

# 国家治理现代化下针对此次股市剧烈波动中证监会治理的建议

徐宏源

(南开大学商学院, 天津 300071)

**摘要:** 股票市场 (以下简称股市) 是中国特色社会主义基本政治制度和经济制度的重要组成部分, 发展股市是中国改革的方向。2015 年下半年, 股市出现了异常波动, 从 6 月 15 日开始, A 股在暴涨近一年后急速下跌, 四周内上证综指暴跌 35%, 下跌速度超过 1900 年之后国内、外任何一次“股灾”, 短时间内 A 股市值减少 15 万亿元。此次股票市场剧烈波动的直接触发因素是证监会严查配资, “去杠杆”后大盘应声大跌, 这也暴露出证监会存在的一系列问题。本文梳理了证监会在股灾中出现的高官违规问题和争议性工作失误两个方面的问题, 并有的放矢地提出了多元监管、明确定位、完善法规、加强建设、学习借鉴等五条建议。这不仅对证监会的工作有现实指导意义, 也将有助于培育公开透明和长期稳定健康发展的资本市场。

**关键词:** 股票市场、高管违规、监管

**中图分类号:** F832.5

**文献标识码:** A

## 1. 引言

2015 年 6 月 15 日股票市场开始了第一轮剧烈下跌, 17 个交易日间上证指数从 5178 点直泻到 3500 点, 更有多个交易日上演千股跌停的惨剧。8 月 18 日, 在经历上轮大跌股市刚刚稳定时间不长, 又在 7 个交易日遭遇了大盘跌幅近三成的股灾, 上证指数从 4000 点跌到最低的 2850 点, 多只股票连续跌停。2016 年 1 月 4 日, 熔断机制刚刚实行让本已看似走稳的股指再次遭到重挫, 上证指数 11 个交易日从 3539 点跌至最低的 2844 点, 跌幅接近 20%。中国股票市场的剧烈波动不仅给广大投资者带来了沉重的损失, 也给国家带来了严重的负面影响。在中国经济转型、增速下降、金融结构调整的重要时期, 市场波动幅度之大、上涨下跌速度之快, 着实让全球市场受到了惊吓, 更让我们深刻体会到股市危机的巨大风险和发展资本市场的复杂性。<sup>[1]</sup>

十三五规划期望股市朝着公开透明、持续健康的方向不断发展, 证监会作为股票市场的监管者, 对整个股票市场的长期稳定发展有着重要的影响。面对股票市场的剧烈波动, 中国政府大胆采取一系列救市措施, 成功避免了一次系统性金融风险, 但股市始终在低位徘徊。我们反思股灾, 不难发现它暴露出股市治理体系存在重大问题, 提升包括证监会在内的治理水平已经刻不容缓、迫在眉睫。

然而, 由于证监会所处的特殊的监管地位和此次股灾的复杂性, 学术界非常缺乏对于监管层治理的研究。习近平总书记特别强调“党的十八届三中全会提出的全面深化改革的总目标, 就是完善和发展中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化。这是坚持和发展中国特色社会主义的必然要求, 也是实现社会主义现代化的应有之义。”“我们在国家治理体系和治理能力方面还有许多亟待改进的地方, 在提高国家治理能力上需要下更大气力。只有以提高党的执政能力为重点, 尽快把我们各级干部、各方面管理者的思想政治素质、科学文化素质、工作本领都提高起来, 尽快把党和国家机关、企事业单位、人民团体、社会组织等的工作能力都提高起来, 国家治理体系才能更加有效运转。”“全面深化改革是立足国家整体利益、根本利益、长远利益进行部署的, 要注意避免合意则取、不合意则舍的倾向, 破除妨碍改革发展的那些思维定势。对党和人民事业有利的, 对最广大人民群众有利的, 对实现党和国家兴旺发达、长治久安有利的, 该改的就要坚定不移改, 这才是对历史负责、对人民负责、对国家和民族负责。”因此, 面对监管层在股灾中的反映出来的种种问题, 学术

界不应该沉默,要敢于发声,帮助监管层“该改的就要坚定不移的改”,“这才是对历史负责、对人民负责、对国家和民族负责。”

