



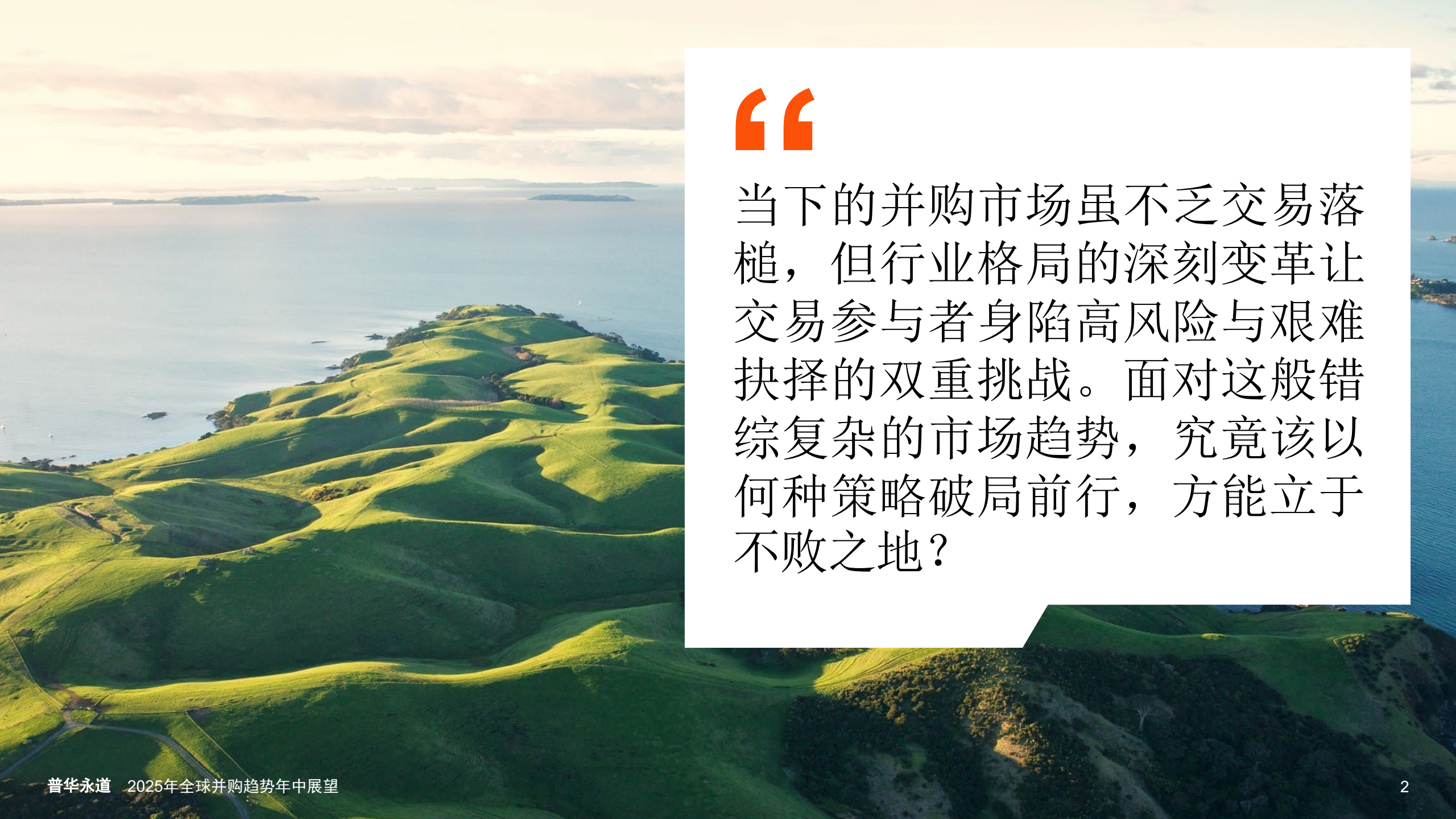
2025年全球并购趋势 年中展望

2025年7月



目录

前言	2
1. 概览	3
2. 关注焦点	8
3. 并购估值倍数	11
4. 2025年并购交易量和交易额	14
5. 交易参与者的制胜之策	27
6. 2025年下半年全球并购趋势展望	31



“

当下的并购市场虽不乏交易落槌，但行业格局的深刻变革让交易参与者身陷高风险与艰难抉择的双重挑战。面对这般错综复杂的市场趋势，究竟该以何种策略破局前行，方能立于不败之地？

1

概览

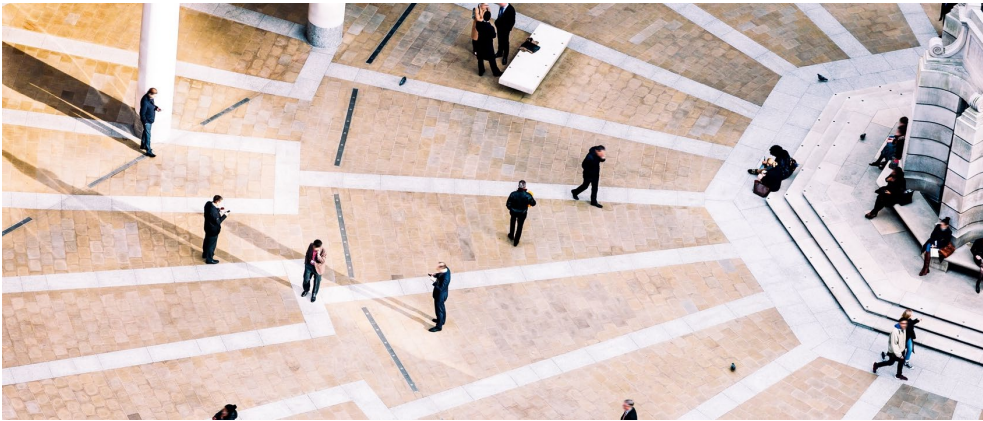
出乎意料：动荡时期下的并购制胜之策

2025年初，我们对全年并购交易的回暖趋势持谨慎乐观态度，但对一些突发变数也早有预警。事实证明，这些变数的影响远超预想。西方大国政治新闻不断，金融市场也随着震荡不停；关于关税的讨论愈发热烈，而放松监管的行动却较预期迟缓。与此同时，地区冲突不断升级，而欧美长期利率的走势也与预期背道而驰。

尽管变数迭出，并购交易仍在不断推进，而交易参与者们也在设法应对当下并购市场中普遍存在的不确定性。全球并购交易量持续下滑。2025年上半年，全球并购交易额虽较2024年同期增长了15%，但交易量同比下降9%。专注于国内市场的本土企业、服务类公司以及其他受关税影响较小的企业，仍在持续开展交易活动。无论在哪个地区或行业，现金流充裕、前景良好的优质企业始终是并购市场上的交易热点。但对不符合上述标准的大多数企业而言，市场的态度可就没那么友好了。据普华永道2025年5月发布的Pulse Survey，由于关税的不确定性，美国30%的企业不得不暂停或重新审视交易。预计在未来几个月里，交易参与者仍将持续受到影响。

不过，并购活动并不会就此消亡，毕竟交易是企业文化的核心组成部分，也是PE行业的生命线。该Pulse Survey还显示，美国51%的企业仍在推进交易，表明转型与商业模式革新仍是重中之重。这恰恰体现了我们所处的新时代特征：人工智能（AI）作为推动行业变革与突破的催化剂，携手全新的竞争态势重塑企业格局。随着人工智能技术站稳脚跟，或将催生更多交易活动。

在这种背景下，全球的交易参与者们不禁发问：“采取何种行动方案才最为妥当？”



