

McKinsey Quarterly

明察战略决策偏见

总编 欧高敦

本期其他内容：

- 运用行为科学 改善客户体验
- 由奢返简追求价值——日本的新型消费者
- 变革需要情感理由——齐普·希思专访

明察战略决策偏见

总 编	欧高敦 (Gordon Orr)
主 编	徐浩洵
执行主编	陈 功
副 主 编	吕亚亮
编 委	马 敏 王东萍 白留杰 刘殿和 张惠敏 凌 敏 谢绍婷

科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

明察战略决策偏见 / 欧高敦总编. — 北京: 经济科学出版社, 2010.6
ISBN 978-7-5058-9589-8

I. ①明... II. ①欧... III. ①企业管理 IV. ①F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 120211 号

责任编辑	刘殿和
技术编辑	王世伟
出版发行	经济科学出版社
经 销	新华书店
印 刷	中科印刷有限公司印装
版 次	2010 年 6 月北京第 1 版 2010 年 6 月北京第 1 次印刷
开 本	889 × 1194 毫米 1/16
印 张	7
字 数	140 千字
印 数	0001 ~ 6300 册
书 号	ISBN 978-7-5058-9589-8
定 价	48.00 元

导 读

有效应用行为经济学

除非本期《麦肯锡季刊》已经落入在星际飞船“进取号”驾驶台上的斯波克先生之手，否则，每个阅读它的人都会同意，我们并非总是会做出恰当的、合理的决策。时间压力、不确定性，以及简单的实用主义使我们的许多决策都立足于自己的判断。我们用自己的头脑做决定，根据自己的直觉进行决策——而且，我们有充分的理由这样做。

这一显而易见但却基本上没有言明的事实对我们管理企业的方式具有深远的影响。本期《麦肯锡季刊》通过行为经济学——一个凸显出理性的局限性，并在从金融与营销到公共政策等各行各业的从业人员中获得发展动力的学科领域——的视角来观察这些影响。

与其他领域相比，行为经济学在战略决策中的应用更为有限，而本期封面专题文章正是为了弥补这种差距。我们提出的制定战略的方法是基于一个极其简单的前提：既然战略决策是由人制定的，而人会受到已知的、难以避免的偏见的影响，企业就应该承认这些偏见，而不是对其视而不见；企业还应该设计出能减少这些偏见影响的战略决策流程。我们将这种方法称为“行为战略”，并且介绍了一些企业运用行为战略时可以采用的技术。我们还请三位杰出的企业高管——Martin Sorrell 爵士、Randy Komisar 和 Anne Mulcahy——坦率地论述了他们的决策方式，以及他们如何设计能发挥自己优势的决策流程——但他们也对“过度设计”这些流程的风险向读者提出了警告。最后，诺贝尔经济学奖得主 Daniel Kahneman 与

认知心理学家 Gary Klein 就一个部分是科学、部分是哲学，但适合所有业务的问题——“你什么时候可以信赖自己的直觉？”——展开了辩论。

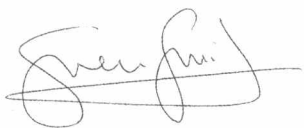
当然，行为经济学，以及人们对作为其基础的人类心理日益深化的认识，已经在商业的所有领域找到了用武之地。本期季刊的其他一些内容包括：为决心了解消费者偏见的市场营销人员提供的一些实用技巧；对利用行为科学，改善服务业务中客户体验的一个案例研究；以及对斯坦福大学的齐普·希思就变革管理的行为科学进行的一次专访。

