

经济距离对我国制造业企业跨国并购绩效的影响研究

——以“一带一路”沿线国家为例

阿曼古丽·牙克甫, 库尔班·麦麦提

新疆科技学院 新疆库尔勒

【摘要】近年来, 中国经济快速发展, 取得了许多令人瞩目的成绩, 跨国并购作为中国企业“走出去”的重要一环, 跨国并购也成为我国制造业企业国际战略扩张的重要战略。随着 2013 年“一带一路”倡议的提出, 到 2020 年中国对“一带一路”国家已累计直接投资 1398.5 亿美元, 共设立境外企业 1.1 万多家, 中国在“一带一路”国家实施跨国并购正呈势不可挡之势。跨国企业对被并购企业进行选择时, 被并购企业所在东道国是该企业考虑的一个重要因素, 东道国的经济距离对跨国企业的决策制定和经营绩效都有很大的影响。因此, 研究经济距离对我国制造业企业在“一带一路”沿线国家跨国并购绩效具有重要的意义。

【关键词】跨国并购绩效; 多维距离; 一带一路

【收稿日期】2025 年 4 月 18 日

【出刊日期】2025 年 5 月 8 日

【DOI】10.12208/j.ssr.20250194

The influence of economic distance on the performance of cross-border M&A of Chinese manufacturing enterprises: A case study of countries along the "Belt and Road"

Amanguli yakefu, Kuerban maimaiti

Xinjiang University of Science and Technology, Korla, Xinjiang

【Abstract】In recent years, China's rapid economic development has made many remarkable achievements, transnational merger and acquisition as an important part of Chinese enterprises "going out", transnational merger and acquisition has also become an important strategy of China's manufacturing enterprises international strategic expansion. With the proposal of the Belt and Road Initiative in 2013, by 2020, China's direct investment in the countries along the Belt and Road has accumulated to US \$139.85 billion, and more than 11,000 overseas enterprises have been established. China's cross-border mergers and acquisitions in the countries along the Belt and Road are becoming unstoppable. The host country of the acquired enterprise is an important factor for multinational enterprises to consider when choosing the acquired enterprise. The economic distance of the host country has a great impact on the decision-making and business performance of multinational enterprises. Therefore, the study of economic distance is of great significance to the performance of cross-border mergers and acquisitions of Chinese manufacturing enterprises in countries along the "Belt and Road".

【Keywords】Transnational M&A performance; Multidimensional distance; The Belt and Road

1 引言

近年来, 随着中国工业和服务业的不断提升, 中国已成为全球制造业中心和消费市场巨头之一。除了吸引外国投资者到中国市场, 中国本土企业也开始向海外扩张, 以寻求更多的商机和利润。对于中国企业而言, 跨国并购可以是一个重要的途径来进入海外市场。通

过收购已有的业务, 企业可以快速获取新技术、新产品和新客户, 提高其在国际市场上的竞争力。此外, 跨国并购还可帮助企业规避某些贸易壁垒和政治风险, 降低进入一个新市场的成本和风险, 跨国并购可以成为中国企业进入海外市场的一个重要途径。跨国并购作为企业国际战略扩张的重要战略, 是我国实现“走出去”

的重要一环。党的二十大指出,十年来我国“吸引外资和对外投资居世界前列,形成更大范围、更宽领域、更深层次对外开放格局”。2020年末,中国对外直接投资存量达2.85万亿美元,次于美国(8.13万亿美元)和荷兰(3.8万亿美元)。二十大报告指出“一带一路”成为受欢迎的国际公共产品和国际合作平台。中国企业海外并购数量不断增加,中国的跨国并购正呈势不可挡之势,在“一带一路”沿线国家设立境外企业超过1.1万家,2020年当年实现直接投资225.4亿美元,同比增长20.6%,占同期流量的14.7%;年末存量2007.9亿美元,占存量总额的7.8%。2013至2020年中国对沿线国家累计直接投资1398.5亿美元。二十大报告提出要推进高水平对外开放,加快建设贸易强国,维护多元稳定的国际经济格局和经贸关系。

