

第 1 章

证券与证券市场

【本章学习目标】

通过本章学习，学员应该能够：

1. 了解什么是证券，并对证券市场有一个全面、清晰的认知。
2. 了解证券市场的特点及证券市场产生的背景。
3. 熟悉和掌握证券的定义及有价证券的定义、特征和基本类型。
4. 理解证券市场的功能和主要参与者。

引 导 案 例

中国的第一只股票：飞乐音响

中国的第一只股票是“飞乐音响”，诞生于1984年。这只股票的发行标志着中国证券市场发展的起步，也代表了中国经济改革的一个重要探索阶段。

飞乐音响是上海飞乐音响股份有限公司发行的股票，也是中国第一家股份制企业发行的股票。当时，这种融资方式在国内尚属首次，具有里程碑式的意义。公司发行了10000股股票，每股面值50元，总价值50万元。这些股票通过内部认购和定向分配的方式售出，吸引了一些企业职工和地方投资者参与。

作为中国第一只股票，飞乐音响的发行并不完善，也没有现行的证券交易市场。投资者只能通过私下交易完成股票的转让。这种情况反映了中国证券市场在起步阶段的初级状态，也暴露了相关法律和制度尚未健全的问题。

尽管存在诸多限制，飞乐音响的成功发行为后来中国证券市场的建立和发展积累了经验。它为改革开放背景下的企业探索多元化融资渠道提供了借鉴，也唤起了社会各界对股票和证券市场的关注。

飞乐音响的出现，不仅奠定了中国资本市场的基础，也为日后上海证券交易所和深圳证券交易所的成立开辟了道路。这只股票的诞生，可以被看作是中国资本市场从无到有的重要里程碑，为中国现代经济的发展提供了新的动力。

资料来源：朱红梅. 资本市场的探索与中国第一只股票——飞乐音响[J]. 中国资本市场研究, 2019, 14(2): 30-35.

1.1 证券概述

1.1.1 证券

1. 含义

证券是指代表特定权利并可以作为买卖、流通对象的法律凭证。它通常以纸质或电子形式记录、证明持有人对发行人享有某种权益或债权。证券是现代经济活动中的重要工具，广泛应用于融资、投资和资源配置领域。

2. 分类

按照证券的性质不同，可以将证券分为无价证券和有价证券。证券的本质是具有法律效力的权利凭证，用以证明持有人对发行人享有特定权益或债权。无价证券是指不以市场价格为主要特征，通常不具有直接流通和交易功能的法律凭证。这类证券本质上是一种权利证明文件，其持有人享有特定的权利或义务，通常用于特定目的或场景，而非作为投资或交易工具。

1) 无价证券的主要特点



扩展阅读 1.1 2023年京东物流优先认购权证

非流通性：无价证券通常不能在公开市场上买卖或自由流通。它们的持有和使用受到一定限制，如仅限特定机构或个人持有。

非市场化：无价证券没有市场价格，不能像股票或债券那样通过供求关系决定其价值。其价值通常由其所赋予的权利或义务决定，如优先认购权或特定身份资格。

用途特定：无价证券多用于证明持有人在某种法律关系中的权益或地位，如优先股权证、土地使用权证书、基金份额持有人证书等。

法律凭证性：无价证券同样具备法律凭证的特性，持有人可以根据证券上的内容主张自己的权利。

2) 无价证券的常见类型

优先权凭证：如优先认购权证，持有人可优先购买公司新发行的股票，但这种凭证本身并无市场交易价值。

资格凭证：如基金持有人证明书，持有人享有参与分红或提取收益的权利，但不能自由转让。

非流通股凭证：某些特定情况下的股权凭证，如政策性限制转让的股权或内部员工持股凭证。

1.1.2 有价证券

1. 含义与特征

1) 含义

有价证券是指以法律形式证明持有人享有某种财产权利的凭证，具有经济价值，可以在市场上买卖、流通。它代表持有人的权益或债权，并广泛应用于投资、融资等领域。通常以纸质或电子形式存在，具备流通性、收益性与风险性，是现代金融市场的重要工具。

2) 特征

产权性：有价证券是法律认可的权利凭证，持有人可主张权益。例如，股票持有人拥有股东权益，债券持有人则可按约定获得利息和本金。

收益性：有价证券提供经济回报，如股票的股息或债券的利息。不同证券的收益模式各异，股票的收益与公司经营及市场波动相关，债券则提供相对固定的收益。

流通性：有价证券能在市场上自由买卖，具有高度流动性。投资者可通过证券市场快速变现或调整投资组合。证券的流动性与证券类型和市场环境相关。

风险性：有价证券的风险性与收益性并存。股票价格波动较大，受市场、公司状况及政策影响；债券的风险较低，但也可能受到违约、利率变化等因素的影响。

波动性：证券市场价格波动性强，受供需关系、发行人状况及宏观经济等因素的影响。例如，股票价格受公司业绩和经济形势的影响，债券价格受市场利率变化的影响。

规范性：证券的发行与交易受到严格的法律法规监管，以确保市场秩序与投资者权益，防止市场操纵和内幕交易。规范性保障了市场的健康发展，增强了投资者的信任。

多样性：有价证券种类繁多，能够满足不同投资者的需求。股票适合高风险偏好者，债券适合低风险偏好者，衍生品为高级投资者提供更多交易策略的选择。

2. 类型

1) 按性质分类

权益性证券：如股票，代表持有人对发行人的所有权，享有分红权、表决权等。

债权性证券：如债券，代表持有人对发行人的债权，享有按期收取利息和本金的权利。

衍生证券：如期权、期货，基于基础资产的价值变化，适合高级投资者用于风险管理或投机。

2) 按发行主体分类

政府证券：由国家或地方政府发行，如国债，用于财政支出或特定项目融资。

公司证券：由企业发行，包括股票和公司债券，主要用于满足资金需求。

金融机构证券：如银行、保险公司发行的债券，通常用于金融机构的融资需求。

3) 按流通性分类

流通证券：如上市股票和可交易债券，可以在市场上自由买卖，流动性高。

非流通证券：如内部股权、职工股等，由于政策或法律限制，不能公开交易。

4) 按期限分类

短期证券：期限通常在一年以内，如商业票据和短期债券，主要用于短期融资。

长期证券：期限超过一年，如长期债券和股票，适合长期投资者，通常具有更高的收益潜力。

5) 按形态分类

记名证券：证券上载明持有人的姓名或身份信息，持有人享有明确的权利。

不记名证券：不记载持有人信息，流动性强，但安全性较低。

指示证券：通过特定指示转移证券所有权，需遵循法律程序要求。

6) 按功能分类

投资性证券：如股票和债券，主要用于获取投资收益。

融资性证券：如企业债券和权证，主要用于发行人筹集资金。

即测练习题 1.1

案例讨论 1.1 伦敦金属交易所的“魔鬼交易”——Barings 银行倒闭

自
学
自
测



扫
描
此
码



1.2 证券市场概述

证券市场是指买卖有价证券的场所和机制，是连接证券发行与证券投资的桥梁，也是现代金融体系的重要组成部分。证券市场不仅为企业、政府等发行主体提供融资渠道，还为投资者提供多样化的投资选择和资产配置机会。它是资源配置、资金流动和价格发现的关键场所，具有深远的经济影响。

