募资难下 LP 市场存结构性缺钱|2020 年 LP 市场盘点

2020 年，受宏观环境影响，股权投资市场募资难，人民币基金新募资规模超 10,000 亿元，同比下降约 8.1%，其中，工商已披露的 2020 年股权投资市场人民币基金 LP 出资额超 6,000 亿，单笔投资金额下降。在 LP 构成方面，国资背景 LP 仍是人民币募资主力，富有家族及个人活跃度显著提升，金融机构投资活跃度位居市场化机构 LP 首位，数支政府引导金一年投出十余支。

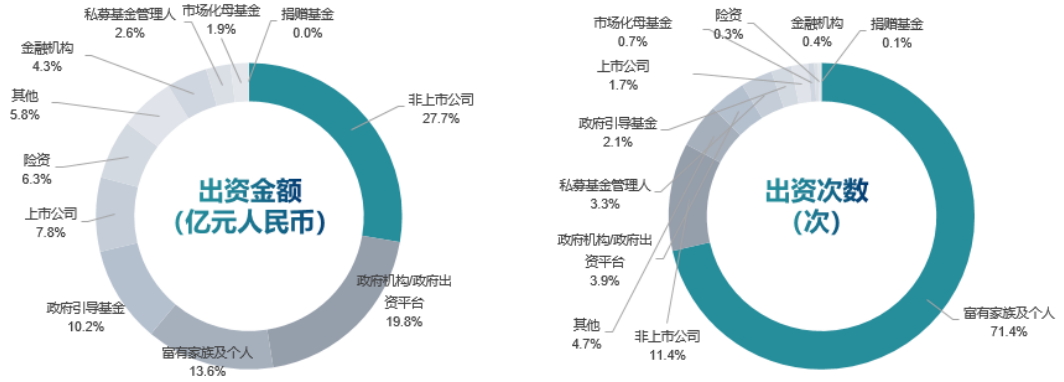
LP 分布总体情况：2020 年政府出资平台及引导金占主导地位，富有家族及个人活跃度提升

根据清科研究中心统计，2020 年人民币基金新募资规模超 10,000 亿元，同比下降约 8.1%，其中，工商已披露的 2020 年股权投资市场人民币基金 LP 出资额超 6,000 亿[1]，超 24,500 家机构及个人 LP 参与近 3,000 支人民币基金募集。

从出资额来看，2020 年中国股权投资市场人民币基金 LP **主要以非上市公司、政府机构/政府出资平台、富有家族及个人为主**，险资和金融机构出资占比较小；LP 单次出资额平均为 0.24 亿，较 2019 年下降明显，LP 分散投资意图明显。

机构 LP 中政府机构/政府出资平台、政府引导基金投资活跃度较高，累计出资超 1,500 笔，投资总额逾 1,870 亿；相比之下，市场化母基金总体投资规模仍较小，累计投资约 119 亿，较去年同比下降约 37%。**富有家族及个人出资活跃度显著提升**，累计出资超 18,000 笔，投资额逾 850 亿，同比提升约 78.6%。

图 1　2020 年 LP 类型分布情况（按出资额）



国资 LP 情况：国资背景 LP 依然是人民币基金募集主力

根据 LP 国资属性来看，2020 年新募集人民币基金中，出资次数仅 11.8%（主要是富有家族及个人投资者出资次数占比较高）的国资 LP 认缴总规模达到 59.3%，其中，市场化人民币基金中国资 LP 出资额占比达到 58.8%，2020 年新募集政府引导基金（仅指直投基金）中国资 LP 出资额占比相对更高达到 84.7%。

[1] 仅包含公司制和有限合伙制工商披露基金，不含契约式基金

就国资 LP 的类型来看，随着国企/央企参与股权投资逐步加深，政府引导金为代表的政府财政支持方式的转变，政府引导金、国企/央企等非上市企业/上市公司、政府出资平台等国资背景 LP 出资活跃度日渐提升，在推动地方产业转型升级、国企/央企创新发展的同时，日渐成为中国股权投资市场人民币基金的募资主力。

