

王碧珺

wangbijun@cass.org.cn

黄瑞云

huangruiyun2008@126.com

韩冰

helenacass@163.com

对外直接投资持续增长，服务业“走出去”较为强劲 ——2015年中国对外直接投资年度报告

2015年，中国对外直接投资实现了连续13年增长，对外直接投资存量首次超过万亿美元。从行业上来看，行业布局呈多元化态势，服务业“走出去”强劲，金融业成为该年度中国海外兼并收购的第一大行业。从区域上来看，北美洲、亚洲和欧洲成为中国海外兼并收购的前三大目的地，三者共吸纳了该年度中国海外兼并收购总额的85.6%、总项目数的83.5%。我们预计，2016年“一带一路”项目陆续落地将拉动对相关国家的直接投资和工程承包。同时，民营企业继续引领海外投资新浪潮。

一、2015年中国海外直接投资特征

根据商务部的最新数据，2015 年我国境内非金融类投资者共对全球 155 个国家（或地区）的 6532 家境外企业进行了直接投资，累计实现对外直接投资 1180.2 亿美元，同比增长 14.7%。其中股权和债务工具投资 1012.2 亿美元，同比增长 17.6%，占 85.8%；收益再投资为 168 亿美元，与上年持平，占 14.2%。

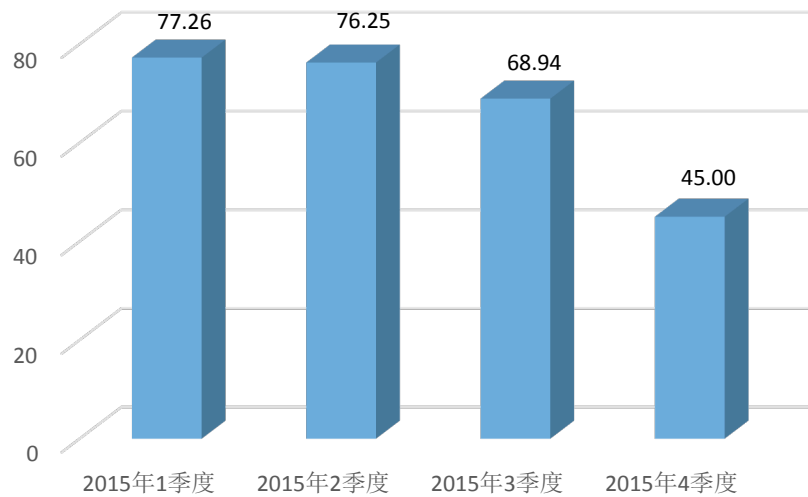
商务部数据显示，2015 年中国对外非金融类直接投资创下 1180.2 亿美元的历史最高值，对外直接投资存量也首次超过万亿美元，并超额完成年增长 10% 的目标，实现了中国对外直接投资连续 13 年增长。这与以下因素息息相关：就国内来看，一方面，国内的经济增速放缓，需求较为疲软，内地企业“走出去”的意愿较为强烈；另一方面，政府对中国企业对外投资的政策鼓励以及采取放宽的备案制管理模式为国内企业的海外投资提供了支持和便利。此外，欧美发达国家的经济缓慢复苏，潜在的消费市场巨大，吸引国内企业纷纷前往，以抢先占领市场或获得技术支持；中国的“一带一路”倡议得到诸多沿线国家的认同和响应，与中国企业不断加强投资合作，这也为中国对外直接投资提供新的增长点。

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 年中国完成交割的海外并购共计 403.07 亿美元。另外，该年中国还有 393.76 亿美元的海外兼并收购意向（已宣布，尚未完成）。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：

1. 海外投资的季度完成额呈下降趋势，第 4 季度下降最为明显。

从各个季度交割完成的海外并购来看，2015 年第 1 季度至第 4 季度，中国海外兼并收购的季度完成额呈下降趋势。其中，第 1 季度的海外兼并收购完成额达到 77.26 亿美元，第 2 季度的交割完成额为 76.25 亿美元，仅较上季度下降 1.3%。第 3 季度，中国企业的海外兼并收购完成额为 68.94 亿美元，比第 2 季度下降了 9.6%。第 4 季度的降幅最为明显，比第 3 季度下降了 35%，与 2014 年第 4 季度相比，下降了 57.4%。

