

## “2019 年中国股权投资市场指数”重磅发布

### 见证一级市场的兴衰更迭

清科研究中心

“中国股权投资市场指数”于 2019 年 8 月底首度发布，包含“中国股权投资市场综合指数”和“中国 VC/PE100 指数”，通过季度定期发布及时反映我国股权投资市场发展趋势，成为一级市场风向标。清科研究中心基于 2019 年股权投资市场全年一手数据<sup>1</sup>，更新发布全年指数，并对指数进行专业解读，与市场各参与者共同回顾 2019 年市场兴衰更迭，见证股权投资发展的高光与变化。

#### 中国股权投资市场指数总体情况

- 2019Q4 市场综合指数为 167，同比上涨 14.99%，整体水平仍不及 2017 和 2018
- VC/PE100 指数成分机构样本留存率 61%，指数波动更甚
- 募资表现呈现季度特征，科创板开市拉高指数退出表现

2015Q1-2019Q4中国股权投资市场综合指数和VC/PE100指数



#### 中国股权投资市场综合指数解读

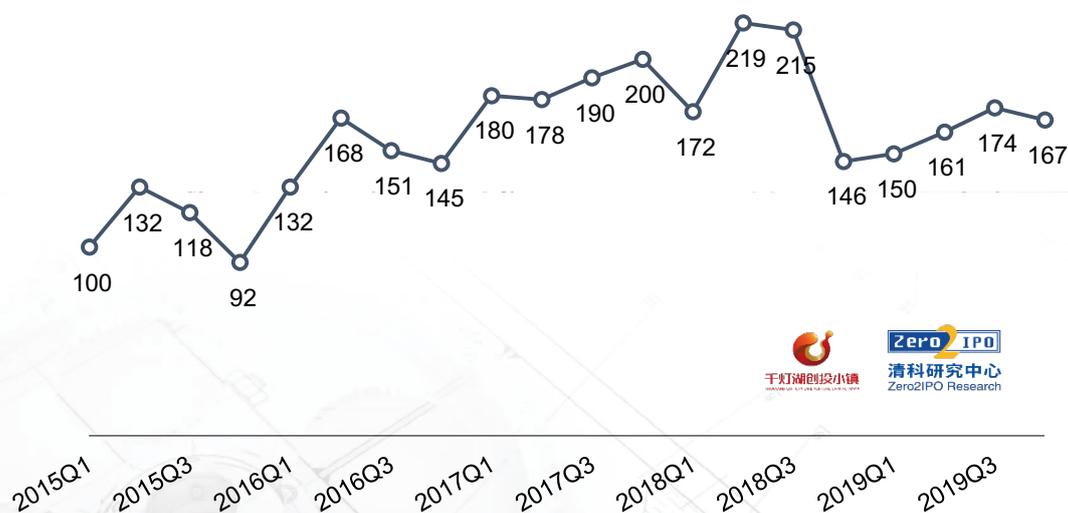
<sup>1</sup> 2019 年全年数据根据清科研究中心最新数据进行调整，VCPE100 的样本和数据也根据最新样本和数据进行调整。

● 综合指数整体情况：小幅波动，趋势上扬

自 2015 年，随着“大众创业、万众创新”的发展和“供给侧改革”的推动，大批民营 VC/PE 机构、国资机构、金融机构、战略投资者等纷纷入场，中国股权投资市场经历萌芽和起步，进入发展期，市场活跃度稳步提升，股权投资市场总体迅速扩张。期间受股票二级市场波动影响，15 年下半年股权投资活跃度出现了短暂回调，但增长势能在 2016-2017 年期间重新释放，并于 2018 年 Q3 达到巅峰。另一方面，随着 2017 年下半年国内“去杠杆”、“防控金融风险”工作力度的加大以及“资管新规”征求意见稿的公布，2018 年开始中国股权投资领域迎来一次“洗牌”，指数走向出现拐点。具体而言，2018 年 Q1 开始股权投资市场募资端率先承压，而投资、退出端由于传导延迟性，活跃度自 Q4 开始回撤。综合效应下，股权投资市场指数自 18 年下半年起进入低位运行的“新常态”，市场由单一扩张期进入优化整合、提质增效的新阶段。

