

修訂本

現代貨幣理論與政策



張震復著

005319

修訂本

現代貨幣理論與政策

張震復著

中華民國四十七年四月初版
中華民國五十九年五月修訂

現代貨幣理論與政策

定價新台幣柒拾伍元
定價：新臺幣伍拾元

著者兼發行人：張震復

印刷者：海天印刷廠

地址：臺北市中華路一〇四號
總經理者：三民書局有限公司

地址：臺北市重慶南路一段七七號
電話：三三三五九二九

郵政劃撥：九九八號
儲金帳戶：九九八號

版權所有
翻印必究

¥ 6 • 3 0

序

本書初於民國四十七年出版，倏忽已逾十年，早擬加以修訂，祇以他事所羈，一再遷延。前年秋，辭去其他職務，專任政大教職，得以專心從事學術工作，乃於去夏着手修訂，窮一年之力，勉予完成。本書探討的對象雖與原著相同，然以十餘年來，關於貨幣理論與政策的探討變遷良多，所以，章節與內容諸多更易，原著幾無一段完整的文字保留，事實上，無異重寫。

貨幣理論主要在討論貨幣與生產、就業暨物價水準的關係。在一個貨幣經濟社會 (a money economy)，生產、就業暨物價水準一方面取決於其生產能力 (productive capacity)，亦即基於其所有的土地 (或自然資源)、勞力、資本與技術水準；一方面亦胥視有效需求 (effective demand) 的大小如何而定。如有效需求不足，則足以導致失業與資源的閒置，形成經濟不景氣 (depression)；如有效需求過多，亦足以招致物價水準的上升，形成通貨膨脹 (inflation)。貨幣理論主要即在分析一個社會有效需求的大小如何決定，尤其是貨幣與有效需求的關係。至貨幣政策則在探討如何控制銀行信用與貨幣供給量及其利率，以左右有效需求，而維持其於適度的水準，俾達成充分就業 (full employment)、物價穩定 (price stability) 與經濟成長 (economic growth)。凡此要為本書討論的中心課題。

在理論的分析方面，本書充份應用 $I = S$ 與 $L = M$ 曲線的分析，俾貨幣的與非貨幣的因素得以融

治於一爐：對於貨幣數量學說 (the quantity theory of money) 與所得理論 (the income theory) 並加以比較分析；此外，附錄作者於一九六八年十月發表於美國 Bentley Business and Economic Review 之「國民所得理論圖解的修正」(A Modification of the Graphical Presentation of Income Determination) 一文，以供參照。在貨幣政策的探討方面，就貨幣政策的目的與措施及其功效與限度分別討論。自 Kunt Wicksell 以降對於貨幣政策觀念的演變亦一一列論。

本書的討論重於原則與功能，而略於制度與形式，一如原著。良以制度得以因時因地而異，而基本原則依然相同。例如，無論各國的經濟制度如何差異，投資與儲蓄的基本關係則一；無論英格蘭銀行 (Bank of England) 與美國聯邦準備制度 (Federal Reserve System) 的組織形式如何不同，其基本功能亦無二致。

本書所引英文原著與經濟學專門名詞均附以原文，人名則逕用原名。良以兩種文字的不同並非逐字的差異，譯文無論如何力求忠實，語氣究難絲毫不爽；至專門名詞既無統一譯名，意義亦易混淆；而人名譯名尤多不倫。所以，或附以原文，或逕用原名，俾資明確。

