【经济思想史】

货币与经济周期:明斯基与奥地利学派

李黎力

【摘　　要】2008年金融危机以来,明斯基与奥地利学派的思想呈复兴之势,并常常被相提并论,以至于传言明斯基脱胎于奥地利学派。比较研究发现,尽管明斯基与奥地利学派均构想出一幅由信贷驱动经济繁荣和萧条交替的经济图景,并在阐释这幅图景时遵循了不少类似的方法论,但两者所设想的整体经济图景,即有关经济周期和不稳定性的产生根源、诱发因素以及发展过程和机制,却存在着根本性分歧,从而产生截然相反的政策立场和导向,以及鲜明的方法论差异。并且,这些分歧和差异背后事实上还凸显出两者在货币本质观上更深层次的理论分野。因此,明斯基绝非脱胎于奥地利学派,而是十足的后凯恩斯主义者。综合两者有关货币与经济周期的洞见,对于当前中国防范系统性金融风险和完善宏观经济治理具有重要理论启示。

【关 键 词】明斯基;奥地利学派;货币;经济周期

【作者简介】李黎力,中国人民大学经济学院副教授,中国经济改革与发展研究院研究员(北京　100872)。

【原文出处】《学术月刊》(沪),2021.7.67~77

【基金项目】本文为国家社会科学基金重大项目"世界货币制度史的比较研究"(18ZDA089)、国家社会科学基金青年项目"比较视野下的明斯基经济不稳定性思想研究"(18CJL004)的阶段性成果。

2008年全球经济陷入危机的同时,也对西方主流经济学产生了重大冲击。在此背景之下,以明斯基和奥地利学派为代表的"异端"经济思想因对这次危机富有先见之明而迎来了复兴,引发了广泛关注。[①]十余年后的今天,全球经济不仅依然未能走出危机泥潭,而且在2020年初遭遇新冠肺炎危机重创。中国虽然在全球经济中表现抢眼,但近年来却也无法独善其身,一直面临着系统性金融风险加剧,不稳定性和不确定性明显增加的局面。本文试图通过比较明斯基与奥地利学派的经济周期和不稳定性思想,为当前中国统筹发展和安全、防范系统性金融风险提供理论启示。

一、明斯基与奥地利学派的复兴

通常认为,明斯基(Hyman Minsky)及其后凯恩斯主义(Post Keynesian),与哈耶克(Friedrich Hayek)、米塞斯(Ludwig von Mises)、罗斯巴德(Murray Rothbard)、拉赫曼(Ludwig Lachmann)和科兹纳(Israel Kirzner)等为代表的奥地利学派(Austrian School),虽然都游荡于主流经济学的边缘,但他们却处于经济思想的两个极端、水火不容。前者主张政府干预来熨平经济周期,而后者却崇尚自由至上,认为政府不应当受托处理这样的事务。[②]的确,哈耶克在明斯基的著述中便是如是作为一个"反面角色"和被批判的对象而被予以提及的。

然而,在2008年全球金融危机之后,不仅明斯基的思想被重新发现,而且奥地利学派也大有复兴之势。面对明斯基"金融不稳定性假说"(financial instability hypothesis,下文简称FIH)获得广泛关注和认可,奥地利学派一些经济学家[③]特别对照该假说,重申和阐释了他们的"奥地利学派经济周期理论"(the Austrian Business Cycle Theory,下文简称ABCT)。并且,令人有些意外的是,他们在许多场合往往被一块提及乃至进行比较。例如:著名历史学家尼尔·弗格森[④](Niall Ferguson)在2010年分析经济危机一周年来经济理论的交锋情况时称,奥地利经济学派是最大赢家,而明斯基同样成为这场危机的主要受益者;前国际清算银行(BIS)货币和经济部主管、现任经合组织经济和发展评委会主席威廉·怀特[⑤](William

China Social Science Excellence .All rights reserved. https://www.rdfybk.com/

White)认为,奥地利学派的观点和明斯基的观点是对当前危机有重大意义的两种观点;而英国著名杂志《经济学家》[6]则将明斯基著名的FIH与奥地利学派的ABCT相提并论。更令人困惑的是,一些学者还声称,明斯基与奥地利学派之间的分歧并没有我们想象中那么大,FIH与ABCT并不见得就是相互排斥的[7];相反,它们"有着相同的分析"[8],而且事实上,"FIH还含有哈耶克的要素"[9],"两者的理论均有一定的道理"[10],以至于一些学者甚至怀疑明斯基是否脱胎于奥地利学派:"后凯恩斯主义的明斯基是不是乔装打扮的奥地利学派?"[11]

有鉴于此,笔者希望通过对比明斯基与奥地利学派经济周期思想之间的异同来尝试解开以上这种困惑。下文将首先试图探究和归纳他们之间可能存在的共性,特别是那些足以令人们怀疑他们之间存有继承关系的"惊人的相似性",然后力图撇开迷雾,廓清两者之间具有的分歧,最后则对这些共性和差异做出总体评判,还原两者之间关系的本来面目,探讨两者洞见的现实启示。

二、明斯基与奥地利学派思想之间的共性

一方面,我们发现,明斯基与奥地利学派所设想的经济图景存在着一些相似性,双方都勾画出一幅由信贷驱动经济繁荣与萧条交替的画面。无论是奥地利学派的"信贷周期理论"[12],还是明斯基本质上的"债务周期理论"[13],都秉持着经济周期的信贷或货币视角,都将现代信贷或银行体系置于经济分析的中心[14],强调信贷和货币在推动投资波动,进而在产生不稳定性和经济周期当中所扮演的至关重要的角色。

第一,这意味着,货币或信贷是非中性的,它们会影响相对价格,进而会影响投资和实体经济。对于明斯基而言,货币市场和银行是投资过程的参与者。[15]货币作为"融资面纱",为企业投资提供融资,从而将投资意愿转变为有效的投资需求,进而带来实体产出和就业的增长。同时,货币还作为一种特殊的资产,其数量的变化影响着资本品的需求价格和供给价格这种资本主义经济当中最重要的相对价格,从而改变投资的规模和速度,进而影响整个实体经济的发展。同样,"在奥地利学派看来,信贷注入在不同的时间,在经济不同的部门具有特定的影响;它是非中性的,消费品和资本品的相对价格会发生变化"[16]。货币非均衡或信贷扩张会扭曲资本结构,改变企业家的计划,增加不当投资,使"有些本来会亏损的商业活动有了利润,有些工人在本来不会有就业机会的地方找到了工作"[17]。

