

2025年全球并购趋势展望

发布日期：2025年3月18日



普华永道



01



2025年全球并购趋势展望

2025年并购趋势：大宗交易、胜负手和不确定因素

- 随着过去几年困扰市场的经济和地缘政治不确定性影响逐渐消退，全球并购市场终于有望回到上升轨道。但2025年会是并购的辉煌之年，还是又一个平平无奇之年？近期大额交易市场的交易势头表明，上升趋势已经开始：2024年，交易额超10亿美元的交易量增长了17%，平均交易额也有所上升。不过，我们注意到一些喜忧参半的信号：中小型交易的交易量在2024年显著下降了18%，未来一年，交易参与者需要密切关注一些不确定因素。
- 在去年披露的约5万宗全球并购交易中，交易额超10亿美元的交易虽仅占一小部分（约1%），但这些大宗交易的影响远超交易本身。大宗交易为整个市场定下基调，并抢占地版头条。高管们看到行业内出现大宗交易，便会更有信心并积极推动自己的并购计划，以保持竞争力，避免错失良机。
- 推动这一并购新势头的因素包括：CEO们在新的AI时代对增长和转型的高度关注、更充裕的可用资本，以及即将进入市场的资产数量增加——包括私募股权（PE）投资组合公司和公司剥离的非核心资产。

然而，交易参与者也不能忽视以下不确定因素：



- **地缘政治局势动荡不定。**2024年多国选举活动刚刚落下帷幕，交易参与者和市场仍在消化选举结果及其带来的政策方向变化。交易参与者应该做好应对意外情况的准备。



- **长期利率再次攀升。**通胀持续缓和，包括美联储在内的央行在最近几个月纷纷实行降息，但降息的势头已经放缓，且随着美国和其它地区的长期利率上升，预期回报更难实现，再融资也更具挑战性。



- **一些国家的估值水平过高。**估值较高的公司可能会将其股票作为外部增长策略的一部分。我们有望看到更多的跨境交易，随着美元走强，美国公司会在海外，尤其是欧洲，寻觅机会。



“并购市场早该复苏了，但由于目前长期利率上升且估值水平偏高，并购可能难以维持近期的势头。这种市场环境下，顶级交易参与者将从一众市场交易参与者中脱颖而出。深厚的行业专业知识和对价值的敏锐关注将成为成功的必备条件。”

Brian Levy, 普华永道全球交易行业主管



扫描二维码查阅英文版全文

02



地缘政治与选举

多个全球主要经济体正面临政治不稳定局面，许多国家将在2025年举行全国大选。多国地缘冲突对相关国家及其邻国产生了重大的经济影响。特别是美国大选结果正在全球范围内引发反响，新一任政府的政策有可能对美国及全球范围内的并购活动产生重大影响。

放松管制可能促进商业发展。

如果新一届美国政府推行大力放松管制，并维持或扩大减税政策，或将推动经济增长，并清除部分交易障碍。不过需要注意的是，涉及国家安全的敏感领域，或涉及访问大型数据池的交易，可能将受到监管审查，并且仍将面临诸多挑战。

贸易政策和关税或将引发通货膨胀。

若施行贸易保护主义措施，如加征关税，再加上其他国家可能采取的反制举措，可能会引发通货膨胀，导致利率上升。

交易参与者考虑因素

只有能够正确应对地缘政治问题，而不是将其视为障碍的交易参与者才能获得成功。投资决策可能会“避险”某些国家，或倾向于那些与贸易联盟保持一致的国家。董事会和投资委员会可能会要求交易参与者将地缘政治因素纳入其尽职调查流程，为交易评价增添新的重要维度。



03



利率

美联储以及其他中央银行，如欧洲央行和英格兰银行，在2024年实行降息，推动了当前的并购势头。2024年9月至12月期间，美国利率下调了100个基点。不过，长期利率有所上升：10年期美国国债收益率在2025年1月初升至接近5%。英国和其他国家的长期利率也有所上升。2025年降息时机和幅度的不确定性也随着提高。进一步降息将取决于当地经济形势以及通胀是否得以缓解。高利率和慢增长成为交易阻碍。

长期利率虽有所上升，但由于私募信贷和银行贷款之间的竞争加剧，杠杆贷款市场的收益率在2024年有所下降。2024年，银行在投资级债券市场、高收益债券市场和杠杆贷款市场的放款有所增加。美国和欧洲高收益债券市场的债券发行量在2024年达到3,880亿美元，相比去年增长了74%。美国和欧洲杠杆贷款市场的发放量在2024年翻了一番多，达到7,700亿美元。更充裕的可用资本为并购活动提供了动力。

管理着近1.7万亿美元资产的私募信贷市场在不断增长的同时，也掀起了一波交易热潮。许多PE基金收购了私募信贷公司，以利用市场增长潜力。2024年9月，Brookfield对Castlelake进行了15亿美元的战略投资，后者是一家专注于以资产抵押进行私募信贷的另类资产管理公司；2024年12月，贝莱德（BlackRock）宣布拟以约120亿美元收购HPS Investment Partners，后者是一家专注于私募信贷和公共信贷的公司。