风险高企，抉择维艰

当下的并购趋势错综复杂，甚至时常相互矛盾，交易参与者们不得不琢磨下一步该怎么走。交易参与者们面临的新态势主要包括以下方面：

不确定性或已成为新常态。

过去五年间，并购市场的显著特征便是近乎持续不断的变革。最初的疫情冲击曾让并购交易陷入停滞，随后市场迎来强劲反弹，交易活跃度创下历史新高。不过，自那以后，受利率攀升、地缘政治及监管环境变化的影响，市场风向已转向审慎。如今愈发复杂且充满不确定性的市场使交易参与者们不得不面临一个容错率极低的交易环境。这种高度不确定性不仅普遍存在于并购环境中，更已成为其结构性特征。交易参与者不得不接受不确定性或已成为新常态这一事实。持续规划、主动应对，而非消极观望，方能在市场交易中取得一定进展。

资本配置正面临新一轮权衡取舍。

资本流动已不复往日自由，尤其是在并购与人工智能投资之间日趋激烈的角力中体现得更为明显。包括微软、Meta在内的科技巨头已宣布今年拟投入数千亿美元，用于人工智能基础设施建设、人才储备及能力培养，催生出资本支出的超级周期。未来五年，全球范围内的相关投资预计将达到数万亿美元。科技领域的投资并非只集中在人工智能上。相反，我们正处在一个各行业技术变革风起云涌的时代，CEO、董事会及交易参与者在资本配置上不得不做出更为艰难的决策。部分企业不得不面临交易量减少或交易规模缩水；而另一部分企业则将借助合作关系、少数股权或剥离分拆等方式，在确保资产负债表保持稳健的同时，推进战略目标。如今，资本政策的宗旨在于选择明智且可衡量的投资路线。选择内生增长或是外部增长？在科技领域投入多少？在人工智能方面投入多少？重重难题交织在一起，使得资本配置成为当下高管们面临的最重要且最棘手的决策之一。



人工智能的创新潜力将带来颠覆性变革，
并催生并购机遇。

人工智能新技术的迅猛发展推动企业界迈入高风险转型的新阶段。对于收购方而言，风险与机遇相伴而来。风险在于收购标的可能面临颠覆性冲击，而机遇则是可借助新技术实现创新、赢得竞争优势。并购市场的分化趋势日益凸显。一方面，以能力为导向的交易需求不断上升，例如谷歌拟以320亿美元收购Wiz；另一方面，市场正从人工智能的视角重新评估传统资产。对于企业领导者而言，为迎接下一波创新浪潮，未来6至12个月将成为企业重定位的关键期。支撑人工智能发展的数字基础设施与能源领域投资已然启动。与此同时，各行业企业正迅速开发人工智能工具，以提升生产效率、降低成本并开拓新的营收增长点。不过，要充分把握这一波新技术浪潮，不仅难度很大，成本也极高。试图将人工智能融入其业务及运营模式的企业需面临从执行风险到文化阻力等一系列挑战。但坐视不动的代价更为高昂。据普华永道最新一期《全球CEO调查报告》，40%的CEO表示，若不规划新的发展路径，其公司将难以存续到下一个十年。

2025年上半年，全球各行业并购交易数据凸显出企业的两难境地。一方面，面对日益加剧的不确定性，企业采取谨慎的态度无可厚非；另一方面，其推动转型计划的紧迫感丝毫不减。按照当前的交易节奏，2025年的交易总量可能会跌破4.5万宗，创下十多年来的最低纪录。与此同时，交易额的上升标志着大型交易渐成趋势。规模超10亿美元的交易量较去年同期增长19%，而大宗交易（规模超50亿美元）的交易量则同比增长16%。并购活动已遍及各个行业，其中，科技行业的并购活动依然最为活跃，尽管多数国家的整体交易活动仍显低迷，但也存在例外。例如，印度和中东地区的交易量分别增长了18%和13%。

“

当前的交易环境既令人沮丧，又令人异常振奋。随着市场不断涌现出新的挑战，企业很容易陷入囤积现金、停滞不前的状态，实则不妨另辟蹊径，聚焦核心主题，开展深入分析，并将战略落到实处。



Brian Levy

普华永道美国合伙人，全球交易行业主管

2

关注焦点

关注焦点

关税政策反复无常、其他政策不确定性等因素持续困扰金融市场，进而影响并购环境，其细节如今已为人熟知，在此无需赘述。在地缘政治紧张局势加剧的背景下，本报告也无意预测接下来会发生什么。但除了贸易政策和日益动荡的全球环境，交易参与者确实需要将目光聚焦于以下关键问题：

利率持续逆势而上。

长期利率居高不下，态势顽固。欧洲各国央行因经济增长放缓、通胀下降而下调了基准利率，但债券市场利率并未完全随之调整。美国长期利率持续走高。贷款利率长期以来一直是影响并购活动的两大关键因素之一，另一因素则是估值。若欧美经济降温且利率下降，或将为并购市场注入动力。然而，对赤字支出攀升的担忧等问题正冲击着市场利率，而前景的不确定性，正是眼下交易参与者持谨慎态度的重要深层原因。交易参与者应分析融资方案，尤其是在私募信贷不断发展的背景下，以确保优化交易的资本结构。

政府债务：人们逐渐意识到的经济“绞索”。

政府债务与利率走高相互关联，因为多国政府的赤字支出已导致债务负担大幅增加。2025年，经合组织成员国的政府债务预计将增至59万亿美元，占国内生产总值的85%，相较于2007年全球金融危机爆发前，这一比率几乎翻了一番。目前，经合组织成员国政府债务的利息支出总额已超过政府国防开支总额。政府债务的这一增长态势，引发了交易参与者和并购市场的高度关注。首先，政府债务高企可能造成长期的财政不确定性，削弱企业信心；其次，会推高利率，增加交易的融资成本。第三，公共债务水平居高不下会开始抑制经济增长，继而阻碍企业盈利、拉低估值，并削弱投资者对并购交易的热情。交易参与者应在其估值模型中纳入对增长及融资的敏感性分析。

关注焦点

PE退出陷入停滞。

除此之外，交易参与者还需关注PE能否妥善处理账面上积压的投资组合公司，以便向投资者回款并顺利募集新基金。这一积压量持续攀升，截至2025年3月底，PE投资组合覆盖的公司数量已超3万家，其中47%已在账面上存在了至少5年。要消化这部分积压的项目，退出交易量必须大幅提升，但当下环境并不理想。虽然近期出现了一大批公开募股交易，市场或将迎来转机，但市场仍整体承压、IPO市场低迷，都对PE交易造成了影响。2025年第一季度，PE退出交易量增至903笔，较此前的820笔增加了83笔。但若要扭转投资组合公司持续积压、持有期不断拉长的态势，交易量仍需大幅提升。由于PE基金在各类并购交易中所占的比重日益提升，同时还在积极拓展私募信贷业务，因此，随着PE退出陷入停滞，并购领域受冲击严重。PE公司在为投资组合公司开拓二级市场方面，展现出了相当的巧思，其中包括通过存续基金的模式，部分投资者得以套现离场的同时，另一部分投资者继续参与其中，而这些投资组合公司则以某种形式继续留在账面上。

