

在《通论》发表 80 周年之际,在众人“痛打落水狗”的时候,我们也许需要呼吁一下“费厄泼赖”,探讨一下这本书对当下经济问题的现实意义。

“死狗”凯恩斯:纪念《通论》发表 80 周年

■ 北溟

伟大的思想家身后总会有一个时期被人当作没有用的“死狗”,似乎是一种不可逃避的历史宿命。1760 年,莱辛在与雅柯比的谈话中曾说:“要知道现在人们谈起斯宾诺莎,总像谈论一条死狗”。1827 年,黑格尔提到此事时不无感慨地哲:“现代对待斯宾诺莎体系以及一般对待思辨哲学的态度并不更好一些”。又过了 50 年,黑格尔自己也变成了时代的“死狗”——马克思评论道:“今天在德国知识界发号施令的、愤懑的、自负的、平庸的模仿者们,已经高兴地像莱辛时代大胆的摩西·门德尔松对待斯宾诺莎那样对待黑格尔,即把他当作一条‘死狗’了”。

如今,同样的命运——至少是在中国——似乎也降临在凯恩斯身上。很多经济界人士谈起凯恩斯,的确“就像谈论一条死狗”。与时俱进的思想家们,几乎无不以宣称“凯恩斯主义过时了”为标榜。“凯恩斯”三个字,几乎变成了“刺激”的同义词,连同“需求”一起,成为人们口诛笔伐的时髦对象。

然而,正如《国富论》经常成为当代中国经济学者的思想资源一样,《通论》也因其超越时代和地域的普遍价值,成为我们这个时代沉默而坚定的对话者。在《通论》发表 80 年之际,在众人“痛打落水狗”的时候,我们也许需要呼吁一下“费厄泼赖”,探讨一下这本书对当下经济问题的现实意义。

一、需求

人们一般承认,《通论》的首要贡献,是对宏观经济非出清状态的形成机制提供了系统的解释。在此之前,古典经济学关注的核心问题是市场出清的均衡状态,非出清状态被视为对这种均衡状态的偏离或“病态”,是达到均衡状态前的一次次要的过渡形态。凯恩斯首先从方法论意义上指出,古典经济学这种以均衡状态为中心的理论范式,从根本上妨碍了对经济非出清状态的严肃研究,而恰恰是这种非均衡状态,往往才是经济的“常态”。《通论》明确提出“供给并不必然创造其自身的需求”,总供给和总需求的平衡是“有条件”的,不是自然、必然发生的,市场经济内在机制导致的有效需求不足,是宏观经济不能出清的基本原因。

对于受过现代经济学教育的读者来说,这似乎是一种最为初级的常识。但在现实世界中,承认和运用这种“常识”来分析经济现象,并不像人们认为的那样简单直接。举例来说,时下在中国有一种流行的观点,用人口结构变化等因素导致的经济潜在增长率下行,来解释目前中国经济日益严重的下行压力,进而说服人们接受越来越低的实际经济增长水平,并否定通过凯恩斯意义上的需求管理提振经济的可行性。这种流行观点最大的问题在于,它混淆了“经济潜在增长率下降”和“产出缺口”两种现象,混淆了长期均衡位置的变化和短期均衡态势的状况。如果说人口结构变化等因素带来的经济潜在增长率下降的确是一个事实,那么当前更重要的是总需求不足的下滑超过了总供给的下行,实际经济增长明显低于潜在增长能力,使得实体经济面临强大的收缩压力。目前中国所谓的“经济下行压力”,实际上更多地是对这种产出缺口的感受,而不是对潜在供给能力下行的感受。

