

馮兆禧編譯

貨幣投資須知



**MONEY
INVESTMENT**

萬源財經事業公司

28-3.5

1 3-6

貨幣投資須知

萬源財經事業公司

© 1983, M. Y. E. (books) COMPANY

貨幣投資須知

出版 ■ 萬源財經事業公司 香港皇后大道中 234 號十三樓

印刷 ■ 經囊印刷公司 香港官塘興業街 42 號十四樓

一九八三年二月版

國際貨幣市場的發展，加上金融期貨的世界性普及，引致了貨幣市場的一舉一動，不但對敏感性強的金融事業衝擊尖銳，甚而對工商各業的影響也日益顯著。

對國際貨幣的基本認識，不但從事於貨幣投資人士，金融從業員都需有所掌握，對於涉及於商業活動者，也有了解的必要。貨幣投資知識的普及，對於健全整個國際金融市場是有所裨益的。

本書依據被金融投資人士奉為必讀名著“Monetary Economics: Theories, Evidence & Policy”一書中，撰其涉及貨幣投資基本知識部份，重新編譯以供中文讀者認識。整書內容基本劃分為：貨幣投資的基本意義和技術、金融市場活動對貨幣供應的調節作用以及國際貨幣市場收支情況與某些主要基金活動的功用。

相信本書不僅可助貨幣投資者充實專業知識，對金融業的讀者處理業務時也可起相輔相成的幫助。

萬源財經 專業智囊

銀行實務百問百答
金融實務百問百答
國際金融須知
國際貨幣須知
銀行理論問答
上市、收購、合併
股票投資百解
股票買賣入門
期貨買賣百解
銀行經營管理
銀行財務入門
財務管理問答
市場情報處理
市場調查初階
商業談判 163
何謂動態經濟
秘書實務入門
金融市場透視

其他財經書刊
即將陸續出版

Hwt76/08

293618

F830.5

F336

货币投资须知

冯北禧 编译

日期	姓名	借书证号	备注
		10-35元	

293618

萬源財經 專業智囊

轉口貿易

貿易英文

英文範例大全

實務百問百答

信用狀應用

實務入門

市場報告

理論問答

中的經濟世界

的管理藝術

精神

市場透視

本利制度

業指引

實務大全

會計實務技巧

貨幣投資須知

銀行實務初階

其他財經書刊

即將陸續出版

篇次

貨幣認識與現代意義·····	1
貨幣投資與財富創造·····	26
金融媒介的機能作用·····	55
Patinkin體系釋析·····	100
國際收支市場·····	126
國際收支與滙率設計·····	168
國際貨幣基金流動·····	205

貨幣認識與現代意義

經濟學中所使用的「貨幣」這一名詞，是有二種截然不同的意義。首先，它有著一個極抽象的涵義，也就是計算或衡量交易值的單位。這也就是說，貨幣是一種常用的單位，其它所有貨物與勞務的交易價值都可以此表示。例如，我們一雙鞋子定價為三鎊（也就是說，一雙鞋子有著以計算單位表示的三鎊價值），以及某種特定形式的勞動一天工作有著六鎊的價格，則一雙鞋子的交易值等於這種勞動的半天勞務。在這情形之下，貨幣只是一種衡量單位，衡量所有貨物與勞務的交易價值，一如公尺是衡量長度，歐姆是衡量電阻，攝氏與華氏是衡量溫度等等。

貨幣作為一種計算單位，是一種抽象式的貨幣，雖然它可能有一個實質的副本。在落後的原始社會裏，一個可觸知的實體，諸如一條牛或子安貝（一種在印度及非洲用來做貨幣的貝殼——譯者）可能當做計算單位，俾使所有其它商品的交易價值可以一定數量的牛或子安貝來表示。但是實質的物體，諸如牛隻，其用來衡量的品質本身就在變動。易言之，沒有所謂的「標準」牛。沒有任何兩條牛是完全相同的，因此，如果我們說一週的工作勞務等於一條牛，則又產生另一個問題，到底是用那條牛來作為衡量標準。職此之故，進步的貨幣體系中，實體的衡量單位是為本身抽象但在衡量性質上一致的單位所取代。一鎊英幣等於任何其他的一鎊英幣，一塊美金也等於任何其他的一塊美金，餘可類推。

