



透视中国创投生态，抓住十年黄金期

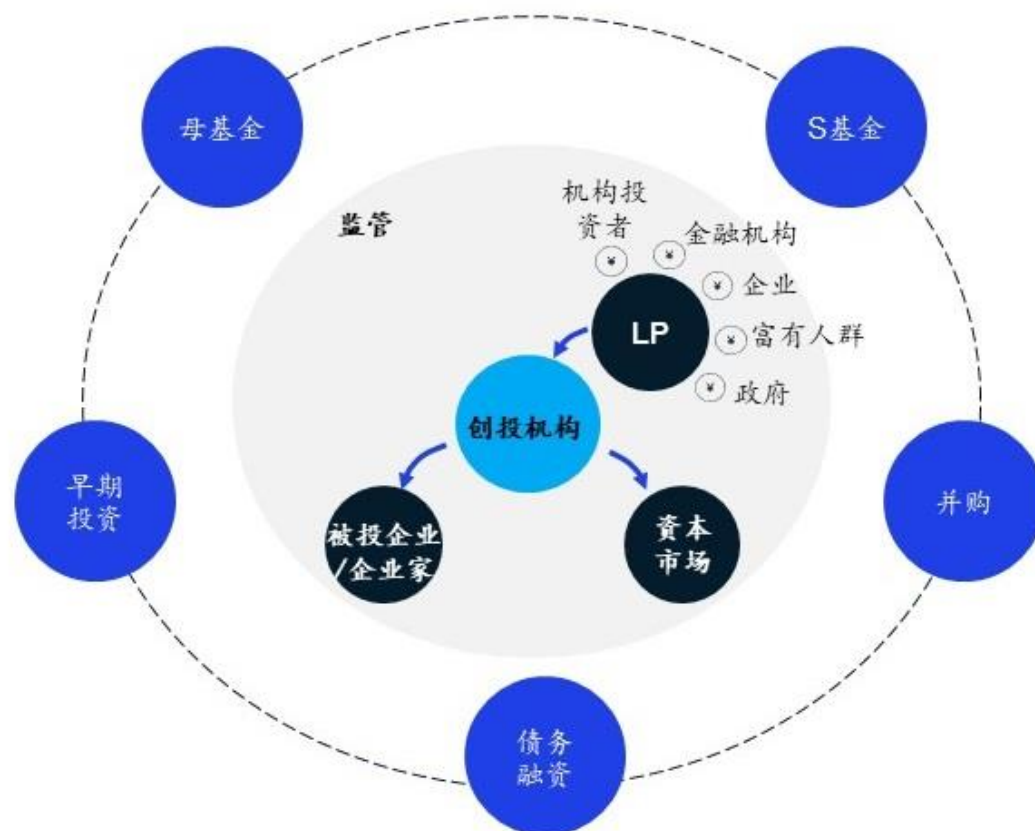


创投行业是连接资本与创新创业企业的纽带，健康的生态不仅有利于行业自身发展，更能有效引导和推动整个社会创新。本文聚焦中国创投核心生态圈，重点分析三个关键问题：1) 与发达市场相比，中国创投生态圈有哪些特色？2) 中国创投生态圈的投资机会在哪里？3) 领先资管机构如何抓住这些机会？

美国创投行业已有近 70 年历史，由创投孵化并支持的独角兽上市公司，在股市市值占比超过 50%[1]。中国创投行业虽然仅有约 30 年历史，但其培育的独角兽上市公司市值占比也已达到约 35%。从 2020 年 3 月以来，国家出台一系列政策，将创新和创投行业提升到国家战略高度，创投行业也迎来蓬勃发展期。

麦肯锡分析认为，创投行业核心生态圈包括出资人（LP）、投资机构、被投资企业/企业家、资本市场、监管五大要素。外围生态圈应当延展至与创投行业高度相关的其他金融业务，包括早期投资、并购等私募股权投资、母基金、S 基金以及针对中小企业的债务融资等（见图 1）。

