

陈斌彬 著

woguo zhengquan shichang falü jianquan de duowei touxi

我国证券市场法律监管的多维透视

——后金融危机时代的思考与重构



合肥工业大学出版社

陈斌彬 著

woguo zhengquan shichang falü jianquan de duowei touxi
我国证券市场法律监管的多维透视

——后金融危机时代的思考与重构

合肥工业大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

我国证券市场法律监管的多维透析:后金融危机时代的思考与重构/
陈斌彬著. —合肥:合肥工业大学出版社,2012.6

ISBN 978-7-5650-0762-0

I. ①我… II. ①陈… III. ①证券市场—监管制度—证券法—研究—
中国 IV. ①D922.287

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 133266 号

我国证券市场法律监管的多维透析 ——后金融危机时代的思考与重构

陈斌彬 著

责任编辑 疏利民

文字编辑 王路生

出版	合肥工业大学出版社	版次	2012年6月第1版
地址	合肥市屯溪路193号	印次	2012年6月第1次印刷
邮编	230009	开本	710毫米×1000毫米 1/16
电话	总编室:0551—2903038 发行部:0551—2903198	印张	20
网址	www.hfutpress.com.cn	字数	314千字
E-mail	hfutpress@163.com	印刷	合肥学苑印务有限公司
		发行	全国新华书店

ISBN 978-7-5650-0762-0

定价:38.00元

如果有影响阅读的印装质量问题,请与出版社发行部联系调换。



肇始于2007年春夏之交的美国次贷危机，迅速演变成席卷全球的金融危机，其过程发展之快，数量之大，影响之巨，是人们始料未及的。虽然金融危机发生距今已有3年，但其阴影尚未消去，当前世界经济仍处于不确定性的缓慢复苏之中。特别随着欧美等发达经济体财政赤字的不断攀高，金融危机的余灰最近又屡屡复燃：先是去年的欧洲债务危机，接着又是今年上半年的美国债务危机，而后者所导致的美国主权信用评级下调又再次引发新一轮的全球金融市场动荡。^① 假以证券市场为例，据统计，自2011年8月5日至8月11日，全球各大股市恐慌一片，持续跳水，不到一周总市值缩水4万亿美元。我国虽然没有直接卷入美国金融危机，且至今仍是美国最大的债权国，但置身于金融全球化进程中的证券市场下仍无法独善其身。统计下来，在此次美国信用被下调风波中，沪深两市市值缩水共计近9600亿元人民币。

我们看到，无论是金融危机抑或是债务危机，其不仅表现为证券市场的危机，更昭示着证券法治的危机。法治，特别是其中的证券监管对于维系证券市场健康发展的重要性再次被提到前所未有的高度。为了能迅速走出危机，避免危机重演，美国、英国、欧盟等也相继出台了包括证券业在内的金融监管改革法案，提出各种金融监管变革的设想、思路和具体措施。然而无论人们如何设计和重构完善的金融监管法律制度，这些制度都必须以金融是一种特殊商业形态为现实基础。金融的这种特殊性在于

^① 2011年8月5日晚，国际评级机构标普将美国长期主权信用评级由“AAA”下调至“AA+”，引发全球金融市场动荡。

其不仅有民商事行为的共性,即强调意思自治下的自由度从而保持市场的高效率,又有一般民商事行为所不具备的特殊性,即作为国民经济产业结构核心枢纽应受到更多的公法约束从而保障国家整体利益。因此,对于金融业特别是其中的证券业而言,欲对之施予有效的法律监管,就必须在私法自治和公权介入之间找到相应的平衡点。我国今后的证券监管重构和完善必须明确以下的价值取向:首先是以金融安全为基础,通过创造公平的市场交易规则以保护投资者;其次是在尊重市场规律的前提下,通过降低市场交易成本以提高证券资源配置效率。陈斌彬博士后在本书中提出在我国构建一个以证券行政监管为中心,上承司法监管,下接自律监管,相互协调又制衡的层次多级化与主体多元化的监管架构的建议在很大程度上与我的观点不谋而合。综观陈斌彬博士后的这部著作,我认为具有以下两个鲜明的特点:

第一,将法学与经济学的研究方法有机结合起来,取得了很好的效果。读完本书会发现,这种跨学科的研究方法在文中的精妙应用在于将证券监管作为一项法律制度安排,纳入微观经济学与制度经济学的考察视野,从理性“经济人”的行为与动机出发,在传统法学规范分析的基础上,借助成本—收益对比、博弈论和均衡模型等分析工具揭示了我国证券市场违法违规行仍频的原因与监管低效的症结所在,并据此来反思和重构我国证券监管,为监管效益的提高提供了一种“可视化”的改进方案,避免了泛泛而谈,使研究显得扎实和更具实证性。

第二,与已有的同类成果相比,该著作对证券监管的法学研究更为深入、系统,在不少地方颇具创新性。其一,作者提出了一些引人注目的见解:如认为“证券监管”至少应涵盖证券“行政监管”、“自律监管”与“司法监管”,且这三种监管互为犄角、形成一种相互制约、上承下接的结构关系;又如证监会的主体属性与职能定位不明,需从纵横两方面对其监管权力进行配置,将其改造为真正意义上的独立监管机构;又如过度崇尚自律监管会“喧宾夺主”,弱化行政监管的中心地位,造成虚假繁荣;再如提出加强宏观审慎监管、全面监管及构建以人民银行为主的资本市场系统性风险监管制度,等等。这些观点是富有创见性的。作者紧扣我国证券市场的转轨实际,密切联系后危机时代全球金融监管的变革趋势,在充分论证和认真分析的基础上形成的上述观点,不仅十分深刻,也具有合理性和较强的说服力。其二,本书基于广义的“证券监管”概念,从行政监管、自律监管与司法监管三个维度对我国证券市场法律监管现状及制度重构提

出了全面的对策与建议,并对三者的相互关系作了较为准确的定位和描述。这种立体的分析框架与思路很好地摆脱了长期以来我国学界以“证监会为一边倒的证券监管”的研究范式,为我国证券法学特别是证券监管理论的构建提供了颇有参考价值的启示。

当然,本书内容也存在一些值得商榷和需要深入讨论之处:譬如将司法对证券监管的介入提炼为“司法监管”是否十分准确到位?证券监管和解制度在我国的引入是否可行?司法对证券交易所的自律监管介入的力度应如何把握?另外,作者在对证券市场有效监管结构模型建构过程中对相关变量的处理还比较简单,缺乏相关数据的定量检测,致使对一些监管制度安排所作的经济分析依旧停留在成本—收益的定性比较上,略显粗糙。所有这些,相信作者在后续研究中会进一步加以深化和完善。

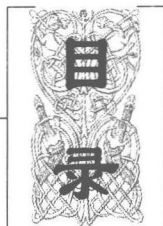
鉴于金融监管至少涉及法律和金融两大领域,我一向认为,由那些同时具有金融学和法学跨学科知识的人来从事金融(证券)监管的研究,有可能取得真正的进展。陈斌彬博士后正是一名有这样研究背景的学者,他在本科和研究生阶段分别主修经济学和法学,又在厦门大学经济学院经历两年全职的博士后研究工作训练,一贯踏实低调、谦虚好学,加之其孜孜不倦与勇于探索的品性和精神,我相信本书的理论和实践价值一定会得到广大读者的认同,其学术生命力能够经得起时间的检验。我国的证券法学与商法其他分支学科相比还显得较为稚嫩,也意味着它有着更为广阔的理论创新的空间。我期待着陈斌彬博士后能沿着既定的研究方向继续前行,不断为丰富证券法学库藏奉献更多的精品力作。

因长期致力于证券法和公司法的研究工作,为陈斌彬博士后在该领域的探索精神所动,寄感于此,是为序。

周友苏

2011年12月31日

MU LU



序	周友苏 (1)
---------	---------

引 言 法律视角下的金融危机与证券监管	(1)
一、问题的提出及选题的意义	(1)
二、本书分析的框架及主要内容	(3)
三、本书预计的创新与不足	(5)
四、本书的主要研究方法	(7)

第一章 证券监管的理论基础与制度分析	(9)
第一节 证券市场概述	(9)
第二节 证券监管的概念辨析	(12)
第三节 证券监管的类型与结构	(17)
第四节 证券监管的理论依据述评	(24)
第五节 证券监管的理念	(33)
第六节 证券监管的目标	(41)