有人認為，計算單位可以有一個實值的副體。這便產生了貨幣一詞的第二種意義。其更為的「具體」或可觸及的形式。所謂「具體」並不是一定說貨幣以實體形式存在（雖然有此可能），而是說其所有權可以轉移，並且有一個供給量，也可以在某種程度內予以衡量。這是把貨幣當作一種交易媒介。在貨幣理論與政策中，這種貨幣形式才是真正重要的，因為只有「具體」的而不是抽象的貨幣才能影響支出，並透過支出影響那些與理論及政策有關的變數。

抽象的計算單位也許有一個諸如紙鈔的實質副體之形式。英鎊鈔票或許可以當作是英鎊的實質具體表現。其實它只是一張交易價值等於一鎊英幣的紙張。對應著抽象貨幣和具體貨幣間的區分，是區分計算價格和貨幣價格^①。計算價格是以計算單位為單位的價格；一個商品的貨幣價格則是為了一單位這種商品所需放棄的交易媒介之價值。我們同時還可區分出相對價格，這是以別的商品價格表示彼此的價格。

交易媒介本身，一如其它貨物一樣，也有一種計算價格。就像我們所已經指出的，一鎊鈔票的計算價格是一鎊英幣。然而，交易媒介的貨幣價格當然必需是一單位。一種交易媒介的相對價格是指得到一單位交易媒介所需放棄的某種商品的數量。貨幣的相對價格只有在貨物的貨幣價格改變時才會改變。

現在我們轉而討論貨幣的「具體」性。到目前為止，我們是把「具體」貨幣解釋為交易媒介。現在我們要看這是否是一個合理的解釋，而且如果是的話，我們進一步想知道所謂交易媒介到底指的是什麼？我們將會發現，經濟學家們對這問題並無世界性的一致意見。

① 參閱 D. Patinkin, *Money, Interest and Prices*, Harper & Row, New York

的確，這種對什麼是「具體」貨幣缺乏一致性意見，經常成為經濟學家之間，對貨幣在經濟社會中所扮演的角色，及對於貨幣政策的目標和限制上意見不同之原因。在本書其餘部分將不斷出現這種例子，但在此處提出一個簡單的例證將是有用的。在貨幣經濟學的領域中，對促成人們持有貨幣的動機及決定人們持有量的因素，過去曾經——未來也將繼續——給予廣泛的討論與注意。也許影響這種持有量的因素之一是利率，因為持有貨幣並不是持有一種能生產利息的資產，隨而喪失利息所得。利率愈高，持有貨幣的欲望可能就愈低。然而，利率對持有貨幣的欲望之影響力到底有多大，大部分要看貨幣的定義與劃分是否包含那些諸如清算銀行存款的生息資產而定。如果是的話，則對那些因利率變動而轉換資產需求的大部分資產可能都包含在貨幣定義之中；例如，人們也許由流動帳戶轉成儲蓄帳戶^②。這將顯示貨幣持有的需求對利率不甚敏感的現象。然而，如果貨幣定義較狹窄而不包含任何生息資產，則持有貨幣的需求將顯然對利率的變動要敏感得多。就貨幣政策而言，政策對其應具影響力的貨幣數量之定義與區分是可以證明及數量化，且是可以控制的。

在大部分定義過程之中，有二個相互關聯的問題，那就是定義本身的問題與分類的問題。所謂定義，我們是指「對某一事物的基本性質所做的確切陳述」^③。所謂分類，則是指根據定義將各個項目詳細列舉出來。定義與分類兩者之間也許存在著不一致的意見，也可能對某一項意見一致，但對另一項則否。

② 流動帳戶是指可以隨時提款的帳戶，而銀行對其手續通常要收費。另一方面，儲蓄存款能產生利息，但原則上，除非事先知會，是不能隨便提款的。則這二種帳戶，較具描述性的名稱是活期存款與定期存款。

③ 根據 Shorter, Oxford, *English Dictionary*.

