

中国企业在金砖国家投资并购白皮书 (2023)

厦门国家会计学院课题组

委托单位：厦门市金砖创新基地建设领导小组办公室

2023 年 9 月

中国企业在金砖国家投资并购白皮书

目录

一、2022 年全球跨境并购市场概况.....	4
(一) 2022 年全球经济发展及投资概况.....	4
1. 全球经济发展概况.....	4
2. 全球投资趋势和前景.....	5
3. 金砖国家的投资趋势.....	6
(二) 2022 年全球跨境并购情况.....	8
1. 总规模及发展趋势.....	8
2. 并购区域分布情况及趋势.....	9
3. 行业并购情况及趋势.....	11
4. 并购主题.....	13
三、中国企业赴金砖国家投资并购情况分析.....	16
(一) 中国企业赴金砖国家投资并购概况.....	16
1. 总规模和趋势.....	16
2. 区域分布.....	18
3. 行业分布.....	19
(二) 中国企业赴印度.....	20
1. 印度经济发展与产业政策.....	20
2. 中国企业赴印度投资并购概况.....	20
(三) 中国企业赴巴西.....	24
1. 巴西经济发展与产业政策.....	24
2. 中国企业赴巴西投资并购概况.....	25
(四) 中国企业赴俄罗斯.....	27
1. 俄罗斯经济发展与产业政策.....	27
2. 中国企业赴俄罗斯投资并购概况.....	28
(五) 中国企业赴南非.....	31
1. 南非经济发展与产业政策.....	31
2. 中国企业赴南非投资并购概况.....	32
(六) 中国企业赴金砖国家并购小结.....	34
四、金砖国家投资便利度情况分析.....	36
(一) 金砖国家间相互投资情况与投资便利化问题.....	36
(二) 投资便利化水平指标体系构建.....	39
(三) 投资便利化水平的比较分析.....	41
1. 相关区域合作机制的投资便利化水平比较分析.....	41
2. 金砖国家整体投资便利化水平分析.....	42
五、提升金砖国家投资便利化的措施建议.....	43

图表目录

表 1 2022 年金砖国家跨境并购情况.....	8
表 2 不同并购方所在区域的跨境并购情况.....	10
表 3 不同目标企业所在区域的跨境并购情况.....	11
表 4 不同并购方所在行业的跨境并购情况.....	11
表 5 不同目标企业所在行业的跨境并购情况.....	12
表 6 全球绿色并购分布情况.....	14
表 7 金砖国家经济发展情况.....	17
表 8 中国企业赴金砖国家跨境并购的国家去向趋势变化情况.....	18
表 9 中国企业赴金砖国家跨境并购的国家去向行业分布情况.....	19
表 10 中国企业赴印度跨境并购交易及目标行业情况.....	22
表 11 中国企业赴印度跨境并购的并购交易支付情况.....	23
表 12 中国企业赴巴西跨境并购交易和目标行业情况.....	25
表 13 中国企业赴巴西跨境并购的并购交易支付情况.....	26
表 14 中国企业赴俄罗斯跨境并购的并购交易及目标行业情况.....	28
表 15 中国企业赴俄罗斯跨境并购的并购交易支付及目的情况.....	30
表 16 中国企业赴南非跨境并购交易和目标行业情况.....	32
表 17 中国企业赴南非跨境并购的支付方式及目的情况.....	33
表 18 2022 年各区域合作组织内部相互投资情况.....	38
表 19 投资便利化水平指标体系.....	39
表 20 2019 年各机制投资便利化水平.....	41
表 21 金砖五国投资便利化水平.....	42
图 1 全球跨境并购趋势.....	9
图 2 金砖国家投资依存度变化趋势.....	37

一、2022 年全球跨境并购市场概况

(一) 2022 年全球经济发展及投资概况

1. 全球经济发展概况

当前,全球经济增长整体呈现经济放缓。根据国际货币基金组织(IMF)2023年7月更新的《世界经济展望报告》的预测,在2023年和2024年,全球经济增长率将从2022年的3.5%下降至3%。这主要是由于新冠疫情的影响,包括供应链瓶颈、劳动力短缺和消费者信心下降等。此外,全球贸易紧张局势和政治不稳定也会对经济增长造成影响。中国和美国之间的贸易摩擦将会持续扩大到其他国家。国际贸易紧张局势和地方保护主义可能会导致贸易冲突升级,对全球贸易和投资造成不确定性。

在各国的经济总量方面,首先,美国仍然是全球最大的经济体,2022年GDP总量达到25.4万亿美元,占全球总量23.93%,相比上一财年增长了2.1%¹。美国的经济体量得益于大规模的财政刺激和疫苗接种计划。其次,中国为全球第二大经济体,2022年GDP总量达到18.1万亿美元,占全球总量的18.45%,增长了3.0%。中国在推动结构性改革和高质量发展方面成效显著。金砖五国中,印度、俄罗斯的经济总量均位列全球前十,具体而言:印度位列第五,在2022年GDP达到3.39万亿美元,占全球总量3.3%,增长了7.2%,是全球增速最快的大型经济体;俄罗斯位列第八,GDP达到2.2万亿美元,占全球总量的1.85%,下降了2.1%,俄罗斯在应对西方制裁和推进能源多元化方面表现出较强的适应能力,并与中国等新兴市场加强合作。值得一提的是,巴西位列全球第十一,GDP达到1.92万亿美元,占全球总量1.67%,增长2.9%,

¹2022年相较上一财年的增长指的是FY2022/2023(从2022年4月至2023年3月底)的经济水平相较于FY2021/2022的增长情况

积极推进税收、劳动力和社会保障等领域改革以缓解疫情冲击和恢复消费信心。金砖五国中有四国均在经济总量上位列全球前二十，这意味着金砖国家将继续成为全球经济增长的主要驱动力。中国和印度等新兴经济体将继续保持强劲的增长。

2.全球投资趋势和前景

2022年，由于地缘政治、食品和能源价格高企以及债务压力等全球危机，国际项目融资和跨境并购受到融资条件收紧、利率上升和资本市场不确定的影响。全球对外直接投资（FDI）下降12%，至1.3万亿美元。这一下降主要是由于发达国家降低并购交易和融资活动。发达经济体的外商直接投资流入下降了37%，至3780亿美元。根据联合国贸发会议（UNCTAD）预计，2023年国际营商环境和跨境投资的全球环境仍面临挑战。虽然影响2022年投资趋势的负面因素不断减少，但是地缘政治格局仍然紧张，近期金融市场的动荡也增加了投资者的不确定性，2023年全球对外直接投资将继续面临下行压力。与此同时，绿地投资部分弥补了跨境并购和国际项目融资的下降趋势，2022年的绿地投资项目增长了15%。

特别地，发展中国家的外商直接投资增加了4%，达到9160亿美元，占全球跨境资本流动的70%以上。发展中国家绿地项目数量增加37%，国际项目融资交易增加了5%。但外商直接投资主要是在部分大型新兴经济体实现增长，而较多小型发展中国家的外资流入没有明显变化。非洲的外商直接投资2022年水平相比2021年有所回落，为450亿美元，绿地投资项目增加了39%，国际项目融资交易增加了15%，主要的增长集中在能源行业；亚洲的发展中国家外商投资流入量和过去持平，为66201美元，占全球外商投资流入量的一半以上。印度和东盟成为吸引外资投入的最大东道国，分别增长9%和5%。中国作为全

球第二大吸引外资投入的国家，增长了 5% 的外商直接投资；流向拉丁美洲和加勒比地区的外商资本增加 51%，达到 2080 亿美元。绿地项目数量增加 14%，国际项目融资交易有所减少；流向脆弱经济体的外商直接投资下降，尽管发展中国家的外商直接投资总体增加，但最不发达国家的外商直接投资下降 16%，降至 220 亿美元，不到全球外商直接投资的 2%。

具体行业方面，基础设施和全球价值链密集型产业项目数量增加；电子、汽车和机械行业等全球价值链密集型行业的投资项目不断增加，主要原因是相关行业面临供应链重组的压力较大，需要吸引外资来进行升级改造。与此同时，为了应对全球芯片短缺，全球规模最大的前五个投资项目中有三个属于半导体领域。此外，数字经济相关行业的投资相比于 2020 和 2021 年有所趋缓。最后，能源领域的投资项目数量保持稳定，数字经济领域项目数量减少。

3. 金砖国家的投资趋势

(1) 金砖国家的整体投资现状

金砖国家（巴西、俄罗斯、印度、中国和南非，BRICS）现在构成了世界上最重要的经济集团之一。在过去几十年里，金砖国家作为全球经济增长、贸易和投资的驱动力，其经济影响力不断增强。2022 年，金砖国家 GDP 总额高达 25.91 万亿美元，占全球 GDP 份额的 25.66%，相较于 2001 年“金砖”概念正式提出时仅占全球 GDP 的 8.41%，金砖国家总体经济实力以年均增速 11.13% 快速提升，其中，跨国直接投资在促进金砖国家经济增长和国际经济合作中发挥了重要作用。近二十年来，金砖国家跨境投资流动规模大幅攀升，全球流向金砖国家的资金从 2001 年的 844 亿美元上升至 2022 年的 2872 亿美元，增长了 2.5

倍，占全球跨境投资比重从 10.92% 上升至 24.32%。与此同时，金砖国家发起的跨境投资从 2001 年的 53 亿美元上升至 2022 年的 1832.2 亿美元，增长了约 35 倍，占全球比重从 0.78% 上升至 13.38%。

