

商事法专题研究文库 王保树 主编

后危机时代的 金融监管变革之道

The
Fin

Crisis Era

于永宁 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

本书得到2011年度教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目
“建立扩大消费需求的长效机制研究”资助，谨致谢意。

后危机时代的 金融监管变革之道

The Reform Approach to Financial Regulation Under Post-Crisis Era

于永宁 著



法律出版社
LAW PRESS · CHINA

图书在版编目(CIP)数据

后危机时代的金融监管变革之道 / 于永宁著. —北京: 法律出版社, 2012. 12
(商事法专题研究文库)
ISBN 978 - 7 - 5118 - 4283 - 1

I. ①后… II. ①于… III. ①金融监管—监管制度—研究—中国 IV. ①F832.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 283326 号

商事法专题研究文库	后危机时代的金融 监管变革之道	于永宁 著	责任编辑 刘文科 装帧设计 乔智炜
-----------	--------------------	-------	----------------------

© 法律出版社·中国

开本 A5

版本 2013 年 3 月第 1 版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 固安华明印刷厂

印张 7.5 字数 193 千

印次 2013 年 3 月第 1 次印刷

编辑统筹 学术·对外出版分社

经销 新华书店

责任印制 陶 松

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里 7 号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978 - 7 - 5118 - 4283 - 1

定价:32.00 元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

总 序

《商事法专题研究文库》是一套商法专题研究的系列书,由清华大学商法研究中心编辑,由法律出版社出版。入选书目由主编和法律出版社共同确定,其每一本书的著作权属于该著作的作者。清华大学商法研究中心是经清华大学校务委员会批准设立的校级研究机构,实行开放式研究的方针。因此,入选文库的作者不限于清华大学商法中心的学者,而是包括本中心内外的商法学者,特别是中青年商法学者。

20 世纪 90 年代以来,中国的商事立法发展迅速。与此相适应,商法学的学术研究也有了很大发展。因此,今天讨论商法学科的建设,其起点已非同本文库第一本书出版时的 1997 年春天。人们谈起商法和商法学,往往都注意它的技术性,如从商法与市场经济实践的关系上看,这种“注意”是应该肯定的。但是,仅注意这一点则是很不够的。必须肯定的是,它的每一个具体问题后边都有深刻的理论需要探讨,因而它也是博大精深的。当年,刚开

始编辑出版本文库时,我曾经以荀况在《劝学》中所讲的话表达我接触商法研究时的心情,即“故不登高山,不知天之高也,不临深溪,不知地之厚也……”经过多年的商法研究工作,越发感觉如此。从人们研究商法的实践看,到达浩瀚大海的彼岸是可能的,但这种机会只能给那些不辞辛苦、积极耕耘的人。为了搭建繁荣商法研究的平台,我们将继续编辑《商事法专题研究文库》,使更多的商法学者有机会发表他们的创新之作。

商法学研究的任务是认识商法,研究商法产生和发展的规律。《商事法专题研究文库》非常关注这一任务的实现。实践已告诉人们,社会主义市场经济的发展和法治的发展需要商法学,因而必须下功夫推动商法学学科建设的发展。而研究商法应立足于中国的商法,包括解决中国商法发展遇到的问题,以及中国商法如何适应全球竞争的要求。我们重视借鉴境外的商法经验和学说,但这也是为了解决中国商法的问题。否则,对于中国商法发展和学科建设就意义不大了。当我们评价中国商法研究状况的时候,必须充分肯定商法学界已经取得的成绩。同时,也不能忽视尚存在的缺陷和问题。如果将中国商法理论结构的三部分比喻为行进中的团队,相比较而言,它们的行进速度是很不相同的。可以说,商事主体(主要是商业组织)这个团队步伐较快,商行为团队次之,总论团队步伐最慢。如果再在第二个层次上考量,在商事主体团队中,公司这个分队步伐较快,其他分队次之;在商行为团队中,证券分队较快,票据分队次之,其他分队则进展较小。我希望,《商事法专题研究文库》收入的著作能在改变上述结构不平衡的商法研究状态中有所贡献。

