

张金杰

jinjiezhang@sina.com

全球并购市场与中国海外并购面临的问题

自 2008 年爆发金融危机以来，世界经济一直处于转型之中。而近年来全球并购交易状况的变化，正是对这种转型与调整的一种市场反应，它反映出各国企业特别是跨国公司对世界经济转型与全球产业结构调整的对策。作为世界第二大经济强国，中国对外直接投资及其海外并购在金融危机后的加速发展，其背后的动因与趋势，更加值得我们国内产学研各界深思与研究。

一. 近年来全球并购市场的主要特点

(一) 全球并购总交易规模呈现明显扩大之势

金融危机的爆发以及随后多年来世界经济缓慢增长，使得全球并购多年来维持在 3 万亿以下的交易规模的水平，2009 年甚至仅为 1.7 万亿美元，成为 2007 年至今的最低谷。但是，从 2014 年开始，全球企业并购市场表现得十分活跃，交易规模显著提高。这一年一举突破 3 万亿美元大关，达到 3.29 万亿美元，同比增长 41.8%。

2015 年，全球并购市场继续延续上一年的并购热潮，全年达到 4.26 万亿美元，不仅同比增长 29.5%，而且一举超过金融危机前 2007 年的 3.67 万亿美元，创下新的历史记录。同时，跨境并购也创出 2007 年来的最高水平。按照联合国贸发组织（UNCTAD）发布的数据则显示，2015 年全球直接投资逆势增长 36%，约为 1.7 万亿美元，这是自 2008~2009 年金融危机以来的最高水平。

进入 2016 年第一季度，全球企业并购规模虽然仅为 5974 亿美元，同比下降 24%，但依然高于 2014 年第一季度的 5671 亿美元的规模，显示出依然处于比较活跃的态势（图 1）。

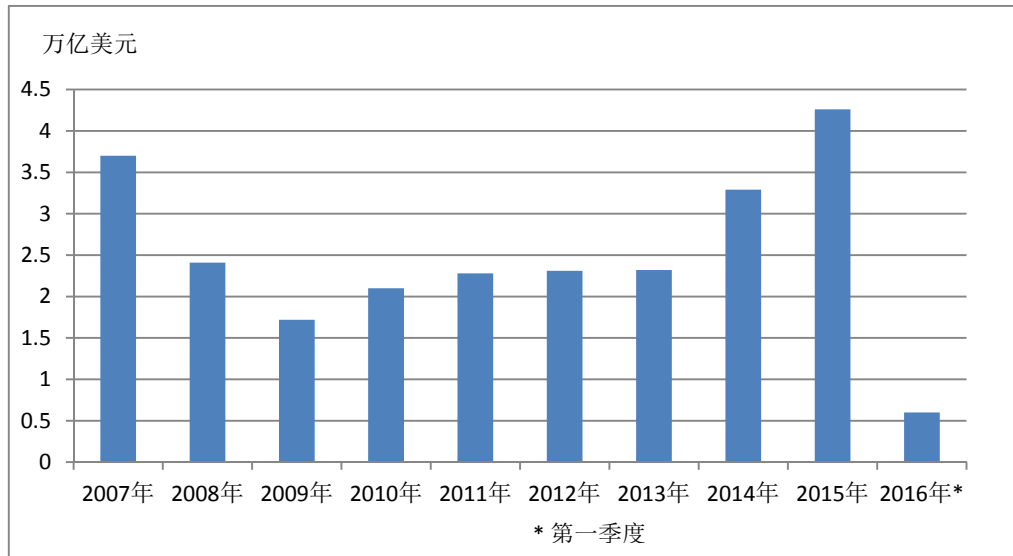


图 1 全球企业并购交易规模（2007-2016）

资料来源：根据汤姆森路透集团等主要国际咨询公司发布数据整理。

全球并购市场彻底走出金融危机爆发初期的相对低迷状况，从大于 100 亿美元的并购交易巨型并购交易案的数量亦可见一斑。例如，2015 年第一季度共发生 13 件巨型交易，近年来的大型并购交易频频出现。

（二）并购资金更多地流向科技、制造等领域

多年来，在全球巨型跨国公司主导下，能源领域的并购交易一向具有交易频繁、平均交易规模较大的特点。但是，伴随着世界经济增长缓慢和产业转型，使得全球制造业产能过剩明显，石油、铁矿石等能源资源类国际大宗商品价格大幅下跌，这种情况导致这一领域的并购明显减少，而制造业以及金融、信息等领域并购显著增加。例如，2012 年，能源领域完成并购交易总额达到 5870 亿美元，占当年全球并购交易总额的 25.4%。但自 2013 年起，生物医药、信息技术、工业制造、房地产等领域取代了能源领域，成为全球并购市场中十分活跃、交易总规模更多的领域。¹全球并购资金的这种产业流向，反映了金融危机后国际产业结构调整的一种新趋向，即：一方面，伴随着世界经济增速的下降和大宗商品价格的下降，跨国公司对资源类的投资意愿和能力都有所消退；另一方面，世界主要国家积极推动科技产业、商业服务等领域的发展。而跨国公司正是顺势而为，加大在这些领域的投资扩张力度。

