

丛书主编◎曾国安

政府管制与公共经济研究丛书

ZHENG FU GUAN ZHI YU GONG GONG JING JI YAN JIU CONG SHU

第2辑

黄
勇
◎
著

中国投资银行业务管制研究

ZHONG GUO TOU ZI YIN HANG YE WU GUAN ZHI YAN JIU



经济科学出版社

丛书主编◎曾国安

政府管制与公共经济研究丛书

HENGFU GUANZHI YU GONGGONG JINGJI YANJIU CONGSHU

第2辑

黄
勇
◎
著

中国投资银行业务管制研究

ZHONGGUO TOUZI YINXING YEWU GUANZHI YANJIU



经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

中国投资银行业务管制研究/黄勇著. —北京:
经济科学出版社, 2012. 10

(政府管制与公共经济研究丛书. 第2辑)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 2508 - 5

I. ①中… II. ①黄… III. ①投资银行 - 银行
业务 - 管制 - 研究 - 中国 IV. ①F832. 33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 237104 号

责任编辑: 柳 敏 李一心

责任校对: 杨 海

版式设计: 代小卫

责任印制: 邱 天

中国投资银行业务管制研究

黄 勇 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191537

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京汉德鼎印刷厂印刷

三河华玉装订厂装订

710 × 1000 16 开 11.75 印张 210000 字

2012 年 10 月第 1 版 2012 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 2508 - 5 定价: 18.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 88191502)

(版权所有 翻印必究)

感谢教育部新世纪优秀人才支持计划
研究项目《经济管制理论与制度研究》、
教育部人文社科规划基金项目《经济全球
化背景下政府的经济职能研究》和武汉大
学“985工程”第三期学科建设项目《经
济全球化条件下中国经济管制制度改革与
建设研究》的支持

政府管制与公共经济研究丛书（第二辑）

序 言

五年前，《政府管制与公共经济研究丛书》（第一辑）在经济科学出版社正式出版，它是我们从事政府管制与公共经济研究的第一批阶段性成果。其后，我们在教育部新世纪优秀人才支持计划研究项目《经济管制理论与制度研究》（NCET-04-0683）、教育部人文社科规划基金项目《经济全球化背景下政府的经济职能研究》（02JAZ79008）和武汉大学“985工程”第三期学科建设项目《经济全球化条件下中国经济管制制度改革与建设研究》的支持下，在前期研究的基础上，就政府管制与公共经济的多个领域继续展开研究，形成了一批新的研究成果。《政府管制与公共经济研究丛书》（第二辑）既是项目研究的阶段性成果，也是武汉大学政府管制与公共经济研究学术团队在长期研究过程中形成的阶段性研究成果。

《政府管制与公共经济研究丛书》（第二辑）包括《经济全球化条件下的反国际垄断问题研究》、《市场经济条件下的价格管制研究》、《中国电力产业政府管制研究》、《高新技术产品出口管制研究》、《中国投资银行业务管制研究》。《经济全球化条件下的反国际垄断问题研究》对经济全球化条件下的反国际垄断问题，特别是对发展中国家如何应对经济全球化条件下的国际垄断，进行了系统的研究，并提出了中国推行反国际垄断政策的必要性及政策选择原则和思路。《市场经济条件

下的价格管制研究》探讨了市场经济条件下价格管制的必要性、范围、垄断性产业和竞争性产业价格管制、生产要素价格管制的原因和思路,阐述了价格管制体制的改革历程、存在的问题以及深化改革的思路。《中国电力产业政府管制研究》探讨了电力产业管制的一般原因,阐述了中国电力产业管制体制形成的原因、改革的历程、管制效应等,论述了经济发达国家电力产业放松管制的原因及启示,提出了中国电力产业管制体制改革的目标和对策。《高新技术产品出口管制研究》探讨了高新技术产品出口管制的类型和影响,阐述了国际上的高新技术产品出口管制体制和特征,说明了中国高新技术产品出口管制体制的演变和特征,提出了中国应对国际高新技术产品出口管制的体制与政策建议,并提出了重构中国高新技术产品出口管制体制与政策的建议。《中国投资银行业务管制研究》探讨了投资银行业务的本质与发展历程,说明了对投资银行业务进行管制的必要性,阐述了证券类投资银行业务、创新型投资银行业务和引申型投资银行业务管制的目标、主体、对象、主要内容以及改革建议。