我们希望，本期季刊的内容能使您对人有时可能会变得如何不理性，以及如何将这一不可避免的现实转为对自己有利等问题获得更理性的认识。



Olivier Sibony

麦肯锡布鲁塞尔分公司资深董事



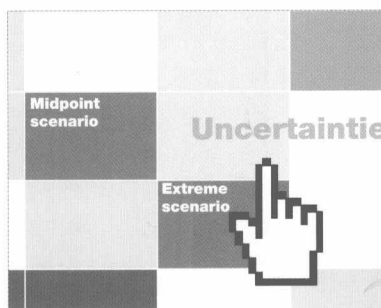
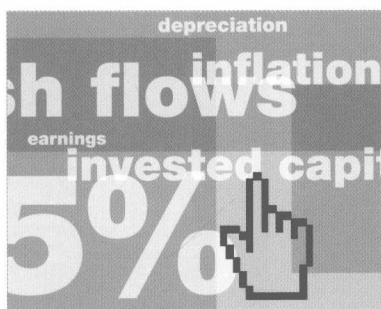
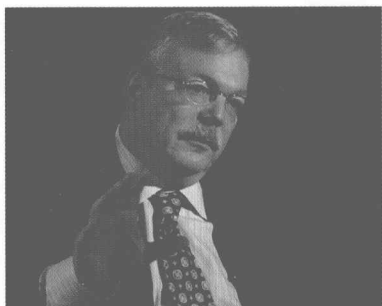
Sven Smit

麦肯锡阿姆斯特丹分公司资深董事

网站内容

《麦肯锡季刊》(china.mckinseyquarterly.com) 网上奉献

互动图表 及视频



重塑新时代的MBA教育

杜克大学富卡(Fuqua)商学院院长布莱尔·谢泼德论述了MBA专业学生的期望正在发生哪些变化——以及为什么需要对传统的MBA教育进行变革。

通货膨胀如何侵害股东价值

如果通货膨胀卷土重来,企业要做的不仅仅是与通胀保持同步增长——还必须战胜通胀。

全球银行的前景如何

银行业在两种情境下所面临的经济与监管的不确定性。

特写文章 开发新产品的成功之道

具有最佳产品开发记录的企业在三个至关重要的方面比那些不太成功的同行更出类拔萃。

家族式企业经久不衰的五大特征

家族式企业要做到经久不衰,关键是要采用专业的管理模式,并使家族能始终保持企业主的地位。

数据成金:用新一代高管信息系统支持最高管理层

首席信息官作为业务需求和IT能力之间的协调者,有机会扩大自己的影响力。

重新审视碳补偿

碳交易市场将继续在碳排放的定价和限制碳排放方面发挥作用,但它在新兴经济体中的机会可能不如曾经预期的那样光明。

《麦肯锡季刊》(china.mckinseyquarterly.com) 网上奉献

抛砖引玉

CEO接班人的规划需未雨绸缪

CEO的继任是一个持续不断的过程,并非一蹴而就之事。坐等需要之时才四下寻找下任CEO的公司,无异于欺骗自己、愚弄股东,也断送自己的未来。

把 widget 搬上您的网页

我们的微巨(widget)能让您在自己的社交网、博客或个性化网页上查看、阅读并分享《麦肯锡季刊》的内容。

<http://china.mckinseyquarterly.com/links/38127>

调查结果

麦肯锡全球调查:
管用的成本削减之道及其下一步

高管们表示,企业在危机中能够有效地削减成本,但他们对自己下一步控制成本或继续削减成本的能力却缺乏信心。有些企业正在从战略上为下一轮成本削减积极谋划,为长远的成功做好准备。

麦肯锡全球调查:
打造企业的组织能力

打造企业的组织能力,例如领导力培养或者精益运营,是很多公司的头等要务。然而,很多公司尚不知如何有效地做到这一点。在这些公司,高管参与得越多,成功的几率越大。

McKinsey
Quarterly

麦肯锡季刊

业务需求如何倒逼主导IT架构
为了应对项目中的需求大挑战,企业IT架构管理目标明确,具有正确的态度,拥有必要的职业背景并掌握相关的技能。



正确认识和处理组织复杂性
很少有高管对于复杂性和如何应对自己的企业产生实际影响有切身的了解。本文探讨与组织的复杂性,帮助企业为了能通过相关措施提高组织效率。



中国的国有资本主义与跨国公司——欧证集团总裁专访
目前的中国处于体系之中,经济持续增长的动力不是一个成熟的具有法律传统、健全制度、充满活力的发达国家——而是一个新兴市场国家。

