



教育部人才培养模式改革和开放教育试点教材

现代西方货币金融学说

李 健 编著

中央广播电视大学出版社

教育部人才培养模式改革和开放教育试点教材

现代西方货币金融学说

李 健 编著

中央广播电视大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

现代西方货币金融学说/李健编著. —北京: 中央广播电视大学出版社, 2001.8

教育部人才培养模式改革和开放教育试点教材

ISBN 7-304-02138-1

I. 现... II. 李... III. 货币和银行经济学—西方国家—电视大学—教材 IV. F821

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 058387 号

版权所有, 翻印必究。

教育部人才培养模式改革和开放教育试点教材
现代西方货币金融学说
李 健 编著

出版·发行/中央广播电视大学出版社

经销/新华书店北京发行所

印刷/北京集惠印刷有限公司

开本/787×1092 1/16 印张/20.25 字数/462 千字

版本/2001 年 7 月第 1 版 2002 年 8 月第 4 次印刷

印数/23001—34000

社址/北京市复兴门内大街 160 号 邮编/100031

电话/66419791 68519502

(本书如有缺页或倒装, 本社负责退换)

书号: ISBN 7-304-02138-1/F·390

定价: 27.00 元

前言

本书研究与介绍的是 20 世纪 30 年代中期以来西方国家主要经济学派在货币金融方面的学说。

对西方货币金融学说的研究与介绍,近 20 年来已取得了很大进展,不但有专门的介绍性书籍出版,更有许多译著问世。目前,中国许多著名大学的经济学科,已把《西方货币金融学说》作为一门重要的课程来开设。

我对西方货币金融学说的研究始于 1984 年。当时根据改革开放的需要,中央财经大学(原中央财政金融学院)决定开设《当代西方货币金融学说》的课程,让我来承担该课程的建设任务。当时国内还找不到一本公开出版的有关当代西方货币金融学说的教材,相关的资料只散见于对西方经济学的介绍之中。时任金融系主任的俞天一教授鼓励我自己编写教材,这对于我无疑是一个严峻的挑战,因为当时对当代西方经济和金融理论的了解实在是太少了。为了能够全面了解和准确把握当代西方学者的研究成果,俞教授又介绍我到北京大学经济系进修。在学者云集的北京大学,我有幸聆听了经济学泰斗陈岱孙教授的精彩讲座,得到了著名经济学家且在西方经济学研究方面有深厚造诣的范家骧教授的当面点拨与指教,北大图书馆丰富的藏书使我获得了许多宝贵的资料,梁小民教授主讲的《西方经济学》以及旁听其他教授的课程给我留下了深刻的印象,这一切都使我受益匪浅。经过一年多的准备与努力,1985 年写出了《当代西方货币金融学说》(初稿),在中央财经大学校内作为教材使用。经过 4 年的教学实践与积累,1989 年在初稿和讲稿的基础上修改完善,由中国财政经济出版社公开出版。1990 年,中央广播电视大学也决定开设《国外货币金融学说》课程,作为经济系金融专业学生的选修课。根据电大学生以自学为主的特点,我和我的先生王广谦教授在《当代西方货币金融学说》的基础上编写了《当代西方金融理论》一书作为电大教材,该书增加了对西方货币金融学说的评价,并对 1936 年前的货币金融理论进行了

专章介绍，于1990年由中央广播电视大学出版社出版。这两本书出版后受到了学术界的关注和社会的好评。《当代西方金融理论》被不少学校作为教材或学生的指定阅读书，也成为诸多论著和教材的重要参考书；《当代西方货币金融学说》一书，在1992年全国第二届高等院校优秀教材评奖中获得了“全国优秀奖”（国优066号）的殊荣，还获得了财政部第二届全国财政系统大专、中专优秀教材奖、中国金融教育发展基金会首届院校“金晨”优秀科研成果一等奖和中央财经大学1987~1990年科研成果一等奖。

10多年来，西方经济学流派发生了一些变化，西方学者在货币金融学说方面也出现了许多新的研究成果，为了使學生能全面及时地了解现代西方的货币金融学说，本书在前两书的基础上调整了体系结构，增添了新的内容。在本书的写作中，中央财经大学讲师贾玉革女士提供了第五章第二节至第四节的初稿并参与了各章小结和思考题的编写；其余均由我完成。中央财经大学的王佩真教授、潘金生教授和对外经济贸易大学的吴军教授审阅了本书并提出了很好的修改意见，中央广播电视大学的周延军副教授、刘越副教授、徐向丹老师和中央广播电视大学出版社的郭于红同志对本书的出版给予了诸多帮助，在此一并表示衷心的感谢。

