

Public Law and
Government Regulation

公法与政府管制丛书 | 丛书主编：刘 恒

The Option of Contracts on Chinese
Public Stock Issue Regulation

中国股票公开发行监管 的合同选择

柯湘 著

Public Law and
Government Regulation

公法与政府管制丛书 | 丛书主编：刘 恒

The Option of Contracts on Chinese
Public Stock Issue Regulation

中国股票公开发行监管 的合同选择

柯湘 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

中国股票公开发行监管的合同选择/柯湘著. —北京: 北京大学出版社, 2009. 6

(公法与政府管制丛书)

ISBN 978-7-301-15398-7

I. 中… II. 柯… III. 股票 - 证券发行 - 资本市场 - 监督管理 - 合同 - 研究 - 中国 IV. D922. 287. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 101431 号

书 名: 中国股票公开发行监管的合同选择

著作责任者: 柯 湘 著

责任编辑: 孟 瑶

标准书号: ISBN 978-7-301-15398-7/D · 2336

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62117788

出版部 62754962

电子邮箱: law@pup.pku.edu.cn

印刷者: 北京宏伟双华印刷有限公司

经 销 者: 新华书店

650mm × 980mm 16 开本 14.25 印张 208 千字

2009 年 6 月第 1 版 2009 年 6 月第 1 次印刷

定 价: 26.00 元

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有, 侵权必究

举报电话: 010-62752024 电子邮箱: fd@pup.pku.edu.cn

《公法与政府管制》丛书总序

政府管制是否为公法学研究提供了替代性范式,是一个富有争议性的问题,而无论争议是否有结果以及争议的结果如何,政府管制作作为一种研究范式为公法学的研究注入了新的活力,提供了新的概念、术语、研究方法和技巧,则是难以否定的。

经济学家较早地关注和研究政府管制现象,他们通过创设价格管制、进入和退出管制等管制术语来解释市场失灵的现象,为传统经济学研究拓宽了领域。而后,政治学、社会学等学科也加入了研究行列,探求从政府管制中寻找新的研究资源。相对而言,公法学对政府管制的关注起步较晚,因为传统的研究资源基本上已经足够,公法学家们并没有迫切感到术语的缺乏和解释的乏力,按照科恩在《科学革命的结构》中的描述,这时处于一种“范式稳定”的阶段。而随着社会经济的发展,政府必须处理大量社会问题,如贫富分化、环境污染、失业救济、交通整治等,随之而来的必然是行政权力的扩张和行政职能的增加,这种情况在西方发达国家出现在19世纪末20世纪初,在中国则出现于20世纪八九十年代。这就使得公法学,特别是行政法学不得不转移研究重点,将政治、政策、法律等系统变量纳入研究范围,这时候传统公法学研究范式的不足就开始显现了,它们无法解释研究过程中出现的许多新问题和诸多“异常现象”,这种“范式危机”的出现迫使公法学家们不得不去探寻新的“替代性范式”,政府管制研究范式便应运而生。按照美国研究政府管制的行政法学家约瑟夫·P.托梅恩教授和西德尼·A.夏皮罗教授的说法,政府管制研究范式可以对诸如管制国家的目标和目的、完善治理的构成条件、新公共议程的内容、官僚政府公共美德的构成条件等传统公法领域所不能解答的问题提供清晰而有解释力的答案。^①

^① 参见[美]约瑟夫·P.托梅恩、西德尼·A.夏皮罗:《分析政府规制》,苏苗罕译,载方流芳主编:《法大评论》第3卷,中国政法大学出版社2004年版。

2 中国股票公开发行监管的合同选择

国内公法学界近年来也开始重视政府管制,一批中青年学者以极大的热情自觉地从政府管制角度来研究公法问题,各种译著、论文、著作逐步推出,以政府管制为主题的学术会议也相继召开,如2005年11月中山大学法学院主办了“政府管制与行政许可学术研讨会”(本丛书中《行政许可与政府管制》一书即此次会议的成果),2006年5月在厦门大学举行了“政府管制与人权保障学术研讨会”等。

《公法与政府管制》是目前国内专门以公法和政府管制研究为主内容的系列丛书,我们试图使丛书具有以下特色:

首先,是对现有相关研究成果进行阶段性总结。虽然近年来我国公法学界对政府管制的研究已渐趋热烈,但基本上还处于跟踪国外学术发展的水平,现有成果也多以国外该领域研究的译著或介绍为主,独创性的理论研究成果尚不多见。这种情况既与原有的研究资源和基础有关,也与整个社会背景有关。是以本丛书尽量选择在目前国内政府管制研究方面具有代表性、创见性的公法学著作,以期对目前积累的研究成果作一个阶段性的总结。

其次,为公法学研究拓宽视野。我国传统的学科划分将公法学分割为宪法学、行政法学等部门学科。而我们认为,公法学研究应该具有更加广阔的视野,而不应进行简单分割。本丛书立足公法研究而不限于行政法研究的范畴,即考虑到公法学研究领域整合的需要。而国内公法学,特别是行政法学的研究范围,基本上还囿于行政法基础理论、行政行为、行政程序和行政救济等传统领域,政府管制等新兴领域的研究基础还比较薄弱。对有希望成为替代性范式的政府管制研究来说,我们必须拓宽学术视阈,予以足够关注,以使学术更好地服务于社会实践,同时也顺应世界公法学领域研究的发展趋势。

最后,为今后政府管制研究提供一个交流平台。《公法与政府管制》丛书将瞄准本领域的前沿性研究成果,逐步出版一系列著作。本丛书的出版将秉持兼容并蓄的态度,我们希望这是一个开放性的平台,期待与同行们在此进行交流与合作,共同推动我国公法学的研究与发展。

是为序。

丛书主编:刘 恒

内 容 提 要

由于证券场所固有的高风险性,对证券市场的监管普遍得到人们的认同。作为拟筹资公司进入股票市场的第一道门槛的股票公开发行监管,各国政府均未敢懈怠,只是监管方式有所不同。自1993年建立全国性股票市场至2000年,我国实行股票公开发行审批制,2001年至今实行核准制,但随着股票市场股权分置问题的解决,对我国现行股票公开发行审核制度的改革已被提上议程。那么,是什么因素影响甚至决定了我国股票公开发行审核制度的变迁?这些因素在我国股票公开发行审核制度的未来演进中将扮演怎样的角色?本书运用交易费用分析框架,探索了交易费用对中国股票公开发行审核制度变迁的影响,并进一步对中国股票公开发行审核制度的未来变迁进行分析,试图为改革决策者提供可参考的决策方案或思考角度。

本书在威廉姆森关于事前交易费用和事后交易费用之划分的基础上,根据中国股票市场的具体情况,以交易的顺利与否为标准将交易费用划分为原生交易费用和次生交易费用两种。在这一分类的基础上,本书以我国政府为解决投资者进入全国性股票市场时面临的原生交易费用和次生交易费用而选择的监管合同为主线,展现了交易费用在我国股票公开发行审核制度变迁过程中所发挥的重要作用。

本书总体而言属于解释性研究,即运用交易费用理论对股票公开发行审核制度的变迁进行解释。本书得出了以下几个主要观点:

(1)我国股票公开发行审批制可以被描述为政府担保合同以及中央与地方审批权分享合同的选择。政府之所以要为投资者提供担保,一方面,这是为解决投资者因从地方性股票市场转入全国性股票市场时产生的严重信息不对称而导致的原生交易费用增加问题;另一方面,政府出面充当担保人乃当时唯一可供选择的可降低投资者购买股票后面临的次生交易费用问题的方式。而中央与地方审批权分享合同之所以出现,主要是中央政府为尽快建立由中央政府统一管理的全

2 中国股票公开发行监管的合同选择

全国性股票市场,在不得不触动地方政府既得利益的情况下,为减少谈判成本和节省在建立“试验”性的全国性股票市场时支出的行政成本而作出的一种选择。审批制不但使中央统一监管的股票市场在尽可能短的时间内建立起来,从而使中国股票市场进入有序发展的轨道,而且为股票发行的政府监管积累了丰富的经验,为今后核准制的实行打下了坚实的基础。

(2)就政府监管的指导思想而言,核准制与审批制可以说是一脉相承的,都属于实质监管之列。但在监管主体和具体的监管方式上,核准制则体现出与审批制较大的区别。核准制的特征可以归结为审批权分享合同的终止和政府担保合同的存续。审批权分享合同终止的根本原因是代理成本过高,政府担保合同存续的根本原因在于由政府充当担保人仍然是降低投资者在全国性股票市场中进行交易而发生的交易费用的最可靠的承诺方式。

