

丛书主编◎曾国安

政府管制与公共经济研究丛书

ZHENGFU GUANZHI YU GONGGONG JINGJI YANJIU CONGSHU

第①辑

李稷文◎著

中国证券市场政府管制研究

ZHONGGUO ZHENGQUAN SHICHANG ZHENGFU GUANZHI YANJIU

政府管制与公共经济



经济科学出版社

政府管制与公共经济研究丛书（第一辑）

丛书主编：曾国安

中国证券市场政府 管制研究

李稷文 著

经济科学出版社

责任编辑：吕 萍 于 源

责任校对：徐领弟 张长松

版式设计：代小卫

技术编辑：邱 天

中国证券市场政府管制研究

李稷文 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：100036

总编室中心电话：88191307 发行部电话：88191540

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

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

汉德鼎印刷厂印刷

三佳装订厂装订

787×1092 32 开 15.75 印张 280000 字

2007 年 11 月第一版 2007 年 11 月第一次印刷

印数：0001—4000 册

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6564 - 8/F · 5825 定价：23.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

图书在版编目 (CIP) 数据

中国证券市场政府管制研究 / 李稷文著. —北京: 经济科学出版社, 2007. 11

(政府管制与公共经济研究丛书/曾国安主编)

ISBN 978 - 7 - 5058 - 6564 - 8

I. 中… II. 李… III. 证券交易 - 资本市场 - 监督管理 - 研究 - 中国 IV. F832. 51

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 136799 号

《政府经济学导论》

《市场进入管制研究》

《流通产业政府管制研究》

《中国证券市场政府管制研究》

《农业政策国际比较研究》

作者简介 | ZuoZhe JianJie

李稷文,2006年毕业于武汉大学经济与管理学院,获经济学博士学位,曾在《光明日报》、《湖北经济学院学报》等报刊发表多篇学术论文,参与多项科研课题的研究工作,主要研究领域是政府管制与公共经济以及证券市场。在招商证券等单位长期从事证券市场实际工作,现在长城证券有限责任公司工作。

政府管制与公共经济研究丛书（第一辑）

序 言

对政府管制与公共经济的研究在西方国家已经有相当长的历史，但政府管制与公共经济问题进入中国经济学家研究视野的时间还不长。政府管制与公共经济是我们特别感兴趣的研究领域，那么，我们为什么要研究政府管制与公共经济问题呢？

先来说明为什么要研究政府管制问题。

其一，政府管制是公共管制的核心。从政府与市场关系的角度来看，两者关系的处理对经济效率、经济发展具有决定性的影响，政府与市场关系处理不当，就会导致经济低效率，阻碍经济发展，因此需要研究应该如何处理政府与市场的关系，其中关键是界定政府的角色。管制是政府干预经济的主要手段，从这个角度看，研究政府与市场的关系，就必须研究政府管制问题。

其二，经济效率的高低、经济发展的快慢与政府管制的关系最密切，这种关系使得政府管制的作用具有双重性，亦即政府管制既可能导致经济低效率，阻碍经济发展，也可能促进经济效率的提高，促进经济发展，因此就需要弄清楚如何使政府管制成为促进经济效率的提高、促进经济发展的因素，而不是变成经济效率的提高和经济发展的障碍。

其三，进入到工业化过程以来，政府管制不断增加，对国

民经济的影响越来越大。日本经济学家植草益说,日本 20 世纪 80 年代中期受管制的产业的产值占全产业产值的 1/3,主要的产业部门如建筑业、金融保险业、电力、煤气、管道供水、采矿业、交通运输、通信业的各子行业几乎百分之百地受管制,实际上,几乎没有哪一个产业不受管制。这一方面说明政府管制已经成为经济的不可分割的组成部分;另一方面,哪些管制是合理的,哪些管制是不合理的,则需要进行专门研究。

其四,20 世纪 80 年代以来,西方国家出现了所谓放松政府管制的浪潮,到底是否需要政府管制、需要哪些管制,哪些管制应该取消、哪些管制应该放松、哪些管制方式或手段应该进行改革,在它们放松管制的浪潮中,有哪些可以借鉴的经验、有哪些可以吸取的教训,都需要进行专门研究。

