

集体土地补偿提10倍也不如市场定价

冯海宁

28日召开的国务院常务会议讨论通过了《中华人民共和国土地管理法修正案(草案)》，对农民集体所有土地征收补偿制度作了修改。有业内专家推测，此次修改，主要内容是提高征地补偿数额，提高额度可能至少为现行标准的10倍。

国务院这次通过《土地管理法修正案(草案)》，意味着距离“农村集体土地征收补偿条例”出台的日子不远了。今年2月，温家宝总理曾表示，2012年改革的重点工作之一，是制定出台农村集体土地征收补偿条例。土地管理法的修订以及农村集体土地征收条例的出台，对当下中国和中国农民来说，都是盼望已久的。

中国正在快速推进城镇化、工业化，随之带来大量的土地需求以及征地矛盾。2011年1月，国务院颁布了《国有土地上房屋征收与补偿条例》，但集体土地征收补偿条例却是缺位的。尽管也明确集体土地上房屋征收参照这一条例执行，但是，集体土地问题远比国有土地更复杂，必须要有专门制度来规范。

显然，修订和制定土地相关法律法规

的关键是保障农民相关权益，包括知情权、参与权、监督权、收益权等。只有切实保障了农民的权益，征地拆迁矛盾才能减少，城乡收入差距才能缩小，城镇化才能顺利推进。从过去种种情况看，在农村集体土地征收过程中，农民变成了最大的利益牺牲者。

国务院发展研究中心一个调查结果显示，征地之后，土地增值部分的收益分配中投资者拿走了大头，占40%~50%，地方政府拿走了20%~30%，村级组织留下了25%~30%，农民最终拿到的补偿款只占到整个土地增值收益的5%~10%。不仅如此，有的农民在土地征收过程中还付出了很多代价。例如，有的农民在暴力征地拆迁中付出了鲜血甚至生命的代价；有的农民在失地之后生活缺少保障。

关于集体土地征收，我最关心三个问题：一是土地如何征收和补偿；二是如何保障农民实际收益；三是谁有权强制征收。第一个问题，涉及集体土地征收程序、条件、补偿标准等方面。这方面，完全可以参考《国有土地上房屋征收与补偿条例》相关规定，但是，比国有土地上房屋征收更要严格。

专家认为，征地补偿数额可能至少为现行标准的10倍。这只是一种猜测。或许在有些人看来，提高10倍能为农民带来很多收入。但在笔者看来，即使提高10倍，也不一定合理。比如，一亩地从目前的6万元补贴标准提高到60万，看上去似乎不错，但相比地方政府每亩600万元的出让价格，60万还是太少了。

而且，这60万并不全归农民，村级组织大概还要拿走一部分。理想的征地补偿办法应该是，像国有土地上房屋征收一样，按照市场价格来补偿。《国有土地上房屋征收与补偿条例》规定：对被征收房屋价值的补偿，不得低于房屋征收决定公告之日被征收房屋类似房地产的市场价格。市场经济时代，理应按市场定价。

那么，集体土地征收涉及的补偿，包括土地补偿、房屋补偿、安置补助以及地上附着物和青苗的补偿，也应该参照类似的市场价格。之前，很多专家建议，集体土地应该与国有土地“同地同权同价”。意思实际上是一样的，即集体土地由市场来定价，才能“同地同权同价”。第二个问题，是如何增加农民实际收益，办法其实很简单，让农民直接参与土地交易，减少村级组织的分红比例。第三个问题是，谁有权强制征收。如果集体土地征收是为了公共利益，就会涉及强制征收。根据《国有土地上房屋征收与补偿条例》规定，“司法强制”取代“行政强制”。集体土地强制征收也应该如此。

农民应成为土地交易主体

马龙生

如果修法只是提高集体土地的征收补偿，不涉及集体土地交易主体等改革，也就意味着集体土地的交易主体依然是地方政府。而当“补偿标准将提高10倍”的信息公开后，地方政府会有怎样的反应呢？从短期看，如果新政策的实施还有时间差可打，政府突击征地、引发更大矛盾的可能是存在的；从长期看，如果以政府作为交易主体的体制短期内不能改变，对农民增加10倍的补偿，无疑大大压缩了地方政府的利润空间，政府对征地的态度还会积极吗？如果从积极变得消极，对开发商的需求形成抑制，由此影响城市化进程的可能也是存在的。从这个意义上看，真正理顺集体土地征用的诸多矛盾，给农民补偿增加多少倍，并不是问题的关键。

