

## 清科观察：2016 上半年股权投资市场盘点，寒冬、政府引导基金、并购、出海成最热词条

2016-08-24 清科研究中心

大中华区著名创业投资与私募股权研究机构清科研究中心近日发布 2016 年上半年中国股权投资市场数据统计结果。数据显示，上半年天使、VC 和 PE 机构共新募集 909 支可投资于中国大陆的基金，新募基金数量同比下降 46.2%，然而已知披露金额的 640 支基金新增可投资于中国大陆的资本量为 4,085.67 亿元人民币，与 2015 年上半年募资规模基本持平。投资方面，上半年股权投资市场避险情绪较重，早期投资缩量明显，但“超级独角兽”蚂蚁金服、滴滴出行、新美大等企业却收获了巨额融资。据统计，中国私募股权投资市场 2016 年上半年共计完成 3,476 起投资事件，投资案例数同比下滑 24.7%，受大额投资事件的拉动，其中 3,034 起披露金额的投资交易共涉及金额 4,177.77 亿元人民币，同比上升 58.9%，平均单笔投资金额达到 1.38 亿元，约为 2015 年全年平均投资额的 2 倍；上半年中国股权投资市场共发生退出案例 2,053 笔，其中 80% 为新三板挂牌退出，而由于证监会监管趋严、IPO 审核速度放慢，2016 年上半年 IPO 退出案例数仅为 146 笔，不足 2015 年全年的三分之一。

### 基金募集规模不减但数量下滑，国有资本积极参与股权投资

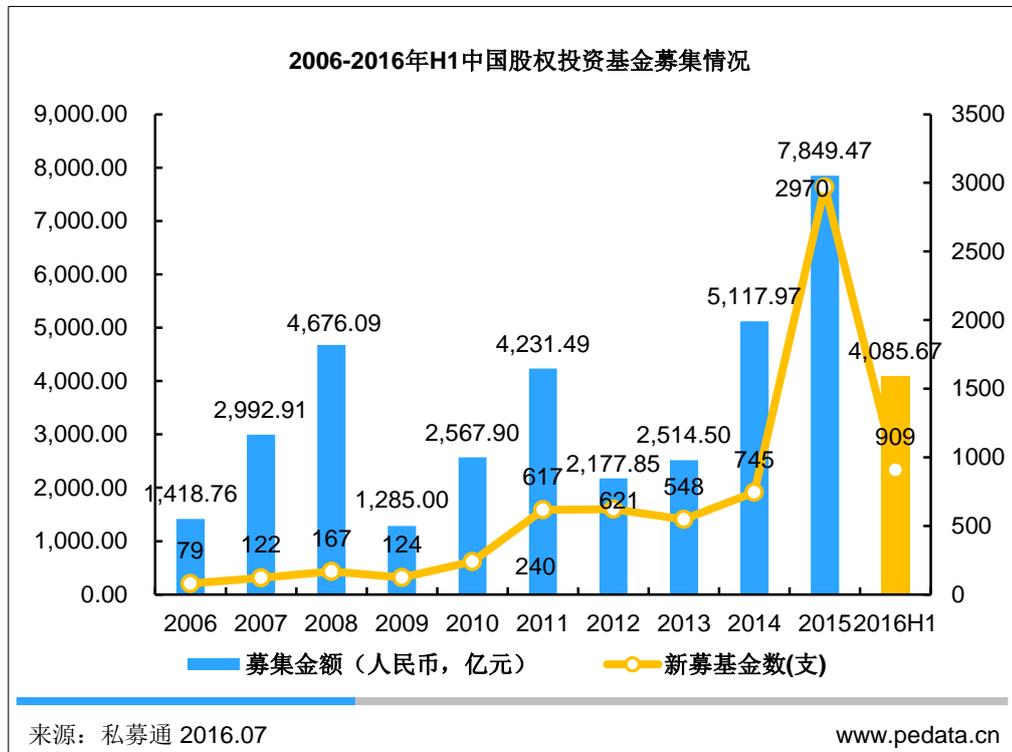
总体来说，2016 年上半年中国大陆股权投资基金的募集节奏已有所放缓。数据显示，天使、VC 和 PE 机构共募集 909 支可投资于中国大陆的基金，同比下降 46.2%，尽管新募基金数量下滑明显，但新募基金规模却基本与 2015 年同期持平，640 支披露金额的基金共计新增可投中国大陆资本量超过 4000 亿元，平均募资额达到 6.38 亿元，相比于 2015 年上半年单支基金 3.36 亿元的规模，上升了 90.2%。

