

加快上海产权市场发展的战略构想

浦再明, 耿鸿福, 陈 霆

(上海市人民政府经济体制改革办公室, 上海 200003)

摘要:加速推进市场化进程、深化国有企业改革、放宽国内外资本的市场准入领域、深化金融体制改革等都为上海产权市场加快发展提供了难得的历史机遇。但要实现上海产权市场的迅速发展,就需要对现有的市场组织形成、市场运作模式、市场监管体制进行改革。本文从上海“一个龙头,四个中心”的战略出发,从组织结构、管理体制、交易品种与交易制度创新的角度探讨加快上海产权市场发展的对策。

关键词:上海产权市场;发展;创新

中图分类号:F830.9 文献标识码:A 文章编号:1001-9952(2003)05-0015-08

党的十六大报告中提出要“发展产权、土地、劳动力和技术等市场”,“在更大程度上发挥市场在资源配置中的基础性作用,健全统一、开放、竞争、有序的现代市场体系。”上海作为我国要素市场的主要集聚中心,大力发展产权市场,健全要素市场体系,无论对提高上海城市功能,实现建设国际的经济、金融、贸易和航运中心的战略目标,还是对推动经济结构调整和社会发展都具有重要的意义。

一、上海产权市场发展面临的机遇与挑战

党的十六大以后,在加快经济发展和加快市场化改革的进程中,上海产权市场的发展正面临着难得的机遇。

1. 加快推进市场化取向的改革,需要大力发展包括产权市场在内的要素市场

加速推进市场化进程是中国改革的总趋势。从党的十二大提出的计划经济为主,市场经济为辅,到党的十三大提出的有计划商品经济,再到党的十四大确立了建立社会主义市场经济体制目标,是从计划经济体制向社会主义市场经济体制层层推进的过程,也是市场化改革不断深化的过程。在更大程度上和更广范围内发挥市场配置资源的基础性作用,是深化市场化改革、加速推进市场化进程的重要内容。健全要素市场体系,促进市场体系内各类市场的均衡发展,是发挥市场配置资源基础性作用的一个关键问题。在现代市场经济条件下,市场体系内部各类市场之间是相互联系、相互制约、相互促进的,任何一个市场发展的滞后,都将影响整个市场经济的运行。只有当产权能够在不同主体之间进行广泛、公平、有效率的流动时,市场机制和价格杠杆才能真正发挥优化资源配置的作用。这是深化市场化改革,加速推进市场化进程,充分发挥市场“无形之手”作用的客观要求。

当前,上海正面临加速市场化改革的难得机遇,随着落实党的十六大提出的“在更大程度上发挥市场在配置资源中的基础性作用”,各种生产要素必将进一步突破地区、行业 and 所有制限制,

收稿日期:2003-02-28

作者简介:浦再明(1953—),男,江苏江阴人,上海市人民政府经济体制改革办公室副主任;

耿鸿福(1950—),男,上海人,上海市人民政府经济体制改革办公室高级经济师;

陈 霆(1969—),女,河北保定人,上海市人民政府经济体制改革办公室讲师,经济学博士。

在更大范围内流动和重新配置。而实现生产要素的加快流动和资源的有效合理配置,就需要加快发展产权市场——这一生产要素流动和配置的重要载体。当前,全国正在掀起加快市场化、市场配置资源的进程,国内许多省市都开始采取有效措施加快发展产权市场。中国北方产权交易共同市场的建立,标志着产权市场的整合与规范将在更大的范围内展开。

充分发挥要素市场的集聚效应一直是上海加快发展的独特优势。20世纪90年代以来,上海通过大力发展要素市场,充分吸收和利用了国内外的资源,推动了浦东的开发开放和上海整个经济的发展。面临新一轮加速市场化改革,加快要素市场发展的难得机遇,上海更要充分发挥自身优势,汇聚各方资源,继续保持在市场规模、硬件条件、规范运作、吸引力等方面的领先优势,加快产权市场的发展。

2. 深化国有企业改革,需要产权市场的进一步发展

随着国有企业改革的深化,无论是国有经济的战略性调整,还是国有企业的现代企业制度的改造,都集中到产权制度的改革和产权结构的调整。应该说,产权问题已经成为深化国有企业改革的关键问题。

