第一章　中国金融市场与金融市场利益冲突

伴随中国的入世、国际合作的加强、金融创新技术的引进以及金融管制的放松，国内金融市场也迅速开放和发展起来，金融业竞争日益加剧，市场上的各行为主体为提高经济效益和争夺市场份额展开了激烈的竞争。市场主体参与到金融市场的运作中来，其直接目的在于从金融市场获取收益。由于市场主体来自不同的国家、地区，来自不同的利益集团，且受社会所有制的决定和影响，所以必然具有不同的意图和利益要求。不仅作为市场主体的种种组织具有质的差别，组成同一组织的个体更是千差万别。由于利益主体的复杂多元及其市场运作的差异，形成了金融市场中复杂的利益关系 由于

需要全本请访问 www.ertongbook.com

各利益主体的目标不一致,导致他们的行为不一致,引发各种金融市场的利益冲突。要缓解中国改革过程中金融市场存在的无序和不必要的利益冲突,除了从传统的制度规范、法律惩治、产权改革等解决办法入手外，实施伦理引导与规约也越来越有其必要性。

一、中国金融市场概述

准确地认识和把握金融市场的基本内涵、构成以及本质特征,是研究金融市场必须解决的首要问题。金融市场作为商品经济运行不均衡和市场经济发展的产物，它与一国社会制度的历史演进有密切联系。因此,研究我国金融市场的利益冲突,必须首先对我国金融市场有一个较为全面的认识。

(一)金融市场的界定

金融市场是资金融通的场所和信用关系的总和①。现代的信用关系，实际上就是资金融通关系。现代金融市场的资金融通关系主要有两种形式,一种是直接融资,即证券发行单位发行股票、债券等各种有价证券,资金盈余单位通过购买这些有价证券,将资金直接投入证券发行单位;另一种是间接融资,即资金盈余者将资金存入银行和非银行金融机构，资金的短缺单位通过向银行和非银行金融机构借贷把资金融入企业。自 20 世纪 80 年代开始，随着现代金融市场规模的扩大,数量的扩张,西方发达国家的直接融资市场与间接融资市场已经融合在一起,共同构成一个统一的、难以严格区别的现代金融市场。如果要从资金融通的期限上划分，金融市场可以分为货币市场(又称短期金融市场)与资本市场(又称长期金融市场)。货币市场主要包括一般的银行存款、贷款、银行或金融机构之间的拆借市场、贴现市场、票据交易市场;资本市场则主要是指股票、证券的发行

①李越:《金融市场秩序》,中国发展出版社 1999 年版,第 87 页。

市场(一级市场)和交易市场(二级市场)。

金融市场有广义和狭义之分。本章讨论的金融市场范畴是包括货币市场与资本市场两个市场在内的广义的金融市场。

(二)金融市场体系及功能

金融市场是资金的供需双方进行交易的场所，也经常被形象地比喻为一个国家经济体系中收集、分配资金的水库和分流站。在这个分流站中，作为交易价格的市场利率或收益率是控制资金流量的阀门。金融市场上交易的对象是各种金融资产，既包括货币、外汇、银行定额存单、商业票据、政府债券、企业股票、债券等基础性金融资产，也包括金融期货、外汇期货和期权等派生性金融资产。这些金融资产的供给与需求实际上代表对资金的需求和供给，二者是一个硬币的两个侧面。金融中介机构是金融市场上众多的参与者中的一个不可缺少的重要组成部分，对资金的借贷、流动和合理配置起着十分重要的作用。一个国家金融体系的建立和健全，是与多样化的金融中介机构的建设分不开的。

1. 金融市场体系

金融市场体系一般包括：各种金融机构在市场中的作用和职能以及它们彼此间的关系、资金在这一体系中的流通、各类金融机构的运行，以及政府通过制定金融法规和组织监管机构来控制这个系统中的秩序。

(1)交易主体

金融市场的参与者是金融市场的主体。一个健全的金融市场对参与者有两个要求：一是参与者足够多；二是参与者之间相互独立。从经济学的角度看，上述两个条件可以使整个金融市场上的参与者较好地充分地进行竞争，并完全自由地进行交易。一般而言，金融市场上的交易主体包括参与交易的个人、企业、政府和各种金融机构。

