

**2019中国私募股权投资发展报告**

清华大学全球私募股权研究院

2019年5月

**2019中国私募股权投资发展报告**

主 编 肖 星

副 主 编 杨 健

学术指导 李 扬 王国刚

编写组成员 李诗林 杨晶晶 刘 星 张 鑫 郭 华

 肖 宇 刘立鑫 陈 泽 王 丹

**序[[1]](#footnote-1)**

私募股权投资作为金融领域的新事物，它的起源可以追溯到很早，但直到最近二十多年才开始活跃在金融和经济领域。在过去几年中，中国私募股权投资产业实现了超常规跨越式发展，时至今日，我国多层次资本市场体系基本建成，中国的私募股权投资产业已经成为全球仅次于美国最重要的市场，私募股权投资与大众创新创业以及中国资本市场发展形成良性互动循环，推动着中国创新经济如火如荼蓬勃发展，中国正成为全球瞩目的创新创业热土。

中国私募股权投资需求大、发展快，但是也存在着很多乱象，其发展方向、作用还不够清晰，国内私募股权投资仍是新生事物，现行规则与业务模式较为简单也未得到深入研究，需要与各界进行广泛的交流和深入的思考，所以加强对私募股权投资的研究是非常迫切的。

在此背景下，清华大学成立深入研究私募股权的研究机构，正是基于清华大学已有的优势，汇集经管学院、法学院和社科学院的多学科力量，希望在社会各界的帮助与支持下，为私募股权投资在中国的茁壮成长与繁荣发展搭建一个交流平台，致力于为行业发展献计献策，为国家政策制定提供智力支持，引领私募股权投资领域的学术发展和人才培养，助力中国的私募股权投资行业的发展。

清华大学全球私募股权研究院此次以白皮书的形式编写2018年度《中国私募股权投资发展报告》，汇集了研究院对中国当前私募股权投资行业发展现状分析与研究的成果，同时，报告对全球及中国私募股权投资的发展历程进行了回顾与总结，我希望白皮书能作为一种载体，加强与社会各界的沟通，在普及私募股权投资知识、推动私募股权投资教育、帮助公众及投资机构了解私募股权投资者相关政策法规等方面发挥作用，具有史料性及学术性价值。

2018年度的《中国私募股权投资发展报告》是清华大学私募股权研究院首次编写，以后将继续编写各年度报告。由于水平有限，难免有错误及遗漏之处，希望能得到各位读者批评指正与帮助，以便让我们把清华大学全球私募股权研究院关于私募股权投资的白皮书系列越办越好，力争使其成为私募股权投资领域具有影响力的报告，为监管机构、行业协会以及业界人士提供专业、有价值的参考文献，成为发布权威研究、推动私募股权投资行业健康发展的平台。

 清华大学全球私募股权研究院

 管理委员会主任

陈 元

 2018年5月

**序[[2]](#footnote-2)**

中共十九大关于中国金融改革明确了三个方面任务：一要深化金融体制改革，增强金融服务实体经济能力，提高直接融资比重，促进多层次资本市场健康发展；二要健全货币政策和宏观审慎政策双支柱的调控框架，深化利率和汇率市场化改革；三要健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线。

长期以来，中国金融体系以间接融资为主，直接融资比重偏低，导致债务在中国社会融资总额中的比例偏高，尤其是2008年金融危机以后，全球主要国家竞相实行宽松货币政策，中国政府为抵御金融危机影响，也实施了积极的货币政策与财政政策。中国虽然成功应对了这一轮第二次世界大战以来最严重的全球性金融危机，但也留下一些后遗症，主要是在这一阶段国有企业与地方政府债务增长很快，导致中国宏观杠杆率上升较快，据各方面测算，中国债务相对于GDP的比例已超过220%，蕴含着较大的潜在金融风险。防风险、降杠杆是当前金融工作的重心，而大力发展私募股权投资，创造有效的股权资本形成机制，提高直接融资比例，是防风险、降杠杆的有效的途径。

