

我国资本市场实现重大发展突破和转折性变化

——十六大以来资本市场改革发展概况

肖波

人力资源和社会保障部 29 日公布的消息显示，国务院正式免去尚福林的中国证券监督管理委员会主席职务，任命他为中国银行业监督管理委员会主席，同时任命郭树清为新任中国证券监督管理委员会主席。

作为中国证监会第五任主席，尚福林从 2002 年 12 月 27 日上任至今已九年时间。无疑，这是我国资本市场改革力度大、克服困难多的九年，也是承上启下、快速发展的九年。经过大量市场建设者、参与者的共同努力，我国资本市场实现了二十年历史上最大跨越。

一、十二大巨变开创我国资本市场改革发展新阶段

作为在转轨过程中快速成长起来的新兴市场，我国资本市场自成立以来在总体上健康发展、安全运行的同时，也积累了一些历史遗留问题和结构性矛盾。当 2002 年我国资本市场受全球股市网络泡沫破裂冲击，市场开始持续低迷，投资者信心严重不足时，这些问题和矛盾便逐步激化并凸显出来，使我国资本市场的改革发展面临着空前严峻的形势，资本市场的监管工作也遇到了前所未有的巨大挑战。突出体现在：

股权分置问题亟待解决，严重影响资本市场预期；上市公司独立性不强、治理结构不合理、虚假信息披露等问题仍大量存在，严重影响投资者信心；证券公司挪用客户交易结算资金等违法违规行为时有发生，证券行业多年累积的风险集中爆发；市场投资者一直以中小投资者为主，持股期限短、交易频繁、投机性强，在一定程度上加剧了股市运行的波动性；市场法制基础薄弱，执法体制尚未理顺，监管部门缺乏有力的执法手段，难以对资本市场违法违规活动给予有效打击，等等。

这些问题的产生，主要在于我国资本市场发展时间较短，建立初期改革不配套和制度设计上存在局限，市场发育还很不健全，人们对资本市场发展规律的认识仍不够深入。从本质上讲，这些都是发展中遇到的问题，也只有在发展中逐步加以解决。

在尚福林担任证监会主席的 2002 年，党的十六大从我国经济社会发展全局出发，高屋建瓴地提出要积极推进资本市场改革开放和稳定发展。从 2003 年起，为贯彻落实中央精神，在国务院的统筹领导下，在中央部门、各级地方政府和社会各界的大力支持配合下，中国证监会积极推进了一系列综合改革和重大创新，开创出我国资本市场改革发展的新阶段。

（一）推动形成和贯彻落实“国九条”

从 2003 年开始，证监会认真分析市场形势，在国务院的指导和支持下，对我国资本市场十多年发展的经验和教训进行了全面总结，结合我国资本市场实际和成熟市场的实践，在保持政策连续性的同时，提出了“加强市场基础性建设，调整市场政策，恢复市场信心”的工作方针。同时，会同相关部门开展了广泛的市场调研，进一步深化了对资本市场发展规律和我国资本市场发展特点的认识，提出了深入推动我国资本市场改革发展的系列政策建议，并上报国务院。

在此基础上，2004 年 1 月 31 日，国务院正式发布《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（简称“国九条”）。“国九条”首次将大力发展资本市场提升到国家战略高度，系统总结了十多年来我国资本市场发展的经验，充分肯定了我国资本市场取得的巨大成就，全面阐述了资本市场在推进国民经济持续快速协调健康发展和全面建设小康社会中的重要作用，明确了资本市场发展的指导思想和任务，对我国资本市场的发展做出了全面规划，提出了推进资本市场改革发展的政策措施和具体要求。

“国九条”的发布具有重大现实意义和深远历史意义。在随后的八年里，围绕着“国九条”的贯彻和落实，在党中央、国务院的坚强领导下，“证监会”与相关部门和地方政府一道，积极开展了一系列重大改革。

（二）集中力量开展股权分置改革

股权分置是在我国经济改革过程中产生的特殊问题，造成同一上市公司部分股权可以流通，部分股权不能流通。2004 年初，“国九条”站在资本市场改革发展全局的战略高度，明确提出要“积极稳妥解决股权分置问题”，并且提出“在解决这一问题时要尊重市场规律，有利于市场的稳定和发展，切实保护投资者特别是公众投资者的合法权益”的指导原则，从而逐步统一了市场各方的认识。

