

韩冰

helenacass@163.com

内地企业“走出去”步伐放缓，房地产业、采矿业降幅明显

——2015 年第 3 季度中国对外直接投资报告·

摘要

2015 年第 3 季度，受国内外经济形势的不利影响，中国海外兼并收购完成额同比环比双双下降。从行业来看，金融业依然是中国海外兼并收购的第一大行业，信息传输业跃居第二大行业，房地产业、采矿业、租赁和商务服务业等行业降幅明显，信息传输业、文体娱乐业、金融业等多个服务行业的投资规模有所增长。从区域来看，北美洲、欧洲、亚洲稳居中国跨境兼并收购的前三强。除北美洲和欧洲外，各大洲的投资规模均有所下降，拉丁美洲和非洲的降幅最为明显。在政策方面，中美 BIT 谈判进入负面清单阶段，中美双方企业对进一步互相开放市场的意愿较为强烈；《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）谈判初见成果，有望在今年年底前实质性结束谈判，在 2016 年尽快解决其他的技术性问题；中日韩自贸协

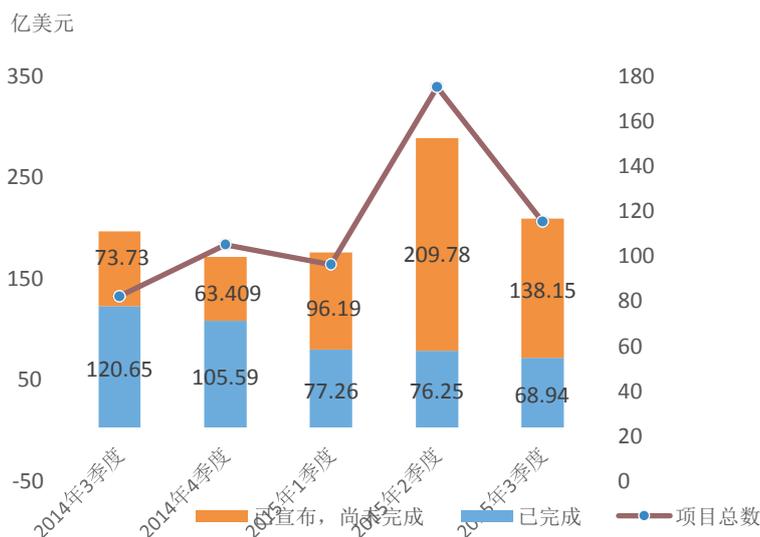
定谈判稳步推进，如果该协定成功签订，将不仅能够为中国企业赴日韩投资提供便利，还有利于推进东亚经济一体化的进程。

一、2015 年第 3 季度中国海外直接投资特征

根据商务部的最新数据，今年1-9月，我国境内投资者共对全球150个国家和地区的5162家境外企业进行了非金融类直接投资，累计实现对外直接投资873亿美元，同比增长16.5%。其中股权和债务工具投资达747亿美元，占比为85.6%，同比增长21.5%；收益再投资126亿美元，占比为14.4%，同比下降6.7%。

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》与IIS，2015年第3季度中国企业交割完成的海外并购有46项，共计68.94亿美元（如图1）。另外，该季度中国还有138.15亿美元的海外兼并收购意向（已宣布，尚未完成）。该季度的海外兼并收购涉及16大行业领域，包括金融业、采矿业、制造业、信息传输业、房地产业、租赁和商务服务业、电燃水生产和供应业、批发和零售业、文体娱乐业、住宿和餐饮业、建筑业、科学研究和技术服务业、交通运输和仓储业、教育、卫生和社会工作、农林牧渔业。对上述交易（包括已完成，已宣布尚未完成）进行分析，可以发现如下特点：

图 1 2014 年第 3 季度至 2015 年第 3 季度中国企业海外兼并收购



数据来源：BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与IIS。

1. 受国内外经济形势的不利影响，中国海外兼并收购完成额同比环比双双下降。

今年3季度，中国企业的海外兼并收购额有所下降。该季度，所发生的海外兼并收购总

额共计207.09亿美元，环比下降27.6%，同比增长6.5%；项目总数为113，环比下降34.5%，同比增加40.7%。其中，完成交割的海外兼并收购额共计68.94亿美元，环比下降9.6%，同比下降42.9%；已宣布但尚未完成的兼并收购额总计138.15亿美元，环比下降34.1%，同比增长87.4%。实际上，从2014年第3季度至2015年第3季度，中国企业完成交割的海外兼并收购总额呈现明显的下降趋势。