第七节	证券监管的成本与收益及均衡模型分析	(49)
第八节	我国证券市场的发展及监管体制的演进	(62)
<hr/>		
第二章	我国证券市场的行政监管透析	(73)
第一节	证券行政监管概述	(73)
第二节	我国证券行政监管的现状和问题揭示	(85)
第三节	金融危机后境外主要资本市场行政监管改革概览	(132)
第四节	危机后我国证券行政监管的重构	(159)
<hr/>		
第三章	我国证券市场的自律监管透析	(186)
第一节	证券市场自律监管概述	(186)
第二节	证券自律监管与行政监管之比较	(192)
第三节	我国证券自律监管的框架、现状与问题	(205)
第四节	完善我国证券自律监管的对策与建议	(225)
<hr/>		
第四章	我国证券市场的司法监管透析	(236)
第一节	证券司法监管概述	(237)
第二节	我国证券司法监管的现状与问题揭示	(245)
第三节	我国证券行政司法监管之完善	(255)
第四节	我国证券民事司法监管之完善	(265)
第五节	我国证券刑事司法监管之完善	(279)
<hr/>		
结束语	实现我国证券市场法律监管有效性的若干思考	(295)
<hr/>		
参考文献		(301)
<hr/>		
后 记		(308)

引言 法律视角下的金融危机与证券监管

一、问题的提出及选题的意义

2007年7月份以来,美国次贷危机席卷全球,并在2008年迅速演化为多国的金融危机,掀起了世界各国全面的金融证券监管改革与重建的浪潮。尽管从直接原因看,此次全球金融危机是市场参与主体出于自利动机所从事的过度金融创新所致,但深层次原因却是金融(证券)监管的缺陷与失效。诚如美国前总统布什所言,“过时的监管机制和金融系统风险管理的疏漏是导致危机的重要原因”。^① 欧美金融监管层和业界人士也普遍认为,美国和欧盟既有的金融监管体制的部分内容已不合时宜,无法有效地处理当前的金融问题。^② 藉此,为了能迅速走出危机,避免危机再次重演,自2009年开始,欧美各国相继出台了一系列金融监管改革法案,并在证券监管方面提出了许多完善的设想、思路和具体措施。我国虽然没有直接卷入这场金融危机,但是置身于金融全球化进程的我国金融业特别是其中起步较晚的证券业,其21年一路走来并非至善至美:^③ 无论是从早期的“327国债事件风波”、“红光实业”、“东方锅炉”、“琼民源”……到中期的“大庆联谊”、“亿安科技”、“粤海发展”、“银广厦”……还是晚近的“杭萧钢构”、“ST东碳”、“五粮液”、

^① 参见新华社记者综述:《布什试图为二十国集团峰会定下基调》,载新华网:http://news.xinhuanet.com/world/2008-11/14/content_10357675.htm, 2009-10-21。

^② 参见周友苏,廖笑非:《金融危机背景下中国金融监管模式的选择与完善》,载2008年《中国法学会证券法学研究会成立大会论文集》(下),第776页。

^③ 而对于我国当前的证券业市场,究竟以什么作为形成标志,目前学界上存有两种不同的认识:一种认为应从1984年11月14日上海飞乐音响公司向社会发行第一支股票算起;另一种认为应从1990年和1991年上海和深圳证券交易所的设立为标志。笔者从现代意义上证券市场的集中竞价特征出发,倾向于认可我国证券市场正式形成于1990年代初期。

“银河科技”等事件，其固有的内幕交易、价格操纵、虚假陈述、欺诈客户等“毒瘤”一直层出不穷，接连不断，以致很长一段时间，股市甚至流行着“无股不庄”的说法。这不仅极大地削弱了市场的运行效率，而且对投资者的利益造成了严重的侵害。因此，在我国这样一个新兴加转轨的特定市场中如何对证券施以有效的监管，一直成为困扰我国证券监管部门的现实性课题。特别是在此次金融危机中，一直被视为全球典范的美国证券市场的运作和监管机制所暴露出来的“捉襟见肘”之尴尬处境更引起我们对唯“美”至上的深刻反思。虽然严厉的监管会扼杀证券市场创新的活力，但美国长期奉行的（“管得越少就越好的”）新自由主义监管理念是否就是放之四海而皆准呢？无疑，这场危机的灾难性后果对此给出了否定答案，同时也给崇尚“自由市场竞争”论者一记重拳，终结了新自由主义“华盛顿共识”百试不爽的神话。