为保证改革顺利推进，监管部门进行了长期、大量的调查研究，向社会各界广泛征求意见，经过反复研究商讨，最终确立了“统一组织、分散决策”的操作原则和“试点先行、协调推进、分步解决”的操作步骤。2004 年 4 月 29 日，经国务院批准，证监会会同国资委、财政部、人民银行启动股权分置改革试点。试点后期正式成立由证监会、国资委、财政部、人民银行、商务部五部委有关负责人组成的股权分置改革领导小组，形成了在国务院领导下，统一决策、分工负责、协调配合的改革方案和推动机制。在党中央、国务院的正确决策和坚强领导下，五部委和地方政府积极稳妥推进改革，最终稳妥地解决了股权分置问题。截至 2011 年 9 月底，1306 家公司完成股改，占 1319 家应股改公司的 99%，流通股占总市值的比重由 2002 年的 32.6%提升到 2011 年 9 月的 76%。

股权分置改革是我国资本市场一项影响深远的重大制度变革，实现了流通股股东与非流通股股东的双赢，结束了上市公司两类股份、两种价格并存的历史，强化了上市公司各类股东的共同利益基础，为实现资本市场的机制转换、功能发挥和可持续发展奠定了制度基础。改革过程中形成的统一组织和分散决策相结合的机制，也为推进资本市场其他改革进行了有益尝试。

（三）全面提高上市公司质量

上市公司质量是资本市场投资价值的源泉。在本世纪初期，我国上市公司群体已经初具规模，但我国资本市场中的上市公司具有国有股占多数的特殊股权结构，许多民营背景的上市公司又多脱胎于传统家族企业，受体制、机制、环境等诸多因素影响，大股东和实际控制人侵犯上市公司权益，上市公司独立性不强、治理结构不合理、虚假信息披露等问

题仍普遍存在，严重影响了投资者信心，困扰着资本市场健康发展。

面对这种局面，经过反复的调查研究，证监会提出“以上市公司为主体，地方政府和有关部门共同参与，综合运用行政约束、市场约束、法制约束等多种手段，促进上市公司规范发展”的工作思路，在此基础上形成了《关于提高上市公司质量的意见》，并于 2005 年 1 月经国务院批转各地政府和各有关部门。近年来，围绕着该意见的贯彻和落实，根据国务院的统一部署，证监会会同相关部门开展了一系列专项活动。一是全力以赴开展清欠攻坚战。针对当时违规占用上市公司资金这一紧迫性问题，按照国务院的要求，综合采取现金清偿、以股抵债、以资抵债、红利抵债等方式，不遗余力地解决资金占用问题。并会同八部委联合发文，明确工作分工，强化清欠力度，建立长效机制，防范前清后欠。清欠工作开展两年之内，涉及资金占用问题的上市公司家数和占用金额同比下降九成。二是强化上市公司监管。陆续出台一系列规章制度，促进公司规范运作，健全内部控制制度。从 2004 年开始，实行派出机构辖区监管责任制，建立健全跨部门的综合监管体系。自 2007 年初至 2009 年底，证监会又开展了为期三年的“上市公司治理专项活动”。共发现违反公司治理相关规则的问题 10795 个，截至 2009 年底，已督促完成整改 8395 个治理问题，整改率达到 98%以上。三是推进市场化并购重组。贯彻落实《国务院关于促进企业兼并重组的意见》，完善并购重组制度体系，创新并购重组手段和方式，优先支持符合产业政策、有利于行业整合与结构优化的并购重组。近年来，资本市场已经成为中国企业重组和产业整合的主要场所。四是规范上市公司信息披露行为。以信息披露监管为抓手，形成了以《证券法》为主，全方位、多层次的上市公司信息披露制度。构建了以证监会行政监管为核心，派出机构、交易者各司其职、合理分工、协调管理的信息披露监管体系。

随着我国经济的持续快速发展和提高上市公司质量工作的深入开展，大批规模大、盈利能力强的企业日益成为资本市场的骨干力量，我国各行业的龙头企业基本都已上市，上市公司正在成为推动国民经济发展的生力军。