获取该稿件

McKinsey
Quarterly

麦肯锡季刊



衡量银行风险的绝佳之道
我们常说有一种得法比法——有市普通股的收益与风险加权的资产比率——超过其他所有比率,可作为评估银行风险的绝佳指标。



衡量改进银行的IT系统
本文概述了两个银行的风险——两种截然不同的核心银行系统实施方案来证明如何将本文介绍的IT策略与业务实践。



印度发展的印度城市化挑战
新兴市场的城市化进程管理将面临巨大挑战,印度的GDP增长率,并不支持这种趋势,因此。

获取该稿件

McKinsey
Quarterly

麦肯锡季刊

如何测试自己的法律本能
人们不可能预测自己法律本能的强弱。企业需要可以测试并理解自己的法律本能——但首先必须通过法律测试。



麦肯锡对全球企业领袖:斯伦贝斯公司
Andrew Gould 斯伦贝斯公司的重要执行官曾探讨了石油行业的未来,研发投资的重要性以及领导跨国公司的挑战。



斯伦贝斯公司的医疗保健创新
创新——这是一个来自发展中国家的词——已经意味着各种方式,能以大幅降低的成本提供优质的医疗服务,同时还能提高医疗服务的便利性和质量。

获取该稿件

致函编辑

读者对《麦肯锡季刊》2010年第1期中一些文章的反馈。

电动车市场的新细分法

许多汽车制造商都在设计旨在满足几乎所有客户需求的电动车。其实，他们应该使每辆汽车的储能要求与客户的特定需求相匹配。

本文描述了一种新的市场细分方式。然而，汽车制造业的经济利益可能会导致一种不同的情境。整车制造商可能会继续基于其当前采用的传统分类方法生产电动车，而中间商则会提出一种电池租赁业务的新模式，该模式使消费者能够根据自己的具体需要租用不同能量的电池组——短途旅行时租用较小的电池组，长途旅行时租用较大的电池组。

美国密歇根州迪尔伯恩市
福特汽车公司
高级项目经理

Koundinya Kammanadiminti

制造商可以采纳您的建议，甚至更进一步，让司机可以采用电子方式选择其最佳功率输出，就像他们如今利用悬挂系统和变速箱可以做到的那样。通过这样做，整车制造商就可以按相同方式生产所有的电动车，从而降低成本。那时，与时俱进的汽车销售商也可以利用政府筹资，提供灵活的、多层次的租赁方案，不同的方案根据每种动力输出设定驱动车辆行驶里程数的比例，与不同租约到期时的剩余值挂钩。

如果一个消费者以最便宜的价格购买了一个节约型租赁合约，而这辆汽车超过10%的行驶里程都耗费在一种动力更强大的发动机输出设定上，那么，驾车主就得在租金上缴罚款，就像对超过的行驶里程缴纳罚款一样。这种方法将使整车制造商能够实现标准化生产，同时使政府能有效地对电动车的有效行驶里程进行补贴，而不是把这种补贴作为一种个人税。这种方法对于提高人们对电动汽车的接受程度可以起到非常好的作用——不过，同样的方法也可以应用于燃油汽车和混合动力汽车。这种思路将比“旧车

换现金”的做法有效得多。

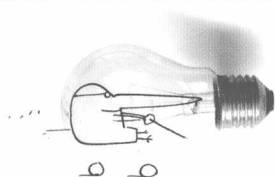
美国密歇根州奥本希尔斯
VW 汽车赛事公司
咨询顾问
Eric Conn

对不起，伙计们，但这些研究结果并无新意。Smart 汽车在近 10 年前就曾这样做过，其结果是，由于存在车辆重量和行驶距离的问题，决定不再继续开发电池供电模式。遗憾的是，我开始相信，购买电动汽车并不是一种理性的决定，而只不过是一种对自由、生活方式和地位的表达方式。如果确实如此，一种成功的电动汽车必须克服一个比技术大得多的障碍——炫耀财富（特别是地位）在我们文化中的中心作用。只有与电动汽车相关的社会地位提高——而不是行驶距离、动力、效率或其他一些属性——才会导致不久将来的重大突破。

