KPMG
cutting through complexity

毕马威全球中国业务
KPMG Global China Practice

毕马威中国经济全球化观察

2013年第三季度

毕马威全球中国业务发展中心

目录

摘要 3

第一部分：宏观经济解析 4

又一次经济反弹 4

专题分析: 上海自贸区将深化经济改革 10

第二部分：行业对外投资分析 14

农业 14

能源和金属矿产 14

工业市场 15

房地产 16

消费品 16

私募股权/主权财富基金 17

第三部分：对外投资情况一览 18

中国对外投资总体概述 18

中国对外投资趋势分析 19

中国海外并购 20

国别分析 — 中国投资英国 25

附录：数据来源解释 28

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

摘要

2013年第三季度中国GDP增速为7.8%，比第二季度增速上升0.3个百分点，前三个季度同比增速为7.7%面对二季度经济增速下滑的局面，中国政府在7月份推出经济政策来稳定市场预期和促进经济增长，加大投资以及对外贸的支持力度，经济从而得以反弹。分析要点如下：

- 经济反弹真实而全面
- 经济反弹的具体因素来自制造业投资和出口反弹
- 反弹基础并不牢固，四季度增长势头将有可能变弱

2013年前三季度，商务部数据显示中国企业对外投资整体保持增长。然而，第三季度则出现下降的趋势。通过分析前三季度资金流向与结构，我们总结了中国对外投资的主要特点和趋势：

- 美国仍然为吸引中国海外并购投资资金最多的国家
- 能源和电力是最主要的投资行业，并且涉及资金量较大
- 除欧洲外，其他大洲吸收中国并购投资都接近或超过百亿美元
- 民营企业海外并购投资保持活跃，但并购资金总额大幅缩水
- 中国对英国并购投资从2011年开始增长加快，整体投资前景看好

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

第一部分：宏观经济解析

又一次经济反弹

2013年第三季度经济产出增长7.8%，比第二季度增幅扩大0.3个百分点，各项经济指标均表明该次经济反弹有真实的基础。经济反弹的主要原因为制造业投资回升，以及对发达经济体出口回暖。但9月份大部分指标均表明反弹势头将在未来变弱，考虑到基础设施投资的高速增长并不能持续，以及对房地产泡沫的担心，预计2013年第四季度经济增长势头将变弱。

第三季度数据综述：真实的反弹

根据国家统计局数据，2013年前三个季度的国内生产总值（GDP）为386,762亿元，按可比价格计算，同比增长7.7%。其中，第三季度GDP同比增长7.8%，比第二季度的GDP增速7.5%提高0.3个百分点，第三季度的经济已经从第二季度的低迷中反弹。各项指标（具体见表1.1）表明了第三季度的真实经济反弹。

表1.1 2013年第三季度经济数据

经济数据（同比，%）	7月	8月	9月
一、国内生产总值（GDP）	第三季度：7.8		
二、工业增加值			
1） 规模以上工业增加值	9.7	10.4	10.2
2） 发电量	8.1	13.4	8.2
三、投资			
1） 固定资产投资	20.2	21.4	19.6
2） 房地产开发投资	21.2	13.1	22.3
四、社会消费品零售总额	13.2	13.4	13.3
五、进出口总额	7.8	7.1	3.3
1） 出口金额	5.1	7.2	-0.3
2） 进口总额	10.9	7	7.4
六、货币供应量			
1） 社会融资总额（万亿元）	0.8	1.6	1.4
2） 广义货币（M2）余额	14.5	14.7	14.2
七、居民消费价格	2.7	2.6	3.1
1） 食品	5.0	4.7	6.1
八、工业生产者出厂价格指数	-2.27	-1.62	-1.3
九、采购经理人指数（PMI）			
1） 中国制造业PMI	50.3	51	51.1
2） 汇丰制造业PMI	47.7	50.1	50.2
十、财政收支			
1） 全国公共财政收入	11.0	9.2	13.4
2） 全国公共财政支出	-1.8	6.5	10.08

数据来源：Wind、国家统计局、人民银行、商务部、外汇管理局、海关总署、财政部、毕马威分析

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

- 规模以上工业增加值：8月份数据为自2012年4月的最高值，9月数据在年内仅次于8月数据。

- 发电量：三季度数据远远好于二季度数据，且8月份数据为自2013年2月以来的最高值，9月份数据为2013年2月来的第二高。

- 固定资产投资： 7月、8月份数据扭转了自2013年3月、4月、5月增速下滑的下降趋势，且增速持续上升。

- 房地产开发投资：在2013年前三季度整体上显著高于2012年。

- 社会消费品零售总额：8月份数据为2013年3月以来的最高值，9月份数据也为年内第二高。

- 进出口：7、8月份的进出口总额数据已经比第二季度的极度低迷有强烈反弹，第三季度的出口数据也已经扭转了自2013年1月以来的下降趋势，第三季度的进口数据已经扭转了5、6月份的负增长。

- 社会融资总额（万亿元）：7月份数据为2012年以来的新低，但8月和9月份的数据扭转了5、6、7月持续下滑的趋势。

- 货币供应量：广义货币（M2）余额：6月份创2013年内新低，但随后7、8月份数据已经持续上升。

- 工业生产者出厂价格指数（PPI）：尽管仍然是负值，但6、7、8、9月数据显示已经上升，负值的幅度已经持续缩小。

- 采购经理人指数。第三季度中国制造业采购经理指数（简称“中采PMI”）月度数据均超过荣枯线标准的50，反映制造业经济在扩张，而且7月、8月、9月连续3个月上升，9月份数据为2012年5月以来的最高值，显示当前制造业持续回暖。汇丰中国制造业PMI（简称“汇丰PMI”）也连续3个月上升，一扫第二季度连续下跌的态势。PMI数据均反映制造业在第三季度的真实反弹。

- 全国公共财政收支：在一、二季度财政收入增幅降至个位数之后，第三季度财政收入增幅重回两位数，反映经济回暖。其中9月份收入增幅为13.4%，创年内新高。

总之，第三季度的各项指标均有显著改善，三季度经济增长的反弹是真实的。

经济反弹的因素分析

中国经济为什么能够在二季度极其羸弱的环境下得以反弹？当时的市场预计政府期望以硬着陆的方式来戳破中国经济中的泡沫。如果按照中国经济固有的发展趋势，2013年Q1的增长速度为7.7%，Q2为7.5%，Q3预计为7.3%，Q4预计为7.1%，则全年的GDP增长速度将大大低于政府预计的7.5%的目标。2013年7月份李克强总理邀请经济专家和企业界人士举行座谈会时强调，目前中国经济总体上处于合理区间。而合理区间设置了“上限”和“下限”概念。上限是防通胀，CPI控制在3.5%左右。下限是稳增长、保就业，GDP增长7.5%。为此，在结构调整上并未大幅退缩的前提下，新一届政府推出一系列短期和结构性经济政策来稳定市场预期和促进经济增长，包括加大对棚户区改造、节能环保、公共服务业、城市基础设施和促进消费和外贸等方面的投入。在此背景下，2013年第三季度的经济增长速度得以反弹，主要原因为制造业投资回升，以及外贸回暖。具体如下：

- 投资增速在第三季度有回升，主要贡献行业在制造业。

各行业中第一大贡献行业制造业在前三个季度的累计固定资产投资中占比34.5%，毕马威计算的数据为8月份制造业投资同比增长22.5%，为年内新高，9月份的同比增速为22.1%，仅次于8月份。

另外，尽管房地产业在2013年的前三个季度的投资水平里远高于2012年，其累积投资同比增幅却呈逐渐下降趋势，反映房地产投资并未构成本轮经济反弹的主因。

基础设施投资保持大致平稳，反映基础设施投资并未成为本轮经济反弹的主因。

- 外贸数据反弹，原因在于发达国家经济增长复苏势头良好，中国对主要贸易伙伴美欧日出口均有较好的表现。

2013年第一季度，中国进出口总值的同比增速为13.5%，因贸易套利行为，该数据被广泛认为并不代表真实的贸易状况，在第二季度中国政府加大打击虚假贸易等行为，进出口总值的同比增速剧降到4.3%，到第三季度

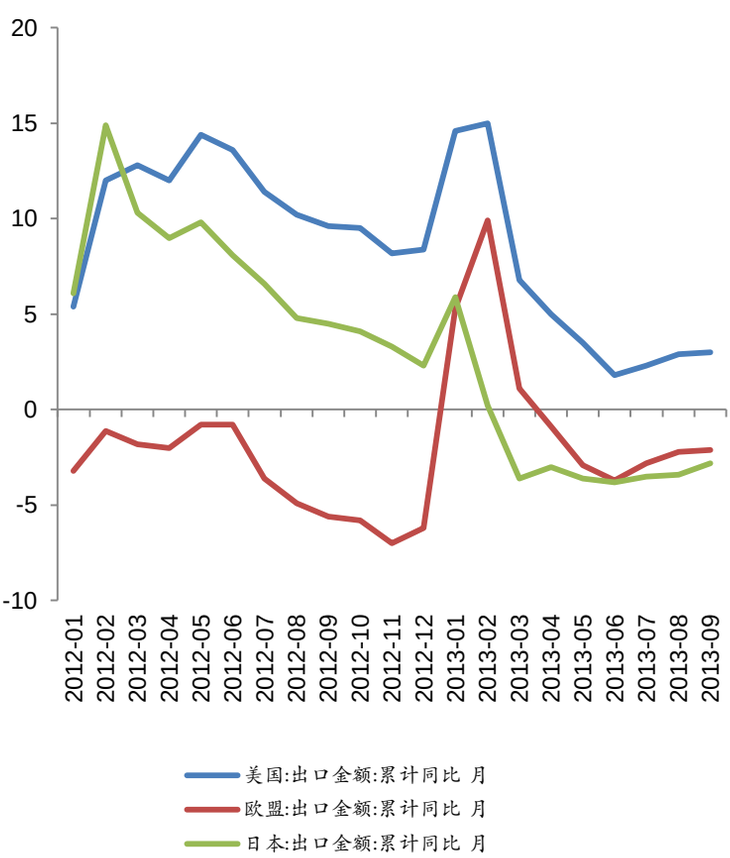
© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

同比增速又回升到6%，反映贸易的真实增长对经济增长的贡献。另外，尽管9月份出口出现同比负增长，但如果按照季调的出口数据计算，第三季度的出口整体上已经走出了5、6月份时的极度低迷。第三季度的进口数据也表明进口已经走出了5、6月份的极度低迷。

第三季度外贸数据反弹的原因在于：因发达经济体总体上经济增长复苏势头良好，中国对主要贸易伙伴美欧日的出口均有较好的表现（见下图1.1）。其中，中国对美出口在7、8、9月份有持续改进，中国对欧盟和日本的出口同比下降幅度也有持续收窄。这与我们在二季度《毕马威中国经济全球化观察》的预测“美欧日经济回暖，出口有稳定增长”相吻合。

另外，中国政府在第三季度出台一系列政策稳定外贸增长，措施已见成效。比如国务院在2013年7月27日发文《关于促进进出口稳增长、调结构的若干意见》提到的信贷支持、出口退税、通关模式等措施。具体包括：调整出口法检费用和目录。免收2013年8月1日-2013年底5个月的出口商品法检费用能够，减少出口法检商品品类；加大出口退税力度；

图1.1 中国对美、欧、日出口金额同比增速（%）



加快推进跨境贸易人民币结算；改善融资服务；扩大信用保险支持；积极扩大进口，扩大进口贴息产品范围，增加进口贴息规模等十二条措施。

- 社会消费总额增速微弱回升

社会消费总额8月份的同比增速为13.4%，达年内新高，第三季度消费额整体同比增速比第二季度有微弱回升。

与2012年经济运行的比较

2012年和2013年的经济运行存在很多类似的痕迹，比如均在前半场经济增速下滑，政府随后采取一系列措施来稳增长。从具体数据上来看，2012年的经济低谷是在第三季度，然后在第四季度发生反弹，2013年的情况是经济反弹较2012年早，第三季度的增速高达7.8%，创过去六个季度以来的最高值（见图1.2）。

图1.2 2012年和2013年GDP增速比较

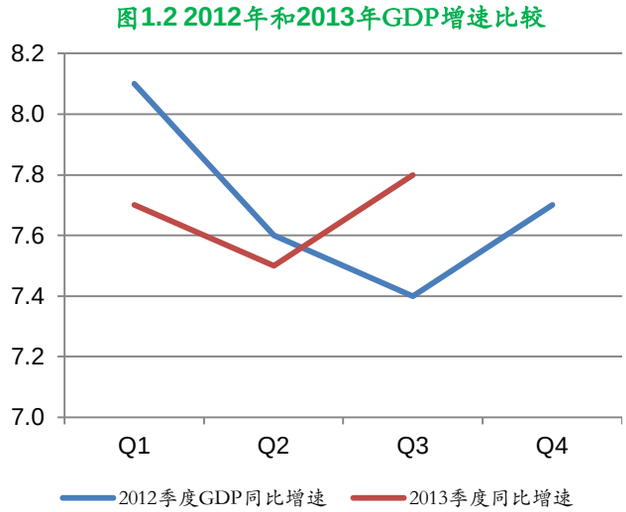
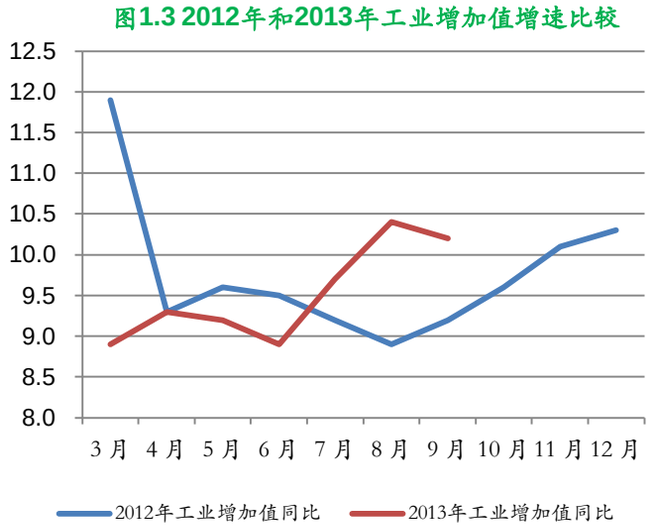


图1.3 2012年和2013年工业增加值增速比较



© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

2013年经济的提前反弹，所伴随的包括工业增加值的提前反弹（见图1.3），占中国经济规模达40%的工业的反弹毋庸置疑对经济产出的整体反弹起着重要作用。另外，作为较准确反映经济运行指标的发电量在2013年也较2012年有提前反弹（见图1.4）。在2013年，反映工业需求的全部工业产品出厂价格总水平也较2012年有提早反弹。2013年的采购经理人指数的反弹也较2012年提前3-4个月。总之，2013年经济在三季度提前反弹有着各项指标一致的支持。

