

經濟學名著翻譯叢書第一〇四種

貨幣通論

(下 冊)

J. M. Keynes 著

張 茲 聞 譯

臺灣銀行經濟研究室編印

貨 幣 通 論

A Treatise on Money

(下 冊)

J. M. Keynes 著

張 茲 園 譯

經濟學名著翻譯叢書第一〇四種

貨幣通論(下冊)

中華民國六十五年九月出版

原著者 J. M. Keynes 著

翻譯者 張 茲 闡

編印者 臺灣銀行經濟研究室
臺北市重慶南路

發行者 臺灣銀行
臺北市重慶南路

經售者 中華書局
臺北市重慶南路

中央文物供應社
臺北市仁愛路

印刷者 臺灣銀行印刷所
臺北市青島東路

第二十二章 實用的貨幣理論

我國現在由「純粹貨幣理論」及代表性貨幣制度特徵的從質檢討，轉到「實用理論」及今日處於領導地位貨幣制度根據事實的從量檢討，主要為英美兩國的制度。

本冊的計劃，略述如下。

在第五編內，將討論貨幣因素及其統計數字的波動，例如貨幣總數量按儲蓄存款及現金存款劃分的比例，銀行貨幣的流通速度，及使銀行貨幣構成現狀的原因。在此各章內須涉及頗為詳盡的性質，是必要的，俾使我們能判斷在各種因素間相對的從量重要性。因在貨幣總數量業已決定時，則對於此總數量中若干用於「金融流通量」，及若干可賸下來用於「工業流通量」，儲蓄存款實為最重要的指標；而「工業流通量」一經為既定數，則泛言之，即可由「流通速度」來決定其所能維持產出及所得水準。

在第六編內，將由可稱為「貨幣方面的影響力」，轉至「投資方面的影響力」，檢討投資率波動的成因，及就最近歷史上幾個典型的舉例，以解釋本編及前此數編的論辯。

在第七編內，將是第一次達到我們課題的典型方面，即全世界各國貨幣制度當局各別的及按全世界作為整體，所應採何種理想的目標，為達成此目標而會遭遇到的阻礙，及有時會呈現進退兩難的現象，與解決這些問題的最佳手段。

讀者可能覺得我在第五編內，又回到古老的「貨幣數量學說」的方法，以解答決定物價的問題，僅因我集中於討論貨幣便利的供給，或亦可說是所可提供與「工業流通量」的數量之故。因此，正好趁此對於我所認為在貨幣與物價水準之間的關係，而提出幾句有警覺性的話。

倘對於所得的收入及支配，在習慣及方法上，並無改變，倘所得的水準及產出的數量是既定數，及倘商業存款A的流通速度亦並

無變化，則工業流通量所需貨幣便利的數量，就可單純的決定了。倘在供應金融流通量的需要後，所餘已少於此，就不可能維持現在的所得數量。抑且就均衡狀態言之，在所有生產因素已在就業，而儲蓄等於投資，則工業流通量不僅決定所得的數量，抑且也決定物價水準，及在產出與就業數量有波動時經過糾正作用之條件下，也就決定報酬率。也就是說，當物價水準與生產成本處於均衡狀態時，可供工業流通量使用的貨幣數量，就控制了整個形勢（倘習慣與方法均不變）；而我們所需要對傳統公式的唯一修改，就是增加「可供工業流通量使用」這幾個字。在第三編及第四編我們所發展出來已被接受的理論，其主要意義就在運用到決定價格的過程，當均衡由於儲蓄與投資已不能平衡而被擾亂，及自均衡的一個形勢轉移到另一個形勢的過渡時期之內。

當然，此一改變在形式上可與傳統數量學說相符的；——的確，必然是如此，由於後者是一個恆等式，一種自明之理。但並未將傳統理論發展為可以講解及可以理解的形態，而在「流通速度」的含糊觀念下，隱藏了謊言及其他因素。