中国私募股权投资行业近几年发展很快，但在快速发展过程中也暴露了很多问题，需要我们加强研究，建立有效的监管体系，保护投资者利益，促进行业健康发展。清华大学作为中国最负盛名的高等学府，成立深入研究私募股权投资的研究机构，具有很多优势，能够做出很多有价值的研究成果。

清华大学全球私募股权研究院此次以白皮书的形式编写2018年度《中国私募股权投资发展报告》，对全球及中国私募股权投资的发展历程进行了回顾与总结，对中国当前私募股权投资行业发展现状进行了分析与思考，并提出了一些中肯的政策建议，这是一部不多见的白皮书，这对普及私募股权投资知识、推动私募股权投资教育、帮助社会各界了解私募股权投资很有参考价值。

2018年度《中国私募股权投资发展报告》是清华大学私募股权研究院首次编写，希望清华大学全球私募股权研究院把私募股权投资白皮书系列办好，使其成为私募股权投资领域具有影响力的研究报告，为监管机构、行业协会以及业界人士提供专业、有价值的参考文献，推动私募股权投资行业健康发展。

 国家金融与发展实验室理事长

清华大学全球私募股权研究院学术委员会主席

 李 扬

 2018年5月

目 录

[前 言 9](#_Toc10058302)

[上 篇 11](#_Toc10058303)

[总 论 11](#_Toc10058304)

[第一章 概述 12](#_Toc10058305)

[第一节 私募股权与私募股权投资 13](#_Toc10058306)

[第二节 私募股权基金 1](#_Toc10058307)4

[第二章 中国私募股权投资发展概览 21](#_Toc10058308)

[第一节 中国私募股权投资发展历程 22](#_Toc10058309)

[第二节 中国私募股权投资基金监管体系 33](#_Toc10058310)

[第三节 中国私募股权行业发展趋势与挑战 34](#_Toc10058311)

[第三章 2019年中国经济及私募股权投资发展展望 39](#_Toc10058312)

[第一节 2018年国际经济及金融环境回顾 40](#_Toc10058313)

[第二节 2018年国内经济及金融环境回顾 40](#_Toc10058314)

[第三节 当前中国经济形势分析 43](#_Toc10058315)

[第四节 2019年中国经济发展展望 47](#_Toc10058316)

[第五节 2019年私募股权投资机会展望 50](#_Toc10058317)

[第四章 2018年中国私募股权投资行业监管环境及政策变化综述 53](#_Toc10058318)

[第一节 2018年私募股权投资行业监管环境变化回顾 54](#_Toc10058319)

[第二节 2018年促进私募股权投资及创新发展政策环境新变化 56](#_Toc10058320)

[第三节 2018年促进资本市场稳定发展政策环境新变化回顾 58](#_Toc10058321)

[第五章 全球私募股权基金发展概览 61](#_Toc10058322)

[第一节 全球私募股权投资发展回顾 62](#_Toc10058323)

[第二节 全球私募股权投资最新趋势 70](#_Toc10058324)

[中篇 77](#_Toc10058325)

[2019年中国私募股权投资发展报告 77](#_Toc10058326)

[第六章 2019年中国私募股权投资市场概览 78](#_Toc10058327)

[第一节 概 述 79](#_Toc10058328)

[第二节 2018年中国私募股权投资市场回顾 81](#_Toc10058329)

[第三节 2019年中国私募股权投资市场展望 95](#_Toc10058330)

[第七章 2019年中国天使投资市场发展展望 99](#_Toc10058331)

[第一节 概述 100](#_Toc10058332)

[第二节 中国天使投资发展现状 102](#_Toc10058333)

[第三节 2019年中国天使投资发展展望 107](#_Toc10058334)

[第八章 2019年中国风险投资发展展望 111](#_Toc10058335)

[第一节 概 述 112](#_Toc10058336)

[第二节 2018年风险投资市场回顾 113](#_Toc10058337)

[第三节 2019年风险投资市场展望 127](#_Toc10058338)

[第九章 2019年中国狭义私募股权投资发展展望 130](#_Toc10058339)

[第一节 概述 131](#_Toc10058340)

[第二节 2018年中国狭义私募股权投资市场回顾 134](#_Toc10058341)

