

编著

德邦证券股份有限公司



中国 私募基金投资 年度报告 2017

Annual Report of
**Private Equity
Investment**
in China 2017

中国 私募基金投资 年度报告 2017

Annual Report of
**Private Equity
Investment**
in China 2017

编著

德邦证券股份有限公司



 江苏人民出版社

目 录

CONTENTS

第一章 2016 年中国私募股权投资	001
第一节 2017 年国际经济展望	001
一、国际宏观形势	001
二、逆全球化趋势对中国对外贸易产生负面冲击	002
三、人民币汇率贬值并不一定利多出口	003
四、全球流动性收缩环境下,利率周期面临上行	003
五、输入性通胀压力加大	003
六、军事对抗:中美两极	004
第二节 国内经济展望	004
一、国内经济增长仍将延续“缓慢改善”趋势	004
二、稳增长、调结构背景下的政策选择	007
第三节 2016 年中国私募股权投资市场整体回顾	008
一、中国 2016 年股权投资产业发展大背景——“维持稳定、IPO 重启”	008
二、VC/PE 基金募资规模分析	011
三、VC/PE 基金资本来源及募资类型分析	016
四、VC/PE 基金募资渠道分析	019
五、2016 年中国创业投资情况分析	027
六、中国私募股权投资情况分析	033
七、中国 VC/PE 退出情况分析	060
第四节 2016 年私募股权市场特色案例分析	067
一、跨国并购的翘楚——复星医药	067

二、PPP 的新秀——上海星景股权投资管理有限公司	077
第二章 2016 年二级市场私募基金面面观	095
第一节 二级市场前瞻	095
一、2017 年 A 股市场展望	095
二、2017 年港股市场展望	098
三、2017 年债券市场展望	099
四、大宗商品展望	101
第二节 2016 年二级市场私募基金众生相	103
一、二级市场私募基金现状	103
二、二级市场私募基金的产品策略类型与收益风险分析	106
第三节 我国的 FOF 之路	133
一、我国 FOF 是否有前景	133
二、2016 年惨淡的 FOF 业绩	138
三、我国 FOF 怎么了	140
第四节 私募基金服务——证券公司 PB 业务	146
一、PB 业务起源	147
二、国内证券公司 PB 业务现状分析	148
三、证券公司发展 PB 业务的机遇和挑战	156
第三章 新三板之 2016	160
第一节 2016 年新三板回顾	160
第二节 2016 年新三板现象剖析	163
一、大浪淘金——新三板市场机构投资者参与热情不减,并购重组活跃	163
二、新三板市场的主流参与机构类别	168
第三节 百尺竿头,更进一步——新三板企业转 IPO 渐成趋势	170
一、新三板企业接受 IPO 辅导数量再创新高	170
二、新三板 IPO 分析	174

第四节 存在的问题与未来发展的方向	179
一、新三板目前存在的问题	179
二、新三板未来发展的方向	185
 第四章 爆发的 ABS	190
第一节 政策回顾	190
第二节 市场发行情况回顾	192
一、全市场发行规模持续增长,企业 ABS 全面赶超信贷 ABS	193
二、基础资产仍以大类为主,类型更加丰富	194
三、市场参与主体多元化,机构竞争更加激烈	196
四、交易场所不断创新与分化,资产证券化领域多层次市场建立	198
五、发行利率整体下行,年末有所上升	198
六、产品开始分化:投资价值与风险暴露初现	200
七、二级市场流动性加强	200
第三节 产品创新情况	201
一、消费金融行业迎爆发,消费贷 ABS 市场潜力大	201
二、不良资产证券化重启,ABS 迎“不良商机”	202
三、商业地产存量待释放,准 REITs 渐热	204
四、票据资产证券化迎来业务创新及发展	204
五、绿色资产证券化产品不断取得新突破	205
六、保单质押贷款 ABS 首破冰,未来市场发行可期	206
第四节 2017 年展望	206
 第五章 私募基金监管情况	209
第一节 创新过程中的乱象	209
一、私募与配资、杠杆	210
二、私募举牌背后	211
三、借助互联网渠道的私募拆分	213
第二节 监管大年,版图初现	214