現可將我們的數量學說，列為以下公式：

$$M' \cdot V' = \Pi' \cdot O$$

其中 M' 是「工業流通量」的數量， O 是產出的數量， Π' 是產出的價格；於是——這是我們一向所主張—— V' 是一個複雜的觀念，而與 V ，即「流通量」的速度，並不相同。這是兩種成分的綜合物——；其中之一是靠銀行、商業、及工業等的習慣與方法，此則與傳統流通速度的性質相類似，而另一則靠儲蓄與投資的平衡，在投資過大時，則大於一，在投資與儲蓄平衡時，則等於一，而在儲蓄過大時則小於一。

現在本書第五編內，主要是在此公式左端所示貨幣因素的統計研究，而與我們所稱為投資因素有別；而這些純粹的貨幣因素，則與傳統數量學說公式所考慮者相同，或相類似。

第二十三章 儲蓄存款對現金存款的比例

在第三章內，已有儲蓄存款及現金存款的定義，並在第十五章將其與金融流通量及工業流通量的關係，加以敘述。因此兩者構成存款總額，從而儲蓄存款對總存款比例的波動，是會對現金存款數額發生相反方向的作用，而尤以所得存款方面爲然，除非有意的使存款總額亦發生相當的波動，以資對沖。在本章我們將按統計的證據來考慮在實際經驗上，儲蓄存款的比例，發生波動的限度，藉使能據以考慮這種波動對於一般貨幣形勢的反應幅度。

我們在第三章看出英國的「存款帳戶」及美國的「定期存款」，大致相當於「儲蓄存款」，而英國的「往來帳戶」及美國的「即期存款」相當於「現金存款」。在美國則以法律規定「定期存款」及「即期存款」應分別公佈，因而獲取統計數字，並無困難——但我們能對於定期存款的波動，認爲大致能代表儲蓄存款。但在英國，一直至今，都不可能取得任何可靠的表示，除取得銀行本身的優遇而提供者外。

(1) 英國——但由於調查的結果，雖不够徹底，尚可代表適當的選樣，我所曾獲得的表示，確屬饒有興趣，而將可用爲舉例，以示按目前英國銀行制度，在存款帳戶及往來帳戶之間，其忽前忽後的轉移，實際的甚至於理論的重要性。同時我們必須記得，在第三章所述，在英國對於存款帳戶與往來帳戶的劃分，的確是模糊的。大部份是保持短期通知提取的——7天至14天——而實際的操作，則常是即期可以提取，僅按短期通知減去幾天利息。其確按固定較長期限的存款，據聞不超過由存款總額四分之一至三分之一。

在戰前，定期存款對存款總額的正常百分比，均據稱爲50%^①。在戰時則存款帳戶（與一般存款的增加相對言之）却是大大的減少了，而大約在1919年似乎僅佔存款總額不會多於超過三分之一，

而已非半數了。按我由銀行家所獲資料^②，存款帳戶與往來帳戶所佔存款總額的百分比似有下列的變動。

① 勞伊慈銀行 (Lloyds Bank) 曾將自 1902 年以後的按年平均數見告。在 1902 年，定期存款約佔總存款 41.8%，1903 年至 05 年，約為 44%，1906 年為 46.4%，而自 1907 年至 1914 年約為 48.5%。這是與戰後經驗相類似。定期存款似在波爾戰爭 (Boer War) 時減低，此後逐漸恢復接近 50%，而在 1906 年至 07 年受「看漲」市場崩潰的刺激而猛向上增加。

② 這些數字是由「五大」銀行中之三家提供的最近其中已有兩家公佈其數字。

英國存款帳戶與往來帳戶對存款總額的百分比

	存款帳戶	往來帳戶
	百分比	百分比
1913		
1919	34	66
1920	38	62
1921	44	56
1922	44	56
1923	43	57
1924	44	56
1925	46	54
1926	46	54
1927	46	54
1928	47	53
1929	48	52

因此，由 1919 年至 1929 年，存款帳戶所佔比例業已逐步恢復至戰前數字。

米特蘭銀行 (Midland Bank) 及勞伊慈銀行，現既按月公佈其百分比數字——我希望其他銀行亦將步其後塵——茲將這些數字列表如下，與上表的大致估計數字相比照，是有益的。

	米德蘭銀行	勞伊慈銀行
	百分比	百分比
1919	28.6	39.3
1920	33.8	43.3
1921	39.7	49.3
1922	40.2	48.5
1924	41.5	49.0
1925	42.7	50.4
1926	43.7	51.4
1927	44.3	52.6
1928	44.7	53.6
1929	46.8	54.8
1930 (六個月)	48.3	55.5

