

凯恩斯理论何以失灵

□ 王东京

我曾撰文分析过凯恩斯理论的疑点，这里旧话重提，是最近重读《就业、利息与货币通论》又有了一些思考。《通论》起笔于1933年，出版于1936年，平心而论，若是站在当时那个年代看，《通论》的分析并无大错。于今凯恩斯理论失灵是因为时过境迁，《通论》的立论基础已发生改变。

学界有一流行观点，认为《通论》是经济萧条的产物。意思是说，当经济遇上萧条时，《通论》就可派上用场。的确，在上世纪70年代前，西方国家用《通论》应对萧条屡试不爽，凯恩斯也因此被称为“战后经济繁荣之父”。不必讳言，1998年中国应对亚洲金融危机，2008年应对国际金融危机，也直接或间接借鉴过凯恩斯理论，至少“扩大内需”与《通论》存在一定的关联。

学界还有一种观点，说西方国家最终陷入滞胀是“凯恩斯革命”惹的祸。此批评并非空穴来风。萨伊定律说，供给能自动创造需求。凯恩斯不同意萨伊，他力主扩大需求，并提出要用扩张性财政政策与货币政策刺激投资。可问题就在这里，投资是一把双刃剑，刺激投资能扩大当前需求；但长期看却会加剧过剩、引发通胀。

我的看法，将滞胀完全归罪于凯恩斯并不公允。要知道，凯恩斯是个学者，而他本人也曾说过，《通论》是医治经济萧条的药方。西方国家战后走出萧条后仍照《通论》吃药，吃坏了身体怎能怪凯恩斯呢？这样讲当然不是为凯恩斯辩护，其实我自己对《通论》也有疑问。我的疑问是，《通论》到底是不是医治萧条的灵丹妙药？

前面我说，站在凯恩斯写《通论》的时代看，凯恩斯的分析没有错。当时没有错现在为何会错？我说的是《通论》的立论基础变了。众所周知，在凯恩斯看来，上世纪30年代西方世界发生经济大萧条，原因是社会有效需求不足。而有效需求不足，则是边际消费倾向递减、投资边际收益递减、流动偏好等三个心理规律所致。这是说，三个心理规律是《通论》的立论基础。

为何说《通论》的立论基础发生

了改变？让我们先看边际消费倾向递减规律。所谓边际消费倾向，是指新增收入与新增消费的比例。凯恩斯发现，当人们收入增加，消费也会增加，但消费增加却赶不上收入增加，于是新增消费在新增收入中的比例不断下降。凯恩斯说这是一个规律。若果真如此，消费需求当然会不足。

然而值得研究的是，边际消费倾向递减真的是规律么？在凯恩斯时代也许是，但那也不过是阶段性规律。战后随着消费信贷的兴起，近30年欧美国家居民储蓄率急剧下降。有数据说，上世纪40—80年代美国居民储蓄率保持在7%~11%之间；到1990—2000年则降至5.12%；2001年首次出现-0.2%；2005年再次降至-2.7%。储蓄负增长说明了什么？说明消费增长已快于收入增长，边际消费倾向递减并非恒久的规律。

由此推，凯恩斯的投资乘数理论也难以成立。凯恩斯主张刺激投资，理由是投资有乘数效应。何为投资乘数？凯恩斯将其定义为（1-边际消费倾向）的倒数。举个例子，若边际消费倾向为80%，则投资乘数（1-80%）的倒数为5，意思是投资1元钱可带动5元钱需求。可要指出的是，凯恩斯对投资乘数有个约定，即边际消费倾向递减，不能等于1，否则投资乘数会无穷大。而我们观察到的事实是，今天的边际消费倾向不仅有可能等于1、甚至会大于1，这样投资乘数理论不攻自破。

关于投资需求不足，凯恩斯指出有两个原因：一是投资边际收益递减；二是流动偏好。若其他要素投入不变，增加投资其边际收益无疑会递减。投资边际收益递减，企业家就会减少投资。可流动偏好与投资需求是何关系？凯恩斯说，由于投资边际收益递减，要刺激投资就得降低利率，可由于存在流动偏好，利率又不能过低，不然就会陷入流动性陷阱。

为便于读者理解，让我对流动偏好与流动性陷阱作解释。所谓流动偏好，是指人们有保持现金的习惯。而所谓流动性陷阱，则是指利率过低人们会将现金统统保留在自己手中。流动偏好是不是不规律？我想战前应该