《商事法专题研究文库》也非常关注商法学研究方法的改革。适应商事立法发展第二个高潮的需要,商法学界比较多地运用了立法论的研究方法,显然,这种研究方法为商法和商法学的发展作出了贡献。但是,商法学的发展需要多种研究方法的运用,诸如法解释学的研究方法、法社会学的研究方法、实证研究方法、法经济学的研究方法等,都应该在商法学的研究中得到运用。当前,在商法学的研究中,特别是对于已完成新一轮重大修订的商事法领域的研究中,应特别重视法解释学研究方法

的运用。因为,商事法律现象是纷繁复杂的,抽象的条文不经过解释,无法适应解决问题的需要。商法的解释如同其他法的解释一样,包括有解释权的机关(如立法机关、司法机关)的解释和有权机关解释之外的解释。这里,主要指的是后者。有的人认为,解释就是为立法歌功颂德,这显然是一种误解。我们稍加注意即可发现,法官、律师、学者每天都在不断地解释商法。可以说,法解释是一个大学校,它可以使人们认识商法,也可以使人们正确地运用商法。商法的适用需要解释,商法的发展需要解释,商法理论的发展也需要解释,法解释的生命力就在于商法的实践之中。无疑,解释的角度会有不同,但都是在探求立法的真意。并且,不同的商法解释的争鸣,促进人们重新认识商法,其共识就成为商法理论的一部分。法解释运用于商法各领域,积累经验,发现问题,也可以为商法的进一步完善创造条件。当然,多种研究方法的运用与推广并非易事,它需要人们正确地认识和把握每种方法。否则,会画鹿不成画成了马。我们之所以如此关注研究方法,是寄希望入选《商事法专题研究文库》的著作作为研究方法的改革,特别是为当今法解释学方法的运用做出自己的努力。

《商事法专题研究文库》的入选标准坚持学术性。具体地说,仍坚持:(一)入选的著作必须是学术著作;(二)须是对商法专题研究的著作;(三)须是符合学术规范的著作。由于博士论文大多是研究专题的著作,因而以往入选的比较多。但是,应特别强调,《商事法专题研究文库》不是专针对博士学位获得者设立的“博士论文文库”。相反,凡符合上述标准的商法专题研究著作(包括博士论文)均可申请入选本文库。

《商事法专题研究文库》编辑出版将近10年,它得到了作者、读者、法律出版社的积极支持,谨在此表示深深的谢意。我热忱地欢迎有更多的商法学专题著作入选《商事法专题研究文库》,也希望《商事法专题研究文库》的持续出版能为读者提供更多的精品与佳作。

是为此序。

王保树

2006年11月3日于清华大学明理楼

目 录

导论 / 1

一、危机笼罩下的金融监管改革 / 1

二、本书研究的思路和主要内容 / 6

第一章 金融混业经营与金融监管模式 / 9

第一节 金融混业经营与金融监管 / 9

一、金融监管的内涵与缘起 / 9

二、金融混业经营趋势与金融监管变革的关系 / 12

三、金融混业经营的风险与金融监管的必要性 / 17

第二节 金融监管模式的类型化 / 24

一、机构监管、功能监管与目标监管 / 24

二、多头监管与统一监管 / 30

三、规则监管与原则监管 / 34

第三节 统一监管模式的检讨 / 38

一、采用统一监管模式的原因 / 38

二、关于统一监管模式的论争 / 40

三、接受统一监管模式的困难 / 43

第四节 域外不同国家监管模式的比较 / 46

一、美国的监管模式 / 46

二、英国的监管模式 / 49

三、澳大利亚的监管模式 / 51

四、日本的监管模式 / 54

五、德国的监管模式 / 56

本章小结 / 60

第二章 美国次贷危机的法律反思与监管改革 / 64

第一节 次贷危机的法律解读 / 64

一、次贷危机的原因与影响 / 64

二、次贷危机的法律根源 / 72

第二节 次贷危机衍生的悖论 / 85

一、次贷危机中监管者与被监管者的博弈 / 85

二、高管薪酬的不当激励 / 91

第三节 美国金融监管改革进路 / 108

一、美国金融监管改革法案 / 108

二、美国金融监管改革的方向 / 113

本章小结 / 116

第三章 后危机时代监管模式的博弈与选择 / 118

第一节 金融监管模式的博弈 / 118

一、为什么是以目标为基础的监管模式? / 118

二、单一监管、双峰监管:谁能胜出? / 126

第二节 目标监管与双峰监管模式 / 135

一、监管的目标与双峰监管的架构 / 135

二、金融机构的审慎监管:从微观到宏观 / 137

三、市场行为监管:以金融消费者保护为中心 / 141
第三节 澳大利亚审慎监管局对金融集团的监管 / 144
一、HIH 保险公司破产:提前上演的澳洲“安然”事件 / 144
二、澳大利亚审慎监管局对金融集团监管的框架 / 145
三、澳大利亚审慎监管局的有益经验 / 150
本章小结 / 153

