

国家自然科学基金项目 (71273142)

教育部人文社会科学重点研究基地重大项目 (15JJD790017)

ZHONGGUO QIYE HAIWAI BINGGOU YU
GUOJI JINGZHENG LI YANJIU

中国企业海外并购与 国际竞争力研究

蒋殿春 © 著



中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

国家自然科学基金项目 (71273142)

教育部人文社会科学重点研究基地重大项目 (15JJD790017)

中国企业海外并购与 国际竞争力研究

蒋殿春 著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

中国企业海外并购与国际竞争力研究/蒋殿春著.

—北京: 经济科学出版社, 2018. 12

ISBN 978-7-5218-0075-3

I. ①中… II. ①蒋… III. ①企业兼并-跨国兼并-研究-中国 ②企业竞争-国际竞争力-研究-中国 IV. ①F279.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 291794 号

责任编辑: 申先菊 赵悦

责任校对: 隗立娜

责任印制: 王世伟

中国企业海外并购与国际竞争力研究

蒋殿春 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010-88191217 发行部电话: 010-88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp_bj@163. com](mailto:esp_bj@163.com)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

710×1000 16 开 17.25 印张 33000 字

2018 年 12 月第 1 版 2018 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5218-0075-3 定价: 78.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010-88191502)

(版权所有 翻印必究 举报电话: 010-88191586)

电子邮箱: [dbts@esp. com. cn](mailto:dbts@esp.com.cn)



前言

FOREWORD

近十多年来，中国企业在国际股权市场异军突起，一改以前被动接受西方跨国公司兼并收购的形象，迅速成为全球并购市场上的新生力量。在能源、矿产、航空、汽车制造、物流及商业银行等领域，中国企业海外并购已蔚然成风，不仅是国有企业，而且民营企业“走出去”的热情也非常高涨。据联合国贸易和发展会议（United Nations Conference on Trade and Development, UNCTAD）数据，2016年中国企业海外并购达1015.7亿美元，占当年我国对外直接投资总额1337亿美元的76%。海外并购已经成为中国企业海外直接投资的主要方式。

鉴于上述原因，目前关于中国企业海外并购的研究虽然不少，但多局限于探讨这些企业的并购动机、风险、交易策略，以及并购交易对并购企业经营绩效的作用等。也有一些文献分析了诱发中国企业并购潮的国内外经济原因，但一般也只考虑短期的外部因素，如2008年全球金融海啸和这些年国内强力推行的“走出去”政策等；对于企业和产业的自身因素，如企业并购前的市场竞争地位、并购后整合和管理海外资产的能力、国内产业发展是否已经构成大规模海外并购的条件等深层次问题，则很少有研究。

企业兼并收购既有内在的金融属性，但同时又涉及企业所有权转移和资产重组，可以从资本市场和企业发展两个不同的视角加以分析。从资本市场的研究视角出发，并购最引人入胜的就是所有权交易本身：企业如何安排融资，如何估值标的资产，如何制订具体交易方案，整个流程或各个环节都可能成为博弈案例详加剖析。在这种视角下，是否完成交易，是否实现了尽可能高的资本利得是衡量并购案成功与否的重点。从企业长期发展的视角出发，并购交易中一时的资本利得固然重要，但更为关键的是交易完成后双方资产能否顺利整合、形成互补，从而帮助企业提高市场竞争力。显然，从这两种视角来观察我国企业的海外并购都非常重要，但关注的重点明显不同。目前关于海外并购的研究，资本市场的研究视角是主流，基于国内企业和产业长远发展的分析却比较少见。相似地，企业在全球资本市场上的实践也多着眼于资本利得，较少考虑特定并购交易在企业发展

中的定位。典型的体现是，人们通常将一项并购交易的达成视为“成功”标志，却忽略了并购后的整合和经营；通常认为中国企业海外并购风险主要源于国际法律、政治、文化等因素，却很少考虑中国企业是否具备足够的能力去整合新旧资源，并以自身的优势去驾驭购买的海外资产。人们往往习惯于对一桩顺利完成的并购交易鼓掌欢呼，却很少去过问该交易对国内并购企业的必要性，以及国内企业是否具备足够的能力去驾驭买进的海外资产；而一旦某起海外并购案中途搁浅，通常会简单地将原因归咎于标的企业或其他经济外因，甚或东道国对中国企业（尤其是国有企业）的歧视等非经济原因。实际上，并购交易成功仅是开始，之后的资产整合和经营才是最大的挑战，也是对当初提出并购提案是否恰当的真正检验。在中国企业对外并购历史上，成功达成交易但最终证明是失败的案例比比皆是，上汽集团、TCL、联想、吉利等已经进行海外并购的企业都有这方面的经验教训。

