

A Pattern of History Making: Vision, Education and Actualization

Kai Wang¹, Hengjin Cai^{1*}, Tao Cao²

¹International School of Software, Wuhan University, Wuhan Hubei

²Economics and Management School of Wuhan University, Wuhan Hubei

Email: owenwangk@gmail.com, ¹hydra6@gmail.com

Received: Jan. 8th, 2016; accepted: Jan. 22nd, 2016; published: Jan. 29th, 2016

Copyright © 2015 by authors and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

Abstract

A pattern of history making is proposed by setting forth the concept of self-assertiveness demand. Asset bubbles in the history which are extensively regarded as reflection of the exuberance of human irrationality propel the progress of technology, innovation and various human vision actualization in the following decades finally. The shaping force of vision, education and actualization in history is from human cognition: self-assertiveness demand.

Keywords

Bubble, History Making, Cognition, Self-Assertiveness Demand

愿景的传播与实现

汪 恺¹, 蔡恒进^{1*}, 曹 涛²

¹武汉大学国际软件学院, 湖北 武汉

²武汉大学经济与管理学院, 湖北 武汉

Email: owenwangk@gmail.com, ¹hydra6@gmail.com

收稿日期: 2016年1月8日; 录用日期: 2016年1月22日; 发布日期: 2016年1月29日

*通讯作者。

摘要

本文通过梳理历史上多次金融泡沫的资产价格波动数据，以愿景及其传播与实现的框架定义泡沫的全周期过程，提出自我肯定需求推动泡沫形成的重要作用，对泡沫的机制和意义进行重新认识，形成新的历史观：泡沫作为人类行为历史的一部分，虽然制造危机，但本质上是精英通过愿景及其传播，凝聚普罗大众的意志和物质力量，推进人类对未来和未知领域的探索。

关键词

泡沫，历史观，认知，自我肯定需求

1. 引言

对金融市场各种异象产生原因的研究，至今没有形成定论。2013年诺贝尔经济学奖授予了三位对资产价格波动的可预测性持不同观点的研究者。Eugene Fama的有效市场假说和Robert Shiller的“动物精神”[1]从“理性”和“非理性”交易者的角度来看，形成了完全的对立。有效市场假说无法对真实市场中交易者获得超额的收益提供合理解释，“动物精神”则从人的行为和心理角度揭示资产价格波动的人性因素。事实上，资产泡沫，作为金融市场典型的异象，并不仅仅反映了市场内部价格的波动与相对价值的偏离。以历史的视角分析泡沫产生的整个过程，就能从对泡沫认知中形成新的历史观。由愿景及其传播和实现构成的泡沫周期，既制造危机，同时使精英依靠普罗大众的支持，从而推进科技、制度甚至国家的进步，推动人类向未知世界探索。

2. 从互联网泡沫到互联网生活

回顾美国的互联网泡沫，1993年万维网的出现以及1995年“联合国网络委员会”通过了将“互联网”定义为全球性的信息系统的决议，使得20世纪90年出现了互联网热潮，美国出现大量的互联网公司，互联网从业者的愿景和未来成长的可能，以及稳定的商业增长和持续攀升的股价使得越来越多的投资者在股票上涨之时预计其会继续攀升而大量买入，进一步哄抬了股价，使得虚拟资本过度增长和相关交易日益膨胀[2]。1996年4月雅虎公司在华尔街正式上市，上市之初每股约为25美元，至2000年经3次分股，使原来的每股分成6股后，股价仍达到500余美元，短短四年间涨幅达到100余倍。

1999年10月到2000年4月，在短短5个月内，美国纳斯达克指数则从2700点左右(1999年10月)上升到5048点(2000年3月10日)，将近翻了一番。2000年3月10日，NASDAQ指数在5132.52的最高点达到峰值，但37天过后，即2000年4月14日，NASDAQ指数迅速下跌到3321点，此时下跌幅度已达到32%。直到2001年3月12日，纳斯达克指数跌破2000点大关，并于4月14日创下最低点1638点。至此，纳斯达克指数已从其最高点(5048点)以不到一年时间损失了近68%。