问题是，2013年经济的提前反弹也带来的CPI通货膨胀的提前反弹（见图1.5）。2013年第三季度的CPI增速已经高达3.1%，为3月以来的最高值，也为2012年5月以来的第二高。而在2012年经济反弹的第四季度，最高CPI增速为12月的2.5%。这反映2013年该轮经济反弹的脆弱。

就经济反弹的原因而言，2012年和2013年又有所不同。2012年的经济反弹源于以基础设施投资为主的固定资产投资增速（图1.6。2013年的第三季度的经济反弹源于以制造业为主的固定资产投资增速，和对发达经济体出口反弹（见图1.1）。

和2012年相比，2013年的经济反弹包括一系列挑战。包括：

图1.4 2012年和2013年发电量增速比较

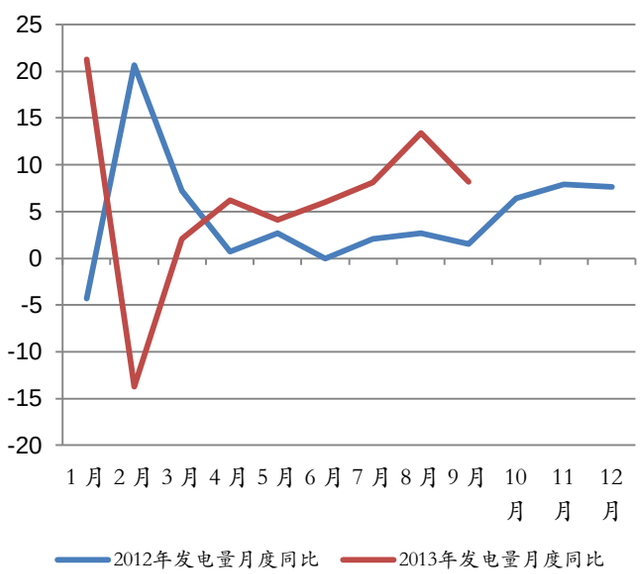


图1.5 2012年和2013年CPI增速比较

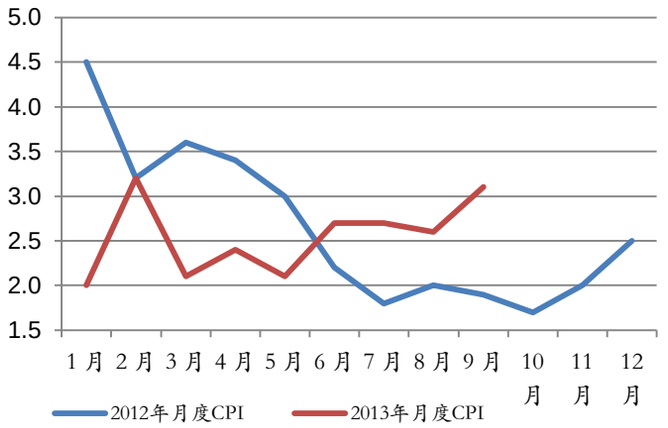


图1.6 2012年和2013年基础设施投资累计同比增速比较

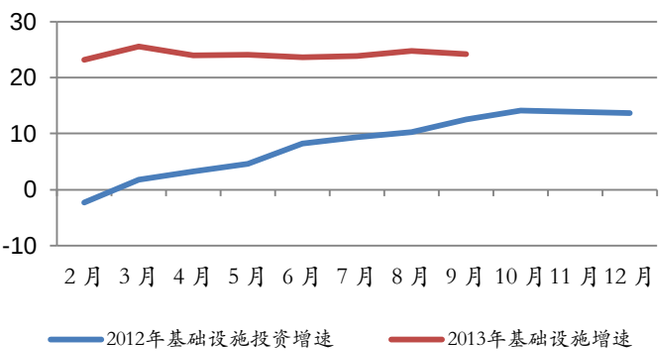


图1.7 2012年和2013年社会融资总量累计值增速比较

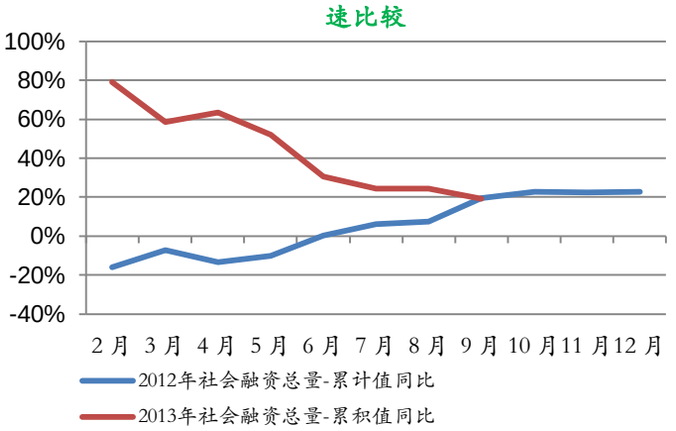
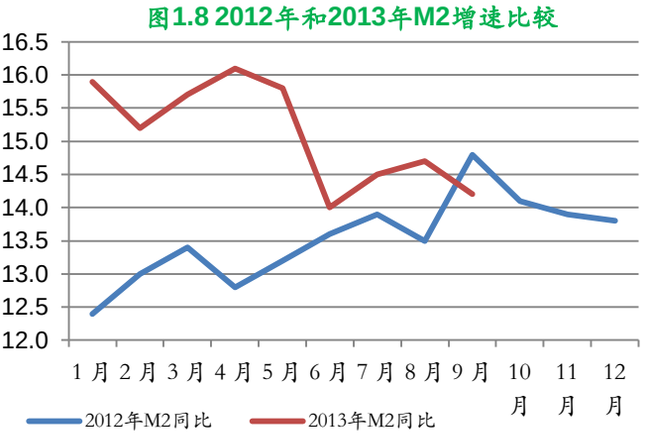


图1.8 2012年和2013年M2增速比较



© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

图1.9 2012年和2013年沪深300指数走势比较

1) 在带动了2012年第四季度的经济反弹之后，基础设施投资高速增长延续到了2013年的前三个季度。高达近25%的增速已经是自2010年来的最高值。与制造业投资不同，如此高速的基础设施投资并不可持续。另外，餐饮业消费额从2012年12月15.1%的同比增速骤降到2013年的个位数增长，反映中国党政机关“八项规定”对（高端）餐饮业的负面影响。

2) 2013年前三个季度累计19.7%的房地产投资增速远远大于2012年后三个季度的数据。房地产行业被广泛认为存在资产泡沫，尽管其带动经济增长，但却流失消费者在其他领域的消费，恶化经济结构。如果这种投资增速继续，中国经济的结构性问题会更加严重。

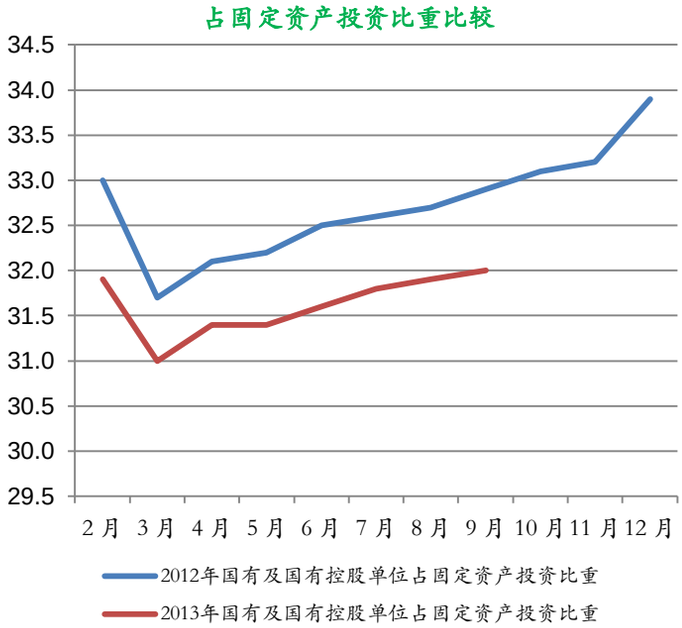
3) 2012年第四季度的经济反弹也得益于全年不断提高的货币供给增速（社会融资总量指标见图1.7，广义货币供给指标见图1.8），但即便如此，该轮经济反弹也仅持续了一个季度。2013年第三季度的经济反弹的货币因素包括：第一季度快速的货币供给在经过较慢的过程之后才能对第三季度的经济增长发生作用。按照我们在二季度《毕马威中国经济全球化观察》的分析，自2005年始，中国单位经济产出所需新增社会融资总量在逐渐增长。而2013年社会融资总量增速和广义货币M2 增速均在下滑（图1.7和图1.8），或预示2013年第四季度的经济增长并不能维持第三季度的势头。

与中国经济基本面走势有关联的是沪深300指数的走势。与2012年和2013年经济运行态势较类似一样，2012年和2013年的沪深股市走势也非常类似（见图1.9）。2013年沪深300指数的反弹时间较2012年提前5个月左右。在9月份的最后两周里，沪深300指数已经失去近4%，或反映投资者对第四季度经济运行的认识。

存在的问题

固定资产投资完成额中来自国有及国有控股的比例，自4月份始持续上升（见图1.10），同样的趋势也见于2012年。反映在政府稳增长政策中，国有及国有控股单位成为主力军。

图1.10 2012年和2013年国有及国有控股单位占固定资产投资比重比较



© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

国有部门的投资对经济增长做出贡献，但众多研究也表明国有部门的投资效率低于私有部门。经济效率低的部门却得到更多的资源，这反映资源配置的低效率。在上期《毕马威中国经济全球化观察》中我们分析认为，“中国经济过去几年来的增速下降很大程度上是因为过去的以资源错配为特征的经济增长模式不能持续，潜在增长率不断下滑”，并且建议“中国经济需要一场中度调整”，在该领域仍然需要做很多工作。

尽管第三季度PMI数据连续三个月上升，但无论是中采PMI还是汇丰PMI，9月份的上升势头均弱于8月份。另外，尽管第三季度数据有所改善，中采小型企业PMI指数自2012年4月份有数据以来均处于荣枯线标准50一下。 7月、8月、9月小型企业PMI指数分别为49.4、49.2和48.8，反映尽管比第二季度有很大改善，改善的趋势却并不能维持。尽管整体上中国制造业在回暖，小微企业却继续较困难。政府对小微企业的政策措施或者不能持续（比如暂免增值税和营业税）或者执行力度随时间有所变化，小微企业对未来经济走势的看法并无根本改观。

另外，根据毕马威计算的数据，房地产销售面积在9月份同比增速为22.8%，比8月份的10.1%有强烈反弹。另外，毕马威计算的房地产投资完成额在9月的同比增速为22.3%，比8月份的13.1%也有强烈反弹。作为房地产行业先行指标的房屋新开工面积，毕马威计算出的9月份同比增速为41.3%，而8月份时为负20.1%。如前所述，房地产行业的复苏在推动经济增长的同时，房地产泡沫继续增长却会恶化经济结构，对房地产泡沫的担心将限制第四季度宽松货币政策的调整空间。

就外贸而言， 9月份进出口数据同比增幅均弱于8月份的同比增幅（进口金额数据为季调数据），反映出第四季度外贸增长势头较弱。这背后或反映出中国政府对外贸的政策支持力度和效用问题。从前述我们可以看出，7月27日文件有些政策措施可以从根本上改善中国的外贸环境，比如人民币跨境结算、贸易便利化措施、跨境电子商务贸易等，但有些政策比如减少法检费用、出口退税等措施属于临时措施，且减少政府收入，在财政政策上属于弱化，不利于内需。另外，扩大贴息产品范围和增加进口贴息规模的措施属于金融手段的支持，因此而带来的进口额增加并不能完全反映企业对未来经济前景的认识。

除房地产外，9月份的各项数据显示反弹势头已经变弱。如9月份工业增加值同比增幅比8月份增速下降0.2%，9月份的发电量同比增幅比8月份下降5.2%（该巨大降幅或部分反映8月份因天气炎热带来的发电量增加），9月份固定资产投资完成额同比增幅比8月份增幅下降0.1%，制造业投资9月份同比增幅比8月份增幅下降0.4%，基础设施投资9月份同比增幅比8月份增幅下降7.7%（21.6%的增幅已经降至年内低点），社会消费品零售总额9月份同比增幅比8月份下降0.1%，社会融资总额在9月份的同比增幅也现负值，广义货币M2 在9月份的同比增幅比8月份下降0.5%，PMI在9月份也仅比8月份微升0.1，幅度小于8月份-7月份0.7的增幅。

9月份CPI为3.1，达季度新高。其中食品类CPI在9月的数据为6.1，为2012年6月份以来的最高值。消费品和食品价格上涨的压力或会制约第四季度的货币政策，并为第四季度的经济增长带来制约因素。

四季度预测

综合以上分析，我们预测2013年四季度GDP增幅将比第三季度有所降低，至7.6%。

我们维持在《毕马威中国经济全球化观察：2013年第二季度》对中国经济潜在增长率下滑的判断，并且认为制度红利的释放将提高中国经济的潜在增长率。为此，我们对于即将在2013年11月份召开的中共十八届三中全会予以谨慎期待。

（本文所有数据均来自Wind数据，以及毕马威分析）

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

专题分析: 上海自贸区将深化经济改革

9月29日，中国（上海）自由贸易试验区（以下简称“自贸区”）正式挂牌。试验区范围涵盖上海市外高桥保税区、外高桥保税物流园区、洋山保税港区和上海浦东机场综合保税区等4个海关特殊监管区域，总面积为28.78平方公里。

自贸区的定位

根据国务院批准的《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》（以下简称“总体方案”），上海自贸区的总体目标包括：加快转变政府职能，推进服务业扩大开放和外商投资管理体制改革，大力发展总部经济和新型贸易业态，加快探索资本项目可兑换和金融服务业全面开放，探索建立货物状态分类监管模式，努力形成促进投资和创新的政策支持体系，着力培育国际化和法治化的营商环境，力争建设成为具有国际水准的投资贸易便利、货币兑换自由、监管高效便捷、法制环境规范的自由贸易试验区，为中国扩大开放和深化改革探索新思路和新途径，更好地为全中国服务。

具体来讲，新改革措施包括：政府职能转变；扩大投资领域的开放；推进贸易发展方式转变；深化金融领域的开放创新；完善法制领域的制度保障。

加快政府职能转变主要指深化行政体制改革。重要的措施之一是推进政府管理由事先审批转为注重事中、事后监管。

投资领域的开放包括：在服务业包括在金融服务、航运服务、商贸服务、专业服务、文化服务以及社会服务领域的扩大开放；建立负面清单管理模式，即“法无明文禁止即可为”；境外投资实行备案制管理。

