

Interpretation of No. 1 Document of the State Council in 2025: High-quality Development Path of Government Investment Funds

Author: TANG, Xue

2025年1月7日，国务院办公厅发布了[国办发〔2025〕1号]《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》共提出7个方面25条措施，突出政府引导和政策性定位，提出政府各部门应当按照市场化、法治化、专业化原则规范运作政府投资基金。《指导意见》内容包含出资、投资、管理、退出全流程，旨在构建更加科学高效的政府投资基金管理体系，促进政府投资基金高质量发展。

近年来，政府投资基金的受重视度进一步提高，党的二十届三中全会通过的《关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》指出：“更好发挥政府投资基金作用，发展耐心资本。”2024年12月16日，国务院常务会议对于促进政府投资基金高质量发展政策举措进行了研究讨论，为《指导意见》出台进行了铺垫。在国务院常务会议召开后一个月不到的时间内，《指导意见》正式公布。

自财政部2015年发布[财预〔2015〕210号]《政府投资基金暂行管理办法》（以下简称“《暂行管理办法》”）后近十年，国务院再次以政府投资基金为核心点发布重要文件，说明国家对于政府投资基金领域的关切和重视，寄希望于政府投资基金在创投产业高质量发展中担纲引领作用，成为发展创业投资和股权投资的主力军。



