

毕马威中国经济 全球化观察

2013年第四季度

毕马威全球中国业务发展中心



目录

摘要	2
第一部分：宏观经济解析	3
2013年经济回顾	3
2014年经济展望	5
专题分析：国债收益率上升反映改革机遇	7
第二部分：行业对外投资分析	10
农业	10
金融	10
通讯和信息技术	11
食品	11
能源和金属矿产	11
工业市场	12
基础设施和房地产	13
消费品	13
私募股权/主权财富基金	13
第三部分：对外投资情况一览	15
中国对外投资总体概述	15
专题分析：民企引领多元化投资，国际化思维拓宽海外投资之路	16
中国海外并购	18
国别分析 — 爱尔兰，中国企业进入欧洲的桥梁	23
附录：数据来源解释	26



摘要

2013年第四季度中国GDP增速为7.7%比第三季度增速下降0.1个百分点，这符合我们在第三季度的预测。第四季度的各项经济指标，包括：工业增加值、固定资产投资、外贸、采购经理人指数社会融资和广义货币M2指标，均反映第四季度经济增长变弱的状况。

2013年全年经济增长为7.7%。一如2012年，经历前后高中间低的趋势。固定资产投资增长经历波折，但整体下滑因政府对“三公”消费的打击，消费增速大大低于2012年，但后期整体有缓慢恢复。进出口在2013经历巨大波折，特别是前4个月因虚假贸易带来的对香港进出口的非正常高速增长。货币政策在6月份之前偏松，但随后有“钱荒”发生，并或成为常态。

预计政府将在2014年推出一系列改革措施，全年经济增长预计微降至7.6%。

2013年，商务部数据显示中国企业对外投资整体保持增长，与外商直接投资的差距进一步缩小。通过分析2013资金流向与结构，我们总结了对外投资的主要特点和趋势：

- 商务部数据显示非金融类对外投资在俄罗斯、美国、澳大利亚和东盟增长较快。
- 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。
- 民营企业在海外投资保持活跃，在北美和欧洲等发达国家已经成为主力军。
- 爱尔兰作为中国企业进入欧洲的一道，正在受到更多关注。

第一部分： 宏观经济解析

2013年经济回顾

2013年第四季度经济增速降至7.7%，全年增长速度为7.7%，均符合我们之前的预计。我们预计2014年的经济增速将略微下滑至7.6%。

2013年第四季度经济分析

2013年第四季度国民经济产出增速为7.7%，略低于第三季度的7.8%，这符合我们在《毕马威中国经济全球化观察：2013年第三季度》所作“2013年四季度GDP增幅将比第三季度有所降低”的预测。2013年全年GDP增长7.7%，与2012年持平。第四季度数据详见下表1.1，对各指标的分析紧随其后。

第四季度的工业增加值同比增速在10月、11月、12月分别为10.3%、10%、9.7%，反映持续下滑的趋势。因工业占中国经济总量的比重大约为40%，工业增加值增幅下降直接对整体经济产出的增速产生影响。

固定资产投资增速在过去的三个月里也持续下滑，从10月份的19.2%，降到11月份的17.6%，和12月份的17.2%。12月增速与2012年12月相同，皆为2012年2月以来的最低。反映作为主要经济增长推动力的投资增速下滑对整体经济增长的贡献也在下滑。

表1.1 2013年第四季度经济数据

经济数据（同比，%）	10月	11月	12月
一、国内生产总值（GDP）	第四季度：7.7；全年：7.7		
二、工业增加值			
1) 规模以上工业增加值	10.3	10.0	9.7
1) 发电量	8.4	6.8	8.3
三、投资			
1) 固定资产投资	19.2	17.6	17.2
1) 房地产开发投资	15	22.1	22.3
四、社会消费品零售总额	13.3	13.7	13.6
五、进出口总额	6.5	9.3	6.2
1) 出口金额	5.6	12.8	4.3
1) 进口总额	7.56	5.34	8.3
六、货币供应量			
1) 社会融资总额（万亿元）	0.86	1.23	1.23
1) 广义货币（M2）余额	14.3	14.2	13.6
七、居民消费价格	3.2	3.0	2.5
1) 食品	6.5	5.9	4.1
八、工业生产者出厂价格指数	-1.51	-1.42	-1.4
九、采购经理人指数（PMI）			
1) 中国制造业PMI	51.4	51.4	51
1) 汇丰制造业PMI	50.9	50.8	50.5

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

社会消费品零售在第四季度有较平稳增长。

美、欧经济复苏成为中国出口增长的主要因素。10月出口增6.5%，对美、欧出口稳定；11月出口增12.7%，远超预期，美、欧经济复苏是主要因素；12月份出口大幅放缓至仅增4.3%，美国在11月余份贸易逆差创新低。就进口而言，除11月份，进口增幅较稳定，反映内需稳定。另外，贸易顺差反映外汇占款持续增加，对货币政策构成压力。

中采PMI指数在10月和11月升至年内高点51.4，但12月降至51，生产、新订单、出口订单均回落，显示需求的下行趋势。专注于中小企业的汇丰PMI指数也延续了中采PMI的运行趋势。10月份数据达年内新高，但11月和12月均有持续下行。

10月份新增社会融资仅8600亿，同比大降33%（绝对额为4266亿），11月新增社会融资增9.4%，但12月新增社会融资1.23万亿，同比下降24.5%（绝对额为3982亿元）。社会融资下降的主要原因是信托贷款大降。债务融资下降或反映为高利率（见专题分析部分）的结果。同时，M2增速从10月的14.3%降至11月份的14.2%，以及12月份的13.6%，达年内新低，反映货币政策或渐转稳健。第四季度流动性指标不支持经济增长继续反弹。

总之，第四季度的大部分指标均反映经济增长较第三季度变弱。

2013年全年经济回顾

2013年1月份以来，受产能过剩、需求减弱、出口放缓等一系列因素影响，中国经济在2012年下半年的复苏势头中断，上半年经济产出连续两个季度回落，其中第一和第二季度的GDP增速分别为7.7%、7.5%。下半年以来，面对经济不断放缓的趋势，李克强总理在6、7月发表公开讲话，提出经济运行处于合理区间，经济增长率、就业水平等不滑出“下限”，物价涨幅等不超出“上限”，中国政府通过包括结构调整、培育消费新热点、刺激出口等微刺激措施引导市场预期，之后市场预期开始转变，在一系列“稳增长”政策作用下，中国经济开始企稳回升，三季度当季GDP增长7.8%，比第二季度数据有大幅回升，四季度增速为7.7%，比第三季度有小幅回落。

从经济运行的态势来看，2013年与2012年有类似之处，比如均在前半年经济增速下滑，

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。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，以及作为较准确反映经济运行指标的发电量指标的提前反弹。在2013年，反映工业需求的全部工业产品出厂价格总水平和采购经理人指数也较2012年有提早反弹。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，而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。

我们在《毕马威中国经济全球化观察：2013年第二季度》中的分析认为，以投资为主的经济刺激对经济增长的推动作用在逐渐变弱，我们认为，中国经济的基本面并没有因稳增长计划而改变，所改变的只是随机（政策）因素，以及由此带来的经济反弹。中国经济关键问题非短期内的增速下滑，而是长期潜在增长放缓。具体来讲，劳动力供给、资本回报率和全员要素生产率的提高均面临挑战。

具体而言，从年初开始，消费增速即大幅低于预期。2013年1-2月社会消费品零售总额同比增速较2012年12月下跌2.9个百分点，此后社会消费品零售同比增速虽然总体维持稳定上升趋势，但上升幅度有限，到12月同比增速也仅回升至13.6%，仅略高于2012年7-8月的最低点。中共十八大以来，党政机关、企事业单位普遍推进群众路线教育实践活动，在一定程度上遏制了奢靡之风、公款吃喝以及浪费式消费，“八项规定”、“群众路线”等政策对公款消费产生了较大冲击，并进而对社会整体风气也有一定影响，高端餐饮消费、礼品消费等增速都出现明显下滑。

2013年固定资产投资回落至19.6%，比2012年下降一个百分点，而基建和房地产投资是拉动投资增长的主要动力。截止12月，制造业投资增速从去年末的22%回落至18.5%，但基建增速从去年末的13.7%回升至21.2%的高位，房地产投资增速从去年末的16.2%回升至2013年年末的19.8%，从而抵消了制造业投资增速的下滑。

对于进出口而言，2013年是波动较大的一年。

前四个月外贸总量增速尚可，但对香港进出口增速极高，对欧美日以及其他新兴市场都表现平平，该异常结构引起市场对虚假贸易的怀疑。5月初外管局下发《关于加强外汇资金流入管理有关问题的通知》，之后贸易增速应声而落甚至达负数，这显示前期外贸含虚增成分。7月以后进口增速抬升也较平稳，但出口整体下降，以及波动较大。

货币政策和流动性方面，6月份为分水岭。根据社会融资总量及M2指标，6月份以前的流动性偏松，但6月份后政策转向，流动性开始偏紧，之后银行间同业拆借利率暴涨，出现“钱荒”，7、8月份流动性略有放松，但延续到第四季度整体水平仍然偏紧。在外汇占款新增额自三季度以来持续高企，但流动性依然偏紧，各利率大幅提升，影响预计将持续到2014年（具体详见我们的专题分析部分）。

2014年经济展望

2014年将是改革年

2013年11月召开的十八届三中全会发布会议公报，以及《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，该文件厘清了中国未来10年的改革方向。随后的中央政治局和中央经济工作会议也将2014年定调为改革年。可以预计在2014年里在一系列领域将发生深远的改革。

这次将不同

在过去的十多年里，中国的改革进程进展非常有限。主流的解释是改革会触动利益集团的利益，而随着改革的深入，矛盾会越来越突出，政府本身也成为利益集团的一部分，因此进展缓慢。但我们认为，新一届习-李领导团体对待改革的态度和过去有所不同，在2013年的十八届三中全会之后，习-李组合在政府的执行力、反腐败、反垄断等领域都有令人耳目一新的举措，以及相关政府部门在主要改革领域更加细节的政策推出。我们认为这次或真的不同（this time is different）。

国企改革将进一步深化

决定文件提出要积极发展混合所有制经济。认为“国有资本、集体资本、非公有资本等

交叉持股、相互融合的混合所有制经济，是基本经济制度的重要实现形式”，“国有资本投资项目允许非国有资本参股。允许混合所有制经济实行企业员工持股，形成资本所有者和劳动者利益共同体”。同时，“完善国有资产管理体制，以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制，组建若干国有资本运营公司，支持有条件的国有企业改组为国有资本投资公司”，以及“提高国有资本收益上缴公共财政比例，二〇二〇年提到百分之三十，更多用于保障和改善民生”。

预计2014年的国企改革将有大动作。首先，非国有经济被提高到和国有经济同等重要的地位，国有企业要实现混合所有制，非国有资本被鼓励去投资甚至控股国有企业。可以预计在2014年（在过去的2013年12月份及2014年1月份，在部分省市已经有类似的动作）里，国有企业的混合所有制改革将有全面展开，民营资本投资甚至控股国有企业将不再是个例。其次，国有企业的改革将采取资本管理为主，新加坡的淡马锡控股的模式将被借鉴，一大批国有企运营公司在2014年里将出现。第三，国有企业的资本收益上缴比例将提升，政府将有更多的财政资源用于社会保障和民生事业。

进一步完善市场体系建设

公报文件首提市场在资源配置中起决定性作用，这与之前的“基础性作用”有重大区别。具体来讲，将涉及一系列领域，包括：市场准入、生产要素改革、金融体制改革、财税改革、城镇化、医疗改革、计划生育改革等。其国企改革的方向是混合所有制，作为市场参与主体的国有企业其行为更加符合市场经济的原则，国企改革也是市场体系建设的重要组成部分。

