



No. 2234

Working Paper

中国商业银行全球化发展的新环境

王国刚 相倚天

【摘要】 中国商业银行的全球化业务蓬勃发展的同时，面临着外部国际金融法律环境的不断变化。本文概括了近年来国际金融法律环境变化的总体趋势，从国际货币法、国际银行法、国际证券法、企业环境保护责任的国际法四个方面研讨了当前国际金融法律环境演变的新内容，对一些重要法律规则的未来变化进行了预测推演，提出了中国商业银行全球化业务发展可选择的应对之策。

【关键词】 商业银行 国际金融法律环境 跨国经营

【文章编号】 IMI Working Paper NO. 2234



微博·Weibo



微信·WeChat

更多精彩内容请登陆 国际货币网

<http://www.imi.org.cn/>

1937

中国商业银行全球化发展的新环境

王国刚¹ 相倚天²

【摘要】中国商业银行的全球化业务蓬勃发展的同时，面临着外部国际金融法律环境的不断变化。本文概括了近年来国际金融法律环境变化的总体趋势，从国际货币法、国际银行法、国际证券法、企业环境保护责任的国际法四个方面研讨了当前国际金融法律环境演变的新内容，对一些重要法律规则的未来变化进行了预测推演，提出了中国商业银行全球化业务发展可选择的应对之策。

【关键词】 商业银行 国际金融法律环境 跨国经营

党的十九届五中全会“建议”提出，要加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。在新发展格局下，中国商业银行全球化业务持续拓展的同时，全球经济金融环境也在持续地变化。全球经济金融环境的内涵非常丰富，既包括全球化与逆全球化（或去全球化）之间的博弈、多边主义与单边主义的较量、国际经济政治发展的新动态、各类国际组织的新主张和国际间合作的新举措，也包括应对人类生存与发展所面临的严峻问题，如战争与和平、南北关系、生态失衡、气候变化、环境污染、人口爆炸、资源短缺、国际恐怖主义、跨国犯罪和信仰危机等，还包括各国（和地区）各自的经济社会发展中的种种变化。没有规矩不成方圆。在各种变化中，法律制度的变化具有长期稳定效应，是各类市场主体从事相关经济金融活动的基本遵循和展开竞争的制度平台。对中国商业银行而言，适应国际金融法律新变化，深识法治环境，依法开拓业务、创新运作机制是全球化发展中的不二选择，鉴此，本文的“新环境”聚焦于国际金融法律的新变化。

一、国际金融法律环境的演变趋势

从国际货币体系、国际金融市场、国际大宗商品市场以及衍生品市场的发展来看，国际金融法律环境主要体现出三个新趋势：

第一，国际组织逐渐成为国际市场中规则制定的重要主体。第二次世界大战之后，国际

¹ 王国刚，中国人民大学国际货币研究所学术委员、中国人民大学财政金融学院教授、中国社会科学院学部委员

² 相倚天，中国人民大学财政金融学院博士研究生

组织不断兴起，成为协调国际事务的重要平台和参与者，这些国际组织要么是大国政治势力的延伸，要么由重要的行业自律机构发展而来，相比于主权国家，其国际经济活动的法律环境构建上有着效率更高、更加贴近市场需要、变动更为灵活的特点，较为适合现代复杂的国际市场规则。在国际货币体系方面，布雷顿森林体系的渊源是国际条约，即布雷顿森林会议中 44 个国家商议通过并签署的各项协议，同时布雷顿森林体系的法律主体为签署协议的主权国家和随后成立了的国际货币基金组织（International Monetary Fund, IMF）与世界银行（The World Bank）。在此之前，由于国际组织的稀缺及国际组织自身协调能力的羸弱，主权国家仍然是国际事务和国际治理的唯一参与主体。二战之后，以国际货币基金组织和世界银行为代表的国际组织才蓬勃发展，由此带来了国际金融法律制定主体的变化。类似地，在金融类国际衍生品交易中，国际掉期和衍生品工具协会（ISDA）作为一个非盈利性的国际组织，承担着制定国际衍生品交易主协议的职能，其中包含了衍生品标准合约条款、交易净额结算与担保品规定等内容，其作用无可取代。与此同时，该协会还与巴塞尔委员会（BCBS）和国际证监会组织（IOSCO）等密切合作，共同制定衍生品交易的国际监管规则。这些以 ISDA 为代表的国际组织制定的交易规则和监管要求虽然对市场参与者没有强制约束力，但这些规则和要求通常为主权国家的监管部门所接受，成为其国内相关法律的来源。如 ISDA 就拥有来自 60 多个国家的超过 800 多个成员（含金融机构和政府组织），商业银行要深入参与国际衍生品交易，必须要密切关注国际掉期和衍生品工具协会（ISDA）和国际证监会组织（IOSCO）的研究成果和政策动向。