李 健

2001年7月于北京太月园

目 录

1	第一章 导论：1936 年以前西方金融理论概述
1	第一节 货币本质观
3	第二节 货币数量说
11	第三节 信用利息理论
15	第四节 金融制度与经济周期
19	第五节 维克塞尔对现代金融理论的贡献
26	第二章 凯恩斯的货币金融学说
26	第一节 凯恩斯经济理论综述
33	第二节 货币的本质与特征
40	第三节 货币供求理论
46	第四节 利息理论
52	第五节 储蓄理论
55	第六节 半通货膨胀理论与货币政策主张
64	第三章 新剑桥学派的货币金融学说
65	第一节 货币需求与供给
69	第二节 利率理论
73	第三节 通货膨胀理论
80	第四章 新古典综合派的货币金融学说
81	第一节 货币供给理论
88	第二节 货币需求理论
96	第三节 利率理论
111	第四节 储蓄理论
119	第五节 通货膨胀理论
126	第六节 货币政策理论
132	第五章 新凯恩斯主义经济学派的货币金融学说
132	第一节 新凯恩斯主义经济学派概述
137	第二节 货币的非中性
142	第三节 利率作用与信贷配给
144	第四节 经济滞胀理论

150	第五节 货币政策理论
157	第六章 哈耶克的货币金融学说
157	第一节 新经济自由主义简说
159	第二节 哈耶克经济理论的特点
163	第三节 中立货币说
169	第四节 货币非国家化
173	第五节 通货膨胀理论
181	第七章 弗莱堡学派的货币金融学说
183	第一节 社会市场经济模式
187	第二节 货币供应理论
191	第三节 通货膨胀与货币政策
195	第四节 金融体制与金融控制
202	第八章 瑞典学派的货币金融学说
202	第一节 利率理论与利率政策主张
208	第二节 通货膨胀理论
216	第九章 货币学派的货币金融学说
216	第一节 货币学派的理论特点
218	第二节 货币需求理论
224	第三节 货币供应理论
228	第四节 货币分析的一般理论模式与传导机制
236	第五节 通货膨胀理论
246	第六节 货币政策主张
254	第十章 供给学派的货币金融学说
254	第一节 供给学派概述
258	第二节 储蓄和投资理论
260	第三节 通货膨胀理论
265	第十一章 合理预期学派的货币金融学说
266	第一节 预期理论与合理预期论
269	第二节 合理预期条件下的货币中性
272	第三节 合理预期与利率
274	第四节 通货膨胀与货币政策

279	第十二章	西方货币金融学说的新发展
279	第一节	经济货币化
283	第二节	金融创新
294	第三节	金融深化论与金融压制论
301	第四节	金融结构与发展
313	参考文献	

第一章 导论：1936 年以前西方金融理论概述

当金银从一般商品世界分离出来成为货币以后，人们对货币的研究便开始了。当货币、信用逐步发展并与商品经济的发展日益紧密结合以来，人们对货币、信用以及它们与经济之间关系的研究便逐步深入。当这种研究成为一个较为完整的理论体系时，货币金融学说便诞生了。

任何一门学科都有它自己的发展历史，任何一门学科的发展都是由它所依存的社会经济条件决定的。因此，人们在研究某一学科时，总可以对这门学科进行一定的历史分期。经济学和金融学科也不例外。目前，中外经济学家们一般都把凯恩斯发表《就业、利息和货币通论》这部历史巨著的时间——1936 年作为现代经济理论和金融理论的分界线，凯恩斯本人也就被看作现代经济理论和金融理论的第一位大师。本书亦采用这种分期，主要介评和研究 20 世纪 30 年代以来的西方货币金融学说及其对实践的指导效果。

