

美国投资政策新趋势

潘圆圆

摘要：《美国优先投资政策》总统备忘录区分了美国欢迎和不欢迎的投资类型，将严格限制来自中国及与中国有关联的投资。同时，强化美国外国投资委员会在限制技术类投资、缩小可商谈空间、强化对外投资审查制度等方面的职能。虽然政策落地还面临一些制约，但其中的政策趋势值得高度关注。我国部分对美投资和资产的不确定性在上升，应通过国内经济增长破解保护主义限制，同时加强国际合作，应对美国政策变化。

关键词：双向投资 美国投资政策 应对建议

2025年2月21日，美国白宫发布《美国优先投资政策》总统备忘录（以下简称《备忘录》）。《备忘录》首次实质性地阐述了特朗普政府在投资政策、国家安全政策上的立场和优先事项。

《备忘录》预示特朗普政府针对我国投资的政策将发生重大转变。美国将重新分配资源，对盟友实施相对宽松的投资审查标准，集中力量针对中国投资进行审查。预计未来几个月美国会有关于实施《备忘录》的更多立法和政府行动。我国应高度关注美国政策变化，坚持自身政策方向，通过国内经济增长破解保护主义限制，同时坚决回应美方的不合理要求，加强国际合作以弱化美国政策的负面影响。

一、明确“欢迎”和“不欢迎”的投资

《备忘录》指出，美国优先投资政策的目标是“美国投资者将投资于美国的未来，而不是中国的未来”，并明确给出了美国“欢迎”的外资和“不欢迎”的投资类型。

（一）美国欢迎的投资类型

第一，被动投资。这类投资“没有投票权、董事会或其他治理权的非控制性股份，投资者无法

得到任何管理影响力、实质性决策权，也无法通过非公开渠道得到技术或技术信息、产品或服务”。欢迎被动投资，延续了过去八年的美国政策，即欢迎没有控制权的投资，包括对美国股票和债券的投资。《备忘录》承认外资有助于创造就业和财富，维持外国资金流入美国，同时也强调应避免外资控制美国技术和关键资产。

第二，盟友和伙伴国的投资。《备忘录》给符合条件的盟友和伙伴国提供“快速通道”，对来自这些国家的投资适用相对宽松的审查标准。这一点同样延续了美国之前的政策。2019年，美国外国投资委员会（CFIUS）《外国投资风险审查现代化法案》（FIRRMA）提出了“例外国”和“例外投资者”的概念。“例外”的意思是，CFIUS会根据各个国家的情况进行评估审核，决定是否将其纳入白名单。白名单国家对美国投资免于严格的审查流程。目前CFIUS的白名单上有四个国家：澳大利亚、加拿大、新西兰和英国。《备忘录》中“快速通道”的说法升级了“例外”条款：美国将根据客观标准创建一个“快速通道”程序，以促进特定盟友和伙伴对涉及美国先进技术与其他重要领域的美国企业进行更多投资，同时设置条件，防止投资者在相应领域与美国的外国对手合作。对于客观标

收稿日期：2025-03-31

作者简介：潘圆圆，中国社会科学院世界经济与政治研究所副研究员、国家全球战略智库研究员。

准,《备忘录》尚未给出明确的指标。对如何处理“快速通道”与“例外”条款的关系,是衔接、平行还是替代,也还没有明确的说法。

第三,大型投资和主权财富基金。《备忘录》指出,“超过10亿美元的外资项目,对其环境方面的审查速度会更快”。简而言之,金额越大的外资项目,准入环节的限制越少。《备忘录》还提到“主权财富基金的投资符合美国国家利益”。外媒普遍认为这特指中东的主权财富基金。主权财富基金的性质是国有资金,而CFIUS长期严查国企投资。《备忘录》体现出的变化是,资金性质不重要,资金来自哪个国家才是美国欢迎与否的标准。