推进贸易发展方式转变，包括：积极培育贸易新型业态和功能，形成以技术、品牌、质量、服务为核心的外贸竞争新优势，加快提升中国在全球贸易价值链中的地位，以及鼓励跨国公司在自贸区建立亚太地区总部，建立整合贸易、物流、结算等功能的营运中心；积极发挥外高桥港、洋山深水港、浦东空港国际枢纽港的联动作用，提升国际航运服务能级。

金融领域的开放创新，包括：在风险可控前提下，在自贸区内对人民币资本项目可兑换、金融市场利率市场化、人民币跨境使用等方面创造条件进行先行先试；推动金融服务业对符合条件的民营资本和外资金融机构全面开放，支持设立外资银行和中外合资银行。

完善法制领域的制度保障，包括：暂时调整《中华人民共和国外资企业法》、《中华人民共和国中外合资经营企业法》和《中华人民共和国中外合作经营企业法》规定的有关行政审批，以及加快形成符合试验区发展需要的高标准投资和贸易规则体系。

国务院总理李克强也指出，设立上海自贸区将是本届政府打造中国经济“升级版”的重要举措。

另外，根据自贸区的常例，货物可以在自贸区内装卸、制造、再加工、甚至再出口，而不会受到海关当局的干预。但如果货物从上海自贸区移到中国境内的其它地区，则会受税收等海关的约束。

另外，据媒体报道，自贸区内或将解禁New York Times、Twitter、Facebook等网站。

从上述内容我们可以看出，上海自贸区的设定改革措施并不仅仅局限于促进贸易，还包括促进投资开放、促进金融自由化、促进政府职能转变和行政体制改革，其目的是促进上海、上海相邻、甚至整个中国经济的发展。因此“自由贸易区”的叫法或许并不能全面描述其功能定位。从某种意义上，不到29平方公里的上海自贸区似乎是试图在复制另一个香港，在生产要素、基础设施、和政府管理体制等方面向成熟市场经济体靠拢。

自贸区设立将利好FDI、ODI和离岸人民币金融市场

上海自贸区对外资对华直接投资（FDI）的利好体现在以下几个方面：

- 外资在华投资范围将扩大。根据“总体方案”的规定，在金融服务、航运服务、商贸服务、专业服务、文化服务以及社会服务等领域的投资，对投资者的资质要求、股比限制、经营范围限制等准入限制措施将暂停或取消。其中金融服务业对符合条件外资金融机构将全面开放，支持在试验区内设立外资银行和中外合资银行（详见附表）

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

- 负面清单管理的制度将使外资享受国民待遇
- 外商投资项目由核准制改为备案制，涉及外资的国家安全审查将在自贸区内进行，这都将简化投资程序，缩短项目开办时间，降低相关费用
- 金融体制的市场化改革，包括利率市场化和人民币可自由兑换，将有利于外资企业面对市场定价的生产要素，减少生产和经营中的不确定性
- 试验区内生产企业和生产性服务业企业进口所需的机器、设备等货物将免予征税

上海自贸区对中国企业“走出去”（ODI）的利好体现在以下方面：

- 对于区内注册的企业，其境外投资实行以备案制为主的管理方式，这将大大简化ODI的程序，减少因审批流程过长而给投资带来的不确定性
- 专业从事境外股权投资的项目公司将得到特别鼓励，该政策将鼓励专业从事海外股权投资的PE/VC企业在区内注册，以及有志于海外投资的中国企业在自贸区内注册海外投资总部，中企海外并购或迎来高潮
- 人民币可自由兑换将有利于人民币的国际化，人民币国际化将有利于中国企业“走出去”
- 注册在试验区内的企业或个人股东，因非货币性资产对外投资等资产重组行为而产生的资产评估增值部分，可在不超过5年期限内，分期缴纳所得税
- 中小/民营企业的“走出去”活动将特别从中受惠

另外，据报道，海外公司可能会被允许在上海自贸区出售股票筹集资金。考虑到目前海外公司被禁止在中国境内IPO，自贸区内海外企业可以发行股票将大大促进人民币的可自由兑换，以及促进离岸人民币股权交易市场的发展。另外，预期在上海自贸区内形成的人民币离岸市场也将有助于点心债券市场的发展。

自贸区将深化中国经济改革

对上海自贸区最大的期望或来自金融领域的改革措施，包括利率市场化和资本账户开放。其背后的假设是：在自贸区内的金融改革措施将对中国境内的其他地区、金融机构和企业构成竞争压力，利率市场化和资本账户的放开将逐步扩展到中国的自贸区外，上海自贸区将成为中国下一步深化改革的撬杆。利率市场化将大大有助于中国经济的再平衡，而资本账户放开则可以有助于资源优化配置，以及中国经济的国际化。

2013年7月19日，中国人民银行宣布除住宅按揭贷款外的贷款利率下限予以取消。在这之前大约一年，即2012年7月份时中国央行已经放宽贷款利率下限至贷款基准利率的70%。下一步的改革措施应该就是存款利率市场化。以市场为主导的利率市场化将有助于中国经济的再平衡。首先，如果存款利率市场化，各银行和非银行储蓄机构将争相以较高的利率吸引储蓄，金融机构间的竞争将提高存款利率，而较高的存款利率将增加家庭收入。对于给定的家庭储蓄率来讲，私人消费将会增加。第二，尽管对存款利率的管制可以支持中国银行业的经营盈利能力，可任意套利的低资金成本却很可能阻止银行对贷款的准确定价，这些因素都可导致资源的错误配置。存款利率上升后将对银行构成压力，银行间的竞争将导致部分成本被传递到借款者手中。对于借款企业来说，资本成本的上升意味着，如果投资项目的回报率不足够高，投资可能会出现亏损，这将抑制中国经济各行业中普遍存在的低效投资，投资占GDP畸高的情况也会得到缓解，资源错误配置的情况会得到改善。最后，管制的存款利率低于市场水平，甚至低于通货膨胀，这鼓励投资者把钱投入有更高回报的高风险资产类别，比如理财产品，房地产。这可以解释为什么中国的理财产品业务在过去几年有飞速的发展，以及持续的房地产价格上涨。如果存款利率市场化，高风险理财产品规模的发展会受到抑制，房地产泡沫的程度也会受到抑制。

另外，资本账户的开放也被认为可以提高资源配置效率。比如， 2012年国际货币基金组织的Tahsin Saadi Sedik 和 Tao Sun的研究认为，资本账户开放可导致更快的经济增长。另外，国际货币基金组织在2012年11月对资本账户开放提供了官方的意见，包括：资本流动可以对一个国家带来重大利益，包括：提高效率、提高金融部门的竞争力、促进更大的生产性投资以及平滑消费；对于有着长期和大规模资本账户管制的国家，有序的资本账户开放将带来利益。另外，加快资本账户开放可以进一步提高经常项目的可兑换水平，助于对外贸易和

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

投资，加快“引进来”和“走出去”步伐，帮助中国进一步融入国际经济体系。第三，资本账户开放可以进一步推动人民币国际化。

自贸区隐含的风险因素

如前所述，上海自贸区在试图创造一个与自贸区以外的环境完全不同的经济市场，这势必带来所谓的“双轨制”，比如：自贸区内的利率和自贸区外的利率将会不同，自贸区内的汇率和自贸区外的汇率也会不同，自贸区内外的所得税率也将有大幅不同。从中国经济改革的历史来看，双轨制或会带来风险。

比如在1985 年-1993 年期间的价格双轨制，即国家允许企业在完成计划的前提下自销部分产品，价格由市场决定。有学者认为，价格双轨制为中国带来了帕累托改进，即在没有伤及其他人的利益的前提下改善了多数人的状况，但也有研究认为，价格双轨制这样的局部改革会制造出利用体制进行套利的利益集团，使进一步的改革变得更加艰难。还有，中国的能源企业因垄断地位而赚取巨额利润，但资源税费却很少。事实上，垄断企业的存在也加大了收入差距。养老、户籍等双轨制的存在也在事实上提高了收入差距。

目前仍然存在的在金融领域的利率双轨制就导致了套利。因为事实的金融垄断，较低利率的资金从正规银行体系内流出，向接受高利率的部门转移，这就是影子银行形成的体制原因。

上海自贸区的成立或会增大双轨制。自贸区利率的市场化会在一定程度上加大区内外的利率套利。如果资本账户放开，则在上海自贸区内外会形成不同的汇率，汇率双轨制的存在会诱使相关机构在区内外转移资金来赚取汇率差额。

自贸区的双轨制或会增大业已存在的收入差距。收入差距的增大意味着：因富人的消费倾向低于穷人的消费倾向，消费对经济增长的推动作用在变弱，中国经济的失衡变得更加严重。另外，收入差距扩大也带来社会风气的恶化和不稳定因素。

中国过去三十几年的改革思路是以开放来促进改革，即通常所说的“倒逼”机制。上海自贸区的成立其本意也是：通过创立一个按照市场经济原则运作的区域来推动区外的改革进程，风险在于，旧的双轨制问题可能没有解决掉，但有更大和更多的双轨制问题却出现了，旧的收入差距问题也因此变得更加严重。

另外，利率市场化和人民币资本项目可兑换或会引发资金外流，对中国的金融体系和经济构成不稳定因素。

考虑到“总体方案”中所讲到的“在风险可控前提下，可在试验区内对人民币资本项目可兑换、金融市场利率市场化、人民币跨境使用等方面创造条件进行先行先试”，上海自贸区的设立会加剧收入差距的风险，以及资本外流的风险或在可控范围之内。

附：中国（上海）自由贸易试验区在6大类18小类服务业扩大开放的措施

一、金融服务领域

1. 银行服务

- 允许符合条件的外资金融机构设立外资银行，符合条件的民营资本与外资金融机构共同设立中外合资银行。在条件具备时，适时在试验区内试点设立有限牌照银行
- 在完善相关管理办法，加强有效监管的前提下，允许试验区内符合条件的中资银行开办离岸业务。

2. 专业健康医疗保险：试点设立外资专业健康医疗保险机构

3. 融资租赁

- 融资租赁公司在试验区内设立的单机、单船子公司不设最低注册资本限制
- 允许融资租赁公司兼营与主营业务有关的商业保理业务

二、 航运服务领域

4. 远洋货物运输

- 放宽中外合资、中外合作国际船舶运输企业的外资股比限制，由国务院交通运输主管部门制定相关管理试行办法
- 允许中资公司拥有或控股拥有的非五星旗船，先行先试外贸进出口集装箱在国内沿海港口和上海港之间的沿海捎带业务。

5. 国际船舶管理：允许设立外商独资国际船舶管理企业

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

三、商贸服务领域

6. 增值电信：在保障网络信息安全的前提下允许外资企业经营特定形式的部分增值电信业务，如涉及突破行政法规，须国务院批准同意。

7. 游戏机、游艺机销售及服务：允许外资企业从事游戏游艺设备的生产和销售，通过文化主管部门内容审查的游戏游艺设备可面向国内市场销售

四、专业服务领域

8. 律师服务：探索密切中国律师事务所与外国（港澳台地区）律师事务所业务合作的方式和机制

9. 资信调查：允许设立外商投资资信调查公司

10. 旅行社：允许在试验区内注册的符合条件的中外合资旅行社，从事除台湾地区以外的出境旅游业务

11. 人才中介服务：

- 允许设立中外合资人才中介机构，外方合资者可以拥有不超过70%的股权；允许港澳服务提供者设立独资人才中介机构
- 外资人才中介机构最低注册资本金要求由30万美元降低至12.5万美元。

