

2017

# 中国早期投资行业 发展报告



中国证券投资基金业协会  
早期投资专业委员会





# 目·录

前 言	1
摘 要	2
第一章 2017 年我国早期投资行业发展的外部环境	5
1.1 2017 年我国早期投资行业发展的经济金融环境	5
1.2 2017 年我国早期投资行业发展的政策环境	5
第二章 2017 年我国早期投资发展现状	7
2.1 2017 年我国早期投资市场情况分析	7
2.1.1 2017 年我国早期投资市场募资情况分析	7
2.1.2 2017 年我国早期投资市场投资情况分析	10
2.1.3 2017 年我国早期投资市场退出情况分析	18
2.2 2017 年我国早期投资重点布局领域	21
2.2.1 人工智能 (AI)	21
2.2.2 生物技术 / 医疗健康	25
2.2.3 电子及半导体	29
2.2.4 教育	33
第三章 2017 年我国早期投资区域发展情况	38
3.1 北京地区早期投资发展情况	38
3.2 上海地区早期投资发展情况	39
3.3 深圳地区早期投资发展情况	40
3.4 杭州地区早期投资发展情况	41
3.5 厦门地区早期投资发展情况	42
3.6 成都地区早期投资发展情况	42
3.7 重庆地区早期投资发展情况	43
3.8 武汉地区早期投资发展情况	44
3.9 天津地区早期投资发展情况	45
3.10 江苏地区早期投资发展情况	45
第四章 我国早期投资发展特点、问题、趋势分析	47
4.1 我国早期投资发展特点分析	47
4.1.1 早期投资市场 “马太效应” 日趋凸显	47
4.1.2 以人工智能为代表的科技创新成为早期投资新的投资热点	47
4.1.3 我国早期投资机构对高成长企业扶持效果明显	47
4.1.4 我国中西部地区早期投资活跃度提升	48
4.1.5 股权转让为早期投资市场重要退出方式	48
4.2 早期投资行业发展存在的问题	48
4.2.1 早期投资市场政策支持力度有待进一步提高	48
4.2.2 资金供给不足掣肘早期投资进一步发展	49
4.2.3 投后管理体系不完善	49

Contents



# 目·录

4.3 我国早期投资发展趋势分析	50
4.3.1 “双创”的更高层次发展为早期投资市场拓宽了发展空间	50
4.3.2 税收优惠政策进一步激发早期投资创新活力	51
4.3.3 加快科技成果转化早期投资机构创造更多投资机会	52
第五章 2017年我国早期投资与美国天使投资对比分析	53
5.1 我国早期投资与美国天使投资市场参与主体对比分析	53
5.1.1 美国天使投资市场参与主体分析	53
5.1.2 中美天使投资参与主体对比分析	54
5.2 我国早期投资与美国天使投资市场投资情况对比分析	55
5.2.1 投资总量对比分析	55
5.2.2 平均投资规模对比分析	55
5.2.3 投资策略对比分析	56
5.3 中国早期投资与美国天使投资市场退出情况对比分析	58
5.4 中国早期投资与美国天使投资差异分析及启示	58
5.4.1 我国高净值人群数量不及美国，早期投资规模相对较小	58
5.4.2 我国早期投资退出难，资本市场建设待完善	59
5.4.3 我国私募投资基金中自然人投资者税收负担较重，税收机制亟需改善	60
5.4.4 我国股权投资市场尚处于初级发展阶段，市场成熟度和自由度有待提高	60
5.4.5 我国早期投资起步较晚，应进一步发挥政府引导作用	61
附件 1	63
附件 2	64
后 记	65

Contents



# 前言

2017年7月召开的全国金融工作会议提出金融服务实体经济，防控金融风险和深化金融改革三大任务；10月党的十九大强调，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。在培育新经济、推动新旧动能转换、迈向高质量发展的历史进程中，股权投资行业、特别是早期投资的功能、作用和意义更加凸显。

2017年，有利于早期投资行业规范可持续发展的外部环境进一步优化。政府积极推进“双创”示范基地建设，创新创业生态更加完善，为早期投资市场带来广阔发展空间。随着资产管理行业迎来了统一监管时代，早期投资等私募基金与实体经济创新发展之间良性互动的关系更加紧密。总体上看，国内早期投资市场活跃度稳中有升，呈现出新的阶段性特点。

为了总结2017年度早期投资行业发展的基本情况、阶段性特点和展望行业未来发展趋势，中国证券投资基金业协会早期投资专业委员会，在借鉴《2016中国早期投资行业研究报告》研究经验基础上，委托委员单位清科集团、会同中关村天使投资联盟等机构，成立课题组，开展了《中国早期投资行业发展报告（2017）》的编撰工作。

《中国早期投资行业发展报告（2017）》基本沿用了《2016中国早期投资行业研究报告》的基本概念、总体思路和研究框架，更加突出了对行业数据的挖掘和分析力度，在分析国内经济金融环境和行业政策环境基础上，对早期投资市场、产业布局和投资区域进行了深层次剖析和解读，总结行业发展年度规律特点，并对中美早期投资市场作了多维度的对比分析，力求为早期投资机构提供借鉴，为相关监管部门提供决策参考。



## 摘要

《中国早期投资行业发展报告(2017)》<sup>1</sup>对早期投资在我国2017年的发展概况、投资热点、行业问题、发展趋势和国际比较等方面进行了全面梳理,主要内容如下:

### 一、我国早期投资行业发展的外部环境

2017年,我国大众创业、万众创新呈现出蓬勃发展的态势,初创企业的快速发展在扩大就业、产业升级和经济发展等方面发挥了重要支撑作用。为促进早期投资市场的快速发展,财政部和国家税务总局联合发布了《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》(财税〔2017〕38号),明确了有关创业投资企业与天使投资个人投资种子期、初创期科技型企业投资抵扣的税收优惠政策。《私募投资基金管理暂行条例(征求意见稿)》和《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见(征求意见稿)》的相继出台,进一步为私募基金行业和早期投资市场的规范发展营造了良好的制度环境。

### 二、2017年我国早期投资发展概况分析

2017年我国早期投资市场活跃度稳中有升。早期投资机构新募集146只基金,同比上涨15.0%,披露募集金额为199.36亿元,同比上涨17.5%。发生2712起早期投资案例,同比下降10.2%,披露投资金额约为252.92亿元,同比上涨13.8%。TMT持续保持投资热度,投资案例数占早期投资总数的67.6%,投资案例金额占总金额的59.0%,人工智能(AI)、医疗健康、电子及半导体、教育等行业均得到早期投资机构的重点关注。

### 三、我国早期投资区域发展情况分析

各地区在大众创业、万众创新政策的号召下,将地区资源优势与早期投资市场发展相结合,着力打造独具特色的早期投资市场。北京不断优化科技创新环境,畅通科技成果转化渠道。上海发布早期投资方面风险补偿细则文件。深圳凭借“新发展速度”和有偿资助,成功吸引早期投资机构的关注。杭州地区快速发展特色小镇。武汉、成都、西安、南京、天津等二线城市纷纷发起人才争夺战,利用补贴和产业引导基金吸引创业项目和早期投资机构入驻,打造新的创新创业聚集地。

<sup>1</sup> 本报告中机构募资情况和募资金额以早期投资机构为主体来统计,而投资金额及案例全部以“被投资企业”为主体来统计,包括天使投资机构和创业投资基金投资早期项目的数据。本报告统一以“被投资企业”为统计口径,将同一时间、同一估值的投资计算为一起投资,同时以“被投资企业”所在地为地域统计依据,与企业工商登记数据统一。



#### 四、我国早期投资发展特点、问题及趋势分析

2017年我国早期投资呈现出新的发展特点，主要表现为市场资金集聚效应明显、人工智能等科技创新倍受青睐、早期投资对高成长企业扶持效果明显、中西部地区投资活跃度有所上升、早期投资退出方式日趋多元化；早期投资存在的主要问题包括：公司型、合伙型基金工商注册困难和优惠政策难落地、融资渠道收窄导致新增资金量不足、投后管理体系有待完善等；早期投资主要呈现的发展趋势：税收优惠政策进一步激发早期投资市场创新活力，科技成果转化的有效开展为早期投资机构创造更多投资机会，早期投资机构运作模式向平台化、创业投资、全阶段进行转变等。

#### 五、2017年我国早期投资与美国天使投资对比分析

美国拥有全球最发达的天使投资市场，市场主要参与者是个人天使投资人，而中国的早期投资市场主要由投资机构占据。2017年，美国天使投资案例数63 353起，涉及投资金额2 004.80亿元人民币；我国早期投资案例数2 832起，涉及投资金额252.92亿元人民币，投资案例数和投资金额分别为美国的1/23和1/8，早期投资市场的活跃度和市场规模远低于美国。

##### 本报告名词释义：

**早期投资：**是指天使投资人、早期投资机构或创业投资基金在创业企业成立初期，为其注入启动资金的一种股权投资形式。从投资轮次<sup>1</sup>看，早期投资对企业进行投资的轮次界定为Pre-A及Pre-A之前。从企业成长周期来看，早期投资的标的企业主要为种子期<sup>2</sup>和初创期企业。

**早期项目：**是指天使投资人、早期投资机构或创业投资基金投资的种子期和初创期<sup>3</sup>的企业。

**早期投资机构：**是指平均单笔投资金额在500万元以内，投资轮次主要在Pre-A及之前的机构，即“天使投资机构”。

**股权投资：**本文中的股权投资，是指早期、创业投资基金和私募股权投资基金市场的总和，是早期和私募股权、创业投资基金管理人为企业发展提供资金的股权投资形式。

<sup>1</sup> 投资轮次：按照行业通行规定，天使轮指公司在种子期的首次融资，A轮指公司在初创期之后发生的第一轮融资，此后融资依次为B、C。Pre-A指处于天使轮与A轮之间的融资。

<sup>2</sup> 种子期：指技术的酝酿与发明阶段，这一时期的资金需要量很少，一般由科技创业家自己解决，若在原有的投资渠道下无法变为样品，并进一步形成产品，发明人就会寻找新的投资渠道，在该时期的风险投资称为种子期（一般在企业成立1年内）。

<sup>3</sup> 初创期：指企业的产品开发完成但尚未批量商品化生产，此阶段资金主要用于购置生产设备、产品的开发及行销并建立组织管理制度等。



当期汇率：统一采用人民币（元）作为金额的统计单位。在金额换算方面，本报告按季度采用中国银行的外汇中间价。

第一季度汇率	第二季度汇率	第三季度汇率:	第四季度汇率:
CNY/USD=0.14	CNY/USD=0.14	CNY/USD=0.15	CNY/USD=0.15
CNY/HKD=1.12	CNY/HKD=1.13	CNY/HKD=1.18	CNY/EUR=0.13
CNY/EUR=0.14	CNY/EUR=0.14	CNY/EUR=0.13	CNY/100JPY=0.17
CNY/GBP=0.12	CNY/GBP=0.12	CNY/GBP=0.11	CNY/HKD=1.20
CNY/SGD=0.21	CNY/SGD=0.20	CNY/SGD=0.20	CNY/GBP=0.11
CNY/100JPY=0.17	CNY/100JPY=0.16	CNY/100JPY=0.17	CNY/AUD=0.20
CNY/KRW=173.71	CNY/KRW=162.11	CNY/KRW=172.45	CNY/CHF=0.15
CNY/AUD=0.20	CNY/AUD=0.19	CNY/AUD=0.19	CNY/CAD=0.19
CNY/CAD=0.19	CNY/CAD=0.19	CNY/CAD=0.19	CNY/MYR=0.62

本报告数据来源说明：数据主要来源于清科研究中心旗下私募通，引用的第三方数据均已在报告中表明。





# 第一章 2017 年我国早期投资行业发展的外部环境

## 1.1 2017 年我国早期投资行业发展的经济金融环境

2017 年我国宏观经济总体呈现“缓中趋稳、稳中向好”态势，GDP 增长 6.9%，经济增速近六年来实现首次回升。党的十九大提出，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。建设创新引领、协同发展的产业体系成为推动经济实现高质量发展的必经之路。积极落实国家发展战略、提高科技创新能力、培育经济新动能，为早期投资市场带来了重要发展机遇。

促进金融回归本源和防范金融风险成为 2017 年金融环境的主旋律。第五次全国金融工作会议明确强调，金融服务实体经济，防控金融风险，深化金融改革三项任务。同年 11 月，中国人民银行会同银监会、证监会、保监会、国家外汇管理局发布《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（简称“《指导意见（征求意见稿）》”），重塑了资管行业统一监管格局，打破了“资金-资产”的投行模式，回归到资产配置和风险定价的本质。部分依赖于资管产品和通道业务作为募资来源的早期投资机构将面临“募资难”的困境。

## 1.2 2017 年我国早期投资行业发展的政策环境

为释放早期投资市场活力，改善营商环境，财政部和国家税务总局联合发布了《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》（财税〔2017〕38 号），明确了有关创业投资企业与天使投资个人投资种子期、初创期科技型企业投资抵扣的税收优惠政策。同时，国家税务总局发布了《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》（国家税务总局公告 2017 年第 20 号），规范了相关政策执行口径和税收征管流程，保障税收政策的精准落实。

为促进私募基金行业规范健康可持续发展，2017 年 8 月国务院法制办、证监会起草的《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》（简称“《私募投资基金暂行条例》”）公布，分别从私募投资基金管理人、托管人的职责及私募投资基金参与各方在资金募集、投资运作、信息披露、行业自律等方面的应尽职责进行了规定，并明确了相关法律责任。《私募投资基金暂行条例》整合了现行“一法三规五办法二指引”，填补了私募股权投资基金监管的立法空白，明确了行业主体及行为合规标准，提高了违法违规成本。

为全面规范私募基金行业秩序和信用环境，2017 年，基金业协会继续加快推进自律规



则体系的建设，3月1日发布了《私募投资基金服务业务管理办法（试行）》，明确了私募基金服务机构与私募基金管理人的法律关系；3月底发布了《私募基金登记备案相关问题解答（十三）》，明确私募机构不得“多类兼营”；11月初发布《私募基金登记备案相关问题解答（十四）》，明确私募申请机构不予登记的6种情形并公布定期对外公示不予办理登记的申请机构名称及出具法律意见书的律师事务所及经办律师名单的工作机制；12月底发布《私募基金管理人登记须知》，明确私募基金管理人登记中重点事项的规范性标准。私募基金相关规则的完善，优化了早期投资市场规范发展的制度环境。



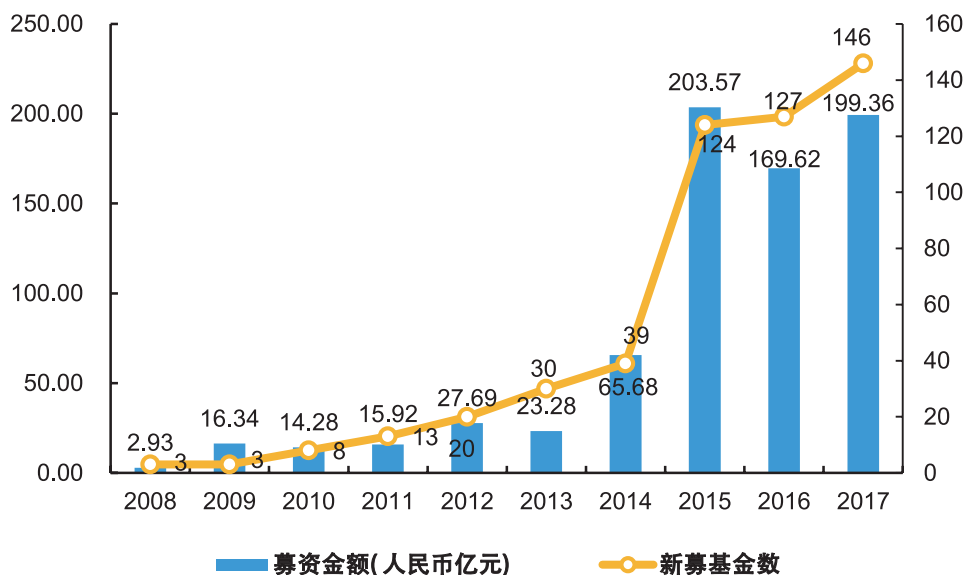
## 第二章 2017 年我国早期投资发展现状

### 2.1 2017 年我国早期投资市场情况分析

#### 2.1.1 2017 年我国早期投资市场募资情况分析

根据私募通统计,2017 年我国早期投资机构新募集 146 只基金,同比上涨 15.0%;披露募集金额为 199.36 亿元,同比上涨 17.5%;基金募集数量与募集规模均呈现上涨趋势(参见图 2-1)。其中,人民币基金为 141 只,披露总募集金额为 192.45 亿元;美元基金共计 5 只,披露募集金额为 6.91 亿元。政府积极发挥财政性资金引导作用,增强对早期投资的扶持力度。各地政府陆续设立政府引导基金,着力营造充满生机活力的创新、创业生态环境。例如,江苏设立淮安市天使投资引导基金、深圳设立 50 亿规模天使引导基金等。此外,政府为鼓励更多社会资本参与到早期投资中,对投资于初创期企业的基金进行财务性补贴。例如,浙江从 2014 年起省财政每年安排 3 亿元,对市县政府投资的种子基金或设立的种子资金等进行配套支持和绩效奖励。

图 2-1 2008-2017 年中国早期投资机构基金募集情况比较

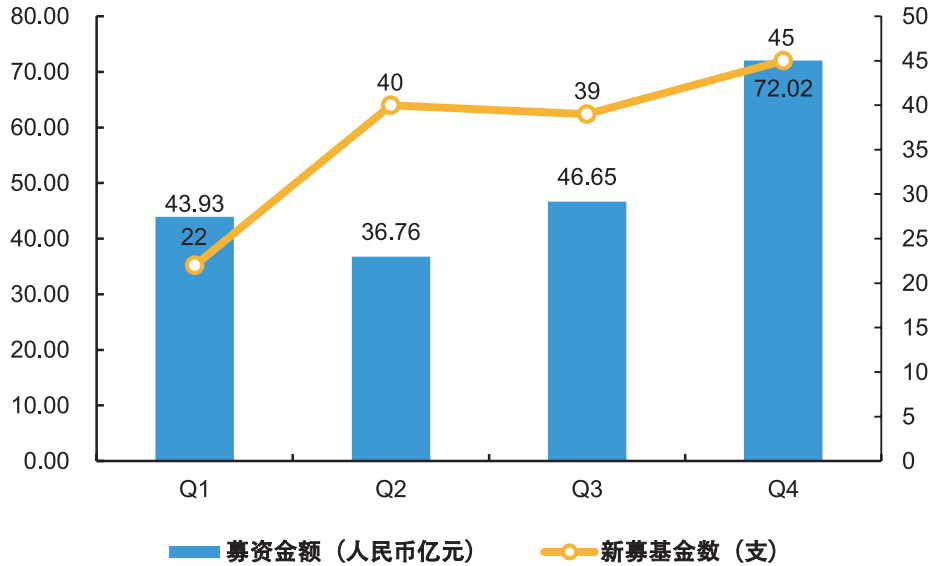


来源:私募通 2018.03

www.pedata.cn



图 2-2 2017 年中国早期投资机构募资总量的季度环比比较



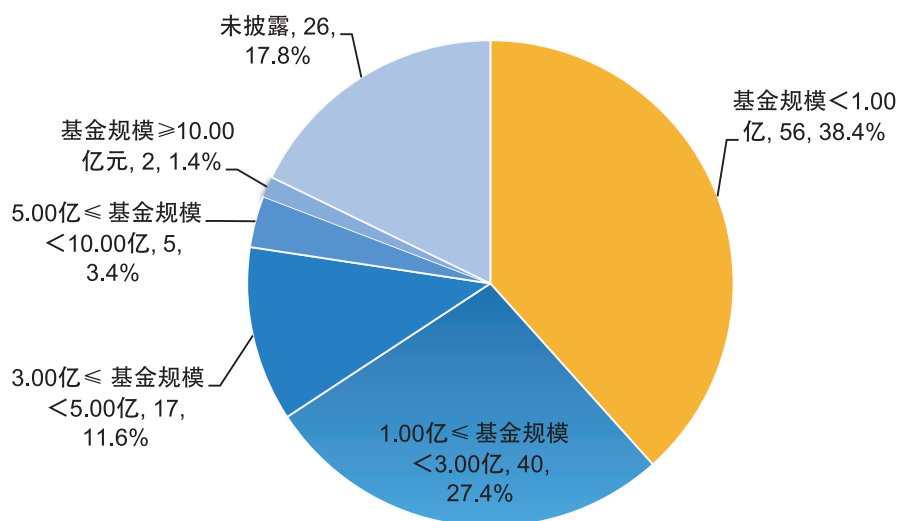
来源：私募通 2018.03

www.pedata.cn

新募集基金规模在 1 亿元以下的，基金数量占比为 38.4%，募集金额占比为 11.6%；新募集基金规模在 1 亿元-3 亿元之间的，基金数量占比为 27.4%，募集金额占比为 30.9%。此外，规模分布于 10 亿元以上的基金数有 2 只，数量占比仅为 1.4%，但募集金额占比为 10.2%（参见图 2-3 和图 2-4）。总体来看，大部分早期投资机构沿用“精而小”的募资策略，但部分优质机构在扩大基金规模的同时，还设立美元基金，进行了全方位的投资布局。



