

当前在线: 554

旧版文章

天人古今

- [古今通论](#)
- [古代通论](#)
- [世界史论](#)
- [当代三农](#)
- [现实问题](#)
- [旁通类鉴](#)

先秦史论

- [先秦通论](#)
- [原始经济](#)
- [文明起源](#)
- [夏商西周](#)
- [春秋战国](#)

汉唐史论

- [汉唐通论](#)
- [战国秦汉](#)
- [秦国秦代](#)
- [西汉东汉](#)
- [魏晋南北朝](#)
- [隋唐五代](#)

宋元史论

- [宋元通论](#)
- [唐宋通论](#)
- [北宋南宋](#)
- [辽金西夏](#)
- [蒙元史论](#)

明清史论

- [明清通论](#)
- [明代通论](#)
- [明中后期](#)
- [清代通论](#)
- [清代前期](#)

近代史论

- [近代通论](#)
- [清代晚期](#)
- [民国通论](#)
- [民国初年](#)
- [国民政府](#)
- [红色区域](#)

现代史论

- [近世通论](#)
- [现代通论](#)
- [前十七年](#)
- [文革时期](#)
- [改革开放](#)

学科春秋

- [学科发展](#)
- [专题述评](#)
- [年度述评](#)
- [学人学术](#)
- [学者小档](#)

理论方法

- [史观史法](#)

[国学网](#)——[中国经济史论坛](#) / [近代史论](#) / [近代通论](#) / [市场、金融、商品经济](#) / 中国近代股市监管的兴起与演变：1873—1949年

中国近代股市监管的兴起与演变：1873—1949年

2007-06-02 成九雁 朱武祥 经济史2007. 2 点击: 1247

一、引言

中国近代股市监管的兴起与演变：1873—1949年

成九雁 朱武祥

经济史2007. 2

内容提要：直观可以推测近代股市监管能力和效果都比较差，但是当时的真实情形究竟是怎样的呢？本文从监管机构的出现、股市监管立法、实际执法、政府对交易所的控制，以及市场危机处理这五个方面考察了这一阶段股市监管的特征与变迁。我们发现：在这70多年间，（1）各个时期的政府都能比较及时地移植外国的法律，纸面上的法律还是非常丰富、全面的，但是实际执法效果非常差；（2）专门的、中央集权的监管机构很快诞生，行政管理的力量在多层次监管体系中处于最重要的地位；（3）政府从来没有建立起完整而严格的信息披露制度，政府的有限力量被投放到了如何控制股市上，而不是提供公平的游戏规则。这种监管结构的成因或许可从一个“以毒攻毒”的制度三角形进行解释：随时可以剥夺企业财产的强势政府促成了企业在上市时藏匿各种重要信息的后果；上市公司信息披露不足又严重制约了监管执法的有效性；有效法治的缺失反过来又强化了政府的权力和对企业的任意掠夺。

关键词：监管结构 / 立法 / 监管机构 / 不完美的制度

一、引言

中国近代股票市场从19世纪70年代清朝的一些“官督商办”企业开始公开发行股票算起，历经70多年，一直到1949年国民党政府颁布最后一个证券市场训令为止。纵观这段历史，一个值得注意的特征就是政府对股市的介入和干预。1914年北洋政府颁布了《证券交易所法》，此时我国还没有股票交易所；自1926年起北洋政府和随后的国民政府开始设置专门的市场监管机构——交易所监理官，而这距离我国发行第一只股票的1873年仅50余年。这一特征和我国1980年以后的股市监管很相似，在1978年改革开放后，中国自发的股市发展不到15年，1992年国务院证券委和证监会即告成立，6年后《证券法》颁布。更进一步，这一特征和美英等国“市场主导型”的传统有很大不同，比如美国1790年就成立了第一家股票交易所——费城股票交易所，但是直到一个半世纪后的1930年代才开始制定《证券法》和《证券交易所法》；同时这一特征却与日韩等国“政府主导型”的传统极为相似，比如日本于明治11年（1878年）在股票交易还远没有兴盛之时即颁布了证券交易所法，并组建了交易所。总体而言，深入研究我国近代股市的监管史，一方面能部分刻画出我国股市监管的特色与历史传统，另一方面也可发掘出对今天的一些启示。

