

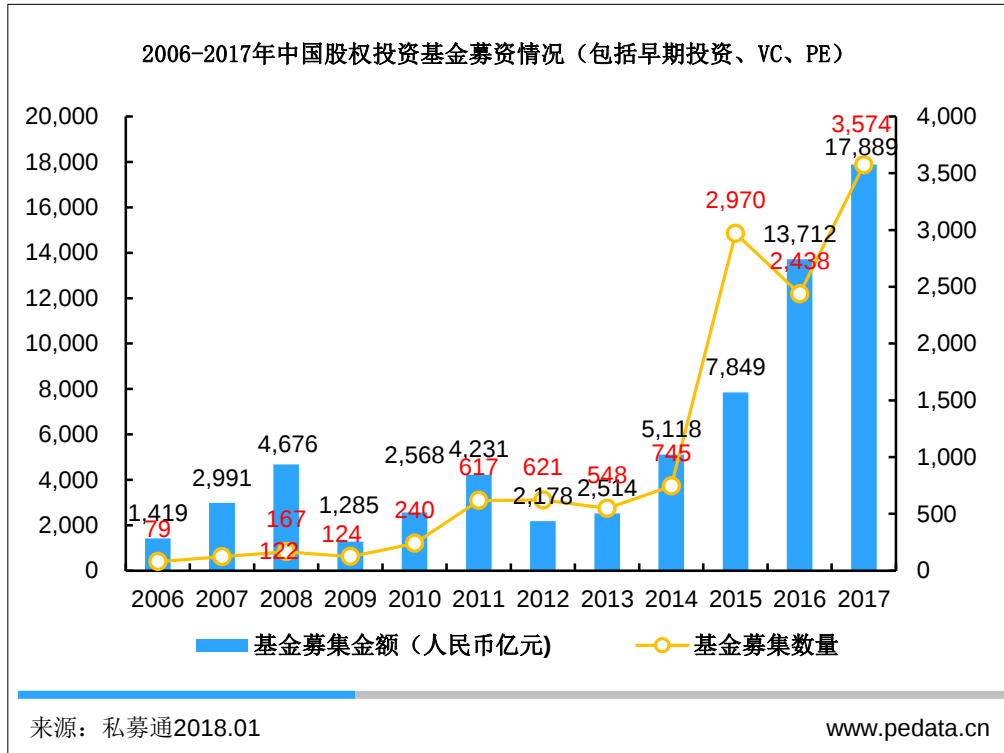
2017 年中国股权投资市场工作报告，“十大趋势”解读 万亿资金服务实体经济

清科研究中心 2018.03.13

根据清科研究中心旗下私募通数据统计，2017 年中国股权投资基金募集总基金数量达到 3,574 支，已募集完成基金规模达到 17,888.72 亿元人民币，同比增长分别达到 30.5%、46.6%。截至 2017 年底，中国股权投资市场资本管理量接近 8.7 万亿人民币。

目前，人民币基金在中国股权投资市场的主导地位愈加明显。就募集币种来看，2017 年新设立 3,574 支基金中，人民币基金设立数量达到 3,502 支，外币基金设立数量达到 72 支。随着近些年人民币基金设立速度的加快，我国股权投资市场已形成了以人民币基金为绝对主导的市场格局。就基金类型来看，2017 年新募集完成的 3,574 支基金中，成长基金数量达到 2,080 支，占比高达 58.2%；创业投资基金设立数量为 1,069 支，占比 29.9%；此外，并购基金、基础设施基金、天使投资基金设立数量分别达到 200 支、97 支、86 支，占比分别达到 5.6%、2.7%、2.4%。

