

# 加密热潮简史

## 著名经济学家对金融泡沫的分类学适用于最新金融潮流

安德里亚斯·阿德里亚诺

金融泡沫事后很容易被发现。但如何事先就发现这类泡沫呢？这个问题困扰了几代经济学家，尤其是那些未能预见到全球金融危机的经济学家。如今，随着加密数字资产的兴起，研究这个问题又有了新的意义。对于这一命题，我们不想过多猜测，而是决定请教杰出的泡沫研究专家：约翰·肯尼斯·加尔布雷斯（John Kenneth Galbraith）。

诚然，这位杰出的哈佛大学教授、畅销书《1929年大崩盘》和《丰裕社会》的作者已于2006年去世，较之比特币的问世早三年。但加尔布雷斯已经在其讽刺性著作《金融热潮简史》中对未来作出了预测。该书分析了历史上主要的投机性事件，包括从17世纪30年代的荷兰郁金香狂热到1987年的华尔街大崩盘，并找到了它们的共同特征。他的分类法本可以揭穿互联网泡沫和2008年金融危机。现在，我们把他的标准应用到加密数字资产，来看看会出现什么情况。

“认为世界上有新的东西……”

加尔布雷斯写道：“金融世界一再称颂轮子的发明，说法往往略有不同。”

加密数字资产的狂热鼓吹者是如何鼓吹的？在一本名为《比特币与2018年经济衰退》的电子书中，自称是“加密数字货币教育学家”的雷米·豪斯利（Remy Hauxley）写道，比特币“不同于我们以前见过的任何东西。它会改变世界”。豪斯利称，比特币是“一种新式黄金、新式货币、新式股票，三者合一”。（他没有解释为什么如此确信经济衰退会在2018年到来。）

“金融记忆极其短暂……”

“金融灾难总是很快就被遗忘。”加尔布雷斯说，“当完全相同或极其相似的情况再次发生时，

有时只是时隔几年，它们就会被新的，通常是年轻的、总是超级自信的一代当做是金融和整个经济世界的杰出创新，并为其欢呼。”

距离2008年金融危机已有大概10年的时间，从互联网泡沫算起，几乎已经换了一代人，所以这两起事件中的非理性繁荣多半已从人们的记忆中褪去。许多比特币交易员都太年轻，根本不记得这两件事。

“金钱与智慧的特殊联系……”

加尔布雷斯指出，人们往往认为“越有钱就代表越有本事，也越聪明”。富人因为富有而受到崇拜，而不那么富裕的人则在追随富人的脚步，进行同样的投资，因而产生了许多傻瓜，推动投机这个发动机不断运转，在短期内也让富人确信自己确实比其他人更聪明。

“投机变得越来越猛烈……”

加尔布雷斯在描述荷兰人对郁金香的狂热时写道：“虽然尚未在地里看到郁金香球茎，但这些球茎现在可以以稳定增长的高价进行多次转手。”

对于以前的实体公司来说，首次公开募股（IPO）是初创企业值得庆祝的大事，而现在则变成是首次代币发行（ICO）。与股票相反，只要新币进入流通，ICO投资者购买的代币就可以换成新币。代币不同于股票，不代表任何所有权。迄今为止，Block.one公司目前最成功的ICO自2017年7月以来已经筹集了超过15亿美元，尽管有明确迹象表明，其代币“没有任何权属、用途、意义、属性、功能和特征”。据《华尔街日报》报道，ICO在2017年一共筹集了65亿美元，在2018年第一季度筹集了40多亿美元。

许多投机投资者抢购代币，只是想把它们转手给迫不及待加入竞赛的人。

“所有的危机都涉及到严重超出规模的债务……”

健忘? 虚假的新奇感? 认为那些富人更聪明? 人们急于把钱投入到不靠谱的商业计划? 上述所有因素在历史上所有的大型投机事件中都出现过。加密数字资产(这是IMF对其的称呼,以区别于旧式货币)似乎都包含了这些因素。其中一个重要因素尚不清楚:涉及的债务规模。

在描述18世纪英法两国的泡沫是如何演变成系统性危机时,加尔布雷斯写道,债务助长了那种“由盲目乐观与充满利己幻想而带来的精神错乱”的滋生。人们借钱来参加聚会,因为参加聚会的其他人都很会赚钱。(他们一定知道些什么吧?)

