

## 清科观察：清科《海外投资报告》发布，中国资本输出时代下的 PE 淘金

清科研究中心 2015-2-06 曹紫婷

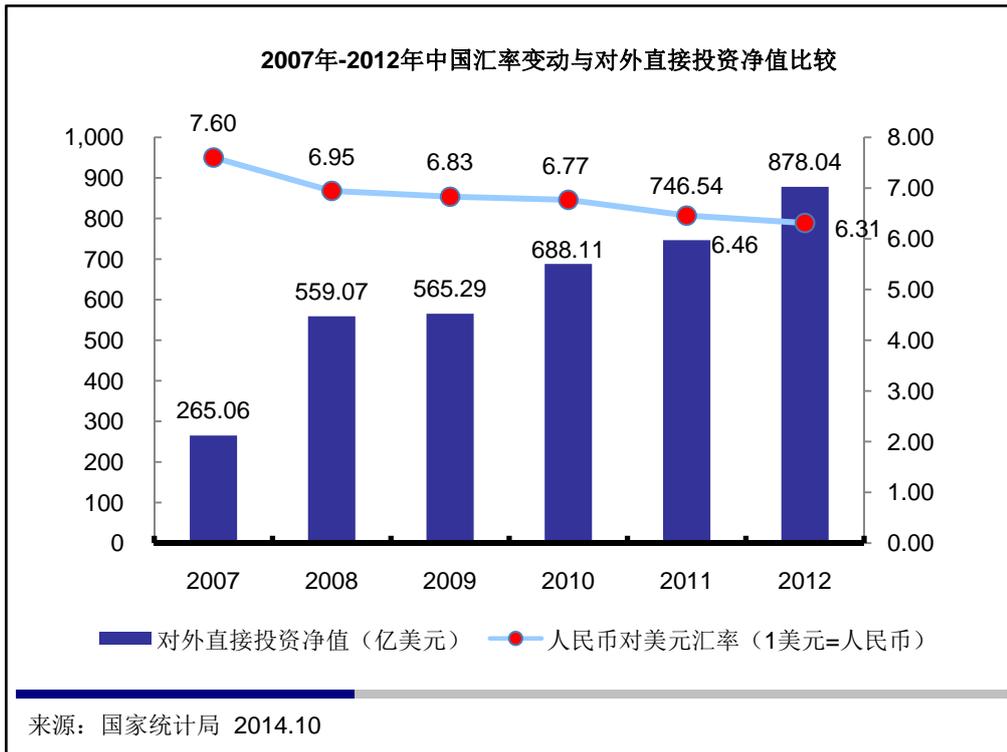
近十年来，随着中国资本账户的开放，越来越多企业走出国门寻找亟需的生产要素，越来越多资产寻求海外市场配置，中国的对外投资总额将在 2014 年历史性地首次超过引资总额，超过 1,000.00 亿美元，到 2025 年可望达到美国当前 3,000.00 亿美元的水平，中国累计对外投资总额将由现在的 6,600.00 亿美元提高到 2025 或 2030 年的 3.00 万亿美元。伴随中国逐渐成为资金净输出国，中国经济将迎来新纪元。在过去的三十年里，中国经济历经了私营经济和对外投资从无到有、出口和外汇储备从少到多、汇率和审批程序从严到宽的过程，海外投资策略也由反映国家政策逐渐回归企业的经济理性。随着海外投资越来越受到投资市场的关注以及 VC/PE 机构的瞩目，清科研究中心特推出《中国海外投资专题研究报告》，详细地从宏观经济、政策法规、数据统计、投资类型、投资方式等方面进行剖析；并且基于上海自贸区平台，进行机遇指引及风险防范分析；同时，以复星集团为代表进行案例分析，以期为中国企业在未来的海外投资过程中提供借鉴和帮助。

### 投资环境：对外直接投资净值不断增高，人民币兑美元汇率长期维持较低水平

在中国经济对外开放程度逐渐扩大以及经济体制改革不断深化的大背景下，中国企业的海外投资行为愈加活跃。同时，对外开放政策也带动中国与海外在进出口、人员、投资、思想文化上的交流。随着外贸规模的急速扩大，中国企业产生了海外投资的切实需求。最后，中国企业积极引进外资，从技术、资金、管理等方面促进自身生长，目前部分企业已经具备抵御对外投资风险的能力。作为最大的新兴市场国家，中国对外直接投资近年来不断增长，金融危机以来，更显出井喷态势。以企业为主的海外投资始于改革开放政策推出之后，经历了起步期（1979 年至 1991 年）、加速发展期（1992 年至 2000 年），全面铺开期（2001 年至 2008 年）、精细化操作期（2009 年至今）四个阶段。

