

# 清科观察：中国母基金市场最全动态解读，详见《2018 中国母基金市场发展报告（简报）》

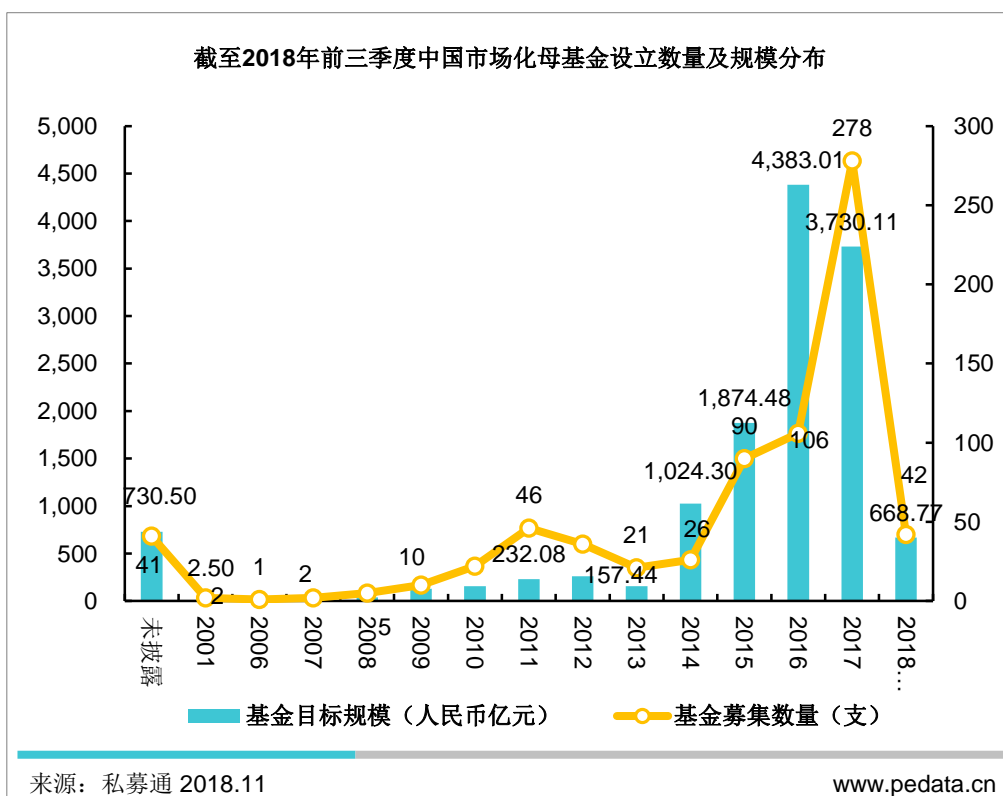
清科研究中心 张蕾

随着《资管新规》及其相关配套细则的正式落地，私募股权投资母基金募资难度加大，母基金设立步伐放缓。更多的母基金管理机构将重心转向母基金的投资与投后管理方面。与此同时，在股权投资行业发展形势严峻，资产荒的背景下，国内国资基金管理人、市场化基金管理人、第三方财富管理机构纷纷试水母基金业务，为母基金市场增添新成员，母基金市场参与主体更加多元。同时，中基协于年初正式公布首批私募资产配置基金管理人名单，母基金市场进入规范化发展阶段，股权投资行业正式步入私募资产配置新时代。近期，清科研究中心发布了《2018 中国母基金市场发展报告（简报）》，为大家提供较为全面、权威的中国母基金市场发展动态解读。

