

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学 号: 20051402895

UDC _____

厦 门 大 学

博 士 学 位 论 文

中国投资者利益保护的政治机制
和适应机制研究

Study on the Political Mechanism and Adaptability Mechanism
of Investor Protection in China

代 涛

指导教师姓名: 江曙霞 教授

专业名称: 金 融 学

论文提交日期: 2008 年 4 月

论文答辩日期: 2008 年 6 月

学位授予日期: 2008 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2008 年 4 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。

2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名： 日期： 年 月 日

导师签名： 日期： 年 月 日

厦门大学博硕士学位论文摘要库

内 容 摘 要

当前，法与金融学在国际上已经成为金融发展理论的前沿研究方向。随着法与金融学的日益兴起，对产权结构、投资者利益保护和金融发展等问题的关注正逐渐成为经济学研究的焦点之一。投资者利益保护法律制度与金融发展存在显著相关性的实证研究已经取得突破性进展，但是在确定其宏观、微观作用机理的层面仍然缺乏深入的剖析。同时，既有研究大多是对发达国家实践的总结，对转轨国家的研究仍很匮乏。本文以转轨经济条件下投资者利益保护的政治机制和适应机制为研究视角，重点考察了在中国的金融发展过程中，投资者利益保护政治机制和适应机制的具体作用机理。

在对相关概念进行界定和对既有文献进行全面梳理的基础上，本文构建模型说明投资者利益保护的政治机制和适应机制对公司价值提升和金融发展的重要性。随后，本文基于政治机制构建并利用国家效用函数分析我国近三十年金融制度变迁历程，从而得出我国投资者利益保护的政治机制影响显著的结论——国家对产权保护的不同偏好对中国金融发展产生巨大影响。基于适应机制分析了我国的法律传统和历次法律移植，得出我国投资者利益保护的适应机制作用不明显的结论——法律类型变更频繁削弱了中国法律的社会适应力进而对金融产权保护和金融发展产生消极影响。最后，在前文分析投资者利益保护的政治机制和适应机制的基础上，针对中国金融市场严重的非对称产权保护和公司内部人侵吞等投资者利益保护问题，提出国家机会主义退出与法律制度重构、金融产权改革与资本市场开放、主动式执法与被动式执法相结合等对策建议。

本文的主要贡献在于：突破了法与金融学既有研究片面注重实证而忽略宏微观作用机制的局限，并在该领域进行了大胆尝试；剖析了中国原有法律体系的制度移植过程和特点，对中国法律制度的社会适应力及其影响进行探讨；针对国内金融市场投资者利益保护不力的现状，提出了主动式执法和被动式执法相结合的金融执法模式，具有一定的前瞻性。

关键词：投资者利益保护；政治机制；适应机制

厦门大学博硕士学位论文摘要库

ABSTRACT

At present, law and finance has been internationally at the forefront of research into the financial development theories. With the growing attention to law and finance, research into the structure of property rights, investor protection, financial development and other related issues is gradually becoming one of the focuses of economics research. Though breakthrough progress has been made in the empirical research on the significant correlation between the legal system to protect the interests of investors and financial development, in-depth analysis of the interacting mechanism at macro-and micro-levels is still lacking. While the relevant literature is mostly focused on summarizing the practice in the developed countries, the research into transition countries is still very scarce. From the research perspective of the political mechanism and adaptability mechanism of investor protection under transitional economic conditions, the paper is focused on the investigation into the specific mechanisms of political mechanism and adaptability mechanism of investor protection in the course of China's financial development.

After defining the related concepts and sorting out the existing literature comprehensively, this paper builds models to illustrate the importance of the political mechanism and adaptability mechanism of investor protection to corporate value enhancement and financial development. Subsequently, the paper is based on the political mechanism to build and use a state utility function to analyze the changing course of China's financial system in the past 30 years, and reaches the conclusion that the influence of political mechanism of investor protection in China was significant ---the tremendous impact of the state's biased protection of property rights on China's financial development. Then the paper is based on the adaptability mechanism to analyze China's legal tradition and previous legal transplants, and comes to the conclusion that the influence of the adaptability mechanism of investor protection in China was not obvious---the frequently-changed law type undermined social adaptability in China's law system, and further brought forth a negative impact on the protection of financial property rights and financial development. Finally, on the basis of analysis of the political mechanism and

adaptability mechanism of investor protection, aimed against the investor protection issues of China's serious asymmetric protection of property rights and company insiders' misappropriation in financial markets, the paper puts forward several suggestions including withdrawal of state opportunism and reconstruction of law system, reform of financial property rights and capital market opening, and the combination of active and passive law enforcement.