第二，防范系统性风险是国际市场的参与者和监管机构的重中之重。自 20 世纪 90 年代发展中国家频频出现货币危机以来，国际货币体系就以防范风险，特别是流动性风险作为制度设计的重要出发点；国际金融市场的核心重要职能之一就在于分散风险。2008 年金融危机以来，衍生品作为一种表外资产开始备受监管关注，特别是信用违约掉期等金融类衍生品；新冠疫情以来，国际大宗商品和国际股票市场价格的大幅波动引起了市场和监管机构的高度重视。其中，中资房地产企业美元债券的违约风险问题尤为重要。由于国内公司债券发行受限，大量中国房地产企业选择在国际金融市场发行美元债券，且 2015 年后发行速度和规模显著提高。据 wind 数据，截止 2021 年 12 月，其未偿还债务已超过 2000 亿美元，多数债券的票面利率超过 10%，这些债务的持有方包含了高盛和摩根大通等跨国银行。随着国内地产企业融资政策的收紧以及地产偿债高峰（2021-2022 年）的到来，以恒大债券实质性违约为代表，中资地产美元债的金融风险暴露迅速加剧，防范化解相关风险已刻不容缓（刘昱等，2021），这也对中国其他行业美元债券的发行管理造成了负向冲击。

第三，新兴国家的货币、金融及大宗商品市场在国际上扮演着愈加重要的作用，多极化趋势凸显。传统的国际货币体系、国际金融市场和大宗商品市场以西方发达国家的市场为主，它们的资本管制力度较小，规则更为成熟，资金量更为充裕，基础设施较为发达。然而，随着新兴国家的社会发展、资本管制减少和经济高速增长，它们的市場吸引了大量国际投资者，具备着极大的潜力，其在国际市场中扮演着不可或缺的角色。以股票市场为例，除发达国家股市外，印度、泰国和越南等新兴国家的股市在近几年均有较为优异的投资表现，印度孟买 Sensex 指数和越南胡志明指数在过去两年中增长分别超过 40%和 50%，商业银行等金融机构愈加重视在新兴国家股票市场的财富管理和投资业务。

二、国际金融法律环境演变的内容

传统的国际金融法律环境主要指国际货币法、国际银行法等狭义上的金融法律构成的国际规则，但在新发展格局下，企业社会责任，主要是环境保护方面的法律规则也涉及到金融领域的诸多内容，会对商业银行的经营业务产生显著影响。

（一）国际货币法

国际货币法，是国际间在经济交往中建立的关于调整各国货币事务特定领域的原则和规则的总称。在牙买加协议签订后，国际货币体系和相关的法律规则趋于稳定，当前国际货币法律的变动主要有三个方面：一是为应对数字货币的出现形成的诸多法律规则；二是货币利率定价基准的变动，即伦敦隔夜拆借利率（Libor）的废止和有担保隔夜融资利率（SOFR）的转化；三是多因素推动了人民币国际化进程，全球货币体系更加多元化。

第一，数字货币的法律规则。根据发行方的不同，数字货币可以分为各国央行的数字货币（CBDC）与私人数字货币两类，这也代表了两种不同的数字货币思路。前者看重数字货币在技术方面的先进性和由此而来的便利性，但仍将其视为传统货币金融范畴内的产物，后者则在认为数字货币会给传统的金融实践带来革命性变化，赋予其更多的政治意义。

当前国际货币法律主要关注数字货币的发行和监管，各国通常鼓励并重视由央行发行的官方数字货币。欧洲在央行的数字货币领域发展较早，2019 年欧洲央行推出数字欧元“EUROchain”项目，根据欧洲央行的数字货币报告，该项目把数字欧元定义为以数字形式记录的欧元系统的负债，作为现金的补充，并且认为数字货币能够提供新型的货币政策传递渠道，促进欧元国际化和改善支付系统生态。在实践方面，2020 年欧洲多家银行宣布启动

“欧洲支付计划”，为客户提供支付卡和数字钱包；2021年7月14日，欧洲央行宣布正式启动数字欧元的设计，继续推进数字货币计划并预计将在未来三年内正式推出数字欧元。

除欧洲外，中国、韩国、日本等亚洲国家的央行数字货币实践也相继跟进。在法律层面，2020年《中华人民共和国中国人民银行法（修订草案征求意见稿）》第十九条规定“人民币包括实物形式和数字形式”，中国从法律上承认CBDC，并将其定义为央行对公众的负债和对现金的补充，这与欧洲相同。在运营过程中，中国重视CBDC在零售场景的作用，而不是面向商业机构的批发型数字货币；中国选择双层架构来运营数字货币，由中国人民银行向指定的合格商业银行发行数字人民币是第一层架构，构成了数字货币的发行渠道，然后由指定的商业银行和相关机构向社会公众提供数字人民币兑换和流通服务，即为第二层架构，以实现数字货币在经济系统中的流通；中国充分应用数字货币的区块链技术特征，明确CBDC要实现“支付即结算”，略去传统货币的中心结算过程。美国对CBDC也持基本的正面态度，但由于美元在国际货币中的特殊地位，美联储对待CBDC更为谨慎，且希望能够在获得国会法律授权的情况下推进该项目。2022年美联储发布数字货币白皮书，报告中显示美联储在运营场景、运营架构和结算方面对CBDC的设计与中国央行相似。