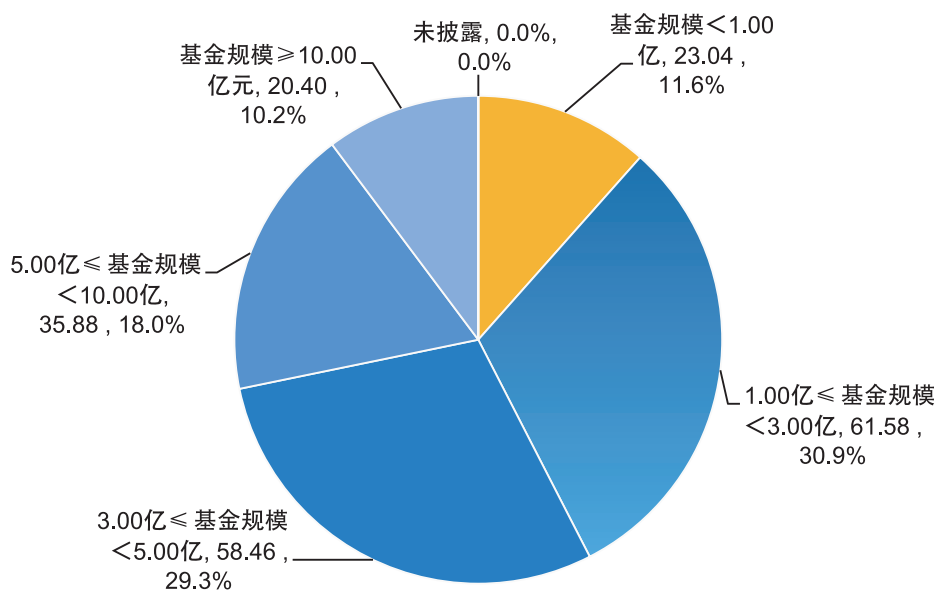
图 2-3 2017 年中国早期市场新募集基金规模比较（按新募基金数，只）



来源：私募通 2018.03

www.pedata.cn

图 2-4 2017 年中国早期市场新募集基金规模比较（按新新增资本量，人民币亿元）



来源：私募通 2018.03

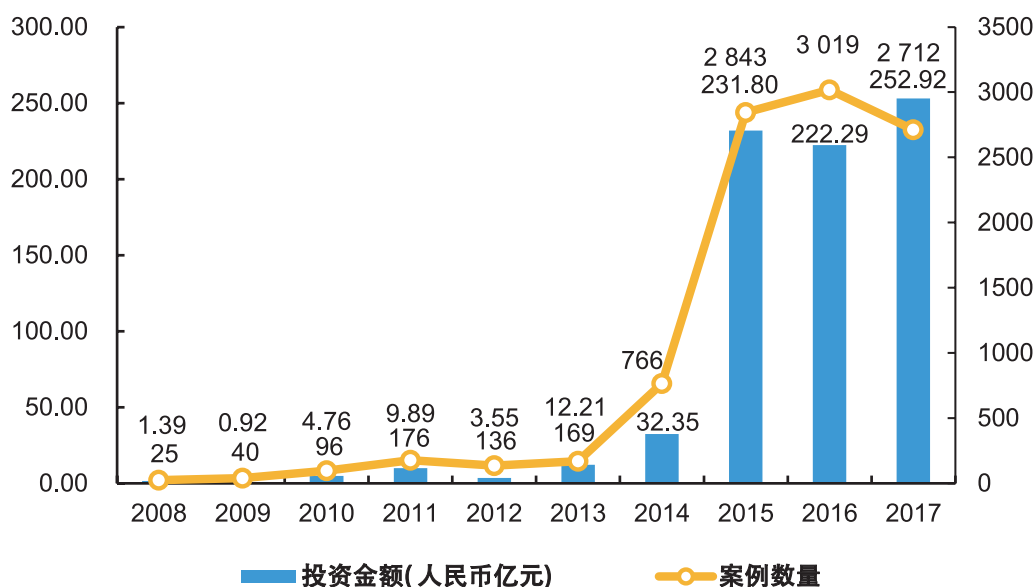
www.pedata.cn



### 2.1.2 2017年我国早期投资市场投资情况分析

2017年我国早期投资市场投资总额不断攀升，但投资案例数呈下降趋势。根据私募通统计，2017年国内共发生2712起早期投资案例，同比下降10.2%，披露投资金额的案例数为2388起，涉及投资金额约为252.92亿元，同比上涨13.8%（参见图2-5）。其中，天使投资人和早期投资机构投资案例数共发生2011起投资案例；披露投资案例金额约为147.42亿元。创业投资基金投资早期项目共发生821<sup>1</sup>起，涉及总投资额共计105.50亿元。2017年早期投资案例数量虽有所下滑，但投资金额却呈现上涨趋势，资金端与资产端的两极化发展，使得更多资金往优质项目聚集，头部效应明显。

图2-5 2008-2017年中国早期投资市场投资总量情况比较



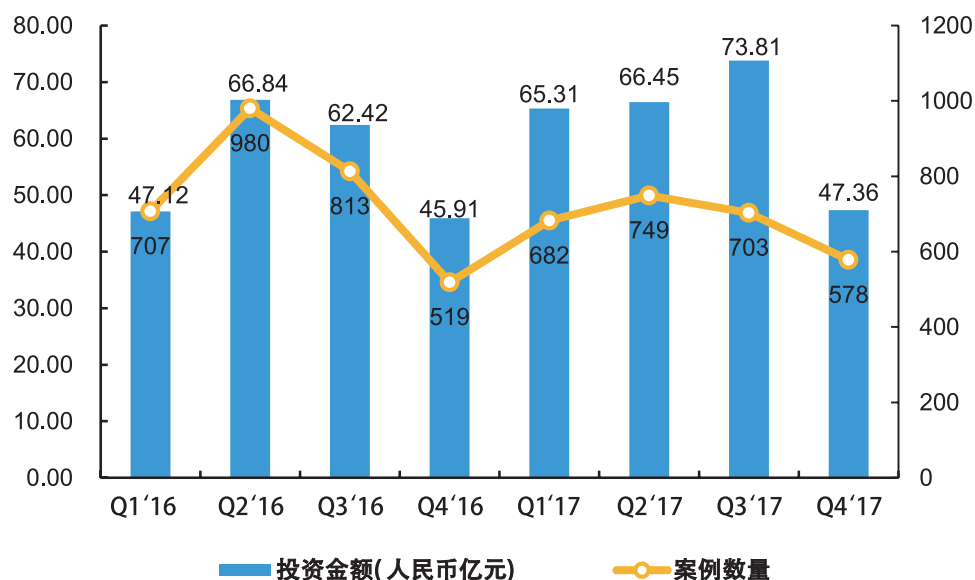
来源：私募通 2018.03

www.pedata.cn

1 以“被投资企业”为统计口径，将同一时间、同一阶段与同一轮次的投资计算为一起投资事件；当按投资机构类型分开统计投资案例数时，则分别算成一笔。因此，早期投资者与创业投资基金分开统计时的投资案例数总和大于2712起。



图 2-6 2017 年中国早期投资市场投资总量的季度环比变化趋势 (Q1' 16-Q4' 17)



来源：私募通 2018.03

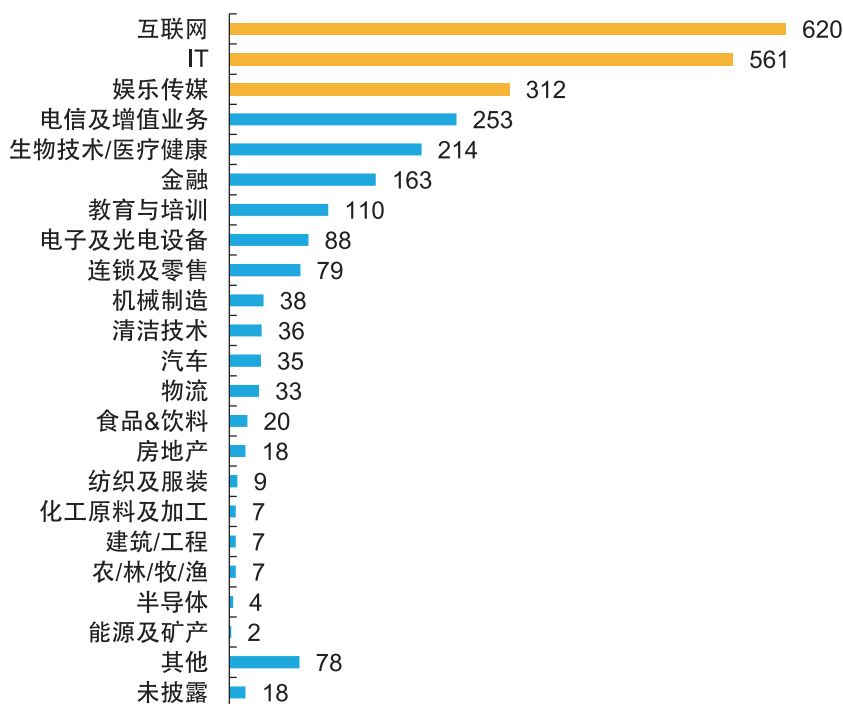
www.pedata.cn

### (一) 投资行业分析

根据私募通统计，2017 年互联网、IT 和娱乐传媒行业成为早期投资机构重点关注的领域。其中，互联网行业获投案例数为 620 起，披露投资金额为 50.33 亿元；IT 行业共发生 561 起投资案例，披露金额为 55.20 亿元；娱乐传媒行业共发生 312 起投资案例，披露总投资金额为 23.40 亿元（参见图 2-7 和图 2-8）。2017 年早期投资机构深耕于 TMT 行业，但投资侧重有所改变，互联网与 IT 之间的投资差距逐步缩小。2017 年早期投资机构更加青睐人工智能领域，人工智能技术的创新发展与广泛应用为 IT 行业带来更多资本流量。娱乐传媒行业也收获颇丰，80、90 后年轻主流消费群体逐步占据消费市场的主导地位，其消费习惯与观念为娱乐传媒行业提供了发展的条件与空间。



图 2-7 2017 年中国早期投资市场一级行业投资分布（按投资案例数，起）



来源：私募通 2018.03

www.pedata.cn

表 2-1 2017 年中国早期投资市场一级行业投资分布（按投资案例数，起）

行业	天使投资人和早期投资机构投资案例数(起)	占比	创业投资基金早期投资案例数(起)	占比	早期投资案例数(起)	占比
互联网	470	23.4%	181	22.0%	620	22.9%
IT	389	19.3%	196	23.9%	561	20.7%
娱乐传媒	236	11.7%	91	11.1%	312	11.5%
电信及增值业务	222	11.0%	41	5.0%	253	9.3%
生物技术/医疗健康	139	6.9%	80	9.7%	214	7.9%
金融	124	6.2%	48	5.8%	163	6.0%
教育与培训	83	4.1%	36	4.4%	110	4.1%
电子及光电设备	61	3.0%	29	3.5%	88	3.2%
连锁及零售	56	2.8%	27	3.3%	79	2.9%
机械制造	25	1.2%	13	1.6%	38	1.4%
汽车	30	1.5%	7	0.9%	35	1.3%
清洁技术	23	1.1%	13	1.6%	36	1.3%
物流	25	1.2%	9	1.1%	33	1.2%
食品 & 饮料	16	0.8%	6	0.7%	20	0.7%
房地产	10	0.5%	9	1.1%	18	0.7%
纺织及服装	6	0.3%	3	0.4%	9	0.3%

续下页表





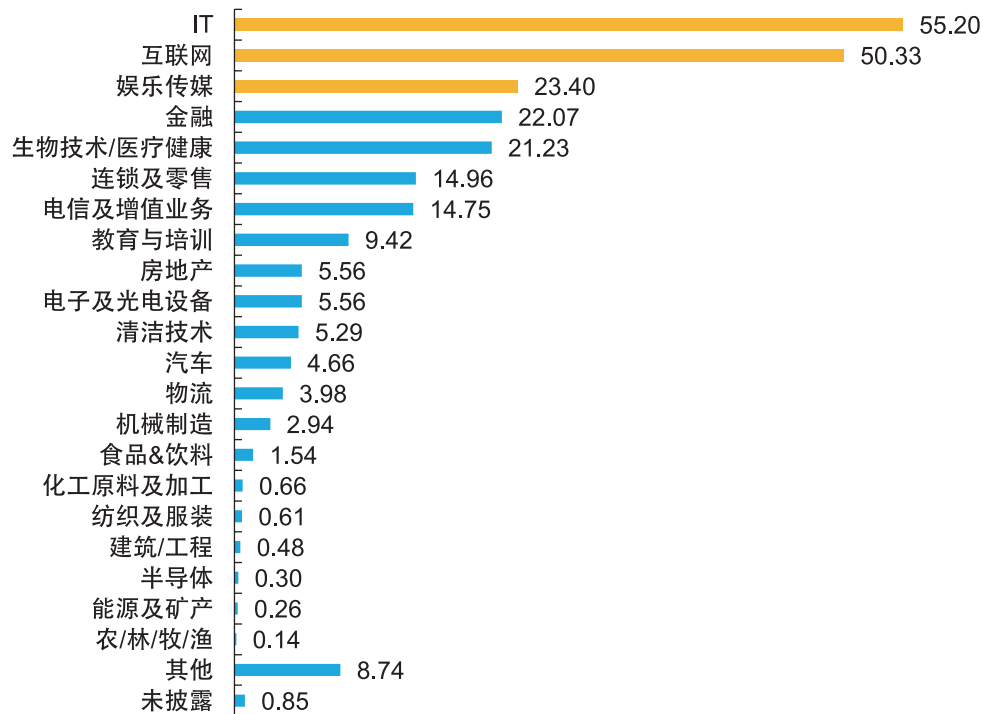
接上页表

行业	天使投资人和早期投资机构投资案例数(起)	占比	创业投资基金投早期投资案例数(起)	占比	早期投资案例数(起)	占比
建筑/工程	7	0.3%	0	0.0%	7	0.3%
化工原料及加工	4	0.2%	3	0.4%	7	0.3%
农/林/牧/渔	5	0.2%	2	0.2%	7	0.3%
半导体	2	0.1%	2	0.2%	4	0.1%
能源及矿产	0	0.0%	2	0.2%	2	0.1%
其他	60	3.0%	23	2.8%	78	2.9%
未披露	18	0.9%	0	0.0%	18	0.7%
<b>总计</b>	<b>2 011</b>	<b>100.0%</b>	<b>821</b>	<b>100.0%</b>	<b>2 712</b>	<b>100.0%</b>

来源: 私募通 2018.03

www.pedata.cn

图 2-8 2017 年中国早期投资市场一级行业投资分布(按投资金额, 人民币亿元)



来源: 私募通 2018.03

www.pedata.cn

表 2-2 2017 年中国早期投资市场一级行业投资分布(按投资金额, 人民币亿元)

行业	天使投资人和早期投资机构投资金额(亿元)	占比	创业投资基金投早期投资金额(亿元)	占比	早期投资金额(亿元)	占比
IT	21.85	14.8%	33.35	31.6%	55.20	21.8%
互联网	34.83	23.6%	15.50	14.7%	50.33	19.9%
娱乐传媒	15.03	10.2%	8.36	7.9%	23.40	9.3%
金融	15.86	10.8%	6.21	5.9%	22.07	8.7%
生物技术/医疗健康	10.10	6.9%	11.13	10.5%	21.23	8.4%

续下页表



接上页表

行业	天使投资人和早期投资机构投资金额 (亿元)	占比	创业投资基金投早期投资金额 (亿元)	占比	早期投资金额 (亿元)	占比
连锁及零售	6.63	4.5%	8.34	7.9%	14.96	5.9%
电信及增值业务	11.03	7.5%	3.72	3.5%	14.75	5.8%
教育与培训	6.05	4.1%	3.37	3.2%	9.42	3.7%
房地产	0.85	0.6%	4.71	4.5%	5.56	2.2%
电子及光电设备	3.30	2.2%	2.26	2.1%	5.56	2.2%
清洁技术	4.26	2.9%	1.03	1.0%	5.29	2.1%
汽车	2.91	2.0%	1.75	1.7%	4.66	1.8%
物流	2.05	1.4%	1.93	1.8%	3.98	1.6%
机械制造	1.73	1.2%	1.21	1.2%	2.94	1.2%
食品 & 饮料	1.02	0.7%	0.51	0.5%	1.54	0.6%
化工原料及加工	0.50	0.3%	0.16	0.2%	0.66	0.3%
纺织及服装	0.60	0.4%	0.01	0.0%	0.61	0.2%
建筑 / 工程	0.48	0.3%	0.00	0.0%	0.48	0.2%
半导体	0.07	0.0%	0.23	0.2%	0.30	0.1%
能源及矿产	0.00	0.0%	0.26	0.2%	0.26	0.1%
农 / 林 / 牧 / 渔	0.13	0.1%	0.01	0.0%	0.14	0.1%
其他	7.30	5.0%	1.44	1.4%	8.74	3.5%
未披露	0.85	0.6%	0.00	0.0%	0.85	0.3%
<b>总计</b>	<b>147.42</b>	<b>100.0%</b>	<b>105.50</b>	<b>100.0%</b>	<b>252.92</b>	<b>100.0%</b>

来源: 私募通 2018.03

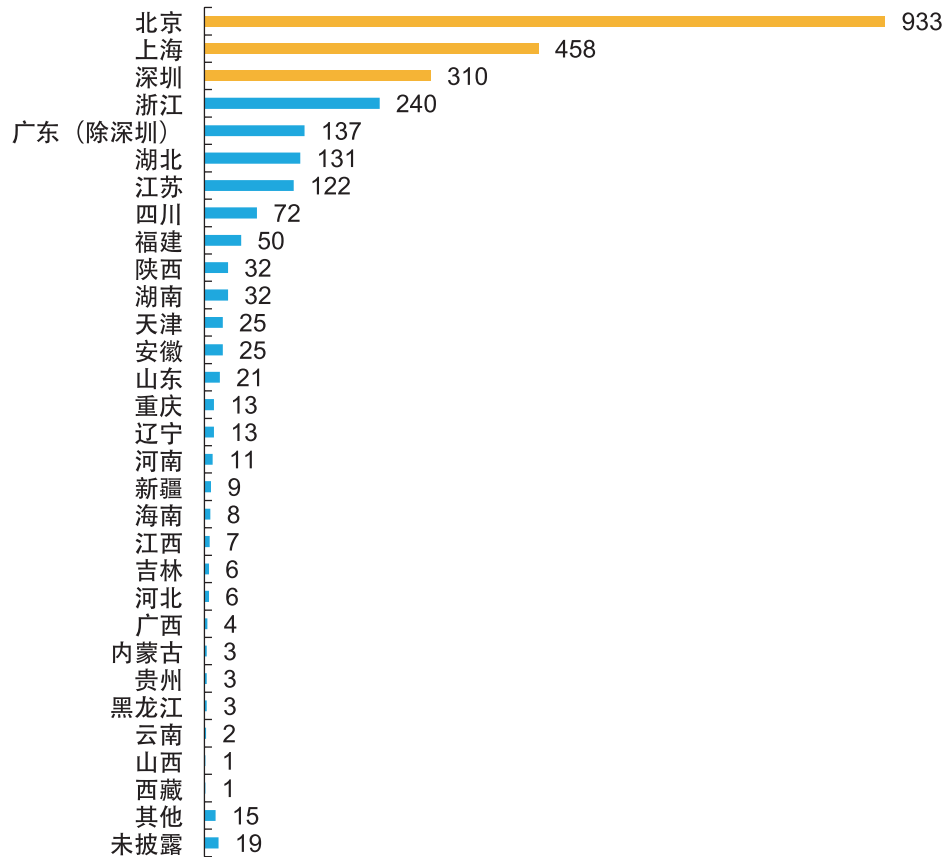
www.pedata.cn

## (二) 投资地域分析

根据私募通统计, 2017年我国早期投资最活跃的地区依旧为北京, 共发生933起投资案例, 披露金额97.15亿元人民币(参见图2-9和图2-10)。北京凭借优质项目资源、高素质人才及充足的资金供给等优势在全国创新创业的核心地位逐步增强。为不断提高北京科技创新能力, 促进创新链、产业链、资金链深度融合, 2017年12月北京市政府设立股权投资母基金-北京市科技创新基金, 总规模300亿元的母基金将按50%、30%、20%的比例分别投向原始创新、科技成果转化、高精尖产业三个阶段, 与天使投资、创业投资等社会资本形成合力, 放大后基金总规模预计可达到1000亿元。除北京地区外, 湖南、湖北、安徽和陕西等中西部地区的早期投资市场也在逐步释放创新活力, 政府资金在其中起到重要作用。例如, 安徽设立20亿元种子投资基金支持种子期、初创期企业; 陕西省财政每年出资3亿元, 设立陕西融资担保发展资金等。



图 2-9 2017 年中国早期投资市场投资地域分布（按投资案例数，起）



来源：私募通 2018.03

www.pedata.cn

表 2-3 2017 年中国早期投资市场投资地域分布（按投资案例数，起）

地域	天使投资人和早期投资机构投资案例数 (起)	占比	创业投资基金投早期投资案例数 (起)	占比	早期投资案例数 (起)	占比
北京	715	35.6%	263	32.0%	933	34.4%
上海	343	17.1%	136	16.6%	458	16.9%
深圳	208	10.3%	111	13.5%	310	11.4%
浙江	168	8.4%	85	10.4%	240	8.8%
广东 (除深圳)	100	5.0%	43	5.2%	137	5.1%
湖北	121	6.0%	11	1.3%	131	4.8%
江苏	89	4.4%	38	4.6%	122	4.5%
四川	38	1.9%	39	4.8%	72	2.7%
福建	38	1.9%	16	1.9%	50	1.8%
陕西	26	1.3%	7	0.9%	32	1.2%
湖南	26	1.3%	7	0.9%	32	1.2%
天津	18	0.9%	9	1.1%	25	0.9%
安徽	19	0.9%	7	0.9%	25	0.9%