[第三节 2019年中国狭义私募股权投资市场发展展望 147](#_Toc10058342)

[第十章 2019年中国并购市场发展展望 149](#_Toc10058343)

[第一节 概述 150](#_Toc10058344)

[第二节 2018年中国并购市场回顾 150](#_Toc10058345)

[第三节 2019年中国并购市场发展展望 166](#_Toc10058346)

[第十一章 2019年多层次资本市场发展展望 169](#_Toc10058347)

[第一节 概述 170](#_Toc10058348)

[第二节 我国多层次资本市场组成及现状 171](#_Toc10058349)

[第三节 2018年资本市场IPO情况回顾 177](#_Toc10058350)

[第四节 2019年我国资本市场IPO展望 183](#_Toc10058351)

[第十二章 2019年度中国区域私募股权投资活跃度指数编制报告 186](#_Toc10058352)

[第一节 前言 187](#_Toc10058353)

[第二节 中国区域私募股权活跃度指数构建的理论基础 188](#_Toc10058354)

[第三节 中国区域私募股权活跃度指数编制框架及指标体系 191](#_Toc10058355)

[第四节 指数的形成方法、计算公式和权重的生成 194](#_Toc10058356)

[第五节 2013-2018年中国区域私募股权活跃度指数及排序 197](#_Toc10058357)

[第六节 中国各地区私募股权活跃指数解析 219](#_Toc10058358)

[第七节 后续研究及应用 225](#_Toc10058359)

[下 篇 226](#_Toc10058360)

[2019全球私募股权投资市场概览 226](#_Toc10058361)

[第十三章 全球私募股权投资市场概览 227](#_Toc10058362)

[第一节 全球私募股权投资概况 228](#_Toc10058363)

[第二节 美国私募股权投资概况 242](#_Toc10058364)

[第三节 欧洲私募股权投资概况 248](#_Toc10058365)

[第四节 英国私募股权投资概况 255](#_Toc10058366)

[第五节 德国私募股权投资概况 264](#_Toc10058367)

[第六节 亚洲私募股权投资概况 267](#_Toc10058368)

[第七节 日本私募股权投资概况 269](#_Toc10058369)

[第八节 印度私募股权投资概况 271](#_Toc10058370)

[第九节 以色列风险投资概况 272](#_Toc10058371)

[第十节 澳大利亚私募股权投资概况 278](#_Toc10058372)

[附录一：私募股权投资基金法律法规汇编 283](#_Toc10058373)

[附录二：中国私募股权投资市场2018年大事记 289](#_Toc10058374)

[参考文献 296](#_Toc10058375)

#  前 言

中国自上世纪八十年代探索发展私募股权投资，并自本世纪初进入快速发展轨道，尤其是在过去几年，随着我国创新驱动发展相关政策的实施以及我国多层次资本市场的建设与发展，我国私募股权投资呈现了超常规快速发展态势。中国的私募股权投资产业已经成为全球仅次于美国的最重要的市场，私募股权投资与大众创新创业以及中国资本市场发展形成良性互动循环，推动着中国创新经济如火如荼蓬勃发展，中国正成为全球瞩目的创新创业热土。

在此背景下，清华大学成立全球私募股权研究院，正是基于清华已有的优势，汇集经管学院、法学院和社科学院的多学科力量，希望在社会各界的帮助与支持下，为私募股权投资在中国的茁壮成长与繁荣发展搭建一个交流平台，致力于为行业发展献计献策，为国家政策制定提供智力支持，引领私募股权投资领域的学术发展和人才培养，助力中国的私募股权投资行业的发展。

我们此次编写的《2019中国私募股权投资发展报告》是在2018年度报告的基础上，对2018年中国私募股权投资发展的国内外宏观经济、金融市场环境以及行业政策最新变化进行了回顾，总结了2018年中国私募股权投资市场的最新发展，并对2019年中国私募股权投资市场发展前景及挑战进行了展望。为了让读者拥有更广阔的视野，报告最后一部分还介绍了2018年全球主要国家和地区的私募股权投资市场发展现状。

