

HANKUN

汉坤律师事务所
Han Kun Law Offices

汉坤专递

2025 年第 10 期 (总第 222 期)

新法评述

- 1、跨境支付机构如何在港发行虚拟支付卡
- 2、细胞与基因治疗 IIT 与商业化迈入新纪元 — 《生物学新技术临床研究和临床转化应用管理条例》要点评析
- 3、破局重生：101 个重整投资实战指南（十二） — 上市公司重整篇（上）
- 4、跨境证券纠纷（一）：境外资本市场相关纠纷适用中国境内诉讼程序的可行性
- 5、中国出口管制新规要点解析：以稀土为核心的战略资源管控升级

新法评述

1、跨境支付机构如何在港发行虚拟支付卡

作者：权威 | 缪熙平 | 郑博 | 吴家锋

近年来，随着全球电商及数字服务贸易的快速发展，越来越多的境内主体参与到跨境电商业务中，大量的跨境收付款需求也由此产生。在对外付款领域，虚拟支付卡作为相对新兴的解决方案，逐渐成为跨境支付机构重点探索的新业务领域；同时，中国香港基于其独有的地缘优势、金融中心地位以及完善的金融基础设施，也作为虚拟支付卡的发行地获得了市场机构的青睐。

本文拟从虚拟支付卡的常见业务模式出发，结合当前常见的发卡思路，为跨境支付机构提供在港发行虚拟支付卡的参考思路。

一、虚拟支付卡的功能特点与市场前景

（一）功能特点

虚拟支付卡的本质是依托于持牌机构既有的账户体系或收付款能力以及卡组织网络实现价值存储与转移或交易处理的非实体支付工具（部分机构也同步发行实体卡）。相较于传统支付手段，虚拟支付卡具有以下功能特点：

- **虚拟支付卡普遍支持多币种支付。**虚拟支付卡产品往往可覆盖美元、欧元、港元等主流国际货币，部分产品还实现了与小币种的兑换对接，满足新兴市场交易需求，该特性能够帮助用户能够减少币种转换摩擦、降低汇率波动风险。目前，许多产品也支持与主流支付工具绑定，使用更加便捷。
- **即开即用，覆盖多应用场景。**虚拟支付卡目前已覆盖多个应用场景。在跨境电商领域，虚拟支付卡可解决平台商家多种付款结算需求，包括但不限于上游供应商货款结算、海外广告投放充值、第三方服务采购支付、电商平台店租支付等，解决传统电汇到账周期长、手续费高的痛点。企业差旅管理场景中，员工可使用虚拟支付卡可支付酒店预订、航空票务等费用，企业可通过预先额度分配、后台实时追踪等方式，管理员工支付活动、简化报销流程。此外，在跨境佣金发放、线上教育付费、数字内容采购等高频小额支付场景中，虚拟支付卡也凭借“即开即用”的特性占据重要地位。
- **受限于 AML/CFT 合规监管。**虚拟支付卡发行机构作为持牌金融主体，在开展虚拟支付卡业务过程中，仍需作为持牌人满足对应的合规要求，用户使用虚拟支付卡开展相关支付活动，亦不会面临高于传统支付结算工具的违规风险。

（二）市场前景

中国香港作为国际金融与支付中心之一，在全球的电子支付结算中，扮演着关键角色。

根据香港金融管理局（Hong Kong Monetary Authority）于 2025 年 9 月 19 日公布的《储值支付工具

持牌人所发行的储值支付工具计划的统计资料》¹，2025年第2季末，使用中的储值支付工具帐户总数为8,275万个，按季上升2.3%；储值支付工具总交易量约为21亿宗，较上一季上升1.8%，总交易金额为2,858亿港元，较上一季下降0.9%；总交易金额当中288亿港元为网上消费支付；储值金额及工具按金总额为204亿港元，较上一季上升4.5%。与2024年第2季末比较，2025年第2季末使用中的储值支付工具帐户总数上升9.8%，而储值金额及工具按金总额则上升13.8%。2025年第2季度总交易量及总交易金额与2024年同期相比分别增加6.1%及31.7%。

上述数据进一步印证了香港支付市场的潜力。根据公开渠道信息，目前已有多家跨境支付机构依托在香港持有的支付牌照推出了虚拟支付卡产品。结合跨境贸易数字化持续发展的背景，虚拟支付卡作为跨境支付的新亮点，市场前景仍有很大的想象空间。

二、虚拟支付卡发行环节的关注点

（一）持牌主体的选择

在香港发行虚拟支付卡，涉及的牌照包括储值支付工具牌照（以下简称“SVF牌照”）与金钱服务经营者牌照（以下简称“MSO牌照”）。

■ SVF牌照

SVF牌照由香港金融管理局依据《支付系统及储值支付工具条例》（第584章）监管，核心定位是专门针对储值支付工具的发行与运营。其业务范围限于储值资金的管理与支付结算、汇款及/或货币兑换服务（作为附属服务），由于监管强调“业务专注性”，持牌机构一般不得从事与储值支付无关的其他业务。SVF牌照的申请人需满足最低2,500万港元已缴股本要求，且高级管理层及监管指明的其他主要人员须常驻香港，审批周期通常较长。

■ MSO牌照

MSO牌照由香港海关根据《打击洗钱及恐怖分子资金筹集条例》（第615章）监管，核心业务主要包括货币兑换服务、汇款服务两大类金钱服务。其监管逻辑更侧重反洗钱与资金安全，无强制高额注册资本要求，申请周期相对较短，且允许机构在合规框架内灵活处理多币种资金。

相较而言，SVF牌照资本要求与合规标准更高，综合功能适配性、申请难度与运营成本，对于以跨境收付兑为核心业务、需兼顾虚拟支付卡发行的机构而言，MSO牌照虽然近年审批趋严，但相较于SVF牌照，仍然具有申请成本和申请难度上有着明显的优势。但仍需要注意，MSO牌照作为以“货币兑换”和“汇款”业务作为核心功能的牌照，如果直接接收用户的预付款并用于后续支付将使得其与SVF的业务具备一定相似特征。虽然目前在市场中该模式相对较为常见，但其是否能长期得到监管机关的认可仍有待持续观察。

（二）MSO的申请流程和条件

■ 核心适用法规与指引

MSO牌照的监管体系以《打击洗钱及恐怖分子资金筹集条例》（第615章）为核心，辅以多项细则

¹ 香港金融管理局，储值支付工具持牌人所发行的储值支付工具计划的统计资料，2025年9月19日发布，https://www.hkma.gov.hk/gb_chi/news-and-media/press-releases/2025/09/20250919-3/。

与指引，包括但不限于：

- 《金钱服务经营者牌照指引》（2023.04）、《金钱服务经营者牌照申请人/持牌人递交业务计划的指引》、《金钱服务经营者牌照申请人/持牌人递交打击洗钱及恐怖分子资金筹集政策的指引》：细化申请材料、审核标准与流程要求；
- 《打击洗钱及恐怖分子资金筹集指引（金钱服务经营者适用）》（2023.06）：细化 AML/CFT 监管要求；
- 《施加罚款纪律行动指引》（2018.04）、《纪律处分罚款指引》（2018.05）：明确向持牌人施加罚则时同步予以考虑的因素；
- 《有关适当人选准则的指引》（2018.04）、《有关适当人选准则的补充指引》（2020.01）：规定持牌人及相关任职人员应满足的资格要求。

■ 申请流程

1. 主体筹备：在港成立展业主体；
2. 材料制备与提交：通过香港海关在线系统提交申请或以邮寄形式向关长递交申请表和相关材料；
3. 监管询问与检查：与香港海关面对面交谈并签署相关文件，接受香港海关检查；
4. 授予牌照：审核通过后，海关将颁发有效期为 2 年的 MSO 牌照；牌照期满前 45 日应当递交续牌申请。

根据我们既往协助客户申请 MSO 牌照的经验来看，银行开户、人员面谈以及反洗钱能力会是主要的关键点和卡点。

（三）卡组织沟通与协作

虚拟支付卡的发行与使用通常依托于国际卡组织网络实现。从业务逻辑看，发行机构需与国际卡组织建立合作，完成卡 BIN 申请、交易路由配置与清算规则对接，确保卡片可在卡组织覆盖的全球商户网络中使用。商户端的收单环节则完全依托卡组织的现有收单体系，通过收单机构完成交易验证、资金清算与对账服务，无需发行机构单独搭建收单网络。

在实务操作中，卡组织对合作发卡机构的资质审核、风险控制与展业合规性有严格要求。根据我们的既往经验，卡组织普遍对于支付机构的主体资质、反洗钱能力、已经跨法域的跨境展业风险较为关注，并可能针对前述环节需求外部律师的意见和支持。

三、虚拟支付卡运营环节的重点关注事项

在 MSO 开展虚拟支付卡业务的过程中，主要的合规关注点至少包括以下两项。

（一）香港法下的主要合规要求：不应提供贷款和授信

MSO 牌照下发行虚拟支付卡必须严格遵循“先充值后使用”的核心原则。根据《打击洗钱及恐怖分子资金筹集条例》（第 615 章），MSO 牌照的业务范围包括货币兑换与汇款。而无论是货币兑换业务还是汇款业务，其开展的前提均是 MSO 主体已实际收取了客户资金，即 MSO 牌照所允许开展的业务

范围内，并不包括任何涉及透支、授信、提供贷款或担保的业务类型。

因此，在基于 MSO 牌照开展虚拟支付卡时，需要严格遵守“不垫资”的约束，其首要前提是确保 MSO 主体已持有对应金额的客户资金。我们注意到，市场中同类卡产品的名称可能为“虚拟卡”、“虚拟信用卡”、“虚拟支付卡”等，但在以 MSO 主体为发行方的前提下，无论该等卡产品的名称是否为“预付卡、支付卡、信用卡”，其实际业务均需受限于“不垫资”的要求。

（二）面向大陆客户发行的合规要求：关注跨境金融展业的合规边界

境内客户由于出海具有大量的资金收付兑需求，是传统跨境支付业务用户的重要组成部分；而在虚拟支付卡发行活动中，境内客户也是不可忽视的潜在客群。在港主体向境内客户直接提供支付等具有金融属性的服务，需要关注跨境金融展业方面的合规风险。

一直以来，“不持有中国境内金融监管机关颁发的金融牌照，不得在中国境内开展对应的金融业务”是我国境内一直遵循的金融监管原则。我国在 WTO 框架下作出的开放承诺，即 2001 年《中华人民共和国加入世界贸易组织议定书》附件 9《服务贸易具体承诺减让表》项下关于金融服务的相关内容中，对于允许的跨境金融服务作出了说明：

业务形态	减让承诺
境外消费	开放程度最高，除保险经纪不做承诺外，无其他限制
自然人流动	除允许水平承诺的三种情况下的“自然人流动”外，未开放以“自然人流动”模式提供金融服务
跨境交付	除特定保险服务、证券服务、金融信息数据服务外，未开放以“跨境交付”模式提供其他金融服务
商业存在	不断开放以“商业存在”模式提供金融服务，主要表现为减少甚至取消外资股比限制、实施准入前国民待遇、内外资待遇一致等

