

# 中國大陸金融監管困境的制度性分析\*

蔡 中 民

(國立政治大學政治系副教授)

## 摘 要

中國大陸在經歷了多年的高速經濟增長後，許多問題也相應而生，例如鋼鐵產能過剩、煤電矛盾、太陽能板企業破產、股市狂跌、地方政府債務高築等，無一不對中央政府造成嚴重的挑戰。就金融產業而言，快速成長的同時也突顯了監管體系的脆弱。國有企業較私有企業享有更為容易的銀行融資以及政策優惠，甚至有能力和監管單位的約束。為何過往的一行三會監管架構無法有效治理？監管體制的設計有何缺陷？為何在威權主義國家中，竟然會產生監管俘虜的困境？本文旨在回答上述問題，並以新制度主義的研究途徑，從歷史制度論的角度切入檢視中國大陸金融產業監管體制的演進過程。本文認為監管體制的不足之根源在於制度設計的矛盾，亦即中國大陸在採用西方國家新自由主義式的監管體制時，配合國家特殊的政治體制而轉換為行政主導式的監管邏輯。以致監管單位無法規範市場行為，陷入監管失靈的困境。本文嘗試釐清中國大陸政府監管的政治經濟學，以提供威權體制下的國家與市場關係進一步的思考。

**關鍵詞：**中國大陸、金融產業、政府監管、一行三會

\* \* \*

## 壹、前 言

從 2014 年起，中國大陸的 A 股市場開始發生劇烈的波動變化，上海證券交易所綜合股價指數「上證綜指」上升百分之 53，深圳證券交易所成分股價指數「身證成指」上升百分之 34。2015 年情況更為激烈，至 6 月 12 日止上證綜指上升了百分之 60，<sup>①</sup>

\* 本研究接受行政院科技部經費補助 (107-2410-H-004-146-)，在此致謝。此外，作者亦感謝兩位匿名審查人的意見及指正，惟一切文責由作者自負。

註① 2015 年 6 月 12 日的上證指數為 5166.35，至今仍為歷史最高點，半年前 2014 年 12 月 12 日僅為 2938.17。

而深證成指更是劇增百分之 122。<sup>②</sup>以資本主義國家來說，證券市場指數劇烈波動的成因很多，但主要是反映市場行爲，且受國內資金與國外資金的雙重影響。中國大陸的金融市場相對封閉，資金流動受到很大的限制，市場上國有企業的比例也相對較高，如此的制度環境下，證券市場指數的波動幅度相對應較為和緩。如此急遽地上升便顯得相當異常，更何況這樣的榮景在數個月的時間內快速消退，<sup>③</sup>不但突顯了中國大陸金融環境的不確定性，亦反映了制度的缺陷。除了股市異常外，近年來房地產市場泡沫化，地放政府債台高築，影子銀行盛行，金融衍生商品肆虐等現象，更讓吾人感到疑惑，為何中國大陸以社會主義體制為基礎的金融體系會出現與資本主義體制下類似的危機？本文認為行政主導下的監管體制中，制度改善的成本較高，在國內金融市場迅速發展且與國際市場連結程度愈來愈高的情形下，難以即時回應，導致政府監管滯後，無法有效地規範市場行爲。亦即雖然中國大陸政府所面對的金融危機與資本主義國家相仿，其背後的政策邏輯卻迥異。資本主義國家中獨立監管機關有其法律授權與民主制衡的基礎，這點與中國大陸所實行黨國體制與社會主義本就扞格不入，以致其運作效果不彰，關鍵在於政府過度介入造成體制僵化，使投機者有機可趁，提高系統性風險，政府監管陷入惡性循環。本文旨在採用新制度主義的研究途徑，透過追溯監管體制的演進，分析中國大陸政府採用以新自由主義為基礎的西方監管體制時所產生的矛盾。

除前言外，本文共分四個部分，第二部分說明自改革開放以來，中國大陸金融體系與監管制度發展的歷程，第三部分解析監管體制的困境與不足，最後是結論。本文主要的貢獻在於點出社會主義體制下金融體系面臨與資本主義體制相同的挑戰，然而因為政治體制與政策邏輯的差異，應對的方式與解決的效果也不同。其次就是，在當前中國大陸經濟成長放緩之際，金融體系改革將是繼續前進的重要推動力，然而在無法減輕行政介入的情況下，其當前的監管困境恐會持續。

## 貳、監管體制與中國大陸政府監管

政府監管的邏輯是將市場的監督管理權從行政部門拆分出來，授權給獨立機關行使。1990 年代，監管型國家的理念開始在歐洲擴張，逐漸影響到全世界（蔡中民 2014, 31-51）。中國大陸隨著經濟成長，與外在世界接觸更為頻繁與緊密之時，政策方向也受到了影響，對於市場的管理由直接的介入與干預轉型為間接的監督及管理。然而西方監管理論所強調的機關獨立性與威權主義政體有本質上的衝突，加上中國大陸強調的「以黨領政」原則，更是難以相容。獨立監管意味著不受政治干擾下的民主課責，然做法各異，有的學者認為須透過法律規定保障監管機關領導人固定任期，有的則主

註② 2015 年 6 月 12 日的深證成指為 18098.27，為 2008 年初至今的最高點，2014 年 10 月 24 日僅為 7921.13。

註③ 2015 年 9 月中，上證指數跌至 3092.34，深證成指則是 9850.77，兩個指數都在驟升之後的三個月內遽降，顯示市場上出現了異常的活動。

張監管機關須獲得清楚與完整的授權，亦有人認為預算來源才是關鍵，且監管機關需與被監管企業保持距離，主要職責是保護消費者權益，而非促進產業發展 (Yeo and Painter 2011, 375-395)。獨立監管機關是立基在自由民主的治理模式上，包含憲政主義、有限政府、法治等要素，因此威權體制下的獨立監管機關自然會有不同的面貌。