其五,中国传统的经济体制是计划经济体制,计划经济体制是政府实行全面的严格的政府管制的经济体制,那么,是否要取消这些管制,或者哪些管制应该取消,哪些管制应该放松,哪些管制应该对其方式或手段进行改革,这都是迫切需要回答的现实问题。

其六,政府管制实践中存在许多需要解决的问题,例如,政府的管制范围不当,管制手段不当,管制有效性低,对管制者行为(管制者不作为,或者滥用权力等)的约束不力,管制成本高等许多问题。要解决这些问题,就必须对其进行专门的研究。

再来说明为什么要研究公共经济问题。

其一,随着生产社会化的不断发展和社会生产规模的不断扩大,经济活动领域结构已经发生深刻的变化,公共经济活动的规模呈现出长期扩大的趋势,公共经济活动现在已经达到巨大的规模,公共经济活动对私域经济活动产生着广泛的重要的影响,探究公共经济活动与私域经济活动的关系和公共经济活动的规律性应该成为经济学研究的重要内容。

其二,由于公共经济活动已经达到巨大的规模,对整个社会的资源配置产生着十分重要的影响,公共经济活动既可能改善社会的资源

配置,促进经济发展,也可能恶化社会的资源配置,损害经济发展。如何使公共经济活动最大限度地改善社会的资源配置,增进社会福利,乃需对公共经济活动进行专门的研究。

其三,政府是公共经济活动最主要的主体,政府享有公共权力,能够动用强制力干预经济,既可以依靠强制力超越经济发展阶段过度扩张公共经济活动领域和规模,也可以依靠强制力改变公共经济活动的结构,扭曲公共经济领域的资源配置结构。如何预防这些可能出现的情况,首先需要研究公共经济活动领域和规模、公共经济领域资源配置结构的决定因素,探寻有效的治理机制。

其四,公共经济活动也是依靠资源的投入而进行的,由于诸多公共经济活动是由公共部门组织或者支持的,忽视成本或者缺乏成本控制几乎是一个普遍的现象,由此造成投入资源的低效利用和严重浪费,也就损害了社会福利的增长。如何保证公共经济活动的高效率就成了经济学应加以研究的重要内容。

其五,公共政策对国民经济运行有着广泛的巨大的影响,合理的公共政策能够弥补市场缺陷,协调经济运行,有助于增进经济效率和社会福利,不合理的公共政策则不仅不能弥补市场缺陷,反而会强化市场缺陷,损害经济的协调,从而损害经济效率和社会福利。对公共经济展开系统和深入的研究对于制定合理的公共政策和检视公共政策具有十分重要的意义。因此,为了制定合理的公共政策和对公共政策进行合理的评判,也要加强对公共经济的研究。

政府管制与公共经济领域需要研究的问题很多,从已有文献来看,政府管制和公共经济研究都形成了初步的相对独立的研究范围和体系,但是政府管制和公共经济都是政府干预经济的表现,因此都可纳入到政府干预经济的总的研究范畴中。我们对政府管制和公共经济领域的研究有着广泛的兴趣,已经对其中的多个领域进行了研究,我们希望通过长期的努力对政府管制和公共经济进行全面和系统的研究,以期推进政府管制和公共经济的理论研究和制度与政策改善。

政府管制的研究内容包括政府管制理论、政府管制制度和政府管

制政策三个基本的组成部分。政府管制理论的研究主要包括政府管制的基本理论、政府管制理论的发展历史等基本内容；政府管制制度的研究包括政府管制制度的历史、各个国家的政府管制制度、各个领域的政府管制制度等基本内容；政府管制政策的研究包括政府管制政策的历史、各个国家的政府管制政策、各个领域的政府管制政策等基本内容。政府管制的领域十分宽泛，包括经济管制、社会管制和政治管制，但我们对政府管制的研究乃以经济管制和社会管制的研究为主，同时我们对非经济管制的研究乃着眼于经济学视角，采用经济学的研究方法。

