

經濟學名著翻譯叢書第四十一種

貨幣安定計劃

Milton Friedman 著

鄧宗培 譯

臺灣銀行經濟研究室編印

自序

本書是本人於1959年10月在福特漢大學所發表米勒爾氏講演集的修訂和補充本。裏面包含貨幣改革的建議，連同列舉的例證，大部分是本人最近對貨幣研究的副產品：在國民經濟研究所的支持下，本人與史華滋夫人 (Mrs. Anna J. Schwartz) 共同對美國貨幣供應量的近代和週期性的變動，作廣泛的研究，以及在同一範圍內，與芝加哥大學貨幣與銀行研究所的人士，合作各種研究計劃。雖然本人由這些人士得益很多，但本書所發表的政策上意見，他們不負任何責任。

本人深為感謝史華滋夫人。除了她在基本研究的貢獻以外，她覆核細節上的準確性，改正本人初稿的錯誤，且對內容及結構上的更廣泛問題，提供有益的建議。另外，本人也得益於我妻羅斯和其他許多朋友對初稿的評論，包括貝克 (Garry Becker)、貝恩斯 (Arther F. Burns)、狄華 (John Deover)、戴勒佗 (Aoron Director)、詹遜 (Harry G. Johnson)、克斯爾 (Reuben Kessel)、麥賽爾門 (David Meiselman) 與史迪格拉 (George J. Stigler) 在內。在福特漢大學講演後的討論，和貨幣與銀行研究所的幾次開會檢討，對於最後修訂講演稿，準備發表付印，非常有幫助。本人也感謝國民經濟研究所韋爾 (Mark Wehle) 和余鼎平 (Tom Ting-Pin Yu) 給予計算和其他協助，伏爾門 (Irving Forman) 編製第一章的圖表，以及芝加哥大學門羅 (Alyee Monroe) 和史華德 (Sondra Sward) 超過其職務的額外協助。

關於發表講演，柯根 (William T. Hogan) 摒除一切困難，由邀請開始直至完成講演，他的週密和週到，使本人不知如何言謝

。福特漢大學印刷所的史休士伯格女士 (Miss Emily Schossberger) 和鮑恩 (Edwin A. Quain S.J.) 在出版講演集上，同樣地幫忙不少，謹此致謝。

米爾敦·佛利曼

1959年12月16日於芝加哥大學

序

貨幣問題——採間接交換制度的副產品——已經長時間困擾了世界各國。歷史上充滿了實例，使那問題，不祇導致經濟上不穩定及難測，而且同樣的也引起政治危機。以我們美國本身的經驗來說，幾乎沒有一個時期，整個經濟不受到貨幣病態不一而足的騷擾。

舉例言之，想想我們所經歷約在30年前的重要貨幣的混亂情形。由1929年的金融崩潰所遺留的，即為貨幣和銀行制度近於失效的結果。我們的貨幣和銀行機構，雖在1933年以後曾補救改進，但即此仍不足使吾人避免1930年代的不景氣和大量失業。

在1940年代10年中，擺鉈由一極端摔到另一極端去了。二次世界大戰爆發，特別是我們在1941年參戰以後，曾企圖抑制通貨膨脹。此一企圖至多僅達到局部的成功。聯邦準備制度對政府證券市價的支持，戰時的軍事費支出、戰後的投資繁榮及由於戰爭時期所獲得的流動資產而導致在戰後對消費物品永無止境的需要，這些因素合而使在戰爭時期直至戰後早期，產生了物價上漲。

1948年以後，通貨膨脹雖然稍為抑制，但在1950年以後的時期，由於韓戰爆發又復強化。由1953年後期，直至1954和1955年，物價相當穩定，但在1956年，通貨膨脹受到一個新刺激。大致由於另一個投資熱潮的主因，使通貨膨脹的趨勢，雖因1957至1958年時期的不景氣，仍使物價依然上漲。