（图1：政府投资基金相关政策文件制定背景）

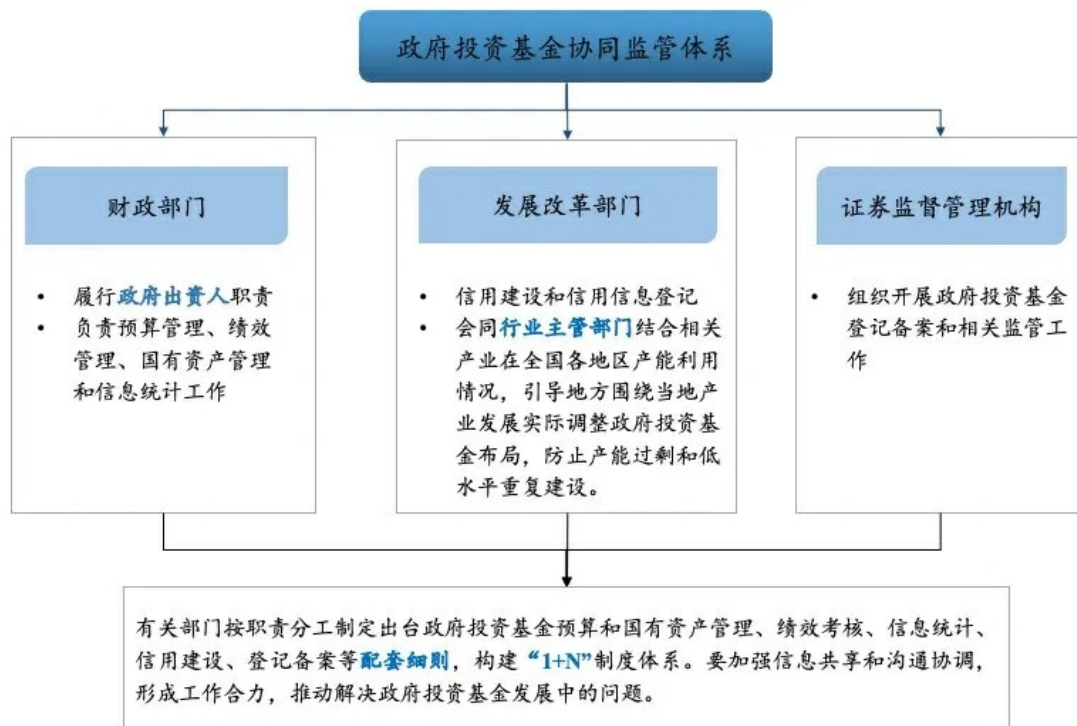


（图2：《指导意见》的主要内容概括）

本文将结合我们在实践操作中关注到的政府投资基金运作的重点事宜，对于《指导意见》的重要内容进行分析，以供探讨交流：

一、多部门对政府投资基金的协同监管及“1+N”制度体系的建立

与此前财政部、发改委分别发布文件对政府投资基金进行规范不同，《指导意见》明确了财政部、发改委和证监部门在政府投资基金运作中的具体职责。



（图3：政府投资基金协同监管体系）

后续有关部门将按职责分工制定出台政府投资基金预算和国有资产管理、绩效考核、信息统计、信用建设、登记备案等**配套细则**，以《暂行管理办法》为核心，配以诸多配套细则，构建“1+N”制度体系。

《指导意见》将地区政府投资基金的统筹管理工作收归于**省级政府**，具体而言，省级政府将对于其辖区内的省级、市级乃至区级政府投资基金的总体布局、投资领域和设立要求予以明确。未来，部分省级政府可能将结合《指导意见》精神和本省的产业发展条件修订及完善该省政府投资基金管理规定。

二、《指导意见》的适用主体

无论是《指导意见》还是《暂行管理办法》，其适用主体集中于各级政府通过预算安排，单独出资或与社会资本共同出资设立的投资基金。

本次《指导意见》第七条进一步细化了政府投资基金的出资预算管理的方式，包括：（1）**通过预算直接出资**及（2）**安排资金并委托国有企业出资**两种方式。并且明确规定，党政机关、事业单位不得以财政拨款或自有收入新设基金；已经设立的要按照政府投资基金管理要求统一规范管理。



**HAI
WEN**
海问律师事务所

（图4：《指导意见》对于适用主体的规定）

三、《指导意见》对于政府投资基金的分类分级管理

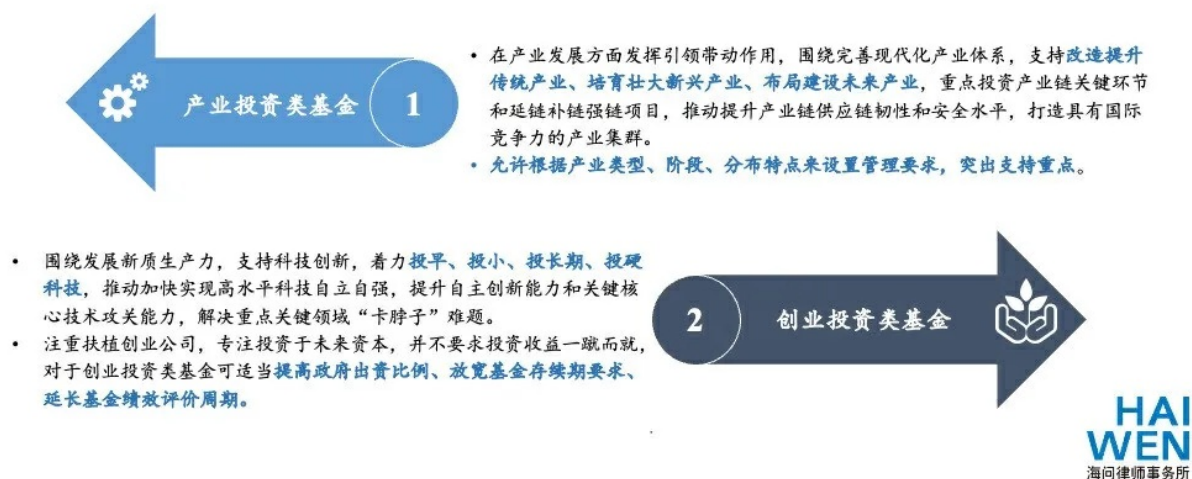
分级管理：按照**审批层级**的不同，对政府投资基金的设立流程进行差异化管理。政府投资基金分级管理的审批要求和设立要求如下表：

