

当一些金融领袖公开忧虑股市暴跌时，安德鲁·罗斯·索金的新书重述了史上最惨烈的崩盘。

1929年10月24日早晨，当股价暴跌之际，大批人群聚集在纽约证券交易所外的华尔街。当地擦鞋匠帕特·博洛尼亚将毕生积蓄投入股市，他躲进附近拥挤的经纪公司。“所有人都在嘶吼，”他后来回忆道，“都想冲进玻璃隔间找职员。人人都想抛售股票。报价板前的男孩吓得手忙脚乱，根本跟不上股价暴跌的速度。那块绿漆板子由爱尔兰人负责，此刻他正站在——”

在电话亭的后方，他正对着电话说话。我听不懂他在说什么。但附近有个家伙突然吼道：“这混蛋出卖了我！”

1929年股市崩盘在国民记忆中占据着阴暗却难以磨灭的位置，这绝非偶然。在网络交易与算法交易盛行的时代，下一次股市崩盘无论何时降临，都将主要以数字化形式呈现。但其后果必将在现实世界中显现：财富毁灭、人间苦难、经济余波蔓延。在华尔街，随着投机性人工智能热潮持续升温，连金融巨头们也承认这场狂欢可能不会善终。高盛首席执行官大卫·所罗门近日在会议上表示：“终将迎来清算时刻，终将出现

回撤。”高盛首席执行官大卫·所罗门在近期会议上如是说。上周摩根大通掌门人杰米·戴蒙向BBC坦言，他对市场暴跌的担忧程度“远超他人”。数日后当特朗普威胁对中国加征关税时，道琼斯指数暴跌九百点，直至周一特朗普缓和言辞后才重拾涨势。

1929年股市崩盘最令人震惊之处或许在于它并非孤例。道琼斯工业平均指数在**1929年9月**触顶后，便开启了持续近三年的下跌趋势；至1932年7月，其跌幅已达九成。这场崩

道琼斯工业平均指数进入持续近三年的下跌趋势；到1932年7月，其跌幅已达约90%。这场崩盘令人眩晕的前奏——

戏剧性的发展过程，以及随之而来的毁灭性后果——大萧条——长期以来为作家提供了

作家们提供了引人入胜的素材。1931年，《哈珀斯杂志》的弗雷德里克·刘易斯·艾伦在其著作《昨日重现》中《昨日重现》一书中描绘了崩盘前的投机狂潮：“财富暴增的故事

一夜之间诞生的故事成为众人热议的话题。……妻子们追问丈夫为何如此迟钝

迟疑，为何不参与其中，却只听见丈夫们说他们买了一只

就在那天早晨，有人抛售了上百股美国亚麻公司股票。”近二十五年后，约翰·肯尼斯·加尔布雷思以经济学家的视角和犀利笔触撰写了《1929年大崩盘》。该书详述了当年夏季股市已处于虚高状态时，高盛交易公司与公用事业巨头哈里森联手操盘的内幕。

威廉姆斯创立了两家巨型投资信托公司——谢南多厄公司和蓝岭公司，它们运用杠杆（即借入资金）和金字塔式结构来放大投资者的收益（或最终的损失）。加尔布雷思写道：“若非疯狂，至少能称得上壮烈。”

1979年，即股市崩盘五十周年之际，合著者戈登·托马斯与马克斯·摩根·维茨出版了《泡沫破灭之日》，书中收录了擦鞋童的轶事。如今，在百年纪念前夕，纽约时报财经专栏作家、CNBC《财经快讯》联合主持人安德鲁·罗斯·索金推出新作《1929》。

·索金的新作《1929》问世。索金是《纽约时报》财经专栏作家，同时担任CNBC《财经早报》联合主持人。正如索金在

在前作《大到不能倒》中——这部畅销书详述了2008年金融危机——他主要聚焦于危机核心的金融家与政策制定者，援引私人信件、会议记录、口述历史、建筑图纸、回忆录、新闻报道、企业申报文件

及历史文献。其叙事始于1929年2月，跨越股市崩盘直至赫伯特·胡佛振兴经济失败的

赫伯特·胡佛振兴经济失败的努力；富兰克林·D·罗斯福的当选；美国参议院著名的佩科拉委员会揭露华尔街大量自我交易行为；以及1933年《格拉斯-斯蒂格尔法案》的通过，该法案通过将商业银行（提供贷款

