

内 容 摘 要

中国证券市场发展至今已经走到关键的转折点，在不否认以往成绩的前提下，“规范”式发展成为今后的主流趋势。然而从当前监管的效应来看，情形却不容乐观：股市一泻千里，市值大幅萎缩，投资者信心趋于崩溃……这一切都表明，要使中国证券市场从无序走向有序、从稚嫩走向成熟，难以仅凭几项法律、法规的出台，几次严厉的惩罚措施就能一蹴而就的，中国证券监管缺乏的是正确的理念和系统的机制，而这些均有赖于证券监管理论体系的建立。

鉴于此，本文选取证券监管中最复杂且关键的部分——证券交易监管，希望通过较以往不同的视角，以“有限理性”分析框架取代原有的“完全理性”分析框架，更确切地说，是以广义“有限理性”分析框架替代狭义“有限理性”分析框架；以行为金融学、金融噪声交易理论以及微观市场结构理论等前沿理论为理论依托，尝试性地对该集经济学、法学、社会学和心理学等于一身的复杂的研究领域进行探索，以期在理论上构建比较系统的证券交易监管理论体系，并为中国的监管实践提供有效依据。

正文共分为五大部分：

第一部分：证券交易监管的理论依托。本部分既回顾了证券交易监管的传统理论依托，即一般管制理论、制度经济学、马克思主义经济学等，又着重讨论了以微观市场结构理论、行为金融学和金融噪声交易理论等前沿金融理论为代表的新兴理论依托，剖析这些理论为证券交易监管理论提供的启发与支持。

第二部分：证券交易监管的理论体系。本部分在前一部分的理论基础上，建立起证券交易监管自身的理论框架体系，包括证券交易市场的失灵与交易监管的必要性、交易监管的目标层次化体系、交易监管核心的层次分布、交易监管主客体的选取和结构安排以及一线交易监管的内容设计等，并开创性提出了一系列观点，如交易监管最终目标呈层次状：公平 \Rightarrow 稳定 \Rightarrow 效率；交易监管的目标体系中还应包括更加具体的中介目标；交易监管的核心不仅指

“信息”，还包括“市场参与者的行为”；一线交易监管的内容设计中最重要的基础即是参考模型的设立，除VAR等风险预警和管理模型之外，一线交易监管还应建立更贴近于现实市场价格形成机制的所谓“参考模型”，于是，本部分指出改写现代证券市场微观结构理论模型，所形成的新模型作为实时交易监管新的参考模型，并且拟提出实现改写的三大思路：（1）“狭义”有限理性 \Rightarrow “广义”有限理性，（2）“完全”贝叶斯规则 \Rightarrow “有限”贝叶斯规则，（3）理性预期理论 \Rightarrow 期望理论。

第三部分：中国证券交易监管现状分析与评价。本部分在对中国证券交易监管的有效性以及结构安排予以测定和评价的前提之上，并非简单地提出“监管的低效甚至无效”，而是旨于找到监管低效的根源所在——是由于理念选择的失误？是监管主体结构设立的偏差？还是微观环境结构的不搭配？与此同时，在当前证券交易监管低效的条件下，我们又面临着新一轮的挑战——网上交易、信用交易的兴起；二板市场的创立在即。

第四部分：优化中国证券交易监管。在前一部分分析导致我国证券交易监管低效的深层积弊的前提下，本部分暂且撇开法律学角度的制度构建（即假定“法律、法规能够有效地建立”），针对性地阐述了优化证券交易监管的机制设计——正确的监管理念的选择及确立过程；依据监管主、客体的行为特征引入相应的激励机制；根据实时交易监管要求优化现行的微观市场结构。

第五部分：全文总结和未来展望。伴随中国证券市场向前规范发展，证券交易监管也必然不断地施以完善。本文在试图以崭新视角构建证券交易监管理论的同时，为中国的交易监管现状提出了优化设想。然而这只是一个开始，仅是一个框架，这一领域尚有许多细节内容需进一步地深化与完善。