（2）金砖国家跨境并购情况

在跨国并购方面²，金砖国家发起的跨国并购金额则从 2021 年的 2508 亿美元，下降到 2022 年的 1266 亿美元，并购数量从 1266 宗略微下降为 1037 宗。其中，从并购的行业来看，金融业（40%）、高科技行业（12%）、材料业（10.4%）和工业（12%）的项目数量居前。其中：高科技包括软件业、IT 咨询、计算机、电子商务；材料业主要指矿产、金属、化学制品和建筑材料等相关的产业；工业包括制造业、航空、手机、建筑工程、机械、交通设施、电子设施。与此同时，全球其他国家赴金砖国家并购的交易金额和交易数量在 2022 年均有所增加，并购金额从 2021 年的 3122.28 亿美元提高到 2022 年 3179.34 亿美元，并购数量从 1363 宗略微增长到 1762 宗。

在具体国别上，2022 年中国发起的跨境并购项目有 412 宗，总金额达 780.05 亿美元，相较 2021 年并购的数量和金额分别下降了 31% 和 49%；巴西发起的跨境并购项目有 165 宗，总金额达 199.32 亿美元，相较 2021 年，其在数量方面下降了 25%，在金额方面增加了 15%；印度发起的跨境并购项目有 266 宗，总金额达 82 亿美元，数量同比上涨了 24%，金额同比下降了 4%；

² 本文的跨境并购数据来源于汤姆森路透社 SDC 并购数据库。由于上市公司直接实施跨境并购时会需要经过发改委、商务部门、外汇部门的监管和审批，因此为了降低交易成本，上市公司往往会采取设立境外子公司的方式并购标的公司。根据汤姆森路透社 SDC 数据库对跨国并购的定义，跨国并购的含义为并购方的母公司所在国家和目标公司所在国家有所差异的并购交易。本文结合跨境并购的一般定义（并购方和目标公司所在国家不同）和 SDC 数据库的定义，考察两种形式的跨境并购，一种是企业直接收购另一个国家或地区的资产标的；另一种是母公司先在另一个国家或地区（东道国）设立子公司，通过该子公司收购东道国的资产标的。

俄罗斯发起的跨境并购项目有 106 宗，总金额达 82.92 亿美元，相较 2021 年在数量和金额上分别下降了 38%和 77%;南非发起的跨境并购项目有 88 宗，总金额达 121 亿美元，相较 2021 年在数量方面上涨了 9%，在金额上下降了 66%。因此，金砖国家发起的并购数量下降主要是由于中国、俄罗斯和巴西等国家赴海外并购投资的减少。

表 1 2022 年金砖国家跨境并购情况

跨境并购发起国	并购数量（宗）	并购金额（亿美元）	并购数量增长率	并购金额增长率
中国	412	780.05	-30.64%	-48.81%
巴西	165	199.32	-25.34%	15.40%
印度	266	82.29	24.30%	-4.01%
俄罗斯	106	82.92	-38.37%	-77.31%
南非	88	120.93	8.64%	-66.46%

（二）2022 年全球跨境并购情况

1. 总规模及发展趋势

近十年来，全球企业越来越重视采用跨境并购形式赴海外开展投资。全球跨境并购的总数从 2013 年的 12363 宗提升至 2022 年的 19187 宗，年化增长率为 5.52%，并购金额从 2.4 万亿美元增加到 4.5 万亿美元，每年平均增长 8.75%。特别地，受到跨境交易成本攀升和各国监管审查趋严的形势影响，越来越多的企业采用在东道国先设立子公司，再由子公司在当地开展跨境并购方式，占比为 16.7%，相比 2021 年增加了 14.88%。

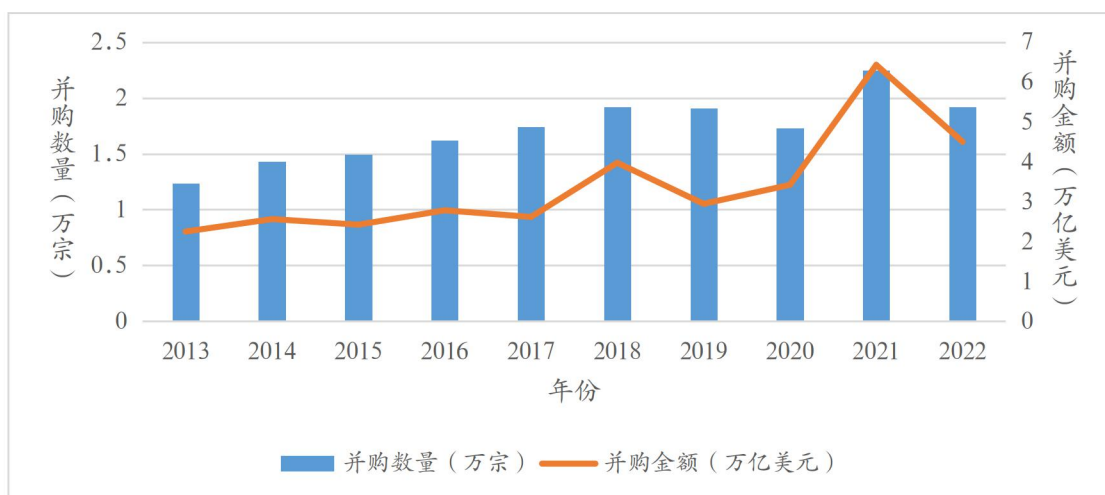


图 1 全球跨境并购趋势

2. 并购区域分布情况及趋势

全球跨境并购市场吸引了越来越多的发展中国家企业参与。2022 年发展中国家发起了 4154 宗并购，同比增长 1.6%，并购金额累计 9190 亿美元；与此同时，发达国家企业发起的海外并购规模增长更快，2022 年发起了 15033 宗并购，累计金额 3.6 万亿美元，同比增长 68.1%。发展中国家的企业在并购过程中更倾向于采用先在东道国设立子公司，再由该子公司开展跨境并购，占交易比重达 18%，增长率为 93%。相比之下，发达国家采用设立子公司跨境并购的项目比重为 15.8%，增长率为-8%。这说明了发展中国家的企业偏好先在当地设立子公司再开展并购以减少交易成本。

针对具体地区分布³，2022 年欧洲企业发起的跨境并购数量和金额均最多，并购数量为 8364 宗，占到全球跨境并购总数的 43.59%，相比 2021 年增长了 5.8%；欧洲企业发起的跨境并购金额为 3.16 万亿美元，占到全球跨境并购

³ 南极洲上现有的行政地区为布韦岛（BV，属于挪威）、赫德和麦克唐纳群岛（HM，属于澳大利亚）、南乔治亚岛和南桑德韦奇岛（GS，属于英国）。为了反映交易背后的经济实质，本文将南极洲上的并购交易方按照其所属国所在的大洲来确定，即认为布韦岛上的交易属于欧洲、赫德和麦克唐纳群岛的交易属于大洋洲、南乔治亚岛和南桑德韦奇岛的交易属于欧洲。

总金额的 69.87%，相比 2021 年增加了 1.82 倍。而亚洲国家的并购发起数量和金额总体偏居中，2022 年共发生 2696 宗并购，占全球比重 14.05%，同比下降 8.3%，金额达到 2420 亿美元，相比 2021 年下降 56.2%。具体如下表所示：

表 2 不同并购方所在区域的跨境并购情况

并购方区域	并购数量 (宗)	并购金额 (亿美元)	占全球跨境并购 数量比重	并购数量 增长率	并购金额 增长率
亚洲	2696	2419.95	14.05%	-8.32%	-56.16%
欧洲	8364	31576.14	43.59%	5.82%	182.00%
北美洲	6597	9117.24	34.38%	5.44%	-13.55%
南美洲	150	175.44	0.78%	-12.43%	27.14%
非洲	824	1618.48	4.29%	-6.21%	397.37%
大洋洲	556	283.55	2.90%	-7.93%	-90.31%

2022 年发展中国家具有更多的发展机会，越来越多的企业选择投资发展中国家，有 6600 宗并购选择了发展中国家的目标公司，增长率为 17.8%，并购金额达到 6277.45 亿美元；12587 宗并购交易发生在发达国家，增长率为 -8.9%，并购金额达 38913.35 亿美元。针对具体的目标方区域情况，如下表所示，欧洲企业最容易成为全球的跨境并购标的，数量达到 9649 宗，占全球比重为 50.29%，相比 2021 年下降了 5%，金额高达 3.37 万亿美元，同比增长 63.7%。而亚洲企业成为跨境并购标的数量为 2543 宗，占比为 13.25%，相比前一年降低了 2.3%；并购交易总金额 2940 亿美元，同比下降 9.3%。

表 3 不同目标企业所在区域的跨境并购情况

目标方区域	并购数量 (宗)	并购金额(亿 美元)	占全球跨境并 购数量比重	并购数量 增长率	并购金额 增长率
亚洲	2543	2939.93	13.25%	-2.30%	-9.30%
欧洲	9649	33670.56	50.29%	-5.00%	63.70%
北美洲	4529	7125.01	23.60%	-22.00%	-91.80%
南美洲	615	563.88	3.21%	-7.90%	-12.90%
非洲	849	368.69	4.42%	-3.90%	2.90%
大洋洲	1002	523.22	5.22%	-9.60%	-78.10%

3.行业并购情况及趋势

在并购行业方面，2022 年全球发起跨境并购的企业排名靠前三的行业大类分别是金融、高科技和工业等领域，交易数量的占比分别为 61.3%、12.6%和 10.4%，排名前 10 的行业情况如下表所示。其中并购金额最大的三个行业分别为金融、工业、能源与电力行业，金额分别为 3.38 万亿美元、2776 亿美元、1496.6 亿美元。而交易量较大的高科技行业则总体金额较少，仅为 1391.7 亿美元。

表 4 不同并购方所在行业的跨境并购情况

并购方行业 大类	并购数量 (宗)	并购金额 (亿美元)	占全球跨境并 购数量比重	并购数量 增长率	并购金额 增长率
金融	11766	33816.6	61.3%	-6.8%	-32.1%

