

王碧珺

wangbijun@cass.org.cn

路诗佳

18811520959@163.com

中国海外并购激增，“中国买断全球”论盛行 ——2016年第一季度中国对外直接投资报告*

摘要

二季度伊始，数家外媒纷纷报道一季度中国海外并购总规模将近千亿美元，一时之间引起轩然大波，中国企业境外并购“井喷”意在“买断全球”论盛行。虽然商务部澄清，一季度中国海外并购完成额为165.6亿美元，并非外媒报道的千亿美元。但即使根据这一数据，仍然比上年第一季度的77.26亿美元大幅增长了119%。中国企业海外并购大幅增长的驱动因素主要有四方面：宽松资金面的支持、人民币汇率承压下的资产配置，企业在全球寻求战略性资产应对经济转型升级，以及对外投资审批环节简政放权，释放了企业海外投资活力。从行业上来看，行业布局呈多元化态势，服务业“走出去”强劲，电力、燃气及水的生成和

*本报告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集体研究成果之一。执笔人为王碧珺与路诗佳。参加讨论的人员包括姚枝仲、张明、王永中、张金杰、李国学、潘圆圆、韩冰、王碧珺、高蓓、陈博、刘洁、黄瑞云与赵奇锋。

供应业成为该季度中国海外兼并收购的第一大行业。从区域上来看，北美洲、欧洲、大洋洲成为中国海外兼并收购的三大目的地，三者共吸纳了该年度海外兼并收购总额的 85.0%、总项目数的 74.4%。

一、一季度中国海外并购激增，“中国买断全球”论盛行

1. 外媒报道一季度中国海外并购总规模将近千亿美元。

二季度伊始，数家外媒纷纷报道一季度中国海外并购总规模将近千亿美元，一时之间引起轩然大波，中国企业境外并购“井喷”意在“买断全球”论盛行。贝克·麦坚时律师事务所发布的季度跨境并购指数显示，一季度中国企业宣布达成的对外跨境并购总额为 839 亿美元，同比大增 358%；并购市场资讯（Mergermarket）发布的并购趋势报告指出，一季度中企共完成了 97 单境外并购，交易总值达 845 亿美元，同比增长 126.9%；金融数据公司 Dealogic 公布的数据则是 922 亿美元，比第二名加拿大的 624 亿美元高 47.8%，几乎是第三名美国的 2 倍；汤森路透数据显示，今年第一季度，中国海外并购交易总规模为 951 亿美元，较去年同期增长了 136%；最多的是彭博社公布的数据，今年一季度，中国企业已宣布的海外并购交易规模高达 1130 亿美元，不仅超过 2014 年全年，同时也接近 2015 年创纪录的 1210 亿美元水平。

2. 商务部澄清：一季度中国海外并购完成额 165.6 亿美元。

对于外媒的报道，商务部进行了澄清。今年一季度，我国境内投资者共对全球 149 个国家和地区的 2726 家境外企业进行了非金融类直接投资，累计实现投资 400.9 亿美元，同比增长 55.4%。其中，兼并收购是中国海外直接投资的重要形式，占同期投资额的 41.3%。一季度中国企业实施的海外并购项目共计 142 个，实际交易金额 165.6 亿美元。中国长江三峡集团以 37.7 亿美元收购巴西朱比亚水电站和伊利亚水电站 30 年经营权的项目是一季度中国企业完成的最大海外并购项目。

3. 国内外数据相差一个数量级的原因主要在于统计口径的差异。

商务部公布的数据与外媒公布的数据相差 4-6 倍，主要的原因在于统计口径的差异。商务部公布的是已完成交割的中国海外并购交易。外媒公布的数据则囊括三类：一是已完成交割的中国海外并购交易；二是新宣布的中国海外并购交易，这时的项目可能只是还处于商业磋商阶段；第三类交易是中外双方基本达成并购意向，但还需要通过相关国家政府部门的安全审查。可见，外媒公布的数据范围更广，与商务部公布的数据不具有可比性，于是产生了国内外数据相差一个数量级的巨大反差。