让农民在土地增值中分到与生产资料功能和社保功能相配的比例，关键在于建立一个更为合理的分配机制。这个

机制，就是改变政府垄断土地状况，让农民作为交易主体，国家通过税收来调节土地交易收益分配问题，既可实现主体之间市场化竞争，也可从根本上确认土地对于农民的生产资料功能、社保功能，进而强化农民的分配话语权，扭转“以农作物产值来计算补偿”的极端不合理现状，为社会的和谐稳定，行釜底抽薪之举。

如果说以“耕者有其田”为主旨的土地革命是我国农民的第一次解放，以安徽小岗村实行大包干，农民开始自己决定如何耕种、经营土地为第二次解放，那么，从未来的改革方向看，由农民作为土地交易主体、自己决定如何处置土地，冠之以第三次解放也不为过。

由券商股重挫所想到的

肖玉航

由于股市持续走弱及量能长期低迷不振，对身处证券投资领域的机构而言，其面临的竞争淘汰战已经进入白热化阶段。周四，深沪A股中的券商股午盘后的重挫，使得A股指数再创新低。从市场经济学的角度来看，企业在市场中遵循优胜劣汰是其主要法则之一。世界上资本市场发展表明，在激烈竞争与风险波动的市场面前，少量优秀机构的持续发展与绝大多数机构的淘汰、破产倒闭同时相伴。

美国百年证券市场发展中，标普、高盛、摩根大通等继续发展，而其中的雷曼等公司则破产，更多的名气较小机构在资本市场的波动中消失。从我国证券机构来看，在经历了政策性保护发展、机构形式增加和相关市场因素变化等发展来看，笔者认为证券机构或将进入到严峻淘汰期，而这种淘汰或是与下述因素密切相关。

政策性保护 面临市场化挑战

从目前来看，我国从事证券投资领域的机构主要包括证券公司、基金公司、保险公司、信托及部分理财类公司等。这些投资机构大多数为国有性质，证券公司更是国有成分占大头。从市场化角度来看，由于体制竞争、发展模式及国民收入分配体系改革等因素，市场化挑战将使不少经营业绩平淡、风险控制能力差的机构淘汰出局。

从今年政策性保护来看，尽管有券商创新、鼓励养老金、公积金等入政策不时出现，但从券商经营的复杂性、差异化及各类保险金的缺口、贷款比来看，政策形成的利好不是平均分配，机构强弱分化的格局将体现出来。此外，市场长期以来呼吁为金融特许经营和准入松绑，也将会得到法律法规层面的积极回应，激烈的市场化竞争格局将形成严峻挑战，进而形成机构的优胜劣汰。

从世界成熟资本市场来看，无论是牛市还是熊市，均会出现分化现象。比如在过去几年，美国某科技上市公司股价从2000多美元/股，跌至0.01美元/股，直至退市，尽管期间出现波动或美股强劲上涨，但该公司由于业绩持续下行，股价最终跌至99.99%；AIG为世界著名保险公司，其金融危机业绩下降时，其股价也从1400多美元/股跌至0.33美元/股。

笔者认为，A股市场一些业绩较差的股票风险非常明显，其股价中长期下行可以预期。随着我国证券市场化进程的深入，部分品种的价值缩水与退市风险，必将使得部分机构资产打折、亏损乃至被淘汰。

资本市场 进入较长压力期

从中国证券市场发展来看，伴随着经济增速触顶，笔者认为中国证券市场的压力期已经到来。一方面是前些年沉淀下天量解禁的低成本个股，另一方面是证券市

场交易量难以突破到新的区间，在持续的量能难以改观的行情中，券商、基金等竞争将日趋激烈，机构淘汰性出局信号明显。

从刚公布完的基金三季报来看，新基金发行注水情况仍是业内一大问题。三季度共有50只基金净赎回比例超过50%，其中40只仅为2012年成立，占比高达80%；年内也同时显示有超过10家基金管理公司总经理离职，而从证券业情况来看，虽然创新业务给部分券商带来益处，但总体经纪业务下行趋势没有改变。据一项最新统计数据显示：深圳共有约400家证券营业部，今年约有200家亏损。一些实力雄厚的大券商正在通过降薪、裁员来渡过难关，经营压力更大的中小券商中，已经有个别在暗中收盘寻找买家。深圳证券营业部目前的情况已接近2004年时的行业亏损规模，管中窥豹，全国近5000家证券营业部的总体不乐观状况可想而知。

人事合同短期化 释放不乐观信号

从机构稳定性指标来看，人员的稳定应是最为重要的参考因素，机构运营的优劣与人员素质高低与稳定性直接相关。今年以来，无论是基金机构还是证券公司、证券投资咨询机构，其人员变动过快，甚至一些长期坚守市场的优秀证券从业人员也离职而去。笔者通过观察部分机构与员工签订的合同信息分析认为，机构与员工的合同正趋短期化，而这一趋势将可能导致人员的更大流动出现。人员变动过快和机构行为的短期化，都将导致证券机构的经营业绩难以出现改观，这将进一步强化证券行业的淘汰战。