深化国有企业产权制度的改革,就是要继续推进国有企业的股权多元化的公司制改革,并在探索公有制的有效实现形式的同时,继续推动国有资本的重组,加快国有资本的流动,使产权这一生产要素有效、合理地配置。也就是说,加大产权的重组和流动力度是深化国有企业产权制度改革的重要内容。而产权的合理流动和有效重组是离不开产权市场这个重要的载体和交易平台的。从发达国家的实践看,充分利用市场配置产权资源,通过市场机制的重组方式通常是效率最高的,也是政府承担损失最小的。因此,促进产权市场的充分发育,加快产权市场的发展,是深化大中型国有企业改革、继续实行规范的公司制改革、促进产权在更大的范围内自由流动和重组的必然要求。只有不断提高市场化程度,通过引入竞争机制,采取公开化的运作方式,规范国有资本的产权交易,才能尽可能地杜绝幕后、私下交易,防止国有资产的流失,最终达成以市场化手段优化配置资源的目的。

上海是国有大中型企业最集中的地区,在深化国有企业改革的过程中,需要继续依托产权市场,构建产权交易平台,促进产权的流动和重组,推进国有资产存量的多元化改造,集聚国内外资源,实现国有资产、技术等要素的跨行业、跨地区、跨部门的流动。这同样也是上海产权市场加快发展的一个重要机遇。

3. 快速增长的国内外资本,特别是蕴藏巨大潜力的民间资本,将会进一步引发对产权市场的巨大需求

加入WTO是中国加快开放的重大举措,意味着外资将在更大范围内参与中国市场,参与经济结构调整和国有企业改造。同时,按照党的十六大的“两个毫不动摇”精神,将放宽国内民间资本的市场准入领域,在投融资、税收、土地使用和对外贸易等方面采取有效措施,实现公平竞争。在这样一个鼓励非公经济参与国有企业产权制度改革的政策背景下,国内外资本的投资热情必将被极大地激发出来。客观上必然要求加快产权市场的发展,尽快构建一个能有效地吸引国内外资本参与国有企业改造的高效、低成本的市场交易平台,降低交易成本,在更大范围内优化资源配置。

从上海产权市场的实际交易情况看,国内外资本参与上海产权市场交易已经呈现增长趋势。2002年以来,上海技术产权交易市场除国有、集体企业外,有限责任公司的非公有经济交易十分活跃,交易量已达701亿元,占全年交易总量的70%,同比增长46%。2002年私营企业主和个体业主购买技术项目和企业产权、股权的交易量达到247亿元,占非公经济交易量的35%,同比增长109%。2002年外资并购和异地交易量达到160亿元,占年交易总量的15%。可见,民间资本蕴藏着对产权市场巨大的需求。

4. 深化金融体制改革,需要建设包括产权市场在内的多层次资本市场

随着经济体制改革的深化,金融体制改革也逐步向纵深方向推进。金融体制改革涉及到建立和健全多层次的资本市场、深化国有商业银行改革等多方面的内容。

从欧美等发达国家发展金融服务业的实践看,建立和健全金字塔式的、多层次、多元化的资本市场,无论对提高直接融资比重,为处于不同发展阶段的企业提供不同的金融支持,还是对促进整体经济的健康发展,防范金融风险,都是十分有益的。从企业创业到成长乃至成熟,客观上要求资本市场体系具有一个完整的多层次结构来满足企业不同发展阶段的需要。多层次的资本市场不仅能满足各个层次的融资者和投资者的需求,促使资源的有效合理配置,提高资本市场的运作效率,而且由于不同层次的资本市场有不同的上市标准和规则,可以实施更有针对性的、更有效的监管,降低道德风险和业绩风险。同时,下一级市场作为上一级市场的退出渠道,可以有效优化证券市场中上市公司的结构,进一步降低市场风险。

发展多层次资本市场很重要的一条就是发展产权市场。产权市场作为证券市场的重要补充,既可以为高科技成长性企业提供产权交易服务,又可以为广大中小型企业提供柜台交易服务,还可以成为非上市公司定向募集资金的非公开权益市场,更可以为种子期、导入期、扩张期的创业企业提供创业资本支持。

