

汉坤专递

2026 年第 6 期（总第 230 期）

新法评述

- 1、《国务院关于对外投资的规定》新规速递
- 2、《国务院关于对外投资的规定》重点条款的深度解读
- 3、7月1日起，境内居民个人境外投资正式纳入全面监管框架
- 4、国务院办公厅私募基金新政解读
- 5、从原则到细则：《金融信息服务数据分类分级指南》解析
- 6、立法在途，时限将至：欧盟 CRD 6 新规下的市场回应与成员国转化进展

新法评述

1、《国务院关于对外投资的规定》新规速递

作者：解石坡 | 黄鹏 | 王熙康 | 刘夏艺 | 张钊 | 沈靖 | 王馨 | 赵晨辰 | 任正奇 | 周浪西

2026年6月1日，国务院颁布《国务院关于对外投资的规定》（下称“《规定》”），自2026年7月1日起施行。《规定》首次以行政法规形式对中国境内投资者开展对外投资的基本规则、监管要求和法律责任作出系统性规定。此前，对外投资监管主要依据发改委《企业境外投资管理办法》和商务部《境外投资管理办法》等部门规章，本次升级为行政法规，对相关监管要求进行了统一。

一、背景

近年来，中国投资者对外投资愈发频繁。此前，对外投资的监管要求分散于发改委、商务部等部门规章中，而国家安全、数据安全、技术出口、出口管制等新增合规要求则散见于各专项法律法规。《规定》将既有监管要求纳入统一框架，提示投资者开展境外投资，除关注常规核准备案手续外，还应同步注意识别国家安全、数据安全、技术出口、出口管制等风险。

二、核心条款

（一）明确对外投资的监管范围，居民个人对外投资被明确纳入监管框架且拟出台监管细则

《规定》明确了对外投资的监管范围，适用情形非常广泛。对于境外投资类型而言，包括投资者以投入资产、权益或者提供融资、担保等方式，直接或者间接获得其他国家（地区）的企业、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。对于投资者，包括中国境内的企业、其他组织和居民个人。其中，其他组织和居民个人也被明确纳入投资主体范围。因此，从规定文本上来看，其适用范围基本涵盖了各类主体进行的各种主要形式的对外投资。

特别是，《规定》第33条说明，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。对投资者以对外投资获得的资产、权益等在中国境外再投资的管理，依照本规定和国家其他有关规定执行。中国境内居民个人等对外投资具体管理办法，由国务院投资主管部门、商务主管部门制定。这些具体规定，对于明确本《规定》的适用范围非常重要。

（二）进一步突出技术出口、出口管制和数据安全的重要性

《规定》第13条对于对外投资中涉及的货物、技术、服务及相关数据的出口作出了非常详细的规定。该规定要求投资者在对外投资活动中，（1）不得出口、使用国家禁止出口的货物、技术、服务及相关数据，或者未经许可出口、使用国家限制出口的货物、技术、服务及相关数据；（2）不得以跨境派遣技术人员、组织人员赴其他国家（地区）工作、跨境提供技术指导、安排人员跨境培训等方式向其他国家（地区）转移国家禁止出口的货物、技术、服务及相关数据，或者未经许可向其他国家（地区）转移国家限制出口的货物、技术、服务及相关数据。特别是上述第（2）部分的内容，基本涵盖了目前对外

投资中较为常见的变相出口受管制货物、技术、服务及相关数据技术的情况，体现了监管部门对于实践操作的了解和熟悉。

该规定对 AI、先进制造等高科技企业的对外投资尤为重要。投资者需在对外投资前判断其拟向境外提供的内容是否涉及受管制的物项和技术，是否属于禁止或限制出口技术，是否涉及重要数据、个人信息或可能影响国家安全的数据等。相关判断和分析对于拟在海外投资相关企业的投资人也有重要影响。

（三）确立对外投资安全审查制度

《规定》第 15 条确立了境外投资安全审查制度，对影响或者可能影响国家安全的境外投资，由国务院投资主管部门、商务主管部门会同有关部门进行审查。目前《规定》主要确立了制度框架，具体审查范围和申报标准仍有待配套规则明确。一旦设立，其将产生类似于美国 Reverse CFIUS 制度的法律效果（[请见汉坤分析](#)）。

（四）分类分级的对外投资监管与投资壁垒调查与反制机制

《规定》第 11 条规定，国务院投资主管部门、商务主管部门会同国务院其他有关部门根据国民经济和社会发展需要、有关国家（地区）投资环境变化和风险程度等，制定、调整和实施对外投资政策，明确鼓励、限制、禁止的对外投资，加强对外投资监管，指导、监督投资者规范投资经营行为。

此外，《规定》设置了投资壁垒调查与反制机制——投资者在境外遭遇投资壁垒或歧视性限制的，商务主管部门可组织调查并采取相应措施；任何国家（地区）、国际组织违反国际法和国际关系基本准则，在投资经营等方面对中华人民共和国采取歧视性禁止、限制或者其他类似措施，中国政府可采取相应反制措施；对于危害中国国家安全和利益的外国组织和个人，可采取限制进出口、限制在华投资、限制交易合作等措施，并可依据《反外国制裁法》将相关主体列入反制清单。

（五）处罚机制全面升级，新增罚款处罚

《规定》对进行禁止类对外投资、未履行或以提供虚假材料等不正当方式申请或获得境外投资核准备案手续、不配合境外投资安全审查等情形设置了法律责任，包括责令停止投资活动、限期处分股份或资产、没收违法所得、罚款（投资者最高可处投资额 10% 的罚款，直接负责的主管人员和其他直接责任人员最高可处 10 万元的罚款），以及不受理违法行为人提出的核准备案申请及/或禁止其在 1 至 3 年内从事对外投资活动等。据此，对外投资合规不再只是手续问题，违法后果可能直接影响交易能否实施、境外资产能否保留以及投资者后续出海能力。

三、企业出海建议

（一）前置梳理全链条监管清单

投资者应当将合规审查前置到交易设计阶段。在项目立项阶段，投资者应当建立一张全链条监管清单，应根据项目情况同步判断是否涉及以下审查、备案或合规手续：

- 发改委与商务主管部门境外投资项目核准或备案（ODI）；
- 境外直接投资外汇登记；
- 境外投资税务合规审查；

- 经营者集中反垄断申报；
- 技术出口与出口管制合规筛查；
- 网络安全及数据出境合规；
- 人员出入境及工作许可合规审查；
- 境外投资安全审查；
- 国有资产监管审核或备案程序；
- 投资目的地法律法规及当地合规审查等。

（二）重点关注技术和数据跨境

对于 AI、先进制造等高科技企业，以及计划在海外投资相关企业的投资人而言，对外投资应特别关注：

- 模型、算法、源代码、技术文档是否涉及禁止限制出口技术或出口管制物项或技术；
- 训练数据、业务数据等是否涉及个人信息、重要数据等敏感数据；
- 境外团队是否能够访问境内系统、模型参数或研发环境；
- 境外算力部署、模型推理服务等是否构成数据出境或技术服务输出；
- 对境外客户提供定制化模型、技术支持或培训时，是否可能触发技术出口或出口管制要求等。

（三）做好投后持续管理

境外投资完成后，增资、减资、股权转让、技术支持和数据共享仍可能触发新的监管要求，投资者应将境外项目纳入持续合规管理。后续一旦发生争议，纠纷化解环节（协商、调解、仲裁、诉讼等）也要注意数据跨境合规问题。

四、结语

《规定》的出台意味着对外投资监管更加系统化和统一化。投资者未来开展境外投资，应从交易早期评估投资准入、资金出境、技术出口、数据跨境、安全审查和投后管理要求，遵守中国法律法规，履行法定程序。对于 AI、先进制造等高科技企业，以及计划在海外投资相关企业的投资人而言，需要特别注重分析判断对外投资的法律合规风险，依法合规推进对外投资工作。

2、《国务院关于对外投资的规定》重点条款的深度解读

作者：兰涛 | 王馨 | 解石坡

在 2026 年 6 月 1 日就《国务院关于对外投资的规定》（国务院令 第 837 号，下称“《新规》”或“837 号令”）发表新规速递后，我们进一步选取《新规》中若干具有重要实务意义的核心条款进行深度解读，并通过与国家发展改革委《企业境外投资管理办法》（国家发展改革委令 2017 年第 11 号，下称“11 号令”）、商务部《境外投资管理办法》（商务部令 2014 年第 3 号，下称“3 号令”）的横向比对，系统梳理新旧规则之间的传承与突破。本文聚焦以下几项重点议题：（一）投资者范围的扩张与居民个人纳入的实务影响；（二）跨境要素流动的全面管控；（三）境外投资安全审查制度的创设；（四）法律责任体系的量化升级及穿透追责机制；以及（五）海外投资保护与反制机制。

一、引言

过去十余年，随着中国企业“走出去”的规模与复杂程度持续攀升，对外投资领域的立法需求与现有规则供给之间的落差日益显现。现行 ODI 监管体系以部门规章为主要规范层级，发改委、商务部及外汇管理部门分别就各自职责范围制定规则，在实践中已难以完整覆盖企业出海活动所涉及的全部合规维度，亦难以为中国投资者的海外权益保护提供充分的制度支撑。

在此背景下，《新规》应运而生。作为我国对外投资领域首部由国务院制定的行政法规，《新规》以更高的法律位阶统摄既有部门规章，在延续核准备案核心机制的基础上，就自然人投资者纳入、跨境要素管控、境外投资安全审查制度构建及法律责任量化等核心议题作出实质性突破，同时将海外投资权益保护与反制机制纳入统一制度框架，标志着我国对外投资管理服务体系迈入制度化、法治化的新阶段。

《新规》并非对发改委 11 号令、商务部 3 号令及外汇管理相关规定的取代——核准备案的核心机制延续，企业熟悉的审批路径基本保留。其真正价值在于在现有制度之上构建统一的顶层规则，为分散的合规义务提供上位法依据，并以量化罚则和穿透追责补齐执法保障。

二、投资者范围的扩张：境内居民个人入列与多维度影响解析

（一）条文变化与比较分析

《新规》第二条：中华人民共和国境内（以下简称中国境内）投资者对外投资，适用本规定。本规定所称对外投资即境外投资，是指投资者以投入资产、权益或者提供融资、担保等方式，直接或者间接获得其他国家（地区）的企业、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。本规定所称投资者，包括中国境内的企业、其他组织和居民个人。

与此前两项核心规章相较，相关变化包括：

维度	11 号令（发改委）	3 号令（商务部）	837 号令（《新规》）
适用主体	境内企业 （含金融与非金融）	境内企业 （仅非金融企业）	企业、其他组织及居民个人

维度	11 号令（发改委）	3 号令（商务部）	837 号令（《新规》）
自然人直接投资	明确排除	明确排除	纳入框架，具体规则待制定
自然人间接投资 （通过控制的境外企业）	参照适用	不适用	纳入框架
境外金融市场投资	未明确覆盖	未明确覆盖	明确纳入（第三十三条）
境外再投资	事前报告规定（大额非敏感项目）	事后报告规定	适用本规定及其他有关规定（包括 11 号令和 3 号令）

（二）居民个人纳入投资者范围的实务解读

1. 事前审批通道：配套细则尚未出台，现有合规路径有限

《新规》第三十三条第三款明确，居民个人等对外投资的具体管理办法由国务院投资主管部门、商务主管部门制定。截至本文撰写时，发改委和商务部均尚未跟进出台配套细则。就目前而言，境内居民个人开展境外直接投资的合规通道仍仅限于国家外汇管理局《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”）路径。需要特别指出的是，37 号文路径的制度目的在于为境内自然人通过控制境外 SPV 开展融资并返程投资提供外汇登记安排，并非为自然人常态化境外直接投资开辟通道。

2. 禁止性规定与持续合规义务：自《新规》施行之日起即时适用

《新规》所确立的若干实质性禁止条款（包括第十三条关于技术出口管制的限制、第十五条国家安全审查义务、第十七条禁止不正当竞争行为等），系对全体投资者（包括居民个人）课以的持续性合规义务，自 2026 年 7 月 1 日起一并生效，并不因个人备案核准通道尚未开放而推迟适用。因此，已通过 37 号文路径设立境外架构的境内自然人，其正在运营的境外实体及持有的境外资产亦须同步满足《新规》项下的持续合规经营要求，包括维护合规的治理结构与内控制度（第十六条）、禁止不正当竞争（第十七条）、遵守跨境数据流动和技术出口相关规定（第十三条、第十四条）。

3. 境外投资安全审查：独立于备案核准程序，可对已持有投资触发

《新规》第十五条将境外投资安全审查确立为独立制度，其触发不以相关投资先触发境内核准或备案手续为前提。对于居民个人而言，这意味着即便居民个人开展的境外投资目前尚无明确的事前审批路径，其已持有的境外投资及后续的资产转让、处分行为，仍可能因“影响或可能影响国家安全”而被主管部门纳入审查。

