

国际金融监管模式改革及香港金融监管面对的课题

谢国樑

研究专论第一零三号

二零二三年七月

香港中文大学刘佐德全球经济及金融研究所
香港新界沙田泽祥街十二号郑裕彤楼十三楼

鸣谢

刘佐德全球经济及金融研究所衷心感谢以下捐助人及机构的慷慨捐赠
及对我们的支持 (以英文字母顺序):

捐助人及机构

查懋德	雅居乐集团控股有限公司
郑海泉	亚洲金融集团有限公司
蔡冠深	中国银行(香港)有限公司
胡祖六	银联金融有限公司
神原未绮	中国概念(咨询顾问)有限公司
江达可	招商永隆银行有限公司
刘佐德及刘陈素霞	第一东方投资集团
刘遵义	四洲集团有限公司
利乾	恒隆地产有限公司
梁家康	恒基兆业地产有限公司
梁锦松	香港交易及结算所有限公司
李伟波	弘毅投资
吕耀东	中国工商银行(亚洲)有限公司
黄志祥	丽新发展有限公司
孙少文	刘佐德基金有限公司
王庭聪	敏华控股有限公司
荣智权	星岛新闻集团有限公司
盛智文	新鸿基地产发展有限公司
	大生银行有限公司
	东亚银行有限公司
	香港上海汇丰银行有限公司
	The Lanson Foundation

活动赞助人及机构

周松岗	盘谷银行
蔡清福	中国银行(香港)有限公司
方方	中国银行金边分行
方正	北山堂基金
冯国经	国家开发银行
李伟波	金陵华软
黄桂林	厚朴投资管理公司
	中国工商银行金边分行
	金陵控股有限公司
	新华集团
	The Santander-K Foundation
	银联国际

国际金融监管模式改革及香港金融监管面对的课题[§]

谢国樑*

2023 年 7 月

摘要： 本文主要探讨金融监管涉及的主要问题。文章检视了国际上主要金融监管模式的利弊、监管模式调整对金融业发展的影响，归纳总结了 2008 年全球性金融危机爆发后国际金融监管体制出现的改革趋势及主要经济体的行动。文章还就香港金融监管模式面对的新课题、新挑战提出看法。

关键词： 金融监管模式、香港金融监管、虚拟金融监管

[§] © 2023 香港中文大学刘佐德全球经济及金融研究所

* 谢国樑是香港中文大学刘佐德全球经济及金融研究所名誉高级研究员、《香港地方志 金融卷》主编。本文仅代表作者个人意见，并不必然反映与作者相关各机构的观点。

1. 金融监管的目标、原则及手段

金融监管是金融制度的重要环节，它以法规为基础对金融市场交易规则以及各类金融机构的行为准则作出规范。一般而言，实施金融监管的目的是为了促进整体金融业的稳健发展，达到五项具体目标，包括：

- (1) 金融体系稳定；
- (2) 金融中介机构健全；
- (3) 金融基建安全可靠及高效；
- (4) 金融信息充分，市场公开透明，交易公平有效；
- (5) 客户资料安全、金融合约及授权清晰。

金融监管体制虽然没有“普适性经验”，各国都从具体国情出发加以构建，但一个稳健金融监管制度具有多方面基本原则需要坚守，包括：

- (1) 以风险防范为监管重点，要求认可机构及时准确披露风险；
- (2) 具有差异化措施针对不同机构、不同业务的风险暴露；
- (3) 监管资源向对金融体系稳定有关键影响的机构和业务倾斜；
- (4) 对在地机构监管以机构所属的集团及跨境经营区域为监管本位；
- (5) 保持紧密的国际监管合作；
- (6) 对问题机构处理以降低风险及影响，而非责任担保作为化解原则；
- (7) 机构的董事会及管理层承担经营风险的主体责任；
- (8) 鼓励行业自律，发挥行业协会作用；
- (9) 提供公平竞争环境，促进市场效率，为金融创新与发展提供条件；
- (10) 监管机构与经营者建立畅通的咨询及沟通管道。

金融监管机构常用的监管手段，因各国体制、发展阶段及目标不一样，有一定区别，但大致上有几大方面，包括：

- (1) 制定或调整法规；
- (2) 资格认可（经营牌照）审查；
- (3) 监督及检查；
- (4) 决议（解决方案）及执行。

2. 金融监管的基本模式、利弊及影响

2.1. 基本模式

金融监管模式的选择是金融中心一项十分重要的制度性安排。金融监管机构主要有两类功能，一是负责宏观货币政策，一是负责市场稳定。宏观货币政策一般由中央银行负责。金融稳定的工作由什么机构负责则要看各国的监管架构及模式，有的国家由央行直接监管；有的国家将银行、证券及保险等业务分别由不同机构监管；有的国家由一个独立于央行的综合机构监管。各国监管机构的设置主要是根据本国具体情况而定，但并非一成不变，而是会因应市场环境变化作出调整。大致上，目前世界上的基本监管模式 (supervisory approach) 可分为四大类别，分别是：

(1) 以机构/行业为本 (the institutional/industry-based approach)，也称分业监管。机构性监管属于较传统的金融监管模式，主要是按机构所经营的业务性质及法律地位，例如银行、证券、保险等，去设计及确定相应的监管机构。监管机构的监管范围涵盖被监管机构的安全、健全及商业操守。2023 年前的中国内地、香港特别行政区、墨西哥等属于这类监管模式。

(2) 功能性监管 (the functional approach)。其主要特点是按每一种金融业务的类别进行监管，而不管从事这些业务经营的机构性质如何，即不理睬该机构是以什么名义（如银行、证券或者保险）注册的法人。在功能性监管模式下，一家法律上注册为零售银行的机构同时经营银行、证券和保险业务，该机构便需要同时接受这三类监管机构监管；例如，一家零售银行在拓展交叉业务时为证券公司或保险公司代售投资产品，这一业务环节需要接受证券或保险业监管部门的监管。各功能监管机构需要同时负责规管该类业务的安全、健全及行为操守。目前采用这一监管模式的国家有法国、意大利、西班牙，部分南美国家如巴西也采用类似的金融监管。

(3) 单一监管 (the single supervisory approach)，也称为综合监管 (the integrated approach)，由一家单一的综合监管机构监管所有行业，包括金融机构与体系的安全、稳健及行为操守。目前新加坡、瑞士、加拿大、德国、日本等采用此监管模式。而英国于 2002-2013 年期间也实施单一监管。

(4) 双峰监管 (the twin peaks approach)。该模式的主要特色是以目标为本，将金融机构的业务稳健与经营行为分开监管，一个机构负责对金融体系的审慎监管，目标是

维持金融系统的安全稳健；另一个机构集中于对金融机构业务操守的监管，目标是保障客户利益。目前采用这一监管模式的国家有澳大利亚及荷兰等。澳大利亚监管机构由澳大利亚储备银行、澳大利亚证券与投资委员会和澳大利亚审慎监管局构成。澳大利亚审慎监管局只负责银行、保险公司和大部分养老金的审慎监管。