利率

随着私募信贷规模不断增长，涉及私募信贷的重组案例数量随之有所上升。在这些情况下，公司及其贷方会通过重新协商、重组或调整公司债务责任，以增强财务稳定性，缓解财务困境。尽管重组基本原则不因贷款人而异，但PE投资人与私募信贷公司之间若能保持密切关系，通常更易就解决方案协商一致。协商一致的解决方案包括自愿的债转股或再融资，而未协商一致的解决方案则包括法院强制重组和“强制破产”，即对持异议的债权人或股东强制施加条款，以实现可行的结果。2025年预计将延续2024年的趋势，国际重组案例的数量将持续上升，尤其是美国、英国、荷兰、巴西和新加坡等国。

交易参与者考虑因素

银行与私募信贷之间的新型竞争不仅为交易提供了充足资金，也在某种程度上降低了融资成本。然而，接近零利率的时代已经过去，尽管较低的资本成本对交易参与者来说是个好消息，但与过去十年的水平相比，资本成本仍然处于高位。要想在高利率的环境中实现预期回报率，交易参与者需要始终如一地关注价值创造。公司在陷入困境时，应尽早与贷方展开对话，才更有可能就重组方案达成一致。



04



交易势在必行

当今市场的三大关键趋势逐渐凸显，交易势在必行，相信2025年将迎来更多的并购活动。首先，公司专注增长和业务转型；其次，AI催化业务变革和重塑；第三，PE退出成熟的投资组合公司的压力与日俱增。

• 专注增长和业务转型

根据普华永道2025年1月发布的《第28期全球CEO调研报告》，只有38%的CEO对其企业未来12个月的收入增长前景表示“非常”或“相当”有信心。当被问及其企业未来三年的前景时，这一数字上升至53%。这表明，CEO们预计其企业当前举措或未来规划的举措将推动收入实现进一步增长。随着经济增长放缓，企业实现内生增长愈发困难，这一点便变得尤为关键。

— 并购作为增长战略

并购仍然是帮助企业塑造未来、转变商业模式和实现增长的重要战略要素。特别是在AI技术发展与其他全球大趋势带来的颠覆之下，企业需要系统地审查并重新思考其价值链、分销渠道、客户沟通、技术平台以及运营的其他方面，以确定新的业务方式，留在牌桌上。

交易活动预计将包含以营收和利润率增长为目标的收购，旨在打入新市场、提升自身能力和提高运营效率。鉴于投资技术和AI所需的巨额成本，拥有投资能力的大公司将更具优势。我们留意到，银行和保险等强监管行业也显现出类似趋势，旨在扩大规模的交易将有助于将因满足监管合规而增长的预期成本分摊到更广泛的客户群体上。



交易势在必行

- 资产剥离以推动业务转型

2025年，预计将有更多公司通过剥离非核心或低增长资产来优化其投资组合。在工业、消费者保健和娱乐等行业，大型公司一直在分拆或剥离非核心业务。最近的案例包括：通用电气公司（GE）“一分为三”重组为三个完全独立的上市公司；赛诺菲（Sanofi）决定将其消费者保健部门Opella的控制权转让给克莱顿·杜比利尔（CD&R）；以及康卡斯特（Comcast）拟分拆多个NBCUniversal有线电视网络及相关附属数字资产。

在过去三年内进行了重大收购的CEO们中，**81%**计划在未来三年内进行一次或多次收购。

来源：普华永道第28期全球CEO调研报告，2025年1月

交易势在必行

• AI催化业务变革

AI浪潮在公司和市场层面将如何推动业务变革与重塑可能是影响并购活动的第二大关键因素。目前，市场对AI及其潜在变革能力抱有极高期待，在我们的最新调查中，约半数的CEO预计生成式AI将在未来一年提高其企业的盈利能力。不过，值得注意的是，AI实际表现不及预期。2024年，46%的受访CEO表示他们预计会看到盈利能力提升。2025年，当被问及是否实现了以上提升时，只有34%的受访者给出肯定回答。

尽管如此，人们对AI的颠覆性力量依旧信心十足。随着应用成果不断改善，AI预计将在技术行业乃至全行业掀起并购热潮。全球各地的企业都在加速转型，大规模采用AI，以提升企业运营效率、开辟新的收入来源、强化合作伙伴关系、优化业务流程。若企业能够摸索出如何驾驭AI，或许能够将其转化为交易优势。

—AI推动投资活动，吸金数万亿美元

AI浪潮不仅吸引了对AI公司的投资，还推动了对其配套数字基础设施的投资，包括数据中心和发电设施。预计未来五年内，美国及全球范围内将大兴建设和完善新的数据中心，资本支出将高达2万亿美元。目前的投资主要以直接投资或合作的形式进行，而非传统的并购。

这种由AI驱动的资金支出“**超级周期**”可能会从两方面影响并购活动：其一，随着投资者的配置策略从“买入”，即并购，转向“自建”，包括资本支出、合作与联盟，并购活动相应减少；其二，预计将看到更多通过战略性收购位于AI价值链中的公司或资产，以获取市场份额与价值的交易机会。

