

Mc
Graw
Hill Education

“金融不稳定性假说”第一人明斯基力作！
先于克鲁格曼洞悉金融风暴！

John Maynard
Keynes

凯恩斯《通论》

新释

(美) 海曼·P. 明斯基 著

张慧卉 译

Mc
Graw
Hill

清华大学出版社

11180316
John Maynard Keynes

12

John Maynard Keynes

凯恩斯《通论》

新释

(美) 海曼·P. 明斯基 著
张慧卉 译

清华大学出版社
北京

Hyman P. Minsky
John Maynard Keynes
EISBN: 978-0-07-159301-4
Copyright © 2008 by Hyman Minsky

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved. No part of this publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition is published and distributed exclusively by Tsinghua University Press under the authorization by McGraw-Hill Education(Asia) Co., within the territory of the People's Republic of China only (excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan). Unauthorized export of this edition is a violation of the Copyright Act. Violation of this Law is subject to Civil and Criminal Penalties.

本书中文简体字翻译版由美国麦格劳-希尔教育出版(亚洲)公司授权清华大学出版社在中华人民共和国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区和中国台湾地区)独家出版发行。未经许可之出口视为违反著作权法,将受法律之制裁。未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

北京市版权局著作权合同登记号 图字: 01-2009-0791

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签,无标签者不得销售。

版权所有,侵权必究。侵权举报电话: 010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

凯恩斯《通论》新释/(美)明斯基(Minsky, H.P.) 著;张慧卉 译. —北京:清华大学出版社, 2009.3

书名原文: John Maynard Keynes

ISBN 978-7-302-19512-2

I. 凯… II. ①明… ②张… III. 凯恩斯主义—研究 IV. F091.348

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 016905 号

责任编辑: 陈 莉

封面设计: 周周设计局

版式设计: 康 博

责任校对: 胡雁翎

责任印制: 杨 艳

出版发行: 清华大学出版社

地 址: 北京清华大学学研大厦 A 座

<http://www.tup.com.cn>

邮 编: 100084

社 总 机: 010-62770175

邮 购: 010-62786544

投稿与读者服务: 010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈: 010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者: 北京鑫海金澳胶印有限公司

经 销: 全国新华书店

开 本: 169×230 印 张: 12.75 字 数: 175 千字

版 次: 2009 年 3 月第 1 版 印 次: 2009 年 3 月第 1 次印刷

印 数: 1~5000

定 价: 32.00 元

本书如存在文字不清、漏印、缺页、倒页、脱页等印装质量问题,请与清华大学出版社出版部联系调换。联系电话: (010)62770177 转 3103 产品编号: 030501-01

前 言

vii

规范的凯恩斯理论忽略了一个周期性的、投机的氛围中资本主义金融所表现出来的显著特征……金融决定了经济的步伐。当经济在经历了萧条或衰退之后重新接近充分就业时，预言家们将会断言：经济周期失效了，负债又随处可见。但是在现实中，经济既不会永远繁荣，也不会持续债务紧缩；同时，经济也不可能永远保持复苏状态。每个国家都在自己培养一种力量，这种力量会使国家走向毁灭。

这段话是海曼·明斯基在大约三十年前写的。当时在主流经济学家否定凯恩斯大部分理论背景下，明斯基重新解读了凯恩斯的《就业、利息与货币通论》，而事实上，凯恩斯的这些观点在战后早期占据着统治的地位。学术圈中的新潮轮回反复，又回到了古典经济时代，也就是“市场至上”的时代。明斯基坚持两个观点：资本主义是有瑕疵的；政府拯救金融体系的承诺对于避免出现最坏的结果至关重要。20世纪70年代中期，这两个观点让明斯基四面树敌。在学术界，1976年的诺贝尔经济学奖颁给了米尔顿·弗里德曼(Milton Friedman)——当今经济学界的领军人物——他提倡自由竞争的市场经济。在那以后，很快，1979年，保罗·沃尔克(Paul Volcker)指定由美国联邦储备委员会(以下简称“美联储”)来控制货币供给目标，表面上看，似乎给了中央银行一个零路径方法(zero discretion approach)。在整个20世纪70年代和80年代，主要的思想流派继承了新古典主义的衣钵：从最初的货币主义到理

