



## 中国 LP 市场 2013 年展望： LP 市场结构日渐优化 PE 二级市场迎来战略机遇期

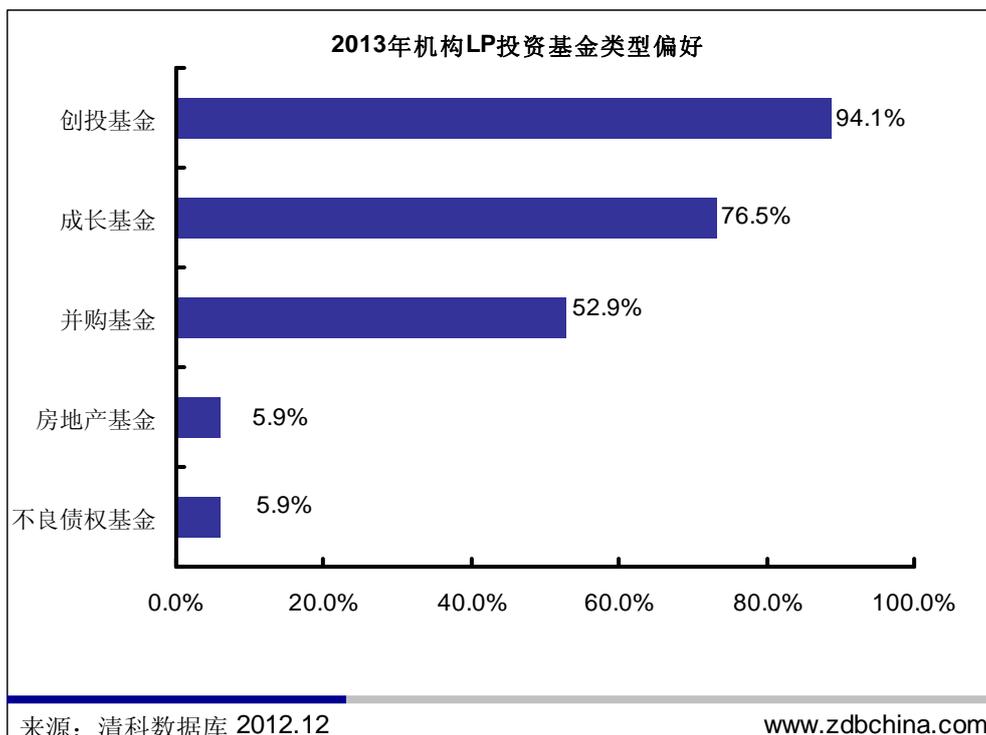
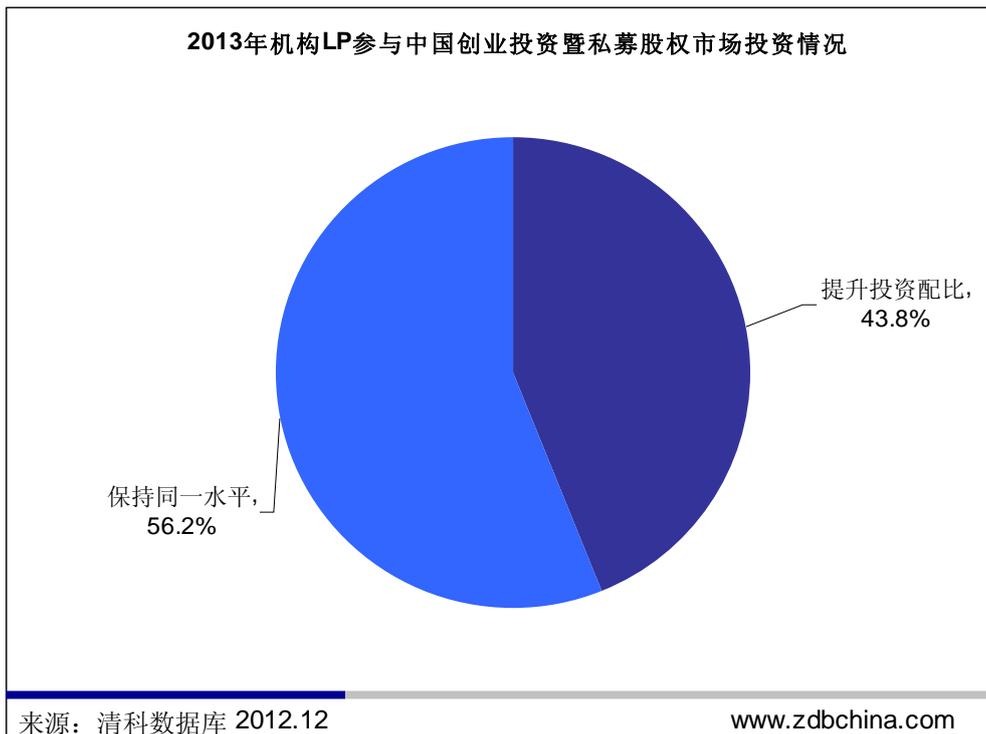
2012-12-21 清科研究中心 张国兴

