

熊彼特与凯恩斯的货币和危机理论*

海曼·明斯基

摘要：1929—1933 年大萧条分别影响了凯恩斯和熊彼特的理论建构。作为回应，凯恩斯的《就业、利息和货币通论》是非常出色的表现，而熊彼特的《经济周期》相对于其《经济发展理论》而言却是一种倒退。为了建构一个有益于这个时代的货币理论，需要将熊彼特的图景和凯恩斯的深刻见解综合起来，前者着眼于有韧性的跨期资本主义过程，后者洞察了由资本主义金融结构的内生不稳定所导致的资本主义积累过程的脆弱性。近些年来，国家干预防止金融脆弱性演变为另一场大萧条的事实表明，一条混合型市场经济道路在维持经济稳定和增长上运行得更好。

关键词：大萧条 双重价格体系 创新型企业家 金融脆弱性

这一年（1983 年）既是约翰·梅纳德·凯恩斯（John Maynard Keynes）和约瑟夫·熊彼特（Joseph A. Schumpeter）一百周年诞辰，也是美国和本国

[作者简介] 海曼·明斯基，圣路易斯华盛顿大学。

[译者简介] 孙小雨，中国社会科学院经济研究所，邮政编码：100836，电子信箱：sunxy10@139.com。

* 本文作者海曼·明斯基（Hyman Minsky, 1919—1996），美国著名后凯恩斯主义经济学家，曾任教于卡耐基梅隆大学、布朗大学、加州伯克利大学，后为圣路易斯华盛顿大学教授、列维经济研究所荣誉研究员，是美国演化经济学学会凡勃伦-康芒斯奖获得者。明斯基以其金融不稳定假说（或称金融脆弱性假说）闻名于世，2008 年次贷危机使其获得前所未有的关注，其代表性著作《凯恩斯》（*Keynes*, 1975）、《“它”会再次发生吗》（*Can “it” Happen Again*, 1982）、《稳定不稳定的经济》（*Stabilizing an Unstable Economy*, 1986）。本文是明斯基为 1983 年 9 月 8 日在荷兰格罗宁根举办的马克思-凯恩斯-熊彼特研讨会准备的，后收录于汉斯-尤尔根·瓦格纳（Hans-Jurgen Wagener）和简·德吕克（Jan W. Drukker）1986 年编著《现代社会的经济运动规律：纪念马克思逝世百年、凯恩斯和熊彼特诞辰百年论文集》（*The Economic Law of Motion of Modern Society: a Marx-Keynes-Schumpeter Centennial*, Cambridge University Press）第 8 篇。本译文已通过 PSLclear 平台获得剑桥出版社的授权，系国家社会科学基金青年项目“基于马克思主义利润率理论对全球经济长期停滞的理论与政策研究”（批准号：20CJL002）阶段性成果。译文摘要和关键词为译者所加。

主义世界金融与货币结构崩溃后的第五十个年头。这样，在其“职业生涯中期”，也就是1929—1933年，当凯恩斯和熊彼特快要五十岁时，发生了一场创伤性事件，它作为令人震惊的证据呈现了资本主义经济运行的可能结果：看似很明显，资本主义有可能崩溃。

凯恩斯对这一经济创伤的回应——《就业、利息和货币通论》（以下简称《通论》）——是非常出色的表现（Keynes, 1936）。根据保罗·萨缪尔森（Paul A. Samuelson）的观点，熊彼特对《通论》问世的反应是，放弃了他早就承诺并正在写作中的货币理论著作。1939年，熊彼特的《经济周期》（*Business Cycles*）出版（Schumpeter, 1939）。不论是与凯恩斯的《通论》相比，还是与熊彼特自己的《经济发展理论》（*The Theory of Economic Development*, 1906/1911/1934）相比（Schumpeter, 1934），《经济周期》都是微不足道的表现。至于熊彼特的货币分析，可以说并没有超出《经济发展理论》第三章“信用与资本”的远见卓识。资本主义危机激发了凯恩斯的出色理论表现，而熊彼特的反应则是平平无奇的。

在1933年后差不多35年的时间里（直至20世纪60年代后半期），再也没有发生过类似于1929—1933年危机这样严重的威胁。近年来，世界金融市场和主要央行认为，有一些事件预示着另一场危机的来临。央行尤其是美国的联邦储备系统，通过为濒危企业提供融资和“普遍化地”注入银行准备金来应对这些威胁。我们知道，尽管金融结构存在明显的脆弱性，但还没有发生链式崩溃。

