



国家智库报告 2016 (35)
National Think Tank

经 济

中国对外投资季度报告 (2016年第1季度)

张金杰 王永中 王碧珏 等著

THE QUARTERLY REPORT OF CHINA'S OUTWARD INVESTMENT
(QRCOI-IWEP)(THE FIRST QUARTER 2016)

中国社会科学出版社



国家智库报告 2016 (35)
National Think Tank

经 济

中国对外投资季度报告 (2016年第1季度)

张金杰 王永中 王碧珺 等著

THE QUARTERLY REPORT OF CHINA'S OUTWARD INVESTMENT
(QRCOI-IWEP)(THE FIRST QUARTER 2016)

中国社会科学出版社

图书在版编目(CIP)数据

中国对外投资季度报告. 2016 年. 第 1 季度 / 张金杰等著. —北京:
中国社会科学出版社, 2016. 8

(国家智库报告)

ISBN 978 - 7 - 5161 - 8685 - 5

I. ①中… II. ①张… III. ①对外投资—研究报告—
中国—2016 IV. ①F832. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 182676 号

出 版 人 赵剑英
责任编辑 王 茵
特约编辑 王 称
责任校对 闫 萃
责任印制 李寡寡

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号
邮 编 100720
网 址 <http://www.csspw.cn>
发 行 部 010 - 84083685
门 市 部 010 - 84029450
经 销 新华书店及其他书店

印刷装订 北京君升印刷有限公司
版 次 2016 年 8 月第 1 版
印 次 2016 年 8 月第 1 次印刷

开 本 787 × 1092 1/16
印 张 7
插 页 2
字 数 70 千字
定 价 29.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社营销中心联系调换

电话: 010 - 84083683

版权所有 侵权必究

目 录

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 (1)

投资美元证券趋于保守 试水 A 股平准基金功能

——2016 年第一季度中国对外投资报告之

间接投资部分 (22)

全球企业并购形势现状与趋势 (41)

国际投资保护与全球生产网络的形成 (58)

制度约束、制度促进与中国对外直接投资

——一个理论文献述评 (78)

G20:勾勒促进国际投资多边合作蓝图 (100)

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

2016 年第二季度伊始，数家外媒纷纷报道第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，第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

* 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、赵奇锋与路诗佳。

据这一数据，2016 年第一季度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个方面：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；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”势头强劲，电力、燃气及水的生成和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，三地共吸纳了本年度海外兼并收购总额的 85%、总项目数的 74.4%。

一 第一季度中国海外并购激增，“中国买断全球”论盛行

1. 外媒报道第一季度中国海外并购总规模将近千亿美元

据数家外媒报道，第一季度中国海外并购将达近千亿美元，中国“买断全球”论一时盛行。贝克·麦坚时律师事务所发布的季度跨境并购指数显示，第一季度中

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，第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两倍；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，今年第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 亿美元的水平。

2. 商务部澄清：第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。今年第一季度，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%。第一季度中国企业实施的海外并购项目共计 142 个，实

际交易金额为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年经营权的项目是第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数据。而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，这时的项目可能还只是处于商业磋商阶段；三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才能正式完成。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巨大的现象。

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，2016年第一季度新宣布尚未完成的并购交

易，至少会在第二季度统计中重复计算一次。如果第二季度还未完成，第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交易所造成的数据偏误。

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，这也是造成数据差异的原因。

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 亿美元收购巴西朱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在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. 第一季度海外并购大幅增加

虽然第一季度中国实际完成的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个方面：

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。2015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。为了抚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

质资产进行配置，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活动向高附加值的经营活动转移。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。这一因素在中国加快推进供给侧改革后作用更加显著。

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年年底之前，我国境外投资相关审批手续较为烦琐，导致许多企业采取地下通道实现境外投资。2014年4月，国家发展与改革委员会颁布了《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国家发改委和商务部门“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（见图 1、图 2）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；（4）租赁和商务服务业。这四个行业的海外并购合计 134.36 亿美元，占全部中国海外并购行业的比重达到 79%。

