

公开资本市场 监管问题研究

李世谦 著

经济管理出版社



公开资本市场监管问题研究

李世谦 著

经济管理出版社

责任编辑 王兆芬
版式设计 蒋 方
责任校对 全志云

图书在版编目(CIP)数据

公开资本市场监管问题研究/李世谦著. — 北京:
经济管理出版社, 1997

ISBN 7-80118-500-5

I.公… II.李… III.资本市场-市场管理-研究
IV.F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 18134 号

公开资本市场监管问题研究

李世谦 著

出版:经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编:100035)

发行:经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷:北京国马印刷厂

850×1168 毫米 1/32 6 印张 152 千字

1997 年 10 月第 1 版 1997 年 10 月北京第 1 次印刷

印数:1~5000 册

ISBN7-80118-500-5/F·479

定价:10.00 元

·版权所有 翻印必究·

(凡购本社图书,如有印装错误,由本社发行部负责调换。

地址:北京阜外月坛北小街 2 号 邮编:100836)

导 言

一、关于论文题目的说明

资本市场的存在形式可以分为公开资本市场和客户市场。公开资本市场 (Open Financial Markets), 又称非个人性资本市场 (Impersonal Markets)。在该种类型市场中, 符合入市交易要求的机构和个人都可以自由进出, 是公开的、无歧视的、按标准化条件进行金融工具交易的市场。股票市场、债券市场、金融衍生品市场等都是具有代表性的公开资本市场。客户市场 (Client Markets), 又称协议贷款市场 (Negotiated Loan Markets)。该种市场的交易价格和交易条件都由交易者私下商定, 每次协定只适用于当次交易, 对下次交易和第三者均无效, 其金融交易以固定客户的交易关系为限, 它是借款人和贷款人之间协商借贷合同条件的市场。这种市场主要包括市场主体把闲置资金存入银行, 向银行借入贷款等项金融交易活动。抵押市场、消费信贷市场等是具有代表性的客户市场。

客户市场是间接融资的范畴, 货币银行学对其有较详细的研究, 且分析主要涉及银行业。本书为了分析的方便和焦点的集中, 所研究的资本市场是以公开资本市场为核心的, 所指资本市场主要指公开资本市场。

资本市场监管是对资本市场进行监督 (Supervision) 和管理 (Regulation)。资本市场监管应当从政府监管 (Regulation, 也可译为管制、规制) 的意义来理解, 指的是政府通过特定的机构 (中央银行、财政部或证券委员会等) 对资本市场运行制定一定的规则, 对资本市场行为主体作出某些限制或规定, 并加以监督

执行。监管不同于宏观调控。宏观调控是国家通过应用它所掌握的政策工具来影响市场经济中各种经济变量的值，进而影响经济行为主体的市场行为。从手段上看，调控更多应用的是间接手段，监管更多应用的是直接手段。资本市场监管作为一种具有特定内涵和特征的政府监管行为，有一定的特殊性和独立性，从而有从理论角度进行研究、从实践角度进行总结提炼的可能性和必要性。

二、选题意义

现代市场经济中，资本市场占据重要地位。资本市场的发达程度已经成为一个国家市场经济完善程度和经济发展水平的重要标志。资本市场的运行、发展离不开监管。资本的监管在发达市场经济国家的金融监管中具有越来越重要的地位，正被提到一个前所未有的高度。1995 年英国具有百年历史的老牌投资银行巴林银行竟被一个交易员（利森）搞得破产倒闭；日本大和银行交易员（井口）使大和银行发生 11 亿美元的亏损。两起事件的发生都有监管的责任，用“成也监管，败也监管”来形容监管的作用可以说一点都不过分。

资本市场监管是一个历史较长但又年轻的课题，是资本市场乃至一国金融制度不可或缺的组成部分。说它历史长，是因为资本市场经历 200 多年，由不成熟走向成熟，资本市场的监管由不完善走向完善。说它年轻，是因为资本市场监管的理论远未成熟，还有众多待开垦的“处女地”，资本市场发生的问题一次次说明资本市场监管还有许多不够完善的地方。

