



兴泰智库研究报告

XINGTAI THINK-TANK RESEARCH REPORT

2025 年第 1 期总第 140 期 · 政策解读

《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》解读

合肥兴泰金融控股集团

金融研究所

周余倩 洪宇 陈怡琳

咨询电话：0551-63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：<http://www.xtkg.com/>

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602 室

2025 年 1 月 26 日

更多精彩敬请关注

兴泰季微信公众号



内容摘要：

- ◆ 1 月 7 日，国务院办公厅印发《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（国办发〔2025〕1 号，以下简称“《指导意见》”），引起金融行业广泛关注。本篇通过梳理 2005 年以来政府投资基金管理政策，厘清《指导意见》的出台背景；《指导意见》共八章二十五条，本篇从政府投资基金定位、监管、运作、退出、风控与保障五个层面总结重点内容，再从政府投资基金的规范运作、创业投资发展、耐心资本壮大、防止对社会资本的挤出效应等方面分析《指导意见》的潜在影响，并结合集团基金管理实际提出建议。
- ◆ 《指导意见》作为 2025 年“国办 1 号文”，对于金融行业、地方政府投资基金合规运作等具有深远意义。集团作为市属国资运营平台，肩负着推动地方金融市场改革、承接管理市政府性母基金的重大使命，在财政金融领域扮演了重要角色，尤其是在推动科创金融、服务市科技创新方面。对《指导意见》解读能够更好地掌握“政府投资基金管理”规划调整的新方向，也能够为集团股权投资、基金管理等方面提供思路借鉴。

《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》解读

2025年1月7日晚，国务院办公厅发布《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（国办发〔2025〕1号，以下简称“《指导意见》”），围绕总体要求、找准定位、完善分类分级管理机制、统筹整合优化布局、提升专业化市场化运作水平、优化退出机制、强化内控建设和加强组织保障，分八部分提出二十五项举措。在当前格局下，《指导意见》从国家层面明确了政府投资基金定义、定位及发展方向，及时为政府投资基金平衡政策性与市场化、实现更长时期更高水平发展提供了指引和思路。以下对《指导意见》的提出背景、重点内容进行解读，并对可能产生影响进行分析。

一、提出背景

自2015年财政预算改革为始，各地纷纷开始设立“政府投资基金”。土地财政时代逐渐落幕，而“合肥模式”为股权财政时代拉开了序幕，各地政府纷纷效仿合肥经验，以“政府投资基金”为主要战场推动地方经济发展和产业结构调整，从“土地招商”、“政策招商”开始向“投资招商”转变，也彻底改变了“政府投资基金”的生态，逐渐从“引导基金”转变成了“招商基金”，但也带来了诸多问题。本研究梳理了2013—2023年中国政府投资基金数量和规模，直观反映基金募集情况，见图1。