续下页表



接上页表

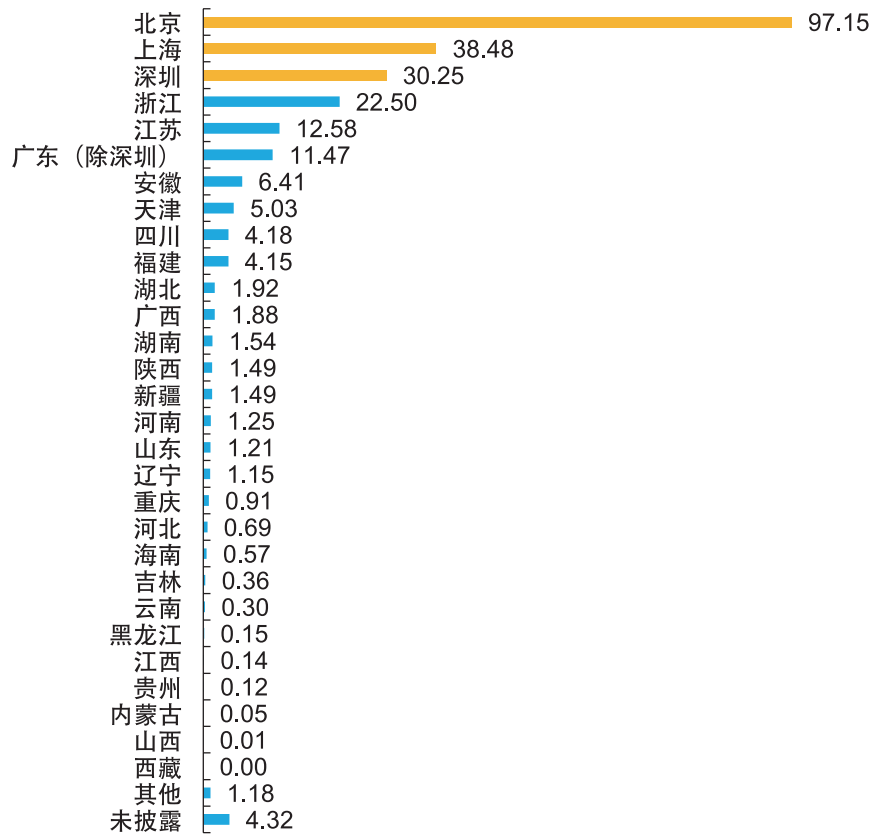
地域	天使投资人和早期投资机构投资案例数(起)	占比	创业投资基金投早期投资案例数(起)	占比	早期投资案例数(起)	占比
山东	11	0.5%	11	1.3%	21	0.8%
重庆	8	0.4%	5	0.6%	13	0.5%
辽宁	7	0.3%	6	0.7%	13	0.5%
河南	10	0.5%	1	0.1%	11	0.4%
新疆	7	0.3%	3	0.4%	9	0.3%
海南	7	0.3%	2	0.2%	8	0.3%
江西	4	0.2%	3	0.4%	7	0.3%
吉林	6	0.3%	1	0.1%	6	0.2%
河北	3	0.1%	4	0.5%	6	0.2%
广西	3	0.1%	1	0.1%	4	0.1%
内蒙古	3	0.1%	0	0.0%	3	0.1%
贵州	3	0.1%	0	0.0%	3	0.1%
黑龙江	0	0.0%	3	0.4%	3	0.1%
云南	1	0.0%	1	0.1%	2	0.1%
山西	1	0.0%	0	0.0%	1	0.0%
西藏	0	0.0%	1	0.1%	1	0.0%
其他	11	0.5%	5	0.6%	15	0.6%
未披露	17	0.8%	2	0.2%	19	0.7%
<b>总计</b>	<b>2 011</b>	<b>100.0%</b>	<b>821</b>	<b>100.0%</b>	<b>2712</b>	<b>100.0%</b>

来源: 私募通 2018.03

www.pedata.cn



图 2-10 2017 年中国早期投资市场投资地域分布（按投资金额，人民币亿元）



来源：私募通 2018.03

www.pedata.cn

表 2-4 2017 年中国早期投资市场投资地域分布（按投资金额，人民币亿元）

地域	天使投资人和早期投资机构投资案例数 (亿元)		创业投资基金投早期投资案例数(亿元)		早期投资案例数 (亿元)	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
北京	58.74	39.8%	38.41	36.4%	97.15	38.4%
上海	22.82	15.5%	15.66	14.8%	38.48	15.2%
深圳	14.14	9.6%	16.10	15.3%	30.25	12.0%
浙江	13.76	9.3%	8.74	8.3%	22.50	8.9%
江苏	7.21	4.9%	5.37	5.1%	12.58	5.0%
广东 (除深圳)	6.97	4.7%	4.50	4.3%	11.47	4.5%
安徽	2.43	1.6%	3.99	3.8%	6.41	2.5%
天津	3.86	2.6%	1.17	1.1%	5.03	2.0%
四川	1.96	1.3%	2.22	2.1%	4.18	1.7%
福建	2.70	1.8%	1.45	1.4%	4.15	1.6%
湖北	1.00	0.7%	0.93	0.9%	1.92	0.8%
广西	0.08	0.1%	1.80	1.7%	1.88	0.7%
湖南	1.12	0.8%	0.42	0.4%	1.54	0.6%

续下页表



接上页表

地域	天使投资人和早期投资机构投资案例数(亿元)	占比	创业投资基金投早期投资案例数(亿元)	占比	早期投资案例数(亿元)	占比
陕西	0.82	0.6%	0.67	0.6%	1.49	0.6%
新疆	1.04	0.7%	0.45	0.4%	1.49	0.6%
河南	1.25	0.8%	0.00	0.0%	1.25	0.5%
山东	0.63	0.4%	0.59	0.6%	1.21	0.5%
辽宁	0.29	0.2%	0.86	0.8%	1.15	0.5%
重庆	0.43	0.3%	0.48	0.5%	0.91	0.4%
河北	0.22	0.1%	0.47	0.4%	0.69	0.3%
海南	0.33	0.2%	0.24	0.2%	0.57	0.2%
吉林	0.31	0.2%	0.05	0.0%	0.36	0.1%
云南	0.25	0.2%	0.05	0.0%	0.30	0.1%
黑龙江	0.00	0.0%	0.15	0.1%	0.15	0.1%
江西	0.14	0.1%	0.00	0.0%	0.14	0.1%
贵州	0.12	0.1%	0.00	0.0%	0.12	0.0%
内蒙古	0.05	0.0%	0.00	0.0%	0.05	0.0%
山西	0.01	0.0%	0.00	0.0%	0.01	0.0%
西藏	0.00	0.0%	0.00	0.0%	0.00	0.0%
其他	1.03	0.7%	0.15	0.1%	1.18	0.5%
未披露	3.72	2.5%	0.60	0.6%	4.32	1.7%
<b>总计</b>	<b>147.42</b>	<b>100.0%</b>	<b>105.50</b>	<b>100.0%</b>	<b>252.92</b>	<b>100.0%</b>

来源: 私募通 2018.03

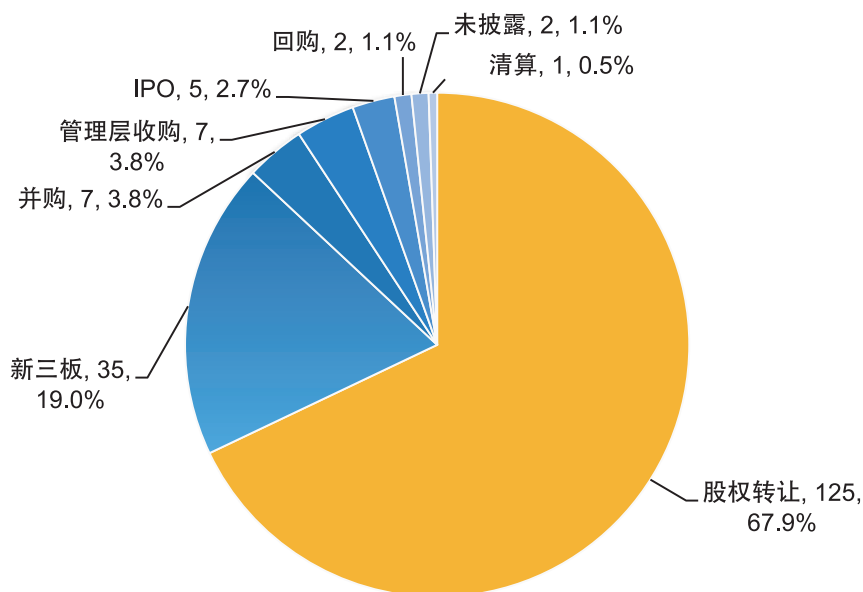
www.pedata.cn

### 2.1.3 2017年我国早期投资市场退出情况分析

根据私募通统计,2017年我国早期投资市场全年共发生184笔退出案例,其中股权转让发生125笔,被投企业新三板挂牌退出35笔(参见图2-13)。从退出方式来看,早期退出方式趋于集中化,股权转让退出案例数占比超六成,新三板挂牌退出案例数约占两成。在新三板流动性不足和挂牌速度放缓的情况下,部分早期投资机构为保证基金投资收益,一般倾向选择股权转让方式实现退出。



图 2-13 2017 年中国早期投资市场退出方式分布（按退出案例数，笔）



来源：私募通 2018.03

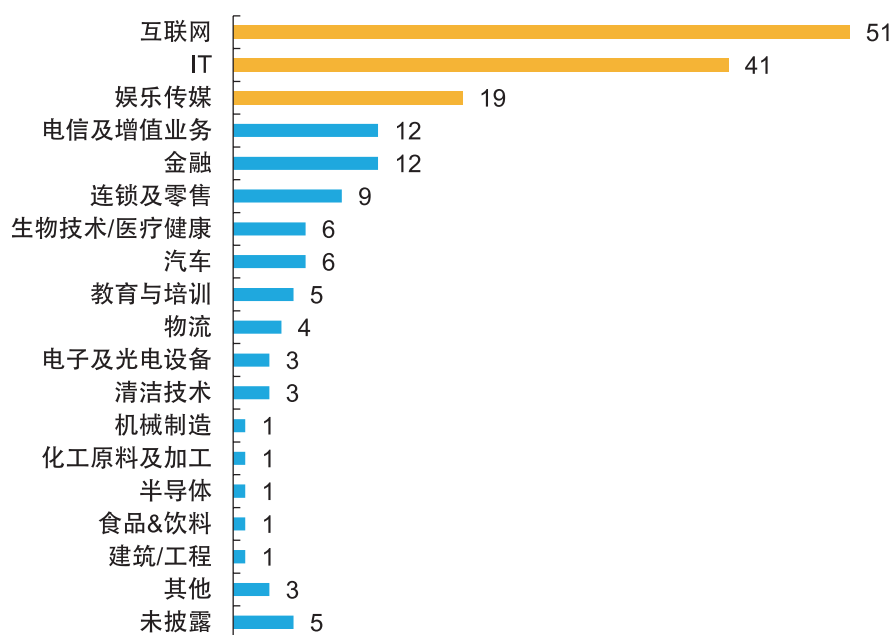
www.pedata.cn

### （一）退出行业分析

2017 年我国早期投资市场 184 笔退出案例分布在 18 个一级行业中。其中互联网行业退出案例较多，共发生 51 笔，其中，37 笔为股权转让退出，7 笔为新三板挂牌退出，并购退出和管理层收购分别发生 3 笔、1 笔。其次，IT 行业退出案例数为 41 笔，位列第二，其中，25 笔为股权转让退出，9 笔为新三板挂牌退出。娱乐传媒行业则共发生 19 笔退出案例，位列第三，其中，18 笔股权转让退出和 1 笔新三板退出（参见图 2-14）。在所有退出行业中，股权转让退出方式占主导地位。



图 2-14 2017 年中国早期投资市场退出一级行业分布（按退出案例数，笔）



来源：私募通2018.03

www.pedata.cn

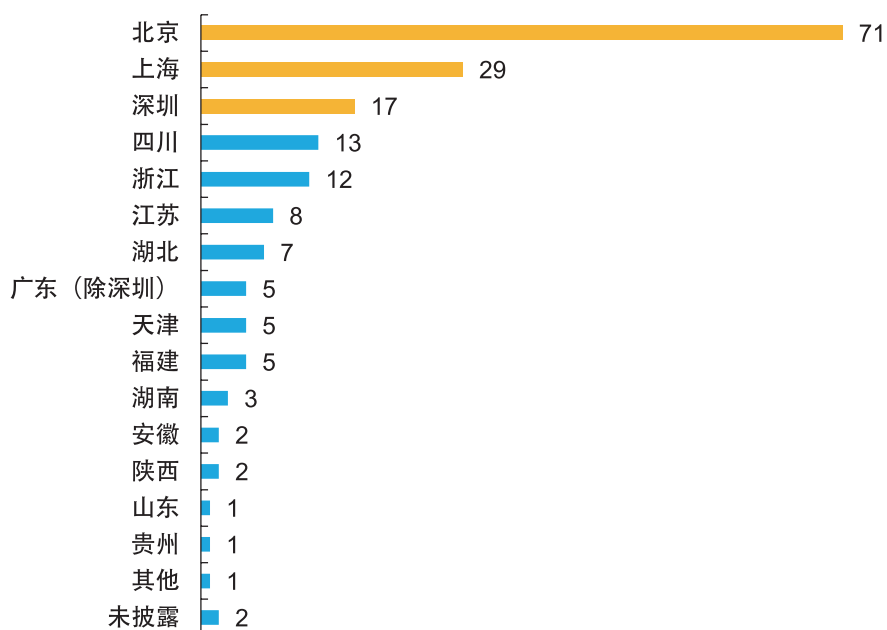
## （二）退出地域分析

2017 年我国早期投资市场退出案例分布在全国 16 个区域。北京地区共发生 71 笔退出案例，位列全国第一；上海和深圳分别发生 29 笔和 17 笔退出案例，位列第二和第三（参见图 2-15）。北京作为创新高地，在案例退出和案例投资数量上均有体现。上海凭借良好的产业背景、宽松的营商环境也是早期投资机构较为青睐的地区。深圳地区凭借完善的创新配套服务为初创企业提供资金、培训等系列创业服务，为早期投资机构培育了大量创新主体。





图 2-15 2017 年中国早期投资市场退出地域分布（按退出案例数，笔）



来源：私募通 2018.01

www.pedata.cn

## 2.2 2017 年我国早期投资重点布局领域

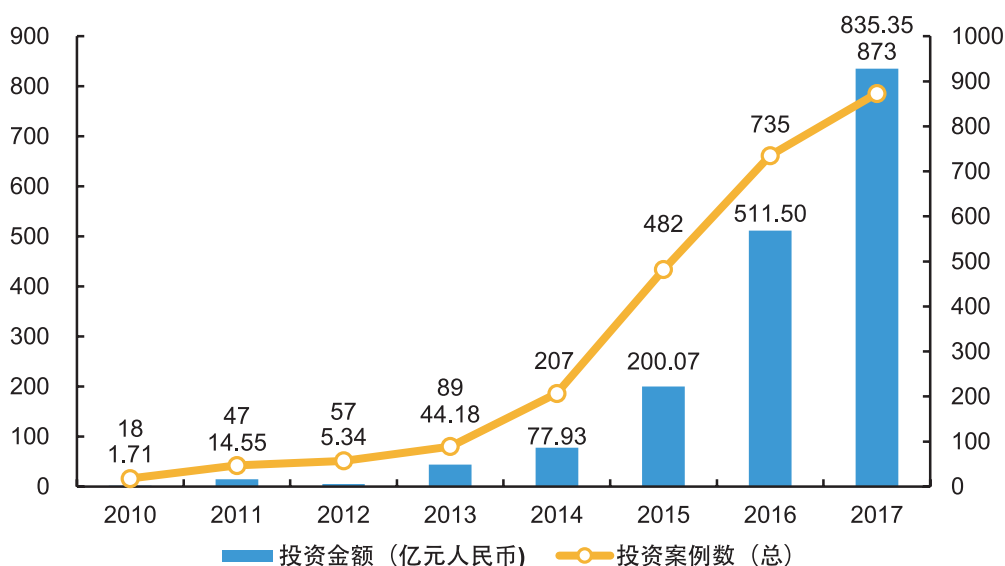
### 2.2.1 人工智能 (AI)

随着全球“人工智能+”时代的到来，人工智能已被广泛应用于新闻、教育、语音识别和翻译、金融及物流等领域。2016年3月，人工智能被列入国家“十三五”规划纲要。2017年3月，人工智能首次被写入《政府工作报告》。根据前瞻产业研究院发布的《人工智能行业市场与投资分析报告》预计，中国人工智能产业规模将于2019年增长至344.30亿元。人工智能行业还存在巨大发展空间。2017年国内人工智能行业股权投资<sup>1</sup>热度进一步跃升，投资金额增速明显。根据私募通统计，2017年中国人工智能领域共发生873起投资案例，同比上升18.8%；其中披露金额的有774起，总投资金额约为835.35亿元，同比上升63.3%（参见图2-16）。

<sup>1</sup> 本报告所指的股权投资包括早期投资、创业投资和私募股权投资三类投资



图 2-16 2010-2017 年中国人工智能行业股权投资总体情况比较



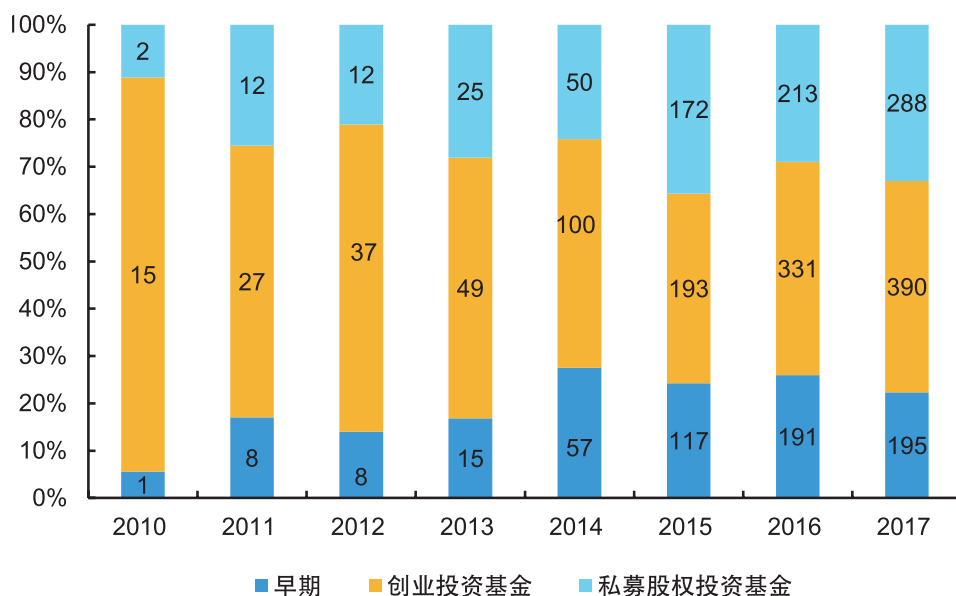
来源：私募通 2018.01

www.pedata.cn

创业投资基金长期以来是人工智能行业主要投资方。根据私募通统计显示，2010-2017 年期间，每年有大约五成的投资案例来自于创业投资基金。但随着时间的推移，早期投资和私募股权投资基金对人工智能领域的布局力度正不断加大。2017 年中国人工智能行业早期投资、创业投资基金和私募股权投资基金的投资案例数分别是 195、390 和 288 起，占比分别为 22.3%、44.7% 和 33.0%（参见图 2-17）。



图 2-17 2010-2017 年中国人工智能行业股权投资机构类型分布（按投资案例数，起）



来源：私募通 2018.01

www.pedata.cn

人工智能投资目前主要集中在应用层。根据私募通统计，2010-2017 年人工智能应用层投资案例数为 2 258 起，涉及投资金额接近 1 500 亿元人民币，其中，2017 年发生 774 起，投资金额为 757 亿元人民币（参见图 2-19），同比增长态势明显。人工智能在基础层和技术层的投资案例较少，投资总额分别在 100 亿元人民币左右。相对于基础层的垄断性和技术层的高成本、高风险，应用层项目因应用场景广、风险低等优势成为国内资本的投资热点。



图 2-18 2010-2017 年中国人工智能行业股权投资分布（按数量，起）

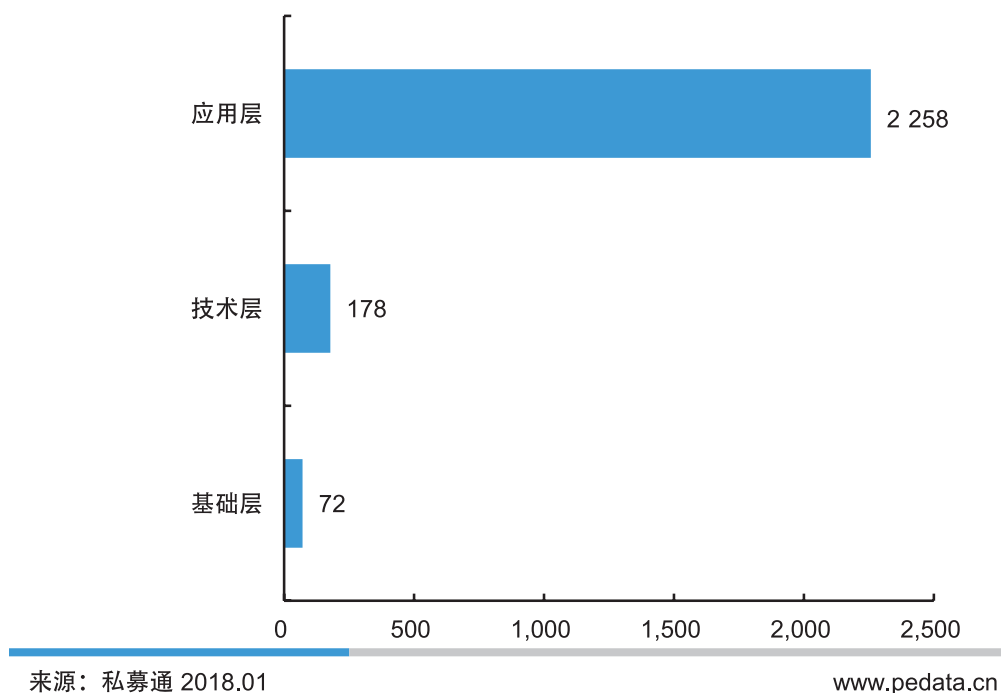
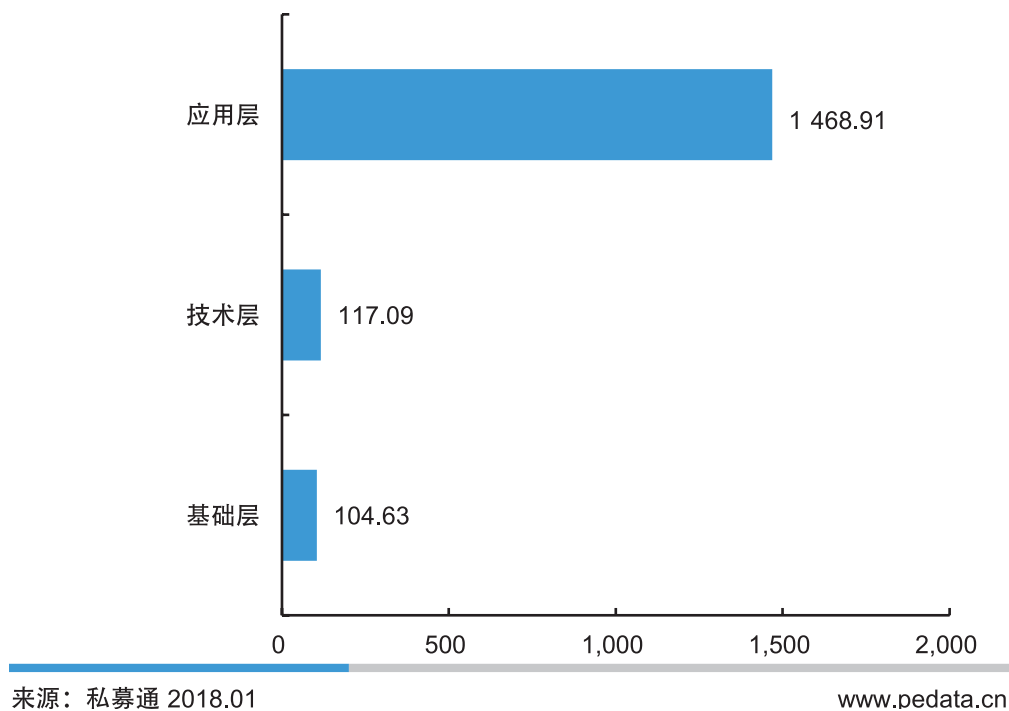


