

2025年国办1号文聚焦政府投资基金

擘画行业高质量发展蓝图

近日,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),引发创投行业广泛讨论,据了解,这是我国首个国家级政府投资基金指引文件。

清科数据显示,截至2023年,政府引导基金目标规模约12.19万亿元。截至2024年上半年,在私募股权创投市场,国有控股和国有参股机构的出资金额占行业认缴出资总规模的比重超过80%。业内人士认为,《指导意见》的发布具有鲜明意义,为创投市场重要力量——政府投资基金高质量发展规划了具体的蓝图。

● 本报记者 杨皖玉

意见出台正当其时

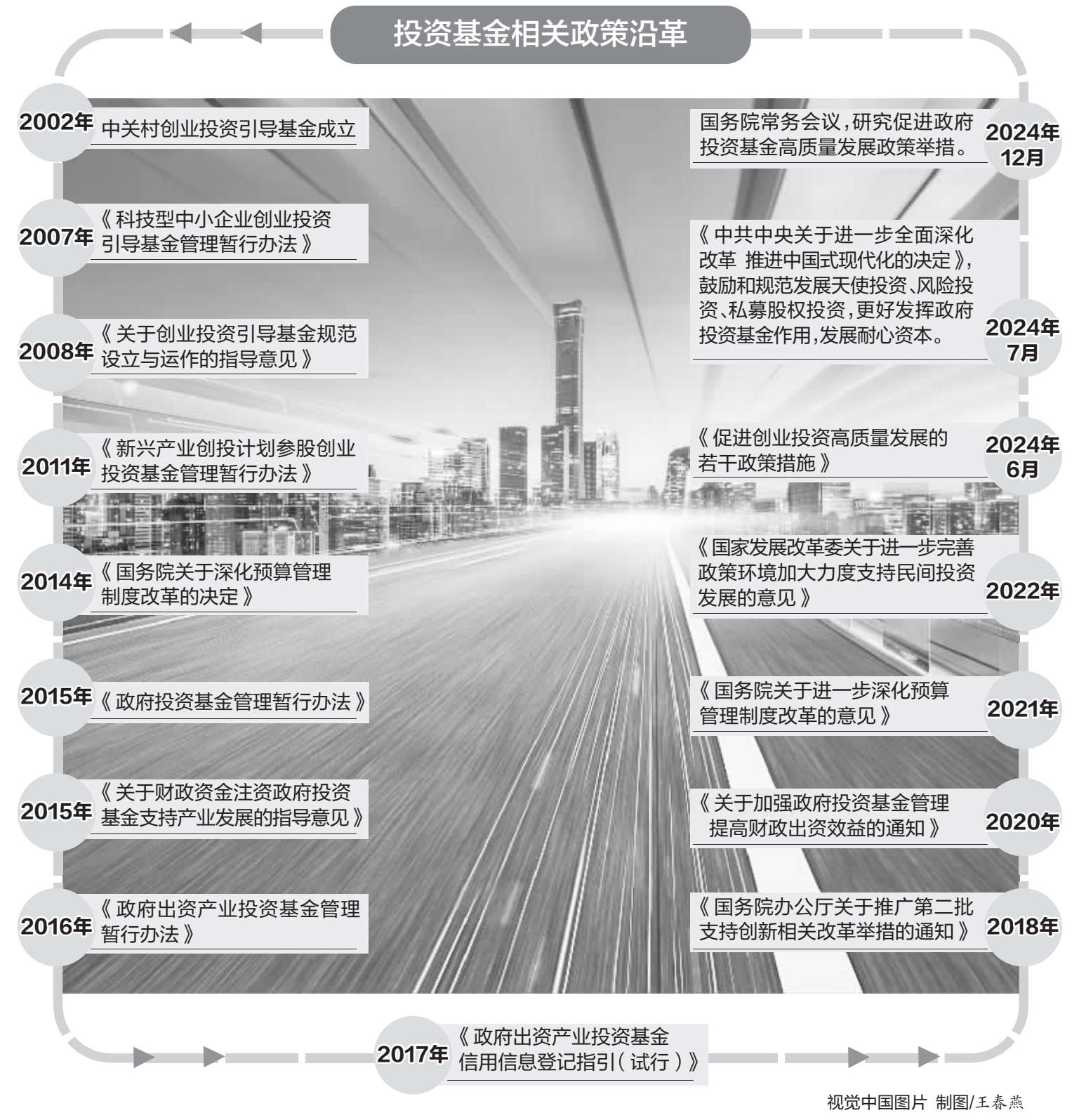
“回顾过去,政府投资基金普遍存在投向高度重叠、社会资本撬动不足、引导作用不尽如人意等问题,甚至影响国内统一大市场建设,需要引起重视,并尽快完善相应的管理和运作机制。”民革中央经济委员会副主任、全国政协委员何杰表示,数据显示,截至2024年6月末,国内共有政府投资基金超2000只,管理规模约4.5万亿元,在撬动社会资本、弥补市场缺陷、促进科技创新、推动产业升级等方面发挥了积极作用。

