

证券市场监管体制 比较研究

SECURITIES MARKET REGULATORY REGIMES:
A COMPARATIVE STUDY

尚福林 主编



中国金融出版社

证券市场监管体制 比较研究

SECURITIES MARKET REGULATORY REGIMES:
A COMPARATIVE STUDY

尚福林 主编

江苏工业学院图书馆
藏书章

 中国金融出版社

责任编辑：张哲强

责任校对：刘 明

责任印制：程建国

图书在版编目 (CIP) 数据

证券市场监管体制比较研究 (Zhengquan Shichang Jianguan Tizhi Bijiao Yanjiu) / 尚福林主编. —北京：中国金融出版社，2006.4

ISBN 7-5049-4011-9

I. 证… II. 尚… III. 证券交易—资本市场—监督管理—对比研究—世界
IV. F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 036899 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京华联印刷有限公司

尺寸 185 毫米×260 毫米

印张 47.25

字数 1011 千

版次 2006 年 8 月第 1 版

印次 2006 年 8 月第 1 次印刷

印数 1-3090

定价 98.00 元

如出现印装错误本社负责调换

前 言

国务院 2004 年 2 月发布的《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》指出，要“认真总结经验，积极稳妥地推进对外开放”。这为我国资本市场扩大开放进一步指明了方向。

改革开放以来，我国的资本市场在快速发展的同时，在对外开放和国际化方面也进行了大胆的探索，取得了积极的成效。中国证监会积极通过国际组织开展多边的合作与交流。自 1998 年 9 月以来，中国证监会连续 4 次当选为国际证监会组织（IOSCO）执行委员会委员。2004 年 6 月，经国务院批准，成立了由国际金融界著名专家、学者组成的中国证监会国际顾问委员会，构建了与境外证券机构及专家交流的经常性渠道，以加强与国际资本市场的联系和交流，促进中国资本市场与国际资本市场的良性互动。

目前，在经济全球化不断发展的背景下，资本市场的国际化趋势和国际监管合作正在进一步加强。许多国家都在制定或调整其发展战略，重新整合其资本市场，调整市场结构，完善市场体系，降低运行成本，吸纳优质上市资源，并且在监管模式、监管方式、组织构架等方面进行改革和创新，以更好地适应资本市场的发展需要，并增强其资本市场在国际上的竞争力和吸引力。

我们需要深刻认识和努力把握资本市场的发展规律，积极关注和及时了解国际市场发展动态，认真借鉴其他国家和地区资本市场发展经验，分析探求其监管体制和监管方式在市场发展过程中的得失成败，结合我国资本市场的实际情况，进一步改革和完善我国资本市场的监管体制，不断提高监管能力，推动我国资本市场的规范化和国际化进程。为此，我们组织编写了这部《证券市场监管体制比较研究》。

本书以中国证监会参与的涉外双边合作或对话机制所涉及的国家 and 地区为基础，以发达市场国家和地区、部分新兴市场国家和地区、转轨市场国家和地区、我国港台地区和周边国家为主线，选取了 19 个比较有代表性的国家和地区的证券市场监管体制加以研究、介绍。主要从历史沿革、法律制度、市场状况、监管模式、组织架构等方面，对相关资本市场的监管体制进行客观的阐述，并对资本市场监管机构在整个金融监管体系中的作用进行了重点阐释。此外，本书还特别对各个资本市场的各自特色或独到之处进行了比较详细的介绍，并从经济全球化趋势和国际市场联系日益紧密的背景出发，对其发展趋势做了初步的分析和探讨。

由于国际资本市场发展很快，新情况不断出现，再加上我们掌握的信息、资料有限，书中对各个资本市场最新动态的介绍还不够全面，特别是对其他一些国家的资本市场的监管体制情况还未涉及。我们将进一步密切关注世界各国、各地区资本市场发展和监管体制新的变化，并尽力搜集相关的信息，以便有机会在本书再版时，做出进一步的修订、补充和更新。对于书中的不当之处，欢迎各位读者批评指正。

