

国际贸易与投资要闻

2017 年第 121 期（总第 876 期）

中国出口信用保险公司资信评估中心

2017 年 6 月 29 日

目录

墨西哥和欧盟举行第四轮自贸升级谈判	1
韩国超越中国成为越南最大贸易逆差来源	1
中企投资开发巴基斯坦油气资源	2
菲律宾希望中国资助南北铁路南线项目	3
越南和乐高科技园区税收优惠政策获批	3
中国服务贸易逆差又扩大 5 月环比增长 23%	4
沃尔沃与英伟达等公司联手开发无人驾驶汽车	5
热点透析	6
几乎每家进行海外收购的中企都成了“债王”	6



墨西哥和欧盟举行第四轮自贸升级谈判

6月26日，墨西哥和欧盟在墨西哥举行第四轮自贸升级谈判。本轮谈判有20个工作组同时开展技术层级讨论，重点关注市场准入、服务贸易（包括电信领域）、动植物卫生和知识产权议题。2017年5月8日，墨经济部长瓜哈尔多（Gujardo）会见欧盟贸易委员马尔姆斯特伦（Malmstrom），双方重申要克服重重困难加快谈判进程，并在年内完成谈判。欧盟是墨第二大出口市场和第二大投资来源地。2016年，墨对欧盟出口193.64亿美元；1999年至2017年一季度，欧盟累计对墨直接投资1725.7亿美元，占墨同期FDI流入的36.4%。（驻墨西哥经商参处/6月28日）



韩国超越中国成为越南最大贸易逆差来源

据越南海关总局公布的统计数字显示，2017年前5个月韩国超过美国成为越南第二大贸易伙伴，排在中国之后，但韩国超越中国成为越南最大贸易逆差来源市场。2017年前5个月，中越双边贸易额为327亿美元，同比增长23.6%；越韩双边贸易额为239亿美元，同比增长45.2%；越美为199亿美元，同比增长12.9%。美国仍是越南最大贸易顺差

来源市场，达 120 亿美元，欧盟为第二大（100.3 亿美元）；第三为日本（1.52 亿美元）。韩国成为越南第一大贸易逆差来源市场，达 129.6 亿美元，中国列第二（125 亿美元），中国台湾列第三（39 亿美元）。韩国的机械设备、电脑及电子产品对越南出口金额均超过中国。韩国成为越南最大贸易逆差来源市场的主要原因，一是韩资对越南投资大幅增加，带动韩国机械设备、原辅料的出口；二是越韩自贸协定（2015 年底生效）开始产生贸易推动效应。（驻胡志明市总领馆经商室/6 月 27 日）



中企投资开发巴基斯坦油气资源

中国川开能源有限公司（CCK Energy）与巴基斯坦开伯尔-普什图省签署了谅解备忘录，拟在科哈特（Kohat）地区投资三个石油项目，并建造 15000 桶/天的原油精炼厂。开伯尔-普什图省拥有丰富的石油和天然气储备，在科哈特地区已经发现了大量的石油和天然气，估计天然气可采储量 16 万亿立方英尺，石油储量超过 11 亿桶。目前开伯尔-普什图省已经成为巴基斯坦国内最大的石油生产省份，生产了整个国家 50% 以上的石油。同时还具有 4 亿立方英尺/天（MMCFD）天然气和 510 吨液

化石油气/天的生产能力。（驻卡拉奇总领馆经商室/6月27日）



菲律宾希望中国资助南北铁路南线项目

菲交通运输部长杜伽德日前表示，该部门计划利用中国政府贷款建设马尼拉至比科尔地区的铁路项目（总长约 653 公里，预计造价 2850 亿比索，约合 57 亿美元）。该项目将作为菲律宾国家铁路（PNR）南线铁路项目的一部分，曾经是公私合营伙伴关系（PPP）项目之一，后转为由海外发展援助资金支持。南部铁路长途线总长 581 公里，造价约 1510 亿比索，途经拉古纳、八打雁、奎松、南甘马奔、阿尔拜和索索贡省。同时还将建设短程通勤线，总长 72 公里，计划造价 1340 亿比索，将连接马尼拉至拉古纳省的洛斯巴尼奥斯。杜伽德说，菲将向中国寻求贷款为该项目提供资金支持，并希望与使用自有技术的中国建立伙伴关系。此外，菲交通部正与日本国际协力机构合作建设马尼拉至克拉克铁路项目，希望能在 2021 年底前建成。（驻菲律宾经商参处/6月27日）



