

## 在法治轨道上推进上交所 市场转型发展

——在第五届“上证法治论坛”上的讲话\*

桂敏杰\*\*

各位领导,各位专家:

上午好!欢迎和感谢大家参加第五届“上证法治论坛”。去年,党的十八届三中全会作出了全面深化改革的重大战略部署。今年,党的十八届四中全会以“法治建设”为主题,作出了全面推进依法治国的重大决定。资本市场是高度依赖于法治的市场。在这里,我着重就如何贯彻落实中央决定和中央经济工作会议精神,在法治轨道上推进上海证券交易所转型发展,谈三点认识。

### 一、新常态下资本市场改革发展面临新机遇

当前,我国经济正步入以中高速增长为标志的新常态,经济结构不断优化升级,增长动力从要素

---

\* 本文系根据桂敏杰理事长在2014年12月27日第五届“上证法治论坛”上的讲话整理而成,未经本人审定。

\*\* 上海证券交易所理事长。

驱动、投资驱动转向创新驱动。在经济新常态下,资本市场改革发展的外部环境和市场基础将得到调整和改变,资本市场为实体经济服务将更加重要和紧迫。对此,我们三个基本判断。

第一,直接融资有望步入快车道。新常态下,不论是培育新经济、新业态、支持基础设施互联互通,促进创新创业、扩大消费服务,还是化解经济风险、消除产能过剩,都需要大力发展直接融资,充分发挥市场配置资源的作用。而全面依法治国、理顺政府和市场关系,提升了资金的风险偏好,随着注册制改革、资产证券化扩容、多层次资本市场建设等改革红利的逐步释放,直接融资有望步入快车道。

第二,资本形成与输出进入时间窗口。经过三十多年的改革开放和快速发展,我国已经成为全球第二大经济体,外汇储备和经济实力显著增强,跨境资本流动和金融交易可兑换程度进入新水平。随着“一带一路”战略构想实施,人民币国际化稳步推进,境内证券市场创新发展,亚洲债券市场发展破题,我国有望成为跨境直接投资的重要来源和主要目的地。在此背景下,扩大资本市场双向开放,便利境内外主体跨境投融资,正在进入一个比较好的时间窗口。

第三,风险管理功能逐步成为发展主题。实现经济的可持续发展,不仅需要学会如何创造财富,同时还要善于管理风险、保护财富。新常态下,随着政府信用有序退出,社会信用加速形成,金融产品“卖者尽责、买者自负”的理念与实践有望真正确立,资本市场风险定价功能将得到更好发挥。这对丰富风险管理工具提出了需求,也为实现现货期货、公募私募的协调发展创造了条件。

## 二、加快推进上交所市场转型发展

新常态,新机遇,要有新作为。近年来,主板市场、创业板市场、新三板市场、区域性市场、券商柜台市场、众筹市场、互联网金融快速发展,多层次资本市场体系建设取得重要进展,服务实体经济能力显著增强。按照新“国九条”关于“强化证券交易所市场的主导地位”的战略部署,上交所也将立足自身定位,加快推进四个方面的转型发展。

在市场定位方面:上交所要从本土型交易所,向开放型交易所转变。“沪港通”打开了上交所国际化发展的通道,以此为契机,上交所将坚定不移地推进对外开放。确保“沪港通”平稳运行,逐步深化互联互通平台。实现上海自贸区交易平台正式运营,探索市场双向开放新路径。扩大双边多边合作交流,深化信息互换、指数互挂等合作形式。推动 A 股市场纳入 MSCI 指数等境外主流指数。

在市场结构方面:上交所要从现货型交易所,向综合型交易所转变。以股票期权为突破,打造证券衍生品市场;以便捷企业融资为导向,推进债券市场机制创新;以实现市场分层和提升吸引力为重点,持续推进蓝筹股市场创新发展和战略新兴板建设。总之,要通过不断拓展业务领域,丰富产品线,全面提升上交所的功能。

在市场监管方面:上交所要从协作型交易所,向自主型交易所转变。推进资本市场重大改革和监管转型,要求交易所更有作为,更加主动。为此,上交所要在思想上、组织上、人才上做好准备,配合监管转型,做好承接股票发行注册制审核职能,组建队伍做好委托执法工作,增强自主性,提升自身能力。

在市场体验方面:上交所要从平台型交易所,向服务型交易所转变。按照服务实体经济的要求,进一步加大对新兴产业、高科技产业和互联网企业的服务力度,加大对投资者的保护和服务力度。紧密结合市场改革创新,发挥服务主动性,提升服务水平,拓展服务深度。

### 三、确保在法治轨道上推进上交所转型发展

法治是决定转型能否成功、发展能否持续的关键所在。近年来,在沪港通、股票 ETF 期权等市场创新中,上交所积极探索在法治轨道上推进改革的实践内涵,就是坚持“于法有据”、“先立后破”、“依法监管”、“依法授权”。在向开放型、综合型、自主型、服务型交易所转型过程中,我们将继续坚持发挥法治对深化改革的引领、推动和保障作用,确保在法治轨道上实现转型发展。

一是坚持法治化的价值取向。大规模、非个人化交易的证券市场,

以安全、高效、公平的市场运行机制为前提。坚持法治化,要求契约自治安排的标准化、组织化和履约保障化,同时又要求国家法律、法规和政府监管能得到有效遵守和执行。自律自治与国家法治的融合共生,塑造了法治市场的基本品格和价值追求。既要致力于降低市场成本,提升定价效率,又要致力于保障交易公平,维护市场公开、公平、公正,维护投资者特别是中小投资者的合法权益,促进资本市场健康发展。

二是持续完善市场规则体系。作为大众广泛参与的公众市场,业务规则是交易所运作的基石。以沪港通试点创新为例,涉及两地市场的业务对接,涉及两所两司的合作,更涉及广大机构和投资者的参与,必须通过一系列规则、协议才能实现互联互通。今后,交易所的制度建设将更加注重法治为本,主动适应多层次市场建设需要,不断丰富和完善以蓝筹股市场为核心,债券市场、资产管理市场和证券衍生品市场协调发展的完整的市场规则体系。

三是保障和规范自律监管职责履行。按照权责法定、简政放权的要求,上交所将不断调整事前审批性质的监管措施和手段,大力提升事中、事后监管效能。既要更充分、更有效地发挥交易所在惩治市场违规失信行为、规范市场秩序中的作用,又要秉承“依法监管、阳光监管”理念,加强交易所监管工作的监督制衡机制,完善纪律处分复核制度,推进监管“标准、过程、结果”三个公开,有效规范自律监管权力运行。

各位领导,各位专家,《证券法》是资本市场的根本大法,《证券法》修改承担着打开市场改革创新空间,适应监管转型要求的历史使命。经过两年的准备,修法工作已经打下良好基础,加快《证券法》修订审议是市场各界的共同愿望。上交所愿意和各方一起,群策群力,继续参与并支持《证券法》修改工作,推动新《证券法》早日出台!

谢谢大家。