2019 年，全国经济平稳运行，但国内外经济形势依然严峻，不确定因素增多，经济下行压力仍然较大。股权投资市场也同样进入新的发展阶段，私募投资基金备案规则推出，证监会、中基协组织私募基金清查，我国金融市场进一步规范，在金融改革、市场出清、各项配套政策推进的作用下，募资难的困境稍有缓解，科创板推出热下企业估值逐渐回归理性，投资市场受募资端承压和二级市场疲软的双重影响，活跃度仍不足，市场面临严峻考验。截至 2019 年底，中国股权投资市场综合指数波动上扬。2019Q4 市场综合指数为 167，同比上涨 14.99%，但全年整体水平仍落后于 2017 和 2018 年，2019 年表现最优的 Q3 指数仅与前两年表现最差的 2018Q1 指数相当。

图 1 2015Q1-2019Q4 中国股权投资市场综合指数



## ● 综合指数分级指标：宏观经济稳中见长，募投退喜忧掺半

宏观经济与企业发展情况主要受到国内生产总值、企业新增注册数、社会融资规模增量、企业景气指数与企业家宏观经济热度指数<sup>2</sup>等指标的影响，呈现短期轻微波动、长期稳步走高的整体趋势。2019年国内生产总值99.09万亿元人民币，GDP增速6.1%，受宏观经济环境与国际形势因素，较2015年以来各年增速有所放缓，总体运行平稳。根据国家市场监督管理总局的数据，2015年我国企业新增注册数为443.9万户，经过四年稳步增长，2019年底我国企业新增注册数已经达到730万户。企业新增注册数量逐渐增加，反映出我国民营经济活力提升、创新创业事业稳步开展。在整体经济与市场主体平稳增长的基调下，社会融资规模增量、企业景气指数与企业家宏观经济热度指数的起伏对宏观指数造成一定波动，但长期呈现的增长趋势与整体经济走向趋同一致。

针对股权投资行业痛点问题，2019年监管部门积极完善政策，释放利好信号。募资方面，两类基金多层嵌套适度放开，私募基金备案要求更加规范，市场准入隐形壁垒进一步消除，自2018Q2由“资管新规”发布、市场监管趋严影响的募资难问题有所缓解。因数支国家级大基金和大额外币基金<sup>3</sup>的设立，2019Q2、2019Q4募资指数上涨势头明显，如Q2国新建信（成都）股权投资基金约300亿元人民币、北京城市副中心基金约144亿元人民币、华平中国-东南亚二期基金约45亿美元，Q4国家集成电路二期基金约320亿元人民币。2019全年募资指数158.53，仍低于2016年指数水平，但降幅由2018年25.6%收窄至6.6%。

投资方面，自2018年起受主要经济体中贸易保护主义、单边主义抬头影响，全球投资信心受损，全球经济进入震荡期，叠加国内“资管新规”等行业监管影响，投融资活跃度整体降势明显，其中蚂蚁金服、旷视科技等大额企业融资案例推高2018Q2投资总额，短期内达峰值276.40，并于下半年回落，2018Q4触底。2019年，随着中美贸易协商的逐步达成，外部环境趋稳，多项税收减免政策推行，募资端减压；而在科创板开市，格力、快手等大额融资拉动作用下，投融资活跃度跨越谷底。目前，我国经济正由高速增长转为高质量发展阶段，科技创新则是最主要的驱动力，虽然2019年股权投资的总量同比大幅下降，但科创领域投融资热度持续，投资格局发生变化。