如果我們現在要討論貨幣的定義，則首先我們就會問到何謂貨幣的「基本性質」？有一種答案是從把性質解釋作機能而得到的。因此，貨幣成為任何能表現貨幣機能的東西。但是，貨幣的機能是什麼？我們已經看到過，抽象貨幣表現出計算單位的機能。具體貨幣一般來說具有兩種機能，交易媒介，以及價值儲存。當作交易媒介的貨幣是一種支付的方法。它是最終交易中的媒介體，也因而排除了首先建立雙重巧合的需要（交易的雙方都想要對方擁有的，而同時又擁有對方需要的狀況，才能成立交易的限制）。媒介體或交易媒介的被接受作為貨物與勞務的報酬，是因為接受者知道他可以用它來交換他所需要的貨物與勞務。交易媒介的基本特性是它的普遍接受性。這就產生了一個常用的貨幣定義：任何被普遍接受為支付方法或債務之最後清償的東西。但是還存在有分類的問題，列舉那些普遍被接受為支付方法的東西之問題。

接受性是大部分資產所具有的，只是程度不同。被完全普遍接受的只有法定貨幣。在英國，只有英格蘭銀行的銀行券是完全的法定貨幣，因為法律規定，在清償債務時，它必需被無限量的接受。硬幣是輔幣，也就是說，硬幣只有在某一特定數量之內才是法定貨幣，硬幣與鈔票以外的其它物品只能在習慣與方便之下才能被普遍接受。這些物品之中，清算銀行流動帳戶之接受性的程度最大，並資助了最大部分的交易值。這類存款廣泛的流通，因為人們對於銀行清償這種存款而交換成法定貨幣的能力具有信心。如果這種信心動搖，則銀行存款可能不再被普遍接受，因而不具有交易媒介的機能。然而這種銀行存款並非全球性的被接受，因為社會中有些成員並沒有銀行帳戶，也許是因為他們認為自己的所得不足以開一個帳戶，或許是他們對銀行沒有信心，而寧可把他們的財富以一種可以看見並觸及的形式保有。

清算銀行的流動帳戶並沒有完全的被接受性。但在有進步金融體系的國家裏，經濟學家廣泛的同意其被普遍接受的程度足以將它劃入貨幣之中。

但是，對於清算銀行的存款帳戶是否應包含在貨幣之中的問題，則意見較為不一致。這意見的不同是產生於存款帳戶在原則上不能開支票，因為在提款前先需要一段的時間。將一個存款帳戶以通貨方式提出以便作一項支付，則是表示這通貨易手，也就是當作交易媒介。如果在實際操作上對存款帳戶所開的支票準備時予以兌現（在英國通常如此），則我們就可以把這類帳戶看作被廣泛的接受，也就是看作貨幣。

完全接受與相當廣泛接受之間的差距甚至更為顯著且以非清算銀行例如商人銀行、海外銀行的倫敦分行，以及蘇格蘭和北愛爾蘭銀行——的存款為證明之。蘇格蘭與北愛爾蘭銀行的存款在蘇格蘭與北愛爾蘭是廣泛的被用作支付方法。至於商人銀行與外國銀行（有時稱為次級銀行體系）的存款而言，提款通常需要比清算銀行較長的知會時期，而且知會條件在執行上也較為嚴格。尤有進者，它們所提供的支票並非廣泛使用。但是，這些銀行在近十年來成長得非常迅速，而其存款的被接受性也不斷的增加。

其它項目諸如 National Giro Account、郵局存款與信託儲蓄銀行的存款等，在某種程度上，也因當作一種支付方法而「流通」。的確，當作支付方法而易手的物品之清單要比這兒列舉的長得多。這裏所要指出的只不過是普遍接受性，乃是一種程度問題，而且在那些具有「足夠」接受程度而列為貨幣的資產與程度「不足」而不能列為貨幣資產之間並沒有明確的分界線。不論是何種分類，都無可避免地是一種武斷的形式。

現在再來看看貨幣作為價值或財富儲存。交易媒介代表普遍的購買力，因此它可以當作價值或財富的儲存而持有，直到所有者希望使用其購買力為止。事實上，Friedman 把貨幣定義為「購買力的暫時居所」：「…貨幣是一種比交易媒介更基本的東西；它是一種使人們能區分購買行動與出售行動的東西。從這個觀點看來，貨幣的任務，是當作購買力的一種暫時居所。」^④

「暫時」這字眼，其時間長短當然有一個相當的伸縮性。它可能非常之短，例如一個人在收到薪水袋後，在幾小時之內便花去部分所得；也可能是好幾年，例如有人把他固定收到的所得之一部分存起來，以便累積到一個足夠的數量去購買一部汽車或一棟房子。也可能是無限期的，例如某人儲存財富以便應付任何在未來可能出現的意外，或「傳留」給孩子或其它親戚。