（四）深入开展证券公司综合治理

自 1987 年第一家专业证券公司成立以来，处于经济体制转轨时期的我国证券行业，在快速发展进程中 also 积累了很多矛盾和问题，挪用客户交易结算资金、违规理财、股东占用资金等违法违规现象，在一些公司时有发生。2003 年底至 2004 年初，随着市场结构性调整和持续低迷，以南方、闽发、“德隆系”等证券公司的问题充分暴露为初始，证券行业多年累积的风险集中爆发，面临严重的系统性危机。

根据摸底调查，当时全行业客户交易结算资金缺口 640 亿元，违规资产管理 1853 亿元，挪用经纪客户债券 134 亿元，股东占款 195 亿元；84 家公司存在 1648 亿元流动性缺口，其中 34 家公司的资金链随时可能断裂。证券公司的风险已经严重危及证券市场安全，波及社会稳定，形势异常严峻。根据国务院的决策和部署，证监会迅速组织、动员、调配全系统的人员力量，会同有关部门和地方政府，采取一系列紧急措施，化解迫在眉睫的危险，控制个案风险向外部蔓延和冲击。与此同时，集中全系统和全行业智慧，研究标本兼治的综合性措施。自 2004 年 8 月起，按照风险处置、日常监管和推进行业发展三管齐下的思路，采取全面摸清底数、督促公司整改、平稳处置风险、完善基础制度、严格责任追究、完善法规体系等措施，对证券公司实施综合治理。经过三年的艰苦努力，到 2007 年 8 月，圆满完成了综合治理预定目标：平稳处置了南方、闽发、“德隆系”等 31 家高风险证券公司，彻底纠正了证券公司挪用、委托理财等违法违规行为，化解了长期积累的系统性风险，初步建立了证券公司市场退出和投资者保护的长效机制。在综合治理过程中，全面梳理、完善了证券公司的基本管理制度，改革完善了第三方独立存管、国债回购等基础制度，实现了风险的制度性隔离，全面实施了以净资本为核心的风险动态监控制度，加强了行业风险合规监管，有效增强了整个行业监管的有效性和针对性。

经过几年综合治理，我国证券期货行业历史遗留的风险隐患基本排除，从濒于崩溃的边缘步入良性健康发展轨道。2006 年以来，证券公司扭转了连续四年亏损的局面，面对本轮国际金融危机的严峻冲击，我国证券期货行业没有发生大的风险，保持了稳健经营、规范发展的态势。

（五）大力发展机构投资者

成熟市场的经验表明，机构投资者是维护证券市场稳定发展的重要力量。长期以来，我国资本市场投资者一直以中小散户为主，持股期限短、交易频繁、投机性强，在一定程度上加剧了股市运行的波动性。

针对这种情况，证监会从基金业市场化改革入手，迅速壮大机构投资者力量。一是积极推动基金业发展。大力支持基金业创新发展，鼓励基金公司走多元化道路。从 2002 年初到 2005 年底，在市场整体下跌的环境中，基金规模从 800 亿元增长到 5000 多亿元，基金持股市值占流通股比例从 5%增长到近 20%。2006 年以后，更是获得长足发展，开放式基金取代封闭式基金成为市场主流，基金产品日益丰富。二是积极做好合格境外机构投资者（QFII）试点工作。截至 2011 年 9 月底，共有 116 家外资机构获得 QFII 资格，获准外汇额度 206.9 亿美元，QFII 合计持股市值 1809.3 亿元人民币，占资产净值的 67.5%。三是积极吸引长期资金入市。到 2011 年 9 月底，证券投资基金持股占流通市值的 7.72%，保险资金持股占流通市值的比重为 3.36%，社保基金持股占流通市值的比重为 0.76%，企业年金持股占流通市值的 0.11%。

截至 2011 年 9 月底，各类机构投资者持股市值已占流通市值的比重超过 71%。机构投资者的发展壮大，使理性价值投资理念深入人心，形成了我国资本市场主流的投资理念和投资模式。

