

## 《美国优先投资政策》概述与分析

### 【关键点】

一份白宫备忘录，呼吁对现行美国投资政策进行调整，以期在促进开放投资与实现国家安全目标之间寻求平衡。这些调整一旦实施，可能会在某些关键行业领域收紧限制，同时在其他方面提供更多灵活性。从事跨境交易的企业和投资者，尤其是那些涉及特定行业领域的，应当仔细评估相关实施细则，以充分了解其潜在影响并确保合规。

---

2025年2月21日，美国白宫发布《美国优先投资政策》（America First Investment Policy，以下简称“AFIP”）备忘录，并指示各级行政部门和机构颁布相应规则和条例，促进美国长期坚持的“开放投资”政策，同时保护美国的国家和经济安全。

从宏观层面来看，AFIP 致力于在开放投资带来的经济利益与外国投资可能引发的国家安全风险之间寻求结构性平衡。特别是对于涉及敏感技术、数据和关键基础设施的美国企业，以及那些可能对美国国家安全构成潜在威胁的其他领域，AFIP 旨在通过精准的政策设计化解其中的矛盾。一方面，AFIP 着重于促进和简化来自美国盟友与合作伙伴（包括主权财富基金）的投资，以推动国内经济增长、创造就业机会并激发创新活力，从而有力地支持美国的国家利益；另一方面，该政策也致力于保护美国的国家安全利益，抵御来自中国、俄罗斯以及其他特定外国对手的潜在威胁。

AFIP 勾勒出的概览性政策变革框架，最终将借助“所有必要的法律手段”加以落实，包括美国外国投资委员会（CFIUS）以及新近推出的境外投资安全计划（OISP，亦即“反向 CFIUS”）所运用的各类机制。

虽然 AFIP 中部分指示和核心理念与目前的思路及投资政策相契合，但其中某些条款一旦落地实施，将标志着政策层面的拓展和创新，进而可能会对美国企业及其投资者带来深远影响。

### 一、AFIP 中涉及外国投资美国企业（CFIUS）的相关内容

AFIP 中与外国投资美国企业（即 CFIUS 的传统管辖范围）有关的重要部分包括以下内容：

#### 1、加强对某些“战略”行业的审查

AFIP 释放出明确信号，美国将加大力度限制外国投资美国经济的某些“战略”行业，包括“技术、关键基础设施、医疗健康、农业、能源、[和]原材料”，并承诺保护农地和邻近“敏感设施”的房地产。尽管 CFIUS 传统上一直对上述行业（及其他领域）进行重点审查，但 AFIP 进一步明确将“与中国关联的主体”列为重点审查目标，并暗示将不再局限于 CFIUS 等现有监管机构，而是会动用其掌握的“所有法律手段”，以更全面、更严格的方式对外国投资进行管控。

## 2、扩大“关键技术”定义范围

美国国会在 2018 年通过《外国投资风险审查现代化法案》(FIRRMA) 时，首次在历来完全“自愿”的 CFIUS 申报制度之外引入了“强制性”CFIUS 申报要求。根据 FIRRMA，如果接受外国投资的美国企业以某种方式涉及“关键技术”（参照美国出口管制条例中的定义），则可能需要进行“强制性”CFIUS 申报。当时的预期是美国商务部会确定新的“新兴和基础”技术类别，而这些技术将被纳入 CFIUS 界定的“关键技术”范畴，从而可能触发 CFIUS 的强制性申报要求。然而，在过去几年中，尽管确定“新兴和基础”技术一直是 CFIUS 的政策目标，但上届政府在实现这一目标方面进展甚微，仅将相关出口管制扩展到少数几个特定项目，例如某些半导体、实验室设备、肽合成器、核酸组装/合成器软件以及海洋毒素等。

AFIP 明确重申了政府的意图，即扩大 CFIUS 的监管范围，使其涵盖“新兴和基础”技术。如果这一指示得以实施，并取决于最终确定的具体技术特征，这项变化可能会大幅增加需要向 CFIUS 进行强制性申报的情况。对于目前已制定适当尽调程序的公司和投资者而言，他们应该能够识别新增的“新兴和基础”技术类别，而无需付出过多额外努力。然而，这些政策变化是否会改变投资行为，仍将取决于具体界定的技术范围。