獨立監管的概念來自於如何在民主體制中處理政經議題，準此，本文認為中國大陸金融產業監管失敗的主要原因在於監管機關的運作仍是行政主導，雖然採用了新自由主義式獨立監管機關的制度設計，但特殊的黨國體制讓金融監管機關僅為名義上獨立，實際上仍是依循上級政策。換句話說，中國大陸在金融體系開放過程中，行政部門的影響力並未相應消退，市場上國有資本的力量又很強大，在這樣的發展下，其實並不適合採用西方普及的獨立監管機關之設計。亦即中國大陸的決策機制才是市場治理之關鍵，其政策制定與實行過程是不同政府單位之間互動的結果。Lieberthal 與 Oksenberg 首先提出「斷裂式威權主義」(fragmented authoritarianism) 模型 (Lieberthal and Oksenberg 1988; Lieberthal 1992, 1-10)，主張中國大陸決策機制是由六種負有不同任務的官僚組織所構成之全國性階層制度，具有很強的行政權力。<sup>④</sup>此模型從價值整合、結構要素、政策過程三個面向進行分析，認為在中國大陸政治系統中的最高層峰之下的權威是非常分散與斷裂的 (fragmented and disjointed)，且其破碎程度是隨著改革開放而漸增，相對地官員間的彼此議價成為經濟決策的關鍵。Shirk (1993, 3-22) 則認為中國大陸的政治制度形塑了經濟政策，每一個層級的官員都有各自的利益考量與偏好的經濟政策，共產黨具有權威並授權給政府決策與執行，儘管中央政府得以自行制定政策，但下層官員是否能形成共識才是政策形成的關鍵。Lieberthal 與 Oksenberg 及 Shirk 都認為中國大陸的決策過程缺乏一致性，也確信問題出在官僚體系內部，社會偏好絲毫沒有政策影響力，但前者所強調的水平斷裂與後者著重的垂直矛盾大不相同。Mertha (2009, 995-1012) 則是在斷裂式威權主義的基礎上提出 2.0 的版本，也就是改革開放所帶來的社會與經濟變遷致使政策形成過程的門檻降低，許多過去被排除在外的行動者 (他稱之為「政策企業家」, policy entrepreneurs) 如今得以參與其中並發揮影響力，例如邊緣的官員、非政府組織、媒體等，最終使得政策產出為多元利益折衝的結果。若我們將三種決策模型按時間脈絡進行邏輯推演，會發現三者只是從不同角度呈現中國大陸決策過程的複雜性，不過也正因中國大陸政治經濟環境的不斷變動，我們需要重新檢視這些模型的適用性，以及進而釐清決策機制中各個行動者的互動，且國家意識仍是凌駕於社會偏好之上 (Gilley 2011, 517-533)。

此外，經濟決策議題尚牽涉到國家能力、官員貪腐、行政改革、政府管制等相關文獻，例如國家是否因為編制縮減而降低其決策與施政的能力？還是需要維持大量公職以期經濟轉型更順暢？(Burns 1989; 1994; 2003; Brødsgaard 2002) 有些學者則認為中國大陸轉型期所遭遇的困難關鍵在於市場機制建構過程中，「國家與市場」或是「政府與企業」的互動並不如預期般順利，亦即管制能力的不足，導致國家在面對企業

註④ 這六類是經濟官僚、宣傳與教育官僚、組織與人事官僚、民事強制官僚、軍隊、地區黨委。

(尤其是央企)時,反而陷入被捕獲(regulatory capture)的困境。中國大陸領導人清楚認知到若要維持國家能力(state capacity),政府架構必須簡化與合理化(streamlining and rationalization),因此唯有向管制型國家(regulatory state)方向調整才能更有效率地回應市場經濟帶來的壓力與危機。不過,此番論述直接將中國大陸領導人的領導能力與行政體系的重組簡單等同於其國家能力上升與貪腐程度的下降(Yang 2003; 2004),似乎輕忽了既得利益者(vested interests)的阻礙與反撲。採用管制理論架構分析中國大陸近來經濟發展的學者已然提出相當成熟的討論(Pearson 2005; Yeo 2009; Tsai 2011; Hsueh 2011; García 2013),從單一產業檢驗既得利益者與國家管制能力發展間的因果關係,可提供吾人對於位於政策過程上游端之產出機制的說明,以及下游端之執行成效的解析。以下便從金融產業切入,釐清根本的體制建構,分析多個行動者之互動與政治邏輯,吾人得以一窺中國大陸經濟成長軌跡與脈絡的全貌。

### 參、中國大陸的金融監管體制之演進

金融體系的監管理性是矯正因資訊不對稱與外部性(尤其是系統性風險)導致的市場失靈,以支持市場效率及有效的資源分配,而過去卅年來的全體化與金融創新更是加深了系統性風險以及風險轉移的可能(Moloney 2010, 437-438)。中國大陸的金融體制與英美的「市場主導型」及日德的「銀行主導型」不同,是政府主導市場的型態,目前的監管架構是建立在「分業監管」原則上的「一行三會」,也就是作為中央銀行的中國人民銀行(人行)以及中國證券業監督管理委員會(證監會)、中國保險業監督管理委員會(保監會)、中國銀行業監督管理委員會(銀監會)。<sup>5</sup>這四個政府機關共同監督與管理中國大陸的金融與資本市場,然而體系中充滿大量的國家資本以致於國家可隨意介入與干預,進行政策性貸款。雖然在全球化的壓力下,中國大陸已相當程度與國際市場相連結,也開放外國資本進入與採用國際標準。國家權威仍不願意放鬆對銀行部門的控制,並透過國有銀行對國家主導的發展計劃提供資金(Eichengreen 2015)。就中國大陸政府而言,金融體制的重要性相當高,需有系統地掌握,並不適合交給變化無常的市場機制自行調節(Stent 2016)。

中國大陸於 1978 年底正式推動改革開放的進程,但金融體系的建立(亦可稱「重建」)卻是遠落後於全球金融體系之發展,直至 1990 年代初期才啓動。中國大陸中央政府首先進行銀行體制的改革並恢復中國農業銀行,指定中國銀行為外匯專業銀行,設立國家外匯管理局,隨後重建中國人民保險公司,城市與農村也相繼成立了信用合作社。1983 年中國建設銀行從財政部分拆出來,成為從事基礎建設貸款業務的專業銀行。1984 年確認人行的央行地位,商業銀行業務移交給新成立的中國工商銀行,同時

註 5 關於一行三會的職責與權限等進一步訊息,請參考其機關網頁。人行: <http://www.pbc.gov.cn/>; 證監會: <http://www.csrc.gov.cn>; 銀監會: <http://www.cbrc.gov.cn/>; 保監會: <http://www.circ.gov.cn/>。

允許公司發行股票，由人行負責管理。四大國有商業銀行的格局在 1980 年代就已形成，監管權從財政部移轉至人行，仍屬行政主導。

上海證券交易所與深圳證券交易所分別於 1990 年 12 月及 1991 年 7 月開業，隨後於 1992 年 10 月國務院證券委員會（證券委）及證監會成立。前者是證券市場的主管機關，<sup>⑥</sup>後者是監管機關。1995 年國務院確定證監會為國務院直屬副部級事業單位，監管證券市場，但證券經營機構的監管權仍掌握在人行手上。1997 年的全國金融工作會議決議對證券業進行改革，將人行的監管權交給證監會。1998 年證監會與證券委合併，證監會升格成為正部級單位，專門負責證券及期貨市場的監管業務。同年國務院將人行的保險監管業務拆分出來，成立國務院直屬副部級事業單位的保監會，2003 年將其升格為正部級。銀行部門監管職權之調整時間最晚，直至 2003 年的國務院機構改革方案中，才將人行的銀行、金融資產管理公司、信託投資公司及其他存款類金融機構等監管業務獨立出來，整合中共中央金融工作委員會的職能，<sup>⑦</sup>成立銀監會，為國務院直屬正部級事業單位，至此一行三會的架構正式形成。

