江浙地区政府投资基金生态分析

2025 年 3 月 25 日

专题报告

中证鹏元资信评估股份有限公司
研究发展部
王婷
wangting@cspengyuan.com

主要内容：

生态概况：江浙地区（江苏、浙江）凭借雄厚的经济实力和活跃的资本市场，在我国政府投资基金队伍中始终处于第一梯队。以政府引导基金为例，截至 2024 年，江苏、浙江分别以 249 只、209 只获我国政府引导基金累计设立数量排名第一和第二名，认缴规模分列第一和第四名。当前，浙江形成“4+1”专项基金架构，江苏构筑“母基金+专项基金”矩阵。

多维协同：基金群构架层面，通过“引导母基金+产业子基金”模式，融合各地产业特色，按产业细分，实现区域内产业链协同；资本布局层面，通过“省市区三级财政联动+社会资本”模式，统筹区域内财政资金，撬动市场资源。

特征及成因：江浙地区作为中国民营经济和县域经济的代表，具有丰富多样的产业结构、雄厚的民营资本、以及欣欣向荣的县级经济。由此带来了江浙地区政府投资基金以细分产业为导向，以及向区县“下沉”的两大特征。

第一，“江浙模式”的发展是有效依托了当地活跃的民营经济。民营经济的活跃，**首先，**带来了多样的产业结构，有利于政府基金按细分产业布局，并形成高度专业化的基金集群；**其次，**带来了雄厚的民营资本，为政府投资基金募集社会资本增添了更多筹码。

第二，“江浙模式”的发展是有效依托了当地各具特色的县域经济。受强劲的区县级经济实力和良好的财政资金支撑，江浙地区政府投资产业基金统筹各地产业特色，将政府基金向区县级“下沉”。如温岭市精密制造专项基金、南京江北新区芯片基金等。2024 年浙江和江苏分别新设政府引导基金 11 只和 10 只，其中区县级基金分别为 10 只和 8 只，省内贡献率达 90.9%和 80.0%，远超其他地区和省份。

制度创新：江浙地区政府投资基金有效探索了浙江为代表的“投贷保担”模式，形成风险共担、利益共享的综合金融服务模式；江苏为代表的“估值对赌补偿”机制等，当估值增长未达预期时，由财政专项资金补足差额部分，降低社会资本风险敞口。

与其他地区模式对比：江浙以产业细分和省市县区域联动见长，**深圳**寻求国际合作、突出市场化创新，**上海**强调国资主导与长期耐心资本，**北京**则依托国家级战略形成规模优势。各地因地制宜、共同构筑中国政府投资基金的多极格局。

江浙地区（江苏、浙江）凭借雄厚的经济实力和活跃的资本市场，在我国政府投资基金队伍中始终处于第一梯队。以政府引导基金数据为例，截至 2024 年，江苏、浙江分别以 249 只、209 只获我国政府引导基金累计设立数量排名第一和第二名，认缴规模分列第一和第四名，有效带动了当地产业的升级和新兴产业的发展。江浙模式相比深圳模式、上海模式、北京模式等，有着其独有的特征面貌，本文就详细分析江浙模式的格局与特征，并与其他几个地区进行对比。

一、江浙地区政府投资基金生态格局

江浙地区作为中国民营经济与科技创新最活跃的区域，其政府投资基金体系呈现“层级多元、功能互补、产融协同”的特征。以下我们就以浙江和江苏省最有代表性的基金群为例，剖析两地政府投资基金生态格局。

表 1　江浙地区代表性政府投资基金概览

基金名称	成立时间	所属地区	基金规模	核心定位
浙江省创业风险投资引导基金	2009 年	浙江省	7.5 亿元	重点投资处于初创期、早中期的科技型中小企业
浙商产业投资基金	2010 年	浙江省	未披露	我国首支省级政府产业投资基金，重点支持民营经济转型与战略性新兴产业
浙江省产业基金	2015 年	浙江省	351 亿元（初始规模）	聚焦现代化产业体系建设，覆盖制造业全链条、企业全生命周期投资
杭州科创基金	2020 年	杭州市	1000 亿元	围绕“互联网+”、生命健康、新材料三大科创高地，打造科技成果转化生态链
苏州工业园区创投引导基金	2007 年	苏州市	超 600 亿元（累计）	国内最早探索市场化运作的政府引导基金之一，开启政府引导基金的“苏州模式”，培育出信达生物、基石药业等独角兽
江苏省政府投资基金	2015 年	江苏省	超 2500 亿元（累计）	重点支持省重大投资项目，及符合战略性新兴产业等战略规划的转型升级项目
江苏省战略性新兴产业母基金	2024 年	江苏省	超 900 亿元（累计）	主攻新一代信息技术、高端装备制造、新材料等十大战略性新兴产业