《2019中国私募股权投资发展报告》由清华大学全球私募股权研究院执行院长、清华大学经济管理学院教授、会计系主任肖星担任主编，清华大学全球私募股权研究院管理委员会委员杨健担任副主编，清华大学全球私募股权研究院研究部总监李诗林博士主持了报告的写作与讨论工作，具体各章执笔情况如下：李诗林（第一章、第二章、第三章、第五章、第六章、第七章、第十二章）、肖宇（第四章、第九章），刘星（第六章），张鑫（第八章、第十章），陈泽（第十一章、第十二章），王丹（第十二章），肖宇、刘立鑫（第十三章），杨晶晶（附录一、附录二），杨晶晶、张鑫、肖宇、刘立鑫对各章节进行了汇编和校对，李诗林与肖宇对全文进行了审核与修订。由于水平有限，难免有错误及遗漏之处，恳请各位读者批评指正。

 清华大学全球私募股权研究院

 2019年5月

## 一、概述

 私募股权投资则是一种广义的概念，泛指任何类型的对非公开市场交易的资产进行的投资。本章对欧洲私募股权和风险资本协会（European Private Equity and Venture Capital Association，EVCA）、美国风险投资协会（National Venture Capital Association，NVCA）对私募股权和私募股权投资的概念进行了界定。认为，私募股权（Private Equity）是指不在公开证券市场发行或交易的公司股权，与之相对应的是公众股权（Public equity），即上市交易的股权。相应地，私募股权投资（Private Equity Investment）是指对不在公开市场发行或交易的股权或其相关资产进行的投资。随后，还从基金价值、杠杆应用等角度，对风险投资与并购基金之间的差异进行了比较，并对中国基金业协会对私募股权基金的分类标准和基金类型等进行了明确。

## 二、中国私募股权投资发展概览

 中国私募股权投资（VC/PE）发展的历史，可以划分为孕育阶段（1985年—1990年）、萌芽与探索阶段（1991年—2002年）、发展阶段（2003年-2007年）、繁荣与飞跃阶段（2008年-2017年），以及调整与巩固阶段（2018年至今）。从监管体系来看，中国证监会、发改委和证券投资基金业协会，是行业监管的主体。经过三十多年的发展，中国私募股权（包括VC/PE）行业无论从私募从业人员的素质，还是从产品质量、管理规模上来看，都得到了巨大提升，但是也面临着私募股权投资领域相关法规不完善、缺乏统一监管标准；长期稳定、理性和有耐心的资本较为匮乏；业务模式不规范；行业竞争日趋激烈，投资项目估值高位；专业人才不足，中介服务体系建设落后；退出渠道不畅，无法形成私募股权投资基金增值良性循环等问题。

## 三、2019年中国经济及私募股权投资发展展望

 2018年是注定要载入中国经济史册的一年，中央经济工作会议确定了全年工作总基调是稳中求进，并把防范化解重大风险，重点防控金融风险，作为全年工作的三大攻坚战之首，同时，强调积极的财政政策取向不变，稳健的货币政策保持中性。具体到金融来说，继续推进金融去杠杆，强调要抓住金融必须服务于供给侧结构性改革这条主线，使金融更好地为实体经济服务。在经济新常态和供给侧改革深入推进大背景下，中国经增长内生动力减弱，经济增速从高速增长向高质量发展阶段转化，中美贸易摩擦进入深度博弈期，后续效应逐渐显现，国际经济环境形势严峻，金融杠杆仍在上升，去杠杆进程任重道远，潜在金融风险依然较大，居民消费成为经济增长稳定器，但下滑趋势明显，民营企业生存艰难，企业家信心受影响，中国经济正在经历爬坡过坎的关键时期。展望2019年，全年经济增长将会有以下几个特征：高端消费增长趋缓，中低端人群消费升级提速；投资趋稳，但不确定性较多；外部经济环境不确定性加大，中美贸易摩擦后续负面影响将逐步显现；创新经济将发挥越来越重要作用。就私募股权投资机会来看，我们认为中国私募股权投资面临良好的发展机遇，重点体现在以下投资领域：消费升级伴随着的新零售产业，以信息技术及新一代信息技术为代表的创新经济发展，传统产业升级所带来的兼并收购及重组等。