和吸收存款）与投资银行（证券买卖）分离，遏制了华尔街的部分

过度行为——通过将商业银行（提供贷款和吸收存款）与投资银行（证券买卖与交易）分立。

罗斯福时期推行的其他改革包括：成立证券交易委员会，其使命是保护投资者并维护公平有序的市场秩序。

联邦银行存款保险制度终结了灾难性的银行挤兑浪潮。从历史角度看，**1929**年股市崩盘与罗斯福当选总统标志着两个时代分水岭——前者引发了经济大萧

从历史角度看，1929年股市崩盘与罗斯福当选总统，标志着

十九世纪末镀金时代兴起的无拘无束的金融资本主义与二十世纪中叶的管控资本主义之间划下分水岭。此后数十年间，该体系实现了强劲的经济增长和更平等的收入分配，直至通货膨胀颠覆了这一体系，开启了金融自由化的新自由主义时代。（1999年，比尔·克林顿签署了将《格拉姆-里奇-比利雷法案》立法通过，该法案废除了《格拉斯-斯蒂格尔法案》的关键条款。

索金写道，在二十世纪二十年代，“华尔街如同巨型气球般悬浮于平民之上，那些自我神话化的领袖们沉溺于特权阶层般的安逸生活”。他笔下的核心人物包括国民城市银行董事长查尔斯·米切尔银行，花旗银行的前身，在1929年3月曾抵制美联储限制银行向市场投机者放贷的努力；托马斯·拉蒙特，摩根大通公司高级合伙人，在10月24日恐慌性抛售期间组织了一场徒劳的救市行动；杰西·利弗莫尔，传奇投机者，数次暴富又破产，最终在雪莉-尼德兰酒店衣帽间自杀身亡。从阿尔·史密斯、威廉·兰道夫·赫斯特到温斯顿·丘吉尔、格劳乔·马克斯，众多人物皆有客串登场——他们都在股市中豪赌，最终付出了代价。从阿尔·史密斯、威廉·伦道夫·赫斯特到温斯顿·丘吉尔、格劳乔·马克斯，后两者均在股市重仓投机并付出代价。

当然，没有任何两次投机热潮完全相同，但它们存在某些共性。典型特征是投资者对新技术的狂热追捧——在当今情境下，便是人工智能。

——以及它为那些能够利用它优势的企业带来的利润增长潜力。在二十世纪二十年代，商业广播是一种新颖而具有革命性的媒介：数千万美国人收听广播。索金指出，在二十年代，商业广播作为新颖而革命性的媒介，吸引了数千万美国听众。索金指出，1921至1928年间，当时的“英伟达”——美国无线电公司的股价从1.5美元飙升至85.5美元。

股票泡沫的另一标志是，参与者在某个节点普遍放弃了

传统估值指标失灵，投资者仅因股价上涨且人云亦云而盲目买入：*FOMO（害怕错过）*情绪主导着市场。某些指标显示，1990年代末互联网泡沫时期的估值甚至高于1920年代末。英国央行金融政策委员会上周发布的最新报告指出，按某项指标衡量，当前美国市场的估值“堪比互联网泡沫顶峰时期”。

泡沫。“根据周期调整市盈率（*CAPE*）指标来看确实如此，该指标追踪股票价格相对于过去十年企业盈利的平均水平。但若将目光投向未来盈利预测而非历史数据，估值则显得不那么紧张：英国央行报告指出当前估值仍“低于互联网泡沫时期的峰值水平”。但这无非是另一种说法——投资者正押注未来数年盈利将快速增长。而当下许多企业的人工智能投资至今几乎未见回报。

诚然，并非所有人都认同股价已脱离现实。高盛分析师上周在致客户的报告中指出，当前市场上涨主要集中于科技巨头股，“迄今为止主要由基本面增长驱动，而非非理性投机。”英伟达首席执行官黄仁勋表示，他认为世界正处于“新纪元的开端”。该公司芯片为OpenAI、谷歌和Meta等企业的人工智能系统提供动力。工业革命。“然而，就连高盛报告的作者们也承认，当前局势存在“与以往泡沫相呼应的特征”，包括股价大幅上涨