本文首先梳理了学术界对于股票市场监管层的研究,在此基础上结合股市剧烈波动中爆出的新闻消息对股票市场监管中存在的问题进行了详细梳理,包括证监会高官的违规问题和证监会工作的争议性两个方面。最后,针对监管层工作中存在的不足,本文对证监会提出了包括多元监管、明确定位、完善法规、加强建设、学习借鉴等在内的五条建议。

## 2. 文献梳理

<sup>[2]</sup>陈浩武(1998)依据委托代理理论和信息经济学理论对中国股票市场监管事件进行了探讨,认为股票市场要加强信息披露,更多的依赖于法律的手段来进行监管。<sup>[3]</sup>成九雁、朱武祥(2006)研究了中国近代股市的兴起与演变,提出了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。<sup>[4]</sup>柯玲、孟鑫(2016)总结了美国股票市场政府监管的成功经验和有益启示,提出了我国在学习借鉴时应注意的问题。

针对此次股灾,<sup>[5]</sup>吴晓灵等(2016)牵头的课题组反思中国股灾,认为人们对转型、改革的过高预期与短期经济表现未达预期的矛盾导致了此次股灾,提出要实行统一功能监管,建立和完善资本市场系统性风险监测和危机应对机制,正确运用创新金融工具,完善市场定价和风险管理建设,不断完善资本市场长效机制,提升市场信心。<sup>[6]</sup>谢百三、童鑫来(2016)认为要加强融资配资业务监管,提高股价波动管控能力,完善新股申购制度,谨慎试点“注册制”,千方百计提高金融风险防范能力,以保证中国经济与金融业的健康发展。

这些研究表明中国学者对于股票市场监管层的重视和关注,推动了监管层治理的发展。然而针对此次股票市场的剧烈波动,缺乏针对监管层存在问题的详细梳理和分析研究,更缺乏与之对应的建议。为此,本文展开了以下研究。

## 3. 股票市场监管中存在的治理问题<sup>[7]</sup>

证监会作为股票市场的监管部门,负有“统一监督管理全国证券期货市场,维护证券期货市场秩序,保障其合法运行”的职责,对此次股票市场危机有不可推卸的责任。与此同时,股市暴跌期间证监会多名官员被处分调查,多项举措引发争议,无疑对2015年股市的剧烈波动起到了推波助澜的作用。所以,本文从证监会官员违规和监管工作的争议性两个方面来分析股票市场监管中存在的问题。

### 3.1 证监会官员违规问题

2015年,可谓是中国反腐行动最为激烈的一年,股灾更是将金融领域反腐推向了高潮,多名证监会官员被调查、被处分。以下为2015年证监会系统因违规被调查的官员:

2015年11月13日,中纪委网站发布消息称,证监会党委委员、副主席姚刚涉嫌严重违纪,目前正接受调查。作为本轮反腐落马的证监会系统最高级别的官员,与其执掌的上市审批乱象密不可分。

2015年9月16日,主管证券、基金、期货等机构的证监会主席助理张育军被查。在证监会任职期间,张育军负责的“机构部”是业务创新最多的领域。其中,融资融券业务最兴盛的时候,余额曾高达2.7万亿元,还有约1.4万亿元的配资。巨量的高杠杆资金,在当时推动了股市的暴涨。今年上半年,A股巨幅震荡,在随后的救市行动中,证监会副主席姚刚、主席助理张育军以及副主席刘新华被称为“救市三人组”。而且张育军是与姚刚共事20年的老搭档。

2015年6月20日,中纪委通报证监会发行监管部处长李志玲因配偶违规买卖股票,受到行政开除处分。同时,因涉嫌职务犯罪,李志玲已被移送司法机关。

2015年8月7日，证监会投资者保护局原局长李量“违反廉洁自律规定，收受礼金；利用职务上的便利为他人谋取利益，收受贿赂。”，被“双开”并移送司法。李量是姚刚的前下属，与姚刚的儿子共同卷入方正李友行贿案。

2015年8月30日，主要负责创业板企业发行的法律审核工作的证监会发行部三处处长刘书帆则在因涉嫌内幕交易、伪造公文印章、受贿等犯罪，被依法采取刑事强制措施。刘书帆曾为姚刚秘书，后为姚刚的直接下级。

2015年11月18日，证监会稽查总队副队长习龙生被查。习龙生曾担任证监会发行部发审处处长，负责过发审委员的排期，彼时的直接领导为姚刚。当年对于一些重大敏感的发行项目，习龙生可以直接报送姚刚。