佛利曼教授在米勒爾講演集第三集之目的，並非在尋求足以消除貨幣混亂所引起一切難測和不穩定的一個公式。照他的說法，這

些是「進步和改變中不可避免的附屬品」。但酌為修改及對某方面則全盤變更美國現行銀行制度，以期更為減少變動的幅度，仍是可能的。這是佛利曼教授特別要做的工作。

許多年來，一般人相信貨幣完全是一種被動的媒介，而在經濟事態過程中，不會發生任何影響。但這種觀念已經改變了，現在已普遍認為貨幣對於國民經濟福利的形成，確有其重要性。若想對物價穩定、全部就業、平衡的經濟成長，及其他的經濟願望，都想達成，則我們的貨幣和銀行結構，須照上項各目標一致來操作，是刻不容緩的。

佛利曼教授認為討論任何貨幣和銀行制度的改革，必須對政府所負的任務，下一定義——「所能加諸個人的限制，所能授與當局的權力及行使那些權力的範圍」。任何改革現行貨幣和銀行制度的企圖，要首先對政府在這方面操作的理解，及其目標與成就的表現，能有透澈的了解為基礎。對其中每一個因素，均須加以嚴格的考慮。

對於改革貨幣，聯邦準備制工具袋內，有許多極饒興趣的草案，曾獲強有力的辯說與支持。這些建議中，比較急進的一個，是主張聯邦準備制當局放棄兩項從量的控制工具，即重貼現和法定準備規定的變動是也。佛利曼教授認為聯邦準備制公開市場的操作，已足以調節貨幣供應量。照他的估計，聯邦準備制決定政策所應根據的變數，為貨幣數量，而不是利率的水準。利率的管制，是超出貨幣管制當局權限以外的。如果承認這種說法，就不難體會他的立場，因為重貼現和法定準備規定的變動，他認為是「管制貨幣供應量在技術上是拙劣的工具」。此點連同在本書中提出的其他問題，都會引起經濟職業性圈內外人士的爭論。

在引伸他的改革貨幣和銀行制度的辯說中，佛利曼的文筆流利，堅強有力，並具有一種信念，確由於他的觀察和分析貨幣與銀行問題的能力，非近來研究經濟學的一般人士所能比擬的。他研究所得的建議，是否全部或部份實行，自然不能預料。若是不能的話，一定不是由於有前後不一致性或邏輯上的缺憾。關於這一點，如無其他問題，則所有讀者，當能同意本書實具有啓發和挑戰性的意義

若瑟 • R • 甘馬魯山奴

於福特漢大學政治社會學院

1959年12月

經濟學名著翻譯叢書(一)

- 第一種 就業、利息與貨幣的一般理論
(J. M. Keynes著、李蘭甫譯)
- 第二種 國富論 (二冊)
(A. Smith著、周憲文、張漢裕譯)
- *第三種 經濟學原理 (二冊)
(A. Marshall著、王作榮譯)
- 第四種 經濟學原理
(T. R. Malthus著、魯傳鼎譯)
- 第五種 壟斷性競爭的理論
(E. H. Chamberlin著、郭婉容譯)
- 第六種 經濟學原理 (二冊)
(J. S. Mill著、周憲文譯)
- 第七種 經濟學及賦稅原理
(D. Ricardo著、潘志奇譯)
- 第八種 不完全競爭經濟學
(J. Robinson著、孫震譯)
- 第九種 理論經濟學要義 (二冊)
(L. Walras著、王作榮譯)
- 第十種 價格與生產
(F. A. v. Hayek著、許大川譯)
- 第十一種 人口論 (二冊)
(T. R. Malthus著、周憲文譯)
- 第十二種 凱恩斯革命
(L. R. Klein著、李蘭甫譯)
- 第十三種 線型計劃與經濟分析 (二冊)
(R. Dorfman等著、余國燕譯)
- 第十四種 價值與資本
(J. R. Hicks著、邢慕寰譯)

*表示已缺

臺灣銀行經濟研究室編印

經濟學名著翻譯叢書(二)

