

ODI 监管升级：迈向全生命周期监管——《对外投资管理办法（修订征求意见稿）》解析

作者：蓝洁 徐禾 李丹琦

引言

2017年12月，国家发展和改革委员会发布《企业境外投资管理办法》（发改委11号令）。近十年来，我国对外投资规模持续增长，全球外部环境也发生了复杂深刻变化。党的二十届三中全会提出完善促进和保障对外投资体制机制，健全对外投资管理服务体系；二十届四中全会进一步明确，要有效实施对外投资管理，健全海外综合服务体系。在此政策背景下，2026年6月国务院公布行政法规《国务院关于对外投资的规定》（837号令），自2026年7月1日起施行。对于837号令的制度要求和实践影响，可参阅此前分析文章《海问·观察 | 837号令：中国对外投资监管迈入制度重构新阶段》。

值得注意的是，此前中国企业在境外的活动中，只有对外承包工程建设和对外劳务合作有专门的行政法规，前者有《对外承包工程管理条例》，后者有《对外劳务合作管理条例》，对外投资则长期缺乏高位阶的系统性规范。837号令弥补了这一空白，首次在行政法规层面就对外投资的促进、管理、权益保护和风险防范作出一体化制度安排。立法层级的提升背后，反映的是我国企业“走出去”的模式迭代：从早期工程承包、劳务输出，到形成以对外投资为核心，业务覆盖190多个国家和地区，境外投资存量约3万亿美元的全球化经营格局。

本次发改委修订11号令，核心目标是落实837号令的制度要求。征求意见稿新增个人投资者监管规则，重申对外投资安全审查制度，大幅强化法律罚则，但并未颠覆现行“敏感类投资核准、非敏感类投资备案”的分类监管框架。但是，相较于11号令，核心监管理念发生重大转变：将监管重心从单个项目的核准、备案批复，转向覆盖各类资源投入、运营、合规直至退出的分类分级全过程监管。

术语变化直观体现监管理念调整：对比现行11号令，征求意见稿减少“项目”表述，更多使用“对外投资”概念。这意味着受到监管的不再是以“项目”形式出现的孤立的审批标的，而是包含资金、技术、数据、人力等多要素投入，贯穿资金出境、境外运营、合规管控到退出处置的完整行为链条。

本文围绕征求意见稿确立的全生命周期监管、个人对外投资监管两大主线，梳理制度修订的核心变化与实务影响。

一、统筹发展与安全、统筹监管、服务和保护

837 号令贯穿统筹思维：统筹发展和安全，统筹投资与贸易，推动贸易投资一体化。对外投资并非孤立的商业行为，境外产能布局既能带动国内设备、中间品出口，也存在替代本国贸易的潜在可能。政策导向要求投资与贸易协同联动，避免投资对国内贸易形成挤出效应。

近年来，国家持续强化海外综合服务能力建设，为出海企业参与国际竞争提供支撑。2025 年 10 月，商务部、外交部、国家发展改革委等五部门印发《关于进一步完善海外综合服务体系的指导意见》，推进“一港（出海综合服务港）、一站（海外综合服务站）、一平台（国家层面综合服务平台）服务网络”建设；同年 11 月中央经济工作会议再次部署“完善海外综合服务体系”。上述举措旨在维护我国企业境外合法权益，助力企业深度参与全球分工，保障产业链供应链稳定畅通，实现发展与安全的动态平衡。

落实到对外投资的监管实践，主管部门的工作重心不再局限于核发核准、备案文件，而是兼顾投资全周期合规监督与投资者海外权益保障。据此，征求意见稿增设专节建立对外投资信息报告制度，要求投资者在投资各阶段履行差异化报告义务；同时将原第四章“境外投资监管”调整为“对外投资保护”，强化权益保护职能：一方面明确企业境外合规运营原则，前置防控合规风险；另一方面要求企业及时上报重大不利事件、境外歧视性待遇，为发改委实施相应反制措施提供制度依据。

二、“分类分级全过程监管”理念贯穿全文

征求意见稿第16条首次明确提出“分类分级全过程监管”的概念。除了沿用11号令项下的敏感类核准与非敏感类备案的分类管理之外，“分类分级全过程监管”的理念贯穿全文，至少体现在以下六个方面：