此次金融危机给我们带来的进一步思考是缺乏有效监管的金融自由化是极其危险和不可盲从的。就证券市场而言，其所需的监管是一种有效的监管。这种有效监管既非乏力不足的监管，也非“多多益善”的监管，而是一种适度的监管，即在监管成本支出最小化的前提下，因势利导，对证券监管权限进行合理科学的配置，使国家监管（行政监管与司法监管）与民间监管（自律监管）分工明确，相互协调，形成有机的监管系统。然反观我国目前证券监管的现状，其与有效监管的要求相去甚远，主要表现为证券行政监管的范畴过于庞大，几近家长式监管，无所不包；而司法监管的范围过于狭窄，力量过于微弱；民间自律监管独立性差，形同虚设。这种失调的监管结构已成为制约我国证券监管效率实现的瓶颈。由于不重视自律监管和司法监管对行政监管互补功能的挖掘，我国证监会在行政监管中纵然案牍劳形，疲于奔命，也难以有效地遏制证券欺诈和保护投资者的利益。

此次金融危机的爆发再次昭示了有效监管对于预防风险与隔离风险的重要性。就证券市场现状而言，中美两国存在差异。目前我国主要还处于分业经营阶段，暂时不存在如美国混业经营带来的重大挑战，特别是我国市场经济信用评级系统的欠缺及金融创新程度的不高，决定了我国也远未经历像次贷危机那样的重大考验，短期内也不会存在过大的资产泡沫，但美国金融监管疏漏所招致的失败无疑是前车之鉴。如果我们不吸取教训，加强制度建设，那么随着我国混业经营的推进和金融国际化步伐的加快，未来我国也有可能如美国那样成为金融危机的策源地。

因为贪婪是人类共同的本性，从经济史的角度看，整个人类的发展史就是一部通货膨胀的历史。面对人类与生俱来的不可消灭的贪婪，唯有用有效的监管才能将其控制在一定的范围之内，以应对下一次金融危机的产生。

相比于欧美等发达国家的证券市场，我国证券市场发展历史较短，但发展速度之快，规模之迅速，潜力之巨大是有史以来罕见的。这其中既包含着巨大的机遇也蕴含着巨大的市场风险。故此，笔者选取危机后我国证券监管重构为论题，此主题的确立，一是基于金融危机前我国证券监管体制内在结构缺陷的考量，二是源于金融危机后境外主要资本市场证券监管改革所带来的启发。笔者力图以实事求是的精神，借助法经济学中的价格理论、福利经济学、公共选择理论及其成本—收益和博弈论等经济分析工具，辅予法学的规则分析方法来检视我国证券监管制度实施绩效，并在分析、参考境外主要证券市场监管改革的基础上，结合危机后我国证券市场面临的主要问题，从行政监管、自律监管与司法监管三个维度来寻求破除和革新那些不符合有效监管要求的负面安排，以期为合理配置三种监管权限，构建一个专门化的证券监管理论做一些有益的探索，从而为更好地增进我国证券市场的监管效率，防范证券市场系统性风险和保障投资者的利益贡献自己的一些微薄之力。

二、本书的分析框架及主要内容

如果纯粹从经济法学的角度来探讨证券有效监管实现的途径，那么得出的结论可能是整肃证券监管法规和进一步加大法律监管力度的建议。^①然而，此次金融危机的爆发再次证明，一个有效的证券监管不仅要具备良好的纠错功能，及时惩处和制止已有的各种证券欺诈行为，而且还应有足够的风险防范功能，即通过谋划全局，对将来可能发生的金融风险从机制上进行整体防范。因此，后危机时代我国所要谋划的证券监管不仅仅应立足于现在，即能有效追究风险发生后的责任，还要着眼于未来，即有效防范证券市场整体风险。所以，将法经济学的分析方法

^① 参见杨志华著：《证券法律制度研究》，中国政法大学出版社，1995年版，第12页。

引介到证券监管有效性的研究中来，能弥补单纯从法学角度分析的不足。有鉴于此，笔者拟从理性“经济人”的行为与动机出发，在传统法学规范分析的基础上结合法经济学的实证分析来分析我国证券市场违法违规行仍的原因，并据此反思和重构我国证券监管体制，探究后危机时代证券有效监管的框架体系，使之更能符合证券监管的内在适度性要求。