当前经济理论与政策的重要问题是理解金融危机的根源和影响。我想要从凯恩斯和熊彼特在危机前后的理论建构出发，考察他们如何回应1929—1933年危机。我认为熊彼特实际上并没有对危机作出回应，而就凯恩斯而言，正如我在其他地方已经提过的，理解其《通论》和之后理论著作的最佳方法是，认识到催生《通论》的核心问题是金融危机的根源与影响（Minsky, 1975）。虽然熊彼特为理解资本主义过程提供了深刻见解，但他并没有留下一个有用的理论框架。另一方面，能否在理解资本主义问题上取得新进展，很大程度上取决于能否将熊彼特关于资本主义过程的动态与创新型企业家作用的见解，和本质上体现凯恩斯观点的分析框架综合起来。自从卡尔·马克思（Karl Marx）去世、凯恩斯和熊彼特出生以来，资本主义在这一个世纪中既呈现出脆弱性，又呈现出韧性。凯恩斯的分析结构使我们能够理解，甚至能够应对资本主义的脆弱性。熊彼特的企业家观点有助于我们理解资本主义的韧

性,尤其是那些反映了凯恩斯的见解、用以应对金融脆弱性和经济衰退的政策反应,如何在引致资本主义韧性的同时进一步增强了金融结构的脆弱性。

在我看来,凯恩斯在大萧条时期(1929—1933)认识到,他的《论货币改革》(*Tract on Monetary Reform*)与《货币论》(*A Treatise on Money*)中的经济学,无助于我们了解经济的运行方式以及货币在经济中的影响。^①凯恩斯既不是奥地利主义者,也没有在写作时将“马克思”作为隐藏的主题,这样他就自然地开始运用阿尔弗雷德·马歇尔(Alfred Marshall)的短期和长期框架来分析货币。如果我们将教科书中过时的局部均衡模型作为讨论价格和生产的基础,那么凯恩斯所说的对利润的短期预期会“嵌入”在给定生产设备下的短期生产均衡中,而对利润的长期预期则与短期非均衡(决定于价格和付现成本之间的关系)有关,这一非均衡或者引起沿着一系列长期成本曲线的移动(Lerner, 1937; Viner, 1952),或者引致新企业在不变成本曲线下进入市场。与预期紧密相关的“蓝图集”和“需求曲线集”在凯恩斯的理论中是不变的,而在熊彼特的很多理论中却是“新的”“迥然不同的”。在凯恩斯的理论结构中,高度不确定性、企业家或创新投资决策可能带来的高收入并不重要。在他的结构中,大萧条——或者甚至是一般的衰退——反映的是对预期利润资本化、投资品供给价格和融资条件的综合认识。这样,在凯恩斯的理论中,投资与融资结构的崩溃都是资本主义机制本身的结果;然而对熊彼特而言,这样的事件或者是因为创新反应,或者是因为次生波动。凯恩斯认为大萧条证明了经济理论有必要转变范式,而对熊彼特而言,原有的图景被保留了下来,并被嵌入在了一系列托勒密周期中。

从其早期观点来看,熊彼特无法将大萧条融入其思考这一点是有点令人惊讶的。他曾指出,“一如既往地,货币市场一直是资本主义体系的司令部”(Schumpeter, 1934: 126)。这似乎意味着,由1929年10月股票市场价格崩溃所引发的一连串事件,最终导致了1933年3月银行体系的彻底破产,对资本主义经济的运行不是无关紧要而是非常重要的。这是因为,“货币市场或资本市场的

^① 1934年11月29日,凯恩斯在给亨利·布朗德(Henry R. Brand)的信中写道:“我担心我现在还不能向你指出谁沿着我的线索解决了需求问题。我正在努力写作新书,但可能还需要差不多12个月的时间才能问世。当它问世的时候,它将是沿着非常学术的线索展开的;因为我很肯定,我的首要目标是听听我的经济学同事的看法并说服他们。事实上,我已经成功说服了那些我在剑桥曾经与之进行严肃争论的同事们。如果我被证明是正确的,那么我们将以一种全新的视角来看待很多关键的理论问题。”