2014年及以后的经济增长将进入“新常态”

中国经济增长的基本面因素已经发生变化，以往依靠外需和地方政府主导的高投资增长模式面临转型，新的经济引擎并没有形成，未来中国将进入一个经济增长放缓的“新常态”阶段，即从过去两位数的增长速度降至7-8%左右。

另外，中组部在2014年的新通知中对地方政府的考核将与以往有所不同，淡化了GDP指标，但增加了质量效益和可持续指标，另外也加强了对政府债务的考核，强化任期审计和离任追责。其央行重申对系统性金融风险的防范，但未像2013年一样提及区域性金融风险。

考虑到地方政府债务风险（包括平台融资）、
房地产泡沫调整、和金融机构的流动性等问题，
2014年在个别地区出现

区域性金融危机的风险并不能排除，对经济增长可能会带来负面影响。

2007年的GDP增速最高达14.2%，2013年回落至7.7%，预计这一趋势在2014年将继续，预计GDP增速将进一步下降到7.6%左右，预计仍将维持2012和2013年的前后高中间低的态势。就经济增长的三架马车而言（主要贡献因素是投资和消费，其次是货物和服务的净出口），具体分析如下：

首先，投资增速将有所放缓。随着改革的逐步深入，拉动中国经济高速增长长期的投资将逐步减速。基础设施、房地产和制造业是固定资产投资的主要组成部分，三部分总和大致占总固定资产投资的比重为80%。就基础设施而言，因地方政府考核新规定，地方政府在融资及基础设施投资方面的动力将比以前弱化，基础设施投资增速也预计将会比2013年23%的增速略低。具体而言，中央经济工作会议强调“重点防控地方政府债务问题”，“把地方政府性债务分门别类纳入全口径预算管理”，“省区市政府要对本地区地方政府性债务负责任”。与此同时，中组部对政府官员加强对政府债务状况的考核，出现问题要实行责任追究。这都将对基础设施投资增速构成负面因素。就房地产而言，保障房建设将维持一定规模，确保完成“十二五”规划确定的3,600万套的目标，继续推进城市棚户区改造。另外，2013年下半年土地购置面积增速在提升，其中截至11月底的累积同比增速为22.2%，为2012年3月以来的最高值，预示2014年房地产投资增速可能继续攀升。就制造业投资而言，因企业产能过剩，以及实体经济投资回报率下降因素影响，预计2014年制造业投资增速将略有放缓。

其次，消费增速将略有上升。第一，2013年因城镇居民收入增速放缓因素影响，2013年消费增速下滑，预计2014年在增加居民收入方面将有一系列改革措施出台，居民收入增速可望回升；第二，中央规范“三公”消费造成消费增速下滑，但2013年下半年增速下滑趋势已经有所缓解，中央遏制奢靡之风的政策性冲击在2014年或将消失。总之，预计2014年消费增速将略有上升。

最后，出口增速在2014年将略有上升，主要贡献因素为发达经济体（美国、欧洲、日本）或者持续上好，或者缓慢恢复。

领域	关键改革内容
市场准入	<ul style="list-style-type: none">负面清单基础上，各类市场主体可依法平等进入清单之外领域外商投资实行准入前国民待遇
生产要素改革	<ul style="list-style-type: none">水、石油、天然气、电力、交通、电信等领域进一步市场化改革城乡统一的建设用地市场人民币汇率市场化形成机制将进一步完善，利率市场化程度加强
金融体制改革	<ul style="list-style-type: none">对内开放，包括民间资本发起设立中小型银行等金融机构IPO重启以及股票发行注册制改革多渠道股权融资渠道，包括完善新三板市场直接融资比重将进一步提高资本市场双向开放，包括更多的QFII和RQFII巨灾保险制度或将推出存款保险制度将推出
财税改革	<ul style="list-style-type: none">房地产税立法并推进环境保护费改税按照事权和支出责任相适应的原则理顺中央和地方税制关系
城镇化	<ul style="list-style-type: none">农民承包经营权可进入市场交易大农场或出现试点并审慎推动农民住房财产权抵押、担保、转让中小城市户籍制度放松地方政府发债
对外开放	<ul style="list-style-type: none">更多的自贸区
医疗改革	<ul style="list-style-type: none">私人资本可投资/收购公立医院
计划生育改革	<ul style="list-style-type: none">一方是独生子女的夫妇可生育两个孩子
来源: 三中全会公报和决议文件，毕马威分析	

专题分析: 国债收益率上升反映改革机遇

2013年中国经济与金融市场最重要事件之一是利率的上升，银行间固定利率10年期国债到期收益率在2013年11月20日升至4.7222%，为2005年3月份以来的最高点，而在2013年一年里则飚升132个基点（见下图1.1）。中国国债收益率的上升或反映市场因素和监管部门共同对利率市场化的推动，这将有助于中国经济的成功转型。

国债之所以被认为是无风险债权，是因为假设政府有权力提高税收或者发行额外的货币来偿还到期债务。（短期）国债的收益率作为无风险收益率也是计算其他资产收益率的基础。

国债收益率通常由一系列因素决定，包括：国民经济产出的真实增长率、通货膨胀、供给和需求因素、以及风险¹。另外，国债收益率应该等于名义GDP的增长（实际GDP增长率加通货膨胀率），因为这代表持有政府债券的实际投资收益（实际GDP的增长率）和货币的时间价值（以通胀来度量）。从过去11年的数据来看，10年期国债到期收益率曲线和月度

CPI的数据曲线基本吻合（比较图1.1和图1.2），和真实GDP增长率曲线（比较图1.1和图1.3）也有吻合的地方。

2013年下半年国债收益率的反常之处在于：国债收益率在上升，但CPI并未明显上升，GDP增长率反而有下降趋势。2013年特别是下半年国债收益率的走势不同于过去11年期间的走势。

具体到供需因素在金融市场的作用和货币政策的具体变化，收益率的上升可以归结为监管机构对商业银行影子活动的清理。表外融资重新回到表内，受存贷比等监管约束，流动性开始紧张，利率上升。另外，因房地产和地方融资平台等对资金有长期需求，且利率接近市场化，较高的利率会最终传导至银行间市场。

除了供需因素之外，风险（即政府可能对债务的违约）是另一个重要因素。大多数实证研究的文献发现，在发达经济体，公共债务的增加会带来长期国债收益率的提升。比如，国际

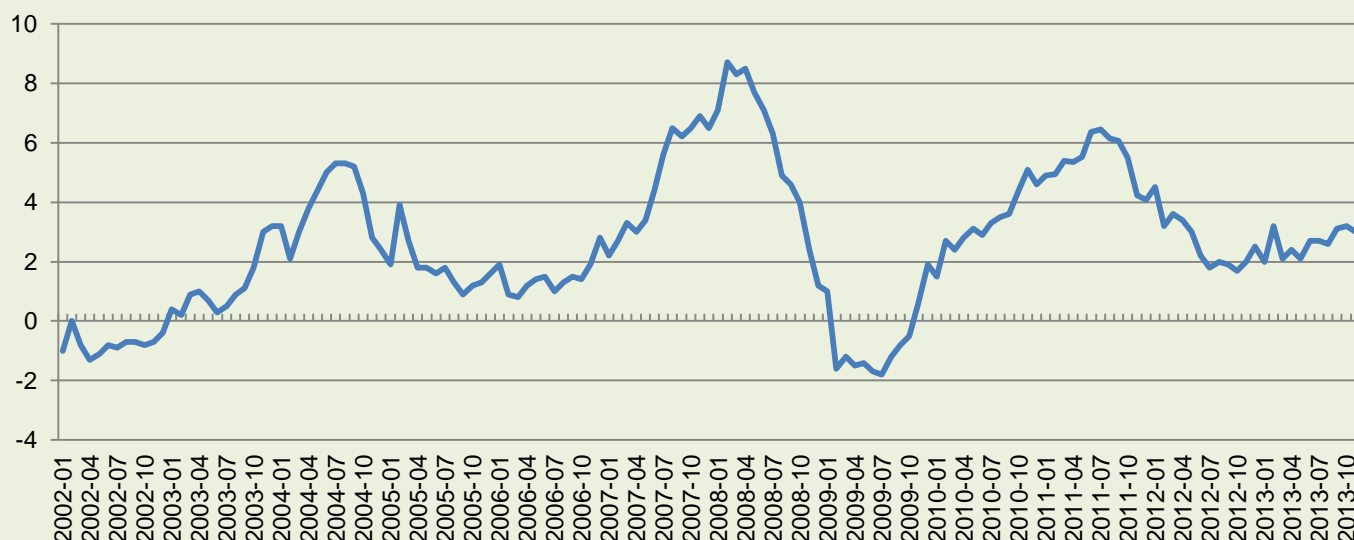
¹ 国债并非总是没有风险，政府破产/政府不能偿还债务/政府不能兑付到期国债也并非罕见，比如Reinhart, Carmen M.和Kenneth S. Rogoff在2009年出版的“*This Time is Different: Eight Centuries of Financial Crises*”谈到，有的国家自独立日起就没有破产过，比如美国、英国（United Kingdom，不是England）丹麦、瑞典、挪威、芬兰，说明政府经济管理水平比较高。但有的国家的政府破产是个常项。比如希腊，自从1829年独立以来政府已经破产了5次，自1829年以来有50.6%的时间政府处于破产状态。西班牙自1476年以来有13次政府破产，自1800年以来有23.7%的时间政府处于破产状态。所以，欧洲主权债务危机并不是什么新鲜事，他们在历史上经常发生。其背后的原因是政府不可能无限制的提高税收或者无限制的发行货币。

图1.1 银行间10年期固定利率国债到期收益率



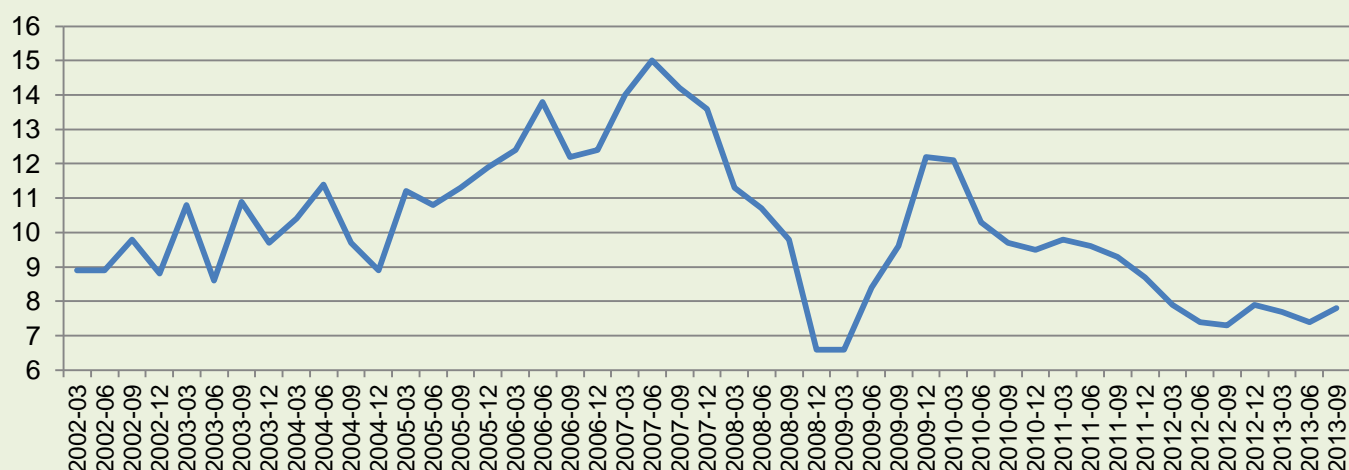
Source: Wind资讯, 中国债券信息网, 毕马威分析

图1.2 月度CPI (%)