(2)中介机构

金融中介机构可以分为存款类金融机构（如商业银行、互助储蓄银行、信用社等）、投资性金融机构(如投资银行、金融公司、投资

基金等)、合约性金融机构(如保险公司、退休基金、养老基金等)。

在金融市场上，存款类金融机构是从个人和机构手里接受存款来筹措资金，从事商业和消费贷款的金融中介机构（financial institutions)在美国,存款金融机构包括商业银行、储贷协会、互助银行和信用社等几种。目前，我国银行业已形成了以国有商业银行为主体，其他银行业金融机构并存,功能齐全、形式多样、分工协作、互为补充的多层次机构体系。截至 2003 年年底，我国银行业金融机构包括4家国有商业银行、3 家政策性银行、11 家股份制商业银行、4 家资产管理公司、112 家城市商业银行、192 家外资银行营业机构、209 家外资银行代表处、723 家城市信用社、34577 家农村信用社、3 家农村商业银行、1 家农村合作银行。另外还包括 74 家信托投资公司、74 家财务公司、12 家金融租赁公司和遍布城乡的邮政储汇等非银行金融机构①。

投资性金融机构在金融市场上间接为证券市场和证券投资人以及消费者服务，它不从事商业银行业务（即不接受存款和发放商业贷款）。在美国，投资性金融机构包括投资银行、经纪和交易商公司、金融公司(financial company)、投资基金(investment funds)以及货币市场共同基金(money market mutual funds)等。

合约性金融机构在金融市场上是以合约方式定期定量从持约人手中收取资金（如保险费或养老金缴费额等），然后按合约规定向持约人提供保险服务或提供养老金。合约性金融机构包括人寿保险公司、财产和意外灾害保险公司、养老基金、退休基金等。这类资金大都以存入银行或购买国债的方式投放到金融市场上。由于死亡、火灾和其他灾害、退休等事件都可以用概率方法推算和估计，因此合约性金融机构可以预计每年大约需要付出多少赔偿费和退休金，因而这类机构也可以将其余的资金投入股票市场上运作。

(3)监管机构

①唐双宁：《加入 WTO后中国银行业开放要做好三方面工作》，新华网(www.xinhuanet.com.cn),2004 年 7月 1 日。

各个国家的中央银行、货币管理当局及地方政府都是金融市场上的重要参与者。中央银行、货币管理当局起着制定财政、金融政策,并且贯彻、监督财政与金融政策运行的作用。中央银行与地方政府可以通过发行各类债券(如国库券、建设债券等)筹措资金用于国民经济的建设,并用来弥补财政赤字,调节国民经济。此外,中央银行还经常通过购入或抛出某种国际性货币的方式来对外汇市场(foreign exchange market)进行干预,以便能把本国货币的汇率(exchange rate)稳定在一个所希望的水平上或幅度内,从而实现本国货币金融政策的意图。西方国家除中央银行外,其他政府机构如财政部、商业部等为了不同的经济目的,有时也进入外汇市场交易。

(4)金融工具

金融工具是用来证明资金需求者与资金供给者之间融通货币余缺的书面证明,其最基本的要素为支付金额与支付条件。

金融工具按其流动性来划分,可分为两大类:①具有完全流动性的金融工具,通常指现代的信用货币。现代信用货币有两种形式:纸币和银行活期存款,银行活期存款可看作是银行的负债,已经在公众之中取得普遍接受的资格,转让无障碍。这种完全的流动性可看作金融工具的一个极端。②具有有限流动性的金融工具。这些金融工具也具备流通、转让、被人接受的特性,但附有一定的条件。包括存款凭证、商业票据、股票、债券等。它们被接受的程度取决于这种金融工具的性质。一般而言,金融工具具有流动性、风险性、偿还期和收益性四大特征。

2. 金融市场功能

在市场经济体制中,存在着三大市场,即要素市场、产品市场和金融市场。其中,金融市场处于整个市场机制的核心,其所以如此,是因为金融市场具备以下功能:

(1)信息传递功能

金融市场事实上是一个信息市场。信息的发布、传递、收集、理和动用成为金融市场上所有参与者都十分重视的竞争焦点;在金融市场上,信息必须充分、及时、公开、准确,保证所有的市场参与者