本書內容曾於國立政治大學銀行學系四年級「貨幣理論與政策」一科講授討論，效果尚佳。校對工作承助教劉清白及謝健華君多所協助，併此誌謝。

張震復謹識

中華民國五十九年三月

目錄

序

第一篇 緒論

第一章 貨幣與經濟

第一節 貨幣的本質與功能

第二節 貨幣經濟的特質

第二章 貨幣制度

第一節 貨幣的種類

第二節 貨幣本位制度

第三節 商業銀行的現金準備與存款

第四節 中央銀行的信用與商業銀行的現金準備

第三章 國民所得的意義

第一節 國民所得的基本觀念

第二節 國民所得的若干統計上觀念

第三節 投資與儲蓄的基本關係……………三四

第二篇 貨幣理論

第四章 國民所得的決定——有效需求原理……………三九

第一節 J. B. Say 的市場定律……………三九

第二節 消費與儲蓄……………四一

第三節 投資……………四七

第四節 國民所得的均衡狀態——之(一)……………五三

第五節 倍數原理……………六三

第五章 貨幣與利率……………七九

第一節 儲蓄、投資與利率……………七九

第二節 貨幣的供給、需求與利率……………八一

第六章 一般均衡……………九二

第一節 $I=S$ 曲線……………九三

第二節 $L=M$ 曲線……………九六

第三節 一般均衡狀態——之(二)……………九九

第四節 一般均衡狀態的變動……………一〇三

第七章 貨幣數量學說……………一〇九

第一節 交易方程式……………一〇九

第二節 現金餘額方程式……………一一一

第三節 數量學說與所得理論的比較……………一一三

第四節 新貨幣數量學說……………一一七

第八章 生產、就業暨物價水準……………一二一

第一節 總供給函數……………一二一

第二節 國民所得與生產、就業暨物價水準……………一二三

第三節 通貨膨脹與通貨緊縮的缺口……………一二七

第四節 通貨膨脹的類型……………一三〇

第五節 利率與生產、就業暨物價水準……………一三四

第九章 財政收支與國民所得……………一三八

第一節 財政收支與國民所得的均衡狀態——之(一)……………一三八

第二節 財政收支的倍數原理……………一四一

第三節 財政收支與貨幣供給量……………一四四

第四節 一般均衡狀態——之(二)……………一四九

第十章 國際貿易與國民所得……………一五六

第一節 國際貿易與國民所得的均衡狀態——之(三)……………一五六

第二節 國際貿易的倍數原理……………一六〇

第三節 國際貿易與貨幣供給量……………一六四

第四節 一般均衡狀態——之(三)……………一六六

第五節 國民所得均衡與國際收支均衡……………一六九

第三篇 貨幣政策

第十一章 貨幣政策的目的與措施……………一七五

第一節 貨幣政策的目的……………一七五

第二節 貨幣政策的措施……………一七九

第十二章 貨幣政策的功效……………一八九

第一節 貨幣政策觀念的演變……………一八九

第二節 利率與投資……………一九二

第三節 利率與信用供給……………一九五

第四節 貨幣政策與貨幣流通速率……………一九八

附 錄 A Modification of the Graphical Presentation of Income Determination…一〇五

第一篇 緒論

第一篇 緒論

第一章 貨幣與經濟

第一節 貨幣的本質與功能

貨幣 (money) 一詞，概括言之，乃一般共同接受的支付工具 (means of payments) 或交易的中介 (medium of exchange)。依照傳統的觀念，貨幣具有四種功能：交易的中介 (或支付的工具)、計算的單位 (unit of account) (或價值的尺度 measure of value)、價值的貯藏 (store of value) 以及延期支付的標準 (standard of deferred payments)。然而，貨幣之所以異於他物者，乃在其用作交易的中介。事實上，貨幣既用作交易的中介，亦就必然連帶用作價值的貯藏。良以貨幣用作交易的中介，則交易由以物易物 (barter) 一變而為先以物易貨幣，再以貨幣易物，於是，不但交易的形態一分为二，而且交易的時間亦先後參差，今日以物易得的貨幣未必同時用以易取他物，而在尚未用以易取他物之前，亦即代表價值的貯藏。但是，價值的貯藏並不限於貨幣，任何有價值的物品均可用作價值的貯藏。同時，貨幣既用作交易的中介，就一般而言，貨幣的單位亦自然用作計算的單位與延期支付的標準，但亦並非盡然。例如，以前婆羅洲 (Borneo) 以人的腦殼用作計算的單位，而以豬與棕櫚