一、私募行业监管体系的全面解读	214
二、“严监管”下各类机构发展之道	218
第三节 有破有立,扶优限劣	222
一、私募加入新三板做市	223
二、私募申请公募牌照	224
三、打造私募基金小镇,发挥集群效应	232
四、发展境外投资业务	234
第四节 海外成熟市场私募监管	235
一、美国私募基金监管	236
二、欧盟私募基金监管	240
第六章 黑天鹅时代——财富管理的破与立	242
第一节 财富管理概念的演变与发展	242
一、中国财富管理市场潜力巨大	245
二、财富管理机构的探索之路	248
第二节 从“互联网+”到 Fintech,金融科技革新财富管理	252
一、良莠不齐,劣币驱逐良币	253
二、新趋势抬头,不同梯队打法各异	255
三、智能投顾异军突起	258
第三节 中国特色的跨境财富管理需求	265
一、境外投资可选渠道	265
二、走出去,引进来,跨境融合加强	267
三、CRS 新规解读及应对	269
第四节 新环境下财富管理机构的风险应对与未来发展趋势	273
一、诚信义务重要性不断上升	274
二、传统财富管理机构和金融科技的产业合作不断增加	275
三、客户需求推动“顾问—客户”关系模式迭代	276
四、新收费模式的演变	277
五、财富隔代传承业务将显著增长	278

第一章

CHAPTER 1



2016 年中国私募股权投资

市场一直在预测、证实、应对中前行,投资行为也是如此。走过 2016 年,作为资本市场最为敏感的 PE/VC 们有哪些应对,对于 2017 年甚至以后的资本市场又有哪些预测,通过每年一本的白皮书,我们就是希望能给市场一个回应。“There are a thousand Hamlets in a thousand people’s eyes.”(一千个读者眼里有一千个哈姆雷特),每个人可能从书中读出的答案不尽相同,但是希望开卷有益,此次在回顾 2016 年的 PE/VC 情况以前,我们也先做一个关于国内、国际未来经济的小预测。

第一节

2017 年国际经济展望

一、国际宏观形势

2016 年是个“黑天鹅”之年,发达经济体经历多次“黑天鹅”事件的冲击,“恐怖袭击”、“欧洲难民”、“英国脱欧”、“特朗普当选”等,民粹主义抬头,反自由贸易兴起,全球政治经济格局变得越来越不稳定。2017 年,这种不稳定因素将越来越多,欧洲多国大选,特朗普上台后废 TPP、反移民运动等,在全球一体化的新时代,发达经济体的政治经济决策势必会对全球贸易体系产生重

要影响,发达国家超宽松时代的逐步结束必然会对新兴经济体的货币体系带来负面冲击,中国作为全球贸易大国和最重要的新兴经济体,将不可避免地面临严重挑战。

二、逆全球化趋势对中国对外贸易产生负面冲击

经合组织前首席经济学家弗朗索瓦·沙斯奈曾指出:“经济全球化的本质是资本全球化,而金融领域则是资本全球化的枢纽和杠杆。”2008年金融危机前的近20年是全球贸易快速发展的阶段,全球商品贸易占GDP比重不断攀升,然而这种过程从2008年开始发生变化,金融危机使发达国家开始思考其国内产能转移、就业、人民收入、财政赤字等问题,战略扩张步伐变缓。

全球总需求缩小使得全球贸易萎缩严重,多国政府采取贸易保护措施进一步加剧了全球贸易的缩水,商品贸易占GDP比重开始下降,而去全球化也必然伴随去金融化,从跨境资本流动来看,发达经济体在资本项目下的直接投资净额自2008年整体呈现下降趋势。

进入2016年,去全球化趋势开始加剧,民粹主义思潮发酵,一是英国脱欧,二是特朗普当选美国总统(宣布废除TPP协议)。为了提振美国经济和实现充分就业,特朗普在制造业产能转移和自由贸易等方面提出很多逆全球化政策主张。根据《全球贸易预警》报告,从2008年到2016年,美国对其他国家采取了600多项歧视性措施,是德国、英国以及中国的两倍多。

而去全球化背后的原因主要是:地缘政治、移民问题及贫富差距等。截至2014年底,全球难民总数已高达5900万。2015年以来,外来难民不断冲击欧洲,愈演愈烈。难民潮引发的经济社会问题 and 人道主义危机,已成为欧洲等一些国家难以承受之重。

中国是全球化最大的受益者,2000年后中国加入WTO,叠加亚洲金融危机后产能由四小龙逐步转移至中国,使得中国的进出口贸易顺差不断加大,中国出口商品金额占全球贸易的比例快速上升,而美国、日本、欧洲等发达经济体面临的是贸易份额的不断降低,美国贸易逆差中中国占比一度达到了70%。