從改革開放以來的金融體系演進可以看出，金融監管體制的設立自始就處於一個難解的困境中，被監管的對象具有相當的政治實力，無論是大型國有銀行或是金融單位都被國家牢牢地掌握，更何況還有行政級別的議題，<sup>⑧</sup>因此要很小心並技巧性的對待。此外，人行與財政部也不願意讓出原本屬於自己的監管權力給新的監管機關。正是這種特殊政經結構下的授權不足，使得證監會、銀監會與保監會雖然各自有清楚的分管部門，仍是需要身為上級單位的國務院介入協調。簡言之，這些監管機關被鑲嵌在複雜的黨國體制中，難以真正有效地行使職權。<sup>⑨</sup>監管機關的決定也有可能會在更高層的全國金融工作會議或是中央財經領導小組會議中被調整甚至否決。

國際組織在中國大陸中央政府設立金融監管單位的過程中提供了很多建議，因此國際規範與監管原則很大程度上已反映在中國大陸的相關法條中，例如 1995 年的保險法與商業銀行法，1998 年的證券法，2003 年的銀行業監督管理法等。甚至是 1995 年公布的商業銀行法都採用了巴賽爾協定中資本適足率為百分之八的規定（中國人民銀行 1995）。<sup>⑩</sup>在制度設計缺陷下，監管機關嘗試利用國際標準的影響力及自身對其之了

註⑥ 主任由國務院總理兼任，委員包括人行、體改委、計委、財政部、經貿辦、監察部、最高人民法院、最高人民檢察院、經貿部、工商局、稅務局、國有資產局、外匯管理局等十三個部會的負責人。

註⑦ 中共中央為因應亞洲金融風暴於 1998 年成立，書記為時任國務院副總理的溫家寶，為金融改革的決策部門，制定政策方向與主要金融機構的領導人事安排。2003 年撤銷，大部分職能移轉至新成立的銀監會。

註⑧ 金融部門中的中央國有企業一把手為行政級別為「副部級」，包含四大國有保險公司：中國人壽保險集團、中國人民保險集團、中國太平保險集團、中國出口信用保險公司；五大國有商業銀行：中國銀行、中國農業銀行、中國工商銀行、中國建設銀行、交通銀行；其他金融類央企：中國進出口銀行、國家開發銀行、中國農業發展銀行。

註⑨ 即便如此，仍有實證研究認為監管體制改革與發展確實改善了監管環境並強化了對投資者的保障。請參閱 Hou and Moore (2010)。

註⑩ 巴賽爾協定之規定請見：<https://www.bis.org/publ/bcbs128b.pdf>；〈中華人民共和國商業銀行法〉第 39 條第一款規定：「資本充足率不得低於百分之八」。

解與專業，透過強化與國際組織的連結，例如國際證券管理機構組織（International Organization of Securities Commissions, IOSCO）<sup>①</sup>與巴賽爾銀行監理委員會（Basel Committee on Banking Supervision）<sup>②</sup>，以升監管效能。監管機關作為國內政治結構與國際組織之間的媒介，採取遵循國際標準的方式，可降低黨國體制的影響，並主導監管體制改革的方向。再者，中國大陸的經濟發展及金融市場與亞洲國家關係緊密，甚至是全球的資金都迫切地想進入中國大陸的市場，因此金融企業也相當願意提供中國大陸監管機關建議與方向（Foot and Walter 2011, 229-273）。

尤其是銀行部門，巴賽爾協定（Basel Accord）被銀監會中主張修訂銀行法的改革者當成重要的參照點，甚至是作為銀監會法律基礎的〈中華人民共和國銀行業監督管理法〉（中國銀行業監督管理委員會 2003）都是立基於巴賽爾協定的原則，以達成有效監管。隨著巴賽爾協定的第二版及第三版分別於 2004 年及 2010 年推出，中國大陸政府也根據其原則加以修訂相關法條（Nolke 2015, 748-749）。至於保險業，保監會則是參考「國際保險監理官協會」（International Association of Insurance Supervisors, IAIS）在 2005 年提出的「保險監理三層級及清償能力清理三支柱：財務狀況、公司治理、市場行為」，訂定〈關於規範保險公司治理結構的指導意見（試行）〉（中國保險監督管理委員會 2006）。歐盟於 2009 年通過「新清償能力制度」（Solvency II），保監會也立即跟進。因此就規則制定所涵蓋的面向與所具備的執行功能來說，保監會與其他國家相比並不遜色。<sup>③</sup>由此可見，就規範性來說，中國大陸金融監管體制已相當程度與國際標準相連結並能及時參考修訂，應可稱得上完備，是故實際運作中的問題便難歸因於微觀的法條或功能缺失，更多還是須回到宏觀的體制框架來思考。

現行的監管架構具有新自由主義的獨立監管色彩，相關人員多為熟悉國際金融體系的專業技術官僚，在執行業務時無可避免地會與主導市場的國家資本相衝突。中國大陸的金融官僚利用監管體制改革的時機，利用高度技術性的語言加以包裝，強調全球化所驅動的金融監管並不影響國家對於市場的控制。如此迥異於資本主義國家的作為即便表面上看來相當不同，卻能實質地促進中國大陸的金融監管體制更與國際標準更為一致。

## 肆、金融監管體系的缺失與制度侷限

即便中國大陸金融監管體系在規範層面能跟上國際的腳步，但近年來不斷出現的危機卻一再突顯現行體制的脆弱，關鍵在於當國內金融市場快速發展且與國際資金與市場愈來愈緊密連結之時，宏觀層面的行政主導體制並未相應調整，僵化的政經結構

註① 證監會主席劉士余亦擔任該組織理事，相關訊息請見 BIS 網頁（<https://www.iosco.org/>）。

註② 前人行長周小川為該組織理事，相關資訊可參見 BIS 網頁（<https://www.bis.org/bcbs/membership.htm>）。

註③ 在 IAIS 資料庫所收錄的 78 個國家中，保監會的表現具有一定水準請見 Chen, Tennyson, Wang and Zhou (2014, 241-263)。

導致監管失靈，各種問題紛紛出現。然而，當前中國大陸的中央政府在面對監管缺失時，並非尋找問題所在而適時矯正扭曲的制度。反而是用大量的資金投入，試圖緩解危機，卻只是延緩體制崩潰，使問題持續累積，亦或者是相同的威脅一再出現，例如銀行的壞帳問題與地方政府債務高築等。<sup>⑭</sup>相較之下，資本主義體制的做法則是當危機出現時，資金紛紛逃離，唯有在制度修訂後，重新贏得投資者信心之時，資金才會重回市場。

