

【区域格局与产业发展】

风险资本、政府引导基金与区域产业演化*

贺灿飞 齐放 盛涵天

摘要:当前国际形势下国家间技术封锁与产业“卡脖子”风险愈发严重,如何运用风险资本与政府引导基金实现区域产业破局已成为研究热点。现有研究探讨了风险资本以及政府引导基金的空间分布与区位选择,并揭示了其各自对区域经济发展的作用机制,然而较少有研究关注风险资本与政府引导基金的互动作用,尚未揭示其相互联结并影响区域产业发展的内在逻辑。基于案例研究,对桂林、重庆等城市产业发展经验以及风险投资企业的战略选择进行分析探讨,结果发现,风险投资能够为地方企业提供本地和非本地资源,而政府引导基金则在区域产业演化过程中起到了重要的调节作用。政府力量的缺乏可能导致本地资源供应不足,致使区域丧失具有潜力的新兴企业,不利于区域竞争力形成。与此同时,以风险投资与政府引导基金为代表的地方多元主体互动过程,有利于在支持新兴产业发展的同时形成政府主体与市场主体互利共赢局面。

关键词:风险资本;政府引导基金;区域产业演化;地方主体互动

中图分类号:F062.9 **文献标识码:**A **文章编号:**2095—5766(2024)01—0013—09 **收稿日期:**2023—10—24

***基金项目:**国家自然科学基金面上项目“产业关联性、经济复杂度与区域产业发展路径创造”(42171169)。

作者简介:贺灿飞,男,北京大学城市与环境学院教授,博士(北京 100871)。

齐放,男,北京大学城市与环境学院博士生(北京 100871)。

盛涵天,男,北京大学城市与环境学院博士生(北京 100871)。

一、引言

全球化、市场化、分权化等转型力量使金融资本与政策重塑着中国区域产业发展进程(潘峰华等,2019)。在后疫情时期,国家间技术封锁、产业“卡脖子”风险愈发严重,如何利用社会资本与政府专项资金为中国区域开辟新发展路径、补齐产业链短板已成为政策和学科研究的焦点。在产业发展过程中,以风险资本(风险投资)为代表的市场力量与以政府引导基金为代表的政府力量最引人关注。风险资本(venture capital)起源于第二次世界大战后的美国,主要是指向初创新兴企业提供资金支持以及全流程服务的市场化金融中介机构(段了

了等,2021),通过筛选、投资有潜力的企业,最终通过股权增值或企业上市取得投资回报。而中国政府引导基金从2000年左右开始发展,通过吸收政府部门与地方产业投资公司注资,引导社会资金流向产业发展的关键领域(吴超鹏等,2023)。政府引导基金具有非营利性,其通常会与风险资本相结合,甄别企业项目质量,并放大战略新兴产业的资金杠杆(丛菲菲等,2019)。

现有研究多从微观层面探讨风险资本与政府引导基金对企业创新能力、企业规模、企业市值、企业管理等方面的影响(Chemmanur, et al., 2011)。在区域层面,经济地理学研究通常始于描述风险投资与政府引导基金的空间分布(杜德林等,2022),并从多维邻近性、投资网络演化等视角刻画其区位选

择(林晓等,2019)与空间动态过程(方嘉雯等,2017)。在此基础上,部分研究关注了风险投资与政府引导基金对城市创新、区域招商引资(马翔等,2019)的作用机制。然而,大部分文献仅关注市场力量或政府力量对区域产业演化的作用,而没有从风险投资与政府引导基金互动视角出发,审视地方多元主体互动过程对区域产业发展的影响机理。事实上,风险投资与政府引导基金对区域经济发展的影响并非是单纯的线性关系(马铭晨等,2023),因此,现有实证研究通常只能从区域发展结果后验市场力量与政府力量的作用。

为进一步剖析风险投资与政府引导基金的互动过程,本文基于现有研究,通过半结构性访谈与案例研究方法,结合桂林、重庆等城市产业发展经验,厘清了风险投资与政府引导基金通过桥接本地、非本地资源服务企业行动者,从而推动区域产业演化的机制,同时搭建了包含政府部门、地方产投、引导基金、新兴企业、风投机构等地方多元主体的互动模型。本文的主要创新点是沟通了区域尺度有关风险投资、政府引导基金的研究,并从主体互动视角提供了理论依据与现实证据。

二、文献综述与理论框架

演化经济地理学关注本地资源、跨本地资源对区域产业演化的作用。以演化经济地理理论为基础,本文尝试构建以风险投资与政府引导基金为主要行动者的区域产业演化分析框架。

1. 演化经济地理学视角下的区域产业演化

区域产业演化即区域产出的结构发生变化或区域发展新路径形成(He, et al., 2018)。演化经济地理学引入广义达尔文主义、复杂系统理论与路径依赖理论,重点关注了区域发展轨迹的动态规律。其中,路径依赖理论认为历史偶然事件可能长期影响技术、组织与系统(Arthur, 1994),在经济地理上表征为区域依赖于过去的发展路径,形成相对固定的产业结构。然而Martin等人认为,虽然区域路径依赖式发展能够从已有生产经验与要素禀赋中获益,但缺乏开放性的区域经济系统,容易陷入路径锁定(Martin, et al., 2006),甚至形成“低端道路”的路径依赖(Maskell, et al., 1999)。