## 3、保护农地和邻近敏感设施的房地产

在对外国收购和投资邻近敏感设施（如军事基地、电信基础设施、能源传输线和管道）的房地产进行监管方面，CFIUS 历来举步维艰。由于许多房地产交易并不涉及“美国企业”（CFIUS 的传统管辖对象），CFIUS 在某些情况下无权审查其希望评估的外国房地产交易。尽管 FIRRMA 的实施细则在一定程度上扩展了 CFIUS 审查房地产交易的权限范围，但其具体的实施机制（CFIUS 细则第 802 部分）依赖于一套复杂的设施列举矩阵和基于地理位置邻近性的规则。这种复杂的规则体系导致 CFIUS 无法对那些涉及细则中未明确列出的敏感设施附近的房地产交易进行有效审查，从而使这些交易脱离了监管视野。例如，某国集团的美国子公司曾计划在大福克斯空军基地附近建造农业工厂，但该项目最终流产。该工厂计划建在未被列入细则的敏感空军设施附近，这一案例凸显了现有监管框架

的局限性。然而，AFIP 并未提及政策将如何解决这些“持续存在的邻近性”问题——这一问题极难监管，因为敏感设施的位置往往出于国家安全的考量而不予公开。

#### 4、评估与对手之间的“距离和独立性”

AFIP 提出了一项新的评估机制，即根据外国投资者与“外国对手或威胁方”的“掠夺性投资和技术收购行为”之间“可核实的距离和独立性”，按比例逐步放宽对外国投资者投资美国公司的限制。由于现行的 CFIUS 制度要求 CFIUS 评估外国投资者对美国国家安全构成“威胁”的程度，因此距离和独立性的概念已经隐含在现有审查过程中。如果 AFIP 提出进行单独评估或进一步扩大现行程序，那么目前尚不清楚将采用何种标准或指标来核实投资者与中国的距离和独立性。尽管在规则制定程序正式启动之前，具体细节仍不明朗，但这一政策变化可能会受到某些主权财富基金和机构投资者的青睐，尤其是那些在中国的投资和业务较为有限的投资者。

#### 5、设立“快速通道”审查程序

AFIP 中最具影响力的一项政策变化可能是指示各机构建立一个加速的“快速通道”审查流程，以促进某些外国盟友与合作伙伴对拥有先进技术的美国企业进行投资。尽管 AFIP 尚未对这一程序作出具体说明，亦未明确哪些国家或实体有资格成为盟友或合作伙伴，但它确实指示各机构根据未具体说明的“客观标准”来确定盟友与合作伙伴，并明确规定投资者必须避免与美国的对手合作，才有资格成为盟友或合作伙伴。无论“快速通道”是采用“全球准入计划”（Global Entry）的模式，允许预核准的特定投资者快速获得投资许可，还是会类似于现行的“例外投资者”（excepted investor）机制，设定低风险投资者的标准，“快速通道”都可能被视为一项受欢迎的创新举措，有利于有意募集外国资金的美国企业，也有利于那些此前无论“过往记录”如何都不得不得接受 CFIUS 审查的外国连续投资者，为他们提供更高效率的审查路径。我们预计，“快速通道”制度可能会适用于海湾国家投资者、某些大型主权财富基金和其他知名的外国连续投资者。

#### 6、限制对“缓解”协议的依赖

AFIP 提出的另一项变革性调整是，限制 CFIUS 使用繁琐且缺乏明确期限的 CFIUS“缓解”协议（正式名称为国家安全协议（NSA）），转而重点关注“公司在特定时间内可以完成的具体行动”。正如我们在 2024 年 9 月的客户资讯速递[1]中所指出的，缓解协议的广泛使用，以及其谈判和执行过程的复杂性，迫使美国企业和投资者在决定是否进行投资以及如何构建投资时，必须进行详细的成本效益评估。

特朗普政府在缓解协议上的立场，似乎是对上届政府高度依赖缓解协议的一种反驳。过去几年中，CFIUS 越来越多地向投资者施加缓解协议要求。而 AFIP 不再强调缓解协议，有

利于政府能够将更多行政资源向“主要伙伴国家的投资”倾斜，这与“距离和独立性”原则以及“快速通道”建议是一致的。已签订 NSA 的公司应密切关注这些政策调整，以便向 CFIUS 申请终止或缩减其 NSA 义务。

## 7、赋予审查“绿地”投资的新权限

AFIP 提出要求通过立法扩大 CFIUS 的管辖权，使其涵盖原本不在监管范围内的“绿地”投资（涉及在美国新设企业，而不是对现有美国企业进行投资），这一举措可能并不太受欢迎。虽然“绿地”企业与现有企业（可包括一系列相关企业资产的集合）之间的界限从来都不是特别清晰，但明确将 CFIUS 的管辖权扩展到真正的绿地项目，无疑将是一个重大变化。如果 CFIUS 可以对绿地投资项目进行审查，则暗示政府将重点关注涉及人工智能（AI）等敏感技术的交易。与 AFIP 中其他只需通过制定监管规则即可实施的政策不同，将 CFIUS 的管辖权扩大到绿地交易领域，很可能需要国会立法批准。

