

政府救市“工具箱”

——对政府救市方法的评析与建议

陈冠华

(中国人民大学法学院,北京 100872)

摘要:2015年的股市异常波动引起了各方反思,市场无法自行调节,政府采取了多种手段救市。对公权力行使而言,法无规定即禁止,政府的救市行为应当符合法律规范。政府选择救市方案时,应当遵循依法救市、合理救市以及高效救市原则;在决策程序上,应当将概括授权、民主决策和民主问责相结合。在资本市场的日常监管中,应当发挥社会共治的作用,逐步建立起市场主体自治、行业自律、政府监管与司法监督相结合的多层次全方位监管体系。

关键词:政府救市;救市原则;决策机制;社会共治

中图分类号:F045.51

文献标识码:A

文章编号:1004-972X(2017)01-0055-05

DOI:10.16011/j.cnki.jjw.2017.01.010

一、引言

2015年我国A股市场发生异常波动,上证综指跌幅一度高达45%^[1],政府采取了多种手段应对。政府干预经济的必要性已有很多学者从经济学、法学等多领域进行过论证,目前已形成共识,不必赘述。笔者针对政府采取的救市手段及其合法性展开研究,对未来政府面对股市异常该如何行事提出建议,即政府的救市“工具箱”^[2]中应有何种工具?政府在应对股市危机情况时该如何选择适用?只有充分总结经验教训,才能在下次危机到来之时更加科学合理地应对。此外,股市异常波动又可分为异常上涨和异常下跌两种情形,本文仅针对股市异常下跌的情况进行研究。

二、政府救市“工具箱”的组成

在股市异常下跌的情况下,政府救市措施依其目的可分为三类:首先,最为重要也最常见的是增强市场流动性措施,例如证监会暂停IPO,严控配股规模;财政部降低印花税;央行降息降准;交易所下调市场交易费用;国资委要求央企不得减持;扩大入市资金的范围,如保监会提高保险资金投资蓝筹股的监管比例;政府直接动用财政资金救市等措施。其次,为缓解市场恐慌,采取熔断机制以及暂时关闭交易市场等措施暂停股票交易。最后,如果股市异常波动是由金融违法犯罪引起,则由有监管权的行政机关,包括公安机关,进行调查并查处其中的违法犯罪行为。在此次股市异常波动中,公安部高调介入,对破坏股市管理秩序的违法犯罪行为进行调查。该举措严格来说不算政府救市措施,而是政府对资本

市场日常的监管手段。但当时此举起到了震慑违法行为,提振市场信心的作用,客观上起到了救市作用。除政府部门采取的措施外,救市措施还包括了行业协会的救市措施、证券交易所的救市措施以及上市公司自救。例如,2015年7月4日中国证券业协会发布《21家证券公司的联合公告》^[3],公布了对A股市场的投资和承诺不减持等措施。《中华人民共和国证券法》规定了证券交易所有权采取技术性停牌和临时停市措施;上海证券交易所和深圳证券交易所公告^[4-5]显示,2015年7月两市有逼近1000家公司停牌,占两市上市公司总数的1/3。

政府救市措施是否能得到合理运用是决定救市效果的关键因素。救市的前提是了解股市异常的原因,其原因又分为表面上的原因和深层次的原因。

当股市异常下跌时,表面上多是由于缺乏流动性以及市场缺乏信心所致。救市措施的运用应当根据股市异常波动的幅度、对股市未来走势的预期以及对金融市场影响的深度而确定。政府介入市场的深度应与股市异常波动的幅度呈正相关性。要尽可能地利用市场自身机制进行调节。假如股市异常波动幅度小,央行仅通过利率调节便可起到作用。如效果不佳,进而可采取国有资金入市等措施。倘若股市异常情况继续加深,有造成金融系统性风险的可能,政府则可以采取能够暂停交易的各种手段,甚至关闭交易市场。例如在第一次世界大战之前,受到战争影响,纽约证券交易所在连续两日下跌10%之后,交易所于1914年7月31日起关闭

收稿日期:2016-10-20

基金项目:国家社会科学基金项目(13AFX019)

