宏观专题报告 
敬请参阅最后一页免责声明 1 / 4 
 
 
 
 
 
凯恩斯在宏观经济学的开山之作《就业、利息和货币通论》中提出了“边际
消费递减规律”。这个规律的意思是，随着人们收入的增加，用在消费的部分会
越来越少。通俗的来说，普通的工人增加收入后，可能会用大部分新增收入去买
点衣服或者下个馆子，而一个亿万富豪多赚了一百亿，很难用同样的比例投入消
费。换言之，这个规律揭示的是，收入的增加未必导致消费的增加。 
 
放在宏观经济领域，这个规律阐述的是，当国家经济高速增长的时候，如果
大部分新增收入只流向少数人，那么这部分新增收入并不会有多少投入消费领
域。而同时，经济高速增长对应的是供给迅速增加，而分配高度不均会导致需求
增速远远落后于供给增速。这种矛盾发展到一定程度，将会爆发大萧条（工厂生
产出的物品无法卖出去） 
 
而且，这种矛盾爆发之前，还有一个自然不过的推论。由于新增收入的大部
分流向了最顶层的 10%的人口，而这些收入又难以流入消费领域。自然而然的，
大量资本流向了股票，房地产等资产领域。1929 年美国大萧条前的美股牛市就
是重要例证。 
 
凯恩斯继续在《通论》中提出第二大规律。“资本边际效率递减规律”。意思
是，厂商新增投资的预期利润率是逐步减少的。不妨反过来想——如果新增投入
的利润率逐步增加，那么这门生意将迅速吞噬世界！引起资本边际效率递减的原
因主要有两个：一是投资的不断增加必然会引起资本品供给价格的上升，而资本

宏观专题报告 
敬请参阅最后一页免责声明 3 / 4 
于边际消费递减规律的存在，资本是无法流动到消费领域的；同时，由于资本边
际效率递减规律的存在，资本在此刻同样无法大量流动到实体经济领域的。那么
只剩下大宗商品和贵金属了。这两者的主要不同在于，在经济高速增长时期，大
宗商品类似于生息资产，人们可以通过大宗商品创造利润。但是在经济低迷的时
期，大宗商品类似于无息资产，这时候并不优于贵金属。——那么，在凯恩斯揭
示的三大经济规律的作用下，无论流动性偏好是否发生改变，贵金属都将要承接
来自新增资本或是其他资本的流入。贵金属的牛市不容小视。