美国的制造业回流并加剧贸易保护等政策,将给中国带来前所未有的挑战,正如全球化最大的受益者是中国,逆全球化受影响最大的可能也是中国。

三、人民币汇率贬值并不一定利多出口

其实我们所谓的汇率贬值主要是针对美元,人民币实际有效汇率并未明显贬值。2017 年,人民币汇率面临的最大问题仍是美国加息,2017 年美国预期将加息 3 次(而实际执行需要期待美国经济的复苏情况,而这很大程度上取决于特朗普的执政效果)。近几年,中美 10 年期国债利差不断收窄至 0.8%,在美国利率周期向上的背景下,中国面临两个选择:加息或贬值(对美),同样,在蒙代尔不可能三角下,保资产或保汇率? 在中国经济周期向下及国内地产、金融等资产价格高位的背景下,允许人民币相对缓慢贬值仍将是正确的。

然而贬值并没有对国内出口产生明显影响,人力、土地、环保、税负等成本的增加降低了以中低端产品为主的国内制造业出口竞争力,近几年国内出口增速一直负增长。因此,虽然我们认为 2017 年人民币仍将处于缓慢贬值通道中,但贬值并不会给国内出口带来太多增长。

四、全球流动性收缩环境下,利率周期面临上行

G20 公报的政策基调即降低货币政策权重,增加财政政策权重。近 10 年的全球量化宽松已让各国领导人认识到货币政策空间受限与负面效应逐步显现,“全球流动性拐点”已不可避免地产生了,美、日、英等国的 10 年期国债利率在 2016 年下半年同时上升了近 100 个 BP。去年 11 月后,美债曲线开始发生陡峭化趋势,中长期利率上行的幅度远大于短期利率,可见市场对利率周期的判断开始产生变化。

流动性收缩的同时,各国金融管制开始趋严,资产负债表开始收缩。美国“货币宽松”逐步向“财政刺激”过渡(提高利率,导致货币政策收紧,对私人部门形成挤出效应),考虑到全球资产对流动性的高度依赖,2017 年要时刻关注美元的走势及美国加息的进程。

五、输入性通胀压力加大

2016 年商品市场可能处于近 10 年底部,而这次商品价格的上涨和 2008 年不同,2008 年是金融危机后各国为挽救国内经济而实行量化宽松推动的货

币刺激,而这次是货币宽松的逐步退出,财政刺激的逐步加码,叠加发达经济体在经历底部调整后的需求复苏,可能这次商品将维持较强的持续性。

美国未来5年通胀预期已经上升到1.85%,这已接近美联储对通胀2%的目标。2017年,我们将面临输入性通胀压力,大宗商品价格将由国际传导至国内,而国内货币贬值将会加大通胀压力,以人民币计价的商品价格上涨的幅度会更大。

六、军事对抗:中美两极

论及2017年重要的风险事件,还需要关注中美的军事对抗。未来10年,“中美两极”逐步成型,在经济、军事上的互相制衡已提前上演。特朗普希望将南海问题、朝核问题、台湾问题以及中美之间的贸易问题绑定在一起,而中国“捡到”无人潜航器也是对特朗普的“预防性外交”回应。2017年,我们需谨慎对待欧洲黑天鹅事件的再度发酵,更需关注中美在南海、台湾等军事方面的互相制衡,关注风险释放过程中的全球资产价格变化。

综合来看,2017年中国所面临的国际环境并不友好。去全球化持续,贸易保护主义抬头,实际有效汇率并未贬值,对出口贸易产生负面影响;全球流动性拐点,资产负债表收缩,中美利差收窄,长期利率上行;汇率面临保资产和保汇率选择,但贬值并不一定促进出口,却会制约国内货币空间;大宗商品大周期底叠加发达经济体需求复苏,输入性通胀压力加大,货币空间受压;军事摩擦绑定贸易问题,制约风险偏好。

