



林采宜：后疫情时代，风险投资的资金往哪个方向流？



文/意见领袖专栏作家 林采宜 胡奕菁



得益于经济疫后恢复、一级市场估值回归及制度改革红利等多重利好，2020-2021年，我国股权投资市场迅速回暖，募集及投资都打破历史纪录。2022年以来，一、二级市场估值倒挂与企业境外上市受阻共同导致了投融资的降温，投资规模和项目数量断崖式下跌，中国股权投资市场的投资活跃度大幅降低。

在股权投资市场调整的同时，募资及投资结构两极化：从募集规模看，每年新增募资逐年向头部基金聚集；从投资轮次的数量与金额分布来看，以种子和天使轮为代表的早期投资以及战略融资下降趋势明显。

2021年投资项目数量上列前五的是IT、生物医药、半导体及电子设

备、互联网和机械制造。从行业规模和投资数量看，近两年生物技术、医疗保健、半导体领域的投资活跃度明显上升。此外，IT、机械制造、化工等行业也同样较受资本青睐，而一度火热的互联网、传媒等赛道近年来逐渐冷却，一级市场股权投资者的关注重点由商业模式创新转向科技创新。

总体而言，2022 年大部分行业股权投资额与项目数量同比均有所回落，但工业制造板块的投资活跃度韧性较强。截至五月底，股权投资者在工业研发制造领域的投资案例数已超过互联网、医疗等先前热门行业，可见创投机构在加大先进制造、新型工业等关键技术领域的投入。

一、2020-22 年股权投资市场的主要特点

1. 2020-21 投资基金募集与投资规模创新高

自 2020 年以来，随着各项鼓励直接融资、引导股权投资市场发展的规范性政策出台，中国的股权投资市场整体进入一个新的高速发展周期，大批股权投资基金涌现，其中不乏政府引导基金、大型产业基金等单支规模超百亿的大体量基金，2021 年，全年新募基金达 6979 支，同比增长 100.7%。各类股权投资基金募集金额为 2.21 万亿，同比增长 84.5%。投资方面，2021 年各类股权投资基金投资金额为 1.42 万亿元，同比增长 60.4%，投资案例总数 12327 起，同比上升 63.1%，金额与数量均超过疫情前水平，创历史新高。

图 1：中国股权投资基金募集情况



数据来源：PEDATA, CCEF 研究

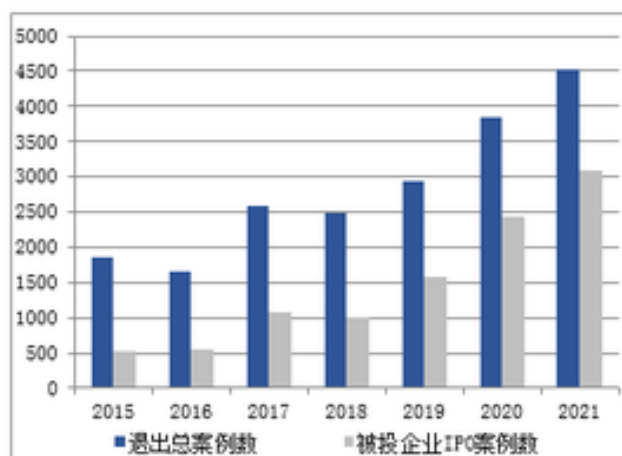
图 2：中国股权投资市场投资情况



林采宜

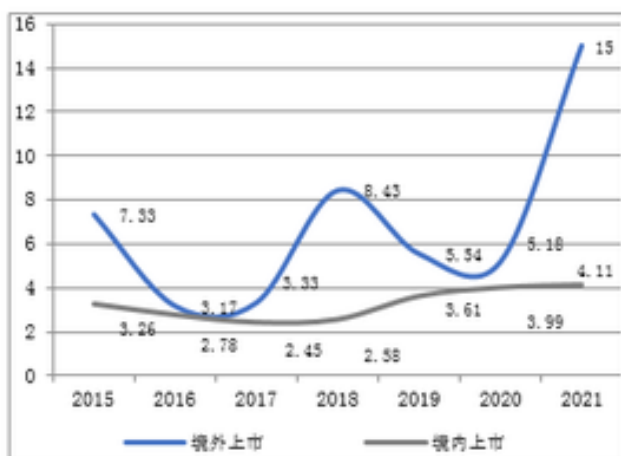
2021 年股权投资的高度活跃主要归功于 2019 科创板注册制的推出和二级市场高估值带来的高额投资回报率。2019 年 7 月科创板第一批股票上市，VC/PE 的当年的退出案例数量同比上升 19%，被投企业 IPO 案例数量同比上升 57.9%（图 3），2021 年，境内上市企业按发行价计算的平均账面回报为 4.11 倍，达到近 7 年最高水平，而随着一批互联网独角兽企业在美股与港股上市，境外市场发行日账面回报倍数更是大幅上升（图 4）。如果说科创板的注册制进一步完善了一级市场资本的退出机制，那么，科创板公司股价的一路狂飙给一级股权投资市场注射了一针强力兴奋剂。

