

主要并购目标国分析

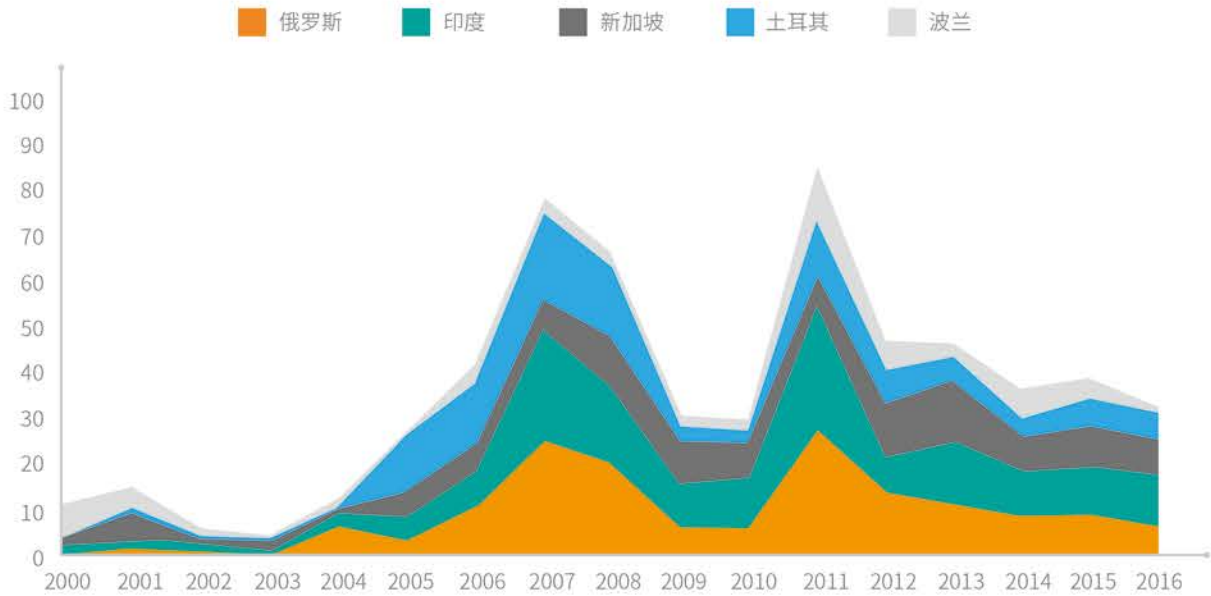
“一带一路”国家之中，吸引并购金额前十位的国家分别为：俄罗斯、印度、土耳其、波兰、新加坡、捷克、印度尼西亚、埃及、以色列和马来西亚，占“一带一路”地区被并购总额的72.11%。行业分布上，全球对俄罗斯的并购以能源业为主，对土耳其的并购以金融业为主；对其他三国的并购行业则较为分散，其中各国对印度的并购主要配置于电信服务、能源和医疗保健行业，对新加坡则是分布于日常消费品、工业、信息科技、金融等各行业，对波兰的并购集中在金融、房地产和电信行业。从并购金额来看，全球对前五位目标国的并购都以上市公司为主，从并购数量来看，全球对俄罗斯和土耳其的跨国并购数量以非上市公司为主，对波兰和新加坡则以上市公司为主，印度则基本持平。从收购方来看，美国是“一带一路”国家跨境并购金额排名前5国家最主要的投资来源国。

整体情况 >

“一带一路”国家之中，跨境并购金额最多的前五个被并购国家分别为：俄罗斯、印度、土耳其、波兰、新加坡，这五个国家的被并购总额高达6409.61亿美元，占“一带一路”地区被并购总额的48.80%。排名五至十位的国家是：捷克、印度尼西亚、埃及、以色列和马来西亚，前十名国家的并购共占区域并购总额的72.11%。中国对排名前五国家的并购金额占“一带一路”所有国家的比重高达78.70%，说明中国对“一带一路”地区并购的集中度非常高，高于全球对“一带一路”国家跨境并购的集中程度。

国家	并购总额 (十亿美元)	占“一带一路”地区并购总额的份额
俄罗斯	181.28	13.80%
印度	161.91	12.33%
土耳其	118.80	9.04%
波兰	108.60	8.27%
新加坡	70.36	5.36%

“一带一路”吸引并购金额前五的国家



“一带一路”吸引并购金额前五国的情况

行业分布 >

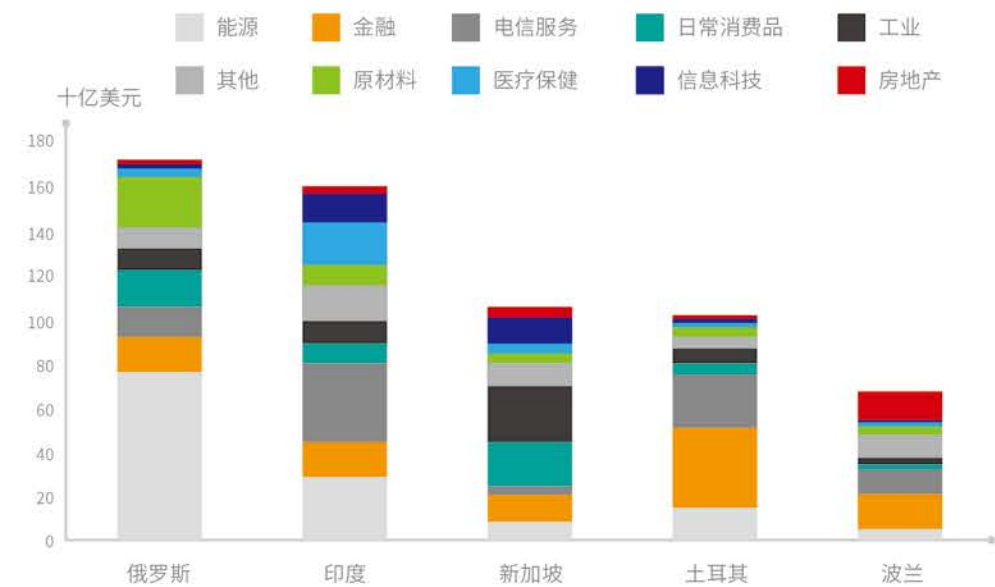
投资规模 >

2007年和2011年是对这五个国家的并购高峰，这主要是受到全球金融危机和欧洲债务危机的影响。可以看出，全球对俄罗斯和印度并购规模的增加基本从2006年开始，近年来印度甚至隐隐有超过俄罗斯的趋势。而全球对新加坡的并购规模则比较平稳，波动幅度相对其他几个国家较小。对土耳其的并购高峰期主要是在2005-2008年，近年来虽然规模有所下降，但仍然保持稳定。对波兰的并购规模在2000和2001年非常大，但是2002-2011年占比较低，最近5年来有所回升。

全球对俄罗斯的跨境并购主要集中于能源业。2000-2016年间，俄罗斯能源业被并购规模高达778.81亿美元。此外，原材料、金融和日常消费品也是主要的被并购行业。

