和规模均有较大提升空间。截至2020年6月底，北京和深圳单支引导基金规模分为35.16亿元和38.85亿元，是上海的两倍有余。从市级代表性政府引导基金看，2020年末，上海市创业投资引导基金和上海天使投资引导基金自身规模分别为35亿元和30亿元，⁵深圳政府投资引导基金和深圳天使投资引导基金规模则分别达1000亿元和100亿元。

(三)培育创新主体的能力有待进一步提升

长城战略咨询发布的“2020年中国独角兽企业排行榜”显示，2020年新晋独角兽企业68家。据不完全统计，26家独角兽背后有政府引导基金的支持，其中来自深圳的政府引导基金培育出的新晋独角兽企业最多，共计10家。来自上海的政府引导基金培育出8家独角兽企业，略少于深圳。

政府引导基金的理想退出方式是将成熟的科创企业推向二级市场。截至2020年末，上海市创业投资引导基金累计参股89支子基金，培育上市企业56家，平均每支子基金累计培育上市企业0.6家，表现好于广州，但略逊于深圳和北京海淀。科创板与政府引导基金扶持科创企业的使命一脉相承，因而被视为政府引导基金的最佳退出平台。目前，深圳市政府投资引导基金及其子基金累计培育出科创板上市企业35家，科创板过会、受理企业38家。与之相比，上海市创业投资引导基金及其子基金共培育出

科创板上市企业 18 家，科创板过会、受理企业 17 家，表现不及深圳。

(四)撬动社会资本的能力有待进一步加强

截至 2020 年末，上海政府引导基金撬动了 4.9 倍社会资本，取得了一定成绩，但与深圳、杭州、江苏等省市相比还存在一定差距。以湖北省长江经济带产业引导基金为例，该基金成立 5 年来，湖北省政府实际出资 229.52 亿元，形成了由 46 支基金组成的“基金群”，带动母子基金实缴资本 1593.18 亿元，杠杆比例达 5.9。

表 3 部分省市政府引导基金撬动社会资本比例

基金名称	杠杆比例/%	数据截止时间	基金成立年份
湖北省长江经济带产业引导基金	5.90	2020 年 9 月	2015
杭州市创业投资引导基金	5.80	2020 年 12 月	2008
江苏省政府投资引导基金	5.80	2020 年 12 月	2015
深圳市政府投资引导基金	4.94	2020 年 8 月	2008
上海市政府投资引导基金	4.90	2020 年 12 月	2010

(五)子基金政策规制有待进一步优化

一是子基金返投比例要求较高。以上海市创业投资引导基金为例，尽管管理办法中对返投比例不设硬性门槛，但提出子基金“主要投资于上海市范围内的企业”。结合政府对子基金出资比例 25% 的规定，假设子基金将 50% 的资金投资于上海，则实际返投比例⁶已达到 2 倍。近年来，深圳、青岛等地纷纷降低返投比例，并放宽返投认定标准。子基金出于对市场需求的考虑，更偏好灵活选择投资地域，实际返投要求偏高会增加子基金的投资压力，这在一定程度上导致引导基金对市场基金管理人的吸引力不足。

二是缺少子基金投前风险分担机制。现阶段上海政府引导基金已有一定的投后让利措施，如上海市创投引导基金可以在退出时只收回“引导基金原始投资额”与“股权转让时人民银行公布同期的存款基准利率计算的收益”之和。但是，这是以子基金投资成功为前提的，而社会资本真正关心的是投资前期风险的化解。因而，要吸引更多社会资本，就要有效参与前期风险分散分担。

表 4 引导基金返投比例变动情况

引导基金名称	变动年份	原返投比例	现返投比例
上海市创业投资引导基金	-	2	2
江苏省政府投资引导基金	2020	2	1.5
青岛市新旧动能转换引导基金	2020	2	1.1

厦门市产业引导基金	2019	2	1.5
上海市金山区创新创业引导基金	2020	2	1.5
深圳市政府投资引导基金	2018	2	1.5
广州市科技成果产业化引导基金	2020	2	1.5

(六)母基金效益有待进一步落实

政府引导基金效益落实的必要保障是子基金落地。⁷在当前宏观经济背景下，资金募集难带来的子基金落地困难是母基金效益落实的主要阻碍，各省市都在积极寻求解决办法。与其他省市相比，上海在推动子基金落地、提升引导基金效益方面有以下不足之处。

一是财政出资比例较低。目前，上海市创投引导基金规定，“在所投资创业投资企业中的投资比例一般不超过 25%”，低于其他省市。例如，2018 年出台的《泉州市产业股权投资基金管理规定》和《青岛市新旧动能转换引导基金管理办法》，财政出资比例最高可达 50%。从总体趋势看，各省市财政出资比例逐步增大，提升了子基金的设立效率。