在这种背景下，从企业和产业发展视角来思考我国企业海外并购热潮就显得十分必要和迫切——为什么海外并购集中发生在某些特定产业？目前已经完成的并购前景如何？它们反过来对相关产业未来发展会产生什么影响？这些问题非常重要，但却未得到应有的关注。有鉴于此，我们着眼于经济全球化背景下我国企业的长足发展，以我国企业海外并购与相关企业和产业国际竞争力间的相互关系为主题，围绕一国进行大规模海外并购所需的产业国际竞争力条件、企业海外并购对本国相关产业国际竞争力的作用这两个核心议题展开系统的理论和实证研究。

我们认为，对于我国企业和产业的长期发展而言，达成并购交易并不意味着“成功”，关键看新购资产是否能为企业创造足够价值；并购交易成功仅是开始，之后的资产整合和经营才是最大的挑战，也是对当初提出并购提案是否恰当的真正检验。如果缺乏对标的资产的驾驭能力，即便现金流充足，也不能保证买进的资产增值，实现交易目标。而要应付交易成功后的整合、驾驭新购资产，不仅需要高超的管理能力，企业必须具备某方面的优势能力，而且这种优势还必须是可跨国转移的。

本研究的理论价值主要体现在以下四个方面：

第一，首次将群体企业海外并购行为与企业及产业国际竞争力相联系，为以后全方位地探索企业海外并购的产业原因及其经济影响奠定了基础，同时也丰富了经济全球化背景中一国企业及产业国际竞争力的影响因素分析。

第二，关于对外并购产生的竞争力条件，同时对全球样本和中国样本进行了经验实证分析，并进一步分析探讨二者差异的经济和制度背景。该分析进一步丰富了现有关于发展中国家对外投资理论，深化了现有理论的内涵。

第三，目前主流的国际直接投资（Foreign Direct Investment, FDI）理论主要

是基于新建投资 (Greenfields) 建立的, 对于比重越来越大的跨国并购的理论研究非常少。本研究基于资产的互补性, 对跨国并购的条件和经济绩效进行理论分析, 丰富和发展了 FDI 和跨国公司理论。

第四, 随着近年来以中国为代表的新兴市场经济体对外直接投资的快速增长, FDI 对母国产业成长和经济发展的影响越来越受到相关国家政策制定者的关注。但是, 关于跨国公司 FDI 的经济效应, 现有研究多以东道国为重点, 一直缺乏深入的分析 FDI 对母国的经济影响。本书将对企业海外并购影响投资企业及母国产业国际竞争力的机制进行理论和实证分析, 并区分母国在不同发展阶段这种作用的方向和大小, 这将显著地丰富和完善现有理论关于 FDI 经济效应的研究。

本书的研究受国家自然科学基金项目“中国企业海外并购与产业国际竞争力研究”和教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“跨国并购与中国企业国际竞争力”资助, 是笔者带领的研究团队集体研究的成果。具体分工是: 蒋殿春负责全书框架、国际竞争力指标 ARCA (Additive Revealed Comparative Advantage, 附加显示性比较优势) 构建、理论分析和假说、第 1 章和第 4 章执笔, 以及各章定稿和统稿; 其余各章的执笔者分别是: 谢红军 (第 5 章和第 7 章); 臧成伟 (第 8 章、第 10 章和第 12 章); 张禹 (第 2 章、第 6 章); 黄锦涛 (第 11 章); 明秀南 (第 13 章); 荣星宇 (第 9 章); 梁凯、傅一瑶 (第 3 章)。赵志红、王小霞和王准等在课题讨论中也贡献了诸多有价值的研究思路和方法, 在此一并表示感谢。

经济科学出版社的申先菊编辑为本书出版付出的辛劳和表现出的专业素养令人感佩, 在此特别致谢!