2012 年，中国创业投资暨私募股权市场全面陷入低潮，从募资情况来看，由于对经济环境的悲观预期以及二级市场的长期低迷，部分 LP 自身资金链紧张；从退出渠道来看，境内外 IPO 市场难言乐观，境内 IPO 排队上市企业达 800 余家，境外 IPO 尽管预计呈现回暖趋势，但难以实现较大的转机。展望 2013 年，经济将继续延续调整格局，随着机构投资者扩容等一系列变化，LP 市场弱势回暖将成为大概率事件，清科研究中心预计，在 2013 年 VC/PE 市场，机构 LP 的身影将更加活跃。

### 趋势一：2013 年募资市场有望回暖，创投基金受追捧

根据清科研究中心最新调研结果显示，未来 1 年内 56.2% 的机构 LP 对 VC/PE 市场的投资配比将保持同一水平，43.8% 的机构 LP 将提升自身在 VC/PE 投资领域的配比。可见，在经历了 2012 年 VC/PE “寒冬”之后，机构 LP 对 2013 年的投资市场持有较为乐观的态度。

在问及投资基金类型方面，高达 94.1% 的机构 LP 首选创投基金作为主要的投资类型，76.5% 的机构 LP 倾向选择成长基金，有 52.9% 的机构 LP 倾向选择并购基金。其中并购基金的关注度有所上升，主要是由于受 IPO 退出渠道狭窄、回报下滑等因素影响，不少机构 LP 将目光转向了并购基金，以图在产业整合过程中获取较高的收益。此外，另有 5.9% 的机构 LP 希望选择房地产基金和不良债权基金。可见，在 IPO 退出渠道不畅的大环境下，机构 LP 的投资风格趋于向早期漂移。



## 趋势二：“LP 机构化”趋势显现，将加剧 VC/PE 市场募资分化

进入 2012 年以来，随着创业投资暨私募股权市场逐步冷却，募资难的问题逐步显现出来，然而就在



PE 投资热潮退潮之际，监管层频频调整政策，鼓励机构投资者进入中国创业投资暨私募股权市场。如保监会发布《关于保险资金投资股权和不动产有关问题的通知》，险资投资 PE 的门槛进一步放宽，投资范围进一步扩大，投资上限也得到了进一步提高；此外，证监会也发布了修订后的《基金管理公司特定客户资产管理业务试点办法》，其明确指出资产管理计划资产可投资于“未通过证券交易所转让的股权、债券及其他财产权利”，意味着公募基金的投资范围也延伸至股权投资领域。