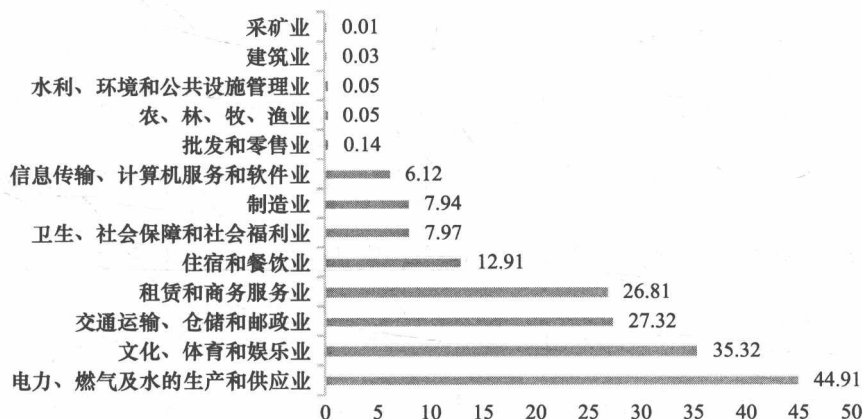


图 1 2016 年第 1 季度中国海外并购行业分布 (亿美元)

资料来源：BVD - ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

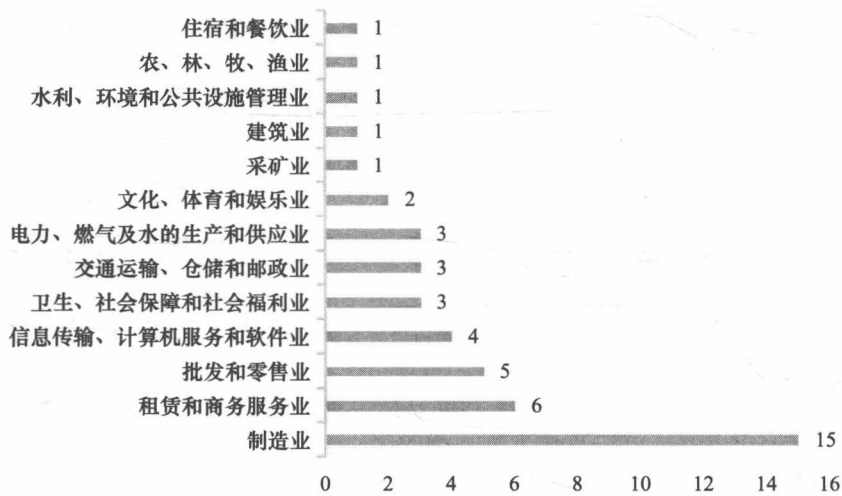


图2 2016年第一季度中国海外并购行业分布（项目数）

资料来源：BVD-ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

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%，占项目总数的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、燃气及水的生产和供应业方面的海外并购主要在马来西亚、澳大利亚和英国。第一季度中国在电力、燃气及水的生产和供应业方面的海外并购主要由两笔交易贡献，分别为：一是中国广东核电以23.91亿美元收购马来西亚马斯卡拉达（Mastika Lagenda）；二是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的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艾沃龙控股 (Avolon Holdings Ltd.) 100% 的股权。

3. 北美洲、欧洲、大洋洲成为前三大投资目的地

2016 年第一季度，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%，占总项目数的 74.5% (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%，占项目数的 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%。

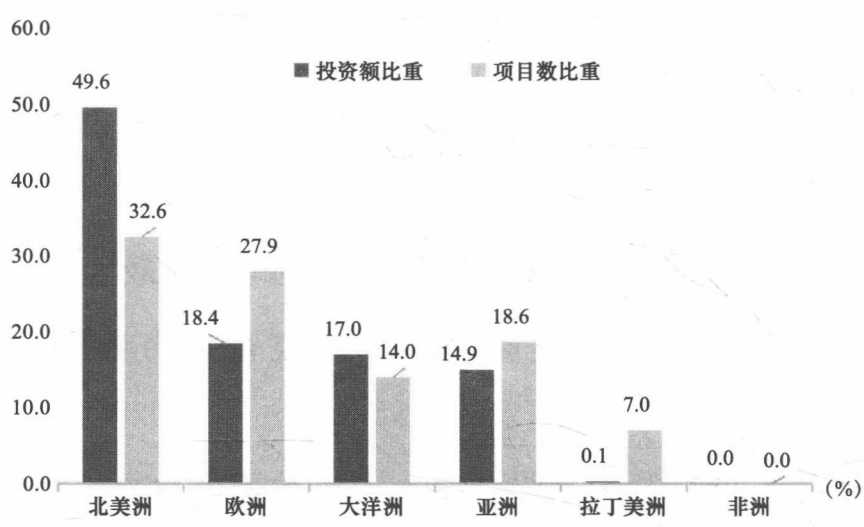


图3 2016年第一季度中国海外并购行业分布（项目数）

资料来源：BVD-ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

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共有 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。

表 1 2016 年第一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
中国香港	1.35	5	批发零售、制造、租赁商务业
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

资料来源：BVD - ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

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 Innova-