高科技	2423	1391.7	12.6%	-4.7%	-47.2%
工业	1996	2776.0	10.4%	20.0%	56.2%
消费产品与服务	1715	447.3	8.9%	11.1%	-2.3%
材料	1048	1450.3	5.5%	-1.9%	-46.8%
医疗健康	936	276.7	4.9%	-3.8%	-57.2%
能源与电力	858	1496.6	4.5%	1.8%	111.1%
房地产	820	808.7	4.3%	9.8%	-60.8%
媒体与娱乐	688	60.6	3.6%	4.1%	-94.3%
消费日用品	581	499.5	3.0%	-3.5%	52.5%
零售业	490	1212.2	2.6%	17.8%	10.1%
通讯	200	953.4	1.0%	-11.9%	-8.4%
政府服务	58	1.2	0.3%	26.1%	-98.7%

全球跨境并购中数量排名前三的被收购领域主要是高科技、工业、消费产品与服务等领域，交易数量分别为 4257、2516 和 2256 宗，排名前十的行业情况如下表所示。被并购规模最大的前三大标的行业为金融、工业和通讯行业，金额依次为 2.84 万亿美元、3503.7 亿美元、2746.1 亿美元。消费领域的标的行业交易规模较少，仅为 172.1 亿美元。

表 5 不同目标企业所在行业的跨境并购情况

标的方行业大类	并购数量 (宗)	并购金额 (亿美元)	占全球跨境并购 数量比重	并购数量 增长率	并购金额 增长率
---------	-------------	---------------	-----------------	-------------	-------------

高科技	4257	1348.2	22.2%	-1.2%	-66.0%
工业	2516	3503.7	13.1%	10.1%	-90.0%
消费产品 与服务	2256	172.1	11.8%	5.0%	-78.5%
金融	1988	28402.9	10.4%	-5.3%	262.3%
医疗健康	1542	593.8	8.0%	-5.1%	-38.9%
能源与电 力	1271	2645.1	6.6%	1.3%	-12.3%
材料	1218	1909.2	6.3%	-9.5%	-43.4%
媒体与娱 乐	1187	710.3	6.2%	6.3%	-19.1%
房地产	922	1176.6	4.8%	-0.4%	-72.4%
零售业	852	1319.4	4.4%	-18.2%	-28.8%
消费日用 品	850	659.7	4.4%	-6.9%	91.4%
通讯	271	2746.1	1.4%	-15.9%	12.5%
政府服务	57	3.7	0.3%	30.0%	271.6%

4. 并购主题

2022 年的并购热点话题主要包括了绿色并购和数字化并购两大类。当前，百年变局与世纪疫情交织叠加，全球经济下行压力不减，数字化和绿色化正成为加速全球经济复苏的新动能。全球发起的跨境并购也围绕绿色领域和数字化领域

开展了一系列资源配置，深入推进数字基础设施领域的数字技术、人工智能的能效提升相关投资，并在节能降碳和绿色转型方面开展可再生能源和清洁技术的并购交易，致力于提升相关产业的用能效率。

(1) 绿色并购

在绿色并购方面，本文主要关注高污染和高耗能领域的并购方通过收购清洁能源、环保类的标的资产来实现绿色转型。

经统计，2022 年全球总共有 726 宗绿色转型相关的跨境并购，增长率为 -2.55%，其中 26.6% 由发展中国家发起，73.4% 由发达国家发起；收购的目标国家有 38.8% 位于发展中国家，61.2% 位于发达国家。这反映出发达国家在绿色技术方面具有较大优势，全球各地的企业倾向于通过收购发达国家的绿色技术实现绿色转型；与此同时，发达国家对企业绿色发展的要求较高，促使当地企业有动力通过绿色转型来满足监管要求。

欧洲在应对气候变化方面具有一定前瞻性和引领性，当地政府会更加重视推动当地企业开展绿色并购。绿色并购的发起方所在国家有 50.2% 位于欧洲，23.3% 位于北美洲，16.4% 位于亚洲，4.3% 位于非洲，1.1% 位于南美洲，4.7% 位于大洋洲。与此同时，欧洲国家积累了较多的绿色技术研发经验，其节能环保技术受到其他国家的青睐。绿色并购的目标企业所在国位列第一的为欧洲，占比达 52%；北美洲位列第二，达 20.4%；亚洲位列第三，达 12%；南美洲和大洋洲分别排第四和第五，占比达 8.7% 和 3.8%；非洲排在最后，达 3.45%。

表 6 全球绿色并购分布情况

绿色并 购	发展中 国家	发达 国家	欧洲	北美洲	亚洲	非洲	南非洲	大洋洲
----------	-----------	----------	----	-----	----	----	-----	-----

并购发起方	26.60%	73.40%	50.24%	23.30%	16.40%	4.26%	1.10%	4.70%
目标公司	38.80%	61.20%	51.96%	20.40%	12%	3.45%	8.66%	3.80%

(2) 数字化并购

在数字化并购方面，本文借鉴麦肯锡全球研究院（MGI）的做法，将数字并购定义为以制造业密切相关的数字行业企业作为标的公司的并购交易。

数字经济已经成为各国开展科技和综合国力竞争的战略制高点。经统计，2022 年全球总共有 176 宗数字化转型相关的跨境并购，增长率为-10.2%，其中 60.2%由发达国家的企业发起；被收购的目标公司有 59.66%位于发达国家。近年来数字经济等高新技术领域的竞争不断加剧。当前，美国是发达国家中公认的数字经济大国，并且分别是世界领先国家和后发国家的典型代表。美国一直是全球最主要的数字产业投资目的地和来源地，21 世纪以来约有一半资金流向美国的数字产业；相比之下，中国等新兴市场国家则在数字经济领域“奋起直追”，在数字经济投资中占据着越来越重要的份额。目前，中国积极在全球市场布局，通过投资、并购、商业模式输出、技术合作等方式成为数字经济投资的重要推动力量和新兴引领者。这使得发展中国家发起的跨境数字并购占比为 39.77%，目标企业有 40.3%位于发展中国家。

在地区分布上，数字化转型并购有 41.18%的并购发起方位于欧洲，排名第一，与此同时，有 32%位于北美洲，18.3%位于亚洲，4.58%位于非洲，1.31%位于南美洲，2.61%位于大洋洲。此外，数字化转型并购有 41.1%的标的企业

位于欧洲，位列第一，还有 23.3% 位于北美洲，25.15% 位于亚洲，3.68% 位于南美洲，1.84% 位于大洋洲，4.91% 位于非洲。这主要是因为欧洲越来越重视数字并购。早在 2021 年欧盟理事会通过了 2030 年政策计划“通往数字十年之路”，旨在加强欧盟的数字领导权，力争在 2030 年实现政策目标：加强数字技能和教育、安全和可持续的数字基础设施、企业数字化转型、公共服务数字化。在此基础上，欧盟在 2022 年出台了欧盟《数字市场法》(Digital Markets Act) 和《数字服务法》(Digital Service Act)。《数字市场法》主要涉及线上平台对竞争环境所产生的经济影响。《数字服务法》则关注在数字领域承担中介职能(即将欧盟消费者与商品、服务和内容连接起来)的数字服务对社会问题的影响，例如线上社会危害、信息自由权利、接触非法内容等。这两部数字法案落地，使得线上平台迎来强监管。这使得欧洲国家有计划开展更大规模的数字化并购，推动多项数字领域的长足发展，包括高性能计算、通用数据基础设施和服务、区块链、低功耗处理器、泛欧 5G 走廊开发、数字技能高科技合作、安全量子基础设施和网络安全等领域的投资中心、数字公共行政、测试设施和数字创新中心等。

三、中国企业赴金砖国家投资并购情况分析

(一) 中国企业赴金砖国家投资并购概况

1. 总规模和趋势

随着金砖五国经济体量不断增大，近年来，金砖各国的贸易活动和投资活动也日益增加，在全球扮演越来越重要的角色。2022 年，金砖国家货物贸易占全球 18%，吸引外资占全球 25%。金砖国家整体的对外直接投资流量从 2001 年的 53 亿美元上升至 2022 年的 1993 亿美元，增长了约 37 倍，占全球流量份额从 2001 年的 0.78% 上升至 2022 年的 13.38%。其中，中国是推动其稳定

增长的主要力量。中国在 2020 年投资到金砖其他四国的对外直接投资存量为 2590 亿美元。

表 7 金砖国家经济发展情况

GDP(万 亿美元)	中国	巴西	印度	俄罗斯	南非	合计	占全球比重
2001 年	1.34	0.56	0.4	0.31	\	2.7	8%
2010 年	6.09	2.21	1.68	1.52	0.42	11.9	17.90%
2022 年	18.1	1.92	3.39	2.2	0.41	24.5	24.80%

2022 年中国担任金砖国家轮值主席国，金砖五国领导人第十四次会晤批准了《金砖国家第十二次经贸部长会议联合公报》，达成《金砖国家加强多边贸易体制和世贸组织改革声明》《金砖国家数字经济伙伴关系框架》《金砖国家贸易投资与可持续发展倡议》《金砖国家加强供应链合作倡议》等成果文件，进一步推动了金砖国家间的经贸和投资往来。与此同时，金砖国家已成为全球外商直接投资流入的主要东道国和全球对外直接投资流出的重要母国，并在公共卫生危机和地缘政治冲突下表现出良好的弹性和潜力。

与此同时，中国也是迄今为止金砖国家间投资的最大流入国和流出国。截至 2020 年，金砖国家间对外直接投资的流入存量分别为中国 1514 亿美元、南非 70 亿美元、俄罗斯 48 亿美元、巴西 19 亿美元、印度 18 亿美元，其中制造业（主要是汽车、电子行业）和基础设施成为吸引金砖国家间投资的重要领域。金砖国家间相互投资更加密切，金砖五国相互之间对外直接投资存量从 2010 年的 270 亿美元增长到 2020 年的 1669 亿美元，占金砖国家整体对外直接投资存