第二节

国内经济展望

一、国内经济增长仍将延续“缓慢改善”趋势

在回答如何看待2017年资本市场的发展这个问题,我们认为首先需要认识并理解当前中国所面临的宏观经济环境及政策发展趋势。

2008年是世界经济史上不能回避的一个年份。2008年4万亿刺激让中国经济发展增速走在了发达国家及发展中国家的前列,在保持持续快速增长

的同时也留下了产能过剩、杠杆过高、环境破坏等严重后遗症,经济增长的质量快速下滑。因此,十八大以来,明确提出把推进经济结构战略性调整作为加快转变经济发展方式的主攻方向,以供给侧改革作为重要抓手,在钢铁、煤炭等行业推行严格的去产能和去库存。这也使得市场对未来中国经济增长前景产生担忧,也有声音提出中国高层考虑适度下调经济增速目标,GDP 增速不一定要保 6.5%,而与之相对应的便是中性偏紧的货币政策。中国经济真如市场预期那般悲观么?房地产投资下滑对经济的负面影响真的难以对冲么?我们认为实际情况可能应该乐观些。

从近期的经济数据来看,1 月份 PMI 指数 51.3,连续 6 个月站在荣枯线上,从分项看,新订单指数和生产指数持续保持在 53 附近,而产成品库存指数持续保持 45 左右的低位,这表明下游需求正在发生积极变化,持续生产的动力并未明显增加产品库存,后续经济增长动力仍然比较乐观。从中观层面来看,工业企业的经营情况发生明显好转,工业增加值增速稳定在 6%附近,随着价格指数的上涨,主营业务收入增速持续 6 个月出现上升,工业企业利润总额增速大幅反弹至 8.5%,表明经济的复苏已经反映到企业的盈利层面。

信贷层面的数据也支持实体经济复苏态势,1 月新增信贷规模 2.03 万亿,社会融资规模 3.7 万亿,创出历史新高,监管部门开始对部分银行进行窗口指导,要求控制信贷规模。而从信贷结构上看,企业中长期贷款企稳回升,可以看到在供给侧改革深入推进及 PPP 项目开始进入实际落地阶段的带动下,部分实体经济的融资需求开始被激发,这是自 2014 年以来看到的新迹象,值得重视。

中国的经济结构其实已经脱离了以固定资产投资作为主要增长贡献的阶段,虽然投资占 GDP 的比重仍然高达 44%(2015 年),但从 2012 年(占比 48%)以来持续下降,而消费占 GDP 的比重稳定在 50%以上,从对 GDP 增长的贡献率来看,投资、消费、出口分别为 36.8%、71%、-7.8%,消费对经济增长的贡献率已经远远超过投资。但是消费增速取决于人均收入增速及居民负债率水平,短期波动不大,而固定资产投资具有明显的周期波动特征,因此其增速很大程度上决定了经济增长的波动水平。

2015—2016 年房地产投资对固定资产投资增速起了决定性作用,从 1%提升到 6.9%,基建投资增速从 17%下滑到 15.8%,而去年 10 月全国房地产

密集新政对房地产销售起了较大抑制作用,市场开始担忧房地产投资增速下滑,从而拖累固定资产投资增速并对 GDP 增速产生负面影响,对此,我们有不同认识。

首先,地产投资增速下滑程度可能低于预期。从销售情况来看,市场过于关注北上广等一线城市的销售水平,这些城市在严厉的限购政策下销售量确实下滑较大,但一线城市销售仅占全国销售的 3%—4%,三、四线城市的地产销售并未明显下滑,在新型城镇化和去库存的政策支持下,三、四线城市或许能对冲一、二线城市来平衡房地产市场的平稳发展。房地产投资在很大程度上与地产销售和地产库存周期相关,目前,房地产整体库存并不高,十大城市去化周期平均在 40 周左右,一线城市去化周期仅 30 周左右,处于历史较低位置,因此,2017 年地产投资增速下滑程度可能低于市场预期。

另外,地产投资增速下滑一定会拖累 GDP 增速吗?固定资产投资包括地产投资、基建投资及其他投资(包括更新改造投资、制造业投资等),三者占比大约为 17.2%、25.5%、57.3%。我们认为,2017 年基建及制造业投资的周期变动将会起到决定性作用。截至去年底,财政部 PPP 项目总投资达 13.5 万亿,其中已签约落地项目总投资 2.2 万亿,全国入库项目落地率达 31%,PPP 项目已经开始从项目研判向项目执行阶段推进;另外,一带一路的推进也开始进入深水区,新疆 2017 年政府工作报告提出 2017 年将完成全社会固定资产投资 1.5 万亿元以上,同比增 50%,后续将会有更多中西部省份提出相应的增长目标,这些将支撑基建投资增速超预期。供给侧改革从供给端影响行业的库存周期,上游煤炭、有色,中游钢铁、化工、机械等行业的社会库存短周期发生积极改善,库存短缺引发价格持续上涨并刺激企业盈利能力提升,从而引导制造业企业投资规模开始增长。因此,我们对 2017 年国内投资增长保持较高的信心。