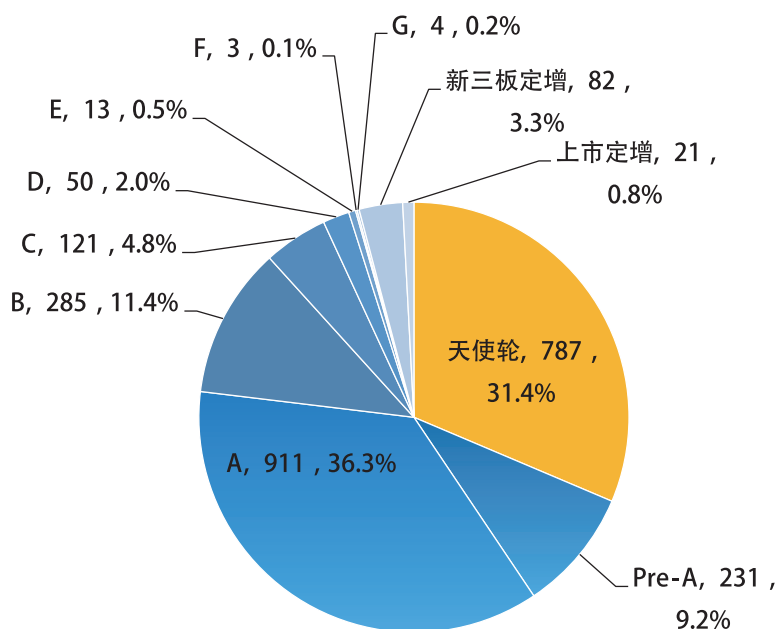
图 2-19 2010-2017 年中国人工智能细分行业股权投资分布（按投资金额，人民币亿元）





人工智能赛道已成红海，股权投资集中在 B 轮之前。2010-2017 年中国人工智能股权投资市场的投资轮次集中在 B 轮及其之前的投资案例总数为 2 214 起，占比近 9 成（参见图 2-20）。其中，超过十亿的大额股权投资逐步增多，人工智能优质项目较受资本青睐。

图 2-20 2010-2017 年中国人工智能行业股权投资轮次分布（按投资案例数，起）



来源：私募通 2018.01

www.pedata.cn

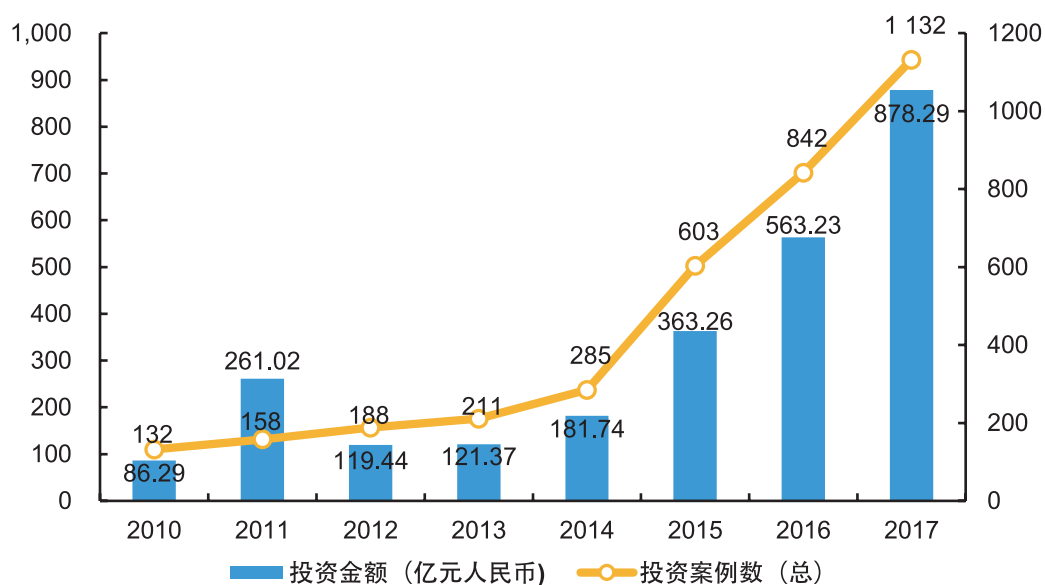
### 2.2.2 生物技术 / 医疗健康<sup>1</sup>

随着新一轮消费升级从“量变”到“质变”的转变，国内居民消费结构发生了明显变化。据国家统计局数据统计，全国城镇居民家庭人均消费中，生存类消费（食品+衣着）占比逐渐下降，发展类消费（医疗保健+教育娱乐+交通通信）逐年增加。2017 年国内生物技术 / 医疗健康投资活跃度再创新高。根据私募通统计，2017 年中国生物技术 / 医疗健康领域共发生 1 132 起投资案例，同比上升 34.4%；披露投资金额约为 878.19 亿元，同比上升 55.9%（参见图 2-21）。

<sup>1</sup> 本章节统计的生物技术 / 医疗健康的行业标准与清科行业标准保持一致，主要细分领域包括保健品、医药、生物工程、医疗服务、医疗设备以及其他



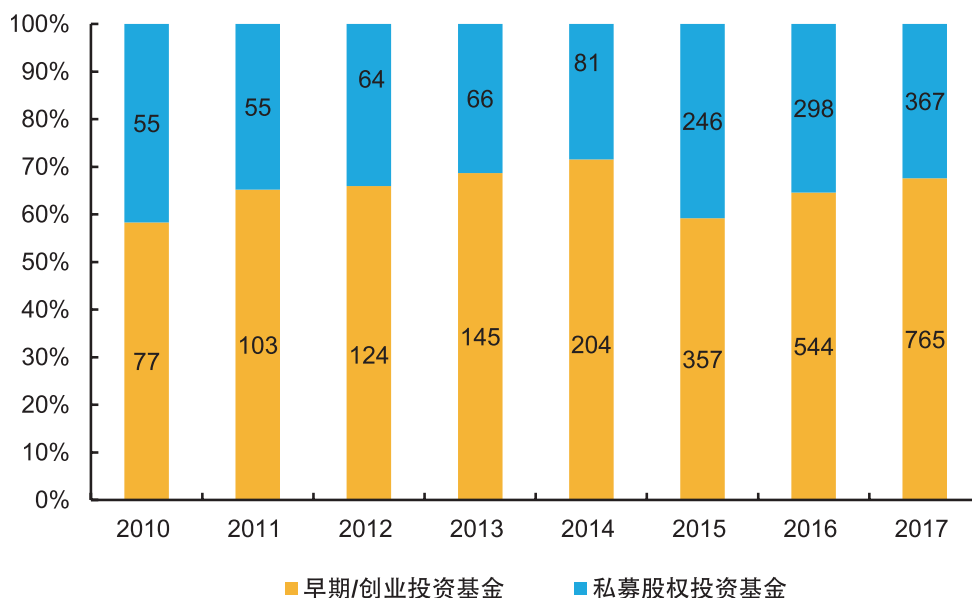
图 2-21 2010-2017 年中国生物技术 / 医疗健康行业股权投资总体情况比较



早期 / 创业投资基金是生物技术 / 医疗健康领域最主要的投资方。根据私募通统计显示，2010-2017 年期间，早期 / 创业投资基金在我国生物技术 / 医疗健康领域的投资占比在 65% 左右。其中，2017 年，中国生物技术 / 医疗健康行业早期 / 创业投资基金和私募股权投资基金的投资案例数分别是 765 和 367 起，占比分别为 67.6% 和 34.7%（参见图 2-22）。



图 2-22 2010-2017 年中国生物技术 / 医疗健康行业股权投资机构类型分布 (按投资案例数, 起)



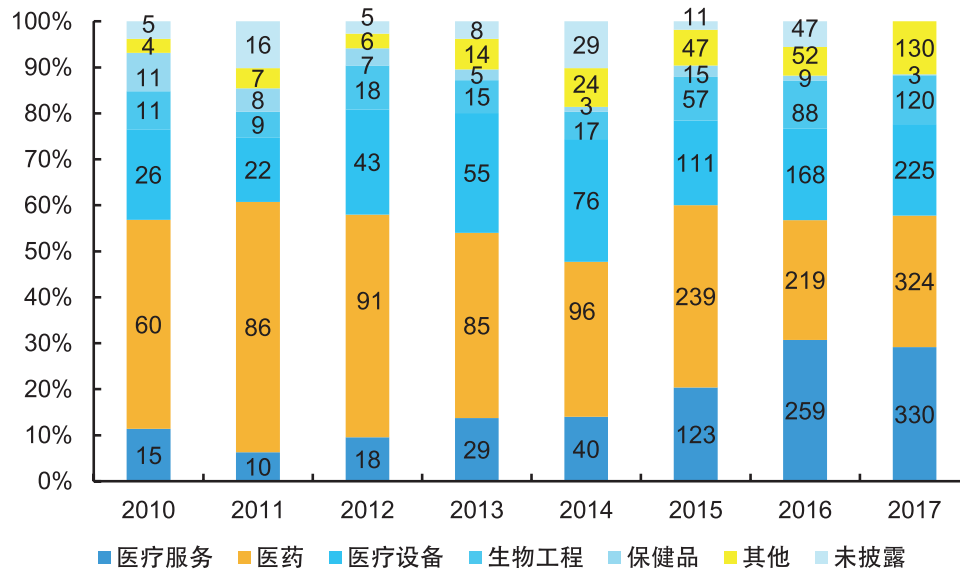
来源：私募通 2018.01

www.pedata.cn

医疗服务、医药行业备受资本青睐。根据私募通统计，2010-2017 年期间医药行业在生物技术 / 医疗健康中投资案例数的占比在 30% 左右，近年来投资案例数占比虽有所下降，但投资热度仍维持高位。而医疗服务增长较为迅速，在生物技术 / 医疗健康中投资案例数的占比已从 2010 年 11.4% 上升到 2017 年 29.2% (参见图 2-23)。从投资金额看，2010-2017 年期间医药行业投资金额远超生物技术 / 医疗健康其他领域，主要原因是国内医药行业发展较早、可投标的较多，企业估值相对较高 (参见图 2-24)。



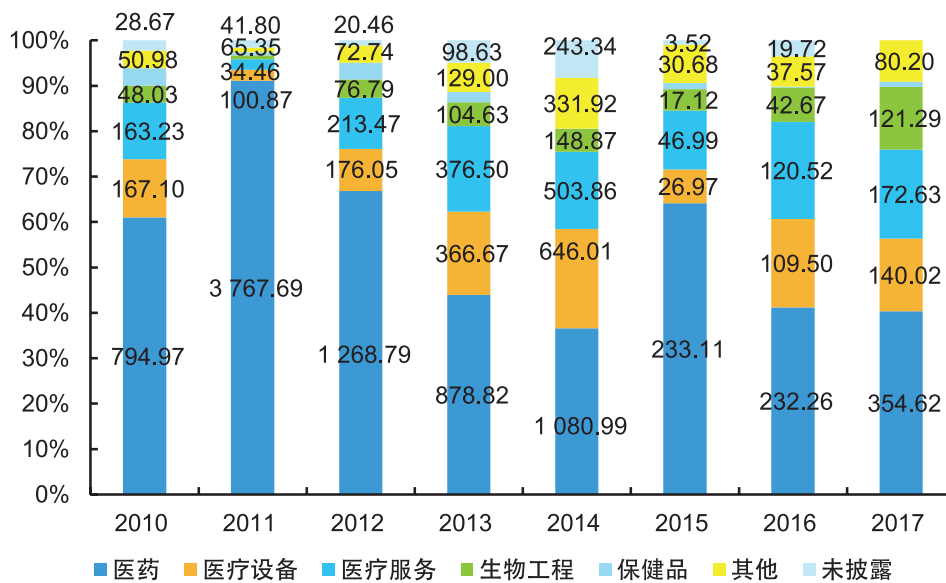
图 2-23 2010-2017 年中国生物技术 / 医疗健康行业股权投资行业分布 (按投资案例数, 起)



来源: 私募通 2018.01

www.pedata.cn

图 2-24 2010-2017 年中国生物技术 / 医疗健康行业股权投资行业分布 (按投资金额, 亿元人民币)



来源: 私募通 2018.01

www.pedata.cn





### 2.2.3 电子及半导体

电子及半导体属于重资产投入产业，具有技术含量和设备价值较高等特点，第三代半导体已被列入2030年国家新材料重大项目七大方向之一，该行业的发展对于推动我国工业持续性创新具有重要意义。根据私募通数据统计，2017年我国电子及半导体行业股权投资案例数为496起，同比上升44.6%，投资总金额为1867.90亿，是2016年投资金额的6.3倍（参见图2-25）。投资金额大幅增长主要受紫光集团获得国家开发银行、华芯投资1500亿元人民币的战略投资所影响。投资活跃度的增加主要得益于人工智能的发展，推动了国内电子及半导体行业的产业升级。

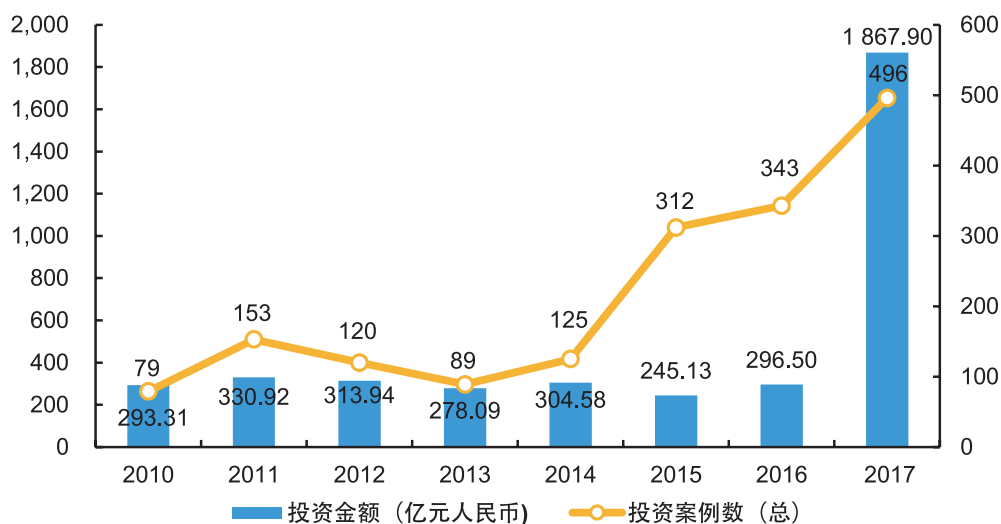
表 2-5 部分半导体行业政策概览

发布时间	颁布机构	政策名称	具体内容
2010.10	国务院	《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》（国发〔2010〕32号）	着力发展集成电路、高端服务器等核心基础产业。
2011.04	国务院	《国务院关于印发下一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》（国发〔2011〕4号）	从财税、投融资、研究开发、进出口、人才、知识产权、市场等七个方面为集成电路产业发展提供了更多的优惠政策。
2015.03	财政部、税务总局、国家发改委、工信部	《关于进一步鼓励集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税〔2015〕6号）	符合条件的集成电路封装、测试企业以及集成电路关键专用材料生产企业、集成电路专用设备生产企业，根据不同条件可以享受有关企业所得税减免政策，再次从税收政策上支持集成电路行业的发展。
2015.05	国务院	《中国制造2025》（国发〔2015〕28号）	将集成电路作为“新一代信息技术产业”纳入大力推动突破发展的重点领域，着力提升集成电路设计水平，掌握高密度封装及三维（3D）未组装技术。引导国家集成电路产业投资基金的实施，支持有条件的产业集聚区设立地方性集成电路产业投资基金。
2016.07	国务院	《“十三五”国家科技创新规划》（国发〔2016〕43号）	支持面向集成电路等优势产业领域建设若干科技创新平台；推动我国信息光电子器件技术和集成电路设计达到国际先进水平。
2016.08	质检总局、国家标准委、工信部	《装备制造业标准化和质量提升规划》（国质检标联〔2016〕396号）	加快完善集成电路标准体系，推进高密度封装、三维微组装、处理器、高端存储器、网络安全、信息通信网络等领域集成电路重大创新技术标准制修订，开展集成电路设计平台、IP核等方面的标准研究。
2016.11	国务院	《国务院关于印发“十三五”国家战略性新兴产业发展规划的通知》（国发〔2016〕67号）	支持提高代工企业及第三方IP核企业的服务水平，支持设计企业与制造企业协同创新，推动重点环节提高产业集中度，推动半导体显示产业链协同创新。
2016.12	国务院	《“十三五”国家信息化规划》（国发〔2016〕73号）	大力推进集成电路创新突破。加大面向新型计算、5G、智能制造、工业互联网、物联网的芯片设计研发部署。
2016.12	国务院	《国务院关于印发“十三五”节能减排综合工作方案的通知》（国发〔2016〕74号）	推广高效烟气除尘和余热回收一体化、高效泵、半导体照明、废弃物循环利用等成熟适用技术。
2016.12	国家发改委、工信部	《信息产业发展指南》（工信部联规〔2016〕453号）	着力提升集成电路设计水平；建成技术先进、安全可靠的集成电路产业体系；重点发展12英寸集成电路成套生产线设备。
2017.4	科技部	《国家高新技术产业开发区“十三五”发展规划》（国科发高〔2017〕90号）	优化产业结构，推进集成电路及专用装备关键核心技术突破和应用。
2017.07	国家发展改革委等13个部门	《半导体照明产业“十三五”发展规划》（发改环资〔2017〕1363号）	在引导我国半导体照明产业发展，培育经济新动能，推进照明节能工作，积极应对气候变化，促进生态文明建设。

来源：根据公开信息整理 2018.04



图 2-25 2010-2017 年中国电子及半导体行业股权投资总体情况比较



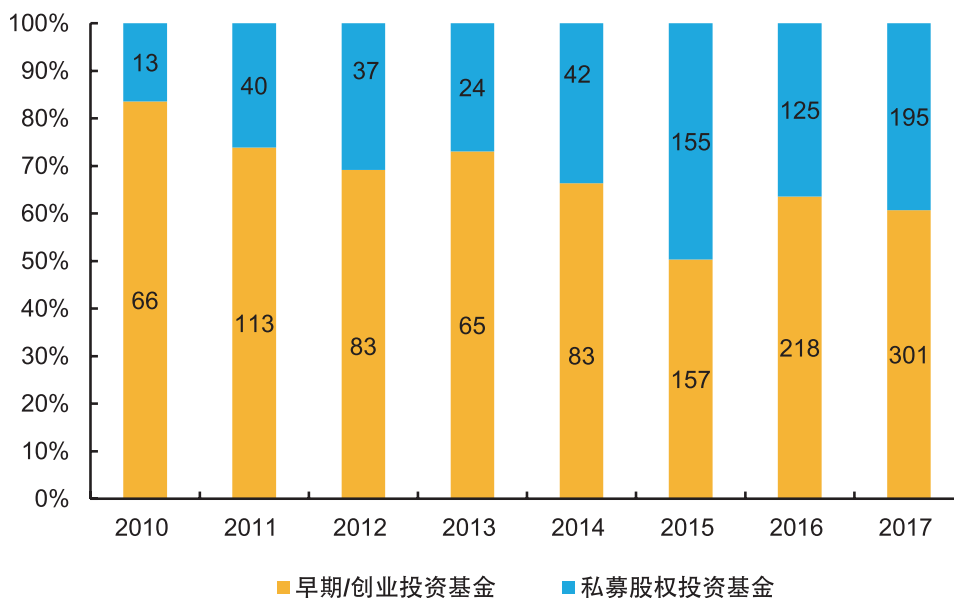
来源：私募通 2018.01

www.pedata.cn

早期 / 创业投资基金是我国电子及半导体行业股权投资的主要投资方。根据私募通统计显示，2010-2017 年期间，早期 / 创业投资基金对我国电子及半导体行业的投资活跃度最高，其中，2010 年早期 / 创业投资基金对电子及半导体行业的案例数占比超过 80%。私募股权投资基金近年对电子及半导体行业的布局不断加大。2017 年国内电子及半导体行业早期 / 创业投资基金和私募股权投资基金的投资案例数分别是 301 和 195 起，占比分别为 60.7% 和 39.3%（参见图 2-26），2017 年早期投资在电子及半导体行业的平均投资金额为 750 万元。



图 2-26 2010-2017 年中国电子及半导体行业股权投资机构类型分布（按投资案例数，起）



来源：私募通 2018.01

www.pedata.cn

电子设备最受资本青睐，以芯片为代表的半导体行业增长较快。根据私募通统计，2015-2017 年国内电子及半导体细分行业中电子设备投资活跃度最高，投资案例数和投资金额分别是 51 起和 1 837.44 亿元，均排名第一（参见图 2-27 和图 2-28）。



