# 中国将是全球主要金融资产配置安全区

**对于中国经济和股市投资价值的解读，在目前开放的环境下,应该放在国际化背景下进行。从目前中国经济金融运行现状和中长期看,中国将是全球重要的投资和金融资产配置安全区。**

⊙张望 贾壩

目前，虽然管理层出台多项利好政策,但国内股市信心依然脆弱,尤其是对各种市场不利因素敏感过度,市场持续低迷震荡。其中原因有多方面,有国内股市自身交易机制和制度上的一些问题;有国内经济中的不利因素;有外围国际市场的动荡和不确定性,美国出现自上世纪大萧条以来最严重的金融危机,全球金融市场动荡,给中国资本市场也带来负面影响;此外,还有国内市场缺失成熟的投资文化等等。如何看待目前的市场,把握投资机会和有效控制风险，可以从多个视角去思考，笔者认为，目前重振市场信心，除了要清楚看到目前市场泡沫已经基本稀释,A股平均市盈率已经接近国际上其他主要资本市场的水平这一风险充分释放的有利时机，更重要和关键因素之一是在于对中国经济的信心,因为股市是经济的晴雨表,健康的股市应该与经济态势基本一致。对于中国经济和股市投资价值的正确解读,在目前开放的环境下,应该放在国际化背景下进行。从目前中国经济金融运行现状和中长期看，中国将是全球重要的投资和金融资产配置安全区，在目前国际金融市场动荡的环境下，中国股市对国际投资者更具有较强的成长性和安全性，主要缘于以下方面:

一、中国目前已成为国际资金首选的主要投资区域，金融资产配置数量将不断增加。

全球绝大多数FDI专家、跨国公司和投资促进机构预测,在中短期内,全球外国直接投资(FDI)流量将呈现上升趋势,中国成为投资者心目中首选。2008年3月，国际权威咨询机构(O-CO Global)公布的年度报告显示,2007年，全球外商直接投资增长5.1%,达9,468亿美元。中国吸引外商直接投资最多,达904亿美元,印度其次,美国第三,分别吸引外商直接投资525亿美元和468亿美元。报告指出,中国在外商直接投资项目数量和创造的就业方面也占第一位。

一些国内外权威研究表明，在当前世界经济增长放缓，国际金融动荡加剧，吸引外资竞争异常激烈的情况下，中国对外资的吸引力不仅没有减弱反而保持强劲增长，说明外商对中国的未来充满信心。因为中国市场潜力巨大，人才优势明显，基础设施完备,政策环境稳定,将继续为全球投资者提供难得的商机。

进入中国市场国际资金，一方面投资实业，一方面投资于资本市场和房地产市场，进入金融市场的资金规模在不断增加。截至2007年底,境外金融机构投资入股中资金融机构220.7亿美元。中国外汇当局已累计批准49家QFII共99.95亿美元的投资额度，累计汇入资金99.26亿美元,结汇约787.71亿元人民币。另据证券业内经验判断,2008年上半年,流入中国的热钱中已经进入股市或者伺机进入股市的热钱数量要大于官方统计的国际资本进入股市规模。截至2007年末,QFII中的长期投资机构所获投资额度占总额度的33.7%，比2006年提高了5.31个百分点。截至2007年末,共有25家中资商业银行引入33家境外投资者，投资总额212.5亿美元,中资银行海外上市(H股)引进资金412.86亿美元。

二、中国经济持续快速增长,成为全球经济增长的重要动力趋势不变。

就2008年来看，中国经济面临着国内外诸多挑战。从去年的美国次贷危机引发今年国际金融市场持续动荡,国际大宗商品价格上涨,到今年年初的南方雨雪冰冻天气,到5月份的汶川大地震,可以说中国经济是近年来最困难的一年，但是在面对改革开放30年的重大经验和考验当中只是历史的一页。历史证明,中国经济改革发展已经势不可挡,已具备经受一定内外不利因素冲击的国力。改革开放30年来,中国经济取得了巨大的发展,从1978年到2007年中国GDP按照可比价格年均增长9.8%，在30年中持续保持接近10%的经济增长在世界上是没有前例的。人民GDP水平按照美元计算去年应该接近2400多美元,和改革开放之初比较,人均GDP年均增长了8.2%。

