

读懂金融危机深层诱因 前瞻预判全球未来经济趋势

L.Randall Wray

明斯基时刻

如何应对下一场金融危机

[美] L.兰德尔·雷◎著

张田 张晓东 等◎译

W H Y

MINISKY

An Introduction to the Work of a Maverick Economist

MATTERS

中信出版集团

明斯基时刻

如何应对下一场金融危机

「美」兰德尔·雷◎著
张田 张晓东 等◎译

图书在版编目 (CIP) 数据

明斯基时刻：如何应对下一场金融危机 / (美) L.
兰德尔·雷著；张田等译. -- 北京：中信出版社，
2019.4

书名原文：Why Minsky Matters: An Introduction
to the Work of a Maverick Economist
ISBN 978-7-5217-0166-1

I . ①明… II . ①L… ②张… III . ①金融危机—研究
IV . ①F830.99

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 041193 号

Why Minsky Matters by L. Randall Wray

Copyright © 2016 by Princeton University Press

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage and retrieval system, without permission in writing from the Publisher.

Simplified Chinese translation copyright © 2019 by CITIC Press Corporation

ALL RIGHTS RESERVED

本书仅限中国大陆地区发行销售

明斯基时刻：如何应对下一场金融危机

著 者：[美] L. 兰德尔·雷

译 者：张田 张晓东 等

出版发行：中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

承 印 者：北京诚信伟业印刷有限公司

开 本：880mm × 1230mm 1/32

印 张：9.5 字 数：203 千字

版 次：2019 年 4 月第 1 版

印 次：2019 年 4 月第 1 次印刷

京权图字：01-2015-8255

广告经营许可证：京朝工商广字第 8087 号

书 号：ISBN 978-7-5217-0166-1

定 价：58.00 元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题，本公司负责调换。

服务热线：400-600-8099

投稿邮箱：author@citicpub.com

本书翻译组成员名单

翻译指导 陆 磊 姚余栋

组 长 郭新明

副 组 长 王晓红

翻译组成员

杨 瑾 钱 皓 张 田 张晓东

刘社芳 刘 蔚 王雯雯 牛 哲

推荐序

2007年以来，美国次贷危机所引发的新一轮全球金融危机让人们再一次审视金融体系的缺陷和现代经济金融理论的不足。对于危机的爆发，很多人称之为“明斯基时刻”或“明斯基危机”。这足以证明明斯基对于现代经济金融理论的重要贡献，也不由得使我们聚焦于明斯基带给现代社会的诸多闪光的经济思想。

正如这本书作者所指出的，明斯基的思想是站在巨人的肩膀上，同时他自己也是一位巨人。在明斯基的求学历程和研究经历中，我们可以看到约翰·梅纳德·凯恩斯、保罗·道格拉斯、约瑟夫·熊彼特、华西里·列昂惕夫、阿尔文·汉森、亨利·西蒙斯、保罗·萨缪尔森、杰克·格利以及爱德华·肖等一大批西方著名经济学家的身影，以及他们对明斯基思想的影响。似乎很难将明斯基归为经济学流派中的哪一派，他的思想既吸收了凯恩斯的政府干预主义，还基于制度分析扩展了保罗·萨缪尔森设立的乘数-加速数模型。除此之外，他还被认为是结构主义者。

这本书用简洁通俗的语言诠释了明斯基的主要经济思想和政策主张。通过阅读本书，读者还可以清晰地了解 20 世纪 50 年代以来主流经济学理论发展演变的过程，并从中了解到不同学派经济思想的争议和交锋，从凯恩斯主义到货币主义理论，到新古典经济学的理性预期以及实际商业周期理论，再到“新”新古典综合主义理论。同时，金融理论伴随着经济理论的发展而不断演进，为中央银行的宏观调控政策提供了基石和土壤。

当然，这本书中关于明斯基的观点和论述尤其引人注目，主要有以下几个方面。

第一，金融不稳定假说及其对金融危机的预测。不同于主流经济学理论，明斯基从另一个视角给出了金融危机产生的原因，即市场自身是不稳定的。在经济扩张期，繁荣本身就蕴藏着不稳定。风险更高的投机融资和庞氏融资比重的加大，使金融体系日益脆弱。在“货币经理资本主义”阶段，金融创新层出不穷，金融管制进一步放松，加剧了风险赌注、高杠杆比率以及对短期利润的追逐，导致了“经济的过度金融化”或者说金融的虚拟化，金融不稳定性日益加剧。公司制和股票期权“拉高出仓”的激励机制让人们通过市场操纵而获益，资金在大宗商品、房地产、股票市场之间寻求利润。这些在某种程度上似乎就是今天中国金融市场的部分写照。