第四章 中国金融监管模式的反思与重构 / 155

第一节 中国金融监管的历史概述与监管现状 / 156
一、中国金融监管的历史沿革 / 157
二、中国金融监管部门的职权与功能 / 160
第二节 中国金融监管存在的问题与缺陷 / 167
一、金融市场封闭与金融创新不足问题 / 167
二、监管结构失衡与国家所有权问题 / 170
三、监管部门与机构的法律地位问题 / 173
四、“一行三会”监管协调机制与缺陷 / 182
第三节 后危机时代的中国金融监管变革之道 / 186
一、中国金融监管的目标与模式选择 / 186
二、中国金融监管改革的进路 / 191
本章小结 / 194

结论 / 196

参考文献 / 200

后记 / 225

导 论

一、危机笼罩下的金融监管改革

金融监管法律与金融业相辅相成,金融业发展促进金融监管法律革新,金融监管法律保障金融业的健康成长,相反,金融监管法制如果跟不上金融业的发展,脱离监管的金融业则可能引发难以预料的风险。自20世纪70年代新自由主义催生金融领域的金融自由化理论以来,放松管制便成了金融监管的主基调。但是40年过去了,放松监管不仅没有淡化金融监管,反而使更多的国家更加关注这一经济干预方式,传统的市场有效性假说受到不断挑战。放松监管提倡自律的确可以保持市场的竞争力,但难以应对现实的金融危机,而且放松监管导致国际性的监管套利现象增多。^{〔1〕}各种金融中介机构能够提供丰富的金融产品和服务,传统银行、

〔1〕〔美〕小约翰·科菲、希拉里·塞尔著:“重构美国证监会:财政部有更好的主意吗?”,载吴敬琏:《比较》,中信出版社2009年版,第31页。

证券和保险之间开始相互渗透,银、证、保三行业经营业务之间及金融产品之间的界线日益模糊。金融集团的规模庞大以至于太大而不能倒,而金融危机又像挥之不去的阴影一般,随时可能降临,这都使得人们对目前金融监管水平的担忧油然而生。在金融全球化的进程中,如何对金融行业既控制监管的尺度,审慎地把握金融风险,以实现金融稳定,又能提供更好的金融服务,保护消费者的权益,以实现金融行业的利益。这已经不仅仅是停留在那些罗列成山的监管标准和审核工具等操作层面上的问题,而是发展成金融全球体系与各国金融制度层面的哲学命题。各国金融监管模式的变革,就是这一命题最直观的注脚。

时至20世纪末,世界金融业发展呈现出这样一些特点:主流经营模式从分业经营朝向混业经营转变,金融机构大型化、集团化,金融创新出现众多金融衍生产品。为了应对这一变化,发达国家掀起了一场金融监管法制变革的浪潮,美、英、日等国家放弃了先前对金融分业经营的法律规定,允许一家金融机构可以同时开展银行、证券、保险、信托等金融业务。混业经营的动力一方面来自微观市场主体自身追求规模效应与竞争力的原始冲动;另一方面是随着金融自由主义和科学技术的采用,金融全球化程度空前提高,对金融机构的严格监管,被上升到影响国家竞争力的层面,一国为争夺或巩固本国金融机构或金融业在国际市场上的竞争优势,只能放开监管,允许混业经营。

如果说,混业经营是金融业日趋注重效率理念的产物,那么以法律来保护金融机构经营自由,赋予其选择经营模式的自由,让金融机器高速运转从而推动世界经济的发展是理所应当。然而现实的问题却不能置若罔闻:大型金融机构利用过高的杠杆率从事风险极大的金融衍生品交易;为规避监管当局限制出现的“套利”现象,资本跨国流动加剧,导致监管难度更大;混业经营将以往属于证券公司、商业银行、保险公司各自不同的风险,高度集中于一家金融机构,而当这家机构在整个金融系统中又处在重要地位的时候,就有可能导致系统性风险。

