

1. 引言

1.1 自1980年代以來，全球金融業經過數十年的金融創新及規管放寬，各個分業(如銀行、保險、證券及財富管理)的界線已變得模糊。時至今日，各類金融產品均可透過零售銀行售予客戶。¹在2000年代末期爆發全球金融危機後，各地皆有金融體制改革的訴求，避免金融機構出現“大得不能倒”²的風險，從而重建更安全及更具韌力的金融體系。金融機構業務趨向多元化，加上穩定金融體系的高度關注，正為全球監管機構帶來新挑戰，因為他們須謹慎地平衡若干看似存在衝突的政策目標，特別是如何維持整體金融穩定和保障消費者/投資者，卻又不會窒礙競爭和創新。

1.2 世界各地主要採取3種金融業監管模式。首要的是**分業模式**(或稱“多邊監管模式”)³，即按金融機構和產品功能作專責監督。香港便是採取這種模式，由不同的監管機構監察銀行、保險、證券和強制性公積金業務。在**綜合模式**(或稱“超級監管機構模式”)下，單一監管機構綜合地監察所有金融機構及產品(可見於日本和新加坡)，這主要源於一個信念，就是在各個分業界線日漸模糊的趨勢下，分業監管機構的管轄界線或會出現混淆或衝突，影響監察效率。“**雙峰**”模式則旨在避免把監管職責過度

¹ 以美國為例，1933年的《格拉斯—斯蒂格爾法》曾禁止商業銀行“主要經營”非銀行業務和產品，但經過一系列放寬金融規管的舉措後，最終於1999年生效的《格雷姆·里奇·比利雷法》解除以上禁令。監管放寬的趨勢隨後蔓延至其他地區，包括香港。請參閱Sherman (2009)。

² “大得不能倒”的問題一般與具有系統重要性的金融機構相關；這些機構一旦倒閉，勢將嚴重沖擊整個金融體系。請參閱Financial Stability Board (2021)。

³ 分業模式可再分為“機構模式”和“功能模式”。前者是以金融機構的法律地位(例如銀行、經紀交易商或保險公司)而決定其監管地位；而後者則以該實體的具體業務決定其監管地位。請參閱Group of Thirty (2008)。

集中於單一監管機構，為此專設一個監管機構專責監察個別金融機構的安全和穩健性，以及其對宏觀金融穩定性的影響，同時另設一個監管機構專責監管金融服務供應商的操守，保障消費者及投資者的權益，並維護市場的廉潔穩健(可見於澳洲)。⁴

1.3 值得注意的是，英國是唯一自1990年代曾先後採取過全部3種監管模式的全球金融中心。⁵應陳振英議員的委託，資料研究組回顧了英國金融監管機構過往30年的演變，並辨識每種模式在當時背景下的優劣。本**資料摘要**首先簡述全球金融業務界線日漸模糊的趨勢及過往十多年間重大金融危機後的監管模式變化。繼而概述香港的監管模式，並在其後兩節集中論述英國金融監管機構的發展，包括(a)於1997年至2013年期間，由分業模式演變為綜合模式；及(b)在2013年後，進一步演變為雙峰模式。

2. 全球金融發展及主要監管制度

2.1 **美國是全球金融業內分界模糊化的先鋒**。1933年大蕭條期間，美國通過了《格拉斯—斯蒂格爾法》，禁止商業銀行從事證券業務，以保障金融穩定性。1970年代以前，這種監管模式似行之有效，但隨著金融業各個分業之間的競爭日趨激烈，不斷出現創新產品，令各個分業間的防火牆逐漸失效。再加上金融業界大力向政府遊說放寬規管，聯邦儲備局(即美國的銀行監管機構)遂於1987年開始放鬆限制，允許商業銀行沾手證券業務(如市政債券和按揭抵押證券)。其後經過多輪放寬措施，美國最終於1999年通過《格雷姆·里奇·比利雷法》，撤銷1933年就業務分界設定的所有障礙。由於金融公司可經營不同領域的業務，加上經過多輪併購潮，銀行儼如銷售林林總總金融產品的“超級市場”。⁶在金融自由化及全球化的新興趨勢下，這現象在1990年代快速蔓延至其他地方。

⁴ Group of Thirty (2008)及Godwin (2018)。

⁵ 英國最先於2001年12月成立金融服務管理局，由分業模式轉為綜合模式。在北岩銀行於2007年破產後，英國於2013年4月改用“雙峰”模式。後文將詳細論述。

⁶ 1986年，來自非銀行業務於美國銀行業的整體收入比例，不可高於5%。1996年，這個上限放寬至25%。1999年生效的《格雷姆·里奇·比利雷法》更取消這項規定，並維持至今。請參閱Jackson (1987)、International Monetary Fund (1999)及Sherman (2009)。

2.2 金融業務分界的日漸模糊及金融業規模不斷擴大，加上世界各地的市場互連互通，推動了全球經濟增長。不過，這也同時為日後的金融波動播下種子，2007年至2009年期間爆發的**全球金融危機是鮮明例子**。論者普遍將這場金融災難歸咎於兩大主因：第一，美國的房屋市場輕率地為當地家庭(尤其是財務狀況較差的借款人)提供按揭貸款(即所謂“次按”)，導致槓桿率膨脹，家庭淨負債總額相對於美國的國內生產總值的比率，因而由1996年的35%倍增至2006年的70%。第二，複雜金融產品在美國以至世界各地均出現泛濫，成為散播次按風險的渠道。根據國際貨幣基金組織的估計，富裕國家的主要銀行在是次金融危機中遭受重創，累計虧損高達4.1萬億美元(32萬億港元)。⁷先進地區的債務票據散戶投資者亦損失慘重，他們紛紛指責銀行在銷售此等高風險產品時，存在欺詐及不當行為，並在事後追討賠償。⁸此外，公眾亦不滿金融亂象後的經濟衰退，以及政府選擇性地巨額救助個別金融機構。危機過後，2010年代遂出現收緊金融監管的全球趨勢。⁹

2.3 在此背景下，**全球監管機構在監察金融機構的各項業務線時，面臨不少矛盾**。簡而言之，他們既須檢討其監管制度，亦須適當地平衡各種政策目標，當中包括：(a)減低系統性風險；(b)維持金融機構的安全及穩健性；(c)保障客戶及投資者；(d)確保市場公平和高效運作；(e)促進市場競爭及金融創新；及(f)盡量降低監管改革的行政成本。¹⁰金融機構方面，他們則關注收緊金融監管對其合規成本的影響。

⁷ 2007年年中，美國房屋價格調整，觸發次按貸款及高槓桿的結構性產品的泡沫爆破，引發恐慌，並於2008年9月雷曼兄弟公司破產時達至頂點。不單美國，其他先進地區亦紛紛出現金融機構倒閉，不少地方亦因而陷入1930年代以來最嚴重的經濟衰退。請參閱McKinsey (2009)及International Monetary Fund (2009、2010)。

⁸ Giron and Correa (1999)、Bruegel (2017)及Buch et al. (2021)。

⁹ 以美國為例，它於2010年7月通過《多德—弗蘭克華爾街改革和消費者保護法》(“《多德—弗蘭克法》”)，禁止存款銀行參與坐盤交易及若干投機性投資，從而收緊金融監管。此外，銀行最低資本比率要求由4%提高至8.5%，少數規模龐大銀行的比率更高達13%。請參閱Walter (2019)、World Bank (2020)及Federal Reserve (2022)。

¹⁰ Group of Thirty (2008)及Godwin et al. (2016)。

2.4 大體而言，全球監管機構可自下列三大監管模式中選擇。下文作出摘要簡述，並以簡表列示(附錄)：

(a) **分業模式**：儘管數個地方於金融危機過後改用其他體系，分業模式迄今仍是全球最常見的監管制度。政府根據傳統業務分界，設立獨立的監管機構來監察不同的功能性業務(即銀行、保險和證券)。¹¹這種模式相對簡單直接，可省卻建立全新監管制度的行政成本。然而，由於須對不同金融機構的同一類別業務活動採用相同的規則，這陣營的監管機構在金融危機過後紛紛加強跨業的協調工作和減少規管重疊的情況。¹²同樣地，內地亦於2018年合併銀行業和保險業的監管機構，以精簡監管制度；¹³