1.中方投资额认定范围的扩大。第11条要求投资者根据对外投资的内容、所投入资产权益的来源、中方投资额等，分类分级履行核准、备案、境外再投资报告等手续，由此形成“敏感类核准（第12条）——直接开展的非敏感类备案（第13条）——通过控制的境外企业、其他组织再投资报告（第14条）”的三层监管结构。值得注意的是中方投资额认定口径的两处修改：其一，投入资产、权益的类型中新增“数据”，与数据要素跨境流动的监管趋势相呼应；其二，明确投资者控制的境外企业、其他组织投入资产、权益或者提供融资、担保等，视同投资者通过其控制的境外企业、其他组织投入，即认定投资规模时须穿透合并

计算境外平台的投入。

2.全流程对外投资信息报告制度。征求意见稿第三章第三节设立对外投资信息报告制度，覆盖前期工作、再投资、完成或终止、重大事项问询、重大不利情况等各个业务环节。发展改革部门依托报告开展在线监测、约谈函询、抽查核实。具体见本文第三部分的梳理。

3.规范投资经营行为与合规治理。第46条新增规定，投资者应当规范投资经营行为，不得损害其他投资者的商业信誉、商品声誉，不得侵犯他人商业秘密，不得没有正当理由低价倾销商品，不得通过贿赂、欺诈等手段牟取不正当利益、扰乱对外投资市场秩序。同时，征求意见稿在第 64 条提供了相应的罚则。第51条要求投资者及其控制的境外企业完善治理结构，建立健全合规经营、内部控制、安全生产、突发事件处置等制度，加强风险识别和防范处置，并投入必要的人员、资金、设备等资源。我国企业对外投资的实践证明，对外投资最大的风险之一就是合规风险，违规运营不仅将面临巨额诉讼、处罚风险，也可能成为他国实施歧视性措施的借口。征求意见稿的这些修改旨在引导企业前置管控合规风险。

4.重大不利情况报告。企业在境外投资遇到人员、资产损失等重大不利情况应向发改委报告，是 11 号令既有的规定。第53条将报告时限从11号令的“5个工作日”收紧为“立即”，并新增两类情形：外方要求提供技术、数据等，以致威胁或者损害我国国家利益和国家安全的；以及外方要求转让、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的。这一修订充分回应了各国投资审查、出口管制、数据管控趋严的现实环境，兼顾对投资者的管理约束与对外投资权益的保护。

5.歧视性行为报告。第54条新增对外投资信息年度报告，投资者应于每年3月31日之前报告截至上年末的对外投资有关信息。若对外投资遭遇境外主体歧视性措施、不合理剥夺或限制，应投资者申请，发改委可依法采取禁止或限制对应主体境内投资，禁止或限制境内主体与其开展交易合作等保护措施。值得探讨的是：“对外投资信息年度报告”规则并未归入第三章第三节“对外投资信息报告”，而是放置在第四章“对外投资保护”，对于报告的内容，除了歧视性措施之外，也没有做出其他规定。因此，对外投资信息年度报告的功能定位，究竟是为聚焦歧视性措施的反馈，还是应覆盖更加完整的对外投资年度信息，有待后续进一步明确。

三、全过程监管下不同阶段的义务梳理

为了方便读者理解“分级分类全过程监管”模式之下，投资者在每个阶段需要履行的义务，我们以一项对外投资的生命周期为轴进行了梳理：

（一）对外投资实施前

1.前期工作情况报告（第41条，新增）。中方投资额1亿美元及以上，或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（主要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等）的10个工作日之前，通过网络系统提交对外投资前期工作情况报告。这意味着此类项目的监管时点从“实施前”进一步前移至交易文件签署之前。该报告属信息告知性质，本身不构成行政审批，但投资者应将其纳入整体交易时间表，在竞标、签约安排中预留相应时间；项目同时属于核准、备案范围的，仍须另行履行相应手续，二者不可混淆。

2.核准与备案（第12条、第13条、第14条）。投资者首先应根据对外投资性质判断适用“核准”还是“备案”：属于敏感类对外投资（涉及敏感国家和地区、敏感行业）的，无论直接开展还是通过控制的境外企业、其他组织开展，均实行核准管理，核准机关为发改委；属于投资者直接开展的非敏感类对外投资与非敏感类再投资的，实行备案管理——中央管理企业由发改委备案，地方企业中方投资额3亿美元及以上的由发改委备案、3亿美元以下的由注册地省级发展改革部门备案，居民个人的备案机关为其户籍所在地或者经常居住地的省级发展改革部门。不论是敏感类还是非敏感类，投资者均应在“实施对外投资前”获得相应的核准或备案。所谓“实施对外投资前”，指投资者投入资产、权益或者提供融资、担保等之前。