果用作支付的工具，折合腦殼計算；（註一）英國用於標價的 Guinea 僅係抽象的計算單位，而並無具體的貨幣形態。又如通貨膨脹（inflation），貨幣價值不斷下跌，則契約的訂立或將以實物（如米與黃金等）為標準，於是，貨幣雖仍用作支付的工具，然喪失其延期支付的標準。一旦貨幣喪失其延期支付的標準，則價值的貯藏亦往往以實物為之，而貨幣亦喪失其價值貯藏的功能。然而，設通貨膨脹嚴重，貨幣價值急劇下跌，一旦一般捨棄貨幣用作交易的中介，則貨幣亦就喪失其為貨幣。因此，貨幣之所以為貨幣而異於他物者，乃在其用作交易的中介。（註二）

至貨幣之所以成為交易的中介，乃基於其一般共同接受性（general acceptability）。此一般共同接受性可能源於貨幣本身所具的物質價值，亦可能源於政府法律的強制，但並非必要，重要在其形成一種社會習慣。在貨幣發展的初期，往往選擇一種本身具有價值的物品用作貨幣，但其發展的趨勢逐漸由實質的貨幣演變為象徵的貨幣。自一九三〇年代傳統的金本位（gold standard）崩潰以來，黃金雖仍用於國際間的支付，然各國國內流通的貨幣，除少許輔幣（subsidiary money）係屬硬幣（coins），含有物質價值（然仍低於其貨幣價值）外，均使用紙幣與存款貨幣（deposit money）（亦即銀行活期存款 demand deposits），本身毫無物質價值之可言。至現代各國流通的紙幣，雖係由政府所發行，並賦予法價（legal tender）的地位，然銀行活期存款則並未具有法償性，而大量的支付多以支票行之，而表現於銀行活期存款的移轉。反之，如一九二〇年代德國的馬克（mark）雖屬法價貨幣，但由於劇烈通貨膨脹，馬克價值急劇下跌，終至其不為一般所共同接受，而喪失其為貨幣。所以，貨幣

的一般共同接受性本質上係基於一種社會習慣，不論其背景如何，而貨幣本身的物質價值或法律的規定並非必要。重要的一點只在甲信其可用以支付與乙，不論購物品與勞務，或償付債務，而為乙所接受；與此相同，乙信其可用以支付與丙，而為丙所接受。任何時期，任何地方，任何貨幣之所以成為貨幣，就經濟的意義而言，即在具有此一般共同接受性。（註三）

在本質上，貨幣與一般物品有一顯著的不同。一般物品之所以有用，在於其本身或則可以直接供人消費之用，亦即消費物品（consumers' goods），或則可用以生產消費物品，亦即資本財物（capital goods），其價值基於本身所具的物質性質。至貨幣如本身未具有實質的物質，則饑不能食，寒不能衣，亦無所用於生產，其所以有用，乃在可用以購買一般物品，所以，亦稱交換物品（exchange goods），其價值基於其所能購買的物品，亦即其購買力（purchasing power），而與其本身的物質性質無關。（註四）所以，貨幣的本身並非財富的實體。就個人而言，所有的貨幣增加，則其所購買或支配的物品亦增加，亦就代表財富的增加。然而，就整個社會而言，貨幣的增加，除非間接影響生產與就業，並不即代表財富的增加。至貨幣與生產暨就業的關係，要為貨幣理論的中心課題，容於以後詳加討論。

如上述，貨幣的功能乃交易的中介、計算的單位、延期支付的標準以及價值的貯藏，而此四者具有一共同基本的功能，乃便利交易與分工，以節約勞力與時間。Robinson Crusoe 飄流荒島，自食其力，既無交易，亦就無需貨幣。原始經濟社會生活簡單，分工不著，少許交易，以物易物，亦尚

無重大困難。經濟逐漸發展，分工愈細，交易日繁，以物易物，諸多不便。於是，貨幣亦就自然應運而生。現代經濟組織的繁複，分工的微細，交易的頻繁，貨幣的應用，尤屬不可或缺。近代生產力的重大增加，自不能不歸功於技術的發明，然現代技術的應用，則基於微細的分工，設無貨幣的存在，勢難運用自如。有以貨幣的使用在人類歷史上猶如火的發明，良非過言。所以，貨幣的本身雖非財富的實體，然係節約勞力的工具，足以促進經濟的效能，而利實質財富的增加。

