

内容提要

一种旨在改善政府绩效而在行政管理中引入市场机制，在理论研究中由政治学理论和经济学理论融合成的新公共管理运动代表了公共管理领域的最新趋势。在此背景下，文章紧跟学科前沿，精心选取了“基金业监管”这样一个较小而又意义重大的课题来进行研究。

基金的种类颇多，有证券投资基金、有产业投资基金、有风险投资基金等，本文专门讨论证券投资基金。先从监管的理论界定入手，分析了中国基金业的制度变迁，介绍了世界各国在基金业监管中的成功范例，并针对中国基金业发展的障碍，提出了若干创新制度构想。主张中国基金业进行监管制度设计时应遵循“政府与市场平行”的思路进行，首先要选择中间型监管模式来建构我国的监管体系，即政府主要负责提供监管基金业的法律规章并监督基金市场的各参与主体执行，同时涉及市场竞争性领域的监管交由基金业自律组织执行。其次，对基金业的有效监管需要内外部监管结合，政府主要负责营造基金市场的外部监管环境（法规体系、信息供给制度），而在基金内部监管机制的设计上采用政府引导，当事人自主选择的原则进行。

本文分三大部分：

第一部分，从“监管”不同于传统的“主管”、“管制”的理念出发，阐明政府在监管中的角色不再重复传统政府干预中政府既是裁判员又是运动员、既是利益分配者又是利益所有者的角色冲突。进而介绍证券投资基金业在世界范围内的发展和其内在运行机理，并从“委托—代理”和“公共选择”的视角论证中国证券投资基金监管的必要性。

第二部分，从分析我国基金业监管的制度变迁过程入手，通过历史的回顾和现状的分析，揭示我国基金业发展的成就，尤其是探寻阻碍我国基金业发展的现存障碍和制度缺陷。

第三部分，针对问题，笔者根据“立足国情、吸收借鉴、兼容并蓄”和“政府应与市场平行”的主思路，撷取各国较为成熟的基金业监管范例，从监管模式的选择、监管外部环境的营造和监管的内部制度安排三个视角总结国际上成功的监管经验，以资我国借鉴。在此基础上，对我国基金业监管体系的构建提出了若干政策思考和创新制度设想，比如政府重点应放在对基金市场监管模式的选择和良好的竞争环境的营造，以及如何对基金业监管进行合理的内部和外部的制度设计等方面。

笔者希冀通过本文的研究，为“政府与市场关系”的研究提供一点新意，若还能为中国基金业的发展有所裨益，则不胜欣矣。

关键词： 监管 证券投资基金 政府 制度 政策

目 录

前 言.....	1
一、理论和现实呼唤着中国证券投资基金业的政府监管	2
(一) 监管之于政府的内在涵义	2
(二) 证券投资基金在世界范围内的发展和内在运行机制	4
(三) 基金业监管的理论依据	5
二、中国基金业监管的制度变迁分析	10
(一) 中国基金业监管的诱致性制度变迁分析 (1991—1997 年)	10
(二) 中国基金业监管的强制性制度变迁分析 (1997 年至今)	12
三、富有启示的国际基金监管实践和中国基金业 监管的治道变革.....	19
(一) 他山之石, 可以攻玉	19
(二) 中国基金业监管的政策选择和制度创新	26
参考文献.....	33
后 记.....	35

前 言

基金的种类颇多，有证券投资基金、有产业投资基金、有风险投资基金等，本文专门讨论证券投资基金。关于证券投资基金的定义也是层出不穷，不一而足，本文选取梁定邦在《中国资本市场前瞻》一书中对证券投资基金的较全面而有代表性的论述作为其定义：证券投资基金（以下称基金）是指一种利益共享、风险共担的集合证券投资方式，即通过发行基金单位，集中投资者的资金，交由专业的管理者将其分散投资于各种有价证券和其他金融产品，投资者按投资比例分享收益，投资管理机构本身作为资金管理者收取一定的管理费用。

基金市场作为证券市场不可分割的一部分，它的动荡极大地影响着金融市场的稳定和社会福利的得失。在市场经济中，尽管基金市场有其特殊性，但仍属市场范畴，政府没有理由不重视它。这就涉及到市场经济中千年不变的话题“政府与市场的关系”问题，该问题自从市场经济诞生以来就一直是政治学和经济学关注的焦点问题之一。自由放任和政府干预两种思潮交替发展一直是研究这一问题的主旋律。笔者受吉登斯的“第三条道路”思想的启发，提出研究政府与市场关系问题应该超越这两种思潮的框框，政府与市场是两个不同乃至平等的领域，既不能夸大政府的作用，也不能夸大市场的作用，政府不能取代市场，市场也不能替代政府，政府不为市场的存在而存在，而是为维护市场的存在而存在。换句话说，政府存在的理由是它能提供并维护市场秩序这样的公共物品。尤其是在转轨时期的中国更是如此。

正如奥尔森所指出：“一个国家无法简单地通过废止中央计划经济并确实使政府不去干预经济的途径来过渡到竞争性的市场经济。一个繁荣的市场经济不会自动产生，它需要制度的支撑。那些正处于转化过程中的前中央计划经济国家所欠缺的，通常恰恰是这些制度”。因此政府处理与市场的关系时应该重在建章立制为市场提供秩序基础，并监督各市场主体是否遵守规矩以维护秩序，这一思路贯穿于全文始末。

一、理论和现实呼唤着中国证券投资基金业的政府监管

从世界范围看，无论是发达国家还是发展中国家，政府完全超然于基金市场的还没有先例，要么是采取较为超然的适应市场的“适应性战略”，要么是采取推动引导型的“积极性战略”。^①回顾我国基金业诞生和发展的历史，政府主要采取的是后一种战略。这固然有其合理性所在。但也导致了损害投资者利益和破坏市场稳定的令人触目惊心的“基金黑幕”。^②在此背景下，政府处理与基金市场的关系时的政策选择将极大地影响基金业的发展。

一种引用经济学理论特别是公共选择理论、委托—代理理论和交易成本理论以及私营管理理论的“新公共管理模式”在西方发达国家早已蔚然成风，放松对市场的管制成了主流政策取向。但是，政府的作用是谁也替代不了的，市场经济中，政府既不应该“无所不为”，也不应该“无所不为”，而应该“有所为，有所不为”。这就意味着政府必须以中立的“裁判员”身份进入比赛，公正地执法，而不应越俎代庖加入比赛中的任何一方作战。因此，政府应退出一切竞争性领域，其职责在于保护一个有效竞争的市场并承担具有公共物品性质的制度供给的责任。“监管”是不同于以往的“管制”或“主管”的理念和行动，它为政府的“裁判员”角色的扮演提供了可能和有效的途径。这是发达国家几十年来处理“政府与市场”关系的经验和教训，为我们提供了一个有益的借鉴。加入 WTO 后，中国政府的行政改革融入世界潮流应是一种不可逆的趋势。在基金市场上，加强监管既是对投资者的保护也是对基金管理人的保护，并能保护整个基金业的健康发展，从而维护整个证券市场的稳定。因此，放松管制的同时加强监管是中国证券投资基金业的必然政策选择。