## 受资管新规影响母基金设立步伐放缓，“标杆机构”平均可投中国 AUM 超 200 亿元

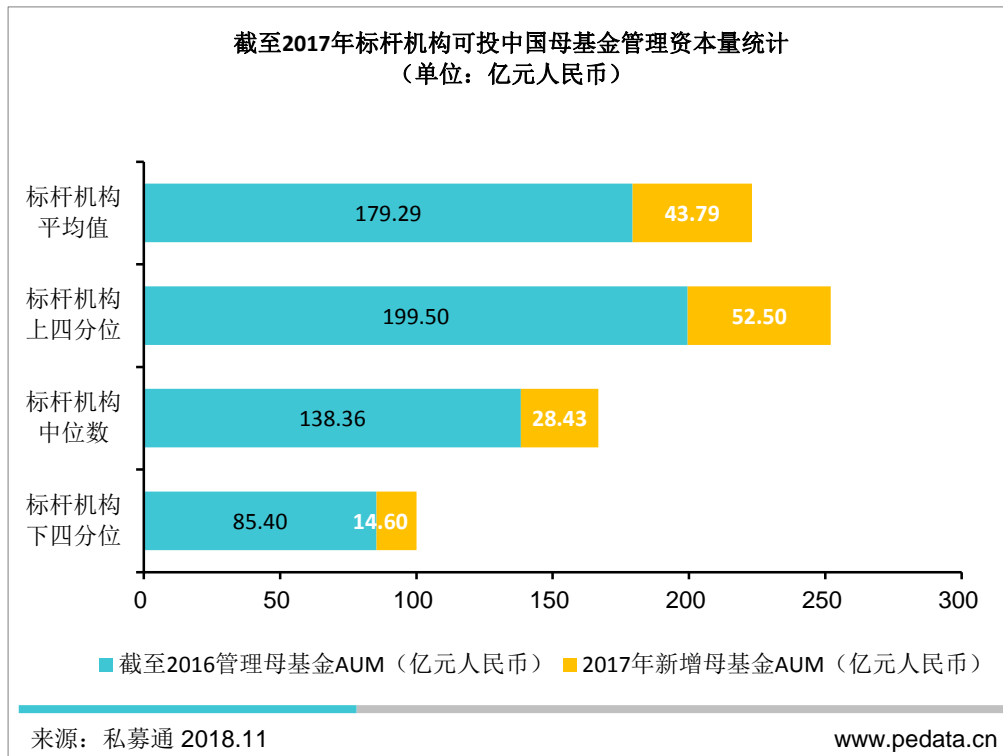
市场化母基金作为中国私募股权投资市场最专业的 LP 之一，近年来有了长足发展。目前，市场化母基金在股权投资市场中的地位继续上升，根据清科研究中心旗下私募通统计，截至 2018 年前三季度，中国共设立市场化母基金 728 支，基金目标规模共达 1.34 万亿元人民币。其中，2018 年前三季度新增市场化母基金数量达到 42 支，仅占 2017 年度新增市场化母基金数量的 15.1%。随着资本市场整体资金面的紧张以及资管新规的影响，母基金设立步伐明显放缓。

截至 2018 年前三季度中国市场化母基金设立数量及目标规模分布



在管理资本量方面，清科研究中心选取“2018 年中国私募股权投资市场机构有限合伙人 30 强榜单”中的 20 家市场化母基金管理机构（以下简称“标杆机构”）作为样本进行分析。统计发现，截至 2017 年底，标杆机构母基金业务板块平均可投中国资本量达到 223.08 亿元人民币；上四分位达到 252.00 亿元人民币；中位数达到 166.79 亿元人民币；下四分位达到 100 亿元人民币，平均值达到 223.08 亿元人民币。