制造业是我国国民经济的重要支柱,作为制造业大国,能不能实现由大到强的跨越,关系经济高质量发展全局^[1]。总书记强调,不管我们发展到什么程度,都不能离开实体经济,不能忽视制造业,在自主创新的道路上要坚定不移、再接再厉、更上层楼。在这种背景下,一些有实力的制造业企业不断通过跨国并购获得企业发展所需要的技术、经验、市场等资源,从而提高全球竞争力。2021年12月8日中央经济工作会议提出改革开放政策要激活发展动力,扩大高水平对外开放,推动制度型开放,落实好外资企业国民待遇,吸引更多跨国公司投资,同时推动重大外资项目加快落地,推动共建“一带一路”高质量发展。十九大报告提出,要发挥“一带一路”的开放引领作用,积极促进“一带一路”国际合作,一带一路倡议降低了中国企业的海外并购溢价,提升海外并购完成率^[2]。

跨国企业对被并购企业进行选择时,被并购企业所在东道国是该企业考虑的一个重要因素,东道国的制度、经济、文化和地理距离对跨国企业的决策制定和经营绩效都有很大的影响。在“一带一路”背景下,研

究经济距离对我国制造业企业跨国并购绩效的影响,有利于化解我国对“一带一路”沿线国家的投资困境,对企业的制作技术水平进行提高,对海外市场进行进一步开拓,减少企业投资的制度风险,对于稳妥推进“一带一路”倡议的实施具有重要意义。因此,遵循“理论—假设—数据—模型”的研究路径,得出相应结论,为我国制造业企业在对“一带一路”沿线国家进行并购选择时提供参考。

2 研究对象选取

文章以“一带一路”沿线国家为例,研究经济距离对我国制造业企业跨国并购绩效的影响,选取2002—2020年对“一带一路”沿线国家实施跨国并购的中国制造业上市企业作为研究对象。在选取样本时,参考连增等^[3]、张珺等^[4]的研究,对获取到的数据按下列筛选条件进行处理遵循以下原则:(1)并购方式为跨境并购。(2)跨国并购已经实际完成。(3)剔除数据披露不完整或数据出现异常的样本。(4)并购方企业为在中国沪深两市上市的制造业企业。(5)跨国并购的目标企业所在地为“一带一路”沿线国家。

依照上述筛选原则,利用Zephyr全球并购数据库得到52个跨国并购样本,样本涉及“一带一路”沿线19个国家。从时间来看,在2014年之前中国制造业企业对“一带一路”沿线国家跨国并购的数量在1和2之间徘徊,随着2013年“一带一路”提出并实施后,2015年跨国并购数量上升到3家,在2018年和2019年更是达到了9次,说明“一带一路”的建设促进了中国制造业企业对“一带一路”沿线国家跨国并购的数量。从跨国并购的目标企业的所属国家来看,涉及东亚、南亚、西亚、中亚、中东欧以及俄罗斯联邦,其中并购对象处于东亚地区国家的数量占比最大,为65.38%,跨国并购对象所处国家或地区占比前三位的分别为新加坡、越南、马来西亚、俄罗斯联邦。其具体情况如表1和表2所示。

表1 样本并购年份分布情况

并购年份	并购数量	占比	并购年份	并购数量	占比	并购年份	并购数量	占比
2003	2	3.85%	2012	2	3.85%	2018	9	17.31%
2005	2	3.85%	2013	2	3.85%	2019	7	13.46%
2006	1	1.92%	2014	1	1.92%	2020	6	11.54%
2008	2	3.85%	2015	3	5.77%			
2009	1	1.92%	2016	3	5.77%			
2011	2	3.85%	2017	9	17.31%			

