



自2014年中国证监会授权中国证券投资基金业协会负责私募投资基金管理人登记与产品备案以来，协会积极履行自律管理职责。自2015年2月，协会逐步构建由7个“办法”和2个“指引”构成的“7+2”自律规则体系，截至2017年底，已形成包括登记备案管理办法（试行）、募集管理办法、合同指引、信息披露管理办法、内控指引和服务业务管理办法等在内的自律规则。有关托管业务、从业人员以及投资顾问服务业务的管理办法尚在制定完善中，将逐步形成“一法一条例三规七办法二指引”相结合的法规框架。

图 1-3-2 中国证券投资基金业协会“7+2”自律体系概况



1.4.2 创业投资基金监管逻辑

截至2017年底，国内外尚未针对创业投资基金、私募股权投资基金颁布专门的法律。就监管体系而言，美国形成以证监会为核心的单一监管主体，以共同基金、私募证券投资基金/对冲基金、私募股权投资基金和创业投资基金为四大主要监管对象的基金监管法律体系。其核心监管制度侧重于建设合格投资者与信息披露制度体系，坚持让市场发挥决定性作用的监管理念。就监管逻辑而言，美国对于不同风险特质基金实行差异化和精准化的监管，美国证监会针对符合标准的基金管理人出台登记备案豁免条款，给予创业投资基金法定的保护和政策优惠，加速资本形成，促进金融服务实体经济。



我国创业投资基金的监管模式与美国有相似之处，由中国证监会负责行政监督，中国证券投资基金业协会负责登记、备案及信息披露等相关的自律管理。监管部门在坚持简政放权、放管结合、优化服务改革的基础上，加强政府引导，出台有关符合一定条件的创业投资基金股东适用减持特别规定、给予创投税收优惠等政策扶持。

“专业化运作、差异化行业服务”始终贯穿我国创业投资基金行业的监管逻辑，侧重于在监管的基础上实施更多普惠性政策扶持。《私募投资基金监督管理暂行办法》（证监会令〔105〕号）中明确了关于创业投资基金的相关规定，针对创业投资基金“投早投小，投新投长”的特性，提出实行差异化行业服务。此外，《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）进一步优化创业投资市场环境，完善创业投资行业自律和服务体系。



第二章 2017 年我国创业投资基金行业发展概况分析¹

根据协会统计数据显示，截至2017年底，私募股权、创业投资基金管理人12 953家，管理正在运作的基金27 975只，管理基金规模72 404.36亿元。已备案创业投资基金数量4 372只，基金规模6 076.68亿元。

资产管理行业明确统一监管标准与差异化行业服务相结合的趋势下，主要得益于有关扶持创业投资基金行业发展的政策不断出台，创业投资基金的备案数量增幅明显。本章内容一是基于协会的统计数据，客观地对2017年创业投资基金行业的发展概况进行梳理；二是基于协会回收的453份《中国创业投资基金行业发展报告调查问卷（2017）》（简称“调查问卷”），真实、全面反映2017年创业投资基金行业募、投、管、退方面所呈现出的发展规律及特点。

2.1 2017 年我国创业投资基金行业统计分析

2.1.1 私募股权、创业投资基金管理人现状分析

（一）私募股权、创业投资基金管理人发展概况

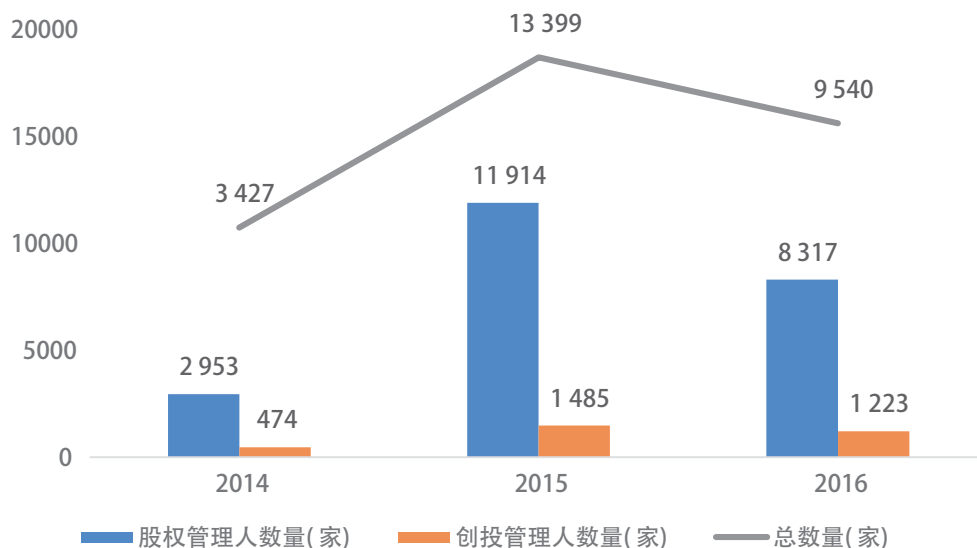
自2016年协会 AMBERS 系统上线以来，私募基金管理人登记的标准化、流程化逐渐明确。就基金管理人数量看，继2015年爆发式增长后，呈现稳定增长趋势，截至2017年底，私募股权、创业投资基金管理人²数量为12 953家，同比增长35.78%。已备案创业投资基金数量4 372只，基金规模6 076.68亿元。2016年2月5日，协会发布《关于进一步规范私募基金管理人登记若干事项的公告》（中基协〔2016〕4号），要求律师事务所对拟申请基金管理人进行尽职调查；规范了信息报送要求，对于无展业能力的私募基金管理人进行注销，从而改善行业结构，重塑行业形象。

