

海外投资专题系列

## 2019年中国海外投资回顾与2020年展望

朱培 研究员

### 主要观点

- ▶ 在全球境外投资减少、海外并购热度明显下降的背景下，中国企业海外并购投资在总量和规模上都延续下降趋势，但在全球价值链高端领域布局持续向好发展，“一带一路”沿线国家投资持续快速发展。
- ▶ 中国企业在欧洲和北美地区的海外投资降幅最大，亚洲和拉丁美洲则表现最佳，并购资金主要流向技术含量和附加值较高的新兴行业及领域。“一带一路”沿线及亚洲国家投资和承包工程仍然是中国对外承包工程的亮点。
- ▶ 中国企业持续拓展海外并购投资渠道，不断提高在全球市场上的核心竞争力，面对全球投资监管趋严和海外投资需求减弱等不利因素，中国企业理性选择投资方向及行业，投资人身份向多元化化发展。
- ▶ 面对2020年全球经济增长延续下行、国家风险水平日趋上升、货币宽松政策压低投资收益预期、行业分化加剧以及境外投资经营环境受限等风险因素，中国企业海外并购应该把握好难得的投资窗口期。
- ▶ 海外投资可以适度增加欧洲区域的投资规模，同时继续关注‘一带一路’沿线的投资机遇，切实把握好科技创新时代带来的投资机遇，谨慎选择区域投资的方向，真正做到“走出去”用好海外优质资源，“引进来”弥补自身产业不足。

## 目录

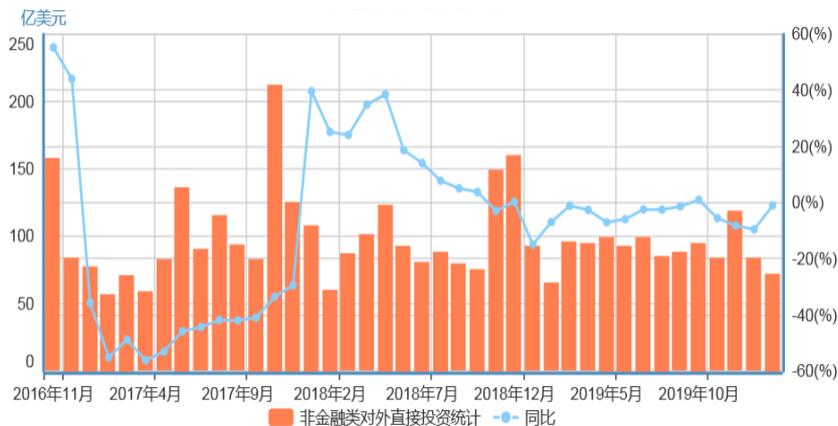
一、2019年中国企业海外并购投资情况.....	3
(一) 投资规模稳中有降, 区域投资规模差异变大.....	3
(二) 投资结构持续优化, 制造业与消费升级成为热门并购行业.....	4
(三) 海外并购投资向太平洋沿岸转移, 亚太地区持续受关注.....	6
(四) “一带一路”沿线外承包工程仍是合作亮点.....	8
二、2019年中国海外投资新变化.....	10
(一) 全球投资监管趋势更严, 监管力度更大.....	10
(二) 全球海外投资需求减弱, 中企理性选择投资区域及行业.....	12
(三) 民企海外并购依旧活跃, 投资人身份多元化趋势明显.....	13
(四) 国内政策调整有利于境内外投资的合作与交流.....	14
三、2020年中国海外投资风险与机遇.....	17
(一) 全球经济增长延续下行趋势不变.....	17
(二) 全球国家风险水平总体日趋上升.....	18
(三) 货币政策转向再宽松压低了境外投资的收益预期.....	19
(四) 营商环境复杂和行业分化加剧 境外投资经营环境受限.....	19
(五) 2020年中国海外投资机会.....	20
四、2020年中国海外投资策略.....	22
(一) 把握好难得的投资窗口期, 谨慎选择区域投资的方向.....	22
(二) “走出去”用好海外优质资源, “引进来”弥补自身产业不足.....	22
(三) 灵活调整对外并购方式, 适时选择做理性的被动投资者.....	23

## 一、2019 年中国企业海外并购投资情况

### (一) 投资规模稳中有降，区域投资规模差异变大

在全球境外投资减少、海外并购热度明显下降的背景下，2019 年中国企业海外并购投资无论从总量上还是规模上都延续下降趋势。中国企业在全球价值链高端领域的布局持续向好发展，“一带一路”沿线国家投资持续快速发展。商务部数据显示，2019 年，中国全行业对外直接投资 8079.5 亿元人民币，同比下降 6%（折合 1171.2 亿美元，同比下降 9.8%）。其中，中国境内投资者对全球 167 个国家和地区的 6535 家境外企业进行了非金融类直接投资，累计投资 7629.7 亿元人民币，同比下降 4.3%（折合 1106 亿美元，同比下降 8.2%）（见图 1）。对“一带一路”沿线国家投资 128 亿美元，占对外投资总量的比重上升 0.5 个百分点，累计投资已超过 1000 亿美元。