第二,在这种相似的图景中,信贷和货币变化推动着经济繁荣和萧条阶段的交替。根据明斯基的FIH,经济稳定阶段和良好运行时期的信贷增加与货币创造,不仅有助于投资的外部债务融资的获得,而且还催升了资本品的需求价格。两者共同促进了投资的增加,并依靠投资与利润之间的相互依存关系以及资产价格和债务之间的正反馈循环的所谓"偏差放大机制"[18](the deviation-amplifying mechanism),导致投资和信贷的进一步上升,最终进入一个由信贷或债务所驱动的投资繁荣阶段。随着繁荣阶段的持续,杠杆率不断上升,体系当中的投机型和庞氏融资的比重不断攀升,经济逐渐变得越来越脆弱,对融资的需求因而日益上升,由此带来利率上行压力。当信贷收缩,企业无法获得再融资时,便会被迫抛售资产来维持头寸,由此带来资产价值崩溃,危机和萧条接踵而至。[19]与FIH的这种描述相似,奥地利学派的ABCT认为,信贷扩张带来更多低利率的可贷资金,融资成本过低诱使企业家增加贷款从事浪费性的不当投资,带来过度投资和过度消费,由此进入经济繁荣。[20]然而,这种货币非均衡扭曲了信号,将使繁荣不可持续。一旦信贷走到尽头,矫正(correction)或重新调整(re-adjustment)将不可避免,萧条随即到来,资源将重新配置到过去的用途当中。[21]并且,双方都认为,这种信贷推动的繁荣持续的时间越长,资本品开支比例或投资增长得越快,那么经济体系就变得更为脆弱和不稳定,不可避免的危机和萧条或重新调整过程也将更加猛烈和富有破坏性。

另一方面,明斯基与奥地利学派阐释这种类似的图景所秉持的方法论也存在着惊人的相似性。第一,双方均将时间与不确定性、预期、主观性以及广义理性的人类行为作为自身图景分析的核心概念和方法。在明斯基看来,资本主义经济是在一个单向不可逆的历史时间当中运行的,这意味着,经济主体

China Social Science Excellence .All rights reserved. https://www.rdfybk.com/

不得不在一个充满着根本的不确定性(fundamental uncertainty)的世界当中作出决策。[22]面对这种根本的不确定性,经济主体只能通过对未来的预期来进行经济决策,而预期意味着一套关于系统行为理论的信息或知识。[23]同时,在这种充满"不可缩减的"(irreducible)不确定性的图景中,经济主体的经济行为不可能是主流经济学范式基于本质上的确定性下的给定约束条件的目标函数最优化框架所界定的狭义理性的结果[24],而是由更广意义上的理性所驱动。人们会综合经验、推理和心理因素构建知识,以为行动提供合理的依据。与明斯基类似,奥地利学派从人类行动出发,认为"在现实世界中,行动必定需要时间。所有行动都发生在现在,并指向未来要达到的目的。行动意味着,我们将生活于其中的未来世界是不确定的"[25]。事实上,"根本的不确定性"(radical uncertainty)是奥地利学派的基本原则之一——不确定性贯穿于我们的一切行动中,是做出所有选择都面临的无处不在的背景。[26]面对不确定性,"人又不得不采取事关未来的行动,根据预期来制订计划"[27]。预期问题以及人的行动中的主观要素,正是奥地利学派的研究主题。而他们同样研究的是广义上的人类行为学,而不是新古典范式约束条件最大化的狭隘的"理性"行为。[28]可见,的确如著名的商业思想家纳西姆·尼古拉斯·塔勒布所说的,"虽然看上去两派相互对立,但他们都强调根本的不确定性"。[29]

第二,由于认识到现实世界时间的不可逆性和未来的不确定性,双方均认为,为了解释经济现实,必须采用非均衡的分析方法,而不是主流的均衡分析方法。如明斯基所言:"在一个存在资本主义金融的世界中,每个经济单位出于自利的追求将会导致经济走向均衡这样的观点绝非事实"[30];"在每个转瞬即逝的均衡期间,都存在着某种过程发挥作用,使体系变得'非均衡'。不仅稳定是一个无法企及的目标,而且每当快要达到稳定时,去稳定性过程便随即开始了"[31]。因此,明斯基认为"均衡不是一个用来组织资本主义经济思想的有用概念"[32],而是借用罗宾逊的"平静时期"[33](periods of tranquility)概念,着力于从该时期出发探讨体系内部内生的非均衡力量。同样,在奥地利学派看来,"要认真对待时间和无知问题,就必须放弃均衡模式的传统概念"[34]。在现实世界中,"均衡力量永远不可能及时发挥作用,即早在一般均衡状态实现之前,某些变化就会接着发生"[35]。这意味着"非均衡并不是一种不完美或者市场失灵,而实际上是真实世界最自然的特征……均衡状态在真实生活中绝不可能达到"[36]。事实上,大部分奥地利学派经济学家认为,非均衡恰恰是他们经济学的核心概念——"市场过程"的本质所在:"市场过程的显著标志就是不间断的、由内在力量驱动的变化"[37];市场过程是永不停息的知识流的表现,知识流带来新的非均衡状态[38];真实的市场总是处于持续的非均衡状态。[39]换言之,研究市场过程实际上就是在研究经济体系内部的非均衡力量。

第三,考虑到自身的独特图景要素,他们均反对数学形式主义,而偏好采用基于文字逻辑的叙述性方法。在明斯基看来,"模型本身,只不过是一个用来组织思想的工具。当认为有必要时,我们对金融变化的描述会比纳入模型当中的描述要更为丰富和详尽"。[40]也就是说,数学模型难以捕捉到他所设想的图景当中的一些重要因素,诸如不确定性、遵从常规的预期以及情绪高涨等。而计量方程并不能准确地解释经济和金融中至关重要的关键性制度变化和行为模式的转变,最有趣的理论往往无法通过直接的方式来验证,而是最好作为一种组织思想的框架。正因如此,明斯基没有费心去做纯粹的经验研究或完全特定的理论研究,也无意于通过狭隘的实证主义研究来验证自己所阐明的假说。反观奥地利学派,他们同样反对数理经济学和计量经济学,怀疑它们的有效性和重要性。[41]就数理经济学而言,它并非真的使理论更加精确。那些最适合用数学进行研究的问题,如一般均衡理论,从原理上说是没有意义或不合理的经济问题。[42]对奥地利学派来说,重要的问题不能而且不必用数学进行研究,它们无法将时间上的主观认知、企业家的创造性这些奥地利学派理论分析的基本特征考虑进去。而文字语言恰恰具有这方面的优势,它能够抓住经济现象的本质。[43]而就计量经济学而论,他们彻底拒绝将其作为理论分析的工具[44]:一是由于"由正确公理推论出的正确结

China Social Science Excellence .All rights reserved. https://www.rdfybk.com/

论无法用历史或统计方法‘检验’,况且也没有必要检验它们,因为它们的真实性已经被确立”[45];二是,“理论用行动来加以描述,行动包含反事实要素,从原理上说,它不服从直接观测或证实”[46];三是,“与自然科学明显不同,计量经济学无法在人类历史中找出一个不变关系。人的意志、知识和价值观总是在变化,且人与人不同,很难想象计量经济学能够在某一天找到一个不变的关系”。[47]因此,统计和经验研究不能提供任何理论知识。[48]