自改革开放以来，中国对外直接投资与宏观经济因素（国内生产总值、贸易总额、外汇储备、利率、汇率等）的相关性逐渐增高。1994 年人民币大幅贬值，标志着中国出口导向的经济转型开始，人民币兑美元汇率长期维持在低水平，以刺激出口，同时吸引外资。自 2005 年开始，人民币汇率制度改革启动，人民币开始以较稳定的速率升值，收购、投资海外资产相对便宜，与之相伴的是中国对外投资大幅增加。截至 2012 年底，中国对外直接投资净值达到 878.04 亿美元，而人民币兑美元汇率由上年的 6.46 降至 6.31。

图 2007 年-2012 年中国汇率变动与对外直接投资净值比较



### 投资政策：审核标准逐步放宽，商务部新规明确“备案为主、核准为辅”

中国对外直接投资的规模、范围在很大程度上是由中国对外直接投资政策体系所决定的。回顾中国改革开放 35 年来的历程，政府对企业海外投资的审核标准在逐步放宽，这个形成过程大致经历三个阶段：

**第一阶段（1979 年至 20 世纪 90 年代初）：**该阶段对外直接投资政策体系的基本指导思想是限制中国企业的海外投资。1991 年国家计委向国务院递交了《关于加强海外投资项目管理意见》，指出“中国尚不具备大规模到海外投资的条件”，企业的海外投资应该“侧重于利用国外的技术、资源和市场以补充国内不足”，并在此后 10 多年的时间内，成为对中国境外投资影响最大的政策法规。这一政策体系严重制约了中国对外直接投资的规模和数量。

**第二阶段（2000 年至 2008 年）：**该阶段中国对外投资政策体系逐渐形成和完善。2000 年 10 月，中国“十五”规划《建议》中，首次提出实施“先出去”战略，对外开放战略出现重大转变，对企业对外投资由以往的限制转为鼓励。在中国“走出去”战略背景下，中国相继出台了一系列针对对外投资的政策，为支持中国企业对外投资提供了较为完备的制度环境。2004 年 10 月，国家发展和改革委员会颁布了《境外投资项目核准暂行管理办法》提出了国家在境外投资方面基本操作模式，取消了政府境外投资的审批权，取而代之的是核准权；放宽了各级审批权限；明确了政府在企业境外投资问题上主要发挥引导、服务和支持作用，企业对境外投资的经济效益无需征求政府意见，具有自主权。同期，商务部也出台了《关于境外投资开办企业核准事项的规定》，在境外投资的审核上，大大放宽了标准。

**第三阶段（2009 年至今）：**“走出去”战略真正开始形成规模，投资权由中央政府转移至企业和地方。

2009年商务部发布《境外投资管理办法》(商务部令2009年第5号),简化了审批手续,下放了核准权限,绝大部分境外投资事项由省级商务部门核准。截至2014年9月6日,商务部发布《境外投资管理办法》(商务部令2014年第3号),自2014年10月6日起施行,商务部令2009年第5号同时废止。新颁布的《管理办法》明确了“企业开展境外投资,依法自主决策、自负盈亏”的原则,采用了“备案为主、核准为辅”的管理模式,提出对我国企业在敏感国家和地区、敏感行业的投资实行核准管理,其余均实行备案。《管理办法》明确界定了核准管理的范围,实行核准管理的国家是指与中华人民共和国未建交的国家、受联合国制裁的国家。实行核准管理的行业是指涉及出口中华人民共和国限制出口的产品和技术的行业、影响一国(地区)以上利益的行业。综合国务院和各部门出台的规定,中方投资额3.00亿美元以上的境外投资,按照国务院颁布的《政府核准的投资项目目录(2013年本)》规定,需要同时获得国家发改委的备案。中方投资额3.00亿美元以下的境外投资开办企业,商务部门备案即可办理外汇手续。

### 海外投资现状：投资规模持续走高，企业愈发乐于出海扩大全球规模

在历经了世界金融危机后,中国企业开始后加速海外投资的脚步。据清科集团旗下私募通统计,2009年至2014年第三季度,中国企业海外投资活跃度由38大涨至113,增幅高达197.4%,尤其是2011年以后,每年投资规模都在100起以上,活跃度急速上升。投资金额方面,2009年中国企业海外投资金额在160.99亿美元,随后,2010年出现18.0%的降幅至131.95亿美元,2011年起,对外投资金额达到280.99亿美元,同比高涨113.0%;至2013年,中国海外投资金额达到峰值至457.53亿美元,同比上涨50.7%,较2009年增长近2倍,这主要由于2013年几起大型海外并购案例拉高整体水平,例如中海油151.00亿美元收购加拿大尼克森、双汇斥资71.00亿美元收购史密斯菲尔德、绿地集团50.00亿美元收购布鲁克林大西洋广场地产项目等。至2014年,海外投资金额开始趋于保守,这主要由于经过2013年的火爆形式,企业对于海外投资规模方面逐渐冷静,同时也由于商务部境外投资新规,中方投资额在1.00亿美元以上的需经商务部审核,低于此金额可采取备案制方法,前三季度的投资规模在271.65亿美元。(见图6.2.1.1)