图 3：中国股权投资市场退出笔数



数据来源：PEDATA, CCEF 研究

图 4：PE/VC 支持的中企上市账面回报率（按发行时价格计算）

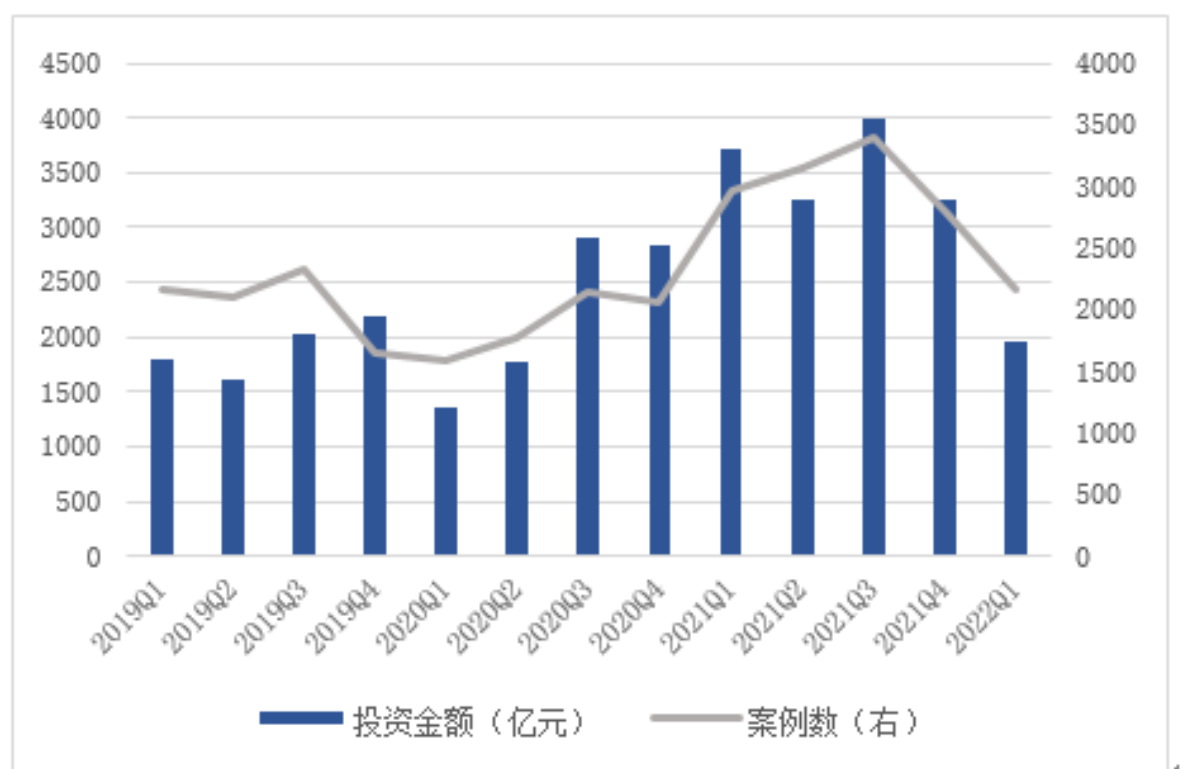


林采宜

2. 二级市场估值调整导致 2022 年以来募资及投资活跃度大幅下降

之后，由于国内疫情反复，二级市场消费股的股价腰斩，而中美监管摩擦导致中概股在不确定的市场预期下不断爆跌，一级市场投资回报预期也相应面临调整。2022 年以来，一级市场的投资热度大幅下降。一季度，投资案例数和金额同比分别下降 2.5%和 47.1%。投资交易均值单笔投资平均 0.91 亿元，同比下降 27%。