1.2.1 基本功能

证券市场是金融体系的核心组成部分，承担着促进资本流动、资源配置和风险管理等重要职能。

理等多重功能。其主要功能包括融资功能、投资功能、流动性功能、价格发现功能和风险管理功能。

1. 融资功能

证券市场的融资功能是其最基本的功能之一。企业、政府及其他融资主体通过证券市场发行股票、债券等工具，快速筹集资金。股票发行帮助企业吸引投资者资金，投资者获得股东权益并可参与决策和分红；债券发行则允许企业或政府借款，承诺按期支付利息并偿还本金。债券通常风险较低，但能够筹集大量资金用于长期项目。证券市场提供低成本且灵活的融资渠道，促进了资本的有效流动。

2. 投资功能

证券市场为个人和机构投资者提供多样化的投资选择，满足不同风险承受能力和收益预期的需求。投资者可以通过购买股票、债券等证券，获得资本利得和固定收益。股票的资本利得通常来自股价上涨，而债券提供较为稳定的利息回报。证券市场的多样性使投资者能够根据资金状况和风险偏好制定合适的投资策略，分散风险并实现收益。

3. 流动性功能

证券市场具有高度的流动性，允许证券在市场中自由买卖。流动性是指资产转化为现金的速度和难易程度，证券市场的流动性使投资者能够快速变现资产。公开交易的股票和债券具有较高的流动性，投资者可以随时买入或卖出证券，从而优化资金配置。证券市场的流动性促进了资本的高效配置，提高了资金使用效率，并支持了经济发展。

4. 价格发现功能

证券市场通过价格发现功能反映市场对企业、行业和经济的预期。证券价格的波动受市场供需关系、公司业绩和经济形势等多种因素的影响，真实反映了证券的市场价值。当公司业绩好于预期时，其股价通常会上涨；当公司业绩不佳或市场信心不足时，股价则可能下跌。价格发现功能不仅为投资者提供交易参考，还为决策者和政策制定者提供重要的市场信息，帮助优化资源配置。

5. 风险管理功能

证券市场为投资者提供了有效的风险管理工具。通过多样化投资，投资者可以分散风险，降低单一资产波动带来的影响。证券市场中的衍生金融工具，如期货和期权，可以帮助投资者对冲市场风险。期货和期权使投资者能够在未来以预定价格买卖资产，从而减少市场波动带来的不确定性。投资者还可以根据市场变化调整投资组合，优化资产配置，最大限度地降低风险并实现稳定收益。



扩展阅读 1.4 2024 年
“科技创新 ETF”发行案
例：低成本投资中国科技
龙头企业的机会

1.2.2 分类

证券市场是资本市场的重要组成部分，依据不同的分类标准，证券市场可以分为多种类型。

1. 按交易时间分类

现货市场：指证券的交割和支付在交易时或在短期内完成，通常价格受市场供需影响，具有较高流动性。交易快速且及时。

期货市场：指买卖双方约定在未来某一时间以约定价格交割商品或金融工具，适用于对冲风险或实现资本保值增值。期货市场价格波动较大，投资者可利用杠杆效应进行投机。

2. 按交易方式分类

场内市场(有组织市场)：由证券交易所组织并规范，交易在特定地点和时间进行，如纽约证券交易所、上海证券交易所。所有交易通过交易所撮合，规则透明。

场外市场(无组织市场)：没有固定交易场所，通过经纪商或银行等渠道进行交易，如OTC市场。交易规则较为灵活，但透明度较低，投资者保护程度较低。

3. 按市场功能分类

一级市场(初级市场)：指证券首次发行的市场。融资主体(企业、政府等)通过发行新证券向投资者募集资金。交易仅涉及证券发行过程，由承销商或投资银行协调。

二级市场(次级市场)：指已发行证券的买卖市场，投资者通过市场供求交易证券。主要功能是为投资者提供流动性，使他们能够自由交易和变现所持证券。

4. 按市场规模分类

主板市场：规模较大、上市要求严格的市场。适合大型企业上市，市场监管规范，交易量大，如纽约证券交易所、上海证券交易所主板。

中小板市场：为中型或成长型企业设计，上市门槛较主板低，适合成长型企业，提供融资机会，如深圳证券交易所中小板。

创业板市场：专为创新型、科技型企业提供融资平台，准入门槛低，但要求企业有较高创新能力，适合高风险、高回报的投资，深圳证券交易所的创业板为典型例子。

5. 按市场类型分类

股票市场：专门进行股票交易的市场。投资者通过买卖股票获取资本利得或股息收益。包括主板、中小板和创业板等多个层次，涵盖不同企业规模、行业和发展阶段。

债券市场：主要交易债券的市场。债券为固定收益证券，适合寻求稳定回报的投资者。债券市场包括政府债券、公司债券等多种类型。

衍生品市场：以基础证券(如股票、债券)为标的物的衍生金融工具(如期货、

期权等)交易市场，具有较高风险，适合风险承受能力较高的投资者，主要用于对冲、投机或套利。

1.2.3 参与主体

证券市场是一个复杂的金融系统，涉及多个参与主体。每个主体在市场中担任不同角色，共同推动市场运作。主要的市场主体包括发行主体、投资者、中介机构和监管机构。

1. 发行主体

发行主体是证券市场中的资金需求方，主要包括政府、企业和金融机构。

政府：通过发行国债、地方政府债券等筹集资金，主要用于基础设施建设、社会福利、国防等公共事务。政府债券通常被视为低风险投资，因为政府有能力保障债务偿还。

企业：通过发行股票和债券等方式融资，以支持技术创新、扩大业务或进行并购重组。股票发行能够吸引资本并提升企业知名度，而债券融资则具有稳定性且不会稀释股东权益。证券市场为企业提供了多样化的融资渠道，帮助其分散融资风险。

金融机构：银行、保险公司、信托公司等金融机构在市场中充当中介角色，发行金融产品或债券以筹集资金，并将资金提供给其他市场参与者。它们也通过投资和交易获取收益。

2. 投资者

投资者是证券市场的资金提供者，分为个人投资者、机构投资者和外国投资者。

个人投资者：个人投资者通常投资金额较小，风险承受能力较弱，但灵活性高，且数量庞大。随着投资教育的普及，越来越多的个人投资者参与资本市场，对市场波动和股价变化产生了重要影响。

机构投资者：包括投资基金、养老基金、保险公司、银行等。这些投资者资金雄厚，具备丰富的投资经验和更强的风险承受能力。机构投资者通过多元化投资和资产配置优化回报，对市场的价格形成、流动性及效率有着深远影响。

外国投资者：外国投资者包括跨国公司或外国个人投资者。他们为本国市场带来资金流入，推动市场开放、透明度提升，并为国内企业提供更多融资渠道。

3. 中介机构

中介机构在证券市场中负责提供服务，协助证券交易的顺利进行。主要中介机构包括证券公司、投资银行、会计师事务所和律师事务所。

证券公司：证券公司是最常见的中介机构，提供股票、债券等证券买卖服务，并提供投资咨询、资产管理、融资融券等业务。作为承销商，证券公司帮助企业进行证券发行，确保证券顺利上市。

投资银行：投资银行从事企业融资、并购重组、债务承销等业务，帮助企业进行资本运作，并提供证券定价、市场推广等服务。它们在资本市场的稳定和发展中起着至关重要的作用。

会计师事务所和律师事务所：会计师事务所负责对发行主体的财务状况进行审计，确保数据的真实性和合规性；律师事务所则保障证券发行过程中的法律合规性，确保符合相关法律法规。