¹ 本章所指创业投资基金行业以及相关数据统计口径仅包含在中国证券业协会备案的创业投资基金。

² 2016年协会上线资产管理业务综合报送平台，私募基金管理人登记不再针对私募股权管理人和创投管理人做单独区分，将其统一为私募股权、创业投资基金管理人。

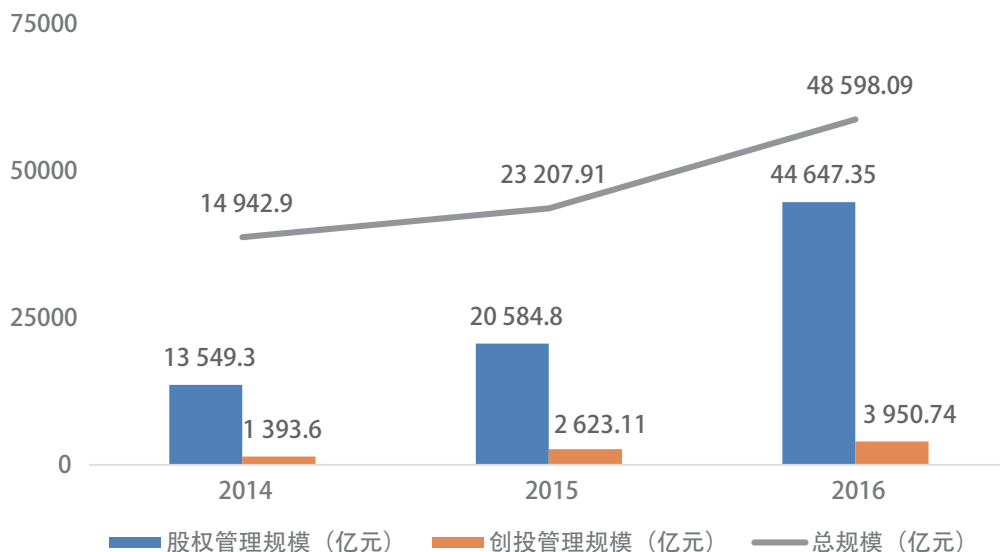


图 2-1-1 2014年-2016年私募股权、创业投资基金管理人数量概况



数据来源：中国证券投资基金业协会

图 2-1-2 2014年-2016年私募股权、创业投资基金管理人规模概况



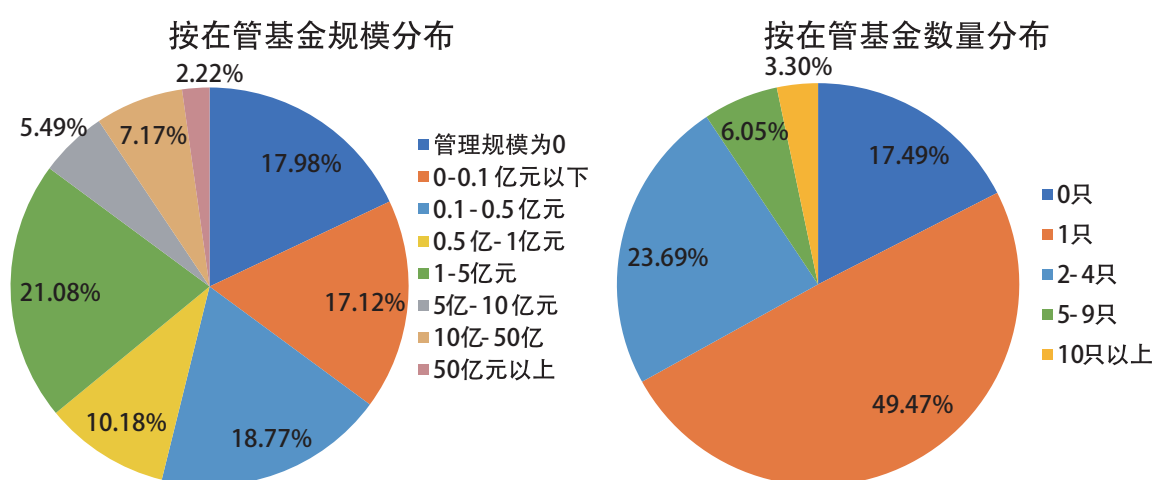
数据来源：中国证券投资基金业协会



（二）私募股权、创业投资基金管理人在管基金规模及数量规模分布

私募股权、创业投资基金管理人在管基金多处于小额募集状态，基金管理人之间分化明显，呈现出资金不断向少数头部机构聚集的特点。从在管基金规模分布来看，截至2017年底，私募股权、创业投资基金管理人12 953家，其中，管理规模为0的机构2 329家，占比17.98%；管理规模1亿元以下（不含管理规模为0的机构）基金管理人数量共计5 967家，占比46.07%；而管理规模10亿以上的机构仅1 216家，占比仅9.39%。从在管基金数量分布来看，未实际管理基金的机构2 265家，占比17.49%；在管基金为1只的管理人6 409家，占比49.47%；而在管基金5只以上（含5只）的管理人仅1 211家，占比9.35%。具有持续募集能力、管理多只基金的管理人仍是少数，多数基金管理人管理规模较小。