本辑成果是武汉大学政府管制与公共经济研究所成立后出版的第二批著作。期望丛书的出版能够继续得到学术界的指正。

丛书的出版得到了经济科学出版社的鼎力支持,深表感谢。

武汉大学经济与管理学院教授、博士生导师、
武汉大学政府管制与公共经济研究所所长、
武汉大学社会保障研究中心研究员

曾国安

2012年5月30日

目

录

第一章 绪论	1
第一节 选题背景和研究意义	1
第二节 关于研究对象的说明	3
第二章 文献综述：管制、金融管制与投资银行业务管制	12
第一节 关于管制理论	12
第二节 关于金融管制理论	16
第三节 关于投资银行业务管制的理论	20
第三章 投资银行业务的本质与发展历程	24
第一节 投资银行业务的本质含义	24
第二节 投资银行业务及其管制的发展历程	28
第三节 中国投资银行业务发展历程	31
第四章 投资银行业务管制的必要性：从理论到现实	34
第一节 经济管制的必要性	34
第二节 金融管制的必要性	38
第三节 投资银行业务管制的必要性	41
第五章 证券类投资银行业务的管制	55
第一节 证券类投资银行业务的种类和主要经营主体	55
第二节 西方发达国家证券类业务的管制	66
第三节 中国证券类业务的管制	70
第四节 中国证券类业务管制存在的问题及改进建议	101

第六章 创新型投资银行业务的管制	106
第一节 企业并购业务的管制	106
第二节 创业投资业务的管制	127
第七章 引申型投资银行业务的管制	138
第一节 资产证券化业务的管制	138
第二节 金融衍生产品业务的管制	152
总结	167
参考文献	172

第一章

绪 论

第一节

选题背景和研究意义

一、选题背景

在投资银行发展过程中，其所从事的业务类型持续创新，经历着不断的演进。现代投资银行业务主要包括：以证券发行和承销、证券经纪、券商自营业务和证券投资咨询业务为主的本源型业务，以企业兼并收购、创业投资业务等为主导的创新型业务，以及以资产证券化业务和金融衍生产品交易等所谓“金融工程”开创的引申型业务。目前，美国投资银行业务发展已顺利完成了向创新型业务的转型，引申型业务也逐渐成为投资银行的核心业务。

投资银行作为现代资本市场的重要中介，在现代资本市场中发挥着“纽带”和“灵魂”的作用。而随着金融混业经营在全球日益成为不可逆转的潮流，商业银行、保险公司等其他金融机构越来越广泛地开展投资银行业务，甚至一些财务公司也开始涉足这一领域。投资银行业务在现代市场经济中已经占据极其重要的地位。这使得投资银行以及其他开展投资银行业务的金融机构首当其冲地面临着资本市场的风险，并且这种风险一旦失去控制，容易引起整个金融市场的动荡。因此，研究如何对投资银行业务进行有效的管制已经成为当务之急。

首先,从传统的证券类投行业务方面来讲,投资银行的证券市场中介地位决定其难以规避“利益冲突行为”(conflict of interest)。同时,投资银行多元化的经营模式决定了其存在多种“利益冲突”的可能,比如证券承销业务与基金管理业务之间、证券承销与经纪业务之间、自营业务与公司并购业务之间、自营业务与经纪业务之间,等等。

如果对这些投行业务没有有效的管制政策和措施,就会损害投资者的利益,加剧证券市场的动荡,不利于资本市场的良性和健康发展。例如,我国股票市场2000年发生的“基金黑幕”事件,导致公众投资者对于股票市场的信任危机^①。就连号称有着健全制度的美国华尔街也接连曝出黑幕,如2001年轰动全球的“安然事件”;2003年4月,花旗集团、美林公司和高盛公司等十家著名投资银行迫于压力,与美国司法和监管当局达成和解协议,支付至少14亿美元的罚款^②。