图1 创投核心生态圈包含五大要素，外延可达与创投业相关性高的其他金融业务



McKinsey
& Company

一、中国创业投资将迎来黄金十年

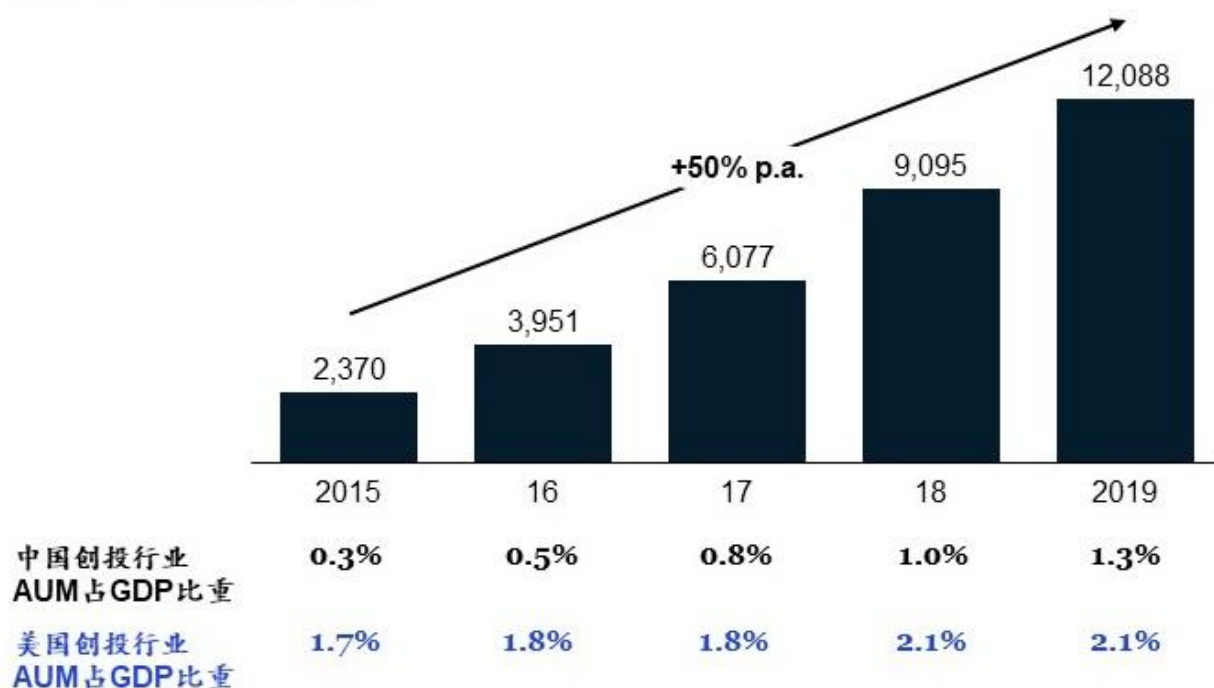
上世纪 90 年代，大量外资创投机构进入中国，掀起了中国创业投资浪潮，它们培育和成就了大量中国互联网巨头，与此同时，也推动了中国创投行业的爆发式增长。三十载耕耘，而今中国创投市场成长为可与美国比肩的繁荣市场。截至 2019 年底，中国创投行业总资产管理规模 (AUM) 达到 1.2 万亿元人民币，过去 5 年年均增长率高达 50% (见图 2)。在经历

了2015-2017年的募资高峰后，创投机构可投资金额迅速攀升，到2019年底达到5,766亿元，过去5年年增速超过45%。[2]

图2 中国创投行业快速发展，但与成熟市场相比仍有较大增长潜力

中国创投行业资产管理规模 (AUM)

2015年末-2019年末，亿元



McKinsey
& Company

资料来源：中国证券投资基金业协会；麦肯锡全球研究院；NVCA Yearbook 2020

然而，相比美国同行，中国创投行业在渗透率、交易规模、机构规模、创新活力等方面仍有巨大发展空间。展望未来，随着中国持续在关键科技领域和商业模式创新方面的投入，消费升级、智造升级、绿色能源、生物医疗等各类创新投资主题将不断涌现，中国知识产权申请数和初创企业新