中國大陸金融市場目前所面臨困境的主要根源來自於結構的缺陷，亦即分業監管與機構監管，證監會、銀監會與保監會各自針對金融產業的三個領域進行監管，而對象又是以銀行、證券公司及保險公司等持有執業牌照的金融機構，人行基本上已不負擔監管職能，以制定及調整貨幣政策為主。「一行三會」的結構在形成之初面對的是一個較為封閉的金融體系，市場活動偏向靜態，在資金量較低且與國際連結弱的情形下，儘管也有資源扭曲及效率低落的問題，但對於剛開始發展的金融體系來說，仍足以有效監管並維持金融穩定，中國大陸在 1997 年的亞洲金融風暴中並未受到重創，其他體系較為開放的國家如韓國、泰國及馬來西亞等幾乎遭遇滅頂之災，就是一個最好的例證。然而在過去十年，中國大陸金融體系加速發展，隨著政府改革措施的提出與資金遽增，首先是市場化程度隨著提高，影子銀行迅速崛起，政府啟動利率市場化進程，網路金融興起，創新性的金融衍生產品問世。其次是金融集團的形成，例如平安、中信、光大等，開始跨業經營，同時具有銀行、證券、保險、信託等牌照；為了處理國有銀行嚴重壞帳問題而成立的四大國有資產管理公司，<sup>⑮</sup>在 2009 年政策性任務逐漸完成之後，開始商業化進程便轉型為全方位的金融服務平台，提供多種金融服務（搜狐財經 2009）；阿里巴巴與騰訊等大型網路公司挾其強大的入口網站之優勢，提供多種金融服務，例如螞蟻金服、支付寶、微信支付、微眾銀行等。第三是中國大陸政府主動加大金融體系的開放程度，發展人民幣的離岸市場與加入國際貨幣基金組織（International Monetary Fund, IMF）的特別提款權（special drawing right, SDR）；推出上海股市及深圳股市與香港股市的相互交易機制，亦即所謂的「滬港通」、「深港通」；<sup>⑯</sup>建立自由貿易區並提供跨境資金進出更大的自由度。

分業監管與機構監管的體制在面臨市場化、混業化與國際化的挑戰下，不但呈現嚴重的滯後，也暴露出長期以來行政主導的制度侷限。首先是因分業監管所帶來的監

註⑭ 中國大陸的全國人民代表大會於 2018 年三月通過了國務院機構改革方案，其中銀監會與保監會合併成為「中國銀行保險監督管理委員會」，將「一行三會」的監管架構調整為「一行兩會」，其原因正是要解決監管權責不清的難題，欲達成降低金融風險與有效監管之目的。相關資訊請見〈關於國務院機構改革方案的說明〉（王勇 2018）。惟此制度調整剛完成，且新成立之機關的三定方案還在研議中（定職責、定機構、定編制），往後的運作是否能達成政策目標，仍待時間觀察與評估。

註⑮ 1999 年中國大陸中央政府利用政策性債轉股的方式，先後成立了華融、長城、信達、東方四間國有金融資產管理公司，收購了四大國有商業銀行一點四兆的不良資產。

註⑯ 「滬港通」全稱為「滬港股票市場交易互聯互通機制」（Shanghai-Hong Kong Stock Connect），於 2014 年 11 月 17 日啟動；「深港通」全稱為「深港股票市場交易互聯互通機制」（Shanghai-Hong Kong Stock Connect），於 2016 年 12 月 5 日開通。

管真空或監管灰色地帶，亦即當各監管機關都有所負責的特定領域時，便無法處理當創新性跨業金融產品出現時的權責歸屬，導致相互推諉，而機構監管的原則也讓新型態金融公司有漏洞可鑽，例如個人對個人透過第三方平台的民間小額借貸，也就是 P2P (Peer-to-Peer) 在高速增長了多年後，<sup>⑭</sup>中央政府才確定由銀監會監管，遲至 2016 年 8 月始提出具體辦法 (中國銀行監督管理委員會等 2016)。<sup>⑮</sup>其次就是監管單位的本位主義，雖然不會主動介入其他機關的權責範圍，但基於維護組織利益的動機，監管單位也會防止其他單位干涉自己的監管業務，導致金融體系難以創新，例如銀行或是保險公司欲將資產發行上市，監管業務就涉及銀監會或保監會與證監會的協調及責任釐清，制止相關業務推展十分緩慢。第三，隨著創新性金融產品的出現，消費糾紛也相應增加，儘管三會都設有保護消費者權益的單位，但監管單位與金融機構間人事互換的情況相當普遍，<sup>⑯</sup>「監管俘虜」(regulatory capture) 的情況難以避免，在發展金融產業、金融監管、與消費者保護三者間，利益相衝突時，三會還是傾向於前兩者，又甚或說是在宏觀經濟的規劃下，必須將發展金融產業放在第一位。由此衍生的問題是，發展跟監管究竟孰重孰輕，2008 年全球金融危機發生時，中國大陸政府提出的因應對策四萬億投資計畫 (新浪網 2008)，銀行積極放貸，卻導致嚴重的壞帳問題。再者例如證監會在股票指數上漲時放鬆對「兩融」(融資交易、融券交易) 的管理，指數下跌時則收緊，這樣的作法使得經濟增長放緩時，股票市場卻持續有資金進入，增加了泡沫化的風險。

從行政層級來看，不論是人行的大一統監管還是一行三會的分業監管，都屬中央職權，但是近年來由於金融業務漸趨複雜，地方上出現許多新的金融機構，如小額貸款公司、融資擔保公司，地方資產管理公司、融資租賃企業等，因此地方政府積極建構金融監管體系，成立省政府直屬事業單位或是直屬機構的金融工作辦公室或甚至是掛牌成爲省金融監管局，形成中央主導、地方輔助的雙層監管模式。然而中央政府並未制訂明確的法律規定，因此這些地方監管單位是依據地方政府自行訂定的監管條例運行，在地方政府以經濟發展爲首要目標的情形下，地方監管單位仍是以發展金融產業爲主，導致無序發展與風險累積，最終形成區域型危機 (張莫 2017)。

回歸監管單位的獨立性與專業性來看，2015 年六月至八月與 2016 年一月至二月的兩次股災，人爲操作的痕跡確鑿，同時證監會的處理失當，採用去槓桿及熔断機制的方式回應，造成指數狂跌，引發國內外投資者的質疑 (財經網 2016)。2016 年在瑞士達沃斯舉辦的世界經濟論壇 (World Economic Forum) 中，許多專家質疑中國大陸決策機制的不透明是導致危機的根源，而證監會副主席方星海於會中一再強調中國大陸領導人願意與全球市場進行更好的溝通與連結，也會推動改革使市場更自由並無意人

註⑭ 2010 年全中國大陸有 214 家 P2P 公司，2015 年已超過三千家。

註⑮ 2016 年 8 月 24 日，銀監會、工業和信息化部、公安部、國家互聯網信息辦公室聯合發布〈網絡借貸信息中介機構業務活動管理暫行辦法〉，提出具體的規範方法。

