

Milton Friedman 編輯
張 茲 閻 譯 述

貨幣數量學說論集

中山學術文化基金會出版
正中書局印行

Milton Friedman 編輯
張 茲 閔 譯述

貨幣數量學說論集

中山學術文化基金董事會出版
正中書局印行

版權所有



翻印必究

中華民國六十三年六月臺初版

貨幣數量學說論集

STUDIES IN THE QUANTITY
THEORY OF MONEY

全一冊 基本定價 平三元四角
精四元五角

(外埠酌加運費匯費)

編輯者 Milton Friedman

譯述者 張 茲 闓

出版者 中山學術文化基金董事會

發行人 李 潔

發行印刷 正中書局

(臺灣臺北市衡陽路二十號)

暫遷臺北市南昌路一段十二號

海外總經銷 集成圖書公司

(香港九龍旺角洗衣街一五三號地下)

海風書店

(日本東京都千代田區神田神保町一
丁目五六番地)

東海書店

(日本京都市左京區田中門前町九八番地)

內政部登記證 內版臺業字第〇六七八號(6770)清
(1000)

佛利特曼有關貨幣問題主張的簡介

張 玆 闓

譯者於中華民國五十九年三月八日在中國經濟建設研究會第四次學術講演會演詞，作為代序。

任理事長、各位會員先生：

今天我要講的題目是「佛利特曼有關貨幣問題主張的簡介」，這並非我所專長的一個題目，深感惶恐！

現在經濟學的分析都喜歡用數理公式，不像從前要用「其他條件不變」一類的話把一切撇開之後專從一個原理去探討，而現在所以在一個方程式內包括若干的「變數」，以之製定「經濟模型」，不但可觀全貌，而且可以節省許多篇幅；這是它的優點。密爾頓·佛利特曼（Milton Friedman）的著作亦不能例外。我對此却要加以說明的，就是我實在不夠內行，只好藏拙。所以我今天不用經濟模型的方程式來講，只是把本問題的來龍去脈簡單扼要地介紹一番而已。

現在我擬了七個項目來講這個題目：第一是佛利特曼的生平；第二是佛利特曼有關貨幣研究方面的著作；第三是引起爭論的背景；第四是佛利特曼的貨幣理論；第五是佛利特曼的貨幣政策；第六是佛利特曼的貨幣發行制度；第七是個人的觀察。

一、佛利特曼的生平

佛利特曼是猶太移民第二代的美國人，他出生在紐約市內的柏羅

開利 (Brooklyn)，而在 Rahway, N. Y. 長大。當年他的父親是一個工廠裏的非技術工人，所以他在幼年時代的生活很苦。他到了大學年齡，獲得雷奇斯 (Rutgers) 大學的獎學金，起先本來學數學，後來得到了亞瑟·彭恩斯 (Arthur Burns) 教授的賞識與提拔，而改習經濟學。這位教授曾任艾森豪時代經濟顧問委員會的主席，現在剛得到尼克遜任命的聯邦準備制理事會的主席。他又得到另外一位荷姆·瓊斯 (Homer Jones) 的領導，而傾向於芝加哥大學的一般學者的思想；他在這所大學的研究院修得了碩士學位。我們都知道名教授法蘭克·迺特 (Frank Knigyt) 及吉可卜·范恩納 (Jacob Viner) 這些人都在芝加哥大學。他的博士學位好像不是獲自芝加哥大學而是哥倫比亞大學，我一時記不清楚，尚待查考。他得了博士學位之後，初時很不得志，亦許由於他性好走向極端而被歧視所致。從一九三〇年代經濟大恐慌到了第二次世界大戰結束，他在各級政府機關擔任過各種工作；其中曾追隨亞瑟·彭恩斯教授在國民經濟研究所三、四年。到了一九四五年，他才進明尼蘇達 (Minnesota) 大學擔任教授，第二年到芝加哥大學任教迄今。現在他的年紀大概靠近六十歲。大家知道，當今美國可說沒有一個大學的經濟學能像英國的劍橋學派、瑞士的洛桑學派以及瑞典的史塔克宏學派等等之成為一個學派的，假使說美國當今是有經濟學派的話，那只有佛利特曼所領導的「芝加哥學派」。美國最近兩次共和黨的競選，佛利特曼都曾做過候選人高華德及尼克遜競選時期的經濟顧問。