是。可凯恩斯绝对想不到，战后信用卡消费会悄然兴起，而且很快风靡全球。不要说西方发达国家，就连我们中国的年轻人现在也很少用现金，购物、打车一律刷卡或刷手机。可见流动偏好在今天也已不是规律。

假若边际消费倾向递减与流动偏好皆不是规律，《通论》的三大立论基础，其中两个就被动摇了。基础被动摇，整个理论大厦当然会坍塌。不过尽管如此，我认为评价凯恩斯《通论》还是要讲两句话：一是《通论》对医治萧条曾发挥过积极作用，不然就解释不了西方国家为何一度将此奉为国策；二是从现实看，由于《通论》的立论基础已不成立，对凯恩斯理论绝不可照抄照搬。

不能照搬凯恩斯理论，时下已成为国内学界的共识。可总供给与总需求该如何平衡呢？习近平总书记提出的理论是，推进“供给侧结构性改革”。显然，习总书记的平衡理论不同于凯恩斯。凯恩斯强调扩大需求，习近平总书记强调改进供给。可是有人说，西方供给学派早就提出过改进供给，供给侧结构性改革与供给学派岂不是一回事？

当然不是一回事。不错，供给学派也主张改进供给，但主要措施只是减税。而供给侧结构性改革的措施，则是“三去一降一补”，减税只是降成本的措施之一。说得更明确些，供给侧结构性改革的要义有三：一是立足供给侧；二是改革资源配置机制；三是解决结构性问题。一言以蔽之：就是要通过改革推进结构调整，增强供给结构对需求结构变化的适应性与灵活性。

当前中国经济已进入新常态，推进供给侧结构性改革势在必行。但要提点的是，虽然凯恩斯理论有诸多疑点，但并不等于可以不再重视需求管理。保持总供给与总需求平衡是经济稳增长的前提，与凯恩斯理论的对错无关，我们既不可因噎废食，更不可顾此失彼。



鉴于芝加哥大学教授理查德·塞勒对行为经济学的杰出贡献，瑞典皇家科学院将2017年诺贝尔经济学奖授给了这位在自身研究领域持续耕作了30多年的经济学家。在颁奖词中，诺贝尔奖评审委员会重点指出塞勒对行为经济学的建树主要体现在有限理性、社会偏好和缺乏自制三大理论方面。不过，上述三大理论的地位并不是平等的，其中有限理性可以看作是塞勒全部理论的总阀门，也可以视为是其对经济学经典理论修正与突破的神来之笔。

传统经济学将人假设为“经济人”，即无论是企业还是个人，都会通过占有充分的最新或即时信息，以此为基础做出利于自己的决策，并尽可能地获取最大收益。因此，作为“经济人”，人具有完整理性的特征。然而，塞勒通过运用心理学理论观察人类经济行为发现，人们在决策时其实存在很多的“反常行为”，也就是有些情况下是理性的，有些状态中是非理性的，即人不是整体上有理性，理性是有限的。按照塞勒的说法，有限理性代表着“人性的缺陷”。

塞勒列举了人们经济行为中的许多“反常行为”，从而对传统经济学理论提出了质疑与挑战。首先，塞勒指出人们决策时并不全是依据面前的信息，往往会依靠直觉或者“记忆”来进行判识，而由于过度自信或者惰性存在，导致决策的非理性，并出现过于乐观或过于悲观的结果。其次，塞勒认为人们在做决策时，并不一定是遵循利己原则，考虑的不仅是自身利益最大化，还有别人的利益，即“利他”，比如人们会通过合作来产生共赢，甚至会无私地牺牲掉自己的利益来进行慈善捐赠。既然如此，人就应当是一个非完全理性的个体。另外，塞勒强调人们在决策过程中对利害的权衡是不对称的，对“避害”的考虑往往远大于对“趋利”的考虑，比如工资按工作时间给付，若在每周工作50小时的同时可以有一个在工作时间内休息5小时的机会，他是否会选择休息？答案是，如果工资出现减少，人们都会做出否定性决策。塞勒将这种行为结果称为“禀赋效应”。