图 2-27 2015-2017 年中国电子及半导体行业股权投资细分领域分布（按投资案例数，起）

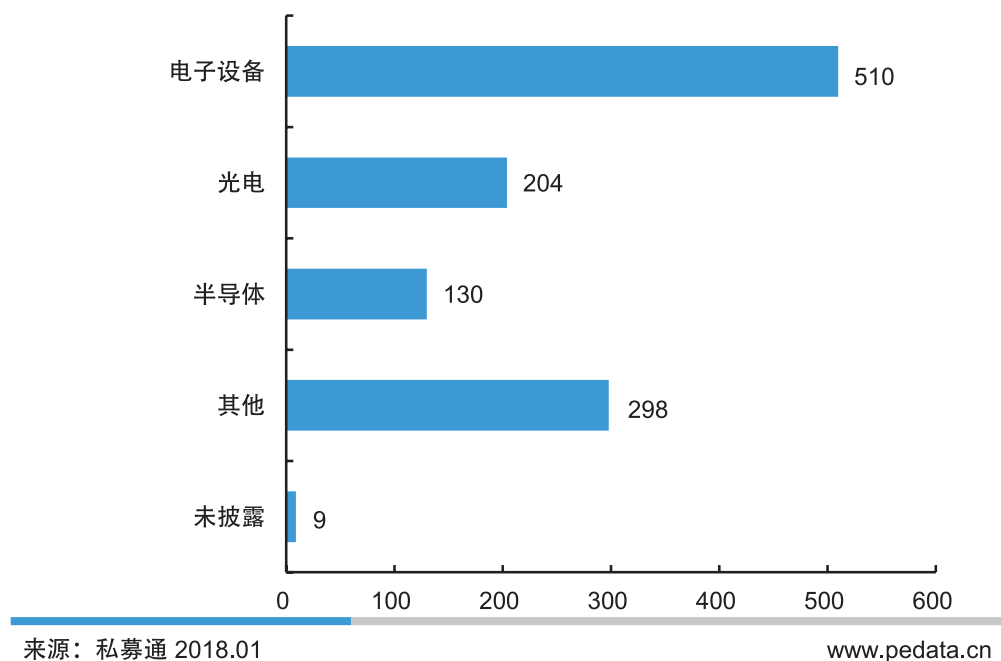
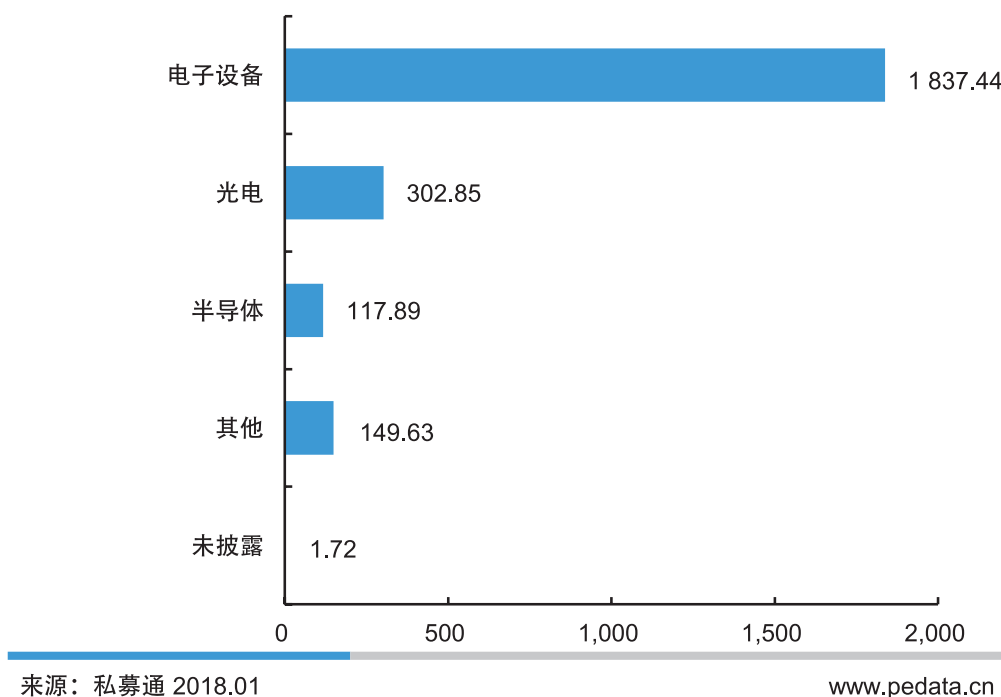


图 2-28 2015-2017 年中国电子及半导体细分行业股权投资细分领域分布（按投资金额，人民币亿元）





## 2.2.4 教育<sup>1</sup>

党的十九大报告明确提出：“建设教育强国是中华民族伟大复兴的基础工程，必须把教育事业放在优先位置，深化教育改革，加快教育现代化，办好人民满意的教育”，为不断推进国内教育改革指明了方向。2017年9月《中华人民共和国民办教育促进法》（简称“《民促法》”）正式实施，法律上明确了营利性民办学校的法人地位，为民办教育企业以股权投资获得融资提供了合法的条件，并为广泛的教育企业境内外上市奠定法律基础。

表 2-6 2010-2017 教育行业重要政策梳理

年份	政策	内容	利好
2010	《国家中长期教育改革和发展规划纲要(2010-2020年)》	实现更高水平的普及教育，提高入学率	早教、K12、高等教育
		提供更加丰富的优质教育	素质教育
		构建体系完备的终身教育	职业教育
		形成惠及全民的公平教育	
		健全充满活力的教育体制	
2014	《关于加快发展现代职业教育的决定》	加快发展现代职业教育	职业教育
	《关于进一步推进户籍制度改革的意见》	保障农业转移人口及其他常住人口随迁子女平等享有受教育权利	K12、民营教育
	《构建利用信息化手段扩大优质教育资源覆盖面有效机制的实施方案》	初步建立起丰富多样的优质数字教育资源，实现各级各类教育资源的普遍共享	教育信息化
	《关于深化考试招生制度改革的实施意见》	考生总成绩由统一高考的语文、数学、外语3个科目成绩和高中学业水平考试3个科目成绩组成。外语每年两考，选最高分计入总成绩。	K12
2015	十三五规划	推进教育现代化：推进义务教育标准化；提高高中阶段教育普及；加强普惠性幼儿园建设；支持产教融合；支持双一流大学建设；支持发展继续教育；加强教师队伍建设；推进教育信息化；推进教育国际交流。	早教、职业教育、高等教育、留学及外语培训、教育信息化
	全面二孩政策	促进人口均衡发展，坚持计划生育的基本国策，完善人口发展战略，全面实施一对夫妇可生育两个孩子政策，积极开展应对人口老龄化行动。	早教
2016	《民办教育促进法》	规定民办学校与公办学校具有同等的法律地位，强调对营利性和非营利性民办学校进行分类管理。	民营教育
	《教育部等11部门关于推进中小学生研学旅行的意见》	研学旅行纳入中小学教育教学计划中，与综合实践活动课程统筹考虑。同时加强研学旅行基地建设，根据研学旅行育人目标遴选建设一批安全适宜的中小学生研学旅行基地，以基地为依托，积极推动资源共享和区域合作，打造一批示范性研学旅行精品路线。	素质教育
2017	《国家教育事业发展规划“十三五”规划》	主要目标：扩大终身学习机会；提升教育质量；促进教育公平；提高高校创新能力；建立健全教育体制。	素质教育、职业教育

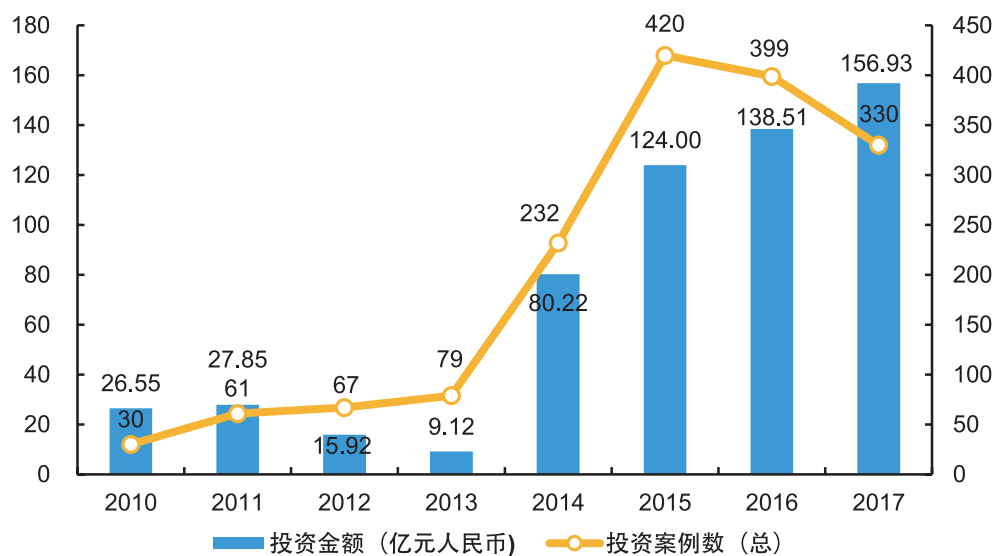
来源：根据公开信息整理 2018.04

<sup>1</sup> 本文的教育行业为广义的教育，不同于清科研究中心行业划分中的教育与培训，按照教育对象和内容的不同，清科研究中心将教育行业划分为8大细分领域，分别是早期教育、K12教育、高等教育、职业技能教育、留学及语言培训、教育周边市场、教育服务以及其他。需要说明的是，由于素质教育和网络教育是融入各年龄层、贯穿许多细分领域的，因此不单独作为细分领域。



2017年中国教育行业股权投资金额超150亿元，优质项目倍受青睐。根据私募通数据统计，2017年中国教育行业股权投资案例数为330起，同比下降17.3%，虽然投资案例数有所下降，但投资总金额却同比增长13.3%（参见图2-29）。

图 2-29 2010-2017 年中国教育行业股权投资总体情况比较



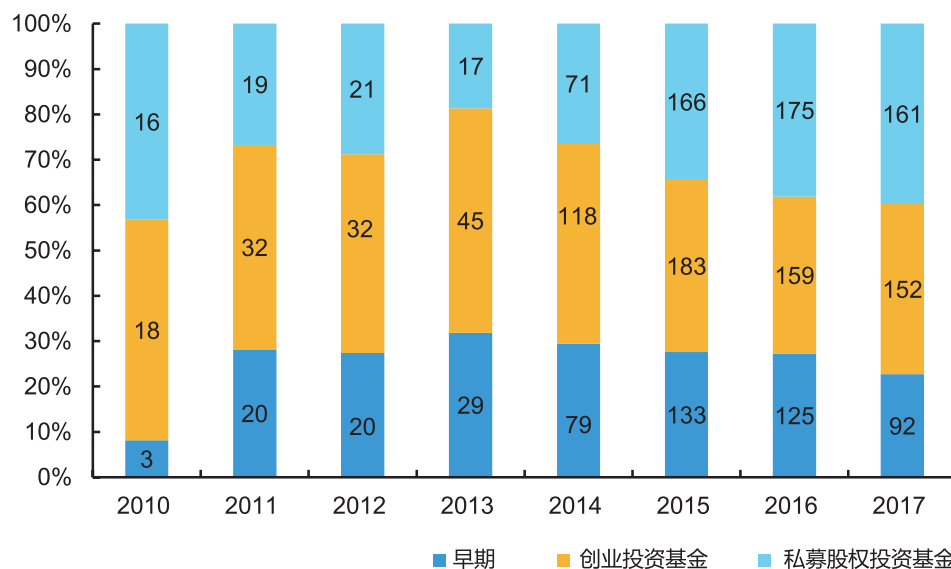
来源：私募通 2018.01

www.pedata.cn

创业投资基金一直是教育行业主要投资方。据私募通数据统计显示，2010年创业投资基金对教育行业的案例数占比最高，接近全年案例的一半。近年早期机构和私募股权投资基金逐渐重视对教育行业的投资布局，投资比重逐年加大。据私募通数据统计，2017年中国教育行业早期、创业投资基金和私募股权投资基金的投资案例数分别是92、152和161起，占比分别为22.7%、37.5%和39.8%（参见图2-30）。



图 2-30 2010-2017 年中国教育行业股权投资机构类型分布（按投资案例数，起）



来源：私募通 2018.01

www.pedata.cn

K12<sup>1</sup>、教育服务<sup>2</sup>、早期教育<sup>3</sup>是热门赛道，多家机构加快布局。据私募通数据统计，2017年K12教育、教育服务和早期教育投资案例数分别为111起、71起、55起。K12一直是教育行业重要赛道，2010-2017年共发生416起投资案例，涉及218.72亿元人民币的投资总金额，两项指标均排名第一；教育服务行业受网络教育发展带动，从2014年开始实现跨越式增长；早教行业的投资案例数和投资金额虽然只有217起和43.71亿元人民币，但受二胎政策影响，自2015年开始增速较快，众多机构开始纷纷布局（参见图2-31和图2-31）。

1 K12教育包括：小学、初中、高中/中专教育。

2 教育服务包括：教育媒体、教育咨询、教育类辅助业务（软件、系统等）。

3 早期教育包括：母婴教育、胎儿教育、婴儿教育、幼儿教育。



图 2-31 2010-2017 年中国教育行业股权投资分布（按数量，起）<sup>1</sup>

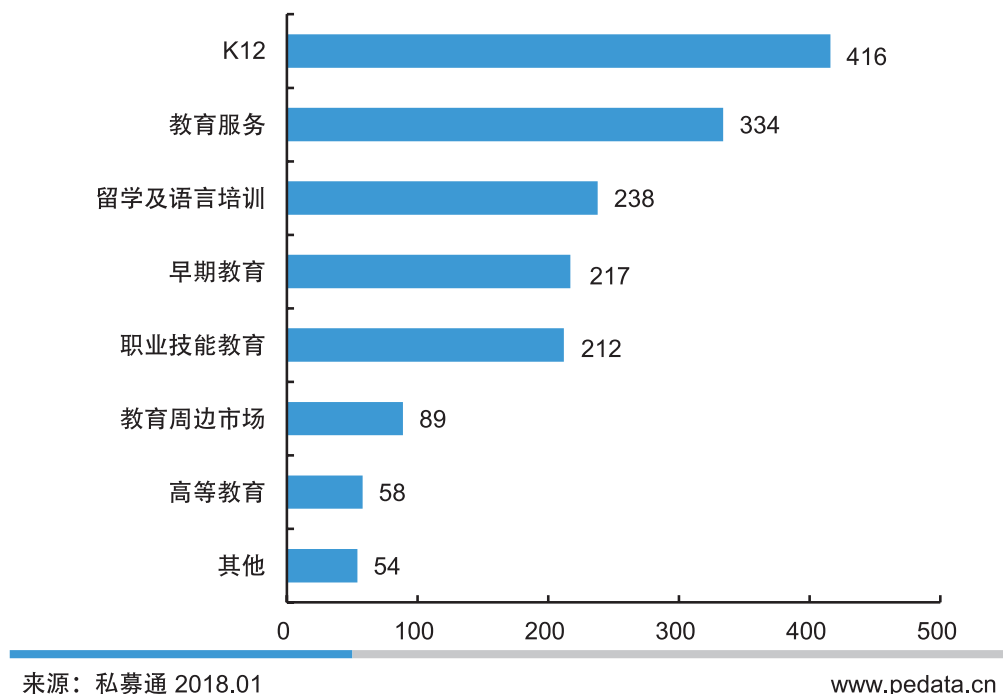
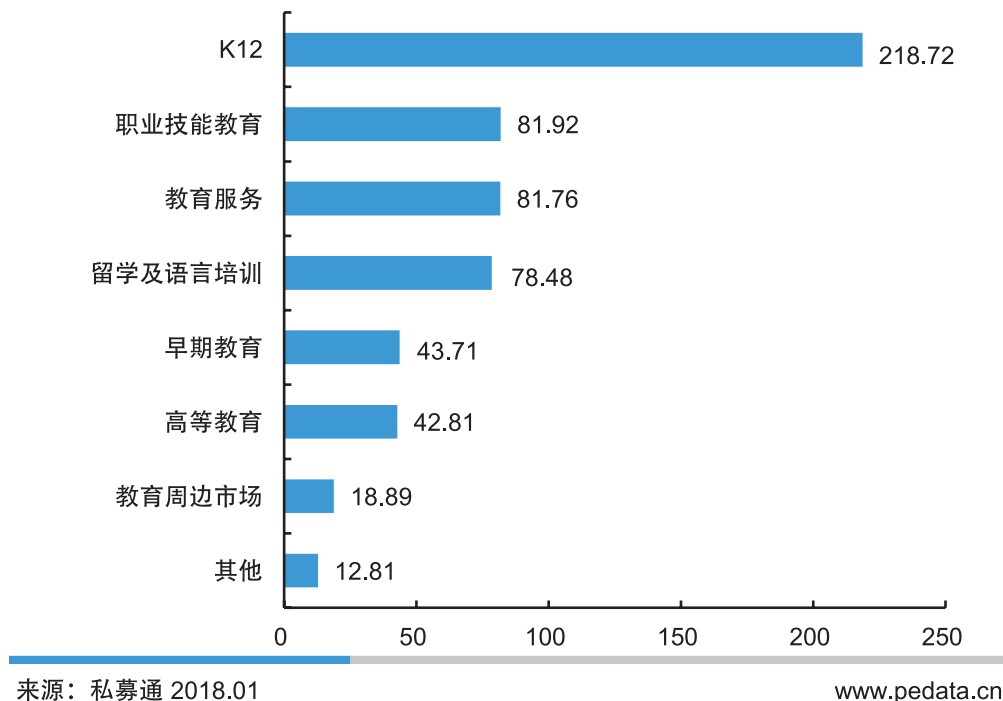


图 2-32 2010-2017 年中国教育细分行业股权投资分布（按投资金额，人民币亿元）



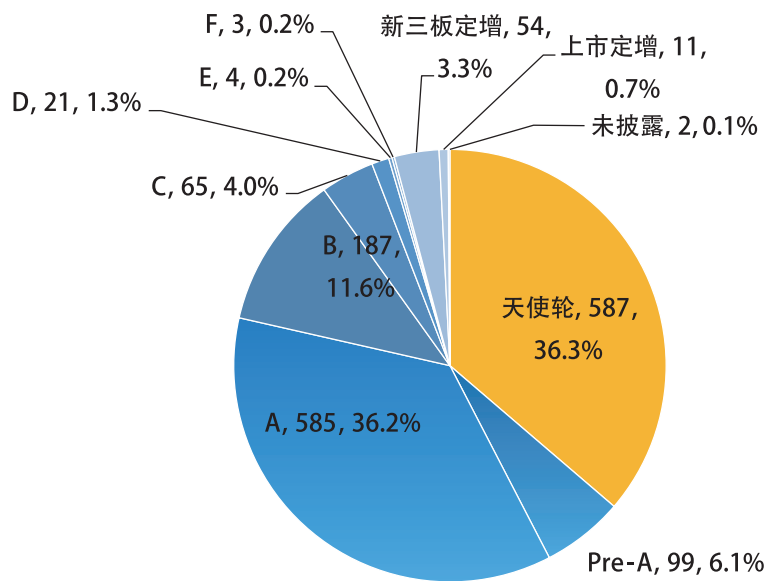
<sup>1</sup> 教育周边市场包括：出版物、教学用具、玩具。





现阶段，中国教育市场集中度非常低，综合型教育企业新东方和好未来两家总市场规模总和都不及教育行业总规模的5%<sup>1</sup>，行业竞争异常激烈。根据私募通数据统计，2010-2017年中国教育股权投资市场的投资轮次集中在A轮及其之前，此阶段的投资案例总数为1 271起，占比近8成（参见图2-33）。2014年中国教育企业在获得A轮的三年内的后续融资率仅为35.4%，即三分之二左右的企业A轮融资之后三年内无后续融资发生，略低于整个私募股权投资市场40.1%的平均水平<sup>2</sup>。

图 2-33 2010-2017 年中国教育行业股权投资轮次分布（按投资案例数，起）



来源：私募通 2018.01

www.pedata.cn

<sup>1</sup> 数据来源：多知网发布的《培训行业这一年 2017》，由新华出版社

<sup>2</sup> 数据来源：私募通。



## 第三章 2017 年我国早期投资区域发展情况

早期投资地域发展不平衡。据私募通数据统计显示，北京、上海、深圳、广东（除深圳）和浙江的早期投资案例数占全国总投资案例数量 76.6%，早期投资金额占全国总投资金额 79.0%。而中西部地区地域辽阔，面积占全国的 86%，人口占全国的 58%，早期投资案例数量和金额在全国早期投资市场的比例却不足 15%。

### 3.1 北京地区早期投资发展情况

北京作为我国科技创新中心，为不断优化科技创新环境，加速产业新旧动能转换，北京市政府出资 200 亿元设立科技创新基金，专注于科技创新领域投资，通过直投与投资基金的形式，撬动社会资本支持区域产业转型升级，基金总规模预计可达到 1 000 亿元。同时设立市级融资担保基金，为中小微、高新科技企业提供融资担保，进一步降低中小企业融资成本。除优化科技创新环境外，北京推出 26 项政策不断完善营商环境。在商事服务方面，北京市政府将总结海淀区工商登记全程电子化试点经验，逐步扩大全程电子化试点范围，实现行政办理人员与企业申请人“零见面”与整合相关部门证表，实现涉企事项“多证合一”。截至 2017 年 9 月，北京各类双创示范基地已达 20 家，占全国的六分之一，为北京地区的初创企业提供更多创业服务。

北京一直是全国早期投资市场最活跃的地区。据私募通数据统计，2017 年北京地区 8 只早期基金募资完成，共募集 16.36 亿元。投资方面，北京地区共发生 933 起投资案例，占总投资案例数的 34.4%，披露投资金额为 97.15 亿元，占总投资金额的 38.4%。退出方面，北京地区共发生 71 笔退出案例。

表 2-7 北京地区创新创业部分相关政策概览

发布时间	颁布机构	政策名称	具体内容
2015.02	中关村科技园区管理委员会	《关于支持中关村示范区中小微企业利用中关村股权投资服务集团创新发展的意见》（中科技园发[2015]11号）	引导创新要素聚集，形成资源聚集效应；实施对展示挂牌企业的综合支持政策，提升企业综合融资能力；深化体制机制创新，提升服务能力；加强组织推动，形成政策合力等。
2015.04	中关村科技园区管理委员会	《中关村国家自主创新示范区国际化发展专项资金管理办法》（中科技园发[2015]20号）	主要包括对支持对象及条件的规定；对支持方向、标准及内容；申请程序；受托机构；监督管理的规定。
2015.07	中关村科技园区管理委员会	《关于支持高等学校科技人员和学生科技创业专项资金管理办法》（中科技园发[2015]36号）	主要包括对支持方式、范围与支持条件；资金申请与受理；监督管理等的规定。

