

DOI:10.3969/j.issn.1674-8131.2014.03.01

# 重庆地票二级市场的开放与交易机制研究\*

马智利,陈 锋,马敏达

(重庆大学 建设管理与房地产学院,重庆 400030)

**摘 要:**地票作为权利价值凭证,具备可流动性;地票二级市场的开放,有利于地票市场的发展、交易体系的完善以及地票持有者和需求者的利益保障,也符合我国土地制度改革的方向和目标。近年来,重庆地票交易量逐年扩大,交易均价稳步上升,质押规模也越来越大,基本具备了开放地票二级市场的条件。开放地票二级市场,还需要进一步培育地票一级市场,控制不合理的市场炒作,完善有关法律法规,并建立有效的交易信息平台 and 严格的监督制度。目前重庆可以先开放非证券化的地票二级市场,并积极为开放证券化的地票二级市场做准备。

**关键词:**地票制度;地票一级市场;地票二级市场;土地制度改革;非证券化二级市场;证券化二级市场;地票交易机制

中图分类号:F321.1;F299.23

文献标志码:A

文章编号:1674-8131(2014)03-0001-07

## 一、引言

2008 年底,重庆市率先在全国建立了首个农村土地交易所,地票交易制度正式在重庆实施。经过 5 年多的运行,地票市场在农村土地流转探索、统一城乡土地市场、保护耕地、增加农民财产性收入、提高土地资源利用效率等方面起到了积极的作用(沈萍,2010;段力等,2011),并得到了社会各界的认可。目前,重庆地票交易一级市场发育基本成熟,但是,由于政府对开放地票二级市场持谨慎态度,地票交易市场体系的不完善使得地票价值不能充分体现。同时,地票转让、退出渠道的缺乏也在一

定程度上影响了地票交易主体的利益和市场交易的积极性(孙芬等,2013),这样就使得地票的流通和效率受到了限制。

为了解决上述问题,“开放地票二级市场”被认为是有效途径之一。目前,大多数专家认为重庆已经具备开放地票二级市场的基本条件,现阶段应该“有限制”地开放地票二级市场。孙芬等(2013)指出在明确市场功能定位、完善市场调节和监管机制的基础上,可逐步开放地票交易二级市场。王英等(2011)认为为了保护地票持有人的权益,进一步完善地票交易制度,应加快建立地票二级交易市场,而且建立地票二级交易市场也有利于刺激一级市

\* 收稿日期:2014-01-02;修回日期:2014-03-08

基金项目:重庆市哲学社会科学规划研究项目(2010YBJJ23)“重庆市城市化进程中的宅基地确权和流转机制设计研究”

作者简介:马智利(1963—),男(回族),山东菏泽人;教授,博士生导师,在重庆大学建设管理与房地产学院任教,主要从事房地产经济、房地产经营与管理研究。

陈锋(1989—),男,湖北荆州人;硕士研究生,在重庆大学建设管理与房地产学院学习,主要从事房地产经营与管理研究;E-mail:501398154@qq.com。

场的发展和挖掘地票的抵押功能和融资功能。黄忠(2013)认为应该在完善地票生产机制的基础上,进一步扩大交易范围,逐渐形成全国统一的地票交易市场;并通过设立和规范地票二级交易市场,进一步扩大交易层次。高丹桂(2011)、王宜等(2013)认为要加强地票交易市场的基础研究,健全地票落地制度,探索建立多层次、全方位的地票市场体系,先开放有限条件的地票转让市场,待运行成熟且规范完善后,再开放完全意义上的地票转让市场。覃莉等(2012)认为现有的地票交易体系直接影响了地票交易制度的实施,完善地票落地制度,可以调整地票使用方向,开放地票交易二级市场。刘朝旭等(2011)指出可以动态调控地票价格,建设地票交易二级市场。周彬蕊等(2011)认为对于地票二级市场的开发,需要综合诸多因素加以考虑,并恰当地使用法律手段加以规制。