全球对印度的跨境并购行业分布较为分散，主要配置于电信服务、能源和医疗保健行业，2000-2016年间，这三个行业的被并购规模分别高达354.54、283.09、216.75亿美元，此外，金融业和信息科技也是印度被并购的主要行业。

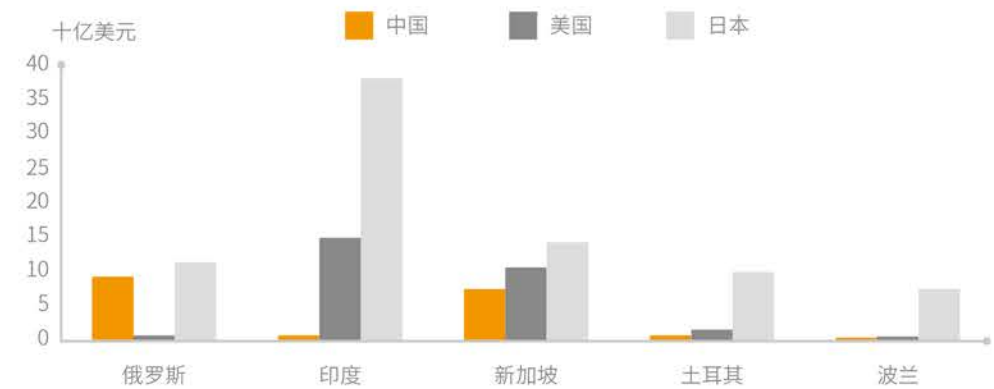
全球对新加坡的跨境并购行业分布也较为分散，日常消费品、工业、信息科技、金融等各行业都有较多分布。全球对土耳其的跨境并购则主要集中于金融业，2000-2016年间的并购总规模高达413.48亿美元，能源和电信服务业也有较多涉及。全球对波兰并购的行业分布也较为分散，在金融、房地产和电信行业投资较多。



“一带一路”吸引并购金额前五国的行业分布

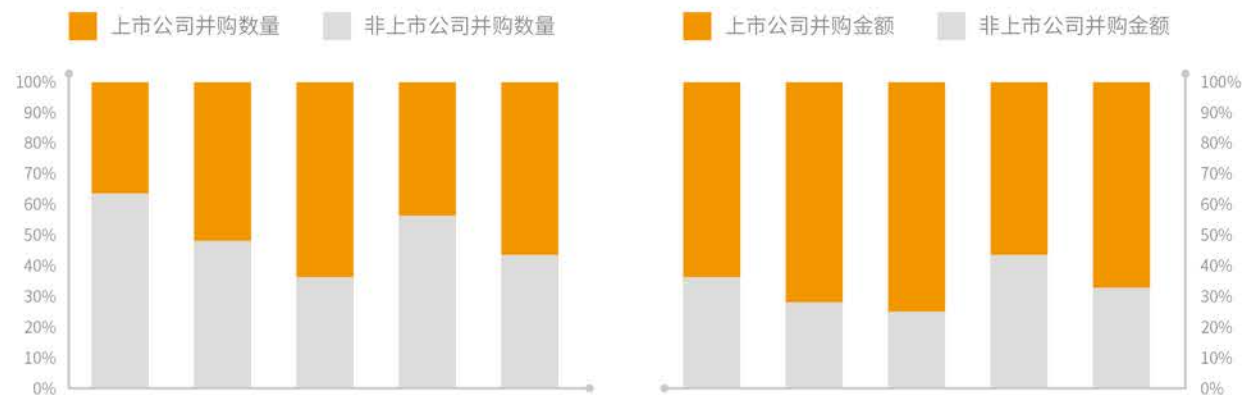
收购方分析 >

从并购金额来看,对一带一路吸引并购前五国来说,美国都是最主要的投资来源国。俄罗斯的跨境并购中分别有5.89%和4.71%来自美国和中国。对印度的并购则主要来自美国和日本,占比分别为22.80%和9.17%。在对新加坡的跨境并购中,12.15%来自美国,8.63%来自日本,5.53%来自中国。对土耳其和波兰的跨境并购则分别有8.97%和9.87%来自美国。



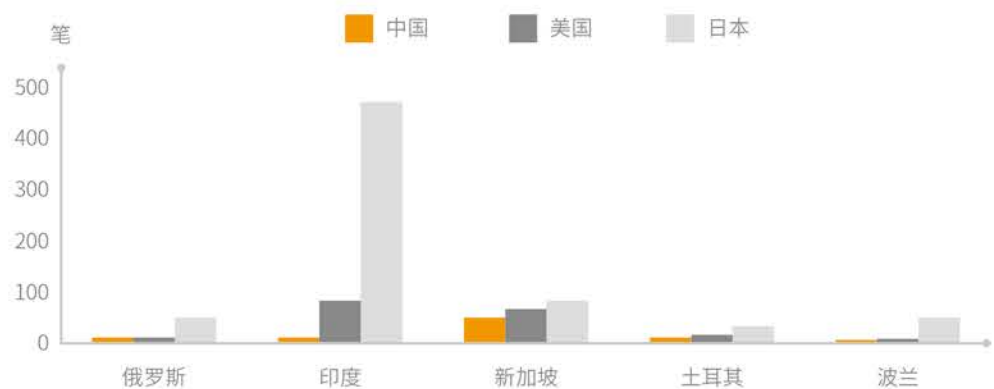
“一带一路”吸引并购金额前五国的来源地分布

从并购数量来看,一个值得注意的地方是中国对俄罗斯的并购数量并不多,因此单笔并购的平均规模较大。



“一带一路”吸引并购数量前五国的企业性质分布

“一带一路”吸引并购金额前五国的企业性质分布



“一带一路”吸引并购数量前五国的来源地分布



05



主要并购行业分析

全球对“一带一路”国家跨境并购金额排名前五的行业分别是：金融、能源、电信服务、工业和原材料。从地区分布来看，全球对“一带一路”国家金融行业的并购主要发生在西亚、中东欧和东盟国家；对能源行业的并购集中在独联体、中东欧和东盟国家；国外对“一带一路”电信服务业进行并购的重要区域有西亚、中东欧和南亚等国，对工业并购的主要目标国包括南亚、东南和独联体等，对原材料并购交易则主要发生在西亚、东盟和独联体国家。再叠加收购方因素，可以看到美国对金融行业的跨境并购数量最大；日本对工业和原材料行业并购数量较多；而中国更偏好能源行业和原材料行业的并购。