例如，在 2013 年一年中，全球范围 TMT(科技、媒体和通信)的并购交易金额达到 5101 亿美元，同比增长 54.1%，TMT 并购交易额在 2013 年创下 6 年来新高的同时，还首次在金额上超越了传统的能源、采矿及公共事业领域，在全球并购市场各个产业所占份额中从上年的 14.5% 上升到 23%，跃居首位(图 2)。同时，在这一产业中，有 14 件并购案其交易金额超过 50 亿美元。无论从交易总额还是大型并购交易件数，都创下 2008 年以来的最高纪录。相比于信息产业，能源领域的并购交易金额下降到 4270 亿美元，占全年并购交易总额的比重也相应下降到 19.3%。

¹ “2013 Global Tech, Media, And Telecom M&A Up Over 50% From 2012”，from <http://www.forbes.com>

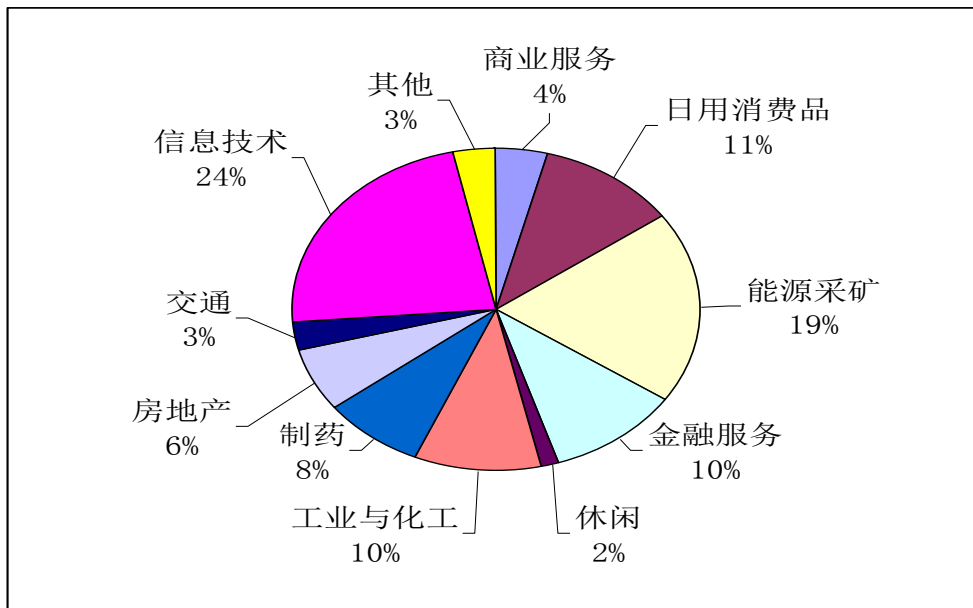


图 2. 2013 年全球并购资本产业流向

资料来源: www.mergermarket.com

在 2014 年 10 大并购案中, 美国最大有线电视运营商康卡斯特 (ComcastCorp) 以 452 亿美元收购时代华纳有线、Facebook 以 219 亿美元收购软件巨头 WhatsApp, 都引起了世人的广泛关注。因为这是两桩争夺未来移动互联网市场的战略性并购。

而在 2015 年全球并购资金的产业分布中, 按照咨询公司 Dealogic 公布的统计数据, 在全球各产业中, 医药领域以 7240 亿美元并购额居首位, 其次是科技行业 (7130 亿美元) 和房地产行业 (4580 亿美元)。其中, 辉瑞公司以 1600 亿美元并购艾尔建公司, 辉瑞公司一举成为世界上最大的医药公司。该项交易不仅是 2015 年最大的并购案, 也是全球并购历史上的第二大并购案。2015 年第二大并购发生在啤酒行业, 即: 百威英博花费 1174 亿美元收购米勒公司。上述两项并购均超过 1000 亿美元, 而历史上超过 1000 亿美元的并购案总量只有 8 件。

进入 2016 年, 从第一季度宣布的超过 100 亿美元的 5 大巨型并购案中, 我们可以看到, 它们主要涉及生物技术、工业制造和金融领域, 能源领域大型并购已经难觅踪影 (表 1)。

表 1 2016 年第 1 季度全球巨型并购案

| 宣布时间 | 收购方 | | 被收购方 | | | 交易额 (亿美元) |
|----------|---------------------|-----|---------------------------|-----|------|--------------|
| | 企业名称 | 国别 | 企业名称 | 国别 | 所在行业 | |
| 3 月 3 日 | 中国化工 | 中国 | 先正达 (Syngenta AG) | 瑞士 | 化学 | 430 |
| 1 月 11 日 | 希尔公司 (Shire Plc) | 爱尔兰 | Baxalta Inc | 英国 | 制药 | 352 |
| 1 月 25 日 | 江森自控 (Johnson) | 美国 | 泰科国际 (Tyco International) | 爱尔兰 | 工业制造 | 162 |

| | | | | | | |
|-------|----------------------------------|----|-------------------------------|----|------|-----|
| | Controls) | | | | | |
| 3月16日 | 德国证交所 (Deutsche Boerse AG) | 德国 | 伦敦证交所(LSE) | 英国 | 金融 | 149 |
| 2月9日 | 阿波罗全球 管理公司 (APO) | 美国 | ADT公司(The ADT Corporation) | 美国 | 工业制造 | 123 |

资料来源：根据汤姆森路透等公布资料整理。

TMT 领域交易活动异常活跃，这一点从美国并购市场中可以充分体现出来。例如，在美国 2013 年按交易规模排序的 10 大并购案中，有 5 桩并购案就发生在 IT 领域。²其中就包括以 1300 亿美元的一桩电信业务交易规模，即：美国威瑞森公司 (Verizon) 收购英国沃达丰在美国移动通讯业务，该交易位列 2013 年全球最大并购案。