正如对西方经济理论的研究一样，对现代西方货币金融理论的研究可以沿着两条不同的主线进行：一条是以理论问题为核心，采取横向比较的方式，研究不同学派各经济学家在同一理论问题上各自不同的看法；另一条是以学派为核心，采取纵向连续的方式，研究各个学派在不同理论问题上的系统观点与主张。以理论问题为主线，可以清晰地看出并比较各学派经济学家在同一问题上的观点异同，体现出学术研究的多元性；而以学派为核心，则可以把每个学派的观点主张完整系统地表现出来，避免支离破碎，体现出学术研究的逻辑性和系统性，注重的是各学派学术体系中各种观点和主张之间的因果关系和内在联系。本书采取以学派为核心的纵向研究线索，评介和研究现代西方各主要经济学派在货币金融诸问题上的系统理论观点和政策主张。

任何理论的发展和完善都有一定的历史继承性。现代西方金融理论也是在前人研究的基础上，随着社会经济条件的变化而不断发展的。任何一个现代理论家都可以从前人那里找到他的理论渊源，或者说，任何一个理论家都自觉或不自觉地受到前人思想的影响。因此，本书虽以现代西方货币金融学说为研究对象，但为了系统理解和准确把握现代西方金融学家的思想观点和理论主张，对货币金融领域几个最为主要的问题作一历史的、简要的概括与回顾，是很有必要的。

第一节 货币本质观

货币时时刻刻伴随着人们的日常生活，但货币究竟是什么？为什么货币能通行于整个商

品世界？为什么它吸引着所有的人？为揭开这层神秘的面纱，理论先驱者进行了深入的研究和探讨，最终形成了两种截然不同的货币本质观：货币金属观和货币名目观。

一、货币金属观

在西欧封建制度逐步解体，资本主义进入初步发展的 16、17 世纪，反映当时商业资本利益，为资本原始积累呐喊的重商主义者认为，货币天然就是贵金属，天然就是财富，因此，货币必须具有金属的内容和实质价值，不能被其他所代替。他们认为，一个人货币多了，财富便多了；一个国家货币多了，国家便富庶了。他们还认为，生产只是创造财富的前提，流通才是财富的直接来源。就一个国家来说，国内流通不增加财富总量，对外贸易才是财富的来源，因为对外贸易是增加一国金属货币数量唯一的手段。因此，国家应该尽力保藏货币，不使货币外流。在对外贸易中，坚持少买多卖的原则，为国家聚敛财富。因为，一切购买都使货币减少，一切出售都使货币增加。早期的重商主义者威廉·斯塔福德（William Stafford, 1554 - 1612）主张国家的对外贸易应该保持绝对顺差，否则货币就要外流，本国经济受到损失，他国便要致富。晚期重商主义者托马斯·孟（Thomas Mun, 1571 - 1614）认为对外贸易不一定对每个国家保持顺差，只要外贸总额保持顺差就可以了。这种把货币等同于贵金属的观点，后人称之为“金属主义”，也称“货币金属观”。

金属主义者所处的时代，是贵金属执行货币职能的时代，他们把货币看成是财富无疑是正确的。而这一时期正是资本主义生产方式的准备和萌芽时期，最大限度积聚货币是新兴资产阶级实行原始积累的最主要方法，从社会发展的角度来说，金属主义的产生是合乎逻辑的。但是，金属主义把货币看成是惟一财富，把流通看成是增加财富总量的惟一源泉显然是不对的。财富是满足人类需要的各种物质，货币是财富的一般体现，是物质财富的代表或抽象财富，而不是财富本身，更不是惟一财富。当金银等贵金属用于人们的物质消费（如用于装饰品或工业上的其他用途）时，它们成为财富的一种具体形式，成为财富本身，但这时它们已经不是货币了。因此，货币并不等同于财富，流通更不是财富增加的惟一源泉，财富增加的源泉在于生产，流通只是生产的条件。

二、货币名目观

与金属主义者相反，名目主义者认为，货币不是财富，只是便利交换的技术工具，是换取财富的要素，是一种价值符号。因此，货币不具有商品性，没有实质价值，而只是名目上的存在。他们认为，虽然货币是由贵金属铸造的，但货币的价值不是货币本身所具有的，而是由国家的权威规定的。名目主义者的主要代表人物尼古拉斯·巴本（Nicholas Barbon, 1640 - 1698）认为，贵金属本身是没有价值的，其价值是由货币的价值派生的，而货币的价值是由国家规定的。因此，货币不一定用贵金属来铸造，只要有君主的印鉴，任何金属甚至