交易势在必行

数据中心和数字基础设施的投资案例包括：2024年6月，数桥集团（DigitalBridge）和银湖资本（Silver Lake）完成了对Vantage Data Centers的股权投资，总投资额达92亿美元；2024年9月，贝莱德（BlackRock）宣布携手Global Infrastructure Partners、微软和某中东AI投资公司推出AI基建基金，投资总额将达1,000亿美元；2024年12月，Blackstone以160亿美元收购AirTrunk；2025年1月，OpenAI、软银（SoftBank）和甲骨文（Oracle）宣布将共同投资高达5,000亿美元成立合资公司，即Stargate。

发电领域的投资案例包括：2024年9月，微软在与美国星座能源公司（Constellation Energy）签署购电协议，重启Crane清洁能源中心（前身为三哩岛核电站1号机组）；2024年12月，谷歌宣布与TPG和清洁能源生产商Intersect Power 和建立合作关系，计划到2030年前投资 200 亿美元用于建设由可再生能源供电的数据中心。

这些对数据中心、数字基础设施和发电领域的投资，是相关商业格局变化的典型体现。这些投资活动领域正催生出跨行业的依赖关系，进而带来新的商业模式、合作关系以及增长途径，进一步推动交易机会的涌现。

• PE退出压力大增

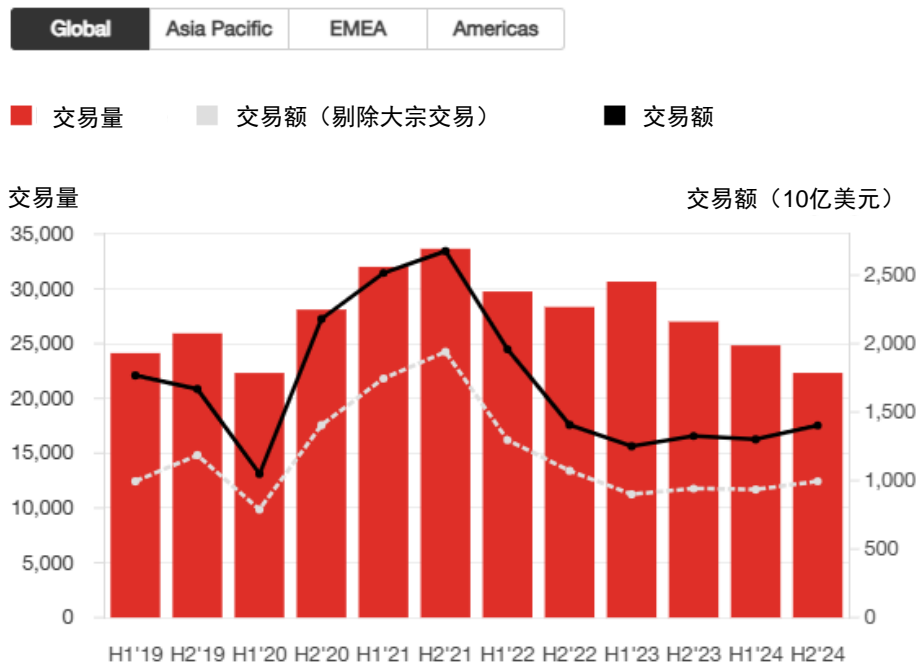
在过去三年中，PE退出率低于平均水平，PE对投资组合公司的平均持有期有所上升。2025年，迫于来自LP的巨大退出压力，预计将有更多PE投资的公司进入市场。据PitchBook，PE公司投资组合在全球范围内覆盖29,400家公司，其中约有一半从2020年起就开始由PE持有。