本文的创新之处在于：（1）视角的创新。避开以往的法律学角度，主要从金融学和心理学的视角对证券交易监管展开讨论；（2）理论基础的创新。文章并不囿于传统的一般管制理论、福利经济学等理论基础的范畴，着重以微观市场结构理论、行为金融学和金融噪声交易理论等新兴金融理论为依托，建立起一个针对“证券交易监管”的理论分析框架；（3）观点的创新。提出了交易监管目标层次化、交易监管核心不仅指“信息”还包括“参与者行

为”、以广义“有限理性”改写证券市场微观结构理论模型以建立和扩展一线证券交易监管的参考模型等新观点。

主要贡献在于：（1）跳出一般管制理论等有关监管的传统理论依托，为证券交易监管寻求到行为金融学、金融市场噪声交易理论和证券市场微观结构理论等新兴理论依托；（2）较全面地阐释和评价了行为金融学、金融市场噪声交易理论和证券市场微观结构理论的精髓，及其对证券交易监管的支持与启示；（3）在广义“有限理性”框架下尝试性地建立证券交易监管的理论体系；（4）以广义“有限理性”替代狭义“有限理性”，提出改写证券市场微观结构理论模型的思想，以期为一二线交易监管提供参考模型；（5）从有效性以及结构环境等方面测定与评价中国的证券交易监管；（6）从监管理念的转换、激励机制的引入以及微观市场结构的重建等深层次，阐述优化中国证券交易监管的设想。

关键词：广义有限理性 证券交易监管

Abstract

As we know, China's securities markets have already reached a key turning point that means turning from developing to regulating. Developing under more and more perfect regulation will become the main trend in the future. However, because of lacking of proper viewpoint about securities regulation and systemic mechanism of it, the efficiency of securities regulation in the past was poor. So establishing a theoretic framework of securities regulation become pressing. While most of domestic research on this topic are confined to its practical operation or legislative framework, the author endeavors to approach the topic from an economic and psychologic point of view.

Then, This dissertation chooses the most complicated and most important part—securities trading market regulation as its main topic, and uses unique ways to elaborate it. For example, instead of “thin ” bounded rationality, this dissertation uses “thick” bounded rationality as its premise hypothesis. Instead of basing on the traditional theories, that is, the Public Interest Theory, the Capture Theory and Economic Theory of Regulation, this dissertation bases on three new theories, Behavioral Finance Theory, Noise Trading Theory and Micro Structure Theory. This dissertation is organized as follows.

Section 1 studies the theoretic support of securities trading market regulation. Besides the Public Interest Theory, the Capture Theory and Economic Theory of Regulation, this section discusses three new theories and their supports for securities trading market regulation.

Section 2 elaborates the theoretic framework of securities trading market regulation, which includes the necessity of securities trading market regulation, the target system of it, the core of it, the “giver” and the “receiver” of it, the specific design of it, and etc.

Section 3 analyses and assessed the efficiency of securities trading market

regulation in China. The aim is to find out the main reasons why the efficiency is poor.

Section 4 points out some methods which can help optimize China's securities trading market regulation. These methods include establishing right viewpoint of securities trading market regulation, inducting appropriate prompting mechanism into the mechanism of securities trading market regulation and optimize the current micro-structure according to the demand of market surveillance.

Section 5 summarizes the main opinions of this dissertation and puts forward a few research fields that need deeper studies.