图 1 2015 年第 1 季度至第 4 季度中国企业海外投资完成额



数据来源：BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

2. 海外兼并收购的行业布局多元化，服务业“走出去”强劲。

2015年，中国企业在海外兼并收购的行业布局呈多元化态势，共涉及17类行业领域，包括金融业、制造业、租赁和商务服务业、信息技术业、采矿业、电燃水生产和供应业、住宿和餐饮业、房地产业，交通运输业、文体娱乐业、批发和零售业、科学研究和技术服务业、卫生和社会工作、教育、水利环境业、建筑业、农林牧渔业。其中，中国企业在海外的兼并收购约有70%集中在金融业、制造业、租赁和商务服务业、信息技术业、采矿业五大行业领域。一些中国企业在进行跨境兼并收购时采取多元化投资战略，以扩大业务范围，开展多元化经营，如万达集团斥巨资收购瑞士的盈方体育传媒公司、美国的世界耐力控股公司，进军体育娱乐；剑光资产管理公司涉足荷兰企业的功率放大器制造。

图2 2015年中国跨境兼并收购行业分布（投资额）

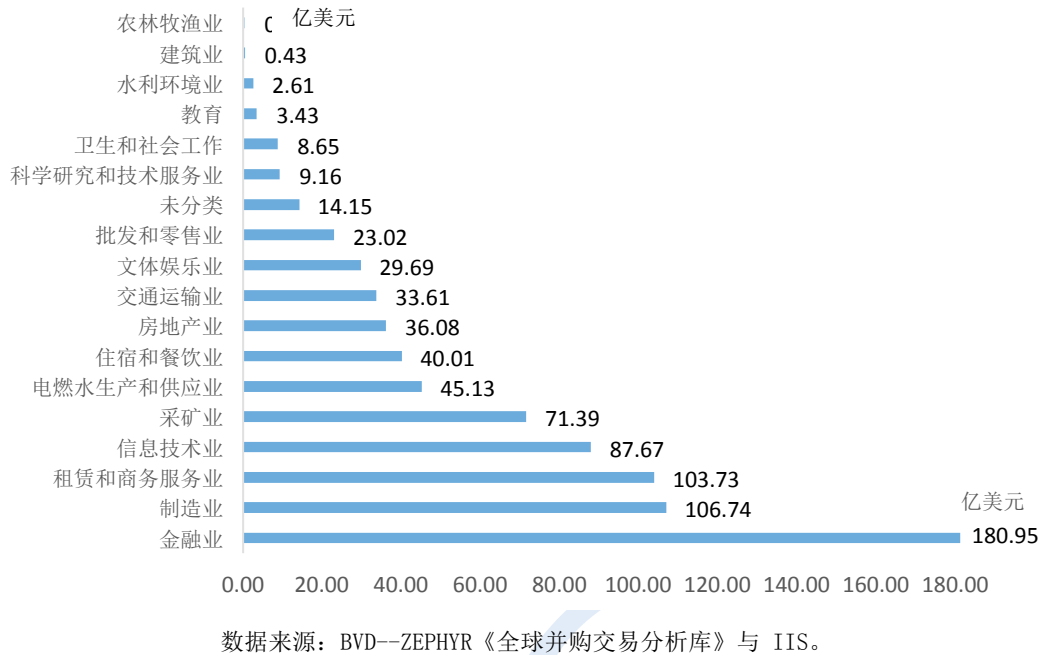
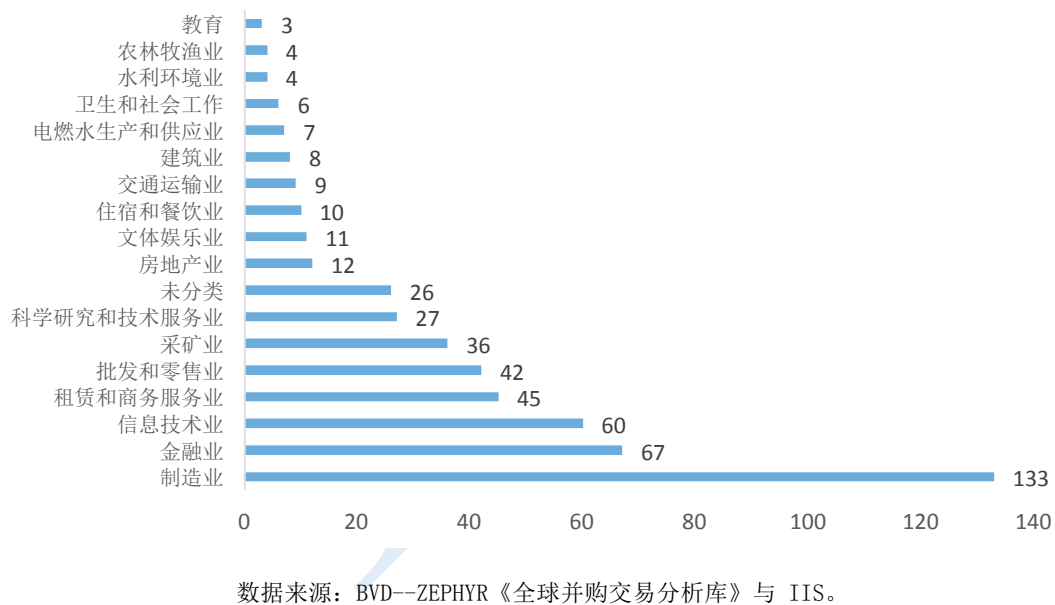


