

专题研究报告

韩国与新加坡并购重组研究：制度演变、市场特征与对中国的启示

核心观点

本次更新在保留原有比较框架的基础上，统一并购、经营者集中与战略投资的统计边界，市场数据更新至 2025 年末，制度政策更新至 2026 年 7 月。监管机构案件数与市场成交量不再混用。

韩国并购市场仍具有危机重组、集团战略调整和技术产业驱动特征。KFTC 于 2025 年审查完成 590 件经营者集中，金额约 358 万亿韩元；案件数受 2024 年申报豁免扩围影响，不能直接等同于市场活跃度。

新加坡继续发挥区域交易与融资枢纽作用。LSEG 口径下，2025 年涉及新加坡的已宣布并购金额为 704 亿美元，同比下降 9.1%；跨境流入增长 16.0%，跨境流出下降 7.2%。不同数据库对境内、流入、流出及少数股权投资的定义差异较大，本文将 2024 年结构样本与 2025 年趋势指标分图展示，不直接拼接。

制度方面，韩国的经营者集中、资本市场及外国投资安全审查持续完善；新加坡自 2024 年实施《重大投资审查法》，并于 2025 年启用交通关键企业控制权制度，已形成竞争、要约、行业与国家安全多层审查。

案例复核纠正了 SK 海力士和三星 Bioepis 的时间线，并区分控制权收购、合资股权调整、公司分拆与主权基金投资。案例启示由“做大规模”转向交易治理、长期投入和整合质量。

中国已在 2024 年提高经营者集中申报标准、发布“并购六条”，并于 2025 年修订上市公司重大资产重组规则。下一步重点在于监管协同、董事会责任、估值披露、跨境审查可预期性和交易后监督。

总体而言，韩国经验强调产业重组与竞争、股东及安全约束并行；新加坡经验强调开放市场中的透明规则与关键投资兜底。中国应吸收两者的制度能力，而非简单复制某一模式。

风险提示：并购重组行为高度依赖宏观经济、政策环境与市场情绪，相关分析结论在未来实际执行中可能因外部不确定性而偏离。

发展研究 · 专题研究

证券分析师：张铭潇
010-88005325
zhangmingxiao@guosen.com.cn
S0980526010002

相关研究报告

内容目录

1. 引言	5
2. 韩国并购市场演变	5
2.1 1997 年亚洲金融危机后的转折期	5
2.2 2000 年代的增长与成熟期	5
2.3 2010 年代的活跃期与调整	6
2.4 最新发展与趋势（2020 年代）	6
2.5 小结	7
3. 韩国并购行业分析	8
3.1 科技与半导体	8
3.2 制造业	8
3.3 金融业与银行业	8
3.4 能源与新兴产业	8
3.5 小结	9
4. 韩国并购监管框架	9
4.1 反垄断审查与 KFTC 的角色	10
4.2 资本市场监管与信息披露	10
4.3 外资并购政策与国家安全审查	10
5. 新加坡并购市场演变	10
5.1 起步与制度奠基，1970s - 1990s	10
5.2 2000 年代资本市场改革与并购活跃期	11
5.3 2010 年代的跨境扩张与多元化	11
5.4 2020 年代的挑战与调整	11
5.5 小结	11
6. 新加坡并购行业分析	12
6.1 科技与电信	12
6.2 金融业与银行业	12
6.3 地产与基础设施	13
6.4 能源与新兴产业	13
6.5 小结	13
7. 新加坡并购监管框架	14
7.1 竞争法审查与 CCCS 的角色	15
7.2 并购守则与 SIC 的角色（要约收购与股东保护）	15
7.3 外资并购与国家战略考量	15
7.4 小结	15
8. 制度比较及对中国的启示	16
8.1 市场规模与交易结构的比较	16

8.2 法律政策与监管框架的比较	16
8.3 行业领域与战略动因的比较	16
8.4 对中国的启示与借鉴	16
8.5 小结	17
9. 典型案例及对中国的启示	17
9.1 案例一：SK 集团收购海力士半导体 —— 危机中崛起的战略转型	17
9.2 案例二：SingTel 收购 Optus —— 区域电信扩张的标志性交易	17
9.3 案例三：现代汽车收购起亚 —— 制造业危机整合的典型案例	17
9.4 案例四：CapitaLand 收购 Ascendas-Singbridge —— 房地产与基础设施整合的里程碑案例	18
9.5 案例五：Lone Star 收购韩国外换银行 —— 外资并购争议与监管反思	18
9.6 案例六：Grab 并购 Uber 东南亚业务 —— 数字平台并购的竞争监管典型案例	18
9.7 案例七：三星生物制剂与 Bioepis 股权重组 —— 从合资到全资化再到分拆	19
9.8 案例八：GIC 投资全球物流与数据中心 —— 主权基金的战略并购布局	19
9.9 案例九：韩华收购三星化工与防务子公司 —— 多元化转型的代表性并购	19
9.10 案例十：淡马锡投资生物医药企业 —— 新兴产业的战略资本支持	20
9.11 案例分析小结	20
10. 全文总结与政策建议	21
10.1 研究结论概括	21
10.2 对中国的主要启示	21
10.3 未来展望	21
11. 数据口径说明	23
风险提示	23

图表目录

图1： 韩国：KFTC 审查案件数与金额同比变化（2020—2025，%）

7

图2： 韩国：KFTC 审查完成案件数（2015—2025）

7

图3： 韩国 KFTC 审查案件行业分布（2025，按件数占比）

9

图4： 新加坡 2024 年并购样本：按交易方向的数量与金额

12

图5： 新加坡 2024 年并购样本交易方向（按披露金额计算占比）

14

图6： 新加坡 2025 年并购市场主要指标（LSEG 口径）

14

1. 引言

并购重组（Mergers and Acquisitions, M&A）作为企业扩张、产业升级与资本市场成熟的重要途径，在全球范围内都扮演着举足轻重的角色。对于经济体量有限但开放度极高的新加坡，以及以大型企业集团和制造业立国的韩国而言，并购重组不仅是企业获取市场、技术和资源的战略手段，更是国家层面推动经济结构优化与国际竞争力提升的关键政策工具。从 20 世纪末至今，两国的并购重组市场经历了起步、动荡、活跃与成熟的演变，其发展轨迹不仅映射了全球经济环境的变化，也展现出亚洲新兴市场在资本运作中的独特模式。系统梳理韩国与新加坡并购重组市场的历史变迁、行业动因、法律监管与典型案例，不仅有助于理解两国的发展逻辑，也能为中国并购重组市场的深化改革提供宝贵借鉴。

本研究将“并购重组”界定为取得控制权或决定性影响的股权或资产收购、企业合并及重大业务转让；少数股权投资、合资和基金配置如未导致控制权变化，则单列为“战略投资”，不与控制权交易混算。数据方面优先采用监管机构、交易所和可说明口径的专业数据库：韩国公平交易委员会（KFTC）数据专指当年审查完成的经营者集中案件，并非韩国全市场并购总量。市场数据更新至 2025 年末，制度变化更新至 2026 年 7 月。研究方法包括历史阶段划分、监管统计分析、案例研究和制度比较，并据此提出对中国并购重组制度与实践的建议。

2. 韩国并购市场演变

韩国的并购市场起步相对较晚，其发展轨迹与国家经济结构和财阀（Chaebol）体系紧密相连。在 20 世纪 80 年代以前，韩国经济高度依赖政府主导的产业政策，主要通过行政手段推动产业集中与企业整合，并购在当时并未作为企业市场化扩张的主要工具。由于财阀内部存在复杂的交叉持股和纵向整合结构，企业间竞争更多体现在产业链条内的协作和政府资源配置，缺乏公开透明的并购市场氛围。直到 20 世纪 80 年代末至 90 年代中期，随着资本市场逐步开放和现代公司法、证券法的建立，韩国才开始具备现代意义上的并购法律框架，但因财阀股权高度集中，敌意收购及跨集团的并购案例仍然寥寥，市场化并购的氛围尚未真正形成。

