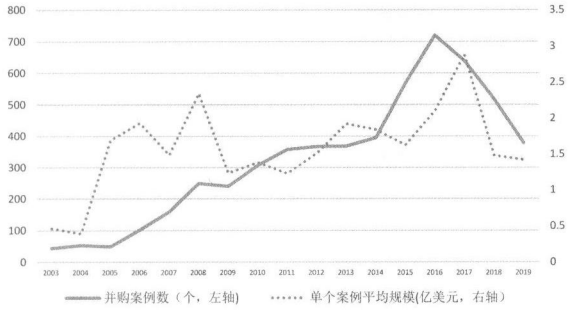
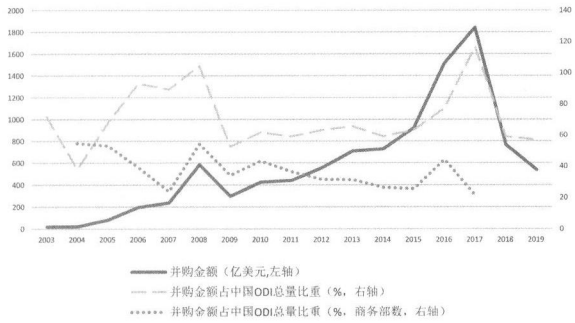
研图观势



注：2019年数据根据上半年数据预测得到。Dealogic数据库仅统计5000万美元以上的交易额，或5%以上股份变动的交易。

图1 中国对外并购案例数量及案例平均规模

资料来源：Dealogic数据库



注：2019年全年数据根据上半年数据预测得到。

图2 中国对外并购金额及占中国ODI总量的比重

资料来源：Dealogic数据库、对外直接投资统计公报

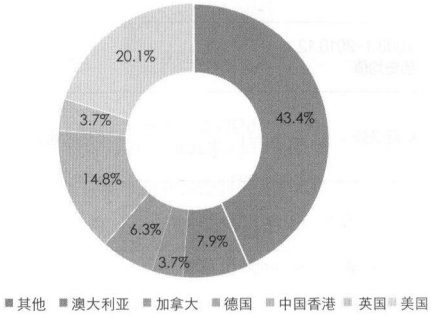


图3 2019上半年中国对外并购目的地（国家及地区）分布

资料来源：Dealogic数据库

对外并购：数量下降，结构日益多元化

文/潘圆圆 编辑/张美思

2019年上半年，国际形势复杂多变，特别是贸易摩擦持续发酵，对全球经济活动造成重要影响。对外并购是中国对外直接投资（ODI）中的主要投资形式，对其上半年的形势进行回顾与分析，将有助于对其下半年的走势做出研判。

从数量及金额上看，Dealogic的数据显示，2019上半年，中国对外并购案数为189笔，同比下降27%；对外并购金额为268亿美元，同比下降30%。这也是继2018年中国对外并购金额大幅下降58%之后的再次下降（见图1、图2）。事实上，近两年，中国对外并购的数量与规模已进入下行通道。对外并购数量在2016年达到最峰值720笔后持续下降，2018年全年并购数量降为518笔，对外并购金额也较2015—2017年的峰值大幅回落。这一形势既反映了海外投资环境在显著恶化，也反映了当前中国企业海外投资更趋理性：一方面，发达国家对并购的审查日益严格，以及并购预期收益出现下降，抑制了国内企业的投资热情；另一方面，国内对海外投资的合规性及风险防范等方面的管理日益增强，也使企业的非理性并购得到遏制。值得注意的是，Dealogic与《对外直接投资统计公报》在对外并购占中国ODI总量的比重这一数据上存在很大的差异。这在一定程度上说明，部分对外并购或在通过迂回投资的形式进行。

从并购目的地上看，2019年上半年，中国对外并购的数据显示出以下几个主要特点：一是中国海外并购的多元化程度持续提高。2019上半年，中国的并购均匀分布在十多个国家，除了投向加拿大、英国、法国、日本等传统发达国家，还有巴西、印度、新加坡等新兴市场和发展中国家。二是以案例数量来衡量，对美国、中国香港、澳大利亚、德国、英国等传统并购目的地的加总占比仍然较高，2019年上半年达到57%（见图3）。三是对中国香港2019年上半年的并购案例数量和金额的比重分别下降至14.8%和6%，延续了2018年的下降趋势。