瑞士伯尔尼市
清洁能源技术商业化公司
咨询顾问
Richard Chrenko

基于驾驶使命对电动车进行分类在概念上是有充分理由的，但为了获得成功，需要有一个“支持系统”，包括快速充电的基础设施或电池租赁服务模式。

大多数汽车拥有者都希望自己的汽车具有能满足多种出行需求的能力，即使这种能力很少测试或使用。例如，许多家庭可能会希望“足球妈妈”的运动型多功能车（SUV）或小型货车在假期时能够完成“度假之旅”的驾驶使命。通过以下两种方法之一，就有可能实现这一点。





访问我们的网站 (china.mckinseyquarterly.com), 阅读对这些文章和其他文章的读者评论——或者与大家分享您的看法。

1. 一种由模块化汽车设计支持的电池租赁模式, 这种模式使消费者能够根据自己的驾驶使命, 快速增加或减少电池储量。这种方法假定, 电池租赁服务提供商可以从通勤人员在周末时不使用的电池中获得适当回报。这一模式正在以色列由 Better Place 公司和日产汽车公司进行测试。

2. 在高速公路沿线安装大量快速充电设施, 能够在 10 分钟以内完成对电池的重新充电。有证据表明, 通过部署 2 级和 3 级快速充电技术, 这种方法可能会优于电池租赁模式。

然而, 为了使其变成现实, 消费者必须开始注意到建设快速充电基础设施的前期投资, 只有通过各个城市、电力供应商和汽车制造商的大力协作和投资, 才有可能做到这一点。

美国得克萨斯州休斯敦市

Reliant Energy 公司

战略副总裁

Ojesh Bhalla

我必须对文中有关燃油车辆的说法——一个体积更大的油箱实际上不会增加成本——提出异议。我认为, 在目前的经济和监管环境中, 与此相反的说法才是正确的。为容纳一个更大油箱所需增加的重量和封装空间, 会使额外增加的每一加仑汽油成本大增。我理解和赞同您所提到的用于扩大行驶范围和用途的额外电池组费用相当昂贵的说法, 但我认为, 关于汽油驱动车辆油箱尺寸的说法过于简单化了。

美国加州洛杉矶市

本田汽车美国研发部

先进产品资深规划专家

John Whiteman



驾驭新常态: 与四位首席战略官的对话

来自波音、雅诗兰黛、Smith International 及 Visa 的高管讨论在经济开始复苏后如何制定战略。

我的看法是, 这些战略专家们看问题的视角似乎更多地是向内而不是向外。我认为, 他们更关心的是运营而不是战略。我更感兴趣的是他们视为自己市场驱动力的那些东西——如消费者的担忧——而不是因担忧而引发的各种行为 (就像从信用卡转换到借记卡一样)。

美国纽约州纽约市

作家

Joan McClusky

首席战略官们没有提及的一个要点是消费者对变革的抗拒, 以及在将长期持续的变革融入购买行为方面, 人们 (尤其是美国人) 具有的健忘症。一旦经济条件允许, 大部分人将会完全恢复原有的消费习惯。这么说或许显得有些过于鲁莽, 但毫无疑问, 他们的企业在其他战略假设中正指着这种旧病复发。

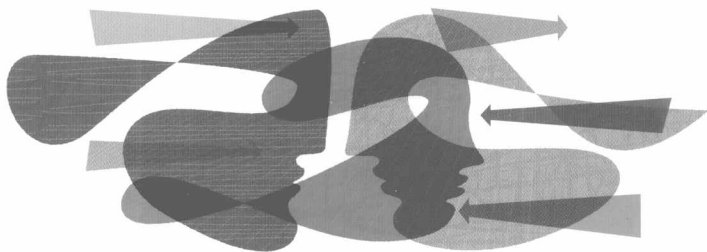
美国宾夕法尼亚州切斯特温泉市

IntraFocus 管理咨询公司

总裁

Gery Sasko

明察战略决策偏见



应用行为战略的理由

Dan Lovallo
Olivier Sibony

18

尽管人们对行为经济学的认知在不断增强，但是，大多数企业高管在了解如何利用行为经济学的威力上仍然存在许多困难。很少有企业战略专家会在重要决策时，有意识地考虑行为经济学揭示出来的一些认知偏见——偏离理性考虑的系统性倾向。