其次,从创新型投行业务方面来讲,企业并购以及相关的财务顾问和投资咨询等已经成为投资银行的核心业务。在我国股票市场的股权分置改革工作中,大量上市公司采用送股方式来支付对价,导致A股市场大股东持股比例一定程度的稀释,由原来的67%下降到了40%以下。因此在股份全流通条件下对A股上市公司控制权的争夺将更加激烈。在这个过程中,外资并购的产业安全问题日益突显。2006年就相继发生凯雷并购徐工、SEB集团并购苏泊尔等被国内金融界称为“斩首行动”的并购案^③。因此,在鼓励优质外资流入的同时,研究制定相关的有效管制政策和措施,是一个亟待解决的理论和现实问题。

最后,从引申型投行业务方面来讲,资产证券化和金融衍生产品业务呈蓬勃发展之势,但也给金融市场带来相当大的震荡。1994年,美国加州的奥兰杰县遭受了与衍生金融交易相关的16亿美元损失,次年英国巴林银行又因衍生金融交易而覆灭。近年来,美国的投资银行业相继推出一系列设计复杂、堪称精密的衍生金融产品和结构化金融产品,交易量大幅攀升。但由此引发的问题从没有间断过,所谓“次级贷款风波”更是引发了全球金融市场的巨幅震荡。

近来,我国的证券市场也逐步引入了金融衍生产品的交易。例如,股票市场开设了权证交易业务,随着中国金融期货交易所的正式挂牌成立,股指期货业务也即将在证券市场推出。按照我国加入WTO的协议,金融开放程度将逐

① 洪伟力:《证券监管:理论与实践》,上海财经大学出版社2000年版。

② 任淮秀:《投资银行学》,中国人民大学出版社2006年版。

③ 李炳炎:《警惕并购浪潮中的斩首行动》,载《第一财经日报》2007年9月26日。

步加大,我国金融市场上将会出现更多金融衍生产品和结构化金融产品。因此,从理论和实践上研究如何对投资银行业务的经营进行有效管制,从而规范投资银行和其他金融机构对该类业务的开展和经营,尽量减少和避免这些投行业务对经济金融领域的冲击,是一个迫切需要解决的重大问题。

二、研究意义

目前,我国理论界对于管制理论的研究成果已经较为丰富,但在管制应用研究方面,大多把研究重点放在垄断行业,包括自然垄断和行政垄断行业,如电信行业、电力行业、铁路行业、民航行业、邮政行业、有线电视和城市公用事业等,而对于具有竞争性的金融行业的管制研究,特别是对于投资银行业务的管制政策和措施的研究尚缺乏系统性的整理和研究工作。

在金融管制研究方面,国内学者的研究工作大都从监管角度着手,较全面地介绍了西方国家金融监管理论和实践,总结了我国金融监管方面的问题,但对于具体金融业务的不同特点和它们可能对金融体系造成的冲击以及相关的金融业务的具体管制政策和措施尚缺乏系统性的研究工作。

在投资银行业务管制研究方面,国内的研究工作主要集中在证券类传统型投资银行业务方面,一些学者对此做了大量富有成效的研究工作,但创新型投行业务的管制方面的研究工作还比较薄弱。并且,投行业务之间互有交叉,联系紧密,系统化的研究投行业务及其管制政策具有很大的理论挑战性,对这一领域的理论研究也具有一定的前瞻性和领先性,并且具有重大的现实意义。

第二节

关于研究对象的说明

本书的研究对象是投资银行业务的管制,与其相关的几个概念,如投资银行、投资银行业务、管制、金融管制等,不同的研究者从各自的视角会有不同的认识和看法。本书的绪论部分有必要事先对此做一明确性的说明与界定。