图 2-1-3 私募股权、创业投资基金管理人分布概览



数据来源：中国证券投资基金业协会

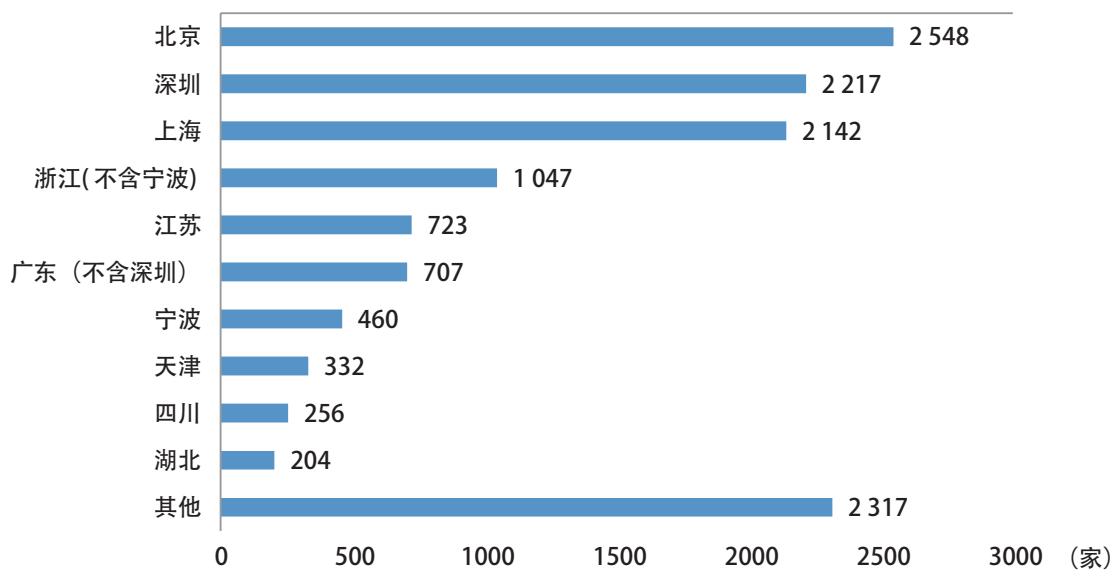
数据来源：中国证券投资基金业协会

（三）私募股权、创业投资基金管理人注册地区分布

私募股权、创业投资基金依靠科技创新型企业聚集等优势，不断推动科技发展与经济转型升级，主要集中在一线城市，北上深地区为主。得益于北上深地区产业政策的强力推动以及创业氛围的不断加强，截至2017年底，在私募股权、创业投资基金管理人注册地数量方面，北京、深圳、上海分别为2 548家、2 217家、2 142家，占全国总数量50%以上；在私募股权、创业投资基金管理人注册地管理基金规模方面，依旧是北京、深圳、上海位居前三，分别占总规模的21.03%、17.76%、16.54%，远超前其他地区。

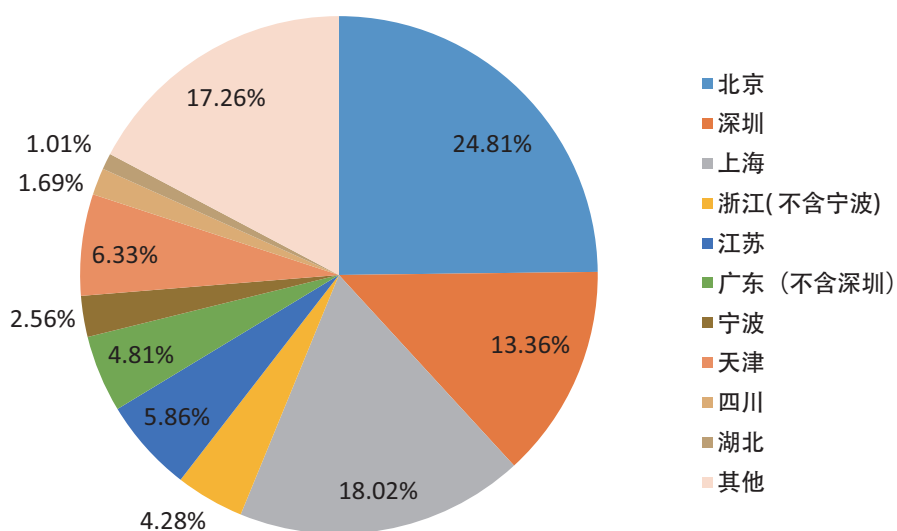


图 2-1-4 私募股权、创业投资基金管理人按注册地区数量分布概览



数据来源：中国证券投资基金业协会

图 2-1-5 私募股权、创业投资基金管理人按注册地区基金规模分布概览



数据来源：中国证券投资基金业协会

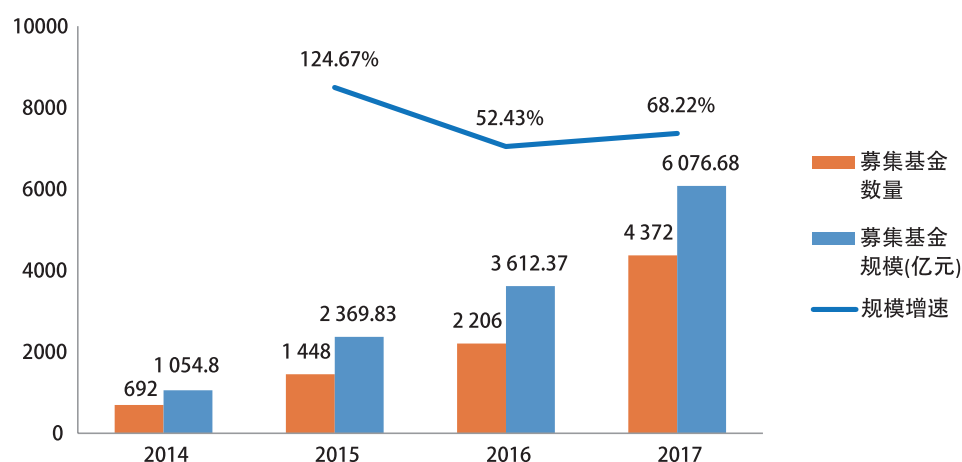


2.1.2 创业投资基金募资现状分析

（一）创业投资基金募资整体概况¹

2017年创业投资基金募集数量及规模持续增加，且规模增速同比2016年有所上升，截至2017年底，已备案的创业投资基金数量为4 372只，管理规模为6 076.68亿元。