麦肯锡的最新研究概述了“消除偏见”的战略决策流程所能带来的巨大经济效益。这种效益的规模为运用行为战略——这是一种结合了心理学教益的战略决策类型——提供了有力的证明和充分的理由。管理会议、采集数据、讨论类比，以及模拟辩论等方面的新规范可以减小认知偏差对重大决策的影响。为了支持这些新规范，我们还需要一种认识和讨论偏见的简洁语言，这种语言植根于企业现实生活中，而不是晦涩难懂的学术语言。所有这一切，代表着一种重要的承诺，在企业组织中，则意味着一场深刻的文化变革。

本专题其他文章

我们如何决策：

三位高管反思战略决策中的反馈、偏见和时效性

Martin Sorrell爵士
Randy Komisar
Anne Mulcahy

34

WPP集团首席执行官Martin Sorrell爵士、Kleiner Perkins Caufield & Byers公司合伙人Randy Komisar和施乐公司董事长、前首席执行官Anne Mulcahy在他们的职业生涯中，已经做过各种形式和规模的许多战略决策。他们将在各自的论述中与企业高管们分享自己的经验。

这些经验凸显出一个至关重要的挑战：一方面是周密的、无偏见的决策流程，另一方面则是及时采取行动，必须在这二者之间达成适当的平衡。尽管并没有一种“万应灵药”，但是，通过采取切实的措施，在企业内部培养批评家，维护思想的多样性，澄清不同观点所依据的基本假设，以及推动在业务的轻重缓急之间做出艰难抉择，都可以为企业提供帮助。

32

用于讨论偏见的一种语言

56

消除会议中的偏见

战略决策：你什么时候可以信赖自己的直觉？

——Daniel Kahneman 与
Gary Klein的对话

46

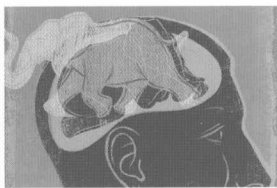
在本文中，诺贝尔经济学奖得主Daniel Kahneman和心理学家Gary Klein对直觉带给企业高管的力量与危险性展开了辩论。两人都同意，经理人激励信心的技能在他们的职业发展生涯中能发挥超凡的作用，正确组织和召集会议是提高决策水平的一个重要手段。但两人在专家直觉的影响力以及在决策过程中的哪一个阶段开始听取专家们的意见等问题上各执己见。对于检查清单和标准化运营程序等做法在改进复杂混沌环境下的高质量分析、讨论和判断具有什么样的价值等问题，两人都无法互相苟同。

聚焦特写



由奢返简 追求价值
——日本的新型消费者

Brian Salsberg



变革需要情感理由
——齐普·希思专访

58

数十年来，日本消费者的行为一直不同于欧洲和美国的消费者，但他们现在突然变得与后者趋同起来。以往，日本消费者以愿意为质量和便利付费而著称，通常对廉价产品不感兴趣。但现在，日本消费者不仅出手偏紧，购物的方式也发生了变化：他们一窝蜂地涌向折扣店和在线零售商。相对实惠的自有品牌食品的销量亦出现大幅度上升。更重要的是，日本消费者在态度和行为上的这种根本性变化似乎很有可能持续下去。这种变化不仅由最近的经济低迷所致，还有着广泛的深层次原因，包括从数字革命到物欲较低的更年轻一代的出现等等。企业如要把握日本消费者的这种新常态所提供的机遇，就需要重新思考他们运营的方式。

66

《应变：变革困难之时的变通之道》一书的合著者齐普·希思说，寻求改变企业方向的高管应放大自己的“亮点”，而不是去试图复制其他组织的成功（及基本标准）。此外，他还强调了正视变革情感的重要性，不仅仅只考虑变革的分析性理由，还需认识到抵触变革的情绪实际大都来源于工作环境中的问题。

