中国财经报
CHINA FINANCIAL AND ECONOMIC NEWS
2024年7月9日 星期二
责编/徐丽红 美编/安娜 版式/肖亚楠
邮箱/zgcjbxlh@sina.com 电话/(010)63806090

完善全链条政策环境 促进创投行业高质量发展

——“创投17条”解读

金晓斌 高华声 肖涵天

全球技术创新的迅猛发展和政治经济格局的深刻变化正在重新定义我国的经济增长模式。人口红利的消退和资本边际回报递减，使得传统的经济增长模式面临巨大挑战和转型压力。全球政治经济格局的变化，特别是逆全球化趋势的加剧，使得各国不得不重新审视自身的经济结构和发展路径。同时，人工智能、大数据、生物科技和新能源等新兴技术不断涌现，正在重塑全球化以来的产业结构和国际竞争格局。从人类发展的历史经验来看，科技创新推动的产业结构升级是发展中国家跨越“中等收入陷阱”迈向发达经济体的关键，也是在国际竞争中拔得头筹的核心竞争力。

新技术变革既是挑战也是机遇。面对百年未有之大变局，党的二十大报告把高质量发展作为全面建设社会主义现代化国家的首要任务，科技创新作为我国实现高质量发展的第一动力。在此背景下，国务院出台《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》（以下简称《政策措施》），围绕五大方面提出17条具体举措，完善“募投管退”全链条政策环境，为落实党中央关于金融支持实体经济高质量发展，加快培育新质生产力的决策部署提供了重要的制度保障。

我国创投市场的机遇与挑战

创业投资基金是全球科技创新的重要催化剂。创投基金特指向处于创业各阶段的未上市成长性企业进行投资的私募股权基金，通过资本注入和战略指导，帮助科技企业实现快速成长，提高全要素生产率，从而对GDP增长作出重要贡献。以色列的Yozma基金是一个经典案例。20世纪90年代，作为以色列第一只政府创业引导基金，Yozma基金成功地推动了该国高科技产业的发展，使其成为全球创新的典范。Yozma基金通过强化政府与私营部门的合作，引导大量资本流入高科技领域，在成立的18年间培育了超过2200家具有全球竞争力的科技企业，使以色列仅次于美国和加拿大，占据了美国资本市场上市公司总数第三的席位。

我国创投基金在促进科技创新中同样扮演着重要角色。近年来，我国创投市场不断发展壮大，成功孵化和培育了一大批独角兽科技企业，成为推动科技创新和产业升级的重要力量，在推动形成创新资本、培育新质生产力和产业结构调整中发挥着越来越重要的作用。许多优秀的中国科技企业在创投基金支持下成功上市，形成了正向反馈。据统计，2022年，科创板、创业板、北交所新上市公司中，私募股权基金支持率分别为89%、57%、100%。2023年，我国私募股权投资总额达到7481亿元，其中，超过40%的投资流向了科技创新领域，25.57%的投资流向了中小企业。私募股权基金通过对新兴科技企业的投资，帮助这些企业快速扩展业务，进行技术迭代和商业模式创新，从而推动整个行业的技术进步和生产力提升。当下正值新一轮的产业升级和技术革命，创投基金必定大有可为。

同时，当前我国创投市场发展也面临一些亟待解决的难题：经济下行压力加大的背景下，投资者越发谨慎，导致募资困难；虽然政府引导基金规模稳步扩张，但激励考核体系有待完善，运行效率有待提高；二级市场IPO遇冷导致投资人退出遇阻，投资信心进一步减弱。

为创投市场长期健康发展指明方向

国务院和证监会在6月19日分别发布《政策措施》和《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》（以下简称《八条措施》），从“募投管退”四个阶段提供了全方位的指导，明确了创投基金的发展方向和投资策略，为我国创业投资市场长期平稳健康发展提供了制度支持。