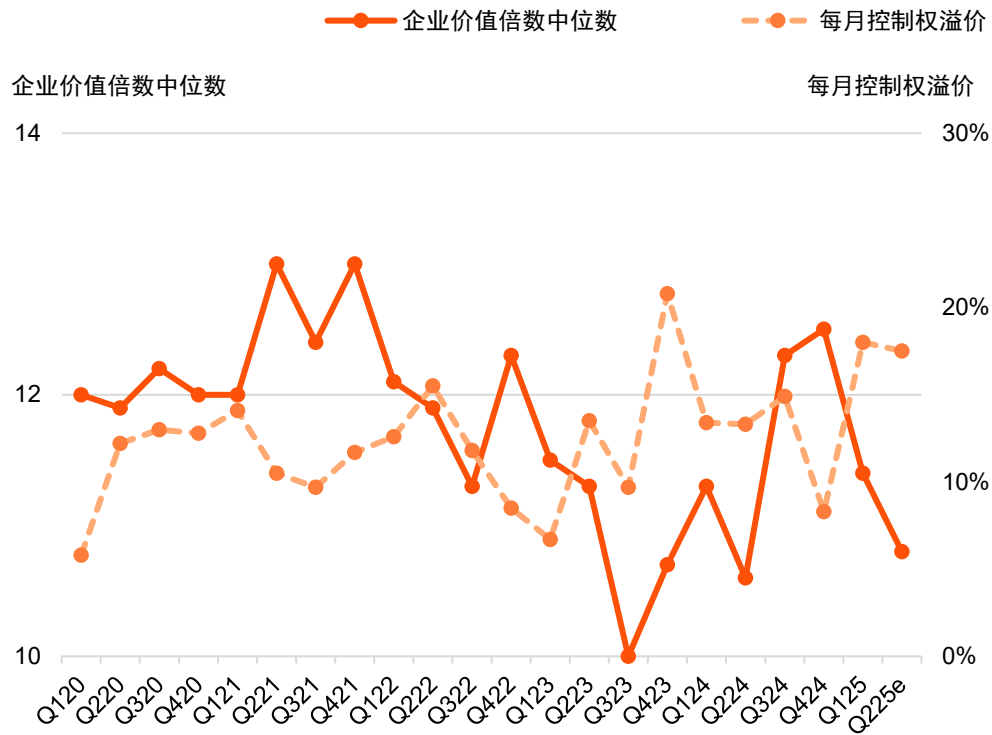


3

并购估值倍数

交易倍数 vs. 每月控制权溢价，2020年—2025年上半年

所有交易



注：右图中的企业价值倍数代表每个季度所观察交易的企业价值与过去12个月EBITDA比值的
中位数。控制权溢价是指买方为获得目标公司控制权而愿意支付的额外金额。在右图中，控制
权溢价是根据收购对价相对于交易宣布前一个月目标公司股价计算得出的。**2025年第二季度**
(Q225e)的数据是根据过去三个月的表现估算的，并通过外推法得出整个季度的情况。

资料来源：标普Capital IQ 和普华永道分析

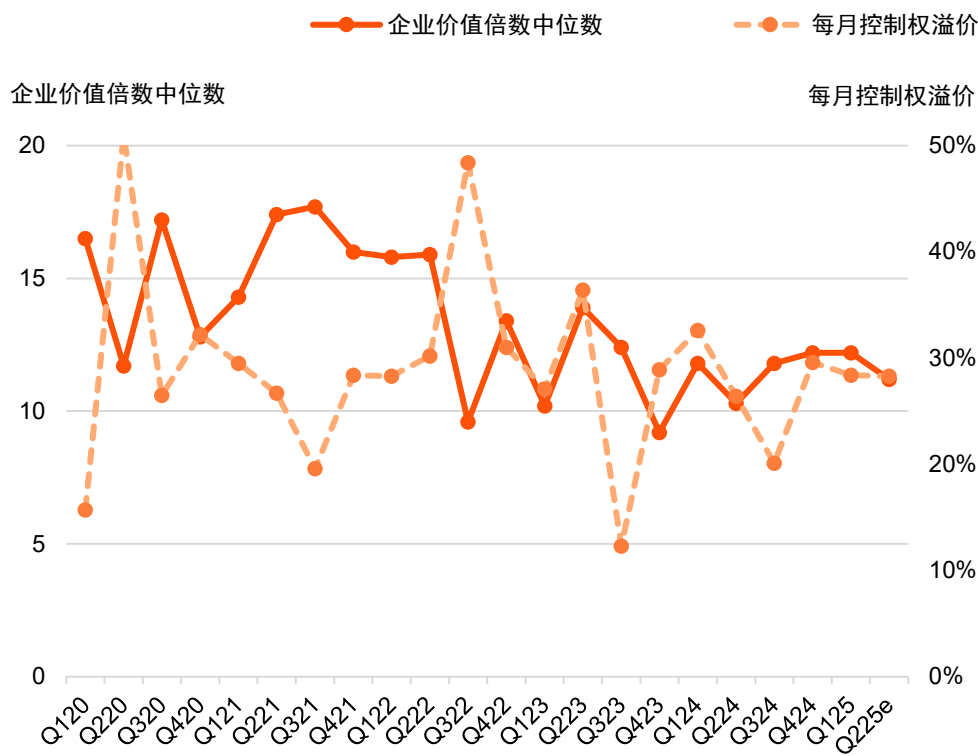
从**2023年第三季度到2024年底**，企业价值倍数（企业价值/过去12个
月的EBITDA）扭转了自疫情刚结束时以来持续下行的趋势。除**2024**
年第二季度略有回落外，企业价值倍数中位数呈稳步上升态势，于
2024年9月达到14.3倍的峰值，也是**2021年9月**以来的单月最高值。然
而，持续的经济不确定性，包括对潜在关税的担忧加剧，加之融资成
本居高不下，已在**2025年**再次给估值带来了下行压力。因此，全球估
值倍数中位数已回落至**10.8倍**，较**2024年第四季度**的水平下降约**14%**。

全球主要市场的估值情况呈现明显的地域差异。**2025年**上半年，美国
市场的估值倍数中位数较**2024年第四季度**有所上升，而欧洲和亚太地
区则出现了下降。与此同时，这些市场的股票指数大体上呈现同步走
势。交易参与者的交易行为或许暗示他们认为美国企业更有能力抵御
关税战的冲击。

实际观察到的控制权溢价，即买方为获得目标公司控制权而愿意支付
的额外金额，总体上与估值倍数呈反向变动，这表明交易参与者对内
在价值保持一定的审慎态度，并未因市场波动而反应过激或反应不足。

交易倍数 vs. 每月控制权溢价，2020年—2025年上半年

规模超10亿美元的交易



注：右图中的企业价值倍数代表每个季度所观察交易的企业价值与过去12个月EBITDA比值的中位数。控制权溢价是指买方为获得目标公司控制权而愿意支付的额外金额。在右图中，控制权溢价是根据收购对价相对于交易宣布前一个月目标公司股价计算得出的。2025年第二季度（Q2'25e）的数据是根据过去的表现估算的，并通过外推法得出整个季度的情况。

资料来源：标普Capital IQ 和普华永道分析

2020年至2022年，规模超10亿美元的并购交易的实际估值倍数比所有交易的整体估值倍数高出约25%。市场认为，规模较大的企业更能扛住疫情带来的系统性冲击。这类企业不仅复苏增长势头更猛，债务成本也更低，因而备受青睐。2023年以来，大型交易与“所有交易”间的估值倍数差距已基本消失，前者平均仅比后者高出约2%。2025年第二季度，大型交易的估值倍数中位数较2021年第三季度的峰值低37%；而“所有交易”的估值倍数中位数仅较2021年第二季度的峰值低17%。

纵观整个历史期间，大型交易中的控制权溢价一直稳定在30%左右。2025年第二季度以来的估值倍数下滑，反映出大型企业的定价出现了下降。由于大型企业往往涉及更多的跨境业务，因此估值倍数下滑的原因可能与关税风险敞口扩大有关。与疫情刚结束时相比，大型企业的未来增长预期可能也有所降低。