非金属都一样充当货币^①。英国著名哲学家贝克莱(B·George Berkeley, 1684-1753)、法国思想家孟德斯鸠(Charles Montesquieu, 1689-1755)等也把货币看成是一种符号, 一种计算单位, 因而可以完全不具有实质价值, 可以用任何材料制成。

名目主义兴盛时期稍后于金属主义, 当时出现了不足值货币流通的现实, 名目主义者便从货币流通手段职能入手, 把不足值货币流通看成是本质现象, 认为其理论基础就在于货币本来就是一种符号, 是由国家权威规定的计算单位。很明显, 名目主义者把货币的流通手段职能架空了, 认为货币的流通手段可以脱离价值实体而独立存在, 显然是错误的。

三、两种货币本质观在 20 世纪的交替发展

从上面的介绍可以看出, 货币金属观和货币名目观都抓住货币的一个侧面来论述货币的本质, 因而都是片面的。金属主义者排除了可以由不足值的金属以至由完全没有价值的纸币来代替金属货币流通的可能性, 而名目主义者则又把金属货币的价值抛在一边, 割裂了货币与价值的内在联系。

进入 20 世纪之后, 两种本质观的争论交替发展。在 20 世纪初, 由于金属流通制度已明显不能适应经济发展的需要, 特别是第一次世界大战期间交战国家普遍的通货膨胀, 使克纳普(G. Friedrich Knapp, 1842-1926)为代表的现代名目说又盛行于一时。然而, 第一次世界大战结束后, 交战国重新整顿货币制度, 恢复采取金本位制, 金属学说又一度兴起。1929-1933 年的世界经济大危机, 猛烈冲击了金本位制, 各个国家先后放弃金本位制, 至 1936 年底, 国际金本位制崩溃, 金属学说亦销声匿迹。与此同时, 当代名目学说以“管理通货论”的形式再度兴起, 基本上支配了西方货币本质理论的论坛。在“管理通货论”占主导地位的半个多世纪间(除二次世界大战外), 西方仍有一些经济学家提出了恢复金本位制的主张, 如供给学派的经济学家, 说明西方货币理论界在货币本位以及由此决定的货币体制的建立等方面仍然存在着争论。

第二节 货币数量说

货币数量与物价之间的关系问题是货币金融理论中最为重要的内容之一。在这个问题上, 货币金融学家至少已经争论了四个世纪, 而且至今仍在继续。

一、早期货币数量说

理论是对实践的抽象概括和总结。货币数量与物价关系的争论最初也是由如何解释物价

^① 参见巴本:《贸易论》, 1690 年英文版;《铸币论》, 1696 年英文版。

变动引起的。在16世纪的重商主义时代，欧洲人在南美大陆发现了金矿和银矿，于是许多欧洲人涌向南美开采金银，随之大量的金银涌向欧洲，致使欧洲各国的物价大幅度上涨。如何解释这种现象？法国的博丹（Jean Bodin, 1530 - 1596）、英国的托马斯·孟和意大利的达凡查梯（Bernardo Davanzati, 1529 - 1600）等人均用货币数量学说来解释。博丹认为，金银的价值与一般的商品价值相同，金银的数量增加，其单位价值就降低，用其交换的商品价值，自然就要上涨。达凡查梯认为，社会上一切物品的总量与流通的全部金银相等价。人们为得到物品，以满足多种需求，皆愿得到金银。假如其物品能对一国、一市或一人带来一定的效用，则此物品自然能值该国、该市或该人所有金银的相同的一部分。托马斯·孟还把货币数量说扩大应用于货币的对外价值。他说，货币数量充足时，由于商品价格上涨而使汇价低落；货币数量缺乏时，亦由于商品价格下跌而使汇价上涨。这是后来购买力平价说的萌芽。

洛克（John Locke, 1632 - 1704）进一步发展了早期的货币数量说，成为早期货币数量说的主要代表人物之一。他将普通商品的价值区分为固有价值与市场价值两种，认为固有价值取决于其所满足的欲望，市场价值则为供求关系所决定。货币也是一种商品，也分两种价值。货币的市场价值也是由供求关系所决定的。在市场价值方面，普通商品是由供给数量与需要数量两者决定的，而货币由于能够换取世界万物，所以货币具有无限的需求，不存在供大于求的情形。因此货币的价值就完全由供给数量来决定。他说：“对于货币的需求，各地都差不多相同，用途也总是一样的，其数量愈减少，货币价值就愈增高，购买力也就愈增大。尤其是货币缺乏时，由于没有可以代替之物，同量的货币就能与较多数量的商品相交换。”^①

