

王碧珺

wangbijun@cass.org.cn

“走出去”减速，采矿业“失宠”

——2014 年上半年中国对外直接投资报告*

摘要

2014 年上半年，中国海外直接投资整体降幅明显。其背后的原因是多方面的：一是国内经济下滑风险加大和人民币持续贬值制约了企业海外投资的资金实力；二是民营企业渐成投资生力军，其投资规模普遍更小；三是多年海外投资高速增长后，企业变得更加理性；此外，面临国内经济转型升级的大背景，以及此前资源类投资有诸多失败和教训，投资风险凸显，平均投资规模更大的资源行业吸引力下降，制造业成为最受青睐的行业。

*本报告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集体研究成果之一。执笔人为王碧珺，参加讨论的人员包括姚枝仲、张明、王永中、张金杰、李国学、韩冰、潘圆圆、王碧珺、高蓓、陈博、刘洁等。

一、2014 年上半年中国海外直接投资降幅明显

海外直接投资整体降幅明显（见表 1）。根据商务部的最新数据，2014 年 1—5 月，中国境内投资者共对全球 146 个国家和地区的 2766 家境外企业进行了直接投资，累计实现非金融类对外直接投资 308.1 亿美元，同比下降了 10.2%。金融类对外直接投资同样降幅明显。根据外管局的最新数据，2014 年第一季度，中国金融类对外直接投资 12.37 亿美元，同比大幅下降了 48.7%。

表 1 中国海外投资规模

	2014 年 1—5 月	2013 年 1—5 月	同比
非金融类对外直接投资	308.1	343	-10.2%
金融类对外直接投资	2014 年第一季度 12.37	2013 年第一季度 24.1	-48.7%
中国企业海外并购	2014 年 1—6 月 163.76	2013 年 1—6 月 178.9	-7.2%

注：单位为亿美元。

数据来源：非金融类对外直接投资数据来源于商务部的网站披露；金融类对外直接投资数据来源于外管局的网站披露。中国企业海外并购 2013 年 1—5 月数据来源于清科研究中心发布的《2013 年第二季度中国并购市场研究报告》；2014 年 1—5 月数据来源于 BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

兼并收购是中国海外直接投资的重要形式，同样与上年同期相比有所下降。根据 BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS，2014 年上半年中国完成海外兼并收购 166.07 亿美元，同比减少了 7.2%。此外，同期中国企业另有 157.75 亿美元海外兼并收购意向（已宣布，尚未完成）。

中国对外直接投资同比下降的原因是多方面：

一是国内经济下滑风险加大和人民币持续贬值制约了企业海外投资的资金实力。2014 年上半年发达经济体保持了 2013 年以来的复苏势头，更强劲的外需环境对国内的经济增长是利好因素，但内部经济结构问题却制约着国内实际的增长。考虑到前 5 个月经济的持续放缓，特别是投资增速的持续回落，国内经济下滑风险似乎仍在加大。同时，人民币兑美元汇率中间价在 2014 年 1 月中旬突破 6.10 关口后，随即掉头向下。几个月的持续贬值，使得人民币兑美元汇率中间价在 2014 年 6 月初跌破 6.17。从 1 月初到 6 月初人民币兑美元中间价贬值 1.12%，即期价贬值 3.55%，人民币实际有效汇率指数也在走弱。国内经济下滑风险加大和人民币持续贬值制约了企业海外投资的资金实力。

二是民营企业渐成投资生力军，其投资规模普遍更小。国有企业在海外直接投资中的确扮演着重要角色，但其相对重要性正在下降。相对于民营企业，国有企业在海外扩张过

程中能够从政府获得更多的资金支持，较少关注盈利性，并且承担了部分实现国家战略目标的责任。而民营企业由于受制于资金约束以及较少委托代理问题，在海外投资上更为经济谨慎，投资规模普遍更小。

