

**特别报道 | 十八大以来的 VC/PE 行业发展：
推动新旧动能转换，促进实体经济发展**

2017年10月20日

特别报道 | 十八大以来的 VC/PE 行业发展：

推动新旧动能转换，促进实体经济发展

党的十八大以来，全球经济形势、资本格局和商业模式发生了深刻变化，我国 VC/PE 行业也已经逐步摆脱“野蛮生长”的烙印，进入了规范发展新阶段，成长为资本市场的生力军，在推动创业与创新、促进经济结构调整和产业升级发挥了重要作用。首先，VC/PE 基金是重要的直接融资工具，担负着将社会资金转化为金融资本，服务实体经济的重担；其次，VC/PE 基金是供给侧结构性改革的重要抓手，有利于产业结构优化和经济转型升级，提升资源整合和重组，重建效力；再其次，VC/PE 基金推动创新创业，促进培育经济领域发展的新业态、新动能。

在中国共产党第十九次全国代表大会召开之际，投中研究院对十八大以来的 VC/PE 行业发展进行了系统梳理与总结，通过政策演变、发展数据以及权威声音三部分，对 VC/PE 行业推动新旧动能转化、促进实体经济发展所发挥的独特作用进行了阐述，系统反映党的十八大以来中国 VC/PE 行业所取得巨大发展和巨大成就，以及 VC/PE 行业对脱虚向实、经济结构调整和科技创新所发挥的积极和独特作用。

一、VC/PE 行业政策演变

2013 年，中国 VC/PE 市场在监管层面出现了里程碑式转折，行业发展迎来新的周期。6 月 1 日，新修订的《证券投资基金法》实施，首次明确了公开募集与非公开募集的界限，私募证券投资基金获得合法地位，但对于 VC/PE 的监管立法舌战继续。同月，中央编办印发《关于 VC/PE 基金监管职责分工的通知》，明确了证监会负责 VC/PE 基金的监督管理，实行适度监管，保护投资者权益；发改委负责组织拟订促进 VC/PE 基金发展的政策措施。从此，证监会开始名正言顺地负责私募股权投资基金的监管，但对私募股权投资基金监管缺乏立法的程序和基础。

按照党的十八大、十八届三中全会关于发展多层次资本市场的精神和国务院常务会议有关要求，2013 年 12 月 14 日，国务院颁布《关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》，意味着新三板正式扩容至全国，标志着我国多层次资本市场建设进一步取得实质性进展。

2014 年，国家对 VC/PE 行业给予多个政策“礼包”，优化行业环境，促进行业发展。5 月 9 日，国务院发布了《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》(简称“新国九条”)，首次将“培育私募市场”单独列出，VC/PE 市场开始受到力捧。8 月 21 日，证监会发布《私募投资基金监督管理办法》，这是证监会颁布的第一部关于私募投资基金的专门性监管法规，制度化监管模式已经形成。

2015 年，李克强总理在政府工作报告中正式提出“大众创业、万众创新”的口号，配套政策紧随其后，全国“双创”局面初现。6 月 11 日，国务院颁布《关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见》，从十一个方面详细论述了推进“大众创业、万众创新”的举措，是“大众创业、万众创新”的系统性、普惠性政策文件。为响应“双创”的号召，各地方政府纷纷设立政府引导基金，12 月 9 日，财政部公布了《政府投资基金暂行管理办法》，其中对政府投资金的设立、运作和风险控制、终止和退出、预算管理、资产管理以及监督管理进行了规范，是政府引导基金的纲领性文件。

