

疫情对政府投资基金的影响及对策

王旭东 | 张宪旺

新冠肺炎疫情对经济社会造成较大冲击，特别是疫情在全球蔓延，导致世界经济下行风险加剧，对我国经济影响不确定性增加，对政府投资基金的运作产生了较大影响。需要我们积极应对、综合施策，相应作出调整，引导更多的金融资源投入到实体经济重点领域，使积极的财政政策更加积极有为，加力提效，基金投资更加精准，确保将“好钢用在刀刃上”。

基金运作节奏打乱，需要依托信息化技术，调整政府投资基金运营方式

疫情爆发以来，短期内打乱了投资机构在募资和投资等方面的节奏和计划，影响了部分项目的退出安排。疫情发展的不确定性使大多数投资者难以抉择，更多地选择观望，投资步伐放缓。为降低疫情影响，企业投资者等社会出资人将资金主要用在维持企业正常运转，出资政府投资基金的意愿不强、能力下降。同时，疫情放缓了基金管理机构对标的项目的跟踪、谈判、尽职调查等工作，投资业务受到较大影响。据统计数据显示，今年一季度全国新成立私募股权基金和创投基金471只，同比下降26%，环比下降56%；788家机构参与了基金投资，同比减少52%。对此，我们建议：

一是远程尽职调查与现场核实相结合。疫情期间，对于较为熟悉的存

量客户或财务比较规范、股权架构相对简单的项目，尽量通过线上远程尽职调查的方式组织实施，既能降低疫情影响，又可提高工作效率。对于股权结构比较复杂、需核查事项较多的项目，特别是存在关联企业较多、财务复杂、生产现场分散等情况的项目，在组织远程尽职调查后，还需要现场核实有关情况。

二是加强投后管理。疫情给中小微企业带来了融资难题和经营压力，部分基金投资企业从疫情初期的停工、停产，到复工复产后市场需求下滑、现金流紧张、订单无法交付等，亟需加大投后管理和服务力度，及时通过线上视频、电话会议、邮件等方式，持续跟踪企业的经营状况和财务状况，了解企业复工和重点项目进展情况，帮助企业解决困难，把控项目风险。同时，通过基金再投资或其他融资方式协助企业融资，为企业提供战略、人力、运营、业务对接、政策支持等全方位的服务，与投资企业一起共渡难关。

三是优化产业布局。疫情对旅游业、交通运输业、零售业、餐饮服务业、娱乐业、会展业影响较大，但网上交易、电子商务、远程教育、远程医疗、医药行业等日益活跃，将会成为市场化基金追捧的重点。为实现政府投资基金的政策目标，发挥财政资金逆周期的调控作用，引导政府投资基金投

向具有一定竞争性、存在市场失灵、外溢性明显的行业，尽量避免投向市场资金追逐的热点行业，吸引社会资本推动企业转型升级，优化产业布局。

财政收支压力持续加大，需要突出“提质增效”导向，提高政府投资基金质量

近年来，经济下行叠加减税降费，财政收支矛盾持续凸显，特别是今年以来的疫情使得各级财政收入骤减，基层财政更是雪上加霜，今年一季度全国一般公共预算收入同比下降14.3%。但疫情防控的支出却急剧增加，财政收支缺口不断加大，地方政府特别是基层政府“保工资、保运转、保基本民生”面临较大压力，相应将会减少对政府投资基金的出资，需要突出“提质”要求和“增效”导向，着力提高政府投资基金的质量，确保将“好钢用在刀刃上”。对此，我们建议：

一是盘活存量基金。积极推动已设立政府投资基金的优化整合，聚焦政府调节的关键行业和创新型领域，推进基金布局适度集中，将分散在各部门、各行业的基金集中起来，将同一行业领域设立的目标雷同基金整合起来，通过合理配置基金资源，形成定位清晰、设置科学、投向协调、管理高效的政府投资基金格局。同时，对于触及引导基金退出条款的政府投资

