中國對外投資政策轉向

京專家解讀「指導意見」 今後聚焦「帶路」及製造業領域

中國經濟新形勢

國務院辦公廳上周末對外發佈《關於進一步引導和規範境外投資方向指導意見》（下稱《意見》）。專家表示，這意味，去年11月開始實行的臨時限令，以國務院文件的形式得以正式確認。中國政府針對境外投資的管控和審查，將在未來一兩年或更長時間實行，井噴式增長不會重現。今後中資「走出去」會聚焦在政府支持的「一帶一路」、製造業等領域，交通、消費和科技等或是熱點行業。

■香港文匯報記者海巖 北京報道

■肯尼亞蒙內鐵路蒙巴薩客運站，全長約480公里，是一條採用中國標準、中國技術、中國裝備建造的現代化鐵路。 資料圖片

集團涉較多海外業務部分A股公司

公司	上周五收報（元人民幣）	變幅
萬達電影（002739）	停牌	--
復星醫藥（600196）	30.02	+1.49%
海航控股（600221）	3.30	-0.30%
海航創新（600555）	5.05	+1.81%
海航投資（000616）	4.55	+0.66%
海航基礎（600515）	4.55	+0.66%
蘇寧雲商（002024）	停牌	--

製表：香港文匯報記者 章蘿蘭

前幾年，中國對外投資政策的大方向是擴大開放、放鬆審批，但到去年11月對外投資政策出現急轉向。央行、發改委、外匯局等有關部門陸續出台各項關於對外直接投資的新規，加強對對外投資真實性合規性的審核，業界認為這是階段性管控措施，隨着上半年人民幣匯率企穩、資本外流形勢好轉，外界曾傳聞這一臨時管理措施計劃執行到9月。

國務院文件為政策定調

商務部研究院研究員白明在接受香港文匯報訪問時表示，目前中國還沒有對外投資法，境外投資的管理辦法主要是商務部、發改委等出台的部門法規，此次國務院下發的文件具有更高級別，為境外投資指明政策方向。

擴大開放大趨勢料不變

白明認為，短期內政府控制資本外流的方向不會變，因此境外投資井噴式增長將不會再出現。但由於針對境外投資的管控已經實行了半年多，市場和企業逐步認識和實行新的政策方向，調整對外投資行為，此次隨着政策明朗，企業獲得穩定的政策預期後，正常的「走出去」投資計劃將重新啟動，預計下半年中企海外投資將恢復平穩，全年還將保持資本淨輸出。白明認為，從發展階段看，中國已經進入資本淨輸出階段，即便政策收緊，擴大開放的大趨勢不會變。

白明認為，從過去半年的實際情況及國務院文件看，中企對外投資政策有了新變化。以前看監管紅線畫在哪裡，盡量不去碰紅線就行了，限制則需要看監管支持的行業在哪兒。

明確禁止三類境外投資

國務院文件明確提出鼓勵、限制、禁止三類境外投資活動。其中，赴未建交國等敏感國家和地區投資，房地產、酒店、影城、娛樂業、體育俱樂部等境外投資，在境外設立無具體實業項目的股權投資基金或投資平台，三類情況屬於限制開展的境外投資，為限制投資，必須經境外投資主管部門核准。

鼓勵推進「帶路」建設

在鼓勵投資方面，《意見》提出，重點推進有利於「一帶一路」建設和周邊基礎設施互聯互通的基礎設施境外投資；穩步開展帶動優勢產能、優質裝備和技術標準輸出的境外投資；加強與境外高新技術和先進製造業企業的投資合作，鼓勵在境外設立研發中心等。

加強境外高新技術合作

白明指出，雖然限制不是禁止，但政府已表態限制領域並非中國戰略發展所需要，相信未來「闖紅線」在限制領域的境外投資會越來越少，轉而在政府支持的行業尋找全球投資機會。

從國務院文件看，政府鼓勵的對外投資是「一帶一路」基礎設施建設、產能合作、農業供給側改革，科技、能源、資源、商貿物流等。

業內人士指出，從上半年臨時限令執行情況看，順利獲批的對外投資項目多數為工業實業類項目，金額在10億美元以下，政府特別支持「一帶一路」建設、國際產能合作、產業轉型升級的對外投資，從行業看，交通、消費和科技等熱點目標領域。

國務院文件要點

■鼓勵6類境外投資：
包括「一帶一路」基礎設施境外投資，優勢產能、優質裝備和技術標準輸出的境外投資，與境外高新技術和先進製造業企業投資合作，境外能源資源勘探和開發，農業對外合作，服務領域境外投資。

■限制5類境外投資：
包括赴未建交國等敏感國家和地區，房地產、酒店、影城、娛樂業、體育俱樂部等領域，在境外設立無具體實業項目的股權投資基金或投資平台，落後產能及環保等不符標準的境外投資，必須經境外投資主管部門核准。