续下页表



接上页表

发布时间	颁布机构	政策名称	具体内容
2016.05	中关村科技园区管理委员会	《中关村国家自主创新示范区优秀人才支持资金管理暂行办法》(中科技园发[2016]14号)	经创业服务机构、创新型孵化器、投资机构等推荐的海外人才企业,按照实缴注册资本50.0%的比例给予一次性创业启动资金支持,最高资金支持额度不超过10万元。
2016.10	中关村科技园区管理委员会、石景山区人民政府	《关于促进中关村虚拟现实产业创新发展的若干措施》(中科技园发[2016]39号)	促进中关村国家自主创新示范区虚拟现实(含增强现实和混合现实)产业创新发展,聚焦中关村石景山园,打造虚拟现实产业创新发展引领区和创新应用先导区,全力建设具有全球影响力的虚拟现实创新中心。
2017.05	北京市人力资源和社会保障局	《关于支持和鼓励高校、科研机构等事业单位专业技术人员创新创业的实施意见》(京人社专技发[2017]117号)	对高校、科研机构的专业技术人员兼职、在职创办企业、在岗创业、到企业挂职、参与项目合作、离岗创业“六种模式”下的创新创业,集中出台的组套式支持政策,助力北京全国科技创新中心建设。
2017.06	北京市经济和信息化委员会	《加快全国科技创新中心建设促进重大创新成果转化落地项目管理暂行办法》的通知(京经信委发[2017]47号)	增加创新投入、创新条件和创新绩效等量化指标,加大了对企业提升科技创新能力的引导。
2017.09	中关村科技园区管理委员会	《〈中关村国家自主创新示范区促进科技金融深度融合创新发展支持资金管理暂行办法〉实施细则(试行)》(中科技园发[2017]10号)	精准支持中关村国家自主创新示范区重大前沿项目与创新平台建设;促进科技金融深度融合创新发展支持资金的管理办法;提升创新能力、优化创新环境支持资金的管理办法。

来源:根据公开信息整理 2018.04

### 3.2 上海地区早期投资发展情况

上海在科创中心承载区建立“双创”服务综合体,以“双创大厦”为核心,在周边打造“双创街区”,配备双创人才公寓、创客咖啡馆、超市等商务及生活配套设施,形成科技创新资源、人才与产业化空间的对接平台。在政府和社会服务的总体框架中,上海市政府为“双创”量身定制了一个服务的“生态体系”,按照“一口咨询、一门受理、一流服务”的总体要求,打造一个全天候、全方位的科创服务综合体。另外,为进一步提高创新创业服务能力,2017年2月,上海市政府遴选30家左右众创空间,引导其向品牌化、专业化、国际化发展,聚焦明确的产业细分领域,重点围绕科技型创新创业开展服务,提高孵化服务成效。

上海利用其国际化优势,上海市政府以此为基础鼓励海外众创空间来沪发展的同时,吸引海外高层次科技人才来沪创业,提高上海市早期投资市场发展活跃度。根据私募通数据统计,2017年上海地区新募集7只早期基金,共募集6.66亿元;共发生458起投资案例,披露投资金额为38.48亿元;共发生29笔退出案例。



图 2-34 上海地区为高层次人才松绑放权



来源: 根据公开信息整理 2018.04

### 3.3 深圳地区早期投资发展情况

深圳是中国改革开放最早的城市之一, 市场参与主体以民营企业为主, 较高的经济开放程度和市场化进程利于深圳开展各项创新创业活动。在地理区位方面, 深圳与香港毗邻而居, 便于对接香港前沿科学技术、资本、人才等创新要素, 承接香港创新溢出效应, 推动产业合作。深圳集众多外部优势为一体, 在充分发挥现有优势的同时也在加大内部创新力度; 在优化创新环境方面, 政府通过加大创业孵化基地建设来扶持初创企业发展。自 2017 年 5 月深圳市人力资源和社会保障局关于印发《深圳市创业孵化基地管理办法》(深人社规〔2017〕6 号) 以来, 已认定 34 家市级创业孵化基地。深圳市级创业孵化基地数量达到 50 家, 孵化基地在保障经营场所、开展创业服务、代理商事务和促进项目对接等方面发挥了重要作用。

深圳早期投资市场发展也较为活跃。根据私募通数据统计, 2017 年深圳地区新募集 18 只早期基金, 共募集 25.20 亿元; 共发生 310 起早期投资案例, 披露投资金额为 30.25 亿元, 分别占广东省早期投资案例数和投资金额的 69.4% 和 72.5%; 共发生 17 笔退出案例。

表 2-8 深圳市部分创业孵化基地名单

创业孵化基地名称	基地介绍
大运软件小镇	园区先后荣获市、区级“科技企业孵化器”称号, 国家级“科技企业孵化器”, 广东省创新创业示范基地, 深圳市留学人员创业园等荣誉, 帮助基地企业申请市区两级租金补贴、自主创业补贴等政策 260 余万。
硅谷动力	园区形成了创新、创业、创造的良好氛围, 取得经济与社会效益同步增长, 涌现出悠质生活、三度软件、华企立方等一大批明星创新创业企业。
赛格众创空间	定位于智能硬件产品的研发、制作和创业基地, 从空间供给、平台支持、技术援助、人才培养、资本对接等方面, 多维度、多层次的提供创业服务。统筹电子信息产业及市场资源, 打造为创客服务的创客生态圈, 为创客们提供从创意到创业, 完善的配套服务, 包括微观装配实验室、创客公寓、小批量生产加工、创业指导、创业投资基金等。

续下页表



接上页表

创业孵化基地名称	基地介绍
深圳职业技术学院学生创意创业园	作为深圳大学生创业孵化基地的典范,将创业教育与创业实践有机结合,成功孵化了近 300 家企业。与社会孵化器合作,与柴火、TCL、红树谷等知名创客空间建立战略伙伴合作关系,建立种子期、孵化期、加速期孵化链。与投资资本合作,如与 IDG、松禾、建设银行、平安银行、草根天使会等 100 多家知名机构建立战略伙伴合作关系,为学生企业搭建从种子、天使、创业投资基金、私募股权投资基金到并购上市的融资一条龙服务平台。
众里创业社区	生活 + 办公综合创业社区,提供创业空间 + 配套生活设施 + 天使创投的一站式孵化。在满足创业团队对办公空间需求的同时,解决了初创团队的住食和休闲娱乐等方面的需求。众里通过引进孵化项目,为其提供与创业相关的资源和信息,打造一个创业项目库,再吸引金融机构,导入到众里的创业社区,实现项目与资本的快速融合。
香港中文大学(深圳)创新创业中心	设有阅览室、创意厨房、三维设计小站和创客空间等工作间;并配置 3D 打印机和镭射切割机设备,供学生发挥创意,实践创业计划。学校内的创业中心将主要为学生提供基础的培训、原型样机的开发、团队的组建、商业模式的研究等创业基础工作;星河 WORLD 基地是创业实操、进入公司化运营的平台从而形成从“0”到“1”的创业全流程体系。
C33 互联网 + 珠宝创新产业园	园区内设计服务商务配套功能完善、齐全,环境优雅,体现了活力深圳的创新环境。产业园聚集了 200 多家以首饰设计研发、互联网服务以及相关创新机构,是深圳珠宝首饰设计师工作室的聚集地之一。
中科创客学院	中科创客学院是创新人才挖掘培养学堂、科研成果转移转化平台,完成了“中科创客学院创新创业培育体系”等面向青年创新创业者人群的教育、培育解决方案和标准体系建设,在创新创业扶持和培育方面取得了良好的平台引领作用。
中国科技开发院	始终推进我国高新技术成果的商业化、产业化、国际化,紧紧抓住科技企业孵化、科技成果转移和产业化三个环节,探索以市场为导向,运用企业化运作机制推进科技与经济相融合的崭新方向。现已经建立起科技企业孵化、创业孵化、孵化社区建设运营的高新技术成果转移和产业化的新型科技创新模式。
深圳 F518 时尚创意园	园区一直致力于创意文化和区域产业的对接,实现产业升级,并积极推进区域及园区文化氛围的建设,园区有创意的研发设计团队,有先锋前卫的原创艺术家,有创意孵化的平台,有配套齐全的交流展示空间,最有效地实现设计和艺术聚集的创意力量,并努力成为深圳先锋文化前进的风向标。

来源:根据公开信息整理 2018.04

### 3.4 杭州地区早期投资发展情况

为营造良好的创新创业氛围,提高初创企业和早期市场发展活力,杭州市政府不断完善人才引进政策,先后推出了“人才新政 27 条”、“若干意见 22 条”。招才引智步伐的加快,夯实了杭州的“双创”根基。据杭州市科技创新知识产权防震减灾工作会议披露数据,2017 年杭州市科技创新主体提质增效明显。2017 年杭州地区新增国家高新技术企业 589 家、省科技型中小企业 1 688 家、初创科技型企业 506 家、省级企业研究院 76 家。杭州创业项目增长率为 4.1%,连续四年位居全国第一,早期孵化效果明显。根据私募通数据统计,2017 年杭州地区新募资 10 只早期基金,共募集 15.90 亿元;共发生 200 起早期投资案例,披露投资金额为 18.42 亿元,投资案例数和投资金额在浙江省占比均超过 8 成;共发生 12 笔退出案例。

表 2-9 杭州地区知名双创载体情况

双创载体名称	服务内容
腾讯创业基地(杭州)	免费提供办公场地,大空间办公,给予基地入驻开发者线上扶持资源支撑,包含应用分发、云服务以及投融资等,同时提供线下创业咨询、项目申报、财务代理、法律咨询、专利服务等创业支持。

续下页表



接上页表

双创载体名称	服务内容
福地创业园	园区已吸引了杭州网营科技有限公司、米胖旅游网等近 20 家企业和近千名的创业者入驻。浙商创投、阿里资本、华睿投资、赛伯乐、软银中国等近 20 家各类投资风险合作机构也在园区设置了专门联系人，参与园区活动，定期和企业联系，适时提供资金注入。
梦想小镇	梦想小镇位于杭州余杭区，规划面积 3 平方公里，是浙江省首批特色小镇创建对象，也是 10 个省级示范特色小镇之一。小镇定位信息产业，主攻互联网创新创业，努力成为众创空间的新榜样、信息经济的新增长点。
云栖小镇	云栖小镇是西湖区依托阿里巴巴公司和转塘科技经济园区两大平台打造的一个以云生态为主导的产业小镇，是一个云计算产业生态聚集地，运用大数据的计算将简单数据变成生产要素，小镇就是围绕云计算产业的特点，构建“共生、共荣、共享”的生态体系。
浙大科技园	浙大科技园通过发挥自身优势，整合学校、政府和社会各类资源，积极引进中介服务机构，在给入园企业提供工商注册、税务登记、信息网络等基础配套服务的同时，还提供投资融资、项目申报、创业辅导、创业培训和人力资源等 5 大增值服务，即“一基础、五增值”的创新创业支撑服务体系。
传媒梦工场	传媒梦工场是国内首个传媒业孵化器，率先建设了一个长尾聚合器式的公开、开放的媒体产业平台，通过资本运作及传媒运营资源的投入，为早期创业者提供一揽子创业服务，注重“科技与人文合翼”，培育传媒领域创新团队。

来源：根据公开信息整理 2018.04

### 3.5 厦门地区早期投资发展情况

为进一步拓宽初创企业的融资渠道，厦门市科学技术局、厦门市财政局发布《厦门市科技创业种子暨天使投资基金管理暂行办法》（厦科联〔2017〕57号）。根据私募通数据统计，2017年厦门地区新募集8只早期基金，共募集2.60亿元；共发生39起早期投资案例，披露投资金额为3.49亿元，分别占福建省早期投资案例数和投资金额的78.0%和84.1%；共发生3笔退出案例。

表 2-10 厦门市科技创业种子暨天使投资基金投资情况

投资方式	直接投资和跟进投资
投资对象	厦门域内成立在三年以下的法人非上市的规模以下高新技术企业、双百人才及团队创办的科技型企业以及各类科技型小微企业。
投资领域	投资于厦门市软件信息服务、计算机与通讯设备、半导体和集成电路、生物与新医药、新材料、智能制造、节能环保、文化创意、现代农业及先导产业。
投资金额	对处于种子期的单个企业投资金额原则上不超过 50 万元（双百人才企业、重点扶持的规下转规上企业可放宽至 100 万元）；对处于天使期的单个企业投资金额原则上不超过 200 万元（双百人才企业、重点扶持的规下转规上企业可放宽至 400 万元）。

来源：根据公开信息整理 2018.04

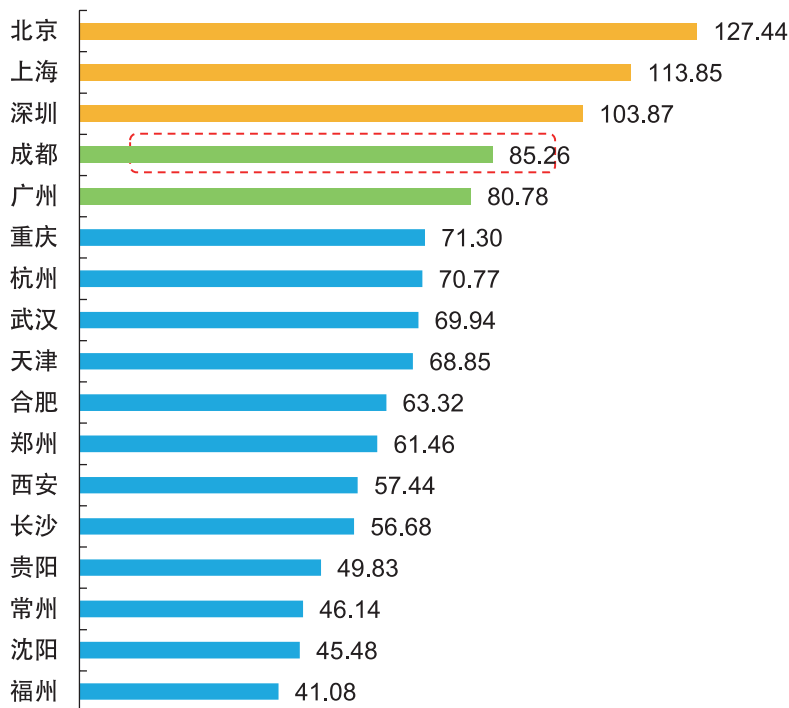
### 3.6 成都地区早期投资发展情况

2017年，国家信息中心下属大数据公司国信优易数据有限公司和《每日经济新闻》联合发布《全国17城市双创指数排名》。其中，成都位居总指数榜第四名，位居中西部第一，同时双创能力、双创环境这两个分指数分值仅次于北京。2017年成都出台了《关



于创新要素供给培育产业生态提升国家中心城市产业能级若干政策措施的意见》（成委发〔2017〕23号）（即“产业新政50条”）、《关于深化人才发展体制机制改革、加快推进国家中心城市建设的实施意见》（成委发〔2017〕1号）和《关于创新要素供给培育产业生态提升国家中心城市产业能级能源政策措施的实施细则》（成经信发〔2017〕19号）等多项政策措施，营造了成都良好的创新创业氛围，也推动了早期投资市场的快速发展。据私募通数据统计，2017年成都地区新募集5只早期基金，4.28亿元；共发生69起早期投资案例，披露投资金额为3.94亿元，投资案例数和投资金额在四川省的占比超过9成；共发生13笔退出案例。

图 2-35 2017 城市双创指数排名



来源：全国17城市双创指数排名 2018.03

### 3.7 重庆地区早期投资发展情况

重庆市政府为加快当地初创企业创新发展，壮大当地创新主体，利用政策环境进一步稳固“双创”根基。重庆市人力资源、社会保障局与财政局发布《重庆市市级创业孵化基地（园区）认定和管理办法》（渝人社发〔2017〕181号），对促进市级创业孵化基地、留学生创业园区、返乡农民工创业园区等创业载体高质量发展，支持以高校毕业生为主的



青年群体、登记失业人员、返乡农民工、留学人员等重点群体创新创业具有重要意义。

根据重庆市人力社保“十三五”规划，2017—2020年，全市拟新培育市级创业载体51个，其中市级创业孵化基地22个、大学生创业园5个、留学人员创业园10个、农民工返乡创业园14个，总量动态保持160个。创业载体的快速发展将吸引更多早期投资机构的关注。根据私募通数据统计，2017年重庆地区共发生13起早期投资案例，披露投资金额为9 143.80万元。

表 2-11 重庆地区创新创业地域分布情况

地域	创新创业特点	重点城市分布
主城区	以大学生为主的创业高地，依托高校投资引入	沙坪坝、北培区
	以交通、科技、制造业为主的北部创业	渝北区、两江新区、江北区
	以高新产业驱动、高新人才驱动垂直产业	九龙坡区、大渡口区、南岸区
	文创、新零售、金融	渝中区
远区县	农村电子商务、新农业创新	秀山
近区县	交通枢纽、服务主城，传统制造升级创新为驱动	合川、璧山

来源：根据公开信息整理 2018.04

### 3.8 武汉地区早期投资发展情况

2017年，武汉市政府进一步优化创业创新生态，打造创新引擎先后出台了《武汉市支持企业技术创新政策清单（2017版）》（武政规〔2017〕2号）和《武汉市关于进一步促进科技成果转化的意见》（武政规〔2017〕17号）等政策措施，同步实施百万大学生留汉创业就业计划，充分释放创新创业活力。

根据武汉工商局发布数据显示，2017年武汉市全年新登记各类市场主体18.17万户，同比增长24.39%，市场主体保持快速增长，4月份突破百万，12月底达107.48万户。大量新设主体的成立为早期投资市场带来活力。根据私募通数据统计，2017年武汉地区新募集1只早期基金；共发生126起早期投资案例，披露投资金额为1.78亿元，分别占湖北省早期投资案例数量和投资金额的96.2%和92.7%；共发生7笔退出案例。





表 2-12 2017 年武汉地区部分人才扶持政策概览

发布时间	颁布机构	政策名称	具体内容
2017.06	市委 / 市政府	《关于支持百万大学生留汉创业就业的若干政策措施》(武办文〔2017〕53号)	进一步放宽落户条件、提供人才安居保障、打造大学生主题社区、增加实习(训)见习机会、鼓励到基层就业、开展创业教育培训、提供免费创业工位、加大创业融资支持、优化创业就业环境。
2017.10	市人社局 / 市国资委 / 市工商联	《关于加强大学毕业生安居保障的实施意见(试行)》(武办发〔2017〕25号)	让大学毕业生以低于市场价 20% 买到安居房, 以低于市场价 20% 租到租赁房等。
2017.10	市人社局 / 市国资委 / 市工商联	《武汉市大学毕业生在汉工作指导性最低年薪标准》(武人社发〔2017〕70号)	确定了大学毕业生指导性最低年薪标准: 专科、本科、硕士、博士的最低年薪分别为 4 万元、5 万元、6 万元、8 万元。

来源: 根据公开信息整理 2018.04

### 3.9 天津地区早期投资发展情况

为不断推动早期投资市场发展, 2017 年 1 月, 天津市人民政府办公厅发布《天津市人民政府办公厅关于促进创业投资持续健康发展的实施意见》(津政办发〔2017〕5号), 强调要做大做强天使投资, 充分利用现有天使投资引导基金, 综合运用设立天使投资子基金、投资风险补贴、直接投资等方式, 鼓励引导社会资本投入种子期、初创期的创新型企业。此外, 国家第二批双创示范基地 - 天津滨海高新技术产业开发区在全方位优化创新创业环境方面起到了重要作用。

根据私募通数据统计, 2017 年天津地区新募集 1 只早期基金, 共募集 3 亿元; 共发生 25 起早期投资案例, 披露投资金额为 5.03 亿元; 共发生 5 笔退出案例。

表 2-13 2017 年推进“双创”事业发展采取的相关措施

推进措施	具体内容
在全国率先推出“创新创业通票”制度	提供初创服务包、高企服务包、知识产权服务包、分析测试服务包和新三板挂牌服务包。
	兑现政策资金 1.59 亿元。
	吸引来自北京、河北等地的服务机构超过 300 家。
发布支持投贷联动试点的六条政策	从信息平台、鼓励落户、投资奖励、风险分担、信贷奖励和企业贴息六个方面给予政策支持。
	降低科创企业融资门槛, 破解中小企业融资难和融资贵问题。

来源: 根据公开信息整理 2018.04

### 3.10 江苏地区早期投资发展情况

江苏省为不断提高初创企业的创新创业能力, 拓宽初创企业融资渠道, 积极营造良好投融资环境。江苏省财政厅、江苏省科学技术厅共同印发了《江苏省天使投资风险补偿资

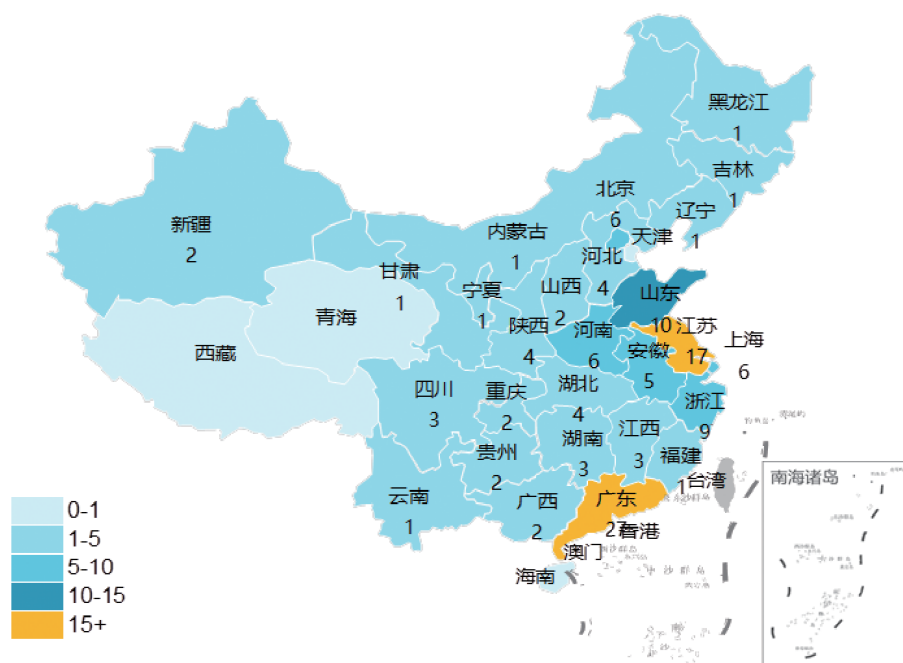


金管理办法（试行）的通知》（苏财规〔2017〕18号），引导天使投资、创业投资支持科技型中小企业创新的发展，完善科技投资体系，且经入库的天使投资项目，从项目入库之日起，5年内发生投资损失，省财政厅给予一定比例的风险投资损失补偿。