在过去 10 多年的全球并购市场上，沃达丰 (Vodafone) 是一家可谓是抢尽风头的英国电信巨头，它曾在 1999 年以高达 2020 多亿美元创造了全球企业并购史上最大并购交易案，并从此开启了其全球扩张战略。时间来到 2013 年，沃达丰再次成为全球并购市场上聚焦的焦点，只不过它此次扮演的是以被并购者的角色出现。并购方则是同样著名的美国威瑞森公司 (Verizon)。威瑞森公司在 2013 年 9 月初宣布，将以 1300 亿美元买断沃达丰所持威瑞森公司中无线通讯的 45% 股份。该交易意味着沃达丰在获得巨额投资回报的同时，也彻底退出了美国这个巨大且成熟的移动市场。而在近两年信息领域的并购交易中，最受瞩目的要数戴尔以每股 33.15 美元的价格收购美国信息存储公司 EMC，交易规模达到 670 亿美元。

值得注意的是，自 2008 年金融危机至今，全球制造业的并购经历了有所起伏的变化过程。2009 年制造业的并购交易为 606 亿美元，为 2008-2013 年最低点，随后有所增长，但自 2012 年起又逐年减少。其中，2013 年该领域实现并购交易仅为 1274 亿美元，比 2012 年的 1594 亿美元减少了 20.1% (图 3)。在此情形下，2013 年，包括化工产业在内的工业领域发生的并购交易金额占当年全球并购交易总额的比重从上年的 12.4% 降至 10%。不过，从

² “Mergers and Acquisitions — The 10 Biggest Deals of 2013”, from www.investorplace.com, Dec 11, 2013

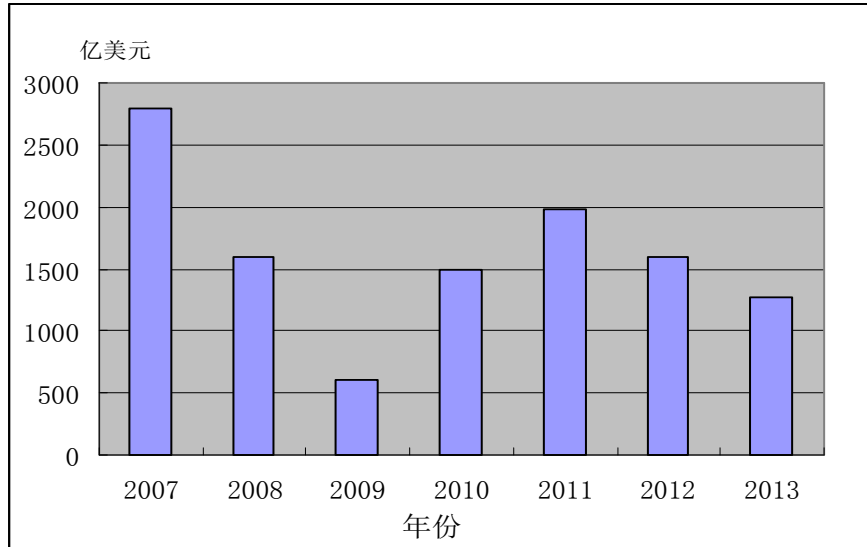


图3 2007-2013年制造业并购金额

资料来源：同图2

(三) 美欧继续主导全球并购形势

美国和欧洲一向是全球跨国投资的执牛耳者，二者历年的并购交易规模占全球并购交易总规模的2/3以上。其原因也是顺理成章的，即：一方面是由于它们拥有大量具有投资能力的跨国公司，另一方面也是因它们拥有发达的资本交易市场。当然，由于日本和中国的原因，亚太是除美欧以外的第三大并购市场。2015年，美欧及亚太这三大市场并购金额合计占到全球比例高达95%（图4）

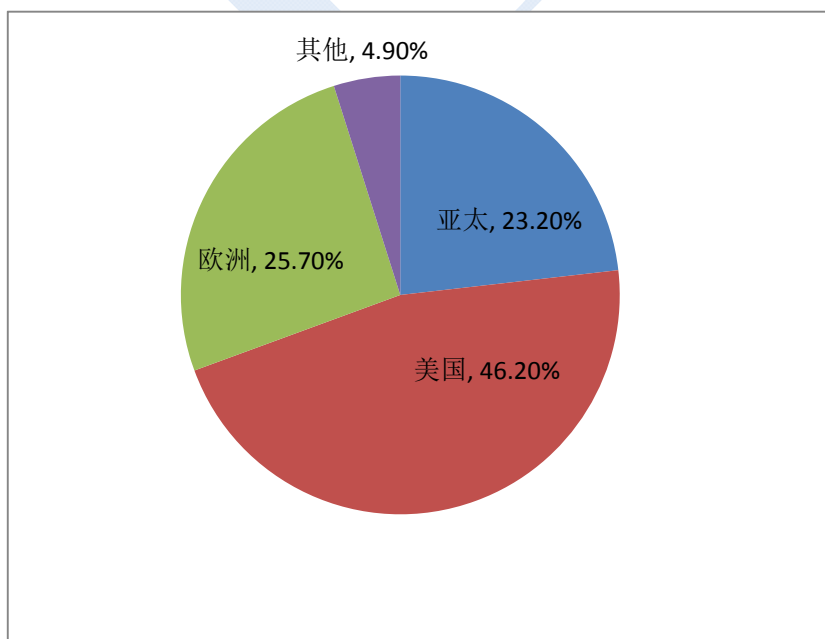


图4 2015年全球并购交易金额中的地区构成

1. 美国并购市场

美国不仅其并购规模占全球的比重一般总是30%以上，而且历次的全球并购浪潮都是以美国为中心，因此美国国内并购市场可以视为跨国公司及全球产业动态的风向标向。

在2008-2015年间，除2009年外，美国国内并购市场交易规模一直保持着逐年增长的态势。2015年，美国并购市场总交易额达到1.97万亿美元，同比增长39.7%。

