

中国人民大学经济学院以研究生毕业同等学力

申请硕士学位论文写作报告

姓 名： 叶洁纯

资格证号： 91040144

专业名称： 世界经济学

拟定学位论文题目： 新冠疫情对上市公司海外并购投资的影响—基于我国上市企业的面板数据

报告日期： 2021.12.31

一、选题依据

|  |
| --- |
| 1.目的及意义  十九届五中全会审议通过的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》指出，实行高水平对外开放，开拓合作共赢新局面。  习近平总书记在不同场合多次强调，中国提出构建以国内大循环为主体，国内国际双循环相互促进的新发展格局。这绝不是封闭的国内循环，而是更加开放的国内国际双循环。  开展跨国投资，是中国企业融入全球化，参与国际市场竞争，提升国际竞争力的重要方式。随着中国实施“走出去”的战略，中国在海外并购中扮演者越来越重要的角色。数据显示，2006年至2019年，中国对外直接投资的流量从176.34亿美元增长到1582.88亿美元，年均增长率达17%。2015年，中国对外直接投资流量位列全球第二并保持到现在。  中国要实行更好水平的开放，形成全面开放的新格局，需要进一步利用好以海外并购为代表的对外直接投资的方式。  然而，2020年新冠疫情的爆发后，当前，全球经济仍然深陷新冠肺炎疫情的影响之下，持续变异的新冠病毒对经济发展带来了巨大的不确定性影响，今年以来，继德尔塔变异株后，11月底又出现了奥密克戎毒株。不断出现的变异毒株，进一步增加了目前已经很高的不确定和风险。这个因素已经直接在影响中国企业对外投资的决策。  在市场竞争中，微观企业主体要开展投资决策，需要考虑多重因素，但相比过去，新冠疫情对企业来说是一个不得不考虑，但是又在持续发生变化的新变量。  这样的影响也体现在了对中国上市企业开展海外并购中。本文正是要要以中国上市公司的面板数据为样本，研究新冠疫情后，中国上市公司在开展海外并购方面具体产生了哪些变化，这些变化如何影响中国企业对外直接投资，这是中国进一步提高对外投资水平，进一步拥抱全球化的重要课题。 |