同时,中国经济增长的稳定性越来越高。进入21世纪后,在10%的这样一个高速增长区间内,中国经济保持一个大体稳定的状态。导致中国经济增长结构变化的动力尚未结束,未来还会持续地发展下去,这样一种结构变动的能量会推动中国完成工业化和城市化的过程,完成经济现代化的过程。

股市是经济的晴雨表，目前中国经济面临许多不确定性因素,2009年预期困难会更多，但决定经济发展的根本因素没有变化。我们有理由相信,支撑投资者信心最关键因素的经济持续发展的因素没有变。

三、中国金融持续稳定发展态势不变，外围因素不会对中国金融构成大的影响。

今年6月，中国人民银行发布的《中国金融稳定报告(2008)》显示，我国金融机构总体实力和盈利能力明显提高,竞争力显著增强,金融稳定的微观基础不断夯实。

目前美国次贷危机及所引发的支付危机，最根本原因是美国房价下跌引起的次级贷款对象的偿付能力下降，而全球金融市场失衡达到无法维系的程度及经济步入下行周期则加剧了危机的扩散和蔓延。但美国金融危机对于中国的直接影响相对有限，中国官方储备及商业银行投资的美元资产和风险敞口已基本披露,总体而言投资损失有限,不会对中国金融体系产生较大冲击。从中国现有监管体制、风险预警、风险处置、金融运行环境和金融机构本身的经营和风险管理能力等多方面判断可以确信，中国目前不会出现大的金融动荡，更不会出现金融巨人轰然倒地的事件。

(作者单位:上海银监局、中国人民银行上海总部金融服务一部)

■今日看板

## 中国经济外部环境出现三重变化

⊙亚夫

华尔街金融危机的骨牌效应正在蔓延。

现在,不仅有倒闭的银行、关门的金融机构,甚至连冰岛这样的国家,也已出现"国家破产"的风险。可见这场风暴的杀伤力之大,早已超出人们的预料。难怪世界各大经济体的政府首脑,要拿出前所未有的强力措施进行干预。也就是说,国际社会已经开始动用政治手段进行危机控管了。

然而，仔细观察这场危机的演进过程,可以发现,与1997年的亚洲金融危机不同,这次发生在欧美金融中心的金融风暴，对欧美国家经济与金融的重创,要远远大于其他地区。特别像中国这样一个金融市场开发度不高的国家,尽管也受到直接或间接的冲击,但受害程度显然要小于欧美国家。

是发达经济体的市场不成熟吗？还是另有更深层次的原因？由此引出的思考是,经济的全球化与金融的安全边界问题，金融异化与国际投机资本控管问题,全球分工与利益分配严重背离问题,等等。循着这样的思路,来观察中国经济面临的外部环境,正在发生三大值得注意的重要变化。

首先是国际金融格局的变化。旧的国际金融格局与金融秩序正在瓦解,由不同发展水平的国家与经济体共同参与的新格局、新秩序,正在这场危机的嘈杂喧嚷声中，通过复杂的国际政治与经济手段,在逐渐酝酿、形成。这是我们需要拨开每天让投资人惊恐万状的行情迷雾,应当清醒认识的态势。

国际金融格局的变化，对中国意味着什么？

一是话语权的调整。近日,已有多个欧美国家首脑或政要呼吁中国介入对这场大危机的处置。中国的介入,不是去给别人"买单",我们既没有必要,也没有那么大的本钱这么做,而是中国也有自己的利益在里面。二是定价权的调整。中国的外汇储备约2万亿美元,需要有自己的声音，需要在国际合作中维护自己的利益。三是国际金融市场及其规则的调整。中国作为世界第四大经济体,有必要在国际金融格局与秩序的重建过程中,发挥与我们地位相称的作用。