作者简介:陈冠华(1989—),男,山西曲沃人,中国人民大学法学院博士研究生,研究方向为商法、经济法。

达4个月之久^[6]。此外,如果造成股市异常波动的原因是单位或个人破坏市场经济秩序的违法犯罪行为,那么政府应当加强对违法犯罪行为的侦查力度。

探究造成股市异常波动的深层次原因十分必要,但是也应清楚地认识到,找寻深层次原因不一定能解决股市当下面临的问题。探究危机深层次原因更多地是为了吸取经验教训,着眼于未来。具体而言:(1)导致危机的深层次原因复杂多样,不一定能马上得出判断。例如,专家学者对我国2015年股市异常原因的分析众说纷纭。微观来看有金融杠杆率过高、市场操纵等原因;宏观上与2008年的全球金融危机以及我国在2008年后实行的4万亿经济刺激计划,造成实体经济过热不无关系。(2)经济危机不是一天形成的,形成危机的原因已经积累了一定量,由量变达到质变。即使在危机最初发生时就知道其原因,但股市异常下跌的现象已经形成,即便解决了动因,也不能有效解决正在面对的危机。例如,美国2008年次贷危机导致股市下跌,即便加强住房抵押贷款的监管,也不能解决当时股市出现的问题。(3)一些造成股市异常的原因属于政治或国际环境影响等因素,短期内根本无法得到解决。如美国股市在朝鲜战争、越南战争以及海湾战争等事件的影响下都出现了股市异常下跌的现象。

另一个问题是:政府救市“工具箱”中的不同救市措施在何时应当被使用,是否有量化指标?“救市”一词是指经济危机情况下的政府干预行为,但“救市措施”不限于危机时使用。股市并非于经济危机将至或者至危机深处才需要政府干预。政府救市与日常监管应当是无缝对接状态,不能截然分开。例如,政府在日常监管中经常需要用到利率工具来调控市场,也需要对扰乱金融秩序的违法犯罪活动进行调查。政府救市“工具箱”某种意义上也是政府股票市场监管“工具箱”。按照经济规律,经济危机不但不可避免,而且会周期性地出现。但是政府的监管水平直接决定了危机发生的频率及规模。市场由正常波动到异常波动并非界限分明,也不宜人为设置明确的界限。

导致股票市场变化的因素是多种多样的,每一次的经济危机也都有其特点。政府在何时采取何种救市措施应给予概括授权,在一定范围内给予政府相关部门一定的自由裁量权。对于政府而言,完善市场监管,应当在两方面多加重视。一是选贤任能,应当注重对市场监管人才的培养、选拔及任用;二是完善民主问责^[7],决策者应根据过失大小承担相应的不利后果。民主问责是实行概括授权的前提,如没有民主问责,单纯的概括授权易于引发权力寻租、腐败等道德风险。市场经济千变万化,法律具有滞后性,不应该也不可能事无巨细的作出规定,因此,法律应有的放矢,有所为有所不为。将概括授权与民主问责相结合,也是实现法治的内在要求。

三、政府救市“工具箱”的使用原则

(一) 依法救市

党的十八届四中全会指出,实行法治是发展社会主义市场经济的题中之意。科技进步和社会化大生产促进了社会分工,人们的交往更加频繁,在空间和时间意义上交往也更

加便捷。人们活动范围的扩大,使得以往“熟人社会”的运行模式不再适应现代社会的发展。现代社会中信息更为不对称,使得交易成本大幅上升,合理的制度安排是解决交易成本问题的必要方式。法律具有预测作用^[8],因而可以维护交易安全,减少因信息不对称带来的交易风险,提高经济运行效率。

何谓“合理的制度”?法治相较于“人治”或“法制”而言,最重要的特点之一就是实行民主制。判断某一制度是否合理,其标准源于价值判断。价值判断没有绝对的真理,但是根据孔多赛“陪审团定理”^[9]和社会实践经验,集体决策发生错误的可能是最小的。虽然从单独的事件来看,完全有可能出现“真理掌握在少数人手中”的现象,如同开明君主的统治不见得比民主制度取得的效果差。但是相较于人治可能带来的危害而言,民主制是目前人类智慧所能创造的最不坏的制度形式,是无法达到最优选择时的次优选择。此外,社会发展的目标是为了人类共同的福祉,民主决策也包含风险责任自担的意味,合情合理。

法治之可预测性、民主性蕴含的低(交易)成本、高效率等因素,是市场经济发展的内在要求。可预测性也是市场信心的源泉,就金融市场的稳定发展而言,“信心比黄金更重要”^[10]。政府救市需遵循市场规律,必须依法救市。政府救市“工具箱”中的救市措施,都应当来源于法律法规的授权。第一,《中华人民共和国宪法》第十五条、第八十九条对政府的市场监管职能进行了概括授权。