图1 2009-2014'Q3 中国企业海外投资趋势



(注\*：海外投资数据统计以并购方式为主)

从并购投资交易量来看，2012年至2014年第三季度，能源及矿产行业为企业海外投资的热门行业，期间共完成海外并购投资75起，占全部交易量的19.5%；此外，排名第二的是机械制造业，期间共完成并购投资交易56起，在全部交易量的占比为14.5%；排名第三的是汽车行业，2012年至2014年第三季度共完成并购投资23起，占比6.0%。其余行业的并购投资占比均较小，平均占比在3.3%左右。从并购投资交易规模来看，2012年至2014年第三季度，能源及矿产行业依然高居首位，期间共完成交易规模571.37亿美元，占规模总比的55.3%；其次是房地产行业，期间完成的交易规模达102.11亿美元，占比9.9%并排名第二；其次是食品&饮料行业，期间完成83.38亿美元的交易规模，这主要受益于2013年9月双汇斥资71.00亿美元收购美国史密斯菲尔德，拉高了整体规模。总体来看，能源及矿产为企业出海并购投资的热门行业，不论在活跃度或规模方面都稳居第一。一方面与国内外的经济环境和政策导向密不可分，另一方面，国外物资丰富，企业走出去可以扩大资源开采范围，同时拓宽市场规模。相比较下，新兴产业的出海活跃度远远低于传统行业，但在全球信息化的大潮下，更多企业愿意投资海外互联网、光电设备等行业，以学习海外先进技术，同时扩大自身经营规模。

表 2012-2014'Q3 中国企业海外投资行业分布统计（按被并购方）

行业	案例数	比例	案例数(金)	并购总额 (US\$M)	比例	平均并购金额(US\$M)
能源及矿产	75	19.5%	59	57,136.59	55.3%	968.42
机械制造	56	14.5%	44	5,611.27	5.4%	127.53
汽车	23	6.0%	12	551.34	0.5%	45.95
清洁技术	20	5.2%	11	1,064.64	1.0%	96.79
生物技术/医疗健康	20	5.2%	15	1,241.48	1.2%	82.77

IT	18	4.7%	16	491.50	0.5%	30.72
金融	18	4.7%	17	5,789.83	5.6%	340.58
电子及光电设备	17	4.4%	13	79.66	0.1%	6.13
房地产	16	4.2%	16	10,211.24	9.9%	638.20
互联网	15	3.9%	8	1,138.73	1.1%	142.34
农/林/牧/渔	14	3.6%	13	1,797.50	1.7%	138.27
电信及增值业务	12	3.1%	10	1,258.86	1.2%	125.89
化工原料及加工	12	3.1%	12	719.06	0.7%	59.92
建筑/工程	12	3.1%	12	1,552.06	1.5%	129.34
连锁及零售	12	3.1%	11	2,082.93	2.0%	189.36
娱乐传媒	9	2.3%	9	2,914.06	2.8%	323.78
食品&饮料	8	2.1%	6	8,637.77	8.4%	1,439.63
纺织及服装	5	1.3%	4	24.81	0.0%	6.20
物流	4	1.0%	3	356.96	0.3%	118.99
教育与培训	1	0.3%	1	0.00	0.0%	0.00
其他	18	4.7%	14	612.47	0.6%	43.75
<b>合计</b>	<b>385</b>	<b>100.0%</b>	<b>306</b>	<b>103,272.76</b>	<b>100.0%</b>	<b>337.49</b>

来源：私募通 2014.10

www.pedata.cn

整体来看，美国不论在并购活跃度或者交易规模上都排列首位。2012年至2014年第三季度，中国企业共在美国完成78起并购投资，占比达20.3%；其中披露金额的55起案例共涉及金额246.55亿美元，占比达23.9%。在并购活跃度方面，排名第二的是德国，期间共完成并购投资42起，占比达10.9%；中国香港排名第三，共完成33起案例并占比8.6%；随后分别有加拿大、澳大利亚、英国和新加坡，完成的并购投资案例数分别为30、27、22、14。其余国家完成的投资个数均低于10起，占比较小。在并购规模方面，除了美国，表现较为突出的为加拿大和葡萄牙，其中加拿大以202.68亿美元并占比19.6%的成绩排名第二；葡萄牙在2012年至2014年第三季度共完成106.00亿美元的并购投资规模，占全部金额的10.2%，其余国家及地区的海外并购投资规模相对较小。虽然金融危机后美国的经济受到重创，但随着美国政府采取了QE宽松、大规模放水、保障民生等一系列救市举措后，其经济复苏的趋势越来越明朗，投资者信息逐渐回升，美国依然为海外投资的热门标的国家。

表 2012-2014'Q3 中国企业海外投资地域分布统计（按被并购方）

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_15340](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15340)

