



# 政府投资基金新规落地， 推动城投合规转型及信用分化

联合资信 公用评级二部 夏妍妍 邢小帆



**联合资信评估股份有限公司**  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



2026年1月12日,《关于加强政府投资基金布局规划和投向指导的工作办法(试行)》(以下简称《工作办法》)及《政府投资基金投向评价管理办法(试行)》(以下简称《评价办法》)正式发布。上述两项办法(以下简称“新规”)均系国家发改委等部门落实2025年1月出台的《国务院办公厅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》)关于“加强基金布局规划和投向指导”“加强对政府投资基金投向的指导评价”相关决策部署,首次在国家层面对政府投资基金的布局、投向及评价做出系统性规范。

政府投资基金是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,采用股权投资等市场化方式,引导各类社会资本支持相关产业和领域发展及创新创业的投资基金。我国政府投资基金的发展历程大致可以分为三个阶段。(1)初步探索阶段(2004年以前):各地自主探索运作;(2)规范发展阶段(2005—2014年):《创业投资企业管理暂行办法》《关于创业投资引导基金规范设立与运作的指导意见》等政策相继出台,从国家层面明确了政府引导基金的定位、运作规则等内容;(3)转型升级阶段(2015年至今):2015年《政府投资基金暂行管理办法》确立了“政府引导、市场运作、科学决策、防范风险”的核心原则,同时实现从“引导基金”到“投资基金”的概念拓展。2025年1月,《指导意见》进一步聚焦“高质量发展”,强化战略定位、分级管控与风险防控,为构建更加科学高效的政府投资基金管理体系提供了重要指导。

从政策演进逻辑看,新规的发布实施是对前期政策的延续与深化,对于解决政府投资基金发展中的问题具有积极意义,城投企业依托投资业务进行转型迎来契机和挑战。

## 一、新规的核心内容与意图

《工作办法》聚焦“布局规划与投向管控”,将统筹布局从以往的原则性要求转化为可执行的制度;《评价办法》聚焦“全流程评价与结果应用”,制定了涵盖政策符合性、生产力布局优化、政策执行能力三大维度的13项指标体系。新规的发布实施构建了政府投资基金投向“事前事中规范+事后评价反馈”的全链条管理体系,有利于解决政府投资基金发展中的问题,推动基金聚焦新质生产力培育与现代化产业体系建设,提升资金使用效能,促进政府性投资基金高质量发展。

### (一) 加强基金投向指导,加快培育发展新质生产力

《指导意见》强调政府投资基金的政府引导和政策性定位,明确政府投资基金要聚焦重大战略、重点领域和市场不能充分发挥作用的薄弱环节。《工作方法》进一步把政策性定位落到操作层面,确立了“着力打造新兴支柱产业,着力投早、投小、投

长期、投硬科技等”的制度目标。《评价办法》则把是否真正服务于政策目标转化成可评价、可排名、可奖惩的指标体系。通过加强政府投资基金的投向指导以及构建系统性的评价体系，新规将倒逼政府投资基金把更多资源配置到硬科技、早期项目、长周期产业升级环节，财政资金的“耐心资本”属性将更加突出，同时吸引带动更多社会资本，支持现代化产业体系建设，加快培育发展新质生产力。

## （二）强化基金统筹规划，发展需因地制宜

在统筹布局方面，《指导意见》要求国家级基金立足全局，省级政府应综合本地区情况找准定位同时加强基金投向指导、“防止重复投资和无序竞争”，县级政府严格控制新设基金。《工作办法》进一步明确“地方基金要找准定位，在省级政府管理下统筹考虑本地区财力、产业资源基础、债务风险等情况，因地制宜选择投资领域”，并通过制定省级清单报国家发改委备案、设置前置把关（基金设立发起部门就投向征求同级发展改革部门意见）以及存量基金整合退出等措施，将统筹布局从以往的原则性要求转化为可执行的制度，可有效降低基金成立后再纠偏的成本。县级新设基金从严则会压缩部分财政实力较弱的地区以基金招商引资的空间，减少政府投资基金的低效扩张。

## （三）突出风险防控，严守债务底线

《指导意见》明确政府投资基金要强化风险防控，不得新增地方政府隐性债务。《工作办法》以两类“红线”夯实风控边界，一是投向“红线”，要求不得投向《产业结构调整指导目录》中的限制类、淘汰类产业，以及其他有关规划和政策文件中明确禁止的产业领域；二是行为“红线”，明确禁止通过名股实债等方式变相增加地方政府隐性债务、除特定情形外的公开交易类股票投资、衍生品交易、对外担保、承担无限责任等，防止政府投资基金成为变相融资平台并且防范投资风险。政府投资基金将回归准产业政策工具，避免地方以基金名义累积隐性债务风险。