2.1 1997 年亚洲金融危机后的转折期

1997 年亚洲金融危机成为韩国并购市场真正的转折点。危机暴露出财阀体系长期依赖债务扩张、产业结构单一以及公司治理薄弱等深层矛盾，大量大型企业和金融机构陷入资不抵债的困境。为了推动经济重建，韩国政府在国际货币基金组织（IMF）救助方案的条件下，迅速放宽了对并购的法律和行政限制，修改了《证券交易法》《公平交易法》等关键法规，允许外资和私募基金大规模进入。大量国际资本趁机收购韩国的不良资产和破产企业，例如美国通用汽车收购大宇汽车、现代汽车并购起亚汽车、美国新桥资本收购韩国第一银行、Lone Star 基金收购韩国外换银行等。这一时期的并购交易不仅挽救了部分濒临倒闭的企业，也通过资本和治理结构的重组推动了韩国产业的再生。从此，市场化并购逐渐取代政府主导的“行政整合”，成为韩国企业重组与产业升级的重要机制。

2.2 2000 年代的增长与成熟期

进入 21 世纪后，韩国并购市场逐步进入增长与成熟阶段。经历了金融危机的洗礼，韩国企业和金融机构更加重视资本结构与战略布局，并购交易不再局限于危机救助，而是转向主动整合和全球化扩张。2000 年代初期，金融业整合尤为突出：国

民银行与住房银行的合并、新韩银行收购朝兴银行等交易，使得银行业集中度迅速提升，形成了几家能够在国际市场竞争的金融集团。与此同时，大型制造业集团也通过并购优化业务结构和扩大全球影响力，例如 SK 集团收购海力士半导体、斗山集团收购美国工程机械公司 Bobcat 等。在这一时期，跨境并购数量和规模明显增加，三星电子、现代汽车等龙头企业频繁出手，通过收购海外企业获取技术、品牌与渠道资源。统计数据显示，2000 年至 2010 年间，韩国并购交易数量和金额持续攀升，并购逐渐成为企业战略发展不可或缺的一环，标志着韩国从“被动重组”转向“主动并购”的新阶段。

2.3 2010 年代的活跃期与调整

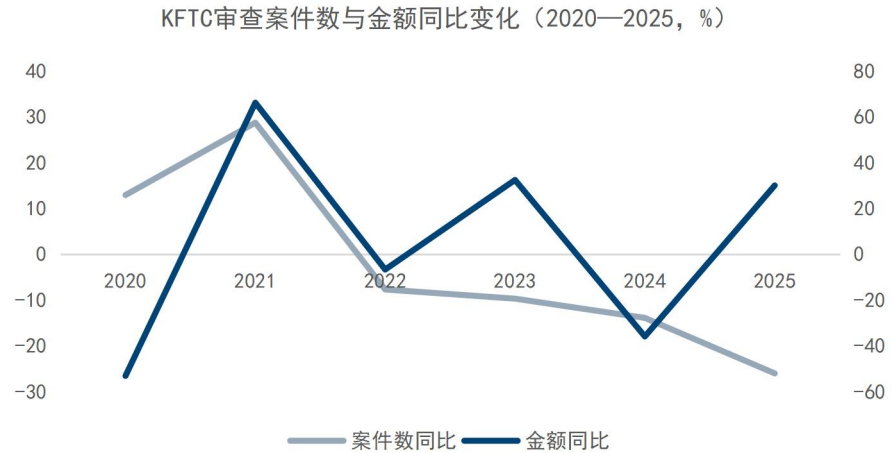
进入 2010 年代，韩国并购市场迎来活跃期。伴随全球流动性宽松和国内企业盈利改善，大型财阀集团以及私募股权基金成为并购主力。2014 年至 2016 年间，韩国并购交易金额屡创新高，既有财阀之间的资产置换与核心产业整合，例如韩华

Partners 牵头收购英国 Tesco 在韩子公司 Homeplus。与此同时，韩国龙头企业不断通过跨境并购获取新兴技术与市场，如三星电子以 80 亿美元收购美国 Harman 公司，进军汽车电子领域。然而，2017 年后，受全球政治经济不确定性上升和国内政策趋紧影响，并购市场出现调整，新交易规模有所回落。2020 年疫情冲击导致交易数量与金额显著下降，但 2021 年随着经济复苏和资本充裕，并购活动再度反弹，交易总额接近 900 亿美元。整体来看，2010 年代的韩国并购市场表现出两个特征：一是并购已成为企业优化资产组合、追求技术升级的重要手段；二是私募基金力量迅速崛起，逐步改变以往财阀主导的市场格局。

2.4 最新发展与趋势（2020 年代）

进入 2020 年代，韩国并购与经营者集中活动在疫情、利率上行和地缘政治变化中明显分化。KFTC 数据显示，2025 年共审查完成 590 件经营者集中案件，对应金额约 358 万亿韩元；案件数同比下降 26%，金额同比上升 30%，显示申报数量收缩但大型交易贡献上升。案件数下降还受到 2024 年 8 月扩大申报豁免范围的影响，因此不能简单解释为市场交易同步萎缩。产业层面，半导体、数据中心、机器人等人工智能价值链以及游戏、美妆等 K 文化行业较为活跃；审查层面，KFTC 对 50 件交易开展深入审查，并对 3 件交易附加纠正措施。总体而言，当前韩国市场呈现“数量口径受制度调整影响、大型交易拉动金额、技术与数据因素审查增强”的特征。

图1：韩国：KFTC 审查案件数与金额同比变化（2020—2025，%）



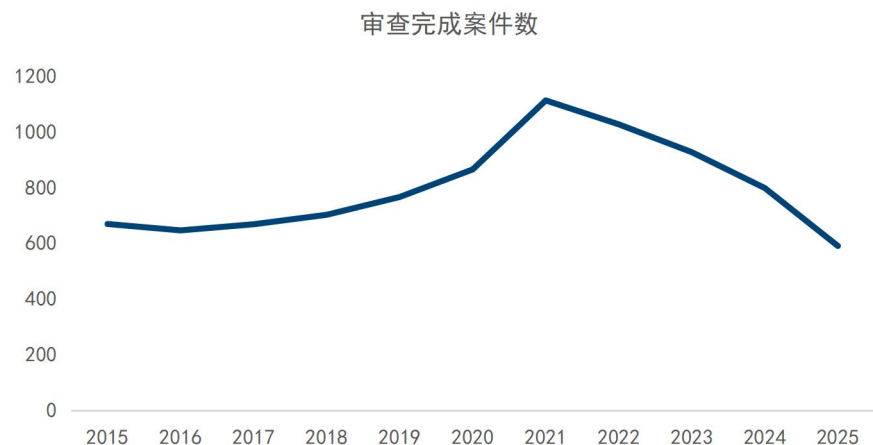
资料来源：韩国公平交易委员会（KFTC）；国信证券经济研究所整理。

注：案件为当年审查完成的经营者集中，不代表全市场并购总量。

2.5 小结

综合来看，韩国并购市场经历了“制度起步—危机重组—主动扩张—结构调整”的演变。KFTC 审查完成案件由 2015 年的 669 件升至 2021 年的 1,113 件，此后回落至 2024 年的 798 件和 2025 年的 590 件；2025 年审查金额约 358 万亿韩元，较上年增长约 30%。需要强调的是，这一序列反映监管申报与审查完成情况，而非全部市场成交：2024 年扩大低竞争风险交易的申报豁免，直接降低了后续可统计案件数。因而判断市场景气度时，应将监管案件、公开披露的控制权交易及专业数据库样本分别观察。