Key words: “Thick” Bounded Rationality, Securities Trading Market Regulation

目 录

第一章 导论	1
1.1 关于论文选题：理论的匮乏与实践的引导.....	1
1.2 主要思路与研究难点.....	2
1.3 研究方法与结构安排.....	3
1.4 主要结论与创新.....	5
第二章 证券交易监管的理论依托	7
2.1 传统理论依托：一般监管理论.....	7
2.1.1 社会利益论.....	8
2.1.2 追逐论.....	9
2.1.3 监管经济学.....	10
2.2 新兴理论依托.....	12
2.2.1 行为金融理论.....	12
2.2.2 金融噪声交易理论.....	23
2.2.3 证券市场微观结构理论.....	27
第三章 证券交易监管的理论体系	33
3.1 证券交易市场的失灵与监管.....	33
3.2 证券交易监管的核心层次.....	35
3.3 证券交易监管的目标体系.....	37
3.4 证券交易监管的主体与客体.....	41
3.5 证券交易监管的内容设计.....	47
3.5.1 证券交易监管内容设计的前提依据.....	48
3.5.2 证券交易监管内容的大致分类以及技术流程.....	53
3.5.3 一线证券交易监管的参考模型.....	56
3.6 证券交易监管的失灵.....	65

第四章 中国证劵交易监管现状分析与评价	69
4.1 有效性分析.....	69
4.1.1 证劵交易监管理念与目标体系的分析和评价.....	69
4.1.2 交易监管的实施效果评价.....	72
4.2 结构测定与评价.....	78
4.2.1 交易监管主体的结构权重测定与评价.....	78
4.2.2 交易监管的微观环境结构测定与评价.....	86
4.2.2.1 微观市场结构的核心——交易机制.....	86
4.2.2.2 交易主体的行为结构.....	90
4.3 中国证劵交易监管遭遇的新挑战.....	93
第五章 优化中国证劵交易监管	96
5.1 证劵交易监管理念的确立.....	96
5.2 向证劵交易监管中引入激励机制.....	99
5.2.1 向政府监管机构引入激励机制.....	100
5.2.2 向自律监管机构引入激励机制.....	102
5.3 优化现行交易机制以实施有效的实时交易监管.....	104
第六章 全文总结与未来展望	110
主要参考文献	112
后 记	118

第一章 导论

1.1 关于论文选题：理论的匮乏与实践的引导

告别二十世纪，迎来更富竞争的二十一世纪，细细数来中国证券市场已走过了十几个春秋。回首这十多年的风风雨雨，成绩是令人欢欣的。可以说，证券市场取得了长足的进步，它沿着由初级到高级、由稚嫩到成熟的路径不断向前发展、扩张，并已达到一定的规模，为总体经济提供了基础性的资金平台。然而，毕竟我们的市场还年轻，于辉煌背后仍隐藏着阴影甚至危机，只是这些阴影被证券市场中一片“生机勃勃”的景象所淡化。我国证券市场在试图沿着从初级走向高级、从无序走向有序、从盲目走向理性等标准路径发展的过程中，似乎偏离了这些路径。尽管依然是“发展”，但可能仅仅是量的扩张性发展，而非质的飞跃性发展。市场依然呈现出众多的无序，市场行为依旧非理性。因此，我国证券市场在经过十几年发展后的今天，已经站在了一个选择关口上：是继续偏离预定的标准路径向前推进，还是将偏离的轨道拉回标准路径继续发展？若选择前者，可能终有一天当偏离已远时，毁灭亦不远了；而若选择后者，可能一段时期内会导致发展的减速甚至形式上的倒退，市场更可能即刻付出代价。更具体地说，两者的选择即是在“发展”与“规范”之间的选择。