需要全本请访问 www.ertongbook.com

都能够及时获得准确的信息。在金融市场运行过程中，由于供求关系的变化、利率的涨落、竞争的激烈程度和风险一收益的转换等作用，能够直接反映金融市场的行情与发展趋势，因而金融市场能给行为主体传送大量信息，使各个市场主体做出灵敏的反应。比如，在其他条件不变时，市场利率的涨落变动会导致企业资金成本的提高或降低，进而影响企业利润，企业则据此调整经营策略。金融市场运行机制的这种信息传递功能，同时也为提高金融调控的科学性、有效性和灵敏性创造了条件。

(2)优化配置资金功能

社会经济资源的有效配置和利用，是经济学研究和宏观经济政策的基本问题。从经济学的角度看：资源的有效利用意味着可以用较少的资源创造出较多的使用价值。这里隐含着两个前提：一是在同一经济部门，资源必须流向生产最有效的企业；二是在各经济部门之间，资源必须流向社会最需要的部门。人们也期望资源配置能够实现“帕累托最优”。在市场经济运行过程中，以上两个前提并不一定同时具备，因而“帕累托最优”也就难以实现。但许多国家包括我国改革开放二十多年来的实践证明，充分利用市场来配置资源不失为一种较好的方法。在这当中，金融市场及其运行机制扮演着十分重要的角色。在市场经济中，货币资金的流向直接决定着商品和其他资源(如劳动力资源、科技资源及各种经济资源等)的流向,因而，资源配置的效率和效益如何，在很大程度上取决于货币资金能否按经济合理性原则在各部门和各企业之间高效地流动。

金融市场作为资金融通的场所则提供了这样一种机制 首先,它为经济资源的流动和配置提供了场所，既可以使企业在这里筹措到资金，又可以在这里暂时转让闲置资金；其次，由于金融市场拥有复杂多变的利率机制、广泛的信息资源和众多的投资者，因而既能使那些有发展前途的企业获得价格合理的资本，同时又可拒绝给那些没有发展前途的企业注入资金；最后，金融市场品种多样的金融商品使其价格与利率之间建立起一种内在的、灵敏的感应关系，从而大大地提高了利率机制的弹性和机动性，使经济资源的配置得到优化。

(3)自我调节与平衡

在既定的外部力量的条件下，由于金融市场内部各要素或变量的因果关系和变换机制，金融市场会自动保持一种对输入信号的灵敏反应，并最终实现金融市场的自我调节和平衡。这说明，要维持金融市场的正常运转及其调节功能的有效发挥，其必要前提之一就是必须要充分注意尊重金融市场运行机制的自主性和自动调节规律。首先，要保证金融市场参与主体的利益独立性及其市场行为的自主性,不允许存在任何形式的超经济强制 其次,要维护竞争的自由度和公开性,减少垄断因素 最后,要确立资金价格的市场形成机制,使利率信号在金融市场上通过供求变动而自动形成,避免直接行政干预。

通过对上述金融市场功能的分析，我们可以得出四点基本结论：

①在现代市场经济条件下，金融市场作为一种有效的资源配置机制不仅为市场经济运行所必需，而且构成整个市场体系的基础和核心；因此，金融市场秩序的稳定，也就自然而然地成为构成整个市场体系秩序稳定的基础与核心。

②融资主体在利益上的独立性、差异性和多元性是现代金融市场产生并有效运作的一般基础，要维护金融市场稳定、有序的秩序，必须要借助于利益调节机制以充分体现市场经济条件下的等价交换和平等竞争原则。

③金融市场机制具有很强的调节自主性和自运转特征，一方面决定了国家对金融市场有很强的调节自主性和自运转特征；另一方面，由此决定了国家对金融市场的调控是间接调控，而不能够直接干预融资主体的行为和干扰金融市场内部的运转机理。

④规范化、法制化管理既是金融市场稳定、高效和有序运转的充分条件,也是其必要条件。

(三)中国金融市场现状

金融市场的产生与发展，为我国经济建设做出了巨大贡献。但由于我国的具体国情和金融市场的独特运行机制，我国金融市场在发展过程中，也存在一些问题。改革开放以前，为了执行重工业优先发展