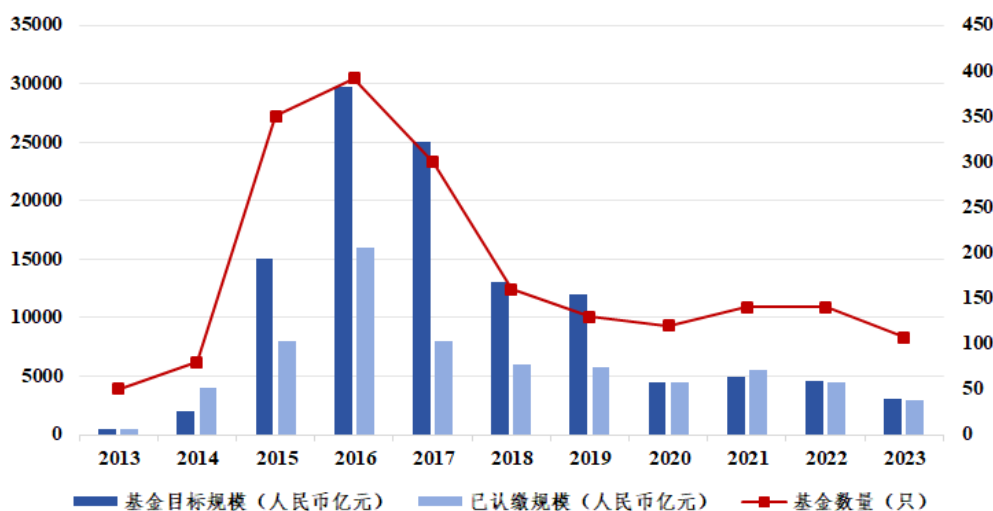


图1 中国政府投资基金设立与募集情况

从政策支持角度看，自 2015 年 12 月财政部《政府投资基金暂行管理办法》问世以来，政府投资基金作为一只重要的市场力量，得到了国家的关注和认可。但是，此前最新一份专门围绕政府投资基金的国家政策为 2020 年财政部印发的《关于加强政府投资基金管理 提高财政出资效益的通知》，距今已近五年。在社会资本逃离股权投资行业，国有资本独木苦支的背景下，如何妥善引导和化解，现已成为广泛关注的重要议题。从基金运作角度看，国家级、省级、市级乃至区县政府投资基金在实践运作中出现基金功能定位重复、投向与当地产业匹配度不高、市场化不足等问题，个别领域和“赛道”成为人为热点，引发行业内投资的“通货膨胀”，高估值带来的高附加值效应快速消失，引发对社会资本形成挤出效应的担忧。政府投资基金市场化运作也面临着多重挑战，有的基金市场化运作不足，募投管退能力弱，无法发挥应有效果；有的基金则过于市场化，缺乏对财政资金的应有敬畏，造成财政资金的浪费和流失。本研究梳理了 2023 年新设立基金的区域分布和行政层级分布情况，见图 2。

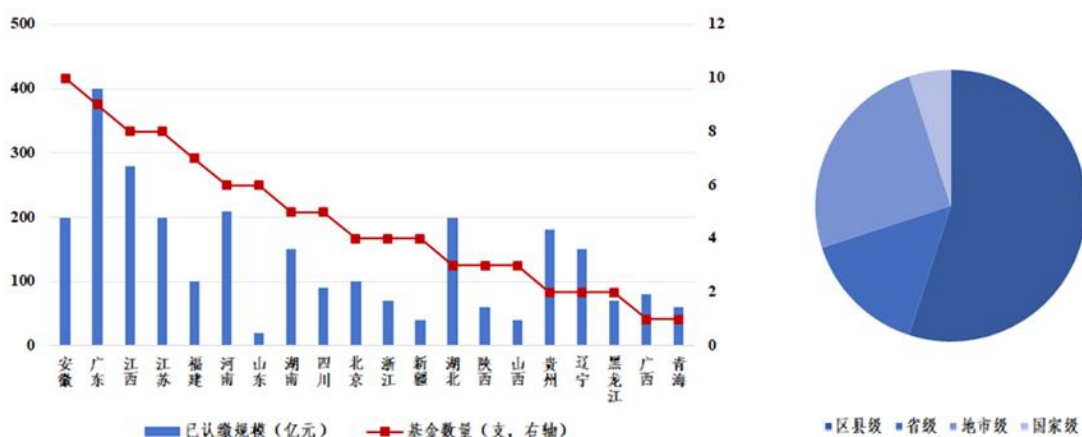


图2(a) 2023年新设立基金区域分布图

图2(b) 2023年新设立基金行政层级分布

图 2 中国政府投资基金 2023 年新设立分布情况

在此背景下，为促进政府投资基金高质量发展，提升政府投资基金使用效率，党的二十届三中全会以来，财政部深入调研，坚持问题导向、目标导向，研究起草《指导意见》；2025 年 1 月 7 日晚，国务院办公厅正式发布《指导意见》，引发行业广泛关注。本研究梳理 2005 年以来关于政府投资基金的有关政策文件，见表 1。