越南和乐高科技园税收优惠政策获批

越南总理阮春福日前签发第 74 号法令，批准越南和乐（HOA LAC）高科技园区税收优惠政策。越南国内及外国投资者在该园区内新设 4 万亿越盾（约合 1.76 亿美元）的项目，可以享受 10% 的优惠企业所得税率，优惠期限为 30 年。此外，相关组织和个人如为园区内劳动者开发住房项目，还将享受税收、土地租赁以及土地使用费的优惠政策。河内市人委会也会优先分配拨付足够的土地资金给园区工人住房项目。根据该园区管委会统计，截至 2017 年 3 月，园区共有 79 个投资项目，投资总额达到 61.34 万亿越盾。该园区位于河内市郊，占地 1586 公顷，旨在打造成科技城，吸引生物科技、信息通讯、新材料等高新技术行业的研发、培训以及产品孵化、生产基地。（驻越南经商参处/6 月 27 日）



中国服务贸易逆差又扩大 5 月环比增长 23%

国家外汇管理局公布数据显示，按美元计值，5 月服务贸易逆差 225 亿美元，较 4 月 183 亿美元的逆差额增长 23%，其中旅行差额 177 亿美元，占比近八成，约为第二高差额运输差额的 3.8 倍；5 月货物贸易顺差 455 亿美元，较 4 月 417 亿美元的

顺差额增长 9%。5 月货物与服贸顺差 230 亿美元，4 月为 234 亿美元。1-5 月服务贸易累计逆差 1014 亿美元，同期货物与服务累计顺差 1664 亿美元。5 月逆差明显反弹意味着，2017 年服务贸易仍可能迎来巨大逆差。2013 年以来，中国服务贸易逆差连年保持在 1000 亿美元以上，2016 年达到了 2601 亿美元，呈扩大趋势。中国商务部预计，到 2020 年，中国服务贸易总额将达到 1 万亿美元以上，占全球服务贸易比重达 10%左右，到 2030 年，中国将成为全球最大的服务进口国。（华尔街见闻/6 月 28 日）



沃尔沃与英伟达等公司联手开发无人驾驶汽车

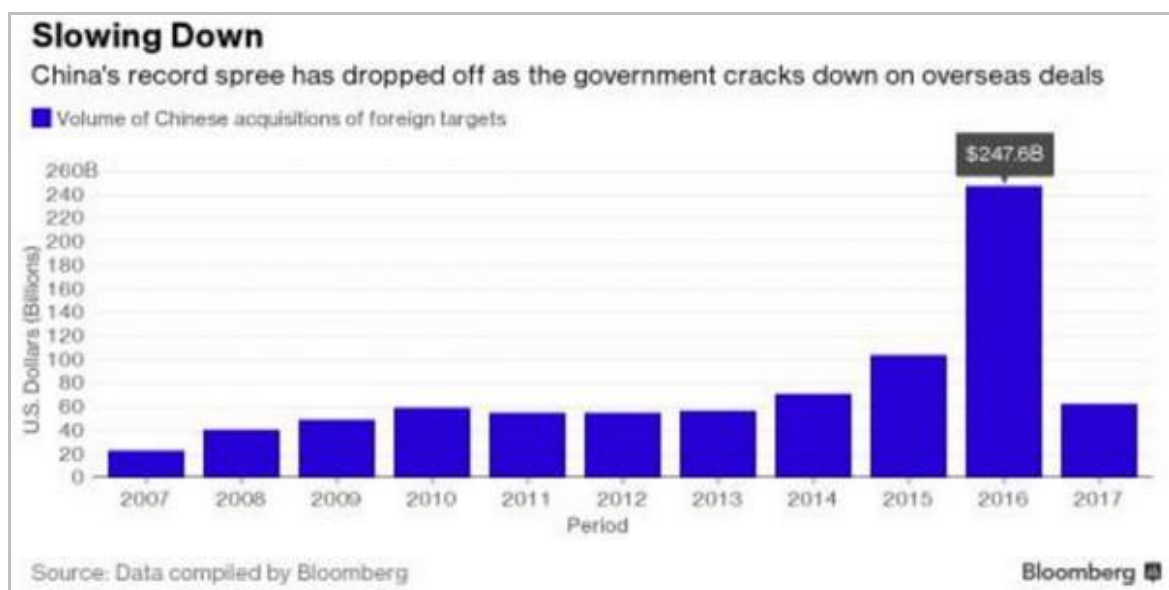
沃尔沃汽车公司和汽车安全系统供应商奥托立夫公司 6 月 27 日发布联合公告称，将与计算机图像处理器公司英伟达联手，加大发展汽车自动驾驶技术的力度。沃尔沃汽车和奥托立夫称，将通过双方 2016 年组建的合资汽车软件开发公司 Zenuity 合作开发新一代自动驾驶汽车技术。沃尔沃的目标是 2021 年开始销售几乎完全自动驾驶的汽车。Zenuity 2017 年开始运营，目标是为沃尔沃和其它汽车制造商开发自动驾驶系统和驾驶辅助系统。英伟达曾以开发计算机游戏显卡知名，不过现已将其业务范围扩大到汽车市场技术开发。该公