佛利特曼曾來臺灣一次，我們未曾見過面，聽說中央銀行副總裁李榦先生請他吃過一頓午飯，等我知道了時，他已走了，這大概是七、八年前的事。我國在七、八年前還沒有人知道佛利特曼其人，不過，臺灣大學陳昭南先生是他的高足。

二、佛利特曼有關貨幣研究方面的著作

佛利特曼的著作很多，無法一一列舉，亦沒有必要。他最初有一本書叫做「資本與自由」(Capital and Freedom)，他在此書中極端主張放任主義(Laissez-faire)，政府做事越少越好。但他除主張放任主義之外，對廣大民衆的社會福利却極為關懷，世人以爲主張放任主義的大半是所謂「右派」，而他却滲入社會福利思想，這是不可忽略的。

佛利特曼有關貨幣問題的著作共有五本：(一)「貨幣數量理論研究」(Studies in Quantity Theory of Money, 1956)；(二)「貨幣穩定計劃」(A Program of Monetary Stability, 1959)；(三)「美國金融史」(A Monetary History of The U. S., 1963)；(四)「美元與(國際收支)差額」(Dollars and Deficits, 1969)；(五)「最適當的貨幣數量」(The Optimum Quantity of Money, 1969)。第一本書在芝加哥大學出版，他在這本書中說出他對貨幣理論的主張，在第二本書中提出整個而具體的措施。他與他的學生合作發表第三本書，把美國立國迄今歷年發行的貨幣數量對社會經濟所發生的影響作一個詳盡的分析，其目的在證明他第一本書中的貨幣理論的正確性。第四本書是取自其在「新聞周刊」的撰稿和在歐洲數次講演的講稿，皆有關於貨幣的現實問題的。第五本書亦是去年出版的一本新書。我們正可就他這五本書來檢討他的貨幣思想。

三、引起爭論的背景

我在本題的第三部份要說的是「引起爭論的背景」。這話就要回

到近兩個世紀以來經過很長的反覆辯論，所有西方先進國家的貨幣金融結構都是按照下列幾點建立起來的：

(一) 一般銀行的經營是按「部份準備」的原理來操作的。即如銀行吸收存款一百萬元，只要保留百分之二、三十作為兌現的準備，其餘百分之七、八十可用之於放款，因庫存現款是不會生息的。放款纔能生息。在放款後，又不會全部提走存款，而有一部分變成存款。因此，商業銀行就能透過放款來創造「存款貨幣」。近幾年來，商業銀行對此的操作想大家不會陌生。

(二) 中央銀行居於「最後貸款者」的身份，就可藉控制一般銀行的「準備」地位來左右全局。

(三) 中央銀行用來影響一般銀行的「準備」地位的方法或工具有三：1.貼現率的升降；2.公開市場的操作；3.存款準備金的升降。

(四) 中央銀行用上列三個方法或工具來控制一般銀行的「準備」地位的，即在透過金融市場的「流動性」變遷，進而使整體經濟的榮衰發生影響。

我們不必多講太遠的史實，只提對本題最有關係的，是一九三〇年代的世界大經濟恐慌，凱因斯(John Maynard Keynes 1883-1946)崛起，他在一九三六年發表的「一般理論」(The General Theory of Employment, Interest and Money)被公認為有「劃時代」性的，乃成為世界經濟自大不景氣後而起死回生的萬寶靈丹。未料經歷三十年，正如我國所謂三十年的風水輪流轉了，一片反凱因斯的聲浪沖激着一九六〇年代，其中尤以佛利特曼為翹楚。那麼，我們要問凱因斯怎樣會過時了呢？究竟是怎麼一回事？這就是我在本題所要敘述的。