一、投资银行与投资银行业务

目前,理论界对于投资银行和投资银行业务这两个概念尚没有统一的界定和

明确的认识。国内很多学者根据投资银行业务的特征出发来定义投资银行^①，这样的定义有很大的模糊性，造成对英文 investment banking 这个词汇认识上的很大“分歧”，产生了投资银行“机构”、投资银行“业务”、投资银行“产业”三种不同的看法^②。而对于什么是投资银行业务，其理论含义到底是什么，学界尚缺乏明确的理论梳理和界定。

（一）投资银行业务

尽管学者们“认为从理论上必须对其定义进行详细考察”^③，但还是更多地从其实质意义上来对投资银行业务加以泛泛的描述。他们大多引用美国金融专家库恩（Robert L. Kuhn）在其所著《投资银行学》中按业务范围对投资银行业务下的定义：

“最广泛的定义是：包括华尔街大公司的全部业务，从国际承销业务到零售交易业务以及其他金融服务业务（如不动产和保险）；

第二广泛的定义是：包括所有资本市场的活动，从证券承销、公司财务到并购，及以公平观点^④来管理基金与风险资本^⑤，但不包括零售业务。投资银行家为自己的账户而投资和经营的商人银行业务则应包括在内；

第三广泛的定义是：只限于某些资本市场活动，特别是证券承销和并购。但是，如基金管理、风险资本、商品期货^⑥、风险管理等业务不包括在内；

最狭义的定义是：严格限于证券承销和一级市场上筹措资金，在二级市场上进行证券交易（经纪人/交易商功能）。”^⑦

由以上的引用可以看出，以此定义的投资银行业务具有很大的模糊性和随意性，虽然从实践角度看无可厚非，但不利于我们正确理解和把握其本质和特性。本书将投资银行业务的管制作为研究对象，首先以资本主义信用的历史演进为基础，站在理论的高度把握这一概念的实质。这样才有利于后续讨论的展开，才有利于深刻理解投资银行业务在整个市场经济体系中的重要地位及其对经济体系所产生的重要影响，才有利于深刻理解建立投资银行业务管制体系的紧迫性和重要性。

为此，本书的第三章将以政治经济学的分析方法来辨析投资银行业务产生的

① 任淮秀：《投资银行学》，中国人民大学出版社 2006 年版。

②③ 郑鸣：《投资银行并购论》，中国财政经济出版社 2005 年版。

④ 英文原文为“fairness opinion”，应译为“公正意见”，指由合格分析员或顾问出具的，就一项合并或收购项目向决策人提供项目主要细节及实质证明的意见书。

⑤ 英文原文为“venture capital”，译为“创业资本”较好。详见第六章有关创业资本的论述。

⑥ 英文原文为“commodities”，这里译为“商品期货”较好。

⑦ 库恩：《投资银行学》（中文版），北京师范大学出版社 1996 年版。

历史逻辑及其在市场经济发展中的重要地位和作用,指出投资银行业务的产生是资本主义信用的演进规律所导致的必然结果,是顺应资本主义信用由商业信用到银行信用再到“资本信用”这样一条由低级形式到高级形式的发展主线而产生和发展起来的。商业信用是商品经济条件下最早的信用形式,是商品资本运用者即职能资本家之间互相提供的信用,其实质是资本品供给者与需求者之间的直接信用,但这种直接信用关系受到资本品供给者和需求者所能够支配的商品资本量的限制,其信用规模和范围远远不能满足市场经济发展的需要。于是,银行信用应运而生。从表面上看,银行信用是由银行向货币资本的需求者直接提供的信用,但实际上银行的自有资本只占其总的信贷额的很小比例^①,其信贷额的绝大部分来源于负债,即货币资本的供给者在银行的存款。因此,银行信用本质上是货币资本的供给者和需求者借助银行这个金融中介而建立起来的间接信用关系。这种间接信用关系以生产过程中游离出来的货币资本为对象,而商业信用的对象是商品资本,这样的特点使得银行信用极大地克服了商业信用的局限,成为市场经济发展中的主要信用形式。但是,银行信用这种间接信用形式也有其自身的局限性。比如,商业银行的信贷结构直接取决于其负债结构,由于商业银行的短期存款占有其总负债的较大比例,那么其信贷结构中的中长期贷款就受到很大制约,需要中长期资金支持的项目就面临着资金缺口。这样,市场经济发展的内在动力就要求一种新的信用关系和信用形式来拓展信用规模和范围,以此来满足经济发展中对中长期资金的大量需求。