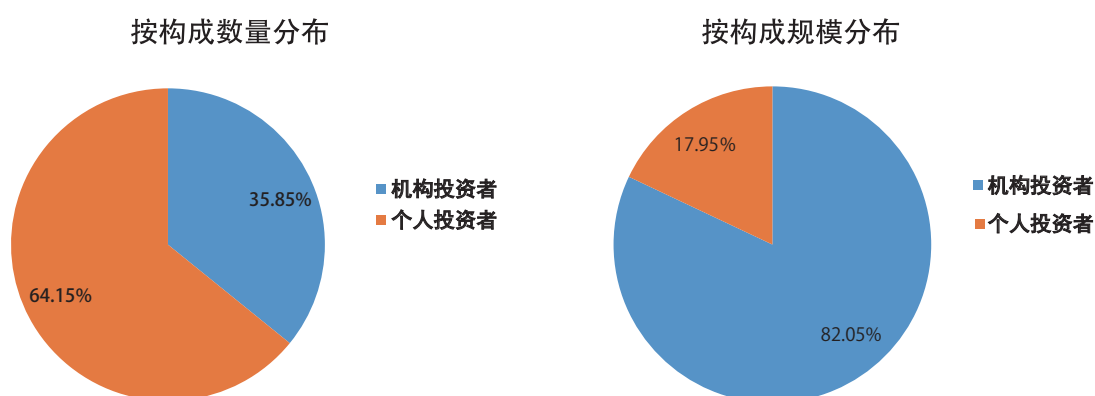
图 2-1-6 2014年-2017年创业投资基金募集完成数量及规模概况



数据来源：中国证券投资基金业协会

（二）创业投资基金投资者构成

图 2-1-7 创业投资基金投资者构成分布概览²



数据来源：中国证券投资基金业协会

数据来源：中国证券投资基金业协会

¹ 2017年创业投资基金管理规模统计口径为基金期末净资产。

² 数据统计截至2017年底。



根据协会统计数据口径，创业投资基金的投资人可以分为自然人投资者与机构投资者两类。其中，个人投资者包括自然人（非员工跟投）和自然人（员工跟投）；机构投资者包括投资计划¹、境内法人机构（公司等）、境内非法人机构（一般合伙企业等）、财政直接出资、本基金管理人跟投和境外机构。一方面，个人投资者虽在数量上占多数，但机构投资者具有规模优势；另一方面，当下我国具有持续出资能力的专业机构投资者凤毛麟角，从创业投资基金的投资者细分构成来看，社会公益基金、社会保障基金、政府类引导基金以及财政直接出资合计管理规模占比6.11%。

整体来看，机构投资者数量占比35.85%，管理规模占比82.05%，是创业投资基金资金募集的主要来源，其中，资管计划、社会公益基金、社保基金、政府类引导基金等投资计划数量占比6.37%，管理规模占比22.56%；自然人（非员工跟投）及自然人（员工跟投）等个人投资者数量占比64.15%，管理规模占比17.95%。

从投资者细分构成来看，公司类境内法人机构（公司类）、私募基金产品及自然人（非员工跟投）三类投资者是创业投资基金资金募集的最主要来源，合计占总资金72.99%。此外，政府类引导基金以及财政直接出资合计出资占比5.78%²，社会公益基金及社会保障基金合计出资占比0.33%。各地方政府虽然纷纷设立政府类引导基金以支持当地实体经济发展，但实际目前政府类引导基金对创业投资基金资金上的支持比例并不高，有待进一步加大政府类引导基金对创业投资基金支持力度，帮助创业投资基金管理人降低募资成本，更高效地为中小企业发展提供帮助；社会公益基金及养老基金作为具有持续出资能力的专业化机构投资者力量还很薄弱，有待加强创业投资基金的配置比重。

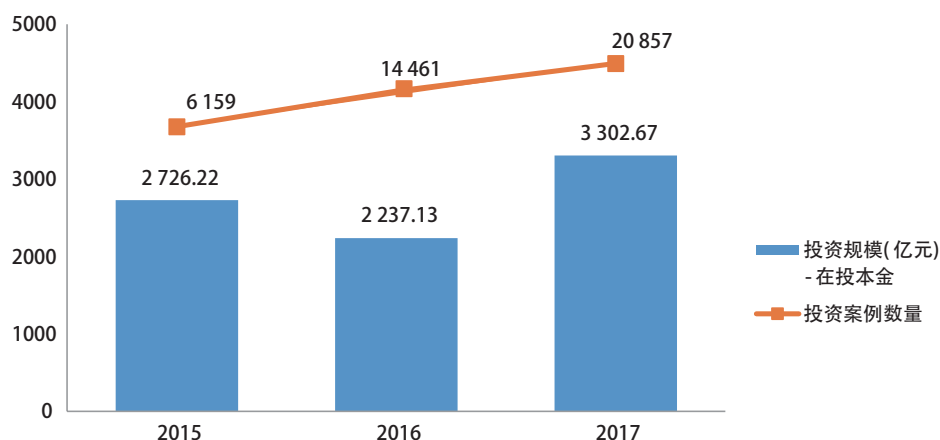
2.1.3 创业投资基金投资现状分析

（一）创业投资基金投资整体概况

协会统计数据显示，一方面，投资案例数量逐年上升，从2015年底的6 159个增长至2017年底的20 857个；另一方面，在投本金稳中有升，截至2017年底，已备案的创业投资基金在投本金3 302.67亿元，平均单笔投资规模1 583.23万元。