有限理性被塞勒用来分析与解释许多的经济现象。如在股市投资中，投资人有时会对市场中的坏消息反应过激，又会对好消息反应迟钝，结果就是一些股票被贱卖，之后又会反弹。这无疑属于非理性行为。另外塞勒发现了“输者赢者效应”，即投资者对过去输者组合过分悲观，对

过去的赢者组合过分乐观，因此会看好与买进后者，漠视与抛弃前者。这样的决策同样属于非理性，且必然导致股价偏离其基本价值，但待一段时间之后市场自动修正，前期的输者将赢得正的超额收益，前期赢者的超额收益则为负。据此，塞勒提出了预测股票收益的新方法——反投资策略，即买进过去3至5年内输者组合，卖出赢者组合。

“心理账户”可以视为塞勒有限理性理论的又一个应用成果。塞勒认为，人的头脑中存在有关消费的心理账户，这一账户决定着人们的储蓄与消费行为，比如1000块钱的工资和1000块钱的中奖彩票看上并无任何区别，但是由于存在心理账户，个体在做消费决策时却做出了不同的选择。对于工资，人们可能会精打细算其用途，但是却会大手大脚花掉中奖的意外之财，前者是理性的，后者是非理性的。这也正如塞勒所言：“如果你相信人类做事情总有逻辑可循，那只能说明你疯了。”显然，在塞勒的眼中，人类非理性的嗜赌行为以及行为的羊群效应才是金融危机爆发的真正根源。

再看一看有限理性与社会偏好、缺乏自制两大理论的关联。以产品涨价为例，若是因成本上升而引起，消费者认为涨价是公平的，若是出于供需原因，同样是可以接受的；这样的认知显然是因人类理性的存在。但是，如果是商家囤积居奇或者哄抬价格，消费者就认为是不公平的，并可能做出非理性选择，甚至为了所谓的“公平”而不惜牺牲自己的利益，此时的行为当然是非理性的。在缺乏自制方面，塞勒指出人们往往会在“长期计划”和“短期需求”之间发生冲突，即人们可能选择为了短期消费需求冲动的满足而牺牲长期计划，比如拒绝或少买养老金等，这样的举动同样是因非理性所驱使，也就是有限理性与缺乏自制是存在因果关联的。

正是由于人是有限理性而不是完整理性的个体，塞勒提出政府要尊重真实世界中“错误行为”，并进行必要的“助推”，以使人们能够做出令自己更加自由和富有的决策。塞勒强调，政府的“助推”不是强制，而是一种“自由主义的温和专制”，譬如在催缴税款的文件中，巧妙的遣词造句，就可能产生不一样的结果；在提供养老金多种选择方案时，设计者要创造便于使用者操作的简约设计；在医疗体制改革

有限理性：让经济学更有人性

上，政府若能更好地鼓励人们去追求健康饮食和多运动的生活方式，比仅仅通过财政刺激也许更加有效，等等。

必须强调，有限理性的发现无疑是塞勒对心理学独到运用的成果，即用心理学去观察人性，再用经济学的思维方式去分析市场失败的问题，从而在个人决策的经济和心理分析之间、政府行为与市场主体活动之间搭建了一座桥梁。正是如此，有限理性理论“令经济学更有人性”，并打开了观测市场失灵问题的又一扇窗户。基于此，我们认为，与其说塞勒对行为经济学作出过贡献，不如说是其在研究路径与方法上的卓著创见——怀揣对真实世界的好奇心与秉持睿智的洞察力，深入挖掘与细分人类经济行为，再以循循善诱的行文特色以及通俗易懂的魅力语言影响真实的社会。而这也许是中国经济学人最值得借鉴与学习的精神。

经济时评

习近平总书记在党的十九大报告中指出：要以供给侧结构性改革为主线，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，要培育新增长点、形成新动能。财政作为国家治理的基础和重要支柱，在深入推进供给侧结构性改革培育发展新动能的过程中，应该充分发挥其宏观调控职能，加大对新旧动能转换重点领域和行业的支持力度，积极培育产业新优势和经济增长新动力。