该季度海外兼并收购的下降与国内和国际经济形势息息相关：

从国内经济表现来看，今年3季度的经济增长速度放缓，经济表现疲软，削弱了企业“走出去”的资金实力。今年3季度的GDP环比增长1.8%，同比增长6.9%，创6年以来新低，并首次跌破7%的GDP增长目标。从工业来看，工业企业呈现疲软态势。9月份的工业增加值同比增速为5.7%，比8月回落0.4个百分点；8月份的规模以上工业企业利润同比下降8.8%，创2012年以来的最大降幅；钢铁、建材、水泥等过剩行业的增速都出现下滑，汽车、手机等行业也进入调整期。从进出口来看，1-9月份，进出口总额同比下降7.8%，其中，出口下降1.8%，进口下降15.1%；9月份，进出口总额同比下降8.8%，其中，出口下降1.1%，进口下降17.7%。从房地产投资来看，1-9月份，房地产开发投资同比增长2.6%，比1-8月份回落0.9个百分点。国内经济增速放缓，生产和消费需求下降，大部分企业的盈利降低，削弱了企业海外扩张的实力。

从国际经济形势来看，世界经济复苏放缓，外需市场依然不景气。今年6、7月份，世界银行、IMF等国际机构将世界经济增长的预期普遍下调了0.2至0.3个百分点，主要是考虑了大宗商品价格下跌和美联储加息预期两大风险。由于消费疲软和供大于求，大宗商品价格从去年就呈下滑态势，增加了大宗商品出口国家（尤其是新兴市场）经济的不确定性。而美联储加息预期的强化对那些经济结构严重失衡、增长基础较为薄弱的经济体可能产生较大冲击，带来严重的资本外流，外债负担和再融资成本上升，并威胁到其金融稳定。

2. 以房地产业和采矿业为代表的多个行业海外兼并收购全面下降。

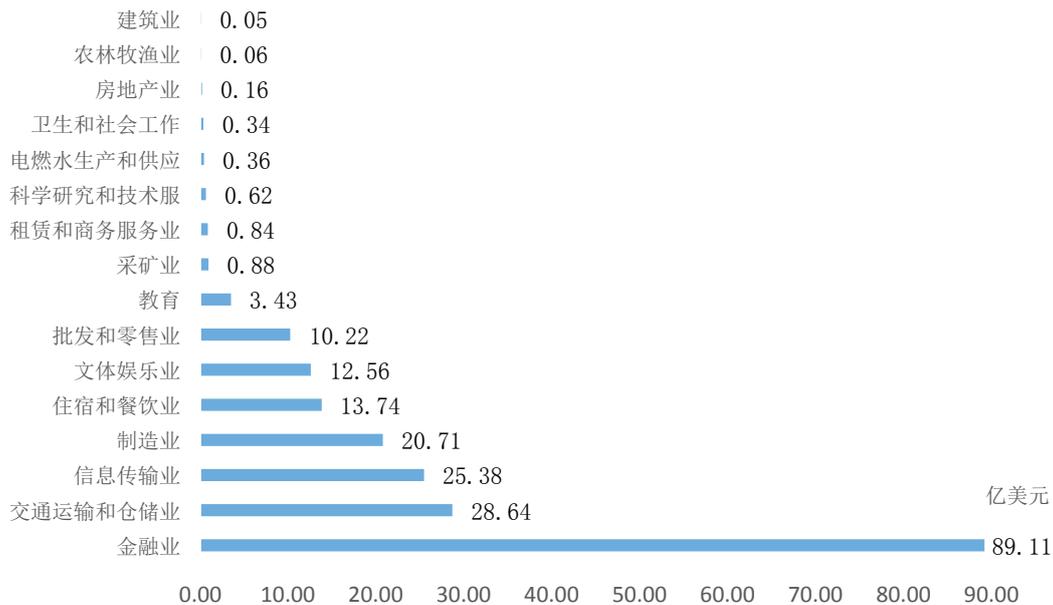
与第2季度相比，该季度海外采矿业、房地产业、租赁和商务服务业等多个行业的投资额明显下降。其中，房地产业和采矿业的降幅最为明显。房地产业海外兼并收购发生3起共计0.16亿美元，比上季度的32.02亿美元下降了将近一倍；采矿业海外兼并收购6起合计0.88亿美元，比2季度的44.52亿美元下降了98.0%；租赁和商务服务业海外兼并收购4起共0.84亿美元，比上季度的24.62亿美元下降了96.6%。电燃水生产和供应业的海外兼并收购额环比下降了95.4%，建筑业海外兼并收购额环比下降了95.0%，制造业的海外