战略，我国全面实行了计划体制，金融业也不例外。正规的金融市场被取缔，金融机构只剩下中国人民银行一家，该行既充当中央银行，又是惟一一家经营商业银行业务的金融机构。由于我国是个落后的农业大国，资本极为稀缺，因此，如果利用市场机制配置资本，资本价格就会非常高昂。而重工业一般是资本密集型的，投资周期长、风险大，需要从国外进口机器设备。这样，在市场机制下，重工业优先发展战略就会落空。为了推行重工业优先发展战略，国家只好人为压低利率和汇率，以便降低资本价格。在这种情况下，金融市场实际上是不存在的，政府用行政手段直接分配稀缺的资本。这种计划体制可以保证处于优先发展地位的重工业获得足够的资本支持，但是却牺牲了资源配置和利用效率，稀缺的资本没有配置到生产效率最高的部门。

改革开放以后，国家为了调动各方面发展经济的积极性，对经济的控制逐渐放松，即遵循所谓的“放权让利式”改革。原有的一些银行和非银行金融机构渐渐恢复，还开设了一些新的金融机构。随着乡镇企业等非国有企业的发展和国有企业改革的深入，客观上产生了对金融服务的需要。1979 年至 1983 年，国家恢复和成立了四大国有专业银行和非银行金融机构；1984 年，建立中央银行制度，形成管理与运作相分离的二级银行体系；1986 年，第一家以股份制形式组织起来的商业银行——交通银行重新开业；1987 年，第一家由企业集团发起建立的银行——中信实业银行成立，此后，第一家由地方金融机构和企业共同出资的区域性商业银行——深圳发展银行也开始营业，其余十多家股份制商业银行相继进入我国金融体系；1990 年，我国先后成立了深沪两个证券交易所，从此证券公司在全国雨后春笋般发展起来；1994 年又成立了三家政策性银行；1995 年，以民营资本为主体的民生银行成为我国商业银行体系中的新成员；1997 年年底，有 74 家城市商业银行开始营业；1999 年，又先后成立了四大国有资产管理公司①。经过二十多年的改革开放，我国现已基本形

①陈高翔：《我国金融创新的现状、问题与发展对策》，《中国市场》，2004 年第 9 期。

成了以中国人民银行为主导，国有独资商业银行为主体，多种金融机构并存，分工协作的金融机构体系格局。金融机构的种类包括国有独资商业银行、政策性银行、股份制商业银行、城市商业银行、外资银行营业机构、外资银行代表处、城市信用社、农村信用社、信托投资公司、财务公司、典当公司、金融租赁公司、保险公司、基金管理公司和担保公司等。这些机构在市场中各自发挥着独特的融资作用，随着我国市场经济体系的不断完善，一些新型的金融机构还将不断涌现。

但是，在国有企业真正成为市场主体以前，金融市场化会导致国有企业的资本成本大幅度上升。国有企业因为有政策性负担，自我生存能力较差，完全市场化必然使大部分国有企业无力负担资本成本而无法生存。为了保护国有企业，国家并没有使金融体系完全市场化，而是具有很强的政策性。四大国有银行 80％以上贷款给了国有企业，非国有企业很难得到银行贷款。其他融资渠道如证券市场初期，非国有企业也很少参与。国有银行的政策性负担使得银行资产质量恶化，资本严重不足，收益急剧下滑。原央行行长戴相龙2002年在“中国发展高层论坛”上指出，目前我国的不良贷款率是25％。这是银行在剥离了1000亿元不良资产后的数字，实际上如果不剥离，估计不良贷款率可达到 35％。按规定，银行不良资产比重不得超过 15％。而我国银行的不良债权已大大超过这一比例。在国有经济经营效益不甚理想的同时，非国有经济获得了很大的发展，成为中国经济快速增长的重要支撑力量。但是，非国有经济缺乏正常的融资渠道，进入正式的金融体系成本很高，极大地限制了整体经济的发展。

除了银行以外，国家也陆续开始恢复或新建保险、信托、证券等金融市场，这些非银行金融机构发展很快，对国民经济发展起到了较好的促进作用。但是，类似于上述的银行市场，在保险、信托和证券领域仍然存在所有制的歧视，国有企业和非国有企业之间不能开展公平的竞争。成立证券市场的初衷，更是直接定位为帮助国有企业脱困。金融市场上这种缺乏公平竞争和健全法制的环境，加剧了金融市场的混乱，金融市场不能起到为技术创新和经济增长积累、配置资本的作用。另外，非银行金融机构规模偏小，实力有限，使竞争力