性预期，最后演变为真实经济周期理论。这些新古典理论不断提供更加详细的、数学化的复杂证明，它们对于颂扬市场的有效性以及让政府远离经济政策游戏起到了非常重要的作用。

viii 与此形成鲜明对比的是，在明斯基所有的著作(包括本书在内)中，都一贯之地用凯恩斯理论来指导政府的经济政策。也就是说，明斯基与凯恩斯最鲜明的特点是，他们两者都并非所谓的凯恩斯主义者。从形式上来说，明斯基与凯恩斯一样，坚决反对将自己的理论简化为各种纯数学模型。在本书后面的章节中，明斯基以无可辩驳的观点说明，凯恩斯主义者们的简化理论一味追求宏观经济模型，而忽略了《通论》中最为关键的内容。对于明斯基而言，没有不确定性的凯恩斯，就像没有了王子头衔的哈姆雷特。一旦无处不在的不确定性被作为研究的焦点，那些本来理所当然决定经济和政策结果的凯恩斯主义者之模型就显得格格不入了。

viii 明斯基不愿为了将自己的理论简化为一系列的方程组，而否认现实世界的不可预测性。所以，在学术领域，他受到的关注并不多。然而，在经济实业界，明斯基则拥有大批的崇拜者。原因很简单。从明斯基写作《凯恩斯<通论>新释》以来，有一个不好的现象频频发生，即在美联储作出瞩目反应之后往往伴随着金融体系的裂变。过去的三十年，在金融体系发生的六次巨大变革的过程中，美联储的政策决策者们历经了几次金融系统危机，并通过调整利率拯救了萧条的资产市场。因此，从华尔街、中央大街和美联储的优势地位来看，过去三十年的发展可以被描述为符合明斯基模型的特殊现象。有点令人费解的是，越来越多的极具影响力的现实世界经济学家们将金融系统的崩溃看作明斯基时刻的特征¹。

不可否认，对始于 20 世纪 70 年代的美国货币政策来说，表面看来，明

1 明斯基时刻：是指明斯基所描述的时刻，即资产价值崩溃时代。他的观点主要是经济好的时候，投资者倾向于承担更多风险，随着经济向好的时间不断推移，投资者承受的风险水平越来越高，直到超过收支平衡点而崩溃。这种投机资产促使放贷人尽快回收借出去的款项。“就像引导到资产价值崩溃时刻”。——译者注

斯基的分析说得好听一点是不符合时代潮流，说得难听一点就是与当时的货币政策相对立。美国中央银行对低通货膨胀率的坚定承诺，显著地降低了通胀压力，并缩短了美国经济繁荣和萧条的周期。然而，一旦美国经济中的工资和价格不再剧烈波动，形成资产市场周期的动力就变得更加明显。具有讽刺意味的是，明斯基的金融不稳定性假说，在低通胀和过去二十年来温和的衰退周期中一直扮演着更为适用的角色。

在预测和政策制定领域，经济从业者不得不去理解市场一连串的巨变：20世纪80年代的银行危机、1987年股票市场的崩溃、20世纪90年代早期的美国储蓄与贷款协会危机(S&L crisis)、美国长期资本管理公司(Long-term Capital Management)的彻底瓦解、科技股的迅速繁荣和破灭，以及最近美国不动产市场经历前所未有的上涨之后又走向停滞。

所有这些事件都包括了对未来经济前景预期的巨大变化，这些预期导致资产价值上升，从而不可避免地需要美联储采取相关行动。每个事件都有大量“理性”人参与其中，他们从根本上改变共同的想法几乎是一瞬间的事。ix 我们能否在6个月的时间里，对拉丁美洲的债券、股票、后保债券²、科技股价格(最后导致面值)的感觉从热情变成恐惧？越来越多的经济从业者对于新古典经济学给予这些事件的不合理解释——基本的现实经济环境已经发生了变化——表示犹豫和怀疑。明斯基理论的基本框架是对凯恩斯理论进行重述，而不是着力于解析美国经济的繁荣与萧条，明斯基深入透彻之研究是基于对一个存在广泛不确定性的世界之预期。任何对导致20世纪90年代科技股泡沫，而在2000年年中又将其吹破的力量感到好奇的人，阅读本书将是最好的选择。