——多元募资渠道，鼓励长期资金投向创业投资。当前，募资阶段的问题主要在于缺乏耐心资本和信心不足。创投基金作为一种长期投资工具，其核心在于通过收购或投资初创公司的股权、委派管理人员，衔接行业资源促进企业发展，从而提升其价值，在未来通过上市或出售等方式实现资本增值。因此，投资周期普遍较长，一般在5至10年甚至更久，这就要求创投基金的投资人能够提供稳定支持，确保基金在整个周期内有效运作。但目前我国创投基金的募资渠道有限，保险资金、养老金等长期资金的投入比例较低，影响基金的规模和稳定性。同时，由于市场波动和政策不确定性较大，投资者对私募股权基金的信心不足，影响了资金募集的效率。2023年，私募股权市场完成募集基金共计508只，同比减少9.1%，募集规模累计1104亿美元，同比减少18.9%。

聚焦募资端，《政策措施》明确了政府引导基金、保险资金和资管机构的三大长期出资人身份。

对于市场信心问题，《政策措施》第三条指出，发挥政府出资的创业投资基金的引导作用。一方面，在因经济周期变化导致私人资本收缩时，政府出资的创业投资基金可以为市场提供稳定的资金来源。另一方面，政府出资的基金具有示范效应，有助于树立市场信心，可以吸引和带动更多社会资本进入创业投资领域。发挥政府引导基金的引导作用，撬动民间资本共同支持创新创业企业的发展。

《政策措施》第五条、第六条和第十三条则回应了如何拓宽融资渠道培育长期资本的问题，明确通过鼓励保险机构和资产管理机构按照市场化原则投向创业投资基金，支持资产管理机构加大对创业投资的投入，开发与创业投资相适应的长期投资产品，修订完善《外商投资创业投资企业管理规定》，便利外国投资者在境内从事创业投资。通过鼓励保险资金与养老金进入私募股权市场，引导境外创业投资机构规范开展跨境投资，丰富资金的来源，将有助于解决行业“缺长钱”和“无米下锅”的问题。同时，公司债券和债务融资工具的发行为基金募集提供了多样化的资金渠道，提升了资金的稳定性和可持续性。

——优化国资创投管理体制，建立全周期考核机制。随着高质量发展理念的提出，政府引导基金在创投领域的作用越发显著，2014—2023年第三季度期间，政府引导基金数量增加1291只，复合年均增长率为21.69%；政府引导基金自身规模增加2.8万亿元，复合年均增长率为38.21%，是助力国内私募股权基金发展的重要力量。与此同时，国有资金“保值增值”的要求与创业投资基金“风险机会并存”的特质在短期内存在一定冲突，制约了政府引导基金的发展。传统的国有企业负责人考核评价体系难以对国有创投基金管理人形成有效激励，导致因过分追求安全性出现投资决策保守和市场化运作程度不足等问题。部分基金依赖行政手段进行管理运作，基金投资和地方招商过度绑定，较高返投比例既不利于资源合理配置，导致效率损失，也降低了科创企业接受投资的意愿，造成资金闲置。

针对上述问题，《政策措施》特别指出，落实和完善国资创业投资管理制度，探索对国资创业投资机构按照整个基金生命周期进行考核。国家发改委日前也表示，除了充分尊重市场规律以外，政府这只“有形的手”也应该发挥重要作用，引导资本摒弃“挣快钱”的浮躁心态，坚持做长期投资、战略投资、价值投资、责任投资。未来，各地政府引导基金管理制度或将迎来改革，政府引导基金更加明确长期出资人的定位，把支持科技创新放在首位，通过多项目长周期综合考核管理团队投资收益，提高政府引导基金的运营效率，在支持科创企业做大做强的同时享受投资红利，实现国有资产保值增值的目标。

——强化“硬科技”定位，探索多元化退出渠道。退出是私募股权从投资到回报的惊险跳跃，也是实现投资回报的主要途径，通过IPO、并购或股权转让，投资者能够将投资项目的潜在价值转化为实际收益，既确保投资者实现财务目标，也使资金保持流动性和循环使用能力，持续支持新的企业和项目，推动经济和行业的不断发展。近期，由于二级市场低迷、IPO收紧、退出渠道受限，基金退出困难，投资人无法获得投资收益，投资意愿进一步下降。据统计，2023年，通过IPO退出的比例为41.12%，通过并购退出的比例为52.60%，退出事件总体同比下降31.52%。