目前专门考察近代股市监管的文献较少。这既可能是因为资料难以搜集，也可能是近代股市由于战乱频仍、市场规模有限等原因从未对实业产生重大影响，从而不受重视。尽管这样，相关文献依然指出了近代股市的一些特征，比如政府对股市放任自流、疏于管理（杨文，1999；王志华，2005），或者上市公司治理结构差而对

历史理论
领域视野
方法手段
规范学风

史料索引

古今文献
考古文物
简帛文书
回忆追述
社会调查
论著索引

论著评介

通论文集
古代史著
明清史著
近代史著
现代史著

动态信息

期刊集刊
网站网刊
团体机构
学术会议
研究动向

他山之石

世坛综考
美国史坛
西欧史坛
东亚史坛
其他地区

池月山云

文史随笔
知识小品
诗词诗话
文艺点评
小说演义
史眼世心

投资者的保护弱(Goetzmann和Ukhov, 2001), 或者缺乏独立的司法制度和有效的信息披露(Chen Zhiwu, 2006)。这些研究都指出了近代股市监管能力较差的事实; 但是关于近代股市监管制度的具体结构和演变轨迹仍然是不清楚的。更重要的是, 在70多年的时间内这种较差的监管能力为何没有获得提升? 作为对这些文献的继承, 本文将较为详细地描述中国近代股市监管制度的特征及其演变, 并试图对“监管不力”的问题给出一个初步解释。

具体而言, 我们着重从以下五个维度进行分析: 监管机构设置、法律制定、实际执法、对交易所的控制, 以及几次股市大崩溃的应对。同时, 我们也指出: 尽管我国近代股市监管体系很大程度上是直接移植日本、欧美等国的制度, 但是我国股市监管中的“强势政府”促成了一个“以毒攻毒”的不良均衡, 而正是这一均衡解释了为何中国股市信息披露一直没有形成、为何股市立法得不到有效执行等具有近代特色的现象。

需要说明的是, 本文所使用的“监管”概念^①, 既包括政府出于“公益性目的”对市场的公平管理, 也包括出于“私利性目的”对市场和交易所的控制。不管是晚清政府、北洋政府, 还是南京政府, 都会利用自己的权力, 加强对股票交易所的控制乃至国有化, 在这方面可以说政府是很有力度的。但是, 在真正为市场提供公平游戏规则方面, 近代不良的政治结构使得政府往往以权压法、有法不依、执法不严。

另一个需要说明的事项是, 在分析近代股市监管特征时一定要区分两点: 一个是纸面上的规章制度, 另一个是实际的执法力度和效果。近代股市监管在搭建监管框架方面, 确实是做了较多的工作, 比如纸面的法律制定、名义上的专门监管机构建设、与欧美等国进行监管方面的交流学习等, 从这个角度说, 监管体系在当时来说是比较完整的: 但是这些名义上的监管框架, 如果没有辅以相配套的能力建设和人员配置, 则是虚有其表。在本文中, 我们也强调了实际上的“有监督无管理, 执法能力极差”的现象。近代股市实际执法状况可概括为: “上市门槛极低, 上市后监管不力, 退市时没有纪律”。

本文余下部分的结构安排是: 第二节从多个维度描述近代股市监管的特征及演变, 第三节尝试通过一种“以毒攻毒”的制度均衡来解释近代股市信息披露差和法律执行效果差的现象, 第四节是本文的结论以及对今天股市监管的启示。

责任编辑: echo

二、中国近代股市监管: 兴起、结构与演变 >

--文章内容列表--

GO

[发表评论](#)

[查看评论](#)

[加入收藏](#)

[Email给朋友](#)

[打印本文](#)

如果你想对该文章评分, 请先[登陆](#), 如果你仍未注册, 请点击[注册链接](#)注册成为本站会员.

平均得分 0, 共 0 人评分

1 2 3 4 5 6 7 8 9 10