同时,据重庆农村土地交易所有关负责人披露,目前有关部门正在积极研究地票流通问题(即二级交易市场的建立);而且从现在全国土地改革的实践经验来看,比较有效的还是重庆市的地票交易模式,重庆地票模式非常具有推广价值;农村土

地交易所还可以更多地延展地票之外的服务内容,不仅要规范推进地票交易,还可以发展成为农村产权综合交易市场(项纪,2013)。本文在已有研究的基础上,基于重庆地票交易市场发展的现状,深入论证开放地票二级市场的必要性和可行性,分析开放地票二级市场要解决好的关键问题,进而从非证券化市场和证券化市场两个层面构建重庆地票二级市场交易的机制模型,并进一步分析地票二级市场交易模型的各种路径,以拓展有关理论研究,为我国地票市场发展和土地制度改革提供政策启示和实践参考。

## 二、重庆地票交易现状分析

### 1. 地票交易量逐年扩大

从2008年底重庆农村土地交易所挂牌成立至2013年底,土地交易所共举行地票交易会32场,交易地票321宗,成交面积17.95万亩,成交金额为356.14亿元(详情见表1)。由表1可知,除2012年地票成交量有所下降外,重庆地票的交易量整体呈稳步上升趋势。

表1 2008—2013年重庆市地票交易情况

年份	交易场数	交易宗数	成交总面积/亩	成交总价格/万元	成交均价/万元/亩
2008	1	2	1 099.50	8 980.00	8.17
2009	7	52	12 400.50	119 924.00	9.67
2010	11	86	22 200.00	334 237.00	15.06
2011	6	80	52 899.00	1 290 000.00	24.39
2012	3	40	22 340.00	417 714.90	18.70
2013	4	61	68 548.92	1 390 505.55	20.28
合计	32	321	179 487.92	3 561 361.45	19.84

数据来源:根据重庆市农村土地交易所资料整理

### 2. 地票交易均价逐年上升

截止到2013年底,重庆市地票累计成交金额为356.14亿元,地票的总体均价为19.84万元/亩。由表1可知,地票每年交易均价总体呈上升趋势,但是交易均价控制在30万元/亩的范围内,整个交易市场价格总体稳定。

### 3. 地票质押规模越来越大

重庆农村土地交易所允许地票质押后,截止到2011年底,共办理了16宗地票质押,共计地票总面积206.7公顷,质押贷款4.1亿元,质押率达90.6%(孙芬等,2013)。由此可见,今后随着地票交易市场越来越活跃,地票的质押规模也将逐年扩大。

### 三、开放地票二级市场的必要性和可行性

#### 1. 开放地票二级市场的必要性

(1) 开放二级市场有利于地票市场的良好发展

重庆率先在全国实施了地票交易制度,在一定程度上解决了城市建设用地不足的问题,同时也使得农村土地利用大大提高,各个参与主体都获得了相应的利益,实现了帕累托改进。但是,如果地票交易一级市场发展一定程度后没有二级市场的消化,地票交易市场很难发展壮大。地票二级市场开放后,一方面可以对一级市场上发行的地票进行有效的分配和转让,使其流通到更需要地票的个人和企业,提高整体社会效率和福利;另一方面也把竞争机制引入地票市场,使整个市场更具活力,这无疑会对地票市场的发展起到良好的推动作用。

(2) 开放二级市场有利于地票交易市场体系的

完善

完整的地票交易市场应当是由一级市场和二级市场组成的一个有序开放的市场体系(见图1)。一级市场是通过农村土地交易所打包拍卖地票,二级市场是地票持有者将地票转让给不同层次的地票需求者。就地票的交易现状来看,地票交易市场只开放了一级市场,处于不完全竞争状态:地票交易的信息完全由重庆市政府控制,参与主体大部分为国有企业,而中小企业参与比例较低(孙芬等,2013)。这样就使得市场对资源的配置能力大大降低,资源得不到最有效的利用。同时,重庆市政府规定竞拍到地票的企业和个人在两年之内必须使地票落地,二级市场的缺位就造成一部分地票不能落地,使得建设用地指标闲置。所以,开放地票二级市场,不仅能完善地票交易市场体系,而且可以使地票交易制度更加有效地实施。