12. 投资管理：允许设立股份制外资投资性公司

13. 工程设计：对试验区内为上海市提供服务的外资工程设计（不包括工程勘察）企业，取消首次申请资质时对投资者的工程设计业绩要求

14. 建筑服务：对试验区内的外商独资建筑企业承揽上海市的中外联合建设项目时，不受建设项目的中外方投资比例限制

五、文化服务领域

15. 演出经纪：取消外资演出经纪机构的股比限制，允许设立外商独资演出经纪机构，为上海市提供服务

16. 娱乐场所：允许设立外商独资的娱乐场所，在试验区内提供服务

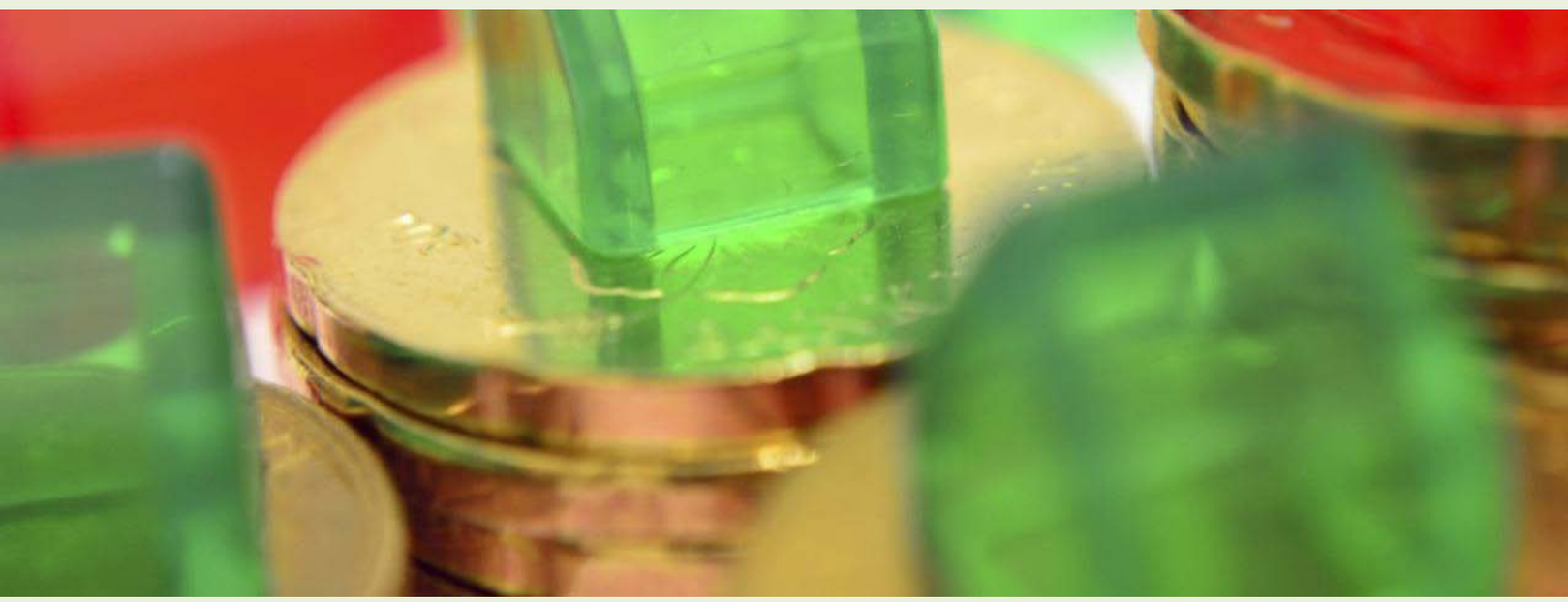
六、社会服务领域

17. 教育培训、职业技能培训：

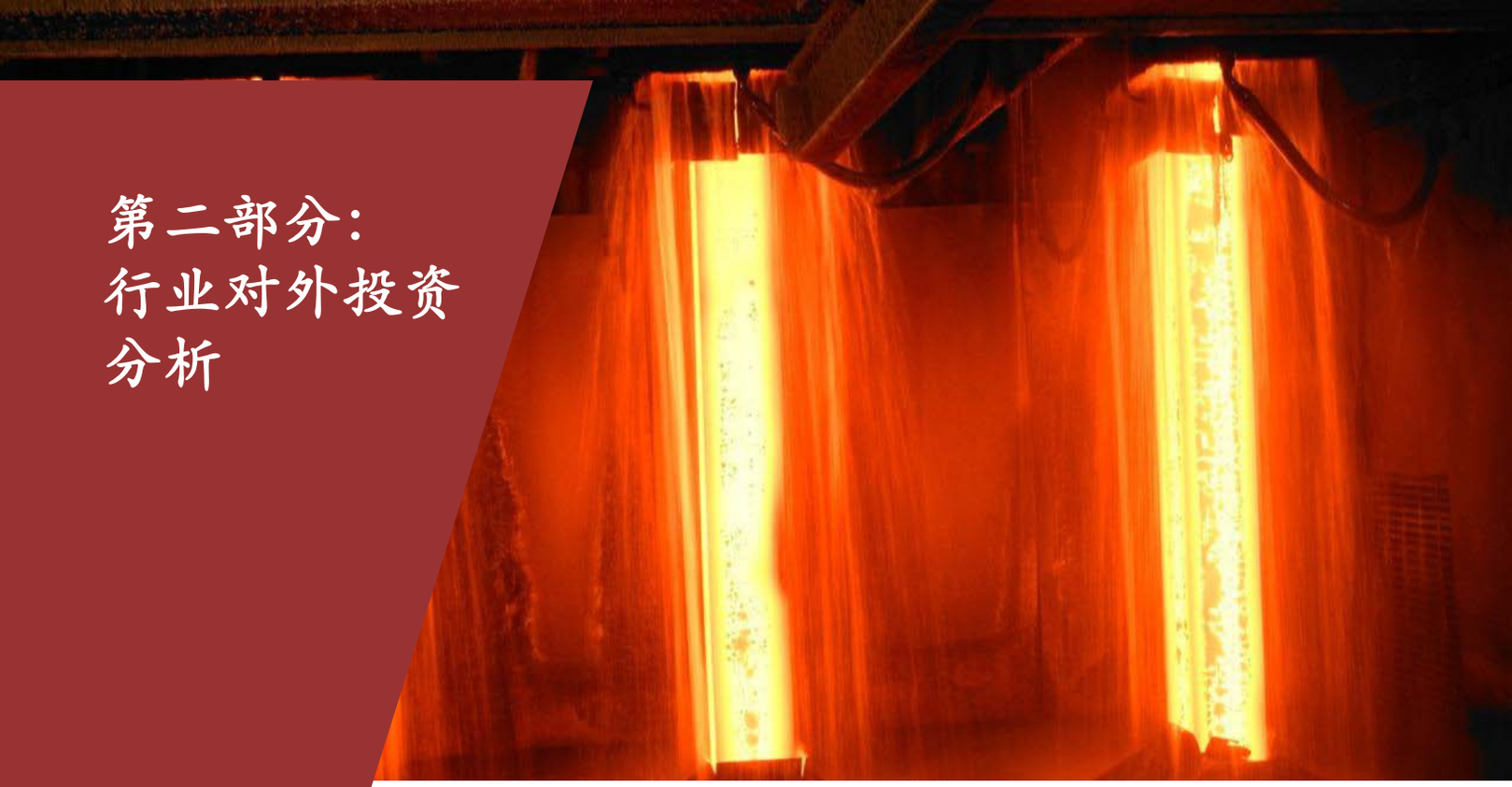
- 允许举办中外合作经营性教育培训机构
- 允许举办中外合作经营性职业技能培训机构。

18. 医疗服务：允许设立外商独资医疗机构

注：以上各项开放措施只适用于注册在中国（上海）自由贸易试验区内的企业



© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。



第二部分：行业对外投资分析

宏观经济形势如何渗透到各行业，从而影响中国对外投资是投资者更为关注的热点。本章对中国近期在农业、能源、快消、工业、房地产等不同行业对海外投资热点进行综述，希望对投资者把握各行业的发展趋势有一定的启迪作用。

农业

五峰农业投资印尼水稻

据Jakarta Globe 2013年7月20日报告，中国辽宁五峰农业公司计划在2013年11月份之前在印度尼西亚投资10-20亿美元于水稻和黄豆种植及加工业务。据透露，产品的80%将在印尼市场销售，起初种植面积为5万公顷，最终种植面积可高达1百万公顷。

辽宁五峰集团成立于2000年10月，主营稻米加工，员工约1500人，年加工能力30万吨， 2013年6月份左右进行股份制改造，变更为外商投资股份有限公司，更名为辽宁五峰农业科技股份有限公司。对于如此大手笔的海外投资，辽宁五峰农业的财务实力将受到挑战。

根据美国农业部的数据，在1998年时，中国是世界第四大大米出口国，出口量占全球市场的1/4，中国净出口量的状态一直持续到2010年，之后这一平衡被打破。2011年中国进口稻谷和大米60万吨，出口52万吨，净进口量第一次为正，达8万吨。2012年的进口量更大幅增长到237万吨，净进口为209万吨。2013年预计净进口量可达201万吨。

中国大米进口量大幅上升的原因之一是大米国内价格远高于进口价，正是这一巨大的价格差鼓励了2012年和2013年的大幅进口。而且，为了补贴农民，中国政府除了对农民予以补贴外还提供最低保护价收购。另外，中国国内对镉污染的恐惧也导致了进口大米的上升。在这种背景下，大米种植业“走出去”大有可为。

能源和金属矿产

中国的石油公司继续扩张活动

中国企业对于海外自然资源公司资产继续显示出投资的兴趣。这种对于对外投资和收购海外资产的持续渴望不仅受到扩展中国的石油和天然气业务需要的支持，而且还可以提高中国企业在石油和天然气行业内的勘探与开发经验。这为中国企业提供了两个明显的优势：收购实际资产与获得适用的海外工作经验。

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

2013年，中国企业仍然对于对外石油和能源收购感兴趣。在第三季度，中国石油化工集团公司（简称“中石化”）宣布：其全资子公司 - 国际石油勘探开发公司与阿帕奇石油公司签署了一项协议，要收购阿帕奇石油公司在埃及三分之一的权益。收购价格估价为31亿美元，并且将需在2013年第四季度获得批准。这是中石化进入埃及石油和天然气市场的第一笔交易，但这也是自去年11月中石化花费51.9亿美元收购一家葡萄牙石油公司(Galp Energia SA)的巴西子公司之后最大的一笔海外交易。这笔交易凸现出这样一个事实：即在过去几年里，中国国有石油公司对扩展到非洲有了更大的兴趣。如果该交易成功，预计它将使石化生产能力增加每天约1300万桶石油当量，或每年650万吨石油当量产出。

近年来，阿帕奇石油公司的大肆收购增加了其债务比率，并且降低了其效益比率。因此，如果该交易获得批准，阿帕奇石油公司将能够支撑其资产负债表，而中石化将获得战略资产，位置，勘探和开发经验。因此，该收购在交易完成之后应该对于双方都是增值的。

多家中国矿企可能联手竞购秘鲁铜矿

全球大宗商品交易商Glencore为满足中国商务部批准其收购瑞士矿企Xstrata提出的反垄断条件，宣布出售位于秘鲁的Las Bambas铜矿，交易价值约50亿美元。据报道，由于项目售价高昂，多家矿企很可能联手组团进行竞购，包括中铝/金川，五矿/中信。如果获得成功，这将成为中国最大的一起海外铜矿收购案。

中国是全球最大的铜消费国，每年精炼铜消费占全球总消费量的40%[1]。作为应用率仅次于钢和铁的有色金属，铜广泛应用于电力、建筑和机械等领域，也是家用电器、汽车零部件、食品制造容器等领域不可或缺的金属材料，因此中国城镇化建设对铜的需求量必将稳步上升。

然而中国国内铜资源相对紧缺，中资企业对外收购铜矿的热情也一直不减。为了保障供应，中国政府部署“海外找矿”的战略以保障铜资源供应。近日，洛阳钼业出价8.2亿美元正在收购力拓澳洲Northparkes铜矿80%股权，河北钢铁牵头多家企业收购拥有南非最大铜矿的PMC公司74.5%股权的交易已完成交割，国内民营私募股权鸿商集团去年底也曾对拥有非洲铜矿的澳洲铜企Discovery Metals发起价值8.5亿美元的现金收购提议。可以预计，继海外寻找铁矿潮之后，中国企业未来收购海外铜矿的交易会逐渐增多。

工业市场

吉利加速全球布局

7月16日，吉利集团与白俄罗斯工业部签署“合资建设大型汽车组装项协议”。根据协议，吉利将投资近5亿美元在白俄罗斯建设合资汽车生产组装厂，年产量预计在12万台左右，产品将辐射整个独联体市场。同时，吉利正加速在其他市场的布局。此前，吉利已在亚非拉及南美洲拥有多家CKD工厂 。9月吉利又宣布将在俄罗斯建厂，其在巴西建厂的计划也在积极筹备中。

吉利目前是我国出口销量最高的自主品牌。良好的用户评价是其成功的首要因素。吉利注重细节，针对各市场的不同环境改进某些性能，提升了海外竞争力，其数款新车型在中东、俄罗斯颇受欢迎。其次，吉利建立了针对海外经销商的售后服务培训中心、区域物流中心，持续推进区域化市场营销 。与其他自主品牌相比，吉利对市场的培育更加长远，策略更为成熟。

尽管吉利表现良好，中国车企的海外之路并不是一帆风顺。放眼全球：巴西、乌克兰、伊朗等国的关税政策频繁调整；俄罗斯、阿根廷对车市的刺激政策尚不明朗；埃及政局动荡。受整体经济形势及汇率的影响，自主品牌出口上半年出现下滑。选址对于车企建厂尤为重要。企业应关注各国政策调整，结合自身特点，在本土化生产与出口之间做出明智选择，防止盲目扩张。

汉能集团收购美国Global Solar Energy公司

7月，汉能控股集团宣布成功收购美国Global Solar Energy公司。这是该公司继2012年并购德国Solibro和美国MiaSolé公司之后，近期在太阳能领域进行的第三次海外并购。

获取先进技术是此次收购的主要目的。Global Solar Energy 公司的柔性薄膜太阳能电池技术具有重量轻、柔性可弯曲、能耗低、无污染、弱光响应性好等特点，处于世界领先水平，可广泛应用于绿色环保建筑、太阳能屋顶发电、

1.国内有色金属研究机构安泰科：http://finance.sina.com.cn/money/future/20130625/090615906149.shtml

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

电动汽车和移动太阳能设备等多个领域。通过此次并购，汉能集团在薄膜太阳能电池领域的技术水平得到进一步提升。该公司计划大规模量产柔性薄膜太阳能电池组件，以抢占市场先机。

近两年来，全球光伏市场持续低迷，很多欧美企业陷入财务危机，估值下降。中国企业可借此机会，“走出去”通过海外并购，获取核心技术，推动自身的转型和升级。汉能集团在一年多的时间里连续收购三家海外先进薄膜电池企业，完全掌握了该项技术，成为行业领先企业，其经验值得借鉴。不过，虽然新能源产业前景看好，国家亦出台一系列扶持措施，但目前市场需求还未完全启动，仍存在很多不确定因素。在这种情况下，企业一方面应积极寻找海外并购机会，以期实现跨越式发展；另一方面也要注意严控风险，避免因盲目扩张而招致不必要的损失。

中航工业再添海外资产，力求做大通航棋局

7月，中航工业集团宣布透过旗下中航国际收购破产的德国飞机发动机制造商Thielert航空活塞发动机公司的民用业务。为了满足国内通用航空产业所需活塞发动机的需求，中航国际继2011年4月成功收购美国大陆发动机公司之后，再一次进行海外收购。通过两次交易，中航国际已经成为全球唯一拥有全系列航空汽油和煤油活塞发动机的供应商。中航工业集团旗下另一运营通航业务的平台 -- 中航工业通飞公司，也已在2011年成功收购全球第二大通用飞机制造商美国Cirrus 飞机设计制造公司，并在2010年收购了美国EPIC公司四款轻型高端公务机及其技术和知识产权，从高端切入世界通用航空产业链。

随着低空开放进程的加速以及通航政策的密集出台，国内通用航空市场前景可期。作为国内航空业龙头、国内唯一一家航空制造业央企，中航工业运筹通用航空市场的这盘棋正越下越大，积极运用海外并购、资源整合等方式备战通用航空热潮。

通过海外资产收购切入通用航空产业链虽然可以快速丰富产品线，但多数都只获得产品的经营权并非技术专利，一些核心零部件技术仍然掌握在外国公司手中，因此，中航工业要将通航版图做到既大又强，同时还应该加强针对专利技术方面的海外收购。

房地产

海外地产投资趋势延续

在三季度伊始，平安保险斥资2.6亿英镑收购了伦敦金融城著名的劳合社大楼(Lloyd’s Building)。根据公开资料，整体投资在剔除汇率等因素后，年回报率在6%-9%之间，约11年内收回成本。除了平安保险，总部基地(Advanced Business Park, ABP)和万达集团也分别在今年投资10亿美元和7亿英镑对伦敦进行地产投资。除企业外，中投公司也在去年斥资2.5亿英镑收购了德意志银行的伦敦总部大楼。

伦敦成为中国企业海外地产投资的热门地点并不偶然，稳定的资金回报率和长期看涨的土地增值预期成为吸引中国投资者最主要的因素。英国政府在今年6月份宣布了总规模达到1000亿英镑的基础设施投资计划，这一计划也会在未来几年间大幅改善英国的基础设施水平，也同时为房地产领域带来了良好的土地增值和租金回报预期。

总体来看，虽然进行海外地产投资的企业仍为少数，且海外投资业务的占比也仅为整体业务的很小一部分，但中国企业通过海外投资寻找业务增长点的趋势依然在持续。地产项目多为长期投资，因此综合考量自身战略需求、风险控制和把握宏观经济动向应始终成为中国海外地产投资的重要准则。

消费品

复星收购意大利男装制造商Caruso的35%股份

9月，复星国际有限公司宣布，已通过旗下一只私募股权基金收购意大利高级男装制造商Caruso35%的股份，成为其最大战略投资者之一。Caruso成立于1958年，2012年销售额超过6000万欧元。复星没有披露收购价格，不过据媒体消息，此项交易代价达数百万欧元。

