

国际贸易与投资要闻

2016 年第 210 期（总第 717 期）

中国出口信用保险公司资信评估中心

2016 年 11 月 8 日

目录

| | |
|--------------------------------|---|
| 中国-中东欧 16+1 金融控股公司成立 | 1 |
| 美政府估算：TPP 不生效或致 470 万人失业 | 1 |
| 美 9 月贸易赤字缩小 9.9% | 2 |
| 越南公布实施特别优惠关税方案 | 3 |
| 日本“逆进口”创 12 年来最低 | 3 |
| 越南对东盟内其他成员贸易逆差扩大 | 4 |
| 加拿大 9 月贸易逆差再次扩大 | 5 |
| 中广核收购塞内加尔太阳能电站 90% 股权 | 5 |
| 热点透析 | 6 |
| 中资企业海外“买买买”热情从何而来 | 6 |



中国-中东欧 16+1 金融控股公司成立

国务院总理李克强 11 月 5 日在第六届中国 - 中东欧国家经贸论坛发表主旨演讲，提出了中国与中东欧国家拓展各领域务实合作的五项倡议：一是扩大双向贸易规模。大力营造良好的贸易投资环境，建立健全海关、检验检疫沟通协调机制，发展跨境电子商务等新型贸易方式。二是加快推进互联互通。中方鼓励有实力的企业以多种形式参与中东欧国家基础设施建设。愿意推动匈塞铁路和中欧陆海快线早日建成，支持亚欧之间运输通道建设，增加中欧班列数量，在中东欧国家设立更多物流中心。三是深入开展产能合作。中方愿与中东欧国家共建产业园区和技术园区。四是创新金融合作模式。正式成立 16+1 金融控股公司，重点支持 16+1 框架下采购中国装备和产品的互联互通和产能合作项目。五是挖掘旅游合作潜力。各方应进一步放宽签证政策，简化入境手续，开通更多直航。（新华社/11 月 5 日）



美政府估算：TPP 不生效或致 470 万人失业

美国政府 11 月 3 日发布估算报告称，如果跨太平洋经济合作协定（TPP）未能生效、而日本及中国参加的区域全面经济伙伴关系（RCEP）得以实施，

美国与对日贸易相关的 470 万人有可能面临失业。这份报告似乎意在美国激起危机感，以推动在奥巴马总统任期结束前使 TPP 获得生效所需的美国国会批准。报告称，如果 RCEP 生效，日本将大幅下调从中国进口产品的关税。而未加入 RCEP 的美国的对日出口额的约 8.5% 将在价格方面处于不利境地，16.2 万家公司的 470 万人的工作或“面临危机”。中国掌握主导权的 RCEP 除了日本和中国之外，还有印度、韩国、东盟成员国等总计 16 国参加。虽然谈判陷入僵局、何时生效尚无眉目，但奥巴马政府担忧其成为 TPP 的对抗势力。（日经中文网/11 月 4 日）



美 9 月贸易赤字缩小 9.9%

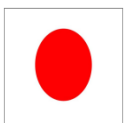
美商务部 11 月 4 日发布的数据显示，美 9 月出口上升 0.6%，进口下降 1.3%，贸易赤字缩小 9.9%，经季节性调整后为 364.4 亿美元，降至 2015 年 2 月以来最低水平。出口增长表明美制造业在经历了动荡的一年后已恢复稳定，外国公司开始抢购美国商品，特别是飞机、工业发动机、工艺品。进口下降反映了美国对民用飞机、药品等国外产品采购减少，同时也受到 8 月奥运转播权大笔费用支出的影响。由于全球经济疲软，与上年同期相比，2016 年前 9 个月美出口下降 3.5%，进口下降 3.3%，贸易赤字下

降 2.5%。目前尚不清楚出口增长是否能够持续，三季度出口反弹的重要原因是大豆销量增长，但报告显示 9 月大豆出口下降 20 亿美元。（驻美国经商参处/11 月 5 日）