序号	政府投资基金的设立层级	是否可以设置政府投资基金管理人	设置政府投资基金的审批要求	设立要求
1	国家级基金	是	中央财政出资，报国务院审批	- 立足全局，发挥引领作用； - 鼓励国家级基金加强与地方基金联动，通过联合设立于基金或对接地方基金出资方式，形成资金合力。
2	省级（计划单列市、新疆生产建设兵团）基金	是	报同级政府审批	暂无
3	地市级基金	是	报同级政府审批	暂无
4	县级基金	严控县级政府新设基金管理人	严格控制新设基金，应提级报上级政府审批。	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。

（表1：《指导意见》对于政府投资基金分级管理的要求）

分类管理：按照投资方向的不同，对不同类型的政府投资基金的投资领域和行业进行差异化管理，分为“**产业投资类基金**”和“**创业投资类基金**”。

《指导意见》将产业投资类基金的定位于投资**传统产业改造升级与新兴产业、未来产业发展**，并允许根据产业类型、阶段、分布特点来设置管理要求；对于创业投资类基金，明确要求“**投早、投小、投长期、投硬科技**”，并提出对于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**。



（图5：《指导意见》对于政府投资基金分类管理的要求）

四、《指导意见》对于政府投资基金投资的核心要求

1. 政府投资基金的投资策略

就新设政府投资基金而言，**同一政府原则上不在同一行业或领域重复设立政府投资基金**；此外，**基金可按市场化原则对同一项目集合发力、接续支持**。

例如：

- 如果某地区已经成立了一只聚焦智慧农业行业的政府投资基金，就不适合在同一地区再新成立另一只聚焦同样行业的政府投资基金；
- 如果某企业科技成果集中于农业智能系统的研发，该企业可能同时符合某省智慧农业产业投资基金和集成电路产业投资基金的投资方向，且市场化前景十分优越，上述两个产业投资基金均可对其进行投资，形成合力。

就已设立的政府投资基金而言,《指导意见》规定在维护市场秩序和各方合法权益的前提下,鼓励推动基金**整合重组**,增强规模效应;就已设立但由于资源不足等原因导致募集或投资进展较慢的基金,鼓励推动**优化投向**。