量比重从 1.3% 增长到 4.7%。

2006 年，金砖国家外长的首次会晤在联合国大会期间举行，此外，2009 年，金砖国家领导人在俄罗斯叶卡捷琳堡举行首次会晤，进一步推动了金砖国家之间的经贸合作与相互投资。在 2013-2017 年间，中国赴金砖国家的投资并购数量达到 165 宗，相比上个五年提高了 1.46 倍，交易金额高达 428.37 亿美元，增长了 56%，但是 2020 年疫情后全球经济整体受到较大的负面影响。百年变局和世纪疫情的影响叠加，全球经济复苏脆弱乏力，发展鸿沟加剧，气候变化、数字治理等挑战严峻。在 2018-2022 年间中国企业赴金砖国家跨国并购数量降为 133 宗，降幅达 19%，并购金额降低为 84 亿美元，降幅为 80%。1998-2022 年间，中国赴金砖国家发生并购数量累计 386 宗，金额累计为 880.27 亿美元。

表 8 中国企业赴金砖国家跨境并购的国家去向趋势变化情况

年份	金砖国家		赴印度投资		赴巴西投资		赴俄罗斯投资		赴南非投资	
	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额	数量	金额
1998-2002	3	0.18	33.30%	22.20%	33.30%	66.70%	0.00%	5.60%	33.30%	5.60%
2003-2007	18	93.29	33.30%	12.10%	11.10%	9.60%	38.90%	12.40%	16.70%	65.90%
2008-2012	67	273.96	10.40%	0.10%	55.20%	68.90%	16.40%	28.70%	17.90%	2.40%
2013-2017	165	428.37	26.70%	2.50%	35.20%	70.60%	26.70%	25.60%	11.50%	1.30%
2018-2022	133	84.11	37.60%	70.90%	35.30%	26.80%	18.00%	2.10%	9.00%	0.30%
合计	386	880.27	28.00%	14.60%	37.59%	59.00%	22.30%	21.10%	12.20%	5.30%

备注：交易数量（单位：宗），交易金额（单位：亿美元）

2. 区域分布

整体而言，在 1998-2022 年间，中国对其他金砖国家的投资主要集中在巴西、俄罗斯和印度。在并购数量方面，中国赴巴西投资的占比为 37.59%、赴印度为 28%、赴俄罗斯 22.3%、赴南非 12.2%；在并购金额方面，赴巴西占比为 59%，俄罗斯为 21.1%、印度为 14.6%、南非为 5.3%。在 2018-2022

年的近五年里，中国企业赴印度投资占比最高，达到 37.6%，其次为巴西，达 35.3%，俄罗斯和南非分别为 18%和 9%。这主要是因为近年来印度受人口红利不断凸显、土地成本低廉、市场广阔等要素影响，逐渐成为全球投资热点地区。

3.行业分布

中国企业在金砖国家并购金额靠前的领域主要为能源与电力（65%）、材料（15%）和金融（9%）等。其中，中国在能源与电力行业方面最主要的金砖国家投资对象为巴西，并购数量上的占比达 55.4%，并购金额上的占比达 70.2%；在材料行业方面的主要投资对象为俄罗斯和南非，并购数量上的占比均为 33.3%，并购金额上的占比分别为 46.6%和 7.1%；在金融行业方面的主要投资对象为巴西，并购数量上的占比达 54.8%，并购金额上的占比为 36.3%。

表 9 中国企业赴金砖国家跨境并购的国家去向行业分布情况

行业大类	金砖国家		赴印度投资		赴巴西投资		赴俄罗斯投资		赴南非投资	
	数量	金额	数量比	金额比	数量比	金额比	数量比	金额比	数量比	金额比
能源与电力	74	554	6.8%	5.3%	55.4%	70.2%	35.1%	21.4%	2.7%	3.1%
材料	66	130	9.1%	0.1%	24.2%	46.1%	33.3%	46.6%	33.3%	7.1%
金融	42	82	19.0%	15.0%	54.8%	36.3%	9.5%	5.7%	16.7%	43.0%
零售业	15	19	73.3%	73.3%	13.3%	15.5%	13.3%	11.2%	0.0%	0.0%
消费产品与服务	14	19	64.3%	79.9%	14.3%	0.0%	21.4%	20.1%	0.0%	0.0%
医疗健康	11	14	54.5%	61.2%	27.3%	16.5%	0.0%	0.0%	18.2%	22.3%
高科技	46	13	54.3%	52.8%	21.7%	30.0%	19.6%	11.6%	4.3%	5.6%
工业	54	9.5	37.0%	21.5%	35.2%	45.0%	20.4%	23.0%	7.4%	10.5%
消费日用品	19	3.1	26.3%	23.3%	63.2%	60.2%	5.3%	6.4%	5.3%	10.1%
媒体与娱乐	13	1.7	38.5%	48.8%	23.1%	10.2%	15.4%	25.3%	23.1%	15.7%
房地产	15	1.5	13.3%	22.0%	33.3%	24.9%	33.3%	38.7%	20.0%	14.4%
通讯业	11	0.4	45.5%	38.8%	45.5%	41.4%	9.1%	19.8%	0.0%	0.0%

备注：交易数量（单位：宗），交易金额（单位：亿美元）

（二）中国企业赴印度

1. 印度经济发展与产业政策

印度作为全球经济增长最快的国家之一，近十年的平均名义 GDP 增长达 10.6%，在 2021 年成为世界第五大经济体，正迎来产业加快发展和国内市场需求爆发的关键时机。印度在 2022 年实际国内生产总值增长 6.7%。印度正成为世界第一人口大国，人口总量上超过 14 亿，人口年轻，中产阶级人数多，购买力和消费潜力大。印度的优势产业包括钢铁制作、制药业和信息技术等行业。

印度的经济增长受到其消费回暖的正面拉动。自从 2000 年以来，印度最终消费占其经济总量比重平均为 67.1%。2020 年下半年，印度受疫情影响严重，私人消费支出同比下降 23.7%，政府支出则同比增长 13.6%。印度私人消费支出占 GDP 比重在 2021 年三季度后保持环比正增长，在 2022 年上升至 59.3%。由于 2020 年新冠肺炎疫情对印度国内需求的打击，2020 年印度国内信贷增长率下降至 9.1%，比 2019 年下挫 0.7 个百分点，为自 2017 年以来的最低点。

在推动投资便利化方面，印度政府在早先提出了“印度制造 (Make in India)”的政策。2020 年以来，印度莫迪政府大力推进“自力更生”政策，设计了振兴制造业的五大支柱，即经济、基础设施、科技驱动机制、充满活力的人口和需求。为此，莫迪政府启动了土地、劳动力、资本和农业等多个领域的改革行动：消除地区之间的贸易壁垒；提供电子交易平台，扩大农民农产品出售的自由选择权；为中小微企业提供资金与政策支持，助其拓宽市场渠道；进一步推动国企私有化，向私企开放所有行业。

2. 中国企业赴印度投资并购概况

中国企业在印度的跨国并购近年来总体上呈现出早期快速增长，近期增长趋

缓的态势。

在并购总量趋势方面，2013年至2017年的上一个五年中，中国赴印度投资并购有了显著增加，总量达到44宗，相比上一个五年增长了5.3倍，金额累计19.8亿美元，增长了31倍。主要原因是莫迪政府在2014年上台后推动了多项促进外资进入的政策举措。一是机构改革上新建了促进投资的机构：建立快速投资通道，减少投资审批环节。2017年印度废除外国投资促进委员会(FIPB)，外资的审批仅由直接负责的政府部门审批，减少审批周期。二是放宽准入条件：修订基础设施、保险、养老、零售业等各行业FDI政策规定，通过法律修正案，在2015年至2016年颁布和修订《统一外资直接投资政策》，制造业、服务业和金融业领域对FDI的放开幅度较大。2017年，印度向外资开放六大行业47个方向，其中，25个方向的投资不需要政府审批，全部向外资开放。三是2016年实施新的破产法加强了对债权人的保护，增强了印度商业环境的透明度和可预见性；用全国性的商品和服务税取代了复杂的税收网络，承诺出台终结“税收恐怖主义”的政策。

随着2009年金砖国家领导人首次会晤，金砖国家合作机制不断深化，促进了金砖国家间相互投资贸易更加活跃。在此基础上，2013年以来，中国企业赴印度的并购数量和金额实现了显著的提升。2013-2017年间，中国企业在印度的并购数量达到44笔，同比增长了5.29倍；交易金额高达19.8亿美元，同比增长了32倍。金砖国家合作机制的建立促进了中国和印度之间的投资更加频繁。在2018-2022的最近五年中，中国赴印度投资并购增长较为缓慢，并购数量为50宗，同比增长了13.6%；金额累计46.3亿美元，同比增长了1.34倍。

表 10 中国企业赴印度跨境并购交易及目标行业情况

年份	中国赴印度交易数量	交易金额 (亿美元)	第一行业	第一行业比重	第二行业	第二行业比重	第三行业	第三行业比重	绿色并购	数字化并购
2008-2012	7	0.6	高科技	33.3%	工业	33.3%	金融	16.7%	8.3%	8.3%
2013-2017	44	19.8	高科技	20.5%	工业	15.9%	材料	11.4%	3.1%	22.8%
2018-2022	50	46.4	高科技	26.7%	工业	24.4%	零售	15.6%	0.0%	11.5%
合计	108	66.8	高科技	24.5%	工业	19.6%	零售	10.8%	2.7%	11.4%

印度的高科技行业和工业在 2018-2022 年属于受到中国海外并购投资者最偏好的两个行业领域。这主要是因为印度鼓励发展的行业包括电力、电子产品、计算机软硬件等高科技行业和工业行业。与此同时，印度的零售业在近五年来成为吸收中国境外并购投资的第三大行业领域，这主要是因为近年来印度经济增长以私人消费驱动为主，2012-2019 年私人 and 公共消费贡献的经济增速维持在 5% 左右。与此同时，服务业近年来逐步成为印度拉动经济增长的重点行业，涵盖了餐饮、酒店、旅游等行业，都与零售业具有较大关联性。2019 年印度服务业增加值占 GDP 比重达到 49.4%，吸纳了 33.2% 的就业人口。