整合国际品牌资源，开发国内市场，是复星此次收购的重要目的。复星计划协助Caruso拓展中国业务，共同制定在华发展战略，并凭借自身的渠道推广Caruso品牌。随着中国经济的快速发展，消费者购买力不断增强，市场正处于消费升级的过程中。相比之下，欧美国家高端消费品市场的发展则有所放缓。在这种情况下，复星投资于海外顶级品牌，将其引入

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

中国，顺应国内高端消费需求日益旺盛的趋势，帮助这些国际品牌找到新的增长空间，从而达成投资保值和增值的目标。

值得注意的是复星对于投资方式的运用，其希望通过收购Caruso的少数股权与其结成战略合作伙伴，推动其业绩成长，实现市场价值提升。复星只需在董事会占有若干席位，在业务发展方面拥有一定的影响力，并不谋求对公司的完全控制权。这种模式有利于规避风险和提高投资效率。在过去两年，复星已数次尝试此类海外并购项目，如其对希腊奢侈品品牌Folli Follie和法国地中海俱乐部的股权投资。

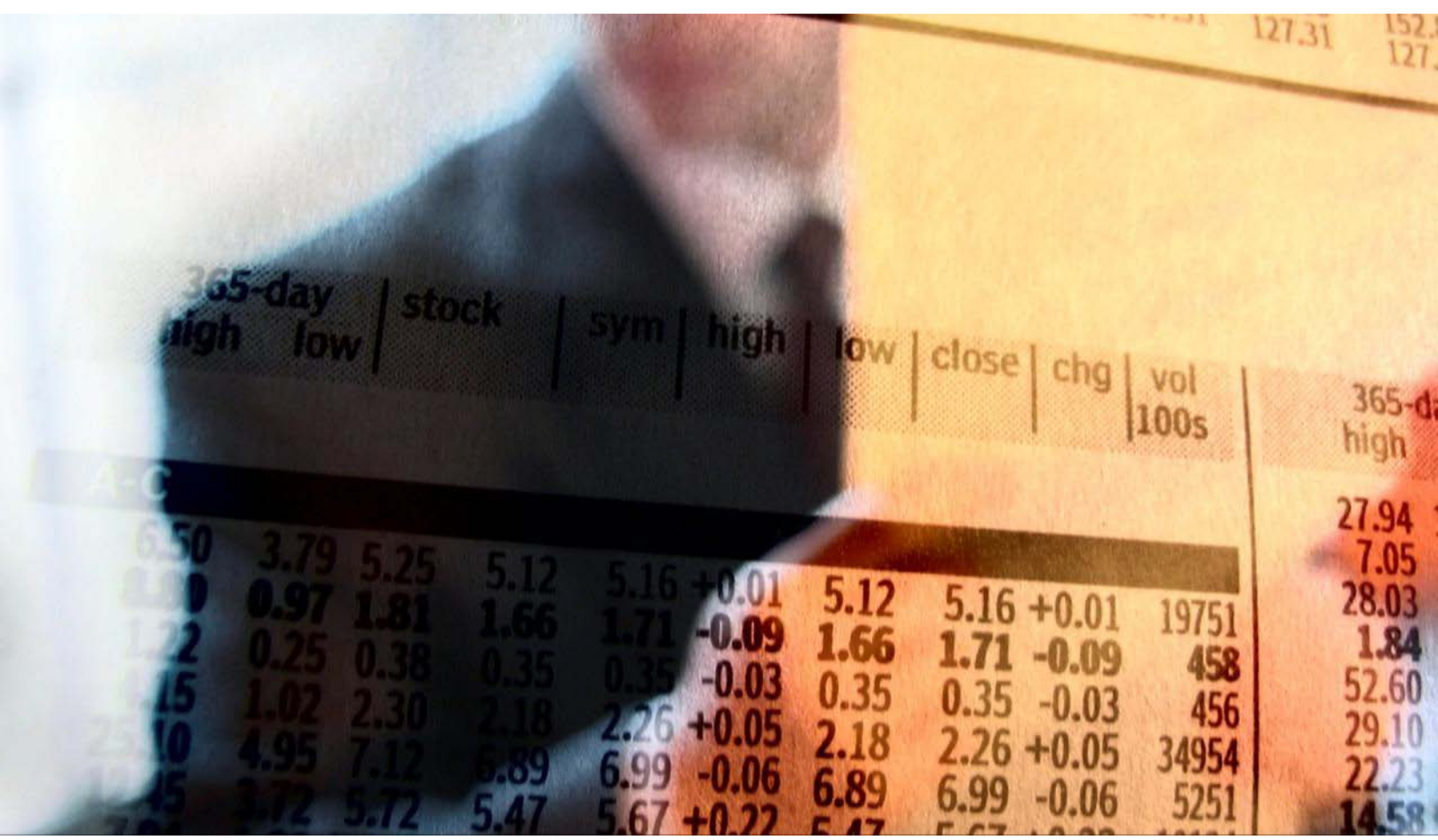
私募股权/主权财富基金

多样化投资组合帮助中投重新实现获利

今年7月，中国最大的主权财富基金公布了其2012年的业绩，全年境外投资组合收益率为10.6%，一扫2011年亏损4.3%的颓势，重新实现盈利。在公司2007年成立以来，公司累计年化收益率为5.02%。截止到去年年底，公司资产规模达到5751.78亿美元，增加19.3%，其资产配置框架包含现金、公开市场股票、固定收益、绝对收益和长期资产。

中投能够在2012年实现超过10%的回报率主要得益于两个方面。其一，中投通过新增490亿美元的资金成功加仓公开市场股票等资产，并得益于全球资本市场的全面复苏。大部分国家和地区的股市都在2012年有不同程度的上涨，特别是美国股市去年还完全收复了次债危机大跌后的失地，并创了五年来的新高。其二，中投去年通过积极的优化投资组合，加大了对于基础设施、农业等稳定收益类的投资。更多样化的投资策略帮助中投降低了风险，并取得了稳定现金回报。

展望未来，分散化投资策略依然会是中投最为重要的投资准则。除了公开市场股票等资产，中投在未来仍然会进行大规模的海外基础设施、能源、房地产等长期具有稳定收益的投资。同时，中投也应积极应对快速变化的国际经济环境，通过适时适度的仓位调整和投资组合优化，降低风险，锁定盈利。



© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

第三部分：对外投资情况一览

中国对外投资总体概述

按照国际货币基金组织（IMF）的定义，跨国直接投资（FDI）是指一国的投资者将资本用于它国的生产或经营，并掌握一定经营控制权的投资行为。也可以说是一国（地区）的居民或实体（对外直接投资者或母公司）在其本国（地区）以外的另一国的企业（外国直接投资企业、分支企业或国外分支机构）中建立长期关系，享有持久利益并对之进行控制的投资。根据联合国贸发会议（UNCTAD）的定义，跨国直接投资（FDI）按照资金流向可具体分为和对外直接投资（Outward FDI，通常称为ODI）和利用外商直接投资（Inward FDI，通常仍称为FDI）两类。

根据联合国贸发会议（UNCTAD）的定义，跨国直接投资（FDI）按照投资交易类型划分，“绿地”投资（Greenfield FDI ）和跨境并购（Cross border M&As）是最主要的两种形式“绿地”投资项目要求海外建立新的实体，包括办公室、建筑物和工厂。“绿地”投资涉及到了资本的流动。跨境并购涉及到接管或合并海外企业的资金、资产和负债。在过去的几年中，跨境并购是跨国直接投资的主要驱动因素，尤其在发达国家和一些发展中国家更为明显，很多大的并购案例占跨国直接投资金额的主要份额。在实际中，很难区分“绿地”投资和跨国企业并购的差别，长期来看，两者对经济发展的影响的差别将更加模糊。

对外直接投资

2013年前三季度，中国境内投资者共对全球156个国家和地区的3,890 家境外企业进行了直接投资，累计实现非金融类直接投资616.4亿美元，同比增长17.4%。1-9月，中国对外承包工程业务完成营业额859.6亿美元，同比增长13.1%。截至2013年9月底，对外承包工程业务累计签订合同额11,118亿美元，完成营业额7,416亿美元（数据来源：商务部）。

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

中国对外投资趋势分析

海外并购增速放缓，对非洲能源并购加速

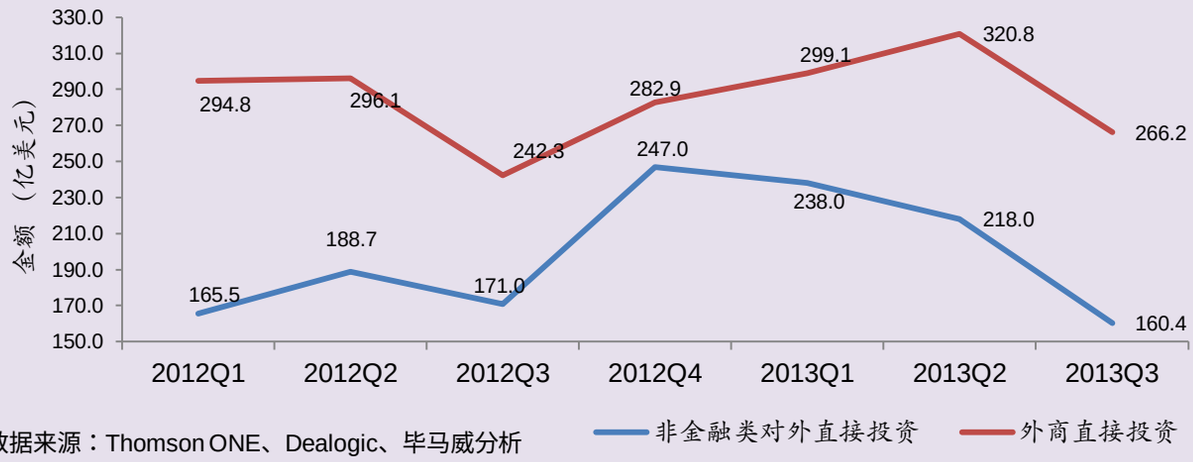
根据商务部的数据显示，中国企业对外投资前三季度整体保持增长。然而，第三季度则出现下降的趋势，环比下降26.4%，同比降低6.2%（见图3.1）。可以说中国对外投资进入2013年来已经逐步呈现出增速放缓的态势。在对外并购方面，2013年前三季度，共发生316起海外并购，涉及总资金达到556.5亿美元，其中第三季度涉及海外并购投资185.3亿美元（见图3.2）。值得注意的是，今年二季度交易金额创新高的主要因素是大额并购的存在，双汇收购Smithfield Foods的交易金额就接近71亿美元，占到当季总金额的三分之一。若扣除此次并购交易，二季度并购总额为164.5亿美元，因此前三季度海外并购交易处于稳步提升的上升通道中，四季度仍可保持稳定增长的乐观预期。若不剔除二季度大额并购的影响，海外并购资金量在三季度单季则出现了环比和同比都下降的现象。然而，综合前两个季度的数据，今年的前三季度的海外并购数量和金额已经接近2012年的总和，因此全年整体保持增长仍然值得期待。

回顾前三季度，往期报告中的一些主要趋势仍然值得我们关注。第一，民营企业海外并购保持数量优势，国企大额并购挤压民企海外资金占比。前三个季度过后，民营企业虽然在海外并购数量相比二季度的高点下降了25%，但数量占比依然稳定在60%以上。在资金占比方面，民营企业在今年三季度单笔最大的并购资金仅2亿美元左右而国企超过10亿美元的大额并购就有5起，超过2亿美元的并购共11起。国企大额并购基本都集中在资源和能源行业，这也是本季度民营企业在海外并购资金的占比不到10%的主要原因。这一系列的对比揭示了中国海外并购中最大的特征，即国企多关注资源和能源领域的大额战略性并购民企多元化的需求把更多的中国企业带向全球各个角落和行业。可以说，经过过去两年的发展，民营企业已经确立了中国海外并购的地位并扩大了这个新兴团体在海外的影响力。

第二，中国对美投资依然保持快速增长。根据商务部发布的最新数据，在前三个季度，中国对美国投资的增长速度最快，达到了250%的高速增长。在对美并购方面，美国也依然是今年中国海外并购中吸收中国资金最多的国家，并购数量共36起，总金额超过130亿美元，同比增长高达106%。中国政府一贯主张并支持中国企业到美国投资，但政治因素的高度不确定性导致中国对美投资依然处于起步阶段，甚至不及美国吸引外资总额的5%，同时落后于如墨西哥、巴西、新加坡等国，这种现象和中国作为美国第二大贸易伙伴的地位不相符合。可喜的是，随着美国州市一级对中国访问的不断增加，双方不断增加了解和互信，中国对美投资将会继续保持快速增长。

第三，中国对加拿大投资依然保持冰点，新《协定》的出台或为中国企业赴加投资指明方向。进入三季度，中国企业对加拿大并购投资依然没有出现任何好转。前三季度，中国对加拿大并购发生共14起，总并购金额仅4.1亿美元。中国对加并购主要集中在资源获取相关的行业中，加拿大新颁布的《加拿大投资法》严重影响了中国企业在加拿大这些领域的投资积极性，同时也关上了加拿大吸引中国资金的大门，并让加拿大本土企业在过去的九个月间失去了近百亿的来自海外投资。由于新投资法对于投资者性质的模糊界定，以及对于特殊条款缺乏相应的详细解释，中国企业赴加投资的不确定性大幅增加。除非加拿大政府能够清楚阐明相关的限制条件和所限制投资的行业，否则这个在去年吸引中国海外资金最多的国家将会在未来吸引中国资金方面落后于美国等

图3.1 2012年到2013年三季度中国非金融类对外直接投资和外商直接投资例比较



数据来源：Thomson ONE、Dealogic、毕马威分析

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

发达经济体。可喜的是，《中加投资保护协定》即将在两国政府的推动下出台。相信随着《协定》的出台，中国对加投资将会在未来获得更多的保障，各项清晰化的政策将会重新推动中国企业赴加投资的热情。正像加拿大自然资源部副部长迈克尔-基南所描述的一样，加拿大不仅视中国为一个能源客户，也视其为一个重要的投资者。