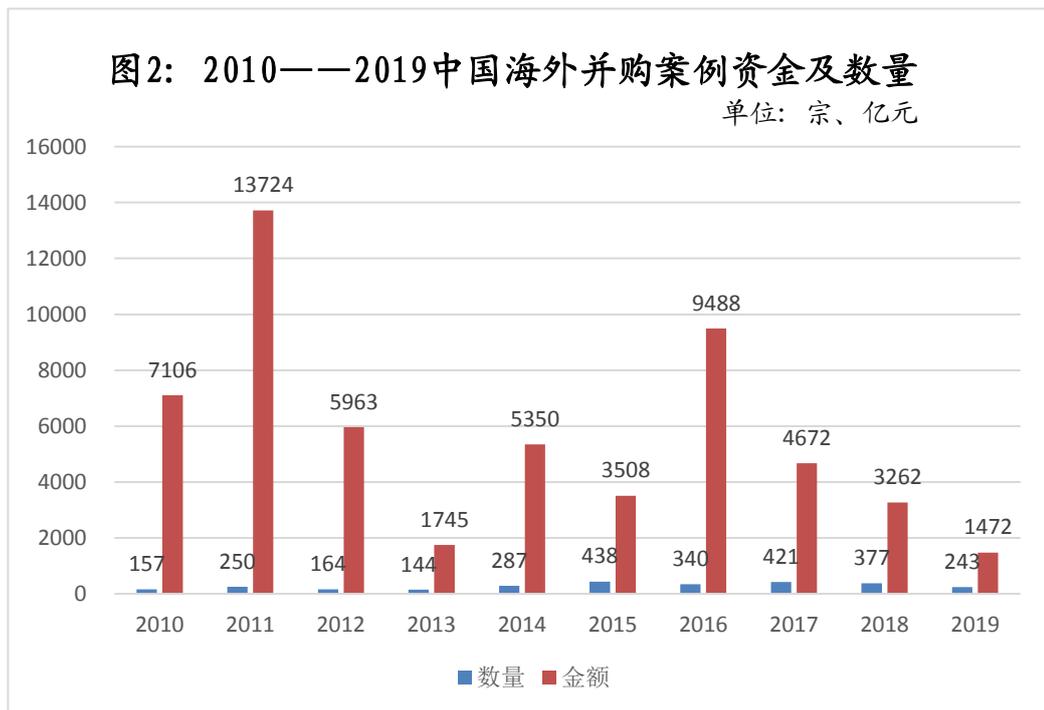
图 1：2016-2019 中国非金融类对外直接投资趋势图



资料来源：商务部官网

2019 年，全球对外并购总额从 2018 年的 800 亿美元下降 29%，

至570亿美元，为六年来最低水平。中国企业海外并购投资仍延续下滑趋势，其中在欧洲和北美地区的投资降幅最大，亚洲和拉丁美洲则表现最佳。数据显示，2019年中国对欧投资下滑40%，对北美投资下降27%，总体降至190亿美元，为2010年以来的最低值，与2017年1070亿美元的峰值相比下降83%。有关数据显示，2019年中国海外并购投资项目完成共计243个，并购金额1472亿元，同比下降54.9%（见图2）。其中，上半年中企海外并购总金额515.4亿元，同比下降75.7%，下降趋势比较明显。



资料来源：WIND

## （二）投资结构持续优化，制造业与消费升级成为热门并购行业

2019年，中国企业海外并购涉及16个行业大类，其中材料、工业、公用事业、可选消费和养老健康等领域的并购交易金额都在百亿

元以上，工业、信息技术、材料、可选消费和医疗保健领域的并购数量位列前五名（见表1）。2019年，中国交易金额最大的一笔海外并购为安踏收购亚玛芬体育，交易金额约为371亿元。亚玛芬是芬兰著名运动品牌，旗下拥有众多细分领域的顶级品牌（见表2）

表1：2012—2019中国海外并购案例数量

单位：宗

行业	2015	2016	2017	2018	2019
工业	92	74	92	67	50
信息技术	85	62	77	64	36
材料	42	36	50	44	29
可选消费	79	70	67	61	28
医疗保健	36	34	43	43	26
日常消费	16	13	18	9	10
金融	26	23	20	12	9
能源	17	4	5	5	2
公用事业	6	6	5	6	1
房地产	28	15	18	7	0