主要功能是信用交易，目的是为发展提供融资”（Schumpeter, 1934: 126, 127），也就是说，货币和货币市场机构（主要是银行），提供了一种造成静态循环流转断裂的手段。不仅发展（这实际上意味着积累），而且利润、利息和资本主义精神，都取决于金融机制的存在，资源可以经由这种机制从循环流转中被“抽取”出来，并且按照充满活力的企业家的要求被重新投入到经济中。因此我们希望对熊彼特的清晰解读可以回答这一问题，即必须满足什么条件才能使金融体系持续服务于企业家。熊彼特也许写到了金融灾难，但他在任何地方都没有对灾难作出过解释。在熊彼特《经济发展理论》和《经济周期》的分析中，负债结构的重要性、企业利润对银行（作为企业负债持有者）的重要性都是无关紧要的问题。

在关于熊彼特和凯恩斯货币与危机理论的所有讨论中，一个奇特之处在于熊彼特在《经济发展理论》中阐明的早期图景，比凯恩斯的早期观点更有助于理解金融危机。自从危机在1933年的崩溃中达到顶峰以来的这五十年间，凯恩斯和熊彼特的理论差异在于，凯恩斯非常清楚地将1933年发生的事情视为否定其之前理论的原因，而熊彼特则认为这些事件增强了他之前观点的基本有效性。如果说熊彼特1939年的《经济周期》有什么不同，那么它只是相对于1911年《经济发展理论》的一种倒退。熊彼特经济周期理论中的三种周期——基钦周期、尤格拉周期（也译为朱格拉周期）、康德拉季耶夫周期——都是机械的，他对数据的大量呈现让人麻木，而不是给人以启发。

鉴于资本主义经济的表现过去数年存在的问题，我们对前人理论的兴趣必须根据我们所面对的问题、它们是否能为我们提供有益的信息而进行相应的调整。就熊彼特和凯恩斯而言，问题在于他们的见解是否有助于我们建构一个有益于这个时代的货币理论。或许因为熊彼特的职业生涯主要是在“背井离乡”中度过的，而凯恩斯总是“在国内”，所以熊彼特对政策和经济结构的观点是抽象的，而凯恩斯则是具体的。我们不能指望熊彼特成为一个努力建设如国际货币基金组织和世界银行这种机构的强硬谈判者，而凯恩斯则将自己完全投入到这些项目中。正如熊彼特在评论凯恩斯时所说，凯恩斯总是一位爱国者，他参与了那些让世界变得更好的项目；而熊彼特没有参与其中。

凯恩斯对理解资本主义过程，以及为什么资本主义不同于马歇尔和莱昂·瓦尔拉斯（Léon Walras）的抽象“社会主义”做出了重要贡献，这一贡献在于他发现资本主义具有双重价格体系的性质。在资本主义经济中，有一种资本资产的价格体系，还有一种现行产出的价格体系，而且这两种价格体系的决定因

素非常不同。现行产出的价格体系基于消费者偏好、消费者收入和企业的直接成本与间接成本来确定。由于资产既通过被出售，也通过被持有或者被使用来获得现金，因此资产（包括资本资产和金融资产）的价格体系基于预期利润（现金流）、预期融资成本、合同规定的支付要求和资产所含的保险属性来确定。

资本资产价格的决定理论，即凯恩斯所谓的流动性偏好。《通论》将流动性偏好解释为资本资产价格体系的决定因素，但实际上凯恩斯在1936年底的两篇阐释性文章中将这一观点表达得更清楚——一篇是为欧文·费雪（Irving Fisher）“纪念文集”写作的文章，一篇是对雅各布·瓦伊纳（Jacob Viner）进行驳斥的文章（Keynes, 1973: 101—108, 109—123）。

凯恩斯在费雪纪念集中的观点围绕六个命题展开，其中四个命题是那个时代主流经济学家和凯恩斯都认同的，还有两个命题存在分歧。

凯恩斯和主流经济学观点相似的命题如下：

（1）货币利息是现在的现金相对于未来的现金所能获得的溢价（也就是说，利息是金融合同规定的内容）。

（2）所有资产本身都具有边际效率，在具有复杂金融结构的世界中，这些边际效率分解为从收入和流动性中获得的效用，以及持有成本带来的损失。

（3）资产将会在其边际效率成比例的价值上进行交换。

（4）资产价格超过投资品供给价格会引致投资。

主流经济学和凯恩斯观点不同的两个命题，用凯恩斯（Keynes, 1973: 104）自己的话表示为：^①

（5）* “正如其他资本资产一样，货币本身的边际效率通常是货币数量的函数（尽管不仅仅是货币数量的函数）。”