中国市场体系的建立已经走到关键的一步——要素市场的培育和完善。资本市场作为要素市场的核心，更是具有举足轻重的地位。从 1990 年岁末上海证券交易所的建立开始算起，新中国的资本市场走过了 6 个年头。在短短的 6 年中，中国资本市场经历了风风雨雨，得以初步发展。同时，中国资本市场出现了许多问题：股市的疯涨狂跌，券商的违规操作，深圳的新股认购风

潮，“原野事件”，“宝延风波”，“327 国债期货风波”，资本市场成为“多事市场”。资本市场的很多问题都与监管有关。资本市场内在的高风险性和中国资本市场屡屡发生的问题令决策层、管理层以及市场参与者心有余悸，严重影响了资本市场的正常发展。由此看来，中国资本市场的监管与发展相互依存，中国资本市场的发展需要强有力的、完善的监管制度为其保驾护航。没有严格规范的监管，就不会有中国资本市场的明天。如果能为中国资本市场监管做出一些贡献，同时也就是为中国资本市场的发展做出了贡献。

从目前来看，对资本市场监管问题的研究还很缺乏。前些年，我们的学术界不得不更多地讨论资本市场的是与非，面对迅猛发展的资本市场，缺乏如何进行监管的理论上的准备；政府监管部门还缺乏系统的操作制度，各个监管部门的关系还未完全理顺，监管的法规还不健全，资本市场根本大法《证券法》七易其稿仍未出台。

从上述情况看，对资本市场监管问题的研究既有理论上的意义，又是当前中国金融、资本市场发展的迫切需要。

三、研究方法

本书采用规范分析与实证研究相结合的方法，并侧重于实证研究。在尽可能占有资料的基础上，采用了比较研究的方法，通过横向、纵向的比较，力求对所研究的问题有全面的认识；采用归纳方法进行从个别到一般的抽象，采用演绎方法进行从一般到具体的分析。

第一章 资本市场监管的理论基础

第一节 监管理论的发展与分析

监管理论主要有三种，也可以说有三个发展阶段：

第一个理论是社会利益论（The Public Interest Theory）。该理论认为监管通常发生在市场失灵的领域，目的是为了公众的利益，因此被称为社会利益论。近年来被经济学家称为实证理论的规范分析（normative analysis as a positive theory），简称NPT。

第二个理论是捕获论或称追逐论（Capture Theory），简称CT。由于实证的分析在很大程度上与NPT不符，经济学家和政治学家提出了CT，该理论认为监管当局往往被被监管者所利用，监管提高的是被监管产业的利益，而不是社会福利。

第三个理论是经济监管论（Economic Theory of Regulation），简称ET。经济监管理论是到目前为止较为确切的一种理论，它提出了可检验的假设和一系列合乎逻辑的推理。尽管还有一些监管事实与经济监管理论不符，但可以说它是一个巨大的进步。

一、社会利益论（NPT）

（一）监管的原因分析

纯粹竞争不能保证市场的良好运转，自然垄断（Natural Monopoly）和外部性（Externalities）的存在会导致市场失灵，因此，作为社会公众利益代表的政府就要用“看得见的手”来弥补“看不见的手”的缺陷，对市场进行干预、监管。

市场失灵的第一种情况是自然垄断的存在。如果在社会理想

的产出水平下，只有一个厂商生产时，该产业的生产成本最低，则这个产业所在的市场就是“自然垄断”市场。当产业成本组合中有很很大一部分是固定成本时，容易产生自然垄断，如公用事业、电力分配系统和电话系统。在这种情况下，固定成本很大程度上相当于边际成本，因此，产出越大，平均成本越低。

自然垄断市场在分配效率和产出效率之间存在着根本性的冲突。如果只有一个厂商生产时效率最高，该厂商为追求利润最大化，必然将产品价格置于边际成本之上，分配效率就会丧失。为了取得分配效率，该市场就需要有许多厂商，以便使他们在竞争的压力下使价格等于边际成本，但产出效率就会不高。因此，为协调两者之间的矛盾，自然垄断市场就需要政府的干预。