数据来源：公开资料，中证鹏元整理

1．浙江“4+1”专项基金架构

历史渊源：2009 年浙江省设立了一支 7.5 亿元的省级创业风险投资引导基金，重点投资处于初创期、早中期的科技型中小企业，后续又设立海洋产业基金、创新强省基金、转型升级基金、农业发展投资基金、天使梦想基金、基础设施投资（含 PPP）基金等省级政府基金（部分基金已整合）,各市县也随之设立各类政府产业基金。2015 年省政府批准设立浙江省产业基金，初始总规模 351 亿元。省产业基金积极发挥“第二财政”作用，引领当地政府由“土地财政”向“股权财政”转变，基金运作模式也经历了 1.0、2.0、3.0 版等三个阶段的发展。

最新模式：2023 年，为进一步迭代基金运作模式，省产业基金升级为“4+1”专项基金群：4 大产业集群基金和 1 个“专精特新”母基金。其中 4 大产业集群基金为：新一代信息技术、高端装备、现代消费与健康、绿色石化与新材料等 4 个先进产业群，“专精特新”母基金则是面向“新星”产业群和未来产业，支持投早、投小、投科技、投重大科创平台。

“4+1”专项基金群主要通过联合省、市县基金及社会资本共同组建，聚焦本地制造业重点产业链，充分发挥财政和金融资源的支撑作用，以产业全链条融资、企业全生命周期融资。例如，省产业基金联合台州国有出资主体和社会资本组建设立浙江省精密制造装备产业基金，联合温州国有出资主体和社会资本组建设立浙江省“专精特新”（温州）母基金等。

在此后的具体投资过程中，“4+1”又进一步细化成“10+3”——10 支细分产业的集群基金和 3 支母基金。例如围绕新一代信息技术产业集群，有 3 支专项基金：湖州的新一代信息技术创新产业基金、绍兴集成电路产业基金和丽水半导体材料产业基金，前两者规模为 50 亿元，后者为 20 亿元。围绕高端装备产业集群，有 3 支专项基金：嘉兴新能源装备产业基金、台州精密制造装备产业基金和宁波智能制造产业基金，规模均为 50 亿元。母基金则细化为 3 支：嘉兴科创母基金、温州、金华的专精特新母基金，前者规模为 50 亿元，后两者分别为 30 亿元和 20 亿元。

运营成果：“4+1”专项基金充分发挥省产业基金引领撬动作用，集中资源服务浙江省现代化产业体系建设，产业布局充分体现了对当地各市、区县特色优势产业的考量，与地方产业进行了最大程度的结合。截至 2024 年 4 月末，省产业基金已累计投资省内项目 1419 个、累计撬动社会资本投资到浙江省 4431 亿元，构建了“省级基金+区域基金+市场化基金”的多级联动、优势资源整合的基金群。

2．江苏“母基金+专项基金”矩阵

历史渊源：江苏省的政府投资基金发展历程始于 2006 年 3 月，苏州工业园和国家开发银行共同发起设立规模 10 亿元的创业投资母基金，通过政府性质母基金与市场化机构共同设立子基金，吸引和聚集市场化机构，带动当地产业发展，这便是著名的“苏州模式”。“苏州模式”是国内最早探索市场化运作的政府引导基金之一，培育出信达生物、基石药业等独角兽企业。

此后，江苏省陆续组建了省政府投资基金、省新兴产业创业投资引导基金 2 只省级投资基金，以及诸多市、区县级基金。根据公开数据，截至 2023 年底，江苏地区共收录 65 支政府引导基金，其中省级 2 支，市级 37 支，区县级 26 支，且近年新增的政府引导基金主要在市级及区县级。

最新模式：2024 年 6 月江苏启动省战略性新兴产业母基金，为地区战略性新兴产业做资本布局，首期规模 500 亿元。省战新母基金构筑了“省级母基金—产业专项基金—产业子基金”三级基金群，省级母基金下设三类产业专项基金：设区市产业专项母基金、省属企业产业专项基金、未来产业天使基金。