二是引导基金资金到位比例低。据清科数据库统计，截至 2020 年底，全国已设立 1851 支政府引导基金，目标资金规模达 11.53 万亿元，已到位资金规模 5.65 万亿元，资金到位率约 48.98%。上海政府引导基金的资金到位率为 44.63%，低于全国平均水平，远低于北京(62.29%)、深圳(76.61%)等城市。

表 5 2020 年部分城市政府引导基金到位资金规模情况

排序	城市	到位资金规模/亿元	目标资金规模/亿元	资金到位率/%
1	北京	16270.26	26121.61	62.29
2	深圳	2560.74	3342.74	76.61
3	广州	2152.94	5733.80	37.55
4	上海	1692.79	3793.36	44.63
5	西安	1557.67	2767.00	56.29
6	武汉	1047.38	1670.22	62.71

三是尚未建立动态清理机制。深圳在这方面走在全国前列。从 2019 年开始，深圳政府投资引导基金逐步清理了一些申请成功但未实际落地的子基金，提高了政府引导基金的资金利用效率和经济效益。

三、强化上海政府引导基金支撑产业发展的对策建议

为弥补上海政府引导基金的不足之处，突破基金对社会资本吸引力的瓶颈，上海应着重处理好两个方面的问题：一是政府引导基金如何继续往精细化方向发展。随着国家层面对财政出资效益提出要求，政府引导基金既要在运营制度中体现市场化，又要

在目标和结果中不失政策性。未来，上海政府引导基金应首先注重如何利用有限资源进一步完善自我发展，为强化政策效果打下坚实基础。二是政府引导基金政策体系如何整合与重塑。近年来，虽然成立了地方性集成电路产业投资基金等大型政府投资基金，但其对社会资本影响力有限，投向早期企业和基础创新的社会资本仍然不多。究其原因，是配套政策体系不到位造成的，这就要求政府引导基金政策进一步与金融政策和科技政策相互融合，逐步形成有机整体。具体而言，要从重申基金定位、改善监管机制、提升经济效益和构建系统化政策体系等方面着手，推动政府引导基金进一步落实功能和发展壮大，更好地发挥对上海产业发展的支撑作用。

（一）明确引导基金核心诉求

一是明确政府引导基金定位。上海金融市场发展繁荣，成熟企业享有多样融资渠道，但中小企业融资却仍然面临困难。因而，围绕本地经济金融环境和发展趋势，再结合引导基金的现有经验看，上海政府引导基金应积极打造初创企业融资伙伴形象，打响引导基金品牌。要充分挖掘政府引导基金对区域创新能力提升的促进作用，无论是创投引导基金还是产业投资引导基金，都要侧重对种子期和初创期企业的支持，避免将引导基金与招商引资混为一谈。

二是协调平衡市场化与政策性。上海政府引导基金已具有规范的市场化运作模式。但是，政策目标与社会资金的逐利目标之间始终存在诉求差异，应进一步探索如何更好地利用社会资金实现政策目标。在具体操作层面，可将引导基金出资划分为让利性出资和同股同权出资两部分，为引导基金引入更多市场化因素。

（二）持续优化子基金政策规制

一是继续加强投后让利。目前，其他省市纷纷放低返投比例的政策趋势，上海市政府引导基金应当予以重视，可以考虑在返投比例要求不变时，增加激励型条款，这也符合“引导”本意。例如，投资在本地项目退出获益时，对各出资人出资额进行优先偿付的前提下，将子基金投资净收益的20%作为奖励拨付予基金管理机构，余下80%再分配给各出资人，分配比例按照其初始出资份额。

二是提供助力把控前端风险。一方面，邀请产业龙头为子基金投资项目提供更好的运营生态环境，如积极推进产业龙头打造开放式创新平台。另一方面，充分使用引导基金运作历史数据，为子基金提供更多外部信息。随着政府出资产业投资基金信用信息登记工作的推进，已有充分条件建立上海政府引导基金投资事件库。应充分使用事件库数据资源，为子基金提供在上海经济金融环境下投资的可借鉴经验。

三是落实绩效监管措施。必须建立子基金清理机制。要求子基金每季度提交运营报告，及时了解情况，按照管理办法中已列明的提前退出条件，清理不合格的子基金。同时，设立子基金失败补偿备用金，面对子基金投资失败的情况，组织第三方对其投资失败损失进行评估，针对不同的投资失败场景，提供适度的投资失败补偿。

（三）加强母基金效益落实

一是提升引导基金的资金使用效率。一方面，适当提升引导基金规模，既要提升引导基金的目标规模，也要提升引导基金的资金实际到位规模，建立稳定的财政资金投入机制。另一方面，敦促引导基金及时退出。2020年12月，北京股权交易中心试点开展股权投资和创业投资份额转让业务，上海政府引导基金发展已逾10年，前期积累了大量投资项目，可以积极参与转让交易，回笼已投出资金。