4. 监管机构

证券市场的监管机构负责制定和执行市场规则，确保市场的公平、公正和透明。监管机构分为国家级的证券监管机构和交易所的监管机构。

国家证券监管机构：如中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”），其主要职能包括制定和实施证券市场的政策法规、审核证券发行、监管信息披露、打击市场操纵行为、维护市场秩序、保护投资者权益。

交易所监管机构：证券交易所（如上海证券交易所和深圳证券交易所）负责日常交易的监管和管理，确保交易规则的遵守，监控异常交易行为，并发布市场信息。它们还负责处理市场风险和违规行为，确保市场的正常运作。

1.2.4 产生与发展

证券市场是现代资本市场的核心组成部分，伴随着经济发展和商业需求的变化而逐步演化。它不仅为政府和企业提供融资渠道，也为投资者提供了多样化的投资选择。

1. 起源

证券市场的雏形可以追溯到 16 世纪的欧洲。当时，随着商业贸易和航运业的发展，商人需要筹集资金支持冒险活动，推动了证券市场的初步形成。最早的证券形式是债务融资，企业和政府通过发行债券等形式向投资者借款。

世界上最早的证券交易所之一是荷兰的阿姆斯特丹证券交易所，成立于 1602 年。阿姆斯特丹证券交易所的成立标志着现代证券市场的起步，而荷兰东印度公司是第一个公开发行股票的公司。这一举措为企业提供了资金筹集的新方式，也为投资者创造了投资机会，推动了全球证券市场的发展。

2. 发展历程

证券市场的历史随着经济全球化与金融工具的创新，逐渐从简单的债务融资工具发展为一个复杂的多元化体系。

（1）18 世纪至 19 世纪：证券市场的扩展。18 世纪末至 19 世纪，随着工业革命的到来，资本需求激增，证券市场成为企业和政府融资的主要渠道。英国伦敦证券交易所和美国纽约证券交易所的成立，标志着证券市场的全球扩展，证券种类也逐渐多样

化，股票和债券等金融工具开始成为投资者的重要标的。

(2) 20世纪：证券市场的快速发展。20世纪，证券市场经历了飞速发展的时期。1929年股市崩盘后的大萧条，促使各国加强了证券市场监管，出台了证券法和证券交易法等法律，增强了市场的透明度和公正性。此时，全球资本市场逐渐国际化，形成了全球金融网络。

(3) 电子化和全球化的兴起。20世纪80年代末期，计算机技术的进步使证券交易逐步实现电子化。20世纪90年代，全球证券市场进入互联网时代，电子交易平台的出现提高了交易效率，降低了成本，并拓宽了市场接入渠道。纳斯达克和香港恒生指数等电子化交易市场成为国际知名平台。进入21世纪，随着全球化和金融创新的深入，证券市场不仅在发达国家发展，还在新兴市场如中国、印度等国崭露头角。

3. 中国证券市场的起源与发展

中国证券市场起步较晚，但发展迅速，正式起步可以追溯到20世纪80年代末期。1981年，上海证券交易所进行股份制试点，1990年正式成立，标志着中国证券市场的正式起步。

(1) 初期阶段：股市的起步与发展。20世纪90年代初期，深圳证券交易所和上海证券交易所相继成立，标志着中国股市的起步。此时，国有企业主导中国股市，市场规范化和法治化建设逐步展开。1998年，《中华人民共和国证券法》的出台为市场的规范发展提供了法律保障。

(2) 21世纪：市场深化与国际化。进入21世纪，中国证券市场经历了转型与深化，上市公司质量提升，市场透明度和法治化水平不断提高。2007年，中国股市经历了历史性的牛市。尽管在2008年金融危机后市场遭遇冲击，但国家加大了监管力度。近年来，中国证券市场的国际化进程加速，沪港通、A股纳入MSCI指数和科创板的设立等举措推动了市场的进一步开放与国际接轨。

4. 证券市场发展的未来趋势

随着全球经济一体化和信息技术的进步，证券市场正在经历深刻变革。以下是证券市场未来发展的几大趋势。

(1) 市场国际化。全球资本流动加速，国际投资需求增加，推动了证券市场的国际化进程。过去，证券市场主要局限于单一国家或地区，如今，资本市场越来越全球化，跨境投资和交易规模不断扩大。例如，沪港通和深港通等跨境投资渠道的开放推动了中国资本市场与国际市场的对接。未来，证券市场将更加国际化，全球资本配置和投资机会将更加多元化。

(2) 电子化交易。电子化交易是证券市场现代化的重要标志。随着计算机和互联网技术的进步，证券市场逐步转向电子化和自动化交易，交易效率显著提升，成本降低，市场透明度增强。全球证券交易所，如纽约证券交易所、伦敦证券交易所及上海证券交易所和深圳证券交易所，都已实现电子化交易系统。自动化交易算法的应用，



扩展阅读 1.5 2023 年
A 股进一步纳入全球指
数——推动中国证券市
场国际化进程



扩展阅读 1.6 从纽约证
券交易所到纳斯达克的
转变

使交易速度大幅提高，增加了市场流动性和透明度。

(3) 多元化产品。金融创新推动了证券市场产品的多样化，投资者拥有了更多选择。除传统股票和债券外，ETF（交易型开放式指数基金）、REITs（房地产投资信托基金）、衍生品等金融工具逐渐成为市场的重要组成部分。例如，ETF 通过跟踪指数或商品，提供低成本且分散化的投资机会，深受投资者欢迎；REITs 为投资者提供了灵活的房地产投资方式，而衍生品则为市场提供了风险对冲和套利的机会。

(4) 绿色金融。随着环保和可持续发展理念的普及，绿色金融逐渐成为证券市场的重要组成部分。绿色金融通过绿色债券和环保企业股票等形式，支持环保和可持续发展项目，吸引了大量社会责任投资者的关注。绿色债券专门用于资助环保项目，而环保企业的股票则为投资者提供了参与环保投资的机会。随着全球环保法规的完善和投资者环保意识的提高，绿色金融将占据越来越重要的地位。

即测练习题 1.2

案例讨论 1.2 日本的 “失去的十年”

自
学
自
测



扫
描
此
码



1.3 证券市场监管

1.3.1 国外证券市场监管

国外证券市场的监管旨在确保市场的公正、透明、有效运行，维护市场秩序，保护投资者权益，防范金融风险，促进资本市场健康发展。不同国家根据自身经济结构和法律制度，采用独特的监管模式。了解这些模式有助于理解全球市场的运行机制，并为市场改革提供参考。

1. 证券市场监管的理论基础

(1) 不完全竞争市场理论。证券市场并非总处于完全竞争状态，信息不对称、市场结构垄断及参与者的操控行为会导致市场失效。为了确保市场公平，监管机构

需要通过法规减少信息不对称、打击内幕交易、市场操纵等行为，增强市场透明性和竞争性。

(2) 市场失灵理论。市场失灵指市场机制无法有效配置资源，导致社会福利最大化无法实现。证券市场中的市场失灵表现为信息不对称、外部性、垄断、金融泡沫等。监管机构需要介入，确保资源配置效率，减少市场失灵的负面效应，保障投资者和市场的长期健康。

(3) 证券市场有效性理论。该理论由尤金·法玛提出，认为证券市场能够迅速反映所有可用信息。市场效率较高时，价格反映所有已知信息，投资者无法超越市场获取额外利润。有效市场理论挑战证券市场监管的必要性，在现实中，市场往往并非完全有效，因此监管仍然至关重要。