现有文献广泛探讨了区域经济发展如何打破

基于地方生产能力的路径依赖模式,从而实现区域产业路径创造。第一,路径依赖式的路径突破,即利用现有区域产业技术关联进行新产业扩展(刘志高等,2011)。该路径的基本逻辑是区域通过现有要素重组,更容易从本地优势产业中衍生出新产业;而区域的竞争力与资源禀赋从根本上决定了本地能够产生的新发展路径(Boschma, 2016)。第二,通过技术革新,以创造性破坏方式替代现有生产方式。例如产业革命、经济危机等冲击可以防止区域发展路径锁定,并为新产业发展带来契机(Balland, et al., 2014)。第三,借助区域外部联系打破路径依赖。相关研究主要关注了全球化过程中的外商投资、贸易拓展等对区域产业演化的重要作用(钱肖颖等,2022)。第四,通过区域主体互动实现路径突破。当前,演化经济地理学研究已经开始重视地方政府的重要角色,并提出形成以代理人为基础(agency-based)的强大战略网络有助于路径创造与路径突破,这也强调了以政府为代理人协调下区域主体互动的重要作用(Grillitsch, et al., 2020)。然而在中国区域经济发展中,政府并不是西方语境中的代理人角色。基于中国的相关研究发现,地方政府作为区域主体可以通过面向新产业的优惠政策干预区域生产结构演化(Zhu, et al., 2019)。尽管现有文献已经开始从政府等地方主体视角审视区域产业演化,但其较少从市场力量与政府力量互动角度剖析区域产业演化机制。本文接下来将讨论企业作为市场主体在区域产业演化中的重要作用,并尝试搭建市场与政府力量互动下的区域产业演化框架。

2. 企业与区域产业演化

从资源基础理论(resource-based view)出发,区域为本地企业提供有价值的竞争性资源,而企业则通过资源获取“嵌入”本地,并影响区域产业发展(Neffke, et al., 2018)。因此,现有部分研究基于管理学与企业组织理论,将区域发展过程视为企业行为的作用结果,从企业规模大小、所有制结构、社会嵌入程度等角度探讨了企业对区域产业演化的影响(A L Turco, et al., 2016)。

然而并非所有企业都直接参与了产品生产活动,因此,单纯地将区域产业演化视为制造业企业生产活动的结果并非合理。近年来,部分研究开始关注中介企业(蒋晟等,2022)对区域产业演化的作

用。风险投资企业在各类区域中介企业中扮演更为重要的角色。从企业层面看,风投资本主要通过融资效应、非资本增值服务效应、监督参与效应等影响被投资企业创新过程(魏文江等,2022)。在区域层面,风投企业与机构为企业发展提供知识、信息、跨区域资源等要素,支持其生产过程为本地带来先进的技术、人力资本与管理经验,从而促进区域新产业发展。与此同时,区域新产业尤其是战略新兴产业发展常伴随较强的不确定性,而风投企业的盈利模式使其主动充当风险承担者,重点投资前景好、效益优的产业门类(Isaksen, et al., 2017),从而对区域产业演化产生正向影响(段了了等, 2021)。因此,风险投资能够发挥本地资源与跨区域资源间的桥接作用,有利于提升企业行动者对区域产业演化的积极作用。

3. 风险投资与政府引导互动中的区域产业演化

然而,风险投资对区域产业演化的作用并非完全外生。一方面,风投资本对企业性质存在选择过程。通常而言,创新能力较强且处在快速发展阶段的企业更容易成为投资对象(Tian, 2011)。另一方面,在中国市场化与分权化大背景下政府力量也对风险投资的对象(企业、产业等)起到引导作用。因此,本文将进一步探讨风险投资与政府引导互动过程中的区域产业演化。

中国经济分权赋予地方政府更高的经济自主权,提高了地方政府促进区域产业转型与升级的积极性(逯东等,2019)。与此同时,地方政府有责任维护产业发展的稳定性与安全性。风险投资存在高风险、高收益特征,完全由市场主导的风险投资行为可能带来资源浪费、风险扩散以及区域经济韧性衰退等问题(张翀等,2021)。现有研究提出,地方政府通过挖掘本地资源提供的财政、政治支持,可以降低企业开发新产品的成本和风险,因此,与政府引导方向契合的风险投资能够更好地发挥资源桥接效应,从而取得更高收益(魏文江等,2022)。

在政府诸多引导措施中,政府引导基金受到学者广泛关注。政府引导基金作为具有区域公共政策属性的资金杠杆,能够有效降低风险投资方与创业企业间的代理成本,进而对区域创新活动起到积极作用。此外,政府引导基金本身也能部分替代财政补贴,为企业提供技能与资本支持(吴超鹏等, 2023)。最后,政府引导基金作为地方资源禀赋以