出于金融稳定和防止金融危机的需要,研究如何对混业经营金融机

构进行监管,成为发达国家金融监管当局在过去的 20 年中最重要的工作,各国在金融监管法制上的不同尝试形成了各具特点的改革,或者在原有监管基础上进行制度升级,或者变革传统而另外探索一项新的监管制度,并都在 21 世纪初形成一定监管模式。英国于 1997 年将多个金融监管部门合并成一个金融服务局,并在 2000 年通过《金融服务和市场法》确立了金融统一监管法制;美国于 1999 年通过《金融服务现代化法案》,承认金融机构混业经营模式,在原有机构监管的认知和体系上提出向功能监管转换的思路;德国于 2002 年成立金融监管局,与德意志银行一起协作负责国内“全能银行”的监管;澳大利亚从 1996 年开始整合监管资源,按照监管对象的不同,对审慎监管与金融消费者的分类监管,并相应设立监管机构,形成了双峰监管法律体系;日本则学习英国统一监管的理念,并且为防止监管真空,把传统证券的定义扩大为金融商品的概念,于 2007 年出台了《金融商品交易法》这样的横向规制的金融法律。

改革后的金融监管法律效用如何,用实践检验所得到的结果是冷酷的。2007 年正当全球金融体系备受流动性过剩困扰之际,美国次贷危机爆发,到 2008 年 9 月随着华尔街多家金融机构的颠覆,这场原本被视为十年一遇的经济危机迅速演变成百年一遇的全球性金融危机,海啸般冲击着实体经济,全球经济面临自 1929 年大萧条以来最严重的一次萧条,创造了新千年的历史。2007 年次级按揭贷款的问题浮出水面时,损失估计为 1500 亿美元,也就是美国 GDP 的 1% 左右,当时没有人认为这会是解决不了的问题。而在 2008 年雷曼兄弟破产后的 1 个月内,全球股市崩盘式下跌,一年内损失了约 27 万亿美元市值,也就是缩水了 40% 以上。美国和欧洲的银行倒闭和国有化,独立投资银行在美国消失。债券和信用证券的市值亏损达 2.8 万亿美元左右,相当于全球银行 3.4 万亿美元核心资本的 85%。尽管全球股市在 2009 年上半年普遍出现反弹,如中国内地 A 股市场目前已超过 100% 左右的反弹幅度,但是从绝对数字来说,全球股市市值还仅是 2007 年的一半左右。金融危机给实体经济带来巨大冲击,全球 GDP 增速直线下滑,发达国家经济负增长,个别

国家比如冰岛、匈牙利金融体系全面瘫痪,各国失业率飙升,美国失业率超过 10%,而欧盟这一数字已达到 9.5%,其他国家失业率也在 5% 左右。

为应对金融危机各个国家纷纷出手救市,也正在此时,一场关于金融危机的大讨论在政府组织、经济学界、法学界展开,内容涉及金融危机产生的经济原因、政府是否应当救市以及救市的策略、金融危机产生的法律原因、反思金融监管法律的失灵等诸多问题。G20 峰会以及后来 G8 峰会等,各国元首的中心议题就是如何应对金融危机带来的影响以及未来怎么防止再出现这样的危机;中外经济学家对于金融危机也给出了自己的经济学解释,而这当中有一个共同之处,就是他们都把金融监管问题作为一个重要原因进行讨论和反思。

而金融监管虽然带有政府宏观调控的政策属性,但就其本身而言,它乃是一个法律问题。面对危机,中外法律界会有哪些思考,提出哪些有见解的观点和建设性的意见,如何改进当前的金融监管模式成为重要议题。本书正是在这样的背景下,以防范风险和应对下一场危机为核心,探索如何构建适合我国国情的金融监管模式,展开理论研究。