由于从宣布并购、到双方磋商、再到政府审批、直到最终完成，中间存在诸多不确定性，耗时从数月到数年不等。如果按照外媒的数据口径，极易造成重复计算的问题。例如，今年一季度新宣布尚未完成的并购交易，至少会在二季度统计中重复计算一次。如果二季度

还未完成，三季度又会重复计算一次。因此，按照商务部已完成并购交易为数据口径，更能反映中国海外并购的现实情况，避免重复计算或由于各种原因撤回所造成的数据偏误。

除了统计口径的差异外，海外并购数据本身也存在诸多令人诟病之处。

首先，部分企业海外并购使用的并非国内实体，而是注册在离岸金融中心（例如开曼群岛、英属维尔京群岛）的子公司。如果该并购交易完全在海外市场融资完成，就不在我国国内监管机构的统计范围之内，但东道国仍然认为是来自中国的投资，这是造成数据差异的另一原因。

其次，由于缺乏权威的官方公布数据，外媒的数据来源主要是媒体报道、公司披露等途径，非常零散，不系统。既容易夸大金额，也容易遗漏交易。例如，中国长江三峡集团以37.7亿美元收购巴西西比亚水电站和伊利亚水电站30年经营权的项目在外媒的数据库（例如BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》）中就没有。

二、2016年第一季度中国海外并购特征

兼并收购是中国对外直接投资的重要形式，根据BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》，2016年第一季度，中国已完成和已宣布尚未完成的海外并购交易金额共计950.46亿美元。其中已完成交割的对外并购共计169.58亿美元，新宣布尚未完成的海外并购共计579.08亿美元，还有201.8亿美元的海外并购交易等待相关监管部门审批。对已完成的中国海外并购进行分析，可以发现如下特点。

1. 一季度海外并购大幅增加。

虽然一季度实际完成的中国海外并购交易金额为169.58亿美元，并不是外媒报道的口径过大的千亿美元。但其反映的趋势值得关注。即使按照169.58亿美元的口径，仍然比上年第一季度的77.26亿美元大幅增长了119%。中国企业海外并购大幅增长的驱动因素主要有四方面：

一是宽松资金面的支持。自2015年下半年以来，随着经济下行压力加大，就业稳定和金融风险上升，政府的工作重心开始向稳增长侧重。在此背景下，货币政策有所转向，宽松政策不断加码，信贷和社融投放总体保持在较高水平，实体经济资金面趋于宽松。在宽松资金面的支持下，部分企业能接触到低成本的贷款，实体经济投资意愿有所回升。然而，受国内诸多行业产能过剩、资本市场不稳定因素的影响，国内资产并不足以支撑起企业的需求。这使得资金充裕的企业将目光投向全球。目前全球经济尚处于复苏期，存在大量优质低估值的企业，对中国企业具有较大吸引力。

二是人民币汇率仍将承压，企业加强海外优质资产配置以抵御风险。去年的“8.11”汇

改的初衷是增强人民币汇率形成机制的市场化程度。但突如其来的贬值却在海内外引起了巨大震荡。为了慰平动荡和稳定人民币汇率，央行不得不在离岸和在岸市场上进行大规模的外汇干预。同时，为了增加套利成本、压缩套利空间，央行还加强了资本流动管理，并对远期售汇征收20%的准备金。在央行的一系列举措下，市场对人民币过于悲观的预期得到修正。但人民币汇率单边升值预期已经被打破，企业对于远期人民币汇率的走势仍然存在一定忧虑。由于人民币仍将承压，使得部分企业加强对海外优质资产的配置，以抵御风险。

三是应对经济转型升级，企业在全球寻求战略性资产。随着中国经济转型升级和国际竞争日益激烈，企业需要从低附加值的经营向高附加值的经营转移。与白手起家、自主研发相比，中国企业更倾向通过跨国并购来实现核心技术、研发设施、人力资本、品牌、消费者基础、市场渠道、管理技能等战略性资产的积累。这一因素在加快推进供给侧改革后更加显著。