图3 2015年中国跨境兼并收购行业分布（项目数）



2015年，服务业“走出去”表现强劲。中国企业对海外服务业的投资额占全年对外直接投资总额的70%，项目总数的58%，涉及金融业、信息技术业、租赁和商务服务业、信息技术业、住宿和餐饮业、房地产业、交通运输业、文体娱乐业、批发和零售业、科学研究和技术服务业、卫生和社会工作、教育、水利环境业13个服务行业领域。其中，对海外服务业的兼并收购集中于金融业、租赁和商务服务业和信息技术业，三者占全年兼并收购总额的46.7%。中国企业对海外租赁和商务服务业的兼并收购主要投向交通运输工具和设备租赁、广告、产品包装、品牌推广、企业管理咨询等业务，分布于中国香港、澳大利亚、中国台湾、

新加坡等国家（或地区）。中国企业对信息技术业的跨境兼并收购则青睐信息技术发达的美国、印度、新加坡等国家的移动 APP 软件开发、游戏开发、电信、云计算和网络服务等领域。

3. 金融业成为 2015 年中国海外兼并收购的第一大行业。

该年度，中国企业对海外金融业的兼并收购增长强劲，共投资 67 起共计 180.95 亿美元，占同期中国企业海外兼并收购额的 22.7%，项目数的 13.1%，成为该年中国海外兼并收购的第一大行业。

内地企业在金融业的海外直接投资遍布六大洲，其中，39%投向了北美洲（主要是美国和百慕大），32.9%分布在亚洲（主要是香港、韩国和新加坡），25.5%流向欧洲（主要是荷兰、英国和俄罗斯）（见表 1），另外，拉丁美洲、非洲和大洋洲也有所涉及。对金融业的跨境兼并收购以民营企业为主，如安邦集团、万达集团、复星国际、青岛海尔等，中国石化、工商银行、深圳能源集团、广发证券等国有企业也有参与，主要涉及保险业、银行业、资产管理和控股公司。

表 1 中国海外金融 业投资的地区分布

	投资额亿美元	项目数	投资额比重	项目数比重
北美洲	70.62	19	39.0%	28%
其中：美国	42.05	8		
百慕大	18.89	4		
亚洲	59.59	31	32.9%	46%
其中：香港	39.10	22		
韩国	9.60	1		
新加坡	8.14	4		
欧洲	46.15	7	25.5%	10%
其中：荷兰	22.51	2		
俄罗斯	13.38	1		
英国	6.90	1		
拉丁美洲	4.43	6	2.45%	9%
其中：维京群岛	2.69	4		
巴西	1.74	2		