中国投资协会副会长、创业投资专业委员会会长沈志群认为,《指导意见》是落实2024年6月国务院办公厅发布“创投十七条”的具体政策举措和实施细则之一。近几年来从中央到地方各级政府出资设立的创业投资类引导基金和产业投资基金,已经成为我国股权创投行业的主要资金来源,成为支撑股权创投行业维持运行和继续发展的重要力量。可以说促进政府投资基金的高质量发展,对于实现整个创业投资行业的高质量发展具有重大意义。

中国人民大学财政金融学院副教授胡波表示,总体来看,《指导意见》有五方面亮点。一是充分肯定政府投资基金作用,释放了鼓励、支持的信号,有利于提振市场信心;二是充分尊重基金行业规律,关注了政府投资基金与社会资本的相容性,有利于发挥政府投资带动社会投资的作用;三是进一步厘清了政府投资基金的范围界定,明确了不同政府部门的职责分工;四是在政府与市场关系、畅通退出渠道、地方政府招商引资与返投要求、考核评价、尽职免责等方面,全面且正面回应了市场的主要关切,有利于进一步凝聚共识并推进落地;五是创新性地提出分类管理和分级管理措施,提倡上下联动形成合力,有利于解决既往政府投资基金运作中存在的同质化竞争等问题。

明确基金定位和分级管理

《指导意见》提出,明确基金定位,按照投



资方向,政府投资基金主要分为产业投资类基金和创业投资类基金。

“《指导意见》将政府投资基金分为产业投资类基金和创业投资类基金,具有非常重要的意义。”胡波表示,产业投资类基金是以特定目标产业作为主要投资对象的基金,发展改革部门和行业主管部门要在产业研究的基础上加强对基金投向的指导,从而更好地发挥基金支持重点产业发展的政策作用。由于创业投资基金通常更多投资早期科创企业,在提升自主创新能力和关键核心技术攻关能力方面具有较高的效率,《指导意见》明确提出,要鼓励发展创业投资类基金,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。

《指导意见》提出,完善分级分类管理机制,明确对基金设立的分级管理要求,完善不同类型基金差异化管理机制。其中提到,县级政府应严格控制新设基金,财力较好、具备资源禀赋的县区如确需发起设立基金,应提级报上级政府审批。

“这意味着,各地政府投资基金野蛮生长、无序竞争的局面将迎来终结。”水木资本

董事长、母基金研究中心创始人唐韵草表示,近年来,政府投资基金的设立正从部分省级、发达地市向区县“下沉”,各区县纷纷设立投资基金,但部分地方在设立投资基金中出现形式主义、过度竞争的情况,扎堆热门赛道,投资领域“同质化”,导致最终效果不尽如人意。

他认为,严格控制县级政府新设基金,对于股权投资行业而言,GP(基金管理人)募资的“下沉化”趋势将随之改变,预计创投机构在2025年的募资策略会发生很大的转变。

紫荆资本法务总监汪澍认为,《指导意见》从实际出发,强调“财力较好、具备资源禀赋的县区”设立基金。与此同时,原本就“财力较弱、无资源禀赋”的地区,受限于统一大市场要求无法实施特色税收优惠,以后如何开展地方招商引资工作,还是需要解决的问题。

何杰表示,《指导意见》为政府投资基金规划了高质量发展蓝图,未来时机成熟时,建议进一步推进政府投资基金专项立法。探索在国家层面适时制定政府投资基金条例。何杰建议,一是进一步明确政府投资基金的功能定位、运作模式、管理机制,坚持市场在资

源配置中的决定性作用、企业在技术创新中的主体地位,真正发挥财政资金、国有资本在弥补市场失灵方面的作用;二是明确中央政府和地方政府在推动科技创新、引导新兴产业发展、培育新质生产力方面的职责分工,对于基础研究、原始创新、“卡脖子”技术攻关等领域,更好发挥新型举国体制优势,由中央层面提供专项资金统一组织实施,避免各地区重复投入;三是明确地方政府财政资金重点用于民生服务、公共基础设施及保运转等领域,有结余时可适当投向新兴产业应用创新、成果转化等方面;四是明确规定GDP规模在一定量级以下的市县区原则上不能设立政府投资基金。