需要指出的是，近些年各国都不同程度地放宽金融机构拓展业务的边界限制，金融机构拓展交叉业务、跨界经营越来越普遍。金融混业发展的趋势也令不同监管模式难以清晰分开，而是被混合使用。因此，上述监管模式并非不可兼容，从实际情况看，有些国家采用的监管模式也不是非此即彼，而是有所交叉。例如意大利的银行及非银行中介机构由中央银行监管，保险业务由保险业监管局 (ISVAP) 监管，退休基金则由退休基金监管局 (COVIP) 监管，采用的是机构型监管模式。但证券与投资公司及证券交易委员会 (CONSOB) 监管，采用的是功能型模式监管。

鉴于机构监管与功能监管已难以清晰分开，因此也有研究将功能型监管模式归入机构分业型监管类别。

2.2. 利弊

在上述四种基本监管模式中，以“机构或分业监管”模式较为传统。分业监管的好处是监管机构的独立性与专业性较强，但它需要建基于各种金融活动可以明显归类的基础上；具体弊端是难以顾及跨功能、跨行业的金融活动，令金融活动要么重复监管或多重监管，要么真空无人监管。而分业监管实施的基础与实际金融活动越来越脱节，也容易导致部分领域监管不到位，监管套利大行其道。

较近期的一个例子是，证券公司开发金融产品交由零售银行代为销售，此金融活动跨越银行与证券两大行业，令金融产品的风险容易被忽视。2008 年雷曼兄弟公司 (Lehman Brothers Holdings Inc.) 倒闭前在香港、新加坡等地大量销售带有欺诈性的“迷你债券”便是钻了这一监管空子；又如，控制多个金融行业业务的金控公司由哪个机构监管也是一个灰色地带，因此实行分业监管的国家或地区往往需要制订专门规管金融控股公司的“金控公司法”。多年前中国内地及一些新兴市场的金融控股公司快速发展，但这类公司的业务活动由谁监管、怎么监管，一度处于真空状态。分业型监管运作的顺利与成功需要不同监管机构之间紧密合作，但现实中监管机构往往各自为政，难以预防及监控金融体系的系统性风险。

在中国内地的分业监管体制下，机构/分业监管体制还存在沟通成本高昂的问题。不同监管单位行政级别相同，没有从属关系，相互之间都只有建议权而无行政命令权，导致监管单位沟通不足或沟通效率低，监管信息的分享不充分、不畅通。

“单一机构监管”是近三十年在英国及欧洲大陆发展出来的监管模式。由单一机构负责监管各类金融业务和机构，是英国基于金融业已是混业经营产业、金融机构类别及差异趋于模糊的状况下发展出来的。1997年英国工党执政后，时任财政大臣布朗(Gordon Brown)随即启动一项金融制度改革。改革的核心内容是剥离英伦银行对银行体系的监管功能，成立金融服务局(Financial Services Authority)，专责对银行、证券与投资等金融业务的监管，把英国金融监管体制转型成为单一监管架构。这项改革从1997年启动，于2001年底完成法律程序，2002年正式实施。

单一监管的好处是，金融机构无需分别向多间监管机构，如央行或银监、证监交代，监管工作更具效益；但另一面，则有监管权力过分集中、存在利益冲突及欠缺制衡的问题。

“双峰监管模式”是过去二十年分别在澳洲及欧洲一些国家发展出来的新模式，由不同机构承担不同监管目标，设计上试图得到单一监管在效率上的好处，还可以兼顾金融体系安全，保障客户利益，并有较高的监管透明度。以被视为双峰监管模式典型的澳大利亚的监管架构为例，该国的储备银行负责货币政策及整体金融体系的稳定，审慎金融监管局(APRA)负责监管金融活动的健全性，具体包括对银行、信用社、按揭公司、保险公司以及退休金机构经营的稳健问题进行全面监管，澳大利亚证券及投资委员会(ASIC)则负责对企业、金融市场、金融服务组织及服务人员的业务运作进行监管。双峰监管性质上还是属于分业监管，对于一些跨功能、跨行业的金融活动，监管上也有灰色地带。

2008年爆发的全球金融海啸，西方国家无论实行单一监管，还是分业监管的金融中心，均没能避免受到冲击，如“雷曼迷你债事件”(Lehman mini-bonds)在香港及新加坡两个实行不同监管模式的地方均有发生，而英国及美国也都出现对银行的审慎监管不够而发生银行挤提或倒闭的事件（英国的Northern Rock商业银行及美国的雷曼兄弟投资银行均在这次危机中倒闭）。

经验表明，每一种监管模式的组织安排均有利有弊，并无证据显示哪一种监管模式绝对优越。在金融监管体制和金融监管模式方面并无放之四海而皆准的普适性经验，金融监管没有最好的模式，只有适合国情的制度，仅凭监管模式并不能解决金融体系运作的最优问题。

2.3. 影响

虽然每一种监管模式的组织安排均有利有弊，但金融监管的架构设置、监管措施的松紧对金融监管目标的实现具有直接影响，在金融市场运作与发展中起关键性作用。金融监管的调整，小到某项法规的改动，均有可能给金融市场、金融服务及金融产品创新与发展带来深远影响，刺激或者抑制金融机构布局和业务拓展、金融市场结构重组，影响金融交易的活跃程度，创造机会或者酝酿风险。

现实中有很多这类例子：

1929 年华尔街金融市场崩溃后，美国在 1933 年通过《格拉斯-斯蒂格尔法案》(Glass Steagall Act, 1933)，分离证券、银行及保险业务，即把商业银行和投资银行业务严格分开，以堵截它们之间串通进行投机活动。自此，美国金融业形成了银行、证券、保险分业经营的模式。

该法案还引入 Q 项条款，规定联邦储备委员会的会员银行不得对支票账户支付利息，同时允许联储局为其它类别存款设立利率上限。由于这项利率管制措施，花旗银行于 1961 年首创发行了大额可转让存单 (certificate of deposit, CD)，面值 10 万美元，利率高于 Q 条款规定的利率上限，变相以高息在市场吸收存款。CD 的诞生揭开了上世纪金融产品创新的序幕。

1986 年 10 月英国政府透过对股票佣金制度改革大幅降低证券交易费用。这项针对伦敦证券交易所规则的重大金融改革 (Big Bang)，大大增强了伦敦证券市场的活力，吸引了大量国际资金、金融机构及人才流入，帮助了伦敦重振国际金融中心竞争力，对英国整体金融业发展产生了巨大影响。伦敦金融业在八十年代后期的蓬勃发展，使金融机构往东部扩展迁移，金丝雀码头 (Canary Wharf) 崛起成为继伦敦金融城后新兴的中央金融商务区。

基于科网股泡沫破灭引发安然公司 (Enron Corporation)¹ 倒闭所暴露的问题，美国国会于 2002 年通过《萨班斯法案》(Sarbanes-Oxley Act)，对上市公司提出严格要求。该法案的 404 条要求上市公司需要确保所披露的财务报告准确、可靠，否则企业的行政总裁及财务总监需要负刑事责任，最高可被判处入狱 20 年。该法案提高了上市企业的合规成本及高管人员的风险，抑制了海外企业、尤其是新兴市场企业到纽约交易所上市的兴趣。《萨班斯法案》实施以来纽交所的上市业务下降，失去了长期保持的全球新股集资王的地位。与此同时，得益于大量中国内地企业以香港作为离岸集资的基地，香港交易所的新股集资额在 2006、2009、2010、2011、2014、2015、2016、2018 及 2019 年超越纽交所，位居全球榜首。这是过去难以想象的情景。

