

来源：中国经济周刊-经济网

清华大学经管学院区块链金融研究中心副理事长 唐凌

### “南海泡沫”是否会再次上演

1711年，英国南海公司创立。1720年初，南海公司通过游说官员以股票换取国债等措施，借机抬高股价。短短6个月，南海公司股价上涨9倍。一时间，模仿者们大量出现，通过夸大公司盈利预期与财务作假等手段操纵股价。不少被蒙在鼓里的市民也纷纷筹措资金入市，其中一位即是大名鼎鼎的天体物理学家——艾萨克·牛顿。

疯狂拉升股价的行为，让南海公司攫取了巨大的利润。

当时的英国国会意识到非价值投资会给经济带来负面影响，随后通过了《泡沫法案》，抑制这类公司的血腥资本扩张。在政策的影响下，投机情绪迅速淡化，南海公司的真实盈利情况与公司经营能力逐渐显露出来，绝大部分投资者血本无归，牛顿也以亏损10年工资的结局退出股市。

至此，“泡沫经济”一词正式被引用来形容火热的虚假投机市场。

2013年12月6日，狗狗币由一位澳大利亚的品牌与市场营销人士与一位美国俄勒冈州波特兰市的程序员联合开发，其采用了Script算法，目的是实现更快的交易速度及更便捷的微支付方式。此后，与“小费”文化紧紧挂钩的狗狗币开启了从小众文化迈入大众视野的野蛮生长。

截至2021年5月5号，狗狗币的市值达到了853亿美元，价格从发行时的0.00026美元涨至0.5美元，累计涨幅高达1923倍。

狗狗币被划为新晋投资者的选项，与Space X与特斯拉创始人马斯克在推特上的发帖不无关系。马斯克每次在媒体平台对狗狗币的点评，都会对其价格走势产生一定的影响。2021年1月，马斯克一次发声后，狗狗币在24小时内上涨800%，达到0.07美元/个；2月，马斯克发布一条推特后，狗狗币价格上涨至0.08美元/个；4月16日，马斯克发布一张“狗狗对月狂吠”的图片后，狗狗币日内涨幅一度超过了200%，并在之后的短短5天内暴涨5倍。一年内，狗狗币价格已上涨了200倍。

价格不断涨高的背后，狗狗币已经从“去中心化”的小众支付货币成长为带有强烈个人属性背书的“价格货币”，脱离了小费支付的核心概念。马斯克对狗狗币的力捧，实际上在不断地对价格泡沫推波助澜。他作为一个自然人，不能对广大的投资

者承诺定期进行推广活动，也没有义务披露自己的财报，更无法保证不做出危害市场稳定等行为，使得狗狗币的价格走向附加了极大的不确定性。例如，5月8日马斯克参加一档节目时，在主持人不断的追问下，他表示狗狗币是个“骗局”，狗狗币价格随即下跌34%。

潘多拉魔盒被打开后，“附属品”也越来越多。近日，“犬系币种”柴犬币SHIB上线某交易所，在短短10分钟内大涨100%以上，直接导致平台流量过载，暂停所有提款。在过去一周里，SHIB币的价格涨幅为1858.19%，过去一个月涨幅更是达到惊人的37606.58%（编者注：柴犬币此次上线某交易所前就已被大幅炒作）。

很多市场分析师表示，从某个角度看，柴犬币有点像山寨版狗狗币，是在模仿狗狗币的模式，最终或变身为一个赚钱机器。

当事物的概念与其价值归属发生背离时，往往会导致人们对该事物的加速认知。如果投资者意识到狗狗币的投机价值已远远高于其本身概念支撑的文化时，就可能发生挤兑。而挤兑危机一旦发生，英国南海公司的事件或再次上演。

当高悬的达摩克利斯之剑落下时，遭受重大损失的往往是缺乏对市场波动性认知的新晋投资者。

没有足够的价值交换，违背金融的本质

在股票市场中，各国为了抑制泡沫，出台了较为完善的投资者保护条款，风险条约也是每位入场投资者都需要熟读并认知的。加密货币市场则不然，其24小时不间断交易的属性协同了全球所有时区，高度的信息差导致跨国投资者很难接受到有效信息，甚至对于某种加密货币还没有足够的了解就已买入，这违背了金融的本质——在没有足够的价值交换时，炒作行为带有严重的投机属性，而投机伴随而来的泡沫会让投资者在亏损与盈利的极端摇摆，甚至短时间内造成严重亏损。以高波动率吸引投资者的行为，是金融市场不鼓励的“蒙眼投资”。

作为价值载体的狗狗币，是否能承担长时间尺度的价值交换，答案显然是不确定的；在短时间内，则可以给予否定的回答。狗狗币当前阶段的火爆，完全依赖于少数名人的背书和站台效应，存在明显的偶像崇拜色彩，是典型的没有任何实际价值为依托的“空气币”。在交易所与承兑商没有进行完全合规化运营前，投资者所能获取到的投资信息披露是迟滞的，甚至是错误、带有诱导性质的，甚至可能成为金融市场政策下的“定时炸弹”。