如图1，道琼斯互联网综合指数自1999年10月至2000年3月，短短5个月时间内，由180点急速攀升至500点，涨幅超过1倍，并在接下来的1个月内持续走高，达到峰值。但不到一个月，道琼斯指数迅速下跌，直至2000年7月跌至近200点。2000年7月至10月，这三个月内虽一度横盘，但在2000年10月道琼斯指数再次持续下跌，在2001年跌至60点以下，并在当年达到最低点。不久，泡沫全速消退。纳斯达克指数下跌68%，加上传统股票道琼斯指数的近两成的下挫，使美国社会财富损失高达5万亿美元，相当于美国国民生产总值的一半。[3]在此期间，网络公司倒闭537家，裁员10万人。从2001

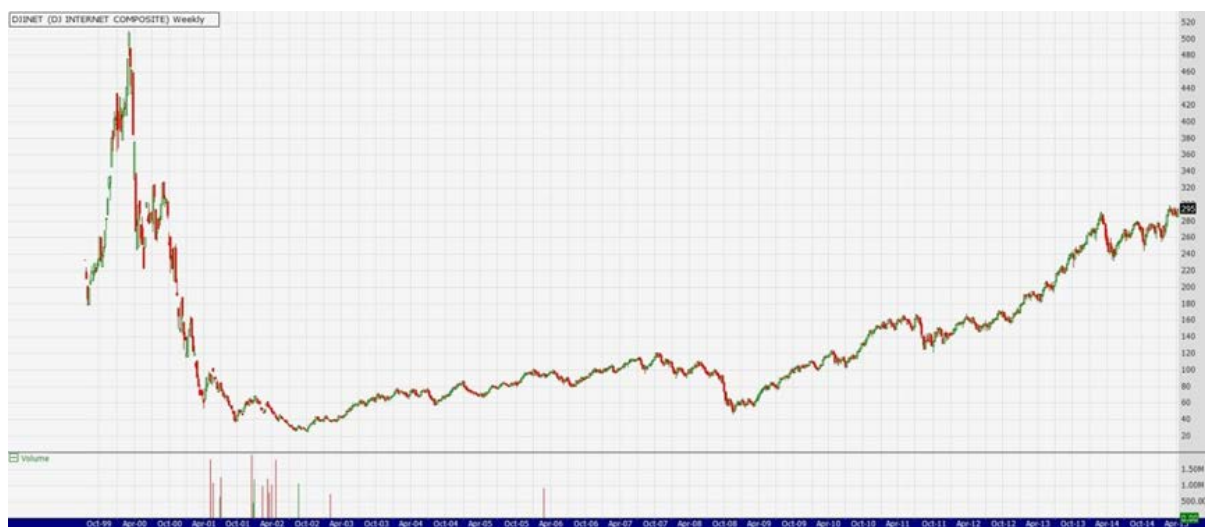


Figure 1. Dow Jones Internet composite index

图 1. 道琼斯互联网综合指数走势图

年到 2002 年，互联网行业的危机迅速波及其他行业，如运营和电信制造业，许多通信企业股票严重下跌，盈利状况恶化甚至面临倒闭。

但是，互联网的发展并没有随着泡沫的破灭而停滞不前。如今，互联网公司数目以每年近 50% 的速度增长，且从 1995 年全球不到 4 千万用户^[4]，增长到百亿级互联网用户。虽历经泡沫破灭后，互联网企业经过短暂的低迷后稳健发展。道琼斯指数在 01 年下跌至 60 点后便进入稳定的增长阶段，至今仍以一定速度持续攀升。以谷歌、亚马逊、Facebook、雅虎等为首的互联网公司市值已超过 1 千亿美元。而上世纪九十年代中期濒临破产的苹果公司，1997 年市值不到 40 亿美元，到 2014 年 11 月已创造 7000 亿美元市值记录，并有望在 2015 年逼近 8000 亿，短短 18 年间上涨近 200 倍。2004 年谷歌上市是股价仅为 85 美元，在其上市 11 年间股价一直稳定成长，至今已攀升至 538 美元。不仅如此，在互联网产业快速发展的大背景下，电子商务迅速崛起并持续发展，全球最大的国际贸易电商平台 Ebay 及近期上市的阿里巴巴都有着蓬勃的生命力。泡沫破灭后互联网迅速崛起带来了 Internet 发展史上又一个新的飞跃，互联网在泡沫后的发展，全面改变了人类生活。

3. 光伏泡沫以及大萧条前的美国愿景

光伏行业的增长可看作是继 2000 年互联网泡沫破灭后的又一次科技泡沫。