(b) **綜合模式**：新加坡早於1984年，便把其銀行業、證券業和保險業的監管合併於單一機構內(即新加坡金融管理局)，或是全球先進地區的先例。1980年代爆發北歐金融危機後，許多北歐國家(如挪威、丹麥、瑞典及芬蘭)亦紛紛效法。2000年代，部分先進國家(如日本、韓國和德國)亦採取同一做法。綜合監管模式吸引之處，是基於可針對各項金融業務執行更全面及一致規則的信念，此外亦可精簡擁有多元化業務金融機構的監察；¹⁴及

¹¹ 上文註釋3提到，另有按金融機構進行的金融交易(而非其法律地位)界定監管職權的分業模式。

¹² 在美國，聯邦儲備局負責制訂監管各大銀行證券業務的主要規則，而證券交易委員會和商品期貨交易委員會則負責監管證券市場及證券公司(如投資銀行和經紀交易商)的操守。據報，該兩個機構的監管工作有不少重疊之處。於2010年7月根據《多德—弗蘭克法》成立的金融穩定監管委員會，提供一個新的高層次平台，讓這些監管機構理順其監管工作，並解決涉及行業的監管爭議。請參閱United States Government Accountability Office (2016)、Bank for International Settlements (2018)及Congressional Research Service (2020)。

¹³ 最近於2018年4月，內地進行金融改革，把銀行業和保險業的監管機構合併，成為中國銀行保險監督管理委員會(“銀保監會”)，以加強監管一致性。自此，內地金融監管制度由4個監管機構精簡為3個，即中國人民銀行、銀保監會和中國證券監督管理委員會。

¹⁴ Group of Thirty (2008)及Godwin et al. (2017)。

- (c) **兩個不同監管機構專責審慎監管和操守監管**：這種模式一般稱為“雙峰”模式，首先由澳洲於1998年採用，監管職能交由兩大監管巨頭分擔。當中一個機構負責確保個別金融機構的整體財政穩定性和穩健性(即微觀審慎監管)及整體金融穩定性(即宏觀審慎監督)；另一個則專注於保障消費者及投資者(即市場操守監管)。

由於澳洲在全球金融危機中大致上安然無恙，部分國家(如新西蘭、英國及南非)近年便採取這種監管模式。根據國際貨幣基金組織及其他全球性研究，雙峰模式的優勢在於：(i)“具針對性的目標和明確的職權”，確保能在審慎監管和消費者保障之間取得適當平衡；及(ii)監管機構數目“最為合適”，可避免綜合模式下出現的臃腫官僚架構和分業模式下出現“爭奪地盤”的現象。¹⁵

2.5 根據世界銀行和經濟合作與發展組織(“經合組織”)的研究，**不同監管模式皆各有優劣**，並不存在一致地適用於所有地方的“完美結構模式”；每個政府均須因應當地金融業的獨特歷史背景和規模，設計一個最合適的金融監管架構。¹⁶根據國際清算銀行於2018年完成的研究，在該研究涵蓋的79個選定地方中，儘管已有8個地方於全球金融危機爆發後的10年間陸續由分業模式改用其他金融監管模式，但於研究公布當年仍有38個地方(佔48%)以分業模式作為監管模式。¹⁷直至2019年，採用綜合監管模式的地方增加了兩個，達23個(即29%)，而採用雙峰模式的地方，即使數目較10年前的5個顯著增加，亦僅為9個(佔11%)而已。

¹⁵ European Central Bank (2010)、International Monetary Fund (2011)、Schmulow (2016)及Godwin et al. (2017)。

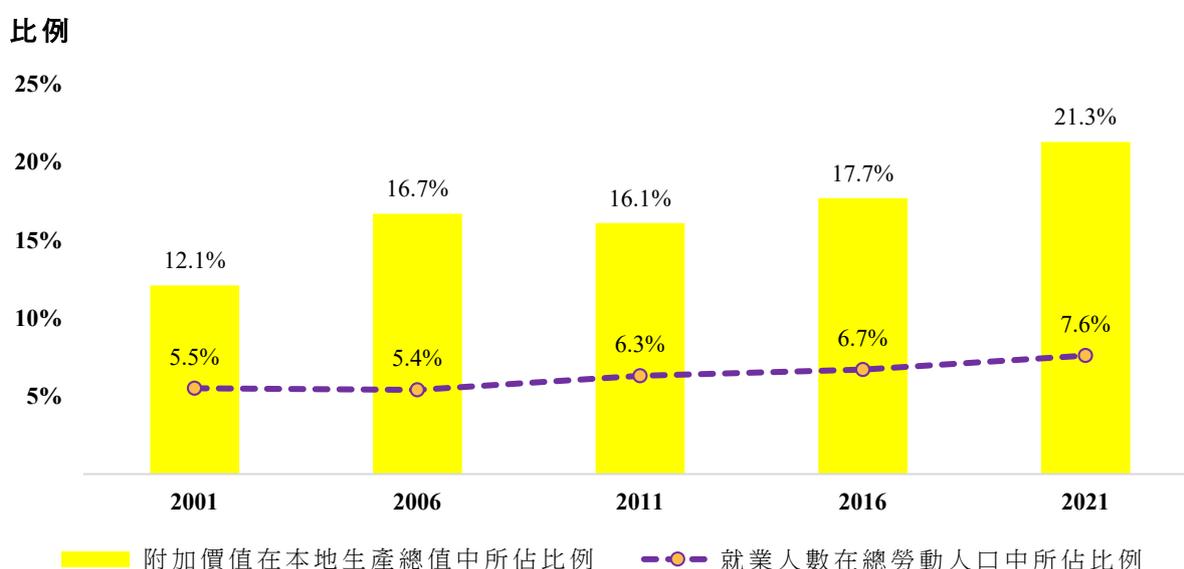
¹⁶ World Bank (2004)及Organisation for Economic Co-operation and Development (2017)。

¹⁷ 這8個地方中，4個成立了綜合監管機構，兩個合併其銀行業和保險業的監管機構，其餘兩個則改用雙峰模式。請參閱Bank for International Settlements (2018)。

3. 香港的金融監管制度

3.1 由於香港具備“運作良好”的宏觀經濟和審慎政策，加上“健全的規管及監管框架”，並且擔當內地連接世界的“主要金融門戶”，因此香港的金融服務於過去數十年持續蓬勃發展。¹⁸ 金融業的附加價值在本地生產總值中所佔比例，從2001年的12.1%幾近倍增至2021年的21.3%，反映其經濟貢獻與日俱增（圖1）。此外，金融業在2021年僱用7.6%的本地勞動力，高於2001年的5.5%。

圖1 —— 香港金融業的附加價值和就業情況



資料來源：政府統計處。

3.2 香港現時共有4個金融監管機構，即香港金融管理局（“金管局”）、證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）、保險業監管局（“保監局”）和強制性公積金計劃管理局（“積金局”）。鑒於上述的業務多元化趨勢，當局自2002年12月起採用前線監管機構的模式監察跨業業務。簡而言之，負責監管某金融機構主要業務的監管機構，亦代表另外3個監管機構監察該金融機構的其他金融業務。以銀行業為例，金管局亦負責根據證監會、保監局和積金局各自制訂的整套規則，監管本地銀行的非銀行金融服務

¹⁸ International Monetary Fund (2022a)。

(如證券、投資相連保險及退休基金)。¹⁹針對跨業業務，為了“盡量減少規管重疊或漏洞”，4個監管機構不僅簽署了一系列諒解備忘錄，還透過兩個跨業溝通平台，即金融監管機構議會和金融市場穩定委員會(兩者皆於2003年2月成立)，討論監管事宜。然而，他們鮮有就其商議內容和會議詳情公開提供資料。²⁰

3.3 雖然分業模式在香港大部分時間運作暢順，但該模式於雷曼兄弟公司(“雷曼”)破產後確曾面對挑戰。²¹雷曼當時為環球的主要金融機構，於2008年9月，共有43 700名本地投資者透過香港16家銀行購買雷曼相關迷你債券及結構性產品，合共損失約200億港元²²。他們向金管局提出逾21 000宗投訴，一方面指控銀行以不當手法向散戶銷售高風險產品，另一方面批評金管局和證監會監管不力，未能防止中介人進行此類不當行為。2008年11月，立法會通過一項關於“改革金融業監管機構”的議案，促請政府(a)檢討金融監管制度；(b)堵塞現有監管漏洞；及(c)更好地保障投資者的權益。²³其後根據《立法會(權力及特權)條例》(第382章)第9(1)條，立法會專責小組委員會於3年內與主要持份者進行共106次聽證會後，於2012年6月作出總結，指出監管銀行證券業務的前線架構“大致上並不奏效”，建議監管權力“應賦予單一監管機構”。²⁴