四是对外投资审批环节简政放权，释放了企业海外投资活力。2014年底之前，我国境外投资相关审批手续较为繁琐，导致许多企业采取地下通道实现境外投资。2014年4月，国家发改委颁布了《境外投资项目核准和备案管理办法》。同年9月，商务部颁布了新修订的《境外投资管理办法》。至此，“备案为主，核准为辅”的管理模式得以建立。2015年6月起，境外直接投资项下外汇登记改由银行直接审核办理，外管局只是通过银行对直接投资外汇登记实施间接监管。这一系列对外投资监管领域的简政放权，大大增强了市场活力。以前通过灰色通道出去的海外投资，渐渐浮出水面。再加上部分省份对于“走出去”进行财政补贴和激励，企业有更大动力积极到发改和商务部门“备案”，为可能进行的海外并购获取通行证。

2. 电力、燃气及水的生成和供应业是第一大行业。

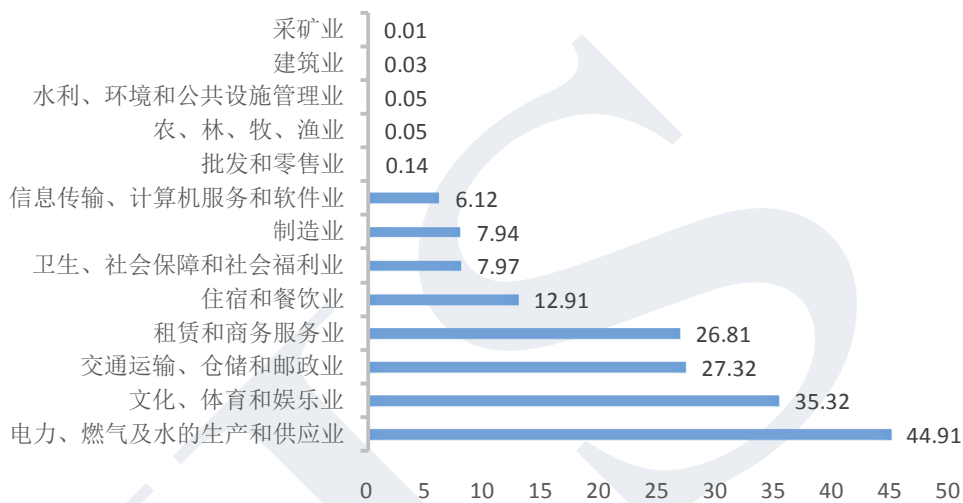
2016年第一季度，中国海外并购前四大行业依次为：（1）电力、燃气及水的生产和供应业；（2）文化、体育和娱乐业；（3）交通运输、仓储和邮政业；以及（4）租赁和商务服务业（见图1）。这四个行业的海外并购合计134.36亿美元，占全部比重达到79%。

中国企业对海外电力、燃气及水的生成和供应业的兼并收购共3起合计44.91亿美元，占同期中国企业海外兼并收购完成额的26.5%，项目数的6.5%，成为该季度中国海外兼并收购第一大行业。中国企业在电力、燃气及水的生成和供应业的海外并购主要在马来西亚、澳大利亚和英国。一季度中国在电力、燃气及水的生成和供应业方面的海外并购主要由两笔交易贡献，分别为中国广东核电以23.91亿美元收购马来西亚Mastika Lagenda；以及国家电力投资集团公司（国家电投）以20.99亿美元收购澳大利亚太平洋水电公司（Pacific Hydro）。