4. 红筹架构与境内外上市：合规路径面临重构，历史瑕疵风险上升

《新规》施行后，该路径能否继续作为个人境外投资的唯一合规依据，有赖于发改委和商务部后续配套细则的明确；存量 37 号文架构是否需要补办相关登记亦有待厘清。此外，ODI 合规瑕疵（包括未办理核准备案或 37 号文登记）在行政法规层级下被认定为重大违法情形的概率将显著高于此前，境内外资市场审查机构对此类合规瑕疵的容忍度预计亦将相应降低。

5. 个人境外金融市场投资：纳入监管框架，具体规则有待配套细则明确

第三十三条将居民个人以自有资金、募集资金及受托资金在境外金融市场投资的管理纳入《新规》

及国家其他有关规定的适用范围。值得注意的是,《新规》的实体条款在结构上仍主要围绕典型的股权投资安排设计,对于居民个人在境外交易所买卖股票、基金等二级市场行为的具体监管规则,并未作出直接规定。我们理解,第三十三条的主要制度意义在于为后续主管部门就个人境外金融投资制定专项管理规定提供上位法依据,其现实约束力取决于配套细则的出台内容,需持续关注后续立法动态。

三、跨境要素管控的制度突破

(一) 条文解析

《新规》第十三条:投资者开展对外投资活动,不得出口、使用国家禁止出口的货物、技术、服务及相关数据,或者未经许可出口、使用国家限制出口的货物、技术、服务及相关数据;不得以跨境派遣技术人员、组织人员赴其他国家(地区)工作、跨境提供技术指导、安排人员跨境培训等方式向其他国家(地区)转移国家禁止出口的货物、技术、服务及相关数据,或者未经许可向其他国家(地区)转移国家限制出口的货物、技术、服务及相关数据。

《新规》第十四条:对外投资涉及资金汇兑、货物与技术进出口、跨境服务贸易、跨境数据流动、人员出境入境的管理以及经营者集中审查、出口管制、网络安全监管、税收征收管理、国有资产监管等,依照有关法律、行政法规和国家有关规定执行。

(二) 多层次合规影响

1. 明确跨境技术转移的合规边界

《技术进出口管理条例》第二条将技术出口界定为“从中华人民共和国境内向中华人民共和国境外,通过贸易、投资或者经济技术合作的方式转移技术的行为”,具体形式涵盖专利权转让、技术秘密转让、技术服务及其他方式的技术转移。境内母公司向其控制的境外子公司以无合同、无对价方式提供技术支持,在理论上亦可能落入上述兜底范畴。然而,该条例以“合同”为主要监管载体,实践中对于非合同化技术转移行为的规范适用相对有限。对此,2026年3月1日起施行《对外贸易法》已经扩大管辖范围。《新规》第十三条以“对外投资活动”为连接点,将跨境派遣技术人员、提供技术指导、安排人员培训等行为逐一列举,在行政法规层面显著强化了对此类行为的规范依据,有助于明确相关合规义务的边界。需要特别说明的是,该条并非对所有跨国技术支持行为一概禁止,而是以“禁止出口”和“未经许可的限制出口”作为禁止前提,因此实践中的关键在于识别相关技术是否落入出口管制目录或禁止出口清单。

2. 与《出口管制法》等多法律制度的协同效应

《新规》第十三条和第十四条的制度逻辑,并非另立一套独立的出口合规体系,而是将现行法律法规项下既有的禁止性义务,包括《出口管制法》、《对外贸易法》、《技术进出口管理条例》项下的物项、技术和国际服务管制许可要求,以及《数据安全法》、《个人信息保护法》等项下的数据跨境合规义务,明确嵌入对外投资活动这一场景之中,以“对外投资活动”为连接点,强调投资者在开展境外投资的过程中不得以任何方式规避上述既有义务。换言之,第十三条本身并未创设新的许可或审批要求,其核心作用在于堵住以投资活动为载体、绕过出口管制和数据跨境管控的路径,并为此类违规行为在《新规》的法律责任框架下提供独立的处罚依据。

3. 对“走出去”企业技术管理体系的系统性影响

对于技术密集型出海企业而言，第十三条触发了全面审视境外物项、技术与服务支持安排的迫切需求。具体建议包括：（1）建立境内物项、技术和服务清单，识别落入禁止出口或限制出口的范围；（2）梳理对境外关联公司的日常支持安排（包括咨询服务协议、技术许可/转让协议、技术指导惯例、技术培训、人员交流等），评估是否涉及禁止情况以及是否已取得必要的许可或按照要求完成登记；（3）建立跨境人员出差和技术交流的事前合规审查流程，确保出差目的、交流内容与出口管制合规要求相符；（4）重新评估境外研发中心的知识产权归属安排，审查境内知识产权转移或许可至境外研发实体是否需要技术出口许可或登记。

四、境外投资安全审查制度的创设

（一）条文与制度背景

《新规》第十五条：国家健全境外投资安全审查制度，国务院投资主管部门、商务主管部门会同国务院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。有关组织、个人应当予以协助、配合，不得拒绝、阻碍，并应当遵守境外投资安全审查决定。

境外投资安全审查制度的创设，是《新规》最具突破性的制度贡献之一。在现行框架下，国家安全审查的制度安排主要体现在《外商投资安全审查办法》（2020年）所确立的外商投资安全审查制度，其管控方向为“外资进入中国”。第十五条的出台，在“中国资本走出去”方向构建了相应的安全审查机制，与外商投资安全审查制度形成双向覆盖。

（二）境外投资安全审查制度的实务解读与应对

1. 从“属地管控”到“属地+属人双重管控”的制度跃升

现行外商投资安全审查制度主要以“资产所在地”为管辖依据，管辖范围受地域边界制约。第十五条确立的境外投资安全审查制度采用的则是“属人”逻辑：只要中国主体（企业或个人）的对外投资行为，或其持有的境外资产被转让、处分，“影响或可能影响国家安全”，即可触发审查。

2. 审查触发标准的弹性与预期不确定性

第十五条采用“影响或可能影响国家安全”这一开放性标准作为审查触发条件，与外商投资安全审查保持一致。该标准的弹性空间意味着，审查是否启动不取决于交易形式，而取决于主管部门对潜在国家安全影响的实质性判断。在配套实施细则出台之前，企业在以下情形下应高度关注安全审查风险：（1）出海过程中伴随境内受控技术或核心数据的跨境转移；（2）拟向外国主体出售境外子公司股权或境外重要资产；（3）境外重组安排导致中国主体对境外战略性资产丧失控制；（4）通过境外架构调整规避外商投资安全审查（此类情形在近期执法实践中已受关注）。

3. 安全审查决定的法律约束力与违规后果

第十五条明确要求当事方遵守安全审查决定，配合调查；第二十八条则为拒不配合或不遵守审查决定的行为设定了严厉的法律后果，包括没收违法所得、罚款、禁止1至3年从事对外投资活动，乃至要求停止投资、限期处分股份或资产。这意味着，即使一项境外投资在形式上已依法完成核准备案，如果后续被认定为影响国家安全且当事方不配合审查或不遵守审查决定，交易仍可能面临被叫停乃至撤销

的风险。

4. 安全审查判断需要前置，但现阶段仍然存在制度局限

鉴于境外投资安全审查的实施细则尚未出台，实践中该制度目前大概率仍将以两种方式运行：一是嵌入现行核准备案审查体系，即在项目核准备案过程中，主管部门就国家安全因素进行更为系统和深入的审查；二是主管部门依据第十五条要求申报或主动发起审查，包括对未落入核准备案范围的交易（例如已设立的境外子公司向外国主体的股权转让、居民个人持有的境外资产处置等）启动安全审查。

需要特别注意的是，在专项实施细则出台之前，目前尚无明确路径允许交易方就不在核准备案或事前报告义务范围内的境外交易主动申报并获得安全审查的正式“通关”认定（clearance）。这意味着，即使交易方有意主动寻求合规确认，现阶段亦可能缺乏正式的申报入口。在此背景下，投资者在交易前期应将国家安全风险评估纳入项目筛查框架，如评估结论提示存在较高安全审查风险，且该交易落入核准备案范围，则应在申报材料中对相关国家安全因素充分披露；若该交易不在核准备案范围内，则可考虑通过非正式渠道与主管部门沟通了解监管预期，并保留完整的风险评估记录，以备主动发起审查时作为配合依据。

五、法律责任体系的系统性升级

（一）量化罚款：从“软约束”到“硬惩戒”

《新规》出台前，11 号令和 3 号令对违规境外投资行为的惩戒措施局限于警告、撤销核准备案文件、责令整改等非财产性措施，缺乏具有震慑力的财产性处罚机制。由于违规的核心约束仅在于“未完成核准备案则无法汇出资金”，部分企业对合规的重视仅停留于打通资金出境通道，对全流程合规并无持续动力。

《新规》第二十七条确立了梯度化罚款机制，以投资额为计算基数，区分违规情节设置了不同的罚款幅度：

违法情形	企业罚款	个人罚款	投资活动禁止
投资国家禁止类项目	限期改正；拒不改正的罚款投资额 5‰－10‰	5 万－10 万元	1－3 年
未依规核准备案/擅自投资	投资额 1‰－5‰（首次）；5‰－10‰（拒不改正）	2 万－5 万元	1－3 年
欺骗贿赂手段取得核准备案	撤销文件+投资额 1‰－5‰；已投资则 5‰－10‰	2 万－5 万元	1－3 年
不配合安全审查/不遵守审查决定	没收违法所得+罚款（金额待细则明确）	/	1－3 年
不正当竞争行为造成危害后果	责令改正	/	1－3 年

（二）穿透追责：个人责任的明确化

《新规》第二十七条明确规定，在对企业实施上述处罚的同时，对“直接负责的主管人员和其他直

接责任人员”课以个人罚款。这一“穿透追责”机制打破了既往“只罚单位不罚个人”的执法困局，有以下几点值得特别关注：

- “直接负责的主管人员”并不限于法定代表人，凡实际参与境外投资决策、项目申报、关键执行环节的高管、项目负责人，均可能被认定为责任人员，面临个人罚款；
- 对于未履行核准备案义务的违规行为，企业负责人的个人罚款幅度为 2 万至 5 万元；对于投资国家禁止类项目的违规行为，个人罚款上限提高至 10 万元；
- 个人承担责任的范围可能延伸至实际推动项目但并非官方决策者的操作层人员，合规官及法务团队亦应将此纳入自身风险评估。

（三）投资活动禁入：“黑名单”机制的制度化

《新规》第二十七条第四款规定，自处罚决定生效之日起，有关主管部门可在 3 年内不受理违法行为人的核准备案申请，或禁止其在 1 年以上 3 年以下从事对外投资活动。投资禁入制度的引入，是《新规》法律责任体系升级中的重要一环，其意义在于：（1）对于以境外投资为核心业务的企业，被列入投资禁入名单意味着核心业务能力受到实质性制约，波及范围远超单一项目的罚款；（2）投资禁入可能对企业的整体信用评级、银行融资关系及项目合作伙伴的信心产生负面外溢效应；（3）禁入记录的“传染性”——集团母公司的违规行为是否将连带影响其下属投资主体的申报资格，目前尚无明文规定，但实践中存在被关联审查的现实风险，值得密切关注。

（四）交易撤销与资产处分：执法闭环的形成

《新规》第二十七条和第二十八条均规定，对于违规投资或不配合安全审查的行为，有关部门可要求“停止该投资活动，限期处分股份、资产”。这一强制退出机制意味着，合规审查的刚性约束已延伸至交易完成后的全生命周期，形成“审查—惩戒—整改—退出”的执法闭环。对于交易方而言，在交易文本中纳入中国监管合规前置条件，已成为审慎操作的基本要求。

六、海外投资保护与反制机制：制度工具箱的强化

《新规》第二十三至二十五条为中国企业在境外遭遇歧视性投资限制提供了制度化的应对工具，并与《反外国制裁法》形成制度联动：

- 第二十三条：投资者遭遇投资壁垒或经营障碍的，商务部可自行或联合相关部门发起调查，调查结果可触发国别投资政策调整及贸易措施。
- 第二十四条：外国国家或国际组织采取歧视性措施的，中国政府可采取对应措施，并可依据《反外国制裁法》将相关组织和个人列入反制清单。
- 第二十五条：对直接危害中国投资者权益的外国组织、个人，可采取禁止/限制进出口、禁止在华投资、限制人员入境等系列反制措施，并明确采用“穿透式适用”机制，延及相关主体实际控制或参与设立、运营的组织。