图1 2006-2017年中国股权投资基金募资情况（包括早期投资、VC、PE）

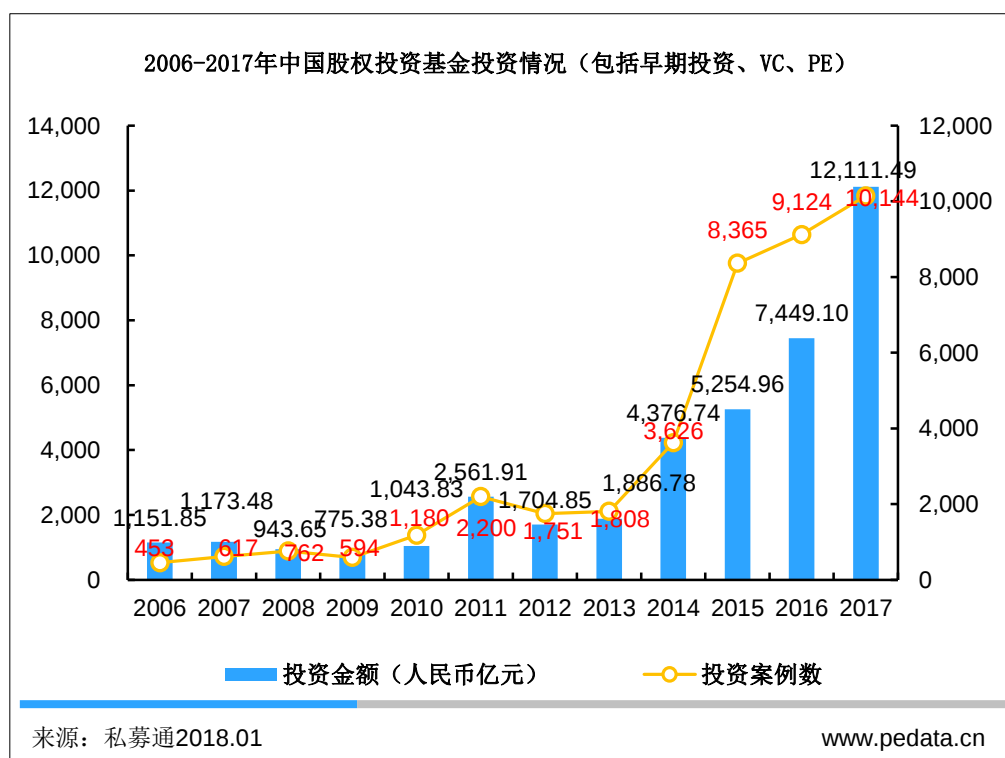


根据清科研究中心旗下私募通数据统计，2017 年中国股权投资市场投资案例数量达到 10,144 起，涉及投资金额合计达到 1.2 万亿元人民币，同比分别增长 11.2%、62.6%。随着近些年中国私募股权投资市场规模的扩大，其投资总量占我国 GDP 比重也不断增长。2017 年中国股权投资市场投资总量占我国 GDP 比重达到 1.5%，较 2016 年提升 0.5%，创历史新高。但与美国股权投资市场投资规模占 GDP 比重（3.6%）相比，仍相对较低，我国股权投资市场仍有较大的增长空间。

在投资行业方面，2017 年度投资数量最高的前三大行业依然为互联网、IT、生物技术/医疗健康，三大行业投资总量占比达到 47.5%。按投资金额来看，2017 年度投资总金额最高的前三大行业为电子及光电设备、电信及增值业务、互联网，三大行业投资总金额占比达到 40.8%。其中，2017 年“共享领域”共获得近千亿人民币投资，投资频率最高的三大共享领域包括共享单车、共享充电宝、共享雨伞。但新兴市场形成的初期，竞争也比较激烈，目前共享单车已迎来“洗牌期”，多家共享充电宝企业已经倒闭。