同时,深化国有商业银行改革,解决其数量庞大的不良资产防范金融风险,也需要依托产权市场。我国商业银行体制改革的一个突破口,就是成立了专门用于解决不良资产的金融资产管理公司。但是要提高金融资产管理公司处置不良资产的效率,必须建立有效的定价机制和完善的不良资产变现的市场载体。因此,进一步发展产权市场,以市场公开运作为依托,充分吸引内外资参与,以资产证券化方式处置不良资产,不仅已成为国际上通行的一种有效手段,而且透明度高,能有效提高不良资产处置的效率与效益。在这方面,上海完全可以依托产权市场交易平台,在提高不良资产的处置效率和效益上先行一步。

但是上海产权市场的发展也面临着一定的挑战,既有来自外部的,也有来自内部的。从外部看,上海目前面临着越来越激烈的产权市场加快发展的竞争,自2002年以来,在产权市场交易的要求下,全国各地都加快了产权市场发展的步伐,包括整合地区市场,形成区域中心市场;拓展产权市场交易品种,提升产权市场能级;改革市场运作模式,提高市场运行效率。在新一轮的加快产权市场发展的过程中,全国有部分地区已经走在上海的前面,形成了对上海产权市场加快发展的挑战。更为紧迫的挑战还是来自内部,无论是内部市场分割、交易品种创新受限,还是政府在产权市场上的双重角色,乃至缺乏集中统一性的监管模式,都成为制约上海产权市场加快发展的重要因素。而上述内部制约因素如果不能及时、有效地得到解决,上海将有可能丧失加快产权市场发展的良好机遇,而无法有效应对激烈的竞争。

二、加快上海产权市场发展亟待解决的四大关键问题

上海产权市场是由上海产权交易所、上海技术产权交易所、上海技术交易所共同构成的。它形成于20世纪90年代中期,经过近10年的发展,目前已经初具规模。2002年上海技术产权交易所交易额达到1179亿元,2001年上海产权交易所累计成交各类企业产权3174家。在市场功能方面,目前已经形成了国有资产存量多元化改造的市场和高新技术产权交易市场的雏形,充分发挥了交易所中介的优势,实现了对国内外资源的充分集聚,建立了初具规模的开放式、网络化信息平台,初步形成了市场管理体系。可以说,一个具有初级形态的上海产权市场已经形成。但这与建设上海国际金融中心所需要的高级形态的、具有中心市场地位的上海产权市场还存在着较大的差距。加快上海产权市场的发展,就是要加快实现上海产权市场从初级形态向高级形态的转变,就是要形成一个具有统一的市场组织形式、独立运作、具有统一完备的市场监管体系、主

动创新的高级形态的市场,进而创造产权交易所规模化、集约化发展环境,造就上海产权市场的高效运行机制,提高市场运行效益和市场对外部环境变化的适应性。这就需要尽快解决制约上海产权市场加快发展的体制性瓶颈。

1. 统一市场组织形式,实现上海产权市场的规模化、集约化发展

随着经济的日益全球化和信息技术的快速发展,资本市场的规模效益日益明显。为了增强市场的流动性,有效降低金融资本的运行成本,提高市场运行效率,激发市场活力,汇聚更多的资源,就必然要求资本市场朝着规模化、集约化的方向发展。在国际市场上,出现了交易市场整合发展的趋势(见表1)。

表1 国际交易市场整合发展的趋势

日期(年/月)	交易所
1998年3月	纳斯达克证券市场与美国证交所合并为 Nasdaq-Ame 公司
1998年7月	伦敦证交所与法兰克福证交所结成战略联盟
1998年11月	欧洲9家证交所就组建泛欧证交所达成一致
1999年3月	温哥华交易所和阿尔伯塔交易所及加拿大交易网(CDN)合并为加拿大风险资本市场
1999年4月	澳大利亚股票交易所(ASX)和悉尼期货交易所合并,并计划收购新西兰证交所
1999年6月	瑞典斯德哥尔摩交易所与丹麦哥本哈根交易所合并为北欧交易所(Norex)
1999年7月	东京证交所兼并广岛和新泻两家地方证交所
1999年12月	新加坡股票交易所和新加坡国际金融交易所(Szmex)合并为新加坡交易所
2000年3月	香港联交所和香港期货交易所合并
2000年3月	巴黎、阿姆斯特丹及布鲁塞尔证交所合并为欧洲第二证交所