第二，就业的重要性及其对稳定经济的重要作用。明斯基认为，消除贫困和失业对“稳定不稳定的经济”至关重要。因此，他提出“最后雇主计划”，即政府应该作为最后雇主，在规定的工资水

平上为任何有需要的个人提供一份有偿工作。明斯基的主要论点包括：贫困主要是就业问题；严格充分就业能改善底层工资收入；直接就业创造计划是维持严格充分就业的必要条件，是“消除贫困斗争的必要组成部分”。明斯基甚至认为“最后雇主计划”是政府支出的最重要的自动稳定器。

第三，“大银行”（中央银行）和“大政府”（国家财政）对于应对危机的积极作用。明斯基认为，大银行和大政府有助于抑制市场经济的内生不稳定性。但与主流凯恩斯主义观点不同的是，他反对政府的大规模投资，因为其不可持续——如果它能达到几乎充分就业，将会因引起通货膨胀而停止。明斯基主张有针对性地支出，如直接创造就业机会。同时，他认为在危机中，中央银行应该立即、无限制地提供流动性，并提倡将最后贷款人援助拓展至“非银行的银行”，即所谓影子银行。但是，他可能反对对金融机构的救助，因为这会带来道德风险，进一步鼓励风险行为的继续。

第四，建立有利于经济发展的金融结构和减少金融脆弱性的改革建议。明斯基反对大银行的权力集中和分支机构扩张，因为“大而不能倒”隐含着强大的政府支持，从而鼓励风险行为的发生。他认为应建立社区发展银行网络，并提供更多的金融业务，为更广泛的小客户提供需要的金融服务。同时，为了及时发现金融体系中的不稳定因素，履行好“最后贷款人”职责，中央银行必须被赋予更为强大的监管权，以监督银行的资产负债表，分析宏观环境的不稳定性，制定促进宏观经济和金融稳定的政策。

对于今天的中国经济而言，解读明斯基这样一位独特而又伟大的经济学家的思想无疑是有重要意义的。中国正在面临日益复杂的经济金融情况，金融创新层出不穷，金融市场大幅波动，可能面临着整个金融体系的重构和金融监管体制的变革。学习、借鉴明斯基的经济思想和政策主张，无论是对于我国的经济金融理论界、实务界，还是对于宏观经济政策制定部门而言，都显得必要且重要。

因此，我郑重、诚恳地向广大读者推荐此书，相信你们一定会收获良多！

姚余栋

引言

海曼·明斯基对经济金融领域有着不可忽视的贡献，本书以阐述他的主要理论观点为宗旨。

本书并不是海曼·明斯基的自传或个人思想史，而是以扩大理论受众为主要目的。相比弗里德曼通俗生动的著作，明斯基以文笔晦涩夸张著称，即便真正的经济学家也难以把握，这造成了其理论的受众范围较小。本书避免通篇的专业术语，而是用平实的语言解释明斯基的理论，便于想要学习的读者深刻体会到明斯基理论的重大意义，他堪与查尔斯·达尔文、西格蒙德·弗洛伊德和米尔顿·弗里德曼比肩。

众所周知，因为弗里德曼文笔平实而使人容易入门，所以他的著作有很多读者。相比之下，明斯基的著作往往并不是面向普通读者，因此难于被人理解。即便试图让读者理解，由于文风较为夸张晦涩，也难以实现。他的理论需要有人做翻译。

然而，对明斯基的著作进行平铺直叙的翻译可能无法吸引广

大读者，写作题材必须有吸引力，必须具有可读性。因此，本书选取了明斯基对全球金融危机的预见分析作为切入点，分析解读其理论观点与建议。2008年全球金融危机并非金融危机事件的终结，明斯基的前瞻性视角能使我们意识到今后危机的演进脉络。

阅读本书可以帮助读者更好地理解金融危机及其处理方式，但本书并不止步于金融危机。明斯基的理论不仅能让我们了解此次金融危机的发生过程，而且能让我们识别危机的根源以及形成因素。

本书围绕明斯基平生的研究主题展开，大致分为三个部分进行论述：基于明斯基的知名著作《稳定不稳定的经济》提出的金融不稳定假说，早期关于就业、分配不均和贫困的观点，20世纪80年代中期之后关于货币经理资本主义（Money Manager Capitalism）的研究。尽管这些成就都是相关的，但将明斯基的事业分为不同阶段将更有利于学习。

明斯基毕生的研究都包含了一个主题，即与多数经济学家观点不同，他认为市场运行从来不是平稳的。对广为流传的经济学学说进行无关痛痒的修改无法弥补其本身的缺陷。明斯基之所以重要是因为他在经济金融领域提供了完全不同的视角。