表 1 政府投资基金主要政策梳理

时间	政策文件	主要内容
2005 年 11 月	《创业投资企业暂行管理办法》（发展改革委等十部委令 2005 年第 39 号）	国家与地方政府可以设立创业投资引导基金，通过参股和提供融资担保等方式扶持创业投资企业的设立与发展。
2007 年 07 月	《科技型中小企业创业投资引导基金管理暂行办法》（财企〔2007〕128 号）	科技型中小企业创业投资引导基金用于引导创业投资机构向初创期科技型中小企业投资。明确了支持对象、资金投向、资金来源、运作原则、引导方式、管理与监督等。
2008 年 10 月	《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》（国办发〔2008〕116 号）	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。引导基金本身不直接从事创业投资业务。从性质与宗旨、设立与资金来源、运作原则与方式、管理监管与指导、风险控制等方面做出指导。
2015 年 11 月	《政府投资基金暂行管理办法》（财预〔2015〕210 号）	政府投资基金是指由各级政府通过预算安排，以单独出资或与社会资本共同出资设立，采用股权投资等市场化方式，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的资金；并指出各级财政部门一般应在支持创新创业、中小企业发展、产业转型升级和发展、基础设施和公共服务领域设立投资基金。在政府投资基金的设立、运作和风险控制、终止和退出、预算管理、资产管理、监督管理等方面做出了明确安排。
2016 年 09 月	《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》（国发〔2016〕53 号）	提出充分发挥政府设立的创业投资引导基金作用，加强规范管理，加大力度培育新的经济增长点，促进就业增长。对于已设立基金未覆盖且需要政府引导支持的领域，鼓励有条件的地方按照“政府引导、市场化运作”原则推动设立创业投资引导基金，发挥财政资金的引导和聚集放大作用，引导民间投资等社会资本投入。
2016 年 12 月	《政府出资产业投资基金管理暂行办法》（发改财金规〔2016〕2800 号）	明确了政府出资产业投资基金指政府出资，主要投资于非公开交易企业股权的股权投资基金和创业投资基金。对政府出资产业投资基金的募集、投资、管理、退出等环节的操作机制进行了规范，并明确了建立信用评价和绩效评价体系建设的具体细则。
2019 年 10 月	《关于进一步明确规范金融机构资产管理产品投资创业投资基金和政府出资产业投资基金有关事项的通知》（发改财金规〔2019〕1638 号）	对适用该通知的政府出资产业投资基金明确了相应条件，包括政府认缴出资占基金总规模的比例、基金投向、基金运作不涉及新增地方政府隐性债务等。

续表 1

时间	政策文件	主要内容
2020 年 02 月	《关于加强政府投资基金提高财政出资效益的通知》（财预〔2020〕7 号）	强化政府预算对财政出资的约束，着力提升政府投资基金使用效能，实施政府投资基金全过程绩效管理，健全政府投资基金退出机制，禁止通过政府投资基金变相举债，完善政府投资基金报告制度。
2024 年 06 月	《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》（国办发〔2024〕31 号）	发挥政府出资的创业投资基金作用，优化政府出资的创业投资基金管理，改革完善基金考核、容错免责机制，健全绩效评价制度。系统研究解决政府出资的创业投资基金集中到期退出问题。
2025 年 01 月	《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（国办发〔2025〕1 号）	明确政府投资基金是创新财政资金使用方式、支持产业发展和科技创新的重要政策工具，涵盖基金设立、募资、运行、退出全流程，分八部分提出 25 条具体措施。

二、重点内容

《指导意见》共八章二十五条，围绕总体要求、找准定位、完善分类分级管理、加强统筹整合、提升专业化市场化运作水平、优化退出机制、强化内控建设和加强组织保障等八个方面展开，其中重点内容包括以下 5 点：

