
个人境外投资外汇管理问题研究——以江西为例

中国人民银行南昌中心支行资本项目处课题组^{*1}

【摘要】：近年来，随着资本项目可兑换进程的加快，资本项下的简政放权力度逐年加大，但个人境外投资外汇管理却仍然限制较严，与日益增长的个人境外投资需求产生了较大的矛盾。本文紧密联系江西实际开展调研，从合法投资、违规投资及问卷调查三方面剖析了江西省个人境外投资的现状及存在问题，深入阐述了放松个人境外投资外汇管理的必要性和可行性，提出了放宽个人境外投资外汇管理、构建本外币一体化的个人征信体系及强化对个人投资者的金融支持力度等对策建议。

【关键词】：个人，境外投资，外汇管理，研究

近些年，随着我国经济的持续快速发展，全国各地涌现出来的富裕人群越来越多，其中通过各种途径从事境内个人境外投资的人群也日渐增多，投资规模日益扩大，要求早日放开我国个人境外投资的呼声在全国许多省市都有较强反响。为掌握和了解江西个人境外投资的相关情况，近期外汇局江西省分局开展了一次个人境外投资状况问卷调查，在此基础上对全省个人境外投资的外汇管理相关问题进行了认真地梳理和分析，并提出了相应的对策建议。

一、江西省个人境外投资的现状及问题

(一)江西省个人境外投资的现状分析

1. 通过合法渠道开展投资的现状

近几年，尽管资本项下简政放权的力度加大，但个人境外投资外汇管理仍然限制较严。合法的境外个人投资渠道主要包括 QDII 制度、在境外设立特殊目的公司、个人财产转移以及境内个人参与境外上市股权激励计划等。据外汇局统计数据显示，江西省个人境外投资通过合法渠道开展的仅有在境外设立特殊目的公司及境内个人参与境外上市股权激励两项。

(1)在境外设立特殊目的公司。即允许境内居民以投融资为目的，以其合法持有的境内企业资产和权益，或者以其持有的境外资产或权益，在境外直接设立或间接控制特殊目的公司。特殊目的公司仅为境内个人在境外实施资本运作而设立的平台公司(即壳公司)，并非进行生产经营的实业公司，发生笔数也较少。截至 2013 年末江西省共登记特殊目的公司 14 家，其中实现上市公司仅 3 家。

(2)境内个人参与境外上市公司股权激励计划。个人可以其个人外汇储蓄账户中自有外汇或人民币等境内合法资金参与股权激励计划。2014 年 1~11 月底，江西省通过股权激励境内专用外汇账户实现跨境收支 3991 万美元。但股权激励计划中境内个人的境外投资形式是被动形成的，且投资双方都是固定的，不能算作真正意义上的个人境外投资。

2. 通过问卷调查反映的基本情况

为进一步了解全省个人境外投资现状，更好地促进辖内外向型经济发展，外汇局江西省分局于 2014 年 4~5 月在全省开展了个人境外投资情况问卷调查。此次调查共收回有效问卷 621 份，其中，民营企业主为 162 人，占 26.1%，个体工商户 154 人，

¹ 作者简介：中国人民银行南昌中心支行资本项目处课题组：张智富，尹晓民，刘佳，敖晓华，吴涛。

占 23.5%，企业高管 85 人，占 13.7%，其他各类人员 220 人，占 36.7%。据调查问卷反映的情况看，江西省个人境外投资主要有以下特点。

(1) 个人境外投资意愿较强。据统计，有 52.94% 的人有对外投资意愿，其中回答“有，并已在做准备”的人有 11.27%，回答“有考虑，但还未采取行动”的人有 41.67%。在被问及愿意以何种名义开展对外投资时，有 61.57% 的人选择“以个人名义”，而选择“以企业名义”和“无所谓”的人数相同，都只占 18.98%。

(2) 个人拟投资规模整体不高。大部分个人拟投资金额在 100 万人民币以内。据统计，拟投资 50 万元人民币以下的占 37.17%，50 万~100 万人民币的占 31.21%，100 万~500 万人民币的占 21.15%，500 万人民币以上只占 10.47%。