图2：韩国：KFTC 审查完成案件数（2015—2025）



资料来源：韩国公平交易委员会（KFTC）；国信证券经济研究所整理。

3. 韩国并购行业分析

3.1 科技与半导体

科技产业，尤其是半导体与人工智能价值链，是韩国并购重组最具战略性的领域之一。SK 集团于 2012 年取得海力士控制权，随后围绕材料、晶圆和存储业务继续布局；2017 年 SK 海力士参与贝恩资本财团投资东芝存储业务。2025 年 KFTC 审查案例进一步显示，半导体设计、材料与设备、数据中心、企业级 AI 方案、云计算和机器人相关交易较为活跃。此类交易的主要驱动力包括技术获取、供应链韧性、规模经济与国家产业安全，但不同数据库对行业归类和交易金额披露差异较大，本文不再以缺乏可复核口径的固定行业占比作为结论。

3.2 制造业

制造业是韩国传统优势领域，并购重组在这一行业中多以“危机整合”和“规模扩张”为主要特征。汽车行业方面，1997 年亚洲金融危机后，现代汽车收购濒临破产的起亚汽车，成为韩国汽车产业史上最重要的并购案例之一。这一交易不仅挽救了起亚，也使现代汽车集团迅速成长为全球第五大汽车制造商，在规模效应和全球市场竞争力上取得显著优势。造船行业则在 2000 年代后进入并购整合期，面对国际竞争和产能过剩，现代重工、大宇造船、三星重工等企业在政府支持下频繁推动产业整合。例如，现代重工在 2019 年宣布收购大宇造船，尽管交易因欧盟反垄断审查受阻未能完全落地，但这一案例凸显了韩国在全球造船业竞争中通过并购重组实现产业集中度提升的战略意图。在钢铁与重工业领域，浦项制铁（POSCO）也曾通过并购国内外钢企来稳固其全球钢铁巨头地位。总体来看，制造业并购重组的核心动因在于通过整合提升产能利用率、降低成本，并在全球产业格局调整中保持竞争优势，其产业政策色彩和国家战略导向尤为明显。

3.3 金融业与银行业

金融业是韩国并购重组最为集中的行业之一，尤其在亚洲金融危机后迎来大规模的整合浪潮。危机暴露了韩国银行体系资本不足与风险管控缺陷，政府在 IMF 援助计划的推动下，放宽了并购限制并鼓励外资进入，金融业成为外资收购的重灾区。典型案例包括美国新桥资本在 2000 年收购韩国第一银行，以及 Lone Star 基金在 2003 年收购韩国外换银行。这些交易虽然在短期内帮助银行业注入资本并改善治理，但也引发了“国有资产流失”的社会争议。进入 2000 年代中期，韩国金融业并购逐渐从外资救助转向国内整合。国民银行与住房银行合并、新韩银行收购朝兴银行、韩亚银行并购外换银行等交易，使得韩国银行业集中度迅速提升，形成数家能够在国际市场竞争的大型金融集团。近年来，金融科技的发展又推动了银行与证券、保险、互联网平台之间的跨界并购，例如 Kakao 集团通过收购互联网银行与支付平台实现“金融+科技”的一体化布局。总体而言，金融业并购在韩国发挥了“救助—整合—转型”的三重功能，既稳定了金融体系，也推动了产业升级，其对韩国经济安全与资本市场发展具有深远意义。

3.4 能源与新兴产业

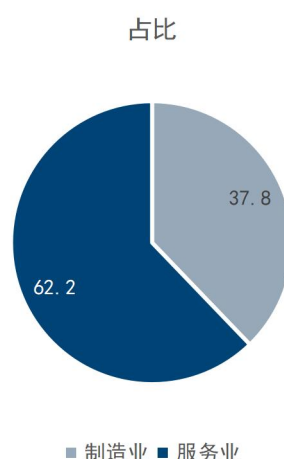
能源与新兴产业的资本运作反映韩国企业围绕绿色转型和生命科学进行业务重组。韩华通过收购三星旗下化工与防务资产强化材料和防务板块，SK、LG 等集团则围绕电池材料、循环利用和海外产能开展收购、合资与战略投资。生物医药方面，三星生物制剂的成长以产能建设和 Bioepis 合资股权调整为主：2018 年 Biogen 行使认购权后，三星生物制剂持股降至 50%+1 股；2022 年其以 23 亿美元收购

Biogen 所持股份，使 Bioepis 成为全资子公司；2025 年又通过分拆实现 CDMO 业务与投资及子公司管理业务的专业化。该路径同时包含并购、合资和公司分拆，不宜笼统归为连续跨境收购。

3.5 小结

综观科技、制造、金融和能源等主要行业的并购重组，可以发现韩国市场呈现出几个突出的共性与差异。共性在于，几乎所有行业的并购都受到国家战略和政策导向的深刻影响：半导体并购体现了技术安全与全球竞争的双重考量，制造业并购强调提升产业集中度与全球市场份额，金融业并购服务于金融体系的稳定与效率提升，能源和新兴产业并购则契合绿色转型与未来产业布局。从动因上看，韩国并购活动兼具危机应对与主动扩张的双重属性：在危机时期（如 1997、2008、2020），并购是救助和重组的重要工具；而在经济相对平稳时期，并购则成为企业主动获取技术、品牌和市场的手段。从差异来看，传统行业（制造、金融）的并购更具政策驱动与防御色彩，而新兴产业（半导体、新能源、生物医药）的并购则更多体现资本逐利与技术驱动逻辑。总体而言，韩国的行业并购格局展现了“政策—财阀—资本”三方合力推动的特征，这不仅塑造了产业升级路径，也为后续跨境并购与国际化战略奠定了基础。

图3：韩国 KFTC 审查案件行业分布（2025，按件数占比）



资料来源：韩国公平交易委员会（KFTC）；国信证券经济研究所整理。

4. 韩国并购监管框架

韩国的并购法律与监管框架形成于 20 世纪 80 年代末至 90 年代初，并在 1997 年亚洲金融危机后经历重大调整与扩张。整体来看，其制度设计主要由三大支柱构成：一是《公平交易法》（Monopoly Regulation and Fair Trade Act, MRFTA），由韩国公平交易委员会（KFTC）负责执行，核心在于反垄断审查与企业结合管制；二是《证券交易法》及后续的《资本市场法》，由金融监督院（FSS）与金融委员会（FSC）负责，主要针对上市公司信息披露、公开收购及资本市场秩序；三是外资相关法律，如《外国人投资促进法》，由产业通商资源部（MOTIE）与企划财政部监管，涉及外资准入与安全审查。这一框架既借鉴了美国、欧盟的反垄断与资

本市场制度，又结合韩国财阀主导经济的实际情况，在制度演变过程中呈现出明显的“危机驱动”特征：在经济动荡期趋向于放宽外资并购限制，以吸引资本注入；在产业稳健期则强化反垄断和股东保护，以维护市场竞争和社会公平。因此，韩国的并购监管体系兼具开放与保护的双重属性，成为平衡产业政策、市场效率与社会稳定的重要工具。

4.1 反垄断审查与 KFTC 的角色

韩国经营者集中审查由 KFTC 依据《公平交易法》实施。一般规模门槛以交易一方资产或销售额达到 3,000 亿韩元、另一方达到 300 亿韩元为基础；即使未达到规模门槛，交易金额达到 6,000 亿韩元且目标在韩国具有实质业务活动时，也可能触发申报。韩国制度并非所有达到门槛的交易都统一采取事前申报：大型公司参与的特定交易通常适用事前申报和等待期，其他类型可能适用事后申报；2024 年起，私募基金设立、母子公司间部分合并或营业转让、有限范围的董事兼任等低竞争风险交易获得豁免。审查重点包括横向集中、纵向封锁、数据与创新竞争及对消费者的影响。2025 年 590 件审查中，50 件进入深入审查，3 件被附加纠正措施。

4.2 资本市场监管与信息披露

除竞争审查外，上市公司并购还受《资本市场法》《商法》及金融委员会（FSC）、金融监督院（FSS）信息披露规则约束。需要区分现行公开收购制度与控制权交易强制要约改革：韩国曾于 1997 年规定，取得 25% 以上股份者须通过公开要约取得 50% 加 1 股，但该规则于 1998 年废止；FSC 于 2022 年提出重新引入类似保护机制，仍明确以国会修法及过渡期为生效前提，不能将其写作已普遍实施的现行规则。2025 年《商法》修订将董事忠实义务对象扩展至公司及股东，并要求公平对待全体股东，这将强化董事会在换股、分拆、关联交易及控制权交易中的程序责任。