¹ 投资计划包括私募基金产品、证券公司及其子公司资产管理计划、基金公司及其子公司资产管理计划、期货公司及其子公司资产管理计划、信托计划、商业银行理财产品、保险资产管理计划、慈善基金、捐赠基金等社会公益基金、养老基金、社会保障基金、企业年金、政府类引导基金、境外资金（QFII、RQII等）。

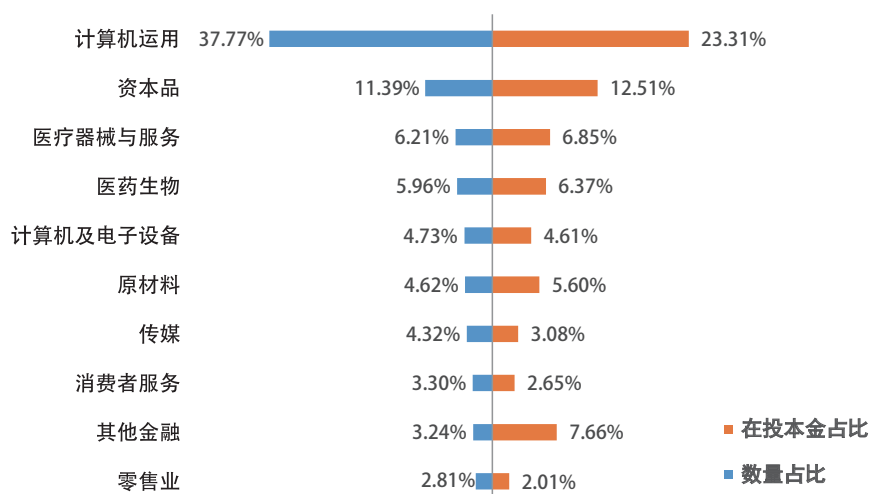
² 部分政府类引导基金的实际出资主体是其基金管理人，因此，部分出资可能被纳入公司类境内法人机构的统计口径。

图 2-1-8 创业投资基金投资案例数量及规模概况¹

数据来源：中国证券投资基金业协会

（二）创业投资基金投资行业分布

从创业投资基金投资行业分布上看，新一代信息技术行业吸金能力强，互联网、IT 行业仍是创业者聚集、投资者关注的重点行业，互联网和 IT 产业对传统行业的赋能和升级不断深化；此外，伴随消费升级、人口老龄化等因素，医疗健康相关行业逐渐受到投资者的关注。

图 2-1-9 创业投资基金投资案例行业分布前十概览²

数据来源：中国证券投资基金业协会

¹ 数据统计时段为 2015 年底至 2017 年底。

² 数据截至 2017 年底。



截至2017年底，创业投资基金热点投资行业按投资案例数量统计主要分布在计算机运用¹、资本品²、医疗器械与服务³、医药生物⁴及计算机及电子设备⁵行业，分别占比37.77%、11.39%、6.21%、5.96%、4.73%。按在投本金统计主要分布于计算机运用、资本品、其他金融、医疗器械与服务、医药生物行业，分别占比23.31%、12.51%、7.66%、6.85%、6.37%。充分体现出，新一代信息技术、高端装备、新材料、生物医药等战略性新兴产业已成为创业投资基金行业关注的投资热点。

从被投的企业来看，呈现出投资人从关注商业模式创新到关注底层技术创新的转变，拥有核心技术的企业成长性高，未来物联网、人工智能、智能硬件等领域会持续成为关注的重点。2016年3月5日，国务院总理李克强在十二届全国人大四次会议上作《政府工作报告》，强调突出抓好三个方面，其中之一就是促进制造业的升级，深入推进“中国制造+互联网”，建设若干国家级制造业创新平台，实施一批智能制造示范项目，启动工业强基、绿色制造、高端装备制造等大工程，组织实施重大技术改造升级工程，互联网行业成为拉动我国经济再上新台阶的新措施。2016年12月19日，国务院发布的《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》（国发〔2016〕67号）提出，未来五到十年是新一轮科技革命及产业变革从蓄势待发到群体迸发的关键时期。2017年，信息革命进程快速推进，已从互联网向物联网、云计算、大数据、人工智能等领域快速延伸。我国应在新时代紧紧把握数字经济发展的历史机遇，实现新一代信息技术领域的跨越式发展。

