



【环宇杂谈】

印度工业发展瓶颈的70%要归结于征地问题。

印度的土地财政之梦

李宇嘉

“印度赢了，好日子将要到来。”这是莫迪在赢得印度总理宝座后，在社交网站上写下的一句话。上台之后，莫迪兑现诺言的构想之一是印度制造(Make In India)，包括放开外商直接投资、基础设施建设、减少政府计划管制等。由于这些做法借鉴中国改革开放的路子，莫迪被称为具有“中国特色”的印度的“邓小平”。

5月15日，莫迪上任后首次出访中国，并在清华大学发表演讲，再次阐述了他的改革计划，其中核心就在于征地制度改革。莫迪指出，“显而易见，没有土地，修不了路，也建不了厂，吸引外资和印度制造无从谈起”。今年4月21日，莫迪领导的人民党把《征地法案修正案》送到印度上议院表决，核

心内容是用以工业开发、房地产开发和基础设施建设的土地可以绕过“80%土地拥有者同意”这一环节，直接进行市价补偿。

此前执政的国大党，在2011年通过了《征地和重新安置法案》，规定征地方必须向农村和城市的土地所有者分别支付最高达到土地市价4倍和2倍的收购价格；所有公私合营和私营企业在征地时，必须事先分别取得70%和80%土地所有者的同意。这意味着，莫迪政府要部分放弃一直尊崇的自由民主，希望挥别冗长无比的征地程序。因此，被称为“戈迪阿斯之结”的印度征地难题将化解。印度也有望走上中国式的“土地财政”道路。

印度被称为世界上“征地最难的国家”。印度工业发展瓶颈的70%要归结于征地问题，尽管土地成本只占工

业项目的1%~4%，但由于征地进度缓慢和程序复杂，往往将土地成本推高到工业项目成本的20%。近年来，尽管印度政府招商引资雄心勃勃，但多数外资项目因无法“落地”而折戟。2014年，习近平主席访印期间表示，中国未来5年将在印投资建设两个工业园，但目前普纳工业园仅有1/5的征地落实，位于古吉拉特邦巴罗达市的中国工业园只有28%的土地可用。

印度本土公司也不例外，2005年，本土最大企业塔塔公司计划筹备在西孟加拉邦设厂，生产世界上最便宜的汽车，但三年后，因民众抗议，塔塔公司只好把工厂转往当时莫迪执政的古吉拉特邦。而古吉拉特邦之所以能够解决塔塔公司的用地需求，是因为塔塔公司需要的1000英亩土地掌握在政府手里，而不是地主或农民手里。

造成征地难题的直接原因，在于印度农民认为征地补偿标准太低，而补偿标准低的直接原因在于，为避免高额的印花税，买卖双方远远低于市价来申报价格，这就无法为公平补偿提供一个公允基础。另外，在政府以公私利益征地后，经常出现补偿金不到位、高价转让土地给私人、改变用途等腐败和欺诈问题。

但更为根本的原因在于，印度是一个职业世袭的国家，农民一旦失地后，短期内很难找到其他工作，或者只能从事种姓之外的“贱民”从事清洁工作，或者到城市贫民窟流浪，相比之下不如种地。另外，征地主要用于建设经济特区、工业园区和高速公路，征地行为发生在城市或城郊结合部。但这些区域近年来已经演化为两大“飞地”，即失地农民的贫民窟，富人防止贫民

窟冲击自己生活空间的“缓冲带”，而长期产权不清加上土地登记确权工作没有进展，“飞地”征收难上加难。

表面上看，修正案从提高征地效率出发，但由于土地产权非常混乱，难以避免转型国家征地中的腐败，而失地农民的可持续就业问题不是一朝一夕就可以解决，农民也不会轻易放弃土地，高价补偿是对冲失地成本的手段，而这对于外资来说是难以承受的成本。此外，弱小的莫迪政府还要面对靠选票生存的反对党作弊、势力强大的国大党反扑，补偿价难降低，因此，无论从征收效率还是征收成本看，印度都没有办法效仿中国，想走中国“土地财政”之路很难，而土地财政无法实现，基建继续拖累印度，“印度制造”之梦也难成真。