(3)尽管与核准制相比,注册制是一种更值得期待的市場化的发行审核制度,但其生存却有赖于适合的土壤,而适合注册制生存的土壤在我国恰恰仍处于培育之中,因此目前终止政府担保合同、实行注册制的时机尚未成熟。在我国当前制度环境下,判断终止政府担保合同的时机是否已经成熟应当主要考虑以下两大因素:一是与投资者保护相关的惩罚和司法救济机制是否已经能够有效运作;二是是否有较为宽松的舆论环境和较为健全的舆论监督权法律保障制度。

在运用交易费用理论对我国股票公开发行审核制度变迁的历史予以解释之后,本书进一步以交易费用理论阐释了政府担保合同终止后,注册制应当成为我国股票公开发行审核制度改革的最終目标的理由,并提出了向注册制过渡过程中的制度安排的若干建议。

ABSTRACT

Since high risk in securities market, almost everyone agrees that securities market should be regulated. As the first step entering into the stock market, public stock issue is regulated by all countries. In the year 1993, China invoked two-level examination and approval system for public stock issuance. But this system changed since 2001. The success in share splitting reform of listed companies advances the reform of verifying system of public stock issue. What affects the evolution of verifying system? Based on the theory of transaction cost, this thesis focuses on the option of contracts which government uses to decrease transaction cost. Furthermore, the author analyzes the orientation of the reform of verifying system and its feasibility.

In this thesis, the author classifies transaction cost into two categories—original transaction cost and secondary transaction cost. Based on the classification, the author focuses on the option of regulatory contracts which government uses to decrease these two transaction costs which investors face when they enter into the stock market. The author explores that:

(1) From 1993 to 2000, the central government chose contracts of government warranty and power-shared contract between central and local government. The reasons why a contract of government warranty was chosen are as follows: A) when investors entered into the nationwide stock market, they faced serious problem of information asymmetry which resulted in original transaction cost augmentation and the central government had to help investors deal with the problem; and B) after investors bought the issuers' stocks, they faced huge secondary transaction costs, and the government's warranty was the only manner accepted by investors that could bring down the cost during the period. The main reason

2 中国股票公开发行监管的合同选择

why the power-shared contract between central and local government was chosen is that the central government wanted to economize negotiation cost and administrative cost. Choice of these two contracts not only has contributed to the quick establishment of stock market which supervised under central government, but also enriched the government's regulation experience of stock public issue which needed in the following reform.

(2) The power-shared contract between central and local government had been terminated since the year 2001, as the agency cost was too high. But the contract of government warranty exists until now, mainly because the government's warranty is also the most reliable manner accepted by investors that could bring down the cost.

(3) Comparing with the system of examining and approving, registration system is more market-oriented, but it is premature to terminate the contract of government warranty now. Current circumstances indicate two elements should be considered when making judgment about the timeliness to terminate the contract: the first is whether the investors'-protection related judicial remedy has been well exercised, and the second is whether the media-protection related legal system has been perfected.

Also based on the theory of transaction cost, the author explains the reason why registration system should become the target of the reform of Chinese verifying system of public stock issue. Furthermore, the author gives some advices about system arrangements during the period of transition.

目 录

第一章 导论

- 第一节 研究问题 1
- 第二节 文献评估 2
- 第三节 研究意义 6
- 第四节 方法论 8
- 第五节 研究范畴之界定 14
- 第六节 结构安排 15

第二章 交易费用分析框架

- 第一节 交易费用分析框架:产生与流变 18
- 第二节 交易费用分析框架:批判与回应 41
- 第三节 中国股票公开发行审核制度变迁的交易费用解释框架:
一个组合式框架 52