根据上面的承诺内容，在金融服务领域，除“境外消费”基本不受限外，我国原则上尚不允许境外金融机构通过“跨境交付”或“自然人流动”模式向境内主体提供金融服务，境外金融机构除少量特定开放场景外，应以“商业存在”模式向境内主体展业。

但是，对于以线上模式开展的虚拟支付卡业务如何适用具体的监管要求，目前并没有明确的指引。对于在港主体而言，其本身就无法满足“商业存在”的展业模式，因此通过合理的业务模式设计、避免存在违规开展跨境金融业务，也是在港主体发行虚拟支付卡产品需要关注的合规重点。

四、创新方向：稳定币卡/U 卡业务的合规思路

除了基于法定货币的虚拟支付卡外，目前亦有不少机构在探索合规发行稳定币卡/U 卡业务的可行性。

稳定币卡（含 U 卡等锚定虚拟资产的支付卡）作为支付工具与虚拟资产的结合形态，已在全球范围内初具规模。从国际实践看，目前主流模式下的稳定币卡允许用户通过向卡内充值稳定币的方式，实现用卡在传统商户网络中消费的效果。目前，已有卡组织与相关机构开展了类似的业务合作。

中国香港在稳定币及虚拟资产监管领域的立法进展为这类业务落地提供了制度基础，但也同时形成了

较高的准备门槛和要求。在具体业务落地过程中，需要重点关注卡产品业务模式设计，以避免卡产品发行人存在未经许可（例如未获得 SVF、稳定币发行人、信托或公司服务业务、证券交易 1 号牌等资质许可）从事受规管业务的风险。

整体而言，随时中国香港立法的不断成熟和市场的不断发展，我们期待看到香港在全球支付市场中起到更为核心的作用，并为市场主体提供更为丰富的产品选择。

2、细胞与基因治疗 IIT 与商业化迈入新纪元 — 《生物医学新技术临床研究和临床转化应用管理条例》要点评析

作者：顾泱 | 郑杜之韵 | 张玉臻 | 于逢祺 | 张乃方 | 孙舒闻 | 赵小荷 | 盛凌钰²

近年来，基因编辑、CAR-T/NK、干细胞疗法、辅助生殖等前沿生物医学技术迅速发展，并展现出广阔的前景，吸引大量企业和主体投入相关领域。为此，随着 2015 年《干细胞临床研究管理办法（试行）》以及 2019 年《生物医学新技术临床应用管理条例（征求意见稿）》（下称“《征求意见稿》”）的发布，一个“药品”和“技术”双轨规制的框架正在逐步形成。而在这六年间，尽管药品相关法规不断完善，生物医学“技术”领域的立法却相对滞后。人们开始期待生物医学新技术立法能为技术创新与发展提供更加明确的制度路径，同时进一步规范生物医学新技术的临床研究与转化应用，避免相关转化和应用无法可依的局面。最终，2025 年 10 月 10 日，国务院正式公布《生物医学新技术临床研究和临床转化应用管理条例》（下称“《条例》”），《条例》将于 2026 年 5 月 1 日正式施行。

本文将围绕《条例》的适用范围、针对的临床研究和临床转化应用两方面活动，分析其对相关主体的影响，供业界参考、讨论。

一、适用范围

《条例》规定，“生物医学新技术”指以对健康状态作出判断或者预防治疗疾病、促进健康为目的，运用生物学原理，作用于人体细胞、分子水平，在我国境内尚未应用于临床的医学专业手段和措施。

第一，“运用生物学原理”、“作用于人体细胞、分子水平”和“我国境内尚未应用于临床”是三个核心特征和判断要素。与《征求意见稿》相比，《条例》新增的“在我国境内尚未应用于临床”的限定条件，体现了《条例》的创新导向。

第二，值得强调的是，《条例》规定为研制药品、医疗器械开展临床试验的，仍依照《药品管理法》、《医疗器械监督管理条例》等法律、行政法规规定执行。后续国家卫健委与国家药监局将根据科学技术的发展，制定、调整生物医学新技术与药品、医疗器械的界定指导原则。我们理解这样规定的思路是既明确后者存在区分，也为与时俱进地调整相关边界保留空间。

第三，需要注意的是，生物医学新技术同样受限于其他有效的医疗技术法规。例如，2018 年《医疗技术临床应用管理办法》中设立有禁止临床应用的医疗技术负面清单，截至目前如代孕技术、克隆治疗技术等以及其他存在重大伦理问题的生物医学技术仍属于禁止应用于临床的技术。

二、核心制度解读

《条例》主要针对生物医学新技术的两个核心活动：**临床研究**，即进行生物医学新技术试验，以判断其安全性、有效性，明确其适用范围、操作流程、技术要点，和**临床转化应用**，即临床研究结束后转化应用于临床。

² 实习生许菁菁对本文的写作亦有贡献。

（一）临床研究

生物医学新技术临床研究制度采用备案制。生物医学新技术临床研究有明确界定范围，包括“直接对人体进行操作的”、“对离体的细胞、组织、器官等进行操作，后植入或者输入人体的”、“对人的生殖细胞、合子、胚胎进行操作，后植入人体使其发育的”以及其他国家卫健委规定的方式。

就参与主体而言，《条例》明确了临床研究发起机构与临床研究机构的角色，其中发起生物医学新技术临床研究的机构应当是在我国境内依法成立的法人，**不再局限于医疗机构**。可以理解为《条例》将允许医疗机构发起生物医学新技术临床研究（即 IIT），也将允许由生物医药企业发起生物医学新技术临床研究（即 IST）。

就临床研究机构资质而言，《条例》规定临床研究机构必须为**三级甲等医疗机构**。值得提示的是，机构须具备“符合要求的临床研究学术委员会和伦理委员会”，其中的“要求”除《涉及人的生命科学和医学研究伦理审查办法》等生物医学研究伦理规定外，是否有更具体或详细的要求，也有待我们持续关注。

在备案程序方面，《条例》规定临床研究机构应在项目通过学术与伦理审查后 5 个工作日内完成备案。与《征求意见稿》原先设定的审批制相比，《条例》在行政程序上实现了明显简化，体现了从事前审批向备案管理的制度转变。目前，具体备案流程仍有待后续工作规则进一步明确。

同时，《条例》着重强化事后监管，明确国家卫健委有权对已完成备案的临床研究进行监督评估，如发现存在技术或伦理风险，可要求其暂停、调整或终止。此外，《条例》不再沿用《征求意见稿》中按风险等级实行地方、中央分级管理的机制，转由国家卫健委统一负责备案管理与评估监督，进一步突出以备案为基础、以事后监管为重点的管理思路。

此外，《条例》同时对临床研究前的非临床研究、备案变更、记录和材料保存时限、第三方技术机构的技术支持、研究定期报告、临床研究的暂停和终止情形进行了特别的规定。其中，**生物医学新技术临床研究过程中发生严重不良反应的，临床研究机构应当暂停临床研究**，体现了在促进创新的同时监管部门仍然对相关新技术的安全性和稳定性的审慎态度。

（二）临床转化应用

生物医学新技术临床转化应用制度一直是业界关心的重点。对比临床研究，其允许医疗机构按规定向患者收取费用，这标志着技术迈向“有价值”临床应用的关键一步。

在《条例》的规定中，**生物医学新技术临床转化应用制度采用审批制**。《条例》明确规定了审批流程和时限、临床应用场景，同时也新增了再评估机制、优先审批机制等制度，体现了对临床研究证明安全、有效，且符合伦理原则的生物医学新技术实现转化应用的支持态度。

就审批流程中的涉及主体而言，**临床转化应用申请主体为临床研究发起机构**（有别于《征求意见稿》中由医疗机构提出转化应用申请）。临床转化应用申请的受理和批准主体为国家卫健委，放弃了《征求意见稿》中两级审查的程序，实现一定的流程简化。《条例》中还明确申请资料将**转交专业机构评估**，其是否为类似于 CDE 的内部审评机构，亦或是第三方主体，有待进一步观察。而临床研究结束后，临床研究机构应当向国家卫健委报告研究结果和临床转化应用建议，也体现出其重要性。

就审批流程而言，国家卫健委应当自受理申请后 **5 个工作日内**将资料转交专业机构评估，并自收到评估意见之日起 **15 个工作日内**作出决定，但**未明确专业机构评估的时限**，可见其审批周期可能较长。

此外，专业机构除技术评估外同步将进行伦理评估，也是不同于药械审评的一大亮点。

审批通过后，技术名称、应用该技术的医疗机构和卫生专业技术人员应当具备的条件以及临床应用操作规范将会公布。值得提示的是，**在临床研究中不得向受试者收取与生物医学新技术临床研究有关费用**，但是**医疗机构开展临床应用可以按照规定收取费用**。因此，这是否将形成在药械产品上市之外，实现相关技术临床落地和商业化的又一途径，值得期待。

《条例》同步建立了再评估机制。对于出现严重不良反应或不可控风险的、已批准的生物医学新技术，经评估不能保证安全、有效的，监管机关有权决定禁止临床应用该技术，以实现审批通过后的有效监督。

三、新规影响与实务启示

《条例》作为国务院令公布的行政法规，吸收整合了《干细胞临床研究管理办法（试行）》和《体细胞临床研究工作指引（试行）》等规定，从行政法规层面对生物医学新技术的临床研究与临床转化应用予以落实。对于着眼于如**CAR-T/NK、干细胞疗法等细胞与基因治疗领域（CGT）以及辅助生殖等前沿技术**并开展临床研究（如IIT）的企业、科研机构和医疗机构而言，《条例》也将为相关生物医学新技术的临床工作提供制度依据。

《条例》为生物医学新技术从临床研究到转化应用提供制度化的通道和稳定的预期。例如，《干细胞临床研究管理办法（试行）》规定按其完成的干细胞临床研究不得直接进入临床应用，因此实践中相关企业必须通过药品上市路径实现商业化；而《条例》的实施将明确进入临床应用的前置条件，也将《干细胞临床研究管理办法（试行）》的规定从禁止性的规定变为了实现落地应用的依据。

考虑到生物医学新技术更需要对于安全性、有效性和伦理的审慎评估，《条例》的实施既带来了新的发展机遇，也对相关主体提出了特别的合规要求。我们有若干提示要点供参考，包括但不限于：

对于生物医学新技术的潜在临床研究发起机构而言：

- 企业应持续关注相关立法动态，包括开展临床研究和申请应用转化的相关要求，用以新规实施后推进符合要求的临床前研究、临床工作和转化应用申请；
- 对于已开展的相关技术的临床研究（如干细胞和体细胞相关的IIT研究项目），考虑到《条例》与其他现行规定指引的适用关系有待进一步梳理，建议关注《条例》提出的最新要求，并根据实际情况在正式施行前予以准备；
- 对于已开展的药品和器械的以注册为目的临床试验，仍适用《药品管理法》、《医疗器械监督管理条例》等与药械临床试验相关的规定执行；
- 如果拟与医疗机构开展相关技术的临床研究，应当选取符合要求的三级甲等医疗机构，并对符合《条例》要求的备案工作进行准备；在与相关医疗机构签署临床研究协议时，需要注意《条例》中的特殊规定。