整体情况 >

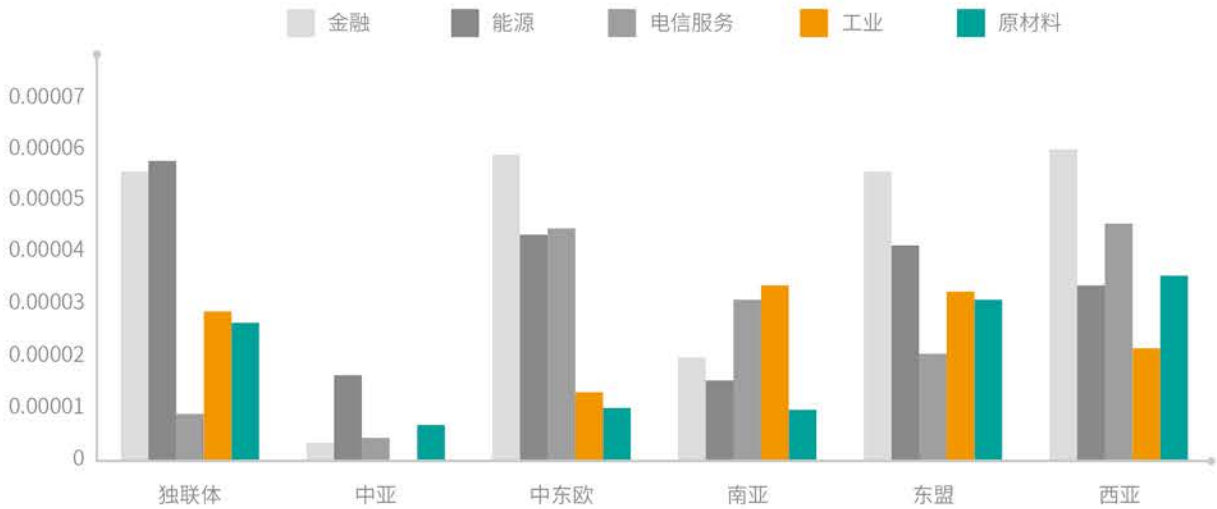
全球对“一带一路”国家跨境并购金额最多的前五个行业分别为：金融、能源、电信服务、工业和原材料行业，以下将对这五个重点行业分别进行分析。

行业英文名称	行业名称	累积并购金额 (十亿美元)	排名
Financials	金融	253.333	1
Energy and Power	能源	211.9031	2
Telecommunications	电信服务	157.2712	3
Industrials	工业	132.9075	4
Materials	原材料	125.1648	5

“一带一路”吸引并购金额前五的行业

地区分布 >

从地区分布来看，全球对“一带一路”国家金融行业的并购主要发生在西亚、中东欧和东盟国家；对能源行业的并购集中在独联体、中东欧和东盟国家；国外对“一带一路”电信服务业进行并购的重要区域有西亚、中东欧和南亚等国；对工业并购的主要目标国包括南亚、东南和独联体等，对原材料并购交易则主要发生在西亚、东盟和独联体国家。



吸引并购金额前五行业的地区分布

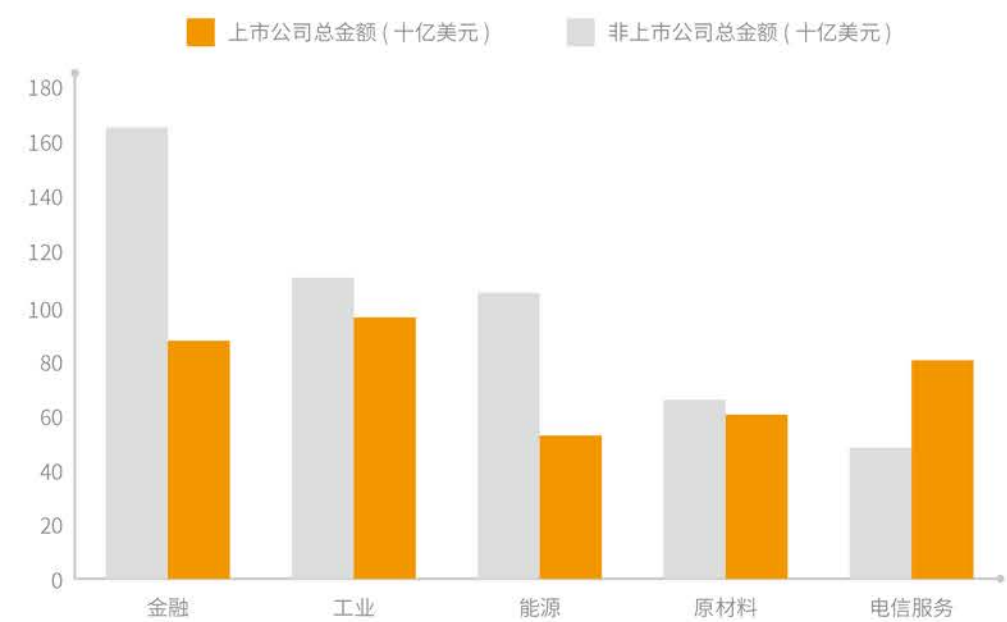
在东盟和独联体地区，金融和能源都是全球跨境并购中被并购的主要行业，其次工业和原材料也占比较高。而中东欧、西亚被并购的主要行业则是金融和电信服务表现突出，另外，中东欧的能源行业、西亚的原材料行业也是主要的被并购行业。南亚的跨境并购则主要依靠工业、电信服务行业。中亚能源行业占据跨境并购的主导地位，其他行业的并购规模都比较小。

目标企业性质 >

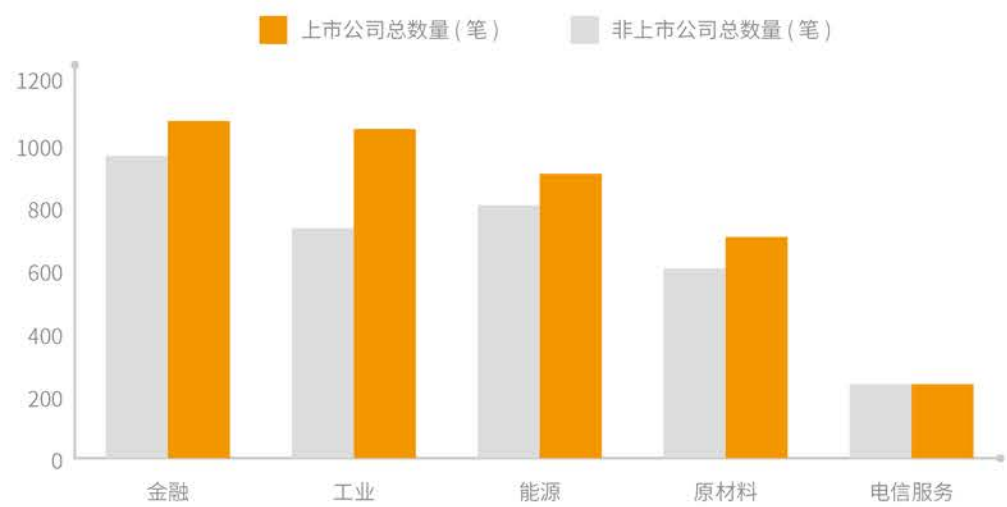
五大重点被并购行业中，按是否上市状态来分析，金融业中针对上市目标企业的并购规模是最大的，达到了2526亿美元，金融业也是针对上市目标公司并购数目最多的行业，其针对上市目标公司的并购交易数目达到了969笔。