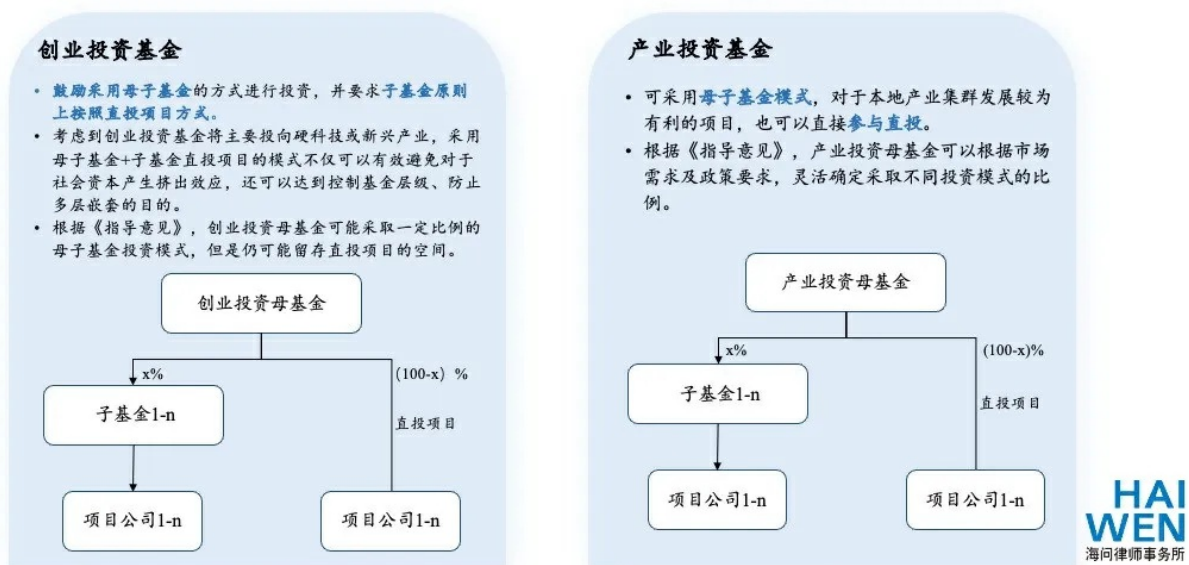
2. 政府投资基金的投资架构

i. 母子基金架构

《指导意见》明确规定政府投资基金将采取**母子基金或直投项目的模式进行投资**。其中,对于创业投资基金,《指导意见》**鼓励采用母子基金**的方式进行投资,并要求**子基金原则上按照直投项目方式**。对于产业投资基金,《指导意见》指出可以采用**母子基金**模式,其中对于本地产业集群发展较为有利的项目,也可以**直接参与直投**。

采用母子基金+子基金直投项目的模式不仅可以有效避免对于社会资本产生挤出效应,还可以达到控制基金层级、防止多层嵌套的目的。

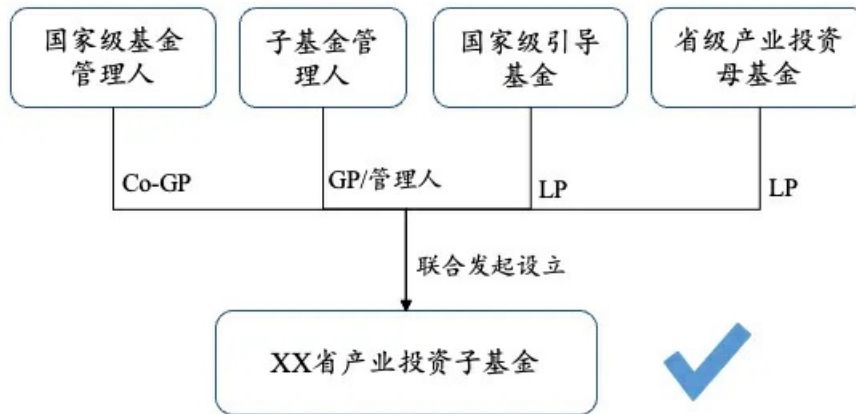
《指导意见》明确规定政府投资基金将采取**母子基金或直投项目的模式进行投资**。



(图6:《指导意见》对于政府投资基金投资架构的要求)

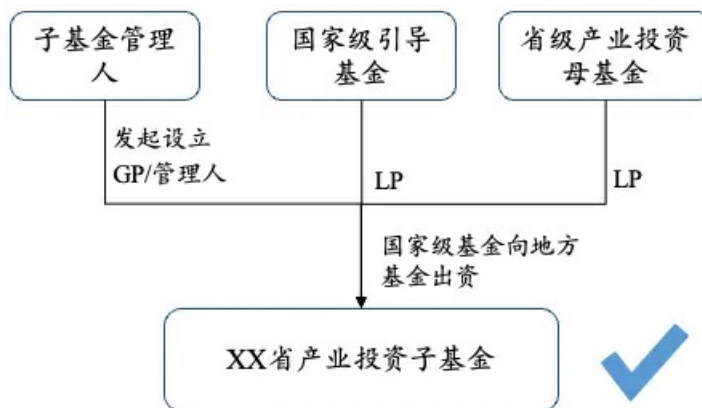
ii. 国家级政府投资基金和地方政府投资基金联动架构

《指导意见》指出,国家级基金要立足全局,围绕建设现代化产业体系、培育发展新质生产力等重点领域发挥示范引领作用,支持关键核心技术攻关、补齐产业发展短板。鼓励国家级基金加强与地方基金联动,在前沿科技领域和产业链关键环节,结国家级基金加强与地方基金联动,在前沿科技领域和产业链关键环节,结合地方资源禀赋,通过**联合设立子基金**或**对地方基金出资**等方式,形成资金合力。