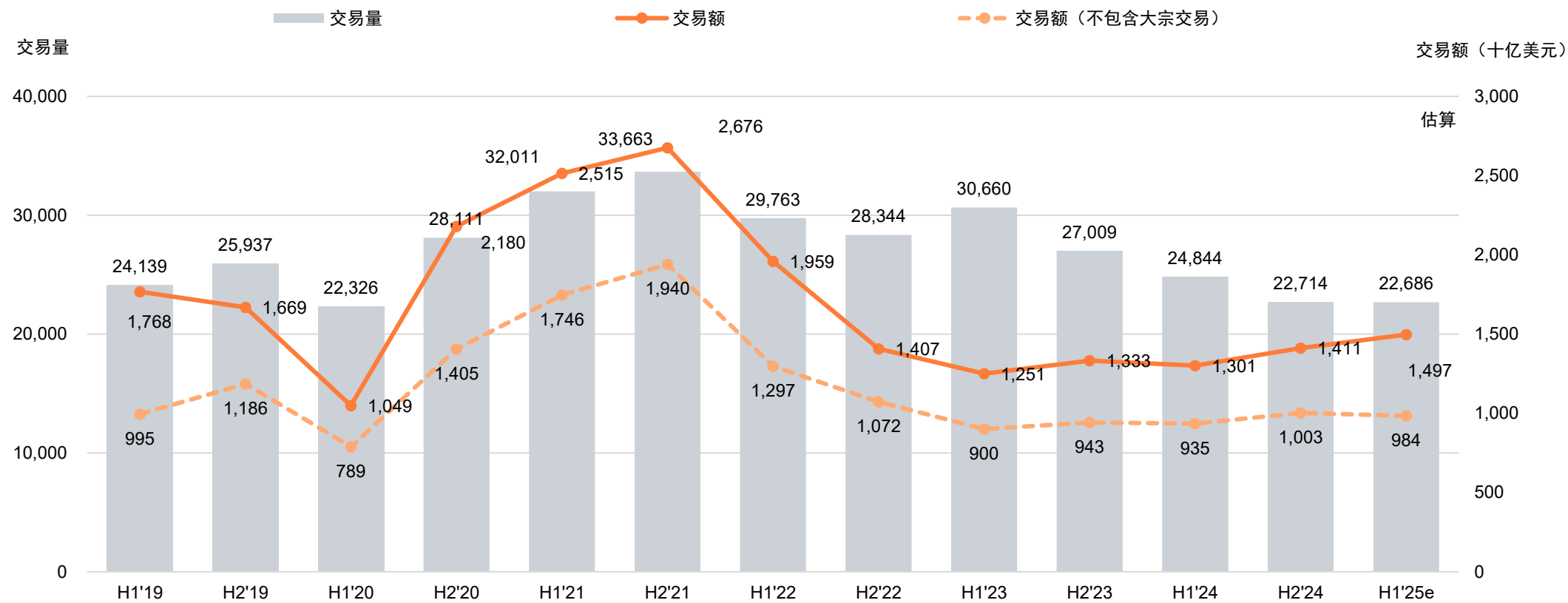
鉴于当前的不确定性处于较高水平，交易参与者在交易定价时需审慎考量，兼顾各种经济上行与下行情景。从边际考量的角度，过去的几乎不可能，在未来却有机会成为可能。交易参与者应仔细核查估值模型中的输入信息，尤其那些受潜在关税影响的变量。2025年下半年，若货币政策放宽且地缘政治紧张局势缓解，交易定价或会出现适度回升。