## 四、2018年中国私募股权投资行业监管环境及政策变化综述

 2018年是极不平凡的一年，从私募股权行业监管环境来看，国家金融稳定发展委员会正式成立，新的金融监管格局基本成型。基金业协会完善私募股权基金备案规则进一步明确，私募股权基金估值标准得到了完善，资管新规实行，私募股权投资行业进入强监管时代，中国证监会加强对私募机构执法检查，私募参与银行理财业务的空间被进一步打开，为了实施创新驱动发展战略，国家加强了对私募股权创新发展的政策支持，减费降税力度进一步加大，在金融服务业改革开放提速的大背景下，中国私募股权投资正在走向一个双向开放的新时代。为了促进资本市场的稳健发展，2018年中国放宽了上市公司股份回购规定，鼓励上市公司并购重组，化解上市公司股票质押危机，完善资本市场退市制度，提升资本市场上市公司质量，完善了资本市场减持规定，建立科创板，不断丰富多层次资本市场体系。中国私募股权投资市场的发展环境得到了进一步优化。

## 五、全球私募股权基金发展概览

 私募股权投资作为一种重要的投资工具，自上世纪中期在美国出现以来，基本上沿着两条主线不断发展，即风险投资，或称创业投资（VC）和并购基金，亦称私募股权基金，即狭义私募股权基金（PE）。全球私募股权投资基金在2007年全球金融危机之后的一段时间，在投资和募资额方面均出现下降，但随着时间推移，自2011年开始经历一个逐渐复苏的过程，投资和募资均出现不同程度的上升，并进入新的繁荣阶段。当前，全球私募股权基金正在呈现出以下发展新趋势：一是资金募集规模稳步回升并维持高位，基金资产向大型机构集中；二是北美仍是私募股权基金的主要投资者，但比重逐渐下降，新兴市场国家投资者增长迅速；三是过往投资业绩亮丽，机构投资者增加配置兴趣；四是亚洲地区风险投资增长迅速，中国风险投资规模接近美国，成为过去几年全球风险投资增长最快的国家；五是风险投资退出案例数继续下降，但退出金额创新高，GP之间转让成为风险投资重要退出方式；六是行业流入资金不断增长，行业可投资金不断累积膨胀，投资项目估值高企；七是产业资本支持的企业风险投资（CVC），市场影响力逐渐增加，风险投资行业生态环境发生深刻变化。

## 六、2019年中国私募股权投资市场概览

 2018年，在复杂的国际国内经济环境、金融政策以及行业自身发展规律的影响下，中国私募股权投资行业开始进入调整与巩固期，募资规模及投资金额均呈明显下降，但新进入行业机构数量仍在继续增加，行业竞争加剧。募资方面，金融监管收紧，行业竞争分化加剧，行业普遍感受到“募资寒冬”，按照可比口径计算，2018年进行直接投资的私募股权机构共募集3577只基金，总募资规模为12082亿元人民币，相对于2017年下降幅度达到32%左右。投资方面，2018年中国私募股权投资市场共发生投资案例数量14984起 ，投资总企业数为7610家，涉及投资金额共计10886亿元。相比2017年，投资金额下降了20%，投资案例数下降了10.4%。退出方面，2018年，中国私募股权投资市场共产生2252笔退出案例，相对于2017年下降约34%。但随着中国经济整体实力的跃升，从国际比较来看，中国私募股权投资行业在基金募集总额、资产管理规模、投资活跃程度等方面，均已成为全球仅次于美国的第二大私募股权投资市场。展望2019，中国私募股权投资市场的竞争将会更加激烈，行业洗牌加速，政府引导基金的角色将会更加突出，科创板落地将会给私募股权行业带来新的发展机遇。

