

貨幣供給

徐義雄著



金融叢書 楊志希主編

貨 幣 供 給

徐義雄著

貨幣供給

66.3.0162

中華民國六十六年三月初版
中華民國七十五年七月第四次印行
保有版權・翻印必究

定價一百元

著 者 徐 義 雄
發行人 王 必 成

出版者 聯經出版事業公司
臺北市忠孝東路四段561號
電 話：7683708・3940137
郵政劃撥帳戶第0100559-3號

行政院新聞局出版事業登記證局版臺業字第0130號

56003-1

貨幣供給 / 徐義雄著.--臺北市：聯經，民66〔民75

第四次印行〕

〔7〕，166面：圖；21公分.--（金融叢書）

附錄：參考書目

新臺幣100元（平裝）

1. 貨幣—經濟方面 I. 徐義雄著

561.3/8524

金融叢書序

近年以來，國人對金融問題的研究，興趣日漸濃厚。青年學子，選擇研習商學科系並以此作為終身職業者，亦大有人在。若就銀行一門而言，誠如我國金融界前輩張茲闡先生所云，它是一種職業，也是一門學問。以此為業的人，不僅需要從事有關基本理論的探討，同時還要具備高尚的品德，深入了解各項實際問題，以期提高職業性水準。聯經出版事業公司有鑒及此，乃決定編印一套出版物，名曰「金融叢書」，其主旨在闡述有關金融理論，兼及銀行實務之介紹，藉供大專商學相關科系學生閱讀研習，同時便利工商各界參考應用。

貨幣與銀行二者關係密切，勿庸贅言。近代貨幣理論，內容浩如烟海，美國芝加哥學派以弗里曼（Milton Friedman）為代表，特別重視貨幣供給額（money supply）變動對經濟發展的影響。是故本叢書由貨幣供給論開始，逐步及於銀行存款和融資問題。股票市場交易與銀行業務亦有關聯，從業人員對股價起落情況，不可茫無所知，乃有股價分析之撰述。我國採行的是自由開放經

整存款準備政策、公開市場操作及選擇性信用管制等。

如果金融當局能够完全掌握各項政策性措施加諸整個經濟的影響，並能充分了解其措施發揮其預期效果的過程，則解決上述兼顧經濟成長與經濟安定的問題並不困難。事實上，無論理論或實證方面的研究，對政策性措施影響經濟的信息 (information)，或金融措施發揮效果的傳送過程 (transmission mechanism)，在經濟學者間尚無法產生具體而一致的結論。結果，金融當局執行貨幣政策時，亟須克服下列兩個問題：第一、政策性措施對吾人所關切之最終目標，例如經濟成長、經濟安定、充分就業及國際收支均衡等，究竟可能發生何種效果，此一問題可由指標 (indicator) 的變動所提供資料而解決。第二、金融當局欲了解如何採取政策性措施，方能使整個經濟活動的變化達到預期水準，此一問題則得以操作目標 (operating target) 的變動而解決。所謂指標，係指提供金融當局所採取政策性措施，加諸經濟政策最終目標影響有關情報的經濟變數。金融當局可藉指標的變動，觀察政策性措施變動，加諸最終目標而發生預期變化的傳送過程，並提供達到預期目標所需調整的信息。此外，並用以測度各項政策性措施的相對效果。作為指標的經濟變數，通常須具備下列兩個條件。第一、金融當局應能控制指標的變動；第二、指標的變動須與最終目標的變動有很高的相關存在。所謂操作目標，係指指導金融當局逐日操作的經濟變數。作為操作目標的經濟變數，須具備下列三

前言

自民國六十一年下半年以來，全球性的通貨膨脹、重要物資供應短缺與其國際價格猛漲、我國主要貿易對於國家景氣變動、若干國家通貨對外匯價的先後調整、以及中東爭端引起之石油危機等因素，對經濟發展偏向貿易成長形態的我國經濟，發生巨大而深遠的影響，使國內經濟邁向景氣的高峯後，隨即陷入經濟衰退的窘境，導致國內物價發生相當幅度的變動，危及我國經濟高速成長中物價安定的有利因素。如何緩和物價的波動與維持快速的經濟成長，乃為當前亟待解決的問題之一，為此金融當局先後採取貨幣政策與財政政策措施，以資因應。