值得关注的，一方面，伴随着美国经济稳定增长，美国企业更加积极地寻找在国内投资机会，从而导致国内企业间并购在2013年成为自2007年以来最为活跃的一年，总交易额达到7282亿美元，比2012年增长9.1%；另一方面，2013年发生在美国的外资并购交易活动却有所减少，仅为1648亿美元，比上年的1933亿美元减少了14.7%。

值得关注的，是进入2016年第一季度美国国内并购市场稍显沉寂，其并购规模仅为2415亿美元，同比下降33%。

2. 欧洲并购市场

债务危机的阴霾多年来笼罩着欧洲经济，使得该地区的企业投资处于相对低迷的态势。其中2013年发生在欧洲地区并购交易为6414亿美元，同比下降11.3%，成为北美、亚洲和欧洲三大地区唯一交易金额下降的地区，因而也拖累了这一年全球并购交易总额的下滑。

2014年，与全球并购市场的升温同步，欧洲地区的并购规模呈现大幅增长之势，达到8978亿美元，同比增长近40%。

进入2015年后，欧洲地区的并购交易规模同比增长22%，重上万亿美元大关，一举达到1.1万亿美元。

值得关注的是，在所有对欧洲的跨境并购活动中，只有来自亚洲新兴经济国家（地区）投资热情不减，近年来继续维持增长态势。

相比于其他地区，2016年，发生在欧洲的并购交易规模为1746亿美元，同比仅下降2.6%。

(3) 亚太及其他地区并购市场

从交易规模上看，在北美、欧洲和亚太三大地区中，亚太地区的并购市场是起伏最小，并且是近年来增长最快的地区。近年来的并购交易规模持续保持在3600亿美元左右的水平（不含日本），2013年则上升至4108亿美元，同比增长15%。到了2015年，这一地区的并购额则达到9836亿美元，同比增长45.7%。

其中，中国国内并购强劲增长。尽管2015年中国GDP增速降至6.9%，但是，按照普华永道的统计，中国国内并购交易总额依然达到7340亿美元，同比增长84%。

当然，值得关注和研究的，是进入2016年后这一地区并购市场呈现相对低迷的态势。其中，第一季度，亚太地区企业并购规模仅为1321亿美元，同比下降34.1%。

需要指出的，除了上述三大地区外，近年来发生在非洲及中东地区的并购状况，呈现出比以往要明显低迷的形势。究其原因，是在以往这些地区的并购资金的产业流向一向以资源类领域为主。例如，仅在2013年一年中，以中国、印度和日本为代表的亚洲国家对非洲及中东并购交易达到172亿美元，占这两个地区吸收所有外资并购资金的47%，而这些并购交易几乎90%以上发生在能源资源领域。之后，伴随着世界经济增长缓慢、国际大宗商品价格不断下跌，近年来跨国公司在这些地区的资源类并购明显减少。

二. 影响近年来全球并购市场变化主要因素

导致近年全球并购市场变化的因素是多方面的，既有世界经济发展状况的影响，也有跨国公司战略

(一) 世界经济温和复苏推动了并购市场的繁荣

2008年金融危机的爆发对随后的世界经济产生了重大的影响。在美国的次贷危机、欧洲

的债务危机等一连串打击下，西方经济一时间陷于低迷，例如作为在全球并购市场一向占有重要影响力量的欧元区国家，2012-2013 年间从整体上经济甚至为负增长。但从 2014 年开始，欧元区经济逐步复苏，并在 2015 年实现 1.5% 的增长。重要的是，作为全球并购市场三分天下有其一的美国，其经济近年来一直保持着较为稳定的增长速度。同时，中国、印度等新兴经济体依然保持较高的经济增长速度。正是在这种大的全球经济增长背景下，推动了 2014-2015 年间全球企业并购交易热潮，总的交易规模进而创下新的历史记录。

表 2 2013-2015 全球经济增长状况 (%)

| 年份 地区 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---------------|------|------|------|------|
| 发达国家 | 1.4 | 1.4 | 1.8 | 1.9 |
| 美国 | 2.8 | 2.2 | 2.4 | 2.5 |
| 欧元区 | -0.7 | -0.4 | 0.9 | 1.5 |
| 日本 | 1.4 | 1.6 | 0.0 | 0.6 |
| 新兴市场和发展中经济经济体 | 5.0 | 5.0 | 4.6 | 4.0 |
| 俄罗斯 | 3.4 | 1.3 | 0.6 | -3.7 |
| 中国 | 7.7 | 7.7 | 7.3 | 6.9 |
| 印度 | 4.7 | 6.9 | 7.3 | 7.3 |
| 世界 | 3.2 | 3.4 | 3.4 | 3.1 |

资料来源：国际货币基金组织 (IMF)《世界经济展望》2016 年 4 月。

(二) 美国因素对全球并购市场产生的较强影响力

在过去一个多世纪的历次全球企业并购浪潮中，美国一直居于举足轻重的地位，长期为全球并购市场走势的执牛耳者。美国作为长期以来的全球最大的市场，其国内并购的交易规模往往占全球 20% 以上，同样，与美国相关的跨境直接投资对全球对外直接投资规模具有重要的影响。