对于生物医学新技术的潜在临床研究机构而言：

- 评估自身是否符合相关要求，并持续关注针对临床研究机构的更多细则要求的出台（如有）；
- 关注《条例》不同于药物临床试验的特殊规定（例如记录和原始材料的保存期限等），并指导相关

临床研究管理制度的更新与完善：

- 重视相关临床研究的学术审查与伦理审查，完善相关审查制度。

四、结语

《条例》的正式发布，标志着我国生物学前沿领域的监管体系迈入了新阶段。其在政策层面释放出鼓励创新、促进转化的明确信号，也为相关生物学新技术在保障安全性、有效性和伦理原则的前提下实现稳定落地提供了制度支撑。我们预计在《条例》正式施行前，将会逐步出台更多配套的工作细则，例如生物学新技术与药品、医疗器械的界定规则、临床转化应用申请的办事指南、相关技术审查的技术要求、伦理要求和评估工作规则等，有待业界进一步观察。

3、破局重生：101 个重整投资实战指南（十二） — 上市公司重整篇（上）

作者：杜文乐 | 李想 | 庞雅丹 | 潘洵 | 陈晓珊 | 郎佳莹 | 李鑫 | 周昊文

重整投资作为困境企业涅槃的黄金通道，既承载着产业资本的战略野心，也考验着投资人的专业智慧。当前，市场面临着诸多变革：新“国九条”重塑资本市场生态，最高院与证监会联合发文重构上市公司重整规则，房企纾困与保交楼政策密集落地。监管趋严与市场出清双重压力下，重整投资的机遇与挑战并存。

汉坤破产与重组业务团队深耕重整投资领域，作为管理人和投资人顾问亲历多起重大重整案件，现以 101 个真实场景中的典型问题为切口，对法律规则进行穿透式解读，对实务问题提出针对性策略，逐层拆解重整投资的隐秘角落。

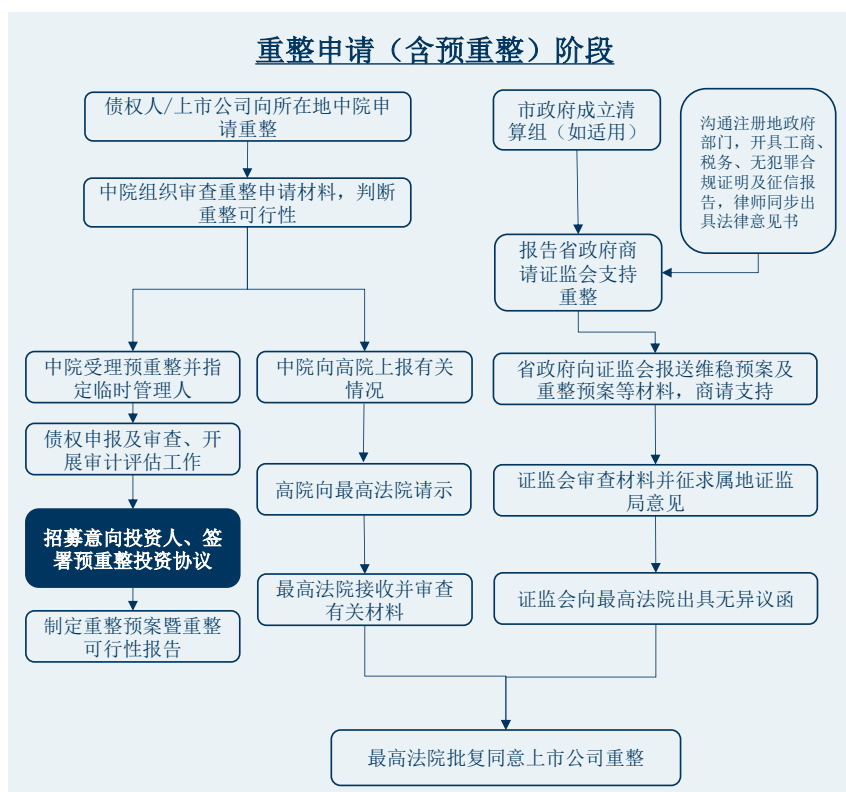
敬请关注，共探破局之道，共同把握重整浪潮中的确定性机遇。

今日推出第十二期：《上市公司重整篇（上）》。上市公司重整申请面对司法与证券监管双重审查，受理前财务退市风险、资金占用、违规担保等如何厘清，本期为投资人拆解相关问题关键。

上市公司重整篇（上）

一、什么是上市公司重整双线审批？

所谓行政、司法双线审批，是指管辖法院裁定受理上市公司重整申请前，需经过证监会和最高人民法院的审批同意，行政、司法双线审批是法院受理上市公司破产重整的前置程序。以成立清算组且经预重整的案件为例，简述如下图：



目前，我国尚未有明确规定限制双线审批的时间，双线审批的时长决定了案件受理前审查时间的长短。根据已披露的上市公司重整案例情况来看，实践中从开始申请到裁定受理平均耗时约 6 个月。如企业涉及资金占用、违规担保等复杂情况的，往往耗时较长，例如 HW（603007）、ZLJT（002309）、HTY（000525）自申请预重整至法院裁定受理重整分别耗时 28 个月、23 个月、21 个月。为此，研判上市公司重整可行性时，还应当关注上市公司违规情况、当地政府的支持力度、与监管部门的沟通情况等。作为重整投资人如果有产业资源、协调资源，具备沟通优势的，更有希望先行入场。

二、上市公司重整投资需关注哪些财务类退市指标？

《中华人民共和国证券法（2019 修订）》删除了暂停上市和恢复上市的相关规定，2020 年 12 月沪深两所修订股票上市规则，取消了暂停上市、恢复上市制度，极大缩短了退市进程。上市公司第一年触及财务类退市指标被实施*ST 后，亟需在当年解决相应的财务类指标问题，这也对上市公司破产重整时限提出了更高要求。在考虑上市公司重整是否有可行性时，可以关注以下几个方面：

一是净资产问题。多数进入破产重整的上市公司，其上一年度被实施*ST 的通常原因之一是净资产为负，为此该项指标的改善也成为重整年度的关键任务。

1. 关注债务重组收益的确认。确认债务重组收益相应增加上市公司净资产，为此投资人在设计方案时应当对债务重组收益进行初步测算。（1）数额方面，重整计划清偿方案一般包括现金清偿、留债展期清偿、资本公积转增的股票以股抵债等。根据《企业会计准则第 12 号 — 债务重组（2019）》以及证监会《监管规则适用指引 — 会计类第 1 号》，债务人应将所清偿债务账面价值与抵债资产账面价值、发行的权益工具确认金额之间的差额，或者因修改其他条款形成的损益作为债务重组损益计入当期损益。（2）确认条件上，上市公司应在重整计划实施的重大不确定性消除后确认债务重组收益。根据上市公司重整实践以及《上市公司监管指引第 11 号 — 上市公司破产重整相关事项》（“《11 号指引》”）第十条，在判断“重大不确定性已消除”时需要满足全部投资款支付给上市公司或管理人账户、偿债资源已划转至管理人账户、根据重整计划新取得股份已过户登记并披露等条件。（3）时间节点上，针对净资产为负的上市公司，债务重组收益的确认亟需在当年 12 月 31 日前完成。考虑到重整投资人足额支付投资款、资本公积转增股票实施（主要是除权问题获得监管认可）均需要一定时间，按一般实践，投资人需要争取在会计年度结束前 20 日左右完成重整计划的裁定批准。
2. 关注低效资产是否影响上市公司。部分上市公司可能存在大额的商誉、应收账款、投资性房地产等低效资产，低效资产的减值或公允价值变动产生的损失，均可能影响重整后上市公司的净资产。因此在重整当年债务重组收益较多的情况下，需要考虑是否择机剥离低效资产。

二是营业收入问题。2024 年 4 月起，沪深两所股票上市规则对“扣除后的营业收入”要求从 1 亿元提高至 3 亿元。营业收入应当扣除与主营业务无关的业务收入和不具备商业实质的收入³。因此需要投资人提前关注上市公司的营业收入情况，了解上市公司是否涉及停工停产等影响营业收入的重大事项，根据公开信息、尽调情况等对重整当年度的营业收入进行预测。对于营业收入在退市指标附近徘徊的上市公司更应当审慎评估。例如 SC（600306）重整后，其 2022 年末净资产为负被实施*ST，2023 年扣除后的营业收入低于 1 亿元（0.90 亿元）被强制退市。

³ 参见上交所《上海证券交易所上市公司自律监管指南第 2 号 — 业务办理（2025 年 8 月修订）》第七号 财务类退市指标：营业收入扣除，《深交所投教 | 投资者服务热线问答（2022 年第 2 期）关于退市新规之深市主板退市制度》等。

三是审计意见类型问题。投资人亦应当关注上市公司的无法表示意见、否定意见的审计意见基础能否解决/消除。上市公司上一年度财务会计报告被出具无法表示意见、否定意见的审计报告的，下一年度需要获得无保留意见的审计报告才能保留上市地位。重整上市公司中，其前年度被出具无法表示意见的基础事项通常有：（1）持续经营能力重大不确定性。表现在上市公司连续会计年度净利润为负值、净资产为负、大量借款逾期、面临大量诉讼执行案件等。（2）预计负债的完整性、准确性问题。表现在上市公司涉及大量诉讼执行案件，无法确认计提的预计负债是否充分。（3）违规担保问题。（4）非经营性资金占用问题。（5）无法获取充分适当的审计证据问题。例如子公司失控导致对子公司的审计受限，上下游供应商客户函证受限等等。（6）内控缺陷、失效问题。该类问题往往伴随着违规担保、资金占用或是审计受限等问题。

对于上市公司面临的净资产为负、逾期负债、诉讼执行导致的预计负债无法确定、持续经营能力不确定性问题，往往能够通过当年度的重整程序解决。对于违规担保、非经营性资金占用问题，《关于进一步提高上市公司质量的意见》（国发〔2020〕14号）已明确“上市公司实施破产重整的，应当提出解决资金占用、违规担保问题的切实可行方案”。此外，部分问题可能无法依靠重整解决：上市公司的内控是否整改完毕，是否有有效的管理制度和管理措施等；对于失控的部分是否有应对方案（例如剥离失控子公司等）；审计机构执行审计是否存在障碍。为此投资人需要密切关注上市公司的整改情况，以及审计机构能否出具涉及事项影响已消除的专项说明审核报告。

三、资金占用怎么处理？

上市公司控股股东（无控股股东，则为第一大股东）及其关联人非经营性占用资金，对上市公司退市风险、重整受理的推进产生影响。一方面，目前沪深两所股票上市规则已将资金占用达2亿元以上或占公司最近一期审计净资产绝对值30%以上且经监管部门责令要求改正未改正，且自公司股票停牌后2个月内未完成整改的情形，纳入规范类强制退市指标。根据上市公司披露的公告情况：①证监会责令整改期限通常为自发布责令整改决定之日起6个月，如前述整改期限内未整改完毕的，将对公司股票停牌，停牌期限为2个月；②如停牌期限2个月内仍未改正的，将对公司股票实施退市风险警示；③被实施退市风险警示后2个月内仍未完成改正，公司股票将被终止上市。另一方面，根据《11号指引》，公司申请重整时披露资金占用情况的自查报告；根据《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》，如存在资金占用问题的，原则上应当在进入重整程序前整改完毕。目前上市公司重整案件中主要的资金占用应对方案包括以下几种方式（单独或组合应用）：