特朗普上台后推行的“去全球化”政策及制造业回流确实会增加与中国的贸易摩擦,如提高进口关税、推行反倾销政策等,并对我国进出口贸易产生影响,但笔者认为美国推出 TPP 协定恰恰给了中国推进亚太贸易协定及一带一路政策的良好机遇,我们与周边国家的贸易往来增长或许可以抵御来自美国的贸易冲击。

因此,我们认为中国经济增长虽然已经走出了 8%—10% 的高速增长阶

段,逐步向 5%—6% 的中等增速迈进,但增长的质量已经明显提升,经济结构已经明显优化,消费增长保持稳定,基建及制造业投资增速提升对冲房地产投资增速下滑,对固定资产投资起到支撑作用。十三五期间,中国经济仍会保持较高增速,硬着陆的风险很小。

二、稳增长、调结构背景下的政策选择

经济要实现结构性改革,中央定调五大重点任务“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”,另外“防止资金脱实入虚”“抑制房地产市场泡沫,防止大起大落”等也将作为未来几年的监管新动向。

在供给侧结构性改革深化之年,定调稳健中性的货币政策,要把防控金融风险放到更加重要的位置,要坚持金融服务实体经济,防止资金“脱实入虚”。近几年,我们的 M2 增速一直维持在 10% 以上,大量的货币投放并未进入实体经济,而是在金融机构层面层层嵌套包装从而放大金融杠杆,银行理财、资管产品规模均超过 30 万亿元,公募基金 9 万亿元,金融机构通过层层外包,不断加大杠杆水平,获取利差,而这种紧绷的链条在市场资金紧张或流动性突然收紧时很容易产生金融风险,去年年底的债市大跌就是这个原因,这也是监管层迫切希望引导债市去杠杆的原因。另外,由于近几年实体经济的需求不足,大量的银行信贷流入房地产市场,去年个人房贷规模达到 5.6 万亿元,占全年新增贷款的 44%,因此,抑制地产泡沫、引导银行信贷支持实体经济的呼声越来越强,从 2017 年 1 月份的信贷数据来看,企业中长期贷款达到 1.52 万亿元,在新增贷款中占比达 76.8%,或许我们已经看到监管的政策引导在慢慢起作用。

金融去杠杆的进程将在 2017 年继续深入,如央行通过公开市场工具操作继续引导市场利率小幅上行,促使债市进一步去杠杆以达到监管目标,如银行将表外理财纳入 MPA 考核,如央行牵头一行三会制定资产管理产品统一监管要求,防范金融风险等。

对于利率水平,我们判断随着经济的企稳和美债收益率的上行,中美利差已明显收窄,国内利率存在较大上行压力。中国正处在新旧基准利率体系过渡进程中,旧的基准利率影响力日益下降,公开市场操作、MFL 等流动性工具利率影响力日益上升。去杠杆背景下,央行仍将通过流动性工具来引导市

场利率稳中有升,保持金融机构之间的流动性维持紧平衡,而为了支持实体经济发展,政策利率的上调会很谨慎,需观察国内通胀及美国加息次数,不排除下半年出现加息的可能。

美国加息预期将在较长时间内影响人民币汇率的稳定性,1月份,外汇储备跌破3万亿美元,作为基础货币投放的最主要来源外汇占款余额下降到21.7万元,在未来美元强势的背景下,外汇占款仍将持续下降。发达经济体复苏引发海外大宗商品价格上涨,海外输入型通胀压力叠加国内“去产能”作用,将对国内CPI产生传导压力,因此,虽然为抵消外汇占款下降导致的基础货币投放减少,央行有可能进行降准操作,但基于对通胀的担忧,市场整体流动性仍会维持偏紧状态,债市仍将面临调整的压力,股市的估值水平也将承压。

在货币稳中收紧的背景下,财政政策的积极性会更加凸显。过去两年中国的财政赤字率快速上升,2016年赤字率达到3.8%,较2015年上升0.4个百分点,为2003年以来最高值。受经济下行和减税降费政策影响,中国财政收入增速连续五年回落,而去年实行的地产调控将对2017年财政收入带来更大的压力,我们判断2017年政府的财政赤字率将继续上升,政府投资端将更多依赖PPP。