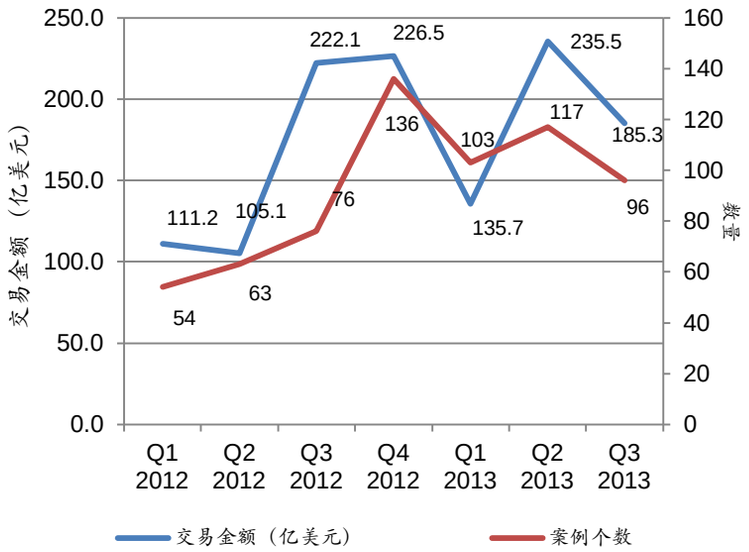
在中国对加拿大能源投资遇冷的这段时期，中国企业开始更多的注重和发展中国家在能源领域的合作。在今年1到9月的十个资金量最大的中国企业海外并购中，有七起为能源领域的并购，这七起案例中的五个是发生在发展中国家，特别是对于非洲国家的投资，包括莫桑比克、埃及和安哥拉。去年一整年，中国在非洲的海外并购金额不到50亿美元，而今年前三个月的对非并购就超过了100亿美元，其中超过90%来自于能源行业。然而，能源类投资仅仅是中国对非投资的一个重要领域之一。根据国务院发布的最新《中国与非洲的经贸合作(2013)》白皮书，中国对非投资年均增长保持在20%以上，已经有超过2,000家中国企业在非洲投资兴业。投资领域已经从能源、采矿、建筑等，逐步扩展到资源产品深加工、工业制造、金融、商贸物流、地产等。随着中国产业转型的逐步推进，人力成本逐渐高企，制造业外移的现象在中国制造业已然出现。中国企业在受益于非洲相对便宜的人工成本的同时，也将帮助非洲国家提升其出口产品附加值，改变目前出口约70%为原材料的现状。中国企业在对非洲能源领域集中投资加快的同时，不仅为非洲带来最为缺少的资金和就业，也同时帮助了非洲完善当地的基础设施，包括公路、医院等在内的各项福利设施，这也将进一步帮助非洲国家减少贫困和政治动荡。

中国海外并购

总体概述

2013年前三季度，共宣布316起中国海外并购业务，其中披露金额的有227起，交易总额约为556.5亿美元。其中，第三季度与去年同期相比，在交易数量上明显提升，但在交易金额上有所下降；第三季度与前两个季度相比，无论是交易金额还是交易数量都相比第二季度有所回落，但是交易金额仍然高于一季度水平。尽管如此，前三季度总案例数已经接近2012年全年总数，预计2013年全年总案例数和总交易金额都将超过2012年。短期数据显示跨国并购降温，但中长期来看，中国企业对外扩张仍处于逆势上扬阶段，趋势并未改变。具体数值参见图3.2。

图3.2 2012年到2013年三季度中国企业海外并购案例比较



数据来源：Thomson ONE、Dealogic、毕马威分析

被收购方国别和区域分析

我们将全球国家按地理位置分为10个区域，其中亚洲4个区域，分别为港、澳、台地区，东南亚，日韩，中、南亚及中东地区；欧洲2个区域，分别为欧盟成员国，非欧盟欧洲国家；美洲大陆2个区域，分别为北美洲，中、南美洲；以及以澳大利亚、新西兰为代表的大洋洲和非洲各1个区域。表3.1 列出了2013年前三季度宣布的中国企业在这10个区域并购案例的交易金额和数目。从并购资金方面看，美洲、亚洲和非洲占据了大部分的海外投资资金。从数量上看，交易主要集中在亚洲、美洲和欧洲。其中港澳台地区、北美洲和欧盟成员国是中国企业并购发生集中的区域。从平均并购规模上看，非洲的平均并购规模最大，北美洲和大洋洲次之。相较之下，虽然亚洲地区交易总额庞大，但主要以小额并购为主。和前两个季度相比，中国企业在中、南亚及中东地区、非洲和非欧盟欧洲国家并购活跃度都有大幅度的提升，且发生了多起大额并购。与去年相比，亚洲、非洲和大洋洲的并购快速发展，中国企业海外并购在全球范围内的地区分布较以往更为均衡。

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

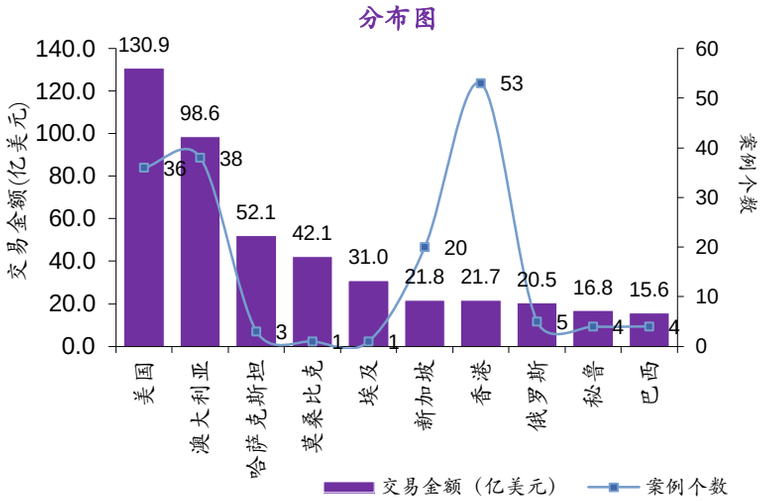
表3.1 2013年前三季度中资海外并购数目和交易金额按地区分布表

地区	交易金额（亿美元）	宣布的并购案例数	平均并购规模（亿美元）
全球	**556.50**	**316**	**1.76**
美洲	**169.02**	**71**	**2.38**
北美洲	134.97	51	2.65
中、南美洲	34.04	20	1.70
欧洲	**59.61**	**71**	**0.84**
欧盟成员国	38.19	62	0.62
非欧盟欧洲国家	21.42	9	2.38
亚洲	**121.68**	**116**	**1.05**
港、澳、台地区	33.09	61	0.54
东南亚	26.30	35	0.75
日韩	1.51	5	0.30
中、南亚及中东地区	60.77	15	4.05
大洋洲	**98.87**	**42**	**2.35**
非洲	**107.33**	**16**	**6.71**

数据来源：Thomson ONE、Dealogic、毕马威分析

前三季度，并购案例共涉及60个国家和地区。如图3.3所示，美国仍为中国企业并购金额最大的国家，占投资总额的23.5%，而香港是中国企业海外并购案例最多的地区，占到所有并购数量的16.8%。前十大国家交易金额占总金额的81%，可见中国对外并购资金高度集中于图中所列的十个国家。值得关注的是，第三季度，在哈萨克斯坦、埃及等发展中国家发生多起大额交易，成为中国对外并购资金的主要目的地，主要原因是中国资金对这些国家的能源电力行业投资增加。传统地区美国和澳大利亚的并购依旧活跃，加拿大及欧洲国家的活跃度下降，而发展中国家的并购金额和数量都有明显增长，特别是“金砖国家”巴西和俄罗斯。

图3.3 2013年前三季度中资海外并购按被收购方国家分布图

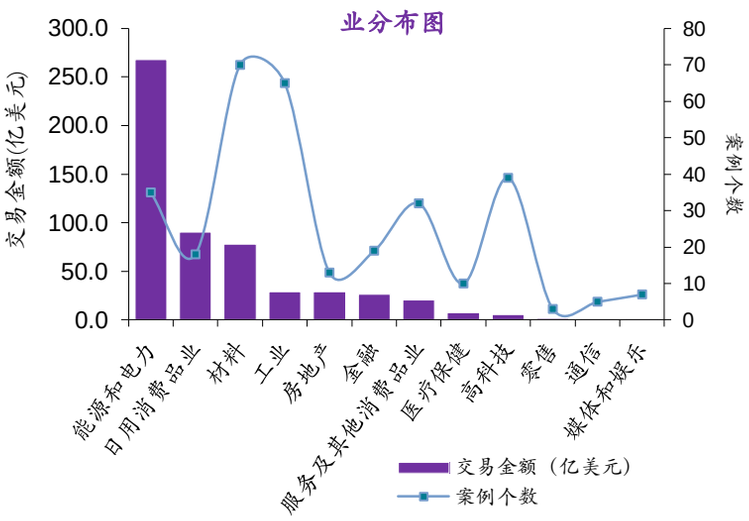


数据来源：Thomson ONE、Dealogic、毕马威分析

并购行业分析

被收购方所处的行业分为十三个大类，图3.4介绍了前三季度中国企业海外并购在各行业的交易金额和案例个数。除政府机构没有涉及外，其他12个行业都有并购案发生。能源和电力依然是中国企业投资金额最多的行业，披露金额总量约268.15亿美元，占到交易总额的48%。其次为日用消费品行业和材料业，涉及并购资金分别为90.28亿美元和77.81亿美元。除这三个行业外，工业、房地产和金融行业的涉及资金也较大，均超过25亿美元。从数量上看，材料业是并购案例最多的行业，宣布并购案例70起，占案例总数的23.2%左右。其次为工业，共宣布65起。可以看出，传统的资源获取类并购在中国海外并购中依然处于主导地位，其他领域的海外并购资金占比依然较小。对于能源电力行业，我们通过细分国家及数据分析，追踪到能源电力行业的并购资金主要都流向了澳大利亚、哈萨克斯坦、莫桑比克、埃及和美国。与过去相比，中国能源电力行业的海外并购对亚非发展中国家的重视程度在上升。

图3.4 2013年前三季度中国企业海外并购按投资行业分布图

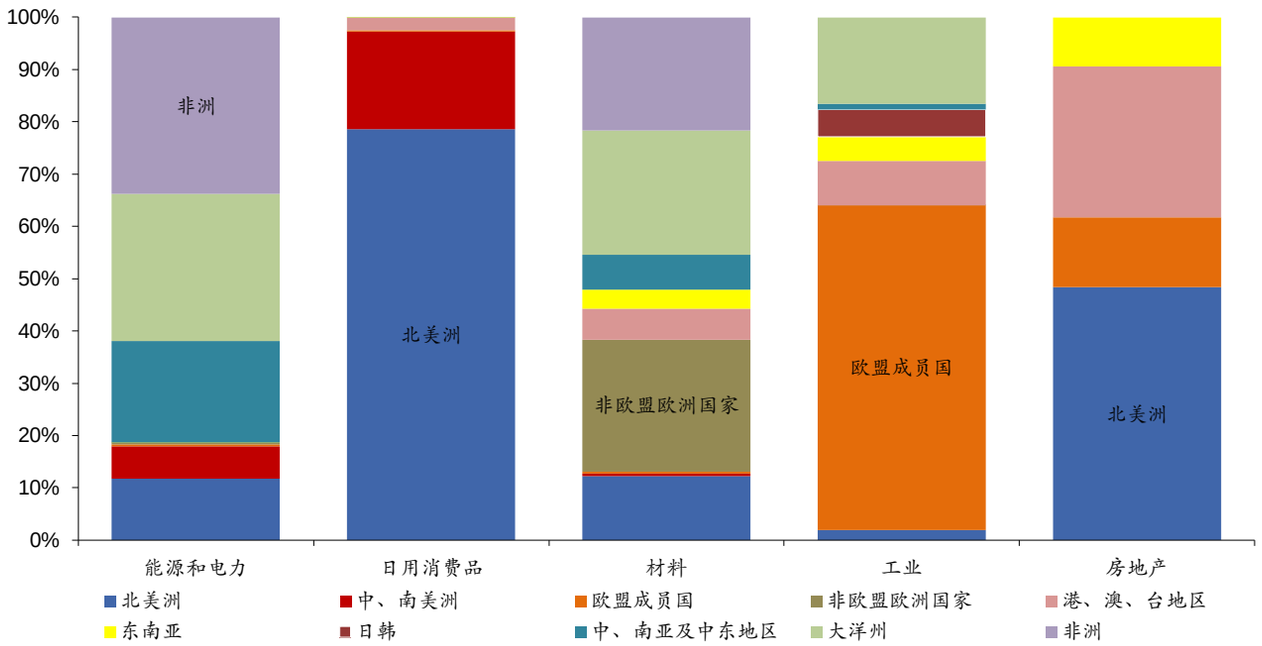


数据来源：Thomson ONE、Dealogic、毕马威分析

图3.5显示了能源和电力、日用消费品、材料、工业和房地产这5个并购金额最多的行业按被投资方国家所处区域的分布。可以看出，能源电力领域的投资集中在了非洲、大洋洲和中南亚及中东地区三个区域，大型能源企业保持着增加对亚非国家投资的趋势。在日用消费品领域，资金主要分布在北美洲和中、南美洲，港澳台地区也吸收了较多的中国在这个领域的并购资金。材料业资金相对分散，除日韩外，另外九个地区都有涉及，其中以非欧盟欧洲国家、大洋洲和非洲为主。工业的海外投资主要集中于欧盟成员国，而大部分房地产业的中国海外投资都流入了北美区域。

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

图3.5 2013年前三季度主要投资行业交易金额按被收购方国家所处区域分布图



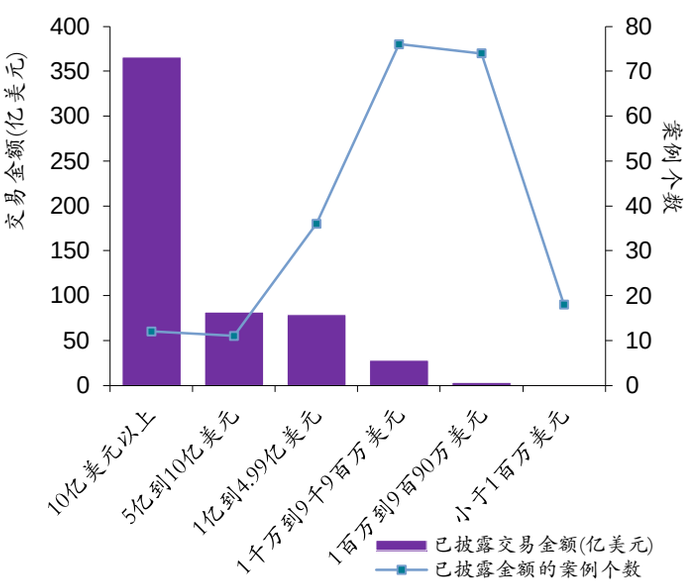
数据来源：Thomson ONE、Dealogic、毕马威分析

鉴于能源和电力是最主要的投资行业，并且涉及资金量较大，我们进一步将其细分到子行业。在能源和电力行业，油气资源吸引了超过50%的资金，而这些投资大部分集中在了哈萨克斯坦、美国、巴西和一些非洲国家。在第三季度，中国企业对油气开发的投资有所增长，共投资35.22亿美元，其中中石化向埃及投资31亿美元，并且国有企业依然在能源电力海外并购中占据主导地位。第三季度中，除能源电力行业，材料业和金融服务业的增长也较快，因此也将这两个行业进行细分。通过数据分析，中国对海外材料业第三季度的投资集中于化肥和矿产企业，且集中投向澳大利亚，而金融服务业投资集中于租赁业，主要投资者为渤海租赁有限公司。