《应变》书摘

管理前沿

1

迫在眉睫的
去杠杆化挑战

一些主要的经济体可能会面对即将来临的去杠杆化挑战。如果历史经验具有指导意义，那么，去杠杆化将是一个漫长而痛苦的过程。

7

供 COO 思考的问题：
为什么提高后台效率
的措施不起作用？

一项针对后台运营的
详细分析表明了为什么全
面裁员没有意义。

10

一种更少插手干预的
并购后整合方法

一些亚洲企业采用一
种不同的方法来实施跨国
并购。

14

抛砖引玉：
如何通过帮助女性来
帮助企业

那些在社会投资上关
注发展中经济体女性的企
业，不仅帮助了受助者，
也帮助了它们自己。

实用洞见

79

运用行为科学
改善客户体验

通过指导客户互动服
务的设计，行为科学的原
则为提高客户满意度提供
了一条简单实惠的途径。

84

不可或缺的营销四技巧
——营销商的行为经济学指南

多年来，营销商一直
在运用行为经济学，但往
往是不自觉地运用。一种
更系统的做法则能为营销
商开发出巨大的价值。

88

利用知识中介
改进业务流程

开放式创新原则的新
应用不仅使不断发展的企
业提高了产品质量，而且
还改进了他们内部的核心
业务流程。

91

衡量口碑营销
的新方法

评估口碑营销的影响
及其数量将有助于企业更
好地利用这种营销方式。

95

重新发现销售技巧

即使在亲自对产品进
行了一番调查研究之后，
许多消费者在走进商店时，
对要购买什么产品仍然没
有拿定主意。对于零售商
来说，这是一种机会。

其他栏目

导读

I

有效应用行为经济学

网站内容

VII

《麦肯锡季刊》网上奉献

致函编辑

IX

读者反馈

图表世界

76

数数世界上还有多少人
未开银行账户

经典创意

98

战略控制图

- 1 迫在眉睫的去杠杆化挑战
- 7 供 COO 思考的问题：为什么提高后台效率的措施不起作用？
- 10 一种更少插手干预的并购后整合方法
- 14 抛砖引玉：如何通过帮助女性来帮助企业

迫在眉睫的去杠杆化挑战

一些主要的经济体可能会面对即将来临的去杠杆化挑战。如果历史经验具有指导意义，那么，去杠杆化将是一个漫长而痛苦的过程。

Susan Lund

Charles Roxburgh

Tony Wimmer

自从2008年信贷紧缩的程度达到引发危机的水平以来，去杠杆化的幽灵就一直在困扰着全球经济。大家的恐惧是：难以承受的债务负担一旦释放，将会拖累今后几年的经济增长率。迄今为止，尽管金融部门仍在清理其资产负债表，消费需求也依然疲软不振，但实际状况还算比较不错，一些国

家经济增长的恢复比预期的要快。

虽然麦肯锡全球研究院（MGI）最近的研究指出，去杠杆化的过程可能才刚刚开始，而且很可能对GDP的增长造成严重的拖累。但我们对10个成熟经济体和4个新兴经济体^①的债务和杠杆化水平^②的研究表明，有5个国家——加拿大、韩国、西

① 我们研究的成熟经济体包括加拿大、法国、德国、意大利、日本、韩国、西班牙、瑞士、英国和美国；新兴经济体包括巴西、中国、印度和俄罗斯。

② 在本文中，债务是指尚未偿还的欠债量，我们通过其相对于GDP的比例来衡量，并对各国的债务情况进行比较。

班牙、英国和美国——的某些经济部门，将很可能经历去杠杆化。

更重要的是，我们对1930年以来去杠杆化历史的分析表明，在“二战”后的几乎每一次重大金融危机之后，总是跟随着一段相当长的时期，其间，债务总额占GDP的比重会明显下降。唯一的例外是日本，20世纪90年代初期，日本资产泡沫的破灭引发了金融危机，在随后的许多年里，不断上升的政府债务抵消了私营部门去杠杆化的努力。日本在之后的“失去的十年”中，GDP的增长停滞不前，对于那些希望以某种方式避免去杠杆化痛苦过程的决策者来说，这是一个“警世恒言”。