¹⁹ 同樣地，證監會是代表保監局和積金局向提供保險或退休產品的證券公司的前線監管機構。相同邏輯適用於銷售投資或退休產品的保險公司，保監局是代表證監會和積金局履行職務的前線監管機構。請參閱Gibson (2022)。

²⁰ 金融監管機構議會由財政司司長擔任主席，4個金融監管機構均為其成員。金融市場穩定委員會由財經事務及庫務局局長擔任主席，成員為金管局、證監會和保監局。請參閱金融管理局(2006)及Gibson (2022)。

²¹ 在1990年代後，本地銀行的證券業務蓬勃發展，在銀行總利潤中所佔比例從2003年的7%增加逾倍至2007年的18%，與全球趨勢一致。

²² 2011年年中，經金管局和證監會介入後，符合資格的雷曼迷你債券及結構性產品散戶投資者，最終可從銀行收回86%至98%的投資本金。數家本地證券公司也有分銷雷曼產品。2009年至2011年期間，證監會命令他們向受影響的投資者賠償至少9,600萬港元。

²³ 立法會(2008)。

²⁴ 研究雷曼兄弟相關迷你債券及結構性金融產品所引起的事宜小組委員會(2012)。

3.4 按財政司司長的指示，金管局和證監會皆於2008年12月檢討監管事宜，並提出強化措施。政府認為不須“盲從外國的例子”，但有“切實”需要透過加強對市場操守的監察，完善現有監管制度。²⁵自2009年起，在其他監管機構制訂的現有措施之上，金管局收緊了本地銀行的非銀行業務監管。²⁶新措施包括(a)零售銀行分行須將非銀行金融活動與提供普通銀行服務的位置分隔開來；(b)銷售投資及保險產品的銀行職員，應有別於提供普通銀行服務的職員；(c)面對面銷售非銀行金融產品時須錄音；(d)全面評估產品是否適合散戶；及(e)為購買衍生產品提供兩天冷靜期。²⁷同樣地，為保障投資者，證監會加強對中介機構的監管，措施包括(a)在銷售過程中披露更多產品特點和商業利益(如佣金和收費)；(b)設立冷靜期；及(c)建立一個跨界別投資者教育中心，以加強和普及投資者的金融知識。此外，金管局和證監會加強資料共享，並聯手對銀行的銷售手法進行喬裝客戶檢查。另一方面，金融糾紛調解中心於2011年11月成立，以就金融機構與客戶之間的金錢糾紛提供獨立調解服務。²⁸然而，為了與某些先進地方的做法看齊，並因應本地銀行業的關注，金管局於2019年9月放寬部分投資者保障措施。²⁹

3.5 雖然香港在全球金融危機期間沒有出現系統性問題，但過去10年亦推動多項措施，包括設立一個處置機制³⁰和為銀行引入逆周期緩衝資本，進一步加強宏觀金融穩定性。³¹

²⁵ 立法會(2008)及證券及期貨事務監察委員會(2008)。

²⁶ 金管局解釋由於本地銀行具有獨特優勢，包括(a)在社區擁有廣泛的分行網絡及(b)獲客戶的特別信任，故此對本地銀行提出額外要求。

²⁷ 除冷靜期外，散戶的風險狀況全面評估也適用於購買衍生產品。請參閱金融管理局(2009)。

²⁸ 研究雷曼兄弟相關迷你債券及結構性金融產品所引起的事宜小組委員會(2012)。

²⁹ 以錄音、全面評估風險狀況及設立冷靜期的要求為例，現時主要限於向弱勢客戶(如長者或殘疾人士，以及投資經驗和財富有限的人士)銷售複雜投資產品的情況。請參閱Hong Kong Monetary Authority (2019)及金融管理局(2021、2022a)。

³⁰ 有效的處置機制有助以安全的方式處置瀕臨倒閉的金融機構，使其得以持續執行關鍵金融功能，並保障公帑。請參閱金融管理局(2016)。

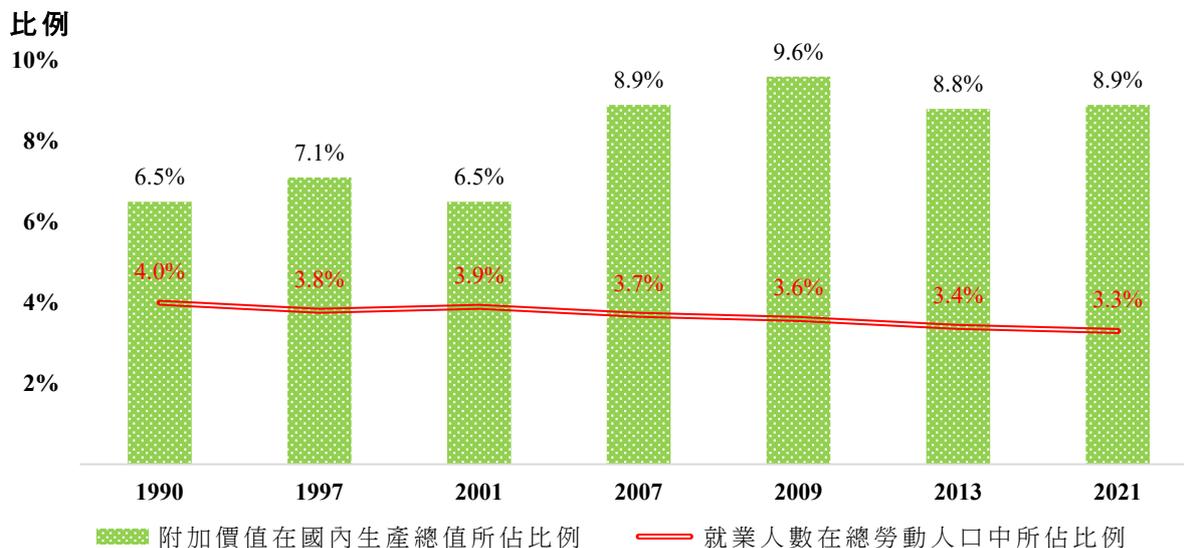
³¹ 在信貸增長過度時期，系統性風險顯著增加，銀行須積存逆周期緩衝資本。同時，針對系統重要性銀行(即一旦陷入困境或倒閉會對金融體系以至更廣泛的經濟造成重大干擾的銀行)，設定了較高吸收虧損能力的額外資本要求。請參閱金融管理局(2022b、2022c)。

3.6 過去十多年加強金融機構操守的監察似乎頗見成效。這不單體現於上文提及的香港金融體系的宏觀穩定及金融業附加價值的凌厲升勢，現時亦鮮有聽聞銷售金融產品時出現大規模不當行為的高調投訴³²。事實上，除零星的學術研究外，公共領域上有關全面改革香港金融監管制度的討論，近年亦已普遍沉寂。³³國際貨幣基金組織亦認同“健全的規管及監管框架”，是香港作為全球金融中心的其中一個關鍵支柱。³⁴

4. 2001年至2013年期間英國的超級監管機構

4.1 過去170多年來，倫敦一直是全球的領先金融中心。然而，其全球排名在2018年3月從首位降至次席，部分由於英國於2016年7月公投脫離歐盟。但金融服務仍是“英國經濟引擎”，其附加價值在國內生產總值所佔比例曾從1990年的6.5%飆升至2009年的9.6%高峰，隨後回落至2021年的8.9%(圖2)。金融服務就業人數現佔英國勞動人口的3.3%，低於1990年的4%。³⁵

圖2 —— 英國金融業的附加價值和就業情況



資料來源：Office for National Statistics。

³² 由於網上保險產品及保險相連證券日漸普及，金管局、證監會和保監局最近於2021年12月聯合發出指引，加強監督新興保險業務。

³³ Michael (2014)、立法會(2022)、香港特別行政區政府(2022b)及Gibson (2022)。

³⁴ 香港特別行政區政府(2022a)及International Monetary Fund (2022a)。

³⁵ 2021年，倫敦的金融服務在該市的附加價值比例為17%，就業人口比例為7%。請參閱Greater London Authority (2022)及Office for National Statistics (2022)。