图 2　国资类 VS. 非国资类出资情况对比

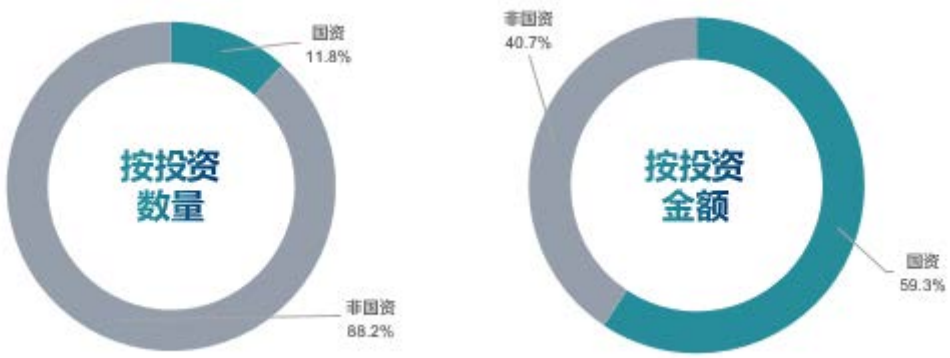
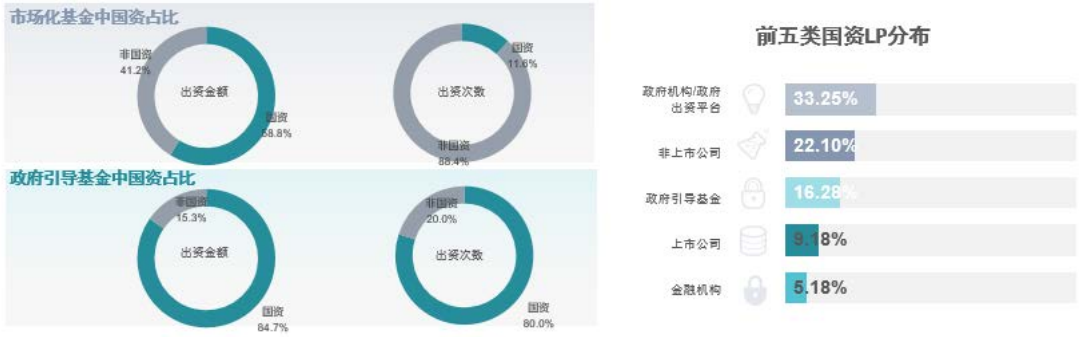


图 3　市场化基金 VS. 政府引导基金中国资类 LP 分布情况



LP 投资机构偏好分布：政府机构/出资平台更偏向 PE 和 VC 机构，富有家族及个人更偏向 VC 和早期机构

按不同类型 LP 的投资偏好来看，总体上对 PE、VC 和早期机构的投资比例较一致，非上市公司、政府机构/政府出资平台、富有家族及个人、政府引导金仍为主要 LP 类型，累计占比约为 71.3%。其中，**政府机构/政府出资平台相对更偏好 PE 和 VC 机构，富有家族及个人相对更偏好 VC 和早期机构。**2020 年，政府机构/出资平台投向 PE、VC、早期机构的相对比例分别为 20.1%、18.3%和 10.4%，富有家族及个人投向 PE、VC、早期机构的相对比例分别为 12.4%、19.3%和 18.6%。

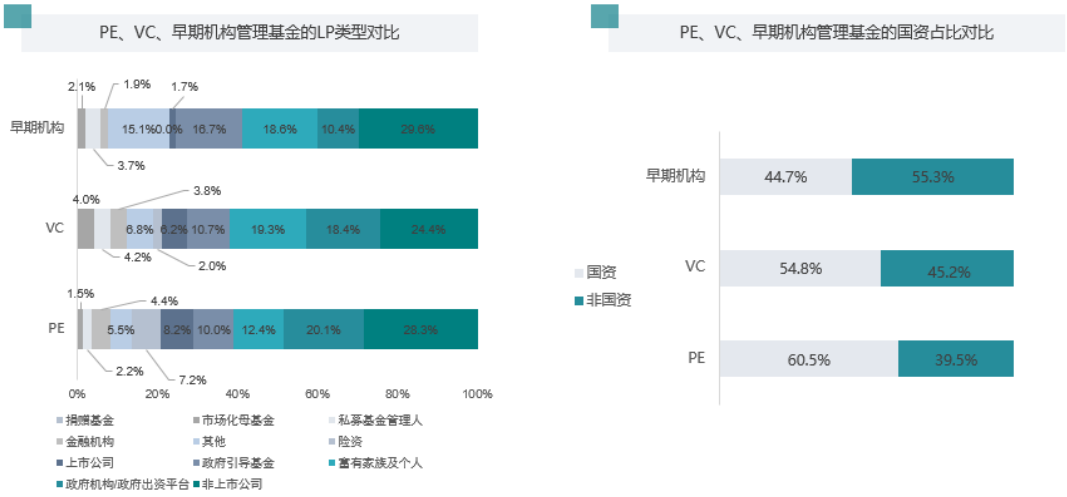
按不同资金属性的 LP 投资偏好来看，国资背景 LP 更偏好成熟期的管理机构，倾向投资的机构类型依次为 PE、VC 和早期机构。2020 年，国资背景 LP 投资 PE、VC、早期机构的相对比例分别为 60.5%、54.8%和 44.7%。