（六）大力完善资本市场法制

法制是资本市场赖以存在和发展的基础。成熟市场的发展历史充分表明，法制建设搞得好，对投资者保护就完善，投资者对市场的信心就强，市场就能得到稳定健康发展。

十六大以来，证监会始终把加强市场法制建设摆在突出

位置，根据我国金融体制改革和资本市场发展的需要，不断完善资本市场法制建设。一方面，积极推动立法机关制定《证券投资基金法》，修订《公司法》、《证券法》，出台《刑法修正案（六）》、《刑法修正案（七）》，为强化市场监管提供了强有力的法律依据，极大地推动了证券法律体系的完善。另一方面，为配合国家法律的实施，汇集各方面意见，参与起草并推动颁布了《期货交易管理条例》、《证券公司监督管理条例》、《证券公司风险处置条例》等行政法规，同时系统梳理、整合以及颁布与之衔接的各类配套规则。九年来，新立和修订的有关规章制度达现行市场制度规则的 87%，包括法律、行政法规、部门规章和规范性文件在内的较为完善的资本市场法制体系已经初步构建。

在大力加强市场立法工作的同时，证监会始终坚持依法监管、依法治市、从严执法，不断加强证券期货执法工作。探索和推进执法体制改革创新，合并稽查一局、二局为稽查局，成立首席稽查办公室，组建了稽查总队，成立了行政处罚委员会，率先在我国行政执法领域建立“查审分离”体制，建立健全覆盖全市场的快速反应、多方联动和及时查处机制，严厉打击各类违法违规行为。针对全流通后内幕交易多发的情况，2010 年 11 月会同公安部、监察部、国资委、预防腐败局等四部委报请国务院办公厅转发了《关于依法打击和防控内幕交易的意见》，对内幕交易打击防控工作做出统一部署，初步形成了“群防联控、综合防治”的内幕交易防控体系。集中部署开展防范打击内幕交易专项工作，快速查处了中山公用、天山纺织、赛迪传媒等一批内幕交易大要案，对内幕交易的执法力度达到了前所未有的高度。

2006 年至 2010 年，共立案 454 起，完成案件调查 436 起，移送公安机关 95 起，对 160 个机构和 1014 个人做出行政处罚。这些年来，银广夏、科龙电器、德隆等一大批社会影响大的重大违法案件得到查处，案件调查、审理周期明显缩短，执行了“在建中”等一批罚没款较大案件，罚没款执行率大幅提高。

（七）深化发行体制改革

发行体制是直接融资制度的重要组成部分之一。2001 年我国股票发行开始实施核准制，迈出了由行政主导向市场主导转变的关键一步。但是，与一些发达市场普遍实行的注册制相比，当时发行体制的效率还有待提高，定价机制的市场化程度还需要深化，在发行过程中起主导作用的发行审核委员会也急需改进工作流程和方式。

2003 年以来，从有利于市场发展的考虑出发，围绕着核准制的落实和深化，证监会进行了一系列的制度性建设，初步形成符合中国资本市场发展水平的证券发行核准制度。一是推行证券发行上市保荐制度。建立了保荐机构和保荐代表人问责机制，从源头上保障拟上市公司的质量。二是提高发行审核工作透明度。公布实施《股票发行审核委员会暂行办法》，取消了发行审核委员会委员身份保密的规定，将表决方式由无记名制改为记名制，并建立健全发审委员的问责和监督机制。三是改革发行定价机制。取消股票发行价格核准制，推行市场询价制度，采取国际上通行的累积投标方式确定发行价格，新股定价更趋理性。2006 年以后，又先后出台《上市公司证券发行管理办法》、《首次公开发行股票并上市管理办法》、《证券发行与承销管理办法》及相应配套规则，对全流通模式下的新股发行制度进行了全面安排，消除了大型企业境内外同时发行上市的制度障碍，并在发行中引入了战略投资者、超额配售选择权等制度安排，成功进行了工商银行等大型企业 A、H 股同时发行、同时定价、同时上市的试点。

为进一步推动定价和发行市场化，按照“分步实施、逐步完善”的思路，围绕定价和发行承销方式两个关键环节，2009 年 6 月证监会启动新一轮新股发行体制改革，重点是完善询价和申购机制，优化网上发行制度安排，重视中小投资者的参与意愿，加强风险揭示，同时取消了对新股定价的窗口指导。2010 年 10 月推出了第二阶段改革措施，重点是提高单个机构的认购份额，促使询价机构审慎报价，适当扩大参与询价的机构范围，增强定价信息透明度，完善回拨机制和中止发行机制等，进一步推动发行人、投资者、承销商等市场主体归位尽责。