一个较近期的例子是美国于 1999 年废除《格拉斯-斯蒂格尔法案》后产生的巨大影响。美国在实施分业经营、分业监管多年后，金融机构由于业务不能越界，经营被束缚住，难于做强做大。随着国际金融业竞争加剧，美国金融业界对放松管治的要求强烈，克林顿政府也感到《格拉斯-斯蒂格尔法案》对美国金融业提升实力与国际竞争力具有负面影响，遂启动废除《格拉斯-斯蒂格尔法案》法律程序，并于 1999 年获国会通过实施。

《格拉斯-斯蒂格尔法案》废除后，在法律上美国金融公司除了不准经营非金融生意外，已可以同时经营商业银行、投资和保险业务。即一家金融公司可同时控制商业银行、投资银行和保险公司。随着金融监管放开，美国商业银行的业务界限逐渐模糊，多数金融机构积极往综合化、多元化发展，全球金融业逐渐走向混业经营模式。

跨市场、跨行业经营令美国金融业内一批“大到不能倒”的机构快速成长，这被认为是 2008 年美国次贷金融危机引发系统性金融风险的深层原因。这场次贷金融危机快速蔓延至西欧乃至全球，雷曼兄弟公司、AIG、苏格兰皇家银行 (RBS)、德意志银行等一批大型金融机构在危机中陷入困境或破产倒下。美国国会议员伊丽莎白·华伦 (Elizabeth Warren) 认为，废除《格拉斯-斯蒂格尔法案》是导致 2008 年金融危机及经济大衰退的原因之一。花旗集团前行政总裁桑迪·维尔 (Sandy Weill) 则认为，允许商业银行和投资银行合并是一个错误。

¹ 安然公司是一家位于美国得克萨斯州休斯顿市的能源类公司，2001 年宣告破产。倒闭前，安然拥有约 21,000 名雇员，是世界最大的电力、天然气以及电讯公司之一。

3. 主要经济体金融监管模式近年的改革

中国

中国的金融监管架构在 1978 年改革开放后经过多次调整形成了有中国体制特色的监管模式。改革开放后，中国着手进行金融监管体系建设，初期主要围绕中央银行和国有专业银行的组建。1978 年中国人民银行从财政部独立，1983 年国务院决定人民银行专门履行中央银行职能，负责监管银行、信托、证券、保险等所有金融业务，成为唯一的金融监管者。中国形成了集中统一监管体制。

1992 年，国务院证券委员会和证券监督管理委员会成立，并接过人民银行的证券期货市场监管功能，中国金融监管架构开始由单一走向分业。1993 年底，国务院发布《国务院关于金融体制改革的决定》，提出证券、保险、信托和银行业实行分业经营。1998 年，国务院证券委员会和证券监督管理委员会合并，新证监会统一监管全国证券和期货经营；同年 11 月中国保险监督管理委员会成立，负责保险业的统一监管。2003 年，中国银行业监督管理委员会成立，负责对全国银行业金融机构及其业务活动监督管理的工作。自此，中国形成了“一行三会”的金融监管格局。

2017 年中国国务院设立金融稳定和发展委员会，作为统筹协调全国金融稳定和改革发展重大问题的机构，其职责包括强化宏观审慎管理，强化功能监管、综合监管和行为监管，实现金融监管全覆盖，形成了“一委一行三会”的综合性金融监管体系。

鉴于银行及保险机构存在较多业务交叉，2018 年 3 月银监会和保监会整合，组建新的银保监会，同时，银监会和保监会原有的拟订银行业、保险业重要法律法规草案和审慎监管的职责划入人民银行。至此，中国的金融监管体系从“一委一行三会”转变为“一委一行两会”，以提升分业监管的专业化与规范性。

经过多年运作后，中央政府于 2023 年 3 月再次对金融监管体系作出重大改革。这次改革的核心内容是组建国家金融监督管理总局，作为国务院直属机构，统一负责除证券业之外的包括银行、保险、金控公司等金融业监管。人民银行对金融控股公司等金融集团的日常监管职责、对金融消费者的保护职责，证监会的投资者保护职责也划入国家金融监督管理总局。改革还包括剥离中央金融管理部门管理的市场经营类机构，调整人事编制。新机构下，人民银行、国家金融监督管理总局、证监会、国家外

汇管理局及其分支机构、派出机构均使用行政编制，工作人员纳入国家公务员统一规范管理，执行国家公务员工资待遇标准。

与欧美国家比较，中国金融监管上一个较显著的特色是监管机构是政府行政体系的组成部分，监管者本身也是有级别的行政官员；法规与行政措施混合使用，在金融监管中同时发挥作用。而欧美金融监管体系则主要或者是基本上依赖法规，监管机构一般独立于政府行政之外，即使没有独立，也是依照一套专门法规运作，基本不受行政干预（如香港特区的证监会完全独立于政府、金管局仍然属于政府管辖的机构，但有专门法规保证其运作的独立性）。中国这种法规与行政配合使用的监管具有灵活性大、处理问题效率高，尤其是应对突发事件的能力强等优点，但存在监管容易出现随意性、影响制度的透明度及可预知性等问题。

美国

美国于1933年实施的《格拉斯-斯蒂格尔法案》，促使金融业走向分业经营，对其近代金融监管模式的发展演变具有深刻影响。长期以来，美国对银行、证券、商品交易及保险业经营均采用功能型监管模式；对互助储蓄银行 (thrift) 则采用综合监管模式。

但美国的金融监管体制是其政治与行政管治分散的联邦体制在金融业的表现，其监管架构远比一般的监管模式复杂得多。美国的联邦政府与州政府都参与监管，主要监管机构包括联邦、州以及行业超过十个。

美国共有四个联邦监管机构负责监管银行，包括美国货币监理局 (Office of Comptroller of the Currency, OCC)、美国联邦存款保险公司 (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC)、储蓄机构监理局 (Office of Thrift Supervision, OTS)，以及联邦储备局 (Federal Reserve Board, FRB)。证券公司由三个机构监管，包括证券交易委员会 (Securities and Exchange Commission, SEC)、州证券监管者 (State Securities Regulators, SSR)，以及自律性组织 (Self-regulatory Organizations, SROs)。期货公司由三个机构监管，包括美国商品期货交易委员会 (Commodity Futures Trading Commission, CFTC)、美国全国期货协会 (National Futures Association, NFA)，以及自律性组织 (SROs)。保险业则由五十个州各自的保险监管机构监管。

联邦储备局是一个控制美国金融体系运作的机构。该局的主要职责是制定货币政策，并以公开市场为主要工具，透过买卖美国国库券和各联邦机构发行的债券活动影响金融市场的货币供应量、流动性以及借贷条件。

联邦储备局也具有监管银行业的职能。该局主要透过其法规与监管部 (Division of Supervision and Regulation) 监督各类金融机构及其活动，以促进金融体系的稳定安全与健全，从而支持宏观经济稳定增长；制定监管政策措施（包括法规、指引及政策方针）调控银行、金融业结构。特别是透过宏观审慎方法监管调控具有系统性影响超大型的重要金融机构。