一是现金清偿。根据《上市公司监管指引第8号——上市公司资金往来、对外担保的监管要求》（“《8号指引》”）第二十一条第一款，上市公司被控股股东、实际控制人及其他关联方占用的资金，原则上应当以现金清偿。严格控制控股股东、实际控制人及其他关联方以非现金资产清偿占用的上市公司资金。实践中亦可以由重整投资人提供现金方式处理资金占用。例如，ZLJT（002309）、HTY（000525）、KSLY（000796）等上市公司重整时，均采用了投资人代偿/捐赠现金的方案解决部分资金占用问题。

二是资产抵债。通过资产抵债的方式解决资金占用的，应符合《8号指引》第二十一条的要求，即资产属于上市公司同一业务体系、有利于增强上市公司独立性和核心竞争力、不属于尚未投入使用的资产或者没有客观明确账面净值的资产，并满足相应评估程序、独立董事发表独立意见或者聘请中介机构出具独立财务顾问报告，经股东大会审议等。例如HYNV（002321）的控股股东将名下价值3亿的商业办公楼转让给上市公司，抵偿了三分之二的资金占用款；KMYV（600518）一案中，股东将其名下商铺、房产过户给上市公司，通过以物抵债解决部分资金占用问题。

三是控股股东通过资本公积转增的股本或受让转增股票产生的对价用于解决资金占用问题。通过资本

公积转增股本后形成的股票进行差异化分配，即：针对资本公积转增部分，控股股东转增部分全部让渡、中小股东部分让渡或不让渡，其中控股股东让渡的股票中，一部分用来解决资金占用。实践中，该类型方案较少适用。具体方式包括：①股票由投资人按市场价/一定价格收购，如 HW（603007）、KMY（600518）案件。HW（603007）一案中，对于资本公积转增股本后应向控股股东 HW 集团分配的 2,000 股用于解决公司资金占用问题，该部分股份按照资本公积转增股票实施日二级市场股票收盘价格向重整投资人转让，处置所得现金用于偿还被占用的资金。②股票直接回填上市公司。例如 HNJC（600515）一案中，通过控股股东及其支配的股东向公司回填约 149,229.52 万股转增股票以完成包括资金占用的合规问题的整改，回填股票则可用于引入重整投资人、向债权人分配抵偿债务等。

四是债权人豁免债权后上市公司获得账面收益以抵消资金占用损失。重整投资人收购相关债权并对上市公司豁免，例如 DFHY（002086）一案中，投资人收购了部分债权并豁免了上市公司清偿义务，豁免金额相应抵偿原控股股东对上市公司同等金额的资金占用，剩余部分由投资人按照投资比例以现金补足。

五是代偿上市公司债务。例如 KSLY（000796）一案，通过控股股东将所持 KSLY（000796）9,300 万股股票抵偿给债权人，代 KSLY（000796）偿还债务，等额抵偿 3.7851 亿元资金占用。

四、违规担保怎么处理？

上市公司违规担保是指上市公司及其控股子公司对外提供担保时，未履行内部董事会或股东大会审议决策程序与信息披露义务，或超过规定限额对外提供担保的行为。涉及违规担保事项的企业应当在进入重整程序前提出妥善的解决方案。目前上市公司重整案例中处理违规担保路径包括：

一是控股股东或投资人补偿上市公司因违规担保遭受的损失。例如，ZLJT（002309）一案，产业投资人以现金形式对上市公司进行补偿（补偿金额=偿债现金+偿债股票的股抵债价格折算为现金）。MC（600136）一案中，股东及其关联方向上市公司出具书面承诺函，豁免对上市公司的债务，豁免金额与上市公司应承担的赔偿责任等额，以解决上市公司的违规担保问题。TM（002122）一案中，对于因违规担保等引发的诉讼案件可能造成上市公司损失的部分债权 2.82 亿元，由控股股东、重整投资人提供 3,163.63 万股股票清偿。KRD（002072）一案中，投资人保证债权人放弃向上市公司主张担保责任，对于法院未判决违规担保部分，如未来法院判决公司承担还款责任金额超出已保证放弃部分，对于超额部分由投资人以现金方式补偿。

二是债权人或重整投资人受让相关违规担保债权，并豁免上市公司清偿义务。例如 DFHY（002086）一案，重整投资人通过收购违规担保债权并豁免公司清偿义务的方式解决上市公司违规担保问题。

三是控股股东/投资人将资本公积转增后获分配的股票无偿提供给上市公司清偿债务。采用差异化转增让渡的方式，控股股东转增股票部分无偿让渡给上市公司，其他股东正常获得转增股票。例如 ZJZY（002021）重整案，控股股东承诺无偿让渡 105,688,798 股转增股票，按照重整受理日前后共 10 个交易日均价对违规担保债务实施以股抵债清偿。YFGF（002427）重整案，控股股东将部分转增股票专项用于清偿违规担保债务。

五、如何应对上市公司资本公积不足问题？

上市公司重整中，普遍应用出资人权益调整方案，除存量股让渡外，一般实施资本公积金转增股票。可以转增的资本公积类型包括：根据《企业会计准则》，资本公积科目分为“资本公积—股本溢价”和“资本公积—其他资本公积”两大类。“资本公积—股本溢价”可以转增，“资本公积—其他资本公积”中的原制度资本公积转入项目（含债务重组收益、接受捐赠的非现金资产、关联交易差价、按照权益法核算的长期股权

投资因初始投资成本小于应享有被投资单位账面净资产的份额计入资本公积的金额)可以转增,除此之外的“其他资本公积”不能转增。

转增股票需要以资本公积存在为前提,且转增比例有限制。《11号指引》第七条规定了“资本公积金转增比例不得超过每十股转增十五股”。如资本公积不足的,则需要考虑另外增加资本公积。常见办法有:直接豁免既有的对上市公司的债权,收购债权人对上市公司的债权后豁免,收购对上市公司享有债权的企业后由该企业豁免,直接对上市公司进行现金捐赠或资产捐赠等。大部分案例均采用债权豁免的方式。实施主体上,控股股东、非控股股东、或潜在股东及其关联方均可豁免或捐赠形成资本公积⁴。实施时间上,对于重整投资人而言最理想的、最有确定性的时间节点当然是重整计划裁定批准之日(例如早期的XY(600145)重整案),然而为推动重整受理和预重整方案获得表决支持,在预重整确立重整投资人身份后即可能需要实施(如AK(300370)重整案)。需要注意的是,2024年《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》以及《11号指引》要求权益调整方案涉及资本公积金转增股本的,可供转增的资本公积金应当以最近一期经审计的定期报告为准。

此外,还需要关注涉税问题。根据国家税务总局公告2014年第29号《关于企业所得税应纳税所得额若干问题的公告》,企业接收股东划入资产(包括股东赠予资产、上市公司在股权分置改革过程中接收原非流通股股东和新流通股股东赠予的资产、股东放弃本企业的股权,下同),凡合同、协议约定作为资本金(包括资本公积)且在会计上已做实际处理的,不计入企业的收入总额,企业应按公允价值确定该项资产的计税基础。对于关联方(非股东)豁免的,其实质与股东豁免相同,可根据个案情况与税务机构沟通。

六、解决违规担保、资金占用等问题的出资节点?

过去在资金占用、违规担保问题的解决,如涉及现金清偿的,通常将在法院裁定受理批准重整计划时随重整投资款一并支付;如涉及收购债权后豁免、代偿等解决方案的,则通常在法院裁定受理重整前会着手处理。例如HW(603007)重整案,除了预重整投资人在受理前代偿的200万元资金占用外,剩余的资金占用问题通过对控股股东进行权益调整方式解决,投资人于法院裁定批准重整计划后向管理人账户支付受让股票的现金对价。2024年12月31日《关于切实审理好上市公司破产重整案件工作座谈会纪要》,明确了“控股股东、实际控制人及其他关联方违规占用上市公司资金、利用上市公司为其提供担保的,原则上应当在进入重整程序前完成整改”的要求。资金占用和违规担保前置解决已成为趋势,在重整计划裁定批准时才解决的做法可能成为历史。我们理解投资人可以通过以下方式增强资金保障:

一是充分运用预重整程序。一方面,通过预重整程序将重整程序中各项工作前置,包括投资人遴选、债权审查、制定重整计划等,以便高效推进重整程序,避免程序拖延导致强制退市。另一方面,通过预重整程序提前锁定投资人身份参与上市公司重整事项,在预重整程序中根据上市公司和管理人披露的信息,充分评估投资风险。对于企业存在资金占用、违规担保等问题,提前与各方谈判制定解决方案、做好预重整方案与重整计划衔接工作,减少投资的不确定性。

二是通过临时管理人代管资金或设置共管账户。由临时管理人强化对债务人的行为监督,投资人亦可以考虑作为监督方,监督投资款提取、使用。

三是投资人向控股股东或其关联方提供资金并签署相应协议。即通过投资人与控股股东或其关联方达

⁴ 《企业会计准则解释》([2012]第5号)、《上市公司执行企业会计准则监管问题解答》[2009年第2期](会计部函[2009]60号)“由于交易是基于双方的特殊身份才得以发生,且使得上市公司明显的、单方面的从中获益,因此,监管中应认定为其经济实质具有资本投入性质,形成的利得应计入所有者权益”。

成相应借款协议或代偿协议的方式提供资金，由控股股东或其关联方径直解决违规担保、资金占用问题。根据《中华人民共和国民法典》第五百二十四条第二款：“债权人接受第三人履行后，其对债务人的债权转让给第三人，但是债务人和第三人另有约定的除外”。第六百七十五条：“借款人应当按照约定的期限返还借款。”投资人能够就代偿或出借的款项获得对控股股东或其关联方的追偿权。例如 DS（603377）一案，投资人在预重整阶段与上市公司控股股东及其关联方签署了《代偿协议》，由投资人无条件、不可撤销地代为清偿资金占用款项。

4、跨境证券纠纷（一）：境外资本市场相关纠纷适用中国境内诉讼程序的可行性

作者：孙伟 | 邓晓明 | 刘虹璐 | 朱星羽

序

近年来，无论是中国内地企业“走出去”，还是各类跨境资本流动和监管活动，都引向这样一个重要发展趋势——中国资本市场正在走向国际化，跨境证券活动的法律后果成为值得关注的问题。今年，中国证监会主席吴清提出，中国资本市场发展的战略方向是高水平对外开放，具体举措包括增强外资参与中国资本市场的信心、加强双多边跨境监管合作，维护境内企业在境外市场正当利益、做好投资者合法权益保护等。这一系列举措反映了中国资本市场法治化、国际化的重要进程。可以预见，中国证券监管机构、司法机关与投资主体，都将更加积极地参与跨境证券争议解决和监管执法活动，共同为中国资本市场的高水平对外开放提供创造性的解决方案。