及政府积极投资新产业的信号,能够进一步吸引优质风险资本进入市场,从而提升新业态发展机会,推动区域产业升级(郑星梅等,2023)。由此可见,政府引导与风险投资的良性互动能够更好地服务企业行动者,从而对区域产业演化起到积极作用。

根据文献梳理,本文提出如下研究框架(见图1),并将结合案例分析与调研访谈内容,探讨“市场+政府”视角下风险投资与政府引导基金的互动过程,进而分析地方多元主体互动对区域产业演化的微观机制。

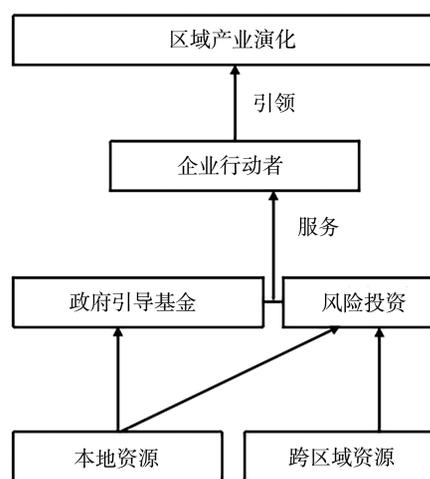


图1 研究框架

资料来源:本文作者根据文献综述自绘。

三、案例研究与分析

在理论分析基础上,本研究进一步展开以半结构化访谈为核心的案例研究,包括对风险投资机构运作模式的分析以及地方层面风险投资资本与政府产业引导基金的互动实践。

1. 案例与数据来源

本文作者曾于2019年3月跟随重庆市某产业战略研究项目调研了重庆多个政府部门与新兴企业;后于2019年9月起参与桂林市某产业研究项目,并多次调研桂林市相关政府部门与代表性企业。在两地调研过程中,作者就“企业与政府力量互动推进区域产业演化”与本地行为主体展开访谈。本研究重点关注桂林智神信息技术(简称“桂林智神”,下同)、重庆云从科技、重庆京东方显示技术有限公司(简称“重庆京东方”,下同)等企业案例。桂林智神成立于2015年,是国内领先的云台稳

定器生产厂商。重庆云从科技成立于2015年,主要业务包括智慧金融、智慧治理、智慧交通以及智慧商业四大领域。重庆京东方成立于2012年,主要业务是光电显示面板生产等。为进一步探究风险投资在区域产业演化中的作用,作者于2022年5月至6月访谈了国内某领先的风险投资机构F资本投资人。F资本管理资产规模累计达到400亿元,累计投资100余个项目。F资本重点投资于新能源新材料、智能制造、信息技术、数字经济及大消费等领域。此外,为说明F资本与地方产业引导基金的互动过程,作者于2023年1月至3月访谈了中部地区某城市产业引导基金管理团队。该引导基金由地方财政与地方国企共同出资组成,曾向多家风险投资机构出资以成立子基金,用以支持当地战略新兴产业发展。

本文将半结构访谈内容编码化(受访者编码及信息见表1),并结合政府公开文件、天眼查数据以及相关企业年报、招股说明书等资料,识别相关企业股权结构等信息;在分析地方主体互动关系的基础上,探讨以企业行动者、风险投资、政府引导基金为重要力量的区域产业演化机制。

表1 访谈对象概况

编码	受访城市	受访者单位	职业	访谈时间
CQ01	重庆	两江新区水土高新园	工作人员	2019年3月
GL01	桂林	桂林智神	业务人员	2019年11月
GL02	桂林	桂林智神	业务人员	2019年11月
FC01	北京	F资本	投资人	2022年6月
FC02	北京	F资本	投资人	2022年6月
FC03	北京	F资本	投资人	2022年6月
ZB01	中部某市	产业引导基金	工作人员	2023年1—3月
ZB02	中部某市	产业引导基金	工作人员	2023年1—3月
ZB03	中部某市	产业引导基金	工作人员	2023年1—3月

资料来源:作者访谈所得。

2. 风险投资的跨区域资源桥接作用

风险投资机构的主要运营流程包括募资、投资、投后管理以及投资退出四大环节。风险投资的主要对象是具有发展潜力的新兴企业,例如F资本某投资人表示:“F资本成立了若干基金,并用里面的资金投资于成长期企业,尤其是那些‘专精特新’中小企业(FC01)。”风投基金的募集过程实际上需要整合本地以及非本地的行动方、制度安排与社会网络,充分体现了多主体桥接作用。一方面,这种

桥接作用拓宽了企业获取资源的渠道。另一方面,对于政府而言,风险投资公司帮助出资方承担并分散了风险:“通常从大型金融机构、政府基金、上市公司募集资金,比如社保基金、泰康人寿、浙江省产业基金、韵达股份、恰恰食品等都曾是我们基金的出资方(FC01)。”通过“募投管退”,F资本串联多类主体:“对于企业来说,政府财政补贴难以针对各自的发展阶段,也不能精准满足差异化资金需求;对于政府而言,现在很多地方都在强调突破‘卡脖子’难题,都在争相上马战略新兴产业,但这是风险很大的事情,投资很容易就打了水漂(FC02)。”而风险投资机构的桥接作用正是在这种情况下体现了独特优势:“我们有丰富的市场信息,能够甄别企业项目,并承担风险;实际上社保基金以及那么多地方产投基金委托我们做投资也说明了这个道理(FC01)。”

