

速评《美国优先投资政策备忘录》对中国生物医药行业的潜在影响

作者：顾泱 | 郑杜之韵 | 张玉臻 | 于逢祺 | 孙舒闻 | 赵小荷 | 盛凌钰 | 杨山琳¹

当地时间 2025 年 2 月 21 日，美国总统特朗普发布了一份名为《美国优先投资政策》（America First Investment Policy）的备忘录（“备忘录”）²，宣布将调整美国投资政策，重点加强对中美双向投资的限制。其中，备忘录提及可能针对医疗及生物技术领域采取限制措施。备忘录发布后，笔者陆陆续续收到了大量相关咨询。本文将探讨该备忘录对中国生物医药领域的潜在影响，做出风险提示并提供应对建议。

一、对中国生物医药领域的潜在影响

（一）中国赴美投资

在中国赴美投资方面，备忘录明确指出，特朗普政府将“利用所有必要的法律工具，包括美国外国投资委员会（CFIUS），限制与中国有关联的主体投资于美国技术、关键基础设施、**医疗**、农业、能源、原材料或其他战略领域……”³，其中，医疗领域投资被明确纳入限制范围，这意味着中国生物医药企业在美投资可能面临更严格的审查，进一步增加其进入美国市场的难度和不确定性。

CFIUS 作为美国审查中国投资的重要手段，其审查权限近年来趋于扩大。中国投资者在进行对美国的投资之前，CFIUS 的风险评估往往是其关注的重要因素之一。本次备忘录明确将 CFIUS 作为法律工具应用到上述领域（含医疗），这在一定程度上扩大了 CFIUS 审查对生物医药行业的影响。在此背景下，中国 Biotechs 赴美投资或将面临更多不确定因素，融资阻力亦可能进一步加大。但当前上述制度具体将以何种方式实施，以及除 CFIUS 之外还有哪些法律工具将被用于限制中国赴美投资，还有待进一步观察。

（二）美对华投资

在美对华投资方面，根据备忘录，特朗普政府将“考虑对美国的对华投资实施新的或扩大的限制，涉及半导体、人工智能、量子计算、**生物技术**、高超音速技术、航空航天、先进制造、定向能及其他受中国‘军民融合’战略影响的领域……将考虑对私募股权、风险投资、绿地投资、公司扩张和公开交易

¹ 实习生许菁菁对本文的写作亦有贡献。

² 备忘录原文请见：<https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/02/america-first-investment-policy/>。

³ Section 2 Policy (f) The United States will use all necessary legal instruments, including the Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS), to restrict PRC-affiliated persons from investing in United States technology, critical infrastructure, healthcare, agriculture, energy, raw materials, or other strategic sectors。

证券等投资类型实施限制，资金来源包括养老基金、大学捐赠基金和其他有限合伙人投资者”⁴。如果备忘录提及的限制措施得到执行，生物技术领域或将被纳入美国对华投资的限制范围。从之前美国发布的针对中国生物技术行业的一系列行政令/立法文件来看（如拜登政府的第 14117 号行政令以及参议院推进的生物安全法案等），美国方面对上述条款内容的解释空间较大，不排除生物技术领域的特定企业被认定为受中国特定战略影响领域的企业，从而对其从美国投资者处获取资金的途径产生一定影响。整体观之，私募股权、风险投资和公开交易证券是许多中国生物医药企业的重要融资渠道，一旦相关限制生效，将使得这些企业的融资来源收窄、过程阻力变大。同时，对养老基金、大学捐赠基金和其他有限合伙人投资者等资金来源的限制意味着 LP 投资限制的进一步强化。尽管在近期举行的摩根大通医疗健康年会（J.P. Morgan Healthcare Conference）上，生物医药市场的资本活动表现出回暖的迹象，但如果上述政策最终落地实施，计划赴美上市或融资的中国生物医药企业可能会面临新的挑战。

（三）暂停或终止 1984 年中美税收协定

此外，备忘录中还提到可能暂停或终止 1984 年《中华人民共和国政府和美利坚合众国政府关于对所得避免双重征税和防止偷漏税的协定》，这一变化将导致中美生物医药行业的交易成本（无论是股权投资还是知识产权交易，乃至技术服务）增加，对生物医药领域的合作将产生不利影响。关于税收协定方面的具体内容及影响，可参见汉坤税法团队于今日发布的另一篇文章《[中美税收协定路在何方？——<美国优先投资政策备忘录>发布](#)》。

二、中国生物医药企业应对建议

面对美国政策可能发生的变化，我们建议中国生物医药企业未雨绸缪，积极探寻国际合作与投资机会的多种可能，主动扩大多元化的融资渠道，以降低单一国家政策变化带来的风险。同时，为了应对可能出现的税务变化，企业应积极发掘自身资源禀赋，及早通过业务国际化分散相应风险。

从另一个角度而言，《美国优先投资政策》以备忘录形式发布，相关法规尚未制定。与之前美国发布的一系列与生物医药相关的行政令/立法文件的状态类似，其最终落地的可能性、以及最终落地的形式还有待观察。然而，该备忘录所传递的政策信号，以及其所反映出的中美生物医药行业的潜在投资交易风险不容忽视。中国生物医药企业应灵活应对上述变化，并在必要时调整市场策略，积极寻求多元化的投资与合作机会，以增强抗风险能力并确保业务的持续稳定发展。我们也将持续关注与生物医药相关的政策制定与落地实施情况，以期为企业应对多变的政策环境提供最新的建议与支持。

⁴ Section 2 Policy (j).....consider new or expanded restrictions on United States outbound investment in the PRC in sectors such as semiconductors, artificial intelligence, quantum, biotechnology, hypersonics, aerospace, advanced manufacturing, directed energy, and other areas implicated by the PRC's national Military-Civil Fusion strategy.....As part of the review, my Administration will consider applying restrictions on investment types including private equity, venture capital, greenfield investments, corporate expansions, and investments in publicly traded securities, from sources including pension funds, university endowments, and other limited-partner investors.

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤法律评述》的目的仅为帮助客户及时了解中国或其他相关司法管辖区法律及实务的最新动态和发展，仅供参考，不应被视为任何意义上的法律意见或法律依据。

如您对本期《汉坤法律评述》内容有任何问题或建议，请与汉坤律师事务所以下人员联系：

顾泱

电话： +86 21 6080 0505

Email: aaron.gu@hankunlaw.com