市场失灵的第二种情况是外部性的存在。“外部性是指这样一种事件：它使得一个（或一些）在做出直接（或间接）导致这一事件的决定时根本没有参与的人，得到可察觉的利益（或蒙受可察觉的损失）。”^①当外部性存在时，自由竞争不能导致资源的有效分配。

根据产权经济学家的看法，在产权明晰的条件下，私人会走到一起协商解决外部性问题，但各方的协商成本太高。因此，在有外部性存在时，倾向于通过政府监管来消除外部性问题。

（二）对 NPT 的评述

根据上述对监管原因的分析可以看到，NPT 认为监管是政府提供的为满足公众要求，用来矫正市场失灵的一种办法。通过监管，能够取得公共福利，提高潜在福利。

但 NPT 有两个自身难以解决的问题：

（1）NPT 是一种不完整的理论。NPT 提出的对于什么时候监管所作的假设是：公众为取得社会福利而产生了监管的需求，因此监管就应运而生。这里显然缺少了一个环节，那就是公众如何使潜在的监管需求转化为监管现实的机制，因为监管是要通过立法行为和监管机构的行为来实现的。

(2) NPT 几十年来缺乏事实的支持。大量的事实与 NPT 不符,许多产业被监管既不是由于自然垄断,也不是由于外部性。1974 年,理查德·波斯纳(Richard Posner)曾指出:“经过大约十五年的理论和实证研究,经济学家得出的结论是:监管与外部性的存在、自然垄断市场结构不是正相关。”^②

二、捕获论(CT)

(一) CT 的产生及其主要内容

由于 NPT 难以解释的困惑,经济学家对新的解释监管问题的理论进行了探索。20 世纪 60 年代,有一项实证研究表明,监管有利于提高厂商的利益。在潜在的竞争性产业部门,像卡车运输业、出租汽车业,受监管支持的价格高于成本,并可阻止带有竞争性的、不同费率的进入;在自然垄断的产业部门,如公共电力部门,斯蒂格勒等人的研究表明,监管对价格几乎没有什么影响,被监管产业被允许获取超额利润。^③实证研究支持了管制有利于生产者的观点。

实证研究的结果导致了 CT 的发展。与 NPT 的观点大相径庭,CT 认为监管是适应产业部门需求的供给(即立法者被产业部门疏通和利用),监管部门一直为产业部门所控制。

(二) 对 CT 的评述

CT 与监管的历史更加吻合,因而 CT 比 NPT 更有说服力。但 CT 缺乏理论基础,仅仅是一些实证研究的结论。它没有提供问题的解释,提供的只是一种假设:即监管有利于生产者。CT 同样不能解释监管怎样为产业部门所利用和控制,因为消费者、劳工、厂商这些利益集团都要受到监管的影响,为什么监管唯独会被产业部门所控制而不是被其他利益集团所控制。CT 也难以解释许多产业先前被监管,但到后来又被放松的原因。

CT 不仅难以解释上述问题,而且在实证研究中也发现有些事实与 CT 不相符合,主要有:①交叉补助(Cross-Subsidization)。^④②监管向小生产者倾斜。^⑤③一些监管案例提出了与 CT

相悖的结论。

三、经济监管论 (ET)

监管与市场失灵的关系不大，监管也并不总是有利于生产者，并且在被监管的产业中，不同利益集团的利益都得到了提高。这些现象需要一种理论来解释，并且该理论还应该能够解释一些产业先是被严格监管，后来又被放松的原因。

(一) ET 的基本观点

乔治·J·斯蒂格勒的论文《经济管制论》奠定了 ET 的基础。^⑥该论文提供了进一步解决问题的方法，论述了监管产生的原因。与 NPT 和 CT 相比，斯蒂格勒提出了一系列假设，并应用这些假设合乎逻辑地预测哪些产业将被监管，监管将采取什么形式。