回顾近年来全球并购历史，2008 年，全球金融危机爆发，作为源头的美国，其国内并购交易规模骤然减少，2009 年并购规模不足 7000 亿美元，而全球企业并购规模也在这一年份也降至几年来的低点。但伴随着自 2011 年以后美国企业并购的不断活跃和繁荣，全球企业并购规模也相应地连年增长。

伴随着美国经济的复苏和投资市场的活跃，美国对外投资能力和对外国投资的吸引力都明显增强。而这又首先体现于跨大西洋两岸之间的并购交易显著活跃。正是由于美国拥有巨大的消费市场、科技创新能力等投资区位优势，因而它是欧洲跨国公司最为关注的投资目的地。同样，欧洲经济的相对低迷也为美国企业在该地区开展并购提供了良好的时机。

当然，值得注意的是，近年来美国企业在欧洲并购活动的增加，与其规避国内税收有关。2015 年比较典型的两个案例包括美国药企艾尔建 (Allergan) 以 660 亿美元反向收购爱尔兰仿制药巨头阿特维斯 (Actavis)，以及美国医疗器械制造商美敦力 (Medtronic) 以 480 亿美元反向收购爱尔兰柯惠医疗器械公司 (Covidien)。

(三) 国际经济大环境抑制了发展中国家的外资流入

2015 年，国际直接投资形势的一大变化，是过去一段时期发展中国家外资流入增长的形势开始停滞下来，国际直接投资的主要流向重新向发达经济体倾斜。发展中国家外资流入的显著减少以非洲、拉美及加勒比地区为代表。这些地区的在流入非洲、拉美及加勒比地区的外国直接投资 (FDI) 大幅下挫。与此同时，流入中东欧转型经济体的 FDI 也下降了 54%。相形之下，流入美欧的 FDI 大幅度增长，其中，流入美国的 FDI 几乎为 2014 年的 4 倍。

应当说,导致国际投资向发达经济体倾斜的主要驱动力,就是由于在世界经济低速增长、大宗国际商品价格下跌的背景下,国际投资出于风险规避的考量,在加大对发达国家在科技、金融及制造业投资的同时,减少对发展中国家的投资,特别是减少对这些国家资源开采类的投资。

对于这一点,资源类跨国公司的经营状况业绩下滑比较能说明问题。受油气产量下降以及油气价格疲软的双重影响,金融危机以来诸多大型石油跨国公司的企业业绩大多不太理想。只有少数企业(如道达尔)因资产出售尚能维持业绩增长外,其余多数企业(如埃克森美孚、壳牌、雪佛龙和康菲石油),它们的营业收入和利润都在不断下降。各国企业特别是大型跨国公司经营业绩的下滑,直接导致了这些企业并购扩张欲望的减弱。

因此,在这种国际宏观经济环境下,以往资源类外资引进比重较大的发展中国家,其外资流入和国内并购市场交易规模的减少,可以认为是比较顺理成章的事情了。

(四) 并购周期的影响

全球企业并购市场的景气度固然受全球经济增长状况的影响较大,但也与并购周期的波动有关。在较长的时期里,国际大型企业的并购不可能一直呈现直线上升发展、持续火爆的局面,需要有一定的波峰与波谷的出现。当并购处于不断升温并达到一定高度的时候,伴随着包括股市在内的资本与商品市场的繁荣,企业家乐于大手笔地“圈地”扩张,而且竞争对手的并购行为,也产生了相互间被迫性的追逐性并购行为,从而引发了全球并购的不断升温。但是,并购不是目的,通过并购达到企业市场占有率提升和利润增长才是其终极目标。于是,当全球并购投资膨胀到一定程度时,消化前期因并购而投入的巨额资金并将其尽快转化为利润才是最为关键的。在这种情况下,企业纷纷收缩投资规模,而当资本和商品市场同样降温的时候,全球并购市场便逐渐降温甚至出现低潮。在全球并购低潮期,许多企业一边消化前期并购投入,一边重新蓄势,等待新一轮并购机会。全球并购市场新一轮周期性变化又正在酝酿之中。

三. 金融危机以来中国海外并购主要动向

(一) 2016年第一季度中国海外并购规模远远超过美国

与国内并购市场相对稳定而言,作为世界第二大经济体,中国海外并购搞得却是风生水起,逆势上扬,发展迅速。应当说,在近年来全球跨国投资格局中,金融危机中国是少数利用金融危机而扩大投资的国家之一。也正是在金融危机爆发的当年,中国对外投资规模骤然上升到一个超过500亿美元新的台阶,并保持了逐年增长的态势。从图6中可以清晰地看到,在2005至2013年间,中国对外直接投资呈连年递增趋势,从123亿美元迅增至902亿美元,增长了7倍以上。

进入2014年以后,中国对外直接投资一举突破千亿美元大关,达到1029亿美元。而到了2015年,则继续保持稳定增长,大约达到1280亿美元(图6),连续三年成为全球第三大对外直接投资国家。