05

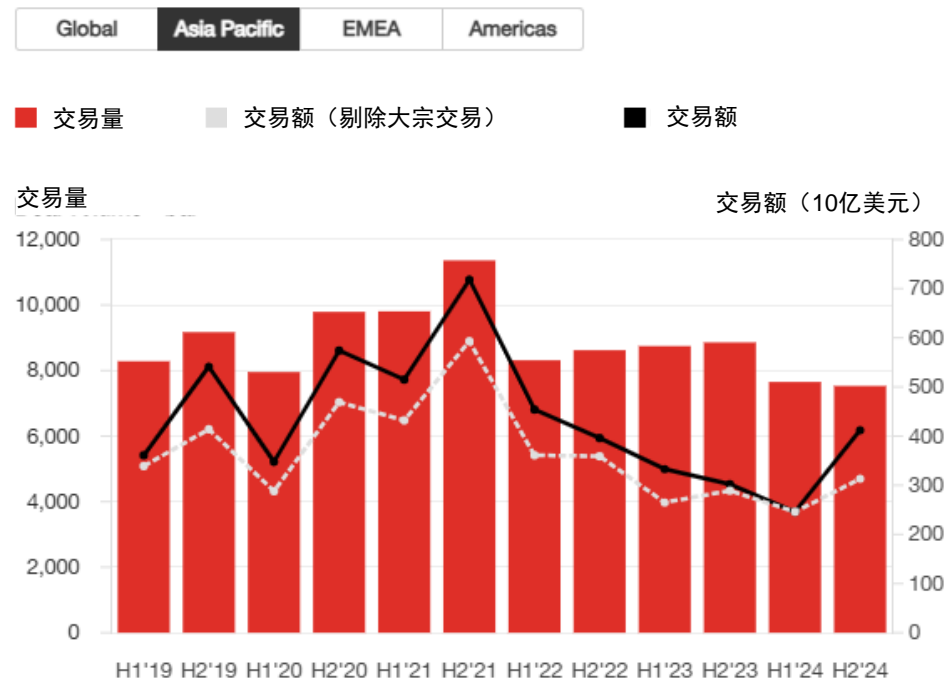


2024年并购交易量和交易额

2019-2024年交易量和交易额—全球



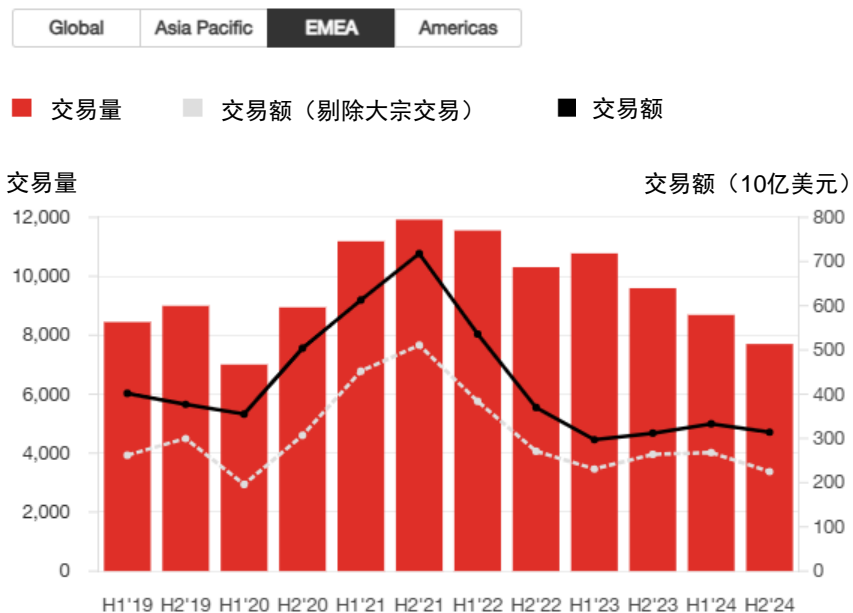
2019-2024年交易量和交易额—亚太地区



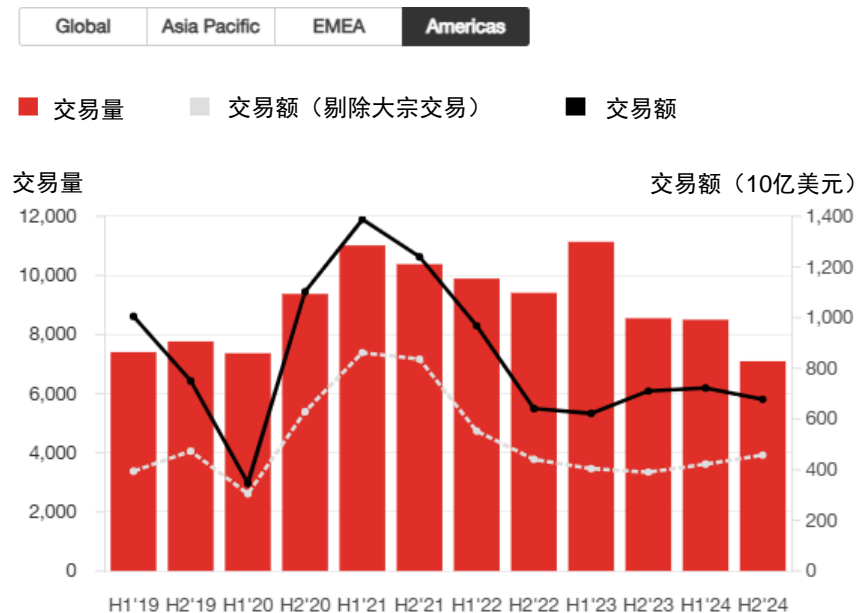
来源：伦敦证券交易所集团和普华永道分析

2024年并购交易量和交易额

2019-2024年交易量和交易额—欧洲、中东和非洲地区



2019-2024年交易量和交易额—美洲地区

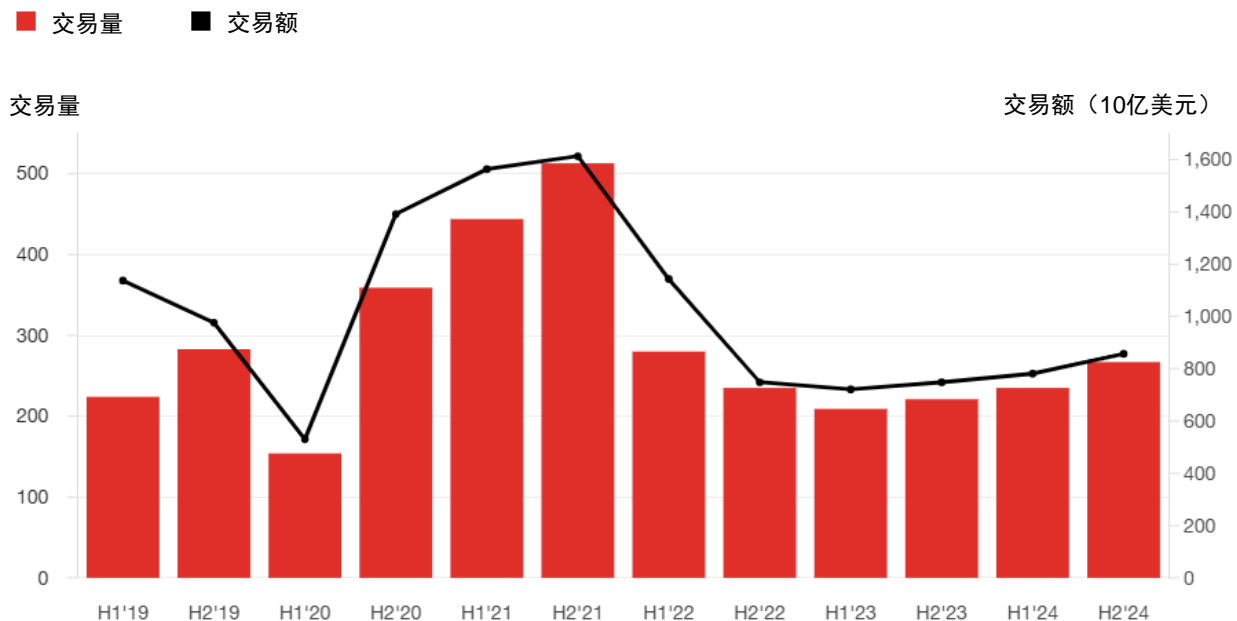


来源：伦敦证券交易所集团和普华永道分析