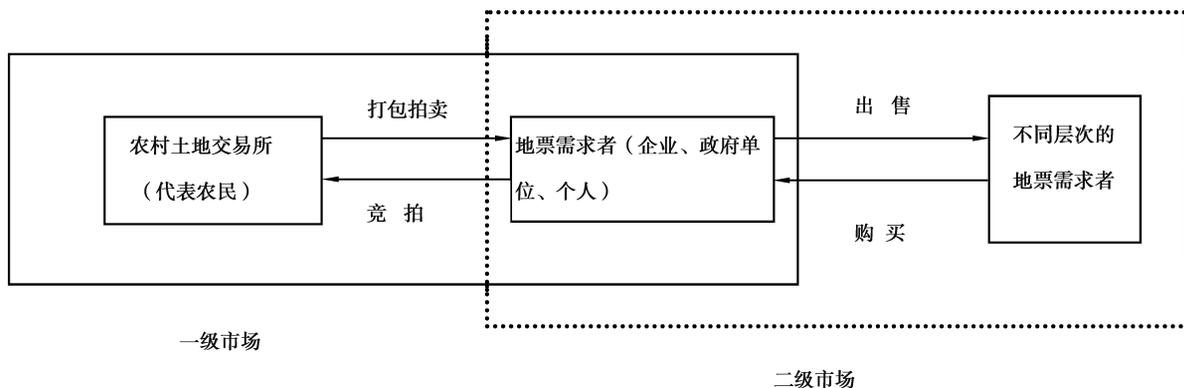


图1 地票一级市场和二级市场之间的关系图

(3) 开放二级市场有利于保障地票持有者和需求者的利益

对地票交易市场的调查显示,现有地票交易市场不能满足地票持有者以下几个方面的需求:一是在一级市场上竞拍到地票后两年内没有在城市中找到合适的开发地块,需要把手中的地票转让;二是将未用完的一部分地票转让出去<sup>①</sup>;三是退出地票交易市场时转让手中的地票。同时,对地票需求者的调查表明,其也希望开放地票二级市场:一方面,地票一级市场交易过程相对比较复杂,很多地

票需求者希望能在二级市场直接快速地获得地票;另一方面,在一级市场上地票采取打包拍卖的方式出售,打包面积偏大,只能满足一些大规模开发建设的企业,不能满足中小企业的需求,中小企业希望通过二级市场的地票转让满足自身需求。实践中,重庆地票质押规模的逐渐扩大,也说明地票交易开放二级市场具有现实需求(付海涛等,2012)。

#### 2. 开放地票二级市场的可行性

(1) 地票作为权利价值凭证,具备可流动性

<sup>①</sup> 例如,某企业在农村土地交易所竞拍到1000亩的地票,在实际过程中只是用了900亩,剩余的100亩就需要及时地转让,这样既可以避免浪费,又能把多余的地票转让给需求者。

地票是“建设用地指标”的“票据化”(黄忠,2009),参与主体通过购买地票,就等于持有新增建设用地指标;而且,取得国有建设用地使用权之后,不再缴纳新增建设用地有偿使用费和耕地开垦费,说明地票也具有耕地占补平衡指标的功能。所以地票是一种权利价值凭证,与股票等有价证券一样,具有可流动性、资本性、稀缺性和实效性,这就为地票二级市场的开放提供了理论依据。

(2)地票供需量的增加为二级市场开放提供了动力

如果要开放地票二级市场,就必须有充足的地票供给量。以前,有一个重要的因素制约着地票的供给量,那就是农村土地复垦手续复杂,而复杂的手续使得土地复垦的审批成本和决策成本较高,这样会影响到土地权利人复垦的积极性,进而抑制地票的供给量。但是,现在这个问题逐步得到了解决,重庆农村土地交易所出台了《优化农村建设用地复垦及地票交易流程方案》,提高了地票交易的“效”和“质”,复垦项目备案和竣工验收资料申报要件由47项减少到24项,工作流程由28个环节减少到20个,运行周期由603天缩短到307天。所以,未来重庆地票的供给量将会大大增加。同时,从2011年《重庆市城乡建设用地优化配置与农村建设用地复垦研究报告》中得知,截至2011年底,重庆累计复垦规模达0.91万公顷,这无疑为地票交易提供了充足来源。根据重庆市经营性用地供需预测数据显示,到2015年,重庆市地票供给量是同期地票需求的3.5倍;到2020年,地票供给量是同期地票需求量的1.98倍,供给潜力能够满足地票交易量扩大的需求。