如果真是供给因素带来的潜在增长率下行超出人们的预期,现实中出现的应该是经济增速放缓伴随通货膨胀的滞胀现象,而不是目前这种经济下滑伴随通货紧缩的典型衰退现



象。回顾国际金融危机爆发以来的 7 年,中国经济只有 2010 和 2011 两年面临类似滞胀的情况。在那个时候,用潜在增长率下行等供给侧因素来解释宏观经济遇到的问题是合适的,可以说“主要矛盾是供给侧问题”。但时过境迁,从 2012 年开始,总需求的下滑速度就开始逐步超过供给的下降,宏观经济的主要矛盾开始从供给侧转向需求侧。如果说 2012 和 2013 两年产出缺口尚处于可接受的范围内,那么从 2014 年开始,在外部因素和政策因素的作用下,总需求的下滑就开始进入加速通道,“经济不好”开始成为下滑方面的普遍感受。《经济学的“当务之急”应该是遏制需求的持续萎缩,而不是片面强调提高供给侧效率。对中国这样一个发展中大国来说,没有总需求的适度温和扩张,供给侧改革也很难取得预期的效果。

二、就业

作为秉承强烈社会责任意识的剑桥精英,凯恩斯在《通论》中力图解决的核心问题是产能的充分利用和生产要素(尤其劳动)的充分就业。产能作为一种经济资源需要充分利用,劳动力需要充分就业,这本是最平常不过的大道理。但这种“健全的常识”,在目前关于中国经济的讨论中,也经常是稀缺的。

有一种流行的观点认为,中国经济的产出缺口不是来自有效需求萎缩,而是来自“低级的”、“坏的”过剩产能,应该通过消灭部分供给能力的办法来消除产出缺口。持有这种观点的人,常常认为钢铁、煤炭等行业产能规模庞大,明显超出国内需求,已经没有进一步发展的空间。但是,中国的工业化、城镇化尚未完成,人均物质资本存量远低于发达国家,人均能源消费只有发达国家的 40%,钢铁、煤炭的国内需求是否已经饱和,仍然是一个可以讨论的问题。由于中国的庞大人口规模,在分析产能问题时,人均指标可能比总量指标更具有说服力。就钢铁而言,中国的人均产能只是刚达到发达国家平均峰值水平,明显低于日韩等东亚经济体的峰值水平;就煤炭而言,英国的峰值产量是人均 6 吨,美国是 4 吨,中国只有不到 3 吨。更为重要的是,在开放经济条件下,一国的产品只要有国际竞争力,其产能并不以国内需求规模为限。中国的钢铁行业在汇率持续上升且没有出口退税(意味着征收出口税)的情况下,2015 年仍然取得上亿吨的出口成绩,就很说明问题。

“产能”的意义不在于“产品”,而在于“能力”。对于一个国家来说,产能本质上是它创造财富和就业的能力,是它的产业肌体。“去产能”不仅意味着消灭工厂等物质资本,消灭对应的金融资产,还意味着消灭就业和收入,最终面对一种无法消灭、无法“出清”的生产要素,这就是劳动力或活生生的人。当产能利用率普遍不足时,公共政策的正常逻辑应该是为

其寻找出路,而不是削足适履地去消灭它。在近代经济史上,主要工业化国家面临经济危机和产能过剩时,都是竭尽所能争夺国际市场,保护国内就业和财富增长。如凯恩斯所言,在这个问题上,近代早期的重商主义政治家,认识比古典经济学家更正确。

三、货币

凯恩斯认为,有效需求不足的直接原因在于企业“计划”的总投资低于社会总储蓄,而计划投资家的相对不足又源自两个主要因素:一个是企业家的主观预期不稳,另一个是货币——经济条件下实际利率水平总有高于市场出清水平的倾向。前者很大程度上是一个出自人类本性的自然因素,很难直接加以调节,后者却属于“事在人为”,在现代中央银行体制下完全可以得到矫正。