这些落马的证监会官员中，基本都与副主席姚刚有千丝万缕的联系，这样可以视为“集体腐败”。腐败除了直接买卖，也渐渐生成许多盘根错节、根深蒂固、帮派甚众的团体。证监会背负着监管与发展证券市场的重任，掌握着我国证券市场的方向盘。高管腐败，会形成量极大的内蚀力、破坏力，给国家造成更大的经济损失。在此次股灾中，证监会高管的违规被查无疑是雪上加霜，一方面损害了投资者的合法权益，另一方面也打击了市场信心，使股市震荡加剧。当然，证监会多名高官落马也证明了中央打击金融腐败的决心，剔除害群之马将有助于股票市场朝着公正透明、持续稳健的方向不断发展。

## 3.2 证监会监管工作存在的争议

### 3.2.1 监管层的价值偏向性

2015年6月12日，证监会主席肖钢在中央党校的讲座中针对股票市场提出：1、改革牛理论成立；2、市场不差钱；3、实体经济越差股市越涨的判断没道理，牛市建立在政府有能力保7%的预期基础上。

2015年6月26日，针对股市大跌，证监会新闻发言人张晓军回应称“上周以来股市出现的较大幅度下跌，是市场前期过快上涨的自发调整，是市场自身运行规律的结果。”

由于现在股票市场与经济发展、居民财富和人民生活息息相关有关，加之互联网信息传递的便利性，监管层对于市场乐观情绪，对市场产生了严重的单向误导，构成了市场危机爆发的舆情因素。而且市场化财经媒体则在很少提示风险的背景下将这种“牛市”思维普及化、大众化。在这种舆情的渲染下，全社会弥漫着一种浓烈的牛市情结，风险意识荡然无存，市场很容易进入一种非理性状态。

与此同时，监管层有明显地对于国家牛市的推动和追求，试图不断通过包括媒体、政策宣言等手段培植“慢牛”股市。本文认为，这是完全有悖于“十三五”规划纲要中积极培育公开透明、健康发展的资本市场的要求的。一方面，“慢牛”是不符合逻辑的。政府释放股市上涨的信息，由于股票市场的有效性和高流动性，投资者会在短期能迅速买入大量股票，并且拉升股价，有计划的“慢牛”必然会变成“快牛”甚至“疯牛”。另一方面，在经济新常态下，实体经济的投资回报下行压力巨大，而牛市政策导向在很大程度上提升股票市场投资的回报预期并降低了风险预期。这导致了大量资金从实体经济流向股票市场，使股市和实体经济之间出现脱离。也就是说，监管部门无法中立，有意主导制造“慢牛”，会使股价日益背离基本面、长期虚高，催生过多的投机，损害投资者利益，同时也引导社会资源过多的配置在泡沫化的行业中，造成了巨大的浪费。资本市场监管要保持中立、不应该有明确的价值偏向，这是健康的资本市场的应该坚持的原则。

一直以来，市场指数的上涨一直受到包括投资者、中介机构和政府管理层等各个方面的关注，这是因为我们赋予了市场指数更多的价值和作用。我们不仅用市场指数来衡量股票市场的发展和波动，也将市场指数同监管者的成就和政绩挂钩，这是一种不正确的做法。市场指数的涨跌是市场决定的，出于某种目的的干预必将破坏市场的健康发展。事实上，监管部门对指数上涨的关心已经淹没了对于风险的潜在意识。2015年3月至6月中旬，市场交

易量持续放大，从 6500 亿到 1.6 万亿再到 2 万亿，峰值甚至达到了 2.4 万亿，流通市值换手率甚至超过了 4%，超大交易规模背后的风险并未引起证监会的足够重视。这也导致了后续的配资越来越大、杠杆越来越高，以提高股价为目的的虚假信息越来越多。但这些所谓的“利好消息”并未得到监管部门的处理，监管的独立性被严重削弱。这也直接导致了股市的剧烈波动。