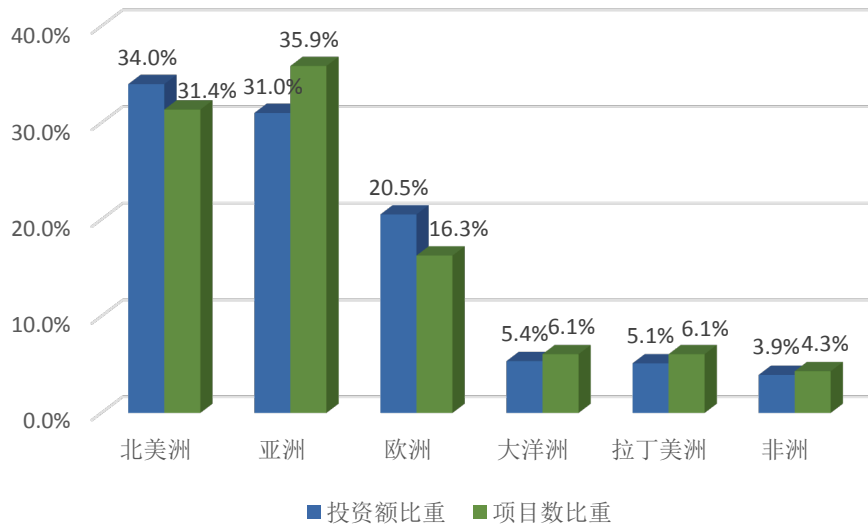
数据来源：BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

4. 北美洲、亚洲、欧洲成为三大投资目的地。

2015 年，中国企业海外投资的区域性较为明显。北美洲、欧洲与亚洲一并成为中国企业海外投资的主要目的地，三者吸纳了同期中国海外兼并收购总投资额的 85.5%、总项目数

的 83.5%（见图 4）。而中国企业对大洋洲、拉丁美洲、非洲的投资较少，三者仅占同期中国海外兼并收购总投资额的 14.4%、总项目数的 16.5%。

图4 2015年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。

表2 2015年中国前十大跨境兼并收购目的地

国家/地区	投资额	项目数	涉及行业
开曼群岛	130.73	54	房地产、教育、金融、农林牧渔、批发和零售、水利环境、信息技术、制造、住宿和餐饮、租赁和商务服务业
中国香港	125.77	84	房地产、建筑、交通运输、金融、科研技术、批发零售、文体娱乐、信息技术、制造、住宿餐饮、租赁商务
美国	73.04	69	金融、科研技术、农林牧渔、批发零售、卫生、信息技术、制造、租赁和商务
瑞士	52.30	8	交通运输、教育、批发零售、卫生、文体娱乐、制造业
百慕大	47.90	21	采矿、房地产、建筑、金融、农林牧渔、文体娱乐、信息技术、制造、租赁商务
荷兰	41.16	10	金融、科研技术、信息技术、制造业
澳大利亚	39.65	24	采矿、电燃水生产供应、房地产、科研技术、批发零售、卫生、文体娱乐、信息技术、制造、租赁商务
维京群岛	31.63	11	采矿、房地产、金融、制造、租赁商务
中国台湾	28.54	11	科研技术、信息技术、制造、租赁商务
俄罗斯	28.38	3	采矿、金融

数据来源：BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

北美洲在该年度吸引了大量内地企业前往投资，成为中国海外投资的第一大目的地。内地企业对北美洲的投资发生 160 起共 271.01 亿美元，主要集中在开曼群岛、美国、和百慕

大,加拿大和墨西哥也有涉及。在北美的投资额大部分流向了开曼群岛的交通运输工具租赁、酒店管理、移动软件开发、投资管理、芯片和半导体制造等业务,美国的金融、电子产品制造、高新技术研究、信息产业等,百慕大的集装箱租赁、房地产、金融、影视、产品制造等,加拿大的油气和矿产开采、娱乐业,以及墨西哥的电子设备制造等。百慕大和开曼群岛作为“避税天堂”和发达的离岸金融中心,成功吸引众多内地企业前往兼并收购和注册新公司。美国作为全球第一大经济体,不仅在技术、研发和创新等方面领先全球,而且拥有发达的金融市场、完善的知识产权保护体系、较高的劳动力素质、完善的基础设施。