(作者供职于深圳市房地产研究中心)



【锦心绣口】

尽管A股市场正处牛市行情，但作为新兴市场，各方面体制机制还远未完善，导致股市正义缺失，邪恶兴风作浪。

股市缺少正义就难言健康牛

熊锦秋

当前A股市场虽然被称为改革牛，但还称不上健康牛，市场估值逻辑比较混乱，同行业的上市公司、往绩差公司估值比绩优公司高，让一些秉持价值投资的投资者难以适应，也让一些循规蹈矩的上市公司以及证券中介人员难以适应，在笔者看来，这是因为当前股市缺少一样关键东西，那就是股市正义。

股市正义，是指所有以维护股市“三公”(公平、公正、公开)为宗旨，推动股市发挥优化资源配置功能、投资功能等正面功能的行为、观点和制度。尽管A股市场正处牛市行情，但作为新兴市场，各方面体制机制还远未完善，导致股市正义缺失，邪恶兴风作浪，比如一

些主力投资者疯狂拉抬入驻个股，只管现在日进斗金，哪管日后洪水滔天，市场操纵、内幕交易、利益输送、欺诈、以强凌弱、圈钱等都有一定程度存在，所有这些导致股市难以发挥其正面功能，反而可能产生负面效应。

现在要和投资者谈股市正义，或许不少人会嗤之以鼻、对这些话题不感兴趣，不少散户还正陶醉于账户上资金迅速膨胀的快感中。但笔者想要说的是，股市缺了“正义”这个灵魂，多数散户目前的账面盈利注定将化为乌有。为什么，因为没有正义的股市不可能让多数人都赚钱，现在上市公司虽然有些分红，但刨去交易费以及融资成本，从总体来看交易者根本就是入不敷出，这样的负和游戏总是多数人亏钱。当然，对于上市公司原

始股东而言，有些趁高减持、股票升值数十数百倍，即使股价再怎么跌，其剩下持股也仍然可以巨额盈利，毕竟其持股成本远低于市价。股市没有健康制度、没有正义，市场就会沦为财富不公平再分配的场所。

要维护股市正义，关键是形成对股市歪风邪气的有效打击和制衡。首先是完善市场机制。目前股市最为突出的问题就是炒小炒新之邪风循环发作，这与做空机制等不完善有关，融券由于券源有限等原因没有发展起来，为此应该在推出中证500股指期货合约基础之上，研究推出专门涵盖中小股票的股指期货，另外可以尝试改革当前的融券机制、推出特定条件下的裸卖空机制。市场做空力量并不一定代表正义，但当前却是有效打

击个股泡沫这股歪风邪气的生力军，目前阶段急需培育这样的制衡力量。

其次，监管部门要通过加强监管执法捍卫股市正义。监管部门要及时严厉打击市场操纵等违法违规，这是目前的突出问题，该出手时就出手，要致力维护市场“三公”，为市场主张公平与正义，形成“善有善报、恶有恶报”的市场氛围。

其三是基金、社保基金、保险资金、央企集团等大额投资者应维护股市正义。目前基金公司管理的股票基金和混合型基金资产有两三万亿元，仍是市场屈指可数的大额投资者之一，基金拥有资金优势、持股优势甚至信息优势，但不能利用这些优势实施市场操纵或内幕交易，基金公司要带头推动市场形成价值投资氛围。对

于治理制度不完善的基金公司，社保基金不宜委托其进行股票投资。

四是上市公司大股东也要维护股市正义。上市公司大股东作为公司的事实掌控者，有责任和义务引领公司创出佳绩，回报投资者同时也回报自己。大股东或公司高管虽可利用内幕信息低买高卖自家股票获利、或者通过市值管理得利，但得利一时难得利一世，总这样没人再陪你玩，且可能由此招来法律的严惩。

五是中小投资者要追求股市正义。散户要积极参与上市公司治理，认真用手投票，为完善公司治理做出自己的贡献。要远离投机，对歪风邪气的上市公司要主动规避、或者用脚投票逃离，不要助纣为虐。