资料来源：WIND

表2：2019年中企海外并购最具代表性的十大交易

单位：亿元

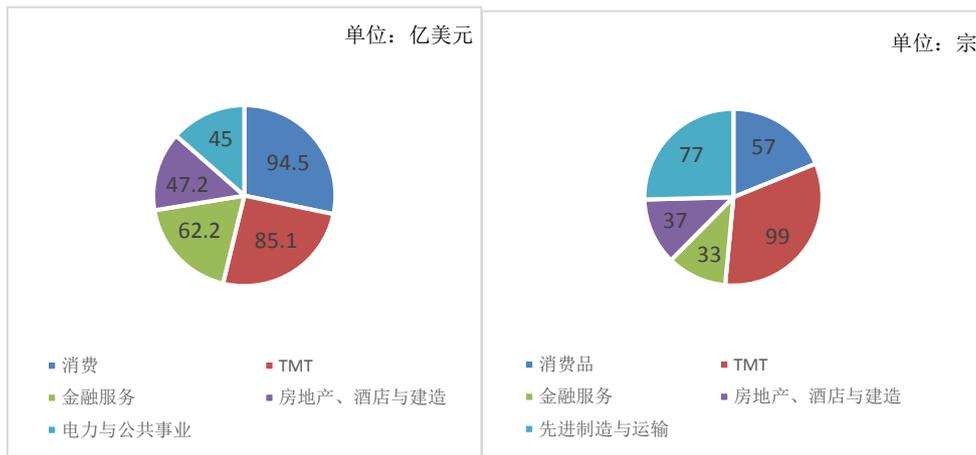
收购方	被收购方	所属国家	交易金额
安踏	亚玛芬体育	芬兰	371
闻泰科技	安世半导体	荷兰	268
韦尔股份	豪威科技	美国	152
上海莱士	GDS	德国	132
物美集团	麦德龙	德国	119
欢聚时代	BIGO	新加坡	101
蒙牛乳业	贝拉米	澳大利亚	101
鼎晖投资 & 远大医药	SirtexSRX	澳大利亚	92
北京君正	北京矽成 (ISSI)	美国	72
苏宁易购	家乐福 (中国)	法国	48

资料来源：晨哨网

从细分行业看，中国企业海外并购更青睐高端制造业、信息技术、

生物医药、消费品等行业，行业结构更趋多元和优化。2019 年 1-11 月，中国企业海外投资资金 60% 流向租赁和商务服务业、制造业、批发和零售业等领域，占比分别为 32.5%、17.7% 和 11.2%，其中流向制造业、批发和零售业的对外投资分别同比逆势增长 6.4% 和 24%。按照投资金额统计，最受欢迎的领域为消费品、科技、媒体和通信及金融服务业，占同期投资总额的 56.6%；按投资数量统计，最受欢迎的领域为 TMT、先进制造和运输及消费行业，其中，TMT 与消费行业占同期投资总额的 53.7%（见图 3）。中国企业海外并购资金主要流向上述技术含量和附加值较高的新兴行业，这样不仅有助于提升中国企业在全球产业链中的定位，还有助于满足企业自身转型升级和国际化发展的需要。

图 3：2019 年前三季度中企海外并购前五大行业



资料来源：ThomsonOne、Mergermarket 建投研究院

### （三）海外并购投资向太平洋沿岸转移，亚太地区持续受关注

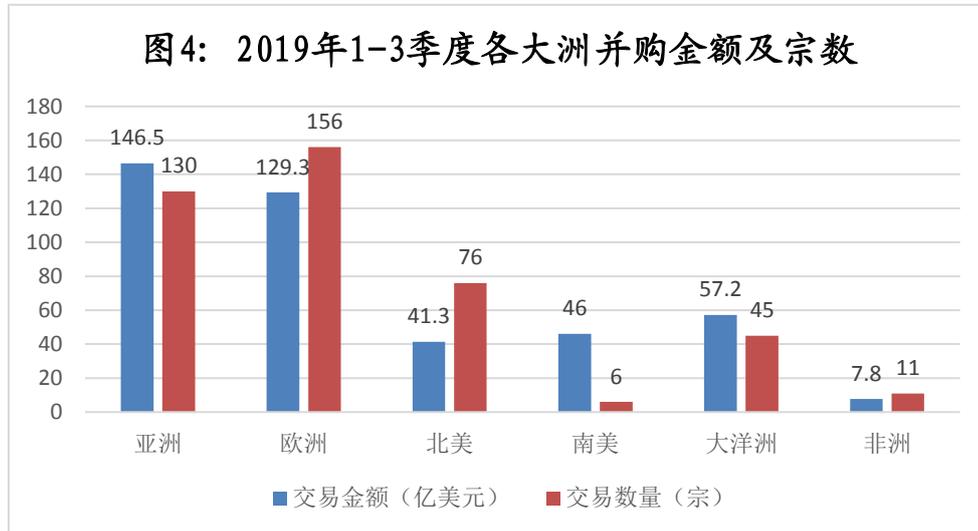
2019 年，全球并购交易出现下降趋势。根据富而德的数据，2019

年全球并购交易价值为 32194 亿美元，并购交易宗数为 42145 项。其中，北美地区、亚太地区和欧洲地区分列并购金额前三位。从并购数量来看，科技、媒体和电信领域是全球并购表现较好的领域。

中国企业对亚太地区继续保持投资热度，对欧美市场则继续保持观望态度。数据显示，中国企业在金额 146.5 亿美元，同比增长 33.1%，投资额占中企全球投资总额的三成以上。在大洋洲并购金额 57.2 亿美元，增长 18.1%，在 2019 年前三季度中国海外并购目标国家的前十名中，亚太区域的国家占六席（见表 3）。与之相反，受地缘政治风险和欧美等国对外商投资审查政策等因素的影响，中国企业在欧洲和北美洲的投资大幅度减少。2019 年前三季度，中企在欧洲的并购金额 129.3 亿美元，同比下降七成，投资主要流向包括消费品、TMT、先进制造和运输等领域，而中国企业在北美洲的并购金额仅为 41.3 亿美元，同比降 67.0%，主要投向 TMT、金融服务、采矿和金属等领域（见图 4）。