4.3 外资并购政策与国家安全审查

韩国对外资总体保持开放，但涉及国家安全、国防产业、国家核心技术和国家高技术战略技术的投资可能受到专项审查。2024 年 8 月生效的《外国人投资促进法》修订允许主管机关在出现国家安全疑虑时依职权启动审议，并将投资于持有国家高技术战略技术的韩国企业纳入安全审查范围。具体交易还可能同时适用《产业技术保护法》、国防产业及外汇等规则。因此，其法律基础不宜笼统表述为《国家安全法》，也不宜简单等同于美国 CFIUS；更准确的概括是以外国投资法为入口、由技术与行业规则共同构成的跨部门审查体系。

5. 新加坡并购市场演变

5.1 起步与制度奠基，1970s - 1990s

新加坡的并购重组市场起步较早，其形成与国家开放经济政策和资本市场建设紧密相连。自 1970 年代起，新加坡政府大力推动国际化金融中心和区域总部经济战略，吸引跨国企业在新加坡设立控股公司或地区管理中心，并逐步建立了《公司法》（Companies Act）和《证券期货法》（Securities and Futures Act）的基本框架。与韩国不同，新加坡没有形成财阀型企业集团的高度集中格局，资本市场透明度和外资参与度较高，这使得并购活动更早具备市场化特征。1980—1990 年代间，并购主要集中在银行业、地产和港口航运等基础产业，目的是通过产业

整合形成区域竞争优势。值得注意的是，新加坡政府在此阶段就已明确并购与重组作为产业政策工具的重要性。例如，新加坡港务局（PSA）通过收购与整合成为全球领先的港口运营商，新加坡电信（SingTel）通过本地合并强化电信垄断地位。这一时期的并购活动规模相对有限，但制度层面的基础已逐步奠定，为日后跨境并购和金融化浪潮打下了制度与市场基础。

5.2 2000 年代资本市场改革与并购活跃期

进入 2000 年代，新加坡并购市场在资本市场改革和区域化扩张推动下加快发展。需要纠正的是，新加坡金融管理局（MAS）与新加坡交易所（SGX）并未合并：SGX 于 1999 年 12 月 1 日由新加坡证券交易所（SES）与新加坡国际金融交易所（SIMEX）合并并公司化形成，MAS 继续作为金融监管机构。此后，《证券期货法》、上市规则和《新加坡并购守则》共同提高了信息披露、要约收购和少数股东保护要求。企业层面，SingTel 于 2001 年收购澳大利亚 Optus，DBS 等金融机构也通过并购和股权投资推进区域布局，使跨境交易成为新加坡企业突破本土市场约束的重要工具。

5.3 2010 年代的跨境扩张与多元化

进入 2010 年代，新加坡凭借法律、金融与专业服务优势，进一步成为东南亚跨境交易的重要枢纽。SingTel、DBS、CapitaLand 等企业持续扩展区域资产组合，淡马锡和 GIC 则通过少数股权投资、合资和基金配置参与全球基础设施、科技和生命科学项目。应注意，主权基金的组合投资不必然构成取得控制权的并购，本文将作为“战略投资”单独讨论。公开数据库对“涉及新加坡”的定义差异显著，有的按目标公司所在地统计，有的合并境内、流入和流出交易，因此不再使用未说明口径的年度总额判断市场规模。

5.4 2020 年代的挑战与调整

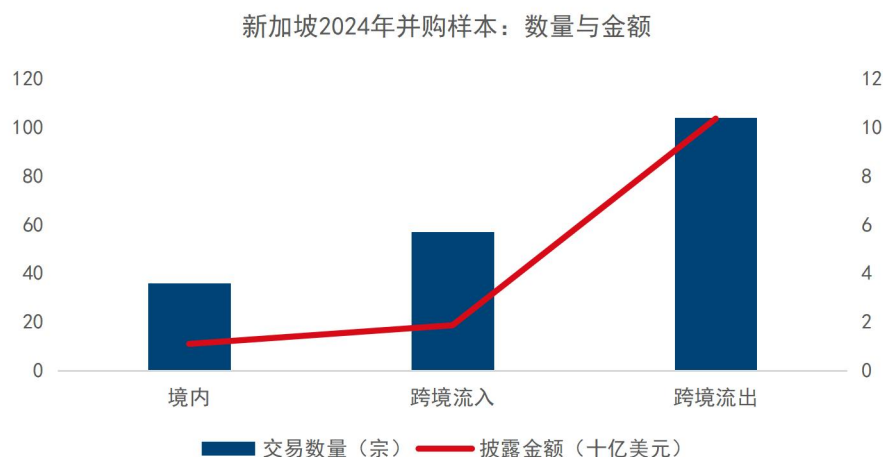
进入 2020 年代，新加坡交易活动受到疫情、融资成本和地缘政治影响，但科技、医疗、物流和绿色基础设施仍保持结构性机会。按照 IMAA/IVSC 公开样本，2024 年新加坡境内、跨境流入和跨境流出交易合计 197 宗，披露金额约 133 亿美元，其中跨境流出占披露金额约 78%。这一口径明显小于部分商业数据库所称的“涉及新加坡”总量，原因可能在于样本范围、公告或完成状态、少数股权及未披露金额处理不同。本文据此只在同一数据源内部比较交易方向，不再把不同数据库数字拼接为年度总量序列。另据 LSEG Deals Intelligence 全年口径，2025 年涉及新加坡的已宣布并购金额为 704 亿美元，同比下降 9.1%，交易数量同比下降 22.1% 至十年低位；以新加坡企业为标的的交易金额为 269 亿美元，同比增长 8.4%，其中跨境流入 192 亿美元、境内交易 78 亿美元；跨境流出为 226 亿美元，同比下降 7.2%。LSEG 口径与 IMAA/IVSC 公开样本的覆盖范围不同，本文将二者分别展示，不作直接加总或同比拼接。

5.5 小结

总体来看，新加坡并购重组市场的演变体现出与其开放型经济和国际金融中心定位高度契合的发展逻辑。自 1970 年代制度奠基以来，并购逐渐从以本地银行、地产和港口为主的有限整合，扩展到 2000 年代资本市场改革下的活跃期，并在 2010 年代进入跨境扩张与产业多元化阶段。进入 2020 年代，虽然交易规模受全球疫情、利率波动和地缘政治等外部因素影响而有所回落，但新加坡的并购市场仍保持了结构性亮点，尤其是在科技、生物医药和绿色能源等新兴产业的布局。与韩国依

赖财阀驱动和危机整合的路径不同，新加坡的并购市场更具“国际资本驱动—制度保障—产业多元化”的特征，充分体现其作为全球资本流动枢纽的地位。这种演变路径不仅稳固了新加坡作为东南亚金融和投资中心的地位，也为其企业通过并购实现国际化提供了制度与资本环境的双重支持。

图4：新加坡 2024 年并购样本：按交易方向的数量与金额



资料来源：IMAA/IVSC；国信证券经济研究所整理。

注：该数据库公开样本，不与其他数据库的“涉及新加坡”总量直接比较。

6. 新加坡并购行业分析

6.1 科技与电信

科技与电信是新加坡并购市场的重要支柱之一，体现了该国以创新驱动为核心的发展战略。电信领域的典型案例是新加坡电信（SingTel）在 2001 年以约 170 亿新元收购澳大利亚 Optus，这是当时亚洲电信业规模最大、影响最广的跨境并购交易，不仅使 SingTel 跻身全球前十电信运营商，也奠定了其在亚太市场的龙头地位。此后，SingTel 通过并购和股权投资布局印度的 Bharti Airtel、印尼的 Telkomsel 和菲律宾的 Globe 等企业，形成了覆盖整个东南亚的区域网络。在科技与互联网领域，新加坡凭借金融中心和法律制度优势，成为跨境科技并购的枢纽。近年来，淡马锡和 GIC 等主权基金积极投资人工智能、云计算、金融科技企业，并通过并购获取关键技术与市场份额。例如，淡马锡参与 Grab、Sea Group 等东南亚独角兽企业的股权并购与扩张，推动新加坡在区域数字经济中的核心地位。整体来看，科技与电信行业的并购活动体现出“区域整合+技术升级”的双重逻辑，即通过跨境并购形成区域市场规模，同时以资本并购的方式加快新兴技术的引入与扩散。