对于私人数字货币的发行流通，各国监管机构态度不一。以欧洲主要国家、日本、韩国、新加坡为代表的发达国家均承认私人数字货币在支付流通及投资领域的合法地位，且日本和韩国还鼓励私人数字货币的发展。美国则有所不同，其对数字货币支付流通的态度由各州法律自行决定，在联邦层面美国以《证券法》来管理私人数字货币，即主要将其认定为具有投资属性的证券。亚洲国家以中国、越南、印度尼西亚为代表，禁止私人数字货币流通和交易，或视其为灰色地带，主张中央政府发行的货币是唯一的支付和流通手段；马来西亚有所不同，将私人数字货币视为合格的证券资产，对投资交易过程进行严格监管，同时禁止其作为流通和支付货币。

第二，货币利率定价基准的转换。伦敦同业拆借利率（Libor）是全球主要银行在国际银行间市场上同业拆借的基准利率，进而影响着国际金融市场中各类资产的价格，是全球金融市场的价格基石。Libor的标的货币最初是美元，后来也包括欧元、英镑、日元和瑞士法郎，但在实际交易过程中仍以美元短期利率为主。

近年来Libor经常被指责有三个问题：一是在发生系统性风险的紧急情况下，市场报价难以反映市场真实情况（林江鹏等，2015）。2007年次贷危机爆发后银行间市场的流动性快速枯竭，但Libor利率仍保持相对较低的水平。二是频繁爆出银行操纵报价不当得利的丑闻，已有调查报告显示，2005年至2007年期间，巴克莱银行通过操纵Libor报价来影响衍

生品的收益情况。三是 Libor 本身并不是严格的无风险利率，它是一种期限利率，需要安全资产为抵押，因此，并不能充分扮演基准利率的角色。虽然市场中有许多保留 Libor 并对其改革的呼声，但 2021 年底 Libor 还是退出了历史舞台，主要指标不再更新，全球货币利率的基准开始转向美元的有担保隔夜融资利率（SOFR）。

Libor 与 SOFR 的定价模式存在不同，转换过程非常繁复。这种转变需要商业银行更新自身的交易模型和操作系统。Libor 不仅是基准利率，还是一种单利，因此，不同期限的 Libor 呈离散型分布，进而可以构建市场收益率曲线；与之相比，SOFR 作为一种隔夜利率，与 Libor 的期限利率有着根本性不同，前者必须通过微积分形式来推导远期利率，这就导致当前以 Libor 为基础的利率产品定价模型需要重新调整；同时节假日日历、计息重置天数、浮动开始日期等技术性细节都要面临整体调整，这给商业银行带来了一系列的风险和挑战。

第三，人民币国际化进程与全球货币治理体系。根据中国人民银行和 SWIFT 的相关数据，人民币在国际贸易、投资、金融交易结算以及国际储备货币中的地位不断提升，有国内外学者预测人民币将在未来 10 年内对现有的国际货币体系形成明显冲击（Subramanian, 2011），甚至能够在东亚地区形成人民币“货币区”（Ito, 2017）。目前来看，推动人民币国际化的因素主要包括国际经济因素、国际政治因素以及制度安排因素，这些因素均与国际金融法律相关联。

人民币国际化的经济因素主要来源于中国在国际分工与贸易体系中的核心地位。自 2001 年底正式加入 WTO 以来，中国在国际贸易中的份额由 4% 以下增长至 2020 年末的 13% 左右，正式成为国际商品贸易第一大国，国际服务贸易第二大国。“一带一路”项目除增强中国与“一带一路”沿线国家的贸易关系外，还为区域金融合作提供了制度框架和法律准备，“一带一路”协议提倡金融基础设施建设和数字跨境支付体系的发展，这解决了沿线国家金融基础设施建设落后的痛点，在美元依旧强势的背景下，为人民币的国际化进程拓展了空间（李本和盛琳杰，2019；丁一兵和申倩文，2019）。

国际政治影响力和国际关系的“亲疏远近”会影响到国际贸易和投资中的货币选择（Helleiner, 2008）。除经济实力外，政治因素也构成了人民币国际化进程的重要支柱。李巍和朱红宇（2017）提出，良好的外交关系可以加强政府间的货币合作，特别是双边货币互换、清算机制的建立和人民币离岸市场的发展。为应对国际政治局势的变化，2021 年中国与伊朗签署《中伊全面合作协议》，规定双方的石油贸易使用人民币结算；2022 年俄乌冲突全面爆发后，为缓解西方国家金融制裁的影响，俄罗斯开始引入中国“银联”系统，并在其国内银行提供人民币存款业务。

制度安排是人民币国际化最为直接的推动力，中国央行在资本市场管道式开放、货币互换协议及人民币国际清算机制方面的工作卓有成效（McDowell & Steinberg, 2017）。人民币互换协议和在建的人民币跨境支付系统（CIPS）现阶段主要作用是于西方发达国家主导的国际金融体系外为发展中国家提供额外的选择。这些制度安排力求减少“意识形态”的干预，削弱各类“国际制裁”的影响，对现有体系形成了一定程度的竞争和挑战。