有了充足的供给量还必须要有相应的需求量,才能满足开放地票二级市场的条件。从地票的需求来看,重庆市规定:新增经营性建设用地必须使用地票的方式解决。这一规定将为地票市场提供持续的地票需求动力。所以,重庆地票的有效供给和需求为地票交易市场的良好运行提供了保障,也为地票二级市场的开放提供了内在动力。

(3)开放地票二级市场符合我国农村土地改革目标

自2008年底重庆实施地票交易制度后,国土资源部先后多次对重庆地票制度进行了调研,对地票交易给予了充分的肯定。如今,广东省也在进行地

票交易的试点工作。2013年11月,“十八届三中全会”审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,明确提出关于农村土地改革的政策,其中包括以下几点:一是允许农村集体经营性建设用地出让、租赁、入股,实行与国有土地同等入市、同权同价;二是缩小征地范围,规范征地程序,完善对被征地农民的合理、规范、多元保障机制;三是扩大国有土地有偿使用范围,减少非公益性用地划拨;四是建立兼顾国家、集体、个人的土地增值收益分配机制,合理提高个人收益;五是完善土地租赁、转让、抵押二级市场。开放地票二级市场,能够加快减小农村土地和城镇土地的地租级差,增加农民的收益;有利于我国建成统一的土地市场,有利于健全城乡发展一体化机制。所以,开放地票二级市场是地票交易制度的进一步创新和完善,有利于地票交易制度的推广;也符合我国农村土地制度改革的目标,有利于促进我国土地制度改革。

(4)日益完善、健全的市场经济体制为地票二级市场开放提供了制度保障

开放地票交易二级市场,需要有良好的宏观市场环境。在完善的市场经济体制下,地票交易主体才能在一个公平的交易平台上按照市场的规律行事。自“十一届三中全会”以来,我国市场经济体制经过30多年的发展和探索,已经日益完善、健全,这也为地票二级市场的开放提供了经济制度保障。

#### 四、开放地票二级市场需要解决的关键问题

综上所述,目前重庆基本具备了开放地票二级市场的条件,但是还需要解决一些关键问题,主要包括以下几个方面:

一是地票一级市场需要进一步培育。虽然现在重庆地票一级市场粗具规模,但还需要进一步地培育,为二级市场的开放创造更好的市场条件。首先,要建立健全更加合理的地票价格机制,使地票价格进一步与市场直接挂钩。其次,要进一步扩大地票交易的规模,提高地票的供给量。最后,政府应考虑区域发展平衡,制定相应的鼓励政策,使更多的主体参与到地票交易中来,保证地票的需求量。

二是要控制不合理的市场炒作,防止地票交易市场出现严重泡沫。地票交易与其他资源交易不一样,具有一定的特殊性。要处理好地票交易与房

地产业之间的关系,如果地票市场因炒作出现严重的泡沫而推高房价,就违背了改革的初衷,不利于地票的可持续发展。

三是加快地票二级市场交易的法制建设。重庆地票交易只经历了5年多的时间,虽然在运行过程中各方面的制度都在逐渐完善,但是开放地票二级市场必须健全有关法律法规,并着重解决以下问题:首先,制定合理的资格审查程序,使所有符合条件的交易主体都能顺利地参与市场交易,保证地票交易参与主体的数量和质量;其次,明确地票交易过程中的交易费用;最后,合理确定地票二级市场交易的程序。