6.2 金融业与银行业

金融业是新加坡并购与战略投资的重要板块。作为区域金融中心，新加坡银行、保险和资产管理机构通过收购、合资与少数股权投资拓展区域服务能力。DBS 于 2001 年收购香港道亨银行，并曾尝试投资印尼 Bank Danamon；国际私募基金和金

融机构也以新加坡为交易和融资平台进入东南亚市场。不过，在缺乏统一且可复核的全市场行业统计时，不宜将“金融业长期占交易金额 30%左右”作为确定结论。**更稳妥的判断是：**金融服务在代表性大型交易和并购融资中占据重要位置，但其年度占比会受到少数超大交易显著影响。

6.3 地产与基础设施

地产与基础设施是新加坡并购活动的传统优势领域，具有资本密集和政府关联投资者活跃的特点。2019 年，CapitaLand 收购腾飞桥集团 (Ascendas-Singbridge)，交易对价约 110 亿新元，扩大了其工业园区、物流和商业地产组合。PSA、樟宜机场集团及 GIC 等主体也通过收购、合资和战略投资布局海外港口、机场、物流园区与数字基础设施。2025 年 4 月生效的交通关键企业控制权制度表明，港口、航空等重要资产的所有权变化除商业审批外，还需考虑关键功能连续性和国家安全要求。

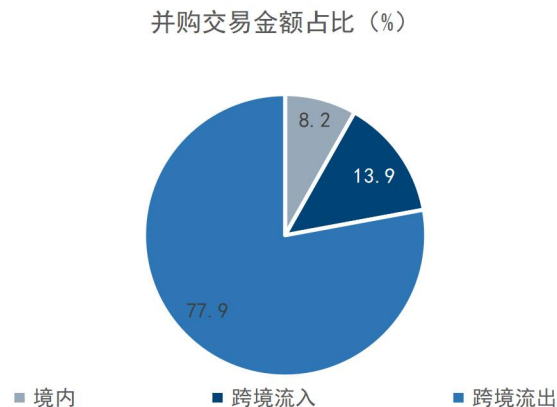
6.4 能源与新兴产业

近年来，能源转型、数字基础设施和生命科学成为新加坡资本布局的重要方向。淡马锡、GIC 及产业企业通过并购、合资和少数股权投资参与可再生能源、储能、数据中心、生物医药和医疗服务项目。此类活动有助于新加坡延伸区域产业网络，但不能把主权基金的所有组合投资等同于并购，也不宜在缺少统一样本时给出“新能源与生物医药占比接近 25%”等精确结论。政策支持方面，2025 年预算将符合条件的并购税收津贴延长至 2030 年底，津贴率为合格收购价值的 25%，每个课税年度上限为 1,000 万新元。

6.5 小结

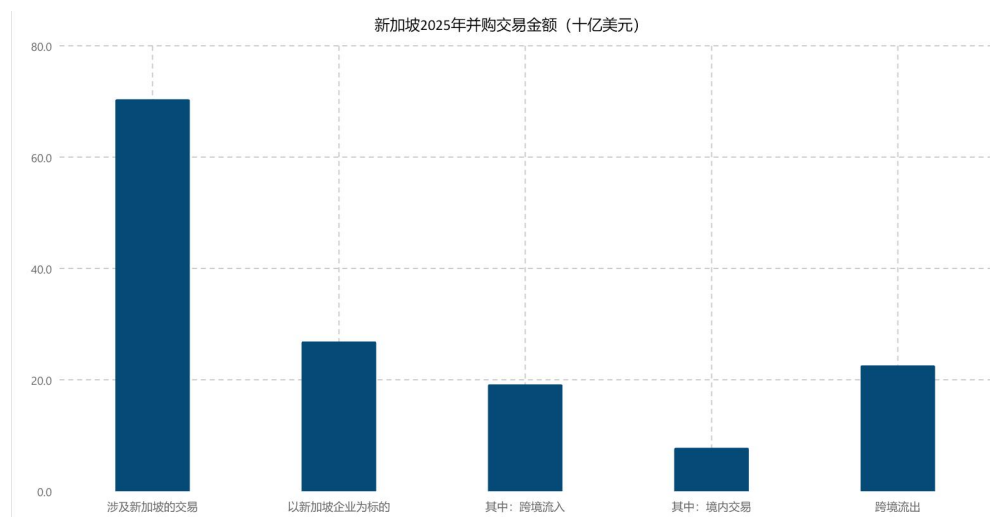
综观科技与电信、金融业、地产与基础设施、能源与新兴产业四大板块，新加坡并购市场呈现出鲜明的多元化与国际化特征。首先，从共性来看，各行业并购都受到国家战略和主权基金资本的深度影响，淡马锡与 GIC 在几乎所有重点产业中均扮演核心角色，既作为资金提供者，也是产业方向的引导者。其次，不同行业的并购动因存在明显差异：科技与电信板块强调通过跨境并购扩大区域市场与技术能力；金融业板块突出规模效应与区域资本中心地位；地产与基础设施板块则侧重于资产整合和全球枢纽布局；而能源与新兴产业板块则更多体现绿色转型和创新驱动逻辑。从市场结构来看，金融和地产长期保持稳定主导地位，而科技和新兴产业的比重逐年上升，显示并购已成为产业升级与结构转型的重要通道。总体而言，新加坡的行业并购格局体现出“传统产业稳固、新兴产业崛起”的双重趋势，不仅稳固了其区域金融与物流中心地位，也为未来在数字经济与可持续发展领域的竞争优势奠定了基础。另外，在多个重点领域，淡马锡和 GIC 等长期机构投资者积极参与资本配置，但其投资活动不等同于政府产业审批或监管行为。

图5：新加坡 2024 年并购样本交易方向（按披露金额计算占比）



资料来源：IMAA/IVSC；国信证券经济研究所整理。

图6：新加坡 2025 年并购市场主要指标（LSEG 口径）



资料来源：LSEG Deals Intelligence（Singapore Business Review、The Straits Times 转引）；国信证券经济研究所整理。

注：以新加坡企业为标的的包含跨境流入和境内交易，各指标不能相加；本图与 IMAA/IVSC 2024 年样本不直接比较。

7. 新加坡并购监管框架

新加坡并购监管由公司与证券规则、要约收购规则、竞争审查以及关键投资审查共同构成。《公司法》《证券期货法》和 SGX 上市规则规范公司行为与披露；证券业理事会（SIC）执行《新加坡并购守则》；竞争与消费者委员会（CCCS）依据《竞争法》审查可能实质性削弱竞争的交易；金融、通信等行业由主管机关实施专项审批。2024 年生效的《重大投资审查法》（SIRA）又建立了针对指定关键实体及危害国家安全交易的跨行业工具，改变了过去主要依赖行业限制的格局。该

体系更适合概括为“普遍开放、自我评估、重点审批与国家安全兜底”。

7.1 竞争法审查与 CCCS 的角色

新加坡竞争审查由 CCCS 依据《竞争法》第 54 条实施，采取自愿申报和企业自我评估机制；没有申报义务并不意味着交易可以免于审查。若交易可能实质性削弱竞争，CCCS 可依职权调查、采取临时措施并要求补救。CCCS 提示，合并后市场份额达到 40% 以上，或达到 20% 至 40% 且前三家合计份额达到 70% 以上时，通常需要重点评估，但这是筛查指标而非当然违法标准。Grab 并购 Uber 东南亚业务说明，即使交易已经实施，CCCS 仍可认定违法、处以罚款并施加行为性措施。该制度的核心是“自我评估加事后执法”，而非简单的宽松监管。

