

# 注册制走深走实 市场化法治化国际化蹄疾步稳

从新中国资本市场第一声开市鸣锣，到如今股市和债市规模均位居全球第二位，A股投资者超过2.2亿……在改革开放的伟大实践中，中国资本市场书写了浓墨重彩的篇章。

尤其是党的十八大以来，党中央、国务院高度重视资本市场工作，从全局高度擘画资本市场发展蓝图。十年来，我国资本市场发生深刻的结构性变化，市场体系包容性大幅提升，上市公司数量增长近1倍；法治化进程步入快车道，建立起包括行政惩戒、民事赔偿和刑事处罚在内的立体化资本市场追责体系；双向开放的深度广度日益拓展，A股纳入国际主流指数的比重提升明显。

积跬步以至千里，积小流以成江海。证券时报陪伴并见证中国资本市场30年历程，全景式记录着资本市场改革发展所取得的丰硕成果。展望未来，资本市场改革在路上，证券时报将持续关注，深入报道，大力推动。

## 市场化走深走实 注册制领衔中国特色现代资本市场发展之路

回望过去十年，高质量发展中的中国经济对于高效资源配置的迫切需求，与改革进行时的资本市场对于注册制的探索，共同凝聚成一股合力，蹚出了一条中国特色现代资本市场的改革之路。

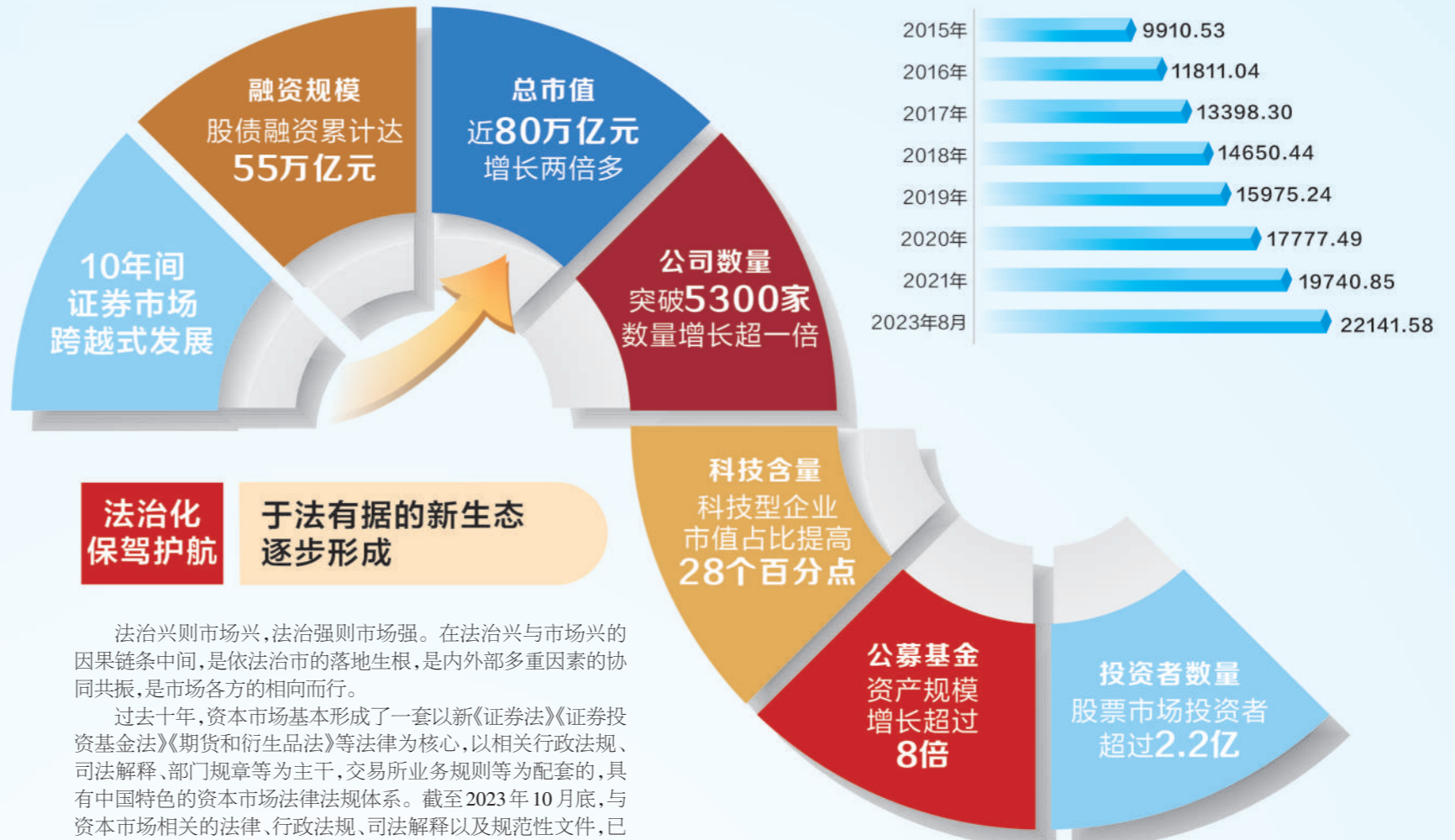
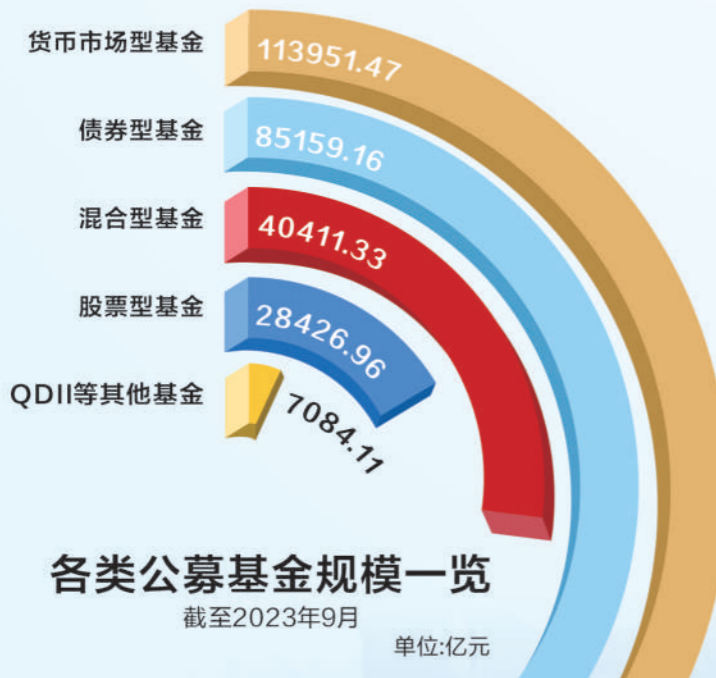
2013年11月，“推进股票发行注册制改革”的雏形，在党的十八届三中全会《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》中首次亮相。随后，改革从凝聚共识开始，从科创板试点起步，到存量扩围，再推行到全市场。