(3) 个人拟投资行业和区域较为集中。拟投资行业中，贸易类占比达 24.8%。制造业占比 19.06%，餐饮业占比 17.11%，证券业占比 9.41%，房地产占比 9.18%，资源开发占比 6.89%，其他类占比 13.55%。拟投资区域中，香港占比 24.41%，亚洲占比 21.67%，欧洲占比 20.8%，非洲占比达 14.07%。北美洲、南美洲和大洋洲占比均小于 8%。

(4) 个人拟投资形式和目的多样。在境外投资方式的选择上，首选是参股境外企业，占比 30.02%，其次是新设境外企业，占比达 28.71%，海外购房占比 15.33%，并购境外企业占比 5.87%，其他类占比 20.07%。在对外投资目的的选择上，以寻求海外资源为目的占比达 26.05%，分散风险目的占比 24.42%，促进出口、扩大市场目的占比 23.26%，为移民做准备目的占比 11.05%，返程投资目的占比 5.23%，其他目的占比 9.99%。

3. 通过违规渠道开展投资的现状

从上述情况可以看出，尽管个人境外投资意愿强烈，但合法的投资渠道非常有限，远远不能满足个人境外投资的需求，因此产生了通过违规渠道投资的行为。违规投资行为虽然难以统计，但可以从江西省个人结售汇情况窥见一斑。近四年来江西省个人购汇总量呈持续增长态势，增长率始终保持在 20% 以上，个人购汇用途则始终以自费出境学习和境外旅游为主，其占比保持在 85% 以上，2013 年其占比高达 89%。此外，近三年来外汇局移交的个人涉嫌分拆结售汇线索涉及金额年均 1250 万美元。在中国已上升为全球第四大移民输出国的大背景下，个人购汇总额快速增长而结构不变的情形表明，有相当一部分购汇资金隐瞒了真实用途，其中部分是用于资本项下。

从一些个案调查了解的情况看，个人违规开展境外投资的渠道主要包括混淆资金性质从事境外投资、分拆购汇规避限额管理、通过网络平台参与境外证券投资、境内外对倒资金交易以及直接携带现钞出入境等。例如大部分鹰潭眼镜商人到俄罗斯、中东等地投资都是私下携带外汇现钞入境。又如，境内某私营企业主利用 5 万美元限额的政策分人分批将投资款汇出，与人在境外合伙开办小型贸易公司，但购汇用途却填写为“外出旅游”或“出国留学”。

(二) 存在的问题

1. 影响了统计监测数据的准确性，削弱了外汇管理的效力

通过违规渠道开展的境外投资资金流动一般比较隐蔽，很难对其流量和存量进行估计，特别是随着个人境外投资活动的日益增多，个人财富的不断累积，这部分资金的规模越来越大，其对国际收支平衡可能产生的影响也越来越大。但该部分数据又游离于统计监测之外，加大了外汇管理的难度。

2. 给投资者自身带来很大的风险

一方面，采用违规渠道汇出的投资资金在后续处理，如利润汇回、增资、减资等方面也都只能通过违规渠道进行，不利于资金安全和项目的长远发展。据抚州、新余和鹰潭等地的个案调查反映，一些个人境外投资者因为没有相关的收入、缴税等合法证明，其在境外投资中获得的收益进入国内后很难按正常途径汇兑存取。另一方面，投资者由于缺乏合法身份，其境外权益受到侵犯时很难受到国内法律的保护和支持，使其在法律纠纷中处于被动地位。

二、放松个人境外投资外汇管理的必要性和可行性分析

(一) 必要性分析

1. 有利于规范个人境外投资行为，提高外汇管理政策有效性

长期以来，我国境外投资管理体制对境内个人的境外投资活动一直未予政策认可，但实际上境内个人在境外从事各类投资的行为却一直存在。制度的缺失导致一些确有投资需求和投资能力的境内个人，一方面通过外汇黑市、地下钱庄等方式转移资金或以经常项目交易的名义办理资金汇兑，非法外汇交易扰乱了外汇市场秩序；另一方面，绕开政策障碍迂回操作，通过多人分拆购汇聚集资金后带出境外投资，造成申报用途与实际用途不符，从而直接影响到外汇管理政策的有效性和严肃性。放开个人境外投资，建立健全相关政策，不仅可为个人境外投资者提供便捷的资金流动渠道，提高外汇监管效率，而且可以实现个人境外投资的合法化，保护个人境外投资的合法权益。