4.2 1990年代後期以前，英國曾有多達9個金融監管機構(包括自我監管機構)，因為於1980年代中期金融創新和放寬監管的“金融大爆炸”之後，設立新的監管機構來監察新興業務是慣常做法。³⁶然而，這種傳統上按業界劃分的監管模式據稱過於零散，無法監督集各類金融產品於一身的金融機構。這種架構被指存在多個值得警惕的問題，包括：(a)監管機構之間缺乏明確的責任分配，導致規管重疊或漏洞；(b)當各類金融機構的分野變得模糊時，無法反映市場活動；(c)對於受自我監管機構監督的業務領域，缺乏法定監管權力；(d)服務供應商的合規成本不斷上升；及(e)無法保障小投資者，而且缺乏為他們而設的明確申訴渠道。³⁷例如，作為中央銀行的英倫銀行，被批評監管銀行不力，導致國際商業信貸銀行和霸菱銀行分別於1991年和1995年破產。同時，證券公司在1990年代初不斷出現醜聞(如不當銷售投資產品和盜竊基金資產)；而複雜的再保險活動，亦導致保險市場於1988年至1992年期間出現衰退。因此，英國金融監管機構的“監管盲點”和“缺乏溝通與合作”，引發不少公眾關注。³⁸

4.3 貝理雅領導的新工黨於1997年5月勝出大選後，便兌現其選舉時提出的改革承諾，把銀行、證券和保險的監管整合到“一個屋簷下”。1998年7月，工黨政府向國會提交《金融服務及市場法案》，旨在建立單一監管制度，將全部權力賦予金融服務管理局(“英國金管局”)。³⁹在為期兩年的諮詢和立法過程中，設立統一監管機構的構思備受歡迎，而且吸引了主要持份者甚至國際貨幣基金組織的“一致支持”，主要因為其簡單兼“一站式”的特性，對金融機構和客戶皆具吸引力。不過，部分論者則預警此舉或會製造一個“臃腫的官僚機構”，容易出現小型失誤的風險。《金融服務及市場法》最終於2000年6月獲得通過，並在2001年12月生效。⁴⁰

³⁶ 1997年之前，法定的證券及投資管理局負責制訂英國證券市場的規則，但由3個自我監管機構(即個人投資管理局、投資管理監管組織，以及證券及期貨事務管理局)執行。英國政府直接監督保險公司，但對經紀人的監管則由保險經紀登記局負責。

³⁷ House of Commons (1997)。

³⁸ House of Commons Library (1999)及Ferran (2003)。

³⁹ 英國金管局的前身是根據《1986年金融服務法》成立的證券及投資管理局。

⁴⁰ House of Commons Library (1999)及Ferran (2003、2011)。

4.4 其後迄至2013年3月的11年期間，英國金管局成為英國所有金融機構和金融服務公司的綜合監管機構。此監管制度的主要特點總結如下：

- (a) **風險為本的統一評估**：英國金管局將舊有體制中11個獨立的監管方法整合為單一的風險評估機制，為所有金融業界創造一種“共同語言”。在一個4級風險分級制度下，每間金融機構會根據數學模型就一系列影響因素進行評級。然後，英國金管局會決定對每間機構的監管水平和資源分配；⁴¹
- (b) **原則為本的監管**：雖然對市場操守的監督仍然遵循分業規則，但英國金管局在2000年代中期大幅精簡有關程序。英國金管局還特地制訂了11項涵蓋面廣泛的原則，概括金融服務公司在監管體制下的義務，同時將多項規則和程序載於8 000頁的《規則和指引手冊》，以作補充。換言之，英國金管局更為依賴金融機構遵守其訂定的高層次原則，並更專注於金融機構能否為消費者和市場實現利益；⁴²
- (c) **設立專責團隊監督按功能劃分的業務領域**：英國金管局設立了9個“分業小隊”，對應傳統的監管分業領域。換個角度，亦可辯稱為把早前的多邊監管模式，全納進英國金管局內；
- (d) **設立單一金融申訴專員服務機構加強保障投資者**：2001年6月，英國金管局將當時8個金融糾紛調解計劃合併成金融申訴專員服務機構，強制所有受監管金融機構參加，作為消費者提出申訴的單一窗口；⁴³及

⁴¹ 2007年，受監管的公司中逾95%獲歸類為低風險，只有0.3%被評定為高風險，需要“密切和持續”的監督。請參閱National Audit Office (2007) 及Financial Services Authority (2008)。

⁴² 然而，英國金管局承認，推行一個完全原則為本的體制存在局限。在某些情況下，例如有誘因使公司直接妨礙監管效果時，詳細的規則便需要發揮作用。請參閱National Audit Office (2007)。

⁴³ Joint Committee on Financial Services and Markets (1999)。

- (e) **為危機管理作出三方安排**：2006年3月，英國金管局與財政部及英倫銀行簽署了一份諒解備忘錄，以建立一個金融危機管理協調框架。任何一方發現問題時，便須提醒另外兩方，然後由財政大臣授權介入，以降低“金融或經濟亂序擴散”的風險。當局還定期進行測試，以鍛鍊監管機構抵禦衝擊的能力。⁴⁴

4.5 2000年代中期，全球商界把英國金管局稱譽為“領先的國際監管機構”，有利倫敦鞏固其作為全球頂尖金融中心的地位。英國金管局不僅整合了被指各自為政的監管體制，卷帙浩繁的規則手冊也被大幅縮減至僅餘8 000頁，部分章節更被削減達40%。此外，英國隨後數年沒有發生過重大的銀行危機，但英國金管局就大型金融機構的不當行為徵收更高罰款，2002年至2007年期間的罰款總額高達7,900萬英鎊(7.49億港元)。⁴⁵然而，當局仍持續受到批評，被指為保障散戶投資者免受不當銷售金融產品(如雷曼結構性產品和還款保障保險)監察不力。2000年代後期爆發的全球金融危機，正為數年後英國綜合監管機構模式的沒落埋下伏線。⁴⁶

5. 英國自2013年4月起採用的雙峰監管制度

5.1 緊隨全球銀行業趨勢，英國部分金融機構大舉參與利潤豐厚但風險極大的債務證券化活動，藉以為業務擴張進行融資。以北岩銀行為例，它在1997年時僅為英國第七大房屋抵押貸款協會，但於致力擴張其按揭業務後，旋即在2005年成為英國第五大按揭貸款機構，其按揭貸款市場佔有率在不足10年間從2%增加超過兩倍至7.2%。然而，令其經營模式缺乏持續能力，主要由於其資金來源極度依賴全球批發市場(即把按揭貸款證券化並售予全球投資者)，而非傳統及較穩定的吸納存款方式。⁴⁷2007年年中，美國次級按揭市場崩潰，令全球資金逐漸

⁴⁴ Gibson (2022)。

⁴⁵ House of Commons Library (2007)及National Audit Office (2007)。

⁴⁶ Ferran (2011)。

⁴⁷ 雖然在市場暢旺時這種融資模式或許帶來可觀的息差和利潤，但當市況轉差時，它可能會令銀行因融資成本激增而面臨巨大風險。由於其他主要銀行也參與了高風險的業務擴張，已證券化的債務在英國按揭貸款總額中所佔比例在1997年至2007年期間增加了3倍，達到18%。

枯竭，北岩銀行面對嚴重的流動性危機。市場恐慌下，北岩銀行於2007年9月14日發生擠提事件(為英國歷史近140多年的首次)，最終英國政府出手拯救。其後兩年，英國政府再救助另外3家銀行(即蘇格蘭皇家銀行、萊斯銀行和布拉德福德—賓利銀行)。截至2009年年底，英國政府為恢復整體金融穩定，向金融機構合共注資1,370億英鎊(1.3萬億港元)。⁴⁸

5.2 對英國銀行業“監管不力”和無力“控制系統性風險”，被指為這輪銀行危機的肇禍主因。以北岩銀行事件為例，英國金管局不單被批評漠視早於2007年8月出現的瀕臨倒閉跡象，亦被指責三方監管機構間出現分歧，延誤一個月才作出政策反應。⁴⁹按英國政府的指示，英國金管局進行為期半年的監管檢討，並於2009年3月得出以下結論：