第二十五条所确立的“穿透式适用”机制，沿用了《反外国制裁法》的现有反制框架。其核心意义在于：外国组织或个人一旦被认定为参与实施了损害中国投资者权益的行为（包括遵守其本国政府的单边制裁令而拒绝与中国企业交易，或配合强制收购中国企业境外资产的行为），其在华子公司、关联实体及参与设立运营的组织，均可能受到反制措施波及。对于在华业务规模较大、同时又与美欧等国监管机构存在合规义务

冲突的跨国企业而言，如何在其本国法律合规义务与中国反制法律风险之间寻找平衡，已成为一个结构性的法律风险管理议题，需要在顶层法律框架层面进行系统应对。

七、结语

《国务院关于对外投资的规定》的出台，意味着中国对外投资监管体系正式进入行政法规统领的新阶段。相较于以往以部门规章为核心、规则相对分散的监管框架，《新规》在延续现有核准备案制度基本结构的同时，通过更高位阶的制度整合，将跨境技术流动、数据出境、国家安全审查、投资者责任及反制措施等原本分散于不同法律体系中的合规要求，统一纳入 ODI 监管框架之下。

从监管逻辑看，《新规》的核心变化并不在于新增审批程序，而在于对“对外投资”概念的外延进行了系统扩张，并将监管重点从资金出境环节延伸至投资设立、运营管理、技术支持、数据流动、交易退出及资产处分等全生命周期。这意味着，传统意义上“完成核准备案即可落地”的 ODI 合规思路，已难以满足当前监管环境下的实务要求。

对于出海企业而言，未来 ODI 合规管理将越来越体现为一项综合性的跨部门法律工程。技术出口管制、数据跨境治理、国家安全审查、境外制裁与反制风险、集团内部技术支持安排等问题，均可能直接影响交易推进、融资安排及境外资本运作。尤其是在《新规》引入量化罚则、投资禁入及穿透追责机制后，企业内部治理、项目决策流程及持续合规体系的重要性将显著提升。

与此同时，《新规》仍保留了大量有待细化的制度空间，包括居民个人境外投资规则、境外投资安全审查实施机制、境外金融市场投资监管路径等关键问题，均有待后续配套细则进一步明确。相关实施规则的出台，预计将成为未来一段时间中国 ODI 制度演进的观察重点。

我们也将持续关注后续立法及监管动态，并就相关重点议题作进一步分析与解读。

3、7月1日起，境内居民个人境外投资正式纳入全面监管框架

作者：宋荟伊 | 于岚 | 李璟如 | 程杰

2026年7月1日起，《国务院关于对外投资的规定》（国务院令第837号，下称“837号令”或“《规定》”）正式施行。《规定》最受关注的变化之一，是在行政法规层面将“中国境内的居民个人”明确纳入“投资者”范围。

《规定》出台的现实背景，是过去多年中国境内个人及家庭海外资产配置需求的持续增长，配置范围从港美股、境外基金、香港保险，延伸至海外不动产、家族信托等安排。与此同时，监管的信息基础设施也日渐成熟：CRS金融账户信息交换、银行KYC、外汇收支记录、个人所得税申报系统、出入境记录、反洗钱监测等数据运用，使跨境资金、境外账户及境外资产安排更容易被识别并纳入监管视野。

837号令的意义重大且影响深远——它并非只是增加若干备案要求，也不只是单一地完善税务征管或加强外汇管理，而是对居民个人境外投资合规逻辑的系统性重构，形成了多维度、全流程、穿透式的监管覆盖。未来，跨境人士（本文指已经或拟进行境外资产配置，并与中国境内居民身份、资金来源、经济活动存在连接的个人及其家庭，下同）进行境外资产配置时，规则的确定性提高，合规投资的空间更加清晰；而这种确定性建立在透明监管和义务履行的基础上，且投资的每一个环节都将放到制度框架下审视，这意味着过去依赖灰色路径或信息不对称进行的个人境外投资安排需要重新评估。

对于已经长期居住境外、持有境外居留身份，或通过家族办公室、境外公司、基金、信托等结构配置资产的中国境内个人而言，尤其不能简单认为“人在境外”即当然脱离中国内地监管。本文将围绕《规定》下的监管框架、重点合规问题、境外投资的典型场景、违规法律后果、“身份”认识误区和后续行动建议展开。

目录

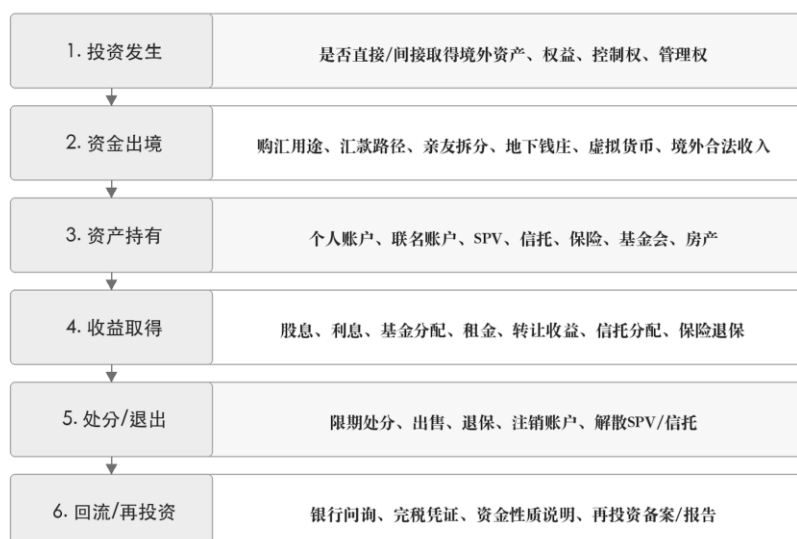
- 一、837号令下的个人境外投资监管框架速览
- 二、重点合规问题及实务关注
- 三、典型境外投资场景探讨
- 四、个人违规实施境外投资的法律后果
- 五、《规定》下的“身份”误区及重估
- 六、后续细则展望及现阶段行动建议

一、837号令下的个人境外投资监管框架速览

837号令是行政法规层面的上位规则。《规定》第二条将中国境内居民个人纳入投资者范围；第十二条提到依法需要履行核准备案、信息报告、跨境资金登记等手续的，应依照国家有关规定办理；第三十三条进一步为中国境内居民个人对外投资具体管理办法预留了相应的制度接口。837号令虽然条文数量不多，但其对于境外投资的监管进行了全流程和多维度的顶层制度设计。

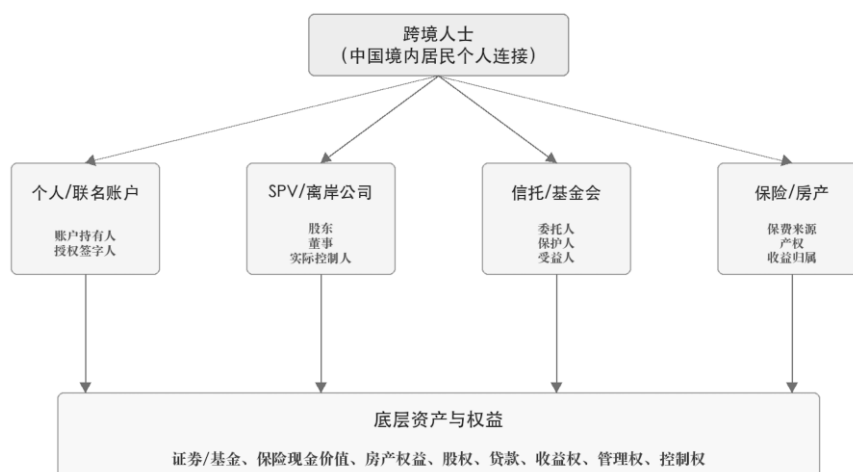
（一）全流程监管

监管视角不再停留在某一笔汇款或某一个账户，而是贯穿投资发生、资金出境、资产持有、收益取得、处分退出、资金回流或再投资的全过程。



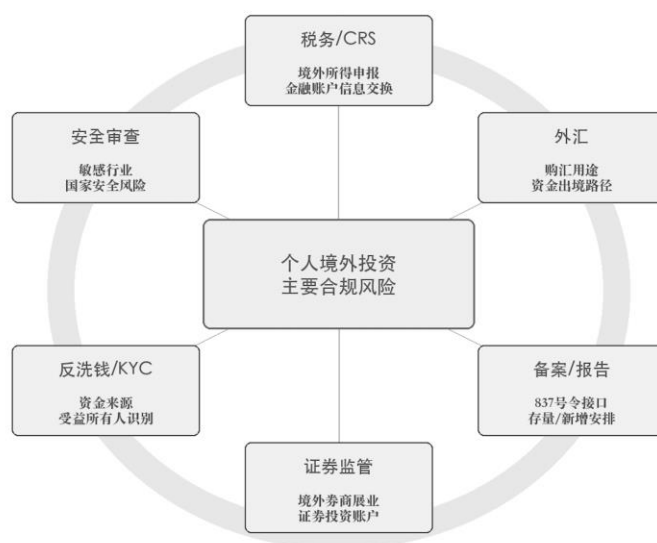
（二）穿透式监管

个人境外投资结构面临穿透式监管。跨境人士通过个人账户、SPV、信托、基金会、保险、房产或其他结构持有境外资产时，后续关注点将不再只是名义持有人，还包括实际出资人、控制人、最终受益人、管理权安排和收益归属。



（三）多维度监管

监管维度更为全面 — 同一项境外投资安排会面临外汇、税务、备案或报告、银行 KYC、CRS、反洗钱、证券监管、国家安全审查等的全方位监管。



二、重点合规问题及实务关注

837 号令正式实施后，跨境人士尤其需要理解如下合规要点：

（一）税务申报与信息核验：境外所得、CRS 与多维数据一致性

过去，跨境人士关注 CRS，主要是担心境外金融账户信息被交换回中国税务机关，进而触发境外所得申报、补税或税务问询。居民个人境外投资进入对外投资监管框架后，CRS 信息未来可能与个人对外投资申报信息、外汇购汇记录、境内银行流水、个人所得税申报、银行 KYC、出入境记录、身份资料以及境内企业控制资料等相互关联和印证。需要关注的不只是信息有没有被交换回来，还包括相关信息是否会在后续监管中被用于识别境外资产来源、核对资金出境路径、判断收益性质以及评估申报口径的一致性。

税务影响也会因此更加突出。CRS 运行多年后，境外金融账户信息的回传机制已经相对成熟：从监管实施角度看，税务系统在个人信息采集、申报比对、数据稽查和执法资源方面也具有较为完整的机制。对于仍构成中国税收居民的个人而言，过去长期持有境外账户、取得境外收益但未申报或申报不完整，并不意味着风险已经解除，更可能的情形只是相关信息尚未被完整识别和核验。837 号令实施后，如个人境外投资管理、外汇记录和个税申报之间可以形成综合信息联动，相关线索被发现、核对和追查的概率将相应提高。

在这一背景下，风险的触发因素不只来自某一项信息本身，而是来自不同机构留存信息之间的一致。例如，同一自然人在不同金融机构分别填写香港、新加坡或中国税务居民身份，同时其中国个人所得税申报从未反映境外所得，而出入境记录、家庭及主要经济利益又长期指向中国。如缺乏合理解释或事实支持，此类不一致将显著增加银行复核、税务机关问询和后续调查的可能，并实质性增加违规行为被识别和追究的概率。

（二）5 万美元购汇额度≠个人境外投资额度

每人每年等值 5 万美元便利化购汇额度不能理解成“个人境外投资额度”。

便利化购汇额度主要服务于经常项目以及已开放资本项目项下真实、合规的用汇需求，并不当然允许个人把钱拿去买境外证券、境外基金、投资型保险或海外房产。

实践中，如果个人以旅游、留学、咨询、探亲、消费等用途申报购汇，但实际用于港美股、境外基金、投资型保险或海外房产，一旦外汇申报记录、银行流水、境外账户资料、CRS 信息和税务申报数据发生比对，资金用途不一致就会成为直接的风险。

亲友拆分购汇也是同样逻辑——多人、多次、多账户集中向同一个境外券商账户、保险账户或投资平台入金，在外汇真实性和反洗钱视角下均属于高风险场景，后续需要解释的可能是每一笔资金的真实用途、资金归属和最终受益人等。

（三）《规定》生效后关于存量投资的处理

837 号令自 2026 年 7 月 1 日起施行后，已经在境外的资产怎么办？《规定》大概率不会“一刀切”地追溯处罚在生效前已经完成、且当时并无明确个人备案义务的投资行为。但实际上，很多历史合规问题并不是 837 号令新设，而是早已存在于外汇、税务、反洗钱、偷逃税等既有规则之中。如果一笔境外资产的形成路径本身涉及虚假购汇、对敲、地下钱庄等违法行为，即便 837 号令不溯及既往处罚，既有违法行为仍可能被相关机关依据当时已经有效的规则处理。