（一）监管之于政府的内在涵义

国内学界无一例外地都将“Regulation”一词译为管制、监管或规制等，也就是将“管制”和“监管”等同起来。事实上，监管的更为贴切的英文表达应是“Supervision”。先从“Regulation”和“Supervision”的英文解释说起，Regulation 的英文解释是 control, the bringing of order, an esp. official rule or order; 意为“控制、管制、规则或法令”；而 Supervision 的英文解释为 to keep watch over as the person in charge; 意为监督、督导。^③由此可见，两者的英文解释差别甚大，Regulation 更强调控制性地管制；而 Supervision 重在监督性地管理。其次，在汉语词汇中，管制很容易使人联想到统治和命令式的经济形式，而监管强调政府通过实施法律和规章制度来约束和规范经济主体的行为。

监管之于政府的内在涵义，中外学者从不同角度给出了表述各异的定义。归纳起来，主要有如下几种：一是替代说，即认为监管可以代替市场机制。如 Kahn 认为：“监管的本质是以政府命令作为一种基本的制度手段来代替市场的竞争机制，以确保获得一个更好的经济结果。……作为

^① 刘鸿儒等：《股票债券房地产存贷期货期权知识大全》，西南财经大学出版社，1993年，第235—240页。

^② 详见2001年10月《财经》杂志刊载的平湖和李箐的文章《基金黑幕——关于基金行为的研究报告解析》。该文指出中国基金业的六大黑点：基金稳定市场的作用未被证明；基金“对倒”制造虚假的成交量；利用“倒仓”操纵市场；质疑基金的“独立性”；“净值游戏”不仅仅是表面的欺骗；“投资组合公告”的信息误导愈演愈烈。

^③ 《朗文现代英汉双解词典》（第13版），现代出版社，2000年。

自由竞争市场的两个最基本的要求——自由进入和独立行动——被全部或者部分地取代了，代之以由政府决定价格、质量、服务条件和提供服务的义务。”^①二是控制说，即认为监管是对市场乃至经济个体的强制性约束。如萨缪尔森指出：“监管是由政府发布的用以控制价格、销售或厂商生产决定的规定和法律组成。”^②斯通认为：“监管是国家凭借政治权力对经济个体自由决策所实施的强制性限制。”^③三是干预说，即认为监管是对市场的全面干预或是以矫正市场失灵为目的的补充性干预。持前种观点者如施蒂格勒将监管的范围扩展到所有公共—私人关系中，不仅包括老式的公用事业和反托拉斯政策，还包括对要素市场的公共干预、举债和投资，以及对商品和服务的生产、销售或交易的干预。^④持后种观点者如金泽良雄认为：“监管是在以市场机制为基础的经济体制条件下，以矫正、改善市场机制内在的问题，即广义的‘市场失灵’为目的，政府干预和干涉经济主体的行为。”^⑤四是规制说，即认为监管是政府通过法律、规章制约市场的行为。如高兰德指出：“监管是制定并实施规则的一种活动。”^⑥植草益则认为：“广义的监管是指依据一定的规则，对构成特定经济行为的经济主体的活动进行规范和限制的行为。”^⑦我国学者的观点是：监管是由行政机构依据有关法规制定并执行的直接干预市场配置机制或间接改变企业或消费者的供需决策的一般规则或特殊行为。^⑧

综合以上观点可知，监管是有主体、对象、目的和手段的活动。本文以为，尽管监管的主体复杂多样，特别是由非政府机构的行业自律监管在市场发达之地颇为盛行，本文也有所涉及，但是监管更主要的是一种政府行为，是政府处理与市场关系的一种方法，尤其在转轨时期的中国更是如此，这也是本文讨论的重点。因此本文认为监管的涵义是政府为市场提供一套以国家强制力为基础的制度设计，并以此规范和维护市场的发展，对市场进行督导性的管理。而监管之于政府的确切涵义则在于监管中的政府扮演着它本该扮演的角色，它既不为补充市场而存在，也不为干预市场而存在，它是为维护市场的存在而存在。

因此，本文所言之“监管”不同于“管制、主管”。“管制”是国家为实现特定的宏观经济控制目标而采取的非市场化的政策措施；比较严厉时，甚至是“一刀切”式的直接控制，对市场是一种外在的强制约束。从国际范围和发展趋势上看，随着市场化、自由化的进程，管制已逐渐放松。“主管”则是与计划经济联系紧密的字眼，意味着政府是所主管的企业的总老板，代表国家对这些企业行使所有者职能，承担着使这些企业的国有资产保值增值的职责；所以主管部门的责任就在于保护自己的下属企业，甚至是维护下属企业的垄断地位。^⑨这样政府在“主管”过程中的角色就起了冲突，既是利益分配者又是利益所有者，既是裁判员又是运动员。而“监管”侧重于对市场行为的规范管理和系统风险的控制，监管机构代表社会，至少也是代表政府对该行业进行监督，维持行业内部的市场秩序。政府与企业是两家人，不再重复“主管”过程中的角色冲突，

^① A.E.Kahn: *The Economic of Regulation : principles and Institutions*, New York Wiley Press,, 1970, PP3-5.

^② 保罗·萨缪尔森：《经济学》（第14版）中译本，首都经贸大学出版社，1996年，第622页。

^③ Alan Stone, *Regulation and Its Alternatives*, Congressional Quarterly Press, 1982, PP2.

^④ Stigler, G.J., 1981, *Comment on Joskow and Noll*, in G. Fromm eds., *Studies in Public Regulation*, Cambridge(MA):The MIT Press, P73-77.

^⑤ 转引自洪伟力著：《证券监管：理论与实践》，上海：上海财经大学出版社，2000年，第5页。

^⑥ D. Gowland: *The Regulation of Financial Market in the 1990s*, Edward Elgar Publishing Limited, 1990, PP1.