(4) 公共利益理论。公共利益理论认为证券市场不仅要追求经济利益，还应关注社会整体福祉。监管不仅要确保市场效率和透明度，还应考虑社会的可持续发展与金融系统的稳定，防止市场行为损害社会整体利益。监管机构需要通过政策支持绿色金融、可持续投资等，推动经济长远发展。

证券市场监管是确保市场公平、透明、有效运行的核心机制。其主要目的是通过制定和执行法律、法规，防范金融风险，保护投资者权益，并促进市场健康发展。监管方式和手段是证券市场监管的重要组成部分，涵盖注册制与许可制两种监管模式，以及多种具体的监管手段。

2. 证券市场监管的方式

(1) 注册制监管方式。注册制是一种较为宽松的监管方式，强调信息披露的充分性和透明度，而非行政审批的干预。该方式适用于成熟市场，降低行政干预，提高市场效率。注册制的核心理念是：企业只需要符合特定条件并公开披露相关信息，就可以自由发行证券。具体应用包括以下几点。

①券商的注册制。券商要满足资本、运营等基本要求，向监管机构提交注册材料并公开披露信息，不需要经过严格审批。监管机构主要审核合规性。

②证券发行的注册制。企业在公开发行时需要提交财务报表、经营状况等信息，监管机构审查信息的完整性与真实性，而不评估市场接受度。投资者根据披露信息进行决策。

③证券交易所的注册制。交易所审核上市公司是否符合财务状况、盈利能力等标准，并确保公司信息披露合规。市场自我调节决定上市申请是否被接受。

注册制的优势在于能推动企业迅速上市，激发市场活力，通过信息透明度实现价格发现。

(2) 许可制监管方式。许可制相比注册制更加严格，由政府主管部门主导。证券市场的主体需要经过政府审批才能合法参与证券业务，以确保市场参与者符合特定法律、政策要求。其核心特征是行政审批和政府的强干预权。具体应用包括以下方面。

①券商的许可制。券商需要通过政府审批，审查其资本、合规性、管理能力等，

确保其运营不影响市场秩序。

②证券发行的许可制。证券发行需要提交详细材料并通过政府审批。监管机构不仅审查企业的合法性，还评估发行是否符合宏观经济政策。

③证券交易所的许可制。交易所的设立需要经过政府审批。政府对其运营、交易规则等进行全程监管，确保市场行为符合国家政策。

许可制的优势在于能够保障市场准入门槛，防止不合规企业扰乱市场，但也可能导致市场的行政化和过度干预。

3. 证券市场监管的手段

(1) 法律手段。法律手段是证券市场监管的基础，通过一系列法律法规确保市场参与者遵守规则，并对违规行为进行处罚。主要包括以下方面。

①证券法。对证券发行、交易、信息披露等进行规定，确保市场透明性和合法性。

②公司法与金融法规。明确企业治理结构、财务报告等要求，对金融机构运营提出标准。

③内幕交易与市场操纵的法律。对内幕交易、市场操纵等行为予以禁止，违法者将受到法律惩处。

法律手段为证券市场健康发展提供了坚实的法律框架和处罚机制。

(2) 经济手段。经济手段通过市场化调控引导市场行为，主要包括以下方面。

①税收政策。通过税收优惠调控市场资金流向，促进市场发展。

②利率政策。中央银行的利率调控影响证券市场资金流动，降低利率可能促使投资者更多地投资股票。

③资本充足率与杠杆管理。监管机构要求金融机构保持足够资金，以应对市场波动，防范系统性风险。

经济手段通过政策调节市场活动，确保市场稳定。

(3) 行政手段。行政手段由政府主管部门直接监管市场行为，主要包括以下方面。

①市场准入管理。对新发行证券、上市公司等进行审批，确保其符合资质标准，防止低质量企业进入市场。

②交易监管与审批。政府监管证券交易活动，确保市场交易合规，及时查处违规行为。

③监控与查处违法行为。通过日常监控，查处内幕交易、虚假披露、市场操纵等违法行为，确保市场公平。

行政手段通过政府干预，确保市场规则的执行。

(4) 技术手段。随着信息技术的发展，证券市场监管越来越依赖技术手段，主要体现在以下方面。

①电子化交易系统。现代证券市场依赖电子交易平台实时监控交易数据，可自动检测异常行为并发出警报，提高监管的精准度和及时性。

②大数据与人工智能。利用大数据和人工智能分析市场数据，实时发现潜在风险点，

帮助监管机构及时介入。

③区块链技术。区块链技术保障证券发行与交易的数据安全和透明，防止信息被篡改或伪造。

技术手段提供了高效、精准的市场监管工具。

(5)信息披露手段。信息披露是保障市场透明度和公平性的核心手段，主要包括以下方面。

①定期财务报告。上市公司需要定期发布财务报告，以便投资者了解公司的经营状况。

②重大事项披露。公司发生重大事项时，必须及时披露信息，确保市场参与者获取对称信息。

③投资者教育。监管机构通过培训等方式向投资者普及市场规则，提升其风险识别能力。

信息披露手段通过提高市场透明度来减少信息不对称、提升市场效率。

(6)自律手段。自律手段由行业自律组织负责，主要通过行业规范和行为准则进行市场管理。具体包括以下方面。

①行业规范和行为准则。证券交易所和行业协会制定规范，要求市场参与者遵守，以确保市场秩序。

②自律检查与惩罚机制。行业协会和交易所对市场参与者的 behavior 进行检查，发现违规行为时采取处罚措施。

自律手段通过行业自我约束，进一步提升市场合规性和透明度。

4. 证券市场监管模式

证券市场的监管模式是保障金融市场健康运行的关键因素之一。随着全球金融市场的发 展，各国根据自己的市场环境和法律体系，选择了不同的监管模式。常见的证券市场监管模式包括单一监管模式、双重监管模式、自律监管模式和多层次监管模式。这些模式反映了政府部门与市场自律组织之间的权力分配，以及不同监管机构之间的分工合作。

(1) 单一监管模式。单一监管模式是指证券市场的所有监管职能由一个单独的政府部门或监管机构负责。在这种模式下，监管机构全面负责证券市场的监管工作，包括制定和执行相关法律法规、监管证券交易、处理市场纠纷等。单一监管模式的优点在于能够统一管理，避免不同监管机构之间的职责交叉与矛盾，从而提高监管效率。

美国证券交易委员会（SEC）是采用单一监管模式的典型代表。SEC 不仅负责监管证券交易市场的秩序，还负责监督证券的发行、上市和信息披露等方面。它通过制定并执行相关法规（如《中华人民共和国证券法》和《中华人民共和国证券交易法》），确保资本市场的公开、公平和透明。SEC 还负责打击市场中的内幕交易、市场操纵等违法行为，以及对投资者进行教育和保护。



扩展阅读 1.7 2024 年深圳证券交易所智能交易平台的推出——推动电子化交易与高频交易的发展

通过美国证券交易委员会（SEC）的监管，美国证券市场能够确保投资者的合法权益，并保持市场的流动性和透明度。然而，在这种模式下，市场参与者只需要与一个监管机构打交道，减少了不必要的行政成本和程序复杂性。这种模式也可能面临监管机构职责过于集中、监管效率低下等问题，特别是当市场规模庞大时，监管机构的工作压力会显著增加。

(2) 双重监管模式。双重监管模式是指证券市场的监管职能由两个或更多的监管机构共同分担，在不同职能领域进行分工合作。通常，一个机构负责监管证券交易和市场行为，另一个机构则负责监管证券的发行、公司治理、信息披露等内容。这种模式能够在不同的领域内提供专业的监管服务，提高监管的深度和广度。