第二,有些救市措施的运用有法律法规的直接授权,比如《中华人民共和国人民银行法》第二条、第四条和第五条对央行制定和执行货币政策、进行金融监管以及利用货币政策救市提供了授权,《中华人民共和国证券法》第一百一十四条对交易所的技术性停牌和临时停市进行了授权,《中华人民共和国刑法》第三章第四节对破坏金融管理秩序行为的规定,是公安机关通过查处金融违法犯罪行为进行救市的法律依据。

第三,有些救市措施并无法律直接授权,但基于相关法律法规的概括授权,已多次使用并形成商事惯例。例如,法律法规并未授权任何政府部门有暂停IPO的权力,但是我国共计九次在股市出现大幅下跌或有大幅下跌危险之时选择了暂停IPO。虽然《中华人民共和国证券法》第七条规定,证监会享有证券监督管理权,这可被看成是对证监会采取暂停IPO措施的概括授权。但是长远来看,暂停IPO这样的制度性举措还是应当经过立法程序将其以法律或法规的形式固定下来。这样既能解决实施该措施的正当性问题,又能满足法律的预见性要求。

此外,国有企业,尤其是国有上市公司和国有证券公司,在2015年救市中起到了重要作用。企业除了追求盈利,还应承担社会责任。《中华人民共和国公司法》第五条和《中华人民共和国企业国有资产法》第十七条对国有企业承担社会责任作了规定。能力越大,利用的社会资源越多,社会责任也应越大。企业从社会中吸取养分而成长,就应当承担相

应的社会责任。应当倡导企业利润合理化,而非利润最大化。此外,企业的社会责任承担也应“因企而异”。目前企业应当承担社会责任已逐渐成为社会共识,但不是企业捐助希望工程、帮助青年就业、支持环保等就是完全履行了社会责任。不同企业的社会责任应当有不同的侧重。例如,劳动力密集型企业社会责任应当是关心职工,改善其工作环境,努力提高职工工资待遇;环境资源密集型企业应当注重保护环境,提高资源利用率。同理,金融企业有其特有的社会责任,在股市异常波动时,应当积极行动,帮助稳定金融市场。还应注意,国有企业采取任何救市措施,都应按照《公司法》规定的公司决策程序进行,依法保护中小股东和非国有股东的合法权益。

金融业较为发达的国家或地区,在金融危机来临时,通过政府直接使用财政资金救市已成为常态。如2008年10月3日美国众议院通过了《2008年紧急经济稳定法案》(EE-SA),允许美国政府动用7000亿美元救市^[11];2008年10月8日,英国通过了动用500亿纳税人资金进行救市的计划;1997年亚洲金融危机时,日本通过了《金融再生法案》,运用财政资金对部分银行实施国有化^[12];1998年中国香港特区动用1200亿外汇基金入市操作,成功击退国际炒家,稳定了香港证券市场。当市场因其固有的自发性无法自我调整时,政府的干预成为必要手段。应当注意,所有动用财政资金进行救市的行为,必须按照法律规定的决策程序进行。我国政府动用财政资金救市,也应当按照《中华人民共和国预算法》第七章规定的预算调整程序进行。

第四,法律明确规定才能实施的救市措施,必须严格依法(包括实体和程序)执行。比如《中华人民共和国立法法》第八条对税收法定原则作了规定。在救市过程中如果要使用降低印花税等方法,必须有明确的法律依据并严格按照法定程序进行决策。也就是说,必须由全国人民代表大会或者人大常委会予以决定。就我国目前的情况而言,按照法教义学的方法进行解释,根据《立法法》第九条的授权国务院可对税收的事项先行制定行政法规。国务院发布的《中华人民共和国印花税法暂行条例》第十条,赋予了财政部对印花税的征收管理权,因此财政部通过调整印花税率进行救市也未越权。当然,鉴于税收法定原则对建设市场经济法治国家的重要作用,财税救市措施还是应当由全国人大或人大常委会立法规定。