世纪之交由吴敬琏教授引发的一场关于证券市场的大论战到近期股票市场的连续暴跌，尽管其间受到不少人的谩骂和反对，但是有一点是肯定的：“规范”将成为我国证券市场今后发展的主旋律，将原先偏离之轨道引导回标准轨道是令市场长久生存与发展的必然选择，只是其中的引导手段——证券监管应慎之又慎。长期以来，为了促使证券市场能尽快建立、扩大且形成规模、并发挥支持经济的作用，我国一味地强调“发展”而忽视了“监管”，有的可能仅仅是行政性的旨在“救市”或“压市”等所谓“监管”。当吴敬琏先生在我们被证券市场空前高涨景象所陶醉之际愤然疾呼、点醒众多梦中人时，也让监管者为之一振，猛然认识到自己的职责所在。紧接着是一系列的较强硬的监管措施，市场随之一泻千里。当然，我们并不能由此怨恨、否定“监管”。因为在我国极度缺乏理论和经验支持的前提下，证券监管无疑呈现出无序性和无度性。于是，在当前理论匮乏与今后逐步将真正意义上的监管引入证券市场的矛盾中，有关证券监管理论探讨的先行实属必然。

证券交易市场是证券市场中最活跃和风险最为集中的部分，因而证券交易监管作为证券监管中最复杂也最关键的一部分，被选为本论文的研究对象。希望通过本文的写作，能在该领域有深入、细致的研究，创建其理论体系，并以此引导实践。纵观国内外资料文献，有关“证券交易监管”的讨论少之又少，都只是将它作为“证券监管”的一部分泛泛提及，并且具有惊人的相似处：第一，理论性弱且单一，侧重实践讨论；第二，主要从法律学角度进行阐述。可以说，在监管的理论领域内，缺乏对于证券监管全面深入的讨论，匮乏对于证券交易监管系统的探讨。

1.2 主要思路与研究难点

既然在仅有的关于证券交易监管的文献资料中，普遍存在理论性弱、以法律学为主要切入角度等相似点，那么是否可以避开这些传统积淀，从崭新视角对证券交易监管进行理论上的研究？因为尽管不可否认，证券交易监管本身涉及许多具体实践的方面，如交易中法律、法规的设立等，但是无论事实如何变化，实践总是以一定理论为前提的，这是一个难以更改的真理。

沿循这一思想，论文试图避开法律学的角度，同时以理论分析为主旨，以期在该领域有所突破与创新。而突破的起点就始于对证券交易监管涵义的理解。所谓证券监管其实就是对证券市场的监督和管理，而依据证券市场的组成分类（证券产品市场和证券服务市场），证券监管可以大致看成是证券发行监管、证券交易监管和证券服务监管三者的结合体。于是，简而言之，证券交易监管即是对证券交易市场的监管。具体地，证券交易监管是为了保证市场机制在证券产品交易价格的形成过程中能够发挥正常的作用，使得交易价格能够真正反映证券交易市场的供求关系，以政府机构或公众组织为代表的监管者通过经济、法律、自律等手段对证券市场进行监督和管理的行为。显然，证券交易监管的核心¹在于交易市场中价格的形成机制。围绕该核心，监管主要针对交易市场展开。更深入地，交易市场可以认为是由交易市场主体（或市场参与者）和交易过程两方所构成。那么，对于证券交易市场的监管表现为：一方面是对交易市场主体的监管；另一方面是对交易过程的监管。当然，这两方面的监管都不能偏离“价格形成”这一核心。由此引申出，第一，对交易主体的监管，其实质即是对交易市场主体行为的监管，因为市场主体的行为相当程度地决定了交易市场价格的形成；第二，由于交易过程本身就是一个价格形成的过程，

¹ 本文所指的“证券交易监管的核心”特指证券交易监管的核心对象

是一个由交易主体的行为以及市场机制交叉构建的过程，因而对交易过程的监管即取决于交易机制和对交易主体行为的监管。分析至此，通过对证券交易监管涵义的分解，可以得出，证券交易监管大体取决于两方面的因素：其一，是交易市场主体的行为；其二，是微观市场结构（交易机制）的选择。