註⑯ 關於金融人事的議題，於下節另行討論。



為貶低人民幣的匯率，可是證監會在股災中的介入與人行對人民幣匯率之干預讓方星海說明難以讓人信服 (Mitchell and Wildau 2016; Reuters Staff 2016)。證監會前副主席李劍閣在 2016 年初的股災後表示「要解決監管部門的人才危機，關鍵是要有好的機制，為監管部門吸引和留住人才。如果監管部門的人才危機不解決，中國股市的危機還會一波一波到來。」(金彧 2016) 由此可見，監管單位缺乏專業性的原因是人才問題，而獨立性不足則與本文所主張的行政主導密切相關，尤其是當面臨前述的發展與監管之兩難情境時，上級領導的意旨才是決定監管單位能否有效運作的關鍵，在中國大陸社會主義市場經濟的體制中，監管部門實在難以獲得足夠的獨立性，背離高層意見而規範以國有企業為主體的市場。

前述監管困境在在都反映行政主導監管的特性，然而近幾年來中國大陸政府為因應經濟成長速度放緩，十分強調簡政放權以刺激經濟活力，卻帶來不預期的官員不作為之負面影響，加上強烈打擊貪腐，更使情況雪上加霜，出現「該管卻不敢管」的現象。1980 年代，以英美為首的西方國家出現了以新自由主義為基礎的「去管制化」(de-regulation) 活動，政府一方面大規模將國有企業民營化，另一方面則是移除規章制度讓市場行為更加活絡。之後學者卻發現，去管制化竟然伴隨著更多管制規定的出現，也就是「再管制化」(re-regulation) 的現象。其原因在於雖然移除了不合時宜或是過度限制性的規定，但是經濟活動的日益創新與複雜化，也需要新的規定加以約束，才能讓市場更合理有效的運作，是故政府須提出不一樣的規範加以監管。尤其是金融產業與國際市場的連結很緊密，中國大陸在發展時也同樣的參考西方的經驗。原中央財經辦公室主任劉鶴對於西方金融危機的看法是危機的發生就意味者金融監管的失敗和隨之而來的重大變革，其原因在於金融體系的脆弱性超過微觀的風險管理能力與宏觀的監管能力。西方國家認為「最少的監管就是最好的監管」，導致監管放鬆、監管空白、監管套利的情况愈演愈烈，甚至出現監管逐底競爭 (race to the bottom)，也就是各國監管機構競相降低管制要求以強化本國金融產業的相對競爭優勢 (鳳凰財經 2017)。作為中國大陸領導人重要的經濟智囊，劉鶴雖然清楚點出西方國家監管體制的困境，也主張中國大陸在發展金融市場時，要謹慎避免重複美國的經驗，但關鍵在於當宏觀的政經體制不同時，採用同樣的微觀監管框架，雖然有可能面臨同樣的危機，但背後的基本邏輯不同，因此要實施的做法也大相逕庭。針對中國大陸自身的金融發展，十八大五中全會公報中曾提到：「改革並完善現代金融市場發展的金融監管框架」(新華網 2015)，2017 年七月舉行了五年一度全國金融工作會議中更釋放出「金融為實體經濟服務」的強烈訊號，<sup>20</sup>以及於十一月成立「國務院金融穩定發展委員會」(金融委)，形成「一委一行三會」的架構，首屆主任由前國務院副總理馬凱兼任。為解決

註<sup>20</sup> 全國金融工作會議，每五年一次，至今共召開五次，每次會議對監管體制都提出過重要的發展方向：1997 年是「確立分業監管方向」；2002 年是「成立銀監會與國有銀行改革領導小組」；2007 年是「完善分業監管體制」；2012 年是「加強與改進金融監管，防範系統性風險」；2017 則是「設立國務院金融穩定發展委員會」。

監管不足，強調四項原則：回歸本源、優化結構、強化監管、市場導向（新華網 2017）。於此可看出中國大陸政府對於金融體制的定位近年來產生了實質上的改變，從鄧小平所說的「金融很重要，是現代經濟的核心，金融搞好了，一著棋活，全盤皆活。」（鄧小平 1991），到習近平將金融視為實體經濟的基礎。

然而，英國的宏觀監管單位金融總署（Financial Services Authority, FSA）正是因為無法處理 2008 年的金融危機而遭到解散，將部分權力轉移給作為英國央行的英格蘭銀行下屬的審慎監管局（Prudential Regulation Authority）以及新成立的金融行為監管局（Prudential Regulation Authority），前者監管金融公司而後者則是確保公平競爭及保護消費者，形成機構與市場的雙層監管。<sup>①</sup>美國則是成立了金融穩定監督委員會（Financial Stability Oversight Council），由財政部長任主席，負責各監管單位之間的協調工作與風險預防。由此觀之，金融體制的監管體制仍須視各國政府體制與金融產業實際運作而定，更重要的是與民主機制的課責與法治相呼應，由此突顯出中國大陸金融體制未來改革方向仍將受到制度性的侷限，其成效可預期將相當有限。

## 伍、政企雙軌的人員流動

在中國大陸的特殊體制下，國家幹部的概念可具體為多種角色，例如政黨、政府與國有企業，大多時候政府官員與企業高階經理人會有雙重身分，亦即政黨職稱，例如省長兼黨委副書記及國企總經理或董事長兼黨委書記等（Liou and Tsai 2017）。從監管體制角度來說，資本主義體制國家設置旋轉門條款的目的正是要防止監管單位與被監管的企業間有人員流動，以防止監管俘虜的情況。但在中國大陸的政治架構中，監管單位的官位與被監管單位的經理職位之間可相互流動任職。就監管單位來說，優點在於高層官員的產業工作經驗能使他們更為了解市場運作，加強對於被監管單位行為的規範。然而，此制度最大的缺點則是監管單位會受到被監管單位透過非正式管道，例如人際關係等，影響監管作為。對被監管的企業來說，高層經理人若曾在監管單位任職，也可更清楚準則與規範，相對來說發現體制漏洞的機會也會較高。

無論如何，監管單位與企業之間的人員流動總地來說是弊大於利。然這種現象在中國大陸的國有部門相當普遍，金融產業亦不例外。之前一行三會的領導人都曾有在國有銀行任職的經歷，前人行行長周小川曾任中國銀行副行長與中國建設銀行行長；<sup>②</sup>前銀監會主席郭樹清曾任中國建設銀行董事長及中央匯金責任有限公司董事長；<sup>③</sup>現任證監會主席劉士余曾擔任過中國農業銀行董事長及人行副行長；<sup>④</sup>前保監會主席項俊波

註① 相關訊息請參見英國金融總署網站（<http://www.fsa.gov.uk/>）。

註② 周小川的詳細經歷請參見人行網頁（<http://www.pbc.gov.cn/hanglingdao/128697/128719/index.html>）。

註③ 郭樹清的詳細經歷請參見中國銀行業監督管理委員會網頁（<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/leaderPage/baseInfo/CD88067521184981BC397A411D135DDD.html>）。

註④ 劉士余的詳細經歷請參見中國證券監督管理委員會網頁（<http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/zjhjs/lbzb/liushiyu/>）。