英国是双重监管模式的代表之一。英国的证券市场监管主要由两个机构负责：金融行为监管局（FCA）和伦敦证券交易所（lse）。FCA 负责监督市场的行为和交易，确保市场操作的透明性和公正性，处理市场操纵、内幕交易等违法行为；伦敦证券交易所则负责管理证券的交易和市场流动性，确保交易的顺畅运行。这种模式能够实现监管职能的细分，提升监管效率，避免过度集中于单一监管机构。

双重监管模式也有其挑战：①两个监管机构之间可能存在职能重叠或不明确的情况，造成协调上的困难；②过多的监管机构可能导致市场主体面临更多的监管要求和合规成本。因此，双重监管模式要求各监管机构之间具备良好的沟通与合作机制，确保不同职能之间的协调与统一。

(3) 自律监管模式。自律监管模式是一种市场自我管理的模式。在这种模式下，证券市场的监管主要由行业自律组织负责。这些自律组织根据政府监管机构的授权，制定行业内的规则和标准，并对市场中的各类参与者进行监督和管理。自律监管模式通常适用于金融市场较为成熟和规范的地区，能够充分发挥市场主体的自我约束和管理能力。

日本证券业协会（JSDA）和中国证券业协会（SAC）是自律监管模式的典型例子。JSDA 负责制定行业内的行为规范，向会员公司提供合规指导，并对其进行日常监督；中国证券业协会（SAC）则为证券公司提供行业规范和行业标准，并确保其遵守国家有关证券市场的法律法规。这些自律组织通常具有一定的强制执行力，可以对违反规定的市场参与者进行处罚，如暂停交易、公开警告等。

自律监管模式的优势在于其能够结合行业特点，灵活调整和适应市场变化。行业自律组织通常更了解市场参与者的实际需求，能够提出更具针对性和操作性的监管措施。这一模式也有其局限性。由于自律组织是由行业内部人员组成，可能会出现“监管松懈”的情况，特别是当自律组织的权力和执行力不足时，可能会导致市场中不法行为的出现。

(4) 多层次监管模式。多层次监管模式是在政府监管机构的框架下，结合不同市场主体和区域的特点，实行分层次、差异化的监管。这种模式通常适用于多国联合的区域市场或跨国资本流动频繁的金融市场。多层次监管模式允许不同的监管机构

根据本地区市场的实际情况进行定制化的监管，从而在全球化的背景下保证市场的有效监管。

欧盟的证券市场监管是多层次监管模式的典型例子。欧盟委员会负责制定统一的金融市场法规，为所有欧盟成员国提供法律框架，而各成员国的监管机构则负责实施这些法规，并根据本国的具体情况进行相应的监管。例如，德国的金融监管机构 BaFin 负责德国境内的证券市场监管，而法国的 AMF 则负责法国的证券市场。通过这种多层次的监管模式，欧盟能够确保各国证券市场的监管与欧盟总体金融市场规则的协调性，同时根据各国的市场特点进行差异化管理。

这种模式的优势在于能够灵活应对不同市场的监管需求，确保监管的一致性和协调性。多层次监管模式的挑战在于，不同国家和地区的监管标准、法规和执行力度可能存在差异，这需要监管机构之间建立良好的协调机制，以避免监管空白和监管冲突。

证券市场监管模式的选择与各国的市场规模、发展阶段、法律体系及监管需求密切相关。单一监管模式通过集中监管提高效率，但可能面临过度集中的风险；双重监管模式通过分工合作实现专业化，但也可能存在协调问题；自律监管模式能够发挥市场自我约束的优势，但容易受到行业利益的影响；多层次监管模式则适应全球化市场的需要，但需要在国际协调上做出更大努力。无论采用哪种监管模式，证券市场的监管目标始终是确保市场的公平、公正、透明和高效运作，保护投资者的权益，防范系统性金融风险。

5. 政府监管部门与自律机构

在证券市场的监管中，政府监管部门和自律机构发挥着各自独特的重要作用。

1) 政府对资本市场的监管机构

资本市场的监管是确保金融体系健康、稳定发展的关键之一。各国政府通过不同的监管模式和结构来管理证券市场，以保障市场的公平、透明和有效运作。根据监管机构的独立性、职能范围及与政府部门的关系，可以将资本市场的监管机构分为两大类：独立机构管理和政府机构兼管。以下将详细介绍这两种监管模式及其代表性机构。

(1) 独立机构管理：独立机构管理模式是指证券市场的监管机构作为独立的法律实体或行政单位，独立于立法、司法和行政三权之外，专门负责证券市场的监管工作。这种模式的优点在于能够保持监管机构的独立性和中立性，避免政治干预，确保监管的公正性和透明度。独立监管机构通常拥有较强的法定权力，能够独立制定和执行证券市场的监管政策。

美国证券交易委员会。美国的证券市场监管由证券交易委员会（Securities and Exchange Commission, SEC）负责。SEC 成立于 1934 年，其主要任务是监督证券市场，确保市场的公平和透明。SEC 独立于立法、司法和行政机构，具有广泛的监管职能，包括制定证券市场的法律法规、监督证券的发行和交易、保护投资者权益、打击内幕交易和市场操纵等。SEC 的独立性使其能够有效履行其职能，减少外部政治压力。

的干扰，确保市场秩序和对投资者利益的保护。

法国证券交易所管理委员会。法国的证券市场由法国证券交易所管理委员会（Commission des Opérations de Bourse, COB）监管。与美国 SEC 不同，法国的 COB 隶属于行政内阁。虽然在一定程度上属于政府部门，但它在执行证券市场监管职能时具有相对独立性。COB 的任务包括对证券交易的监控、市场透明度的审查、投资者保护及对上市公司的监管。COB 有权制定相关规定并要求上市公司披露信息，以确保市场运行的公正性。虽然隶属于行政部门，但其独立性依然较强，能够较为中立地执行其监管职责。

意大利全国公司与证券交易所管理委员会。意大利的证券市场监管由全国公司与证券交易所管理委员会（Consob）负责。Consob 是一个政府管理机构，负责协调意大利证券市场的各个方面，包括证券发行、公司治理和市场操作等。Consob 的设立和运作既考虑金融市场的监管要求，又确保了政府部门在监管过程中的合理介入。作为一个协调机构，Consob 不仅要监管证券市场的行为，还需要与其他相关政府部门和自律组织协调合作，以确保市场的健康运行。

这些国家的监管机构通过独立或相对独立的方式行使其职能，确保证券市场在有效监管下能够保持一定的自由度和灵活性，从而促进资本市场的健康发展。

(2) 政府机构兼管：政府机构兼管模式是指政府的某些部门不仅负责证券市场的监管工作，还兼具一定的行政管理职能。在这种模式下，证券市场的监管往往与其他政府职能相结合，政府部门拥有更多的权力和责任，并且这些部门直接参与或主导监管工作。这种模式的优点在于，政府部门通常具有强大的行政资源和决策权力，能够迅速做出反应，确保证券市场的稳定。