三、明斯基与奥地利学派思想之间的差异

以上便是明斯基与奥地利学派之间所具有的主要共性。然而,深入揣摩发现,在这些共性背后事实上却隐藏着更为鲜明的差异和分歧。

首先,尽管明斯基与奥地利学派的经济图景当中均包含着信贷驱动经济繁荣和萧条交替及不稳定性产生这一核心要素,但是深入研究发现,两者所设想的整体经济图景,即对经济周期和不稳定性的产生根源、诱发因素以及发展过程和机制的理解,存在着显著差异。

第一,关于资本主义不稳定性和经济周期的产生根源,明斯基与奥地利学派之间显示出根本性分歧。在明斯基的华尔街图景中,具有复杂金融体系的发达资本主义经济内部存在固有的不稳定性,呈现出内生的经济周期交替。而这种内生的不稳定性和经济周期的产生源自金融体系,确切而言则是源自资本主义体系中资本资产持有和投资活动的外部融资过程的内生力量:一旦金融考虑被纳入投资决策,资本主义这种内生的不稳定性便显而易见成为了一种正常现象。[49]他深信,他所阐释的“金融凯恩斯主义”(financial Keynesianism)捕捉到了“我们经济的本质性特征,那就是金融体系在稳健和脆弱之间来回波动,而且这种波动是产生经济周期过程的主要部分”[50]。而这种金融体系恰恰是维持资本主义的生机和活力所必需:它既能够产生一种信号,诱导投资欲望加速,又能够为其诱导的投资加速提供融资。[51]为此,明斯基毕生致力于阐释和完善用来描述这种内生的金融不稳定性和经济周期的FIH。与明斯基截然相反的是,奥地利学派并不认为资本主义经济所产生的这种不稳定性和经济周期是发达资本主义制度所固有,而是声称它们从根本上源自中央银行的存在及其人为的信贷扩张政策。虽然他们意识到现代信贷或金融体系具有产生不稳定性和经济周期的趋向,但却将该体系“无中生有”产生未得到真实储蓄所支撑的信贷的原因归咎于央行的存在——它才是导致现代资本主义产生金融不稳定性的罪魁祸首。[52]繁荣和萧条并非源自金融体系,并非来自复杂且令人费解的金融创新本身的演化,而是源自央行的信贷注入:注入金融体系的货币扭曲了资本结构当中的相对价格,从而引发了经济周期。[53]其言外之意在于,现代金融体系由于存在“无中生有”产生信贷从而扭曲资本结构的能力,因而是贻害无穷的。可见,奥地利学派的ABCT本质上是一种外生的经济周期理论,因而与主流的货币经济周期理论没有实质性区别,它们都将周期归咎于外生货币冲击,而不是内生的市场动态。[54]奥地利学派一些经济学家同样意识到了自己与明斯基之间的区别:他们之间的主要或许唯一的差别在于,经济周期是繁荣的内生结果,还是完全是因为外生的政策诱导的信贷扩张。[55]用奥地利学派的术语来描述就是,经济周期产生自市场的价格信号被扭曲和误导:在奥地利学派看来,误导的信号由央行设定的低利率所制造;而在明斯基看来,误导的信号则内生于金融过程。[56]

值得指出的是,其实哈耶克在其早期持有与明斯基类似的内生周期观,只不过后来这种观点发生了改变,并被奥地利学派其他经济学家视作是不成熟的观点而不予接受。在1933年出版的题为“货币理论与经济周期”的一系列讲座中,哈耶克提出了“经济周期的货币理论”,认为经济周期或波动是资本主义经济体系所固有的现象:“波动并非源自政策,而是由现代信贷组织的本性决定的。只要我们还将银行信贷作为推动经济发展的手段,我们就必须忍受随之而来的经济周期”;该理论所描述的繁荣和萧条过程“在现有的信贷组织下,必然反复出现”,“因而它意味着是经济体系所固有的一种趋向,在最完全的意义上是一种内生理论”;“经济波动是维持一个弹性的货币和信贷体系(其持续扩张是经济发展的前提)所必须付出的代价”[57]。哈耶克甚至斥责

China Social Science Excellence .All rights reserved. https://www.rdfybk.com/

一些奥地利学派经济学家太过狭隘地关注和强调央行作为通胀和危机的来源，而给自己帮了倒忙，并声称奥地利学派的经济周期理论并不单纯是说由于央行人为压低利率而使经济出现混乱。[58]然而，在奥地利学派其他经济学家[59]看来，哈耶克这些观点和结论并非源自严格的理论分析，故而是不成熟的和错误的，未考虑到经济危机会严重损害生产结构，导致累积资本的大量浪费，因而会严重阻碍任何社会和谐地发展经济。德索托进一步阐明了奥地利学派所持有的鲜明立场："经济周期并不是市场经济的必然产物。恰恰相反，它是由政府赋予银行的特权引起的……信贷扩张和经济周期的原因是银行货币存款合同中所包含的产权被制度强制侵犯。所以，危机绝不是资本主义体系所固有的……如果市场经济中不存在授予特权的现象，危机也不一定必然出现在市场经济中……市场经济中出现萧条主要是因为信贷扩张扭曲了生产结构，导致该生产结构与消费者自愿维持的生产结构不再一致"[60]。明斯基与奥地利学派之间的这种根本歧见，在很大程度上反映了两者对货币或信贷非中性理解上的分歧。按照奥地利学派ABCT的逻辑，货币非中性的根源在于央行的存在及其对货币的干扰，如果没有了央行或者不对货币进行干预，那么经济体系中的货币便并不是非中性的，即不会影响实体经济，进而带来经济周期。这意味着奥地利学派所持有的本质上是一种货币中性的观点。与之相反，根据明斯基的理解，货币对经济的影响无论是在"货币非国家化"还是在国家垄断条件下，都是实实在在存在的，并且是导致经济不稳定的重要因素，因而问题不在于政府对货币是否要控制，而是如何能够更好地控制。