Source: Wind资讯, 中国债券信息网, 毕马威分析

图1.3 中国季度真实GDP增长率 (%)



Source: Wind资讯, 中国债券信息网, 毕马威分析

货币基金组织的Tigran Poghosyan在2012年的一篇研究中发现，发达经济体政府债务占GDP的比例每上升一个百分点会相应提升国债收益率两个基点。对发展中经济体的研究也有类似的结论。比如，国际货币基金组织的在2012年的另一篇研究中发现，发展中经济体的公共债务对GDP的比例每提升一个百分点会带来长期国债收益率6个基点的提升。整体财政赤字对GDP比例每提升一个百分点，会提升长期国债收益率达30个基点。

最近审计署公布中国政府债务情况。数据显示，截至2013年6月底的地方政府债务是17.9万亿，比2010年底的10.7万亿增长67.3%。其中地方政府负有偿还责任的债务增长较快。截至2013年6月底，省市县三级政府负有偿还责任的债务余额10.6万亿元，2010年底为6.7万亿元，整体增长58%，年均增长20%。国债收益率的上升反映了市场对政府债务

风险的担心。

除了国债市场，其它市场也存在更广泛的利率上升。比如货币市场的银行间回购利率在6月20日达到有史以来最高值（当时引发广泛的关于“钱荒”的讨论），12月份银行间回购利率又有急剧上升。AAA级债券在2013年12月31日的到期收益率达6.12%，为截至2013年年底有记录以来的最高值，在跨入2014年的头几天里，到期收益率又接连创新高，1月6日的数据为6.15%，为历史新高。

与最近的收益率接连创新高相对比的，是过去十多年里中国金融市场以人为的低利率为特征的“金融抑制（financial repression）”。

来自彼得森国际经济研究所的Carmen Reinhart和马里兰大学的Belen Sbrancia在2011年的一篇论文中把金融抑制归结为4个组

成部分：通过各种手段压低利率，比如压低国债利率和存款利率；政府在国内的银行等金融机构持有股权或通过其他方式来控制国内金融机构（包括直接对贷款行为发出指示），同时提高金融行业的进入壁垒；较高的存款准备金率；要求国内银行持有政府债券，以及限制其他机构持有政府债券；政府通过对资本账户的控制来限制资本的跨境流动。他们将金融抑制定义为一种隐性的税收。

中国的情况则恰恰符合上述两位学者所描述的情况。比如，国债收益率在理论上应该等于一个国家的名义经济增长率，但中国的国债收益率在所有的时间里都远远低于名义经济增长率，甚至远远低于真实经济增长率（见图1，图2和图3）。压低无风险利率的同时可以进而降低其他风险资产的收益率。中国的存款利率在大多数时间里都低于通货膨胀率，即所谓的“负利率”。中国国内的银行等金融机构大部分为政府控股，政府对银行贷款的直接和间接干预并不罕见。目前大型存款类金融机构的人民币存款准备金率为20%，不但远高于美国（加拿大、英国、新西兰、澳大利亚和瑞典甚至无存款准备金要求），且在世界上属于最高行列，在34个国家排名中仅次于苏里南和黎巴嫩。中国的债券市场基本上是银行间债券市场。资本的跨境流动仍有很大限制。

低利率在过去的十年里促进了中国经济发展，比如基础设施建设发生了翻天覆地的变化，以及进出口贸易的迅猛发展，但也带来了一系列问题，包括制造业产能过剩、房地产投机和泡沫、对廉价资金的依赖，以及债务对经济增长推动作用的逐渐减弱。我们在毕马威中国经济全球化观察2013年第二季度的研究发现，中国单位经济产出所需新增社会融资总量在逐渐增长（社会融资总量超过95%为债务），即单位社会融资（债务）对经济增长的贡献在逐渐下降。

低利率的另一面是家庭部门收入的减少，以及消费占GDP比例的降低。所谓的中国经济不平衡是指投资占GDP比例过高，消费占GDP的比例又太低，其主要原因之一就是低利率。

三中全会前后出台的一系列政策显示政府和监管部门已经开始逐步降低“金融抑制”。包括：2013年7月19日，中国人民银行宣布，对除住宅按揭贷款外的贷款利率下限予以取消。大额存单（CD）利率市场定价，存款保险制度或即将推出，存款利率市场化进程加快。监管部门对影子银行活动（其利率很大程度上是市场利率）的监管已经导致各利率上行。三中全会

的决定文件许诺金融行业的进入壁垒将降低，符合条件的私人资本可以开办中小银行。国有企业（包括银行）将推动混合所有制改革。三中全会的决定文件也说“推动资本市场双向开放，有序提高跨境资本和金融交易可兑换程度”。

2014年1月6日，据传“国办107号文”《国务院办公厅关于加强影子银行监管有关问题的通知》发布。该监管文件超过银监会等金融监管部门，反映更高层对此问题的重视。利率可能在2014年继续上行。另外，据报道，因收益率上升，中国农业发展银行、中国铁路、电动汽车制造商比亚迪、以及互联网巨头百度或推迟或大幅减少了企业债券发行。利率上升将对利率敏感部门比如房地产业、地方政府债务、以及部分小型金融机构带来负面影响。房地产泡沫在局部地区或面临调整，地方政府收入会受负面影响，以及小型金融机构面临流动性风险，地方政府在收入缩减的情况下支付利息却加重，政府债务风险加剧。

但利率市场化并不一定意味着利率必然上升，可以首先采取措施抑制无风险收益率的上升。国际货币基金组织的Laura Jaramillo和Y. Sophia Zhang在2013年的一项研究中表明，国债投资者的所有权结构对收益率也至关重要。特别的是，如果国债投资者更多的是国内的非银行机构和央行（本国和外国），因债务比例上升而带来的国债收益率上升会部分地被该因素抵消。其中一个显著的例子是中国央行大幅持有美国国债而帮助降低了美国债收益率。中国的国债市场进一步对内（包括非银行机构）和对外开放（包括引进更多的人民币合格境外机构投资者，扩大外国央行的投资配额等）会有助于降低无风险收益率，以及整个市场的利率。在利率市场化的同时，利率上升对企业、地方政府和金融机构的负面影响将被降低。

因市场因素，以及三中全会之后监管部门对金融改革的推动，国债收益率及其他利率的上升意味着借贷成本的上升，这意味着资本的市场定价的程度在提高，这与中共十八届三中全会决定“让市场在资源配置中起决定性作用”的精神吻合。因市场推动而带来的利率上升意味着绝佳的利率市场化的改革机会。利率上升可淘汰落后产能，抑制房产泡沫，调整经济结构，提高居民收入，提高消费对经济增长的贡献，进而大大改善中国经济的不平衡，增强经济增长的可持续性。就像我们在毕马威三中全会研究系列之二“China's new golden decade ahead”中指出的，中国经济的另一个黄金十年并非不可能！

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、金融、能源、工业、基建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

上海海博股份收购香港食品公司

2013年12月6日，上海海博股份发布公告称，拟通过全资子公司光明海博以现金不超过3.2亿港币收购香港创意巨人有限公司持有的食品公司极限天资70%股权。

上海海博股份有限公司是光明食品公司旗下以出租客运和现代物流为主的上市公司，在上海证券交易所挂牌交易。交易标的极限天资下属有五家子公司，均设立在香港，分别针对不同的细分市场和产业链，主要业务为肉类冻品、海产冻品的进口、冷藏运输和销售。此外，有少量的调味料、酒类产品的进口和销售业务。主要产品是进口牛肉、鸡肉、海鲜、猪肉等。主要市场目前集中在香港、澳门、广东等地区。

根据公开资料分析，本次交易是海博公司实现“国际化”、“多元化”发展战略的要求。另外，在全球金融危机的影响下，海外中小型冷链物流类公司受原材料成本、人工成本、能源成本等生产成本的上涨和市场需求增长尚不明显的双重挤压，频现财务危机，且资金短缺问题难在短期内解决，目前是投资海外食品冷链物流类公司较为理想的时间窗口。第三，香港由于自身资源和地域原因，主要的食品供应都依赖进口，对食品冷链物流有长期的需求支撑和强劲的需求增长，香港是境外投资较为理想的选择。最后，本次交易将有利于海博公司提升冷链物流业务的整体竞争力。

该交易反映在大陆食品安全问题愈演愈烈之际，业内公司积极寻求投资海外来满足国内市场需求，而香港却因地理和法制等原因又近水楼台先得月。

金融

中国建行收购巴西银行控股股权

2013年11月1日，中国建设银行发布本次交易如获相关监管机构批准并成功交割，建行将持有BIC银行总股本72%的股份（如总股本剔除库存股，建行持股比例则为73.96%）。

BIC银行成立于1938年，是巴西历史最悠久的私营银行之一，一直专注于中型市场公司客户贷款业务，主要产品服务包括向企业提供信贷、外汇及贸易融资服务，以及向个人客户提供工资代扣贷款等。BIC银行在巴西国内有38个营业网点并有1家设于开曼群岛的分行，网点覆盖巴西19个省份，33个主要城市，共有员工约900人。BIC银行自2007年起在圣保罗证券交易所上市。截至2013年6月，信贷资产总额达136亿雷亚尔。

从建行的海外投资策略来看，巴西市场一直是建行海外并购的战略重点市场之一，多年来，建行一直积极寻找进入巴西市场的机会。如此交易能获得监管机构批准并顺利交割，将有助于建行扩展未来在拉美地区的机构布局，更好地服务中巴两国投资与贸易往来及“走出去”的中资客户和当地优质的客户群体，是建行推进国际化战略的重要步骤。

中国企业走出去的活动在过去几年有快速发展，中国金融机构的同步走出去可以对实体企业提供金融支持，对实体和金融机构双方均有促进作用。

通讯和信息技术

金山软件融资支持美国业务发展

金山办公软件(Kingsoft Office)11月25日获得新一轮5,000万美元融资，投资方包括晨兴资本、纪源资本和顺为中国互联网基金。该笔资金将用于支撑美国业务运营，并通过与OEM厂商（移动设备的预装）¹、软件开发者和服务提供商的合作来开拓全球市场。公司还将在加州帕洛阿尔托成立了北美总部。

这是金山自2006年进军日本之后的第二次全球战略部署，其效仿海尔，采用了“先难后易”的策略。在日本、美国取得成功后，进入其他市场将变得游刃有余。随着2014年移动设备总出货量将达到20亿台，金山将关注的重点放在为移动设备提供免费软件。2013年，手机已经占到了美国消费者媒体消费时间的12%，与2009年相比增长了2倍。手机游戏是最大的移动应用类别，而网络游戏已占据金山营收的一半左右。顺应移动互联网浪潮，金山正在砍掉一部分PC端游戏的研发，整体转向移动互联网。

作为一家技术型公司，营销并不是金山的长处，因而在拓展海外市场时，必须要格外慎重。美国的软件及应用开发质量全球第一，进入美国市场竞争必将进一步提高金山的技术水平。然而，美国用户更倾向使用本土应用的特点，也意味着只有提供比本土公司更好的产品，才有可能取得成功。

