

## 五主席经典语录

### 刘鸿儒：“这是火山口上的工作”

1992年，因“8.10事件”的导火线，中央政府决定成立中国证券监督管理委员会。刘鸿儒临危受命，出任首任证监会主席，堪称中国股市奠基人。在他不长的三年任期内，先后出炉了《股票发行与交易管理暂行条例》(1993年)、《证券交易所管理办法》(1993年)，这些法规在以后的若干年为证券市场的规范发展奠定了基础，并成为刘鸿儒担任证监会主席的主要贡献之一。

值得一提的是，在他任内，期货市场开始实现初步发展。1993年底，中国开始清理整顿期货市场，国务院进一步明确期货市场由国务院证券委和中国证监会负责监管。1995年“327国债期货风波”过后，期货市场进一步健全了规章制度，交易行为日趋规范。

### 周道炯：“实现了安全着陆”

受“327”国债期货事件影响，股市陷入极度低迷，上海综指一度跌到了390点。周道炯以“救火队长”的角色出任第二任证监会主席。1995年5月17日，证监会发出《关于暂停国债期货交易试点的紧急通知》，并对事件的有关责任人员做出处理。周道炯在任期间，证监会查处违法违规案件90余件，大的就有“长虹”事件、“华天”事件、琼民源事件、期货市场的红小丑、玉米事件。

这期间，证监会还提出了《中国证券市场九五时期到2010年发展规划草案》，这份规划虽未正式下发，但充满了预见性。改进新股发行办法也是周道炯任期内的重要举措。

经过任期内风浪的考验，在卸任时，周道炯戏称“实现了安全着陆”。

### 周正庆：监管一定要“罩得住”!

周正庆主张积极治理股市，同时更注重市场的发展，笔下的一份建议曾引发著名的“5.19行情”。而在积极呵护股市的同时，周正庆也果断出手，发起整肃风暴。为依法规范和维护金融秩序，有效防范和化解金融风险，1997年五项清理整顿在较短时间内就取得积极成效。

周正庆任内的另一突出成绩就是推动了《证券法》的推出。

周正庆任内值得一提的政策还有：1999年5月，国务院正式批准了“六大政策”；1999年5月，证券公司增资扩股正式启动；1999年6月，国务院宣布降低B股印花税；1999年9月，三类企业再度获准入市，次日沪深两市股票突破1000只；1999年10月，国务院批准保险公司间接入市，同时宣布国有股配年内配售规模；1999年12月，国有股配售试点启动，中国嘉陵、黔轮胎进行试点。

### 周小川：“证监会应该当好裁判员”

周小川在任期间出台了一系列引人注目的改革措施——诸如变“审批制”为“核准制”、引进国际会计准则、出台“退市令”、对操纵股价的违规行为进行严厉处罚等。这些措施使得中国的证券市场在深化改革、加强监管和规范化建设方面前进了一大步。

2000年10月发布《开放式证券投资基金试点办法》，出台QFII条例，机构投资者开始发展。2000年3月，《股票发行核准程序》颁布，发审委正式组建，次年公司上市的核准制正式启动，行政色彩浓厚的审批制终于退出了历史舞台。2001年8月上市公司独立董事制度出台，规范公司治理的概念逐渐深入人心。2001年2月起，B股对境内居民放开，B股市场将迎来第二轮上市高潮。2002年，QFII相关办法颁布。同年，周小川毅然掀动基金黑幕，向“黑庄”宣战。也正是在这一时期，周小川为创业板振臂呐喊，并为此开始积极筹建。

周小川任期另一贡献是积极推动了退市制度的建立。

### 尚福林：“开弓没有回头箭”

尚福林敏于行而讷于言，因此“开弓没有回头箭”成为他为数不多的标志性话语。作为A股市场迄今任期最长的一位主席，尚福林的成绩难以逐条列举。在上任初期，他像一位勇敢冷静的外科医生，毅然挥刀切掉股市身上固有的顽疾，推动股市走上康健之路。在股市从高峰滑落，尚福林领导的证监会连发多项监管规定，并研究制定创业板、股指期货等各项有利资本市场措施。中国资本市场的监管手段日益多样化、对资本市场的理解和监管水平在快速提升。

他在证券市场制度建设上的成就粗粗罗列就有：推动“国九条”发布，向股权分置顽疾开刀，狠抓上市公司质量和公司治理，顺利完成证券公司综合治理，推动《证券法》修订和刑法修正案(六)、(七)的发布，推出中小板、创业板、股指期货、融资融券等市场制度创新……