第三章 股票公开发行审批制——政府担保合同与审批权分享合同的选择

- 第一节 合同选择的背景——全国性股票市场的逐渐形成 62
- 第二节 政府担保合同 69
- 第三节 审批权分享合同 91
- 第四节 小结 95

第四章 股票公开发行核准制——审批权分享合同的终止与政府担保合同的存续

- 第一节 审批权分享合同的终止 96
- 第二节 政府担保合同的存续 108

2 中国股票公开发行监管的合同选择

第三节 小结 122

第五章 股票公开发行核准制向注册制过渡之展望——政府担保合同终止的可行性分析及若干建议

第一节 终止政府担保合同的主张之理据分析 123

第二节 政府担保合同终止的可行性分析 132

第三节 关于政府担保合同终止的若干建议 178

第四节 小结 197

第六章 结语

附录1 访谈提纲 202

附录2 中国现行与股票发行相关的主要法律、法规和规范性文件一览表 204

参考文献 206

后记 215

第一章 导 论

第一节 研究问题

交易费用^①如何影响我国股票公开发行审核制度的变迁?这是本书的研究问题。

由于证券场所固有的高风险性,因此,尽管以新古典经济学为理论基础的“市场失灵”论与以新自由主义为主要思想武器的“政府失灵”论对于政府是否应介入经济生活的纷争尚未平息,但与理论争论相映成趣的是,对证券市场的监管是各国政府规制范围中的一个“不变图式”,无怪乎连坚定的新自由主义者施蒂格勒也不得不承认:“在所有对经济活动的公共管制中,最受赞扬的也许要数证券交易委员会对证券市场的管制了。”^②股票市场作为证券市场中最重要的一部分,自然是各国政府监管的重点,尤其是作为拟筹资公司进入股票市场的第一道门槛的股票公开发行监管,各国政府均未敢懈怠,只是监管方式有所不同。当前各国对股票公开发行的监管方式主要有注册制、核准制和混合制三种,我国目前实行的是核准制,但在1993—2000年期间,我国还实行了世界上极为罕见的审批制。那么,我国股票市场建立初期为什么实行股票公开发行审批制?此后审批制为何向核准制转变?随着被人们普遍诟病为“完善资本市场基础制度的一个重大障碍”的股票市场股权分置问题的解决,对我国现行股票公开

① 本书中的交易费用和交易成本,以及费用和成本是同一个概念。

② 乔治·J. 施蒂格勒:《产业组织和政府管制》,上海人民出版社、上海三联书店1996年版,第179页。

2 中国股票公开发行监管的合同选择

发行审核制度的改革已被提上议程^①,因此,曾经影响我国股票市场审核制变迁的因素在我国股票公开发行审核制度的未来演进中又将扮演怎样的角色?这些问题在决策者着手改革之前都亟待研究。

第二节 文献评估

英国 1697 年颁布的《抑制不正当证券买卖防止投机风潮》法案被视为证券市场管理制度诞生的标志。^② 自此以后,证券监管制度就进入了理论界的研究视野。法律学者是理论界中较早关注证券监管制度的群体,但他们大多是从立法和司法的角度探讨改善证券监管的措施,其研究仅停留在微观层面,并不重视通过探寻证券监管制度变迁的原因而提出改善制度的建议这一研究途径。经济学界较早关注证券监管制度的是美国经济学家施蒂格勒,他在《证券市场的公共管制》一文中,对美国证券交易委员会(SEC)对公开发行股票的公司实行注册制前后投资者的境遇之区别进行了实证分析,结果发现,这一注册制度的实施并未增加投资者的利益,因此得出了该监管制度无效的结论。^③ 自施蒂格勒的上述研究之后,许多经济学者开始关注证券监管制度,但这些研究主要是对包括股票发行审核制度在内的证券监管制度之有效性、市场反应、监管引起的交易成本等的实证分析,并未涉足对一国的某一证券监管制度变迁原因的系统分析。

在我国,关注我国股票公开发行审核制度的主要是法学界和经济

① 在由国务院发展研究中心企业研究所举办的高层论坛上,中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)研究中心高小真博士表示,股权分置改革为“十一五”规划里中国证监会将要实施的一系列市场化改革破除了制度性障碍,而股权分置改革之后,最重要的基础性制度改革就是发行制度市场化改革。参见王雪靖:《证券市场面临突破,发行由审核制转为注册制》,载《第一财经日报》2005 年 12 月 20 日,转引自中金在线, <http://news.cnfol.com/051220/101,1591,1603794,00.shtml>, 2006 年 10 月 6 日。

② 参见洪伟力:《证券监管:理论与实践》,上海财经大学出版社 2000 年版,第 108 页。

③ 参见乔治·J. 施蒂格勒:《证券市场的公共管制》,载乔治·J. 施蒂格勒:《产业组织和政府管制》,上海人民出版社、上海三联书店 1996 年版,第 179—209 页。

