

资本之道

不要再以指数论股市

刚刚结束的阅兵假期，对 A 股市场的未来走势和中国的股指期货市场讨论异常激烈，中金所在“关掉股指期货”的呼声下提高了保证金标准、大幅提高了日内平仓手续费、加强对股指期货未交易账户和异常交易账户的监管，想以此来抑制股指期货的过度投机行为和限制高频程序化交易，在市场恐慌的情况下采取非常规手段来抑制市场的投机套利行为是必要的。但建议彻底关掉股指期货市场是不理智的，A 股市场好不容易才建立起对冲机制，如果因为一些个别账户投机套利而关闭整个市场，无异于因噎废食和休克式疗法。现在应该做的是吸取教训，尽快完善制度漏洞，严厉打击恶意做空和投机操纵市场的机构，让规则和法律的约束市场的违规行为，如果简单地关闭市场并不能从根本上解决问题。

文 / 苏培科



作者系对外经济贸易大学公共政策研究所首席研究员

其实，对于杠杆和做空机制也不要太紧张，尤其去杠杆宜缓不宜急，这轮股市暴跌就与暴风骤雨地去杠杆有关。现在监管部门不应该过度强化去杠杆和打击场外杠杆，否则去杠杆造成的资金缺口将是市场难以快速复苏的重要障碍，毕竟杠杆和做空机制本来是一种工具而非万恶之源，只是 A 股市场在使用的时候分寸和火候把握的不好，但不能因此而矫枉过正和因噎废食。A 股市场之所以如此大起大落其实并非做空机制过度，反而是现货市场做空机制不足，让市场形成了单边走势，于是被一些善用股指期货等做空机制的内外资机构们充分利用了而已，要想让市场长期健康发展，短期稳住市场信心是必要的，但不能违背市场规律和逆势而为。相信在稳住市场信心之后，高层决策部门会意识到这些问题，应该及时纠正的，所以也不用太过担忧，现在应该是树立信心和寻找好投资标的的时机。

对于目前的 A 股市场，人民银行行长和证监会负责人都进行了高调评判。中国人民银行行长周小川 9 月 5 日在 G20 财长和人民银行行长会议上表示，目前人民币兑美元汇率已经趋于稳定，股市调整已大致到位，金融市场可望更为稳定。证监会在 9 月 6 日深夜表态，目前股市泡沫和杠杆风险已得到相当程度的释放，市场估值中枢已经明显下移。截至 9 月 2 日，与前期高点相比上证综指市盈率已由 25 倍下降到 15.6 倍；深证综指市盈率已由 70.1

倍下降到 37.3 倍；创业板指数市盈率已由 134.5 倍下降到 63.6 倍。两融余额已经回到了 1 万亿元，相当于去年年底的水平，当前市场的内在稳定性已经显著增强。这很显然是代表中国高层对目前中国金融市场和股票市场的形势判断，股票市场确实不容许再继续大幅调整了，这一轮的调整幅度太深了，很多优质的蓝筹股和金融股甚至跌破了净资产，可见市场的悲观情绪和快速去杠杆的非理性情绪蔓延太甚。如果再不尽快制止市场的这种悲观情绪，股市若再继续快速调整，中国的金融市场和实体经济将会面临前所未有的麻烦，估计会有大量的上市公司会成为银行的资产被处置，大量的大股东股权质押将会面临强平，大股东因为股价下跌而被改弦更张，对下阶段的生产经营都会造成重大影响，实体经济的不确定性和银行的不良资产很有可能会

进一步提高。因此，必须要坚定捍卫目前的 A 股市场信心。如果大量的股权质押融资面临平仓，大股东必然会采取拆东墙补西墙来补充抵押物，尤其很多生产经营性资金和牛市再融资拿走的资金又会回流，这个虹吸效应对股市的可持续发展上市公司正常经营都会带来负面效应。从这个角度来看，市场的承受能力已经到了一个极限，当然大洗牌和推倒重来除外，但我想管理层不会允许这样的事情发生，那么政策维稳的容忍度也应该到了极限，证金公司和汇金公司等不会坐视不理。前期虽然在频繁救市，只是救市方法不考究、协调不到位、缺乏对国家队的行为监管，从而出现了一些个别救市操盘机构里应外合、串通媒体舆论做空，为一己之私利而损公肥私，让救市资金首尾难顾、难以统一步调。现在对个别捣乱的券商和里应外