## 七、2019年中国天使投资市场发展展望

 天使投资（Angel Investment）是股权资本投资的一种形式，是一种非正式风险投资，有时也称商业天使（Business Angel），是指富有个人或者家庭出资资助具有专门技术或独特商业思想原创项目的初创企业，在广义私募股权投资中属于早期投资范畴。2018年，在募资环节，受资管新规影响，能够获得投资者资金的机构数量大幅下降，资金加速向少量头部机构集中。从投资来看，投资金额比2017年下降约12%，但投资案例与过去三年保持基本稳定甚至略有下降，这意味着单笔投资金额呈现稳步上升态势。从投资行业来看，超过60%资金投向TMT及医疗健康行业，其它热门产业包括金融、教育、零售及清洁技术行业，合计约占18%，我国早期投资行业主要倾向于高科技及新兴产业，传统产业除金融以外所占比例较小。从投资区域结构看，北京、上海、广东、浙江四个地区合计接近74%。展望2019，中国天使投资市场面临新的发展机遇，主要表现在以下几个方面：一是宏观环境预期改善，投资者信心提升；二是天使投资的税收条件更加优厚；三是科创板市场设立，创新企业上市门坎降低，天使投资退出条件与环境逐渐宽松；四是减税降费深入推进，中小企业成长环境边际改善，企业家创新创业热情提升。综合来看，受益于中国经济总体平稳增长，特别是中国政府全方位实施创新驱动战略，2019年中国天使投资将迎来发展新机遇。

## 八、2019年中国风险投资发展展望

 本章对2018年中国风险投资市场发展现状进行了回顾，并展望了2019年中国风险投资市场发展。2018年风险投资受资本市场震荡加剧、金融去杠杆以及外部经济环境复杂多变的影响，多数机构面临着募资难、退出途径有限、市场需求萎缩以及运营成本攀升等考验，使得风险投资基金募集和投资规模较上年有所放缓。2018年国家出台了一系列支持创新创业发展政策，为风险投资持续支持创新创业企业提供了良好的发展环境。与此同时，在科技创新引领以及科创板推出的背景下，激发了风险投资的活跃程度，尤其是科创板，从投融资两端，起到了正向带动，打通整个企业生命周期的资本生态链条，并进一步扩大风险投资机构的退出渠道，进而反馈到投资端，形成投资和退出的良性循环，进一步支持科技创新型企业孵化、成长和发展壮大。2019年中国风险投资市场预计将保持平稳发展，但如募资难、退出渠道有限等因素仍将制约整个风险投资市场，或导致募资和投资数量及规模的下降。我们认为中国风险投资市场将呈现出以下特征和新趋势：（1）“双创”升级政策为风险投资奠定方向，科创板助力风险投资发展；（2）产业结构升级与科技创新为风险投资提供新机遇；（3）风险投资在私募股权投资中的比重和活跃度有望继续上升；（4）人民币基金随着资本市场企稳有望逐步回升，美元基金保持平稳增长；（5）国内风险投资的全球化程度继续提高；（6）境内风险投资市场的对外开放程度逐步提高。

## 九、2019年中国狭义私募股权投资发展展望

 中国狭义私募股权基金的主流投资策略和运作模式主要包括：以Pre-IPO套利模式为主的成长基金、定增和套利性并购（“PE+上市公司”模式）和诸如私募股权母基金、夹层投资等形式。2018年是中国私募股权投资机构狂飙突进后的转折之年，中国私募股权投资市场迎来了“强监管”和进一步扩大开放的新时代。在募资端，募集金额环比下降，但募集基金数量环比上升。从币种来看，外币基金募集金额递增态势明显。从募集基金类型来看，成长基金、创业基金占比最高。在投资端，出现了投资金额和投资数量环比下降的发展态势，从投资轮次来看，A、B、C轮和新三板定增、上市定增等是2018年中国私募股权投资市场的主角。而从投资行业来看，中国私募股权投资主要集中于A、B、C轮和新三板定增、上市定增等是2018年中国私募股权投资市场的主要轮次。从投资行业来看，IT、生物技术/医疗健康、互联网、机械制造和金融是大家普遍关注的赛道。就地区分布而言，投资金额排名前五的省级行政单位是北京市、浙江省、上海市、广东省和江苏省。考虑到PE的投资偏好，2018年全年，处于成熟期的企业最受青睐。在投资币种方面，人民币依然占据大头。在退出端，通过IPO退出依然是中国私募股权投资机构退出的主要方式，全年共发生案例540起，在总退出方式中的比重为45.65%。展望2019年，从监管环境来看，“强监管”将依旧是行业主基调，在募资端，人民币基金募资难困境有可能持续，随着金融业开放的提速，外资私募股权机构进入中国市场可能会加快，在投资环节，PE/VC的行业界限正逐渐模糊，但投资行业依然会以聚焦核心技术和新兴产业为主。