在入口端，注册制开辟了更加多元包容的发行上市条件，建立起市场化的新股发行承销机制；在审核端，坚持以信息披露为核心，力破行政审批思维，明确板块间差异化的属性评价指标，“问”出一家好企业；在监管端，进一步厘清证券监管部门与交易所的角色定位，强化事前事中事后全过程监管，督促各市场主体归位尽责；在出口端，严格退市制度，对存在欺诈发行、重大信息披露违法等情形的企业力求“应退尽退”。

不仅仅是发行领域，注册制改革涉及一二级市场、投融资、市场板块、监管执法等各个领域，是贯穿全程、多面立体的改革，它并非改头换面式的推倒重来，而是量体裁衣式的精准变革，最终串联成了一套凸显“中国特色”的制度体系，带动了社会资金向科技创新领域聚集，畅通了科技、资本和实体经济的高水平循环，创投机构对科技型企业的投资规模较改革前明显增加。

十年间，以注册制领衔的多层次资本市场，对实体经济的适配性增强，股债融资累计达到55万亿元（2012年到2022年）。其中，2021年IPO和再融资金额合计约1.5万亿元，股票和交易所债券市场融资合计超10万亿元，均创历史新高。截至2023年11月，A股上市公司突破5300家，数量比2012年增长超1倍，上市公司总市值近80万亿元，相比证券市场初期呈现跨越式增长，较10年前总市值增长了两倍多。

更为重要的是，A股市场科技型企业市值占比由2012年末的约12%提高至约40%。特别是“三类企业”上市后业绩表现较好，科创板61家“三类企业”上市当年及次年营收复合增长率中位数分别为27.5%、28.7%，高于科创板26%和20.1%的整体水平。第一家同股不同权企业、第一家未盈利企业、第一家红筹企业……一大批过去在核准制发行条件下无缘境内上市的企业开启了资本市场新征程。