- 第十五種 利息學說史評述 (二冊)
(E. v. Böhm-Bawerk著、趙秋巖譯)
- 第十六種 貨幣與信用原理
(L. v. Mises著、楊承厚譯)
- 第十七種 需求理論之修正
(J. R. Hicks著、邢慕寰譯)
- 第十八種 落後國家的資本形成
(R. Nurkes著、鄔志陶譯)
- 第十九種 經濟學綱要
(J. Mill著、周憲文譯)
- 第二十種 經濟學汎論
(J. B. Say著、錢公博譯)
- 第二十一種 經濟成長論文集
(E. D. Domar著、張溫波、施敏雄譯)
- 第二十二種 經濟學理論
(W. S. Jevons著、瞿荊洲譯)
- 第二十三種 財政政策與景氣循環
(A. H. Hansen著、譚振民譯)
- 第二十四種 資本積聚理論 (二冊)
(E. v. Böhm-Bawerk著、趙秋巖譯)
- 第二十五種 計量經濟學方法
(J. Johnston著、王友釗譯)
- 第二十六種 經濟理論與經營分析 (二冊)
(W. J. Baumol著、李蘭甫譯)
- 第二十七種 資本與利息論文集
(E. v. Böhm-Bawerk著、趙秋巖譯)
- 第二十八種 財富分配論
(J. B. Clark著、陸年青、許冀湯譯)

經濟學名著翻譯叢書(三)

- 第二十九種 交易論
(N. Barbon、S. D. North著、周憲文譯)
- 第三十種 富裕國家與貧窮國家
(Gunnar Myrdal著、許大川譯)
- 第三十一種 經濟科學的最後基礎
(L. v. Mises著、夏道平譯)
- 第三十二種 所得、儲蓄與消費者行為之理論
(J. S. Duesenberry著、侯家駒譯)
- 第三十三種 分配經濟學
(J. A. Hobson著、夏道平譯)
- 第三十四種 有閑階級論
(Thorstein B. Veblen著、趙秋巖譯)
- 第三十五種 經濟動態學
(W. J. Baumol著、趙鳳培、袁穎生譯)
- 第三十六種 貨幣理論與財政政策
(A. H. Hansen著、施敏雄、張溫波譯)
- 第三十七種 資本積蓄論
(Joan Robinson著、楊志希譯)
- 第三十八種 產業關聯經濟學
(H. B. Chenery著、張溫波、施敏雄譯)
- 第三十九種 社會新論
(Robert Owen著、周憲文譯)
- 第四十種 黃金與美元危機
(Robert Triffin著、楊承厚譯)
- 第四十一種 貨幣安定計劃
(Milton Friedman著、鄧宗培譯)

臺灣銀行經濟研究室編印

銀行研究叢刊

- *第一種 現代中央銀行發展論
(R. S. Sayers著、楊承厚譯)
- *第二種 國外匯兌概論 (二冊)
(N. Crump 著、何伊仁譯)
- *第三種 中央銀行論 (二冊)
(M. H. De Kock 著、譚振民譯)
- *第四種 現代銀行論 (二冊)
(R. S. Sayers著、楊承厚譯)
- 第五種 貨幣
(D. H. Robertson著、楊素仁譯)
- 第六種 農業金融 (二冊)
(Murray、Nelson著、陸年青、許冀湯譯)
- *第七種 銀行公共關係論
(R. Lindquist著、趙秋巖譯)
- *第八種 銀行管理與經營
(美國銀行學會編、俞蔚伯譯)
- 第九種 日本金融制度 (二冊)
(日本銀行編、查復生譯)
- 第十種 銀行會計
(美國銀行稽核及會計人員協會編、張炳激譯)
- *第十一種 英國外匯實務 (二冊)
(W. S. Shaterian著、稽惠民譯)
- 第十二種 英國金融制度 (二冊)
(日本金融制度研究會編、查復生譯)
- 第十三種 美國中小企業金融業 (二冊)
(日本生產性本部編、查復生譯)

*表示已缺

臺灣銀行經濟研究室編印

貨幣安定計劃 目 錄

第一章	貨幣政策的背景	(1—26)
第二章	聯邦準備制度的工具	(27—56)
第三章	國債管理與銀行改革	(57—84)
第四章	貨幣政策的目的和準繩	(85—112)