“市场好像很红火，再细看问题还很多。”在任期内，尚福林不仅抓住多项证券市场的重大基础性问题，还不断敏锐地捕捉到市场存在的局部问题，全方位狠抓市场基础制度建设。(于扬)

# 强基固本 根深树茂

## ——中国资本市场20年制度建设之路

证券时报记者 于扬

经过20年的发展，在政府和市场的共同推动下，我国资本市场在法律制度、交易规则、监管体系等各个方面，建立起一个基本与国际标准相符合的制度体系。观察20年来中国资本市场的发展，如果以市场制度体系的发展为线索，大致可以划分为两个阶段。

### “襁褓期” (1991—1998年)

以中国证监会的成立为标志，资本市场纳入统一监管，由区域性试点推向全国，全国性的资本市场开始形成并逐步发展。这一时期，资本市场法律体系初步形成，股票发行审批制度建立，基金出现并开始规范发展。

1992年1-2月，邓小平在南方视察时，针对证券市场指出，证券、股市，这些东西究竟好不好，有没有危险，是不是资本主义独有的东西？允许看，但要坚决地试？看对了，搞一两年对了，放开；错了，纠正，关了就是了。关，也可以快关，也可以慢关，也可以留一点尾巴。怕什么，坚持这种态度就不要紧，就不会犯大错误。”邓小平南方视察讲话后，中国掀起新一轮改革开放热潮，股份制成为国有企业改革的方向。次年，股票发行试点正式由上海、深圳推向全国，打开了资本市场进一步发展的空间。

#### 统一监管体制的建立

1992年10月，国务院证券管理委员会和中国证监会成立，标志着中国资本市场开始逐步纳入全国统一监管框架，全国性市场由此形成并初步发展。12月，国务院发布《关于进一步加强证券市场宏观管理的通知》，确立了中央政府对证

券市场统一管理的体制。1998年，国务院证券委撤销，证监会成为全国证券期货市场的监管部门，并在全国设立了36个派出机构，建立了集中统一的证券期货市场监管框架。

#### 资本市场法规体系的初步形成

证监会成立后，推动了一系列证券期货市场法规和规章的建设。其中以1993年颁布的《股票发行与交易管理暂行条例》最为重要，该条例对股票发行、交易及上市公司收购等活动予以规范。其后颁布的《公开发行股票公司信息披露实施细则》确立了上市公司信息披露的内容和标准。

1994年7月实施的《公司法》则规范了股份公司的法人治理结构，为股份制企业和资本市场的发展奠定了制度性基础。

1997年11月，国务院证券委公布《证券投资基金管理暂行办法》，推动基金等机构投资者的发展被引起重视。此外，监管机构还陆续出台了一系列规范证券公司业务的管理办法。这些法律法规的颁布，使资本市场走上规范发展的轨道，为相关制度建设的进一步完善奠定了基础。

#### 股票发行审批制度的建立

在市场发展初期，为防止一哄而上以及因股票发行引起投资过热，监管机构采取了额度指标管理的审批制度。发行方式先后采取“无限量发售申请表”、“与银行储蓄存款挂钩”、“上网定价”等方式发行。发行价格则基本上根据每股税后利润和相对固定的市盈率来确定。

#### 证券投资基金等机构投资者出现并发展

到1998年底，按照新的基金管理办法，新批准设立的6家基金管理公司共发行6只封闭式基金，规模达到120亿元。证券公司数量也急剧增加，到1998年底，全国共有90家证券公司，证券营业部2412家。

### “成长期” (1999年—2010年)

在这一时期，市场法规制度和一系列基础性制度建设密集推开，堪称资本市场制度建设成就最为璀璨的十年，中国资本市场开始迈向更高层次的规范发展期。

#### 市场基础制度的完善

“国九条”(2004年1月)——在资本市场20年的发展历程上，《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》的发布不啻为浓墨重彩的一笔。它提出了九个方面的纲领性意见，首次明确了资本市场在经济发展中的战略地位，将发展资本市场提升到国家战略任务的高度，从而为未来几年资本市场的发展奠定了坚实基础。时至今日，资本市场的诸多改革措施仍旧围绕“国九条”的规划而展开。