外兼并收购额环比下降了 42.8%，信息传输业的海外兼并收购额环比下降了 25.6%。

3. 医疗卫生、信息传输业等服务行业的海外投资有所增加。

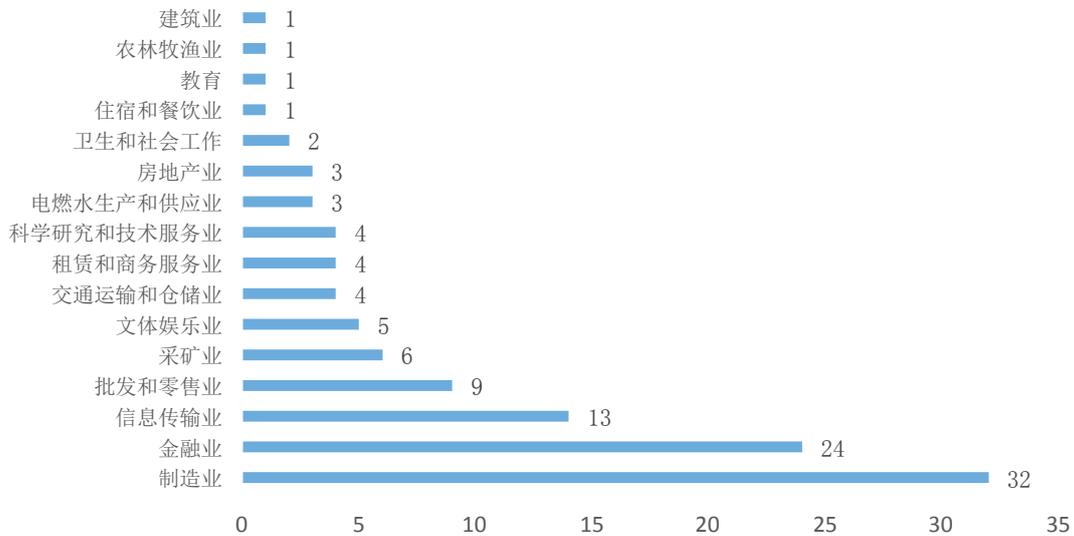
该季度，中国企业对海外服务业领域多个行业的投资有所增加，增幅较为明显的是文体娱乐业、信息传输业、卫生和社会工作。其中，卫生和社会工作的投资额增幅最显著，比上季度增长了 2 倍多，主要涉及澳大利亚的私人眼科服务、德国的医学护理服务等业务；文体娱乐业 5 起共计 12.56 亿美元，环比增长 192.7%；住宿和餐饮业 1 起共 13.74 亿美元，环比增长 66.7%；金融业 24 起共计 89.11 亿美元，环比增长 11.6%。金融业方面，中国企业对保险业务的海外投资占金融业海外总投资额的 50%，其次是控股公司业务、资产管理业务。文体娱乐业方面，中国企业主要涉足海外的体育营销、电影制作、足球俱乐部运营。