本书将这种新的信用关系称为“资本信用”,它是指资金的供给者对资金的需求者提供的直接信用,也就是说,资本信用可以定义为信用双方在相互经济联系中建立起来的以货币资本为对象的直接信用关系。资本信用是市场经济发展对商业信用和银行信用的扬弃,它既克服了商业信用以商品资本为信用对象的局限、吸收了商业信用的直接信用关系的合理成分,又克服了银行信用本质上是间接信用关系的内在缺陷、继承了银行信用以货币资本为信用对象的巨大优势,成为市场经济发展中的更高级的信用形式。这种更高级阶段的信用形式使得市场经济模式不仅在一国范围内向纵深发展,而且更进一步跨越国界以全球化的方式成为人类社会的主要经济关系。

资本信用这一理论化、抽象化的经济关系在市场经济模式中必须以一定的物质形式来存在和实现,而投资银行业务正是资本信用这一经济关系的物质载体。

^① 比如,《巴塞尔协议》规定商业银行的资本充足率为8%,但实际上很多银行连这个最低下限也难以达到。

以经济关系的物质实现形式来理解投资银行业务，我们就可以从理论上来辨析这一概念的本质含义，即投资银行业务是市场经济条件下反映资本信用这一直接信用关系的所有经济活动。

只有以政治经济学的理论视角来理解和把握投资银行业务这一概念的本质，我们才能深刻理解投资银行业务在整个市场经济体系中的重要地位及其对经济体系所产生的重要影响，才能够深刻理解建立投资银行业务管制体系的紧迫性和重要性。因为投资银行业务的产生本质上是市场经济发展中信用制度向更高阶段演进的必然结果，它在市场经济发展中起着越来越重要的作用。在现代市场经济体系中，投资银行业务已经处于核心地位，这种经济活动能否顺利、健康开展和运行已经成为国民经济能否持续、稳定、健康发展的关键决定因素。

（二）投资银行与投资银行业务的关系

以经济关系的物质载体来定义和理解投资银行业务，也使我们很容易辨清投资银行和投资银行业务这两个概念的关系。投资银行业务是顺应市场经济的发展要求而产生的经济活动，是市场经济的参与者对商业信用和银行信用的扬弃而自发创造的一种反映资本信用这一更高级阶段信用关系的商业活动。在市场经济发展中，商业信用、银行信用和资本信用相互交织、相互渗透，共同构成市场经济的整个信用体系。反映资本信用这一更高级阶段信用关系的投资银行业务，其产生之初并没有出现所谓“投资银行”（investment banks）这一机构来独立经营这种商业活动，而推动和促进投资银行业务蓬勃发展的往往是一些巨型家族企业和大型金融机构，如发迹于欧洲的罗斯柴尔德家族（the House of Rothschild）、皮博迪家族（George Peabody & Co.）、沃伯格家族（the Warburg's），美国的 J. P. 摩根家族（J. P. Morgan & Co.）、库恩-洛布财团（Kuhn, Loeb & Co.）。^①

专门经营投资银行业务的金融机构被正式称为“投资银行”，是投资银行业务在经济领域广泛发展并产生重大经济和社会影响的 20 世纪 30 年代。第一次世界大战结束后，西方资本主义国家特别是美国进入了经济复苏和持续繁荣时期，经济发展中的一些大型项目亟须长期资金的支持，资本信用在这一时期得以前所未有地膨胀，债券市场和股票市场等证券市场突飞猛进的发展，商业银行等其他存贷款金融机构也参与了大量的投资银行业务活动。证券市场的狂热最终导致 1929 年美国证券市场的大崩盘，并导致整个实体经济的大萧条。针对这场危机

^① Williamson, J. Peter, 1988: The Investment Banking Handbook, New York: John Wiley & Sons.