“基金招商”或成过去式

《指导意见》提出,优化基金发展环境。落实建设全国统一大市场部署要求,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,依法依规强化信用约束。优化政府出资比例调整机制,鼓励降低

或取消返投比例。突出正向激励政策导向,提振市场投资信心。

何杰表示,以往,政府投资基金通过设定返投比例、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“工具抓手”,有违市场公平竞争原则,阻碍全国统一大市场建设。此外,相当多的政府投资基金设定了“回购条款”和“对赌条件”,为符合审计要求而要求企业回购股份,一级市场的挤兑将影响企业的正常运作甚至战新产业的崛起。

针对“不以招商引资为目的设立政府投资基金”这一提法,唐韵草表示:“我们预计,各地的招商型专项基金模式将难以为继。未来‘基金招商’或成为过去式。”

他认为,随着政府投资基金的定位更加明确,对GP的要求也会更友好——鼓励取消政府投资基金及管理人注册地限制、鼓励降低或取消返投比例。对GP而言,这都是优化募资环境、降低募资难度的核心举措,一直以来,完成政府投资基金的返投要求、权衡取舍各方政府LP(投资人)对注册地的要求都是子基金管理机构最为关注的事情。

《指导意见》提出,优化基金投资方式。新设政府投资基金可采取母子基金或直投项目方式进行投资,鼓励创业投资类基金采取母子基金方式。

胡波表示,2024年12月的中央经济工作会议提出,要以政府投资有效带动社会投资,更大力度吸引社会资本参与创业投资。与产业投资类基金不同,创业投资类基金主要侧重培育未来的增长点,从过往实践来看,未来增长点是什么,可能更多需要由市场一线基金管理机构去发现。因此,鼓励创业投资类基金更多采取母子基金架构,一方面有利于在子基金层面吸引更多社会资本进行创业投资活动;另一方面,也有利于发挥市场化管理机构在项目开发、尽调、投资风险管理等方面的专业能力,更好鼓励创业投资类基金投早、投小、投长期、投硬科技。

健全容错机制

《指导意见》提出,建立健全容错机制。遵循基金投资运作规律,容忍正常投资风险,优化全链条、全生命周期考核评价体系,不简单以单个项目或单一年度盈亏作为考核依据。营造鼓励创新、宽容失败的良好氛围,鼓励建立以尽职合规责任豁免为核心的容错机制,完善免责认定标准和流程。

唐韵草认为,在政府投资基金层面的容错机制建设,本次《指导意见》的出台提供了重要指导。正如财政部有关负责人所说,为解决基金管理人不敢投、不敢退、怕担责等问题,《指导意见》明确建立健全容错机制,从顶层制度层面为基金及管理机构“松绑”,鼓励政府投资基金更好发挥作用,提高投资效率。

胡波称,要真正推动创业投资、股权投资基金高质量发展,就必须尊重基金行业规律,在考核评价、容错纠错方面进行制度创新。关于考核评价与容错机制,核心在于落地实施。未来,要按照《指导意见》要求,建立并完善政府投资基金违规投资责任追究制度,明确责任追究和责任免除的条件、程序、决策主体,真正做到依法追责、尽职免责、精准问责。

“期待市场各方准确落实《指导意见》,完善政府投资基金管理人的容错容亏机制;拉长考核周期。”何杰表示,未来,建议优化政府投资基金的评价和考核机制,从产业培育导入、社会资本撬动、投资退出“再循环”等多角度综合衡量,系统性构建政府投资基金的绩效评价体系。可以参照超长期国债利率确定政府资金的投资回报门槛,更好平衡财政资金引导性目的和社会资本的盈利性目的。

预计上半年A股公司盈利水平回升

A股市场在2025年开年阶段持续震荡调整,外资机构如何研判?

摩根士丹利基金1月5日发表观点称,总体来看,近期市场调整更多来自于交易行为的变化,与资金面和宏观基本面相关性不大。从政策面看,新增补贴品类叠加原有品类补贴力度的提升对消费的提振作用有望保持,因此,2025年上半年消费进一步改善的可能性较大。当前市场可能延续宽幅震荡的格局,持续下行风险不大,具备产业逻辑的领域更会受到投资者重视,包括人工智能(AI)、具备出海能力的优势产业、内需政策受益行业。

路博迈基金在1月6日发布的2025年A股市场展望中表示,随着国内政策态度及发力方向发生重大变化,经济整体有望在2024年三季度见底后平稳回暖。随着财政政策保持积极,货币政策配合发力,2025年上半年A股公司盈利水平有望回升。