尚福林

2006 年 6 月 6 日

目 录

绪论	(1)
第一章 中国（内地）	(6)
第二章 中国香港特别行政区	(38)
第三章 中国台湾地区	(61)
第四章 日本	(93)
第五章 韩国	(144)
第六章 印度	(184)
第七章 印度尼西亚	(204)
第八章 英国	(229)
第九章 法国	(256)
第十章 德国	(302)
第十一章 荷兰	(347)
第十二章 西班牙	(367)
第十三章 瑞士	(409)
第十四章 匈牙利	(452)
第十五章 俄罗斯	(485)
第十六章 美国	(519)
第十七章 加拿大	(569)
第十八章 巴西	(627)
第十九章 澳大利亚	(668)
附录	
一、国际证监会组织情况介绍	(708)
二、国际证监会组织证券监管目标和原则	(711)
三、全球证券市场有关数据统计表	(742)
1. 全球股票市场价值	(742)
2. 全球各主要交易所上市公司数量	(743)
3. 全球各主要交易所上市公司市值	(745)
4. 全球交易所交易基金	(747)
5. 全球主要承销商排行榜	(748)
后记	(750)

绪 论

近些年来,世界各地的主要证券市场都进行了重大的改革,其中一个很醒目的方面是对监管模式或者监管体制进行全面的检讨,并进行了相应的改革。推动这种改革的背后力量是多方面的,比如全球化的力量、科技发展的力量、金融创新的力量,以及大企业倒闭事件和丑闻不断发生后所引发的巨大改革力量等。通过这些改革,希望达到几个主要的基本目标:证券和期货市场制度能符合国际标准;投资者能得到充分的保障;市场有充分的发展空间;能促进市场竞争和创新活动。

一

金融监管是通过一定的制度安排对金融市场的人员、产品和服务等要素进行监督管理的过程。金融监管按不同的标志,可划分为三种基本的类型。

第一种是按行业分类和分业监管。传统的金融行业包括银行、证券及保险业。随着个人账户养老金制度在各国越来越普遍,一些国家已经把养老基金作为金融业的第四个领域进行监管。分业监管体制就是以行业为基础,针对不同金融行业不同的运作和风险特点设置不同的监管部门,各监管部门之间相对独立。在20世纪的大多数时期,由于许多国家实行的是金融分业经营,所以这种监管模式比较普遍而实用。

第二种是按功能分类和分功能监管。金融服务可以粗分为投资、保险和接受存款功能,细分还有很多。在金融混业经营趋势越来越明显的情况下,这些服务功能已经超出了传统行业的局限,比如银行业可能提供投资和保险服务,保险业也可能提供投资和接受存款服务,金融控股集团的出现更是打破了传统金融行业之间的分割。如果仍然沿袭分业监管体制,则可能引起监管套利和不公平竞争问题。所以,有些国家尝试按功能进行监管,即建立若干机构对各类金融服务功能分别监管。但是,这种制度安排在实践中并不充分可行,因为同一家公司会面对若干监管者和监管规则,其数量取决于这家公司提供几种金融服务,其结果可能使公司应对监管的成本增加,从而降低了效率。

第三种是按监管目标分类和分目标监管。在分业监管和功能监管都无法非常理想地应对现代金融发展的情况下,有些国家开始探讨按监管目标设立监管机构。金融监管有四大基本目标,即解决由于信息不对称、市场欺诈、市场垄断和

系统不稳定等引起的市场失灵问题，与四大目标相对应的是审慎监管、市场行为监管、竞争监管以及系统稳定。分目标监管就是分别设立机构负责上述监管。

上述三种分类只是对金融监管可能出现的形式在理论上的划分。实际上，目前世界各国的金融监管体制多种多样，比如有些国家将部分行业和功能在监管上整合，实行目标监管，而对其他行业则继续按行业实施监管。但是，没有任何两个国家（地区）的体制是完全相同的，各个国家（地区）都或多或少地根据其具体情况采用了不同的组合。

二

根据监管权力的集中程度，从政府完全的集中监管到完全的分散监管来划分，目前国际主要资本市场的监管模式有四种。

第一种是英国模式。由中央银行负责货币政策和金融体系的稳定，并另设单一的金融监管机构来负责金融市场审慎监管、市场行为监管和竞争监管的模式。采取这种模式的国家有逐渐增多的趋势。由于同一金融监管机构既负责审慎监管，又负责市场行为监管，因而被称为超级监管者。新加坡设立金融监管局进行金融监管也属于这一大类，但该局同时还负责货币政策和金融市场稳定。