按不同资金周期的 LP 投资偏好来看，长期优质资金更加偏爱优质头部机构[2]，捐赠基

[2]头部机构：是指进入 2020 年中国股权投资机构年度排名早期投资机构 30 强、VC50 强、PE50 强的机构

金、市场化母基金、政府引导金更偏向投资头部机构。2020 年，捐赠基金将 40%的资金投资于头部 VC 机构，政府引导基金将 27.1%的资金投资于头部 PE 机构，市场化基金将约 28.7%的资金投资于头部 PE、VC、早期机构。

图 4　PE、VC、早期机构 2020 新募集基金的 LP 类别与国资属性构成情况



LP 投资规模偏好分布：国资背景 LP 偏好投资规模较大基金，富有家族及个人偏好小规模基金

根据清科研究中心统计，在本轮融资额大于 10 亿的基金中，政府机构/政府出资平台、政府引导金类 LP 出资金额较大，累计占比约 35.8%，险资和金融机构类 LP 相对占比较大，累计占比约 14.1%，而在本轮融资额小于 10 亿的基金中，富有家族及个人投资活跃度较高，占比约 30.2%。

从国资 LP 投资目的来看，国资背景 LP 出资往往带有推动国企改革，助力产业机构升级，促进区域经济增长的目的，在投资方面政策属性更强，更偏向投资规模较大的基金。2020 年，本轮融资额 10 亿以上的基金中，国资类 LP 占比约 70.5%。

图 5　不同规模基金的 LP 类型对比情况（按投资额）

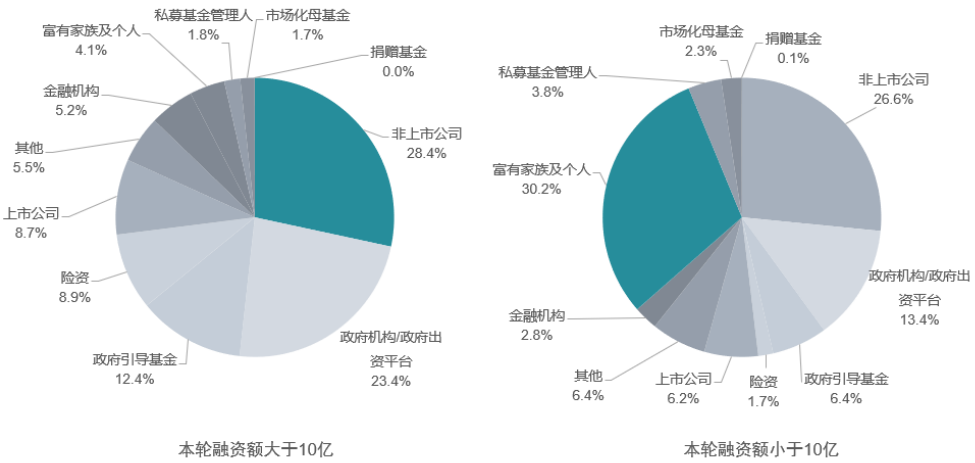
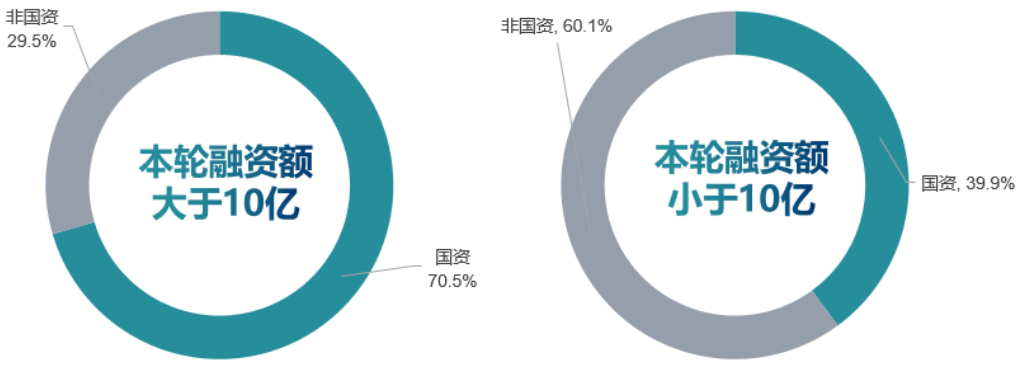