其次是国际贸易格局的变化。既有的国际贸易格局是与旧的国际金融格局一体共生的利益分配体系。随着华尔街金融危机的爆发,旧的国际金融格局与金融秩序土崩瓦解,国际贸易秩序自然也要受到影响,出现新的变化。特别是国际贸易结算架构将朝哪个方向转变,非常值得琢磨。

而国际贸易格局的变化，对中国又意味着什么？

一是结算货币是否多元化。这将不仅会影响汇率的变动方向,而且也会对进出口商品的结构,乃至国际分工与国内产业布局有直接影响。过去,在以美元为主要结算货币的原有贸易格局中,发展中国家实际上是处在多次被盘剥的位置。这种格局能否有所改变？值得观察。二是贸易结构是否均衡化。这种均衡不仅是进出口商品价值量的均衡,而且也应当包括贸易机制的公正与平等。也就是说,利润的形成与分配机制的公平与合理。

再有是世界经济格局的变化。很明显,华尔街的这场危机,直接反映的是虚拟经济与实体经济之间的严重脱节,是金融异化到祸害经济全局的典型表现,是在美元泛滥的背景下巨额国际投机资本对多个市场进行全面冲撞的直接后果。这其中,经济全球化扮演了什么角色,很耐人寻味。

遭此大灾，世界经济格局必然会发生深刻变化，这种变化对中国意味着什么？

一是经济与金融的安全边界问题。这个问题随着中国日益深入地融入世界经济,已变得更为突出。一方面要更加开放；另一方面也需要有更加自主的安全边界。二是金融深化过程中的虚拟经济与实体经济互动问题。是强化对国民经济的服务,还是异化为一股自我膨胀、进而干扰国民经济运行的力量，需要有制度制衡。三是投资者权益保障与投机资金的控管问题。一个明显的事实是,在全球化过程中,国际投机资本通过更自由、更便捷的方式，在不同市场之间攫取暴利,侵害投资人利益。如何处置,也需要国际视野。

可以说,本次华尔街危机,虽然乌云密布,但正所谓大破大立,也给中国带来了特殊机会。在外部环境出现三重变化面前,只有认清形势,才能化危机为转机,获得新的生机。

■特别调查

# 百名专家建言加大农村土地制度改革力度

## ——中国(海南)改革发展研究农村土地制度问卷调查

⊙夏锋 张娟

**在日前党的十七届三中全会召开之际,农村改革(特别是农村土地改革)再次成为社会关注的焦点话题。我国的改革是从解决农村土地制度问题打开缺口的,但至今农村土地制度依然是形成诸多矛盾的焦点。今年9月,中改院组织了百名专家进行关于农村土地制度改革问卷调查,涉及当前农村土地所有权、承包经营权和使用权、土地征用、土地流转、土地财产性收入等方面内容。**

在日前党的十七届三中全会召开之际,部署农村新一轮"土地改革",这一话题一时成为热门话题。2008年9月,中国(海南)改革发展研究院(以下简称中改院)组织了百名专家关于农村土地制度改革问卷调查。本次问卷调查从5个方面设计了38个问题,涉及当前农村土地所有权、承包经营权和使用权、土地征用、土地流转、土地财产性收入等方面的内容。

### 一、农村土地制度改革要有利于维护农民的土地权益

1、产权主体缺位和土地流转机制不健全是当前农村土地制度存在的突出问题。调查显示,64.6%的专家认为产权主体缺位是当前农村土地制度存在的主要问题,63.7%的专家认为土地征用制度不规范是当前农村土地制度存在的主要问题，还有近50%的专家认为农村土地流转机制不健全是农村土地制度存在的突出问题。另外,还有专家认为当前土地制度存在农民行使土地权利得不到保障(33.6%)、土地市场发育不健全(24.8%)、农民土地使用权不完整(23%)等问题。