二是引入多方资本参股投资。必须打通子基金管理人与险资、产业集团资金之间的信息壁垒。搭建公共运营平台，帮助子基金与保险资金、大型产业集团资金对接，寻求国内大规模社会资金的投入。同时，探索科创企业反哺金融的机制路径。建立成熟

企业资源库，充分利用引导基金培育成功的成熟企业资源，促使成熟企业成为子基金社会资本来源。积极引进外资参股子基金。引入外资能扩大资本供给，增强子基金退出方式的多样性，可以通过与海外创新载体和外资基金管理人的合作，打开外资参股渠道。

三是加强对母基金的监督管理。一方面，制定明确的绩效考核标准，对已履行规定程序作出决策的投资，如因政策或市场风险等造成投资损失，不追究决策机构、受托管理机构的责任。引导基金绩效评价从整体效能出发，不对单只母(子)基金或单个项目盈亏进行考核。另一方面，建立管理容错机制，对已履职尽责但未能实现预期目标或出现偏差的情形，予以宽容，对符合容错情形的，免除相关责任，不作负面评价，不影响政绩考核。

(四)改善引导基金政策生态

一是与产业发展形成合力，利用已有的风险投资集群，形成基金、基地、平台的良性循环模式。上海现有虹桥基金小镇等风险投资集聚区域，政府引导基金可积极利用子基金组建契机，使得风险投资集聚区域与重点产业集聚区、初创企业孵化园区联动发展。二是优化引导基金为基石的政策性金融服务体系。认真梳理现有政府引导基金体系，在各层级基金之间形成健康的竞合关系。例如，由上海市创投引导基金组织牵头，与各区引导基金签订合作协议，结成引导基金的投资联盟，在资源方面优势互补。科学对标区域重点产业，广纳垂直领域风险投资人才，尤其是吸引外资风投机构管理人才来沪。可以结合人才引进政策，为成功申请引导基金的风险投资管理机构提供人员住房补贴等。积极推进区域股权投资和创业投资份额转让市场的设立，建议各级引导基金共同携手被投资子基金管理人，建立项目库，支持搭建股份转让平台，丰富基金退出途径。

参考文献:

- [1]陈少强, 郭骊, 郑紫卉. 政府引导基金演变的逻辑[J]. 中央财经大学学报, 2017(2):3-13.
- [2]陈贇. 国有资本投资运营公司的困境与改革[J]. 科学发展, 2021(9):32-38.
- [3]成程, 李惟韬, 阳世辉. 政府引导基金对地区经济发展及溢出效应的影响分析[J]. 财经理论与实践, 2021, 42(5):18-25.
- [4]樊轶侠, 孙家希. 地方政府引导基金运作实践及其改进[J]. 地方财政研究, 2016(11):96-100.
- [5]黄嵩, 倪宣明, 张俊超, 赵慧敏. 政府引导基金能促进技术创新吗?——基于我国科技型初创企业的实证研究[J]. 管理评论, 2020, 32(3):110-121.
- [6]李善民, 梁星韵, 王大中. 中国政府引导基金的引导效果及作用机理[J]. 南方经济, 2020(8):1-16.
- [7]孟春, 郭上, 吴昂兵, 高雪姮. 促进我国政府引导基金健康发展的几点思考[J]. 中国财政, 2016(11):41-43.
- [8]邢妍菁. 欧盟基金运作机制对长三角一体化的启示与借鉴[J]. 科学发展, 2019(1):81-86.

注释:

1 政府引导基金是指由政府出资设立的政策性基金，一般分为创投基金、产业基金和 PPP 基金三大类，本文主要讨论前两类。其主要功能为吸引社会资金投入政府支持的关键领域和重点产业，推动区域产业升级和创新发展。

2 国家发改委于 2014 年发布《关于进一步做好支持创业投资企业发展相关工作的通知》，通知中提到要“积极发挥创业投资引导基金作用”。

3(1) 本文主要考察上海市属及以下级别的政府引导基金, 因而未在表中纳入国家级政府引导基金。2020 年, 国家中小企业发展基金、国家绿色发展基金、中国国有企业混合所有制改革基金等国家级政府引导基金落户上海, 募集目标资金规模分别为 350 亿元、885 亿元和 2000 亿元。

4(2) 评选依据包括基金资本总量、当期新增投资量、累计退出金额、累计回报水平等。

5(3) 上海市创业投资引导基金、天使投资引导基金的初始规模分别为 30 亿元和 25 亿元。2020 年, 上海为支持“浦江之光”行动, 新增安排创业投资引导基金 5 亿元、天使投资引导基金 5 亿元。

6(4) 本文所述返投比例是指政府引导基金要求子基金投资于本区域内金额与引导基金实际出资额之比。

7(5) 子基金落地是指社会资本和政府引导基金完成实际出资形成子基金实体。