但是，一個人有許多種儲存其價值或財富的方法，有許多種所購買力暫時居所；而且「暫時」的時間愈長，儲存價值或財富的形式也愈多。在最短的時期情況下，考慮到貨幣兌換成其他財富形式而後在想要使用購買力時兌回的成本（主觀的金錢上的），也許會把原先收到交易媒介，以另外形式儲存其價值的考慮成為不切實際。但就較長的期間而言，將某人的價值以金融機構的存款或債券、股東，甚或其它某種資產形式儲存，是可能，而且甚至可欲的。

作為一種價值或財富的儲存，交易媒介有好幾種替代品、每種都能表現出此等機能，且互有利弊。交易媒介擁有立即購買的優點。在另一方面，如果某人以交易媒介以外的另一種形式保存其價值，則在

④ M. Friedman, Post-war, Trends in Monetary Theory and Policy'.
National Banking Review, Vol, 2, No. 1

他「花用」它（也就是說拿去交換某物）之前，必需將它兌回交易媒介。舉個例來說，假定某人以一個建築合會存款形式保有其財富，則若他想購買一部汽車時，就先需將其存款以交易媒介形式提出，再用此交易媒介去購買汽車。要想消費一個人的價值或財富之儲存，或者當它以交易媒介以外的形式儲存而需改變其價值時，需要兩種轉換：(1)將價值的儲存轉變成交易媒介；(2)將交易媒介轉換成任何想要「購買」的東西。這很顯然的要比以交易媒介形式儲存價值來得不方便。至於不方便多少，則要看所保有的資產特性而定。這些特性包括：(1)將資產轉換成交易媒介前，所需知會的時期之長短；(2)將資產轉換成交易媒介前所需「填寫表格」（手續——譯者）的多少；(3)轉換中是否需要任何諸如經紀費的貨幣成本；以及(4)資產的貨幣價值是否確定，也就是說資產所有者是否確知在轉換時他將得到多少交易媒介。

有些非交易媒介，諸如某些非清算性銀行的金融媒介體的存款，與交易媒介本身比較起來，只會造成些微的不方便。但是無論如何，在邊際上它們有些不方便，因此爲了要使人們持有它而不持有交易媒介本身，則它們必需具有交易媒介所沒有的正值吸引力。這種吸引力通常是金融上的，諸如利息的支付、浮動利潤的分紅、有些非交易媒介的資產較交易媒介所提供的更大之確定價值。在物價遞增的時期，交易媒介的真實價值在遞減，因此它不適宜作價值的儲存。在另一方面，其貨幣價值在物價上升時期遞增的資產，從真實價值觀點看來，是較佳的價值儲存。當然，在物價下跌時期，具有固定貨幣價值的資產，諸如交易媒介，將有著遞增的真實價值，因此從這個觀點來看，它比在此種時期貨幣價值遞減的資產適於作爲價值的儲存。

作爲價值的儲存，交易媒介有數種替代品。對於持有這類資產的

人們而言，它們也許和交易媒介一樣的好，或者甚至更好，除了用作支付的時刻來到之時。持有實際交易媒介的需求受到這些資產存在的影響很大（它們之間的需求交叉彈性很大），因此，有些經濟學家建議將它們劃入貨幣範圍內，因為這將使分析持有貨幣的動機較為方便。

Radcliffe 委員會對英國貨幣體系的運行提出一個類似觀點^⑤。該委員會表示，個人的支出不光是決定於他所保有的貨幣（指交易媒介而言）數量，同時還決定於他認為他出售一項資產或借貸所得到的數量。出售資產的能力與意願大部分決定於該資產的性質。因此，對交易媒介言，為良好替代品的資產之存在，對支出決定具有重大的影響。在另一方面，借貸的能力，決定於貸出者貸出的意願與能力，而這又大部分取決於他們所持有的資產。結果，Radcliffe 委員會得到如下的結論：支出並不是決定於貨幣供給（交易媒介的供給），而是決定於經濟社會所謂的「一般流動性」。在報告中，對一般流動性並未作任何明確的定義，但幾乎可以肯定地說一種非定量的概念。Radcliffe 委員會某些觀點的進一步研究，隨後是由該委員會的一位成員 R.S. Sayers 教授在其 *Monetary Thought and Monetary Policy in England*，一文中提出^⑥。在該文中，他說：「沒有任何單一資產或一組資產可以獨特地具有其它任何資產所沒有的一致（uniform）貨幣性質」、「我們必須以這種廣泛的流動資產概念來取代