這些數字表示存款帳戶與往來帳戶相對的比例變動已足夠大，以致使用存款數額的變動，為往來存款變動的指標，竟成為引人誤解可由下表見之：

	九家票據交換銀行 平均總存款 1924=100	假定的往來帳戶對 總存款的百分比	往來帳戶的推算 總額 1924=100
1919	90 *	66	106
1920	100 *	62	111
1921	108	56	108
1922	106	56	106
1923	100	57	102
1924	100	56	100
1925	99	55	97
1926	100	54	96
1927	103	54	99
1928	106	53	100
1929	108	52	100

* 估計數字，實際數字從未經公佈。

因此，倘這些估計是準確的^③，而總存款在1920年並不高於1926年，則往來帳戶已增加了16%。繼續的由往來帳戶轉移到存款帳戶，由於存款帳戶自戰時的減少而恢復到戰前的正常比例，事實上是有隱晦的通貨緊縮作用，是以——假定為對商業存款及所得存款的影響是等量的——解釋降低了物價水準大致20%，而無須求助於總存款額的任何變動。

③ 倘是不準確，我希望那些有地位知道的銀行家，將加以修正。

這些數字特別能有助於解釋在1920年至1930年物價水準下降的幅度，是與總存款下降(倘有之)不成比例的，並也解釋其後在1923年至1926年的經過。在1923年至1926年，按公佈的存款總額是並無變動，而消費指數也幾乎無變動。但往來帳戶總額，正如上表所列，由102降至96。產出量既然幾乎是確定的在1926年是小於1923年，在此期內，則往來帳戶的減低，提供了對於貨幣事態過程中未找出解釋的重要部份。

但對於貨幣事態過程的解釋，藉由總存款數字中將往來帳戶劃分出來，所提供顯著的貢獻，則是在戰爭期內。我們應尚記得，在1914年第一次戰時公債發行失敗，而由英格蘭銀行及其他銀行承購後，曾有向公眾為此後發行的戰時公債作深入的宣傳運動。曾辯稱由銀行承購公債係有通貨膨脹性的，而由公眾承購則無之；甚至此項論辯是認為應包括公眾由存款帳戶提款以付所購戰時公債——的確，銀行特別為此種「愛國」的安排，以便利其進行。我想不到當時竟無任何人曾注意過，此一程序是能構成通貨膨脹的有威力工具。事實上此種承購有與銀行本身直接承購，而增加了其往來帳戶的數額，達到與此種承購數額相同的限度，有同樣的效果。公眾的存款帳戶是不充作現金來用的，現轉移至政府的往來帳，而為其所使用了，因此而擴大其他的往來帳戶，增加了活躍的貨幣數量，頗有與銀行總存款額可觀察得出來的變動，竟有不成比例之勢。有些因此而受到擾亂的存款帳戶，可能是最早已存入及最為可靠的帳戶，

爲各該銀行所能保持的。倘我們假定受愛國運動的影響而投資於戰時公債，不超過戰前的存款帳戶，則（假定戰前存款帳戶佔全部總存款額二分之一）往來帳目將擴大達33%，而足以支持達到較前更高物價水準。政府支出的性質是在事實上大部份很快就到了所得存款，而由於儲蓄存款的轉移，達到減低貨幣購買力的充份效果。在1915年至1916年，英國的貨幣事態過程，的確，幾乎是充份表現此種移轉能影響物價的舉例。

因此，很可能此一未經看出的因素，即在存款帳戶與往來帳戶之間的轉移，是對於英國物價在1914年至1920年之間的上升，及在1920年至1926年之間的下降，兩次都佔重要的成份。但我們應能够更爲準確的判斷過去，而用以考慮此一因素，倘所有銀行都同意兼能追溯既往及自今以後，分別公佈其存款帳戶及往來帳戶的數字。

