

监管框架延续，监管触点延伸 —— 关于《对外投资管理办法(修订征求意见稿)》十个关注点 作者：史成 | 白春慧 | 唐敏达

2026 年 8 月 21 日，国家发改委于官网发布关于《对外投资管理办法(修订征求意见稿)》(“《征求意见稿》”)公开征求意见的公告，时间为 2026 年 8 月 21 日至 9 月 20 日。如该《征求意见稿》后续正式通过并实施，将替代自 2018 年 3 月 1 日起实施至今的《企业境外投资管理办法》(国家发展和改革委员会令 2017 年第 11 号)(“11 号令”)。

本次修订的一个重要背景，是《国务院关于对外投资的规定》(国务院令 837 号，以下简称“837 号令”)已于 2026 年 7 月 1 日起正式实施。837 号令系我国首次在行政法规层面就对外投资的服务、管理、保护和风险防范制度作了系统规定，并明确投资者包括境内企业、其他组织和居民个人。国家发展改革委亦明确，本次修订总体遵循“对标对表、问题导向、总体延续、衔接联动”的思路，是对 837 号令在发展改革部门监管层面的进一步落实和细化。

总体来看，《征求意见稿》延续了现行以敏感类投资核准、直接开展的非敏感类投资备案为核心的分类监管框架，主要变化集中在监管主体扩围、境外再投资以及报告制度的完善，并将部分监管触点进一步前移至项目签约前、延伸至投资存续期间。结合跨境投资交易实践，我们初步梳理以下十个值得关注的问题。

关注点 1：居民个人正式纳入对外投资的“投资者”范围，但并不当然意味着个人直接对外投资资金渠道全面放开

837 号令首次在行政法规层面将中国境内“居民个人”纳入对外投资“投资者”范围，《征求意见稿》对此予以承接，并进一步明确居民个人开展的非敏感类对外投资的备案机关为其户籍所在地或者经常居住地的省级政府发展改革部门。

.....
如您需要了解我们的出版物，
请联系：

Publication@llinkslaw.com

在此之前，境内居民个人直接开展一般意义上的境外股权投资并无普遍适用的制度渠道。11 号令虽规定境内自然人通过其控制的境外企业或港澳台企业开展境外投资时参照适用，但同时明确境内自然人直接对外投资不适用该办法。实践中，较为明确的路径主要是《国家外汇管理局关于境内居民通过特殊目的公司境外投融资及返程投资外汇管理有关问题的通知》(汇发[2014]37 号, “37 号文”)项下的特殊目的公司登记机制，即境内居民通过设立或控制境外特殊目的公司开展境外投融资及返程投资。但 37 号文所解决的主要是特殊目的公司及返程投资场景，并不能解决居民个人一般意义上的直接资金出境投资需求。

因此, 837 号令及《征求意见稿》将居民个人本身明确纳入“投资者”范围，具有较为明显的制度意义。但这并不意味着居民个人直接 ODI 或个人资金出境已经全面放开；具体投资范围、资金汇出以及与商务、外汇监管的衔接，仍有待后续配套规则明确。

关注点 2：现行“敏感类核准、直接非敏感类备案”的基本分类监管框架总体不变

《征求意见稿》总体延续 11 号令的分类监管框架：投资者直接或者通过其控制的境外企业、其他组织开展敏感类对外投资的，实行核准管理；投资者直接开展的非敏感类对外投资，实行备案管理；投资者通过其控制的境外企业、其他组织开展非敏感类对外投资的，则进一步明确境外再投资报告要求。

因此，本次修订并未重构核准、备案的基本框架，主要变化在于报告范围扩大及报告时点前移。需要注意的是，新增或完善的境外再投资、前期工作、年度报告等属于信息告知性质，并不当然增加一道审批程序；项目本身属于核准、备案范围的，仍应另行履行相应手续。

关注点 3：境外再投资报告范围明显扩大，3 亿美元门槛取消，并延伸至返程投资

837 号令第三十三条首次在行政法规层面明确，对投资者以对外投资取得的资产、权益等在境外再投资的管理，适用对外投资监管规则。

在此之前，11 号令虽未直接使用“再投资”的表述，但已将投资者通过其控制的境外企业开展的投资活动纳入监管，并实质形成分级管理：敏感类境外再投资需履行核准程序；3 亿美元及以上的非敏感类境外再投资需事前报告；3 亿美元以下的非敏感类境外再投资原则上无需履行发改报告手续。但在商务监管层面，境外再投资其实一直都不区分金额，均需要履行事后报告义务。

《征求意见稿》进一步明确，投资者在境外再投资属于本办法所称对外投资。对于投资者通过其控制的境外企业、其他组织开展的非敏感类对外投资，不再设置 3 亿美元金额门槛，而是统一要求在实施投资的 20 个工作日内提交境外再投资报告。

这意味着，非敏感类境外再投资的报告范围将明显扩大，项目金额不再构成是否报告的判断标准。对于已搭建境外控股平台、红筹架构或区域投资平台的境内投资者，其境外主体后续开展并购、增资、新设主体等投资活动，即使不涉及境内新增资金出境、金额较小，也可能触发报告义务。