第一章 貨幣政策的背景

過去30年間，對於經濟變動所受貨幣因素影響為從來所公認的經濟觀念，曾發生了一種洶湧的革命浪潮，接着又產生一種尚未結束的反對性革命，其洶湧的程度，實不亞於前者。1930年代的初期發生不景氣以前，公認的經濟理論，僉謂貨幣所得及物價水準，悉以貨幣數量為決定因素，而寄予鉅大的重要性。到了大不景氣而產生了觀念上的革命。雖事後檢討，不景氣是貨幣因素效力的悲劇性證明——自1929至1933年間，貨幣數量減少三分之一——貨幣當局本來可以防止而未能防止的不景氣，被引證為他們不應有此遭遇。於是普遍流傳的信念為「貨幣無關重要」。因貨幣數量祇是經濟變動的被動附屬物，除了可能有限度影響市場利率，其重要性仍是輕微外，沒有獨特的作用。所以貨幣政策的唯一任務，是維持低利率，藉以避免干擾投資，這是認為需要來抵消暫時的經濟遲滯，而這就是衷心關切將來的中心問題^①。

有兩種的力量合併而產生觀念上的反對性革命。一種是完全學術性的，即學者們對理論革命主持人凱恩斯的觀念，加以批評與分析。另一種更為明顯但或不覺得是重要的，是世事的無情力量。戰後，許多國家包括美國在內，都遵循「廉價貨幣政策」。每一這些國家都體驗過敞開的通貨膨脹，或採取部分有效和部分無效的管制網，來仰制通貨膨脹的壓力。也都由於廉價貨幣政策的結果，貨幣數量增加，物價也上升，敞開的或用任何隱蔽的有效方法來逃避管制。沒有一個國家曾不採取仰制貨幣數量擴大的措施，而能成功的遏止通貨膨脹。同時每一個會能控制貨幣數量增加的國家，都能成功的阻止物價上漲。西德在1948年貨幣改革以後的「經濟奇跡」，是最戲劇化的例子，但意大利、英國和美國的經驗，祇有細節上的

差別。法國在1958年的貨幣改革以前，對其政策與成效的前後對比，同樣地得到明顯的證明。

學者和這些世事的發展，已重新產生了對貨幣變動的興趣。到現在已經明白，並且普遍地被接受，貨幣是舉足輕重，而且關係極大。近年來許多經濟專家作了深入的研究，檢討貨幣的力量是如何運行。官方與半官方的集團，也加強注意貨幣政策的問題。在過去10年中，國會曾提出兩次專為貨幣政策的廣泛調查，即道格拉斯與柏德門的調查案^③，及國會對物價穩定、經濟成長及有關問題的調查案^③。——尤足注意者，為佛蘭德斯、貝爾德及稍後道格拉斯與柏德門的調查案，都是集中注意於貨幣問題。最近美國州議會專為討論美國貨幣政策開會一次^④。經濟發展委員會得福特基金會的資助，成立了貨幣與信用委員會，從事廣泛調查和分析我們的貨幣結構。吾人實應回到半世紀以前，在1907年的恐慌剛剛過去，那種公眾對於貨幣制度關懷的程度。

在這本書裏，我要提供改革本國貨幣結構的一套建議。當試提範圍如此廣濶的建議的時候，個人方面不可能如此明確的判斷，如此認識清楚政策上的許多細微末節，及對社會中許多團體的代表所組成之委員會，由於貨幣制度產生的利害衝突關係，能有如此敏感的反應。為抵消這些缺點，他也有其優點，即無須妥協，因而更可直率——在語言上能直達根源——更能前後一貫及更肯斗膽陳詞。

在建議改革辦法的時候，吾人可以接受現行貨幣與銀行制度的結構，而詳細分析其改進的可能性。易言之，亦可以重新檢討其一般結構，如覺得似屬有益，即建議改革。但亦正巧合，根據其他理由，似宜於採分題檢討的次序，亦與由細節而進入全面改革，實屬殊途同歸。在第二章內，作者將檢討聯邦準備政策的工具，也就是