|  |
| --- |
| 2.文献综述  投资是拉动我国经济发展的“三驾马车”之一。近年来，随着我国开展“走出去”战略，大批中国企业加快开展跨国并购。数据显示，在过去十年，在全球跨国并购的交易总额中，中国企业作为收购方所主导的各类跨国并购占到了70%。2016年，中国企业跨国并购达到了历史最高值，但在2016年-2020年，受外汇政策、信贷监管、东道国对海外投资审查加强等因素影响，我国企业海外并购交易额连续下滑。特别是在2020年，新冠疫情爆发后，2020年我国企业跨境并购交易额相比2016年减少了80%。  由于海外并购在投资中占据重要角色，关于我国企业开展跨国并购的话题也获得了极高的学术关注度，目前现有的关于我国企业开展跨国并购的文献并不少，归纳起来主要有以下四方面：  一类是研究在新冠疫情爆发前，关于影响中国企业对外投资的因素。  现有的研究主要从宏观和微观两大层面来分析。宏观研究主要是从我国与海外投资目的国之间的物流距离、当地经济、文化和技术对企业对外投资的影响。微观主要研究企业的内部管理、所有制、技术水平和盈利能力等因素对企业对外投资的影响。  比如，从东道国的宏观层面看，企业对外投资所选取国家的政治、经济、法律和外交等不同因素，带来的投资风险都存在差异，这会对企业对外投资的规模造成直接的影响。东道国和对外投资流向过国指尖的差异，也会对企业是否选择开展跨国并购产生重要影响。从已有文献梳理发现，针对中国企业，包括中国上市企业内，围绕中企在疫情前开展海外并购的各种影响分析已经非常多。  从理论研究的角度看，最终普遍归纳为四大因素，一是考虑企业自身的异质性因素，比如不同企业的制造能力、融资能力、创新能力、外贸能力等不同因素，都会对企业开展跨国并购造成影响。 二是资本流向国的经济和制度环境，即东道国在吸引对外投资方面的营商环境、对外资企业的投资政策等。三是企业所在国的经济和制度环境。企业所在国的对企业开展海外并购的政策支持程度等。四是企业所在国与企业开展跨国并购国之间双边的贸易关系  第二类是研究新冠疫情后，对于国内单一类型行业或是单一上市企业开展海外并购的影响。  这类研究集中以案例分析为主。比如有的研究集中分析我国互联网企业开展海外并购的最新情况，并以单家企业作为研究对象。研究指出，基于互联网企业本身是以轻资产企业为主，因此互联网企业在开展海外并购时，并不像传统企业一样，主要以获得厂房、设备等资源为目的，而是更加注重获取对自身有帮助的互联网技术。研究指出互联网企业和传统企业在开展国际投资交易存在的风险是由差异的。此类研究关注的是疫情后国内单一行业或者单一企业在开展跨国并购所发生的变化。  第三类是研究新冠疫情爆发后，对于全球企业开展海外并购的影响。这类研究主要是以定性研究为主。  这类研究一是从数据的角度，指出新冠疫情为跨国并购带来的新的挑战，疫情后全球跨国企业开展海外并购的活动明显减少。数据显示，2020年全年，全球并购交易总额同比下降了5%，是2017年以来的最低水平，交易总额跌至3.6万亿美元。二是从定性研究的角度，指出新冠疫情发生后，全球企业开展开外并购遇到的五大挑战。一是全球各国为了避免疫情期间出现恶意收购事件，纷纷出台了从严审批企业跨国并购的政策或者举措。二是新冠疫情对正在进行的并购交易的估值产生了影响。由于疫情对于交易双方的正常经营会带来一定冲击，因此双方都需要对交易估值进行全新的评估。三是大量上市公司为了避免疫情期间因股价波动而遭受恶意收购，相继出台了抵抗恶意收购的措施。四是影响跨国并购的进度。由于疫情影响了跨国之间的往来，尽管可以通过视频或者语音的方式来商讨完成，但是一定会影响交易的沟通进度。  第四类是研究经济不确定因素对于企业开展投资的影响。  这类研究主要分为两类，一类是集中研究国内经济不确定性提高时，对企业的投资造成的影响。研究结论指出，当经济不确定性提升时，企业普遍会对未来发展前景感知模糊，或者缺乏足够的发展信心，管理者无法较为准确地判断企业的发展，因而在投资决策上会表现的更为谨慎。甚至是企业原本计划要开展的投资行为都极可能会暂停。  第二类是研究经济不确定性对上市公司开展投资的影响。有研究从宏观数据和脊梁模型中计算出宏观经济不确定性与公司投资之间的关系变化。不少文献结论指出，上市公司的投资受到经济不确定性影响，两者呈现负相关的关系。  综合上述文献研究可知，目前已有文献在研究新冠疫情对国内上市公司开展跨国并购的影响问题上，存在四大空白：  一是研究新冠疫情爆发前，关于影响中国企业对外投资的因素。此类研究没有涉及到新冠疫情后，影响中国企业对外投资的因素分析，从研究的时间维度上看，明显存在空白。  二是研究新冠疫情后，对于国内单一类型行业或是单一上市企业开展海外并购的影响。此类研究关注的是疫情后国内单一行业或者单一企业在开展跨国并购所发生的变化，属于个案研究或者单一行业研究，研究结论不一定具有普遍性，对于面上的整体情况存在明显空白。  三是是研究新冠疫情爆发后，对于全球企业开展海外并购的影响。此类研究的研究对象是全球企业，并不是特定的中国企业或者是中国上市企业，同时目前已有的研究以定性研究为主，缺乏数据层面的定量分析。  四是研究经济不确定因素对于企业开展投资的影响。此类研究并没有涉及到新冠疫情这种全新的不确定性因素对于企业开展投资的影响。  综上，目前国内外文献中并没有专门针对新冠疫情对中国上市企业开展跨国并购的研究。特别是新冠疫情本身属于一种全新的变量，它是自2020年才被发现病毒，属于系统以外的一个全新的不确定性的因素。而且从目前全球疫情的发展趋势来看，目前新冠疫情对全球经济的影响仍然在持续深化，目前看来并没有减弱趋势，所以研究新冠疫情对于企业投资的影响有极强的现实意义。  与此同时，从数据成果来看，目前已有的文献研究中并没有针对新冠疫情前后的国内上市公司的面板数据分析。一方面，研究国内上市公司的投资决策，具有很强的参考价值。上市企业作为标杆企业，国内上市公司可以说是中国经济发展的领头羊，更是中国开展跨国并购的主力军。所以 ，以国内上市公司的面板数据作为数据支撑，样本数据兼具了代表性与广泛性。另一方面分析研究疫情前后，国内上市公司在开展海外并购的变化，有利于政府结合企业的实际，制定相关的政策，帮助企业更好的通过跨国并购的方式促进成长，带动经济发展。 |