第五,在2015年我国股市异常波动中,证监会创新地采取了熔断机制。在救市过程中,根据造成股市异常的不同原因采取创新举措应对,并非我国独有。例如,美国在2007年12月12日,由美联储(FED)推出了定期拍卖工具计划(Term Auction Facility Program),旨在为处于重压之下的无担保的银行间同业拆借市场提供流动性^[13]。值得注意的是,美联储在采用该创新工具时也在同时评估其效用,并广泛公开征求意见。在不违反法律法规明确规定的前提下,救市措施的创新值得鼓励。另外需要明确:(1)不能简单照搬其他国家或地区的制度,需结合我国实际和当前实践经验有选择地吸

收适用。例如,依靠美元在世界范围内的强势地位,美国可以较为容易地向全世界转嫁金融风险。在2008年世界金融危机过程中,美国通过美元贬值等策略将次贷危机带来的损失分散到国外。我国的人民币虽然在国际化和国际影响力方面取得了重大进展,并于2015年11月30日经国际货币基金组织(IMF)批准正式“入篮”。但人民币相较于美元的霸主地位,在国际影响力等方面还有很大差距。鉴于此,我国金融市场的监管策略必须结合我国国情进行考量。(2)任何创新性举措的实行都应当经过民主决策程序。(3)新的救市工具其效用如何需经过科学民主地评估,倘若效果不佳应及时停止并采取措施防止损失扩大;如效果比较理想则应总结经验,适时通过立法程序将其固定下来。(4)监管部门的责任人应当承担民主问责。这里的问责作为一种监督手段,主要体现程序性的意义。问责的责任形式要作广义理解,除了传统的民事、行政和刑事责任,还要积极适用《中华人民共和国公务员法》中规定的其他责任形式,例如第五十六条规定的惩戒处分、第八十二、八十三条规定的引咎辞职及辞退等。问责的结果不一定使责任人承担责任,但问责程序的存在会倒逼责任人依法救市,忠诚勤勉地履行职责。另外,民主问责程序也可以使能力有限的监管者承担调任乃至撤职等责任,达到选贤任能的目的。

(二) 合理救市

政府救市实质上是政府在市场失灵情况下对市场机制的干预。我国实行社会主义市场经济,要让市场在资源配置中起基础性作用。市场能够解决的,政府不要干预;市场解决不了的,政府要积极干预。在救市措施的选择上,要尽量选择对市场干预较少的措施,但是当危机严重的情况下,政府也要大胆发挥其市场监管职能,弥补市场机制的不足。政府救市的合理性体现在以下三个方面:

第一,救市目标合理。既然救市源于政府对市场失灵的弥补,那么救市自然要以恢复市场调控机制为目标。例如,美国2008年通过的《紧急经济稳定法》通过金融系统的流动性和稳定性指标,判断金融市场是否趋于正常,政府是否需要继续采取较强的市场干预措施救市。此外,该法案还确立了保护纳税人的目标,旨在监督政府不得滥用财政资金救市。

我国历年来的救市目标过多重视股票价格指标而非恢复市场功能,可能会为日后金融市场的发展留下隐患。股票价格指数能够反映出对实体经济规模的预期,是判断国民经济发展情况的重要指标,但是以具体的股票价格指标作为救市的目标缺乏合理性。在2015年股市异常波动中,中国证券业协会2015年7月4日发布的《21家证券公司的联合公告》在第二条会议决定中指出“上证综指在4500点以下,在2015年7月3日余额基础上,证券公司自营股票盘不减持,并择机增持。”证券业协会作为证券公司自律组织,其21家会员单位在协商一致的情况下作出该项规定,并不违反法律法规的规定,但其合理性值得商榷。例如,为何要以4500点为标准,4400点或4600点为何不行?此外,如果股市经过较

长时间上涨到 4500 点以上,这些证券公司可能会因为资金流等问题集中抛售,反而不利于市场稳定,还可能违反《中华人民共和国刑法》第一百八十二条以及《中华人民共和国证券法》第七十七条对禁止操纵市场的规定。

保护投资者,尤其是中小投资者,也应当是救市的目标之一。我国股票市场以散户居多,对中小投资者的保护程度直接影响着他们对股票市场的信心。股灾的发生如果伴随着违法犯罪行为,应通过民事责任和民事诉讼等制度设计使得利益受损的投资者得到相应赔偿。我国的证券违法行为民事责任制度并不完善,仅在国务院 1993 年颁布的《股票发行与交易管理暂行条例》第七十七条等行政法规和其他规定中有所提及。在针对证券违法行为的民事诉讼中,存在投资者举证责任过重,缺乏科学合理的损失计算方法等问题,受到损害的投资者很难得到合理赔偿。此外,建立完善的投资者保护制度有利于鼓励投资者的监督热情,减轻政府监管负担,提高监管效率。