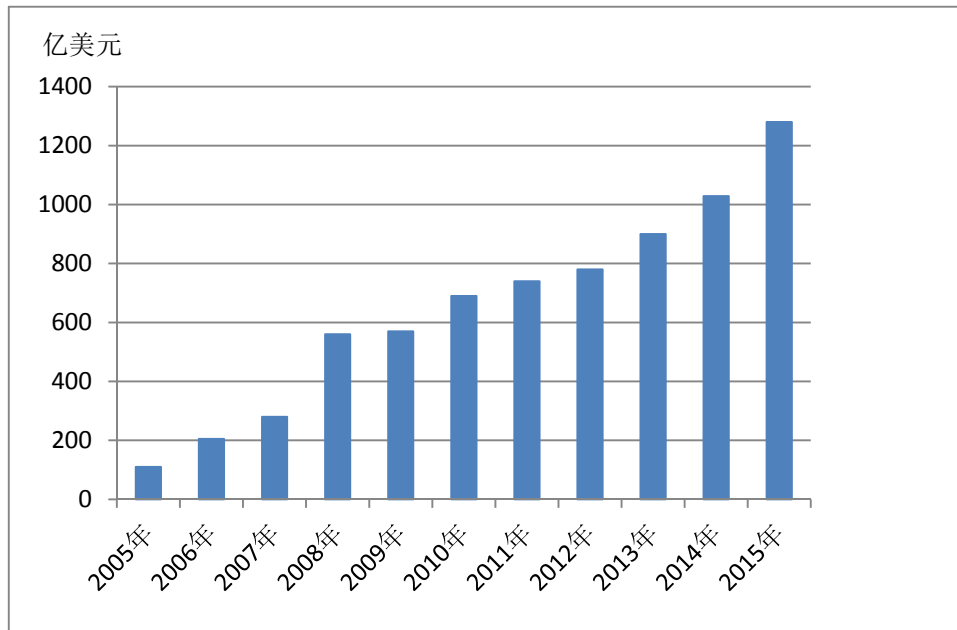


图5 2005-2015年中国对外直接投资规模（亿美元）

资料来源：商务部。

相应地，伴随中国对外直接投资规模的扩大，其中的并购规模也是同步扩大。特别2009年以来，中国企业的海外并购迎来了火爆的时期。其中，企业的国际化需求、资源寻求型的战略性并购等固然是导致近年海外并购的重要推动要素。但不能不说，在金融危机中，“危”中寻“机”的投资动因也是不容忽视的关键因素之一。在近年的海外并购中，2013年中国海外并购总额超过480亿美元，仅10亿美元以上的对外并购金额就达到了333亿美元，刷新中国海外并购金额的年度记录。2015年中国企业海外并购交易规模更是达到610亿美元的历史新记录。

（二）并购活动更加显著地趋向于美欧市场

中国企业对外投资区域选择在整体上已经走过了先从周边地区和发展中国家投资开始的先易后难的初期阶段，进入了积极地、大胆地向美欧成熟市场经济国家投资的新阶段，表明中国企业的软硬两方面的实力都在增强。

对美国这个最发达国家的投资规模呈现连年增长的趋势。例如，2012年中国企业在美共完成40宗并购交易，约占中国海外并购交易数量的16%，涉及金额达到了111亿美元，约占中国海外并购总额的17%。2013年中国在美国的投资翻了一番，达到140亿美元，创下历史最高纪录，并在2013年创下了投资140亿美元历史最高纪录。其中，双汇国际宣布以71亿美元收购史密斯菲尔德，成为迄今中国企业规模最大的对美投资。

进入2014年以后，中国企业在发达国家（主要是美国、欧洲和澳大利亚）的并购规模，已经占中国海外并购总规模三分之二左右。以美国为例。仅在2015年一年中，中国对美国直接投资规模创下157亿美元的新记录，同比增长30%。其中，并购交易达到103件，总交易规模达140亿美元，占中国海外并购总规模的23%。

同时，由于债务危机的发生，导致过去几年中大量中国企业在欧洲寻找到投资机会，以更为理想的价格收购当地企业，这种案例可谓是不胜枚举。在欧洲各国中，这里值得一提的是中国对英国的投资。伴随着人民币国际化在英国的稳步推进，英国成为人民币离岸交易

中心正在初现轮廓，并推动中国在该国的投资扩展。例如，2012年，中国企业在英完成投资并购（含参股）项目10起，总金额达到80亿美元以上的规模，超过自2009-2011年间中国在英投资并购金额总和。

可以说，在西欧各国中，英国、德国、法国、意大利及荷兰等国，是中国近年对欧投资的主要目的地。其中，2009-2014年的五年间，中国对英国投资年均增长85%。在德国，中国已经超越美国，成为在德投资项目最多的国家。按照安永公司的一份研究报告，2015年，中资集团共计收购了36家德国公司，而2009年仅收购了2家。2015年规模最大的中德交易是复星集团斥资2.1亿美元收购私人银行Hauck & Aufhäuser。英国是中国在欧洲投资仅次于德国的目的地。2015年，涉及中国收购的英国企业达到34家；法国排名第三，有20家公司被收购。

除了发达国家外，中国对包括新兴经济体在内的发展中国家的并购活动继续推进。例如，2009年至2012年，中国以企业并购形式对巴西的直接投资达215亿美元，超过美国成为巴西外资企业并购第一大国。

当然，中国多年来十分重视对非洲及中东地区能源采矿领域的并购活动。仅在2013年中，发生在非洲及中东地区的能源采矿业的境外并购交易达到230亿美元，其中来自中国的投资便达到90亿美元，占非洲外来并购资本交易总额的39%，居于首位。