（三）创业投资基金投资地区分布

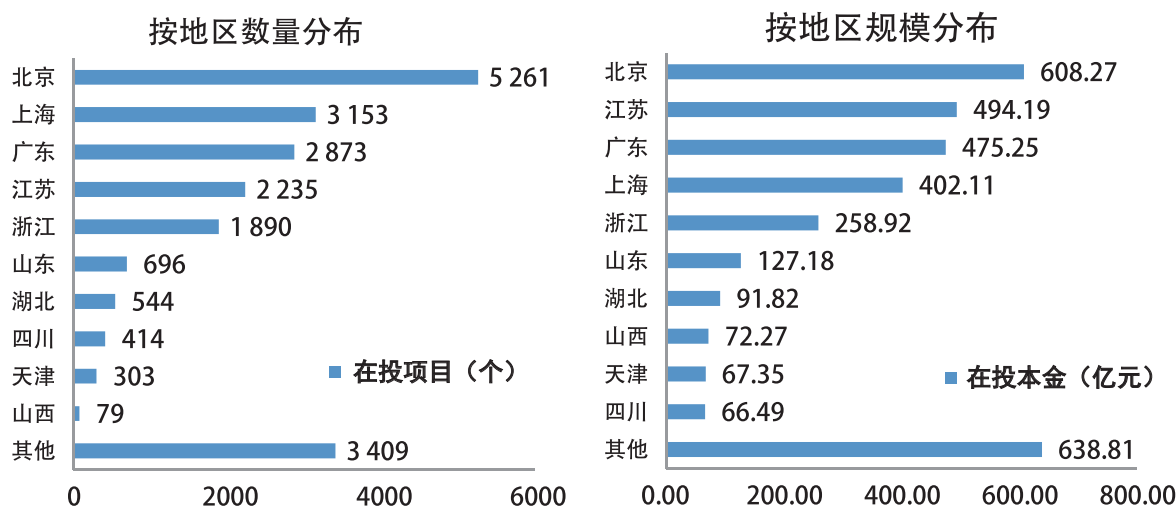
1 计算机运用包含互联网服务、信息技术服务、软件开发行业。

2 资本品包含航空航天与国防、建筑产品、建筑与工程、电气设备、工业集团企业、机械制造、环保设备、工程与服务行业。

3 医疗器械与服务行业包括医疗器械、医疗用品与服务提供商行业。

4 医药生物行业包括生物科技、制药、制药与生物科技服务行业。

5 计算机及电子设备包括电脑与外围设备、电子设备行业。

图 2-1-10 创业投资基金在投项目地区分布概览¹

数据来源：中国证券投资基金业协会

数据来源：中国证券投资基金业协会

创业投资基金主要投资于北上广，江苏及浙江地区，京三角、长三角、珠三角三大经济圈效应显现。北京依托全国科技创新的中心地位，凭借中关村科技园区等优质企业资源，作为创投最活跃的地区在投项目5 261个，占比25.22%，在投本金608.27亿元，占比18.42%；上海作为金融中心，拥有中国（上海）自由贸易试验区和上海张江国家自主创新示范区等多个国家级双创示范基地，依靠强大的人才优势和优良的创新孵化环境，加快向具有全球影响力的科技创新中心进军，作为长三角的重要组成部分，在投项目3 153个，占比15.11%，在投本金402.11亿元，占比12.17%；广东近年坚持把创新驱动发展作为核心战略，扎实推进国家科技产业创新中心和珠三角国家自主创新示范区的建设，作为区域创新综合能力第一大省，在投项目2 873个，占比13.77%，在投本金475.25亿元，占比14.39%；江苏省借力大数据加快产业升级，加速构建智能制造生态体系，作为传统制造业大省，在投项目2 235个，占比10.72%，在投本金494.19亿元，占比14.96%。

¹ 数据截至 2017 年底。



2.1.4 创业投资基金退出现状分析

（一）创业投资基金退出整体概况

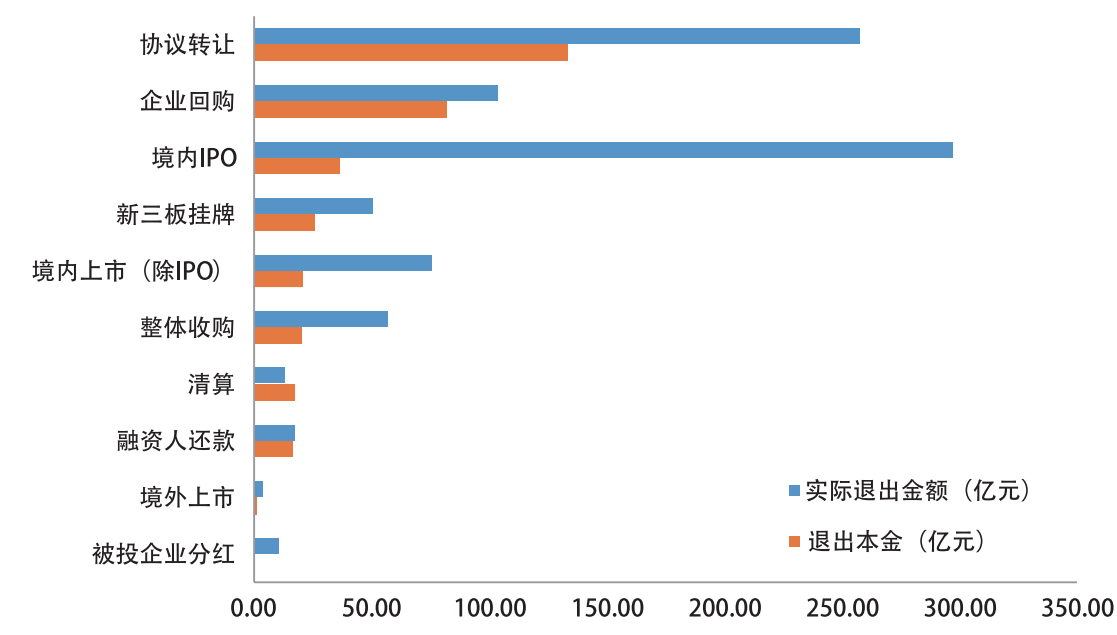
根据协会统计数据显示，截至2017年底，创业投资基金完成退出项目3 057个，主要以协议转让、企业回购，境内 IPO 方式实现退出，创业投资基金本金退出合计352.25亿元，实际退出金额合计885.76亿元。

