《对外投资管理办法》对个人境外投资的影响

作者：邹一格 唐江山 陈琴 赵德春

2026-11-09

引言

过去，境内居民个人开展境外投资的合规路径相对有限。在外汇管理层面，《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，下称“37号文”）为境内居民个人通过特殊目的公司开展返程投资提供了外汇登记路径，但37号文仅解决外汇登记及管理问题，并非境内居民个人以合法资金进行境外投资的常规通道。

在发展改革部门监管层面，《企业境外投资管理办法》（国家发展改革委令第11号，下称“11号令”）虽然已将境内自然人的部分境外投资活动纳入监管，但适用范围较为有限：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的，参照11号令执行；而境内自然人直接对境外或港澳台地区开展投资的，则明确不适用11号令。

因此，在原有监管框架下，境内居民个人境外投资的合规路径尚不完整，尤其是直接境外投资，缺乏明确的发展改革部门核准、备案程序。

《对外投资管理办法》（国家发展改革委令2026年第49号，下称“49号令”）将境内居民个人直接境外投资纳入发展改革部门的监管范围，并根据投资的具体情形建立相应的核准、备案及报告机制，从而为境内居民个人开展境外投资提供了更加明确、系统的合规路径，填补了此前发展改革部门对个人直接境外投资监管制度的部分空白。

本文以快问快答的方式，详列49号令下若干对境内居民个人境外投资者具有实质影响的规定，以供参考。

一、投资者包括境内居民个人吗？

49号令监管的投资者包括境内居民个人。49号令第二条明确规定，适用该办法的“投资者”包括境内企业、其他组织和居民个人。

二、境内居民个人的认定标准是什么？

49号令并未明确定义“居民个人”。但是，49号令第十三条规定，居民个人直接开展非敏感类对外投资的，应向其户籍所在地或者经常居住地的省级政府发展改革部门办理备案。由此，首先可以推断，拥有“中国户籍”的自然人，属于“居民个人”。从监管思路解读，“中国户籍”应不会作为衡量“居民个人”的唯一标准，与中国拥有紧密联系（例如，在中国拥有经常居住地）的个人被纳入“居民个人”范畴，亦存在可能性。

同时，我们也可以借鉴并参考现行税法、外汇对“居民个人”的监管思路。监管部门通常按照实质重于形式的标准判断自然人是否属于监管对象，具体而言：

(1) 税法下“中国税收居民”指在中国境内有住所，或者无住所而在一个纳税年度内在中国境内居住累计满183天的个人；税务监管部门通常会结合居民个人是否拥有中国户籍、居民个人的经常居住地、家庭成员的主要居住地、经济利益关系、主要资产所在地等其他因素综合判断自然人是否属于“中国税收居民”；

(2) 37号文项下“境内居民个人”指持有中国境内居民身份证、军人身份证件、武装警察身份证件的中国公民，以及虽无中国境内合法身份证件但因经济利益关系在中国境内习惯性居住的境外个人；实践中，如自然人持有中国护照，一般即属于37号文监管范围内的“境内居民个人”；并且，外汇监管部门不仅关注外观上的国籍或户籍，即便相关自然人已经注销境内户籍，但如果因为经济利益关系而在中国境内常居，仍然需要办理37号文登记。

三、个人投资者的投资活动指什么？

49号令第二条对“对外投资”的界定非常广泛，49号令基本将各种类型和方式的投资均纳入其监管范畴，且通过“等”、“权益”这类兜底、概括性表述明确了以上投资类型和方式的描述仅为列举，并非穷尽。

(1) 从概括性定义角度：投资者以投入资产、权益或者提供融资、担保等方式，直接或者间接取得境外企业、资产等所有权、控制权、经营管理权以及其他相关权益的活动属于对外投资；投资者在境外实施再投资的，也属于对外投资。