国企业绩看淡 将波及相关机构

近年A股市场上市公司业绩变化来看，除银行、白酒等少量行业公司仍然业绩保障性较好外，部分国有亏损幅度可谓惊人。笔者研究发现，从去年号称“亏损王”的中国远洋，到今年上半年中国铝业，再到目前三季度亏损严重的鞍钢股份等，呈现出国有上市公司亏损面增加、亏损幅度增大的格局，且部分公司亏损额度动辄数十亿元、净利润同比下降数十倍等情况，为多年罕见，其业绩变脸之剧，值得投资者深思。

很多大型国企或多或少有理财和证券投资方面的参与与经营，而随着自身经营困境的出现，现金流告急，其理财与证券投资的风险不言而喻。分析发现，大型企业的上市与运营，或多或少在新股发行或资产重组过程中有机构关联，而这种关联如果建立在稳步上市或宏观经济上行趋势的过程中，其问题难以暴露；但一旦公司主业亏损加重，与其利益关联度高的理财、证券投资领域将大受影响。从近年年报、半年报、季报反映的财务报告来看，大型公司的亏损幅度惊人，这必将使得相关证券投资机构深受影响。

综上所述，券商股的集体重挫并非偶然。笔者认为，中国券商机构将可能进入到严峻的经营淘汰期，经过一段时间的竞争后，市场中的证券公司、基金公司、证券咨询机构等数量将大幅度减少，而市场份额或向少数经营稳健、风险控制能力强、质量信誉佳的公司集中。

国资划拨社保基金 长期是利好关键看操作

周子勋

日前，中国证监会主席郭树清建议划拨30%到50%的国有资产到社保基金。郭树清认为，政府部门不应该有那么多企业的资产，以企业形态存在的资产，可以从多个方面改善公司治理，实现保值增值。

事实上，国有资产划拨社保基金是个老话题。长期以来，中国社保基金一直存在拖欠情况，亏空和缺口一直很大。目前全国社保金总资产已超过8000亿元，预计到“十二五”末将超过1.5万亿元。不过，中国社会老龄化趋势日趋严峻，据2011年4月公布的第六次全国人口普查等相关数据，中国现有老龄人口已超过1.6亿，且每年以近800万的速度增加，预计到2050年，中国老龄人口将达到总人口的1/3，这就使得我国社保基金缺口显得越发严重。据估算，即使不计失业保障，保障资金的需求至少在10万亿。

一般意义上来说，目前我国的养老金缺口包括两个部分：一个是基本养老保险不抵支的部分，一个是统筹账户挪用个人账户的部分，也叫空账。从其中第一部分看，尽管全国范围内养老保险有结余资金，但单个省市情况却差异明显。相关统计显示，2010年若剔除1954亿元的财政补贴，企业部门基本养老保险基金当期征收收入不抵支的省份(含新疆建设兵团)共有15个，缺口高达679亿元，而第二部分空账的数目也在以极快的速度逐年扩大。截至2010年底，中国养老金个人账户记账额1.9万亿元，其中做实账户仅2039亿元，由此导致了1.7万亿元的缺口。而根据世界银行此前公布的一份报告，按照目前的制度及模式，2001年到2075年间，中国养老保险的收支缺口将高达9.15万亿元。

正是由于养老金支出压力增加，近年来许多专家提出了诸如国有企业的工资总额结余转入、外汇储备冲抵、国有股份划拨等做法。我国政府也多次提出，通过划拨国有资产等多渠道增加全国社会保障基金。全国社会保障基金理事会披露的2011年年报显示，2011年，全国社保基金收到境内转持国有股118.58亿元；自2009年6月执行《境内证券市场转持部分国有股充实全国社会保障基金实施办法》以来，累计转持境内国有股1036.22亿元，其中股票813.44亿元，现金222.78亿元。2011年，全国社保基金收到境外转持国有股42.43亿元，自2005年执行境外外国股减持转持政策以来，累计转持境外外国股542.79亿元。自2009年6月国有股转持政策出台至2011年底，共实现境内外国股追潮转持74亿股，发行市值554亿元，分别占应追潮转持股份和发行市值的82%和87%。