越南公布实施特别优惠关税方案

越南政府近日公布了关于《中国-东盟自贸协定》2016-2018 年特别优惠关税方案法令。根据该法令，为实施《中国-东盟自贸协定》（ACFTA）有关承诺，来自东盟国家及中国的数百种产品关税为零，包括蔬菜、水果、加工或腌制的鱼和其他海鲜产品、可可及其制品、谷物、面粉和肉类等。ACFTA 零关税安排实施将为越南带来更多中国与东盟地区的产品，尤其是中国水果。根据 ACFTA 有关承诺，越南将减少或在 2018 年底将 90% 税目的税率降到零，剩余 10% 的税率将在 2020 年完成降税。根据越南统计总局（GSO）的统计数据，2016 年前九个月，越南从中国进口商品额最高，货值达到 360 亿美元，越南与中国的贸易逆差达到 213 亿美元。（商务部网站/11 月 4 日）



日本“逆进口”创 12 年来最低

利用中国等亚洲的廉价人工费制造产品然后返

销日本市场的“逆进口”规模正在缩小。日本企业等在海外当地法人的销售额中，4~6月逆进口等面向日本的销售额占比为8.9%。这是自2003年7~9月以来，时隔12年零9个月的最低水平。4~6月的逆进口等面向日本的销售额为232亿美元，较达到顶峰的2012年1~3月减少了13%。按不同的国家和地区来看，来自占全球对日本逆进口4成以上的日本企业中国当地法人的逆进口销售额减势突出。2016年4~6月对日本的销售额仅为101亿美元，创下5年零9个月来最低水平。受亚洲的人工费上涨和近几年的日元贬值影响，日本企业等出现了将部分生产转移回日本国内的动向。（日经中文网/11月3日）



越南对东盟内其他成员贸易逆差扩大

根据越南海关统计，越南与东盟其他成员的贸易赤字逐年扩大，2013年贸易逆差为32亿美元，2014年上升到40亿美元，2015年达到55亿，2016年前9个月，贸易逆差已经达到45亿美元。越南对泰国贸易逆差占了33亿美元，与马来西亚逆差14亿，与新加坡逆差18亿。分析人士认为，越南签署自贸协定引发了贸易逆差扩大。随着越南深度参与全球供应链一体化，越来越多越南企业进口中间产

品组装后将最终产品出口到美国和欧洲市场。分析认识担心，东盟其他成员国、中国和韩国的产品纷纷涌入越南市场，而越南企业还在设法将自己产品出口到上述市场。（驻越南经商参处/11月4日）



加拿大 9 月贸易逆差再次扩大

加拿大统计局 11 月 4 日公布了 9 月份外贸数据，结果显示加拿大对全世界贸易伙伴的贸易逆差再次大幅增大至 41 亿加元。主要原因是 9 月的进口出现很大的提升。加拿大 9 月总进口额增长 4.7% 至 476 亿加元。不管是价格水平还是进口货物数量均出现大幅攀升。进口平均价格增长 2.4%，而进口货物量增长 2.3%。出口额增长 0.1% 至 435 亿加元，其中出口平均价格增长 0.9% 而出口货物总量下滑 0.8%。总贸易逆差相比 8 月的 20 亿加元增长了超过 100%。9 月巨大贸易逆差的主要原因来自工业器材、零件等部门。该部门的进口额在连续 8 个月下滑之后，9 月忽然增长达到 71.4%。从单项目来看，来自韩国运往纽芬兰和拉布拉多省原油项目的相关器材是最大的一笔开销。排除工业器材的影响，实际上加拿大 9 月其他部门的进口总额下滑了 1.6% 之多。（FX168 财经网/11 月 5 日）



中广核收购塞内加尔太阳能电站 90% 股权

11月3日,中广核下属的中广核欧洲能源公司与意大利 Chemtech Solar 公司在塞内加尔首都达喀尔正式签约,收购塞内加尔 Malicounda44MW 太阳能电站项目 90%的股权。此次收购是中广核首次进入非洲太阳能发电市场,是中欧合作开发非洲新能源的成功典范。Malicounda 项目位于塞内加尔首都达喀尔附近,靠近赤道地区,光照资源优越,项目总装机容量预计可达 100MW,目前一期工程 22MW 已经并网,并获得该国国家主权担保。(晨哨网/11月6日)