(2) 从投资标的角度：取得境外土地权益（包括所有权、使用权等）、境外自然资源权益（包括勘探、开发特许权等）、境外基础设施权益（包括所有权、经营管理权等）、境外企业/组织或者资产权益（包括所有权、经营管理权等），新建或者改扩建境外固定资产、新建境外企业/组织或者对其增加投资，新设或者参股境外股权投资基金，以及通过协议、信托等方式控制境外企业、其他组织或者资产等。

(3) 从投资方式角度：投资者直接以及通过其控制的境外企业/其他组织投入的货币、证券、实物、技术、数据、知识产权、股权、债权等资产、权益以及提供融资、担保等。

对于个人基于经验、资源（但未实际投入技术或知识产权）取得境外企业股权，是否属于现行监管口径下的“投资方式”，并进而构成个人境外投资，存在不确定性。从审慎口径解读，由于最终仍获得了境外企业股权，可能被归入境外投资的范畴。

四、49号令下的“控制”应该怎么理解？

49号令规定，控制包括直接或者间接拥有企业、其他组织半数以上表决权，或者虽未拥有半数以上表决权，但能够支配其经营、财务、人事、技术等重要事项的情形。

49号令明确规定，投资者、对外投资、控制、中方投资额等的认定，遵循实质重于形式的原则。结合约定俗成的实操理解，是否构成“控制”不仅依据名义持股比例判断，需结合表决权安排、董事会或者管理层控制、协议安排以及对重大经营事项的实际支配能力综合认定。

五、有不纳入49号令监管的个人投资者对外投资情形吗？

投资者通过合格境内机构投资者（“QDII”）、港股通、跨境理财通等渠道在境外金融市场投资的，不适用49号令关于核准、备案和报告的规定。该等列举均为典型二级市场投资渠道，理论上不包括一级市场的小额股权投资。

但是，境外金融市场投资并非当然全部排除在49号令之外，49号令针对QDII、港股通、跨境理财通等渠道设置了豁免，其中“等”并非封闭列举，是否还有其他渠道适用豁免，有待了解后续出台的配套规则及主管部门口径后判断。居民个人使用其持有的境外资金，通过境外券商直接买卖港美股、债券、基金等，在现有监管框架下无明文确认这一操作的合规性，在49号令下亦未被明确列入豁免范围，不宜仅因投资资金已经位于境外而认定其当然不受49号令约束，存在较强的实操不确定性，仍需关注后续申报格式、操作指南和监管问答。

同时，第七十三条对通道豁免本身也设置了限制。即使投资系通过QDII、港股通、跨境理财通等豁免渠道实施，如投资完成后，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，或者其合计持有的股权或表决权比例达到10%的整数倍，仍不适用上述豁免；对于国家发改委明确属于应当纳入监管的其他情形，也应按照其口径执行。

六、购买境外保险，属于不受49号令监管的个人投资者对外投资情形吗？

对于境外保险，49号令既未明确将其列为对外投资，也未设置类似金融市场投资的专门豁免。

纯保障型保险与49号令所称对外投资的关联相对较弱；储蓄分红险、年金险、投资连结险等具有明显投资属性的产品，是否被纳入广义对外投资，尚待后续发改部门于实务中进一步明确。

七、境外美元基金投资，属于49号令监管的个人投资者对外投资情形吗？

对于境外美元基金，49号令第二条明确将“新设或者参股境外股权投资基金”列为对外投资的典型情形。因此，居民个人直接认购境外PE/VC基金份额，原则上需要按照一般对外投资规则判断核准、备案及报告义务。但考虑到投资境外股权投资基金的情形落入敏感行业目录，个人投资者是否能就此获批存在高度不确定性。

对于基金后续投资，还应区分普通LP与实际控制投资平台的个人：个人仅作为财务投资人且不控制基金或其投资决策的，基金投资组合公司的后续投资大概率不视为该个人的境外再投资；如个人实际控制相关投资平台，则需进一步分析下游投资的境外再投资报告义务。