《通论》货币理论的核心逻辑是,货币相对于其他资产的流动性优势,使其具有一种流动性溢价,因此利率总是有一种偏高的倾向。特别是在经济衰退、金融市场动荡时,由于市场主体规避风险带来的流动性需求,资金利率会显著高于实体经济的投资回报率,从而对总投资形成紧缩。中央银行需要做的,就是尽可能消除这个流动性溢价,压低市场利率特别是名义贷款利率,使实际贷款利率尽可能与实体经济资本边际回报率保持一致,以防止有效需求不足的情况出现。同时,由于存在名义零利率限制,央行的行动还要足够快,具有一定前瞻性,要在市场出清所要求的名义利率降到零之前采取行动,以防止经济陷入流动性陷阱。

从伯南克到黑田东彦再到德拉吉,国际金融危机以来全球中央银行家所做的,无非是遵循这个理论逻辑,采取一切可能办法——包括负利率这种凯恩斯曾经认为不可能的办法——来把实际利率压低到与资本长期回报率和经济潜在增长率相一致的水平上。相比之下,过去两年中国货币政策的核心理论问题就在于,名义政策利率没有对经济和物价下滑作出及时而足够的反应,造成实际贷款利率大幅攀升和宏观紧缩,名义上的“稳健”变成了实际上的“紧缩”。2014 年下半年以来宏观经济每况愈下,股市、汇市、债市风险迭出,实际上都是这种宏观紧缩的反映。待到实体经济已经倒下后,再放信贷就只能刺激房地产这种“无风险资产”,造成经济进一步地扭曲和进退两难。

正如德拉吉先生所说:“太迟行动的风险高于太早行动的风险”——这话不仅适用于欧洲,也适用于中国,尽管适用的原因并不相同。

四、工资

从经济学逻辑上来说,当市场不能出清时,一定意味着某种价格的失灵。古典学派把失业现象归因为名义工资不能有效调整,也就是劳动力价格的失灵,凯恩斯则更多地将其归因为

利率不能随资本边际收益率有效调整,也就是资金价格的失灵。正因为如此,现代经济学教科书常常把凯恩斯主义与古典学派的根本差别,归结为名义工资刚性问题——前者肯定名义工资刚性而后者否定。但如果我们通过《通论》本身而不是教科书去理解凯恩斯,就会发现他在这个问题上持有一种更为复杂、更为精巧而且值得我们学习的“政治经济学”观点。

实际上,凯恩斯并非不知道名义工资可以具有降低,在反映价格时,名义工资的完全可以充分降低以反映利率水平和生产率的下跌,政策制定完全可以往压低工资这个方向走,这也是一些国家所谓结构性改革的重要内容。但他同时认为,维护名义工资刚性是一种在政治和社会上更为“可取”的状态——与其通过压低工资去实现市场出清,不如通过压低利率去实现市场出清,与其让劳动者承担调整成本,不如让资本所有者承担成本。凯恩斯观察到,在现实社会中,土地和资本是更为强势的生产要素,其利益在经济衰退期更容易得到保障,劳动则是弱势要素,利益更易受到损害。作为“剑桥的精英主义者”,凯恩斯认为从国家整体利益出发,应该使经济政策在分配效果上向劳工倾斜;这意味着维护名义工资的刚性,以利率调整代替工资调整,容许一定的通货膨胀风险,促进名义工资的长期稳定和增长,稳定全社会的收入和物价预期——以及更重要的,对于社会和经济进步的预期。

因此,名义工资刚性,与其说是凯恩斯理论中的一个实证前提,不如说是基于政治经济学考虑作出的一种理论抉择。而这种视角和立场,正是当下中国宏观经济政策讨论所缺失的。当我们倡导“去产能、去杠杆、去库存、降成本”的结构性改革时,这些措施对不同社会群体特别是劳动者会带来什么影响,又可能给社会和政治格局带来什么变化,这些都是政策制定者和评论者不能不思考的问题。

五、债务

如今流行的观点认为,凯恩斯主义指导下的财政和货币扩张造成全球特别是发达经济体债务高企,而增长并没有有效提高。设若起凯恩斯于地下,他会如何回应这种批评呢?他也许会说:“这正是我所要的结果——在社会和政治意义上”。