风险投资与企业新产品拓展。风险投资机构为企业提供的跨区域资源作为外部力量对企业创新与新产品拓展有重要作用,但与理论上的“路径突破”不完全相符。对于新兴企业而言,尚未形成相对固定的发展路径,而风险资本更多的是支持这些企业对新兴领域作出尝试,因此表现为“路径创造”过程。F资本某创始人指出“‘专精特新’中小企业需要长期资金支持,因为高精尖产品的验证周期普遍很长,而现在大多数中小企业很难将产品快速投入市场,因为在此之前需要花费大量资源让下游大企业、龙头企业验证;只有经过市场检验的新产品才能大规模生产(FC03)”。实际上,风险资本与企业生命周期耦合具有阶段性:“企业发展种子期,也就是技术酝酿与新产品发明阶段,风投资本是一种很好的启动资金;在初创期,企业需要市场化风投资本用于购置生产设备,并进行产品试错;到了扩张期与成熟期,企业更多同地方产投以及大型投资机构合作,因为这时候新产品已经被市场肯定了,企业更多着眼于拓宽产品线,改善财务与管理制度(FC03)。”

风险投资与区域产业发展。企业视角上的新产品拓展不必然引致区域产业发展,因此风险投资的跨区域桥接只有促进产业落地,形成一定规模的产业链或产业集群,才有可能对区域产业路径突破起到推动作用。在实践中,F资本自2012年起开始在半导体与电子信息领域进行投资布局:“我

们这几年投了70多个半导体项目,很多都是被国外‘卡脖子’的。比如中国某领先的集成电路晶圆代工企业,我们看好这家企业包含多种技术节点、不同工艺平台的集成电路晶圆代工及配套服务。2020年我们投资了该企业科创板上市前的战略配售(FC03)。”以该企业为代表的高成长性企业,推动了区域半导体产业发展。“该企业从2018年起把微机电和功率器件产业环节布局在浙江绍兴。绍兴早期的发展不是以集成电路闻名的,但该企业去了之后长电科技也开始在绍兴建立封装工厂;现在当地的产业链已经十分完善了,在全国数一数二,地方政府也认为我们当时投资该企业是很重要的战略选择(FC02)”。

由此可见,风险投资的出发点是利用跨区域资源服务企业行动者开展创新活动与新产品拓展,而成成长性较强的企业对本地产业配套有更高要求,从而在发展过程中带动了区域新产业进入,逐步促成区域产业演化。然而上述案例分析并没有深入探讨地方政府的作用,实际上,在产业落地与招商引资过程中政府力量是不可或缺的,这也必然要求风险资本与政府力量的良性互动。

3. 政府引导与风险投资的互动

风险投资需与政府力量相结合才有可能推动区域新发展路径形成。现有研究的共识是地方政府将产业引导基金作为新兴政策工具,以委托方身份参与合作,提升政府资金的杠杆作用。这一点也得到了风投企业的认可:“‘以投代补’的方式是地方政府希望看到的,我们吸收了政府引导基金后可以更好地导入产业,加快城市产业转型升级,帮助地方政府实现供给侧改革(FC02)。”然而,政府引导基金作为政策工具,其起点是体现中央、地方产业规划精神,具有自上而下的政策惯性。对于风险投资方而言,明确的政策指向意味着不可多得的市场机遇,因此其需要主动开展与地方政府的联系,而产业引导基金在政策引导下,也会积极寻找优秀的风险投资机构:“国家现在大力发展先进制造这些战略新兴产业,核心手段就是鼓励政府引导基金与风险投资双轮驱动,因此我们寻找合作伙伴的任务也很紧迫,常常需要主动出击,找到真正愿意做实事的区域;而地方引导基金,也会非常仔细地筛选风险投资机构(FC03)。”

而地方政府作为委托方,一方面希望通过风险

投资撬动战略新兴产业发展,另一方面也对风险投资机构的资质、管理经验与业绩有很高的要求。例如中部某市地方产业基金发展有限公司负责人(ZB01)表示:“我们的母基金由地方财政与国企注资而成,因此整个投资过程不容有失,否则意味着国有资产流失。F资本在国内其他地方有不少成功案例,合规、风控、返投等做得都不错,因此我们倾向于和他们合作。”这也说明,政府引导基金与风险投资形成委托—代理关系,一方面通过政府力量把控风险投资的作用渠道与范围;另一方面也通过政府背书为风险投资机构赢得信誉,进一步扩大其在国内其他地区的影响力。下文将进一步论述政府力量的重要作用以及政府引导投资与风险资本的共赢策略。