蒋殿春

2018 年 10 月

目 录

CONTENTS

第1章 导论	1
1.1 国际竞争力的内涵和度量	1
1.2 跨国并购的产业国际竞争力门槛	3
1.3 跨国并购的国际竞争力效应	6
1.4 主要内容和分析结论	8
第2章 产业国际竞争力的界定与评价	12
2.1 文献综述	12
2.2 竞争力指数构造	17
2.3 几种 RCA 指标的对比及其含义	19
第3章 中国企业海外并购和产业竞争力现状	25
3.1 中国制造业国际竞争力状况	25
3.2 中国企业跨国并购现状及趋势	31
3.3 中国企业海外并购的特征	36
第4章 跨国并购的竞争优势假说	56
4.1 宏观和中观层面的分析	56
4.2 发展中国家的对外直接投资	60
4.3 基于获取优势的海外并购：股权市场竞争视角的分析	62
4.4 跨国并购中的优势资产	65
第5章 跨国并购的竞争力基础：全球数据的实证	71
5.1 全球跨国并购的特征事实	71

5.2	跨国并购的影响因素：竞争优势与资产价格	81
5.3	实证设计	85
5.4	实证结果	91
5.5	结论	97
第6章	国际产业周期、资产价格与跨国并购	99
6.1	文献及理论分析	99
6.2	中国跨国并购与产业动态分析	106
6.3	实证分析	109
第7章	中国企业海外并购：竞争力视角的分析	113
7.1	特征事实和理论探讨	113
7.2	中国企业海外并购的股权资产价格假说	118
7.3	实证设计	122
7.4	实证结果与分析	126
7.5	稳健性讨论	134
7.6	结论	136
第8章	国有和民营企业的海外并购倾向差异	138
8.1	引言	138
8.2	理论分析	140
8.3	经验分析	145
8.4	所有制和国内外并购优势差异直接比较	155
8.5	结论	157
第9章	产能过剩与海外并购	159
9.1	产能过剩与企业跨国并购	159
9.2	产能过剩的测度和行业分析	165
9.3	产能过剩与对外并购关系的检验	169
第10章	中国企业海外并购的国际竞争力效应	173
10.1	优势发挥	173
10.2	优势获取	176
10.3	优势互补	179
10.4	实证研究：并购提高了中国企业的国际竞争力吗	180

第 11 章 跨国并购与企业绩效	189
11.1 文献综述	189
11.2 数据和方法	191
11.3 实证分析	197
11.4 不同并购动机下的绩效差异	203
11.5 结论	205
第 12 章 海外并购与企业出口	208
12.1 并购对企业出口的影响：出口互补还是出口替代	208
12.2 跨国并购对企业出口影响的经验分析：倍差法	214
12.3 行业层面的检验	222
12.4 结论	226
第 13 章 跨国并购与企业研发	228
13.1 引言	228
13.2 文献回顾	232
13.3 数据与计量方法	234
13.4 实证分析	237
13.5 结论	245
参考文献	247

第1章

导论

作为全书的开篇，本章通过对几个核心问题的初步讨论，勾画本书的基本研究思想和逻辑线条。我们先对产业（企业）的国际竞争力的概念进行界定和解读，并提出本研究的度量思路；接下来分别就本研究的两个核心议题进行总体的理论分析。

1.1 国际竞争力的内涵和度量

1. 国际竞争力的内涵

关于国际竞争力的内涵，多是在经济体或产业层面上定义的，但也可延伸至企业。根据世界经济论坛（The World Economic Forum, WEF）的定义，一个经济体或经济体内特定产业的国际竞争力是其“在世界市场上均衡地生产出比竞争对手更多财富的能力”。该定义没有限定地理范围和国家界限，因此对于跨国企业，其竞争力将包括其分布全球的各个生产和服务单位，包括其在所有市场内创造的价值。已有关于产业国际竞争力的界定及度量指标大多基于竞争优势和比较优势理论。前者以迈克尔·波特的“钻石模型”理论（Porter, 1990）为代表，从产业或企业的竞争力角度研究国家竞争优势；后者则是基于大卫·李嘉图关于产品在生产要素和资源禀赋上的比较优势理论。

参照波特的“钻石模型”和李嘉图的比较优势理论，并考虑到现代全球竞争和国际分工模式的特点，将国家产业国际竞争力定义为国内特定产业“抢占全球市场、并获取尽可能高的增加值”的能力。该界定与竞争优势或比较优势理论存在两点最大的不同。