培育发展新动能面临的挑战

基于需求变动的发展动能后劲不足。需求是经济发展的原生动能。长期以来，在“三驾马车”主导的需求管理模式下，我国形成了由高投资、高外向度和消费支撑的需求侧动能体系。近年来，随着投资边际效益递减、外部需求动力收缩、供需严重不匹配等结构性矛盾的凸显，以“大投大放”式投资、“大进大出”式出口和低端消费为代表的传统外延式需求动能发展后劲不足。从表征来看，虽然当前消费占GDP的比重有所提升，但总体上我国需求结构仍然由高投资主导。在粗放式强投资刺激政策被抑制、供给管理范式凸显的现实约束下，我国经济发展应多方发力强化开放带动，多措并举提升投资质效，多管齐下激发消费新需求，通过优化内外拉力，加速培育新旧动能转换的需求新体系。

基于要素供给的发展动能约束凸显。生产要素是经济发展的基础动能。长期以来，在高投资主导的总量扩增发展模式下，我国依靠劳动力、资本、土地、自然资源等要素的扩张性投入，支撑着GDP的快速增长，以低技术为特征的要​​素驱动成为经济发展的基础动能。当前，随着人口老龄化加速到来、资源环境“紧”约束凸显以及制度性交易成本的刚性存在，我国经济发展的传统成本优势趋于式微，经济发展对要素动能由“量的依

培育发展新动能的财政政策选择

□ 袁红英

赖”转向“质的提升”，以新知识、新技术、新模式、高端人力资本等新要素为代表的内涵式要素供给，正成为经济创新驱动发展的支撑力量。

基于产业供给的发展动能亟待升级。产业是经济发展的供给端动能。长期以来，我国经济结构偏重、产业链条较短、价值链层次偏低，传统产业比重大、新兴产业不发达，与国际科技和产业变革趋势相比，新旧动能转换相对滞后。突出表现为：传统产业“智能化”深度不足，基础产品、高耗能产品和普通产品产出高，高端产品比重明显偏低；以新经济为代表的“智慧产业化”速度迟缓，龙头企业匮乏；产业体系对以“互联网+”为代表的新模式粘合力不足，产业跨界融合力度偏弱；品牌建设投入不足，高端品牌“凤毛麟角”。在新常态下，我国应当做好去过剩产能与补产能短板的双重任务，以“四新”促“四化”，力促供给侧结构动能优化升级。

基于制度供给的发展动能迫需改革。制度是经济发展的规则动能。改革开放以来，以市场化为基本取向的“改革”，释放了长期被计划经济体制所“捆绑”的生产力，促成了我国经济近40年的高速增长。党的十八届三中全会以来，以推进国家治理体系和治理能力现代化为目标导向的制度改革，廓清了我国全面深化改革的主攻方向和基本路径。其中，处理好政府与市场关系，以有效市场为基础，确立约束政府“攫取之手”的限权规则体系，以市场失灵为指向，确立规范政府“扶助之手”的授权规则体系，充分发挥市场对资源配置的决定性作

用，更好发挥政府作用，是当前制度层面动能转换的重头戏。

财政支持培育发展新动能的政策定位

在目标定位上，要明确财政作为国家治理的基础和重要支柱，对培育发展新动能的支撑、引导与保障作用，做到不越位、不缺位、不错位。在市场有效领域，财政政策应有序退出、避免扭曲；在市场失灵领域，财政政策应精准发力、有效介入；在风险防范上，应以分类分级、权责明晰为原则，按照动能转换风险点的不同类型和特点，建立应对准确、化解有力的财政保障机制。

从供给侧角度来说，要对产业“存量变革”与“增量崛起”双向施力。作为供给侧结构性改革的重要内核，供给侧动能转换是结构调整的重头戏。在基本着力点上，财政应瞄准新旧动能转换的核心领域和薄弱环节，对产业“增量崛起”与“存量变革”双向施力，以“去、保、扶”的协同政策体系，通过有保有压、有扶有控的结构性发力，力促给体系新动能迸发。一是在存量优化上，打好传统产业改造升级“主战场”。通过健全负向约束型财政政策体系，深度清理“僵尸企业”，做好去落后产能的“减法”。加快推进钢铁、煤炭、水泥等行业落后低效产能的淘汰，加速产业体系向智能化、绿色化发展。通过完善正向激励型政策体系，瞄准支柱产业，全力提升产业体系的集约化、高端化水平，做好新旧动能转换

的“乘法”。二是在增量扩容上，开辟新经济培植生长“新战场”。通过聚焦智慧经济，大力发展数字新兴产业，积极发展分享经济，将新经济的“智慧产业化”发展与“产业智慧化”改造需求相结合，深度挖掘新一代信息技术及产业对新旧动能转换的实践价值。