（6）* “在产出供给弹性整体降至零之前，总投资可能在上述命题（4）的条件下实现其均衡水平。”

正如凯恩斯在《通论》第17章所阐明的，货币本身的边际效率反映了货币产生的唯一效用：流动性的效用价值或边际效率。如果其他条件不变，货

① 凯恩斯（1973：103—104）认为主流经济学的第5个命题为：货币本身的边际效率与货币数量无关。在凯恩斯看来，这既是“货币数量论”的结果，也根源于之后在和丹尼斯·罗伯森（Dennis Robertson）等人的讨论中变得清晰的假设，即主流理论中是生产率 and 利润（也就是“实际变量”）决定了货币利率。他认为主流经济学的第6个命题为：只有产出供给弹性整体降低为零的时候，投资规模才会达到均衡。

币增加了，那么单位货币所包含的流动性效用会降低，这意味着其他资产的货币价值上升。进一步地，如果负债的支付承诺相对于资产预期产生的现金流上升，那么流动性的边际估值增加，基于其产生的利润或利息进行估值的资产价格会下降。受货币数量影响的流动性偏好、融资承诺和（卡莱茨基意义上的）预期利润流产生了资产价格体系。正是这一价格体系——产生于不同资本资产（包括货币）以同一单位衡量的边际效率之间的关系——决定了总投资（Keynes, 1973: 102）。命题（6）*表明，决定于资本资产价格和投资品供给价格的投资，可能低于实现充分就业所需要的数量。

不幸的是，不论是贝蒂·俄林（Bertil Ohlin）和罗伯森在可贷资金理论与流动性偏好利率理论之间的争论，还是约翰·希克斯（John Richard Hicks）等人将凯恩斯理论简化的形式化模型，都忽视了凯恩斯对资产价格体系的强调。这一双重价格体系观点的基本命题是简单直接的：资产交易价格的决定会保证每种资产在每一美元资产价值上所产生的边际效用相同，包括持有单位货币所包含的效用，产生于保护其免受紧急事件影响的效用，以及在不抛售价格敏感资产的情况下能够履行合同的效用。持有履行合同的货币可以产生效用，这一观点基于这样的“事实”：因为之前欠债而存在对银行和其他债务持有人的支付承诺。事实上，很常见的货币形式比如银行负债，是融资合同的产物。在一个抽象的世界即一个几乎不存在政府、外部联系极少的世界中，由银行债务产生的支付承诺超过了实存的货币量。所有的货币主义命题都认为，企业和家庭对银行的支付率和银行为企业和家庭融资提供贷款的速率，总是使得作为货币形式的银行负债可以保持在正轨上，这些命题很大程度上将讨论变得混乱无章。

“货币”主要通过流动性和保险属性产生“效用”，而其他资产通过其收入、流动性和保险，为它们的所有者产生“效用”。资产的预期收入、流动性和保险所发生的任何变化，都将改变其美元价格。进一步地，如果有关未来的偏好或者预期的任何变化增加了持有货币的效用，那么它将改变资产的相对价格以及非货币资产的美元价格。甚至在《通论》出版以前，凯恩斯（Keynes, 1972: 151）^①便写道：

① 请注意，收录在全集中的这个版本最初发表于《名利场》（*Vanity Fair*，亦有译为《浮华世界》——译者注）杂志1932年1月刊。

世界上的大量实物资产构成了我们的资本财富——建筑、商品存量、生产和运输中的产品等等。然而，这些资产的名义所有者，不得不频繁地借贷货币以占有这些资产。相应地，财富的实际所有者拥有的不是对实物资产的索取权，而是对货币的索取权。这一“融资”的相当一部分是通过银行体系产生的，银行体系成为以下二者的中间担保人：将货币借给银行的存款者，为了购买实物资产而借贷融资的借款消费者。现代世界一个非常显著的特征是，货币成为实物资产和财富所有者之间的面纱。