对于市场关注的退出机制问题，证监会在《八条措施》中首条就明确指出“优先支持新产业新业态新技术领域突破关键核心技术的‘硬科技’企业在科创板上市”，这是对中央金融工作会议提出的“金融服务实体经济高质量发展”要求的落实和践行，表明了监管机构重视科技创新的态度，未来IPO将依旧是创投基金退出的主要途径，将有助于提振投资者信心，降低创投基金募资难度。

与此同时，《政策措施》和《八条措施》鼓励创投基金探索IPO以外的多元化退出机制。从新股定价机制的优化到再融资储架发行的推进，再到并购重组的支持和期权产品的引入，《八条措施》通过多方面的优化和创新措施，为创投基金的发展提供了多元金融工具，以及提高流动性等全方位支持。这不仅有助于提升创投基金的投资回报率和安全性，也为科技创新和新质生产力的发展注入了新的动力。

《政策措施》第十五条创新指出，通过发展创业投资二级市场基金，优化创业投资基金退出政策。创业投资二级市场基金（Secondary Fund）也称作S基金，是专门从事私募股权基金份额转让和二级市场交易的基金。通过购买现有私募股权基金的份额，为持有者提供流动性，同时，为新投资者提供进入优质资产的机会。S基金既提高了创业投资股权的流动性，有助于形成合理的市场价格，也提高了资金利用效率，促进创业投资基金的良性循环和可持续发展。近年来，私募股权S交易已成为市场退出方式之一。据统计，多地已于今年成功设立了S基金，募资超过100亿元，或将成为创业投资行业新的热门赛道。

总而言之，《八条措施》和《政策措施》通过拓宽资金来源、坚持科技创新、优化国资考核、推动并购重组、丰富退出渠道等措施，从“募投管退”四个阶段全方位支持了创业投资基金的发展，为培育新质生产力提供了丰沃的土壤。其出台标志着资本市场正迈向高质量发展的新阶段，创新将是新的时代主题，而创投基金将在这一过程中发挥更加重要的作用。

（作者金晓斌系成都市复旦西部国际金融研究院副院长、复旦大学国际金融学院实践教授，高华声系复旦大学国际金融学院教授、副院长，肖涵天系成都市复旦西部国际金融研究院研究员）

地方债近期发行情况

（7月1日—7月7日）

债券简称	债券代码	发行人简称	利率	发行期限（年）	发行面额（亿元）
24江西债29	2405517	江西省政府	2.09%	5	2.9335
24江西债30	2405518	江西省政府	2.22%	7	2.5886
24江西债31	2405519	江西省政府	2.33%	10	0.676
24江西债32	2405520	江西省政府	2.43%	15	7.5531
24江西债33	2405521	江西省政府	2.48%	20	3.224
24江西债34	2405522	江西省政府	2.55%	30	52.8925
24江西债35	2405523	江西省政府	2.33%	10	34.2701
24江西债36	2405524	江西省政府	2.33%	10	10.8
24江西债37	2405525	江西省政府	2.09%	5	7.293
24江西债38	2405526	江西省政府	2.22%	7	6.6827
24江西债39	2405527	江西省政府	2.33%	10	86.7345
24江西债40	2405528	江西省政府	2.43%	15	68
24辽宁债09	2405503	辽宁省政府	2.16%	7	54.4953
24辽宁债10	2405504	辽宁省政府	2.44%	15	1.09
24辽宁债11	2405505	辽宁省政府	2.49%	20	8.228
24辽宁债12	2405506	辽宁省政府	2.33%	10	8.62
24辽宁债13	2405507	辽宁省政府	2.44%	15	7.85
24辽宁债14	2405508	辽宁省政府	2.49%	20	17.63
24辽宁债15	2405509	辽宁省政府	2.51%	30	23.9
24内蒙古17	231869	内蒙古自治区政府	2.28%	10	30
24青岛债36	2405548	青岛市政府	2.44%	15	1.3
24青岛债37	2405549	青岛市政府	2.49%	20	11.4
24青岛债38	2405550	青岛市政府	2.56%	30	1.3
24青岛债39	2405551	青岛市政府	2.33%	10	17
24云南债09	2405501	云南省政府	2.10%	5	56.5577
24云南债10	2405502	云南省政府	2.23%	7	142.22
24大连08	231870	大连市政府	2.03%	5	6
24大连09	231871	大连市政府	2.29%	10	41
24内蒙古债15	198519	内蒙古自治区政府	2.18%	7	97.4364
24内蒙古债16	198520	内蒙古自治区政府	2.18%	7	10

