

中國財政學會
研究叢書

劉滌源著

貨幣相對
數量說

中華書局印行

561.1
891
二

劉滌源著

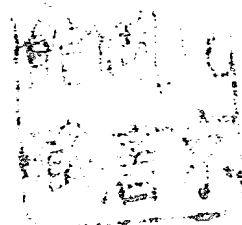
大用
學書
貨幣
相



量說

中華書局印行

A 010166



楊序

貨幣問題，自古即爲人所注意。新大陸發現以後，歐洲人士之研究此項學科者實繁有徒；著述之多，真足以汗牛充棟。在經濟學各部門中，此科竟占最重要的地位。二十世紀之世界經濟狀況，在數量與質量上均較十九世紀更加進步。除交通運輸以外，經濟學中各部門似未有像貨幣學那樣複雜而富有興趣者。即就實用方面言之，凡屬人類生活所必需，莫不有貨幣居中爲之媒介。譬如財政會計統計種種問題均不能離開貨幣而單獨解決。由此可見貨幣學包含之大。有一部分經濟學者竟謂經濟學即是貨幣學，立言雖不免過當，然其相差亦不甚遠。

貨幣學不僅範圍所包甚廣，且理論亦極深奧。通常治經濟學者對於理論方面多採抽象的演繹法，而以實驗爲其最後之依歸，惟貨幣學一科不易尋覓實驗之所在；因此，羣言廝雜，莫衷一是。即如數量學說，主張與反對兩派都是名家，一般人士往往迷於其中，不知誰是誰非。考貨幣學說雖多，然大多數都是近世之產物；只有數量學說，自新大陸發現以後，即爲經濟學者所鼓吹，迄今四百餘年，誰都不能將其推倒；彼反對者亦不過撫其皮毛，加以攻擊而已。誰都知道，呆板板的數量學說，自然不必適於每一時代每一地方之情形，然一加修正，則其學說之可以屹立不動，則毫無疑義。

本書著者劉藤源君，對於貨幣學夙有研究，而對於本問題則更加三年間之長期探討，可謂升堂入室矣。相對的價值論，十九世紀已有極力主張者，例如古諾之數理經濟原理（A. Cournot: *Mathematical Principles of the Theory of*

Wealth, pp. 0-1），耶方斯之經濟學原理（W. S. Jevons, *Theory of Political Economy*, 2nd ed., p. 83-4）等，都說得極其

明白。尤其是古諾之學說，引證天文學，與現代之相對論相結合，將社會科學與自然科學打成一片，更足以促進經濟學之科學化。劉君此書，亦顯欲將貨幣數量學說變為科學原理，在理論上可謂走入正當確切之途徑，無論何人，似難加以否認。至於行文之暢達，說理之透澈，尤為本書特色。在抗戰期中，有此新作品，可謂經濟學界之幸事。

中華民國三十一年九月二十一日楊端六隴於國立武漢大學法科研究所

自序

經濟學的最近發展，使經濟理論、商業循環理論及貨幣理論溶和為一體。但是，貨幣數量說的「絕對」觀念，以「充分就業」(Full employment)為假定前提，似乎久已不能適應此種新的發展。本書以未達充分就業的水準為前提，採取「相對」觀念，以「相對於貨幣需要的貨幣數量」(Quantity of money relative to demand for it)去解釋貨幣數量變動所引起的物價變動，將貨幣數量說改為「貨幣相對數量說」，使與原來的「貨幣絕對數量說」有所區別。這樣，使數量說在上述新發展中能作新的適應。

數量說是過去貨幣價值論中歷史最久辯論最多的一種學說。對於數量說的批評，大體上可以分為兩部分：(一)以金屬主義或貨幣商品說為立場，對此說加以攻擊。(二)站在名目主義的立場，雖對數量說相當擁護，但仍認為與實際經濟情形不相符合。由於金屬主義或貨幣商品說之沒落，第一種批評已成過去。但第二種批評中有許多確足為主張數量說者的借鏡。現在，放棄數量說的「絕對」觀念，改採「相對」觀念，也許可以減去第二種批評中所指出的若干缺憾。

數量說之史的發展，過去部分可以分為兩大階段：第一階段為混合階段，最初主張數量說者，大都採取金屬主義或貨幣商品說；在此一角度上主張數量說，自然混合不清。彌勒 (T. S. Mill) 的貨幣價值論，即為一例。他將貨幣制度分為三種情形：(一)在金本位或銀本位的制度下，貨幣的自然價值 (natural value of money) 決定於金銀的最高生產費 (the highest cost of production)，其市場價值 (market value) 決定於供求法則。(二)在兌換紙幣的制度下，紙幣的價

值經過兌現過程，由金屬貨幣去體現出來，貨幣價值之決定與金屬本位制度下完全相同。（三）在純粹紙幣的制度下，貨幣價值由數量說去解釋（見其 *Principles of Political Economy* 第三篇之七、八、九、十章，尤其是八、九兩章）。他雖然主張用一數量說去解釋純粹紙幣價值，但他又主張生產費說及以商品市場價值之決定為背景的供求說。所以，筆者現在推斷：當時彌勒心目中的數量說，與後來純以名目主義為立場所演化出來的數量說，並非同一事理。第二階段是以名目主義為立場所主張的數量說。由於貨幣本質論之新的確立，使貨幣數量說變得非常純粹，與商品價值的法則完全脫離關係。但是，正如古典經濟學說之以「充分就業」為其基本假定一樣，貨幣數量說也是以「充分就業」為其假定前提，所以演繹成爲「物價水準與貨幣數量作同比例的變動」的結論。當代各貨幣學者所主張的數量說，均是如此。現在，筆者保留名目主義的立場，但採取凱因斯（J. M. Keynes）所主張的未達充分就業之假定前途，將數量說改爲「貨幣相對數量說」，使數量說能符合凱因斯在其就業概論（*General Theory of Employment and Interest Money*）中的新結論（見其一九四二年版，二九六——七頁或二十一章全章）。也許，數量說從此可算進入一個新的階段。

本書爲筆者在國立武漢大學法科研究所的畢業論文，完成於民國三十一年春夏間。戰時圖書缺乏，物質設備簡陋，撰寫時所遭困難，不一而足；艱苦中倉卒成篇，疏忽與錯誤之處，在所難免。望先進明達，不吝賜教，幸甚。

本書之成，蒙導師端六先生指示極多；成後，又承惠賜序文；更得武大其他師友之翼助不少。本稿曾得中國財政學會獎金，列爲該會研究叢書之一。又曾得中央研究院三十三年度楊銓獎金。此外，三十一年夏承武大友好多人分章鈔錄副本一份，三十二年春及三十三年秋，先後承重慶大學商學院同學多人鈔錄副本二份。更承楊石湖先生及友人余長河兄鼎力接洽出版，使本書得以問世。高情厚誼，謹此一併致謝。

民三十四年五月六日於美國康橋

大學書 貨幣相對數量說 (中國財政學會研究叢書之一)

目錄

楊序

自序

第一章 導論

第一節 現行經濟體系之特質.....二

第二節 貨幣在現行經濟社會中所占的地位.....一〇

第二章 貨幣之本質及其職能

第一節 金屬主義的貨幣本質論.....一九

第二節 名目主義的貨幣本質論.....二六

貨幣之特質 貨幣商品說或金屬主義之錯誤 名目主義之基本論點

目錄

第三節 貨幣之意義及其職能.....四七

數量說與貨幣之本質 貨幣之意義種類及其職能

第三章 貨幣價值及其決定因素

第一節 貨幣價值之意義.....六五

貨幣價值之特質 貨幣與貨物之對立性 貨幣價值或一般物價水準之內容

第二節 物價之決定因素.....七八

促使物價變動之各種因素 各因素的特性

第三節 本學說之研究範圍及對象.....八六

第四章 貨幣數量說之批評

第一節 貨幣數量說之前提.....九五

第二節 數量說兩大派別之比較.....九九

兩大派別之同點 兩大派別之異點

第三節 對於數量說之一般的批評.....一〇二

第四節 對於費休派數量說之批評.....一〇三

第五節	對於劍橋派數量說的批評	一一〇
	對於披古數量說之批評	
	對於何屈里數量說之批評	
	對於羅伯孫貨幣數量說之批評	
第六節	論爭的調和	一一六

第五章 貨幣數量與流通速度

第一節	貨幣數量之特性	一三二
	貨幣數量之意義及內容	
	貨幣供給之特性	
	貨幣供給變動之種種可能的情形	
第二節	發行制度與貨幣之供給彈性	一三九
第三節	信用機構與存款通貨	一四四
第四節	貨幣流通速度及其決定因素	一五〇
	貨幣之特質與其流通速度	
	貨幣流通速度之測量問題	
	貨幣流通速度之決定因素	
	物價水準，貨幣數量與流通速度之關聯性	

第六章 物價變動與經濟發展

第一節	物價變動與財富重分配	一七二
	物價上漲與財富重分配	
	物價下跌與財富重分配	

貨幣相對數量說

四

第二節 物價上漲與生產……………一七七

生產擴充之種種因素 物價上漲與發展生產 生產擴充之限制 量的擴充與質的變遷

第三節 物價上漲與消費……………一八七

消費函數或消費傾向 消費傾向之決定因素 消費與生產之聯繫

第四節 經濟發展之測量問題……………一九五

第七章 貨幣數量與物價水準

第一節 貨幣數量增加之影響……………二〇三

貨幣增加方式與物價之變化過程 新舊兩經濟均衡間物價水準之變化過程——

時間因素之加入 其他因素之擾亂作用

第二節 貨幣相對數量說的要旨……………二一九

第八章 貨幣相對數量與幣值安定問題

第一節 貨幣價值安定的意義……………二二八

第二節 由貨幣相對數量去安定幣值……………二三一—二三三

貨幣相對數量說

第一章 導論

在貨幣價值論中，數量說是歷史最久，聚訟最多的一種貨幣價值學說。擁護者在一種假定的前提下，強調着物價水準與貨幣數量間之比例關係；反對者却在另一種前提下，不承認物價與貨幣數量間有此種確切的比例關係之存在。但是另一方面，擁護者在討論數量說之應用時，往往指出物價水準在實際上對於貨幣數量變化之反應，並不如數量說所說的那樣簡單，而須將若干在假定中被抽象出去的因素一併補充，方可與現實的情形相吻合；另一方面，反對者儘管反對數量說之嚴謹的說法，而對於物價可因貨幣數量增加而上漲的事實，也往往加以承認。誠然，在現實社會中，物價水準對於貨幣數量變動之反應，雖有同方向的變動，但在程度上和速度上，兩者並不一定成確切的比例關係。所以，有些學者對於數量說所下的批評，實屬正確；吾人對於數量說在貨幣價值論中的地位和價值，應有重新加以評定的必要。貨幣相對數量說，放棄貨幣之絕對數量的觀點，改以貨幣相對數量（relative quantity of money），即相對於貨幣需要之貨幣數量（quantity of money relatively to demand for it），去解釋在整個經濟體系中物價水準與貨幣數量間之動態關係；並明白的確定其適用的範圍，其目的即在欲補救數量說之缺憾，使之以一種新的體系與新的姿態出現。

因為以現行交換經濟機構之整體為研究背景，採取動態經濟的觀點，放棄其他事項不變之假定，而將有關的其他因

素之變動，包括於討論範圍之內，故對於現行經濟組織的內容與特質，不得不加以簡單而扼要的分析；此種分析中，尤其注重於生產規模，財富分配及消費標準之可能的變動，以求出貨幣需要之變動情形。此種分析，已超出普通貨幣學的研究範圍之外，有牽涉太廣之嫌。但是，為求此種動態分析之能面面顧到起見，這種廣泛的牽涉，實為無可避免的事。

貨幣機構滲透於整個經濟體系之任何部門，由於經濟事象之錯綜複雜，故物價水準與貨幣數量之動態關係，亦非常複雜；欲求精確地作「量」的計算，實不可能；故本學說只是在整個經濟體系中求物價水準與貨幣數量間之一般關係的確立，在貨幣數量，貨幣需要與物價水準三種變化之估算與表現方面，也就不得以概略的變動傾向為準。

第一節 現行經濟體系之特質

貨幣機構滲透於現行經濟體系中之任何部分，兩者水乳相融，彼此配合，而形成現行交換經濟之整體。前者是後者所以能運行自如的工具，後者是前者所以能發揮作用的園地；無前者，後者則失其工具，整個交換機能勢必立遭停滯。無後者，則前者失其依托，使其全無用武之地。所以，貨幣機構實存在於整個經濟組織之內，而不在於經濟組織之外。吾人分析貨幣價值與貨幣數量間之一般關係時，即須以現行經濟體系之整體為背景，去進行此種研究工作。尤其須特別注意現行經濟體系之特質。因為本學說的主要論點，均由此種特質所引申而來。

本學說之建立，既以現行交換經濟或貨幣經濟為背景，然則究竟何謂交換經濟？交換與貨幣的關係究竟密切到何種程度？交換經濟社會究竟具有些什麼特徵？茲將這二個問題分別解答如下：

關於第一個問題，我們須追溯交換之起源。在原始的自給自足經濟時代，經濟單位之生活由其自家之勞動直接去維

持，與其他單位不發生關係，在此時代根本沒有交換之存在。及後，各經濟單位間逐漸形成分工的制度。各以其生產物供自家消費時，則生不足或有餘的現象。於是，同一地區內之各經濟單位，互以剩餘之貨品直接的去換不足之貨品，因而形成所謂自然交換經濟。在此種直接交換經濟中，經濟社會已較前擴大，經濟成員間的關係已較前此密切，人民經濟生活對於整個社會之依存性，亦已較前此為大。但是，物物交換有種種的不方便，彼此互相助益的功用，不免要減低許多。於是，用富於交換性的商品充交換媒介，遂進入商品貨幣經濟時代，最原始形態的間接交換，即告形成，最原始形態之貨幣，亦告出現。由時代之演進，貨幣體制日趨完善，同時，交換之範圍也日趨擴大，乃漸次發展而成現在的交換制度（二）。

交換經濟之形成，實為分工之結果。社會分工確立後，生產方面和消費方面都形成一種特殊的體制。在生產方面，原來在一經濟單位中必須自造各種消費用品的全部，現在，則採分工的方法，各依環境與秉賦，担任某一特種物品之製造，以求工作效率之增大。及後逐漸發展，而使生產與消費分開，各自獨立，生產事業則由獨立的企業機關加以經營。同時，大部分的勞動力被這些生產企業所吸收。其餘部分的勞力則從事家庭服役及自由職業。在各生產企業之間，每一企業從事一種或數種物品之生產，由各企業間之合作而使人民之各種慾望，得到滿足。在消費方面，由於分工之結果，各人一已勞動之生產物，僅能滿足自身慾望之極小部分，其大部分之慾望，須以自己消費所餘之生產物，交換自己所需之別人生產物的剩餘物品，始能獲得滿足。於是各人皆須依賴交換而生活。在廣泛的意義下，各人皆成為商人，即各人均出售其勞力，技術或產品，以換取自己所需之各種消費用品。這樣，產品和勞務由生產部門有規律的流到消費部門；同時，消費者因為參加生產過程或從事其他工作，而獲得消費之物資。在生產過程與消費過程之間，更有從事商品販運

之商人階級，使生產者與消費者能圓潤地獲得聯繫。這樣，在分工的大前提之下，假貨幣機構之助，使生產品和勞役能連續不斷的有組織的交換，於是經濟成員之慾望獲得滿足。在此種經濟社會中，人民營經濟生活時，務須以交換為滿足自己慾望之手段，方能使個人勞力或資本報償，變為最適合自己之用的特殊形態，這種經濟社會，吾人謂之為現行的交換經濟社會(二)。在交換經濟社會中，一切財富，不論是生產財或消費財，除極少部分由自己製造即供自己消費者而外，都須交換，均為商品；貨幣機構即為使這些財富能順利的完成交換行程之設計。

關於第二個問題：如上所述，所謂交換經濟是在多數獨立的經濟成員之間，彼此經過一種交換行為以達到其獲得財富或遂行消費的經濟；此種交換經濟既以交換行為為其中心現象，而間接交換又須有適當的媒介物為之中介，為之評價尺度，方可運行自如，故貨幣機構應運而起，貨幣機構一經確立，間接交換亦即正式形成，於是交換行為即為買賣兩個獨立的過程所代替：賣者售出貨物或勞務取得貨幣，却不一定立即買進其他物品；買者以貨幣購進物資，此貨幣却不一定為其在同一時間內出售物資所獲得。買賣之間，中間商人隨交換過程之延長而增多，生產者與消費者間之距離愈遠，買賣兩種行程之獨立性愈大，貨幣機構所佔的地位也愈重要。於是，一切貨物交換均以貨幣為其共同的評價尺度。不僅如此，即消費者對其自製用品加以評價，比較其供自己消費抑將其出售之得失時，亦以貨幣為評價尺度；故在現代經濟社會中，貨幣便成為使貨物能順利的遂行交換之惟一媒介，亦為使消費者生產者等營經濟活動時有所遵循的共同計量標準。在現行體制之下，國民經濟愈發達，則交換的範圍愈廣，可交換的商品種類愈多，人民對於交換之依存性愈大，貨幣機構對於經濟體系之支配力也愈增加。推其極，一般人民——不論是生產者居間商人或地主等，認貨幣為追求的對象，一切經濟活動均受價格變化之指揮與支配，而不敢有絲毫的違抗。吾人如欲強化此種現象，則又可將交換經濟名為

貨幣經濟或價格經濟(三)。

所以，間接交換經濟與貨幣經濟實為同時萌芽，同時確立和同等發展的孿生體制。關於此點，吾人可借加塞爾(Cassel)的話來說明。加氏謂「有些人每以為：在直接交換中根本尚無貨幣之存在，以直接交換為基礎的交換經濟，實遠在貨幣經濟確立之前，因而謂貨幣經濟實有異於此種交換經濟，而為一種較高級的獨立的經濟發展階段。此種說法實與歷史的事實不符。相反的，貨幣之發展實常與交換經濟之發展保持着平行的步調，而且在每一發展階段中，貨物之交換與貨幣之使用彼此相互助長其發展；同時，現代形式(modern type)之貨幣制度的發展，實與間接交換經濟之確立，不論在時間上、空間上及發展程度上，都差不多完全相同。交換經濟的任一發展階段，假如沒有貨幣機構的存在，則根本不能運行自如，而失其所以成為交換經濟之本質。故「交換經濟」與「貨幣經濟」兩者，並非彼此相異的兩種體制，兩者實為同一事象的兩面。」(四)由此，可見現行的交換經濟與貨幣經濟實為同時確立而且平行發展的兩種制度。

關於這個論點，密斯士(H. V. Mills)也有相同的說明。密氏謂：「在貨物與勞務之自由交換根本不存在的社會中，實不需要貨幣。在原始時代，分工純粹是屬於家庭以內的事，生產與消費均以家庭為單位，與其他經濟單位不發生關係；在這類社會中，貨幣亦全屬無用之物，其無用與貨幣對於「孤立人」(an isolated man)之無用完全相同。但是，如在另一經濟秩序(economic order)中，生產手段已經歸社會公有，生產與分配完全掌握於中央機關之手，不再容許個人將消費品相互交換；在這種社會中，貨幣之必要性也要歸於消逝。」(五)由此，可見貨幣經濟與現行交換經濟同時確立，且將會同時消滅(六)。

由上所述，可知在間接交換制度確立時，貨幣機構即告確立，及後兩者平行發展，到最後，經濟社會進化到共產主

錢的時代，交換已不再存在，於是現行體制之貨幣也隨之消滅。現在，吾人須問，在社會主義社會(Socialist Community)中，交換與貨幣是否存在？而且兩者是否仍屬平行發展呢？這兩個問題的答案，都是肯定的。所謂交換經濟，其主要的特色為個人選擇就業機會之自由，同時在其財力所及的限度，有選擇消費之自由。在現行經濟體系中，這兩個特質自然能完全適合。在社會主義社會中，此種特質仍或多或少保存着。在社會主義的經濟秩序中，全部生產手段均成為社會所有，整個生產機構由中央機關指揮；但是，在某種限度以內，必仍舊容許人民有工作選擇與消費選擇之自由，所以仍然有交換之存在，貨幣亦仍然有存在之必要。故社會主義經濟可以說仍是一種貨幣經濟，間接交換與貨幣仍一存在，而且仍舊兩兩平行的演進着(七)，只是貨幣適用的範圍較狹而已。

不過，經濟社會之進化是漸進的，是連續的，即在同一進化階段中，同一種制度在其初期、中期末期所表現的形態和範圍各不相同。社會主義經濟秩序中的交換制度和貨幣機構，也是如此。在社會主義經濟之初期，承接者資本主義的經濟體系，交換制度與貨幣機構之存在的必要性，一定較大，及後社會化(Socialization)之程度與日俱增，個人就業自由與消費自由之範圍，與日俱減，於是到了中期，則交換和貨幣之必要性，即告大減；及末期，則去共產大同的經濟秩序已近，社會化的程度和範圍更大，於是交換和貨幣之存在的必要性，已降到最低限度。及進入真正共產社會，則兩者均告根本消滅，各種社會主義學者因其所主張的社會化之程度不同，故對於貨幣之態度亦不相同；因而發生許多爭論。實則這種爭論全是多餘的。事實勝於雄辯。在當前的蘇聯，貨幣機構與交換制度仍舊屹然存在，即為明例。在現階級的蘇聯，已完成生產手段之國有，勞動力之計劃分配，和計劃生產等步驟。但在某種限度以內，消費選擇仍有自由(八)。所以，儘管蘇聯之貨幣機構在將來會逐漸歸於消滅，但以現階級論，則仍有交換貨物和使用貨幣的事態存在。

總之，間接交換與貨幣機構爲不可分離的兩種體制，由於直接交換之有種種不便，而有間接交換的必要，於是貨幣機構才告產生。假若沒有貨幣制度的形成，則間接交易必無法實現。所以，一方面，在有間接交易存在的社會中，必有貨幣存在；另一方面，在有貨幣存在的社會中，也必有間接交換之存在。同時在發展的階段方面，兩者也是彼此平行，前者發展到了何種階段，後者也隨着發展到那一階段。兩者實爲同時萌芽，同時形成，同等發展，同等衰落，而且同時消滅的體制。

關於第三個問題：貨幣價值理論之研究，當以現行交換經濟社會之整體爲背景；此種研究背景的選擇，僅由於現行經濟組織，對於貨幣經濟的發展而論，是富於代表性而言；並非謂研究範圍以現實經濟社會爲限，而對於過去的和未來的經濟組織一概不能適用。我們知道：商品生產雖確是資本主義社會的特徵之一，但，貨物之交換却不始於資本主義時代；同樣，貨幣的發展和其使用範圍之擴大，雖爲資本主義的特徵之一，但貨幣的使用，却是資本主義和社會建立以前的事。所以，在資本主義社會以前，交換制度與貨幣機構早已確立；只是當時這兩種體制遠不如現在的完備而已。同時由資本主義進入社會主義的經濟秩序中，交換制度和貨幣機構並非立即根本消滅，而係依其社會化程度之演進，漸次縮小交換的範圍，使貨幣使用之必要性，逐漸減小，而到最後則兩者同時根本消滅。故在資本主義經濟體系破壞以後，在社會主義經濟秩序中，仍或多或少有交換和貨幣之存在。本節特標「交換經濟」與「貨幣經濟」，而未標「資本主義經濟」的字樣，即由於貨物交換與貨幣使用兩種現象並不以資本主義經濟社會爲限；而且前者所包括的時代，遠比後者包括者爲長。在討論現行交換經濟社會之基本特徵時，即須特別着重此點。

現行交換經濟之基本的特徵，各學者的見解並不完全一致。大體上有下列諸方面：

第一，分工；分工為交換經濟之最基本的前提。分工制度確立，自給自足的孤立經濟趨于消滅，經濟成員之財貨才會有剩餘和不足的現象發生，才會感覺有實行交換之必要（九）。所以，分工實為交換之最基本的條件之一。但是，只是為必要條件之一，却非充分條件。

第二，私有財產制度；單是在生產方面實行分工，尚不一定構成交換經濟的要件，例如在共產主義社會中，生產手段社會化，生產依着一定計劃進行，同時消費品亦由中央機關作公平的分配，任何事物都不能私有，則自然沒有貨物交換之必要。所以，構成交換經濟的要件者，除了分工而外，其次即為私有財產制。所謂私有財產制者，即財產准許為人民所有，各個人皆得為財產權之主體，其財產權更包括處分權與使用權。此種財產制度，不論在任何國家，皆有悠久之歷史，但至現代則發展已達於登峯造極之境界（一〇）。在現代資本主義的國家中，不僅具體的生產財消費財皆歸私有，即無形資產如商譽商標特許權等，亦歸私有。惟其是財產歸於私有，如其他經濟成員欲對此種財產加以利用，則非以另一財貨與之交換不可；否則，所有者不必肯將其資產毫無代價的讓出。在社會主義社會中，社會化之程度不及共產主義社會中者之普遍而澈底，尚或多或少有私有財產制之殘餘形態存在。例如，在某種限度以內，消費財尚歸私人所有，即為明例。自然，此種私有制之殘餘形態，在整個經濟秩序中所佔的地位，已不十分重要；而且，其殘存部分之大小，隨社會化之擴大而日見縮減，最後必終歸於根本消滅。但是，社會主義經濟體系中之仍有私有財產制殘存着，却是不可否認的事實。社會主義經濟之所以仍有交換貨物，與貨幣使用的殘餘現象存在着，主要的即源於此種殘存的私有財產制而來（一一）。所以，私有財產制實為交換經濟的基本特徵之一。

第三，用貨幣為評價單位及交易媒介，一切經濟活動均受價格機構的指揮；貨幣之行使，實由於貨物交換制度所引

起(二二)。但在貨幣制度確立後，交換經濟方能趨于便利與普遍。故貨幣制度之確立與發展，亦為交換經濟所以能形成與發展的基本要件之一(二三)。

第四，生產品之能自由買賣；在這一方面，有兩種現象出現：第一為生產要素之買賣自由，生產機構之呈無政府狀態，任憑企業家依營利法則而從事各種生產工作；第二為消費選擇之自由，各消費者在其貨幣所得所容許之範圍內，自由購買消費品以求獲得其最大的滿足。總之，在交換經濟之極盛時代中，任何財貨都或多或少具有商品的色彩，都成為交換的對象。生產品均商品化，除使用價值外，更須具有交換價值。生產係純粹的商品生產，生產者之目的在於利潤之追逐；生產者對於生產規模及生產品類之決定，只看重商品之交換價值，即只受生產品價格之指揮與支配。消費者之獲取消費物品主要的須經由市場中之購買過程，且在此過程中，在其購買力(Purchasing Power)所許之限度內，有選擇之自由；故在選擇消費品時，不僅須考慮消費品之使用價值，而且須考慮其交換價值。不僅對於須待購買之消費品如此，即對於自己製造而充自己消費的物品，亦有同樣的考慮(二四)。及交換經濟之最高潮已經過去，即資本主義經濟秩序破壞，而進入社會主義經濟之階段，生產手段公有，生產依計劃進行，前此之無政府狀態的生產機構趨于消滅，商品生產之特徵隨之消失；但在此時期中，人民對於消費財之選擇，在某種限度以內，仍有自由，仍有市場之存在，且仍由購買過程中獲得此種消費用品(二五)。所以，生產品之能自由買賣，亦為交換經濟的特徵之一。

第五，利於物價上漲而不利於物價下跌；此項特徵可謂為資本主義營利經濟的主要特徵。當物價上漲時，企業家利潤增大，產業擴充，就業量增大，經濟頓呈繁榮景象；若物價長期下跌，則企業家利潤減少，緊縮與倒閉隨之，失業人數增多，勢必演成蕭條或恐慌的慘劇。此項特徵，實由產業組織之營利性所派生而來。貨幣機構對於經濟發展之助長作

用或擾亂作用，即由于現行交換經濟具有此項特徵所致。所以，以本學說之建立為立場而論，這是現行交換經濟之最重要的特徵。也可以說，此種特徵實為本學說之主要的理論根據。

第二節 貨幣在現行經濟社會中所占的地位

從貨幣制度之確立，直到現行貨幣機構之形成，實經過一個長時期的演進，在此長時期的發展過程中，貨幣之形態有種種的演變，其使用的範圍也日見擴大，同時在整個發展過程之各階段中，貨幣在經濟體系中所占的地位，也有很大的差異。所以，在討論貨幣在經濟體系中所佔之地位的時候，吾人務須首先確定此種題旨之時間與空間。因為在現行交換經濟或貨幣經濟的社會中，交換制度與貨幣制度兩者固然是平行發展，不致有絲毫脫節的乖離狀態發生；同時，整個經濟體系中之其他部分，如生產機構，分配制度和消費標準等，也是與交換制度貨幣制度平行發展的。故在某種特定的經濟發展階段中，才會產生某種特定階段之交換制度與貨幣制度；反之，亦惟有某種特定階段之交換制度與貨幣制度，方可配合某種特定階段之經濟體系，方能使此種經濟體系運行自如。因為貨幣制度與交換制度只屬於整個經濟體系之機構的一部分，彼此的發展程序，不論在速度上或階段上是完全一致的，前者的發展包含後者的發展之中，既不能超越，也不能落後。所以，發展階段的預先確定，實為討論本問題的基工作。

雖然交換經濟和貨幣經濟之存續，不以資本主義經濟的時代為限；但是，事實告訴我們，資本主義經濟時代實為交換經濟與貨幣經濟之全盛時代，而且交換制度和貨幣機構實有助於現代資本主義經濟之發展（二六）。所以，現階段的資本主義經濟體系，對於交換經濟和貨幣經濟，實有其代表性。因此，我們對於貨幣在現行經濟體系所占的地位，必須有

所了解方可。

如前所述，因貨幣制度和經濟體系之各發展階段的不同，貨幣在整個經濟體系所占的地位，亦有很大的差異。故在討論現代貨幣機構在現代經濟體系中所占之地位的問題以前，吾人須對於過去的情況，簡單的加以追溯，以便正式進入本題時，有所比較。

在過去，貨幣制度確立以後，但尚未發展成爲現在之完備機構以前，彼時整個經濟體系也遠較現在爲簡單。在那發展階段中，貨幣制度在整個經濟體系中所占的地位，也遠不如現在之重要。那階段中，分工制度雖已有相當的發展，間接交易對於人民之經濟生活已有很大的重要性，但那時貨幣之作用，主要的在於將貨幣機構滲透於整個經濟體系中，藉貨換之交易媒介，評價尺度，一般支付手段和分配手段等功能 (functions) [一七]，使經濟體系能夠運行自如。至於現代價格機構對於整個經濟體系所具有支配力與指揮力，在當時則非常微弱，居於不甚重要的地位。所以，當時的貨幣制度，只是適應當時的經濟發展階段之需要而起，實尚不夠靈活；即在當時，貨幣制度對於整個經濟體系之作用力，主要的在於使經濟體系能運行自如，正如滑油之於機械的運轉然，以減少摩擦助長其轉動力量爲主；此時貨幣機構對於經濟體系尚沒有一種強大的支配力和發動力；至少，在當初，此種力量遠較現在爲弱。

關於貨幣機構在整個經濟體系中之潤滑作用，可以分成下列諸方面：

第一，貨幣對於消費者之利便：貨幣對於經濟體系的第一個潤滑作用，即爲使消費者之購買力成爲一般的形態，即爲購買力之一般化 (generalization) [一八]，以便消費者在市場上選擇消費品時，能隨心所欲，購買那最適合於自己需要之物品 [一九]。假若沒有貨幣，則人民從事各種工作時，其勞務的報酬必爲實物；則在現行經濟體系中，不論在質的和

量的方面如何配合，總是不免浪費，且有種種的不方便。因為消費者個人之消費嗜好與習慣，彼此不同；而且同一個消費者在不同的時間和空間中，其消費需要又多差異，儘管實物報酬之分配如何合理，但總會對有些物品感覺不足，而對另一些物品感覺過剩。而在貨幣經濟社會中，人民的所得 (Income) 全用貨幣形態去體現出來，使之成爲一般的購買力，於是保有此種購買力者，即可進入市場，在其購買力所容許之範圍內，隨心所欲，自由選購消費品，使其品質、種類和分量恰能符合自己的需要，以求獲得最大的滿足。這就是貨幣制度對於消費之潤滑作用。

第二，貨幣對於生產者之利便；貨幣對於經濟體系之第二種潤滑作用，即使生產者之一切收入與支出，均用貨幣單位去計量，不用實物去做一切收支的對象，因而減少許多麻煩，使生產者能集中精力去經營他的事業，以求產品之增加 (20)；假若沒有貨幣機構存在，則生產者之各種生產要素之獲得，勢必將產品用物物交易的方法去交換，必難得心應手，而會遭受許多難於解決的困難。假若任何人大部分的時光和精力都要花費在此種生產品與生產要素之直接交換上，則分工的制度勢必難有重大的發展；因而整個經濟體系也勢必難有長足的進步。所以，我們可以說，在整個經濟史的某發展階段中，貨幣機構已確立與發展，實爲分工制度發展之必要條件，亦即爲整個經濟體系發展之必要條件。這就是貨幣制度對於生產者之潤滑作用。

第三，貨幣對於儲蓄與借貸之利便；貨幣對於經濟體系之第三種潤滑作用，即爲購買力形成一般化狀態以後，人民可藉貨幣之價值儲蓄與價值轉移等功能，將貨幣所得之一部分加以儲蓄以備日後之用；此外，儲蓄者因儲蓄空閒在手，一時並無用途；此時恰好有另一種人感購買力之不足，需要借進購買力，於是，借貸即告發生。此種儲蓄與借貸均用貨幣形態去體現出來。假如沒有貨幣，則儲蓄與借貸均須用具體的實物作對象，必致發生種種的不便與紛擾。財富的累積

亦必進展甚緩。固然，儲蓄和借貸的真正對象，是實物而不是貨幣，貨幣不過是將儲蓄與借貸的真正對象變成一般化的共同形態，使儲蓄與借貸能很便利的進行而已；假如沒有貨幣，儲蓄與借貸仍可存在。但是，假若儲蓄與借貸要大規模的進行，則非有貨幣爲之潤滑不可(二)。

上述貨幣對於經濟體系之三種潤滑作用，只是爲分析之方便而加以區分，實則三者具有聯繫性，而構成經濟體系之整個的貨幣外幕(Booster's veil)。例如，生產者購買生產要素時，對於生產要素所有者所支付的價格總額，即構成一般人民的貨幣所得，同時，一般人民又以此種轉而購買生產者之產品，以供消費；其消費而有剩餘時，則將剩餘部分加以儲蓄，直接或間接的實行投資，成爲生產者之資本(三)。總之經濟體系之運行，仍是以真正物品爲其實體，貨幣機構滲透其間，仍不過是一具富於潤滑性的外幕而已。但是，由於貨幣與貨物之對立，使貨幣成爲一般化的購買力，使任何經濟活動均能藉其潤滑作用，而順利進行。所以，上述三種潤滑作用，歸結到底，即導源貨幣之成爲一般化的購買力。