三类产业专项基金在投资领域方面分工明确，分别聚焦引领经济转型的战略新兴产业、由国企肩负的国家及省级重点建设领域、未来产业孵化项目。收益率方面，设区市产业专项母基金、省属企业产业专项基金收益率锚定 2%到 5%区间，实际执行中将更接近下限，这一目标收益率水平在政府投资基金中是较低的，而未来产业天使基金更是不设收益率限制，通过“容错”机制、“尽职免责”条款等，更好地培养高风险、高成长率的新兴产业。

设区市产业专项母基金可进一步下设产业子基金，例如，由省级母基金出资组建的苏州市战新产业专项母基金，出资下设产业子基金苏州金雨茂物高端装备基金。出资结构方面，主要通过省、市、区三级资本联动，并撬动社会资本：产业专项母基金以省级资金和设区市资金为主导，其中省级母基金出资不超过 30%，各级政府出资比例合计不超过 50%；产业子基金则以社会资本为主，产业专项母基金出资不超 30%，社会资本占比超过 70%。除了设立子基金的投资方式以外，产业专项母基金还可以直接投资于项目，直投金额不超过产业专项母基金实际投资额的 30%。

运营成果：截至 2025 年 2 月，两批省战新母基金共签约 36 只、规模 914 亿元产业专项基金，覆盖南京、苏州、无锡、常州、南通等全省 12 个设区市、4 户省属企业。2024 年 12 月，战新基金集群收获首个 IPO，是由省、苏州市、吴江区三级联动直投的全球首家量产 8 英寸硅基氮化镓晶圆的英诺赛科登陆港交所。

总的来说，“江浙模式”从两个维度实现协同：基金群构架层面，通过“引导母基金+产业子基金”模式，融合各地产业特色，按产业细分，实现区域内产业链协同；资本布局层面，通过“省市区三级财政联动+社会资本”模式，统筹区域内财政资金，撬动市场资源。

二、江浙地区政府投资基金生态成因

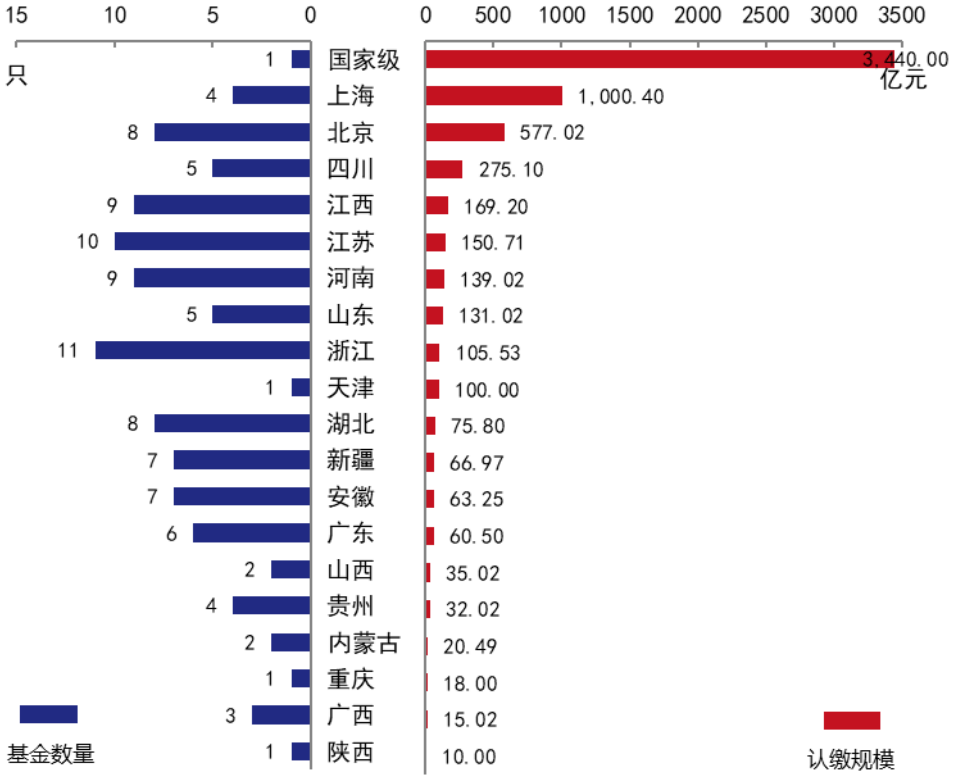
江浙地区作为中国民营经济和县域经济的代表，具有丰富多样的产业结构、雄厚的民营资本、以及欣欣向荣的县级经济，由此也带来了江浙地区政府投资基金的两大特征：以细分产业为导向、形成高度专业化的基金集群，以及由省、发达地市向区县“下沉”的分布。