2025年并购交易量 和交易额

4

2019 年上半年—2025 年上半年交易量和交易额

全球

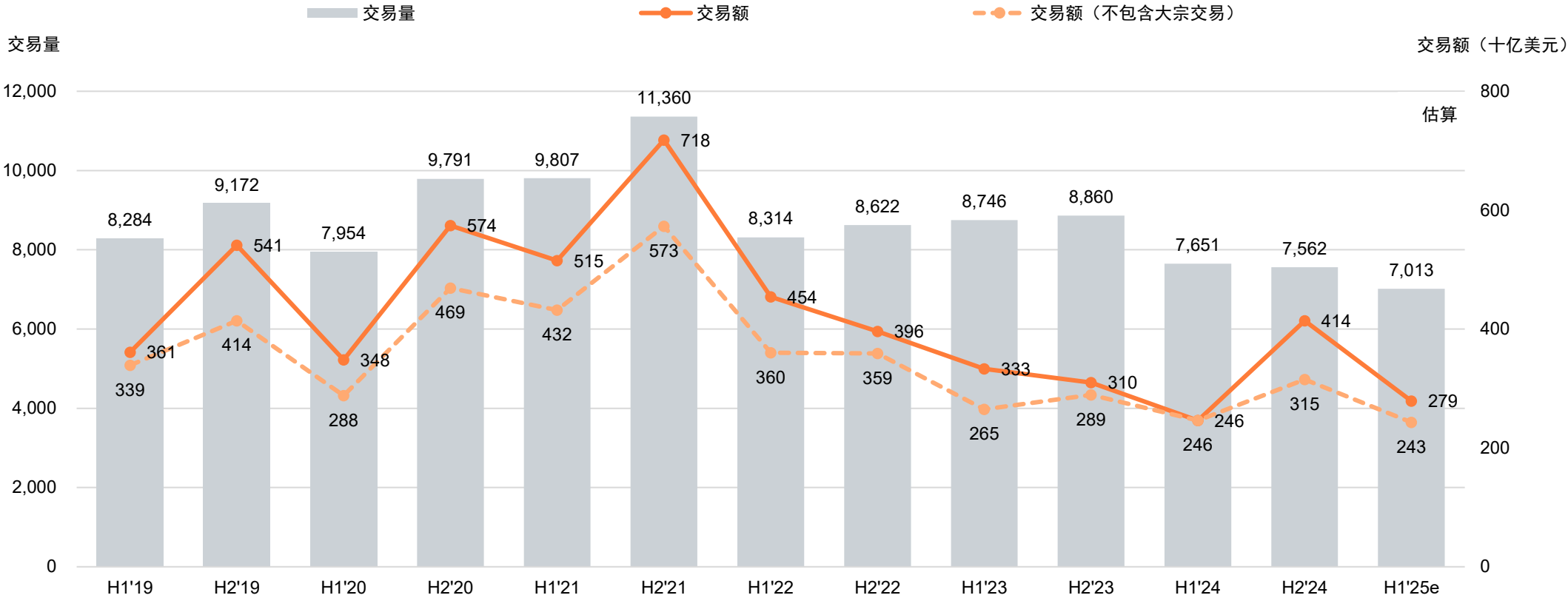


注：为便于与之前的半年期进行比较，2025年上半年（H1'25e）的数据是基于今年前五个月推断出的半年数据。有关更多信息，请参阅下文的“关于数据”说明。

来源：路孚特数据（LSEG）及普华永道分析

2019 年上半年—2025 年上半年交易量和交易额

亚太地区

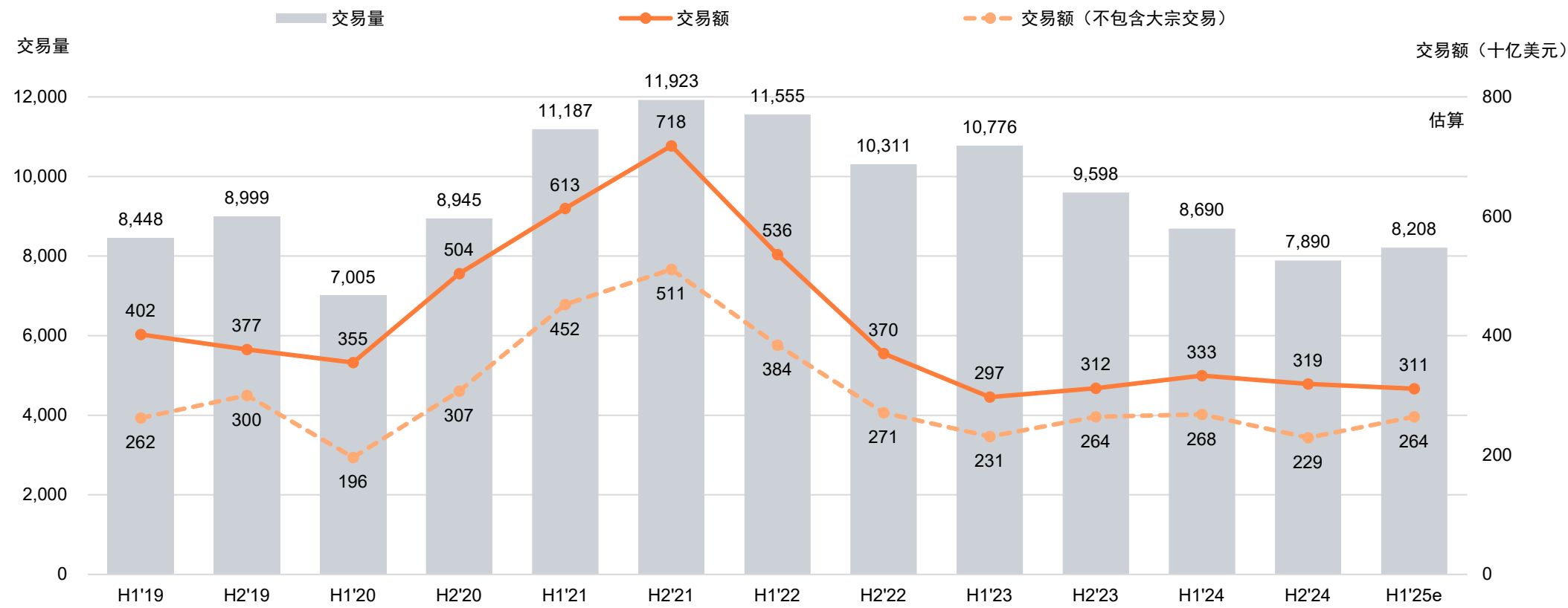


注：为便于与之前的半年期进行比较，2025年上半年（H1'25e）的数据是基于今年前五个月推断出的半年数据。有关更多信息，请参阅下文的“关于数据”说明。

来源：路孚特数据（LSEG）及普华永道分析

2019 年上半年—2025 年上半年交易量和交易额

欧洲、中东和非洲地区

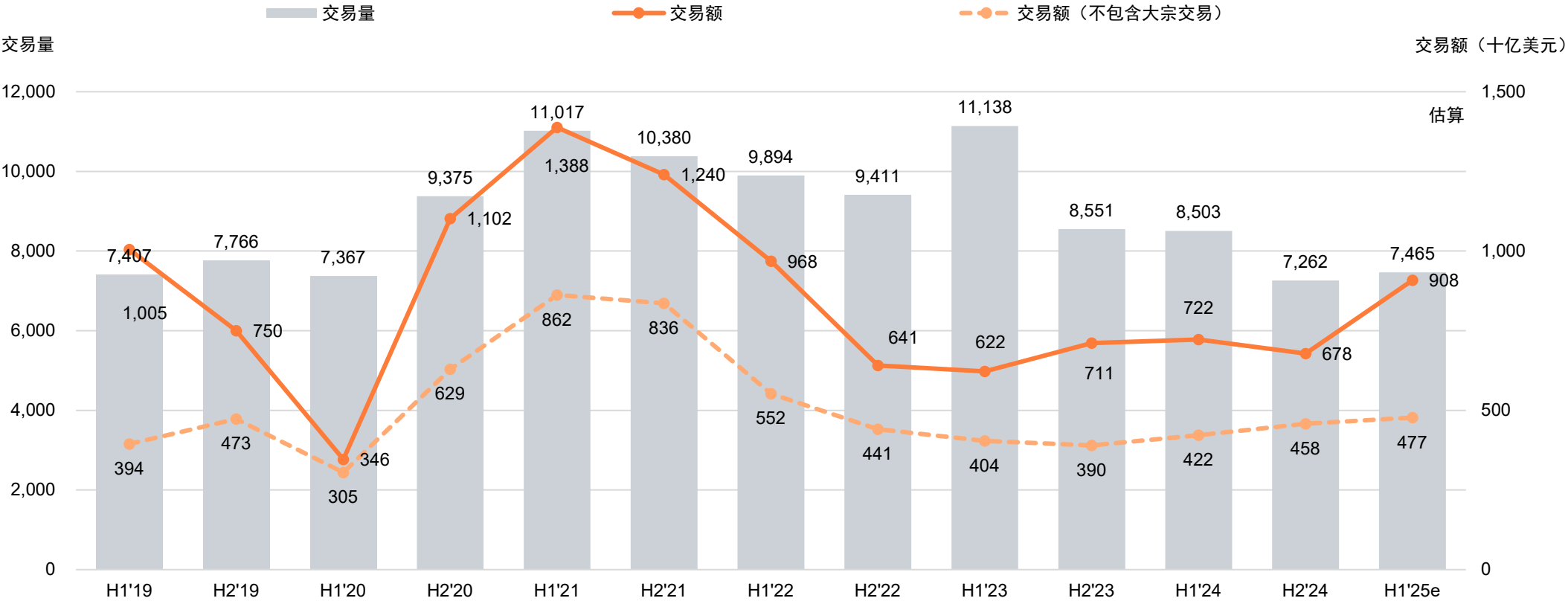


注：为便于与之前的半年期进行比较，2025年上半年（H1'25e）的数据是基于今年前五个月推断出的半年数据。有关更多信息，请参阅下文的“关于数据”说明。

来源：路孚特数据（LSEG）及普华永道分析

2019 年上半年—2025 年上半年交易量和交易额

美洲地区



注：为便于与之前的半年期进行比较，2025年上半年（H1'25e）的数据是基于今年前五个月推断出的半年数据。有关更多信息，请参阅下文的“关于数据”说明。

来源：路孚特数据（LSEG）及普华永道分析

相比2024年上半年，2025年上半年的交易额增长了15%，交易量下降了9%。大宗交易规模大，风险高，即便是在市场黄金时代也难以促成。而在今年前五个月，市场共官宣36宗大宗交易，去年同期仅有31宗。区域趋势各有不同：



亚太地区的交易额增长了14%，但交易量下降了8%。其中，印度的交易量增长了18%，尽管交易活跃度保持良好，但交易偏向中端市场或私人交易，因此，交易量虽有所增加，交易额却出现了下降。日本市场的并购交易趋势则刚好相反，交易量下降13%，但因2025年上半年官宣了两宗大宗交易，交易额增长了175%。