抑有進者，與銀行資料公開，同時有銀行實務的改革，亦經認為是有益處的。英國的銀行現採辦法係對於存款帳戶，保持與對於往來帳戶相同的準備金比例。在另一方面，則在美國並不然。聯邦準備制會員銀行是依法須對定期存款保持3%的準備金，較之對於即期存款則須保持7%至13%的準備金。此將大大的減低了由於儲蓄存款所表現對於金融流通量的波動，而使對於工業流通量所受通貨膨脹或通貨緊縮的影響力。倘英國的銀行亦採對於存款帳戶保持較低準備金，將使英國銀行制度，對於工業的影響，可更爲順利運行④。

④ 1926年〔王家〕印度通貨委員會曾建議印度的中央銀行採用美國制度。印度的銀行應對其即期負債保持準備金10%及對於定期負債3%，存入中央銀行。且此種安排自1923年即在南非採用。

的確，倘我們能獲得保證，謂存款帳戶係準確的相當於儲蓄存款，則從某些觀點來說，可能不必保持準備，亦屬尚有理由——這就須保證儲蓄存款的數量變動，不致引起現金存款總額的變動。實際上反對採此步驟，甚至反對容許存款帳戶的較低準備率的論辯，

爲有鼓勵銀行對顧客私下安排及讓步，將事實上是現金存款而偽裝爲儲蓄存款，藉此以避免提供準備的風險。據稱（參閱下文1926年聯邦準備制報告）在美國已有此種情事。倘認爲此項反對的論辯是有事實根據的，則中央銀行亦可得到差不多同樣的結果，如參考會員銀行的存款帳戶及往來帳戶的存款比例後，以決定其會員銀行總準備金的適當水準。現在英國則或者連英格蘭銀行也不知此比例，而甚至不能瞭解其關聯性。

縱使中央銀行應注意金融流通量，俾使能避免資本膨漲，而早晚總會反應到投資量，通常是認爲有益，但凡能使中央銀行比較容易考慮及分別處理工業及金融流通量問題的任何變動都是有益的。

(2) 美國——現在檢討在美國的同樣現象——雖按上述理由，不會成爲與在英國一樣的擾亂因素。但有重要意義而值得注意的，是在1925年至1929年之間，聯邦準備制定期存款的增加，使會員銀行能巨額增加其放款及投資，而無須有相當的法定準備額增加，同時也未發生物價的上漲。

聯邦準備制的統計本身就成爲專項的研究，我沒有資格來從事參加。但下表分別所列卽期及定期存款，將足爲儲蓄存款對現金存款比率變動的重要意義舉例，在美國如此，而在英國亦同樣如此：

對總存款的百分率^⑤

	定期存款	卽期存款
1918	23	77
1919	24	76
1920	28	72
1921	32	68
1922	32	68
1923	35	65
1924	36	64
1925	37	63
1926	38	62
1927	40	60
1928	42	58

⑤ 這些數字是以「報告」日期（1年3至5次）的平均數額為基礎；參閱聯邦準備局1926年第13次年報第142頁。定期存款包括郵政儲蓄存款。如採用「即期存款淨額」而非「即期存款」將有差異極微的數字。

因此，定期存款比率的上升趨勢，在美國及英國，其方向及數額大致相同。由於對定期存款的準備百分比比較低，此種流向即足使按一定的準備率以提供的銀行信用，較之無此規定，有更大的數量增加。抑且倘無定期存款如此巨額的增加，亦即將無如此巨額的銀行授信，而不致提高物價。這是健全的發展。但如在英國，亦遵守此項準備規定，則定期存款如此增加，將發生嚴重的通貨緊縮影響力。縱使如此（採用3%的準備率），已成為按一定的準備基礎而朝向更低物價水準的影響力，較之按此項準備所能支持相反方面者為然。

英美兩國有關定期存款須保持準備的銀行實務，有各別不同的效果，可由下列的計算來說明。茲按在美國對即期存款保持10%準備，及定期存款3%準備，而在英則對總存款額保持11%準備；則如總存款內有10%由即期存款移轉至定期存款，因而定期存款由等於總存款30%增為40%，在美國對於物價水準，其他影響力不計，將引起下降4%的趨勢，而同樣的移轉，在英國則將產生物價水準下降14%的趨勢。

