

中国“傻钱”能否改变关系到民族复兴

2017/11/29

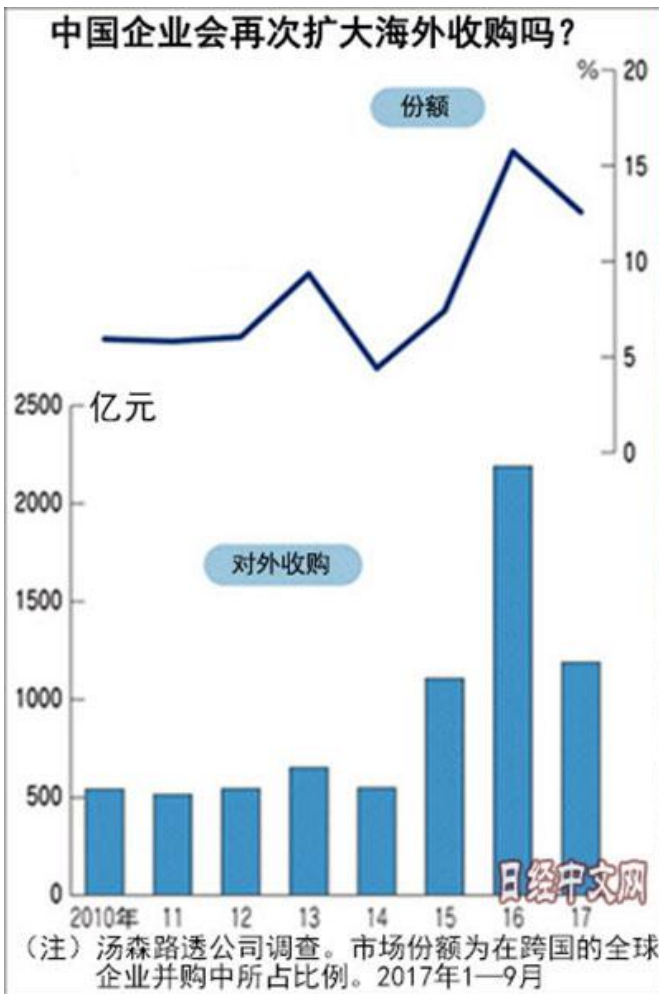
http://cn.nikkei.com/columnviewpoint/column/27644-2017-11-29-04-51-00.html/?n_cid=NKCHA014

梶原诚：中国的投资银行家似乎重新开始活跃起来。原因是此前阻碍中国企业进行海外并购的政策限制出现了松绑的苗头。

“已经看到了隧道口的光亮，预计并购活动明年将会再次扩大”，10月19日在上海召开的企业并购相关人士研讨会上，一位为中国企业提供指导的欧洲银行家这样强调。

目前中国对海外企业的收购正在锐减。为维持人民币的信用，政府刹下了资本外流的刹车。根据汤森路透的统计，被迫撤回的收购今年已经达到60起，是上一年的2倍以上。

对人民币的担忧已经告一段落。为支持购入人民币而在去年急剧下降的中国外汇储备至9月份也已经连续8个月增加。



政府放出放宽限制的信号。8月份在继续限制购买房地产等投机性对外投资的同时，公布了支持对“一带一路”战略和获取资源等国家长期发展不可或缺的领域进行投资的标准。尤其是10月18日习近平总书记（国家主席）在十九大上提出“形成面向全球的贸易、投融资、生产、服务网络”，显示出积极姿态。

中国企业对澳大利亚企业的收购突然激增，这一“奇特现象”也许传递出某种讯息。1~9月的收购额达到60亿美元，是上一年同期的3倍。在排名前10的收购案中，有5起都是战略领域的资源与能源类企业。

看着挣钱机会的回归，投资银行家们正盼着隧道口的到来。但有没有危险呢？

“傻钱”——在中国对外投资最为活跃的2016年，据说中国资金在美国硅谷很被人瞧不起。因为对于美国投资者犹豫不定的可疑高科技企业，中国资金仍出手阔绰地投资。当中国资金再次面向世界时，会不会获得同样的绰号呢？

对此需要关注三个焦点：一是能否以适当的价格收购。根据美国波士顿咨询集团（BCG）对全球并购活动的调查，代表多少年可以收回本金的“EV/EBITDA倍率”在2016年达到13.6倍。1990年以后的平均值为12倍，已经是连续4年超过这一数字，与雷曼危机前的倍率相当。

主导价格上涨的因素就作为买家存在感越来越强的中国企业。2015年收购的纽约巴卡拉酒店平均每间客房价格超过200万美元，创下新的历史记录，瞄准中国人的海外旅游热而竞相收购酒店成为广泛关注的话题。

资产价格大幅上涨，如果没有相应的高收益，收购就划不来，但问题不是这么简单。根据联合国开发计划署（UNDP）和中国政府今年公布的中国企业参与一带一路建设的业务调查，有44%的企业没有获得收益。波士顿咨询集团2014年的调查显示，在中国的对外收购中，“没有问题”的比例仅为32%。

日本企业也曾在泡沫经济时期大肆开展海外收购，但许多投资是高位买入，在亏损的同时忍痛舍弃。中国企业会怎样呢？

第二是能否控制住债务的膨胀。根据QUICK FactSet的统计，中国的企业债务在今年3月占到国内生产总值（GDP）的165%，与2011年的120%以下相比出现大幅增加，达到20个主要国家平均值的1.8倍。财务体制恶化的原因就是企业为开展收购而进行了大量贷款。对于因收购美国电影制作公司而引起轰动的大连万达集团，中国政府事实上相当于下达指示，要求其出售业务并缩减债务。



庞大的债务今后将进入偿还期。根据美国评级公司标普全球评级的统计，该公司给予评级的中国企业的到期债务在明年为 185 亿美元，2020 年迅速膨胀到 308 亿美元。在经济环境不利局面上如果仍背负着债务到处收购，全球市场人士将不得不考虑其信用风险。

第三是能否被收购对象接受。有一个场面给人留下深刻印象。“不仅仅是资金，如果把人员和文化也传播出去的话，中国标准就将成为全球标准。世界 500 强的 70% 都将是中国企业”——2015 年 11 月在中国海南举办的一个研讨会，台上激昂振奋的演讲，赢得了热烈掌声。

无论是瑞士还是芬兰，企业都是通过种族多样化和尊重收购对象的文化而成功实现了国际化。霸权主义只会引起反感和警惕。美国政府的外国投资委员会负责从安全角度对外资收购进行审查，在 2013~2015 年审查的买家中，有 19% 是中国企业，在各国当中所占比例最大。

中国企业能否从中汲取教训，蜕变成“聪明钱”呢？如果进展顺利，通过收购可以得到世界上最好的人才、技术及市场。将会成为实现习近平主席的“中国梦”中华民族伟大复兴的助推力量。

相反，如果依旧“傻钱”居多会是怎样呢？企业背负着债务重启收购竞争，还会与外国发生摩擦。资本流失与企业信用恶化将威胁人民币的信用，加剧资本流失。在去年之前的海外收购热潮中，就隐含着因经济减速而担心人民币贬值的中国企业将资金逃往海外的意图。政府不得不叫停相关的收购，使这一企图落空。

如果政府放松限制，将成为一场冒险赌博。开闸之后资金的奔流方向，将决定着中国的未来。

本文作者为日本经济新闻（中文版：日经中文网）评论员 梶原诚