■禁止5類境外投資：
包括軍工核心技術和產品輸出，禁止出口的技術、工藝、產品，賭博業、色情業等境外投資。

■建立境外投資黑名單制度，對違規投資行爲實施聯合懲戒。

製表：香港文匯報記者 海巖

部分A股公司今年涉海外文旅項目併購

■中國電影擬不超過1億美元收購法國YMAGIS公司15%股權

■睿康股份擬9,716萬美元收購千禧年影業母公司A&T51%股權

■中國交建擬投資印尼雅加達Daan Mogot房地產項目

■萬科擬出資169億美元參與收購新加坡普洛斯

註：資料截至7月末
香港文匯報記者 章蘿蘭 整理

涉海外業務A股料直接受影響

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭 上海報道）內地證券業分析師認為，《意見》一定會對相關上市公司構成利空，惟影響程度則觀點不一，有料影響將「極其嚴重」，亦有指利空已提前釋放，故今次「影響有限」。但由於上述公司並非滬深權重股，料不會對大市構成決定性影響。

知名經濟學家宋清輝在接受香港文匯報採訪時表示，高層防範對外投資風險對相關企業是重大利空，有海外業務的A股上市公司將會受到直接影響，如萬達系、復星系、蘇寧雲商等等。

宋清輝說，內地一些企業去境外投資有一個很有意思的現象，某些企業在內地早已負債纍纍，仍然孜孜不倦地進行海外擴張和併購。事實上，即便是正常「出海」，企業都可能遭遇極大的風險與挑戰，遑論那些打着海外投資的幌子，實則進行資產大轉移的行為了。

企業盲目投資釀巨大風險

在宋清輝看來，從某種意義上來說，後者危害更大，因為急功近利，而會變得更加盲目，給企業帶來了巨大的風險。他指出，這樣做的結果會令資產負債如滾雪球般越來越大，最後形成一座雪山，一旦出現風吹草動，比如經營不善、國際貨幣政策環境出現大變化等，債務雪山或將發生「雪崩」，導致企業資金鏈斷裂，影響到銀行貸款，造成中國金融系統危機。

新規料非完全禁止海外投資

宋清輝預計，雖然新規並不是完全禁止海外投資，料今後相關監管部門肯定會加大審批的嚴格要求，故在滬深股市中，地產、影視、娛樂業、體育俱樂部等板塊的上市公司，需要盡快避開，因為這些新規對這些行業的上市公司影響極其嚴重，一是其資金出不去，二是業績將蒙上一層陰影，投資者需謹慎。

■宋清輝

出海概念無熱炒 衝擊大市有限

■談佳隆 ■石建軍
香港文匯報記者章蘿蘭 攝

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭 上海報道）雖然上市公司一度風行「出海」，不過華安證券財富管理中心上海副總經理、首席投資顧問石建軍在接受香港文匯報採訪時表示，由於中證監大力倡導價值投資，現時A股投資者已經越來越成熟，並不是說上市公司有海外項目就一定是亮點，投資者亦會仔細估算，這些海外項目究竟是面子工程，還是真的有錢可賺，如果對業績提升力一般，投資者亦不會有太多熱情，因此相關「出海」概念，早前也並沒有在A股市場受到瘋狂追捧。

此番明文限制開展房地產、酒店、影城、娛樂業、體育俱樂部等境外投資，石建軍建議，所謂「君子不立於危牆之下」。他認為，《意見》對相關上市公司的經營、業績一定有影響，且影響不會微乎其微，股價亦會隨之受挫，投資者短期一定要迴避，除非經過一段時間的調整，利空完全釋放，公司又有新的經營規劃，方可再度納入考量。

出海多為民企 難左右大市

至於對大市的影響，石建軍認為，需視個股在分類指數、或是板塊中的權重佔比來估算，首先「出海」做相關投資的上市公司為數不多，且基本都是民營企業，規模不大，對大市難以構成決定性影響。他提及，上述股票雖雲集於中小板、創業板，但板塊整體走勢要看市場處於什麼階段，今年以來創業板持續下行，如今已是跌無可跌，上周已收出帶量陽線，下半年最大的機會或是在創業板。

私募投資總監談佳隆亦認為，新規對上市公司或者大市的影響，並不會太大。他在接受香港文匯報採訪時指，過去幾年，境內上市公司主要通過銀行內保外貸方式對外投資，實現人民幣負債、美元資產的模式，因此未來銀行會根據《意見》要求，出台細則來落實政策要求。

