

“内循环”格局下政府出资产业基金的可持续发展研究

■ 马毅 沙洲

摘要：产业基金作为地方政府用以实施产业结构调整、推动产业升级的重要抓手，其放大资金效能、引导社会资本、优化资源配置的优势仍有待进一步发挥。本文从“内循环”发展格局的目标出发，重点分析了当前政府出资产业基金面临的共性矛盾，并探索更为合理的政府引导、寻求更为多样的资金来源、实现更为透明的信息披露的发展路径，为在“内循环”格局下实现政府出资产业基金可持续发展，不断推动产业升级和经济结构调整提供参考。

关键词：内循环 产业基金 可持续发展

一、引言

当前党中央提出“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的战略发展方向，进一步完善宏观调控跨周期设计和调节，力求实现稳增长和防风险长期均衡。在此背景下，供需关系将面临进一步调整优化，而产业基金作为地方政府用以实施产业结构调整、推动产业升级的重要抓手，其放大资金效能、引导社会资本、优化资源配置的优势仍有待进一步发挥，而如何把握机遇形成可持续的发展局面，是值得研究探索的课题。

二、“内循环”格局下政府出资产业基金的发展逻辑

以经济内循环为主体战略的提出，涉及对国内经济发展方式的重新思考，以及对发展目标的重新审视。从地方政府角度出发，用好政府出资产业基金是落实国家战略促进地方经济发展的直接迅速的方式。

(一) 提出“内循环”发展

格局旨在解决供需失衡加剧

以往研究中，讨论重点主要集中在对“内循环”的解读。如周军煜提出，经济内循环的关键是“内”，重点在于国内、内需；徐阳洋认为，经济内循环的核心是循环，以形成规模不断扩大、质量不断提升的螺旋式增长；陆岷峰总结了内循环的6项特征，即独立性、体量性、周期性、复杂性、双面性、交替性等。上述研究为理解内循环战略提供了借鉴，而内循环战略作为指导性的对策体系，理解其内在逻辑对于指导经济领域实践、把握发展机遇具有十分积极的意义。

内循环战略的提出，基于当前经济发展面临供需失衡风险堆积的客观环境。按照马克思主义政治经济学的观点，资本循环需要以货币资本、生产资本和商品资本三种职能形式在空间上并存、在时间上互相继起作为条件。在经济实践中，如果资本的某一种或几种职能未能实现在时间上的相互继起，而是在其本职能内形成了堆积，资本的空间将出现失衡，从而导致资本循环不畅乃至中断。当货币离开流

通领域的行为增加到一定程度，货币资本与商品资本的转化必然受到影响，破坏资本循环条件，现实中常表现为消费不足与生产过剩同时发生，以马克思主义经济学家 Paul M. Sweezy 所述，如“硬币的两面”。

随着我国市场经济的发展，由供给的自发性引发供需失衡的风险进一步累积。以马克思在《资本论》中所指出的利润率下降引发资本和劳动的对抗性矛盾的观点为基础观察，一个时期以来，在以技术水平进步推动生产力提高的发展过程中资本的有机构成不断提高，单位资本投入对劳动的需求不断降低，在部分行业结构性繁荣的表象之下，总体的劳动力相对过剩已经逐渐显现，全社会就业机会减少，总体收入增幅不及预期，社会购买力下降，社会需求量下降。在此趋势下，虽然社会生产规模在扩大，但社会总产品供给与总需求失衡，资本循环受阻。另一方面，在市场竞争中平均利润率的逐步降低必然造成剩余价值率的下降，随着资本的边际收益降低引发投资萎缩，资本将游离于市场之外而形成过剩。如果任其发展，由

