

# 泡沫

从 18 世纪初的密西西比泡沫事件和南海泡沫事件,到 21 世纪的次贷危机和中国的产能过剩,《繁荣与萧条:全球金融泡沫史》以独特有趣的方式为读者们介绍了投机性金融危机的历史。在查尔斯·P. 金德尔伯格(Charles P. Kindleberger, 著有《狂热、恐慌与崩溃:金融危机历史》一书)和约翰·肯尼思·加尔布雷思(John Kenneth Galbraith, 著有《金融市场狂热简史》一书)的重要分析基础上,作者威廉·奎恩(William Quinn)和约翰·特纳(John Turner)提出了新颖的“泡沫三角”概念,以更好地评估和了解繁荣与萧条。

威廉·奎恩和  
约翰·D.特纳

## 繁荣与萧条: 全球金融泡沫史

英国剑桥大学出版社, 2020 年,  
296 页, 价格: 24.95 美元

他们将金融泡沫视作由氧气、燃料和热量形成的火。

泡沫三角的第一个要素是资产的适销性(即资产是否便于买卖),其相当于氧气。第二个要素是货币和信贷(即利率水平和财务杠杆),其相当于燃料。第三个要素是投机行为(指资产购买行为主要由资产价格持续上涨的预期驱动),这相当

于热量。

奎恩和特纳指出,在过去 300 年中泡沫之“火”的触发因素有两个:技术创新和政府政策。

这对投资者和决策者有什么意义?从预测金融危机角度来看,泡沫三角的三个侧面是泡沫形成和持续的必要条件。这个框架也可用于评估萧条的严重程度。例如,杠杆一直以来都发挥着重要作用。另外,泡沫三角还可用于解释泡沫频率的增加。资本市场的全球化、去监管和技术变革造成了债务激增。将来,这是否会造成更频繁、更严重的繁荣与萧条?

**要实时、无误地确认泡沫十分困难,而戳破泡沫可能弊大于利。**

我希望作者们能开展更多政策辩论,为决策者们提出应对恶性泡沫的具体措施。例如,应首先解决泡沫三角中哪一侧的问题?作者们认为,决策者可以减少货币和信贷,从火中撤出一些燃料。但是他们似乎认为,收紧货币政策或逆向操作的实施面临着巨大挑战。要实时、无误地确认泡沫十分困难,而戳破泡沫可能弊大于利。

然而,宏观审慎政策可以作为货币政策的有益补充,帮助决策者实现传统的通货膨胀和金融稳定目标——即使宏观审慎框架仍在不断演化(特别是对于非银行金融机构而言),或是可用工具包仍然有限时,也是如此。

最后,作者似乎认为:决策者最多可以做到收拾残局;而投资者则需要扮演“消防安全检查员”的角色——此外,他们也应以史为鉴,充分认识到泡沫三角中蕴含的危险。**FD**

法比奥·纳塔鲁奇(FABIO NATALUCCI),国际货币基金组织货币与资本市场部副主任。