

泡沫的秘密

——早期金融狂热的基本原理

[美] 彼得·加伯 / 著

陈小兰 / 译

作者揭开了
金融愚行的面纱。

——(美) 鲁迪·唐布什

华夏出版社

泡沫



秘密

——从历史到现实，从理论到实践

作者：[美] 詹姆斯·C. 斯科特
译者：[中] 王学东

作者：[美] 詹姆斯·C. 斯科特
译者：[中] 王学东
出版：2008年

ISBN 7-309-06111-1

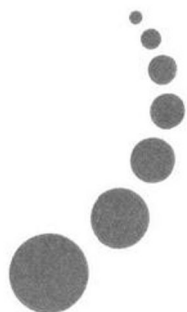
[美] 彼得·加伯 / 著

陈小兰 / 译

泡沫的秘密

——早期金融狂热的基本原理

华夏出版社



图书在版编目(CIP)数据

泡沫的秘密:全球最初的三个股市神话的形成与破灭/(美)加伯著;
陈小兰译.-北京:华夏出版社,2003.8

ISBN 7-5080-3177-6

I. 泡… II. ①加… ②陈… III. 股票-资本市场-研究-世界
IV. F831.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 061511 号

Peter Garber, *Famous First Bubbles: the Fundaments of Early Manias*.

Copyright © 2000 Massachusetts Institute of Technology

Chinese Language edition published by Huaxia Publishing House.

本书英文版于 2000 年出版,版权为 Massachusetts Institute of Technology.

本书中文版专有出版权由 Massachusetts Institute of Technology 授予华夏出版社,版权为华夏出版社所有。未经出版者书面允许,不得以任何方式复制或抄袭本书内容。

版权所有,翻印必究。

泡沫的秘密

[美]彼得·加伯 著

陈小兰 译

责任编辑:张 虹

出版发行:华夏出版社

(北京市东直门外香河园北里 4 号 邮编:100028)

经 销:新华书店

印 刷:世界知识印刷厂

版 次:2003 年 8 月北京第 1 版

2003 年 8 月北京第 1 次印刷

开 本:670×970 1/16 开

字 数:90 千字

定 价:20.00 元

本版图书凡印刷、装订错误,可及时向我社发行部调换

作者揭开了
金融愚行的面纱。

——(美) 鲁迪·唐布什



泡沫的秘密

本书概况

在经济学和金融学的术语中，用于资产市场价格的许许多多的术语与任何理性的经济解释不一致。例如，“泡沫”、“郁金香狂热”、“链条字母”、“彭齐阴谋”、“恐慌”、“崩溃”、“盲从”和“非理性繁荣”。虽然这些术语暗示的是，一个事件是被一种无法解释的原因由大众驱动的。加伯教授强调指出，从这些术语中，我们得到的几乎是空洞的解释而不是加深对这一事件的理解。

本书中，加伯教授对三大著名的泡沫——郁金香狂热（1634年—1637年）、南海泡沫（1720年）与密西西比泡沫（1719年—1720年）——提出了市场基本面的解释。他将重点集中在郁金香狂热上，因为大多数近代观察家都把他看作是疯狂的一个事件。在比较了18世纪最初的珍稀球茎与17世纪的球茎的价格下跌趋势后，他得出结论：珍稀球茎的天价与其快速下跌反映了正常的定价行为。在密西西比泡沫和南海泡沫中，他阐述了卷进这些事件中的资产市场和金融操纵行为，并认为这些就是当时的市场基本面。

作者彼得·加伯教授是德意志银行全球市场研究的全球战略家，布朗大学经济系教授。

致 谢

本书是我多年来研究早期泡沫思想的成果。它主要由两篇论文“郁金香狂热”（《政治经济杂志》，1989年）、“最初的著名泡沫”（《经济瞭望》杂志，1990年）以及“谁在郁金香泡沫中植入了疯狂？”（E. 怀特编辑：《崩盘与恐慌：历史的教训》中的一章，Home Wood-Dow-Jones Irwin, 1990年）组成。在此，我要感谢罗伯特·弗鲁德、赫斯舍尔·戈鲁斯曼、鲁迪格尔·唐布、罗伯特·赫德利克、莎丽·勒弗兹、斯图尔特·帕金森、大卫·里巴以及詹姆斯·佩克的有价值的讨论；感谢奎都·伊姆本斯给予的研究资料的帮助；感谢玛丽娜·冯·多根和克拉斯·巴克斯的翻译，他们的工作使我受益匪浅。哈佛的赫顿·科勒斯、阿尔多诺·阿波热图和图书管理员格雷·赫勃鲁姆和麻省的园艺协会也提供了有价值的指导。《政治经济杂志》的乔治·斯蒂格勒为本书对郁金香狂热的研究和出版提供了广泛的编辑意见；《经济瞭望》杂志的约瑟夫·斯蒂格里茨和蒂莫什·泰勒及其他几位审阅本书和杂志的工作人员也提出了富有启发

的建议。我还从布朗大学联邦储备执行董事会、CUNY、哥伦比亚大学、奎因斯大学、UCLA 麻省理工学院、IMF 和西北大学工作室参与者的评论中获益良多，在此一并表达我由衷的谢意。

前 言

泡沫位于金融学、经济学和心理学的结合处。对大规模的资产价格运动的最新解释倾向于将心理学排在第一位，这不仅受到惨淡的过去所发生的故事的影响，而且受到在 1997 年、1998 年和 1999 年这些危机年份里发生的大多数事件的影响。然而，本书将要揭示的证据表明，至少早期产生的泡沫是由基本面因素驱动的，它们源自金融学与经济学这些更基本的因素的结合处，心理学因素不过是其背景而已。