于需求不足市场中劳动力和资本同时处于过剩状态，社会再生产将受到严重影响，拖累经济增长放缓甚至“失速”陷入衰退。

(二) 政府出资产业基金在“内循环”发展格局下大有可为

作为微观经济主体，商品生产者的趋利性，以及独立、分散的决策行为模式体现了市场的自发性、盲目性，也在宏观层面造成经济波动。市场经济的竞争引发利润率平均化，促使资本向利润高的行业转移，形成部分行业的产能过剩；收入分配差距造成有效需求不足，使生产过剩问题更加突出，加剧了整个经济社会层面的供需失衡。此外，由于现代信用体系的不断发展完善，需求、供给过剩的传导过程进一步延长，结构性的供需两旺掩盖了真实的需求萎缩与供给过剩，待到生产过剩的矛盾明显出现时，趋势可能已难以逆转。同时，随着金融产业的扩张，在资本循环过程中，以金融资产为媒介的虚拟资本和劳动收益的差距导致社会资本向资本密集型产业流动的趋势日趋明显，一方面实体经济因缺乏资本要素投入而发展乏力，另一方面金融资本“脱实向虚”而陷入空转，投机盛行，风险堆积。

可持续的“内循环”需要在生产、流通、分配、消费等环节形成良性的流通和循环。在“内循环”战略下，通过推动新基建、新型城镇化等引领性的部署，重新构造中国经济新的增长极。在具体措施上，包括加速农村土地流转，破除城乡二元土地市场结构，完善多层次资本市场制度，构建资本要素

市场体系，推动技术要素循环等一系列要求，都指向实现供需再平衡的工作目标。在上述相关工作中，政府出资产业基金以其适中的投资规模、灵活的投资方式，在当前环境下大有可为。

三、当前政府出资产业基金面临的主要矛盾

根据早期由国家发展计划委员会出台的《产业投资基金管理暂行办法》，产业投资基金一般指在制度上“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”，在结构上“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”，在业务上“从事创业投资、企业重组投资和基础设施投资等实业投资”的投资模式，从本质上属于私募股权投资基金的范畴。而根据国家发改委《政府出资产业投资基金管理暂行办法》〔发改财金规(2016)2800号〕文件，政府出资产业投资基金可以“综合运用参股基金、联合投资、融资担保、政府出资适当让利等多种方式，充分发挥基金在贯彻产业政策、引导民间投资、稳定经济增长等方面的作用”。在此基础上，衍生出政府出资产业基金所面临的主要矛盾，在以下几个方面较为突出。

(一) 工作目标矛盾

一是政府、社会出资人之间不同目标诉求的矛盾。政府出资产

业基金的发起设立以政府出资为主导，引导社会资本有目的性投资于计划重点支持的产业。一方面，地方政府承担当地的经济发展任务，对支持产业有着明确的工作倾向，由此地方政府出资设立的产业基金必然体现地方政府意志，对按照指定的比例投资于指定的地区、行业。另一方面，作为基金的社会出资方，在追求投资收益最大化的基本目标外，同样存在着支持指定投资目标甚至是向自身控制的关联企业、项目提供支持的诉求。在此情况下，一旦各出资方在投资决策过程中存在分歧且难以有效平衡方利益，则基金相关工作将很可能陷入多头治理带来的障碍，难以形成有效进展。

二是扶持产业发展与保障财政资金安全的矛盾。政府参与出资产业基金的资金往往来源于财政资金，对于财政资金的使用和安全性有着较为严格的监管和要求。但就产业投资基金的运作而言，其从事股权投资的高风险投资行为难以与财政资金投资较低的风险容忍度相匹配，在运作过程中面临两难局面。一方面，需要支持的产业尤其是新兴产业经营主体往往处于中早期甚至初创期，面临较高不确定性，对资金安全的过高要求不符合产业发展以及私募股权投资行业投资的基本规律；另一方面，由于私募股权投资基金运作的非公开性，导致出资人、管理人之间存在严重的信息不对称，一旦允许基金亏损，则很可能引发道德风险失控，致使政府资金遭受损失。