2. 开展个人境外投资，能带动其他产业的发展

省内外近些年个人境外投资的成功经验表明，境内个人境外投资加工制造产业和农、林、牧、渔等产业，能带动省内要素输出和富余劳动力的转移。像浙商海外种田，不仅带动五、六十万剩余劳力在全球十几个国家和地区从事农、林、牧、渔等开发，而且其所涉及的农业机械、化肥农药、种子等大都来自本省和国内。江西作为农业大省，浙商海外种田对江西有一定借鉴意义。江西个人境外投资放开后，其个人在境外投资中所涉及的农林牧渔业及相关产业所需的农业机械、设备、农药及种子(种畜、种苗)等若绝大部分由省内购进，那必定会带动省内相关产业的发展。当然，在个人境外投资刚放开时，这种效果也许不明显，但一旦形成规模，其对相关产业的带动将会愈加明显。

(二) 可行性分析

1. 目前江西省已进入全面发展对外直接投资的阶段

根据英国著名经济学家邓宁的“经济发展四段论”，一个国家的人均国内生产总值在 2000~4750 美元之间的阶段时，对外直接投资迅速增加；当人均国内生产总值超过 5000 美元的时候，“对外直接投资占经济总量的规模和比重增大，成为经济总体实力的重要力量”。为印证其效果，我们特选取商务部网站登载的 2008~2013 年我国各省市自治区对外直接投资排名中有关江西与中部另外五省的资料进行整理作一比较，如下表。

表1 2008~2013年我国中部六省对外直接投资比较

年份	江西人均	中部各省对外直接投资金额(万美元)						中部各省在全国排名位次					
	GDP(美元)	江西	湖南	湖北	河南	安徽	山西	江西	湖南	湖北	河南	安徽	山西
2008	2155	1446	46502	3450	23636	5315	2754	27	4	24	11	22	25
2009	2536	4038	101528	10947	17832	5720	32578	26	1	21	16	24	9
2010	3127	21280	31135	13832	15818	80967	3863	19	14	24	23	7	28
2011	3824	28090	80483	69009	30171	50875	14973	22	8	10	21	15	25
2012	4464	36590	140163	50030	24497	54516	26362	20	7	17	25	15	24
2013	5177	53772	69523	52092	65675	68516	53663	19	12	21	14	13	20

从表 1 可以看出, 2008~2012 年江西人均 GDP(美元)处于邓宁“经济发展四段论”的第三阶段。2008~2009 年, 当江西人均 GDP 处于第三阶段初期时(2000~2500 美元), 江西对外直接投资在全国的排名处于 26~27 位, 在中部 6 省的排名处连续两年的末位; 2010~2012 年, 当江西人均 GDP 上升至 3000~4000 美元区间时, 江西对外直接投资不仅在总量上有大幅提升, 而且在全国的排名已上升到 19~22 位, 在中部 6 省的排名则超过了山西和河南 2 省。由此可见, 邓宁“经济发展四段论”对江西省而言, 具有较强的适用性和效率性。2013 年江西人均 GDP 已达到 5176.96 美元(按当年美元兑人民币汇率中间价计), 也就是说全省已进入“经济发展四段论”的第四阶段。这一阶段既是江西对外直接投资进入全面快速发展期, 也是全省放开个人境外投资的最好时机。因此, 在这一最佳节点上同时放开江西省境内个人境外投资, 必然如虎添翼, 对全省经济的快速发展起有力的促进作用。