成立数会进一步增加，相关指标将持续引领亚洲乃至世界。我们预计中国创投行业将非常活跃，未来十年将迎来黄金期。

二、中国创投 2.0：突破传统模式，基金体量更大、背景更多元、打法出现两级分化

早在发展之初，中国创投行业就有着与美国完全不同的生态体系，在创业生态和创业公司、资本市场与监管、出资人（LP）等方面均具有中国特色：

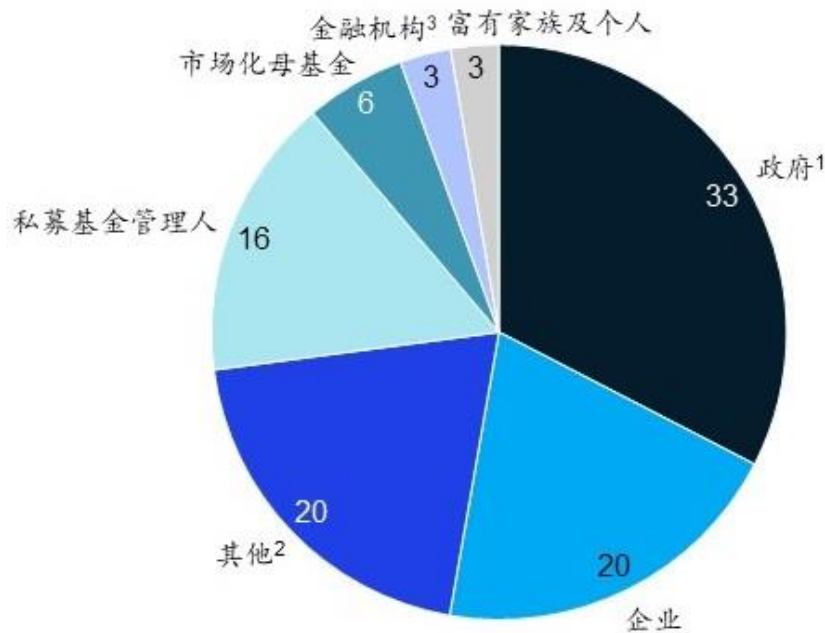
从创业生态和创业公司来看，中国创业企业紧随国家经济发展趋势，中小型科技企业成为我国最具创新活力的企业群体。然而中国中小型企业融资渠道狭窄，手段有限，创投机构成为其首要融资来源。

从资本市场与监管来看，中国政府广泛参与创投行业，监管与引导并举。政府在积极推进创业发展的同时，也严格监管金融资产风险。随着资管新规的推出，中央与各地方政府积极制定产业引导政策，并出台一系列政策（注册制、科创板等），推动中国资本市场向成熟市场演进。这些政策会给创投募资、投资到退出的各个阶段带来深刻影响。

从出资人(LP)来看，双币基金（美元、人民币）募资仍然是中国创投机构募资主流。美元募资依赖全球募资生态，而中国政府广泛参与人民币募资，是最重要、最具影响力的出资人（见图 3）。