坎特罗（Richard Cantillon, ? - 1734）在洛克研究的基础上，又对货币数量增加引起物价上涨的过程作了论述。这是他对早期货币数量说的一个贡献，也是将这一理论引入并深化的先驱。他说：“洛克认识到货币的丰富将使任何物品的价格腾贵，但物品价格是如何腾贵的，他却没有加以分析。分析的最大困难在于发现货币量的增加究竟由什么途径和以什么样的比例使物品的价格上涨。”^②他认为，货币数量的增加来自两个方面：一个是由于金银矿的开采而造成的货币数量增加，另一个是由于对外贸易的顺差而导致的货币数量增加。假如流通货币量的增加是由于金银矿的开采而引起的，则金银矿的所有者、企业主、矿工与其工作人员的收入必随之而增加。这些人的收入增加，必将使其支出同比例地增加。因而使其所购买的商品的价格上涨，这又引起生产这些商品的从业人员的收入与支出也增加。并再使这些人所需要的农产品的价格上涨，农产品的价格上涨促使农民的收入和支出也增加。就这样，一切商品的价格便都一律上涨。假如流通货币量的增加是由于对外贸易的顺差引起的，则一切从事与对外贸易有关的商人、企业家变得富裕，从而他们多雇职工，增大贸易量，使与此有关人员的收入和支出增加，然后也经过与上述途径大致相同的过程而造成一般物价上

① 洛克：《洛克全集》，第588页，转引自刘黎敏《国外货币金融学说》，中国展望出版社，1983年版，第57页。

② 坎特罗：《论一般商业的性质》，1920年英文版，第90页。

涨。

坎特罗认为货币数量增加后物价不是同比例地上涨。他认为，货币数量与物价上涨之间虽存在因果关系，但却无严密的比例关系。他说：“一国的货币数量虽然增加一倍，但却不能认为商品的价格也必然上涨一倍。这犹如河水一样，水量虽然增加一倍，但水之流速则未必增加一倍。”^①

坎特罗是最早论述货币数量增加如何引起物价上涨过程的，也是第一个认识到货币数量增加与物价上涨之间并不是完全对等比例关系的经济学家。他的这种分析后来成为维克塞尔“累积过程理论”的基础，而维克塞尔的累积理论又对现代经济学的发展起了十分重要的导向作用。

古典经济学的奠基人，著名的理论大师亚当·斯密（Adam Smith, 1723 - 1790）反对货币数量说。他认为，一国流通的必需的货币量，取决于该国每年所流通的商品的价值量，亦即取决于该国每年所销售的商品的价格总额，而不是商品的价格总额取决于流通中的货币量。他说：“无论在哪一国，每年买卖的物品的价值要求有一定量的货币来把货物流通和分配给真正的消费者，但不能使用超过必要的量。一国年产物逐渐增加时，需要有更大量的通货，国内生产物的价值减少了，每年在国内流通的消费品的价值亦必减少，因而国内每年所用的货币量亦必减少。”^② 他反对把货币需求看成是无限的，指出：“对黄金的有效需求，正像对其他各种商品的有效需求一样，在任何一国都是一个有限量。”^③

虽然亚当·斯密是古典学派的经济大师，但在“反货币数量论”理论上，其追随者并不多，包括在他之后的另一经济学大师、古典经济学的集大成者、劳动价值论的重要倡导者之一——大卫·李嘉图（David Ricardo, 1772 - 1823）和许多经济学家都用货币数量说解释货币与物价。约翰·穆勒（John Stuart Mill, 1806 - 1873）在其父詹姆斯·穆勒（James Mill, 1773 - 1836）和李嘉图的影响下，对过去各家的理论加以综合和发展，以至成为早期货币数量学说的一个重要经济学家，其学说支配货币理论界数十年。

二、近代货币数量说

到本世纪初，货币数量学说又有了新发展，并引入了数学这一工具，这是近代货币数量学说的主要特征。近代货币数量学说主要有两种：一种是现金交易数量说；一种是现金余额数量说。