食品

双汇与墨西哥食品公司联合收购西班牙肉类食品加工商

双汇国际证实，已与墨西哥Sigma Alimentos食品公司达成协议，计划联合收购西班牙肉类食品加工商Campofrio。双汇国际曾于2013年9月完成对美国最大猪肉加工厂——史密斯菲尔德食品公司的收购，后者持有Campofrio约37%股份；而Sigma则拥有Campofrio已发行股份的45%。双汇国际和Sigma将会向Campofrio余下的18%股份提出联合收购要约，交易金额约为7.5亿美元。Campofrio的产品包括热狗和灌装火腿，在欧洲8个国家及美国制造及出售，并远销全球80多个国家。

此次收购如能成功，不仅双汇的整体营业收入能够大幅增加；更重要的是，该公司还将拥有西班牙和欧洲的市场和渠道资源，这将为双汇进入欧洲市场铺平道路。届时，这家中国肉类食品巨头将初步完成在欧洲和美国两大市场的产业布局，成为真正意义上的跨国公司。这次并购还显示出双汇独特的国际化发展思路，该公司与海外先进企业合作，通过跨国并购实现跨越式发展，预计未来双汇将沿着这条道路加速“走出去”的进程。

值得注意的是，此次并购的合作方Sigma是美洲肉类及奶酪产品巨头，其在北美、中美、南美洲及加勒比地区拥有庞大的销售网络和众多生产基地。双汇有可能会借此次联合收购的契机，与Sigma建立良好的合作关系，为未来共同开发拉丁美洲市场奠定基础。

能源和金属矿产

中国自然资源类国有企业继续在全球攫取价值

据路透社报道，中国继续在全球寻找石油、燃气或其它自然资源交易机会，一来可为众多的人口提供自然资源，二来可通过交易创造巨大

价值。在2013年第4季度，在当地一家巴西国有企业以低价出售资产时，作为中国最大国有企业之一的一家公司表示愿意购买资产。

买家为中国最大的自然资源类企业——中国石油天然气集团公司（中石油）。出售方为大型巴西国有石油企业巴西石油公司（Petrobras）。巴西石油公司最近一直以低价出售海外资产以吸引投资者，减少非核心资产以支撑其本地资产负债表。具体情况为，巴西石油公司将出售资产的价格下调近40%，从140亿美元降至90亿美元。这对中石油来说无疑意味着巨大价值，其间接附属公司中油勘探控股公司以及中油勘探国际控股公司已同意以26亿美元的总价从该巴西国有大型企业收购秘鲁的土地和油田。

对于中石油来说，从巴西石油公司收购的不仅包括已进入全然运营状态的成熟油田和气田（包括1912年就开始产油的油田），还有新近发现的油田，以及尚未投产的一冷凝气田的股份。他们以远低于市场价获得这些资产，增加了中国石油企业在拉丁美洲的市场占有率：之前在第4季度，中石油及中海油均通过由巴西石油公司牵头的财团购得巴西最大油场Libra 10%的股权。Libra为世界上最大的深水储藏区之一。

英国对中国资本的开放将促进能源电力并购

2013年第4季度，英国贸易投资总署英国区首席执行官表示越来越愿意与期待通过并购开拓该国市场的全球企业，尤其是中国企业合作。这一对外资的开放程度将是英国吸引中国投资的关键一步。虽然英国与中国的并购交易速度并不突出，但在自然资源行业却是以大型交易为主，例如2011年长江基建控股收购了英国诺森伯兰水务公司（Northumbrian Water）。

英国对其敏感行业之一的核电行业采取开放政策，可谓一大鼓励措施。英国财政大臣George Osborne在2013年访问中国时宣布英国准许中国企业持有英国核电厂的多数股权。同时英国贸易投资总署英国区首席执行官表示“很乐意邀请中国企业参与英国经济各领域，准许投资英国核行业正是表明我们的开放态度，要知道没有比该行业更为敏感的行业了。”

准许中国直接对外投资及并购进入敏感行业将增进两国之间的关系。此外，中国开展的活动

将带来规模经济效应，例如帮助中国实现更大格局的资源配置，更多资本流入英国市场，创造更多就业机会。英国政府也欢迎中国在英国开展收购，因为这些交易通常可帮助英国本土企业通过研发投资实现业务扩展。

收购海外矿企机会与风险并存

虽然铅锌价格持续低迷，中金岭南仍然决定收购其控股的澳洲矿企Perilya所有剩余股权，全面收购完成后，中金岭南直接拥有的铅、锌、铜、银、金等金属资源总量将大幅提高。中国黄金集团最近也透露公司将加强海外资源并购，国别选择上定位于“立足周边，进入矿业发达国家、参与非洲与拉美”。

目前全球采矿和金属行业存在资产估值偏低和并购意愿减弱的情况，这对中国矿业投资者来说正是一个机会。国际上大型矿企致力于提高资本管理能力，推出大量待售资产；中小型矿企急需资金，需要出售资产或寻找可以注资的新伙伴。面对大量可获取的海外矿产资源，国内矿业和金属行业从业者将积极在世界上矿业发达地区寻找合适的目标。同时，中资矿企境外并购借力资本市场者正在增多。中色矿业、中铝矿业相继在香港上市，紫金矿业、开元集团、西色国际也有意将境外矿业资产在香港上市。

然而，全球对经济衰退的忧虑使得金属价格低迷，这也令购买海外矿产充满风险。例如，山东黄金去年底注资澳洲矿企Focus获得控股权仅仅7个月后，Focus就在国际金价持续下跌、探明的金矿等级较低、不能维持开采运营成本等背景下被迫关闭所有金矿。因此，中国企业一定要在并购前做好风险评估，在风险可控的情况下再进行投资。

工业市场

国内汽车玻璃龙头企业布局海外生产

中国汽车玻璃生产企业福耀玻璃宣布拟在俄罗斯和美国建立生产基地。俄罗斯项目投资2.2亿美元，生产制造汽车安全玻璃的浮法；美国俄亥俄州项目投资2亿美元，生产设计产能300万套的汽车玻璃。

福耀玻璃在国内的市场份额近七成，但在海外市场的占有率不足10%，未来提升空间很大。美国是汽车生产大国，对零部件需求旺盛，去年福耀在美销售约占市场总额的7%，此次在地生产项目将进一步打开美国市场。俄罗斯是

中国汽车主要出口国之一，福耀已在当地投资了年产300万套的汽车玻璃项目，此次再投资浮法项目，是利用生产浮法的主要原料天然气和纯碱在当地资源丰富，垂直整合可以有效提高汽车玻璃的利润。

福耀玻璃同时还公告称拟在香港发行H股，所募资金将用于在海外建设生产基地、营销与服务网络。目前海外销售收入贡献了福耀总收入的35%，预计未来公司将会扩大海外生产的规模，在欧洲和美洲的其他汽车生产国设立工厂。

由于玻璃价值较低，运输不便，开辟海外生产线能贴近当地市场需求，也降低了运输成本。另外，汽车自主品牌陆续在海外主要出口市场建立生产基地，国内零部件配套商跟随出海也将成为一个趋势，福耀集团就是汽车玻璃行业的代表。

基础设施和房地产

英国基建将迎来更多中国投资

英国首相12月对中国进行正式访问，同时还带来了超过130名的豪华工商业代表团阵容，力求通过此次出访能够向中国企业展示英国的投资价值，为中国企业赴英投资做足铺垫。双方此次将会在核能、高铁、航空等领域进行洽谈，其中基础设施方面的机会尤其引人注目。

英国已经成为中国重要的经济合作伙伴。回顾历史数据，中英双边贸易在过去6年增长一倍，特别是英国对华出口在最近四年间增长了一倍。中国对英国的投资总额也在近两年快速增长，已经超过了过去30年的总和。特别是在人民币国际化的道路上，英国政府对于人民币离岸业务的欢迎态度正在使伦敦成为中国海外人民币交易的中心之一。

根据英国最新修订的《国家基础设施计划》未来10年间会有超过3,750亿英镑的投资进入能源、交通、防洪、废品回收和水务等基建领域，共646个项目，其中291个在建项目。通过两国领导人的高级别会面和积极表态，英国在未来将会迎来更多来自中国的资金。中国企业在进入英国基建市场初期应以尝试性的财务投资为主，随着经验的不断积累，可逐步寻求更多的控股权，并完善自身在海外运营方面的不足。

消费品

中国科尔集团在美国投资2.18亿美元建纺织厂

12月，中国纺织公司科尔集团宣布，将投资2.18亿美元在美国南卡罗来纳州兰开斯特县建立其中国以外的首个生产基地。该项目第一期工程将在2014年2月破土动工，预计将于2014年10月投产，年生产规模将达到7万吨气流纺纱。

中国是纺织大国，纺织企业“出走”海外颇令人关注。科尔集团表示，之所以选择赴美投资设厂，主要是为应对国内棉纱产业原料和劳动力成本高企的问题。该集团预计，由于工资和福利开支持续增长，在未来两年，中美之间的平均用工成本将大幅收窄。由于美国是其重要的外销市场之一，考虑到运输成本和关税壁垒等因素，中国劳动力成本低的优势已不明显。同时，国内棉花价格上涨也给企业经营造成困难。为了保护棉农收入，中国国家棉花储备库从2011年开始大规模收购棉花，从而推高了国产棉花价格。进口棉花由于关税较高，并实施配额管理，价格也高居不下。相比之下，美国作为世界主要棉产区之一，其棉花价格相对较为便宜。

国内成本上升的趋势在短时间难以逆转，预计未来将会有更多中国纺织企业赴海外设厂，这是产业发展的必然阶段。不过，“走出去”的纺织企业不应仅简单的进行产能转移，应在跨国经营实践中不断提升自身的技术水平和管理能力，成为真正有国际竞争力的企业。

私募股权/主权财富基金

中投再出手伦敦房地产

经过历时一年左右的谈判，中投已经接近和私募巨头黑石达成协议，将收购伦敦西区最大规模的办公楼物业Chiswick Park，共占地32英亩。黑石为此项目开出的理想售价为8亿英镑，中投和黑石的谈判价格将会在6.5亿到8亿英镑之间。如果项目顺利交割，这也将是中投在欧洲最大的一笔房地产交易。

其实，中投在去年就已经耗资2.5亿英镑收购了德意志银行的伦敦总部大楼，而这次再次收购伦敦地产也凸显了中投对于英国在经济回暖后资产增值的良好预期。不仅仅是中投，

众多其他中国企业也已经开始了他们在伦敦的淘金之旅，例如平安保险收购伦敦劳合社大楼(Lloyd's Building) 大连万达7亿英镑在伦敦泰晤士河边兴建五星级酒店以及总部基地的10亿美元大型开发项目等。

英国开放的投资环境、看涨的长期增值预期以及稳定的资金回报率都是包括中投在内的中国企业青睐伦敦地产的主要原因。然而，作为一家主权财富基金，资产保值增值仅仅是中投面临的考验之一。随着产业升级的深入

中投应如何凭借其全球资产配置优势和商业触角反哺国内技术发展，如何帮助中国企业国际化，如何辅助培养出具有国际影响力的本土企业等一系列问题，更应该成为未来中投海外布局的核心思考之一。



第三部分： 对外投资情况 一览



中国对外投资总体概述

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。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 boarder 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，中国境内投资者共对全球156个国家和地区5,090家境外企业进行了直接投资，累计实现非金融类直接投资901.7亿美元，同比增长16.8%。这些投资包括并购、绿地投资、参股、合资等。2013年，中国对外承包工程业务完成营业额1,371.4亿美元，同比增长17.6%。截至2013年底，对外承包工程业务累计签订合同额11,698亿美元，完成营业额7,927亿美元（数据来源：商务部）。