“国九条”提出了资本市场改革开放和稳定发展的任务，以扩大直接融资、更大程度地发挥市场在资源配置中的基础性作用为目标，建设高效透明、结构合理、机制健全、功能完善、运行安全的资本市场，并逐步建立满足不同类型企业融资需求的多层次资本市场体系。

#### 股权分置改革

(2005年4月29日-2007年12月31日)

它是20年来中国资本市场完善市场基础制度和运行机制的重要变革，也是前所未有的重大创新，其意义不仅在于解决了历史遗留问题，还在于为资本市场其他各项改革

#### 方面提供有益的借鉴。

北京大学金融与证券研究中心主任曹凤岐：资本市场不是可有可无的，资本市场的发展对中国经济的发展，对中国的改革，甚至对中国的国际化都起到了重要的作用。经历了20年的风雨，中国资本市场取得四大成就。

●资本市场改变了计划融资体系，推动了市场经济的建立。

和制度创新积累了经验，创造了条件。

截至2007年底，沪深两市1298家上市公司完成或者已进入股改程序，占股改公司的98%，未完成改革的公司仅33家，股权分置改革在两年的时间内基本完成。

#### 全面提高上市公司质量 (2006年3月起)

上市公司是资本市场的基石，是资本市场价值投资的源泉。2005年11月国务院批转了证监会的《关于提高上市公司质量的意见》。几年来，证监会从完善上市公司监管体制、强化信息披露、规范公司治理、治理上市公司“惰欠”、建立股权激励机制、推动市场化并购重组入手，使上市公司质量实现显著提高。

#### 证券公司综合治理 (2004年-2007年8月底)

2004年前后，证券公司长期积累的问题充分暴露，风险集中爆发，全行业遭遇前所未有的严峻挑战。为此，证监会制定了创新类和规范类券商的评审标准，支持优质公司拓展业务空间；摸清证券公司风险底数，清理挪用客户保证金、挪用客户债券等违规风险事项；稳妥处置了31家风险暴露、自救无望或严重违法的高风险券商，并探索出多样化的重组并购模式。2007年8月底，证券公司综合治理成功结束，到2007年11月底，全行业106家公司总资产17211亿元，净资产3237亿元，分别是治理前2003年底的352%和265%。

#### 发行体制改革

2004年2月，发行上市的主承销推荐制正式过渡到保荐制度，同年末，发审委委员的身份保密制度取消，并建立了发审委委员的问责机制和监督机制，实现了发行制度市场化改革的第一步。同时，证券发行的市场约束得以强化，发行效率提高，发行定价机制也逐渐市场化，询价制度的实施强化了市场对发行人的约束。

通过这些改革，发行市场的张力大大增强，一批大型国有企业得以顺利登陆，一个最显著的标志事件就是2006年10月工商银行上市，它开创了多项第一：有史以来全球最大规模IPO，首次引入绿鞋机制，开创A、H股同时同价发行和同步上市的先河。

#### 基金业市场化改革及机构投资者发展

从2000年起，证监会提出“超常规发展机构投资者”，基金业迎来改革发展的春天。2002年，证监会主导的基金审核制度渐进式市场化改革启动，监管部门简化审批程序，引入专家评审制度，使基金产品的审批过程渐趋制度化、透明化和专业化。2003年有关审核制度进一步简化。从2002年初到2005年底，在市场整体下跌的环境下，市场化改革极大释放了行业的潜能，基金资产规模从800亿元增长到5000多亿元，基金持股市值占流通股的比重从5%增长到20%。2001年第一只开放式基金出现，其后，开放式基金开始逐步取代封闭式基金，成为市场主流，促进了中国资本市场与国际的接轨。资本市场主流的投融资模式也发生了根本变化，从投机和做庄盛行转向重视公司基本面分析和长期投资。

#### 资本市场法律体系逐步完善

法制是资本市场有序运行的基础和稳步发展的保障。2005年10月全国人大修订了《公司法》、《证券法》，并于次年1月1日开始实施。与“两法”修订相适应，全国人大、各部委对相关法律法规都进行了调整。全国人大通过了《刑法修正案(六)》，进一步明确了上市公司、证券期货经营机构严

重违法行为的刑事责任；同时，修订了《企业破产法》，全面保护企业破产各方当事人的利益。证监会推进了与“两法”相衔接的行政法规的起草和制定工作，梳理和整合了相关规章，陆续发布了《上市公司治理准则》、《上市公司章程指引》2006年修订)、《上市公司非公开发行股票实施细则》等一批规章和规范性文件，基本形成了与两法相配套的规章体系。

