

清科观察：《2016 中国 PE 母基金发展报告》发布，“股权投资大时代” FOF 迎来大爆发

清科研究中心 2016-11-3 孟宇

2016 年我国已正式进入“资本股权投资时代”，以北京为中心的环渤海，以上海为中心的长三角和以深圳为中心的珠三角发展成为股权行业最活跃的三个区域。经过二十年的发展变迁，资本市场政策逐步开放，创新驱动成为国家战略，市场上活跃的机构已超过一万家，管理资本量超过 6 万亿人民币，市场规模实现质的飞跃。

随着市场利率趋零，无风险收益不断下降，金融市场进入寒冬期，资产配置压力攀升，无论是政府平台还是各个园区都在谋求产业的转型和升级，人民币母基金在此背景下进入全面发展阶段。2015-2016 年中国股权投资市场新机构不断涌现，众多老牌机构设立新基金，为母基金提供了丰富的投资标的。作为基金的平台、资产配置的工具，未来在资金端和资产端两端，中国母基金将向产业化、专业化、两极化和综合化的方向更好的发展。

在此背景下，清科研究中心发布了《2016 年中国 VC/PE 母基金发展研究报告》，梳理了我国 VC/PE 母基金行业发展格局以及我国母基金市场发展现状，并对 VC/PE 母基金运作模式及投资回报进行了研究分析，最后针对 VC/PE 母基金所面临的机遇和挑战进行了阐述，为股权投资机构更好的开展母基金业务提供参考。

私募股权母基金发展现状：各项红利政策助推 PE/VC 母基金迎来历史性配置机遇

在中国经济转型升级的大背景下，中国 VC/PE 母基金进入全面发展阶段，特别是在 2015 年以后呈爆发式增长。截至 2016 年 6 月底，中国私募股权市场上活跃的 FOFs 共计 1,175 支，管理资本总量近 25,000 亿元人民币。2015 年起政府全面开展大众创新，万众创业，相关扶持政策落地将为创投基金的募集创造更好的政策和市场环境；其次，国内正处于技术革命端口，基于互联网创新层出不穷；而不断拓展多层次资本市场体系，也为 PE/VC 的退出提供了更为宽广的退出渠道。在结构转型的大背景之下，新经济和新行业受到资本市场的格外关注，在万众创业的背后，是日益增加的 PE/VC 等投资于一级市场的股权投资基金，各种制度红利为 PE/VC 母基金带来历史性配置机遇。

从中国私募股权市场人民币 FOFs 类型来看，政府引导母基金共有 676 支，占 1,013 人民币 FOFs 总数的 66.7%，相比之下国有企业参与设立的市场化 FOFs 和民营资本运作的市场化 FOFs 分别为 109 支和 228 支，仅占总数的 10.8%和 22.5%。从可投资资本量角度分析，政府引导基金披露的 617 支基金可投资资本量共 11,631.06 亿元人民币，占总可投资资本量的 81.4%；民营资本运作的市场化 FOFs 披露的 151 支基金仅募集 1,242.97 亿元人民

币，占总可投资本金 10.8%。国有企业参与设立的市场化 FOFs 披露的 57 支基金可投资本金共 1,419.53 亿元人民币，占总可投资本金的 9.9%，与政府引导基金和民营资本运作的市场化 FOFs 从规模上有一定差距。

从平均可投资本金量来看，政府引导基金的平均可投资本金量低于国有企业参与设立的市场化 FOFs，但略高于民营资本运作的市场化 FOFs。国有企业参与设立的市场化 FOFs 的平均可投资本金量最高，为 24.90 亿元人民币，这与国有企业自身管理的资金规模较大有密切联系。民营资本运作的市场化 FOFs 平均可投资本金量为 8.23 亿元人民币。政府引导基金平均可投资本金量为 18.85 亿元人民币，这也与政府引导基金希望用少量资金撬动更多社会资金带动产业升级的初衷有关，单支政府引导基金的规模并不大。