专题分析：民企引领多元化海外投资，国际化思维拓宽海外投资之路

根据商务部最新发布的中国对外投资数据显示，2013年中国非金融类对外直接投资快速增长，超过900亿美元，全年同比增长接近17%。根据图3.1可以看出，中国对外投资金额在今年前三个季度呈现逐步下降的趋势，而到了四季度出现了大幅反弹，环比增长接近78%。四季度单季非金融类对外投资总额已经和外商直接投资仅相差4.5亿美元左右。其中，在对外投资的主要形式并购方面，2013年全年中国企业海外并购总额超过700亿美元（见图3.2），同比增长5.4%左右，而总并购数量却增长超过28%，达到422起正如去年12月国务院副总理汪洋在第五届中国对外投资合作洽谈会上对外界表示，中国对外投资规模将在未来五年达到5,000亿美元。商务部在今年1月的例行新闻发布会上也表示，中国对外投资最快将在明年或后年超过利用外资的规模。

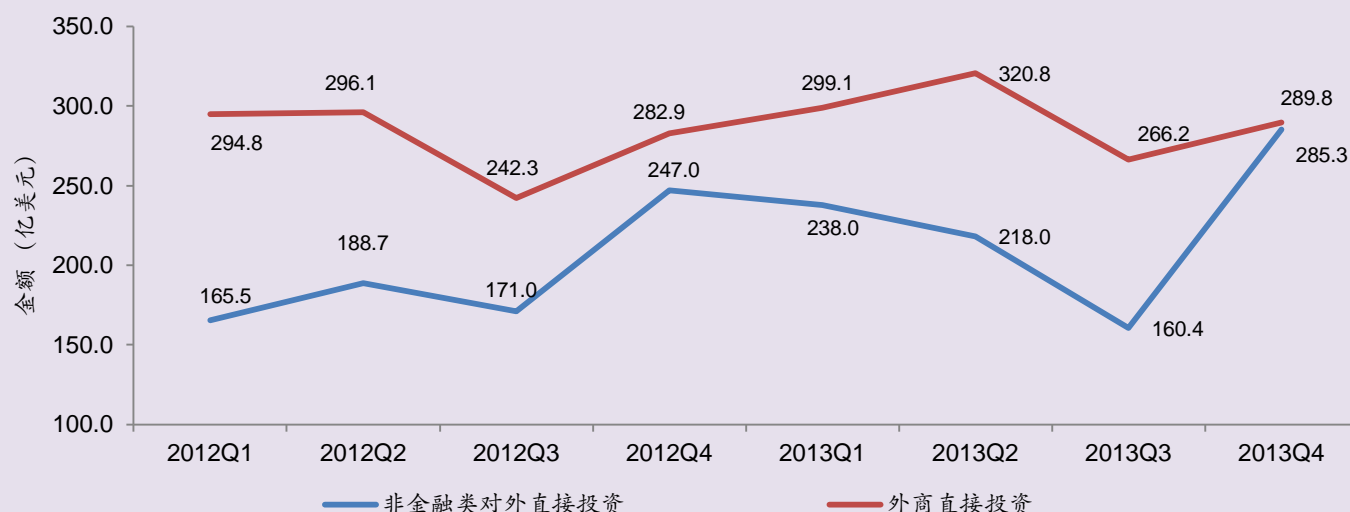
回顾2013年中国对外投资在并购方面的特点，可以发现我们在2012年第四季度发表的《毕马威中国经济全球化观察》中做出的预测都得到了市场的印证。第一，美国正如预期的成为中国2013年吸收中国海外并购资金最多的国家。根据我们的统计，2013年，中国对美并购投资超过144.7亿美元，并购案例数量达到52起。进一步细分案例行业分布，中国对美并购覆盖行业非常广泛，除了资源类并购外，高科技、服务业、医疗保健、房地产和消费品行业都有较多斩获。同时，民营企业赴美并购投资的参与度非常高，在资金方面占比超过81%，在数量方面占比更是高达83%。虽然在全球范围内，中国海外并购依然是国企主导资金趋势，民企仅占有并购数量上的优势，但是在某些特殊区域，如北美市场和欧洲市场，民企不仅在数量上占有绝对优势，同时在资金方面已经占据主导地位。第二，纵观中国

企业对于海外投资的行业分布，虽然资源获取类资产依然吸收了大量的中国海外并购的资金，但整体占比已经呈现下降趋势，中国企业海外投资行业呈现多元化。根据毕马威的测算，工业领域内的并购成为2013年中国企业海外并购案例最多的行业，而日用消费品行业则成为在金额和数量都大幅增长的行业，分别同比增长222.8%和107.8%。房地产、高科技、服务及其他消费品领域也都呈现不同程度的快速增长，其中房地产类海外并购资金增长超过390.9%，服务及其他消费品领域在并购数量上增长约151.5%。在这几个快速增长的行业中，民营企业处于主导地位，资金和数量占比都超过了七成。同时，这几个行业的大部分资金都流入了发达国家，在发达国家的资金和数量占比均超过85%。

进入2014年，毕马威依然保持对于中国海外并购投资的乐观预期，而其中有四个方面问题需要相关企业在未来加以关注。第一，中国政府将大幅下放对外投资的审批权限，备案制为主将成为对外投资管理体制的核心。国务院主管部门仅对10亿美元及以上的项目，涉及敏感国家和地区、行业的项目进行审批，10亿美元以下的只需相关主管部门进行备案即可。此举将从政策层面增强中国海外投资的便利性，在很大程度上改善目前繁琐的审批形式和监管不完善等一系列问题，而这也将会为中国企业加快海外投资奠定政策基础。

第二，美国在新的一年里仍将成为中国企业投资的重点国家，投资主力仍然会以民营企业为主。虽然增长可期，但中美存在的贸易、服务和投资的方面的矛盾和壁垒并不能在短期内消除。故此，中国政府也将会通过加强与东盟和欧洲的关系进一步扩大双方在经贸领域和高新技术等方面的合

图3.1 2012年到2013年中国非金融类对外直接投资和外商直接投资比较



数据来源：Thomson ONE、Dealogic、毕马威分析

作，从外部促使美国加快对中国经贸投资领域的开放。同时，中美省州级合作效果显著，相信通过继续加强省州级别的经贸往来，也将有助于为中国企业提供更多的赴美投资合作机会。

第三，解决产能过剩问题成为未来一段时间中国企业对外投资的主要目的之一。2013年初工信部等12部委联合发布关于治理重点产能过剩行业兼并重组的指导意见以及银监会在2013年12月底进一步要求银行在支持企业“走出去”，支持企业兼并重组等六大方面进行支持，推进化解产能过剩。产能问题虽然在一国之内存在过剩，但放眼全球去拓展市场的话，仍然可以从中找到很多国家对于中国产能过剩产品的需求。例如，印尼和泰国等东南亚国家、非洲国家以及不少欧洲国家，都存在对于基础设施完善和重建的需求。通过和东盟、非洲与欧洲加快建设丝绸之路和海上丝绸之路以及签订自贸区，通过基础设施建设等一系列海外项目拉动需求，进一步减轻产能过剩对于中国经济发展的负面影响，变被动为主动，不仅获得资金回报的同时，也能树立中国企业品牌的国际形象。中国最大的主权财富基金中投公司也在今年1月的公开采访中对于2014年全球基础设施投资机会表示了非常大的兴趣。

第四，国际化路径与合作解决中国企业“走出去”中短期问题，而国际化思维则帮助企业建立长期战略思考。国际化路径的选择完全取决于企业自身发展的考虑，因此路径可以是多种多样的。从产品到销售网络，从投资建厂到组建国际化研发团队或平台，这些都属于不同的国际化路径。而在确定国际化路径后，中国企业作为国际市场上的新生，应该抱着合作和学习的心态，寻求国际机构的协助，尽可能降低在政治、文化、金融、法律等一系列方面的风险。同时，与全球优秀咨询或顾问机构的合作还能够更快的吸收国际资本运作的经验，建立更高效商业网络触角及资源共享平台。

另一方面，国际化不应该仅仅是企业或者产品等实体的“走出去”或国际性人才的引进等具体化衡量，企业也应建立一种国际化思维模式，这种模式应该扎根于企业的运营管理、海外投资、产品设计研发、销售网络等各个环节。这种国际化思维需要建立在企业对于自身优势乃至宏观大势的清晰把握之上，同时把眼光放长远。从长期来讲，国际化不仅意味着企业“走出去”，也同时代表了“带回来”，简言之就是立足中国这个巨大的消费市场，积极利用全球资源来与这个市场对接，正如复星集团通过

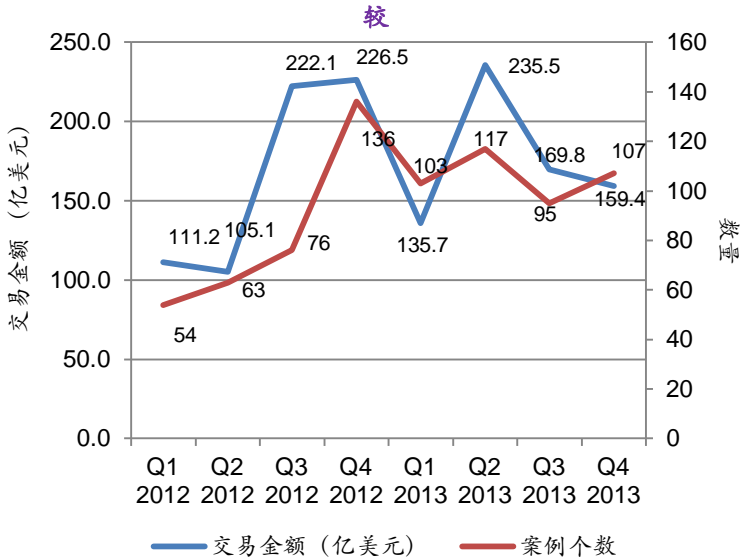
投资全球最大的养老机构Fortress提前布局中国养老产业，同时投资Alma Laser，全球美容装备行业的老大来提前布局中国医疗健康领域。由此可见，国际化战略不再只是中短期问题和回报，而更该考虑在长期能够为中国这个全球发展最快的消费市场带回来什么。在未来十年，中产阶级崛起、人口老龄化，移动互联网大发展等一系列大趋势将会给中国这个巨大的市场带来巨变，如何通过国际化思维，甚至跨区域、跨行业的融合性思维，利用国际资源提升自身优势，完善自身不足，提前进行长期战略布局，应成为众多企业家在制定国际化战略时需要谨慎思考的。

中国海外并购

总体概述

2013年，共宣布422起中国海外并购业务，其中披露金额的有300起，交易总额约为700.4亿美元。2013年3季度，由于印度ONGC Videsh和荷兰皇家壳牌公司持有的BC-10区块行使了优先购买权，导致中化集团此次收购被迫中止。因此项并购涉及金额较大，三季度数据也进行了相应调整。根据调整后的数据来看，第四季度与前两个季度相比，交易金额持续减少，但降低幅度有所收窄；交易数量较前一季度有所回升。和去年同期相比，今年四季度出现了金额和数量同比双降的局面。然而，纵观2013年全年，中国企业海外并购投资依然保持了快速的增长态势，但增速有所放缓，交易金额和数量分别同比增长5.4%和28.3%。并购数量增长速度快于资金增长速度反映出更多的小额海外并购正在增加。2014年中国海外并购将延续这种趋势，特别是越来越多的民营企业的参与，将助推并购数量的增长，海外并购活跃度也将进一步提升。具体数值参见图3.2。

图3.2 2012年到2013年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主要列出了2013年宣布的中国企业在这10个区域并购交易金额和数目。从并购资金方面看，在美洲和亚洲的