## 十、2019年中国并购市场发展展望

 本章对2018年中国并购市场发展现状进行了回顾，并展望了2019年中国并购市场发展。作为与私募股权市场密切相关的并购市场，其一直以来是私募股权投资退出的重要组成部分之一。我国的并购交易中以现金交易为主，股权、资产、债权、上市公司股份等其他形式及其组合也共同构成了并购交易中多样的支付方式。2018年宏观经济出现一定下行压力，整体监管政策收紧，A股呈现较大跌幅，叠加外围市场环境相对复杂，全年并购市场总体发展平稳，但实际投资总量趋缓，海外并购市场较上一年也出现一定程度的回落。而综观宏观政策层面的积极变化，货币政策保持稳健的基础上，资本市场有所企稳，特别是随着监管部门推出“小额快速”并购重组审核机制等一系列促进并购市场政策，鼓励私募股权基金发起设立主要投资于民营企业的股权投资基金以及创业投资基金，积极参与民营上市公司并购重组，预计2019年中国并购市场或会迎来回暖并保持平稳增长，我们认为中国并购市场或将呈现出以下特征和新趋势：（1）产业纵深化整合及新科技产业方向带动并购市场快速发展；（2）并购市场将迎来较为有利的外部环境；（3）跨境并购需求依然旺盛并向新兴市场延展，但受国别政治环境不确定性影响；（4）并购模式的不断创新为并购市场交易提供新的机会；（5）头部企业并购依然主导，PE/VC机构参与更加广泛，科创板公司将成为增量并购来源。

## 十一、2019年多层次资本市场发展展望

 资本市场为私募股权投资提供了重要的退出渠道，与私募股权投资的发展相互依存与促进。目前，我国已经初步建立了并正在完善多层次资本市场体系，形成了包括沪深主板市场、中小板市场、深圳创业板市场、新三板市场及区域性股权交易市场在内的多层次资本市场体系。总体上，2018年我国场内市场IPO市场行情是近年来的低位。由于政策与监管等多重因素影响，2018年我国场内市场IPO企业共计105家，募集资金共计约1378亿元。其中，主板市场IPO企业共计57家，募集资金865亿元；中小板IPO企业共计19家，募集资金226亿元；创业板IPO企业共计29家，募集资金287亿元。此外，2018年我国场外市场IPO总体遇冷；近年来发展迅速的新三板市场在2018年迎来了首次负增长，挂牌企业总数量不升反降。展望2019年，随着证监会发审委委员的更换与结构变化，国内IPO市场发审节奏有望回升；此外，科创板建设也是2019年资本市场最重要的发展看点。

## 十二、2019年中国区域私募股权投资活跃度指数编制报告

 本章介绍了中国区域私募股权投资活跃度指数编制的基本原理、方法与指数编制规则，应用该规则计算了2013年-2018年中国各省市私募股权活跃度指数，并对当前中国各地区私募股权投资活跃度指数现状及近几年变化情况进行了比较分析。中国区域私募股权活跃度指数为衡量中国各地区私募股权投资活跃度提供了一个客观的评估指标，可以为政府机构制订公共政策以及市场机构进行投资决策提供参考，同时，该指数也为相关学术研究提供了基础参照指标。

## 十三、全球私募股权投资市场概览

 2018年全球私募股权投资市场发展势头强劲，Preqin数据显示，全年募资总金额达到4320亿美元，可投资金规模达到创记录的12130亿美元，从基金经理人数的区域分布来看，北美、亚洲和欧洲是世界范围内私募股权投资基金管理人最为活跃的地区，尤其是中国市场的崛起正在成为一股影响全球的重要力量。