其中，天使和 VC 投资市场的基金募集数量和募集规模在上半年双双下滑，这与上半年基金监管趋严、新基金注册难度加大等不无关系。而 PE 投资市场新募基金数量下滑的同时募集规模却略有上升则主要是由于今年上半年 PE 机构募集了数支超大规模的股权投资基金，这其中又有相当一部分为政府与专业投资机构联合成立的产业基金，拟投方向主要包括基础设施建设 PPP 项目、清洁技术和旅游产业等，如专注于投资集成电路制造和装备行业的上海市集成电路产业基金在今年上半年完成了首期 285 亿元的基金募集，成为上半年股权投资市场募资规模最大的基金。此外，天使和 VC 市场在上半年也有不少大规模的基金完成募集，如 IDG 与光大控股联合设立的 IDG 光大产业并购基金以及长江产业基金与联想创投共同发起设立的联想长江科技产业基金等多，均能看到国有资本的身影。

如今，随着政府支持双创力度的进一步加大、大量早期设立由政府引导基金从 2016 年起进入投资阶段，国有资本通过参与设立股权投资基金的方式支持具有核心竞争力的高科技

产业以及关系到国计民生的基础设施产业也已进入关键阶段，不仅撬动了更多社会资本的参与，更为大量具有发展潜力的中小企业提供了充足的资金和资源帮助。

图 1 2016 年 H1 中国私募股权投资基金募集情况



从基金 LP 的构成上来看，截至 2016 年上半年，中国股权投资市场 LP 总量已增至 16,849 家，其中，包括企业、投资公司和 VC/PE 机构在内的机构投资者的数量占比已超半数。从规模上来看，截至 2016 年上半年的累计可投资本量达到 65,910.19 亿元人民币，上市公司以 16,261.93 亿元人民币成为为中国大陆股权投资基金贡献资本最多的 LP 类型。此外，统计表明已有近 500 家政府引导基金参与了股权投资基金的设立。而清科研究中心近期对股权投资机构的调研结果也显示，有将近六成的被调研机构表示正在申请或已成功申请政府引导金，预计未来政府引导金对股权投资市场的引导和支持效果将会进一步显现。