另外，中国企业对非洲的并购投资增长稳中加快，已经连续 10 年成为非洲第一大贸易伙伴。目前，中国企业在非洲投资的主要特征：一是投资由资源和基础设施部门移向制造业和服务业，二是民营企业的投资增长和投资多样化。中国国有企业在非洲的投资项目主要集中在基础设施、能源、建筑和资源相关领域，而受投资资金规模有限的影响，中国民营企业倾向于投资制造业、贸易和物流等资本密集度较

低的领域。目前，民营企业占中国企业在非洲投资总数的90%。



资料来源：ThomsonOne、Mergermarket 建投研究院

**表3：2019年1-3季度中国海外并购前十个国家**

单位：亿美元

序号	国别	并购金额
1	英国	96.5
2	澳大利亚	53.2
3	新加坡	43.5
4	秘鲁	38.2
5	美国	33.2
6	印度	31.9
7	泰国	31.4
8	日本	19.5
9	韩国	14.5
10	瑞典	11.1

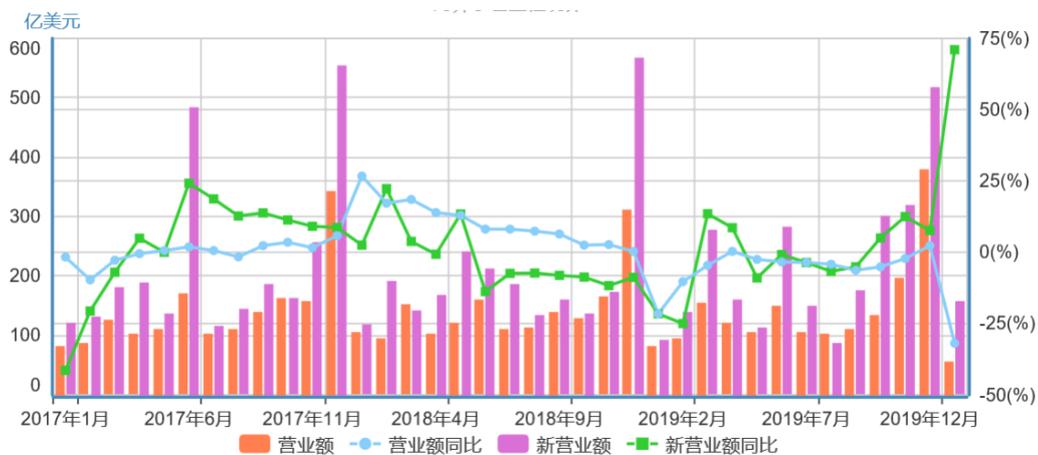
资料来源：ThomsonOne、Mergermarket

#### (四) “一带一路”沿线外承包工程仍是合作亮点

2019年，中国企业对外承包工程的投资域布局更加广泛，对外承包工程明显提质增效。商务部数据显示，2019年1-11月，中国对外承包工程完成营业额9295.5亿元人民币(折合1349.7亿美元)，同

比下降 2.2%。新签合同额 14361 亿元人民币(折合 2085.2 亿美元), 同比增长 12.5%(见图 5), 其中上亿美元项目 379 个, 比去年增加 31 个, 5,000 万美元以上的项目 682 个, 比去年同期增加 18 个。在中国企业承揽的对外承包工程项目中, 基础设施建设类项目合同额 1577.2 亿美元, 占新签合同总额的 75.6%。中国对外承包工程企业共对外劳务合作派出各类劳务人员 43.5 万人, 11 月末在外各类劳务人员 101.3 万人, 较上年同期增加 0.2 万人, 为东道国创造就业岗位 77 万个, 带动了当地发展, 实现互利共赢。

图 5: 2017-2019 中国对外承包工程营业额



资料来源: 商务部官网

从“一带一路”沿线投资和承包工程看, 商务部“走出去”公共服务平台数据显示, 2019 年 1-11 月, 中国企业在“一带一路”沿线的 62 个国家新签对外承包工程项目合同 6944 份, 新签合同额 1548.9 亿美元, 占同期我国对外承包工程新签合同额的 59.5%, 同比增长 23.1%; 完成营业额 979.8 亿美元, 占同期总额的 56.7%, 同比增长

9.7%。其中，中企对“一带一路”沿线的56个国家非金融类直接投资，合计150.4亿美元，同比下降3.8%，占同期总额的13.6%，主要投向新加坡、越南、老挝、印尼、巴基斯坦、阿联酋、泰国、马来西亚、柬埔寨和哈萨克斯坦等国家。

## 二、2019年中国海外投资新变化

2019年，全球投资营商环境复杂多变，中国企业仍坚持拓展海外投资渠道，积极布局先进制造、高科技和消费等领域，努力在全球市场上扩大自身的品牌影响力，提高核心竞争力，国际化经营也从探索发展、快速量变阶段转向增质提效的阶段，并购仍是中国企业海外投资的首选方式。

### （一）全球投资监管趋势更严，监管力度更大

2019年，全球投资安全监管措施大幅增加，已达到2003年来的最高水平。美、德、欧盟和日本等国家或经济体先后出台了一系列入境投资监管法规和制度，提高并购审核门槛，加强对外商投资的审查。受此影响，中国企业在海外投资规模明显减少，海外并购整体趋于谨慎，避险情绪增加。