既然如此，从上面两方面因素着手，寻求证券交易监管的新的理论支撑是否已成为可能。在众多研究有关证券市场的前沿理论中，微观市场结构理论（Micro Structure Theory）正是以价格发现和形成机制以及交易机制设计为主要研究内容的；而行为金融学（Behavioral Finance）和金融噪声交易理论（Noise Trading Theory）则讨论的是禀赋各异的主体对信息的不同反应，换句话说即是各主体的行为特征。于是，除去一般管制理论、福利经济学、马克思经济理论等传统理论依托之外，微观市场结构理论、行为金融学和金融噪声交易理论构成了证券交易监管更进一步的新兴理论支持。在上述理论的基础上，并且通过对美国、英国、台湾、香港等国家和地区的较为完善的证券交易监管进行的实证分析，本文希望构建出交易监管自身的理论框架，这亦是全文的难点所在。继而以此为前提，针对我国当前证券交易监管的现状，提出一些有效的优化设想。

当然，要突破原有的理论依托创新性地以一些前沿理论为基柱，创建新型理论体系，这不能不说是本篇论文最难以逾越之处。而且所建立的理论体系并不是仅适用于某一特殊情形的刚性框架，它应该是有相当弹性和包容性，能适合于不同的现实条件。因此，论文的又一研究难点就在于通篇必须保持综合性的思路，考虑全面方能保证理论框架的严密性。

1.3 研究方法 with 结构安排

研究方法是在一定的研究思路基础上确立的。在考虑了论文整体思路的前提下，本文选定的研究方法体现出以下特点：第一，以规范的理论分析方法为主，辅之以实证分析方法。既然本文的主要思路集中于以新兴理论依托为支持，创建证券交易监管的理论体系，那么自然应以规范的理论研究为主基调。而且，理论研究中并不排斥社会化倾向和数理化倾向的共存。尽管数理化倾向已成为当今经济的主流，但是数理化充斥整个经济学理论界的趋势，已经导致相当程度的滥用。于是，新一轮的社会化倾向的回归（包括历史、制度、心理等研究方法）成为重塑规范的理论研究的法码。当然，仅有单纯的理论分析不足以信服于人，旨在验证理论分析

过程和结果的真实性与可靠性的实证分析方法，能使理论分析更富严谨性。并且，这里的实证分析也决不仅仅是大量数据的简单罗列，更重要的是揭示现有证券交易监管制度的机制内一些本质的客观事实。第二，国际比较与动态归纳相结合的方法。论文通过对美、英、台湾和香港等国家和地区的证券交易监管具体实践进行分析，归纳出不同背景下具有的不同规律，从而深层次地验证与补充所建立的理论框架。可以说，论文在对看似普通无常的客观现象予以平行、交叉比较的基础上，得出其间规律性的内在机理，进而为进一步的深入探讨提供依据。

正文共由五个部分组成，结构安排如下——

第一部分：证券交易监管的理论依托。本部分既回顾了证券交易监管的传统理论依托，即一般管制理论、制度经济学、马克思主义经济学等，又着重讨论了以微观市场结构理论、行为金融学和金融噪声交易理论等前沿金融理论为代表的新兴理论依托，并重点剖析了这些新兴理论的精髓及其为证券交易监管提供的启发与支持。

第二部分：证券交易监管的理论体系。本部分在前一部分的理论基础上，尝试建立证券交易监管自身的理论框架体系，包括证券交易市场的失灵与监管的必要性、监管的目标体系、核心层次、交易监管的主客体以及内容设计等，并开创性地提出了一系列理论观点，如交易监管最终目标呈层次状：公平 \Rightarrow 稳定 \Rightarrow 效率；交易监管的目标体系中还应包括更加具体的中介目标；交易监管的核心不仅指“信息”，还包括“市场参与者的行为”；一线交易监管的内容设计中最重要的基础即是参考模型的设计。

第三部分：中国证券交易监管现状分析与评价。该部分在对中国证券交易监管的有效性以及结构安排予以测定和评价的前提之上，并非简单地提出“监管的低效甚至无效”，而是旨于找到监管低效的根源所在——是由于理念选择的失误？是监管主体结构设立的偏差？还是微观环境结构的不搭配？与此同时，在当前证券交易监管低效的条件下，我们又面临着新一轮的挑战——网上交易、信用交易的兴起；二板市场的创立在即。