三是多年海外投资高速增长后，企业变得更加理性。从 2004 年开始，中国对外直接投资增长显著。从 2003 年到 2012 年间，流量意义上，中国对外直接投资从 28.5 亿美元增加到 878 亿美元，占全球比重从 0.45% 上升到 6.3%；存量意义上，中国对外直接投资从 299 亿美元增加到 5319.4 亿美元，占全球比重从 0.48% 上升到 2.3%。2012 年，中国成为继美国、日本之后的全球第三大对外直接投资者。这十年来，中国对外直接投资流量年均增速达到 41.6%。十年海外投资高速增长的背后，积累了一系列未被消化的项目以及部分失败的经验教训，成为对外投资主体的企业和个人变得更加理性，对外投资也可能进入调整阶段。

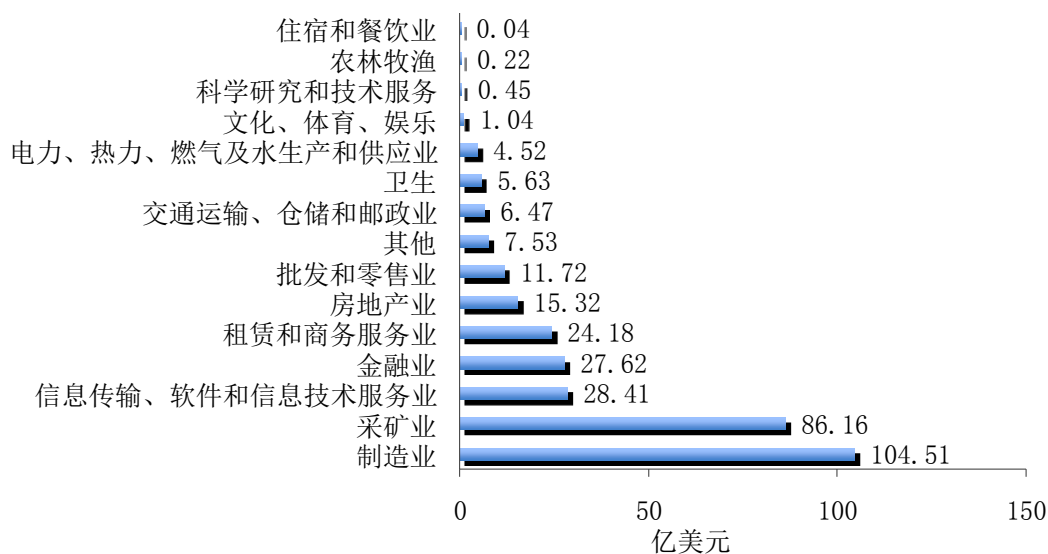
此外，平均投资规模更大的资源行业吸引力下降，也使得整体海外直接投资出现调整，下一部分将详述。

二、资源行业“走出去”势能下降，制造业超过采矿业成为最受青睐的行业

一直以来，中国对外投资的首要对象是原材料、自然资源和能源等资源领域。根据《2012 年度中国对外直接投资统计公报》，2012 年中国对外采矿业直接投资 135.4 亿美元，是仅次于租赁和商务服务业的第二大行业，占比达到 15.4%。而根据 BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS，2013 年全年中国海外采矿业直接投资 371.88 亿美元，为对外直接投资的第一大行业。

