



上图：2019年11月5日科创板5只新股上市，这是上海证券交易所科创板公司上市仪式现场。

首先带来的就是一波股市大涨。但政府和学界更为关注的则是——以什么样的方式推进股权分置改革？2004年1月31日，国务院相关文件再次提出“积极稳妥解决股权分置问题”。

“2005年5月，股权分置改革正式启动。由于理论准备充分，经过科学讨论，到2007年初，98%的上市公司完成了股权分置改革。”吴晓求说，“这场改革需要智慧，更需要有敢于冒巨大政治风险的勇气。股权分置改革的成功开启了中国资本市场制度规范的时代，意味着中国资本市场全流通时代的到来。”

业界回看，2005年行动起来的这场股权分置改革，相当于中国资本市场的一个成人礼。但正如一个少年并非完成了成人礼，其心智就彻底成熟了。成人是一个过程，资本市场成熟也莫不如是。直到2009年6月19日，国务院宣布，在境内证券市场实施国有股转持，即股权分置改革新老划断后，凡在境内

证券市场首次公开发行股票并上市的含国有股的股份有限公司，除国务院另有规定的，均须按首次公开发行时实际发行股份数量的10%，将股份有限公司部分国有股转由全国社会保障基金理事会持有，全国社会保障基金理事会对转持股份承继原国有股东的禁售期义务。同时，国务院还宣布，全国社保基金会承继的国有股，在原国有股东禁售期的基础上再延长三年禁售期。在当时来说，此举稳定了2008年国际金融危机以后，国内资本市场的信心。

### 第三大里程碑 注册制改革

回顾在中国资本市场发行股票之法——1988年开始，各地地方法规分别对相关证券发行审核办法做出规定；1992年，中国证监会成立，开始实行全国范围的证券发行规模控制与实质审查制度，随着《证券法》

于1999年7月1日颁布实施，股票发行由额度审批制变更为核准制。

比起额度审批制，核准制当然是一大进步，也令就在此前几年为了一张认购证而挤破头的股民们有了恍若隔世之感。

吴晓求表示：“核准制的思路是，让专业人员在分析企业的数据和资讯的基础上决定股票是否发行上市。”但核准制甫一出台，就显示了其是一种过渡办法而已。从资本市场的发展规律来看，股票价格究竟由市场决定，还是由行政部门决定？企业是否有成长性，究竟由专家来打包票，还是得交给市场说了算？吴晓求认为，股票价格得由市场决定，而专家只可以对信息披露和财务报表的真实性进行核查。

“成长性是要交给投资者通过市场机制来判断的。”吴晓求表示，“资本市场的制度、规则设计要符合资本市场的本质要求，符合经济规律。资本市场的进一步发展要求对核准制进行改革，呼唤注册制。”

但注册制确实是千呼万唤始出来！

2019年6月13日，上海证券交易所科创板正式运行。这一新板块先行先试了注册制。到2020年3月新《证券法》实施，为全面实行注册制奠定了法律基础。“过去的《证券法》重视工业社会的经济特征，经过30年的探索，我们终于认识到，在中国为什么要发展资本市场，如何发展资本市场。”吴晓求如此解释。

经过三座里程碑的中国资本市场，正在真正走向成熟吗？不妨让下一阶段各方的具体实践汇总起来，给出答案。■