- (a) 英國金管局承認未能在監督市場操守和審慎監管之間取得適當平衡，並大抵上“偏重於前者”。此外，局方在審慎監管方面過度專注於個別公司，忽視了整個金融體系的穩定性；
- (b) 英國金管局在要求銀行把其商業模式由冒險轉為審慎方面“不夠進取”，部分原因是錯誤相信市場具有自我糾正能力；⁵⁰及
- (c) 英國金管局進一步承認在處理北岩銀行危機一事未達專業水準，並承諾日後對規模龐大且複雜的銀行採取“更介入和更有系統化的”監管。⁵¹不過，英國金管局的聲譽在國內一落千丈，導致社會普遍對綜合監管模式強烈不滿。

⁴⁸ Financial Services Authority (2009b)及House of Commons Library (2018)。

⁴⁹ Shin (2009)及Godwin et al. (2017)。

⁵⁰ 論者認為英國金管局的原則為本做法僅是“點到即止”(light touch)，往往被視為局方未能應對全球金融危機的原因。然而，英國金管局表示從未使用這詞語來描述其監管工作。請參閱Financial Services Authority (2009b)及The Guardian (2013)。

⁵¹ 據報，英國金管局向1 000家最大的金融機構指派專門監督人員，理應有利與這些公司發展有效的工作關係，包括高層接觸。請參閱National Audit Office (2007)及Financial Services Authority (2009b)。

5.3 2010年5月舉行的英國大選，成為再次改革監管制度的催化劑，因為由保守黨卡梅倫領導的聯合政府，決定解散英國金管局，改用雙峰模式。在公眾諮詢過程中，有論者為英國金管局辯護，認為是次銀行危機很大程度上是世界性的監管問題，轉變至新的監管制度未必能改善監察工作。⁵²然而，聯合政府反駁稱，只有進取的改革才能徹底改變當前“缺陷制度”的“監管文化和理念”，這亦獲英倫銀行及主要持份者贊同。⁵³他們認為合一的英國金管局“無法實踐”，因為在宏觀層面保障整體金融穩定，以及在微觀層面監察市場操守，各自需要不同領域的專門知識。2012年6月，主要環球銀行被指聯手操縱倫敦銀行同業拆息(“LIBOR”)的醜聞，成為推倒超級架構的最後一擊。⁵⁴

5.4 2012年12月，國會通過《金融服務法》，雙峰監管模式遂於2013年4月實施。簡而言之，英國金管局的日常監管權力被分拆成兩個監管機構，即英倫銀行轄下的審慎監管局(“審監局”)和獨立的金融行為監管局(“金監局”)。如組織圖(圖3)所示，英倫銀行還設立金融政策委員會(“金策會”)，就系統性問題向兩個監管機構提供意見，據稱在危機前的三方體制並沒有以上安排。⁵⁵

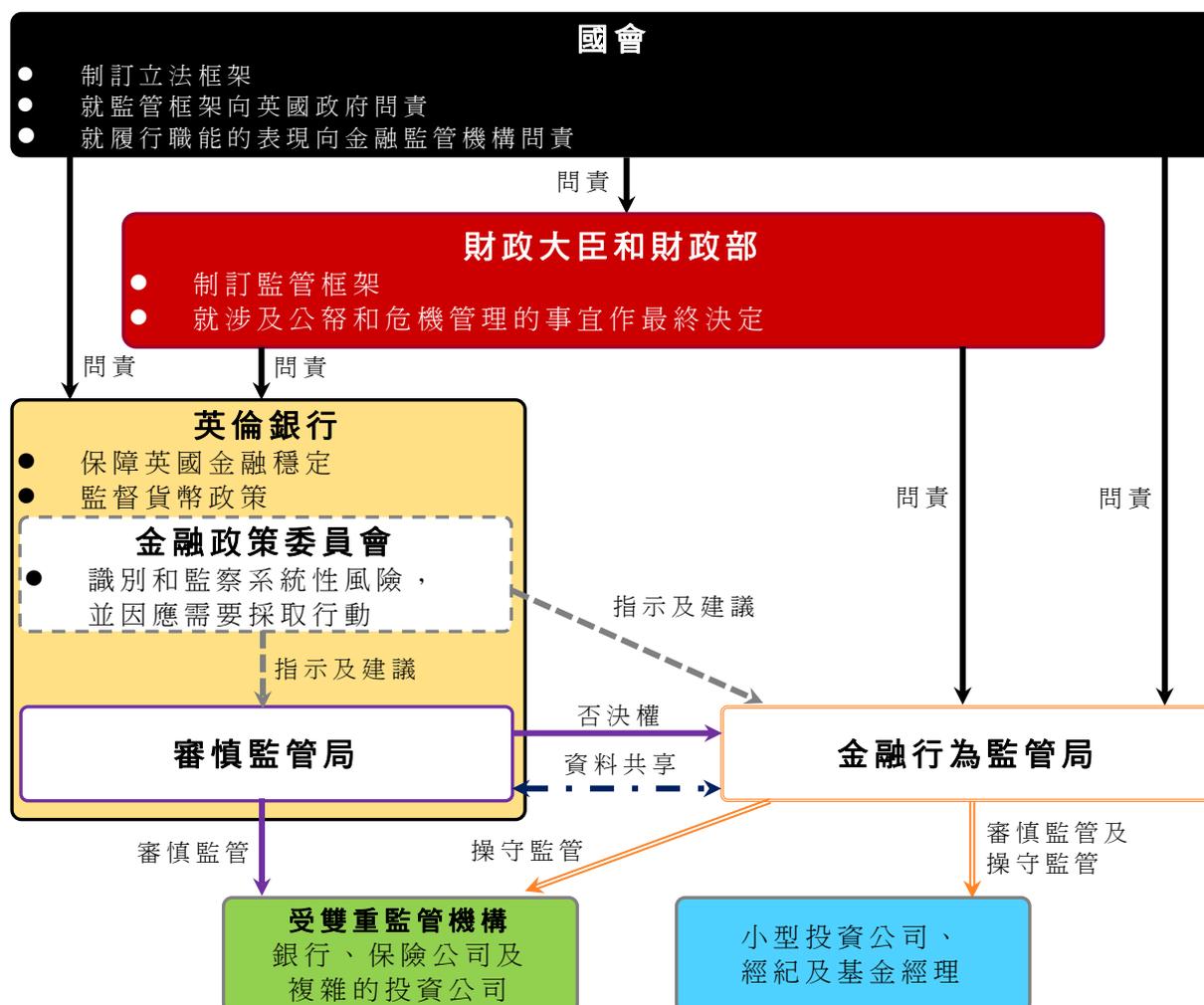
⁵² Ferran (2011)。

⁵³ HM Treasury (2011b)及 Draft Financial Services Bill Joint Committee (2011)。

⁵⁴ 自2007年起，多家環球銀行被指聯手操縱LIBOR，謀取豐厚利潤。雖然英倫銀行早於2008年已就此發出警告，但英國金管局到2010年年初才展開調查。雖然英國金管局和金監局在2012年至2014年期間對該等銀行合共處以5.32億英鎊(50億港元)的罰款，但英國金管局於2013年3月檢討後，再次承認監管失敗。LIBOR最終於2013年7月在新的監管制度下受金監局監督。請參閱Reuters (2013)。

⁵⁵ 金策會成員包括英倫銀行行長、4名副行長(其中一位領導審監局)及金融穩定策略和風險執行董事、金監局行政總裁、財政部金融服務總裁及5名外部專家。

圖3 —— 英國雙峰模式的角色和問責性



資料來源：HM Treasury。

5.5 經過隨後數年的幾輪立法修訂，擴大金監局的監管範圍及理順審監局在英倫銀行中的架構後，目前英國的雙峰監管模式具有下列主要特點：

- (a) **目標明確的專門化監管機構**：過往英國金管局同時負責審慎監管和市場操守監察，或會被視為存在衝突。現時這兩大監管目標則分拆至審監局和金監局，各自負責。因此，新的監管制度“責任分明”、“職權聚焦”，並有專門知識作後盾。此外，這兩個監管機構更積極與受監管金融機構接觸，並