以物易物的一個重大困難，乃在不易獲得所謂「雙重需要的巧合」(a double coincidence of wants)。如一人有馬一匹，願意易羊三頭，必須另有一人適有羊三頭，而願意易馬一匹，方克成交。設有羊者願意易牛，不需易馬，而需馬者則無羊以易，則交易至為困難，或需經多次的交易以完成，如以馬易豬，再以豬易牛，然後以牛易羊。其費時與不便，概可想見。而且，如互相交易的物品價值不相等，而又難以分割，交易亦有困難。設一匹馬可易三頭羊，但一頭羊無法易三分之一匹馬。茲以貨幣用作交易的中介，則以物易物一項交易分成出售與購買兩項交易，而且，兩項交易亦不必在同一時間完成。於是，得免「雙重需要的巧合」之困難，而便利交易的進行。

以物易物的另一重大困難，乃缺乏共同的計算單位或價值尺度，各種物品價值的比較以及會計的計算亦多困難。例如，有一〇〇種物品，則每種物品以其他九九種物品訂定九九種交換比率，一〇〇種物品共需四、九五〇種交換比率，比較既多不便，計算尤屬困難，交易的進行亦難靈活自如。茲以貨幣用作價值的尺度，則每種物品只須以貨幣單位訂定一種價格，一〇〇種物品只有一〇〇種價格，

九九種交換比率。不但比較方便，計算亦有共同的單位。

在一個交換經濟社會 (an exchange economy)，交易不限於即期的交易，而包括許多契約上的延期支付，如薪津、租金、賒欠及借貸等，如均一一以實物爲之，則正猶如即期交易的以物易物，不使熟甚。茲以貨幣用作延期支付的標準，亦正猶如用作即期交易之交易的中介與價值的尺度，得以便利交易的進行。

在一個以物易物的經濟社會 (a barter economy)，價值的貯藏亦只有以實物爲之。但是，以實物貯藏，易於變質損壞，保存需費，處分亦較不易。貨幣既用作交易的中介，亦即代表「一般購買力」 (the general purchasing power)，用作價值的貯藏，則可隨時隨地任意使用，自較方便。換言之，以貨幣用作價值的貯藏最具流動性 (liquidity)。

事實上，貨幣的延期支付標準與價值貯藏的兩項功能係自其交易中介與價值尺度的功能引伸而來。所以，後兩者乃貨幣的主要功能，前兩者則係其引伸的功能，而其基本的功能則在便利交易與分工。

第二節 貨幣經濟的特質

依照古典的經濟學家 (the classical economists) 的觀點，貨幣的應用僅改變交易的形態，便利交易的進行，而並未改變交易的實質。以貨幣用作交易的中介，直接係以物易貨幣，再以貨幣易物，

間接仍係以物易物。因此，古典經濟學家視貨幣如「面罩」(veil)，經濟的實質並不因貨幣的應用而改變。如 John Stuart Mill 所說：「然而，僅僅應用一種特別形態的物品互相交換，先以一物易貨幣，然後以貨幣易他物，並未改變交易的本質，至屬明顯。……」

簡言之，在經濟社會中，貨幣除了它的性質係節約時間與勞力的工具外，殆無較它在本質上更重要的事物。它係一種機器，使事情做得快與方便，而沒有它亦能做，縱然做得較慢與較不方便；猶如許多其他機器，只有當它出現毛病的時候，它才產生本身獨特的影響。」

(It must be evident, however, that the mere introduction of a particular mode of exchanging things for one another by first exchanging a thing for money, and then exchanging the money for something else, makes no difference in the essential character of transactions,……)

There cannot, in short, be intrinsically a more insignificant thing, in the economy of society, than money; except in the character of a contrivance of sparing time and labor. It is a machine for doing quickly and commodiously, what would be done, though less quickly and commodiously, without it; and like many other types of machinery, it only exerts a distinct and independent influence of its own when it gets out of order. (註四)

如貨幣的功用限於便利交易與分工，則無論貨幣在經濟制度中的功用如何重大，亦只是人類歷