同时，还需要区分“过去已经完成的投资行为”和“现在仍在持续的资产持有、管理、处分和收益取得状态”。对于《规定》生效后仍持续持有、管理、处分或取得收益的境外资产，未来部门细则完全可能将备案、报告、资金来源说明或历史存量登记设计为一种现时管理要求。

需要关注的是，存量资产未来可能面临不同程度的规管和矫正：第一，信息被申报或收集；第二，在信息收集基础上识别资金出境、税务申报、收益取得、结构安排中的瑕疵；第三，对部分瑕疵提供补正、整改或主动修复空间；第四，对严重违法情形进入处罚通道。具体会走到哪一层、是否设置过渡期、主动申报窗口或从轻处理机制，仍有待后续细则明确。

存量资产大致可以分为三类看：

类型	常见情况	现阶段重点
来源清楚的资产	境外工资奖金、境外经营收入、继承赠与、合规出境资金、合法境外分红	保留合同、税单、银行流水、汇款凭证、境外完税资料和收益申报记录
路径有瑕疵的资产	虚假用途购汇、亲友拆分、对敲换汇、地下钱庄、虚拟货币转换、代持安排	先还原资金流、交易流和收益流，不要急于关账户或转资产
结构复杂或资料缺失的资产	多层 SPV、信托、基金会、家办平台、长期滚动投资账户、混合币种账户	梳理控制关系、受益关系、投资决策记录、成本资料和分配记录

需要特别提醒的是，注销 SPV、关闭账户、解散信托、将金融账户资金转为房产或黄金、或者将资金汇回境内，都不当然消除历史风险。相反，如果没有先把资料整理清楚，仓促处置资产可能造成证据断裂、税务成本增加，甚至引发更集中的金融机构或监管问询。

（四）《规定》生效后的新增投资预期

原有已经开放或经批准的合规跨境投资通道，并不会因为 837 号令的施行而当然受到影响。例如，通过 QDII、公募基金、港股通、跨境理财通等既有合规渠道进行境外或跨境配置，仍应按照相应产品规则、外汇管理规则、投资者适当性要求及税务申报要求办理。随着居民个人境外投资管理规则逐步完善，这些合规渠道未来也可能被进一步激活或扩大适用范围。

其次，居民个人的便利化购汇额度不等同于自由投资额度，但未来可能对居民个人新增境外投资设置预留投资额度，后续细则也不排除在此基础上设置更明确的申报、登记、额度管理或信息报告路径。

从长期看，监管确定性提高后，合规境外投资未必会减少，反而可能随着规则明确、对外合法投资渠道的完善和市场预期稳定而进一步增长。

（五）《规定》生效后的海外证券投资监管

港股、美股、境外基金、ETF 和境外券商账户，是跨境人士最常见的境外投资场景之一，837 号令第三十三条已经为境外金融市场投资预留管理接口，个人海外证券投资很可能成为后续细则重点回应的领域。

这类安排不必然被贴上“当然违法”的标签，但也不能只看账户能不能开、交易能不能做。真正需要看的，是账户怎么开的，钱怎么进去的，收益有没有申报，未来退出或回流时能不能按照新的监管逻辑处理。

此前，监管已经从经营者一侧聚焦境外券商或相关机构面向境内投资者跨境展业、境内引流开户、境内营销服务等问题。837 号令则从另一个维度，即投资者一侧，将中国境内居民个人的海外证券投资行为纳入对外投资监管框架。经营者侧的跨境展业合规，与投资者侧的资金路径、收益申报和投资行为监管，未来可能共同影响这一领域的合规判断。

对于已经持有境外证券或基金账户的跨境人士，现阶段不必急着清仓、关户或转移资产。合理的做法是审慎梳理开户资料、KYC 和 CRS 自证、入金记录、交易流水、收益记录、扣税凭证和申报材料。账户滚动投资时间越长，本金、收益、再投资收益和换汇记录越容易混同，后续处理成本也越高。

三、典型境外投资场景探讨

837 号令不会使跨境资产配置和海外结构规划本身失去意义，但居民个人使用相关产品或结构时，需要校正对其投资行为和结构功能的理解。

（一）境外保险

境外保险需要区分不同产品属性。纯保障型寿险、医疗险、重疾险等，主要体现保障和传承功能；储蓄险、年金险、分红险、高现金价值保单、保单融资安排，则往往兼具投资、现金流和资产配置属性，监管关注也会相应更高。

对于投资属性境外保险，未来如果涉及大额缴费、保单贷款、退保、分红、收益回流或保单权益转让，均可能需要说明资金来源、投资目的、收益性质、境外扣税情况及境内申报情况。

因此，境外保险仍可服务于保障、传承安排和现金流规划，但不能被简单当作隐蔽投资账户使用。且需要注意，历史上通过灰色路径缴纳保费的安排，未来在退保、保单贷款、变更受益人或资金回流时，仍然可能被要求说明资金来源、收益性质和完税状态。

（二）海外住房

海外住房也需要区分自住型安排和投资型安排。用于本人或家庭长期居住、子女教育等场景的住房，可能更接近自住型生活消费安排；以出租、转售、资产配置为目的的房产，则更容易进入境外投资和境外所得管理的监管范畴。

对于投资型海外房产，首先会涉及购房资金来源，还会进一步涉及租金收入、出售收益、境外纳税、境内所得申报、资金回流和再投资安排。

即便房产本身不属于金融账户，CRS 主要交换的是金融账户信息，也不意味着将金融账户资金转化为房产后即可切断历史资金路径：购房资金从哪里来、租金是否申报、出售收益如何处理、售房款未来如何回流，仍然可能在税务申报、银行问询和资金路径核查中被关注。因此，把金融账户资金转成海外房产，不能当然规避未来的信息交换、税务申报或个人投资监管。

（三）SPV、信托、基金会和家办等境外结构

SPV、离岸公司、家族信托、私人基金会和家族办公室等结构，仍然可以在跨境持股、融资安排、投资治理、风险隔离、财富传承、家族治理和长期资产管理中发挥作用。部分司法辖区下的税制安排、基金或家办规则，在符合条件时也仍有其制度功能。

跨境人士需要调整的是对结构功能的预期。过去部分安排可能依赖结构层级、司法辖区差异、代持关系或信息不对称实现隐匿效果；在穿透式监管背景下，这类预期需要被重新评估。监管的关注点不会局限于结构的名义安排，也会看谁实际出资、谁实际控制、谁享有收益、谁作出投资决策，以及结构是否具有真实的商业、传承或治理功能。

换言之，结构仍然可以做，但将结构用于藏匿资金、规避申报、转移收益或“清洗”历史资金路径的预期应调整，结构的目标要回到合规管理、传承、资产隔离与投资便利的正确轨道。

四、违规实施境外投资的法律后果

837 号令下，违规对外投资可能触发多种法律后果。根据《规定》的罚则安排，相关后果包括责令停止投资、限期处分资产、没收违法所得、按投资额比例罚款、不受理核准备案申请、一定期限内禁止从事对外投资等。其中有两个后果尤其需要关注：

第一个是“没收违法所得”。从法律表述看，“没收违法所得”不是简单等同于没收全部本金。违法所得通常需要围绕违法行为取得的利益来识别。而很多境外账户已经滚动投资多年，本金、收益、再投资收益、账户间划转、不同币种换汇、分红再投资混在一起。如果跨境人士无法举证资金来源、取得成本、交易记录、境外扣税凭证和收益性质说明，“本金”和“收益”的区分就会变得困难。

第二个是限期处分资产。对上市证券来说，处分可能相对容易；但对非上市股权、SPV 权益、信托权益、家族基金份额、海外房产或其他低流动性资产而言，一旦被要求限期处置，可能引发估值折价、税务成本、合同违约等衍生风险。

还需要注意的是，837 号令下的责任主要是对外投资监管框架下的责任。如果往前追溯资金路径，发现涉及地下钱庄、对敲换汇、虚假合同、逃税资金甚至犯罪所得，风险就不再限于 837 号令本身，而可能进入外汇、税务、反洗钱乃至刑事责任的范围。如果相关行为同时涉及外汇、税务、反洗钱、逃汇、洗钱、逃税等问题，还可能适用其他法律法规；构成犯罪的，依法追究刑事责任。

如下是一些常见的风险场景：

风险场景	837 号令下可能出现的后果	可能叠加的其他风险
属于禁止类或限制类但仍投资	责令停止、限期处分股份或资产、没收违法所得、罚款、一定期限内禁止投资	如涉及国家安全、出口管制、敏感行业，还可能触发其他专项审查
依法应备案、报告或登记但没有做	补正、处罚、不受理后续申请、禁止一定期限内投资	后续资金回流、银行问询和再投资都会受到影响
提交虚假材料或隐瞒真实情况	撤销相关手续、罚款、没收违法所得、禁止投资	如涉及虚假购汇、虚假合同、虚假税务资料，可能叠加外汇、税务或刑事责任
资金来源本身存在问题	837 号令下处理投资行为及违法所得	可能牵出地下钱庄、逃汇、洗钱、逃税、职务犯罪所得等刑事责任

五、《规定》下的“身份”误区及重估

（一）关于身份认识的纠偏

837 号令将“中国境内居民个人”纳入对外投资的投资者范围后，身份安排成为很多跨境人士关心的问题。“中国境内居民个人”的具体范围仍有待后续细则进一步澄清，实务中，该概念可能不仅涉及国籍、户籍或证件身份，还需要结合长期居住地、主要经济利益中心、资金来源地、投资决策地及税务居民身份等因素综合判断。

在不同部门法下，居民个人、境内居民、税收居民等概念并不完全相同。一个人是否属于税法意义上的中国税收居民，是否属于外汇管理语境下的境内个人，是否属于未来个人对外投资管理办法下的中国境内居民个人，可能需要分别判断。

以税务居民身份为例，取得香港身份、新加坡 PR 或 EP、外国永居、长期签证，或者开立境外银行账户，并不当然排除中国税收居民身份。若个人仍保留中国户籍、家庭与主要经济利益中心仍在境内，或一个纳税年度内在境内累计居住满 183 天，仍可能被认定为中国税收居民。是否构成外汇及对外投资意义上的中国境内居民个人，也不能仅凭一张境外身份证件判断。

实践中，不少新近移居者已经取得境外身份，但生活、家庭、企业管理、资金来源和主要经济利益仍高度连接境内。证件、居住事实、资金事实和申报口径不一致，也是后续被银行复核、税务追问或监管审视时容易暴露的问题。其中，针对关注香港身份的相关跨境人士，可以参考[《香港身份合规管理十问十答：从续签、永居、税务身份到跨境账户》](#)。

（二）对于合理身份规划的正确认识

面向已经形成的历史资产，身份变化不能当然“清洗”既有风险。如果资金曾经以中国居民身份从境内不合规出境，或者过去年度存在境外所得未申报、CRS 自证不一致、外汇用途与实际用途不符等问题，后续取得境外身份或注销户籍，并不会让这些历史事实消失。

面向未来投资，《规定》下对于身份的理解并非“赶紧换身份”或“注销身份就安全”。如果跨境人士已经持有境外身份，短期内需要做的是梳理身份事实和申报口径，包括实际居住地、家庭安排、资金

来源、投资决策地、银行 KYC、CRS 自证和税务申报是否相互支持。

从长期合理身份规划的角度而言，跨境人士需要实质性考虑人是否实际在境外居住，家庭成员和主要经济重心是否转移，资产管理和投资决策是否在境外形成，以及税务影响和对外投资便利性如何平衡。对于确有长期境外生活、工作和资产管理安排的跨境人士，可以结合合规的资金路径、税务申报义务、投资结构和未来资产管理事实等完善身份规划，从而提高未来新增投资的合规确定性预期；对于仍与境内保持高度连接的人士，单纯取得境外身份并不足以改变《规定》下相关合规义务的适用。

六、后续细则展望及现阶段行动建议

居民个人对外投资的具体管理办法尚未出台，关于后续细则可以重点关注几个规定：是否以及如何处理存量资产，是否设置过渡期、主动申报或整改补救机制，“中国境内居民个人”如何定义，新增投资是否设置备案、报告、额度或资金来源说明路径，以及不同资产类型是否分类管理。

在细则出台前，跨境人士应建立新的预期：境外投资的合规安排将成为海外资产配置过程中必须考虑的成本。这意味着，未来评估境外投资，不能只看产品收益、币种配置、账户便利或结构成本，还要把身份安排、税负、申报义务、资金路径、结构维护和未来退出回流的合规成本一并纳入考量。