2、保护农民土地权益关键是赋予农民土地财产权。88.5%的专家认为,制定和修改相关法律政策,并尽快出台相应的实施细则是保护农民土地权益的主要措施;66.4%的专家认为，鼓励发展各类农民组织是维护农民土地权益的主要措施,以上两项的认同度都超过了50%。有45.1%和44.2%的专家分别认为,推进政府职能转变、提高农民自身法律水平和保护意识是维护农民土地权益的主要措施。另外,有专家建议,要严格规范政府行为,尤其是采取措施有效限制基层政府侵害农民土地权利的行为。还有专家指出,保护农民土地权益关键是赋予农民土地财产权,把地权还给农民。

3、对传统的农村土地集体所有制进行产权结构变革。专家对未来农村土地制度改革的争论较大，认同度均在50%以下。30.3%专家认为农村土地改革不应触动所有制,但需要对产权结构进行根本变革;17.4%的专家认为未来农村土地改革的方向或目标就是把土地产权交给农民;16.5%的专家认为农村土地制度只需要稳定和完善家庭承包责任制;10.1%的专家提出土地集体所有,农民永佃的建议。另外,还有专家建议,应明确土地产权,并从法律上界定承包经营权属于物权;最大限度地弱化村干部和乡镇以上政府处置村集体土地的权力,强化农民集体对土地的处置权;保证农民现有的土地权利不被侵犯。

### 二、加快推进农村土地集体所有权制度改革

1、农村土地集体所有权的边界不清。49.1%的专家认为,农村土地"集体所有"边界不清,实质上是一个模糊的概念。有专家指出,农村土地确实为村民小组所有,但基层政权对农民集体土地权利的干预过多。

2、农村土地集体所有权需进一步界定。专家对农村集体土地所有权存在的问题的认同度较高,按选择人数排序,位于前五位的分别是:所有权权能残缺(75%);所有权客体界定不清(56.3%);权利和义务不明确,缺乏可操作性(50.9%);集体土地所有权多级所有,主体不明晰(50%);集体土地所有权主体代表法律地位不明确(50%)。另外,有专家认为,土地名义归属并不重要,重要的是农民缺少有组织的权利主体,没有办法有效行使权利。

3、将土地使用权永久下放给农户。专家对农村土地集体所有制的改革提出了不同的建议。按选择人数从高到低排序,分别是:将土地使用权永久下放给农户,农户成为土地物权最终的、完整的拥有者,并可以继承、转让、抵押和交易(58.9%);对现行有关农村土地的法律、法规进行重大修改(67.1%);建立完备的土地管理档案,地方政府和乡村自治组织及其代表人都无权再以任何借口、理由对农户的土地进行单方面处置(65.4%)。另外,有专家建议,完善农村土地所有权制度,关键是提高农民维护土地权益的能力,同时在法律上,为农民提供有效的救济手段。

### 三、农民土地使用权需要制度保障

1、当前农民土地使用权性质尚不清晰。调查显示,68.3%的专家认为农民土地使用权应该是"物权",24%的专家认为应该是用益物权,只有不到5%的专家认为应该是债权。但现实与理论相差甚远，只有14.1%的专家认为现实中农民土地使用权是"物权",40%的专家认为是用益物权，还有32.9%的专家认为还只是债权。

2、农民土地使用权诸多问题与土地制度设计缺陷相关。调查显示,赋予农民长期而有保障土地使用权的难点主要表现在四个方面,一是承包期内调整土地(85.8%);二是政府侵占农民权益(85%);三是政府违规征地(64.9%);四是发包方以各种名义收回土地(63.1%)。以上四项的认同度都超过了50%。

3、以土地使用权有偿转让和界定产权主体来稳定农村土地使用权。农民对稳定土地使用权与平均占有土地之间的矛盾,以及"人多地少"之间的矛盾,一直是稳定农民土地使用权的两个突出矛盾。对于第一个矛盾,专家建议,一是通过土地使用权有偿转让,逐步实现土地调整的市场化(70.6%);二是在界定产权主体的同时,严格界定"集体"成员的边界,限定享有"承包权利"的群体(67%),以上两项认同度都超过了60%。对于第二个矛盾,68.2%的专家建议用规范的土地使用权流转市场取代行政调整手段(有专家认为现在是解决土地使用权问题的最好时机);55.5%的专家建议加快农村非农产业和城市化发展,扩大非农就业机会。