如图 2，从古根海姆全球光伏指数可以看到，在 08 年金融危机以前，对于光伏行业发展前景的憧憬和期望就导致了全球范围内对光伏行业估值的虚高。该指数在 2008 年第一季度一度上升到 300 点以上的高位。即使在金融危机的冲击下，该全球指数仍在 250 点的位置维持了近半年的稳定行情。而接下来的 6 个月，该指数一路下跌至 60 点附近，并在接下来长达 7 年的时间内低位震荡，2014 年-2015 年仍徘徊在 50 点以内的水平。泡沫带来危机，但对投资者的教育和行业的健康发展是一次深刻的刺激。互联网和光伏产业在去泡沫化后，行业发展总体增速放缓，但行业发展趋向健康合理，更多的资本投入和智力投入催生了自单晶低效率太阳能转换之后太阳能行业技术全面的升级和光伏材料的不断创新。

美国 20 世纪以来出现了数次由泡沫引发的灾难，其中尤以美国 1929 年经济危机危害程度之深，影响范围之广最为。第一次世界大战使美国完成了从债务国到债权国的转变，技术发展、制度变迁和社会氛围都导致了 1920 年代美国经济与股市空前的繁荣。



Figure 2. Guggenheim Global Solar Index

图 2. 古根海姆全球光伏指数

美国的工业生产指数在 1921 年时平均仅为 67 (1923 年至 1925 年为 100), 但到 1928 年 7 月时已上升到 110, 到 1929 年 6 月时则上升到 126。从 1921 年到 1929 年, 如图 3, 在这十年期间, 道琼斯工业指数从 70 多点攀升至 360 点以上, 股价平均上升 334%, 同期, 成交额增加 1478%, 达到泡沫顶峰。所有人都对未来充满信心, 对股市和经济抱有乐观心态。欧文·费雪预言, 美国的股市价值仍然远被低估。1929 年 10 月 29 日, 美国迎来了它的“黑色星期二”。在历经十年的大牛市后, 直到 11 月 13 日, 15 天之内约 300 亿美元财富消失。在 1929 至 1933 年, 这短短的四年间, 股指从 363 最高点跌至 1932 年 7 月的 40.56 点, 最大跌幅超过 90%。美国真实的 GNP 整整下降了 30%, 国民生产总值减少 40%, 平均每年负增长 7% 至 8%, 以当年价格计算的美国 GNP 减少了 45.56%, 1300 万人失业, 失业率达到 24.9%。进口和出口降幅超过 2/3, 共 9000 家银行倒闭。泡沫的破灭使人们尝试对政策进行改变。通过推行“以工代赈”, 加强金融监管, 调整农业政策, 建立社会保障体系和急救救济署, 1937 年, 美国国民收入从 1933 年的 396 亿美元大幅增长至 736 亿美元, 物价止跌回升, 失业率大幅下降, 工业得以继续巩固和发展。经过 20 世纪后续的发展, 美国道琼斯工业指数今天已上升到 18,000 点, 费雪的资产价值愿景和那些 1929 年前对美国科技和国家经济、政治发展抱有愿景的人, 洞见已经实现。