2. 江西民营经济快速发展孕育出的富裕群体是开展个人境外投资的中坚力量

近几年, 江西经济取得了快速持续增长的好势头, 在使人民的生活水平普遍得到进一步改善的同时, 也孕育出了一批又一批的富裕群体。一是亿万富豪。据《江南都市报》2014 年 4 月 2 日刊登的《2014 年江西创富榜》显示, 江南都市报财富工作室以 5 亿元为起点, 共筛选出亿万富豪 100 位, 总财富为 1750 亿元, 平均财富为 17.5 亿元。从其分布来看, 房地产占 28%, 股权投资或主营业务为投资的占 16%, 主营业务超 10%的还有矿产业及医药(医疗器械)等。此外, 据胡润发布的 2013 年《中国财富报告》, 江西共有亿万富豪 840 人, 在全国所占比重为 1.3%, 列全国各省市排名第 18 位。二是千万富豪。据胡润研究院和群邑智库联合发布的《中国财富报告》, 2009 年, 江西共有千万富豪 7800 人, 至 2013 年底, 江西共拥有千万富豪 9800 人, 在全国所占比重为 0.93%, 在全国各省市排名第 20 位。《中国财富报告》还指出, 在中国千万富豪中, 一般企业主所占比例为 50%, 职业股民占比为 15%, 炒房者占比为 15%, 金领(指在大型企业集团、跨国公司领取年薪的高层人士)约占 20%。三是注册资本为 500 万以上的私营企业主。截至 2013 年底, 江西省私营企业注册资本 500 万以上的达 4.04 万户, 其中, 1000 万以上至 1 亿元(不包括 1 亿)的有 19969 户, 亿元以上的有 717 户。

我们认为, 上述富裕群体将是江西省开展境外投资的中坚力量。首先是制造业。在各类富裕群体中, 制造业的占比最大。但是, 江西近些年经济增速逐年放缓, 也与经济结构的调整以及制造业中过剩产能的增多不无关系。因而, 此时如果放开个人境外投资, 制造业的富裕群体出于分散风险、寻找海外资源、促进出口、扩大市场或开辟销售网点等不同目的, 直接进行个人境外投资的可能性加大。其次是房地产业。2014 年上半年, 江西房地产与全国多数省市一样开始转冷, 究其原因, 既有宏观调控的原因, 也有商品房源积压过多以及房价已处于高位的因素。相比之下, 美国及欧洲许多国家却因受困于经济增长的乏力, 房地产市场相对而言更具有投资价值。因此, 放开境内个人境外投资后, 不仅房地产行业中的亿万富豪、千万富豪会有不少投资境外的房地产业, 甚至一些中产阶层人士出于种种目的也会考虑境外购房。第三, 证券市场。近几年, 我国股市长时间处于低迷状态, 截至去年 5 月, 上海市场 A 股的平均市盈率只有 9.8 倍, 这一估值水平比 2008 年 10 月末金融风暴肆虐时还低 30%。我国股市长时间萎靡不振, 导致上市公司的股价大大缩水, 从而也在很大程度上影响到江西创富榜上亿万富豪的人均财富也大为减少。2011 年江西创富榜的 63 位亿万富豪, 平均财富为 24.8 亿元, 但至 2013 年江西创富榜上的 80 位亿万富豪, 平均财富只有 15.84 亿元, 人均财富缩水 8.97 亿元, 缩水幅度达 36.15%。而欧美和中国香港等股市较为成熟, 投资环境相对稳定。因此, 个人境外投资放开后, 不少长期涉足国内资本市场的亿万富豪、千万富豪以及其他一些具有一定投资实力的职业股民, 一方面仍然会继续涉猎国内资本市场寻找机会, 另一方面, 也有相当一部分还会参与境外证券投资。

3. 国际金融危机为境内个人境外投资欧美市场提供了外部条件

由于次贷危机以及欧债危机的发生, 近几年欧美国家经济发展缓慢, 为刺激经济增长, 不少国家纷纷出台优惠政策, 鼓励外商直接投资。像英国、法国等国家都先后出台了不少针对外国投资者给予的优惠政策。美国目前虽然只承诺对外国投资和投资者给予全面的国民待遇, 并强调对外投资的高水平保护, 但在一些偏远的州, 地方政府也承诺提供一切可能的税收和土地优惠等。上述优惠政策的出台, 都为境内个人境外投资欧美市场提供了难得的机遇。

三、对策建议

(一) 放宽个人境外投资外汇管理

1. 总体原则：循序渐进，风险可控。从总体上说，个人境外投资应按照风险程度的高低逐步开放。在顺序上应先放开与实物投资相关的境外直接投资、境外放款等业务，后放开证券投资、境外购房等业务；先放开个人长期资本交易，后放开个人短期资本交易。在对外投资区域选择上，也可以考虑先放开对中国香港和台湾地区及亚洲周边国家的投资，再放开对欧美等投资环境较为成熟国家的投资，最后再全部放开。对于先放开的项目，应加强政策评估，待时机条件成熟再放开下一项目。

