

# 我国私募股权投资基金发展现状及其对社会融资规模的影响初探

崔恩瑞

北京德恒(杭州)律师事务所, 中国·浙江 杭州 311000

**【摘要】**随着国内资本市场发展日益成熟、科创板、北京交易所等直接融资渠道的进一步拓展,国内的私募股权投资基金取得了突破性、跨越式发展。私募股权投资基金在国内的社会融资的重要性越来越重要。笔者通过分析国内私募股权投资基金的发展历程、发展特点以及发展现状来剖析其对国内社会融资规模及结构的影响。

**【关键词】**私募股权投资; 社会融资规模

## Development Status of Private Equity Investment Fund and its Impact on Social Financing Scale in China

Cui Enrui

Beijing Deheng (Hangzhou) Law Firm, Hangzhou, Hangzhou 311000, Zhejiang, China

**[Abstract]** With the increasingly mature development of the domestic capital market and the further expansion of direct financing channels such as the Science and Technology Innovation Board and the Beijing Stock Exchange, the domestic private equity investment funds have made a breakthrough and leap-forward development. The importance of private equity investment funds in domestic social financing is becoming more and more important. The author analyzes the development process, development characteristics and development status of domestic private equity investment funds to analyze their influence on the scale and structure of domestic social financing.

**[Key words]** Private equity investment; social financing scale

### 1 我国私募股权投资基金发展历程

#### 1.1 萌芽阶段

1985年,我国颁布《关于科学技术改革的决定》,首次针对创业风险投资的相关内容进行了说明。之后在1986年,我国为了促进国内高新技术产业的发展而成立了创业风险投资公司。该公司由国家财政部以及科委会牵头,由国内几大经济实力雄厚的企业出资设立。这是我国私募股权投资基金的起步和萌芽。受国内经济和宏观政策环境等多方面影响,创业风险投资公司成立初期并未发挥出巨大作用,对国内的社会融资的贡献也是微乎其微。

#### 1.2 起步阶段

为了鼓励外国风投企业到中国投资,我国于1995年颁布了《设立境外中国产业投资基金管理办法》。4年之后,《中共中央关于加强技术创新、发展高科技、实现产业化的决定》再次出台,为我国的私募股权投资基金的规模和规模建设提供了政策上的支撑。该文件还对私募股权基金框架结构进行进一步修正完善。

2000年,我国根据私募股权投资基金发展情况颁布了《关于建立我国风险投资机制的若干意见》并相继出台补充条款。此时,我国私募股权投资基金的建设规模和对应的市场发展的越来越大,越来越好。

#### 1.3 快速发展阶段

美国新桥资本于二零零四年六月以12.53亿元购买深圳发展银行17.89%的股份。这是国内首个由外国发起的私人股本基金,在国内也被认为是一个重大的突破。至此,我国正式迎来了大批海外私人股本基金。

随着FOF的出现,我国的金融市场迎来了新的发展机遇。在接下来的发展中,FOF无论是规模还是地位均取得了较大突破和长足发展。至此,我国私募投资基金的市场格局已经清晰化,并形成了以私募股权FOF?证券投资FOF?政策性基金FOF为主要类型

的市场格局。

不同于英美国家发展模式,我国公开资料可查询最早利用FOF进行投资的是社保基金理事会。其在2004年投资了“中国-比利时直接股权投资基金”项目。

2005年11月,在政策性基金FOF领域,国家发展改革委等十部委联合发布《创业投资企业管理暂行办法》。该制度的出现表明了我国中央政府对于创业投资的态度。该办法的出台为政府扶持高新技术等产业提供了渠道,也为私募行业的长远发展奠定了良好的基础。

#### 1.4 放缓阶段

2006年美国出现次贷危机,在之后的几年里迅速席卷世界。到2012年初期,世界经济水平持续走低,我国虽然经济一直处于增长的状态,但受世界大环境的影响,我国的实体经济受到了一定的冲击。在2006年末期,国内的IPO暂停,我国的私募股权投资基金发展从高速转变为缓速。接下来的时间,我国的私募股权投资基金步入调整阶段,也是放缓阶段。