^⑦ 植草益，《微观规制经济学》，北京：中国发展出版社，1992年，第4页。

^⑧ 陈富良，《放松规制与强化规制》，上海：上海三联书店，2001年，第6页。

^⑨ 参见秋风：《监管：不能承受之重》，载于《中国改革》2003年第1期。

政府的职责不再是分配资源，而是维持企业间的竞争秩序，更符合放松管制的国际潮流，也更利于政府扮演它本应扮演的角色。这就有如吉登斯在其著作中提出的一种试图超越“左”的古典社会民主主义和“右”的新自由主义的思维框架或政策制定框架——第三条道路。他力图彻底突破资本主义和社会主义两分法，在理论和实践上力求更务实、多元化一些。^①本文以为监管之于政府的内在涵义也有异曲同工之妙，可以说，监管超越了政府对市场放任自流的“守夜人”说和政府积极干预市场的“干预”说，监管恰恰是政府处理与市场关系的第三条道路。

（二）证券投资基金在世界范围内的发展和内在运行机制

基金业诞生于西方较成熟的市场经济之中，是一种比较先进的金融中介制度，其在全世界波澜壮阔的发展史中，证券投资基金作为基金业的主要类别更是异彩纷呈。证券投资基金是一种利益共享、风险共担的大众化的信托投资工具，各国的称谓不尽相同，如美国称其为“共同基金（Mutual Fund）”，英国和中国的香港地区称“单位信托基金”，中国台湾地区和日本则称“证券投资信托基金”等。

一般认为，证券投资基金起源于 19 世纪的欧洲而大发展于 20 世纪末的美国。最早的基金当属荷兰国王威廉一世于 1822 年创立私人证券投资基金，而更正规的基金则是晚些时候（1868 年），由英国政府出面组建的“海外和殖民地政府信托组织（The Foreign and Colonial Government Trust）”，这是第一只通过招募说明书的形式公开向社会发售受益凭证的基金，它以分散投资于大英帝国海外殖民地的公司债为主，该基金类似股票，不能退股，亦不能兑现，认购者的权益仅限于分红和派息。它的设立标志着证券投资基金的正式起步。直到 20 世纪 20 年代，特别是在一战后，美国经济空前繁荣并跳跃式地超过了英国，美国出现了第一只证券投资基金“美国国际证券信托基金（The International Securities Trust of American）”，这标志着证券投资基金发展史中的“英国时代”的结束和“美国时代”的来临。一百多年来，证券投资基金以集腋成裘的功能，专家理财的长处，分散经营的特色，在众多金融工具中脱颖而出，成为一种兼具服务、金融、财务和管理职能的信用形式，也成为各国证券市场上引人注目的投资方式。世界基金产业从无到有，从小到大，尤其是 20 世纪 70 年代以来，随着世界投资规模的剧增，现代金融业的创新，品种繁多、名目各异的基金不断涌现，形成了一个庞大的产业。2000 年全球开放式证券投资基金的总资产达 12.1525 万亿美元，比 1995 年的 5.3862 万亿美元，增长了 125.62%；基金总数为 53450 只，比 1995 年的 34992 只增长了 52.75%。其中，美国开放式基金的资产总额达到了 7.2691 万亿美元，^②不仅大大超过了国债、股票、公司债券等证券的发行总额，而且相当程度地超过了美国商业银行、储贷协会和其它储蓄机构的存款总和。显然，基金业已经与银行业和保险业并驾齐驱，成为现代世界金融市场中一支举足轻重的力量，因此，对其监管的成败就直接关系到整个金融市场的稳定与否。

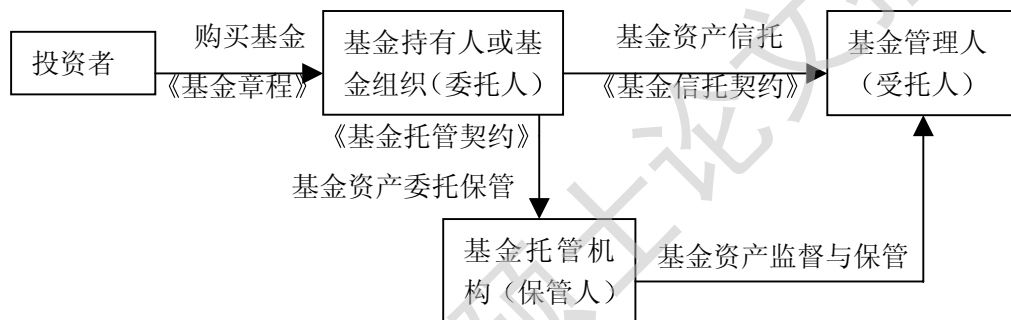
要理解基金监管的模式和制度设计，就要先了解证券投资基金的运行机制。在组织体系上，证券投资基金是由基金持有人、基金组织、基金管理人、基金托管人等通过信托关系构成系统。基金持有人指投资购买并持有基金证券的个人或机构，是基金资产的所有者，对基金享有资产所有权、收益分配权和剩余资产分配权等法定权益。基金组织是基金持有人的代表，在公司型基金

^① 安东尼·吉登斯：《第三条道路——社会民主主义的复兴》，北京：北京大学出版社，2000 年，第 67—71 页。

^② U.S.A. ICI 2001 Mutual Fund Fact Book.

中是一个有形机构，设有具最高权力的基金持有人大会和负责对日常重大事项作决策的基金公司董事会等；而在契约型基金中，基金持有人难以集中开会，基金组织大多只是一种名义上存在的无形机构。基金管理人则是负责管理和运作基金资产的机构。基金托管人则是保管基金资产，监督基金管理公司在基金投资运作中的各种资产活动并负责办理基金资产变动有关事宜的基金资产保管机构。以上三方在证券投资基金的组织体系中构成特殊的信托关系。^①基金组织（公司型）或持有人（契约型）是信托关系中的委托人，基金管理人是信托关系中的受托人，托管人是信托关系中的基金资产监护人。同时，在基金组织体系中，规范基金设立、发行、运作及各种相关行为的《基金章程》或《基金契约》，规范基金组织和基金管理人之间的资产信托关系、各自职责和权益及其它有关事宜的《基金信托契约》，规范基金组织和基金托管人之间资产托管关系、各自职责及有关事宜的《基金托管契约》，这些文件都具有法律效力，对维护基金信托关系和持有人权益至关重要。这一复杂的组织体系可用图-1表示：

图一：证券投资基金的组织体系简图



资料来源：证券投资基金编写组：《证券投资基金》，上海：上海财经大学出版社，2002年，第17—18页。

（三）基金业监管的理论依据

1. 理论渊源

随着证券投资基金业的崛起和壮大，基金业在金融证券市场的份额越来越大，它在国民经济中的分量也就是举足轻重的。因此，世界各国特别是发达国家对于规范基金业发展，以防范金融风险尤为重视。尽管基金市场有其特殊性，但它仍有着广义市场的一般性，因而基金业监管的理论渊源就可追溯至市场监管演变的主旋律——自由放任主义和政府干预两种思潮的交替发展，这两种思潮的争斗在很大程度上决定了监管活动的目标、范围和手段。政府干预主义者强调市场机制存在内在缺陷，只有通过管制才能够保证金融体系的安全，才能消除市场机制的不完全性。自由放任主义认为市场机制具有内在调节机制，因此反对进行管制，他们担心干预将会牺牲效率。