4、新阶段要强化和保障农民土地使用权。67.3%的专家建议应强化农民土地的使用权,弱化农村土地的集体所有权。专家从三个方面提出了具体建议:

一是对现有的法律作相应的修改。按照选择人数排序,前五项分别是取消1995年《担保法》中有关禁止把农民的土地权利作为抵押的条款,允许农地使用权进行抵押,并出台配套措施,防范风险(57%);对土地重新调整予以清晰和明确的限制,详细列出哪些是属于可以视为土地调整依据的"特殊情况"(48.6%);设计和颁发统一的土地承包合同和土地证书,使其包括农村土地承包法的核心条款(46.7%);起草土地登记的监管条例，建立农村土地登记系统(43.9%);颁布有关解决土地纠纷仲裁的规定,并着手建立仲裁委员会(38.3%)。

二是扩大农村土地使用权。专家认为,土地使用权主要应由四项权利构成,即自主利用和经营权(如转包、转让、租赁等权利)(83.9%);当承包地依法被征用、占用时,有权依法取得相应的补偿(72.3%);排他占有权(如抵押、继承、担保等权利)(66.1%);剩余产品分配权(53.6%),以上四项权利的认同度超过了50%。另外,还有48.2%的专家认为,土地使用权最重要的应包括优先承包权。

三是调整农村土地使用权的期限。超过半数的专家认为,不应再规定具体的期限,而是应赋予农民永久的土地使用权;21.8%的专家认为土地使用权的期限至少30年。只有7.3%和9.1%的专家认为土地使用权期限应为50年或70年。还有专家认为,不应对土地使用权期限作死规定,应当是一种灵活的使用权,根据双方的意愿灵活处理,或根据各地农村社会经济发展的状况及产业发展的实际,让集体和农民民主(如2/3的多数)决定。

### 四、征用农村土地关键是保护农民权益

1、农地征用制度存在缺陷。认同度超过50%的分别是:征地收益分配不合理(79.1%);征地补偿标准低(68.2%);征地补偿费的测算方法不合理(60%);土地补偿资金管理不严,截留、挪用、克扣等现象较为突出(59.1%);缺乏明确的土地征用范围,公共利益没有明确的界定(59.1%);失地农民得不到妥善安置(59.1%)。另外,39.1%的专家认为征地补偿因土地用途或类型而异,违背了公平对待土地拥有者的原则;20.9%的专家认为有些大类的农村土地(包括林地和草地)被排除在外。造成利益分配不均。

地方政府热衷于土地征用,成为近年来农地征用过程中各种矛盾的重要原因之一。71.3%的专家认为是由于现行的财税体制不完善,客观造成了地方政府对土地财政的过分依赖;60.4%的专家认为，以GDP为主要指标的政绩考核机制刺激了地方政府通过征地来上大项目、大工业。另外,还有专家认为土地征用程序的法律规制不健全(27.9%)、土地要素市场改革滞后(21.6%)、土地征用的监管不力(12.6%)也是造成地方政府热衷于土地征用的原因。

2、完善农地征用制度的关键是赋予农民维护自己权益的能力。63.1%的建议,改善农地征用过程的首要措施是提高农民在征地过程中的谈判地位,赋予农民维护自己权益的能力。认同度超过50%的分别还有:清晰界定公共利益,采用列举、清单等方式明确界定公共利益的范畴(62.2%);严格控制地方政府的征地权力(58.6%);完善征地程序,提高征地过程中的透明度(52.3%)。另外,还有专家认为应提高补偿标准(49.5%);确保征地补偿款发放给农民(45%);以物权规范土地征用(41.4%);大力发展农地交易市场(36.9%);构建和完善司法救助体系,缓和政府与失地农民的紧张关系(34.2%);放开土地一级市场,允许以营利性为目的经营性用地直接入市(29.7%)等也是改进农地征用的主要措施。