(二) 美国不欢迎的投资类型

第一,外国对手如中国的直接投资。限制中国(包括中国香港和中国澳门)的直接投资是《备忘录》和美国投资政策的焦点。虽然《备忘录》也提到了其他对手国家,如古巴、伊朗、朝鲜、俄罗斯、委内瑞拉,但美国与其他对手国间的投资交易多数已经被禁止,或者面临各种类型的制裁。因此《备忘录》提及及其他对手国,其中的象征意义大于实际意义,中国才是《备忘录》最重要的针对对象。《备忘录》还暗示美国可能取消针对中国香港、中国澳门的优惠待遇。

第二,与中国有关联的外国公司的投资。过去八年中CFIUS已经在一定程度上严格审查与中国有关联的投资者,《备忘录》再次明确了这种倾向。即便投资者来自与美国有传统友好关系的国家,与中国有关联者同样免不了“被牵连”,无法享受美国宽松的审查标准。未来美国法律或行政部门将如何确认外国公司与中国有直接或间接的关系,这一点还有待观察。但较为确定的一点是,部分外国公司会更慎重地考虑与中国的经贸往来。

第三,中国通过第三国对美投资。中国投资者利用第三国的投资基金,直接或间接获得美国的知识产权和技术将被严格审查。多年来,CFIUS持续关注经第三国的投资风险,未来美国投资政策将延续这一趋势。

二、CFIUS 监管重点的变化趋势

CFIUS是实施美国投资政策的重要机构,未来CFIUS监管重点的变化有以下趋势。首先,加强CFIUS在处理对华投资关系中的作用,持续关注中国的技术类投资。其次,对我国投资者来说,可以与CFIUS商谈的空间变小,变通方式更少。最后,CFIUS的管辖范围扩展到境外投资,美国企业对华投资会在行业上、投资方式上受到更多限制,承受更大的政治压力。

(一) 持续限制技术类投资

《备忘录》持续高度关注中国技术类投资,并计划扩大被监管的技术范围,这体现在以下几个方面。

第一,《备忘录》提出,限制中国投资于美国的“技术、关键基础设施、医疗保健、农业、能源、原材料或其他战略部门”。这些行业与CFIUS法规中的“TID企业”^①有很高重合度。根据CFIUS的规定,外国企业并购美国TID企业需要强制申报。在实际操作中,中资企业投资敏感数据企业多次被CFIUS叫停。《备忘录》还提到,使用一切必要的法律工具,限制中国投资美国战略部门。

第二,《备忘录》提出“扩大CFIUS可处理的‘新兴和基础’技术的职权范围”。这一点是考虑到新技术会不断出现,因此需要CFIUS与美国出口管制部门合作,共同给出更新的“新兴和基础”技术清单,实行技术管制。

第三,《备忘录》提到,“限制外国对手获得美国敏感技术(特别是人工智能)方面的人才和业务”。其中,美国对技术人才的限制,可能包括对中美高端技术人才、高技术企业的高管等人员的流动限制。另外,人工智能产业链中的硬件、软件、互联网企业都受到关注,是潜在受负面冲击较大的行业。

(二) 大幅减少缓解协议

《备忘录》中提到,“停止对敌对国家的投资者使用过于官僚、复杂和无限制的‘缓解’协

^① TID指关键技术(T)、关键基础设施(I)、敏感个人数据(D)。

议”。当CFIUS认为某项投资有安全风险时，外国投资者会和CFIUS就交易的具体内容、合同的特定条款进行商谈，投资者承诺以各种方式消除CFIUS的担心和风险点。之后，CFIUS可能有条件地批准该项交易，前提条件通常是限制外国投资者获得美国的技术、数据和设施等。外国投资者和CFIUS达成一致的协议被称为“缓解”协议，该协议是一项有法律约束力的承诺。