#### 1.5 复苏阶段

2014年,随着IPO市场的重启,证监会对私募股权基金的发展给予了高度重视,出台了一系列的政策。同时,新三板规模的扩大,也为私募基金的退出提供了更多的途径。随着我国经济的发展与调整,私人股本基金正处于一个新的发展阶段。

#### 1.6 快速发展阶段

2018年11月5日,国家主席习近平在首届中国国际进口博览会开幕式上宣布设立,独立于现有主板市场的科创板,并推行注册制试点。随着国内IPO注册制的快速实施,私募股权基金的退出路径和机制更加方便。习近平在2021年中国服务业交易会全球服务贸易高峰论坛上发表讲话,表示将一如既往地支持中小企业创新发展、深化新三板改革、建立北京股票交易所和为创

新型中小企业提供服务的主阵地。北京股票交易所于九月三日正式成立。给私人股本投资的发展提供了一种动力。我国的资本市场日趋完善,我国的注册制度得到了大力推进,私人股本基金的发展也将更加成熟。

## 2 私募股权投资基金发展对社会融资规模的影响

### 2.1 社会融资规模基本情况

社会融资规模是体现金融环境的有效指标,也是分析实体经济情况的总量指标。根据融资的成分可知,各大国有银行提供的贷款占据了社会融资的绝大比重。但是随着时间过渡到限制,直接融资所占比重越来越大,其规模也随着改变。截止到2020年12月,直接融资占据的份额已经接近两成。

### 2.2 私募基金资金来源情况

截至2020年底,各类型私募基金管理人自行核准注册的私募基金总投资总额达13.40万亿元,相关资金来源呈现以下特点:企业投资者仍是私募基金主要资金来源。公司投资者总投资总额为6.25万亿元,比2018年末增长了7197.69亿元,其中,自主发行私募基金资金端的占比已达46.65%,较2018年末增加1.51个百分点。随着我国股市的逐渐回暖,我国居民的资本开始向基金转移。

截止2020年底,包括私人跟投在内的居民个人投资基金累计投入8990.89亿元,比2018年末增加2437.28亿元,与2018年末减少超过2000亿元的趋势截然相反。到2019年底,居民在私募基金和创投基金中的投资总额为1.15万亿元,比2018年末增加632.96亿元,比2018年末的增加额减少1636.59亿元。政府投资的比重和规模逐渐增加,并积极发挥行业导向的功能。

2019年底,国有引导基金和财政资金投向私人基金的资金规模达到3053.36亿元,比2018年末增加515.28亿元,增长20.03%,在各类资金增长率中位居前列;与2018年相比,政府出资比例上升0.21个百分点,达到2.28%。海外资本在内地投资的积极性明显上升,海外资本在私人基金中的出资比例也在迅速增加。

到2020年底,境外投资者包括境外直接投资者、QFII、RQFII等,在私募基金中的出资额为508.44亿元,较2018年末增长247.18亿元,增幅达94.61%,在自主发行私募基金出资额中占比0.38%,较2018年末增加0.17个百分点。银行信托资金规模持续减少,长期资金稳定增长,私人资金的资金来源也得到了优化。

2.3 私募股权投资基金已成长为直接融资渠道的重要参与者  
表1 2015—2020年我国社会融资规模及主要项目存量与私募股权投资基金规模比较

单位:万亿元

| 项目         | 2015年  | 2016年 | 2017年  | 2018年  | 2019年  | 2020年  |
|------------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 社会融资规模存量   | 138.28 | 156   | 174.71 | 200.75 | 251.41 | 284.75 |
| 企业债券       | 14.63  | 17.92 | 18.44  | 20.13  | 23.56  | 27.55  |
| 非金融企业境内股票  | 4.53   | 5.77  | 6.65   | 7.01   | 7.36   | 8.25   |
| 私募股权投资基金规模 | 2.80   | 4.32  | 7.09   | 7.71   | 8.87   | 9.87   |