在全球对“一带一路”并购中，对电信服务业的并购虽然针对上市目标企业的并购数量并不多（只有220笔），但是并购规模却达到了1569亿美元，这说明电信服务业中针对上市企业的并购交易具有单笔并购规模大的特征。

除去电信服务业，其余四个行业在针对非上市公司的并购交易上的数量均更多；其中在工业领域中，针对非上市公司的并购数量比针对上市公司的并购数量多出了286笔，是这5个行业中目标企业上市与否并购数目差别最大的行业。但在并购规模上，除去工业，其余四个行业针对上市公司的并购规模都更大。



吸引并购金额前五行业的目标企业性质并购规模分析

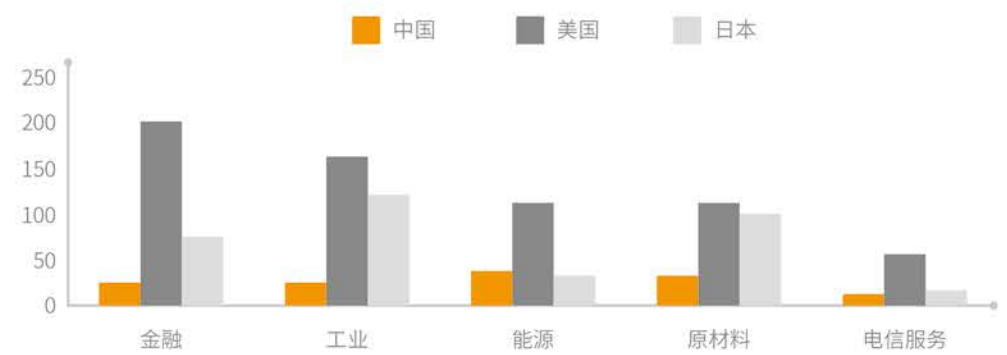


吸引并购金额前五行业的目标企业性质并购数量分析

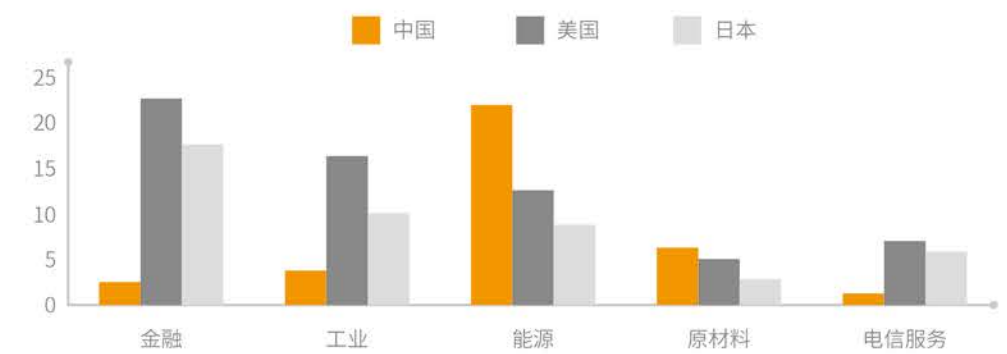
收购方分析 >

这五大重点行业中，美国在并购数量上比中日两国更多。其中，美国在金融领域中的并购数目又是在这几个行业中并购交易最多的，达到了198笔；日本在工业（115笔）和原材料业（101笔）中的并购数量与美国较为接近（美国分别是162笔和109笔）。而中国则在能源业和原材料业上并购数量上相对较多的，分别是36笔和34笔，但与美国和日本还有较大差距。

在并购规模上，美国、日本对金融业的并购规模最大，分别达到了229亿美元和175亿美元，而中国对能源行业并购规模最大，达到了219亿美元。这也可以分析出中国目前的发展阶段和美日两国还存在一定的差异，这种差异导致三国在并购交易的重点行业中，并购行为和目标并不一致。



吸引并购金额前五行业的并购规模来源地分析



吸引并购金额前五行业重点行业的并购数量来源地分析



06

▼

中国对“一带一路” 跨境并购的情况

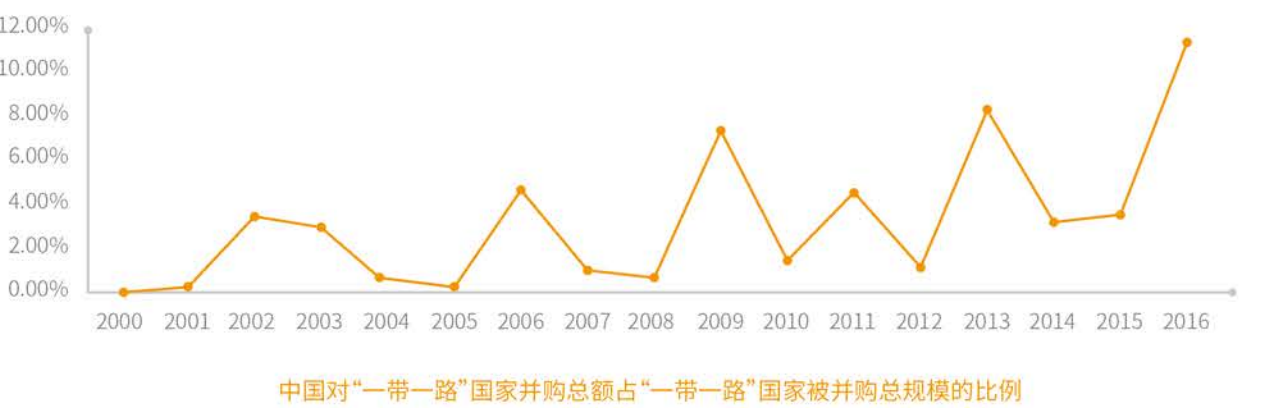
从整体上来看,中国不是“一带一路”国家跨境并购的主要来源国,但中国对“一带一路”国家的跨境并购呈现震荡上升趋势。从地区分布上来看,中国对“一带”国家的跨境并购金额高于“一路”国家,其中,东盟、西亚、中亚和独联体是主要的投资区域。从行业分布来看,能源业是中国对“一带一路”国家跨境并购的主要目标行业。此外,信息科技、原材料、工业和金融也有涉及。此外,中国对“一带一路”地区投资金额最多的五个国家分别是:哈萨克斯坦、俄罗斯、以色列、新加坡和埃及。

整体情况 >

在2000-2016年，中国对“一带一路”国家已完成的跨境并购累积金额达到442.8亿美元，占全球对“一带一路”国家并购总额的3.37%，累积数量达到196笔，占全球对“一带一路”国家并购总数的1.49%。2016年，中国对“一带一路”国家跨境并购总额为99.4亿美元，占“一带一路”国家并购总额的11.21%。