1930年代的经济危机乃起于美国的股灾引发金融市场动荡所致，此次大危机表明斯密和李嘉图古典经济学派极力推崇的“看不见的手”之无所不至的能力只能是一种神话，在理论上得以完美构筑的市场功能往往在现实中遭到扭曲而导致资源配置低效的市场失灵问题使市场不可能实现帕累托最优，而且市场的失灵若不能得到及时纠正，后果将是灾难性的。在此历史背景下，强

^① 信托关系指委托人基于对受托人的信任将其财产权转移给受托人，受托人以自己的名义为受益人的利益或特定目的管理或处分财产的行为关系。同时，基金运用资产托管机制来制约信托资产运作关系，在一般信托关系中是不存在的，故称其为特殊。

调市场不完全性、主张国家干预的凯恩斯主义取得了经济学的主流地位，并为 1930 年代开始的严格而广泛的政府金融监管提供了理论支持。这一时期市场监管领域居于统治地位的正统理论当属公共利益理论，直至今日仍有众多的支持者。无论 Utton、Breyer、植草益、还是 Weidenbaum，都把政府监管看作是对市场失灵的反应，他们通过对市场失灵的分析，表明市场失灵会导致资源配置的非效率性和分配的不公正性，因此，政府应通过监管矫正市场失灵，正如弗朗茨所说：“政府监管是对社会公正和效率需求所作的无代价、有效和仁慈的反应。”^①总之，公共利益理论把政府监管看作是政府对一种公共需要的反应，也就是将监管及其制度的提供当作公共品，并认为应由代表公共利益的政府来提供，政府实施监管的目的是提高资源配置效率并增进社会福利。由此可见，这一理论暗含着两个前提：一是市场是脆弱的，若放任自流就会缺乏效率；二是政府的监管对于克服市场缺陷是有效的。

1970 年代，困扰发达国家长达十年之久的“滞涨”宣告了凯恩斯主义的破产，主张限制政府干预，最大限度发挥市场功能的新自由主义思潮开始复兴。表现在监管理论方面就是，公共利益理论遇到挑战，正如佩尔兹曼所说：“尽管公共利益的观点仍是监管理论的主流，……但是，监管者是否真正做了它应该做的却越来越引起人们的怀疑。”^②此时，由施蒂格勒倡导并由佩尔兹曼和波斯纳予以发展的部门利益理论（Sectional Interest Theory of Regulation）或称俘虏理论（Capture Theory of Regulation）开始崛起。该理论认为，监管机构仅代表某一特殊利益集团的利益而非一般公众。具体而言，随着时间的推移，监管机构越来越为监管对象所支配，监管者会越来越迁就被监管者的利益而不是保护所谓的“公共利益”，^③波斯纳甚至认为监管机构的产生就是某些利益集团为逃避市场竞争和保护自己的利益而要求政府提供监管的结果。^④因此，“完全有理由相信，监管已经变得越来越低效，监管机构往往被某些产业所俘虏，从而为产业利益服务，这种监管行为将严重损害正常合理的资源配置，导致行业 and 部门间投资及其它要素的不合理搭配。”^⑤从这个意义上说，政府监管所带来的竞争条件的破坏和高额成本导致了有如市场失灵一样的政府失败现象。政府失败表现在市场领域就是监管政策也许只满足了狭隘的部门利益，而且事实上还往往使得要克服的市场失灵现象更严重。政府失败表现在政策领域就是一种“公共决策的局限性”，即真正作出决策的只是少数人，其决策必将倾向于某些利益集团的偏好，就像“阿罗悖论”所揭示的即使貌似平等的每人一票制也可能被少数规则制定者操纵结果。最终，俘虏论的结论就是要放松管制。

本文认为，克服市场失灵和政府失败的希望在于政府。事实上，市场失灵问题的必然存在是毫无疑问的，同时经济社会对于市场正常功能的发挥的客观需要也就决定了政府监管的必然存在。客观历史表明，从未有哪个国家的政府采取完全超然于市场之外的先例。即使反对监管的俘虏论等，可以指出种种监管的弊端，但均不能在这一理论逻辑层面上否定监管存在的理论基础，他们只是主张放松管制，而“通常，放松管制只是简单地涉及以一种工具取代另一种工具。”^⑥换句话

^① 弗朗茨：《X 效率：理论、证据和应用》，上海：上海译文出版社，1993 年，第 26 页。

^② S. Peltzman: Toward A More General Theory of Regulation, Journal of Law & Economics, Volume 19,1976.

^③ G. J. Stigler: The Theory of Economic Regulation, Bell Journal of Economics and Management Science, Volume 2,1971.

^④ R. A. Posner: Theories of Economic Regulation, Bell Journal of Economics and Management Science, Volume 5,1974.

^⑤ B. M. Owen, R. Braeutigam: The Regulation Game, Ballinger Publishing Company, 1981, PP76.

^⑥ 陈富良：《放松规制与强化规制》，上海：上海三联书店，2001 年，第 24 页。

说，放松管制并没有否定管制本身。因而，如果说市场失灵为政府监管提供了最好的理由，那么政府失败的拯救者只能是政府本身。因为，自从国家诞生以来，政府便以国家强制力为基础，对包括国家制度和市场制度在内的一切制度的设计和游戏规则的制定并拥有市场所没有的无上权力。政府还享有市场所不曾有过的公众的近乎崇拜的信任，人们已经习惯于拨打“110”或“119”报警，或在发生纠纷时很自然地找法院解决问题，甚至在买菜时都要先参考工商部门当天发布的指导价，政府正日益渗透进了人们的生活之中，人们已经习惯于依赖政府了，如果没有政府，简直有如回到了以往蛮荒岁月一样令人难以置信。所有这些都是政府拯救自己的资本和理由。

普遍认为，政府失败的原因在于政府通过其享有的凌驾于市场和社会之上的特权对市场的过度干预。而这种政府对市场失灵的纠正乃至过度干预以及政府对社会生活的介入乃至介入过深的最主要表现形式莫过于“政府管制”。从这个意义上说，政府失败也就是政府管制的失败。所以，克服政府失败的良方是要么放松管制，要么改善现有的管制模式。正如基伯森所说：“如果政府为矫正市场失灵而进行的干预导致公共行政失败和寻租行为，解决的办法不是返回市场而是改革公共行政。”^①总之，无论是解决市场失灵问题还是解决政府失败问题，关键在于如何在市场失灵和政府失败之间实现平衡。而监管正为这种平衡提供了现实的政策选择。