斯蒂格勒的分析有两个前提：第一个前提是国家是强制权的基本源泉，利益集团确信国家运用强制权能使该集团的处境得以改善；第二个前提是当局选择使效用最大化的行为是理智的。这两个前提导致一个假设：即监管的供给是为了满足利益集团收入最大化的需求。监管是利益集团为增加自身收入，通过国家权力从社会其他团体手中重新分配财富的途径。正如斯蒂格勒所说：“我们假定，政治体制是理性地建立起来并被理性地使用的，也就是说，它是实现社会成员愿望的合适的工具。”^⑦在这个基本观点的基础上，建立了 ET 并用它来预测哪些产业部门将被监管，以及进行监管所采取的形式。

(二) ET 的几个模型

1. 斯蒂格勒/贝尔兹门模型 (Stigler/Pelzman Model) (以下简称 S. P 模型)

S. P 模型的核心假设是控制监管政策的个人，其选择政策的目的是使其政治支持最大化。立法者为了使其政治支持最大化，制定决策时必须考虑受益集团的规模 (N) 和传送给受益集团的福利的大小 (T)。一个利益集团从监管中获得的总利益等

于传送给它的福利减去组织该利益集团的成本。集团规模越大，组织成本越高。

监管政策把一些人的财富分配给另一些从监管中获益的人，因而监管当局必然要预测该项政策将要遭到的政治反对。政治上的反对力量随着不能从管制中获益的人口数量、利益集团的密度以及加在他们身上的税赋的增加而增加。

立法者选择政治支持最大化和较少反对的政策。这里有两个重要的因素：首先，没有论据表明立法者在按政治支持最大化行动时将会使社会福利最大化，或者说提高了社会福利。其次，该模型的目的是预测哪些产业将被监管，监管将采取什么形式。下面将对这些问题进行分析：

S. P 模型的一个主要结论是监管将倾向于使有强烈偏爱的小利益集团受益。根据立法者最大限度地争取净政治支持的假设，可从模型中得到这个结论。我们需要分析利益集团的规模如何改变和影响净政治支持。首先注意降低 N 对政治支持的两方面相互作用的影响。假定利益集团每个成员的政治支持强度不变，降低 N 则会减少政治支持；另一方面，降低 N 会通过提高人均利益而增加政治支持的强度。当 N 降低时，传递给利益集团内的每个成员的福利 T/N 会上升。设把利益集团内的成员组织到一起使他们共同投票的组织成本为 $C(N)$ ，当 N 降低时，人均的组织成本 $C(N)/N$ 可能上升，也可能下降。 $C(N)/N$ 的方向不确定是因为降低 N ，减少了总的组织成本 $C(N)$ ，但同时也减少了必须发生成本的成员数量 N ，这样， $C(N)/N$ 就有可能上升或下降。不管怎样，只要 $C(N)$ 对 N 是充分敏感的（这样，当 N 下降时， $C(N)$ 下降许多），减少 N 将提高人均福利 $[T - C(N)/N]$ ，从而增加政治支持的强度。

了解利益集团较小时 $C(N)$ 较小的原因非常重要。因为 $C(N)$ 是组织政治支持的成本，当利益集团增多时，需要更多的资源去通知集团内的每个成员应该如何做，而且，当一个成员行动去增

加政治支持时，他将使集团内所有成员的境况得到改善，而成本只由他一个人承担。这样，必然会产生“免费骑手”问题。在小的利益集团内，“免费骑手”问题没有那么严重，原因是：①小利益集团内的每个成员在政治支持上有较大的边际影响。②小利益集团内部更容易相互监督每一个成员是否正在做他份内应该做的事情。