普遍较弱。以较为典型的证券业为例,据统计,截至 2004 年 7 月,我国共有专业性证券经营机构 167 家,兼营机构 430 多家,其中注册资本在 10 亿元人民币以上的有 41 家,注册资本金超过 30 亿元人民币的大券商只有银河证券、国泰君安等两家,400 多家证券经营机构平均注册资本不到 3000 万元 总资产约 1600 亿元,平均每家 4.72 亿元。美国 1993 年年底,最大的十家投资银行平均股本达 29.8 亿美元,排名第一的美林证券高达 54.8 亿美元,我国所有证券机构的净资产总和不及美林证券一家的净资产。由于证券服务业属于资本密集型行业,需要大量的资本投入,因此就资产规模而言我国证券经营机构处于明显的劣势地位①。

除了上述现象以外,我国金融市场监管也存在突出问题。从内部看,金融机构面临着与国有企业一样的困境,即如何真正解决激励与约束机制问题。从外部监管看,首先表现为金融法规建设滞后,中国现行有关金融监管方面的法律经过多年修改,已经较为系统,较为完善,如人民银行法、商业法、证券法、保险法等都已正式出台,相关条例细则也不断推出完善。这些对规范国内金融机构以及外资金融机构的行为,都起到了很好的作用,保证了金融市场秩序的稳定和有序。但由于我国金融监管经验不足,导致法律的涵盖面并不广泛,法律的局限性严重,特别是一些临时性的管理条例、实施办法缺乏一致性、连续性、权威性,给金融市场发展带来了较大障碍。同时,监管体系尚未理顺,市场监督权力分散,监管部门缺乏评价考核金融机构市场风险的标准,对异常金融变动缺乏预警定位和风险处理,缺乏对市场异常变动及时认定、分析和处理的管理技术,监管大多是事后监管等。这些都是金融监管中存在的主要弊端。

通过对以上我国金融市场发展的历史回顾和现状总结,我们能够看出我国金融市场发展存在以下不足:

①缺乏真正的金融市场参与主体,从而导致主体行为的变异和

①李峰、田素华:《中国证券市场对外开放的途径选择》,《中国证券报》,2001 年 10 月 15 日,第 12 版。

金融交易行为的不规范。从作为筹资主体的企业来看，缺乏自我积累、自我发展动机和理性的自我约束机制，对金融市场缺乏真正的参与意识和风险承受能力，这就使金融市场因规范筹资主体的缺位而难以正常运作；从投资主体来看，其作为金融市场上的资金供给者和金融市场正常运作的重要制约因素尚缺乏真正的金融意识，股票市场上表现出的股民参与热情与其说是金融意识的觉醒不如说是金融意识的畸形表现。现实中人们所表现出的只是获利冲动，而缺乏相应的风险观念，使我国金融市场，尤其是证券市场上因投资不足而投机猖獗。

②忽视金融市场发展的规律性和自发性，从而无法形成健全完善的金融市场运行机制和稳定有序的运行秩序。从我国金融市场发展的历史和现状看，无论在市场形式的建设方面，还是在金融机制的形成方面都带有强烈的人工色彩，这样不仅不利于金融市场的发展，而且破坏了其内在运行机制的自发性和关联性，使真正完善的金融市场机制包括供求机制、竞争机制、资金价格机制、证券发行与交易机制及风险收益机制等无法形成，其对经济运行的调节和资源配置的导向功能也难以实现。

③金融市场正常运行和发展所遇到的主要障碍仍然是过多的、刚性的直接计划调控和行政干预。虽然近年来我国金融监管当局越来越多地倚重于市场机制进行宏观调控，强调监管部门“守夜人”的定位，但由于市场监管经验的缺乏，在遇到突发事件或紧急形势时，还是不得不依靠直接计划调控和行政干预。再加上我国主要的金融价格，如利率、汇率都还没有市场化，个别证券市场依然保留有额度控制等限制，使得金融监管机构也还不能完全放弃直接计划调控和行政干预。刚性的直接调控方式和“松一胀一紧一死”的金融调控效果不仅难以形成一个稳定的金融市场外部环境，破坏了金融市场正常运转的内在机理，而且使金融活动主体对未来的收益和风险无法进行正常的预测。从结果看，这不仅不利于货币资金通过各种金融市场机制进行有效配置，而且还会助长金融市场的欺诈行为和市场赌博行为,导致金融市场秩序混乱。