明斯基认为，人们心理从平静到恐惧的周期性变化的根本原因是，他们生活在一个资本主义经济中。那么，一个不那么狂热，也不那么冷清的市场又会是怎样的呢？明斯基观察到，良性的真实经济环境会产生越来越多激进

2 后保债券，即价格低但风险大的债券。——译者注

的金融市场投机者。为了影响金发女孩经济的轨迹(Goldilocks trajectory)³承诺回报率的金融创新，在资本主义经济中是一个标志性的阶段。一旦那些有影响力的投机家们开始自己的投机买卖，很小的失望就可能会导致很夸张的结果。

因此，明斯基认为，经济稳定的时间越长，越会增加不断增长的金融系统的脆弱性。根据明斯基的理论，经济周期的繁荣和萧条取决于无数华尔街大佬们的相互影响。在明斯基的世界里，过分热心的中央银行并不是导致经济周期的主要原因。恰恰相反，中央银行采取的救市行动对于防止经济从周期性的衰退变成债务紧缩引起的衰退是绝对必要的。用经济体外部因素的改变导致的减震行为，并不必然会产生繁荣和萧条的经济周期。反而是金融家、银行家、企业家和投资者所采取的那些可预见的措施给经济体以动力，并形成一個自然循环的经济周期。

明斯基在哪部分内容中对经济哲学进行了阐述呢？在本书的最后一章，明斯基转换了重点。在那里，除了对经济的简单诊断外，明斯基还提出了应对经济问题的积极的解决方案，他认为这些方案可以避免经济的严重衰退，而且能够保证美国家庭的公平结果(equitable outcome)。明斯基已经注意到了经济稳定和社会平等，他倡导与当时社会环境相适应的投资活动。遗憾的是，明斯基积极的干涉主义建议很可能削弱了他作为一位经济诊断者所应该有的影响。不可否认，明斯基理论的很多忠实拥护者们都全盘接受他的观点而成为积极的活动家，倡导政府指导下的投资；并提醒人们若不进行这些投资活动，世界末日将会来临。但是从诊断到开出药方并不需要采取什么重大举措。更为中肯的建议是，如果你认为过去三十年经济的成功说明了积极的革新政策是多余的，也请你继续读这本书！明斯基的著作甚至对于最公开的自由市场的拥护者都有深刻的引导意义。

3 所谓金发女孩经济，是大约在20世纪90年代中期所创出的名词，借用《格林童话》中小女孩在三只熊家里吃东西的故事，来说明华尔街对美国经济的描述——既不太冷又不过热，刚刚好的经济环境。
——译者注

明斯基继承了其导师约瑟夫·熊彼特(Joseph Schumpeter)的传统,其最著名的观点是,周期性的剧烈波动是资本主义成长过程中必不可少的一部分。明斯基仅仅扩展了熊彼特关于创造性破坏(creative destruction)的中心理论,并将其与现实的金融世界联系起来。自由市场的拥护者们只是简单地附和熊彼特的观点,认为资本主义金融市场在社会资源的分配方面做得天衣无缝。他们认为前东欧集团进行社会化投资的经历是浪费、无效和极端的,对市民的利益视而不见。然而,在不确定的环境下,当市场力量促使资本进行投资时,明斯基清楚地证明了经济的灾难才是真正的风险。怎样才能使自由市场的拥护者们同意明斯基对经济的诊断结果呢?有见识的资本家们承认积极的货币政策是必不可少的。中央银行“自由的手”是绝对需要的,可以成为每一个经济周期中的最后一根救命稻草。对于那些仍然相信自由市场能够完全发挥其作用的人来说,继续这个游戏规则只需要付出很小的代价。

