地方招商逻辑的演变与资本招商新模式构建

公用二部|王特佳

2026 年 11 月 24 日

摘要：

近年来，随着全国统一大市场建设深入推进，以税费返还、土地优惠、财政补贴等优惠措施为主要手段的传统政策招商受到日益严格的规范约束；产业转型升级使产业企业对单一政策优惠的敏感度下降。同时，房地产市场深度调整加大了地方财政压力，2023 年以来新一轮化债工作开启，进一步压缩了政策优惠的操作空间，在内外部因素的共同推动下，地方政府招商逻辑逐步由政策招商转向资本招商。但传统资本招商模式经过多年的发展，暴露出对区域资源整合配置与配套产业服务重视不足的问题，催生了对传统资本招商模式进行变革的需求。资本招商新模式可着重通过角色定位、投资方向以及投资方式等差异化布局入手，建立区域整体招商网络，同时完善覆盖企业全生命周期的配套金融服务体系，在增强地区吸引力的同时提高招商成功率，也为企业落地后的发展营造良好的环境。在实际实施过程中，需严守不新增地方政府隐性债务的监管红线，同时警惕金融体系的风险放大效应，防范风险扩散。

关键词：资本招商；区域整体招商网络；差异化布局；金融服务体系

正文：

一、招商逻辑的演变背景

（一）外部约束

政策招商路径收窄叠加产业导向转变，倒逼地方政府转向资本招商。

上世纪 80 年代，我国先后设立 4 个经济特区以及 14 个沿海开放城市，并且为推动外资进入，于特区及开放城市试行对外资企业的税收减免、返还、土地优惠以及行政审批便利等优惠政策。随着国内经济的不断发展，优惠招商政策的对象逐渐从外资扩展到内外资并重，并成为各地方政府引入产业企业及项目的主要方式。但政策的同质化一定程度上造成了各地在招商引资方面的恶性竞争，不利于地区发展。2014 年 11 月，国务院发布《关于清理规范税收等优惠政策的通知》（国发〔2014〕62 号）（以下简称“62 号文”），要求各地清理规范税收、非税等收入优惠政策，以及与企业缴纳税收或非税收入挂钩的财政支出优惠政策。2015

年5月，国务院发布《关于税收等优惠政策相关事项的通知》，暂缓了“62号文”规定的专项清理工作，但同时对新设优惠政策设定了报批程序，并明确地方安排支出“一般不得与企业缴纳的税收或非税收入挂钩”，仍传达出政策招商路径收窄的政策信号，在此之后，规范招商优惠政策的要求陆续出现在各类文件及政策当中。2024年6月，国务院发布《公平竞争审查条例》，明确提出在没有法律、行政法规依据或者未经国务院批准的情况下，政策措施不得包含税收优惠、选择性和差异化的财政奖励或补贴等内容，以政策优惠为主要手段的政策招商路径被进一步限制，倒逼地方政府调整招商逻辑，逐步将重心转向以资本为核心抓手的资本招商模式。

表1 近年关于地区招商相关政策及文件情况

发布日期	文件名	重要内容
2021.04	《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》	不得违法违规制定实施各种形式的歧视性税费减免政策，维护全国统一市场和公平竞争
2024.06	《公平竞争审查条例》	没有法律、行政法规依据或者未经国务院批准，不得给予特定经营者税收优惠、选择性以及差异化的财政奖励或者补贴，不得给予要素获取、行政事业性收费、政府性基金、社会保险费等影响企业生产经营成本方面的优惠
2025.08	《关于规范招商引资行为有关政策落实事项的通知》	要求各省立即制定行动方案，整治地方政府在招商引资中存在的违规财政返还、税收优惠、补贴等问题
2026.03	《2026年政府工作报告》	完善统计、财税、考核等制度，规范地方政府经济促进行为，出台地方政府招商引资鼓励和禁止事项清单，规范税收优惠、财政补贴政策

数据来源：公开资料，大公国际整理

随着技术不断发展迭代，新兴产业、科创类项目成为地方产业布局的重点方向，但此类项目更看重配套资源、上下游协同能力以及资本赋能水平，传统以税收返还、财政补贴奖励为主的招商模式对其吸引力有限，资本招商逐步成为重要替代方式。

（二）内在驱动

财政压力上升叠加化债约束趋严，压缩政策优惠操作空间。

2020年以来，以“土地财政”为核心的地方政府财政收入体系受到房地产市场深度调整的冲击，财政收入明显承压，多数地区财政压力有不同程度上升。同时，自2023年9月以来，新一轮地方政府隐性债务化解工作开启，各地严禁以任何方式新增隐债，城投企业新增融资渠道受到严格限制，地方政府通过地方城投变相承担招商引资优惠成本的路径受到一定限制，优惠政策的成本回归地方财政，进一步限制了地方政府政策优惠的操作空间。

