

從中國國營企業海外併購看 中國經濟戰略之轉型

姚源明*

壹、前言

全球金融危機爆發之後，不少跨國企業資產縮水，但金融危機對中國大陸國有企業海外併購亦帶來機遇。許多中資企業看準危機入市，憑藉強大資本後盾逢低收購境外資產。今年以來，中國大陸企業大規模海外併購案更是接二連三：先是「中鋁」宣佈 195 億美元注資全球礦業巨頭「力拓」(Rio Tinto Group)，若非最後「力拓」毀約，這將是中國大陸企業有史以來最大一筆海外投資；接著是「湖南華菱鋼鐵集團有限責任公司」收購世界第四大鐵礦石供應商「FMG」(Fortescue Metals Group, Ltd) 17.34% 的股權，成為第二大股東；「鞍鋼」入股澳洲礦企「Gindalbie」；「中國五礦集團」由原來的 12.06 億美元提高至 13.86 億美元收購澳大利亞「OZ Minerals」礦產公司；吉利收購全球第二大自動變速器製造企業澳大利亞「DSI」(Dywidag-Systems International) 公司；「中石油」完成對「新加坡石油公司」45.51% 股份收購；「中石化」收購「AOG」(Addax & Oryx Group) 石油公司，總價達 82.7 億加元 (合 72.4

億美元)，創下中企海外併購新紀錄；「蘇寧電器」注資控股日本老字型大小電器連鎖企業「LaOX」公司，成為第一家收購日本上市公司之中國大陸企業。

根據中國大陸商務部統計，中國大陸海外併購發展迅速，從 2002 年 2 億美元，迅速上升至 2008 年 205 億美元，佔當年對外總投資的 50%，主要領域集中在能源、礦產、製造業、商貿、服務等領域。在全球跨境併購規模同比下降 35% 情況下，中國大陸企業 2009 年海外併購總額同比增加 40%，涉及金額達到 218 億美元，僅次於德國，居世界第二¹。吾人除有必要了解中國大陸國有企業海外併購之背景與模式外，更有必要了解其海外併購之經濟戰略觀。以下將先就中國大陸國有企業的海外併購之背景與模式作一剖析，而後解讀其海外併購之限制與經濟戰略。

一、中國大陸國企海外併購的背景、特點與模式

(一) 中國大陸國企海外併購的背景

自加入世界貿易組織 (WTO) 以來，伴隨著經濟全球化的大趨勢，中國大陸

* 作者現為亞太和平研究基金會研究部副主任

¹ 〈中國今年海外併購總額同比增加 40% 僅次於德國〉，路透社，2009 年 2 月 23 日，參考 <http://www.sei.gov.cn/ShowArticle2008.asp?ArticleID=173532>

國有企業之海外併購活動已非常活躍。近年來，中國大陸國有企業在內外部原因下掀起海外併購浪潮，大步對外「走出去」。由於中國大陸經濟實力強大，足以支持大規模之跨國併購，自 20 世紀 90 年代以來，海外資金持續流入，使得中國大陸外匯儲蓄激增。根據中國大陸國家外匯管理局最新統計，截止到 2009 年 9 月底止，中國大陸外匯存底已達 2.27 兆美元。因此，強大外匯資金儲備為中國大陸國有企業走出去參與跨國併購提供有力之資金支援。另外，中國大陸國有企業規模比以前實力更強，經過多年產業結構調整，尤其是 1980 年代來中國大陸國內企業併購重組與國有企業集團化²，中國大陸之國有企業逐漸具備全球競爭實力，2009 年有 43 家企業已經進入世界 500 強，其中進入前 20 大的 3 家企業「中國石化」、「中國石油」與「國家電網」則全是以國有或具有國有背景的企業³。

在宏觀經濟發展與國有企業規模變大之背景下，中國大陸國有企業海外購併之主因有三：國家政策鼓勵、缺乏資源與人民幣升值影響。面對重大貿易逆差之影響，人民幣兌美元持續走升，累計自 2005 年 7 月匯改以來人民幣升值達 20%。國際貨幣基金（IMF）認為人民幣在未來幾年人民幣仍會持續升值⁴。大陸

政府另一方面放寬外幣管制，鼓勵中國大陸企業尋求外向投資機會，藉此減少貿易夥伴對人民幣升值之壓力。人民幣對美元匯率的持續升值使得企業以更少的人民幣購買海外資產，降低企業的收購成本。

此外，由於中國在部分基礎材料產業缺乏生產效率，如鋁、鋼、煤等產業，且在能源部分缺乏供給來源，已造成下游加工製造產業之壓力，壓縮利潤。

（二）中國大陸國有企業海外併購之特點

中國大陸之海外併購特點可從投資主體、併購行業別、投資區域等三個面向來觀察。

首先就投資主體而言，大型國有企業仍扮演主要角色。據統計，2007 年末，中國大陸對外投資存量中，國有企業佔 71%，再考慮在有限責任公司、股份有限公司中所占部分，國有資產佔據對外投資的絕對主導地位，尤其是在資源、金融等重要產業領域和大規模對外投資項目，更主要由國企進行。

其次就併購行業而言，中國大陸國企併購行業不斷地向其他領域拓展。隨著中國大陸總體經濟發展，中國大陸國有企業海外併購行業與前幾年相比，併購行業有兩項主要變化：

1. 能源資源仍是併購主題，但其比例

² Yongnian Zheng: *Globalization and State Transformation in China* (Cambridge, UK; New York: Cambridge University Press, 2004).