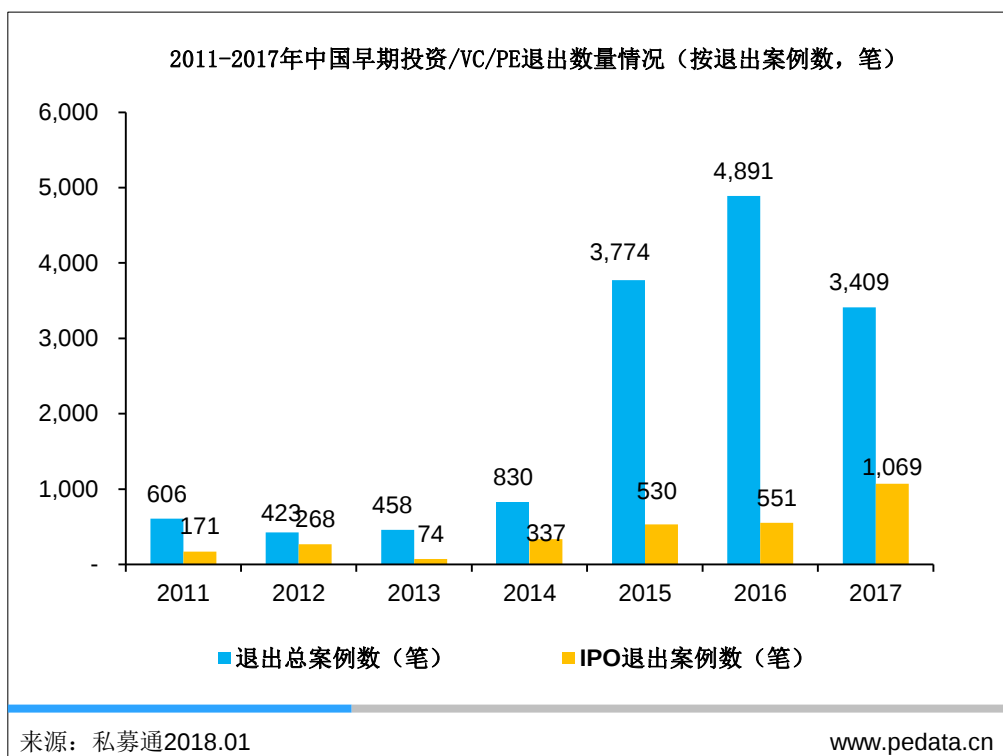
在投资类型方面，2017 年度，创业投资类投资案例数量达到 6,849 起，占比达到 67.5%；成长资本类投资案例数量达到 2,929 起，占比达到 28.9%；上市定增类投资案例数达到 266 起，占比达到 2.6%。随着再融资新规的出台，2017 年上市定增投资大幅收缩。此外，房地产投资、基础设施投资、不良债权投资、并购投资的投资案例数量均较少，分别达到 54、21、14、9 起。

图 2 2006-2017 年中国股权投资基金投资情况（包括早期投资、VC、PE）



根据清科研究中心旗下私募通数据统计，2017 年中国股权投资基金退出案例数量达到 3,409 笔，其中 IPO 退出案例数量达到 1,069 笔，占比达到 31.4%，在今年 IPO 审核加速的利好影响下，私募股权投资市场 IPO 退出总量同比提升 94.0%。就退出方式来看，除 IPO 退出方式外，股权转让、并购、管理层收购退出方式分别达到 756 笔、451 笔、107 笔。

图3 2011-2017年中国早期投资/VC/PE退出数量情况（按退出案例数，笔）



趋势一：“金融服务实体经济”定调 VC/PE 未来发展方向，市场步入健康有序发展阶段

2017年7月，第五次全国金融工作会议进一步强调了金融监管体制的改革以及监管措施深度、广度的延伸和拓宽。金融服务实体经济、改善间接融资结构、推动经济去杠杆、扩大金融对外开放等重要顶层规划信号成为本次会议重点，为未来金融体系的健康发展指明方向。同时，为今后更有效、全面的防范金融风险，本次会议设立了维护金融稳定的国务院金融稳定发展委员会。在我国金融体系中，股权投资市场作为我国多层次资本市场的重要一环，将为服务于实体经济、推动经济去杠杆等重要的国家顶层设计担当重要的角色，推动私募股权投资市场朝着服务国家顶层战略的方向健康发展。

在基金监管方面，为规范股权投资行业的发展，引导股权投资行业向更健康、规范的方向发展。2017年8月，国务院法制办公室发布了《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》，意味着私募基金业顶层设计的落地，填补了私募行业法律体系上的空白。股权投资市

场严监管时代已经到来，逐步细化的监管政策将对股权投资行业“乱象丛生”的格局产生一定约束，为投资者维护自身合法权益提供法律基础。

同时，在金融产品方面，为规范金融机构资产管理业务，统一同类资产管理产品监管标准，有效防控金融风险，更好地服务实体经济，2017年11月17日，中国人民银行官网发布了《中国人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，这意味着资产管理统一的监管办法再次面向社会征求意见。本次主要针对统一资管产品分类；打破刚性兑付；发展净值管理；控制资管产品的杠杆水平；抑制多层嵌套和通道业务等问题进行了征求意见，标志着我国资管产品将正式开启统一监管新时代。

趋势二：LP 市场专业化程度参差不齐，市场倒逼本土 LP 规范度亟待提高

目前，随着私募股权投资市场规模的扩大，LP 规模也得到迅速增长，LP 类型不断丰富。根据清科研究中心旗下私募通最新统计，截至 2017 年底，中国股权投资市场 LP 数量增至 21,953 家，可投中国资本量增至 97,562.55 亿元。在清科研究中心观测的 20 类 LP 中，富有家族及个人、企业、投资及资管公司数量位列前三名，分别有 8,945 家、3,363 家以及 2,998 家，相应的占比为 42.6%、16.0%以及 11.9%，这三类 LP 的总和占中国股权投资市场总量超七成份额。同时，中国股权投资市场本土 LP 数量已达 20,437 家，占比超九成，本土 LP 的专业化程度将直接影响私募股权投资市场的发展。

