多学科视角下的和谐证券市场探析 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/485/2021_2022__E5_A4_9A_E5_AD_A6_E7_A7_91_E8_c122_485346.htm 现今我国的证券市场无论在规模、品种、上市公司数量、总市值、投资者结构、风险控制机制，还是在法律及规则的规制等方面都有长足的发展。但是，由于历史的、文化的、体制的和理念等方面的原因，我国的证券市场还存在着诸多的问题，有些还十分严重，离一个和谐的证券市场还有相当的距离。这些存在的问题有多方面的表现：数量有很大的发展，质量还有待于提高；公平有待于重建，效率有待于提高；投资者利益尤其是中小投资者利益未能得到很好的保护，一些上市公司、投资机构等的非法或不正当利益有待于矫正；透明的市场环境和公正的市场秩序有待于完善，虚假信息、内幕交易和市场操纵行为（吴晓求，2004）有待于遏制；公开、公正和公平有待于真正落实；市场、政府和法律规则的关系的合理定位有待于确立。总的来说，我国的证券市场还是一个在转轨、正发展和不成熟的市场，是一个有待于逐步市场化、国际化[2]和规范化的市场，是一个投资者、上市公司、证券公司、中介机构和政府各方的良性互动有待于建立的市场。有鉴于此，关于未来中国证券市场的出路，就有各种不同的理论甚至相互对立的主张：中国特色论、国际接轨论、中国特色与国际接轨论等（吴晓求，2001）。这些理论和主张都不无道理，但往往并不能很好的谋划未来。在我们看来，未来中国的证券市场应该是一个和谐的证券市场。相对于为何需要和怎样构建和谐的证券市场而言，弄清楚什么是和谐证券市场可

能具有更为基础的意义。对和谐证券市场，人们已有一些认识和研究。（范世宇，2006；赵瑞华2005；柯原，2005）但似乎还存在着一些重大的误识。本文试图以经济学、政治学、法理学和伦理学为视角，综合的论述和谐证券场所应具有的特征。本文的初步结论是：在中国，一个和谐的证券市场应该是一个以市场为基础，以政府为主导，以法律及规则为准绳，以交换正义为标准的市场。

一、和谐证券市场的经济学分析

证券市场不仅是经济的晴雨表，更是经济增长的发动机。证券市场既有筹资融资的功能，更有资源（增量和存量）配置、风险流动与分散以及经济增长的财富分享功能。因之，在我国经济发展的现阶段，建立一个和谐的证券市场意义至关重要。从经济学的角度来看，一个和谐的证券市场的首要特征，应该是发挥市场的基础作用。（吴晓求，2005）

首先，和谐的证券市场应是一个既公正又有效率的市场。从历史、逻辑和现实的角度来看，公正而又有效率的证券市场应以市场为基础。仅就15世纪以来观之，与经济生活的市场调节和国家干预相联系，经济学有两股思潮相互交替。但最后的取向仍是市场经济。15世纪初至17世纪中后期，以重金和贸易出超为理论支柱的重商主义，提倡国家权力介入经济生活，体现的是市场经济早期形成发育阶段的要求。17世纪至20世纪初，以人性??交换??分工和“看不见的手”为理论支柱的古典经济自由主义，强调用市场这一“看不见的手”代替重商主义国家“看得见的脚”，体现的是市场经济渐趋成熟阶段的要求。在19世纪末20世纪初，尤其是20世纪30年代以来，由于市场在许多方面招致了失败，因而主张国家干预经济生活的凯恩斯主义应运而生，大行其道。大有市场的基

基础作用应被政府的积极干预取而代之之势。然而，具有先见之明的哈耶克早在30年代就看到了国家过多干预的弊端，始终强调市场秩序的基础地位。20世纪70年代的石油危机以来，古典经济自由主义的再度复兴，再次突现了市场的基础地位和作用。通过历史的长期检验和选择，现今主流的经济体制是一种市场经济体制，又称混合经济??即指对市场为基础的体制加上政府的干预。（马尔柯姆·G·阿瑟·哈耶克，1997）这实际上强调了两种关系：一是个人（企业、机构）与政府的关系，一是个人、政府与法律（规则）的关系。就前者来说，应以个人、个人利益、个人权利和市场调解为基础，以政府、公共利益、政府权力和政府干预为辅助。就后者来说，应以个人服从政府颁布的法律规则为基础，以政府本身也服从自己颁布的法律为依归。这一原理可以适用于包括证券市场在内的整个社会生活领域。和谐的证券市场所要求的公平与效率、多元主体的利益均衡以及市场整体的持续、健康和稳定发展，既取决于市场调节基础作用的发挥，政府干预主导作用的展开，更取决于市场调节尤其是政府干预二者的制度架构的支撑。这一制度架构包括既法律，也包括习俗、道德规则。法律作为正式规则，具有确定性、一般性、禁止性、强制性、统一性和程序性等的特点和优点。而习俗和道德规则作为内在规则，具有更大的合理性、适应性、灵活性和成本低的特点和优点。因此两者可以也应该相互配合，其中，法律是基础，习俗和道德规则也是必不可少的规则。这些规则具有普遍性和抽象性。在伟大社会中真正属于社会的事物都具有普遍性和抽象性。这一属性就把抽象的法律与具体的命令区别开来了。法律及规则具有普遍