聯邦準備制度用來達到任何目標的方法，在第三章將檢討國債管理與銀行改革。這些題目的各項建議，在意義上是各自獨立，因無論何者業經採用，而其他竟未被採用，仍是有益的，雖在銀行改革的建議裏，確含有一種銀行結構的澈底改進。最後一章，將轉到貨幣政策的準繩問題，也就是前文論到的工具與銀行結構的使用。這個題目是不能與國際貨幣結構分離的，因此也在最後一章檢討。在輪到準繩問題的建議的時候，也是與各種工具的建議分離來討論的。縱使現有的陳舊工具仍然保存，仍是有益的，但可能以改進的用法，來使各項工具有效。

關於貨幣和銀行結構的中心問題，仍在政府所要扮演何種地位的角色。私人應受的限制，授與各政府當局的權力，和指導運用這種權力的準繩。對這些安排要改革的建議，必須在內涵的或明示的來建築在兩項基柱之上：第一是何以政府應該關懷這方面的經濟活動，與透過政府干預所要達成的目的，循此說明其觀念上的理解；第二是對以前政府干預的經驗，應有相當瞭解。本章的其餘部分，均集中於這些題目，在有限的篇幅內，作者的最大希望，是導發性而不是詳盡性的。

何以政府應干預貨幣和銀行的問題？

檢討政府對貨幣事項所負任務，照作者的看法，應按原始的自由意義，也就是作者常說的十九世紀自由主義的觀點，但在觀念改變的潮流中，作者現在可稱為「新的自由主義」。此類自由主義者認為直至現在所發現，市場仍為能使人們不受強制而足以協調他們經濟活動的唯一辦法。作者認為政府自須負擔一項重要任務，但仍懷疑能將市場所能執行的功能，交與政府來做，既因其成為在某方面內以強制來替代自動的合作，而且因由於政府所增加的任務，而

威脅到其他方面的自由。貨幣與銀行結構的管制，更是付與政府的危險權力，因為這種權力，對於整個經濟活動，有無遠不屆的影響，世界上從古至今，有不少悲劇性的實例可以證明。藉此之故，自由主義者有一個問題，必須解答，即貨幣和銀行結構，是否不能透過市場來支配，一如其他經濟活動所受一般原則的支配相同。

作者並不能確定其答案應該是否定的，但明確知道的，貨幣的結構很少完全任由市場來支配，即使在其他方面實行自由政策的社會，亦復如此，而何以如此，自然有其充分理由。

這些理由，最好以純物品貨幣的運用來解釋，此種制度，驟聞之似無須由政府干預。我們假定在一個近代社會中，所有貨幣都使用一種商品的實質單位，或商品存倉收據。這種商品，可能是黃金、白銀、紅銅、磚頭或這些物品按固定比例的合併，一如曾有建議的各種金屬或商品的混合準備本位。用作貨幣的商品之數量，將視其與其他貨物相對比的生產成本，及人們願將他們的財產中一部份，來持有這種商品當作貨幣；貨幣數量的增加，可能來自私人企業的生產；生產率的變動，會反映貨幣性的商品或其他貨物的相對價值，或反映一種商品與他種商品的相對比的生產成本^⑤。貨幣數量的鉅額變動，不會在短期內發生，因此而使此一貨幣本位，會成為合理穩定的貨幣結構，而不會使其本身成為短期不穩定的根源。事實上，在貨幣本位制能實現這種理想尙遠的時候，政府即常被指定或自動擔任一項功能，以鑄定貨幣的重量及純度，當然也常會利用其地位，以竊耗或其他方法，來增加其財源。但政府現在已不須再擔任這種責任，來保證商品交易的金屬之重量和純度——「好管家」的標誌，祇是私人營業的事情。