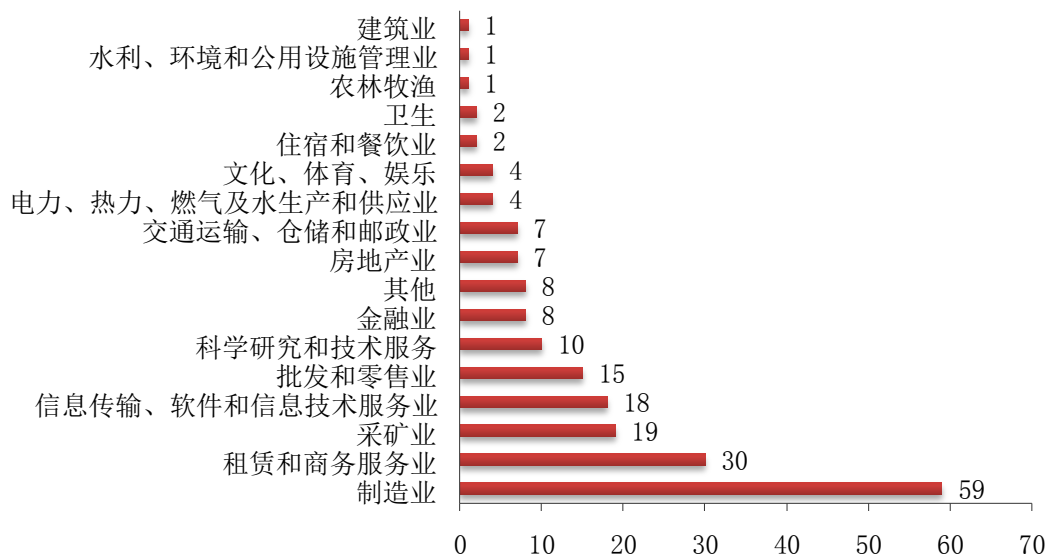
然而到了 2014 年上半年，资源行业“走出去”势能下降，海外制造业投资超过了海外采矿业投资（见图 2 和图 3）。2014 年上半年，中国企业海外采矿业兼并收购 19 起共 86.16 亿美元，占同期中国企业海外兼并收购额的 26.61%。而制造业海外兼并收购 59 起共 104.51 亿美元，占同期中国企业海外兼并收购额的 32.27%，项目数的 30.10%，是中国企业海外兼并收购第一大行业。

图2 2014年上半年中国跨境兼并收购行业分布（投资额）



数据来源：BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

图3 2014年上半年中国跨境兼并收购行业分布（项目数）



数据来源：BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

资源行业“走出去”势能下降是多方面因素造成的：

一是国内经济转型升级的大背景。一直以来资源需求在中国企业海外投资中占据半壁江山，这尤其反映在海外矿业投资以满足国内制造业企业的原材料供应需求，例如宝钢、武钢、

首钢、沙钢、鞍钢、中钢、华菱钢铁等在澳大利亚都有铁矿石投资项目。但随着国内相关行业的产能过剩和经济转型，铜、铁、铝等生产性海外矿业资源投资吸引力下降。此外，2009年以来，国内成品油供需已连续五年出现明显的产量大于需求量，炼油行业产能过剩的程度比钢铁还严重。因此，海外油气类商业投资的吸引力同样下降。

二是此前资源类投资有诸多失败和教训，投资风险凸显。仅在今年上半年，中石化子公司 Addax Petroleum 至少支付了 4 亿美元，用于结束与加蓬政府之间的开采纠纷；中国铝业在秘鲁的一处铜矿被暂停；伊朗政府将取消与中国石油天然气集团公司为开发一处面积庞大的伊朗油田而签订的 25 亿美元协议。海外资源类投资风险凸显再加上国内经济转型升级的大背景，使得资源行业“走出去”势能下降。

三、适应互联网经济，“信息传输、软件和信息技术服务业”海外投资势头强劲

与制造业相得益彰的是中国企业在“信息传输、软件和信息技术服务业”海外投资增长迅速。2014 年上半年，中国企业海外“信息传输、软件和信息技术服务业”兼并收购 18 起共 28.41 亿美元，比 2013 年全年的 14.06 亿美元增长了 102%。中国企业海外“信息传输、软件和信息技术服务业”2014 年上半年兼并收购占同期中国企业海外兼并收购额的 8.77%，项目数的 9.18%，成为仅次于制造业和采矿业的中国企业海外投资重要目标行业。

表 2 中国海外“信息传输、软件和信息技术服务业”投资地区分布

	投资额	数量	投资额比重	项目数比重
北美洲	23.42	9	82.44%	52.94%
其中：百慕大	0.15	2		
加拿大	0.02	1		
美国	23.25	6		
亚洲	4.99	8	17.56%	47.06%
其中：吉尔吉斯斯坦	0.54	3		
香港	1.85	3		
新加坡	2.6	1		