2. 从政治学和经济学的视角透视基金监管的必要性

证券投资基金是一种通过发行基金单位，集中投资者的资金，交由专业的管理者将其分散投资于各种有价证券和金融产品的集合证券投资方式，投资者按投资比例分享收益和共担风险，管理机构作为资金管理者收取一定的管理费用。由此可见，证券投资基金是一种特殊商品，它除了具有普通商品的一般性质之外，还具有自己的特殊性。

(1) 公共选择的视角

公共选择理论产生于 20 世纪 40 年代末，形成于 60 年代末，以布坎南、邓肯·布莱克、塔洛克、缪勒为代表的一批学者试图运用新古典经济学的基本原理和方法来研究政治问题和集体选择问题。其产生既与传统的市场机制作用理论的失灵有密切关系，又与凯恩斯学派的政府干预理论失效相关，为了克服政府失败和市场失灵，公共选择学派提出了非市场决策理论，所谓非市场决策即政府决策，因此公共选择是指非市场的集体选择，实际上是政府选择。尽管公共选择理论分析的结论是“政府失败”，但它仍主张用政治制度完善市场的不足。

公共选择以公共物品为对象，“总的说来，公共物品的特性构成了集体选择存在的理由”。^②因此，公共物品理论可以说是公共选择理论的重要分支乃至理论前提。^③公共物品理论认为公共物品具有两个基本特征：一是非竞争性，指一个人对公共物品的消费并不会减少或影响别人对该公共物品的消费。用经济学语言表述就是增加一个人消费公共物品的边际成本或机会成本为零。二是非排他性，指公共物品一旦被生产出来，可以同时供一个以上的人联合消费，要排除其他人消费这种公共物品是不可能的或交易费用很高，无论这些人是否为该公共物品付费。公共物品的上述两个特征导致公共物品消费过程中的“搭便车”问题——由于消费者无论对公共物品的供给是否付费，都可以消费公共物品，所以理性的消费者消费公共物品但不愿意为公共物品的生产做贡献

^① Gibson H. & E. Tsakalotos, 1994: “The Scope and Limits of Financial Liberalization in Developing Countries: a Critical Survey”, *Journal of Developing Studies*, Vol. 30, PP578-628.

^② 参见 Dennis C. Mueller, *Public Choice II*, Cambridge, Cambridge University Press, 1989, PP11.

^③ 公共选择理论还包括投票理论、利益集团理论、寻租理论、党派经济学、宪法经济学、政府失败理论等。

献。其结果是任何人都不愿意提供公共物品，公共物品的供给量为零。于是公共选择学派得出结论：公共物品不能由私人生产和供给，必须由公共部门或政府来承担公共物品供给的责任。^①

基金业监管制度正是具有上述公共物品的两个基本特征，由于基金的投资者众多，由一个或几个投资者费尽心机地对基金管理人的行为进行监管，虽能达到约束管理人行为的目的，但是监管的成果是由所有成千上万的投资者共同分享并很难排除其他投资者享有此成果。换句话说，基金监管在所有基金投资者中是具有非竞争性和非排他性的公共物品，少数几个真正尽力监管者并未因此而享有额外的收益，而且其监管成果又很容易被其他现实的或潜在的投资者搭上便车，这就造成没有投资者愿意为监管付出更多的努力，乃至放弃监管的“搭便车”问题。由此可见，基金监管不是少数几个投资者的事，而是所有投资者的大事，但是基金投资者又是众多而分散的，要让所有投资者联合起来对基金进行监管是不现实的，而指望少数几个投资者为了所有投资者的利益来解决监管问题显然也是不现实的。这样，对于基金监管中出现的真空，所有人都把目光聚焦在至少名义上代表人民利益包括所有基金投资者利益的政府身上，政府介入基金监管成了投资者的希望所在。因此，政府对基金业的监管是必要的也是一种水到渠成的必然。事实上，各国政府对基金业的监管也是义无反顾的，一直都没有停止过。所以，本文结论：基金业的监管作为政府职能属于公共选择的一个组成部分，而监管本身作为一种公共品只能由代表公众利益的政府来供给和安排。

(2) 委托—代理的视角

委托—代理理论是 20 世纪 70 年代契约理论最重要的发展，它的创始人包括 Wilson(1969)、Spence, Zeckhavsær(1971), Mirrlees(1974), 格罗斯曼和哈特等。委托—代理理论是一个运用于市场经济和行政管理领域的引人注目的理论，它要讨论的是在信息不对称条件下如何解释委托人(股东)通过设计一套有激励意义的合约达到控制代理人(管理者)的目的，或者说，委托—代理理论的目的是分析不对称信息下的激励问题，它试图制定使代理人为委托人利益行动的刺激机制，但存在两个困难：一是委托人和代理人的目标典型地存在偏差，即委托人追求的是利润的最大化，代理人追求的是个人的高薪和长期的发展。二是委托人和代理人之间存在严重的信息不对称现象，即委托人可能不会掌握代理人做出的某些决策。^②正因为这两个困难的存在，委托—代理理论认为代理人的活动需要受到委托人的监管，才能为代理人建立起与委托人目标一致的有效的刺激机制。关于信息不对称的问题本文将在下文具体涉及，这里先从委托—代理关系中存在的两个困难的角度分析政府对基金业监管的必要性。

投资基金中投资者与基金管理公司之间体现着一种典型的委托—代理关系，投资者通过基金契约或基金章程将资金委托给基金管理公司代为投资并收取红利，处于委托人的位置；基金管理公司受投资者之托代为理财，收取管理费，处于代理人的位置。但是，这种委托人对代理人的监管在基金管理中存在很大的困难，因为现代基金的规模极其庞大，多则上百亿元的规模，少则也有 3-5 亿元人民币以上的规模，如此之大的基金单位是分散在为数众多的法人、企业或个人投资者手中的，可见，基金的委托人（投资者）的利益是非常分散的，以至于不可能有效地控制代理人（基金管理公司），更谈不上监管。对于代理人而言，任何情况下都难以确定数量众多的委托人

^① 参见 [澳] 休·史卓顿，莱昂内尔·奥查德著；费昭辉译：《公共物品、公共企业和公共选择：对政府功能的批评与反批评的理论纷争》，北京：经济科学出版社，2000 年，第 11—12 页。

^② Vickers, J. and Yarrow, G.(1988): *Privatisation: An Economic Analysis* (Cambridge: Mass: MIT Press), PP7.