现阶段，可以先从三项基础工作做起：

一是审查既有境外资产和结构。已经持有境外账户、证券基金、保险、房产、SPV、信托、基金会或家办的，应先明确资产由谁持有、谁控制、谁受益，资金从哪里来，收益如何分配，结构是否仍有真实的商业、传承或治理功能。对于单纯用于代持、隐匿实际控制人、长期不分配收益且缺乏商业理由的安排，应当提前评估合规调整安排。

二是准备好支持文件。后续无论是备案、报告、银行问询、资金回流，还是结构调整，跨境人士都可能需要说明资金来源、投资目的、收益性质和完税状态。相关合同、资金流水、交易记录、税务资料和结构文件，应当提前整理成能够相互印证的材料链条。

三是结合合规成本，重新评估投资结构和身份安排。对于未来长期在境外生活、工作并管理资产的跨境人士，可以进一步评估税务影响、对外投资便利性、资金来源和实际居住安排是否支持相应身份规划，不应为了规避《规定》适用而盲目调整。

结语

837 号令的出台，是居民个人境外投资监管的重要里程碑。监管加强，并不等于境外投资的空间被限缩。相反，规则越清晰，边界越明确，真正合规、透明、可持续的境外投资安排才更有确定性。对于已经持有或计划配置境外资产的个人和家庭而言，应清晰理解规则、评估投资的风险与成本，从而在透明监管环境下作出合规且可持续的投资安排。

4、国务院办公厅私募基金新政解读

作者：周林 | 胡瑶

提质增效、风险出清、差异扶持 —— 从《指导意见》读懂下一阶段行业监管要求

一、总体要求：目标导向、问题导向下的提质增效举措

关键词：加强监管、防范风险、促进高质量发展

2026年6月3日，国务院办公厅发布《国务院办公厅关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》（以下简称“《指导意见》”），从监管政策层面为现阶段私募投资基金行业确立了系统性指导方针。

自2025年底，私募投资基金市场呈现出若干积极变化，但与历史上的高速扩张阶段不同，当前行业处于**发展与问题、机遇与困难**并存的新阶段。《指导意见》开门见山地点明了行业在准入机制、监管能效、制度建设、部际央地协调、国有出资人责任，以及潜在违法犯罪等方面面临的结构性问题，以**问题导向、目标导向**的监管逻辑，将行业高质量发展的核心提炼为：**加强监管、防范风险、促进发展**。

尤其需要注意的是，《指导意见》的出台背景是落实二十届中央纪委历次全会和中央金融工作会议的整体部署。中国证监会新闻发言人在答记者问中明确指出，中央金融工作会议强调“依法将所有金融活动全面纳入监管”。私募基金虽非持牌金融机构，但监管政策在尊重其特殊属性和行业贡献的同时，已将**强监管、防风险**确立为工作重心，在准入、管理、风险处置等方面比拟金融监管整体原则和要求。这一信号意味着私募行业的合规要求将持续向机构化标准靠拢。

二、强化源头防控：私募基金市场准入加强

关键词：综合研判会商、标准统一、省级及计划单列市主导

《指导意见》在准入层面双管齐下：实质条件上要求**严格执行准入标准**，程序层面则明确**综合研判会商**须在省级及计划单列市层级开展，不得下放。

目前私募投资基金管理人和私募基金的设立已存在相关要求，但各地前置程序执行标准不一。《指导意见》明确要求优化并公开综合研判会商程序，我们预期后续实践中，**准入标准将趋于统一**，申请人在准备材料、结构设计及合规论证时均需对标综合研判会商的范围和标准。

三、全面加强监管：穿透式、科技化、多部门联动

关键词：行政监管为主、自律管理为辅，差异化监管，科技赋能，政府投资基金、国有企业投资基金统筹管理

《指导意见》明确以**行政监管为主、自律监管为辅**构建私募基金监管体系，并对政府投资基金、国有企业投资基金的各相关主体部门提出统筹监管要求。监管方式上，**科技赋能与吹哨人制度**并举 —— 通过数据和信息全流程覆盖与分析、央地和跨辖区监管联动，对违法犯罪行为的识别和打击将更加精准有效。

为解决《指导意见》点明的出资人责任落实不到位的现实问题，对于政府投资基金，《指导意见》强调，国务院财政部门履行出资人职责，从源头管控，强化预算、绩效、国资管理及信息统计与管理，县区级原则上不得新设；省级和计划单列市强化本地区统筹，严控新设并避免同质化设立，推动存量基金整合，落实“谁发起、谁批准、谁负责”，以督促规范运作。

对于国有企业投资基金，要结合国有经济布局优化要求，严把入口关，坚决制止滥设，推动低效基金整合重组；压实国有企业主体责任，严守监管规则与内控风控，严禁任用行业黑名单人员，严格执行任职回避；强化穿透管理与风险防范，严控底层资产与退出管理，健全以长期业绩和功能作用为核心的激励约束制度，防止失管失控和国有资产流失。

《指导意见》中多次提及司法联动机制，对于私募基金跨地区、跨领域等重大案件，提出推动建立**联合挂牌督办制度**，加强办案统筹、业务指导与信息共享。这一机制的建立将有效补足以往“办案难”的短板，对于存在违规违纪问题的私募机构，处置效率将显著提升。

四、稳妥处置风险：出清存量与有序新增并重

关键词：注销、清理、常态化工作会商、省级及计划单列市主导

化解存量私募基金风险一直是监管工作的重心之一，整体金融监管的一贯要求是**早发现、早处置、早打击**，并防止新的风险点叠加形成。《指导意见》明确，对经营异常、未展业、长期失联的管理人，以及未备案或不符合备案要求、已清算、管理人被注销的私募基金，由金融管理部门、证监会派出机构及市场监管部门**联动予以清理**。

风险处置的组织实施主体也得到进一步明确，由**省级和计划单列市人民政府**会同证监会等有关部门组织实施。这与第二部分强化源头防控的逻辑一脉相承——一方面出清存量问题机构，另一方面通过强化准入机制防止新问题机构的产生，权责落实到对应机构。

五、推动规范发展：分类扶持，重点支持早小长、硬科技与并购

关键词：行业机构、从业人员、中介服务机构、创投基金、并购基金、私募证券基金

《指导意见》一方面要求私募投资基金机构、从业人员、中介服务机构共促规范发展，督促管理人完善内控风控体系；另一方面旗帜鲜明地表明政策导向：**重点支持**投早、投小、投长期、投硬科技的私募股权基金和创投基金，以及整合关键核心技术、战略性新兴产业的并购基金；同时引导私募证券基金为中长期资金的多元化资产配置提供支撑。

差异化监管是本次《指导意见》的一条贯穿性原则，**值得关注的是：**股权和创投基金的**投资阶段**，并购基金的**投资范围**，将分别成为登记备案环节中给予优先支持的重要考量维度。

六、保障措施：多部门协同，政策落地保障有力

关键词：国务院发展改革委、财政、国资监管、金融管理、省级和计划单列市人民政府

作为国务院办公厅出台的文件，《指导意见》从机构层面强调了国务院发展改革委、财政部、国资监管部门、金融管理部门及各级人民政府的协同配合，确保政策宣传引导与监管效能有效落实。这一部署本身也释放出信号：本次监管升级并非单一部门的行政行为，而是**顶层设计下多部委、央地跨区域统筹联动**的系统性举措，执行力度和落地深度都将有别于以往。

七、后续立法与监管措施预期

《指导意见》作为私募基金领域“1+N+X”制度体系中的方向性、基础性文件，其重要性不言而喻。结合《指导意见》的内容及中国证监会新闻发言人答记者问，我们预期后续相关部门将在以下方面推进立法和监管措施：

■ 法规体系持续完善：

私募基金监管的法规体系将持续完善，包括《证券投资基金法》可能面临修订；针对管理人、信息披露、资金募集、托管、服务机构等可能补充具体监管规则要求；进一步明确政府投资基金登记备案要求；以及将推动出台办理私募基金犯罪案件的专项司法文件。

■ 跨境资金流动审查趋严：

《指导意见》提到严厉打击资金违法跨境流动，我们也期待监管机关在 QDLP 等跨境私募基金产品领域出台配套监管政策，为合规跨境业务提供更明确的制度依据。

■ 差异化支持落实于登记备案环节：

投早、投小、投长期、投硬科技的私募股权、创投基金，以及聚焦关键核心技术和战略性新兴产业的并购基金，将在登记备案阶段获得差异化的支持。

■ 监管执法力度全面提升：

重点管理人现场检查常态化；对异地经营、违规代持、通道化等行为加大规范引导；对私募证券投资基金交易行为监测强化；从严追究违规募集、侵占挪用、自融自用、利益输送、资金违法跨境流动及私募基金参与非法集资等重点领域违法行为。

■ 行业自律处置与黑名单制度：

加大对违法违规行为的行业自律处理力度，建立黑名单制度，公开曝光重大违规机构、出资人及从业人员。

整体而言，正如中国证监会新闻发言人答记者问中所述，《指导意见》充分体现强监管理念，对全链条、各环节明确一系列具体监管举措，全方位、立体化构建私募基金综合监管体系。《指导意见》本身不回避问题，同时也明确了监管方向，我们也期待私募基金在行业问题的解决、规范、进化的过程中实现高质量发展。

5、从原则到细则：《金融信息服务数据分类分级指南》解析

作者：段志超 | 权威 | 夏迎雨 | 王雨婷

2026年6月13日，国家互联网信息办公室、中国人民银行、国家金融监督管理总局（“金融监管总局”）、中国证券监督管理委员会、国家统计局、国家外汇管理局六部门正式对外公布《金融信息服务数据分类分级指南》（以下简称“《指南》”，此前曾于1月底发布公开征求意见稿）。与此前1月发布的征求意见稿相比，《指南》正式稿的整体框架和分级方法没有实质变化，主要变化集中在主体定义、个别数据类别的参考级别以及企业数据的分类补充上。

《数据安全法》确立了数据分类分级保护这一基础制度，《网络数据安全管理条例》进一步要求各地区、各部门确定本行业本领域的重要数据具体目录。《指南》正是把这些原则性要求落到金融信息服务这一细分领域，把如何分类、怎样分级、何为重要这些实操问题转化为有标准可循的行业规则，尤其是金融信息服务领域个人信息达到何种规模即可能构成重要数据的问题，《指南》提出了较为明确的量化认定标准，为境内从事金融信息服务的机构开展数据分类分级和重要数据识别提供操作指引。

以下是我们对《指南》的核心要点及落地思路所作的梳理。

一、《指南》在金融数据监管体系中的位置

《指南》是我国金融数据监管的重要组成部分。我国金融行业的数据安全监管按照不同监管条线和业务领域设定了对应的法规。金融信息服务领域目前已有《指南》，银行保险、人民银行业务领域、证券期货等领域亦各有专门的规则。

从已经落地的规则看，金融监管总局于2024年12月27日发布并施行《银行保险机构数据安全管理办法》，适用于银行业保险业机构；中国人民银行于2025年5月发布《中国人民银行业务领域数据安全管理办法》，自2025年6月30日起施行，覆盖支付、征信、信用评级、反洗钱等人民银行业务领域；证监会则有《证券期货业网络和信息安全管理办法》（2023年5月1日施行），并在行业层面发布了《证券期货业数据分类分级指引》（JR/T 0158-2018）、《证券期货业数据安全风险防控 数据分类分级指引》（GB/T 42775-2023）等标准。

这些规则普遍要求识别重要数据并建立目录，金融领域的重要数据识别和申报工作已在陆续推进。《指南》要求金融信息服务提供者开展重要数据识别并按要求报送重要数据目录；重要数据的申报和认定工作则由主管部门会同相关部门组织推进。由此可以看出《指南》的定位：它针对的是**金融信息服务提供者**这一类主体，与面向持牌银行保险机构、人民银行业务领域、证券期货机构的规则各有适用范围和监管侧重，部分机构或数据处理活动可能同时涉及多套规则，需要结合机构身份、业务类型和数据来源分别判断。一家机构究竟适用哪些规则，主要取决于其机构身份、监管条线、实际开展的业务类型以及所处理数据的来源和用途。

二、谁来适用：金融信息服务与提供者的边界

《指南》承继《金融信息服务管理规定》对金融信息服务的界定，即向从事金融分析、金融交易、金融决策或者其他金融活动的用户提供可能影响金融市场的信息和/或者金融数据的服务，并明确这类服务不同于通讯社服务。适用主体为**境内从事金融信息服务的法人和非法人组织**，不包括国家机关和法律法规授权的具有公共管理职能的组织。涉及国家秘密的数据和军事数据不在《指南》调整范围之内。