不可或缺政府引导力量。虽然政府引导基金本身也具备促进招商引资、推动产业落地的作用,但更是风险资本盘活本地创新能力过程中的重要中介力量。以桂林为例,以桂林智神为代表的新兴产业近年来发展迅猛,但其地方产业引导基金规模在2019年仅有10亿元。由于政府引导基金资金池匮乏,企业竞争优势并没有很好地转化为桂林产业突破的动能。例如,桂林智神成立后有过多增资,但出资人均市场化风投公司,并没有接受任何本地国有产投公司出资:“公司一直是云台稳定器产品的主要创新驱动者,我们吸引了不少风险资本投资,但还是需要本地政府的大力支持,但桂林本身财力有限(GL01)。”

相比桂林,广州与桂林智神有多方面互动。桂林智神在2019年接受具有广州产业引导基金背景的股东出资,并在广州设立了分公司。从桂林智神的股权结构看,国投创合、泓石投资等风险资本持股3.5%,致远新星(广州丰硕创投基金与广州市产业引导基金结合体)与创钰铭晨(广州风险投资公司)持股1.5%。具有广州政府背景的资金注入给桂林智神提供了新发展机遇:“老板是桂林人,因此企业总部还在桂林。但是我们在广州设分公司,主要负责高端产品研发和海外市场推广。我们在广州、深圳吸引到高端人才团队,于是逐渐把桂林的研发人员迁到广东,主要的生产环节还是留在桂林(GL02)。”这样的布局模式体现了政府力量在企业嵌入中的关键地位,即广州市利用政府引导基金作为积极信号,主动为外来企业提供本地资源,并配

合风险资本,打开区域机会窗口,为本地谋求新产业发展机会。当然,桂林政府也在极力避免桂林智神仅在本地布局低附加值组装产线,正在创造突破性产业发展新路径,力求以桂林智神为核心打造具有引领能力的电子信息产业集群:“桂林高新区也开始尝试注入资金,鼓励我们建设智能电子三轴手持稳定器产业化基地。这个基地建成之后我们就是其中的龙头企业,因此我们正在筛选一批A级配件厂家,引入到产业基地(GL02)。”

政府引导基金与风险资本的共赢策略。重庆在新产业发展过程中也出现过类似桂林的问题。例如孵化于中科院重庆研究所的云从科技于2017年获得25亿元融资,其中20亿元来自广州市地方产投与广州政府产业引导基金。随后,云从科技开始与广州各级政府合作建立多个研发中心,最终将总部从重庆迁至广州(CQ01)。由此可见,政府引导力量不仅能影响企业的拓展决策,还直接影响了区域产业演化进程。

而在重庆京东方发展过程中,地方政府引导基金与风险投资通过良性互动形成共赢局面,不仅促成企业蓬勃发展,还壮大了重庆的支柱产业群。2012年12月,重庆与京东方签署协议,宣布投资328亿元,在两江新区水土片区投资建设一条8.5代面板生产线:“当时政府引进京东方是很有决心的。在以优惠价格提供约1200亩‘九通一平’土地后,又批了900多亩土地供给京东方上下游配套企业使用。除此之外,在引入京东方的过程中,市政府、地方产投、地方国企等设立了一批产业基金,对京东方出资(CQ01)。”从重庆京东方股权结构看,重庆地方产投(重庆渝资光电产业投资有限公司)占有34.43%股权,国家级与重庆市级产业基金持股18.88%,建信金融(市场化)与重庆产投的专项资金占8.23%。由此可见,重庆地方政府不仅运用了相对常规的财政与土地政策,还主动与市场风投资本相结合,其主要目的是服务企业行动者,引进区域新产业。

重庆京东方的案例表明政府引导基金与风险资本良性互动是共赢策略。对京东方集团而言,政府引导基金与市场风险资本的结合使其仅出资38.46%便完成了重庆子公司建设;由于政府产业引导基金一般不干涉企业经营决策,京东方集团还能拥有子公司100%的表决权。而对于地方政府而

言,重庆京东方的引入反映了针对性战略行动能够创造区域发展新路径,同时也说明在中国语境下地方政府通过鼓励发行企业贷款、提供财政支持、注入引导基金等促进产业发展,仍是区域产业路径突破中的关键因素。“京东方是两江新区水土高新园中的龙头企业,园区超过75%的产业工人集中在光电显示产业,贡献了超过80%产值。那么多年来园区产值一直保持增长,全口径税收达到40亿元。我们计划在未来五年催生50家创新型企业,全力支持重庆将光电显示产业作为支柱产业(CQ01)”。

桂林和重庆的案例从政府引导基金与风险投资互动的视角弥补了现有文献的割裂性。然而上述互动过程并非线性的,还需考虑市场、政府力量中的细分主体,以揭示地方多元行为主体的互动模式对区域产业演化的作用。

四、进一步讨论:地方多元主体互动模型

政府引导基金与风险投资是市场力量与政府力量的表征。虽然两者之间存在投资意义上的委托—代理关系,但是其本身与政府部门、新兴企业都存在密切联系。因此,只有揭示地方多元主体互动模式,才能更好地理解政府引导基金与风险投资良性互动对区域产业演化的作用。