《备忘录》倾向于直接禁止CFIUS评估的高风险交易，同中国相关的交易可能占据其中的大部分。过去较长时间内，被审查的中国交易几乎都依赖并受制于缓解协议，即中国投资者需要给出大量的承诺和前置条件，交易才有可能获得CFIUS的批准通过。根据新的政策倾向，即使中国投资者自我约束，投资项目也较难通过CFIUS的审查。中国投资者与CFIUS协商的空间缩小，除非缓解协议给出短期内可以看到效果的解决方案，说明“企业可以在规定时间内完成的具体行动”。

（三）强化美国对外投资审查制度

《备忘录》计划加强美国的境外投资审查。美国现有的境外投资审查制度是拜登政府在《国际紧急经济权力法》（IEEPA）授权下，通过14105号行政令建立的，名称是“对外投资安全计划”（Outbound Investment Security Program, OISP），OISP关注的经济体为中国（包括中国香港、中国澳门）。《备忘录》从四个方面强化现有的OISP制度。

第一，扩展审查覆盖的行业。《备忘录》提出，“考虑针对美国在华投资实施新的或扩大的限制，行业部门包括半导体、人工智能、量子信息技术、生物技术、高超音速、航空航天、先进制造，以及定向能和其他与中国军民融合国家战略有关的领域”。这扩展了OISP中提到的涉及国家安全的技术和产品。OISP包含三个行业：半导体和微电子技术、量子信息技术、人工智能。除了由三个行业扩展到更多行业，《备忘录》还说明未来会继续扩大清单，以涵盖更多的行业和部门。

第二，拓展关注的投资类型。《备忘录》提出，“对私募股权、风险资本、绿地投资、公司扩

展、公开交易证券投资在内的多种投资类型施加限制，投资来源包括养老基金、大学捐赠基金和其他有限合伙人投资者”，投资方式和资金来源均较OISP有所拓展。

第三，审查力度加大。《备忘录》认为OISP的限制性不足，提出要对14105号行政令进行审查，以评估该行政令是否足以应对国家安全威胁。在《备忘录》发布之前，特朗普已要求美国财政部评估是否有必要加强OISP，财政部的评估将于2025年4月1日之前提交给总统，美国境外投资审查制度的具体方案可能在这之后发布。

第四，采取更高效的限制方式。《备忘录》指出，特朗普政府可能在《国际紧急经济权力法》的授权下引入新的限制。《国际紧急经济权力法》是为应对国家紧急状态而授予美国总统的权力。通过这种方式引入限制的便利之处在于，总统可以在没有国会立法的情况下颁布有效力的禁令，这意味着总统可以更高效地禁止中国投资。

为了减少美国对中国的投资，《备忘录》提出评估1984年《中美所得税公约》，改变最惠国待遇和其他贸易措施。其逻辑是美国的税收优惠促进了美国资金流入中国，而贸易优惠帮助中国融入世界市场。

三、美国投资政策面临的制约因素

《备忘录》提到的美国投资政策能否落实，还面临一些制约因素。一是潜在的行政成本和费用高。CFIUS是执行美国投资政策的重要单位，而CFIUS人手和预算紧张。目前CFIUS有正式员工百余人，2023年度预算约为4600万美元。与2019年相比，CFIUS的预算增幅有限，但工作量比2019年之前增加了一倍以上：2020—2023年CFIUS审查案例数量分别为303项、436项、440项、342项，而2016年审查案例数量为172项。CFIUS已申请更多的预算以应对增多的工作量。未来要实现《备忘录》中严审投资的目标，CFIUS需要更多的人力和资金投入。