貨幣對於經濟體系所具之潤滑作用，是貨幣制度發展之最初階段中所具備的作用。及後，貨幣制度與經濟體系日益發展，日趨完備與複雜，貨幣在整個經濟體系的地位，日見重要，其作用力也不再以上述者爲限，而更具有積極的作用了。所以在現代經濟體系中，上述三種潤滑作用之重要性，已相形見絀，甚至全被一般人民所忽視，一般貨幣學者對之也不十分重視，而將注意力集中於貨幣制度對經濟體系之牽引作用發動作用、和擾亂作用。所以，在貨幣制度與經濟體系進入較高的發展階段以後，貨幣機構對於經濟體系的作用，是雙重的，一方面盡潤滑之能事，另一方面則當貨幣機構運用得當時，可促經濟之日趨繁榮，如運用不得其當，則使經濟趨於蕭條。此種積極的支配作用和指揮作用，也是經過長時間的演進，才臻於現在的地步。在此演進的過程中，貨幣制度愈完備，經濟體系愈發展，則貨幣機構對於經濟體系

之支配力與指揮力也愈強大。

此種強大的力量，大體上，可分兩方面來分析：一方面，假若貨幣機構運行得當，則經濟日趨繁榮；另一方面，如不得當，則釀成蕭條的厄運。故此種強大的力量可分助長作用與擾亂作用兩方面述之：

第一，貨幣制度對於經濟體系之助長作用：現代經濟體系為價格經濟營利經濟與交換經濟之混一體，其產業組織之基本精神，尤其如此（二三）。企業家與中間商人之一切經濟活動，完全是以營利為中心目的。藉商品之交換及其價格之向上變動，以追求此種價格變動之差額，達到獲得利潤之目的。所以商品價格不斷的徐徐上漲，足以刺激產業擴大生產規模，促成經濟之繁榮。而商品價格之一般的上漲，惟有在貨幣相對數量——即相對於貨幣需要的貨幣數量（*Quantity of money relative to demanded for it*）（二四）不斷的增加的前提下，方有可能。在實際的經濟體系中，貨幣相對數量不斷的

增大，有兩種情形：第一種情形為貨幣數量之自動的增大，即經濟發展水準（*Level of economic development*）（二五）達於某階段時，已呈停滯的狀態，貨幣當局增加貨幣數量，使貨幣之相對數量增大，促物價上漲，產業受此刺激，擴大其生產規模，同時消費狀態改善，商品之流通日趨迅速，整個經濟體系即趨于繁榮。第二種情形為貨幣數量之被動的增大，即經濟發展水準日趨向上，如貨幣數量不隨之增大，則使貨幣之相對數量日見縮小，勢必促物價之下跌，此時貨幣當局即須增加貨幣數量，以求貨幣之相對數量之保持於適當的水準。在這裏，吾人當特別着重第一種情形。由此可見貨幣相對數量在長時間內之徐徐增大，對於經濟之發展實具有極大的助長作用，可使經濟體系由一個均衡水準，而進入另一個均衡水準。至於此兩均衡水準間之各種過渡變化，如相對物價的變動，產業組織之量的發展與質的變化，消費狀態之改觀等，可以說都是由貨幣機構的力量所促成。總之，大體上說，在貨幣機構運用得宜時，由貨幣相對數量在長時期中之徐

徐增大，能使經濟發展水準，逐漸向上，日趨於繁榮。

第二，貨幣制度對於經濟體系之擾亂作用；如前所述，現代產業只利於物價上漲，而不利於物價下跌。關於物價下跌，有種種不同的情形。例如，在通貨膨脹（Inflation）以後，如係採通貨緊縮的辦法去整理，則勢必促成物價的下跌。又例如，因資本主義經濟組織所特有的本質上之病源，而致發生經濟恐慌（二六），物價慘跌。前一例，純粹是由貨幣因素所引起，物價下跌之後果，即為產業遭受打擊，經濟組織陷於停滯的狀態。無疑的，此種停滯狀態主要的是由貨幣機構之擾亂作用而起。至於後一例，最近有用貨幣因素去解釋的（二七），雖然現在還在爭論中，難于下肯定的判斷；但我們可以肯定的說，商業循環之所以形成，固然在根本上是由於資本主義經濟的特質所引起，可是，貨幣因素確是主要的原因之一，在後一例中，貨幣機構運用不當，實在也是主要的擾亂因素之一。總之，不論是前一例或後一例，貨幣機構運用不善時，可經由物價之向下變動，對整個經濟體系發生很大的擾亂作用。

其次，更有一種擾亂作用，即財富重分配（Redistribution of Wealth）的作用（二八）。貨幣機構之所以有此種力量，實由於貨幣具有分配手段及延期支付手段等功能而起，當貨幣價值不斷的發生激烈變動時，此種尺度亦同樣發生變動，於是財富即發生重分配之變動，以致社會組織與社會秩序亦隨之發生危殆。財富重分配的變動方向有二：一為物價不斷上漲時，則債權者及其他固定收入者蒙受損失，債務者企業家及商人等獲得利益，即財富由前一部分人之掌握，轉移到後一部分人之手中；二為物價不斷下跌時，則債權者及其他固定收入者獲利，而債務人、企業家及商人受損，即財富由後一部分人手中，轉移至前一部分人之掌中。不論重分配之方向如何，均足以使整個社會陷於不安定的病態中，推其極可使經濟體系陷於不可收拾的紛亂狀態，前者如前次大戰後之德國經濟破產，後者如一九二九年後普及全球之經濟大恐

慌，對於經濟發展均為極大的打擊。

總之，貨幣對於經濟體系之潤滑作用，在現代經濟雖已不再為人所重視，但在貨幣功能之本質上仍有其重要性。貨幣機構所以對於經濟體系具有助長作用與擾亂作用，實導源於貨幣之潤滑作用而來。所以，在現代經濟社會中，貨幣機構實兼具潤滑作用和指揮作用，後者雖由前者派生而出，但以當代經濟之發展而論，則後者遠較前者為重要。整個經濟體系之所以能運行自如，逐漸發展，實由貨幣之具有此兩種作用使然。貨幣機構充分的發揮此兩種作用，使人民的經濟活動和經濟生活，完全受其支配，由此可見貨幣機構在現行經濟體系中所占地位之重要。

註•〔一〕參攷• J. Cassel, *The Theory of Social Economy*, tr. by J. McCabe, 1924, New York, PP.43-44. A. Smith, *Wealth of Nations*, 第一編，第一章至第四章。J. S. Mill, *Principles of Political Economy*, Introduction. C. Gide *Premières nations d'économie Politique*, 第二章至第四章。〔二〕見G. Cassel, *The Theory of Social Economy* New York, 1924. PP.44-45.

〔三〕見上註 PP. 47-49. 又可參攷J. S. Mill, *Principles of Political Economy*, Book III, chap. I. T. B. Veblen, *The Theory of Business Enterprise*, 1904, P. 253, A. H. Hansen, *Business-cycle Theory*, 1927, PP. 163-164. 〔四〕見G. Cassel, *The Theory of Social*

Economy, New York, 1924 P. 49. 又可參攷同書 PP. 112-116. PP. 245-356, 但筆者僅認間接交換與貨幣同時確立。〔五〕見L. V. Mises,

The Theory of Money and Credit, tr. by H. E. Borson, London, 1934, P. 29. 又可參攷同書 PP. 91-92. 〔六〕加塞爾也有同樣的

說法。見G. Cassel, *The Theory of Social Economy* New York, 1924, PP. 128-132. 〔七〕見G. Cassel, *The Theory of Social*

Economy, New York, 1924. PP. 128-133. 又可參攷• L. V. Mises, *The Theory of Money and Credit*, London, 1934, PP. 91-92.

〔八〕關於蘇聯貨幣制度可參攷下列各書• Sidney Webbs, *Soviet Communism: Its Present Position and Prospects* (Internation-

rional Affairs, No.3, May-June, 1936.) Katze nellenbaum: Russian Currency and Banking, 1914-1928. (一九)參考…… Adam Smith Wealth of Nations, chaps. 1-4 C. Rodbertus, Das Kapital, 1884, PP.42ff. C. Rodbertus, Zur Erkenntnis unserer staatswirtschaftlichen Zustände, I Heft, 5 Theoreme, 1882. P.105. J.A.Hobson, The Evolution of Modern Capitalism, Book I, chap. 3, SEC 8; Book II, chap.6. L.V.Mises, The Theory of Money and credit London, 1934. PP.29-31, PP.102ff (一〇)參考…… T. Veblen, Absentee Ownership and Business Enterprise in Recent Time, New York, 1923 chap.2. (一一)參考…… G. Cassel, The Theory of Social Economy, New York, 1924 PP.128-133. G. Cassel In Quantitative Thinking on Economics, Oxford, 1924, PP.29-58. L.V. Mises, The Theory of Money and Credit, London, 1934, PP.91-92. P.102. Sidney Webbs, Soviet Communism, Its Present Position and Prospects, (International Affairs, No.3, May-June, 1936) J.A.Hobson, The Industrial system, London 1927, PP.218-232. (一二)參考…… J. L. Laughlin, The Principles of Money, London, 1926, PP.6-23, (一三) J.S.Mill, Principles of Political Economy, Book III, chap. 7. J.A.Hobson The Evolution of Modern Capitalism, Book IV' chap. 10 (一四)參考…… C. Gide, Principles of Political Economy chaps 3-4. K. Marx, Das Kapital 第一卷第一篇、第一章。 D.H. Robertson, Money London 1928 PP.2-12. (一五)參考…… G.Cassel, The Theory of Social Economy, New York, 1924, PP.128-133. L.V.Mises, The Theory of Money and Credit, London, 1934, PP.91-92. Economics, "Russian Supplement," Nov. 1, 1930. (一六)參考…… J.A.Hobson, The Evolution of Modern Capitalism, Book IV, chap. 10. (一七)現代貨幣學者論貨幣職能時，每不將「分配手段」一項列入。筆者以為有列入之必要。當貨幣價值變動時，此種功能即能顯著的表現出來。彌勒對此有較詳細的敘述。參考…… J.S.Mill, Principles of Political Economy, Introduction, PP.4-6 (一八)購買力之一般化，與馬克斯之所謂「等價形體」，在某種意義上有相近似。參考…… K. Marx, Das Kapital, 第一卷，第一篇第一章及第三章。 (一九)見 D.H.Robertson

- Money, London, 1928, PP.4-6. [一〇]同上註書 PP.6-8. [一一]同上註書 PP.8-10. [一二]參考·J.M.Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, London, 1933, PP. 53-54, PP.60-72. G.Gassel, In Quantitative Thinking on Economics, Oxford, 1924, PP.61-88. [一三]參考·J.A.Hobson, The Evolution of Modern Capitalism. Book I, PP.1-2. 關於物價之能助長生產，哈葉克也有極詳明的討論。見 F.A.Hayek, Price and Production, London, 1932, PP.1-31. [一四]貨幣相對數量之詳細解釋，見本書第七章。
- [一五]所謂經濟發展水準在本中有其特殊之含義，即產業組織，產品流通過程及消費狀態等之各發展階段，在各發展階段中，各有其不同的水準；即為經濟發展水準。其詳細解釋見本書第六章。
- [一六]關於商業循環之原因的探究，各學者所見極不一致，有謂消費不足者，有謂投資過多生產過剩者，有謂源于利率者，有謂源于利潤者……，更有以貨幣因素去解釋者。筆者認定此種種解釋均為以現代資本主義經濟體系為前提者，均僅在此大前提下作解釋，而未見到資本主義經濟社會之根本病源——生產與消費脫節與生產之呈無政府狀態。故筆者認為商業循環之基本原因，在于現代資本主義經濟社會之本質上的病源。請看蘇聯與德國實行計劃經濟和統制經濟，則無恐慌發生之虞，即為明證。
- [一七]例如哈葉克何屈里及凱因斯等，參考·Hayek Prices and Production; J.M.Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, 1933.
- [一八]參考·J.M.Keynes, A Tract on Monetary Reform, 1932, PP.1-40. D.H.Robertson, Money, London, 1928, PP.13-16 PP.85-105. L.V.Mises, The Theory of Money and Credit, London, 1934, PP.195-218.

第二章 貨幣之本質及其職能

貨幣學者對於貨幣本質之問題，意見甚為紛歧，大致可分二大派別。惟在金屬本位幣與紙幣並行之時期中，一般學者每力事調和，或竟二說並存，而不覺其矛盾，故其界限，並不十分明顯(一)。迨至最近，金屬本位制度根本崩潰，紙幣本位(Paper Standard)盛行，貨幣制度發生劇時代之變化。於是貨幣本質論之二大派別遂不能再有並存或調和的餘地了。

貨幣本質論之二大派別：一為金屬主義派(Metallism)，一為名目主義派(Nominalism)(二)。二種主張之不同，古代即已有之。近世重商主義時代，柏奔(N. Barbon)與羅克(J. Locke)二人曾有激烈之辯論。前者屬於名目主義派，後者屬於金屬主義派。古典派之經濟學者，對此二種主張，往往力事調和，或竟同時採用，不加區分。惟就大體而論，仍應列入金屬主義派方面(三)。德之歷史學派，則多主張金屬主義說(四)。奧之心理學派，雖從貨幣數量方面去探求貨幣價值之變化，而對金屬主義，並未完全加以摒斥。故在金屬本位制度盛行的時代，金屬主義派在理論上實占有決定的地位。二十世紀之初，一九〇五年，克那普(Knapp)之國家貨幣學說(Stratigische Theories des Geldes)公世，名目主義始有明確之主張。此說之出現，雖在貨幣學說史上，開一新紀元，但當時恰為金屬本位制之全盛時代；對於金屬主義仍未予以重大之打擊。自第一次大戰以來，各國金本位制度相繼崩潰，金屬主義學說失所依據，於是名目主義學說即應運而起，取金屬主義學說之地位而代之。

第一節 金屬主義的貨幣本質論

金屬主義學說與貨幣商品說兩者的關係，依艾里斯 (H. H. Ellis) 的分類法，後者可以包括前者，兩者的主要理論有些相同，但有些則並不相同。即貨幣商品說的理論大體上都可以適於金屬主義學說；除此以外，金屬主義學說更自有其特殊的論點，對於貨幣商品說並不適用(五)。所以關於貨幣商品說的各种理論，可以從金屬主義學說的基本理論中，窺出一個大要的輪廓。

信奉貨幣商品說或金屬主義之學者，為數甚衆，其主張亦不盡同。其理論有下列各共通的特徵：

(一) 主張貨幣為一商品；貨幣商品說或金屬主義學者均認貨幣為商品之一種。如羅協爾 (W. Roehor) 謂「貨幣之誤定義有二；一認貨幣為商品以上之物，一認貨幣為商品以下之物。」(六) 前者係指重商主義之貨幣國富觀而言；後者係指當時方在萌芽之名目主義。故依羅氏之意，貨幣之「不上不下」正為商品也可知。及至狄爾 (F. H. Dill) ，則謂「貨幣為具有貨幣特質之商品，貨幣之與其他商品區別，即視其是否具有此特質為斷，此特質者，即國家特許是也。貨幣因為國家特許之物，故貨幣即可謂為國家特許之商品，或國家特許之經濟財貨。」(七)

(二) 貨幣之起源在於社會的慣用 (Social usage)：此派學者對於貨幣的起源，非常重視；貨幣之起源在人民使用交換性最大的商品，所逐漸演化而成。此派學者即據此事實，而謂貨幣之起源，在於社會的習慣，在於交換性最大的商品之經濟價值，由此種具有實質價值之商品，再配合作價值尺度與交換媒介之習慣的確立，即形成貨幣。

(三) 貨幣應具有實質價值，且其價值為絕對的；此派學者主張貨幣須為具有實質價值 (Substantial value)、幣材價值 (stuff value) 或固有價值 (Proper value) 之商品；且此價值在客觀的觀點上是帶有絕對性的。例如克尼斯 (Karl Knies) 認定財貨之經濟價值，只能由有價值之財貨去加以測度(八)；拉夫林 (J. L. Laflin) 認定本身無價值之物，既不能為價值之

標準，亦不能作交換之媒介(九)，狄爾(Dirliko)認定貨幣無價值，即不能盡價值比較之職能(一〇)，故主張貨幣須有實質價值，惟有實質價值之物始能充交換媒介，亦惟有實質價值之物始能盡價值測度之職能。二者中尤以後者為重要。

(四)貨幣之基本職能為價值測度；此派學者均一致重視價值測度之作用，而認為係貨幣之最原始的、最基本的職能。如馬克斯(Karl Marx)氏云：『金之第一職能，在為商品界供給表現價值之資料；換言之，即在將各種商品之價值，用同一名目之數量表示出來，故金即當盡一般的價值測度(Allgemeines Mass der Werte)之職能；且惟盡此職能，此特殊的均值商品之金，乃能變成貨幣。……貨幣之用作價值測度，乃商品之內在的價值測度——勞動時間之必然的現象。』(一一)其他商品說學者如M. K. S. Lohs等亦同樣重視價值測度之職能。其中尤以拉夫林之主張最堅決，最足以代表商品說之職能意見。

(五)名目價值與實質價值相符者始為貨幣；他們既主張貨幣須具有實質價值，同時又主張貨幣之基本職能為價值測度，故必須具此二項條件者乃為貨幣，其不具備者皆應否認其為貨幣。他們的所謂貨幣，不僅以具有實質價值之物質的交換媒介(Physical medium of exchange)為限，而且以此種交換媒介之實質價值與名目價值相符者為限。狄爾氏謂：『發行未具實質價值(Stoffwert)之貨幣，必將使經濟社會受禍無窮。在私有資本主義的經濟秩序下，對於國民經濟最合理之貨幣制度，當以發行具有實質價值，且其實質價值與名目價值相符之貨幣為要務。具有實質價值之貨幣，可謂為真實貨幣(Real's Geld)，惟此真正貨幣始能完全担任貨幣之各種職能；其他各法定之支付手段，皆以此真實貨幣為基礎；銀行券支票及帳簿轉帳等，亦皆以此真實貨幣為前提，而不過為一種信用手段。』(一二)波階(Schulze)亦謂：『凡貨幣均須盡交換手段與價值測度之職能，金銀即最能盡此二職能，故金屬貨幣當然為貨幣，其他只盡交換手段而不能盡價值測

度之職能者，只能謂爲「貨幣代用品」〔三〕。

故他們判定貨幣之標準有三：（1）能盡價值測度或價值標準之職能，（2）具有質料價值，（3）質料價值與名目價值相符合。本此標準以衡各種交換媒介，則本位貨幣（Standard money）當然爲貨幣無疑；至於其他交換媒介如輔幣、銀行券及存款通貨（deposit currency）等，不能稱爲貨幣，而只能稱之爲貨幣代用品或貨幣要求權（money claim; Geld for derungan）。

（六）貨幣之價值爲其幣材之價值所決定，故其價值受供給與需求、邊際效用、生產費或勞動等價值法則之支配；商品說或金屬主義學者既認貨幣爲一種商品，故其貨幣價值論亦不過爲商品價值論之應用；即一般商品之價值法則，亦同樣支配貨幣之價值。一般商品之價值法則，計有生產費法則，勞動價值法則，需要供給法則及邊際效用法則等，故商品說學者對於貨幣價值之解說，亦分別本於此數種法則以行之。如李加圖用勞動價值法則以說明貨幣價值，謂：「金銀亦與其他商品相同，其價值之大小，全視生產並運至市場時所消耗勞動量之多少而定。……金價約比銀價貴十五倍，其原因絕不在於金需要量之較多或銀供給量之較多，乃在生產金一定量所耗之勞動量，須十五倍於生產銀一定量所耗之勞動量。」〔一四〕如西尼爾氏本於生產費法則以說明貨幣價值，謂：「貨幣之價值全繫於內在的原因；就長期而言，幣值實爲其生產費所決定。」〔一五〕此外，穆勒則用生產費法則說明貨幣的正常價值，復用供求法則說明貨幣的市場價值。氏云：「貨幣之價值，若在自由狀態之下，必立與其構成金屬之價值一致。……此事可使吾人所研究之問題趨於簡單；因金屬亦爲商品，故其價值亦爲其生產費所決定。」「貨幣之價值，亦與一般財貨之價值相同，就具體的實情言，幣值常爲貨幣之需要與供給所定；但就長期言之，則支配幣值者實爲貨幣之生產費。」〔一六〕此外，馬克斯氏亦本於勞動價值法則以說明貨幣價值，氏謂：「如任何商品然，貨幣之固有價值，亦爲其生產所必需之勞動時間（*Sticht Productionzeit*）。

Arbeitszeit)所決定，且亦同樣表現於其所換得之其他商品所包含之勞動時間。』〔二七〕

關於貨幣價值之決定問題，商品說者主張又極不一致。大體上可分數派：一為採供求法則以解釋貨幣價值者，一為採勞動價值說者，一為採生產費說者，一為採邊際效用說者。四者之中，以供求說者與邊際效用說者在討論貨幣價值時立論並不純粹，所以，一般的說，主張用供求法則和邊際效用法則以解釋貨幣價值者，均為數量說的主張者。至於勞動價值說與生產費說者，則為數量說的反對者。

(七)貨幣之流通應採自由放任主義；此派學者對於貨幣之流通，主張採取不干涉主義。認為如採取自由放任的態度，任其自然調節，則貨幣數量即能保持最適度之狀態。因貨幣既為貴金屬所構成，如能自由鑄造，自由熔毀，自由輸出輸入，則遇貨幣數量過多或過少之時，即能經過國內與國際之兩種過程，而使其自然趨于適度。第一，就國內過程而言，若貨幣數量過多，則商品之價格必然高漲，而貨幣之價格則趨下跌；金屬價格高漲，則貨幣之實質價值高於名目價值，即金屬用作貨幣之利益較作他用之利益為小，於是人民相率熔毀貨幣以圖獲利。貨幣數量遂告減少，貨幣價值上漲而復與其實質價值趨於一致。若貨幣數量過少，則由相反之過程，而使正作他用之金屬，紛紛請求改鑄為貨幣，於是貨幣數量增加，使貨幣價值復趨于安定。第二，再就國際過程而言，若國內貨幣數量太多，則國內物價必趨高漲，輸入必增加而輸出則受阻，勢必惹起本國貨幣之外溢，則國內之貨價數量亦必逐漸減少，使貨幣價值恢復正常。若國內之貨幣數量過少，則由相反之過程，使貴金屬內流增加，而貨幣價值恢復常態。由於此兩種過程的自動調節，使國內之貨幣數量能隨時保持最適度之狀態，貨幣價值因能保持於安定的境界。

此種貨幣數量之自動調節理論，可謂為任何商品說學者之共同主張；惟表現得最明顯者，則為英國之通貨主義者。

rency Principle)

以上七項論點爲貨幣商品說或金屬主義的共通特徵(二八)。其次，金屬主義學者對於紙幣所以與本位貨幣能同等流通的事實，亦按照上述論點，加以種種之解釋。其解釋約可歸納爲下列數點：

(一) 紙幣之幣材與本位幣之幣材全異，無所謂效用或實質價值，故紙幣僅爲貨幣之代用品。

(二) 貨幣代替品之價值由於本位貨幣而來。

(三) 貨幣代替品能減少貨幣材料之需要，故對於貨幣價值能間接有所影響。

(四) 不兌現紙幣之所以有價值，依存於兌現的展望(Prospects of Redemption)，即依存該紙幣之發行準備(一九)。

貨幣商品說或金屬主義的基本論點，已如上述。此派學說爲歷史上影響最大、支配時間最久的貨幣本質學說。

自貨幣進化與經濟發展而論，此種學說實爲必然的產物，而且有其特殊的價值與貢獻。近世初期，歐洲各國交通不便，民智未開，信用程度既極低微，貨幣知識亦極幼稚，故充交換媒介之貨幣，本身須具有價值，始能使人樂於接受。且此時政治制度與貨幣機構均未臻於健全之境界，各國君主遇有財政困難，每將金銀鑄幣之成色減低，使與舊幣同價流通，以補財政之虧短。結果，不但依照葛萊與定律(Gresham's Law)(10)，良幣被劣幣所驅逐；且因通貨數量之增加，引起物價之騰貴。同時，因鑄造技術不良，金銀貨幣之成色重量極不一致，各國幣制遂呈混亂狀態；名雖鑄幣，實則仍按所含金屬之多寡，而充交換媒介，故與秤量制度，幾無差別。故在此時代中，在一般人民之觀感中，咸認貨幣即金銀，金銀即貨幣。因此，此種貨幣本質學說，一方面爲各國人民對於貨幣觀感之反映，另一方面，在當時歐洲各國通貨狀態之下，有系統有組織的貨幣制度尙未產生，政府控制通貨發行數量之能力，尙未具備，紙幣與存款貨幣，尙未普遍

通行，故金屬主義之學說不特為環境所必需，且為必然的產物。

由金屬主義或商品說對於貨幣制度與貨幣理論之貢獻，使十九世紀的貨幣機構日趨健全，這可以說是此種學說的直接影響。由貨幣機構之日趨健全，進而促經濟體系之日趨發展（二二），這是此種學說的間接影響，此種學說所以能發生此種影響，筆者認定，使貨幣具有實質價值，人民因而樂於接受，進而促交換經濟之發達，固然是主要理由之一，但這種因素僅就貨幣使用者而言，實則就貨幣鑄造與發行者言，此種學說有一種力量，限制君王及其他持有貨幣鑄造權與發行權的行政長官，使其不敢鑄造劣質貨幣，同時在行使紙幣之最初階段，使其保持較大的發行準備。這兩種限制均是使貨幣鑄造者和發行者不敢跳出貴金屬的圈子，而一方面此貴金屬的生產——尤其是金的增加速度，大體上與經濟發展之速度保持均衡，另一方面貴金屬的稀少性却仍相當的大，即由貴金屬——尤其是金在生產方面之「量」的特性，使金之相對於需要的數量（Gold-quantity relative to demand for it），保持相當的安定；由金之此種相對的稀少性，進而使貨幣之相對於需要的數量（money-quantity relative to demand for it）亦保持相當的安定。所以，此種學說之所以有如此重要的功績，其主要原因乃在於將貨幣與貴金屬保持極密切的聯繫，藉貴金屬的稀少性，使鑄造者與發行者不敢輕易用貶值的方法增加貨幣數量，更不敢輕率地濫發紙幣以圖厚利。故筆者認為，藉貴金屬之稀少性，限制鑄造與發行之自由，使貨幣相對數量（relative-quantity of money）相當安定，乃商品說或金屬主義的主要功績之一。

但是，在現在看，這些功績只能算是幣制史和貨幣學說史上的記載，決不能再在現代貨幣機構中重現。所以，關於現代貨幣之本質的解釋，金屬主義或商品說已無能為力，勢須由名目主義的學說取而代之了。

第二節 名目主義的貨幣本質論

貨幣商品說或金屬主義學說雖勉強可以解釋當時的貨幣現象，實則仍有其重大的錯誤在；而且此種學說的基本論點與名目主義的基本論點恰好針鋒相對，故指出此種學說之錯誤，能順便使名目主義的基本論點體現得更清楚更詳明。所以，在正式指出名目主義的論點之前，應對商品說或金屬主義作比較詳明的評判。同時，貨幣之所以成爲貨幣，必有其獨特的特質，對於此種特質亦有先加闡述的必要。

一、貨幣之特質

不論在古代、近代或現代的貨幣各發展階段中，貨幣究竟是不是一種商品？名目主義學者的答案完全是否定的。筆者對此種答案深表同感。然則貨幣與商品究竟有何種差異？即貨幣究有何種特質？這是討論貨幣本質時所應急切解決的問題。茲將貨幣之特質分別列舉如下：

(一) 貨幣僅爲交換之手段，而非交換之對象：如艾思德(K. Eitel)所云：『同一事物(Ding)既可爲財貨，又可爲貨幣；當其爲評價思維之對象，爲交換之對象(als der Gegenstand des Wertenden Gedankens, als Gegenstand des Tausches)時，卽爲財貨；當其爲社會生產物之參與手段，爲支付之對象(eis das Mittel zur Beteiligung am Sozialprodukte, als Gegenstand der Zahlung)時，則不論其技術的性質如何，皆爲貨幣。』(111)故貨幣與商品之最基本的差異，在於商品爲交換之對象，而貨幣則僅爲交換之媒介。在現代貨幣機構中，此種特質已表現得非常明顯，不容有絲毫疑問。但在商品貨幣時代或金屬鑄幣時代，商品固用作交換之對象，亦得用作交換之手段；同時，貨幣固用作交換之手段，但亦得直

接或間接使之回復為商品，故商品與貨幣之間易被混為一談。實則，這種混紊係由於未曾認識交換之本質與特性所致。一個物品可以有貨幣與商品兩種用途，但兩種用途決不能同時出現；同一物品在同一時間內，只能具有一種資格，決不能兼具兩種資格；故當其被人視為交換對象時，即為商品，絕非貨幣；必在其暫時的或永久的不被人視為交換對象，而視為交換手段時，始為貨幣。及此物品已被視為交換手段，已具有貨幣的特性時，則不復為商品——至少暫時如此，務必在此貨幣退出流通界，重新被人視為交換對象時，才根本喪失貨幣的特性，而為商品。誠如加塞爾所說：『對貨幣一詞下界說時，應不根據其幣材之任何特性，而但根據貨幣之主要功能。』至於何種材料適於鑄造或印製貨幣之用，則屬次一等的問題。』(二二)所以，不論在商品貨幣時代，金屬貨幣時代，或信用貨幣時代，儘管貨幣在形態上材料上互有差異，但在本質上則有一個共同的特質，即為交換之手段，而絕非交換之對象。由於貨幣之出現，同一時間內即使直接交換變成間接交換，此中關聯即由於貨幣之具有此種特質使然。假若貨幣沒有具備此種特質，假若貨幣而仍為交換之對象，則此種交換仍屬直接交換，並非為間接交換。故貨幣之最基本的特質，在於僅充交換手段；如貨幣因幣材之具有使用價值，被人轉作他用，視為交換之對象時，則已退居於商品的地位，不復能算是貨幣了。

由於此種特質，更產生另一種特質，即貨幣無使用價值，無效用，根本不能供消費之用（除非脫離貨幣的時範，退居商品之地位）。故貨幣本身並不能對持有者提供任何物質幸福，飢不能當食，寒不能當衣。社會之進步與發展，貨幣之功勞固然甚大；但在貨幣未出現以前，人類仍能度其前陋之經濟生活；同時，在經濟社會進步到一定階段以後，在其產經濟體系中，貨幣制度消滅，社會仍然可以繁榮，人類仍然可以獲得幸福。經濟體系的此種演化之所以可能，且不受貨幣之存在與否的影響，即由於貨幣本身沒有使用價值使然。惟其是貨幣沒有使用價值，故在另一種經濟體系中，另採

一種新的分配制度，則雖貨幣制度根本廢止，亦仍能使人類度着美滿的經濟生活。

(二) 貨幣在個人的觀點上為財富，在社會的意義上則非財富；因為貨幣對於該社會的物資具有一般的購買力，故一定量貨幣的持有者，站在個人的觀點上，即等於保有一定量的購買力，亦即等於保有一定量之所需的物資。假若貨幣持有者遺失了一定量的貨幣，則即等於喪失了一定量物資的保有權。但是，在社會的觀點上，則不能算是財富；因為貨幣本身沒有使用價值，不能成為交換之對象，而僅為交換之手段，交換手段之或增或減，對於整個社會中財富之「質」與「量」，如單就此交換手段數量變化之本身說，沒有絲毫影響(二四)。例如，假若某一部分貨幣因特種原因退出流通界，如單就此種變化之本身立論(二五)，則社會中之財富仍依然如故，並未因此種變動而引起損失(二六)。

由此種特質，更產生另一種特質。一般人每將貨幣與資本混為一談，不免錯誤。資本固然可以用貨幣單位去表示，但絕不能漫無限制的即謂貨幣為資本。固然，在個人的觀點上，如貨幣的保有者已劃定此貨幣用於資本財之購置，則可視為資本；但若以整個社會立論，貨幣並不能算是資本(二七)。

(三) 貨幣為一抽象單位；貨幣單位是一個非常抽象的東西。此與商品不同，商品實為具體的東西，譬如說「一頭牛」而為商品時，這就是具體存在，而具有年齡品種等特徵，能構成交換者之評價思維之內容的。如「牛」而為貨幣，則勢必將其特殊的性能抽出，而使之成為純抽象的單位，才可圓滿的成為交換手段。這就是就貨幣的最初發展階段而言。及後，貨幣愈發展，則抽象的程度愈大(二八)。例如，我國現行的貨幣單位為「元」。試問，這「元」究竟代表什麼？這「元」的本身內究竟含有什麼？假若它代表某種物資，這物資之「質」和「量」究竟如何？假若它本身含有某種物質，這物質之「質」和「量」究竟如何？對於這些問題，即使是商品說者或金屬主義者，恐怕都要不能自圓其說。

所以，在社會的意義上，貨幣既不是生產財，也不是消費財（二九），而只是財貨交換的一種媒介或手段，即用以說明財貨交換比率的一種抽象單位（三〇）。

（四）貨幣之材料變化莫定，而商品之材料則有一定；依前所述，貨幣的材料由商品，而金銀、而紙張、經過了許多變化，但貨幣之為交換手段依然不變。商品則不如此，特種物品必須由特種材料配合製成；如改用別的材料，則製成品質上即有差異。因為貨幣之所以成爲貨幣，在於其克盡交換手段之職能，而不在于其材料之爲何物，或材料之有無價值。所以，儘管貨幣材料在其整個發展史中變化莫定，但仍無傷於貨幣之本質。

（五）貨幣與貨物是相對立的；在社會的意義上，人類經濟活動的真正目標或目的物是實在的物資，貨幣則滲透於此實在物資之間，使經濟活動得以圓滿的完成任務而獲得滿足。故貨幣與貨物爲兩個不同的疇範，而且所有的貨幣會被用來購買所有待售的貨物，故兩者是互相對立的；而且兩者必須互相對立，才能完成貨幣的職能，使貨物的交換得以圓滿完成。

（六）貨幣數量是相對的；所謂貨幣數量是相對的，含有下列幾種意義；第一，貨幣既爲一抽象單位，且與貨物相對立；然則一國究竟需要多少貨幣，才算最爲適宜呢？貨幣因交換而形成，無交換即不需要貨幣；故一社會究竟需要多少貨幣，須視該社會中之交易量而定。即須相對於貨幣需要，方能定出該社會所應有之貨幣數量。第二，貨幣既爲交換之手段，同時此手段所担任的工作可多可少，故雖須相對於貨幣需要以定貨幣數量之多少，但此種標準仍不確切。如以純理論爲準，一時期中的貨幣數量，可多可少；如此時期中該社會之交換額一定，則貨幣數量增多時即每一貨幣單位之工作減輕，反之，貨幣數量減少時即每一貨幣單位之工作加重，即交換的價格有變化而已；此種變化本身對於交換額並