另外，美国市场还有大量的无监管或者只受到轻度监管的金融机构，如对冲基金 (hedge fund)、私募基金 (private equity)、按揭中介公司 (mortgage broker)、支票兑现行 (check casher)、汇款公司 (money transmittal firm)、经营短期小额借款的发薪日贷款公司 (payday loan provider)。这些从事金融业务的公司从很小的社区机构到规模庞大的跨国经营机构都有，常常爆发经营问题，如何规管一直是美国金融监管在平衡金融发展与市场稳定上的难题。

美国监管机构功能重迭，程序繁杂，除了令其监管成本高昂，较明显的弊病是容易出现监管过度或者过轻的问题；也存在可被用于“监管套利”的灰色地带，即提供相同产品的不同金融机构尝试改变其机构类属，以便可以将自己置于监管标准最宽松的监管机构管辖之下营运，特别是在 1998 年美国通过了《格雷姆-里奇-比利雷法案》(Gramm-Leach-Bliley Act)，解除银行、保险及证券业之间相互渗透的法律限制之后，金融机构的母公司变得越来越类似，监管套利行为更为容易。

此外，美国各金融监管机构有各自的使命、监管理念、及监管手段，彼此之间只透过一个信息共享协议促进协作，没有正式机制及协调管道去应对各自所关注的问题。例如，目前联邦储备银行与证监会两个最重要的监管机构，均负有监管金融控股公司及投资银行控股公司的职能，却没有正式协作机制，这一直是很有争议的问题。

2008 年由次级房地产贷款违约引发的金融危机，触发了美国对金融监管做出一系列改革，但其分散重迭的体制并没有本质改变。次贷危机爆发后，时任财长保尔森 (Henry Paulson) 带领团队于 2008 年 3 月公布了《美国金融监管体系现代化蓝图》(Blueprint for a Modernized Financial Regulatory Structure)。奥巴马接任总统后，财长盖

特纳 (Timothy Geithner) 领导新的团队继续就金融监管改革进行研究，并于 2009 年 3 月公布了名为《金融监管改革框架》(Treasury Outlines Framework For Regulatory Reform) 的改革方案，于 6 月正式提交国会审议。该议案的主要内容包括：(1) 改革分散的监管机构；(2) 制定综合性监管法规，增强衍生产品市场的透明度，提升监察系统性风险能力；(3) 成立新机构，加强保障消费者；(4) 建立新的拯救机制，强化应对金融危机的手段；(5) 加强国际间的监管合作，统一国际会计制度，加强对信用评级公司的监管等。

在此议案基础上，国会参众两院着手草拟相关法律文本，奥巴马政府在该法案加入了联储局前主席伏尔克 (Paul Volcker) 对金融监管提出的改革建议。²法案分别于 2010 年 6 月 30 日及 7 月 15 日获众议院及参议院通过，经总统奥巴马签署后成为正式法律。法案命名为《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法》(Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act)³，简称《多德-弗兰克法案》。

《多德-弗兰克法案》最核心内容是建立系统性风险监管、保护消费者利益以及将衍生产品交易及银行的自营盘交易纳入监管范围，具体措施包括：

(1) 监管机构的调整。新设立的机构有金融稳定监管委员会，金融研究办公室（财政部属下机构）、联邦保险事务办公室及个人消费者金融保护署；撤销的机构有储蓄机构管理局，将通货监理署署长、联邦存款保险公司及美联储的权力整合为一，将原有的储蓄机构管理局监管职能按国民银行、州非成员保险银行和州成员银行三类，分别移交给货币监理署、联邦存款保险公司和美联储系统的控股公司，移交期限为法案生效之后的一年内；

(2) 成立美国消费者金融保护局 (United States Consumer Financial Protection Bureau, CFPB)，加强个体金融消费者的保护。CFPB 作为美国联储局一个独立机构，于 2011 年 7 月 21 日营运，由《多德-弗兰克法案》所授权，负责监督管理资产 100 亿美元以上的美国金融机构，对消费者和投资者金融产品及服务强化监管的范围涵盖抵押贷款，信用卡和其他消费金融产品和服务，以保护消费者不受金融中介的欺诈及损害；促进

² 该建议于 2010 年 1 月发表，被称之为“沃尔克规则” (Volcker Rule)。“沃尔克规则”的核心内容是禁止银行及其附属机构以及银行的控股公司从事高风险投资，包括从事自营交易 (proprietary trading)、投资或者是救助对冲基金、私募基金等。

³ 多德及弗兰克分别是参议院银行事务委员会主席克里斯·多德 (Chris Dodd) 及众议院金融服务委员会主席巴尼·弗兰克 (Barney Frank) 两位议员。当时他们分别领导国会参众两院草拟相关法律文本。

金融产品及交易透明、公平、合理；提高金融产品和服务提供商的行业标准及公平性竞争。

(3) 加强对私募基金、对冲基金和场外衍生品等领域的监管；

(4) 完善破产清算、联邦紧急救助机制，解决金融机构“大到不能倒”的问题。

总体看，实施《多德-弗兰克华尔街改革和消费者保护法》是美国自1929年“大萧条”以来展开的规模最大的金融监管体制改革。但这次改革并没有改变美国金融监管存在的迭床架屋、架构分散复杂的问题。美国的金融监管运作十分独特，难以被归类到上述监管模式上面，是一个“四不像”体制。

英国

英国金融服务局于2002年开始运作后，成为国家的单一监管机构。英国的金融体系形成英国财政部、英格兰银行、金融服务局三层架构共同监管金融体系运作的格局。此架构也被称为三方监管体制 (Tripartite Financial Supervision System)。

英国多家银行在2008年的全球金融危机中陷入困境，个别银行最终倒闭，暴露了其金融监管体制的内在缺陷。2011年6月，英国财政部发布《金融监管新方法：改革蓝图》白皮书，对金融监管体制展开全面改革。

2013年4月在时任财相欧思邦 (George Osborne) 主持下，英国将其超级监管机构——金融服务局 (FSA) 职能分拆成两大部分，分别转移至新成立的金融行为监管局 (Financial Conduct Authority, FCA) 及审慎监管局 (Prudential Regulation Authority, PRA)，与英格兰银行 (Bank of England) 形成三足鼎立的全新监管架构。

新监管架构下，FCA 为一独立监管机构，与财政部紧密合作，主要负责市场行为和与之相关的审慎监管，包括金融市场运作的真实可信、公平合理及有效，以保护消费者，维护行业稳健，促进市场健康有效竞争。

PRA 行政上则归属英格兰银行，主要负责对大约 1,500 家银行机构、建屋合作社 (building societies)⁴、信用合作社 (credit unions)、保险公司和主要投资公司的运营进行审慎监管，以促进成员机构稳健经营及公平有效竞争。

⁴ 英国的一种互助金融机构，主要业务包括储蓄、住房信贷等。

原金融服务局的制定金融政策及票据清算功能则转移给英伦银行金融政策委员会 (Financial Policy Committee of the Bank of England)。