货币是银行业发展过程的产物。我不想过多地讨论三四千年前的惯例和制度，只想推荐奥托·施泰格尔（Otto Steiger）和贡纳尔·海因松（Gunnar Heinsohn）关于货币起源的著作（Steiger and Heinsohn, forthcoming），他们在书中主张货币起源于银行业。尽管我不想断言施泰格尔/海因松的货币起源假说的有效性，但我认为就当今资本主义经济的货币而言，没有银行业就没有货币，没有对银行的货币支付承诺（它在任何时候都超过了实存的货币量）就没有银行业。^① 这就是凯恩斯货币面纱的本质——它是融资的面纱。

追求利润最大化的银行家创造出货币与企业家相交换，货币被企业用以为资本资产头寸和投资融资。假设持有货币所含的保护带来的效用保持不变，当从资本资产的使用中获得的预期利润率较高时，资本价格也会较高，投资速度也会较快，追求利润最大化的银行家也会急切地寻求扩张融资。当然，熊彼特－卡莱茨基的见解让我们认识到利润之所以较高，是因为在简化情况中投资很高。投资品的价格水平决定于货币工资率、融资的利息率和保护的价值（它表现为预期价格减去劳动成本、原料成本和逐利型且有风险意识的银行家与企业“协商”的利息成本之后剩下的那一部分）。一旦引入了货币供给和资本价格之间的关系，以及资本价格水平、投资品价格水平与投资率之间的关系，那么经济运行具有名义价格的一面就出现了。稍后再对此作更多讨论。

因此，凯恩斯（和熊彼特）认为货币本身不是外部资产，而是在融资交易中被引入经济中的，在没有政府债务和家庭债务的抽象情况中，它为投资品和资本资产所有权提供融资。通过这些融资交易，企业承诺将稍后时期所赚现金流的一部分支付给银行——融资合同的“另一个参与者”。但正如熊彼

^① 英文原文中下划线内容以中文着重号形式代表，表强调，下同。——译者注

特所说，企业的现金流或利润决定于投资支出。

当然，米哈尔·卡莱茨基（Michal Kalecki）用利润而非国民生产总值（GNP）来表示基本核算恒等式，这一方式使得投资-利润关系比熊彼特的表达更为精确（Kalecki, 1971：第7章）。^①进一步地，卡莱茨基对这些关系的表达方式清楚地表明总利润与总投资密切相关，并且即使不存在净投资，政府赤字也可以引致净利润，而熊彼特关于零投资产生零利润的主张是在特殊情况下适用于净投资和净利润的。^②

主流瓦尔拉斯理论的一个基本特征是“实际变量定理”。正如弗兰克·哈恩（Frank Hahn）所说，“行为人决定其行为和计划的目标不取决于任何名义变量。行为人只关心‘实际的’东西，比如（日期标注准确的、根据性态区分的）产品，以及闲暇和努力。我们称其为货币幻觉不存在定理，任何合理的分析好像都不可能抛弃这一定理”（Hahn, 1983：34）。

不过，一旦我们认为有必要解释资本资产价格的水平，并将其作为经济理论的核心问题提出来，而且一旦我们从货币和其他资产的相对效用角度来解释这一价格水平，那么就将关键的名义变量引入到了经济理论中。正如凯恩斯（Keynes, 1973：103）所说，“主流理论认为各种资产边际效率的市场价值的决定因素与货币无关，也就是说，货币没有自主性影响，并且价格不断移动，直至货币的边际效率也就是利息率，与由其他力量所决定的其他资产边际效率的市场价值保持一致。另一方面，我的理论认为这是一种特殊情况，并且在普遍的可能情况中，几乎相反的观点才是正确的，也就是说，货币的边际效率决定于部分上适用于它自身的力量，价格不断移动直至其他资产的边际效率与利息率保持一致”。

也就是说，凯恩斯驳斥了实际变量定理的有效性。关键的资本资产定价模型，以及银行业视角——偿还债务合同（validate contracts）的现金流摧毁货币，同时新融资创造货币，都意味着对于拥有为其融资并创造资本资产的行为人而言，名义价值很重要。在一个拥有现代银行体系的资本主义经济中，

① 顺便一提，卡莱茨基这篇文章首次出版于1942年。

② 卡莱茨基对利润关系的完整表达式纳入了工资储蓄、利润的消费、对外贸易和政府预算赤字或者盈余。这为有效理解以下问题提供了一个框架：其表现取决于实现利润和预期利润的资本主义经济是如何运行的。参见 Minsky（1978：第5章；1983）。