注：单位为亿美元。

数据来源：BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

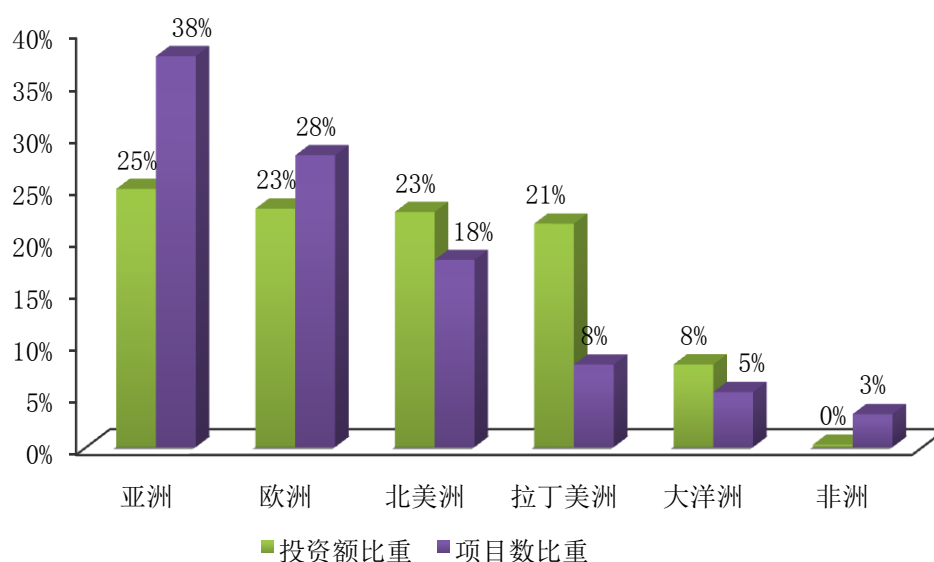
中国企业在“信息传输、软件和信息技术服务业”海外投资流向何地？绝大多数（82.44%）投向了该行业发展较好的北美洲（主要是美国）以及亚洲（主要是香港和新加坡），同时还

有 3 个项目在吉尔吉斯斯坦，用于开拓当地市场（见表 2）。这一趋势反映出中国企业适应互联网经济发展，加大了海外在线业务的投资和开拓。通过在线平台，实现在医药、旅游、传媒等行业开展营销、联通、支付和物流等业务。

四、亚洲、欧洲和北美洲成为海外投资“三驾马车”，非洲和大洋洲吸引力下降

亚洲、欧洲和北美洲是中国企业海外投资的“三驾马车”。2014 年上半年，中国企业在这三个区域的并购分别达到 80.34 亿美元、74.22 亿美元和 73.18 亿美元，这三个区域吸纳了同期中国海外兼并收购总投资额的 70%、总项目数的 84%（见图 4）。

图 4 2014 年上半年中国跨境兼并收购区域分布



数据来源：BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

在亚洲的投资主要集中在香港、以色列和吉尔吉斯斯坦。2014 年上半年，国内企业在香港实现兼并收购 32 起共 29.36 亿美元，香港成为同期中国海外投资额第三大目的地、投资项目数第一大目的地（见表 3）。香港独特的自由港、国际金融中心以及内地与世界之间的“窗口”角色使得内地企业在香港的主要投资领域为金融业、批发和零售业以及租赁和商务服务业。以色列虽然同期仅吸引了三个中国海外兼并收购项目，但由于光明收购以色列最大乳制品企业 Tnuva 56% 股权交易金额巨大（约 25 亿美元），使得以色列成为继香港后中国海外投资额第四大目的地。亚洲地区除香港和以色列外，吉尔吉斯斯坦也是重要的投资目的地。其吸纳了 15 个中国海外兼并收购项目，总金额达到 11.51 亿美元，涉及的行业较为广

泛，包括采矿业、科学研究和技术服务业、信息传输、软件和信息技术服务业、制造业以及租赁和商务服务业等。

仅次于亚洲的第二大吸引地在欧洲。2014 年上半年，中国企业在欧洲兼并收购 74.22 亿美元，占同期总投资额的 23%、项目数的 28%。在欧洲的投资主要集中在英国、荷兰、意大利和德国，以制造业投资为主，房地产业、金融业、批发和零售业以及租赁和商务服务业也是具有吸引力的投资对象。随着欧洲经济触底回升，中国企业对欧洲的投资兴趣将持续浓厚。