从基本格局看，英国改革后的监管模式取代了原有的三方监管体制，新成立的金融政策委员会将专门负责宏观审慎监管，而金融服务局原有的微观监管职能则将分别由新成立的审慎监管局和金融行为监管局承担。

英国新的监管架构被称为“准双峰”模式，凸显了宏观审慎监管正在加强，各类监管协调机制的重要性提升。

香港特别行政区

香港实施机构或称分业金融监管模式，主要监管者包括香港金融管理局（金管局）、证券及期货事务监察委员会（证监会）、保险业监管局（保监局）及强制性公积金计划管理局（积金局）四个法定机构，它们分别负责监管银行业、证券和期货业、保险业和退休计划的业务。由于香港的商业银行可同时经营证券业务，商业银行经营证券业务的实体需要同时在证监会注册，并接受证监会监管。金融管理局在这类需要接受双重合规监管中承担主要监管者的责任和角色。此外，有一类专门经营汇款或货币找换的公司由香港海关部门 (Customs and Excise Department, CED) 负责监管，经营者须向海关申请及领取牌照。

香港金管局是 1993 年当时的港英政府在将外汇基金办事处及银行业监理处合并的基础上成立的，主要职责是维持金融体制及银行体系稳定，具体职能包括：在联系汇率制度的架构内维持货币稳定；促进银行体系稳健发展；确保金融基建安全，提高金融制度效率；保持金融政策延续性，巩固市场信心及香港国际金融中心地位。金管局的其他功能包括妥善管理外汇基金，与世界各地中央银行保持紧密合作。《银行业条例》(Banking Ordinance) 是香港银行业监管的法律基础。

香港银行监管一个特色是实行三级发牌监管制度，即将接受存款机构划分为持牌银行、有限牌照银行及接受存款公司三个等级。根据《银行业条例》，这三类机构统称为“认可机构”(authorized institution)。这些认可机构可以是本地注册，也可以是外国银行在香港的分行机构。具体到经营上，持牌银行可经营往来户口业务，以及接纳任何数额和期限的存款。有限牌照银行主要经营商业银行及资本市场业务，只可接受 50 万港元或以上的存款，存款期不限。接受存款公司只可接受 10 万港元或以上、

期限最少为三个月的存款。接受存款公司一般为持牌银行所拥有，或与持牌银行有联系，主要经营消费信贷业务。香港实行认可机构三级制的其中一个考虑是使那些基础稳固但规模不及一般银行的公司，有资格申请成为有限牌照银行或接受存款公司，以便能经营本地批发及投资性业务。

香港金管局主要按照国际标准和国际惯例，例如巴塞尔银行监管委员会 (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) 的建议，监管认可机构。银行监管程序采用风险为本模式，即着重评估认可机构所面对的现有及潜在风险及其相应的内部风险管理制度，采用“持续监管”的方式，透过现场审查、非现场审查、审慎监管会议、与外聘审计师合作，以及与其他监管机构共享信息，以期及早发现问题，防患未然。金管局还采用“CAMEL”⁵评级制度评估银行的财务状况及整体稳健性。

香港证监会于 1989 年成立，是一个独立的法定组织，负责执行规管香港证券期货市场的法例，以及促进和推动证券期货市场的发展，具体职责包括致力维持和促进证券期货业的公平、效率、竞争力、透明度及秩序，并为投资者提供保障。目前香港发展中的虚拟资产 (virtual asset) 交易平台也主要由证监会负责规管。《证券及期货条例》(Securities and Futures Ordinance) 是香港证券业监管的法律基础。

根据现行规管架构，证监会负责监管香港股市交易及结算业务。⁶香港特区政府不参与证券期货业的日常监管工作，但会在有需要时协助推动及协调证监会和香港交易所推行的市场改革。近些年较大的改革包括 2006 年 6 月通过及生效的《2006 年证券及期货（修订）条例》，该条例分开证监会主席与该会执行管理层的角色，以及增设行政总裁职位。在新的架构下，主席领导证监会董事局制定证监会的整体方向、政策及策略，以及监察管理层落实董事局所订立的目标；行政总裁则负责领导证监会的日常运作。

香港保监局是监管保险业的法定机构，负责执行规管保险公司和中介人的法例。该局前身是成立于 1990 年的保险业监理处（保监处）。原保监处隶属于特区政府财经

⁵ CAMEL 是一套国际公认制度，用于评估银行资本充足程度 (Capital adequacy)、资产质素 (Asset quality)、管理 (Management)、盈利 (Earnings) 和流动性 (Liquidity)。这套标准有助监管机构识别银行在财务状况、遵守相关法规和条例、风险管理，以及营运系统的稳健性。

⁶ 香港的股市及结算业务由香港交易及结算有限公司负责管理，该公司旗下成员包括香港联合交易所有限公司（联交所）、香港期货交易有限公司（期交所）、香港中央结算有限公司、香港联合交易所期权结算有限公司及香港期货结算有限公司。

事务及库务局，并非一个独立的法定监管机构。为了进一步完善保险业监管，同时配合国际上采用的“风险为本资本监管制度”。特区政府于 2015 年 12 月透过《2015 年保险公司（修订）条例》成立保险业监管局。保监局于 2017 年 6 月接替保监处成为规管香港保险公司的独立法定机构。保监局并于 2019 年 9 月取代香港保险业联会辖下的保险代理登记委员会、香港保险顾问联会和香港专业保险经纪协会三个自律规管机构，开始分别规管保险公司及保险中介人。

保险业监管机构的目标是确保保险业的规管架构与时俱进，遵循国际保险监督官协会关于保险监管机构应在财政和运作上独立于政府及业界的规定；促进香港保险业稳健发展，更好保障保单持有人利益。

香港《保险业条例》(Insurance Ordinance) 是保险业监管的法律基础。根据《保险业条例》，保监局的法定职能包括：

1. 负责就获授权保险人及持牌保险中介人遵守《保险业条例》条文作出监管；
2. 促进和鼓励持牌保险中介人，采用适当操守标准及稳妥的业务模式；
3. 对获授权保险人及持牌保险中介人的规管制度进行检讨，并在有需要时提出制度改革建议；
4. 透过发牌制度，规管保险中介人的操守；
5. 提高保单持有人及潜在的保单持有人对保险产品及其保险业的了解；
6. 制订规管保险业的有效策略、促进保险业市场的可持续发展，并提升保险业界在环球保险业市场的竞争力；
7. 对影响保险业的事宜进行研究；
8. 就保险业采取适当措施，以协助财政司司长维持香港金融稳定；
9. 在《保险业条例》范围内与香港或香港以外任何地方的金融服务监管机构合作并提供适当协助；
10. 在断定保险集团的集团监管者的过程中，与在香港以外任何地方的法定监管者联络和合作。

积金局于 1998 年 9 月成立，是独立的法定组织，专门负责规管和监督强制性公积金（强积金）计划、强积金受托人和中介人，以及职业退休计划的运作。

香港在 1995 年 8 月出台《强制性公积金计划条例》(Mandatory Provident Fund Schemes Ordinance)，旨在为建立香港强制性私营公积金制度提供法律依据。强积金供