并购金额都超过200亿美元。从数量上看，亚洲一支独秀，成为中国企业最热衷的海外投资区域，其次是欧洲和美洲。由于中国企业在非洲并购类投资多以资源类为主，因此，单笔平均并购规模最大的区域为非洲，达到了8.3亿美元。相比较2012年，发展中国家较集中的区域，如亚洲、非洲和中南美洲，并购金额都呈现大幅上涨，分别达到184.3%、118.3%和113.2%。特别是中、南亚和中东地区，由于中石油在哈萨克斯坦斩获了总价50亿美元的大额并购，使得中国企业在该区域并购总金额和2012年相比暴涨约13倍。数量方面，亚洲和非洲保持快速增长，分别比2012年增加47.2%和28.6%。可以看出，在2013年，中国企业海外并购在关注发达经济体的同时，也将更多的目光投向了发展中国家。

表 3.1 2013年中资海外并购数量和交易额按地区分布表

地区	交易金额 (亿美元)	宣布的并 购案例数	单笔平均并购规模 (亿美元)
全球	700.43	422	2.33
美洲	209.38	96	3.22
北美洲	150.80	73	2.96
中、南美洲	58.57	23	4.18
欧洲	69.38	98	1.42
欧盟成员国	47.95	88	1.09
非欧盟欧洲国家	21.42	10	4.28
亚洲	212.61	156	1.65
港、澳、台地区	94.10	79	1.38
东南亚	49.86	49	1.31
日韩	1.52	6	0.30
中、南亚及中东地区	67.13	22	3.73
大洋洲	100.71	54	2.29
非洲	108.35	18	8.33

数据来源：Thomson ONE、Dealogic、毕马威分析

2013年中国企业海外并购案例共涉及67个国家和地区。如图3.3所示，美国仍为中国企业发生海外并购金额最大的国家，占投资总额的20.7%，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15.9%。前十大国家交易金额占总金额的81.1%，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，哈萨克斯坦、秘鲁、莫桑比克、埃及等发展中国家能够上榜，主要是因为中国企业对这些国家在资源类资产的大额并购所致。整体上中国对发展中国家海外并购体现为单笔金额大但并购数量偏少的特点。中国企业在加拿大的并购活跃度大幅下降，从去年排名首位下跌至第19名，总并购金额仅6.1亿美元。然而，发达经济体仍然是中国海外并购最热衷的目的地，中国企业海外并购数量最多的前十位均为发达国家或地区。

图3.3 2013年中资海外并购按被收购方国家/地区分布图（前十名）

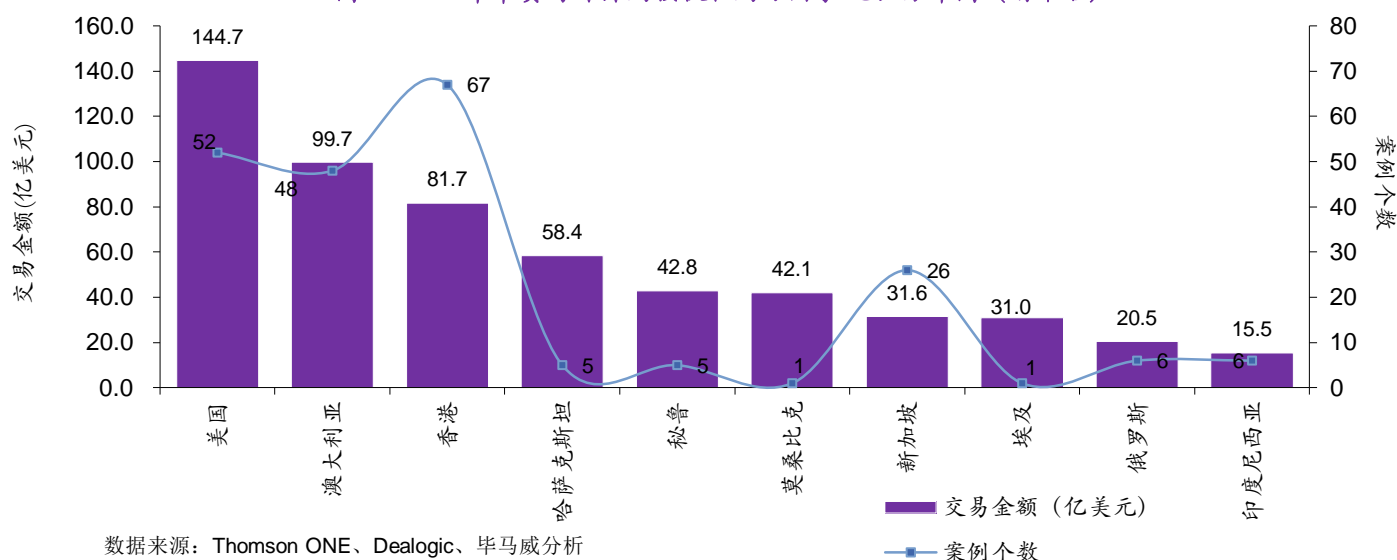
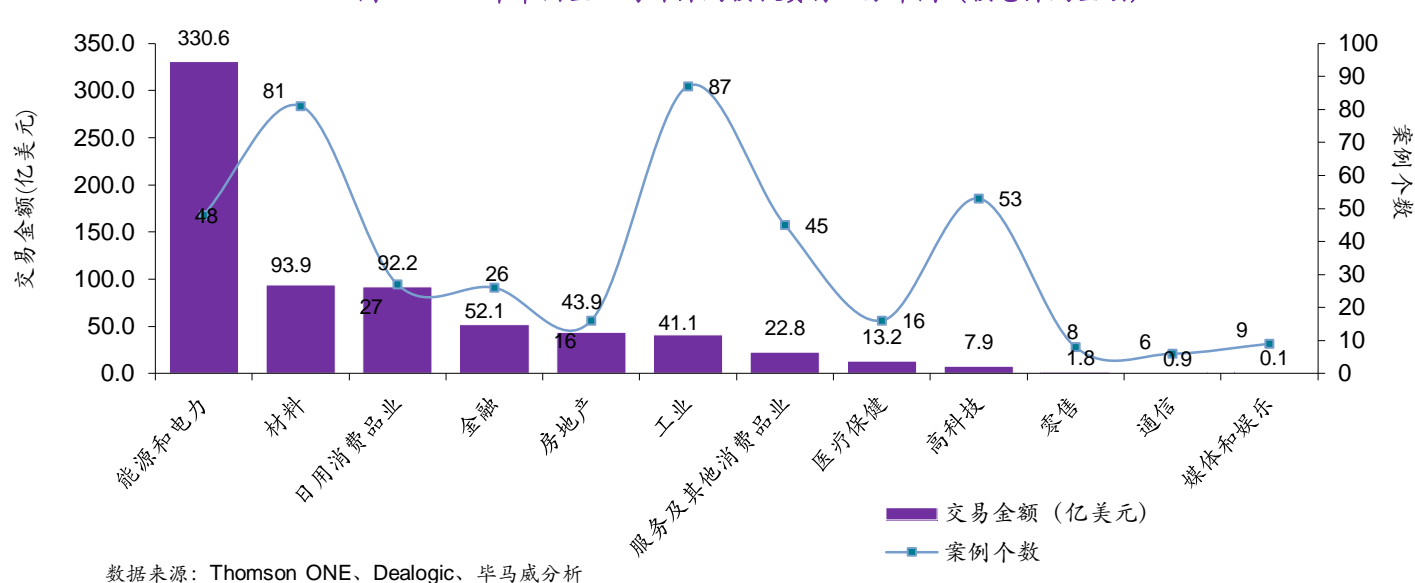


图3.4 2013年中国企业海外并购按投资行业分布图（按总并购金额）

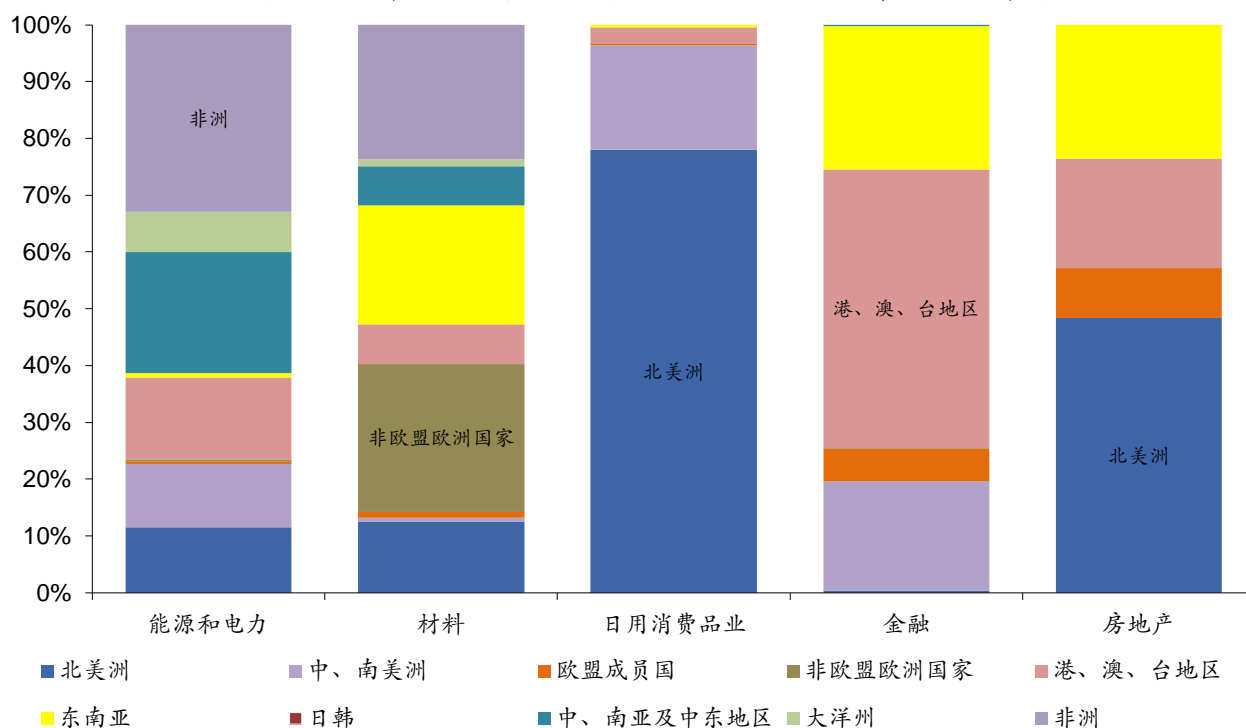


并购行业分析

被收购方所处的行业分为十三个大类，图3.4介绍了2013年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330.6亿美元，占到交易总额的47%。其次为材料业和日用消费品行业，涉及并购资金分别为93.9亿美元和92.2亿美元。除这三个行业外，金融、房地产和工业涉及总资金也较大，均超过40亿美元。从数量上看，工业是并购案例最多的行业，宣布并购案例87起，占案例总数的20.6%左右。其次为材料业，共宣布81起。因此，传统资源类并购在金额和数量上依然占比较大，但值得关注的是，消费类、工业类以及服务业领域的相关并购正在增多，而这也和中国未来消费升级和产业升级的大方向不谋而合。

图3.5显示了能源和电力、材料、日用消费品、金融和房地产这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。非洲吸引了中国在能源和电力领域最多的并购资金，占比为27.4%，全部为中石油和中石化对于非洲油气资产的大额并购，其中3笔并购资金超过10亿美元。更值得关注的是，中国在能源电力领域的并购呈现全球范围内的多区域资产并购。除非洲外，在中、南亚及中东地区、中南美洲、港澳台地区、北美洲和大洋洲所涉及的海外并购总金额也都超过了30亿美元。行业海外投资集中度从2012年北美洲总并购金额占比达到58%，降低到2013年排名第一的非洲占比28.4%。材料业海外并购主要集中在非欧盟欧洲国家、大洋洲、非洲和东南亚地区。在日用消费品领域，由于存在双汇收购美国史密斯菲尔德的超大额并购案的存在，北美区域资金占比超过77%。金融领域大多数中国海外资金都进入了港、澳、台地区，而房地产海外并购资金多流入了经济回暖的北美市场。