 在行业分布上，信息技术、医疗健康等聚焦于产业升级和居民生活水平提升的行业，一直是全球PE/VC的关注热点。而就IRR回报而言，过去5年和10年的风险投资和私募股权的回报水平也高于多数的其他大类资产。但是受宏观经济金融形势的影响，全球私募股权投资和风险投资市场，在过去的一年中，也出现了募集资金和数量下降，资金继续保持向头部管理人集中的趋势，行业竞争更为激烈。

 在退出端，也出现了退出数量下降，退出总金额上升等新的发展态势。就国别而言，2018年美国市场虽然投资金额依然稳步增长，但募集基金数和募资额均环比下降，退出金额基本不变，退出数量有所下降。整体来看，美国私募股权投资市场发展有所降温。在以并购基金为主的欧洲市场，其规模长期以来仅次于美国，位居世界第二，但自2014年开始被中国为主的亚太地区超越。

 欧洲私募股权基金投资行业以并购基金为主，投资行业主要集中于消费品与服务、企业产品与服务、ICT通信计算机电子产品，以及生物科技与医疗健康等领域。欧洲地区私募投资的显著特征是87%的被投对象为中小企业。从私募股权行业对一国整体经济的影响和渗透来看，英国和法国的发展水平最高。就英国来说，其私募股权投资市场在2017年出现了募集金额和募集数量同比上升的发展态势。从资金来源看，占比较大的是养老基金和主权财富基金，个人投资者和家族事务办公室占比较小。在投资风格上，应该私募股权投资基金主要还是偏重于对企业早期和成长性阶段进行投资，在其境内，伦敦和东南部地区，是私募股权投资的活跃地带，和全球其他地区相似，ICT（通信、计算机和电子）行业在英国被投资企业中的数量占比最高。在退出端，总体来看，偿还优先股/贷款或夹层、出售和上市三种方式退出的案例数，占据了英国私募股权投资市场总退出案例数的60%。与欧洲总体情况类似，投资到德国的私募股权基金以并购基金为主，在欧洲地区，从德国产生的独角兽的数量和估值总规模都排名前三位。

 亚洲地区私募股权和风险投资行业的集中度正在提升，在2018年出现募集基金数和募资额双双下降的情况下，单笔基金募资额却创2015年以来最高值。中国已成为亚洲私募行业发展最重要的推动因素。据Preqin统计，中国以3108家私募基金管理人已占全亚洲基金管理人数量的70.3%，超过全亚洲其它国家管理人数量的总和。在经历2017年的高峰之后，日本私募股权行业在2018年投资和退出都呈现出明显收缩。作为新兴经济体代表的印度，在2009年之后的10年无论是投资项目数还是投资金额都呈现出稳定增长态势，私募股权投资金额从2009年的45亿美元提高到2018年的280亿美元。值得关注的还有创新型国家以色列，其高科技公司2018年在623个投融资交易中获得64.7亿美元的投资，投资额连续6年增长。基于全球化的募投管退方式，以色列在高科技领域实现了从“创业之国”到“提升之国”(“Start Up Nation to Scale Up Nation”)的转变。作为南半球的重要国家，澳大利业的政府2015年颁布了“国家创新与科学议程”，风险投资基金在随后的2016年实现爆发性增长，但近两年有所回落，并购基金仍约占PE/VC基金总募资总金额的80%。

 整体来看，全球私募股权投资市场发展水平虽然参差不齐，但整体规模仍在增长。随着私募股权投资和风险投资对创新创业和行业重组的积极作用被再次确认，全球私募股权投资市场的发展空间依然广阔。

1. 本序言为第十二届全国政协副主席、国家开发银行原董事长、清华大学全球私募股权研究院管委会主任陈元先生为2018年度《中国私募股权投资发展报告》所作。 [↑](#footnote-ref-1)
2. 本序言为国家金融与发展实验室理事长、中国社科院原副院长、清华大学全球私募股权研究院学术委员会主席李扬为2018年度《中国私募股权投资发展报告》所作。 [↑](#footnote-ref-2)