

我们接着聊关于90年代的全球的资本流动。

它跟我们之前几期聊过的美国80年代的整个转型过程有密切的关系。在里根和老布什两届总统完成了对内对外的调整之后，美国在去除旧的调整和转型的过程中，前半段已经基本上完成。

在创造新的过程中，也就是从90年代开始，全球新兴产业信息技术的成熟成为了90年代全球资本流动追逐的核心的目标。对日本的打压，说是贸易上进行的修正并不准确，更多的实际上是从全球资本的流动上面进行了修正。日元的carry trading套息，大量的资金涌向美国，其实也要拥向一个核心的目标，当然了这个核心的目标也就跟他（美国）的“新”是有关系的，也就是跟新兴产业信息技术的成熟是有关系的。

从92年到93年，美国已经完成了对于之前“旧”的重组、投资，进入到一个新的阶段，一个生产效率更高的产业环境开始产生。

之后，克林顿政府做了非常大的贡献。从1993年开始，克林顿推出国家信息基础设施计划到之后的电信法案，其实放松了电信行业的监管，这些实际上使得之后互联网带来的新的商业模式成为了资本主要追逐的目标。当然了，在美国的证券市场上，从这之后开始表现的也主要是来自于这一块，就是新兴产业信息技术的从繁荣到泡沫的一个过程。

之后我们看到包括汇率上的调整，产业结构上的调整，去除企业的这些糟粕，通过市场化行为去除这些企业的糟粕，美国经历了之前的痛苦期和调整期之后，美国的产业可以迅速地在国际市场上具备充分的活力。加上前面我们讲的全球资本的主要的流动，对外是包括日元在内的套利资本的涌入，包括当时的利率环境，实际上都为95年之后美国股市开始的异常繁荣做下了比较大的铺垫。

而1993年之后，互联网从只是由简单的科学家和爱好者组成的实验室里开始逐步走出来，跟我们前面讲到的克林顿的国家信息基础设施建设的方案路线图实际上是有非常大的关系的。这样的话许多私营部门的创新人才创造热情开始大规模地推动硅谷在内的这些创新中心，逐渐地成为了互联网的先驱。

而之后96年的电信法案应该说是放开了市场的准入门槛，让任何人都可以进入到通讯业务，让通信业务在任何市场上都可以进行充分的竞争，解除了有线电视行业的管制，放宽了广播公司的管制，这些都给之后无论是从消费到运营到设备制造商都明显的带来了一个巨大的红利的市场。

这个阶段实际上像极了2009年前后的中国。不是说我们跟美国当年一样搞了互联网信息技术，只是说过程中带来的疯狂的风投，从前期的收购并购合并，到后面风投投资的疯狂，初创型企业的估值到一些非理性状态，中国2009年到2014年这一段跟美国当年是有非常大

的相似性的。都是提出万众创业万众创新，都是鼓励资金涌入到风险投资领域，都是希望能够通过资本市场的力量去完成对于创新的支持，在政策的推动下，疯狂地为一些初创公司进行风险投资的融资。资本的过剩导致投资者疯狂的迷恋各种技术类的故事。

虽然创新类的技术从96年开始以后一直到现在，都是美国过去20年主导的一个核心，但是这并不意味着它其中不存在巨大的泡沫。在美国当时的过程中，无数的资金开始因为有资本市场可以带来这样的暴利，疯狂的资产价值的投机浪潮非常的明显，投资者不考虑太多，疯狂的为只要带互联网概念、乃至互联网字的，只要带“.com”都可以进行融资。

虽然说理论上都是希望这些初创型企业上市以后可以提供丰厚的回报，但事实上风险性投资在非理性状态下都是带有一些狂热性的，对于初创型的热潮，什么是股息，什么是盈利，什么是盈利方式都不一定确定的情况下，资本都可以疯狂地涌进去。这其实也为后面的美国证券市场从一市场到二级市场的泡沫埋下了巨大的隐患。

这一段就跟中国当时是一样的，09年到2011年的风投市场，一级市场上的股权投融资市场，其实也是在政策的引导下，巨量的闲置性资金、过剩的资金开始涌入，由于资本市场可以带来巨大的红利，只要你能够上市就能够圈钱，资金对于故事的追求远远超过对于真实情况的理性。

所以在这种情况下，其实14年15年中国中小创的疯狂，跟96年以后美国证券市场二级市场

上的互联网泡沫的非理性繁荣或多或少都是有非常大的相似性的。

我简单地收集和整理了一下当年美国互联网泡沫从一级市场到二级市场阶段中的一些微观上的百态，你会发现和我们09年到15、16年经历的事情都是非常相似的。

相同的第一条：相同的新旧经济的转换周期。旧的经济代表着自然资源和零售等传统行业，传统实体行业，新的经济则是指那些带有互联网概念的公司；

第二条，数不清的公司带着“革命性的”新技术来到市场，都争相地想引起大家的注意；

第三，大量的投资基金，这些风投VC都投入到了市场营销扩张和一些奢靡的生活方式上；

第四，故事要远比你是否能够真正盈利要重要得多；

第五，刚从大学毕业的人们经营的科技公司，简单地凭个PPT就可以筹集到数亿美金的资金；

然后是第六条，短期的资本回报。泡沫时代引发了美国人对于创业的热情，1999年的春天，被调查的1/12的美国人都在说自己处在创业的某个阶段；

第七，投资者花了一大笔钱只是为了成为一支正在烧钱的新经济企业的股东，即便这家企业可能在推销一种甚至可能不可行的产品或服务，其中许多公司可能缺乏明确的商业计划，甚至更多的公司都没有具体的任何的盈利可言；