江苏省将孵化器建设作为服务科技人才创业、推动创业型经济发展的重要抓手。2017年12月，科技部发布《科技部关于公布2017年度国家级科技企业孵化器的通知》（国科发火〔2017〕412号）数据显示，江苏省新增17个国家级科技企业孵化器。截至2017年年底，江苏省国家级孵化器总数达175家，继续保持全国第一。在天使投资风险补偿政策和孵化器的双向作用下，江苏地区早期投资市场发展呈现良好态势。

根据私募通数据统计，2017年江苏地区新募集9只早期基金，共募集10.05亿元；共发生122起早期投资案例，披露投资金额为12.58亿元；共发生8笔退出案例。

图 2-36 2017 年全国新增 125 家国家级孵化器分布情况



来源：科技部 2018.03



## 第四章 我国早期投资发展特点、问题、趋势分析

### 4.1 我国早期投资发展特点分析

#### 4.1.1 早期投资市场“马太效应”日趋凸显

我国早期投资市场发展迅速，经历了从“百花齐放”到“寡头割据”，正进入新的发展阶段。从资金端来看，早期投资市场资金聚集效应明显，2017年早期机构募资的大型基金数量占比4.8%，但募资总额占比已经接近6成，且基金管理人均是知名早期投资机构，大部分市场资金掌握在少数知名机构中；从投资端分析，2017年早期投资案例数量虽同比下降10.2%，但投资金额同比上升13.8%，由于资金端与资产端的两极化发展，市场资金较为充足但优质项目数量较为稀缺，虹吸效应明显；从投资方向看，2017年中国早期投资市场前五大行业投资案例数占比超过7成，投资金额占比为68.1%，特定方向的资本过于聚集。在“大众创业、万众创新”的政策环境下，创业企业数量得到跨越式增长，商业模式清晰且技术实力雄厚的企业正脱颖而出，估值居高不下，创业资源趋于集中，“马太效应”日益明显。

#### 4.1.2 以人工智能为代表的科技创新成为早期投资新的投资热点

IT行业投资活跃度不断提高。根据私募通数据统计，2017年中国早期投资市场IT行业投资案例数从2016年的16.5%上升至20.7%，仅次于互联网行业，排名第二。从投资金额看，2017年中国早期投资市场IT行业披露金额为55.20亿元，首次超过互联网位居全国第一。人工智能领域早期投资不断增加，2016年和2017年早期投资机构对人工智能行业分别有191起和195起，同比上升63.2%和2.1%，早期投资市场的投资方向已从之前的商业模式创新向技术创新进行转变。

#### 4.1.3 我国早期投资机构对高成长企业扶持效果明显

国内高成长企业迅速崛起，得到早期投资机构的青睐。据最新清科研究中心相关调研统计，截至2018年6月底，中国高成长企业有131家，企业估值达到4.62万亿，其中估值最高的是蚂蚁金服。从行业分布来看，互联网、IT和金融高成长企业数最多，分别有33家、25家和20家，合计数量占比接近6成；从高成长企业估值来看，估值总规模最高的前三个行业是金融、IT和电信及增值业务，估值均超过6000亿元人民币，合计占比



超过 65%。从地域分布来看，北京、上海、深圳和浙江的高成长企业分别是 57 家、30 家、14 家和 12 家，合计占比为 86.3%，四个地区的高成长企业总估值超过 4 万亿，占比接近 95%。早期投资机构积极扶持高成长企业。真格基金、险峰长青、阿米巴投资等知名早期机构投资的高成长企业均在 5 家以上，真格基金投资的高成长企业超过 20 家。

#### 4.1.4 我国中西部地区早期投资市场活跃度上升

中国早期投资主要集中在北京、长三角和珠三角地区，中西部地区早期投资的案例数量和金额在全国早期投资市场占比均不足 15%，但中西部地区的早期投资市场逐步释放活力。从投资地域来看，2017 年中国早期投资在中西部的投资地域从 2016 年的 14 个行政区域扩展到 15 个，延伸到了西藏等偏远地区；从投资案例数看，2017 年中西部共发生 346 起早期投资案例，同比上升 8.1%，其中，湖南、新疆和安徽投资活跃度显著上升，投资案例数同比增长超过 1 倍；从设立天使基金情况看，安徽省设立了 10 只天使引导基金，已募资 17 亿元人民币。重庆设立 1 只天使引导基金，已募资 10 亿元人民币。

#### 4.1.5 股权转让为早期投资市场重要退出方式

在早期投资市场不断成熟的趋势下，中国早期投资退出方式日趋多元化。相较新三板挂牌或二级市场上市，股权转让凭借其灵活的交易方式及较低的交易成本，成为 2017 年早期投资机构主要退出方式。2017 年共发生 184 笔早期投资退出，其中，股权转让退出发生 125 笔，同比上升 32.2%。

## 4.2 早期投资行业发展存在的问题

### 4.2.1 早期投资市场政策支持力度有待进一步提高

基金工商注册和优惠政策落地困难。自央行 2016 年 4 月 14 日出台《互联网金融风险专项整治工作实施方案》（简称“《整治方案》”）以来，互联网金融专项整治工作启动，在整治期内，暂停登记注册在名称和经营范围中含有金融、投资、资产管理、基金等相关字样的企业。《整治方案》发布后，以北京为首，全国多数省份已暂停金融类公司注册，投资类、基金管理类公司注册困难。2015-2017 年私募基金管理人登记数量从 7368 家下滑至 2185 家，北京地区的下滑数量最多。此外，为促进早期投资行业发展，各地方政府对基金及其管理人注册和入驻设置有差异化的税收优惠奖励和入驻奖励等。但是部分地方政府仍然存在优惠政策落地执行力度不足、金融类公司注册手续复杂、审批流程繁琐与办



理期限较长等问题。

早期投资市场政策支持力度有待进一步提高。为了吸引私募股权、创业投资基金管理人聚集，带动区域企业发展。在国家的优惠政策之外，各省市也通过落地奖励、租房购房补贴、财政贡献返还和风险补贴等多种类型的优惠政策，为符合条件私募基金提供落地支持。大部分区域将早期投资机构和创业投资机构划定相同的税收优惠门槛、施行同一套优惠政策，针对早期投资的优惠政策支持力度明显不足。有少部分区域发布了针对天使投资人和早期投资机构的风险补偿政策，一般与基金的注册资本、投资规模、单笔投资金额相关，使得早期投资与私募股权、创业投资基金相比享受到的投资奖励和落地奖励差异巨大，地方政府对早期投资的支持力度有待进一步提高。

#### 4.2.2 资金供给不足掣肘早期投资进一步发展

早期投资机构募资渠道较窄，资金供给不足。与私募股权投资、创业投资基金相比，早期投资者主要由个人投资者构成，机构投资者占比明显较小。从投资方来看，2017年11月中国人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局就《指导意见（征求意见稿）》公开征求意见，以统一资管行业监管原则为目的，一定程度上规范了早期投资机构的募资渠道，但客观上加剧了行业内部竞争。

早期投资机构无法满足机构投资者或政府引导基金对基金管理人设置的硬性条件。机构投资者和政府引导基金具有资金稳定性好、可持续投资能力强、资金期限长等优势，是早期投资机构长期投资理想的募资对象。但是机构投资者和政府引导基金往往对基金管理人筛选设有一定的标准，常见的硬性条件包括基金管理人的机构类型、注册与实缴资本比、基金管理人内部治理结构，管理基金规模过往业绩等。而且，部分机构投资者和政府引导基金对投资收益也有相应要求。与私募股权、创业投资基金投资相比，早期投资机构具有投资风格与偏好风险高、不确定性大等特点，难以满足机构投资者和政府引导基金对基金管理人的要求。

政府对早期投资的资金支持不足。据私募通统计，截至2017年，国内共成立1501只政府引导基金，披露基金规模的政府引导基金共1261只，基金目标规模总额达95798.77亿元，已到位资金规模达34836.47亿元，基金平均目标规模达75.97亿元。其中，天使引导基金仅有67只，已募集金额约为97亿元人民币，在引导基金总募集金额占比不足1%。

#### 4.2.3 投后管理体系待完善

创业企业不仅需要资金支持，对投后管理的需求也同样迫切。在市场环境快速变化的大环境下，企业的经营发展会受到各种因素影响，增加了项目投资的不确定性和风险（如



市场风险、政策风险、技术风险、管理风险、法律诉讼风险等），尤其是处于种子期、初创期企业。创业企业由于面临创始人创业经验不足、团队人员有限、资金紧张、业务拓展迫切等现实情况，往往重业务发展轻风险控制，在财务核算、风险控制等方面投入资源不足，导致公司容易出现经营风险过高、内部管理混乱、财务监控困难等一系列问题。早期投资机构作为创业企业的初始投资方，一般需要参与创业企业内部治理，对接财务、法律与后续融资等资源。这对早期投资机构的风险控制、投后管理能力提出了较高的要求。

早期投资机构投后管理体系待完善，对退出策略缺乏规划。现在国内股权投资行业普遍重投资而轻投后管理，不仅缺乏专业的投后管理人才，而且公司风控、制度体系建设也亟待完善。国内早期投资这种情况更为突出，主要由于机构化运作时间较短，秉承投资人模式的运作和管理方式，团队成员较少，投后管理人员配置不足，所以投后服务难以满足已投企业的相关需求，一定程度掣肘创业企业的发展；另一方面，早期投资机构对所投项目的退出时机选择比较依赖个人判断和市场情况，缺乏对机构在管项目整体的退出规划，无法充分挖掘企业潜能和进行资源对接，影响早期投资机构整体的风险控制能力和盈利能力。

## 4.3 我国早期投资发展趋势分析

### 4.3.1 “双创”的更高层次发展为早期投资市场拓宽了发展空间

随着我国商事制度改革不断推进，市场准入门槛大幅降低，我国新设市场主体保持快速增长。根据国家工商总局统计，2017年全国新设市场主体1 924.9万户，同比增长16.6%，比上年提高5个百分点，平均每天新设5.27万户，同比上升16.9%。全年新设企业607.4万户，同比增长9.9%，平均每天新设1.66万户，明显高于2016年的1.51万户。截至2017年底，全国实有市场主体9 814.8万户，其中，企业3 033.7万户，个体工商户6 579.4万户。另外，世界银行发布的《2018年营商环境报告》数据<sup>1</sup>显示，从2013年到2017年，中国营商环境的世界排名提高了18位，其中开办企业的便利度上升了65位。

表 4-1 2017 年国家工商总局新登记企业统计情况

国家工商总局统计项目	2016年		2017年	
	数量	同比增长率	数量	同比增长率
全国新登记市场主体(万户)	1 651.30	11.6%	1924.9	16.6%
全国新登记企业数(万户)	552.8	24.5%	607.4	9.9%
平均每天新登记企业(万户)	1.51	25.8%	1.66	9.9%

来源：国家税务总局 2018.03

<sup>1</sup> 资料来源：[http://www.sohu.com/a/202676840\\_611309](http://www.sohu.com/a/202676840_611309)



第二批双创示范基地的建立,推动“双创”向更高层次发展。国务院先后印发了《关于创新管理优化服务培育壮大经济发展新动能加快新旧动能接续转换的意见》(国办发〔2017〕4号)、《关于建设第二批大众创业万众创新示范基地的实施意见》(国办发〔2017〕54号)、《关于强化实施创新驱动发展战略进一步推进大众创业万众创新深入发展的意见》(国发〔2017〕37号)等重要文件,进一步加快新动能领域的改革创新,激发全社会创新创业潜能。2017年12月,92家单位被认定为国家第二批双创示范基地。新一批“双创”示范基地的建立,使双创覆盖面积更为广泛,形成覆盖全国各省级行政区、一二三产业及新兴和传统产业、各类所有制市场主体的创业创新格局。截至2017年底,国内双创示范基地有120家,其中第一批28家、第二批92家。从示范基地模式来看,120家双创示范基地中,区域性示范基地最多,共有62家;其次是高校和科研院所示范基地和企业示范基地,分别是30家和28家。从区域分布看,全国120家双创示范基地主要分布在31家行政区域;其中,北京地区最多,共有21家,其次是浙江和广东省,双创示范基地均有8家。<sup>1</sup>

#### 4.3.2 税收优惠政策进一步激发早期投资创新活力

近年来,国家相关部委出台了一系列股权投资行业优惠政策,促进行业发展。截至2017年底,中国股权投资行业主要的税收减免政策有两类:第一类是针对满足条件的创业投资企业给予税收优惠;第二类是针对西部地区的创业投资企业给予的税收优惠。基于我国相关税法及优惠政策规定,股权投资行业的基金管理人和投资者主要涉及到增值税、公司所得税、个人所得税、印花税、地方税(缴费基数是增值税)、教育费附加、地方性教育附加等税种。

为进一步鼓励和支持天使投资人和早期投资机构健康蓬勃发展,加快落实创新驱动发展战略,财政部和国家税务总局联合出台了《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》(财税〔2017〕38号)(简称“38号文”),同时国家税务总局发布了《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》(国家税务总局公告2017年第20号),规定自2017年7月1日起,在规定试点地区内,享受创业投资税收优惠政策的投资主体由法人投资者扩大到个人投资者。与之前的政策相比,38号文主要有两点不同:一是天使投资人也纳入税收优惠政策范围内;二是用“初创科技型企业”替代“未上市中小高新技术企业”。

税收优惠政策辐射范围的扩大,鼓励了天使投资人和早期投资机构更加积极参与创业

<sup>1</sup> 资料来源:国务院2016年和2017年分别印发的《国务院办公厅关于建设大众创业万众创新示范基地的实施意见》和《关于建设第二批大众创业万众创新示范基地的实施意见》相关附件。



投资活动中，对营造良好的创新创业环境，鼓励长期投资，推动中小科技企业快速发展起到重要支撑作用，为国内早期投资市场提供了更多的创新发展活力。

#### 4.3.3 加快科技成果转化成为早期投资机构创造更多投资机会

为进一步整合、开发和利用国家科技成果资源，国家科学技术奖励工作办公室于2010年启动“国家科技成果转化示范基地”建设，2017年已相继在厦门、济南、南宁、苏州、宝鸡、成都、沈阳、银川、北京、锦州、十堰、太原、青岛和贵阳十四个城市建立示范基地，各基地在科技成果推介、科技金融服务、科技成果转化对接等方面做了积极有益的探索，并取得了良好的服务效果。

2016年3月国务院印发《实施〈中华人民共和国促进科技成果转化法〉若干规定》，强调打通科技与经济的通道，促进大众创业、万众创新，鼓励研究开发机构、高等院校、企业等创新主体及科技人员转化科技成果，推进经济提质增效。同年4月，国务院印发《促进科技成果转移转化行动方案》，规定了重点任务及分工安排。随着科技成果转化工作逐步推进和有序开展，我国科技成果转化制度体系已初步建立，各具特色的科技成果转化示范区布局加快，促进科技成果转化的载体平台不断丰富，财政资金对科技成果转化的导向作用日益增强。





## 第五章 2017 年我国早期投资与美国天使投资对比分析

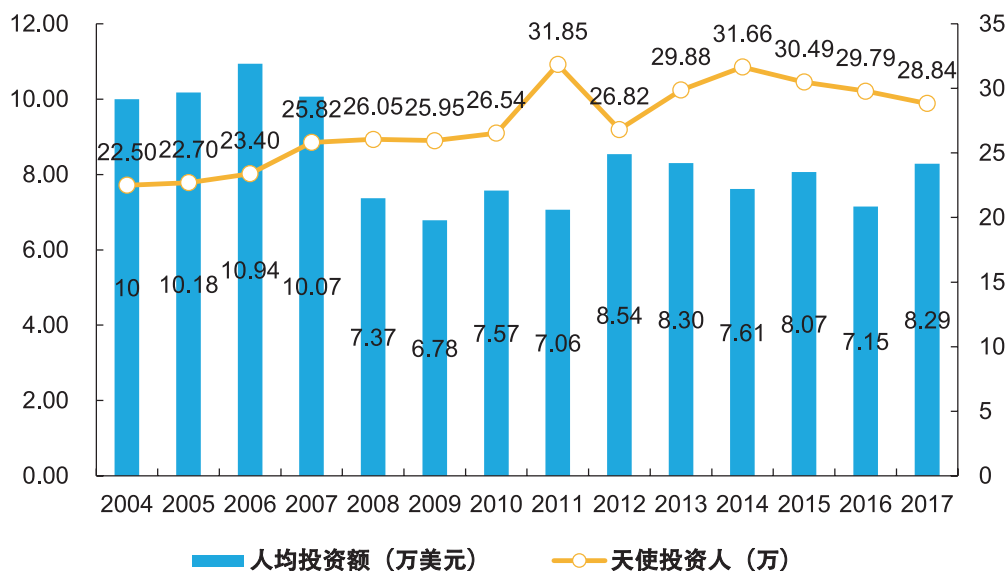
### 5.1 我国早期投资与美国天使投资市场参与主体对比分析

根据美国天使研究机构新罕布什尔大学风险投资研究中心的研究，天使投资是具有一定闲置资金的个人对尚处种子期的具有巨大发展潜力的项目进行权益性投资的行为。为了统一数据口径进行对比，本报告按照投资主体的不同，将美国天使投资分为两部分：一是天使投资人及团体，二是投资天使 / 种子期的创业投资基金。

#### 5.1.1 美国天使投资市场参与主体分析

2017 年美国天使投资人活跃度持续下降，但人均投资额上升。新罕布什尔大学创业中心（CVR）发布的《2017 年美国天使投资市场报告》显示，2017 年美国共有 28.84 万活跃的天使投资人，同比下降 3.2%；人均投资金额为 8.29 万美元，同比上升 15.9%，美国活跃的天使投资人人数量已连续三年下降（参见图 5-1）。

图 5-1 2004-2017 年美国天使投资人数量及人均投资额

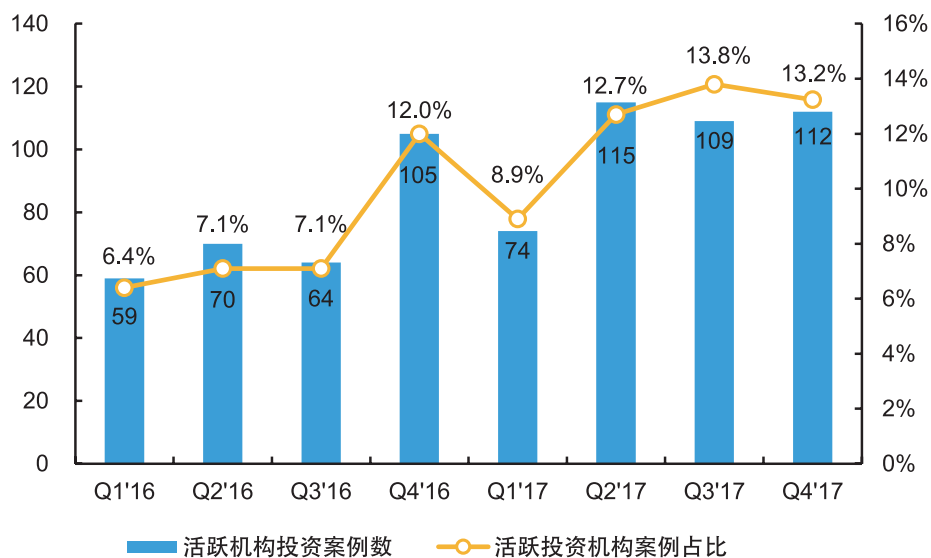


来源：新罕布什尔大学创业研究中心(CVR) 2018.05



根据 PitchBook Most Active Angel/Seed 排名公布的数据, 2016 至 2017 年中, 美国创业投资基金投资于天使 / 种子期项目的总投资案例为 8 168 起。2017 年各季度创业投资基金在天使 / 种子期的项目投资数量均有不同程度的上升, 投资案例数占比已从 2016 年第一季度的 4.7% 上升至 2017 年第四季度的 13.2% (参见图 5-2)。

图 5-2 2016Q1-2017Q4 美国创业投资基金投资天使 / 种子期项目案例数及占比



### 5.1.2 中美天使投资参与主体对比分析

美国天使投资, 即天使投资人或团体运用个人或团体税后资金投入早期、非亲属的企业, 获取非控股的权益, 如被誉为硅谷创业教父的 Paul Graham、YouTube 联合创始人 Steven Chen。美国创业投资基金则主要依托投资公司募集资金, 投资天使 / 种子期项目, 只是基金投资组合的一部分, 目的是在保证基金收益的前提下, 尽可能捕捉更多前沿科技项目, 为基金创造更高的回报水平。

国内早期投资市场投资主体由天使投资人、早期投资机构以及投向早期项目的创业投资基金构成。其中, 早期投资机构是主要组成部分, 天使投资人占比较小, 部分创业投资基金近年来也将天使投资、早期投资作为机构重要的布局策略之一。与美国类似, 我国天使投资人的主要资金来源为自有资金, 早期投资机构、创业投资基金的资金来源主要为募



集资金。但与美国不同的是，中国成熟的、有一定投资经验的天使投资人较少，天使投资人团队也较为分散。

## 5.2 我国早期投资与美国天使投资市场投资情况对比分析

### 5.2.1 投资总量对比分析

国内早期投资市场规模远低于美国投资市场。新罕布什尔大学创业研究中心（CVR）和Pitchbook发布数据显示，2017年美国天使投资和创业投资基金投资天使/种子期的投资案例数为63 353起，涉及投资金额为2 004.80亿元人民币。而2017年我国早期投资市场投资案例数为2 832起，涉及投资金额为252.92亿元人民币，投资案例数和投资金额仅为美国天使投资和创业投资基金天使/种子期的1/23和1/8，我国早期投资市场的投资活跃度和市场规模远低于美国投资市场（参见表5-1和表5-2）。

表 5-1 2017 年美国天使投资和创业投资基金天使 / 种子期投资投资总量统计

美国天使投资市场	案例数 (按企业, 起)	占比 (%)	投资金额(亿美元)	投资金额 (亿元人民币)	占比 (%)
天使投资人 / 天使投资团体	61 560	94.2%	239	1 561.67	77.9%
创业投资基金天使 / 种子期投资	3 793	5.8%	68	443.13	22.1%
<b>合计</b>	<b>65 353</b>	<b>100.0%</b>	<b>307</b>	<b>2 004.80</b>	<b>100.0%</b>