### 3.2.2 证监会监管滞后

监管的滞后也是股市危机爆发不可漠视的因素。近年来，为健全证券公司的市场主体地位，活跃股票市场，给投资者以更大的资产组合空间，资本市场金融创新的步伐明显加快，多种新型的金融产品、融资工具、避险机制、交易技术和交易制度等都有较快发展或完善。例如：股票收益互换、结构化融资、伞形信托、基于互联网平台的多种形态的场外配资、衍生品与现货的跨期套利以及各种类型的程序化交易、量化投资、高频交易等。无论是金融工具的创新还是交易技术的升级，一方面提升了市场效率，拓展了市场交易资源，改善了市场流动性，另一方面也由于改变了原来的交易结构，使其进一步游离于传统监管视野之外。既往监管标准难以覆盖，新的不确定性显著增加。整体上看，市场监管的理念没有及时跟上创新的步伐，传统监管手段难以监测到新的风险源。监管的敏感度远远不及风险变化的速度，对市场创新的速度以及这种创新所可能带来的新的风险缺乏深度理解，这样的监管一定是滞后的监管。

### 3.2.3 证监会决策不力

2015 年，证监会的制度决策引起了广泛关注和争议。证监会在股市达到 5000 点高位时进行的清理场外配资，时间短、手段强硬，同时，高杠杆的场外配资盘爆仓、强平引发后续的做空、伞形信托和两融平仓等一系列连锁反应。清理配资是必需之举，但是管理层选择的时机是否滞后值得商榷。监管部门在前期未做好可能出现的风险应对预案情况下，实行“一刀切”的强行平仓政策，直接导致股市重挫。

2015 年 8 月 18 日，股票市场经历了第二次剧烈下跌，这是由多方面原因造成的，但不可否认的是投资者信心受到了严重打击。政府用救市这一强有力的措施遏制了恐慌，重新恢复了场内的流动性，这在当时是十分有必要的，但是救市资金如何平稳退出，在什么时机退出是一个很重要的问题。证金公司可能退出的言论一直使投资者处于恐慌情绪中。

2016 年熔断机制开始实行，但是在前 4 个交易日便两次触发熔断，监管层于 7 日晚间决定暂停熔断机制。但这并未使得 A 股的跌势就此打住，1 月 11 日股市再次暴跌。熔断机制本意是对股市起到风险警示、控制风险和稳定市场的作用。当熔断机制实施时，股市的上下波动如果达到了事先规定的阈值，股市因此就会中断交易甚至收市，这就警示投资者要注意及时规避风险，以避免波动持续扩大下去。同时，在停止交易时，可以让投资者有一定的思考时间，使之一度陷入盲目追涨杀跌的非理智情绪回过神来，从而能够清醒地作出正确的决定，将股市大幅波动的风险控制在一定的范围内。但是熔断机制具有一定的“磁吸效应”，当市场出现波动而接近触发熔断时，投资者可能会进行大量的股票交易以逃避股市被熔断而出现的风险，这在中国股市大股东减持禁令解除、人民币持续贬值、个人投资者信心不足的大环境下表现的尤为突出，也促成了 2016 年开年的持续下跌。

除此之外，中概股回归、注册制何时推行都是摆在证监会面前亟待处理的问题。证监会需要吸取前几次重要决策中的经验教训，学习借鉴境外市场的有益经验，准确把握我国市场的特点与规律，认真调研，周密部署，作出准确合理的决策，积极培育公开透明、健康发展的资本市场。

## 3. 对股票市场监管层治理的思考与建议

2015 年股票市场跌宕起伏，多名证监会高管被查，这不仅严重影响了股市的发展，同

时也反映出事件背后证监会在监管上存在的种种问题和缺陷。十三五规划期望股市朝着公开透明、持续健康的方向不断发展，证监会作为股票市场的监管者对整个股票市场的长期发展有着显著的影响。本文针对证监会在股灾中表现出来的不足，提出了以下建议：