根据清科研究中心 2017 年度调研，市场普遍反映股权投资行业在募资过程中面临的两大问题分别是 LP 水平参差不齐以及募资渠道狭窄。相比于占据 LP 市场数量超七成比例的富有家族及个人、企业、投资及资管公司，75%的机构倾向于选择保险机构、社保基金、养老金、政府引导基金、市场化 FOFs、大学基金会类机构 LP。随着人们生活水平的提高以及企业财富的积累，目前我国本土 LP 中富有家族及个人、企业 LP 规模庞大，但其专业化程度参差不齐。一方面，整体资产配置意识淡薄，缺乏私募股权投资基金投资经验。而在 LP 与 GP 的衔接方面，国内市场缺乏专业中介机构协助 LP 评估 GP 团队的能力，导致缺乏私募股权投资经验的 LP 无法客观判断 GP 的管理能力。另一方面，本土 LP 乐于投资人民币基金，注重基金的存续期，偏于追求短期收益。私募股权投资是长期投资行为，过于追求短期收益将给股权投资带来限制。目前私募股权投资基金存续期较过往整体有所增长，随着减持新规的实施以及基金投资期的整体前移，市场多数私募股权投资基金退出周期受影响被拉长，基金

存续期的增长也将提升对 LP 的要求。

未来，随着人们生活水平的提高以及我国企业财富的积累，富有家族、企业、上市公司等在 LP 中的重要性将进一步提升，而其专业化、规范化发展无疑将成为私募股权投资市场健康发展的必要条件。尤其随着市场化母基金的增长以及外币基金设立步伐的加快，市场需要一批资产配置意识较强、投资理念较成熟的 LP 增加对市场化母基金以及外币基金的认识和关注，以适应私募股权投资基金长期、多币种、市场化的变革发展。

趋势三：政府引导金发展走向严监管阶段，市场化母基金设立加速

政府引导金在我国股权投资市场上的作用不言而喻。2017 年各地区在政府引导基金的设立步伐在经历了 2015 年至 2016 年的高速增长期后略有放缓。同时，**政府引导基金设立主体继续由省级向地市级、县区级单位延伸**。截至 2017 年底，国内政府引导基金（包括创业投资基金、产业投资基金、基础设施基金等）共设立达 1,501 支，总目标规模 95,798.77 亿元，已到位资金 34,836.47 亿元。其中，基金规模最大的为省级政府引导基金，387 支基金目标规模总额达到 40,060.98 亿元，已到位资金规模为 12,153.94 亿元。基金数量最多的为地市级及县区级设立的政府引导基金，共有 1,085 支，基金目标规模共计 43,170.97 亿元，已到位资金规模为 14,167.78 亿元。

随着政府引导金规模的增长，政府引导基金的监管逐渐加强，尤其在**信息化监管和披露方面**。2016 年 12 月出台的《政府出资产业投资基金管理暂行办法》要求政府引导基金建立信用信息登记管理体系，监督基金投向。2017 年 4 月份出台的《政府出资产业投资基金信用信息登记指引》则将这一方针落地，对政府引导基金的信息披露完善和透明化管理打下了坚实的基础。这也是监管政策趋严、趋于透明化的重要一步。目前，政府引导基金凭借雄厚的资金背景，已成为股权投资市场最重要的机构投资者之一。随着政府引导基金陆续进入投资期，其将在为股权投资机构提供资金支持，协调区域发展，促进初创企业发展等方面发挥举足轻重的作用。

2017 年，**市场化母基金数量迎来大幅增长，成为私募股权投资基金重要来源**。根据清科研究中心私募通数据，自 2014 年以来，国内市场化母基金发展迅速，2016 年全年新增市场化母基金已达 106 支，基金总目标规模达 4,383.01 亿元。2017 年新增市场化母基金数量达到 278 支，同比增长 162.3%。其中，披露金额的基金数量为 139 支，基金总目标规模达