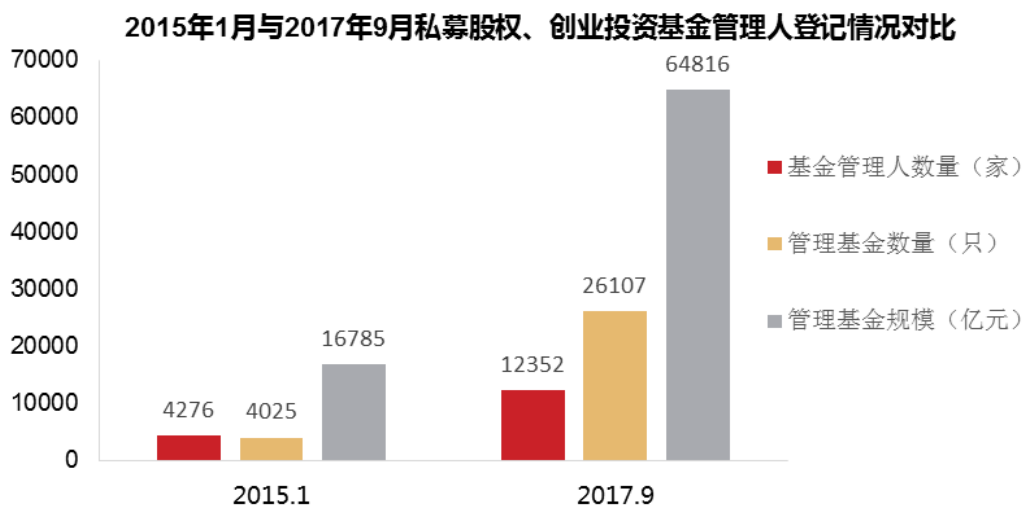
2016 年，随着“大众创业、万众创新”发展战略的深入，中国经济的新引擎、新动能不断地释放，为中国 VC/PE 行业发展带来了市场机遇。9 月 16 日，国务院发布《国务院关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》，对国内创业投资行业的监管和发展提出了指导性意见，其中明确天使投资的概念，并提出八大举措促进创投发展。12 月 30 日，国家发改委发布《政府出资产业投资基金管理暂行办法》，从政府出资产业投资基金的募集和登记管理、投资运作及终止、绩效评价和信用建设等方面，完善了监管措施。

2017 年，双创政策不断出台，体现了国家层面鼓励创新创业，扩大直接融资，疏通金融进入实体经济的国策。在税收优惠方面，4 月底，财政部和税务总局下发《关于创业投资企业和天使投资个人有关税收试点政策的通知》，5 月下旬，国税总局下发《国家税务总局关于创业投资企业和天使投资个人税收试点政策有关问题的公告》，一系列税收优惠政策都在鼓励创业投资基金参与初创科技型企业的投资；在双创债方面，为落实创新创业企业通过债券市场筹集资金的国家战略，证监会就《中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见；在减持制度上，6 月 2 日晚，证监会根据国家双创精神，以监管问答形式出台减持新规，针对创业投资基金实际情况在市场化退出方面给予的特殊安排。

另外，有关私募基金的立法不期而至。8月30日，国务院法制办就《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》向社会公开征求意见，这次私募立法，显然解决了证监会和基金业协会对私募股权投资基金监管的法律法规基础。

二、数说 VC/PE 行业

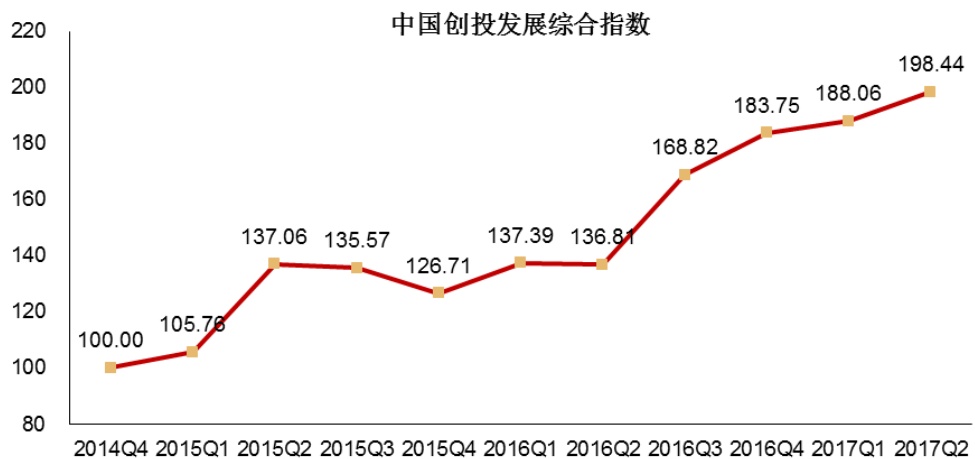
在过去五年，中国 VC/PE 行业增长较为迅猛，根据中国证券投资基金业协会披露数据显示，截至 2017 年 9 月底，已登记的私募股权、创业投资基金管理人 12352 家，相比 2015 年 1 月增长 189%；管理正在运作的基金 26107 只，相比增加 549%；管理基金规模 6.48 万亿元，相比增加 286%。