相比2023年，2024年交易额增长了5%，交易量下降了17%。区域趋势与全球趋势相似，但在国家层面存在差异。在美洲地区，美国的交易额增长了6%；在欧洲、中东和非洲地区，数笔大宗交易推动了英国的交易额增长，但其他欧洲国家大多交易额有所下降；在亚太地区，日本和印度的交易额分别增长了24%和20%。就交易量而言，每个地区相比2023年都出现了不同幅度的下降。

2024年并购交易量和交易额

2019-2024年交易额超10亿美元的交易



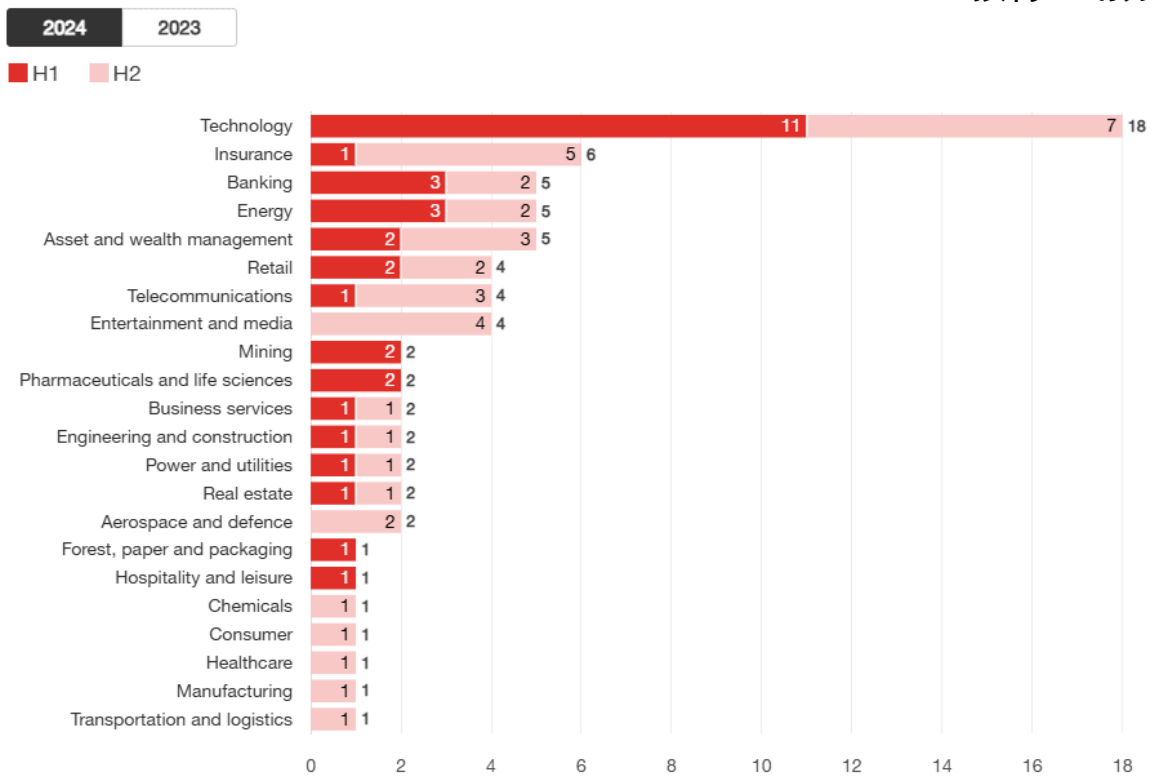
10亿美元以上的交易增多。2024年，交易额超10亿美元的交易数量从2023年的430宗增加到500多宗。因此，2024年的平均交易规模增长了11%，达到1.46亿美元。由于买卖双方估值方面存在差距，加上PE市场面临挑战，中小型交易的数量持续低迷。