基金，引导基金应在依法合规的基础上按程序退出。

二是做优增量基金。目前，由于竞争加速和优胜劣汰，投资领域头部效应、强者恒强的局面已然显现，形成了两类特色鲜明的投资机构，一类是以高瓴、鼎辉、红杉、IDG为代表的综合性投资机构，另一类是以真格基金、启赋资本、元生创投为代表的深耕某一领域的聚焦化投资机构。疫情爆发将加速投资行业的洗牌，规模小、业绩和抗风险能力差的投资机构将会被淘汰出局。应充分发挥有限财政资金的杠杆撬动作用，加强与央企、大型民企和头部投资机构的合作，通过联合设立政府投资基金支持重大项目建设 and 产业转型升级。

三是聚焦早期项目。疫情使得投资市场运作口径缩小，向成熟企业乃至头部企业靠拢的意图凸显。纯社会出资的市场化股权投资机构出于风险考虑，重点投向成熟期企业，种子期、初创期项目企业融资将会更加困难。为降低疫情影响，支持补短板、强弱项，培育新的经济增长点，应通过降低门槛、放宽地域限制、降低返投比例等政策，加大与社会资本合作设立天使基金和创投基金的力度，引导社会资本投早、投小、投初。同时，通过加大引导基金让利力度、建立完善容错机制和风险补偿机制、实施财政奖励等措施，引导政府投资基金投资种子期、初创期项目，支持相关企业发展，形成覆盖企业全生命周期的基金支持体系。

基金募资更加困难，需要拓宽募资渠道，开通政府投资基金登记备案绿色通道

2017年下半年以来，人民银行、

财政部、银保监会等陆续出台一系列政策措施，不断加大金融去杠杆力度，市场流动性逐步趋紧。特别是2018年4月人民银行等四部委发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》后，金融机构出资政府投资基金受到很大限制，银行在基金层面出资基本陷入停滞状态。今年一季度，在资本寒冬和疫情双重冲击下，社会资本出资更加谨慎，基金募资形势空前严峻。同时，随着疫情在全球蔓延，各国政府纷纷采取量化宽松的金融政策，释放各种资源，不断向市场注入流动性。从全球来看，能够接纳这部分资金并满足回报需要的市场并不多，由于中国疫情基本得到了控制，成为投资风险最小的地方，未来海外资本将涌向中国市场。流动性涌入对我国政府投资基金来说既是一个重要机遇，也是一个巨大挑战。对此，我们建议：

一是放宽银行出资政府投资基金的限制。去年下半年，国家发改委等六部门下发通知，明确金融机构可继续出资资管新规出台前与政府投资基金签订的协议，但对金融机构出资新设立的政府投资基金实行限制。建议进一步放宽金融机构参与出资政府投资基金的限制，明确信贷、保险等资金参与政府投资基金的相关政策，通过发行公司债等方式，增加有效金融供给，破解政府投资基金募资难题，打通财政与银行出资结合的通道，拓宽政府投资基金募资新途径。

二是打通外资出资政府投资基金的通道。为避免海外资金大量流入中国股市，建议充分发挥政府投资基金的作用，在遵守相关法律法规的基础上，出台有关优惠政策吸引外资参与政府投资基金设立，既能引导海外资金投入中国的实体经济，又能参与海

外资金的管理运营。

三是开通政府投资基金登记备案绿色通道。鉴于政府投资基金的特殊性，以及基金管理人管理规模、发展水平参差不齐，建议在保证监管底线的基础上，采取分类监管方式，制定差异化的监管政策。中国证券投资基金业协会为政府投资基金管理机构登记和基金产品备案开设绿色通道，简化工作程序，提高工作效率，加快政府投资基金落地见效。

国家加快推进“新基建”，需要围绕政策目标，创新政府投资基金运作模式

为应对疫情影响，国家决定加快5G网络、大数据中心等新型基础设施建设进度，激发经济发展新活力。以信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施为主要内容的“新基建”，是以新发展理念为引领，以技术创新为驱动，以信息网络为基础，面向高质量发展需要，提供数字转型、智能升级、融合创新等服务的基础设施体系，能够补短板、调结构，提高上下游企业的生产效率以及集约化、科技化水平，具有建设周期长、单项投资大、回收周期长、直接回报率不高等特点。在坚持“政府引导、市场运作”的基础上，需要创新运作模式，采取多种路径，发挥财政资金的引导作用，调动社会资本投资的积极性。对此，我们建议：