日本大藏省证券局。在日本，证券市场的监管主要由大藏省证券局负责。大藏省证券局是日本政府的一个重要部门，负责制定和实施证券市场的监管政策。该部门不仅负责监督证券交易和市场秩序，还承担对证券发行及上市公司治理结构的监管职能。大藏省证券局的权力较大，可以对证券市场中的交易行为和公司治理进行严格监管，以确保证券市场的公平性和透明性。大藏省证券局的监管职能具有高度的行政技术性质，其决策不仅考虑市场规范和监管要求，还融入了政府的宏观经济政策。大藏省证券局与日本证券交易所及其他自律组织紧密合作，确保市场运作的合规性和市场秩序的稳定。尽管其监管职能广泛且具有权威性，但这种政府主导的模式也可能导致监管过度干预市场，从而影响市场的自由发展。

荷兰财政部证券司。荷兰证券市场的监管由财政部证券司（Securities Division of the Ministry of Finance）负责。与日本的政府机构兼管模式不同，荷兰的财政部证券司更多扮演的是监管指导角色，主要负责对证券市场进行一般性的监督。财政部证券司并不直接干预证券市场的具体操作，而是通过对证券交易所自律机构的监管，确保市场运作的合规性。

财政部证券司与荷兰证券交易所的自律监管机构之间的关系非常密切。财政部证券司通过制定总体的法律法规，确保证券市场的透明度和稳定性，而证券交易所的自律机构则在实际操作中进行更为细致的市场监督。这种模式体现了政府监管与市场自律的结合，既能够保障市场的公正性，又能够避免过度干预市场运作。

(3) 监管模式的比较与分析：独立机构管理模式和政府机构兼管模式各有其优缺点。独立机构管理模式能够减少政府干预，确保监管的公正性和透明性，适用于市场机制较为完善的国家。这种模式要求监管机构具有较高的独立性和专业能力，同时避免因过度独立而缺乏协调性。政府机构兼管模式则能够确保监管部门具备较强的行政资源和执行力，在市场出现异常波动时，能够迅速采取措施。然而过多的行政干预可能会影响市场自由和市场主体的自主决策，甚至导致政府与市场之间的关系过于紧张。

2) 自律性监管机构

自律性监管机构在全球金融市场中扮演着重要角色，尤其是在一些成熟市场中，它们通常与政府监管机构共同发挥作用，以确保市场秩序与透明度。自律性监管机构的核心理念是通过行业内部组织来监督和管理市场行为。这种模式通常适用于市场发展较为成熟的国家。在这种模式下，行业协会和相关机构负责制定市场规则、标准和行为规范，并在一定程度上实施自我监管和自我约束。

在英国，自律性监管的代表性机构是英国证券业理事会（Securities and Investment Board）和证券交易所协会（The Stock Exchange Association）。这些自律机构负责制定金融市场的操作规则和行为规范，确保市场参与者遵守行业标准和道德规范。英国证券市场的自律性监管体现出金融服务业高度自我约束的特性，市场规则和监管政策大部分由行业本身制定，而政府机构则承担更为宏观的监督职能。

在美国，自律性监管同样占据重要地位。美国证券交易所、美国全国证券交易商协会等机构都有各自的监管职能。美国证券交易所根据其运作特点制定交易规则，并对市场参与者的进行监督。美国全国证券交易商协会则对证券经纪人和交易员的行为进行管理，确保其遵循职业道德和法律规定。这些自律机构不仅设定交易标准，还承担市场秩序的维护工作，并确保各类金融产品交易的公平性和透明性。通过这种行业自律，能够有效降低政府监管的压力，增强市场的自我调节能力和反应速度。

1.3.2 中国证券市场监管的历史

中国证券市场的监管体制经历了从无实体监管部门到集中监管体制的逐步发展过



扩展阅读 1.8 伦敦证券交易所与内幕交易案例：
酒吧案件



扩展阅读 1.9 英国金融市场的监管合作——FCA
与伦敦证券交易所的联合监管（2023年）

程。这一过程反映了中国资本市场的不断成熟与国际化，也体现了中国政府对证券市场监管机制的不断完善。

1. 无实体监管部门阶段（1981—1985年）

1981—1985年，中国证券市场尚处于萌芽阶段。除国库券发行外，几乎没有股票和企业债券市场。1984年中国首次公开发行股票，但范围极为有限，股票交易尚未正式启动。此时，除了政府对债券市场的少量管理外，没有专门的监管机构或制度。市场缺乏有效监管，交易活动零散且松散，信息披露制度不完善。虽然证券市场初步启航，但规范化和透明度仍未得到保障。

2. 多部门分散监管阶段（1986—1992年）

1986年起，随着证券市场的逐步发展，政府认识到监管的重要性，进入了多部门分散管理阶段。中国人民银行（以下简称“央行”）成为最早承担证券监管职能的部门，国务院颁布了《中华人民共和国银行管理条例》，对债券和股票进行初步管理。央行的监管职能局限于金融货币管理，缺乏专职的证券市场监管职能。地方政府尤其是上海和深圳等地开始参与监管，但由于地方与整体利益的冲突，市场监管局面显得分散且不统一。自1991年起，随着股份制改革推进，多个部门如国家体改委、国家发展改革委、财政部等加入了证券市场的监管框架。1992年，国务院证券管理办公会议制度开始执行，为日常监管奠定了基础。

3. 从分散监管到集中监管的过渡阶段（1992年10月—1998年6月）

1992年10月，国务院证券委员会和中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）成立，标志着中国证券市场进入向集中监管体制过渡的新阶段。证监会作为中央政府的专职监管机构，开始行使全国证券市场的监管职能，并逐步建立了证券市场的法律框架。1993年，国务院颁布了《股票发行与交易管理条例》，进一步加强市场规范。证监会作为执行机构，负责法律法规的执行、市场交易的监控和公司治理的监督等职能，逐步取代了此前的多部门分散监管模式。

4. 集中监管体制建立与巩固阶段（1998年6月至今）

1998年6月，《中华人民共和国证券法》（以下简称《证券法》）的通过标志着中国证券市场监管体制的集中与完善。根据《证券法》，证监会成为全国证券期货市场的主管部门，负责全面监管工作。这一法律的实施使证券市场监管更加规范，证监会的权威性和职能进一步明确。证监会不仅负责监管证券交易行为，还负责证券发行、信息披露和公司治理等方面的管理。随着证券市场的发展，证监会的职能进一步扩展，包括对证券公司、基金公司、期货公司等金融机构的监管，以提升市场的透明度和规范性。

中国证券业协会在此阶段逐步强化其角色定位，协助政府监管并维护市场秩序。自1991年成立以来，中国证券业协会在推动行业自律管理、规范市场业务、制定行业

规则、提升从业人员素质等方面发挥了重要作用。通过资格管理和培训，中国证券业协会增强了行业合规经营意识，提高了市场专业化水平。

证监会推动了从业人员资格审核的规范化，确保市场健康发展。行业自律机制逐渐成熟，政府监管与行业自律协同发展，完善了证券市场的监管体系。中国证券市场的监管逐步适应了全球化、现代化的市场需求，形成了相对完善的制度框架。

1.3.3 中国证券市场监管体制

1. 中国现行证券监管体制

中国现行证券监管体制属于集中型监管体制模式，具备集中监管的基本特征，并与中国证券市场的实际情况相结合，形成了独特的监管框架。集中型监管体制通常由一个主要的监管机构负责所有证券市场的管理和监督，以保证市场的公平、公正和透明。中国的证券监管体制由证监会主导，承担广泛且深入的监管职责。

(1) 证监会：证监会的法定职能涵盖多个方面。它负责起草和完善证券市场的相关法规，确保监管政策和法规的有效性与时俱进。证监会监督管理证券的发行、上市和交易过程，确保证券市场的运行符合公开、公平、公正的原则，防止市场操纵、内幕交易等违法违规行为的发生。证监会还负责对证券经营机构、证券清算机构、保管机构、过户登记公司等证券服务机构进行监督，确保其合规运营和服务质量。