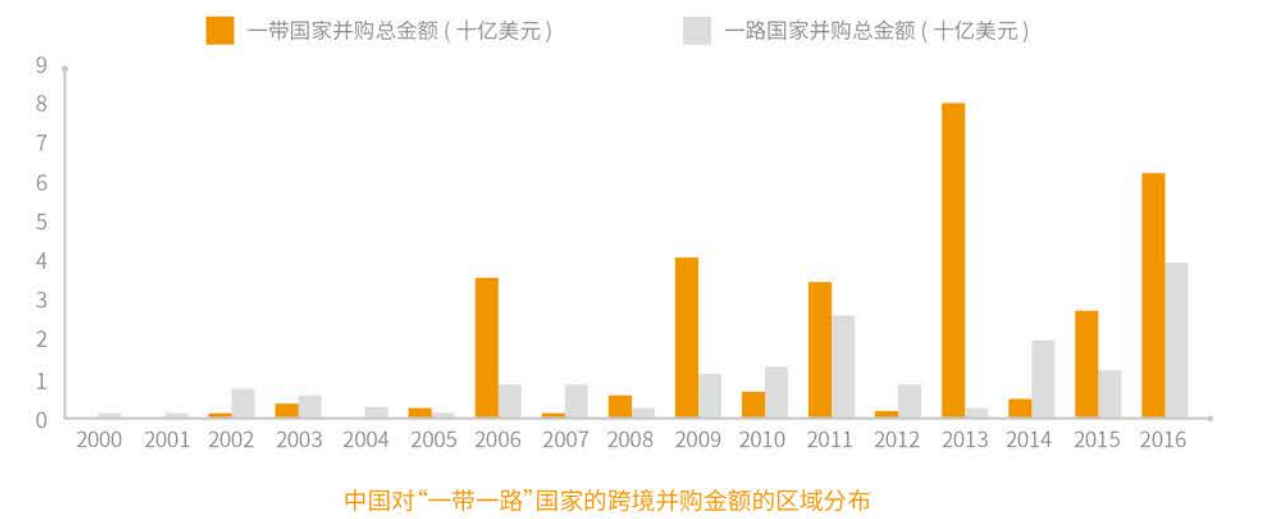


整体来看，中国对“一带一路”国家并购的规模呈现震荡上升趋势，并购总额占全球对“一带一路”国家并购总规模的比例也逐年增加。中国对“一带一路”国家每笔并购的平均规模相对更高，风险也因此更大。此外，2006、2009、2013和2016年是中国对“一带一路”国家跨境并购的高峰时段。

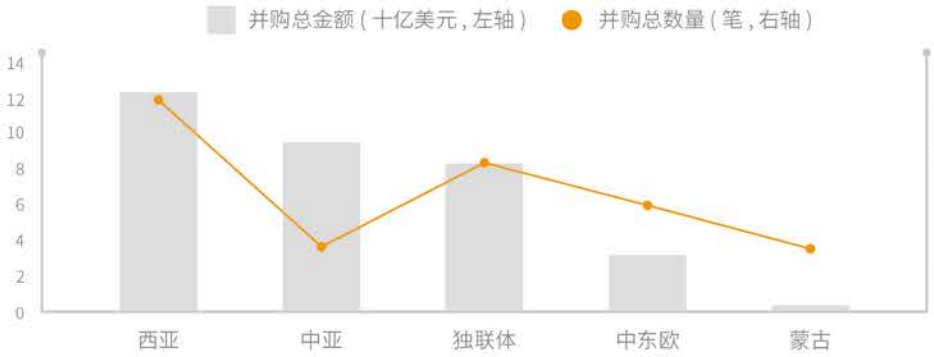


地区分布 >

从累积的并购金额来看，中国对“一带”国家并购的规模高于“一路”国家：中国对“一带”国家的并购金额为344.51亿美元，占比为66.74%；对“一路”国家的并购金额为171.71亿美元。而从累积的并购数量来看，“一路”则高于“一带”国家：中国对“一带”国家的并购数量为74笔，占比为35.41%；对“一路”国家的并购数量为135笔。整体来看，中国对“一带”国家跨境并购的金额较高而数量较低，主要是因为平均单笔投资规模大于对“一路”国家的并购。值得注意的是，中国对“一带”国家并购金额集中于部分年份，而对“一路”国家并购金额更加分散。

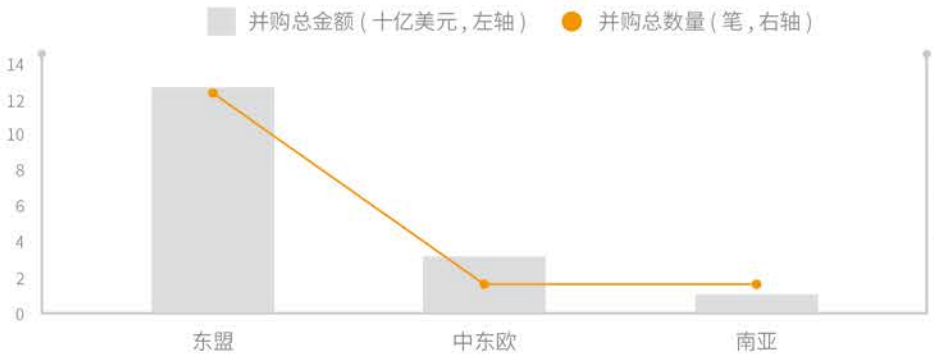


西亚和中亚地区是中国对“一带一路”国家的跨境并购投资金额最为集中的两个区域，2000-2016年间，中国对西亚和中亚地区的累计投资金额高达126.23和98.28亿美元。而西亚和独联体地区则是中国对“一带一路”国家的跨境并购投资数量最为集中的两个区域，2000-2016年间，中国对西亚和独联体地区的累计投资数量高达26和19笔。整体来看，西亚是中国对“一带一路”国家的跨境并购的主要目的地，而中国对东亚的投资则体现出单笔交易规模较高的特点。



中国对“一带一路”国家的跨境并购规模的区域分布

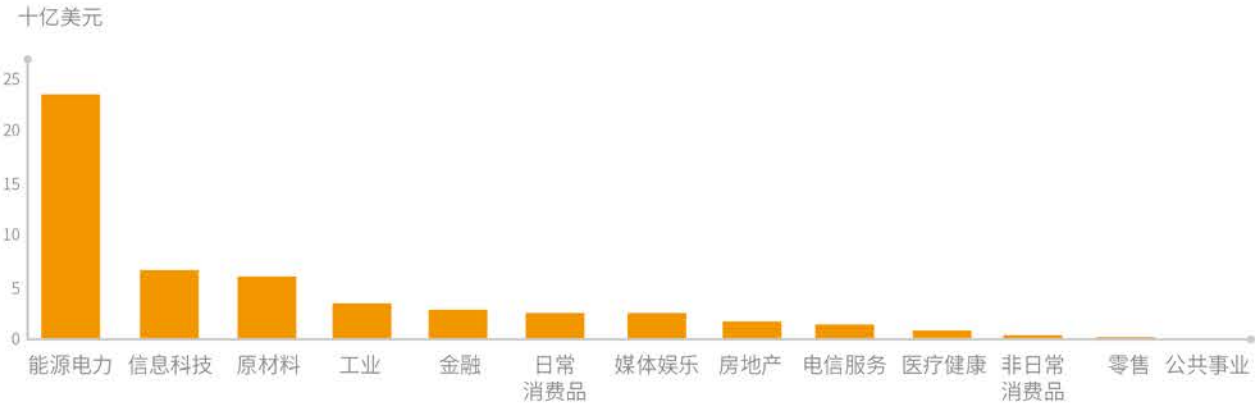
在“一路”地区，不论从并购金额还是数量来看，东盟都是中国对“一带一路”国家跨境并购投资金额最为集中的区域，2000-2016年间，中国对东盟地区的累计投资金额和数量高达129.55亿美元和109笔，分别占全球对“一路”地区投资金额和数量的75.45%和80.74%。