凯恩斯在《通论》中认为,在经济衰退时通过采取扩张性的财政和货币政策,可以促进资本特别是公共资本以更快的速度积累,提高人均社会资本存量,最终达到资本不再短缺的程度,其结果则是资本回报率的下降和利率率的下降。事实上,如果我们把债务看做是资本存量的对应物,把经济增长看做是收入流量,当前高债务低增长的现象,可以在经济学上代换为存量资本平均回报率的下降,也就是《通论》中提出的财政刺激政策的结果。

在凯恩斯看来,资本回报率以及相应的利率率的下降,并不是一件坏事,因为这会使纯食利阶层的利益收入不再增长,新增收入流量中绝大部分成为劳动收入,从而有利于缩小收入差距和社会稳定,公共资本的增加则有利于公众生活条件的改善。资本平均回报率降至接近零的水平,意味着一个社会达到了资本的“普遍富裕”,这使得更多的人可以从经济压力中解放出来,从事更有价值和意义的创造性活动。凯恩斯认为,在当时发达国家的技术和现实条件下,一个社会可以在一代人时间内达到这样一种状态。

从现实情况看,凯恩斯的这种或可称为“资本的共产主义”设想当然是过于乐观了。但

他的逻辑仍然给我们提供了一种理解资本回报率下降现象的有益视角,这是一种社会的、政治的乃至人类的视角,而非单纯的经济视角。在目前的中国,如果我们能通过积极的财政和货币政策推动社会资本特别是公共资本积累,大幅度地增加医院、学校、住房、地铁、国道等供给,在宏观上可能表现为资本利息率的不断降低,但它的确有利于实现充分就业,有利于缩小收入分配差距和改善公众生活质量,并最终促进社会的和谐稳定。

如果我们把凯恩斯的逻辑拓展到全球,会发现虽然占据全球人口 10% 的高收入国家资本趋于饱和,占 20% 的中高收入国家资本稀缺程度显著降低,但还有 70% 的人口处于欠工业化甚至前工业化状态,资本积累极度薄弱,以基础设施为代表的公共资本严重缺乏,全球总需求潜力还远远没有释放完毕。如果我们能在政治、社会和经济上促进良好发展机制在全球的推广,使更多发展中国家和低收入国家实现中国式的经济发展,完全能够在更长时期内保持全球总需求的稳定增长和适度的资本回报率,直到实现全球的资本普遍充裕,实现凯恩斯所设想的那种人的普遍的经济解放。

六、通论

凯恩斯在《通论》中的理论抱负,是提出一种更为普遍性的、包容了古典理论的“一般”经济理论,这是所谓“通论”的严格意义。按照他的理解,“通论”超越古典经济学之处,在于它拓展了对经济活动的解释框架,把后者作为不言自明前提的一种理论抉择。而这种视角和立场,正是当下中国宏观经济政策讨论所缺失的。当我们倡导“去产能、去杠杆、去库存、降成本”的结构性改革时,这些措施对不同社会群体特别是劳动者会带来什么影响,又可能给社会和政治格局带来什么变化,这些都是政策制定者和评论者不能不思考的问题。

凯恩斯的“一般理论”为我们更为全面深入地认识市场经济作出了划时代的贡献。我们能够渡过百年一遇的金融危机这一劫,归根结底靠的还是凯恩斯主义。当前宣称凯恩斯主义过时甚至有害的人们,每每以“刺激政策”失效作为论据。不少人认为,中国的“4 万亿”刺激计划造成了产能过剩、债务膨胀、结构恶化等等一系列问题,美国则因为市场快速出清、结构改革有效,经济恢复更为健康。但持有这种观点的人往往忽略了,正是美国采取了日本式的资产负债表衰退;也正是美国,采取了最积极的财政刺激措施,金融危机以来财政赤字占 GDP 比例平均达到 7.6%,个别年份甚至超过 10%,远高于中国同期的财政扩张水平。而严格按照凯恩斯理论的标准衡量,过去 3 年中国的宏观政策更多地是处于紧缩而非扩张状态。无论美国经济复苏的成功还是中国经济近两年的困难,与其说是苏对凯恩斯理论的否定,还不如说是对他的一再佐证。