1. 政府投资基金定位：聚焦、吸引、支持、培育

《指导意见》强调政府投资基金在产业和创业方面的两大分类定位，政府投资基金两大定位的不同作用也贯穿于意见全文。其中，“**产业投资类基金**”旨在引领产业未来发展、带动产业转型升级，《指导意见》重点强调政府投资基金的战略定位，为产业投资类基金设置了特殊的政策，对产业投资类基金，应根据产业类型、阶段、分布特点合理设置管理要求，突出支持重点。“**创业投资类基金**”旨在鼓励自主创新、攻坚关键领域，《指导意见》与国务院办公厅在 2024 年发布的“创投十七条”相互联动。“创投十七条”提出“加强创业投资政府引导和差异化监管”的重点举措，建立创业投资与创新创业项目对接机制。《指导意见》相应细化了差异化的监管要求，对创业投资类基金，可适当提高政府出资比例、放宽基金存续期要求、延长基金绩效评价周期。针对这一举措各地可能根据当地的情况出台与创新创业项目、创投类基金相关的实施细则，重点扶持核心技术、关键领域相关的项目。

2. 政府投资基金监管：差异化管理、整体化布局

《指导意见》没有对国家级和省市级加以过多限制，分级管理后主要影响的是区县一级的政府设立投资基金，属于对政府投资基金自身的出资能力设置门槛。具体而言，“财力较好”意味着政府投资基金抗风险能力较强，基金的盈利亏损对地方财政的影响较小；“具备资源禀赋”意味着在该地区的相关产业具有长期发展的潜力。《指导意见》对区县级设立政府投资基金严格限制，更多地发挥政府投资基金对产业、企业的引导支持作用，避免地区希望通过政府投资基金的方式反哺财政，违背政府投资基金的设立初衷。政府投资基金不同层级要发挥相应的功能与职责，《指导意见》明确规定国家级基金的功能指向和省级政府的管理职责。国家级基金最终落在地方，因此与地方的合作必不可少，省一级的管理职责非常重要，不仅要对本地区和下级政府资金投向作出管理，而且可能对国家级基金投向也有重要影响。需要关注的是《指导意见》明确了国家级基金与地方联动的具体方式——联合设立子基金或向地方基金出资，未来将可能成为国家级基金投资的主要方式。政府投资基金要与财政内部有效衔接，《指导意见》强调了财政资源的利用效率问题，要求防止资金闲置、防止重复投资、防止产能过剩和低水平重复投资，目标是实现投资成果转化和产业化发展。

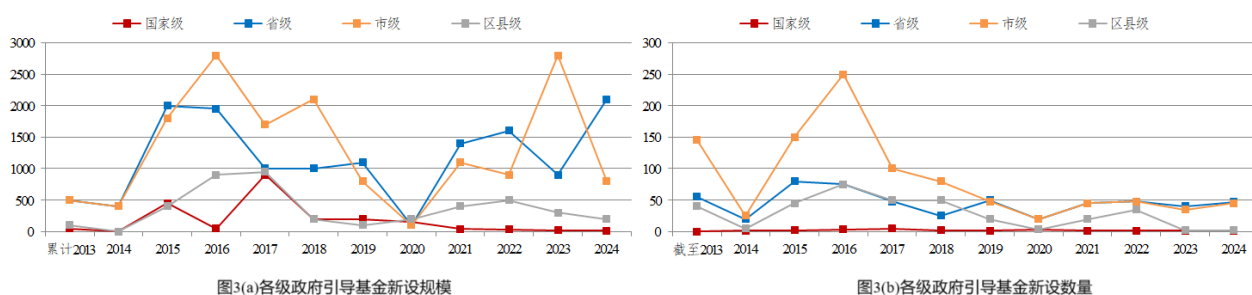


图 3 国家级、省级政府投资基金基金增长较快

3. 政府投资基金运作：市场化、法治化、专业化

有关基金运作基金监管的问题，《指导意见》与《登记备案办法》的规定基本一致，但不同层级、不同地区的政府投资基金，管理人、托管人、基金自身及监管部门的义务和职权实施细则不同，主要有四个方面：一是政府部门需要履行监管职责，《指导意见》要求财政部门同有关部门对基金实施全过程绩效管理，政府部门合规监督，具体可通过监督投向、跟踪投资进度、委派观察员等方式，如果通过设立子基金进行投资，母基金要加强对子基金投向、运作、财务等情况监督，强化尽职调查责任。二是规范管理人遴选流程，基金管理人原则上采取市场化方式遴选确定，同时管理人应当具备相应的股权投资或基金管理经验和投资管理业绩，具体要求可以参照《登记备