预测的目的是为了应对,针对上面的预测,资本这个最为敏感的触角在2016年有哪些行为呢?这些行为后面蕴含了哪些预测呢?为了回答这些问题,我们将从2016年PE/VC市场的融资、投资情况出发,为读者先做一个白描。

第三节

2016年中国私募股权投资市场整体回顾

一、中国2016年股权投资产业发展大背景——“维持稳定、IPO重启”

中国股票市场经历了前低后高,稳定震荡的行情。从2016年初的“熔断行情”到2016年下半年的反弹企稳,股市的大波动似乎不能阻挡政府鼓励产业投资和IPO重启的进程。虽然2016年年初的“熔断”行情来势凶猛(上证指数从3680多点跌至2630多点),2016年IPO的重启以及国家队对大盘的

维稳对股权投资市场产生了积极的作用,使得融资公司通过 IPO 退出等方式变得方便可行。而中国目前的宏观经济政策因国际宏观环境变化而受到制约,由于海外的货币政策从宽松转向趋紧,目前许多欧美国家量化宽松的额度减少,美国采取了更鹰派的加息策略。而中国的宏观经济向下周期还没有完全结束,房地产业的高房价使得国家对降准降息等宽松货币政策的态度转变,转而采取了更为保守的做法。为了保障中国经济的增长,政府采取了一系列的措施,如原材料企业如煤炭、钢铁等产能过剩行业的供给制改革;对于房价的严格的调控政策;以及鼓励 IPO 进程的数量加快。这些政策都是对中国减速的经济带来刺激、改善行业基本面状况的政策,因此对于股权投资的一级市场来说,这种宏观经济导向是较为利好的。另一方面,随着财富管理的需求越来越大,而二级市场股权目前估值过高、债券由于利率政策的不确定性而震荡,商品在一轮触底反弹的大行情趋势性行情递减,对于追求长期回报的高净值投资者来说,股权投资是他们争相去获取的一种获得高于市场平均水平的利润的投资模式。而对于专业理财机构来说,对于股市和债市的双重打击,让中国的资产管理行业面临了前所未有的挑战,许多新兴的投资领域开始热门起来,其中股权投资成为众多投资手段中深受机构投资者喜爱的方式。改革开放后中国迅速发展的 20 多年中,中国取代日本成为仅次于美国的全球第二大经济体。不仅如此,中国还有许多价值百亿甚至千亿美金的优秀公司,中国的造富神话不仅仅出现在房地产业,文化与 IT 业也取得了非常巨大的进步和成就。从最早期投资中国平安的千万美金到百亿美金退出到后来参与中国国有银行改制帮助中国的国有银行上市,海外大型投行和 PE 早已发现中国这一巨大的市场。而 2000 年后中国科技的进步与发展伴随着中国人口基数优势,使得一大批互联网企业创造了新的财富神话,如百度、腾讯、阿里、京东等互联网公司纷纷实现了在美国纳斯达克的上市,为互联网公司的创始人以及其投资机构带来巨额财富。未来中国在文化、科技、智能制造领域将出现新的大公司,这些公司的上市将会给中国的 PE 投资者带来新的创造财富的方式。

首先,中国经济面临着从传统制造业和房地产业往轻资产高附加值方向转变,而这为股权投资人带来了非比寻常的机会。中国经济要从一个以第二产业为主的工业制造型经济转变为像美国那样以高科技、文化娱乐、金融服

务为主导的第三产业经济。因此中国高层提出了“互联网+”的转型策略,以互联网等高新技术为基础做战略结构的调整,希望迎来一个全新的国民经济——以消费带动生产,以创新引领进步。新兴产业包括高端智能制造装备、大数据、移动互联网、新材料、高端医疗设备、生物技术、O2O 生活服务、虚拟现实、3D 打印、云计算、机器人、人工智能、无人驾驶等高新技术产业,希望这些新兴产业的兴起能够为中国未来经济的发展提供动力,而新兴产业的酝酿要依靠资本的培育,这也是创投 PE 空前兴起的原因。

