

张金杰

jinjiezhang@sina.com

全球企业并购形势现状与趋势

张金杰¹

摘要：近年来全球企业并购保持不断活跃和规模不断增长态势。同时，中国的海外并购规同样也在稳定增长，2015 年达到 610 亿美元。2016 年第一季度，中国成为全球跨国并购规模最多的国家。中国企业海外并购资金的区域流向，越来越以欧美发达国家为重点，产业流向也更加地朝着以电子、机械、金融服务为主的多元化方向发展。区域与产业的资金流向变化，体现出中国海外并购一种新的战略正在形成，即：在全球产业结构调整过程中，以获得先进技术或占领高端消费市场为宗旨，中国企业日益重视向全球产业链的高端发展。

由于中国跨国公司形成时间短，总体竞争实力不强，使得它们规避海外国家风险的能力比较弱。但在现有国内外经济因素影响下，中国海外并购不断加快步伐的主旋律不会改变。

关键词：中国，并购，跨国公司

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应对之策。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

¹ 张金杰 中国社会科学院世界经济与政治研究所全球并购研究中心主任 研究员。联系方式：13671170713; jinjiezhang@sina.com,

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）。

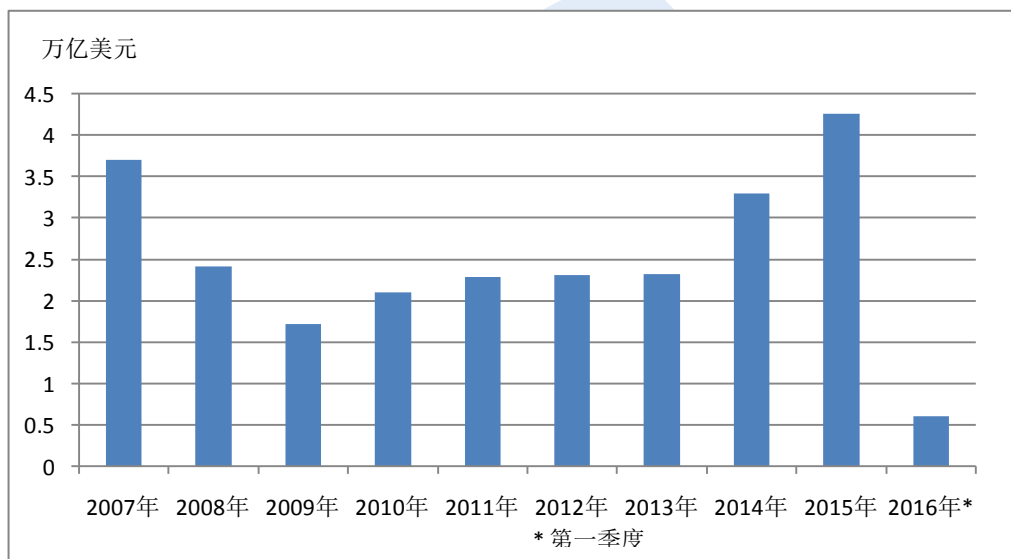


图 1 全球企业并购交易规模（2007-2016）

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。²全球并购资金的这种产业流向，反映了金融危机

² “2013 Global Tech, Media, And Telecom M&A Up Over 50% From 2012”， from <http://www.forbes.com>

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%。

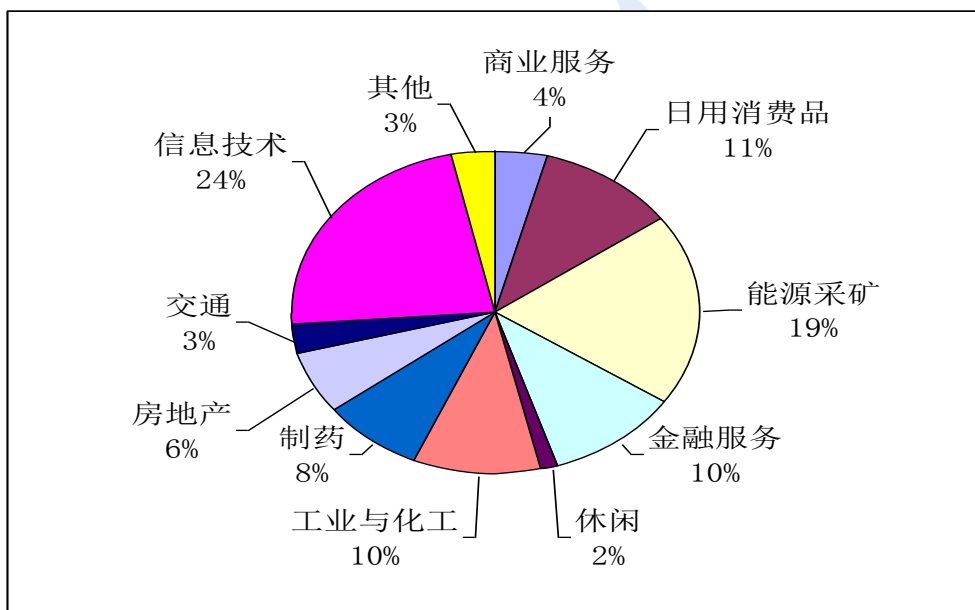


图 2. 2013 年全球并购资本产业流向

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 Controls)	美国	泰科国际 (Tyco International)	爱尔兰	工业制造	162
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。³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%。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%。

³ “Mergers and Acquisitions — The 10 Biggest Deals of 2013”, from www.investorplace.com, Dec 11, 2013

（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%。

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。

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；
8. 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

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。