凯恩斯的幸运与不幸都在于,如今人们往往只通过教科书来了解他的思想。通过教科书,他的一些思想广为传播,但也正是通过教科书,他的很多真知灼见被简化和扭曲。当我们又一次面对类似大萧条的激烈讨论时,重新读一读凯恩斯本人的《通论》,而不是讲述凯恩斯主义的教科书,可能会有更多的启发。

制度逻辑影响民间投资断崖下跌

■ 诺丁汉大学商学院 (中国) 金融学副教授 华秀萍

自从 2012 年以来,民间投资增速一直在下降。民间固定资产投资从 2012 年的超 25% 的高增长,年后,仅 1—5 月份民间投资增速就快速下降至 3.9%。民间投资的断崖式下跌,引发了各界人士的担忧。

民间投资为什么一直不断做减法?此前业界学界有诸多分析,经济学家张斌等提出,垄断是经济发展的最大障碍,也是民间投资的最大障碍;海通证券首席经济学家李迅雷则提出,人口因素是民间投资下行核心原因,莫尼塔宏观分析师钟正生与张璐在《金融时报》中文网撰稿《民间投资为何告急》指出,实体回报率下滑、金融市场的分流、与政府投资的挤出效应,都是很重要的因素。

以上提到的这些原因主要解释了民间投资下滑的趋势,但并不能完全解释 2016 年开始的制度逻辑层面的困惑与信心下滑在本轮悬崖式下滑中的作用不可忽视。在不少民间投资人与民营企业家的眼中,当前市场制度逻辑在中国的主导地位已经产生动摇。这引起他们的恐慌,遏制了他们的投资信心。

制度逻辑比较常用的定义为“组织行为参与者的特定的行为策略和实践方法的集合”,一般与制度实践相对,既指导制度实践与组织

行为,也受制度实践所影响。我与博士研究生陈裕芬琳还有中欧商学院的 Shameen Prashantham 教授在一个关于宁波民营经济的研究中指出,在 1912 年到 2008 年之间的差不多百年时间内,影响宁波是民营经济及其融资的制度逻辑主要包括社团逻辑 (community logic)、市场逻辑 (market logic) 与政府逻辑 (state logic)。民营经济的融资渠道选择按照民国时期、计划经济时期和改革开放时期三个阶段,经历了社团制度逻辑与市场制度逻辑的初现、断层和重现过程。

我们用不同的金融机构的数量以及不同市场上存在的交易额来衡量这几个制度逻辑的重要性。我们发现,在 1912 年到 1935 年间,以建立在个人与个人之间的信任的基础上,完全不需要抵押品融资的社团制度逻辑,主导了宁波民营经济的融资模式,典型代表包括钱庄等。但社团逻辑在企业融资中的主导地位,自 1935 年的银元危机后,逐步让位于要建立在有价值与可进行市场交易的抵押物的基础上的传统、断层和重现过程。

传统的社团制度逻辑和市场制度逻辑在 1952 年消失,统统让位于建立在国家指令性计划发放的信用贷款基础的政府制度逻辑。1953 年后,中国开始对农业、手工业和资本主义工商业实行社会主义改造。至 1956 年,不少城市的全部私营工业与服务业,均通过公私合营或者合作化方式完成社会主义改造。民营经济及其融资体系的制度逻辑与实践从此均开

笔者认为,来自制度逻辑层面的困惑与信心下滑在本轮悬崖式下滑中的作用不可忽视。在不少民间投资人与民营企业家的眼中,当前市场制度逻辑在中国的主导地位已经产生动摇。这引起他们的恐慌,遏制了他们的投资信心。