事實上在1920年至1929年之間，美國定期存款巨幅的增加了一倍，使金融流通量在這些年間增加達到一個限度，如按英國的準備習慣來說，將引起或則由於工業流量的收縮而物價嚴峻的下降，或則準備的比例增加。英國制度因銀行方面係處於為工業的承辦商地位，故亟欲防止其通貨膨脹活動的可能性，遂不容其有執行另一任務的彈性，即供應更有波動性的金融流通量是也。在另一方面，美國制度對於金融流通量的擴張，則運氣稍為好一點。

為保持工業的安定，美國制度在執行其任務時，具有較大的智慧及效率。另一方面亦可提出反對意見，謂此一制度因此理由，可

能容許資本膨脹進行到為英國制度所不可能的程度。但如為保持工業安定性及最適宜的產出量，係屬——在我總括的看來，却是應該的——我們的主要目標，則美國制度無論如何是較遠為可取。

我應該再指陳，美國的統計，從數量來說，應有警覺性來閱讀。定期存款的增加，據聯邦準備局（1927年）報告，第八頁稱「在某限度內僅屬由即期存款向定期存款的移轉，係由於對定期存款準備金較低，及會員銀行鼓勵儲蓄存款作較大努力之故」^⑥。但此仍能以其嚴格的規定為補救，即將所有保持在30天之內的款項歸入即期存款之內——其本身即為極優良的規定，因凡儘量可能將儲蓄存款及現金存款劃分的制度，都應歡迎。

⑥ 此經威利士教授（Parker Willis）在其「美國銀行業的鉅大改變」文內（見1927年5月「銀行家」雜誌第385頁）證實，在其中他將定期存款的增加，歸因於各會員銀行之間的競爭，使之不僅提供較高利率，抑且鼓勵存戶將其通常保持為即期存款轉移至定期存款類。

再進一步言之，美國定期存款在戰後的增加率，一部分是由於會員銀行因準備金較低而作更大的努力，與相互儲蓄銀行彼此爭取此項業務。蒲傑士先生（W. R. Burgess）所編下表（見準備銀行及貨幣市場第38頁），指出將此兩項儲蓄存款合併的結果：

單位（1,000,000美元）

年 份	儲 蓄 存 款			各別存款 總 額	儲蓄與定期 存款對總額 的百分比
	相互儲蓄 銀 行	商業銀行 定期存款	總 數		
1911	3,450	4,504	7,963	15,604	51
1914	3,910	4,802	8,712	18,891	46
1916	4,102	5,357	9,459	22,065	43
1918	4,382	7,153	11,535	24,518	47
1920	5,058	10,256	15,314	32,361	47
1922	5,818	11,761	17,579	36,336	48
1924	6,693	14,496	21,189	41,064	51
1926	7,525	17,171	24,595	47,472	52

此表主要的足以引起興趣之處，可能為其在變動的環境中，所表現顯著的社會習俗安定性；及在英美兩國之間相當數字顯著的近似性——因如想使之與上表作更接近的比較，我們就可將英國實例包括郵政儲金局存款，則英國在戰前及戰後相當於上表最末一欄的百分比，兩者均為54^⑦，來與美國的51及52相比較。

⑦ 將信託儲蓄銀行加入，將提高1%或2%。

(3) 其他各地——明顯的，在各國之間，由於使用銀行服務的公衆，各有其不同的習俗與傳統，而其儲蓄存款對銀行總存款通常的百分比，會有很大的差別。我不想去引用歐洲國家的數字而具有任何信心，既然銀行業統計，很容易在不同的國家係意指不同的內容。但在德國可提供一些簡略的數字。在1928年3月31日，83家信用銀行（包括六家柏林的銀行），22家州及省銀行，及17家滙撥總庫（Giro-zentralen），有688,000,000鎊的存款（不包括進行收款中的支票），其中保持7天以內提款的存款為39%，多於7天而少於3個月的通知存款為50%，而多於3個月的通知存款為11%。澳洲則付息的定期存款，其中多為一年或兩年期，在1927年估計，約佔總存款285,000,000鎊中60%。