法治兴则市场兴，法治强则市场强。在法治兴与市场兴的因果链条中间，是依法治市的落地生根，是内外部多重因素的协同共振，是市场各方的相向而行。

过去十年，资本市场基本形成了一套以新《证券法》《证券投资基金法》《期货和衍生品法》等法律为核心，以相关行政法规、司法解释、部门规章等为主干，交易所业务规则等为配套的，具有中国特色的资本市场法律法规体系。截至2023年10月底，与资本市场相关的法律、行政法规、司法解释以及规范性文件，已有2000余件，资本市场总体上实现了有法可依、有章可循的法治常态，支持和保障了资本市场各项改革的顺利开展。

良法对市场的滋养是“润物细无声”的过程，需要时间的沉淀才能收获芬芳。如果说新《证券法》下的注册制改善了资本市场近几年的市场生态，而早在2013年就实施的新《证券投资基金法》，已经让公募基金行业发生了翻天覆地的变化。彼时公募江湖引入了保险资产管理公司、证券公司、私募证券基金等新的冲力者，打开了一片“蓝海”，监管部门同步优化公募牌照制度，推进基金投顾试点，强化基金销售要求，加大基金品种创新力度，这一系列举措，让公募基金行业过去十年行稳致远，资产规模从2012年的2.86万亿元上升到2023年9月的27.48万亿元，增长规模超过8倍，逐渐成为居民资产配置的重要选择之一。

持续多年的法治建设为资本市场打下了坚实的基础，为市场的全面深化改革和平稳运行发挥了保驾护航的重要作用。特别是对于证券市场违法犯罪行为处罚力度逐步增大，在资本市场形成了“不敢违”和“不想违”的共识。

近几年，证监会严肃查处了欣泰电气、雅百特、九好集团、康得新、康美药业等多起重大造假违法案件，对涉案中介机构、市场人士“一案多查”，督促中介机构切实履行“看门人”职责。一批内外勾结、操纵公司股价的恶性操纵市场的案件被有力打击，鲜某、任某成、朱某军、廖某强等操纵市场案累犯受到了严惩。多起涉及并购重组、新股发行、控制权变更等重大资本运作信息的内幕交易案件被顶格处罚。

数据最能说明问题，仅2019年至2022年，证监会累计办理各类案件超过1900起，作出行政处罚决定1401起，对339人次采取市场禁入措施，分别较之前4年增加50.32%和121.57%，罚没款金额167.14亿元。

“长牙齿”的硬措施编织了一张全链条各环节的监管之网，让“投资者保护”看得见、摸得着。特别是代表人诉讼制度正在逐步转化为投资者保护的生动实践。比如，2021年11月12日，首例中国特色证券集体诉讼“康美案”作出判决，成为我国资本市场法治史上的标志性事件。2023年5月26日，科创板紫晶存储欺诈发行案的保荐机构及其他中介机构设立先行赔付专项基金，约1.7万投资者获得赔偿10.86亿元，这是新证券法出台后的首例先行赔付案，民事、行政、刑事立体追责让违法违规者付出巨额代价。

## 市场化走深走实



## 法治化保驾护航



## 国际化双向奔赴 全方位对外开放不停步

在经济全球化和区域一体化的大背景下，国际资本市场已经成为守望相依、不可分割的整体。中国资本市场持续推进市场、机构、产品全方位开放。尤其是党的十八大以来，中国金融市场双向开放程度达到了前所未有的高度，高质量的“引进来”和高水平的“走出去”相得益彰，QFII和QDII双向扩容，互联互通机制持续深化，对外开放持续快步走。

在“引进来”方面，QFII制度持续优化，截至目前，已有近800家机构获批QFII资格。同时，我国不断放开证券、期货和基金管理公司外资股比限制，外资机构在经营范围和监管要求上实现了“国民化待遇”，很多国际知名机构加快在华投资展业，自2020年取消外资股比限制以来，证监会已批准20家外资控股或独资的证券期货基金公司。沪深港通机制持续完善，扩大交易标的范围，优化交易日历安排，外资参与A股便利性和稳步提高。

在“走出去”方面，QDII累计批准投资额度达1655亿美元。企业境外上市监管制度不断完善，今年3月实施境外上市监管新规，更好支持企业利用两个市场、两种资源健康发展；更多的证券公司、保险公司、资管机构纷纷乘风而起，奔赴国际资本舞台；优化资本市场互联互通机制，将“沪伦通”机制拓展至瑞士和德国。

中央金融工作会议提出，要稳步扩大金融领域制度型开放，提升跨境投融资便利化，吸引更多外资金融机构和长期资本来华展业兴业。可以预期，资本市场高水平对外开放将持续深化，中国长期稳步增长的经济红利以及日益便利的市场准入将进一步增强对全球投资者吸引力。

## 国际化双向奔赴