因此，我們就應該先將凱因斯的見解敘述一遍。在未敘述之前，

我想說明一點，即所謂「反凱因斯」勿誤以爲凱因斯「被推翻」，其實凱因斯經濟理論的貢獻是萬古不磨的。不要說別的，連佛利特曼亦曾對「時代周刊」的記者說過：『說來我亦可算是凱因斯派(Keynesian)，因我所用的分析方法和術語亦都是用他的，只不過所得的結論彼此不同而已。』所以要瞭解他的不同結論，仍須先知道凱因斯原來的結論。

凱因斯的「一般理論」包括了很廣泛的經濟理論，我很抱歉，亦不全懂。現在的爭論關鍵既偏於貨幣問題，故所談的亦只以此爲範圍。凱因斯的貨幣觀念可分貨幣理論和貨幣政策兩方面來說。他在貨幣理論方面，是不僅把貨幣當作「交易的媒介」來着想的，而是將貨幣視作一種「資產」。人們爲什麼存着保存貨幣比其他資產爲優的觀念呢？這因爲貨幣的「流動性」最高，所以人們喜歡存「錢」（貨幣）。因而，他就建立起他的「流動性偏好」（Liquidity preference）的觀念。在資產中的流動性僅次於貨幣的要算「債券」，但在這當中便發生一個問題，就是利率的作用，即債券有利息，貨幣沒有利息。若從這方面作進一步的分析，凱因斯更有精密而細緻的理論。我今天只作粗淺的簡單介紹，以說明由此出發才能引到現在的爭論，乃避繁就簡而止於此。

現在我們說到凱因斯的貨幣政策方面。他認爲在一九三〇年代「流動性偏好」有走向極端的趨勢，所以中央銀行的貼現率已經降低，亦引不起求貸者的興趣。所以「私人部門」的投資幾乎等於零。這很顯然的可以看出投資者對「預期收益」抱着悲觀的態度。因此，他認定「貨幣政策」的利率作用不能對促進投資發生效力，「有效需求」就難以提高，此即由於投資支出不足的緣故。他便改變主張，即以增加政府支出來舉辦公共工程，這種以公共投資支出來提高「有效需求」

的手段，就是所謂「財政政策」。

而運用「財政政策」就要發行公債，發行公債就須具備兩個條件：第一是公債利率不宜過高，第二是應設法維持公債價格。因此，中央銀行的重貼現率要求甚低，以配合公債的低利率；同時，銀行亦要肯買公債，以維持公債市價。所以所謂「貨幣政策」的重貼現率及公開市場的操作都變成了「財政政策」的附庸。一直到了二次大戰後，這種情形仍然存在。

因此，二次大戰後的經濟分析或經濟研究都根據凱因斯「支出產生所得」的公式的，而着重於代表支出的「貨幣的流量」(Money flow) 的變動，而不重視「貨幣的存量」(Money stock) 的變動。佛利特曼就以「貨幣無關重要」(Money does not matter) 這個口號，來代表凱恩斯及其信徒的主張。這個口號亦就成為佛利特曼攻擊他們的要害。佛利特曼却以「貨幣確關重要」(Money does matter) 這口號來代表他本人的主張。最近二、三年來，我們可以看到美國報紙上刊出“Money does not matter”或“Money does matter”的文字。去年底在我的母校（紐約大學）舉行過一次辯論會，其辯論的人士，一方是佛利特曼，一方是瓦爾特·哈勒（Walter Heller，甘迺迪總統的經濟顧問委員會的主席）。亦用這口號作主題，取其通俗易懂；不過，這種口號看去很簡單，但經過名家的辯論就顯出它的精彩。那時他們所辯論的中心問題便是「貨幣確關重要」，瓦爾特·哈勒當時亦不再講「貨幣無關重要」，而改說是不是“Only money matters”了？反復辯論是極其通俗而很有趣味的一件事。這便是我所說的引起爭論的一個過去的背景。