以往我们遇到或试图探讨经济发展和法律规范的问题,比如我国《公司法》和《证券法》的数次修订,都倾向于学习《金融服务现代化法案》前后的美国监管模式。诚然,美国金融监管模式曾经是世界各国努力学习的榜样。但现实是,一向以规则细密、监管严苛著称的美国,却在新千年陷入深重的金融困局。危机发生后,包括美国金融法、证券法著名学者 John Coffee 教授在内的大多数学者都承认,美国目前的金融监管组织效率低下甚至更糟,“下一步怎么走”的艰难抉择也同样摆在美国的面前。国内现有继受研究已经无法系统阐释金融危机下的金融监管法律制度的改革趋势。在美国国内,对于金融市场和金融机构的诸多缺陷正在进行全面的反思,同时,英国、澳大利亚、日本、德国也在围绕金融政策和金融监管改革反复研讨。

目前,我国大陆虽处于分业经营、分业监管的金融体制下,但无论是

和域外发展历程的比较,还是从国内事实存在的各类准金融控股公司而言,我们已处在金融混业的前夜。与外国近 30 年的法制改革经验相比,我国的金融混业准备相对不足,各方面的金融监管法规及金融监管模式并不适应金融混业需要。在一时期,金融混业所包含的风险被隐藏起来,时刻会威胁整个金融体系和经济的健康运行。因此建立健全的金融混业及其监管体系是我国现实需要。重构是建立在我们对中国的金融监管现状的尊重和理解基础上,从自身历史发展的角度来揭示未来中国金融监管的发展道路。

金融危机尚未尘埃落定,对于这些问题,理论界从目前来看还不会有统一的结论。本书正是基于以上问题的思考,秉承“创新与积累相结合”的精神,一者为我国金融监管法律制度提供一个外部借鉴参考的素材;二者中国的金融监管法律需要从自身历史发展的角度来揭示未来金融监管改革进路,在尊重和理解中国现实状况上,本书试图探索具有实践意义的中国金融监管法律制度,在此为他人和自己的今后继续研究创造平台。本书在对中外文献的研究过程中,始终带着这样几个问题去阅读和梳理金融监管理论体系:第一,既有的金融监管法律制度在此次全球金融危机中遭受重大影响,无论是所谓的金融监管法律制度完善的国家,比如美国,还是金融监管改革领先的国家,比如英国,都存在金融监管漏洞,那么讨论和借鉴国外经验的意义何在;第二,金融行业混业制经营已经成为多数发达国家金融机构的主流选择,这种选择的原因是什么,背后有着怎样的发展脉络,在中国现行《证券法》、《银行法》、《保险法》体制下的分业经营模式存在的合理性是什么;第三,对于混业经营的潮流,我国是承认这种趋势,进而作出法律制度的安排,转变监管模式,还是自己探索本土化金融监管法律制度,值得探讨;第四,金融危机对传统法律理论提出了新的课题,比如对原本采用合伙形式的华尔街投行,当他们的企业性质转型为股份有限公司时,股东是否只承担有限责任,金融监管介入投行公司治理结构的标准应当怎样确定,高管薪酬法则的异化和问责机制的缺陷如何通过制度设计解决。此外,传统“证券”的定

义向“金融商品”的扩大,是修改现有证券法律,还是整合所有金融交易法律而再造一部新法;就金融监管者而言,是否会出现一个大权独揽的“超级监管者”,等等。

二、本书研究的思路和主要内容

在金融监管模式的变革与趋同之间,本书主要围绕一个命题,反思三个观念,比较五种制度。一个命题:金融监管制度改革,需要把脉金融业发展的方向,允许适当宽松以保持金融创新生命力,合法保护市场参与者的权利,但必须审慎界定创新的含义,实现对金融运行的有效监管,防止权利滥用。三个观念:金融监管理念观,金融监管模式观,金融机构公司治理观。五种制度:美国机构/功能式监管制度,英国统一监管制度,德国全能银行监管制度,澳大利亚双峰监管制度,日本横向金融商品交易制度。在“命题、观念、制度”之间存在这样的内在关联:命题是文之魂,观念是文之线,制度是文之脉。