此外,《征求意见稿》还明确,投资者通过其控制的境外企业、其他组织对境内开展返程投资的,亦应参照提交境外再投资报告。

关注点 4: 新增特定项目“前期工作报告”, 部分项目的监管时点前移至交易文件签署之前

《征求意见稿》第四十一条新设“对外投资前期工作情况报告”制度。符合下列任一情形的对外投资,投资者应当在开展重要前期工作的 **10 个工作日内** 提交报告:

- (一) 中方投资额 1 亿美元及以上; 或
- (二) 关乎我国与有关国家外交关系。

更值得关注的是,《征求意见稿》对“重要前期工作”的界定包括: **对外方政府作出投资承诺、签署投资协议或者类似文件, 以及其他可能影响我国与有关国家外交关系的前期工作。**

这意味着, 对于达到相应标准的境外并购、合资或绿地投资项目, 报告时点可能早于传统意义上的项目实施或资金交割阶段, 而直接前移至签署之前。

从交易执行角度, 未来此类项目应考虑将前期工作报告纳入整体交易时间表, 并在增资协议、合资合同或其他具有约束力的投资文件签署安排中预留相应报告时间。特别是在竞标项目、签约时间较紧或交易具有较强保密要求的情况下, 这一新规则可能对项目流程管理产生较为直接的影响。

当然, 前期工作报告属于信息告知性质, 本身应不构成行政审批, 投资者理论上无需等待发改部门批准即可签约; 但如果该项目同时属于核准或备案范围, 仍应另行履行相应核准、备案程序, 二者不可混淆。

关注点 5: 对外投资监管进一步覆盖投资“全生命周期”

《征求意见稿》进一步完善投资实施后及存续期间的报告机制: 一是新增年度报告, 要求投资者于每年 3 月 31 日前报告截至上年末的对外投资有关信息; 二是将完成或者终止情况报告扩展至核准、备案及境外再投资报告范围, 并将报告期限调整为完成或者终止之日起 10 个工作日; 三是在投资及相关资产、权益存续期间发生特定重大不利情况的, 要求立即报告。

结合前述前期工作报告和境外再投资报告, 发改监管由项目实施前的核准备案进一步延伸至前期工作、投资实施、存续管理以及完成或终止等环节。对于境外投资较多的企业集团而言, 相应合规管理也将更具持续性。对于对外投资项目较多的大型企业集团而言, 这也意味着 ODI 管理可能需要从单个项目的“申报事项”, 进一步转变为集团层面的持续性合规管理事项。

关注点 6：重大不利情况报告范围扩大，并强化对海外技术、数据及资产受限情形的保护

11 号令已经规定，在境外投资过程中发生外派人员重大伤亡、境外资产重大损失、损害我国与有关国家外交关系等重大不利情况的，应当向发展改革部门报告，原报告期限为有关情况发生之日起 5 个工作日。

《征求意见稿》第五十三条进一步完善该制度，将报告时点调整为“立即”报告，并新增两类具有较强现实针对性情形：

- 一是，外方要求投资者提供技术、数据等，以致威胁或者损害我国国家利益和国家安全；
- 二是，外方要求投资者转让、处分对外投资相关资产、权益等，以致威胁或者损害我国国家利益和国家安全。

这一变化与近年来部分国家不断加强投资审查、出口管制、技术和数据限制等监管趋势具有较强对应关系，也体现了本次规则除“管理投资者”外，更加强调“保护对外投资”的制度导向。国家发展改革委在修订说明中也特别提及，近年来少数国家(地区)采取歧视性措施，要求中方提供技术、数据或处分股权、资产，因此此次修订完善了重大不利情况及年度报告制度。

在此基础上，《征求意见稿》还对 837 号令项下的权益保护机制进一步细化：投资者在年度报告中反映其对外投资受到外国组织、个人歧视性措施影响，或者合法权益受到不合理剥夺、限制的，应投资者请求，国家发展改革委可在职责范围内结合实际采取相应措施，包括禁止或限制相关外国组织、个人在境内投资，或者限制境内主体与其进行相关交易、合作等。

关注点 7：进一步衔接对外投资安全审查制度，退出和资产处分同样可能受到关注

837 号令第十五条进一步明确健全境外投资安全审查制度，由国务院投资主管部门、商务主管部门会同其他有关部门，对影响或者可能影响国家安全的境外投资及相关资产、权益等的转让、处分进行安全审查。《征求意见稿》对此予以承接。

值得注意的是，安全审查的对象并不限于新增对外投资，相关境外资产、权益后续的转让、处分亦可能纳入审查范围。因此，对于可能涉及国家安全因素的对外投资，除投资阶段外，后续资产或权益处置亦需关注安全审查要求。具体审查标准和操作程序仍有待相关配套规则进一步明确。

关注点 8：明确“实质重于形式”，并进一步防范通过拆分项目等方式规避监管

《征求意见稿》进一步明确，对投资者、对外投资、控制、中方投资额等概念的认定，遵循“实质重于形式”原则，并针对恶意拆分项目等规避核准、备案要求的行为设置相应监管措施。