与欧洲并驾，中国企业海外投资的第三驾马车驶向了北美。2014 年上半年，中国企业在北美洲兼并收购 73.13 亿美元，占同期总投资额的 23%、项目数的 18%。中国企业在北美投资的绝大部分（约 94%）流向了美国。实际上，美国是同期中国企业海外兼并收购的第一大目的地，吸引了 26 个投资项目共计 68.79 亿美元投资额。主要标的包括医药、手机、生物技术、电动车等制造业，以及信息传输、软件和信息技术服务业和娱乐业。

表 3 2014 年上半年中国十大跨境兼并收购目的地

		投资额(亿美元)	数量
1	美国	68.79	26
2	秘鲁	58.5	1
3	香港	29.36	32
4	以色列	26.01	3
5	英国	25.83	5
6	澳大利亚	25.76	8
7	荷兰	16.62	8
8	意大利	13.86	6
9	吉尔吉斯斯坦	11.51	15
10	维京群岛	10.82	9

数据来源：BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

与亚洲、欧洲和北美洲这中国企业海外投资的“三驾马车”相比，非洲和大洋洲对中国企业的吸引力有所下降。2014 年上半年，中国企业在大洋洲的并购项目共 10 起总金额 25.76 亿美元，在非洲的并购项目共 6 起总金额仅为 0.77 亿美元，这两个区域共吸纳了同期中国海外兼并收购总投资额的 8%、总项目数的 8%。非洲和大洋洲对中国企业的吸引力下降主要反映了采矿业海外投资的热度下降。

五、2014 年上半年前十大海外兼并收购项目

根据投资规模排序,本文总结了2014年上半年中国海外兼并收购前十大交易(见表4)。其中,最大一笔交易是五矿资源财团(五矿资源占62.5%的股份,国新国际投资有限公司占22.5%,中信金属占15%)投资58.5亿美元收购秘鲁的拉斯邦巴斯铜矿,该铜矿项目2015年底将成为全球第三大铜矿项目,仅次于智利的艾斯孔迪达项目(Escondida)和秘鲁的绿山项目(Cerro Verde)。

联想2014年上半年海外兼并收购活跃。其收购摩托罗拉移动和IBM低端服务器业务两笔交易投资金额分别达到29亿美元和23亿美元,成为同期中国海外兼并收购第二和第四大交易。通过这两笔交易联想智能手机业务在北美和拉丁美洲的市场表现将会更加强劲,并在西欧市场奠定基础,还会给联想集团带来更高的总体利润。

此外,中粮集团斥资12.1亿美元收购荷兰知名农产品及大宗商品贸易集团Nidera 51%的股权,双方建立战略合作关系。这是迄今为止中国粮油行业最大规模的一次国际并购。

在前十大交易中,资源行业不再是绝对主体¹。制造业有三笔交易入围,总投资额达到66.1亿美元,占前十大交易总投资额的32.3%。此外,信息传输、软件和信息技术服务业、金融业、房地产业和批发和零售业也各自有项目进入前十大海外兼并收购中,显示出中国企业海外投资呈现更多元化的行业布局。

表4 2014年上半年中国前十大跨境兼并收购

	中国企业	海外投资对象	投资国	金额(亿美元)	行业	持股比例
1	五矿资源财团	拉斯邦巴斯铜矿	秘鲁	58.5	采矿业	100%
2	联想	摩托罗拉移动	美国	29.0	制造业	100%
3	光明	Tnuva	以色列	25.0	制造业	56%
4	联想	IBM 低端服务器业务	美国	23.0	信息传输、软件和信息 技术服务业	100%
5	越秀	香港创兴银行	香港	15.0	银行	75%
6	宝钢	Aquila Resources	澳大利亚	14.0	采矿业	85%
7	中粮	荷兰粮食交易商Nidera	荷兰	12.1	制造业	51%
8	中石化	AUSTRALIA PACIFIC LNG PTY LTD	澳大利亚	10.0	采矿业	10%
9	绿地集团	英国伦敦西南部的一处啤酒厂地块	英国	10.0	房地产业	100%
10	南京新街口百货	英国最老牌百货公司House of Fraser	英国	8.0	批发和零售业	89%