可以确定,海曼·明斯基认为,严重的金融不稳定是经济中不可缺少的片段这个事实证明,大量修复性的经济政策增强了政府的重要性。在这点上,过去三十年基本是朝着相反的方向运作。然而,在过去的二十年中,在商业和金融领域,没有人能忽略资本市场的惊人上涨以及其最后的破灭。明斯基的分析都是处于金融的最前沿。美国为了应对金融的不稳定而改变政策需要付出多大的代价?要回答这个问题尚需时日。但是,现在越来越多的经济学家和政策制定者们都接受了以下两个观点,即资本主义体系本身的特性决定了资产市场的剧烈动荡,资产市场的剧烈动荡又产生了经济繁荣与萧条不断交替的周期。换句话说,越来越多的主流经济学家和政策制定者正在出人意料地成为明斯基强有力的研究助手。

罗伯特·J.巴巴拉

美国投资技术集团公司经济分析师

导 言

xi

海曼·明斯基过去总与主流经济学家格格不入。经济领域的人们总认为他研究经济规则中更为广泛的方面，比如说，结构、社会和政策问题等。明斯基最早的专业是数学，但是在修完一个完整的社会科学课程之后，他转向了经济学专业，这在罗伯特·梅纳德·哈钦斯(Robert Maynard Hutchins)担任校长期间的芝加哥大学来说是很难想象的事。奥斯卡·兰格(Oscar Lange)、保尔·道格拉斯(Paul Douglas)、弗兰克·耐特(Frank Knight)和亨利·西蒙(Henry Simmon)，以及芝加哥大学的全体教员演讲与课程是导致明斯基对经济学产生浓厚兴趣的源泉。明斯基在哈佛大学攻读经济学的研究生课程，并于1947年获得了公共管理硕士学位，参军几年之后他又于1954年获得哈佛大学的博士学位。

在他的博士论文中，明斯基揭示了市场结构、财政投资、企业生存、总需求与经济周期表现之间的关系。明斯基建立并发展了这些理论，这些理论贯穿他研究生涯的始终。他曾在卡耐基科技大学(现在的卡耐基·梅隆大学)和布朗大学教授经济学课程。从1956年到1965年，他在加利福尼亚大学伯克利分校教授经济学。

在伯克利分校教学期间，明斯基强化了自己的金融创新理论，并强调了金融市场初始条件的重要性，他认为该初始条件甚至能决定经济的未来走势。明斯基强调，随着时间的推移，健全的公司资产负债表将会变得脆弱，从而

导致债务紧缩发生的经济条件，最终将复制 20 世纪 30 年代的金融危机。他的这些观点在《凯恩斯〈通论〉新释》(1975)和《熨平不稳定之经济》(1986)中都已得到体现。从 1965 年一直到 1990 年明斯基退休，他都在圣·路易斯的华盛顿大学教授经济学。之后一直到他 1996 年去世，他都作为巴德大学李维经济研究院(Levy Economics Institute of Bard College)的杰出学者在此任职。

在本书中，海曼·明斯基批判了新古典综合派对凯恩斯《通论》的曲解，并试图寻找通论最中心的思想。20 世纪 70 年代早期，凯恩斯经济学已经失宠——很快被新古典综合的更极端的传统观念所代替——1936 年，在其与凯恩斯主义斗争的过程中，凯恩斯理论占了上风。凯恩斯主义政策似乎不再起作用了。明斯基的书出版后不久，美国以及其他发达国家都同时面临着高失业率与高通胀率的双重威胁——所谓的“滞胀”，而在那时，凯恩斯理论对此却束手无策。

很多年以前，明斯基就已经预测到“二战”之后所采纳的凯恩斯主义政策将会加速通货膨胀，并使金融的不稳定性增强。他曾警告过，战后早期表面的经济稳定将会导致经济发生结构上的变化，使金融体系更容易发生危机。1970 年以后，潜藏的不良后果陆续产生了。在本书中，明斯基详尽而系统地阐述了凯恩斯主义政策的不妥之处。