现行《证券法》第2条第4款新增了长臂管辖条款，规定“在中华人民共和国境外的证券发行和交易活动，扰乱中华人民共和国境内市场秩序，损害境内投资者合法权益的，依照本法有关规定处理并追究法律责任”。北京金融法院近期一项典型案例更极大放宽了该条款的适用门槛。

基于此，系列文章主要以跨境证券投资者与中概股公司等市场参与主体为对象，针对中国内地企业“走出去”进程，以及各类跨境资本流动和监管活动，尝试系统介绍跨境证券争议的实践情况与发展方向。

以境内企业赴境外上市为例，截至2025年3月，共有286家中国公司在美国证券交易所上市，总市值达1.1万亿美元；而截止到2024年12月31日，香港证券交易所上市的中概股上市公司共有1,478家，合计市值超过港币28,180亿元。而2025年上半年境外上市市场持续火热，最新数据截至2025年9月30日，已有接近2,000家“中概股”公司在香港联交所、纳斯达克交易所、纽约交易所上市，具体数据见下表：

交易所	总数 (截至2025年9月30日)	2025年度 (截至9月30日)	2024年度	2023年度
香港联交所	1,518	66	62	68
美国 Nasdaq & 纽交所	337	71	62	36

中概股公司境外上市数量统计

（数据来源：香港交易所年度和月度报告、美国国会美中经济与安全审查委员会、华谊信资本、同益资本）

因此，在境外资本市场日趋成为中国境内企业融资的重要渠道，如此多的中概股公司和如此巨大的市场价值，使得与跨境证券市场相关争议与国内证券市场的秩序和国内投资人的重大利益息息相关。

本文是系列文章的第一篇，旨在梳理跨境证券争议的民事责任和境内争议管辖可行性问题。2024年，北京金融法院、北京市高级人民法院裁定中国内地法院对在港联合交易所上市的开曼公司证券欺诈诉讼具有管辖权，明确只要境外证券活动满足“扰乱境内市场秩序”或“损害境内投资者合法权益的”其一的，中国法院即可管辖，极大扩大了中国《证券法》的“长臂管辖”范围⁵。在此背景下，如何理解我国《证券

⁵ 参见北京金融法院：《金典案例|首次裁定对符合法定条件的在港上市境外公司证券欺诈诉讼具有管辖权》，<https://mp.weixin.qq.com/s/75H3Axbc0TVhesGnLcvh2w>。

法》第 2 条第 4 款的法理基础、可能的适用标准与适用场景、对境外资本市场纠纷适用中国境内诉讼程序的可行性影响，以及如何构建民事诉讼的诉讼结构等，是将深远影响我国证券法律实践的重大问题。此外，理论上目前我国并不排斥证券纠纷的仲裁管辖，但是需要当事人就有关事项存在明确的仲裁管辖约定。

一、《证券法》长臂管辖条款的立法渊源与理论基础

从《证券法》的立法渊源来看，有关机关过往对《证券法》长臂管辖条款的适用持相对谨慎的态度。2003 年《关于审理证券市场因虚假陈述引发的民事赔偿案件的若干规定》（法释〔2003〕2 号，已失效）将“在国家批准设立的证券市场以外进行的交易”明确排除适用范围。现行《证券法》的修订工作自 2015 年正式启动后，立法机关对于是否增设域外管辖条款一直摇摆不定。2019 年 4 月最后一版公开征求意见的草案《证券法（修订草案）（三次审议稿）》中并无域外管辖条款。最终，“为适应我国资本市场对外开放需要，维护境内市场秩序，保护境内投资者合法权益”，现行《证券法》在资本市场领域法制体系中首次确立了域外管辖规则⁶。但当时对于长臂管辖条款的适用场景、适用条件等问题尚未形成相对成熟统一认识，更多是在日渐复杂的金融国际环境中起到“备用”作用。2020 年，在备受瞩目的某公司财务造假事件中，国内诸多声音认为应当启动《证券法》的长臂管辖条款。但从中国证监会的表态来看，证监会似乎更倾向于在跨境监管合作的框架下提供行政调查协助，并未启动《证券法》的长臂管辖条款⁷。同期，有投资境外股票的境内投资者向内地法院提起民事诉讼，但最终未实质审理⁸。

近年来，面对日益激烈的国际资本市场竞争，我国呈现出强化资本市场领域法律域外效力的趋势。以 2020 年美国《外国公司问责法案》为代表，我国面临着日益复杂的资本市场博弈。强化我国《证券法》的域外效力能够为积极、对等进行资本市场博弈奠定基础。2022 年 8 月施行的《期货和衍生品法》第 2 条第 2 款采取了与《证券法》第 2 条第 4 款基本一致的立法表述。与此前对《证券法》长臂管辖条款的谨慎理解和适用不同，《期货和衍生品法》施行时已有权威观点认为，该法所规定的“扰乱境内市场秩序”和“损害境内交易者合法权益”是选择关系，满足其一即可适用⁹。因此，从近年来监管、司法、学界等的有关动作和表态来看，强化我国资本市场领域法律域外效力是大势所趋。

《证券法》长臂管辖条款遵循“效果原则”，在国际法原则中具备正当性基础。《证券法》长臂管辖条款规定的“扰乱境内市场秩序”和“损害境内交易者合法权益”是以有关境外违法行为的“危害效果”作用于境内为立法逻辑的。在正当性基础上，侵权行为地管辖标准是国际法上属地管辖原则的重要体现，我国《涉外民事关系法律适用法》第 44 条也明确规定，侵权责任原则上适用侵权行为地法律。《证券法》长臂管辖条款的“效果原则”正是侵权结果发生地原则的具体体现。

⁶ 《全国人民代表大会宪法和法律委员会关于〈中华人民共和国证券法（修订草案）〉审议结果的报告》：“有的意见提出，为适应我国资本市场对外开放需要，维护境内市场秩序，保护境内投资者合法权益，建议在证券法中明确本法必要的域外适用效力。宪法和法律委员会经研究，建议在修订草案三次审议稿第二条中增加规定：在中华人民共和国境外的证券发行和交易活动，扰乱中华人民共和国境内市场秩序，损害境内投资者合法权益的，依照本法有关规定处理并追究法律责任”，http://www.npc.gov.cn/npc/c2/c30834/202001/t20200102_304439.html。

⁷ 参见中国证监会：《关于某公司财务造假调查处置工作情况的通报》，<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c1000725/content.shtml>。

⁸ 参见云南省高级人民法院（2020）云民终 250 号民事裁定书（在投资者因投资某公司香港上市 H 股股票而向内地法院提起的证券虚假陈述责任纠纷案件中，法院裁定投资者无权就“在国家批准设立的证券市场以外进行的交易”提起诉讼）；从公开信息来看，亦有某公司的港股投资者向内地法院起诉，最终未能实质推进。

⁹ 参见叶林、钟维：《中华人民共和国期货和衍生品法理解与适用》，中国法制出版社 2022 年版，第 7 页。

二、《证券法》长臂管辖条款的适用标准

就适用标准而言，现有的长臂管辖条款概括地以“效果”为要件，赋予了司法机关较大的自由裁量空间。从该款的条文表述来看，似乎只要是境外证券发行和交易活动实际损害了境内投资者的合法权益都可以纳入适用范围。但综合考虑与他国的双边或多边关系、国内司法资源以及境内投资者保护必要性、紧迫性等因素，司法实践中不会简单根据字面意思适用该条款。本文认为，《证券法》的长臂管辖条款提供了较大的自由裁量空间，有利于灵活处理、应对全球资本市场竞争格局和各国金融博弈局势的不断变化，具体适用标准有待未来立法或司法实践予以发展。

就具体判断标准而言，考虑有关境外证券发行或交易行为与境内的“连结紧密程度”和“危害程度大小”等因素似乎是较为合理的。从实践难度和未来发展趋势来看，启动我国《证券法》长臂管辖条款的典型情形应当有所限缩，较为典型的争议范围可能包括：

- **第一，基于“中概股”的境外证券发行和交易活动：**从监管逻辑来看，境内企业境外上市涉及境内资产和信息的跨境流动，也关涉境内企业形象和证券市场秩序，因此“境内企业直接或者间接到境外发行证券或者将其证券在境外上市交易”始终处于我国的证券监管对象之列；同时，“中概股”是境内投资者进行境外投资的主要标的之一，与境内具有更紧密的连结。因此，“中概股”很可能成为我国《证券法》域外管辖的主要方向之一。
- **第二，境内投资者占据一定比例和数量的境外证券发行和交易活动：**正如北京金融法院的案例点评所述，长臂管辖的制度功能之一在于“跨境投资者可以在内地法院对域外的被告提起诉讼，减少了跨境诉讼的复杂性和成本，方便投资者维护自身权益”。基于与启动证券代表人诉讼类似的考虑，实践中可结合投资者数量和社会影响范围等因素，优先选择境内投资者占据一定比例和数量的情形适用长臂管辖。
- **第三，对境内市场秩序产生重大负面影响的境外证券发行和交易活动：**从长臂管辖条款所保护的法益来看，如果境外违法行为对境内市场秩序的破坏程度、社会负面影响较大，则内地法院启动长臂管辖是相对合理的。
- **第四，以境内证券为（挂钩）标的的境外交易活动：**从实践中可能的交易模式来看，长臂管辖条款并非仅针对在境外“发行”的证券，如果在境外以境内发行的证券为标的或者为挂钩标的，从事操纵证券市场、内幕交易等违法行为，同样涉及我国《证券法》的域外管辖问题。例如，如果境外主体通过“沪港通”等途径操纵境内股票¹⁰，那么境内广大投资者均可能受到违法行为的影响；而目前《内地与香港股票市场交易互联互通机制若干规定》并未解决民事责任的追究问题，《证券法》的长臂管辖条款很可能成为有力手段。此外，在境外投资者利用金融衍生品操纵所挂钩的境内股票的情形下，也有适用《证券法》长臂管辖条款的空间¹¹。

就合理边界而言，实践中可具体根据国际法原则对域外效力进行合理限缩。境内法院可在综合考虑有关境外违法行为对内地投资者权益和市场秩序的破坏程度、单边或双边法律行动的便捷性、投资者维权成本、境内司法资源成本等多重因素，确定是否在民事责任追究方面启动长臂管辖。在与境外法院管辖权关系的协调上，可适用不方便法院制度、国际礼让原则作为依据。当然，最终路径的选择很大程度上受到有关国

¹⁰ 例如，在“‘沪港通’跨境操纵市场第一案”中，唐汉博通过其所控制的账户组跨境操纵“小商品城”。参见《中国证监会行政处罚决定书（唐汉博、王涛）》（〔2017〕21号），<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101928/c1042724/content.shtml>。

¹¹ 《证券法》与《期货和衍生品法》所规定的长臂管辖条款在涵摄范围上是否可以解释为包括跨市场操纵的情况，例如通过境外衍生品交易损害境内证券市场秩序，存在一定的不确定性。