案办法》及配套指引中有关股权投资基金的相关规定，在规定的基礎上可以适当提高要求。管理费收取科学合理，一般应以实缴出资或实际投资金额为计费基础。三是明确托管人的职责，政府投资基金应选择在中国境内具有基金托管业务资质的金融机构进行托管，托管机构应依法履行托管职责，定期向出资人提交托管报告。四是基金投资方式权重变更，《指导意见》鼓励“创业投资类基金”采用母子基金而非直投项目的投资方式，意在体现政府投资基金的指导和帮扶作用，在项目层面与社会资本共同发挥作用，依靠市场化力量解决中小企业初期融资问题。

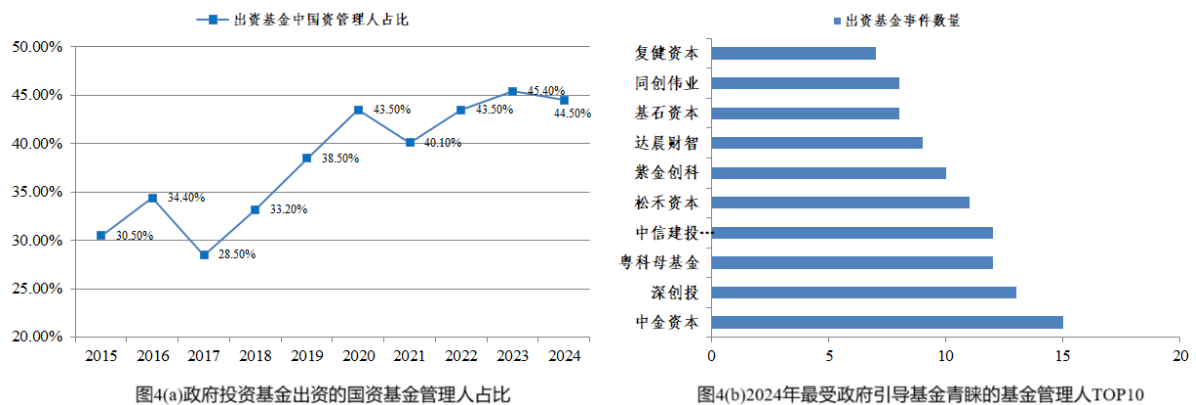


图4 国资、头部基金管理人最受政府引导基金青睐

4. 政府投资基金退出：平衡利益、关注公平

退出环节对于一般的市场化运作投资基金而言是最重要的，毕竟成功退出才意味着实际获得了投资收益。《指导意见》强调不与民争利，政府投资基金的功能与定位不在于收回成本、获取收益，而在于收益分配损失分担过程中平衡各方出资人利益、维护分配公平。政府出资退出时应当遵守约定、尊重市场，与社会出资人共同承担投资风险，减少管理人和目标项目的限制，一定程度上起到鼓励社会资本的作用。