证监会还承担着对证券从业人员的管理职能，负责颁发证券从业资格证书，并制定与从业人员资格、业务操作等相关的标准和规范。它还会同其他相关部门对证券投资基金管理机构、律师事务所、会计师事务所等行业机构进行审查和监管，保障证券市场的法律和财务透明度。

证监会还专门监管上市公司，确保其信息披露的真实、准确、及时，避免投资者受到不实信息的误导。证监会还负责监管境内企业向境外发行股票和上市的行为，确保跨境资本流动的规范化和安全性。证监会对证券交易所的各项业务活动进行监管，确保交易平台的稳定、公正和透明。

(2) 自律监管：目前，中国证券市场存在许多被称为自律性管理组织的机构，如沪深证券交易所、中国证券业协会及证券登记结算公司等。这些组织理论上应通过制定行业规范和规则来确保市场的公平、公正和透明，并通过自律管理维护市场秩序。然而实际上，这些组织在履行自律管理职能方面存在一定困难，未能有效发挥应有的作用。以中国证券业协会为例，作为一个由证券经营机构组成的全国性会员组织，证券业协会设立的初衷是为了保证证券发行和交易的公正性，保护投资者的利益，并促进证券业的健康发展。根据规定，证券经营机构必须加入证券业协会，否则将无法合法开展业务。

尽管证券业协会在理论上具有重要的自律职能，但其实际操作中却面临诸多问题。证券业协会的组织领导体系曾一度呈现半官半民的特征，既受政府部门领导，又具有

一定的民间性质，这导致其在履行自律职能时缺乏足够的权威性和独立性。证券业协会的权利和职责并未得到真正落实，无法通过法规和规则对行业内的不当行为进行有效约束。证券交易所作为证券业协会的会员，这种双重身份的存在导致了自律组织之间的职能重叠，使整个自律管理体系的功能受到限制。

证券业协会未能很好地处理与证券经营机构之间的关系，无法有效反映会员的利益和要求。在实践中，证券业协会有时难以代表所有证券经营机构的声音，且未能在行业内形成强有力的共识。这种缺乏有效沟通和协调的局面使协会的自律职能大打折扣，尤其是在面对违法违规行为时，证券业协会未能对违法的券商给予及时且足够的惩戒。

中国证券市场的政府监管体系较为刚性，过度依赖政府的强制性措施和行政干预，导致市场缺乏足够的自主性。在这种监管模式下，证券经营机构的自律管理变得较为困难，缺乏对自身行为的自我约束。政府的严格干预虽然有助于维护市场稳定和防范风险，但也在一定程度上压制了市场的自主治理机制，使证券市场的自律性受到削弱。

2. 选择现行监管体制的原因

中国在证券监管的实践中，充分借鉴了国外的成功经验，并结合自身国情，选择了集中型证券监管体制模式。这一选择的背后有多方面的考虑和原因。

(1) 长期以来，中国在经济管理实践中积累了丰富的集中组织、指导和管理经验。中国的经济管理模式一贯强调集中力量办大事，政府主导的管理体制在诸多领域取得了成功。对于当时正在向社会主义市场经济体制转型的中国而言，建立证券市场后，采用以政府监管为主导的集中型监管体制模式，可以充分发挥已有的管理优势、提升市场监管的效率。政府在中央层面的强大调控能力可以确保证券市场更加稳定和高效地运行，避免市场在起步阶段因缺乏有效监管而出现大的波动。

(2) 中国的证券市场仍处于起步阶段，相关的法律、法规建设及监管体系还不完善。证券交易活动中时常出现投机过度、信息披露失真、机构操纵、内幕交易、欺诈等问题，这些都严重扰乱了市场秩序，损害了投资者的利益。如果没有一个集中的、权威的证券监管机构，证券市场很难在如此复杂的环境下进行有效管理。尤其是在证券市场运行的初期，在制度不健全、市场规范不足的情况下，集中型监管体制显得尤为重要。集中监管能够通过建立统一的监管框架和市场规则，避免不同部门监管的分散和重复，保证监管的高效性和公正性。

(3) 中国的证券从业人员整体素质较低，且自我约束和自我管理的能力不足。由于中国证券市场发展历史较短，证券业缺乏足够的行业自律监管经验。在这种情况下，自律机制尚未建立或尚不完善，市场参与者的合规意识和自律意识普遍较弱。虽然证券业自律监管组织（如证券交易所和中国证券业协会等）已逐渐建立，但这些组织的自律职能尚未得到充分发挥。在很多情况下，仅依靠自律机制很难有效约束市场行为。

集中型监管体制能够弥补这一短板，政府通过强有力的监管手段，规范市场行为，减少违规现象的发生。

(4) 尽管集中型监管体制在初期阶段具有显著优势，但在实施过程中，中国还需要针对自身幅员辽阔、市场发展不平衡的实际情况，调整监管策略。我国地域广阔，各地经济发展水平差异较大，证券市场在各地的分布和发展程度也有所不同。中央政府在实施统一监管体制时，必须与地方政府进行有效协调，特别是在地方证券市场的监管中，地方政府的配合和执行力显得尤为重要。为了确保市场监管政策在全国范围内的有效落实，地方政府在证券市场的监管中应当承担一定的责任，特别是在处理地方性问题和特殊情况时，地方政府需要根据中央的指导意见进行灵活调整和执行。

3. 中国证券市场监管新体制的目标模式

随着全球证券市场的发展，集中统一的监管体制逐渐成为主流。这一模式既符合市场经济的需求，也推动证券市场走向成熟。在中国，集中统一监管符合经济、政治体制以及证券市场发展阶段的要求。特别是在中国加入WTO后，证券市场开放加速，监管体制改革迫在眉睫。通过借鉴国际经验并结合中国实际，应逐步实现高效、透明的监管体系。理想的监管目标模式应具有以下特征。

(1) 集中但非集权型的市场监管体制。集中型监管体制由单一主管部门统一管理证券市场，有助于避免多头管理导致的权责分散和政策执行不一致。这种模式提高了监管效率和协调性，但并不意味着直接干预市场经营活动。非集权型监管强调监管机构的职责是制定规则、维护秩序，而非介入市场主体的具体决策。通过减少行政干预，为市场主体提供创新和竞争空间，集中监管能够在保障市场稳定的同时激发市场活力。

(2) 政府与市场相对独立。理想的监管体制应保持政府与市场的相对独立性。政府应专注于宏观管理和政策制定，而非参与日常运营。其主要职责包括监督市场运行、协调利益冲突、解决纠纷以及打击违法行为。在市场失序或违法行为严重时，政府应迅速介入，确保公平性和透明度。通过分离政府和市场的角色，市场主体可根据自身利益做出优化决策，而政府则能在关键时刻维护市场秩序。

(3) 充分发挥证券市场自律功能。目前，中国证券市场的自律性组织，如证券交易所和证券业协会，仍然具有较强的行政色彩，独立性不足。要强化自律监管，需要通过法律明确自律组织的地位和权利，使其能够制定规则、监管市场并执行规范。自律机制能够减少政府干预频率，提高市场的自主性和透明度。通过行业内部的规则执行，市场参与者能更自觉地遵守规范，提升市场效率和公平性。

