

实现与中国经济转型升级的良性互动，既是中国海外投资并购的历史任务，也会使得相关投资并购更有战略性和长期内在驱动力

海外投资并购与中国经济转型升级

□ 屠光绍 / 文

当前全球经济合作在不断演进。记得上世纪 80 年代，中国有一个重要战略就是参与国际经济大循环，当时概括为“大进大出”，即通过引进外资和商品出口进入全球产业链和价值链的重构和调整。通过参与国际经济大循环，中国更好地融入全球经济体系，分享全球资源配置，从而促进自身发展。

从改革开放 30 多年来的实践来看，中国的确通过这种方式受益良多，但随着世界经济格局调整，全球金融危机之后的变化，尤其是中国作为第二大经济体在全球地位的提升，中国必须以新的方式和更高层级加入全球经济循环的新格局。

跨境投资并购在全球经济合作中的作用当前愈显突出

经济全球化在近年来发生了重大变化，对中国等新兴经济体来说，过去主要由贸易驱动投资，现在更强调以投资驱动贸易。

国际经济循环最早主要从贸易入手。战后，先有关贸总协定，主要解决关贸壁垒问题，第二阶段有了 WTO，主要解决非关税壁垒等问题，促进全球贸易增长。今天我们实际上已经到了第三个阶段：投资的作用日益显现，国际经济循环从“贸易－投资”大循环变成“投资－贸易”大循环。

相应的全球规则制定也开始变化。全球性的经贸规则过去主要是贸易协

定，现在主要是投资贸易协定。因为投资的分量越来越重，区域性多边和双边协定开始起支撑作用。所以美国推动 TPP、TTIP 协议，试图掌握跨境投资贸易的主导权。中国也适应需求，主导并推动《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）以及“中国－东盟”、中日韩和中美投资贸易协定等倡议。

同时，并购在跨境投资中的支撑作用加大。特别是 2008 年金融危机之后，各国都注重提振国内经济，都需要利用外资和投资并购。所以美国有了“再工业化”，德国有了“工业 4.0”，中国有了“中国制造 2025”和“互联网＋”等等。

各国还纷纷进行经济结构调整和产业转型，这都要靠并购来驱动。围绕全球产业链、价值链的再分工，新一轮跨境并购在最近几年风起云涌，尽管全球跨境投资比重和前几年相比有些下降，但是跨境并购却在逆势而上。

从国际贸易大国到跨境投资大国，中国正在实现历史性跨越

中国一直是对外贸易大国。但最近几年，中国对外经济出现了新特点，在继续扮演吸引外资大国角色的同时，对外投资成为一大看点。中国以新方式参与经济全球化进程。

第一个特点，中国对外投资增速加快。过去中国是一个利用外资的大国，各个省、市、地区以各种方式吸引外资。比如中国一直看重的外商直接投资

(FDI)，通过利用外资在中国境内投资设厂、生产再出口，从而参与国际经济循环。现在这个格局变成了利用外资和对外投资双轮驱动，这一定会对中国参与国际经济循环和中国自身发展产生新的影响。

第二个特点，跨境并购在中国对外投资中的比重较大。一是并购规模显著上升；二是对外投资的产业端在向上延伸。这与我们自身的国民经济结构调整、产业转型升级密切相关；三是收购的主体由国企主导过渡到民企主导；四是并购质量显著提升，体现在产业领域、并购地区、企业并购能力以及经济社会效益等各个方面。

第三个特点，“一带一路”倡议成为中国对外投资的重要动力。

纵观世界经济大国或强国，无论英国、美国、日本，在它们强大或实力上升比较快的时候，无一不伴随着对外投资的迅速增长。中国作为全球第二大经济体，近年来对外投资、特别是跨境并购比重不断加大，这与我们在全球的资源配置需求和国内转型升级方向密切相关，这应当是中国对外投资上升的长期、基础性原因。

促进对外投资并购与国内经济转型升级的良性互动

从国际贸易大国到境外投资大国的演变，意味着中国全球经济地位正实现历史性跨越。实现与中国经济转型升级

良性互动，既是中国海外投资和跨境并购的历史任务，也会使得相关投资并购更有战略性和长期内在驱动力。

首先，中国经济发展方式的转变需要更多海外并购。中国经济增长从过去主要依赖出口和国内投资增长，转向以国内消费为主，以对外投资为主。从海外投资并购到国内经济转型升级的循环，也是深化对外开放的重大任务。

第二，中国的产业结构在调整。我们正在经历第三次工业革命、第四次产业升级大潮，从产业结构调整的角度看，随着一国经济水平不断提高，第一、第二产业比重下降，第三产业比重上升，特别是生产性服务产业发展会比较快。为了适应这样的产业调整，就需要更多与中国特定产业发展相匹配的对外投资或跨境并购。从最近两年的情况看，中国对外投资的相当部分，是与生产性服务业的全球布局直接相关的。