2019年9月，美国对外投资委员会(CFIUS)对于此前实行的《外国投资风险审查现代化法案》(FIRRMA)进行了修改，将审查范围进一步扩大到涉及关键技术、关键基础设施、敏感个人数据和特定房地产的非控制性投资，新增了一类交易的强制申报义务，即非美国政府

直接或间接持有 49%以上股权的投资者，如果获得涉及关键技术、关键基础设施或敏感个人数据(不包含特定房地产)的美国企业超过 25% 的投票权，则该交易需要向 CFIUS 进行强制申报。这项监管提案标志着美国政府进一步扩大和提高了对入境的外国投资和交易进行审查的力度、范围和复杂程度。2019 年 11 月，美中经济安全审查委员会向国会提交 2019 年度对华战略竞争建议报告，总结了近期中美在经贸、安全、政治和外交等领域的竞争态势，从多个维度把中国对美国可能造成的影响进行了分析评估，并向国会提出了政策建议。由此可见，美国对中国各领域的防范意识在不断加强。以上法案和报告的发布，再叠加中美贸易摩擦及谈判的不确定性，使得中国在北美区域的并购投资受到严重影响，跨境投资交易规模锐减七成以上，中国企业在北美投资阻力明显加大。

2019 年 1 月，被称为德国史上最严厉的外资审查法案《对外贸易和支付法案》修正案正式生效。根据该法案的规定，在涉及国家安全的基础建设领域与核心技术领域，将非欧盟投资者并购德国企业的审查红线从持股 25% 下调至 10%。此外，德国政府对 1961 年出台的《对外经济法》前后进行了 13 次修订，后续又出台了《对外经济条例》。这些法规和条例的目的既要保护德国企业不受外国资本的冲击，还要保护关键的核心技术，以防止削弱本国在欧盟经济的主导地位。虽然这些法规和条例适用于所有国家的投资者，但其效果首先对中国

企业在德国的并购投资产生了比较明显的影响，尤其在高科技和基础设施建设等领域的收购甚至引发了商业冲突和争议，目前中德之间在此方面的紧张和摩擦已成为一种新常态。

2019年4月10日，《欧盟外商投资审查条例》正式生效。依据条例，欧盟将加大对能源、运输等关键基础设施和人工智能、机器人等关键技术领域的投资审查，同时将投资者是否受第三国政府控制或重要资助作为考量因素。该条例的出台标志着欧盟作为一个整体在构建外资安全审查机制方面迈出关键一步，表明欧洲整体对入境的外商投资监管趋严。由上可见，对于赴欧投资的中国企业来说，必须高度关注欧盟外资监管的规章制度变化，适时调整企业在欧盟及各国的投资策略。

## （二）全球海外投资需求减弱，中企理性选择投资区域及行业

从投资区域上看，受多个国家外商投资收紧政策的影响，2019年中国企业在欧美地区的并购投资环境越来越差，投资信心遭受严重打击，投资资金和规模锐减，尤其是民企在欧美地区的并购投资活动下滑趋势尤为严重。为此，中国企业开始调整海外投资的方向，海外投资开始逐渐从欧美地区转向亚太区域，主要包括东亚、东南亚和大洋洲的一些国家。

从投资行业上看，中国企业谨慎选取国外的优质行业，投资资金更多地流向了高技术含量和高附加值的新兴产业、高端服务业和消费

品等行业。中国企业把海外并购资金主要投向了 TMT、生命科学及消费品等，具体看，半数以上的资金流向租赁和商务服务业、制造业、批发和零售业等行业。其中，流向制造业、批发和零售业的对外投资都有明显的增长。这些投资趋向符合中国的政策要求，即海外并购必须要服务和支撑中国经济的高质量发展。而此前投资较多的房地产业、体育和娱乐业对外投资没有新增项目，非理性投资得到有效遏制。总之，2019 年中国企业在海外投资上继续保持理性趋势，投资变得更为谨慎、专业，投资偏好有明显转向。

### （三）民企海外并购依旧活跃，投资人身份多元化趋势明显

有报告显示，2019 年中国的民营企业海外并购依旧表现活跃，仅上半年，在中国企业海外并购的项目中，国企和民企分别发生 134 起和 260 起，民企并购数量明显超过国企。同时，随着云计算、大数据等技术的发展和应用，中国企业在跨境电子商务领域取得了明显的技术优势。其中，阿里巴巴、腾讯、网易、京东等中国互联网企业巨头都在海外并购中有不俗表现。另外，还有报告分析指出，近期，私募股权基金、风险投资基金等财务投资者与产业类战略投资者合作进行海外并购的趋势愈加明显。随着财务投资者在海外并购投资中占比不断增加，这些投资人的并购视野变得越来越广，不但持续之前对初创企业的早期投资热情，还逐渐开始关注同产业类投资者联合投资的成熟企业，比如云锋基金联合鱼跃、万东医疗等收购意大利医疗设备商