（1）它明确竞争场所是全球市场，既包括国外（国际）市场，也包括国内市场。这是因为，一方面，国内市场作为全球市场的一部分，同时也是绝大多数

产业（企业）最基础的市场，一个产业在国内市场的竞争表现理应纳入其竞争力范畴；另一方面，由于经济全球化的发展和信息技术的革命性突破，世界上绝大多数经济体中，几乎所有产业或企业都面临国内和国际的竞争。哪怕对于那些既没有对外投资，也没有出口的企业，也面临不同程度的进口产品和外国投资企业的本地生产的竞争。也就是说，在绝大多数领域，国际竞争已经延伸到了国内。因此，我们认为传统国际竞争力理论只考虑出口市场是不全面的，尤其对于中国和美国这样的消费大国而言更是如此。

（2）它强调竞争力需要落脚到获取增加值。倾销等价格战方式也可以获得一定的市场份额，但这不能带来增加值和利润。稳定和持续的增加值只有靠生产技术、管理才能、营销网络等获得，它可以源自波特的“钻石模型”中的五种要素，或者源自国家特定的要素禀赋和比较优势。按照这一定义，影响产业（企业）国际竞争力的因素中，既包括产业内在的因素，也包括国际国内的政治经济环境、政府的产业政策等，甚至也包括国有企业对生产要素的垄断。值得注意的是，这一界定也纳入了价值链思想，明确区分了单纯的出口量和市场规模与国际竞争力的不同。

2. 国际竞争力的度量

上述明确的定义为我们度量产业国际竞争力打下了良好的基础。现存的国际竞争力度量方法有两类：一类是多元指标构造的综合性竞争力指数，如瑞士的洛桑国际管理学院（International Institute for Management Development, IMD）和世界经济论坛（WEF）分别从1980年开始对全球主要经济体的国家竞争力进行评估排序；另一类是基于比较优势理论利用出口贸易数据构造的产业国际竞争力，其代表是Balassa（1965）提出的显示性比较优势指数（Revealed Comparative Advantage, RCA）。综合性竞争力指数系统性强，但缺乏坚实的微观基础，而且与我们对产业国际竞争力的界定不完全相符。RCA的计算简便直观，也与现实经验基本相符。还有学者就以RCA为产业和国家竞争优势的工具变量，研究国际上几次跨国并购浪潮的内在关联（Neary, 2007）。但这以一指标衡量一国产业国际竞争力需具备三个基本假设：①国际分工是产业间的水平分工；②产业的边界以国家为界，即一种产品的完整生产环节在国内完成；③企业的边界也以国家为界，即企业国际活动主要是国际贸易，而很少跨国投资。因此在度量产业国际竞争力时就存在明显局限：一方面，对于大国经济体的产业，特别是内向需求为主的产业，忽略了大国母国的市场份额，如美国这个消费大国，很多产业的RCA很小，但却极具国际竞争力，就是典型例证；另一方面，以加工贸易为主的产业，会夸大加工贸易对出口额的虚增，如中国传统的“三来一补”的制造业在RCA尺度下会显示极高的国际竞争力。近年来库珀曼等（如Koopman et al., 2014 & Wang et al., 2013）基于全球价值链视角对传统RCA进行了改进，有效

地解决了中间品贸易的重复计算等问题,但其聚焦点仍是“出口竞争力”,而不是这里定义的“国际竞争力”。

有鉴于此,我们吸收库珀曼等人的思想,同时明确地将企业在国内市场的竞争表现也加以度量,构造了一个“调整的 RCA”指标 ARCA (Adjusted Revealed Comparative Advantage, 调整显示性比较优势)。但除了 ARCA 这个代表国际竞争力的综合指标,也将引用劳动生产率、全要素生产率、出口以及研发能力等指标从不同角度分析企业及产业国际竞争力的影响因素。