1. 现金交易数量说

现金交易数量说着眼于货币的流通手段职能，把货币数量规定为“一定时期内用以交易的货币量”，所以比较注重货币的流通速度，现金交易数量说的主要代表人物是甘末尔和费

① 坎特罗：《论一般商业的性质》，第98页。

② 亚当·斯密：《国民财富的性质和原因的研究》，下卷，中译本，商务印书馆1972年版，第13页。

③ 亚当·斯密：《国民财富的性质和原因的研究》，下卷，中译本，商务印书馆1972年版，第120页。

雪，他们二人先后提出了二个著名的交易方程式。

(1) 甘末尔的交易方程式

甘末尔 (E. W. Kemmerer) 是近代货币数量说的先驱，他的分析对费雪以及现代货币数量学说都产生了一定程度的影响。甘末尔在《一般物价关系下的货币与信用工具》一书中，继承并发展了早期货币数量说的集大成者约翰·穆勒的货币供求决定说，就货币与物价的关系给出一个公式：^①

$$MR = NEP \text{ 或 } P = \frac{MR}{NE}$$

式中 M 表示货币的流通数量，R 表示货币的流通速度，N 表示所交易的商品数量，E 表示商品的交易次数，P 表示商品的价格，MR 表示货币供给，NE 表示商品供给，NEP 表示货币需求。这是运用数学工具表示货币数量与物价关系的最早公式。

甘末尔在分析了货币数量与价格的关系之后，还分析了信用交易对物价的影响。他将信用分为三种：①债务不能转让的信用形态，如账簿信用；②延期支付的信用形态，如期票与汇票；③见票即付的信用形态，如支票、即期票据等。他认为前两种形态都不影响物价，因为这两种形态并没有真正作为交换手段，后一种形态则是起到了交换手段的作用，故影响物价。甘末尔对支票信用与物价的关系给出一个与货币同样的公式：

$$PC = \frac{CR_c}{N_c E_c}$$

式中，C 表示支票总额，R_c 表示支票的流通速度，N_c 表示用支票交易的商品数量，E_c 表示用支票交易的平均交易次数。

再用 P_s 表示用货币与支票所交易的一切商品的平均价格，M_s 表示货币与支票的总量，R_s 表示货币与支票的平均流通速度，N_s 表示用货币与支票交易的商品总量，E_s 表示用货币与支票交易的商品平均交易次数，则公式为：

$$P_s = \frac{M_s R_s}{N_s E_s}$$

这是甘末尔给出的包括支票信用在内的总的通货数量方程式。^②

甘末尔认为，信用交易与货币交易一样影响物价，但由于信用票据数量与货币数量之间保持着一定的比例关系，因此，货币数量决定物价始终是一个真理，而且不因信用发展而改变。这一观点为下面将要介绍的费雪的研究开拓了一条道路。

(2) 费雪的交易方程式

美国经济学家费雪 (Irvng Fisher, 1867 - 1947) 集前人货币数量说之大成，特别是在甘末尔研究的基础上，发表了著名的费雪交易方程式，成为近代货币数量说的最著名代表之一。

费雪公式发表在 1911 年所著的《货币的购买力》一书中，在这本书内，他区分了通货

① 甘末尔：《一般物价关系下的货币与信用工具》，1907 年英文版，第 13 页。

② 参见甘末尔：《一般物价关系下的货币与信用工具》，第 75 - 76 页。

和货币两个概念。他认为，货币是必须在交换时能为一般人所接受的商品，通货是一种财产的总称，其主要用途是作为交换手段，但不管其是否具有一般接受性，因此，通货是包含货币在内的一个较广的概念。例如，存款同样具有交换性和流通媒介性，能影响物价的变动，所以存款虽不是货币，但它与货币一起构成通货。费雪还把货币分为基本货币与信用货币两种。基本货币是其本身具有价值的货币，如金银货币。信用货币是指持有人确信能够与其他商品相交换，因而具有全部或部分价值的货币，如银行券、政府纸币与辅币等。这样，费雪的通货概念，就包括了金银货币、银行券、政府纸币、辅币与存款通货等。他认为，这些通货种类对于物价的影响力都相同，从而在物价水平的研究上，通货是第一位的，货币是第二位的。因此，费雪所谓“货币的购买力”实际上是指“通货的购买力”。在具体的研究上，费雪如同甘末尔一样，先将存款通货除外，来观察物价水平的决定因素，他认为物价决定于以下三个因素：①流通的货币平均数量 M ；②流通货币的效率（即流通速度） V ；③商品的交易数量 E 。以 P 作为加权平均后的一般物价水平， T 表示用货币进行交易的社会总商品量。则：