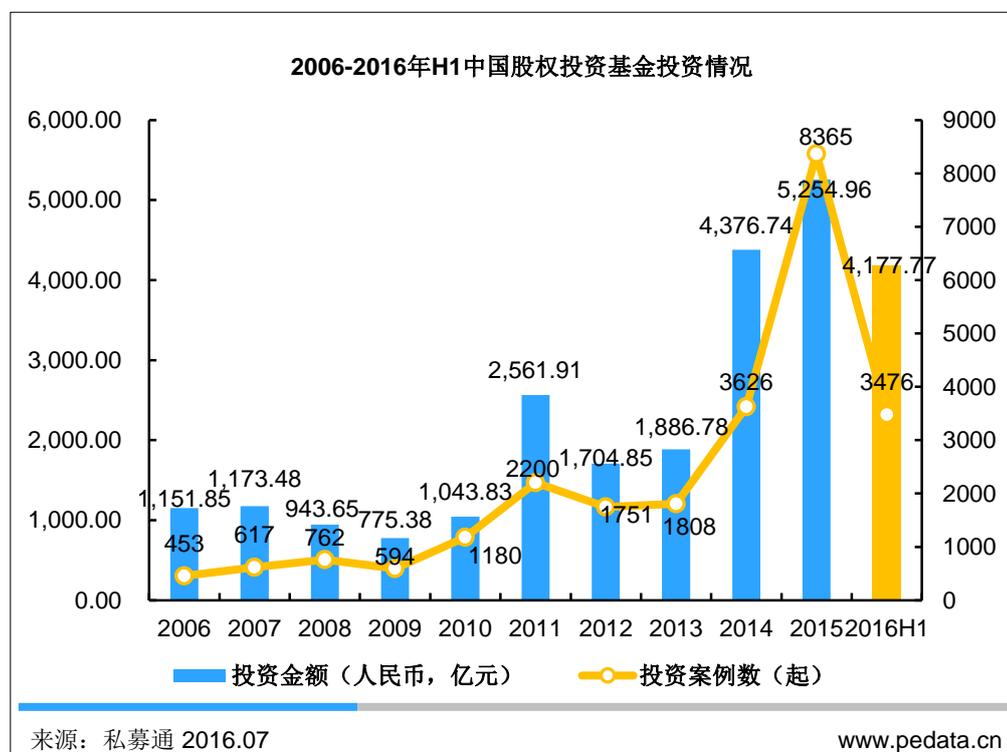
### 股权投资趋于理性，战略投资者为初创企业注入大量资本

中国的股权投资市场与宏观经济形势和整个资本市场的动态密切相关，而资本市场的动荡和宏观经济的调整也给股权投资市场带来了更多的不确定性。在经历了 2015 年爆发式的增长过后，2016 年上半年中国股权投资市场，尤其是早期投资市场已开始降温，投资活动日渐趋于理性。根据清科集团私募通数据，2016 年上半年中国大陆的天使、VC 和 PE 市场共计发生投资交易 3,476 起，投资案例数同比下滑 24.7%，其中，披露投资金额的 3,034 起投资事件涉及投资额达到 4,177.77 亿元，同比上升 58.9%，单笔投资金额达到 1.38 亿元，是 2015 年上半年单笔投资金额的两倍多。

从细分市场来看，包括天使和 VC 在内的早期投资市场上半年投资活动密集度下降，投资案例数和投资金额出现“双降”，且投资阶段“两极分化”现象进一步加剧。2015 年，初创企业和新兴创投机构层出不穷，在资本充足且对市场预期良好的大环境下，大量股权投资机构纷纷出手，股权投资活动达到高潮。然而，一方面由于大量创业企业项目因同质化严重、盈利模式不清、对市场了解不足等问题而面临后续融资难、资金链断裂，导致“泡沫”破灭，投资活动开始趋于谨慎。同时，过热的投资活动也使得股权投资市场普遍估值升高，优质项目成为投资机构争抢的稀缺资源，机构投资开始向“两端”倾斜。另外，全球资本市场疲软使得股权投资基金退出渠道不畅也是投资机构放慢投资步伐的重要因素之一。

相对于早期投资市场，PE 市场投资案例数量虽有所下滑，但投资总规模却大幅上升，这主要得益于多家企业在上半年从 PE 机构和一些战略投资人手中拿到大额融资。与一些初创企业资金链断裂的窘况相比，蚂蚁金服、滴滴出行、优步中国和美团点评等超级独角兽在今年上半年成功获得大额融资，融资金额均超过百亿元人民币。此外，战略资本也开始加速进行产业链布局，除传统大型企业、上市公司和银行、保险、信托等金融机构外，创业企业已经纷纷开始在产业链上下游开展投资和并购活动，如蚂蚁金服投资滴滴出行、车音网投资乐车邦、新美大投资餐饮老板内参和美甲帮等，战略资本的入局不仅为初创企业提供了资金和丰富的产业资源外，一定程度上也为投资活动提供了退出渠道。

图 2 2016 年 H1 中国股权投资基金投资情况比较



监管审核趋严，IPO 和并购退出缩水，新三板挂牌成为最主要退出方式

在过去的一年中，中国资本市场疲软不振，尤其是在遭遇“注册制延后”、“战新板暂停”、“借壳上市收紧”、“新三板分层”等政策的调整后，股权投资基金的退出渠道收紧，退出市场充满变数。

根据清科集团私募通数据，上半年中国市场股权投资基金退出案例数共计 2,053 笔，已超过 2015 年全年退出案例数的一半，然而从具体的退出方式上来看，有超过 80% 的退出方式是企业挂牌新三板，而 IPO 和并购作为收益和效率最高的两种退出方式，上半年仅发生 146 笔和 150 笔，均未超过 2015 年全年退出数量的三分之一。据统计，2016 年上半年中国企业 IPO 与去年同期相比，无论是首发企业数量还是融资额均出现较大幅度下滑，直接影响了股权投资市场的基金退出情况。