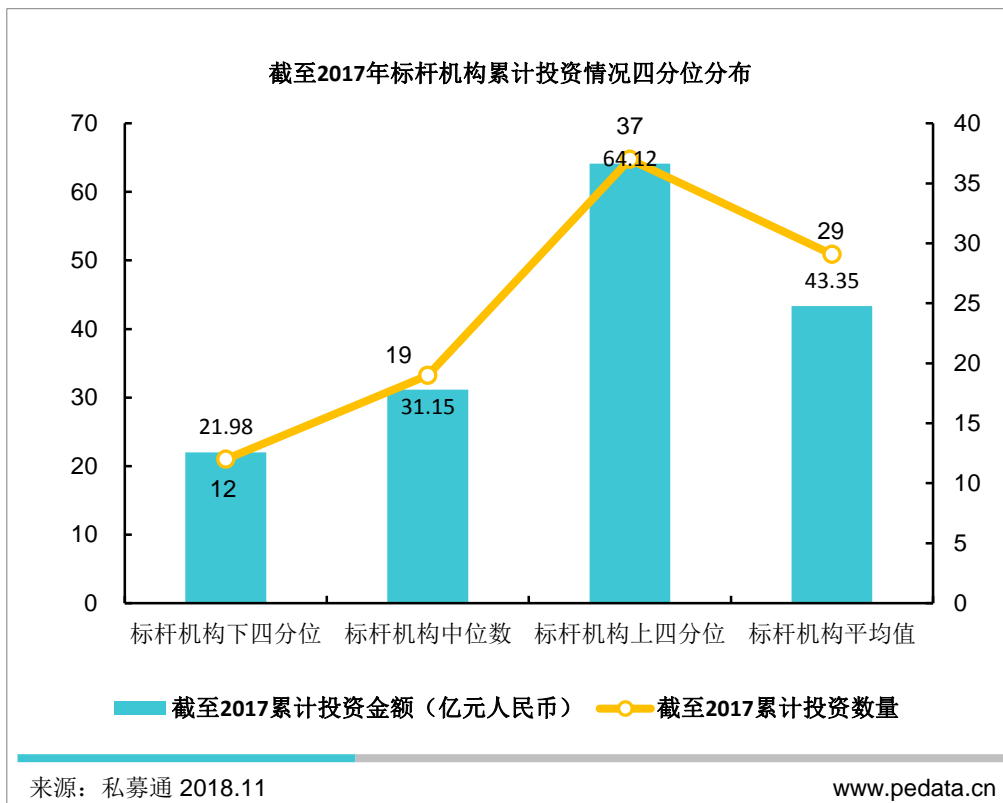
截至 2017 年标杆机构可投中国母基金管理资本量统计



此外,从管理人类型来看,目前国资背景的母基金管理机构管理资本体量较大,其中包括亦庄国投、开元国创、粤科母基金、前海母基金、元禾辰坤等。以歌斐资产、宜信母基金为代表的第三方财富管理背景的母基金管理机构发展较快,保持了较高的活跃度。另外,一些产业背景、金融背景的母基金管理机构在当前市场资金紧张的大背景下仍保持了一定的募资活跃度。

在母基金投资方面,根据清科研究中心统计,20家标杆机构累计平均投资子基金29只,平均累计投资规模43.35亿元,仅占平均母基金管理资本总量(223.08亿元人民币)的19.4%。这侧面反映了国内已设立母基金整体仍处于投资的初级阶段,母基金的大规模投资期尚未来临。但另一方面,从单个标杆机构的已投金额占其母基金总体管理资本量的分布来看,单家上榜标杆机构已投资规模占在管母基金资本量规模比例差距相当大,一些机构仍“弹药充足”,而一些机构受《资管新规》波及,自身LP出资困难,也将面临“弹尽粮绝”的窘境。

截至 2017 年标杆机构累计投资情况四分位分布



### 母基金需加大险资、养老金等长期资本的引入，同时投资团队及投后管理建设需加强

目前，国内母基金市场尚处于初级发展阶段，各项制度建设及团队建设均尚不完备。随着母基金市场竞争的加剧，母基金管理机构应逐步完善自身在募资策略、投资团队及投资策略、投后管理团队及投后管理方面的建设，以增强母基金管理的市场竞争力。

首先，在母基金募资策略方面，母基金应加大对险资、养老金的引入，有助于母基金 LP 结构的优化。在国内资本市场整体资金面紧张以及资管新规的影响下，股权投资基金募资难度加大，母基金的资金募集也同样难度加大。近期，险资放宽股权投资行业限制、养老保险基金入市步伐的加快均对股权投资基金以及母基金的募资带来重大利好。险资是作为股权投资基金或母基金 LP 的最佳长期资本，随着险资股权投资行业限制的取消，在当前资金面紧张，资管新规落地实施的背景下，未来险资将为股权投资基金以及母基金的募资带来一定的资金补足。同时，有利于优化股权投资基金或母基金的 LP 结构，推动 LP 结构机构化程度的提升。

其次，在母基金投资方面，投资团队的专业性及投资策略的多元性需加强。在当前市场环境下，母基金管理团队不仅需要专业的基金管理人考察能力还需要具备直投项目的考察能力。同时，随着私募资产配置基金的正式落地，跨资产配置成为私募股权投资母基金新品种亮相市场，这就要求投资团队拥有各类资产的投资能力，具备跨资产配置的经验。未来，母基金投资管理团队的专业化水平提升迫在眉睫，需紧跟市场发展步伐。另一方面，目前，市场化母基金投资策略需由过往的单一策略向多策略转变。为保证母基金的投资收益高于股权投资基金收益，在当前市场发展面临较多发展困境的背景下，母基金应灵活转变投资策略。

再次，在母基金投后管理方面，母基金管理机构的运作管理尚有待进一步提升和完善。根据清科研究中心调研，多数母基金管理公司团队人员集中在投资团队，而投后管理投入人员较少甚至没有投后管理团队，由投资人员兼顾投后管理工作。但在当前母基金市场竞争加剧的情况下，投后管理显得尤为重要。清科研究中心认为，一方面，在母基金管理人本身制度建设方面，应提高信息化及标准化水平。另一方面，从资源和信息提供层面来看，投后要整合母基金自身的资金、产业、人才等各类资源，通过多样化资本工具，以及专业知识、丰富的经验为被投资基金或被投资项目提供增值服务。

### 母基金市场发展速度加快，市场参与主体与投资策略均呈多元化发展趋势

一方面，母基金市场参与主体日渐多元化，知名基金管理人涉水母基金业务备受瞩目。根据清科研究中心调研，母基金市场的参与主体日渐多元化，除传统市场化母基金管理机构外，国资背景基金管理人、一线知名基金管理人、财富管理机构、券商私募基金子公司等都成为母基金市场新晋参与主体。在国资背景基金管理人方面，以政府引导基金为代表的国有资本逐渐加快了股权投资市场的投资。在知名基金管理人方面，以IDG、红杉、深创投为代表的知名基金管理人均已打破了IP和基金管理人的边界，纷纷试水母基金业务。在第三方

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\\_14686](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14686)

