

## 股市是透明度最好、最有效率和 法治化程度最高的市场\*

吴志攀\*\*

20 年前,上交所的成立,是中国改革开放史上划时代的大事件,它是一个象征,它的发展壮大,说明了中国正在走一条什么样的道路;同时它又是一个发动机,它对中国经济、中国社会乃至中国历史发展走向的影响都是巨大的。回顾这 20 年来的发展变化,我想只能用“沧海桑田”来形容。

利用这个机会,我讲两个亲身经历的故事,也向在座的各位提出两个问题。

第一个故事,20 世纪 80 年代中期,我当时还在北大读博士,有一次与同学陈大刚一起跑到上海调研。我们到了上海南京西路 1806 号,那里有一座位于交叉路口的小楼,边上还有卖报纸的小摊。这座小楼看起来不起眼,当时是工商银行上海分行信托投资公司静安营业部。

我们走进小楼的一层,一间屋用柜台一分为二。我们站在柜台外,看里面坐着两位先生,其中

---

\* 本文系根据吴志攀教授在 2010 年 12 月 4 日第一届“上证法治论坛”上的发言整理而成,未经其本人审定。

\*\* 中国法学会经济法学研究会会长,北京大学常务副校长。

一位年龄稍长些,他告诉我们,他叫胡瑞荃。柜台里面的墙上挂着一块小黑板,上面用白粉笔写着“飞乐音响:50元;延中实业:50元”的字样。

我们同胡瑞荃先生攀谈起来,得知他就是这家营业部的副经理。他告诉我们,现在只有这两只股票,但没有买卖。前不久有个法国人也来过,想买几张股票回去做个纪念,但我们也不能卖给他。

当时的我绝对无法想象,我们的股市会发展到现在这么大一个规模,有这么大的市值,而且上证指数的起落,能够影响到全世界任何一个地方的股市,成为世界经济最重要的一个指标。我没有这样的想象力和远见,那么今天在这里,我想给在座的各位提第一个问题,再过20年的中国股市,将会是一个什么样子?我们能不能有充分的想象力和远见?

第二个故事,前不久,北大召开厉以宁老师八十大寿的庆祝会,我主持了其中的一个论坛。我在主持的时候就讲,厉老师是个了不起的经济学家,但同时我们这些学法律的人也要特别感谢他,要学习和研究他的经济法律思想。因为厉老师曾经担任过全国人大财经委副主任,大概是1992年前后,他负责牵头起草了《证券法》草案的第一稿。我没有去仔细查证,但据我所知,全国人大常委会委托专家学者来牵头起草法案,在那个时候还是比较少的。学者立法有他的优势,因为学者比较中立、客观,他没有部门利益,也没有行政色彩,所以我认为这是一次很重要的立法尝试。厉老师带领了北大的一些教授和研究生,进行了比较广泛的调研,也参考了国外的有关法律资料,写出了第一稿。当然,这一稿只是基础,后来又修改了多稿,最后在1998年,亚洲金融危机之后,立法机关终于通过并实施。

1992年我还算是“青年教师”,在学校听过厉老师关于《证券法》起草工作的报告。我记得,可能一直到1995年,中国的股市都还是在“试点”,政府讲的是“试得好就上、试不好就停”。很多学者也不看好中国股市,认为太乱,缺乏理性,管不好。但是厉老师不一样,他当时就非常乐观,而且即便在股市最困难的时候,厉老师都始终满腔热情地支持金融体制改革,支持股市的发展。

厉老师的这种乐观,很可能是他健康长寿的原因之一。在前几天

的庆祝大会上,厉老师又发表了“中国经济发展的动力在哪里?”的演讲,他依然举了中国股市的例子,认为来自股民的积极性,将是中国未来发展最强大的动力之一。

我想用这个故事,向各位提出第二个问题:我们能不能有厉老师那样的创新意识、乐观精神以及坚韧不拔的勇气,只要看准了方向,就始终坚持不渝地去推动新事物的发展?

各位领导、各位嘉宾、各位同行,20年过去了,今天的上海证券交易所早已搬进了辉煌的大楼,当年的两只股票迄今已经发展到沪深两家证券交易所上市的公司1976家,总市值超过23.87万亿元,开户投资者1.29亿户的巨大规模。我们曾经历过地方政府动员干部们“带头买股票”,也经历过《人民日报》几次关于股市的重要社论,还曾看到过B股、法人股以及分配上市指标的情形。我们同样见证了“中国企业境内外同时上市”、“股改”、“国有银行上市”等。

往事并不如烟,这些故事在档案资料室里会遇到,或者我们这些教书的人,在课堂上介绍证券市场历史时会与它们久别重逢。

今天我们该如何评价这段历史?我概括了以下几点:

第一,在我国各类市场之中,股市相对而言是最为透明的市场,因此也是最能够被公众监督的市场。

第二,在我国各类市场之中,股市相对而言是法治化程度最高的市场,我们的监管虽然还有待继续完善,但基本上来说是严格的、有效的。

第三,在我国各类市场之中,股市可能是与国家的政治稳定关系最密切的市场,股市的兴衰不能决定国家的发展,但它大致可以看作是国家发展大局的一个“晴雨表”,维护好股市的健康与稳定,关系重大。

第四,在我国各类市场之中,股市效率可能是最高的,这样的发展速度在全世界都是罕见的。

第五,在我国各类市场之中,股市的国际化程度也是最高的,我认为,中国的股市已经是一个符合国际市场定义的金融市场。

上述五点之中,其实我最看重的是第二点,也就是金融法制建设与完善金融监管的问题。作为一个法律人,特别是作为一个北大的法律人,我始终坚信,中国必将建设成为一个法治国家,中国的市场经济必

将成为严格的法治经济,我们要用法律来保证国家的长治久安,促进社会的公平正义,也推动经济的持久繁荣。

再过 20 年,也许中国的 GDP 就会赶上美国,中国股市的规模也会超过华尔街,上交所会成为全世界最了不起的交易所。但我想,即便到了那一天,我们仍然要记得,中国不是美国,沪深两个交易所不是华尔街,我们还要走中国人自己的路。我们在走着一条前人从没有走过的金融发展之路,数亿股民大军在这条路上前行,我们从两只股票,数千股民汇集成今天的长江大河,汇集成汪洋大海,这条路是我们自己摸索出来的。

厉以宁老师讲,亿万股民的积极性,将是中国未来发展最强大的动力之一。我今天还想接着他的这个话讲,正是数以亿计的股民的参与,才有了今天的股市。而这些升斗股民,我们不知道他们的名字,不知道他们在哪里,但是,他们的命运决定未来中国股市的命运,也决定中国的命运。中国有农民,有渔民,有牧民,还有股民。随着现代化的进程,前三种“民”会逐步减少,而股民却会逐步增多,因此,股民是长久的。中国股市的发展,一定不要仅仅成为资本逐利的场所,而是要帮助中国的企业成长进步,同时也要关注和保护股民的利益,促进人民共享经济发展成果的平台!