第三，中国产业升级的内在要求。中国过去是全球制造业中心，但随着相关生产要素和成本上升，中国制造业也面临着非常艰巨的产业转型升级压力，一些落后产能需要淘汰调整，一些新兴战略性新兴产业需要转型升级，为此就特别需要通过对外投资或跨境并购，形成中国产业升级的一个重要支撑。通过海外并购可以帮助实现中国制造向中国智造的升级。而且，引进外资和对外投资形成很好的循环，对中国和世界经济是双赢。

第四，中国提升劳动生产率的重要手段之一。提升劳动生产率既依靠研发升级，也可以通过投资并购来实现。中国各主要产业劳动生产率的提高，是决定中国未来国际竞争力的重要因素，其中，海外并购会起到重要作用。

发挥好并购主体在海外并购中的作用

总体上看，中国海外并购的主体主要是三大类：产业投资者、并购型私募股权资金和长期机构投资者。三者承担

着不同的任务。

产业投资者是海外并购的主体，主要是资源寻求型、市场寻求型、效率寻求型、战略资产寻求型。并购型私募股权基金也是海外并购的重要主体，主要是控制型和参股型。长期机构投资者则是海外并购的重要参与者，主要作为财务投资者进行海外投资，其作用也不可轻视。

中投公司是一家国有独资公司，2007 年组建时确定的主要宗旨就是实现国家外汇资金多元化投资，在可接受风险范围内实现股东权益最大化，服务于国家宏观经济发展和深化金融体制改革的需要。

中投公司在境外，通过中投国际、中投海外两个子公司作为专业投资平台，坚持市场化、商业化、专业化和国际化的运作模式，稳健开展多元化投资活动，力争实现投资收益的最大化；在境内，充分发挥旗下另一个子公司——中央汇金的国家注资改制平台和国有出资人代表职责，积极探索市场化的国有金融资本管理模式。

中投公司境外投资合作伙伴的选择是开放的、多样的。以往，中投公司与大型国际机构合作较多，现在也正探索与更多国内优秀企业加强互动与合作，把大家的行业优势资源和管理经验，同中投公司的金融资本和全球投资平台有机结合，共同走出去，促进产业升级和资本输出。

当前，中国的跨境并购主要面临两类挑战：一是外部挑战，包括法律问题、监管问题和文化差异等。各国政府的监管规则不同，让中国企业跨境并购面临非常重大的挑战。二是内部挑战，比如中国的投资并购企业，有的缺乏清晰战略或者尽职调查能力不足，缺乏识别关键风险或支持重大决策的能力等。

从对外贸易金融到跨境并购金融，中国金融业面临重要的战略机遇
中国金融业面临着转型的重要任

务，主要是两个方面的转型。一是从传统业务为主向综合业务转型，另一个是从国内业务为主向国内国际业务并重转型，而海外投资并购的展开为这两个转型都提供了重要的机遇。

目前，围绕“一带一路”倡议的落实和企业跨境投资并购的展开，中国形成了三个层次的跨境并购金融服务体系：投融资平台、政策性金融机构和商业性金融机构。中国要实现从贸易金融向并购金融转变，需要鼓励银行业、保险业加大对对外跨境并购的支持力度，要从资本市场的角度支持中国企业“走出去”，这是中国金融业通过在海外有作为，从而服务国内经济转型的重要方式。

从历史上看，我们过去是出口大国，因此围绕对外贸易形成了相当完善、有效的金融服务体系，比如贸易融资、出口信贷、出口信用保险等。可以说，中国作为全球贸易大国，贸易金融已经是我们的强项。而海外投资并购，需要并购金融提供支持，在国际市场上，并购金融的主导权还不在中国，有关并购交易的定价、估值，包括各种杠杆手段，我们都不具备主导权。从并购金融考虑，中国境内的资本市场还需要进一步完善、发展，且一定要逐步和国际资本市场对接。

因此，就必须深入研究并发展并购金融。从并购金融的特点看，相对其他金融服务，并购金融是更复杂、更综合性的金融服务，具体看，并购金融是直接融资和间接融资相结合的金融服务，是境内外联动的金融服务，也是融资和融智并重的金融服务。从贸易金融向并购金融的拓展，既是中国金融业转型发展的战略机遇期，也对中国金融业提出了新需求，包括服务内容的调整、产品体系的完善、组织管理构架的有效构建和风险管理的到位。■

作者为中国投资有限责任公司副董事长、总经理，本文根据作者 11 月 5 日在第十三届中国并购年会上的演讲整理而成，经作者修订确认。编辑：王东