企业高管也将面临挑战：在那些家庭债务居高不下的国家中，他们可能不得不去适应一种新环境，在这种环境中，信贷控制得更紧，成本也更高，消费支出的增长可能慢于中期趋势。我们的研究结果强调了这样一种可能性：即在杠杆化水平低得多的新兴市场，经济增长将比在成熟市场更强劲。为了应对这种环境，企业在判断市场前景时，应该考虑到那些将要去杠杆化的“资金”的潜在影响。

当前哪些国家和地区可能会去杠杆化

2000年以后，大多数成熟经济体的债务迅速增加。尽管美国通常被认为是挥霍浪费的债务国，但到2008年，有几

个国家——包括法国、韩国、西班牙和英国——债务占GDP的百分比水平比美国更高。当然，这种笼统计算杠杆化水平的方式本身，对于债务的可维持性并不具有可靠的指导意义。例如，长期以来，瑞士家庭一直能够持续不断地管理着非常高的杠杆化水平，因为它们拥有高水平的金融资产可以提取，用来偿还债务，同时，还因为瑞士银行具有非常稳健的借贷要求。

因此，为了衡量去杠杆化的可能性，我们采用了一种更微观的视野，研究在14个主要经济体的个别行业中，债务和杠杆化水平是如何随着时间而增长的。我们通过考虑诸多因素（如杠杆化水平及近期增长、借款人的偿债能力，以及面对收入和利率冲击的脆弱性）来评估债务的可维持性。

我们的分析表明，有10个经济部门去杠杆化的可能性较高。在其中的8个部门里，非常高的债务水平都与房地产的繁荣息息相关：西班牙、美国以及（程度略轻的）加拿大和韩国的家庭部门，以及西班牙、英国和美国的商业房地产部门。其余两个部门是西班牙的金融部门和非房地产的企业部门^③。

总体而言，在大多数国家中，企业部门在进入本次危机时的杠杆化水平要低于它们在21世纪初期时的水平，但商业房地产子部门以及通过杠杆化收购的企业除外。这两种杠杆化的财务手段产生了超过1万亿美元债务，在未来几年中，将需要为这些债务再融资，这预示着今后将困难重重。

③ 除了14个经济大国以外，我们研究样本中的许多国家在这次危机爆发前的几年里都增加了借贷，其相对于GDP的债务水平大幅提高。对于一些小的经济体——尤其是那些在努力建设国际金融中心的国家（如冰岛）——来说，其后果非常严重。

截至2009年第二季度的去杠杆化分级图¹

	企业				
	家庭	商业房地产 ²	其他	政府	金融机构
西班牙	高	高	高/中等	低	高/中等
英国	高	高	低	低	中等
美国	高	高	低	低	中等
韩国	高	中等	低	低	中等
加拿大	高	中等	低	低	中等
意大利	低	中等	中等	中等	中等
日本	低	中等	低	中等	中等
法国	低	中等	低	低	中等
印度	低	低	低	中等	中等
中国	低	低	低	低	中等

¹本研究还包括德国、瑞士、巴西和俄罗斯，但未在图表中显示。

²包括各种公共和私营房地产投资工具。

资料来源：麦肯锡全球研究院分析。

关于去杠杆化的历史教益

为了解去杠杆化有可能会如何发展，我们分析了历史上45次重大的去杠杆化案例：在这些案例中，债务总额占GDP的比重至少3年连续下降，且下降幅度达到10%或更大。这些去杠杆化案例的时间范围从美国大萧条（1929 ~ 1943年）直到阿根廷当前遇到的麻烦（2000年至今）。