（三）并购资本产业流向呈现多元化和高附加值的特点

进入21世纪后，中国能源资源类企业海外投资活动引起了非常广泛的国际关注。三大石油公司频繁出现在国际石油市场并购项目的大名单中，参与并购的资金数量也逐年放大。2012年中海油以151亿美元并购尼克森，不仅创造了中国海外投资交易规模历史之最，而且更值得一提的是交易最终消除了来自加拿大国内外的种种政治阻力，没有重蹈2005年中海油以185亿美元并购美国优尼科失败的覆辙，为中国企业海外并购又增添了一个可资总结与借鉴的新的典型案例。

尽管因资金之巨不能遮掩能源领域在中国对外并购的突出地位，但不能忽视的是近两年来中国境外并购领域的多元化格局正在形成。按照毕马威统计，早在1995年时，中国海外并购仅覆盖能源等4个行业。但在后来的2005-2011年7年间，中国海外并购涉及行业已达到28个，而仅在2012年一年中便覆盖了26个行业，而到2015年，进一步扩展到涉及包括信息、制造、金融、航空在内约30个左右的行业。

对美欧的投资领域最能说明这种并购领域多元化的新趋势。能源、食品消费、交通运输设备、文化，以及类似欧洲的先进机械和电子制造领域，都是令中国企业家十分感兴趣的领域，反映出以往资源寻求型投资动机占主导地位的状况真正开始转变，形成在资源寻求型、市场导向型、效率提高型等多种动机推动下的多元领域投资的整体格局，并且有越来越多的中国企业关注进入国外高附加值产业。例如，近年来中国企业在美国高科技行业的并购交易最为活跃，其中在2012年40件并购交易中便10件发生该领域。即使在其他领域的具有一定规模的中国企业并购活动，以往那种类似旨在追求简单的加工或服务的并购交易也在明显减少，更多的是以追求高附加值为动机的投资行为。例如，作为汽车零部件“走出去”的国内名牌企业，万向集团不仅收购美国A123系统公司汽车业务资产及其硬件设施，还包括被并购对象的所有技术、产品和客户合同。

最后值得一提的是对国外金融领域的并购活动。相比于能源、制造业，中国金融业的海外投资历史无疑要更短一些，而且是少数处于对外投资初级阶段的领域。按照汤姆森公司的统计，在2002-2011年的十年期间，中资银行总计完成了38项海外并购，金额达到201.6亿美元。并购数量和金额在2006年至2007年期间达到顶峰状态。由于2008年国际金融危机爆发加上欧债危机的影响，与其他领域显示出对“走出去”更加积极的热情相比，中国金融业表现出格外的谨慎。

(四) 国内各省市企业纷纷加入“走出去”大潮

从中国参与海外投资并购活动企业所属地区看，主力军显然是来自我国沿海经济发达地区。但是我们欣喜地看到，包括四川、云南在内中西部地区企业也在纷纷地“走出去”，成为中国跨国投资浪潮中一股重要的生力军（表 3）。

表 3 2014 年中国分省市非金融类 OFDI 状况(前 10 名)

| 序号 | 省市区名称 | 流量(亿美元) | 同比增长% |
|----|-------|---------|-------|
| 1 | 广东省 | 108.97 | 83.4 |
| 2 | 北京市 | 72.74 | 76.1 |
| 3 | 上海市 | 49.92 | 86.6 |
| 4 | 天津市 | 41.46 | 270.2 |
| 5 | 江苏省 | 40.70 | 34.8 |
| 6 | 山东省 | 30.16 | -8.2 |
| 7 | 浙江省 | 38.62 | 51.3 |
| 8 | 辽宁省 | 14.79 | 14.2 |
| 9 | 四川省 | 13.82 | 136.6 |
| 10 | 云南省 | 12.62 | 52.0 |

资料来源：商务部。

(五) 民营企业将日益成为突破海外并购的生力军

金融危机以来的中国海外并购一大突出变化，是大量的民营企业参与其中，这也是中国政府和产学研各级特别希望看到并长期致力事情。伴随着政府以简化审批手续、帮助融资等复合式鼓励政策，以华为、万达、三一重工为代表的民营企业对外投资的主动性和积极性在不断增强，而它们在消除东道国疑虑和政治障碍方面，比国有企业具有一定的优势。当然，无论国有抑或民营，如何在境外并购中扬长避短，如何相互借鉴与合作，都是摆在我们需要研究的有意义的话题。

(六) 积极参与国际产业结构的调整

目前，全球巨大的生产能力与有限市场需求之间的矛盾，正在推动着全球产业结构的深度调整。以往被举世公认为“世界工厂”的中国，在国内市场严重的产能过剩、劳动力成本上升等诸多挑战面前，需要通过经济转型与产业结构升级加以应对，而中国这种转型与升级，实际上是全球产业结构再调整的有机组成部分。

风起青萍之末。正是在这种国内外产业结构正在发生的大背景下，在近年来中国海外投资中，无论是技术寻求型的投资动机还是市场寻求型投资动机，企业家们日益高度重视在国际产业再调整中进行战略性布局，提高中国企业利用全球资源的配置能力。而这也正是中国近年来在欧美的制造业、服务业等重要领域加快投资步伐的一大重要原因。联想、三一重工、万达、复星集团等国内知名企业发起的一系列并购活动，都可以充分地证明这一点。

四. 中国企业海外并购面临的问题

(一) 中外跨国公司存在实力差距

在整体上实力上，中国跨国公司与西方跨国公司相比，依然有着明显的差距。这种差距企业经营效率方面。这一点，从进入世界 500 强的中国企业经营状况便可见一斑。2015 年，虽然中国进入世界 500 强的企业达到 106 家，成为进入世界 500 强第二多的国家，但这些上榜企业多以大型国企为主。与西方跨国公司相比，在人均资产额、销售额等效益指标，以及在国际化程度等方面，都存在巨大差距。“大不一定强”，是目前进入世界 500 强的中国企业