在欧洲、中东和非洲地区，交易量和交易额分别下降了6%和7%。交易额下降主要是因为英国的大宗交易数量较去年有所减少。

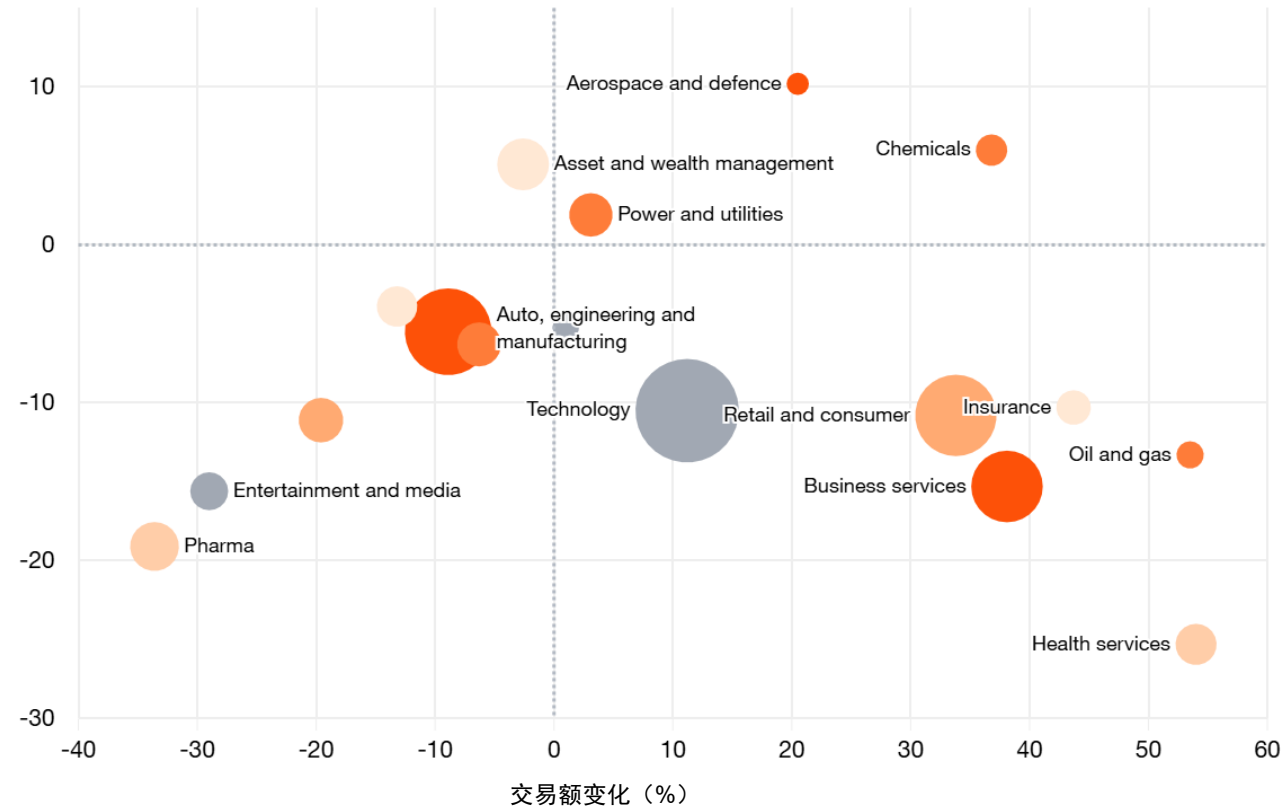


美洲地区的交易量下降了12%，但交易额增长了26%，主要是因为规模超100亿美元的交易数量有所增加。这些交易超半数发生在美国市场。

按行业划分的全球交易量及交易额变化

2024年上半年 VS. 2025年上半年（不包含大宗交易）

交易量变化（%）



- Pharma**

 - 交易量变化: -19.1%
 - 交易额变化: -33.6%
- Banking & Capital Markets**

 - 交易量变化: -3.9%
 - 交易额变化: -13.2%
- Auto, Engineering & Manufacturing**

 - 交易量变化: -5.5%
 - 交易额变化: -8.9%

- Asset & Wealth Management**

 - 交易量变化: 5.1%
 - 交易额变化: -2.6%

- Aerospace & Defence**

 - 交易量变化: 10.2%
 - 交易额变化: 20.5%

- Power & Utilities**

 - 交易量变化: 1.9%
 - 交易额变化: 3.1%

- Chemicals**

 - 交易量变化: 6%
 - 交易额变化: 36.8%

- Oil & Gas**

 - 交易量变化: -13.3%
 - 交易额变化: 53.5%

- Health Services**

 - 交易量变化: -25.3%
 - 交易额变化: 54%

- Insurance**

 - 交易量变化: -10.3%
 - 交易额变化: 43.7%

- Business Services**

 - 交易量变化: -15.3%
 - 交易额变化: 38.1%

- Technology**

 - 交易量变化: -10.5%
 - 交易额变化: 11.2%

- Retail & Consumer**

 - 交易量变化: -10.8%
 - 交易额变化: 33.8%

- Mining & Metals**

 - 交易量变化: -6.3%
 - 交易额变化: -6.3%

- Telecom**

 - 交易量变化: -5.2%
 - 交易额变化: 1%

- Entertainment & Media**

 - 交易量变化: -15.6%
 - 交易额变化: -29%

- Hospitality & Leisure**

 - 交易量变化: -11.1%
 - 交易额变化: -19.6%

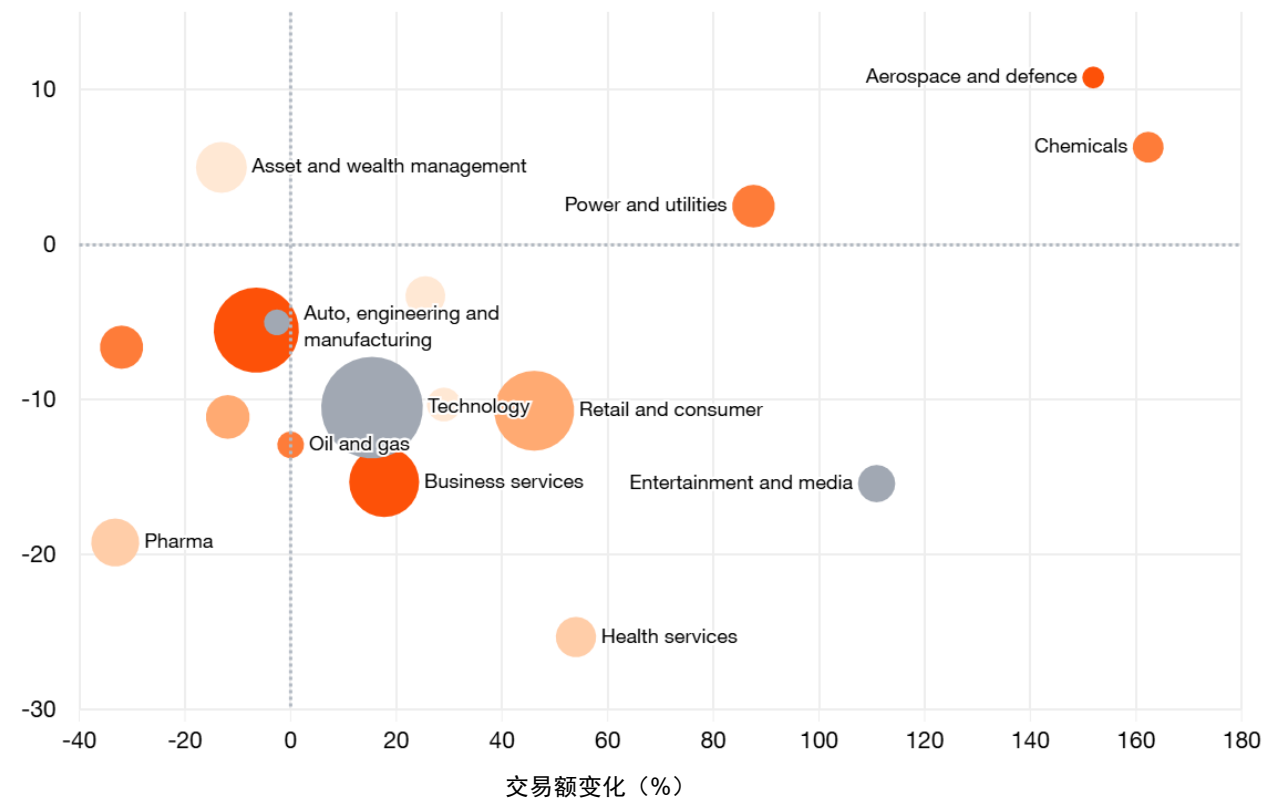
注：气泡大小代表各行业基于 2025 年上半年（H1'25e）交易量的相对规模。百分比变化按 2024 年上半年与 2025 年上半年（H1'25e）之间的交易量或交易额变化计算。为便于与之前的半年期进行比较，2025 年上半年（H1'25e）的数据是基于今年前五个月推断出的半年数据。有关更多信息，请参阅下文的“关于数据”说明。

来源：路孚特数据（LSEG）及普华永道分析

按行业划分的全球交易量及交易额变化

2024年上半年 VS. 2025年上半年

交易量变化 (%)