第二种是澳大利亚模式。澳大利亚自1998年7月起实行的是按监管目标进行分工的监管模式，即以审慎监管局、证券投资委员会、竞争和消费委员会以及澳大利亚储备银行等四个机构分别负责审慎监管、市场行为、竞争和消费者保护以及金融系统稳定。澳大利亚审慎监管局只负责银行、保险业和养老基金的审慎监管，证券行业的市场行为监管则由证券投资委员会负责，所以澳大利亚模式又被称为“双峰模式”。

澳大利亚采取“双峰模式”的理由是：相比较而言，证券投资行业在市场欺诈方面的可能性和危害更大，而银行、保险和养老基金因信息不对称而造成的风险更大，所以审慎监管对这些行业更为重要。对此，其他一些国家则有不同的看法，比如芬兰等国家是将银行和证券公司归于一个监管机构，将保险公司交由另一个机构监管。他们认为，保险行业与银行和证券行业的风险是不一样的，保险行业的风险主要来自于资产负债表的负债方，而银行等的风险则潜伏于资产方。所以，我们看到，各国对金融系统风险的不同认识和不同的监管理念导致了不同的监管模式。

第三种是加拿大模式。这种监管模式与澳大利亚模式相似，不同的是其全部或大部分金融行业都由一个机构负责审慎监管，对市场操守和竞争的监管则非常分散，由其他若干个机构负责。这种体制被称为集中监管模式。

第四种是分业监管模式。集中程度最低的是分业监管，即由不同的机构对银行、证券、保险、养老基金等金融行业分别进行监管，由中央银行负责货币政策、支付系统和系统稳定。

监管模式对监管效率有重要影响,但只是决定监管质量的第二层次的因素。有效监管的根本前提是明确的目标、保证监管独立性和可靠性、保证监管机构拥有充足的资源和有效的执法权力。国际主要资本市场各具特色的金融监管体制表明,没有一个体制是放之四海而皆准的模式,也没有一个模式是一成不变的,监管体制必须适应于本国或地区市场结构的特点,随着资本市场结构变化而适时调整,体制和市场结构之间是一个不间断的动态协调过程。

三

就证券监管来讲,在政府采取不同程度的集中和分散监管模式的同时,还需要处理好政府监管与交易所以及证券行业协会自律监管的关系。交易所和证券行业协会监管的模式是监管质量的第三层次的决定因素。世界各国(地区)由于历史原因、现实情况和法律体系的不同,在政府监管与自律组织监管结合的模式方面,形成了不同的证券监管体制。这种监管体制大体上可以分为三种类型。

第一,自律型监管模式。行业自律型监管模式的重要特点是不制定单行的证券市场管理法规,而是通过一些间接的法规来制约证券市场的活动;也不设立全国性的证券监管机构,而是靠证券市场及其参与者进行自我管理。在这种监管模式下,政府除了进行某些必要的国家立法外,较少干预证券市场,对证券市场的管理主要由证券交易所及证券行业协会等组织进行自律管理。自律组织通过其章程、规则引导和制约成员的行为。自律组织有权拒绝接受某个证券商为会员,并对会员的违章行为实行制裁,直至开除其会籍。英国在大改革前,基本上采取这种自律型的监管模式,此外,荷兰、爱尔兰、芬兰、瑞典等欧洲国家以及新加坡、马来西亚、新西兰等国家也实行自律型监管模式。

自律型监管模式既可以对投资者提供较充分的保护,又能充分发挥市场的创新和竞争作用,从而有利于市场的活跃。它允许证券商参与制定证券市场管理规则,而且鼓励它们模范地遵守这些规则,从而使市场管理更切合实际。但是,由于自律型监管模式通常把重点放在市场的有效运转和保护证券交易所会员的利益方面,相对而言,对投资者提供的保障往往不够充分。鉴于这些缺点,实行自律监管模式的国家通常都制定了投资者保护的法律法规,以弥补不足。同时,由于没有监管立法做后盾,管理手段较软弱;监管者的非超脱性也难以保证监管的公正,再加上没有专门的管理机构,难以协调全国证券市场的发展,容易造成混乱状态。