人民币的国际化进程客观上促进了全球货币体系的多元化。虽然欧元、英镑、日元等国际货币能够提供美元以外的其他选择，但由于全球金融周期的波动和发达国家国际政治立场的趋同性，这些货币明显受到美国相关政策风险外溢的影响（陈创练等，2021）。因此，人民币国际化进程可以为金融周期与美国有所差异，或国际政治立场与美国存在分歧的发展中国家实质上提供分散风险的渠道，是对国际货币治理体系的有效补充。

（二）国际银行法

国际银行法的最新变化是，近年来各国根据《巴塞尔协议 III》（以下简称“巴 III”）和本国金融实践对银行业监管政策的变动。巴 III 是由国际组织巴塞尔委员会公布的银行监管的最新参考标准，理论上没有法律强制性，加之本身条款存在诸多争议，所以，巴 III 整体的实施日期不断推迟，目前计划是 2023 年 1 月 1 日开始施行。在此之前，各国已经针对巴 III 中的部分监管建议和条款进行了国内实践，主要体现在新资本要求³、宏观审慎监管框架、银行业信息披露要求。

首先，出台了更加详细的资本要求。巴 III 中主要对风险资产的计算方法和标准进行了全面的修改和优化，制定了《市场风险最低资本要求》文件。文件中提出了标准法、内部模型法、简化法三种风险资产计量模型，账簿分类、交易台管理、内部风险转移的三类一般管理要求以及新的资本要求指标。

在计量模型上，巴 III 主要的变化在于：一是整体框架和因子体系发生变化，更加注重银行表外业务和复杂金融产品；二是在标准法中重视敏感度指标，用敏感度指标代替风险资产现值或银行本金作为风险敞口指标；三是规定了每一个计算模型的设定与使用细节，使银行间风险指标的可比性大幅提升。

在一般管理要求方面，巴 III 丰富了账簿分类的内容，列出了金融工具清单，增加了对交易账簿调整的限制；其次在交易台管理中调整了信息披露的程序，即要以交易台为单位申

³ 严格来说，资本要求也属于宏观审慎措施，但宏观审慎之所以区别于微观审慎，在于有许多新的监管指标，因此本文把资本要求单独列为一项，而在宏观审慎中主要关注新的监管指标。

请合规并进行相关披露；最后新增了风险转移监管条款，对于风险在交易账簿和银行账簿之间转移的认定提出了明确和完善的要求。

在资本要求指标方面，核心资本充足率的最低标准提高至 6%，普通股权益占风险加权资产比例的标准上升到 4.5%；规定银行准备 2.5% 的资本留存缓冲，其由扣除递延税项及其他项目后的普通股权益组成；要求银行建立逆周期资本缓冲机制，在信贷高速扩张时期计提 0-2.5% 的缓冲资本。

其次，强调宏观审慎监管框架。宏观审慎监管框架是巴 III 最为重要的新增监管措施，是对微观审慎指标无法避免银行危机的一种有效补充，也是巴 III 三大支柱中各国央行当前实施最为积极的部分。宏观审慎监管框架指一整套动态的宏观监测系统，核心是防止由金融风险累积和传染所导致的系统性金融风险，其通常包括对银行的资本要求、流动性要求、拨备覆盖要求、信贷行为要求、杠杆要求以及对系统重要性银行的专门要求等，在每个要求中还有具体的指标标准和正、反向激励体系，除风险监测，该框架还包括相应的逆周期措施 (Borio,2003；范小云和王道平，2012)。

在宏观审慎监管实践中，各国和国际组织在指标要求和体系构建上存在一定差异。国际货币基金组织最先提出了金融稳健指标 (FSIs)，其衡量了一国金融、企业与住户部门整体的金融风险状况，它包含了宏观经济指标、市场交易指标和公司财务指标，整个体系非常庞杂，覆盖面要大于各国采取的宏观审慎框架。2010 年欧盟建立了欧洲金融监管体系，其中包含了宏观审慎监管规则，各国根据欧洲金融监管体系中的指导和要求来制定本国的宏观审慎框架，该规则主要包含三个部分：一是设立信贷规模、杠杆率、流动性水平、风险敞口等监管指标并根据指标对市场风险状况进行深入评估；二是当评估显示一定的系统性风险时，欧洲系统性风险委员会 (ESRB) 会对相关国家发出预警并提供相关建议；三是在得到预警后，各国监管机构会根据 ESRB 的建议和自身的实际情况在期限内采取政策行动以遏制和化解风险，其一般包括指逆周期调节工具和系统重要性银行稳定政策。美国在监管方向上则注重风险积累的识别、提高银行系统流动性水平、减少家庭债务规模和杠杆率，其监管体系则较为复杂，采用的是以美联储为核心的伞形监管模式。

最后，银行信息披露方面有更加严格的标准。巴 III 在《新巴塞尔协议》信息披露规则的基础上强调银行资本充足率的相关信息的充分披露，特别是与风险资本有关的大量交易信息及其细节，比如表外业务、衍生品交易、同业业务等。除此之外，在技术上要求加强银行和会计、审计机构的交流合作，提高信息披露的标准性和及时性。