政府力量:以政府产业管理部门、国资地方产投公司、政府产业引导基金为核心主体,通过拨款、出资、政治激励对外产生联结。对于政府产业管理部门而言,其为新兴企业提供政策帮扶,或注资地方产投公司,利用基石资金撬动社会资本,提供更强的政治资源预期;地方产投部门则将资金直接投资于新兴企业,或选择风险投资机构进行跟随投资。而政府产业引导基金作为地方政府、地方产投与市场之间的风险隔墙,可通过与地方产投相互出资直接投资于新兴企业,也可通过投资于风险投资机构运营的子基金,进一步隔离市场风险。因此,国资地方产投与政府产业引导基金主要承担地方政府部门产业投资过程中国资增值与风险隔离作用。事实上,对于政府部门而言,政治激励、风险隔离的重要性在一定程度上高于投资收益返还:“在没有重大风险隐患的情况下我们当然看重投资效益。不过,作为地方国有属性的母基金,我们最关注子基金管理公司能为我们当地招引过来什么项

目;只要能够帮助我们当地企业发展,推动产业升级,我们愿意少赚一点钱(ZB02)。”

市场力量:以新兴企业、风险投资机构为主体,通过股权投资联结,并通过投资收益返还与政府力量互动。新兴企业作为产业发展的直接动力,需要大量本地与非本地资源支持,正如桂林智神员工所言:“我们需要政府政策的支持,也需要直接的资金投入服务人才招引和企业研发(GL01)。”但是单纯的政府资金注入存在诸多限制,例如财政紧张、市场风险等,因此往往不能满足新兴企业要求。而风险投资机构在市场化运营下募集资金能力强,能够更好地服务中小型初创企业:“我们投资的很多企业都刚成立不久,这些企业银行、国投是不可能提供太多资金支持的,只能是创始人的亲友或是风险投资机构出资。政府的钱往往用在成熟期企业,但我们却可以为初创企业承担更高的风险(FC03)。”

政府与市场力量的纽带:以行政指令、政治激励以及资金收益往来为代表的强联系和以咨询建议、甄别机会、寻求政策动态为代表的弱联系。从政府力量与市场力量的互动关系看,政府部门在区域产业演化过程中主要起到政策引领作用,因而其通过行政指令引导地方产投与产业基金运作,通过多渠道资金联系新兴企业。而政府力量与风险投资机构的互动存在两种模式。一方面,政府产业部门通过风险投资机构嗅探产业发展机遇,寻求咨询建议,甄别企业项目;而风险投资机构则通过政府部门掌握政策动态。另一方面,风险投资机构与具有政府背景的地方产投、引导基金存在委托代理关系,其直接存在投资、收益往来。上述纽带建立以及延续的条件是政府部门与风险投资机构间的基于尽职调查、出资返投比例、产业落地实效等方面签署的协议:“我们一般会要求子基金管理公司按照1:1至1:2的比例完成招引任务。例如我们投一个亿到F资本,就要求他们至少在我们市有一到两个亿产业投资(ZB03)。”

根据以上分析可以搭建地方多元行为主体互动模型(见图2)。地方多元行为主体总体利益实现的落脚点是新兴企业发展,并通过多种联系模式强化经济活动与社会网络的联系,促进区域产业新路径形成,从而增强区域核心竞争力。为促进企业发展,该模型包含了市场力量循环与“市场+政府”力量循环两套模式。市场力量循环主要体现的是风

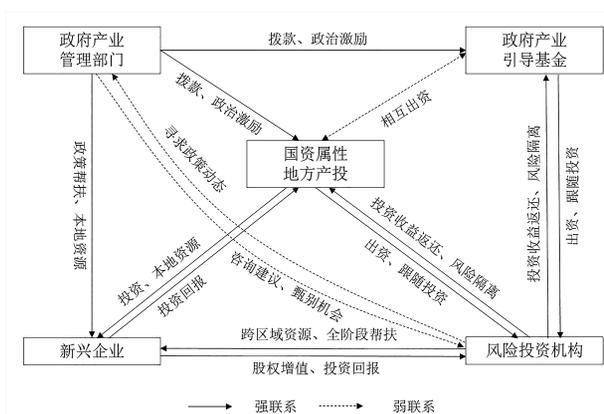


图2 地方多元行为主体互动模型
资料来源:作者根据访谈内容绘制。

险投资机构对新兴企业的直接支持作用,其主要反馈机制是风险投资机构能够通过新兴企业发展获得高额投资回报,从而支撑其核心业务。而市场力量与“市场+政府”力量循环则体现本地、非本地资源桥接对企业发展、区域产业演化的作用,其反馈机制依旧是新兴企业发展,但就政府部门而言,产投项目对当地带来的产值、税收、就业、产业链扶持等方面的意义是其对风险投资机构的评判标准(ZB03)。事实上,上述两套循环缺一不可。在桂林智神与重庆云从科技的案例中,市场力量循环已经建立,但本地资源的缺乏致使新兴企业转向其他地区;而重庆京东方的案例则表明,“市场+政府”力量与市场力量良性互动,打通了两套循环模式,最终在服务新兴企业发展的同时加速形成了本地新支柱产业,推动了区域发展路径突破。