保持商品貨幣本位，須用實質的資源，來創造更多的貨幣所需

的商品——用人力和其他資源，開掘金礦、銀礦或銅礦，或是生產其他任何作為本位幣的商品。在一個靜止的經濟系統，生產祇須用以補充自然的損耗；在一個正在成長的經濟系統，則須準備增加貨幣數量。饒有趣味的，是成長所需的資力，並不倚賴用作本位幣的商品，而僅須視公眾保持的現金餘額的偏好，及整個經濟的成長率。所需數量實際上誠不可忽視，例如在純商品貨幣的本位下，美國目前要每年將國民總生產 2.5% 或 80 億美元，來直接生產或間接透過國外貿易方式，取得所需貨幣商品的增加額，來加入已在流通或是存倉數量^⑧。

為着這個目的，要利用這麼大量的資源，遂使尋求比較廉價的交易媒介，促成了在經濟成長中一個強烈的社會誘因。這種誘因，即使在靜止的經濟體系內來採用永久耐用無損的商品，此種對私人的誘因，亦復存在，蓋企使本位的維護，不須賴繼續生產故也。每個人必須分別放棄實質的資源來取得貨幣，反過來說，也要付出貨幣來取得實質的資源。因此，他若能夠尋求一個比較廉價的交易媒介，他就能獲益。一個顯著的方法，也是歷史發展的辦法，就是將保證的原理，介入於貨幣制度。私人承諾付出貨幣性商品，祇要信用昭著能如期履行，與貨幣的商品本身同樣的好，並且非常廉價供給，因為出具承諾人可以祇保持等於承諾數額一部分的貨幣性商品，而能將應付的承諾收回。因此純物品貨幣本位，終趨於被放棄了。

採用保證的要素，如果承諾人都能履行，或另一方法，整個社會徹底採「買主自己小心」的原則，實無須政府干預。但前一種情形，似難完全如願，而後一方面困難實現，且即能實現，亦不見得有益。因將牽涉在內的問題，主要是對於合約的執行，是否出具人不能履行他的承諾，屬於善意的，或須考慮到防止詐欺，主要是出

於偽造。這兩種任務，大多數自由主義者都希望由政府負責承擔。誠然在這類問題中的合約，是很難執行，而同時詐欺也很難防止。尤其執行這些重任務，需要能普遍被接受的貨幣，而能經手過手來交付。其結果使私人可以與遠地和不相識的人訂立合約，由出具承諾以至提出履行的要求時，可以拉長時間。即以欺詐言之，亦與其他活動相同，不會無求利機會的動機。凡形式上可以轉換為貨幣性商品的保證通貨，都會趨於發行逾額，而使其兌現性變為不可能。歷史上這正是美國和其他國家在類似情形下的「自由銀行制」，曾發生過。抑有進者，貨幣關係的普及連貫性，在出具人不能履行承諾時，首將對於在出具人或與其訂約者以外的其他人，亦即此項承諾的持有人，都有重大的影響。一次失信引起其他人的失信，可能導致廣泛的影響。此種第三者所受的影響，更引起對於有關付出貨幣性商品的承諾，和這類合約的執行，殊有防止欺詐行為的迫切性。

將商品與保證來混合運用的貨幣所遇到困難，似能再轉變為由私人發行的純粹保證通貨來解決。那種通貨，使用很少實質資源作為交易媒介，因此不會受到為節省實質資源的壓力而抑低其效力。這是為整個社會着想而然，但對於任何一個發行人，則未盡必然。只要這種保證通貨，具有超過它的生產成本的市價，在有利條件下，可以縮小到它的印刷成本——任何單獨的發行人，都會有增加發行數額的誘惑。保證通貨會因這樣增發而仍退化到將永無穩定的「均衡」物價水準的商品通貨——一個表裏相符的紙幣本位——其在失此水準的通貨價值，即不會超過那張紙的價值。由於紙幣加圈等於不要增加成本，其能將有任何止境的物價水準，幾乎無法想像。

此一分析結果，為着保持價值，保證通貨的數額，必須加以限制。競爭不是有效的限制，因通貨如為保證性的，所承諾支付的價