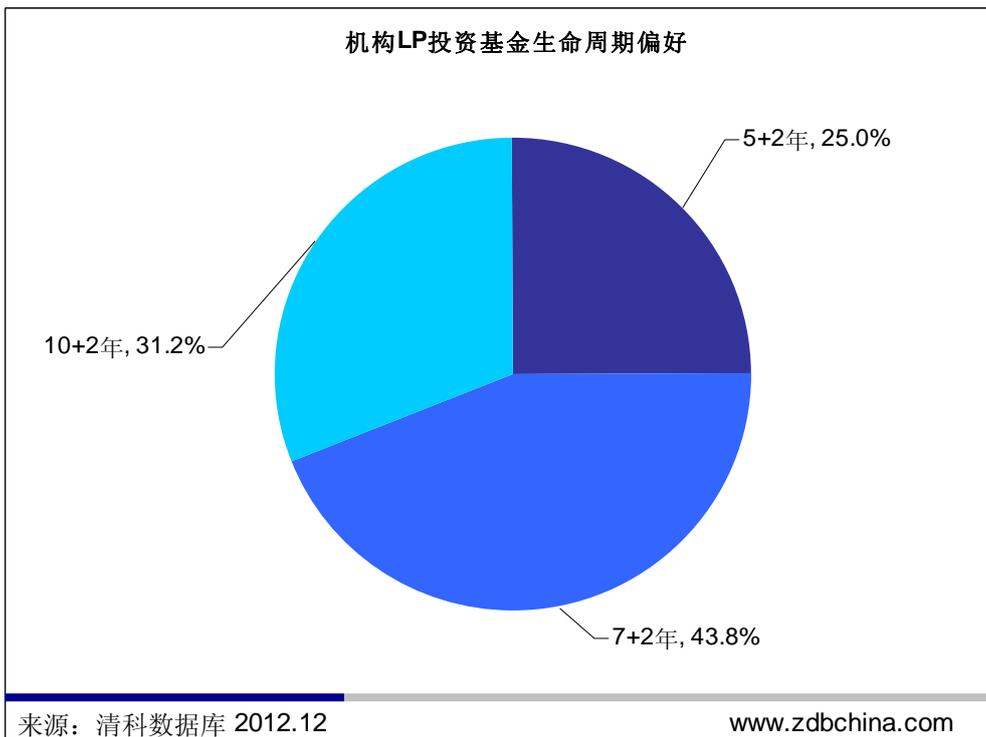
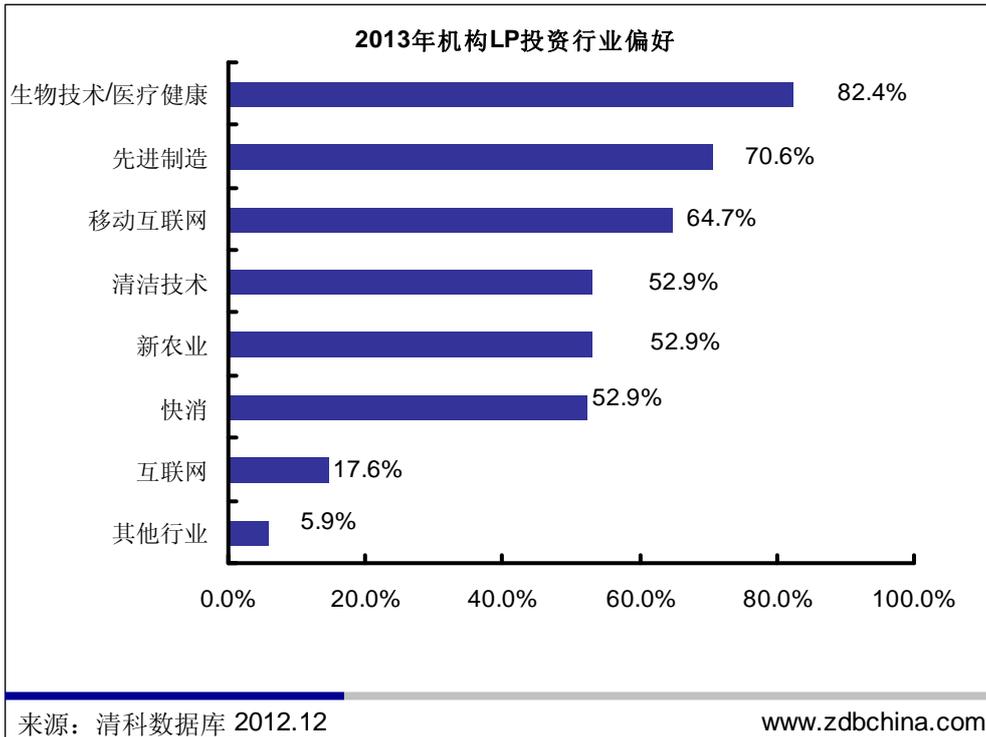
清科研究中心预测，随着机构投资者不断进入市场，将会给 VC/PE 市场带来两方面影响。一方面，使市场“募资难”的问题得到一定程度的改善。大型机构投资者资金量充沛，如社保基金理事会理事长戴相龙就曾表示，在未来的一年里，将社保基金投资 VC/PE 市场的资金提至 500 亿元，其他机构如保险公司、公募基金等，都有大量资金可用于投资。另一方面，VC/PE 基金募资呈现“两极分化”现象。机构投资者的投资风格和散户投资者有很大不同，相比散户投资者，机构投资者更倾向于全方位考察拟投资基金，评选标准更加严苛，这就造成了一些缺乏业绩支撑和管理能力的中小型 VC/PE 基金很难获得机构投资者的垂青，而一些有着良好背景的大型基金，将会更加受到机构投资者青睐，因此将会把募资重点更加偏重于机构投资者；与此同时，也有基金更偏向深挖散户 LP 投资潜力，如九鼎就已经退出了第三方理财业务来帮助其基金进行募资。