八、49号令的监管与37号文登记是并行的吗？

49号令解决的是发展改革部门层面的对外投资监管，并未打通居民个人资金出境的全部监管环节。特别是，37号文与49号令解决的问题并不相同。37号文主要规范境内居民通过特殊目的公司开展境外投融资及返程投资所涉及的外汇登记，其并非一般意义上居民个人直接境外投资的统一资金出境通道。境内居民个人返程投资除需履行37号文登记外，还应履行境外再投资报告手续。

49号令对返程投资作出了专门规定。居民个人通过其控制的境外企业、其他组织向中国境内开展投资的，根据第十四条参照境外再投资报告制度执行。因此，红筹架

构下，个人直接设立或取得首层境外SPV可能构成个人直接对外投资；SPV继续投资下游境外主体可能触发境外再投资报告；受控境外主体再向中国境内投资，则需进一步参照境外再投资报告制度履行报告义务。

九、个人既有对外投资，如何处理？

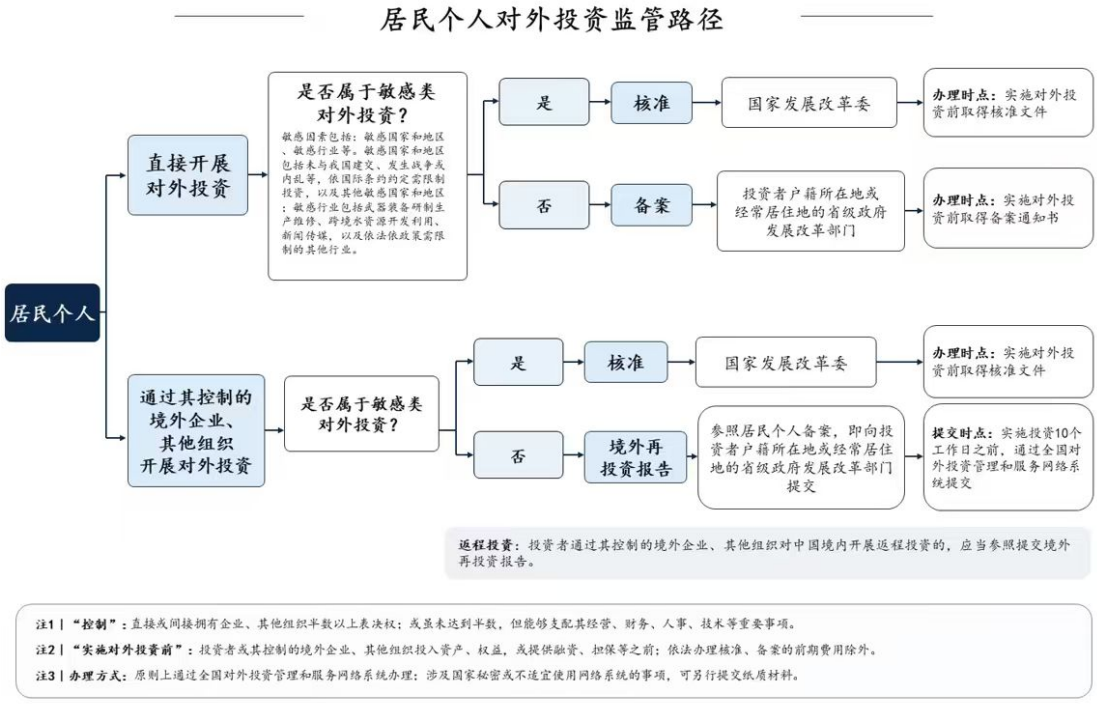
对于49号令生效日（2026年12月1日）前已经完成的个人境外股权投资，49号令并未设置统一的历史项目补办机制，未来可能无需补办，但不排除需要根据年度信息报告制度的要求予以申报；但新规施行后新增收购、增资或者取得新的境外权益的，应按照49号令重新判断相应程序。