图 1 中国私募股权市场人民币 FOFs 类型分析（按机构类型，个）

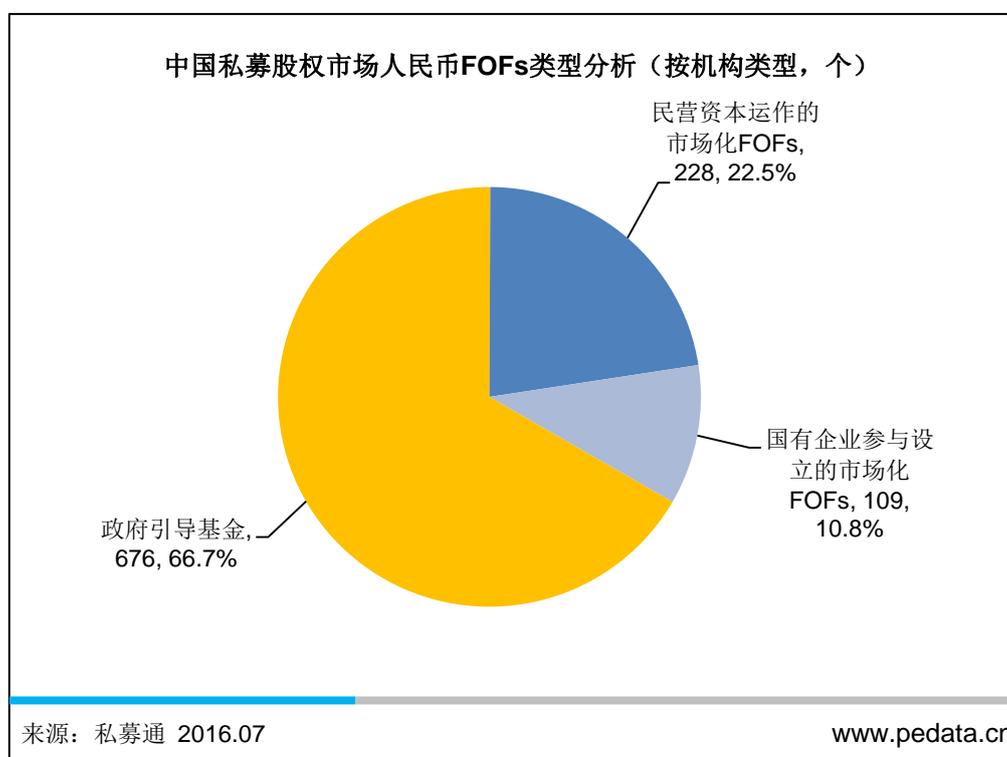
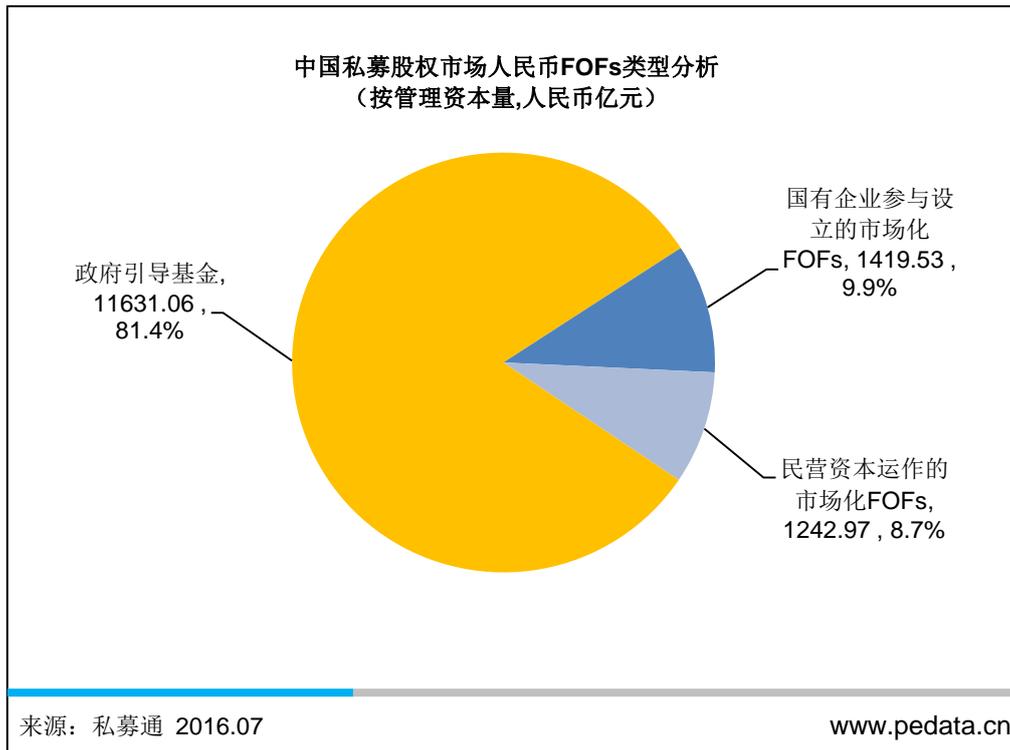


图 2 中国私募股权市场人民币 FOFs 类型分析 (按管理资本量,人民币亿元)