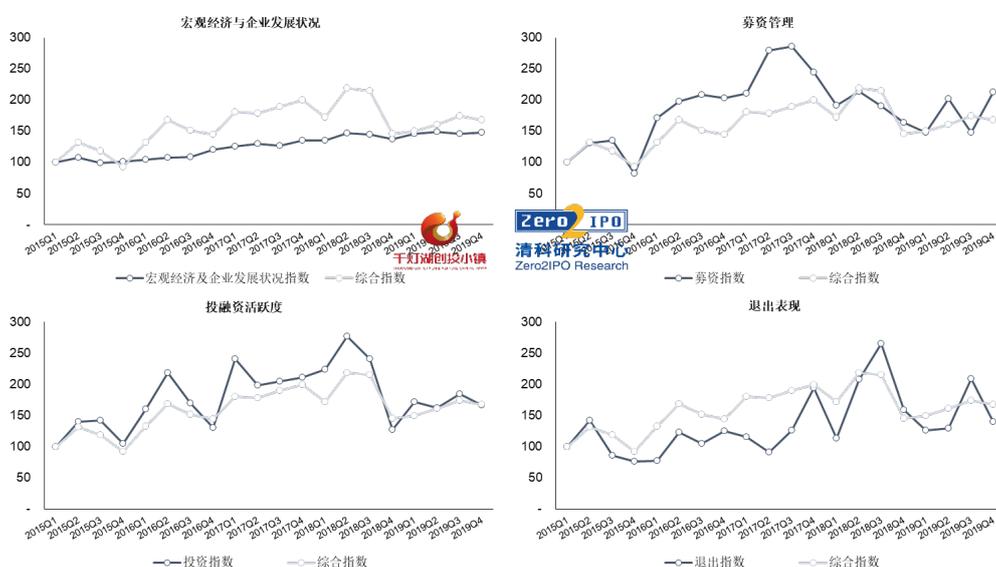
退出方面，2017年下半年，因国内IPO审核进度加快，股权投资机构迎来一次良好的退出时机，退出指数短暂上扬；2018年国内上市退出路径再次受阻，美国纽交所允许企业“直接上市”、香港证券交易所开放“同股不同权”和未盈利生物科技企业上市等政策推出，国

<sup>2</sup>由于人民银行自2019年Q2开始停止发布企业家信息指数，故指数中的“企业家信息指数”调整为“企业家宏观经济热度”，因此最终股权投资市场指数略有变化，经测算，全年指数趋势一致。

<sup>3</sup>仅统计本期募集基金的直投部分规模。

内企业赴港、赴美上市数量迅速增加，推动中国股权投资市场指数在募资、投资不利的大背景下攀上峰值，释放了之前数年部分机构的退出压力。2018 年底及 2019 年初，由于出境上市企业股价的不佳表现、国内科创板准备工作的推进和首批登陆企业名单公布，一些原本计划赴港/美上市的企业进入观望状态，退出指标重新进入“蛰伏期”。**2019Q3 科创板试行注册制，企业迎来一波国内上市潮，单季度 VC/PE 支持上市企业数量 56 家，叠加并购、股权转让、回购等多元化退出影响，退出表现优异；2019Q4 IPO 企业数量环比微升，但市场估值回归理性，整体回报倍数和退出收益远不及 2019Q3 水平，综合作用下，退出表现回落，总体较年初水平有所提高。**

图 2 2015Q1-2019Q4 中国股权投资市场综合指数分级指标



### 中国 VC/PE100 指数解读

#### ● VC/PE100 指数成分机构年度调整：4 年样本留存率 61%

根据市场参与主体类型数量分布,VC/PE100 样本包括综合实力最强的早期机构 15 家、VC 机构 35 家、PE 机构 50 家。为更准确反映头部机构真实状况，每年度对 100 家指数成分机构进行动态调整。从历年样本组成来看，与 2015 年相比,2019 年样本留存比例为 61%，即 2015 年超近四成的机构在 2019 年样本中被替换。样本留存率不高主要由两方面原因造成：一是中国股权投资市场尚处于发展阶段，头部机构的地位仍未稳固，机构优胜劣汰实属正常；二是随着中国股权投资市场的不断发展，参与主体更加丰富，以战投和国资为代表的新势力的实力不断增强。