如果不仅组织政治支持的总成本，而且组织的边际成本也在随 N 的增加而上升，那么，立法者宁愿选择相对较小的利益集团。①因为大的利益集团的组织边际成本上升将会“吞食”很多利益，导致人均受益降低，政治支持的强度就会削弱。为了使人均受益水平提高，受益集团就应该小一些。②因为将监管的成本分摊到众多的利益集团成员身上，反对的强度也就会降低。进一步而言，由于监管而受损的成员会发现由于人数众多，组织起来进行反对的成本很高，因此，自然而然就削弱了政治反对。

前面的论述并不意味着这样一个结论：监管一般将使产业利润最大化。另一个由贝尔兹门得出的重要结论是：立法者将选择传递小于福利最大化的政策。原因是，如果最大限度的福利被传递，立法者能将其减少一小部分，并且在仅减少一点政治支持（因为监管造成的人均受益很高）的同时，很大程度地减少政治反对（因为人均损失太高）。

从 $S. P$ 模型中已经得出了两个主要的结论：第一个结论对许多监管政策有利于被监管产业的原因提供了解释。作为对监管有强烈偏好的小的利益集团，产业比消费者能更好地给立法者提供政治支持，因为消费者为数众多，对监管的感觉微弱。第二个结论，尽管监管政策不能使产业利润最大化，但它有可能增加产业利润。