中国对“一带一路”国家的跨境并购规模的区域分布

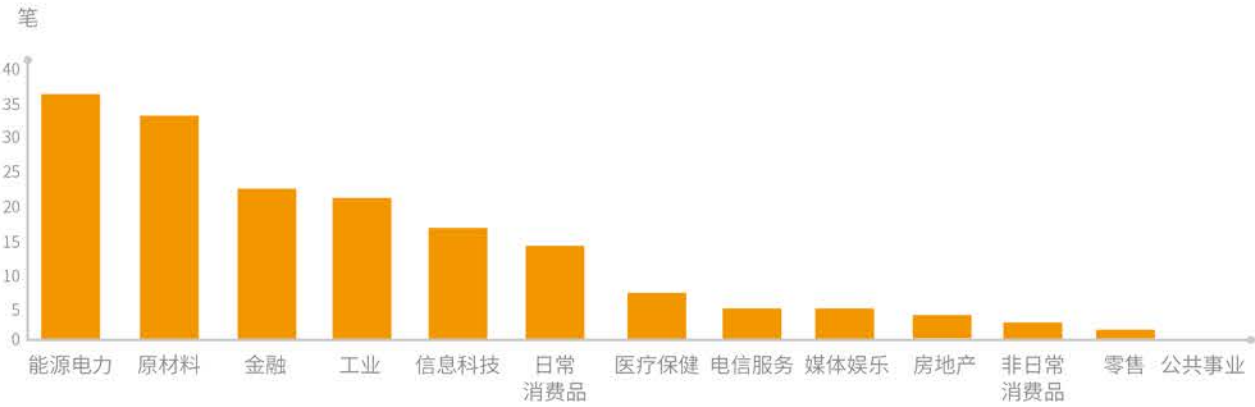
行业分布 >

整体来看，中国对“一带一路”国家并购金额高度集中于能源与电力业。截止2016年，中国对“一带一路”国家能源和电力业的并购金额为219.38亿美元，占并购总规模的49.9%。此外，对高技术、原材料、工业、金融等行业也有较多投资。



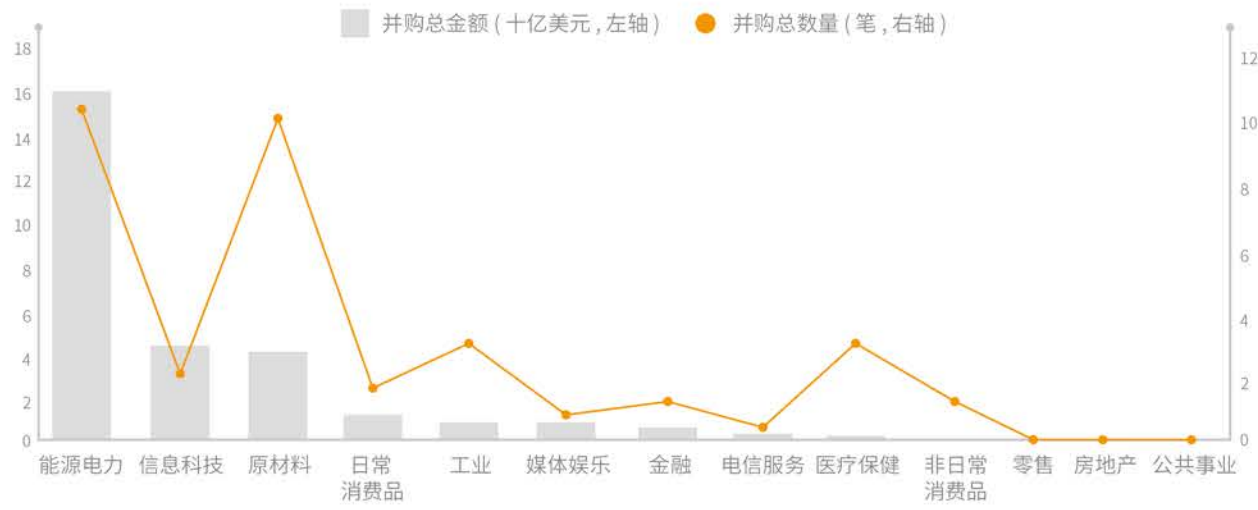
中国对“一带一路”国家跨境不同行业并购的金额排名

中国对“一带一路”国家累积并购数量最多的行业仍然是能源与电力业，并购数量为36笔；其次为原材料业，并购数量34笔；第三为金融行业，并购数量为24笔，此外还包括工业、高技术、日用消费品、医疗保健和电信等行业。



中国对“一带一路”国家跨境不同行业并购的数量排名

从投资金额来看，中国对“一带”国家并购的行业集中于能源与电力，2000-2016年间累计投资高达162.77亿美元。此外，高技术行业和原材料行业也是中国对“一带”国家海外并购的主要对象。从投资数量来看，中国对“一带”国家海外并购主要集中于能源与电力行业以及原材料行业，2000-2016年间累计投资数量均为21笔。



中国对“一带”国家海外并购的行业分布

中国对“一路”国家并购的行业分布则更加分散，从投资金额上来看，以能源与电力、工业、原材料、金融业为主，从投资数量来看，中国对“一路”国家海外并购主要集中于金融业、工业、原材料、能源与电力和高技术行业。