四、佛利特曼的貨幣理論

現在我們開始講到佛利特曼的貨幣理論。

在凱因斯的經濟理論中，「支出產生所得」這個公式採用抽絲剝繭的方法，自可解釋種種的經濟現象；故費雪爾（Irving Fisher, 1867-1947）的 $PT = MV$ 公式就被認為是「粗糙的」（Crude）「貨幣數量說」（Quantity Theory of Money）了。我看到一九五〇年出版“Survey of Economic Theory”就提及學者已將「貨幣數量說」摒棄不講；的確，在一九五〇年代，無論是現金交易說的或現金餘額說的貨幣數量說（Cash Transaction Type or Cash Balance Type of Quantity Theory of Money）都沒有人講了。

但在芝加哥大學却有另一班人，仍然鍥而不捨地研究「貨幣數量說」。到了一九五六年，在美國出版了「貨幣數量理論研究」一書。第一篇是佛利特曼自己寫的「貨幣數量理論的重述」（Quantity Theory of Money: A Restatement）。這在貨幣理論完全被凱因斯信徒所囊括的天下，佛利特曼發表了這本書，可說是「異軍突起」！

從前我們常看到費雪爾公式，常寫成 $P = \frac{MV}{T}$ 來解釋物價水準的現象，在「經濟學」或「貨幣學」的教科書都是把它列入「貨幣的價值」（Value of money）一章中去檢討的。佛利特曼之所以要「重述」，即因他對「貨幣數量說」另有解釋，認為只是對貨幣「需求」的學說，並不是解釋物價水準的學說，亦不是解釋「生產總值」

（Output）或「貨幣所得」（Money income）的學說。如果想要解釋這些現象，必須把「貨幣數量說」（解釋貨幣需求）連同貨幣的供給及其他相關的因素一併分析。我時常說到佛利特曼的辯才無礙，由此可得證明：他是先撇開凱因斯輕視「貨幣數量說」的偏見，才能便利進行檢討他自己主張的學說。

佛利特曼分析貨幣的「需求」亦是根據「貨幣當作資產看待」的觀念的，而不像一般貨幣數量說者認為「現金交易說」(Cash Transactions) 只從「交易的媒介」來着想。其實這種說法却為凱因斯所倡導，而佛利特曼更擴大其範圍；佛利特曼不單單以債券和貨幣來比較，他認為對最後擁有財產的單位或個人來說，所持有的貨幣、債券、股票及一切有形的財產、貨物甚至併同個人的才能等等，都是其「財富」；以生產企業 (Productive enterprise) 來說，則其所持有的貨幣、生產設備及技能等項都是其「資本財」 (Capital goods)。

最後擁有財產的單位或個人與生產企業二者對於主持「財富」或「資本財」都有「選擇」的可能性。「選擇性」亦是他常用的分析工具。「時代週刊」就曾引述佛利特曼全家橫貫美國旅行的一段故事，這段故事是這樣說的：佛利特曼對他的子女表示，橫貫旅行可乘火車的臥舖車，亦可搭普通的客座車，倘選搭後者，可領取二者票價的差額，其結果，他的子女均願搭客座車而領用二者差額的現款。他這樣着重「選擇性」完全是由於他是絕對的「放任主義」的信徒之故。

佛利特曼的這種「選擇」，在最後擁有財產的單位或個人來說，要看各項資產對持有者所能發生的「效能」 (Utility) 的比較來決定；在生產企業方面來說，則要看各項「資本財」對持有者所能影響的「成本」的比較來決定；至於在金融事業方面，則銀行是貨幣的製造者，應列入貨幣的供方，以與貨幣的求方相對。他對貨幣的分析工作大致是這樣進行的。

佛利特曼用「選擇性」的方法，找出許多「變數」。他之所以要這樣做，乃是根據前述他的主張，認為「貨幣數量說」的公式只着重於貨幣的「需求」，僅可着重於「函數」 (Function) 關係，並無數字的準確性。而且單從「需求」着想，是不够的，必須將貨幣的「供