一是采取“基金+产业”模式。聚焦“新基建”、医药大健康、数字经济等疫后产业经济，围绕全产业链项目企业，深入实施“产融结合”，通过财政资金与产业资本、金融资本、社会资本合作设立相关产业基金，支持产业合理布局和优化升级。同时，通过政府投资基金股权投资的增信，银行

普惠小微企业贷款不良率分析

李永光 | 尚大浩

为应对经济下行压力，促进小微企业、“三农”、民营企业等实体经济发展，党中央、国务院将大力发展普惠金融上升为国家战略并作出了一系列重要决策部署，包括将政府性融资担保作为政府发挥公共财政功能的准公共产品，成为一项重要的普惠金融发展手段和国家宏观调控政策措施。在普惠小微企业贷款规模逐年快速增加的同时，普惠小微企业贷款的不良率也颇受关注，但目前还鲜有相关研究。本文通过多元线性回归和情景假设两种方法对普惠小微企业贷款不良

率进行了尝试性研究。

研究方法一：多元线性回归金融建模分析

借鉴目前国际与国内关于银行不良率的研究，对研究小微企业贷款不良率与银行整体不良率的相关性、银行整体不良率与小微企业贷款不良率的相关性等分析思路方法如下：一是研究影响商业银行不良率的因素，进行多元线性回归并建模，开展历史回测验证等；二是未来根据每年政府工作报告等权威部门对

于当年的GDP、M2、CPI、财政支出、城镇失业率等数据，预测当年的商业银行不良率；三是研究分析商业银行不良率同小微企业贷款不良率的相关性，并根据线性回归结果建模；四是据前述商业银行不良率同小微企业贷款不良率的函数模型，进行小微企业贷款的不良率预测；五是出于目前普惠小微企业贷款统计数据太少，考虑将历史普惠小微企业贷款不良率同小微企业贷款的不良率的均值差，计入当年测算的小微企业贷款不良率，测算普惠小微企业贷款的

等金融机构及时跟进投资，加强基金投资与银行贷款协同联动，支持相关产业发展。

二是推行“基金+项目”模式。政府投资基金属于私募股权投资基金范畴，传统的运作方式是先确定出资人、合伙设立基金，再寻找项目进行股权投资，设立周期长、投资见效慢。根据政府目标与产业方资金诉求，发挥基金管理人对项目 and 未来发展判断的专业能力，对关系全局的科技项目、产业布局 and “双招双引”重点项目，通过“先找项目、后设基金”，由引导基金联合社会资本量身订作项目基金，实现政府投资基金对重大项目的精准支持。

三是实行“基金+园区”模式。一方面，政府投资基金应充分与产业园区对接，围绕各类产业园区设立专项基金，作为推动产业园区可持续发展的重要抓手，既可为园区企业提供融资渠道，又可减轻园区基础设施建设的资金压力，实现从对单个企业投资到对整个产业园区产业孵化支持的升级。另一方面，发挥财政资金的引导效应，政府投资基金通过对接高等院校、科研院所，科技企业的孵化器、加速器和众创空间等科技园区，吸引撬动金融与社会资本，促进科研成果转化，全面扶持科技型、创新型中小企业发展。

四是运用“基金+PPP”模式。“新基建”项目大多投资金额大、期限长，应在依法合规的前提下，综合运用“政府投资基金+政府和社会资本合作(PPP)”模式。财政资金与金融和社会资本合作设立PPP基金，采取股权投资、债权投资、委托贷款、担保等符合国家有关政策的融资方式投资PPP项目，通过两种模式双管齐下、协同联动，既可以有效减少财政负担，又可以通过适度杠杆，调动金融与社会资本参与的积极性，提高资本运作效率，确保“新基建”项目顺利实施。□

(作者单位：山东省财政厅)

责任编辑 李艳芝