- Chemicals**
交易量变化: 6.3%
交易额变化: 162.3%
- Insurance**
交易量变化: -10.3%
交易额变化: 43.7%
- Telecom**
交易量变化: -5%
交易额变化: -2.6%
- Technology**
交易量变化: -10.5%
交易额变化: 15.4%
- Pharma**
交易量变化: -19.2%
交易额变化: -33.2%
- Auto, Engineering & Manufacturing**
交易量变化: -5.5%
交易额变化: -6.5%
- Aerospace & Defence**
交易量变化: 10.8%
交易额变化: 151.9%
- Asset & Wealth Management**
交易量变化: 5%
交易额变化: -13.1%
- Power & Utilities**
交易量变化: 2.5%
交易额变化: 87.6%
- Entertainment & Media**
交易量变化: -15.6%
交易额变化: -29%
- Retail & Consumer**
交易量变化: -10.7%
交易额变化: 46.1%
- Health Services**
交易量变化: -25.3%
交易额变化: 54%
- Hospitality & Leisure**
交易量变化: -11.1%
交易额变化: -11.9%
- Business Services**
交易量变化: -15.3%
交易额变化: 17.7%
- Oil & Gas**
交易量变化: -12.9%
交易额变化: 0%
- Retail & Consumer**
交易量变化: -10.8%
交易额变化: 33.8%
- Mining & Metals**
交易量变化: -6.6%
交易额变化: -32%
- Banking & Capital Markets**
交易量变化: -3.3%
交易额变化: 25.5%

注: 气泡大小代表各行业基于 2025 年上半年 (H1'25e) 交易量的相对规模。百分比变化按 2024 年上半年与 2025 年上半年 (H1'25e) 之间的交易量或交易额变化计算。为便于与之前的半年期进行比较, 2025 年上半年 (H1'25e) 的数据是基于今年前五个月推断出的半年数据。有关更多信息, 请参阅下文的“关于数据”说明。

来源: 路孚特数据 (LSEG) 及普华永道分析

按行业划分的全球交易量及交易额变化

关税、政策变动及监管不确定性所带来的影响，在不同行业间呈现出不均衡的态势。**2024**年上半年至**2025**年上半年，航空航天与国防、化工、资产与财富管理以及电力和公用事业领域的交易量和交易额均有所增长。相比之下，零售与消费品、制药、汽车及工业领域的交易量和交易额则双双下滑，凸显出行业专属动态对交易活动的影响。

关税敏感度是造成以上行业差异的因素之一。作为受贸易壁垒升级波及最大的行业，汽车、制造和制药行业的并购活动有所减少。制药行业曾一度是并购领域的佼佼者，如今却面临三重挑战，包括美国药品定价改革提案、监管不确定性以及跨境关税。这些因素促使交易参与者不得不对相关交易保持谨慎。反观国防领域，投资者对其的兴趣正悄然兴起，主要得益于欧洲及其他地区不断增加的安全预算。与此同时，对于服务导向型行业，例如科技领域的IT服务、商业服务领域的专业服务以及资产管理领域的服务提供商，其交易倍数正处于较高水平。服务导向型行业凭借轻资产模式、稳定现金流以及增长前景，不仅保证了交易量，也推高了估值水平。

尽管多个行业均有大型交易发生，但大宗交易活动尤其集中在科技、银行与资本市场以及电力和公用事业领域。**2025**年上半年公布的交易额排名前三的交易包括：科技领域，谷歌拟以**320**亿美元收购**Wiz**；能源领域，美国联合能源公司（**Constellation Energy**）拟以**266**亿美元收购**Calpine**；银行与资本市场领域，环汇有限公司（**Global Payments**）拟**242.5**亿美元收购**Worldpay**。

尽管全球区域重心调整，仍有更多投资流向美洲市场。

在当前地缘政治局势不明朗的环境下，交易参与者需仔细考量以下关键问题：是否要将并购目光聚焦于风险低于跨境交易的国内交易或区域内交易？

右图按收购方所在区域（美洲、亚太及欧洲、中东和非洲）和投资目的地所在区域对投资流向进行了细分，从中可以清晰看出资本在国内外的具体流向。尽管关税政策存在不确定性，但美国仍吸引了更多交易资金。

按区域划分的全球投资流向：2024年上半年 VS. 2025年上半年



注：为便于与之前的半年期进行比较，2025年上半年（H1'25e）的数据是基于今年前五个月推断出的半年数据。有关更多信息，请参阅下文的“关于数据”说明。

来源：路孚特数据（LSEG）及普华永道分析

2024年上半年至2025年上半年期间，全球交易总额从1.3万亿美元增至1.5万亿美元，同比增长15%。2025年上半年，跨境交易活动更为活跃。由欧洲、中东和非洲地区或亚太地区的收购方发起、标的在美洲的交易活动正不断增多，但总部位于美洲的交易买方则越来越倾向于国内或区域内的交易。

2025年上半年，美洲以9,080亿美元的交易总额领跑全球并购市场，占全球总量的61%；相比之下，去年同期该地区的交易总额为7,220亿美元，占全球总量的55%，交易规模与占比均有所提升。为了弄清该增长背后是更活跃的国内交易，还是来自亚太及欧洲、中东和非洲地区的外来投资增加，我们对三个区域的交易流向展开了分析。



美洲地区

总部位于美洲的收购方投资规模从2024年上半年的7,140亿美元增至2025年上半年的8,300亿美元，上升16%。值得注意的是，2025年上半年，91%的投资资金都流向区域内交易，较去年的86%有所上升，这表明美洲收购方愈发关注本土市场。



亚太地区

亚太地区收购方在本区域内的投资绝对值有所增加，而在美洲地区的投资更是增长超一倍。2025年上半年，22%的投资资金流向美洲，较去年的11%有所上升。



欧洲、中东和非洲地区

欧洲、中东和非洲地区的收购方们将资金重新配置到增长潜力更高或准入门槛更低的市场，交易总额虽同比微降3%，但其在美洲地区及亚太地区的投入有所增加。

结论

以上变化表明，备受市场青睐的资产可能会越来越多地集中在美洲，尤其是美国。此外，近期美国公司和国际企业均宣布了数十亿甚至数万亿美元的对美投资，这或许印证了“美国卓越论”的说法。不过，美国近期的关税调整及其他政策变动给这一市场热门趋势泼了点冷水。尽管目前尚无关于其影响的确凿数据，但坊间迹象显示，投资者的谨慎情绪正日益加剧。如今，许多交易参与者表示，相较于复杂程度更高的跨境交易，他们对本地或区域内交易更有信心，暗示着市场势头可能正在发生转变。



“

面对如今动荡的市场环境，并购领域的应对之道已然清晰，即以战略为导向，而非被担忧左右。最具韧性的领导者，总能直面不确定性，树立远大的长期愿景，笃定前行，全力实现目标。



Lucy Stapleton

普华永道英国，全球交易主管

5

交易参与者的制胜之策

交易参与者的制胜之策

今年，并购市场已显现出一些明显的态势。面对重重不确定性，交易参与者们一边努力厘清现状，一边着眼长远寻求突破。交易参与者们需面临的核心问题一如往常，即地缘政治波谲云诡、全球经济增速放缓、区域冲突不断的宏观大环境下，该如何把增长摆在优先位置？为此，我们梳理了一份策略清单，虽并非详尽无遗，但或许能在当下困境中行之有效。

转向优质资产。

优质企业持续受到市场关注。事实上，某些领域的拍卖竞争比以往还要激烈，价格越抬越高，估值也水涨船高，甚至还出现了抢先出价的情况。市场对这类顶尖企业的青睐，也在一定程度上印证了当前的大趋势：并购交易量虽然少了，但交易额反倒一路走高。这些广受追捧的企业遍布各行各业，共同特点是拥有稳健的业绩记录、出色的管理团队和坚实可靠的增长计划。这些企业的市场估值或许偏高，但它们的发展前景完全撑得起这个价。反观那些资质平平的资产，就很难吸引市场关注，其出售流程不仅屡屡延期，有时甚至会直接终止。