⑤ Lord Radcliffe, *Report of Committee on the Monetary System*, HMSO Cmnd. 827

⑥ R.S. Sayers, 'Monetary Thought and Monetary Policy in England', *Economic Journal*

統習慣上使用的貨幣供給，來作為影響貨物與勞務總有效需求的貨幣數額。而且我們必需將其解釋得夠廣泛，以便包含那些與實現需求決策同時出現的信用。」^⑦ 因此，根據 Sayers 和 Radcliffe 委員會的看法，那些將貨幣供給看作交易媒介供給的傳統意義必需淘汰，因為沒有任何一類資產會單獨地具有這種貨幣性質。但是很顯然的，我們仍然可以用一類對它們因影響有效需求而使貨幣當局在希望影響總需求時，對它們實行控制之資產，來討論貨幣性質。不過，並不能很明白地看出有一組具有這種影響總合需求的性質之獨特資產。基於交易媒介與其它資產間替代性的貨幣定義，並沒有明顯跡象顯示需有一項標準，以便列舉出那些東西是貨幣，但在任何方面，這種貨幣定義都比基於一般接受性的定義為清楚。

此外，有許多學者認為，就價值儲存而言，作為貨幣良好替代物的資產之存在，並未摧毀交易媒介與其資產間的重大區別，也並未歪曲交易媒介需求的分析。引用 Yeager 教授的話：「實際的交易媒介仍以其鮮被人充分了解的形式維持其獨特。它与其它流動性的組合分子之間的差別，雖然對個人也許不重要，但對整個體系而言，卻是決定性的」^⑧。再次地，「我們不必使資產的供給與需求之區分，以及對供給之影響與需求之影響間的區分模糊不清。」我們可以將貨幣供給定義定得狹窄些，作為一種可衡量的數量，然後看它對抗著現金餘額需求——這種需求是當然受到其它資產可用性及吸引力的影響^⑨。

⑦ R. S. Sayers 前引文。

⑧ L.B. Yeager, 'Essential Properties of the Medium of Exchange' *Kyklos*, Vol. 21, No. 1

⑨ L.B. Yeager 前引文。

這種觀點是基於確實有一組實際上被花用，當作交易媒介來流通，並且定期地慣例地當作所得來接受之資產的概念而建立的。從其為價值儲存的觀點來看，交易媒介與其它資產間的差別也很小，但是在人們試圖增加或減少其交易媒介持有的後果與方式，和改變其它資產持有的後果與方式之間的區別卻極大。

由於所得通常是以交易媒介的形式取得。因此，人們只要對所得變動其支出就可調整其持有。如果他們想要減少其貨幣持有時，假設所得維持不變，則只需增加其支出；如果想要增加其交易媒介持有時，假設所得仍是不變，則只需減少其支用。

在另一方面，當人們希望改變其交易媒介以外之任何資產的持有時，只能進入此資產買賣的特定市場，再予以購買或出售。假如有一種普遍的渴望想要增加或減少任何非交易媒介的資產之持有——也就是說有一種一般性超額需求或超額供給時，則會出現一項或一項以上的下列三種後果。第一種可能性是資產的貨幣價格改變，這種價格將在超額需求事例中，但在一般性超額供給事例中下跌。舉例來說，這也許發生於政府公債或公司股票的事例中上升，或許是發生於供給固定或只對需求變動作極緩慢調整之真實實質資產（例如前歐洲偉大畫家的作品，或許是古董家具等等）的情況。第二種可能性是資產供給的增加或減少。這也許發生於諸如一些非清算性銀行金融媒介體之存款（例如建築合會、雇購金融所等等）的情況中。第三種可能性是說，如果由於諸如在價格管制等理由，使供給固定的資產之價格無法上漲，則超額的需求可能部分或全部轉向其他資產。

前二種可能性是清理市場的過程，在此過程中，超額需求是在有關市場消失掉了。在第三種情況之下，前二種的市場清理過程將在需求被轉向的市場內進行，但這些被破壞之原始需求的影響將不是廣泛