不论运用基于实际变量的生产函数和偏好体系来决定什么事情，都是不合理的。对实际变量定理的驳斥进一步表明瓦尔拉斯和凯恩斯就像石油和水一样：他们的理论是不相融的。形式化理论要想对现代经济有价值，就必须抛弃实际变量定理。实际变量定理类似于早期数学分析阶段的平行公理，只有抛弃了平行公理，才能使那些特殊的重要问题变得易于解决。

正如我们之前提到的，熊彼特1939年的《经济周期》相对于其1911年《经济发展理论》而言是一种倒退。在写作1939年一书时，熊彼特强调了瓦尔拉斯及其观点。但是当时不断发展的瓦尔拉斯主义（Hicks, 1939; Samuelson, 1947）将“实际变量定理”视为神圣而不可侵犯的。这意味着熊彼特在《经济发展理论》中如此显著的观点，即关于“货币贷款的供给条件”观点，和货币资本作为资本资产估值过程的结果这一观点在《经济周期》一书中不仅没有处于中心地位，而且几乎是无关紧要的。“循环流转”趋势与瓦尔拉斯均衡是一致的。大萧条是一个（检验各种理论和政策路径有效性的）关键实验，凯恩斯对它的回应实现了重大理论突破，而熊彼特对危机的回应是通过“三种周期”理论对资本发展进行了机械的解释。

货币供给直接影响的是资本资产的价格，它不能直接影响现行产出的价格。不过，现行产出的价格水平通过总需求和总供给与资本资产的价格水平联系起来。给定资本资产价格水平、投资品供给价格和投资的融资条件，投资水平便被决定了，随着投资水平被决定，总需求和对劳动的派生需求也被决定了。在现行工资率下，劳动总需求和总供给的状态决定了是否存在对工资率向上或者向下的压力。如果资本价格决定的投资和劳动需求相对于劳动供给水平较高，那么货币工资率会上升，将投资的供给函数“拉向”资本的需求价格。相似地，当利息率上升的时候，投资品的供给价格将被提升。不论怎么简化，现行产出的价格水平都不像货币数量论所说的那样决定于货币数量。货币对价格的影响路径是经由资产价格、投资融资和劳动力市场上货币工资对超额需求或者供给的反应来实现的。众所周知，工资对超额劳动供给或需求的反应强有力地受到制度关系的调节。从上述分析中也能明显看到，通货膨胀通过影响产出价格相对于资本资产价格水平的比率来影响经济。一旦抛弃实际变量定理，那么后弗里德曼货币主义者所主张的产出和相对价格相对于通货膨胀的中性就站不住脚了。^①

① 尽管哈恩是一个无法放弃“实际变量定理”的理论家，但他关于通货膨胀中性的评论是恰当的。参见 Hahn (1983: 第3章)。

一旦货币通过基于现实时间的债务创造 - 债务支付过程与银行联系起来, 那么就需要解决以下这些问题, 即什么因素决定了债务支付承诺能否得以履行, 以及那种不能被履行的承诺会产生什么样的后果。凯恩斯的观点引出了这一问题, 但没有完全解决这一问题。在《通论》关于经济周期的一章(第22章)中, 危机被定义为从扩张到收缩的转型, 导致危机的主要原因是资本边际效率的崩溃。但企业总利润在任何技术意义上都不取决于资本的“生产率”, 而是取决于投资量。现存资本的盈利能力和投资的利润预期只有在投资和预期投资下降的情况下才会降低。因此, 我们必须放弃从生产函数人为假定的性质中推导出的观点、关于过度投资的模糊观点, 向别处寻求解释投资边际效率下降的原因。在熊彼特 - 凯恩斯 - 卡莱茨基的视角中, 这一别处自然就是融资关系的影响——这一关系涉及资产存量头寸和投资的融资。

我们有资金流量表数据, 这使我们可以作出关于企业总负债结构的推论。很清楚的是, 在战后时期, 企业债务与企业资产总估值比率、债务支付承诺与总资本收入比率急剧增加。^① 一旦这些比率和其他资产负债表比率(比如银行系统私人债务与总资产比率)上升, 那么即使企业预期盈利能力或者债务持有成本发生很小的变化, 也会引致流动性价值的急剧变化。私人债务越高, 资产价值崩溃的可能性越大。凯恩斯的理论结构综合了以下关系: 资产价值与货币的保险和流动性价值之间的关系、投资与资产价值和现行价格之间的关系、利润与投资之间的关系、债务偿还(debt validations)与利润之间的关系。在这一结构中, 金融崩溃是有可能发生的。金融崩溃的可能发生并不意味着经济总是处于灾难的边缘, 因为这些关系的实际结构决定了危机是否有可能发生, 以及是否为一个迫近的危险。凯恩斯的结构也纳入了政策考量: 如果政策不恰当, 会使事情变得更糟; 如果恰当, 则会改善危险的情况。