公共经济研究的内容包括公共经济理论、公共经济制度和公共经济政策三个基本的组成部分。公共经济理论的研究主要包括公共经济的基本理论、公共经济理论的发展历史等基本内容；公共经济制度的研究包括公共经济制度的历史、中外各国公共经济制度等基本内容；公共经济政策的研究包括公共经济政策的历史、中外各国的公共经济政策等基本内容。公共经济领域也十分宽泛，我们一方面对公共经济理论展开研究；另一方面着力研究中国、经济发达国家、新兴工业化国家和地区的公共政策。

我们对于政府管制和公共经济的研究起步于20世纪90年代，在研究过程中获得了国家哲学社会科学规划办公室、教育部、湖北省哲学社会科学规划办公室、武汉大学等的支持。从上述单位获得了多个有关科研项目，包括教育部新世纪优秀人才支持计划支持项目《经济管制理论与制度研究》、国家社会科学基金重大招标项目《调整国民收入分配，逐步解决地区之间和部分社会成员收入差距过大的若干重大问题研究》、教育部人文社会科学研究基地重大研究项目《城镇社会养老保险制度可持续发展问题研究》、教育部人文社会科学研究重点研究项目《经济全球化背景下政府的经济职能研究》、湖北省社会科学基金“十五”规划项目《湖北城镇收入分配问题与完善城镇最低生活保障制度研究》、王国琦和罗警华励才科学研究基金项目《发展中国家工业化过程中的政府作用研究》、武汉大学跨世纪青年学术骨

干培养计划支持的《政府经济学——市场经济中政府的经济职能研究》等项目。这些科研项目为政府管制和公共经济研究提供了强有力的支持：一是使我们对政府管制和公共经济的研究具有连续性；二是增强了我们长期从事该领域研究的信心和能力；三是促进了研究团队的形成和发展；四是培养了一批研究政府管制和公共经济的学术骨干。

对政府管制和公共经济的研究成果计划以《政府管制与公共经济研究丛书》的形式分辑出版，丛书包括政府管制和公共经济理论、制度与政策等方面的研究成果。第一辑包括《政府经济学导论》、《进入管制研究》、《流通产业政府管制研究》、《中国证券市场政府管制研究》、《农业政策国际比较研究》。《政府经济学导论》阐述了政府经济学的基本理论，旨在提供政府管制与公共经济研究的一般理论基础；《进入管制研究》阐述了市场经济中进入管制的一般理论，并对中国进入管制制度及改革进行了专门研究，旨在为构建合理的进入管制制度提供理论指导；《流通产业政府管制研究》阐述了流通产业政府管制的一般理论，并对中国流通产业政府管制制度及其改革做了专门研究，旨在为中国流通产业政府管制制度的改革提供理论依据；《中国证券市场政府管制研究》阐述了证券市场政府管制的一般理论，对中外证券市场政府管制制度进行了比较分析，对中国证券市场政府管制制度的特点、问题等进行了专门的研究，旨在为中国证券市场政府管制制度的改革提供有益的政策建议；《农业政策国际比较研究》阐述了农业公共政策的一般理论，对主要经济发达国家和发展中国家的农业公共政策做了系统的比较研究，并对中国农业公共政策进行了专门分析，旨在为中国农业公共政策的改革和完善提供理论依据。

本辑成果的出版获得教育部新世纪优秀人才支持计划支持项目《经济管制理论与制度研究》(NCET-04-0683)、教育部人文社会科学研究重点研究项目《经济全球化背景下政府的经济职能研究》(02JAZ79008)的直接支持，本辑成果既是项目研究的阶段性成果，也是我们在政府管制和公共经济研究领域所进行的长期研究取得的阶段性成果。同时要说明的是，2006年武汉大学政府管制与公共经济研

究所正式成立，建立本所的目的是要集中力量在政府管制与公共经济领域进行长期研究，形成一批有学术和应用价值的研究成果，培养一批研究政府管制与公共经济的学术骨干，建立一支学术实力较强的研究团队。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一批著作。期望丛书的出版能够得到学术界的指正。