無影響。但是，現行交換經濟體系是利於物價在長期中徐徐上漲，而極不利於下跌的，故欲適合此種特性，則此一期中所應有之貨幣數量，須以前一期中已具有之貨幣數量，即已有之物價水準的高度為準。即須相對於前一期的物價水準而定本期中應具的貨幣數量。第三，貨幣之流通速度可大可小，大時則貨幣數量可小，小時則貨幣數量可大；故須相對於流通速度而定貨幣數量。總之，貨幣數量是相對的，而不是絕對的；只要物價相當安定，貨幣數量之為多為少，物價水準之為高為低，均無多大關係（三二）。而商品則不然，其數量之多少，足以影響人類之經濟生活，最多則人類之經濟生活即能及於較高的水準，最少則生活水準即須降低；與貨幣數量之可多可少根本不同。

（七）貨幣有永久流通性；貨幣為流通界之永遠的旅客。即永遠流通於社會，永遠不被人作消費之用。在此長期的流通過程中，貨幣也有被人暫存而儲藏起來，使其暫時入休息的狀態，但此並無礙於貨幣的永久流通性；而且更可由此種休息期間之平均長度，計算出貨幣在特定時期內之流通速度。至於貨幣根本退出流通界，而被人轉作其他用途，則此時貨幣屬性已告喪失，已不復為貨幣，而退居於商品的地位。在另一方面，商品却不如此，雖短時間內能在社會中流通，但終有停止流通而被人消費之日。

（八）貨幣為共同單位，具有一般交換性和一般接受性；貨幣因為共同的評價單位，且為一般的交換媒介，故其交換性與接受性，在某種極限以內，不受人、地、時和物的限制（三三）對物而言，在其發行者信用所及的地域內，可以交換任何待售的物資和勞務。對人而言，固發行者之信用，可以使不相識之人加以接受；支票的此種性能雖在程度上較弱，但如出票人的信用卓著，其流通力仍甚大。此外，商品在大體上須於需要時始願獲得，貨幣則無論何時皆為願得之對象；在另一方面看，貨幣亦為在無論何時均可付出而為別人所願接受之對象。

(九) 貨幣價值之一致性：貨幣價值方面具有下列幾種特性：(1) 商品有一定的效用，此效用雖不決定商品之價值，但却為商品價值之前提；貨幣則除用以交換他物外，別無任何一定的效用。(2) 商品皆自有價值，無價值之物，絕不能成為商品；貨幣則因不為評價之對象，故本身無價值，如欲謂其有價值，則其所以有價值，亦不過為商品之反射價值 (reflected value)，即為貨幣對於一般貨物之購買力 (Purchasing Power)。(3) 商品之交換價值，為其需要供給之關係自動形成；貨幣之交換價值 (face value in exchange)，依克拉普 (Knapp) 之意 (Cillit)，全為國家之法律所制定。(4) 商品之價值，用久則減，最後則根本消滅；在幣值安定之前提，貨幣價值不變，故用以儲藏財產。(5) 商品須有實質價值，貨幣則不然，有無實質價值，全與貨幣概念構成無關。由此種種特性，使貨幣價值在習慣上或法律上具有同一性 (The legal identity of money-purchasing power of money) 即在國家領域之內，法幣 (legal tender) 對於一般貨物所具之購買力實屬完全相同 (三四) 銀行貨幣以法幣所定之單位去表現去計算，亦具有此種同一性。此之謂貨幣價值之同一性。商品價值則不如此：既有種類上之不同，復有品質上的差異。

(一〇) 貨幣之存在有時間與空間之限制，而貨物則不如此：所謂貨幣存在受時間空間之限制，有兩方面的含義：第一，就經濟發展之階段言，在原始的自然經濟時代，貨幣根本尚未形成，則此時早已有貨物之存在。及經濟發展進入共產主義時代，生產財之所有權社會化，同時消費財亦由中央機關按一定標準分配，則貨幣即告根本消滅；但此時貨物仍然存在。故貨幣在某種時代與某種地域內，其存在實受限制。第二，就發行者信用所及的時間和空間言，貨幣之使用與其流通性亦受限制。現在貨幣本位制度下的紙幣，每受發行者政權之興替及政令所及之範圍的影響，例如帝俄時代所發行的盧布，在沙皇政權解體以後，即成為廢紙；所以此種盧布在前一時代雖為貨幣，但在後一時代中即失却貨幣的特

性。又如在我國未臻統一之時，中央政府發行的紙幣，在政令未能達到的省分，即難流通。又如本國貨幣在外國市場中每難直接用作購買物品之用。但貨物則不如此。只要貨物具有持久性而又妥為保存，則其價值不受此種政治上之時代或領域的限制；又只要貨物可被運輸至邊地區或國外市場，則其價值不受政令範圍的限制。

(一一) 在個人的立場方面貨幣之供給彈性極小，但在國家的立場方面貨幣之供給極大〔三五〕；不論在短時期或長時期，私人和各種企業團體絕不能自己製造或發行貨幣。在不兌現紙幣的制度下，此種特質表現最爲明顯。即在金本位制度下，此種特質亦大體如此。此外，因引申存款 (derivative deposits) 所造成的信用通貨 (credit currency or bank currency) 雖可由放款者 (銀行) 與借款者共同協議而告成立，但仍受存款準備率等限制，使信用貨幣與法定貨幣在大體上保持着一定的比例。故以私人或企業爲準，貨幣之生產彈性爲零，或至少爲極小；即私人或企業絕不能因貨幣漲價——購買力增大，而增加貨幣之供給量。而貨物則不如此，在某種極限以內，遇物價上漲時，則企業受刺激而能擴大其生產規模，使貨物之供給增多。

(一二) 貨幣之代替彈性 (elasticity of substitution) 等於零或近於零〔三六〕；即當貨幣之價值上漲時，並無以其他物品來代替貨幣之傾向。由此特性，故貨幣之效用完全來自其交換價值，貨幣之效用與其交換價值兩者同漲同落。

(一三) 貨幣之保存沒有維持成本 (carrying cost) 〔三七〕；各種財貨之保存，即使不加使用，亦在各種程度上隨時間之消逝，而遭受浪費或引起損失 (因價格變化所引起之損失，不在此例)，此種浪費或損失亦以各該商品本身去測算，可謂之爲維持成本。但貨幣則不如此；不論是鑄幣，紙幣，或支票，均全無此種維持成本之損耗 (幣值上之變動不在此例)。由此特性，使貨幣成爲價值儲藏之良好工具。

(一四) 貨幣雖非貨物，但貨幣機構如運行得宜，可使經濟日趨發展，如運行不得當，則能擾亂經濟之發展；因貨幣具有上列諸種特質，故貨幣機構在交換經濟體系中滲配得非常圓潤，如運用得宜，則在消極方面可使消費，生產，分配諸活動運行自如；積極方面則能促產業之日趨發達，使人類的物質享受乃至精神生產的水準日見提高。故貨幣本身雖非物品，雖無生產性，但貨幣機構之運行，在交換經濟之整個發展過程中，確有促使經濟日趨發展的重大貢獻。但是，在此整個發展的歷程中，貨幣機構對於經濟體系亦有其擾亂和阻滯的作用。同時，如前所述，貨幣機構為現行經濟體制所以能運行自如的樞紐，吾人雖不能說此種體制——如私有財產制，消費選擇自由，分配不均等係由貨幣機構所誘導而成，但至少可以說貨幣機構對於此種體制之發展與擴大具有極大的助力，而且發展到了較高階段時，二者成為互相倚重互相助長的總合體。所以，貨幣雖有促進經濟發展之功績，但對於人類之經濟生活也有其擾亂與阻滯的罪過。

二、貨幣商品說或金屬主義之錯誤

商品說或金屬主義既不能解釋現代之貨幣現象，故一時反對之聲四起。如 Otto Herr, G.F. Knapp, F. Eonckien, J.M. Keynes, R.G. Hawtrey 及 I.V. Miasev 等，皆各對商品說之弱點加以抨擊，於是獨霸貨幣學界二百年之貨幣本質理論，遂更暴露其無力，而有終被一般學者所放棄的趨勢。

然商品說或金屬主義之重要錯誤為何？綜合各家對於此種學說之批評，可得下列諸點。

(一) 方法論之錯誤：商品說者所採方法有二，即 (1) 發生的方法 (Genetic method)，(2) 個體觀的方法 (Analytic dualistic method)。用這兩種方法去分析貨幣的本質，必易陷於錯誤。

先說第一種方法之錯誤：本質為事物之現存 (Dahin's sein)，發生為事物之原始，二者雖可相同，然而大可相異。

人類雖原自猿猴。且均為脊椎動物，然吾人決不能謂人類即為猿猴。貨幣雖起源於商品，然嬗變蟬蛻，已早失商品之性質，而為一特殊之機構，故絕不能擬之為商品。艾思德 (Bonifant) 氏謂：「歷史方法自為極有效，極不可少之考察方法，對於由歷史成立之事物，欲求完全理論，自必須研究其形成之過程。然過偏於歷史的觀察，則亦加以警戒。初期之事象與發展後之事象，其本質常能完全相異。命名與屬詞雖可相同，然其內容與實質則常能懸殊。……人類之精神，常有只見發展之繼續，而忽略發展結果之變化的傾向，故吾人對於由歷史研究所得之結果，須再本於現在之分析的觀察以檢驗之。發生的考察可補足存在之考察，但絕不能代替存在之考察。商品即探此偏重發生之不完全的方法，故乃有謬誤之立論。……貨幣之起源為商品，此自為文化史上之真理，然將商品之金銀與貨幣同視，則實為經濟理論上之錯誤。果雖自花而生，但吾人絕不能自花以識果。……現在雖為過去之繼續，然新事象則已不斷發生。故欲理解現在，須從現在自身入手。」(三八)所以，商品說或金屬主義的學者，只偏重貨幣之起源一點，因而陷於錯誤。

其次，個體觀的方法亦有錯誤。個體觀認社會之個體為獨立存在，為自有目的與價值之存在，且先於全體而存在，其與全體之關係為機械的；全體規則認社會之全體先於社會之個體，全體為目的與價值之所在，個體僅為全體之手段，若無全體，個體即不能存在或失其存在之意義，二者之關係為有機的。故本於個體觀以觀察社會現象，便當從個體出發以推論全體，或只觀察現象之一部，只作個體之說明，若本於全體觀以觀察社會現象，則常從全體自身出發，以全體為對象，且作全體的說明，故不致為一隅的事實所蔽，而頗能把握現象之本質。

商品說或金屬主義學者即本於個體觀以觀察貨幣現象。彼等皆認貨幣為一獨立的，自有目的自有價值之個體，彼等只認「孤立的貨幣」(isolated money)，而不從貨幣經濟之全體以求出貨幣之本質；彼等之認貨幣為商品，認貨幣

之須有實質價值，認有實質價值之金屬貨幣始為貨幣，認貨幣之價值決於其材料價值，認貨幣之流通應聽任其自動調節，皆為其以孤立化的貨幣為認識對象後之必然的結論。一孤立化的貨幣，自須具有「自己完整性」(Selbstständigkeit)，否則即不能成其為獨立的，自有目的及自有價值之個體，欲求具有自己完整性，則商品說各項主張自為其邏輯的必需之要求。若換採全體觀之方法，從貨幣經濟或交換經濟之整體以認識貨幣，則貨幣即不為孤立化之物，而不需具有自己完整性；則商品說各項主張，即非貨幣之所需的要求；不論其為金屬所製抑為紙片所製，均無關宏旨，但問其在整個經濟機構中能否克盡貨幣之職能云。

(二) 認貨幣為商品或金屬之錯誤：商品說或金屬主義之最大論據，在於認貨幣為商品；商品說或金屬主義認貨幣為商品，其論據有三：(1) 貨幣之基本職能為商品價值之測定；然欲測定他商品之價值，必須自身亦有價值，有價值之物即為商品，故貨幣為一種商品，(2) 貨幣既為商品價值之測定，則其自身價值之首宜安定，自無疑義；然安定價值之道，端在其與幣材價值相聯，且須求名目價值與實質價值之一致，果如是則貨幣即無異於具有價值之商品。(3) 貨幣購買商品，實即貨幣與商品之交換；然按交換原理，凡二物交換必其價值相等，今貨幣既與有價值之商品交換，故貨幣自亦為有價值之商品。

關於第一項論據，即犯下列二重錯誤，即(A) 貨幣之基本職能並非價值之測定，(B) 貨幣之基本職能縱為價值之測定，亦不須本身為有價值之商品始能担任。此二點關係重大，於次項評價價值測定原理時再行詳論，第二項論據謂貨幣為求其價值之安定，須為與幣材價值相聯之商品；此論據乃就政策之觀點而言，然安定貨幣價值之法甚多，與幣材價值相聯，亦未必能收安定之效，如第一次大戰期中，保守中立之瑞典(Schweden)雖亦停止金本位，但因國際收支，收入多於支

出，大批現金紛向瑞典輸送。不兌現紙幣之價值，反較以前之金平價為高（三九）即紙克洛納（Krona）之價值，反在金克洛納之上。由此可知克洛納並非所含金屬之價值所能決定，二者並不相等。此種現象實非商品說或金屬主義所能解釋。至於對現代紙幣本位制度之管理貨幣（managed money）（四〇）諸現象，則更無力加以解釋。故第二項論據實屬錯誤。第三項謂貨幣與有價值之商品交換，故其本身自亦為有價值之商品。此論據頗味於交換經濟之真義與貨幣之地位。今日之間接交換，一方面僅係由貨幣參與直接交換過程中，使分成為買賣兩個步驟（四一）；另一方面買賣兩個步驟中彼此交換之真正對象，則仍為可供生產或消費之其他物品，貨幣居於其間，不過專司媒介之職務，專行時空人物之緩衝而已，並非交換者之本來對象。明乎此理，則貨幣之非與商品交換，不言可喻。既非與商品交換，則貨幣自亦不須為有價值之商品。（三）認貨幣須具有實質價值之謬誤；商品說或金屬主義主張貨幣須具有實質價值，所根據之理由有二：（1）有實質價值始能盡價值測度之職能，（2）有實質價值始能作交換之媒介。這兩個論據都有其謬誤在，茲分述如后：

關於第一個論據，吾人之辯駁如次：第一，貨幣之基本職能並非價值測度，嚴格說，貨幣根本無價值測度之職能，故自不必具有實質價值以測價值；第二，即使貨幣有價值測度之職能，然測度價值者，亦不須為具有實質價值之物。茲先引辛適爾（G. Sinner）之見解，以說明無實質價值之物，亦能測度價值。辛氏曰：「凡相異之對象必須其具有同一性質，始能作量的比較，此為自明之理。故欲行二量之直接比較，自須以性質相同為前提。然除此直接比較之外，第二種測量法亦有可能，即應測量者如為二量之變化，差異與其關係時，則只須測量手段之比例，反映於應測對象之比較即可，二者之間，並無性質相同之必要。即性質相異之二物，雖不能認為相等，但具有甲性質之物品間的比例，與具有乙性質之物品間的比例，則可為相等。今假定二對象 A 與 B，彼此立於因果之關係，象徵之關係，或對於第三者之共同

關係，然此二對象之性質，則絕對不同，故此二對象皆不能彼此測度。其次，再假定 α 對象具有 β 的四分之一之量，有 α 對象具有 β 之幾分之一的量，此時 α 與 β 之關係，如亦相當於 β 與 α 之關係，則 α 便必然為 β 之四分之一。故 α 與 β 之性質雖不同，兩者亦不能直接比較，然一者之量却頗能為他者之量所測定。』(四二)觀辛氏所論，可知測度(Measurement)之法，原有二種：第一種為被測對象與測度對象之性質彼此相同，因而用直接比較之方法，以測出其量的關係者，如以尺測長，以磅測重等是。第二種為被測對象與測度對象之性質不同，不能直接比較，因而利用居間連鎖之法以測出其量的關係者，如以時間測路程是。天下各物量之測度，用直接比較法者固多，用居間連鎖法者亦不少；如一定要說貨幣有價值測度之職能，則貨幣之測量價值亦係用居間連鎖方法去測度，而非用直接方法去測度。如辛氏云：『各財貨為可資利用之財貨總量的一部分，故如以 α 表財貨總量，則各財貨量自為 α 的 β 分之一，即 β/α ；其次各財貨之價格亦為財貨總價格之一定部分，如以 γ 表貨幣總量，則各財貨之價格，自亦為 γ 的 δ 分之一，即 δ/γ 。各財貨量既為 β/α ，其價格即可為 $\beta/\alpha \cdot \delta/\gamma$ ，今如 α 與 γ 為已知，一定財貨量在財貨總量中所佔之百分比亦為已知時，則此一定財貨量之價格自不難由此而測定。由此以觀，故貨幣是否與有價值之對象同質，即貨幣是否亦為具有價值之物，皆無關於價值之測度；蓋只須有一定之貨幣量，即能測度定量財貨之價格也。』(四三)

據此可知商品說學者所謂「測度價值者其自身亦必具有價值」之論據，實不能成立。若就嚴格之價值測度而言，則此輩學者所倡導之金屬本位貨幣亦未必能盡此種職能。蓋如測度者必須與被測者同質。則金屬之價值質(Value quality) (value character)與各被測商品之價值質，實大不相同。以尺測布之長，是因為尺不但有長，而且其長與布之長同質。以磅測煤之重，因磅不但有重，且其重亦與煤之重同質。今一枚金屬貨幣之價值，安能與一杯酒，一件衣之價值同質？質

既不同，自然不能以彼測此。是知價值測度與測長測重不同，在測度手段與被測對象之間，可用間接方法去測度，而並不須有同質的關係。此外，關於貨幣是否具有價值測度的問題，將於次項再行詳論。

其次關於第二個論據，有實質價值者始能作交換媒介的主張，亦犯對於交換經濟認識不足之大錯誤。拉夫林(Lafayette)謂：「天下絕無願供給有價值之商品，而換得無價值之交換媒介者」；狄爾(D. Die)氏謂：「生產者如不得相當之代價，即不願供出商品」。此種理論，驟聞之誠覺有理，但細察之則錯誤重重。二氏均認供出貨幣以獲商品，或供出商品以獲貨幣為交換，但實則貨幣本身無使用價值，不能為交換對象，故與商品間之關係，並非直接交換關係，故供出商品者之供出商品以獲貨幣，其目的不在於獲得貨幣之本身，而在於藉貨幣以獲取其所需之其他商品。故貨幣之克盡交換媒介的職能，並不須其自身具有實質價值。

今日之交換，中間雖介以貨幣，然交換雙方之真正對象(Real object of exchange)，則仍為可供人消費或可用以謀利之商品；故今日之交換，貨幣居中作介，仍無礙於交換之本質，不過使物物交換覆一層貨幣的面紗，以致吾人不易見其真面目，因而誤認貨幣與商品間之關係為交換關係而已。設若商品供出者獲得貨幣後，立即用以換取其他商品，則吾人即易明瞭彼所交換者乃為商品而非貨幣，貨幣不過使其交換趨於便利，而非為交換之對象。故貨幣之是否具有實質價值，及其為何物所造成，自屬無關宏旨之事，只須其能保證獲得其他商品，只須其有兌換其他商品之可靠的能力，即有十足的貨幣資格，即能盡交換媒介之職能。

商品說者所主張之二項理由，既均不能成立。則貨幣之不須有實質價值，實為極顯明之事。茲更舉實例以資佐證：
(1)一八七八年，奧地利停止銀之自由鑄造，發行不兌現紙幣，與銀幣(二者單位均為Gulden)並行，結果紙幣在德國

能維持一·五六馬克之價值，銀幣則下落至一馬克以下；即無實質價值之紙幣，反較有實質價值之銀幣為貴。及一八九三年，奧政府改行金本位制，鑄造金幣流通，然奧國人民仍喜用紙幣而不喜用金幣，致金幣皆歸儲於中央銀行。(2)第一次歐戰時，瑞典輸出激增，輸入銳減，結果巨額現金內流，致蒙通貨膨脹之威脅，瑞典政府為除此患計，曾採排金政策(Gold-exclusion policy)。對現金打折扣，對銀行券則加以升水。(3)一八八九年，比利時紙幣之價值曾比金幣之價值為高。(4)現代各國所行使之不兌現紙幣及信用貨幣，均無實質，但仍能盡貨幣的職能。由此種種實例，更足以證明貨幣之不須具有實質價值。故哈恩(A. Hahn)於其所著戰時瑞典銀行之貨幣政策一文內，得二項重要結論：(1)金兌現雖有變化，但仍無影響於紙幣之價值；(2)貨幣之價值並不取決於金之價值，金之價格反而取決於其貨幣用途。(The value of Gold depends on its monetary employment)。此項結論不獨適用於當時之瑞典，抑適用於放棄金本位後之各國及民國二四年實行新貨幣制度後之我國。

(四)認貨幣之基本職能為價值測度之謬誤：商品說或金屬主義貨幣之基本職能為價值測度，可謂為其最重大的謬誤之一；其他論據之謬誤如認貨幣為商品、認貨幣須具有實質價值，及認惟金屬貨幣始為真正的貨幣等，均基因於此價值測度職能之錯誤。故此價值測度職能之謬誤，實為其他謬誤之總根源，亦為商品說或金屬主義日趨衰微之總癥結，因其關係重大，故反對金屬主義者，均無不集中於此謬誤之攻擊。

綜觀反對諸說所持之理由，約有四端：(1)能測度價值之物甚多，故價值測度非貨幣之基本職能；(2)價值均帶主觀性質，故不能以客觀之物去測度；(3)貨幣本身之價值即不安定，自不能測度他物之價值；(4)貨幣之價值與商品之價格同時決定，故不能以幣值測度價值，茲分述於次：

第一，瑞典已故名學者威克撒（K. Wickseil）根據第一理由，以反對價值測度之職能的主張。氏謂：「貨幣之主要職能，通常皆分價值測度，價值儲藏，及交換手段三種；但在此三種主要職能之中，真能表示貨幣之本質者，則只交換手段一種職能而已，至於價值測度之職能，則凡為人嗜好之商品均能担任，故絕非貨幣之主要職能，且嚴格的說，此職能尚不能與其他二職能相提並論。」〔四四〕。故貨幣之基本職能，乃為惟貨幣始能担任之職能；若其他商品均能担任之職能亦謂其為基本職能，則其他商品均可稱為貨幣。因而貨幣所以成為貨幣之特徵即告喪失。

第二，密斯士（I. V. Mises）及海勒（W. Heller）等奧國學派學者，根據第二理由，以反對價值測度之職能。如密斯士謂：「人常謂價值測度為貨幣之基本職能，此主張實完全錯誤。在主觀價值論之範圍內，此價值測度之思想，實根本無產生之餘地。……凡評價行為皆不能測度，以其具有主觀之性質，殊不能用客觀之標準加以把握也。」〔四五〕海氏謂：「最可駁斥者為謂貨幣有價值測度職能之主張，此主張最不正確，且易引起誤解，因可測度者只事物之客觀的特性，然事物之價值，乃係具有主觀性質者，故殊無可資測度之共通的比較基礎。」〔四六〕「評價乃為吾人對於財貨之心理關係的表現，故與其他心理現象不同，殊難加以數量的把握。是以貨幣絕不能為價值之尺度，而只能為價值表現之手段，且其所表現者，尚為商品之交換價值，易言之，即貨幣所表現者不過為貨幣與商品交換之數量的關係而已。」〔四七〕密氏為維也納（Vienna）大學教授，為主觀價值之信奉者；海氏為匈牙利人，但受美國學派之影響極深，故均本於主觀價值難測之理，以反對價值測度職能之主張。海氏且更進而主張貨幣能為表現商品交換價值——價格之手段。此點殊具至理，確實的，貨幣並無價值測度之職能，但具有表現商品價格之手段的職能。關於此點，待下節討論貨幣之職能時再行詳述。

第三，威克撒 (R. Wickseil) 與斯梯里 (O. Stijich) 根據第三理由以反對價值測度之職能。威氏謂：「欲求一物能測度價值，必須此物自身之價值沒有變動方可，然貨幣之價值非不變動者，故貨幣殊難盡價值測度之職能。」(四八)斯氏謂：「貨幣自身之價值即不安定，故若以貨幣作價值尺度，則於貨幣數量減少時，此價值尺度必亦隨之而放大；於貨幣數量增加時，此價值尺度必亦隨之而縮小。……貨幣之價值既具有變動的性質，故若以貨幣為價值尺度，則由貨幣所測度之價值，自亦難臻於精確。」(四九)

凡作尺度者，其本身自須固定不變，如尺為長之尺度，磅為重之尺度，若尺與磅即變動莫定，則長與重自難由其測度。貨幣本身無價值，其價值全為其所能換得之財貨量所決定，然此能換得之財貨量，並非固定不變，故貨幣之價值，自亦難固定不變。貨幣價值既變化莫定，則貨幣自不能充測度商品價值之用。有些人謂：就長時間而言，貨幣之價值雖不免變動，然就一時點 (Time Point: Zeit-punkt) 而論，則貨幣之價值能得瞬息之安定，既有時刻之安定，則即無妨於其價值測度之職能。因為交換雙方之講價，在瞬息間即可竣事(五〇)。此種辯護實由誤解價值測度之意義而來。價值測度並非止於一時交換財貨價值之測度。

第四，日本理論經濟學泰斗高田保馬氏根據最後一理由，以反價值測度之職能。高田氏謂：「用尺以測長乃因尺有一定之長，然後視被測物之長為尺長之若干倍，即可測出該物之長度。但貨幣之價值單位職能則不如此。貨幣價值之大小，乃與商品之價格同時決定，乃決定於交換價值總量與貨幣總量之均衡關係。故貨幣於此時僅能表示交換價值為若干元，在表示以前其本身之價值為多少，實為一未定之天。故此與尺之測長不同，尺長若干，乃先於物長而獨立存在者；貨幣之價值幾何，則不能先於物價而獨立存在，而却與物價同時決定，貨幣價值之不固定者在此，貨幣之所以不能測定

價值者亦在此。』(五)高田氏之反對論，可謂發前人所未發，實為價值測度職能說之致命打擊。貨幣價值與商品價格既係同時決定，則貨幣自然不能測度商品之價值。

綜括上述四點理由，故價值測度之不為貨幣的基本職能，已無疑義。可是貨幣雖不能測度價值，但却可以表示價格而成為價格之尺度(Scale of Price)。關於此點，容下節討論貨幣之職能時，再行詳論。

(五)認紙幣等為貨幣代替品之謬誤：商品說或金屬主義因誤認價值測度為貨幣之基本職能，故其對於貨幣形態之討論，亦必然陷於一種連鎖的謬誤。商品說學者認凡具有實質價值而能盡價值測度之職能者方為貨幣，否則均為貨幣之代用物或貨幣之請求權。以此原則相衡，則今日之各種貨幣形態中，可稱為貨幣者，遂僅以金屬本位貨幣二種為限。其餘如輔幣、紙幣、銀行券及存款貨幣等，自均屬於貨幣代替品或貨幣請求權。此種說法實屬錯誤。以今日各國之實際情形言，此等輔幣、紙幣、銀行券等皆先後法定為不兌現之通貨，更證明兌換金屬本位貨幣為既可不必又不可能之事。按今日各國之實情，紙幣本位制度確立之後，不兌現紙幣通行無阻，且遠較前此金屬貨幣之接受為方便，債權人於接受輔幣(法定數額以內)，紙幣、銀行券、或認為信用卓著之支票後，無不認為滿足，轉而直接或間接作購物之用，從未向銀行兌換金屬本位貨幣(如用作國際支付則當別論)者。不但如此，債權人若接受金屬本位貨幣，尚有換成輔幣、紙幣或銀行券等，以期運輸與保藏之方便者。故輔幣紙幣銀行券等並非貨幣之代替品，而為十足的貨幣。

又所謂貨幣之請求權，必其請求權本身不能供直接之行使，必不能直接用作交換媒介或支付手段之用；必須將其易為貨幣後，方能行使。乃事實上全不如此，持有輔幣、紙幣及銀行券等者，並不須兌換成金屬本位貨幣，即能以之十足地發揮其貨幣的性能。故貨幣請求權之說，亦屬錯誤。

輔幣、紙幣、銀行券及存款貨幣既不只爲貨幣之代用物或貨幣之請求權，而爲與金屬本位貨幣相等之貨幣，實屬不容爭議。何況信用發達，即在金屬本位制度時代，金屬貨幣亦逐漸匿跡於市場，流通於社會者，大半爲紙幣、銀行券及信用通貨。近來各國相率採行管理貨幣制度，金屬本位貨幣在國內已全失其流通力。此時若仍謂輔幣、紙幣、銀行券及信用通貨等非貨幣，而爲貨幣之代替品，則可謂全無貨幣流通了；自屬不遁之論。

(六)認貨幣之價值即其材料價值之謬誤：商品說認貨幣爲商品，商品之價值法則如生產費法則、勞動價值法則、需要供給法則及邊際效用法則等亦同樣適用於貨幣價值之說明；同時因構成貨幣之材料爲金屬，故貨幣之價值，即金屬材料之價值，亦即由其金屬材料之價值所決定。此種見解之謬誤，已由前述諸項之駁論中窺見其大概，茲不重述。本地森 (F. Bendixen) 在其大著貨幣與資本 (Geld und Kapital, 1923) 一書中謂「貨幣之價值並非來自金屬；反之，金屬之價值實來自貨幣」對於謬誤之駁斥，可謂一針見血。至於謂貨幣之價值，定於貨幣之邊際效用，則尤屬荒誕可笑。威克撒 (W. Vickser) 謂：「貨幣之邊際效用，乃係直接定於其交換價值——購買力者，故自不能反而規定貨幣之交換價值。」(五)威氏此語雖短，然其勁勢之強，却可以駁倒邊際效用說者。

最後，關於主張自由放任，從貨幣與金屬間之自動調節，以求物價之安定。此種主張，不論其理論上之根據如何，單以事實論，現已完全過時。只要對於現代各國之貨幣制度與貨幣政策，稍加觀察，即知此種見解已早成爲歷史上的陳跡。故根本無再加駁斥之必要。

三、名目主義之基本論點

貨幣之特質，商品說或金屬主義之理論及其錯誤，已分別詳述；金屬主義與名目主義爲彼此對待的兩種貨幣本質學

說，故金屬主義理論之分析與批評，實間接有助於名目主義學說之了解。更加上貨幣之特質的分析，使敘述名目主義之基本理論時，可以省去許多冗長的解說。

名目主義學者中，主張並不盡同，主要的可分兩支：一為抽象的觀念論 (Idealism)，一為貨幣特許說 (Chartal theory of money)。前者認貨幣只是一種計算的籌碼，可謂為正統的名目主義者，又分兩系：一為唯心的，一為唯物的。唯心的觀念論者，如賴甫曼 (Dr. Leibmann) 閩南 (E. Cannan) 等；賴氏甚注重銀行信用，其說以奧國派主觀價值學說為宗，謂：『常人用貨幣購買物品，但購買物品者，實為所得 (income)，而非貨幣。』(五三) 故貨幣為一完全的觀念 (Idea)，額數之為一抽象的物品 (abstract entity)，為一普遍的計算單位 (五四)。其所謂貨幣，非指現實之金銀塊片，乃指計算貨物計算單位而言；所謂若干馬克，實際上，殆與各個貨幣塊片無關，如謂某人富有，並非謂其擁有大批金銀塊片之意，不過表示某人對於貨物之所有權或請求權，較別人為多而已。故貨幣之內容，或用金銀，或用紙片，均無不可；貨幣之面值，或等於貨幣之實質價值，或不等於其實質價值，均無關係。總之，貨幣不過為表示價值大小之一種計算單位之名稱而已 (五五)。其次，如閩南於其所著貨幣學一書中，亦認貨幣為買賣與其他商業交易所通用之計帳單位，以使交易便於進行而已。據閩氏之解釋，秤量貨幣時代所用之生金銀，不能作貨幣論；須遵國家法令，有一定成色重量，鑄成一定的形態，確定名稱之鑄造貨幣，始為貨幣。此種貨幣，不過為法律計算單位之名稱。至其內容，並不須有實價之物，以充貨幣材料；僅有空名，亦能通行無阻 (五六)。

唯物的觀念論者，代表較多；如柏林大學祿勞 (A. Lussbaum) 氏謂貨幣乃為交易中接受之物；為一種觀念的單位 (ideal unit) 之分數，整數或倍數；而非指特種物質所構成之貨幣塊狀物。因為在交易中貨幣之授者與受者僅計及貨幣塊

之數目，而不計及其他性能，故儘管貨幣是由物質所構成，但仍係由純粹的抽象單位去表示而不由金屬塊之大小 (Weight) 或重量 (Weight) 去表示 (五七)。如華格曼 (E. Wagemann) 認貨幣之性質為經濟的，而非法律的；因為貨幣為表現價值與價格的抽象單位，此種抽象實為經濟的與心理的觀念 (an economic, psychological concept)。貨幣為無數交換關係所凝縮而成，即為無數評價經驗之總結。正如抽象的「一小時」由無數的時間經驗之具體化 (Abstraktion)，故抽象的「一馬克」亦由無數交換經驗之具體化而來，即由馬克與貨物之交換而使貨幣得有其實體 (Substanz)。故貨幣與貨物相對待時，則貨幣係一種要求權，為一種價值單位，而具有一般及無限制的付給力量；由此種抽象的價值單位與其物質相結合，即由物質而體現於抽象的價值單位，而構成貨幣 (五八)。又如向皮特 (J. Schumpeter) 謂，因貨幣具有交換價值，故人民能用貨幣換取貨物；但是，惟其是因為人民能用貨幣去換取貨物，故貨幣方有交換價值。氏認定購買力與物品價值無關，至貨幣與貨物之分別，則在於 (1) 貨幣價值僅係反映的價值；(2) 量增則效用跌落，但其程度較物品為緩；(3) 其邊際效用不僅視貨幣多少，亦賴貨物數量而定；(4) 社會對於貨幣無一定之需要，因貨幣若干並非即係若干之滿足；(5) 對於貨幣需要之要求，其功能蓋與貨幣相等 (五九)。又如加塞爾 (G. Cassel) 亦屬一名目主義者，氏認貨幣為一抽象單位 (abstract unit)，謂紙幣代表純粹貨幣 (Pure money)。貨幣之購買力由其稀少性 (Scarcity) 所決定，與幣材之為何物完全無關 (六〇)。此外，威克撒 (W. Vickel) 等也屬於此派。他將貨幣與貨物立於對等的地位，而認貨幣價值與一般物價水準為同義而相關的兩個觀念，貨幣價值絕不是貨幣的一種內在價值 (an inner value)，而只是指其購買力而言 (六一)。

其次，關於特許主義 (chartalism)，可以克拉布 (Knapp) 的理論為代表。克氏認貨幣為法律之創造物，由國家保障貨幣之效力 (validity)，即全賴命令以保障貨幣之購買力。所謂貨幣之效力，乃指其獲得價值之能力而言，係由國家公布