在并购交易目的方面，得益于近年来软件、线上业务等服务外包行业的快速发展，2013-2017 年间共 22.8% 的并购交易发生在数字领域，中国企业通过购买印度企业的人工智能技术、大数据技术、云计算技术、区块链技术、数字技术运用等技术帮助自身数字化转型。2018-2022 年仍有 11.5% 的企业开展数

数字化转型相关的并购交易，这在一定程度上是由于数字领域的技术并购资金量需求大，企业在疫情后业务较难开展，资金紧缺。但是 2020 年，新冠肺炎疫情在全球范围内进一步催生了移动办公、实时通讯、后台运营等服务需求，促使印度企业仍然有数字化转型需求。

表 11 中国企业赴印度跨境并购的并购交易支付情况

年份	现金支付	股票支付	对赌、可转债、可交债等	组合支付
2008-2012	66.67%	0.00%	0.00%	33.33%
2013-2017	20%	0.00%	61.82%	18.18%
2018-2022	7.14%	3.57%	82.14%	7.14%
合计	15.85%	1.89%	69.06%	13.21%

在并购支付方式上，2013-2017 年间有 7.1% 的企业采取现金和资产支付，相比上一个五年有所下降；3.6% 的企业开始采用股票支付方式，企业更倾向于降低并购交易初期的资金支出；82% 的企业运用对赌、金融市场工具等其他方式来进行支付，相比过去有了较大提升；7.1% 的企业通过组合支付方式完成并购交易。2018-2022 年有 20% 的企业采取现金和资产支付，有 62% 的企业运用对赌、金融市场工具等其他方式来进行支付，18% 的企业将上述方法进行组合支付。中国企业赴印度的跨境收购热衷于使用盈利支付（Earn-out）等类似对赌的方式开展并购交易，这主要是由于印度的高科技类并购和数字化转型相关的交易较多，企业在早期需要投入更多资金进行研发，难以支付高昂的现金；同时，高科技行业在后期会随着产品的研发成功而具有较高的回报率，所以采用对赌协议方式支付更为适合。当买卖双方对出让资产或出让公司价值评估存在差异的情况时，对赌协议能根据交割后资产标的盈利情况进行支付，有助于促成交易。在高增长的行业中，当目标公司表现好的时候，能够为目标公司带来超额收入。

与此同时，并购方也能够不支付过多现金就延后进行支付，控制交易风险。

（三）中国企业赴巴西

1. 巴西经济发展与产业政策

巴西 2022 年全年经济增长 2.9%，全年 GDP 总量约合 1.9 万亿美元，人均 GDP 为 8675 美元。在生产端，服务业 GDP 增长 4.2%，贡献了 2.4 个百分点；工业增长 1.6%；农业下降 1.7%。第二和第三产业在 GDP 中占比总计 90%左右。在支出端，最主要经济增长动力为家庭消费增长 4.3%，政府支出增长 1.5%，投资增长 5.5%，商品和服务出口增长 5.5%，进口增长 0.8%。由于巴西央行在 2020 年两次下调商业银行存款准备金率要求，累计由 31%下调至 17%。资本市场的资金不断增加；此外，央行出台专门政策鼓励商业银行向中小企业提供贷款，上述措施有效增加金融体系流动性。2020 年巴西国内信贷增速和 M2 增速分别达到 16.6%和 27.2%。2021 年 3 月 11 日，央行宣布将 17%的准备金额要求延长至当年 11 月底，防治流动性快速下滑。

近年来，巴西通过降低税收和增加投资等多措并举来提振经济。一是启动大规模基建项目。由于基础设施升级能为其带来更好的区域内互联互通，提升发展潜力。巴西政府通过完善税收机制体制、改善投资环境等系列举措来推动交通基础设施建设，修建或扩建国内公路和铁路。二是积极推进私有化进程。巴西通过实施“投资伙伴计划”，对部分国有资产私有化，吸引私人及海外投资，推动巴西市场化，弥补财政赤字。巴西作为世界主要商品出口国，港口基础设施建设对于巴西农业、矿产品及油气产品进出口至关重要。三是不断提升数字化创新水平。巴西为了应对疫情，加快了企业数字化转型的步伐。国内在线教育、远程办公、

智慧医疗等需求激增，逐步形成绿色可持续的数字生活新模式。

2. 中国企业赴巴西投资并购概况

自从 2016 年以来，中国成为巴西最大的投资国，其中大部分交易都是通过并购手段进入巴西市场。中国在巴西的投资领域集中在能源、自然资源、基础设施、农业、制造业、创新以及信息通信技术等。中国企业在巴西的投资能通过将巴西本地生产的产品运回国内，保障中国国内市场的需求。例如中国对巴西农业领域的投资能促进巴西农产品运回中国后满足国内消费者的需求，在巴西矿产领域的投资能满足中国市场的工业发展需求。

中国企业 2013-2017 年间累计开展 58 宗跨国并购交易，金额高达 242.38 亿美元，在 2018-2022 年间，中国企业赴巴西并购的数量下降为 47 宗，金额减少为 31 亿美元，但并购成功率达到 72.9%，提高了 13.37%，并购交易时间为 64 天左右，降低了 61.9%。58.19% 的中国企业赴巴西后在同一行业开展跨境并购，企业开展同业并购和多元化并购比例相对稳定。

表 12 中国企业赴巴西跨境并购交易和目标行业情况

年份	中国赴巴西交易数量	交易金额 (百万美元)	第一行业	第一行业比重	第二行业	第二行业比重	第三行业	第三行业比重	绿色并购	数字化并购
2008-2012	37	220	能源与电力	37.8%	材料	16.2%	工业	13.5%	22.9%	0.0%
2013-2017	58	242	能源与电力	31.4%	工业	17.6%	金融	15.7%	32.7%	3.3%

2018-2022	47	31	能源与电力	23.4%	金融	23.4%	高科技	12.8%	22.6%	0.0%
合计	145	494	能源与电力	29.7%	金融	16.7%	工业	13.8%	23.1%	1.0%

在巴西目标企业所处行业分布上，2018-2022 年间，能源与电力、金融和工业等行业受到并购方的青睐。这是因为近年来，巴西政府逐步放宽了对石油、天然气和矿产开采领域的限制，并对电信、电力行业实行私营化，但是进入能源、矿产、电信市场的外资企业至少 6 年才能撤资。与此同时，未来，预计以太阳能发电为主的非水利可再生能源发电项目将获得政府更多支持，因此能源与电力行业成为了排名第一的目标行业。

在并购目的上，中国企业赴巴西的并购案中累计有 23.1% 的交易涉及到收购环保类型的企业。近年来全球的新能源等环保行业不断发展，中国清洁能源企业也在助力巴西绿色发展。中国清洁能源企业也在巴西绿色发展的进程中获得绿色项目市场扩大和能源结构转型带来的发展红利，实现共赢。与此同时，中国在巴西的并购交易累计有 0.98% 属于数字化并购。2022 年 6 月，中国同巴西及其他金砖国家签署了《金砖国家数字经济伙伴关系框架》，不仅同意就人工智能等新兴技术开展合作，还提出鼓励数字基础设施投资等 17 项数字经济合作举措，开启金砖国家数字经济合作新进程。在此背景下，中国企业在巴西数字经济领域的投资空间相对较大。

表 13 中国企业赴巴西跨境并购的并购交易支付情况

年份	现金支付	股票支付	对赌、可转债、可转债等	组合支付
----	------	------	-------------	------

2008-2012	28.52%	0.00%	5.35%	66.13%
2013-2017	40.59%	0.00%	34.42%	25%
2018-2022	6.78%	0.00%	47.77%	45.45%
合计	32.69%	0.00%	28.91%	38.41%

在并购支付方式上，2013-2017 年间 40.6%的企业采取现金和资产支付，相比上一个五年提升了 42.3%，有 34.42%的企业运用对赌、金融市场工具等其他方式来进行支付，相比过去提升幅度较大，提升了 5.43 倍，并且 25%的企业通过组合支付方式完成并购交易，减少了 62.2%。2018-2022 年 6.78%的企业采取现金和资产支付，47.8%的企业运用对赌、金融市场工具等其他方式来进行支付，另外 45.45%的企业将上述方法进行组合支付。中国企业赴巴西的跨境收购倾向于采取可转债等金融创新的方式来募集资金进行支付。发行可转债相比发行股票募集资金会涉及更少的程序，提高发行效率，只需要通过董事会、股东大会审议，不会像发行股份募集资金等方式还需经过证监会审批。

（四）中国企业赴俄罗斯

1. 俄罗斯经济发展与产业政策

2022 年俄罗斯经济有所下滑。俄罗斯 2022 年全年 GDP 收缩 2.1%，达到 2.2 万亿美元。分行业来看，2022 年采矿业总体增速较高，制造业陷入停滞，政府的行政和国防支出对 GDP 的拉动作用也比较明显，消费和餐饮住宿等与民生相关的行业持续低迷。2022 年底，采矿、建筑及制造业均环比回落，而国防军工成为拉动 GDP 的主要力量。俄罗斯经济下行的原因主要有三方面。一是俄罗斯面临着通胀压力。2021 年下半年起，俄罗斯通胀率持续攀升并保持在 6% 以上，2022 年俄罗斯通胀率迅速飙升至 2022 年 4 月 17.8% 的高点，此后缓慢下行。2023 年 3 月，CPI 出现大幅下降，4、5 月继续跌至 2.5% 左右，已低