第二大行业是中国企业对海外文化、体育和娱乐业的并购，共2起，合计35.32亿美元，

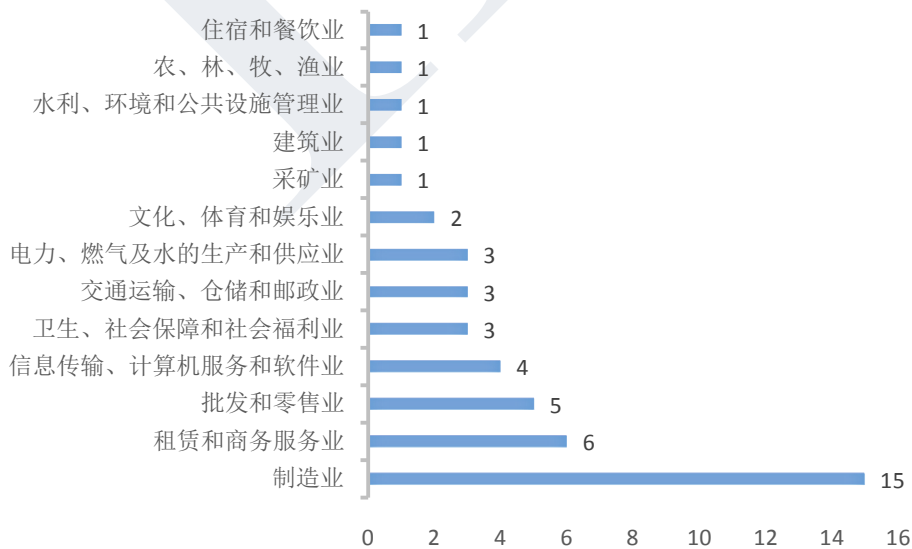
占比20.83%。其中绝大部分（35亿美元）来自万达集团收购美国传奇影业。第三大行业是中国企业对海外交通运输、仓储和邮政业的并购，共3起，合计27.32亿美元，其中绝大部分（26.71亿美元）来自海航集团收购世界最大地面服务及货运服务供应商瑞士国际空港服务有限公司（Swissport）。第四大行业是中国企业对海外租赁和商务服务业的并购，共6起，合计26.81亿美元，其中绝大部分（26.6亿美元）来自海航集团旗下的渤海租赁收购飞机租赁公司Avolon Holdings Ltd. 100%股权。

图1 2016年第1季度中国海外并购行业分布，亿美元



数据来源：BVD—ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

图2 2016年第1季度中国海外并购行业分布，项目数



数据来源：BVD—ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

3. 北美洲、欧洲、大洋洲成为前三大投资目的地。

2016年第1季度，中国企业海外投资的区域性较为明显。北美洲、欧洲与大洋洲一并成为中国企业海外投资的主要目的地，三者吸纳了同期中国海外兼并收购总投资额的85.0%、总项目数的74.4%（见图3）。此外，中国在亚洲的并购也较多，占同期中国海外兼并收购总投资额的14.9%，项目数的18.6%。而中国企业对拉丁美洲、非洲的投资较少，两者仅占同期中国海外兼并收购总投资额的0.1%、总项目数的7.0%。