始出现了断层,让位于政府绝对控制与计划主导的政府制度逻辑。

然而,即使是以政府信用为基础的政府逻辑,在 1966 年至 1976 年间,由于“文化大革命”爆发,也遭到严重威胁。中国金融管理体制再次遭受严重破坏,信贷资金大幅减少,国民经济呈现不稳定的现象。这种国民经济与金融体系产生的巨幅波动,可以用非连续性变化或者结构变迁来形容。

民营融资制度逻辑消失与政府制度逻辑主导融资的情况,在 1978 年之后再次发生了结构性变迁。随着改革开放的进行,社团制度逻辑与市场制度逻辑于 1978 年之后 1992 年之间均再现,而政府制度逻辑一直呈现趋势性削弱,社团制度逻辑更多地体现在民间借贷等非

正式金融市场,而市场制度逻辑则体现在商业银行主导的正式金融体系之中。1992 年到 2000 年之间,民间金融市场逐渐让步于正式的金融体系,银行主导的融资体系正式确立,并逐渐壮大。

2000 年之后,随着金融市场的进一步深化,资本市场随着民营企业融资提供了新的渠道,越来越多的民营企业通过上市扩大资金规模,实现产业升级转型。市场制度逻辑逐渐变得越来越重要,超越社团制度逻辑,成为主导的制度逻辑。

2008 年世界金融危机后,我国经济进入深度调整期。2009 年 4 万亿的投资激励计划出台,中国经济因为房地产与基础设施建设度过一个难关。但在该经济刺激计划推行的过程中,政府制度逻辑得到了加强。一方面,货币增发与土地垄断并进一步推高了房价,与人工成本互相影响,导致民间投资成本上升,民间投资的资本回报率日益下滑。另一方面,政府主导的资本回报率日益下滑。另一方面,政府主导的融资体系,在正式的金融体系里,得到国家信用背书,欠债不还的风险更低,更多的商业银行愿意将钱贷给政府的融资平台,同时对不少风险更高的民营企业采取抽贷。这种政府逻辑影响下的融资体系,对市场逻辑主导的民间投资有一个渐进的挤出过程。

同时,中国民营经济本身技术创新能力不强,同质化竞争日趋激烈,加之人工成本上涨、资源环境压力增大,转型升级的任务非常艰巨。不少传统制造业企业在 2011 年之后惨淡

经营或者直接破产。风险投资一般能够缓解企业创新的融资约束问题。然而,中国的民间风险投资与美国的相比,在投资项目上更加相对短视。即使在风险投资行业,大多中国的民营投资机构也更偏好于投资有短期 (1—2 年) 到中期 (3—7 年) 有明确退出前景与顺畅退出渠道的项目,无论是通过并购还是上市。而不确定性更高的长期 (8 年以上) 投资项目,大多民间资本并不愿涉足。

而对于社会外部性高但盈利前景不明朗的项目,市场逻辑影响的民间投资同样也不感兴趣。而创新创业项目,绝大多数都是盈利前景不够明朗的并且需要长期投资的。因此各国政府不得不引导风险投资市场。中国各级政府积极学习美国直接利用公共风险投资基金投资一些战略产业的私营企业的经验,并向民间传递投资信号并提供税收补贴,努力吸引私营风险投资公司投资,使风险投资成为投向创新项目的重要力量。

需要强调的是,中国民间资本的“短视”,一方面与强调其中的逐利本性相关,另一方面也是受到中国制度逻辑历史演绎与现存结构的局限。民间投资自 1952 年陆续被取缔后,直到 1978 年前后才正式被官方重新认可,尽管在过去三十四年间快速发展,成为中国经济的重要支柱。但谁也不能否认的是,市场逻辑主导的民营经济一直受到政府逻辑主导的拥有垄断地位的国有经济的挤压,不过是拥有高低

(下转 04 版)