下面将更进一步研究哪些产业部门最有可能被监管这一问题。为此，贝尔兹门为价格和进入监管专门设计了一个模型。立法者或管制者选择政治支持最大化的价格，如图 1 所示。

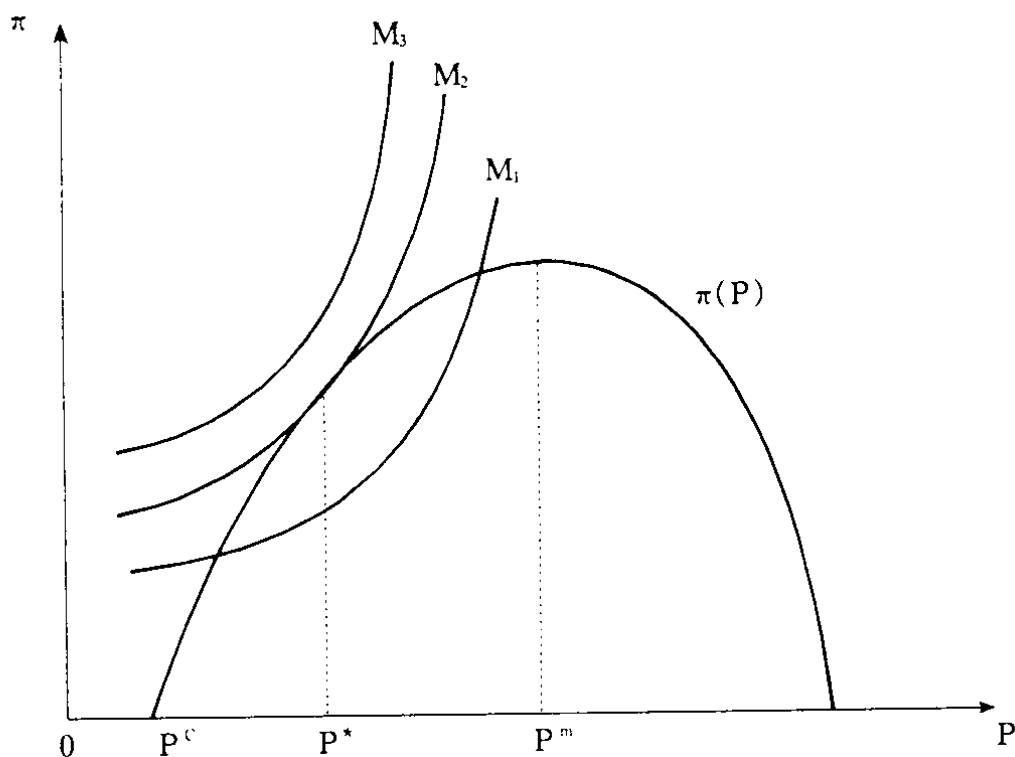


图 1 理想的监管政策：贝尔兹门模型

用 $M(P, \pi)$ 代表政治支持函数，其中， P 代表价格， π 代表产业利润，假定 $M(P, \pi)$ 随价格升高而下降，因为当价格升高时，消费者的政治反对增加；同时， $M(P, \pi)$ 随利润的增加而上升，因为厂商会以更大的政治支持作为回报。利润取决于价格，用 $\pi(P)$ 代表利润函数。尤其是，当价格低于 P^m (P^m 代表垄断价格)， $\pi(P)$ 是增函数；当价格高于 P^m 时，它则是减函数。因为当 $P < P^m$ 时，如果立法者提高价格，将遭到消费者的反对(因为 $m(P, \pi)$ 在 P 轴上是下降的)，但同时增强了产业部门的支持(因为 $\pi(P)$ 在 P 轴上是上升的， $m(P, \pi)$ 在 π 轴上是上升的)。

让我们来描述一下使政治支持函数 $m[P, \pi(P)]$ 最大化的价格的特征。为了做到这一点，我们在图中画出立法者的几条不同的曲线 m_1 、 m_2 、 m_3 。曲线 m_1 代表产生 m_1 水平的政治支持

的所有价格和利润组合。由于 $m(P, \pi)$ P 轴上下降，在 π 轴上上升，所以，政治支持曲线向右上方倾斜，以使 $m_3 > m_2 > m_1$ 。立法者的理想价格是 P^* ，在该点由于受由 $\pi(P)$ 函数决定的利润的限制，取得了最高水平的政治支持。可以看到， P^* 位于竞争性价格 P^C （产业利润为零）和垄断性价格 P^m （产业利润最大化）之间。这样，我们正式得出结论：立法者或管制者不会将价格设定在产业利润最大化的水平上。

对理想的监管价格特征的描述，为解决哪些产业有可能从监管中获取最大收益的问题提供了重要的思路。如果在没有监管的情况下，产业的均衡价格已接近 P^* ，则监管就不可能了。由于价格相对而言不受影响，因此，从监管中获利的利益集团就将不会期望从中获取很多。这样，就不能保证为谋求产业监管而进行的资源投资。监管价格位于 P^C 和 P^m 之间，这种观点也意味着最有可能被监管的产业是那些或者具有相对竞争性的产业（结果是未被监管的均衡价格在 P^C 点附近），或者具有相对垄断性的产业（结果是未被监管的均衡价格在 P^m 点附近）。在这两种情况下，一些利益集团都将从监管中获取相当的利益。在竞争性产业条件下，厂商获利；在垄断性产业条件下，消费者将获利。

对美国监管事实的观察表明，的确是这两个极端趋于受监管。垄断性产业包括地方电话、电力和煤气公用事业以及铁路。相对竞争产业包括农业（以价格支持的形式进行监管）、卡车运输业、出租汽车业、原油和天然气生产，以及证券业。

2. 贝克模型 (Becker Model)

S. P 模型是基于监管者选择能使政治支持最大化的政策。相比之下，盖尔·贝克 (Gary Becker) 模型基于利益集团之间的竞争。贝克通过假设“政治家、政治团体、投票者……传递压力的集团”，避开了监管者的作用问题。贝克认为监管被用来增加更有影响力的利益集团的福利，这符合经济监管理论。

为简便起见，假设有两个利益集团：集团 1 和集团 2（分别

用 G_1 和 G_2 来表示)。一个利益集团能够通过影响监管政策来提高它的福利。 G_1 获得的传递福利依赖于它施加在监管者身上的压力（用 P_1 来表示）和 G_2 加的压力（用 P_2 来表示）。压力的多少取决于集团内成员的数量和使用的资源数量。 G_1 施加较大的压力的同时 G_2 施加较小的压力，这就意味着 G_1 对政治程序有较大的影响。获得更多福利的 G_1 会产生更大的影响。尤其是，如果 T 是由于监管 G_1 增加的福利，那么 $T = I'(P_1, P_2)$ ，这里 $I'(P_1, P_2)$ 是 G_1 的影响函数。假定 $I'(P_1, P_2)$ 随着 G_1 的压力上升，随着 G_2 的压力下降。为了把数量等于 T 的福利传递给 G_1 ，必须减少 G_2 的福利。传递给 G_1 的福利和从 G_2 拿走的福利之间的差额，就是监管造成的福利净损失。