从行业分布上看，其一，计算机和电子产

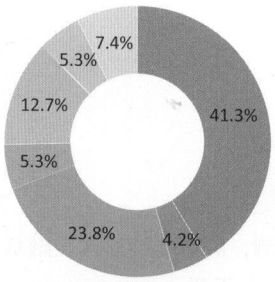
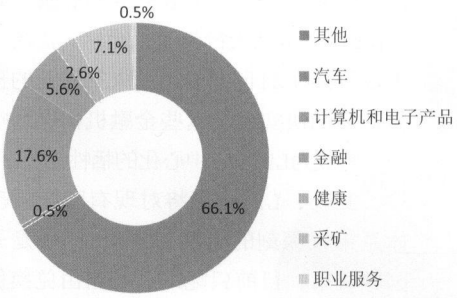
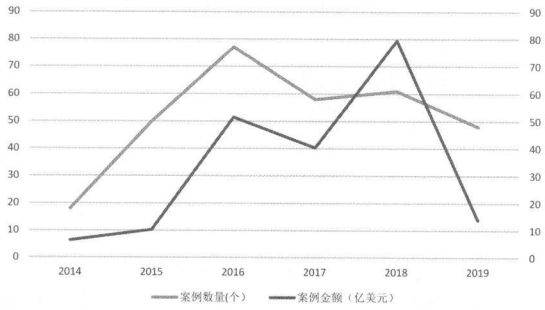
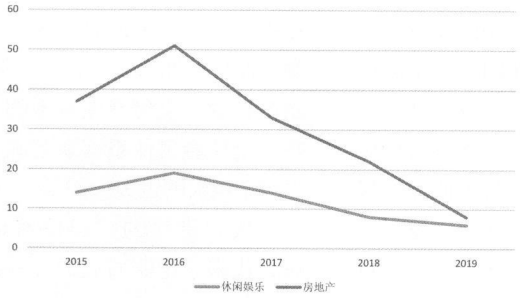


图4 2019上半年中国对外并购行业比重（上为案例数，下为金额）
资料来源：Dealogic数据库





注：2019年数据根据上半年数据推算而来。
图5 中国对健康行业并购的情况
资料来源：Dealogic数据库



注：2019年数据根据上半年数据推算而来。
图6 中国对休闲娱乐和房地产行业并购的案例数
资料来源：Dealogic数据库

品是上半年中国对外并购的第一大行业（见图4），占并购案例数和价值的比重分别为24%与18%。其二，健康行业在2015年之后成为中国海外并购的重要组成部分，并在此后三年快速攀升；但2019上半年，金额和案例数方面都出现了显著下降（见图5）。其三，金融行业、汽车行业始终是海外并购的重点行业，并购案例数量与金额的占比波动都较小。其四，房地产、休闲娱乐业受2017年政府出台的指导意见的影响，并购数量仍然较少，2019年上半年分别仅为4个和3个（见图6）。

总的来说，2019上半年中国对外并购案例数和金额持续下降，但鉴于全球并购市场所持有的谨慎态度，降幅应属正常。从并购的行业和国别分布看，均呈现出更多元化的趋势。这说明，中国企业对外并购的动机更加多元，投资经验日益丰富。这有利于提升投资的回报。

展望2019下半年，对外并购增长的动力仍然较弱。首先，从经济基本面因素看，全球经济景气度延续了2018年以来的持续下行走势，目前进入探底阶段。新兴市场国家GDP增长率下降，中国对这些国家扩展并购的步伐将放缓。发达国家经济增长率的不确定性更高，叠加安审制度的变化，以及较高的市场估值，都将使中国对发达国家的并购会继续保持在低位。其次，从政策因素看，一方面，全球投资政策中的监管政策都在增强，中国对海外投资经营行为的合规管理以及风险防范也在不断强化，这将使企业的非理性对外并购行为进一步减少；另一方面，全球反自由化和保护主义倾向卷土重来，也将继续对中国并购的增长形成制约。最后，从结构性因素看，传统的重资产形式的投资已有所下降，无形资产的授权未来将日益成为直接投资的重要形式，这可能会导致传统并购的增速下降。

作者单位：中国社会科学院世界经济与政治研究所