給」及其他有關因素一併考慮，亦惟有如此，才能從事於整體經濟分析。他在這方面有一連串的經濟分析，來建立起他的「經濟模型」(Economic models)的十三個方程式。太複雜了，時間既不充裕，我亦力所不能勝，只得暫時從略。不過，倘各位對「經濟模型」有興趣，我却建議本會將來聘請一位對「經濟模型」編制原理有素養的專家另作一次專題講演；若進而對佛利特曼「貨幣數量說」中的「經濟模型」亦有興趣的話，我當亦希望本會再舉辦一次學術性的講演或座談。

在佛利特曼「貨幣數量理論研究」這本書裏，他的學生們又把幾個歷史上的例證的統計做了一番分析，藉以證明貨幣數量對整個經濟的榮衰確有直接的關係（參閱一九六三年發表的「美國金融史」）。他最得意的歷史例證曾在好幾篇文章中引用過。即為在一九三一年到一九三三年這幾年中，美國聯邦準備制降低了重貼現率，其會員銀行亦降低了對於良好顧客的貼現率（Prime rate），而企業擴充生產仍毫無胃口，這便是凱因斯所認為「貨幣政策」失效而須仰賴「財政政策」之擴大支出的理由；到此，大家都因為凱因斯的意見是沒有再討論的價值，然而，儘管如此，佛利特曼的學生們從歷史例證的統計上，却發現其咎不在貨幣政策本身的缺點，而在於此一段時期貨幣數量不斷地減少！因此，佛利特曼認為如果當時的「貨幣存量」或「貨幣基數」够得大，那麼，企業家會提高其對投資擴充的「期望」；他便以此發現來駁凱因斯。

從此可見佛利特曼所謂「貨幣確關重要」，並不是消極地只怕「通貨膨脹」(Inflation)，乃力求「貨幣存量」的減少，而是積極地認為貨幣數量的變動對於國民經濟活動實有其直接影響。但是，我們是不是一旦有了通貨膨脹的警號就收縮貨幣數量。而遇着「通貨緊縮」(Deflation)的警號時候便增加貨幣數量呢？也不是的！他是主張貨

幣當局的責任是應該經常維持適當的貨幣數量。他把這些政策上忽緊忽寬的措施責為「過份的弄巧」(Overskill)，可見他是不贊成經常在政策上採取時而收縮時而放寬的措施的。既然如此，那麼，我們怎麼樣才可以算出適當的貨幣數量呢？於是他在去年發表「最適當的貨幣數量」一書，這又是一本引起爭論的書。蔣碩傑教授去年在臺北就發表了批評這本書中「經濟模型」(共有三十四個方程式)的意見。這問題是複雜的，我們還是選擇一位適當的人在一個適當的機會來講解佛利特曼的「經濟模型」，以便我們進行對此問題的研究。

五、佛利特曼的貨幣政策

現在，我進行到本題的第五部份有關佛利特曼的「貨幣政策」(Monetary policy)的介紹。

所謂「政策」當然要根據「理論」的，現在我們把它分開來說，即因凡提到政策涉及具體的措施及其用以操作的工具。在理論上既然認為適當的貨幣數量有其重要性，而大家又注意有連續性的經濟成長，那麼，貨幣數量絕對不能固定而不許增加。因此，佛利特曼便主張貨幣當局應決定每年度貨幣數量的增加率。根據他的「經濟模型」的方程式的算法，美國每年貨幣數量的增加率是百分之三至百分之五之間；而且這個貨幣數量的增加率是公開的，而不是內定後加以保密的。因此，他就提出「以法則代替權衡」(Rule instead of authority)的口號。既有了大家共知的增加率，當然便與現在聯邦準備局以「權衡」局勢來作「過份的弄巧」截然有別。他這一主張當與其絕對相信「放任主義」有關。貨幣數量的按年增加率既為衆所共知，則一切投資或消費的活動的「選擇性」當亦由企業或個人自行作主了。他深信惟有如此，才能獲致最高的社會福利的效果。