高盛研究部中国首席经济学家闪辉在2025中国宏观经济展望报告中表示,近期政策制定更加重视消费和资本市场,“当前的宽松政策更加关注地方政府债务化解、居民消费和股市表现”。

外资机构调仓聚焦公司基本面 频频押中重组股

● 本报记者 王雪青

近期,随着上市公司因回购或重组事项披露最新的前十大股东情况,部分外资机构在2024年末的调仓换股动态浮出水面。外资机构买入A股公司动作频频,为2025年的投资提前布局。

据不完全统计,从2024年11月至12月底,外资机构买入或增持的A股公司包括三花智控、宏创控股、阿特斯、哈森股份、富煌钢构、圣泉集团、卓易信息、世茂能源、中海诚科等。可以看到,随着国内经济基本面持续向好,外资机构进一步聚焦基本面向好和景气度上行公司。此外,对于并购重组标的,外资机构的偏好也十分明显。

偏好并购重组标的

中国证券报记者注意到,近期筹划并购重组的公司如宏创控股、哈森股份、富煌钢构、中海诚科等,在停牌前均出现了外资机构增持或买入,并新进成为前十大股东的情况。

2025年1月7日、1月8日,宏创控股股价因

重组计划连续两个交易日以涨停报收。1月7日,宏创控股发布的关于筹划本次资产重组事项停牌前一个交易日前十大股东和前十大流通股股东持股情况的公告显示,在截至公司停牌前1个交易日(2024年12月20日)的前十大股东榜中,瑞士嘉盛银行有限公司-自有资金最新持有宏创控股约1000万股,持股比例0.88%;该股东自2024年三季度末新进入公司前十大股东榜,随后又在2024年四季度内增持了98.83万股。

2024年12月26日,哈森股份公告,公司正在筹划通过发行股份的方式购买展翎光学100%股权、苏州郎克精密五金45%股权以及配套募资,公司于2024年12月12日开市起停牌,截至2024年12月11日,摩根士丹利、高盛、巴克莱银行“抱团”成为该公司的新进前十大股东,持股量分别为89.97万股、65.65万股、52.43万股。

值得一提的是,中海诚科因拟收购衡所华威电子70%股权于2024年11月12日开市起停牌,截至停牌前的2024年11月11日,摩根大通证券新进公司第十大流通股股东,持有36.65万股,所占流通股比例0.86%。

2025年1月8日,公司更新披露了截至2024

年12月30日的前十大流通股东榜,由于第十名的持股量为82.8万股,持有流通股比例为1.61%,故无法判断摩根大通证券后来的增减持情况。

延续基本面选股逻辑

公司基本面一直是外资机构选股的重要逻辑,近期的几笔增持也体现了这一点。近期获外资增持的A股公司,除了重组因素之外,多数具有业绩表现较好、技术实力领先、行业景气度上行等特征。

2025年1月8日,三花智控披露回购前的股东榜单,榜单显示,截至2024年12月30日,科威特政府投资局持有公司2352万股,持股比例0.63%。科威特政府投资局于2024年三季度新进入公司前十大股东榜,并在2024年四季度增持了478万股。

作为全球领先的新能源汽车热管理系统控制部件制造商,三花智控还积极布局机器人产业。2024年前三季度,公司实现营业收入205.63亿元,同比增长8.36%;归母净利润同比增长6.59%。在2024年10月底的机构调研中,多家外资机构现身。三花智控在机构调研中表示,公司

牢牢把握节能环保和智能控制产品发展主题,市场潜力巨大,前景广阔;同时,公司积极布局机器人产业,重点聚焦仿生机器人机电执行器业务。

光伏企业阿特斯公告,截至2024年12月12日,瑞银集团新进公司前十大股东榜,持有2217.7万股,持股比例为0.6%。此前,瑞银集团也现身了阿特斯2024年11月的机构调研。在业绩方面,阿特斯2024年第三季度净利润保持环比增长态势。其中,光伏业务2024年前三季度组件出货量较前一年同期小幅增长;储能板块第三季度净利润环比2024年二季度实现高速增长。有分析认为,光伏行业经过了长期调整,2025年有望迎来景气度回升,能够在产能出清中站稳脚跟的企业,基本面或将进一步改善。

此外,圣泉集团披露,截至2024年11月29日,法国巴黎银行-自有资金持有公司788.7万股,持股比例0.93%,新进公司前十大股东。在基本面上,2024年前三季度,圣泉集团实现营业收入71.52亿元,同比增长6.87%;归母净利润5.81亿元,同比增长20.53%。资料显示,圣泉集团的酚醛树脂、呋喃树脂产销规模处于行业领先地位。