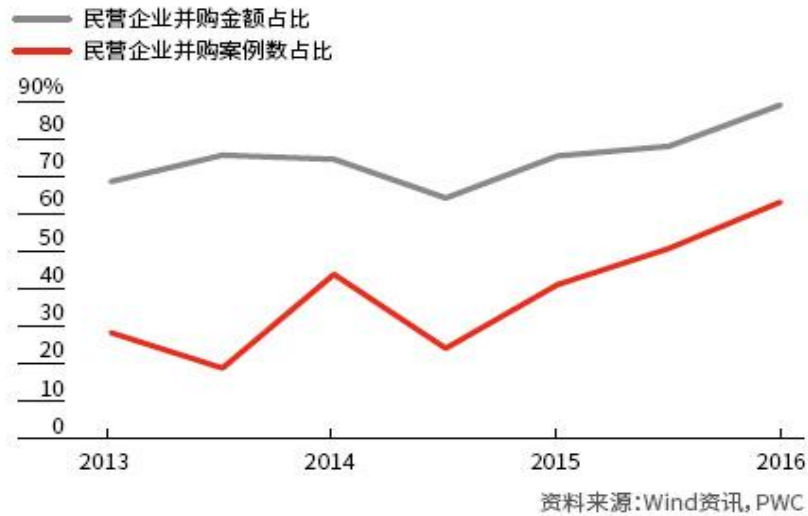
热点透析

中资企业海外“买买买”热情从何而来

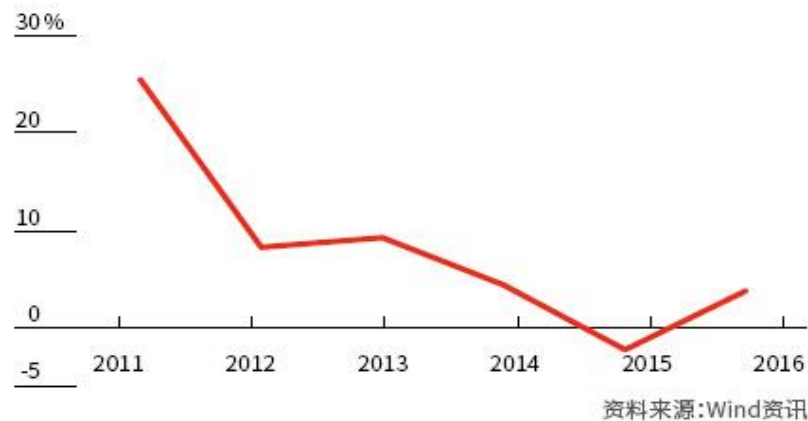
根据中国商务部发布的数据,2015年中国对外直接投资达到 1457 亿美元,第一次超过同期实际使用外资的 1356 亿美元,首次实现资本的净输出。这一数据折射出的一个近年来发生的变化是,中资企业正在更加踊跃地“走出去”,并已经成为了国际跨境并购市场中一支不可忽视的力量。中国资本的身影活跃在越来越多的海外并购案例中。

海外并购已经成为中国并购市场最为重要的推动力。从中资企业相关的并购事件看，可以主要分为三大类别：中资企业境内并购、中资企业出海并购和外资企业入境并购，据不完全统计，前三季度中资企业公告的所有并购案例总金额同比增长 1%到 2.08 万亿元人民币，而其中增长势头最猛的就是中资企业出海并购，总金额同比增长 221%到 6674 亿元人民币，其中，中国化工集团公司对先正达（Syngenta）价值 430 亿美元的并购案成为主要推动力。相较之下，其他类型并购案总金额均减少，境内总并购规模同比下降 14%到 1.38 万亿元人民币。总体上看，出海并购占比提升到 32.1%，继续走高。