合的外资实施打击之后，国家队的救市行为将会逐渐趋于成熟，步调会趋于一致，如果少了这些投机捣乱分子，国家队坚定做多，5%以上的股东又被全部锁定，各种鼓励增持的政策不断发放，理论上悲观杀跌的情绪应该稳住了，股市调整确实也已经大致到位了。能不能上涨就得看国家队救市能否进入正轨，能否引导市场价值发现，帮助市场输入流动性和输入正确的价值投资理念，切勿再投机类似像梅雁吉祥那样的股票。如果不出意外，下阶段 A 股市场将会产生价值大分化，好公司应该坚定做多，而问题公司和缺乏想象的传统主业公司将有可能会进一步调整，市场将呈现涨跌互现的局面，不要再唯指数来论股市，齐涨齐跌是不正常的，有涨有跌才是正常的股票市场，谨慎选股应该是下阶段的主要任务。

核心话题

如何看待中国的“软实力攻势”

美国的“中国通”沈大伟在《外交事务》杂志 7-8 月号发表了《中国软实力攻势——寻求尊重》一文，由中国社会科学院《国际中国研究动态》翻译成中文，这是继《中国即将崩溃》后又一涉及中国的文章。在后者中，沈阐述了其转向的原因，并对中国作出了悲观的、有些耸人听闻的预测。而在该文中，沈认为，虽然中国近年在国际上发起了一轮软实力攻势，可收效甚微，他的结论是：中国的软实力攻势不能一厢情愿。沈大伟的看法值得中国有关方面思索，但文章的基调则是对中国的“软实力攻势”——中国的对外宣传——持否定态度。虽然沈文没有明确说这一点，可从其字里行间能够见出。沈大伟对中国外交宣传存在的偏见，至少在两个地方表现出来。一是如中文编者或译者所言，沈并未将中国正常开展的公共外交、国际间合作与政治外交加以必要区分；二是沈对中国的对外宣传作了过于意识形态化的诠

文 / 邓丰文



作者为独立学者

释。前者如用不同口径衡量两国外交(公共外交)投入。沈大伟引用分析人士的话说，中国的“外交”年度预算接近 100 亿美元，而美国国务院 2014 财年公共外交方面的开支为 6.06 亿美元，两者相差 15 倍，从常识来看，显然是一个不恰当的对标。首先，沈大伟文所指的“外交”范围要大于美国的公共外交，其次，6.06 亿美元仅仅指的是美国国务院的公共外交，而美国从事公共外交的部门肯定不只国务院。另外，沈大伟文中也把教育、政府主场外交、政府主持的交流项目都一并混同于政治外交，对号称“中国通”的沈大伟来说，不该出现这样的问题。

不过，更应引起关注的是沈大伟对中国软实力攻势存在偏见，不能从客观中立的立场去评价。客观地说，每个国家的公共外交多少都带有意识形态的成分，这一点无须否认，比如美国自己的公共外交，其最终目的是要传播美国价值观，向外输出民主。沈大伟的问题在于，把中国正常开展的公共外交、国际间合作与政治外交混同一起，认为都是服从意识形态的需要。这就使得沈大伟夸大了中国外交的意识形态功能。在这里，沈大伟没有对一个国家特别是崛起大国寻求话语权和国际社会认可与尊重的正常需求，与有意识推广自己的政治制度和价值观进行区分，尽管沈大伟文章的标题提到了这一点——“寻求尊重”。如果说，中国近年在国际上发起了软实力攻势，那么，应是基于以下几点考量：其一，希望自己的发展经验能够成为一种行之有效的模式，为其他国家尤其是发展中国家所效仿，解

决发展道路的问题，也即以中国模式来证明中国特色社会主义制度的优越性，至少在发展经济上的优越性。可是，即便如此，也很难说中国政府有意识地向外输出中国模式，并以此挑战美国的意识形态。因为人们从未看到，中国领导人在向外介绍中国的发展经验时，使用过“中国模式”一词，这一词汇更多是经济学界和战略学界的学者们在使用，最早把中国的发展经验称之为“北京共识”，并用和“华盛顿共识”做对比的，还是美国的学者。当然，即便不使用“中国模式”一词，并不表明中国不希望扩大中国发展道路的影响力。从大国崛起的经验看，一个国家发展后，特别是在成为世界大国后，都希望自己的发展经验能够适用其他国家，从而扩大自己的国际影响力，可以说，有这种想法很正常。其二，是沈大伟提到的“寻求尊重”，因为中国是全球第二大经济体，经济硬实力的作用已

经体现出来了，但文化软实力还是软肋，中国真实的国际地位并没有得到和经济一样的同比例提高，所以加强软实力建设有助于国际社会对中国的理解和认可，提高中国的话语权。任何一个国家，在国际交往中，都希望其他国家的人民和政府能够理解自己的历史文化、价值形态、社会制度和政治体系，这是最低限度的目标，理解才能避免冲突，和谐共处，在这一基础上，若本国的文化、生活、价值观乃至政治制度对其他国家的人民有吸引力，这就是一个软实力发挥影响的过程。但这需要投入一定的人力和资源去推广。中国有悠久的历史，灿烂的文化，这一点无论是软实力概念的发明者约瑟夫·奈，还是沈大伟本人都承认。然而，在过去很长时期内，由于贫困和封闭，中国不可能投入大量资源传播和推广中国文化，即使想做条件也不允许。改革开放后，中国在一段时期里埋头搞建设，不注