第二,救市措施适度。政府救市措施的运用要符合市场经济的发展规律。在救市措施的选择上,要尽量避免对市场的直接干预,多采用调整利率、税收政策等方式间接调控市场,尽量不使用行政命令和不符合市场规律的方式干预市场。例如,对于暂停 IPO、只许买进不许卖出等救市方式要少用、慎用。另外,当市场调节失灵,市场危机不断加深并可能导致系统性风险时,政府也要积极行使市场监管的法定职权,对市场进行积极干预,以达到重典治乱的效果。

第三,完善救市退出机制。政府的救市与退出都需要极大智慧,比较成功的案例是 1998 年亚洲金融风暴后,中国香港历时两年成功退出;美国财政资金 2013 年退市时,获利 134 亿美元^[14]。每次股市危机都有其特点,我国股市在成熟度、投资者组成等方面也有自身特点,无法完全复制其他国家或地区的成功经验。政府的合理退出需要注意以下四个方面:(1) 政府的退市须在不对市场造成重大影响的情况下进行。例如 2015 年 7 月 20 日,我国有媒体称相关监管机构已开始考虑退市方案。这条信息直接造成我国 A 股跌幅一度接近 5%,直到证监会辟谣才有所缓解。(2) 政府的部分救市资金来源于国家控股的公司,在退出时也要注意保护这些公司中小股东及非国有股东的合法权益。中小股东因大股东滥用股东权利造成自身利益受损的,可依照《中华人民共和国公司法》第二十条关于股东滥用权利之责任的规定,向人民法院起诉,要求大股东或控制股东赔偿损失。不能因为大股东或控制股东是国家股东就可以规避《公司法》的适用。(3) 政府的退出要与恢复市场调节的目标相一致,最先需要将非常规的救市手段暂停,例如关闭交易市场、股票非常规停牌、暂停 IPO 等措施。(4) 退市的决策要符合《中华人民共和国证券法》第一百八十四条以及国务院颁布的《中华人民共和国政府信息公开条例》对于信息公开的规定,只有保证政府政策的透明度以及政策的延续性,才能增强市场信心。

(三) 高效救市

党的十八届四中全会指出“把公众参与、专家论证、风险评估、合法性审查、集体讨论决定确定为重大行政决策法定程序。”正常情况下的政府决策理应如此。但是,经济危机中的股市瞬息万变,救市措施的使用效率直接关系到救市的效果。民主决策机制的一个重大缺点就是缺乏效率。民主决策并不是要求政府的救市决策都要经过少数服从多数的民主程序才能做出。《中华人民共和国国务院组织法》第二条和第九条分别规定了总理负责制和各部、各委员会实行部长、主任负责制。作为决策者,理应在作出决定时广泛征求各方意见,但是当无法达成共识且时间紧迫之时,应果断作出决策。

提高救市效率最重要的方法是加强对金融市场的日常监管。如美国每一次的股市危机都伴随着监管的提升,道琼斯工业指数(DJIA)显示,美国政府随着监管水平的上升,总体的救市效率也在不断提高。加强政府监管还应当充分发挥市场的力量。美国通过行业协会、交易所、律师集团诉讼制度对证券投资者进行保护以及对各州政府监管等,极大地减轻了联邦政府的监管负担。

在我国当前情况下,金融市场规模不断扩大,金融创新层出不穷。政府的智慧有限,这一点已在学界和实务界形成共识。我国的市场经济由计划经济转轨而来,我国政府还承担着培育市场的职能。除了吸取国内外历次股市异常情况下积累的经验教训,不断提升自身监管水平外,我国政府还要通过各种政策措施,促进市场发育,引导市场加强自律监管。我国近年来在培养市场自律监管及社会共治方面也取得了一定成效。例如,通过完善企业信用信息公示制度,引导市场主体关注企业信用,倒逼企业守法经营,自主履行社会责任。此外,证券发行注册制改革也在客观上起到了培育市场自治的作用。我国注册制改革意味着政府的行政审批将更加高效,并不意味着对上市公司监管的放松,反而是要加强。注册制改革是要改变单一的政府监管模式,推动市场监管如行业协会、交易所监管、企业自律监管的发展,逐步建立起政府与市场互动的市场起主要作用的立体监管模式。当然,在市场监管机制还未能达到监管要求时,政府应当积极承担监管责任,维护市场稳定,保护投资者利益。