在正常的经济运行环境中，政策鼓励投资者承担风险，获取收益，交易行为自由。但当泡沫经济被别有用心的人士鼓吹后，政策将会以辅助市场回到正常运行轨道的

角色出现。无论是英国国会曾出台的《泡沫法案》，还是各国央行对货币政策的调整，都是要协助市场建立健康良好的生态。

狗狗币这类新兴金融产品，很容易受到政策挤压，主体背书也不足以对抗现行经济体系。在没有足够的信用抵押物时，其抗风险能力极弱，这是投资者需要注意的重要指标。

金融监管不是无情的铁锤，而是善意的指引

在狗狗币的投机风潮愈演愈烈之前，我国监管层就曾数次为加密货币市场降温。

2017年，央行等七部委发布《关于防范代币发行融资风险的公告》，对市场的非法融资行为进行了严厉的打击。

ICO 融资本质是一种未经批准非法公开融资的行为，其核心理念为引导投资者进行先期的大量募资而后吸引二级市场投资者接盘，短暂的财富效应激发了投资者的追逐，同时也让许多投资者血本无归。在之后的时间里，ICO衍生出了许多的变种，包括IDO、IEO等形式，加密货币市场通过包装不同的定义鼓吹泡沫，吸引投资者入局。

除ICO外，加密货币的火爆也增加了监管机构反洗钱、反恐、反逃税的压力和难度，包括狗狗币、比特币在内的加密货币被广泛用于非法资金及灰产的流通和交易，因此，加密货币的监管势在必行。

2020年以来，我国监管层开展了旷日持久的“冻卡行动”，银行业也对用于购买加密货币的货币流动予以重点监控。近日，中信银行专门发布公告，明确表示任何机构和个人不得将中信银行账户用于比特币、莱特币等的交易资金充值及提现、购买及销售相关交易充值码等活动，不得通过中信银行账户划转相关交易资金，一经发现，中信银行有权采取暂停相关账户交易、注销相关账户等措施。

投机者往往将监管形容为“无情的铁锤”，将监管层放置在对立面，这是源于对投机行为持续性的期待。错误的财富观与价值观使这些投资者被置于一个是非颠倒、黑白不分的圈层中，从而堕入梦想一朝发财和投机捷径的陷阱。天下没有免费的午餐，去年11月，币圈第一大案“PlusToken”二审宣判，其主犯被判2~11年不等的有期徒刑，涉案金额高达逾400亿元，受害者数万人，严重危害了正常社会秩序。

因此，我国监管机构有必要对加密货币市场产业链上下游，包括交易所、项目方、做市商，甚至“矿场”等环节制订全面的监管条例，一方面借助大数据、人工智能

等新技术手段，对加密货币交易和融资行为进行监控，对异常状况要做到早发现、早预警、早处置；另一方面，监管机构应当加强对投资者的教育，通过市场风险预警等机制，引导投资者理性参与市场。对于发现涉嫌诈骗、非法集资、传销、洗钱等违法犯罪活动，要坚决予以打击。目前，主要监管机构已经就国内交易所的合规性、法币承兑商的合法性、监管规则等问题进行了全面的讨论，并制定了一些办法。

对于价值投资者而言，监管层永远是得力的助手，提供善意的指引，通过修正市场行为让价值投资者可以得到更稳定、更符合认知的收益，同时对国内金融环境与基础建设也起到重要的推进作用。

拥抱监管，远离投机是所有投资者应谨记于心的“市场法则”。

风险的控制源于对价值的认知

加密货币的火爆行情暗藏着巨大的金融风险，加密货币市场需要用人民币兑换稳定币入金，造成国内M2减少，扰乱经济发展的正常秩序。同样也会造成脱实向虚，使大量资金流向不能支持实体经济发展的产业。

事实上，大部分国家和地区都在鼓励金融的创新与发展，且几乎都设置了前提——与实体经济相关。鼓励科技创新、扶植新兴企业、优化生产力关系，这些都离不开金融市场的运行与支持，让金融回归到价值的判定与成长中，才会为投资者带来合理的收益。

需要警惕的是，超额的收益的背后往往是庞氏骗局的陷阱。

加密货币市场创造了一个脆弱而没有信用背书的经济，表面上出现了高收益率的稳定景象，实际上则在不断地增加黑天鹅事件（意指概率极小的负面事件）出现的概率。

加密货币互相链接、相互依存，一旦危机发生，会迅速成长为规模性的加密货币海啸危机。

金本位的提出者艾萨克·牛顿在经历南海公司事件后，曾告诫身边人：“我能计算出天体运行的轨迹，却难以计算人们的疯狂。”

伴随狗狗币而生的许多加密货币，正逐渐浮出水面，企图重现狗狗币带给投资者们传说中的“超额收益”。当泡沫逐渐上升时，所有投机者的愿望都是它继续膨胀，开始舍本逐末，在诱导下进行不理性的投资行为。

追逐泡沫的结局固然是悲惨的，结束这场别有用心的炒作，引导投资者进行价值投资，构筑健康的金融生态，让资本赋能于实体经济，才是正确的投资方式。

责编：周琦

本文来自【中国经济周刊-  
经济网】，仅代表作者观点。全国党媒信息公共平台提供信息发布及传播服务。