3.前期费用的核准、备案（第34条）。对外投资所需前期费用（包括履约保证金、保函手续费、中介服务费、资源勘探费等）规模较大的，投资者可以参照核准、备案的分工对前期费用单独提出核准、备案申请；经核准或者备案的前期费用计入中方投资额。

4.境外再投资报告（第14条）。征求意见稿将境外再投资报告的范围从11号令的“大额非敏感类”（中方投资额3亿美元及以上）扩充为全部非敏感类，取消了金额门槛，所有境外再投资均应当在实施投资的20个工作日之前通过网络系统提交境外再投资报告。

5.变更申请（第36条）。已核准、备案的对外投资，发生投资者增加或者减少、投资地点发生重大变化、主要内容和规模发生重大变化、中方投资额变化幅度达到或者超过原核准、备案金额的20%，或变化1亿美元及以上等情形的，投资者应当在有关情形发生前向核准、备案机关提出变更申请并完成变更手续；核准、备案变更的程序和时限参照核准、备案的程序和时限执行。对于变更申请，11号令要求主管部门在20个工作日内做出是否同意的书面决定，征求意见稿则将其升级为参照适用新投资的核准、备案程序，监管要求有所提高。

6.安全审查的协助配合义务（第15条，新增）。对影响或者可能影响国家安全的对外投资

及相关资产、权益等的转让、处分，按规定进行对外投资安全审查。安全审查不仅适用于投资实施环节，亦覆盖后续资产、权益的转让、处分；有关组织、个人应当予以协助、配合，不得拒绝、阻碍，并应当遵守安全审查决定。

（二）对外投资存续期间

1.年度报告（第 54 条，新增）。年度报告属于定期义务：投资者应当在每年3月31日之前，通过网络系统提交对外投资信息年度报告，将截至上年末的对外投资有关信息告知发展改革部门。如前所述，该报告同时承载反歧视保护功能，投资者可据此请求发改委采取相应保护措施。

2.重大不利情况报告（第 53 条）。如前所述，征求意见稿扩大了重大不利情况报告适用的范围。在对外投资及其形成的资产、权益存续期间，一旦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，或外方要求提供技术、数据、要求转让或处分对外投资相关资产权益以致威胁损害我国国家利益和国家安全等情形，投资者应当立即通过网络系统提交重大不利情况报告。

3.重大事项问询函的书面报告（第 43 条）。发展改革部门可就对外投资过程中的重大事项向投资者发出重大事项问询函，投资者应当按照问询函载明的问询事项和时限要求提交书面报告；发展改革部门认为确有必要的，可以公示问询函及投资者提交的书面报告。

（三）对外投资延期、完成与终止

1.核准文件、备案通知书的延期（第 37 条）。核准文件、备案通知书有效期为2年，确需延长的，投资者应当在有效期届满的30个工作日前向出具机关提出延长有效期的申请。

2.完成或终止情况报告（第 42 条）。投资者应当在对外投资完成（建设工程竣工、投资标的的股权或者资产交割、中方投资额支出完毕等）或者终止（不再实施对外投资或者不再拥有对外投资形成的境外所有权、控制权、经营管理权及其他相关权益）之日起10个工作日内，通过网络系统提交对外投资完成或者终止情况报告。相较于 11 号令，征求意见稿新增对“终止”的报告情形，并将报告时限从原来的20个工作日缩短为10个工作日。

（四）义务一览表

按照一个对外投资可能经历的不同阶段的时间顺序，我们将上述义务总结为如下表格：

阶段	义务事项	时限要求
实施前	前期工作情况报告 (1 亿美元以上或关乎外交关系)	重要前期工作 10 个工作日前
	核准 (敏感类)	实施投资前取得核准文件
	备案 (直接开展的非敏感类)	实施投资前取得备案通知书
	前期费用核准、备案	参照核准、备案程序
	已核准或备案的境外投资的变更	参照核准、备案; 有关情形发生前
	境外再投资报告 (非敏感类, 含返程投资)	实施投资 20 个工作日前
实施延期	核准文件、备案通知书延期申请	有效期届满 30 个工作日前
存续期间	年度报告	每年 3 月 31 日前
	重大不利情况报告	立即
	重大事项问询书面报告	按问询函载明时限
完成/终止	完成或终止情况报告	完成或终止之日起 10 个工作日内
全程	安全审查协助配合	按规定