那麼，怎樣才能決定正確的貨幣增加率呢？佛利特曼認為商業銀行自行不斷創造「存款貨幣」(Deposit money)是不應該的。當今商業銀行用客戶的存款來放款，而只保持「部份準備」(Partial reserve)存入中央銀行，而中央銀行又根據其金融市場的「流動性」的觀察來決定對商業銀行究竟放寬抑或收縮其融通；這樣便使中央銀行的信用產生了「強力貨幣」(High-powered money)，亦增加了商業銀行的準備地位，而後影響到商業銀行貸款的幅度。他認為這一套見解都不合理。因為這一套見解是一層一層的，正如中國式的「多寶塔」方式。他認為根本不應該容許商業銀行有創造存款貨幣的功能，所有的商業銀行收到的存款都應全部繳存中央銀行，這就是他所主張的「十足準備」的銀行存款業務。其實「十足準備」的主張並不是他所獨創，而是經費雪爾以次的貨幣數量說者的一貫的見解。我記得一九三四、五年曾有很熱烈的討論，亦有好幾個方案訂定如何辦理「十足準備」的辦法，我記得有一位Laughlin Currie的哈佛大學教授，他在中國抗戰時期曾代表羅斯福總統到過重慶，我曾見過他，並和他餐敘過，他亦有一個方案，它是在一九三六年前後所發表。所以「十足準備」的見解並非始自佛利特曼，但把它的操作方法說得最完整的却是佛利特曼。

在「十足準備」的操作方面，佛利特曼認為所有商業銀行既把存款完全繳存中央銀行，就不能用存款來放款，這樣，商業銀行那裏還有什麼途徑多放款呢？佛利特曼認為商業銀行要想在本身資金之外，來求更多的資金以放款，別無他途，只有發行銀行的「債券」。但銀行發行的債券與存款有別，它不能用作支付的手段，它亦不是貨幣。

這樣說來，只有中央銀行可以增減貨幣數量，商業銀行便不能依賴授信來創造貨幣了。那麼，中央銀行究循何種途徑始能增減貨幣數

量呢？佛利特曼在其「貨幣穩定計劃」一書中，曾把中央銀行控制信用的升降重貼現率、升降存款準備率及公開市場操作等三種工具作了詳盡的檢討，其結論是前二種工具無效，只有後一種工具才是有效。我覺得如果能够實行「十足準備」的存款制度，則前二種工具不止於無效，並且根本不能存在。因為中央銀行既然保持百分之百的「十足準備」，商業銀行沒有保留存款準備金（Deposit reserve）的可能性，同時中央銀行與商業銀行之間亦沒有重貼現的作業，所以前二種工具根本不能存在。他在這方面的辯論，好像有藉此說法來加強其「十足準備」主張的用意；爲了節省時間，在此可以略而不談。到了這時候，中央銀行如要增加貨幣數量，便可透過公開市場操作購進公債，倘要減少貨幣數量，亦可透過公開市場操作售出公債。不過，假使並未採用「十足準備」的制度，而仍然處於「部份準備」的現狀之下，重貼現率與存款準備率二者的升降是否亦沒有用處？我個人仍保留很高的懷疑態度。

我在上面所談的是佛利特曼對於國內貨幣管理的見解，他對於貨幣的對外價值或對外匯率的看法又怎樣呢？他對貨幣的對外價值或對外匯率問題是反對金本位的。而且他認為各國中央銀行合作，集中金準備來操作，或在某一國發生國際收支逆差時，其他國家的中央銀行便給予信用以度過難關，這兩種辦法都認為無效，只是暫顧目前，反而加深其長期的困擾。照他的看法只有這三個辦法：（一）國際收支逆差國家鼓起面對事實的勇氣來作國內的經濟調節，以拉平與外國物價水準的「缺口」；（二）逆差國家降低其貨幣對外國貨幣的「平價」；（三）順差國家升高其貨幣對外國貨幣的「平價」，才是正確的政策。其實，最近三年來英鎊、法郎的貶值、馬克的升值及美元的呆滯等項措施都是遵循這一個原則來處理的。但是，他認為這樣還不够