1.2 跨国并购的产业国际竞争力门槛

企业并购活动是复杂的经济行为,涉及经济、法律、文化、社会、政治、技术等各方面因素。并购交易与商品交易不同,也与权益的财务投资不同,存在较高的竞争力门槛,对于跨国并购更是如此。财务投资只关心标的资产的成长性和风险,而并购成功的前提是交易双方具有资产的互补性,这对并购者本身的资产质量提出了更高的要求。哪怕是双方资产互补性强、具有良好前景的并购案,由于并购完成后整合工作需要成本且存在较大的不确定性,而协同效应通常要经过相当长的时间后才逐渐产生,因此整合过程中很难避免业绩下滑。只有并购企业事前拥有较强的市场竞争力,才能冲抵这种并购后的整合成本和风险。

如果是跨国并购,由于涉及多种法律、商业环境和多种文化的融合,不仅并购后短期的整合工作更为艰巨,不确定性更高,而且长期的经营管理难度也更高,因此也对并购企业提出了更高的国际竞争力条件。这里的逻辑与 Hymer (1960) 垄断优势理论完全一致:对外投资企业必须拥有足够的垄断优势,以弥补国外经营的高成本和高风险。从国际直接投资的内部化理论以及 Dunning (1981) 的 OIL (Ownership Internalization Location) 折衷理论范式来看,跨国并购的竞争力条件也非常明显,因为企业对外直接投资(包括对外并购)只是企业拓展竞争优势的手段,企业拥有竞争优势是其进行海外并购的先决条件。Helpman 等(2004)等在新兴贸易理论框架中证明,对外直接投资企业的生产率水平是行业内最高的,这也间接证明了对外并购的竞争力门槛。

对于新兴市场国家或其他发展中国家企业,现有研究文献和经验表明,典型的情况是企业和产业均不具有传统垄断优势和生产率优势的情况下进行海外扩张,而扩张的主要目的在于快速获取优势资源,包括自然资源、生产技术和和管理诀窍等,或是为了更靠近供应商或市场,以及绕过国际贸易壁垒等。因此,来自发展中国家的跨国并购似乎与其产业国际竞争力关系不大。但我们认为,即便是这种以获取优势资产为目的的并购,并购者也必须首先具备某种竞争优势,方能

成功达成并购交易，并顺利度过艰难的企业整合期，最终实现并购目标。理由非常简单：国际股权市场上的优势资产与一般生产要素一样遵循交易中的效率原则，即它们都会流向能为其带来最高市场价值的地方。从另一个角度看，企业提出并最终成功达成并购交易就像参加竞标一样：它必须提出对对方有吸引力并足以击败所有潜在竞争者的报价，同时，还必须保证以这一报价自己还能预期获利。如果并购者本身具有一定的优势，未来能更充分地发挥标的资产的价值，它在这场“竞标”中的胜算就会加大；反之，只凭对标的资产的热情，自身一无所长，也很难在并购市场上有所斩获——除非标的企业本身并无多大价值。因此，在一个成熟发达的并购市场上，企业在挑选潜在的并购对象，但反过来后者也在择优挑选并购企业。因此，在发达的国际并购市场，只要各参与者受市场规则的基本约束，那么成功的并购总是要求并购方具备一定的国际竞争优势。

当然上述都是针对并购企业的微观层面分析，并没有直接说明产业的竞争状况。不过，企业是构成产业的细胞，基于企业对外直接投资的微观条件，仍然可以推论，如果国内某一产业发生众多企业的对外并购案，该行业必然具有较强的国际竞争优势。

首次明确从母国产业层面来论证企业 FDI 条件的，是小岛清（Kojima, 1978）以比较优势为基础的“边际产业”转移理论。根据这一理论，合适的 FDI 产业应是在投资国处于或即将处于比较劣势，同时在东道国具有比较优势或潜在比较优势的产业——即所谓的“边际产业”。按照该理论，虽然边际产业在母国已无比较优势，但它在东道国具有比较优势仍然是其投资转移的前提条件。20 世纪 80 年代初，邓宁（Dunning, 1981）提出了投资发展周期（Investment Development Path, IDP）理论，从一国宏观经济发展水平的角度来解释其对外直接投资规模。根据 IDP 理论，一个国家对外直接投资净额呈现出规律性的变动：随着人均国民收入水平由低到高的发展，该国的投资发展周期也将依次经历对外直接投资净额为负、为零和为正这几个阶段。这种投资阶段的划分其依据实际上就是对外直接投资的国际竞争力门槛。IDP 理论从宏观的经济发展阶段角度解释了发展中国家企业的对外投资同该国经济发展水平之间的关系，并认为随着发展中国家经济的发展和企业竞争力的增强，发展中国家的企业会逐渐积累起海外投资所必需的垄断优势，因此其基本思想仍与传统的垄断优势理论相一致。