真实写照。

（二）东道国国家风险导致海外资产损失

尽管中国企业对海外投资风险不乏防范意识，但不随主观意识而转移的东道国国家风险，往往仍令企业防不胜防。无论是 2015 年初墨西哥政府叫停了在中国商品集散中心坎昆龙城的建设项目，还是 10 月美国海外投资委员会（CFIUS）否决中资以 28 亿美元收购飞利浦旗下 LED 照明事业的 Lumileds 公司，都反映中国企业在向全球价值链高端发展过程中所面临的艰辛。

（三）跨国公司的企业文化建设亟需加强

在资本“走出去”的同时，跨国公司应有的良好企业文化建设必须跟上。这是中国企业在海外并购中往往容易忽视的一个重要环节。以往因此而遭受海外资产损失案例并不鲜见。这当中，既有中西方企业经营理念存在差异的原因，也往往由于中方企业对东道国文化宗教、风俗习惯认识程度不够。此外，毋庸讳言，不乏一些中资企业利欲熏心，暗地里违背东道国法律从事破坏当地环境与资源的经营活动，给中国企业的国际形象造成损失。可以说，鼓励和帮助本土跨国公司建立起适应国际化经营需要的企业文化，同样是一项推动我国海外投资事业健康发展的重要任务。

五. 几点展望

（一）全球并购可能会呈现规模继续有所扩大态势

由于近年来世界经济呈现出较为低迷的发展经济趋势，使得跨国公司在对外投资过程中继续保持相对谨慎的“小步走”战略。因此，今后一两年全球企业并购规模不太可能维持 2015 年的快速发展态势。不过，也恰恰因为跨国公司近年来投资的谨慎性，也使得它们拥有足够的时间和能力把握更好的投资机遇。加上银行低利率资金成本，能够对企业实施并购活动提供资金支持，因此，可以预计，未来全球企业并购市场将可能保持“不温不火”、规模继续有所扩大的形势。

（二）以国企改革为核心产业重组推动中国国内并购市场日趋活跃

中共十八大以来，中国国企改革在不断推进中。同时，由工信部、发改委等部委推进的九大行业并购重组也已开启动，涉及领域包括汽车、钢铁、水泥、船舶、电解铝、稀土、电子信息、医药、造船和农业等。庞大的重组规划共涉及九个大行业的大约 900 家上市公司，占目前 A 股上市公司的一半，总市值超过 4000 亿元。简言之，无论国企改革还是行业重组，实际上往往都是“牵一发而动全身”，受影响的也绝不仅仅是国有企业，因而这些改革与重组规划的实施，都将对今后两三年的中国并购市场在规模与活跃程度产生重大影响。

（三）中国境外并购加速发展的主旋律不会改变

在政府积极推动下，在以推动未来国内经济朝着低碳经济、绿色经济、节能经济为主要方向的产业结构调整过程中，在今后数年中，中国对外直接投资的继续以较快速度发展且总规模将超过外来直接投资，将是一种必然趋势，相应地，作为中国企业越来越重要的对外投资方式，其境外并购数量抑或总规模，也都将继续维持增长势头。

同时，以往以能源等少数领域为中国境外并购较为集中的领域的状况，也将因为更多的文化体育、食品等领域并购事件的发生，形成日益显著的并购领域多元化趋势。

最后，应当指出的是，伴随着中国与世界其他主要国家及地区进行的双边或多边投资协定谈判，都会给中国对外投资提供正能量，尽可能多地帮助中国企业消除开展跨国并购时可能形成的东道国法律等方面的投资障碍。

参考文献

1. 赵昌平、王康:跨国公司品牌的市场进入路径选择研究,《商业时代》2014年第2期;
 2. 黄一玲:求解跨国公司应对东道国政治壁垒之博弈策略——以中国跨国公司对美国直接投资中政治壁垒为考察点”,《东南学术》2014年第30-35页;
 3. 张金杰:跨国公司,投资依然“小步走”,《人民日报》2014年5月23日;
 4. 王婧:中国企业海外并购人力资源整合问题及路径探析——以联想收购IBM PC业务为例”,《人力资源管理》第11期;
 5. 谷雯:中国企业跨国并购的风险分析,《现代营销》第11期;
 6. 杨琳:跨国并购企业基于知识共享视角的文化整合,《品牌》第7期;
 7. 张伟华:并购美国上市公司,《中国外汇》,2015年16期;
- 张金杰:“近期中国海外并购的主要特点、问题与趋势”,《国际经济合作》,2015年第6期;

IIS 简介: 国际投资研究系列(International Investment Studies)是中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室的研究成果。该室的主要研究领域包括跨境直接投资、跨境间接投资、外汇储备投资、国家风险、国际收支平衡表与国际投资头寸表等。国际投资室的成员为张明、王永中、张金杰、李国学、潘圆圆、韩冰与王碧珺,定期参加国际投资室学术讨论和报告写作的成员还包括姚枝仲、高蓓、陈博、刘洁、黄瑞云与赵奇锋。我们的主要产品包括:中国跨境资本流动季度报告、中国对外投资季度报告、国家风险报告、工作论文与财经评论等。

责任条款: 本报告非成熟稿件,仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室所有。未经许可,不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。本报告仅代表研究人员的个人看法,并不代表作者所在单位的观点。