图2 2015年第3季度中国对外兼并收购行业分布（投资额）



数据来源：BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

图3 2015年第3季度中国对外兼并收购行业分布（项目数）



数据来源：BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

4. 信息传输业跃居第3季度海外投资的第三大行业。

2015年第3季度，中国企业对信息传输业的海外投资增长强劲。发生兼并收购13起，共计25.38亿美元，占同期中国企业海外兼并收购额的12.26%，项目数的12.3%，跃居中国企业海外投资的第三大行业。该季度，信息传输业的海外兼并收购主要涉及移动生活APP系统的开发、网络营销软件开发、企业办公软件开发、手机游戏开发等领域。其中，中国企业对海外的移动打车软件开发的投资额占信息传输业海外总投资额的61%，这与Uber与滴滴快的的激烈竞争有很大关系。近两年，提高效率、降低信息不对称的打车软件在中国兴起。去年7月份Uber正式进入中国，今年2月份滴滴和快的两大公司合并为滴滴快的。Uber与滴滴快的之间的竞争加剧，双方不断投入资金以加大业务创新。根据BVD—ZEPHYR的数据显示，8月份，滴滴快的联合其他中国投资者斥资3.5亿美元收购新加坡的Grab出租车控股公司，以扩大国际市场业务。Uber同样受到投资者青睐，高瓴资本、百度等多家公司对开曼群岛注册成立的Uber（中国）公司投资了12亿美元，这为Uber在中国进一步拓展业务提供了资金支持。

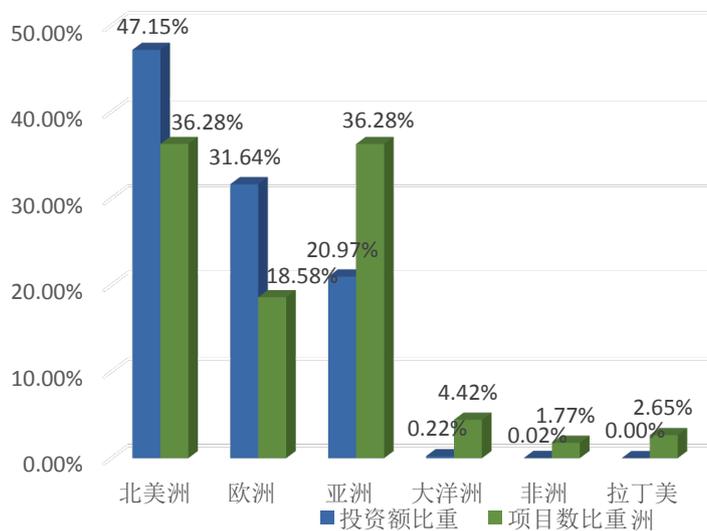
5. 北美洲跃居第一大投资目的地，拉丁美洲和非洲降幅明显。

2015年第3季度，中国企业海外投资依然集中于北美洲、欧洲和亚洲，三者吸纳了同期中国海外兼并收购总投资额的99.8%、总项目数的91.2%（见图4）。北美洲在该季度吸引了大量内地企业前往投资，跃居中国海外兼并收购的第一大目的地，欧洲和亚洲紧随其后，

而兼并收购额最少的是拉丁美洲。

该季度，中国企业对北美洲和欧洲的跨境兼并收购额均比上季度有所增长，对其他洲的直接投资却都显著下降。具体来看，中国企业在欧洲的兼并收购 21 起共 65.52 亿美元，比上季度的 33.73 亿美元增加了 94.2%；在北美洲兼并收购 41 起共计 97.65 亿美元，比上季度的 72.24 亿美元增长了 35.2%。降幅最为明显的是拉丁美洲和非洲，投资额均比上季度下降了近 1 倍；其次是大洋洲，发生 5 例合计 0.45 亿美元，比上季度的 7.73 亿美元降低了 94.2%；在亚洲地区的兼并收购 41 起共计 43.43 亿美元，比上季度的 119.78 亿美元下降了 63.7%。

图4 2015年第3季度中国跨境兼并收购的区域分布



数据来源：BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

该季度，北美洲超过亚洲，跃居中国海外投资的第一大目的地。在北美洲的投资主要集中在开曼群岛、百慕大和美国，其中，中国企业在开曼群岛的直接投资总额为 45.15 亿美元，在百慕大的投资总额为 32.37 亿美元，在美国的兼并收购总额为 19.04 亿美元。投资资金主要流向了开曼群岛的 IT 行业、住宿和餐饮业、批发和零售业，以及百慕大的金融业、文体娱乐业和制造业。作为世界第一大经济体的美国渐入经济复苏阶段，其汽车制造、金融、软件开发等行业吸引大量中国企业前往投资。