司目前已经在与沃尔沃合作，参与了后者在哥德堡的汽车自动驾驶试验项目。沃尔沃、奥托立夫和 Zenuity 表示，将把英伟达的人工智能汽车计算平台用作它们自己的高级软件开发的基础。（《华尔街日报》/6 月 27 日）

热点透析

几乎每家进行海外收购的中企都成了“债王”

2016 年 2 月份，美国知名财经博客网站 Zerohedge 曾描述了部分中国企业高杠杆率背后的“故事”。今天 Zerohedge 又开始写它的续集：高杠杆率是这些企业自 2015 年开始的，史无前例的海外并购热潮造成的恶果。而 2016 年的大部分时间里，这种并购交易依然在肆虐：别忘了，仅在 2016 年一年，中资企业就有近 2500 亿美元的海外收购交易。



数据来源：彭博

这些并购交易中的大部分资金将不可避免地来自债务。

以下就是部分典型的例子：

以处于亏损中的中国机械制造企业中联重科为例，这部分属于国有企业的公司，其目前的债务总额是自己息税折旧摊销前利润(EBITDA)的 83 倍。

另外，再来看一看复星集团，这家中国企业海外系列并购交易中的主角，其在 2016 年连续 6 个月的时间段里发起了对 18 家海外公司的股权收购，共计使用资金 65 亿美元。截止 2015 年 6 月，复星集团的债务总额是自身 EBITDA 的 55.7 倍。复星集团已经收购了地中海俱乐部(Club Med)和太阳马戏团(Cirque du Soleil)等品牌企业，以及大量其他资产，这其中还包括对德国私人银行 Hauck& Aufhaeser 的并购。

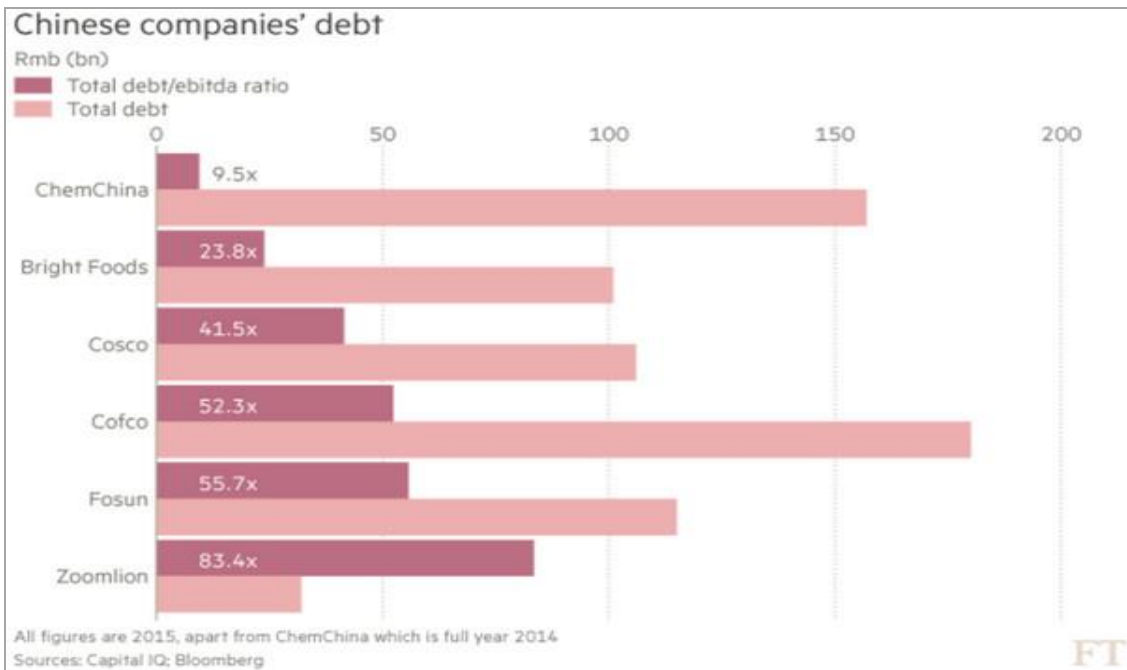
再来看看中国远洋控股集团的情况，它曾经以 3.685 亿美元的价格高调收购了希腊比雷埃夫斯港务局。尽管负债总额达到企业自身 EBITDA 的 41.5 倍，但中远集团依旧承诺在希腊的港口建设方面投资 5 亿美元。