学界。法学界的相关研究主要限于对包括股票发行审核制度在内的我国证券市场法律规范的文本性分析或文本性国别比较分析,分析我国审核制度存在的不足并提出变革建议,相关研究集中在规范层面。了解他国的制度当然是重要的,这种了解有助于我们认识到制度的多样性和可选择性,从而为我们作出制度选择提供尽可能坚实的基础。然而,仅仅停留在这一层面显然是不够的,因为制度并无好坏之分,而仅有是否相宜之别,对某一个特定的国家来说,适合自己土壤的制度就是最好的制度。因此,在对现行的制度主张予以替代之前,应对现行制度及其历史进行更加精细和实证的考察。与法学界相比,经济学的研究成果令人稍感欣慰,但仍有不足。经济学界对中国股票发行审核制度的相关研究大体可归为以下几类:

1. 在对整个证券监管制度进行研究的框架下涉及对股票发行审核制度的研究。这类研究基本属于对证券监管正当性和有效性的理论或实证研究。此类研究中比较有代表性的是洪伟力的《证券监管:理论与实践》。该书从考察证券市场中的政府与市场关系这一视角入手,系统阐述了证券市场失灵问题和证券监管失灵问题,以此作为证券监管必要性和证券监管制度选择的理论依据,并为此设立了一个理论模型,分析了新兴证券市场监管不同于西方成熟市场监管的特殊性及其内在原因。秉承上述理论,作者还对各国证券监管实践包括监管体制,对发行与上市、证券交易、证券商、自律机构等监管制度予以了系统的考察,其中发行监管部分主要是对国际上通行的两种证券发行管理制度——核准制和注册制进行了比较并探讨了其经济学意义,并认为:“随着市场机制的完善和法制管理的成熟,发行核准制向注册制的逐步过渡将是市场经济条件下各国证券市场发展及深化的必然趋势。”^①然而,由于研究主题过于宏大,这类研究不可能对股票公开发行审核制度予以深层次分析,更无法对其变迁予以解释。

2. 利用新制度经济学中的制度变迁理论对整个证券市场或股票市场的历史变迁予以全景式地描述和分析。这类研究中比较有影响力的是胡继之的《中国股市的演进与制度变迁》和张育军的《中国证

① 洪伟力:《证券监管:理论与实践》,上海财经大学出版社2000年版,第108页。

4 中国股票公开发行监管的合同选择

券市场发展的制度分析》。在胡继之的《中国股市的演进与制度变迁》中,作者利用新制度经济学中的制度变迁理论,分析了中国股票市场的初级行动团体,认为中国股市的初级行动团体是地方政府和各种民间团体与个人,中央政府只是在股市基本运作规则形成之后才全面介入股市,并描述了股市初期的市场形成和相关制度的演进过程,探究了中央政府介入股市的原因、途径和方式。^① 张育军的《中国证券市场发展的制度分析》同样运用制度变迁理论作为分析框架,从制度功能的角度,建立了证券市场产生的制度选择、制度需求和制度供给模型,解释了证券市场产生的原因,并利用制度变迁的一般进程理论并结合我国证券市场的具体情况,将我国证券市场的形成划分为四个时期,此外,还对中国证券市场监管中存在的主要问题作了一些简要的概括。^② 这类研究往往主要是利用制度变迁理论并结合历史事件和社会经济背景,解释证券市场或股票市场历史变迁的原因,他们的研究,对于我们了解早期中国股票市场的诞生和发展之大背景有所助益,但由于研究时间较早,这类研究无法涵盖我国股票市场近十年来的发展,且对于股票公开发行审核制度,这类研究要么仅仅停留于描述层面,要么根本没有涉及。

3. 利用新制度经济学中的制度变迁理论对股票公开发行审核制度的变迁进行解释。这类研究多见于各高校的硕士学位论文中。应该说,制度变迁理论对于一个制度的变迁是有较强解释力的,但这类研究有些没有把握住制度变迁理论的核心,仅将影响制度变迁的相关因素予以罗列,从而使得重点消失在过多的变量中而丧失了决策参考价值;有些虽然把握住了制度变迁理论的核心,而且认识到了我国股票发行审核制度变迁是强制性制度变迁,但又未能从政府的成本—收益分析角度去把握变迁过程,而是在简单地将各利益相关方的成本—收益进行分析后下意识地吧政府看成公共利益的代表者和居间裁判者,把制度变迁的过程解释成政府在权衡各方得失后进行中立裁决的

① 参见胡继之:《中国股市的演进与制度变迁》,经济科学出版社1999年版,第76—137页。

② 参见张育军:《中国证券市场发展的制度分析》,经济科学出版社1998年版,第50—92页。

过程,从而与制度变迁理论所隐含的“经济人”假设相违背。此外,这类研究中还普遍存在两个缺陷:

(1)未对审核制度具体内容的形成原因及实施机制予以分析,尤其是未关注中央政府、地方政府和中央政府证券管理部门之间的互动关系,而审核制度的变迁无论从规则层面的变迁还是实施层面的变迁,都与这三者之间的互动关系紧密相关。

(2)未涉及或未充分关注中国股票公开发行审核制度的未来走向分析,这类研究往往是在分析了现行核准制本身存在的问题后,就简单地作出中国股票公开发行审核制度应向注册制过渡的判断,而未就选择注册制的原因、可行性及时机选择予以分析,这使得上述论断显得武断并缺乏足够的理据支撑。

4. 利用新制度经济学中的产权理论解释我国股票公开发行审核制度的变迁。如西安交通大学林涌博士在其博士学位论文《中国股票发行制度研究》中,将中国股票发行制度的内容划分为发行决定权(即发行审核制度)、市场准入、发行定价和信息披露四个方面,并对这四个方面的制度进行了探讨,其中用产权理论解释发行决定权的变迁。他认为,我国政府控制发行决定权的原因在于拟发行的企业产权不明晰,随着产权的归属清晰,拟发行公司必将取代政府而完全拥有发行决定权,从而我国目前的核准制将向注册制过渡。笔者认为,产权理论对我国股票公开发行审核制度的变迁虽然有一定的解释力,但解释力是极其有限的,因为它无法解释为何在产权清晰的西方发达国家如英国,也对公开发行股票实行核准制而非注册制。

5. 从交易费用的角度研究证券市场。这类研究主要关注我国当前证券市场中存在的交易费用问题,其中有极少数研究还进一步涉及政府为处理这些交易费用而进行的监管方式/监管合同的选择。如西北大学穆耀博士在其博士学位论文《证券市场与交易费用研究》中,认为证券市场的交易费用由确定性费用和执行费用组成。确定性费用主要由证券交易的佣金和证券交易税金组成,而执行费用由外部交易成本和内部合作成本构成,包括由市场非对称信息形成的交易费用、证券投资过程中的执行成本以及证券市场的监管费用等,他还进一步为非对称信息形成交易费用条件下证券监管水平的决定构建了一个模型,得出了“在信息不对称的情况下,完全的事先合约是无法达到有

效监管目标的,为了在信息不对称的情况下达到有效监管的目的,就必须采取适当的事后弥补性措施对事先的合约进行修正”的结论。一方面,由于这类研究并非专注于我国股票公开发行审核制度而是着眼于证券市场整体,因而无法对这一制度中的监管合同的特性予以描述;另一方面,这类研究基本属于静态研究而非动态研究,因而无法对历时的股票公开发行审核制度予以深度解释。

第三节 研究意义

证券市场是现代经济的重要组成部分,是市场经济配置资源的重要途径之一。中华人民共和国的证券市场从无到有,经过二十多年的发展,在我国发挥着越来越重要的作用。截止 2008 年 12 月,中国境内共有上市公司 1625 家,投资者开设的有效证券账户总数达 10449.69 万户。2008 年全年境内证券市场筹资金额达 3336.41 亿元^①,2008 年年底,沪深两市股票总市值已达 12.14 万亿元,相当于 2008 年 GDP 的 40.37%。^② 2003 年 10 月,中国共产党第十六届三中全会通过了《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》,提出“要大力发展资本市场,积极推进资本市场的改革开放和稳定发展,扩大直接融资”,2004 年 1 月,国务院发布了《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》,在确认资本市场“已经成为社会主义市场经济体系的重要组成部分,为国有企业、金融市场改革和发展,优化资源配置,促进经济结构调整和经济发展,作出了重要贡献”的同时,进一步明确了资本市场尤其是证券市场的发展方向和任务。可见,证券市场对我国经济发展发挥的重要作用和将来的重要地位已经得到了党和政府的高度肯定。

① 中国证监会网站, <http://www.csrc.gov.cn/n575458/n4239016/n7828263/index.html>, 2009 年 4 月 6 日。

② 该数据由中国证监会网站、国家统计局网站相关信息计算而得,参见中国证监会网站, <http://www.csrc.gov.cn/n575458/n4239016/n7828263/index.html>, 2009 年 4 月 6 日;国家统计局网站, http://www.stas.gov.cn/tjgb/ndtjgb/qgndtjgb/t20090226_402540710.htm, 2009 年 4 月 6 日。