将2017年底的创业投资基金项目退出本金与在投本金相比，可以发现当下创业投资基金行业近九成的项目尚未实现退出，部分创业投资基金管理人面临项目退出的压力。主要由于人民币基金的存续期多不超过5-7年，2014年前后成立的基金即将步入退出期或延长期，基金管理人未来面临项目退出与基金清算的压力。

（二）创业投资基金退出方式分布

从投资退出方式来看，创业投资基金已投项目主要以协议转让、企业回购、境内 IPO 等方式退出。其中，“境内 IPO”退出金额最高，占有退出金额的33.57%；“协议转让”退出金额次之，占比为29.07%；第三是“企业回购”，退出金额占比为11.70%。

图 2-1-11 退出项目按退出方式分布情况概览¹



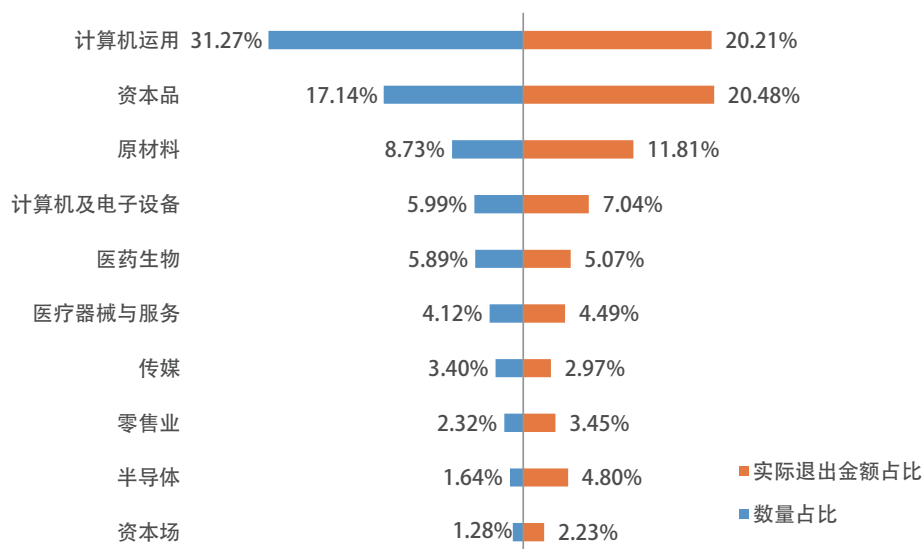
数据来源：中国证券投资基金业协会

¹ 数据统计截至2017年底。境内上市（除IPO）包括“上市公司定向增发”“股票协议转让”和“股票大宗交易”。



（三）创业投资基金退出案例行业分布

图 2-1-12 创业投资基金退出项目前十行业分布概览¹



数据来源：中国证券投资基金业协会

从创业投资基金退出项目行业分布来看，主要集中在计算机运用、资本品²及原材料行业³，与投资行业分布领域较为一致。由于近年来科技创新型企业全面崛起，从互联网向物联网、云计算、大数据、人工智能等领域迅速延伸，计算机运用行业退出数量最多，占比31.25%。资本品和原材料行业紧随其后，分别占比17.14%、8.73%。