欧洲成为该季度的第二大投资目的地，也是该季度兼并收购额增长最多的目的地。中国企业在欧洲的兼并收购主要集中在瑞士（占欧洲兼并收购总额的 59.8%）和荷兰（占欧洲兼并收购总额的 32.3%），其他投资目的地还包括英国、德国、捷克、比利时、西班牙和爱尔兰。

兰等国。投资资金主要流向瑞士的交通运输业和文体娱乐业、荷兰的金融业和制造业。中国企业对瑞士的热情投资与中瑞自贸协定的促进作用有很大关系。自中瑞自贸协定 2014 年 7 月生效以来，双方企业的投资合作不断加强。中国企业不断加大对瑞士高新技术的投资，投资领域涉及瑞士的钟表、造船、机械设备、电信等优势领域，有助于中国提升企业竞争力。

该季度的第三大目的地是亚洲，主要集中在香港地区（占亚洲兼并收购总额的 62.9%）和韩国（占亚洲兼并收购总额的 24.4%），新加坡、以色列、印度、吉尔吉斯斯坦也有分布。行业方面，资金主要流向香港的金融业、信息传输业、制造业、批发零售业、交通运输业和建筑业，韩国的金融业、制造业、租赁和商务服务业、电燃水生产和供应业，以及新加坡和印度的信息传输业。该季度，中国企业对韩国企业的兼并收购有 7 项共计 10.61 亿美元，比 2 季度的 1.83 亿美元增加了 4.8 倍。从 6 月份中韩自贸协定签订到朴槿惠不顾美日压力参加中国的大阅兵，中韩关系不断升温，这为中韩双方企业提供了良好的投资合作环境。中韩自贸协定生效以后，韩国不仅改善了华商投资的优惠制度、放松了华商投资管制，而且将建立经济自由区，这为中国企业对韩投资打开了畅通便利之门。

今年 3 季度，中国投资者在非洲、拉丁美洲和大洋洲的兼并收购显著下降。对这三大洲的直接投资涉及到埃及的制造业、津巴布韦的采矿业、维京群岛的金融业、阿根廷的制造业，以及澳大利亚的金融业、采矿业、卫生和社会工作。中国企业对三大洲投资减少的主要原因是全球经济增长放缓，大宗商品供过于求，投资者预期大宗商品价格会持续低迷，因此会减少对大宗商品出口国家的投资，以降低投资风险。再加上中国政府的反腐工作和国企改革，使得大量国有企业对外投资（尤其是对大宗商品和原材料的投资）更为谨慎。

表 1 2015 年第 3 季度中国前十大跨境兼并收购目的地

单位：亿美元

国家/地区	投资额	项目数	主要涉及行业
开曼群岛	35.15	19	金融业、教育、批发和零售业、农林牧渔业、信息传输业、制造业、住宿和餐饮业
瑞士	39.75	3	交通运输业、文体娱乐业
百慕大	32.37	8	采矿业、房地产业、金融业、文体娱乐业、制造业
香港	27.30	19	房地产业、建筑业、交通运输业、金融业、批发零售业、制造业、信息传输业、租赁和商务服务业
荷兰	21.51	3	金融业、制造业
美国	19.04	11	金融业、信息传输业、制造业、科学研究和技术服务业
韩国	10.61	7	制造业、金融业、租赁和商务服务业、电燃水生产和供应
新加坡	4.01	6	房地产业、金融业、制造业、信息传输业
比利时	2.40	1	金融业
以色列	1.21	2	电燃水生产和供应业、信息传输业

数据来源：BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

6. 2015 年第 3 季度前十大海外兼并收购项目

按照投资规模排序，本文总结了 2015 年第 3 季度中国海外兼并收购的前十大交易（见表 2）。今年 3 季度前十大海外兼并收购项目的交易额普遍低于 2 季度，行业布局涉及到交通运输业、金融业、住宿和餐饮业、文体娱乐业、制造业五大行业。其中，十大兼并收购项目涉及海外金融业最多。