图 9 2016 年 H1 中国股权投资市场退出分布

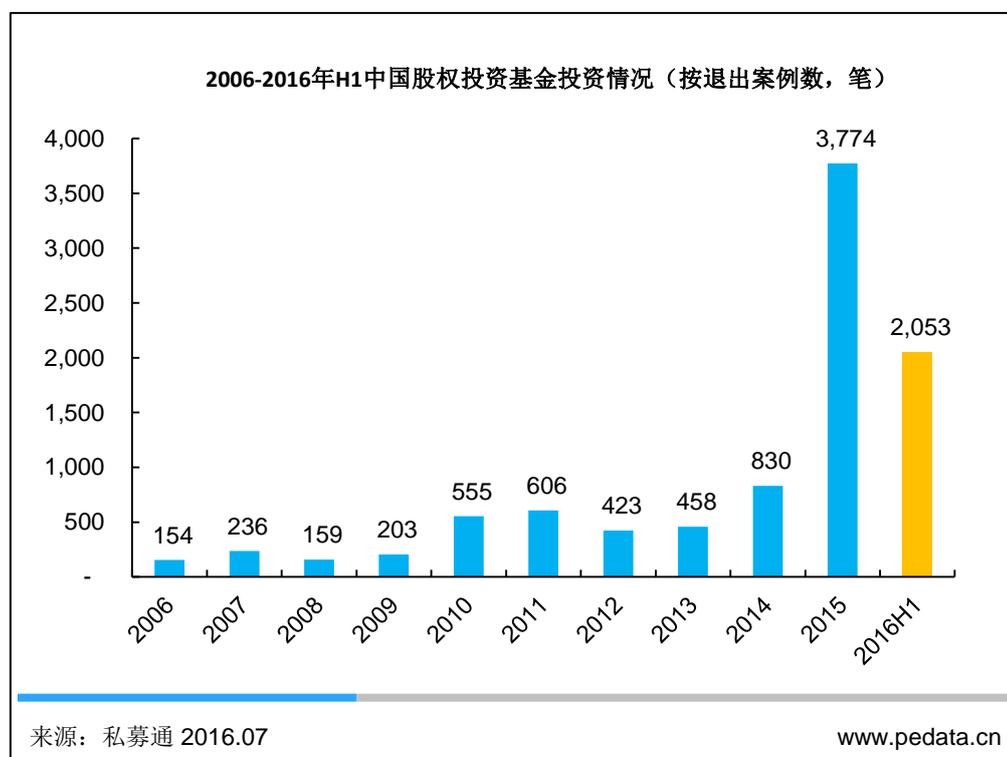
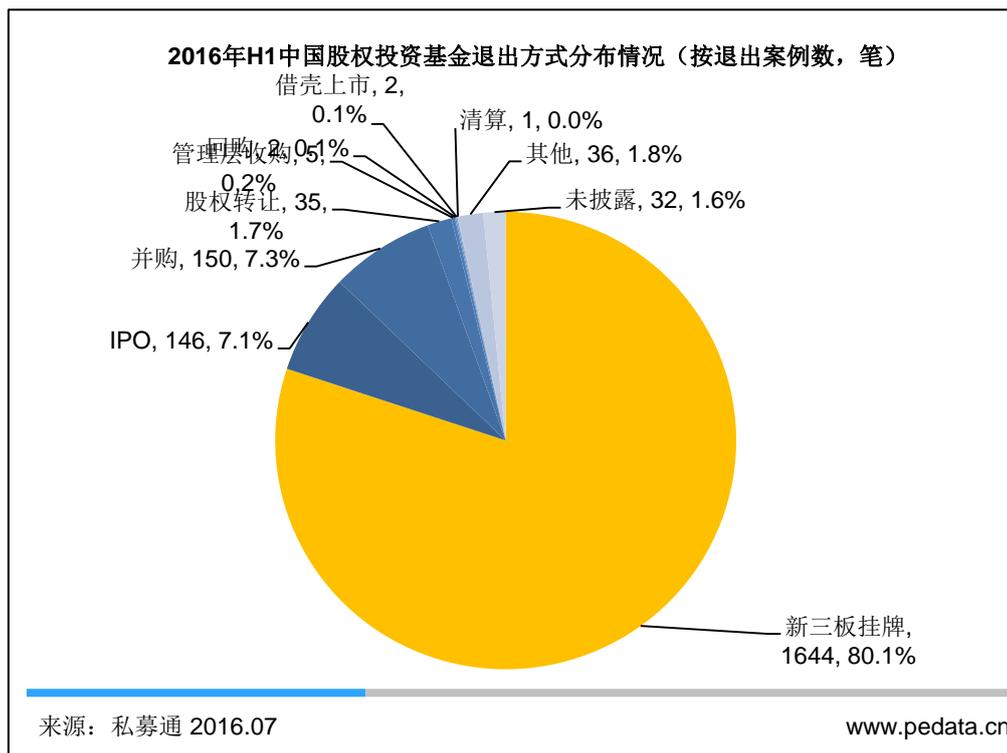