4. 泡沫的全貌——愿景及其传播与实现

从 1636 年爆发的荷兰郁金香期货泡沫, 到 1720 年南海公司股票泡沫, 19 世纪美国和英国的铁路泡沫, 再到 1929 年美国大萧条前的技术创新浪潮, 直至 2000 年互联网泡沫和最近的光伏产业泡沫, 悲观的看, 泡沫没有停止重蹈覆辙。从愿景及其传播与实现看, 东方文化和财富以郁金香这一象征载体传入西方, 英国实现拥有海上霸权的日不落帝国之梦, 美国科技创新推动其成为全球第一经济体, 互联网改变整个人类的生活方式, 太阳能的转换能效的提升造福整个人类的能源和工业结构。

300 多年以来金融市场所记录关于泡沫的数据, 为理解人类行为提供了依据。一种新的历史观, 能够建立在对泡沫本质的认知上。人类发展史上, 一种科技、理念甚至是制度的创新和确立, 都要经历一个类似泡沫化的过程, 来凝聚更多人的意志基础和物质基础进行推动。金融市场, 利用资本力量加速这一过程, 并以资产价格的数值波动记录了人类相关行为的历史, 从而使泡沫变得更为显著可见。

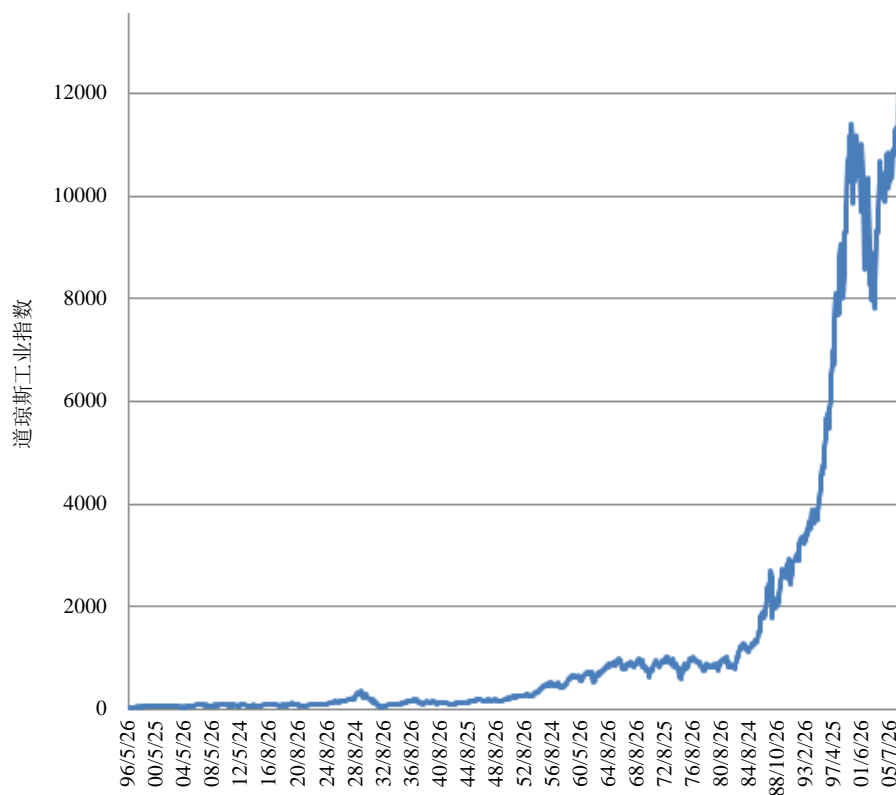


Figure 3. Dow Jones Industrial Average Index
图 3. 道琼斯工业指数走势图

人对未知世界和未来收益的愿景(vision)，想获得更多的冲动(impulse)，泡沫过程中受到的理念普及和损益(education)，以及泡沫破灭后对理念持续的坚持发展与实现(actualization)，才是一个泡沫周期的完整过程。一小部分能够洞悉并探索未来的精英并不足以改造世界，只有通过传播和扩大一个愿景，使更多的普罗大众相信并跟进，才能使更多的智力和财力投入到对未知世界的探索和改造之中，完成愿景的实现。这个愿景可以是科技创新，可以是制度优越性，可以是国家发展的蓝图和雄心，也不能排除完全主观的信仰和幻想。当更多的普罗大众开始或者理智或者盲目的跟进，泡沫开始形成。当市场中的资源已无法满足这一成长过程中短期的收益诉求，甚至这种成长预期和愿景已经蜕变成金融市场纯粹的卖空博弈时，泡沫必然破裂。

泡沫的过程，使普罗大众甚至精英付出巨大代价，但愿景和理念得以传播，对未知世界的探索凝聚了更多的智力和财力，得以更大范围的加速发展。整个泡沫过程中，人的行为动力，很难用“理性”和“非理性”来严格的区分。每一个泡沫的参与主体，都受到统一的认知力量驱动——自我肯定需求。个人和群体的自我肯定需求使这些历史推进过程得以发生，也使得人因为对未知领域的发展趋之若鹜而最终蒙受损失成为必然。