正如我们对国际竞争力概念的界定中所言，产业或企业的国际竞争力来源不一，但一切都需经市场检验，最终以增加值水平为标准。我国由于发展阶段和资源禀赋的特点，大多数产业对于研发、生产技术和管理等高增加值环节的国际竞争优势薄弱。但是，40 年的经济高速增长以及随之极速膨胀的国内市场，加上低成本劳动力供给，培育了一批在生产环节具备规模优势的制造业产业和企业。在服务业，由于国内移动互联产品和服务消费的快速发展，部分涉及数据服务、

互联网金融等相关的行业也冲到了技术的世界前沿。因此，部分行业应该已经初具企业海外并购的竞争力条件。

尽管这样，2000年以来中国企业的海外并购热潮仍让人疑惑，因为在这期间我国海外并购的规模和增长速度都远远脱离了IDP理论的预测。跨国截面比较研究表明，中国平均对外并购数量要远高于同时期同等收入水平的其他国家（图1-1）。如果按照IDP理论的标准，我国企业的海外并购大大超前于我国当前的发展阶段。

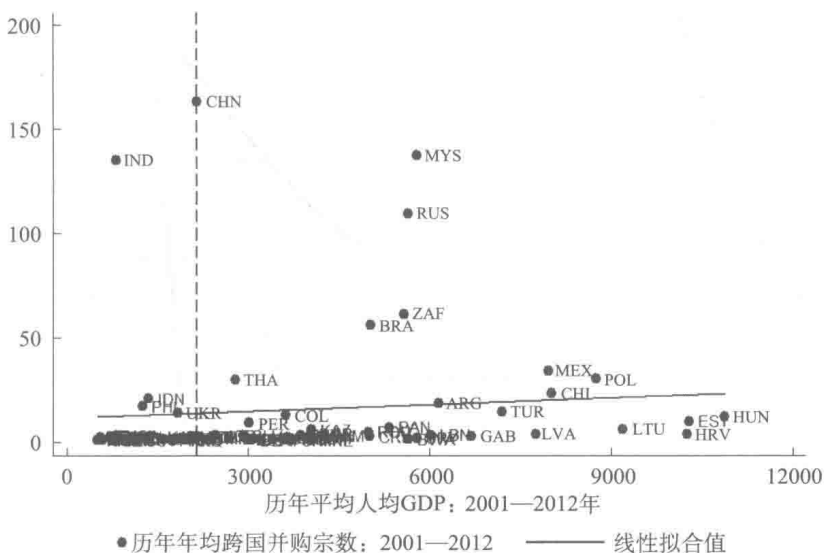


图 1-1 世界中低收入国家人均 GDP 和对外并购

注：纵轴表示年均并购宗数，横轴表示人均收入，以 2005 年美元计价，数据来自 PWT8.0 数据库；虚线标识中国各期平均的人均 GDP。

资料取自 UNCTADfdi 数据库；

据此，我们怀疑中国企业的大规模对外并购已经超出了产业国际竞争力的依托。通常认为中国企业海外并购风险主要源于东道国陌生的法律、政治、文化等因素，但我们认为最大的风险可能是这些企业很少考虑自己是否具备足够的能力去整合新旧资源，并以既有的优势去驾驭购进的海外资产。造成我国海外并购“冒进”的因素当然很多，从国内看，可能的因素包括：企业高速成长后管理者极易产生的盲目自信，扭曲虚高的国内股权市场（包括一级市场和二级市场），货币超发，经济增速回落后凸显的产能过剩问题及投资机会匮乏，政府和商业银行鼓励企业“走出去”的激励政策等。从国外看，2008 年全球金融危机造成的国外股权价值缩水，欧洲债务危机引起的欧洲企业经营困难，由此急于抛售，都可能是引起我国企业抢购的诱因。除此之外，政府干预和国有企业治理结构中的代理问题可能是其中的主要原因之一。众所周知，长期以来我国国有企业存在实