图 6　不同规模基金国资类 VS. 非国资类 LP 出资额对比



代表性市场化基金募资偏好：市场化基金募资对象更青睐金融机构类、险资类 LP

清科研究中心从数千支 2020 年新募集人民币基金中筛选出十支头部机构新募集的市场化基金，来解析其 LP 构成，一览市场化基金的募资偏好。与总体机构 LP 构成相比，市场化基金更青睐金融机构类、险资类 LP。2020 年，十支头部机构新募集市场化基金 LP 整体构成中，金融机构占主导地位，占比 49.0%，险资位居第二，占比 12.5%。整体可以看到，市场化基金对 LP 的挑选有较高的门槛，需要 LP 具有较长的资金属性及更多的附加资源，更加偏爱金融机构、市场化母基金、险资等长期资金。

但具体而言，选取的十支市场化基金中每支基金的 LP 构成也差异较大，其募资渠道与该基金的设立目的，机构本身的资源有着较大的关系。前海方舟管理的智慧互联电信方舟（深圳）创业投资基金的 LP 中政府引导基金、政府机构/出资平台合计出资占比约为 85%；中保投资管理的中保投资基金 LP 类别较集中，金融机构类 LP 投资额占比约为 88%；晨壹投资管理的晨壹并购基金 LP 类别中市场母基金出资最多，占比约为 30%；鼎晖投资管理的厦门鼎晖景淳股权投资合伙企业（有限合伙）的 LP 类别中富有家族及个人出资最多，占比约为 40%。

图 7　2020 年总体 VS. 代表性市场化基金 LP 出资额构成

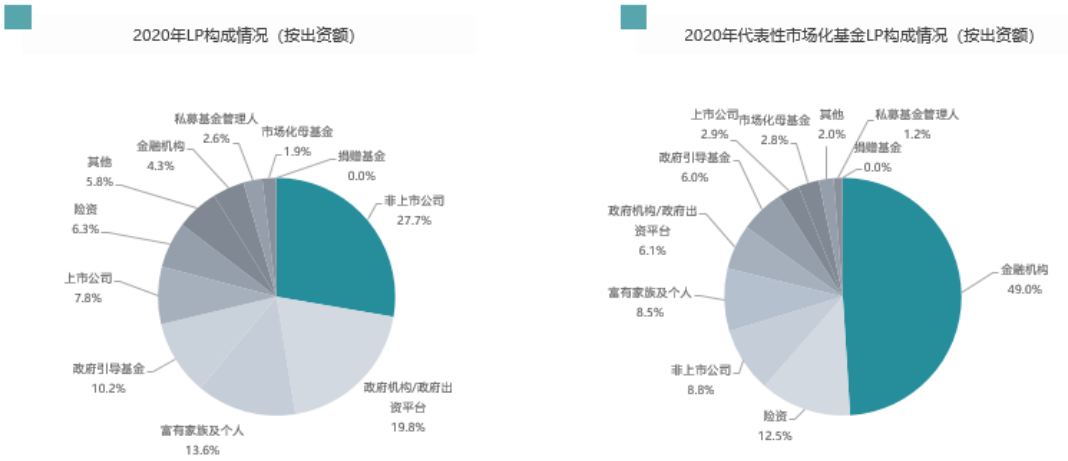


图 8　代表性市场化基金 LP 分布情况

基金全称	品牌机构简称	代表性LP分类	LP出资比例TOP3
北京晨壹并购基金（有限合伙）	晨壹投资	市场化母基金 富有家族及个人 险资	
厦门鼎晖景淳股权投资合伙企业（有限合伙）	鼎晖投资	富有家族及个人 非上市公司 政府引导基金	
厦门高瓴瑞祺股权投资基金合伙企业（有限合伙）	高瓴资本	金融机构 富有家族及个人	
深圳市红杉煜辰股权投资合伙企业（有限合伙）	红杉中国	富有家族及个人 私募基金管理人 非上市公司	
智慧互联电信方舟（深圳）创业投资基金合伙企业（有限合伙）	前海方舟	政府引导基金 政府机构/政府出资平台 非上市公司	
中保投资基金有限公司	中保投资	金融机构 险资	
中金科创（山西）私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	中金资本	非上市公司 政府机构/政府出资平台	
珠海普合物流产业股权投资基金（有限合伙）	普洛斯	险资 上市公司 非上市公司	
珠海知行并进文化产业投资基金（有限合伙）	IDG资本	金融机构 上市公司 政府引导基金	
淄博盈科吉运创业投资合伙企业（有限合伙）	盈科资本	政府机构/政府出资平台 金融机构 非上市公司	