重也没有多余的力量去进行大外交，这种情况直到最近十多年才有所改变。由于中国经济的蓬勃发展，特别是在成为世界第二大经济体后，中国的硬实力在世界起着越来越重要的作用。可在软实力方面，则落后很多，其他国家人民对中国也缺乏足够了解，对中国的印象甚至还停留在改革前或改革初期。没有了解就谈不上理解，更会导致误解。所以，中国要赢得大国地位，得到国际社会尊重，在有了硬实力后，就需要软实力跟进上来，让其他国家人民对中国的历史和传统文化传统，中国今日的现状有所了解，乃至能够欣赏和认可，改变他们对中国的陈旧认知，这就提出了一个软实力建设和传播问题。毋庸讳言，中国对软实力建设有着自己的理解，把它看成一种宣传，所以定义为大外交，然而，不能由此证明中国向世界推广和传播自己的软实力的意图和目的也错了。

自由谈

默克尔与德国的崛起

难民潮不断挑动欧洲各国的神经，英国和一些东欧国家对难民充满了疑虑，而德国总理默克尔的大度与担当，让难民们看到了希望，默克尔已经成为难民们的保护人。默克尔被认为是“铁娘子”，是欧洲乃至世界上最具有权势的女性政治家，她也是难民眼中的希望。默克尔已经成为新德国的代表，一个有实力、有良知的德国已经出现在世界政治舞台上。不知不觉之间，德国重新成为欧洲和世界之上举足轻重的大国，德国的崛起和强大并没有引起邻国的不安，相反，德国是被“邀请”的大国，甚至是霸权。这里所说的霸权并不是霸道，而是能够为国际社会提供秩序等公共产品的国家。在处理希腊债务危机期间，默克尔成为最后拍板的那个人，默克尔既驯服了希腊又把希腊留在了欧元区。有人讽刺欧元区将毁于那个固执的德国女人手中，但是希腊总理齐普拉斯最终屈服了，乖乖地签订了新的援助协议。只有默克尔这样的严厉家长才能管住不听话的希腊人。当然，希腊民众，尤其是那些在经济危机中失去工作的人对默克尔恨之入骨，将她比作希特勒。但是这次默克尔在难民问题上的做法让希腊人折服，不得不承认默克尔在道德上是高尚的，能够得到对手或者反对者的尊重，实属不易，但是默克尔做到了。

文 / 孙兴杰



作者系吉林大学公共外交学院学者

默克尔认为，难民愿意来到德国，这是德意志民族的骄傲。的确如此，难民们也是用脚在投票，虽然他们从匈牙利过境，也不愿意留在这里，因为德国才是他们理想的好去处。当 1.7 万名叙利亚难民滞留于匈牙利的时候，欧洲国家尤其是申根协定的国家都担心这些人会流向自己的国家。默克尔站出来，我们来。于是乎，出现了非常壮观的移民景观，沿着高速公路，难民们愿意步行上百公里来到德国，令这些难民们欣慰的是，德国的民众拿着食品和衣物来迎接他们，也有难民发出来内心深处的呐喊：我变成了人。这句话可以说是德国乃至欧洲最高的褒奖。随着上万难民的涌入，德国南部城市慕尼黑也有些吃不消了，也出现不同的声音，但是接纳难民依然是德国主流的民意。前后有 2300 万德国民众参与到接纳难民的活动中，也就是四分之一的德国人参与其中，也让人们为德国社会所迸发出的巨大能量惊叹。默克尔向德国人呼吁：一个

强大的德国需要承担更多的国际责任。这也是一个大国诞生的声音，德国近代一百多年的历史中，最终摸索出一条通往大国的道路。无论威廉一世还是希特勒都试图以战争的方式实现德国的大国梦想。结果，德国惨败，二战之后甚至被分区占领，最终两德分裂。没有一个强大社会的支撑，即便拥有一流的武器装备和军队，也不能称为大国，两次世界大战表明，依靠武力强行崛起之路是行不通的。随着核武器时代的来临，大国之间的战争失去了合法性，国家之间的竞争变成了两个社会活力之间的竞争。难民潮是对欧洲社会最尖锐和全面的考验，而默克尔愿意接纳这些难民，至少证明她有底气，有信心可以“消化”这些难民。对于整个欧洲来说，难民潮已经无可阻挡，无论哪个国家都不可能用铁丝网关闭本国的边界。9 月 2 日，那张令世界揪心的照片，叙利亚小难民三岁的艾伦·库迪，令世界舆论哗然，难民问题也就变成了对各国良知和道德底线的考验。不夸张地说，这张照片在很大程度上改变了人们关于难民的看法，也改变了很多前往欧洲的难民的命运。欧洲国家需要讨论的问题也变了，不是要不要接纳这些难民，而是如何接纳。默克尔呼吁欧盟制定并实施难民名额分配的方