中的任何一个的真正愿望是什么。因而，如果委托人没有适当的手段确保代理人实现他们的愿望，代理人极少可能付诸行动。这就可能造成代理人（基金管理公司）之间的内幕交易、违规操作、投机交易等不规范行为而严重损害了委托人（投资者）的利益的情况。同时，这种对广大基金投资者利益的损害，又极大地减少了公共福利，因为基金投资者是广大公众。

在此情形下，就需要有一个公正的第三者的强力介入以调和“委托—代理”之间的矛盾，该第三者的一个条件是能更多地代表广大投资者的利益。而一直以来以保护中小投资者(委托人)利益为核心宗旨对证券、基金市场进行监管的政府为该“第三者”的扮演提供了一种现实的选择。所以，政府对基金管理中的委托—代理关系的介入不仅是必要的而且是迫切的，政府的监管终将使得基金管理中的委托人对代理人的监管难题迎刃而解，同时它对于公共福利的巨大促进也是不言而喻的。

二、中国基金业监管的制度变迁分析

对中国基金业的监管制度的历史和现状进行分析并总结其不足，在此基础上把握、预测中国基金业监管制度的未来发展，并对中国基金业监管的政策选择提出笔者的若干制度设想，以期对中国基金业监管的制度构建有所裨益，此乃本文之最大目的所在。本文在此选择从制度变迁的视角进行研究，乃是出于这样的考虑，即实证分析仅能告诉我们事物当前的状况如何，而未能充分揭示当前状况的前因后果；规范分析仅能告诉我们事物的发展应该如何，而难以涉及如何达到这种状态的路径；若能从制度变迁的角度出发进行研究则是对单纯的实证分析或规范分析的有益补充，为解决这两种分析方法的不足提供了很好的途径。

诺斯认为，制度是构建人类相互行为的一系列人为设定的约束，既包含各种制定的正式规则，如法律、规章等，也包含一些非正式的相互约定，如行为规范、道德准则等。制度变迁是制度替代、转换与交易的过程，这一过程根据变迁的推动因素可以分为两类：诱致性制度变迁和强制性制度变迁。前者是一群人或团体在响应制度不均衡引致的获利机会时所进行的自下而上的自发性变迁；后者指由政府利用强制性法令自上而下推行的制度变迁。制度变迁中存在着路径依赖现象和自我强化机制，路径的选择会决定最终的结果，而且一旦选定，其变迁过程很难逆转，要么是进入到良性循环而不断优化，要么进入恶性循环而难以自拔。^①

中国基金业监管的制度变迁与其它制度一样，也要经历潜在收益的认识、初级行动集团的形成、新方案的提出与实施、次级行动集团的形成和制度确立五个阶段，也就是从诱致性变迁过渡到强制性变迁的过程。

（一）中国基金业监管的诱致性制度变迁分析（1991—1997年）

新制度学派认为，诱致性制度变迁的发生是指制度变迁的主体初级行动集团在已有的制度安排中无法获得利润，并且其已意识到制度创新所能带来的潜在收益大于预期成本，这样，初级行动集团就能形成较大的力量，并有动力去提出并实施制度创新的方案。所以，诱致性变迁的特点可概括为：第一，收益性。即预期的潜在收益大于预期成本，正如诱致性制度变迁的模型认为，当某一新结构的收益超过制度变迁的成本时，就会产生新的制度，而当成本大于收益时，则很难产生新的制度。^②第二，自发性。即初级行动集团因为潜在利润而对制度不均衡的一种自下而上的自发性反应。

中国基金业监管制度发展轨迹在1997年的《证券投资基金管理暂行办法》（以下简称《暂行办法》）颁布之前的发展道路是典型的诱致性变迁方式，这与当时的历史背景是息息相关的。1980年代初到1990年代是中国经济由计划向市场转轨的初期，企业特别是国企的融资方式也随之进行“拨改贷”的改革，也就是银行逐步取代财政成为融资的主渠道。然而由于中国的银行体系是一种自上而下的非商业化的运作模式，所以许多企业的正常资金需求总是难以得到满足，在经济过

^① 参见D·C·诺斯：《经济史中的结构与变迁》，陈郁等译，上海：上海三联书店与上海人民出版社，1994年，第225—234页。

^② [美]丹尼尔·W·布罗姆利：《经济利益与经济制度——公共政策的理论基础》，上海：上海三联书店与上海人民出版社，1996年，第28页。

热时如此，在银根紧缩时表现尤甚。到了 1980 年代后期，各地政府纷纷推动本地企业进行股份制试点，特别是上海和深圳成立了证券市场，不少企业被允许向社会公开发行股份筹资，吸引了全国各地大量的资金。但是通过发行股票筹资又受到国家有关政策法规的制约，每年股票发行和上市的“盘子”都受国家指令性计划制约，必须报批，而又很难被批准，即使批准也需要一个漫长的等待。这样远水解不了近渴，各地政府在另寻思路的过程中纷纷建立类似于沪深证券市场的证券交易中心，让各自地方的股份制试点企业在各自的证券交易中心“上市交易”。^①而股票市场的繁荣发展是需要有资金面的支持的，尤其需要培养稳定的机构投资者来壮大资金供给的力量，而证券投资基金就是机构投资者的主体，通过基金购入上市国企的股票，就可以有效地激活股市，各地政府也就可以放手发展股份公司，从而推进国企的改革。

由此可见，地方政府面对地方企业的资金需求，出于发展地方经济的需要，有规范企业内部筹资行为，进行融资方式制度性创新的内在动力，而这种动力又直接推动了地方政府充当证券基金这种新制度的监管制度创新的“初级行动集团”。可以说，作为创设证券投资基金这种新制度模式及其监管制度的“初级行动集团”的地方政府正是认识到发展基金的潜在收益，一方面设立地方性基金便于地方政府掌握资源发展地方经济并推进国企改革，而国企改革的成果又是关乎地方政绩工程乃至地方大员升迁之大事；另一方面，即使基金搞不成功，制度创新的成本也是由国家承担，地方政府及其官员几乎不负任何成本。正是作为“初级行动集团”的地方政府认识到了设立基金的预期收益远大于成本，在利益的驱使下，各地争相设立基金并制定相应的规范。