(4) 综合运用法律与市场调节手段。现代证券市场的监管应结合法律和市场手段。法律监管通过法规制定、信息披露和惩治违法行为，确保市场规范运行。例如，审核企业上市文件能够保障投资者获取真实信息。市场调节手段则通过利率、税收和产业政策影响市场的供需和资金流向，从而间接引导证券市场的行为。综合采用两种手段，

可以在保持市场稳定的同时，避免过度干预，充分发挥市场机制的作用。

4. 中国证券市场监管的完善

随着中国证券市场的快速发展和国际化进程的推进，现有的证券市场监管体制虽然取得了显著成效，但仍存在一些不足，特别是在市场透明度、监管协调性、法治环境和行业自律等方面。为了促进中国证券市场的健康发展，提升市场的竞争力和吸引力，亟须完善现有的监管体制。完善中国证券市场监管的路径可从以下几个方面入手。

(1) 增强市场透明度，完善信息披露制度。信息披露是证券市场监管的重要组成部分，是保护投资者权益、提高市场效率和减少信息不对称的关键手段。在中国证券市场的现阶段，信息披露制度仍存在一些问题，如披露内容不够全面、信息更新不及时、披露形式复杂且不统一等。这些问题导致投资者在做出投资决策时缺乏充分的信息保障，市场出现了投机和操纵的空间，极大地损害了市场的透明度和公正性。

为了完善信息披露制度，应进一步加强对上市公司财务报告、经营情况、重大风险事项的披露要求，严格信息披露的时效性和真实性。还应强化对中介机构（如会计师事务所、律师事务所等）的监管，确保其独立性和公正性，避免其为不法企业提供虚假或误导性的审计意见。在信息披露过程中，监管机构应鼓励使用标准化、可比的披露格式，使投资者能够更方便、直观地获取信息，减少投资决策的难度。

(2) 加强法律法规建设，提高市场法治化水平。中国证券市场的发展离不开健全的法律法规体系。近年来，虽然中国的证券法规逐步完善，但仍存在一些问题，如部分法律规定滞后于市场发展、部分新兴市场行为缺乏法律支持、市场主体的违法成本较低、违法行为得不到有效惩治等。为了进一步完善证券市场的监管，必须加快法律法规的建设，弥补现有法规的空白和漏洞。

应进一步完善《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国反垄断法》等相关法律，针对新兴的市场行为，如互联网金融、金融科技等领域的金融创新，制定更加明确的法律框架和监管规定。要提高证券市场的法治化水平，增强法律的威慑力，使违法行为的成本大大增加，形成有效的法律制裁机制。尤其是针对内幕交易、市场操纵等行为，监管机构应加大对违法者的处罚力度，做到“零容忍”，从而增强市场的规则意识和法治信任。

(3) 加强行业自律，提升市场主体的自我约束能力。中国证券市场在过去的发展中，尽管通过政府强力监管取得了一定成效，但仍然依赖政府的行政手段，未能充分发挥市场主体的自律作用。现阶段，证券市场的自律机制存在较大的改进空间，尤其是在证券交易所、证券业协会等自律性组织的作用发挥方面。当前，这些自律性组织仍具有较强的行政色彩，缺乏独立性，未能真正实现市场主体自我约束的功能。

为加强行业自律，可采取以下措施。①通过法律和政策手段，赋予证券交易所和证券业协会更大的独立性和监管权力，确保其在市场监管中的地位和作用。通过明确

这些自律性组织的职责和权利，使其能够在不依赖政府干预的情况下，独立执行市场规则和行业规范。②监管机构应通过完善自律规则和加强市场规则的执行力度，督促市场主体加强自身的合规管理，促进其自我约束和责任意识的增强。③证券市场的参与者（包括投资者、券商、上市公司等）需要增强自律意识。通过提高证券市场参与者的合规意识和道德标准，推动形成健康的市场文化，减少市场中的违法行为和不正当竞争，提升市场的整体公信力。

（4）完善跨境监管，适应国际化发展需求。随着中国证券市场的不断对外开放，尤其是通过沪港通、深港通、债券通等机制，中国资本市场与国际资本市场的联系越来越紧密，跨境监管问题逐渐成为中国证券市场监管的重要课题。由于国际证券市场监管存在差异及资本流动的复杂性，跨境监管的难度和风险不断增加。有效协调国内外监管机构的职责、防止跨境金融风险的传递和市场操纵，是中国证券监管体制需要完善的一个重要方面。

在跨境监管方面，中国应加强与其他国家和地区的监管合作，建立健全跨境监管机制。例如，可以通过建立国际证券监管合作平台，加强信息交流与共享，提升对国际资本流动和跨境投资行为的监管能力；针对跨境证券市场的违法行为，中国应强化司法协作机制，确保跨境违法行为得到及时制裁，并提升监管部门对境外证券市场的认知和监控能力。

（5）加强监管技术应用，提升监管效率。随着科技的进步，尤其是大数据、人工智能、区块链等技术的应用，证券市场的监管方式正面临转型。传统的人工监管方式已经难以应对证券市场的复杂性和动态变化。如何通过技术手段提高监管效率和精准度，已成为亟待解决的问题。

中国证券监管机构应加强科技手段的应用，推动监管数字化、智能化的发展。例如，运用大数据分析技术，对证券市场的交易数据、信息披露、资金流动等进行全面分析，提前识别潜在的市场风险和违法违规行为，做到早预警、早发现；通过人工智能技术，提高对市场异动和违法违规行为的识别能力，提升对投资者行为的监督效率。区块链技术可以在提高信息透明度、确保信息安全和防止数据篡改等方面发挥重要作用。



扩展阅读 1.10 2023 年
A 股全面实施注册制改革：提升市场透明度与国际竞争力

即测练习题 1.3

案例讨论 1.3 2008 年金融危机 与证券市场监管失误

自 学
自 测



扫 描
此 码



复习思考题

1. 证券的基本定义是什么？请列举几种常见的证券类型，并简要描述每种类型的特点。
2. 证券市场按功能可分为哪几类？每类市场的主要功能是什么？
3. 请简述股票与债券的基本区别，并分别介绍其在证券市场中的作用。
4. 证券市场如何通过信息的传播和价格的发现来促进资源的配置？
5. 证券市场的流动性对投资者和公司有何意义？请结合实际案例说明。
6. 证券市场的主要参与者包括哪些？请分别简要介绍其在市场中的角色与功能。
7. 机构投资者与个人投资者在证券市场中的角色有何不同？为什么机构投资者的作用日益重要？
8. 请简述证券交易所和证券经纪商在证券市场中的作用，它们如何促进证券交易的顺畅进行？
9. 证券市场的监管机制分为哪些层次？它们的具体职能是什么？
10. 自律性监管机构与政府监管机构在证券市场中如何协同工作？请举例说明。
11. 证监会在中国证券市场中的主要职能是什么？它是如何提高市场的透明度与公平性的？
12. 请简述中国证券市场监管的发展历程，特别是从无实体监管部门到集中监管体制的过渡过程中，主要的阶段性变化有哪些。
13. 在中国证券市场的历史发展中，1981—1992年是一个重要的时期。请描述这一时期中国证券市场监管的特点，并分析多部门分散监管体制带来的问题与挑战。
14. 中国证券市场的监管体制在法治建设和机构建设方面有哪些具体的成就？这些成就如何促进了市场的稳定和透明？
15. 随着市场的不断发展，中国证券市场的监管体系逐步完善。请分析证监会在推动市场透明度、合规性和国际化方面的主要举措，并探讨这些举措对市场投资者的影响。