第二，鉴于明斯基与奥地利学派在经济周期产生根源上存在根本歧见，他们对繁荣和萧条周期性交替的诱发因素与产生过程和机制的理解也不可避免有很大不同。一方面，就繁荣阶段而言，明斯基是从金融稳定性逐渐得到恢复的"清算阶段"和接踵而至的经济停滞阶段出发来开始分析的："在经济停滞阶段，随着债务通缩的主观性影响的褪去，随着投资的收回，以及随着财务状况的恢复，经济得以复苏，并开始新一轮扩张。"[61]其中，在明斯基看来，金融上的变化为下一轮扩张创造了条件[62]：一旦金融不稳定性回复到稳定性，新一轮的去稳定性过程便立即开始了。复苏后的平静或稳定阶段走向繁荣的简要机制和逻辑在于：在经济稳定阶段，企业依靠审慎债务融资开展的投资增加了利润，证实甚至超出了预期，从债务中获利于是提升了信心，导致预期利润、资产价格和依靠债务融资的投资的增长，由此通过投资与利润之间的偏差放大机制带来投资和利润新一轮的增长；这种偏差放大机制还由于货币市场的反馈作用而得到强化，伴随着债务增加的内生货币创造和信贷扩张催升了资产价格，随着对未来信心提升而对货币持有的降低增加了对资产的需求，从而同样助长了资产价格上涨，进而一同促进了债务融资的投资增加。在这种放大机制的推动下，经济会由最开始的稳定阶段走向扩张。而随着经济扩张的持续，经济最终会演变为一个由债务所驱动的投资繁荣，并且这种繁荣阶段是经济成功运行和长期扩张的必然结果。[63]可见，根据明斯基的FIH，繁荣阶段的诱因并非某种明确的外生因素，而是体系内生的金融变化，确切而言，是金融从脆弱回复到稳健，从而为接下来的扩张埋下了伏笔。[64]而具体的产生过程和机制则是如上简要描述的投资与利润之间、资产价格和债务之间的正反馈循环的偏差放大机制，其中企业预期发挥了相当重要的角色。相比之下，奥地利学派对于繁荣阶段的产生的描述则要简单得多。他们明确将繁荣的诱发因素归咎于央行错误的信贷扩张政策，重点关注的是经济周期如何被央行一手策划的"错误投资"所扭曲。外生的信贷扩张造成的人为的低利率，使得企业家相信社会消费的节制比实际程度更高，于是他们便纷纷着手于各种错误的投资项目，导致过度投资和过度消费，最终进入繁荣阶段。[65]这种对繁荣阶段的不同理解事实上反映出两者背后所依据的理论分歧。对于明斯基而言，货币本质上是内生的，产生自企业投资的债务融资过程当中，因而不可能成为经济周期的诱发因素，而更多是经济周期的放大因素。并且，在企业为投资扩张的融资过程中，还会产生各种金融创新，为其扩张提供银行体系之外的诸如商业票据等更具创新性的债务工具的融资手段。而在明斯基看来，这正

China Social Science Excellence .All rights reserved. https://www.rdfybk.com/

是繁荣阶段的典型特征，并构成不稳定性滋生的关键因素。与其不同的是，奥地利学派则持有的是本质上的外生货币供给的观点。在ABCT中，在没有外生的额外货币注入的情况下，不可持续的生产结构便不会产生，经济周期也不会出现。

另一方面，关于危机和萧条阶段，两者对其起因、产生机制和过程的描述同样迥然不同。在明斯基所设想的经济图景中，不稳定性和危机的触发部门在于金融部门债务及其所产生的支付承诺的增长。事实上，根据明斯基所理解的“金融的逻辑”，正是金融部门“负债结构”在经济扩张和繁荣过程当中的演变，导致实体与金融部门之间关系的失衡。在经济不断扩张期间，这种越来越苛刻的“负债结构”带来了债务基数和由此产生的现金支付承诺的激增，而履行这些支付承诺的现金流(即利润)却最多只能以一种稳定的增长率增长，因而最终无法偿付加速增长的债务，从而陷入财务困境，进而发展为金融危机。在这种失衡的关系中，企业出现财务困境的主要原因是债务所产生的支付承诺和融资成本(主要是利率)的增加，而利润在没有投资首先下降的情况下，是不会主动下降的，而是会以一种尽管受到限制的增长率在增长，因而利润下降不可能是造成企业财务困境的重要系统性因素，正如他所描述的：“因此，我们发现，一方面，现金支付承诺的增长反映了企业增加现金支付承诺的意愿增加，并揭示了银行家及银行组织会满足企业的这种意愿。另一方面，准租金(即利润)则以充分就业时收入增长的速度增长。源自金融债务的现金支付承诺的增长率要大于准租金的增长率”[66]；“因而在持续扩张阶段，一个稳健的金融体系于是走向脆弱”[67]。一旦财务困境演变为偿付危机，货币和信贷将会内生收缩，企业将无法按照过去那样来获得融资，因而不得不抛售自己的资产来偿付债务，从而引发资产价值崩溃，金融危机降临，并可能诱致债务通缩和经济萧条。反观奥地利学派，他们对危机和萧条的诱因和产生机制的描述同样稍显简单，甚至有些模糊。在他们看来，由央行信贷扩张所引发的繁荣必然是不可持续的，最终将不可避免迎来萧条这种必要的矫正和重新调整过程。这是因为，在繁荣期间，投资和消费同时上升，但为投资和消费得以提供融资的储蓄的数量却在下降[68]，也就是说，过度投资最终无法获得由真实储蓄所提供的融资来支撑，因而必然会出现“不当投资”(malinvestment)的清理[69]；同时，“在扩张期间，投资、消费、就业和产出都在上升，但真实的要素生产率却在下降”[70]，利润因而会下降，最终企业将无法找到相比于当时的融资成本而有利可图的投资机会，以至于投资停滞，资源被重新配置到过去的用途当中，重新调整过程爆发。可见，根据ABCT，矫正过程既来自一种所谓的“信贷”危机，又来自一种实体危机。如对繁荣阶段的理解歧异一样，这种对危机和萧条的不同理解同样体现了两者背后更深层次的理论差异。自始至终，奥地利学派秉持的是所谓的“实物公理”(axiom of reals)，都从实物角度去理解储蓄、投资、信贷以及利润等经济概念和现象，坚持可贷资金利率理论和边际生产力分配论，因而认为信贷与债务是不同的，市场利率与自然利率是不同的。[71]正是这些实物(或真实)变量与货币(或人为)变量之间的不同，扭曲了市场信号，打破了市场协调，引发了经济波动。明斯基明确反对这种“实物公理”，认为它只不过是正统理论的一种假设而已。[72]相反，他从货币或现金流视角出发，认为投资并不受储蓄约束，而是受融资约束，信贷和货币的本质是债权和债务，货币和信贷的内生创造必然同时产生需要偿付的债务，而利润则由资本的稀缺性，因而由宏观总需求决定，而不是取决于资本的边际生产力。

其次，由于明斯基与奥地利学派在整体经济图景上存在根本性分歧，他们之间必然产生截然相反的经济政策立场和导向。明斯基从其FIH出发，认为不稳定性是发达资本主义经济制度内生所固有的缺陷，因而反对自由放任，主张政府干预来“稳定不稳定的经济”。他深深意识到这些他所提倡的“大政府”和“大银行”的稳定政策制度安排会产生道德风险、通胀压力乃至效率低下的副作用，但却认为它们是复杂经济动态中不可避免的一部分。没有这些稳定政策，经济会变得更加糟糕，至少在稳定效率方面会对经济造成重大甚至毁灭性的损失，何况还可以通过相应的制度设计来减少这些副作用。他同样认识到这些稳定政策并不能从根本上消除资本主义经