从需求侧角度来说，要推动“有效投资”与“消费升级”互促互进。在需求侧动能转换上，应坚决摒弃长期以来依赖规模投资和刺激消费为主的传统总量扩张模式，以新动能培育为指向，推动“有效投资”与“消费升级”互促互进，抑制低端、无效需求，增加有效需求动能，实现中高端供需结构优化。一是通过创新外贸模式，优化外贸结构，将“引进来”与“走出去”有机结合，强化国际产能合作，支持国际自主品牌培育，强化开放带动，重塑新旧动能转换外需动力。二是大力破除民间投资所面临的各类制度性、垄断性障碍，加大PPP项目投资力度，鼓励民间资本参与重大基础设施和民生保障工程建设，引导民间资本投资于节能环保、新一代信息技术、生物科技、新能源、新材料等战略性新兴产业，通过着力提升投资质效，释放经济运行动能活力。三是通过“上质效”提升产品科技含量和品牌竞争力，通过“保基本”促进基本公共服务均等化，激发多元消费新需求，挖掘新旧动能转换内需拉力。

从微观层面来说，要在“降成本”与“促创新”两端发力。在微观动力激发上，应充分尊重和发挥企业、企业家的市场首创精神，瞄准当

前制约企业创新发展的要素约束，通过降成本与促创新的双向合力，深度激发创业创新活力。一是应通过加大结构性减税降费力度，切实降低企业税费成本，通过财政贴息、担保、风险补偿和政府采购等政策，将资金流切实引向中小企业，降低创业创新融资成本。二是以大企业创新平台、行业创新平台、园区创新平台和公共创新平台建设为主要抓手，打造平等开放、分类共享的多层次创新服务体系，提升创新综合服务能力。

财政支持培育发展新动能的对策建议

多方整合财政资源。资金来源是财政促进培育新动能的基础保障。应动员各方资源，多渠道、多层面筹措培育新动能专项财政资金，并加大资金统筹和协调力度。下大力整合“政出多门”的各项产业基金、企业基金、创新基金、技改基金等，将其分类整合，根据新旧动能转换的主攻方向、重点领域和薄弱环节，进行统一调度安排；深度清理目标不明确、运行成本高、群众满意度低、落地效果差的过时、无效、低效财政政策。

建立权责明晰的财政成本分担机制。新旧动能转换内含财政支出加大和财政收入减少的“两头收紧”压力，必须明确各级政府对新旧动能转换的权责配置，特别是应保障基层政府的财政能力，以确保动能转换的财政政策落地。同时，根据政策安排和工作部署，健全组织和考评体系，强化新旧动能转换的绩效

考评与督查，确保动能转换财政政策的执行力和实效。

进一步推进财政与社会资本合作。在大力拓宽财政资金来源渠道的同时，应深度挖掘PPP模式对社会资本的引导作用。通过开放对民间资本的“玻璃门”“弹簧门”和“旋转门”等隐性门槛约束，提升项目竞争的公正性；通过推进项目的标准化建设，提升项目设计的可评估性；通过强化专业培训和资质认证，保障PPP专业人才和知识储备；通过降项目融资成本，强化监管和绩效评价，确立终身追责机制来树立政府信用。

深化创新财政资金使用方式。对于传统产业升级等“存量变革”项目，可灵活运用财政贴息、成本分担、财政奖励、融资担保、事后补助、“创新券”等方式；对于新经济培育等“增量崛起”项目，可综合运用股权注入、风险补偿、政府奖励、投资抵免、保险补助、上市支持等方式进行；对于创新研发、产学研合作、科技成果转化等创新驱动项目，可具体采用加计扣除、累积折旧、亏损结转、事后补助、财政奖励、政府采购等多元方式。

深度实施结构性减税降费政策。应下决心强化国有资本经营收益上缴公共预算力度，下大力深度清理行政事业性收费、政府性基金负担，在拓宽征缴面的基础上，下调社会保险费负担尤其是养老保险费率，督促全面落实各项优惠政策，降低政策受益成本；通过发挥财政资金引导作用，推动区域性股权市场发展，加快发展民营银行及普惠金融和多业态中小微金融组织，构建支持实体经济发展的多层次融资体系，降低企业发展融资成本。