近些年来,由于自律型监管模式的这些缺陷,实行自律型管理的国家(地区)纷纷仿效集中型管理体制的某些做法,朝着政府管制与市场自律相结合的方向发展。

第二,集中型监管模式。美国、加拿大、日本、韩国都实行集中型管理体制,法国和意大利传统上也实行集中型监管模式。在集中型监管模式下,政府通

过制定专门的证券市场管理法律法规，并设立全国性的证券监管机构来实现对全国证券市场的管理。

集中型管理体制具有超脱于证券市场参与者之外的统一管理机构，能比较公平、公正、客观、有效、严格地发挥其监管作用，并能起到协调全国各证券市场的作用，有利于防止无序竞争局面的出现。同时，由于具有专门的证券法律法规，使证券行为有法可依，可以提高证券市场监管的权威性。管理者的超脱地位也会较注重保护投资者的利益。

集中型监管模式的主要缺陷是难以实现既有有效监管又无过多行政干预的目标。为了克服单纯集中监管的缺陷，实行集中监管模式的国家（地区）也注意充分发挥证券交易所和证券行业协会自律监管的作用。

第三，中间型监管模式。德国、比利时、卢森堡传统上属于中间型监管模式。中间型监管模式既强调立法管理，又注重自律管理。中间型监管模式的特点是多元化的监管机构，通常没有建立对证券市场进行集中、全面监管的政府专门机构，而是由官方的、自律性的多元化的监管主体共同管理市场。同时，证券法律法规也是多层次的，通常没有统一的证券立法，有关证券的各种规定散见于多种法律法规中。

目前，世界上大多数实行集中型或自律型监管模式的国家（地区）都已逐渐向中间型模式过渡，使两种体制取长补短，发挥各自的优势。但是，由于各国（地区）的情况不同，因此在实行中间型监管模式时各有不同的侧重点，有的较倾向于立法管理，有的较倾向于自律管理。英国对交易所的双层监管体制（Two-tier Systems），即交易所和政府共同监管，仍然是国际主要资本市场的流行模式，政府监管主要集中于内幕交易和价格操纵等违法违规行为的查处，交易所和证券行业协会侧重于内部规则制定、监督执行和执业操守的推广。香港证监会和交易所监管采取了分工合作的模式，即证监会是法定监管，依法办事；交易所是公司，靠合约来管理。交易所主要负责公司申请首次公开发行的监管，证监会主要负责公司上市后的监管。目前公司申请首次公开发行，按照“双重存档”制度，向香港交易所呈交披露资料和上市申请材料时，也必须同时将其呈交证监会存档。

四

中国证监会成立于1992年10月。经国务院授权，中国证监会依法对全国证券期货市场进行集中统一监管。我国集中统一的资本市场监管体制的形成，大体上经历了三个阶段。

第一阶段是从20世纪80年代中期到90年代初期，证券市场处于区域性试点阶段。1990年，国务院决定分别设立上海、深圳证券交易所，两地的一些股份公司开始进行股票公开发行和上市交易的试点。1992年允许少数上海和深圳以外的

股份公司到上海和深圳两家证券交易所上市。这一阶段证券市场的监管主要是由地方政府负责，上海和深圳分别颁布了一些有关股份公司和证券交易的地方性法规，建立了地方的证券市场监管机构。中央政府只是进行宏观指导和协调。

第二阶段是从1992年开始到1998年进行的机构改革。在这一阶段，国务院总结区域性证券市场试点的经验教训，决定成立国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会，负责对全国证券市场进行统一监督管理，同时开始在全国范围内进行股票发行和上市试点。证券市场开始成为全国性市场，证券市场的监管也由地方管理为主改为中央集中监管为主，并通过调整国务院各有关部门的监管职责，逐步走向证券市场集中统一的监管体制。