第八，风险投资公司把钱投向任何一家网络公司，帮他们建立市场风格，但是却不是特别care他们到底能不能赚钱；

第九，一些人认为企业的盈利与否和其它的财务数据，对于这些新经济，尤其是互联网和科技类的企业的投资和分析是没有任何关系的；

第十，当有些人开始谨慎地质疑企业的盈利能力的时候，身边的人都会不屑地说一句，你落伍了。其实这些投资人中间也没有几个人能够真正的说清楚这家新经济企业究竟哪里最有价值；

十一，大多数的投资人并不在乎，只要故事能够顺利的实现IPO，首日交易价格就可以大幅度的翻翻，上市意味着无数人的财富梦想的实现；

十二，许多互联网公司为了庆祝首次的IPO，在无聊的庆祝聚会上面可以花费数百万的美金；

十三，投资人将购买任何与互联网有模糊联系的东西，不管具体的估值是怎么样；十四，华尔街的美林、高盛这样的投行也会推出专项的互联网基金，投资这些新上市的科技类公司；

十五，投资者忽略这些企业当下巨大的亏损，愿意支付当年逾期收益的一百倍的溢价，就是给予一个一百倍的估值；

十六，加杠杆的这些股票投资者根本无视估值，大举涌入二级市场，利用互联网泡沫疯狂地高买低卖，他们只关心价格的波动，是否有后续的投资者的买单，其实并不关心自己买卖的企业究竟是干什么的，只要带着互联网光环就行；

十七，问题不在于泡沫是否存在，而是在于泡沫有多大，以及何时会破裂。大多数人都开始意识到这是不可持续的，但是却没有承认；当泡沫破裂之后，才会发现隐藏着巨大的会计丑闻，这些科技公司的财务报表几乎都人为夸大了他们的收入。

十九（注：没有十八），推高这些资产需要未来有更高的负债者去进行支撑，而负债者开始意识到成本和收益率完全不匹配的时候，自然价格就处在非常危险的地步。

二十，聪明的投资者开始率先撤离，加杠杆的投机者也开始面临着美联储利率抬升对于杠

杆和负债的挤压。

这20条现象，在当年美国互联网泡沫以及09年到14年中国这一轮中间，你都会发现完完整整类似的这种情况。

—— END ——

[\(戳\) 不错哟! 我要订阅《付鹏说》](#)





《付鹏说》~见识社区~



付鹏的财经世界

“交易桌前看天下，付鹏说来评财经”~感谢大家订阅《付鹏说》语音，听我聊聊一些有意思的事情，发散思维评说财经，欢迎大家在社区里多多交流。



相关文章



当“无限烧钱”已成往事，硅谷的“泡沫”还能撑多久？

2019-02-05 20:18



90年代的全球资本流动
(1)：日元套息和97年亚...

2019-01-28 18:39



美联储加息真的已近尾声？想想90年代末的黄金

2019-02-15 15:54



2019，人工智能泡沫即将破裂

2019-01-24 20:13



80年代美国伟大的“转型” (3)：日本的失落...

2019-01-28 18:33

1条评论



请发表您的评论



And

18小时前

这个就如同，欧美掀起了一个去糖健康生活的减肥大运动一样。当糖价格严重被低估的时候，指出最简单的哲学道理。胖的人还是会胖瘦的人还是会瘦，不管掀起什么样的运动。由于人类的天性造就最朴实价值观的哲学道理人类的天性难以被开除。也如同现在。当所有人都做多新能源新电动车的时候我就知道这群人有点犯傻了。我只能给他们一个忠告，石油巅峰年代，还没有过完。以化学完全燃烧所产生的焦尔来说，我们现在的化石能源开均功率不到20%而已。而且他们还是重工业轻工业化工原料的基础来源。



赞



回复

联系我们

广告投放

意见反馈

关注我们

微博@华尔街见闻

邮件订阅

加入我们

招聘专页

[信息安全举报](#)

[RSS订阅](#)

评论自律



其他方式使用本网站的内容。

评论前请阅读网站“[跟帖评论自律管理承诺书](#)” 举报电话: 021-65963809

儿童色情信息举报亦可联系: contact@wallstreetcn.com

华尔街见闻不良信息举报电话: 18521730658

[违法和不良信息举报受理和处置管理办法](#)

[界面新闻](#) | [证券之星](#) | [全景财经](#) | [观察者网](#) | [经济网](#) | [猎聘网](#) | [华夏时报](#) | [陆家嘴金融网](#) | [英为财经Investing.com](#) | [黄金头条](#) |

限科技有限公司 wallstreetcn.com 沪ICP备13019121号 增值电信业务经营许可证沪B2-20180399