

学校编码: 10384  
学号: 15720141151937

分类号\_\_\_\_\_密级  
UDC

廈門大學

硕士学位论文

出境并购的行业内溢出效应分析  
——基于中国上市公司的实证研究

The intra-industry spillover effect of overseas M&A  
—— Research based on Chinese Public Firms

王君慧

指导教师姓名: 张耕 副教授

专业名称: 国际贸易学

论文提交日期: 2017 年 04 月

论文答辩时间: 2017 年 04 月

学位授予日期: 2017 年 06 月

答辩委员会主席:

评阅人:

2017 年 04 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 摘要

自中国加入 WTO，经济快速增长，国内企业的国际化进程也逐渐加快，对外净投资额也在逐年增加，出境并购作为中国企业对外直接投资的主要方式之一，并购数量和并购金额也在逐年增加。中国作为最大的发展中国家，国内企业出境并购的主要动机是为了获得先进的技术、知识及管理经验，众多研究也表明出境并购确实促进了母国的技术进步，但是这些研究都集中于宏观的国家或行业层面，缺乏关于出境并购对母国相关行业内其他企业溢出效应的研究。

本文基于前人的研究，主要从以下几个方面进行拓展：一是本文从微观的角度，而非国家或行业等宏观层面，研究出境并购在母国企业层面的溢出效应。二是本文实证检验了出境并购在母国行业内水平溢出效应是否存在，并探讨了行业内其他企业的吸收能力和与并购方企业的空间距离对溢出效应的调节作用。

本文以在 2006-2013 年实施出境并购的中国上市公司为研究对象，根据一系列的样本筛选条件，最终得到 134 个出境并购事件，同时通过 WIND 数据库提供的行业分类标准的行业代码整理了与标的方企业行业分类一致的中国上市公司数据，最终得到 4412 个有效样本。本文以母国同行业内企业滞后一期的生产率水平作为衡量出境并购行业内溢出的绩效指标，采用多元线性回归模型，研究了中国上市企业出境并购的行业内溢出效应，以及企业吸收能力和企业间距离对行业内溢出效应的调节作用。本文得出如下主要结论：中国上市企业出境并购的行业内溢出效应确实存在，出境并购水平溢出越多，对行业内其他企业生产率提升的促进作用越明显。母国行业内企业的吸收能力越强，企业出境并购对母国行业内企业产生的水平溢出效应就越明显。母国行业内企业与并购方企业的空间距离越接近，那么企业出境并购对该企业产生的水平溢出效应就越明显。本文的稳健性检验为研究结论提供了有效支持。此外，本文还针对研究过程中提出的新问题进行了进一步的拓展研究。

最后，本文基于研究成果，从企业和政府两个层面提出相关的政策建议，并根据本文研究的不足对未来的研究方向进行思考。

**关键词：** 出境并购；企业生产率；行业内溢出

厦门大学博硕士学位论文摘要库



## **Abstract**

The process of internationalization of domestic enterprises has gradually accelerated since China accessed to WTO. As one of the main ways of OFDI in China, the number of M&As and the amount of M&As increase. As the largest developing country, the main motivation for Chinese domestic enterprises to exit M&As is to obtain advanced technology, knowledge and management experience. Studies have shown that M&As do promote the home country's technological progress, but they are almost concentrated on the country or industry level. The paper expands from the following aspects: This paper studies the spillover effects of M&As in the microcosmic perspective. Second, this paper tests the existence of the horizontal spillover effect of M&As in the home country, and discusses the possible influencing factors.

Based on series of sample selection conditions, 134 M&As were obtained, and the industry codes of the industry classification standard provided by the WIND database. Side enterprise classification data consistent with China's listed companies, and get 4412 valid samples. This paper takes the lagged productivity as the performance measure of the company in the same industry to measure the spillover performance of the M&A industry. This paper draws the following main conclusions: the spillover effect of the M&As of China's listed companies does exist, and the more spillover of M&As, the more obvious the promotion effect of other enterprises. The stronger the absorptive capacity of the enterprises in the home industry, the more the level of spillover effect of the enterprise exit merger and acquisition on the home industry. The closer distance between the enterprises in the home country and the M&A enterprise, the more the horizontal spillover effect is. The robustness test in this paper further supports the research conclusion.

Finally, based on the research results, this paper puts forward the related policy suggestions to the enterprise and the government, and ponders the future research direction according to the shortcomings of this paper.