来源：新罕布什尔大学创业研究中心（CVR）、PitchBook 2018.06

表 5-2 2017 年中国早期投资市场投资总量统计

中国早期投资市场	案例数 (按企业, 起)	占比 (%)	投资金额(亿元人民币)	占比 (%)
天使投资人和早期投资机构	2 011	71.0%	147.42	58.3%
创业投资基金投早期投资案例数	821	29.0%	105.50	41.7%
<b>合计</b>	<b>2 832</b>	<b>100.00%</b>	<b>252.92</b>	<b>100.00%</b>

来源：私募通 2018.03

### 5.2.2 平均投资规模对比分析

国内早期投资市场平均规模已接近美国市场。根据新罕布什尔大学创业研究中心（CVR）和PwC、CB Insights发布数据显示，2010-2017年美国天使投资和创业投资基金投种子期的平均投资规模不断攀升。2017年美国天使投资人/团队在种子期的平均投资规模为262.13万元人民币，同比上升19.2%。美国创业投资市场在种子期的平均投资规模为1 155.77万元人民币，同比上升22.8%。而2017年中国早期投资市场平均投资规模932.56



万元人民币，同比上升 26.7%，同比上升幅度较高，正不断逼近美国早期投资市场平均投资规模（参见表 5-3 和表 5-4）。

表 5-3 2010-2017 年美国天使投资和创业投资基金投种子期的平均投资规模

美国市场	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
美国天使投资人/天使投资团队 (十万美元)	3.25	3.40	3.42	3.51	3.28	3.46	3.31	3.88
美国天使投资人/天使投资团队 (百万人民币)	2.15	2.14	2.15	2.13	2.02	2.15	2.20	2.62
创业投资基金投种子期 (百万美元)	0.68	0.70	0.73	0.88	1.05	1.16	1.37	1.65
创业投资基金投种子期 (百万人民币)	4.48	4.44	4.57	5.31	6.45	7.23	9.08	11.16

来源：新罕布什尔大学创业研究中心 (CVR)、PwC/CB Insights 2018.06

表 5-4 2010-2017 年中国早期投资市场的平均投资规模

中国市场	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
中国早期投资市场 (百万元人民币)	4.96	5.62	2.61	7.23	4.22	8.15	7.36	9.33

来源：私募通 2018.03

www.pedata.cn

### 5.2.3 投资策略对比分析

#### （一）投资行业对比分析

相较国内，美国天使投资行业集中度更高。2017 年国内早期和创业投资基金的早期投资案例数排名前三领域为互联网、IT、娱乐传媒，投资案例数占比分别为 23.0%、20.7%、11.5%，合计占比 55.2%。2017 HALO 天使报告 (2017 Halo Report Annual Report on Angel Investments) 发布数据显示，2017 年美国天使投资人及天使投资团体投资最活跃的三大领域为软件、消费和医疗健康，投资案例数占比分别为 26.8%、20.9% 和 15.5%，合计占比 63.2%。此外，根据 US MoneyTree™ Report 数据库统计，美国创业投资基金在种子期的前三大行业分别是互联网、电信及移动互联网和软件，累计占比超 75.8%。IT、互联网行业均得到中美早期投资者的共同青睐。但美国天使投资行业更显集中。（参见表 5-5、表 5-6 和表 5-7）

中美早期投资热点存在一定差异。在我国，娱乐传媒行业投资热度一直较高。现在中国 80、90 后年轻主流消费群体逐步占据消费市场的主导地位，为娱乐传媒行业提供发展空间。美国则呈现出天使投资向低风险消费产业转移的趋势，加速了消费产业的增长。



表 5-5 2017 年美国天使投资人 / 天使投资团体前三大行业投资案例数量占比

美国	软件	消费	医疗健康
投资案例数占比	26.8%	20.9%	15.5%

来源: 2017 Halo Report Annual Report on Angel Investments 2018.06

表 5-6 2017 年美国创业投资基金投资种子期前三大行业投资案例数量占比

美国	互联网	电信及移动互联网	软件
投资案例数占比	48.8%	17.3%	9.7%

来源: CB Insights 2018.03

表 5-7 2017 年中国早期投资市场前三大行业投资案例数量占比

中国	互联网	IT	娱乐传媒
投资案例数占比	23.4%	19.3%	11.7%

来源: 私募通 2018.03

www.pedata.cn

## (二) 投资地域对比分析

相较美国,我国早期投资市场地域集中度更高。2017 年国内早期投资市场前三大地域投资案例数合计占比 62.7%。2017 HALO 天使报告发布数据显示,2017 年美国天使投资案例数排名前三地域是加利福尼亚、东南部和西南部,合计占比 43.9%;而美国创业投资基金在种子期的投资案例数排名前三地域分别是旧金山、纽约和硅谷,合计占比 48.3%。美国天使投资、创业投资基金在种子期的投资地域集中度均低于中国早期投资市场(参见表 5-8、表 5-9 和表 5-10)。

表 5-8 2017 年美国天使投资人 / 天使投资团体前三大地域投资案例数占比

美国	加利福尼亚	东南部	西南部
投资案例数占比	20.6%	13.4%	9.8%

来源: 2017 Halo Report Annual Report on Angel Investments 2018.06

表 5-9 2017 年美国创业投资基金投资种子期前三大地域投资案例数占比

美国	旧金山	纽约	硅谷
投资案例数占比	20.5%	16.1%	11.6%

来源: CB Insights 2018.03

表 5-10 2017 年中国早期投资市场前三大地域投资案例数量占比

中国	北京	上海	深圳
投资案例数占比	34.4%	16.9%	11.4%

来源: 私募通 2018.03

www.pedata.cn



## 5.3 中国早期投资与美国天使投资市场退出情况对比分析

天使投资持续发展建立在有效退出机制基础之上，多层次且完善的资本市场是天使投资实现退出的制度保障。经过多年发展，美国已建立了多层次且完善的资本市场，包括主板、创业板和场外交易市场（美国场外交易电子报价板）。美国纳斯达克市场灵活且上市标准较低，不同种类、不同规模和处于不同发展阶段的中小企业可通过其实现上市。1990年6月，美国场外交易电子报价板开始试运作，受纳斯达克市场管理，发展比较快速。由于上市程序简单，成本低廉，每年在美国场外交易电子报价板上市交易的公司数量达到5 000~7 000家。美国场外交易电子报价板已成为天使投资和风险投资，特别是天使投资人实现退出的重要渠道。

根据美国天使投资发展经验来看，国内早期投资市场的持续健康发展，需要多层次、完善的退出渠道予以支撑。一般来看，初创企业由于自身规模等因素难以在主板市场上市。而创业板对盈利性的要求较高，导致很多企业在创业板上市的意愿降低，新三板的流动性问题也导致很多拟挂牌企业对其望而却步。因此，很多创业企业选择境外上市。早期投资难以获得较好的退出机会，极大阻碍了早期投资市场的发展。

## 5.4 中国早期投资与美国天使投资差异分析及启示

### 5.4.1 我国高净值人群数量不及美国，早期投资规模相对较小

2017年中国经济稳中向好，GDP突破了82万亿元人民币，折合成美元约为12.24万亿，同期美国的GDP约为19.39万亿美元。在过去的30年间，中国的GDP增长了近40倍，且与美国的差距由近17倍缩小到不足2倍。但在人均GDP方面，2017年，美国人均GDP达到59 531美元，而中国人均GDP仅为8 826美元，与美国80年代人均GDP相当。

自21世纪80年代后，美国国民经济进入新一轮“大稳定”增长阶段，新兴产业的崛起为美国90年代再次领先打下坚实基础。截至目前，美国仍然是高净值人群的“最大聚集地”。凯捷(Capgemini)发布的《2017年世界财富报告》显示，全球共1650万人资产净值在100万美元以上，其中美国达到480万人。2016年美国富豪人数同比增长了7.6%，富豪财富总值增长了7.8%，达到16.83万亿美元。而中国仅有113万人资产净值在100万美元以上，虽然中国富豪人数和财富总值在2016年都保持快速增长，然而财富总值仅为5.77万亿美元，与美国有较大差距。



随着美国经济的稳定增长，人均可支配收入的不断增加，美国高净值家庭数量不断上升，产生一大批具有投资能力的天使投资人。1987年美国就有高达200万个家庭对私人企业进行投资，约占美国当时家庭总数的2.5%。2017年美国活跃的天使投资人已增长至28.84万。而我国人均GDP与美国80年代相当，人均可支配收入远低于美国，导致中国早期投资萌芽较晚，投资规模相对较小。

#### 5.4.2 我国早期投资退出难，资本市场建设待完善

经过多年的发展，美国已建立了多层次且完善的资本市场，呈现典型的“金字塔”结构，不同种类、不同规模和处于不同发展阶段的中小企业，在投资银行的支持下，均有上市融资的机会。在融资交易活跃度方面，美国股市是世界上规模、流通量最大的市场。从上市发行制度来看，美国作为世界上第一个采用证券发行注册制的国家，自《1993年证券法》颁布以来，就确立了其证券注册发行的基础，由联邦证券交易委员会以及各州的证券监管部负责注册登记，各证券交易所负责上市交易，证券发行与上市监管的分离，避免了政府过多介入上市审核领域，保证了彼此独立，达成了政府监管与市场自律之间的合理平衡。从上市审核标准来看，美国交易所对于拟上市企业拥有较大的宽容度，通过上市标准中考察指标的不同组合来评估衡量申请公司的发展前景，并通过不同的市场和层级对拟上市企业进一步分类，为他们提供更加匹配的融资及管理环境。

近年来，我国不断加快多层次资本市场体系建设，提高市场包容性和覆盖面，基本形成了主板、中小板、创业板、新三板、区域股权投资市场的“金字塔”型市场结构。从上市发行情况来看，近年来一些新经济企业虽发展迅速，但受行业特性和企业发展规模所限，其财务指标仍无法满足国内主板市场上市要求，故而选择海外上市。而新三板和区域性股权投资市场，交易活跃度和市场规模不足，对企业的融资支持有限，新三板的流动性问题也导致很多拟挂牌企业对其望而却步，资本市场服务创新企业的明显不足。

天使投资的持续发展建立在有效退出机制的基础之上，多层次且完善的资本市场是天使投资实现顺利退出的保障。国内资本市场从资本市场整体规模、融资交易活跃度以及发行、退市、转板等配套制度的灵活性上均与美国有较大差距。在此情况下，国家应继续推动国内多层次资本市场机制体制的建设，打通早期投资的最后一个环节，为早期机构提供充足的退出机会，构建早期投资完整的生态链，从而促进行业快速发展。另外，2018年11月，习近平总书记在首届中国国际进口博览会开幕式上指出，将在上海证券交易所设立科创板并试点注册制，明确支持中小科技型企业 and 创新型企业上市融资，进一步完善了我国多层次资本市场建设。目前，我国早期投资机构主要投资高科技企业，与科创板的设立初衷——支持我国科技创新企业发展完全契合。早期投资机构不仅是科创企业的有力机构投资者，



更是通过投后管理、提供增值服务，陪伴企业做大做强。科创板的设立对于完善我国多层次资本市场体系建设，推动科技创新型企业发展壮大，提升国家综合竞争实力起到了至关重要的作用，同时也将为早期投资机构退出提供更多渠道，有利于资本市场形成健康、良性的资金循环体系。

#### 5.4.3 我国私募投资基金中自然人投资者税收负担较重，税收机制亟需改善

从美国私募股权投资基金的纳税主体看，分为非美国投资者、美国应税投资者，美国免税实体和外国政府，不同类别的投资者须承担不同的税负。在美国个人所得税制中，应纳税收入主要有工作收入、资本利得和被动收入三类；而私募基金投资人相关的最主要税收是资本利得。

从税收缴纳模式看，无论是个人还是公司，美国对其资本利得根据投资期长短采用不同税率。根据2017年美国最新税收规定，短期资本利得税率（投资不满一年）和普通所得税率一样，按照个人资本利得税率（10%-37%）征收，与国内现行法律规定税率相当；若长期投资（投资超过一年）资本利得税率明显低于短期资本利得税率，38 600美元以下的长期资本利得不收取资本利得税，38 601美元-425 800美元的资本利得按照15%征税，超过425 800美元部分按照20%的税率征税，因此可以看出美国资本利得税率最高不超过20%。在税收抵扣方面，美国个人投资有限合伙企业资本损失可以抵扣资本利得；若有剩余，还可抵消一部分普通收入或者在以后纳税年度结转后继续抵扣。

我国私募基金税收政策还有待完善，主要表现为根据税收法定原则，私募基金中各纳税主体适应税目、税率有待进一步明确；基金产品税收中性原则有待进一步落实，仅在投资者层面征收所得税的原则还没有落实到位；个人投资账户、综合纳税机制还没有建立起来，有利于长期资本、创新资本形成的税收政策体系尚未形成。

#### 5.4.4 我国股权投资市场尚处于初级发展阶段，市场成熟度和自由度有待提高

美国私募股权投资历经70多年的发展，已经成为全球最大的私募股权投资市场，行业整体形成了规范、科学的运作机制，而且成为仅次于银行贷款和IPO上市融资的重要融资手段。美国私募行业发展大体经历了萌芽、成长、快速发展、繁荣和成熟五个阶段，见证了联邦政府和州政府监管政策的变化，新兴科技力量带来的产业结构升级，经济、金融危机的持续影响，行业在变化和挫折中不断成长、创新，对美国不同时期的实体经济发展起到了关键性推动作用。

我国私募股权投资市场从1992年IDG资本进入中国开始萌芽，发展至今不足30年，随着国民经济快速发展和宏观经济政策的持续推动，近年来创业企业发展迅速，私募股权





投资行业迎来了历史性发展机遇，投资机构数量和管理资本总规模均实现快速增长。但从行业结构、参与主体的成熟度、监管制度等方面来看，我国私募股权投资市场尚处于初级发展阶段。目前，我国私募股权投资市场投资者仍以高净值个人、上市公司为主，追求短期财务回报，风险识别和承受能力较弱，长期投资和价值投资理念的缺失一定程度上阻碍了行业健康发展。同时，私募股权投资本质上是金融资本支持实体经济的创新型融资方式，对国内新兴产业的崛起和发展提供了重要支持，在行业政策上应体现一定的差异性和创新性。因此，从美国私募股权投资市场的发展历史经验来看，我国应继续鼓励专业、理性的机构投资者参与到私募股权投资市场，同时进一步完善和细化行业监管细则，促进私募股权投资行业健康、规范发展的同时，营造相对宽松自由的发展环境。

#### 5.4.5 我国早期投资起步较晚，应进一步发挥政府引导作用

美国是较早发展天使投资的国家，早在1987年就有众多家庭对私人企业进行投资，近年来持续快速发展，投资规模和投资主体数量不断上升。为了发挥天使投资对经济社会的支撑作用，美国联邦政府先后制定了多部法律与政策促进天使投资的发展。在补贴政策上，《小企业发展法》明确规定，年度研究开发经费超过1亿美元的联邦政府机构，须拨出法定比例的研发经费支持中小企业开展技术创新活动；在税收优惠政策上，美国颁布《股票期权促进法》规定股票期权作为酬金的只在出售时才征税；在信用担保政策上，根据《信用担保法》规定，高新技术小企业的银行担保由小企业局承担，银行可向创业企业提供占总投资额90%的贷款。在发展模式上，美国天使投资模式由个人投资逐步向团体和机构化的投资方向转变。同时，美国政府也帮助天使投资群体创建可供天使投资团体共享的天使资本电子网络，还通过其它媒体渠道将天使团体的投资偏好、投资规模、典型投资案例等相关信息对外公布，有助于创业者根据自身发展定位匹配到最合适的投资人。

总体而言，中国的天使投资起步较晚。二十世纪九十年代末，互联网创业浪潮兴起，创业投资在中国萌芽，一批企业家和互联网企业创始人成为了国内最早的天使投资群体。伴随着国内私募股权投资市场的不断扩大和成熟，以及国家对于“双创”的大力支持，早期投资市场得以快速发展，涌现了一批专业化的早期投资机构，为大量创业企业提供了初始融资支持。然而，国内早期投资市场在整体投资规模和投资案例数量上与美国仍有较大差距，2017年中国早期投资案例数和投资金额仅为美国天使投资的1/23和1/8。

一方面，国内天使投资人数量 and 专业化程度不足，在此情况下，政府可以通过地方平台和协会，将国内各地的优秀天使投资人聚集起来，更大程度的发挥每个人的专业知识和人际网络，形成优势互补。还可通过公开宣讲和创办早期投资培训班的形式，加强对早期投资的教育与引导，将了解并感兴趣的个人投资者转变为合格的天使投资人，同时促进机



构化早期投资者规范发展。另一方面，国内早期投资市场较创业投资和私募股权投资市场而言，规模较小，市场发展空间巨大，大量科技型创业企业需要早期投资资金支持。因此，相关部门应进一步关注和支持早期投资市场，结合早期投资行业特性，制定更有针对性的鼓励和优惠政策。



## 附件 1

2017.05

《上市公司股东、董监高坚持股份的若干规定》（证监会公告〔2017〕9号）发布，Pre-IPO、定增策略基金退出受制，符合五大条件创投基金满足锁定期一年后可获减持豁免

2017.07

《中国证监会关于开展创新创业公司债券试点的指导意见》（证监会公告〔2017〕10号）发布，旨在完善债券市场服务实体经济模式，支持创新创业

2017.08

《私募投资基金管理暂行条例（征求意见稿）》出台，进一步促进市场走向规范发展道路

2017.11

《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见(征求意见稿)》发布，打破刚性兑付，抑制多层嵌套和通道业务

2017.06

《关于建设第二批大众创业万众创新示范基地的实施意见》（国办发〔2017〕54号），认定92家单位为国家第二批双创示范基地

2017.07

《关于强化实施创新驱动发展战略进一步推进大众创业万众创新深入发展的意见》（国发〔2017〕37号）发布，更大范围、更高层次、更深程度上推进大众创业、万众创新

2017.10

趣店成功赴美上市，中国互金公司掀起海外上市潮

来源：根据市场公开信息整理 2018.03



## 附件 2

发布时间	颁布机构	政策名称	具体内容
2014.01	人民银行、科技部、银监会、证监会、保监会、国家知识产权局联合发布	《关于大力推进体制机制创新 扎实做好科技金融服务的意见》(银发〔2014〕9号)	完善和落实创业投资机构相关税收政策,推动运用财政税收等优惠政策引导创业投资机构投资科技企业,鼓励发展天使投资。
2014.05	发改委	《关于进一步做好支持创业投资企业发展相关工作的通知》(发改办财金〔2014〕1044号)	鼓励符合条件的天使投资机构备案为创业投资企业,享受相应扶持政策。各地可结合实际情况研究制定促进天使投资发展的政策措施。
2014.10	证监会	《私募投资基金监督管理暂行办法》(证监会令〔105〕号)	鼓励和引导创业投资基金投资创业早期的小微企业。享受国家财政税收扶持政策的创业投资基金,其投资范围应符合国家相关规定。
2014.12	保监会	《关于保险资金投资创业投资基金有关事项的通知》(保监发〔2014〕101号)	以规范保险资金投资创业投资基金行为,支持创业企业和小微企业健康发展。保险机构将进一步借助创业投资基金平台,为小微企业提供增量融资资金。
2014.12	中国证券业协会	《私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)》(中证协发〔2014〕236号)	为进一步拓展中小微企业直接融资渠道,促进创新创业和互联网金融健康发展,提升资本市场服务实体经济的能力,保护投资者合法权益,防范金融风险。
2015.03	国务院办公厅	《关于发展众创空间推进大众创新创业的指导意见》(国办发〔2015〕9号)	发挥财税政策作用支持天使投资、创业投资发展,培育发展天使投资群体,推动大众创新创业。完善创业投资、天使投资退出和流转机制。
2015.06	国务院	《关于大力推进大众创业万众创新若干政策措施的意见》(国发〔2015〕32号)	加强创业投资立法,完善促进天使投资的政策法规。按照税制改革方向和要求,对包括天使投资在内的投向种子期、初创期等创新活动的投资。
2015.09	国务院	《关于加快构建大众创业万众创新支撑平台的指导意见》(国发〔2015〕53号)	鼓励成功企业家以天使投资、慈善、指导帮扶等方式支持创业者创业。引导天使投资、创业投资基金等支持四众平台企业发展。
2016.02	国务院办公厅	《关于加快众创空间发展服务实体经济转型升级的指导意见》(国办发〔2016〕7号)	鼓励国家自主创新示范区、国家高新技术产业开发区设立天使投资基金,支持众创空间发展。
2016.05	国务院办公厅	《关于建设大众创业万众创新示范基地的实施意见》(国办发〔2016〕35号)	落实鼓励创业投资发展的税收优惠政策,营造创业投资、天使投资发展的良好环境。规范设立和发展政府引导基金,支持创业投资、创新型中小企业发展。
2016.09	国务院	《关于促进创业投资持续健康发展的若干意见》(国发〔2016〕53号)	鼓励成立公益性天使投资人联盟等各类平台组织,培育和壮大天使投资人群体,促进天使投资人与创业企业及创业投资企业的信息交流与合作。
2017.04	财政部和国家税务总局	《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》(财税〔2017〕38号)	对公司制创业投资企业、有限合伙制创业投资企业的法人及个人合伙人、天使投资个人的投资额如何从应纳税所得额抵扣进行规定。
2017.05	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》(国家税务总局公告2017年第20号)	规范了办税程序和税收征管流程,保障相关税收政策的精准落实。

来源:根据公开信息整理 2018.04



## 后记

在中国证券投资基金业协会的指导和帮助下，早期投资专业委员会组织编撰了《中国早期投资行业发展报告（2017）》。具体工作由委员单位清科集团牵头，中关村天使投资联盟等参与，清科研究中心承担，在此一并表示感谢！

本报告编委会主要成员如下：

主 编：洪 磊

副主编：陈春艳

委 员：徐小平 雷 军 蔡文胜 李开复 兰宁羽 陈科屹 麦 刚

倪正东 牛文文 盛希泰 王 刚 曾李青

编写组：倪正东 符星华 房 瞻 申伶坤 林 静 张 蕾 付 浩

蒋海军 费文颖 朱 环

本报告由于编写时间仓促，水平有限，难免有疏漏或不足之处，请多提宝贵意见和建议。我们将在后续《中国早期投资行业发展报告》编撰过程中不断完善。

《中国早期投资行业发展报告（2017）》编委会

二〇一八年十一月



欢迎关注协会官方微信公众号：  
中国基金业协会（CHINAAMAC）

## 中国证券投资基业协会 Asset Management Association of China

私募基金咨询热线：400-017-8200

官 网：<http://www.amac.org.cn/>

地 址：北京市西城区金融大街20号  
交通银行大厦B座9层