表 2 跨国并购目标企业所属国家分布情况

国家	并购数量	地区	国家	并购数量	地区
阿曼	1	西亚地区	印度	1	南亚地区
埃及	1	西亚地区	泰国	2	东亚地区
巴基斯坦	1	南亚地区	匈牙利	2	中东欧地区
波兰	1	中东欧地区	克罗地亚	3	中东欧地区
捷克共和国	1	中东欧地区	印度尼西亚	3	东亚地区
罗马尼亚	1	中东欧地区	俄罗斯联邦	4	独联体
缅甸	1	东亚地区	马来西亚	4	东亚地区
土耳其	1	西亚地区	越南	7	东亚地区
文莱	1	东亚地区	新加坡	16	东亚地区
乌兹别克斯坦	1	中亚地区			

3 跨国并购绩效衡量

当前学者较多采用事件研究法和财务指标法进行跨国并购绩效的衡量，由于影响中国企业股票变动的因素较多，无法单独地剥离出跨国并购前后的具体变动部分，因此，基于股价的变动事件研究法衡量跨国并购绩效存在着不够准确的情况，而财务指标法则是基于财务数据，在第三方会计事业所的参与下，企业财务数据能够较为真实地反映企业的经营业绩，所以，文章财务指标法对企业绩效进行衡量。为解决单个指标代

表性较差，且容易被人为操纵的问题，文章参照现有研究的方法，选取多个财务指标，构建综合指标体系，更准确地反映企业的财务绩效变化。

本文根据企业公布的年报，选取多个财务指标，构建综合财务指标体系，以客观公正地反应企业绩效的变化情况，避免使用单一指标衡量绩效带来的弊端。借鉴葛尧^[5]、王丽萍等^[6]、张红凤等^[7]的研究，分别从资产盈利能力、资产运营能力、企业偿债能力、企业经营能力四个方面进行指标选取。共选取 8 项指标，其中：

资产盈利能力用总资产报酬率（ROA）和净资产收益率（ROE）来反映，计算公式如下：

$$\text{总资产报酬率（ROA）} = \text{净利润} / \text{平均总资产} * 100\% \quad (2.1)$$

$$\text{净资产收益率（ROE）} = \text{净利润} / \text{平均净资产} * 100\% \quad (2.2)$$

资产运营能力用总资产周转率、流动资产周转率来反映，计算公式如下：

$$\text{总资产周转率} = \text{营业收入} / \text{平均总资产} * 100\% \quad (2.3)$$

$$\text{流动资产周转率} = \text{营业收入} / \text{平均流动资产} * 100\% \quad (2.4)$$

企业偿债能力用流动比率、速动比率来反映，计算公式如下：

$$\text{流动比率} = \text{流动资产} / \text{流动负债} * 100\% \quad (2.5)$$

$$\text{速动比率} = \text{速动资产} / \text{流动负债} * 100\% \quad (2.6)$$

企业经营能力用营业收入增长率、净利润增长率，计算公式如下：

$$\text{净利润增长率} = \text{净利润增长额} / \text{上年净利润} * 100\% \quad (2.7)$$

$$\text{营业收入增长率} = \text{营业收入增长额} / \text{上年营业收入} * 100\% \quad (2.8)$$

对上述财务指标使用主成分分析法，计算出企业相应年度的综合绩效得分。主成分分析法在处理数量较多且高度相关的数据时，可用少数因子反映数据整体特点，从而降低数据维度，简化数据结构。采用主成分分析法，还可以有效避免多个指标加入模型造成的多重共线性问题。通过主成分分析法，可将文章选取的 8 个财务指标凝练为一个能够综合反映企业绩效的指

标。

文章使用的企业财务数据来自上市公司公开财务报表，由于需要考虑跨国并购的短期绩效和长期绩效，使用的企业财务数据为 2001—2021 年的数据，数据来源 wind 数据库。在相关研究中，短期绩效一般用跨国并购当年的企业绩效表示，长期绩效一般用跨国并购完成后第一年或第二年的企业绩效表示。基于此，文章