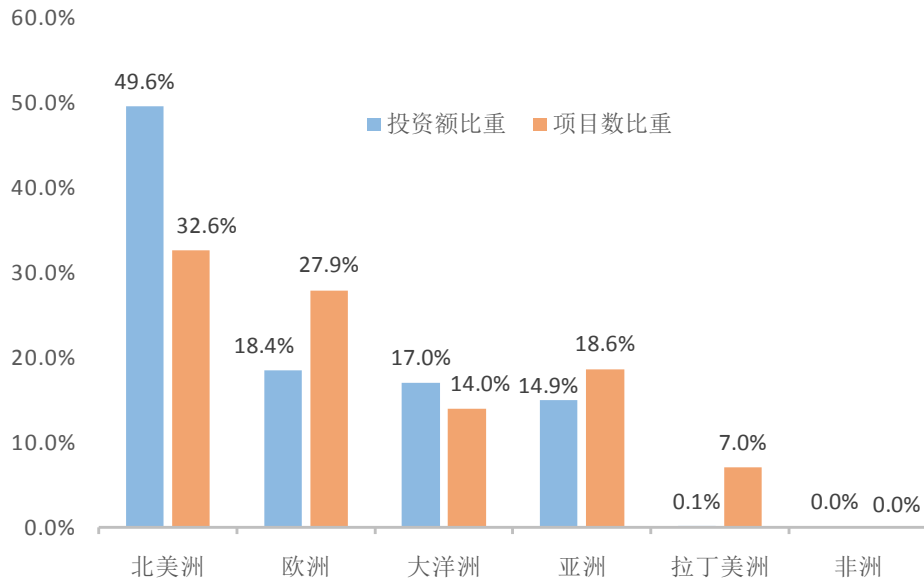
该季度，北美洲吸引了大量中国企业前往投资，成为中国海外并购的第一大目的地。中国企业对北美洲的投资发生14起共84.61亿美元，99.7%集中在开曼群岛和美国（见表1）。主要是开曼群岛的农林牧渔、信息技术、制造、住宿和餐饮、租赁和商务服务业等领域，以及美国的娱乐、信息技术、制造、租赁和商务服务业等。美国则作为全球第一大经济体，不仅在技术、研发和创新等方面领先全球，而且拥有发达的金融市场、完善的知识产权保护体系、较高的劳动力素质和完善的基础设施。

开曼群岛是“避税天堂”和发达的离岸金融中心，涉及较多资本运作业务和控股公司职能，经营实体大多并不在此。例如，上海海通证券资产管理有限公司以0.05亿美元收购中国创新投资有限公司(CHINA INNOVATION INVESTMENT LTD)部分股权，该公司是一家投资控股公司，投资于中国香港和大陆地区的上市及非上市公司的与股票相关的证券和债券。随着注册在开曼群岛，但主要经营地点在中国香港。

中国企业海外并购的第二大目的地是欧洲，发生12起共计31.46亿美元。其中85%集中在瑞士的交通运输、批发零售业。此外，德国的制造业和交通运输，挪威的制造业、水利、环境和公共设施管理业，英国的制造业和交通运输业以及比利时的文化娱乐业，均成为中国企业在欧重要的投资对象。2016年，欧盟经济缓慢复苏，再加上英、法、德等主要欧盟成员国在管理经验、知名品牌、高新技术等方面的优势，成功吸引中国企业前往投资。

中国企业海外并购的第三大目的地是大洋洲，发生6起合计28.99亿美元，几乎全部集中在澳大利亚，涉及农林牧渔、批发零售、卫生、制造、电燃水生产等行业。与中国企业之前在澳投资集中在采矿业相比，目前投资于澳大利亚的项目行业分布更加多元化。该季度，中国在澳最大2起并购分别为，国家电力投资集团（国家电投）以20.99亿美元收购澳大利亚太平洋水电公司（Pacific Hydro）；以及绿叶集团旗下的绿叶医疗集团(Luye Medical Group Co)以6.6亿美元收购澳大利亚第三大私立医院集团——Healthe Care Australia Pty Limited。

图3 2016年第1季度中国海外并购行业分布，项目数



数据来源：BVD—ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

表 1 2016 年第 1 季度中国海外并购前十大目的地

国家/地区	投资额 (亿美元)	项目数	涉及行业
开曼群岛	45.65	7	农林牧渔、信息技术、制造、住宿和餐饮、租赁和商务服务业
美国	38.71	5	文体娱乐、信息技术、制造、租赁商务
澳大利亚	28.99	6	农林牧渔、批发零售、卫生、制造、电燃水生产
瑞士	26.71	2	交通运输、批发零售
马来西亚	23.91	1	电燃水生产
德国	2.61	3	制造业、交通运输
香港	1.35	5	批发零售、制造、租赁商务
挪威	1.1	2	环境管理业、制造业
英国	0.75	4	制造业、交通运输
比利时	0.29	1	文化娱乐