十、49号令下，居民个人对外投资需要履行什么手续？

49号令延续了核准、备案和报告相结合的分类分级监管框架。投资者需要根据投资是否涉及敏感因素等，分别履行核准、备案、境外再投资报告等手续；发展改革部门据此实施分类分级全过程监管，具体参见下图。

敏感类对外投资包括涉及敏感国家和地区、敏感行业等敏感因素的投资。敏感国家、行业和地区的范围，可能参照ODI审批实操，根据政策情势的变化，并结合敏感行业目录及主管监管部门的窗口指导意见进行调整。

提交境外再投资报告成为实施投资的前置手续。基于文义解读，“实施对外投资前”可理解为交易场景下的“交割前”，也即，提交境外再投资报告应作为一项交割条件，并附有明确的完成时间节点（交割前10个工作日前完成）。



十一、49号令的监管覆盖投资全周期吗？

从制度结构看，49号令从以单一投资“项目”为中心转向投资过程的全周期监管，以“对外投资监管”为章节框架，并新增、完善前期工作、境外再投资、完成或终止、重大不利情况和年度报告等制度。

重要前期工作报告：对于中方投资额1亿美元及以上，或者关乎我国与有关国家外交关系的对外投资，投资者应当在开展重要前期工作的10个工作日以前提交前期工作情况报告。“重要前期工作”主要包括向外国政府作出投资承诺、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。

核准、备案的变更：针对已经取得核准文件或备案通知书的对外投资，设置了明确的事前变更程序。如发生投资者增加或减少、投资地点重大变化、主要内容和规模重大变化、中方投资额变化达到规定标准，或者其他需要对核准文件或备案通知书进行重大调整的情形，投资者应当在有关情形发生前提出变更申请并完成变更手续。

持续性合规义务：(1)　投资完成或者终止之日起10个工作日内，应提交相关情况报告。“对外投资完成”包括建设工程竣工、股权或者资产完成交割、中方投资额支出完毕等情形。(2) 在对外投资实施过程中，发展改革部门认为有关事项具有重大影响的，可以向投资者发出问询函，要求限期提交书面报告。必要时，发展改革部门还可以对问询函及投资者提交的书面报告进行公示。(3) 投资及其形成的境外资产、权益在存续期间发生重大不利情况的，投资者应当立即报告。报告事项包括重大人员

伤亡、重大资产损失、外方要求提供有关技术、数据，或者要求转让、处分相关资产、权益，并可能由此威胁或者损害我国国家利益和国家安全等情形。

年度报告制度：投资者应当在每年6月30日前报告截至上一年度末的对外投资有关情况。对于居民个人而言，这意味着个人境外投资完成后仍可能长期处于发展改革部门的信息报告体系之内，具有明显的持续管理属性。

十二、年度信息报告是否需要覆盖存量投资？

如问题十一所述，49号令要求投资者每年6月30日前报告截至上一年度末的对外投资有关情况，并未从文字上将新规实施前已经形成的境外投资排除在外。因此，居民个人在新规实施后首次提交年度报告时，是否需要将此前形成的全部存量境外投资纳入报告、历史信息需要追溯到什么程度，目前仍有待后续格式文本、网络系统操作规则以及监管问答进一步明确。

十三、49号令对投资交易执行方式的影响

影响一：对外投资合规判断需要前移。对外投资合规判断可能需要从传统的“交割前”进一步前移至“交易启动”或“签约”前。如问题十一所述，对于中方投资额达到1亿美元及以上，或者关乎我国与有关国家外交关系的对外投资，49号令有“重要前期工作报告”的机制规定，要求投资者在开展“重要前期工作”的10个工作日以前提交前期工作情况报告，而在正式投资协议之前签署的具有约束力的Letter of Intent、Term Sheet等文件，大概率属于“投资协议或者类似文件”（不具有约束力的Letter of Intent、Term Sheet是否必然不属于“投资协议或者类似文件”，有待观察），并应按规定进行重要前期工作报告。因此，此类交易应在交易启动阶段即判断是否触发前期报告义务，并在签约时间表中预留相应窗口。