(三) 国际证券法

近年来，国际证券法律主体并没有发生实质性变化，但在信息披露方面有诸多发展：一是国际社会不断重视企业关于可持续发展信息的披露；二是发展中国家的证券交易规则逐渐向发达国家靠拢；三是美国对中国企业的信息披露要求收紧。

第一，可持续发展信息的披露。以欧盟和国际财务报告准则基金会（IFRS）为主要代表，不断提高和完善证券市场中企业关于可持续发展信息的披露标准。对于上市企业，欧盟在 2014 年的《非财务报告》指南中强制企业披露非财务信息，给予了上市企业在环境保护、支持社会福利、公司治理等非财务信息方面关于披露方式和规则的建议，特别是企业在环境保护和绿色发展方面的贡献情况。欧盟在 2021 年更新了“可持续金融战略”，在公布一系列绿色金融发展措施的同时，明确提出要尽快形成可持续信息披露的标准规则，加大披露程度，作为配套规则的《可持续金融披露条例》也在同年生效。该条例的适用主体对象为所有欧盟金融市场参与者、顾问以及向欧盟投资者推销产品的外国机构。这些主体有义务收集条例规定的可持续发展信息并进行披露和分析，包括可持续发展风险对证券或金融产品收益的影响，同时，也应说明证券或金融产品是否和如何对环境、生态、和社会等方面的可持续发展产生影响。英国在 2021 年发布了《绿色金融：可持续投资路线图》，提出当前阶段的工作重点是提高绿色金融投资者的信息透明度和信息质量。

国际财务报告准则基金会（IFRS）主导的国际财务报告也提出了可持续发展披露准则（ISDS）。该准则希望统合当前国际组织制定的各类相关标准。虽然该准则至今并未完成，尚未公布正式版本，但根据已披露的《技术准备工作组工作项目概要》和两份样稿，可以看到该准则有以下特点：一是要求向投资者披露会影响企业价值的可持续发展问题，以气候变化和环境污染为主；二是要求披露可持续发展问题给企业带来的货币金额的变化和其他非货币信息描述；三是对可持续发展披露的四个核心要素（治理、战略、风险管理、指标与目标）做出了详细的规定和指导。目前来看，国际对可持续发展信息的披露仍存在分歧，ISDS 的公布还面临着许多问题和挑战，中国商业银行既要关注业务所在国的法律要求，也要跟踪 ISDS 的完成情况。

第二，发展中国家传统意义上的证券业法律规则不断完善。以中国为代表的发展中国家，在可持续发展信息披露方面也颇有建树，然而，当前最重要的是全面完善传统的证券法律规则，以尽快与发达国家的规则接轨，提高发展中国家证券市场法律的有效性和完备性。

印度在 2015 年出台了《禁止内幕交易条例》，规定除非是为了促进达成合法目的或出于履行职责或法定义务，上市企业不得泄露价格敏感信息，其 2019 年的法案修订中，完善了例外规则的标准，划定了例外情况的事项范围，要求在执行例外规则时，企业必须说明促

成合法目的或履行职责义务的具体细节。在债券市场方面，印度规定外国投资者持有本国政府债券存在上限标准，这是风险管控的条款。越南在 2019 年时开始准备大幅修订现行的《证券法》，主要涉及证券销售、登记、抵偿、清算以及证券投资基金等方面，特别关注了系统性风险处置、上市公司的质量、内幕交易与投资行为监管等。中国在证券投资方面的规则也有诸多变化，在债券和股票市场的注册制推进、强化信息披露、监督证券交易违法行为、加大证券市场司法惩戒力度等方面成果显著。

第三，美国收紧证券的信息披露要求。针对在美上市的中概股，美国收紧了在信息披露方面的要求，根据美国证监会（SEC）公布的《外国公司问责法案》，在美国上市的公司必须向公众公司会计监督委员会提交财务报表和原始财务数据以接受审查，需要向美国证券交易委员会提交文件，证明自己并不受政府所控制，此外，要求外国发行人在其年度报告中为自己及其任何合并的外国经营实体提供某些额外的披露。由于中美政治经济关系的不确定性，中概股企业成为重点披露对象，特别是关于政策风险和政治风险的相关内容。

从 SEC 规则的动机来看，一方面是为了解决中概股企业信息披露质量相对较低的现状，降低道德风险和政策风险；另一方面，则明显是含有一定的政治目的，将与中国政府有关联或对美科技地位有挑战的中国背景企业挤出美国的主要股票市场，由于在美股上市是各类创业投资基金、天使投资、私募股权投资重要的退出渠道之一，这样可以同时从公募和私募市场减少相关企业获得的金融支持。

（四）环境保护的国际法律规则

作为多年来国际社会提倡可持续发展的核心目标之一，环境保护是企业社会责任的重要组成部分。企业的社会责任指企业在以赚取利润为主要目标的同时需要对除了股东以外的其他社会成员承担的社会义务。企业社会责任的概念是第二次世界大战之前由 Sheldon 在《管理的哲学》一书中提出。20 世纪 60 年代以后，发达国家才开始强调企业要承担一定的社会责任；80 年代以后，相关运动不断兴起并逐渐在环境保护、消费者保护、劳动保障、人权维护等方面形成了一定的国际共识。根据相关文献，随着规则的完善和社会共识的凝聚，履行社会责任可以构建良好的投资者关系、市场关系、政府关系、经营环境和社会关系等，有利于企业的长期业绩或长期价值，进而自发地约束企业行为（Margolis & Walsh, 2003; Cheng et al., 2014）。