际关系和金融博弈的影响。

三、提起跨境证券民事诉讼（仲裁）的主要适用场景

本文初步设想，只要境外证券的发行、交易主体或者相关实际控制人、董监高系境内主体，或者发行、交易等活动影响到境内交易者的合法权益或境内的市场秩序，则均有可能依据“属人管辖”原则或者“长臂管辖”条款落入境内法院的管辖范围。但法律适用问题，即适用中国法或是外国法、《证券法》及配套司法解释能够多大程度适用等，尚需司法实践进一步明确。具体而言，潜在的适用场景涵盖证券的发行、交易、退市等阶段，包括但不限于不当销售、虚假陈述、内幕交易、操纵市场、私有化的不当行为、境外证券代持纠纷等。

- **“H股结构”下境外上市主体发行及交易阶段不当行为引发的纠纷：**H股结构是中国内地注册成立的股份有限公司在获得中国证券监督管理委员会（“证监会”）等监管机构的批准后，直接向境外投资者发行股票。

因此，如果境外上市公司在发行和交易阶段，因虚假陈述、内幕交易或者操纵市场等不当行为引发的纠纷，一方面可以根据上市地（主要为香港）的证券市场监管规则追究上市公司实际控制人、董监高等主体的责任；另一方面，也可以依据《中国公司法》的规定，追究实际控制人、董监高滥用公司控制权、违反信义义务等责任。我们理解，基于境外上市公司是中国内地公司的属性，在没有特殊约定的情况下，境内法院基于“属人管辖”取得该类纠纷的管辖权，具有合理基础。

- **“红筹结构”下境外上市主体发行及交易阶段不当行为引发的纠纷：**红筹架构，通常也称为“间接上市模式”，是指中国公司的创始人或管理层在境外（通常是开曼群岛）设立一家离岸公司，通过该离岸公司控制中国的境内运营实体，并以离岸公司作为主体申请海外（如香港或美国）上市的一种法律结构。

红筹结构下，上市主体系境外公司，故境外上市公司在发行和交易阶段因虚假陈述、内幕交易或者操纵市场等不当行为引发的纠纷，应当直接适用公司注册地的公司法以及公司上市地的证券监管规则，一般无法直接适用中国公司法或其他法律。然而，由于境外上市公司的控股股东实际控制人以及董监高的住所地或者经常居住地通常在境内，加之投资者可能系境内主体，存在“长臂管辖”条款的适用基础，为境内法院取得对跨境证券争议的管辖权提供了连接点和依据，并使原告可能通过在境内的保全和执行措施，实现控制被告的资产、避免跨境法院判决承认与执行的不确定性。

- **境外上市公司“私有化”阶段的不当行为：**在境外上市公司私有化阶段，因信息披露不对称、收购对价不公允引发的纠纷亦可能落入“长臂管辖”条款的规制范围。例如，境外上市公司的大股东或收购方利用控制地位和信息优势，未披露评估私有化价格的关键信息，以不合理的低价收购小股东的股票。如该等行为主体的住所地或经常居住地处于境内，或者该等不当行为涉及境内投资者利益或境内证券市场秩序，则境内投资者也可尝试在境内法院提起相关诉讼。
- **不公平对待投资者：**在存托凭证等特殊类型证券中，涉及境内投资者与境外投资者平等保护、平等获得损害赔偿的问题¹²。《证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见》第九

¹² 《证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见》第八条：试点企业不得有任何损害境内投资者合法权益的特殊安排和行为。发行股票的，应执行境内现行投资者保护制度；尚未盈利试点企业的控股股东、实际控制人和董事、高级管理人员在企业实现盈利前不得减持上市持有的股票。发行存托凭证的，应确保存托凭证持有人实际享有权益与境外基础股票持有人权益相当，由存托人代表境内投资者对境外基础股票发行人行使权利。投资者合法权益受到损害时，试

条“法律责任”即规定，红筹企业等境外存托凭证发行人导致投资者合法权益受到损害的，投资者可依法直接要求其承担损害赔偿责任。

- **境外上市公司股份代持纠纷：**“中概股”公司在境外上市过程中，往往因为历史沿革、员工持股等原因存在上市过程中未披露的代持安排。而与境内对上市公司代持行为的否定性态度不同，境外多数法域对上市公司代持安排的法律效力持包容态度，通常不会当然否定代持协议的效力。

因境外上市公司的股权代持纠纷往往涉及红筹架构或 VIE 架构安排、跨法域的不同法律认定、通过 37 号文登记或 ODI 备案进行的返程投资等复杂的交易结构和资本跨境流动，在管辖和准据法的适用上也存在不同的理解。但鉴于争议主体通常包含境内主体，也为境内争议解决程序的适用提供了连接点。

四、跨境证券纠纷的管辖与程序

对于基于《证券法》长臂管辖条款提起的民事诉讼，我国目前形成了由北京金融法院、上海金融法院、成渝金融法院管辖实施集中管辖的制度安排。《最高人民法院关于北京金融法院案件管辖的规定》《最高人民法院关于上海金融法院案件管辖的规定》和《最高人民法院关于成渝金融法院案件管辖的规定》第 2 条均分别规定为，相应金融法院的管辖范围包括“境内投资者以发生在中华人民共和国境外的证券发行、交易活动或者期货交易活动损害其合法权益为由”提起的诉讼，以及“境内个人或者机构以中华人民共和国境外金融机构销售的金融产品或者提供的金融服务损害其合法权益为由”提起的诉讼。

就北京、上海、成渝金融法院的管辖协调问题，应当按照《民事诉讼法》关于管辖冲突的规定处理。按照前述司法解释的规定，可能出现北京、上海、成渝金融法院对同一案件均有管辖权的情况。就该问题，可参照《最高法民二庭负责人就修改〈最高人民法院关于上海金融法院案件管辖的规定〉答记者问》的意见，即应当按照《民事诉讼法》第 36 条、第 37 条的规定处理，“**案件由最先立案的法院管辖。如两家金融法院发生管辖争议，可以就个案报请共同上级人民法院即最高人民法院指定管辖**”¹³。

如果证券的发行文件、交易合同或其他文件中存在明确的争议解决管辖约定，在境内法院提起诉讼可能面临一定障碍。就境内证券欺诈诉讼而言，《最高人民法院关于审理证券市场虚假陈述侵权民事赔偿案件的若干规定》规定虚假陈述案件原则上根据发行人住所地确定管辖，法院通常不认可证券发行文件或交易合同中约定其他管辖法院，但通常认可有效的仲裁条款。就跨境证券诉讼而言，本文认为，如果证券的发行文件或交易合同中存在有效的仲裁条款，那么应当尊重当事人在诉讼和仲裁之间的选择，不宜由境内法院管辖。例如，H 股上市公司通常依据《到境外上市公司章程必备条款》《到香港上市公司章程必备条款》在公司章程中约定公司、股东、董事、高管之间的争议应当由港仲或贸仲主管，且已有司法实践认可该等仲裁条款的效力。故如小股东拟提起证券虚假陈述责任等纠纷，可能会落入上述仲裁条款的争议范围；如果约定为境内其他法院管辖，则应当受到北京、上海、成渝金融法院集中管辖的约束；如果约定为境外法院管辖，那么境内法院如何看待有关约定存在较大的不确定性，可能需要回归对国际资本市场格局和有关违法行为危害程度的考察。

点企业应确保境内投资者获得与境外投资者相当的赔偿。

¹³ 《完善案件管辖范围 充分发挥金融司法职能 — 最高法民二庭负责人就修改〈最高人民法院关于上海金融法院案件管辖的规定〉答记者问》：关于上海金融法院和北京金融法院对此类案件的管辖协调问题。上海金融法院和北京金融法院都有管辖境外公司损害境内投资者的金融纠纷，由此可能产生管辖权争议，即北京、上海两个金融法院有可能对同一个案件都有管辖权。实际上，两个法院对同一案件都具有管辖权的情形，在司法实践中常见多发。对此，民事诉讼法第三十五条规定，两个以上人民法院都有管辖权的诉讼，原告可以向其中一个人民法院起诉；原告向两个以上有管辖权的人民法院起诉的，由最先立案的人民法院管辖。第三十七条第二款规定，人民法院之间因管辖权发生争议，由争议双方协商解决；协商解决不了的，报请它们的共同上级人民法院指定管辖。<https://www.court.gov.cn/zixun/xiangqing/297961.html>。

按照“诉讼程序依法院地法”的原则，在境内进行的涉外证券诉讼程序应当适用我国《民事诉讼法》及其司法解释。根据《民事诉讼法》“第四编 涉外民事诉讼程序的特别规定”的规定，除非我国缔结的国际条约另有规定，在境内进行的涉外民事诉讼适用该编的规定；该编没有规定的，适用《民事诉讼法》其他有关规定。

此外，就《证券法》长臂管辖条款的时间溯及力问题，前述北京金融法院“金典案例”认为，境外的欺诈行为虽发生在现行《证券法》实施前，但损害后果持续至现行《证券法》生效后才显现，则可适用域外管辖条款。该案明确长臂管辖的溯及力以“损害后果是否延续至新法实施后”为标准，为类似案件的处理提供了重要参考。

五、结语

面临以美国“长臂管辖”为代表的严峻国际资本市场竞争环境，我国资本市场国际化、现代化发展的决心与趋势不可改变。资本市场的司法水平和能量是打造世界一流资本市场的重要拼图之一。有效构建并发展中国《证券法》的域外适用体系，是参与国际金融博弈、输出中国治理方案的战略方案，也是发展和利用先进审判力量实现投资者保护、为国际社会提供司法服务的应有之义。相信未来有关问题将引起更多的研究与讨论。

5、中国出口管制新规要点解析：以稀土为核心的战略资源管控升级

作者：贾维恒 | 蒋睿馨 | 熊祎 | 时悦¹⁴

2025年10月9日，商务部、海关总署发布六则重磅出口管制公告，对锂电池、人造石墨负极材料、稀土设备及原辅料、中重稀土、超硬材料等关键战略物项实施系统性管制，并对稀土产业链的关键技术进行了管制，并实际运用了“域外适用+最小占比+直接产品”规制。总体而言，本轮管制措施具有高度系统性，不仅涵盖稀土等关键原材料本身，还延伸至其上游的生产设备、核心原辅料以及下游的先进制造技术，甚至将含有中国成分的境外生产产品纳入管制范围。同时，根据近期商务部相关答记者问¹⁵，我们理解，此轮管制措施不仅是对美国近期对华限制措施的针对性的回应，亦是针对战略性资源和技术领域出口管制体系的进一步完善。企业面临的合规风险急剧攀升，一旦违规，不仅会遭受巨额罚款、业务受限等直接经济损失，更可能损害企业声誉，影响长远发展，且严重危害国家战略利益。因此，不管是从企业自身利益来说，还是国家战略利益来看，稀土及相关资源、技术方面的经营企业的出口管制合规要求不容小觑。在此，我们在整理了战略资源领域出口管制相关制度的基础上，对新规进行逐一解析，并对企业在日常经营中的合规建设提出了系列建议，敬供广大进出口经营企业参考。