(作者系资本市场专业研究人士)



【经济钩沉】

越是走投无路的时候，政府就越要与民争利；越是与民争利，政治就越走向腐败，行政就越废弛。

崇祯的改革币制和开源节流

王国华

明朝的末代皇帝崇祯，一上台就遭遇了严重的经济问题。各地民乱四起，关外满洲频扰，兵饷不断增加，哪儿哪儿都需要花钱，而帝国的国库里，却越来越空虚，入不敷出。作为一国之君的崇祯，使用了以下办法救急：

一是改革币制。崇祯十六年下半年，户部用司务蒋臣上疏，提出了币制改革的具体措施，其中包括：尽快确定方案并颁行天下；详细核算新钞旧币的换算办法；新钞制作要精美；跟老百姓兑换新钞时要讲究诚信；早开铸局；设置高官来管理等等。崇祯认为很有必要，批示说，这可是利国利民的大好事，那就赶紧实行吧。他让户部和工部即刻去办，此后还多次询问，并要求相关部门十天就向自己汇报一次。不过，

如果国民生产总值没有增加，光靠改革币制，如何扭转面临的困局？最大的可能就是变化一种方式，把老百姓兜里的钱转到政府自己的兜里来，对于此种做法，时人大多不以为然。

二是开源节流。所谓开源，其一是增加赋税，在多如牛毛的赋税中寻找新的增长点。崇祯十六年十月十一日，皇帝让户部开征烟酒税。原先，烟酒属于政府专卖，但基本上是令不行，私贩现象非常普遍。政府现在明文规定，禁令解除了，但是在一两银子的交易额中要拿出三钱来上税，如有偷税漏税，除烟酒没收外，还要依律治罪。其二是卖官、赎罪。有人上书说，以前生员花钱进学，享受不到和正规生员同样的待遇，名字不列入官府序列中，捐学的人兴趣不大，因此，建议每年在固定名额之外增加十之一二，每名纳银

二百两，和其他生员一起参加考试，考试成绩只论高下，不做取舍；关于花钱赎罪，以前，逆案、赃多未完者、封疆失事者均不许花钱赎罪，因此，刑部奏本，认为能够真正摘钱的并不多，请求从宽，允许原来衙门里犯罪的胥吏皂役们交钱减刑。崇祯同意了这个方案，但他担心赎罪钱在中途截流，交不到自己手上，特意强调：京内赎买，需要到刑部交钱，外埠的，由按察等收取，需先行到刑部交纳，不能跟其他收入搞混了。这些开源措施，目标只有一个：摘钱。至于卖官和赎罪可能引起的社会问题，就顾不上考虑了。越是走投无路的时候，政府就越要与民争利；越是与民争利，政治就越走向腐败，行政就越废弛。饮鸩止渴，本为延缓生命，而实际上却加速了死亡的进程，法制遭受了破坏，蚁穴之匿，长河将崩。

在节流方面，崇祯表现出了更高的姿态，他不但多次下“罪己诏”自我反省，而且以身作则，号召大家都来建设节约型社会。在给礼部的晓谕中，他说：“迩来兵革频仍，灾谨迭见，内外大小臣工士庶等，全无省惕，奢侈相高，越王章，暴殄天物，朕甚恶之！崇俭去奢，宜从朕始。朕于冬至、正旦、春节、端午、中秋及遇诸大典，升殿行礼，方许作乐，其余皆免。至浣衣减膳，已有谕旨。今用铜锡木器，以仿古风。其余金银器皿，关系典礼者，留用；余尽贮库，以备赏赉。内外文武诸臣，俱宜省约专力办贼。”他还事无巨细地要求人们不能擅自穿用“红紫衣履”，普通老百姓不能随便穿绫罗绸缎，佩带金银首饰等，“衣袖不许过一尺五寸”，“器具不许用螺紫檀花梨等物，及铸造金银杯盘。”