The main contribution of this paper is: break through the limits that the existing literature on law and finance was focused unilaterally on empirical research and ignored the mechanism at macro-and micro- levels, and has made a bold attempt in the field; analyze the migration processes and characteristics of the China's original legal system, and probe into the social adaptability and impact of China's law system; and, aimed against the current poor situation of investor protection in China's financial markets, put forward a financial law enforcement mode, the combination of active and passive law enforcement, which is forward-looking to some degree.

Key words: Investor Protection; Political Mechanism; Adaptability Mechanism

目 录	
1 导 论	1
1.1 关于选题	1
1.1.1 选题背景	1
1.1.2 选题意义	6
1.2 研究思路、方法与结构安排及相关说明	8
1.2.1 研究思路与方法	8
1.2.2 结构安排	11
1.2.3 相关说明	12
1.3 主要贡献与需要进一步研究的问题	13
2 产权、国家、法律与投资者利益保护：文献回顾与理论评述	15
2.1 产权与国家理论	15
2.1.1 产权	15
2.1.2 国家	19
2.2 法与金融学	24
2.2.1 法律对金融究竟有无影响	25
2.2.2 法律起源影响金融的两个机制——政治机制和适应机制	34
2.3 小结	35
3 政治机制、适应机制与投资者利益保护——模型化的分析框架	37
3.1 理论准备	37
3.2 政治机制、适应机制与公司价值	39
3.2.1 基本模型	39
3.2.2 均衡分析	42
3.3 关于模型分析的补充性说明	44
3.4 小结	45
4 政治机制、适应机制与投资者利益保护——中国实践的检验	47

4.1 国家效用函数与投资者利益保护：基于政治机制的分析	47
4.1.1 国家悖论与国家效用函数	47
4.1.2 国家效用函数与金融产权边界	57
4.1.3 国家效用函数与资本市场发展	63
4.2 制度移植与投资者利益保护：基于适应机制的分析	70
4.2.1 中华法系解体与法律移植	70
4.2.2 社会主义法律制度与非对称产权保护	77
4.3 小结	83
5 投资者利益保护的对策建议	85
5.1 国家机会主义退出与法律制度重构.....	85
5.2 金融产权改革与资本市场开放.....	91
5.3 主动式执法与被动式执法相结合	94
5.4 小结	100
案例分析一：国有商业银行股份制改革（2003-2006）	102
案例分析二：国有股减持（1999-2001）	105
参考文献	109
后 记	117

CONTENTS

1 Introduction	1
1.1 On the Chosen Topic	1
1.1.1 Background of the Chosen Topic.....	1
1.1.2 Significance of the Study.....	6
1.2 The Ideas, Methods and Structure of the Study	8
1.2.1 Ideas and Methods of the Study.....	8
1.2.2 Structure Arrangements.....	11
1.2.3 Relevant Explanation.....	12
1.3 Major Contribution and the Issues that Require Further Study	13
2 Literature Review and Theoretical Comments: Property Rights, State, Law and Investor Protection	15
2.1 Property Rights and State Theories	15
2.1.1 Property Rights.....	15
2.1.2 State.....	19
2.2 Law and Finance	24
2.2.1 Is there Actual Influence of Law on Finance.....	25
2.2.2 Two Mechanisms of the Legal Origin Influencing Finance: Political Mechanism and Adaptability Mechanism.....	34
2.3 Summary	35
3 The Model Analytical Framework: Political Mechanism, Adaptability Mechanism and Investor Protection	37
3.1 Theoretical Preparations	37
3.2 Political Mechanism, Adaptability Mechanism and Corporate Value	39
3.2.1 Basic Model.....	39
3.2.2 Equilibrium Analysis.....	42
3.3 Supplementary Explanation of the Model Analysis	44

3.4 Summary	45
4 The Test of Practice in China: Political Mechanism, Adaptability Mechanism and Investor Protection	47
4.1 State Utility Function and Investor Protection: Based on the Analysis of the Political Mechanism	47
4.1.1 State Paradox and State Utility Function.....	47
4.1.2 State Utility Function and Financial Property Rights Border.....	57
4.1.3 State Utility Function and Capital Market Development.....	63
4.2 System Transplant and Investor Protection: Based on the Analysis of Adaptability Mechanism	70
4.2.1 Disintegration of China's Law System and Law Transplant.....	70
4.2.2 Socialist Legal System and Asymmetric Property Rights Protection.....	77
4.3 Summary	83
5 Suggestions of Investor Protection	85
5.1 The Withdrawal of State Opportunism and Reconstruction of Law System	85
5.2 The Reform of Financial Property Rights and Capital Market Opening ...	91
5.3 The Combination of Active and Passive Law Enforcement	94
5.4 Summary	100
Case 1 State-owned commercial banks reform (2003-2006)	102
Case 2 State-owned shareholding reduction (1999-2001)	105
Reference	109
Postscript	117