影响二：增设对外投资相关交割条件。比如，对典型的投资机构境外少数股权投资项目，在交易文件层面，大概率需要增设核准、备案及境外再投资报告作为交割条件之一。需要提交境外再投资报告的，提交境外再投资报告应作为一项交割条件，并附有明确的完成时间节点（交割前10个工作日前完成）。

影响三：49号令规定了联合申报机制。对于两个以上投资者共同开展对外投资的，应当由投资额较大的一方在征求其他投资方书面同意后提出核准、备案申请；投资额相等的，由各方书面协商一致确定其中一方提出申请。该条并未规定在其他投资方拒绝或者未能提供书面同意时的替代申报机制，也未明确允许牵头方在缺少其他投资方同意的情况下单独就其自身投资份额办理核准或者备案。因此，如果相关各

方在法律和交易实质上确属“共同开展对外投资”，目前不宜当然认为其中一方可以通过分别申报的方式绕开第三十三条的书面同意要求。实务上，可以考虑在联合投资协议、股东协议或其他交易文件中预先约定申报牵头方、书面同意及材料提供义务，以及不配合申报的责任。

需要注意的是，49号令第三十三条的文字仅针对“核准、备案申请”，并未将共同申报规则明确扩展至境外再投资报告。因此，从现有条文看，更审慎的理解是，各投资者应当分别就其通过受控境外主体实施的投资履行相应报告义务，共同投资是否允许通过网络系统合并填报、由一方代表提交等操作问题，仍需等待后续配套格式文本和系统规则进一步明确。此外，现行条文并未明确共同投资的一项核准或者备案能否同时替代另一投资者的境外再投资报告义务，因此在配套规则出台前，较稳妥的做法是分别识别各投资者自身的投资方式和相应义务，并向主管发展改革部门确认。

影响四：最终终止日（Long Stop Date）应预留充分监管时间。对于核准、备案项目，最终终止日（Long Stop Date）的设置考虑适当延长，因为监管部门可以要求补充说明、征求其他部门意见或者委托评估，复杂交易的实际办理周期可能拉长。

影响五：交易方案调整后应重新检查原有手续。交易方案后续发生调整时，应重新检查原有监管手续能否继续覆盖最终确定的交易方案。49号令第三十六条明确规定，投资者增减、投资地点发生重大变化、主要内容和规模发生重大变化，或者中方投资额变化幅度达到原核准、备案金额20%及以上或达到1亿美元及以上等情形，应当在相关变化发生前完成变更手续。对于仅涉及信息报告的投资，第四十四条要求投资者对未报、错报、漏报的信息及时补报或更正，因此交易调整仍需同步评估报告信息是否需要更新。

本文作者



邹一格（ZOU Yige）

合伙人 Partner

zouyige@haiwen-law.com

扫描二维码查阅律师简历
Scan QR Code for Attorney Profile



唐江山 (Jackson TANG)

合伙人 Partner

tangjiangshan@haiwen-law.com

扫描二维码查阅律师简历
Scan QR Code for Attorney Profile



陈琴 （CHEN Qin）

合伙人 Partner

chenqin@haiwen-law.com

扫描二维码查阅律师简历
Scan QR Code for Attorney Profile



赵德春 （ZHAO Dechun）

zhaodechun@haiwen-law.com

声明：本文不代表海问律师事务所对于任何相关问题的法律意见，如您需要法律意见或专业分析，请咨询本文相关作者。如需转载或引用该等文章的任何内容，请注明出处。未经本所书面同意，不得转载或使用该等文章中包含的任何图片或影像。如您有意就相关议题进一步交流或探讨，欢迎与本所联系。