于俄央行 4% 的目标值。二是俄罗斯的经常项目大规模顺差的优势有所收敛，欧美退出后进口市场留下较大空白。2022 俄贸易顺差为 3324 亿美元，同比增长 70%，在大型经济体中排名第二。出口额为 5915 亿美元，同比增长 19.9%，进口额为 2591 亿美元，同比下降 11.7%。三是俄罗斯劳动力市场持续紧张，劳动力不足可能长期拖累经济。根据审计机构 FinEXTIZA 的数据，2022 年，35 岁以下的俄罗斯就业人数减少了 130 万。工人短缺成为普遍现象，企业对劳动力的需求增加，带来工资上涨的压力，进一步加大通胀风险。

2. 中国企业赴俄罗斯投资并购概况

自从金砖合作机制建立后，2013 年以来，中国企业赴俄罗斯并购的积极性得到显著提升。2013-2017 年间，中国企业在俄罗斯的并购交易数量增加了 3 倍，达到 44 笔，并购金额增加了 4.34 倍，为 144.6 亿美元。中国企业 2018-2022 年赴俄罗斯的并购交易数量锐减至 24 宗，相比上一个五年降低了 45.4%，总并购金额仅为 2.84 亿美元，并购成功率仅为 37.83%，降低了 47.14%。鉴于欧美等西方国家对俄罗斯持续制裁，为了降低对外依赖、保护国内生产厂商，俄罗斯加强对外资和欧美国家企业的监管限制。俄罗斯对外资进入领域和投资比例管理相对严格，根据国际商业协会（International Chamber of Commerce）公布的《市场开放程度报告》，俄罗斯市场开放指数为 3.1，排名第 58/75 位，这使得流入俄罗斯的外国投资面临较大的监管约束。

表 14 中国企业赴俄罗斯跨境并购的并购交易及目标行业情况

年份	中国赴	交易金额 (亿美元)	第一行业	第一行业比重	第二行业	第二行业比重	第三行业	第三行业比重	绿色并购	数字化并购

	俄罗斯 交易 数量	元)								
2008-2012	11	27.1	能源 与电 力	18.2%	材料	18.2%	工业	18.2%	20.8%	0.0%
2013-2017	44	144.6	能源 与电 力	29.5%	材料	29.5%	工业	13.6%	31.5%	0.0%
2018-2022	24	2.8	材料	25.0%	能源 与电 力	20.8%	高科技	20.8%	32.7%	4.5%
合计	86	209.6	能源 与电 力	30.2%	材料	25.6%	工业	12.8%	39.5%	1.3%

中国企业收购的俄罗斯目标公司所处行业主要聚集在能源与电力、材料以及工业等行业。能源和电力行业排名第一，主要得益于俄罗斯广阔的地理环境以及

丰富的自然资源。俄罗斯拥有世界 30% 以上的自然资源，它具有世界上最大的天然气储量，第二大煤炭储量，第八大石油储量。这吸引了较多的中国企业赴俄罗斯开展能源和材料领域的并购。与此同时，材料业排名第二，俄罗斯的矿产资源和金属资源丰富，并在化工用品方面具有较多产业。中国材料产业相关的企业倾向于赴俄罗斯开展跨境收购以获得当地的自然资源。此外，工业排名第三，俄罗斯政府对基础设施投入保持重视。2020 年，在公路和干线基础设施的国家专项规划框架内，俄罗斯联邦预算投资额增长 20%，达到 5380 亿卢布（约合 75 亿美元）。

在并购目的上，有 39.5% 的跨境并购涉及到绿色并购，在环保和新能源领域。2009 年俄罗斯总统签署具有宣言性质的联邦气候政策。该文件为后续气候变化政策提供了方向性的指引。俄罗斯于 2020 年发布了 2050 年俄罗斯长期发展战略。俄罗斯有大量的绿色投资项目可供外国投资者参与，包括碳的吸收、存储和回收利用等领域，吸引了大量中国企业的积极投资。

中国赴俄罗斯的相关并购仅有 1.3% 属于数字化并购，这主要是由于近年来受到疫情影响，全球经济增速放缓，当全球陆续发展数字经济，出台相关产业规划和战略时，俄罗斯由于诸多不利条件，与全球数字经济领跑国家存在较大差距

表 15 中国企业赴俄罗斯跨境并购的并购交易支付及目的情况

年份	现金支付	股票支付	对赌、可转债、可交债等	组合支付
2008-2012	33.33%	0.00%	0.00%	66.67%
2013-2017	27.30%	0.00%	27.30%	45.40%
2018-2022	0.00%	0.00%	50%	50%
合计	23.81%	0.00%	19.05%	57.14%

在支付方式上，2013-2017 年间有 27.3% 的中国企业采取现金和资产支

付，相比上一个五年降低了 18.3%，有 27.3%的企业运用对赌、金融市场工具等其他方式来进行支付，并有 45.4%的企业通过组合支付方式完成并购交易，减少了 31.83%。2018-2022 年有 50%的企业运用对赌、金融市场工具等其他方式来进行支付，还有 50%的企业将上述方法进行组合支付。中国企业赴俄罗斯的跨境收购倾向于采取组合支付的方式。这是因为中国企业在俄罗斯收购的领域集中在能源电力等前期投入金额巨大的行业，需要通过股权和现金相结合的组合支付方式交易来缓解短期资金压力。

（五）中国企业赴南非

1. 南非经济发展与产业政策

南非是非洲第二大经济体，国民拥有较高的生活水平，经济发展比其他非洲国家更稳定。2022 年，南非 GDP 达到历史新高为 4056 亿美元，人均 GDP 为 6771 美元，GDP 年增长率为 1.9%，但相比 2021 年 4.9%的增长率，有所下降。但与新冠疫情大流行前相比仅增长 0.3%，其中六个行业尚未恢复至疫情前生产水平。另外，南非统计局表示，受大规模电力减载影响，2022 年第四季度南非经济萎缩 1.3%，创下自 2021 年第三季度以来最大降幅，在 10 个行业中有 7 个在第四季度出现萎缩。自从 2020 年下半年以来，随着大宗商品价格上涨，南非贸易条件显著改善，经常账户罕见出现顺差，本币汇率持续走强，有助于未来经济复苏。

南非财经、法律、通讯、能源、交通业较为发达，拥有完备的硬件基础设施和股票交易市场，黄金、钻石生产量均占世界首位。深井采矿技术居于世界领先地位。南非经济发展的基础在于其领土辽阔，矿产资源丰富。南非土地面积 12.9 万平方公里，蕴藏着丰富的矿产资源，南非的矿产资源以种类多，储量大著称，

特别是黄金、铀、金刚石、稀土的储量都位居世界前列，有些甚至达到世界第一的水平

2. 中国企业赴南非投资并购概况

近年来，中国与非洲国家的经贸合作不断深入，虽然中国整体对外投资放缓，但中国在非洲的投资逆势增长，南非就是主要的投资对象。2017年前，中国在南非的投资持续攀升，之后逐渐趋于稳定。2013-2017年中国企业赴南非共开展了19宗并购交易，交易金额达到21.64亿美元，2018-2022年，并购交易数量下降了36.84%，达到12宗，交易金额下降为3.71亿美元。并购交易的效率得到了提升，并购成功率上升为80%，增长了33%，并购交易完成时间缩短了58%，达到平均73天左右。最近五年共有33%的并购交易属于同行业横向并购，中国企业赴南非的投资更倾向于开展多元化收购。

表 16 中国企业赴南非跨境并购交易和目标行业情况

年份	中国赴南非交易数量	交易金额 (亿美元)	第一行业	第一行业比重	第二行业	第二行业比重	第三行业	第三行业比重	绿色并购	数字化并购
2008-2012	12	26.2	材料	58.3%	金融	16.7%	工业	16.7%	6.7%	0.0%
2013-2017	19	21.6	材料	52.6%	金融	10.5%	工业	10.5%	6.7%	0.0%
2018-2022	12	3.7	材料	27.3%	媒体与娱	18.2%	医疗健康	18.2%	6.7%	0.0%

					乐					
合计	47	109.8	材料	47.8%	金融	15.2%	工业	8.7%	5.6%	0.0%

针对南非的目标公司所处行业，材料行业位列第一，这主要是由于南非的贵金属、矿产资源丰富，使得南非近年来的贵金属出口额显著增加。从南非商品进出口结构来看，矿产、贵金属、车辆和钢铁制品是其主要出口商品；机械产品、矿产品、车辆、化学物质是其主要进口商品。2020年在全球范围内宽松货币政策环境下，贵金属及其制品价格持续上涨，促进南非商品贸易顺差不断扩大。因此，为了降低贸易过程中购买贵金属和矿产资源的购买成本，中国企业更倾向于直接收购南非的材料行业企业。

与此同时，南非的金融和工业行业也分别受到中国并购投资方的重点关注。这主要取决于南非在近年来重点发展工业，并提高服务业的发展水平，在相关领域积极吸引外资流入。南非的限制投资领域较少。南非是开放型经济体，鼓励外国投资，主要吸引外资的领域包括采矿、能源、汽车、基础设施建设、信息通信技术以及农产品加工等，并对战略性物资、不可再生资源、农产品和废旧金属等产品实行出口许可证管理。

在并购目的上，近年来，绿色并购比例有所增大，主要反映了南非清洁能源发电投资快速增长，南非电力短缺问题由来已久，成为影响南非经济发展的重要障碍。根据世界银行PPI数据库统计，2018-2019年南非新增基础设施投资都集中在电力行业，2019-2020年主要新增基础设施投资为红石聚光太阳能热电厂和德班客运站，两者总投资达到9.7亿美元。

表 17 中国企业赴南非跨境并购的支付方式及目的情况

年份	现金支付	股票支付	对赌、可转债、可交债等	组合支付
----	------	------	-------------	------

2008-2012	46.46%	0.00%	10.69%	42.86%
2013-2017	37.58%	5.27%	28.57%	28.57%
2018-2022	25.00%	0.00%	75.00%	0.00%
合计	37.55%	2.64%	27.67%	32.14%