**Keywords:** Overseas M&A ; Productivity; Intra-industry spillovers

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 目 录

<b>第一章 导论</b> .....	1
1.1 研究背景 .....	1
1.2 研究内容及方法 .....	3
1.2.1 研究内容 .....	3
1.2.2 研究方法 .....	4
1.3 本文主要贡献 .....	4
1.4 本文研究框架 .....	5
<b>第二章 文献综述</b> .....	5
2.1 对外直接投资的基础理论研究 .....	7
2.2 出境并购的溢出效应研究 .....	9
2.2.1 出境并购的定义 .....	9
2.2.2 出境并购的正向溢出效应 .....	11
2.2.3 出境并购的逆向溢出效应 .....	12
2.3 行业内溢出效应研究 .....	15
2.4 文献综述小结 .....	16
<b>第三章 理论模型及研究假设</b> .....	18
3.1 出境并购对母国企业的行业内溢出效应 .....	18
3.2 企业吸收能力对行业内溢出效应的调节作用 .....	19
3.3 空间距离对行业内溢出效应的调节作用 .....	21
<b>第四章 实证检验</b> .....	24
4.1 变量定义与模型构建 .....	24
4.1.1 变量定义 .....	24
4.1.2 回归模型设定 .....	27
4.2 数据来源 .....	29
4.3 实证结果 .....	32
4.4 稳健性检验 .....	39
4.5 拓展研究 .....	41

第五章 结论与未来研究方向 .....	48
5.1 主要结论.....	49
5.2 建议与启示.....	50
5.3 未来研究方向.....	52
参考文献 .....	54
致谢 .....	60

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# Content

<b>Chapter 1 Introduction</b> .....	<b>1</b>
<b>1.1 Research background</b> .....	<b>1</b>
<b>1.2 Research Contents and Research Methods</b> .....	<b>3</b>
1.2.1 Research Contents .....	3
1.2.2 Research Methods .....	4
<b>1.3 Main Innovation</b> .....	<b>4</b>
<b>1.4 Research Framework</b> .....	<b>5</b>
<b>Chapter 2 Literature Review</b> .....	<b>5</b>
<b>2.1 Research on Basic Theory of Foreign Direct Investment</b> .....	<b>7</b>
<b>2.2 Research on Spillover Effects of Outbound M &amp; A</b> .....	<b>9</b>
2.2.1 Definition of Outbound M & A .....	9
2.2.2 The Positive Spillover Effect of Outbound .....	11
2.2.3 The Reverse Spillover Effect of Outbound .....	12
<b>2.3 Research on Spillover Effect in Industry</b> .....	<b>15</b>
<b>2.4 Brief Summary of References</b> .....	<b>16</b>
<b>Chapter 3 Theoretical model and Hypothesis</b> .....	<b>18</b>
<b>3.1 Effect of M &amp; A on the Spillover Effect</b> .....	<b>18</b>
<b>3.2 Regulative Effect of Absorptive Capacity on Spillovers</b> .....	<b>19</b>
<b>3.3 Regulative Effect of Spatial Distance on Spillovers</b> .....	<b>21</b>
<b>Chapter 4 Empirical Research</b> .....	<b>24</b>
<b>4.1 Variable Definition and Model Building</b> .....	<b>24</b>
4.1.1 Variable Definition .....	24
4.1.2 Model Building.....	27
<b>4.2 Data Sources</b> .....	<b>29</b>
<b>4.3 Regression analysis</b> .....	<b>32</b>
<b>4.4 Robustness Test</b> .....	<b>39</b>
<b>4.5 Further Research</b> .....	<b>41</b>

<b>Chapter 5 Conclusion and Research Prospects .....</b>	<b>48</b>
<b>5.1 Main conclusions .....</b>	<b>49</b>
<b>5.2 Suggestions and Implications .....</b>	<b>50</b>
<b>5.3 The shortage and Prospects .....</b>	<b>52</b>
<b>References .....</b>	<b>54</b>
<b>Acknowledgment.....</b>	<b>60</b>