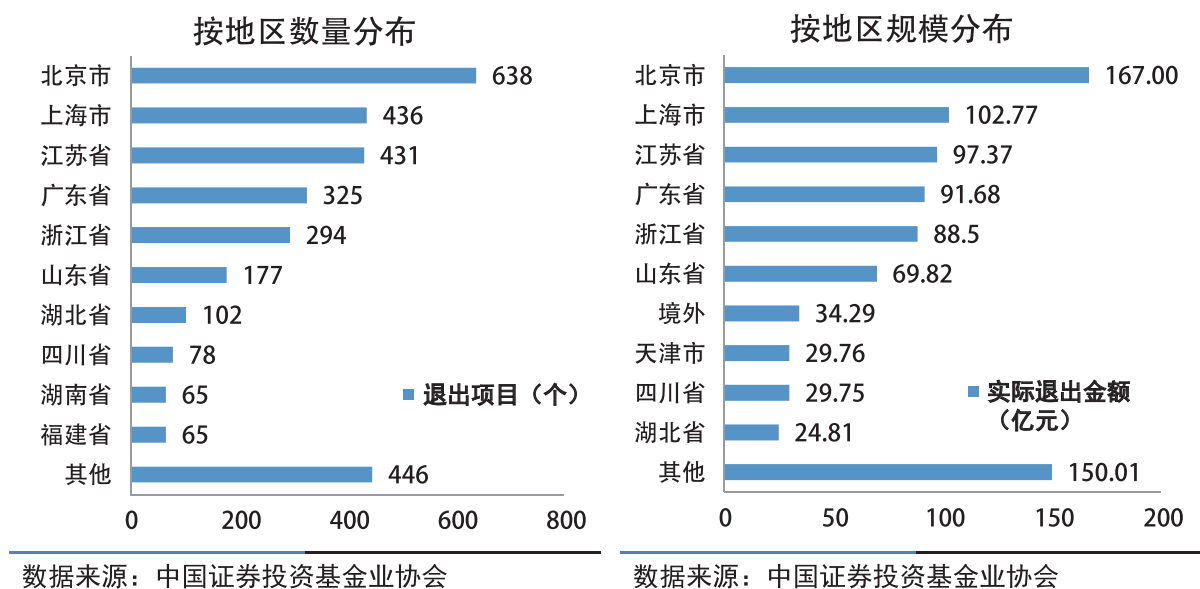
（四）创业投资基金退出项目地区分布

截至2017年底，我国创业投资基金退出项目共计3 057个，实际退出金额885.76亿元。其中，北京以绝对优势居于首位，退出项目638个，实际退出金额167亿元。其次是上海，退出项目436个，实际退出金额102.77亿元。江苏力压广东、浙江位列第三，一方面因为在创新驱动战略的引导下，江苏大批科技型企业纷纷借助资本市场走上快速成长的通道；另一方面因为江苏传统制造业借力新兴科学技术，不断加快产业转型升级。

¹ 截至2017年底。

² 资本品包含航空航天与国防、建筑产品、建筑与工程、电气设备、工业集团企业、机械制造、环保设备、工程与服务行业。

³ 原材料包括化学原料、化学制品、建筑材料、容器与包装、有色金属、钢铁、非金属采矿及制品、纸类与林业产品行业。

图 2-1-13 创业投资基金退出项目地区分布概览¹

2.2 2017 年创业投资基金行业发展规律和特点

为了更加真实、准确地挖掘创业投资基金行业发展背后的规律及特点，本节内容在梳理行业统计数据的基础上，通过分析有效回收的453份调查问卷，以“募投管退”为主线，分析2017年创业投资基金行业的发展特征。本报告调查问卷，仅调研中国证券投资基金业协会已登记私募股权、创业投资基金管理人中管理创业投资基金的管理人。

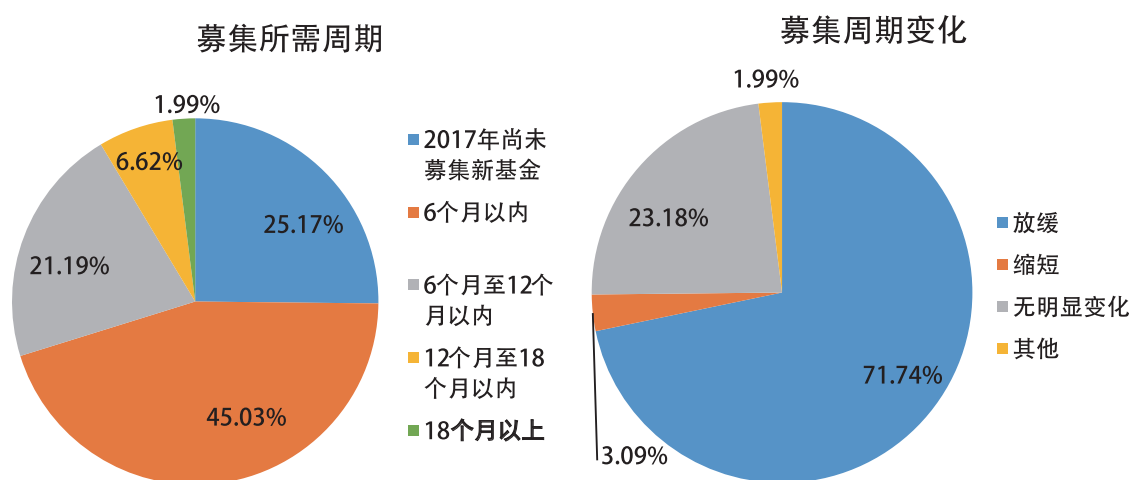
2.2.1 资金供给端呈现规模减退和周期延长趋势

2017年国内创业投资基金募资周期较过往募资所花费时间有所增加，资金供给端呈现减退趋势。根据协会调查问卷显示，2017年新募集基金规模为5亿人民币以下的创业投资基金管理人占比83%，多数基金募集周期为一年以内，71.74%的基金管理人表示募集新基金的周期有所放缓。一方面，创业投资基金管理人需要更多的时间去寻找潜在投资者；另一方面，随着投资者不断成熟，其对创业投资基金管理人的考核基准也在逐步提高。

¹ 截至2017年底。



图 2-2-1 2017年创业投资基金管理人募集新基金所需周期及变化



数据来源：中国证券投资基金业协会问卷调查

数据来源：中国证券投资基金业协会问卷调查

2.2.2 母基金和上市公司、财政资金等机构投资者占比上升趋势显现

根据协会调查问卷结果显示，母基金、政府引导基金和上市公司成为创业投资基金管理人募资策略中的首选，信托投资公司、境内养老基金、家族财富办公室为垫底。基金管理人选择母基金作为优先募资来源主要原因包括：一是母基金投资于创业投资基金的主要目的在于资产配置，对基金管理人的管理活动一般不参与、不干涉，有利于基金管理人独立自主开展业务；二是母基金能够给予管理人更多的资源支持，母基金对管理人的分析能力和选择能力强于高净值个人，能够降低募资到出资过程中的逆向选择风险。上市公司、引导基金等渠道受到青睐同时反映出管理人对项目的落地协同、退出安全等方面有较高的需求。此外，86.98%的管理人表示有申请引导基金的意愿，但会受制于引导基金的资金结构化安排和地域限制如返投比例要求、基金或基金管理人注册地要求，这些都是管理人所要面临的实际问题。