数据来源: BVD--ZEPHYR《全球并购交易分析库》与 IIS。

¹ 在2013年的前十大交易中,资源行业总投资额达到330亿美元,占前十大交易总投资额的72.2%。

六、政策前瞻

1、墨西哥开放石油投资带来美洲连锁投资机会，加拿大取消投资移民项目削弱房地产吸引力。

去年年底，墨西哥通过了向民间投资开放石油和天然气行业的议案，这是墨西哥自 1938 年来首次向民间资本开放油气产业。通过这一轮改革，到 2025 年该国的石油产量将从现在的每天 250 万桶提高到每天 350 万桶，天然气产量翻一番，达到每天 104 亿立方英尺。而墨西哥这一对外开放投资改革，将迫使加拿大、委内瑞拉、巴西等美洲其他地区政府为吸引开发资金而竞争，给中国投资者带来更多的石油业投资机会。然而，加拿大于 2014 年 2 月份取消了深受中国人欢迎的允许富人购买永久居留权的投资移民项目，目的是限制中国移民及投资进入加拿大，这将对加拿大房地产行业投资带来不利影响。

2、商务部抓紧修订《境外投资管理办法》，落实对境外投资实行以备案制为主的管理方式。

2013 年 12 月，国务院发布了的《政府核准的投资项目目录(2013 年本)》：中方投资 10 亿美元及以上项目，涉及敏感国家和地区、敏感行业的项目，由国务院投资主管部门核准；前款规定之外的中央管理企业投资项目和地方企业投资 3 亿美元及以上项目报国务院投资主管部门备案。由核准制改为备案制无疑是对有海外投资意向的中国企业的重大利好。有利于降低企业的海外投资成本和面临的政策不确定性，增加投资效率和避免错失投资机会。商务部正在抓紧修订《境外投资管理办法》，以落实境外投资实行以备案制为主的管理方式改革的实施细则。

3、推进中欧、中美 BIT 谈判和中澳 FTA 谈判，扫清海外投资政策障碍。

2014 年 1 月、3 月和 6 月，中欧进行了首三轮双边投资协定（BIT）谈判。主要就谈判的安排、可能涉及议题等展开磋商，并就投资协定的概念性问题交换了意见，取得的实质进展并不多。与 2008 年就已经启动的中美 BIT 谈判相比，中欧的磋商还处于起步阶段。但有了中美 BIT 谈判的基础和相互作用，中欧 BIT 谈判的耗时有望少于中美。

而就中美 BIT 谈判进展来看，今年 6 月 9 日至 13 日双方已经进行了第 13 轮谈判，并就文本的核心问题进行了深入磋商。美中两国目前谈判中所遗留的问题均相当棘手，其中包括：“负面清单”中应包括哪些领域，哪些不适用于通用的非歧视性原则，如何在州省级推进

双边投资协定，如何建立争端解决机制等。7月1日，上海自贸区发布了2014版负面清单。这一新版负面清单的公布可能会为中美BIT谈判提供参考。但谈判要想进一步取得突破性进展并达成协议需要中美双方更多的决心和让步。这周召开的中美战略和经济对话是一个契机。

除了双边投资协定外，自由贸易协定（FTA）下的许多条款也涉及到投资内容。中澳FTA谈判已经进行了八年多时间，但自去年9月自由党-国家党联盟上台以来，澳大利亚新总理托尼·阿博特已经与韩国签署了自贸协定，同时即将与日本签署自贸协定，并力图推进中澳FTA进程。澳大利亚贸易部长安德鲁·罗布(Andrew Robb)日前在北京表示，两国将最迟于今年底签署中澳FTA。

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、陈博与刘洁。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。