投资者究竟借了多少债来购买加密数字资产,我们尚不得而知,因为该市场本身不透明,不受监管,并且还处于早期发展阶段,此外主要银行的介入也似乎极少。但可以肯定的是,其中有举债经营的情况。一些加密交易所允许投资者举借其账户中现金余额上百倍的债务。金融教育网站LendEDU最近的一项调查发现,越来越多的投资者使用信用卡购买代币,接着又继续借债——这种策略非常危险。

有人暴富,而有人却破产了。在2017年的最后两个月里,比特币的价格接近2万美元,任何在那个时候购买比特币的人都成为博傻理论的牺牲品。招致风险的不仅仅是波动性。据路透社报道,自2011年以来,多名黑客已经从几家交易所窃取了近100万枚比特币(5月初的价值超过90亿美元)。当然,泡沫也会在没有过度举债的情况下发生,例如互联网泡沫。许多分析师认为,这就是为什么随后出现的衰退相对短暂和温和的原因。

“投机事件总是以一声巨响结束,而非在悲咽中结束……”

加尔布雷斯总结说,就其本质而言,所有的泡沫的结局都很惨烈,会在一段时期内引发强烈的相互迁怒,在这期间,那些被称为天才的人饱受指责,但整个社会通常认识不到他们自己集体陷入了疯狂——而且他们也不会从中吸取教训。当前的加密数字资产泡沫可能更多地会引发悲咽,而非巨震。正如英国央行行长马克·卡尼(Mark

Carney)在最近一次讲话中所言,即便是在峰值时期,加密数字资产的总和也仅占到全球GDP的不到1%,而在互联网狂热巅峰时期,科技股的估值接近全球GDP的1/3。

这有什么好的吗?

在18世纪早期,所谓的南海泡沫冲击了英国。那时,投资者第一次能够购买那些会提供令人振奋的新产品与服务的公司的股票,比如那家承诺开发打字机之前身的公司。

## 加密数字资产泡沫可能更多地会引发悲咽,而不是巨震。

Webvan公司主要负责杂货的及时配送,是互联网泡沫的众多受害者之一。该公司成立于1996年,在2001年时破产,破产前花掉了8亿多美元的融资。2000年7月,《财富》杂志称AllAdvantage是“世界上最愚蠢的网络公司”。该公司付费让人们上网浏览网页,作为交换,向他们播放广告。最终这家公司也倒闭了。

当然,以现在的眼光看来,打字机是一个多世纪以来的主要的文本处理设备。亚马逊(收购了Webvan)、沃尔玛和其他许多公司现在都提供快速的杂货配送服务。脸书通过定向投放广告,在2017年盈利160亿美元,它所应用的正是AllAdvantage的理念,而且没有付钱给任何人!

诚然,很多疯狂的想法都是在金融狂潮时期滋生出来的。有些想法仍在持续。某些资产价格泡沫时期,如互联网泡沫时期,是创造性颠覆性的时期,产生的发明永久地改变了人们的生活。现在说加密数字资产是否会产生类似的影响还为时过早,但显露出来的迹象却充满了希望。不过,问题在于,只有几次泡沫创造了有价值的东西,而所有泡沫都具有破坏性——破坏价值、财富和对机构的信任。人类已经学会了在避免狂热的情况下创新。但是,正如加尔布雷斯所说,人类总是很少吸取金融泡沫的教训。FD

安德里亚斯·阿德里亚诺(ANDREAS ADRIANO)是IMF信息交流部的高级官员。