丛书的出版得到了经济科学出版社的大力支持，在此表示特别感谢。

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

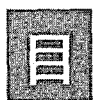
2007年6月30日

引 言

在过去十余年的时间里，我国证券市场正逐步突破计划时代的体制藩篱和意识形态的束缚，从无到有地迅速成长壮大，证券经济的观念已经深入人心。发展社会主义市场经济离不开证券市场的发展，也已是无须争论的共识。但是，在我国证券市场的发展过程中，出现了许多不规范的现象，引起了全社会的关注和争论。从某种意义上来说，证券市场集中体现了我国转型经济时期的矛盾，并且常常以一种戏剧化的形式爆发出来，引发社会的强烈震荡，成为大众和知识精英热烈讨论的主题。

证券市场管制制度是指政府及其管制部门以消除证券市场缺陷为目的，遵从控制市场风险、保护市场行为主体合法权益、促进国民经济增长的原则，依据国家的有关基本法律，制定的相应法律、法规、条例和政策，并据此对证券市场的各个层面进行管制和管理所形成的一系列制度体系的总称。它一般通过立法和公共政策来实施，这实际上是一个强制的规则，迫使被管制的市场参与者（尤其是企业）牺牲自己的利益在社会福利最大化点上进行生产，最终达到资源的优化配置。

因此，以政府管制的相关理论来剖析中国证券市场缺陷，弄清证券市场的内生缺陷与由外部环境造成的外生缺陷，并据此建立符合我国国情的证券市场政府管制制度，将有助于实现减少证券市场系统风险、降低资金运用成本和促进社会与经济协调发展的目标。



第一章 导论	(1)
第一节 选题的理由和意义	(1)
第二节 国内外相关研究进展述评	(3)
第三节 本书研究的理论基础及内容框架	(9)
第二章 证券市场监管的一般理论分析	(11)
第一节 监管的内涵、类型及理论基础	(11)
第二节 证券市场监管存在的必要性	(15)
第三节 证券市场政府监管的理论基础	(34)
第三章 证券市场中政府监管的一般问题分析	(51)
第一节 证券市场政府监管的实务基础	(51)
第二节 证券市场政府监管的基本内容	(59)
第三节 证券市场政府监管与自我监管	(80)
第四节 证券市场政府监管的效率分析	(85)
第四章 境外主要证券市场监管模式及对我国的启示	(97)
第一节 美国证券市场监管制度	(97)
第二节 英国证券市场监管制度	(107)
第三节 德国证券市场的政府监管制度	(111)
第四节 我国香港特别行政区证券监管制度	(115)
第五节 我国台湾地区证券监管制度	(118)
第六节 各国（地区）证券监管制度模式分析及国际发展趋势	(120)