5. 推动泡沫的认知动力——自我肯定需求

对资产泡沫形成的原因和动力，学者给出不同的解释。较早，凯恩斯在 1936 年将投资者趋同行为造成的股价剧烈波动描述为“一群无知无识群体心理的产物，自然会因群意的聚变而剧烈波动” [5]。20 世纪后续针对资产泡沫的研究围绕“理性人”和“市场有效”的假设上展开，形成了理性泡沫论和非理性泡沫论。

理性泡沫论，如新古典经济学、信息经济学理论，尤其是有效市场假说认为，市场中不可能出现资产价格泡沫，即使有也是理性资产价格泡沫。但禀赋效应、长期无限交易、借款限制等严苛的约束条件已经脱离了市场的真实交易状况。

非理性泡沫论，如行为金融理论，将资产泡沫的成因转移到对人的心理和行为机制研究上。Daniel Kahneman 认为人的决策因为个体的关注和处理能力有限，而表现出对外部参照条件(如收益和损失变化)具有更高的敏感性，这是构成非理性行为的基础。Robert Shiller 引入“动物精神”概念，认为信心、公平诉求、腐败欺诈、货币幻觉和故事一并构成了非理性繁荣(irrational exuberance)的心理基础[6]。

我们认为，对泡沫背后人的行为的理解，应该深入到人的认知层面，而非仅停留在“理性”和“非理性”的二分上。在总结了东西方 2000 多年的财富流转历史基础上，我们提出，每个人经济行为甚至社会行为的根源性需求都是自我肯定需求，即“只要有可能，人对自己的评价一般高于他认知范围内的平均水平，在分配环节他更希望得到高于自己评估的份额” [7]。自我肯定需求产生于个体肯定自我的一种倾向：几乎每个人都相信自己拥有更多的知识，或者拥有更高的能力，因此相信自己能够并应该获得比别人更多的财富、获取更大的成功[8]。将每个人的自我肯定需求加总起来，就得到了一个社会(或一个集体)总的自我肯定需求。人对自己的评价一般高于平均水平，因此总的自我肯定需求必定会大于这个社会当下生产出的总供给，这就形成了一个缺口。这个缺口，无论对于国家统治者，或者公司经营者，都需要外部资源来填补。财富，是外部资源的一种形式。在国家层面，学习和自主创新、外部获取、透支未来以及崩溃后的再出发四种方式都能够填补该缺口。而具体到金融市场，财富成为外部资源的唯一形式。通过印钞、借贷、各种债券、股票以及其他金融衍生工具，我们可以提前使用未来的资源。未来是无限的，那么将未来的财富和资源预先支取，用以满足当下的需求，是完全可行的，而且这种方式能够迅速提升使用者的竞争力[9]。