随着经济环境的变化,上海产权市场在服务对象、运作目的、重组内容、交易方式、中介运行、服务范围、服务体系等方面都发生了某些本质性的变化。适应环境变化的要求,顺应开放和竞争的要求,加快发展上海产权市场,实现产权市场从初级形态向高级形态的转化,就必须解决市场的行政性分割,整合资源,统一市场组织形式,实现上海产权市场的规模化、集约化发展,提高市场交易效率,降低市场运行成本,实现资源的有效配置。

2. 实现市场独立运作,提高上海产权市场的市场化程度和市场运行效益

提高市场化程度,充分发挥市场这只“无形之手”的作用,实现政企分开、政事分开、政资分开,实现基本规则和制度安排的市场化,是健全和完善社会主义市场经济体制的客观要求。上海产权市场作为市场的载体,要发挥其独立的市场中介组织的作用,创造公开、公平、公正的市场环境,就必须实现管办分离,解决政企不分、政事不分、政资不分的问题,解决市场管理者既是出资人又是监管者,既是运动员又是裁判员的身兼两职的问题,有效分离市场管理者的所有者职能与监管职能。

加快上海产权市场的发展,加快实现上海产权市场向高级形态的转化,就需要通过创新组织形式,提高市场化程度,实现政企、政事、政资的分开,建立起具有独立法人地位的产权交易所,使政府职能转向通过制定有效的规则,为市场参与者创造良好的市场环境,形成公开、安全、高效运行的市场,实现上海产权市场的独立运行。

3. 统一监管制度,形成上海产权市场的统一和高效的监管体系,造就上海产权市场的高效运行机制

从世界成熟的资本市场监管体制看,无论是政府管理体制,还是自律管理体制,乃至政府管理与自律管理相结合的体制,都十分强调对市场的集中统一监管,以提高监管效率,防止出现政出多门现象和监管盲区。再从产权市场运行的实际情况看,尽管产权市场可以划分成许多不同的分市场或子市场,但各个分市场和子市场是紧密联系、不可分割的。从投资者、筹资者和中介

机构运作的角度看,也是互相转化的。产权市场的统一性和一体性要求管理体制的集中统一。高效的产权市场要求信息的真实、准确和完整,以及市场的公正、公开和公平,而集中统一的管理体制是降低市场运作成本、提高市场效率的基础保证。

要促进上海产权市场的加快发展,就必须切实解决部门化、分散化的管理体制,强化监管部门的独立性和权威性,依据公开、公平、公正的“三公”原则,制定市场规则,对市场实行统一管理,维护市场秩序,提高市场透明度和市场信息质量,增强市场的吸引力。

4. 主动创新,提高上海产权市场对外部环境变化的适应性

创新是市场的生命力所在。任何一个市场都不是一成不变的。随着外部客观环境的发展变化,上海产权市场的功能定位和交易品种都已发生了深刻的变化,这就必然要求进行交易品种和交易体制的创新。而高级形态的产权市场也应该是一个具有主动创新能力的市场,应该是一个柔性、适应性的市场。它能够随着外部客观环境的变化,主动提升功能,拓展空间。

要加快提升上海产权市场的能级,就必须主动创新,不断创新交易品种,除产权交易外,还应发展股权交易、包括无形资产在内的各种衍生品的交易等。在创新交易品种的同时,也要不断创新交易体制,以增强上海产权市场对外部环境变化的适应性。

三、加快上海产权市场发展的总体思路与主要对策

抓住机遇,应对挑战,加快上海产权市场的发展,我们需要立足现实,面向未来,从战略高度规划上海产权市场的未来发展思路,并以创新的方式解决上海产权市场发展中的种种障碍。