在超10亿美元规模交易的增长趋势背后，是企业交易参与者以及顶尖PE基金，前者中的一部分能够利用公司的高估值股票作为交易筹码，后者由于募集资金创新高，正在寻求更大规模的交易。

来源：伦敦证券交易所集团和普华永道分析

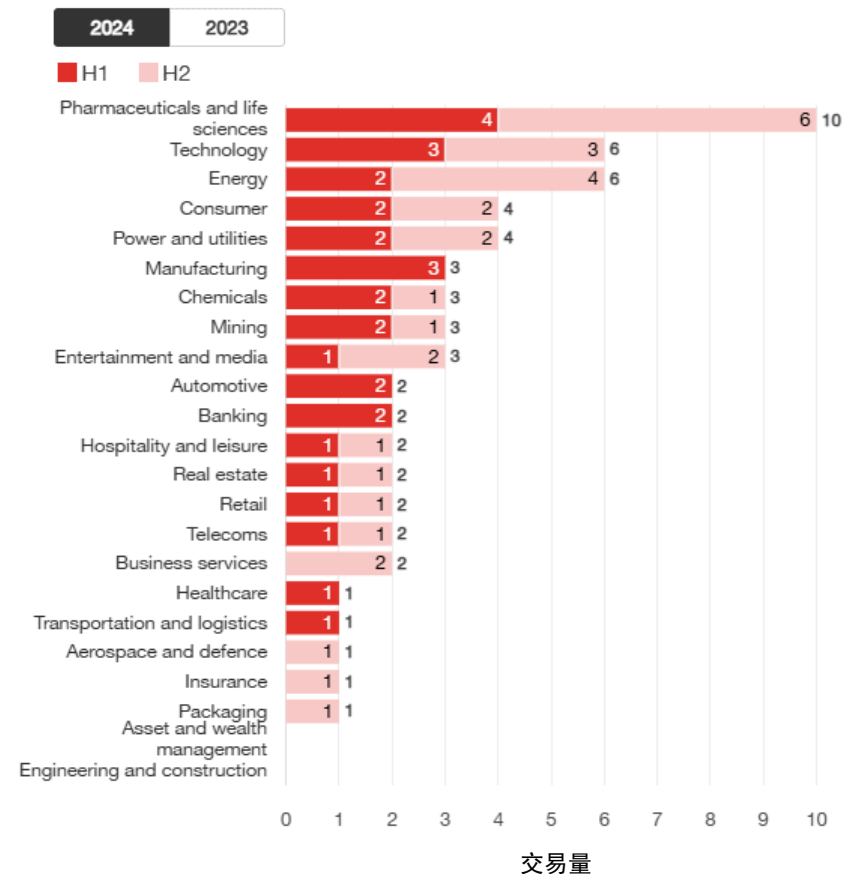
2024年并购交易量和交易额

按行业划分的大宗交易数量



注：大宗交易指交易额超50亿美元的交易

来源：伦敦证券交易所集团和普华永道分析



大宗交易活动领域扩大。2024年共披露了502宗交易额超10亿美元的交易，其中72宗是交易额超50亿美元的大宗交易，相比之下，2023年只披露了61笔。2024年初，大多数大宗交易集中在技术、能源和银行业。不过，在2024年下半年，其他行业也出现了大宗交易。2024年下半年，技术行业仍位居第一，保险行业升至第二，媒体和娱乐行业位居第三。

2024年的前三大交易分别来自不同行业：零售业中，Couchtard以390亿美元收购7-11母公司柒和伊控股（Seven & i Holdings Co）；银行业中，第一资本金融（Capital One）拟以353亿美元收购Discover Financial Services；软件行业中，新思科技（Synopsys）拟以325亿美元收购Ansys。

