

王碧珺

wangbijun@cass.org.cn

张明

zhangming@cass.org.cn

## 为何近期境外投资新政密集发布？<sup>①</sup>

2017年下半年，境外投资新政进入了密集发布期。

8月4日，国家发展改革委、商务部、人民银行等四部分联合发布了《关于进一步引导和规范境外投资方向的指导意见》，明确了鼓励类、限制类和禁止类的境外投资类别。12月18日，国家发改委、商务部、中国人民银行等五部门联合发布了《民营企业境外投资经营行为规范》，从经营管理、合规诚信、社会责任、环境保护、风险防控5个方面对民营企业进行引导和规范。12月26日，国家发改委发布了《企业境外投资管理办法》，新办法将于2018年3月1日起施行，届时2014年颁布的《境外投资项目核准和备案管理办法》(9号令)同步废止。

为何近期内中国政府密集地发布了一系列境外投资新政策呢？

原因之一在于，自2016年以来大规模、不平衡的对外投资活动，在人民币汇率疲弱、外汇储备快速缩水的背景下，引起了有关政府部门的警惕。

事实上，在2016年之前，中国境外投资的监管政策还仍然以放松管制为主。2000年之

<sup>①</sup> 本文已发表于 FT 中文网

前中国主要处于引入资本阶段，对外直接投资需要获得审批，面临诸多限制和障碍。2000年国家提出“走出去”战略，从战略高度鼓励中国企业到海外直接投资，相应的实施细则在2004年推出，对外直接投资由审批制转为核准制。随后在2009年、2011年，主管部门进一步放松了对企业境外直接投资的限制，逐步下放审核权限、简化了审核手续并且提高了审核效率。2014年，中国对外直接投资进入“备案为主，核准为辅”的时代。此后，对外直接投资核准和备案程序进一步规范、流程不断简化，效率不断提高。2015年，中国进一步简化了对外直接投资的外汇管理政策，银行可以直接审核办理境外直接投资项下外汇登记。

然而，2016年成为转折点。当年，全球外商直接投资下降了2%，而中国对外直接投资却整体同比增长了34.7%，非金融类对外直接投资更是增长了49.3%，并且债务工具投资是上年的4.6倍，创历史极值。从行业上来看，部分行业对外直接投资异常强劲。例如，住宿和餐饮业对外直接投资同比增长了124.8%、文化、体育和娱乐业增长了121.4%、房地产业增长了95.8%。

如此大规模、不平衡的对外投资活动，尤其是在人民币汇率疲弱、外汇储备快速缩水的背景下，引起了中国政府的警惕。于是从2016年底开始，监管部门就开始加强对境外投资的真实性审查，明确表示要密切关注在房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等领域出现的非理性海外投资行为。在一系列临时性措施的推进下，2017年1-11月，中国新增非金融类对外直接投资同比下降了33.5%，11月当月房地产业、体育和娱乐业对外投资没有新增项目，非理性对外投资得到遏制。

一瓢瓢冷水浇冷了中国企业对外投资热度，持续一年的临时性措施也宣告结束。然而，对海外投资的监管并未放松，阶段性管控措施退出后，取而代之的是长期制度建设。2017年下半年发布的一系列新政正是对外投资制度建设的一个表现，接下来还会陆续发布《国有企业境外投资经营行为规范》以及《境外投资条例》等。而制度建设的一个重要方向是按照鼓励发展和负面清单的模式引导和规范企业的境外投资，那些不守法合规、没有投资能力、不利于国内供给侧结构性改革和实体经济发展的投资项目将被列入禁区。

**原因之二在于，在中国企业大规模 ODI 的浪潮下，有些企业的不当操作损害了中国企业的形象、影响了国际收支与金融稳定。**

一系列境外投资新政的颁布并非否定中国企业走出去对于扩大海外市场，获得先进技术，促进国内经济结构转型和发展发挥的重要作用。但部分中国企业在境外投资过程中出现了一些不规范行为，影响了“走出去”战略的实施和中国作为一个负责任大国的形象。

第一，部分企业遵纪守法意识不强，社会责任意识淡薄，对中国企业和产品的声誉以及国家形象造成不利影响。伴随着中国企业“走出去”的除了中国资本和市场外，还有对当地社会和环境的影响力。有的企业只看重效益，安全生产意识缺失，对员工的安全保护不足。有的企业用金钱刺激鼓励加班、提高劳动强度和延长工时，无视当地法律，雇工不签合同，

随意解雇劳动，造成劳资纠纷频发。某些在海外经营的中国企业依赖超常规的低价战略，为了维持低价优势，不时以次充好或降低产品质量标准。还有一些中国企业对当地环境保护重视不够、不严格履行合同、不顾代价承揽境外项目、恶性竞争的现象时有发生。这些问题受到了当地社会的揭露和批评，对中国企业和产品的声誉以及国家形象造成了不利影响。

第二，部分企业不按照相关规定履行备案或核准手续，对中国国际收支平衡和汇率稳定造成不利影响。大规模扩大对外直接投资会从经常账户的出口负向效应和扩大资本账户逆差两方面对国际收支产生消极影响。在经常账户方面，在出口替代效应和进口效应的双重作用下，会减少本国贸易顺差，甚至出现逆差。在资本账户方面，随着对外直接投资活动不断扩大，大量资本流向国外。与此同时，由于投资机制不够完善，投资亏损居多，投资收益未能有效流回本国。此外，有的企业以虚假境外投资非法获取外汇、转移资产和进行洗钱等活动，掩盖在对外直接投资外衣下的资本外逃花样百出。

第三，部分企业盲目决策、冒进投资、举借了高额债务，最终可能造成重大经济损失，并对国内金融稳定带来不利影响。中国企业仍然是国际投资舞台上的新来者，投资经验不足、获取信息渠道不畅。从海外布局情况来看，大多数企业未在海外设立子公司、分公司，部分企业在海外的布点形式只是办事处级别机构，这种单一、稀少的海外布点限制了中国企业与东道国政府、企业、工会等建立长期、稳定的合作关系。在这些种种不利条件下，有的企业仍然盲目决策、冒进投资，造成严重损失，影响了企业经营稳健性。同时，由于资金实力有限，许多企业主要依托大规模的借款来满足海外投资资金需求。高额的债务资本使得企业面临较大的资金压力，容易触发资金链断裂，从而加剧中国的金融风险。

诚然，笔者认为大规模无序境外投资不利于维护国家利益，亟需加强规范和管理。但仍需注意的是如何平衡“企业主体”和“政府引导”，以及如何建立有罚有奖，奖罚分明的激励相容制度。

**IIS 简介：**国际投资研究系列（International Investment Studies）是中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室的研究成果。该室的主要研究领域包括跨境直接投资、跨境间接投资、外汇储备投资、国家风险、国际收支平衡表与国际投资头寸表等。国际投资室的成员为张明、王碧珺、张金杰、李国学、潘圆圆与韩冰，定期参加国际投资室学术讨论和报告写作的成员还包括姚枝仲、李曦晨、刘瑶和朱子阳。我们的主要产品包括：中国跨境资本流动季度报告、中国对外投资季度报告、国家风险报告、工作论文与财经评论等。

**责任条款：**本报告非成熟稿件，仅供内部讨论。报告版权为中国社会科学院世界经济与政治研究所国际投资研究室所有。未经许可，不得以任何形式翻版、复制、上网和刊登。本报告仅代表研究人员的个人看法，并不代表作者所在单位的观点。