私募股权母基金资产配置：多元化永不过时，创业基金配置比例最高

全球化的外资 PE FOFs 投资区域一般较广阔，在资产组合中除了中国地区的投资也会挖掘周边其他新兴市场国家的机会，例如：磐石基金设置一支团队针对中国、印度、越南等地区进行项目管理和机会发掘。分散的地域一定程度上分散了所面临的宏观经济风险和政治风险，多数外资 PE FOFs 将分散的地域进行统一管理和运作。

我国 PE FOFs 的配置资产类别大致分为创业基金、成长资本、并购基金、房地产基金、夹层基金、天使基金与其他投资基金。通过对中国私募股权活跃的 FOFs 投资情况进行梳理，我们发现其资产配置结构呈现相似的发展趋势，主要由创业基金、成长基金以及并购基金三部分组成，占比超过 90%，其中，创业基金以超过半数的绝对比例优势成为 PE FOFs 最大投资基金标的。数据显示，2008 年至 2016 年上半年国内 PE FOFs 减少对创业基金的配置比例，转为对成长基金与并购基金的大量投资。

图 3 2003-2015 全球私募股权市场 PE FOFs 募集情况

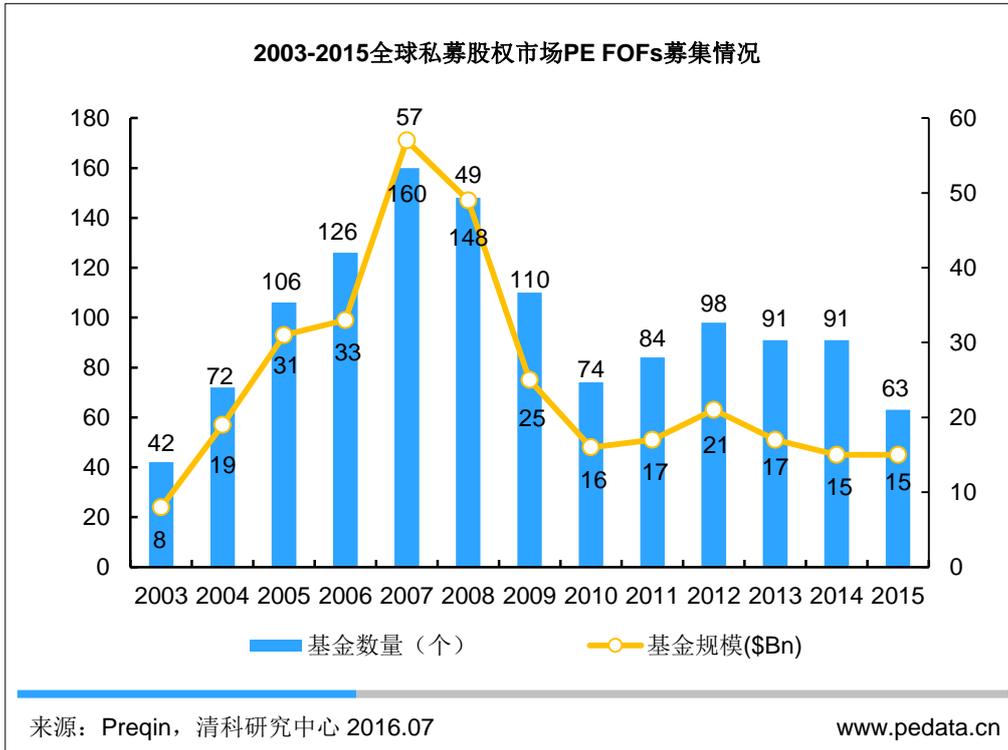
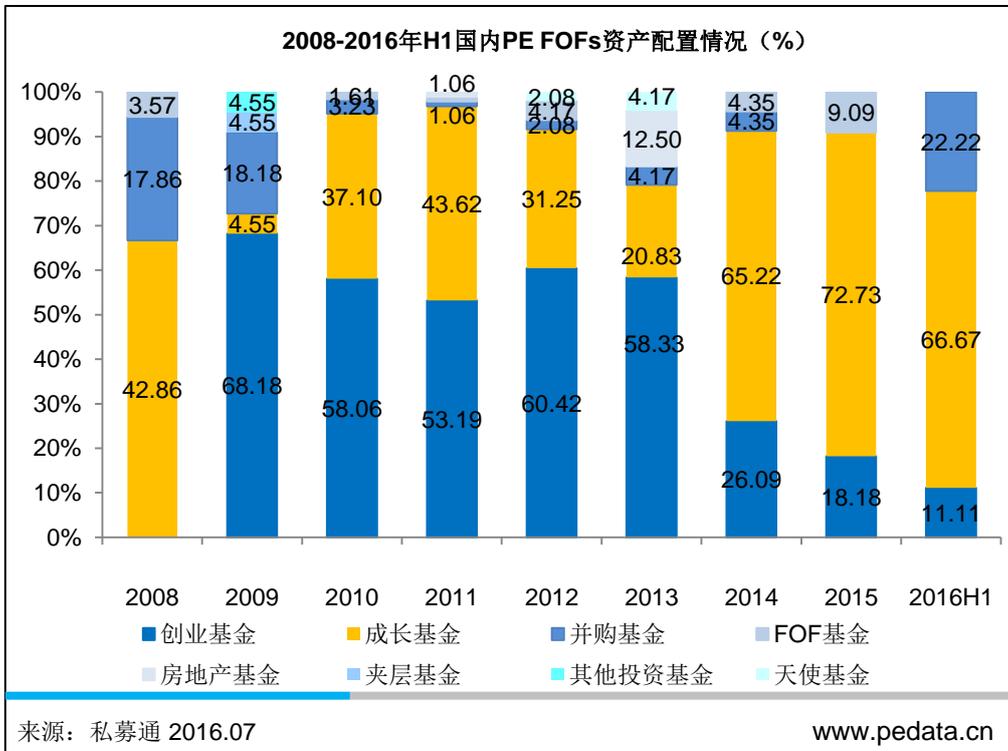