（八）扎实推进市场体系建设

层次健全合理的资本市场体系可以更好地发挥资源配置等功能，扩大市场服务范围。由于发展历史不长，我国资本市场层次较为单一，难以满足处于不同阶段、不同类型的企业的融资需求和投资者不同风险偏好，建设多层次资本市场的需求日益迫切。

在国务院的统一领导下，证监会会同有关部门成立了资本市场改革和发展小组，着力推进多层次资本市场和债券市场建设，取得了一定进展。一是大力发展主板市场。推动中国石化、工商银行、中国神华等一批大盘蓝筹公司发行上市，探索多种形式的并购重组方式，鼓励和支持主板上市公司做大做强。二是积极推进中小企业板建设。2004 年 5 月正式设立中小企业板，截至 2011 年 9 月底，中小板上市公司总数达到 618 家，累计首次公开募股（IPO）融资额达 4247.01 亿元。三是拓展发行股份转让系统。2006 年 1 月，正式启动中关村科技园区非上市股份有限公司进入代办股份转让系统试点。截至 2011 年 9 月底，先后共有 96 家园区企业进入该系统挂牌。四是大力发展债券市场。改进公司债券发行监管工作，扩大公司债券融资规模，促进银行间债券市场与交易所债券市场的互联互通。截至 2011 年 9 月底，发行公司债券 5396.92 亿元，涵盖了公司债、可转债、分离债及证券公司债等多个品种。五是稳步推出创业板。建设创业板市场，是支持自主创新、促进经济发展的重大举措。我国的创业板市场，从最初酝酿到筹备建设，历经整整十年。2009 年 10 月 23 日创业板正式启动，这既是我国资本市场迎难而上、抗击国际金融危机的重要举措，也标志着我国多层次资本市场体系建设取得重要突破。两年来，我国创业板市场总体运行平稳，在鼓励和引导社会投资、支持创新型企业发展、促进产融结合等方面的功能初步显现，正在朝着预期的方向发展。截至 2011 年 9 月底，共有 267 家创业板公司上市，累计融资 1895.72 亿元，其中高新技术企业 247 家，占比 92.51%。经过九年的努力，我国初步形成了包括主板、中小企业板、创业板、股份代办转让系统在内的各具

特色、相互补充、协调发展的多层次资本市场体系。

（九）稳步发展期货市场

期货市场具有管理风险和套期保值的功能，对我国掌握重要商品市场的定价权和促进我国经济又好又快发展，具有重要意义。2002 年以来，针对我国期货市场规模较小、品种结构简单、创新活动不足等问题，证监会认真落实“国九条”关于“稳步发展期货市场”的指导思想，着力推进期货市场健康发展。

一是加强期货市场基础性制度建设。推动出台《期货交易管理条例》，实施期货交易开户实名制，建立期货投资者保证金安全存管制度，研究设立期货投资者保障基金，建设期货市场运行监测监控系统。建立并实施期货市场统一开户制度，推行期货公司分类监管制度，启动期货市场账户规范工作。落实国家稳定物价总水平要求，加强农产品期货市场监管。

二是健全期货品种体系。自 2004 年期货市场开始恢复上市新品种以来，在原有铜、铝、天然胶、小麦、大豆和豆粕等 6 个交易品种的基础上，先后上市了强麦、棉花、燃料油、玉米、豆二、白糖、豆油、精对苯二甲酸（PTA）、锌、菜籽油、线型低密度聚乙烯、棕榈油、黄金、线材、螺纹钢、早灿稻、聚氯乙烯、铅、焦炭、甲醇等共 20 个商品期货品种，并于 2010 年 4 月成功上市沪深 300 股指期货。目前，已在交易的期货品种达 27 个，关系国计民生的大宗商品期货交易品种体系初步形成。

三是提高期货公司合规运作水平和风险管理能力。完善以净资本为核心的期货公司风险监管指标体系管理，实施期货公司首席风险控制官制度，加强公司股东和高管人员资质管理，实施期货公司“一控一参”政策，期货公司整体质量明显提高。

经过九年的发展，我国期货市场已经步入快速发展的新时期。本轮国际金融危机爆发以来，尽管国际大宗商品期货市场大幅波动，但我国期货市场总体保持了平稳发展的态势。2010 年我国期货市场全年成交 31.33 亿手，成交金额 309 万亿元，分别是 2002 年的 22.5 倍和 78 倍，2009 年与 2010 年成交量连续两年居世界第一。期货市场在我国一些重要行业 and 产业链企业的内部运行机制中发挥着越来越重要的作用，市场定价功能和避险功能日益增强，服务实体经济的能力显著提高。