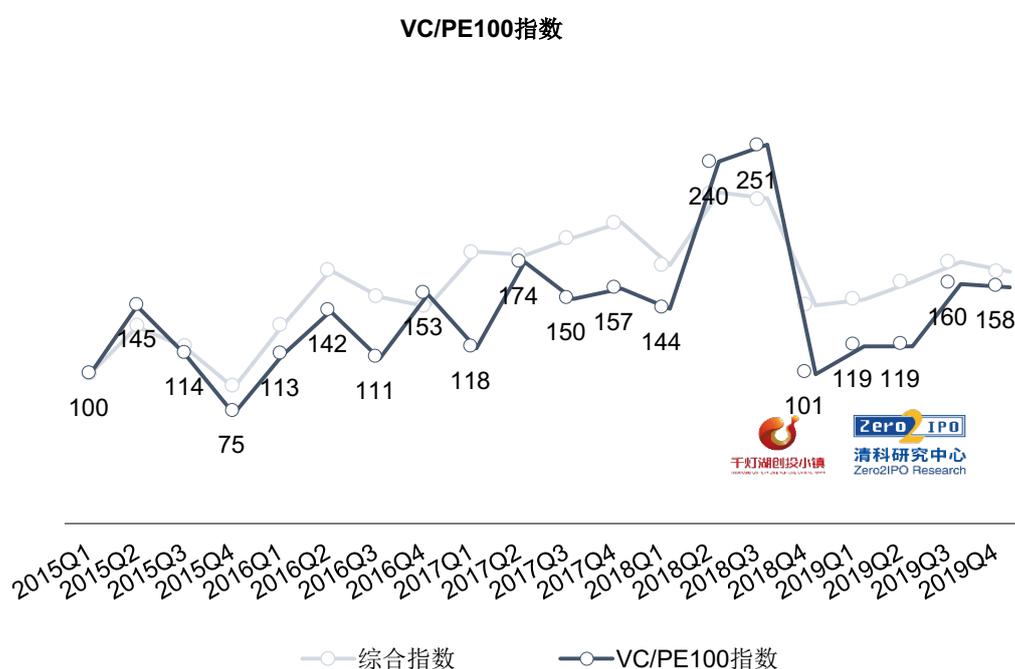
#### ● VC/PE100 指数整体情况：头部机构波动性大，市场放大效应明显

从指数趋势来看，与中国股权投资市场综合指数变化趋势一致，VC/PE100 指数呈波段

性上涨的特点，2018 年冲高后回落，2019 年指数有所回升，整体水平仍低于 2017 年。2019 年度，VC/PE100 指数 Q3、Q4 分别受退出表现和募资金管理影响大幅上升。具体而言，Q3 科创板首度开市，企业上市数量激增，环比增长 145.2%，回报率维持较高水平，总体退出表现突出；Q4 基金募集额环比增长 20.4%，平安消费科技基金、金沙江创投美元七期基金等大额基金完成募集，投退表现优良，总体作用下指数高位微降。

VC/PE 指数的波动大于市场综合指数，存在放大效应，主要原因有两方面：其一，头部机构单支基金募集规模较大，且募资具有周期性，导致募资波动性较大；其二，头部机构的市场表现差异性仍较显著。

图 3 2015Q1-2019Q4 中国股权投资市场 VC/PE100 指数



● VC/PE100 指数分级指标：头部机构募退优势明显，投资增速紧追市场发展脚步

从历史趋势分析，与中国股权投资市场综合募资指数相比，VC/PE100 募资指数整体

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_14591](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_14591)



云报告  
https://www.yunbaogao.cn

云报告  
https://www.yunbaogao.cn