判断自身是否落入适用范围，可以参照网信办的报备制度。国家网信办已公开发布四批境内金融信息服务机构报备编号清单，第一批公开发布于 2022 年 1 月，第四批公开发布于 2026 年 2 月。从清单看，报备机构提供的服务大致包括金融资讯服务、金融数据服务、金融行情服务、金融分析工具和定制解决方案五类，服务渠道涵盖专业金融终端、移动应用、网站、数据库同步以及面向机构用户的 API 接口等。这些机构既有提供综合金融数据终端和行情资讯的，也有专注于债券、基金、商品、期货等特定领域数据服务的，还有面向专业投资者提供研究报告和分析工具的。值得注意的是，报备清单普遍注明，相关主体提供的社区、论坛及服务号、订阅号等传播平台类服务不属于金融信息服务。

需要区分的是，金融信息服务应与通讯社服务，以及网络借贷、证券交易、证券投资咨询、征信等需另行取得资质或许可的业务相区分；涉及新闻信息发布的，还需另行判断互联网新闻信息服务等资质要求。报备本身只是对机构提供金融信息服务行为的确认，机构若从事金融业务仍应取得相应资质。

三、怎么分类：3 类一级、9 类二级、67 类三级

《指南》按业务属性对金融信息服务数据进行分类，形成业务数据、用户数据、企业数据 3 个一级分类，下设 9 个二级分类和 67 个三级分类：

- 业务数据是金融信息服务处理的主要部分，包括反映市场动态的金融市场数据，反映经济运行的宏观经济数据，描述市场参与主体的组织机构数据，反映各行业运行和供需的行业指标数据，以及新闻评论研究报告等资讯报告数据。
- 用户数据区分个人用户和机构用户，个人用户数据进一步分为基本信息、交易数据和生物特征识别信息，机构用户数据分为基本信息和交易数据。
- 企业数据指提供者自身的数据，分为经营管理数据和系统运维数据两类。

这一分类与报备机构的实际业务高度对应：通过数据接口提供的行情、资讯、研究报告等内容，通常对应业务数据；接口调用记录、订阅关系、账户权限、访问日志等，则需分别纳入用户数据、企业数据或系统运维数据判断。下表列出一级到二级的分类对应关系。

一级分类	二级分类	主要三级类别示例
业务数据	金融市场数据 宏观经济数据 组织机构数据 行业指标数据 资讯报告数据	股票、债券、基金、外汇、商品、期货期权、理财、指数等行情与基础数据；国民经济核算、价格指数、贸易、投资、财政、就业等宏观数据；上市发债主体的经营、财务、信用、监管信息；数十个细分行业的产业链与供需数据；行业资讯、研究报告、政策法规、专家观点等
用户数据	个人用户数据 机构用户数据	个人用户的基本信息、交易数据、生物特征识别信息；机构用户的基本信息、交易数据
企业数据	经营管理数据 系统运维数据	提供者自身的财务、结算管理、人力资源、市场营销、风险控制与监督等数据；网络设备和信息系统的配置数据、日志数据、安全监测数据、安全事件数据

四、如何分级：四级框架与判定逻辑

在分级上，《指南》最值得关注的是把级别细化为四级。《数据安全法》确立数据分类分级保护制度，并对重要数据目录和国家核心数据更严格管理作出规定；《指南》在此基础上，把金融信息服务数据从高到低划分为**核心数据、重要数据、敏感一般数据和常规一般数据**四级。《指南》的分级框架与《银行保险机构数据安全管理办法》的数据分级框架高度一致。《指南》答记者问¹说明，将一般数据进一步细分，是因为金融信息服务数据具有领域特殊性和敏感性；以附录 A 为例，期货实时价格，以及成交量、成交额等反映市场活跃度的数据，被列为敏感一般数据。这样既避免笼统管理导致保护不足，也避免对普通数据管控过严。

具体定级依靠三组判断要件：

- 第一组是分级要素，包括数据的覆盖度、时间跨度、精度、公开状态和地域。
- 第二组是影响对象，即数据一旦遭到泄露篡改损毁或者被非法获取使用共享时可能影响的对象，分为国家安全、经济运行、社会秩序、公共利益、组织权益、个人权益六类。
- 第三组是影响程度，从高到低分为特别严重危害、严重危害和一般危害。影响对象和影响程度交叉表是定级的重要基础，仍需结合覆盖度、时间跨度、精度、公开状态、地域等分级要素综合判断。

下表是《指南》给出的级别判定标准。

影响对象	特别严重危害	严重危害	一般危害
国家安全	核心数据	核心数据	重要数据
经济运行	核心数据	重要数据	敏感一般数据
社会秩序	核心数据	重要数据	敏感一般数据
公共利益	核心数据	重要数据	敏感一般数据
组织权益、个人权益	敏感一般数据	敏感一般数据	常规一般数据

注：如果影响大规模的个人或组织权益，影响对象可能不只包括个人权益或组织权益，也可能对国家安全、经济运行、社会秩序或公共利益造成影响

从这张表可以看出一个特点：仅影响组织权益或个人权益的数据，参考级别最高也只到敏感一般数据，除非影响外溢到国家安全、经济运行、社会秩序或公共利益，才可能上调。

此外，《指南》还明确了几项判定规则：

- 数据集级别可在数据项级别基础上，按照就高从严原则，将数据集包含数据项的最高级别作为数据集级别，对于多个影响对象并存的情形，实务中宜结合主要影响对象和外溢影响审慎判断；
- 已被相关部门、地区认定、告知或公开发布为核心数据或重要数据的，相应定为核心数据或重要数据；
- 数据级别还应随业务属性、重要程度和危害程度的变化动态更新。

《指南》对国家标准 GB/T 43697-2024《数据安全技术 数据分类分级规则》作了行业适配而非简单照

¹ 访问链接：https://www.cac.gov.cn/2026-06/13/c_1783104511414074.htm。

搬。一方面把国标框架中的一般数据细分为敏感一般和常规一般两档；另一方面结合金融信息服务跨地域的特点，对境内外数据作了差异化处理。附录 A 在宏观经济数据、行业指标数据等类别中，较多采用我境内数据为敏感一般数据、境外同类数据为常规一般数据的处理；金融市场数据、资讯报告数据、用户数据等则仍有各自单独规则，并非简单按境内外二分。

五、重要数据识别

《指南》附录 A 给出了各三级类别的数据描述和参考最低级别示例，是实操中最直接的参照。就重要数据的识别，虽然《指南》在定义重要数据时说明，仅影响组织自身或公民个体的数据一般不作为重要数据，但个人信息数据集达到一定规模后不再仅涉及个体利益，因此，达到特定数量门槛的个人信息数据集也可能构成重要数据。此外，机构用户数据在达到一定规模后也可能构成重要数据。具体而言：

- 就个人用户而言：1,000 万人及以上的个人用户基本信息数据集；100 万人及以上的交易数据集；10 万人及以上的生物特征识别信息数据集；
- 就机构用户而言：100 万家及以上的机构用户基本信息数据集；10 万家及以上的机构用户交易数据集。此外，如机构用户交易数据一旦泄露或篡改可能直接影响国家安全的，不论规模均属于重要数据。

非用户数据类数据则不看规模，而主要依据数据特征识别重要数据，若相关数据覆盖度、时间跨度、精度等高于有关部门公开发布的（含历史上曾公开的），并能反映省级行政区及以上范围情况，则可能构成重要数据。常见的有如下三类：

- 金融市场数据项下的商品数据；
- 农林牧渔、工业、能源、汽车、交通运输、信息服务、医药生物、旅游酒店等各行业指标数据；
- 资讯报告数据项下的研究报告。

其余如涉及人民币的外汇数据、我境内宏观经济数据等，参考最低级别多为敏感一般数据，尚不构成重要数据，但仍需结合公开状态、境内外属性等要素逐项核对附录 A。

六、附录定级示例与正式稿的主要调整

正式稿相较征求意见稿的调整不多，但有几处对实务有直接影响，梳理如下表。

调整事项	征求意见稿	正式稿
用户数据定级门槛	分别设置达到一定规模即属于核心数据的门槛：个人用户基本信息 1 亿人、个人用户交易数据 1 亿人、生物特征识别信息 1,000 万人、机构用户基本信息 1,000 万、机构用户交易数据 1,000 万	删除上述自动列为核心数据的规模门槛，改以重要数据为主要参考最低级别（如个人用户基本信息 1,000 万人、个人用户交易数据 100 万人、生物特征识别信息 10 万人及以上为重要数据）
未公开私募基金数据	基金数据整体参考最低级别为常规一般数据	未公开的私募基金数据单列为敏感一般数据，其余仍为常规一般数据
公开研究报告	研究报告原则上为敏感一般数据，覆盖	增加金融持牌机构公开发布的研究报告

调整事项	征求意见稿	正式稿
	度精度高于官方且反映省级以上情况的为重要数据	参考最低级别为常规一般数据，其余规则保留
企业数据三级类别	经营管理数据下未单列风险控制与监督数据，三级类别共六十六类	新增风险控制与监督数据为敏感一般数据，三级类别增至六十七类
提供者定义	金融信息服务提供者指从事金融信息服务的组织	明确为从事金融信息服务的法人、非法人组织

其中最值得关注的是用户数据定级门槛的变化。征求意见稿对若干大规模个人和机构用户数据设置了达到一定数量级即属于核心数据的门槛，正式稿删除了这些“规模达标即为核心数据”的自动门槛——对同样的用户数据，达到相应规模时，正式稿不再将其直接归入核心数据，而是改以重要数据作为参考最低级别。这降低了提供者仅因数据规模过大就被直接纳入核心数据管理的概率。但这并不意味着大规模用户数据一定不构成核心数据，正文的综合判断规则仍然保留，如果大规模个人或机构权益受影响并进一步影响国家安全等，仍可能按更高的影响对象判断。

其余几处调整也各有指向，分述如下：

- **未公开私募基金数据：**从常规一般数据上调为敏感一般数据，持有私募基金底层资料、未公开产品信息的提供者需相应提高识别和保护要求。
- **研究报告：**增加降级例外，金融持牌机构公开发布的研究报告参考最低级别为常规一般数据；但经进一步加工、融合后，如覆盖度、时间跨度、精度等高于有关部门公开发布并能反映省级行政区及以上范围情况，仍可能按重要数据判断，非公开研报、非持牌机构研报也仍需结合公开状态和加工程度审慎判断。
- **企业数据：**新增“风险控制与监督数据”，三级类别由六十六类增至六十七类；内控评估、合规检查、审计底稿、风险排查和整改跟踪等数据从其他经营管理数据中单列出来，定为敏感一般数据。
- **提供者定义：**由“组织”明确为“法人、非法人组织”，属法律概念上的规范化处理。

七、落地怎么做：从数据梳理到目录报送

《指南》设定了较为完整的分类分级步骤，依次是数据资源梳理、数据分类、数据分级、形成数据分类分级清单、报送重要数据目录、动态更新管理。提供者可以按这个顺序推进自身的数据治理工作。结合金融信息服务的特点，有几个关注点值得提示。

一是数据资产盘点时把风险控制与监督类数据单列。正式稿新增了这一三级类别，提供者在梳理数据资源时，应把内控评估、合规检查记录、审计底稿、风险排查问题清单和整改台账等从其他经营管理数据中拆分出来，单独识别为敏感一般数据。这类数据不一定以客户个人信息为核心，但实践中可能包含员工信息、客户信息、商业秘密、监管沟通信息或问题整改信息，应在敏感一般数据基础上叠加适用个人信息保护、商业秘密保护和内部保密管理要求。

二是抓住几个关键定级变量。对金融信息服务数据而言，公开状态、境内外属性、覆盖度和精度是影响定级的核心变量。同一类数据，未公开的往往比已公开的级别更高，境内的往往比境外的更高，覆盖度时间跨度精度高于官方公开发布的可能上调为重要数据。建议在数据台账中明确标注这些定级维度，以便定级有

据可依。

三是落实重要数据目录的报送和更新义务。提供者识别出重要数据后，应按要求的频度和格式向主管部门报送重要数据目录。当核心数据和重要数据发生重大变化，比如重要数据条目数量或存储总量变化达到百分之三十以上，或其他重要内容发生变化时，应当及时重新报送。

四是建立级别动态更新机制。数据级别并非一次确定就固定不变。当数据内容、时效性、规模、使用场景或加工处理方式发生变化，或者发生数据融合导致原定级别不再适用，以及国家或有关部门提出要求时，都应及时复核更新分类分级清单和重要数据目录。

五是把分类分级结果与日常管理动作打通。《指南》只解决“分到哪一类、定到哪一级”的问题，并未规定各级别数据应当采取的具体安全保护措施。换言之，分类分级是数据安全管理的起点而非终点。提供者在定级完成后，应把级别结果对应到访问控制、加密存储与传输、共享与委托处理审批、数据出境评估、日志审计和应急响应等具体控制措施上，对核心数据、重要数据施加更严格的管控，使分级真正转化为可执行的安全基线。