中国对“一路”国家海外并购的行业分布

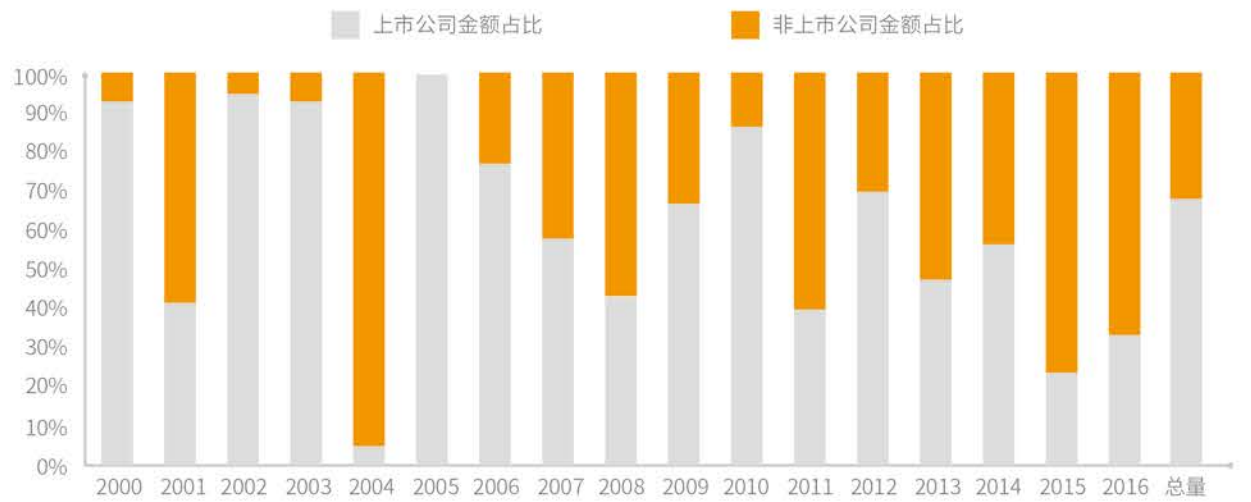
目标企业性质 >

总体而言，中国对“一带一路”国家的上市公司的并购金额更高，约占67%，而对非上市公司的并购数量更高，约占52%，这主要是因为对上市公司并购的单笔项目规模往往高于非上市公司。



中国对“一带一路”国家跨境并购的企业性质分布

从并购金额来看，中国对“一带一路”国家的海外并购经历了一个从上市公司到非上市公司偏好的过渡。在2011年以前，中国对“一带一路”国家的并购以上市公司为主，而在2011年及以后，中国对“一带一路”国家的并购以非上市公司为主。