明斯基认为，问题并不在于凯恩斯理论本身，而在于对凯恩斯理论的诠释，这些诠释试图将革新的经济学方法与传统的新古典经济学方法进行综合。由于这项工作几乎不可能完成，因此所有凯恩斯主义的革新因素都被排除在综合理论之外。凯恩斯曾经坚定地认为，资本主义制度有着根本的缺陷；而新古典综合派则认为资本主义经济能达到自身的平衡，只会面临一些较小的外部冲击，而且其影响可以通过相关政策予以抵消；凯恩斯将大萧条看作复杂的金融体系运作的必然结果，而新古典综合派则认为是外部冲击和政策失误所共同导致的特殊情况；凯恩斯呼吁彻底革新的时候，新古典综合理论的拥护者却认为微小的改变和循规蹈矩就足够了；凯恩斯将自己的理论称为“通

论”，而新古典综合理论的追随者们却将通论仅仅运用于萧条经济学的特殊案例中。基于凯恩斯理论的分析认为，战后的繁荣景象将会只是暂时的，而那些拥护新古典综合理论的凯恩斯主义者则会认为经济周期从此结束了。

为何那些自称凯恩斯主义者的人会步入迷途呢？明斯基认为，部分原因在于凯恩斯在《通论》中的阐述。《通论》之所以一反凯恩斯早期在其著作《货币论》中的立场，一个重要的原因是后者未能逃脱古典货币数量论的窠臼。

《货币论》(共两卷)为货币和金融市场提供了一种传统的细节分析方法，然而——正如凯恩斯所承认的——在《货币论》中没有包含对投资、产出和就业决定的理论。凯恩斯在《通论》中承认，他早先的著作将债券的价格(利率)和资本回报率(资本的边际收益)混为一谈。后来，《通论》通过揭示决定投资进而决定就业和产出的内在一一般理论，修正了他在前期作品中的一些错误。

然而，凯恩斯在《通论》中没有谈及《货币论》中所包含的制度细节。《通论》并没有真正地告诉我们投融资的方式，而是告诉我们如何简单地处理贷方风险和借方风险。并且，他在第12章中还对股票市场运作的方式进行各种批评，这是凯恩斯在大部分著作和场合都从未提起过的问题。所以，明斯基著作的其中一个任务，就是将投资融资重新纳入凯恩斯的理论中。在本书中，我们将会看到明斯基对投资理论说明得最细致的部分，即基于对金融体系处理方法的复苏，实际上是以凯恩斯《通论》中的相关内容为基础的。通过重新将资本主义金融纳入分析范围，明斯基还原了凯恩斯的革新分析。

《通论》的第24章历史性地列举了资本主义经济的“根本缺陷”：任意而不平等的收入分配，没有能力实现并维持充分就业状态。凯恩斯认为坐收利息这个阶层(rentier)会慢慢自然消亡，这意味着该阶层消亡之后总收入中资本份额减少，减少的部分用于社会化投资。他鼓励“纯”(无风险)利率和资本的边际效率降低至零，以消除资本的不足，从而使经济走向充分就业。在新古典综合派的分析框架中，凯恩斯的建议仅能用于提高私人投资从而维持经济增长，结果是穷人能享受到收入分配的好处。与其说让坐收利息阶层慢慢

消失，不如说私人债务和利息收入将会形成气候；与其说减少不平等，不如说公共政策实际上促成了它；与其说通过创造就业岗位实现充分就业，不如说政策制度提供了福利和社会保险从而让人们失去就业的动力。正如明斯基在 20 世纪 50 年代末期就开始不断提出的，这些政策的混合将不可避免地推动通货膨胀，从而增加社会的不平等和金融的不稳定性。