按需要介入，有別英國金管局早前的原則為本的監管方式；⁵⁶

- (b) **審慎監管較市場操守監督優先**：在雙峰模式下，英倫銀行恢復更多監管權力，因為金策會和審監局皆向其負責。因此，英倫銀行可因應某些情況(如英國金融體系面臨潛在威脅)，強制實施額外監管或推翻金監局的決定(如金策會的指示及建議和審監局的否決權)，因為金融危機後的監管文化更加注重降低系統性風險和維護整體金融穩定；⁵⁷
- (c) **審監局和金監局的審慎監管分工**：審監局專責1 500家大型金融機構(如銀行)的審慎監督，以免再次發生“大得不能倒”的危機。至於其餘48 000家被認為對整個金融體系穩定性影響微不足道的小型機構，審慎監管工作仍交由金監局負責(在其監察市場操守的職權之外)，因為這類工作相信頗為簡單直接。這種分工旨在盡量降低小型機構的合規成本，保留他們較熟悉的類似從前英國金管局的監管架構(由單一機構監察)；⁵⁸及
- (d) **為受雙重監管機構作出協調**：根據審監局與金監局簽訂的諒解備忘錄，對於同時受該兩個監管機構監察的金融機構(“受雙重監管機構”)，審監局是其主導監管機構。兩局經常互相分享金融機構的資料和評估結果，需要時可成立工作小組，為個別金融機構緩解風險，但他們很少聯合監督。此外，兩家監管機構必須至少每年檢討一次諒解備忘錄，以掌握市場最新發展。⁵⁹

⁵⁶ Financial Conduct Authority and Bank of England (2019)及HM Treasury (2011b)。

⁵⁷ 與1990年代不同，英倫銀行在全球金融危機期間拯救當地銀行表現出色，令公眾相信以金策會和審監局賦權中央銀行是“可取”的做法，能將監管漏洞風險降至最低，並讓貨幣政策和審慎監管在同一機構下“發揮最大的協同效應”。請參閱Godwin et al. (2017)。

⁵⁸ HM Treasury (2011a)。

⁵⁹ 若有不清晰的情況，財政部會決定由哪個監管機構主導調查。請參閱Godwin et al. (2017)。

5.6 雙峰監管模式實施已近10年，儘管出現歐洲債務危機和英國脫歐等不利事件，但英國期間並沒有發生重大金融危機。這或可歸因於英國對審慎監管和金融體系整體穩定性的加倍重視，以及更嚴格的全球金融監管。國際貨幣基金組織於2022年2月表示，英國的“健全監察和監督”是其“具韌性”金融體系的關鍵基石。最近於2022年9月底，英倫銀行注入緊急流動資金，遏止了由關浩霆(當時短暫就任的財政大臣)提出的激進減稅預算而觸發的市場恐慌和養老基金危機，其快速反應獲得全球讚譽。⁶⁰金監局對市場操守的監察也更為嚴謹，在過去10年就不當金融行為合共徵收438億英鎊(4,150億港元)罰款；遠多於實行綜合監管模式的11年間的6.03億英鎊(57億港元)罰款。

5.7 然而，對於3個監管實體(即金策會、審監局和金監局)能否在雙峰監管框架下無縫地協調監管工作，英國部分持份者仍存疑慮，並關注受雙重監管機構的合規成本。此外，論者亦關注到金監局負責監督各色各樣的中小型金融機構的操守，而這些公司的性質和風險狀況差異可能很大，因而影響其監管效果。事實上，在2018年至2019年期間，英國仍有一些關於金融產品誤導性宣傳和銷售手法的轟動醜聞(例如由公司或投資機構所發行的缺乏流通性的迷你債券)⁶¹，金監局其後亦未能及早介入。因應國會強烈要求採取補救措施，英國政府於2022年7月就《金融服務法》提出修訂法案，旨在加強金監局對若干投資活動(包括迷你債券)和金融營銷的監察。該修訂法案目前尚未通過成為法律。

⁶⁰ 2022年9月23日，卓慧思政府提出450億英鎊(4,270億港元)的減稅計劃，但沒有說明資金來源。投資者擔憂公共債務攀升，在其後數天拋售政府債券，債券價格隨之急跌，令高槓桿率及/或採取負債驅動投資策略的養老基金蒙受重大損失。英倫銀行唯有在隨後兩周內大規模買債，總額達193億英鎊(1,830億港元)，以阻止金融危機發生，令市場回復平靜。請參閱Bank of England (2022a、2022b)、CNBC(2022)及The New York Times (2022)。

⁶¹ 2018年至2019年期間，英國3家小型本土投資公司破產，導致逾16 000名購買其所發行總值達3.19億英鎊(30億港元)迷你債券的英國散戶投資者遭遇違約。就該類產品的誤導性投資推廣及銷售手法，金監局被批評忽視警方早於2018年揭露的詐騙跡象，延誤行動。請參閱House of Commons Library (2021、2022)及House of Commons (2022)。

6. 觀察

6.1 綜觀**全球**，金融業界主要有3種監管模式，即分業模式、綜合模式和雙峰模式。國際貨幣基金組織、世界銀行和經合組織的著名研究顯示，似乎沒有適用於所有地方的“完美架構模式”。各種監管模式互有長短，每個政府均須根據其獨特需求、歷史，以及其金融業界的結構，設計金融監管架構。

6.2 不足30年內，**英國**是唯一在此短暫時期實行上述所有3種主要監管模式的全球金融中心，並就不同監管模式的優點和挑戰方面，提供了寶貴的實踐經驗。監管制度如此頻繁轉變，不單令過渡時期產生巨大行政成本和監管政策不確定性，而且3種模式皆尚未證明是防止監管不足的萬應良方，尤其在市場趨勢快速演變和金融創新步伐急速的情況下。在英國所有監管模式中，從業人員的不當金融行為或中介機構的不當銷售，均時有發生。實施雙峰模式的最近10年，英國即使沒有發生過重大金融危機，3個監管機構之間迄今也未出現明顯的協調問題，但仍不時出現就散戶投資者被推銷高風險產品的市場失當行為的公眾投訴。

立法會秘書處
研究及資訊部
資料研究組
梁志傑
2023年1月19日
電話：3919 3181

資料摘要為立法會議員及立法會轄下委員會而編製，它們並非法律或其他專業意見，亦不應以該等資料摘要作為上述意見。資料摘要的版權由立法會行政管理委員會(下稱“行政管理委員會”)所擁有。行政管理委員會准許任何人士複製資料摘要作非商業用途，惟有關複製必須準確及不會對立法會構成負面影響。詳情請參閱刊載於立法會網站(www.legco.gov.hk)的責任聲明及版權告示。本期資料摘要的文件編號為IN01/2023。

三種金融監管模式的優劣觀感

	特點	優點	缺點
分業模式	<ul style="list-style-type: none"> 金融機構受哪個分業監管機構監管，取決於其法律地位，或所經營業務/其金融交易的類別 例如：葡萄牙、西班牙、以色列、中國內地及香港 	<ul style="list-style-type: none"> 由擁有專家的監管機構針對特定業界進行監督 避免由一個監管機構擁有無限權力，主宰一切 透過監管機構之間的競爭和同儕基準分析，產生新意念 	<ul style="list-style-type: none"> 對於產品較複雜的金融機構，監管不一致，合規成本亦較高 若監管機構之間缺乏有效協調，會出現監管套利的風險(即金融機構到處搜尋，在監管最少的界別註冊)，或者出現監管漏洞(即某些金融產品/服務不屬於任何監管機構的管轄範圍) 監管機構互相爭奪地盤
綜合模式	<ul style="list-style-type: none"> 由一個超級監管機構監察所有金融機構 例如：挪威、丹麥、德國、韓國、日本及新加坡 	<ul style="list-style-type: none"> 監管工作精簡、協調，不因業界劃分而造成混亂 降低合規成本，特別是大型金融企業 對整個金融體系進行全面監察 	<ul style="list-style-type: none"> 有欠精專，不利於培養專門知識 工作量大、資源緊張，形成不勝負荷的官僚機構 無法保證綜合監管機構內各部門有效協調
雙峰模式	<ul style="list-style-type: none"> 按監管目標分工：一個監管機構負責審慎監管，另一個負責監察市場操守 例如：澳洲、荷蘭、比利時、新西蘭及英國 	<ul style="list-style-type: none"> 對於(a)系統性風險和金融機構穩健性和(b)市場廉潔穩健和消費者保障，兩者之間的任務劃分更明確 規則制訂不一致和監管套利的可能性較低 針對特定目標運用合適的專門知識 	<ul style="list-style-type: none"> 規管重疊，令受雙重監管的實體承受更重的合規負擔 貨幣政策與審慎政策(均由中央銀行監督)之間，以及分別負責審慎監管和操守監管的當局之間，可能存在利益衝突 監管成本較高