者；又貨幣必須以平價使用之，故國家學說並非經濟的，不過特別着重於法律觀點而已。故貨幣為一種支付手段，但其構成，並不需要物質。此種支付手段，一經政府公布後，即成籌碼，即成貨幣。政府將此支付手段，定一單位名稱，例如元、磅、馬克之類，此時，欲表示某物之價值為若干馬克，並不需要現實之若干馬克的生金。此種單位名稱，可以任何形體為代表；即全無形體，亦無不可。縱令必須有一形體，以充單位名稱之代表，可任意採取一物，例如金銀紙片，皆無不可。形體之內容，並不以有重量與實價者為限〔六二〕。

總之，名自主義各學者的理論，雖多差異，但其共同之點尚多，且其基本觀點亦大體一致；茲將名自主義的基本理論，歸納於下：

(一) 以社會經濟全體為立場，認貨幣現象不過為一般經濟現象之一部分。即須從經濟現象之全體，始能明瞭何者為貨幣。貨幣現象之內部，亦難例外。各個貨幣，不過為貨幣總額之一分子，前者不能脫離後者而獨立。故貨幣之本質亦須以社會經濟全體為立場去加以分析，方可得到正確的解釋。

(二) 觀念論者認貨幣為對於貨物之一種要求權 (claim)；特許說者認貨幣為清償債務之合法工具。

(三) 觀念論者認貨幣由社會之習用 (social usage) 而生；特許說者認貨幣由國家意志 (the State's Will) 中產生出來

(四) 不僅認紙幣與金屬貨幣具有同樣資格，且認紙幣實為貨幣發展之最高形態。

(五) 以為貨幣決非商品；二者之性質，價值以及使用目的，均絕不相同。

(六) 貨幣乃依其單位或平價而流通於市者。故須將此種動態的意義，包含於貨幣定義之內。

(七) 貨幣價值係相對的 (Relative)，而非絕對的。

(八) 貨幣惟有在其充交換媒介時，方能顯出其價值之來源及其職能。

(九) 貨幣價值為特殊的原因所支配，故其價值法則亦甚特殊，實非商品價值之諸種價值所能加以說明。

(一〇) 貨幣之價值在於其購買力，所謂購買力係由貨幣克盡其職能而形成，故貨幣價值並非源於貨幣本身之價值，而為源於貨幣職能之價值。

(一一) 觀念論者認貨幣之流通，在於交易中能為一般人所接受之故；特許說者認貨幣之流通，在於其為法定支付工具之故。

(一二) 貨幣價值為該社會中交易媒介之全體所決定。交換媒介之全體能直接影響貨幣價值。

(一三) 貨幣有同一性 (Identity)。貨幣價值法則對各種形態之貨幣均能適用。故不兌現紙幣之價值，並不如金屬主義者所說，需要特殊的解釋。

(一四) 在貨幣政策方面，主張放棄自由放任政策，而改採管理與統制的政策。

(一五) 關於貨幣價值之決定，觀念論者每用數量說去解釋；惟特許說者如克拉布對於「貨幣價值」一詞，即極力避免接觸，故非數量說之主張者。

第三節 貨幣之意義及其職能

關於貨幣本質的兩派學說及貨幣之特質，已在前述各節中詳加分析。現在繼續要討論的問題是：(一) 在這眾說紛紛的貨幣本質之各種理論中，吾人究應採取何種立場？(二) 貨幣的意義及其所包括之種類如何？(三) 貨幣的基本職

能如何？茲分述於后：

一、數量說與貨幣之本質

在貨幣價值論方面，商品說學者可以分爲兩支：一爲主張供求說與邊際效用說者，他們用貨幣之「供給」、「需要」及「效用」等概念，來解釋貨幣價值之決定及其變化，因而很自然的即轉化爲數量說的主張者。例如穆勒 (Muller) 在貨幣本質理論方面，是一個商品說的主張者，在貨幣價值理論方面，他對貨幣的正常價值採生產費說去解釋，對貨幣之市場價值採供求說去解釋，由供求說即轉化爲數量說。故他的貨幣價值論分成三種情形：第一爲金本位或銀本位的本位貨幣，其自然價值取決於金或銀之最高生產費，其市場價值則取決於供求法則；第二爲金屬本位制度時代之兌現紙幣，因兌現紙幣與金屬保持聯繫，故其價值之決定，與第一種情形相同；第三爲純粹紙幣，其價值則取決於數量說（六三）。所以，穆氏的貨幣價值理論並不純粹，其主要特色即爲供求說與數量說兩者之調和。和穆氏採同一態度者很多，這裏不必一一列舉。其次，另一支視貨幣爲商品，其所採觀點更爲徹底，爲反對數量說者。這一支與本書論題沒有關係，在此不加敘述。

在貨幣價值論方面，名目主義學者的見解也很紛歧，主要的也可分成兩支：一爲貨幣數量說的主張者，一爲主張其他學說（如 income-theory）者和根本對於貨幣價值一辭避而不談者（如克拉布的國定說）。

所以，貨幣數量說的主張者，因貨幣本質理論之不同，可分成經典派數量說，邊際效用派數量說，和名目主義派數量說。三者的結論，在某種意義上，雖然大體相似，但其出發點與其基本態度却有很大的差異，絕不容混爲一談。商品說各項基本理論的謬誤，已經詳述，故此種貨幣本質理論，已無再加以服膺之價值；其所主張之數量說，因貨幣本質理

論之謬誤，故亦混雜不清；將貨幣價值分成自然價值（正常價值）和市場價值兩範疇（六四），又分成金屬本位貨幣、兌換貨幣、和不兌換紙幣等情形，去分別討論每一情形下幣值決定之法則。在實際上，貨幣在本質上、職能上、和價值上，是具有同一性（identity）的。貨幣價值一辭，實無所謂正常價值與市場價值之區別，而且更不能因貨幣形態與幣材種類之不同，而作種種情形之區分，使貨幣價值之解釋成爲非常紛歧的狀態。所以，儘管經典派商品說者也主張數量說，但由於其對於貨幣本質的看法之錯誤，更由於其所主張的數量說之混雜而不純粹，今以其整個貨幣價值理論爲準，他們的貨幣價值論是不足取的。一般敘述貨幣數量說的人，對於經典派學者如李加圖和穆勒等的貨幣價值理論之全貌，每加以忽視，而僅將其數量說抽演出來，加以發揮，實不免有斷章取義之嫌。故儘管這一部分金屬派學者對貨幣數量說有過重的貢獻，但吾人對於他們的貨幣本質理論，仍不敢苟同。

其次，關於名目主義中「貨幣國定說」，立論實不免過於偏激。克拉普氏於其大著「國家貨幣學說」中開宗明義即謂：貨幣爲法制之產物。歷史過程之中，貨幣已具種種形態，貨幣發展史卽爲法制史而已；卽貨幣乃法定之支付手段，此種學說，在貨幣制度發展已臻於較高階段時，固具有一部分之真理，但以整個貨幣發展史及貨幣機構在現行交換經濟體系中所處之地位言，此種學說實有種種缺憾，難令吾人全部加以接受。第一，從貨幣史的觀點上看，在國家正式形成以前，貨幣卽已出現，如各原始民族之間卽有種種貨幣，此種貨幣自非國家法令所制定，貨幣國定說實難加以解釋；卽使國家已告成立，在法制粗具之社會中，貨幣亦非國家法令所制定，國定說亦不能加以解釋。第二，從貨幣在現行交換經濟中所處的地位言，一國之貨幣，一方面固爲該國法制所制定，而另一方面則又爲一定經濟社會之產物，亦卽爲人民互信之結晶，前者屬於法律方面的屬性，後者則爲經濟方面的屬性。兩種屬性之中，後者尤爲重要。由於後者之因素使

貨幣能實際流通，然後由前者之因素，藉法令之制定，使貨幣之使用更趨於規則化，並在某種限度以內，使其富有強制性。故僅着重貨幣之法律性，殊難把握着貨幣之本質。例如，支票期票及前次戰後德國幣制混亂時代之公債等，在法律上非支付手段，但其能盡貨幣之基本職能，應歸入貨幣之列，為不容爭辯之事實；但貨幣國定說對此種現象實難加以解釋。又如前次戰後之德國馬克，雖為法定貨幣，但卒失流通之效力；國定說對之亦不能作圓滿的解釋。所以，不論從那一方面看，貨幣國定說實嫌過於偏重貨幣之法律因素，忽視貨幣發展之歷史事實，與現行交換經濟中貨幣之經濟因素。故對於此種特許主義的貨幣本質論，吾人亦不能加以接受。

然則貨幣的本質究竟如何？此一問題須從交換經濟之特質，及貨幣在此種經濟體系內所處的地位之中去求解釋。貨幣之所以發生乃由於欲使直接交換變成間接交換，故貨幣為使直接交換分離為買賣兩過程之交換手段，而非交換對象換言之，貨幣即為介於直接交換間之一種共同的抽象單位。此種共同的抽象單位之體制，與間接交換同時萌芽，同時發生，同時發展，同時衰落，而最後則同時消滅。同時，此種抽象單位所藉以體現（embodiment）之物質，可以隨時變異（如某時用金屬，某時用紙片），此與貨幣之本質無關。所以，假若沒有間接交換為貨幣所以形成，所以發揮效能之背景，則『貨幣』一詞是不可想像的。易言之，貨幣本身無實體（Substance），惟間接交換之整個屬性才使貨幣有其實體。間接交換之整個屬性，仔細分析起來，包括：（一）間接交換之必要性，（二）貨幣充交換媒介後使間接交換能順利地趨於完成，（三）貨幣充交換媒介後，物與物之直接對立，變成物與物之間接對立。因此，貨幣的本質具有抽象的與具體的兩面；一方面本身為交換媒介之抽象性，因具有此種屬性，才可以充一般的交換媒介之用，具有極大的流通性，為人所樂於接受；另一方面為交換媒介之具體性，因具有此種屬性，才與具體的物資相對立，而換取別人待售的物資與勞

務。前一方面即貨幣的抽象性，惟其具有抽象性，才有最大的流通性，與普遍的被接受性，才可以滲透到交換經濟的任何部門，無分於人、地、時、物（四者均各其適當的限度），而使間接交換成爲可能；後一方面即貨幣之具體性，即貨幣能盡其交換媒介之職能，而對一般物品具有購買力，使持有者可以輕易而方便地在市場中獲取物資。貨幣之此種抽象性與具體性，兩者相輔相成，不可偏廢；否則將使貨幣全失其性能，而不復成爲貨幣。

然則貨幣的這兩種屬性究竟是何如形成的呢？從貨幣之起源與發展的史實看，間接交換與貨幣之形成，乃因經濟之逐漸發展（如人口、分工等），人民在直接交換之無數的苦痛經驗中，逐漸演化而出。此種演化的過程中，先知者的創見與嘗試，一般大眾的逐漸仿行，久而變成習慣；故主動者在於人民，而不在於國家（此時根本沒有國家之存在）；而最後的發動力，則爲經濟上的各種因素：即一方面有間接交換與貨幣形成之必要性，同時，另一方面已有使間接交換與貨幣形成之可能性。所以，促使貨幣具有這兩種屬性的，在最初是經濟因素，是經濟生活對此有一種迫切的要求。可是，貨幣是一個歷史的範疇，儘管貨幣最初之形成是由於經濟因素的要求，但貨幣在最初的發展階段仍有種種不便，仍不能普遍而簡易地成爲一般的交換媒介。人羣組織逐漸進步，貨幣一元化的趨勢亦隨之進步，貨幣成爲一般的交換媒介，在程度上亦逐漸推廣。及國家正式成立以後，國家法令對於貨幣制度之規範力量，逐漸增強，卒演成今日之形態。

總之，貨幣爲充任交換媒介之共通的抽象單位，在本質上絕非商品，至其構成之原素，或爲金銀、或爲紙片，或竟並無形體，僅具若干文字數目，皆無不可。至其成立與發展，最初源於經濟生活之必要，及後則藉法令之制定，使貨幣使用更趨於規律化與一元化，並在某種限度內，使其富有強制性，

由此，貨幣實爲計算單位，或爲計數的籌碼。貨幣在社會的意義上並非財貨，貨幣之基本職能在於充交換媒介；假

定社會中待交換之財富總量一定，則貨幣每單位所担任之工作量，隨貨幣數量之增多而成比例的減少。於是構成貨幣數量說的理論基礎。故採名目主義的貨幣本質說，可使貨幣價值之解釋一元化，不必如商品說或金屬主義者有混雜不清之病。至於貨幣數量說之解釋，在方法上，筆者認定不妨以供求法則為工具，以求簡便。但關於貨幣之「供給」與「需要」等概念，其含義與貨物之「供給」與「需要」有所不同，萬不容混為一談。

二、貨幣之意義種類及其職能

關於貨幣之意義，各學者間意見頗多分歧。有謂貨幣為法定支付之工具者，即凡經國家法令所規定之支付工具，皆為貨幣，其未經國家法令承認其為支付工具者，皆非貨幣。此種看法純以法律為基礎，忽視貨幣的實有經濟因素之嫌。此種解說，對於下列事實即難予以解釋：（一）國家未形成以前，貨幣早已形成，那時的貨幣並非法定之支付工具；（二）國家既已形成以後，甚至在現在的國家組織之中，有些交換媒介或支付工具並非法令所制定者，如支票期票等，但應歸入貨幣之列；（三）有些貨幣雖為法定貨幣，但因運用不善，終失貨幣之效力。所以，這種定義實太狹小。又有謂能充一般交換之媒介與最後支付工具者，始為貨幣。此種定義亦嫌狹隘：第一，在信用制度發達之國家中，支票為普遍的交易媒介，為不可諱言的事實，但因所能行使之範圍有限，而且授受限於信賴者之間，依此種定義則不能加以包括；第二，兌現紙幣雖為一般交換之媒介，而非最後支付之工具，依此種說法則非貨幣，但在實際上，兌現紙幣確能克盡其為貨幣之職能。所以，這種說法實非吾人所能接受。

吾人認定貨幣之意義有廣義與狹義的兩種說法，均以間接交換之本質為依歸；但因在時間、空間、人與物諸方面，間接交換之「買」「賣」兩過程之間隔有遠近的不同，故貨幣克盡交換媒介之職能，亦有大小輕重之別。易言之，吾人

認定，凡能充一般的交換媒介者均爲貨幣。所謂「一般的」，所及的範圍是相對的。社會中能充此種職能之媒介物，種類不一，而且其克盡此種職能所及的範圍（即時、空、人、物諸方面），又有廣狹的差異，故有將貨幣之意義分爲廣義與狹義二者之必要（六五）：第一，所謂廣義的貨幣，即凡能充交換之媒介物者，均爲貨幣，將支票匯票（以背書而有流通力者爲限）等一併包括在內；第二，所謂狹義的貨幣，即凡能充任交換之一般媒介物者，方爲貨幣。以地域之範圍論，後者行使之範圍，在大體上以國家領域爲限，非常廣闊；以流通性言，具有強制性或半強制性，接受者對於「人」的因素不復注重。前者所包括者種類較多，各種貨幣之行使地域及流通性等亦不一致。但有一共同的特性，即能充交換媒介，且其數量之變化能對於貨幣購買力有一種相關的影響。

本書研究之主題在於物價與貨幣數量之關係，對於貨幣意義之討論，所採態度務須力求與本書的研究主題相切合；擬將貨幣之界說定得比較廣泛，採取廣義的貨幣概念，包括充任交換媒介之任何流通物（六六）。因爲任何充任交換媒介之物，即可使直接交換變爲間接交換，則已克盡貨幣之基本職能；同時，此種媒介物在數量上之變化，如其他事項不變，則可促使物質作正比例的變化。故此種廣泛的貨幣概念，一方面能與交換經濟體系之一般特性相吻合，另一方面亦能與本書價格理論之最後結論相適應。

所以，一般交換之媒介，實爲貨幣成立之最基本的要件；凡具有此種要件之媒介物，均屬於貨幣的疇範。在現行經濟社會中，具有此種要件之流通物，大概有下列幾種（六七）：

第一，國家貨幣（State-money）：所謂國家貨幣即由國家之法令所規定，經政府機關或經政府委託之金融機關所發行之貨幣。此種貨幣在某種限度內有法律上之強制力，能在時、地、人、物諸方面使其具有貨幣疇範中最大的流通力。

此種貨幣又可分成兩種：（一）本位貨幣，即具有無限法償（unlimited legal tender）資格的貨幣，在過去爲金屬本位貨幣，在現在則各國大都均採用紙幣本位（Paper standard）的管理貨幣制度，而不兌現紙幣爲法幣。（二）補助貨幣，如用金屬鑄成各種貨幣，及由政府機關或經政府委託之金融機關所發行之輔幣券（六八），均屬於補助貨幣之列。此種補助貨幣每爲有限法償（limited legal tender），故在支付的數額上受法律上的限制。

國家貨幣所具之強制性或半強制性，由政治與法律的權力所賦予。惟其此種強制性係由政治與法律所賦予，故其流通力的強弱與所及地域的廣狹，主要的須視此政治組織與法律制度之健全與否而定。此種貨幣之流通力每受下列諸種限制：（一）在地域方面，大體上以政治法律權力所能統治之地區爲限，在統一的國家中，以其國境以內爲行使範圍，在未統一的國家中，則以發行者政令所能統治之地區爲範圍。（二）在時間方面，受有兩種限制：第一，大體上以發行貨幣之該項法令繼續有效爲前提，如發行該幣之法令失效，則該幣之流通力即告喪失。法令失效可分兩種情形，一爲發行者政府之政權根本解體，新政權建立後，宣布舊日發行之法令作廢，其所發行之貨幣即失去流通力，如蘇聯革命成功，帝俄時代之盧布，即不復爲貨幣是。二爲發行之政府本身仍健在，惟將貨幣制度加以改革，而宣布舊貨幣法令失效，另以新貨幣法令代之，如我國民國二十四年冬之幣制改革即爲實例。第二，爲貨幣政策之運用未能臻於完善之境界，致使人民對於貨幣不復信任，而逐漸失去其貨幣之流通力，如行惡性通貨膨脹政策，及最後則此種貨幣在行使上根本失去其強制性是。所以，國家貨幣所具有交換性的一般性，固然比較的大，但其行使的區域與時日，並非全無限制，而與政令之興革發生直接的關係。

第二，銀行貨幣（Bank-money or bank currency）即銀行在國家法令與社會習慣所容許之範圍內，利用銀行自身

所具有的信用，發行銀行券和造成存款貨幣 (deposit-currency) 等，與國家貨幣共同行使，充交換媒介之用。此外，經過承兌及背書等手續而未到期之匯票，如用作支付手段或交換媒介時，實係當做貨幣使用。例如有許多匯票在最後到期兌付時，常在背面簽滿名字，每次背書即表示已營交易一次，則此匯票已實行多次的支付，和貨幣的功能，並無差異。

(六九) 至於期票 (Promissory note)，金融業者往往發出一種見票即付的期票，如發行者信用昭著，亦能使人樂於接受，而担任貨幣的各種功能 (七〇)。如我國錢莊票號及商店等所發出的本票和市票，均可歸入此類。

關於此種種流通媒介物之是否為貨幣的問題，各學者間意見殊不一致。因為此種媒介物之流通，根本沒有具備強制力，僅可在一定範圍之內，行使於相識者之間，故許多學者認「為此種媒介物之一般性」甚小，因而不承認其為貨幣。吾人以價格理論之整個範圍為準，認為此種流通物實應列為貨幣。

關於支票之是否為貨幣的問題，筆者的答案是肯定的。支票之行使雖有種種風險 (risks) (七一)，但在文化與道德發展至較高階段的社會中，確能盡交換媒介與支付手段之職能，而且大部分的交易均用支票去償付 (七二)，可見支票在流通界中所佔地位的重要。穆勒 (J. S. Mill) 謂支票制度發展到最高階段時，可以根本不再使用貨幣 (七三)。以本論文的立場，可將此語改述，即如果支票制度發展到最高階段，則其他貨幣如國家貨幣已無再加使用之必要。不管將來是否會有根本不再使用國家貨幣，而完全以支票去代替的一日，但支票在貨幣機構中所佔地位之日趨重要，使交易總值的絕大多數都用支票去清償，致國家貨幣的重要性日見減低，却是不可否認的事實。所以，假若否認支票為貨幣，則不僅使價格理論中之貨幣因素有混雜不清之嫌，且與貨幣經濟與交換經濟之特質有所背馳。至於被接受之「一般性」，本是一個程度的問題；雖然在程度上較國家貨幣者為小，但在信用制度發達的國家，其「一般性」已日見增大。所以，吾人不僅確

定地認支票為貨幣之一，而且認支票為貨幣中最重要的一種〔七四〕。

至於匯票期票之充支付手段，且自然須歸入貨幣之列。但此種流通物在整個交易總值中所佔百分比，並不十分值得重視。所以，以後在討論貨幣數量之變化時，吾人打算將此一部的因素不加以特殊的單獨列舉。

總之，所謂狹義的貨幣，僅包括國家貨幣，廣義的貨幣則除狹義的貨幣而外，更包括匯票支票及銀行券等。一般貨幣學者每採狹義的說法，而認支票等為貨幣代替員〔七五〕；但是，此種見解主要是以貨幣的法律觀點出發，致過分重視貨幣之強制力及其被接受之「一般性」，而忽視交換經濟之特質與當今貨幣機構的特徵。所以，吾人在本書中乃採廣泛的觀點，將任何流通物之充交換媒介而能影響物價者，均歸入貨幣之列。

最後，關於貨幣職能的問題。吾人須從使用貨幣之一般經濟的條件中去探求。從交換經濟之特質與貨幣之本質的分析中，吾人亦可以看出貨幣的職能，應分成基本職能與次要職能兩部分，前者為貨幣形成時所絕不可缺少的職能；後者則為貨幣形成後後逐漸推廣的職能。密斯士謂貨幣之職能在於以交換媒介的資格，去使貨物之交易趨於簡便〔七六〕。所以充任交換媒介實為貨幣的基本職能之一。當貨幣充交換媒介由直接交換轉化為間接交易時，究竟應如何去表現此兩交換對象間的交換比例的問題，亦告發生；於是貨幣勢必成為計算此種交換比例之尺度，即成為計算交換對象之價格的尺度，然後方可使交換得以簡便地完成〔七七〕。所以貨幣的基本職能，為價格尺度(Scale of Price)與交換手段(Medium of exchanged Or medium of exchange)二種，由媒介於物之克盡此二種職能，使貨幣制度(Monetary system)得告形成〔七八〕。

其次，由貨幣的基本職能中，更派生出多種附屬的或次要的職能。以貨幣最初形成的史實論，貨幣職能之擴展也是

逐漸加大，並非各類職能同時形成。大體上說，貨幣的基本職能係最先完成，即貨幣在最初形成時，就能盡其交換手段與價格尺度之職能；假若不如此，則貨幣根本不能出現。及具有此種基本職能之粗劣貨幣出現後，逐漸發展，貨幣職能亦逐漸擴大（七九）。吾人認定貨幣職能之逐漸擴展，大概循下列三步驟：

第一步，交換媒介與價格尺度二種最基本的職能，同時形成，而使貨幣得以成爲直接獲取貨物之手段；必如此，貨幣始能正式形成。

第二步，由貨幣所具特質之日趨完備而顯著，使其流通力日益增大，逐漸而使貨幣成爲一般的支付手段，即貨幣成爲直接獲取貨物之手段的性能，更告「一般化」，於是貨幣即進而具有一般的支付手段之職能。

第三步，及貨幣成爲一般的支付手段後，於是流通力交換力與支付力日見增大，其行使範圍與使用途徑日見增廣，貨幣之附屬職能亦日見加多：（一）在時間之移轉方面，成爲（1）儲蓄之手段，使人民所得供消費而有剩餘時，得以貨幣形態去表示去計算，從事儲蓄，免去實物儲蓄之不便與風險；（2）借貸支付之手段，即爲一般延期支付之手段，使儲蓄者可將儲蓄，用貨幣形態貸與借款人，日後償還亦以貨幣形態出之，免除實物借與貸清償之不便與風險，此對借貸雙方當事人俱感便利而安全。（二）在空間之移轉方面，即在貨幣所能行使之範圍內，凡實物自甲地運送至乙地之種種麻煩與危險，可用貨幣之轉移去代替，以求簡便。（三）在人物之轉移方面，使貨幣成爲分配之手段（Means of Distribution），交換經濟社會中，每一成員之所得均採貨幣形態，使生產物，便於依照各人自己的便利，而分配於各成員之間；因爲所得而採貨幣的形態，則使享受者可在最適宜的時候，化爲對他最有用的形式（八〇）。

綜合以上貨幣所具各種職能，使貨幣機構與交換經濟體系。二者融會爲毫無間隙的總一體，而能運行自如，促經濟

發展之日趨向上(八)也。

註：(一)如穆勒(J. S. Mill)論貨幣與財富之區別，指出(1)貨幣本身不能滿足慾望，財富則能之。(2)貨幣與財富二者因數量

增加而其價值之變化，所設法則之支配，彼此不同(參考：J. S. Mill Principles of Political Economy, P. 4-6)。同時，穆氏在其政

治經濟原理第三篇第八第九兩章論貨幣價值時先用貨幣數量說去解釋貨幣價值(第八章第二節)然後又用生產費說去解釋(第九章第

二節)最後又力求兩種解釋之調和。(第九章第三節)更於第十一章提及貨幣之代替品，如信用。匯票，期票及支票等，又於第十三章

中論及信用對於價格的影響。其第十三章論不兌現紙幣之價值，即採上述調和的說法。所以，穆氏的貨幣本質論，實不單純的屬於任

何一派。故不論是商貨幣品說或貨幣名目說，均可以在其書中得到論據。瑞典派其他學者的看法，亦大體同此。又本章第一節及第二

節之第二小節，大體係根據劉聚敖先生之「貨幣商品說述評」寫成，不敢掠美，特此註出。 (二)分類的方法，殊不一致。如英里

斯(H. S. Ellis)分為兩派：(1)貨幣商品學說，(2)貨幣名目學說，前者又分：(A)金銀主義學說，(B)社會主義學說；後者又

分：(A)貨幣基礎說，(B)計算單位說(Theory of unit of account)。(參考：H. S. Ellis, German Monetary Theory, 1905-19

33, Harvard Economic Studies, Vol. XLIV, 1934, PP. 3-4。 (三)如李嘉圖(D. Ricardo)用勞動價值之法則以說明貨幣價值。西

尼爾(N. W. Senior)用生產費法則以說明貨幣價值。穆勒(J. S. Mill)併用生產費法則及供求法則以說明貨幣價值。皆為將貨幣視為

商品之徵象。參考：D. Ricardo, Principles of Political Economy and Taxation, chap. 27; N. W. Senior, Three lectures on Value

of Money, 1829; J. S. Mill, Principles of Political Economy, Book III, chap. XX。 (四)如Koscher, Grundriss der Nationalökonomie, K. Diele,

G. Schmoller, R. Hildbrand, F. Oppenheimer, Steyinger, M. Block等，均主張金屬主義說。 (五)見H. S. Ellis, German

Monetary Theory, 1905-1933, PP. 4-5。 (六)見W. Roscher, Grundlagen der Nationalökonomie, 25. Aufl. S. 348。 (七)

見K. Dietl, Theoretische Nationalökonomie, III. Bd., 1927, S. 267-238。 (八)見K. Knies, Das Geld, 1855, S. 147-148。

(九) 見 J. Laugel, Principles of Money, 1928, London, P.14. (一〇) 見 K. Dietl, Theoretische Nationalökonomie, III, 1927, S.268-269. (一一) 見 Karl Marx, Das Kapital, I Bd., 1967, S.59. (一二) 見 K. Dietl, Über Fragen des Geldwesens und der Valuta, 1921, S.133-137, u.112-114. (一三) 見 S. Budge, Lehre vom Geld, 1931, S.10, u.33-34. (一四) 見 D. Ricardo, Principles of Political Economy and Taxation, 第十七章論通貨與銀行。該章第一節即有如此的語句。 (一五) 見 W. Senior, Three Lectures on Value of Money, 1929, P.120. (一六) 見 J. S. Mill, Principles of Political Economy, P.501 P.479. (一七) 見 Karl Marx, Das Kapital, S.57. (一八) 見 H. S. Ellis, German Monetary Theory 1905-1933, Harvard Uni. Press, 1934, P.4-12. (一九) 同上書 P.5. (二〇) 關於 Gresham's Law, 各種貨幣學中均可見到。金屬貨幣時代，貨幣機構未臻完備，貨幣之形態成色重輕諸方面尚有差異時，此種定律應運而興。若在 Legal identity of money 之現代貨幣機構中，此種定律已逐漸降低其他位。故作者認爲此定律。其在貨幣學中之重要性，實主要的在於金屬貨幣時代的範圍內。此定律可參見：I. Fisher, The Purchasing Power of Money, chap. VII. G. Cassel, The Theory of Social Money, P.330-362. H. Winters, The Meaning of Money 1930, P.11-17. (二一) 如加塞爾明白的認定：十九世紀後半及二十世紀初經濟發展之如此迅速，實由於金本位制度之崩潰。參見：G. Cassel, The Theory of Social Economy, New York, 1924, P.441-467, 見 G. Cassel, In Quantitative Thinking on Economics, Oxford, 1924, P.107-115. (二二) 見 K. Erster, Die Seele des Geldes, 1923, S.40. (二三) 見 G. Cassel, The Theory of Social Economy, New York, 1924, P.356. (二四) 見 D. H. Robertson, Money, London 1928, P.31-32. (二五) 即不將此種變化通過物價機構。而及於產業與消費的形態，包括在內。如將此種影響包括討論，則問題並不如此簡單。此種討論詳見本書第八、九兩章。 (二六) 見 J. S. Mill, Principles of Political Economy, Introduction, P.4-5. (二七) 參見 L. V. Mises, The Theory of Money and Credit, London, 1924, P.85-91. J. S. Mill, Principles of Pol. Eco. 第一章第五章

第二章 貨幣之本質及其功能

八) G. Cassel, *The Theory of Social Economy*, New York, 1924, P. 348.

(二九)對於貨幣在經濟財富所佔的地位，各學者之

看法不一致，如門格爾(Menger)將財貨分為第一級財或消費財，和高級財或生產財。此種分法不能將貨幣歸入任一級財。克里斯(Kries)用三分法，即生產財手段，消費對象，及交換媒介。密斯士則認貨幣非生產財，又非消費財，而為一種經濟財(an economic goods)見 L.V. Mises, *The Theory of Money and Credit* London, 1934, PP. 79-86) 筆者却認定貨幣根本不是貨財，既非生產財，又非消費財，而為財貨交換之媒介。 (三〇)G. Cassel, *In Quantitative thinking on Economics* Oxford 1924, PR, 29-32.

(三一)Rising price or falling price 與 high price or low price，彼此含義不同，其影響亦不同。前者係指變動中的物價，後者則係安定中的物價。此處所指乃指後者而言，可參考·L. Fisher, *The Purchasing Power of Money*, New York, 1931. PP. 56-57. (三二) L.V. Mises, *The Theory of Money and Credit*, London, 1934, PP. 170-171. (三三)G. F. Knapp 在其 *Staatliche Theorie des*

Geldes 之卷首即謂貨幣為法律之產物。氏謂因國家担保貨幣之 Geltung (validity) 各學者對於 Geltung (Validity) 一詞之解釋，

彼此不同。有謂氏之意旨係指在國家之領區域內，國家能完全強制其貨幣之價值者，如 J. S. Lawrence; E. G. Rudolph Kaula 等是。

亦有謂氏之意旨係在於指出國家能担保其貨幣具有價值，而不在于能決定其價值之大小。如 H. S. Ellis 是 Ellis 對此詞之解釋如下：

The validity of money is its valableness as one. To say that the state creates the validite of money is not to ascribe to government edict a capacity to determine purchasing power, nor is it to voice the platitude that governments name their moneys. Chartalism is a serious theory as to the origin of the social institution money: the state causes money to be; it endows it with the characteristic of having value, and of actually circulating at its nominal value" (From H. S. Ellis,

German Monetary theory: 1905-1933, Harvard Uni. Press, 1934, PP. 15-16) G. F. Knapp *N Staatliche Theorie des Geldes* .