$$E = PT, MV = PT \text{ 或 } P = \frac{MV}{T}$$

费雪认为，物价水平与货币数量 M 、货币流通速度 V 和用货币进行交易的商品量 T 的关系是：①与货币流通数量 M 作正比例的变动；②与货币流通速度 V 作正比例的变动；③与用货币进行交易的商品量 T 作反比例的变动。他说：“在此三个关系之中，第一个关系特别值得强调，正是这个关系构成货币数量学说”。^①“在货币的流通速度与商品交易量不变的条件下，物价水平量随流通货币数量的变动而正比例地变动。”^②

在分析了货币之后，费雪又把存款通货引入以上公式，并用 M' 表示了存款通货的总额，以 V' 表示其平均流通速度，公式则变为：

$$MV + M'V' = PT \text{ 或 } P = \frac{MV + M'V'}{T}$$

这样，直接影响物价水平即货币购买力的因素就变为五个：①货币的数量 M ；②货币的流通速度 V ；③存款通货的数量 M' ；④存款通货的流通速度 V' ；⑤商品交易的数量 T 等。他认为其他经济社会中的一切有关生产、流通、消费、输出、输入等因素，均不直接影响物价水平，而只是通过这五个因素，间接影响物价水平。在这五个因素中，费雪认为最活跃、最多动无常，因而最为主要的因素是货币数量 M 。他认为 V 、 V' 及 T 三个因素，虽亦经常变动，但变动程度甚少，因此，对物价的影响甚微。存款通货的数量 M' 变化虽然剧烈。但由于以下两个原因， M' 的剧烈变动不致破坏货币与物价间的数量关系。这两个原因是：①银行存款与现金准备有一定的比率；②各人各企业所进行的现金交易与支票交易之间以及保持的现金余额与银行存款之间亦有一定的比率。因此，费雪认为“从原理上说来，物价水平实是交易方程式中完全被动的惟一因素，它只受其他各因素的影响，而自身则毫不影响其

① 费雪：《货币的购买力》，1911年英文版，第29页。

② 费雪：《货币的购买力》，1911年英文版，第141页。

他各因素。……总之，是货币数量决定着物价水平，而不是物价水平决定着货币数量，也就是说，物价水平是结果而不是原因。”^①

费雪还指出，货币数量决定物价水平，但是不一定在任何情况下都完全保持相同的比例。因为在货币数量增加到物价上涨的过程中，货币数量变化对方程式中其它因素也产生一定的影响，即 M 增加后， M' 会按对 M 的正常比率增加并有时可能超过正常比率增加，也可能使 V 和 V' 在一定时期内加速。在这种情况下，货币数量增加与物价上涨就不是完全等比例的。因此，“在传导过程中很难说货币数量说是精密而绝对的真理。”

费雪的货币数量说，以他的交易方程式为代表，在西方货币金融理论研究的历史上占有非常重要的地位，对后人的影响也很大。可以说它的交易方程式，几乎成为以后所有货币数量说的出发点。直到目前许多西方货币金融学家还十分推崇，国内金融理论界也有众多的赞成者。

2. 现金余额数量说

现金余额数量说着眼于货币的贮藏手段职能，把货币数量规定为“一定时刻上停息的货币量”，所以不关注货币的流通速度，而注重货币的停息时间。这一学说的主要代表人物为剑桥学派的马歇尔、庇古等。

(1) 马歇尔的现金余额说

马歇尔 (Alfred Marshall, 1842 - 1924) 是剑桥学派的创始人，是凯恩斯之前最有影响的英国经济学家。他受瑞士经济学家瓦尔拉斯 (L. Walras, 1834 - 1919) 的影响，即把货币分为“计算单位的货币”和“所需现金的货币”且后者决定价格，因此在 1923 年所著的《货币、信用与商业》一书中，系统地提出了现金余额数量说。他认为货币与通货一词相通，是指商品与劳务的购买手段和商业债务的清偿手段，而且是不经任何审查即可普遍流通之物。他把货币或通货分为金属铸币与纸币两种。