案。在应对难民的问题上，默克尔再一次走到了欧洲政治舞台的中心。如果欧洲其他国家还没有做好准备，或者不愿意去承担这份责任，那德国愿意先做个榜样，至少现在默克尔就这么做的，德国毫无疑问已经成为世界人道主义的典范和榜样。进一步说，默克尔领导下的德国彻底从二战的阴影中走出来，德国不但在经济上崛起了，在精神上崛起了。默克尔的高明之处在于，她已经看到了难民潮对德国以及欧洲的真正挑战是什么。欧洲除了接纳这些难民之外，别无选择，因为普世人权的理念已经深深扎根于欧洲社会。一位匈牙利的女记者在边界拍摄的时候故意将一位背着孩子的难民绊倒，结果丢掉了工作。既然无法阻挡，那就要真正的接纳这些难民，让他们在欧洲社会中找到新的存在感和认同感。如果做不到这一点，这些难民就会成为欧洲社会中的孤岛和飞地，就如同欧洲社会血管中的血块一样，造成瘀滞，引发社会的危机。欧洲有没有数量和容量来接纳这些信仰不同的难民呢？历史证明欧洲可以容纳数量巨大的移民，包括穆斯林的移民。二战之后，欧洲从移民的输出地变成了输入地，大量的移民解决了劳动力短缺的问题。著名历史学家托尼·朱特说，“如果缺少这种

脆弱而大多无组织的廉价又大量的移民，欧洲的繁荣也许就不会出现。”这些输入的移民很多是“客籍劳工”，他们没有居留权，也无法完整地分享福利保障。德国吸纳了大量的土耳其人，但德国的社会融合度还是非常高，并没有出现严重的种族问题。而默克尔对任何种族歧视的言行都保持高度的戒心，对于那些攻击难民或者难民安置点的行为，默克尔展现出来的就是“铁娘子”的一面。《查理周刊》事件之后，欧洲一度对恐怖主义袭击杯弓蛇影，但是融解一个社会内部的恐惧和疑虑，最好的办法是平等与包容。谁也不能保证涌入欧洲的难民队伍中没有极端主义者。即便这些难民中没有恐怖分子，也不能保证他们以后不会变，如果他们能够在欧洲安居乐业，在欧洲安下一个家，会让他们有归属感。一个健全的社会是消解恐怖主义的根本之道，这个社会必然是开放、包容的，说起来容易，做起来难。社会，这个概念随着现代化和全球化的展开，意味着每个人都能跟陌生人共处，与不同信仰、肤色的人共同组成一个社会。那这个陌生人构成的社会，又如何形成一种认同感和归属感呢？这也是现代社会的脆弱之处。斯洛伐克就提出只愿意接收难民中的基督徒。欧洲这个概念从中世纪产生之后，就与基督

教紧密地联系在一起，欧洲也是随着基督教的传播而不断扩大。一千多年过去了，欧洲还没有越过宗教的边界，欧洲人可以包括天主教徒、新教徒，甚至东正教徒。当下的欧洲一体化已经达到了“欧洲”所代表的几乎所有的国家，下一步，欧洲需要越过宗教、文明的界线。难民的到来，迫使欧洲必须直面这个重大而棘手的问题。欧洲人对普世人权的倡导和坚守是不是可以包含穆斯林。丹麦等一些国家开始降低难民所能够享受的福利标准，以此降低本国对难民的吸引力。而德国、瑞典这样慷慨人道的国家反倒遭遇一种困境：对难民好，就越增加本国的吸引力，久而久之，也会让自己不堪重负。默克尔一方面要求本国社会以人道的方式面对难民，另一方面也在建章立制，让欧洲国家分担难民潮，那些从欧盟一体化中获益匪浅的东欧国家也应该参与进来。如果东欧国家继续任性的话，就不要怪默克尔继续扮演“铁娘子”的角色了。欧盟主席容克最近发表了万言“盟情咨文”，呼吁欧洲团结起来接纳难民，他提示欧洲人，曾经我们都是难民。而默克尔也敦促容克制定出一套规则，让责任共担，毫无疑问，默克尔将成为容克坚强的后盾。