在貨幣政策方面，六十一年下半年至六十三年四月止這一期間，金融當局鑒於鉅額貿易順差與國外資金流入、銀行體系國外資產迅速累積、銀行信用與貨幣供給量顯著擴充、國內經濟趨向景氣過熱現象，物價水準大幅上漲，乃先後採取一連串緊縮性措施，加強遏阻通貨膨脹的壓力。自六十三年五月至六十五年十月為止這一期間，當金融情況由高速擴充轉向穩定局面之際，適逢國際性經濟衰退，輸出品在國際市場上的需求以及競爭能力均減退，輸出貿易轉趨呆滯，工商企業資金週轉日趨困難，國內經濟乃陷入衰退窘境，於是金融當局改弦更張，配合鼓勵外銷政策及減輕工商企業週轉困難，乃先後採取選擇放寬信用政策。綜觀在此一期間，無論緊縮性或擴充性貨幣政策，金融當局所採取的各項施措，不外運用一般控制信用的傳統工具，諸如利率政策、調

濟 (open economy)，國內外經濟金融互通聲氣，因此國際金融、國際收支，以及近年流行的浮動匯率，概屬不可忽視的問題，本叢書均將有綜合性探討。各書作者，對其撰寫的主題，都具備專門的理論和實際經驗，行文遣字，力求深入淺出，務使理論與實際密切配合，相得益彰。深信讀者在閱畢掩卷之餘，定有融會貫通的感覺。

各書作者有一共同特徵，即他們多供職金融機構，包括公民營銀行和證券交易所，並且還在大專院校講授相關課程，既非專談理論，亦非僅辦實務，而是兼有二者之長。

本叢書各作者在百忙中抽暇執筆，合作無間，充份發揮了團隊精神，使本叢書得以順利出版問世，藉此敬致誠摯的謝意。

楊志希

中華民國六十六年三月於臺北

個條件。第一、金融當局必須能够正確測度每一期間，或特定時日操作目標變數的數量；第二、金融當局必須能以各種政策性措施，控制操作目標變數的數量，或在短期間內，金融當局能以各項措施抵銷其他因素，導致操作目標變數的變動；第三、某一期間內，操作目標變數的變動，必須能够支配作為指標變數的變動。何以金融當局選定指標變數後，仍須選定操作目標變數？何以金融當局不直接以指標變數作為操作目標變數？其主要原因仍與指標存在的理由相同，因為吾人對經濟現象的變動缺乏全盤的了解。

各種金融變數中，貨幣供給為金融當局執行貨幣政策所依據的重要變數，它具有作為指標與操作目標的雙重特性。就前者言，貨幣供給量的變動，係金融當局判斷金融情況為寬鬆或緊俏現象之標準；就後者言，金融當局先行擬訂貨幣供給量成長之預期水準後，然後可藉各種政策性措施，透過準備貨幣的變動，使貨幣供給量達到預期數量。現代中央銀行操作之目的，主要透過貨幣數量之控制，影響全面經濟活動，以促使經濟穩定成長。由於銀行體系創造信用增減情形，最後必歸於中央銀行準備貨幣的變動，再藉貨幣乘數的概念，使貨幣供給量與準備貨幣的變動，發生直接而密切的關係。因此中央銀行可藉創造準備貨幣數量的多寡，增強或削弱銀行體系創造信用的潛在能力，使貨幣供給量與經濟成長，維持適當而合理的關係，以求經濟安定。

本書根據上述原則，主要討論某一時點貨幣供給量如何決

定，並分別以全體金融機構資產與負債變動情況，及準備貨幣與貨幣乘數的變動，分析某一期間影響貨幣供給量變動的因素，同時觀察貨幣供給量變動，影響整個經濟的傳送過程。此外，並以古典學派、凱因斯學派與唯貨幣理論的觀點，檢討貨幣與貨幣政策的重要性。全書計分七章：第一章簡述現代經濟社會中貨幣的重要性。貨幣何以具有價值，貨幣如何創造，銀行創造貨幣有無數量上的限制。並在簡單的假定下，舉列說明銀行存款擴充或收縮與銀行存款準備金間的關係，並以此作為均衡貨幣供給量之理論架構。第二章討論貨幣的定義以及各種不同定義的貨幣供給量。並以現行中央銀行經濟研究處刊佈貨幣供給量為例，說明狹義貨幣供給量統計之編製，同時以全體金融機構資產與負債的變動情況，分析影響供給量變動的因素。第三章討論準備貨幣之意義及其計算方法。並以中央銀行資產與負債的變動情況，分析影響準備貨幣的變動因素。此外，以中央銀行專案進口融資為例，將其所涉有關中央銀行與指定銀行間交易，分別以會計分錄觀察準備貨幣與貨幣供給量的變動關係，俾有助於了解如何利用相同的方法，分析中央銀行各項措施對準備貨幣與貨幣供給量的影響。第四章則以貨幣供給量與準備貨幣間的關係，導出貨幣乘數之意義，介紹有關決定貨幣乘數值的各種不同方法。此外，分別以通貨比率、定期存款比率、法定存款準備比率與超額準備比率的變動，觀察對貨幣乘數的影響，並討論決定此類比率的因素。第五