China Social Science Excellence .All rights reserved. https://www.rdfybk.com/

济所固有的不稳定性缺陷，而是只能遏制或减轻不稳定性所带来的后果。事实上，在明斯基的华尔街范式中，政府干预似乎是资本主义经济当中必不可少的一个要素，它为市场经济提供了必要的制度性基础设施，给充满根本的不确定性的市场经济注入了一种相对确定的缓冲垫和安全网，从而为市场的良好运行奠定了基础，正如明斯基在以下唯一提及哈耶克的一段话中所表明的：

那些谈论或论及“真正的”资本主义，即像某种与对诸如斯密的《国富论》和哈耶克的《通向奴役之路》的经典著作的特定解读相一致的非干预主义的形式，并据此得出结论，认为我们所观察到的现实世界资本主义的失败是因为它偏离了“真正的”模式，他们没有意识到，市场经济需要大量的制度性基础设施才能运转，并且这种基础设施会由于经济主体对盈利机会的反应而不断演化。[73]

与明斯基截然相反的是，正因为奥地利学派将经济周期和不稳定性的产生归咎于政府的人为干预，他们顺理成章地坚决反对任何人为的对市场秩序的政府干预，而是提倡自由放任，主张“真正的”资本主义。即便经济遭遇危机和苦难，他们也认为是必需的，是以往过度和扭曲的必然结果。债务清算是债务诱发问题的唯一解决办法，政府应当顺其自然、放任自流，即所谓“涤荡体系中的朽烂”[74]。如果政府进行干预，则会妨碍资本结构内部的“重新调整过程”(re-adjustment process)或“矫正过程”(correction process)，无意中从长期加剧了债务通缩问题。[75]因而，他们不认为政府可以拯救经济，反倒是寻求将经济从政府手中解救出来。由于奥地利学派声称，央行的存在是使得现代银行体系“无中生有”产生未得到真实储蓄所支撑的信贷，从而带来不稳定性和危机的罪魁祸首，因而他们自然而然认为解决办法在于堵住所有“无中生有”创造货币的漏洞。[76]为此，他们提出了一系列举措，包括：以“自由银行业”取代中央银行，实现“货币的非国家化”；重建银行百分之百准备金制度；废除央行作为最后贷款人制度，这种制度有害无益；重回金本位，取代法定不兑现货币时代等。[77]可见，他们实际上是想构建一个如过去金本位那样的商品货币体系，相较于信用货币体系，这才是理想的货币体系，它无法像信用货币体系那样“无中生有地”创造货币、扩张信贷，因而也就不会产生经济周期和波动。可见，这种分歧背后同样反映了双方迥然不同的货币本质观。[78]

最后，尽管如上所述，明斯基与奥地利学派之间在方法论上存在某些“惊人的相似性”，但是他们在这一方面却并非完全一致，而是同样具有一些重大的差异，这导致他们在上述的图景和政策立场上分道扬镳。一方面，这种差异突出地表现在方法论整体主义或总量分析方法与方法论个人主义之间的对立。明斯基在研究过程当中遵循了所谓的“宏观—微观—宏观”(macro-micro-macro)这种与众不同的研究进路，它本质上是一种整体主义和总量分析优先的方法，旨在于构建微观经济学的宏观基础(macro-foundation of microeconomics)。[79]该方法意味着，在进行有意义的微观个人分析之前，必须首先确定微观个体决策和行为的宏观经济环境，任何单纯从微观层面进行的经济分析都是站不住脚的。与之相对立的是，奥地利学派坚持的是所谓的方法论个人主义(methodological individualism)，他们用微观经济学的方法来研究宏观经济学，反对方法论整体主义[80]，声称“不可分解为个人选择的总量关系，经济学分析根本就不应去关心”[81]。这种个人主义与整体主义之间的差异在双方分析预期在经济周期中的角色中表现得淋漓尽致。在奥地利学派看来，“经验告诉我们，在一个不确定的世界上，关于同一个未来事件，不同的人有不同的预期”[82]，因而关注的是这种个人预期的差异以及如何协调的问题。而在明斯基眼中，这种个人预期并非其个体随意的产物，而是得到宏观层面大部分成员所公认的表述，因而被称为“常规或惯例”[83](convention)，抑或是“可接受的共识”[84](consensus)，这意味着，微观经济主体决策所依靠的预期，是在宏观层面的社会风气或共识的背景之下形成的，并且会以一种系统性的方式随着宏观经济的运行而发生变化。如此一来，明斯基关注的主要问题便在于这种群体预期所产生的不稳定性和经济波动。

另一方面，双方方法论上的分歧还体现在各自对不确定性的理解和应用上。尽管双方均将不确定

China Social Science Excellence .All rights reserved. https://www.rdfybk.com/

性作为各自研究的重大主题，但显而易见的是，奥地利学派更多地是对不确定性的微观机制的研究，积极从主观预期、企业家、市场过程和知识论等方面来把握不确定性，而在讨论经济周期时，并未涉及不确定性的作用，而只是似乎暗示着，政府干预通过扭曲市场信号，为本来就充满着根本的不确定性的市场平添了更多的不确定性。反观明斯基，事实上在他的FIH中，根本的不确定性以及由此而来的预期的变化成为了不稳定性和经济波动实质上的主要驱动力量，而政府干预作为一种必要的制度安排，则能在一定程度上减轻这种不确定性所带来的不利影响。可见，与奥地利学派相比，明斯基真正将不确定性作为自己不稳定的经济图景当中必不可少的一部分，并赋予了它至关重要的作用。

四、总结、评论和启示

综上，一目了然的是，尽管明斯基与奥地利学派之间在经济图景和方法论上存在着一些“惊人的相似性”，但是毋庸置疑，他们却在整体图景想象上和经济政策导向上均存在着根本性分歧，并在方法论层面也表现出鲜明差异。这些分歧和差异背后事实上凸显出两者在货币本质观上更深层次的理论分野。[85]奥地利学派所持有的是主流的“基于交易”(barter-based)的货币本质观，认为货币的本质是商品，货币从根本上是中性的，因而遵循“实物分析”(real analysis)，得出经济不稳定性与周期产生的根源在于央行外生的“无中生有的”货币和信贷扩张扭曲了由实物或真实变量所决定的市场信号，解决办法在于构建一个如过去金本位一样的商品货币体系，从而堵住所有“无中生有”创造货币的渠道。与之截然不同，明斯基所持有的是非主流的“基于债务”(debt-based)的货币本质观，认为货币的本质是债务，货币是非中性的，因而遵循“货币分析”(monetary analysis)，得出经济不稳定性与周期产生的根源在于投资融资过程中内生货币和债务的创造，解决办法在于构建一个富有弹性的信用货币体系，有效发挥政府的权变行动来稳定不稳定的经济。因此，我们可以断定，明斯基绝非脱胎于奥地利学派，并不是一些学者所怀疑的乔装打扮的奥地利学派经济学家，而是十足的后凯恩斯主义者。