本书第一部分,是对金融监管模式基本理论与监管实践的研究,是全书的思想基础和逻辑起点。本部分以金融监管的缘起入手,指出现代金融监管制度源自西方资本主义市场经济,而与之相比,以计划控制为主要手段的监管制度则因为计划经济向市场经济转轨而走向末路。因而,中国的金融监管改革首先要把制度基础定位于市场,而不是行政计划。在确立了这一基础后,按照不同的标准对金融监管模式进行划分并展开研究。一直以来,我国对于金融监管模式的划分没有明确的标准,往往分业监管、混业监管、集中监管、统一监管等名称不加界定分析便进行论述,造成了使用的混乱,并容易形成认识上的偏差。本书按照三种标准,对金融监管模式进行划分,并最后指出,真正的金融监管模式应当是多头监管和统一监管两种,其他分类都是在这两种监管模式之下的具体应用。在此之后,是对两种监管模式的现实考察。本部分具体考察了几个发达国家监管模式的情况,这当中有统一监管也有多头监管。从域外的实践来看,虽然理论上还没有最终论证统一监管模式比多头监管更有效果,在规制监管机构权力和整合监管机构组织问题上还存在巨大困

难,成本也没有显著降低,但是现实情况是,这种模式正成为一种趋同的思路被广泛采纳。

本书第二部分,是次贷危机背景下的金融监管模式存在的问题研究。次贷危机发端于美国,因此本部分着重对美国金融监管制度展开反思。不断放松的监管法律环境成为金融机构滥用衍生工具大肆发行次级债券的土壤,而伞形多头监管模式存在的监管重叠和监管真空成为金融机构监管套利的温床。法制的宽松和监管的缺失是次贷危机产生和蔓延的主要法律原因。尽管多头监管模式的本意是让监管者之间存在监管竞争,减少监管者发生道德风险和被俘获的可能性,但这种制度安排却引发了监管者之间的事权斗争。扭曲的高管薪酬制度,有限责任的保护外衣和政府迫于“太大而不能倒”(too big to fail)的迷思,变相激励金融机构的高管们为了攫取更多的利益,敢于冒更大风险,使用更高的杠杆率,而不用担心承担个人责任。危机背景下,美国重启金融监管改革大幕,整合现有监管机构,建立目标型监管模式,关注宏观系统性风险、非银行金融机构审慎监管和金融消费者的权益保护,成为未来金融监管改革的方向。

本书第三部分,是关于后危机时代监管模式的博弈与选择问题的研究。随着澳大利亚监管机构在金融危机中的良好表现,以及美国在危机后提出的向澳大利亚借鉴与重构本国金融监管模式的改革方案,双峰监管模式会受到更多国家的关注。双峰监管模式和单一监管模式虽然都属于统一监管,但是具体到监管机构和监管目标上存在差异。从次贷危机的经验教训上看,单一监管监管权力巨大,有足够的权限应对日常监管工作,而在应对危机过程中,与央行、财政部门缺乏足够的沟通机制,如果其在信息收集、共享上存在缺陷而其他机构又很难获得足够的信息以评估当前风险的情况下,就会导致监管缺失。而以目标为基础的监管不拘泥于具体监管规则,从整个金融系统着手实现风险全覆盖,同时配以双峰监管的架构,跳出分业监管与混业监管的争论,也不存在因为监管目标重叠而出现重复监管的情形,因此,双峰监管模式是本书对于未

来金融监管模式改革的借鉴目标。目前世界上采用双峰监管模式的主要有澳大利亚和荷兰,本部分以澳大利亚监管实践为蓝本,考察其监管模式构建和具体实效。

本书第四部分,是我国金融监管模式的反思和探索未来金融监管模式选择研究。了解域外监管理论和监管实践的变迁和改革的最终目的,是为我国金融监管改革提供有益的借鉴。这首先建立在对我国既有监管模式的认知上,作为一个转轨时期的国家,我们在经济转型和监管转型上还有很大的历史遗留问题,其中一点就是行政主导在金融监管体系占据首要地位,其他监管手段和方式不足。而在学习美国等国家建立了机构监管模式之后,面对混业经营特点日趋明显的金融业,仅靠一行三会的协调机制难以做到监管全覆盖。本书认为,我国金融监管的具体模式可以借鉴澳大利亚的“双峰监管”模式,从实践上看,如果直接建立如英国、日本一样的统一监管模式,并不适合我国国情。双峰监管中,一者关注系统性风险,由银行监管机构负责商业银行与其他金融机构的审慎监管;二者关注市场风险,由证券监管机构负责金融机构的证券发行、交易监管和投资者保护,这种制度设计更易为我国现实情况接受。在改革的步骤上可以分为两步,在短期内通过加强监管者之间的协调来应对混业经营的金融机构监管,在中长期实现金融法制的统一和监管机构的整合。