25%　50%　75%

- **活跃 LP 投资情况：政府引导基金投资活跃度最高，多支引导母基金出资超 10 次**

2020 年，政府引导基金为机构 LP 中投资最活跃的 LP，数支引导金出资超 10 次，累计投资逾 600 亿，代表性活跃政府引导金有青岛市市级创业投资引导基金中心、山东省新动能基金管理有限公司、南京市产业发展基金有限公司、深圳市天使投资引导基金有限公司和浙江省产业基金有限公司。

图 9　代表性投资活跃机构 LP 投资情况



03 代表性活跃金融机构

机构LP名称	投资数量	代表性被投子基金
博时资本管理有限公司	5+	• 宁波鼎晖孚琅股权投资合伙企业（有限合伙） • 宁波鼎晖祁贤股权投资合伙企业（有限合伙） • 厦门鼎晖景润股权投资合伙企业（有限合伙）
瑞元资本管理有限公司	5+	• 北京启明融新股权投资合伙企业（有限合伙） • 北京君联惠康股权投资合伙企业（有限合伙） • 厦门鼎晖景润股权投资合伙企业（有限合伙）
中航信托股份有限公司	5+	• 珠海知行并进文化产业投资基金（有限合伙） • 嘉兴鼎畔投资合伙企业（有限合伙） • 深圳前海盛世鹏金投资企业（有限合伙）
南方资本管理有限公司	5+	• 深圳真格天达创业投资合伙企业（有限合伙） • 深圳市金赢投资企业（有限合伙）
上海长江财富资产管理有限公司	4+	• 青岛曦盛璟风股权投资合伙企业（有限合伙） • 嘉兴德宁富和一期股权投资合伙企业（有限合伙）

04 代表性活跃实业企业（含上市公司/非上市公司）

机构LP名称	投资数量	代表性被投子基金
山南晨鼎实业发展有限公司	5+	• 芜湖博阳二号投资合伙企业（有限合伙） • 芜湖博阳一号投资合伙企业（有限合伙） • 芜湖博信十号股权投资合伙企业（有限合伙）
青岛城投科技发展有限公司	5+	• 青岛盈科价值创业投资合伙企业（有限合伙） • 青岛青投润物股权投资合伙企业（有限合伙） • 合肥华登二期集成电路产业投资合伙企业（有限合伙）
广汽资本有限公司 *（已上市）*	5+	• 广东广祺瑞电股权投资合伙企业（有限合伙） • 义乌华芯远景创业投资中心（有限合伙） • 新余广新创电股权投资咨询中心（有限合伙）
上海复星高科技（集团）有限公司 *（已上市）*	5+	• 苏州复健星熠创业投资合伙企业（有限合伙） • 复星梵一（贵州省）创业投资合伙企业（有限合伙） • 天津复星海河医疗健康产业基金合伙企业（有限合伙）
芜湖成中电子科技有限公司	5+	• 芜湖博裕五号投资合伙企业（有限合伙） • 芜湖博信八号股权投资合伙企业（有限合伙） • 芜湖恒晟投资管理合伙企业（有限合伙）

长期资本出资占比低，多资产配置仍是长期探索方向

目前LP市场仍缺乏长期市场化资金投入，长期资本出资占比极低，全国社保基金投资市场化股权基金比例远低于10%，基本养老保险基金投资股权限定于国有重点企业改制、上市，捐赠基金投资额仅占比0.07%，潜力有待释放。

从LP分类来看，政府机构/政府出资平台、政府引导金类LP带有较强的政策性目的，引导产业投资，促进区域经济发展，以参股基金为主；实业公司（上市/未上市）、金融机构等市场化LP以提高短期收益为目的，跟投比例逐渐提升，甚至直接主导项目投资。

目前我国股权投资市场LP的投资策略已多元化发展，直投、基金二手份额、不良资产均是LP常见的投资手段。随着私募资产配置基金管理人行业的壮大，探索“跨类别”配置将成为LP发展方向。