到 3,730.11 亿元人民币。在当前优化资源配置效率，促进金融充分发挥实体经济职能的大方向下，作为高效专业的资源整合平台，母基金在股权投资市场中的地位将继续上升。母基金作为专业的机构投资者，能够确保资金始终流向优秀的股权投资机构，进而通过严格的监督管理措施确保资金流向各领域各发展阶段优秀的企业，最终实现金融资源配置效率最大化。但与国外相比，我国市场化母基金市场总体规模仍较小，存在非常广阔的发展空间。此外，越来越多的市场化母基金在开展日常投资业务以外，开始受托管理政府引导基金，通过发挥其专业的投资管理能力，确保财政目标的达成。

趋势四：VC/PE 机构竞争加剧，股权投资行业格局开始分化

近些年，股权投资行业受到越来越多关注，“高风险、高收益”等特征也吸引更多资金涌入。随着主权财富基金、政府引导基金、险资和银行等大体量资金的加入，传统 VC/PE 之间的竞争范围进一步扩大。根据中国证券投资基金业协会公布的数据，截至 2017 年 12 月，国内私募创业投资、股权投资机构超过 1.3 万家，市场活跃度增加的同时，机构间竞争加剧。根据清科私募通数据，截至 2017 年，活跃在中国大陆的早期投资、创业投资和私募股权投资机构管理资本量总计超 8.7 万亿元。以市场规模来看，中国已成为全球第二大股权投资市场。

随着市场规模的扩大以及市场竞争的加剧，传统 VC/PE 机构寻求差异化发展加速。部分传统 VC/PE 机构凭借出色的资产管理能力涉足大资管业务，通过优化资产配置实现“规模效益”。部分 VC/PE 机构根据自身丰富的投资经验、项目资源及人脉资源择优选取团队擅长投资领域进行精耕细作，开展垂直化领域投资。还有部分 VC/PE 机构则会根据市场需求及时调整自身投资策略，专注于不良资产或新三板等某一特定投资领域。

另一方面，激烈的行业竞争势必意味着 VC/PE 机构之间的优胜劣汰。在资金端，在资管新规等资金严监管的环境影响下，一些处于竞争劣势的机构将面临再融资难度提升的风险；在项目端，优质项目的稀缺致使市场对于优质企业资源的争夺更加激烈，部分新机构、小机构在项目争夺中优势不足，整体投资业绩面临下滑困局。中国股权投资市场的“大浪淘沙”时期已悄然而至。

趋势五：人民币基金已占据市场主导地位，但外币基金投资机会依旧广阔

人民币基金在中国股权投资市场的主导地位更加凸显。一方面，源于中小型本土机构的崛起，机构数量不断增长，加速人民币基金的设立步伐；另一方面，外资机构已陆续设立了人民币基金，以增强自身在中国市场的竞争优势。根据清科研究中心旗下私募通统计，截至 2017 年底，超过九成的外资及合资机构已设立人民币基金，比较代表性的创业投资机构有早期进入中国市场的红杉中国、IDG 资本、赛富投资基金、DCM 资本、GGV 等；代表性的私募股权投资机构有鼎晖投资、凯雷、高瓴资本、KKR、摩根士丹利（中国）、高盛等。外资机构所设立的人民币基金主要专注于 TMT、生物医药、教育、房地产等领域。目前，一些早期进入中国市场的顶尖外资机构人民币基金设立数量已较多，布局行业也较为广泛。如红杉中国旗下人民币基金数量已超过 4 支，覆盖行业包含电信、IT、互联网、生物医药等。

与此同时，外币基金投资机会更加广阔。随着外资机构人民币基金的设立步伐加快，本土机构旗下的外币基金也在近两年相继设立。根据清科研究中心旗下私募通数据，截至 2017 年底，已有近五成的本土机构已设立外币基金，以美元基金为主，且近两年步伐加快。**从投资地域角度来看**，在国内资产荒的背景下，本土机构出海投资的需求不断加强，使得外币基金设立成为必然；**从投资风险角度来看**，外币基金投资人相对人民币基金更为成熟，对基金短期的收入和利润容忍度较高，更注重所投项目的长期收益。**从投资范围角度来看**，我国外商投资产业目录范围的扩容，也为外币基金带来了更多的投资机会。2017 年 6 月国家发改委及商务部联合对《外商投资产业指导目录》的进一步修订，外商投资领域进一步得到扩大，限制性措施由 93 条缩减至 63 条，同时继续鼓励外资投向先进制造、高新技术、节能环保、现代服务业等领域。未来外币基金在中国市场的投资机会将更加广阔。**从退出角度来看**，外币基金投资有利于金融科技、生物医药类短期在 A 股较难实现上市的企业在美国、香港等地上市。

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_14848