明斯基的成就是非凡的。明斯基是众人关注的焦点：一位睿智的学者，身材高大，机智风趣。在他年轻时的一张照片中，明斯基抽着雪茄，十分潇洒。即便后来年事已高，他依然保持着一颗童心。我第一次见到他时的那个场景仍然历历在目。记得他慢吞吞地走进教室，嘴里嘟囔着：“怎么学生一年比一年多呢。最后进

教室的人一定要关好门，免得外面的人听到了我们在讲什么。”随后，他开始了一场精彩的讲座，内容极为丰富，从威廉·詹宁斯·布赖恩的《黄金十字架》演讲，到纽约银行家稀奇古怪的起诉书，还讲到了此前一天圣路易斯红雀队的篮球比赛。

我为明斯基教授担任助教期间，他曾把我叫去，劝诫我“思想可以开放激进，服装还是传统的好。办公室不是穿着背心、裤衩和人字拖的场所，领带、衬衣和长裤比较适宜”。后来我才知道，他读研究生时，他的老师兰格教授曾给过他一模一样的建议。

由于不提供笔记和教学大纲，也不指定阅读，明斯基先生大概担心学生难以适应自己的教学方式，从而对本科生们的成绩异常大度。他经常以“你们必须记住……”作为开头，然后讲述很早之前发生的事情。明斯基先生的语言总是很独特，他套用了华尔街的“行话”，又喜欢保持神秘，比如将购买资产说成“在资产中占有一席之地”，将卖掉资产偿还债务说成“出售位置获取头寸”，所以听众得逐步适应这种表述。每当讲述了一个较难理解的问题时，他还会得意地眨眨眼。

明斯基先生虽然享受成为被关注的焦点，但并不喜欢别人随意诠释自己的观点，他也从不肆意评论别人的著作。他总是很谦虚地说自己站在了巨人的肩膀上，其实，他自己也是让我们踩着肩膀的巨人。

感谢普林斯顿大学出版社的执行主编塞思·迪奇克（Seth Ditchik）邀请我写作这样一本书，感谢埃里克·蒂莫格尼（Eric Tymoigne）和其他学者对本书提供的有用建议，感谢利维经

济研究所 (Levy Economics Institute) 在公休假期间对我的资助，帮助我完成本书，感谢迪米特里·帕帕季米特里乌 (Dimitri Papadimitriou) 和简·克雷格尔 (Jan Kregel) 将明斯基的著作整理至其档案馆，感谢埃丝特·明斯基 (Esther Minsky)、戴安娜·明斯基 (Diana Minsky) 和艾伦·明斯基 (Alan Minsky) 多年来的友谊，最最重要的是，谨以此书感谢海曼·明斯基先生对我的支持和鼓励。

目 录

推荐序 · 001

引 言 · 005

导 论

华尔街范式 · 005

危机再度降临 · 007

全球金融危机的教训 · 007

经济学界意识到明斯基的重要性 · 009

明斯基对于稳定性假设的驳斥 · 011

经济学家的过失 · 012

第 1 章 明斯基一生的主要贡献

明斯基的主要研究领域 · 030

改革资本主义 · 043

第2章 宏观经济与未选择的道路

全球经济危机前的主流经济学理论 · 052

凯恩斯的理论革命 · 061

关于凯恩斯的政策革命 · 064

经济崩溃的政策经验 · 069

第3章 金融不稳定假说

早期贡献：经济周期理论 · 076

投资的金融理论 · 080

增加卡莱斯基投资与利润关系 · 083

货币主义理论的缺陷 · 086

1970年后金融系统的转型 · 087

第4章 货币与银行

银行是做什么的 · 096

金融机构及金融系统的运行状况 · 103

银行的种类 · 107

结 论 · 111

第5章 如何应对贫困与失业

“向贫困宣战” · 118

“向贫困宣战”的理论缺陷 · 120

严格的充分就业 · 122

就业是否能消除贫困 · 125

私人投资战略是否能拉动经济增长 · 126

公共就业战略：“最后雇主计划” · 129

严格充分就业的阻碍 · 132

明斯基的消除贫困策略 · 134

对“最后雇主计划”的补充 · 136

第 6 章 全球金融危机

金融资本主义和管理福利国家资本主义 · 145

货币经理资本主义 · 148

新政的失败和不稳定的产生 · 150

金融泡沫、温和增长与政府预算 · 153

金融化、分层与流动性 · 156

全球金融危机的政策应对 · 159

如何应对危机 · 162

第 7 章 金融改革

好银行：一个审慎银行家的做法 · 170

金融体系应该做什么 · 175

如何改革银行 · 182

第 8 章 结论：以改革来促进稳定、民主、安全和平等

资本主义的三个基本缺陷 · 200

促进经济的资本发展 · 205

明斯基的改革议程 · 208

支付体系改革 · 212

促进稳定、安全和民主的制度设计 · 215

结 论 · 224

注 释 · 227

延伸阅读 · 263

明斯基作品汇总 · 269