一九〇五年初版，英譯本名 *The State Theory of Money* (London, 1924) 著 H. M. Lucas J. Bonar 合譯，為德文第四版(Munf-

- sh, 1923) 之節約論本。 (三四) G. Cassel, The Theory of Social Economy, New York, 1934, Book III, P. 258.
- (三五) 參見 J. M. Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, London, 1926 PP.230-231. (三六) 參見 卡爾維爾... PP. 231-239. (三七) 同卡爾維爾 PP.225-227. (三八) K. Elster, Die Seele des Geldes, 1923, S.10-12.
- (三九) 參見 B.Thomas, Monetary Policy and Crisis, A Study of Swedish Experiences, London, 1936, PP.1-36. G. Cassel, Money and Foreign Exchange after 1914, PP. 79-100. (四〇) 關於斯德哥爾摩管理貨幣之說，此說對於各國當今貨幣政策之影響甚大。其要說內容可參見 J. M. Keynes, Monetary Reform, 1923, chap.V. J. M. Keynes, A Treatise on Money, 1930 Vol. II, Book VII chaps.31-38. (四一) 密斯亦謂通貨兩步驟彼此獨立，缺乏聯繫之看法，實為錯誤之看法。參見 L. V. Mises, The Theory of Money and Credit, London, 1934, PP. 31-37. (四二) G. Simmel Phil. Sophie die das Geldes, 1923 S. 103-104. (四三) 同前出。 (四四) K. Wicksell, Vorlesungen über Nationalökonomie, Bd. II, Geld und Kredit, 1922, S.611. (四五) L. V. Mises, The Theory of Money and Credit, London, 1934, PP.38-39. (四六) W. Heller, Theoretische Volkswirtschaftslehre, 1927, S.106 (四七) W. Heller Nationalökonomie, 1930. S.180. (四八) 同前出。 (四九) O. Stilleh, Das Geldwesen, 日譯本 38 及 24 面。 (五〇) 此種辯護由 S. Budge 主之，參見 Budge, Lehre Vom Geld, 1931, S. 8.
- (五一) 高田保馬，經濟學新講第三編貨幣日本理論，三八面。 (五二) K. Wicksell, Vorlesungen über Nationalökonomie auf Grundlage des marginal principes Jena. 1922, II, S. 21, 轉 H.S.Ellis 所引註。謂“this marginal utility is on its part directly dependent on the exchange value or purchasing power of money, and can not therefore regulate that purchasing power”. (五三) H.S.Ellis, German monetary Theory: 1905-1933, Harvard Uni Press, 1934, P.55. (五四) Robert Leifmann, “Die Entstehung des Preises aus subjektiven Wertschätzungen”, Archiv 34, S.408. (五五) A. Andreades, History of The Bank of England, London,

- 1900, P. 233. [五五] Robert Leifmann, Geld und Gold, Stuttgart, 1916, iv. [五六] Edwin Cannan Money: Its Connection with Rising and Falling prices London, 5th. ed., (1926) Pp. 2-3. [五七] A. Lassbaum, Das Gold in Theorie und Praxis des deuten und ausländischen Rechts, Tübingen, 1925, S. 7, 9, 35, 52, 92. [五八] Adopted by H. S. Ellis, See Ellis's German Monetary Theory: 1905-1933, Pp. 49-50. [五九] J. Schumpeter, Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige Archiv 44, S. 646. [六〇] G. Cassel, The Theory, of Social Economy, New York, 1924, Pp. 348-359, Pp. 362-378 P. 423 P. 476. G. Cassel, Money and Foreign Exchange after 1914, Pp. 180-181. G. Cassel, In Quantitative Thinking on Economics Oxford, 1924, Pp. 29-54. [六一] K. Wicksell Vorlesungen über Nationalökonomie auf Grundlage des marginal Prinzipes, Genuy, 1922, II 6-30, 146. [六二] 參考 G. F. Knapp, The State Theory of Money, trl, by H. M. Lucas and J. Bonar, London 1924, ch. IV. [六三] 參考 J. S. Mill, Principles of Political Economy, Book III, chaps 7-13. [六四] 如李加圖 (D. Riccardo) 穆勒 (J. S. Mill) 等經典派數量說者均是如此。 [六五] 密斯士對貨幣之意義主張廣義與狹義兩種，披古亦然。參考 I. V. Mises, The Theory of Money and Credit, London, 1934, Pp. 50-52. A. C. Pigou "The Exchange Value of Legal Tender Money," (Quarterly Journal of Economics, 1917) 此文已被編入其論文集 Essays in applied Economics, London, 1923. 此文列為該論文集之最後一篇。 [六六] Hans Gijckstad, The Mechanism of the Credit Standard, London, 1933 P10. [六七] 關於貨幣之分類，可參考 J. M. Keynes, A Treatise on Money, London, 1933, Pp. 3-22. D. H. Robertson, Money London 1923, Pp. 41-59 [六八] 即以法幣若主分之幾的名而值，印發之小額紙幣，如我國中央銀行發行之角票，亦屬於此種輔幣之一種。 [六九] 參考 J. S. Mill, Principles of Political Economy, Ashely ed. Book III, chap. II [七〇] 同上註。 [七一] 最普通之風險有二：(一) 出票人 (drawer) 的風險，即出票人是否確有存款存在，及指定的銀行的問題。(二) 付款銀行的風

險，即付付銀行之信用是否良好的問題。由此兩種風險，使支票之普遍行使，惟在經濟文化(economic civilization)與人民道德(moral honesty among its members)已臻較高水準時，方有可能。參考：H. Withers, *The Meaning of Money*, 1930, London. Pp. 28-29. [七二]在英美等國。用支票清償貨款者，每佔交易總額中百分之九十以上，參考：L. Fisher *The Purchasing Power*, Pp. 12-13. Pp. 33-40. R. G. Hawtrey *Currency and Credit* P. 426. Han Glückstadt, *The Mechanism of the Credit Standard*, Pp. 3-4. [七三]穆勒為金屬主義者，故將支票與貨幣分別看待，此點自為吾人所不取。但吾人可由此語，以見穆勒在差多一百年前，即已料到支票制度普遍通行之事。參考同註書同頁。 [七四]現在的中國，此種說法殊難適用。但信用機構正日趨健全而普遍，將來此種普遍採用支票付款的習慣，總可逐漸養成。故此種看法現在對中國雖不適用，但將來有必可適用之一日。又此種看法對德法等國則不能適用。因為此等國家之人民無普遍使用支票之習慣。 [七五]密斯士亦分廣義的與狹義的兩種說法，狹義的貨幣即包括 money-proper，即指國家貨幣為限，廣義的貨幣則更包括匯票支票等，但密斯士自己則採狹義的說法。 [六七]參考：L. V. Mises, *The theory of Money and Credit* London, 1924, Pp. 59-62 The Functions of money is to facilitate the business of the market by acting as a common medium of exchange. 見上註書 P. 29. [七七]貨幣不為價值之測度，已如前述，然貨幣却能表現價值，故 F. A. Warner, E. Menger, L. V. Mises, W. Heller, F. Bulow, 及 K. Soda (左右田) 諸氏，均認貨幣有「價值表示」(Com. mon language or common denominator of value, value expressing; Wertfaktor)。「價值表現」(Wertausdrucksmitel; Objektive Ausdruck des Wertes)或「價格表現」(Preisausdruck)之職能，與價值測度之職能，能嚴加區別。如 F. A. Wagner 謂：「人常混同價值表示與價值測度兩職能，此誠不幸之至……實則二者絕不相等，其間並無必然之關係」。如 Bowen 氏謂：「測度物，被測物必須有同種之性質，……故測度。價值之物，必須其自身亦有價值。然如被測長度之比例，可不用尺寸表示然，被測之價，亦可相互用單純之數目，相對的將其表示出來 (Value being measured may be expressed relatively to each other, by a simple

scale of numbers)。若吾人謂三對象之長度爲一、四、及七之比例時，吾人當未使用虛構的長度測度，同樣，若吾人謂商品之價值爲一，四與七是比例時，吾當未使用杜撰的價值尺度。此時不過取一單位，而謂在某種情形之下爲此單位之四倍，他種情形之下以此單位之七倍，又他種情形之下爲此單位之一倍而已。此即爲一般的價值表示之職能，並非一般的價值測度之職能。（參考：W. A. Walker, money, 1883, PP.7-8.）即商品說信奉者之 K. Diehl 氏，近年亦深感變動不居之貨幣價值，不能測度商品價值，因而亦否認貨幣有價值測度之職能，而主張貨幣只有「價格決定與價格比較手段」(Mittel der Preissetzung und Preisverlechnung)之職能。（參考：K. Diehl, Theoretische Nationalökonomie, Bd. 3. 1927, S. 255-256.）可見價值尺度，爲貨幣基本職能說，即商品說學者對之亦信心動搖矣。〔七八〕加塞爾謂：「The scale of prices and the general medium of payment together form the monetary system」(見 G. Cassel, A Theory of Social Economy, N. Y., 1924, P. 353.) 〔七九〕例如加塞爾於貨幣職能之發展史時，謂第一步成爲「a medium of exchange」第二步成爲「a general medium of exchange」第三步成爲「a general medium of payment」。(見上註書 P. 345-353.)，則可見一般的支付手段之職能係由其基本職能中派生而來。如無基本職能，則派生職能即不致形成。此僅其一例而已。其他附屬職能亦莫不如此。〔八〇〕當代各貨幣學者，大都對此點加以忽視。實則此種職能爲極重要，消費選擇自由爲交換經濟體系的特質之一。此種特質與此種貨幣職能實息息相關。此種特質與貨幣此種職能，實同時萌芽，同時形成。同等發展，同等衰退，同時消滅。如共產主義時代消費根本無自由，貨幣無存在餘地，此種職能自亦隨貨幣之消滅而消滅矣。又如社會主義時代，消費自由或多或少受有限制，則貨幣之此種職能亦成比例的受有限制。穆勒氏對此種職能有較詳細之提述。參考：J. S. Mill, principles of Pol. Eco. PP. 4-6. 〔八一〕貨幣制度在運行不善時，固具有擾亂作用，且使分配不均之現象更形顯著；但以整個經濟發展史而論，則貨幣對於經濟發展之促進，實爲功能補過。社會主義或共產主義之信奉者，對筆者此種看法或亦能首肯。因爲若謂不經貨幣經濟階段，而欲從自然經濟時代一躍而爲共產主義的經濟體系，實爲違背歷史事實而爲不可想像之妄念而已。

第三章 貨幣價值及其決定因素

第一節 貨幣價值之意義

貨幣價值為貨物價格之反面。在貨幣經濟的社會中，人民一切經濟活動，不論直接或間接，均與價格機構發生密切的關係。易言之，即人民的經濟生活完全是一種求與價格相適應的生活；價格苟有變化，則生產規模與消費標準均必或多或少發生「質」與「量」的變化，以求適應新的環境；故現代經濟生活是一種十足的價格生活。例如個人維持家計，必定是以貨幣形態出之，在現代經濟社會中，可謂全無例外。如果貨幣價值有變動而貨幣所得不隨之變易，則其真正所得 (Real Income) 亦必有變動，如其他事項不變，則必使其消費標準在「質」和「量」上有所變動。在生產規模方面，如貨幣價值下跌，則必利潤增大，而促其事業擴大；如貨幣價值上漲，則產業界必蒙損害，或緊縮、或倒閉，致陷於恐慌和蕭條之慘境。所以，現行經濟組織之最基本的特徵，即為價格機構 (Mechanism of Price)；藉價格制度之確立，以運行整個經濟組織，一切經濟活動均須受此確定之價格的指揮與支配，以求與之相適應；同時，一切經濟變化也必須由價格之變動，方可使其具體的表面化，而發生各種影響 (一)。

由此，可見貨幣價值變動對於經濟發展的影響之重大。為求對於「貨幣價值」一辭有比較明確的了解計，本章擬對貨幣價值之特質及決定因素等，分別加以檢討。

一、貨幣價值之特質

在前章中，已知貨幣在本質上絕非商品，由此可知貨幣價值(二)在本質上與貨幣價值絕不屬於同一範疇，支配貨幣價值之法則與支配貨物價值之法則，兩者亦絕不相同。但為求分析貨幣價值之簡便計，對於貨物價值仍有附帶提及，以資比較的必要。

關於商品價值之分析，正統學派者每謂價值一辭，有兩種不同的意義：有時用以表示特定物品的效用，有時用以表示因佔有其物而取得其對於他種貨物之購買力；前者為使用價值(usage)，後者為交換價值(exchange value)，兩者並不調協；使用價值很大之物，其交換價值往往甚小，甚或絕無；反之，交換價值很大之物，其使用價值往往甚小，甚或絕無。價值論之研究對象為交換價值，而非使用價值。使用價值雖非交換價值之尺度，但為交換價值所不可少(三)。價值論所欲研究的交換價值，又分市場價值(market value)與自然價值(natural value)或正常價值(normal value)兩種形態；前者指貨財在市場中變動不定之價值，後者指長時間或則常狀態中之價值(四)。

貨幣與貨物不屬於同一範疇，故儘管在形式上可以說貨幣也具有使用價值和交換價值，但在實質上和貨財所具備者絕不相同。貨幣為交換手段，而非交換對象，其本身沒有具備供消費之效用，無直接滿足慾望的性能，故以交換價值為主。同時，自貨幣商品說者或金屬主義者的貨幣價值論(五)開始沒落以來，貨幣之交換價值更無所謂市場價值與自然價值之別。所以貨幣價值理論之中心問題為貨幣之客觀的交換價值(objective exchange-value of money)(六)，因為貨幣在本質上絕非商品，其本身沒有效用，故貨幣之交換價值具有下列幾點特性：第一，貨物之交換價值，由於其本身具有效用，且富於稀少性，而為他人所願取得，即其本身，成為他人之交換對象，因而可與他物相交換，以換得他種貨財；

而貨幣則不如此，其本身無效用之可言，但因其富於稀少性，且在習慣上或法律上成爲交換手段，爲他人所願接受，因而可以換得他物，故二者在本質上根本不同。第二，貨物本身具有效用，故有直接對人提供效用以滿足慾望之性能，其自身不待交換卽有使用價值；貨幣則否，其自身無效用，其作用在於充交換媒介，其使用價值依存於其交換價值，故貨幣之使用價值與交換價值同生同沒，同增同減（七）。第三，貨物之使用價值爲其交換價值之前提，若某物全無效用，全不能滿足人的慾望，則無論其稀少性如何，或生產時所必需之勞動量若何，終必不能有交換價值（八）。故可以說，在此種意義上，貨物之交換價值來自其使用價值。而貨幣則正相反，其交換價值使用價值之前提，如貨幣而根本無交換價值，則勢必不爲人所樂於接受，失其流通力，不復爲交換媒介，於是無使用價值；故貨幣的使用價值來自其交換價值。第四，貨物之使用價值與其交換價值不相調協，有前者甚大而後者甚小者，亦有後者甚大而前者甚小者。貨幣則不如此，其使用價值與交換價值兩者相等（九）。貨幣價值問題實以其客觀的交換價值爲出發點，其與貨幣價值問題之基本差異即在於此。

但是，在貨幣理論中，貨幣之主觀價值亦仍有其重要的地位。個人主觀的評價實爲貨幣價值的基礎；貨幣充任交換媒介而購買貨財，此貨財對於購買者定有其特殊的重要性（significance），個人對於貨幣之主觀評價卽由其對於此種貨財所感覺之重要性而來，而且兩者之大小相等，故貨幣之主觀的使用價值（subjective use-value）與主觀的交換價值（SdV subjective exchange-value）實相一致（corridor）（一〇），兩者均由貨幣之客觀的交換價值中派生出來，如摒棄貨幣之客觀的交換價值，則舉凡貨幣之職能，及其主觀的使用價值與主觀的交換價值等，均將落空，而成爲不可想像之事（一一）。所以，貨物之使用價值的具備，與其有無交換價值全無關係；而貨幣則因其具有特殊的性能，其使用價值由其交換價值中

派生出來；除非它具有客觀的交換價值，則其主觀的使用價值之討論即無可能。一定量貨幣對於某人的重要性，以此貨幣所能換得之貨財對於此人的重要性為準；故貨幣對於此人所生之主觀價值，以其所換得之財貨對於此人所生之主觀價值為準；此種主觀價值之估計，實以貨幣具有客觀的交換價值為前提；貨幣能在市場中換取貨財，故貨幣的交換價值即為此項貨財之預期的使用價值 (the anticipated use-value of the things that can be obtained with it) (11)。

貨幣之職能價值——由其充交換媒介而具備之客觀的交換價值，實為貨幣價值問題之最基本的研究對象，他如貨幣之主觀的使用價值和主觀的交換價值等，均為此客觀的交換價值之派生物，在貨幣價值中實居於不重要的地位。因為貨幣之主觀價值，隨人而異，即以同一所有者而論，亦因時間空間及所能購買之物品而異，根本無法加以量衡(12)。所以，本章中所欲討論的貨幣價值，實指其客觀的交換價值而言。但是，貨幣之主觀價值——不論是主觀的使用價值或主觀的交換價值，在貨幣已被公認為交換媒介和支付手段而具有客觀的交換價值之前提下，亦能對其客觀的交換價值之大小，有所影響。在貨幣單位已經確立之前提下，人們對於貨幣所感覺之主觀價值，可影響其使用貨幣之習慣，因而影響貨幣之流通速度或現金存儲 (cash-balance) 總額，進而間接的影響貨幣之客觀的交換價值。貨幣主觀價值之變動，進而影響其客觀的交換價值者，可以下列二事如為例：第一，如貨幣已具有客觀的交換價值，而因特種原因（通貨膨脹或通貨緊縮）使其交換價值連續變動不定，如此種變動超過一定限度時，則人民將臆測貨幣在日後所能換得之貨物數目將發生變動，其使用貨幣之習慣隨之變動，如為幣值繼續下跌，則力求迅速地拋出貨幣，搶購物資，而使貨幣之流通速度增大，促貨幣之客觀的交換價值益形「低」(14)；如為幣值繼續上漲，則力求存儲貨幣，拋出物資，而使貨幣之流通速度減小，促貨幣之客觀的交換價值益趨上漲。此種變動之發生，最初雖由貨幣之客觀交換價值的繼續變動所引起，但在貨

幣之主觀評價發生變動以後，却確實能透過 (through) 貨幣流通速度的變化，而對貨幣之客觀的交換價值有所影響。在惡性通貨膨脹時期，或在大恐慌時期，一部分學者每用心理因素去解釋貨幣現象，其理論根據即在於此。第二，用錢者對於貨幣所感覺之主觀評價，隨人、時、地、物等之不同而異；主觀價值較高之持有人，對於貨幣之使用，每採較為審慎之態度，貨幣存儲量每較大，存儲時間每較長，則可減小貨幣之流通速度，增加其客觀的交換價值，反之，如持有貨幣者對貨幣之主觀評價較低，則可增加其流通速度，減小其客觀的交換價值。總之，使用貨幣者對於貨幣之主觀價值，可因用錢習慣之變動，而使貨幣之流通速度發生變動，進而使其客觀的交換價值發生變化。但是，此種主觀價值之影響，畢竟是間接的，在整個貨幣價值問題中，所佔地位並不十分重要；故本章研究的中心目標，仍是貨幣之客觀的交換價值。

二、貨幣與貨物之對立性

在現行交換經濟社會中，一切交換均是用貨幣為交換手段而促成，買與賣兩個過程均由交換手段與交換對象之對立而形成。換言之此種過程之形成，交換手段與交換對象之對立與互換，實為必要條件，同時也為充分條件。貨幣經濟與現行交換經濟所以能水乳相融，結為一體，同生、同長、同衰、同滅，其基本的特質即在於此。吾人欲探究貨幣價值的真正意義，即須在交換經濟與貨幣經濟之此種特質中去發見，才能正確地把握着問題的核心。這是從交換經濟與貨幣經濟之基本結構的角度去觀察。

其次，讓我們再從貨幣所得 (money income) 之用途的角度去觀察。在一定時期內，特定經濟社會 (一五) 之貨幣所得必定是用以購買當時該社會中之真正所得 (real income)。貨幣所得或採銀行貨幣的形態，或採國家貨幣的形態，均無礙於

此種事體的本質。貨幣所得或真正所得的用途，不論是用於消費，或用以儲蓄，從事投資以供再生產之用，亦均無礙於此種事體的本質。所以，一定時期中，特定經濟社會之貨幣所得，一方面必定是會用以購買當時該社會中之真正所得，另一方面也必定會恰夠去購買此種真正所得，所謂「恰夠」者，即指前者和後者配合和對立，恰好相等，不會太多，也不會不足（二六）。由此，貨幣所得與真正所得兩者因購買關係而對立，亦即貨幣所得與該時期該社會中之生產物而彼此對立起來。

由交換過程中貨幣與貨物之對立，或貨幣所得與真正所得之對立，吾人可以進而找出貨幣價值或物價之界說。所謂貨幣價值者，即須根據貨幣與貨物之對立的事實，而表示由一貨幣單位究竟可以獲取一般貨物若干單位之謂；換言之，即一貨幣單位可以購買集體貨物（a certain collection of commodities）若干（此種集體貨物由各種貨品按社會經濟生活之實際情形而組合）之謂。貨幣價值即為一貨幣單位。對於一般物品之購買力（二七）。所以，貨幣價值為一相對的名詞，即為貨幣與貨物兩者之交換比例（exchange proportion）（二八）。貨幣單位為測量價格的抽象單位，對於某一商品之評價，即以若干貨幣單位去計算，此抽象單位之數目即謂之該商品的價格。此種單位已有獨立之存在，評定價格（estimate of price）算抽象單位之過程（二九）。故貨幣價值和物價均為相對的概念（relative concept），均為交換手段與交換對象間之交換比例，均為價格尺度（scale of price）與評價對象間之量衡比例；一言以蔽之，即為交易過程中貨幣與貨物互換比例之例。

然則貨幣價值與物價二者的關係究竟如何？所謂貨幣價值，是以貨幣為主，從貨幣方面出發，用貨幣單位去測量其所交換的貨物之獲得量，即貨幣每單位對於貨物之購買力，也可以說是『貨幣之貨物價格』（Commodity-price of money）

或簡稱貨幣價格』(the price of money)〔110〕，以與『貨物價格』相對時，但此術語並不通俗，且易引起誤解〔111〕，故在實際社會中，『貨幣價格』一辭實不為一般人所習用。總之，貨幣之客觀的交換價值，為貨幣單位可以換取一般貨物之一定量的力量(Power)，貨幣的價格即為所能換取之貨物的實際數量(actual quantity)〔112〕。在另一方面，所謂物價，是以貨物為主，從貨物方面出發，用貨物單位測量其所能換取的貨幣數目，即貨物單位對於貨幣之購買力，也可以說是『貨物之貨幣價格(money-price of commodity)。或簡稱『貨物價格』(the price of commodity)，即貨物之客觀的貨幣購買力。

貨幣價值與物價實為一件事的兩面，但因着眼點之不同，表示方法即因之發生區別。實則以一貨幣單位為準去計量其對於貨物之購買力，如一元法幣可買兩個雞蛋；或以一貨物單位為準去計量其對於貨幣之購買力，如一個雞蛋，值法幣半元，兩者在實質上完全沒有差異〔113〕。所以，貨幣價值，貨幣購買力和一般物價水準之倒值(the inverse value)，三者同時決定實為意義相同之術語〔114〕。但是，為求術語之通俗計，在本書以後諸章中，或將偏重物價一辭之使用。

物價或貨幣價值既為一相對名詞，為交換手段與交換對象之對立與互換而形成，則此兩種對立物的數量，均能直接對物價或貨幣價值發生決定的影響；故研究物價或貨幣價值之決定與變動，即須從貨幣與貨物間之數量關係(Quantity-Price Relation)中去探索。此處所謂貨幣乃指流通中之貨幣，或儲存備用之貨幣而言；所謂貨物乃指成交中之貨物，或待售中之貨物而言。至於已退出流通界之貨幣，或儲藏而不出售之貨物，均應摒諸討論範圍之外。

物價或貨幣價值之決定及變動，既受貨幣與貨物兩者之相對的數量關係所支配，則不論是貨幣數量或貨物數量均不能單獨決定物價或貨幣價值之高度，而必須是兩者相對的數量關係才能有決定的作用。今如貨幣數量增加一倍，而貨物

數量不變，則二者之相對的數量關係發生變動，即相對於貨物之貨幣數量增大一倍，亦即使相對貨幣需要之貨幣數量增大一倍，於是促物價上漲一倍。又如貨幣數量不變，而貨物數量增加一倍，則二者相對的數量關係亦發生變化，使貨幣相對數量縮減一半，物價亦將下跌一半。這是兩個極端的例子，但即此可見由交換手段與交換對象對立與互換的基本事態，實為研究貨幣價值理論的前提，亦即貨幣相對數量說之理論基礎。

三、貨幣價值或一般物價水準之內容

貨幣價值的表示有種種方法：第一，由貨幣本身去表示 (in terms of itself)；第二，由各種個別的貨財去表示 (in terms of individual goods one by one separately)；第三，由一般貨物去表示 (in terms of goods in general)；第四，由外國貨幣去表示 (in terms of foreign money) (一一五)。第一種方法實不可能，第二種方法雖有可能，但過於繁瑣而不合實用，第三、第四兩種方法既有可能，又合實用，故為當今表示貨幣價值之主要方法。本書主題在於研究物價與貨幣數量之關係且將國際貿易之因素排除，故所謂貨幣價值自須採取第三種方法，即由一般物價水準 (General level of Price) 之高低去顯示出來。前者為後者的倒值；如後者增高則前者降低，如後者降低則前者增高。

但是，一般物價水準所包括物品之範圍究竟如何？對於這一個問題，各學者的見地有很大的差異。

向皮脫 (J. A. Schumpeter) 主張個人的主觀邊際效用學說，反對貨幣之一般購買力的說法。他認定：在交換經濟中對於家庭而言，價格必須與消費品 (consumers' goods) 之界限效用成正比例；對於廠家而言，生產者貨物價格 (producer goods) 之價格必須與其邊際生產力 (Marginal Productivities) 成正比例 (一一六)。任何人對於其所有之貨幣的評價，每以其所能換取之貨物的價值為準。故每個人對於貨幣之評價彼此相差甚大。儘管在同一市場中在同一時間內每一貨物僅有一個價格，

但各物價格對於各個人所感覺之重要性質彼此不同〔二七〕。所謂貨幣之一般的購買力，在向皮脫看來實與實際情形不相切合。氏謂：「初看之下，貨幣為獲取貨物之各種數量的一般命令 (general order)，即一般的購買力。每一個人均視貨幣為獲取一般貨物之手段；如某人出賣其勞務或土地，他並非爲了欲獲取特定物品而出賣，乃在於爲了欲獲取一般物品出賣。但是，如作深一層的觀察，則知物品種類與品質不一，實不可一概而論。因爲每一個人對於其貨幣所得之評價，每以其實際所換取之特定物品爲準，而非以一般物品爲準。』〔二八〕向皮脫之所以反對一般物價水準的說法，是基於其個人的主觀邊際效用學說而演化出來的。實則貨幣之個人的主觀邊際效用，因人而異，即以同一個人而言，亦因時、地、物之不同而生差異，變化倏忽，不可捉摸；且主觀邊際效用根本爲抽象的意識形態，此種意識形態只可由想像力去心領神會，實難用具體的物品去適切地體現出來。所以以主觀價值爲研究對象，殊難把握着貨幣經濟或交換經濟體系之核心〔二九〕，故儘管此種主觀的邊際效用於貨幣價值能發生某些影響，但貨幣價值論仍應以其客觀的交換價值爲研究對象；而且，此種客觀的交換價值之研究，仍應以社會的一般的範圍爲準則，而不當以個人的特殊的範圍爲準則。在事實上，儘管每一個人對於貨幣的主觀評價彼此不同，但在現行經濟社會中，各種交易之成立，並不因此種主觀價值而採行差別價格 (differential prices or class prices) 的制度〔三〇〕，故貨幣之個人的主觀評價，對於物價之決定並無直接的影響；僅有間接的影響，其作用亦以整個社會一般人民的共同行動和共同意識爲準，各個人的心理狀態絕難在物價機構中獨立的表現出來。

其次，凱因斯 (J. M. Keynes) 在其貨幣論 (A Treatise on Money) 中將物價分成四種時範，即：(一) 消費本位 (Consumption standard)、(二) 通貨本位 (currency standard)、(三) 躉售本位 (wholesale standard) 及 (四) 國際貨物本位

(international standard) [三二]。凱氏將交易總值本位 (the cash-transaction standard) 與存餘總值本位 (the cash-balance standard) 歸於通貨本位之下 [三二]，認通貨本位不足以代表貨幣購買力，惟消費本位方足以代表貨幣之購買力 [三三]。氏所謂消費本位，其含義大概如下：(一) 所包括之物品以最後之消費品 (final-consumption-foods) 爲限，進入中間生產過程 (an intermediate productive process) 之物品概不計入；(二) 所包括物品之計算，不論是直接的或間接的，概以一次 (once and once only) 爲限；(三) 編製指數時，各項物品之加權比例，務須以一般消費大眾之貨幣所得的使用情形爲準；(四) 各國所編製之工人生活費指數與此種消費本位極相近似 [三四]。故氏將所有物品按其性質及用途而分成各種本位，各種本位之物價變動恆不一致；進而否認一般物價水準或一般物價之平均變動 (objective mean variation of general prices) 之存在，因爲物價變動時，各本位 (Standard) 所轄物品間之相對物價，其變動之大小常不一致，故因研究之目的不同，複合商品所組成之物價水準 (Price-levels of composite commodities) 亦有多種。至於貨幣之購買力，則須用消費本位之物價水準去表示，去測量 [三五]。若用一般學者所謂一般物價水準去表示，如費休 (Fishet) 之包括全部現金交易者 [三六]，則將儲蓄存款 (savings deposits) 及活期存款 (Cash deposits) 兩者混而爲一 [三七]，卽未將消費貨物 (Consumption foods) 及資本財 (capital goods) 兩者分別立論。總之，凱氏認定惟消費財之價格水準能代表貨幣之購買力，至於資本財等則當分別處理，而使之另屬於其他的範疇內 [三八]。故凱氏之反對一般物價水準，係以表示貨幣購買力之精確化與單純化爲準，以消費品之物價水準爲表示貨幣購買力的工具，將其所包括的範圍極力加以縮小，認定消費財之水準爲貨幣購買力之倒值 [三九] 而已。

凱氏此種細分法，在表示貨幣對於某類物品之購買力方面，自然是比較的精確而單純；而且在實際上，物價指數之

編製，每採分類的辦法，如生活費指數、批發物價指數、國產貿易物價指數、工資指數等，並未混成一團。但是，此種細分法在學理上亦有種種缺憾，而且凱氏在就業概論中對此種見解已經放棄，而改採一般物價水準的觀點（四〇）。所以，貨幣之一般購買力，須用一般物價水準去表示出來，自屬必要。

在現實的交換經濟體系中，交換對象在大體上可以分成下列四大類：（一）貨物，（二）勞務，（三）證券，（四）外國貨幣。第三類交易包括公債、股票、及公司債等，其價格之變化，在公債方面每以一國之財政情形為準，與物價無多大關係，根本不應與物價水準混為一談；至股票、公司債等，每以該企業產品之物價為準；則其價格變化即直接受物價變化之感應，且股票或公司債即為產業設備之代表文件或權利證書，故不必計入一般物價水準之內（四一）。至於第四種交易，則為以貨幣交換貨幣，雖然外匯價格之變動，一方面能由國內及國外之物價變動所引起，另一方面亦能進而促物價之變動；但此種現象實不應歸入本書討論範圍之內。所以，第三第四兩種交易均不應計入一般物價水準之內。至於勞動之價格——工資的變化，雖為交換之對象，但具有種種特質，與一般貨物有所不同；且其變化與物價變化較，不論其發生的時間上，速度上和程度上，都有所差距。吾人認定勞動力不可與貨物混為一談，兩者必須分開，一般物價水準之計算，不宜將工資的變動混和在內。所以，一般物價水準之計算範圍，惟有第一種交易而已。

第一種交易最為複雜，又可細分為下列諸類：（1）有形的貨物，如土地、工具及機械、原料、半製品及製成品；（2）無形的貨物，如商譽、特許權、商標等；（3）期貨，如投機市場中之買空賣空是。此三類交易中，第二類之標價以該類產品價格之展望為準，與一般物價水準之高低雖有關係；但此類交易在整個市場中所佔地位太小，故不必歸入一般物價指數之內。至於第三類期貨交易，其交易對象在名目上或品類上實以第一類者為依歸；所不同者即在於前者為期

貨，可以買空賣空，到期時，可以用實物去交割，也可以不用實物去交割；而後者則為現貨，不買空賣空，必須以實在物資為交換對象而已。兩者對於物價的影響，每每混為一體，難於精確的加以分辨。所以，在將物品價格計入一般物價指數內時，實不必將兩者嚴格分開。

第一種交易對象，如採另一種分類標準，則可分為生產財與消費財兩類，兩者物價變動在大體上有共同的趨勢；且消費為一切經濟活動之最後目的，消費財之購買為人民所得之主要用途，消費財價格之變化，對於人民生活有直接影響，故貨幣價值之表示，即以消費財價格之變動為準，凱因斯在其貨幣論中所主張之消費指數，在某種意義上，與此種觀點頗相近似。但是，在原理上，兩者乃有其顯著的區別：第一，吾人認定現行交換經濟之組織極為複雜，交換對象之種類與品質極為繁多，若要全部包括，不僅是不可能，即勉強做到，亦僅為混然一團之雜碎而已，並無多大用處，故亦大可不必。第二，在此紛紜雜沓的現行經濟社會中，物價與貨幣數量之關係，只能求出一種大概的一般的傾向或趨勢，欲求絕對精確，實不可能，故吾人之着重點在於物價與貨幣數量間之一般的關係，不作絕對的測算精確之企圖。第三，一般的說，生產財價格與消費財價格兩者之變動，有一致的趨勢，故消費財價格之變動，大體上可以代表生產財價格之變動趨勢。所以，凱因斯的着重點在於求精確，細分指數為若干種，而僅以消費指數去表示貨幣購買力；但吾人則明白承認過分精確，既不可能，又可不必（四二），故一方面認定貨幣購買力在理論上應包括全體貨物的交易對象。而另一方面則認定在事實上殊不可能，而且在大體上消費品價格與其他交易對象之價格，二者變動息息相關，可用消費品價格變動為市場中一切貨物價格變動之代表。凱因斯為丁求精確，將活期存款（*Current deposits*）與儲蓄存款（*saving deposits*）兩者分別看待（四三），但吾人則不作此種細分法，而視全部貨幣為一體。至於此種指數的編製方法，在本書中只擬指示幾

項原則，如：（一）以零售價格為準，（二）包括之物品以與一般人民生活有密切關係，且在一般物品中富有代表性者為主，（三）包括物品之種類，在可能範圍內，愈多愈佳，（四）加權比例以實際社會之情形為準。

因為貨幣機構與交換經濟內所包括之事物，極為紛繁，變化又非常亂雜而不規律，所以，欲精確地測量貨幣購買力的變化，殊不可能〔四四〕；所可能的，只有採一種近似的方法（Method of Approximation）〔四五〕，此等方法雖不能使吾人完全滿意，但在其他更好的方法沒有出現以前，總算是一種權宜的解決途徑。

在交換經濟體系中，交換對象種類繁多，品質複雜，而貨幣則須一視同仁的為其交換媒介。故在編製指數以為測量貨幣購買力時，不得已只能選擇主要物品以資代表〔四六〕。同時，即在同一國境內，各社會中人民之風俗嗜好等彼此有差異，即使在同一社會中，各階層人民之習尚與消費標準互有差異；即使同一階段中的人民，各個人間有差別，甚至即使同一個人亦因時間與空間之不同而有差異，故種類品質各異之物品對於各個人之相對的重要性（Relative Importance），更無法加以精確的測算〔四七〕。所以，一方面由於交換對象之紛繁複雜，另一方面由於人民主觀的和客觀的標準之差異而不規律，如欲用指數去精確地測量貨幣之一般購買力，實為事實所不許。吾人所希望的，只在於指數之代表性力求增大，使能對貨幣之一般購買力能作大概的測算而已。

用上述的指數去測算貨幣之一般購買力的變動，吾人以為測算變動之方向（Direction），較測算變動之大小（Degree of Change）要來得確切。如要補救此種缺憾，仍可參酌凱因斯（J. M. Keynes）之各種本位（Standards）的細分法，分成種種範疇，而分析各範疇之物價指數的相對變動，將所包括的範圍縮小，以觀測貨幣對於某一範疇，物品的購買力之變動。所以，在討論貨幣數量變動對於物價之影響時，如嫌觀測消費物品價格水準變動之方向及大小尚感不足，則更可觀測各範

時或各本位間之相對物價水準(Relative level of prices)變動的方向及大小(四八)。但是，不論範圍縮小之程度如何，若要其具有十足的準確性，却是根本不可能的。因為測算貨幣之購買力，必須兼顧下列二種要件：(一)一般性，(二)精確性，而在同一指數中這兩種要件往往是不可得兼的，合乎前者，即須多少犧牲後者；合乎後者即須多少犧牲前者。惟兩者完全兼顧才能算得上真正代表貨幣之一般買力，但是，這是絕對不可能的事。由於貨幣機構與交換經濟之端的複雜性，使此種測算工作困難重重，難有使人滿意的方法出現。在一般性與精確性兩者不能兼顧而又須力求兼顧的兩難之下，吾人預測無論將來統計學和貨幣學進步到何種地步，恐怕這個問題都難獲得根本的解決。