民营企业正在海外并购中扮演越来越重要的角色



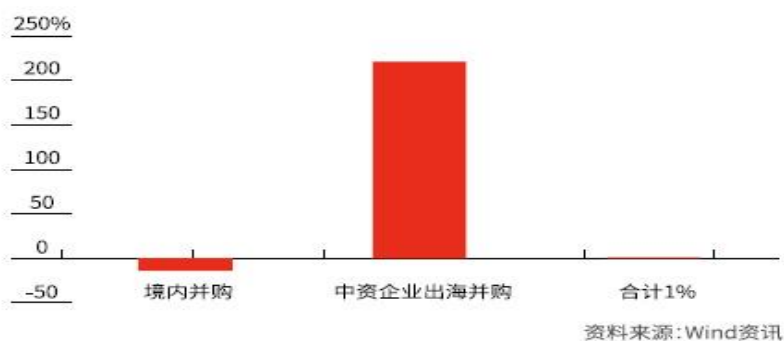
A股非金融上市公司上半年收入同比增长3.9%



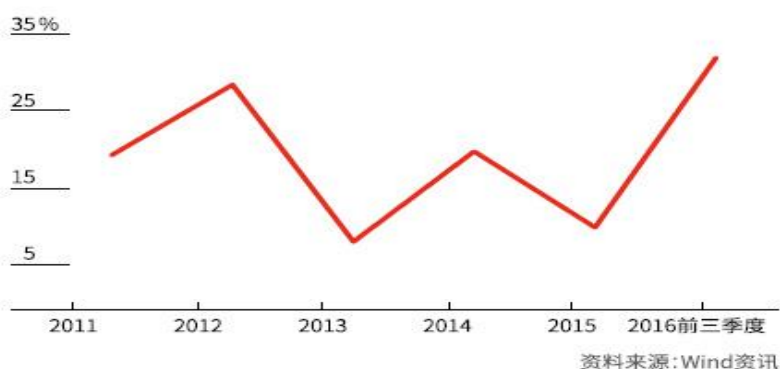
中资的民营企业正在海外并购中扮演着越来越重要的角色。2016年上半年,民营企业海外并购的案例数已经占到总并购案例数的84%,但由于国有企业海外并购整体规模相对庞大,中资民营企业海外并购金额占比略低,约占整体海外并购金额的59%,但也延续了上升态势。相比国有企业而言,民营企业在从事海外并购时更加注重效率,避免了对于规模的盲目追求,而是更加注重盈利能力和未来的产业协同。同时,

国有企业在并购之后双方企业文化的融合方面也明显逊于民营企业表现。

2016年前三季度中资企业出海并购同比增长超过2倍



中资企业海外并购占比显著上升



所选择的行业是影响出海并购能否成功的重要因素。充分利用国内的需求强劲的强势市场、实现对海外的并购，有助于帮助中资企业快速做大做强，提升在产业链中的话语权。此前，中国企业的海外并购大头主要是一些重资产的资源类项目，2015年之前石油天然气及勘探、生产相关并购金额合计占总并购金额的21%。但是，近年来中资企业海外并购的案例正呈现出多元化的行业格局。

中资企业参与海外并购的热情究竟从何而来？总体上讲应该有三方面主要原因：

国内上市公司积极进行海外并购的一个重要原因在于 A 股相对于海外市场给出的高溢价。A 股当前平均市盈率 22 倍，市净率 2.52 倍，同海外市场差距并不大，但中小板（市盈率 46 倍、市净率 4.31 倍）和创业板（市盈率 72 倍、市净率 5.78 倍）相比海外成熟市场明显偏高。我们统计了所有公告了海外并购案的 125 家 A 股上市公司，当前平均市盈率为 44 倍，其中还不包括 18 家当前处于停牌状态的上市公司。通过在海外收购标的，国内上市公司能够充分享受到不同资本市场定价体系下的跨市场套利。

海外并购积极的另一个重要原因在于国内业务增长前景的放缓。从整体宏观经济看，中国经济的结构性调整仍然没有完成，整体经济增长持续低迷，GDP 增速仍然在缓慢筑底。从微观上市公司的数据看，A 股上市公司上半年收入、净利润分别同比增长 3.9% 和 4.0%，虽然在 2015 年的低基数上有所回暖，但仍然低迷。由于原本主业的内生增长受阻，外延并购则成为企业延续高增长的选项，如果这一外延并购能够帮助国内企业打开海外市场，则有望实现内生和外延增长的协同。