xiv 那些拥护新古典综合理论的凯恩斯主义者将战后早期史无前例的经济繁荣，归功于他们在经济周期之末所提出的政策建议。但是，明斯基则认为那是一种暂时的、特殊的阶段。具有讽刺意味的是，“二战”末期健康繁荣的金融形势，在非资本主义金融的环境下也同样存在，这似乎是一种具有时代特征的状态。由于“二战”而产生的巨大的预算赤字，私人部门拥有安全性和流动性都很好的政府债券。冷战保证了政府对工业产出的需求。大的集团和企业纷纷提高技术工人的工资，以及具有市场竞争力的企业产品的价格。美国在国际贸易中的主导地位确保了美元、美国产品产出、以美元计价的资产的需求。在这些情况下，价格下降没有任何意义，金融危机也不可能发生。当第一次战后金融危机真正发生的时候——始于 1966 年市政债券市场的崩溃——迅速的干预措施使其很快得以解决。但是明斯基则看到，相对的稳定不会持久，因为资本主义的根本缺陷并未消失。

在《通论》的第 24 章，凯恩斯没有列举资本主义的第三个根本缺陷：金融的不稳定性。而这个缺陷使战后早期的“凯恩斯时代”不可避免地走向灭亡。事实上，新古典综合派的凯恩斯政策使金融不稳定的状况更加恶化。明斯基认为，这些政策将通货膨胀倾向(inflationary bias)输入经济当中，鼓励了债务，增加了收入的不平等。结果是，20 世纪 70 年代重新爆发了更严重的经济衰退和经济危机。明斯基有一个著名的发问：“它还会发生吗？”——也就是说，债务型通货紧缩和大萧条还会发生吗？他的答案是：大银行集团(美国联邦储备委员会)和大政府(联邦政府预算从 1929 年的不到 3% 增长到战后的 20% 以上)将能够阻止“它”的发生。明斯基在随后于 1986 年出版的《熨

平不稳定之经济》中对具体的治理方案进行了最综合而彻底的阐述。正如他在那本书里面所说的：“稳定性本身是不稳定的。”对于资本主义经济的根本缺陷没有最终的解决方案，但通过正确的制度和干预措施能够控制金融的不稳定性。不幸的是，新古典综合理论所采取的一系列政策措施使事情变得越来越糟糕。雪上加霜的是，这些政策措施被贴上了凯恩斯主义的标签，使凯恩斯的《通论》因而备受质疑，并最终导致了新古典经济学的重新抬头。

根据明斯基的理论，即使凯恩斯的《通论》被抛弃了，在 20 世纪 60 年代末期金融不稳定的局面再次出现的时候，《通论》将比以前更受关注。在本书中，明斯基将焦点集中于经济周期和资本主义金融，以重新阐释凯恩斯的《通论》。他的理论是一个“投资的金融理论和经济周期的投资理论”。投资就必须融资，但是融资的方式则各有不同。当投资部分的外部融资增长时，金融的脆弱性就会增加。然而，只要一切运作良好，外部融资的杠杆力量会增加利润。在经济状况良好的阶段，比如战后前期，各部门的运行都比较成功。这会鼓励企业进行更大比例的杠杆融资，于是，在这个时期的资产折现能力降低，从而导致安全边际降低。在创造收入和获得收入之间产生了越来越多的债务层级，于是金融关系变得更加复杂。如果一位债务人违约，将会导致违约的雪球效应；因为每一位债权人同时也是其他债权人的债务人——由此形成了一个债务承诺的链条。就有效的组织结构和迅速的干预措施能够限制危机的程度来说，如果风险金融行为是有效的，那么将会鼓励风险更大的改革创新。长期来看，伴随着越来越严重的金融危机，金融的脆弱性将会增加。即使严重的经济衰退能够得以避免，金融系统中的过度负债也将永远存在——明斯基用“金融简化”(financial simplification)来描述经济衰退过程中出现的状况，那时所有的债务都消除了，只有所有权还存在。

当我们在为明斯基的这本著作出版作准备时，美国及其他经济体正面临着由美国次贷危机引起的又一场金融危机，这个危机正向美国之外的其他地区和其他金融工具蔓延。我们不知道这场危机最终会导致什么样的结果，