一是顺应时代发展，建立跨机构、跨市场的多元监管框架<sup>[8]</sup>。长期以来，我国金融领域实行的是“分业经营、分业监管”的体制，在监管框架上形成了“一行三会”的格局。在金融业发展起步阶段，分业监管充分发挥其在责任划分上的优势，对风险防范起到了很好的效果。但是近年来，金融行业的不断创新使各金融机构之间的经营壁垒逐渐被打破，证券市场交易亦开始形成跨市场关联、跨行业联动的特征，这不仅体现在证券业务的跨市场关联，如证券公司在向客户提供融资融券业务的同时，还需要从银行等金融机构获得融资，进而形成多重信用关系，也体现在产品的内生性全行业关联和金融机构经营的全行业关联。分业监管的缺陷也显露无疑：一方面监管部门尽力维护自身监管范围的利益，并试图进入其他监管机构的势力范围，这不但会导致监管部门在竞争中竞相降低自身的监管门槛，从而吸引潜在的监管对象来扩大势力范围，也促生了金融机构在不同的监管机构下进行套利，始终将自己置于标准最宽松或者手段最平和的监管机构的管辖之下。另一方面分业监管也存在着监管范围划分不清，监管机构出现权责冲突。不同的监管机构可能会对同一金融机构重复监管，也可能对某一领域出现监管真空和缝隙，从而纵容了风险的放大<sup>[9]</sup>。因此，本文认为应该顺应金融业快速发展的潮流，解决监管割据化管理带来的监管竞争和权力分散的问题，转变以机构监督为主的模式，建立一种跨机构、跨市场的多元监管模式，在对金融市场实施统一、整合监管的同时，也充分发挥多元监管的高效性，整合央行和其他监管部门的支付清算、资金流向、外汇交割等金融信息，了解预测系统性异常波动，同步跟踪与监控重点机构、重大交易、关键产品的内外头鸡中翅，为危机管理决策提供准确依据。

二是尊重市场和市场规律，明确监管定位<sup>[10-11]</sup>。在此次股灾发生之后，中国政府大胆采取一系列救市措施，成功避免了一次系统性金融风险，但是救市之后股市依然长期在低位徘徊。政府作为金融市场的监管主体，带领救市资金管控市场、参与交易具有很强的利益取向，就像裁判员在指导帮助运动员的比赛，这使得监管的中立性受到质疑。而且无论从2008年股灾救市引起的产能过剩还是发达国家的实践经验，国家出手救市无论从短期还是长期都会付出不小的代价，我们要坚持十八大提出的“保持定力、深处着力、精准发力”，加强风险防范，认清风险本质，准确、合理的应对股票市场的剧烈波动。监管机构应对自身在股票市场中的监管地位、监管职能、监管范围等进行正确定位，做到既不越界监管，也不监管缺位。要做好自己份内的事，承担自己能完成的职责，以防止政府监管边界的随意扩大，实现监管职责和监管内容的准确定位。同时对不该干预的事情不过度干预，例如，在股票发行中，股票的发行价格和发行数量，应该交给市场去选择去决定，政府应集中资源和精力监管申请上市公司披露信息的真实性，给投资者一个公开透明的真实的公司，但现实中政府却对公司的盈利能力和未来收益“严格把关”，其后果是导致有些公司为达到上市要求的盈利指标去粉饰报表甚至财务造假。

三是必须进一步完善法律法规，严格执法，构建以信息披露为中心的法规体系。虽然我国制定了较为完善的法律体系，但由于受制于中国证监会的监管权限以及监管资源，我国股市的信息披露的法规执行机制仍然不健全。因此，要在立法和执法两个方面进行积极改革，提高股市的透明度，充分发挥股票市场信息传达对证券市场实行监督管理，维护证券市场的秩序，保障其合法运行。

四是要加强监管队伍和研究队伍建设。要建立有益于市场发展的人才选拔机制，设立监管专业晋升序列，提高待遇水平，鼓励与培养监管者高标准的专业化精神与职业道德。另外，股灾暴露出我国面对复杂市场系统性风险及危机管理缺乏经验，要进一步加强研究队伍的建设，建立由资深学者、专家组成的咨询委员会，针对股市的发展提出合理的意见和建议，

提供专业的咨询和指导。

五是处理好借鉴国际经验与立足国情的关系,做好监管方法的创新与引进<sup>[12-14]</sup>。发展我国股票市场需要学习借鉴境外市场的有益经验与成功做法,但必须从我国实际出发,准确把握我国市场的特点与规律,不得照抄照搬。要善于借鉴国际经验,对境外市场行之有效的做法,要知其然,更要知其所以然,真正做到以我为主,为我所用。2016年年初启用熔断机制所带来的影响和教训是深刻的,值得管理层反思的是:熔断机制对我国来说,是一个全新的机制,其运行机理与适用条件还需要深入研究。虽然该机制在美国及西方发达国家成功地使用过,但我国股市的特殊性与美国及其他欧美国家有很大的不同,如我国股民绝大多数是散户,他们风险承受能力差,跟风意识强;我国股市已有个股涨跌停机制,而美国股市没有涨跌停机制,现在又启用熔断机制,两者叠加必然产生更大的叠加效应。我们应认真汲取此次启用熔断机制的教训,在今后学习借鉴国际经验的道路上少走弯路。