第三阶段是1998年以来的这一时期。1998年，国务院决定撤销国务院证券委，其工作改由中国证券监督管理委员会承担，并决定中国证监会对地方证券监督管理部门实行垂直领导，从而形成了集中统一的资本市场监管机构体系。目前，中国证监会在全国中心城市设立了36个证券监管局及上海和深圳证券监管专员办事处，按照国务院授权履行行政管理职能，依照法律法规对全国证券、期货业进行集中统一监管。

1992年以来，特别是建立了集中统一的资本市场监管机构体系以来，中国证监会按照“法制、监管、自律、规范”的八字方针，在大胆探索、借鉴经验、总结教训、不断规范的基础上，做了大量开创性的工作，构建了资本市场的基本框架，充实了市场的基本要素，加强了市场的规范化建设，推动了资本市场快速发展，使其成为我国社会主义市场经济体系的重要组成部分，对筹集资金、优化资源配置、建立现代企业制度、推动市场经济体制建立和完善起着日益重要的作用。但是，我国资本市场是“新兴加转轨”的市场，还存在一些突出的问题，包括一些历史遗留下来的老问题，以及由于经验不足、在发展过程中产生的新问题。解决这些问题的根本途径是不断深化改革，扩大开放，推动创新，加快发展，同时也要注意借鉴国际监管经验。研究国际主要资本市场的监管体制，了解其全面情况，对于我们借鉴国际经验，做好资本市场监管工作和少走弯路，很有益处。

第一章

中国（内地）

新中国的早期证券市场萌生于1981年国债恢复发行，国债二级市场就此兴起，随后出现了股票发行和柜台转让。1990年上海、深圳两家证券交易所先后建立，标志着中国证券市场正式形成。经过十多年的发展，按照“法制、监管、自律、规范”八字方针，构建了证券市场的基本框架，充实了市场的基本要素，加强了市场的规范化建设。从总体上看，我国证券期货市场目前已经具有相当的规模，成为社会主义市场经济体系的重要组成部分，为推动国有企业改革和发展，改善融资结构，促进经济结构调整和经济发展，优化金融资源的配置发挥了重要的作用。在监管体制方面，经历了由早期各地政府分散监管到后来的各有关政府部门多头监管和现在由中国证券监督管理委员会集中统一监管的过程。

十多年来，中国证券市场始终重视对外开放，不断提高国际化水平。1992年B股市场成立，开始了中国证券市场利用外资的探索。从1993年起，国务院决定进行国有企业境外上市试点，开辟了H股等多种境内企业到境外上市的渠道。随着中国加入世界贸易组织（WTO），中国证券市场对外开放和国际化进程逐步加快。中国证券监管机构与境外监管机构的交流与合作也日益密切。1995年中国证监会正式加入国际证监会组织（IOSCO），同时成为亚太地区委员会和新兴市场委员会正式成员。中国证监会目前已与26个国家（或地区）证券（期货）监管机构签署了29个监管合作备忘录。

从国际证券市场视野看，我国的证券期货市场目前尚属于“新兴加转轨”的市场。“新兴”是指这个市场发育时间较短，存在许多基础制度和市场要素的缺失，市场体系、产品体系等多个方面发展不够完善，在证券化率等基本指标方面还未达到发达市场的水平，正处于快速发展过程之中，而且增长空间很大。“转轨”是指这个市场是伴随着我国经济体制由计划经济向市场经济转变过程而建立和发展的，其本身处于不断改革和规范的过程中，需要进一步解决因过去改革不配套、法制不健全、制度设计受局限造成的诸多历史和现实的问题，进一步向市场化方向迈进。在当前和今后相当长的时期内，这个市场将处于重要的发展过程中，有着巨大的发展潜力，前景是十分光明的，监管和发展的任务也是非常艰巨的。

第一节 历史沿革

中国证券市场监管体制伴随着市场本身发展经历了逐步完善的制度创新过程。从1981年中国恢复国债发行以来，证券市场监管体制经历了由分散监管、多头监管到集中统一监管三个发展阶段。

一、分散监管阶段（1981年~1992年5月）

从1981年到1985年，我国证券市场的主要业务是国债发行，股票和企业债券发行很少。在这一时期，对证券市场的监管是分散的、不成体系的。1986年以后，以柜台交易形式存在的股票交易市场开始起步，国债二级市场也逐渐形成，特别是1990年上海、深圳两家证券交易所相继成立，股票交易开始有了集中的场所，市场规模有了一定程度的扩大。与此相适应，市场监管体系也初见雏形。其主要特征表现为：