数据来源：中国证券投资基金业协会

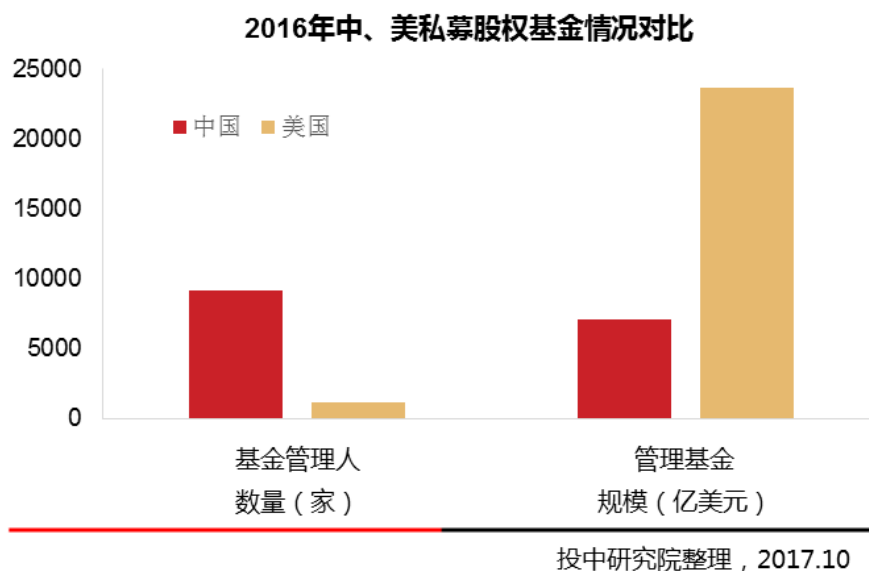
投中研究院整理，2017.10

根据中国创投发展综合指数指数显示，从 2014 年国家推出双创政策以来，虽然创投行业受各种因素影响具有一定起伏和波动性，但中国创投行业整体呈现稳步向上发展态势。

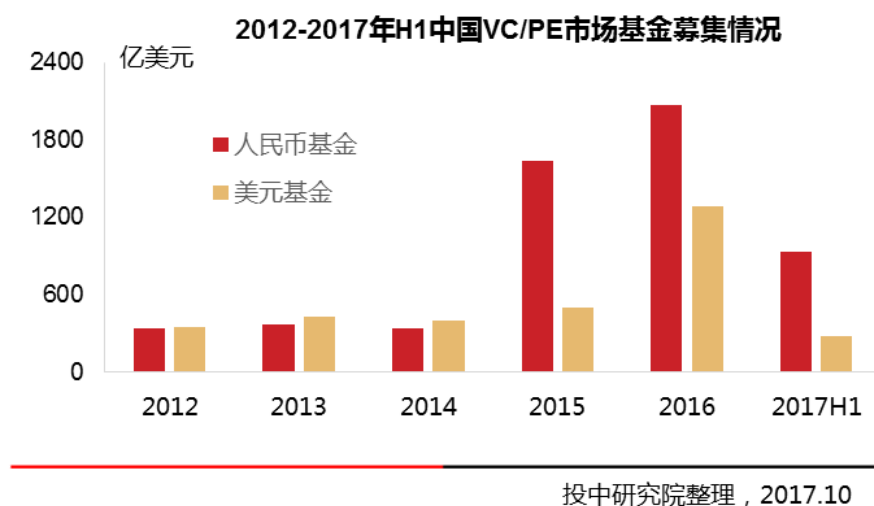


创投委，投中研究院，2017.10

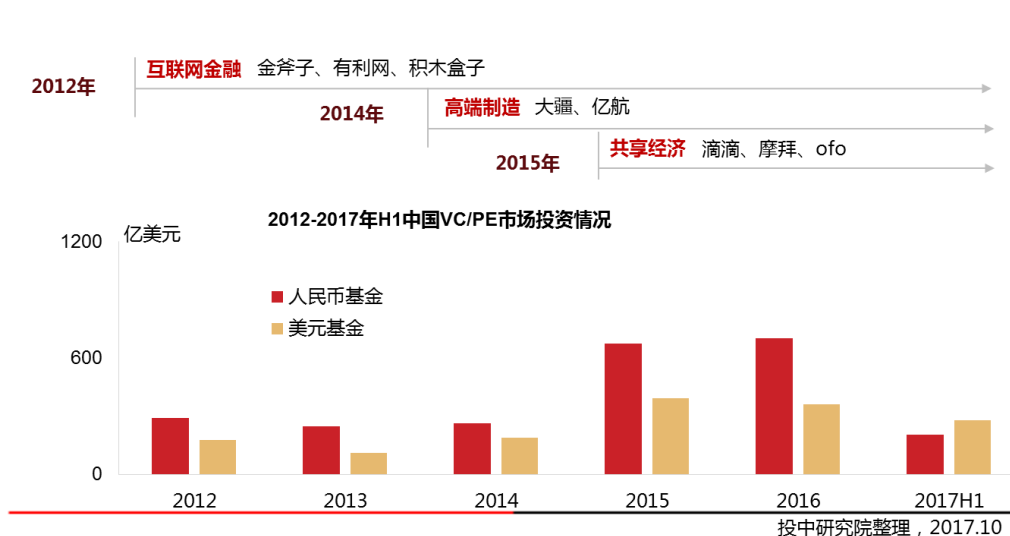
并且，中国 VC/PE 行业未来发展潜力巨大。截止 2016 年底，美国 GDP 为 185,619 亿美元，中国 GDP 为 113,916 亿美元，美国 GDP 为中国的 1.63 倍，然而美国私募基金行业管理基金规模为中国 3.33 倍，相比 2015 年中美之间的差异在不断缩小，中国有望成为全球最大 VC/PE 基金市场。同时，中美之间独角兽数量差异也在缩小，截止 2017 年 6 月，美国独角兽企业全球第一，共有 106 家，占比 42.1%；中国独角兽企业数量全球第二，共有 98 家，占比 38.9%。