在支付方式上，2013-2017 年间有 37.58% 的企业采取现金和资产支付，相比上一个五年降低了 18.18%，有 5.27% 的企业运用股票支付方式开展并购交易；有 28.57% 的企业运用对赌、金融市场工具等其他方式来进行支付，增加了 1.67 倍；并有 28.57% 的企业通过组合支付方式完成并购交易，减少了 33%。2018-2022 年 25% 的企业采用现金支付手段来开展并购交易，并有 75% 的企业运用对赌、金融市场工具等其他方式来进行支付。中国企业赴南非的跨境收购倾向于采取现金支付手段来进行交易。这主要是因为南非的外汇管制逐渐放松。南非储备银行的外汇管理部负责南非的外汇管制工作，通过商业银行中的“授权经销商”负责执行。

（六）中国企业赴金砖国家并购小结

2013 年以来，中国金砖国家投资并购速度加快。这主要是因为 2006 年，巴西、俄罗斯、印度和中国四国外长在联合国大会期间举行首次会晤，开启金砖国家合作序幕。2009 年，金砖国家领导人在俄罗斯的首次会晤，为金砖国家之间的合作与发展提供了强大动力。2010 年，南非加入，变成“金砖五国”。这使得在近十年来，金砖国家之间合作日益紧密，中国企业赴金砖国家投资并购的积极性不断提高，1998-2022 年间，中国赴金砖国家发生并购数量 386 宗，金额为 880 亿美元。因此，2023 年，阿根廷、埃及、埃塞俄比亚、伊朗、沙特阿拉伯、阿联酋等六国获邀加入金砖国家合作机制。这充分表明了越来越多国家都认识到了金砖国家的发展机遇和投资合作机会，中国企业将通过在金砖国家的投

资获得企业发展的重要战略空间。

在 2013 年以后，巴西是中国重要的投资并购目标国，相关投资并购进入了快车道。整体而言，中国企业赴金砖国家的并购中，赴巴西的比重最大。在并购数量上，有 37.6% 的并购交易投向巴西；在并购金额上，赴巴西的并购占中国赴金砖国家总体并购量的 59%。但是最近几年来，不管是并购的数量还是金额，印度正在成为中国重要的投资并购目标国。在 2018-2022 年，中国赴印度的并购数量同比增长了 13.6%；并购金额同比增长了 1.34 倍。

从行业分布来看，中国企业在巴西和俄罗斯重点投资并购领域为能源电力，中企赴巴西的并购中有 23% 涉及到绿色转型的并购，赴俄罗斯的并购则有 39.5% 为绿色并购；赴南非的主要并购领域为金属和矿产等材料行业；赴印度的主要并购领域为高科技和工业领域，数字化并购特征明显，有 11.38% 的并购属于数字化并购。

在支付手段上，中国企业赴印度的跨境并购的支付方式主要采用对赌、可转债和可交换债等方式以克服高科技领域并购中的资金问题。以此同时，中国企业赴俄罗斯和巴西的跨境并购支付方式则主要集中在组合支付方式上，这是因为中国企业在相关国家的收购集中在能源电力等前期投入金额巨大的行业，需要通过股权和现金相结合的组合支付方式来进行交易。最后，中国企业赴南非的跨境收购支付方式主要采用现金支付为主，这主要受到南非并购过程中主要涉及贵金属和矿产等材料行业，市场价格波动较大，金额相对较小，企业需要及时支付现金来购买相关资产。

四、金砖国家投资便利度情况分析

(一) 金砖国家间相互投资情况与投资便利化问题

金砖国家作为新兴经济体和南南合作的新平台的代表,金砖国家在全球治理、世界经济发展中的地位和作用日益显现。2017年,金砖国家领导人厦门会晤确立了金砖国家更紧密、更广泛、更全面的战略伙伴关系的发展思路以及“金砖+”的合作理念,开启了金砖国家合作第二个“金色十年”。厦门会晤期间,金砖五国一致通过了全球首份投资便利化专门文件——《金砖国家投资便利化合作纲要》(以下简称《纲要》)和《金砖国家投资便利化谅解》(以下简称《谅解》)等文件,标志着投资便利化水平已成为金砖各国在发展经济合作伙伴关系进程中共同聚焦的问题。在此基础上,金砖国家还采取了一系列积极措施,如《2025年金砖国家经济伙伴关系战略》(2020年)、《金砖国家贸易投资与可持续发展倡议》(2022年)等旨在加强投资便利化合作,推动金砖国家之间的相互投资。本文基于跨境并购数据来反映国家间相互投资情况。数据显示,金砖国家之间的相互投资金额不断增加,从2001年不足1亿美元增长至2022年超过210.9亿美元,机制内投资依存度(相互投资占机制整体吸引投资金额的比重)从2001年的0.5%增长到2022年的7.6%。

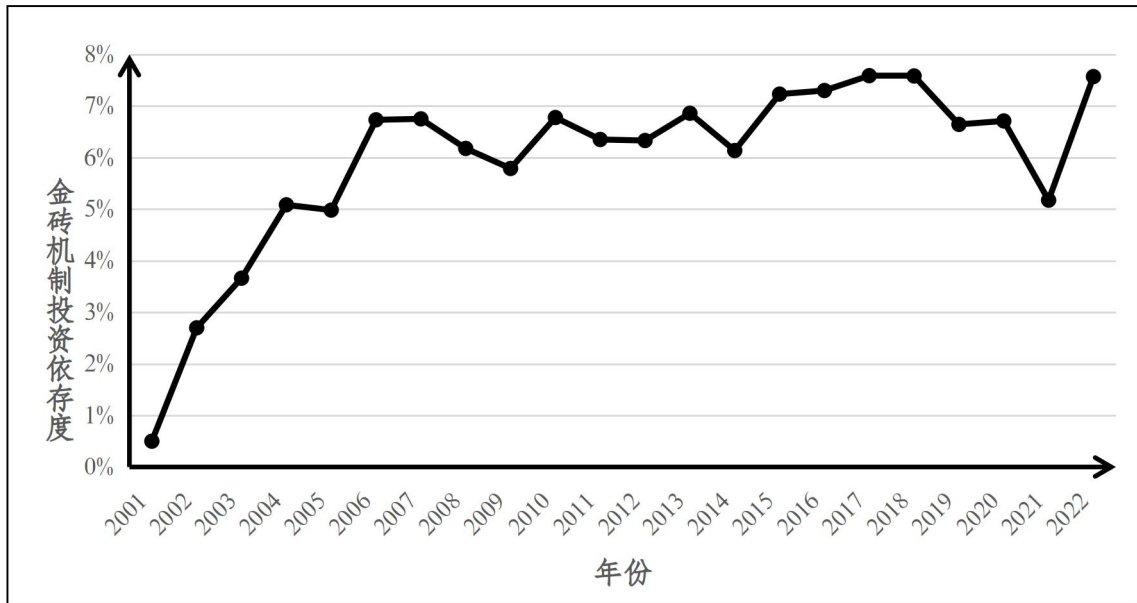


图 2 金砖国家投资依存度变化趋势

上图结果显示，2001 年提出金砖概念后，金砖国家投资依存度不断上升，但与全球其他区域性合作组织相比，金砖国家之间的相互投资水平仍然较低。根据下表，2022 年，亚太经济合作组织（APEC，简称“亚太经合组织”）投资依存度达 69.9%，二十国集团（G20）达 56.2%，东盟 10+3 达 27.5%，远远超出了金砖国家当前的水平。这表明，金砖国家间经贸合作的潜力仍然巨大，需要进一步促进机制内部投资便利化水平的提升。

具体到金砖各国，2022 年中国吸引其他金砖国家投资的金额占中国吸引外资总额的比重达到 11.1%，位列金砖国家首位。

表 18 2022 年各区域合作组织内部相互投资情况⁴

		机制内相互投资金额 (亿美元)	投资依存度
亚太经合组织		2223.4	69.9%
二十国集团		5985.6	56.2%
东盟 10+3		324.0	27.5%
金砖国家		210.9	7.6%
其中	中国	74.9	11.1%
	印度	127.8	6.7%
	南非	4.9	4.5%
	俄罗斯	0.5	3.5%
	巴西	2.9	3.2%

投资便利化的提升能够增强金砖国家间相互吸引投资的能力，确保金砖国家经贸合作的不断深化。尽管金砖国家正采取措施积极改善投资便利化水平，但各国由于资源禀赋、发展水平等基础条件的不同，在具体政策的执行及其效果上存在差异。因此，有必要深入探究金砖各国投资便利化的实际发展情况和潜在制约因素。

根据联合国贸发会议（UNCTAD）数据，金砖五国内部投资在金砖国家吸

⁴ 表格中投资金额表示跨境并购中东道国当年被收购标的的交易金额总和。其中，针对具体金砖国家（中国、印度、巴西、俄罗斯、南非）的数值定义如下：机制内相互投资金额表示金砖机制内其他国家投资至该国的金额；投资依存度表示金砖机制内其他国家投资至该国的金额除以该国吸引投资的金额。

引的外国直接投资流量中所占比重远低于 APEC、二十国集团等区域性合作组织。其中, APEC 内部投资在整体吸引的外国直接投资流量中所占比重达 47%, G20 达 42%, 而金砖国家占比不到 1%。鉴此, 本文通过构建投资便利化水平测度指标体系, 分析金砖国家投资便利化水平, 通过比较分析 G20 国家、APEC 等区域合作机制投资便利化水平, 针对性提出投资便利化水平提升对策, 为未来中国与其他金砖国家进行投资合作提供参考。

(二) 投资便利化水平指标体系构建

笔者根据投资便利化原则、具体措施结合相关文献(郝宇彪和梁梦阳, 2022; 芮小明等, 2021; 芮小明和黄森, 2020; 陈瑶雯等, 2018; 崔日明和黄英婉, 2016; 马文秀和乔敏健, 2016), 选择基础设施、法制环境、金融市场、投资环境、劳动力市场五个一级指标和 26 个二级指标构建投资便利化水平指标体系(见下表)。