7.2 并购守则与 SIC 的角色（要约收购与股东保护）

在新加坡，并购活动尤其是上市公司要约收购和合并，受《新加坡并购守则》（Singapore Code on Take-overs and Mergers, “守则”）的规范，其制定与执行机构是证券业理事会（Securities Industry Council, SIC）。该守则以英国《城市并购守则》为蓝本，结合新加坡市场实际进行了本地化调整，核心目标是确保收购过程的公平性与少数股东权益保护。根据守则，当收购方意图取得目标公司 30% 以上股份，或在已持有 30% 至 50% 股份区间内进一步增持超过 1% 时，必须向全体股东发出强制性全面要约。这一制度有效防止了大股东在信息不对称下单方面主导交易，确保所有股东享有平等退出机会。此外，守则还要求收购方充分披露资金来源、交易条件和后续战略计划，目标公司董事会也需聘请独立财务顾问发表意见，以保障股东能够基于透明信息作出决策。在执法实践中，SIC 不仅监督具体交易合规性，还通过发布解释声明和处理个案裁决来完善市场预期。总体而言，SIC 的角色在于建立一套高透明度和可预期的收购规则，使新加坡资本市场具备较强的投资者信任度，这也是新加坡能够吸引国际并购交易活跃落地的重要制度优势。

7.3 外资并购与国家战略考量

新加坡对外资总体开放，但关键实体和受监管行业的控制权变化受到更明确的审查。2024 年 3 月 28 日生效的《重大投资审查法》对指定实体设置所有权、控制权和关键人员变动要求，并授权政府对任何危害国家安全的实体采取措施，不以其是否已被指定为限。金融、媒体、通信、能源等领域继续适用行业审批；《交通部门（关键企业）法》及其配套制度自 2025 年 4 月起进一步覆盖重要交通实体及其关键股东。淡马锡和 GIC 是市场投资者，不应被描述为外资审查机关或政府审查机制的一部分。

7.4 小结

总体来看，新加坡并购监管以公开规则和多层工具并行为特征：CCCS 通过自愿申报、主动调查和补救措施维护竞争；SIC 通过强制全面要约及独立财务意见等要求保护股东；MAS 和行业主管机关审查受监管业务；SIRA 及交通关键企业制度为国家安全和关键功能提供兜底。与韩国相比，新加坡的经营者集中申报更依赖企业自我评估，但在敏感资产和已实施的反竞争交易上并非放任。其制度优势主要来自程序透明和规则可预期，而不是监管强度较低。

8. 制度比较及对中国的启示

8.1 市场规模与交易结构的比较

对比韩国与新加坡的并购重组市场，可以发现两国虽同属亚洲经济体，但在制度路径、市场结构和政策目标上展现出差异性。这些差异与中国的并购重组实践形成了鲜明对照。总体而言，韩国模式强调“财阀主导、危机驱动、强监管审查”，并购往往与产业政策、国家战略紧密绑定；新加坡模式则突出“国际资本驱动、制度透明、市场导向”，并购更强调区域扩张与资本效率；而中国的并购重组则处于“市场化推进与政策引导并重”的阶段，兼具规模庞大、行业多元和制度逐步完善的特征。在全球化与产业升级背景下，对比三国的经验，可以清晰看到中国既面临制度完善与市场规范化的挑战，也具备通过资本市场和产业政策推动高质量并购的巨大潜力。

8.2 法律政策与监管框架的比较

在监管框架上，中国的经营者集中审查主要由国家市场监督管理总局及受委托地方机构实施；证监会负责上市公司发行股份购买资产、重大资产重组与信息披露；国资、外商投资安全审查和行业许可分别适用于特定交易，不宜笼统表述为市场监管总局、证监会和商务部共同审批所有并购。自 2024 年，中国将经营者集中申报标准提高为两组营业额标准：全球合计超过 120 亿元且至少两方中国境内营业额均超过 8 亿元，或中国境内合计超过 40 亿元且至少两方均超过 8 亿元。韩国以强制申报和竞争审查为核心，新加坡则采取自愿申报并保留主动执法，各国差异应从申报机制、资本市场程序、外资安全和股东保护多个维度观察。

8.3 行业领域与战略动因的比较

在行业领域与战略动因方面，中、韩、新三国的并购重组呈现出各自特色。中国的并购活动覆盖面最广，既有能源、制造业等传统产业的结构性整合，也有互联网、人工智能、生物医药和新能源等新兴产业的高增长并购。其动因既包括国有企业推动产业集中度和全球竞争力的政策需求，也包括民营和互联网企业通过跨境并购获取技术、品牌和市场主动战略。相比之下，韩国的并购活动高度集中于财阀集团主导的核心产业，如半导体、汽车、造船和金融，其动因更多是防御性和结构性：一方面为应对经济危机或全球竞争压力进行产能整合，另一方面通过跨境并购获取关键技术与资源。新加坡则以金融、地产、物流和基础设施为传统核心领域，并在科技、新能源和生物医药等新兴板块快速扩张。其战略动因更偏向“资本效率”和“区域扩张”，由淡马锡、GIC 等主权基金深度参与，强调通过并购实现国际化布局和产业结构升级。整体比较可见，中国强调“规模+政策驱动”，韩国突出“产业集中+危机整合”，新加坡则凸显“国际资本+区域扩张”。

8.4 对中国的启示与借鉴

韩国与新加坡经验对中国的价值，不是简单选择“强监管”或“市场化”，而是提高制度之间的衔接质量。中国已于 2024 年发布“并购六条”，并在 2025 年修订《上市公司重大资产重组管理办法》，进一步支持产业整合、提高估值包容度并完善审核机制。下一步可重点推进四项工作：一是区分经营者集中、证券监管、国资审批和安全审查的数据口径与办理节点；二是强化董事会在关联交易、换股和控制权溢价安排中的程序责任；三是提高跨境交易审查标准、时限和补救措施的可预期性；四是建立交易完成后的整合及补救措施跟踪机制。这样才能把产业政策目标转化为可执行、可验证的市场规则。

8.5 小结

综上所述，中国、韩国与新加坡三国的并购重组市场虽同属亚洲经济体，但在规模、结构与制度安排上各具特色。中国市场以规模庞大、行业覆盖广和政策导向性强为突出特点，正在从“数量扩张”向“质量提升”转型；韩国市场则表现为财阀主导、产业集中度高，并在危机时期通过并购推动结构调整，体现出“防御型+政策型”的特征；新加坡市场虽然体量较小，但凭借国际金融中心优势，形成了以金融、地产为核心，新兴产业快速崛起的多元格局，其监管体系以透明、可预期为特点，增强了国际资本的信任度。对比来看，中国在并购市场制度建设与国际化程度上仍有提升空间，应在保持政策引导与产业战略定位的同时，更加注重市场透明度、跨境资本便利性和投资者保护，以推动并购重组成为产业升级和高质量发展的关键力量。

9. 典型案例及对中国的启示

9.1 案例一：SK 集团收购海力士半导体 —— 危机中崛起的战略转型

（韩国，2012 年完成控股）

海力士半导体在 2000 年代初经历债务重组和债权人管理，但 SK 集团并非自 2002 年起通过多轮收购取得控制权。SK Telecom 于 2011 年成为优先竞购方并完成交易，海力士于 2012 年 3 月正式更名为 SK 海力士。收购使 SK 集团从能源、通信进一步进入半导体产业，并在后续通过资本投入和产业链收购强化材料与存储业务。该案例的核心启示是：处于债务重组中的战略资产可以通过市场化竞购实现控制权重塑，但交易成功仍依赖收购方长期资本投入、技术治理和周期风险承受能力，不能仅归因于政策支持。