性，它针对的是一般的人和事，而不是具体的人和事，并且在时间上是面向未来的，不能溯及既往。也就是在制定或采纳法律及规则的时候不能预测执行这些法律或规则将对哪一个人有利和对哪一个人不利。法律及规则只规定正确的行为规范，而不是纠缠于个体之间的行为交换结果。如果政府对证券市场的调控，一开始就是针对个别人或机构，而不是未知的主体，未来的情势，那政府的行为就是在颁布命令，命令可能使结果平等得以实现，但其行为从法治的角度来看恰恰就是不公正的。这就是说，证券市场的管理有一个方式是否合理的问题。政府对证券市场的管理（广义）有“规则间选择”和“规则下选择”的问题。前者主要是立法及其完善的问题，后者主要是行政及其管理（狭义）问题。前者是为证券市场建规立制，以营造一个公正的市场秩序，以便让市场上多元主体都依据自己的目标函数、约束条件去追求自己的利益。后者是对证券市场的即时的行政干预和调节，它也必须依法进行，以便对市场可能的问题进行事前或事后的控制。前者往往具有普遍性、确定性和稳定性，后者则具有特殊性、不确定性和非稳定性。这两种管理方式的严格的区分和灵活运用是和谐的证券市场的重要保证。如果无论政府把什么样的条文交给立法机关，它都会变成法律。那么许许多多这样的“法律”就会把广泛的行政权力交给政府证券管理机构。这样证券市场法治的支撑就会遭受损害，从而市场的基础作为和政府的主导作用就没有一个良好的依凭。

四、和谐证券市场的伦理学解析

从伦理学的角度来看，和谐证券市场并不要求各投资人之间、各上市公司之间结果平等、盈亏一致、融资或市值一致。即便从全社会来看，结果的完全平

等也不是和谐社会的构成要件。和谐的证券市场应是一个自由与平等、效率与公平统一的市场。在这一市场里，存在的是市场竞争，也就是一场按规则展开的、并由更高的技艺、更大的力量或好运所决定的竞赛。（冯·哈耶克，2001）在这一竞赛中，各主体都在运用他们各自的知识追求各自的目的的过程中遵循着相同的抽象的竞赛规则。其中，结果的不平等，既是市场竞争使然，也是市场竞争的动力所在。反过来，若要确保结果平等，就必须以地位的不平等、规则的不正义和程序的不公正为前提，这将导致经济生活中正义与效率的双重损失。当然，对社会生活中的弱者、竞争的失败者，从保障人人都能过上一个基本的、最低限度的和有尊严的生活的角度，政府应该进行一定的再分配，以对结果的过分不平等进行适度的矫正。国家的确在保证为人们提供最低生活资源方面具有一定的作用。但这既不是证券场所应提供的，其矫正也应在证券市场之外。正义的或和谐的证券市场只有在作为一种人之行为规则的时候才具有意义。公正同成文法律的建立密不可分，只要从普遍性的、抽象性的规则方面对法律进行了恰当的规划，其结果必然就是公正的。在证券市场中竞争的最终结果也许非常不平等。难道证券市场只有为每个投资者或每个上市公司提供相应的收入、融资或增值才是公正的？在证券市场上根本就没有社会公正或分配的正义，而只有法律的公正、程序的公正、市场或交换的公正。市场自有其自身的分配机制。根据规则而不是根据特定的结果来判断证券市场中的行为，是使开放社会成为可能的正确步骤。对此，市场经济秩序和个人自由的坚定捍卫者哈耶克，就将休谟有关公正行为的三条关键原则重新称之为

：财产神圣、契约自由和赔偿他人损失的义务。认为只要这些原则能够维持，市场秩序的结果就是公正的。具体到证券市场来说，法治的精髓之一就是只要规则是公正的，并严格加以执行，而不论各主体的盈亏结果如何。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com