地域的重要性。

如今，交易参与者对地域因素的考量比以往任何时候都更为细致，甚至会逐一评估供应链的每个环节，以此排查潜在的依赖关系和风险点。这么做，可提升自身韧性，以更好地抵御关税冲击和地缘政治局势的变幻莫测，但由此引发的问题也错综复杂。例如：是该把重心放在全球其他地方，想办法与美国划清界限，或者干脆绕开它？

交易参与者的制胜之策

紧扣核心主题。

主题投资为交易参与者提供了战略锚点。对董事会和投资委员会而言，与其频繁被短期波动所干扰，不如把精力放在那些长期的结构性趋势上，比如技术革新、气候变化、人口结构变化、供应链韧性提升等。围绕行业及细分领域的主题构建清晰的商业逻辑，有助于在机遇来临时，果断出手。就算市场时机难以把握，但若看清未来5到10年里，哪些特定资产、行业或主题会价值凸显，就能早早凝聚各方共识，确保在估值等各项条件成熟之时，随时行动。这种着眼长远的做法，能让人跳出当下市场波动的干扰，更清晰地聚焦于价值创造。

我们近期针对人工智能、气候变化等重大趋势如何改变价值分布、重塑行业格局、重新定义高管核心工作的研究，为企业领导者提供了实用框架，既能协助他们判断当下的价值所在，看清未来10年的价值走向，也能为构建主题投资策略提供思路。

强化情景规划。

在如今动荡不定的环境下，情景规划不能只做些表面功夫的压力测试。交易参与者得系统梳理各种因素，不管是宏观经济、监管政策还是地缘政治方面的，以明确不同变量会如何影响目标公司的业绩和估值。这意味着，交易参与者需要对最佳及最差情景进行模拟，并识别出会影响结果的关键驱动因素，例如增长率、供应链变动、关税风险及汇率波动。制药和汽车等关税敏感型行业的企业，早已将这些假设纳入成本模型，以便更快、更有把握地做出决策。周密的情景分析框架能帮助交易参与者做好准备、稳步推进，将关注点从不确定性转向机遇。

交易参与者的制胜之策

对价值创造的优先考虑贯穿始终，零容错。

在当今这个成败攸关的环境中，容错空间已近乎消失。交易参与者的价值不仅在于发现潜力，更在于通过严谨细致的执行将其转化为现实。要实现价值创造，交易参与者首先得在流程初期就制定出清晰且切实可行的行动计划，且必须提前厘清以下关键问题：卓越的商业表现将源自何处？提升生产力的关键驱动因素有哪些？哪些整合方面的挑战可能会阻碍价值的实现？能否尽早解答这些问题并精准落实，愈发成为成功的关键。无论目标是扩大利润空间、实现营收增长还是调整业务组合，价值驱动因素都必须明确具体、符合实际，并且要融入尽职调查、交易谈判和整合规划的全过程。归根结底，一笔交易成与不成，关键在于交易参与者能否妥善处理这些细节，何况如今的环境早已容不得半点差错。

坚守执行秩序，保持灵活应变。

眼下，意外频现。在当今环境下，不确定性已是常态。关税、监管政策、地缘政治冲击以及宏观经济变化，种种因素共同造就了如今意外本身已成常态的局面。执行秩序的重要性因此愈发凸显，包括坚守投资原则、避免估值过高，以及在合同签约前确保具备完善的交易后整合能力。但仅靠秩序还远远不够。交易参与者还须确保组织的灵活应变能力贯穿交易始终，无论是成交前还是成交后。因此，交易参与者得培养全新思路，以便快速调转方向、敢于质疑固有假设，并在形势有变时及时调整。灵活应变并非只是反应更快，更是要做到在发展偏离计划时，早已备好应对之策。

2025年下半年全球 并购趋势展望



2025年下半年全球并购趋势展望

19世纪法国作家兼记者Jean-Baptiste Alphonse Karr，如今为人熟知主要是因为他那句精辟的名言，“Plus ça change, plus c’est la même chose”（“世事愈变，本质愈同”）。Karr这句话的本意是针对法国第二共和国的政治局势，但用来形容当下的并购市场，同样贴切。“不确定性”一直是过去几年的市场主旋律。先是疫情爆发后利率走高，接着是通胀问题愈演愈烈，而如今，经济增长方向、贸易政策调整以及地缘政治动荡，更是让这份不确定性挥之不去，从一种不确定性转向了另一种。怀着拨云见日的期许，交易参与者必须学会在混沌中前行。而资本配置、战略规划以及在执行环节中善用人工智能，正是破局的关键所在。当下市场中，交易仍在推进，其中不乏多笔大型交易，且这样的态势还将延续下去。眼下正是交易参与者要展现魄力的时刻，无论每日新闻带来怎样的变数，交易参与者只需找准前行的方向，而后坚定不移地走下去。

关于数据

普华永道根据行业公认来源提供的数据对交易并购趋势进行讨论。具体来说，本文引用了路孚特数据（LSEG）发布的截至**2025**年**5**月**31**日的交易额和交易量信息（不包括传闻和撤回的交易），数据访问时间为**2025**年**6**月**1**日至**4**日。为便于与之前的半年期进行比较，**2025**年上半年（**H1'25e**）的数据是基于今年前五个月推断出的半年数据。这种调整保证了分析的一致性，普华永道也因此能在报告的时间范围内进行趋势分析。但这并不构成普华永道的预测。报告对原始信息进行了一些调整，以保证与普华永道的行业分析口径保持一致，补充信息来自**S&P Capital IQ**和普华永道的独立研究。报告中的所有金额均以美元计。大宗交易指交易额超过**50**亿美元的交易。

关于作者

Brian Levy是普华永道交易行业主管，也是普华永道美国合伙人。

作者在此向以下同事致谢，感谢他们分享的深刻见解：**Tim Bodner**、**David Brown**、**Roberta Carter**、**Steve Cater**、**Robert Cohen**、**Madeline Cook**、**Duncan Cox**、**Kevin Desai**、**Aaron Gilcreast**、**Chloe Ho**、**Lisa Hooker**、**Erik Hummitzsch**、**Barry Jaber**、**Eric Janson**、**Hein Marais**、**Christian K. Moldt**、**Greg Oberti**、**Jay Patel**、**Miriam Pozza**、**Michelle Ritchie**、**Haley Robinson**、**Hervé Roesch**、**Colin Smith**、**Bart Spiegel**、**Lucy Stapleton**、**Christopher Sur**、**Chris Temple**、**David Totaro**以及**Peter Wolterman**。特别鸣谢**Suzanne Bartolacci**、**Hannah Elliott**、**Haley Robinson**以及**Paula Zeballos**，在《**2025**年全球并购趋势年中展望》报告的编撰过程中，她们的付出功不可没。

联络我们



Brian Levy

普华永道美国，全球交易行业主管

+1 917-414-3057

brian.michael.levy@pwc.com



Lucy Stapleton

普华永道英国，全球及英国交易主管

+07771878523

lucy.stapleton@pwc.com



David Brown

普华永道中国，亚太区交易服务主管合伙人

+852 2289 2400

d.brown@hk.pwc.com

联络我们



施道伟

普华永道中国，中国交易服务主管合伙人
+852 - 2289 8888
sam.tw.sze@hk.pwc.com



吴可

普华永道中国，合伙人
+86 (10) 6533 8888
carol.k.wu@cn.pwc.com



乔来智

普华永道中国，合伙人
+86 (21) 2323 3832
annie.lz.qiao@cn.pwc.com