**HAI
WEN**
海问律师事务所

（图7：国家级基金与地方基金联合发起设立子基金）



**HAI
WEN**
海问律师事务所

（图8：国家级基金对地方子基金出资）

3. 政府投资基金的投资退出

基金退出难是行业面临的重大问题，对于政府出资的退出，《指导意见》明确约定：“科学合理确定退出期，并在章程或合伙协议中明确退出条件。政府出资退出时，应按照章程或合伙协议约定的条件退出；没有约定的，应依法依规进行评估，采取市场化方式确定转让价格。”

《指导意见》还明确指出，要拓宽退出渠道，推动区域性股权市场规则对接、标准统一，鼓励发展私募股权二级市场基金（S基金）、并购基金等；同时要完善基金退出机制，探索简化项目退出流程，优化政府投资基金份额转让业务流程和定价机制，推动完善政府投资基金评估体系，构建更加畅通的退出机制。

4. 政府投资基金的存续期限

《指导意见》在多条中均提及要求政府投资基金**投长期、放宽存续期要求**，发挥政府投资基金作为耐心资本、长期资本对于跨周期或逆周期的市场调节作用。这一点与2024年以来国家对于耐心资本、长期资本的关注相契合。

《指导意见》指出，政府投资基金可以引导全国社会保障基金、保险资金等长期资本出资，保证对于创业企业的耐心。

可以预见，未来新设政府投资基金的存续期限会有更灵活的空间，以配合被投企业的科学发展周期。例如2025年1月8日总规模100亿元的上海未来产业基金发布投资策略，该基金由上海市财政全额出资，**基金期限15年，可根据情况申请延长3年**，基金将定位为逆周期耐心资本，助力创业企业和新质生产力发展。[1]

5. 政府投资基金的管理人遴选及管理费计算

对于政府投资基金的管理人，理顺政府投资基金与管理人的关系，实现政府引导、市场化运作和专业化管理的有机统一。基金管理人原则上采取**市场化方式遴选确定**，应具备**与基金运作相适应的专业能力、投资能力和管理能力，具有股权投资或相关基金管理经验，具有符合要求的投资管理业绩**。

对于管理费，《指导意见》明确规定，新设政府投资基金的管理费**一般应以实缴出资或实际投资金额为计费基础，合理确定计提标准**。同时，财政部门可以综合采取调整管理费、超额收益分配等措施加强绩效评价结果应用，体现激励约束。

结合我们的实践经验，目前许多政府投资基金已经采用实缴出资为基数计算投资期管理费并采用未退出投资成本为基数计算基金退出期管理费。

6. 政府投资基金的注册地及返投比例限制

《指导意见》明确不以招商引资为目的设立政府投资基金，**鼓励取消对政府投资基金及其管理人注册地的限制，同时鼓励取消或降低返投比例**。在目前的实践中，设立政府投资基金往往与招商引资挂钩，这一举措虽然赋予管理人自主选择投资机会和合作伙伴的自由，但是可能会对于政府出资设立政府投资基金的动力产生影响。但总体而言，就长期发展来看，取消注册地、返投比例限制对于政府投资的市场化运作十分重要。

将来，政府投资基金设立中是否会取消注册地和返投比例的限制，还需要关注后续财政部对于《暂行管理办法》的修订以及各地区按照《指导意见》精神出台的新政策文件。

[1] 参见上海市人民政府官网，2025年1月9日发布的《上海未来产业基金投资策略发布期限最长可延至18年百亿未来基金聚焦“从0到1”》，网址为：<https://www.shanghai.gov.cn/nw4411/20250109/f3523a8557ee418e9c38282e995fb50a.html>

2025-02-06