数据来源：中央结算公司(www.chinabond.com.cn)

地方传真

甘肃张掖 “四举措”为绿色金融发展注入动力

本报讯 今年以来，甘肃省张掖市财政局紧紧围绕国家和省、市关于发展绿色金融工作部署，加快推动绿色金融体系建设，绿色金融供给水平和服务能力不断提升。

一是持续推动绿色信贷增量扩面。引导金融机构积极开展绿色信贷业务，建设银行张掖分行建立跨部门绿色信贷协调联动机制，设置绿色信贷岗位，专职办理绿色信贷业务。建立全市绿色信贷项目库，截至5月末，向金融机构推介清洁能源、环境治理、旅游文化、戈壁农业等绿色项目和绿色企业200多项（户），绿色贷款余额达148亿元。

二是积极开展绿色融资模式创新。制定出台金融助推生态产品价值实现的指导意见，探索金融助推生态产品价值实现路径。张掖农商银行以“GEP质押+信用担保”模式，为张掖市祥汇园果蔬有限公司等企业发放贷款200万元。

三是充分发挥绿色保险保障功能。建立绿色保险保费补贴机制，大力发展农业保险、森林保险、环境污染责任保险等绿色保险，强化生态系统保险保障，并推动农业保险“增品、提标、扩面、降费”。截至5月末，全市农业保险实现保费收入1.33亿元，提供风险保障29.76亿元，支付赔款3532.87万元。

四是不断优化绿色金融服务环境。推广应用“甘肃信易贷”金融服务平台，充分发挥线上融资对接功能，为企业提供银行信贷、担保、政策宣传等“一站式”金融服务。截至5月末，全市累计3.66万户企业入驻平台，银行通过平台发放贷款141.35亿元。引导金融机构大力发展网上银行、手机银行、网上结算、第三方电子支付等无纸化结算支付方式，提高绿色支付结算比例。推进社会信用体系建设，严格控制环保不达标、环境违法违规、高污染高耗能企业和项目，并逐步实施信贷退出。（范玉）

山东临朐 金融赋能助推“文明信用”变“真金白银”

本报讯 为支持乡村振兴，提高普惠金融覆盖面，切实解决客户担保难问题，山东省潍坊市临朐县财政局充分发挥部门职能，积极引导县内金融机构创新产品和服务模式，有效放大信用在贷款中的重要作用，通过金融赋能助推“文明信用”变“真金白银”。

一是通过乡村振兴“榜样贷”把先进人物“树”起来。临朐村镇银行向县内在乡村振兴中起到带头作用的个人，如近五年内受到政府表彰的先进个人，退伍军人（含配偶）或现役军人父母、配偶，其他对乡村振兴建设起到示范或促进作用的个人，创新发放用于生产经营的普惠型低利率贷款——乡村振兴“榜样贷”。截至目前，已发放贷款106笔、金额1869万元。

二是通过“网格+金融”模式将党建品牌“立”起来。临朐农商行推行“党建网格+金融+产业（农户）”服务模式，将金融服务嵌入党建网格，把网格员、小商铺老板、街边小贩、留守老人等都变成服务农村农民的金融联络员，使整村授信、网格化营销更加精准有效。截至目前，已累计为4552名党建网格员授信5.59亿元，用信1097户、金额达3.5亿元，有效满足了农村信贷需求。

三是通过无感授信服务让数字金融“活”起来。打造“环节集约、服务集成、普惠共享”的无感授信模式，建立覆盖全县农民的数据授信准入模型，实行无差别集中授信。推行信用积分制度，把家庭和个人善行义举量化成积分，积分越多，授信额度越高，优惠力度也越大。（窦帅）