四、个人境外投资监管模式

(一) 与企业基本一致的监管框架

837 号令首次在行政法规层面将居民个人纳入对外投资投资者范畴; 征求意见稿第二条承接该规定, 投资者范围涵盖境内企业、其他组织、居民个人, 删除 11 号令中“境内自然人直接对境外开展投资不适用本办法”条款。

在监管模式上, 居民个人与企业基本一致, 同样适用“敏感类核准、直接非敏感类备案”的分类框架, 备案机关为其户籍所在地或者经常居住地的省级发展改革部门 (第13条); 核准、备案、信息报告、法律责任等规则亦一体适用于居民个人。这也与我们前文[《海问·观察 | 837号令: 中国对外投资监管迈入制度重构新阶段》](#)中的预测基本一致。

(二) 与汇发【2014】37号文的制度衔接问题

在此前的制度下, 境内居民个人直接开展境外股权投资缺乏通用的合规途径, 仅有《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) 从外汇的角度, 为境内居民通过设立或控制境外SPV开展境外投融资及返程投资, 提供了外汇登记的渠道。但是, 外管局并不是我国的对外投资主管部门, 37号文解决的也仅仅是SPV及返程投资场景下的外汇登记问题, 并不解决居民个人一

般意义上的境外投资的合法性问题或者外汇出境需求。

新规落地之后，完成发改委备案或核准的个人对外投资，有望参照企业 ODI 办理个人对外投资外汇登记。那么如果个人的对外投资同时涉及了返程投资，是继续适用 37 号文登记，还是统一归入 ODI 外汇登记体系？如果是后者，37 号文将何去何从？更令市场关注的是，征求意见稿生效之前已经办理 37 号文外汇登记、或者未办理 37 号文登记的个人对外投资行为，是否需要补办发改委和商务部层面的 ODI 备案或核准？这些都有待监管进一步澄清。考虑到存量个人境外投资规模较大、情形复杂，我们建议新规明确新老划断规则或设置合理的补正安排，避免新规溯及既往造成大规模合规瑕疵。

此外，对于返程投资，征求意见稿第14条第2款规定，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，应当提交境外再投资报告。对此我们有如下疑问：

定义逻辑冲突：征求意见稿第2条将对外投资界定为获得“境外”企业、资产等权益的活动，境外再投资属于对外投资；但返程投资投向的是“境内”，将对境内的投资纳入“境外再投资报告”范畴，与基础定义不相匹配。

监管竞合问题：境外企业、其他组织对境内开展返程投资，本就落入我国外商投资监管范畴（外商投资准入、信息报告等），如果叠加对外投资项下的再投资报告，同一行为同时受到对外投资与外商投资两套监管，可能出现监管竞合，引发困惑。我们建议进一步明确返程投资报告的定位和具体操作口径。

五、再投资监管升级

境外再投资规则调整是本次修订对实务冲击最大的内容之一。

根据 11 号令，对于非敏感类的再投资，中方投资额3亿美元及以上须事前提提交大额非敏感类项目情况报告表，3亿美元以下的上无需履行发改手续。

征求意见稿从三个维度作出调整：一是定性上，第2条明确“投资者在境外再投资的，属于本办法所称对外投资”，第11条进一步明确控制的境外企业投入视同投资者投入，再投资被纳入“对外投资”的概念与监管范畴；二是范围上，第14条取消了适用报告要求的3亿美元的门槛，非敏感类再投资，无论金额大小，均须在实施投资20个工作日之前提交境外再投资报告；三是闭环上，完成或终止情况报告（第42条）、法律责任（第66条，金融企业不得为未按规定履行境外再投资报告的对外投资办理资金结算、融资、担保等）等配套规则同步覆盖再投资，形成完整的监管链条。

上述调整实现了境外再投资领域的监管升级，将对市场实操产生直接影响。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，其境外主体后续实施并购、增资、新设主体等投资活动时，即便无需境内新增资金出境、投资规模较小，也将触发事前报告义务。该规则正式实施后，已完成海外布局的企业将面临更为严格的境外再投资合规约束，客观上会拉长海外再投资的推进周期。这就要求投资者对每一笔境外再投资提前统筹规划，充分预留时间以落实事前报告相关要求。