第二節 物價之決定因素

在現行交換經濟體系中。物價是支配人類經濟活動的樞紐，人類一切經濟活動的方向與範圍，均須受物價機構的指揮與約制，推而廣之，物價機構更可以直接的或間接的對於經濟疇範以外之生活與活動，有所影響。在現在的社會中，物價機構滲透了整個社會的各部門，事物無分鉅細，均須受其影響，其威力可謂無孔不入。但是，在另一方面，物價機構也是由整個社會體系中各種力量共同作用而成的綜合體。社會中之各種活動，不論是屬於經濟的疇範，或屬於非經濟的疇範，均可直接的或間接的對物價發生影響。故物價機構為整個社會中各種因素共同作用之結果。物價水準之決定，既不是貨幣因素所能解釋，也不是單純的經濟因素所能解釋，而必須從整個社會之各種因素的共同作用中去求解釋。所以，一方面，物價的影響是富於多面性的；另一方面，影響物價的因素也是多面的。在本節中，擬對影響物價之種種因素，加以概略的臚列，並分析各因素之特性，進而確定本學說研究的對象和範圍。

一、促使物價變動之各種因素

影響物價的各種因素，須推曾任紐約聯合準備銀行(The New York Federal Reserve Bank)行長之斯屈郎(Benjamin Strong)氏所列舉者為最廣泛。斯氏列舉下列十項，定為物價變動的基本原因(四九)，如：(一)戰爭及政治之擾亂；(二)政府的財政政策；(三)貨幣增發與信用之膨脹；(四)新金銀礦之發現或已探礦藏的枯竭，而引起金銀產量之增減；(五)一般人民之心理狀態——如買賣之方法，商人商品欲求速售抑求儲存，消費者歡喜儲蓄與否，生產部門常關罷工抑係努力生產等；(六)穀物收穫之豐歉；(七)交通運輸之便利與否；(八)流行疾疫之有無；(九)水、火、地震及其他意外災禍；(一〇)其他。斯氏更指出：『我們應誠實的承認這種事實；這許多原因中，僅有第二項第三項可以受統制(control)之支配……。前五項中之其餘三項，自然也或多或少的受信用政策的影響；但是，後五項則純屬另一範疇，就多半只能「付之天命」(Acts of God)了。』斯氏所列舉的各項因素，超越經濟學科的範圍以外，可謂極廣泛了。以貨幣機構的靈巧，經濟組織的複雜，和整個社會體系之錯綜言，斯氏此種廣泛的列舉，可謂極與現實相切合。

但是，站在經濟學或貨幣學的立場上，除第二第三兩項屬於貨幣的因素而外，其他各項因素對於物價發生影響，均須透過(through)貨物之供求關係，而後方可具體的形成。如此，則物價水準之決定，可以簡單的分為貨幣因素與非貨幣因素，前者為貨幣數量與流通速度等，後者則為貨物供求之是否均衡。至於斯氏所列舉之各種因素(除第二第三兩項而外)，則可構成貨物供求是否均衡之進一層的理由。

持貨幣因素與非貨幣因素之兩分法的學者頗多，如凱因斯(J. M. Keynes)密斯士(L. V. Mises)等均是。

凱因斯在其貨幣改造論(Monetary Reform)中敘述數量說時，將各種因素分為 n 、 r 、 R 、 R' 四項， n 代表貨幣數

量， R 代表本位貨幣存餘總值所能購買之消費單位， R' 表示銀行貨幣存餘總值所能購買之消費單位， r 代表銀行活期存款之準備比率，於是加上物價水準 P 而構成其在該書中的數量說(五〇)。氏論及中央銀行安定物價之方法時，則將 n 及 r 兩者併為一組，認此二者可直接由中央銀行加以控制；另將 R' 及 R 成爲一組，認此不能由中央銀行去直接加以控制，而僅依存於大眾與企業界之生活方式。所以，中央銀行不僅要直接控制 n 及 r 二者，而且要變動 n 及 R 以沖消 R 及 R' 對於物價之擾亂作用。即不僅單在消極方面使 n 及 r 不擾亂物價而已，而且在積極方面，當 R 及 R' 擾亂物價時，則須變動 n 及 r 以沖消之(五一)。貨幣機構是否能具有這樣大的威力，去沖消 R 和 R' 變動時所引起之商業循環中的物價波動，這是貨幣政策方面的問題，此處不擬加以討論；但是，凱氏將影響物價的因素分成貨幣的與非貨幣的兩方面，却是毫無疑義的。其次，凱氏在其貨幣論(*A Treatise on Money*)中，也承認影響物價的因素可分貨幣的與非貨幣的兩方面(五二)。又凱氏在其就業概論中分析價格理論(*Price Theory*)時，也或明或暗的將各種因素分成貨幣的與非貨幣的兩方面，如謂貨幣數量增加時，一部分將被有效需要所吸收而對物價不生作用，一部分將促物價上漲(五三)。其所謂真正膨脹(*True inflation*)或絕對膨脹(*absolute inflation*)即爲在非貨幣的一方面，就業已達飽和狀態(*full employment*)，生產彈性爲零，而在貨幣因素方面則貨幣數量增加，致增加之貨幣數量全部促物價之上漲(五四)。故儘管凱氏在三書中的基本理論各有差異，但將影響物價的因素，分成貨幣的或非貨幣的兩方面，則是前後一致的。

其次，密斯士的說法也大致相同。密斯氏謂：「在研究貨幣價值變動之性質時，吾人每將決定貨幣與貨物間交換比率(*exchange-ratio*)的兩股因素，加以分開：此兩股因素，一爲在貨幣方面發揮其力量者。一爲在貨物方面發揮其力量者。此種分辨對價格理論之助力極大；在事實上，如無此種分辨的方法，則價格理論的問題勢將得不到解決。」「貨物與貨

物之交換比率，或貨幣與貨物之交換比率，是由各種決定因素對交換雙方的條件有所影響而告形成。但是，如果僅有一方面的決定因素發生變動，現在的交換比率亦將發生變動。故儘管另一方面的因素保持不變，但只要一方面的因素有變動，則交換比率即生變動。」〔五五〕故密氏認定物價之因素，可分貨幣的與非貨幣的兩方面，但只要有一方面的因素變動，即可使物價發生變動。

總之，此種分辨的方法，只在於求研究的便利而已，實際上，經濟社會中之各因素與各數量，雖在一定的相關關係下存在着，但此各因素、各數量、及其組成之相關的全體，則常呈現着一種最複雜的流動狀態。經濟社會中的一切現象皆非獨立存在，而係與其他現象保持着一定的相關關係。在此相關關係之下，其中若有一現象發生變化，其他相關現象也就不能不受其波及而亦發生變化；同時，其他的現象若發生變化，此現象亦不能不受其影響而發生變動。決定物價的各因素，其間亦具有錯綜複雜的相關關係。經濟社會是變動不定的，則非貨幣因素也是變化不定的，此種變動一方面可以直接的促使貨幣價值發生變動，同時另一方面亦能使貨幣因素發生變動，而間接的使貨幣價值發生變動。其次，貨幣因素，一方面固然可以被動的發生變化，但另一方面也可以自動的發生變化，且此種自動的變化能進而促使貨物因素發生變化。所以，物價機構的兩面是互相聯繫的交織着，兩者均可自動的變化，同時也可互相影響而被動的變化；併和此種種變化，而從物價變化中綜合地表現出來。

二、各因素的特性

在整個經濟體系和價格機構中，貨幣因素和非貨幣因素兩者雖是互相交織互相影響，但性質上彼此差異甚大。如：

第一，貨幣因素之本身，在形態上比較簡單，其變動或為國家貨幣之增減，或為銀行貨幣之增減。至於貨幣流通速

度之大小，往往依存於客觀環境與人民用錢之主觀態度，雖為非貨幣因素變動之反映，但以對於物價之影響言，則與貨幣數量之增減有同等的作用。非貨幣因素則內容甚為繁雜，可用供給與需要兩方面去概括，供給方面以生產為主要項目，現有生產水準之高低，生產彈性之大小，交通、氣候、企業組織之形態等，均為重要因素；需要方面以消費為主要項目，人民之消費傾向(Propensity to consume)(五六)或消費彈性，財富分配之狀態等，均為主要因素。此外，如政治擾亂、軍事行動、及其他災疫禍劫等每對供求兩方面均可發生影響。

第二，非貨幣因素之變動，一方面固然可以自動的發生，但另一方面却受物價水準之高低的支配。因在現行資本主義經濟社會中，生產以追求利潤為惟一的，故以物價上漲為有利。如物價長期下跌，則必招致恐慌，而使產業趨於衰退。消費方面，在短期中如貨幣所得不能隨物價而上漲，則物價上漲對消費者頗多不利；但在較長期中，貨幣所得每可對物價變動徐加適應。惟程度與速度較小。同時，因物價上漲而使產業繁榮，生產品增多，可進而使人民之生活水準逐漸提高。如物價長期下跌，則產業衰退，失業人數增加，對於消費更形不利。而物價之或高或低，在某種限度內，貨幣當局可以用信用政策或貨幣政策去自由調制。故國家之貨幣政策或信用政策，當以種種方式，採取主動的行動，在消極方面避免物價之過分波動，尤其是避免物價之長時期的下跌；在積極方面力求物價在長期中之安定，以促產業之發展。貨幣因素如假手貨幣數量之增減而對非貨幣因素有所刺激或壓抑，在某種限度之內，非貨幣因素之諸方面非加遵從不可。反之，非貨幣因素之變動，如貨幣機構和信用組織不甚健全，貨幣因素每難立即有相應的變動出現。如在我國戰時，淪陷區域增大，法幣行使區域縮小，產業大部被破壞，國際貿易路線被切斷，則貨幣需要較諸戰前已見減少。如欲求物價之安定，則須緊縮法幣流通量，使貨幣之相對數量保持不變。但事實上，法幣流通量不僅未緊縮，而且大見增

加。但是，若因貨物增多，而貨幣需要增多，則貨幣增加極為容易，貨幣機構在此方面之適應力每極大。所以，在某種限度內，貨幣因素變動指揮或支配非貨幣因素的力量頗大，非貨幣因素變動支配貨幣因素之力量則須分別立論；若欲促貨幣數量之增加，則極容易，而且沒有限度；若欲促貨幣數量之減少，則不如增加之容易。尤其在貨幣制度與信用機構不健全的國家，更是如此。

第三，貨幣數量之增加或減少，可使物價發生相應的變動，而且此種物價變動富有持久性，可使物價由舊水準進入一新水準。(五七)非貨幣因素之變動，亦可使物價發生波動，但如貨幣因素徐加適應，則物價又會回復到原來水準。

第四，在現階段中，貨幣機構操於國家手中，國家對於貨幣因素具有最大的支配力，如：(一)法幣之名目為政府所規定所宣布，用為記帳單位及債務債權之計算單位，人民莫敢違抗；(二)貨幣數量每由政府斟酌決定；(三)貨幣之材料及本位制度由政府斟酌決定；(四)貨幣價值之高低，因政府能自由決定貨幣數量之大小，故亦能由政府間接加以控制。而非貨幣因素項目繁多，性質複雜，且呈無政府狀態，任其自然發展，自然演變，政府無法直接加以管理或控制。(五八)尤其是生產方面，更受資源、技術、設備諸種限制，生產物之量的增加，與生產物品類上之分配與轉換，在某種限度以外，每難自由調度。總之，貨幣受國家之控制，數量可自由變動，尤其是可以自由增加，而非貨幣因素諸項，則受種種限制，不論在量的方面或質的方面，均難調度自如。

總之，促使物價變動雖有貨幣因素與非貨幣因素之分，但物價之決定與其變動，均為二方面因素配合交織而來。今如以「經濟發展」(economic development)一辭代表非貨幣因素，兩方面之配合與交織，在理論上大概可得下列種種情形：

(一)「經濟發展」向前邁進，則貨幣需要增加，如貨幣數量不增加，或即有增加而程度與速度均不夠。適應此新

增之需要，則貨幣之相對數量縮小，於是物價或多或少趨於下跌。反之如「經濟發展」向後衰退，則貨幣需要減少，如貨幣數量不減，或僅稍事收縮而程度和速度均不夠適應新形勢，則貨幣之相對數量增大，於是物價或多或少趨於上漲。

(二)「經濟發展」向前邁進或向後衰退，貨幣因素如能隨之同方向、同速度、同程度而增大或縮小，則貨幣的相對數量仍可維持原來狀態於不變，於是物價能維持原來之水準。

(三)貨幣數量增大，如「經濟發展」完全停滯，或進展之速度與程度不足與貨幣因素之變化相配合，則貨幣之相對數量增大，於是物價或多或少趨於上漲。反之，如貨幣數量減小，而「經濟發展」不變，或稍形衰退而在程度與速度方面均不夠適應，則貨幣之相對數量縮小，於是物價必或多或少趨於下跌。

(四)貨幣數量增加或減少，如「經濟發展」依同方向、同速度、同程度趨於向前或衰退，則貨幣之相對數量不變，於是物價水準亦維持原來狀態。

在事實上，因為非貨幣因素的複雜錯綜，發展每不規律，而且彼此差異極大，所以貨幣因素與非貨幣因素之配合，每呈極端複雜的流動狀態，而並不如上述各種情形之簡單。但是，實際情形儘管複雜，吾人仍可由上列各極端的情形中窺見物價水準變化的大致形態。

總之，各因素之特性可分兩方面去觀察，一為貨幣因素之特性，一為非貨幣因素之特性。在貨幣因素方面，因為：

(一)現行資本主義體系之經濟繁榮依存在於長期中物價之徐徐向上，(二)就國家而言貨幣供給比較自由，(三)政府之財政需要，(四)債務者在政治上之力量(五九)，故在整個貨幣發展史中，貨幣數量之增加在速度上和程度上均較非貨幣因素向前發展者為大，於是使貨幣的相對數量逐漸增大，物價逐漸上漲。凱因斯(J. M. Keynes)謂整個貨幣發展

史即爲通貨膨脹史(六〇)，意義卽在於此。故貨幣因素之變動，一方面因基於現行經濟體系之特質，能通過物價機構，促非經濟因素之變動，使貨幣因素變動對於物價之影響減色或加厲，另一方面却能使物價自舊水準進入一新水準。同時，因貨幣增加之彈性甚大(六一)，如經濟發展向前進步不已，如貨幣機構甚爲靈便，則貨幣數量每可自由增加，而保持物價之相當安定。貨幣因素既具有此種特性，故許多貨幣學者在貨幣政策上，對於用貨幣因素之相關變動，去沖消非貨幣因素變動對經濟之惡劣影響，有很大的期望。例如，何屈里(B. G. Hatcher)卽主張用高利率去抑制商業循環之繁榮狀態(六二)，凱因斯在其貨幣改造論中，主張用中央銀行的力量，去變動 n 及 r ，沖消 R 及 R' 變動的影響，以求物價之安定；在其就業概論一書中，主張長期的運用低利率政策，延長經濟繁榮的時間，使經濟發展永遠呈現着半繁榮的狀態，免陷於恐慌與蕭條的慘境(六四)。又例如加塞爾(G. Cassel)主張當非貨幣因素發生變化時，貨幣因素應居於主動的地位去加以調節，如非貨幣因素向前發展，則應增加貨幣數量，如非貨幣因素向後衰退，則應減少貨幣數量(六五)；故認定物價之不安定，基本原因實在於貨幣行政(Monetary administration)之不善適應，卽物價之一切變化均是屬於貨幣性質方面(Or Monetary nature)的(六六)。以上各家之看法，對於經濟發展中貨幣因素所具之主動的調節力量，雖不免過分的重視，但是，貨幣因素在某種限度內，對於經濟機構之具有主動的調制作用與刺激力量，却是不可否認的事實。

其次，在非貨幣因素方面，各部門之變動對於物價亦能有所影響，同時，此種影響能在某種程度內由貨幣因素之相應的變動去加以沖消；但是，因爲各部門過於複雜，其變動之速度和程度過於參差不齊，故上述貨幣政策之沖消作用的功效，極有限度。各部門之變動所以不能均一的理由，概括的說，主要的由於各貨物需要彈性與供給彈性的不均一。故非貨幣因素的變動，不論是自動的或是被動的，因爲變動之速度與程度各部門彼此不同，故結果每可促使經濟組織之各

部門之內在的數量關係，不論在變動的過渡時期中，或由舊的均衡進入新的均衡以後，均將爲之改觀。尤其是在過渡期中，各部門間內在的數量關係之變化更大。

第二節 本學說之研究範圍及對象

由上節所述，可知影響物價的因素可分貨幣因素與非貨幣因素兩方面，而且這兩方面的因素均可自動的發生變化，進而影響物價。不論是那一種因素發動變動，除開在特殊情形，如生產彈性或貨幣變化彈性爲零而外，另一種因素勢必受其影響，而或多或少隨之作相應的變動，和緩其對於物價之擾亂作用。故物價變動的基本原因，不外非貨幣因素之變動與貨幣因素之變動兩者，而且兩者均可主動的發生變化，促使物價趨於變化。

過去的貨幣數量說——尤其是費休 (H. Fisher) 所代表之機械的數量說，往往認定影響物價水準的各種因素中，惟貨幣數量是最重要的自變因素，而忽略非貨幣因素之自動性與自主性。此種見解勢必演化而成爲「知其一不知其二」的偏狹理論。其次，他們常採靜態的觀點，用「如其他事項不變」一語去抹煞貨幣因素變動對於非貨幣因素之影響，未將貨幣數量變動後經濟組織各部門之可能的變化，一併計入，故其結論與現實的經濟情況相去極遠，因而在實用上的價值甚爲微弱。

至於本學說所研究的價格理論，則當力矯過去貨幣數量說者的闕誤，而採取比較客觀的立場，力求與現實的經濟情況相接近，故採取下列二項基本態度：

第一，物價變動的原因是多方面的，故應坦白地承認，此種學說只能解釋其中的一個方面。其他方面之解釋則有待

於其他學說之努力。此種學說之提出人，絕不妄作偏狹的企圖，抹煞一切，而謂此種學說即能解釋物價變動之任何現象。確實的，所謂理論(Theory)即為複雜事態之簡單化(Simplification)(六七)抽象化，價格理論即以貨幣因素變動為研究的出發點，採取動態的和全般的觀點，從這個特定的角度去分析此種變動在整個經濟體系中對於物價的影響。自然，這只是問題的一面；此外尚有以非貨幣因素變動為出發點，從另外一種角度去分析物價變動的工作，留待其他學說去擔當。

爾南教授(Prof. E. Cournot)對於此點有過最透澈的解釋：「貨幣數量說只堅持着：『假若其他事項不變，X因A之變而變』；而不管另一種說法：『假若其他事項(包括A)不變，X因B之變而變』，亦同樣的可以成立。在事實上，X價值之決定因素，種類衆多，除A與B而外，以其他每一因素為主題，均可以作同樣的假定，成立同樣的命題。經濟學者往往忽視此點，主張其中的一個命題而自以為已把握整個問題的關鍵，其實並不盡然，其所主張者只看到問題的一方面而已。因此，甲學者着重A因素，而謂如其他因素(包括B)不變，X依存於A；在另一方面，乙學者着重B因素，而謂如其他因素(包括A)不變，X依存於B。於是甲學者主張「X的A說」(A theory)，乙學者主張「X的B說」(B theory)。其實二者並不相衝突，僅為同一事理的兩面，解釋者則着重一面而忽略他一面而已」(六八)。

吾人對於關氏此種客觀而透澈的見解，實有「先獲我心」之感。無疑的，貨幣相對數量說只是從貨幣因素方面出發，着重貨幣數量變動對於物價之影響，只能相當於關氏所謂「X的A說」，只是貨幣價值問題的一方面；更可有「X的B說」……等，去解釋貨幣價值問題的其他方面。所以，凡關於因貨幣數量變動所引起的物價變化，則用貨幣相對數量說去解釋；同時，此種學說所能解釋的也僅以此種現象為限；至於因其他因素變動所引起之物價問題，則須用其他學說去解釋(六九)，而非貨幣相對數量說所能勝任愉快了。

第二，就研究的基本方法言，貨幣相對數量說雖以貨幣因素之變動為出發點，但仍以整個經濟機構為範圍，採取動態的觀點，將因貨幣數量變動所引起的其他變動之可影響物價者，一併加以包括，而絕不如過去的數量說之純採靜態的立場，用「其他事項不變」一語，去抹煞貨幣數量變動對於其他因素之影響。在事實上，貨幣數量變動以後，物價必或多或少有所變動，而現行經濟社會之特質，此種物價變動對於生產和消費等活動必有所刺激或有所壓制，即非貨幣因素的各部門，隨即發生變化，而且對物價亦產生相應的影響。結果，除特殊的情形而外，最初的發動者雖在於貨幣數量之變動，但此種變動能通過物價機構，而使整個經濟組織之各部門均生變化，再回頭而對物價有所作用。故使物價所感受的作用力，並不單純的限於貨幣因素；而係貨幣因素與非貨幣因素兩種變化之混和作用，去決定物價水準之高低。

總之，貨幣相對數量說，是以貨幣數量之變化為出發點，採取動態觀點，將貨幣數量變化所引起之種種變化，凡與物價有關者一併包括；即將貨幣供給之變化，及因此而引起的貨幣需要之變化，一併包括，而構成相對於貨幣需要之貨幣數量 (Quantity of money relative to demand for it) 的變化，以解釋此時物價水準變動之現象。凱因斯氏謂價格理論在於分析貨幣數量與物價兩者間之關係，以決定貨幣數量變動時物價變動之彈性(七〇)。故在整個經濟的有機組織中物價與貨幣數量二者之動態的數量關係，即為貨幣相對數量說之研究範圍與研究對象。

註：(一) G. Cassel, In Quantitative Thinking on Economics, Oxford, 1924, pp. 29-32.

(二) 所謂貨幣價值，普通有對外

價值與對內價值兩種含義，故貨幣價值之表示法有二，一為用一般貨物去表示，一為用外國貨幣去表示。(參考：D. H. Robertson, Money, London, 1928, pp. 17-18)。本文僅指前者而言。(三) 如亞丹斯密和李加圖均有此種說法，參考：Adam Smith, Wealth

of Nations, Oxford, 1928, vol. 1, p. 31. D. Ricardo, Principles of Political Economy and Taxation Conner's edition,

chap I, sec. PP.1-2. (四)如亞丹斯密、李加圖、和穆勒的說法而大致相同(價值的解釋法不在此限)。參考：上註第一書，第七卷 P.P.63-62. 上註第二書，第四章 J.S. Mill, Principles of Political Economy, Asheley's edition, Book III, chap. I.

(五)如穆勒分貨幣之交換價值為自然價值與市場價值，前者由生產費說去解釋，後者由供求說去解釋。由後者而轉化為數量說。參考：J. S. Mill, Principles of Pol. Eco., Asheley's edition, Book III, chaps. 8-14. (六) L. V. Mises, The Theory of Money and Credit, London, 1934, P. 97. (七) J. M. Keynes, The General Theory of Employment Interest and Money, London, 1933.

(八)此為李加圖之說法，參見註三第二書同頁。 (九)註七書同頁。 (一〇) Walsh, The Fundamental Problem in Monetary Science, New York, 1903, P. 11. (一一)註四 PP. 97-98. (一二)註四 PP. 98-99. 參 Wieser, Der natürliche Wert, S. 46.

(一三)上註第一書 PP. 38-47. (一四) Keynes, Monetary Reform, 1932, PP. 50-61. (一五)尋求分析之方便計，假定此社會有其自立性與完整性，無國際貿易或國際匯兌之情事發生。 (一六)參考：G. Cassel, The Theory of Social Economy New York, 1924, PP. 53-63, PP. 413-414, G. Cassel, In Quantitative Thinking on Economics, Oxford, 1924, PP. 61-88. (一七)上註第二書，PP. 53-54. (一八)上註書 P. 30. (一九)註一六第一書 P. 348. 此外更可參考：I. Fisher, The Purchasing Power of Money, PP 3-6. G. Cassel, Money and Foreign Exchange after 1914, PP. 52-53. (二〇)參考：L. V. Mises, The Theory of Money and Credit, London, 1934, PP. 100-101. (二一) Withers 在其貨幣之理論一書中，將「貨幣價格」用於金融市場中之利率方面，謂「The price of money is the pound or pounds that you promise to pay some day for the loan of temporary use of it'. 參考：H. Withers, The Meaning of Money, 1930 P. 3. 此種說法與本文所指完全不同，不得混為一談。 (二二)註一〇書 P. 101. (二三)參考：G. Cassel, The Theory of Social Economy, P. 346. (二四)見 G. Cassel, In Quantitative Thinking on Economics, PP. 53-54. (二五) D. H. Robertson, Money, London, 1928, PP. 17-18. (二六)

J. A. Schampster, *Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Interest and the Business Cycle*, 1934. P. 41. 此書由德文。第二版譯成，譯者爲 R. Opie. 德文原名爲 *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*. [二二]同上註書 P. 49-50. [二八]同上註書 P. 51-52. [二九]參考 G. Cassel *In Quantitative Thinking on Economics*, Oxford, 1924, Pp. 30-31. 又馬夏爾之均衡價格理論體系中，由供給價格與需要價格兩者，再配合時間因素，而構成其均衡價格之三種形態。其需要價格即將消費者之慾望而由貨幣形態去體現出來。以間接的方法去測量慾望，即以貨幣去測量主觀的效用。(參考 A. Marshall, *Principles of Political Economy*, 8th. ed., Pp. 92-132.) 馬氏的此種說法之是否能夠成立，尙成問題。如 Davenport 即堅持着「貨幣不漲一般的作爲測量主觀價值之尺度」的主張，倡機會成本與 Indifference curve 的理論，而別樹一幟。[三〇]在現行資本主義中，則有差別價格制度之流行，但推行者之動機與目的已超乎經濟的範疇以外，且此種實例殊不多見，如慈善性質之醫院，出賣藥品與徵收診費，每按病人之經濟情形而採差別價格。但嚴格的說，此種差別價格在程度上並不見得恰與出錢者對貨幣之主觀評價相吻合。又在社會主義之蘇聯，曾採差別價格之制度。但在實際上亦僅使收入較少者在體上可獲較多之實際所得而已，其所定標準並不與人民對於貨幣之主觀評價的差異，恰相符合。我國在抗戰期中，有平價購銷處及物資局之設立，將特定物品在特定地點，以低於市價之價格出賣，此亦屬差別價格之一種。[三一] J. M. Keynes, *A Treatise on Money* London, 1930, vol. I, P. 56. [三二]同上註書第六章或 P. 76-89. [三三]同上註書 P. 76-79. [三四]同上註書 P. 57-58. P. 76. [三五]同上註書 P. 85-87. [三六] L. Fisher, *The Purchasing Power of Money*, chaps. I-VIII. [三七]同上註書 P. 286. [三八]同上註書 P. 289. [三九]同上註書 P. 136. [四〇]參考 J. M. Keynes, *The General Theory of Employment Interest and Money*, London, 1936, Preface, P. 259, Pp. 232-309. [四一]何屈里 (R. G. Hawtreys) 謂此種交易不過爲以貨幣易貨幣，對於幣值的變化不發生關係。故主張不必計入一般物價水準之內。參考 Hawtreys, *Currency and Credit*, Pp. 37-38. [四二]

固然，在可能範圍內，吾人亦儘量求精確，但超過此範圍或限度，則不過事奢求而已。〔四三〕同註三一書，P. 33-38 〔四四〕

〔Classel Money and Foreign Exchange after 1914, Pp. 57-60. 〔四五〕各貨幣學者大都承認採用此種方法，係出於不得已，可

參見：H. D. Robertson, Money, London, 1928, Pp. 24-28. J. M. Keynes, A Treatise on Money, vol. I, Pp. 57-58. A. Marshall,

Money, Credit and Commerce, Pp. 21-28. J. L. Laughlin Principles of Money, 1926, Pp. 165-171. 〔四六〕如馬夏爾在其均衡價

格理論中，以代表商店 (representative firm) 為供給者方面之代表。在複雜紛繁之事態中，以抽象的平均單位為之代表，以求分析之

便利。此實為不得已之辦法。馬氏代表商店之概念可參見：A. Marshall, Principles of Economics, 8th ed. Pp. 317-318. Pp. 342-343.

P. 463. 惟指數方面則用實在的重要物品，為之代表。〔四七〕如費休曾列舉種種理由，指明貨幣價值之測量實無準確的標準。參

見：I. Fisher, Stabilised Money, London, 1935, (Published in the U. S. A. under the title of "Stable Money") Pp. 4—5.

〔四八〕楊端六教授將物價平準分為絕對的與相對的兩大類，絕對的物價平準無甚意義，相對的物價平準也可分空際的、時際的、與物

際的三種。空際相對物價平準如成都重慶兩地物價平準之相對的差異；時際相對物價平準如某地某年某月之物價平準與同地另外某年

某月物價平準之比較；又如出口物價平準與入口物價平準之比較，則為物際相對物價平準。（參見：楊著貨幣與銀行，商務，民三十

年初版，八六——九一面。）此處所謂各範疇或各本位間的相對物價水準，與楊著書中之物際相對物價平準之意義，大體相同。與歐

美學者書中所謂「相對物價」(relative prices)之純指個別物價(individual prices)而言，全無平準(level)觀念，全無「貨物的組合單

位」(composite unit of commodities)之意義者，完全不同。故一般物價水準與特種物價或特種本位之物價水準，兩者同為「集合的

(collective)，而非個別的，所不同者，即前者所「包括之物品遠較後者為廣泛，前者為測度貨幣對於一般物資之購買力的變動，後者

則測度貨幣對於特種本位物資之購買力的變動。〔四九〕參見：Roy. L. Garis, Principles of Money and Credit, chap. XI. 又

如希格斯在其「價值與資本」一書中，將影響物價期望之因素歸納為三種，如：It seems possible to classify three sorts of

第三章 貨幣價值及其決定因素

influences to which price-expectation may be subject. One sort is entirely non-economic; the weather, the political news, peoples state of health, their, psychology, Another is economic, but still not closely connected with actual price-movements; it will include mere market superstitions, at the one extreme, and news bearing on future movements of demand or supply, or the other. The third consists of actual experience of prices, experience in the past and experience in the present; it is the last about which we, can find most to say." (J. R. Hicks, Value and Capital, P. 204.) (五〇)參見 J. M. Keynes, monetary Reform, 1932, PP. 74-83. (五一)同上註書 PP. 85-86. (五二) J. M. Keynes, A Treatise on Money, Vol. I, P. 81. (五三) J. M. Keynes, The General Theory of Employment Interest and Money, P. 298. (五四)同上註書 P. 303. (五五) L. V. Mises, The Theory of Money and Credit, London, 1934, PP. 123-124. 註五六。此係借用凱因斯在貨幣論中所用之術語，所謂消費傾向即消費函數。以後當詳細論列，可參考 J. M. Keynes, The General Theory of Employment Interest and Money, PP. 89-131. (五六) J. M. Keynes, A Treatise on Money, Vol. I, PP. 80-87. (五八)註書貨幣論卷一第 11 章中則不如此。生產與消費諸部門每須遵從中央機關之指揮。(五九)(三)(四)兩點為凱因斯之意見，見 J. M. Keynes, Monetary Reform, 1932, PP. 9-10. (六〇)同上註書 PP. 10-11. (六一)貨幣縮小之彈性則較小，此實主要的由於財政的及經濟之原因。(六二) R. G. Hawtrey, The Art of Central Banking, PP. 303-332. (六三) J. M. Keynes, Monetary Reform, 1932, PP. 85-86. (六四) J. M. Keynes, The General Theory of Employment Interest and Money, 1933, chaps. 22-24. (六五) G. Cassel, Money and Foreign Exchange after 1914, PP. 168-169. (六六) G. Cassel, In Quantitative Thinking Economics, Oxford, 1924, PP. 55-57. (六七)同上註書 PP. 1-11. (六八) Edwin Cannan, money: Its Connexion with Rising and Falling Prices, 1926, PP. 64-65. (六九)物價變動每為多數因素同時作用，所促成，如我國戰時物價上漲之原因，在學者每用

積原因去解釋，如貨幣數量增多，物資減少，囤積居奇等。此外更有用心理因素去解釋者，同時，在戰時物價上漲時，各種物品價格上漲之程度不一致，這又需用各種物品之供給彈性及需求彈性等法則去解釋。又如在飢荒時，糧食價格，特別上漲，則用此類物品之供求情形等去解釋。他如商業循環中之物價變動，又需用其他學說去解釋。故特別現象需用特殊學說去解釋；同時，特殊學說亦只能解釋特殊現象。例如，貨幣相對數量說只能解釋貨幣數量變化後之物價水準的變動現象，若要用它去解此時之相對物價的變動，則難適合，若要用以解釋飢荒中之糧價上漲（自然，如通貨膨脹與飢荒二者恰巧在同一時期出現，則須將貨幣因素計入），或商業循環中之物價變化，則「風馬牛不相及」了。故吾人以爲貨幣價值論中，應將各種可以解釋物價變動之特殊現象的各種學說，一併列入；俟實際解釋物價現象時，則按當時當地之情勢，酌量採用一種或多種學說去追究物價變動之原因。貨幣相對數量說正如過去的數量說一樣，只是貨幣價值論中的一種學說。 [七〇] 'The theory of prices, that is to say, the analysis, of the relation between changes in the quantity of money and changes in the price-level with a view to determining the elasticity of prices in response to changes in the quantity of money' J. M. Keynes, the General Theory of Employment Interest and Money, 1936, P. 296.