除了引言之外，本书的主要内容如下：

第一章，证券监管的理论基础与制度分析。本章首先对证券监管的研究起点——证券市场、证券监管、证券监管类型、证券监管结构及其相关理论依据进行全面的考察，为后文对我国证券监管现状的剖析打下坚实的理论基础。接着，转入与本研究主题相关的概念，包括证券监管理念、证券监管目标、证券监管的成本与收益、证券适度监管及其均衡模型的探析，为法经济学分析工具的引介做好了必要的铺垫。最后，本章对我国证券监管体制的演进作了一个纵向梳理，意在为下文分析我国证券监管的现状提供必要的素材背景。

第二章，我国证券市场行政监管研究。行政监管在我国整个证券市场的监管结构中历来扮演着最核心的角色。本章首先解析了证券行政监管的原因、特征及其在整个监管结构中的地位和作用，其次以常见的证券发行市场和交易市场监管为样本切入对我国证券行政监管的现状与问题展开系统的剖析。最后，本章在分析、总结境外主要资本市场监管改革的基础上，结合我国证券市场实际就我国有效证券行政监管构建提出相应的完善对策与建议。

第三章，我国证券市场自律监管研究。西方发达国家证券市场发展实践表明：自律文化和自治精神始终是证券市场规范化运作的内生力量。2008年金融危机全面爆发后，虽然世界主要经济大国的政府都纷纷行动，出台一系列的应对措施，大举动用财政资源参与市场救济与管理，但这种临时危机管理措施无非是迫于现实压力下的一种权宜之计，并不能抹杀自律监管固有的作用。本章先对证券自律监管的形成、特点及其在证券监管结构中的地位和作用作了详细的论证，然后以沪深两个交易所和我国证券业协会的监管实况为例剖析我国证券自律监管效率低下的症结所在。最后，本章为消弭此症结提出了改进我国证券自律监管有效性的若干对策与建议。

第四章，我国证券市场司法监管研究。“司法是维护正义的最后一

道屏障”，作为证券市场纠纷的最终裁判者，法院不仅能为受害的投资者提供权利救济途径，而且能对“咄咄逼人”的行政监管给予必要的约束，防止行政监管的“失灵”。本章先分析了司法监管在整个证券监管机构中的地位 and 特点，然后从证券行政诉讼、民事诉讼和刑事诉讼三个方面对我国证券司法监管的现状与问题作了探讨，并对如何发挥与改进我国证券司法监管提出了自己的一孔之见。

结语部分，综合前述各章的建议对策，提出了在我国构建一个主体多元化、层次多极化，自律组织、行政机构和司法机关三种监管机构相互协调配合又相互制约抗衡的有效监管架构。

三、本书预计的创新与不足

目前，有关证券监管的研究，国外的文献大多分散在金融监管和其他一般行业的监管研究之中。西方管制经济学也主要立足于普通产品市场中的公共管制来展开研究，鲜有专门针对证券及证券市场特性的研究。而已有的证券监管文献更多的是集中在法学范畴，往往倾向于考察某一具体的证券法律制度条款的实施情况和相关证券监管判例的解析。

比起西方学者，我国证券理论界和实务界人士对专门化研究似乎表现出更为浓厚的兴趣。根据笔者目前所掌握的资料，这种专门化的研究主要有三类：一是有关证券监管的基本理论研究，典型的如洪伟力（1999）和赵锡军（2000）分别研究了公共利益理论、俘虏理论和监管经济学理论在证券市场中的应用和体现^①；陈凌（2004）运用公共选择理论找出我国证券监管不力的症结所在，为监管当局提高证券监管效率，给投资者营造公平、高效的投资环境提供一个新思路^②；岳彩申、王俊（2006）又在此基础上研究了私益理论在我国证券监管中的应用^③；刘春彦、黄运城（2006）和刘白兰（2011）又详细介绍了法律不完备理