## 8、鼓励“被动”投资

尽管 CFIUS 的现行条例隐含地鼓励“被动”外国投资（例如，通过设定合理的管辖例外情况），但 AFIP 明确指出，美国将“欢迎并鼓励”“所有”外国人对美国企业进行新的被动投资，无论交易涉及哪些行业部门和具体技术。AFIP 对“被动性”的定义似乎与现行解释保持一致，即投资者持有“无表决权、无董事会席位或其他治理权的非控股性股权和股份，且不赋予任何管理影响力、实质性决策权或非公开获取技术或技术信息、产品或服务的权利”。如果 AFIP 的各种实施细则使“对手”难以进行传统的风险投资或投资成本过高，那么重新接受被动投资可能会为面临国内融资困难的美国企业提供一条可行的融资渠道。

## 二、AFIP 中涉及限制美国资本和技术流向外国对手（OISP）的相关内容

在对入境外国投资的监管进行改革的同时，AFIP 还指示行政部门进一步限制美国资本和技术流向外国对手，并特别强调对中国的限制（这属于新的 OISP 制度的管辖范围）：

### 1、扩大 OISP 监管的技术领域

如上文所述，AFIP 的实施细则很可能会收紧对特定技术领域资本外流的现有限制，特别是针对与中国存在重大关联的投资。这些领域包括半导体和其他微电子、量子计算以及某些人工智能技术。同时，我们预计即将出台的细则还将对其他被认定为中国军事战略目标关键领域的资金投入施加限制，例如生物技术、高超音速和航空航天、先进制造以及定向能源等。值得注意的是，美国现行法律已经对部分受限行业的国际贸易实施严格监管（如现行的出口管制和制裁法律）。因此，对于现行法律已施加限制的特定领域贸易，新的投

资相关限制措施的影响可能较为有限，至少对某些风险规避型投资者而言是如此。然而，对于目前监管较少的领域（如生命科学和生物技术），OISP 监管范围扩大可能会带来重大影响。

## 2、扩展 OISP 监管的交易类型

在扩大 OISP 监管的技术领域的同时，AFIP 还指出，境外投资限制将适用于目前不受 OISP 监管的更广泛的交易类型，可能包括公开交易证券投资。此项政策变化将要求上市公司实施过去未被强制要求执行的合规政策。

## 3、取消 OISP 豁免规定

此外，AFIP 可能会导致现行 OISP 监管框架下的重要豁免条款被取消，包括对来自某些“其他有限合伙人（LP）投资者”的资金实施新的限制。这一调整可能意味着现行监管框架将发生变化，特别是现行 OISP 豁免某些 LP 资本承诺（如投资金额不超过 200 万美元，或基于有约束力的合同保证不会用于被禁止或应申报的投资）的条款将不再适用。这个问题将成为基金管理人和 LP 投资者最为关注的焦点，可能对基金的募资结构和合规要求产生影响。

## 4、采用“一切必要的法律手段”

最后，AFIP 指出，美国将采用“一切必要的法律手段，进一步阻止美国人投资[中国的]军工部门”。尽管 AFIP 并未暗示具体考虑采取哪些手段，但美国现有的一系列出口管制和制裁措施均可用于实现这一目标。这些措施包括《出口管理条例》中对军事最终用户和最终用途的限制、对某些美国管制的产品和技术（包括部分在美国境外生产的产品和技术）的许可要求，以及制裁（例如，限制向美国政府受限方名单（包括工业与安全局的《实体名单》、外国资产控制办公室的《中国军工集团公司名单》和《特别指定国民名单》）上的主体出口或与之交易）。如果实施细则采纳了 AFIP 提出的宽泛方法，预计监管机构将借助这些更为传统的出口管制和制裁机制来扩大限制范围，以推进政策目标的实现。

## 三、结论

从表面上看，AFIP 在外国投资政策上融合了传统原则（如加强对涉及国家安全漏洞的战略部门的审查）和创新举措（如设立“快速通道”审查程序），以期在开放投资立场与国家安全利益之间维持长期平衡。然而，AFIP 的具体实施情况可能会引发不同的市场反应：部分公司和投资者会欢迎某些变化（如减少对国家安全缓解协议的依赖），而对另一些变化（如扩大 CFIUS 对“绿地”投资的审查权限）则感到失望。

总体而言，我们预计大多数公司和投资者都能通过适当调整其尽职调查和风险分配策略来实现合规，包括筛选“关键技术”以及评估投资者与对手之间的“距离和独立性”。如果尽职调查和合同条款无法充分降低合规风险，交易各方可能会倾向于接受 AIFP 鼓励的“被动”外国投资模式。然而，实施细则究竟会在多大程度上推动外国投资转向被动模式，以及被动投资在商业层面的可行性究竟如何，最终都将取决于 AFIP 的政策如何通过立法正式落地实施。