一、我国战略资源领域出口管制制度概览

我国对稀土等关键战略资源的出口管制，建立在不断完善的法律法规体系之上。2020年12月1日，《中华人民共和国出口管制法》正式施行，明确了出口管制领域实行清单管理制度。2024年12月1日，《中华人民共和国两用物项出口管制条例》正式施行，进一步细化了管制物项的范围、许可申请流程和合规要求。同日，《中华人民共和国两用物项出口管制清单》（以下简称“**管制清单**”）正式实施，系统整合现行法规、规章、公告中的管制物项，形成统一规范的两用物项出口管制清单，并统一编配出口管制编码。

今年以来，商务部在上述法规与管制清单基础上陆续发布了一系列出口管制公告，对战略资源领域相关物项实施管制，并将相关物项同步更新至管制清单：

- 2025年2月4日，商务部、海关总署发布2025年第10号公告，决定对钨、碲、铋、钼、铟相关物项实施出口管制。
- 2025年4月4日，商务部、海关总署发布2025年第18号，对部分中重稀土相关物项实施出口管制。
- 2025年10月9日发布的系列公告，再次将下列物项更新至管制清单：

公告名称	生效日期	主要管制物项	特点/目的
商务部公告 2025年第61号 公布对境外相	2025年10月9日、 2025年12月1日 ¹⁷	境外相关稀土物项： (1) 含有、集成或混有原产于中国且价值占比≥0.1%的境制造的公告附件1所列物项；	“域外适用”以及 “最小占比+直接产品”的管辖规则

¹⁴ 实习生宗敏慧对本文的写作亦有贡献。

¹⁵ 商务部官网：https://www.mofcom.gov.cn/syxwfb/art/2025/art_58689dc0cf74a8eb9c470e277060ed9.html。

¹⁷ 根据商务部公告2025第61号，该公告“一（一）”和“一（二）”部分自2025年12月1日起实施。本公告“一（三）”部分自公布之日起实施。

公告名称	生效日期	主要管制物项	特点/目的
关稀土物项实施出口管制的决定 ¹⁶		(2) 使用原产于中国的稀土技术在境外生产 公告附件 1 所列物项； (3) 原产于中国的公告附件 1 所列物项。	的组合运用，将出口管制的实操进一步体系化、全面化。
商务部公告 2025 年第 62 号 公布对稀土相关技术实施出口管制的决定 ¹⁸	2025 年 10 月 9 日	稀土相关技术： (1) 稀土开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造、稀土二次资源回收利用相关技术及其载体（设计图纸、工艺规范、参数、程序、仿真数据等）； (2) 上述生产线装配、调试、维护、维修、升级等技术。	将管制重点从实物拓展至核心技术与知识产权层面，涵盖设计、工艺、软件及技术服务等环节。
商务部 海关总署公告 2025 年第 55 号 公布对超硬材料相关物项实施出口管制的决定 ¹⁹	2025 年 11 月 8 日	超硬材料相关物项： (1) 平均粒径 $\leq 50\mu\text{m}$ 的人造金刚石微粉； (2) $50 < \text{平均粒径} \leq 500\mu\text{m}$ 的人造金刚石单晶（不含用于装饰、首饰的培育钻石）； (3) 线径 $\leq 45\mu\text{m}$ 、金刚石粒径 $\leq 8\mu\text{m}$ 、破断拉力 $\leq 16\text{N}$ 的人造金刚石线锯； (4) 金刚石粒径 $\leq 5\mu\text{m}$ 、最高工作速度 $\geq 40\text{m/s}$ 的人造金刚石砂轮； (5) 直流电弧等离子体喷射化学气相沉积（DCPCVD）工艺技术。	采用物项+设备+技术的立体化管制手段，对高精尖工业制造、半导体/电子信息产业和国防军工领域进行管制。
商务部 海关总署公告 2025 年第 56 号 公布对部分稀土设备和原辅料相关物项实施出口管制的决定 ²⁰	2025 年 11 月 8 日	稀土生产加工设备： (1) 离心萃取设备； (2) 离子型稀土矿除杂沉淀设备（日处理浸出液量大于等于 $5,000\text{m}^3$ ）； (3) 特定尺寸和材质的稀土焙烧窑； (4) 萃取槽、离子吸附设备； (5) 容积 $10\sim 50\text{m}^3$ 的稀土用沉淀结晶反应罐及其零部件； (6) 稀土用电阻炉、电解槽、真空感应还原炉等金属冶炼设备； (7) 稀土晶体生长炉、稀土永磁真空感应铸片	管制对象从物项延伸到工具，管控范围覆盖稀土产业链上游原料及中游关键设备，对稀土分离、提纯、冶炼及深加工环节全链条监管。

¹⁶ 商务部官网：https://www.mofcom.gov.cn/zcfb/zc/art/2025/art_b2ad258652cf4c31858550c3a597b04f.html。

¹⁸ 商务部官网：https://www.mofcom.gov.cn/zcfb/zc/art/2025/art_b1dd1e72bc9540098b2dc09e5c02f579.html。

¹⁹ 商务部官网：https://www.mofcom.gov.cn/zwgk/zcfb/art/2025/art_949f47563b834dad95b0010f375a892c.html。

²⁰ 商务部官网：https://www.mofcom.gov.cn/zwgk/zcfb/art/2025/art_1315078cebe04210bc35c72a4e7f7967.html。

公告名称	生效日期	主要管制物项	特点/目的
		炉、稀土永磁氢碎炉及其零部件； (8) 具有一定特性的稀土永磁用气流磨； (9) 磁感应强度大于等于 1.5T 的含充磁场的稀土永磁成型压机、稀土永磁用自动热压设备； (10) 稀土永磁真空烧结炉； (11) 用于稀土磁材加工的设备； (12) 晶界扩散设备。 稀土原辅料： (1) 氟碳铈矿、独居石、离子吸附型稀土矿； (2) 含羟肟酸类或磷酸酯类捕收剂的稀土矿浮选药剂； (3) P507、P204、环烷酸、N235、C272 等稀土用萃取剂。	
商务部 海关总署公告 2025 年第 57 号 公布对部分中重稀土相关物项实施出口管制的决定 ²¹	2025 年 11 月 8 日	中重稀土相关物项： (1) 钷、铈、铈、铈、铈等金属及其合金及相关制品（锭、块、条、丝、片、棒、板、管、颗粒、粉末等形态）； (2) 含上述元素的靶材、永磁材料、晶体材料、发光材料、磁制冷材料、磁致伸缩材料、光纤材料、储氢材料、陶瓷材料、热屏蔽涂层材料等； (3) 上述元素的氧化物、化合物及其混合物（包括粉末等形态）。	直接针对高科技和国防工业的上游原材料供应进行管制，结合此前已列管的 7 种中重稀土，实现对中重稀土的全覆盖。
商务部 海关总署公告 2025 年第 58 号 公布对锂电池和人造石墨负极材料相关物项实施出口管制的决定 ²²	2025 年 11 月 8 日	锂电池和人造石墨负极材料相关物项： (1) 重量能量密度≥300Wh/kg 的可充放电锂离子电池（包含电芯和电池组）； (2) 锂电池制造设备（卷绕机、叠片机、注液机、热压机、化成分容系统等）； (3) 磷酸铁锂、三元前驱体、富锂锰基等正极材料； (4) 正极材料制造设备（辊道窑、高速混料机、砂磨机、气流粉碎机）； (5) 人造石墨负极材料及混合负极材料；	管制对象覆盖了锂电池产业链的关键物项、设备和技术，是保护中国新能源汽车、锂电池、光伏产品出口的关键措施。

²¹ 商务部官网：https://www.mofcom.gov.cn/zwgk/zcfb/art/2025/art_59ec4f6bec0b459aa4a30c4bbd0a41c1.html。

²² 商务部官网：https://www.mofcom.gov.cn/zwgk/zcfb/art/2025/art_79646f0161564975a938fe00fee158d5.html。

公告名称	生效日期	主要管制物项	特点/目的
		(6) 石墨负极材料生产设备（造粒釜、石墨化炉、包覆改性设备）； (7) 生产石墨负极材料的相关工艺技术（造粒、连续石墨化、液相包覆）。	

二、出口管制新规重点内容解析

此次出口管制新规中，稀土行业无疑是重中之重。商务部通过四份专门的公告，构建了一个从上游资源、中游设备与技术到下游应用，乃至境外延伸产品的全方位、立体化的管制体系。这种全链管控模式，超越了传统的资源出口限制，转向对产业核心竞争力的保护。

（一）管制范围 — 全方位强化关键产业链管控

1. 管控境外主体及境外制造的物项

商务部 2025 年第 61 号公告实际运用了“域外适用”及“最小占比+直接产品”规制原则，将管制范围延伸至境外：一方面对境外组织和个人出口含有中国成分的稀土物项实施管制，另一方面，对境外制造的相关物项也进行了管制，具体的物质含量与技术溯源标准如下：

- 出口产品中含有、集成或者混有原产于中国的相关稀土成分价值占比高于 0.1%即纳入管制；
- 使用原产于中国的稀土开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造、稀土二次资源回收利用相关技术在境外生产的的稀土相关物项同样适用本管制措施。

2. 全面管控相关稀土技术

在有关稀土技术已列入《中国禁止出口限制出口技术目录》的基础上，商务部 2025 年第 62 号公告明确将相关稀土技术列为禁止出口范畴，并覆盖多种技术出口限制情形，形成对稀土核心技术的全方位封锁。具体管控情形包括：

- 将相关管制物项自中国境内向境外转移；
- 在境内或者境外提供给外国组织或者个人，包括贸易性出口以及通过知识产权许可、投资、交流、赠送、展览、展示、检测、测试、援助、传授、联合研发、受雇或雇佣、咨询等任何方式进行的转移或者提供；
- 设置兜底条款，强调中国公民、法人、非法人组织未经许可不得为境外稀土开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造、稀土二次资源回收利用活动提供任何实质性帮助和支持。

3. 管制物项覆盖所有中重稀土元素

2025 年 4 月 4 日，商务部、海关总署联合发布 2025 年第 18 号公告，对钐、钷、铽、镝、钆、铽、铈、钇等 7 种中重稀土实施管制。此次商务部、海关总署 2025 年第 57 号公告进一步完成了中重稀土管制的“最后拼图”，新增铟、铊、铋、铋、铋等 5 种元素，至此 12 种中重稀土元素全部纳入出口管制体系。

区别于常见的轻稀土，中重稀土因其稀缺性和在高端制造领域的关键作用，被认为是战略性矿产，

并广泛应用于永磁电机、航空航天、精密仪器等领域。对其全品类管制也将进一步提升我国在全球高端产业链中的战略议价能力。

4. 管制稀土产业链上游配套环节

商务部、海关总署 2025 年第 56 号公告突破了简单的对于稀土的出口限制，转而聚焦稀土产业链上游配套环节，将两类非稀土但具有战略意义的物项纳入管制：

- 稀土生产加工专用设备，包括萃取分离设备、焙烧窑、离子交换柱等关键装备；
- 稀土生产原辅料，如萃取剂、氟化稀土、碳酸稀土等。

该等物项虽非稀土产品本身，但却是稀土生产加工不可或缺的核心要素，其管制从根本上限制了外国建立一个自主、完整的稀土产业链的能力，从而实现了中国对稀土产业链的全流程管控。