的调查产生了著名的《格拉斯-斯蒂格尔法案》(Glass-Steagall Act), 该法案将金融巨头摩根公司分拆为专门经营商业银行业务的 JP 摩根银行和专门经营投资银行业务的摩根士丹利公司(Morgan Stanley Co.), 开始将商业银行业务与投资银行业务严格分离^①。在此之后, 与资本信用直接相关的证券业务等经济活动正式有了“investment banking”(投资银行业务)这一称谓。可以看出, 它是相对于商业银行(commercial bank)的一个称呼或叫法。由于它来源于市场经济最为发达的美国, “投资银行业务”也就逐渐成为一个对证券业务等与资本信用直接相关的业务活动的约定俗成之称谓。

(三) 现代投资银行业务的分类

作为本书研究对象的投资银行业务是一个较为宽泛的概念, 它包括与资本信用直接相关的所有经济活动。市场经济发展到今天, 资本信用的规模和范围得到极大扩展, 现代投资银行业务已经将针对货币资本的直接信用和长期信用扩展到前所未有的程度。本书第三章通过对投资银行业务的历史演进的分析指出, 包括投资银行在内的多种金融机构围绕资本市场, 在证券业务的基础上, 发展出一系列新的业务形式。因此, 本书按投资银行业务的发展演变将其作如下的基本分类:

1. 证券类投资银行业务。这是最基本也是本源性的投资银行业务。它是指直接围绕股票和债券等传统证券而开展的各项业务, 主要包括传统证券的增量交易业务和存量交易业务, 如证券发行与承销业务、证券交易业务、证券投资咨询业务等。

2. 创新型投资银行业务。它是股票和债券等传统证券组成的资本市场走向成熟后, 在证券类投资银行业务的基础上, 以公开的资本市场或私募股权市场为载体而开展的资本信用活动。它对传统的资本信用活动, 如股份或债券交易进行了深化和创新, 间接地围绕传统证券而开展各项业务活动, 因此称为创新型投资银行业务, 主要包括企业并购业务、创业投资业务等。

3. 引申型投资银行业务。它是对传统资本信用形式, 如股票或债券的引申, 产生了新的证券形式(如资产支持证券)和新的信用契约(如以证券为标的而制定的标准金融合约)。引申型投资银行业务就是指直接围绕这些新的证券形式和新的信用契约而开展的资本信用活动, 主要包括资产证券化业务、金融衍生产

^① Benston, George J., 1990: The Separation of Commercial and Investment Banking, New York: Oxford University Press.

品业务等。

二、管制、经济管制与金融监管

8

管制一词的英文为“regulation”，国内理论界有多种译法，如“规制”、“规管”、“监管”等。至于到底应该采用哪种译法，不同的学者根据自己的研究视角可以得出不同的结论，但鉴于汉语的表达习惯^①，本书使用“管制”这一名词来表达“regulation”的含义，本书所涉及的研究“规制”问题和“规管”问题的文献都将视为研究管制问题的文献。

当谈及金融领域的管制问题时，国外的学者一般使用“regulation and supervision”这一术语，而实际上这两个词几乎是同义语，只不过“supervision”一词更强调自上而下的管理和监督，从这个意义上看，国内学者所惯常使用的金融“监管”一词更能表达金融领域的管制含义。但鉴于逻辑的一致性以及表达的顺畅性，本书沿用“管制”这一名词来表达金融领域里“regulation and supervision”这一术语所要表达的含义，本书所涉及的研究金融“监管”问题的文献也将视为研究管制问题的文献。

就一般意义上的管制来说，植草益（1992）对管制一般含义的界定比较具有代表性，他说“通常意义上的规制，是指依据一定的规则对构成特定社会的个人和构成经济的经济主体的活动进行限制的行为”^②。在此基础上，曾国安（2004）将管制的一般含义界定为：“管制者基于公共利益或者其他目的依据既有的规则对被管制者的活动进行的限制”，并进一步指出，“管制的实质是管制者对被管制者的限制”，“管制都基于某种目的”，“管制的实施总是要依据既有的规则”，“管制者可以是个人，也可以是企业组织，也可以是政府以及其他组织”^③。