五、结论与启示

基于企业产品拓展、区域产业演化理论,本文从本地—非本地、市场—政府等视角探讨了风险投资与政府引导基金在区域产业演化过程中的作用机制。在调研访谈、案例分析基础上,本文搭建了包含政府产业管理部门、地方产投公司、政府产业引导基金、新兴企业以及风险投资机构的地方多元主体互动模型,从而识别了地方主体互动视角下区域产业演化的实现路径。

1. 主要结论

第一,风险投资机构是多元行为主体互动的纽带,能够串联本地与非本地资源。具体而言,风险资本能够为政府嗅探机会,甄别企业项目,提供资

金杠杆,隔离市场风险。对企业行动者而言,风险资本是其新产品拓展时期的重要外部力量。第二,政府部门的政策支持以及政府引导基金与风险资本的互动是区域产业演化的关键。政府侧力量缺乏使得企业不能充分利用本地资源,在区域发展过程中容易丧失具有潜力的新兴企业,不利于区域竞争力形成。第三,地方多元主体互动过程包含市场力量循环与“市场+政府”力量循环两套模式,其优势是在支持新兴产业发展的同时形成政府主体与市场主体互利共赢局面。

2.政策建议

本研究中的调研案例表明,部分地区在依靠本地资源与跨区域资源实现产业演化过程中存在如下问题。第一,尚未充分挖掘风险资本在资源桥接、风险隔离上的作用,仅仅依靠地方政府财政谋求区域产业升级。而新兴战略产业发展风险较大,前期投入较高,地方财政负担能力不足,无法吸引具有竞争力的企业落地。第二,未能重视地方产业引导基金与风险资本的互动作用。例如桂林智神的案例表明对于企业而言,地方产投有政策信号作用,地方政府参与为企业本地发展背书。一旦缺少政府方面释放的积极信号,企业在本地的嵌入程度可能急剧下降。第三,政府侧产业引导基金与市场侧风险资本互动过程还存在一定障碍。以F资本为例,其投资项目前期准备时间长,需要与地方政府多次磋商,交易成本较大。对政府部门而言,寻找资质良好的风险投资机构也面临较高的搜寻成本。虽然政府部门不以投资收益为唯一标准,但是风险投资机构业绩指标仍是地方政府决策过程中的重要考量。

根据本文研究过程中发现的问题,主要政策建议如下:

第一,积极发挥风险投资机构在多元行为主体互动过程中的资源桥接和纽带作用。在当前国际形势以及中国产业发展背景下,企业生产与区域发展层面创新性、突破性演化过程必然有更高的风险性,而风险投资是承担这一责任的主要行为主体,放大风险资本的资金杠杆属性与风险隔离作用,能够进一步谋求新兴战略产业落地,促进区域产业升级。

第二,充分发挥政府引导基金在区域产业演化过程中的调节作用。政府引导基金作为不以财务

投资回报为目标导向的主体,其反映政府部门产业引导方向,因此既具有政治属性,又能够发挥市场属性充当社会资本杠杆。近年来,面临外商投资与海外力量的脱钩风险,政府引导基金是供给侧结构性改革过程中的重要力量之一。政府部门需在产业投资领域释放积极信号,立足长远,增强地方企业根植性与投资信心,打造具有竞争力的地方产业集群。

第三,持续加强政府侧与市场侧互动。充分发挥政府部门政策信息优势以及风险投资机构产业专业知识优势,通过跟随投资等方式支持前景好的重大前沿领域,以实现各方行为主体利益共赢的完整闭环,引领区域高质量发展。与此同时,需要完善政府引导基金、风险资本运作模式的顶层设计,建立完善政府引导基金与风投资本的容错与绩效考核机制。此外,要进一步完善关键领域政府与市场合作的多元化投入机制,在不同城市、不同场景下密切政府引导基金与风投资本的互动合作,搭建稳固的资金、信息流通渠道。

参考文献

- [1] J B ARTHUR. Effects of human resource systems on manufacturing performance and turnover [J]. *The academy of management journal*, 1994, 37(3).
- [2] P A Balland, R Boschma, K Frenken. Proximity and Innovation: From Statics to Dynamics [J]. *Regional Studies*, 2014, 49(6).
- [3] R BOSCHMA. Relatedness as driver of regional diversification: A research agenda [J]. *Regional studies*, 2016, 51(3).
- [4] T J CHEMMANUR, K KRISHNAN, D K NANDY. How does venture capital financing improve efficiency in private firms? A look beneath the surface [J]. *The review of financial studies*, 2011, 24(12).
- [5] M GRILLITSCH, M SOTARUTA. Trinity of change agency, regional development paths and opportunity spaces [J]. *Progress in human geography*, 2020, 44(4).
- [6] C HE, Y YAN, D RIGBY. Regional industrial evolution in China [J]. *Papers in regional science*, 2018, 97(2).
- [7] ISAKSEN, TRIPPL. Exogenously led and policy-supported new path development in peripheral regions: Analytical and synthetic routes [J]. *Economic geography*, 2017, 93(5).
- [8] A L TURCO, D MAGGIONI. On firm's product space evolution: The role of firm and local product relatedness [J]. *Journal of economic geography*, 2016, 16(5).
- [9] R MARTIN, P SUNLEY. Path dependence and regional