1. 加快上海产权市场发展的总体思路

针对上海产权市场中存在的问题,加快上海产权市场发展的总体思路就是要统一市场组织结构,完善市场管理体制,拓展交易品种,提升市场能级,拓宽市场空间,增强市场辐射能力,加快实现上海产权市场向高级形态的转化,推动上海产业结构的升级和城市功能的提升。这既是上海产权市场获取竞争优势的客观要求,又是推动上海国际金融中心建设的重要方略。

(1)从上海国际金融中心的建设战略出发,加快提升上海产权市场的能级。21世纪初是上海建设国际经济、金融、贸易、航运中心的关键时期。培育和健全多功能、多层次、规范化、强辐射的现代大市场是上海建设四个中心的基本战略。建设多元化的金融市场、金融机构、金融工具,形成门类齐全、运作规范的金融市场体系是建设上海国际金融中心的必要条件之一。

形成完善的多层次的资本市场则是建设金融中心的基本要素之一。无论是纽约、伦敦、法兰克福,还是东京、新加坡、香港,拥有完善的多层次的资本市场是它们作为国际金融中心的必要条件。多层次资本市场包括为大中型成熟期企业服务的证券主板市场,为高成长性、尤其是高科技成长性企业服务的二板市场,为广大中小型企业服务的柜台交易市场,为非上市公司定向募集资金的非公开权益市场,为种子期、导入期、扩张期创业企业提供资本支持的创业资本市场。从这个意义上说,上海产权市场的发展就要从上海建设国际金融中心这一战略出发,按照国际化、规范化、统一化的要求,将其建设成为多层次资本市场的重要组成部分,从而在整体上提升上海产权市场的能级。具体而言,就是要把上海产权市场建设成为多层次资本退出的重要渠道、大中型国有企业多元化改造的重要平台、非上市股份公司股权交易平台、高新技术和科技成果转化平台、中小型企业融资平台等功能完备的资本市场的重要组成部分。

(2)拓展市场空间,增强辐射能力,建设产权中心市场。加快发展上海产权市场,关键是要增强市场的集聚和辐射能力,进而奠定中心市场地位。从国家发展战略和上海经济发展的客观要求看,上海需要加强与长江三角洲经济的联动发展,逐步形成以上海为龙头的长江三角洲及沿江地区经济带。那么,从这个意义上讲,加快上海产权市场的发展,就要从长江三角洲起步,发挥龙

头作用,朝着中心市场的方向发展。这就要求我们需要主动打破地域和行业界限,突破体制束缚,加强与长江三角洲地区的经济合作,促进生产要素在区域内的自由流动,壮大经济规模,优化资源配置,增强经济互补性。同时,还要从要素配置中心市场的角度出发,按照公开、公平、公正的市场原则,不断提高对内对外开放水平,吸引全国各地的资源,形成高效、规范、配套齐全的服务网络,形成区域信息与资金的集散中心,发挥中心市场的辐射和带动作用。

(3)上海产权市场发展立足服务于产业升级与城市功能的提升,拓展交易品种。有效的金融服务体系是支持实体产业升级的关键因素。从美国、日本、韩国、马来西亚等国的产业结构变迁的实践看,只有形成了全方位、多层次、立体化、渗透到各个实体经济领域的金融发展服务体系,才能有效配置资源,推动实体经济的结构升级。产权市场在其中发挥着十分重要的作用。以美国为例,产权市场是促进高新技术成果转化,满足实体经济升级的重要场所(见表2)。

表2 美国风险投资6种退出方式的比较

背景	退出方式	转让客体	转让对象	市场性质	投资年限	回报倍数	发生概率
完全失败	破产清算	资产	企业家	产权市场	4.1	0.2	20%
情况一般	二次出售	股权	风险投资机构	产权市场	3.6	2.0	10%
比较成功	企业回购	整体或大股股票	风险企业	产权市场	4.7	2.1	25%
	企业购并		大公司	产权市场	3.7	1.7	25%
完全成功	二板交易	股票	股票市场投资者	二板市场	4.2	7.1	20%
	主板交易	股票	股票市场投资者	主板市场			