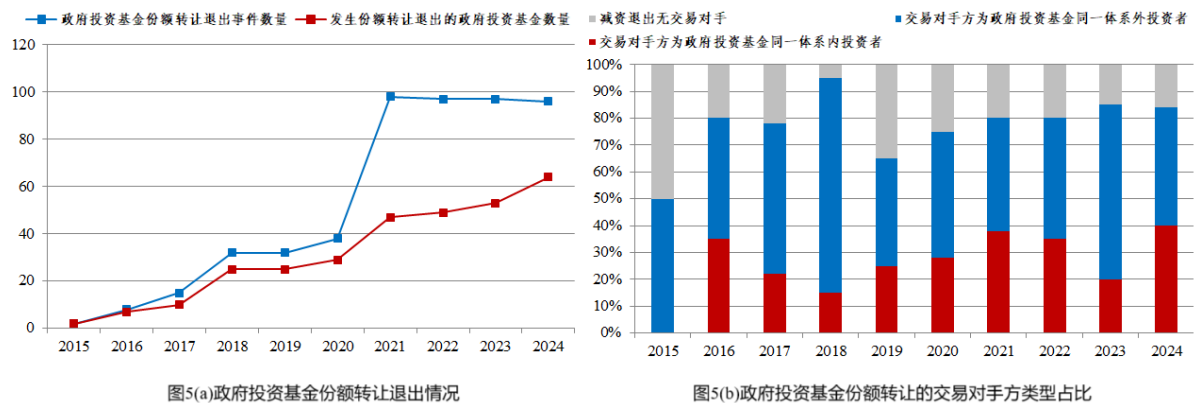


图5 2020年后份额转让退出数量激增

5. 政府投资基金风控与保障：财政、发改、证监各自权责

《指导意见》最后几条旨在划分政府投资基金运作的各项职责，职责主体集中在财政部门、发改委和证监部门。一是财政部门是基金运作的主要执行部门，不仅要充当出资人，还承担一部分管理职责，需要履行政府出资人职责，负责政府投资基金的预算管理、绩效管理、国有资产管理和信息统计工作。二是发展改革部门会同行业主管部门加强对政府投资基金投向的指导评价，负责政府投资基金信用建设和信用信息登记。三是证券监督管理机构组织开展政府投资基金登记备案和相关监管工作。发改委和证件机构的职能都聚焦于监管，发改委专门负责信用方面。此处的登记备案仅提及向证监部门履行，并未明确政府投资基金是否应当在基金业协会登记备案。当前的实际情况是多数政府投资基金都按照股权类和创投进行登记备案，未来是否会做强制性要求，基金业协会对政府投资基金是否会出台特别规定，仍有待进一步探知。

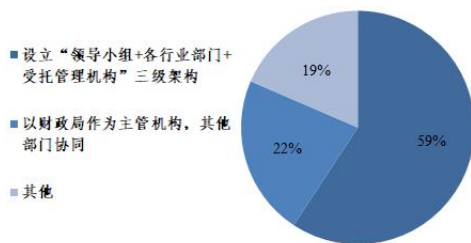


图6(a) 政府投资基金管理架构



图6(b) 政府投资基金三级管理架构

图6 三级管理架构为主，政府指导+专业机构管理高效协同

三、政策影响

《指导意见》的发布，对政府投资基金的规范运作、创业投资发展、耐心资本壮大以及防止对社会资本的挤出效应等方面均会产生积极影响。

1. 政府与市场边界更加清晰

《指导意见》明确了基金的设立标准、投资范围、运作流程和退出机制等全流程的规范要求，要求构建更加科学高效的管理体系，为政府投资基金的运作提供标准化框架，这将有助于减少基金设立的随意性和盲目性，避免资金的低效配置和浪费，确保基金能够精准投向符合政策导向和市场需求的领域。政府投资基金是政府与市场共同发挥作用的关键点，找到国有资本委托代理成本与创新投资固有风险收益的平衡点，

对于有效发挥政府投资基金的作用具有深远意义。在政府资金的带动下，创新投资有望“满盘皆活”，一级股权投资市场回暖指日可待。

2. 地方耐心资本力量不断壮大

政府投资基金属于政府资金，除了政府资金外，还有“类政府”资金也对创业投资的发展起到关键作用，即央企资金。2024年12月3日，国务院国资委、国家发展改革委联合出台政策推动中央企业创业投资基金高质量发展，对于央企资金的发力重点予以明确，也是投早、投小、投长期、投硬科技，同时明确“中央企业创业投资基金存续期最长可到15年，较一般股权投资基金延长近一倍。”结合国资委和发改委近期联合出台政策措施，推动中央企业创业投资基金高质量发展的举措，可以看出当前政策对创业投资和耐心资本的重视程度不断提升，引导更多的资金流向创业投资领域，为初创企业和创新型企业提供必要的资金支持，促进创新创业生态的繁荣发展。