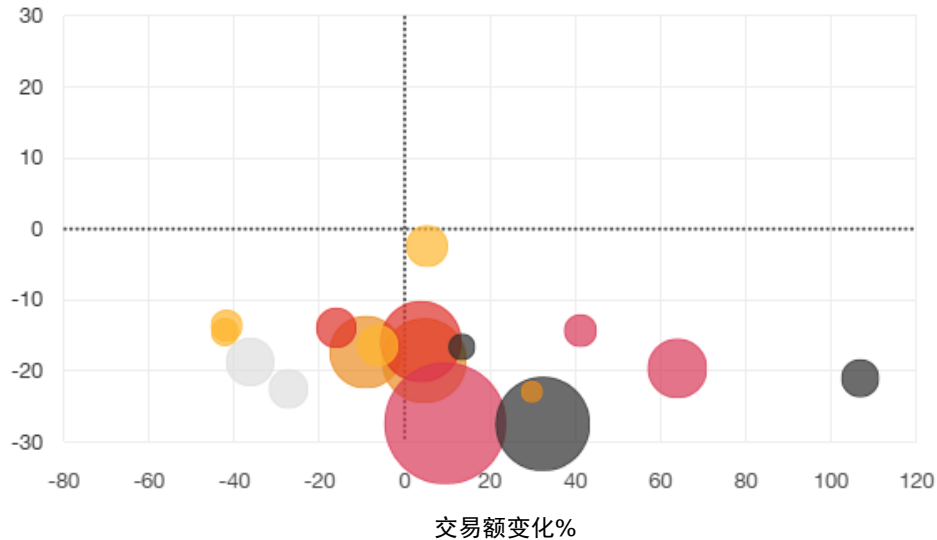
2024年并购交易量和交易额



2022年-2024年各行业全球交易量和交易额的变化

2024 vs. 2023 2023 vs. 2022

交易量变化%



注：百分比变化按 2023 年至 2024 年交易量或交易额的变化计算。气泡的大小代表根据交易量计算的行业相对规模。

来源：伦敦证券交易所集团和普华永道分析

化工行业

- 交易量变化：-13.6%
- 交易额变化：-41.8%

石油天然气行业

- 交易量变化：-14.5%
- 交易额变化：-42.2%

制药行业

- 交易量变化：-18.7%
- 交易额变化：-36.3%

医疗服务行业

- 交易量变化：-22.5%
- 交易额变化：-27.3%

电力与公用事业行业

- 交易量变化：-16.4%
- 交易额变化：-6.4%

资产与财富管理行业

- 交易量变化：-27.3%
- 交易额变化：9.4%

航空航天与国防行业

- 交易量变化：-22.9%
- 交易额变化：29.8%

采矿与金属行业

- 交易量变化：-2.4%
- 交易额变化：5.2%

酒店餐饮与休闲行业

- 交易量变化：-13.9%
- 交易额变化：-16.1%

零售与消费品行业

- 交易量变化：-15.8%
- 交易额变化：3.7%

汽车、工程与制造业

- 交易量变化：-18.5%
- 交易额变化：4.5%

科技行业

- 交易量变化：-27.4%
- 交易额变化：32.3%

娱乐与传媒行业

- 交易量变化：-21%
- 交易额变化：106.8%

商业服务行业

- 交易量变化：-17.3%
- 交易额变化：-9.2%

电信行业

- 交易量变化：-16.6%
- 交易额变化：13.4%

银行业及资本市场

- 交易量变化：-19.6%
- 交易额变化：63.9%

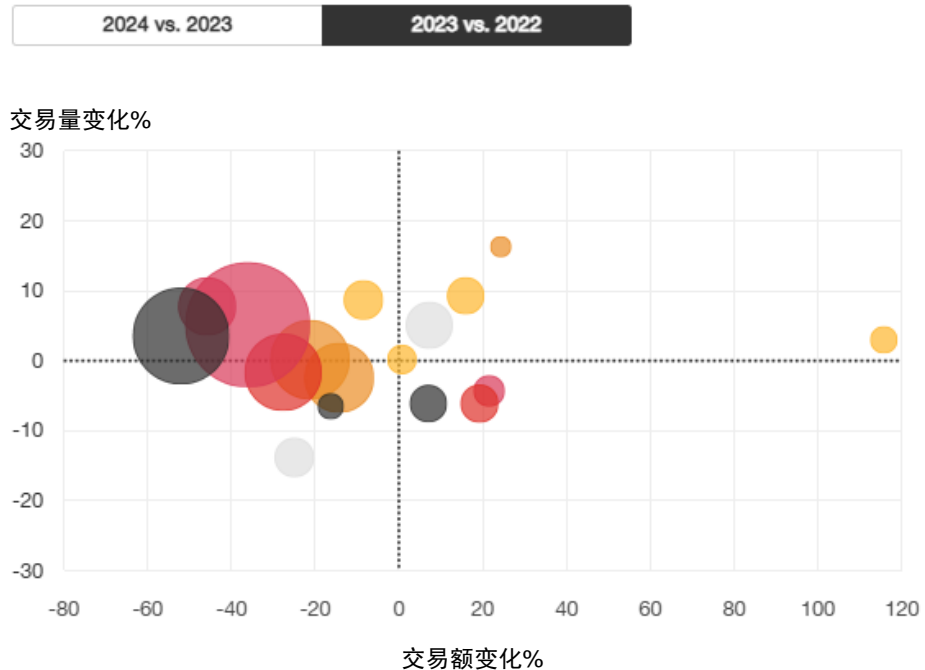
保险行业

- 交易量变化：-14.3%
- 交易额变化：41.2%

2024年并购交易量和交易额



2022年-2024年各行业全球交易量和交易额的变化



注：百分比变化按 2023 年至 2024 年交易量或交易额的变化计算。气泡的大小代表根据交易量计算的行业相对规模。

来源：伦敦证券交易所集团和普华永道分析

化工行业	石油天然气行业	制药行业
■ 交易量变化：0.2%	■ 交易量变化：3%	■ 交易量变化：5.1%
■ 交易额变化：0.7%	■ 交易额变化：115.7%	■ 交易额变化：7.2%