中国企业在亚洲的投资额仅次于北美洲,发生 183 起合计 247.21 亿美元,成为中国海外投资的第二大目的地。内地企业在亚洲的投资涉及中国香港、中国台湾、马来西亚、新加坡、以色列、印度、韩国、哈萨克斯坦等 18 个国家(或地区),其中,对中国香港、中国台湾、马来西亚、新加坡、以色列、印度、韩国 7 个国家(或地区)的投资总额占亚洲总投资额的 92%,项目数的 84%。其中,香港的金融、信息产业、租赁、房地产;台湾的产品组装和包装、芯片制造、生物制药;马来西亚的电力生产、产品批发;以及新加坡的金融、移动软件开发、企业管理等业务,均成为该年度的重要投资对象。

中国企业海外投资的第三大目的地是欧洲,发生 83 起共计 163.62 亿美元。在欧洲的投资分布在瑞士、荷兰、俄罗斯、英国、法国、比利时、意大利、德国等 18 个国家。其中,瑞士的航空运输、体育业和医药;荷兰的保险业、产品制造和信息产业;俄罗斯的油气和铜矿开采、金融业;英国的食品制造、金融和机械设备制造;以及法国的酒店管理,均成为内地企业重要的投资对象。2015 年,欧盟经济缓慢复苏,再加上荷兰、英、法、德等主要欧盟成员国在管理经验、知名品牌、高新技术等方面的优势,成功吸引内地企业前往投资。

5. 前十大兼并收购项目规模进一步降低,首次未现采矿业项目。

按照投资规模排序,本文总结了 2015 年中国海外兼并收购前十大交易(见表 3)。2015 年的前十大海外兼并收购项目的主力军是具有雄厚资金优势的国有企业,行业布局呈多元化,涉及交通运输业、租赁和商务服务业、信息技术业、电燃水生产和供应业、金融业、房地产业、制造业 7 类行业,交易额均在 17 亿美元以上。

该年度最大的一笔交易是海航集团在 2015 年 7 月底斥资 27.31 亿美元收购瑞士国际空港公司。其次是渤海租赁有限公司于 8 月上旬宣布出资 26.38 亿美元收购总部位于爱尔兰的跨国飞机租赁商 AVOLON,力图打造飞机租赁和新品牌。为完善公司的云网端产业链,紫光股份在 5 月下旬出资 24.52 亿美元收购惠普公司子公司——香港华三科技的 51% 股权,成

为该年度的第三大交易。第四、第五大交易分别是，11月23日，中国核电公司宣布斥资22.99亿美元收购马来西亚的MASTIKA LAGENDA公司；12月15日，国家电力投资公司以21.74亿美元收购澳大利亚的太平洋水电有限公司。这两笔交易有利于我国企业进一步拓展国外的电力市场。国有企业在2015年的海外重大交易还包括中国铁建和清华紫光集团的兼并收购，4月中旬，中国铁建的下属公司拿下津巴布韦的英雄住房工程项目，金额为19.29亿美元；12月上旬，清华紫光集团出资17.26亿美元收购台湾矽品精密工业有限公司24.9%的股份。

与“财大气粗”的国有企业不同，民营企业进入前十大兼并收购项目仅有三笔，分别是：2015年2月16日，安邦集团耗资20.87亿美元收购荷兰的REAAL NV公司，目标业务为保险业，成为2015年的第六笔重大交易。5月初，复星国际宣布出资18.4亿美元收购美国的Ironshore保险公司剩余的80%股份，是该年度的第八大交易。剑光资产管理有限公司在2015年5月底出资18亿美元收购荷兰的NXP半导体射频功率业务，是该年度的第九大交易。

表3 2015年中国前十大跨境兼并收购项目

	中国企业	目标企业	目标国家	投资额- 亿美元	目标行业	持股比例	是否完成
1	海航集团	瑞士国际空港公司	瑞士	27.31	交通运输业	100%	是
2	渤海租赁股份有限公司	AVOLON 控股公司	开曼群岛	26.37	租赁和商务服务业	100%	否
3	紫光股份有限公司	华三科技有限公司	香港	25.00	信息技术业	51%	是
4	中国核电公司	MASTIKA LAGENDA	马来西亚	22.99	电燃水生产和供应业	100%	否
5	国家电力投资公司	太平洋水电企业	澳大利亚	21.74	电燃水生产和供应业	100%	否
6	安邦集团控股有限公司	REAAL NV	荷兰	20.87	金融业	100%	是
7	中国铁建	英雄住房工程项目	津巴布韦	19.29	房地产业	100%	是
8	复星国际	Ironshore 保险公司	美国	18.40	保险业	80%	否
9	剑光资产管理有限公司	NXP 半导体射频功率业务	荷兰	18.00	制造业	100%	是
10	清华紫光集团	矽品精密工业有限公司	台湾	17.26	租赁和商务服务业	24.9%	否