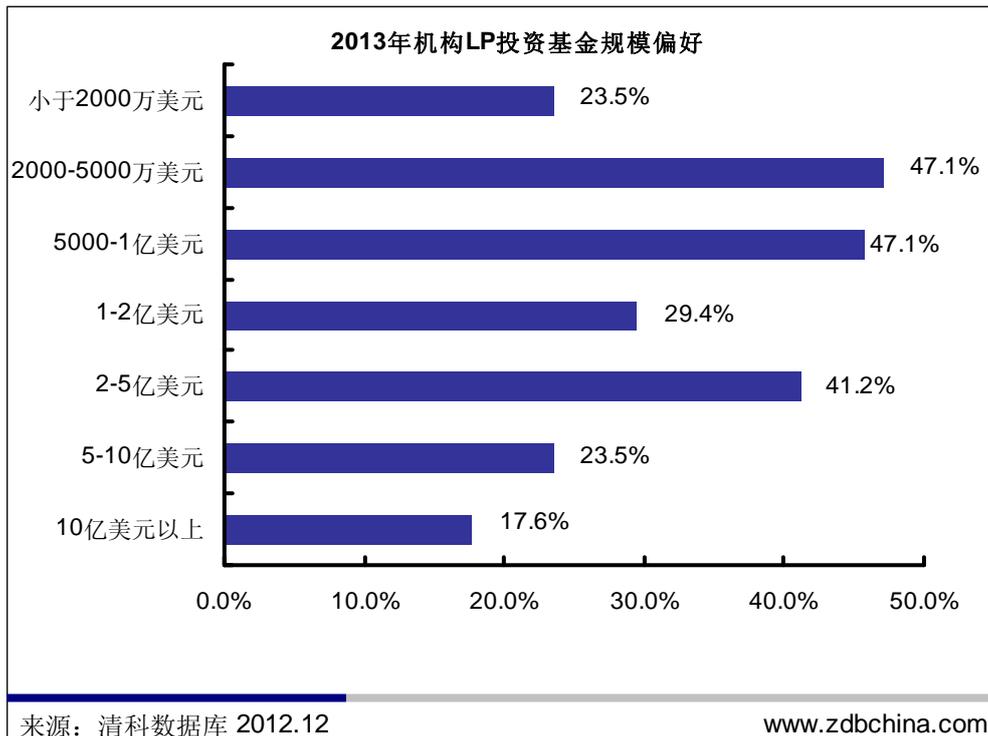
### 趋势三：机构 LP 看好生物医药行业，更加偏好“7+2”基金

在 2013 年机构 LP 最关注的投资热点行业调查中，有 82.4% 的机构 LP 认可生物技术/医疗健康行业，分别有 70.6% 的机构 LP 认为先进制造业为投资热点，64.7% 的机构 LP 选择移动互联网行业。值得注意的是，曾经作为投资热点的互联网行业不再受到资金的热捧，仅有 17.6% 的机构 LP 会选择互联网行业投资。清科研究中心认为这主要是由于前期互联网投资过热，而从退出的角度来看，也并没有实现令投资者比较满意的收益，因此，多数机构 LP 在新的一年里对互联网领域投资持观望态度。

从投资周期偏好来看，相比于散户投资者，机构 LP 对于投资期限的偏好更长一些。一般来讲，个人 LP 更倾向于投资生命周期在 3+2 年的基金，而根据清科研究中心调研显示，43.8% 的机构 LP 倾向于投资生命周期在 7+2 年的基金，31.2% 的机构 LP 偏好生命周期在 10+2 年的基金，25.0% 的机构 LP 更倾向于投资生命周期在 5+2 年的基金。可见，由于机构 LP 投资理念相对更加成熟，可容忍的投资期限也相对更长。

从投资规模来看，分别有 47.1% 的机构 LP 倾向于投资规模在 5,000 万-1 亿美元的基金以及规模在 2,000 万美元-5,000 万美元，41.2% 的机构 LP 投资基金规模在 2 亿美元-5 亿美元的基金，29.4% 的机构 LP 投资基金规模在 1 亿美元至 2 亿美元，另有 17.6% 的机构 LP 倾向于投资 10 亿美元以上的基金。总体来说，机构 LP 投资基金规模比较分散，主要由于机构 LP 资金实力不均衡，可投资本量两极分化现象较为普遍。





#### 趋势四：FOFs 投资渐入佳境，联投模式受青睐

伴随着个人投资者 LP 门槛的提高以及 LP 机构化趋势逐渐明朗，FOFs 或将成为富有家族及个人 LP 参与 VC/PE 市场的主要方式。作为专业投资 PE 市场的 LP，FOFs 有着许多个人 LP 无法比拟的优势。一方面，FOFs 可以将个人投资者的资金集合起来，形成规模效应，从而加强与 PE 基金的议价能力，另一方面，作为专业的投资机构，FOFs 有能力去识别市场上的潜在机会，可以通过联投的形式获取更好的收益。

根据清科研究中心调研显示，在 GP 联投方面，有 43.8% 的 FOFs 已经与 GP 进行联投，未来一年计划与 GP 进行联投的 FOFs 占比高达 50.0%。FOFs 选择联投，也从侧面显示了其对 2013 年 VC/PE 市场回暖的预期。一般来说，只有当基金项目质量较高，而且投资额较大的时候，GP 与 LP 更容易达成联投

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\\_15727](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15727)



云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>

云报告  
<https://www.yunbaogao.cn>