第一，“江浙模式”的发展是有效依托了当地活跃的民营经济。首先，民营经济的活跃，带来了多样的产业结构，有利于政府基金按细分产业布局，并形成高度专业化的基金集群。浙江省产业基金从“4+1”（4 大产业集群基金+1 个“专精特新”母基金）到“10+3”（10 支细分产业的集群基金和 3 支母基金）的细化，体现了政府投资基金按细分产业精细化落地；江苏省战略性新兴产业母基金签约 11 个市级子基金，聚焦“51010”产业集群（如集成电路、生物医药），通过“母基金+子基金”模式实现多区域产业链协同。其次，民营经济的活跃，带来了雄厚的民营资本，为政府投资基金募集社会资本增添了更多筹码。浙江省超 90%的政府投资基金要求 GP 具备民企合作经验，曾推动过雅戈尔、正泰集团等民营产业资本与政府财政资金合作设立产业基金。江苏省战略新兴产业母基金群中的产业子基金，也要求社会资本占比超过 70%，民营资

本是社会资本的重要构成部分。

第二，“江浙模式”的发展是有效依托了当地各具特色的县域经济。受强劲的区县级经济实力和良好的财政资金支撑，江浙地区政府投资产业基金很好地统筹了各地产业特色，将政府基金向区县级“下沉”。江浙地区有很多县级城市都有规模可观的母基金 LP，这体现了江浙地区区县级政府引导基金较高的“资本招商”诉求，并且这些区县级母基金充分考量县域经济特色，聚焦于特定领域。例如，浙江省、台州市、温岭市三级联动的台州精密制造装备产业基金、南京江北新区芯片基金等。2024 年浙江和江苏政府引导基金设立数量位居全国前二，分别设立了 11 只和 10 只，且区县级政府引导基金设立最为活跃，分别设立了 10 只和 8 只，在省内的占比分别为 90.9%和 80.0%，域内贡献率远超其他地区和省份。