最后，不断增强的人民币贬值预期也在不断催化中资企业海外投资的热情。2015 年 8 月 11 日，中国央行宣布将完善人民币兑美元汇率中间价报价机制，此后，人民币对美元进入了贬值周期。中国企业也因此受损，经统计，2015 年全年 A 股上市公司发生汇兑损失 402 亿元，几乎相当于 2010-2014

年汇兑收益的总和。站在现在的时点向前看，不同经济体之间货币周期的不同步，已经成为笼罩在当前全球金融市场上最大的风险点，虽然美联储在 9 月的 FOMC 会议上选择暂不加息，但市场普遍预期其会在年底之前有所行动。如果美联储选择在年内加息，则人民币汇率仍然将面临较大压力。因此，开展海外投资能够在一定程度上规避人民币贬值风险，可以预见四季度企业进行海外并购的热情仍不会冷却。

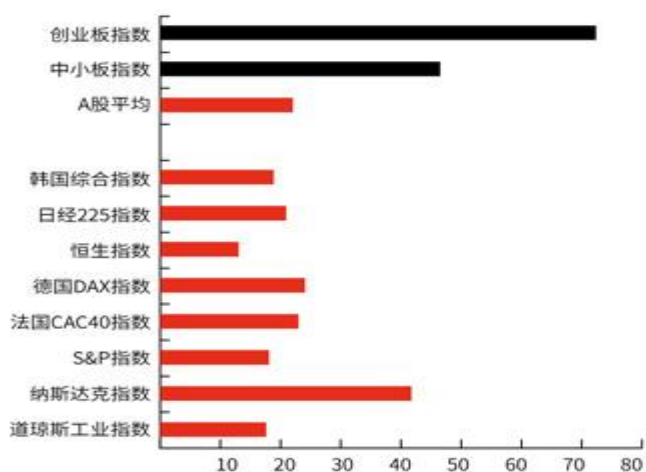
展望 2017 年，国内经济增长仍在缓慢寻底之中，不同市场之间的估值差异也难以在短时间之内消除，人民币贬值预期仍然存在，但更重要的是，对于中资企业而言，“走出去”仍然是在全球产业链变革中掌握先机，未来获取更强定价权，实现自身做大做强的必经之路和必然选择。可以预见，中国企业走出国门的趋势仍将继续，高科技行业将继续受到重视，同时受到国内新兴中产阶级消费需求的提振，高端消费行业、媒体娱乐业、医疗健康行业将涌现越来越多的并购案例，其中，民营企业继续扮演更加重要的角色。（财新网/11 月 1 日）

2016年前三季度金额前十大中资企业海外并购案

| 首次披露日 | 并购买方 | 并购标的 | 并购标的所处行业 | 交易总价值 (亿元人民币) |
|------------|--------|------------------|----------|------------------|
| 2016年2月20日 | 中国化工 | 先正达部分股权 | 农产品 | 2869.73 |
| 2016年6月21日 | 腾讯 | Supercell84.3%股权 | 电影与娱乐业 | 573.95 |
| 2016年2月19日 | 天海投资 | IMI100%股权 | 技术产品经销商 | 393.28 |
| 2016年1月16日 | 青岛海尔 | GE家电部分股权 | 家用电器 | 354.44 |
| 2016年8月1日 | 巨人网络 | Playtika部分股权 | 电影与娱乐 | 293.65 |
| 2016年5月26日 | 美的集团 | 库卡集团股份 | 工业机械 | 292.00 |
| 2016年1月12日 | 大连万达集团 | 传奇影业100%股权 | 电影与娱乐 | 229.70 |
| 2016年9月14日 | 沙隆达 | ADAMA的100%股权 | 化肥与农用化工 | 185.67 |
| 2016年5月16日 | 洛阳铝业 | FMDRC100%股权 | 有色金属 | 173.16 |
| 2016年6月22日 | 潍柴动力 | DHS100%股权 | 应用软件 | 144.44 |