百胜，鼎晖投资联合远大医药收购澳大利亚肝癌治疗器械生产商 Sirtex-Medical 等。

#### （四）国内政策调整有利于境内外投资的合作与交流

2019年，中国政府为应对国际投资环境和监管环境的复杂变化，陆续出台了有关法规和措施，对境内企业出海投资有关国家和地区，投资基建、高科技等相关敏感行业加大审查和管控力度。2019年1月，商务部、国家统计局、国家外汇管理局结合近期我国对外投资业务特点及高质量发展的需求，对2016年12月印发的《对外直接投资统计制度》进行了修订和补充。该文件提出了有关增加“质量控制”的相关内容，将境内投资主体是否按照统计制度要求报送对外直接投资统计资料，列入商务部市场监管“双随机、一公开”执法事项。5月，商务部印发了《对外投资备案（核准）报告实施规程》，旨在加强对外投资事中事后监管，推动对外投资健康有序发展。此外，有关监管部门还就对外承包工程、对外劳务合作等方面出台了管理办法。

在加强出境资本管控同时，国内有关政府部门还大力推进新政策和营造良好的境内投资环境，以吸引更多的优质境外资本在中国直接投资。2019年3月，第十三届全国人民代表大会第二次会议通过了《中华人民共和国外商投资法》，对外商投资准入、促进、保护、管理等做出了系统的、统一的规定，旨在进一步推进中国对外开放的政策，积极鼓励和促进外商入境投资，保护外商投资合法权益，规范外

商投资管理，推动国内市场经济健康发展。12月12日，《中华人民共和国外商投资法实施条例》已经国务院第74次常务会议通过，将自2020年1月1日起施行。7月30日《鼓励外商投资产业目录（2019年版）》《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2019年版）》已正式施行（见表4）。其中，鼓励外商投资产业目录增加到415项。

上述制度的出台在境内外资金监管和助力国内市场发展中发挥了积极效应。2019年，中国的消费品行业海外并购势头却逆势上升，究其背后原因，出台相关制度激发了国内消费市场的发展潜力，拓展了行业发展空间，同时还刺激了中国企业在消费品海外市场上持续投资，这样不仅开拓了全球市场，也可以将境外同行业的一些优质价值链元素“引进来”，更好地服务于国内市场，同时还促进境内外更多的投资资金的交流与合作。

表4：2019年中国对境内外投资监管规章制度

时间	发布/通过机构	制度名称	主要内容及变化
2019.1	商务部 国家统计局 国家外汇管理局	《对外直接投资统计制度》	全面防范和严肃惩治商务统计造假，保障统计数据质量，调整并优化对外直接投资的有关报表
2019.1	商务部	《对外承包工程业务统计调查制度》（修订版）	根据业务管理变化，调整了统计调查范围。明确部分统计原则。增加质量控制内容和附录部分“向国家统计局提供的统计资料清单”
2019.1	商务部	《对外劳务合作业务统计调查制	在“组织方式和渠道”中，将商务部统计管理涉及有关中

		度》(修订版)	央管理企业的统计权限下放至地方商务主管部门
2019.3	十三届全国人大二次会议	《中华人民共和国外商投资法》	宣布了一系列投资便利化以及市场开放的措施,有利地促进了境内外投资资金的交流与合作
2019.6	发改委 商务部	《外商投资准入特别管理措施(负面清单)》和《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施(负面清单)》	在服务业、制造业、采矿业、农业领域推出了新的开放措施,在更多领域允许外资控股或独资经营
2019.7	商务部	《对外投资备案(核准)报告实施规程》	加强对外投资事中事后监管,推动对外投资健康有序发展
2019.7	国家发改委 商务部	《鼓励外商投资产业目录(2019年版)》	进一步扩大鼓励外商投资范围,促进外资在现代农业、先进制造、高新技术、节能环保、现代服务业等领域投资,促进外资优化区域布局,更好地发挥外资在我国产业发展、技术进步、结构优化中的积极作用
2017.7	国家发改委 商务部	《外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2019年版)》	外资准入负面清单条目由之前48条减至40条,压减比例16.7%。负面清单进一步缩减,外商投资范围更进一步扩大。进一步推进服务业扩大对外开放,放宽采矿业、制造业、交通运输业等准入措施。
2019.7	国家发改委	《自由贸易试验区外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2019年版)》	外资准入负面清单条目由45条减至37条,压减比例17.8%
2019.9	商务部等19个部门	《关于促进对外承包工程高质量发展的指导意见》	确立对外承包工程高质量发展的主要目标,积极鼓励设计咨询“走出去”,促进投建

			营综合发展，积极培育创新发展动能，努力提升可持续发展能力。进一步完善对外承包工程促进、服务、监管、保障四个方面的措施
--	--	--	--

资料来源：建投研究院整理。

### 三、2020 年中国海外投资风险与机遇

2020 年是我国全面建成小康社会、“十三五”规划收官之年。面对错综复杂的国际局势，加之新冠肺炎疫情给全球经济带来的冲击及影响，预计海外并购投资市场的竞争会愈发激烈。中国应该审慎应对可能会遇到的各种风险和挑战，谨慎评估和选择海外投资机会。

#### （一）全球经济增长延续下行趋势不变

全球经济增长衰退的预期升温，经济增长动力明显不足。国际货币基金组织（IMF）和经济合作与发展组织（OECD）等机构在 2019 年四季度纷纷下调了对 2020 年全球经济增长的预期，尤其是美国、新兴市场和发展中经济体经济增长预期均被下调。另外，根据权威机构 50 余位专家的预测，美国 2020 年经济增速为 1.8%，低于 2019 年的 2.3%，更低于 2018 年的 2.9%，商业投资仅增长 1.1%，是 2019 年增速的一半，工业生产增速将明显放缓。中国经济在 2020 年也将减缓增长步伐，预测经济增速约为 6.0%。世界两大经济体的增速预期都减缓足以表明，2020 年世界经济增长形势不容乐观，其背后的潜在风险可能会逐步通过进出口贸易、大宗商品价格波动等途径传导至更多国家，部分新兴市场和发展中经济体受此影响会非常明显，世界经济必