图 5：2022 年 Q1 股权投资活跃度显著降低



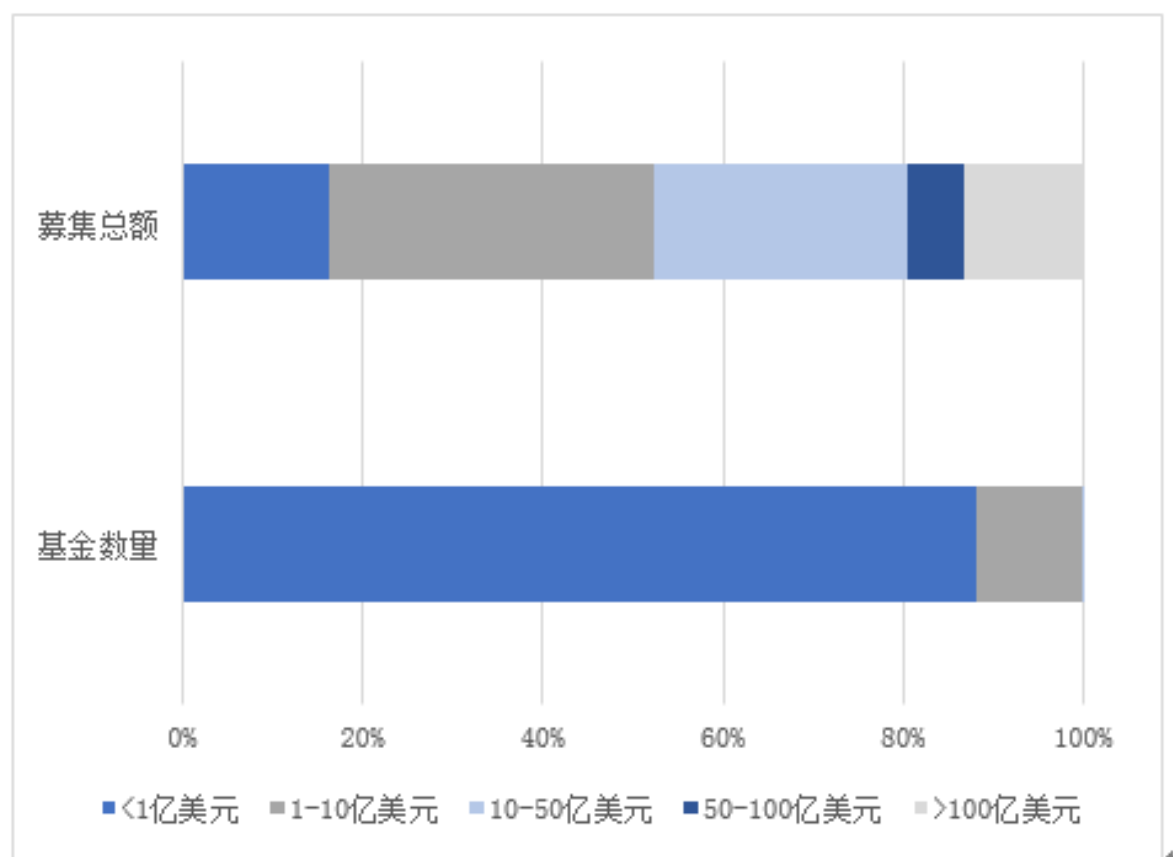
数据来源：PEDATA, CCEF 研究

林翠宜

3. 募资结构持续分化，投资活动向创业中期企业聚集

在股权投资市场调整的同时，募资及投资结构呈现两极化。从募集规模看，每年新增募资逐年向头部基金聚集，2021 年认缴规模在 1 亿美元以下的新成立基金占比近 90%，但资金总额占比只有 16%，比 2020 年下降 6%；规模 50 亿美元以上的基金数量占比仅 0.15%，但金额占比高达 20%左右，比 2020 年上升 11%；全年认缴规模在 100 亿美元以上的基金共有 7 只，均有政府资金参与。

图 6：募资金额向头部基金的集中度进一步提升



数据来源：CVSource, CCEF 研究

林采宜

从投资轮次的数量与金额分布来看，以种子和天使轮为代表的早期投资以及战略融资近年来下降趋势明显。2021 年早期投资案例数量占比下降至 16%，约为 2015 年投资高峰时的 1/3，投资金额占比也比 2015 年回落 50% 以上。A 至 C 轮投资数量自 2010 年后连续大幅提升，至 2021 年

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_43881