并购交易金额分析

图3.6给出了按交易金额大小分类的已披露金额案例分布情况。可以看出，前三季度已披露金额的案例中，企业海外并购多集中在1百万到1千万和1千万到1亿美元之间的中小型案例，分别共涉及74起和76起并购业务，总计占已披露金额并购总数的66%，主要集中在工业、服务及其它消费品业、材料业和高科技业。从资金来看，虽然超过10亿以上的大额交易仅有12笔，但总资金占比却达到整体一季度海外并购资金的66%左右，主要集中于能源电力行业。与以往相似，中国企业的海外并购主要以中小并购为主，而大额并购则主导了并购总额的大小。

图3.6 2013年前三季度中国企业海外并购案例按交易金额分布图

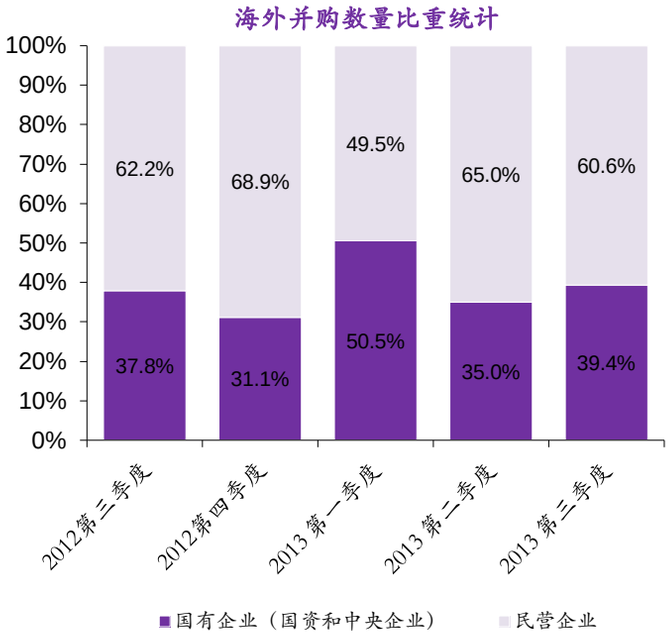


数据来源：Thomson ONE、Dealogic、毕马威分析

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

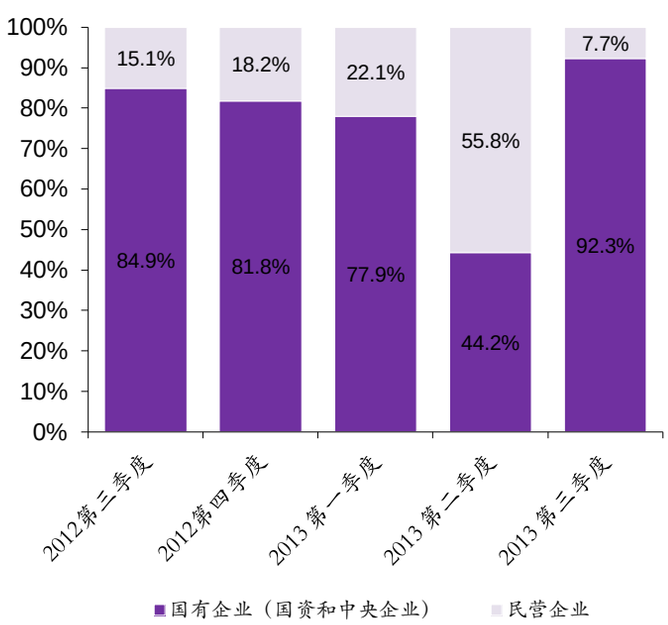
民营企业海外并购

图3.7 2012年三季度至2013年三季度中国企业海外并购数量比重统计



数据来源：Thomson ONE、Dealogic、毕马威分析

图3.8 2012年三季度至2013年三季度中国企业海外并购金额占比统计



数据来源：Thomson ONE、Dealogic、毕马威分析

图3.7 给出了从2012年第三季度到2013年第三季度季度截止中国企业海外并购数量比重的统计，而图3.8则展示了在过去这段时间中国企业海外并购资金比重的统计。在今年三季度，民营企业海外并购有所放缓，但依然延续了前几个季度的活跃度，并购数量占比达到60%。然而在金额占比方面，在三季度民营企业大幅回落，不仅没有延续第二季度的强势，反而创出了2009年以来的新低。可以看出，双汇71亿美元的收购对于第二季度民营企业的并购资金占比具有重大影响，因此第三季度的回落实属正常。另一方面，尽管民营企业对于海外投资的愿望强烈，但是普遍都处于起步阶段，而国内流动性趋紧、企业融资渠道受限也加大了民营企业的海外并购的难度。

表3.2显示了中国企业海外并购在最近几年间的单笔平均金额的变化情况。2013年第三季度，中国海外并购保持二季度的快速增长。国企的单笔并购金额进一步大幅度上升，然而民营企业的单笔并购金额与总金额占比相似，大幅回落并创出2009年以来的新低。

表3.2 2012年第三季度至2013年第三季度中国企业海外并购单笔平均交易金额

单位：亿美元	国有企业（国资和中央企业）	民营企业
2012第三季度	9.4	1.1
2012第四季度	5.1	0.6
2013第一季度	2.9	0.9
2013第二季度	4	2.2
2013第三季度	6.8	0.3

数据来源：Thomson ONE、Dealogic、毕马威分析

并购案例介绍

表3.3列出了按交易金额排序，2013年前三季度中国企业海外并购前十大案例，其中7个都集中在能源和电力业，其他则分散分布在日用消费品、房地产和材料领域，并且大型国有企业的投资在前十大案例中占据8席。与上半年和去年相比，前十大案例的资金去向不再以北美和澳大利亚为主，而是呈现多元化态势，分散在各大洲。同时，这也表明中国企业全球布局的视野比以往更加开阔，特别是国有企业在全球范围内对于能源类资产的并购。

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

表3.3 2013年前三季度中资海外并购交易金额前10位案例

排序	宣布时间	出资方	被收购方	被收购方所在国家（地区）	交易金额（百万美元）	收购股权（%）	行业
1	2013.5	双汇国际控股有限公司	Smithfield Foods Inc	美国	7099.1	100.0	日用消费品业
2	2013.5	国家电网	SPI (Australia) Assets Pty Ltd (60%)	澳大利亚	6679.8	60.0	能源与电力业
3	2013.9	中石油	Kashagan Oilfield	哈萨克斯坦	5000.0	-	能源与电力业
4	2013.3	中国石油	Oil & Gas Assets (Area 4 Gas Block in Mozambique)	莫桑比克	4210.0	20.0	能源与电力业
5	2013.8	中石化	Apache Corp (Egyptian oil and gas business)	埃及	3100.0	33.0	能源与电力业
6	2013.9	中投公司	Uralkali OAO (12.5%)	俄罗斯	1960.1	12.5	材料业
7	2013.1	中化集团	Oil & Gas Assets (Wolfcamp Shale)	美国	1700.0	40.0	能源与电力业
8	2013.8	中化集团	Oil & Gas Assets (Parque das Conchas block BC-10)	巴西	1543.0	35.0	能源与电力业
9	2013.6	中石化	Oil & Gas Assets (Oil field, Block 31)	安哥拉	1520.0	10.0	能源与电力业
10	2013.6	Sungate信托基金	Property Portfolio (General Motors Tower, 767 Fifth Avenue, New york)	美国	1400.0	40.0	房地产业

数据来源：Thomson ONE、Dealogic、毕马威分析

位列第一的仍然是双汇收购Smithfield Foods该笔交易已经获得美国海外投资委员会的批准美国政府几乎没有给双汇出任何难题，使双汇在短时间内完成并购，这是美国政府对中国投资开放程度的一个积极的信号。除了双汇和上半年涉及的5个超过10亿美元的海外并购外，在三季度，大额并购交易依然集中在能源领域中石油在中亚斥资50亿从康菲手中购买哈萨克斯坦最大的油气田约8.33% 的股份，这不仅增加了中石油在中亚的影响力，更保障了中哈石油管道的油源。中石化从收购阿帕奇石油公司在埃及资产的33%权益，首次进入埃及油气资源市场，并成为集团在中东地区的最大一项收购。这是中石化继投资伊拉克之后第二次涉足政治敏感地区，对此阿帕奇表示其资产位于偏远地区，几乎不会受到当地政治事件的影响。中化集团以15.43亿美元购买巴西国家石油公司所持有的BC-10区块35%的权益，该交易是中化集团在巴西油气市场上的第三次出手，此举符合其定位中东和拉美两个地区的扩张战略。中化集团的海外资产已占其总资产的50%以上，高居四大石油公司之首。材料业领域，中投公司通过行使去年底购买的可转换债券期权拥有了俄罗斯钾肥生产商乌拉尔12.5%的股份，成为该公司第二大股东。这为中投在这家全球领先的钾肥公司争取了更多话语权，同时正逐步摆脱以往对北美钾肥市场的依赖。值得注意的是，在非洲发生的16起交易中，有3起进入前十大案例，该比例远高于其他地区。

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

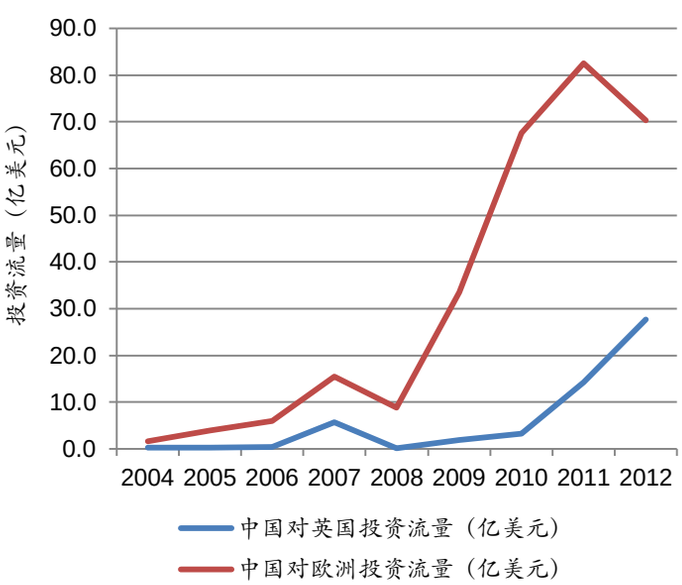
国别分析 — 中国投资英国

早在2001年9月，中英两国政府就签署了《中英双向投资合作伙伴关系的谅解备忘录》，这也是中国政府首次与欧洲国家签署同类文件。在两国政府的积极推动下，双边经贸关系有了快速的发展，就算在最艰难的金融危机后期也能够有稳步的增长。截止于2012年底，中英货物贸易额超过630亿美元，比2011年增长7.5%。同时，中国从英国进口增幅也在所有欧盟国家中位居第一位，英国也是唯一的中国在欧盟的商业伙伴中实现出口和进口双增长的国家，两国将共同努力将贸易额在2015年翻番至1,000亿美元。可以说，英国已经成为中国在欧盟最重要的贸易伙伴之一，中国同时也是英国的第二大贸易伙伴。在2010和2011年双方政府领导人互访后，中英投资也进入快速发展期。截至2012年11月，英国对中国直接投资达到181亿美元，是欧盟内第二大对华直接投资国，仅次于德国的206亿美元。同时，中国对英直接投资流量也达到了历史新高，超过27亿美元，在对欧盟国家投资中排在第一位。为进一步促进双边投资和贸易，中英两国还在今年6月签署了双边本币互换协议共计2,000亿元人民币。

经过金融危机后漫长的五年经济复苏之路，英国经济已经逐步走出阴影。采购经理人指数已经连续5个月上升，更是创了18个月以来的新高，达到57.2。英国政府的低利率政策正在将英国经济带向正确的轨道上，然而促进投资、拉动出口和就业的任务依然严峻，如何在下一阶段持续稳定的通过制造业和服务业的持续繁荣创造更多就业将会成为政府工作的重点。根据联合国贸易和发展会议发布的数据，2009年金融危机导致全球外国直接投资下降了39%，英国吸收外国直接投资总额更是缩水到70亿美元，同比大幅下降了92.7%，仅在欧盟国家排名第十二位。因此正是在这样的环境下，英国将比以往更加迫切渴望来自于其他国家的投资，中国就是英国最为看重的海外投资来源之一。中国经济目前处于历史性的转型时期，对于资源和高新技术的需求都极为迫切，而英国作为最先进的工业化国家之一拥有着先进的研发中心，人才储备以及规范成熟的国际化市场，在医药、信息通信、新能源、服务业及创意产业等都处于世界领先的水平。可以说，英国会成为中国通过海外渠道提升制造业水平和科研能力的重要目的地，而来自中国的投资也同时能够帮助英国企业创造就业并带来更广泛的市场触角。同时，英国政府也对中国企业表达了非常开放和欢迎的态度，英国贸易投资总署（UKTI）商务司长布莱恩.肖就曾向中国企业传递出欢迎中资企业进入英国的信息。目前已经登陆英国的企业涉及各个领域，例如华为，上汽，中兴，万达，招商银行等大型企业，总数量超过500家。

整体上看，中国对英的投资金额在近些年呈爆发式增长，并购数量及金额都呈现快速增长的态势。从图3.9可以很清晰的看出，中国对欧洲和英国的投资都是在金融危机前的2007年达到历史性的新高，然而金融危机的发生导致中国对欧洲的投资大幅缩水了43%，对英投资也从接近5.7亿美元急减到2008年的只有1,700万美元。中国对欧的投资在2009年的快速恢复得益于中国对卢森堡在当年的大幅投资。中国对英投资虽然也从2008年后开始恢复，但增速慢于对欧投资。直到双方政府在2010年和2011年的政策层面的互访和积极推动，中国对英国投资开始加速，并在过去3年间投资总额从3.3亿美元上升到2012年的27.8亿美元。同时，中国对英投资在中国对欧洲投资的资金比重也从2008年的只有1.9%上升到2012年的39.4%，英国已经成为中国在欧洲最重要的投资目的地。