选用实施并购的企业在跨国并购当年的绩效作为短期绩效，跨国并购完成后第二年的绩效作为长期绩效，以跨国并购前一年的绩效作为对比指标。对样本公司发生跨国并购的前一年、发生跨国并购的当年和发生跨国并购后的第二年的财务数据进行结构效度分析，得到 KMO 检验与巴特利特球形检验的结果如表 3 所示：

经检验，各年财务数据的 KMO 值均大于 0.5，且相应巴特利特检验值的显著性均为 0.000，说明可对中国制造业企业的各年财务数据使用主成分分析法进行综合评价，并且可以得到较好的效果。

选取特征值大于 1 的因子作为合成综合指标的因子，结果如表 4 所示。

表 3 KMO 和巴特利特检验

统计数据		前一年	当年	后一年
KMO 取样适切性量数		0.554	0.606	0.589
近似卡方		311.616	356.586	366.905
巴特利特球形度检验	自由度	28	28	28
	显著性	0.000	0.000	0.000

表 4 因子方差贡献率

年份		因子 1	因子 2	因子 3
前一年	特征值	2.802	2.577	1.003
	累计方差贡献率 (%)	35.020	67.235	79.775
当年	特征值	3.164	1.950	1.355
	累计方差贡献率 (%)	39.549	63.922	80.865
后一年	特征值	2.975	2.000	1.373
	累计方差贡献率 (%)	37.193	62.194	79.350

由表 4 可知，跨国并购前一年、当年以及后一年特征值大于 1 的因子均有 3 个，其累计方差贡献率在不同年份均超过 70%，可以近似提供 8 个财务指标中所含的信息。因此，选取 3 个因子进行后续分析是合理的。

4 经济距离对我国制造业上市企业跨国并购绩效实证检验

表 5 报告了经济距离对我国制造业企业跨国并购绩效的回归结果，拟合优度分别为 0.288、0.277，说明回归结果对样本的拟合程度较好，经济距离能够对跨国并购绩效进行解释。其中，经济距离对跨国并购短期绩效的影响系数为-0.127，通过 10%显著性水平，说明在样本范围内，中国与“一带一路”沿线国家的经济距离对中国制造业企业跨国并购短期绩效产生负向影响，经济距离对跨国并购长期绩效的影响系数为-0.142，通过 10%显著性水平，同样说明中国与“一带一路”沿

线国家的经济距离对中国制造业企业跨国并购长期绩效产生负向影响。通过观察发现，经济距离对跨国并购长期绩效影响系数的绝对值大于对跨国并购短期绩效影响系数的绝对值。这可能原因是，一个国家的经济发展水平与其技术发展水平高度相关，目前中国制造业企业已具备较大规模和丰富经验，属于制造业大国，对于比中国经济发达的“一带一路”沿线国家，其在技术水平应用及开发方面具备了优势，因此经济差距较大时，我国制造业企业往往受经济较发达国家同行业企业的阻碍作用较多。而对于落后于中国经济的“一带一路”沿线国家，其整体基础设施水平较为落后，跨国并购后，我国制造业企业的技术在应用上后受制于实施设备的掣肘，为了更好的应用企业本身的技术，会先升级其基础生产设施，从而生产出与国内同等质量的产品，而这一工作在短期内完成的可能性较小，因此，经济距离增加会给跨国并购后带来更多的运营管理成本。

表 5 经济距离对我国制造业企业跨国并购绩效的影响

VARIABLES	sper	lper
edis	-0.127* (-1.68)	-0.142* (-1.77)
open	0.369*** (3.09)	0.272** (2.12)
ena	-0.078 (-0.32)	0.144 (0.55)
eage	0.296 (1.29)	0.491* (2.00)
amode	0.289 (1.23)	0.629** (2.51)
ascale	0.023 (0.68)	0.037 (1.05)
Constant	-1.360* (-1.87)	-2.018** (-2.59)
R-squared	0.288	0.277
F	3.033	2.877