款属于强制性的，有关条例规定私营企业的雇员至少每月要提取工资收入的 5% 作为退休金，交给专业机构管理，而雇主也需要为其雇员缴纳相同款项作为雇员的退休保障，一起交由专业保险公司管理。雇员可以自愿选择退休金管理机构。政府并不干预强积金在投资与管理方面的运作，只透过制定一些措施保障强积金资产获得妥善保管。

强积金计划在 2000 年 12 月开始实施，截至 2022 年 6 月，约有 99.9% 的雇主、97.3% 的有关雇员及 75.3% 的自雇人士参与了计划。特区政府对强积金运作提供四重保障：(1) 对强积金受托人资格制定严格标准。截至 2022 年底，共有 13 家机构取得强积金受托人资格⁷；(2) 给予审慎持续监管，确保有关人士遵守有关规例；(3) 强积金计划运作要有较高透明度，并接受社会监督；(4) 设立一个补偿基金（每年从基金中扣除相当于供款额的 0.03% 放入补偿基金中），补偿因受托人或其委任的服务机构违法或处理失当招致的损失。

积金局于 2009 年提交的《2009 年强积金条例草案》获立法会通过，该修订条例的核心内容是允许雇员可以每年一次把供款账户的累算权益一次过转移至其自选的另一强积金计划。新条例被称为“强积金雇员自选安排” (MPF Employee Choice Arrangement)，俗称“强积金自由行”。雇员可以更自由的选择强积金管理者，有利于鼓励雇员积极参与管理其强积金的投资表现。

⁷ 2022 年底香港强积金受托人名单: 友邦（信托）有限公司、银联信托有限公司、交通银行信托有限公司、东亚银行（信托）有限公司、中银国际英国保诚信托有限公司、中国人寿信托有限公司、HSBC Provident Fund Trustee (Hong Kong) Limited、宏利公积金信托有限公司、信安信托（亚洲）有限公司、加皇信托香港有限公司、永明退休金信托有限公司、永明信托有限公司、万通信托有限公司。

4. 金融监管发展趋势

2007-09 年爆发的全球性金融危机动摇了世界金融秩序，催化了主要国际金融中心检讨和推动金融监管改革，打开了金融监管模式创新的一片空间。以美国和欧盟为首的西方经济体纷纷出台更高更严的金融法规，以期更有效地规范金融机构行为，防范类似危机再次发生。

这次全球性金融危机，暴露了金融监管上的许多问题，加强对金融体系的有效监管成为全球共识。世界主要经济体透过二十国集团 (G20) 及巴塞尔银行监管委员会等国际平台，以及本国的高层机构积极探讨及推进金融监管模式改革，并取得一些阶段性进展。

4.1. G20 对加强金融监管达成的共识

G20 峰会是在金融危机爆发后由时任美国总统布什 (George Walker Bush) 提议建立的以探讨如何应对全球金融危机，建立国际经济金融新秩序为主要目的的国际平台。G20 前五轮峰会⁸的一个重要议题是全球如何加强金融监管。

二十国集团领袖在前五轮峰会经过磋商讨论，在加强金融监管方面达成多项协议，包括：(1) 改善银行体系的资本质量，防止过度杠杆化，建立逆周期的资本缓冲机制，加强监管对冲基金、金融衍生产品交易、信贷评级机构等所有可能引发系统性风险的金融市场、金融产品和市场参与者，同时，监管金融集团高管薪酬；(2) 设立全球统一的国际会计准则，提高金融机构透明度；(3) 征收全球银行税等。

二十国集团在金融监管改革方案形成共识，意味着全球金融业的游戏规则将发生制度性变革，更严厉的监管已成大势所趋，西方国家在上世纪七十、八十年代开始的放松管制和金融自由化时代将告终结。有关改革措施的银行业监管部分主要由巴塞尔银行监管委员会透过制定新监管协议落实；而建立全球统一的国际会计准则的工作则由总部在伦敦的《国际会计准则理事会》(International Accounting Standards Board, IASB) 负责推动。目前全球已经有超过 160 个国家和地区采用 IASB 制定的国际财务报告准则，大多数国家全面采纳，也有部分国家部分采用。其中，香港特别行政区全面采用、美国和日本没有全面采用、中国则采用“趋同的中国准则”。总体上，国际财

⁸ G20 第一次峰会于 2008 年 11 月 15 日在华盛顿召开，第二次于 2009 年 4 月 2 日在伦敦召开，第三次于 2009 年 9 月 24 日在美国匹兹堡举行，四次 2010 于 6 月 26 日在加拿大多伦多召开，第五次于 2010 年 11 月 11 日在韩国举办。

务报告准则已成为全球统一的商业语言，建立国际统一高质量会计准则的目标已基本实现。

4.2. 巴塞尔银行监管委员会出台新监管协议

2008 年金融危机爆发后，巴塞尔银行监管委员会根据银行业经营暴露出的问题制定了新的巴塞尔监管协议——《巴塞尔协议 III》(The Basel III Accord)⁹，该协议于 2010 年 9 月 12 日获 27 国央行通过。《巴塞尔协议 III》的主要内容包括：(1) 提高核心一级资本比率：2013 年初至 2015 年初，银行最低普通股资本比率从现时的 2%，分别提高至 3.5%、4% 和 4.5%，同期包括普通股和其他合格金融工具的一级资本比率从 4% 分别提高至 4.5%、5.5% 和 6%，总资本比率仍为风险资产的 8%；(2) 设立缓冲资本：2016 年初至 2019 年初，银行逐步设立 2.5% 的防护性缓冲资本，一旦经营环境转差导致亏损，银行可利用这些缓冲资本抵消亏损而无须马上到市场集资，因而使银行的最低普通股资本比率进一步提高至 7%，一级资本比率提高至 8.5%，总资本比率提高至 10.5%。缓冲资本在危机中可减少，如果银行缓冲资本接近零，监管机构有权要求银行减少派息及停止发放花红；(3) 各国将根据情况实施占普通股 0-2.5% 的逆周期缓冲资本，作为防护性缓冲资本的延伸，以防止银行信贷总额在经济高涨期过快增长，及在经济衰退期冲减亏损；不适合作为一级或二级资本的金融工具将分十年中止；(4) 银行从 2015 年起向市场公布其杠杆比率。对交易、衍生工具和证券化活动的较高资本要求将在 2011 年底推出。此外，巴塞尔银行监管委员会仍在研究流动资金规定、资产的风险加权方法和为“有系统性风险”的全球大型银行设定额外资本规定和解体机制。

《巴塞尔协议 III》是近几十年来针对银行监管领域的最大规模和最严厉的改革，各国央行和监管部门希望通过更严格的资本定义提高资本充足率，减低银行的杠杆比率，减少高风险业务，增强银行资本的流动性，确保银行有足够的普通股资金吸收经济逆境时所产生的非预期损失，保持银行体系的稳健性，避免需要动用大量国家资源拯救银行体系的金融危机重演。

⁹ 《巴塞尔协议 III》是巴塞尔银行监管委员会为应对 2007-2009 年金融危机而制定的一套措施。《巴塞尔协议 III》框架为银行资本充足率、压力测试和流动性要求设定了国际标准，目的在于强化银行的监管和风险管理。