本书讲述的是三大最著名的泡沫——荷兰郁金香狂热、密西西比泡沫和南海泡沫，它们均被看作是私人资本市场疯狂的范例。本书所持的观点则相反：

- 郁金香狂热中珍稀球茎飙升的价格正如其价格的快速下滑一样，在新开发的品种中，这是市场的一种标准特性，而在大多数人的叙述中，这种价格被突出作为这次疯狂的首要而确凿的证据；
- 即便是现在，珍稀球茎品种的价格也相当于一所质地上佳

的房子的价格；

- 经济灾难与荷兰郁金香狂热的结束几乎没有什么联系；
- 我们现在所了解的郁金香狂热事件主要源自荷兰政府发动的一次道德运动所造成的结果；
- 在 1637 年荷兰阴郁的冬天，人们对普通的郁金香球茎的投机现象持续了一个月。狂欢就在各种各样的酒馆里举行，它发生在鼠疫大规模爆发期间且没有产生真正的后果；
- 密西西比泡沫是一次大规模的印刷纸币的操纵活动和政府用发行股票来偿还债务的交易活动；
- 南海泡沫也是一次用发行股票来偿还债务的活动，虽然理由没有那么充分；
- 两次泡沫事件均是由政府高层官员发起和协助的场面壮观的宏观经济阴谋，它们得到英国和法国整个政治机构的支持；
- 然而，它们现在被当作是私人金融市场——需要政府控制和规范的——中可能产生疯狂的首要案例。

目 录

致 谢	1
前 言	1
一、泡沫解释	1
二、郁金香狂热的传说	15
1. 政治和经济背景	17
2. 郁金香狂热的传统意象	23
3. 郁金香狂热的传说出自何处	27
4. 政府当局对期货市场和买空卖空的 态度：小册子的来源	31
5. 淋巴腺鼠疫	35
6. 染病的郁金香	39
7. 1634 ~ 1637 年的球茎市场	43

8. 这些数据的某些特征	47
9. 暴跌后的郁金香价格	59
10. 以后各世纪里郁金香球茎的价格	65
11. 这一事件是一种“郁金香狂热”吗?	75
三、巨型泡沫	85
12. 绪论: 密西西比泡沫和南海泡沫	87
13. 约翰·劳与密西西比泡沫和 南海泡沫的基本面	91
14. 约翰·劳的金融运作	95
15. 密西西比市场基本面新解	103
16. 劳的阴影: 南海泡沫	107
17. 南海金融运作	111
18. 南海公司的基本面	117
19. 结论	119
附录 I 大众作品和经济学作品中的 郁金香狂热	123
附录 II 世纪郁金香价格数据资料	128
注 释	141
参考读物	145

一 泡 沫 解 释

荷兰郁金香狂热、密西西比泡沫和南海泡沫——这些词语永远和每次发生的大规模的金融动荡联系在一起，它们如此牢固地植根于我们的文献作品中，以至于它们现在更多地被用作金融动荡的代名词，而不是作为这些特殊事件本身的依据。再加上诸如从众以及新流行的非理性繁荣之类的词汇，它们现在在 1997 年、1998 年、1999 年危机年的制定政策、学术辩论和市场评论中唱起了主角。

一般地讲，这些事件被视为非理性的大爆发。自发的乐观主义情绪的高涨不断地给资产价格打气，并将投资和资源不适当地吹大到如此巨大的程度，以至于接下来不可避免地要引发崩溃和重大的金融和经济灾难。只有那些不同寻常的自我妄想狂或对周围事物视而不见者才可能注意不到这种明显的事实，所以，后来人们在提起这些事件时，几乎都将它们视为是嘲弄这类失败者愚不可及的一种形式。

本书描述了这三大著名的泡沫的基本历史。然而，首先必须要做的是，努力搞清楚从这些事件中衍生出来的一系列词汇的含义，以便理解这些发生在如此久远的岁月里的事件是如何适用于现代经济规则中的辩论的。在这个短短的导论性的词汇表中——我希望不是一条太长的弯路，首先，我将对这些词汇的含义进行梳理，并对它们进行分析批判；然后，我将阐述并讨论在有关该主题的权威性的作品中找到的关于泡沫这个词汇的定义；最后，通过考察《金融时报》如何利用这些词汇来解释 1998 年 10 月发生的事件，我将回过

头来分析这三大著名的泡沫作为修辞性的武器所起的重要作用。

几个词汇的含义

泡沫

这类现象的经典词汇就是泡沫。泡沫是经济学和金融学中最美丽的概念之一。在经济学和金融学中，泡沫是一个模糊不清的词汇，它既重要又缺乏一个固定的可操作性的定义，因此，人们可以随意对它进行解释。最常用于经济研究中的泡沫的定义是，无法解释的那部分资产价格运动，它建立在我们称之为基本面的基础之上。基本面是各种变量的集合体，我们认为这些变量应该驱动资产价格的变化。在一种特殊的资产价格定义的模型中，如果我们对资产价格的预测产生了严重的偏差，那么，我们可能就会说存在着某种泡沫。

这种定义不过是在说，发生的某种事情我们不能解释。对这一点，通常我们就称之为偶然变化。在研究资产定价时，我们给予这种现象一个名称——泡沫——并诉诸于那些不能证实的心理学。人类心灵的心理状态是不可测量的，特别是在一个事件发生了多年之后。然而，它确实实为解释市场中那些不能解释的现象提供了一种便捷的方法。我们现有的或流行的基本面分析模式常常不能解释资本市场中那些