图 1　2024 年新设政府引导基金前 20 地区分布



注 1：国家级政府引导基金单独统计，不包含在各地区的统计中；注 2：不包含 PPP 基金
资料来源：清科研究中心，中证鹏元整理

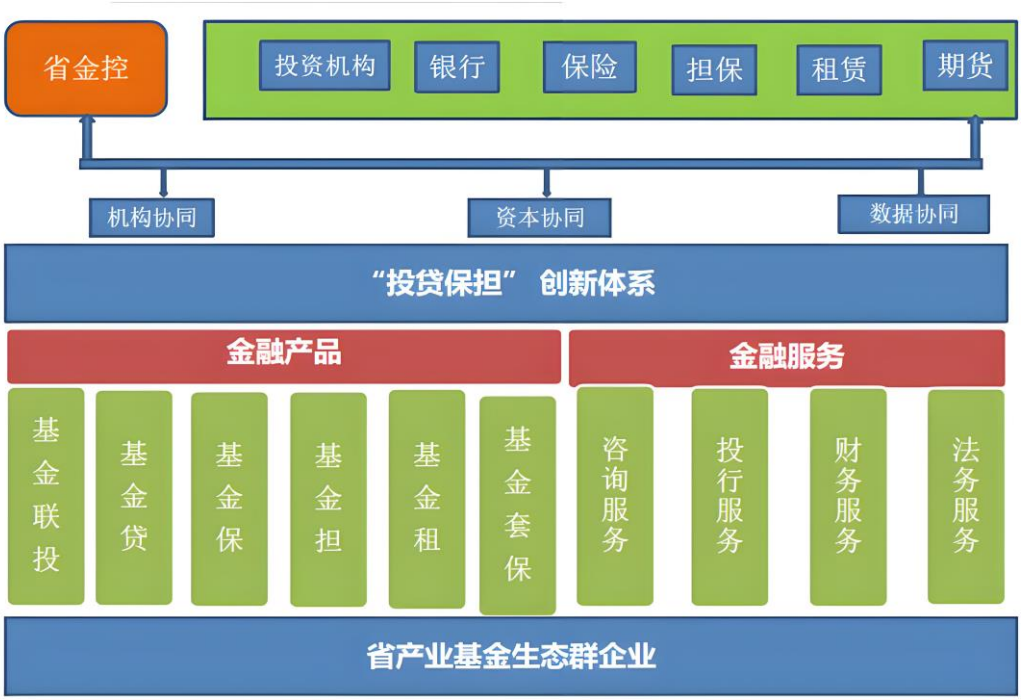
三、江浙地区政府投资基金制度创新

1. 浙江为代表的“投贷保担”模式

“投贷保担”模式是指股权+债权+保险+担保等的联动机制，打通股权投资、银行贷款、保险保障、担保增信之间的壁垒，形成风险共担、利益共享的综合金融服务模式，让科技部门、投资机构、银行、保险、担保机构之间实现信息共享，同时也降低因企业科研失败带来的资金风险。

例如浙江省产业基金自 2016 年起开始尝试投贷联动，联合浙商银行开发“投后贷款白名单”，对基金已投企业给予授信额度自动提升 20%-30%，2024 年撬动信贷投放超 800 亿元。2024 年 12 月浙江省首个引入保险联动的“投贷保”（“股权+债权+保险”）项目在嘉兴市南湖区落地，项目引入保险机构对投保企业增信，补偿金额最高可达相应贷款本金实际损失的 50%。浙江省未来将进一步加强与“保、担、期、租、证”等机构的联动。杭州市、嘉兴市、南京市等作为第一批科创金融改革试验区，均陆续有“投贷联动”、“投贷保担”等创新金融模式的项目成功落地。

图 2　浙江省产业基金“投贷保担”创新体系



资料来源：浙江金控投资管理有限公司公开信息，中证鹏元整理

2．江苏为代表的“估值对赌补偿”机制

“估值对赌补偿”机制是指对早期科创项目投资，约定若估值增长未达预期，由财政专项资金补足差额部分，降低社会资本风险敞口。早在 2016 年及以前，北京、上海、广东、江苏、浙江等省市均有过类似的风险投资补贴政策，但引发了市场关于“政府补贴天使投资，是引导市场还是滥用财政？”的广泛争议，近年来，随着创新驱动战略的实施，鼓励股权投资机构投资初创科技型企业已成为共识，政府敢分担，资本才敢投。

例如在科创实力强劲的江苏省，扬州、南通、无锡等城市均出台了类似的扶持政策：股权投资基金向本市初创科技型企业投资满一年后，三年内实际发生损失的，按照股权投资基金对单个投资项目的首轮投资实际损失额的 20%给予补贴，单个投资项目风险补贴最高 200 万元，每家股权投资基金每年风险补贴最高 500 万元。

四、与深圳、上海、北京模式的对比

1．深圳：国际化与市场化并重

深圳市政府投资基金的国际化战略是充分利用大湾区的地理优势，通过“资本引进来+项目走出去”双向路径实现。建设跨境资本枢纽，将资本引进来：截至 2024 年底，累计设立 23 支 QFLP（合格境外有限合伙人）基金，引入高盛、凯雷等国际资本超 80 亿美元；布局全球创新网络，让项目走出去：在硅谷、柏林等全球创新高地设立 7 个离岸创新中心，通过“深圳引导基金出资+当地 GP 管理”模式投资早期技术项目。

市场化运作则是“放权、容错、优化”三管齐下：引入深创投等市场化 GP，将基金日常运营决策权完全**下放**至专业机构，政府仅履行出资和监督职责；对符合产业导向但短期未达收益预期的项目，设置最高 30%的**容亏**率，允许 GP 根据行业周期调整退出节奏；**优化**考核体系，建立“全生命周期差异化考核”机制，针对不同阶段基金设定差异化的返投要求。

表 2　深圳市政府投资基金差异化返投要求

基金类型	返投比例要求	返投认定范围	考核周期
天使/种子基金	无硬性要求	大湾区产业链上下游企业均可认定	10 年
成长期基金	1.2 倍	深圳本地注册或设立研发中心	7 年
并购基金	1.5 倍	被并购企业总部迁入深圳	5 年