2. 以登记制度为核心，实行限额管理。(1) 实行事前登记制度。个人境外投资者应在开展境外投资前到外汇局进行登记，并符合一定的资格条件，如主体资格、行业性质等。由于不少投资者常年身处境外，因此对于境外投资事项的变更及年检等信息，可以考虑允许投资者通过网上应用平台进行申报。(2) 实行限额管理。一方面适度提高部分原有的个人结售汇限额，可以考虑将个人结汇和境内个人购汇年度总额提高至每人每年等值 10 万美元；另一方面，可以考虑根据个人境外投资者的资产状况设定一定的投资限额，在投资限额内的购付汇可以自行在银行办理，并且不包括在个人结售汇限额内，超过限额的可以凭相关的证明材料到外汇局审批。

3. 对已经存在的个人境外投资实行“补登记”制度。从实践看，虽然个人境外投资政策没有放开，但已有一部分人通过地下钱庄、分拆结售汇等违规方式进行了境外投资。这部分境外投资由于缺乏合法手续，在境外会面临较高的法律风险，资金安全难以保障。同时，这部分投资数据不明，也给国际收支统计平衡带来不确定性。因此，可以考虑设计“补登记”手续。对于已通过违规途径汇出资金，但确有真实投资背景，且符合其他相关法律法规的投资行为予以“补登记”，从而改变原来投资者的“灰色身份”为合法身份，使之受到国内、国外相关法律保护，为其创造更好的投资环境。

4. 逐步放宽个人境外证券投资。一方面，通过合理扩大投资范围，加大产品研发力度，适当降低 QDII 准入门槛等措施进一步完善 QDII 制度。另一方面，以沪港通为契机，摸索进一步放宽个人境外证券投资的管理经验。2014 年 11 月 10 日，中国证监会与香港证券及期货事务监察委员会发布联合公告，批准上交所、联交所、中国结算、香港结算开展沪港股票市场交易互联互通机制试点(简称“沪港通”)。“沪港通”政策的实施，为投资者提供了更多的投资机会和更大的投资自主性。通过“沪港通”的运行，监管层可以加强政策评估，摸索和总结相关监管经验，为将来推出“沪伦敦通”、“沪纽约通”等后序机制，进一步放宽个人境外证券投资管理打下基础。

(二) 构建本外币一体化的个人征信体系

完善的个人征信体系，不仅有利于对投资主体实施分类管理，而且能为个人获取金融机构贷款支持提供更多的保障。目前，中国人民银行的个人征信系统包括个人基本信息、信贷交易信息及反映个人信用状况的公共信息，后者包括法院判决、行政奖励及处罚信息等，但没有外汇违规信息。而外汇局的一些违规信息，例如，外汇管理检查部门定期发布的外汇违法(负面)信息，经常项目管理部门将货物贸易企业分为 ABC 三类，并定期向金融机构公布的企业分类情况等信息都只能在小范围内使用，作用有限。因此可以考虑将外汇违规信息纳入征信系统。一方面，由于外汇违规信息来自外汇局，其数据来源的可持续性和数据质量都可以得到保障，另一方面，可以借此形成统一的信用评价体系，为强化本外币统一监管打好基础。

(三) 强化对个人投资者的金融支持力度

与企业投资者相比，个人普遍由于信用体系不完善、没有固定的担保机构、规模较小以及财务状况不透明，银行难以通过报表了解其真实财务状况等种种原因，很难获得金融机构的信贷支持。建议一方面可以通过完善个人征信体系，成立政府背景的担保公司个人提供担保等方式缓解个人投资者的融资难压力；另一方面可以考虑参照企业“走出去”的相关政策，对个人

境外投资在贷款、财税、保险等政策方面给予支持。在设计相关“走出去”政策时，不再区分投资主体，而是以行业性质作为区别对待的标准。可以采用负面清单方式，对不鼓励的行业，政府在金融、财税等方面予以限制，而对于鼓励的行业，则要一视同仁地采取各项支持措施。