或者再去了解一下中粮集团的情况。最近，中粮集团下属子公司——中粮国际与总部位于香港的来宝集团(Noble Group)达成一项并购协议，中粮国际将以 7.5 亿美元的价格收购来宝农业部分股份(以阻止这家亚洲最大的大宗商品交易商濒于破产)。而中粮集团目前承担的债务总额相当于其自

身 EBITDA 的 52 倍！

还有光明食品。去年，这家企业以 12 亿美元的价格收购英国早餐食品品牌 Weetabix 集团，而光明食品的债务总额是自身 EBITDA 的 24 倍！

这一系列的总结数字让人担忧，并显示出部分在海外进行收购的中国企业其杠杆率高达 83 倍。



针对以上总结，人们不禁开始发出疑问：“为何中国的企业部门会出现如此大规模的杠杆过度问题，几乎每家企业都已经成为一个规模不小的“债王”。”

不过，离岸并购热潮并没有持续很久：在中国最近对离岸(债务融资)并购进行打击之后，中国企业的海外收购热潮在 2017 年早些时候戛然而止。期间，几乎没有任何新的中资企业海外并购交易被宣布。现在成了并购后遗症发作的时候，

因为一夜之间，监管部门最终启动了对这种债务融资混乱问题的整顿。

中国银监会已经开始对这些大企业出现的“系统性风险”表示担心。这似乎暗示的是中国企业规模巨大的海外收购交易。据了解，银监会已经要求各商业银行报告他们在这些企业 2016 年海外并购热潮中所暴露出的风险。

银监会警告称，这种风险可能会向上下游行业和银行业传递。此外还补充指出，在这些大企业出现问题时，将会密切跟踪暴露出的风险。更为重要的是，银监会下令对海航、大连万达、复星和其他重要的海外并购企业进行检查，并要求各商业银行在 6 月中旬对这些企业进行风险分析，并核查向这些企业发放的贷款情况。

正如彭博社所补充指出的那样，监管机构要求部分银行提供对大连万达集团、安邦保险集团、海航集团、复星国际，以及意大利足球队 AC 米兰队的收购者罗森内里公司的海外贷款信息。此前，监管部门已经收紧了资本管制。与 2016 年同期相比，2017 年的海外并购交易活动减少了 56%。

为什么现在开始整顿？

Sanford C. Bernstein 公司驻香港分析师魏侯(音)表示：“我们现在正处于一个将防范金融风险提升为首要任务的大环境中，所以我认为监管部门正在试图评估总体的风险敞口。监管部门一定是看到了部分危险信号。”

有知情人士透露称，银监会要求各商业银行提供有关五家企业海外投资贷款的信息，尤其是涉及房地产、影院、酒店、娱乐业和体育俱乐部领域的投资。该人士表示，银行需要提交对此类投资潜在风险的评估，以及他们在应对风险方面能采取的任何措施。

可以肯定的是，由于中国 2016 年对资本外逃已经采取了严格打击，因此，今天的举措在很大程度上也是意料之中的。正如彭博社所指出的那样：“中国在努力阻止资本外流和支撑人民币的时候，这些收购方更难将资金转移到海外。”这些限制措施促成了一连串的交易取消，包括王健林的万达集团斥资 10 亿美元收购迪克·克拉克制片公司的交易。彭博社编制的数据显示，2017 年宣布的海外并购交易数量明显下降，是自 2009 年全球金融危机最严重时期以来下降规模最大的一次。

与此同时，在中国国内金融状况趋紧的大背景下，监管机构对银行、影子贷款机构和保险公司来自这些并购行为的高风险问题开始重点整治。香港丰盛融资公司的董事王亚南 (Alex Wong) 表示：“我不认为现在是投资或买入这些企业的合适时机。有时候，这种事件会很快加速。”

虽然中国最新的整治行动对国内股市来说是个坏消息，但对美国股市来说却是好消息。因为中国企业潜在的“溢价并购”现在可以被消除，从而形成一个更加理性的市场。至

于中国让企业部门杠杆率“正常化”的努力将会达到何种程度，以及是否会导致更大程度的，来自内地的通缩流出，人们还需要等待未来发展的趋势。（晨哨网/6月27日）