与明斯基相比，奥地利学派对于货币与经济周期图景的理解相对较为偏狭，提出的政策立场和处方不切实际，遵循的研究进路也有所局限。正如上述哈耶克自己曾批判的，奥地利学派太过狭隘地关注和强调央行作为经济周期产生的根源。而明斯基则明确反对任何将不稳定性和经济周期归咎于外生的政策错误或者易于矫正的制度性缺陷的观点：不稳定性早在现在被我们认为是经济政策的任何事物出现之前就已经存在，并且在各种银行和金融制度之下都有发生。[86]无论是就经济繁荣还是经济萧条的描述，明斯基的FIH都要比ABCT更为宽泛，涵盖面更广。不仅一些奥地利学派经济学家自己承认道，“明斯基对于债务通缩的描述似乎比米塞斯和哈耶克所提供的更加一般的描述要更好地捕捉了衰退和金融危机的爆发”[87]，而且其他学者也发现，“即使在这一学派(奥地利学派)的文献中，金融部门存在的问题以及金融部门对实体经济的消极反馈效应也极少被提及……要更加全面地评价这些金融观点，我们需要借鉴明斯基的看法”[88]；“有关过度投资繁荣的金融方面，无论是米塞斯还是哈耶克，他们都知之甚少……要想获得该主题的深入分析，我们不得不求诸明斯基”[89]。而在政策导向上，奥地利学派面对危机提出的让其自我消磨化解的所谓的“绝望的忠告”[90]则广受批判，连偏向自由主义的弗里德曼(Milton Friedman)都批评这种“不作为”的政策对世界贻害无穷[91]。[92]他们构建商品货币体系的主张忽视了明斯基以及早期哈耶克所意识到的，刚性的银行体系虽然可以防止经济波动和危机，但却是以经济进步受到抑制为代价，因而是得不偿失的。一个弹性的货币和信贷体系，即现代信用货币体系是经济发展的前提，是保持资本主义经济活力和韧性所必需的。而为了抑制信用体系所带来的不稳定性，需要发挥中央银行的最后贷款人职能，同时发挥财政政策在其中的自动稳定器功能以维护信贷体系和宏观经济的稳定。最后就方法论层面而言，奥地利学派需突破方法论个人主义的局限，从整体主义出发着重于从微观个体层面向宏观总体层面的“涌现”而不是“合成”，真正将不确定性和预期纳入经济周期当中考察。

China Social Science Excellence .All rights reserved. https://www.rdfybk.com/

可见，尽管明斯基与奥地利学派在经济周期思想上存有差异，但绝非从根本上相互排斥，至少在经济不稳定性的产生上，当明斯基FIH所描述的内生的经济周期在现实当中没有出现时，他们的ABCT所描述的扩张性的货币政策会推动这个过程。[18]更重要的是，将两者综合起来审视，对于当前中国统筹发展和安全、防范和化解系统性金融风险具有重要的理论参考价值。一方面，自由放任的市场经济内在具有产生经济不稳定性和周期波动的倾向。发达、成熟的市场体系本身包含着非均衡、去稳定性力量，而欠发达、不健全的市场体系则更是孕育着无序扩张、不正当竞争的力量。因此，市场体系需要构建、规范和监管。另一方面，政府干预和宏观经济政策同样有可能滋生经济不稳定性。这不仅是因为政府不当干预会扭曲市场信号和行为，产生道德风险等副作用，而且还在于政府作为一个经济部门，其政策操作和行为会对整个宏观经济产生重要影响。因而，政府干预同样需要规范、改进和完善。这意味着当前中国需要全面深化改革，构建高水平社会主义市场经济体系，统筹“有效市场”和“有为政府”。既要激发各类市场主体活力，建设高标准市场体系，又要完善宏观经济治理(重视预期管理和逆周期调节)，加快转变政府职能。

注释：

①韦森：《重读哈耶克》，北京：中信出版社，2014年；李黎力：《明斯基经济思想研究》，北京：商务印书馆，2018年。

②Nassim Taleb, The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable, 2nd Edition, New York: Random House Trade Paperbacks, 2010, p. 113.

③Frank Shostak, "Does the Current Financial Crisis Vindicate the Economics of Hyman Minsky," Mises Daily, November 27, 2007; David Prychitko, "Competing Explanations of the Minsky Moment: The Financial Instability Hypothesis in Light of Austrian Theory," Review of Austrian Economics, 2010, 23(3), pp. 199-221.

④弗格森：《奥地利经济学派是最大赢家》，李凤芹、何金娥编译，《经济参考报》2010年1月15日。

⑤怀特：《现代宏观经济学偏离轨道》，《金融与发展》2009年12月号。

⑥Economist, "Taking von Mises to Pieces: Why Is the Austrian Explanation for the Crisis So Little Discussed," The Economist, November 18, 2010.

⑦Robert Mulligan, "A Sectoral Analysis of the Financial Instability Hypothesis," The Quarterly Review of Economics and Finance, 2013, 53(4), pp. 450-459.

⑧Nassim Taleb, The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable, 2nd Edition, New York: Random House Trade Paperbacks, 2010, p. 113.

⑨Tom Cate, "Minsky, Hyman P.," In An Encyclopedia of Keynesian Economics, 2nd Edition, edited by Thomas Cate, Cheltenham: Edward Elgar, 2013, pp. 468-471.

⑩Axel Leijonhufvud, "Out of the Corridor: Keynes and the Crisis," Cambridge Journal of Economics, 2009, 33(4), pp. 741-757.

⑪John Carney, "Was ´Post-Keynesian´ Hyman Minsky an Austrian in Disguise," CNBC, March 29, 2012.

⑫David Prychitko, "Competing Explanations of the Minsky Moment: The Financial Instability Hypothesis in Light of Austrian Theory," Review of Austrian Economics, 2010, 23(3), pp. 199-221.

⑬明斯基指出：“FIH是这样一种理论，即关于债务对系统行为的影响，同时涉及债务偿付的方式。”参见Hyman Minsky, "The Financial Instability Hypothesis," Working paper, No. 74, Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson, 1992.

⑭Adrian Buckley, Financial Crisis: Causes, Context and Consequences, London: Financial Times Press, 2011, p. 169.

⑮Hyman Minsky, "Money, Financial Markets and the Coherence of a Market Economy," Journal of Post Keynesian Economics, 1980, 3(1), pp. 21-31.

⑯David Prychitko, "Competing Explanations of the Minsky Moment: The Financial Instability Hypothesis in Light of Austrian Theory," Review of Austrian Economics, 2010, 23(3), pp. 199-221.

⑰多兰：《作为非常规科学的奥地利学派经济学》，载于多兰主编：《现代奥地利学派经济学的基础》，王文玉译，杭州：浙江大学出版社，2008年，第3-16页。

⑱Hyman Minsky, "The Financial Instability Hypothesis," Working paper, No. 74, Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson, 1992.

⑲Hyman Minsky, "Private Sector Asset Management and the Effectiveness of Monetary Policy, Theory and Practice," Jour-

China Social Science Excellence .All rights reserved. https://www.rdfybk.com/

nal of Finance, 1969, 24(2), pp. 223-238.