图 10 2016 年 H1 中国私募股权投资市场退出方式分布



## 2016 上半年股权投资市场盘点，政府引导基金、并购、出海成关键词

2016 上半年国内 GDP 增速同比 6.7%，宏观经济走势呈现“L”型，“资产荒”蔓延，实体经济需求下降，投资回报率下行。在此背景下，股权投资依然是最赚钱的商业模式之一，以“股权”为杠杆、撬动整个经济运转的“股权投资”正在成为资本市场主角。清科研究中心就上半年股权投资市场的主要政策变化和热点动态进行了梳理，旨在为各类市场参与者提供可参考的行业信息。

### 1、政府引导基金市场化成方向，已成为机构募资重要来源

在“双创”政策的持续推动下，2015-2016 年我国政府引导基金遍地开花，迎来了一个新的快速发展的历史时期。根据清科集团旗下私募通数据显示，截至 2016 年 6 月底，国内共成立 911 支政府引导基金，基金规模达 25,605.96 亿元人民币。2016 年上半年新设立由政府引导基金为 116 支，基金规模 4411.88 亿元人民币。

根据清科研究中心 2016 年上半年 GP 调研，高净值个人依然为中国股权投资机构募资最主要的资金来源，其占比为 19.7%，然而随着我国机构投资者数量的不断扩大，参与到 VC/PE 基金募集中的机构 LP 占比也在不断上升，尤其是大量设立于 2015 年的国家级和省市级政府引导基金在 2016 年开始进入投资期，成为 VC/PE 机构重要的资金来源之一。调研显示，政府引导基金已经成为投资机构募资计划的重要来源，占比达到 18.9%，仅次于高净值个人。

## 2、FOFs 基金作为稳健的 VC/PE 投资工具，已进入爆发期

凭借着优秀的风险分散能力和灵活的资产配置能力，FOFs 作为稳健的 VC/PE 投资工具，已进入爆发期。截至 2016 年第二季度，中国私募股权市场上活跃的 FOFs 共计 827 支，管理资本总量超过 9000 亿元人民币，市场规模实现了质的飞跃。其中，本土 FOFs 数量最多，有 757 支，占总数的 91.54%，而外资与合资 FOFs 占比较小，仅有 70 例。

FOFs 作为私募股权投资体系的重要组成部分，是多层次资本市场的投资组合工具。相对于 VC/PE 基金，FOFs 是以多支基金为投资对象，机构按照自身优势和特点在不同投资形式中进行选择、确定重心。FOFs 作为 LP 时通常能够为业绩优秀的子基金团队长期注资，而不受到私募股权市场资产配置比例的限制。此外，FOFs 还能为子基金构筑更优化的 LP 结构，保证长期稳定的资金渠道。通过专业管理，一般情况下 FOFs 对宏观经济短期波动等外部因素所产生的不利影响可以客观评估，从而降低风险。对于团队管理，FOFs 的投资人专业经验相对缺乏，但对投资人资金规模要求较高。由于 FOFs 投资回报以优秀基金的加权平均收益所得，因此，预期投资回报通常高于市场平均回报。

## 3、基金小镇“聚啸”大小资本，激发天使投资资本内生性

2016 年第二季度中国经济处于“最坏”的资本寒潮和资产配置荒叠加的时代，但又处于“最好”的政策福利时代。国家对于“双创”的扶持力度逐步增强；密集的扶持政策和利好的税收优惠，直接拉高创业热情；生生不息的创业大潮为天使投资市场带来发展新篇章。热情高涨的创业热潮与孵化器倒闭浪潮叠加来袭，导致创新创业服务低迷不前。在此情况下，中国基金小镇应运而生，为创新创业注入新的活力因子。基金小镇按市场化方式设立运行，充分利用私募（对冲）基金扎堆惯性，通过打造“精而美”软硬件环境吸引各种创业投资基金、私募股权投资基金、证券投资基金和对冲基金及相关金融机构的聚集，快速形成金融产业集聚效应，成为金融市场管理财富中一支高素质力量；这一新兴的资本运作方式，直接打通资本和企业的连接，在天使投资领域碰撞出资本的火花。

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\\_15144](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15144)