第四部分：优化中国证券交易监管。在分析了导致我国证券交易监管低效的深层积弊后，本部分暂且撇开法律学角度的制度构建（即假定“法律、法规能够有效地建立”），针对性地阐述了优化交易监管的机制设计——监管理念的选择及确立过程；依据监管主、客体的行为特征引入相应的激励机制；根据交易监管的要求优化

现行的微观市场结构（即交易机制）。

第五部分：全文总结与未来展望。伴随中国证券市场向前规范发展，证券交易监管也必然不断地施以完善。本文在试图以崭新视角构建证券交易监管理论的同时，为中国的交易监管现状提出了优化设想。然而这只是一个开始，仅是一个框架，这一领域尚有许多细节内容需进一步地深化与完善。

1.4 主要结论与创新

论文以“证券交易监管”为主题，围绕它展开了理论上的探讨，得出一些可以说富有创见性的结论：

1、证券交易监管是指为避免证券交易市场失灵、使得市场机制在证券产品交易价格形成过程中发挥正常作用，以政府机构或公众组织为代表的监管者对交易市场主体行为及其与交易机制共同决定的交易过程进行的监督和管理措施。证券交易监管的关键在于避免因证券交易市场失灵而扭曲交易市场中价格的形成，更简单地说，其核心就是交易市场上价格的形成机制。

2、以往对于证券交易监管的主要理论支持不外乎一般监管理论（包括社会利益论、管制论和监管经济学）、福利经济学等一些理论，它们主要对“为什么需要并且存在证券交易监管”做出解释，即因为证券交易市场有失灵的可能。具体地，由于交易市场存在自然垄断和信息非对称等因素，光凭市场机制价格的形成可能遭到扭曲，从而导致市场失灵。而且，它们强调信息在证券交易市场乃至整个证券市场上对价格形成的决定作用，因而，由证券交易监管以交易市场上价格形成机制为核心，引申为以信息监管为核心。然而这种引申是不完全的，以微观市场结构理论、行为金融学和金融噪声交易理论为代表的新兴金融理论则更进一步地剖析了价格形成机制扭曲以及交易市场失灵的原因。除去信息在交易价格形成过程中的作用，微观市场结构（交易机制）和市场交易主体的行为被认为是解释交易价格变动的决定因素。于是，证券交易监管的核心引申为微观市场结构和市场交易主体的行为两部分。

3、证券交易监管的目标和核心体系呈现层次状。证券交易监管的目标体系不仅包括最终目标也包括中介目标，而且最终目标中的“公平”、“稳定”、“效率”三者也呈现“公平 \Rightarrow 稳定 \Rightarrow 效率”递进层次。同样地，证券交易监管的核心也并不是单一结构，而是呈现层次结构——主核心 \Rightarrow 从核心 \Rightarrow 引申核心。并且，对于不

同发展时期。发展状况的证券交易市场，证券交易监管理论的核心层次分布亦是相异的。

4、不同的微观市场结构导致不同的证券交易监管的内容设计；不同的监管主体客体结构及其行为特征决定不同的证券交易监管内容与手段，不同的监管目标侧重导致不同的证券交易监管内容与手段。

5、证券交易监管的内容设计集中于交易监管中一线监管的设计，而且欲建立最优的一线监管需要确立一系列旨在揭示交易市场内在价格形成机制的且针对不同的交易机制的参考模型。

6、中国证券交易监管是低效的甚至是无效的，其中的根源在于监管理念选择的草率甚至错误、监管宏观与微观结构安排的无序以及缺乏有效的监管激励机制。

7、欲优化中国的证券交易监管，不仅首先要确定清晰合理的监管理念，更需从其两个决定因素入手，即其一，微观市场结构（交易机制）的优化；其二，掌握多个监管主体与客体的行为特征，引入全方位的激励机制。