資料來源：Bank for International Settlements、Federal Reserve Bank of Richmond、Turk及Llewellyn。

參考資料[^]

香港

1. 香港特別行政區政府(2022a)：《國際貨幣基金組織讚揚香港經濟強勁復蘇以及金融體系穩定》，3月8日，網址：<https://www.info.gov.hk/gia/general/202203/08/P2022030800394.htm?fontSize=1>
2. 香港特別行政區政府(2022b)：《立法會十一題：香港的金融風險管理》，6月15日，網址：<https://www.info.gov.hk/gia/general/202206/15/P2022061400490.htm?fontSize=1>
3. 政府統計處(2022)：《表188：四個主要行業的增加價值及就業人數》，網址：https://www.censtatd.gov.hk/tc/web_table.html?id=188
4. 金融管理局(2006)：《金管局資料簡介(3)－金融管理局的授權及管治》，立法會CB(1)657/06-07(03)號文件，網址：<https://www.legco.gov.hk/yr06-07/chinese/panels/fa/papers/facb1-657-3-c.pdf>
5. 金融管理局(2009)：《實施〈金管局就分銷與雷曼集團公司相關的結構性投資產品的事宜提交的報告〉(金管局報告)中的建議》，網址：https://www.hkma.gov.hk/chi/regulatory-resources/regulatory-guides/circulars/2009/03/circu_20090325-1/
6. 金融管理局(2016)：《二零一六年年報》，網址：https://www.hkma.gov.hk/media/chi/publications-and-research/annual-report/2016/C13_Banking_Stability.pdf
7. Hong Kong Monetary Authority. (2019) *Investor Protection Measures in respect of Investment, Insurance and Mandatory Provident Fund Products (English Only)*. Available from: <https://www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/key-information/guidelines-and-circular/2019/20190925c2.pdf>
8. 金融管理局(2021)：《立法會財經事務委員會簡報會》，網址：<https://www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/about-the-hkma/legislative-council-issues/20211018c1.pdf>

9. 金融管理局(2022a)：《立法會財經事務委員會簡報會》，網址：<https://www.hkma.gov.hk/media/chi/doc/about-the-hkma/legislative-council-issues/20220207c1.pdf>
10. 金融管理局(2022b)：《逆周期緩衝資本(CCyB)》，網址：<https://www.hkma.gov.hk/chi/key-functions/banking/banking-legislation-policies-and-standards-implementation/countercyclical-capital-buffer-ccyb/>
11. 金融管理局(2022c)：《具系統重要性銀行(SIB)》，網址：<https://www.hkma.gov.hk/chi/key-functions/banking/banking-legislation-policies-and-standards-implementation/systemically-important-authorized-institutions-sibs/>
12. 證券及期貨事務監察委員會(2008)：《雷曼迷你債券危機引起的事項向財政司司長呈交的報告》，網址：<https://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/panels/fa/papers/fa0202cb1-552-1-c.pdf>
13. 立法會(2008)：《會議過程正式紀錄》，11月26日，網址：<https://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/counmtg/hansard/cm1126-translate-c.pdf>
14. 立法會(2022)：《會議過程正式紀錄》，6月16日，網址：<https://www.legco.gov.hk/yr2022/chinese/counmtg/hansard/cm20220616-translate-c.pdf#nameddest=mbm03>
15. 研究雷曼兄弟相關迷你債券及結構性金融產品所引起的事宜小組委員會(2012)：《研究雷曼兄弟相關迷你債券及結構性金融產品所引起的事宜小組委員會報告》，網址：https://www.legco.gov.hk/yr08-09/chinese/hc/sub_com/hs01/report/hs01_rpt-c.pdf
16. Gibson, E. (2022) *A Regulatory Design for Financial Stability in Hong Kong*, Cambridge University Press.
17. International Monetary Fund. (2022a) *People's Republic of China—Hong Kong Special Administrative Region 2022 Article IV Consultation Discussions—Press Release; and Staff Report*. Available from: https://www.fstb.gov.hk/fsb/tc/publication/report/docs/2022_Staff%20Report.pdf

18. Michael, B. (2014) *The “Twin-Peaks” Regulatory Model: The Future of Financial Regulation?* *Banking Today*, Mar-Apr. Available from: <https://aiifl.law.hku.hk/content/uploads/2014/09/Twin-Peaks.pdf>

英國

19. Bank of England. (2022a) *Bank of England Announces Gilt Market Operation*. Available from: <https://www.bankofengland.co.uk/news/2022/september/bank-of-england-announces-gilt-market-operation>

20. Bank of England. (2022b) *Bank of England Sets Out Plans for a Demand-led Approach to Unwind Recent Financial Stability Gilt Purchases in a Timely but Orderly Way*. Available from: <https://www.bankofengland.co.uk/news/2022/november/boe-demand-led-approach-to-unwind-recent-financial-stability-gilt-purchases>

21. Black, J. (2007) *Making A Success of Principles-based Regulation*, *Law and Financial Markets Review*, 1 (3), pp. 191-206. Available from: <https://www.lse.ac.uk/law/people/academic-staff/julia-black/Documents/black5.pdf>

22. CNBC. (2022) *Bank of England Says Pension Funds Were Hours from Disaster Before It Intervened*. Available from: <https://www.cnbc.com/2022/10/06/bank-of-england-says-pension-funds-were-hours-from-disaster-before-it-intervened.html>

23. Draft Financial Services Bill Joint Committee. (2011) *First Report*. Available from: <https://publications.parliament.uk/pa/jt201012/jtselect/jtdraftfin/236/23602.htm>

24. Ferran, E. (2003) *Examining the UK’s Experience in Adopting the Single Financial Regulator Model*. Available from: <https://ssrn.com/abstract=346120>

25. Ferran, E. (2011) *The Break-up of the Financial Services Authority*, *Oxford Journal of Legal Studies*, vol. 31, no. 3, pp. 455-480.

26. Financial Conduct Authority and Bank of England. (2019) *Memorandum of Understanding: Between the Financial Conduct Authority and the Bank of England (exercising its prudential regulation functions)*. Available from: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/memoranda-of-understanding/fca-and-bank-prudential-july-2019.pdf>

27. Financial Services Authority. (2008) *How We Supervise Firms*. Available from: <https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/ukgwa/20081112125025/http://www.fsa.gov.uk/Pages/Doing/Regulated/supervise/index.shtml>
28. Financial Services Authority. (2009a) *Facts and Figures*. Available from: <https://webarchive.nationalarchives.gov.uk/ukgwa/20100104173127/http://www.fsa.gov.uk/Pages/About/Media/Facts/index.shtml>
29. Financial Services Authority. (2009b) *The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis*. Available from: http://www.actuaries.org/CTTEES_TFRISKCRISIS/Documents/turner_review.pdf
30. Greater London Authority. (2022) *London's Economic Outlook: Spring 2022*. Available from: https://data.london.gov.uk/dataset/medium-term-economic%2Dforecast?_gl=1%2afrqnle%2a_ga%2aMTM0NDcwOTMyNy4xNjcwOTE4MjEy
31. HM Treasury. (2010) *A New Approach to Financial Regulation: Judgement, Focus and Stability*. Available from: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81389/consult_financial_regulation_condoc.pdf
32. HM Treasury. (2011a) *A New Approach to Financial Regulation: Building a Stronger System*. Available from: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81411/consult_new_financial_regulation170211.pdf
33. HM Treasury. (2011b) *A New Approach to Financial Regulation: The Blueprint for Reform*. Available from: https://assets.publishing.service.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/81403/consult_finreg_new_approach_blueprint.pdf
34. House of Commons. (1997) *Hansard*, 20 May. Available from: <https://publications.parliament.uk/pa/cm199798/cmhansrd/vo970520/debtext/70520-06.htm>
35. House of Commons. (2022) *Financial Services and Markets Bill Explanatory Notes*. Available from: <https://publications.parliament.uk/pa/bills/cbill/58-03/0146/en/220146en.pdf>