1 导 论

1.1 关于选题

1.1.1 选题背景

在促进长期经济增长的各种因素中，金融发展无疑发挥着关键性的作用。金融系统是国民经济的重要组成部分，但是又不同于其他产业，它是将资金的供给方（投资者）和需求方联系起来的纽带和中介。由于交易双方存在着信息不对称和不确定性等造成的交易成本，金融系统的发展，可以降低信息和交易成本，提高资源在时间和空间上的配置效率，促进长期经济增长。金融发展作为经济发展的重要组成部分，不但为经济增长提供资金支持，还有利于宏观经济的稳定和资源配置效率的提高。

中国的金融业在经历了近三十年的逐步开放和市场化转轨的改革历程之后，已经成为推动中国经济稳步发展的重要支持和促进力量。一方面，中国经济在过去的近三十年中，一直以年均 9%–10% 的速度持续增长，创造了世界经济发展史上的奇迹，另一方面，中国金融业本身也经历了一个快速扩张与发展的历史时期。就金融资产总量而言，截至 2007 年底，银行业总资产达到 52.6 万亿元，比 2001 年底的 20.8 万亿元增加了一倍多；大中型商业银行资本充足率多数达到 8%。证券业总资产达到 1.73 万亿元，比 2001 年底的 7016 亿元增长 146.6%。保险业总资产 3 万亿元，比 2001 年底的 4611 亿元增长 6.5 倍。2007 年底，中国的外汇储备达到 1.52 万亿美元。

同时，国有商业银行改革取得突破性进展，整个银行业面貌发生了很大变化。中国建设银行、中国银行和中国工商银行相继完成股份制改革，并在境内外成功上市。这三家银行初步建立了相对规范的公司治理架构，资本充足率提高，资产质量改善，盈利能力和风险控制能力增强。国家注资获得明显收益，实现了国有资本保值增值。而中国农业银行和国家开发银行的改革也在加紧推进之中。另外，资本市

场改革不断深化，基础性制度建设得到加强，特别是上市公司股权分置改革基本完成，股票市场出现转折性变化，资本市场的资源配置和价格发现等市场功能得到相对加强。

但中国金融体系改革远远滞后于经济发展水平，却是理论界和实务界普遍承认的不争事实。不完善的法律体系和金融体系与高速的经济增长并存，也被称为“中国金融发展之谜”^①。

对“中国金融发展之谜”的关注与解答，引起国内外学者的极大兴趣，学者们纷纷尝试从不同角度进行分析，从而形成了“北京共识”。就国际范围而言，对于转轨国家的改革路径选择的研究与探讨，也相应经历了“华盛顿共识”、“后华盛顿共识”和“北京共识”三个阶段。

所谓“华盛顿共识”，一般是指位于华盛顿的三大机构——国际货币基金组织、世界银行和美国政府，针对 20 世纪 80 年代以来拉美国家减少政府干预、促进贸易和金融自由化的经验所提出并形成的一整套政策主张。“华盛顿共识”特别强调财政纪律和公共部门资源配置方式的改革，主张金融部门和贸易部门的自由化，主张对汇率、利率和外国投资放松政府监管，并强调国有企业的私有化、保护私人产权和削弱政府权力，其要旨仍在于自由化、私有化和市场化，是一种典型的经济自由主义共识。它指导了 20 世纪 90 年代拉美、东欧、前苏联转轨国家的经济改革和转轨实践。这一政策导致这些国家经济社会转型发生衰退。“华盛顿共识”实际上针对的是已经建立市场经济体系但其市场经济体系仍存在严重扭曲的发展中国家，而不是针对市场经济体系完全缺失的转轨经济国家。

鉴于俄罗斯转轨前 10 年的状况，以斯蒂格利茨为代表的一些经济学家呼吁走出“华盛顿共识”和超越“华盛顿共识”。斯蒂格利茨在批评“华盛顿共识”的同时，也提出了“后华盛顿共识”的概念，它从信息不对称出发，指出市场力量不能自动实现资源的最优配置，承认政府在促进经济发展中的积极作用，强调制度对经济转轨与发展的重要性。

^① 按照传统理论，明晰的产权安排和良好的法律制度是一国金融发展的关键。但是在中国，并未对金融业进行真正的产权改革，同时中国的法律制度也并不完善，法律执行的质量也较低，与此相对的却是中国金融业的快速发展，这被称为“中国金融发展之谜”。详见江春（2004）的论述。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库