本文最大的创新之处就在于从金融学、心理学视角，主要以微观市场结构理论、行为金融学和金融噪声交易理论等几种前沿金融理论为基础，建立起一个针对“证券交易监管”的理论分析框架，从而得以填补证券交易监管研究在理论分析上的空缺。

第二章 证券交易监管的理论依托

证券交易监管，可以说是监管领域内实践性最强、理论性最弱的部分之一，因此它常常被认为是无理论体系可言。然而，不管其实践性如何之强，它总得以一定的理论为指导。否则，这种实践只能流于盲目。鉴于此，寻求建立证券交易监管的理论分析构架便成为本文的研究起点。而寻求的思路与过程并不是空穴来风，它首先是以一些现存的理论为论证依托。既然证券交易监管作为监管中的一支，那么它的理论依托最先便来自于一般监管理论，更确切地说是一般管制理论。

2.1 传统理论依托：一般监管理论

关于监管的理论渊源可以追溯到 20 世纪 30 年代，凯恩斯的“政府干预”战胜古典经济学派“看不见的手”隐喻的市场自我调节机制。当时，以主张“政府干预”的凯恩斯主义认为自由市场机制从整体上讲是有效的，它可以保证个人的自由并激发其创造性，但是市场本身存在固有的缺陷，只有靠政府扩大干预才能纠正，以保证市场经济的正常和高效运行。尽管凯恩斯理论否认了市场机制的“完全”作用，强调国家干预的重要性，但它仅把国家或经济制度（国家干预的本质）当成是市场体系之外与市场机制不相干的平行力量。进入 20 世纪 50 年代，随着制度经济学、产业经济学和信息经济学的兴起，经济学对“市场与国家”这一核心问题的研究范围，从传统的只注重市场机制拓展到经济制度本身以及经济制度与市场机制的相互作用。国家不再只被看作是市场体系的一部分或仅是市场的参与者之一，也不再只是与市场机制不相干的事物。国家更多地被认为是一种制度安排或游戏规则。正是这种制度安排起到了承载市场的作用，它与市场机制密切相关。于是，在探索市场制度安排与市场资源配置机制之间的作用机理，以谋求凭借国家力量来改变市场上的制度安排从而改善市场机制的经济学理论与现实的研究背景下，产生了多种关于监管的经济理论。在这些经济理论中，以三种理论为典型，它们分别是：社会利益论（The Public Interest Theory）、追逐论或俘虏论（The Capture Theory）和监管经济学（Economic Theory of Regulation）。其中，又以社会利益论为监管的最主要也最为普遍接受的基本经济原理。

2.1.1 社会利益论

社会利益论（或称公共利益论）认为监管是一种降低或消除同市场破产相联系的代价的手段。该理论假定可能导致“市场失灵”的三种情况：自然垄断（Natural Monopoly）、外部效应（Externalities）和信息的不对称性（Asymmetric Information）。它表明竞争市场中由于存在自然垄断、外部效应以及信息非对称等领域，具有失灵的可能。

第一，市场中的自然垄断，这是导致“市场失灵”的第一种情况。规模经济理论显示：产出增加，公司的边际费用减少。因而，公司具有通过合并的途径扩展规模以降低单位成本和增加竞争优势的动机。在自由竞争的条件下，降低边际成本最终将导致单一生产者市场，即自然垄断市场出现。而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。如果共有一个生产者时，产出效率最高，为追求利润最大化的目标，该生产者将边际成本全部加之于产品价格上，并且产品价格必大于边际成本，由此丧失分配效率，市场失灵。因而，为获得分配效率，市场需要多个生产者参与竞争，使得产品的边际价格趋近于边际成本，但此时的产出效率并非最优。故此，为了达到分配效率和产出效率“双赢”的局面，市场需要监管的介入。