4.3. 主要国家或地区的行动

2008 年金融海啸后，各国，尤其是中国、美国及欧盟高度重视宏观审慎监管及监管机构之间功能的协调，积极检讨及反思现行监管制度和机制是否有利于推动金融可持续性发展问题。

(1) 美国财政部在 2008 年 3 月发表的监管改革蓝图中提出，美国应以一个以“目标为本”的监管模式为长远目标，把管理金融体系系统性风险的目标与金融机构个体的营运风险分离，形成三个监管机构分别肩负三大目标。美国构想中的新监管模式较接近“双峰监管”。欧罗区 (Eurozone) 的主要经济体则在积极研究向单一监管模式转型的可行性，而法国金融当局表示有兴趣采用“双峰监管模式”。在金融监管改革上，西方国家似乎较重视构建一个能响应不同监管目标（如审慎目标和客户保护目标）的架构，即“双峰”监管模式。

上文谈到，美国于 2008 年金融危机后进行了一系列金融监管体制改革，这些改革的力度和幅度虽然大，但仍不到位。如《多德-弗兰克法案》并没完全接纳“沃尔克规则”所建议的全面禁止银行从事自营盘交易，而是仍然允许银行可以将不超过一级资本金 3% 的资金投资于私募基金、对冲基金以及从事对冲性质的高风险投资，反映美国监管者对华尔街大型投资银行仍放一马，因为这类投资是华尔街大行的重要盈利管道。

沃尔克本人对《多德-弗兰克法案》未能完全切断银行经营高风险业务感到失望，并认为美国金融改革法案尚未涉及三个重要领域，包括：对美国的抵押贷款市场、货币市场基金以及评级机构的监管。他认为，目前美国的抵押贷款市场最大、其运作依赖政府力量并不正常，是亟待解决的问题。而货币市场基金在引发金融危机的过程中扮演了很重要的角色，但却未受到资本金要求的约束。政府应更加严肃处理评级机构。

2023 年 3 月美国硅谷银行金融集团 (Silicon Valley Bank Financial Group, SVB)、签名银行 (Signature Bank) 及第一共和银行 (First Republic Bank) 三家银行接连“倒闭”事

件¹⁰，再度引起市场对美国金融监管问题的关注，有研究认为，美国对中小银行的管制松散是酿成这波银行倒闭事件在监管上的原因。

沃尔克和经济学家 Jacob Frenkel 曾于 2008 年 10 月领导一个金融监管改革专家小组，在研究了十七个国家地区的金融监管体制，并详细分析了每一种金融监管体制的利弊后得出的结论认为，愈来愈多国家开始讨论走向“双峰监管模式”，按机构划分的监管模式是四种监管模式中最难以维持下去的体制。可见，美国清楚其目前分散复杂的监管体制并不适应现行金融市场结构及稳健发展，虽然这并非意味着美国很快会再对其金融监管制度进行大刀阔斧的改革，但有新的时机出现时便有可能。

(2) 中国于 2023 年 3 月对金融监管体系作出的改革，并非一个简单的机构整合，而是涉及机构与功能职责的转型重塑，以更有效统筹金融消费者权益保护，缓解一些此前分业监管时出现的政策冲突，并减少相关监管盲区，降低监管空白与沟通成本，防范区域性、系统性金融风险。

新架构开启了中国金融监管进入“一行一局一会”的新时代。套进目前国际上流行的监管模式，中国改革后的新监管架构较接近目前较受各国重视的“双峰监管”。新模式将更加适应目前中国金融机构逐渐从分业走向混业经营的新业态。

(3) 英国于 2008-2009 年金融危机期间对金融监管体制展开的大幅改革，放弃了原有的单一监管体制或称三层监管架构。新的“准双峰”监管模式，重点放在强化宏观审慎监管和各监管功能间的协调机制。新模式有效抵御了从 2022 年开始的全球性加息给银行经营带来的巨大压力，证明其适应目前的金融环境，预计未来一段时间英国的金融监管不会有重大的结构性调整。

(4) 就香港的情况看，香港是目前全球主要国际金融中心中仍然实施机构/分业监管模式的地区。在因应 1997 年亚洲金融风暴冲击对金融监管作出调整优化后，香港的金融体系成功抵御了 2007-2009 全球性金融危机以及其后发生的各类金融事件的冲击，银行业在始于 2022 年的加息周期中表现稳健，反映了香港目前的金融体系稳健、监管模式行之有效。

¹⁰ 2023 年 5 月 1 日，FDIC 宣布第一共和银行已被加利福尼亚金融保护和创新部勒令关闭，由 FDIC 接管后被摩根大通以 106 亿美元收购。

但也要看到，在严格规管下，目前香港的金融机构，特别是商业银行营运的合规成本颇高，拓展个人理财和财富管理业务受到的约束较大，一定程度抑制了本地银行业拓展多元化业务的能力和竞争力。因此，香港有需要因应近年资产管理业务、基金业务发展放慢的趋势，检讨一下监管有否过度、有否松绑空间。

总体上看，以美欧主导的二十国集团金融稳定委员会所提出的国际金融监管改革方向以及美国的金融改革法案有助于提高银行和其他金融机构的营运透明度，减少高杠杆及高风险投资，降低大型金融机构的道德风险，有利于全球银行体系的可持续发展，与巴塞尔银行监管委员会所实施的有关提高银行资本金和流动性要求、降低杠杆倍数的规定具有相辅相成之效，在国际社会，尤其是在二十国集团内得到普遍认同。但二十国集团希望以欧美改革模式统一全球金融监管的想法似乎不现实，主要是各国的金融市场结构不同，面对的问题也有所不同。未来较有可能的发展方向是各国根据所形成的一些共识自行检讨本国金融监管改革的内容与方式。

5. 金融监管面对的新课题

目前仍在运作的全球金融秩序是在 1944 年达成的布雷顿森林体系 (Bretton Woods System) 基础上形成的。过去几十年, 在经济全球化及科技手段创新影响下, 金融管治趋向放松, 中介费用降低, 刺激了跨境资金流动及金融交易, 提升了资本配置效率, 推动了全球主要金融市场一体化运作及金融产品与服务多元化发展。

如今大型国际金融企业分支机构遍布全球, 你中有我、我中有你, 行业差别趋向模糊, 风险组合复杂多样, 主要监管机构的每一项行动都可能对金融业发展产生较大影响。错综复杂的经营环境增添了各国维护金融市场安全稳定的难度和成本, 给国际金融监管带来不少新课题、新挑战:

5.1. 地缘政治

近几年, 地缘政治冲突越演越烈, 国家安全概念被泛化和工具化, 已不同程度影响到正常的国际经贸金融往来, 并干扰了各国金融监管部门在国际规则制定及履行方面保持持续性的紧密合作。

5.2. 虚拟金融监管

在网络科技、金融科技的支持带动下, 虚拟银行 (virtual bank)¹¹、虚拟资产交易 (virtual asset trading) 正在迅速发展。但这类新兴的金融业态只是处在起步阶段, 发展潜力和创新空间仍然巨大。这类金融业务在跨境开户、转账、交易、跨境资金汇兑等比传统的实体金融更加便捷, 有更高的隐蔽性, 因此其业务的全球化运作将更加活跃。