第四章 貨幣數量說之批評

貨幣數量有兩種看法：第一是指在某一特定時點上貨幣之儲存數量(The stock of money in existence at a given point of time)，第二是指在某一特定時期內貨幣之流通數量(the flow of money being used during a given period of time)〔1〕。基於第一種觀點，貨幣是用以儲藏購買力，以便隨時購買各人所需之事物。基於第二種觀點，貨幣乃指正在作交易媒介之用，貨幣的流通數量必與交易總值相等。因為有上述兩種觀點之不同，貨幣數量說遂發生兩大派別。基於第一種觀點之解釋，為存餘總值〔2〕的數量說。基於第二種觀點之解釋，為交易總值(cash-transaction)的數量說。前一派以劍橋諸交易總值學者為代表，如馬夏爾(A. Marshall)、披古(A. C. Pigou)、羅伯孫(D. H. Robertson)、何屈里(R. G. Hawtrey)、栗法爾(Lehfeldt)、闕南(Edwin Cannan)及早期時代的凱因斯(J. M. Keynes)〔3〕等，均屬於此派。後一派以費休(F. L. Fisher)為代表，如甘末爾(Kemmerer)、瑞典的加塞爾(G. Cassel)、威克撒(K. Wicksell)、德國的向皮特(Schumpeter)、及維也納大學的密斯士教授(Prof. L. V. Mises)等〔4〕均屬於此派。

對於物價水準與貨幣數量兩者間之關係，擁護數量說的各學者的見解儘管一致，但是他們的解釋方法，即同屬一派的各學者間也彼此互有差異。為求節省篇幅計，對各家數量說的內容擬不加以敘述〔5〕。讀者可分別參考各家原著。本章評述數量說之缺點時，以披古、何屈里和羅伯孫為前一派的代表，以費休為後一派的代表。在本章中，擬將此兩派學說加以比較，並將數量說之前提及反對理論詳加介紹，最後由筆者對數量說之擁護者與批評者兩方面的理論，站在貨幣

相對數量說的立場上，在某種程度內加以調和。

第一節 貨幣數量說之前提

擁護貨幣數量說的各學者中，所持見解並不完全一致，其所立假定也不完全一致，本節所述僅就大體立論，以各派之代表學者的見解為準，尤其是對於交易總值學派的費休 (Fisher) 之見解，特別着重。

大體說來，貨幣數量說的第二個前提，即為以靜態均衡之經濟社會為其研究的背景。各學者在其數量說中，每須加以「其他事項不變」的假定，即欲在分析貨幣數量與物價水準之關係時，除貨幣數量與物價水準二者外，將其他一切因素假定或判定其靜止不變，而得到物價水準與貨幣數量成正比例而變化的結論。

此種前提，大部分的數量說擁護者是出之於假定，如加塞爾、披古、何加里、闕南等。其所以作如此假定，只是求分析之便利而已。例如，加塞爾即明白的指出：靜態分析不過指示我們一個研究實際情形的途徑，且謂在動態經濟中，一切假定的因素都要一齊變動，故貨幣數量變動究竟會發生何種反應，是很難預測的 (六)。如披古所倡的數量說，注重貨幣之需要與供給雙方的相互影響，且將時間因素計入，此種相互影響連續不斷的發生變化，故在各時段中，貨幣價值之變動都不相同。且謂貨幣供給增大時，則貨幣需要方面亦必或多或少而隨之發生變動，於是使因貨幣供給增大所引起之物價變動，在比例上或程度上必較貨幣供給之增大為小 (七)。如此，則披古氏的數量說可謂非常客觀，一而將其他事項不變的假定縮小到最小限度，甚至根本拋棄了。又如何加里在討論貨幣數量說時，最初以靜態經濟為研究對象，假定經濟情形不變，用「未消耗準備」 (Dispent margin) 的理論去解釋物價與貨幣和信用數量之比例的關係。隨後但即轉入

動態的分析，用「消費者所得」(consumers' income)與「消費者支出」(consumers' outlay)的理論去解釋物價與貨幣和信用間的動態關係(八)。且更明白的承認，決定貨幣價值的因素，並不限於貨幣數量一種，而尚有其他因素，亦均須加以觀察方可(九)。故何氏之靜態分析，是出於假定，是在求理論上之分析的方便，是極顯而易見的事。至於羅伯孫的貨幣數量說，不論在其供求說或數量說中，雖均有靜態的假定，但在討論貨幣價值之應用時，即明白指出：在實際社會中絕不如此簡單而機械(一〇)。認定在實際上，當貨幣數量增加時，物價固然上漲，但貨物的生產必感受刺激而增加，而使物價上漲的程度減弱(一一)；或貨幣流通速度減小，而降低物價上漲之趨勢(一二)。而在貨幣數量連續的增加時，則物價上漲的程度勢必大於貨幣數量增加的程度(一三)。總之，正如其他許多數量說的擁護者一樣，上述四位學者的靜態的分析，純粹是出於假定；絕非認定實際的經濟社會中，會如此靜止不動的去任人安排，而求出如此單純而機械的結論。

至於費休對於靜態分析的態度，則與前述各學者有所不同。氏將「正常變動」(normal fluctuations)和「過渡變動」(transitional fluctuations)分開，認數量說只能適用於前者，而不能適用於後者。由此而謂貨幣數量變動後，在過渡時期中雖可使其他經濟事項發生暫時的變動，但以長時期着眼，則均衡終有恢復之一日，及新均衡一旦恢復，則一切均回復原來狀態。在此種意義之下，故謂貨幣數量變化，對於M'與M之比例，貨幣與存款之流通速度，及交易總額均不致有重大的變化，因此進而演化成爲機械的貨幣數量說。所以費休的靜態分析，是出於認定的，而不是出於假定的。在此種認定的靜態均衡之分析中，很巧妙的將貨幣數量變動所能引起之一切可能的變動，歸之於過渡變動，避而不談；且進而確認新均衡與舊均衡兩期中之經濟結構，不論在「質」的方面或「量」的方面，大體上是相同的；縱有若干細微的變異，但在程度上必不足重視，其平均數值必定是前後一致的。

現在試再行分析此種被假定的或被認定的靜態。經濟之含義，依凱因斯的說法，數量說之所謂「其他事項不變」，即指就業量已達飽和的境界 (full employment)，此時各種資源已被充分利用，生產彈性及就業彈性均等於零，工資彈性則等於一 (一)。在這種場合下，則物價彈性亦等於一，即物價上漲與貨幣數量之增加成正比例 (二四)。凱氏之就業概論一書，着重就業量之分析，故論及數量說之前提時亦以此種觀點去解釋。實際上所謂「其他事項不變」，更有其他的含義。

除生產方面而外，在分配方面和消費方面亦須大體上保持不變，方可與數量說的結論相符合。即分配方面亦須大體上保持原有之均衡狀態，同時人民之消費習慣亦須無重大差異，方可使數量說的結論得以形成。此外各物品之個別物價間的相對關係 (如小麥價格與奢侈品價格之相對關係) 亦須在大體上永恆不變方可 (二五)。總之在此種靜態均衡的前提下，假定下列事項均不變動：(一) 生產規模，(二) 產品自生產過程進入消費過程所經之週轉次數，(三) 人口，(四) 自然資源被利用之程度，(五) 技術，(六) 人民之用錢習慣及消費標準，(七) 財富的分配狀態，(八) 其他。一言以蔽之，即除貨幣數量與物價水準二者外，其他一切均保持常態而形成一個嚴格的靜態均衡的經濟社會 (二六)。

以上是指貨幣因素以外的經濟事項而言，密斯士更指出貨幣因素方面所假定的前提。密氏謂貨幣數量說之前提，除貨幣需要不變外，更有下列二項：(一) 貨幣數量增加後，引起各個人之貨幣存儲量作一致的增加 (parallel increase)，(二) 各個人之貨幣存儲量一致的增加後，各個人對於貨幣之主觀評價 (subjective valuation) 即生一致的變化 (二七)。這就是說：各個人之貨幣的主觀評價，既生一致的變化，則他們的購買行為和消費活動即生一致的變化。

綜括的說，數量說係以靜態均衡的經濟狀況為其研究背景。故羅伯孫認為此種學說只能適用於比較安定之時期，而不能用以解釋變動異常劇烈的時期之物價現象 (二八)。惟其是以靜態均衡為前提所演化出來的理論，所以在應用時每與

現實的動態現象，具有極大的距離與差池。

貨幣數量說之第二個前提，為自由放任。如穆勒氏所云：「我們所假定的狀態，不是人為限制的狀態而是自由的狀態。」(二九)；即在此種自由的狀態中一切任其自由發展，絕無人為的干涉或統制的成分在內。亦即市場組織完備，毫無缺憾，同時競爭完全而自由。一切經濟活動，不論生產、交換、消費、分配諸過程，均以自由放任為基準。

貨幣數量說之第三個前提，為生產要素在各企業間之轉移的完全。即各企業間資本勞動等生產要素之流動，除時間差延 (time lag) 而外，全無其他限制或障礙。由此，則各種物品之價格間，恆能大體上保持着原有的相對關係，而不致於脫節過大(二〇)。

貨幣數量說之第四個前提，為交換手段與交換對象在市場中之對立，同時在此種對立的場合中，貨幣本身無實質的使用價值，僅具有交換價值(二一)。故其所謂貨幣價值，不是絕對的價值而是一個相對的 (relative) 的觀念(二二)。但是所謂貨幣，可以由兩種不同的角度去觀察：一個是注重流通中的貨幣，即以爲人們需要貨幣，是爲着將它去做交易媒介，做流通工具去和貨物相交換；於是形成如此的基本觀念；在一定時期內，所有的流通貨幣購買市場中所有的待售之商品。另一個是注重在停留中的貨幣，即以爲人們需要貨幣，是因爲各人爲購買物品，爲從事商業、爲預防意外事變所引起之支付，必須儲存相當數額的貨幣以便隨時隨地使用；於是形成如此的基本概念；貨幣需要量是等於儲存總值；更進而將儲存購買力之情形與物價水準之升降作連帶的討論。由前一種角度去觀察的即交易總值的數量說；由後一種角度去觀察的即存餘總值的數量說。但不論從那一個角度去觀察，均是將貨幣與貨物對等起來，方使貨幣數量說得以正式建立。

第二節 數量說兩大派別之比較

貨幣數量說雖分兩大派別，其觀察的角度和表示的方法雖然不同，但是兩者的基本前題却是大體一致的。故在比較這兩大派別時，應分別臚列其同點和異點，更須隨時指出兩者的關聯性。

一、兩大派別之同點

數量說兩派學說之同點，主要者有下列數項：

第一，兩者在原理上或基本觀點上完全相同；即着重貨幣與貨物之對立的事實，承認貨幣本身無所謂價值，其價值乃由與貨物之對立與交換而生，此種價值不含有絕對的成分，而為相對的疇範。數量說兩大派別立論方式雖各異，但此點則完全相同；假若其中之一派屏棄了此種基本原理，則必不復成爲貨幣數量說而必爲其他學說了。

第二，費休之 T 爲一般成交之物品的總和(二三)，劍橋派之 M ，以麥爲抽象單位去代表社會上需要事物數量之總和。在這種意義上，兩者相同的。

第三，兩者的認識對象相同，同爲研究物價水準與貨幣數量之關係的學說，且彼此不衝突，兩者均能成立(二四)。

二、兩大派別之異點

兩派學說觀察物價水準與貨幣數量之關係時，其所定之角度不同，因而其表示方法亦不同，故有下列各異點：

第一，費休派認貨幣的主要職能在於「購買物資」，故注重在流通中的貨幣；認人們所以需要貨幣，是爲着要它做交易媒介和流通工具；由此，遂不得不以一個「時期」爲準。而劍橋派則認貨幣之主要職能在於：假若購買機會來臨，

則有購買物資之可能 (possibility to buy if opportunity offers)：故對於貨幣需要之分析，注重在停留中的貨幣，認人們所以需要貨幣，是因各人爲購買物資，爲從事商業，爲預防意外支付，而儲存相當數額的貨幣，以便隨時隨地使用，而求方便與安全；由此，遂不得不以一個「時點」爲準(二五)。在前一種觀點中，一定時期內一個單位貨幣可以流通若干次，故注重貨幣之流通速度。在後一種觀點中，一個時點上社會上需要事物數量之總和而以貨幣形態表現之，於是遂要注意貨幣停息的久暫。

此種差異，在實質上並不彼此衝突，而是可以互相調和的。如威克撒、披古、羅伯孫和加塞爾等，對於此種差異之調和，均有極大的貢獻。例如，威克撒把流通速度看作貨幣平均停息時間之反面。他指出各人於出賣貨物後，不是立即用換得的貨幣去購買其他貨物。各人出賣其所生產之產品或其勞動以換取貨幣，再用該貨幣購買其所需之物資，其間是要經過相當長的時間的。這個相隔的時間可以名之爲「貨幣的停留時期」。此停留時期之反面即爲貨幣之流通速度。貨幣之停留時期是平均一個月，那麼它的流通速度爲每年十二次(二六)。在這方面，羅伯孫也具同感。羅氏謂不論如注重某一時點上之貨幣存儲量，或注重某一時期中之貨幣流通量，均是合理的，且各有其優點(二七)。至於兩者的關係，甚爲顯明而簡單。今如人們對於其所需要之事物儲存較大之貨幣量，則貨幣之流通速度勢必減小；如儲存之貨幣量減少，即爲使用貨幣較前迅速，則貨幣之流通速度增大(二八)。

第二，費休派之所謂 P，爲每貨物單位所能換得之貨幣量，即以貨幣量去表示貨物價格 (the price of commodities in terms of money)；劍橋派之所謂 P，爲每貨幣單位所需若干貨物單位去交換，即以貨物量去表示貨幣價格 (the price of money in terms of commodities)。兩者在實質上是完全相同的。例如一元法幣可換得兩枚雞蛋，和每枚雞蛋值法幣

半元，實並無實質上的區別。故兩種表示方法的關係，可寫成下列公式：

$$P \text{ (總求)} = \frac{1}{R} \text{ (總求)}。$$

總之，兩派學說在實際上是彼此調和的。例如羅伯孫氏的數量說，分為兩部分：第一部分為供求說，實質上即與費休派的數量說極相似；第二部分為數量說，即為劍橋派之數量說。羅氏雖在最後站在劍橋派之一方面，但他對於此兩大派別之調和，已有相當的貢獻(二九)。又如加塞爾之數量說，從貨幣供給與貨幣需要兩方面去分別觀察；從貨幣供給方面出發時則着重某一時期中之貨幣流通量，即為費休派之數量說；從貨幣需要方面出發時則着重某一時點上之貨幣存儲量，即為劍橋派之數量說。同時更用公式去說明此兩種觀察方法的關係(三〇)，使兩大學派之調和能更形成具體化。

披古氏在其「法幣之交換價值」一文中，對於兩派公式之調和，有極客觀之分析。他確切的認定兩派之公式實屬相互一致 (constant with each other) (三十一)。氏將兩派公式之內容作一對比的分析如下：

(一) 費氏的 T ，用披氏的話表示，即相當於小麥之總交易量；費氏的 M ，即相當於披氏的法幣數量；費氏的 V ，相當於此法幣之流通速度；費氏的 $M \text{ (三二)}$ ，即為貨物單位用貨幣計算之價格，故其交易方程式為：

$$T = \frac{MV}{CIII D}。$$

(二) 費氏的 T ，為用貨幣計算之貨物價格；披氏之 P 為以貨物計算之貨幣價格。故兩者關係即前者為後者的倒值，即 $P = \frac{1}{T}$ 。按披氏公式為 $P = \frac{KR}{M}$ ，而費氏公式為 $T = \frac{MV}{CIII D}$ ，則得下式：

$$\frac{KR}{M} = \frac{T}{MV} \cdot \text{或 } RV = \frac{T}{R} \text{ (III E)}。$$

(三) 如生產量或貿易量為已知，則 T 可視為不變即 RV 亦可視為不變，換言之， V 之某數的倍數，即 R 為此數

的商數。例如，人們如決定將用貨幣形態儲存之資源總額，較前減少一半，則 V 即增加一倍，故 V 增為兩倍時， R 即為 $\frac{1}{2}$ ； V 增為三倍時，則 R 即減為 $\frac{1}{3}$ (三五)。當商業信用 (Business Confidence) 下降時，依費休之說法，即貨幣流通速度減小，如 M 不變，則物價下跌；在披古之說法，即人們咸願出貨物而保存法幣，於是法幣存儲額對於其資源之比例增大，物價即告下降 (三六)。

(四)，兩派公式雖然彼此不相衝突，但兩者之間究有若干區別。費休派注重貨幣流通速度，未將人們的意志 (demand) 與之發生直接的關聯；而披氏注重存餘總值，則與人們之意志發生聯繫，將人們需要貨幣之最後原因表現出來。這就是劍橋派公式的優點 (三七)。

第三節 對於數量說之一般的批評

反對貨幣數量說者對於數量說駁斥不遺餘力，其目的大半在於根本推翻此種學說，如拉夫林 (F. L. Lanchilin)，安德森 (B. M. Anderson) 等，此外，擁護數量說的學者中，亦有對此說加以批評者，如密斯士 (L. V. Mises) 加塞爾 (Cassel) 等。本節擬專述對於數量說之一般的批評，以下兩節則分述對於數量說兩派加以批評，這許多批評，除因對貨幣本質的看法根本不同所引起者而外，大都是以現實經濟現象為背景的，多少帶有真確性。在建立貨幣相對數量說之新的體系時，對此種種批評，應客觀的分別加以考慮，在各種不同的程度內加以接受，以求數量說之擁護者與批評者的兩種理論，在某種限度內，能趨於調和，而使新的體系得以確立。

對於數量說之一般的批評，綜括約可得下列諸點：

第一，數量說之理論基礎在於：社會中需要貨幣去完成的任務，始終一定。如貨幣數量增加，則每一單位貨幣之任務即告減少。反之，如貨幣數量減少，則每一單位貨幣之任務即告增加（三八）。所謂社會中有待貨幣去完成之任務一定，即該社會之生產結構與消費標準一定。故在如此假定下，當貨幣數量倍增時，則僅此數量之一半，即可具有數量未倍增以前之同等效用（三九）。假如經濟社會完全是靜態的，此種理論自屬正確。但是現實的經濟體系並不如如此簡單。以費休的話為例，T是隨時在變動，不僅有「量」的變動，且有「質」的變動。此種變動以推動的力量為準，大體上可分兩種：第一，由於現行經濟體系之特質。當貨幣增加時，促物價上漲，在生產方面受利潤增加之刺激，而有所擴充或轉移；在消費方面因財富重分配之作用，及國民利得增加，使各階層人民之消費水準有所轉變；當貨幣減少時，則物價下跌，產業衰退，失業增加，消費方面亦有相應的變化。第二，由非貨幣因素之刺激，如人口之增加新機器之發明等，促使產業進步，生產增加，消費水準亦因之提高。這兩種變化中，最低限度應將第一種變化列為數量說的討論題材。乃竟假定其他事項不變，去抹煞貨幣數量變動對於經濟體系之一切可能的影響，實屬不當。

貨幣相對數量說即須力矯此弊，改靜態分析為動態分析，將上述第一種變化併入討論範圍，以貨幣數量變化後所引起之一切可能的經濟變化為研究對象，而求出物價相對於此種變化所起的反應。上述第二種變化則不擬併入討論範圍，而用其他學說去研究。

第二，在方法論方面，數量說學者大都有下列二種缺憾：

（一）採靜態均衡的觀點；在此方面，其方法有二：第一，用「其他事項不變」之假定，將貨幣數量變動對於經濟體系所引起之可能的變化完全加以忽視，而形成一種完全靜態的數量說。第二，將動態分析之方法，應用到動態的經濟

情形中去。前一種方法的錯誤在前面業已指出。後一種方法的錯誤亦極明顯。密斯士對於此點有過正確的指示：「倘使我們比較兩個靜態的經濟體系，在這兩個體系中，除了一個體系所有之貨幣數量為另一體系所有者之一倍而外，其他因素完全相同，則我們可以說，前者的單位貨幣之購買力必等於後者的一半。但是，我們不能由此便得到「假如貨幣數量增加一倍則貨幣價值減半」的結論。因為貨幣數量之變動使靜態經濟體系中加入了動態因素。當新的均衡成立時，新的情況不會和貨幣沒有增加以前的情況相同。結果，在新的均衡點上，貨幣的需要情況也是與前有異了」〔四〇〕。所以，許多貨幣數量說學者所犯的錯誤，即在於將靜態分析的方法，應用到動態社會中去。

(二)純粹採用演繹法，而不採歸納法。即純粹從其假定的前提，演繹而成如此的學說。究竟此種學說與現實社會是否符合，則不加重視，拉夫林對此點加以嚴正的駁斥。拉氏謂：「一個原理，不管它在過去是如何的被人所接受所承認；假若此原理不能解釋現代社會之事實，則其錯誤勢必由於下列兩項之一：一為所根據之前提 (Premises) 有錯誤，一為所藉以確立的推理 (Reasoning) 有錯誤。歸納法是確切地鑒定此種原理是否正確的一種工具；此種原理是否為因果關係之正確的解說，可用歸納法去加以測驗。但是，數量說的偏見者，不採歸納方法，此實為沒有科學的精神。……故數量說必須完全加以拋棄方可」〔四一〕。

關於方法論的批評，第一項是很真確的；應當力求改正，而採用動態分析的方法。第二項則尙有待商討。吾人以爲在理論之研究方面，應以演繹法為主，而以歸納法爲輔。例如物價之決定因素極多，如純採歸納方法，純藉統計數字去研究，實使物價理論無法出現。卽有之，亦不過爲雜碎的經驗事象之記述而已。故在新的體系中，一方面固然極力求與現實接近，但另一方面仍須保持理論之本色。

第三，影響貨幣價值之因素極多。且各種因素對於貨幣價值所發生之作用，在程度上，在性質上，在過程上，彼此不一，故經濟體系之價格現象，實極錯綜複雜。物價之外隱伏着許多決定的原因，數量說實未能對此種種原因的要旨（*essence*），完全的加以掌握。安德孫對此點有詳細的批評，謂數量說所討論的各種因素，並不是獨立的因素，而只是複雜事象之幾個粗略的名詞；欲將此種非常複雜性與多樣性的事象，加以概括的解說，簡直是不可能的。例如，貨幣交易量，一部分由上漲價格（*rising prices*）所促成，另一部分却可以促物價之下跌。總之，此項交易量主要係受價格變化之影響。在這種情形下，物價變化並不是交易量變化之結果。物價水準變化並不是一種結果，而只是許多個別物價變動之平均數；個別物價之變化，各受一大羣原因之支配。故數量說只是努力將非常複雜的現象化為簡單的一種學說。自然，化複雜事象為簡單原理因為崇高的科學目的之一；但是，假若化簡的程度過甚，僅將表面的事象加以聯繫，而對重要的內在因素完全略而不談，則此種學說實全無用處（四二）。

此種批評亦有值得商榷的餘地。抽象的程度或簡單化的程度，本是可大可小的。例如，經濟學中之供求法則已無人再加懷疑；但此種法則亦只將供給與需要兩方面作概要的記述；對於隱於此兩方面背後之種種事象，並未毫無遺漏的加以記述。況且一般物價水準確實存在。儘管其個別物價有高有低，但大體上總有一致變動的傾向，尤其是長時間中此現象更為明顯。所以將物價與貨幣數量之關係作概括的研究，實是可能的，也是必要的。至於其他所不能論及的事象，則可用其他學說去加以研究。

第四，對於一般物價水準，反對者的批評甚多，大概可分下列六項：

（一）所謂一般物價水準，為無數具體的個別物價之平均數；而此無數的個別物價，各由許多因素所形成，故一般

物價水準實即將極端複雜的事象使之簡單化，故此一般物價水準在實際上並不存在(四三)。此種批評吾人不能同意。一般物價水準之能具體的存在，實為不可否認的事。所以在新的體系之建立時仍以一般物價水準為主要的研究對象。

(二)有些學者認物價之形成，緣於某種物品價值與貨幣價值之相等；例如一斤白糖與八元之價值相等是。為什麼此兩者會相等？他們認為白糖與貨幣同是具有價值之物，同是具有絕對的質與量(absolute quality and quantity)之價值特質。故他們認物價是一個絕對的「量」與「質」的範疇，而不是一個相對的「量」的範疇(四四)。

(三)價格形成過程(Price Process)不在於貨幣與貨物之對立，而由於其他因素之作用(四五)。他們認定物價是該物所能換得之標準金屬(Standard metal)之量。認交換之前已有「價格形成」(Price-making)之存在，且惟有價格形成後方可發生交換。故認定尚有其他因素去影響黃金之價值(四六)。即貨幣原來本為貨物，必須具有價值(四七)。如安德孫所云：價格實為極複雜之社會的與心理的因素(Complex Social Psychological forces)所形成(四八)。

以上二項，是金屬主義學者據以反對數量說之重要論點。在貨幣本質之討論中，已將商品說或金屬主義的錯誤揭發無遺；故此種反對論乃由於貨幣本質論之基本立場的差異而起，實無損於在一定前提下之數量說的真確性。

(四)以費休之學說為例，T之成分(Elements)，不論「質」的方面或「量」的方面，均與時俱變；於是P之內容亦逐年變異。換言之，第一年中P之加權比例勢難適用於第二年，以下各年均如是，概須因T之成分的變易而改用新的加權法。故前一年之P勢不能適用於後一年(四九)。

此種批評確屬至理。但是，此種變化實是逐漸演變的，在短期中(如數年)變化並不會十分劇烈。同時，這僅是一個技術上的問題，統計學和貨幣學日在進展，將來有能得到比較滿意的解決之一日。但是，在現在沒有更好的表現方法

以前，不得不權宜從事，採用比較粗率的方法去表現。說老實話，統計學上的許多概念為平均數中位數長期趨勢相關係數……等等，就本只屬於粗率的大概情勢，而根本不能如自然科學方面之精確。馬夏爾教授謂經濟學上的所謂法則，只是一種傾向的敘述〔五〇〕。這是值得我們再三思量的名言。

（五）凱因斯在其貨幣論（*A Treatise on Money*）中把貨物分為消費財與資本財兩種範疇，認貨幣價值僅以對消費財之購買力去測算，即所謂「消費本位」（*consumption standard*）是也〔五一〕。凱氏根據此點批評數量說之一般物價水準，謂此一般物價水準包括消費質與資本財兩方面之物價〔五二〕，即將儲蓄存款（*Savings deposits*）與活期存款（*cash-deposits*）兩者未能詳細的分開〔五三〕。故所謂一般物價水準實為「雜碎的物價水準」（*hodge-podge price-level*）〔五四〕。

關於此項反對之理由，凱氏在其就業概論中已行放棄，仍採一般物價水準之觀點；對於過去的數量說，雖提出若干修正，但在某種條件下仍承認其真確性〔五五〕。所以這項反對理論已失去其重要性。在實際上同一貨幣可以作購買消費物之用，亦可作購買資本財之用，兩種用途根本沒有顯明的界限，故凱氏這種細分法雖然使貨幣購買力之內容比較精細而單純，但與現實經濟社會中之貨幣使用習慣不相符合。故兩者實無細分的可能與必要。同時即在理論上要用消費品之物價去表示貨幣之購買力，這對於貨幣數量說的真確性並無傷損，只是在形式上和內容上稍有變異而已。所以這只是表示方式的問題，與數量說的基本理論仍相符合。在這種表示方法之下，則數量說的範圍即告縮小，而成為市場中之消費貨物與用於此途之貨幣兩者的對立。即用於消費財之購買的貨幣如告增加，假如其他事項不變，則貨幣價值即告下跌。可是儘管這種表示方法與過去的數量說不相衝突，但吾人對此種方式仍不擬沿用，而仍採一般物價水準的概念。

（六）凱因斯在就業概論中批貨幣數量說，謂其對於由生產量變化所引起之物價變化，和工資單位（*Real wage*）〔五六〕

變化所引起之物價變化，未能分別清楚（五七）。氏所謂生產量變化所引起之物價變化，如以靜態分析為例，在這裏可以如此解釋：當就業量尚未及於飽和的境界，生產彈性大於零時，如貨幣數量及其他事項不變，生產增加則可使物價下跌。又當就業量已屆飽和狀態，即生產彈性等於零時，如貨幣數量增加，則生產完全不能增加，同時貨幣工資勢必上漲（因就業已屆飽和點），於是促物價之上漲。凱氏所說即指未將此二者分別清楚。許多數量說學者以靜態均衡為其研究的前提，假定生產彈性為零，或就業量已屆飽和點，於是用「其他事項不變」去抹煞在經濟結構方面之一切變化，而演繹出數量說的結論。

確實的，過去的數量說未能將兩者分辨清楚，更未將兩種變化所引起之物價變化作一綜合的研究。在相對數量說中應力矯此弊，從貨幣數量之變化出發，去研究經濟結構因此所發生之反應，此種反應對於物價的影響，再計量物價水準對於貨幣數量變化所生反應的大小，即計量物價彈性之大小。所以貨幣因素變化後，能引起經濟因素之變化，兩者對於物價均有影響。過去的數量說即在於忽視後一種因素對於物價之作用力，未將兩者分辨清楚而只重視前一種因素對於物價之直接的作用，這確屬一大缺憾。故相對貨幣數量說即兼顧兩種因素對於物價之混合影響，而求出物價與貨幣數量之關係。

第五，對於交易總額或人民所需之物資總量，凱因斯在其就業概論亦有批評。謂貨幣數量增多（或減少）則人民支出（*expenditure*）增加或減少，但此項增加之支出並非依同一比例而分配於各工業部門，即對於各個別工業（*individual in. dustry*）產品所耗的支出，並不依同一比例而變動（五八）。數量說每每認定或假定貨幣數量增加後，每個人貨幣所得依同一比例而增加，同時各個人對於各工業產品之支出亦依同一比例而增加；以凱氏此種批評為準，數量說的此種基本觀點

實屬錯誤。

舊式數量說之此種基本觀點，確屬錯誤。矯正此種錯誤的方法，惟有一方面研究該社會之生產彈性，一方面研究其消費傾向，以觀察經濟結構因貨幣數量增加所引起之「質」的變化和「量」的變化，再將貨幣因素變化對物價所生之直接影響與之綜合起來，去研究物價變化的大小。

第六，凱因斯更批評數量說為貨幣理論與價值理論脫節之最顯明的表現。凱氏謂：「當經濟學者討論價值理論時，每謂價格由供求情況去決定，尤其是邊際成本和短時期中之供給彈性二者，對於價格決定具有很好的力量。但是當他們討論貨幣理論時，則謂物價由貨幣數量，貨幣之流通速度……等去決定；而絕無人將此種種概念去和前此的供給彈性，需要彈性等觀念發生關聯。假如欲進而解釋此種脫節現象所以發生的理由，則在於數量說之假定貨物供給彈性為零，而認物價將和貨幣數量成正例而變動」(五九)。這種批評自然是正確的。故貨幣相對數量說須兼顧貨物之供給彈性，即兼顧因貨幣數量變化所引起之貨幣需要的變動，不復用貨幣之絕對數量去解釋物價的變動，而用貨幣之相對數量去解釋。

第七，有許多學者批評數量說，謂其與事實不相符合。例如在通貨膨脹之初期中，物價上漲程度較貨幣數量增加程度為弱；及到後期，則前者遠較後者為強(六〇)。及通貨緊縮時，則物價下跌較貨幣數量減少之速度為大(六一)。此種事實絕難否認。故拉夫林(六二)與密斯士(六三)等均批評數量說之與事實不相切合。數量說所以會有此種缺憾，其原因在於抹煞其他因素，僅以物價與貨幣數量本身兩者之關係為研究對象。而在實際社會中則不如此，當貨幣數量變動時，其他因素亦告變動，於是使物價與貨幣數量之關係，並不如數量說所說者之簡單。

在貨幣相對數量說中，務須力矯此項缺憾，儘可能的求理論之與現實社會相接近。但是，此種工夫之成就的限度，

仍不能不受理論在本質上的限制。如本書第一章所云，貨幣相對數量說仍屬於理論的範疇，認定靜態與動態的分析只為理論研究的兩個部門。而所謂理論云者，即為使複雜事象簡單化〔六四〕，即用比較抽象的觀點和方法，去求原理原則之確立。所以，貨幣相對數量說儘管力求與現實相接近，但並非漫無限制的將經驗對象（*Erfahrungsobjekt*; empirical object）做研究對象，而係本於一定的選擇原理，將經驗事象內容中所含之無限的多樣性（*Vielfaltigkeit*）與複雜性（*Komplexität*），加以淨鍊與洗滌，加以序整（*ordnen*）與把握（*erfassen*），加以比較、區別與組織，而構成一合乎論理的思維對象（*Denkobjekt*）或認識對象（*Erkenntnisobjekt*; cognition object）〔六五〕。故貨幣相對數量說所能做到的，只能在某種程度內去克服舊式數量說在這方面的缺憾，而不能拋棄理論的立場，去將包羅萬象的經驗對象作為研究的對象。

第八，密斯士批評數量說，謂其為討論價格變動之學說，而不是討論貨幣價值之起源的學說〔六六〕。密斯認定貨幣價值之起源與貨幣價值之變動，應加分開。氏謂：「貨幣與貨物在市場中之交換比例一經確立，則此已確立之比例即構成日後貨幣評價之基礎；故貨幣在過去之客觀的交換價值，對於其現在的和將來的評價，具有很大的重要性。換言之，今日之貨幣價格（*money price*）〔六七〕實與昨日及以前者相聯繫，亦與明日及以後者相聯繫。如吾人從今日之價格追溯昨日者，更從昨日者追溯前日者，如是繼續追溯，則發生貨幣價格之起源的問題」〔六八〕。密氏即認定貨幣數量說對於貨幣價值之起源不能有所解釋；其所能解釋的只是貨幣價值已經確立以後之貨幣價值的變動。關於這一點批評，在某種意義上是可以接受的。確實的，數量說的主要功用在於解釋貨幣價值之變動，而且只能解釋因貨幣數量變動所引起之貨幣價值的變動，因其他因素所引起之物價變動，則不能用數量說去解釋。至於貨幣價值論中之其他問題的解釋，更非數量說所能勝任。但是，單以解釋物價與貨幣數量之關係的一種任務而言，已夠使數量說有成立的必要。由特種事象產生

特種學說或定律，同時，用特種定律或學說去解釋特種事象，適用的範圍並非漫無限制，這原是現代科學中極顯明而普遍的道理。自然，這種道理亦可適用於貨幣相對數量說。

安德孫亦有相類似的批評，謂貨幣數量說以貨幣已經流通 (money being circulating) 為出發點去開始研究；至於貨幣何以會流通，則別有原因，但數量說不去加以研究 (六九)。對於這種批評，吾人所採的態度，與對前一項批評者大體相同，不必贅述。

第九，一九二〇年丹麥國家銀行之報告中有一段記載，大意為：「鈔票流通量與貼現率高度、外匯率、物價水準之間的關係，不論從那一方面看，我們作不出一個直接的結論 (direct conclusion) 來。此四者無疑的是相關的 (correlated)，但是他們相互影響的程序 (sequence) 如何？影響的力量有多大？這些問題都無法加以決定」(七〇)。在前次歐戰中和歐戰後，各國政府對於通貨膨脹所激起的物價上漲，大都採這種看法以資掩飾。所以這種見解是當時否定物價上漲由於通貨膨脹的理由，也可以說這是否認物價與貨幣數量間必然的關係之理由。固然，在當時的實際社會中，儘管通貨膨脹是最主要的原因，但並不是惟一的原因，而尚有其他因素混雜在內。但是這種事實的複雜性，並不礙於貨幣數量說的正確。貨幣數量說是一種理論，惟其是理論，則必須將複雜性和多樣性的經驗事象加以淨鍊和洗滌，而後方可成為認識對象。過去的數量說之認識對象，即為物價與貨幣數量間之靜態關係，貨幣相對數量說之認識對象，即為物價與貨幣數量之動態關係；此種認識對象之單純化與嚴整化，與經驗對象之錯綜複雜並不衝突。所以，誠如這銀行報告所云，這四者間的關係異常複雜；但是，將這種複雜關係而加以淨鍊與洗滌，單以物價與貨幣數量之動態關係為研究對象，即可以使之單純化與嚴整化。

第十，威更 (Wieser) 對於數量說亦有批評：氏謂供求法則應用到貨幣問題，即成爲數量說。數量說的內容實在不夠充實，僅將供求變動所促成之物價變化的方向加以指示；而對於物價之如何決定，則未能加以解釋（七一）。無疑的威氏此種批評實是對數量說的一種誤解。在實際上數量說所能解釋的，並不限於因貨幣數量變化所引起之物價變動的方面，而且對於物價水準變化之高度，亦能加以解釋。