资料来源:根据美国《风险资本》2000年3月至8月期的相关资料整理。

从这个意义上讲,上海产权市场的建设和发展要立足服务于产业升级和城市功能的提升,拓展交易品种。具体来讲,就是要将上海产权市场建设成为一个高效的高新技术成果转化场所,与上海发展生物医药、新材料、环境保护、现代物流四大新兴产业相结合,与国有经济战略性调整、推动传统产业转型相结合,与促进上海经济增长、提升城市功能、提高城市综合竞争力相结合。

2. 加快上海产权市场发展的主要对策

按照加快上海产权市场发展的基本思路,突破体制瓶颈,就需要以创新的方式,采取有效的措施,构建实现上海产权市场加快发展的制度平台。

(1)创新组织结构,形成上海产权交易中心市场和结构化、层级式交易平台。配合上海国际金融中心的建设,按照降低成本、提高市场运行效率,实现上海产权市场规模化、集约化发展的要求,构建统一的上海产权交易中心市场。具体来讲,就是要形成一个统一管理的,具有一个登记、交割、结算中心,若干个结构化、层级式的交易平台,具有统一的市场组织形式、统一的交易规则和制度安排的有统有分的上海产权交易中心市场。

上海产权中心市场可以采取公司制的组织形式,这既符合国际市场的发展趋势,也是上海建设产权中心市场的客观要求。一方面,从世界趋势看,长期以来,各国的交易所都采取了所有权与交易权挂钩的会员制组织形式。随着交易技术的进步和金融全球化所带来的日趋激烈的行业竞争,会员制暴露出决策效率低下、对市场变化反应迟缓、筹资受限等弊端。为提高交易所的竞争力,适应交易自动化的要求,各国各交易所的组织形式出现了由会员制向公司制转变的趋势。自20世纪90年代后期开始,越来越多的交易所完成了向公司制组织方式的转变,包括澳大利亚股票交易所、香港股票和期货交易所、加拿大安大略—多伦多股票交易所、新加坡股票交易所、瑞典斯德哥尔摩股票交易所、英国伦敦股票交易所、美国太平洋交易所、美国芝加哥商品交易所、美国纽约商品交易所、美国纳斯达克市场等。交易所公司化的内容包括:分散所有权,使交易所的

所有权和治理结构能充分反映更广泛的市场使用者的利益;分离所有权与交易权,使任何符合资金和能力标准要求的国内外机构均能直接进入交易系统,使交易所所有者和市场使用者之间的利益正式分离;充分利用资本市场资源,提高交易所运营的透明性。另一方面,从建设上海产权交易中心市场的客观实际看,采取公司制的组织形式,形成多元化投资主体,能有效整合资源,避免单纯性整合带来的问题,减少来自多方的压力和阻力,发挥原有优势,降低交易费用,提高交易效率。

在交易平台的设计方面,可以根据交易品种,形成结构化、层级式的交易平台。如有形产权及其衍生品交易平台、无形产权和技术交易平台、股权交易平台等等。在这方面,可以借鉴天津市的经验,天津产权交易中心在天津市政府的大力扶持下,采取了6块牌子一起做的模式,即产权交易中心、技术产权交易中心、成果转化中心、房地产转让中心、拍卖行、评估事务所的六合一方式。

(2)创新管理体制,形成统一的产权市场监管体系,实现产权市场的独立化运行。配合统一的上海产权交易中心市场的建设,按照政企分开、政事分开、政资分开的要求,构建统一的产权市场监管体系和规范化管理体制,以达到提高市场化程度,实现产权市场的独立化运作,提高透明度和信息质量,减少市场的不确定性,创造市场公开、公平、高效运行的基本环境的目的。

创新管理体制,形成统一的产权市场监管体系,就是要以有效实现监管的权威性、统一性,管理的协调性,扩展监管范围为目标,以解决原有体制中存在的各主要矛盾为基准,如产权市场整体规模的扩大与要求进一步强化市场管理的矛盾,产权市场的分(子)系统的相互转化要求的统一市场政策与部门化多头管理的矛盾,产权市场的稳定运行所要求的统一持久政策与市场管理行政化、部门化的矛盾,保护投资者利益与原体制缺乏权威性的矛盾等,构建独立运行的产权市场监管体系。