环境保护是一个较为宽泛的领域，包含绿色发展、绿色经济、碳中和等概念，因此，当前的国际法律环境针对环保等企业社会责任的要求一般不会单独制定协议文件，而是分散在企业投资、融资、运营、贸易等具体行为的法律规制中。其中，国际投资和绿色金融方面的

立法是国际社会较为关注和积极推动的领域。

当前国际法律注重鼓励绿色经济的商业投资，2021年底欧盟通过了“绿色投资法案”，这是其气候友好型投资规则的第一部分。这些规则专门强调，投资必须符合一定的环境标准，包括碳排放水平、污水和废气排放水平、生物多样性保护等，专门定义了绿色投资及其行业范围，覆盖能源、汽车和航运等，而颇有国际争议的天然气与核能也被列入其中，这实际上鼓励了绿色经济的商业投资。中国商务部和生态环境部在2021年出台了《对外投资合作绿色发展工作指引》，指出国际绿色投资规则不断发展，绿色经济已成为国际共识，鼓励企业绿色生产和运营，建设绿色基础设施，打造绿色境外经贸合作区，推进绿色技术创新，推动企业主体绿色转型等。2021年美国拜登总统要求通过实施《联邦可持续发展计划》，推动美国清洁能源经济的投资和发展。2022年印度尼西亚和新加坡签署了《关于绿色和循环经济发展双边伙伴关系的谅解备忘录》，规定新加坡对印尼进行92亿美元的绿色投资，同时印尼将扩大其绿色能源计划，加大对可再生能源的投资。当前的国际规制表明，环境保护不仅仅是约束性要求，更是一种促进发展的方向，环境规制是环保的基础，规制带来的巨大绿色经济市场和市场激励下的环保技术进步才是根本支柱。在此趋势下，中国商业银行需要重视对绿色经济企业在贸易和投资中的信贷支持，为国际绿色投资提供金融设施便利。

绿色金融成为各国金融创新的焦点之一，备受市场和政府的关注。绿色金融主要包含绿色商业票据、绿色信贷、绿色债券、碳金融工具（碳远期、碳期货、碳期权）等工具，搭配一系列的金融监管、激励和评估考核体系，绿色金融产业的形成是一个系统工程。当前，绿色金融的国际法律规则仍处于构建过程，完善程度较低且缺乏统一标准。德国发展绿色金融的时间较长，有相关的行业补贴与监管实践，在此基础上，德国银行业提出了重要的“赤道原则”，对绿色金融的业务开展和风险管理提供了行业标准。美国则认为绿色金融的制约在于信息不对称程度较高，容易带来道德风险，因此注重环保信息的披露情况，通过完善信息披露体系来促进绿色信贷的发展。中国的绿色金融实践较晚，但在政策支持、金融监管、评估考核方面密集出台了《关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见》、《绿色债券支持项目目录》、《银行业存款类金融机构绿色金融业绩评价方案》等法律法规，并且中国与欧盟正在谈判议定《中欧绿色金融共同分类目录》，加快国际合作进程(王信, 2019)。当前的法律规则既强调了商业银行在发展绿色金融上的核心角色，又为绿色金融的发展提供了政策支持与可遵循的规则，为各类绿色金融业务的茁壮成长提供了条件。最后，随着各国绿色金融法律的不断完善，可以预见未来的国际法律规则必以当前各国的绿色金融实践为基础。

三、国际金融法律的未来推演

在近年来国际金融法律发展内容的基础上，根据当前国际政治经济形势，对重要法律规则的未来发展趋势进行推演和分析，可为中国商业银行全球化经营决策提供参考。

（一）数字货币法律

预计各国央行数字货币会加速推进，中国和欧洲的相关规则将成为国际数字货币法律的基础。主要成因是：国际经济中的主要国家对央行数字货币统一持正向态度，央行数字货币的蓬勃发展已成定局。美国联邦政府和州政府在新冠疫情期间向国民直接提供财政补助的实践表明了社保账户作为唯一个人账户的重要作用，以数字货币为基础的个人数字账户具有政策吸引力；中国和欧洲的数字货币设计有所差异，但中美之间的相关规则较为接近，由于美国当前的数字货币实践仍非常谨慎且开展较晚，中国和欧洲的规则设计和发行管理实践相对成熟，因此，两类规则将成为未来国际数字货币法律的基础。