① 洪伟力著：《证券监管：理论与实践》，上海财经大学出版社，1999年版；赵锡军著：《论证券监管》，中国人民大学出版社，2000年版。

② 陈凌：《从公共选择理论看如何改进我国证券监管体制》，《企业经济》，2004年第7期。

③ 岳彩申，王俊：《从监管理论的演变看证券监管制度发展的走向与途径》，《现代法学》，2006年第3期。

论,并且根据该理论的思想得出了应该重新审视我国证券市场法制建设以及重构监管体制的启示;^①宋晓燕(2009)则应用经济分析和自然法学两种方法论对证券监管的目标和路径作了重新的阐述。^②二是有关我国证券监管体制、模式与现状的研究,较为代表性的有曹凤歧、徐文石(1998),符启林(2000),高西庆(2002),李东方(2002),袁旭峰(2003),高建宁(2005),李昊(2005),徐丽(2006),张宗新(2007),杜宁(2010)、马洪雨(2011)等的研究,它们大多从分析我国证券监管体制的现状和存在问题入手,提出一些具体的改革措施和模式设计。^③三是有关金融危机后我国证券监管完善方面的研究,主要有张丹(2009)、王晓国(2009)、徐冬根(2010)、罗培新(2011)等的研究,它们通过反思他国(美国)证券监管应对金融危机过程中所暴露出的不足与缺陷,总结了很多对我国富有启示意义的经验教训。^④可以说,这些研究为我国证券监管当局的决策提供了富有价值的依据,对我国证券监管的优化起到了积极的参鉴作用,但也存在一些问题:一是对证券有效监管论述不多,即便有所涉及也没有给出确定的衡量标准;二是针对以证监会为首的证券行政监管领域研究的多,而对另外两种证券监管即市场自律监管和司法监管研究的少,研究结论普遍存在着不周延

① 刘春彦、黄运城:《不完备法律理论及对我国证券监管的启示》,《河北法学》,2006年第9期;刘白兰:《法律不完备对我国证券市场监管的启示》,《湖南财政经济学院学报》,2011年第2期。

② 宋晓燕:《证券监管的目标和路径》,《法学研究》,2009年第6期。

③ 具体内容参见:曹凤歧、徐文石:《我国证券监管研究》,《财经问题研究》,1998年第5期;符启林:《试论我国证券监管的模式》,《政法论坛》,2000年第2期;高西庆:《论证券监管权——中国证券监管权的依法行使及其机制性制约》,《中国法学》,2002年第5期;李东方:《政府监管的缺陷与证券监管的适度性分析》,《现代法学》,2002年第8期;袁旭峰:《中国证券监管的现状和对策建议》,《改革与战略》,2003年第2期;高建宁:《我国证券监管的制度变迁与模式选择》,《经济体制改革》,2005年第5期;李昊:《中国证券监管模式创新研究》,《南开经济研究》,2005年第2期;张宗新:《中国新兴证券市场的均衡监管模式解析》,《复旦学报》,2007年第6期;杜宁:《证券监管机构的责任性治理》,《上海金融》,2010年第3期;马洪雨:《证券市场不同发展模式的政府证券监管》,《中南大学学报》(哲社版),2011年第2期。

④ 具体内容参见:张丹:《次贷危机与证券监管:美国的经验教训及对中国的启示》,《东北财经大学学报》,2009年第5期;王晓国:《次贷危机对我国证券行业的警示和启示》,载2008年《中国法学会证券法学研究会成立大会论文集》(下);徐冬根:《金融危机与美国证券监管体制改革》,《法治研究》,2010年第4期;罗培新:《美国新自由主义金融监管路径失败的背后——以美国证券监管失利的法律与政治成因视角》,《法学评论》,2011年第2期。

性。因此，本书试图弥补现有研究的不足，从广义证券监管的范畴出发来分析我国证券监管权有效行使的制约因素，提出系统构建我国证券市场有效监管系统性框架，这是本书在研究内容上的一大创新。

除此之外，本书预计的创新还有：（1）研究思路上的创新。传统的法学学者多把我国的证券监管安排当成一种自给自足的封闭式逻辑体系，往往以公平作为衡量证券监管有效性的尺度，将有效监管简单等价于公平监管，而忽略其效率性一面。而本书则试图摆脱传统法学的研究窠臼，引入法经济学成本和收益对比的研究思路，将效率融入有效监管的评价标准之中，使证券监管的有效性涵义从法学意义上的“公平”拓展到法经济学上“公平与效率”并重的层面。（2）研究方法上的创新。本书除了运用传统法学规则分析方法之余，还适当参鉴法经济学中的价格理论、公共选择理论及其博弈论等最新分析工具，更科学、直观地解释我国证券监管有效性不足的原因和达致有效监管的过程。（3）研究观点上的创新。如在法律不完备性理论的基础上，提出单纯的行政监管也有内在的不完备性缺陷，这是自律监管得以保留和发挥重要作用的原因。还有主张综合吸纳司法监管、行政监管和自律监管的各自优势，在我国构建一个主体多元化、层次多极化，自律组织、行政机构和司法机关三种监管机构相互协调、配合又相互制约、抗衡的有效监管架构等。