统一的监管体系应分成三个层次。第一个层次是政府统一的监管机构,起草并执行相应的政策、法规,监管各交易平台的交易,监管登记、交割、清算中心的运作,监管信息传播活动,对上海产权市场进行统一管理;第二个层次为产权登记、结算中心,对产权市场参与者的交易活动进行管理;第三个层次是上海产权交易中心市场,肩负着行业自律管理的职能。在此基础上,逐步实现从机构型监管向功能型监管的转变,也就是说,监管的重点是金融产品所实现的基本功能。功能型监管以金融业务来确定相应的监管规则,这样,可以减少监管职能的冲突、交叉、重叠和监管盲区,实现全面监管。通过统一监管体系的建设和监管职能的转变,实现政企分开,实现政府职能与企业职能的分离,实现交易所的企业化运作。

(3)创新交易品种与交易制度,激发市场活力。创新是使有限的金融资源禀赋实现优化配置的必要手段,是推动金融业持续发展的内在动力。要加快形成上海产权中心市场,就必须适应市场环境变化的要求,创新交易制度与交易品种,建设具有主动创新能力的市场主体。所谓具有主动创新能力的市场主体,就是市场主体在其经营活动中,为追求新的效率和利润,为适应环境变化,能够主动转换经营机制,变革传统的管理制度和操作方式,推出新的管理制度、操作方式、服务和工具,向社会提供差异化的产品或服务。

配合上海国际金融中心的建设,上海产权市场在朝着中心市场,朝着多层次资本市场的重要组成部分的方向前进的过程中,在有效防范风险的基础上,要不断地变革传统的管理制度和操作方式,借鉴资产证券化方式,促进流动性较差资产的流动,提高市场运行效率,增加资金来源,提高金融系统的安全性;不断地适应市场环境变化的客观要求,推出新的服务和工具,发展适应市场需求的金融衍生产品,满足市场参与者的差异化需求,增强市场的辐射能力。(下转第57页)

PCA & Multivariate Discriminant Model and Prediction of Corporate Distress

LIANG Qi

(Department of Finance, School of Economics, Nankai University, Tianjin 300071, China)

Abstract: Based on principle component analysis and canonical discriminant analysis, the paper presents a new approach named PCA discriminant model to empirically predict the corporate distress in China. The study on the prediction of the corporate distress of 142 companies in both the stock markets of Shanghai and Shenzhen between 2000 and 2002 shows that the profit barometer, business barometer, capital market barometer as well as growth barometer are four principle components which can, to the greatest extent, explain the corporate distress of listed companies in China. Through PCA, the paper has identified four components that have notable potential in prognosis. The approaches and results of the model is highly applicable in internal risk control, credit evaluation and capital market investment guidelines.

Key words: PCA discriminant model; credit risk; corporate distress

(上接第 21 页)

参考文献:

- [1]上海产权交易所. 上海技术产权交易所年度工作报告[R]. 上海:上海产权交易所, 2002, (12).
- [2]上海产权交易所. 上海产权交易所年度工作报告[R]. 上海:上海产权交易所, 2002, (12).
- [3]桑榕. 全球证券交易所合并联盟:原因、影响及障碍[J]. 经济导刊, 2001, (3).

Strategic Suggestion of Accelerating the Development of Assets and Equity Market in Shanghai

PU Zai-ming, GENG Hong-fu, CHEN Ting

(Economic System Reform Office, Shanghai Municipal Government, Shanghai 200003, China)

Abstract: An opportunity to accelerate the development of assets and equity market in Shanghai has now been rendered with the acceleration of marketing process, the deepening of the reform of state-owned enterprises, the relaxing of the limitation of market access and the deepening of the reform of finance system. We must reform the existing organization form, operation mode and regulation system of market in order to accelerate the development of the assets and equity market in Shanghai. Starting from the strategy of "one dragon head and four centers", the paper provides an overall plan of accelerating the development of the assets and equity market in Shanghai from the angel of the innovation of organization form, operation mode, regulation system and trading variety.

Key words: assets and equity market in Shanghai; development; innovation