曾任中國農業銀行董事長。<sup>⑤</sup>項俊波於 2017 年 4 月因嚴重違紀被免去保監會主委一職，繼任人選至 2017 年底都尚未產生，無論就專業或資歷來說，應有適當人選，不致於延宕這麼久，可能原因還是關於政治鬥爭，於此也反映出制度在人才甄補上的缺失。此外，自習近平於 2012 年底上台以來，大規模的打擊貪腐運動也波及金融產業，至 2017 年底為止，已有證監會副主席姚剛、證監會主席助理張育軍、銀監會主席助理楊家才、人行行長助理楊子強、農行副董事長張雲、國開行監事長姚中民、人保集團副董事長王銀成等人被調查與懲處，由這些例子也可看出監管體系有許多漏洞。

此外，因應 2018 年 3 月改制後的一行兩會監管體系，人事任命也有相應調整。前銀監會主席郭樹清為合併後的銀保會首任主席，令人意外的是他同時出任人行黨委書記與副行長，並兼任中國銀行保險改革領導小組組長一職。前人行副行長易綱則是出任行長但僅為黨委副書記，與剛退休的前行長周小川同時擔任行長與黨委書記兩個職位長達十五年的安排相當不同。這樣特殊的任用方式突顯出當前中國大陸金融業務的複雜與繁重，值此人民幣國際化的重要關頭，易綱首要之務是與重要國家央行領導人之間進行溝通協調，而郭樹清則主管國內金融政策的制定與改革，讓銀行與保險的監管體制更好地與央行業務結合。在國務院副總理劉鶴的主導下，如此配置可避免「雙頭馬車」的矛盾，而收分工之效。再者，郭樹清為第十九屆中央委員，而易綱僅為中央候補委員，在「以黨領政」原則進一步強化的情況下，監管體制的隱憂仍在。惟此種安排並無前例，且未納入此次制度改革的一環。亦即銀保會主席兼黨組書記與人行黨委書記兼副行長仍分別設置，只是讓郭樹清同時出任，顯見這項安排「人」的因素仍高於體制，亦可能是一種非制度化的嘗試，觀察其後續效果再決定是否要常態化。因此人行黨委書記與行長由不同官員出任的設計未來是否持續實難以論定，更難以確認中國大陸的金融監管是否會有所改善。

## 陸、結 論

中國大陸的金融監管體系發展顯有不足之處，尤其是在創新金融行為的治理上一一直呈現滯後的態勢。關鍵原因主要是在市場中國有部門較私有部門享受更多優惠，但國有企業的人事安排與相應的級別身分足以忽視監管單位或甚至對其提出挑戰。進一步論，金融產品的創新速度相當快，讓監管體制長期處於監管規範不足的窘境，對於這些促進產業發展的行為，事後亡羊補牢而提出的監管規定之寬嚴，也關係到產業的未來，在經濟成長放緩之際，如何有效但合宜地治理，使產業具有活力卻又不會失序，對監管單位來說是相當嚴峻的挑戰。中國大陸原有前的一行三會監管體制正面臨如此難題，因此先是成立金融委，隨後又合併銀監會與保監會，成立銀保會，形成「一委一行兩會」的監管架構。然而，這樣的調整或許能進一步釐清責任歸屬，但監

註⑤ 項俊波的詳細經歷請參見維基百科網頁（<https://zh.wikipedia.org/wiki/%E9%A0%85%E4%BF%8A%E6%B3%A2>）。

管機關的內在授權不足與外在仍是鑲嵌於特殊的黨國體制中，且政府與市場之間的關係依舊是行政主導，與西方國家的政府為市場中公正的第三方之自由主義式邏輯大不相同。此外，金融委僅於成立時召開過第一次全體大會，定位機關屬性與確認職責，其後便未召開過全體會議，且 2018 年三月兩會後馬凱正式退休，金融委主任一職應由分管金融的國務院副總理劉鶴兼任，但遲至四月底為止仍未確認。因此，新的體制是否能如中國大陸中央政府所預期地能解決微觀監管與宏觀監管之間的衝突並兼顧現實上的可行性，仍待時間觀察（一帆 2018）。然而，中國大陸在改革開放後與世界連結的程度不斷上升，採用西方國家的監管體制能更好地吸引外資，也能學習規範國內市場，由此可謂立意良善。但西方新自由主義式的監管體系與獨立監管機關的制度設計是立基在民主的價值之上，在中國大陸採用過程中受到一定程度地扭曲，成為建立在威權體制上的行政主導式監管機關，僅剩形式上作為特別機關的獨立性，無論從決策、授權到運作，皆無法獨立自主。

透過檢視金融產業的監管運作，可釐清中國大陸監管的困境與失靈原因：首先是一行三會彼此為平行單位，互不隸屬且任務不同，雖然各有分工，但當出現業務交叉或是新型態產品出現時，衍生的權責問題便產生了許多矛盾。第二、監管單位與被監管的金融企業間有人員相互流動及官員行政級別的牽制，在缺少西方國家旋轉門條款的約制下，監管俘虜的現象自然難以避免。第三、金融監管雖然是中央政府的權力，但與地方政府招商引資及經濟發展關係密切，中央與地方在治理金融市場的方向上意見相左，也使監管單位陷入困境。第四，回到監管業務本身，究竟該採機構監管還是功能監管的原則？應該放鬆監管鼓勵產業發展還是收緊監管以確保市場秩序？這些方向都受到外部因素的影響，例如政經體制與宏觀經濟成長，監管機關只能被動地配合，難以由自身需求出發，提出改革的作法。簡言之，監管體制的設計有先天的缺陷，而此問題又根源自中國大陸政府未能在改革開放初期，金融產業萌芽之際，就防患未然地設計一套完整的機制以規範市場行為，而是在參考西方國家制度設計時，從中國大陸的特殊環境考量下予以修正。由此可見，監管體制的先天規劃就存在矛盾，致使過去廿年金融產業快速成長過程中，中央政府僅能對監管機制與監管機關進行亡羊補牢式的回應與修正，此次一行兩會的調整亦不例外，並未改善前述監管機關面臨的困境，行政主導的體制與獨立監管機關之新自由主義之精神仍相互矛盾。當前中國大陸開始出現建構「大金融監管體制」的呼聲，然而在外圍經濟環境惡化，與全球互動日趨緊密之際，不論金融體制的規模設計如何，能給予監管機關更多的授權與更高的獨立性才得以提升監管成效。假使未能矯正制度性的缺陷，解決前述四項金融監管之困境，監管俘虜與相關規範滯後等系統性風險仍在，對中國大陸進一步加大金融體系開放程度將是一大挑戰。

\* \* \*

（收件：107 年 1 月 6 日，接受：107 年 10 月 5 日）

# The Institutional Analysis of the Regulatory Predicaments in China's Financial Sector

*Chung-Min Tsai*

Associate Professor  
Department of Political Science  
National Chengchi University

## Abstract

After undergoing rapid economic development for many years, China is beginning to see many new problems emerging, such as overproduction, contradiction between the coal and electricity, bankruptcy of the solar panel industry, the crash of the stock market, a huge local debt, and others. In the financial industry, while there has been a rocketing growth and a rise in innovative production, the regulatory system still has failed to manage the market. The state-owned enterprises enjoy easier banking loan and preferential policies than their private counterparts and are even able to challenge the regulatory agencies. Why has the former regulatory structure of *yihang sanhui* (one bank and three commissions) been unable to govern the industry? What are the problems about the regulatory designs? Why did the regulatory capture happen in an authoritarian state? This article aims to answer these questions by adopting a new-institutionalist approach and exploring the evolvement of regulatory system in China's financial industry. This article also argues that the insufficiency of regulatory capacity has its roots in the institutional contradiction. That is to say, while China was adopting the Western style neoliberal regulatory system, it also has converted the system into an administrative-oriented one in order to fit into China's unique political regime. In the end, the regulatory agencies have been unable to regulate the market and suffered from regulatory failure. This article illustrates the political economy of China's state regulation and sheds lights

on the state-market relationship in the authoritarian state.