四、结语

2015 年的我国股市异常波动终究会回归正常,但是对于政府救市的思考远未结束。政府能否吸取经验教训,完善市场监管和救市措施,直接影响到危机发生的频率、规模以及救市效率。从此次救市暴露出的问题来看,微观层面,包括逐步实行“一行三会”在内的混业监管模式等具体的制度改革应当提上日程;宏观层面,政府在依法救市和培育以市场机制为主的多层次监管体系方面还应继续努力。

在依法救市方面,政府救市“工具箱”的使用要有法可依,法律对政府救市的授权,除法律应当明确进行规定的以外,要将概括授权、民主决策和民主问责相结合。通过概括授权,让政府具有更大的自由裁量权以应对市场的千变万化;民主决策,包括公众参与、专家论证、集体决策等方面,能

够提高决策的科学性、有效性;民主问责能够有效降低在概括授权情况下政府官员可能面临的道德风险,也能够最大程度地对决策者的功过作出客观评价。

在培育市场监管机制方面,一是要承认政府作用的有限性,逐步培育起市场主体自治、行业自律、政府监管与司法监督相结合的多层次全方位监管体系;二要认清市场固有的弱点和缺陷,在市场机制不成熟的情况下,政府应当在法律法规授权的范围内,果断承担起市场监管重任,维护金融市场稳定,保护投资者的合法权益。

参考文献:

- [1] 上海证券交易所股票成交概况 [EB/OL]. <http://www.sse.com.cn/market/stockdata/overview/monthly/>, 2016-03-20.
- [2] 刘俊海. 依法救市的思考与建议 [J]. 清华金融评论, 2015(11): 77-79.
- [3] 中国证券业协会 21 家证券公司联合公告 [EB/OL]. http://www.sac.net.cn/tzgg/201507/t20150704_123599.html, 2016-03-15.
- [4] 上海证券交易所上交所一般公告 [EB/OL]. <http://www.sse.com.cn/disclosure/announcement/general/>, 2016-03-15.
- [5] 深圳证券交易所本所公告 [EB/OL]. http://www.szse.cn/main/disclosure/bsgg_front/, 2016-03-15.
- [6] Silber W L. Birth of the Federal Reserve: Crisis in the womb [J]. Journal of Monetary Economics, 53(2), 2006: 351-368.
- [7] 史际春. 政府与市场关系的法治思考 [J]. 中共中央党校学报 2014(12): 10-16.
- [8] 张文显. 法理学(第三版) [M]. 北京: 法律出版社, 2007: 298-299.
- [9] Berg, S. Condorcet's jury theorem, dependency among jurors [J]. Social Choice and Welfare, 1993, 10(1): 87-95.
- [10] 孙新阳. 信心比黄金更重要 [M]. 北京: 中央编译出版社 2009: 1-5.
- [11] SHAH A. Emergency economic stabilization act of 2008 [J]. Harvard Journal on Legislation, 2009, 46(2): 569-584.
- [12] 叶明峰, 许福添. 日本金融危机处理法制之探讨: 金融再生及相关法案 [J]. 深圳大学学报(人文社会科学版) 999(21): 33-34.
- [13] Board of Governors of the Federal Reserve System 2007 Monetary Policy Releases [EB/OL]. <http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20071212a.htm>, 2016-04-10.
- [14] 任泽平, 等. 海外市场股灾救市政策退出镜鉴 [N]. 上海证券报. 2015-08-06.

“The Toolkit” of Government Intervention:

Evaluation and Suggestions about the Methods of Government Intervention

CHEN Guan-hua

(School of Law, Renmin University of China, Beijing 100872, China)

Abstract: Abnormal fluctuations in the stock market in 2015 caused all parties' rethinking. The market could not regulate themselves, therefore the government adopted a variety of bailout measures. Using public power cannot do anything without legal authorization. Government departments should obey the law. The government's bailout must follow the rule by law, principles of rationality and high efficiency. The decision-making mechanism of government's bailout should combine general authorization, democratic decision-making and democratic accountability. Capital market regulation should emphasize social co-governance. A multilevel and comprehensive regulatory system should be gradually established based on the combination of the full play of market entity, industry self-discipline, government regulation and judicial supervision.

Key words: government bailout; the principle of bailout; decision-making mechanism; mutual governance

(责任编辑: 戎爱萍)