## （四）完善投向评价体系，强化信用约束

新规构建了突出基金投向政策取向评价、覆盖基金运营管理全流程、定量和定性相结合的评价指标体系，并对最终评价结果排名靠前的基金和出现投向领域负面行为的基金制定了细化的激励和整改措施，将政府投资基金的管理升级为“信息登记—年度评价—结果应用”的闭环，将政策导向量化、执行责任数据化、激励约束制度化。对于政府而言，有利于财政资金扶优限劣，提高资金使用绩效；对于市场化基金管理人而言，基金的投向匹配、产能利用、资金效能等将成为衡量其管理能力的重要方面；对于社会资本而言，评价结果与信用建设、要素保障、融资支持联动，有助于其降低信息不对称、提升跟投和协同的可预期性。



## 二、新规对城投企业的影响

当前城投企业参与政府投资基金的方式主要包括以下几类：一是作为出资方，即以自有资金或融资资金，作为有限合伙人（LP）参与不同层级的政府投资基金，通过股权分红、项目退出获取收益；二是受委托出资，即在政府授权范围内，城投企业受财政部门委托，使用财政安排的专项资金向基金注资，履行出资管理职责；三是代为出资或垫资，这是较为常见的违规参与方式，即城投企业受地方政府指令，以自有资金或融资资金代政府履行基金出资义务辅助招商引资，其本质是政府隐性债务。

长期以来，城投企业通过上述方式参与政府投资基金，在助力项目落地与地方产业升级、加快自身市场化转型、优化资产结构与收入多元化等方面取得了较大成效，《指导意见》和本次新规的出台和实施将对城投企业参与政府投资基金带来多方面的影响。

### （一）城投企业参与政府投资基金将更加规范化、市场化

《指导意见》明确要求“不得强制要求国有企业出资或垫资”且“不以招商引资为目的设立政府投资基金”，《评价办法》也将推进全国统一大市场建设情况（主要考察基金是否因存在违规招商引资、违规补贴及其他妨碍全国统一大市场建设和公平竞争的情况）作为重要的二级评价指标，这意味着未来城投企业将更多地根据自身财务状况、管理能力进行自主决策，投向鼓励类产业等符合国家政策导向的领域。若受委托注资，城投企业需严格遵循财政预算管理要求，签订规范委托协议，明确权责边界。

### （二）城投企业依托投资业务进行转型面临契机和挑战

一方面，对外投资是当前不少城投转型的路径之一，参与政府性投资基金与城投企业服务地方发展及转型的方向一致，如城投企业定位与“支持绿色发展”“服务社会民生等其他重点领域”“落实国家区域战略”等政府投资基金评价指标高度契合，且城投企业在政企协同和项目筛选方面也存在显著优势，本次政府投资基金精准的布局投向和科学的投向评价为城投企业合规参与政府性投资基金、加快市场化转型提供了有力的指导。另一方面，城投企业的专业投资与合规管理能力面临挑战，政府性投资基金的高质量发展要求以及评价机制（尤其是对资金效能等的考核）将倒逼城投企业建立专业投资团队、完善现代企业治理机制，提升自身市场化运营能力。

### （三）新规或将导致城投企业信用进一步分化

首先，《指导意见》和新规实施背景下，产业基础好、财力强的地区更易获得资本青睐，而产业、财力薄弱地区新设基金将受到限制。在新规强调布局规划与投向管控、全流程评价与结果应用的背景下，对于城投企业来说，区域产业基础好、资源集中、治理规范的头部城投，或将以此为契机，依托资金实力与专业能力，通过市场化

出资、担任管理人等方式参与优质基金项目，转型为真正的产业投资主体，提升信用水平；而区域缺乏产业支撑、债务负担重、转型缓慢的县级城投以及弱资质城投参与的空间被压缩，转型受限。

其次，不合规基金整改或增加部分城投企业投资风险、资金回收风险和流动性风险。新规要求对现有不合规基金进行整改或整合重组，城投企业参与的存量基金可能面临项目退出、资金收回、合规调整等问题，部分存量项目可能因行业前景黯淡、盈利性差只能通过折价转让股权实现退出，直接侵蚀城投企业利润、甚至产生亏损；部分项目还可能因资产处置复杂、债务清算缓慢导致资金收回周期较长，对于投资失败的整改项目，城投企业还可能面临资金全额无法收回的情况；《工作办法》明确要求“政府投资基金不得为企业或项目提供担保”，在遏制隐性债务通过基金渠道扩张的同时可能对城投企业流动性产生不利影响。此外，不同地区政策落地节奏不一，整改标准不明确，可能会增加城投企业的整改难度与合规风险。

从长期看，区域发展和城投转型都可能出现强者恒强的“马太效应”，不同区域同层级的城投企业以及相同区域不同层级的城投企业，信用水平或将进一步分化。

联系人

投资人服务    010-85172818-8088    [investorservice@lhratings.com](mailto:investorservice@lhratings.com)

## 免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留追究其法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。