六、其他值得关注的制度变化

其一，罚则增强。征求意见稿承接837号令确立的处罚框架，相较11号令以警告、责令停止实施为主的法律后果，对投资国家禁止的对外投资、未履行核准备案手续、提交虚假材料或以不正当手段取得核准备案等行为，引入了没收违法所得、按中方投资额1%至10%的比例罚款、责令限期处分股份资产、1年以上3年以下从业禁止等责任形式，并强化违法违规记录公示与联合惩戒（第56条、第59条至第64条）。

其二，征求意见稿第 73 条引入的金融投资豁免条款。如[《海问·观察 | 837号令：中国对外投资监管迈入制度重构新阶段》](#)所述，在我国现有监管体系下，除企业对外直接投资（俗称 ODI）外，境内企业与个人还可借助合格境内机构投资者（QDII）、沪伦通、沪深港通、债券通等工具参与境外金融市场投资。上述渠道属于与 ODI 并行的境外投资路径，适用证券、外汇领域的专项监管规则。

《国务院关于对外投资的规定》（837 号令）明确，“对投资者以自有资金、募集资金及其他受托资金在中国境外金融市场投资的管理，依照本规定和国家其他有关规定执行”，首次将 ODI 与境外金融市场投资纳入统一监管框架。该条文出台后引发市场广泛讨论，境外金融市场投资的监管规则是否将发生实质性调整，成为市场关注焦点。

征求意见稿第 73 条对此作出制度回应：通过 QDII、港股通、跨境理财通开展的境外金融市场投资，原则上免于 ODI 项下的核准、备案及报告义务；但若投资取得被投资企业控制权，或是合计持有股权、表决权达到 10% 整数倍，则仍需归入 ODI 监管框架。

由此可见，境外金融市场投资仍需遵守 837 号令确立的合规要求，同样可享受海外综合服务与领事保护；但在行政审批层面，除非投资持股比例较高，具备长期股权投资属性，否则继续沿用现有监管路径，与 ODI 保持两套并行监管体系。该条款对既有实操规则予以成文确认，维护了境外金融市场投资监管的连续性与稳定性。

其三，新增实质重于形式认定原则。征求意见稿增设第 71 条，明确投资者、对外投资、控制、中方投资额等关键概念的认定适用实质重于形式原则。尽管发改部门在过往审核实

务中已普遍开展实质核查，但将该原则正式确立为规章层面的法定认定标准仍需重点关注：该条款将进一步拓展监管的自由裁量空间，对投资者而言意味着监管不确定性有所上升。

事实上，征求意见稿对“投资者”“对外投资”“控制”“中方投资额”已作出覆盖面较宽的定义，各项定义本身已内嵌实质判断逻辑。以对外投资的定义为例：该定义为“投资者以投入资产、权益或者提供融资、担保等方式，直接或者间接获得境外企业、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”，同时列明“主要包括但不限于”八类情形。在此基础上另行增设第 71 条一般原则条款，其制度必要性，以及是否可能弱化整套监管框架的确定性，仍存在值得探讨的空间。

结语

从11号令到征求意见稿，对外投资监管的基本框架总体延续，监管的广度和深度则有所拓展：监管主体扩展至居民个人与其他组织，监管时点从“实施前”前移至“签约前”，监管周期从一次性的核准、备案延伸至覆盖前期工作、再投资、存续、完成或终止的全流程，监管手段上辅之以安全审查、实质重于形式的认定规则和强化的法律责任。同时，年度报告与反歧视保护、反制措施的引入，体现出管理与保护并重的制度取向。

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和个人而言，除了关注“项目是否需要办理ODI核准或备案”之外，还应将签约前报告、境外平台后续投资报告、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，尽早建立覆盖全生命周期的境外投资合规管理机制。目前文件仍处于公开征求意见阶段，相关报告格式文本、存量项目适用、境外再投资报告操作边界以及与商务、外汇监管规则的衔接，均有待后续明确，值得持续关注。

本文作者



蓝洁 (LAN Jie)

合伙人 Partner

lanjie@haiwen-law.com



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



徐禾 (XU He)

资深顾问 Counsel

xuhe@haiwen-law.com



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



李丹琦 (LI Danqi)

lidanqi@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。

2026-09-01