在《暂行办法》颁布前，国内尚无统一的规范基金设立、运作和监管的法规，基金的设立审批权由中国人民银行总行行使。当时经中国人民银行总行第一个批准设立的基金是 1992 年上市的淄博乡镇企业投资基金，之后，中国人民银行总行又批准成立了上海金鼎、金龙、建业三家基金。但是，各地方政府和中国人民银行的各地分行越权审批设立的基金却如雨后春笋般冒出。早在 1991 年 10 月中国第一家证券基金——“武汉证券投资基金”经人行武汉分行批准正式设立；11 月经深圳南山区政府批准设立了“南山风险投资基金”。此后的一年多时间里，以投资基金名义推出的金融产品就出现在沈阳、大连、海南、北京、深圳、珠海、天津等地，并分别在沪深交易所和各地的交易中心上市交易，地方性的基金市场逐渐形成。此时，各地政府出于资源掌握的需要充当了中国基金业及其监管制度创新的“初级行动集团”，而这种制度创新的初期发展阶段并未与中央政府目标有过多的冲突，因而中央就会听任这种诱致性变迁的自发展开。截至 1997 年底《暂行办法》颁布时，中国共批设了 75 只投资基金，实际发行 73 只，募集资金近 60 亿元，总资产达 90 多亿元，共有投资者 120 多万个，这些基金分布于全国 23 个省、市，在沪深两市挂牌的基金有 25 家，另外 40 几家基金分别在广东、沈阳、天津、武汉等地的交易中心上市交易。

我国的证券投资基金在诱致性变迁阶段的监管体系存在着许多先天不足，主要有：1、无法可依。缺乏全国统一的一整套有关投资基金的法律。原有 75 只基金中只有 4 只是中国人民银行总行合法批设的，其余 71 只均是各地政府和人行分行越权批设的。同时在相当长一个时期内，只有上海和深圳分别颁布了《上海市人民币证券投资信托基金暂行办法》和《深圳市投资信托基金管理暂行规定》两部地方性法规监管两地的基金，而其它各地基金从发起、招股说明书、投资决策、信息披露、关联人士交易到托管人、收费、收益分配等运作过程都无法可依，在实际运作中缺乏

^① 当时，中央政府不准再设立第三家证券市场，同时在沪深市场交易的股票必须经中央政府严格审批。

监管。2、基金运作极不规范。多数基金发起人、管理人、托管人界限模糊、权责不清，甚至是三位一体，基金资产与管理人资产混用，缺乏相互监督和制衡机制，不符合基金运作的一般规则。3、大部分基金在地方证券交易中心及非法股票交易场所（柜台）挂牌交易，交易活动无法可依，缺乏监管。

（二）中国基金业监管的强制性制度变迁分析（1997 年至今）

按照新制度经济学的观点，强制性制度变迁需要次级行动集团的参与，次级行动集团是帮助初级行动集团获取潜在收益而进行制度创新的机构。而强制性制度变迁指制度的替代、转换与交易由政府运用命令、行政和法制等强制性手段自上而下引入和推行的。由此可见，作为强制性制度变迁主体的次级行动集团只能由国家（中央政府）担当，也只有国家才能使用强制力推行制度安排。一方面制度供给、提供法律和公共秩序是国家的基本功能，另一方面制度安排这种公共物品由国家生产要比私人生产更有效。^①因为国家在使用强制力提供制度供给方面具有规模经济优势，可以比初级行动集团低得多的成本提供一定的制度性服务。所以，由国家作为主体进行的强制性变迁可以弥补诱致性变迁导致的制度供给不足，从而使新制度得以最终确立。

中国基金业及其监管制度的变迁也正是遵循由诱致性变迁过渡到强制性变迁这样一条规律。基金业初创时期，中央政府和制度变迁的初级行动集团对基金的积极作用有一致的共识，因此中央政府听任其诱致性变迁。但是，自发的基金形成过程不但缓慢而且因监管的缺乏而显得混乱无序，监管这种公共物品的短缺一方面是因为初级行动集团支付不起巨额的制度创新成本，另一方面是监管不仅缺乏制度激励，而且还有机会成本（监管自己等于损失获利机会），加之 1997 年亚洲金融危机爆发使中央政府对防范金融风险空前重视。于是中央政府有了担任中国基金业监管制度变迁的次级行动集团的动力，国务院证券管理委员会于 1997 年 11 月正式颁布实施了《证券投资基金管理暂行办法》，对证券投资基金的发起设立、募集与交易、基金管理人和托管人、收益分配等作了详细明确的规定，随后中国证监会又逐步完善了《暂行办法》实施细则，这标志着中国基金业及其监管制度从初创期的自发性诱致变迁完全向由中央政府操控的强制性变迁方式转变，中央政府通过制定一系列规范证券投资基金的规章制度将中国基金业制度变迁的方向牢牢掌控住，并按照“立规—发展—规范”的思路逐步向前推进。

1. 中国基金业监管制度强制性变迁的成就

中国基金业在《暂行办法》颁布后的近五年间以超常规的速度发展，取得了举世瞩目的成果，主要表现在：

（1）新基金的跳跃式发展

在《暂行办法》颁布后严格按照该办法设立和运作的基金统称为新基金，新基金的跳跃式发展又可分为三个阶段：

① *新基金起步阶段（1998 年 3 月—1999 年 9 月）*。1998 年 3 月 27 日，南方和国泰基金管理公司依据《暂行办法》经中国证监会批准，分别成功发起设立了“基金开元”和“基金金泰”，揭开了中国基金业发展的新篇章。同年，华安、博时、华夏三家基金管理公司先后成立，并相继成功发行了“基金兴华、安信、裕阳”三只新基金。1999 年初以来，鹏华、长盛、嘉实、大成和富

^① 参见 [冰] 斯拉恩·埃格特森：《新制度经济学》，北京：商务印书馆，1996 年，第 287 页。

国五家基金管理公司又相继成立，并分别发起设立了新基金。截止 1999 年 9 月，依《暂行办法》设立的新基金管理公司共 10 家，管理新基金 15 只，规模达 360 亿元，约占沪深两市流通 A 股市值的 5%左右。^①在这短短一年多的起步阶段中，基金公司异军突起成为中国证券市场上一支不容忽视的力量，并经历了从无到有的探索过程，包括基金持有人、发起人、托管人及监管部门在内的所有参与者经历了一个认知和探索的过程。

② *老基金的清理规范阶段（1999 年 10 月—2001 年底）*。随着新基金的陆续组建，在《暂行办法》之前组建的基金（一般称之为老基金）的清理规范便日益紧迫，因为对照新基金统一的审批标准、严格的监管手段和规范的运作方式，老基金的运作监管存在较大差距，如不对其进行清理规范，易引发金融风险，不利于市场的稳定和中国基金业的健康发展。于是国务院在 1999 年 3 月 29 日批准了中国证监会制定的《原有投资基金清理规范方案》，提出按照积极规范、认真清理、妥善处置的原则着手对老基金进行清理规范。可以说，老基金的整顿是成功的，主要原因是中央政府在推动强制性制度变迁过程中兼顾了各利益集团的利益，制度变迁成本由各集团共摊的形式进行。老基金清理规范方案采用由地方政府、老基金的发起人或管理人负责基金资产的调整和注资的方法，同时，中央政府利用市场状况较好的时机及时推动老基金合并后的上市和扩募，利用市场对小盘基金的溢价定价补偿基金持有人的部分损失。实际上，2000 年新基金的发展几乎全给老基金规范让路，当年设立的全部 10 只基金全是由老基金改制扩募而成，当年获准筹建的银华、宝盈、易方达、融通 4 家基金管理公司均与老基金的规范重组有密切关系。截至 2001 年底，由原有基金改制并严格按《暂行办法》组建而成的新基金有 29 只，老基金基本清理完毕，这就有效消化了金融危机，解决了历史遗留问题，为中国基金业的进一步飞跃奠定了基础。

