



展望 2013：经济回暖推高并购市场 海外势头强劲依旧

2012 年 12 月 20 日 清科研究中心 朱毅捷

2012 年，全球经济的关键字为“欧债危机”和“经济复苏”。在前者的影响下，全球各大经济体哀鸿遍野，甚至连创造“增长奇迹”的中国都一度难以支撑经济下行的压力。中国并购市场因此未能延续前两年强劲的走势，在先趋冷、再回暖的态势中较 2011 年有一定幅度的下滑。而随着各国相继出台经济刺激政策，“复苏”的大幕悄然拉开。2013 年是以“复苏”为基调的一年，通过对 2012 年的总结和对未来的预测，大中华区著名创业投资与私募股权机构清科研究中心，做出了如下展望：

一、全球并购市场难有太大起色，新兴市场或成最大亮点

2012 年度，欧洲中央银行(ECB)于危机之时果断出手，放言“将不惜一切代价维护欧元”，极大地稳定了市场情绪。此后，欧盟再度发力，令欧洲稳定机制(ESM)正式生效，多方面的举措令欧债危机逐渐向好的方向发展。美国方面，QE3 的推出和第三季度末失业率的下降一度为美国带来“复苏加速”的良好展望，但是财政悬崖的出现无疑使得原本尚好的复苏前景蒙上了巨大的阴影。即使新版 QE 的出炉再次提高了货币投放，原本就温和的复苏步伐也不会有显著改善，甚至不排除美国因财政悬崖再次进入衰退的可能。相较于欧、美的步履蹒跚，新兴市场在 2013 年的增长前景较为良好。金砖四国里，市场认为中国、印度、俄罗斯都将于下个年度提高经济增长速度，而巴西更是可能从今年不到 2%的实际 GDP 增长率跃升至超过 4%的增长率。

本年度美国并购市场出现一定幅度的下滑，预计 2013 年美国并购市场的整体情况仍将维持现状，而欧洲并购市场也难离历史低点。同时，在欧洲、美国等地并购活动低迷之时，新兴市场并购的增长无疑会增加其全球所占比重，这也许会成为 2013 年全球并购市场最大的亮点。

二、国内宏观经济走出低谷，并购市场有望再次突破

近年来中国并购市场有了长足的发展，其在活跃度和市场规模两方面都增长迅速。2009、2010 和 2011 三个年度里，中国并购市场连续 3 次井喷，于 2011 年创造历史最好成绩。进入 2012 年以后，中国宏观经济的负面展望逐渐增强：先是出口表现疲软，然后二季度 GDP 增长首度破 8，紧接其后的是采购经理人指数(PMI)降低至枯荣线以下，似乎所有数据都预示着经济环境在不断恶化。受此影响，中国并购市场从一季度高点不断下行，直至三季度并购总额同比大幅萎缩。而此后政府的一系列调控给经济增长注入动力，三季度末出口回暖和 PMI 上升的信息预示着中国经济即将走出下行通道，并购市场因此再度升温。综合



前 11 个月的情况，预计 2012 年度中国并购市场的热度仍将处于历史高位，虽然较 2011 年有所下滑但差距不大。由于 2013 年中国经济料将加速增长，并购市场在此刺激下有望再次出现突破并创造新的记录。

三、海外并购势头依然强劲，但须警惕政治风险

尽管 2012 年中国并购市场整体有所趋冷，不复 2011 年般的涨势，但是中国企业进行海外并购的规模仍是有所增长。清科研究中心的数据显示，2012 年前 11 个月，中国企业海外并购共涉及交易额 265.85 亿美元，同比上升 13.5%，被并购方主要集中在美国和欧洲等地。海外并购规模的逆势上涨，表明其拥有强劲的需求，和良好的内、外部环境。2013 年，国际经济预计将缓慢复苏，资产价格应有所回涨但幅度有限，这将继续为中企的海外并购创造良好的外部环境；另一方面，中国经济在经历了短期的底谷后增长动力充足，货币政策也较为宽松，内部环境也十分优秀；内外部环境俱优的情况下，中国企业将加速“走出去”的步伐，明年海外并购有望再创新高。

从海外并购的区域分布来看，明年的标的企业仍将集中在欧洲、澳洲和北美地区：欧洲的资产价格低、潜在标的多、市场前景好，仍是一个优秀的“抄底”地区；澳洲矿产资源丰富，是资源型并购的理想场所；北美地区集能源、技术、品牌、渠道等多种优势于一体，向来都是国际并购市场最重要、最活跃的地区。