需要全本请访问 www.ertongbook.com

④金融市场法律制度的建设严重滞后，难以形成规范化的金融市场监管体系。从西方各国金融市场的管理看，无不以建立健全完善的金融法规和制度体系为保障，这是市场经济体制本身的客观需要。而我国政府对金融市场的现行管理仍然倚重行政手段。从资本市场特别是股票市场的状况看，无论是证券的发行还是证券的交易，都很大程度地依附于行政性管理和干预，整个证券市场缺乏必要的法律制度规范，加上行政性干预的随机性、非理性，从而难以稳定有序运行。从我国股票市场的现实情况看，其固有的资源配置、结构调整和机制转换功能基本上没有显示出来，而是在很大程度上成为投机盛行和支持地方投资膨胀的场所。利益驱动、上下争利、投机猖獗、部分政府官员以权谋私、幕后交易等表现为股票市场运行的主要后果。

二、中国金融市场的主体及其利益关系

经济学假定人是有理性的，理性地追求个体自身利益（或效用）最大化。制度经济学进一步考虑了交易成本之后，假定个体只有有限理性，每个个体都在他所依存的体制所允许的有限的范围内使自己的利益（或效用）最大化。由于个体利益的不同，在同一组织内部将产生不同的利益主体。各利益主体的目标不一致，导致他们的行为不一致，引发彼此之间的利益冲突。探析市场主体之间的利益关系，发现利益冲突的根源，对于寻找解决利益冲突的有效途径具有重要的意义。

(一)中国金融市场的主体

利益不仅是一个经济学概念，也是一个伦理学概念。利益是经济关系的基础，也是伦理关系的基础。利益有广义和狭义的分别。狭义的利益一般指经济利益，广义的利益除了经济利益之外还包括非直接性的经济利益。就金融市场领域来说，金融市场行为主体的

利益不仅仅包括货币收入，也包括了各类非货币性收入，如心理收入、政治地位的稳定和提高、政治支持度等等，在种种利益驱使下，利益的计算、判断和计量与行为主体自身的利益目的、约束条件有着直接关联。所有市场内的行为主体，在彼此的交易中，都以自身利益的获得为主要行为导向，从而形成复杂的利益关系。

1. 中国金融市场行为主体的利益诉求

“利益”一词有两个基本的来源。一个偏重于人与物的具体关系，如“goods”，日常用法是指“商品”和“货物”，在伦理学著作中翻译为利益。“benefit”也可归为这一类，因为这个词表达的是因物品而得到的“好处”。另一种偏重人与物的抽象关系，如“profit”，特别是“interest”。前者是从“利润”“盈余”中引申出“获益”的意思，而后者则从贷款取息这种近代商业活动转变为“利益”。从利益这个词的这种多重表达方式中可见，这个词既是个具有多种内容的日常用语，也是个价值用语。作为价值用语，既表现了人与物的使用价值关系，也表现了交换价值关系。在使用价值关系中，利益表达的是人与自然的有用物之间的关系；而在交换价值关系中，利益表达的是在物的关系背后的人与人之间的关系。可以认为，利益作为一个社会哲学的概念，表现了人所共有的，在商品交换关系中表达出来的行为动机。

一般地说，市场经济脱胎于传统的自然经济社会，其利益关系的建立有一个合乎逻辑的发展过程，即以对个人利益主体的合法性承认为起点，以对普遍性的个人之间的利益交换的整体关系的合理性设计为过程。与这一过程相比，我国没有从自然经济直接进入市场经济，而是以计划经济中断了这一发展过程，用国家的力量建立起了现代经济体系，积累了大量的社会利益存量，形成了既定的利益关系结构，甚至是一定的既得利益阶层。

在国内金融市场中各行为主体的利益目标是不一致的，其利益诉求也是不一致的：①政府主体有参与者与监管者两种身份，即参与者政府与监管者政府。前者具体表现为上市公司和其他行为主体的出资人（股东）身份，后者是立法意义上的身份。政府的双重身份既