数据来源：BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

与上年相比，2015年中国海外兼并收购前十大交易呈现两大特征。一是投资规模进一步降低。2013年中国海外兼并收购前十大交易总投资额达到457.3亿美元；2014年只有268.6

亿美元，比上年下降了 41%；2015 年进一步下降至 216.9 亿美元，比上年下降了 19%。二是采矿业首次未进前十。采矿业曾经是前十大兼并收购的龙头行业，在 2013 年占比达到 72.2%，这一比重在 2014 年下降至 35%，但 2015 年前十大兼并收购项目中首次未出现采矿业项目。

二、政策展望

1. 直接投资外汇管理政策简化，部分审核管理权下放到银行。

2015 年，中国进一步简化了对外直接投资外汇管理政策。涉及三个方面内容：一是取消直接投资项下外汇登记核准，境内投资主体可直接到银行办理境外直接投资项下相关外汇登记；二是取消境外再投资外汇备案，境内投资主体设立或控制的境外企业在境外再投资设立或控制新的境外企业时，无需办理外汇备案手续；三是取消直接投资外汇年检，改为实行境外直接投资存量权益登记，同时放宽登记时间，允许企业通过多种渠道报送相关数据。

这些措施简化或取消后，银行将可以直接审核办理境外直接投资项下外汇登记。国家外汇管理局及其分支机构仅通过银行对直接投资外汇登记实施间接监管。企业“走出去”流程进一步简化。

2. 中澳、中韩签订自贸协定，中国-东盟自贸区成功升级。

2015 年 6 月 1 日，中韩两国政府正式签署《中华人民共和国政府和大韩民国政府自由贸易协定》。中韩 FTA 范围覆盖投资、规则、服务贸易和货物贸易共 17 个领域，是中国迄今为止涉及领域范围最广泛的自贸协定。同时，双方承诺在协定生效后 2 年内启动以准入前国民待遇和负面清单模式为基础的投资章节谈判。6 月，中国与澳大利亚正式签署自由贸易协定。在投资领域，澳方将对赴澳投资的中国企业降低审查门槛并作出便利化安排。并且，澳方在投资的设立、扩大等投资准入阶段将给予中国投资者国民待遇。11 月，中国与东盟十国正式签署中国-东盟自贸区升级《议定书》。该协定是中国在现有自贸区基础上完成的第一个升级协定，涵盖投资、海关、经济技术合作、贸易便利化等内容，是对原有协定的补充和完善。

这些双边和区域层面自贸协定的达成，为贸易和投资确定了更加开放、便利和规范的制度安排，有助于为中国企业进入当地市场消除投资壁垒，降低投资门槛，创造更好的投资环境，同时将促进资源和资本的流动，从而有利于推动亚太区域经济一体化进程。

3. 三一与美国政府达成全面和解，为其他中国企业海外投资维权提供了一个标

准的案例。

三一集团在 2012 年收购了位于俄勒冈州的 4 个风电场项目。该项目随后被美国外国投资委员会 (CFIUS) 叫停,理由是风电场靠近美国军事设施。这也成为 CFIUS 设立以来,美国总统明确禁止的仅有的两笔外资收购交易之一。三一集团愤而起诉美国总统,开始了长达三年的诉讼之路。2014 年 7 月,美国法院判决 CFIUS 对三一美国关联公司所投资的风电项目的国家安全审查存在程序瑕疵,美国总统奥巴马下达的并购禁令行为违反了美国宪法对正当程序的要求。依据这一判决,2015 年 11 月,三一与美国政府达成全面和解。