1. 以中央银行为主、多部门介入的监管格局。根据1986年1月颁布的《银行管理暂行条例》，中央银行为证券市场的主管机关，负责金融债券、企业债券等证券的发行管理，审批股票公开发行，管理证券交易市场。财政部负责国债的发行，并参与国债交易市场管理。国家计划委员会自1988年后逐步介入证券市场的计划管理，会同中央银行制定国内证券发行计划。1990年后，国家经济体制改革委员会介入股份制试点企业的审批管理。1991年，由中央银行牵头，设立了由计委、体改委、财政部、国资局、国税局、经贸部、工商局、外管局等8个部门组成的股票市场办公会议制度，对证券市场进行监管。

2. 地方政府在证券市场监管中扮演着极其重要的角色。尽管中央银行是法定的证券市场主管机关，但由于其监管职责不够明确，在实践中缺乏足够的监管权威和所需要的监管力度，加上当时上海、深圳股票市场仍主要是地方性市场，客观上使地方政府实施监管的成本较低。因此，在实际运作中，证券市场监管主要由上海、深圳地方政府和人民银行当地分行进行，地方政府充当了主要管理者的角色。

3. 证券交易所的自律监管发挥了重要作用。由于当时缺乏明确的监管主体，上海、深圳证券交易所在实践中承担了重要的监管职责。证券交易所实施的涨跌停板制度、全面放开股价限制等措施，对当时的股市走势产生了重要的影响。

二、多头监管阶段（1992年5月~1997年底）

在这一阶段，证券市场的规模逐步扩大，并迅速从地方性市场发展为全国性市场。全国性统一市场的发展必然要求中央政府担负起证券市场监管的职责。1992年5月，中国人民银行成立证券管理办公室，同年7月，国务院建立证券管理办公会议制度，对证券市场行使日常管理职能。同年10月，国务院决定成立专

门的国家证券监管机构——国务院证券委员会及其执行机构——中国证券监督管理委员会，行使对证券业的日常管理职能，同时国务院赋予中央有关部委部分证券监管职责，从而形成了国务院各部门和地方政府共同参与管理的体制。其主要特点是：

1. 由 14 个部委组成的国务院证券委员会是国家对全国证券市场进行统一宏观管理的主管机构。其主要职责有：负责组织拟订有关证券市场的法律、法规草案；研究制定有关证券市场的方针政策和规章，制订证券市场发展规划和提出计划建议；指导、协调、监督和检查各地区、各有关部门与证券市场相关的各项工作。

中国证监会是国务院证券委的监管执行机构，由具有证券专业知识和实践经验的专家组成，按事业单位管理。证监会当时的主要职责是：根据证券委的授权，拟订有关证券市场管理的规则；对证券经营机构从事证券业务，特别是股票自营业务进行监管；依法对有关证券的发行和交易以及向社会公开发行股票的公司实施监管；对境内企业向境外发行股票实施监管；会同有关部门进行证券统计，研究分析证券市场形势并及时向证券委报告工作，提出建议等。

2. 国务院其他部委具有相当一部分的证券监管权力。国家计委根据证券委的计划建议进行综合平衡，编制证券发行计划；中国人民银行负责审批证券经营机构，审批和管理各类债券市场；财政部负责管理国债市场，归口管理注册会计师和会计师事务所；国家体改委负责拟订股份制试点的法规，并组织协调有关试点工作。