从某种程度上说，郭树清的建议是在回应市场的呼声，这对于中国的社保体系来说无疑是一个长期利好。不过，正如社保专家所言，要不要划拨是一个决心的问题，而怎样划拨就是一个技术性问题，这里边也包括怎样处理各种利益关系。而对于投资者而言，由于股票从国资委转移到社保基金，这两个机构都是全民所有，相当于左口袋换到右口袋，因此从这个角度讲，对于沪深股市而言是中性消息，谈不上利多利空。当前国有股如果要减持，那么必须经过复杂的审批手续，而社保基金如果要减持是自行决定的，且可以在公开市场操作，不需要某个上级来审批。仅从这个角度来讲，对股市可能是一个利空，但既然社保基金承诺追加三年禁售期，到时做不做股东，减持多少，这都是社保基金的决策，因此即使是利空也是多年之后的事情。

A股因何沦为经济滞后指标

宣宇

纠结多日的上证指数终于跌破了2000点，并一再创下新低。虽然中国实体经济触底回升已成共识，监管层澄清新股发行“多喷”传言、RQFII额度大幅提升等股市利好消息源源不断，此外，人民币近期也出现持续升值现象，并创下近半年内最长的一次升值跨度，这显示热钱重返中国炒人民币之势已趋明显。按常理，热钱流入将推高资产价格。但A股市场并未受经济景气回升和政策面等利好因素影响而回暖，相反，市场调整幅度超出预期。

中国股市与中国经济、人民币汇率走势明显背离，这是目前在全球其他主要市场都没有的“怪”现象。为什么如此？中国股市的制度缺陷、上市公司自身存在问题无疑是重要原因，而投资者对中国股市缺乏信心，则是导致中国股市低迷的直接原因。

个人投资者高度活跃是我国资本市场的显著特征，中国证券登记结算公司数据显示，截至2012年4月，流通市值在10万元以下的账户比例高达85%，在50万元以下账户比例更是超过97%，中国股市已是名副其实的散户集中营。但是多数个人投资者在多数时候处于亏损状态，统计显示，中国个人投资者中有85%亏损，10%平衡，只有5%盈利。这固然与由“欠性弱点”决定的不成熟的投资理念有关，但更与个人投资者在信息获取和分析能力都处于弱势地位有关。如今，饱受股市轮回损失的个人投资者少了盲动多了谨慎，预期乐观的喊话已经无法提振个人投资者的信心，只有市场出现明确趋势性机会之后，他们的信心和勇气才会回暖。因此，传统的“理性预期”理论开始失效，这就是为什么当前股市跌势超出人们预期的原因。这种背景下，中国股市投资者的信心回归

相对于经济企稳回升而言是滞后的。投资者的这种信心滞后现象，使得中国股市变成经济的滞后指标。

股市走势归根到底是由“欠”的行为所决定，而中国股市归根到底是由占比高达85%交易量的“散户”行为决定的。统计显示，全国社保基金从2003年6月投资股票以来，年化收益率达到18.61%；境外合格机构投资者自2003年7月进入我国以来，累计盈利1500多亿元，年化收益率达到16%。而大多数散户大多时间处于割肉状态，当他们感觉每每被玩弄，起码可以有一个最原始的想法：俺不跟你们玩了。纵使出现“国家队”进场、上市公司股份回购以及差别化红利税等等利好，都不足以抚慰散户们曾经的伤痛。尽管一再有机构投资者发出“中国股市已经见底”的声音，但如果广大股民参与，这种呼声终究只是纸上谈兵，不会产生实质性作用。

只有机构投资者是玩不转中国股市的，起码在目前是这样。

说白了，中国股市即便再有投资价值，市盈率再低，如果没有广大散户真金白银地捧场，也不会有好行情，这是中国股市实实在在的规律，也是当前中国股市的症结所在。中国股市的现状集中反映了个人投资者的悲观情绪和担惊受怕，市场心态极度脆弱。

因此，在笔者看来，中国股市短期内没有办法靠内在动力启动系统性向好行情。中国股市要想驱走寒气，需要外部强有力的、持续的信心输入，此外还需有不断向好的经济面支撑。目前来看，这二者的力度都还不够。因此，笔者对后市仍持谨慎态度。更长的时间看，笔者认为明年经济还是一个“L”底的形势，A股出现系统性大牛市的可能性较小，当然，不排除局部板块有投资机会。(作者系宏观经济研究员，经济学博士)



越南楼市大崩盘，全民投机今埋单。曾靠货币打鸡血，终因通胀陷泥潭。信贷驱动莫迷恋，经济转型要实干。邻国教训是镜鉴，金融泡沫当防范。

ICLONG/漫画 孙勇/诗

联系我们

本版文章如无特别说明，纯属作者个人观点，不代表本报立场，也不代表作者供职机构的观点。如果您想发表评论，请打电话给0755-83501640；发电邮至 pp118@126.com。