另外,随着中国的企业往海外投资,国民财富开始朝着全球布局产业及国际化的方向发展。对于中国的私募投资者来说,不论是企业的经营者还是资金的管理者都不仅仅面向中国大陆的市场,而是面向一个庞大的国际市场。中国在改革开放后最先发展的依靠廉价劳动力兴起的小商品及纺织服装制造业的大幅出口使得中国成为全世界的“工厂”,这只是刚刚开始了中国经济向外拓展的步伐,产品大量向海外输出后,中国制造以及中国建筑等产业开始向海外市场输出。许多亚非拉美及中东的工程建筑及制造业是中国大批产能输出后的产物。20 世纪 90 年代后中国大量的国有企业进行股份制改革,许多中国的大型银行和金融机构开始在中国大陆 A 股市场及世界亚洲金融中心香港上市,这一轮公司“出海”的历程带动了企业走出中国寻求国际资本的旅程。后续许多内地优秀公司如腾讯、阿里、百度等开始在国际投行的帮助下在海外上市。而当今最大的机遇就是利用国内宽松的资本市场,去获取海外一些被低估、被忽视而与中国市场的成长有着紧密关系的重要的海外资产的并购整理。通过今年许多公司的定增计划,很多 PE、VC 参与了中国企业面向全球市场对新兴行业及产业的收购计划,而这一趋势才刚刚开始,未来这些新的商业模式和科学技术将继续为中国公司和产业资本的壮大贡献力量。

未来股权投资的融资方式会有新的变化。新的融资模式、新的 PE 运作产业、新兴的市场对于中国股权投资的发展有很大的好处。过去中国股权基金募资主要来源于一些高净值客户,这些 LP 投资人一般对投资的要求非常严苛,要求在短时间内获得高额回报,而且投资时间不长,风险承受能力低。这使得 VC、PE 人民币资金一度面临募集困难。而新的退出机制新三板市场的打开将帮助 VC、PE 在公开市场上募集资金。这些长期合作的资金将避免 LP 给私募

机构带来的短视的效应,另外对于 LP 来说,私募机构在新三板的上市有助于他们的资本获得退出,这对保护股东权益来说也是一件好事。

另外,股权投资与过去十年不同的是中小企业有了新的退出通道。曾经中国的 PE、VC 资金来自海外,中国企业上市的地区也着落于海外市场。而过去的 A 股上市通道是不完善、不畅通、不稳定的,在行情不好的时候会被中国政府关闭上市通道。但是目前的中小板、创业板设立后,中小企业上市的通道慢慢拓宽。而新三板的打开为过去不稳定的上市通道提供了一个新的“出口”。3 000 多家企业在新三板挂牌上市,给广大的 PE、VC 以及创业者提供了发现企业价值、公平给企业定价以及股权转让的新平台。

综上所述,可以预见到新的财富阶级将在 PE、VC 的投资家中诞生。过去中国迅速发展的经济给这些人带来了财富:第一代是以浙江温州企业家为代表的小商品生产外贸出口企业家;第二代是依靠劳动密集型制造业在海外工厂搬迁到中国后迅速获取海外加工订单的企业家;第三代为依靠政府投资和银行贷款从事房地产、工程建筑等固定投资类别的企业家;第四代企业家通过互联网、文化影视、游戏、电商等科技行业上市获得大量财富;而未来随着注册制的不断深入,VC/PE 等股权投资人一定会在新的舞台上开辟财富之路。

二、VC/PE 基金募资规模分析

从大的经济环境来说,自 2012 年以来中国经济增速逐渐放缓。同时中国的股票市场自 2008 年四万亿刺激后的那次反弹一路下跌至 1 900 多点,导致 2013 年中国 IPO 的暂停。而 2014 年以后 IPO 重新启动,2012 年到 2014 年这个阶段整个股权投资行业发展稳中有升,募集完成的基金有 500—700 只左右,而开始募集的基金有 300 只左右,这说明整个 VC/PE 市场在 2012—2014 年这个区间逐渐回暖。这主要归功于国家这几年对高新技术产业和中小型创业公司上市的扶持政策。2013 年的创业板牛市与各大省市的高新技术产业园与上市公司的产业投资基金的成立,也从二级市场和一级市场投资者的角度表达了对国家政策的拥护以及对新兴产业发展未来的看好。在整个一级市场“万众创业”以及移动互联网风潮的带领下,在 VC/PE 等机构对优质公司的精心培育和支持下,2014 年开始了二级市场在 2007 年之后的一轮大