为什么经济在金融上变得脆弱了? 为什么由数据和经验所清晰显示的向脆弱性的转型发生了? 我们已经提到了逐利的银行业。在1983年, 我们只需要指出金融创新产生了, 不论它采取的形式是家庭可获得的资产清单的多样

^① 在写作本文的时候, 我收到的邮件中有三个研究将融资关系与经济运行和决策进行了综合, 它们为 Mckeeon and Blitz (1983)、Giordano (1983) 和 Bernstein (1983)。尽管华尔街评论员就其理论而言并不必然是后凯恩斯主义者, 但在诸多有洞察力的华尔街评论员中, 后凯恩斯主义分析很盛行。

性增加了，还是企业可获得的其他融资方式增加了。在熊彼特的经济图景中企业家是创造新需求的、乐于尝试的，我们只需要将这一图景拓展至金融企业和他们的客户，就可以解释为何资产组合变化到了这一边缘——现金流的下降或融资条件的上升都可能引致对资产价值从而对投资项目的显著重估。

之前我们提出了当今的金融脆弱性问题，以及为什么自20世纪60年代中期以来，在那些动荡程度不断增加的年份，我们已经到达了危机的边缘但却总是成功地抑制了其破坏性影响。答案在于，福利国家和军事国家的大政府是利润的有效稳定器。在危机发生过程中，流动性偏好提升了（资产价格下降了），以至于投资降低了，这一降低对利润的影响被赤字对利润的影响抵消了。如果资本主义经济要避免大萧条的陷阱，就必须维持利润以使得几乎所有未偿债务合同都可以被履行。随着几乎所有债务合同被履行、利润被赤字所维持，当流动性价值提升的时候，资产价格的下降就被抑制了。赤字的积累提高了私人经济的流动性。这样得以维持的利润，其资本化率就不会崩溃。现代经济的金融结构具有大政府和干预主义央行，一旦这一金融结构成为经济过程的必要组成部分，那么20世纪60年代中期以来衰退得以抑制的原因就显而易见了。进一步地，在战后时期，危机迄今为止已经被抑制这一事实并不能保证在金融结构向更大脆弱性演化且政策干预不恰当的情况下，一场充分发育的危机不可能发生。

熊彼特具有一种资本主义过程的图景，他认为不稳定是企业家活动和资本积累结合起来导致的正常结果。当积累引致盈利机会耗竭时，企业家活动使利润水平得以维持。他也认识到，银行系统，即一系列不依赖于之前的储蓄来为投资融资的机构，是必不可少的。在熊彼特的早期图景中，银行业是经济发展过程的全面合作伙伴。他只是对这一动态图景进行了描述。尽管总利润反映了总外部融资支出，但他从来没有将其和这一更广泛的关系联系起来，即银行提供给政府的融资为企业产生了利润。此外，尽管在其最初的视角中货币很重要，但熊彼特陷入了仅认为实际变量重要的瓦尔拉斯陷阱。

幸运的是，对经济学的发展而言，凯恩斯从来不是一个瓦尔拉斯主义者，他的马歇尔根源太强大了。然而，他从来没有以一种完全跨期的方式来表述其理论；他对函数关系的依赖导致了其洞察力的丧失，因为这些函数关系可以被僵化地纳入市场多重共时均衡的分析框架。只有在20世纪60年代中期产生了全面的债务履约问题时，这一点才变得清楚，即共时市场出清路径丢失了凯恩斯理论中最为重要的维度。