二、招商逻辑的演变方向

外在政策约束、产业导向转变以及内在财政压力加剧促使招商主流模式从政

策招商过渡至资本招商，而传统资本招商模式的缺陷催生了对于投资与金融配套服务并重的资本招商新模式的需求。

（一）政策招商模式

以降低企业生产经营成本为核心逻辑。

政策招商的核心逻辑在于降低引入企业的生产经营成本，依靠税费减免、税收返还、土地优惠、政策补贴以及基础设施配套建设等核心抓手吸引外地企业入驻。但传统优惠政策在当前政策背景下受到严格限制，使用门槛大大提高，且此模式适用于技术以及市场已发展成熟、产业链相对简单的行业，与当前各地产业布局方向存在一定不适配。

（二）传统资本招商模式

以资本为纽带建立区域与企业间的联系，以投资为抓手推动项目落地。

资本招商的逻辑在于以资本为纽带建立地区与目标企业的联系。传统资本招商模式大多采用股权投资，以投资为抓手推动项目引入，主要通过设立政府投资基金的形式。具体的操作方式主要包括三种：一是成立产业母基金并投资于市场化子基金，通过返投的模式来引入项目以及企业；二是通过成立专项基金等，直接投资目标企业或成立合资公司；三是通过并购目标公司实现对目标公司的控制，进而推动其整体搬迁并入驻本地。根据中国证券投资基金业协会公示信息，截至2026 年 11 月 10 日，全国正在运作的私募股权投资基金中，带有“产业”字样的基金共 4,580 只，占总数的 15.47%，数量可观。

但资本招商模式发展至今，也暴露出一些问题。第一，地方政府的考核指标往往偏重招商项目落地数量，因此在传统资本招商模式中，地方政府以及国资运营平台更为关注是否能引进来，对于营造企业发展生态环境的关注度相对较低，也因此忽略了产业配套服务对于企业的吸引力。第二，在资本招商的普及过程中，同一地区内部的不同层级、不同主体产业基金各自为战，内部竞争较为常见，基金同质化程度较高，容易造成恶性竞争以及资本低效运作。第三，产业基金层级下沉，但部分地区规划能力不足，导致出现不考虑地区财政承受能力以及资源禀赋，盲目投资造成亏损的情况。此类亏损若由地方国资平台承担，将直接侵蚀平台利润与净资产，推高区域整体债务风险。2026 年 6 月，《国务院办公厅关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》（国办函〔2026〕54 号）发布，对区县级政府投资基金的设立作出严格限制，监管层已就传统资本招商的突出问题构建长效监管机制，政府投资基金设立与运作面临更严格的合规约束，但传统招商思维对合作与配套服务的重视程度仍有待提高。

（三）资本招商新模式

政策招商模式的适用性下降，助推了资本招商热潮兴起，而传统资本招商模式的问题催生了对于资本招商新模式的需求。资本招商新模式的“新”，主要体现在对两个问题的解决：一是通过角色定位、投资方式与投资方向的差异化布局，降低同质化竞争强度；二是通过建立完整金融服务体系增强配套产业服务对目标企业的吸引力。基于这一逻辑，资本招商新模式在实践中可由以下四个相互协同的方面构成。

以区域协同为基础，组建区域整体招商网络并优化角色定位。

资源整合统筹、角色分工以及信息共享是缓解同质化竞争的有效途径之一。省级以及强地市政府及平台可牵头组建区域整体招商网络，省、市、区县根据自身财政实力、产业状况等因素扮演不同角色：区县天然拥有靠近产业主体的“距离”优势，能够获得包括行业发展方向及潜在优质标的等一手行业信息，可主要作为项目资源的提供方及项目落地的实际推进方；省级和地市级政府及平台拥有资本以及管理经验优势，同时具备统筹规划视角，可作为基金的牵头发起人或管理人，联动区县政府及平台，整合存量资本，实现项目的合理布局，同时也可通过母基金从资本市场获取优质产业项目资源信息，进一步充实区域项目资源池。在区域整体招商网络下，不同层级政府及平台的差异化角色定位是显著特征，以省级和地市级产业基金带动区县资本是操作方式，信息共享和多向传递是根本基础，高效及最大化利用资源以求实现产业引入与培育是共同目标。

以财政实力为依据，做出投资方式与方向的差异化选择。

资本招商新模式下，不同层级政府及平台可依据财政实力，实行差异化投资。在投资方式上，省级以及强地市政府财政实力较强，相应产业基金可较多采用并购、合资新设等方式，自主培育本地上市公司，通过长期经营创造股权流动性，通过 IPO、股权转让等方式退出，实现产业孵化培育的同时创造收益；弱地市以及部分符合产业基金设立运营政策要求的区县级平台资本招商可加强对流动性以及退出难易程度方面的考虑，如通过参与优质上市公司定增并推动项目落地等方式[1]，降低限售期后资产变现难度和折价风险。在投资方向上，省级以及强地市产业基金一定程度上可加强战略性方面的考虑，重点引入产业链链主企业，推动细分产业以及产业链上下游入驻本地。同时可契合当前国家培育长期资本、耐心资本的政策导向，适度投早、投小、投长期、投硬科技，为未来的产业布局以及产业升级做资源储备。弱地市以及多数区县级产业基金则可聚焦于产业细分行业，围绕产业链链主上下游需求进行产业布局，降低对于资本规模的要求，同时可着