3. 地方政府和行业主管部门负责选拔推荐公开发行股票的企业，会同企业主管部门审批地方企业的股份制试点，上海、深圳市政府归口管理上海、深圳证券交易所。

4. 上海、深圳证券交易所作为我国当时最主要的自律机构担负了对证券交易市场的日常管理工作，包括监管各类上市股票、债券的交易活动，监管会员机构和上市公司等。

三、集中统一监管阶段（1997 年底至今）

随着我国证券市场的迅速发展，为加强对证券市场的规范化建设，防范和化解市场风险，对证券市场进行集中统一管理成为大势所趋。证券交易所从 1997 年 8 月起由地方政府管理改归中国证监会管理。1997 年 11 月召开的中央金融工作会议，决定对银行业、证券业、保险业和信托业实行分业管理，决定“建立全国统一的证券期货管理体系，理顺中央和地方监管部门的关系”，由“中国证券监督管理委员会统一负责对全国证券、期货业的监管”。根据该决定，撤销了国务院证券委，其监管职能移交中国证监会；中国人民银行对证券经营机构的监管职能等也移交中国证监会；同时，对地方证券监管体制进行了改革，原隶属于地方政府的地方证券监管部门收归中国证监会领导，从而建立了集中统一的监管体制。

1998年12月通过的《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）进一步明确了国务院证券监督管理机构（中国证监会）对证券市场进行集中统一监管的职责。

第二节 法律制度

十多年来，中国证券市场的法制建设实现了从无到有、从地方政府立法到国家统一立法、从最初针对具体品种的专门立法到全面系统地建章立制，取得了明显的进展。目前已初步形成了以《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）、《证券法》、《中华人民共和国证券投资基金法》（以下简称《证券投资基金法》）等基本法为核心，包括行政法规、部门规章和规范性文件、自律组织规则在内的较为完善的证券市场法规体系，涵盖了证券、期货、证券投资基金等各个方面。

一、基本法

由全国人民代表大会常委会制定并通过、集中规范中国证券市场的基本法，目前主要有《公司法》、《证券法》和《证券投资基金法》。此外，《中华人民共和国刑法》（以下简称《刑法》）则针对证券市场中的犯罪行为在破坏金融管理秩序罪中专门规定了内幕交易罪、操纵证券价格罪等罪名。这些法律共同构成了我国证券市场法律制度的基础和核心。

（一）《公司法》

1993年12月，新中国第一部《公司法》获得全国人大常委会通过，并从1994年7月1日起开始施行。2005年10月27日，第十届全国人大常委会第十八次会议审议通过了修订后的《中华人民共和国公司法》，并于2006年1月1日起正式实施。《公司法》对有限责任公司、股份有限公司的设立和组织机构，股份有限公司的股份发行和转让，公司债券的发行等做了规定。虽然《公司法》不是规范证券监管的专门性法律，但它作为奠定中国公司法律制度的首部大法，成为规范股票、公司债券的发行、上市以及公司行为的重要法律渊源。《公司法》规定了三种公司形态，即国有独资公司、有限责任公司和股份有限公司。在公司机构设置方面，规定了股东会或股东大会、董事会、监事会和公司经理的组织结构，明确了股东会的出资者所有权、董事会的法人财产权、监事会的出资者监督权和经理人的法人代理权，即“三会四权”。《公司法》的颁布施行，对建立现代企业制度，规范公司治理结构和公司行为，保护公司、股东和债权人的合法权益具有重要意义。同时，《公司法》的颁布也将证券监管法律的制定提升至国家立法的层面，为《证券法》的出台铺平了道路。

（二）《证券法》

经过5年时间的立法过程,《证券法》于1998年12月29日经第九届全国人大常委会第六次会议通过后正式颁布,并于1999年7月1日起开始实施。《证券法》的出台确立了证券市场在社会主义市场经济体系中的法律地位,标志着中国证券市场法制建设进入了一个新的阶段。2005年10月27日,第十届全国人大常委会第十八次会议审议通过了修订后的《中华人民共和国证券法》,并于2006年1月1日起正式实施。

《证券法》作为调整证券市场各主体行为的法律,将中国证券市场的实践成果以法律的形式固定下来,对于保持证券市场长期稳定和健康发展,保护投资者合法权益,防范和化解金融风险都起到了重要的作用。