私人数字货币的发展将趋于停滞，逐渐向单纯的投资标的属性靠拢，但已经允许私人数字货币流通和交易的国家不会做出法律变更。私人数字货币由于其数量有限，成为私募产品和个人投资者在全球流动性泛滥时的重要投资对象，然而，随着美联储已经明确开启加息进程，全球主要央行不断跟进，流动性泛滥为私人数字货币带来的估值溢价将逐渐消失，加之私人数字货币匿名性较强，难以监管，因此，其价格波动风险和其他技术性风险将明显增加，投机性随之增强，私人数字货币的流通功能会受到极大限制，推动其成为合法货币的市场力量会受到明显削弱。与此同时，货币发行属于主权范畴，各个国家都不会轻易将货币发行权授予私人，天秤币的“夭折”就是典型例子，加之市场力量的削弱，因此，私人数字货币处于灰色地带的国家将其支付流通功能合法化的可能性大大降低，私人数字货币的发展速度将会明显放缓，属性将会局限于投资标的。

（二）巴 III 的执行

巴 III 是 2008 年金融危机后应运而生的银行监管法律，在《新巴塞尔协议》的基础上强化了对银行风险的管理，许多条款更加严格，这引致了商业银行和一些国家的政府对巴 III 中部分内容的质疑。从商业银行的角度而言，巴 III 提高了银行的运营成本，压缩了利润空间，迫使银行在交易中选择收益相对较低的产品；对政府来说，银行的风险承担与金融对经济的支持是一个“跷跷板”关系，已有研究表明巴 III 对资本金的更高要求和宏观审慎监管

框架能有效降低银行的风险承担，这使银行不愿投资一些风险相对较高的项目，甚至一定程度上造成金融资源在金融体系内的空转，难以进入实体经济（宋琴和郑振龙，2011）。

从当前实践来看，宏观审慎管理框架的国际认可度较高，各国均已有的实践，是巴 III 中最易于推广落实的部分。相比于宏观审慎，新的资本金要求则面临较大阻力。美国的“折中版”巴 III 标准已经实施多年，但仅限于大银行，中小银行对新的资本金要求反应强烈并得到了部分实质性豁免，欧盟监管机构在推行巴 III 上态度强硬并已经提高了资本金要求，但也一再推迟全面采用巴 III 标准。中国虽然也批准了巴 III 协议，同样也提出满足其标准仍需要更多时间。当前国际经济仍在遭受新冠疫情的不确定性冲击，加上美联储强势开启加息进程，全球经济增长仍存在巨大的不确定性，在这样的形势下，各国很可能缺乏推动《巴塞尔协议 III》全面实施的动力，协议的落地仍需更多的时间。

（三）绿色投资和绿色金融法律

在国际金融和投资的法律规则中，环境保护是近年来无法避开的话题，以绿色金融和绿色投资为主线的新规则非常密集，对商业银行的相关业务行为提出了更高的要求。

首先，鼓励绿色投资和绿色金融的法律法规会逐渐增多。在中国、美国、欧盟相继出台促进绿色金融和绿色投资的法律之后，可以预见会有更多国家和国际组织跟进，未来的国际法律必然以当前各国的法律实践为基础，这是一个新的竞争领域，全球主要国家均希望能够在未来的国际规则中体现自身的偏好和利益，争取更多的规则优势。

其次，以环保为核心的可持续发展信息的披露将愈加重要。欧盟和美国在绿色投资和绿色金融方面都提出信息不对称程度较高是制约其发展的重要因素，在以自由市场为导向的发达经济体中，证券发行方信息披露的质量是市场有效性的核心保障之一，因此，可以预见发达国家将更加重视可持续发展信息的披露质量，并为此构建统一的披露标准（金上，2021）。中国的《绿色债券发行指引》主要规定了绿色债券的适用范围、审批标准和支持措施等内容，尚未从市场投资者的角度考虑绿色债券的信息披露和事后监管，这不利于绿色债券的市场化发行和定价，未来应该会加强信息披露方面的监管要求。

最后，环境保护规则很可能成为新的技术性壁垒。在欧盟的内部法律和《中欧投资协定》中，均强调国际投资要达到绿色环保的特定标准，在 CPTPP 中的环境保护章节也提到了国际贸易和投资需要满足一定的环保要求，不应对大气、生态、水资源等造成影响。考虑到发达国家有利用技术标准作为国际贸易和投资壁垒的行为，环境保护很可能成为新的技术性壁垒。

四、中国商业银行可选择的应对之策

面对国际金融法律新环境的变化和发展趋势，中国商业银行在推进全球化业务拓展的过程中，可以选择的应对之策包括：

（一）积极配合推进各国的央行数字货币。

根据预测，各国央行将加速推动官方数字货币的实践，这既可能推进央行数字货币国际规则的形成，又可能影响到商业银行的相关业务，因此，中国商业银行应该深入研究分支机构所在地的法律规则，积极配合当地中央银行，推动数字货币的落地。在此过程中，要积累充分的实践经验，形成专门的分国别的研究成果，为中国未来参与国际央行数字货币法律规则的构建提供有效参考。同时，商业银行在法律允许私人数字货币交易的国家应谨慎参与相关投资和货币兑换业务，做好风险管控，在禁止或处于灰色地带的国家应严格遵守当地法律，远离相关业务。