将继续呈现疲软增长态势。

## （二）全球国家风险水平总体日趋上升

2020年，多国面临选举的政治局面，将进一步加剧全球政治动荡。随着单边主义和保护主义势力的不断抬头，全球或将面临前所未有的安全风险，全球的治理体系也必然会受到严重威胁。中国在加入全球经济一体化进程的同时，已经深深融入全球风险治理体系中。国内权威机构发布的2019年《国家风险分析报告》的研究结果显示，2020年全球国家风险评级展望情况为“正面”的有9个国家，为“稳定”的有166个国家，“为负面”的有17个国家，风险上升的国家数量有所增加。

2020年，全球面临的地缘政治风险和经济紧张局势将主要表现在以下几个方面。一是美国和中国在亚太地区的地缘政治纷争有升级可能，中美之间贸易争端的全球性消极影响或将持续扩散，并对世界政治格局产生深刻影响。二是欧洲传统政治面临极右翼挑战，政策不确定性或将增加，欧洲一体化进程或遭遇挑战。受新冠肺炎疫情的影响，欧盟已经接受了英国提出的延长过渡期的要求，这使英国脱欧谈判不确定性再度加剧。后续由此引发欧洲内部的分化、边缘化与脆弱性增强，右翼势力或将持续崛起。三是非洲地区的政治风险再次分化，一些国家显著改善，一些国家则严重恶化。四是中东局势仍将持续紧张，也门冲突、乌克兰问题等一系列地区冲突不断演化，部分国家执

政党与反对党严重对立甚至深陷政治危机，地区的安全风险持续攀升，短期内难以改善。五是亚太地区的美朝谈判破裂仍然存在风险。美、朝、韩三国可能会继续沟通，但能否取得实质性进展尚不可知。

### （三）货币政策转向再宽松压低了境外投资的收益预期

2019 年，全球有超过 30 个国家先后宣布降息，2020 年全球主要央行仍将继续采取低利率与量化宽松的货币政策，这在某种程度上会引起汇率波动，导致海外投资的风险变大。一方面，货币再宽松所造成的低利率环境可能会引导投资者过度追逐高收益率的标的，进而带来更多的风险隐患；一方面，货币再宽松虽然可以降低企业 and 个人的融资成本，刺激居民个人消费，同时也鼓励企业跨境投资，但是全球低利率环境必将压低海外投资的收益率。

### （四）营商环境复杂和行业分化加剧 境外投资经营环境受限

当一国企业进入东道国投资时，营商环境的优劣对企业的投入成本和经营效率有重要影响。首先，目前全球大国和地区间博弈、冲突愈演愈烈，由此引发的地缘政治风险、经济政策和贸易规则的不确定性等因素越来越多，可能会使全球营商环境变得越来越复杂多变，这一点可以从全球外商直接投资的变化情况上得到证实。联合国贸易和发展会议发布的《2019 年世界投资报告》指出，全球外国直接投资同比已连续 3 年下降，预计 2020 年也难有大幅改善。其次，多边贸易体制遭到挑战以及国际投资体制日益碎片化，也在不同程度上对企业

投资和经营环境造成不利冲击。

未来全球营商环境仍将充满不确定性，企业面临的经营环境难言明显改善。另外，全球政治经济格局的反复重组调整以及贸易摩擦等逆全球化思潮对特定行业也将造成较大冲击。2020年，以油气和矿产为代表的大宗商品价格将持续低位徘徊且价格波动幅度较大，通信、汽车和钢铁等行业的全球技术供应链受到威胁，行业发展承压。总之，全球行业风险凸显且差异化显著，行业发展分化趋势进一步加剧。

### （五）2020年中国海外投资机会

2020年，受新冠肺炎疫情冲击的影响，全球经济都不太景气，尤其是疫情严重的国家。在疫情冲击、经济增长预期下降、地缘政治冲突日益严重以及民粹主义抬头等多种因素叠加的背景下，中国企业出海并购投资的步伐经进一步减缓。虽然预期国内经济增长速度会变缓，但是央行和财政部等部门出台一系列政策措施，加大对企业扶持力度，维护金融市场稳定。同时，中国已基本率先走出疫情雾霾，比其他国家和地区提前实现经济复苏。由此可见，中国对外投资在2020年可能出现回弹，中国企业应该适时把握好海外投资机会。

#### 1. 适度增加欧洲区域的投资规模

有关数据显示，目前欧洲的经济虽然还处于筑底阶段，但是其对外贸易局势已经开始出现一些好转的迹象，投资信心指数也出现了止跌回升迹象。具体表现：一是就业水平、工资收入以及劳动力成本等

方面表现向好，为欧洲经济增长提供了有力的支持；二是2020年欧洲央行大概率会继续保持宽松的货币政策，多个国家的赤字率较低，财政收支、债务压力显著改善，政府会有更多的政策空间来刺激经济发展。预期欧洲政府会在气候保护、机械工程、数字化、人工智能等领域加大投资，中国企业可以选择相关领域适度增加跨境投资规模。