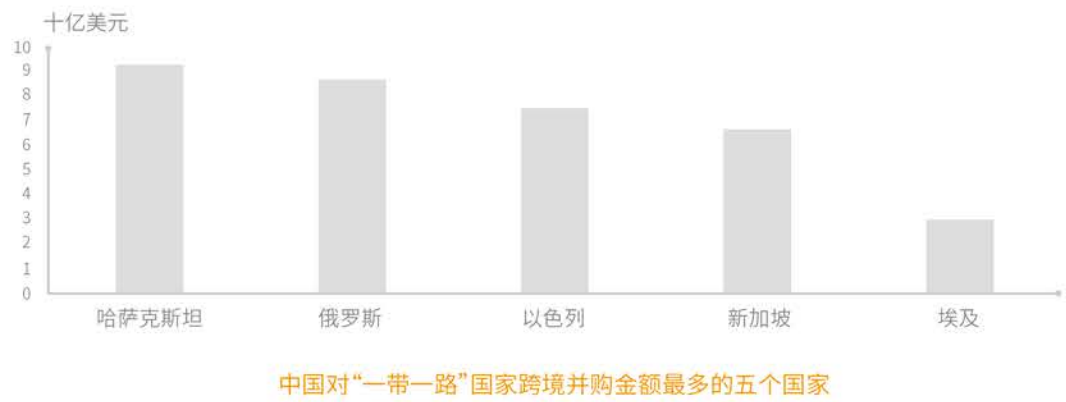
中国对“一带一路”国家跨境并购金额的企业性质分布

从并购数量来看,在全球金融危机爆发以前,中国对“一带一路”国家的海外并购以上市公司为主,而在2008年及以后,中国对“一带一路”国家的海外并购以非上市公司为主。

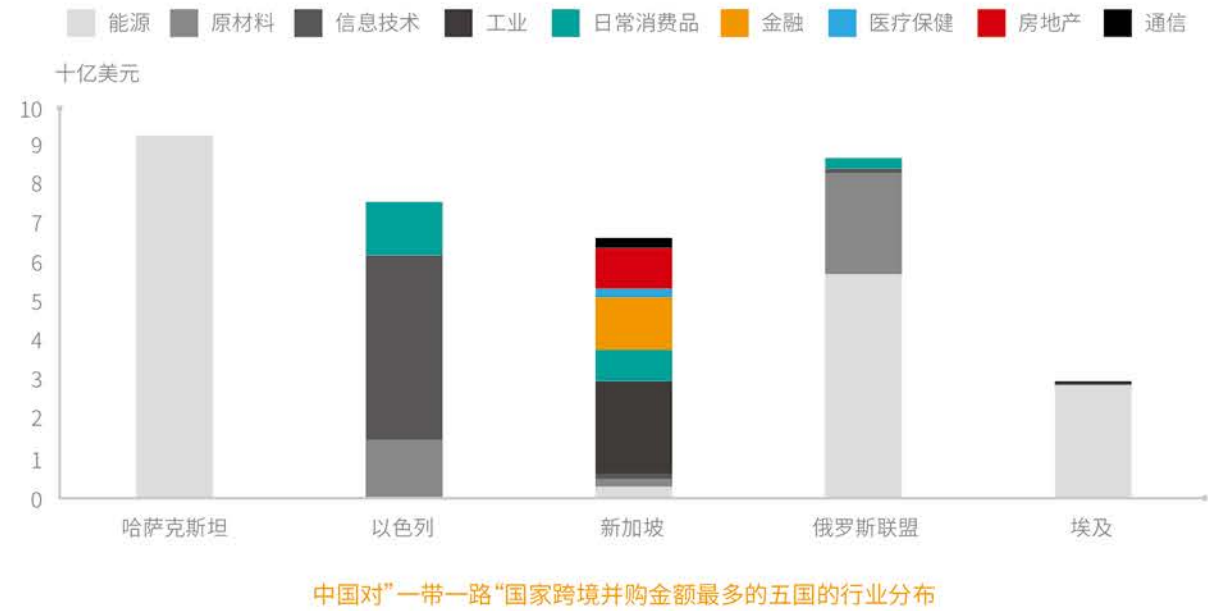


投资目标国分析 >

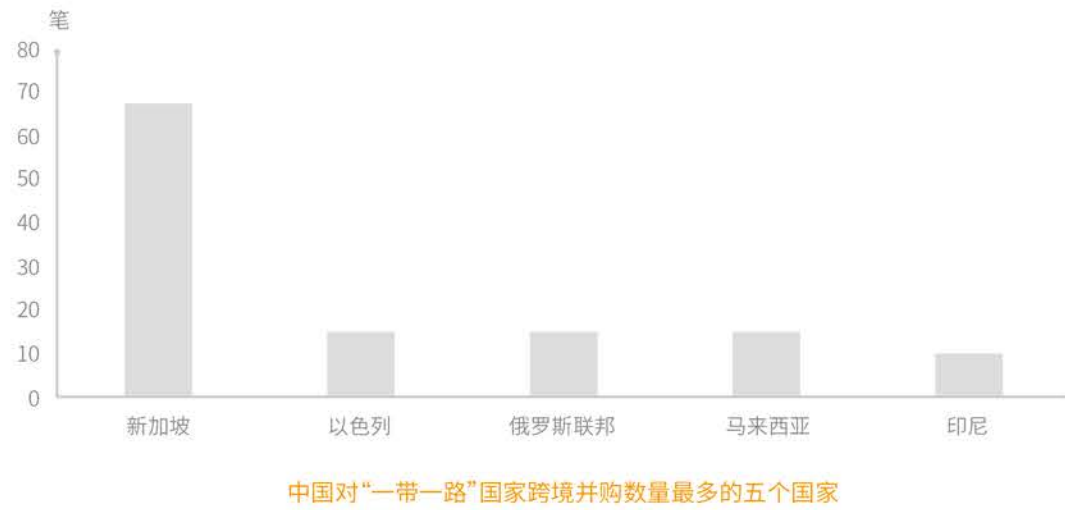
从投资金额上来看,中国对“一带一路”国家并购主要集中于哈萨克斯坦、俄罗斯、以色列、新加坡和埃及。2000-2016年间,中国对哈萨克斯坦并购金额高达92.62亿美元,占中国对“一带一路”国家并购总额的20.92%,中国对俄罗斯、以色列、新加坡和埃及并购金额占整体的比例分别为19.30%、16.85%、14.83%和6.80%,中国对这5个国家投资的总额占中国对“一带一路”国家跨境并购总额的78.70%。



从行业结构来看,中国对哈萨克斯坦并购集中于能源业;对以色列的并购主要配置于信息技术、原材料和日常消费品行业;对新加坡的并购行业较为分散,包括工业、金融、日常消费品、房地产、能源、通信等不同行业;而对俄罗斯并购则主要集中于能源业、原材料和日常消费品;中国对埃及的并购主要是能源业,也有少部分涉足于工业。



从投资数量上来看,中国对“一带一路”国家并购主要集中于新加坡、以色列、俄罗斯、马来西亚和印度尼西亚。2000-2016年间,中国对新加坡的并购总数达68笔,占中国对“一带一路”国家跨境并购总数的34.69%,中国对这5个国家投资的总数占对“一带一路”国家跨境并购总数61.22%。



附录 数据与方法

数 据

本部报告的原始数据基于汤森路透并购数据库 (Thomson Reuters Mergers & Acquisitions database)，该数据库收录了涉及股权变动超过5%，或股权变动虽为3%但交易金额大于100万美元的并购交易，是市面上较为完整、权威的数据库之一，在全球投资银行领域有广泛应用。本部报告基于这一数据库进行的数据处理与分析方法概要如下。

方 法

第一，本部报告所考虑的收购方和被并购方所在国家是依据这一交易中并购双方子公司所在国家，而并非其最终控制方所在国家。考虑到有些进行跨境并购的公司的最终控制方与子公司并不在同一国家，如美国的母公司在俄罗斯设立的子公司对“一带一路”区域进行的海外并购行为，本部报告中将其归于俄罗斯的投资。若使用并购方的最终控制公司所在地作为来源国进行计算，从数量来看，这会比以子公司所在地为来源地的对“一带一路”区域跨境并购总量减少约10.13%。

第二，本部报告选择并购状态为完成，并且有明确交易金额的项目进行加总，剔除了所有其他交易状态的数据。

第三，本部报告聚焦于跨境并购，因此本部报告没有选取并购方、被并购方所处国家相同的项目。被并购方所处国家属于“一带一路”沿线区域的并购项目，只要并购方不属于同一国家，均被选取。此外，从并购的方式来看，部分跨境并购行为实际并非是普通意义上的跨境并购，例如企业的拍卖、回购与要约回购、重组与债务重组、破产性收购、持股分立、标准分立、贷款修改等，这些类型的并购项目本报告未予选取。经测算，仅有99笔对“一带一路”国家的并购交易属于这些类型，金额占比不足1%，对整体结论不产生明显影响。

第四，在行业分类上本部报告没有选用SIC标准，而是选用了汤森路透并购数据库中针对被并购公司的宏观行业 (Target Macro Industry) 进行分类，共分为能源、工业、原材料、金融、电信服务、信息科技、房地产、日常消费品、非日常消费品、医疗保健、媒体娱乐、零售业和公共事业这13个行业。

此外，本部报告中所考虑的上市公司与否，是基于被并购公司的子公司或母公司有一方上市或均为上市，那么在报告中将其列为涉及上市公司的并购。

特 点

(一) 基于微观数据，本部报告通过较为权威和完整的企业层面的数据，全面梳理“一带一路”沿线国家并购现状，通过全景式的分析，展现“一带一路”沿线国家并购总体情况，并分别研究了“一带一路”并购的地区与行业分布情况。企业层面的数据不仅更为精确，而且为研究“一带一路”并购现状提供了一个独特的视角。

(二) 分析框架的完整与严谨，本部报告构建了一个完整的分析框架，不仅站在“一带一路”整体进行分析，并且选取“一带”、“一路”分别进行描绘，并选取具有代表性和重要性的部分国家和行业进行深入分析，最后探讨了中国企业作为并购方在“一带一路”沿线国家并购中所扮演的角色。在每一部分的分析中，本部报告分别从地区、行业两个维度展开，并对比中国、美国、日本三国在这一地区的并购行为，极具参考价值和现实意义。

意 义

“一带一路”战略是中国未来较长一段时间对外开放的总体战略，其重点目标是推动区域内各国之间的政策沟通、道路联通、贸易畅通、货币流通和民心相通。这为中国加快国内经济结构调整步伐，实现经济发展的新常态，推进对外经贸合作的多元化，提升总体对外开放的水平和层次，提供了重大的历史性契机。目前，中国正与“一带一路”沿线国家一道，积极规划并推进六大经济走廊建设。毋庸置疑，在中国与“一带一路”沿线国家经济合作方面，对外投资是一个关键和核心的领域，尤其是跨境并购在其中的重要组成部分。

自“一带一路”战略实施以来，中国对“一带一路”沿线国家的并购规模显著上升，未来可能继续快速增长，但是“一带一路”沿线国家也呈现出了多种投资风险，并购失败情况比比皆知。因此，有必要对“一带一路”沿线各国、各行业并购现状进行全面的梳理分析，才能降低中国对“一带一路”沿线相关国家的并购投资风险，提高中国对外投资的效率与回报，促进“一带一路”战略的稳定、可持续的推进。

“一带一路”高峰论坛于5月份召开，这一高峰论坛的召开预示着中国与“一带一路”沿线国家和地区的合作或将更加强化、“一带一路”战略将会赢得更为广泛的共识与认可。同时，峰会后一系列新的绿地投资和并购项目可能展开，不少企业对于沿线国家并购现状还不熟悉，这也更需要学界系统性梳理沿线各国、各行业并购现状，从而为我国在“一带一路”沿线国家并购行为提供镜鉴。