际所有者缺位，国有企业管理者身兼企业经理人和官员两重身份等问题。为捞取政治资本或升迁机会，不考虑企业的实际需要，轻易利用并购手段做大企业规模，或以“战略发展”之名四处收购与主营业务不相干的资产，这样的现象并不罕见。

不过，在短期资产价格冲击和国内生产和市场失衡条件之外，中国企业大量海外并购国外资产可能还存在一个更深层次的原因，这就是国际产业生命周期时滞引起的资产估值差异。我们认为，由于各国发展水平不同，发达国家各产业率先进入初创、成长、成熟和衰退的生命周期；由于存在产业发展周期时滞，某些在发达国家已进入成熟和衰退阶段的产业在发展中国家则仍处于初创或快速成长阶段。在各国资本市场存在相互分割的现实背景下，处于产业生命周期较早阶段的产业自然会带来较高增长率和较长收益期限的预期，从而造成相同股权资产在国际资本市场上存在系统性的估值差异。因此，相关行业内的发展中国家企业选择兼并收购发达国家同行业的企业资产，可望在本国资本市场上获得资本溢价。改革开放 40 年，我国国内各产业有了长足的发展，但相对于欧美等发达国家，在中高技术制造业、高端服务业等领域，发展还是存在滞后。在国际产业周期存在时滞和股权资产价格差异条件下，加上 2008 年全球金融危机冲击下海外股权资产价格下降，为中国企业进行大规模海外融资带来良机。

利用海外并购进行国际资本市场套利是企业经营的理性反应，而且促使不少中国企业借此完成低成本国际化拓展。不过以资产价格驱动的并购交易终属短期行为，并购资产是否能与企业原有的资产形成互补，能否在国内巨大的市场上获得更有效的应用，仍然是这些并购获得长期成功的关键。如果中国企业的海外并购主要还是一种价格行为，那么这些投资的经济效果会怎样呢？这就是本研究试图回答的另一个核心问题。

1.3 跨国并购的国际竞争力效应

与国内并购一样，跨国并购交易完成后，并购方可能因要素获取、规模经济、资产互补产生的协同效应等提升并购企业的竞争力。但除此之外，跨国并购为并购方的竞争力提升提供了更广阔的空间，因为并购方不仅获得了标的公司资产和市场，而且还获得参与东道国产业成长和市场发展的机会。

具体而言，发达国家企业与发展中国家企业不仅对外并购的动机不同，并购后对并购企业及母国相关产业的国际竞争力影响也有很大差异。

从既有研究看，早期发达国家中崛起的跨国公司发起的跨国并购可能通过以下几个作用机制影响国内的产业竞争力：其一，根据跨国公司全球投资战略的

“价值链最优配置理论”(Sunetal, 2011)及价值链倒“U”曲线理论,跨国企业通过纵向跨国并购,可以在全球优化配置产业链,提升自身的国际竞争优势;其二,结合国际商务领域制度观中有关认知制度(Cognitive Institution)的外部模仿理论(Yiu and Makino, 2002),同行企业的相似性跨国并购行为会对提升母国该产业总体的国际竞争力发挥促进作用;其三,基于技术溢出的“产业集群”效应理论(Gersbach and Schmutzler, 2003),通过发达国家间的跨国并购,有助于国内产业加速升级和技术进步;其四,运用跨国公司组织控制和治理模式的网络化发展理论和经验,强强跨国企业通过相互兼并和建立战略联盟等途径,可以形成的优势双向共享,也会对提升国内产业国际竞争力有促进作用;其五,根据市场势力理论(Hitt et al., 2009),具有国际竞争优势的跨国企业通过横向强强联合,能够减少国际市场上的竞争对手,提高国际市场占有率和控制能力,这也会有助于保持母国所在主导产业的国际竞争优势地位。