二是配套的法律落地有不确定性。《备忘录》提到的事项落地，需要美国立法和行政部门的配合。《备忘录》本身不制定和实施新的法律和规章，是

在“经济安全即国家安全”的指导思想下，确定了几个计划进行监管改革的具体领域。行政方面，《备忘录》指示美国政府机构颁布规章，以实施《备忘录》中提到的优先事项。涉及的政府机构包括美国负责外资、经济、技术、情报的部门。美国政府机构为实施《备忘录》中的优先事项需要有部门规章，但这些新规章的发布时间和范围目前尚不清晰。具体而言，扩大CFIUS的管辖权，增加对绿地投资的审查，增加CFIUS有权处理的“新兴和基础技术”的职能范围，限制外国对手获得美国敏感技术（特别是人工智能）方面的人才和业务，禁止美国养老金投资中国公司和资产，以及其他改变CFIUS法定权力等内容，都需要新的立法才能真正产生效果。

四、对我国的潜在影响和应对建议

（一）潜在影响

根据《备忘录》，我国投资者进行的绿地投资，持有的农田、房地产等资产的不确定性在上升，我国同第三方之间的投资关系也易受到影响。

一是绿地投资面临的风险将上升。《备忘录》提出加强CFIUS审查绿地投资的权力。目前CFIUS的权限限于审查外资对美国实体的并购，并不审查外资对美国绿地投资。绿地投资指外国投资者投入实物资本，在美国从零开始进行新的业务运营，通常被认为难以获得敏感技术，对美国国家安全的威胁小。绿地投资对美国就业有贡献，因此过去数十年里CFIUS几乎不监管绿地投资。如果国会修改法律改变CFIUS的权限，我国投资者进行绿地投资面临的风险将上升。

二是持有美国资产面临的不确定性显著增加。《备忘录》提出保护美国的农田和敏感设施附近的房地产。外媒数据显示，中国投资者不是美国主要的土地购买者，中国投资者目前拥有191652英亩美国土地，占外资持有的美国农业用地总面积的0.05%。加拿大拥有29%，荷兰、意大利、德国和英国共同拥有33%，其他近100个国家的实体持有剩下的约38%。虽然我国投资者不是主要买主，特朗普政府仍然禁止中国投资或收购美国农田或农业企业，争取农业州选民的支持是其重要的动机之

一。无论是绿地投资、农田还是房地产，美国政策的变化意味着我国投资者持有美国资产面临的不确定性显著增加。

三是同第三方经济体的投资关系或受美国因素影响。一方面，我国引资的难度加大，发达国家投资者尤其是看重美国市场的投资者为了从CFIUS“快速通道”中获益，降低市场进入壁垒，扩大在美国的市场占有率，尽力证明同中国没有关系，减少与中国的经济往来。此外，中国香港是全球重要的资金调配中心和投资中转地，也是我国内地吸收境外投资的最大来源地和最大的境外投资目的地。美国对中国香港投资施加限制也将加大我国引资难度。《备忘录》还暗示美国可能取消针对中国香港、中国澳门的优惠待遇。另一方面，部分国家可能追随美国增加对我国投资者的限制，对我国投资形成障碍。

（二）应对建议

为应对美国投资政策变化，一方面应坚持自身政策方向，通过国内的经济增长破解保护主义限制。面对外部环境的变化，以国内增长为目标确定国内外的工作重点，减少国内经济和社会的波动，维持稳定增长。在具体政策选择上，坚持自主开放和单边开放，营造良好的营商环境，鼓励外资在我国经济中发挥作用；稳定增速并促进资本市场复苏，增强外资的信心；重视国内需求对经济增长的作用等。另一方面，坚决回应美方的不合理要求，加强涉外立法，增加反制的手段和力度。

同时，加强国际合作，应对美国政策变化。一是我国对发展中国家投资仍有增长空间。我国的发展经验对发展中国家具有借鉴意义，基于中国经验推动共建“一带一路”，促进发展中国家共同增长，有助于构建对我国有利的国际环境。二是我国对部分发达国家的投资也有增长空间。与其他发达国家的合作程度是影响美国投资政策成效的重要因素，而不同国家对是否追随美国、限制中国有不同看法。例如，日本、澳大利亚与我国经贸关系密切，部分欧洲国家对我国投资持较开放的态度。加强同部分发达国家的合作，有助于应对美国政策变化。🔒