徹底，更進一步的主張是根本放棄所謂「呆板的平價」，因為「呆板的平價」根本不合理，不如採取「浮動匯率」（Floating rate），任由市場的供求作用來決定「匯率」，反而容易達到「均衡」（Equilibrium）。這又是他出乎絕對的「放任主義」觀念的論調。

到此，我提一提最近幾天菲列賓的披索的貶值這回事。我在菲列賓居過一年，發現這個國家的人民對於任何外來的時髦玩意兒都要學，甚至於接受，因而，他們亦有「浮動匯率」這個時髦的名詞。其實馬尼拉的「浮動匯率」並非取自佛利特曼。菲列賓近些年來，出口繳匯，進口請匯，所以一直沒有一個市場機能（Market mechanism），而採「浮動匯率」，其結果僅是由各銀行協定了一個匯率，故並不是佛利特曼所主張的「浮動匯率」。

六、佛利特曼的貨幣發行制度

我對本題所要講的第六部份就是佛利特曼的貨幣發行制度。

佛利特曼認為依他的主張，現行的銀行制度結構不必有很大的變動，各銀行儘可照常營業，連由「部份準備」改為「十足準備」的存款制度都可採用分期提高準備率的辦法來實現；使銀行採用漸進的步驟來調節其資產負債關係；這樣對整個社會債權債務關係亦不會有任何擾亂。

但是佛利特曼認為貨幣當局既不會再有「過份的弄巧」的可能性了，故聯邦準備制實無存在的必要。同時，將來的貨幣當局既有發行貨幣的特權，就應該由政府的一部門來主持。當今聯邦準備制是由會員銀行當老闆的企業法人，其地位不免非驢非馬，很不適當。他認為現行「美國憲法」是行政、立法、司法的三權分立制，貨幣的發行關係於國民經濟至深且鉅，乃大膽建議修改現行「憲法」，即要把行政

、立法、司法三權分立制的「憲法」修改為行政、立法、司法和貨幣發行四權分立制的「憲法」！按美國現行幣制係由財政部所屬「通貨監理官」（Comptroller of Currency）主管其事，其管理權並不屬於中央銀行。通貨監理官集中保管金銀，而且聯邦準備制的準備金亦是用他所發行的「金元券」或「銀元券」來充當。至於將來聯邦準備制如真的改為四權並立的「貨幣當局」應該怎樣建制？他沒有具體建議。他亦說明修改「憲法」並不如想像中那樣容易。所以他也說只是一種想法罷了。

但佛利特曼更有一個理由來支持他的見解。他認為既根據「以法則代替權衡」的原則來管理通貨，則每年貨幣的增加率便是「法則」，負責執行者應絲毫不能存有自己「高下在心」的伸縮餘地，無異最高法院依法判決一樣，其崇高地位亦應與最高法院院長的地位相等，而與聯邦準備制的地位絕不相同。

七、個人的觀察

最後我來說說個人對佛利特曼及其見解的觀察。

我個人的興趣並不在貨幣理論，亦許由於我對此的造詣不够之故，故不想再作深入的探討。譬如我對於佛利特曼所用「貨幣的需求」這個名詞，覺得與凱因斯所用的「流動性偏好」這個名詞，幾乎無法區別，但我只是存疑而已，仍要求教於各位高明。

然而我對於佛利特曼的貨幣計劃却以為有其誘惑性。原來它的優點在簡單明瞭，率性完全取消了商業銀行藉放款創造「存款貨幣」的功能。亦即依照他的計劃，人民有錢可存入中央銀行，仍可用支票。但商業銀行如要用人家的錢來放款，只有發行債券，而不能藉放款來創造存款貨幣了。關於這一點，對我個人來說，真是歷盡滄桑！原來