以及可疑融资方案的涌现。上月英伟达宣布

宣布将在未来十年向ChatGPT母公司OpenAI投资高达**一百**亿美元。OpenAI已是英伟达芯片的大客户，且很可能

需要更多资金来推动其扩张。英伟达表示，OpenAI没有义务将投资于英伟达芯片的资金用于购买英伟达股票，但这笔交易以及其他类似交易引发了人们对互联网泡沫时期的联想——当时一些

，但这笔交易及其他类似交易引发了人们对互联网泡沫的联想——当时一些科技巨头曾进行所谓"循环交易"，最终却以失败告终。

最大规模资产泡沫的另一反复特征是赤裸裸的欺诈行为，例如欺诈性

会计造假、兜售无价值证券，以及赤裸裸的盗窃。加尔布雷斯将这种现象称为"欺诈行为"。他指出，在经济萧条时期，债权人吝啬守财，审计工作严谨细致，结果是"商业道德得到极大改善"。而在繁荣时期，债权人更易信任，贷款标准降低，借贷资金充裕。但加尔布雷斯解释道："总有人需要更多钱"，正如二十年代末期那样，"欺诈行为迅速膨胀"。他接着说："正如繁荣加速了增长速度，崩盘也加速了衰退速度。"

总有人需要更多"，加尔布雷思解释道，"欺诈行为便会急剧增加"——正如二十年代末所发生的那样。"正如繁荣加速了增长速度，"他继续写道，"崩盘也极大加快了欺诈行为的暴露速度。"

索金追溯了阿尔伯特·威金和理查德·惠特尼的命运轨迹。大崩盘发生时，前者担任大通国民银行首席执行官，后者则身兼纽约证券交易所副总裁。两人均参与了拉蒙特主导的稳定市场行动，但最终以失败告终。1932年，威金出任纽约联邦储备银行董事。但在同年启动的佩科拉调查中，真相浮出水面：自1929年9月起，威金便利用两家银行的账户秘密做空了自己所在银行的股票。

他利用自己名下的公司进行交易。他被迫辞去美联储职务。1930年，出身于新英格兰显赫世家的惠特尼成为证券交易所总裁，但最终被揭发为贪污犯，在辛辛监狱服刑三年有余。

每当想起这些故事，人们总忍不住将1920年代华尔街的领袖们描绘成一群骗子。但索金拒绝了这种冲动。

他在后记中写道："问题在于，除了声名狼藉的理查德·惠特尼和阿尔伯特·威金之外，很难证明那个时代其他主要金融人物的所作所为比他们更恶劣。"

大多数人在他们的位置和处境下都会这样做。"鉴于华尔街在金融危机中的作用，华尔街精英们在吹捧和推动泡沫中扮演了推波助澜的角色，这要么是宽容的评价，要么是对人类堕落本性的冷峻评论。但无论如何，投机热潮往往具有自我延续的特性，它创造的激励机制与机遇会扭曲经济各层级人士的判断力——从散户投资者、专业中介机构到大型企业和金融机构。

当前繁荣的一个未受充分关注的方面，是其如何从股市蔓延至信贷市场——非银行机构（包括私募股权公司、对冲基金和专业信贷公司）开展的所谓"私人借贷"业务呈现爆发式增长。上周，多家新闻机构报道称美国司法部

美国破产法院已对总部位于克利夫兰的汽车零部件公司First Brands的倒闭展开调查。这家以收购扩张著称的企业在华尔街的协助下，通过不透明交易显然筹集了数十亿美元资金。一名债权人向破产法庭陈述称高达**23**亿美元的抵押品"彻底消失"，并要求任命独立核查员。First Brands的律师则表示公司否认存在任何不当行为，将破产归咎于其无法控制的"宏观经济因素"。

一家高度杠杆化的公司突然倒闭，其经营领域远离人工智能前沿领域。

人工智能前沿领域的企业突然倒闭，或许只是个别事件，不具广泛意义。但它也可能预示着预示着未来将发生什么。我们暂时无法知晓——或许需要相当长的时间。但正如加尔布雷思引用的十九世纪英国记者沃尔特·白胡特所言："每次重大危机都会揭露许多机构过度投机的行为，而此前无人察觉。"这次也不例外。