医疗服务行业
■ 交易量变化：-13.8%
■ 交易额变化：-25%

电力与公用事业行业
■ 交易量变化：8.7%
■ 交易额变化：-8.5%

资产与财富管理行业
■ 交易量变化：5.2%
■ 交易额变化：-36.2%

航空航天与国防行业
■ 交易量变化：16.3%
■ 交易额变化：24.3%

采矿与金属行业
■ 交易量变化：9.3%
■ 交易额变化：15.9%

酒店餐饮与休闲行业
■ 交易量变化：-6.1%
■ 交易额变化：19.2%

零售与消费品行业
■ 交易量变化：-1.6%
■ 交易额变化：-27.7%

汽车、工程与制造业
■ 交易量变化：0.2%
■ 交易额变化：-21.3%

科技行业
■ 交易量变化：3.6%
■ 交易额变化：-52.1%

娱乐与传媒行业
■ 交易量变化：-6.1%
■ 交易额变化：7%

商业服务行业
■ 交易量变化：-2.4%
■ 交易额变化：-14.3%

电信行业
■ 交易量变化：-6.5%
■ 交易额变化：-16.3%

银行业及资本市场
■ 交易量变化：7.8%
■ 交易额变化：-45.8%

保险行业
■ 交易量变化：-4.3%
■ 交易额变化：21.5%

2024年并购交易量和交易额

多个行业交易额上升。2024年，多个行业的交易额相比2023年有所上升，娱乐和媒体、技术、航空航天和国防以及银行、保险和资产与财富管理等金融服务行业都出现了一些亮眼的大宗交易。2024年，制药和生命科学行业的交易额相比2023年下降了36%，主要是由于大宗交易从2023年的10宗减少至2024年的4宗。由于2023年石油和天然气行业披露了两笔大宗交易，2024年的交易额相比之下有所降低。

全行业交易量下行。2023年至2024年期间，每个行业的交易量都有不同幅度的下降，采矿行业下降了2%，技术行业则下降了27%。

2024年并购交易量和交易额



“我们期待已久的并购复苏已扩展到更多行业和更多国家，大额交易也逐渐涌现。这一切都为自2024年伊始便已萌芽的发展势头注入了持续的动力，但预期之外的利好或利空出现可能性依然居高不下。在未来一年内，交易参与者必须密切关注估值波动、利率变化以及地缘政治动态。”

Lucy Stapleton, 普华永道全球及英国交易行业主管合伙人



扫描二维码查阅英文版全文

06



交易者参与者：在迷雾中探寻前路

要想取胜，交易参与者需要准备好回答以下棘手问题：

- AI会如何影响你计划收购的公司的商业模式？这需要批判性分析并制定情景规划，包括考虑在目标公司或收购方应用AI的成本。
- 在一些国家估值高企且经济增长放缓的市场环境下，怎样才能使回报达到预期？这需要将价值创造放在首位，并建立问责框架。
- 如果再融资失败，或者由于债务超过公司企业价值导致并购进程艰难、延迟或停滞，还有哪些替代选择？在这种情况下，交易参与者需要制定B计划，甚至是C计划。
- 全球哪些地方对投资者来说仍存在机会？跨境投资机会可能会更具挑战性，但如果能在企业战略、交易主题与国家地缘政治风险评估之间进行周全考量，那么风险将也可能带来相应回报。
- 正在考虑的交易在地缘政治方面有什么影响，包括对国家安全的影响？谨慎的情景规划，包括建立企业快速反应框架和强有力的应急计划，将带来益处。



07



曙光是否来临

对于并购市场而言，当下确实是错综复杂的时代。从买卖双方来看，似乎万事俱备，只待并购交易再度活跃起来。然而，无论是估值、利率还是地缘政治，抑或是其他关键因素，带来的压力难以轻易纾解。过去两年，市场对并购反弹的预期屡屡落空，2025年并购市场的新曙光也无法保证是否会再次化为泡影。不过这一次，更多有利因素已然齐聚。如果大额交易活动持续进行，在这样的市场环境中，破局的关键将来源于自身信念。风险虽高，发展路径也未必一帆风顺，但我们相信，2025年并购市场将不乏发展动力，尤其是下半年。这是否足以让并购市场重现繁荣？我们希望如此，金融市场也正翘首以盼。



联络我们



Lucy Stapleton

普华永道全球及英国交易行业
主管合伙人

lucy.stapleton@pwc.com

叶伟奇

普华永道中国购并交易服务
主管合伙人

+86 (10) 6533 2199

waikay.eik@hk.pwc.com



鲍德璋 (David Brown)

普华永道亚太区交易行业
主管合伙人

d.brown@hk.pwc.com

Brian Levy

普华永道全球交易行业主管
brian.michael.levy@pwc.com



pwccn.com

© 2025 普华永道版权所有。普华永道系指普华永道在中国的成员机构、普华永道网络和/或其一家或多家成员机构。每家成员机构均为独立的法律实体。详情请见 www.pwc.com/structure。

免责声明：本文章中的信息仅供一般参考之用，不可视为详尽说明，亦不构成普华永道的法律、税务或其他专业建议或服务。普华永道各成员机构不对任何主体因使用本文内容而导致的任何损失承担责任。

您可以全文转载，但不得修改，且须附注以上全部声明。如转载本文时修改任何内容，您须在发布前取得普华永道中国的书面同意。