#### 市场体制、机制的创新

##### 中小板—创业板—多层次市场建设

2004年5月27日，深交所中小创业板正式启动。六年来，作为创业板过渡形态的中小企业板坚持从严监管，深化创新，构建了相对独立、完整的监管规则体系，为创业板平稳推出、多层次资本市场建设奠定了重要基础。

六年来，中小企业板从提高信息披露的广度、深度、及时性和公平性等方面入手，对信息披露制度进行了大刀阔斧的改革。针对中小企业的特点，中小板还探索出有效的募集资金监管制度，率先实行募集资金年度专项审计、募集资金专户存储和三方监管协议等制度。此外，中小板退市制度也进行了改革和完善。

在中小板成功实践的基础上，2009年6月11日证监会创业板部筹建，迄今开板已整整一周年，并创造出惊人的“创业板速度”。而在高效率的背后，一整套严密、科学运行机制的支撑功不可没。创业板的制度体系不单造就了ChiNext的传奇，更使创业板成为中国资本市场制度创新的一块“试验良田”。比如，在创业板专家决策机制中，不仅有和主板做法比较一致的发审委，还建立了专家咨询委制度，更加凸显服务“创业”企业的特色。创业板的退市制度也正在紧锣密鼓的研究中，并将作为试点带动整个主板退市制度的跟进。

从中小板到创业板的成功，已经为多层次市场的构建打下坚实基础。以此为起点，构建统一监管下的全国性场外交易市场正在监管机构的深入研究之中，多层次市场建设正在全力提速。

##### 融资融券—股指期货

2010年3月31日，上海、深圳证券交易所正式接受首批6家试点券商的融资融券交易申报。4月16日，内地首个金融期货品种沪深300股指期货合约鸣锣开市。融资融券、股指期货的推出，标志着我国资本市场运行机制日趋完善，迈向更加平稳健康发展的轨道。

##### A股的“走出去”和“请进来”

从2001年下半年起，就陆续有专家建议我国政府尽快引入QFII制度。此后，有关部门成立了专门研究小组对此进行研究。2002年6月10日，中国证监会主席周小川在出席国际证监会组织(IOSCO)第27届年会时正式谈到QFII，并对此给予了很高评价。其后，深交所举办了“引进合格的境外机构投资者座谈会”。这次会议解决了许多QFII的技术问题，对我国引入QFII机制具有重要意义。11月5日，《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》正式出台。迄今，已有100余家外资机构获得QFII资格。

2002年7月，《外资参股基金管理公司设立规则》施行，合资基金公司开始日益增多。内资、合资和QFII形成了机构投资者有效竞争的格局。

2006年，以缓解流动性过剩为初衷的QDII制度正式推出。几年来，QDII制度助推国内基金公司扬帆出海，为国内基金公司熟悉国际市场环境、早日走出去奠定了基础。

## 名家点评 20年市场制度建设成就

### 中国证监会研究中心主任祁斌：

过去十几年来，资本市场的发展引领了社会经济中的许多变革，推动了现代企业管理制度、包括独立董事制度、法人治理结构、会计准则标准化等等在中国经济社会的确立。也就是说，中国资本市场的发展，从第一天起，就站在我国市场经济改革和发展的最前沿，而从资本市场发展过程中探索到的经验和规律，同样也能对我国经济改革的其他

### 北京大学金融与证券研究中心主任曹凤岐：

资本市场不是可有可无的，资本市场的发展对中国经济的发展，对中国的改革，甚至对中国的国际化都起到了重要的作用。经历了20年的风雨，中国资本市场取得四大成就。

●资本市场改变了计划融资体系，推动了市场经济的建立。

●对企业改革及发展、新制度建设起了非常大的促进作用。

●通过市场化培养了一批真正懂市场的企业家和与市场相适应的中介机构。

●提供了新的投资渠道，也培养了一批能够抵抗风险的投资者。

### 著名经济学家、燕京华侨大学校长华生：

中国证券市场从无到有，在诞生后短短的20年间，迅速成为无论从总市值、募

集资金规模、还是交易活跃度都走到世界前列的全球主要市场，跨越了西方发达国家几百年走过的历程，这应当说是一个奇迹。这自然得益于中国经济持续高速增长的基础和大背景。但是，证券市场本身在制度建设、交易规范和监管努力等方面的长足进步，也是不可或缺的基本条件。因此，我们既不可妄自尊大，也不必妄自菲薄。