（二）要素结构矛盾

一是资本、人才要素分配结构、地方经济承载能力与地方政府发展愿景之间的矛盾。按照一般经验，在历史业绩表现、基金运营能力、项目投资能力、风险控制水平等方面综合考量，符合相关条件的基金管理机构大都集中分布在一线城市。但在地方实践中，地方政府在设立产业投资基金时，往往因追求经济数据指标而盲目扩张规模，致使矛盾更加突出。一方面，如果选择高水平基金管理机构，在更为严格的项目考察筛选条件下，地方实际经济承载能力不足以支持基金的大规模投资，导致资金运用效率低，同时难以满足社会出资人的投资回报要求；另一方面，如选择资质能力一般的本地基金管理机构，则可能因专业水平及投资能力不足导致投资风险失控，适得其反。

二是盲目追求经济规模与支持本地产业项目发展的矛盾。实践中，地方产业侧重于支持初创中小企业“补齐短板”的模式较之于重点支持大型企业的“赢者通吃”模式，更有利于经济良性发展和促进民生福祉。但目前，追求以GDP为代表的经济指标作为评价地方政府经济建设成绩标准的情况仍旧存在，导致一些地方政府有动机盲目追求产业基金的规模，参与组设产业投资基金规模动辄百亿甚至千亿，并引入业内知名基金管理人。在实践中，大型的PE基金对于投资项目的要求标准往往较为严格，初创期的中小企业一般难以符合基金投资风格、难以满足相

关风控条件，导致有效投资机会不足。同时，如果盲目追求基金规模与知名管理机构，一旦产业基金的投资风格与当地发展实际出现偏离，则基金投资进度很难保证，导致资金效率低下，同时也与支持本地产业项目发展的目标背道而驰。

（三）外部环境矛盾

一是落实国家产业政策与地方实际经济状况的矛盾。按照财政部印发的《财政部关于财政资金注资政府投资基金支持产业发展的指导意见》〔财建（2015）1062号〕文件，明确提出“要合理控制政府投资基金规模，不得在同一行业或领域重复设立基金”，但在实际操作中，由于文件的层层转发，地方政府内各行业主管部门在行业范围内的指导意见往往与中央保持一致，导致产业发展导向照搬国家，各级产业投资基金在事实上呈现出“同质化”，一些TMT、高端制造、新能源等重点项目难以契合地方实际的经济发展情况。

二是各行业主管部门、监管部门之间多头治理与基金高效设立运作的矛盾。虽然在2014年证监会颁布的105号令，即《私募投资基金监督管理暂行办法》中，私募股权投资基金（一般情况下政府出资产业基金所属类型）的管理权限已经基本得到明确，即由证券业监管部门及行业自律管理部门中国证券投资基金业协会负责，但是产业基金由于其历史背景、工作定位，加之其作为企业运营的特点，其在设立和运作过程中面临着“多头管理”的局面，不仅涉及发改、国资、工信等行业主管

部门，同时需接受工商、税务、地方金融监管等经营管辖部门的具体管理，因政策、信息的不对称而面临较大不确定性（如近期非法集资高发，部分省市地区的工商部门对于申报名称中含有“基金”字样的企业注册提出了严格的前置审批要求，导致很多基金难以如期设立）。事实上，基金在实际运作中经常面临着比较复杂的局面，随时可能影响各方的总体预期及利益分配，导致基金在设立及投资运营的诸多环节过程中遭遇困境。

四、政府出资产业基金可持续发展的路径探索

政府出资产业基金作为存在于市场中的经济主体，必须充分尊重产业发展和投资市场规律，辅之以合理的政府引导，在市场化运作的框架下，选择合理路径实现推动政府出资产业基金的可持续发展。

（一）探索更为合理的政府引导

政府出资产业基金应当以符合市场规律为基本原则，在政府合理引导下以市场机制运作是工作的关键。政府所担当的角色应当以方向性政策制定为主，重在间接支持服务而非直接操纵基金的投资及运营管理，不宜过多干预基金的具体运营（如直接干预投资项目）。另一方面，在当前“加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的战略发展方向下，政府的作用和力量仍有很大的发挥空间，在一定程度上，更应当充分利用政府职能，以其强大的