是中国证券市场的根本特色，也是造成市场利益关系特别复杂的关键因素。政府不仅仅以‘保护’和‘公正’来换取收入，它也可以通过加入市场交易、作为市场的参与者来获得交易收入。在前一种身份时，政府希望通过证券市场实现最佳的资源配置，全面提升产业结构，促进工业化进程；而在后一种身份时，政府多通过自己的代理者来参与市场的实际运作。②国有上市公司作为政府的市场代理人，参与相关交易活动。在具体利益上，它与委托者政府有一致之处，也有冲突之处。公司都有着一个共同的终极利益：经济资源控制水平，通常以对更多收入、更高利润的偏好表现出来。上市公司可以通过违规经营与合法经营两种基本手段来达到提高企业经济地位、增强经济控制力的利益目的。而后者包括了争取优惠政策、获得筹资额度、经营努力等几种行为，它们与违规行为之间是可以互相替代、互相补充的，每种行为都会耗费企业有限的资源。③投资者的收益主要有股息分红和资本利得两部分。在成熟的证券市场上，由于市场机制的优胜劣汰作用，收益的前部分基本上还是比较稳定的，但在国内市场上，“绩优公司”一夜之间变成空壳的事屡见不鲜，股息分红这部分基本是没有保证的。这个外部给定的环境是投资者行为无法改变的，它是中国股市的内在特性。投资者要获得高于平均收益的资本收入，更多的是依靠股票价差。他会利用自己掌握的资源促使股票价差的形成，如果没有形成或者获得这个价差的机会，或者形成、获得的成本高于得到后的期望收益，投资者会从证券市场退出，将资金资源转移到有更高收益的地方。获利的冲动驱使着机构投资者有可能采取任何措施，包括选择违法违规行为。而一般投资者通常对投资所必需的信息搜集和分析工作的重视程度并不是很高，他们期望能获取超额利润，且尽量减少成本，因而对投机行为更有兴趣。④中介机构包括证券公司、会计师事务所、律师事务所、资产评估公司等组织。中介机构提高中介产品的数量可以直接获得收入，而提高质量的收入在于产品价格的提高，或者可以帮助建立公司的品牌形象，吸引更多的产品购买者，中介机构提供‘质量’和‘数量”产品的成本包括投入的专业劳动的成本和一定的信息产品违规风

险。⑤媒体的生存和发展依赖其货币收入。媒体的收入有财政补贴、发行收入与广告收入三大部分。但其利益并不仅仅在于货币收入，它所拥有的公平、公正的价值观的价值体现，是其他主体所不具有的利益因素。媒体对其他主体的舆论监督是实现其价值观的主要手段。媒体公平、公正价值观的实现有利于建立有公信力的媒体品牌形象，而一旦品牌建立起来，媒体的发行收入和广告收入将会得到较大的提高。但媒体公平、公正价值观利益的实现受到越来越多的外部因素的约束，媒体投资方资本的意志、媒体经营和生存的压力、体制内新闻管制的约束、财经记者编辑的专业水准、职业道德以及来自报道对象的诉讼压力等，都构成了巨大的障碍。由于各交易主体目标的不一致极其容易导致利益冲突。

2. 行为主体的利益来源

行为主体参与到金融市场的运作中来，其目的在于从金融市场获取收益。利益的存在和变动影响了行为主体在约束条件下的各种行为。金融市场利益来源的类型和量的大小决定了行为主体逐利的外生环境。国内金融市场由于自身的特性，在利益来源与存量上有着与成熟市场不同的特性。

(1)市场制度本身的资源价值

金融市场本身就是极具价值的资源。金融市场的价值来源于其内涵的资源配置机制。作为资金集散与股权交易的场所和机制，金融市场提供了交易计量与测度的信息，同时提供了资源向效率更高领域流动所必需的途径。金融市场实现了直接融资的大规模发展，为资金的需求者和供给者提供了交易的场所和机制，部分解决了社会化大生产和个人之间的矛盾问题，并使资金向使用效率高的企业和领域流动，实现资金资源的优化配置。金融市场将股权和资金的交易内部化，并通过市场的集中交易，降低了交易成本。提高配置效率的部分收益将外溢，但大部分的收益将留存在市场内部，由市场参与者分享。