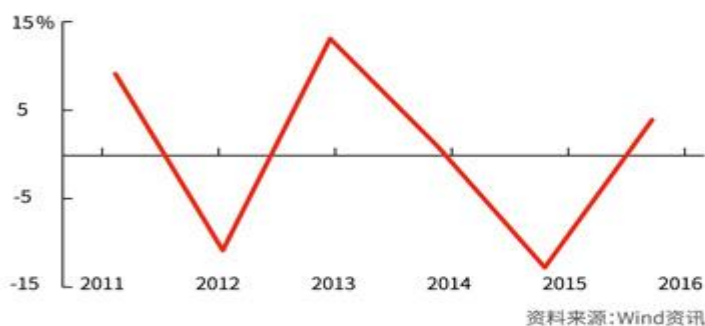
注:按照最新汇率折算为人民币
资料来源:Wind资讯

全球主要股票指数市盈率比较



资料来源: Bloomberg, Wind资讯

A股非金融上市公司上半年净利润同比增长4.0%



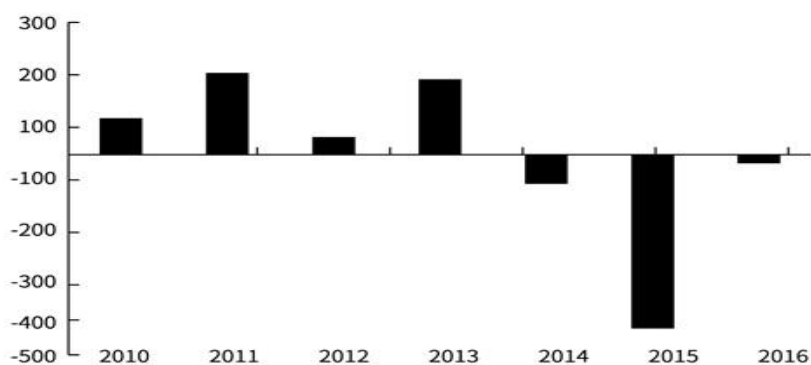
资料来源: Wind资讯

2016年前三季度海外并购案例较多的行业分布

| | 海外并购案例数 | 海外并购总金额 (亿元人民币) |
|---------|---------|-----------------|
| 农产品 | 2 | 2870 |
| 电影与娱乐 | 11 | 1139 |
| 技术产品经销商 | 2 | 396 |
| 家用电器 | 2 | 388 |
| 工业机械 | 7 | 305 |
| 化肥与农用化工 | 1 | 186 |
| 应用软件 | 2 | 146 |
| 金属非金属 | 2 | 107 |

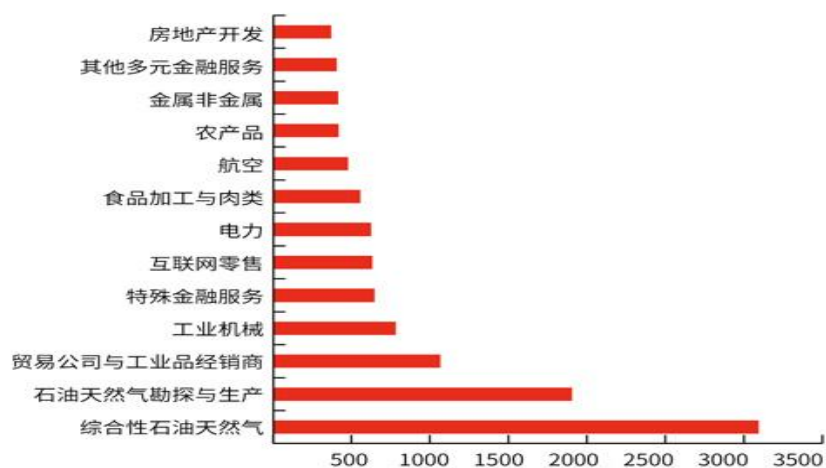
注:按照最新汇率折算为人民币
资料来源:Wind资讯

A股上市公司汇兑损益统计



资料来源:Wind资讯

2015年之前, 资源类占据了中资企业海外并购的大头



注:按照最新汇率折算为人民币
资料来源:Wind资讯