章則以均衡貨幣供給量的概念，說明某一時點均衡貨幣供給量的決定，同時利用與第二章不同的方法，分析貨幣供給量的變動，並以準備貨幣與貨幣乘數變動，說明貨幣供給量的變動。同時利用坐標圖分析，觀察各項決定乘數值的比率與準備貨幣的變動，對貨幣供給量的影響。此外，尚討論市場利率變動對貨幣供給量的影響以及中央銀行控制信用的工具。第六章討論貨幣供給量變動的效果，觀察其變動如何影響整個經濟，亦即如何透過社會淨財富、資產結構失衡的調整、信用供應可能量的變化，以及預期等四種通路，改變經濟主體的最終支出，而影響整個經濟活動，藉以了解貨幣政策的效果。第七章則以古典學派、凱因斯學派與唯貨幣理論的觀點，檢討貨幣與貨幣政策的重要性。

本書乃作者在中央銀行服務所累積的經驗與平日進修的心得，作為學術研究的起點。惟本書得以完成，應感謝中央銀行經濟研究處，特別是楊處長承厚與孟前處長慶恩的指導與激勵，作者尤深感激。陳上程先生在百忙中撥冗悉心較閱原稿，並提供多處寶貴意見，使本書生色不少，併此致謝。最後本書能夠順利出版，須感謝楊志希教授及聯經出版事業公司，將本書列為該公司之金融叢書出版。

徐義雄

中華民國六十六年三月一日

目錄

金融叢書序	1
前言	1
第一章 導論	1
第一節 貨幣、所得與支出	1
第二節 貨幣的創造過程	8
第二章 貨幣供給量	19
第一節 貨幣之定義	19
第二節 貨幣供給量之統計	30
第三節 影響貨幣供給量變動之因素	35
第三章 準備貨幣	41
第一節 準備貨幣之定義	41
第二節 準備貨幣之統計	44
第三節 影響準備貨幣變動之因素	48
第四節 準備貨幣與貨幣供給量間之關係	52
第四章 貨幣乘數	57
第一節 貨幣乘數之定義	57

第二節	貨幣乘數之決定	59
第三節	影響貨幣乘數變動之因素	65
第五章	均衡貨幣供給量之決定	75
第一節	均衡貨幣供給量之決定	75
第二節	市場利率與貨幣供給量之決定	86
第三節	控制貨幣供給量之工具	92
第六章	貨幣供給量變動效果之分析	103
第一節	貨幣、財富與總支出	104
第二節	貨幣、資產結構與總支出	111
第三節	貨幣、信用供應量、預期與總支出	115
第七章	貨幣之重要性	123
第一節	古典學派理論中貨幣之重要性	124
第二節	凱因斯學派理論中貨幣之重要性	130
第三節	唯貨幣理論中貨幣之重要性	148
參考書目		165

第一章

導論

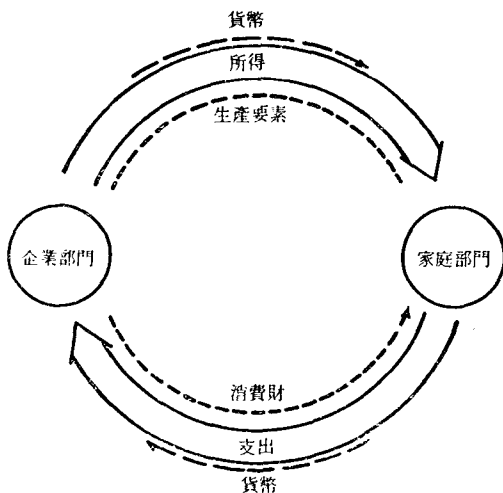
第一節 貨幣、所得與支出

貨幣循環過程

在今日社會裏，貨幣已成為日常生活的必需品，貨幣對整個經濟活動的重要性，猶如人體中的血液，血液過多過少或血液循環發生困難，即將造成人體健康的嚴重威脅。貨幣數量過多或過少，以及貨幣在經濟中的流轉發生急劇的變化，將危害整個經濟的正常運行，個人或整個社會的經濟福利將受嚴重的考驗。本節將以若干簡單的圖形，觀察貨幣在整個經濟的流通情形，以及貨幣數量的增減與流通速率的變化，如何影響所得與支出。

首先依經濟行為的特徵，將整個經濟劃分為兩部門，即家庭部門與企業部門。前者即消費者，一方面受僱於企業部門，提供生產要素而參與各種生產活動；一方面接受生產的結果，以工資、租金、利息與利潤等形態的報酬構成所得，於是家庭部門按週或月自企業部門獲得貨幣，然後用於消費而支用保有的貨幣。至於