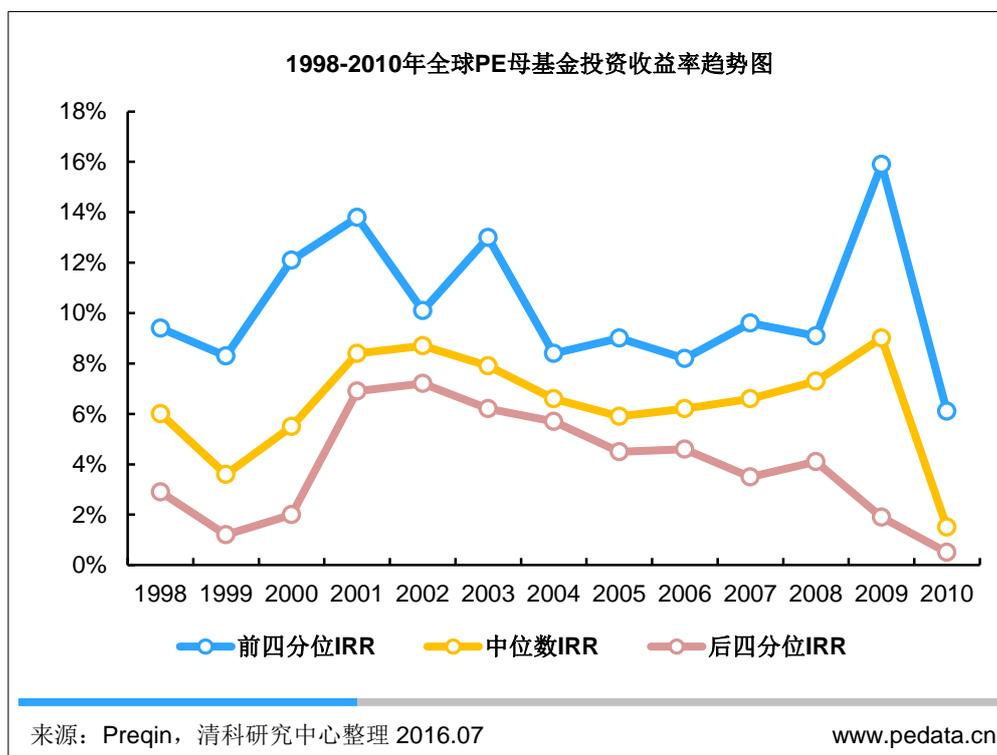
图 4 2008-2016H1 国内 PE FOFs 资产配置情况 (%)



私募股权母基金回报预期：作为稳健的 VC/PE 投资工具，FOFs 投资回报未来可期

PE FOFs 已成为国内私募股权领域中一种重要的投资种类。通过将募集到的资金投放到不同种类的 PE 基金中，PE FOFs 使得投资组合实现多样化，从而降低了投资的整体风险。由于 PE FOFs 通常与很多业绩优秀的 PE 基金保持着良好的合作关系，一些资源有限的投资人选择通过 PE FOFs 参与到一般情况下较难进入的 PE 基金当中。与私募股权基金和创业投资基金投资单支基金相比，母基金投资多支基金，进入优秀基金的机会较大，投资风险较低，并且预期投资回报通常高于市场平均回报。

图 5 1998-2010 年全球 PE 母基金投资收益率趋势图



私募股权母基金未来展望：成就与挑战并存，路漫漫其修远兮

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_15124