表 19 投资便利化水平指标体系

一级指标	二级指标	一级指标	二级指标
基础设施 (20%)	道路基础设施质量 (2.9%)	法制环境 (20%)	政策法规透明度 (2.9%)
	航空基础设施效率 (2.9%)		电子政务参与度 (2.9%)
	海港基础设施效率 (2.9%)		司法独立性 (2.9%)
	获得电力的难易 (2.9%)		法律解决争端效率 (2.9%)
	铁路设施密度 (2.9%)		政府管制的负担

			(2.9%)
	移动电话的普及 (2.9%)		因犯罪或暴力带来的 商业成本 (2.9%)
	网络普及 (2.9%)		知识产权保护 (2.9%)
金融市场 (20%)	资本市场的融资能力 (5%)	劳动力市 场 (20%)	工资和生产效率 (4%)
	风险投资的可获得性 (5%)		劳资双方的合作关系 (4%)
	银行的稳健性 (5%)		雇佣外国劳动力难易 (4%)
	不良贷款率 (5%)		劳动力的专业化管理 (4%)
投资环境 (20%)	市场化程度 (6.7%)		工资确定的灵活性 (4%)
	开始新业务需要的时间 (6.7%)		
	通货膨胀率 (6.7%)		

指标选择基于四个原则。其一，各个指标需充分反映文献中明确的影响投资便利化水平的各个因素的概念。其二，相关统计数据必须来自采用高质量标准收集数据的可信组织。在 26 个指标中，16 个来自世界经济论坛的高管意见调查，

10个基于世行、国际货币基金组织等可靠的数据来源。其三，各个指标的数据预计会定期更新。其四，数据必须具有广泛的地理覆盖范围。

（三）投资便利化水平的比较分析

1. 相关区域合作机制的投资便利化水平比较分析

根据上述指标体系，笔者测算了二十国集团(G20)、亚太经合组织(APEC)、东盟10+3(ASEAN)以及金砖国家(BRICS)的投资便利化水平，尝试为不同机制间内部投资占比不同提供解释渠道。下表分别呈现了G20、APEC、ASEAN和BRICS机制投资便利度得分以及五个一级指标的分数。

表 20 2019 年各机制投资便利化水平

	基础设施	法制环境	金融市场	投资环境	劳动力市场	投资便利化水平
APEC	73.2	60.6	72.4	80.7	62.3	69.8
G20	75.1	61.0	64.0	80.3	59.0	67.9
ASEAN	71.9	55.0	69.0	75.0	61.3	66.4
BRICS	64.9	55.2	65.4	76.9	53.3	63.2

由表可知，在G20、APEC、ASEAN和BRICS四个区域合作机制中，BRICS的投资便利化水平最低，2019年得分为63.2。四个机制中，APEC的投资便利化水平最高，得分为69.8；其次是G20机制，得分为67.9；ASEAN排名第三，得分为66.4。各机制的投资便利化水平与内部投资占比显现出正相关关系。鉴此，笔者认为投资便利化水平至少可以部分解释不同机制间内部投资占比的不同。

从具体指标来看，在四个机制中，金砖国家在基础设施和劳动力市场两个维度排名垫底，在法制环境、金融市场和投资环境三个维度排名第三，但距离前两名仍有较大的分数差距。在法制环境方面，金砖国家得分略高于东盟；在金融市

场方面，G20 机制排名垫底；在投资环境方面，东盟排名垫底。鉴此，笔者认为应进一步夯实金砖国家在法制环境、金融市场和投资环境方面的基础，缩小与其他机制间的差距；在基础设施和劳动力市场方面则需锚定不足，精准发力，重点提升基础设施水平，改善劳动力市场，从而提升投资便利化水平。

2.金砖国家整体投资便利化水平分析

具体来看，在金砖五国中，各国的投资便利化水平差异较大。下表分别呈现了 2019 年金砖机制各国投资便利化水平。其中，中国（69.5）的投资便利化水平排名第一，其余依次是俄罗斯（63.1）、印度（62.4）、南非（61.8）、巴西（59.0）。

表 21 金砖五国投资便利化水平

	基础设施	法制环境	金融市场	投资环境	劳动力市场	投资便利化水平
中国	78.2	55.5	70.7	83.6	59.5	69.5
俄罗斯	75.4	54.4	49.4	78.3	58.3	63.1
印度	50.1	59.0	67.7	79.2	55.9	62.4
南非	58.9	60.3	77.2	68.0	44.7	61.8
巴西	61.8	47.0	62.2	75.4	48.4	59.0

具体来看，金砖国家的投资便利化水平得分从高到低依次为：中国（69.5）、俄罗斯（63.1）、印度（62.4）、南非（61.8）、巴西（59.0）。从具体指标来看，巴西所有一级指标分数均没有达到金砖国家的平均水平，且法制环境得分在五国中最低；俄罗斯金融市场得分在五国中排在最后，法制环境得分低于金砖国家平均水平；南非法制环境和金融市场得分在金砖国家中处于领先地位，但行政程序

和劳动力市场得分在五国中排名最后；印度基础设施得分在金砖国家中排名最后；中国的基础设施、金融市场和劳动力市场得分在金砖国家中排名第一。

受基础设施滞后、法制环境不完善、融资能力较低等因素的影响，金砖国家在吸引外资方面存在诸多阻碍。如何使金砖国家的投资更加便利，建立金砖国家相互间更紧密的投资关系，稳定与提升金砖国家在国际投资体系中的地位，是金砖国家深化务实合作过程中亟需解决的问题。

五、提升金砖国家投资便利化的措施建议

投资便利化的提升，将为金砖国家创造更多的合作机会和发展空间，共同实现经济繁荣和可持续发展。目前，金砖国家投资便利化仍面临诸多制约因素，相较于 APEC、G20 等其他区域合作组织，其投资便利化水平仍有待提升。本文建议从以下四个方面着手推进：

第一，深化金砖国家务实合作，推动投资便利化水平提升。各国应加强金砖各国投资便利化的硬件基础设施建设；积极改善投资环境，减少投资壁垒；提高金融服务效率，积极发挥金砖国家开发银行等平台作用；进一步改善制度环境，提升管理效率和透明度；发展劳动力市场，提升投后管理效能。

第二，明确覆盖投资全流程的金砖国家投资便利化行动清单。APEC、OECD、联合国贸发会议等组织明确表明投资便利化应覆盖投资过程全周期，且提出了投资便利化的行动计划或清单。金砖国家的投资便利化合作仅在《纲要》和《谅解》两份约束力较弱的指导性文件下进行，其要求主要涉及提高投资政策透明度、提高效率和促进合作，对金融市场、劳动力市场等投后运营的便利化措施重视不够。此外，《谅解》将投资便利化聚焦于简化程序性事项，强调运用单一窗口、数字

化手段等简化投资手续。APEC、G20、OECD 等多数组织认为外资管理的效率不仅是程序的简化，更应聚焦于规制行政管理行为，包括防范政府失灵、防范腐败、建立权责统一的政府角色、促进政府间机构合作和协调等内容。建议密切沟通协作，特别是将金砖国家其他成员经济体遇到的投资壁垒情况反馈到金砖国家的工作计划中，扩大金砖国家关于投资便利化的共识，充分借鉴 APEC 等组织的先进做法与经验，将投资便利化的制约因素转化为各项具体措施，构建覆盖投资全过程的金砖国家投资便利化行动清单，提高金砖国家间经贸合作水平。

第三，加强组织机构建设，促进金砖国家投资便利化政策协调。APEC 成立了工商咨询理事会，由每个成员推荐 3 名著名工商界人士组成，负责对投资便利化提出建议，并向领导人和部长级会议提交咨询报告。建议在金砖国家投资便利化提升方面加强政策协调。充分发挥金砖国家工商理事会秘书处、金砖国家新工业革命伙伴关系秘书处、厦门市金砖创新基地建设领导小组办公室等重要机构的政策协调功能，重点围绕投资便利化的制约要素开展协调工作。该机构不仅要促进政府层面上有效的信息传递和决策协作，还要促进政府与企业之间的咨询与指导机制，及时了解投资便利化对企业的微观影响。

第四，组建评估小组，在金砖国家开展投资便利化评估。例如，APEC 构建了评估指标体系，委托政策支持小组利用各国自愿报告书和一些间接资料对其投资便利化和各项具体措施的整体进展进行评估。建议建立具备较高研究能力的投资便利化评估小组，以便及时有效地对投资便利化行动清单的实施情况进行评估和调整，保证方向的正确性和进展的速度。

参考文献：

陈瑶雯, 莫敏和祚军 (2018) “一带一路”背景下中国—东盟投资便利化水平测度[J]. 统计与决策, (23): 119-120.

崔日明和黄英婉 (2016) “一带一路”沿线国家贸易投资便利化评价指标体系研究[J]. 国际贸易问题研究, (09): 153-164

郭力 (2010) 中俄直接投资便利化的实施路径分析[J]. 俄罗斯中亚东欧市场, (12): 5-11.

郝宇彪和梁梦阳 (2022) 投资便利化的起源、发展与评估[J]. 区域经济评论, 2022, (05): 110-121.

李文韬 (2011) APEC 贸易投资便利化合作进展评估与中国的策略选择[J]. 亚太经济, (04): 13-17.

刘重力和杨宏 (2014) APEC 贸易投资便利化最新进展及中国的策略选择[J]. 亚太经济, (02): 26-32.

马文秀和乔敏健 (2016) “一带一路”国家投资便利化水平测度与评价[J]. 河北大学学报 (哲学社会科学版), 41 (5).

沈明辉 (2009) APEC 贸易便利化进展及变化[J]. 国际经济合作, (02): 43-46.

芮小明和黄森 (2020) 金砖国家投资便利化水平测度[J]. 北方经贸, (1): 28-31.

芮小明, 梁丹旋和黄森 (2021) 亚太经合组织成员投资便利化水平测度研究[J]. 北方经贸, (2): 12-17.