⑳ Israel Kirzner, "Austrian Economics," In The New Palgrave Dictionary of Economics, 2nd Edition, edited by Steven N. Durlauf and Lawrence E. Blume, New York: Palgrave Macmillan, 2008. The New Palgrave Dictionary of Economics Online, Palgrave Macmillan, 24 November 2014, http://www.dictionaryofeconomics.com/article?id=pde2008_A000170〉doi:10.1057/9780230 20226203.0078.

㉑ David Prychitko, "Competing Explanations of the Minsky Moment: The Financial Instability Hypothesis in Light of Austrian Theory," Review of Austrian Economics, 2010, 23(3), pp. 199-221; Robert Mulligan, "A Sectoral Analysis of the Financial Instability Hypothesis," The Quarterly Review of Economics and Finance, 2013, 53(4), pp. 450-459.

㉒ Hyman Minsky, "Capitalist Financial Processes and the Instability of Capitalism," Journal of Economic Issues, 1980, 14 (2), pp. 505-522.

㉓ Hyman Minsky, "The Legacy of Keynes," Metroeconomics, 1983, 35(1-2), pp. 87-103.

㉔Hyman Minsky, "Financial Instability Revisited: The Economics of Disaster," In Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism, Board of Governors, Federal Reserve System, 1972, 3, pp. 95-136.

㉕罗斯巴德:《人类行为学:奥地利学派经济学的方法论》,载于多兰主编:《现代奥地利学派经济学的基础》,第17-37页。

㉖沃恩:《奥地利学派经济学在美国:一个传统的迁入》,朱全红等译,杭州:浙江大学出版社,2008年,第228页。

㉗拉赫曼:《论奥地利学派经济学的核心概念:市场过程》,载于多兰主编:《现代奥地利学派经济学的基础》,第114-119页。

㉘德索托:《奥地利学派:市场秩序与企业家创造性》,朱海就译,杭州:浙江大学出版社,2010年,第3页。

㉙Nassim Taleb, The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable, 2nd Edition. New York: Random House Trade Paperbacks, 2010, p. 113.

㉚ Hyman Minsky, Stabilizing an Unstable Economy, New York: McGraw-Hill Professional Publishing, 2008, p. 280.

㉛ Hyman Minsky, John Maynard Keynes, New York: McGraw-Hill Professional Publishing, 2008, p. 59.

㉜Hyman Minsky, "An Introduction to Post-Keynesian Economics," Economic Forum, 1985, 15(winter), pp. 1-13.

㉝ Hyman Minsky, Stabilizing an Unstable Economy, New York: McGraw-Hill Professional Publishing, 2008, p. 197.

㉞沃恩:《奥地利学派经济学在美国:一个传统的迁入》,第6-7页。

㉟拉赫曼:《论奥地利学派经济学的核心概念:市场过程》,载于多兰主编:《现代奥地利学派经济学的基础》,第114-119页。

㊱德索托:《奥地利学派:市场秩序与企业家创造性》,第108页。

㊲沃恩:《奥地利学派经济学在美国:一个传统的迁入》,第6-7页。

㊳拉赫曼:《论奥地利学派经济学的核心概念:市场过程》,载于多兰主编:《现代奥地利学派经济学的基础》,第114-119页。

㊴德索托:《奥地利学派:市场秩序与企业家创造性》,第111页。

㊵H. Minsky, D. Gatti and M. Gallegati, "Financial Institutions, Economic Policy and the Dynamic Behavior of the Economy," Working paper, No. 126, Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson, 1994.

㊶科兹纳:《论奥地利学派经济学的方法论》,载于多兰主编:《现代奥地利学派经济学的基础》,第38-48页。

㊷多兰:《作为非常规科学的奥地利学派经济学》,载于多兰主编:《现代奥地利学派经济学的基础》,第3-16页。

㊸德索托:《奥地利学派:市场秩序与企业家创造性》,第13页。

㊹多兰:《作为非常规科学的奥地利学派经济学》,载于多兰主编:《现代奥地利学派经济学的基础》,第3-16页。

㊺罗斯巴德:《人类行为学:奥地利学派经济学的方法论》,载于多兰主编:《现代奥地利学派经济学的基础》,第17-37页。

㊻多兰:《作为非常规科学的奥地利学派经济学》,载于多兰主编:《现代奥地利学派经济学的基础》,第3-16页。

㊼罗斯巴德:《人类行为学:奥地利学派经济学的方法论》,载于多兰主编:《现代奥地利学派经济学的基础》,第17-37页。

㊽德索托:《奥地利学派:市场秩序与企业家创造性》,第17页。

㊾ Hyman Minsky, "Capitalist Financial Processes and the Instability of Capitalism," Journal of Economic Issues, 1980, 14 (2), pp. 505-522.

㊿ Hyman Minsky, "The Modeling of Financial Instability: An Introduction," Modeling and Simulation 5; Proceedings of the Fifth Annual Pittsburgh Conference, Instruments Society of Amer-

China Social Science Excellence .All rights reserved. https://www.rdfybk.com/

ica, 1974, pp. 267-273.

[51] Hyman Minsky, "Private Sector Asset Management and the Effectiveness of Monetary Policy: Theory and Practice," Journal of Finance, 1969, 24(2), pp. 223-238; Hyman Minsky, John Maynard Keynes, New York: McGraw-Hill Professional Publishing, 2008, p. 11.

[52] Frank Shostak, "Does the Current Financial Crisis Vindicate the Economics of Hyman Minsky," Mises Daily, November 27, 2007.

[53] David Prychitko, "Competing Explanations of the Minsky Moment: The Financial Instability Hypothesis in Light of Austrian Theory," Review of Austrian Economics, 2010, 23(3), pp. 199-221.

[54] 这正是科兰德等八位经济学家在指出经济思想史上存在着一条被忽视的从经济体系内部去探究其所固有的繁荣和萧条交替循环的周期性动态的研究传统时，明确提及明斯基等经济学家，但却没有提及奥地利学派经济学家的原因所在：奥地利学派只是提出了一个动态的经济周期理论，而没有将其这种周期归因于体系内部所固有。参见 D. Colander, H. Föllmer, A. Haas, M. Goldberg, K. Juselius, A. Kirmen, T. Lux, and B. Slot, "The Financial Crisis and the Systemic Failure of the Economics Profession," Critical Review, 2009, 21(2-3), pp. 249-276. 而奥地利学派经济学家泊雷基特科竟然对此感到疑惑。参见 David Prychitko, "Competing Explanations of the Minsky Moment: The Financial Instability Hypothesis in Light of Austrian Theory," Review of Austrian Economics, 2010, 23(3), pp. 199-221.

[55] Robert Mulligan, "A Sectoral Analysis of the Financial Instability Hypothesis," The Quarterly Review of Economics and Finance, 2013, 53(4), pp. 450-459.