依据后发跨国企业特有的国际化理论,新兴发展中国家企业实施的跨国并购具有优势获取性(Advantage - Exploring),而非发达国家跨国企业的优势利用性(Advantage - Exploiting)的独特动因。这些国家的企业在跨国并购中具有一些特定的“后发优势”。而后发跨国企业这种以跨国并购实现“蛙跳式”国际化成长的模式,可能对提升母国产业竞争力形成独特的作用机制:其一,跳板效应,即后发跨国企业可以把国际扩张作为跳板,绕开在国内发展的各种约束,典型做法就是通过收购发达国家企业获取战略性和关键技术,以弥补自身研发能力的不足,提高自有产品的超额价值,进而迅速提升母国所在产业的技术创新能力(Luo and Tang, 2007; Ramamurti and Singh, 2009);其二,追赶效应,即后发跨国企业可以作为挑战者,以投资低端产业链为契机进入全球市场,并在其边缘建立领地,然后再利用联接、杠杆和学习(Linkage, Leverage and Learning)的发展战略,克服发达国家跨国企业在敏感性和领先产业的抵抗(Mathews, 2006);其三,颠覆效应,即从技术创新路径角度,海外投资有助于颠覆性创新(Disruptive Innovation)。换言之,后发跨国企业在技术创新、提供产品或服务时,可以使用与当前截然不同的“破坏性”技术,推翻现有市场上的主导技术或产品(Christensen, 1997),由此可能改变全球竞争格局,加速推进母国所在产业的国际竞争力。

跨国并购与国际绿地投资虽然同属于国际直接投资(FDI),但二者在相似之余仍存在明显的差异。除了流程和运作周期这些形式上的不同,跨国并购无论是其实施条件还是其经济影响都异于绿地投资。从投资条件看,绿地投资更依赖于企业本身的技术和管理水平,而跨国并购中交易双方资产的互补性和管理者的整合能力显然更为重要。因此无论是发达国家企业还是发展中国家企业,均可从并购的资产互补性(Norke and Yeaple, 2007)来分析并购的竞争力效应。聚焦

到中国企业的海外并购，资产互补性产生的协同效应可能因并购主体的所有制性质发生变化。对于国有企业，其原有的竞争优势主要源自政府赋予的行政垄断权利和预算软约束。这些优势虽然都只能在国内市场发挥，很难拓展延伸至国外市场，但如果并购的海外资产主要为国内市场服务，如石油、矿石等自然资源，或者与企业原有生产体系相配合的先进技术，那么二者仍然可能产生协同效应，增强国有企业及相关产业的国际竞争力。对于民营企业，典型的竞争优势来自生产成本，最具互补性的海外资产并不是那些节约成本的技术，而是市场资源，包括标的公司的产品品牌和市场网络。

但问题又绕回了并购前相关企业和企业的竞争力条件。尽管企业试图通过海外并购活动获取发展所需的生产要素、市场、管理能力以及价值链控制能力等关乎竞争力的要素，但能否准确地把握相关产业的发展趋势，能否深刻了解企业发展所缺乏的资源以及能否在纷繁的市场中精准地寻找到能够为自身发展提供对应资源的目标资产可能需要并购企业自身具有相当程度的技术实力与运营经验；同时，在通过并购获得相应的资源后，能否妥善地实现目标资产与自身的整合，对获取的技术等外部要素进行系统的消化吸收并将其真正内化为自身竞争力水平的提升也会要求企业具有相当程度的消化吸收能力与资本驾驭能力。就此意义而言，企业通过海外并购获取国际竞争力这一目标的实现与否本身应当在相当程度上依赖于企业的竞争力水平。这也意味着对应于企业特定的竞争力状况，可能会存在着与其相应，或者可以被其竞争力所支撑的最优海外并购规模，只有在这样一种规模之下，企业通过海外并购实现竞争力改善的目标才可能得以实现。

由于我国企业的海外并购中相当一部分与国际竞争力脱节，它们反过来对产业竞争力的作用也比较有限。鉴于国有企业受各种行政干扰较大，而且代理问题较为严重，因此相对于民营企业，国有企业海外并购产生的国际竞争力提升作用也更弱。

1.4 主要内容和分析结论

本书共分13章，其中第1章为导论，其他12章为主体内容。各章内容相对独立，但相互密切相关。各章围绕企业跨国并购的竞争力条件和并购后的竞争力变化两个主题展开研究，主体内容可分为三个部分：（1）基础性分析，包括第2章和第3章，分别讨论产业国际竞争力的界定、测算，以及中国企业海外并购及产业国际竞争力的初步统计分析；（2）关于国际竞争力对企业跨国并购驱动作用，包含全球范围的一般研究和我国样本的聚焦分析，包括第4～第9章；（3）关于中国企业海外并购对其国际竞争力影响的实证研究，包含第10～第13章。