图3.9 2004年到2012年中国对英国及欧洲投资流量



数据来源：商务部、毕马威分析

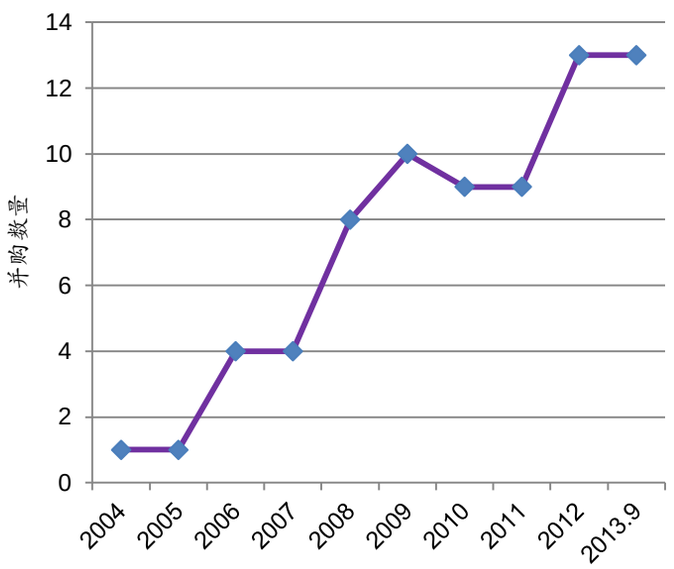
在投资方式方面，直接投资和并购两种方式中国企业对英投资的过程中都有很好的尝试。直接投资英国的企业多在英国建立了自己的欧洲总部或研发中心，并和英国当地企业和学校等机构形成了建立了合作关系，例如华为、上汽、中国电信等。最近2年，直接投资的领域变得更加多元化，中国企业从当初的单个企业出去单打独斗，到现在积极进行海外工业园区的拓展，并开始涉足英国的房地产、基础设施建设等。例如，中国地产开发商总部基地（ABP）就投资10亿美元在伦敦皇家阿尔伯特码头打造

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

“亚洲商务港”，这个项目在未来也将吸引更多的中国企业将自己总部和研发中心设在英国伦敦。

在并购领域，中国企业对英国优质资产进行并购的步伐正在加快。从图3.10可以看出，从2004年只有1起并购，到2012年的13起并购，并购数量呈现稳步提升的态势，并且2013年将很有可能超过去年的并购数量达到历史新高。根据已经披露数据的并购案例来看，超过1亿美元的大额并购方多为国有企业，达到21家，共涉及资金超过156亿美元，主要涉及的行业多为资源类、交通、食品、金融和房地产领域。

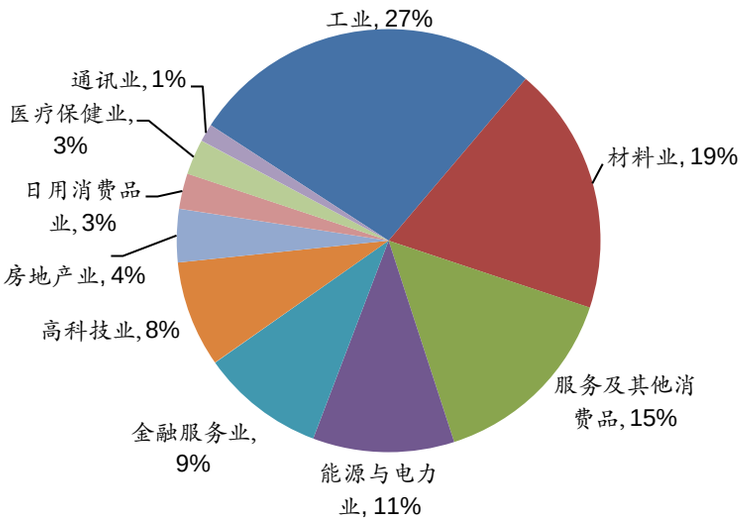
图3.10 2004年到2013年前三季度中国企业对英国并购数量



数据来源：Thomson ONE、Dealogic、毕马威分析

在所投资的行业方面，根据图3.11显示的数据，中国对英并购涉及了10大综合行业，并大部分集中在工业、材料业和服务及其他消费品领域。在细分方面，工业领域所涉及的细分行业主要为汽车及零部件制造、建筑、纺织、各类机床和大型机械制造等，共涉及资金接近23.3亿美元。材料业的绝大多数并购出现在各类矿产资源开采方面，中国公司通过收购英国矿产公司股权进行资源投资，涉及资金总额超过28亿美元。服务及其他消费品业的投资则比较分散，涉及的领域包括家电、广告服务以及其他专业性服务，已披露资金总额1.1亿美元左右。在行业投资地区的选择上，根据投资行业属性的不同，中国企业投资的区域选择也有所不同，但大部分都集中在伦敦附近。电信行业的投资全部集中在伦敦和东南部，同时伦敦还吸收了几乎所有在创意产业和金融业方面的投资。大部分的汽车产业相关投资都集中在英国中西部，东英格兰多布局高新技术产业，而生物医药的相关投资则分散在各个区域。

图3.11 2002年到2013年前三季度中国企业对英并购数量的行业分布



数据来源：Thomson ONE、Dealogic、毕马威分析

走在十字路口的中国经济已经明确了实业立国的基本国策，而大力发展高端制造业和服务业将会成为中国经济未来的新增长点，而英国作为全球高端制造业和服务领域的领导者，必将成为中国企业青睐的投资目的地。可以说，无论是两国产业结构的互补性，还是双方政府和工商界的积极性和良好的舆论环境，都在暗示着中国企业对英投资的最好时机已经到来。同时，作为投资目的地的英国，又有着其他国家无法比拟的十大投资优势。

- ❖ 工业领域优势明显：无论从专利技术到管理理念都有着明显的优势，特别是高科技产业闻名全球。在 生命医药、高端机械制造、电子信息技术、食品饮料、建筑、航空、化工等也都处于世界领先水平。

- ❖ 完善的服务业：作为支柱产业的服务业主要包含金融保险、零售、旅游和商业服务等。伦敦作为现代化的金融中心，并将成为重要的人民币离岸衷心，同时拥有着全球最大的外汇交易市场、保险市场、黄金现货交易市场、衍生品交易市场等。众多国际性金融机构设立总部或分支机构于此。同时，在创意产业领域，如音乐、服装设计等，也都在全球享有盛誉。

- ❖ 卓越的科研力量：英国科研领域基本覆盖所有学科，其在学术论文发表和引用量方面仅次于美国。除了顶尖的国际级学府，英国政府同时制定了一系列措施来促进科研和实业的合作，通过各种鼓励政策帮助研究机构把科技成果转化为商业化应用。

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

- 成熟开放的市场接受度：英国本土市场非常成熟且开放，对新生事物接受力强，追求时尚和新鲜事物已经成为英国市场的一个主要特征。

- 完善的市场机制：由撒切尔夫人倡导的自由市场经济对英国经济有着深刻的影响。成熟的、规范的、透明的、可预期的国际化市场环境相信对任何企业都会觉得非常有吸引力。

- 优惠的投资政策：一视同仁是英国吸引外资政策的一个核心。在英国，只要英国国民可以参与的行业，外国公司同样可以参与，也无持股比例等方面的要求。无论在公司税率、税率减免甚至相关税务补贴，外国公司都完全享受和本土公司一样的待遇，特别是在帮助中小企业发展创业方面现行的公司税率会在2014年从24%降低到21%，在2015年降低到20%。创新型企业的税收还会受益于“专利盒子计划”和研究发展税收抵免方案。

- 位置优势辐射整个欧洲市场：英国与欧洲大陆毗邻，能够成为众多企业进入欧洲大陆的踏板，地理位置优势明显。

- 便捷全面的外来投资服务：英国将会为中国企业放开赴英签证，简化赴英签证流程同时，英国将会坚持为投资企业提供“一站式”免费服务，涉及信息咨询、物业选址、合作洽谈、人才招募、资源对接等。根据英国贸易投资总署的资料，在英国成立一家公司需要13天时间，而在欧洲平均需要32天时间。

- 优质的生活质量：英国提供了热情的国际商务和生活环境，一流的公共医疗卫生服务，完善的体育设施，世界知名的教育系统以及丰富的文化遗产。

- 全球经济中的重要角色：英国经济在全球经济中占有很重要的位置，在外国直接投资方面也是世界翘楚。2012年，欧洲整体吸引外资下降2.8%的情况下，英国外来投资项目同比增加2.7%，保持欧洲第一大投资目的地。

英国经济在过去五年间已经出现两次经济微弱复苏再探底的现象。毕马威谨慎预测，从2012年三季度开始的经济复苏之路将持续，特别是在支柱产业服务业和制造业PMI指数的强劲表现和失业率的逐步降低的支撑下，2013年英国经济将保持1%-2%的经济增长。同时，需要意识到英国经济仍然处于复苏的边缘，现行的低利率和量化宽松政策需要继续下去，并对财政赤字进行进一步缩减，通过各种优惠政策及便利措施进一步吸引海外资金进入英国弥补自身的投资和消费不足，以此来拉动税收和就业。可以预计，在这样的经济大环境下，英国方面将会对中国资金抱有更加欢迎的态度，未来中国企业对英投资仍然会保持增长。在投资企业方面，民营企业，特别是中小企业，也将会积极参与对英投资，由此导致的平均并购规模将会成下降趋势，但整体并购数量将会继续攀升。在投资行业方面，大部分对英直接投资将会进入资源获取类行业、新能源合作、高端制造、节能环保、信息技术、房地产、基础设施等方面。并购领域将会出现行业多元化的趋势，对于各项技术的青睐仍然是主要驱动因素，但不再局限于此，在食品、金融创新、生物医药、媒体创意等领域的合作也值得期待。英国政府在9月底推出了总规模超过2000亿英镑的《国家基础设施计划》，涉及领域主要为低碳经济、数字通信、高速交通系统和科学技术基础研究，中国企业将有很大机会去参与到这些大型科研建设项目中。预计英国首相卡梅伦可能会在数月后访华，届时也将为中国企业带来大量的投资机会，这也将把中国对英投资的浪潮推向新的高度。

（本节部分内容来自毕马威英国分公司中国业务部）

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

附录：
数据来源解释

数据来源：以Dealogic数据为主，并包括在Thomson ONE中而不在Dealogic中的案例，并通过其他公共信息渠道进行查证和公司名称中文对照。

Thomson ONE和Dealogic收录并购案例的标准是：

- 收购份额超过被收购方资产的5%；
- 或者收购份额超过被收购方资产的3%并且交易金额超过一百万美金；
- 或者收购金额虽然不到被收购方资产的3%，但并购方表明其可能会收购整个被并购企业或者此次收购使得并购方拥有被并购方50%以上的股权；
- 或者无论此次收购份额和交易金额的大小，此次并购是并购企业收购了被并购企业的剩余股份，拥有并购企业的100%股权。

我们将并购参与企业所属的行业分为以下十三大类，分别是：一、服务及其他消费品业，包括教育、就业服务、家居服务、法律服务、旅游服务、专业服务和其他消费品7个子类；二、能源和电力业，包括石油和天然气、电力、替代能源、石油化学产品、输油管道、水和废物处理和其他能源及电力7个子类；三、金融服务业，包括银行、券商、保险、信用机构、资产管理、其他金融投资、多元化的金融、政府赞助实体和其他金融服务9个子类；四、政府机构，包括国家政府、国家机关、市政府、市机关、区政府、区机关、公共机构、超国家的和其他政府机关9个子类；五、医疗保健业，包括生物技术、医疗器械、医疗服务提供者、医院、制药和其他医疗保健6个子类；六、高科技业，包括计算机及外围设备、电子商务、电子产品、互联网基础设施、互联网软件和服务、信息技术咨询服务、半导体、软件和其他高科技9个子类；七、工业，包括航空航天和国防、汽车及零部件、建筑/建设和工程、工业集团、机械、交通和基础设施和其他工业7个子类；八、材料业，包括化学制品、建筑材料、采矿、容器/包装、造纸及森林制品和其他材料6个子类；九、媒体和娱乐业，包括广告及市场营销、广播、电缆、赌场及游戏、酒店及住宿、娱乐休闲、影像/音频、出版业和其他媒体娱乐业9个子类；十、房地产业，包括住宅、非住宅、房地产管理与开发、房地产投资信托基金和其他房地产5个子类；十一、零售业，包括服装零售、汽车零售、计算机及电子产品零售、折扣和百货零售、食品及饮料零售、家居品零售、互联网及目录零售和其他零售8个子类；十二、日用消费品业，包括农产品和养殖品、食品及饮料、家居及个人用品、纺织品及成衣、烟草和其他日用品6个子类；十三、电信业，包括空间及卫星、电信设备、电信服务、无线和其他电信5个子类。

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

KPMG
cutting through complexity

关于毕马威中国

毕马威是一家网络遍布全球的专业服务机构，提供审计、税务和咨询等服务。毕马威在全球156个国家拥有152,000名员工。毕马威中国在北京、沈阳、青岛、上海、南京、成都、杭州、福州、厦门、广州、深圳、香港特别行政区和澳门特别行政区共设有十三家机构，专业人员约9,000 名。

关于毕马威全球中国业务发展中心

毕马威全球中国业务发展中心在50余个中国企业投资热点的国家和地区设立中国业务中心。通过整合全球资源，利用毕马威全球网络，协助有志于全球运营的中国企业在“走出去”的过程中搭建沟通桥梁，打破文化障碍。毕马威中国业务团队能够在全球范围内为中国客户优先配置在行业和专业领域中最优秀的专家团队。我们以客户至上为原则，为中国企业量身打造专业优质的服务。作为服务主导方，毕马威全球中国业务团队保证全球各服务团队交付同等优质的服务成果。我們十分看重同中国客户建立长期稳定的合作关系，能够在一个投资项目的整个生命周期内提供全程、全方位的服务。同时，毕马威全球中国业务发展中心的专业研究团队，以中国企业“走出去”为出发点，对行业动态、投资机遇、市场趋势等进行充分调研和分析。定期举办专题研讨会，邀请中国企业与毕马威资深合伙人、行业专家进行交流互动，并将相关研究和讨论成果以研究报告的形式与中国企业分享。

KPMG
cutting through complexity

联系我们

冯育勤

毕马威全球中国业务发展中心
主席
电话：+86 (10) 8508 7017
peter.fung@kpmg.com

冯栢文 (Vaughn Barber)

毕马威中国海外投资业务
主管合伙人
电话：+86 (10) 8508 7071
vaughn.barber@kpmg.com

王浩宇

毕马威英国中国业务部
主管
电话：+44 (0) 207 311 4905
aman.wang@kpmg.co.uk

kpmg.com/cn

本文件所载资料仅供一般参考用，并非针对任何个人或团体的个别情况而提供。虽然本所已致力提供准确和及时的资料，但本所不能保证这些资料在阁下收取时或日后仍然准确。任何人士不应在没有详细考虑相关的情况及获取适当的专业意见下依据所载资料行事。

© 2013毕马威国际合作组织（“毕马威国际”）— 瑞士实体。毕马威独立成员所网络中的成员与毕马威国际相关联。毕马威国际不提供任何客户服务。成员所与第三方的约定对毕马威国际或任何其他成员所均不具有任何约束力；而毕马威国际对任何成员所也不具有任何上述约束力。版权所有，不得转载。

毕马威的名称、标识和“cutting through complexity”均属于毕马威国际的注册商标或商标。