自我肯定需求，是人能够在特定条件下生存下来的刚性认知基础。外部环境的恶劣和自身有限能力的落差，使人首先必须倾向肯定自我，才能实现下一步与环境交互、改造环境的可能[10]。金融市场的特性，使自我肯定需求得到极大的刺激，而满足方式变得单一，人面临的市场环境更为恶劣。但是，高度的资本流动性和资产价格波动性对投资者的自我肯定需求的满足提供了极大可能。即使面临投资标的的不确定的未来收益，自我肯定需求也会驱动人坚信自我的决策，即使选择是盲目甚至错误的。只要市场中出现较为明显的上涨波动信号，投资者对投资标的就会发生一定的趋同选择。当一部分群体获得收益时，这种落差将造成更大范围内收益预期的增长甚至是幻象。整个市场中自我肯定需求的缺口快速扩大，进一步多轮的标的价格上涨最终导致更多从众行为。自我肯定需求推动人坚信自己盲目行为具有合理性，最终导致泡沫的不可避免。整个市场中，财富的增长与投资群体的自我肯定需求恒存在缺口，是使得金融市场中泡沫永远存在、历史不断重演的人类认知规律基础。但是，这个缺口的填补依赖于整个市场中的实际财富规模。当外部资源，不足以满足整个市场疯狂扩大的自我肯定需求时，泡沫终将破灭。泡沫的顶峰，金融市场中出现卖空行为的背后，除了纯粹的套利，更有相当数量的投资者的认知基础，正是自我肯定需求推动下愿景的突变导致对行情的反向操作。这一信号更加速了泡沫的快速崩塌。

历史上金融泡沫的重蹈覆辙，正是建立在人牢固的自我肯定认知基础之上。自我肯定需求的发现，对“非理性”和“理性”行为的二分，是一次消解。自我肯定需求制造泡沫、导致金融危机，但自我肯定需求是人得以生存和改造世界的最底层认知基础。互联网泡沫、光伏产业泡沫加速了人类对科技的探索进程。外部资源充足时建立本国发展制度的优越性和合理性，也可近似看作自我肯定需求推动下的泡沫过程。自我肯定需求，产生于人的认知，制造危机的同时，传播理念，凝聚人类群体的力量，推动人类对未知世界的不懈探索。

参考文献 (References)

- [1] Shiller, R. (2000) *Irrational Exuberance*. Princeton University Press, Princeton, New Jersey.
- [2] Perez, C. (2008) The Big Picture: More Than 200 Years of Financial Bubbles, Where Are We Now and Where Will We End up? *Oslo Conference*, Harvard Business School, Boston, 52-58.
- [3] Dittmar, A.K. (2006) Why Do Firms Repurchase Stock. *Journal of Business*, **73**, 321-356.
- [4] Scheinkman, J.A. and Xiong, W. (2004) Overconfidence and Speculative Bubbles. *Journal of Political Economy*, **111**, 1183-1219.
- [5] Keynes, J.M. (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Macmillan, London.
- [6] 乔治·阿克洛夫, 罗伯特·希勒, 著, 徐卫宇, 金岚, 译. 动物精神[M]. 北京: 中信出版社, 2009: 1.
- [7] 蔡恒进. 中国崛起的历史定位与发展方式转变的切入点[J]. 财富涌现与流转, 2012, 2(1): 1-6.
- [8] 蔡恒进, 田雪. 认知膜保护下的中国经济[C]//*Conference on Web Based Business Management (WBM 2012)*, Shanghai, 21- 23 September 2012: 606-610.
- [9] 蔡恒进, 吴怡萍. 自我肯定需求过剩——对美国金融危机的一种新解释[J]. 当代财经, 2014(7): 5-12.
- [10] 汪恺, 蔡恒进. 自我肯定需求假设的认知综合性[J]. 财富涌现与流转, 2013, 3(1):1-6.