注：括号内为 t 值，*、**、***分别表示在 10%、5%、1%的水平上显著相关。

5 结论

文章以“一带一路”为背景，以理论分析与实证研究相结合的方式，研究了经济距离对我国跨国并购绩效的影响，在实证研究中从 Zephyr 全球并购交易数据库选取 2002 至 2020 年我国制造业对“一带一路”沿线国家发生跨国并购的 52 起跨国并购样本，运用 STATA 软件，研究了不同距离因素与跨国并购绩效的关系，得出以下结论：

(1) 对于中国与“一带一路”沿线国家之间经济距离与“一带一路”沿线国家所处地区没有密切关系，且易受到国际贸易环境和政策的影响出现波动性。

(2) 在样本范围内，中国与“一带一路”沿线国家的经济距离对中国制造业企业跨国并购短期绩效和长期绩效均有显著负向的影响。

6 相关对策建议

不同国家与中国经济距离是不同的，具有国别差异，在跨国并购中，经济距离差距过大，会给跨国并购企业的生产经营活动带来更多的管理成本和时间成本，因此我国企业对不同国家运用的跨国并购应各有差异，因“国”制宜的制定并购测量。具体来说，在我国与“一带一路”沿线国家经济距离较小时，进行跨国并购可以优先选择俄罗斯等经济发展环境相似，在这类国家投

资时，两国制造业企业的发展水平基本上相似，在跨国并购后，不需要投入太大的运营成本来应对经济上的不确定性，反而由于在经济发展上有一定程度的相似性，居民的消费层级也存在一定的相似性，从而有利于跨国经营活动。在我国与“一带一路”沿线国家经济距离较小时，我国对沿线发达国家进行跨国并购时，可以优先选择新加坡等经济发展水平优越的国家，这些国家制造业企业的技术水平和创新能力会相对的高于我国，在跨国并购后，先进技术和高素质人员将不存在壁垒，会促进并购后企业的生产效率，实现盈利^[8]。

总的来说，中国企业在进行跨国并购时，可能会面临自身竞争优势不足的问题。但是，如果东道国与我国之间的各类距离接近，这样不仅可以降低投资风险，而且还能节约交易成本。因此，企业可以考虑对这些国家进行跨国并购。

参考文献

- [1] 吴贵生,杨志刚.制造业在我国社会经济中的地位和作用[J].机械职业教育,2002(3):3-4+8.
- [2] 韦东明,顾乃华,徐扬.“一带一路”倡议与中国企业海外并购:来自准自然实验的证据[J].世界经济研究,2021, No.334(12):116-129+134.

- [3] 连增,李超,胡慧杰.国际友好城市与中资企业跨国并购——基于 Zephyr 全球并购分析交易库的实证研究[J].财贸经济,2021,42(10):147-164.
- [4] 张珺,韩玫.互联互通会提高企业跨国并购的成功率吗?——中国企业在“一带一路”沿线跨国并购的经验证据[J].西部论坛,2021,31(04):18-33.
- [5] 葛尧.成本粘性对企业绩效的影响研究——来自我国上市公司的经验证据[J].价格理论与实践,2017, No.396(06): 105-109.
- [6] 王丽萍,姚子婷,李创.新环保法对上市工业企业绩效影响的准自然实验研究[J].产业经济研究,2021, No.113(04):115-128.
- [7] 张红凤,李睿.低碳试点政策与高污染工业企业绩效[J].经济评论,2022,No.234(02):137-153.
- [8] 王静.中国制造业企业跨国并购对全要素生产率的影响研究[D].山东财经大学,2021.
- 版权声明:** ©2025 作者与开放获取期刊研究中心(OAJRC)所有。本文章按照知识共享署名许可条款发表。
<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



OPEN ACCESS