#### 4. 结论

作为股票市场的监管部门,证监会的金融监管治理对金融系统稳定性有着至关重要的作用。证监会需要加强发行、退市、交易等基础性制度建设,完善对上市公司基于股票市场角度的评价体系,进而加强对上市公司的监管,及时准确地公开上市公司的信息,让市场充分发挥看不见的手的作用,服务国家治理战略。同时证监会也必须充分发挥看得见的手的作用,提升证监会的治理机制以改善监管效率低下的现状,加强对违规行为的查处力度与惩罚力度,努力为股票市场的参与主体制造公平、公开、公正的环境,促进股票市场的健康发展。

因此,本文认为证监会应该建立跨机构、跨市场的多元监管框架,充分尊重市场和市场规律,进一步完善法律法规,并注意加强监管队伍和研究队伍建设和监管方法的创新与引进。

#### 参考文献

- [1] 吴晓求. 股市危机: 结构缺陷与规制改革 [J]. 财贸经济, 2016(01)
- [2] 陈浩武. 论政府对股票市场的监管 [J]. 金融研究, 1998(07).
- [3] 成九雁、朱武祥. 中国近代股市监管的兴起与演变: 1873—1949年 [J]. 经济研究, 2006(12)
- [4] 柯玲、孟鑫. 中美股票市场政府监管的比较与启示 [J]. 统计与决策, 2016(06)
- [5] 吴晓灵等. 完善制度设计, 提升市场信心建设长期健康稳定发展的资本市场 [R]. 清华大学国家金融研究院, 2015
- [6] 谢百三、童鑫来. 中国2015年“股灾”的反思及建议 [J]. 价格理论与实践, 2015(12)
- [7] 李国运. 中国资本市场监管体系的若干问题 [J]. 中南财经政法大学学报, 2006(06)
- [8] 叶青、林江、张明. 关注股市监管 [D]. 财政监督, 2015(17)
- [9] 巴曙松、朱虹. 证券交易与监管制度反思 [J]. 中国金融, 2015(15)
- [10] 刘春彦、黄运成. 美国监管制度选择及对我国证券市场监管的启示 [J]. 中国金融, 2005(12)
- [11] 王朝阳. 金融监管期待变革 [J]. 金融博览, 2015(12)
- [12] 庞德良, 边香顺, 张佳睿. 我国股票市场监管制度的国际比较研究 [J]. 当代经济研究, 2015(09)
- [13] 肖钢. 深化改革健全制度加强监管防范风险 促进资本市场长期稳定健康发展 [B]. 证监会, 2016(01)
- [14] 章斐然. 中国证监会非行政处罚性监管措施研究 [J]. 法学研究, 2012(11)

# Suggesting Corporate Governance Solution to CSRC in Stock Market Crash under National Governance Modernization

Xu,Hongyuan<sup>1</sup>

(1.Department of Financial Management, Nankai University. Tianjin 300071)

**Abstract:** The stock market is a key component of the basic political and economic system of socialism with Chinese characteristics and the development of the stock market is the direction of China's reform. In the second half of 2015, there were abnormal fluctuations in the stock market. From June 15th onwards, almost a year after the rise, the stock index fell suddenly. The SHCI dived 35% in four weeks and the rate of decline was far more than any cash happened both here and abroad. This huge volatility in the stock market was directly caused by the rigorous investigation of capital distribution carried out by Chinese Securities Regulatory Commission. After De-leveraging, the market dropped immediately, in which we can find a series of problems existed in CSRC were caught out by this situation. In this article we sort out two respect of the CSRC's questions exposed in the stock market crash. One of them is the senior officers' getting out of line and the other one is controversial mistakes in the CSRC's work. Also we suggest multiple supervision, clear positioning ,perfect laws and regulations strengthen and learning from other stock market. It's not just instructive in CSRC's works but also conducive to develop a capital market which is open and transparent and long-term stable and healthy development.

**Key words:** stock market; senior executive's scandal; supervise

收稿日期: 2016-06-30;

作者简介: 徐宏源(1994-), 男, 山东济南人, 南开大学商学院财务管理系本科生。