談佳隆指出，鑒於上市公司已投限制性境外項目，未來無法得到境內金融機構新增資金支持，項目業績或將受影響，惟具體項目轉讓收縮，將是一個循序漸進過程，且此前幾家有相關業務的公司被查過一輪，資本市場的反應已提前釋放，料今次影響有限。

「燙手山芋」難脫手 違規公司入黑名單

特稿

上半年內地政府針對境外投資的管控和整治，已令不少海外投資明星企業受到衝擊。早前，萬達傳被斷貸而變現600多億元人民幣內地資產，安邦董事長吳小暉「因個人原因不能履職」，復星董事長郭廣昌「被失聯」，海航則被美國最大銀行停止一切業務……，這些企業均是近年中資海外併購的生力軍，尤其是萬達和安邦，在海外收購了大量房地產、酒店、影城和體育俱樂部資產。如今，國務院文件明確表態，上述領域的境外投資與「國家和平發展外交方針、互利共贏開放戰略以及宏觀調控政策不符」，他們花費不菲買來的大廈、酒店、俱樂部已成「燙手山芋」。

業內人士分析，雖然屬限制投資領域，但已投資入股的項目，政府不會強行要求出售、退出，因為境外投資仍是企業行為，由企業自己考量、自負盈虧，即便想退出也很難找到下一個接盤者，可謂騎虎難下。「這些資產，外資不感興趣，現在又被中國政府限制投資，不提供資金支持、甚至禁止中國企業接手，因此萬達、安邦手裡的這些投資項目，一時間很難再找到買家，現在除非虧本賣給外資，只能自己強撐悶聲整合，爭取過幾年政策方向又有調整時再變現。」

在內地優惠政策或被收回

此次國務院文件首提設立對外投資黑名單，並懲罰違規投資。業內分析，所謂黑名單可能會參考過去的境外投資行為，有關企業因境外投資方向不符政策導向，已受到停止信貸支持等處理，這或許意味着已經上了「黑名單」。未來違規境外投資的企業必然在購匯、信貸等受到限制，甚至影響到其內地的投資，其在內地獲得的優惠政策也可能被收回。

■香港文匯報記者 海巖

監管收緊 大手筆併購劇減

香港文匯報訊（記者 章蘿蘭 上海報道）中資企業一度熱衷全球掃貨，但自透出監管風聲以來，風潮已有轉向，不但投資金額迅速收窄，房地產、酒店、影城、娛樂業、體育俱樂部等領域的併購金額更因此急挫。

去年底四部門齊發聲響警鐘

中資企業出手闊綽，近年來在房地產、酒店、影城、娛樂業、體育俱樂部等領域四下出擊，令全球側目。以體育為例，若計入8月剛剛完成的中國高氏家族2.1億英鎊入主英超南安普頓，中資入股海外足球俱樂部已達28家。其中幾宗矚目的交易包含2015年9月，萬達以4,500萬歐元的價格，購買了馬德里競技20%的股權；2016年中歐體育投資管理長興公司以5.2億歐元的價格購買了意大利AC米蘭俱樂部99.93%的股權；同年，蘇寧以2.7億歐元的價格購買了國際米蘭70%的股權。

不過，去年年底，發改委、商務部、人民銀行、外匯局四部門負責人發聲，正在密切關注近期在房地產、酒店、影城、娛樂業、體育俱樂部等領域出現的一些非理性對外投資的傾向，以及大額非主業投資、有限合夥企業對外投資、「母小子大」等類型對外投資中存在的風險隱患。

大買賣勁縮 多低於10億美元

事實上，監管收緊已令中資出境併購步伐明顯放緩。據《上海證券報》統計指，今年1月1日至7月24日，A股上市公司中披露境外併購草案或達成意向性收購協議的共有105起，雖然依然錄得同比增長57%，但357億美元的交易總額，同比下降了38%。且與早年動輒上百億美元的投資額相比，今年A股公司境外併購額超過100億美元的幾乎絕跡，多數投資總額低於10億美元，幾億甚至幾千萬美元的投資則明顯增多，佔比達70%以上，在在反映於監管收緊政策下，中企海外併購已轉向審慎。

值得注意的是，其中標的涉及房地產、酒店、影城、娛樂、體育等領域的僅為4起。這4起境外併購分別是中國電影擬不超過1億美元收購法國YMAGIS公司15%股權、睿康股份擬9,716萬美元收購千禧年影業母公司A&T51%股權、中國交建擬投資印尼雅加達Daan Mogot房地產項目、萬科擬出資169億美元參與收購新加坡普洛斯。

上述報道稱，甚至還有上市公司選擇半途放棄。今年3月，新華龍終止收購海外遊戲公司GramGames和梵雅文化；4月，萊茵體育同樣終止收購聖瑪麗足球集團有限公司的股權，公告皆稱是證券市場環境及政策法規等客觀情況發生變化。