通过这一诉讼,不仅三一集团在美国的合法权益得到了有效保障,更重要的是为其他中国企业海外投资维权提供了一个标准的案例。大多数中国企业海外投资受阻时,选择的是忍气吞声的回避策略,顶多发布公告宣传自己清白。但在国外,用法律解决问题才是主流选择。中国企业要充分了解东道国的法律法规,善于运用司法途径来维护权益。

三、趋势展望

1. “一带一路”项目陆续落地将拉动对相关国家的直接投资和工程承包。

习近平主席在 2013 年出访中亚和东南亚期间提出共建“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”两大倡议,之后正式写入十八届三中全会的《全面深化改革若干重大问题的决定》当中。2015 年 3 月,《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》(简称“一带一路”愿景与行动)正式在博鳌亚洲论坛发布。在这一倡议下,2015 年,中国企业共对“一带一路”相关的 49 个国家进行了直接投资,投资额合计 148.2 亿美元,同比增长 18.2%,高于整体 14.7% 的增长率。投资主要流向了新加坡、哈萨克斯坦、老挝、印尼、俄罗斯和泰国等。

2016 年,“一带一路”进入务实合作环节,预计沿线国家的铁路、公路、港口、航空等基础设施建设将成为中国企业海外投资的热点。同时,基础设施的完善将带动中国企业对其他相关行业的海外投资,包括钢铁、建材等制造业,以及旅游、商贸物流、农业等领域。

2. 民营企业引领海外投资新浪潮。

中国传统上对外直接投资的主体是国有企业,尤其是央企。央企在 2013 年中国非金融类对外直接投资存量占比为 69.7%;流量占比为 60.7%。直到 2014 年,地方企业非金融类对外直接流量占比达到 51.1%,首次超过央企对外直接投资规模。这一趋势仍将继续,民营企业将成为中国对外直接投资的新主体。这背后有多方面原因。首先,金融危机后,境外众

多企业陷入经营困难，急需资金支持，西方国家政府放宽了对中国企业投资领域的限制，这为中国民营企业提供了投资机会。其次，我国已经进入了高成本时代。国内劳动力、资金、原材料、土地和资源环境成本不断攀升，这给“成本驱动”和处于价值链低端的民营企业带来了巨大的生存和发展压力，民营企业有动力向海外转型。最后，国有企业在之前众多资源类海外投资中的损失，使其“走出去”变得更为谨慎，这也给民营企业对外直接投资腾挪了空间。

随着民营企业成为海外直接投资新的主力军，中国对外直接投资的行业分布也将更趋向多元化。相对较多在能源、资源领域攻城略地的国有企业而言，民营企业在海外的 IT、房地产、物流、娱乐、食品等领域更为活跃，市场化程度也更高。2016 年，经济增长放缓和市场竞争日趋激烈对于中国民营企业海外投资是一个强大推动力。同时，在人民币具有一定程度的贬值压力下，出于保值目的的海外投资也会增多。在行业方面，高科技、精密设备、食品业和消费休闲行业将是今年中国民营企业海外投资的热点。

3. “十三五”时期中国将继续扩大对外投资。

2015 年 11 月，《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》（以下简称建议）发布。建议中指出“十三五”时期要“支持企业扩大对外投资，推动装备、技术、标准、服务走出去，深度融入全球产业链、价值链、物流链，建设一批大宗商品境外生产基地，培育一批跨国企业”。与此同时，“十三五”时期将“完善境外投资管理，健全对外投资促进政策和服务体系”。2016 年是“十三五”规划的开局之年，我国对外投资的发展也将进入崭新阶段。

4. 中美双边投资协定谈判展望。

2016 年 1 月，第 24 轮中美双边投资协定谈判在北京举行，双方继续围绕各自的负面清单展开深入磋商。中美双边投资协定自 2008 年启动以来，在 2015 年早期完成了文本阶段的谈判，自 2015 年 6 月的第十九轮谈判开始进入负面清单谈判阶段。2015 年 9 月中美两国领导人重申达成一项高水平投资协定的谈判是“两国之间最重要的经济事项”，双方同意“强力推进谈判，加快工作节奏”。众所周知，2016 年美国将举行总统大选。因此，中美双边投资协定是否会在本届政府任期结束前完成谈判还需拭目以待。

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。