但是至少“它”会在下次发生之前得到控制。我们也不能肯定这场危机是否会促使经济学家和政策制定者们开始重新理解凯恩斯的《通论》。

然而，我们能够确认的是，对明斯基思想的研究兴趣达到了历史的最高潮。在最流行的媒体中，当前的危机被称为“明斯基时刻”。越来越多的人开始认同以下观点，即当不同的新政改革出现的时候，简单而不加思考地去实施这些新政是愚蠢的。这个观点被明斯基在 20 世纪 80 年代和 90 年代一次又一次地提出过。取而代之的观点是，那些约束私人部门业务运作的规则和方法才是必须要建立起来的，这些是真正增加金融脆弱性的因素。美国国会重新管制金融体系的行动已经显得有点不对劲。当人们意识到一个现代的资本主义体系并不必然地追求均衡时，新古典经济学的极端言论渐渐被人们所抛弃了。政府被要求——又一次地——采取更多的措施将经济从过度的新保守主义中解救出来。明斯基则快乐而充满希望地执着于这个研究中。

明斯基一直确信，改变经济学的规律是不可能的事情。与凯恩斯一样，明斯基也相信思想的力量。他坚持认为，新古典综合派对凯恩斯理论的解释被人们接受是一个错误，因为它忽略了《通论》中最具革命性的观点。最为重要的是，他反对使用那些不能解释不稳定性的模型，而赞成对倾向于不稳定的经济采取合适的政策措施。我们出版新版本，希望能够对经济理论的改革作出一定的贡献，从而将革新的理论于我们所在的世界范围内传播——这个世界曾经一直是明斯基研究的主要对象。

目 录

第 1 章	《通论》及其解释	1
第 2 章	传统观点：对凯恩斯理论的规范解释	19
	导言	19
	消费函数模型	23
	IS-LM 框架	32
	劳动市场和 IS-LM 框架	38
	充分就业均衡：新古典综合理论	48
	结论	52
第 3 章	主要观点	55
	导言	55
	经济周期观点	57
	不确定性	64
	投资和非均衡	67
第 4 章	资本主义金融和资本资产定价	69
	导言	69
	现金流和货币需求	70

货币需求或流动性偏好方程	74
资产价格和头寸融资	77
第 5 章 投资理论	93
导言	93
投资与利息	94
负债结构和企业投资速度	106
总投资	113
第 6 章 金融机构、金融不稳定性和投资速度	117
第 7 章 《通论》新释的一些暗含条件	131
导言	131
预算约束经济学	133
资本主义经济金融中的通货紧缩和通货膨胀	136
新释总览	142
第 8 章 社会哲学和经济政策	145
导言	145
社会哲学	146
经济政策的含义	149
两个结论	159
第 9 章 新解释的政策含义	161
参考文献	169
索引	171

《通论》及其解释

凯恩斯与马克思、达尔文、弗洛伊德和爱因斯坦这些流芳百世的伟大思想家一样，为现代文明的传承、创新和发展作出了最卓越的贡献。凯恩斯不仅在经济学领域有着杰出的成果，而且在科学和公共政策领域也有极大的建树，这一系列的伟大思想都体现在凯恩斯最瞩目的著作《就业、利息与货币通论》(以下简称《通论》)中。

《通论》出版于1936年2月，那一年凯恩斯刚好52岁。他第一次作为职业的经济学家发表文章是在1909年，他的第一篇专业论文题为“印度近期的经济事件”¹(“Recent Economic Events in India”)，述及1907—1908年世界范围内的经济萧条和金融动荡对印度产生的影响，重点强调了一种货币现象——卢比发行的机制。从凯恩斯写作第一篇文章到《通论》的出版期间，他广泛地关注经济事件，既强调专业化又强调大众化。他在这期间一直致力于货币理论的研究，甚至他在世界经济学作出的最重大的贡献也与金融与货币问题有关。

1935年之前的25年间，凯恩斯在工作的细节上很注意创新，比如经常会进行公开的辩论；在讨论公共政策时，他常常是反对传统思想的典型代表。但是，从整体上看，经济学主流思想认为：凯恩斯的批评在规范的理论框架之内，但不是规范理论。在《通论》之前，凯恩斯对经济理论的真正贡献在于

1 *Economics Journal*, March 1909.