36. House of Commons Library. (1999) *Financial Services and Markets Bill*. Available from: <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/RP99-68/RP99-68.pdf>
37. House of Commons Library. (2007) *The Financial Services Authority: Looking Back, Looking Forward*. Available from: <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN03787/SN03787.pdf>
38. House of Commons Library. (2018) *Bank Rescues of 2007-09: Outcomes and Cost*. Available from: <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/SN05748/SN05748.pdf>
39. House of Commons Library. (2021) *The Collapse of Blackmore Bond plc*. Available from: <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/CBP-9272/CBP-9272.pdf>
40. House of Commons Library. (2022) *London Capital & Finance*. Available from: <https://researchbriefings.files.parliament.uk/documents/CBP-8550/CBP-8550.pdf>
41. International Monetary Fund. (2022b) *2021 Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for the United Kingdom*. Available from: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2022/02/22/United-Kingdom-2021-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-513439>
42. Joint Committee on Financial Services and Markets. (1999) *Joint Committee on Financial Services and Markets - First Report*. Available from: <https://publications.parliament.uk/pa/jt199899/jtselect/jtfinser/328/32802.htm>
43. National Audit Office. (2007) *The Financial Services Authority: A Review under Section 12 of the Financial Services and Markets Act 2000*. Available from: <https://www.nao.org.uk/wp-content/uploads/2007/04/0607500.pdf>
44. Office for National Statistics. (2022) *GDP Output Approach – Low-Level Aggregates*. Available from: <https://www.ons.gov.uk/economy/grossdomesticicproductgdp/datasets/ukgdpolowlevelaggregates>
45. Reuters. (2008) *Financial Services Authority to Keep Light Touch*. Available from: <https://www.reuters.com/article/fsa-regulation-idUSNOA24473620080122>

46. Reuters. (2013) *FSA Says Failed to Act Fast Enough on Libor*. Available from: <https://www.reuters.com/article/uk-britain-fsa-libor-idUKBRE9240H620130305>
47. Shin, H. S. (2009) *Reflections on Northern Rock: The Bank Run that Heralded the Global Financial Crisis*, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 23, no. 1, pp. 101-119. Available from: https://www.bis.org/publ/shin_2009.pdf
48. The Guardian. (2013) *Farewell to the FSA – and the Bleak Legacy of the Light-touch Regulator*. Available from: <https://www.theguardian.com/business/2013/mar/24/farewell-fsa-bleak-legacy-light-touch-regulator>
49. The New York Times. (2022) *Turmoil Returns to the U.K. Bond Market*. Available from: <https://www.nytimes.com/2022/10/12/business/uk-bond-market-bank-of-england.html>

其他

50. Bank for International Settlements. (2018) *Financial Supervisory Architecture: What Has Changed After the Crisis?* Available from: <https://www.bis.org/fsi/publ/insights8.pdf>
51. Bruegel. (2017) *A ‘Twin Peaks’ Vision for Europe*. Available from: <https://www.bruegel.org/sites/default/files/wp-content/uploads/2017/11/PC-30-2017-1.pdf>
52. Buch, C.M. et al. (2021) *Too Big to Fail: Lessons from A Decade of Financial Sector Reforms*. Available from: <https://www.core-econ.org/insights/too-big-to-fail/text/01.html#2-the-economics-of-tbtf>
53. Congressional Research Service. (2020) *Who Regulates Whom? An Overview of the U.S. Financial Regulatory Framework*. Available from: <https://sgp.fas.org/crs/misc/R44918.pdf>
54. European Central Bank. (2010) *Recent Developments in Supervisory Structures in the EU Member States (2007-10)*. Available from: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/report_on_supervisory_structures_2010en.pdf
55. Federal Reserve. (2022) *Large Bank Capital Requirements*. Available from: <https://www.federalreserve.gov/publications/files/large-bank-capital-requirements-20220804.pdf>

56. Federal Reserve Bank of Richmond. (2009) *The Consolidation of Financial Market Regulation: Pros, Cons, and Implications for the United States*. Available from: https://www.richmondfed.org/-/media/RichmondFedOrg/publications/research/working_papers/2009/pdf/wp09-8.pdf
57. Financial Stability Board. (2021) *Ending Too-big-to-fail*. Available from: <https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/market-and-institutional-resilience/post-2008-financial-crisis-reforms/ending-too-big-to-fail/>
58. Giron, A. and Correa, E. (1999) *Global Financial Markets: Financial Deregulation and Crises*. Available from: <https://core.ac.uk/download/pdf/185271971.pdf>
59. Godwin, A. et al. (2016) *Twin Peaks and Financial Regulation*, *The International Lawyer*, vol. 49, No. 3, pp. 273-298.
60. Godwin, A. et al. (2017) *A Jurisdictional Comparison of the Twin Peaks Model of Financial Regulation*, *Journal of Banking Regulation*, vol. 18, no. 2, pp. 103-131.
61. Godwin, A. (2018) *Introduction to Special Issue – The Twin Peaks Model of Financial Regulation and Reform in South Africa*. Available from: <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/17521440.2017.1447777>
62. Group of Thirty. (2008) *The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace*. Available from: https://group30.org/images/uploads/publications/G30_StructureFinancialSupervision2008.pdf
63. Han, M. (2017) *Twin Peaks Regulation After the Global Financial Crisis: A Reform Model for China?* *Asian Journal of Law and Economics*, vol. 8, issue 3.
64. International Monetary Fund. (1999) *Current Developments in Monetary and Financial Law, Vol. 1*. Available from: <https://www.elibrary.imf.org/view/book/9781557757968/9781557757968.xml>
65. International Monetary Fund. (2009) *IMF Survey: Further Action Needed to Reinforce Signs of Market Recovery: IMF*. Available from: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/sores042109c>

66. International Monetary Fund. (2010) *Financial Innovation, the Discovery of Risk, and the U.S. Credit Crisis*. Available from: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10164.pdf>
67. International Monetary Fund. (2011) *Kingdom of the Netherlands-Netherlands: Publication of Financial Sector Assessment Program Documentation— Technical Note on Financial Sector Supervision: The Twin Peaks Model*. Available from: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11208.pdf>
68. Jackson, W.D. (1987) *Glass-Steagall Act: Commercial vs. Investment Banking*, Congressional Research Service. Available from: https://digital.library.unt.edu/ark:/67531/metacrs9065/m1/1/high_res_d/IB87061_1987Jun29.pdf
69. Llewellyn, D. (2006) *Institutional Structure of Financial Regulation and Supervision: The Basic Issues*. Available from: <http://web.worldbank.org/archive/website01049/WEB/IMAGES/F2FLEMMI.PDF>
70. McKinsey. (2009) *Bad Banks: Finding the Right Exit from the Financial Crisis*. Available from: https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/dotcom/client_service/risk/working%20papers/12_bad_banks_finding_the_right_exit_from_the_financial_crisis.ashx
71. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2017) *10 years on from the Financial Crisis: Co-operation between Competition Agencies and Regulators in the Financial Sector*. Available from: [https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2\(2017\)8/en/pdf](https://one.oecd.org/document/DAF/COMP/WP2(2017)8/en/pdf)
72. Schmulow, A. (2016) *Doing it the Australian Way, 'Twin Peaks' and the Pitfalls in Between*. Available from: <https://clsbluesky.law.columbia.edu/2016/03/31/doing-it-the-australian-way-twin-peaks-and-the-pitfalls-in-between-2/>
73. Sherman, M. (2009) *A Short History of Financial Deregulation in the United States*. Available from: <https://www.cepr.net/documents/publications/dereg-timeline-2009-07.pdf>
74. Turk, M.C. (2018) *The Underappreciated Dilemmas of Overlapping Financial Regulations*. Available from: <https://clsbluesky.law.columbia.edu/2018/10/25/the-underappreciated-dilemmas-of-overlapping-financial-regulations/>
75. United States Government Accountability Office. (2016) *Financial Regulation: Complex and Fragmented Structure Could be Streamlined to Improve Effectiveness*. Available from: <https://www.gao.gov/assets/gao-16-175.pdf>

76. Walter, J. (2019) *US Bank Capital Regulation: History and Changes Since the Financial Crisis*, *Economic Quarterly*, vol. 105, no. 1, pp. 1-40. Available from: https://www.richmondfed.org/%2D/media/richmondfedorg/publications/research/economic_quarterly/2019/q1/walter.pdf
77. World Bank. (2004) *Aligning Financial Supervisory Structures with Country Needs*. Available from: <https://documents1.worldbank.org/curated/zh/320131468763789686/pdf/302580PAPER0Allinancial0supervisory.pdf>
78. World Bank. (2020) *Bank Regulation and Supervision a Decade after the Global Financial Crisis*. Available from: <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr>

註：^本節所列互聯網資料是於2023年1月讀取。