③ *开放式基金的设立和中外合资基金管理公司的组建阶段（2001 年 8 月至今）*。随着加入 WTO 的明朗化，按照 WTO 金融服务协议要求，成员方应不断扩大金融服务市场的准入范围，三年后我国将允许外资对基金管理公司的持股比例由入世初期的 33%扩大至 49%，这意味着我国基金市场份额在入世后将遭到海外同行的瓜分。为应对挑战，证监会于 2000 年 10 月 8 日发布《开放式证券投资基金试点办法》，为我国发展开放式基金扫清了障碍。之后的 2001 年 9 月 21 日国内首家开放式基金——华安创新在证券市场的翘首期盼中成功推出，标志着中国基金业的发展从量变的积累转入质变的突破阶段。截至 2002 年底，在一年出头的时间里，我国就成功发行了 17 只开放式基金，首发规模达 565.2 亿，加上原有的 54 只封闭式基金管理的资产净值为 741.05 亿，我国共有 71 只基金，管理着 1306.25 亿的资产，占沪深两市 A 股流通市值的 10.65%。这一阶段开放式基金品种的创新体现出整个基金行业的管理及经营理念的一次飞跃，监管部门的思路也相应发生了变化，从原先被动地查处违规变为鼓励创新，推动基金公司在发展中规范自己。

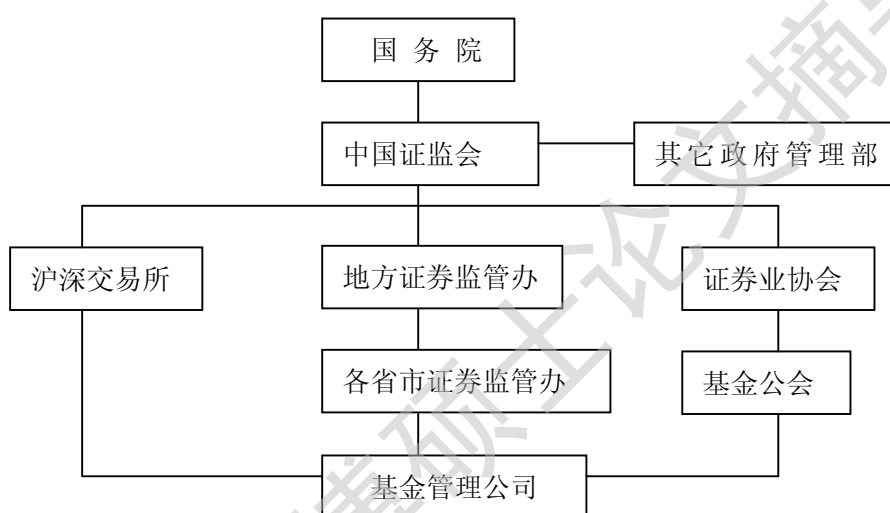
与此同时，中国证监会在加入 WTO 的背景下积极推动基金业的国际化。证监会先后于 2001 年 1 月发布《关于基金管理公司开展对外技术合作的意见》和 2002 年发布《外资参股基金管理公司设立规则》，用以指导中外基金的合作事宜。2002 年 10 月，首家合资基金管理公司获准筹建，随后又有多家中外券商共同发起合资基金管理公司的筹建申请也获证监会受理，并有中外合资基金公司获准开业。加上 QFII（引入合格的境外机构投资者）等一系列相关政策的出台，进一步加快了我国基金业的国际化进程。

^① 参见厉以宁、曹凤岐：《跨世纪的中国投资基金业》，北京：经济科学出版社，2000 年，第 60—61 页。

(2) 中国基金业监管体系的初步构建

自从 1997 年国务院出台了《暂行办法》后，我国逐渐形成了以《暂行办法》这个国务院行政法规为基准，以证监会颁发一系列实施准则、规定、通知和证券交易所业务规则为补充的基金监管法规体系。《暂行办法》明确中国证监会为基金的监管机构，并根据现阶段商业银行由人民银行监管的体制，规定基金托管人由人行和证监会共同审批，理顺了基金监管体制。在实际运作中，基金托管业务以证监会为主进行监管。中国证监会各地派出机构根据证监会的授权履行部分监管职责，证券交易所则对上市基金履行一线监管职责。此外，在 1991 年设立的自律组织——中国证券业协会的框架下于 2001 年成立了基金公会专门对基金实行自律管理。至此，中国基金业初步构建起了较完整的监管组织体系，其结构如下图：

图一2 中国基金业监管的组织体系



资料来源：根据赵会军：《中国开放式基金监管模式的现状及优化》载于《广东商学院学报》2002 年第 3 期整理而成。

2. 中国基金业监管制度强制性变迁的障碍及制度缺陷

我们在看到中国基金业在强制性变迁阶段取得了令人可喜的成绩的同时更应该理智地认清现有阻碍基金业发展的制度缺陷，这是解决问题的关键前提。基金业现有的制度性缺陷可归纳如下：

(1) 集中型监管模式下的政府规制滥用

现行的中国基金业监管体系是采用中央政府规制介入的方式构建起来的，是具有鲜明的政府主导性特点的集中型监管模式。首先是集权性和一元化，体现在证监会是中国基金业唯一的最高监管部门，权力高度集中于中央政府；其次是高权威性和独立性，体现在证监会成为国务院直属的行政机构，原证券委的宏观管理职能和人行的监管职能被并入证监会，从而使其具有统一权威而又独立的监管权力。中国现有的自律监管机构完全受制于证监会的集中管理，只起辅助监管的作用。如证券业协会领导下的基金公会的组织机构尚未建立，“民间性”、“行业性”的色彩还不浓；而沪深交易所原本在地方政府驱动下的激励竞争态势转化为无竞争的垂直管理模式下的无进取态势，一定程度上阻碍了市场一线监管的效率和监管制度创新。

在集中型监管模式中，政府往往视自己为包办一切的父亲，因而容易导致两个副产品：过度

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