数据来源：BVD—ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

4. 2016年第一季度前十大海外兼并收购完成项目。

按照投资规模排序，本文总结了 2016 年第 1 季度中国海外兼并收购前十大交易（见表 2）。这十大交易总投资额 162.48 亿美元，占一季度总完成金额的 95.8%；平均投资额 16.25 亿美元，是一季度已完成交易平均投资额的 4.4 倍。分析这前十大交易，呈现如下特点：

一是国有企业占主体。在前十大交易中，国有企业海外并购 7 起，并购金额占比 76.2%。其中，地方国企占 48.6%，央企占 27.6%。民营企业进入前十大海外并购的只有 3 起，包括：第一大收购，万达集团以 35 亿美元收购传奇影业；第九大收购，三诺生物收购美国尼普洛

诊断有限公司；以及第十大收购，成都天翔环境股份有限公司收购德国贝尔芬格水处理技术有限公司。

二是集中在发达国家和离岸金融中心。除了1起（中国广东核电收购 Mastika Lagenda 有限公司）在马来西亚外，其余均在发达国家和离岸金融中心，包括开曼群岛3起，美国、澳大利亚各2起，德国、瑞士各1起。开曼群岛的3起交易全部由国企完成，包括：第三大收购，海航集团旗下渤海租赁斥资26.6亿美元并购飞机租赁公司 Avolon Holdings Ltd. 100% 股权；第六大收购，上海锦江国际酒店发展股份有限公司收购 Keystone Lodging Holdings Ltd. 81% 股权，Keystone 主要通过控股子公司 Platenno Group 旗下的各个子公司，分别经营有限服务酒店市场的高、中、低档品牌系列，拥有铂涛菲诺、麗枫酒店、7天品牌等；以及第八大收购，海航以5亿美元的投资取代京东，成为途牛第一大股东。

三是以市场寻求型为主，战略性资产寻求型为辅，没有1笔是为了获得自然资源。在前十大交易中，有5起（投资金额占64.5%）是市场寻求型海外投资，目的是开拓新的市场或加强现有市场。在第二大交易中，海航集团获得了瑞士国际空港服务公司市场份额；在第三大交易中，渤海租赁拓展了飞机租赁业务；在第四、五、七大交易中，中国企业开拓了在澳大利亚和马来西亚的市场。

除了市场寻求型投资动机外，战略性资产寻求型是中国企业海外投资另一大动机，有5起，投资金额占比为35.5%。战略性资产包括生产技术、品牌、销售和市场渠道，以及管理水平等。在第一大交易中，收购美国传奇影业可以帮助帮助万达打造电影制作、院线、发行产业链，提升万达在全球电影行业的核心竞争力；在第六大交易中，锦江酒店品牌层次更加完善，品牌细分更加多元；在第八大交易中，实现海航传统旅游与在线旅游网站的优势互补；在第九、十大交易中，中国企业获得了世界领先的血糖监测技术和水处理技术。

尤其值得注意的是，在前十大交易中，没有一笔是资源类投资。即使是像澳大利亚这样中国传统海外资源类投资目的地国家，一季度中国的并购也并不是为了获取当地的资源，而是开拓当地市场。

表2 2016年第1季度中国前十大跨境兼并收购项目

中国企业	目标企业	目标国家	投资额（亿美元）	目标行业	持股比例	企业性质	投资目的
1 万达集团	美国传奇影业	美国	35.03	文化、体育和娱乐业	100%	民营企业	战略性资产寻求型：完善产业链，提升核心竞争力
2 海航集团	瑞士国际空港服	瑞士	26.71	交通运输、仓储和	100%	地方国企	市场寻求型：获得了瑞士国际空