图3 创投基金募资来源以政府和企业为主，金融机构、社保基金等机构投资者出资占比较低

中国创投基金各类LP出资金额占比
%



1. 政府资金包括政府机构/政府出资平台和政府类引导基金出资

2. 其他包括社保基金、基金会、境外资金等

3. 各类金融机构包括证券经营机构发行的资产管理计划、信托计划、商业银行理财产品、保险资产管理计划等

注：由于数据取整，总和可能不是100%

McKinsey
& Company

资料来源：清科数据；麦肯锡分析

为适应中国独特的创投环境，中国创投机构（GP）积极演进，突破传统精品化创投商业模式，正在打造与美国同行较为不同的新模式：

首先，单期超 10 亿美元的超级创投基金闪现，行业马太效应加剧

从机构格局来看，创投行业经历了从万马齐喑到大浪淘沙的发展过程。

从最初小体量（1 亿-2 亿美元）、海外引进的纯美元基金，到中等体量（2

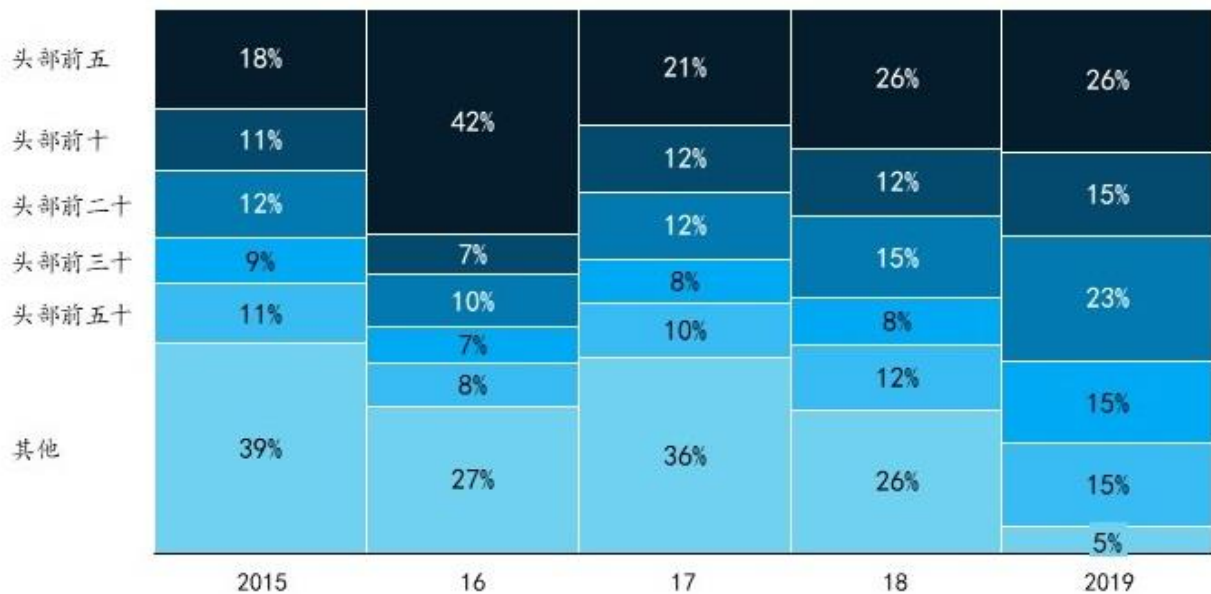
亿-3 亿美元, 10 亿-15 亿人民币) 的双币募集基金, 再到目前的超大体量、双币募集 (单期美元基金超 10 亿美元, 单期人民币基金超 100 亿人民币) 的本土新生大基金, 经历了不同发展阶段。而今, 大量历史业绩斐然的创投机构, 在管资产规模都已突破 500 亿人民币大关。

我们对比中美创投机构的平均基金规模后发现, 由于中国存在大量中小规模的基金管理人, 中国单只基金平均规模仍低于美国, 但中国头部创投机构实际上已经赶超美国头部机构, 开始募集超 10 亿美元规模的基金。

资金向头部机构集中的趋势明显。在 2019 年新募集的创投基金中, 约 65% 的资金流入规模最大的 20 支基金, 而 5 年前头部 20 支基金的募资占比约为 40% (见图 4)。

图4 资金向头部机构集中趋势明显

中国创投基金募资金额，按当年募集规模排名梯队划分 %



McKinsey & Company

资料来源：Preqin

近年来，创投项目的单笔交易规模不断增长，单笔交易额平均数从2015年的约4,381万元人民币增长到2019年的7,228万元；项目投资估值倍数也水涨船高。加之大型创投机构在品牌背书、项目覆盖、决策效率、

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_33670