对管制一般含义的界定有利于我们正确理解管制作作为一种社会关系其存在的必然性和必要性。因为管制作为体现一种社会关系的范畴，伴随着人类社会的产生和发展，是人类“文明的表现”，“是人类主动控制自身行为的表现”^④，它绝不会在人类社会的发展过程中骤然消逝。人类社会普遍存在着管制现象，其必要性表现在以下方面：维持组织或社会内部运行秩序以及维持其生存和发展的需要；达到组织或社会某种目标的需要；实现效率的需要；约束恶人及不自律者的需

①③④ 曾国安：《管制、政府管制与经济管制》，载《经济评论》2004年第1期。

② 植草益：《微观规制经济学》（中文版），中国发展出版社1992年版。

要；人类社会激励机制的需要等方面。^①

作为本书研究对象的管制，是针对金融领域的投资银行业务，其内涵首先要以管制的一般含义为基础，但又不能像管制的一般含义那样宽泛，必须作进一步的规范和界定。金融业在现代市场经济中占有举足轻重的地位，它的健康运行和发展已经成为国民经济发展的关键环节。金融业的规模在整个国民经济中的比重越来越大，金融业中的各类行业组织在整合行业资源、促进行业发展以及调节整个国民经济运行方面也日益发挥着重要的作用。作为本书研究对象的管制，除了政府管制的含义以外，还应包括非政府管制，比如像行业协会之类的非营利性组织管制等。所谓政府管制是指“政府基于公共利益或者其他目的依据政府制定的法规对被管制者（包括个人和组织）的活动进行的管制”，而非政府管制是指“非政府主体（包括个人和非政府组织）基于集体利益或者其他目的依据既有规则而对被管制者（个人或非政府组织）的活动进行的管制”。^② 政府管制所依据的规则和法规具有强制力和权威性，而非政府管制所依据的是非正式规则，并不具有强制力，但能对被管制者的行为产生一定的约束。本书的管制以政府管制为主要方面。

政府管制在大多数西方经济学家的研究中是特指经济性管制。比如，斯蒂格勒（Stigler, 1971）把他对政府管制的研究称为“经济管制的理论”^③。卡恩（Kahn, 1971）认为，管制经济学主要研究所谓自然垄断产业的进入和定价问题^④。植草益（1992）认为：“由社会公共机构进行的规制，是由司法机构、行政机关以及立法机关进行的对私人以及经济主体行为的规制（称之为‘公共规制’）”^⑤。维斯卡锡等（Viscusi, Vernon and Harrington, 1995）认为，政府的主要资源是强制力，政府管制就是以限制经济主体的决策为目的而运用这种强制力^⑥。布雷耶尔和麦卡沃伊（1996）认为：“管制，尤其在美国，指的是政府为控制企业的价格、销售和生决策而采取的各种行动”^⑦。史普博（1999）说：“管制是由行政机构制定并执行的直接干预市场配置机制或间接改变企业和消费

①② 曾国安：《管制、政府管制与经济管制》，载《经济评论》2004年第1期。

③ Stigler, G. J., 1971: The Theory of Economic Regulation, *Bell Journal of Economics*, Vol. (2), pp. 3-21.

④ Kahn, A. E., 1971: The Economics of Regulation: Principles and Institutions, New York: John Wiley & Sons Co.

⑤ 植草益：《微观规制经济学》（中文版），中国发展出版社1992年版。

⑥ Viscusi W. K., M. Vernon and J. E. Harrington, 1995: Economics of Regulation and Antitrust, Cambridge, Mass.: The MIT Press, P. 295.

⑦ 斯蒂芬·布雷耶尔和保罗·麦卡沃伊：《管制与放松管制》，见约翰·伊特韦尔、默里·米尔盖特和彼得·纽曼（编）：《新帕尔格雷夫经济学大词典》（第4卷）（中文版），经济科学出版社1996年版。