四是要建立公开、全面的交易信息平台 and 严格的监督制度。首先,要建立有效的信息平台,动态监控地票交易市场,防止出现非法交易和不合理的炒作;其次,要督促地票购买者尽快地使地票落地,防止地票囤积,扰乱交易市场;最后,要严格监督各参与主体的行为,防止不正当交易以及政府工作人

员利用地票交易寻租。

### 五、地票二级市场的交易机制

从理论上讲,地票二级市场可以分为证券化市场和非证券化市场。依据重庆市现有的市场条件,可以先开放非证券化的地票二级市场,再在适当的时间开放证券化的地票二级市场。

#### 1. 非证券化交易市场

结合重庆地票交易的现状和需求,对地票二级市场的非证券化交易模型进行设计(见图2),主要有三种交易方式:

第一,地票持有者直接把地票出售给不同层次的地票需求者,就是把地票按图2中路线①直接出售。这种交易方式最为简单,但有一定的局限性,因为地票持有者找到合适的买家比较困难,很难使买卖双方都满意;即使找到了,卖方也会花费一定的时间和精力。所以,这种方式的效率不高。

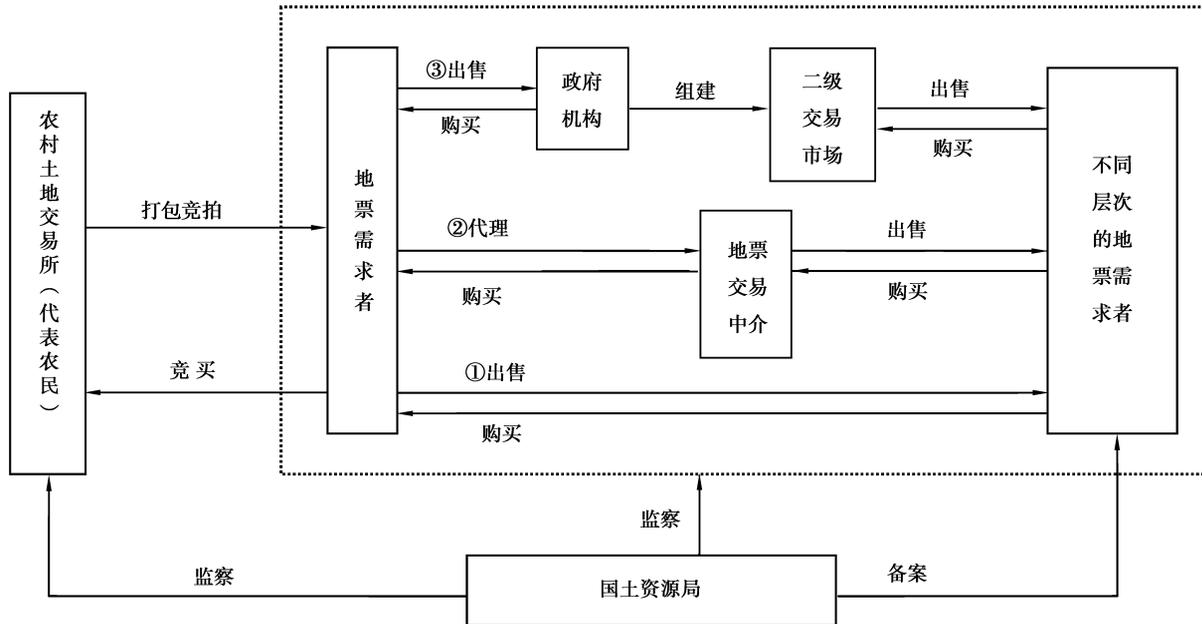


图2 地票二级市场非证券化交易模型

第二,通过中介机构出售地票,就是把地票按照图2中路线②进行交易。地票持有者委托中介对地票进行销售,克服了路线①的弊端,能缩短交易时间,提高效率,扩大交易范围,但是需要缴纳一定的中介费用。

第三,地票持有者直接把地票出售给政府机

构,政府组建地票二级交易市场,地票需求者直接在地票二级市场购买地票,见图2中的路线③。这种交易方式可以使地票持有者能以最快的速度把手中的地票变现,但是可能出现政府机构在购买地票时进行价格垄断,不能按市场价值进行交易。所以,在实行过程中要考虑到这个因素。