（二）商业银行要提前为巴 III 的落地实施做好准备。

巴 III 对商业银行的风险水平提出了更为严格，更为精细，更为复杂的标准，要适应这种标准，商业银行必须提前做好准备。首先，要达到巴 III 的新资本要求，就必须提前对现有的业务内容和风险管理做出调整，对标欧盟和美国，逐步提高资本要求，不能急于求成。其次，要重视技术升级，巴 III 风险管理目标的达成需要坚实的技术基础，当前中国商业银行的数据收集和系统架构还难以满足巴 III 的管理需要。最后，中国商业银行在欧盟和美国等发达国家或地区运营时，要与当地的金融监管机构进行前瞻性的沟通。因为落实巴 III 必然会遭受巨大的市场阻力，因此，与监管机构的及时沟通，反映自身需求和市场状况，有利于降低巴 III 的施行给中国商业银行全球化业务带来的负面影响。

（三）积极开展国际绿色金融业务，加强信息披露建设。

毫无疑问，积极开展绿色金融业务，为绿色经济企业的国际贸易和投资提供有效的金融服务，既是中国商业银行拓展海外市场的重要抓手，又能够满足各国社会责任与可持续发展监管规则的需要。绿色金融业务作为一种新的金融业态，加之巴 III 即将全面施行，风险管理成为业务工作的核心。中国商业银行在开展国际绿色金融业务时，要始终秉持自由市场准则，采用市场手段控制绿色金融风险，立足信息披露建设，在满足金融监管需要的基础上，进一步开发绿色信息披露的标准和相关的风险模型，积累国际市场的运作经验，为国内的绿

色金融开展提供更多可参考的资讯。

参考文献

- [1] 陈创练,王浩楠,郑挺国.国际金融周期共振传染与全球货币政策规则识别[J].中国工业经济,2021(11):5-23.
- [2] 丁一兵,申倩文.中国对“一带一路”沿线国家贸易影响人民币国际化的机制研究[J].社会科学战线,2020(06):84-92+281-282.
- [3] 范小云,王道平.巴塞尔III在监管理论与框架上的改进:微观与宏观审慎有机结合[J].国际金融研究,2012(01):63-71.
- [4] 金上.境外绿色信息披露框架与境内绿色信息披露制度比较[J].上海商业,2021(06):131-135.
- [5] 李本,盛琳杰.“一带一路”背景下人民币汇率形成机制改革深化问题——兼论“汇率风险”应对[C].上海法学研究(集刊),2019(4).上海市法学会,2019:116-128.
- [6] 李巍,朱红宇.外交关系与人民币离岸市场的发展[J].世界经济与政治,2017(09):107-138+159-160.
- [7] 林江鹏,汤力,石涛.Libor 作为基准利率的合理性及缺陷研究——兼论对我国 Shibor 的借鉴[J].金融教育研究,2015,28(06):3-11.
- [8] 刘昱,刘亚赛,白培培,孟瑞琦.房地产企业境外债券融资动因、困境与对策——基于金融国际化视角[J].财会通讯,2021(10):164-167+172.
- [9] 宋琴,郑振龙.巴塞尔协议III、风险厌恶与银行绩效——基于中国商业银行 2004~2008 年面板数据的实证分析[J].国际金融研究,2011(07):67-73.
- [10] 中国人民银行研究局绿色金融标准课题组,王信.推动我国与全球主要绿色金融标准趋同[J].中国金融,2019(22):57-59.
- [1] Borio C. Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?[J]. CESifo Economic Studies, 2003, 49(2): 181-215.
- [2] Cheng B, Ioannou I, Serafeim G. Corporate social responsibility and access to finance[J]. Strategic management journal, 2014, 35(1): 1-23.
- [3] Helleiner E. Political determinants of international currencies: What future for the US dollar?[J]. Review of international political economy, 2008, 15(3): 354-378.
- [4] Ito T. A New Financial Order in Asia: Will a RMB Bloc Emerge?[J].Journal of International Money and Finance,2017,74:232-257.
- [5] Margolis J D, Walsh J P. Misery loves companies: Rethinking social initiatives by business[J]. Administrative science quarterly, 2003, 48(2): 268-305.
- [6] McDowell D, Steinberg D A. Systemic Strengths, Domestic Deficiencies: The Renminbi's Future as a Reserve Currency[J].Journal of Contemporary China,2017,26(108):801-819.
- [7] Subramanian A. Eclipse: Living in the Shadow of China's Economic Dominance[M].2011, Washington, DC: Peterson Institute for International Economics.

The new environment of globalization development of Chinese Commercial Banks

Abstract: While the global business of China's commercial banks is booming, they are facing the constant changes of the external international financial legal environment. This study summarized the general trend of the changes in the international financial legal environment in recent years and discussed the new content of the evolution of the current international financial legal environment from the four aspects: international monetary law, international banking law, international securities law, and international law on the environmental protection responsibility of enterprises. After that, we forecasted and deduced the future changes of some important legal rules, and put forward alternative countermeasures for the development of the global business of Chinese commercial banks.

Key words: Commercial banks; International financial legal environment; Transnational operation



中国人民大学国际货币研究所

INTERNATIONAL MONETARY INSTITUTE OF RUC

地址：北京市海淀区中关村大街 59 号文化大厦 605 室，100872 电话：010-62516755 邮箱：imi@ruc.edu.cn