3. 投资者结构变化下投资偏好或将有所转变

随着政府投资基金发展和壮大，其在创投行业中的话语权有望进一步提升，一级股权投资市场的投资者结构或将发生改变。在这种改变下，政府与类政府资金的投资偏好或将提升相关行业的风险溢价和估值水平，政府与类政府资金的支持重点往往优先考虑政策支持方向，如战略新兴产业和未来产业，有利于鼓励培育新质生产力。在此趋势下，《指导意见》提出建立健全容错纠错机制，地方细化落实制定尽职免责办法，或可适度为国有资本松绑，有效解决国资基金“不敢投”“不愿投”的问题。

4. 政府投资基金从“招商”转变为“养商”

通常，政府投资基金在招商引资中设定返投比例、指定项目投资等方式，使得政府投资基金一定程度上异化为各地产业发展和招商引资的工具和抓手。但是，许多政府投资基金越来越强调投资与招商联动，甚至成立了招商型的专项基金。这导致不少政府投资基金出现了“招商前置化”“返投前置化”的现象。同时政府投资基金在招商引资中的风险分担机制也不够明确，影响了招商引资项目的多样性和创新性，造成基金在退出方面困难重重。《指导意见》提出“不以招商引资为目的设立政府投资基金，鼓励取消政府投资基金及管理人注册地限制、降低或取消返投比例。”当政府投资基金不再以招商引资为目的，而是更加注重市场化运作和投资效益，将有效增强社

会资本的信心，吸引更多社会资本参与，也更加注重投资项目的质量和潜力，而不是单纯追求招商引资的数量，同时政府投资基金在招商引资过程中具有更大的灵活性。

四、对集团的建议

《指导意见》作为 2025 年国办 1 号文，对政府投资基金规范运作、耐心资本壮大以及基金招商现状等方面均会产生积极影响。新形势下，地方政府国有资本管理和基金募投管退等层面都将产生深刻改变，为此建议集团：**一是明晰政策性基金与市场化基金边界**，建议集团强化母基金管理，牢牢抓住严控县区政府新设基金的机遇，加强与县区财政部门合作，募集更多的县区政府存量资金。**二是投资阶段前移并不断争取政策支持**，建议集团厚植耐心资本，瞄准新质生产力、生产性服务业等关键方向细分领域，加大初创科技企业早期投资比例，同时不断向政府发声，争取政策支持，健全容错机制，呼吁从制度层面为基金管理机构“松绑”。**三是转变基金招商思路做好投后管理工作**，建议集团持续优化内部协同体系，通过基金业务系统等金融科技手段赋能投后管理，不断挖掘已投优质项目，确保能够持续跟踪并分阶段投资，对重点企业独立出的创业团队优先支持，并聚焦强化投后赋能服务，促进投资项目与集团业务板块间联动，满足被投资企业诉求。

免责声明

兴泰智库成立于 2016 年 8 月，是由合肥兴泰金融控股（集团）有限公司（以下简称“公司”）发起，并联合有关政府部门、高等院校、研究机构、金融机构和专家学者组成的，以“汇聚高端智慧，服务地方金融”为宗旨的非营利性、非法人学术团体。

《兴泰智库研究报告》是兴泰智库自主研究成果的输出平台，内容以宏观报告、政策解读、行业观察、专题研究为主，对内交流学习，对外寻求发声，致力于为合肥区域金融中心建设提供最贴近市场前沿的前瞻性、储备性、战略性智力支持。

本报告基于兴泰智库研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达意见仅代表研究人员观点，不构成对任何人的投资建议，公司不对本报告任何运用产生的结果负责。

本报告版权归公司所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式发布、复制。如引用、转载、刊发，需注明出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。