马歇尔认为，货币的价值与其他商品一样，是由供给与需要所决定。供给为当时存在的通货量，需求则为人们对于货币的需要量。他把货币比作机油，欲使机器灵活运转，需要不断加些机油，但加油过多，反碍机器的运转。货币亦如此，其量过多，必将丧失信用而至停止流通。马歇尔认为，费雪的交易方程式有很大缺点。他说：“一国通货的总价值与其在一年内为交易目的而流转的平均次数相乘，其数额自等于该年内由通货直接支付所完成的交易总额，这是自明之理。但它却仅为恒等性的表达，而未明示支配通货流通速度的原因。为要发现这种原因，我们就必须观察该国人民以通货形态保持其购买力数额。”^② 他认为，在一般情况下，人们都把财产和收入的一部分用货币的形式持有，而另一部分用非货币的形式（实物形态或直接消费）持有。一国公众以货币形式保有的收入或财富，成为备用购买力，形成一国通货的总价值。从公众来看，如果保有货币过多，必然受到损失，因此，人们常将保有货币所得到的收益与损失加以权衡，而决定其应保有的货币量，即应保有的备用购买力

^① 费雪：《货币的购买力》第 172 页。

^② 马歇尔：《货币、信用与商业》，1923 年英文版，第 43 页。

数量。从社会来看，公众保有货币数量的多少对货币价值和物价有决定性作用。他认为：“不论社会状况如何，社会各阶层人民用通货形态保存财富以备购买的数额是一定的。假定其他情况不变，在通货数量与物价水平之间便存在着一种直接的关系。若通货数量增加10%，物价水平就上升10%。自然，人们欲以通货形态保存其资力的比率愈小，通货的总价值就将愈低；相反，物价水平就愈高。”^① 因此，他认为，货币的价值决定于全国居民用通货保持的实物价值与信用货币数量的比例。若货币数量不变而实物价值变动，则货币的价值随之作正比例变动，若实物价值不变而货币数量变动，则货币价值便随之作反比例变动。他把人们用通货形态保持的实物价值称为“实物余额”，把与保持的实物价值相应的通货数额称为“现金余额”。因此，马歇尔的这种表述被称为“现金余额数量说”。

(2) 庇古的“剑桥方程式”

马歇尔的弟子、剑桥学派的另一主要代表人物庇古 (Arthur Cecil Pigou, 1877 - 1959) 在马歇尔分析的基础上，把现金余额理论用数学方程式予以解释，庇古给出了一个公式：

$$P = \frac{KY}{M}$$

其中，P 为单位货币的币值，M 为货币供应数量，Y 为全部财富，K 为用货币形态保持的财富与总财富之间的比率，KY 为货币需求量。^②

按照该式，如 Y 与 M 不变，则单位货币的币值 P 与 K 的变化成正比。因为币值越高，物价越低，物价与 K 的变化成反比。所以，货币的币值或一般物价水平决定于现金余额系数 K，也即马歇尔所说的“货币的价值决定于全国居民欲以通货保持的实物价值与该货币数量的比例。”由于庇古的 K 是依据马歇尔的理论所假设，因此人们一般称为“马歇尔的 K”。

庇古把马歇尔的分析进一步明确化。他说，人们拥有的财产与收入有三种用途：一是投资于实物形态，从事生产；二是用以直接消费；三是保持货币形态，形成现金余额。投资于生产可得利润与利息，消费可得享受，保持现金余额可得便利与安全。此三种用途是互相排斥的，人们究竟在三者之间保持一个什么样的比例，由各自的选择所决定，K 也就因此而变动。庇古还分析了现金余额变化引起物价变化的传导中介是货币流通速度，他说，现金余额增加，货币流通速度就减慢，即使货币数量不变，货币也必升值，物价必然下跌。在经济萧条期，一方面货币数量减少，一方面现金余额增加，所以物价的跌落便极为剧烈。在经济繁荣期，一方面货币数量增加，一方面现金余额减少，物价则迅速回复和上升。

总之，庇古的分析虽然建立在马歇尔的理论基础上，但他对货币数量说的贡献还是很大的，他不但用数学公式解释了现金余额说，并较多地注重了人们的持币行为和货币流通速度等因素，还把银行存款引入了余额说，使之扩大为广义货币余额说。

① 马歇尔：《货币、信用与商业》，1923年英文版，第44-45页。

② 庇古：《应用经济学论文集》，1923年英文版，第176页。