9.2 案例二：SingTel 收购 Optus —— 区域电信扩张的标志性交易

（新加坡，2001 年）

2001 年，新加坡电信公司（SingTel）以约 170 亿新元收购澳大利亚第二大电信运营商 Optus，这是当时亚洲电信业规模最大的一宗跨境并购，也是新加坡企业“走出去”的标志性案例。此次收购的动因在于，新加坡本土市场规模有限，电信业务发展已接近饱和，而区域化扩张成为企业增长的唯一选择。通过收购 Optus，SingTel 不仅获得了澳大利亚电信市场的重要份额，还借此提升了国际品牌影响力，跻身全球十大电信公司之列。收购完成后，SingTel 持续在东南亚及印度市场进行股权投资，逐渐形成覆盖整个亚太地区的电信网络布局。这一案例表明，新加坡企业在面对本土市场受限时，能够通过并购实现跨境扩张和规模跃升。**对中国的启示在于**，中国部分行业同样存在“国内市场已趋饱和、国际市场空间巨大”的情况，例如通信、消费电子和互联网平台企业，可以借鉴 SingTel 模式，通过跨境并购快速获取海外市场和用户基础，实现全球化战略落地。

9.3 案例三：现代汽车收购起亚 —— 制造业危机整合的典型案

（韩国，1998 年）

1997 年亚洲金融危机爆发，韩国汽车行业受到重创，起亚汽车因债务危机陷入破产清算程序。1998 年，现代汽车以约 10 亿美元的价格收购起亚，成为韩国制造业并购史上最具影响力的交易之一。这笔收购不仅帮助起亚摆脱困境，也使现代汽车集团跃升为韩国汽车产业的绝对龙头。通过并购整合，现代在车型研发、零部件采购和海外市场拓展方面实现了规模效应，逐步成长为全球第五大汽车制造商。该交易体现出韩国在危机背景下通过并购推动产业集中度提升的政策取向，也反映出财阀在国家产业重组中的核心作用。**对中国的启示在于**，产业结构调整时期，并购重组能够成为提升行业集中度和国际竞争力的有效手段。尤其在汽车、新能源和钢铁等行业，中国同样可以通过并购加快整合步伐，形成更具全球竞争力的产业集群。

9.4 案例四：CapitaLand 收购 Ascendas-Singbridge —— 房地产与基础设施整合的里程碑案例

（新加坡，2019 年）

2019 年，新加坡凯德置地（CapitaLand）以约 110 亿新元的价格收购 Ascendas-Singbridge，这是新加坡历史上金额最大的不动产并购交易之一，也是亚太地区房地产与基础设施领域的重要里程碑。交易完成后，CapitaLand 的资产组合扩展至全球超过 100 个城市，涵盖住宅、写字楼、工业园区与物流设施，形成了覆盖全产业链的多元化布局。这一并购不仅显著提升了 CapitaLand 在全球不动产投资市场的竞争力，也凸显了新加坡房地产行业通过并购整合实现国际化的能力。与此同时，此交易得到了淡马锡控股的大力支持，体现出主权基金在引导国家级产业整合中的战略作用。**对中国的启示在于**，在房地产和基础设施领域，并购可以作为优化资产结构、推动企业转型和提升国际影响力的重要手段。随着中国房地产企业面临转型压力和“走出去”的需求，类似的整合路径能够为中国企业提供实践参考。

9.5 案例五：Lone Star 收购韩国外换银行 —— 外资并购争议与监管反思

（韩国，2003 年）

2003 年，美国私募基金 Lone Star 以约 15 亿美元的价格收购韩国外换银行（Korea Exchange Bank, KEB）51% 的股权，这笔交易发生在亚洲金融危机后韩国金融体系仍处于修复阶段。当时政府希望通过引入外资增强银行资本实力、稳定金融体系。然而，随着韩国经济逐渐复苏，Lone Star 在 2006 年和 2010 年先后尝试转售外换银行获利退出，预计收益超过 40 亿美元。这一举动在韩国社会引发巨大争议，被批评为“掠夺性资本”典型案例，认为外资过度攫取国家金融资产的价值，导致公众对外资并购的不满情绪高涨。最终，交易在韩国国内外多重监管审查下延宕多年，直至 2012 年韩亚金融集团才完成对外换银行的收购，结束了这场历时近十年的资本纠纷。**对中国的启示在于**，外资并购既能带来资金和管理经验，也可能引发国家金融安全与社会舆论的担忧。因此在引导外资参与并购的过程中，中国需要建立更加透明和可预期的安全审查机制，平衡吸引外资与维护国家利益之间的关系。

9.6 案例六：Grab 并购 Uber 东南亚业务 —— 数字平台并购的竞争监管典型案例

（新加坡，2018 年）

2018 年，东南亚网约车平台 Grab 宣布并购 Uber 在东南亚的全部业务，Uber 退出该地区并成为 Grab 的股东。这笔交易标志着东南亚网约车市场的竞争格局发生重大变化，Grab 由此占据主导地位。然而，该并购也引发了新加坡竞争与消费者委员会（CCCS）以及东南亚多国监管机构的高度关注。CCCS 认定该交易减少了市场竞争，导致价格上涨和消费者选择受限，因此对 Grab 处以罚款，并要求其遵守一系列行为约束措施，包括限制司机独家合同、确保平台透明化等。这一案例突显了数字平台经济中的并购与竞争监管矛盾：平台企业通过并购迅速扩大市场份额，但可能损害市场公平与消费者权益。**对中国的启示在于**，随着国内互联网平台在出行、外卖、支付等领域快速扩张，相关并购交易也可能带来市场集中度上升的问题。如何在鼓励创新与维护竞争之间找到平衡，建立针对平台经济的专门并购监管机制，是中国监管层亟需思考的重要课题。

9.7 案例七：三星生物制剂与 Bioepis 股权重组 —— 从合资到全资化再到分拆

（韩国，2011—2025 年）

三星生物制剂成立于 2011 年，并于 2012 年与 Biogen 共同推进三星 Bioepis 合资平台。2018 年 Biogen 行使认购权后，三星生物制剂对 Bioepis 的持股由 94.6% 降至 50% 加 1 股；2022 年，三星生物制剂以 23 亿美元收购 Biogen 持有的 50% 减 1 股，使 Bioepis 成为全资子公司。2025 年，公司又完成分拆，将投资及子公司管理业务置入 Samsung Epis Holdings，使原公司更加聚焦 CDMO 业务。该时间线表明，公司成长并非依赖连续收购海外药企，而是由产能建设、合资股权调整、全资化和公司分拆共同推动。对中国企业的启示是，应根据研发、生产和资本市场估值逻辑选择合资、收购或分拆，而不能把所有资本运作统一描述为并购扩张。

9.8 案例八：GIC 投资全球物流与数据中心 —— 主权基金的战略并购布局

（新加坡，2010 年代至今）

新加坡政府投资公司（GIC）作为全球最大的主权财富基金之一，在并购市场上长期扮演“隐形推手”的角色。自 2010 年代以来，GIC 逐步加大在全球物流与数据中心领域的资本布局，通过并购和合资投资掌握了大量核心基础设施资产。例如，在欧洲和北美，GIC 联合国际地产基金收购多个仓储物流园区，以把握跨境电商和全球供应链升级带来的增长机遇；在亚洲，GIC 投资中国和印度的物流龙头企业，强化其在新兴市场的影响力。在数据中心领域，GIC 通过并购美国、欧洲与东南亚的运营商股权，积极布局云计算与数字化基础设施，成为推动新加坡数字经济发展的关键资本力量。与传统金融和地产投资不同，这一战略凸显出主权基金对新兴产业趋势的敏锐把握。**对中国的启示在于**，主权资本和大型机构投资者在并购市场中应当发挥更大作用，不仅在资金支持层面，更应通过战略投资引导产业结构升级，推动物流、数据中心等新型基础设施的发展，加快国内企业在全球价值链中的布局。