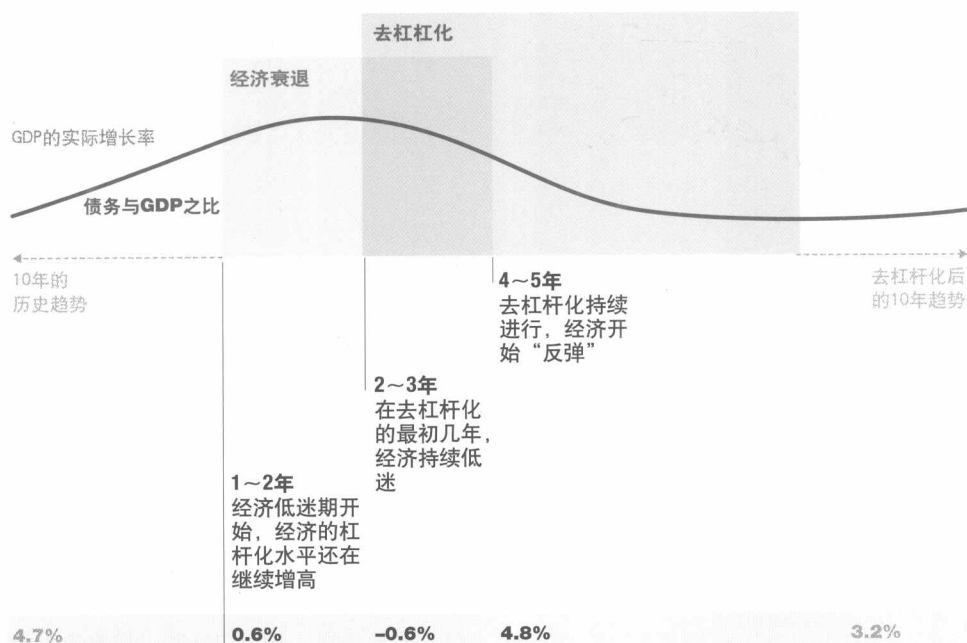
在其中32个案例中，去杠杆化的过程是在某次金融危机之后开始的，并且遵循了四种方式的其中之一。其中，有三种方式出现所需的经济条件目前尚不存在，因此，它们现在不大可能出现：高通胀通过GDP名义增长率的不断提高而导致去杠杆化；与货币危机如影随形的大量违约现象；

以及由战争或石油产业繁荣推动的经济迅速扩张。第四种方式——在相当长的一段时期厉行节约，即“勒紧裤带”——不仅是最常见的方式（在金融危机后发生的32个去杠杆化案例中，有16个都是这种方式），而且似乎是最符合当前现实的方式。

通过“勒紧裤带”去杠杆化——典型例证包括1934 ~ 1938年大萧条时期的美国经济，以及1997年亚洲金融危机之后的韩国和马来西亚经济——通常是一个长期而艰难的过程，它可以使债务占GDP的比重下降大约25%。在大多数情况下，信贷增长速度明显放慢：在我们的研究样本中，成熟经济体的信贷增长率在危机前十年平均每年为17%，而在去杠杆化期间，下跌到仅为4%。在去杠杆化最初的2 ~ 3

通过“勒紧裤带”去杠杆化通常是一个长期而艰难的过程，它可以使债务占GDP的比重下降大约25%。

去杠杆化对GDP增长的影响图解



GDP的实际平均年增长率¹

¹适用于“勒紧裤带”情境模式（历史上最常见的去杠杆化方式）。这种情境包括在很长一段时期内厉行节约，其间，尽管大部分国家都在经历某种程度的信贷增长，但其增长速度远远低于危机前的增长率，也慢于GDP的名义增长率。

资料来源：国际货币基金组织；麦肯锡全球研究院分析。

年中，实际GDP通常会下降，但随后会反弹，在以后的4~5年中，实际GDP会强劲增长，同时，去杠杆化的过程会持续下去。

这一次可能有所不同

虽然历史记录会有所帮助，但当今经济环境的几个要素表明，去杠杆化的过程可能开始得较晚，所花费的时间也更长。首先，在世界许多地方，人口老龄化正造成劳动力参与率下降，这将使推动和保持GDP的增长变得比以往更困难。另一种复

杂性在于，2008年的金融危机在规模上是全球性的，影响到了世界上所有最大的经济体——而不是像以前的大多数危机那样，只影响一个或几个经济体。因此，要使目前受到影响的所有国家都同时增加净出口值将会非常困难，而在过去，当信贷增长放缓、家庭储蓄增加时，许多国家都通过增加出口来支持GDP的增长。

在几个主要经济体中，政府债务相对于GDP的比值急剧增大的前景，使这一问题雪上加霜。根据Global Insight的预测，美国政府债务占GDP的比例，将从2008年