第二十四章 流通速度

(1) 「流通速度」運用到「銀行貨幣」的觀念

「流通速度」一名詞，在支票制度發展以前，主要是用鑄幣及紙幣的時候，已首先使用了。「速度」衡量一個鑄幣（或一張銀行紙幣）轉手的平均頻率，而因此表示通貨在商業交易上的「效率」^①這曾是確定而無疑義的見解。但為使其意義清晰的必要起見，此只能適用於確被使用為貨幣的鑄幣及紙幣，而非囤集。因否則囤集的數額增加或減少，竟會看似貨幣流通速度的增加（或減少），而事實上所減少（或增加）者是有效貨幣的供給，或其數量。因此通常是將「流通速度」儘量在事實上可能，限於在活躍流通中的有效貨幣，而不應淆混此觀念，竟沖淡在流通中貨幣的速度以包括並未在流通中，而僅用為「價值的儲藏」，且無流通速度可言的貨幣。囤集的數量有變動，只能認為引起流通中貨幣的供給或數量，而非其流通速度的變動。舉例言之，在估計印度的貨幣流通速度時，所採辦法為儘可能剔除囤集的盧比；而甚至在鑄幣廠仍開工時，通常亦不包括該國貴族及平民作為價值的儲藏而囤集的金銀塊及裝飾品在流通中貨幣之內。此項囤集的減少，例如由於饑荒的結果，是較為便當的引述為增加流通中貨幣，而不作為流通速度的增加。

① 但有十分古老的傳統，認為流通速度與一國的每年所得及現金存量之間的比率，有關聯，在本章下節內，我將回到本題。一篇饒有興趣關於流通速度的發展歷史概述，對本項及其他事項有關，參閱荷爾特洛普（Holtrop）的「較早期經濟文獻內貨幣流通速度的理論」（1929年1月經濟彙刊歷史附刊）。

在我們對銀行貨幣的觀念再為推進時，一個相似的問題也發生了，即應否用總存款額抑用現金存款來代表貨幣的數量。曾經常有認為全部存款都屬於為此目的而在活躍的流通中貨幣^②，而流通速度的定義，應用於銀行貨幣，則為按在每一單位時間內，支票交易

總額對銀行存款總額的比率以衡量之。在英國，我們並無存款帳戶及往來帳目的分別統計，如此做法將等於為計算流通速度，竟將「囤集」也當作貨幣了。因我們將實在是「價值的儲藏」作為經常貨幣——其結果為竟使此項儲藏的變動，使人誤解為流通速度的變動。由於在第二十三章已說明的原因，此一不適宜的名詞使用，會變成使我們獲得正確結論的阻礙。

② 例如底古教授採此辦法（「工業的波動」第十五章），但費雪爾教授則不然，他限於即期存款來適用於流通速度。

為克服此項困難起見，我建議用兩個名詞，即「速度」（ V ）及效率（ E ）^③；其中後者代表「銀行交換額」對「總存款」的比率。如此則使我們可自由使用「流通速度」來毫無疑義的表示真正有現金作用的「現金存款」的速度或週轉率。從而 $E = V\omega$ ，其中 ω 為「現金存款」對總存款的比例。用 E 來代表銀行貨幣的「效率」或「現金效率」，並非不適當。因此一分數愈大，則相當於銀行貨幣內一定數量的「現金週轉」也愈大——儲蓄存款的增加，使銀行存款作為現金用途的效率減低，而其減少則提高此一效率。

③ 在較前一章內，我曾用 E 代表「報酬」。我希望此項符號的重複使用，不會引起混淆。

（2）「所得性存款」及「商業性存款」的流通速度，應加以辨別

但比對於現金存款的「速度」（ V ）與總存款的「效率」（ E ）之間的辨別，更為重要者，則為對於 V_1 即所得性存款的流通速度，與 V_2 即商業性存款的流通速度，兩者之間的辨別。 V 是兩種不同事物的平均數，而說起來並不是真正的流通速度。即使 V_1 及 V_2 並無變動，而由於現金存款中分別代表所得性存款及商業性存款的比例有了變動， V 也會變動；正如倫敦的乘客有乘電車者，亦有乘火車者，其旅運的速度可能增加，而電車及火車的速度並不由於火車乘客的比例增加，而有增加。

因此，與前相同，倘 M_1, M_2, M_3 ，及 M 分別代表所得性存款