金融市场有作为风险控制工具的价值。金融市场为股权、债权的迅速流动提供可能，只有这种流动性，才能有效降低持有证券的风

险，为市场参与者带来降低风险的效应。对投资者来讲，金融市场提供了投资的机会，使投资者可以通过对股票或债券的投资实现对公司的直接投资。投资者在获得足够信息的情况下组合自己的投资，分散投资的个别风险。这构成了投资者的部分收益来源。

在金融市场的各个行为主体中，政府最为看重市场制度的整体价值，政府创建金融市场的目的在于得到整体的制度价值。在经济市场化转轨和体制改革的大背景下，中国金融市场担负了许多体制转轨任务和结构调整功能：改善企业的融资结构、提高直接融资的比例；对国有企业进行股份制的改造；建立一个产权流动的市场，为国有经济的战略性重组创造条件；缓解目前银行体系信贷资产的呆滞状况，推动金融体制的改革。从政府角度来讲，金融市场的这些功能的发挥能够带来极大的经济效用，还可以有效地稳定政治基础并扩大税收和租金。

(2)企业的创租

金融市场机制降低了资金资源的交易成本，扩大了市场交易主体的获利空间。在另一方面，金融市场促使上市企业提高资金使用效率，创造更多价值，这也是金融市场利益的重要来源之一。

由于股权和资金的流动性，股权的外部持有者可以通过积极或消极股东行为实现对公司的控制，债权持有者可以利用“相对控制权”在企业经营困难时接管企业，对企业的经营管理形成压力。证券的外部监控权可以通过对公司的接管来实现，金融市场的外部治理作用得以显现。

虽然在我国金融市场上,由于国家的普遍控股地位,金融市场的外部治理作用被大大削弱，但即使如此，在企业管理者收入与企业的业绩紧密相连时，企业管理者仍有改善经营的动机。金融市场上资金等资源最终会流向使用效率高的领域，而经营不善的企业通常被市场抛弃。竞争的压力会使得企业管理者努力进行技术创新，不断改善企业流程，提高企业的价值，这就是“创租”行为。投入的资金要素创造的收入在创新企业中被提高了，而其他市场主体可以通过要素的注入，使得这部分利润在市场内扩散。这样，要素的不停流

动,可以促使市场范围内的企业“创租”行为持续进行,为整个市场不断地提供利益来源支持。

(3)管制租金①

金融市场的形成有自发和政府强制建立两种。前者多存在于发达市场经济体系中,随着市场条件的变化,交易者个体达成有关交易场所与机制的契约,并在长期的交易中逐步完善这些契约规则,其目的在于获得没有这种机制时无法获得的筹资便利、投资收益、流动便利、风险分散等收益。而政府主导建立的金融市场机制体系,其直接目的是以此机制来推动经济的发展或者顺应某些行为主体的要求,以巩固统治阶级的政治基础,发展经济,增加收入。无论是自发形成的还是政府主导建立的市场,在运行中均存在一定的实际进入限制。各行为主体愿意支付一定的成本进入金融市场,认为以此成本进入后能获得超过要素投入其他领域的收入,即要素投入金融市场的收入高于其机会成本,存在着要素进入的“租”。在相同的条件下,不同的主体成本评估不同,决定了各类行为主体对进入和留在金融市场的预期收益不同,从而导致不同的行为决策。但从长期来看,如果没有“租”的存在,资金资源将退出金融市场。

在要素自由流动的金融市场上,“租”只能暂时地局部存在,逐利的竞争会使租金很快消散。当租金存在时,拥有要素的主体将很快由其他领域进入,摊薄租金,最终各类要素所有者会获得与其机会成本相等的收益,市场的资源配置作用也就体现出来。在管制严格的金融市场上,如国内金融市场,无论是进入还是退出市场,都受到政府的严格管制,采用资格审批的管理方式,进入或退出金融市场都要承受较高的成本。同时,在经过多次整顿后,只有深、沪两个交易所为合法交易场所,而任何其他的场外证券交易都是非法的,其他市场参与者只能接受政府提供的交易服务。政府利用自己的垄断地位,实行严格的管制,限制了有套利动机的行为主体在金融市场的逐利活动,保护了场内交易者分享租金的地位。由政府严格管制是中

①这里的管制是指对金融市场要素流动的管制。

需要全本请访问 www.ertongbook.com