- economic evolution [J]. *Journal of economic geography*, 2006, 6(4).
- [10] P MASKELL, A MALMBERG. Localised learning and industrial competitiveness [J]. *Cambridge journal of economics*, 1999, 23(2).
- [11] NEFFKE, HARTOG, BOSCHMA, et al. Agents of structural change: The role of firms and entrepreneurs in regional diversification [J]. *Economic geography*, 2018, 94(1).
- [12] X TIAN. The causes and consequences of venture capital stage financing [J]. *Journal of financial economics*, 2011, 101(1).
- [13] S ZHU, Z LI, C HE. Who leads regional industrial dynamics? “New industry creators” in Chinese regions [J]. *Growth and change*, 2019, 50(1).
- [14] 丛菲菲, 李曜, 谷文臣. 国有创投资本对民营资本的引导效应研究 [J]. *财贸经济*, 2019(10).
- [15] 杜德林, 王姣娥. 基于空间视角的风险投资研究进展与展望 [J]. *地理科学进展*, 2022(3).
- [16] 段了了, 孙伟增, 郑思齐. 风险投资与城市产业路径突破: 基于产品空间视角的分析 [J]. *产业经济评论*, 2021(3).
- [17] 方嘉雯, 刘海猛. 京津冀城市群创业风险投资的时空分布特征及影响机制 [J]. *地理科学进展*, 2017(1).
- [18] 蒋晟, 贺灿飞. 贸易中介对于企业出口产品多样化的影响 [J]. *经济地理*, 2022(6).
- [19] 林晓, 徐伟, 杜德斌, 等. 上海市风险投资企业的空间分布与“技术—资本”地理邻近性 [J]. *地理学报*, 2019(6).
- [20] 刘志高, 尹贻梅, 孙静. 产业集群形成的演化经济地理学研究评述 [J]. *地理科学进展*, 2011(6).
- [21] 逯东, 池毅. 《中国制造 2025》与企业转型升级研究 [J]. *产业经济研究*, 2019(5).
- [22] 马铭晨, 吕拉昌. 风险投资与区域创新: 机制、路径与异质性: 基于中国 29 个省的实证分析 [J]. *经济地理*, 2023(3).
- [23] 马翔, 黎贤强. 宁波市创业投资发展研究 [J]. *经济地理*, 2019(7).
- [24] 潘峰华, 方成. 从全球生产网络到全球金融网络: 理解全球—地方经济联系的新框架 [J]. *地理科学进展*, 2019(10).
- [25] 钱肖颖, 杨宇. 从“路径创造”到“路径锁定”: 港澳台投资与外商投资影响珠三角产业动态的比较分析 [J]. *地理科学进展*, 2022(9).
- [26] 魏文江, 钟春平. 风险投资与企业创新: 研究综述与展望 [J]. *金融理论与实践*, 2022(6).
- [27] 吴超鹏, 严泽浩. 政府基金引导与企业核心技术突破: 机制与效应 [J]. *经济研究*, 2023(6).
- [28] 张翀, 焦伟伟. 风险投资与经济韧性: 基于空间杜宾模型的实证研究 [J]. *投资研究*, 2021(6).

Venture Capital Investment, Government Guidance Funds and Regional Industrial Evolution

He Canfei Qi Fang Sheng Hantian

Abstract: In the current international situation, the risk of technological embargoes and industrial “necking” among countries is becoming even serious. Therefore, how to utilize venture capital and government guidance funds to realize regional industrial breakthrough has become a hot research topic. Existing studies have explored the spatial distribution and location choice of venture capital and government guidance funds, and have revealed their respective mechanisms for regional economic development. However, fewer studies have focused on the interaction between venture capital and government guidance funds, and have yet to reveal the internal logic of their interconnection and their joint influence on regional industrial development. From the experience of industrial development in cities such as Guilin and Chongqing, as well as the strategic choices of venture capital firms, it is clear that venture capital is able to provide local firms with local and non-local resources, while government guidance funds play an important role in conditioning the evolution of regional industries. The lack of government power may lead to insufficient supply of local resources, resulting in the loss of potential emerging enterprises in the region, which is not conducive to the formation of regional competitiveness. At the same time, the interactive process of local economic entities represented by venture capital and governmental guidance fund is conducive to the formation of a mutually beneficial situation between governmental and market entities while supporting the development of emerging industries.

Key Words: Venture Capital; Government Guidance Fund; Regional Industrial Evolution; Local Principle Interaction

(责任编辑:柳 阳)