³ 〈2009 年世界 500 強中國上榜公司名單〉，《財富》（2009 年 2 月 23 日），參考 http://www.fortunechina.com/fortune500/content/2009-07/08/content_21390.htm

⁴ John Foley: "Appreciation When It's Due," *Breakingviews*, <http://www.breakingviews.com/2009/10/05/rmb.aspx?sg=nytimes>

有所降低，電信、金融、交通等行業併購比例逐漸上升，其中最為突出是金融行業之併購。

2. 在自然資源中，有色金屬行業也成為海外併購之熱門行業，如「江西銅業」、「中鋼集團」、「寶鋼集團」等公司在 2006 年、2007 年之海外併購規模超過以往。

最後就投資地域而言，中國大陸對外投資從 20 世紀 80 年代集中於美、歐、日、港澳等少數發達國家或地區，發展到周邊國家和亞、非、拉等廣大發展中國家和地區；但從中國大陸對外直接併購的存量分佈看，高度集中在亞洲國家和地區，中國大陸之港澳地區仍是併購熱點，但對亞洲併購之比重出現明顯下降，而其他地區的投資有所上升。

(三) 中國大陸國有企業海外併購之模式：

就中國大陸國有企業海外併購模式來說，主要有幾項特點：

1. 可銷售中國大陸品牌之全球行銷網路：中國大陸國有企業到海外開拓市場，樹立品牌有三種主要辦法：一是自創品牌，走「海爾」道路；二是貼牌生產，走「格蘭仕」道路；三是收購對方企業，以收購對方品牌為目的，收購後使用對方品牌以開拓海外市場，如中國大陸的 TCL⁵。
2. 國家戰略主導：特別是中國大陸大型能源國有企業（如中石化、中石

油和中海油）開展海外併購主要是由政府推動，著重國家利益與能源短缺為主要考量。中國大陸政府同時對企業海外投資提供財務支援，如指示中國發展銀行及中國進出口銀行提供貸款。

3. 可提供就業機會之基礎建設及製造專案：可降低在中國大陸生產之成本，並提供當地就業機會。
4. 發展新高科技的研發中心：特別是中國大陸高科技國有企業透過併購建立海外研發中心，使其研發具有國際水準與知識產權、專利，例如中國大陸的華為集團。未來中國大陸跨國併購將更以技術導向為主。在對發展中國家市場，中國大陸有較成熟之技術，具有明顯技術優勢，適合市場小、轉讓成本低、技術要求低、就業壓力大之發展中國家和地區。但中國大陸除了少數像華為集團能在該行業局部領域達到世界先進水準外，中國大陸絕大多數企業在技術水準上與發達國家跨國公司尚有一段差距。
5. 逐漸依託國際資本市場進行融資：近幾年來，中國大陸國企在跨國併購過程中將國際化戰略與資本營運戰略結合起來，通過在國外資本市場收購上市公司的方式進行融資，如此可充分利用當地資金，降低成本，為企業擴張提供資金。
6. 取得資源產品定價權：當資源定價

⁵ 徐豔、童春良：〈中國國有企業海外併購現狀及前景分析〉，《現代經濟》，參考 <http://www.mejic.net/ReadNews.asp?TypeId=16&NewsId=2698>

權已逐漸成為國際貿易談判之重要籌碼，且國家大量印製紙幣而出現貶值危機時，各國對於資源定價權之爭奪也將更趨於白熱化。「中鋁」意欲併購「力拓」、「湖南華菱鋼鐵集團」收購「FMG」(Fortescue Metals Group, Ltd)、「中國五礦集團」收購澳大利亞「OZ Minerals」等都是中國大陸企圖奪取世界資源產品的定價權在當前中國大陸經濟實力不斷增長、外匯儲備增多、企業競爭力不斷增強，以及當前國際市場資源類商品和企業併購價格下降的情況下，「走出去」是中國大陸企業轉型之重要機遇。從西方國際貿易發展史來看，可發現企業國際化發展遵循由「出口貿易」到「對外投資」，進而「跨國聯盟」之邏輯，而中國大陸企業近年來取得成功的跨國併購，主要是透過跨國併購進行戰略聯盟結合當地重要企業，開拓當地市場，增加市場佔有率，同時也提昇品牌之全球能見度。同時，中國大陸企業面臨全球化與國際化之餘，無論是企業文化、經營能力、人才培養與國際併購方面都存在經驗不足問題。