如何监管虚拟金融机构和虚拟金融活动是一个重要课题。这类金融运作和市场活动有别于传统的实体金融, 特别是虚拟资产交易是一种难以找到真实资产价值评估基准, 有较强赌性及随即性的金融活动, 它更需要一个规范化的国际性监管。但目前包括英国、香港特别行政区等主要金融中心均把经营这类业务的牌照管理、资本金要求、财务披露等规定纳入传统金融机构的监管框架内, 对这类新兴金融业态的行为和风险监管仍然欠缺一套针对性及全球性行动。

¹¹ 虚拟银行是指主要透过互联网或其他形式的电子传送管道而非实体分行提供服务的银行。虚拟银行营运建基于金融科技, 一般以包括中小型企业在内的零售客户为服务对象。

从香港的情况看，香港特区政府已就构建香港发展成为国际虚拟金融中心提出愿景计划。香港金管局先后于 2019 年及 2020 年合共批出 8 家虚拟银行牌照¹²，2022 年 10 月特区政府财经事务及库务局正式发布了《有关香港虚拟资产发展的政策宣言》，就发展国际虚拟资产中心阐述方针政策。在监管方面，目前香港的虚拟银行由金管局负责，虚拟资产业务监管则由证监会负责。但从经营看，虚拟银行与虚拟资产业务实际上难以切割，而是你中有我、我中有你，所牵涉的风险并没边际。因此，在虚拟金融市场发展和监管上，香港金管局与证监会无疑需要紧密合作，分清主次关系，建立协调机制，完善监管，特别是防控投机性风险。

5.3. 绿色和可持续金融监管

绿色可持续金融是 ESG¹³在金融领域的具体命题，其涵盖的范围可以很宽阔，可连接到联合国的可持续发展目标¹⁴，但最核心的要点是金融机构需要将所设定的环境、社会及管治标准融合到投资与经营决策中去。

一般估计，全球化石燃料 (fossil fuel) 的转型可带来高达 50 万亿美元投资机会。新兴市场从低碳经济过渡到绿色金融可带来高达 10 万亿美元的投资机会。据英国财政部数字，2020 年该国投资协会 (Investment Association) 会员管理的 9.4 万亿美元资产中，已有 49% 的金额整合到 ESG 投资程序中。香港特区政府在 2021 年 10 月发布的《香港气候行动蓝图 2050》提出，政府将于未来 15 至 20 年投放约 2,400 亿港元，推行各项减缓和适应气候变化的措施，包括可再生能源、节能运输、废物管理等。

气候和环境因素已逐渐成为国际企业与投资者计算风险与回报的重要考虑。有调查显示，全球 70% 的民众希望他们的资金能投放到有利于人类和地球可持续发展的领域，但目前绿色金融能提供的相关服务远远不能满足企业与市场对可持续性产品与服务的需求。

¹² 已在香港注册运作的虚拟银行分别是众安银行 (ZA Bank)、天星银行 (Airstar Bank)、汇立银行 (WeLab Bank)、理慧银行 (Livi Bank)、Mox Bank Limited、蚂蚁银行 (香港) (Ant Bank)、平安壹账通银行 (香港) (PingAn OneConnect Bank)、富融银行 (Fusion Bank)。

¹³ ESG 是 Environment (环境保护)、Social (社会责任)、Governance (公司治理) 的缩写。ESG 概念于 2004 年由联合国首先提出，已成为评估企业经营的重要指标。

¹⁴ 2015 年 12 月，联合国 196 个成员国在巴黎召开的联合国气候峰会 (COP21) 上签署《巴黎协定》(The Paris Agreement)。协议确认 17 个可持续发展目标。这 17 个目标包含 169 个细项，旨在从 2015 年到 2030 年间以综合方式彻底解决社会、经济和环境三个维度的发展问题。

在如此庞大的绿色金融需求与转型进程中，绿色金融监管相对滞后。目前国际上并没有一套较规范的绿色金融监管模式，各国在监管上仍处于各自为政状态。例如，目前走在前列的英国已开始以法律形式要求企业对 ESG 作出具有约束力承诺；香港主要以指引形式列出金融机构需要披露的具体指标与数据；澳洲只提出 ESG 指引及最佳实践原则，供企业自觉遵守；亚太区大部分经济体视监管为推动企业加快践行 ESG 的重要手段及改善 ESG 标准的动力之一，但未有具体措施。

5.4. 香港金融监管需要回应的问题

复杂多变的国际经营环境给各国金融监管带来一定压力，监管当局面对的选择，是试图透过调整监管模式和法律法规主动去适应经营环境变化；还是试图透过法律法规去影响或者塑造经营环境，令行业经营在既定的监管框架内发展。

从香港的具体情况看，香港金融监管也有若干重要问题需要作出回应，包括：

(1) 监管模式的选择。在包括中国内地、英国等在内的拥有全球主要金融中心的国家的监管模式都向“双峰监管”靠近，即把金融市场的安全、健全和行为操守分开监管的趋势下，香港仍坚守机构/分业监管模式，是否需要从前瞻性角度检视现行监管模式对金融业未来发展是否有利、有否调整和优化空间、有否适当时机？

(2) 与内地监管合作。由于内地有大量金融机构在香港开设分支机构、挂牌上市，以香港为主要离岸融资与营运基地，香港与内地金融监管部门紧密合作是两地金融往来不可欠缺的环节。多年来内地与香港都实施机构/分业监管模式，双方有对应机构就金融机构与业务跨境运作监管事宜保持沟通和协调。但内地的监管架构已在近期作出重大调整，香港与内地的监管机构的职能已不再对应，这对跨境监管合作影响如何、会否成为两地合作的阻点？

(3) 经济金融发展难免要受到地缘政治因素的影响，美国试图遏制中国发展，已难以避免会冲击到香港作为中西方经贸桥梁与金融营运基地的传统功能，香港国际金融中心运作需要有足够弹性应对由此引发的变数和压力，金融监管如何在不确定性国际环境下更好发挥稳定市场异常波动的作用？

参考文献

- 中华人民共和国国务院，《国务院关于金融体制改革的决定》，1993年
- 中国共产党中央委员会，《党和国家机构改革方案》，2023年3月
- 中华人民共和国国务院，《国务院机构改革方案》，2023年3月
- Group of Thirty, The structure of Financial Supervision, October 6, 2008
- The United States Congress, Glass Steagall Act 1933
- The United States Congress, Gramm-Leach-Bliley Act 1998
- The United States Congress, Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2010
- U.S. Department of the Treasury, Blueprint for a modernized Financial Regulatory Structure, March 2008
- U.S. Department of the Treasury, Treasury Outlines Framework for Regulatory Reform, March 2009
- Paul Volcker, Volcker Rule, January 2010
- Practical Law Financial Services, 2013 UK financial services regulatory structure reforms: development of reforms, October 2013
- Practical Law Financial Services, The UK Financial Services Act 2012
- 香港特区政府，《香港气候行动蓝图 2050》，2021年10月
- 香港特区政府财库局，《有关香港虚拟资产发展的政策宣言》，2022年10月