## 2. 持续关注“一带一路”沿线相关国家的投资机会

国际货币基金组织（IMF）分析并预测，5年之后贡献全球经济增长的国家将重新洗牌，前10个国家将有5个亚洲国家入围，包括中国、印度、印度尼西亚、土耳其和日本，其余入围的国家包括美国、俄罗斯和德国，另外还有南美洲的巴西和非洲的埃及。由此可见，未来亚洲在区域经济上的重要性将逐渐增加，区域内有关国家和地区将继续成为中国企业海外并购最受关注的目的地，中国企业可以重点关注东盟、日本、韩国以及印度等地的投资机会，扩大对相关国家的投资规模。

## 3. 切实抓住科技创新时代带来的投资机遇

2019年，日本、法国和美国等多个发达经济体在消费领域的一些跨国公司先后出资并购了数字技术公司或人工智能公司，希望通过科技力量来弥补自身科技优势不足的短板，从而提升企业在全全球市场上的竞争力。在这种趋势的引领下，2020年，中国企业也应该顺势而为，重点关注和投资前沿科技领域，把海外并购投资的目标锁定为境

外人工智能、生物技术和区块链等领域的先进科技公司，以此解决企业自身供应链优化、科技理念优化和产品质量提升等方面的问题。

#### 四、2020年中国海外投资策略

2020年，我们将面临一个价值观冲突愈演愈烈的逆全球化格局，全球并购投资的方向也正在加速重组，以科技主导的全新并购模式将为我们的技术进步和产业更新提供更多的发展机遇。因此，一定要打开视野，审慎判断和选择我们未来全球并购之路的投资策略。

##### （一）把握好难得的投资窗口期，谨慎选择区域投资的方向

当今世界，经济全球化正在面临严峻的挑战，包括疫情冲击、地缘冲突、贸易摩擦、气候变化、网络安全等，这些挑战无疑给中国企业海外投资带来巨大的风险。西方某些发达国家倡导的单边主义、保护主义严重扰乱了国际秩序，但是从另一方面讲反而为中国企业加快国际化进程创造了良好机遇。美国通过贸易保护政策引导境外的美国企业回撤到本土，引导境外资金回流本国。此时，中国资本必将成为许多国家外商投资的重要来源之一。中国企业应当把握好这个难得的投资窗口期，结合企业自身发展战略和外部市场需求，合理优化投资布局，谨慎选择海外投资区域和领域

##### （二）“走出去”用好海外优质资源，“引进来”弥补自身产业不足

2020年，在“一带一路”倡议推动下，中国必将加速在亚太地区

的投资力度，中国企业应该更加积极地寻求亚太地区的优质资源，从供应链角度来保障战略性资源和先进技术的供给。在选择境外投资区域和国家时，要注意选择目的地国家拥有全球领先优势的产业。比如，亚太区域内，可以关注韩国和日本在电器/电子产品及机械设备、化学工业品和仪器仪表领域的相关投资机会，俄罗斯和澳大利亚等国的优质矿产和石油、天然气等能源资源，同时在北美、欧洲和日本还可以寻求汽车和机械制造等行业的投资机会，力争在产业链上有更深更广的布局。另外，中国企业还应该加大在芯片设计和制造、高端装备制造、可再生能源和新能源等领域的研发投入，逐步提高对有关产品的自给能力和生产能力，研发并生产出拥有自主品牌和技术的新产品，这样不仅可以降低生产成本、提高营收，还可以降低国内对相关高端技术产品进口的依赖性。随着产业升级和国内市场的持续扩大，后期中国企业在高科技和消费行业的海外并购投资将会继续保持一定的热度。

### （三）灵活调整对外并购方式，适时选择做理性的被动投资者

近年来，中国的海外并购投资方式日趋多元化，包括渠道拓展、绿地投资、资产收购、股权并购等多种形式，其中采用全资收购和控股收购的居多。但是，企业在实施海外并购的过程中，并购的思路和方式一定要根据企业自身的具体情况进行选择和调整。今后，中国企业在实施海外并购时不必一定采取控股型的并购方式来控制被收购

企业，而是要考虑双方各自优势，尤其是要根据企业自身发展需求来选择合适的并购方式，如参股收购、技术转让、技术支付和产品分享等。采用这些并购方式的优势：一是可以降低全资收购和控股收购等方式带来的估值偏差、资金链吃紧和投后管理等方面的风险；二是可以绕开东道主国家对入境资金监管趋严等方面的贸易壁垒；三是能够尽快学习和掌握被收购方的关键技术、管理经验并为己所用；四是选择作为被动投资者取得分红收益，不参与企业日常经营；五是通过初步合作了解标的企业的运作，为日后进行控股收购打下良好基础。总之，中国企业应该以提升企业核心竞争力为投资目标，在此基础上采取理性的并购决策与操作策略，最终才能实现技术进步和产业升级的目标。

## 免责声明

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，中国建银投资有限责任公司不对投资者的投资操作而产生的盈亏承担责任。本报告的版权归中国建银投资有限责任公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版，复制，刊登，发表，篡改或者引用。