数据来源：2024 年《深圳市促进创业投资高质量发展行动方案》征求意见稿，中证鹏元整理

基金结构：以深圳市引导基金（规模 1000 亿元）和天使母基金（规模 100 亿元）为核心，目标构建万亿级政府投资基金群和千亿级“20+8”产业基金群；

政策创新：委托深创投等市场化机构管理，降低返投比例，探索取消早期基金返投要求，鼓励投早期硬科技，并建立容错机制，多方面吸引国际资本（如中东主权基金）；

运作特点：依托“财政+国资”双轮驱动，通过并购重组引入龙头企业，形成产业链虹吸效应。

2．上海：国资主导与未来产业布局

上海市政府投资基金的核心特征在于其鲜明的国资主导属性，这一特性贯穿于资本构成、治理机制、政策协同等全流程，形成了一套具有中国特色的大型城市政府投资基金运作范式。2023 年上海新设三大国资母基金（长三角产业升级、城市更新、数字经济）实现财政资金 1：5.8 的杠杆放大，较 2020 年的 1：3.2 提升 81%。产业布局方面呈现显著的前瞻性特征，通过“三大先导产业筑基、新兴赛道卡位、未来产业育苗”的梯次布局，构建起面向 2035 的产业竞争力体系。

基金体系：设立三大先导产业母基金（集成电路 450 亿、生物医药 215 亿、人工智能 225 亿）和未来产业基金（110 亿），国资主导特征显著；

政策导向：天使引导基金要求子基金返投上海比例最高或金额达 2 倍，强调长期耐心资本（基金存续期 15 年+可延长 3 年）；

协同模式：基金与产业园联动，如张江科学城、临港新片区，推动“技术产权交易+股权投资+份额转让”全链条服务。

3．北京：国家级战略与全周期覆盖

北京市政府投资基金始终强调服务于国家战略需求，依托政治中心地位与部委集中的地理优势，充分表现出国家级战略导向。例如，在集成电路领域，早在2013年时北京市便联合国家发改委、工信部成立集成电路产业发展股权投资基金，重点支持芯片设计、制造、封装测试等全产业链环节。通过构建“早期孵化-成长加速-成熟扩张-产业整合”的全周期投资体系，强调从种子期到成熟期的全周期覆盖，旨在为不同发展阶段的企业提供持续的资金支持和技术指导。

基金规模：政府引导基金总规模超3000亿元，认缴规模2949亿元居全国前列、直辖市首位，2024年新增8只政府投资基金；

产业方向：重点支持人形机器人、量子计算等未来产业，推动国家级基金（如集成电路大基金三期3440亿）与市级基金联动；

区级布局：海淀科学城基金（200亿）、亦庄二期基金（100亿）覆盖全生命周期投资，从早期孵化到并购重组。

表3　四个区域政府投资基金格局对比

维度	江浙	深圳	上海	北京
产业聚焦	细分产业集群（新能源、数字经济）	硬科技与未来产业（20+8集群）	先导产业（集成电路、生物医药）	未来产业（机器人、量子计算）
运作模式	省市县联动+社会资本撬动	市场化+国际化（容错机制）	国资主导+园区协同	国家级+市级联动
政策创新	产业链生态共建	返投比例灵活化	长期耐心资本（15年存续期）	全周期覆盖（早期到并购）
规模优势	江苏1997亿、浙江1527亿（2024年）	万亿级基金群（目标2026年）	三大母基金890亿+未来产业110亿	政府引导基金2500亿（2025年）
面临挑战	需平衡区域竞争与重复投资风险，强化长三角一体化资源协同	需解决国际资本引入后的本土化适配问题，避免估值泡沫	在严格返投要求下，需提升市场化运作效率，吸引优质GP	需优化国家级基金与区级基金的协同，避免资源分散

数据来源：公开资料，中证鹏元整理

总体来看，江浙以产业细分和省市县区域联动见长，深圳寻求国际合作、突出市场化创新，上海强调国资主导与长期耐心资本，北京则依托国家级战略形成规模优势。各地因地制宜、共同构筑中国政府投资基金的多极格局。

免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨为派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼 邮编：518040
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

北京 地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022
电话：010-66216006 传真：010-66212002

上海 地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120
总机：021-51035670 传真：021-51035670

湖南 地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 邮编：410000
电话：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019
电话：025-87781291 传真：025-87781295

四川 地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

山东 地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 803 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140