图3.5 2013年主要投资行业交易金额按被收购方国家所处区域分布图



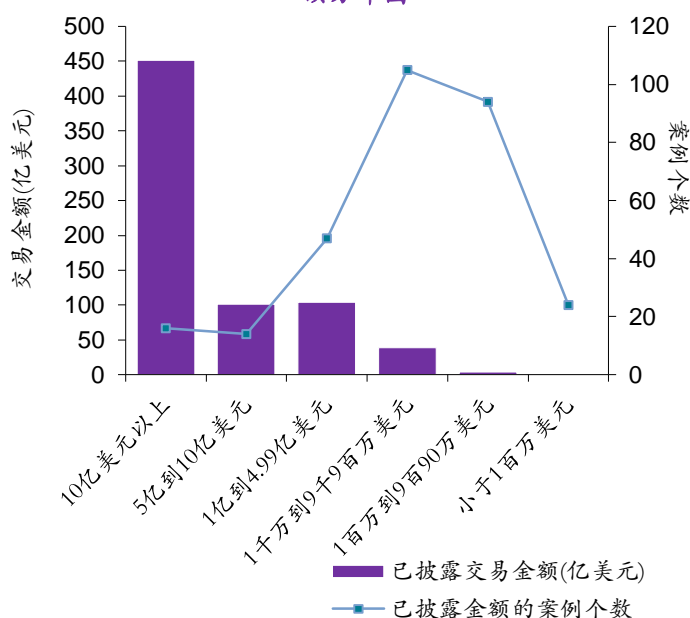
数据来源：Thomson ONE、Dealogic、毕马威分析

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62%的资金，而这些投资大部分集中在了哈萨克斯坦、莫桑比克以及其他发展中国家。电力大额并购多数集中在了发达地区，如澳大利亚和香港等。除能源电力行业，材料业也属于2013年涉及资金较大的行业，其中资源开采类的并购投资占到了中国企业对该行业并购资金的77%，紧随其后的是化学制品相关的并购。在投资区域上，材料业开采领域的投资大部分集中在发展中国家，如印尼和塞拉利昂，而中投投资俄罗斯钾肥生产商Uralkali OAO则成为化学制品领域的最大额投资，在中国企业对化学制品领域的总并购资金占比超过94%。

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，已披露金额的案例中，企业海外并购多集中在1千万到1亿美元和1百万到1千万之间的中小型案例，分别共涉及105起和94起并购业务，总计占已披露金额并购总数的66%。从资金来看，超过10亿以上的大额交易达到16起，但总资金占比却达到全年海外并购资金的65%左右，主要集中于能源电力行业、日用消费品和材料业。与以往相似，中国企业的海外并购主要以中小并购为主，但大额并购则主导了中国海外并购资金的走势。

图3.6 2013年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

民营企业海外并购

图3.7 给出了从2012年第四季度截止到2013年第四季度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。回顾2013年，除了一季度有所放缓外，民营企业海外并购的占比保持在65%左右。国企在资金上仍然扮演着中国海外并购的绝对主力，但由于二季度双汇并购案的存在，民营企业首次在单季资金总额方面超过了国企。

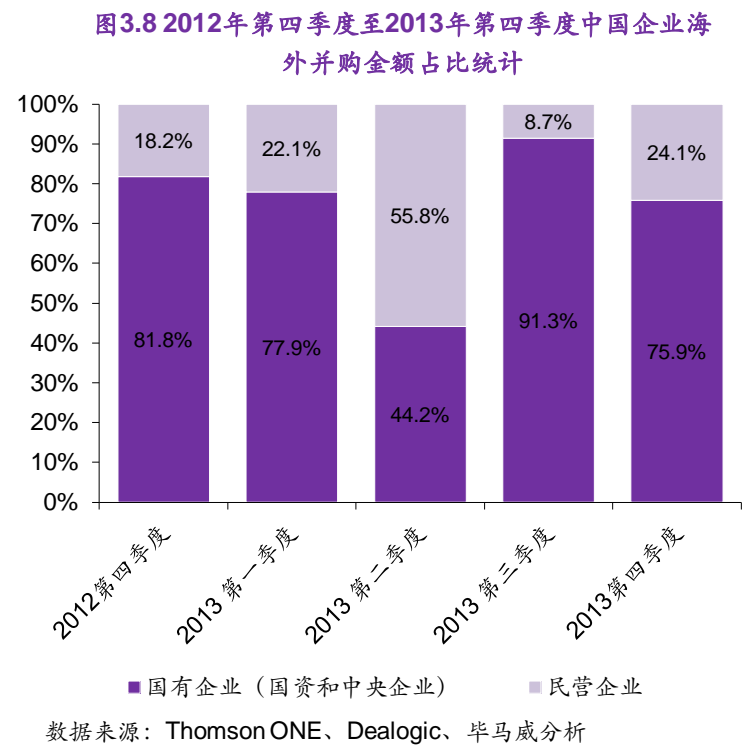
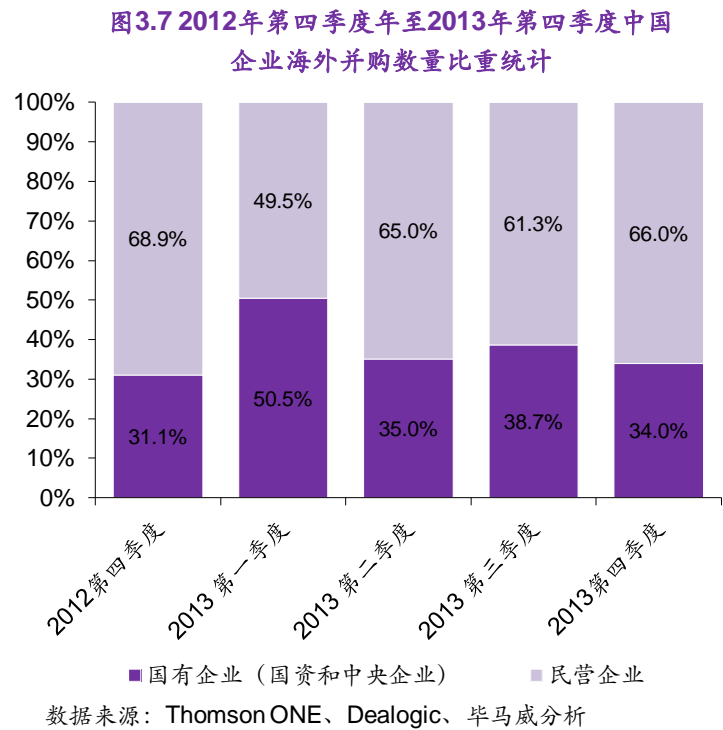


表3.2显示了中国企业海外并购在最近的几个季度单笔平均金额的变化情况。国企在单笔并购规模方面仍然遥遥领先民企。这和国企偏好能源资源类项目以及民企更关注具有核心技术、品牌及渠道的中小企业有着直接关系，当然这也从另一个方面显示了国企民企在资金实力上的差距，也体现了民企在资金实力上的弱势地位。

表3.2 2012年第三季度至2013年第四季度中国企业海外并购平均交易金额

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	6.2	0.3
2013 第四季度	5.8	0.7

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年中国企业海外并购前十大案例，其中8个都集中在能源和电力业，其他则分散分布在日用消费品和材料领域，并且大型国有企业的投资在前十大案例中占据9席。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。

在2013年四季度，又有两起新的大额并购案例挤进前十。第一，南方电网和中电控股集团成功购入香港青山发电有限公司，共斥资约39.19亿美元。收购完成后，南方电网控股30%,中电控股70%。此次收购的完成，不仅中电控股能够更多的从内地增加输电能力，同时还可以在未来某一时段，随着内地电网对外资开放，中电控股还可以参与内地电力电网项目。南方电网也可以进一步进入香港发电市场。相信此次收购完成后，双方未来在两地市场的共同开发合作将会更加紧密。第二，中石油旗下公司中油勘探开发有限公司通过附属公司收购了巴西能源秘鲁公司全部股权，总交易约26亿美元。通过此次收购，中石油继续着中国能源类企业海外能源战略的步伐。该收购帮助中石油持有两个区块的全部股权以及第三个区块的46.2%的股权。根据中石油官方信息，三个区块属于优良石油资产，预期的经济效益良好，年产量约80万吨。

表3.3 2013年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	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	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	能源与电力业
5	2013.11	南方电网；中电控股	Castle Peak Power Co Ltd (CAPCO) (60%)	香港	3919.8	60	能源与电力业
6	2013.8	中石化	Apache Corp (Egyptian oil and gas business)	埃及	3100.0	33.0	能源与电力业
7	2013.11	中石油	Petrobras Energia Peru SA	秘鲁	2600.0	100	能源与电力业
8	2013.9	中投公司	Uralkali OAO (12.5%)	俄罗斯	1960.1	12.5	材料业
9	2013.1	中化集团	Oil & Gas Assets (Wolfcamp Shale)	美国	1700.0	40.0	能源与电力业
10	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
数据来源：Thomson ONE、Dealogic、毕马威分析							



国别分析 — 爱尔兰，中国企业进入欧洲的桥梁

爱尔兰是一个位于欧洲西部，面积仅为7.03平方公里，约500万人口的国家，然而就是这样一个欧盟小国却受到全球众多知名企业的青睐，其优异的经商环境不断受到世界各大权威机构的赞誉。《福布斯》认为爱尔兰是“欧元区经商便利度第一的国家”，《洛桑国际管理发展学院2011世界竞争力年鉴》则认为爱尔兰有着“全球第一的技术性人才供给”，同时也是“全欧洲实际企业税率最低的国家”。这一系列殊荣印证了爱尔兰这个欧洲西部岛国已成为全球领先企业蜂拥而至的理想国度，也成为他们进入欧洲，连接美洲、非洲甚至中东的桥梁。

根据联合国贸发组织发布的报告，截止到2012年底，爱尔兰吸收外资存量达到2,980.9亿美元。在过去的30年中，爱尔兰凭借其优质的基础设施，良好的教育水准以及优惠的政府税收政策和补贴，吸引了全球接近1,200家企业入驻，同时带动的就业岗位约14万，也同时成为人均外商直接投资金额全球最高的国家。爱尔兰作为一个外向型经济体，外资企业对于爱尔兰经济有着举足轻重的作用，有超过85%的爱尔兰出口额由外资企业贡献。然而，中国企业对于爱尔兰的投资却远远落后于其他国家。

在爱尔兰的跨国公司中约50%的公司来自美国，而来自包括中国在内的其他国家和地区的公司不断增多，目前进驻爱尔兰的中国企业约10余家（例如中国工商银行和华为的绿地投资，联想和腾讯在内的并购投资）。其中，广州飒特红外股份有限公司作为中国的一家民营红外线科技公司更是在爱尔兰建立了自己的欧洲及北美总部，包括了研发、生产、装配、调度、客户服务等诸多业务。根据商务部发表的数据，2012年中国对爱尔兰直接投资共计4,888万美元。截止到2012年末，对爱尔兰直接投资存量仅为1.94亿美元，与美国对爱尔兰超过1,600亿美元的投资来讲还相差甚远。随着中国企业“走出去”步伐的加快，欧洲市场必将成为中国企业的必争之地，而在欧洲选择一个对中国投资态度开放，地理位置优越，且具备高技术人才和优惠税收的立足之地将成为进入欧洲的首要任务。