虽然发展改革部门在既往境外投资审核及配套申报实践中已经较为强调穿透核查，但将“实质重于形式”直接作为规则层面的认定原则，仍值得关注。

对于多层境外 SPV、共同投资安排、分阶段投资、多个境内主体共同参与、不同交易步骤组合实施等较为复杂的跨境交易而言，未来不宜仅依据单一主体、单笔付款或单一交易文件机械判断是否触发核准、备案或报告义务，而需要从交易整体安排、控制关系、资金承担以及最终取得权益等角度进行综合判断。

换言之，通过形式上的拆分、境外主体代为实施或分阶段安排，并不当然能够改变一项交易在发改监管项下的实质属性。

关注点 9：承接 837 号令处罚框架，并明确规定了专业服务机构的责任

《征求意见稿》承接 837 号令已经确立的处罚框架，相较 11 号令主要采取警告、责令停止实施、限期改正等监管措施，对禁止投资、未履行核准备案、提交虚假材料或者以不正当手段取得核准备案等行为，进一步衔接没收违法所得、按投资额一定比例罚款、停止投资、处分相关资产以及一定期限投资禁入等法律后果，并强化违法记录、信用公示和联合惩戒。

在 837 号令已经明确专业服务机构诚实守信、勤勉尽责等基本义务的基础上，《征求意见稿》进一步规定，专业服务机构明知或者应知投资者违反有关规定仍为其提供服务、出具文件，或者出具的报告、意见、证明文件存在隐瞒、虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，发展改革部门可以通报相关违规行为，并商请有关监管部门依法依规采取监管措施。

关注点 10：境外金融市场投资原则上继续适用既有渠道，但取得控制权或达到特定持股比例时存在例外

837 号令已经明确，对投资者以自有资金、募集资金以及其他受托资金在中国境外金融市场投资的管理，依照该规定和国家其他有关规定执行。

《征求意见稿》第七十三条进一步明确，投资者通过合格境内机构投资者(QDII)、港股通、跨境理财通等既有合法渠道在境外金融市场投资的，原则上不适用本办法关于核准、备案和报告的规定。

但存在以下情形的除外：

- (一) 投资完成后，投资者单独或者与一致行动人共同取得被投资企业控制权；
- (二) 投资完成后，投资者单独或者与一致行动人合计持有被投资企业股权或者表决权的比例达到 10%的整数倍；
- (三) 国家发展改革委明确的其他情形。

该条一方面体现了与现行 QDII、港股通、跨境理财通等金融市场跨境投资制度的衔接，避免一般证券投资重复履行发改手续；另一方面，也表明当金融投资逐步具有战略投资、重大持股甚至取得控制权性质时，仍可能重新进入对外投资监管框架。

同样需要强调的是，该条的作用主要是明确**发改委对外投资管理规则的适用边界**，并不意味着其本身新设或者扩大居民个人进行境外证券投资的资金出境渠道。

综上，从目前的《征求意见稿》看，本次修订并非对现有对外投资核准、备案制度的全面重构。

其更值得关注的变化在于三个方面：

第一，监管主体进一步扩大。随着居民个人被正式纳入投资者范围，对外投资监管的主体边界进一步拓展；
第二，监管时点进一步前移。对于部分大额或者涉及外交关系的项目，监管触点从传统的项目实施前进一步前移至投资协议签署等重要前期工作之前；
第三，监管周期进一步延长。通过境外再投资、年度报告、重大不利情况、完成或终止报告等制度，对外投资监管逐步从一次性的核准备案延伸至投资的全生命周期。

与此同时，《征求意见稿》在境外再投资、国家安全、权益保护、法律责任以及专业服务机构责任等方面进一步落实 837 号令，体现出在继续支持投资者市场化开展对外投资的同时，更加强调风险防范、持续监管和境外权益保护。

对于正在或计划开展跨境并购、境外产业投资、红筹架构搭建及境外平台再投资的企业而言，未来除了传统上关注“项目是否需要办理 ODI 核准或备案”外，还需要进一步将签约前报告、境外平台后续投资、年度持续报告以及退出处分阶段的合规要求纳入交易整体规划。

当然，目前文件仍处于公开征求意见阶段，相关报告表格、具体操作口径及常见问题解答亦尚待后续发布。尤其是居民个人直接对外投资、存量项目适用、境外再投资报告的具体操作边界以及新增报告制度与现有商务、外汇监管规则之间如何衔接，仍值得持续关注。此外，商务、外汇监管层面是否也会逐步制定新的 837 号令配套规则，以及与《征求意见稿》的呼应/衔接也值得期待。

如您希望就相关问题进一步交流, 请联系:



史成
+86 21 3135 8738
colin.shi@llinkslaw.com



白春慧
+86 21 6043 5835
chunhui.bai@llinkslaw.com



唐敏达
+86 21 6043 3969
jerome.tang@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求, 请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Llinkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考, 并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2026