崇祯认为罪己诏和减膳等行动应该能够打动人民，让他们跟着自己节省下每一分钱，充当军饷，抗击贼寇。可事实上，这跟老百姓又有什么关系？甚至，跟他的臣下又有什么关系？崇祯的语气中，满含着对臣子们的指责，认为他们太过骄奢，不跟自己一条心。平民百姓凭什么要跟他一条心？你维护的是朱家的天下，是自己吃香喝辣的尊贵地位，平民百姓跟谁还不是为的吃口饭？他们不需要什么大志向，能维持生计就行。臣子们凭什么跟你一条心？在这种一脉相传的“私营企业”中，他们永远成不了主人翁，他们怀揣着的永远是打工心态。在你这里只为挣钱养家，自我享受，所谓“治国平天下”，只不过一句冠冕堂皇的口号，当不得真的！

(作者系深圳作家)



人口政策、牛市与社会保险

周天勇：必须调整人口生育和流动政策

国民经济的各个方面，是以人为基础的消费、投资、出口等活动，人口数量增长和结构的变化，是影响经济涨落的重要变量因素。人口生育率和自然增长率越高，GDP增长速度越高；反之，越低。像2007年，进入劳动年龄人口增缓，甚至减少，工资及捆绑的社保等成本上升，中国制造业出口的竞争力逐渐丧失优势。

实际上，2008年中国经济增长在开始下行的人口变动后果，被当时的美国次贷危机造成的全球经济危机所掩盖和迷惑。2014年人口增长率在5‰的低水平上；目前的生育

率也只有1.4‰左右；人口结构将快速老龄化，意味着国民经济中养老的成本将急剧上升，出口竞争力将进一步恶化。

央行可以印出钱来，但印不出消费钱的人。这样一种人口增长和流动基础格局下的国民经济，财政和货币政策刺激一下，略升一下；刺激过后，仍会继续下行。当然，应对上述国民经济的下行，我们可以通过发挥知识和人才作用，促进海外人才回国创新创业，鼓励国内居民创业创新，推进技术进步和产业创新，以更高层次的对外开放争取增长的外部市场，甚至发展机器人进入工作领域，延长劳动年龄等加以支撑。但是，中国必须对人口生育和流动政策加以调整，才能在基础上配合这

些中长期的战略和措施，以及短期财政和货币等政策，使国民经济逐步恢复景气。

上善若水基金：价值股仍处于牛市中期

对于后面的股市行情，可以借用水和面的比喻，之前资金极为宽松，水太多，即便资产已经缺乏价值，价格仍然会快速膨胀。我们认为目前成长股就属于这种情况，估值过高，已经到了牛市后期阶段，水量发生波动，泡沫的波动就会更加放大。

根据我们对风险收益比的理解，目前价值股仍处于牛市中期阶段，一些长期较稳定的固定收益和类固定收益品种也存在比较丰厚的安全边际。

牛市走到今天，我们相信未来仍有机会，但也要提醒投资者，金融投资最核心的是风险防范。牛市时遍地是股神，潮水退去才知道真水平。

张维迎：不得不“自愿”参加社会保险

当前的社会保险制度在某种意义上说，也是政府设计的一个囚徒困境博弈，假设职工应得工资为每月1万元，政府扣下1000元作为社会保险金，发给职工9000元。

然后，如果该职工参加社会保险，个人交纳1000元保险费，政府配比1000元，合在一起构成个人账户上的保险金，总共就是2000元。但假设由于社会保险资金管理不善，等到领退

休金的时候，政府管理的2000元已经变成1500元。

显然，如果1万元工资全额发放，职工最好的选择是不参加保险，自己管好自己的钱。但是现在，由于政府扣下了1000元，某职工若不参加保险，这部分钱就会白白损失；如果参加，自己再交上1000元，还可以拿回来1500元，参加保险还是比不参加保险好。这就是政府给老百姓设计出的囚徒困境博弈，它使每个职工都不得不“自愿”参加社会保险。

当然在现实中，当政府管理的保险金不够支付时，通常会用印票子或增加税收的办法补充保险金，而不是减少退休金的办法。但由于这个原因而印票子和征税本身，也不过是政府设计的一个囚徒困境博弈。