(二) 管制方式 — 系统性回应美国出口管制相关规则

1. 扩大原则上不予许可范围

商务部 2025 年第 61 号公告明确扩大原则上不予许可范围，除（1）设计、开发、生产、使用大规模杀伤性武器及其运载工具；（2）恐怖主义目的；（3）军事用途或者提升军事潜力等最终用途的出口申请外，不予许可范围还拓展至对向境外军事用户的出口申请，以及向出口管制管控名单和关注名单所列的进口商和最终用户（包括其控股 50% 及以上的子公司、分公司等分支机构）的出口申请。

其中 50% 控股比例标准，一方面使得中国商务部能够穿透公司的多层股权结构进行管制，即如受管控名单或关注名单上的实体对任何子公司、分公司具有控制权，那么对该等受控实体的出口申请也将原则上不予许可。另一方面，该标准也直接对标美国商务部工业与安全局（BIS）2025 年 9 月 29 日发布的“将最终用户管制扩大至特定列名实体的关联方（Expansion of End-User Controls to Cover Affiliates of Certain Listed Entities）”的临时最终规则。

2. 新增逐案审批条款

商务部 2025 年第 61 号公告还规定针对芯片相关稀土实行逐案审批条款，根据该规定，最终用途为研发、生产 14 纳米及以下逻辑芯片或者 256 层及以上存储芯片，以及制造上述制程半导体的生产设备、测试设备和材料，或者研发具有潜在军事用途的人工智能的出口申请，逐案审批。

该条款不同于原则上不予许可，并不必然对出口申请直接拒绝，而是瞄准了当前全球半导体竞争的最前沿，对相关物项进行严格、细致审批，确保中国对于稀土在关键技术竞争中的最终决定权，也与美对华芯片出口管制形成针对性回应。

值得注意的是，根据商务部相关答记者问²³，后续我国政府将依法依规开展许可审查，对符合规定的申请予以许可，同时，积极考虑适用通用许可、许可豁免等多种便利化措施，有效促进合规贸易。相关出口管制不是禁止出口，只要是用于民用用途的、合规的出口申请，都可以获得批准。

²³ 商务部官网：https://www.mofcom.gov.cn/syxwfb/art/2025/art_58689dc0cfd74a8eb9c470e277060ed9.html。

（三）设置经营者相关合规义务

1. 出口经营者出具《合规告知书》的要求

商务部 2025 年第 61 号公告设立《合规告知书》要求，明确境内出口经营者出口相关稀土物项，应当在出口报关时按照要求填报最终目的国或者地区，并向境外进口商、最终用户出具《合规告知书》。《合规告知书》要求出口经营者向下一个收货人、进口商或者最终用户告知相关物项信息及其中稀土成分的价值占比，提示其需满足中国商务部相关出口许可要求并向下一环节流转主体出具《合规告知书》。但出具《合规告知书》不免除各方按照中国出口管制法律法规规定开展必要尽职调查的义务。

该制度设计对战略资源跨境流转实现全链条监管，旨在增强中国出口管制的域外效力和穿透性，通过物项追溯将出口管制合规要求逐步传递至全球供应链的下游环节。

2. 出口经营者的谨慎关注义务

商务部 2025 年第 62 号公告规定，即使出口非管制的货物、技术或者服务，但出口经营者明知其用于或者实质性有助于境外稀土开采、冶炼分离、金属冶炼、磁材制造、稀土二次资源回收利用活动的，应当申请出口许可。未经许可，不得提供。

这一规定是对稀土相关技术管制的延伸条款，确立了出口经营者的谨慎关注义务，加强了出口经营者在稀土贸易中的合规责任，并将管制对象进一步扩大到了所有非管制商品、技术或服务。

3. 相关中介主体的合规义务

商务部 2025 年第 62 号公告规定，任何单位和个人不得为违反本公告的行为提供中介、撮合、代理、货运、寄递、报关、第三方电子商务交易平台和金融等服务。可能涉及本公告管制物项出口的，服务提供者应当主动询问服务对象有关出口活动是否受到本公告管辖，是否正在申请出口许可或者获得许可证件；已经获得两用物项出口许可的出口经营者，应当主动向有关服务提供者出示许可证件。

该条款将出口管制的合规责任扩展到了整体稀土贸易中的第三方服务环节，突破了传统的出口经营者的责任要求，将金融机构、物流公司、中介平台等服务提供者也纳入合规监管对象中，要求其对于可能涉及管制物项出口的服务对象进行主动询问，进而实现全链条监管。

（四）设定豁免情形及过渡期安排

商务部 2025 年第 61 号公告及 62 号公告规定了无需申请出口许可的豁免情形。商务部 2025 年第 61 号公告规定最终用途为紧急医疗、应对公共卫生突发事件、自然灾害救助等人道主义救援的出口申请，境外出口经营者无需申请两用物项出口许可证件，但应当在不晚于出口后 10 个工作日报告中国商务部，并承诺相关物项不会用于危害中国国家安全和利益的用途。此外，商务部 2025 年第 62 号公告豁免了已经进入公共领域的技术、基础科学研究中的技术或者普通专利申请所必需的技术。

此外，商务部 2025 年第 61 号公告还给予境外特定出口经营者必要的过渡期，即境外组织和个人向中国以外的其他国家和地区出口原产于中国的物项的管制措施，自 10 月 9 日起生效。出口使用原产于中国的原料在境外制造的物项、使用中国技术在境外生产的物项的管制措施，自 2025 年 12 月 1 日起实施。

三、企业合规建议

今年以来，国家出口管制工作协调机制办公室联合商务部、公安部、海关总署等多部门持续推进打击战略矿产走私出口专项行动，聚焦战略矿产领域，加强源头管控，针对伪报瞒报、夹藏走私、“第三国”转口等典型规避手法，严厉打击战略矿产走私出口，取得显著成效。随着出口管制执法力度的持续加强，企业在日常经营中面临的合规要求显著提高。特别是在商务部六项公告的集中发布后，企业在参与稀土、超硬材料、锂电池等相关产业链的跨境交易时，应当全面识别、评估并主动应对出口管制风险。一旦违反出口管制法，出口商将面临严厉的处罚，包括高额罚款、吊销进出口经营资格，情节严重的还可能被追究刑事责任；而协助、参与或提供便利的第三方，同样难逃法律制裁，包括可能被处以罚款、列入不良记录名单，甚至承担连带法律责任，严重影响自身信用等级、商业信誉和发展前景。在此，我们也整理了以下给境内外特定出口经营企业的合规建议，敬供参考。

（一）动态跟踪政策监管态势

鉴于近年来我国出口管制领域制度体系的不断完善，出口管制执法力度亦显著加强，案件数量呈上升趋势，涉案物项种类覆盖广泛，且重点集中于石墨、无人机、战略矿产等关键行业与领域。鉴于全球和国内管制环境的快速变化，企业应建立一套动态、敏感的政策跟踪机制，以应对不断升级的合规要求。

具体可以从几个方面进行监测：持续关注商务部、海关总署、国家出口管制工作协调机制办公室等部门发布的最新公告、清单及执法动态；定期监测和评估国际主要贸易伙伴（尤其是美国、欧盟等国家）出台的出口管制政策；特别关注自身产品或技术涉及的管制参数调整（如技术指标、化学成分比例、最终用途限制等），确保内部合规管理与最新清单保持同步。

（二）全面优化供应链合规布局

近期的系列公告首次实现对稀土产业链“上游原料—中游设备—下游应用—境外生产”的全链条管制。企业应结合最新监管要求，对自身产品体系与业务流程进行全面合规评估，识别供应链各环节中涉及出口管制的物项、技术或服务，针对性调整出口业务结构。对于含有中国成分或采用中国技术生产的涉及管制物项的境外再出口产品，需提前评估是否触发商务部 2025 年第 61 号公告规定的“域外适用”条款。对于已纳入或可能纳入管制清单的物项，需提前启动出口许可申请筹备工作，梳理完整的技术说明、用途证明等支撑文件，确保在政策过渡期结束后仍能实现业务正常运转。

（三）强化物项识别与专业咨询

物项属性识别是出口管制合规的核心前提。根据《中华人民共和国两用物项出口管制条例》第十四条，出口经营者应当主动了解拟出口货物、技术和服务的性能指标、主要用途等信息，自行判定其是否属于两用物项或其他管制物项。

若企业未履行主动了解义务，未能准确自行判定物项属性，且未及时向国务院商务主管部门提出咨询，而是自行误判并违规出口受管制物项，极有可能构成走私国家禁止进出口货物罪。同时，企业还将面临海关等监管部门的行政处罚，如高额罚款、没收违法所得等，这不仅会严重损害企业的经济利益，还会导致企业声誉受损，在行业内难以立足，后续的进出口业务也将受到极大限制。

若无法准确判断，应及时向国务院商务主管部门提出咨询，并同步提供拟出口物项的性能参数、实际用途及无法确定管制属性的具体原因，确保咨询回复的权威性和适用性，避免因自行误判引发合规风险。若企业未按照要求提供全面准确的信息进行咨询，导致咨询回复无法有效指导企业合规操作，企业仍依据不准确的信息进行出口，一旦涉及违规，同样可能被认定为走私行为，承担相应的刑事责任或行

政处罚。

（四）完善合规管理与申报流程

企业可建立覆盖“业务审批—物项识别—申报填报—事后归档”全流程的内部合规管理制度，明确各岗位合规职责，对报关单等申报文件的真实性、准确性和完整性承担主体责任，控制及防止伪报瞒报等行为的发生，从而进一步控制相关的行政处罚或者刑事风险。对于虽不属于管制物项，但参数、指标、性能与管制物项接近的，应在报关单备注栏中主动注明“不属于管制物项”，并详细填写具体技术参数；若海关对填报信息的完整性、准确性存疑并依法提出质疑，需积极配合核查，避免因信息填报不规范导致货物不予放行的情况发生。

特别声明

汉坤律师事务所编写《汉坤专递》的目的仅为帮助客户及时了解中国法律及实务的最新动态和发展，上述有关信息不应被看作是特定事务的法律意见或法律依据，上述内容仅供参考。

如您对上述内容有任何问题或建议，请与下列人员联系：

北京 李伟 律师：
电话： +86 10 8525 4668
Email: david.li@hankunlaw.com

上海 高超 律师：
电话： +86 21 6080 0920
Email: kelvin.gao@hankunlaw.com

深圳 王哲 律师：
电话： +86 755 3680 6518
Email: jason.wang@hankunlaw.com

香港 陈达飞 律师：
电话： +852 2820 5616
Email: dafei.chen@hankunlaw.com

海口 李汉蒙 律师：
电话： +86 898 3665 5003
Email: hanmeng.li@hankunlaw.com

武汉 马姣 律师：
电话： +86 27 5937 6200
Email: jiao.ma@hankunlaw.com

新加坡 于岚 律师：
电话： +65 6013 2966
Email: lan.yu@hankunlaw.com

纽约 蒋尚仁 律师：
电话： +1 516 960 2071
Email: mike.chiang@hankunlaw.com

硅谷 何俊华 律师：
电话： +852 2820 5686
Email: melody.he@hankunlaw.com