六是注意与其他金融数据规则的衔接。已经完成报备或同时受银行保险、人民银行业务领域、证券期货等规则约束的机构，需要把《指南》与各自适用的规则一并对照，厘清哪些数据按《指南》识别报送，哪些数据按其他规则处理，避免重复劳动或出现遗漏，特别是对于金融机构而言，不排除其在特定的业务类型下，同时受限于多类不同的数据目录和识别报送要求的可能性。对于已被其他部门认定或公布为核心数据或重要数据的，《指南》也明确可以直接采信相应级别。

结语

《指南》为金融信息服务行业提供了一套统一且可操作的数据治理依据，把《数据安全法》等上位法的原则性要求转化为行业可执行的分类分级规则，在守住安全底线的同时也为数据依法合理有效利用留出空间。需要看到的是，它作为金融信息服务行业的数据分类分级指南，在整个金融数据监管格局中只是其中一环，与面向其他金融机构的数据安全规则各有侧重、相互衔接。对各类金融信息服务提供者而言，接下来仍需结合自身业务完成数据资产盘点、级别判定和目录报送，并处理好与所适用的其他金融数据规则之间的衔接。考虑到重要数据识别申报工作正在陆续推进，相关机构宜尽早启动这项基础性工作。

6、立法在途，时限将至：欧盟 CRD 6 新规下的市场回应与成员国转化进展

作者：汉坤律师事务所 鄢蒙 | 孙贇嘉 | 彭圆 | 张越云

Han Kun LLP 李诚容 (Paul Li) | 高曦 (Claire Gao) | 朱浚僖 (Samson Chu) | 苏恩彤 (Jane So)

欧盟《资本要求指令第六号》(Directive (EU) 2024/1619, “CRD 6”) 下的第 21c 条，已步入落地实施的倒计时阶段。该指令将于 2027 年 1 月 11 日起全面适用于第三国机构向欧盟境内提供“核心银行业务”的活动，而 2026 年 7 月 11 日则是存量合同享受过渡保护的关键分水岭。

面对日益临近的时间节点，市场实务与各成员国的转化进程亦随之加速。继此前发布《从碎片化到堡垒化：欧盟 CRD 6 新规下中资银行跨境业务的监管重构与应变》一文，我们将在本文中结合贷款市场协会 (LMA) 的最新研讨以及对欧盟主要成员国转化 CRD 6 第 21c 条的境内立法进展的梳理，为中资金融机构跨境展业提供更具操作性的合规探讨。

一、LMA 对 CRD 6 第 21c 条的回应与实务前瞻

LMA 针对 CRD 6 第 21c 条的落地实施保持高度关注。2026 年 4 月 28 日，LMA 举办了面向逾 140 名会员的圆桌会议（以下简称“圆桌会”），聚焦第 21c 条对卢森堡基金及特殊目的载体的实务影响。其后于同年 5 月，LMA 发布了首份关于第 21c 条对欧盟跨境企业贷款影响的监管洞察报告（以下简称“LMA 实务指引”）²。

（一）立法宽松法域的立场：卢森堡立法紧贴 CRD 6 文本

作为欧盟基金结构与融资的重要枢纽，卢森堡已于 2026 年 5 月 5 日正式完成国内转化立法，在转化第 21c 条时采取了基本“不加码”（no gold-plating）的立场。卢森堡的国内转化法案条文紧贴 CRD 6 指令，并在立法准备材料中提供了有益澄清。

根据卢森堡的转化法案，第三国分支机构要求仅在相关银行业务被认定为是在卢森堡境内开展时才适用。其核心逻辑是，借款人注册地在卢森堡本身，并不直接等同于银行的放贷行为发生在卢森堡境内。

这一界定为跨境银行业务的定性保留了合理的解释空间，对卢森堡等长期担任欧洲金融中介中心的离岸司法管辖区意义重大，其在很大程度上将有可能缓解第 21c 条对这些地区的跨境贷款业务的直接冲击³。

（二）非欧盟基金与私募信贷：原则上豁免第三国分支机构要求

圆桌会明确澄清了“信贷机构”的边界：CRD 6 第 21c 条仅适用于按欧盟法规定义构成“信贷机构”的非欧盟主体，以及若设在欧盟将构成 Regulation (EU) No 575/2013 (“CRR”) 第 4(1)条定义的“大型投资公司”的非欧盟主体。其中，“信贷机构”指业务为从公众吸收存款或其他应偿还资金，并以自身名义发放贷款的企业。

² Loan Market Association, “Article 21c of CRD VI: Practical guidance on cross-border corporate lending” (2026 年 5 月)。

³ 参见前注 1 之 LMA 实务指引。

换言之，非欧盟另类投资基金及资产管理人提供的贷款业务原则上不在贷款限制范围内。

需注意的是，尽管非欧盟另类投资基金及资产管理人就可以开展贷款业务获得豁免，但第 21c 条项下关于跨境吸收存款的限制，适用于所有非欧盟主体，无论该主体是否构成欧盟法规定义下的“信贷机构”或“大型投资公司”⁴。

（三）“特征性履行”：仍是判断业务提供地的重点，但需综合判断

为了判定业务到底发生在境内还是境外，卢森堡引入合同法上的特征性履行测试（Characteristic Performance Test）。该测试并非单纯以借款人所在地作为唯一标准，而需结合相关业务特征性履行进行个案化、多因素的综合判断，相关因素包括业务提供方的设立地、借款人所在地、交易文件签署地以及业务关键环节的履行地等⁵。

在一笔贷款交易中，放款和审批是核心特征性义务。如果非欧盟银行在实务操作中严控卢森堡境内行为联结点，例如贷款的内部审批和决策在非欧盟银行总部作出、贷款协议在欧盟境外签署、资金从欧盟境外的银行账户汇出，则有空间被认定为在卢森堡境内并不存在实质性的监管联结点，继而不落入第 21c 条的规制。

（四）反向邀约豁免：从严适用，重在举证

关于第 21c 条项下的反向邀约（Reverse Solicitation）这一核心豁免机制，根据圆桌会讨论，监管机构将继续对反向邀约作狭义解释。市场主体必须构建清晰、完备的书面记录与证据链，证明贷款确系由借款人“完全自主发起”⁶。

对此，LMA 实务指引聚焦并回应了当前贷款市场较为关切的实务痛点：有第三方介入的交易架构下，如何判定“自主发起”的合规有效性？

反向邀约严格要求交易由客户或交易对手完全自主发起。实务中常见的问题是，针对以下三种通过第三方（如借款人的代理人、安排行或其他中介）发起的交易结构，是否可以援引反向邀约进行豁免？

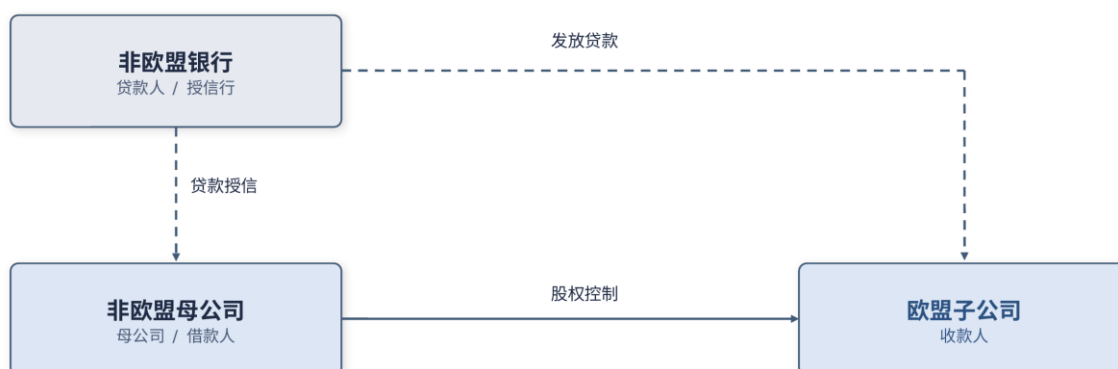
情形一：共同借款

核心借款关系在母公司或资金管理实体层面，但该母公司或资金管理实体有权指定集团成员（其中部分可能位于欧盟境内）提款或日后加入融资安排。

⁴ 参见 Loan Market Association, “Article 21c for Luxembourg-based funds and SPVs: Key takeaways from the LMA roundtable with Elvinger Hoss” (2026 年 4 月 28 日) (“**圆桌会纪要**”)。

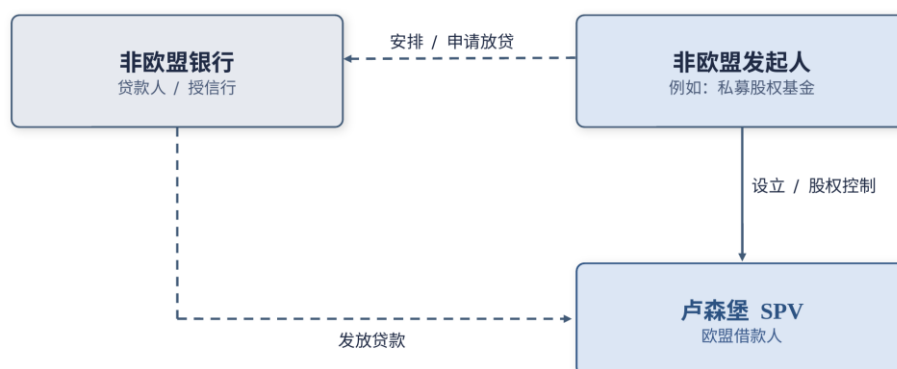
⁵ 参见前注 3 之圆桌会纪要。

⁶ 参见前注 1 之 LMA 实务指引；并参见前注 3 之圆桌会纪要。



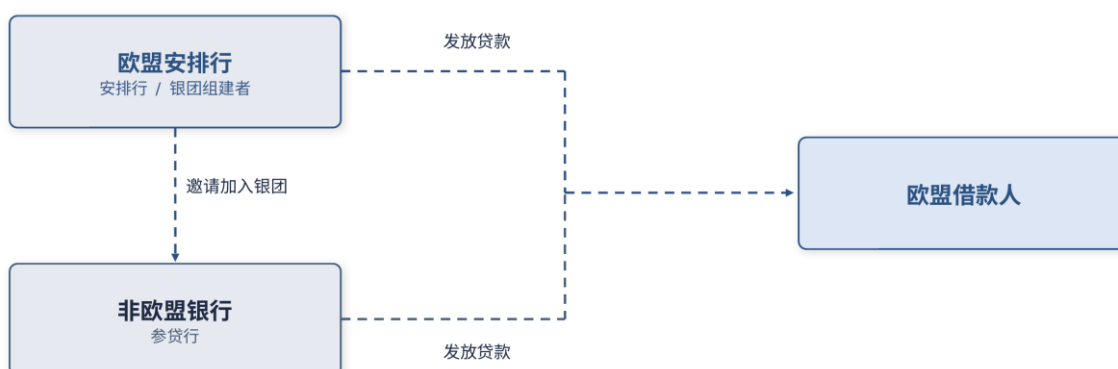
情形二：发起人主导交易

出于税务规划的目的，非欧盟私募股权基金在卢森堡设立 SPV，再作为发起人安排非欧盟银行向该卢森堡主体放贷。在该结构中，发起行为本身不是由卢森堡主体作出，非欧盟银行系基于非欧盟发起人的发起行为而向卢森堡主体提供贷款。



情形三：以参贷行身份参与银团贷款

欧盟安排行组建银团向欧盟借款人放贷，并邀请非欧盟银行以参贷行身份加入银团，非欧盟银行与借款人之间无任何招揽关系。



针对上述交易结构，截至目前，CRD 6 第 21c 条以及大多数成员国的国内法并未明确对于前述问

题的立场。

在缺乏欧盟层面针对性指引的情况下，假设非欧盟银行及其集团成员或代理人确实未向欧盟境内借款人主动开展任何营销，LMA 实务指引目前给出的倾向性意见是：市场主体在上述场景中有望援引反向邀约进行豁免。但是，指引同时强调，此类援引在实务中必须辅以审慎的当地法律意见，并配合严密的内部合规治理与书面留痕制度⁷。

需注意的是，LMA 实务指引再次重申了新规的红线，若第三国机构企图通过其关联实体（如同一集团内的其他欧盟分行）或其他第三方代为招揽欧盟客户，则一律被排除在反向邀约的豁免范围之外。

（五）存量合同豁免：提供一定救济，但有限度

第 21c 条针对在 2026 年 7 月 11 日前已经形成既得权利的存量贷款关系提供了过渡期内的豁免。然而，该存量豁免仅适用于具体的合同，而不能被广泛适用于相关客户的所有业务关系；且在原则上，任何针对原有授信承诺作出的具有“实质性经济意义”的变更，均不在此类豁免之列⁸。对于尚未完全提款或涉及循环信贷结构的交易，在面临修订、再融资或二级市场交易等生命周期事件时，监管将采取极为审慎的穿透式个案分析。