[1] 注意各地区不得妨碍经营主体依法平等准入、退出和迁移，不得要求经营主体必须在某地登记注册。

重投资于发展较为成熟的上市以及准上市企业，降低投资风险。

以产业培育为目标，实现产业的精准投放与导入。

招商的目标通常包括两个方面：一是做大地区产业规模，提高财政收入；二是建设符合地区禀赋和规划的产业链条。从长期看，后者是地区财政收入增长和经济发展稳定的重要驱动力，单纯追求短期产值和税收增量的招商思维容易引发同质化竞争、项目落地质量不高、产业根基薄弱等问题。因此，需提高地区招商的针对性，以地区产业培育为目标，针对地区规划实现精准投放与引入。具体来看，可通过产业子基金拓展信息触角，获取目标项目后，建立专项基金，针对性投向目标产业，避免传统子基金返投中的盲池基金模式造成引入产业与地区规划及资源禀赋不匹配的情况。

以全周期金融服务为支撑，满足企业全生命周期发展需求。

提及资本招商，市场往往直观地将其等同于股权投资，但这一理解并不全面，完善金融服务体系同样可以作为资本招商的有效手段。产业主体面临的发展困境以及发展阶段不同会催生不同的需求，完善的金融服务体系可针对不同的需求设计不同的资金支持方式，增加地区对产业的吸引力：对于担心股权稀释而不愿意接受股权投资的企业，可协调对接银行贷款，在合规以及风控要求内优化流程以及条件，同时建立完善的银担合作机制；对于涉及设备设施等资产需求的企业，可探索通过融资租赁等方式，缓解目标企业资本压力；对于存在一定账款压力和供应链金融服务需求的企业，成熟的保理服务是重要的产业配套，可大幅提高目标企业的资金运转效率。因此，资本招商的新模式中，不仅需要关注股权投资端的转变，还需强调建立覆盖企业全生命周期发展的完整金融服务体系，完善产业配套服务，以进一步提高招商成功率。

三、资本招商新模式下的风险防范

资本招商新模式通过区域协同布局、差异化投资与全周期金融服务，为地方招商提供了新的实施路径，但其跨主体协作、跨市场运作的特征也带来了新的风险敞口。风险防范是新模式落地见效、可持续运行的重要前提，需严守监管红线、明确权责划分、完善损失控制机制、防范风险扩散。

第一，需严守不新增地方政府隐性债务的监管红线，基金返投安排、项目落地约定应严格遵循国资监管与基金合规要求，避免以名股实债、保本保收益等方式，借招商名义形成变相兜底或刚性回购义务。

第二，区域资本招商网络需明确权责划分，做到收益共享、风险共担，既要调动不同主体主观能动性，也要建立多级风险把控机制，防止投资风险积压于其中一方，导致区域经济及招商网络的风险承受能力下降，同时应预防盲目推介项

目，造成项目审核研判周期拉长的情况。

第三，资本招商难以规避项目孵化培育失败的风险，同时，IPO、并购等退出路径高度依赖资本市场环境，参与上市公司定增还将承受限售期内估值波动、项目落地失败等风险。尽管当前政策鼓励发展长期资本、耐心资本，提出建立健全容错机制，且部分省份对于政府投资基金或国资基金在种子轮、天使轮融资阶段的直投项目等设置了更高的容亏度，但国有资本保值增值的刚性要求仍需坚守，不得放宽，资本招商的损失控制机制应当结合区域发展实际合理制定。

第四，金融服务体系的核心在于匹配企业全周期发展需求，而非单纯对企业实施扶持。需持续关注金融服务运营主体的风控、财务等核心指标以及业务运行健康状况，严防实体产业风险通过金融体系扩散与放大。

四、总结与展望

招商是补齐区域经济发展链条的重要途径，其具体模式在内外部条件动态变化中逐步从政策招商向资本招商过渡，而资本招商在发展普及过程中也产生了同质化竞争严重、对配套产业服务重要性认识不足等问题。资本招商新模式重点不在于投资工具的创新，而在于结合财政实力作差异化选择，并提升区域主体协同与金融配套服务能力。但也需注意，无论是传统资本招商还是资本招商新模式，都需严守监管红线，同时明确各主体权责划分，根据自身条件合理设置损失控制机制，防范实体产业风险通过金融体系扩散与放大。

未来，地区招商的重点可能不再局限于资源招商，而将更多转向生态招商。完整的产业链以及配套产业服务对于企业的吸引力或将强于单纯的资源供给和政策倾斜。但需要认识到，无论采取何种招商形式，其本质上是供需匹配的过程，达成与否的关键既取决于供给与需求是否适配，也取决于供给能力是否能够覆盖需求。而金融服务体系可弥补产业服务方面的空白，差异化定位则为资源的高效以及最大化利用建立基础，资本招商新模式可实现地方供给对产业需求在数量以及质量方面的全面覆盖，完成供需的精准匹配，是当前区域招商模式转型的可行方向。

报告声明

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本报告版权仅为本公司所有，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、刊发，需注明出处为大公资信，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。