企業部門，則組合各種生產要素進行生產、銷售以謀利。企業部門將因家庭部門處分所得而獲得貨幣，亦即消費者購買企業部門所生產的消費財（假定企業部門所生產者完全為消費財），使後者獲得貨幣，結果家庭部門的消費使貨幣再流入企業部門。若以圖一表示貨幣、消費財與生產要素及所得與支出間的關係，可以觀察整個經濟的貨幣循環過程（circular flow of money），即家庭部門提供生產要素產生所得而獲得貨幣，然後隨處分所得而構成消費，購買企業部門生產的消費財，使貨幣再度流入企業部門。



圖一 貨幣循環過程

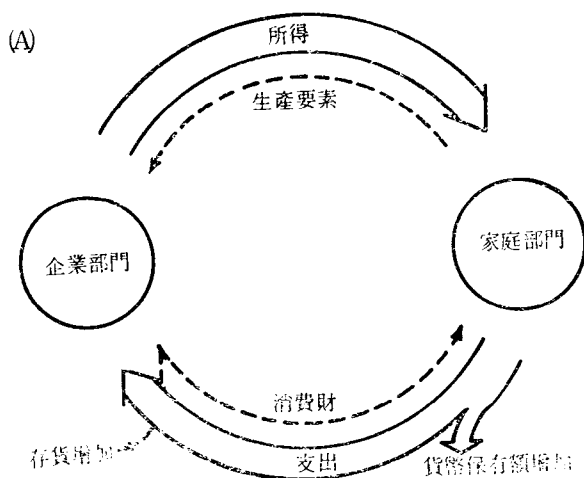
圖，結果構成貨幣的循環周流。

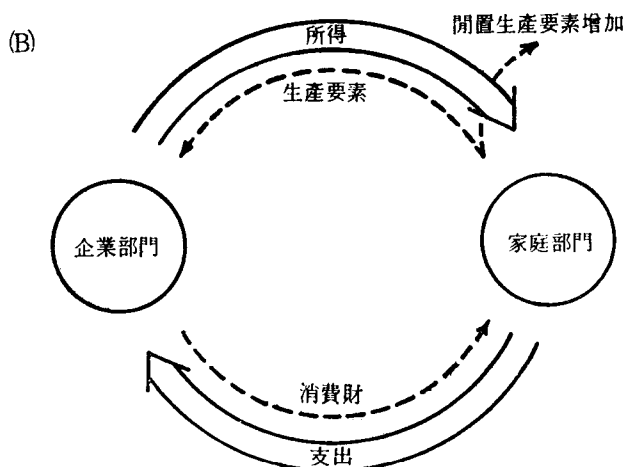
自上圖貨幣循環過程，吾人必須特別注意所得或支出流量與貨幣流量之間的區別，例如所得與支出均係流量（flow），表示某一期間的累計數量。但貨幣可能表示某一時點家庭部門與企業

部門保有的數量，亦可能表示某一期間貨幣自家庭部門轉至企業部門，或由後者轉至前者的累計數量，於是貨幣遂有存量 (stock) 與流量之分。其次，吾人須注意貨幣與財貨之間的區別，財貨由企業部門組合生產要素而存在，然後經過銷售、消費或進一步生產而自市場中消失，但貨幣卻不因爲所有權移轉而消失，因此貨幣數量通常爲有限的，其數量遠低於所得或支出，故所得或支出總額不僅決定貨幣數量，同時可以決定貨幣的流通速率，即貨幣的流通速率 (velocity of circulation of money)，通常以某一期間內貨幣轉手的次數表示。

流通貨幣數量減少

再觀察上圖，可以看出所得流量與支出流量通常均能維持相等的關係。假定貨幣數量與流通速度不變，家庭部門決定增加貨幣的保有額時，消費者必須減少支出方能達到目的，此舉將造成嚴重的後果，茲以圖二說明：





圖二 流通貨幣數量減少

假定圖二(A)表示企業部門支付生產要素的報酬與圖一相同，即所得流量的寬度與上圖相同。今假定家庭部門基於某種原因而欲增加貨幣保有額時，消費者必須減少支出，於是圖二(A)的支出流量減少，企業部門的銷貨收入亦將隨之減少而低於其預計銷售量。結果企業部門生產的消費財可能造成：(1)消費財滯銷而使存貨增加，或(2)降低消費財價格以刺激銷售量。企業部門面臨此種情況勢必調整其生產計畫，減少下期生產量與生產要素的僱用量，最後將產生圖二(B)的現象，企業部門支付生產要素報酬減少，家庭部門的所得亦相應減少，其支出亦然。總之，假定某一時點社會全體的貨幣數量與流通速度不變，家庭部門若增加貨幣保有額時，即流通中的貨幣數量減少，將使所得與支出隨之減少，並產生生產要素閒置而失業的現象。

流通貨幣數量增加

茲以圖三說明與上述相反的情況，即家庭部門減少貨幣保有