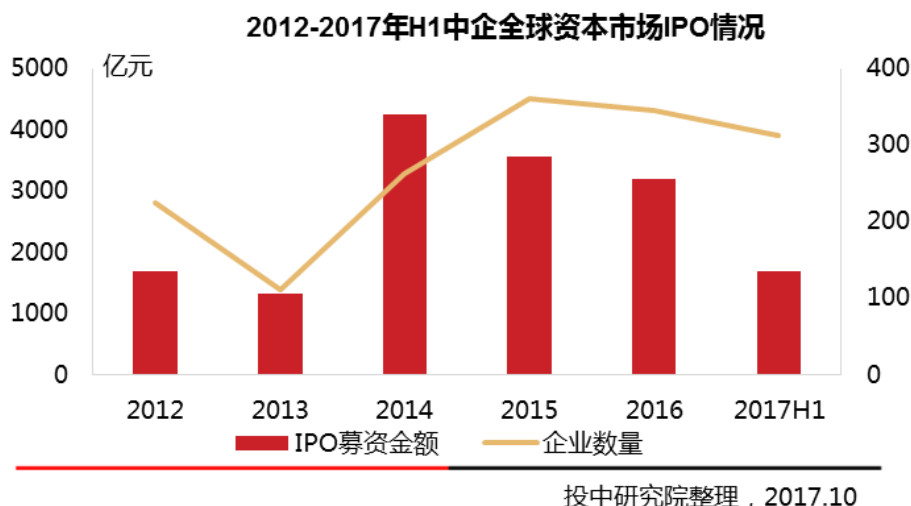
近五年，VC/PE 行业在募投退各环节也出现诸多气象。首先是在募资方面，人民币基金的募集规模从 2015 年开始连续大幅超越美元基金，并且在 2016 年人民币基金的募集规模约为美元基金 2 倍，人民币基金会持续发力人民币基金主导格局趋势明显。



其次是在投资方面，人民币基金的投资规模增长迅速，而美元基金的投资规模则趋于稳定，但在 2017 年由于独角兽企业大规模融资，美元基金投资规模反超人民币基金；从投资策略开看，VC/PE 行业投资更加趋于理性，向早期和并购两端发展，与十八大“推动战略性新兴产业发展，加快传统产业转型升级”的基调相吻合。



最后在退出方面，2012 年到 2017 年 6 月底，VC/PE 机构共推动 702 家企业登陆全球（以 A 股、美股和港股为主）资本市场，占全部上市企业的四成；且到了 2017 年 VC/PE 支持的中企 IPO 比重提升，IPO 渗透率从 2012 年的 42% 上涨至 51%。