第二，外部效应。所谓外部效应，指在提供一种产品或劳务时社会费用（或利益）与私人费用（或所得）之间存在的偏差，或者说是“未被市场交易包括在内的额外成本及收益”。一种情形是社会利益大于私人利益或社会费用小于私人费用，将出现正的外部效应。能产生正外部效应的相关产品为公共产品，公共产品具有共同消费和非排他性两个主要属性。共同消费意味着一个消费者获得产品并不减低该产品的性能或他人的可获得性；非排他性则表示不能排除非购买者对此产品的消费，即“免费搭车”（Free-rider）问题无法避免。另一种情形是私人所得大于社会利益，此时将出现负的外部效应。负的外部效应通常由个人理性导致的集体非理性行为所致。不管是正的外部效应还是负的外部效应，都将引致自由竞争市场难以实现资源有效配置。原理上，私人会有走到一起协商消除外部效应的积极性，具有法律效力的机构能够促使受影响的各方之间通过讨价还价，消除社会和私人费用的偏差。然而，由于“免费搭车”问题难以杜绝，各方协商成本太高，因此，人们偏好通过监管的办法来消除外部效应。（江曙霞，1994）

第三，市场中信息的不对称。这是令“市场失灵”的第三种情况。市场中的信

息不对称体现在：其一，信息在产品生产者和消费者之间，在合同的双方或更多方之间分配的不对称。在这一情形下，消费者不能通过获得足够的信息来辨别生产者的类别，即生产者生产出产品的价值高低。由此很可能导致市场的逆向选择，良货被劣货逐出。其二，当事人一方谋略以另一方的信息减少为代价取胜，从而发生扼止对方信息来源的道德风险（Moral Hazard）。信息不对称存在的事实要求更多有关产品或劳务的信息，以使消费者能把高质量的产品和低质量产品区分开来。一方面，公司有向市场参与者揭示信息的愿望；另一方面，市场参与者也有收集信息的愿望。一般地，当公司内部的信息过于专门，不能揭示或代价太高而不可获得，监管可能就是修正信息不对称性的有用的办法。（江曙霞，1994）

一言以蔽之，社会利益论指出市场有失灵的可能，监管就是针对市场失灵可能发生的自然垄断、外部效应和信息不对称等三种情况做出的。而且，这种监管是有效的且代表公众利益的要求，是能够提高公共福利的。当然，社会利益论得出上述结论是以一定的假定为前提：其一，政府是公众共同利益的代表。唯有如此，才能使得一旦公众为取得社会福利而产生了监管的需求，通过政府有效的监管便能应运而生。其二，市场本身是脆弱且有缺陷的，光凭市场机制，其运行将缺乏效率，而政府的干预则可以提高市场的运行效率。

2.1.2 追逐论

20世纪70年代之前，以福利经济学为基础的社会利益论被人们广泛接受，监管被看成是满足公众为缓解自由市场运行缺陷这样一种需求的手段，监管的最终结果是医治市场缺陷、保护广大消费者的共同利益。然而，到70年代中后期，社会利益论开始受到挑战。尽管公共利益论的观点仍然是监管理论的主流，因为它赖以生存的基础——福利经济学为人们提供了一个研究监管者应该如何进行监管的有效工具。但是，监管效果的某些经验研究却得出监管破坏和限制竞争的结论，监管似乎非但没有实现社会利益论所宣称的监管利益，反而减少了公共福利，监管者能否真正做到它们应该做的越来越值得怀疑。这些经验与理论判断均激发了另一派观点的出现，即认为“监管无效或失灵”。在这一派观点中首先出现的是追逐论，之后是监管经济学以及公共选择学派的监管学说等。

当经济学家开始把注意力从研究“市场失灵”转向决策的具体过程，尤其是公共政策的制定过程。以此为基础便产生了有别于社会利益论的新监管理论——追逐

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.

厦门大学博硕士学位论文摘要库