

破通縮之冰 從政策救市到生存法則



文 | 董 藩 北京師範大學政府管理學院教授、博導

“通縮是經濟體的慢性自殺。”——看米爾頓·弗裏德曼的《美國貨幣史》，仔細揣摩他陳述的貨幣供應與經濟波動的關係，你不得不得出這樣的結論。在人類社會進入數字貨幣時代的大背景下，弗裏德曼的警告顯得愈發尖銳。經濟大國日本曾經在長達二三十年的時間裏深陷通縮的魔咒中，情況稍有改善後，濃重的通縮氛圍又籠罩在同為經濟大國的神州大地上。儘管學界諱言通縮話題，但它對經濟秩序的衝擊，正在改寫傳統經濟學教科書的認知邊界。

通縮的死亡螺旋： 從資產負債表到集體心理的全面頹圮

通縮是一種系統性的經濟風險，其破壞性體現在資產負債表惡化與集體心理預期看跌的雙重衰頹中。日本“失去的三十年”和美國1929—1933年的大蕭條均顯示，通縮一旦形成，便極難逆轉，形成一種死亡螺旋。

當物價持續下跌時，全社會的實際債務負擔就呈現出指數級上升狀態。如果商品價格持續下跌，而生產成本（如工資、租金）仍具有剛性，此時名義收入下降但債務額不變，就導致企業利潤空間被擠壓，實際償債壓力飆升，甚至引發虧損、倒閉潮。員工的收入也因此下降，政府的稅收收入同樣受到衝擊。個人、企業乃至國

家可能陷入“借新還舊”的債務螺旋。此時，企業通過裁員、降薪削減成本，這進一步削弱了居民消費能力，形成“價格下跌→需求萎縮→裁員→消費降級”的閉環。例如，在希臘債務危機中，企業的壓力增加，全民的收入也明顯下降，利息支出吞噬新增貸款創造的價值，最終導致了經濟崩潰。

價格水準的下跌，又會導致全體市場主體心理的變化，看衰氛圍形成。當公眾預期價格將持續下跌時，非必要的消費（如家電、電子產品）就會被推遲，耐用品需求驟降，消費延遲效應出現。此時，市場景氣度處於惡化條件下，資產回報率預期降低，資本流

動停滯，貨幣流通速度顯著放緩。企業投資和私人國內投資（如購房）規模急劇下降，投資意願被凍結。凱恩斯在《就業、利息與貨幣通論》中揭示的“節儉悖論”在此顯現：價格水準下降導致總需求萎縮，企業又被迫降價裁員，最終形成“降價—收入下降—需求減弱—再降價”的惡性循環。

在這一市場演化過程中，可能仍會出現部分生活必需品（如食品、能源）的價格因為氣候變化或壟斷供應原因而上漲的情況，但這不可能扭轉整體性通縮狀態。而且此漲彼消，這類剛性支出的增加反而會加劇其他領域消費規模的萎縮。