为此，LMA 实务指引梳理了一份合规指示性清单，用以明确界定哪些贷款生命周期事件会导致贷款合同失去存量豁免的保护。

根据 LMA 实务指引的合规倾向，具有实质性经济意义的修订/重述、提高授信额度、引入新贷款人（就新贷款人而言）、全部或部分转让贷款或合同更新、新增授信，以及须经贷款人同意方可行使的展期等，通常会导致相关贷款合同不再受到存量合同豁免的保护。

反之，若相关实务操作未超出原合同各方在签约时的合法预期，仅属于技术性维护或依约行使既得权利，则一般不会影响存量合同豁免的持续适用，譬如，纯技术性更正、依约降低额度或年度授信复核、循环信贷合同下依约还款和提款、依约豁免违约等⁹。

（六）从共同借款到二级市场：第 21c 条框架下典型业务结构的合规性分析

LMA 在圆桌会及实务指引中举出若干常见业务结构示例，以说明第 21c 条的监管逻辑：

1. 共同借款

在共同借款的结构下，市场参与者的关注焦点在于：当非欧盟借款人与欧盟实体（如跨国集团位于欧盟内的子公司，或出于税务规划目的设立的卢森堡 SPV）共同作为借款人，或欧盟实体后续加入授信时，非欧盟银行的放贷行为是否必然会触发第 21c 条项下的第三国分支机构设立义务。

根据圆桌会讨论，这一合规判定的核心逻辑，并不取决于交易结构中是否存在欧盟借款人，而取决于相关“核心银行业务”在法律上被认定在何地发生。

如前所述，在跨境展业实务中，市场主体必须根据相关欧盟成员国的国内法，审慎评估贷款的“特征性履行”。

⁷ 参见前注 1 之 LMA 实务指引。

⁸ 参见前注 3 之圆桌会纪要。

⁹ 参见前注 1 之 LMA 实务指引。

结合圆桌会的研讨，监管机构在穿透式研判时将重点考量以下复合因素：

- (1) 商务谈判地：核心商业条款的磋商与接洽发生于何处；
- (2) 交易文件签署地：融资协议等核心法律文件的实际签署行为地；
- (3) 展业界限：相关信贷活动是否完全通过远程方式开展；
- (4) 参与实质：欧盟实体是实质性参与交易并承担主要义务，还是仅主要充当架构性或通道性的被动载体。

综上所述，一项跨境贷款能否因与欧盟成员国缺乏足够的法律联结点而豁免于第 21c 条的规制，最终高度依赖于个案项下的具体事实分析。相关金融机构在援引此类抗辩时，必须构建起扎实、完备的事实证据链作为底层支撑。

2. 银团贷款

在跨境银团贷款实务中，针对非欧盟贷款人以纯被动参贷方式加入由欧盟本地金融机构牵头安排、且借款人位于欧盟（如卢森堡或荷兰）的银团，目前市场主流观点持相对乐观态度。

通常认为，非欧盟参贷行如果仅作为纯被动参与方（即在欧盟境内没有直接的营销、谈判行为，亦不与借款人直接互动），则其合规风险通常较低。在此情况下，该参贷行的相关信贷活动有望被视为在欧盟境外开展。

然而，实务中仍有一些问题尚待监管澄清，例如：监管机构是否可能将安排行在欧盟境内的业务行为，穿透认定为代表非欧盟参贷行行事，进而认定参贷行“在欧盟境内提供核心银行业务”？

对此，目前的合规建议是：相关认定将高度依赖个案的事实穿透分析，因此非欧盟参贷行需注意准备完整的档案记录，以证明其参贷行为的纯被动性以及与欧盟借款人之间不存在任何直接的招揽关系。

3. 二级市场交易

针对贷款的二级市场交易，需根据转让的贷款是否已全部提款分别讨论：

(1) 受让已全额提款的存量贷款

尽管受让方在二级市场交易完成后将直接承继原贷款人的法律地位，但该笔贷款已无后续拨款额度，在受让方并未向欧盟借款人做出任何新的授信承诺的情况下，从法律和财务实质来看，该笔交易对受让方而言纯粹是一笔应收账款的收购。多数欧盟成员国的传统监管口径并不将纯粹的应收账款受让定性为放贷行为，预计这一观点将在各成员国转化 CRD 6 时得到普遍保留。因此，该场景下的合规风险相对较低。

(2) 受让带有未提款额度的存量贷款

相比之下，若受让的贷款份额中仍包含尚未提款的额度，由于欧盟借款人依约对受让方享有随时要求拨款的法定权利，这便实质构成了受让方向欧盟借款人提供新的信贷承诺，从而直接落入第 21c 条的规制红线之内。

原则上，非欧盟银行在 2027 年 1 月 11 日之后应审慎购入或停止购入此类带未提款额度的二级市场贷款，除非该交易能够明确适用反向邀约或其他豁免。

需注意的是，原贷款人能援引反向邀约豁免，并不当然意味着后续的受让方也能援引反向邀约豁

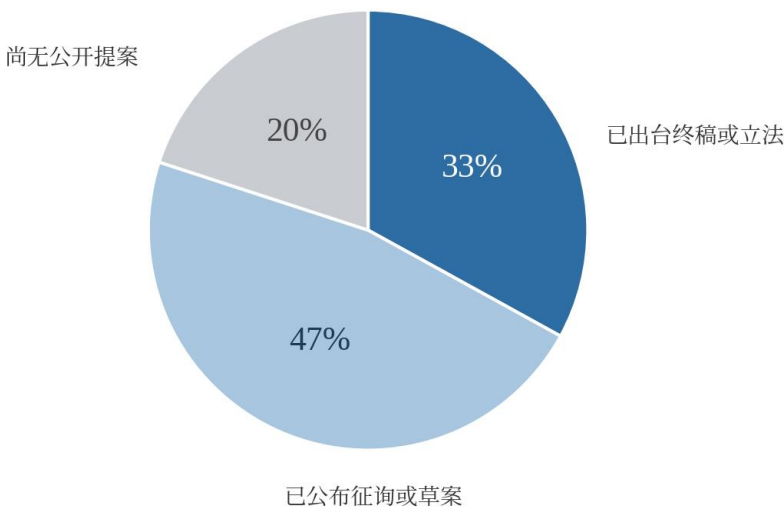
免。在监管机构出台更明确的澄清指引前，为审慎起见，我们建议此类交易结构的设计应以反向邀约豁免不得由后续受让方自动承继作为前提条件。

LMA 表示，其将持续监测各成员国的转化进程，与监管机构沟通，并评估是否需就第 21c 条进一步出具指引或更新 LMA 标准文件。

二、欧盟成员国的立法进展

CRD 6 必须经由各成员国转化为国内法后方可实质生效。根据指令要求，第 21c 条的立法转化截止日为 2026 年 1 月 10 日，相关限制规则将自 2027 年 1 月 11 日起正式开始适用。

但实践中，多数成员国未能在截止日前完成转化，进度呈现明显分层，且在执行口径上存在差异，这也为非欧盟信贷机构带来了合规不确定性风险。根据 LMA 截至 2026 年 5 月 15 日的第 21c 条立法进度追踪表，在所有欧盟成员国及欧洲经济区国家中，已出台终稿规则/立法的约占 33%、已公布征询或草案的约占 47%、尚无公开提案的约占 20%。



以下是各欧盟成员国及欧洲经济区国家截至 2026 年 5 月 15 日的立法进度汇总：

立法状态	国家	说明
已生效	法国	转化文本于 2026 年 4 月 9 日刊载于官方公报，4 月 10 日生效；但第 21c 条自 2027 年 1 月 11 日起施行。
	卢森堡	第 8627 号法案于 2026 年 4 月 30 日经众议院通过，于 2026 年 5 月 5 日公布并刊载于官方公报。
	克罗地亚	新《信贷机构法》于 2026 年 3 月 5 日刊载于官方公报，3 月 13 日生效。
	德国	转化法案已于 2026 年 3 月 30 日刊载于联邦法律公报。
	匈牙利	转化 CRD 6 的法律已获批准并颁布。
立法终稿	捷克	已通过简化立法程序完成最终立法。

立法状态	国家	说明
	丹麦	法案已提交议会，未经修改即获通过。
	拉脱维亚	《信贷机构法》修正案于 2026 年 5 月 14 日经议会通过，待总统颁布后 14 日生效。
	斯洛伐克	转化法案于 2026 年 2 月 12 日经议会通过。
	斯洛文尼亚	转化法案于 2026 年 2 月 11 日经议会通过。
立法草案	爱尔兰	已就转化开展公开意见征询；尚未发布正式国内法。
	保加利亚	转化法案已于 2025 年 12 月提交议会。
	塞浦路斯	已就草案开展公开意见征询，征询现已结束。
	爱沙尼亚	草案已完成议会一读，修正案提交截止日为 2026 年 4 月 24 日，其后进入二读。
	芬兰	政府法案已于 2026 年 3 月 12 日提交芬兰议会。
	意大利	CRD 6 实施法令草案于 2026 年 1 月 9 日刊载于意大利官方公报。
	列支敦士登	政府已公布拟提交议会审议的立法草案，尚未排定议会首次辩论日期。
	立陶宛	财政部已于 2025 年 6 月 27 日公布转化提案（含第 21c 条）；议会原定 2026 年 5 月 5 日全体会议审议。
	马耳他	公开征询于 2025 年 6 月 6 日结束；反馈声明于 2025 年 9 月发布。
	荷兰	《2026 年资本要求实施法案》于 2026 年 1 月 19 日提交众议院；4 月 29 日发布修订备忘录（不影响第 21c 条）。实施时点仍待议会程序确定。
	挪威	意见征询于 2025 年 3 月 31 日结束；财政部已于 2026 年 3 月 20 日向议会提交立法提案，生效日期待定。
	波兰	立法草案于 2026 年 4 月 24 日公布。
	罗马尼亚	财政部已公布将转化第 21c 条的法律草案。
	瑞典	政府已公布实施 CRD 6 的政府法案，拟于 2026 年 7 月 1 日生效，仍待议会批准。
无公开提案	奥地利	尚无公开的转化提案或草案。
	比利时	尚无公开的转化提案或草案。
	希腊	财政部确认草案已在部级层面内部定稿，预计将于近期提交公开征询。
	冰岛	尚无公开的转化提案或草案。
	葡萄牙	尚无公开的转化提案或草案。
	西班牙	尚无公开的转化提案或草案。

此外，欧洲银行管理局（“EBA”）已于 2025 年 11 月 3 日就第三国分支机构授权申请的相关指引发布

咨询草案，咨询期于 2026 年 2 月 3 日结束，最终指引预计自 2027 年 1 月 11 日起适用，与第三国分支机构规则全面生效时间同步。

除上述授权指引外，截至目前，欧盟层面（例如欧盟委员会或 EBA）尚未就第三国分支机构规则或与第 21c 条相关的关键问题（如“在成员国内从事”的界定、反向邀约豁免在第三方介入的结构下的适用、重大修改对存量合同豁免的影响等）发布具有约束力的统一指引，相关问题在实务中仍取决于各成员国具体的转化法案文本及当地监管口径。我们将持续关注后续欧盟层面的指引及个别成员国的进一步实施细则。

在欧盟层面尚缺乏统一明确指引、各成员国转化立法进度不一的背景下，第 21c 条的具体适用与执行存在一定程度的不确定性。尽管如此，市场参与者仍宜尽快对存量业务进行全面梳理，重新审视其欧盟业务布局，并在结合自身风险偏好及各相关法域专项法律意见的基础上稳步推进业务调整，尤其应充分把握 2026 年 7 月 11 日这一关键节点前的窗口期。

如您希望就特定交易结构或成员国转化法案的具体适用进行深度探讨，欢迎与我们联系。

Han Kun LLP 是一家在英格兰和威尔士注册的有限合伙企业（公司编号：OC453316），受英国律师监管局（Solicitors Regulation Authority，编号：8009409）授权并监管。Han Kun LLP 为独立拥有、独立运营、独立投保的律师事务所，与其他使用“汉坤”名称的律师事务所相互独立。

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
杭州	周颖	律师：
	电话：	+86 571 2821 2682
	Email：	tracy.zhou@hankunlaw.com
武汉	马姣	律师：
	电话：	+86 27 5937 6200
	Email：	jiao.ma@hankunlaw.com
海口	李汉蒙	律师：
	电话：	+86 898 3665 5003
	Email：	hanmeng.li@hankunlaw.com
香港	陈达飞	律师：
	电话：	+852 2820 5616
	Email：	dafei.chen@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
伦敦	李诚容	律师：
	电话：	+44 7702 605 278
	Email：	paul.li@hankunlondon.co.uk