由于时间和精力所限以及证券监管成本与收益的具体数据较难获取和计算，加上笔者经济学学术功力的不逮，本书没有就上述所提出的观点和证券市场有效监管结构模型作数量化的实证研究，对所构建模型的变量处理也比较简化。这些使得本报告对一些监管制度安排所作的经济分析只能停留在成本—收益的大致比较上，缺乏定量检测。这是研究方法上处理的缺陷，唯有依靠今后笔者的努力去弥补。

四、本书的主要研究方法

1. 实证分析和规范分析。前者偏重与对现实监管制度实施效果的概括和归纳，即从已有的监管实施现状出发，总结和分析之所以形成当前监管低效的具体原因，强调对客观事实的陈述，说明我国当前证券监管的效果怎样，为什么会这样，而后者偏重对客观规律的推理和演绎，即从已有的法学和经济学原理出发，对所发生的各种监管问题加以阐述和

解释。本书试图将两种方法有机结合，通过对现实监管问题的具体研究，在回答“是什么”和“为什么”的基础上，提出“应该怎样”的改进对策及建议。

2. 成本—收益分析。这是法经济学的基本分析方法，我国证券监管作为一项法律制度安排，必然要采用成本—收益范式，对其进行客观分析和评价，找到导致监管低效的根源，然后再以实现监管效益最大化的原则寻求相应的证券监管改进方案。

3. 制度分析。证券监管是国家对证券市场资源配置的制度安排，法经济学强调制度在经济增长中的内生性作用，一个有效率的证券监管制度是证券市场规范发展的关键。本书将我国现有证券监管作为一项制度，综合运用上述方法进行整体分析，以寻求制度规范分析的途径。

4. 比较分析。比较是理论研究的基本方法之一，该方法始终贯穿本书的全过程。这其中既有金融危机前后境外主要证券市场监管制度调整的比较，又有我国与西方许多发达国家证券市场监管安排具体内容的比较。通过比较，笔者意在揭示监管制度存在的共性、差异及此次金融危机对各国监管制度的影响，以期提出完善我国证券监管的基本思路。

5. 规则分析。证券立法是整个证券监管的基础，法律基本设定了监管的总体框架以及各监管主体的权力范围。因此，对已有的证券法律规定蕴涵的逻辑内容及其相互之间的内在联系进行抽丝剥茧式的规则分析，可以清楚地呈现法条的公平性与否，从而避免单纯的经济分析只注重效率提高的不足。

第一章 证券监管的理论基础与制度分析

虽然对于国家与市场的关系一直存有“自由主义”与“干预主义”两种争论，但对于证券市场而言，当今各国却均无例外地对之实施监管。实践需要理论的说明，在对证券监管作一整体剖析和分拆研究之前，首先有必要就证券市场的产生、证券监管的概念、类型及其相关理论依据做一梳理和考察。

第一节 证券市场概述

一、证券市场的产生与特点

一般意义上，证券市场是包括股票、债券、基金等有偿证券及其各种金融衍生产品（如期权和期货等）发行和交易的场所，是社会化大生产和商品经济发展到一定阶段的产物。随着生产力的进一步发展，社会分工日益复杂和商品经济的日益社会化，仅靠单个生产者自身的积累或者银行信贷，已无法满足社会化大生产所需要的巨额资金。因此，客观上就需要有一种崭新的资金筹集手段，以适应社会经济进一步发展的融资需要。而股份公司的建立，资本信用制度的发展，使得股票和债券的发行与流通成为可能，证券市场因此应运而生。

从世界范围考察，证券市场的产生可追溯到西欧资本主义发展初期的原始积累阶段。其最早是以场外交易的形式开始的，如15世纪，意大利威尼斯就出现以商业票据为主要形式的证券交易。而证券交易所的出现则是证券交易活动发展到一定阶段的产物，它的产生一方面为证券买卖创造了一个常设场所，满足了证券交易发展的客观需要，另一方面又扩大了证券成交的机会，有助于证券交易公平价格的形成，从而又进一步促进了证券交易的发展。因此进入16世纪，法国里昂、安特卫普等城市开始有了专门买卖国家债券的证券交易所。而世界上第一个股票