统筹和协调能力为产业基金的顺利运作提供有效的支持,促进其发展。例如,可以有效使用财税、金融方面的政策与手段,对政府出资产业基金有针对性地加以必要的扶持和引导,并适当通过财政金融杠杆,辅之以更加完善的产业政策,共同促进区域经济协调发展的宏观经济要求。包括建立与完善政策法规、出台合理的税收政策,直接的资金支持,以及更为高效、友好、人性化的营商环境建设。

(二) 寻求更为多样的资金来源

资金募集是产业基金得以运作的基础。寻求多样化的资金来源能够为政府出资产业基金的可持续发展提供坚实的保障。实现资金来源多样化,一方面,可通过倾向性政策的制定,鼓励支持闲置社会资本参与产业投资,提高社会资本参与投资的积极性,以示范效应推动产业发展,促进调整优化产业结构。另一方面,可以通过“存量加增量”的方式,不断激发社会资本的投资热情,拓宽资金来源渠道。以基础设施类投资为例,其周期长的特点,导致增量投资在短期内回报往往很难符合预期,但已建成的存量基础设施往往拥有较为良好的现金流,故可以通过存量项目的高确定性对冲新增项目的不确定性,同时以新增项目的高成长性弥补存量项目爆发潜力的不足,辅之以更为灵活的政策体系,有针对性满足社会资本的逐利诉求并加以适当引导,提高资金来源的多样性。

(三) 推动更为透明的信息

披露

在委托-管理结构中,基金出资方与受托管理方之间存在一定的信息不对称,这种不对称需要基金管理机构通过有效的信息披露机制来解决。在政府出资产业基金管理过程中,应当建立有效机制,确保基金管理机构方面及时主动向基金出资方披露基金运营有关情况,让其运营管理基本架构、工作逻辑、投资决策、风险管理等信息都能够有效被基金出资人知晓,消除信息差。另一方面,需要以更加明确的信息披露机制,使得基金出资方能够形成对产业基金较为全面客观的了解,避免对资金安全或是风险回报目标的极端追求,形成对双方均衡、双赢的博弈环境。

五、结语

政府出资产业基金是“内循环”格局下地方政府实现发展目标,调整产业结构、促进产业升级的重要抓手。要实现政府出资产业投资基金的可持续发展,必须以市场经济客观发展规律为基本遵循。不可否认,在当前经济环境下,就政府出资产业基金内的博弈双方而言,地方政府以政治任务诉求与社会资本的逐利诉求之间仍存在一定的矛盾。因此,如何在财政出资与社会资本的不同诉求之间寻找平衡,妥善处理社会资本的利益诉求是当前地方政府面临的重要挑战。为解决当前存在的系列矛盾,一是通过更优的政策体系设计,促进形成更为合理的政府

引导,避免对基金管理的行政化干预,充分发挥市场效用,促进形成帕累托最优。二是通过激发社会资本热情,实现更为多样的资金来源,以适度让利于代偿社会资本配合政策目标。三是建立合理规范的信息披露体系,实现更为透明的信息披露,打消各方疑虑,打造均衡健康的经营氛围。在实现政府出资引导基金可持续发展的过程中,地方政府是相关工作的核心,必须尊重客观规律,将市场配置资源的决定性作用和政府的主导作用相结合,在“内循环”格局下推动产业升级和经济结构调整,解决供需不平衡的矛盾,实现改革发展目标与经济发展目标的有机统一。■

参考文献:

- [1] 乔晓楠,王奕.理解新发展格局:双循环的政治经济学视角[J].改革与战略,2021,37(03).
- [2] 刘瑞波,贾晓云.产业投资基金:国际比较与我国运行机制的创新路径[J].世界经济与政治论坛,2006,(06).
- [3] 窦尔翔.中国产业投资基金发展的路径选择[J].中国人民大学学报,2006,(05).
- [4] 韩世君.发展产业投资基金问题初探[J].财贸经济,2006,(04).
- [5] 李万寿.关于建立产业投资引导基金的政策建议[J].宏观经济研究,2005,(02).
- [6] 刘昕.产业投资基金及其管理机构的模式选择[J].财经问题研究,2004,(10).

【作者单位:辽宁省产业(创业)投资引导基金管理中心】

责任编辑:张莉莉