数据来源:中国人民银行中国证券业投资协会网站数据整理

从表1可知,我国私募股权投资基金规模从2015年到2022年一直处于增长状态,特别是在2017年,有了质的飞跃,在2020年末,我国的私募股权投资基金已经成为第三大融资规模。

### 2.4 私募股权投资基金对社会融资规模影响的实证分析

本文选取2015年至2020年期间的社会融资规模(SRGM)和私募股权投资基金规模(SMGQ)的年度数据进行分析,得到回归残差的正态P-P图,发现数据近似服从正态分布,符合回归模型的基本假定。

回归分析表明,D-W、R<sup>2</sup>、R<sup>2</sup>、F检验值分别为0.925、0.893和0.872、F检验值的显著性为0.001。

表2为SPSS输出的回归系数表。

其中,B表示回归系数,反映的是自变量变动引起因变量变动的量。

表2 回归方程系数

| 模型 |      | 未标准化系数  |        | 标准化系数 | t值    | 显著性   |
|----|------|---------|--------|-------|-------|-------|
|    |      | B       | 标准误差   | Beta  |       |       |
| 1  | (常量) | 100.905 | 15.954 | -     | 6.325 | 0.001 |
|    | SMGQ | 15.908  | 15.954 | 0.945 | 6.466 | 0.001 |

从表2可以看出,回归系数B的t检验结果显著性水平都在0.01以下,说明B回归系数B有显著的统计学意义。最后,用Spearman检验了残差与因变量的关系,结果显示,残差和自变量之间没有异常变化。

根据上述分析可知,私募股权投资基金规模对于社会融资规模的影响是积极的,以及促进我国经济发展具有积极的意义。私募股权投资基金对社会融资规模产生正向影响,且私募股权投资基金规模每变动1个单位,社会融资规模存量将正向变动15.908个单位。

## 3 我国私募股权投资基金发展的思考和建议

### 3.1 多项举措促进私人股本基金的可持续发展

要推动私募股权基金的可持续发展,必须从三个方面着手。一是对现行的风控制度进行改革,加强监管,降低风险的发生。二是要加强被投资公司的自我发展。只有积极发展,努力经营,方能有效地减少被投资企业的风险。三是对私募股权基金的法律制度进行完善,为其长期发展提供保障。

### 3.2 私募股权基金退出机制的进一步完善

目前,我国的多层次资本市场制度正在逐渐健全,全面实施注册制度将会对私募股权投资基金的发展起到积极作用。随着我国多层次资本市场的不断完善,私募股权投资基金的发展也出现了质的飞跃。

## 4 结论

私募股权投资作为社会融资重要组成部分,其发展为我国企业发展以及资本优化提供了有力支持。我国私募股权投资模式发展从萌芽到逐步成熟离不开我国多层次资本市场的发展和监管支持。而将私募股权投资纳入社会融资规模统计,是体现了国家对私募股权投资的重要战略意义以及宏观经济政策相机行事的重要基础。因此,建议将私募股权投资纳入我国社会融资规模统计,以便为国家宏观政策制定、监管实施提供更详实可靠的数据支撑。

## 参考文献:

- [1]何伟.我国私募股权投资基金的现状问题及对策[J].金融经济,2017(22):10-12.
- [2]中国证券投资基金业协会.私募基金行业数据[Z].2021.
- [3]袁增霆.私募股权行业的发展动态及影响[J].银行家,2017(11):107-109.
- [4]钱康宁,陆媛媛.PE市场变革进行时:中国私募股权基金的发展现状问题及发展建议[J].银行家,2015(3):97-101.
- [5]阳泰栋.我国私募基金退出机制探究[J].商,2015(16):209.