## 2. 证券化交易市场

地票作为一种有价值的凭证,从理论上讲,完全具备像股票等有偿证券进行交易的条件。虽然现在地票要像股票那样在证券市场交易还不具备条件,但对地票二级市场证券化交易机制进行设计具有理论意义。地票二级市场的证券化交易流程如图3所示,在该交易流程中有5个主要参与主体:地票持有者、商业银行、特设机构(SPV)、政府机构和证券投资者,其中也包括一些辅助参与者,该流程主要包括4个步骤:

第一,地票持有者把地票抵押给商业银行。通过这一步,地票持有者可以多一个融资的途径,银行也可以获得收益,使地票的收益主体扩大;同时,提高了地票的流通效率,使资源得到了充分的利用。

第二,建立地票证券化的载体。比如组建特设机构(SPV),特设机构成立之后与原始权益人签订买卖合同,原始权益人将被证券化的地票过户给特设机构,实现真实出售。

第三,完善地票证券化的交易结构。在这个过程中主要有资信评级机构、资信增级机构、保险公司和政府担保机构参与进来,通过对特设机构的信用进行评级和增级来扩大证券化地票的吸引力,保障地票证券的销售。

第四,销售地票抵押证券。发起人(商业银行)可以与证券交易商签署协议,由证券交易商代销或包销地票抵押证券。其基本原理与股票发行中的代销与包销一致,最后由证券交易商通过证券市场将地票抵押证券卖给最终的投资者。

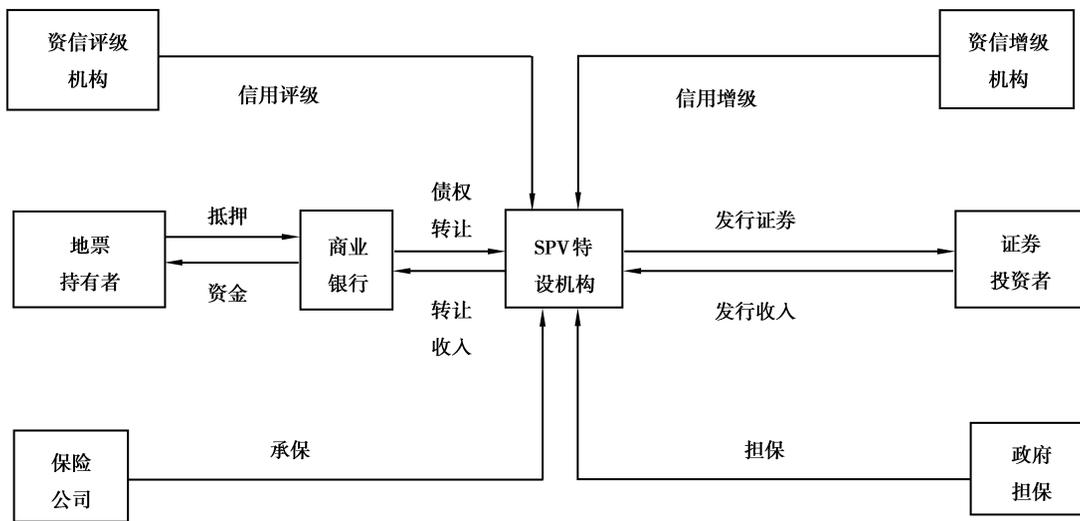


图3 地票二级市场证券化交易流程图

以上就是笔者对地票二级市场证券化交易流程的构想,如果要真正实行该交易流程,必须在市场上建立完善的保障制度,主要包括以下两点:一是建立强有力的担保体系。从上面的交易流程可以看出,该流程把政府作为担保机构。地票作为土地制度改革的一项重要的创新,其意义重大,政府有责任和义务在担保体系中居于主导地位,而且以政府部门作为担保机构,可以加大担保的力度,为投资者降低风险。二是建立和完善个人、企业的征信制度。