经济学在今天面临的任务是，需要将熊彼特的图景和凯恩斯的深刻见解综合起来，前者着眼于有韧性的跨期资本主义过程，后者洞察了由资本主义金融结构难以摆脱的性质所导致的资本主义积累过程的脆弱性。近些年来，国家干预已经阻止了金融脆弱性发展为另一场大萧条，这一“事实”可能指向了一条混合型市场经济道路，其中金融结构脆弱性的恶化被这样一种产业结构抑制了，它既重视因大量中小型产业和企业而存在的创新型私人企业，又强调对那些使用非常昂贵的大规模资本资产的企业和产业的负债结构进行全面社会化。也许，务实的人们和学者可以从凯恩斯和熊彼特的学说中学到的经验是，一个具有社会化部门和进取型私人企业的混合型经济，在维持经济稳定和增长上运行得更好。

参考文献：

- Bernstein, Peter. 1983. *What Does “Disinflation” Really Mean*. New York: Peter L. Bernstein, Inc.
- Giordano, Robert. 1983. *Record Equity Financing: Lower Risk without Lower Rates*. New York: Goldman Sacks Economic Research.
- Hahn, Frank. 1983. *Money and Inflation*. Cambridge, Mass.: the M. I. T. Press.
- Hicks, John. 1939. *Value and Capital*. Oxford, England: the Claridon Press.
- Kalecki, Michal. 1971. *Selected Essays on the Dynamic of the Capitalist Economy (1933 – 1970)*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Keynes, John Maynard. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan. Reprinted in *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Vol. VII. London: MacMillan (For the Royal Society), 1973.
- Keynes, John Maynard. 1972. *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. IX: Essays in Persuasion*. London: MacMillan (For the Royal Society).
- Keynes, John Maynard. 1973. “The Theory of the Rate of Interest.” also “The General Theory of Employment.” In *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XIV: The General Theory and After*, pp. 101 – 180, 109 – 123. London: MacMillan (For the Royal Society).
- Lerner, Abba. 1937. “Statics and Dynamics in a Socialist Economy.” *Economic Journal* 47(186): 253 – 270.
- Mckeeon, James, and Stevan Blitz. 1983. *Costs of Credit Risk: How Corporate America is Responding*. Bond Market Research, New York: Solomon Brothers, Inc.
- Minsky, Hyman. 1975. *John Maynard Keynes*. New York: Columbia University Press.

- Minsky, Hyman. 1978. "The Financial Instability Hypothesis; A Restatement." *Thames Papers in Political Economy* (Autumn), pp. 1 – 23. Reprinted in *Can 'It' Happen Again?* written by H. P. Minsky, Chapter 5. New York: M. E. Sharpe, 1982.
- Minsky, Hyman. 1983. "The Financial Instability Hypothesis: Capitalist Processes and the Behavior of the Economy." In *Financial Crises: Theory History and Policy*, edited by C. P. Kindleberger and J. P. Laffargue. Cambridge: Cambridge University Press.
- Samuelson, Paul. 1947. *Foundations of Economic Analysis*. Cambridge: Harvard University Press.
- Schumpeter, Joseph. 1934. *The Theory of Economic Development*. Cambridge: Harvard University Press.
- Schumpeter, Joseph. 1939. *Business Cycles*. New York: McGraw Hill Book Co.
- Steiger, Otto, and Gunnar Heinsohn. Forthcoming. "Private Property, Debts and Interest or the Origin of Money and the Rise and Fall of Monetary Economics." *Studi Economica*.
- Viner, Jacob. 1952. "Cost Curves and Supply Curves." Reprinted in *Readings in Price Theory*, edited by J. Stigler and K. Boulding, pp. 198 – 233. Chicago: Richard D. Irwin.

Money and Crisis in Schumpeter and Keynes

Hyman Minsky

(Washington University in St. Louis)

Abstract: The great depression (1929 – 1933) affected the post crisis theorizing of Keynes and Schumpeter respectively. Keynes's response to this trauma of the economy was his magnificent performance: The General Theory of Employment, Interest and Money, while Schumpeter's Business Cycles represented a retrogression from his Theory of Economic Development. To build a monetary theory that is useful to our times, it's necessary to integrate Schumpeter's vision of a resilient intertemporal capitalist process with Keynes' hard insights into the fragility introduced into the capitalist accumulation process by the essential instability of capitalist financial structures. The fact that state intervention has prevented the financial fragility from leading to a great depression suggests that an integrated market economy works better in terms of economic stability and growth.

Keywords: Great Depression, Two-Price System, Innovative Entrepreneurs, Financial Fragility

JEL Classification: B22, B25, B26, B31

(责任编辑: 王姣娜)