（十）积极拓展国际交流与合作

2001 年我国加入世界贸易组织（WTO）以后，国内经济领域对外开放的步伐明显加快，一些境外政府、机构也要求开放资本市场。面对压力，中国证监会按照我国整体对外开放政策和金融服务业对外开放的统一安排，本着“以我为主、循序渐进、安全可控、竞争合作、互利共赢”的原则，不仅认真履行了加入 WTO 的有关证券服务业对外开放各项承诺，还根据我国经济金融形势发展需要，主动采取了一些自主开放措施。

一是提升我国资本市场对外开放水平和质量。截至 2011 年 9 月底，共设立 13 家合资证券公司、38 家合资基金管理公司、3 家港资参股内地期货公司。同时，积极做好 QFII 试点工作，加强与有关部门的协调合作，稳妥地推进国际板筹备工作。

二是有效利用境外市场资源。到 2011 年 9 月底，发行境外上市外资股的境内企业共 167 家，其中有 70 家已发行 A 股。20 家证券公司、14 家基金管理公司、6 家期货公司获准在香港设立分支机构；32 家基金管理公司和 9 家证券公司获得合格境内机构投资者（QDII）资格，共批准 50 只 QDII 基金和 5 只 QDII 资产管理计划，资产净值合计约 580.69 亿元人民币。另有 28 家境内外企业获准从事以套期保值为目的的境外期货交易。

三是加强双边多边证券监管合作。深化国际证监会组织框架下的多边合作，积极参与国际金融监管合作和有关规则的制定。中国证监会于 2007 年 4 月正式加入了《国际证监会组织磋商、合作及信息交换多边谅解备忘录》，2009 年加入国际证监会组织（IOSCO）技术委员会。随着我国资本市场的稳步发展和影响的不断扩大，中国证监会主席尚福林于 2006 年当选为国际证监会组织（IOSCO）执委会唯一的副主席，并于 2008 年再次当选。2010 年金融部门评估规划项目（FSAP）国际评估小组对我国资本市场市场实施《国际证监会组织证券监管目标与原则》的情况进行了深入评估，从评估结果看，我国资本市场基本达到国际证监会组织的监管标准，评估小组对我国资本市场监管有效性给予充分肯定。

实践证明，我国现行对外开放政策与资本市场现阶段发展水平基本相适应，开放步骤和开放节奏积极稳妥，有效地提升了我国资本市场的国际影响力和话语权。

（十一）有效应对国际金融危机冲击

2008 年第四季度以来，国际金融市场动荡加剧。在我国资本市场快速发展壮大、与宏观经济和国际市场关联度日益提高的背景下，金融危机从不同层面对我国资本市场造成冲击。面对危机严重冲击，证监会坚决贯彻落实中央应对国际金融危机的总体部署和“金融三十条”的要求，坚定不移地把推进资本市场稳定健康发展作为中心任务，坚持“远近结合、统筹兼顾”的原则，及时出台一系列政策措施。

一方面，全力应对金融危机冲击，最大限度降低不利影响。高度重视对国际国内市场关联互动的研判与应对，成立证监会应对国际金融危机领导小组，组织开展压力测试，全面评估极端行情下系统性风险，研究制定相关应急预案。同时，严格控制上市公司、证券公司等市场主体的涉外投资风险。全面加强境外期货持证企业监管，妥善处置我国期货市场罕见的极端行情风险，及时采取强制减仓、严格出入金管理、逐级梯度压力测试等措施，有效遏制了风险的蔓延和扩散，使危机对我国资本市场的不利影响降低到最低限度。

另一方面，针对我国资本市场内在基础比较薄弱、体制机制还不完善的突出矛盾，坚持把应对危机和完善市场内在稳定机制、资本约束机制和风险化解机制结合起来，继续加强市场基础设施建设，及时完善大宗交易平台，规范解除限售存量股份转让行为，推动上市公司增加现金分红，鼓励增持或回购上市公司股份，积极协调优化市场融资环境。这些政策措施从近期看有利于提振市场信心，维护市场稳定，从长期来看有利于完善市场体制机制，促进资本市场长期稳定健康发展。

（下转 A7 版）