《证券法》以法律的形式明确规定了中国证券监管体制的新框架,在法律制度上解决了以往中国证券监管立法分散性和地方性的不足,同时也确立了国务院证券监管机构在监管体制中的主导地位。《证券法》第七条规定:“国务院证券监督管理机构依法对全国证券市场实行集中统一监督管理。国务院证券监督管理机构根据需要可以设立派出机构,按照授权履行监督管理职责。”第八条规定:“在国家对证券发行、交易活动实行集中统一监督管理的前提下,依法设立证券业协会,实行自律性管理。”这两项规定标志着国家以基本法的形式确认了在证券市场上实行政府集中监管与自律监管相结合的证券监管模式,并明确了国务院证券监督管理机构作为中国证券市场集中管理者的法律地位。这不仅克服了以往中国证券市场多头监管的弊端,从而为充分发挥证券市场的功能,促进企业完善法人治理结构,推动社会资源合理配置和流动,奠定了良好的法律基础,而且也表明中国证券监督管理体制已进入到一个新的历史时期。

《证券法》共12章240条,包括总则、证券发行、证券交易、上市公司收购、证券交易所、证券公司、证券登记结算机构、证券服务机构、证券业协会、证券监督管理机构、法律责任、附则等。《证券法》明确了中国证券监管的最终目标,即保护投资者合法权益,维护社会经济秩序,促进市场经济发展;确认了对证券市场实行集中统一管理的体制。《证券法》是一部系统、完整、有强大约束力的专业性法规,对中国证券市场发展产生了深远影响。

（三）《证券投资基金法》

《证券投资基金法》于2003年10月28日经全国人大常委会通过,并于2004年6月1日起实施。这是我国规范证券市场的又一部重要法律。《证券投资基金法》分章规定了基金管理人,基金托管人,基金的募集,基金份额的交易,基金份额的申购与赎回,基金的运作与信息披露,基金合同的变更、终止,基金财产清算,基金份额持有人权利及其行使和监督管理等内容。它的出台将为积极推动证券投资基金业的发展、改善我国证券市场的投资者结构产生积极的作用。

二、行政法规与部门规章

基本法构成了我国证券市场法律制度的基石，但它毕竟是原则性的。证券市场的具体情况十分复杂，还需要制定比较完善的部门规章制度和规范性文件。这些文件主要表现为具体的、可操作性的监管规定。

由于上述基本法颁布较晚，在中国证券市场发展的初期，证券市场的法律制度主要是通过国务院发布的行政法规确立起来的。1993年4月22日，国务院发布《股票发行与交易管理暂行条例》，全面规范了股票发行、交易、清算、保管、过户、上市公司收购与信息披露，规定了证券违法行为，并确立了证券监管体制。同年8月，国务院证券委又发布《禁止证券欺诈行为暂行办法》，分类界定了内幕交易、操纵市场、欺诈客户、虚假陈述等各类证券欺诈行为，并制定了相应的制裁措施，以法律手段保障投资者的合法权益。这些法规至今依然发挥着重要的作用。迄今国务院发布的行政法规主要有：《股票发行与交易管理暂行条例》、《禁止证券欺诈行为暂行办法》、《可转换公司债券管理暂行办法》、《企业债券管理条例》、《国务院关于股份有限公司境内上市外资股的规定》、《国务院关于股份有限公司境外募集股份及上市的特别规定》、《境内企业申请到香港创业板上市审批与监管指引》、《证券、期货投资咨询管理暂行办法》、《证券交易所风险基金管理暂行办法》、《证券结算风险基金管理暂行办法》、《期货交易管理暂行条例》等。

除行政法规外，更为普遍的是由证券监督管理机构发布的大量部门规章及规范性文件，内容涉及证券发行、市场交易、中介机构、上市公司、信息披露规范、证券投资基金及期货等各个方面。

三、自律监管组织的规则

中国证券市场的自律监管组织主要有证券交易所、证券登记结算机构和证券业协会。为规范交易所市场的交易、结算秩序，证券交易所和证券登记结算机构陆续发布了一系列的业务规则和技术操作指引等规范性文件，内容涉及上市、交易、会员管理以及登记、账户管理、结算参与人管理等方面。

第三节 市场状况

一、市场层次

从20世纪80年代初期开始，股份有限公司在中国各地作为改革的试验产物出现。1990年，为适应改革开放和经济发展需要，上海和深圳两个证券交易所相继成立。此后，地方人民政府相继设立了29个证券交易中心和41个场外股票交易场所，国务院部委设立了STAQ和NET两个法人股交易系统，形成了多个交易