贝克模型的特性是总影响是固定的。这意味着对决定管制活动量（用福利传递来衡量）来说，重要的是一个利益集团相对于另一个利益集团的影响。

每个利益集团都选择了自己的压力水平，以便在给定的另一个利益集团所选择的压力水平下，使自身福利最大化。由于更大的压力将耗费集团更多的资源，因此每个集团都不想运用过多的压力。另一方面，一个集团运用的压力越小，另一个集团的影响也就越大。这样，通过降低 P_1 ， G_1 的相对影响就会减少，结果是它获得的福利传递更小。在考虑压力的收益和成本时，只要给定 P_2 的任何值，人们就能够获得 P_1 的理想值。

如图 2 所示， G_1 理想的压力水平是 $\Psi_1(P_2)$ ，在此，由于 $\Psi_1(P_2)$ 向 G_1 指出了对应于 G_2 的压力水平，什么样的压力水平是最好的，所以 $\Psi_1(P_2)$ 被指定作为 G_1 的“最好反应函数”（best response function）。注意 $\Psi_1(P_2)$ 随 P_2 的增加而上升。 G_2 施加的压力越多， G_1 的影响越小。为了弥补这些减少的影响， G_1 发现投资更多的资源以谋取更大的压力是理想的。

政治均衡被定义为一对压力水平，在该水平上两个利益集团中的任何一个都没有动力去改变他们的决定。换句话说，如果假

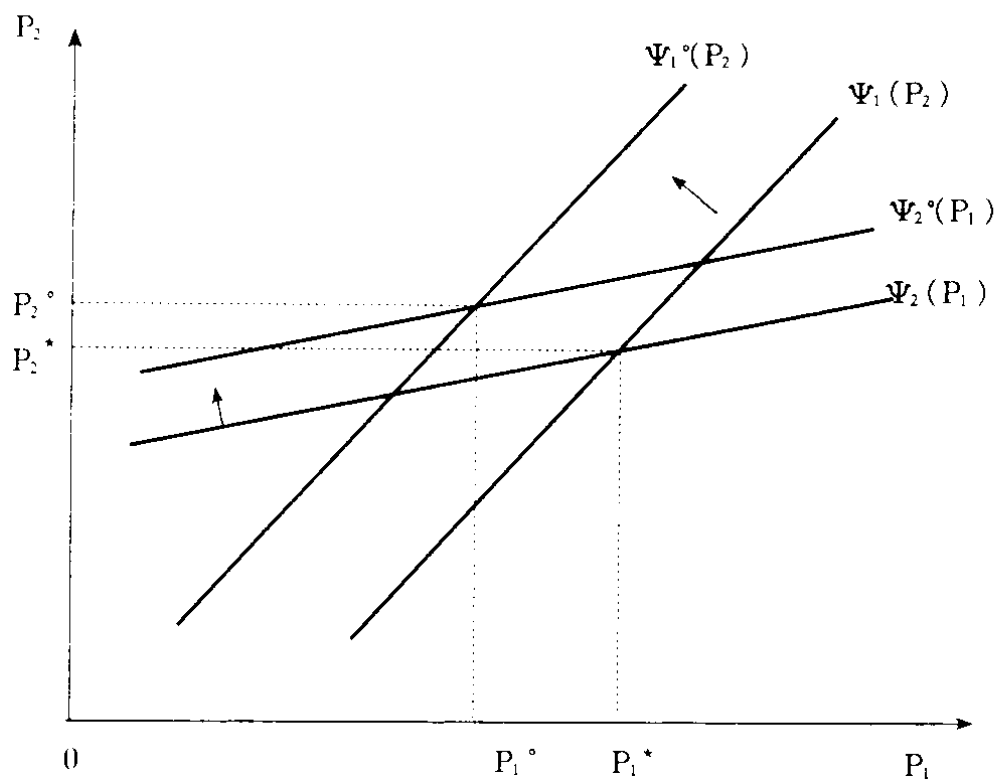


图 2 政治均衡: 贝克模型

定 G_2 运用的压力水平为 P_2^* , 那么 P_1^* 就是 G_1 福利最大化的压力水平; 假定 G_1 运用的压力水平为 P_1^* , 那么 P_2^* 就是 G_2 福利最大化的压力水平, 这样, (P_1^*, P_2^*) 就是一个政治均衡点。那么, 政治均衡点被定义为两个“最好反应函数” $\Psi_1(P_2)$ 和 $\Psi_2(P_1)$ 的交点, 在该交点上两个利益集团同时达到理想状态。

在政治均衡点上有两个利益集团在压力上投资, 以便影响政治进程。每个集团的理想的压力水平都非常依赖于另一个集团施加的压力水平, 因为决定监管政策的是相对影响。结果, 每个集团内固有的“免费骑手”问题没有以前所想的那么重要。既然所有的集团成员都易成为“免费骑手”, 那么, 重要的是“免费骑手”问题的相对严重程度。当 G_1 内的“免费骑手”问题比 G_2 内的相对来说较轻时 (也许是由于 G_1 有较少的成员), G_1 将比 G_2 有相对优势。这里是不管在某种绝对意义上 G_1 是否有严重的