9.9 案例九：韩华收购三星化工与防务子公司 —— 多元化转型的代表性并购

（韩国，2015 年）

2015 年，韩国韩华集团（Hanwha Group）以约 20 亿美元收购三星集团旗下的化工与防务子公司，这是韩国近十年最具代表性的产业重组交易之一。该并购的背

景是三星集团在业务整合中逐步剥离非核心资产，而韩华则希望通过收购实现从传统能源和制造业向高附加值产业的转型。通过这一交易，韩华在化工材料与国防工业领域快速扩大市场份额，进入此前难以突破的高技术壁垒产业。并购完成后，韩华不仅成为韩国主要的防务供应商之一，还在全球化工市场中具备了更强的竞争力。这一交易展示了韩国企业在多元化战略中的典型路径：通过并购迅速跨入新领域，实现企业结构升级。**对中国的启示在于**，中国企业在转型升级过程中，同样可以通过并购进入技术壁垒较高、资本投入巨大的行业，从而缩短培育周期，避免“从零起步”的高风险阶段，加快实现多元化和产业升级。

9.10 案例十：淡马锡投资生物医药企业 —— 新兴产业的战略资本支持

（新加坡，2020 年代）

进入 2020 年代，新加坡国有投资公司淡马锡控股（Temasek Holdings）将生物医药产业确立为重点战略投资方向，通过并购与股权投资持续加大在全球医疗与生命科学领域的布局。淡马锡不仅投资了诸如 BioNTech、Moderna 等国际领先的疫苗与创新药企，还收购了部分亚洲本地制药及医疗服务企业股权，以推动区域医疗产业升级。在资本运作方式上，淡马锡采取“直投 + 财团并购”双轮驱动：一方面直接持有核心企业股权，另一方面与国际私募基金联合出资，以更灵活的方式进入新兴领域。这些交易不仅为新加坡积累了丰富的生物医药资产组合，也帮助其建立起全球生物科技投资枢纽的地位。**对中国的启示在于**，随着国内生物医药产业加快成长，政策与资本的结合可以通过并购迅速获取国际前沿技术和市场渠道，从而缩短追赶周期，推动中国在全球生命科学产业链中的地位提升。

9.11 案例分析小结

上述案例涵盖控制权收购、业务合并、合资股权调整以及主权基金战略投资，性质并不完全相同。韩国案例更多体现危机重组、产业整合与集团业务转型；新加坡企业案例更突出跨境扩张和资产平台化，而淡马锡、GIC 案例主要体现长期战略投资。研究和政策比较时，应把控制权交易与少数股权投资分开统计。共同经验在于：交易完成只是起点，长期价值取决于治理安排、融资结构、跨法域审批、业务整合和退出机制。

对中国的整体启示在于：

1. 在战略性新兴产业（如半导体、生物医药、新能源）中，应当借鉴韩国经验，将并购重组作为突破技术瓶颈与优化产业结构的重要工具。
2. 在跨境扩张方面，可以参考新加坡模式，利用并购快速获取国际市场与资源，并在资本运作上更加注重透明度与国际化规则，以提升投资者信任。
3. 在资本力量运用上，既要发挥国有资本和产业政策的引导作用，也要鼓励社会资本和机构投资者参与，以形成多元并购主体。
4. 在监管方面，应当在防范风险和维护国家安全的同时，提升市场化与透明度，使中国并购市场更具国际可比性和竞争力。

总体而言，韩国和新加坡的实践共同表明，并购重组不仅是企业扩张的工具，更是国家产业升级和国际化战略的重要支点。对中国来说，如何在政策导向与市场效率之间取得平衡，将决定并购市场在未来能否真正成为推动高质量发展的关键力量。

10. 全文总结与政策建议

10.1 研究结论概括

通过对韩国与新加坡并购重组市场的系统研究，可以得出以下主要结论：

1. 市场演变路径差异化：韩国的并购重组市场以危机驱动和财阀主导为显著特征，经历了从制度起步、危机重组到活跃繁荣的完整周期；新加坡则以国际资本和制度透明为核心，呈现出跨境扩张和产业多元化的发展轨迹。
2. 行业分布特征鲜明：韩国的并购高度集中于制造业、半导体和金融业，体现产业安全与集中整合；新加坡则以金融和地产为传统主导，新兴产业（新能源、生物医药、数字经济）比重快速上升。
3. 监管机制并非简单的强弱之分：韩国实行强制申报并持续强化技术、数据和国家安全审查；新加坡竞争法采取自愿申报，但 SIC、行业审批和 SIRA 共同形成多层约束；中国则由经营者集中、证券监管、国资及安全审查等制度分工运行。比较重点应放在规则衔接、程序透明和交易后监督，而不是笼统排序市场化程度。
4. 典型案例启示深刻：无论是韩国的危机整合（现代收购起亚、SK 收购海力士），还是新加坡的跨境扩张（SingTel 收购 Optus、CapitaLand 收购 Ascendas-Singbridge），都表明并购已成为推动产业转型和国际化布局的关键工具。

10.2 对中国的主要启示

结合韩国与新加坡的实践经验，可以为中国并购重组市场的发展提供以下几点启示：

1. 以产业问题为导向使用并购工具：在产能出清、债务重组和产业链补短板场景中，应明确交易目标、竞争影响和整合责任，避免把扩大规模本身视为成功。
2. 提高规则与数据透明度：统一披露公告或完成状态、控制权口径、交易金额和失败原因；对跨境交易公布审查节点、补救措施及执行结果，降低制度不确定性。
3. 强化董事会和中小股东保护：结合 2025 年重大资产重组规则，完善关联交易回避、独立意见、估值可比性、控制权溢价说明以及交易后业绩和整合跟踪。
4. 发挥多元资本的专业能力：国有资本、产业资本、私募基金和长期机构投资者应在风险隔离、市场化定价和退出约束下参与交易，避免以资金来源替代商业可行性判断。
5. 统筹开放与安全审查：对涉及关键技术、数据和基础设施的交易建立清晰的触发标准、跨部门协调和申诉机制，同时避免以泛化安全概念增加普通交易成本。

10.3 未来展望

随着全球产业链和资本流动格局的深度调整，中国并购市场将在以下几个方向展现潜力：

1. 跨境并购规模扩大：在“双循环”格局下，中国企业将更多通过并购获取海外技术、品牌和渠道。
2. 新兴产业驱动：新能源、数字经济和生物科技将成为并购重组的高频领域。
3. 制度协同深化：经营者集中、上市公司重组、国资监管、行业许可和安全审查将更强调分工衔接、并联办理与交易后监督。
4. 资本结构优化：主权基金、产业基金和金融机构将在并购生态中发挥更大作用。

综上，韩国与新加坡提供的是两组可组合的制度经验：韩国显示产业重组需要竞争审查、股东保护和安全审查共同约束；新加坡显示开放型市场也需要清晰的要约规则、主动竞争执法和关键投资审查。中国的重点不是复制单一模式，而是以2024—2025年制度改革为基础，提高数据透明度、董事会责任、跨部门协同和交易后整合质量，使并购真正服务于产业升级与长期价值创造。

11. 数据口径说明

本文将取得控制权或决定性影响的股权、资产交易及企业合并作为并购主体；少数股权投资、合资和基金配置单列为战略投资。KFTC 数据仅统计当年审查完成的经营者集中案件；新加坡 2024 年交易方向结构采用 IMAA/IVSC 公开样本，2025 年趋势指标采用 LSEG Deals Intelligence 口径；两组数据分图展示，不作直接拼接或增速比较。

图表中的交易金额以原始资料披露为基础；未披露金额的交易不计入金额合计。比例因四舍五入可能存在尾差。市场数据截至 2025 年 12 月 31 日，制度与政策更新截至 2026 年 7 月 28 日。

风险提示

并购重组行为高度依赖宏观经济、政策环境与市场情绪，相关分析结论在未来实际执行中可能因外部不确定性而偏离。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032