中国企业在力行“走出去”战略的时候，首先要考虑的是所投国家的行业发展程度，这也决定了它能够给投资者带来什么样的附加价值。就爱尔兰来讲，金融服务、信息技术及游戏软件、保健及制药、食品饮料和农业、以及再生资源

可以说是爱尔兰非常具有优势的五大世界级行业。

金融服务

爱尔兰的金融服务集中在首都都柏林，行业从业人员超过3万人，有超过一半的全球知名金融服务机构进驻了爱尔兰，这也使得爱尔兰成为了欧洲金融中心之一。例如：在基金业方面，有约9,000亿欧元的基金是在爱尔兰境内运作；在航空租赁方面，50%的世界商用飞机（资产价值超过830亿欧元）是在都柏林进行管理，其中就包括如工行和民生银行等下属飞机租赁公司。

信息技术及游戏软件

全球10大IT公司中有9个在爱尔兰成立了全球总部或者欧洲总部，其中包括谷歌、Facebook（脸谱）、微软、苹果、甲骨文等。全球300家世界领先的电子公司均在爱尔兰设立了分支机构。全球最强的10家信息通讯技术公司有7家在爱尔兰设立了分支机构。这一系列的数据证明爱尔兰已经成为全球IT公司最理想的研发创新和数据中心。目前，爱尔兰大部分的信息技术产业都集中在都柏林、科克、利默里克和戈尔韦地区，主要业务包含了软硬件系统、数字信息技术以及通讯服务等。在中国企业中，腾讯已经在爱尔兰建立了欧洲、中东和非洲市场的总部，华为在爱尔兰的发展已经进入扩张期，联想也因收购IBM在爱尔兰拥有了自己的业务部门用来支持整个欧洲市场的运作。

爱尔兰受到信息技术企业的追捧不仅仅来自于其完善的知识产权开发和保护的框架以及有助于计算机服务器保持最佳温度的温和气候，还来自于爱尔兰政府对于创业企业的支持力度和优质高等技术人才的供给。目前，爱尔兰投资促进署向超过200个信息技术公司提供了超过350亿欧元的补贴，并同时资助了超过100多个研究课题，发展项目和具有潜力的创业型企业。同时，爱尔兰有着丰富的高等教育人力资源，信息科学专业毕业生的比例最高。作为一个仅有500万人口的国家，爱尔兰已经成为经合组织国家信息技术产业商业活动最为集中的国家，其软件出口量全球前五的成绩也足以证明其在信息技术领域的世界领先地位，其中美国海关的生物识别技术以及支持银联等银行卡实现跨国转账支付功能的软件就是爱尔兰本土公司所开发的。

保健及制药

像信息技术产业一样，爱尔兰政府同样非常支持医药化工领域的发展，在这方面的投入已经在近些年逐渐超过信息技术产业。受益于此，世界10大制药公司中的8家公司、以及世界20大医疗器械公司中的15家公司已进驻爱尔兰，例如辉瑞、惠氏等。医药化工行业的快速发展已经帮助爱尔兰创造了超过4.3万人的就业，并已经成为爱尔兰的支柱产业。整个医药领域的出口已经占到爱尔兰在2012年货物出口总额的60%左右，约550亿欧元。随着各类跨国医药化工巨头的进入，爱尔兰在这个领域的研发实力 and 创新能力已经处在世界前列，领域覆盖极为广泛，而爱尔兰的很多本土企业正在随着国际大公司的脚步逐渐向生物技术等新兴前沿产业的方向转型，慢慢从化工产业淡出。除了医药和医学相关产品外，农业、生物和环保等行业以及配套的法律、专利、实验等中介服务机构也得到了很大发展。

农业、食品及饮料

爱尔兰虽然人口偏少，但是却生产着可供超过自身10倍人口所用的食品，其农业的发达程度让爱尔兰的食品、饮料等行业产生了诸多享誉世界的品牌，例如吉尼斯啤酒（Guinness Beer）、詹姆森威士忌（Jameson Whisky）和百利奶酒（Baileys' Cream）等。爱尔兰农产品产值在2011年接近200亿欧元，占到爱尔兰国内生产总值的12%左右，其主要产品出口到全球170个国家，欧洲市场成为爱尔兰的主要海外市场，占比超过7成，产品包括奶制品、婴幼儿奶粉、牛肉、猪肉、家禽、海鲜、威士忌、奶油利口酒、以及啤酒。

爱尔兰农产品能够享誉世界，源自其高标准的管理和技术，并在有机食品、食品安全及供应链可追踪性方面有着深厚的技术和管理经验积累。中国目前针对食品安全的关注会将更多的中国食品企业更加注重食品安全技术和供应链管理经验的积累，相信爱尔兰在这些方面的成果将能够帮助中国企业在这方面有更大的提升。同时，商务部也在去年和爱尔兰签署了推进双边农业领域合作的谅解备忘录，力求在农贸产品、畜牧业养殖、兽医防疫管理、渔业等多方面深化合作。

再生能源

爱尔兰有着非常优越的风能和海上能源资源，

大力发展可再生能源已经成为爱尔兰未来5到10年的重要国家战略。目前，爱尔兰可再生能源贡献了全国发电量的15%左右。根据爱尔兰对于欧盟的承诺，在2020年，40%的发电量、10%的交通耗能和15%的供暖耗能来自于可再生能源。

随着金融危机的发生，爱尔兰财政也陷入了困境，但是就在这样的情况下，爱尔兰对于可再生能源的投资并没有放缓。同时，爱尔兰也加大了在可再生能源方面吸引外资进入的力度，而来自中国的资金和背后的中国市场将为爱尔兰企业带来更大的发展空间。为此，爱尔兰政府将会对海外投资者放开部分国有战略资产，其中能源资产就在其中。通过和爱尔兰可再生能源企业的合作，中国企业还可以进一步的参与到爱尔兰的基础设施建设领域，以及爱尔兰在可再生能源方面的前沿课题合作，例如海浪和潮汐能的利用。

除了处于世界前列的五大优势行业，爱尔兰还有着很多国家无法比拟三大优势。

地理位置优越，辐射市场潜力巨大

爱尔兰作为欧元区的英语国家且有着优越的地理位置，这决定了它不仅能够成为进入欧洲的大门，也能够同时连接非洲中东，以及大洋彼岸的美洲。爱尔兰位于欧洲及北美时区之间，拥有时区上的便利优势、与德国时差仅1小时，与纽约时差仅5个小时。从爱尔兰飞伦敦不到一个小时、飞德国及法国不到两小时，直飞纽约不到6小时。进入欧盟使得进驻爱尔兰的企业能够使用同一的欧元，进入欧洲主要市场，包括德国、法国、意大利、西班牙、荷兰及比利时。相信一个人均GDP收入超过3万美元并有着5亿人口的消费市场对每家想要走出去的中国企业都有着巨大的吸引力。

稳定且投资友好型的税收政策

优惠的税收政策也是爱尔兰受到追捧的另一个主要原因。相比较法国、德国的30%和英国的23%的税率，12.5%的企业营业税税率在全球范围来讲也非常具有竞争力。同时，爱尔兰与全球64个国家签署了广泛的双重征税协议网络，目前包括64个国家，其中也包含中国。通过这样的协议，爱尔兰政府提供了降低股息、预扣税、以及一些资本所得税的豁免的优惠政策，而这些优惠大部分无法在欧洲其他国家享受到，这样能够帮助企业在很大程度上降低

产品销售地区的税收负担。同时，优越的研发环境得益于爱尔兰政府对于研发方面的税收优惠政策，例如25%的研发税收抵免，用于知识产权（IPR）的相关开支就可用于税收抵扣。

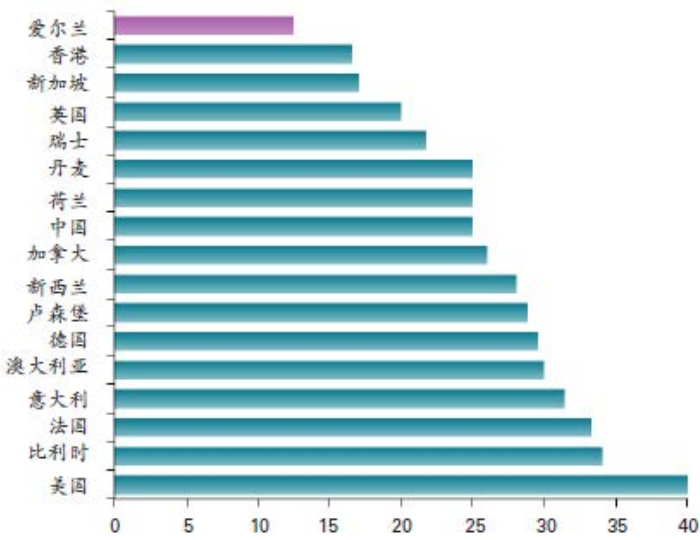
高素质的人力资源供给能力

爱尔兰的高等教育普及率让这里的人力资源供给不仅具备高素质和高效率，同时具有国际化视野，语言能力以及很强的适应能力。爱尔兰的高素质人力资源每小时工作产出要比欧盟平均水平高23%，但每小时的劳动力成本却低于欧盟平均水平，其技术劳动力供应水平在全球名列前茅。瑞士洛桑国际管理发展学院发布的2013年世界竞争力排行显示了爱尔兰的劳动生产率超过了很多其他国家，例如美国、英国、法国、德国、日本以及荷兰。这就意味着，通过在爱尔兰设立分部，企业就有能力在爱尔兰协调泛欧洲及北美的管理运作。这些高素质人才，特别是对于依靠研发的技术型企业来讲，将为企业带来源源不断的创新动力，相信这也是经济学人认为都柏林是全球最佳的人力资源城市的一个重要原因。

除了上面这些，爱尔兰还有着非常先进的物流运输和高质量的电信基础设施，这些都成为信息、物品以及人群高效转移的保证。同时，爱尔兰已经在企业、政府和大学研究机构间建立了高效的合作关系，营造了非常好的产业研发及商用渠道，中国企业可以选择这里作为其欧美战略的实验基地。对于中国企业来讲，爱尔兰的利商环境将在很大程度解决中国企业对外投资中存在的问题，例如文化，法律以及不平等的歧视等。对于很多具备先进水平的优势项目，爱尔兰政府自身也会扮演投资者的角色，通过扶持基金向企业提供资金支持。爱尔兰投资发展署也致力于提供全方位的税收、会计、法律及政策等方面的服务，通过这些优质服务来确保爱尔兰成为欧洲最具吸引力的投资目的地之一。

（本节部分内容来自毕马威爱尔兰分公司中国业务部）

图3.9 福布斯2012全球企业税率排名（%）



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。为保证数据对比的连贯性，基础数据包含报告期内所有完成及进行中的并购。由于并购交易的不确定性较大，不排除个别在报告期内进行中的交易在报告期外有中止的可能。

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。

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，专门提供审计、税务和咨询等服务。毕马威在全球155个国家拥有超过155,000名员工。毕马威中国在北京、成都、重庆、佛山、福州、广州、杭州、南京、青岛、上海、沈阳、深圳、天津、厦门、香港特别行政区和澳门特别行政区共设有十六家机构（包括毕马威企业咨询（中国）有限公司），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。我们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。

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



Barrie O'Connell

毕马威爱尔兰-中国服务平台
合伙人

电话: +353 87 744 2039

barrie.oconnell@kpmg.ie

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。

© 2014 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。