该季度最大的一笔交易是海航集团在今年 7 月底宣布斥资 27.94 亿美元收购瑞士国际空港公司，其次是安邦集团在 7 月下旬出资 20.87 亿美元完成对荷兰 REAAL NV 公司的收购，第三大交易则是民生银行国际控股公司在 8 月底宣布耗资 16.8 亿美元收购百慕大注册成立的华富国际有限公司 93.85% 的股权。北京同创九鼎投资管理公司宣布斥资 13.79 亿美元收购百慕大注册成立的富通亚洲控股有限公司，成为该季度的第四大交易。上海锦江国际在该季度又大大出手，准备出资 13.74 亿美元收购开曼群岛的梯形住宿控股有限公司 81% 的股权，力求在酒店设计和管理方面取得更大的创新。该季度，万达集团以 11.61 亿美元的价格完成对瑞士盈方体育传媒公司的 68.2% 股权收购，还宣布出资 6.5 亿美元收购美国的世界耐力控股公司，万达集团在一步步实现自己的海外扩张目标。中信银行和安邦保险集团分别在香港、韩国完成收购，力求拓展海外业务，与此不同的是，中航汽车系统股份公司出资 8 亿美元收购美国的亨尼希汽车控股公司，更多的是为了引进美国的先进汽车制造技术。

表 2 2015 年第 2 季度中国前十大跨境兼并收购项目错误！链接无效。 数据来源：

BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

二、政策展望

1. 中美 BIT 谈判进入负面清单阶段，对双方企业意义重大。

中美 BIT 谈判已进入负面清单谈判阶段。今年 10 月 28 日至 11 月 4 日，第 22 轮中美 BIT 谈判在青岛举行。中美双方在 6 月份互换了负面清单。中方的负面清单被要求缩短，而美方的负面清单虽简短，但条件却很复杂。在 9 月 23 日的中美企业家座谈会中，双方表示会积极推进双边投资协定谈判，力求在更大程度上放松中美市场准入限制，建立开放透明的市场规则。

如果中美双边投资协定达成，可以使中国企业赴美投资的渠道更加畅通，有利于中国的对外投资与国际接轨。中美双方企业都希望对方的市场能够尽快开放，在金融、新能源、通讯等领域占优势的美国企业期待尽快进入中国市场以扩大全球市场份额、获得丰厚利润，而

中国企业则希望在美的投资不再以各种理由被叫停。

2. 《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）谈判初见成果，有望在年底前实质性结束谈判。

目前，《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）谈判已进行了十轮，并初见成果。今年8月份举行的 RCEP 部长会议结束了投资、货物和服务的市场准入模式谈判，并就货物贸易出价模式达成一致。在10月份的第10轮谈判中，各方就投资、货物贸易、服务贸易等核心领域展开实质性磋商，并举行了经济技术合作、竞争政策、知识产权等工作组会议，协定案文谈判也稳步推进。各国致力于在2015年年底实质性结束谈判，在2016年尽快解决其他的技术性问题。¹

RCEP 是当前亚洲地区规模最大的自由贸易协定。如果 RCEP 协定能够达成，不仅会对我国的投资、就业、贸易增长等产生积极影响，也有利于推动区域经济的融合。同时，在全球经济增长乏力、各国跨境投资不振的经济形势下，尽早达成 RCEP 协定有助于加快全球经济复苏，为世界经济发展注入新的活力。

3. 中日韩自贸区谈判稳步推进，有利于东亚经济一体化。

随着《中韩自贸区协定》的签署，中、日、韩开始加快推进建设中日韩自贸区谈判。中日韩自贸区谈判于2012年11月正式启动，目前已进行至第八轮，下一轮谈判将于12月在日本举行。9月24日，中日韩自贸区第八轮谈判会议在北京举行，三方就投资、货物贸易、服务贸易、协定范围领域等议题深入交换了意见，并在部分议题上取得一些积极进展，三国也展现了早日达成谈判的意愿。

中日韩自贸区的建立不仅有利于各国自身的经济发展与繁荣，也有利于推进东亚经济一体化的进程。首先，中日韩自贸区的成功建立将为三国的贸易、投资与合作建立一个综合性制度框架，推动相互扩大市场开放，有助于充分发挥三国间的产业互补性，挖掘提升三国贸易投资水平的潜力。其次，中日韩的合作是东亚合作的重要组成部分，中日韩 FTA 的成功签署将有利于三国继续支持东盟共同体建设，为区域合作注入新的动力，共同促进东亚地区经济的整体发展与繁荣。

¹ 中国商务部：http://fta.mofcom.gov.cn/article/rcep/rcepnews/201508/28090_1.html

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。