	务公司				邮政业		港服务公司市场份额
3	渤海租赁	Avolon 公司	开曼群岛	26.6	租赁和商务服务业	100%	地方国企 市场寻求型: 拓展飞机租赁业务
4	中国广东核电公司	Mastika Lagenda	马来西亚	23.91	电燃水生产和供应业	100%	央企 市场寻求型: 开拓了企业在马来西亚的市场
5	国家电力投资公司	太平洋水电企业	澳大利亚	20.99	电燃水生产和供应业	100%	央企 市场寻求型: 开拓了企业在澳的市场
6	上海锦江国际酒店	Keystone Lodging	开曼群岛	12.91	住宿和餐饮业	81%	地方国企 战略性资产寻求型: 完善品牌层次
7	绿叶医药集团	Healthe Care Australia	澳大利亚	6.6	卫生、社会保障和社会福利业	100%	地方国企 市场寻求型: 开拓了企业在澳的市场
8	海航旅游	途牛公司	开曼群岛	4.59	信息传输、计算机服务和软件业	24.10%	地方国企 战略性资产寻求型: 传统旅游与在线旅游网站的优势互补
9	三诺生物	尼普洛诊断	美国	2.53	制造业	100%	民营企业 战略性资产寻求型: 获得了世界领先的血糖监测技术
10	成都天翔环境	德国贝尔芬格水处理技术有限公司	德国	2.61	制造业	100%	民营企业 战略性资产寻求型: 获得了先进的水处理技术

数据来源: BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

二、政策发展

1. 中国与海合会致力于年内达成 FTA。

中国和海湾阿拉伯国家合作委员会(海合会)已于今年一季度恢复自由贸易协定(FTA)谈判。双方都承诺将加快谈判节奏,以期在 2016 年年内达成一份全面的自由贸易协定。海湾 6 国作为中国最大的石油进口来源地、海外主要的工程建设市场和承包工程劳务市场,与中国在经济、外交、能源、科技等方面有着非常密切的联系。如果中海自贸协定成功签署,无疑为内地企业投资海湾 6 国提供了更优化的投资环境,从而在铁路、港口、工业园区、能源、通信等领域进一步加强投资合作,共同促进亚洲区域的互联互通。

2. 南美: 巴西和阿根廷放宽外资投资当地资源行业限制。

目前,巴西政府要求油气勘探协议的商品和服务合同 37%-80%来自巴西国内,油气开发的商品和服务合同 55%-85%来自巴西国内。另外,深水区块要求的比例低于陆上区块。为了使国际油气公司能够更方便地与巴西油气生产商签订服务和供应合同,巴西政府决定放宽对外商投资巴西油气工业的限制。前提是企业能够“成为当地供应商”或投资产能和创新建设。

同为南美国家的阿根廷宣布彻底取消针对矿业出口的全部税收，以恢复采矿业和地区经济的增长，吸引更多投资，并创造更多就业机会。

3. 东南亚：印尼和泰国加大对外资开放新业务领域。

印尼修订了投资负面清单，准许外资在 35 个行业 100%持股。作为印尼第十轮经济刺激配套措施，印尼于 2 月份修订了负面清单，将之前禁止外资涉及的 35 个行业从投资负面清单中移除，外资可拥有 100%持股比例，包括冷藏、旅游（酒店、酒吧、咖啡厅、游泳池、足球俱乐部、网球场和体育中心）、仓储、电影、电子商务、高速公路运营、电信设备检测、垃圾处理及药物原料等，其中电子商务投资额需达到 1000 亿印尼盾，电影发行放映 60%应为印尼影片。

此外，印尼政府还有比例限制开放投资负面清单中 20 个行业予外国投资者。如火车运输业外资最高持股 49%，保健服务外资持股比例则从之前的 49%上调至 67%。允许外国投资者在餐饮、高尔夫球场、会展会议服务和出行服务以及水疗中心这 4 个业务领域持有最多 70%的股权；允许外国投资者在私人博物馆、私人运营的历史遗迹、私营旅行社、一星、二星和非星级酒店以及其他住宿设施等是 14 个业务持有最多 67%的股权。

除了印尼外，同为东南亚国家的泰国也通过修改法律规定，放松外资对金融业的投资。具体而言，将商业银行、银行代表机构、健康保险、意外保险等业务的审批，从《外商经营企业法》上剔除，未来外国人赴泰投资以上业务无需再向商业部申请。

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。

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。