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 第一章 导论

## 1.1 研究背景

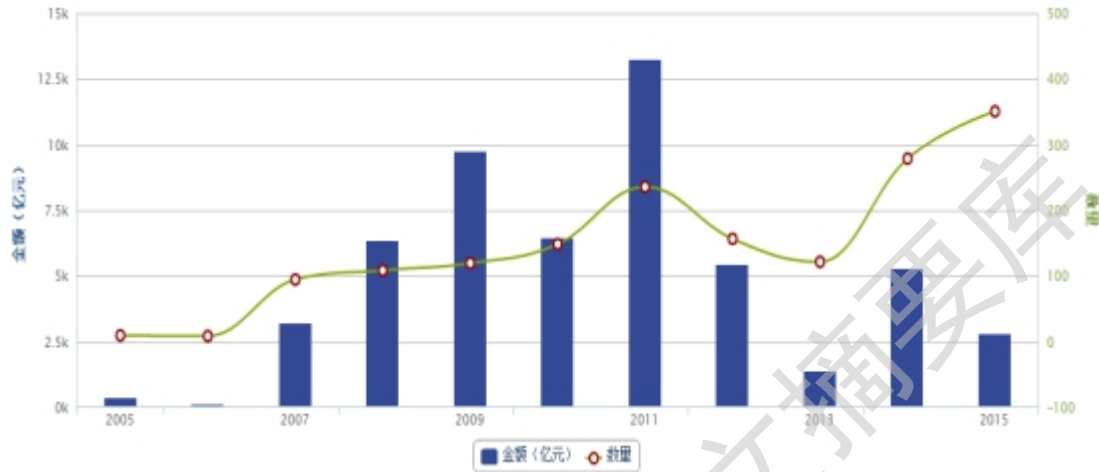
中国自从加入 WTO 后，经济增长迅速，GDP 的年增速均保持在 7% 以上。随着中国加入国际市场，国内企业纷纷响应政府从“引进来”到“走出去”的方针政策，加速国际化进程。商务部最新发布的报告<sup>1</sup>显示，2002 年中国对外投资流量仅占全球的 0.4%，而中国在 2015 年的对外直接投资额达到 1456.7 亿美元，占全球投资流量的比例提升至 9.9%，创下了历史新高，跃居全球第二。中国企业在 2015 年对外投资的表现呈现多方特点，最为突出的是对外投资并购活跃，出境并购数量创历史新高，为 351 起（按公告日），且并购领域不断拓展。并购作为对外投资“建立模式”的选择之一（Cho&Padmanabhan,1995），是指企业在国际投资中购买了东道国企业的全部或部分股权（Barkema&Vermeulen,1998），从而得以参与或控制该企业经营的行为。2009 年前三季度，中国企业采用出境并购方式的对外投资额是同期我国对外总投资额的 44%（李杰，2011），此后出境并购成为越来越多的企业进行跨国投资的方式。

图 1 是 2005 年至 2015 年中国本土企业出境并购的走势。从 WIND 的统计数据可以看出，中国的出境并购数量呈现逐年上升的趋势，并购交易额在 2011 年呈现爆发式增长，其余年份增长幅度较为平缓。在 2011 年之前，主要石油欧债危机蔓延，境外企业估值偏低、股东出口意愿增强给国内企业出境并购带来良好契机。然而，从 2013 年开始，并购交易额陡然缩减，且交易数量略有下降，这主要是由于欧美资产价格有所回升，另部分中国企业选择观望，同时，中国企业出境并购的成功率并不高。数据显示<sup>2</sup>，中国约 67% 的海外收购并不成功，而其并购效应更缺乏一个准确的衡量，这就使得中国企业放缓了海外并购的脚步。而在 2014 年，中国本土企业并购（按完成日）交易数量和金额均达到历史新高，并购交易总额为 25967.5 亿元，其中境内并购事件 3684 起，交易总额为 18285.2

<sup>1</sup> 数据来源于商务部、中国国家统计局、国家外汇管理局发布的《2015 年度中国对外直接投资统计公报》

<sup>2</sup> 麦肯锡咨询报告

亿元，占比约为 70.4%；出境并购事件为 278 起，交易总额为 5272.0 亿元，占比 20%左右。



数据来源：WIND 中国并购库

图 1.1 2005-2015 年中国上市公司出境并购数量及金额

总体而言，在经济全球化的背景下，我国的出境并购数量和金额呈现波动上升的趋势，逐渐形成一股热潮。因此，出境并购是否能够真正地给中国企业带来收益，有必要进行深入研究。从目前学术界关于出境并购方面的研究来看，主要的研究方向有三个。其一，是关于出境并购的战略动因，研究发现，企业通过出境并购的方式进入国外市场的原因十分复杂。传统的研究主要聚焦于宏观层面（Chen&Findlay,2003;Bley&Madura,2003），认为国家间内部市场的差异、文化异同、国家间风险转移等因素是企业选择出境并购的主要原因，随着研究的深入，越来越多的学者在行业和企业微观层面进行了实证分析，得出产业管制的放松、企业追求产品多元化、扩大企业规模等也与出境并购息息相关（Shimizu et al,2004;Head&Ries,2008）。其二，是关于出境并购对并购方企业的影响，包括企业经营绩效和技术投入两个方面。这两部分的研究均已比较丰富，Boateng et al(2008)发现中国企业出境并购之后，其经营绩效有所改善，但程度较小，我国大部分企业进行的出境并购的长期财富绩效并未得到明显改善（何先应，吕勇斌，2010）。孟雪（2011）针对企业吸收能力与技术溢出效应二者之间的关系进行了研究，其研究结论进一步解释了企业的出境并购对技术溢出效应的作用。



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库