[56] John Carney, "Was 'Post-Keynesian' Hyman Minsky an Austrian in Disguise," CNBC, March 29, 2012.

[57] Friedrich Hayek, Monetary Theory and the Trade Cycle, Clifton: Augustus M. Kelley, 1975, pp. 187-191.

[58] John Carney, "Was 'Post-Keynesian' Hyman Minsky an Austrian in Disguise," CNBC, March 29, 2012.

[59] J. Huerta de Soto, Money, Bank Credit, and Economic Cycles, 2nd Edition. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2009, pp. 470-471.

[60] J. Huerta de Soto. Money, Bank Credit, and Economic Cycles, 2nd Edition. Auburn: Ludwig von Mises Institute, 2009, pp. 470-471.

[61] Hyman Minsky, John Maynard Keynes, New York: McGraw-Hill Professional Publishing, 2008, p. 125.

[62] Hyman Minsky, "Longer Waves in Financial Relations: Financial Factors in the More Severe Depressions," American Economic Review Papers and Proceedings, 1964, 54(May), pp. 324-332.

[63] Hyman Minsky, "The Financial Instability Hypothesis: A Clarification," In The Risk of Economic Crisis, edited by M. Feldstein, Chicago: University of Chicago Press, 1991, pp. 158-166.

[64] 奥地利学派则认为，这相当于没有解释繁荣产生的根源，因为明斯基没有明确归咎于某个因素，正如他们所归咎的央行的货币和信贷扩张政策，因而 FIH 作为一种经济周期理论是不完整的。参见 David Prychitko, "Competing Explanations of the Minsky Moment: The Financial Instability Hypothesis in Light of Austrian Theory," Review of Austrian Economics, 2010, 23(3), pp. 199-221.

[65] David Prychitko, "Competing Explanations of the Minsky Moment: The Financial Instability Hypothesis in Light of Austrian Theory," Review of Austrian Economics, 2010, 23(3), pp. 199-221.

[66] Hyman Minsky, "The Modeling of Financial Instability: An Introduction," Modeling and Simulation 5; Proceedings of the Fifth Annual Pittsburgh Conference, Instruments Society of America, 1974, pp. 267-273.

[67] Hyman Minsky, John Maynard Keynes, New York: McGraw-Hill Professional Publishing, 2008, p. 160.

[68] Robert Mulligan, "A Sectoral Analysis of the Financial Instability Hypothesis," The Quarterly Review of Economics and Finance, 2013, 53(4), pp. 450-459.

[69] Frank Shostak, "Does the Current Financial Crisis Vindicate the Economics of Hyman Minsky," Mises Daily, November 27, 2007.

[70] Robert Mulligan, "A Sectoral Analysis of the Financial Instability Hypothesis," The Quarterly Review of Economics and Finance, 2013, 53(4), pp. 450-459.

[71] Frank Shostak, "Does the Current Financial Crisis Vindicate the Economics of Hyman Minsky," Mises Daily, November 27, 2007; David Prychitko, "Competing Explanations of the Minsky Moment: The Financial Instability Hypothesis in Light of Austrian Theory," Review of Austrian Economics, 2010, 23(3), pp. 199-221.

[72] Hyman Minsky, Stabilizing an Unstable Economy, New York: McGraw-Hill Professional Publishing, 2008, p. 286.

[73] Hyman Minsky, "Failed and Successful Capitalisms: Les-

China Social Science Excellence .All rights reserved. https://www.rdfybk.com/

sons from the Twentieth Century," Hyman P. Minsky Archive, Paper 47, Levy Economics Institute of Bard College, Annandale-on-Hudson, 1994.

⑭ Anatole Kaletsky, Capitalism 4.0: The Birth of a New Economy in the Aftermath of Crisis, New York: Public Affairs, 2010, p. 123.

⑮David Prychitko, "Competing Explanations of the Minsky Moment: The Financial Instability Hypothesis in Light of Austrian Theory," Review of Austrian Economics, 2010, 23(3), pp. 199-221.

⑯Frank Shostak, "Does the Current Financial Crisis Vindicate the Economics of Hyman Minsky," Mises Daily, November 27, 2007.

⑰沃恩:《奥地利学派经济学在美国:一个传统的迁入》,第6-7页;德索托:《货币、银行信贷与经济周期》,葛亚非等译,北京:电子工业出版社,2012年,中文版序,第9页。

⑱李黎力、张红梅:《基于交易与基于债务的货币本质观之比较》,《当代财经》2014年第10期。

⑲李黎力:《明斯基的经济学研究方法论》,《当代经济研究》2017年第6期。

⑳多兰:《作为非常规科学的奥地利学派经济学》,载于多兰主编:《现代奥地利学派经济学的基础》,第3-16页。

㉑沃恩:《奥地利学派经济学在美国:一个传统的迁入》,第229页。

㉒拉赫曼:《论奥地利学派经济学的核心概念:市场过程》,载于多兰主编:《现代奥地利学派经济学的基础》,第114-119页。

㉓ Hyman Minsky, John Maynard Keynes, New York: McGraw-Hill Professional Publishing, 2008, p. 126.

㉔ Hyman Minsky, John Maynard Keynes, New York: McGraw-Hill Professional Publishing, 2008, p. 108.

㉕具体参见李黎力、张红梅:《基于交易与基于债务的货币本质观之比较》,《当代财经》2014年第10期。

㉖ Hyman Minsky, "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, 1982, pp. 13-38.

㉗Robert Mulligan, "A Sectoral Analysis of the Financial Instability Hypothesis," The Quarterly Review of Economics and Finance, 2013, 53(4): 450-459.

㉘怀特:《现代宏观经济学偏离轨道》,《金融与发展》2009年12月号。

㉙ Axel Leijonhufvud, "Out of the Corridor: Keynes and the Crisis," Cambridge Journal of Economics, 2009, 33(4), pp. 741-757.

㉚Economist, "Taking von Mises to Pieces: Why Is the Austrian Explanation for the Crisis So Little Discussed," The Economist, November 18, 2010.

㉛ Economist, "Heterodox Economics: Marginal Revolutionaries," The Economist, December 31, 2011.

㉜英国《金融时报》首席经济评论员马丁·沃尔夫(Martin Wolf)同样敏锐地观察到这种明显的分歧:"奥地利学派和后凯恩斯学派之间存在着巨大的分歧:前者认为犯错误的是政府,而解决方案就是任由扭曲的金融大厦倾塌;后者则认为现代经济本身就具有不稳定性,任由经济崩溃会把我们打回到20世纪30年代去。我坚决地站在后一个阵营里。"参见沃尔夫:《2012年世界经济不轻松》,邢嵬译,《金融时报》2012年1月9日。

㉝Robert Mulligan, "A Sectoral Analysis of the Financial Instability Hypothesis," The Quarterly Review of Economics and Finance, 2013, 53(4), pp. 450-459.

China Social Science Excellence .All rights reserved. https://www.rdfybk.com/