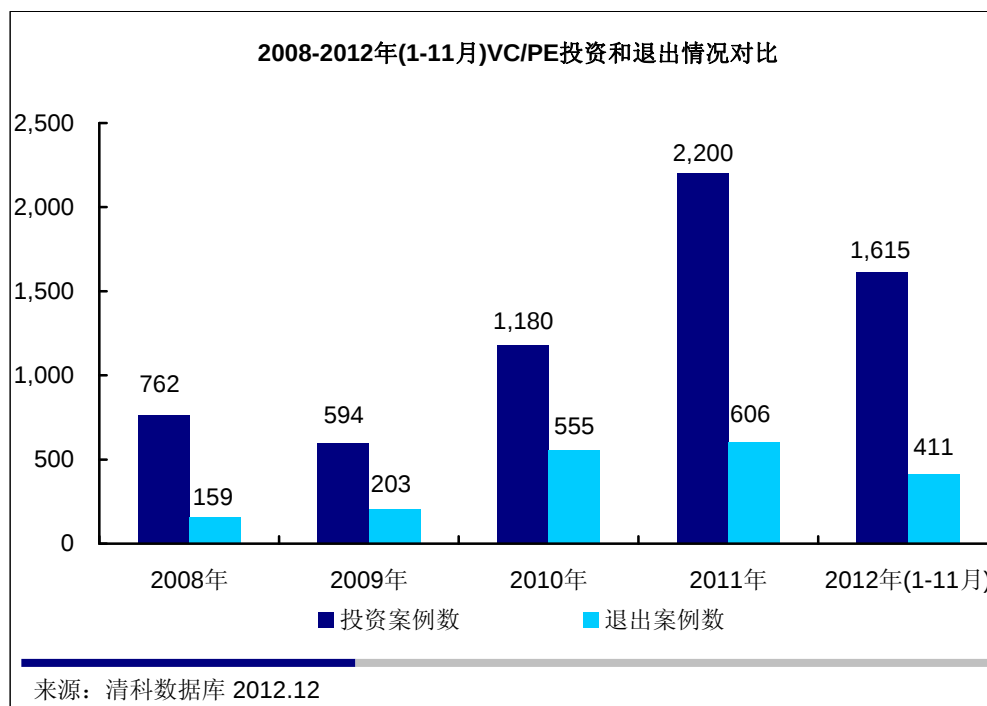
对于 2013 年而言，不得不提的是海外并购中政治环境的变化。其中，以欧洲和澳洲为目的地的海外并购，政治风险不会有太大变化。而北美地区的美国和加拿大，都有可能对政治环境上有所恶化。加拿大虽然刚批准了中海油并购 Nexen 的巨额交易，但是其国内对于国有企业资源型并购的反对呼声仍然很高，多方因素制衡下，加拿大总理哈伯在宣布批准中海油并购的同时，也表达出加政府对于此类并购“下不为例”的意念，这无疑会对国企于加国的资源型并购造成负面展望。美国的立场则较为微妙，虽然在大选前奥巴马又是给三一的 Ralls 下禁令，又是对选民宣扬自己对中国的强硬政策，但是不排除特殊时期“大选因素”对其言行的印象。最为重要的是，美国受困于“财政悬崖”，奥巴马政府可能视该事件对美国的影响而变化相关政策：一方面，出于对失业率提升的渴望，美政府可能会在国际贸易层面采取贸易保护的手段保证就业；另一方面，美政府对海外投资的批准可能会比较灵活，若美国经济的表现不如预期，其可能适当放宽相关批准，以利用外资为美国经济注入活力，若美国经济表现超过预期，则有可能以“国家安全”为由严格控制中国企业在特定领域的并购行为。

四、VC/PE 投资项目大量累积，并购退出广受关注

募、投、管、退是 VC/PE 机构业务的核心要素，近些年的投资热令机构累计募资额和投资案例数都大幅增加，但是退出案例的增长则并未跟上前者的脚步。如图 1 所示：2008

年投资案例数比退出案例数多出 603 起；2009 年 391 起；2010 年 625 起；2011 年高达 1594 起；2012 年前 11 个月 1204 起。多年来 VC/PE 的投资案例数一直大幅高于退出案例数，近五年就达 4000 余起，致使 VC/PE 机构对退出的需求越来越迫切。在 IPO 退出渠道有限的情形下，并购退出作为欧美私募股权投资最主要的退出方式，自然成为了中国 VC/PE 市场的发展重点。而并购退出的增加，不仅会提升其在退出方式中所占的比例，也会显著增加中国并购市场的规模和活跃度。

图 1 2008-2012 年(1-11 月)VC/PE 投资和退出情况对比



五、并购基金快速发展，促实体经济加速整合

并购基金作为西方私募股权投资市场中一种主流基金形式，已有着多年的发展历史，相对而言投资策略和操作方式都较为成熟。中国在经历了“全民 PE”的狂热后，私募股权投资同质化竞争严重，亟待拓展新的投资方向和投资策略。并购基金作为最佳选项之一，自然而然的进入了人们的视野。2012 年，中国市场并购基金的发展骤然加速，包括券商系首支并购基金中信并购基金、上海政府资助的上海国际全球并购基金、广发产业并购基金等都具有较大的基金规模和市场影响力。而 2013 年作为这些基金的投资元年，相信它们会在中国并购市场展露不俗的表现，并以参与产业整合的形式帮助中国经济完成“调结构”的战略目标。



关于清科研究中心

清科研究中心于 2001 年创立，是目前中国私募股权投资领域最专业权威的研究机构之一。研究范围涉及创业投资、私募股权、新股上市、兼并收购以及 TMT、传统行业、清洁技术、生技健康等行业市场研究。清科研究中心旗下产品品牌包括：研究报告、数据库、私募通、排名榜单，并为客户提供定制咨询服务。

关于清科集团

清科集团成立于 1999 年，是中国领先的创业投资与私募股权投资领域综合服务及投资机构，主要业务涉及：领域内的信息资讯、研究咨询、会议论坛、投资银行服务、直接投资及母基金管理。欲了解更多内容请访问 <http://www.zero2ipogroup.com/>。

引用说明

本文由清科集团公开对媒体发布，如蒙引用，请注明来源：清科研究中心，并将样报两份寄至：

北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 12 层 1203 室（邮编：100125）

联系人：孟妮（Nicole Meng）

电话：+86 10 84580476 8102

电子邮件：nicolemeng@zero2ipo.com.cn

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_15730