**Keywords:** China, Financial Industry, State Regulation, Yihang Sanhui (One Bank and Three Commissions)

### 參考文獻

- 一帆，2018，〈劉鶴調研「一行兩會」背後：金融穩定頂層設計已鋪就〉，<http://economy.caijing.com.cn/20180329/4426982.shtml>，查閱時間：2018/4/25。Yi, Fan. 2018. “Liu He diaoyan ‘yihanglianghui’ beihou: jinrong wending dingceng sheji yi pujiu” [Behind Liu He’s Visit to ‘Yihang Lianghui’: The Top Level design for Financial Stability was Ready]. ( Accessed on April 25, 2018 ).
- 中國人民銀行，1995，〈中華人民共和國商業銀行法〉，<http://www.pbc.gov.cn/tiaofasi/144941/144951/2884004/index.html>，查閱時間：2018/01/03。People’s Bank of China. 1995. “Zhonghua renmin gongheguo shangye yinhangfa” [The Law of the People’s Republic of China on Commercial Banks]. ( Accessed on January 3, 2018 ).
- 中國保險監督管理委員會，2006，〈關於規範保險公司治理結構的指導意見（試行）〉，<http://www.circ.gov.cn/web/site0/tab5225/info25476.htm>，查閱時間：2018/01/03。China Insurance Regulatory Commission. 2006. “Guanyu guifan baoxian gongsi zhili jigou de Zhidao yijian ( shixing )” [China Insurance Regulatory Commission on Issuing the Guidelines for the Risk Management of Insurance Companies ( for Trial Implementation )]. ( Accessed on January 3, 2018 ).
- 中國銀行業監督管理委員會，2003，〈中華人民共和國銀行業監督管理法〉，<http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/2419.html>，查閱時間：2018/01/03。China Banking Regulatory Commission. 2003. “Zhonghua renmin gongheguo yinhangye jiandu guanlifa” [The Banking Supervisory and Administrative Law of People s Republic of China]. ( Accessed on January 3, 2018 ).
- 中國銀行監督管理委員會、中華人民共和國工業和信息化部、中華人民共和國公安部、國家互聯網信息辦公室，2016，〈網絡借貸信息中介機構業務活動管理暫行辦法〉，<http://www.miit.gov.cn/n1146295/n1146557/n1146624/c5218617/content.html>，查閱時間：2018/01/03。China Banking Regulatory Commission, the Ministry of Industry and Information Technology, the Ministry of Public Security and the State Internet Information Office. 2016. “Wangluo jiekuan xinxi zhongjie jigou yewu huodong guanli zanxing fangfa” [Interim Measures for the Administration of the Business Activities of Online Lending Information Intermediary Institutions]. ( Accessed on January 3, 2018 ).
- 王勇，2018，〈關於國務院機構改革方案的說明〉，[http://www.xinhuanet.com/politics/2018lh/2018-03/14/c\\_1122533011.htm](http://www.xinhuanet.com/politics/2018lh/2018-03/14/c_1122533011.htm)，查閱時間：2018/04/24。Wang, Yong. 2018. “Guanyu Guowuyuan jigou gaige fangan de shuoming” [Explanation on the State Council’s Institutional Reform Program]. ( Accessed on April 24, 2018 ).
- 金彥，2016，〈李劍閣：人才危機不解決，股市危機還會到來〉，<http://news.sohu.com/20160111/n434074326.shtml>，查閱時間：2017/12/24。Jin, Yu. 2016. “Li Jiange:

- rencai weiji bu jieju, gushi weiji haihui daolai” [Li Jiange: If The Shortage of Talented People was Not Solved, The Crisis of Stock Market would Happen Again]. ( Accessed on December 24, 2018 ).
- 財經網，2016，〈股災周年專題〉，<http://www.caijing.com.cn/gzzn/>，查閱時間：2017/12/24。Caijingwang. 2016. “Guzai zhounian zhuanti” [Special Issue: The Anniversary of the Stock Market Crash]. ( Accessed on December 24, 2017 ).
- 張莫，2017，〈多省推進金融「辦」改「局」，地方金融監管升級劍指金融風險〉，[http://news.xinhuanet.com/finance/2017-12/13/c\\_1122101029.htm](http://news.xinhuanet.com/finance/2017-12/13/c_1122101029.htm)，查閱時間：2017/12/24。Zhang, Mo. 2017. “Duosheng tuijin jinrong “ban” gai “ju”, difang jinrong jianguan shengji jianzhi jinrong fengxian” [The Financial Offices were Transformed into Financial Bureaus in Several Provinces: Local Financial Regulation was Upgraded to Aim at the Financial Risks]. *Xinhuanet.com* ( Accessed on December 24, 2018 ).
- 搜狐財經，2009，〈資產管理公司專題〉，<http://business.sohu.com/s2009/zcglgs/>，查閱時間：2017/12/24。Sohu Finance. 2009. “Zichan guanli gongsi zhuanti” [Special Issue: Asset Management Companies]. ( Accessed on December 24, 2017 ).
- 新浪網，2008，〈國務院出台擴大內需十措施確定四萬億元投資計畫〉，<http://finance.sina.com.cn/g/20081109/19215484791.shtml>，查閱時間：2017/12/24。Sinanet.com. 2008. “Guowuyuan chutai kuoda neixu shicuooshi queding siwanyi yuan touzi jihua” [The State Council Promulgated Ten Measures to Expand Domestic Demand and Determined the Investment Project of 4 Trillion Rmb]. ( Accessed on December 24, 2017 ).
- 新華網，2015，〈中國共產黨第十八屆中央委員會第五次全體會議公報〉，[http://news.xinhuanet.com/politics/2015-10/29/c\\_1116983078.htm](http://news.xinhuanet.com/politics/2015-10/29/c_1116983078.htm)，查閱時間：2017/12/23。Xinhuanet.com. 2015. “Zhongguo gongchandang dishibajie zhongyang weiyuanhui diwuci quanti huiyi gongbao” [Report of the Fifth Plenum of the 18th Central Committee of the CPC]. ( Accessed on December 23, 2017 ).
- 新華網，2017，〈習近平：深化金融改革，促進經濟和金融良性循環健康發展〉，[http://news.xinhuanet.com/politics/2017-07/15/c\\_1121324747.htm](http://news.xinhuanet.com/politics/2017-07/15/c_1121324747.htm)，查閱時間：2017/12/20。Xinhuanet.com. 2017. “Xi Jinping: shenhua jinrong gaige, cujin jingji he jinrong liangxing xunhuan jiankang fazhan” [Xi Jinping: Deepen Financial Reform and Promote Economic and Financial Virtuous Cycle and Healthy Development]. ( Accessed on December 20, 2017 ).
- 鳳凰財經，2017，〈劉鶴：每一次危機意味著金融監管的失敗〉，[http://finance.ifeng.com/a/20170806/15569793\\_0.shtml](http://finance.ifeng.com/a/20170806/15569793_0.shtml)，查閱時間：2017/12/23。Phoenix Business Daily. 2017. “Liu He: meiyici weiyi yiweizhe jinrong jianguan de shibai” [Each Crisis Means the Financial Regulatory Failure]. ( Accessed on December 23, 2017 ).
- 蔡中民，2014，〈論政府管制：一個政治經濟學的觀點〉，《政治學報》，57：31-51。