二、研究方案

|  |
| --- |
| 1.论证方法及数据来源    本文计划采取采用主回归分析、差异性分析、数理模型、计量分析法等方法。其中计划从我国商务部、统计局等官方网站获取我国企业开展跨国并购的统计数据，同时利用wind数据库等，使用数据库中关于我国A股上市企业从2016年到2021年第三季度开展海外投资的相关数据。 |
| 2.核心观点  初步预计疫情对于国内A股上市公司开展海外并购会产生一定的负面影响。其中对不同行业、不同规模、不同发展时期的国内A股上市公司的影响会有所不同。  从时间维度来看，以2020年新冠疫情的爆发为分水岭，在疫情前国内上市A股公司开展跨国并购的活动会明显多于在疫情爆发后。  从行业属性来看，疫情对互联网企业开展跨国并购的影响会减弱，但对制造业企业的影响会加强。  从企业规模来看，规模越大的企业在开展跨国并购时，受新冠疫情的影响较弱，反之则相反。 |
| 3.创新之处  本文的主要创新之处在于用新的数据研究新的问题。一个是数据成果的创新，目前并没有任何文献贡献了关于2016-2020年前三季度国内上市公司开展跨国并购情况的数据，这首先填补了一个数据空白。第二个是对于新问题的研究。过去中国上市企业开展跨国并购遇到的都是内生性，或者是可预期的外生性冲击，如贸易战等。但是未有人研究过新冠疫情对于我国A股上市公司开展海外并购的影响。 |

|  |
| --- |
| 4.参考文献   1. 孙晓彤 《中国投资发展报告（2020）》（节选）实践报告 2021.3.21. 2. 严兵 郭少宇 《产业政策与对外直接投资—来自中国上市公司的证据》 《国际贸易问题》2021年第11期 125-126 3. 赵寰宇 李雪松 《对外直接投资与企业技术创新—基于中国上市公司微观数据的实证研究》 《国际投资与跨国经营》 2017年第6期 105-107 4. 胡援成 张朝洋 《负债融资、不确定性与公司投资—来自中国上市公司的经验证据》 5. 王艳 《海南航空海外并购风险及其启示》《会计之友》2020年第11期 02-05 6. 尹智钧 《互联网企业开展海外并购的风险及其防范研究—以字节跳动公司为例》 天津商业大学 2021年5月 7. 黄孝武 任亚奇 余杰 《经济不确定性与公司投资—基于中国上市公司数据实证分析》 海南大学学报人文社会科学版 2020年9月第38卷 第5期 8. 张建伟 《经济不确定性与企业对外投资》 《会计之友》2019年第10期 第83页- 9. 赵爱玲 《双循环发展格局 将推动2021年并购交易持续增长》 商业评论 2021.02 第16-17页 10. 杨洁 《新冠疫情对企业投资的影响分析》 产业与科技论坛 2021年第20卷第1期 第102-103页 11. 张伟华 《疫情下的跨境并购及交易实务》 中国外汇商业版 2020年 第14-16页 12. 张文佳 《疫情下我国企业跨国并购的新发展》 市场论坛 2021年第6期 第66-68页 |

|  |
| --- |
| 5.论文提纲  题 目：新冠疫情对上市公司海外并购投资的影响—基于我国上市企业的面板数据  主题词：疫情 上市公司 海外并购 不确定性  第1章 绪论（引言）   * 1. 研究背景   2. 研究意义   3. 研究思路   4. 本文的创新之处与不足之处   第2章 概念界定与文献综述  2.1 基本概念  2.2 文献综述  第3章 理论分析  3.1企业异质性对自身开展海外并购的影响  3.2母国的经济环境和制度环境对企业开展海外并购的影响  3.3 东道国的经济环境和制度环境对企业开展海外并购的影响  3.4 母国与东道国双边关系对企业开展海外并购的影响  第4章 关于中国A股上市公司疫情前后海外并购的实证分析  4.1数据处理  4.2 变量选取与描述性统计  4.3中国A股上市公司疫情前后的海外并购数量比较  4.4 不同行业的中国A股上市公司疫情前后的海外并购情况分析  4.5不同规模的中国A股上市公司疫情前后的海外并购情况分析  4.6 新冠疫情对中国A股上市公司海外并购的影响分析  第5章 研究结论与政策建议  5.1 研究结论  5.2 政策建议  参考文献  致谢 |