第七节 各国管制制度分析对我国证券市场政府管制的启示	(125)
----------------------------------	-------

第五章 中国证券市场政府管制制度的演进	(129)
---------------------------	-------

第一节 中国证券市场政府管制制度的演进及其分析	(129)
-------------------------------	-------

第二节 中国证券市场政府管制制度演进内在机理及其必然性	(137)
-----------------------------------	-------

第六章 中国证券市场管制制度的现状	(140)
-------------------------	-------

第一节 中国证券市场政府管制的一般特点	(140)
---------------------------	-------

第二节 中国证券市场政府管制的具体现状	(144)
---------------------------	-------

第七章 中国证券市场政府管制存在的主要问题	(163)
-----------------------------	-------

第一节 证券市场政府管制制度存在的问题	(163)
---------------------------	-------

第二节 证券市场政府管制者存在的问题	(172)
--------------------------	-------

第三节 证券市场政府管制内容存在的问题	(173)
---------------------------	-------

第四节 证券市场政府管制对象存在的问题	(177)
---------------------------	-------

第五节 证券市场政府管制手段存在的问题	(182)
---------------------------	-------

第六节 中国证券市场政府管制存在问题的影响	(187)
-----------------------------	-------

第八章 中国证券市场政府管制制度的改革与选择	(194)
------------------------------	-------

第一节 中国证券市场政府管制制度的改革路径	(194)
-----------------------------	-------

第二节 中国证券市场政府管制制度改革的目标模式	(196)
-------------------------------	-------

第三节 中国证券市场政府管制制度的重构与完善	(200)
------------------------------	-------

第四节 对管制者的管制制度设计	(220)
-----------------------	-------

第九章 主要结论与待探讨的问题	(228)
-----------------------	-------

参考文献	(232)
------------	-------

后记	(239)
----------	-------

第一章

导 论

第一节

选题的理由和意义

一、选题的理由

管制经济学作为经济学的一个分支，经过半个多世纪的发展已经取得了丰富的成果，并形成了一个基本的分析框架。然而，以往管制经济学的研究大多是针对非竞争市场、外部性问题、产品安全质量等领域的公共管制进行的，对于管制密集的证券市场却几乎没有深入的研究。究其原因，主要在于两个方面：一方面是由于以往的管制经济学理论工具的单一限制了其在证券市场领域的应用；另一方面是由于证券市场自身的特殊性和复杂性限制了对该领域的深入研究。

目前，学术界对中国证券市场管制的研究主要局限于政府监管和自律监管层面，认为证券市场监管的手段不外乎制定服务费率的成本与价格、实施市场准入的限制以及制定维护公众利益的标准三个方面。与此相应，证券市场监管的目标则被确定为限制参与者的行为不损害其他参与者的利益，或不产生有违公平、公正的分配原则的后果。在实践中，中国证券市场不仅担负着企业融投资的重任，更肩负着促进国有企业管理体制改革的历史使命，因此，政府对于证券市场的干预早已超越监管层面。如果相应的理论研究仍然将政府管制的功能局限于经济管

制的某些方面,将管制的目的仅局限于保护参与者利益和维护公平,而忽视了管制的效率目标和激励机制目标,必然会使理论研究落后于实践需要,更谈不上用其来指导实践了。

以政府管制经济学的理论视角来剖析中国证券市场缺陷,弄清证券市场的内生缺陷与由外部环境造成的外生缺陷,将有助于认清我国证券市场的本质特征。只有以此为理论指导,才能真正探索出符合我国转型时期需要的证券市场管制目标和手段,探索出证券市场管制的合理空间,最终实现减少市场系统风险、降低资金运用成本和促进社会与经济协调发展的目标。

二、选题的意义

(一) 理论意义

证券及证券市场具有区别于普通商品及普通商品市场的很多特殊性。而正是这些特殊性导致了证券市场比普通商品市场更大的波动,更频繁的危机和更多的效率耗损。在以往对证券市场监管的研究中,在研究方法上沿袭了传统的监管经济学分析思路,来研究如何解决证券市场失灵和监管失灵问题,但由于受制于理论分析工具的单一,未能对证券市场这一既特殊又复杂的领域进行深入分析。以政府管制为出发点对证券市场问题作出全面阐释将会填补这一理论空白。

在研究方法上,本书立足于从证券市场参与者和管制机构的互动关系,从博弈论的分析思路去研究改善管制效果的策略,并将公共选择理论纳入研究框架,分析证券管制政策制定过程的合理性及相应的改善措施。在研究内容上,侧重于对证券管制的理论思考和对国外证券监管政策的介绍,并分析中国证券市场管制政策的效果及提出相应的政策建议。中国证券市场的实践更推动人们不断思考,证券市场政府管制机构到底应该在市场中发挥何种作用,现有证券市场管制政策能否达到其出台时的预期效果,证券管制机构能否根据形势发展的需要政策进行适时调整,以促进证券市场的规范发展。本项研究就是在这样一种背景下产生的。

笔者将从证券及证券市场的本质和功能入手,通过寻找和发现证券市场的“内生缺陷”和“外生缺陷”得出证券市场管制的根据和内容,在此基础上结合政府经济学、公共选择理论、非对称信息理论、博弈论、产权经济理论、交易成本理论以及契约理论探讨符合实践需要的证券市场管理理论体系。