近年來中國大陸經濟實力不斷上升，使部分國家產生較強之戒心和競爭心態。由於中國大陸政府仍然在涉及中國國有企業併購交易中扮演著舉足輕重角色，其參與程度遠高於其他國家；再者，

中國大陸企業海外併購動機多是為獲取資源，由此導致目前中國大陸企業海外併購目標企業集中於歐美等發達國家之跨國公司，因此中國大陸國企海外併購受到世界「另眼相看」。西方國家擔心中國大陸國有企業海外收購會危害其國家安全，並加深與中國大陸政治利益衝突，使中國大陸國有企業海外併購遭遇不少阻力，從2005年中海油併購加州石油與今年中國中鋁併購澳大利亞礦業公司力拓皆以失敗收場便是典型案例。

二、從國企海外併購看中國經濟戰略之轉型

從面對世界經濟轉型的角度來看，美、日經驗成為中國大陸思考未來經濟戰略走向的借鏡。80年代末，面對世界經濟轉型，一方面美國在國內開始從傳統產業向高科技產業進軍的同時；另一方面在對外戰略上，通過日元升值對日本經濟進行打壓。在美國壓力下，日本錯誤地把擴大內需作為打造新經濟增長的戰略來實施。在滿足於已有經濟增長成果中，將保經濟持續增長的戰略重點，仍然放在已有的傳統產業領域，並將幾十年經濟增長獲得的巨大剩餘用於增加國內消費的領域，結果大量剩餘資本進入房地產與股市，導致房地產泡沫破裂，由此引發金融危機，並從此使日本經濟陷入十年低迷之中⁶。因此中國大陸國有企業在海外併購中，由國家戰略主導、鼓勵「走出去」，在塑造品牌、擴

⁶ 張孝德：〈世界經濟轉型下的中國經濟戰略選擇〉，《學習時報網》（2009年11月3日），參考http://big5.lm.cn/stratage/resposition/200911/t20091103_428759.htm

展海外市場之餘，尚能藉此獲取海外高新技術，學習國際金融操作，在技術創新、產業升級等方面有所突破。

此外，美國生態經濟與新能源科技之國家發展經驗亦成爲中國大陸經濟戰略轉型方向。歐巴馬政府上臺後，著手啓動推進新能源產業革命的國家發展戰略，積極投資建設再生能源基礎建設，全面發展節能科技和產業。胡錦濤也在2007年「17大」中，首度將「生態文明觀」寫入政治報告中，以推進經濟生態化、GDP綠色化、生活低碳化爲轉型目標，推進政府管理職能與管理目標轉型，實施經濟戰略轉型⁷。

三、結論

2009年以來，中國大陸商務部爲應對金融危機，擴大對外投資，採取多項鼓勵措施和促進企業對外投資，包括：發佈實施了新的《境外投資管理辦法》、研究推動《對外投資管理條例》出臺、鼓勵各類金融機構積極爲企業「走出去」提供信貸支援和金融服務、發佈162個國家和地區的《對外投資合作國別（地區）指南》、加強人才培訓、加大投資促進力度、爲企業開展對外投資搭建平臺等⁸。中國大陸由國家戰略主導之國有企業海外併購，不但可塑造品牌、擴展海外市

場之餘，尚能藉此獲取海外高新技術，並學習國際金融、資本操作。

由中國大陸經濟戰略可看出未來世界走向生態文明與新能源科技的趨勢，但其除了須面對全球經濟形勢變化、資產國之政策與文化環境、投資保護主義等外部因素制約外，其國內體制改革、境外投資經驗缺乏、人才不足，以及如何從「保增長」之經濟增長思維朝向「和諧發展」的新增長模式，更大程度地制約中國大陸下一階段的經濟發展。

中國大陸政府強化「走出去」戰略，透過併購使得中國大陸部分產業之大型企業與國際連結，積極強化其市場相對優勢。由於中國大陸併購後取得相關礦產與原物料之供應佔有率在全世界仍屬有限，但其對於資源產品價格的影響力與談判籌碼不斷增加。再加上臺灣已長久依賴進口原物料與能源，故中國大陸國有企業之海外併購對於我方在全球市場取得相關原物料、礦產與能源之影響目前並不顯著。但相較之下，我方宜思考如何強化臺灣在國際產業鏈之地位，以及如何透過「兩岸和解」因素的發酵，進軍中國大陸市場或與中國大陸企業合作，強化我國以中小企業爲主體之產業獨特性、企業體質與應變能力。

⁷ 胡錦濤：〈高舉中國特色社會主義偉大旗幟，爲奪取全面建設小康社會新勝利而奮鬥〉在中國共產黨第十七次全國代表大會上的報告，新華社，2007年10月24日，參考 http://news.xinhuanet.com/politics/2007-10/16/content_6890667.htm

⁸ 中華人民共和國商務部：〈境外投資管理辦法〉，商務部，2009年3月16日，參考 http://qdisp.com/xwfb/2009-03/16/content_1260572.htm