3、"土地换社保"不是长期的制度安排。专家对此做法存在明显争论。34.5%的专家认为"土地换社保"是在农村公共服务体制尚未建立和公共财政制度还不完善的制度背景下的一种过渡办法;33.6%专家认为"土地换社保"既是政府卸责与城乡二元制度惯性的表现,也是地方政府利诱农民放弃土地承包经营权的诱饵;24.5%的专家认为"土地换社保"是安置失地农民的一种保障措施,也是统筹城乡发展,促进农村土地规模经营的重要举措。

### 五、当务之急是规范土地流转的相关制度

1、土地流转过程中农民权益得不到有效保障。调查显示,土地流转过程中存在的主要问题,一是收益分配不规范,农民权益得不到保障(84.7%);二是流转中违法、违规问题比较严重(71.2%);三是政府的行政性干预大(60.4%)。以上三个选项的认同度都超过了50%。

对于农地流转中产生诸多问题的原因,72.1%专家认为，缺乏明确的土地产权是问题的根源;59.5%的专家认为是国家垄断稀缺的土地资源,农村土地市场发育严重滞后造成的;58.6%的专家认为缺乏合理的土地流转价格体系也是重要原因之一。还有专家指出,造成以上问题的主要原因在于地方政府干预过多,农民权利得不到尊重。

2、农村集体建设用地直接进入市场。调查显示,57.7%的专家赞成农村集体建设用地(尤其是经营性集体用地)直接进入市场，其中,55.4%的专家认为目前时机已经成熟,应尽快推开。另外,也有近1/3的专家明确表示反对。有专家认为，在不具备成熟农地流转市场的条件下,农村集体建设用地不宜直接入市。

3、创新土地流转方式。专家对农地流转方式有不同的看法。

对"公司+农户"的看法。57%专家认为"公司+农户"有效地促进了农民土地使用权的流转,增加了农民收入。但也有43%的专家表达了不同的看法，其中13%的专家认为"公司+农户"成为公司与农民争地的主要来源。还有专家指出,要反思这些年来"公司+农户"的做法,通过规范运作、有效监督,使这种形式真正惠利于农。

鼓励土地股份制试点。调查显示,71.8%的专家对土地股份制表示支持,只有9.1%的专家明确表示反对。有专家认为,国家现行的土地法律制度不作根本性的改革,各地开展的土地股份制试点只能是"瞎忙活"。

### 六、支持广大农民获得土地财产性收入

1、土地尚未发挥财产性功能。专家对未来10年土地的主要功能的预测中,并不看好土地的财产性功能，认为土地对农民来说还主要是发挥生产功能和保障功能。40.9%的专家认为,之所以土地未能成为农民财产性收入的主要来源,主要是受制于当前土地制度。但也有36.4%的专家认为，发挥土地的财产性功能必须认真贯彻现有的法律制度。只有不到20%的专家认为，土地已经成为农民财产性的主要来源。

2、扩大农民宅基地的使用权。农民最重要的财产——住房，由于受宅基地使用权制度缺失和限制,所引发的矛盾越来越多。调查显示,目前农民宅基地面临的主要问题主要表现在三个方面,一是不清晰的土地权利期限(66.1%),二是保护农村宅基地权利法律的缺失(58.7%)，三是对转让的过度限制(51.4%)。以上三个选项的认同度都超过了50%。另外,分别有37.6%和30.3%的专家认为,对土地抵押的限制、不明晰的补偿条款也是宅基地使用权存在的问题。

针对目前宅基地存在的问题，67%的专家认为法律应取消对农民宅基地转让的种种限制,81.5%的专家赞成在适当时候允许市民到农村购买农村住房,82.7%的专家赞成农村宅基地(包括地上房屋)可以抵押。

(作者单位:中国(海南)改革发展研究院)