- Tsai, Chung-min. 2014. "Lun zhengfu guanzhi: yige zhengzhijingjixue de guandian" [On State Regulation: A Political Economy Perspective]. *Chinese Political Science Review* 57: 31-51.
- 鄧小平，1991，〈視察上海時的談話〉，<http://zg.people.com.cn/BIG5/33839/34943/34944/34947/2617462.html>，查閱時間：2017/12/20。Deng, Xiao-ping. 1991. "shicha shanghai shi de tanhua" [Talks When Inspecting Shanghai]. (Accessed on December 20, 2017).
- Brødsgaard, Kjeld E. 2002. "Institutional Reform and the Bianzhi System in China." *The China Quarterly* 170: 361-386.
- Burns, John P. 1994. "Strengthening Central Party Control of Leadership Selection: the 1990 *Nomenklatura*." *The China Quarterly* 138: 458-491.
- Burns, John P. 2003. "'Downsizing' the Chinese State: Government Retrenchment in the 1990s." *The China Quarterly* 175: 775-802.
- Burns, John P. ed. 1989. *The Chinese Communist Party's Nomenklatura System*. Armonk: M. E. Sharpe.
- Chen, Bingzheng, Sharon Tennyson, Maoqi Wang and Haizhen Zhou. 2014. "The Development and Regulation of China's Insurance Market: History and Perspectives." *Risk Management and Insurance Review* 17 (24): 241-263.
- Eichengreen, Barry. 2015. "China's Challenge: How to Strengthen the Financial System." <http://review.chicagobooth.edu/magazine/fall-2015/chinas-challenge-how-to-strengthen-the-financial-system> (December 20, 2017).
- Foot, Rosemary and Andrew Walter. 2011. *China, the United States, and Global Order*. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press.
- García, Clara. 2013. "Policies and Institutions for Grid-Connected Renewable Energy: 'Best Practice' and the Case of China." *Governance: An International Journal of Policy, Administration, and Institutions* 26 (1): 119-146.
- Gilley, Bruce. 2011. "Paradigms of Chinese Politics: Kicking Society Back Out." *Journal of Contemporary China* 20 (70): 517-533.
- Hou, Wenxuan and Geoff Moore. 2010. "Player and Referee Roles Held Jointly: The Effect of State Ownership on China's Regulatory Enforcement against Fraud." *Journal of Business Ethics* 95 (2): 317-335.
- Hsueh, Roselyn. 2011. *China's Regulatory State: A New Strategy for Globalization*. Ithaca: Cornell University Press.
- Lieberthal, Kenneth and Michel Oksenberg. 1988. *Policy Making in China: Leaders, Structures, and Processes*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Lieberthal, Kenneth. 1992. "Introduction: The 'Fragmented Authoritarianism' Model and Its Limitations," In *Bureaucracy, Politics, and Decision Making in Post-Mao China*, eds.

- Kenneth Lieberthal and David Lampton. Berkeley: University of California Press.
- Liou, Chih-shian and Chung-min Tsai. 2017. "The Dual Role of Cadres and Entrepreneurs: The Evolvement of Managerial Leadership in China's State-Monopolized Industries." *Asian Survey* 57 (6): 1058-1085.
- Mertha, Andrew. 2009. "'Fragmented Authoritarianism 2.0': Political Pluralization in the Chinese Policy Process." *The China Quarterly* 200: 995-1012.
- Mitchell, Tom and Gabriel Wildau. 2016. "China's Economic Leaders Struggle to Explain Thinking to World." <https://www.ft.com/content/71ad991a-c4a9-11e5-808f-8231cd71622e> (December 24, 2017).
- Moloney, Niamh. 2010. "Financial Services and Markets," In *The Oxford Handbook of Regulation*, eds. Robert Baldwin, Martin Cave, and Martin Lodge. Oxford, U.K.: Oxford University Press.
- Nolke, Andreas. 2015. "International Financial Regulation and Domestic Coalitions in State-Permeated Capitalism: China and Global Banking Rules." *International Politics* 52 (6): 743-759.
- Pearson, Margaret M. 2005. "The Business of Governing Business in China: Institutions and Norms of the Emerging Regulatory State." *World Politics* 57 (2): 296-322.
- Reuters Staff. 2016. "China has Means to Support Economy, Especially on Fiscal Side: Regulator." <https://www.reuters.com/article/us-china-economy-fang/china-has-means-to-support-economy-especially-on-fiscal-side-regulator-idUSKCN0UZ0WY>. (December 24, 2017).
- Shirk, Susan. 1993. *The Political Logic of Economic Reform in China*. Berkeley: University of California Press.
- Stent, James. 2016. *China's Banking Transformation: A Untold Story*. Oxford: Oxford University Press.
- Tsai, Chung-min. 2011. "The Reform Paradox and Regulatory Dilemma in China's Electricity Industry." *Asian Survey* 51 (3): 520-539.
- Yang, Dali L. 2003. "State Capacity of the Rebound." *Journal of Democracy* 14 (1): 43-50.
- Yang, Dali L. 2004. *Remaking the Chinese Leviathan: Market Transition and the Politics of Governance in China*. Palo Alto: Stanford University Press.
- Yeo, Yukyung and Martin Painter. 2011. "Diffusion, Transmutation, and Regulatory Regime in Socialist Market Economies: Telecoms Reforms in China and Vietnam." *Pacific Review* 24 (4): 375-395.
- Yeo, Yukyung. 2009. "Between Owner and Regulator: Governing the Business of China's Telecommunications Service Industry." *The China Quarterly* 200: 1013-1032.