总之,开放地票二级市场是一项复杂的系统工程,需要理论联系实际,充分考虑法律、经济、市场

等因素。现在重庆市开放地票二级市场的条件基本具备,只要解决好几个关键问题,可以逐步开放地票二级市场,这样,才能使地票交易制度得到推广,使地票交易市场健康、可持续发展。

### 参考文献:

- 陈悦.2010.重庆地票交易制度研究[J].西部论坛(6):1-5.
- 重庆市农村土地交易所.2011.重庆市城乡建设用地优化配置与农村建设用地复垦研究报告[R].
- 段力,傅鸿源.2011.地票模式与农村集体建设用地流转制度的案例研究[J].公共管理学报(2):86-92.
- 付海涛,段玉明.2012.农地流转路径新探索——重庆地票交

- 易制度研究[J].农业经济(10):24-26.
- 高丹桂.2011.重庆市集体建设用地“市场化”研究[C/OL]. Proceedings of the 2011 International Conference on Information, Services and Management Engineering (ISME 2011)(Volume 4):2183-2186.
- 黄忠.2009.浅议“地票”风险[J].中国土地(9):36-39.
- 黄忠.2013.让市场发挥更大能量——地票制度再创新的思考[J].中国土地(2):19-21.
- 凌成树,朱玉碧.2012.重庆市地票制度运行现状及问题研究[J].安徽农业科学(5):3062-3064.
- 刘朝旭,雷国平.2011.重庆地票制度施行中存在的问题与对策[J].西部论坛(1):32-36.
- 沈萍.2010.地票交易制度的创新、困境及出路[J].经济法论坛(1):236-244.
- 孙芬,郑财贵,牛德利,等.2013.关于开放地票交易二级市场的思考[J].江西农业学报(3):156-158.
- 覃莉,雷爱先.2012.重庆地票落地的关键环节及改进[J].生产力研究(1):30-31.
- 王谊,刘晓燕,曾春新.2013.对重庆“地票”交易制度的思考[J].安徽农业科学(6):2712-2716.
- 王英,余雅文.2011.重庆地票交易制度与运行问题研究[J].建筑经济(12):61-64.
- 项纪.2013.地票交易实施五年:化土为金[N].重庆日报.2013-12-12(006).
- 杨飞.2012.反思与改良:地票制度疑与探——以重庆地票制度运行实践为例[J].中州学刊(6):70-74.
- 张震霞.2012.地票交易制度研究[D].福建师范大学.
- 钟杨.2012.重庆地票交易制度风险控制研究[D].西南大学.
- 周彬蕊,周吉.2011.重庆地票制度相关问题解决路径研究[J].安徽农业科学(29):18213-18214,18249.

## Research on the Opening and Exchange Mechanism for the Secondary Market of the Securitized Land of Chongqing

MA Zhi-li, CHEN Feng, MA Min-da

(School of Construction Administration and Real Estate, Chongqing University, Chongqing 400030, China)

**Abstract:** Securitized land, as the credence of right and interests, has flowing feature, the opening of the secondary market of the securitized land is conducive to securitized land market development, exchange system perfection and the interests guarantee for the holders and the demanders of the securitized land, which fits for the direction and objective of Chinese land system reform. In recent years, the exchange amount of the securitized land is gradually expanding year by year, the average exchange price is stably rising, the pledge scale becomes bigger and bigger, as a result, Chongqing basically has the condition to open the secondary market for the securitized land. However, the opening of the secondary market for the securitized land still needs to further cultivate the primary market of the securitized land, to control the irrational market exchange, to perfect the related laws and regulations and to set up effective exchange information platform and strict supervision system. Currently, Chongqing may firstly open the secondary market of the un-securitized land and actively prepare for the secondary market for the securitized land.

**Key words:** securitized land system; the primary market of the securitized land; the secondary market of the securitized land; land system reform; un-securitized secondary market; securitized secondary market; securitized land exchange mechanism

**CLC number:** F321.1; F299.23

**Document code:** A

**Article ID:** 1674-8131(2014)03-0001-07

(编辑:南北,段文娟)