另外，从 LP 的类型分布来看，中国 VC/PE 市场仍以非机构化投资者为主，占比高达 74%，但中国市场有过万亿可投资金尚未释放。社保基金层面，截至 2016 年底全国社保基金会管理的资产总额超过 2 万亿元，可以投资到私募股权的比例不超过总资本的 10%，而现在的投资比例仅为 2%，也就是还有约 1600 亿元的可投资金；险资层面，截至 2016 年底险资总资产 15.12 万亿元，即 1.51 万亿可配置在股权基金及未上市企业；引导基金层面，截止 2016 年底引导基金目标规模近 24000 亿元，且还有较大的上涨空间。

三、权威声音

“资本市场的根本动力在于分享实体经济发展的成果，在于为实体经济服务，一个脱离实体经济发展水平的市场是不长久的。”——证监会主席刘士余

“私募股权作为升级中国产业、带动企业创新的金融利器，必将在未来中国的金融生态体系中发挥重要作用。私募股权投资作为金融工具，不仅要服务于实体经济，更要创造实体经济，其创造出的实体经济是以创新的方法、改革的路径创造出有生命力和崭新未来的实体经济。”——全国社会保障基金理事会副理事长王忠民

“一方面，私募股权基金直接满足了大众创业、万众创新和实体经济发展的融资需求。另一方面，更为重要的是，私募股权投资基金被很多人称为是“智慧的资本”和“发现未来的资本”，能够通过市场机制发现并投资于有潜力的创新型企业，并在更大范围整合利用人才、人脉、市场、管理、商业模式等要素资源，为投资标的企业提供增值服务，帮助投资标的企业跨过“死亡谷”、快速做强做大。”——中国证券投资基金业协会副会长张小艾

“资本寒冬是阶段性的现象，关键是有没有真正创造价值的实体经济支撑，如果他们在实体经济中创造价值并且不断的成长，最终资本肯定会回来，而且会比大家想象的回来的更早。”——红杉资本沈南鹏

“最近讨论比较多的话题是‘脱虚向实’，在资本市场发展过程中的确出现了一些非理性现象，但我们对股权投资的理解从来都没有离开与实体经济的结合，因为这是我们价值创造的载体。”——弘毅投资赵令欢

“长期结构性价值投资的特性能激发创新，增强可持续性，应对新动能成长过程中对传统产业和行业可能造成的冲击，真正助力我国实体经济发展。”——高瓴资本张磊

“创投有助于抑制资产泡沫、支持实体经济发展，一方面可以通过发行基金吸收市场中过剩的流动性，化解资产泡沫化风险，另一方面可以将金融资源引入实体经济之中，扶持中小微企业，激发创业创新。”——深创投倪泽望

研究垂询

梁立明 Mia Liang 分析师

Email: Mia.liang@chinaventure.com.cn

国立波 Vincent 研究院院长

Email: Vincent.guo@chinaventure.com.cn

媒体垂询

历建元 Lee Li 媒介经理

Mob: +86-13718825025

Email: Lee.li@chinaventure.com.cn

关于投中研究院

投中研究院隶属于投中信息，致力于围绕中国股权投资市场开展资本研究、产业研究、投资咨询等业务，通过精准数据挖掘及行业深度洞察，为客户提供最具价值的一站式研究支持与咨询服务。

关于投中信息

投中信息【证券代码:835562】业务始于 2005 年，正式成立于 2008 年，是中国领先的股权投资市场信息咨询专业服务机构。作为私募股权行业的观察者，投中信息致力于解决股权投资行业存在的信息不对称问题，让出资者更加了解股权基金的运作状态，让基金管理者更加洞彻产业发展趋势，为中国股权投资行业提供完整的信息资源与专业化的金融服务。通过十余年专业领域的深入研究与广泛合作，投中信息积累了深厚的技术基础和人才优势，并凭借优秀的专业能力赢得基金管理机构的长期信任，在行业内拥有大量的数据存量和客户资源。

投中信息通过全面的产品体系，传递及时、准确的股权交易数据与情报，为投资机构、投资银行、战略投资者、资产管理公司提供数据、资讯及分析工具；为企业提供专业的行业研究与业务实践咨询服务；为机构出资人提供全面的投资咨询顾问业务，帮助投资机构进行深度品牌管理与营销传播工作。

引用说明

本文由投中信息公开对媒体发布，如蒙引用，请注明：投中信息。并将样刊两份寄至：

地址：北京市东城区东直门南大街 11 号中汇广场 A 座 7 层

邮编：100007

收件人：历建元