“免费骑手”问题。

有关均衡的另一个重要特性值得注意，那就是这种均衡并非帕累托最优。两个集团都能投入较少的资源而获得同样的相对影响。由于关键的是相对影响，因此，最终的政治结果是一样的，但对两个集团来说成本都较低。利益集团之间为取得对政治进程的影响而展开的竞争，耗费经济资源以获取福利传递，结果导致帕累托无效率。

给定建立的政治均衡，用它来形成有关监管特性的可检验的假设。取得的一个重要结果就是如果增加监管导致边际净损失增加，那么监管的活动量就会减少（用传递的福利量 T 来衡量）。边际净损失的增加导致对于 G_1 的任何压力水平 G_2 运用更多的压力，因为 G_1 和 G_2 对于与更多的相关净损失对应的任何福利传递量都必须取得更多的福利量。这样， G_2 的“最好反应函数”从 $\Psi_2(P_1)$ 移到 $\Psi_2^*(P_1)$ 。随着边际净损失的增加，对于 G_2 的任何既定压力， G_1 获得的福利传递将会减少。由于 G_1 投资资源以增加监管活动的动力较小，因此，它将运用较小的压力。作为对来自监管的边际净损失增加的反应， G_1 的最好反应函数从 $\Psi_1(P_2)$ 移到 $\Psi_1^*(P_2)$ 。结果，新的政治均衡点是 (P_1^*, P_2^*) ，该点与原均衡点 (P_1^*, P_2^*) 相比， G_2 运用了更多的压力，而 G_1 则运用了更少的压力。由于 $T = I'(P_1, P_2)$ ，并且它在 P_1 轴上升，在 P_2 轴上下降，因此，可以肯定 $I'(P_1^*, P_2^*) < I'(P_1^*, P_2^*)$ 。这样，监管活动由于用福利传递量来衡量，因而它会因为与其相关的边际净损失增加而减少。

这个结论的重要含义是增加福利的监管政策比不增加福利的政策更有可能被实施。假设 A 是自然垄断产业， B 是竞争性产业。假使其他情况相同，监管产业 B 比监管产业 A 会带来更多的福利净损失，原因在于产业 B 已经取得了福利最优，而产业 A 则没有取得。上述分析的内涵是：与监管产业 B 相关的更多边际净损失意味着产业 A 将比产业 B 运用更多的压力来寻求监管。