第十一，羅伯森 (D. H. Robertson) 批評數量說，謂其適用於經濟比較安定物價變動較小的時間，較適用於物價變化太大太驟的時期，要來得比較適切（七二）。此種批評沒有把物價變動的原因辨別清楚，實不免有空泛之弊。假若物價變動係由經濟因素或其他非經濟的因素所引起，而非由貨幣因素所引起，則根本不能用數量說去解釋，而必須用其他學說去解釋。假若物價變動起於貨幣因素之變動，則不論變動程度和速度的大小，均可用相對數量說去解釋。而且，在經濟變動較緩物價比較安定的時期，貨幣數量變動不甚大，不甚快；此時期中經濟因素對於貨幣因素變動之適應力較強，物價變動每難與貨幣數量之增加成比例，故舊式的數量說每難適用。而在貨幣因素變動極速極大的時期中，如通貨膨脹時期，經濟因素絕難作同等的適應，物價變動甚爲劇烈；在此時期中，舊式數量說似乎更能適用一些。所以，以舊式的數量說而論，凡由貨幣因素所起之物價變動，適用於劇烈時期，較適用於和緩時期，要來得確切些。但以貨幣相對數量說而論，只要是因貨幣因素所激起之物價變化，程度不論大小，速度無分快慢，時間不論長短，均可加以解釋。至於除因貨幣因素所直接（七三）或間接（七四）所引起之物價變化而外，非貨幣因素變化所引起之物價變化，則惟有用其他學說去解釋。

綜括的說，各學者對於貨幣數量說之一般的批評，有些是由於貨幣本質論的差異而起，有些是由於所假定的前提有

差異而起，有些是由於表現此種學說之技術有差異而起。第一種批評是由商品說或金屬主義學者所發，吾人對此無再加考慮的必要。第二種和第三種批評，則大部分確有詳加考慮加以接受的必要。

第四節 對於費休派數量說之批評

費休派數量說當以費休的貨幣數量說為代表，故在批評時亦以此代表的學說為對象。費休的數量說缺點很多，茲將其主要者列舉於后：

第一，影響貨幣價值的因素極多，但費休之數量說將其他一切因素或假定其不變，或認定其變動不足重視，而歸結到貨幣數量為影響物價水準之最重要的因素，而演成其機械數量說的最後結論。這種說法，使人對他有一知其一不知其二三之感。在事實上，以現實經濟體系之複雜，價格機構絕不會如此簡單。在此種複雜的機構中，各種因素對於物價之作用，及物價對於各種因素之作用，是交感的，相互的，錯雜的；以費休所用的文字來表示，大致可得下列兩種方向的變動：（一）↓表示可以激起其所指因素之變化）

（一）M以之變動為出發點，則 $M \rightarrow P$ 。

（二）以T之變動為出發點，則 $T \rightarrow P$ 。（七五）

此外更有v之變動不計算在內。在此種種關聯中，數量說所能適用的，只是以（一）項對於物價所引起之直接變化和間接變化為限。至於（二）項變化以及個別物價之特別變動，則必須用其他學說去解釋。閻南教授在這方面的看法，非常透澈。閻氏謂：「貨幣數量說只堅持着：『假若其他事項不變，x因A之變而變』；而不管另一種說法：『假若其他事

項（包括A）不變，X因B之變而變」，亦同樣可以成立。在事實上，X價值之決定因素，種類衆多，除A與B而外，以其他每一因素爲主題，均可作同樣之假定，成立同樣的命題。經濟學者往往忽視此點，主張其中的一個命題，而自以爲已把握整個的關鍵；其實並不盡然，其所主張者只是看到問題的一方面而已。因此，甲學者着重A因素，……主張「X的A說」（A theory of X）；乙學者着重B因素，……主張「X的B說」（B theory of X）；其實二者並不衝突，僅爲同一事理之兩面，解釋者正着重一面而忽略他一面而已」（七六）。無疑的，數量說僅爲「X的A說」，並不能解釋貨幣價值問題的全部現象；費休對於此點，實在不夠客觀。

第二，費氏認M、T爲獨立的因素，M增加不能增加T，T變動時不能使其他因素隨之變動。此種假定或認定，可謂由於忽視現行交換經濟制度之特性使然。在實際上，M增加時，如該社會之生產彈性不爲零，則或多或少定能引起T之變動；反之，T變動時亦定能引起其他因素之變動（七七）。此種事實至爲顯明，不必再加細述。

第三， v 、 v' 並不是常數。當M、M'有變動時， v 、 v' 每常有所變動；而且 v 、 v' 之本身即是一種極富於彈性的事象（七八）。在通貨膨脹之初期，人民誤認物價上漲爲暫時現象而延遲購買，及在後期，已發覺此中祕密，則拼命購買；在前一期中，P上漲程度較M增加程度爲小，在後一期則前者較後者遠大（七九），此則必須由 v 、 v' 之變動去解釋；而且 v 、 v' 之此種變動實由M、M'之變動所引起。費休硬認 v 、 v' 爲常數，實爲違反事實之論。

第四，金屬主義學者對於費休謂貨幣之爲何物所製成實全無關係，惟數量爲決定價值之因素；表示反對。例如安德孫即謂貨幣價值之決定因素實爲貨幣之質而不是量（八〇）。這種批評與貨幣的本質相違背，故吾人對之可以不加考慮。

第五，密斯士批評費休之數量說，謂費休認定數量說僅能適用於貨幣價值之解釋，但費氏對於此種說法並未加以證

明(八二)。確實的，費休對數量說之僅能適用於貨幣價值的理論基礎，未能有詳確的闡述。數量說之所以僅能適用於貨幣價值的解釋，實由貨幣之本質與其特性使然。在第一章中，對這方面已有詳細的闡述，茲不再加解說。

第六，費休所舉之貨幣數量增加的三個實例中，第一種辦法是政府將貨幣之名目(denominations)加一個倍，例如將一元貨幣之名目改為兩元；如此，則過去之半元貨幣必改名為一元，過去一元貨幣必改名為二元。第二種辦法是政府將過去之每一個貨幣均改鑄為兩個。第三種辦法是增加貨幣數量一倍，而將此增加之貨幣給與原來貨幣之持有者(八二)。密斯士批評此種實例之不當。氏謂第一第二兩種僅為名目之變更，而非貨幣數量之真正的增加。第三例則為貨幣之真正的增加，但亦極易引起誤解。他在此例中，將新增貨幣按各人所持舊貨幣之數目分配，使舊貨幣持有者的貨幣數量加倍；此實與現實情形根本不相符合(八三)。在事實上，貨幣數量加倍，絕不是一次增加的，而是在一定期間內逐漸增加的；同時，在數量增加以後，決不是原有貨幣持有者之數量均告加倍。所以，這種實例實使人容易發生誤解。

第七，M與M'之比率，並不如費休所說者之嚴格。費休所提的兩項理由，即第一，銀行存款準備金與存款每成一定的比例；第二，人民使用存款和現金每有一定的比例。在實際上並不如此嚴格。安德孫列舉實際數字證明此兩項理由均不能成立(八四)。並批評費休，謂其對於現代銀行制度的內容未加重視，即對於具有彈性的銀行信用，及放款與存款之關係等，未曾充分的明瞭(八五)。在銀行發達的社會中，由貨幣數量增加，而物價上漲，而企業受刺激進而趨於擴充，於是向銀行借款之需要增大，銀行放款增多，致使M與其準備金間之比率發生變動(八六)。總之，費休在這一方面實太忽略了現代銀行機構及其運行之實際情形。在本論文中，對於M與M'之比率不再加以重視，更不強謂其間具有何種比例。我們所重視的只在於兩者合計究有多少，至於兩者之樞分及其比例若何，實不重要。

第八，關於P之批評，大概可分下列諸項：

(一) 費氏認P為被動的 (Passive) 因素，由其他各因素所決定，而不能進而決定其他因素，這是一種錯誤。一方面P為各因素所決定，成為被動的因素；但另一方面以已經確立其某種高度為起點言，亦能成為自動的因素，進而使其因素發生變動。例如，物價上漲每能促產業之擴充與發展，促V、V'之變動，這是極顯而易見的事實。費氏謂人為的使P上漲一倍，而M、M'、V、V'、T不變，則P之上漲實不可能。在事實上，P上漲時，其他因素中自然必有早已變動者，P之上漲方有可能，此種假定實無多大意義，即使由此種假定而證明P之為被動因素，但並不能即此而斷定P之無自動性。所以，費氏認P僅為被動的因素，實與事實相違反。

(二) 費氏公式中的P是躉售物價指數(包括二五八種商品)、工資指數和股票指數的加權平均數(八七)。躉售物價指數的權數為三十，工資指數的權數為一，股票指數的權數為三。有些人懷疑着：這樣的一個物價水準究竟能否代表貨幣購買力？自然，這是很值得考慮的一個問題。但是，這是一個技術方面的問題。我們希望統計學的日常進步，使這個問題能逐漸解決。在現階段中，我們只能用一種粗陋的方法去表現物價水準之變動。我們可以說：至少在現階段中，欲求此種表現方法之精確而全無缺憾，實為不可能的事。故當前的問題僅在於如何使表現方法之缺憾減至最低限度而已。

第九，費氏自認其數量說僅能適用於「正常」時期，而不能適用於過渡 (Transitional) 時期。所謂「正常」一辭，究竟其用法如何，其含義如何，實極富彈性(八八)。具體的說，究竟過渡時期有多長的時間？此種過渡時期是真有這樣的時期，抑為假設的理論的範疇？所謂正常時期，究竟每隔若干時日才出現一次？出現的時候，各因素是否真的彼此調節適應而形成一種靜止的均衡狀態 (stable equilibrium) (八九)？對於這些問題，費氏自己沒有明確的答覆；總之，即使真有

所謂「正常」時期出現或保存，這時期出現的機會也太少，存在的時間也太短，這時段在經濟體系運行的整個時間中也太不重要；故數量說所能解釋的，以整個經濟發展史而論，也實在太微乎其微了。更何況所謂正常時期是否真正存在，真正出現，尙成問題呢？

在貨幣相對數量說中，將矯正此種缺憾。根本不分所謂正常時期和過渡時期。以貨幣數量增加之時日為起點，假定貨幣數量增加以前，經濟結構呈現着相當安定的均衡狀態，於是進而在理論方面去研究各時段中物價之變化，直至經濟結構進入另一新的均衡而後已。自然這是一種理論的範疇，使人用以解釋物價與貨幣數量間之關係的一種工具；至於在實際上，貨幣數量之增加是連續的，前一次增加的影響未終結，後一次增加的影響又被加入，於是前後累積，永無止境。同時，以發動力之性質為準，貨幣數量之增加可分兩種：一為貨幣數量自動的增加，即非由於工商業之需要而增加貨幣數量，使貨幣之相對數量增大；一為貨幣數量被動的增加，即緣於工商業的擴展與發達，貨幣需要增大，而促使貨幣數量增大，但貨幣相對數量不致增大。貨幣相對數量說的研究對象僅以前一種貨幣數量之增加為限，後一種增加則不列入討論範圍之內。在實際的社會中此兩種貨幣數量之增加，在某種程度以內每難有確切的界限。可是貨幣相對數量說既是一種理論的範疇，對於此種複雜的實際情形自然不能面面顧到；此則惟有希望此說在實際應用時特別小心而已。

第十，費休用統計數字去證明其公式之正確（九〇）。此種證明不僅毫無裨益，而且使其數量說之「機械性」的程度更見深刻，缺憾更形暴露。如前所述，影響物價的因素至多；同時，貨幣的增加依其發動力之性質為準可分為兩種，一為自動的增加，促貨幣相對數量之增大；二為被動的增加，不致促貨幣相對數量之增大。在另一方面：以經濟發展之發動力為準，亦可分兩方面：一為由貨幣因素所刺激而成者，二為由非貨幣因素所促成者。在如此複雜的場合中，竟將由

各種因素共同作用而構成的物價統計數字，來證明物價與貨幣數量之單純關係，實把經濟事象看得太簡單了。貨幣相對數量說是一種理論的範疇，其所能解釋的原有一定範圍，我們絕無意於利用統計數字來證明其正確。

第十一，費休公式中僅以貨幣與存款為研究對象，而未將匯票期票等流通工具併入討論範圍之內，這是很大的缺憾。費休以為這種信用工具雖然對於物價有影響，但這種信用工具的使用，不過是使用支付工具的遲延，票據到期以後仍須以支票或現金去收回。例如商人以三月期票購買棉花，三月到期，仍須以現款去收回此項票據。結果仍與以現款購買無異，故費氏認定此種信用工具不必列入。但是，在事實上，這種信用工具如經銀行承兌是可以轉讓的，故一張票據每不祇發生一次交易，而可以有二次以上的交易（九二）。安德孫主張將費氏的交易方程式加以擴充，如：

$$MV + M'V' + BV'' + EV''' + OV'''' = PT \quad [九三]$$

B代表帳簿信用，V''代表此時期中一平均的帳簿信用額之次數；E代表匯票，V'''代表其流通速度；O代表其他流通工具，V''''代表其流通速度。此種擴充的公式，與現實經濟情形自然能夠符合。但在理論方面，却可以不必如此細加列舉。我們以為用廣義的含義之貨幣一辭，去包括一切流通工具，似乎比較簡單而明瞭；而且使適用的時間和空間之限制亦告減少。

第十二，費休公式的作用，有一個單位時間的假定（費氏以一年為例），那就是說在一單位時期內，貨幣的支付數量等於貨物的交易總值。然而在實際上，在一個單位時期內，有許多的交易，祇有單向的移轉，或祇有交貨而不付款，例如賒賣（sell on credit）或祇有付錢而不提貨，例如解帳，這些交易就不能包括在費氏公式之內。但是，卻不能說這種交易不會影響到一般的物價。自然，這也是費氏數量說的一個漏洞。

總之，費氏數量說之所以特別惹人批評與攻擊，大部分是由於其欲用簡單而機械的原理去表現複雜的事實，而且要用內容複雜的統計數字去證明此單純原理之精確；因而顯得缺憾重重。反不如劍橋派數量說僅作原則上的概略敘述之爲愈。我們認定社會科學與自然科學不同，社會科學中之學說或法則只是一種傾向的陳述，只能求到相當程度之精確；如欲過求精確，則不僅是不可能而且也不必要。貨幣數量增加（或減少）將使物價上漲（或下跌），這是千真萬確的事實，則陳述此種傾向的數量說，誰也不能加以否認。但是我們也應承認：這種傾向僅是複雜的價格機構之一個方面，故數量說也只是解釋貨幣價值問題的許多學說之一個，並不足以解釋價格機構之整個現象。其次數量說應該是一種理論的範疇，務須將經驗對象中之複雜性與多樣性儘可能加以洗滌和淨鍊；既如此則理論與現實多少總有些距離，故絕不宜用現實的統計數字作證明。所以費氏學說遭人批評可分四方面：第一是緣於貨幣本質論的差異，此種批評全可不加考慮；第二是緣於假定前提之採靜態分析，第三是既採靜態分析而又要毫不加以補充去應用於動態現象之解釋，更用實際的統計數字去證明其精確；第四是爲了要精確，使表現此種物價傾向之技術上的方法，非常重要，而事實上又無法使此種表現方法能做到天衣無縫的境地，於是漏洞畢露；致在其他各家數量說中根本不成問題的，在費氏學說中却都成問題了。

但是，費氏對於貨幣理論亦有其不可磨滅的貢獻。在事實上，影響貨幣購買力的因素，何止千萬？如不抱定一定的觀點，從一定的出發點和角度，去分別觀察，將不知從何處說起！無論何種社會現象或自然現象，其構成因素都是很複雜的。如果不加以洗滌和淨鍊的工夫，而將此種錯綜複雜的現實現象爲研究對象，則一切社會科學和自然科學的定律，都無法確立。例如，心臟跳動與其所受刺激的數量是成正比例的，此爲醫學中所公認的定律。但是，常因主觀的和客觀的種種因素，可以抵銷或加重刺激的影響，而使在事實上的刺激與反應間之關係，不如理論所言者之確切。又如經濟學

中的供求法則，認供過於求則價格下跌，求過於供則價格上漲，久為世人所公認。而實際上，也有需要增加，而價格不變或且反跌的。故儘管理論與事實不十分符合，但理論仍可確立不移。所以儘管因其他因素之不固定，致物價與貨幣數量之間不成比例的變動；但吾人絕不能否認數量說之成立。而且，在其假定的前提下，費休派數量說在原則上（除表現之技術方法的某些缺憾而外）是正確的。同時，費休氏於影響貨幣購買力的許多因素之中，從交易的立場，確定五個因素為直接的因素，連成一個公式；再從這五個因素分別去探究各項間接因素；使這個千頭萬緒的問題，能有條不紊的體現出來。雖然數量說的基礎已由前人奠定，但費休之整理與闡述的功績，却是不可忽視的。所以，在建立貨幣相對數量說之新的體系時，吾人並不抱根本推翻舊式數量說之念頭，只打算「逐漸逼真」的研究方法，將舊式數量說列為整個步驟中的一種形態，而改變其在貨幣價值理論中之地位，同時，在新的體系中，把「其他事物不變」的假定，逐漸減縮，到最後則根本放棄此項假定，以完成動態分析。其次，在表現方法上採交易總值的觀點，平易而與現實相接近，全無玄妙空泛的意味在內，亦多可取；所以在新體系之建立時，擬沿用此種交易總值的方法。

第五節 對於劍橋派數量說的批評

前章所述劍橋派各家數量說，基本精神與主要觀點雖稱一致，但究有若干論點彼此有些差異。故對於此派數量說加以批評時，有將各家分別立論的必要。

一、對於披古數量說之批評

披古的數量說有優點，亦有劣點，分條列述於后：

第一，披氏假定全體貨物之結合體的價值，由小麥之數量爲代表，去體現出來；法幣價值之高低，由其能購到之小麥數量的多少去表示。此種辦法，在純理論的立場言，因其根本不發生「物價水準」與「貨物總體」之表示方法的問題，能免去許多枝節的表現技術問題，故在這一點上似較費休派所採接近現實的表現方法爲優。披氏數量說所遭批評所以遠比費休所受者爲少，一部分固由於其立論比較客觀而不過於機械，另一部分則實由於其表現方法之逃避現實，將困難的各項表現問題輕輕地滑過，而得到一種玄虛的解決。但是，這是優點，也是缺點。用逃避現實困難之辦法所得到的結論，在實用上的價值勢必爲之減色。社會科學本是以現實社會爲研究背景的，其表現方法也以力與現實相接近爲佳。此種故弄玄虛的辦法，實非吾人所敢苟同。同時，在現在，統計學已有相當進步，對於物價指數與生產指數等的編製已有相當程度之可靠性，用與現實相接近的方法去表現，並非全不可能；更用不着要用此種玄虛而遠離現實的假設辦法。總之此種假設的辦法去現實太遠，也非一般人所能了解，實用起來亦與現實情形完全不符，這實是披氏數量說的重要缺憾。

第二，由供求法則之應用出發，演化而成貨幣數量說，這是很確切的。但用「人民以貨幣形態所保存之資源的比列」，去代表貨幣需要，此種說法似乎也有些近乎玄妙，而不易爲一般人所了解。此其一。同時，全體貨幣在各時點上總是被全社會中的人民保存着；資源被人保存的比例即使不變，若此比例之資源在流通過程（自離生產過程以後至最後消費過程以前）中，交換的次數有變動，物價水準勢必有變動。披氏對於資源在流通過程中之流通次數對於P的影響，並沒有顧到。同時也無法顧到。此其二。同時，所謂全社會中之資源，究竟包括些什麼？用什麼方法去計算其被人民用貨幣形態所保存比例，更用什麼方法去表示此種比例之變動？對於這些問題，披氏均沒有提供具體的解答，恐怕也根本提供不出完善的具體辦法。此其三。此外，披氏係以時點（a point of time）爲準，而不以時期（a period of time）爲準。

但數量說之動態分析，務須將時間因素加入，而且所謂時間因素，必須具有長度（*Duration*），即必須是時期而非時點，始有意義。而時間為連續的，不可以「時點」為準去加以支解。所以，以時點為準的研究方法，只適於靜態分析，而不適於動態分析。此其四。總之，披氏和其他劍橋學者所探之「貨幣需要」的含義與其表示方法，實有玄虛而不合實用的種種缺憾，非吾人所敢採擇。故吾人在新體系中，擬採費休的方法，視貨幣的需要包含於全體商業交易總量中，用此交易總量之大小去代表貨幣需要的大小。

第三，披氏在分析中，將下列兩項變動同等的包括於討論之內：（一）貨幣需要變動引起貨幣供給與物價之變動，（二）貨幣供給變動引起貨幣需要與物價之變動。在實際上，因為經濟組織與貨幣機構所具之特質，使上列第一項變動不應包括於數量說的研究範圍之內。此中理由，約可分下列諸方面：

（一）在貨幣需要增加時，即資源總量增加或其被人民用貨幣形態所保存之比例增大時，因現行經濟組織之基本特質在於追求利潤，在於不能有物價長期下跌的現象發生，故貨幣供給有立即增加，以資適應，而免釀成物價慘跌的危機之必要。此其一。同時，由於貨幣機構之特性，使貨幣供給之適應比較容易。尤其在現代，支票制度發達，鈔票印發與流通均甚普遍，貨幣需要一經增加，除經濟恐慌時期而外，貨幣供給馬上可加以適應。即在金屬貨幣時代適應比較困難，但並非全不可能；如幣質的減低，鈔票和支票的發明與逐漸推廣其應用，即為適應此種需要而來。此其二。貨幣需要之增加如係由於產業增大人口增多等原因，則其速度每甚溫和，而且是逐漸向上的，故極易適應。此與貨幣供給增加之情形實有所不同。此其三。此外，在事實上，由於種類力量和情勢的驅使，整個貨幣發展史實為通貨膨脹史（*Inflation*），即在長期中，貨幣供給增加之速度和程度，大體上是較貨幣需要增加之速度與程度為快為大，即貨幣相對數量，在整個

貨幣史上，實是與日俱增的。此其四。有此四點，故吾人對於貨幣需要增加而引起貨幣數量增加的一項，不應也不必併入討論範圍之內。只須以貨幣數量自動增加而引起貨幣需要與物價之變動為研究對象。

(二) 貨幣需要減少，即無異於貨幣相對數量增大，則貨幣數量說可以應用，而不必特別標明出來。

所以，貨幣數量說所要研究的，應以貨幣供給自動變化為出發點所引起的貨幣需要及物價之變動為限；即從貨幣數量變化出發，去研究物價在整個經濟體系中之反應狀態。至於貨幣與物價兩者之其他關係，則不應併入討論範圍之內。

第四，P 為一單位貨幣所能購到之小麥量，此種說法，一來與現實社會計算物價之方式不相符合，二來假定以小麥量去代表一般物質量，實太抽象。故在新的體系中，不擬加以沿用。

以上四項均係披氏數量之缺點。以下各項則為其優點。

第五，以人之全部骨骼為喻，指明各因素之相互關係，實屬客觀而正確。絕非費休之機械的數量說所能望其項背。

第六，將法幣分為廣義的與狹義的兩種範圍，此與費休之視貨幣為主幣，其他為貨幣之代用品的看法不同。此種看法與現實情形較相切合。

第七，供求之綜合分析時以彈性為解釋的工具，可謂有獨到之處。但謂貨幣之需要彈性常等於一，則與事實不符。

第八，氏謂因貨幣數量變動而發生之物價變動，因時距有長短之不同，變動情況亦有差異。分析物價動態而注重時間因素，實屬披氏之一大貢獻。

第九，謂貨幣供給與貨幣需要並非獨立的因素，實可以互相影響；故謂貨幣數量說應用時，務須注重供求雙方，可謂切合現實。

綜括的說，披氏數量說的優點在於客觀而不機械，對貨幣供給變動所引起之各種變化，大體上能面面顧到；其劣點在於表現方法之逃避現實，跡近玄虛，使其在實用上的功能，為之減色。在新的體系之建立時，吾人當儘量採取其優點，對其劣點則極力加以避免。

二、對於何屈里數量說之批評

何屈里之數量說，有其優點，亦有其劣點。下列前二項為其缺點，其他則為優點。

第一，何氏數量說的最大缺點，即為不純粹。氏將靜態分析與動態分析分開，用「未消耗準備」學說去作靜態分析，而將「消費者所得」與「消費者支出」的學說去作動態分析。氏謂「未消耗準備」學說不能應用於動態分析，於是不得不更採「消費者所得」和「消費者支出」的學說作動態分析，以資補充。此二種學說之間，實有種種矛盾存在。

在「未消耗準備」學說中，謂社會中流通之貨幣量即構成全社會之「未消耗準備」總量，假若將此種說法應用於動態現象，則貨幣與信用增加時，即「未消耗準備」增加，而促物價上漲。但在其「消費者所得」與「消費者支出」的學說中，則謂信用增加，一部分將使「消費者差額」增加，一部分使「消費者支出」擴大；後者擴大，即消費量增大，貨物出售量增大，於是使零售物價與批發物價先後上漲；又謂信用增加時，「消費者支出」增加愈大，則「消費者差額」增加愈小，其對於物價之影響愈大；「未消耗準備」之總量增加愈慢，則物價上漲愈快。於是此中即包含種種矛盾，即：（一）在「未消耗準備」學說中，視P與「未消耗準備」成正比例而變動；在「消費者所得」與「消費者支出」的學說中，則視P與「未消耗準備」成反比例而變動。（二）在靜態分析中，以時點（a point of time）為準，而在動態分析中，則以時期（a period of time）為準。（三）在靜態分析中，以暫息中的貨幣為準，而在動態分析中，則以被消費者支出之

貨幣爲準，即以流通中的貨幣爲準。(四)在靜態分析中，認爲人們所以需要貨幣，是因爲各人購買物品，爲從事商業，必要儲存相當的貨幣，以便隨時隨地使用，即貨幣之功能在於存儲備用中；而在動態分析中，則認人們所以需要貨幣，是爲着要它去做交易媒介和流通工具，即貨幣之功能在於購買中。

總之，第一種看法與劍橋派諸家相同，但僅用作靜態分析之用。第二種看法與費休派之立場大致相似，惟解釋方法有所不同。故氏的數量說實有立場不確定，內容不純粹的弊病。

第二，在靜態分析中，將「未消耗準備」總值與該社會財富的總值，對等起來；在動態分析中，將「消費者支出」與市場中待售的物資，對等起來。何氏在這方面只作原則上的提示，而全未涉及如何去表現的問題，使何氏數量說在實用價值上爲之減色。

第三，以現代貨幣與信用機構爲其研究背景，尤其注重信用機構，可謂切合現實的情勢。

第四，所下貨幣之定義，針對其所認定的貨幣職能而發，認由法律規定或由習慣形成之償付債務的手段，均可謂之貨幣；將貨幣與信用同等看待，實較費休等將二者分別看待爲優。

第五，以貨幣、信用數量變動而引起物價變動，爲研究範圍，未將其他部分混入，研究對象甚爲單純。

第六，認靜態均衡幾乎從來未曾實現過，故以動態分析爲主體。

三、對於羅伯孫貨幣數量說之批評

對於羅伯孫貨幣說之批評，約有下列數項：

第一，羅氏調和費休派和劍橋派的兩種觀點，於是分採供求說和數量說，前者以時間爲主，後者以時點爲主；前者

注重流通中之貨幣，後者注重暫息中之貨幣；實則二者同屬貨幣數量說，應同由貨幣之本質與其特性所演化而成。乃羅氏謂供求說由貨幣與貨物之同點出發而形成，實則在實質中，貨幣之供求與貨物之供求，含義根本不同，羅氏所見者僅供求之表面和形式而已。

第二，羅氏在費休派和劍橋派兩種方法之選擇上，認為各有優點，可謂客觀之至。但對費休方法評其以無生命的商品之流轉為準，而與人的心意之運行，比較疏遠。吾人以為在社會科學中，各種定律或學說，與人之心意的運行比較疏遠者，為數極多。如葛來欣法則 (Gresham's Law) 謂劣幣驅逐良幣，已成爲公認之定律；但並未將「人之心意的運行」直接在此法則中表現出來。又如供求法則，亦已確立不移，但也並未將「人之心意的運行」直接在此法則中表現出來。故一種學說與「人之心意的運行」比較疏遠，實不見得一定是該學說的缺憾；反之，另一學說而與「人之心意的運行」比較接近，亦不見得一定是該學說的優點。吾人以為一種學說之是否與「人之心意的運行」接近，沒有多大關係；能夠比較接近固佳，即在某種限度內而比較疏遠，亦未嘗不可。吾人以為選擇此兩種方法時，當以數量說之整個體系之是否嚴整、單純、切合現實情勢而能作動態分析為準則。無疑的，費休派數量說的方法，實比較的能夠適合此種標準。

第三，直接以當今之貨幣機構爲背景去研究。不像有些學者之先以普通貨幣爲討論範圍，然後再行推廣及於銀行信用對於物價之影響。此其優點。

第六節 論爭的調和

數量說之擁護者與批評者間之爭端，雖然在當代已趨沉寂，但爭端迄未得妥善解決。除了由金屬主義的貨幣本質論

出發的各項反對論點，不必多加考慮而外，其他批評論點實是值得數量說學者深思熟慮的。大體說來，批評數量說的大都（*For much of the opposition to the Quantity Theory of Money*）都以實際社會為背景，發出各種批評的論點；而未針對數量說所下之種種假定前提立論。所以批評者與主張者之不一致，主要是由於彼此所持之前提的不一致。故吾人認定在一定假定下，舊式數量說是可以成立的，其缺點不在於其推理部分之是否合理而在於其基本假定去事實太遠，尤以費休派數量說為甚。因此當前的主要問題不在於數量說所持假定下的推理和結論之是否正確而在於其假定之是否合乎現實。數量說的假定去現實太遠，為不可否認的事實。修正之道，不在於根本推翻數量說而在於取消數量說之司其他事項不變之假定，並明白確立其研究對象，採取務態的觀點，建立貨幣相對數量說之新的體系而已。吾人相信可使數量說之批評者與主張者在這一方面的爭論，獲得某種程度以內的調和。

其次在費休派和劍橋派兩種方法的選擇上，吾人擬沿用費休的表現方法，惟對於各種因素之相關的變動方面，極力避免其機械的氣味，而儘量參照劍橋派之客觀與面面俱到的態度。所以如此採選的理由，已詳上述各節評論中，不贅述。

現將新的體系中之各基本論點，作一綜合的列表，使此說眉目更形清晰：

- (一) 大體上沿用費休的表現方法。
- (二) 承認 T 在某種限度內有因 P 變動而變動之傾向。
- (三) 承認 T 之變動有促 T、M、V、M'、V' 等因素變動之力量。即 P 一方面為各因素之結果，同時亦能為原因。
- (四) 認舊均衡與新均衡不僅有「量」的交易，而且有「質」的變易。
- (五) 對 M 及 M' 同等看待，以現代的貨幣和信用機構為研究背景。
- (六) 認 M 及 M' 變動後，V 及 V' 將會發生變動，生產規模與消費標準等均將發生變動。
- (七) 貨幣需要包含於某時期中該社會之交易總量中，貨幣數量變動能使貨幣需要亦生變化。

(八) 將時間因素併入討論之內。以動態的觀點觀察 M 變動後物價在最短時間、短期和長期中的各種變化過程。
(九) 確認此說屬於理論的範疇。與現實物價的變動並不完全符合 (因為現實物價變化更含有其他成因在內)。更不擬用統計數字去證明本說的正確。

(一〇) 將國際貿易的因素加以屏除。 (一一) 採函數關係，而不採因果關係。

(一二) 明白的承認數量說之適用，有一定的範圍和限度。即以解釋從 M 之數量變動在整個經濟體系中到 P 之變動的事象為限。此外其他物價現象須由其他學說去解釋。

總之，認貨幣供給與貨幣需要二者並非彼此獨立而係相互關聯的。故以貨幣數量變動為出發點，進而研究貨幣需要之變動；以相對於貨幣需要之貨幣數量去解釋物價變化的動向。舊式數量說以絕對的貨幣數量，去解釋物價變化的動向。舊式數量說以絕對的貨幣數量去解釋在這方面的物價變動；在新的體系中則改以相對的貨幣數量去解釋，此即二者間最基本的區別。

註：(一) D. H. Robertson, *Money*, p. 29. (二) 存餘總額即英文之 "cash-balances," "cash-holdings," "cash-reserves."

"unspent-margin" 之漢譯。unspent-margin 一辭為 R. G. Hawtrey 氏所習用，乃指整個社會之流通中的貨幣，加上銀行的債權。

亦即指在人民手中與銀行手中之現金與信用之總和，至於銀行用作準備金的貨幣，則不在此例。(參見 Hawtrey, *currency and credit*。

1923, pp. 38-39) 故與 "cash-balance" 等辭之含義大致相同。 (三) A. Marshall 之數量說見其 *Money, Credit and Commerce*, 1933 年初版。Book I, chaps. III-IV. A. C. Pigou 之數量說見其 "The Exchange Value of Legal Tender," (*Quarterly*

Journal of Economics, 1917.) D. H. Robertson 之數量說見其 *Money* chap. III. R. G. Hawtrey 之數量說見其 *currency and*

Credit, P. 3-76. Lehfeldt 之論其說見其 Money chaps II-V. J. M. Keynes 亦其 Monetary Reform 一書中亦謂其說。其後主
 張此說者。Edwin Cannan 之論其說見其 Money: Its Connexion with Rising and Falling Prices, chap III. (四) I. Fisher
 之論其說見其 The Purchasing Power of Money. Kennedey 之論其說見其 Money and Credit Instruments in their Relation
 to General Prices. G. Cassel 之論其說見其 The Theory of Social Economy, Book III, chaps. XI. K. Wickseil 之論其說見其
 Prices and Interest, 及其 Lecture on Political Economy, vol. II. L. V. Mises, 之論其說見其 The Theory of Money and Credit.
 (五) 關於各家貨幣數量說，擬以「現代各家，貨幣數量說」一語，加以概括。本書批評各家貨幣數量說時，未引註原書頁數，原因在此。
 (六) G. Cassel, The Theory of Social Economy, New York, 1924, PP. 434-441. (七) A. C. Pigou, Essays in Applied
 Economics, 1924, PP. 192-195. (八) R. G. Hawtrey, Currency and Credit, 1923, PP. 32-44. (九) 註譯 P. 47. (一〇)
 D. H. Robertson, Money, 1928, P. 40. (一一) 同註譯 P. 117. (一二) 同註譯 P. 180. (一三) 同註譯 PP. 117-118.
 (十四) J. M. Keynes, The General Theory of Employment Interest and Money, 1936, P. 209. (一五) J. M. Keynes, A Treatise
 on Money, vol. I, PP. 89-92. (一六) 註十四 P. 61, P. 289. (一七) L. V. Mises, The Theory of Money and Credit
 London, 1934, P. 142. (一八) 同註譯 PP. 28-29. (一九) J. S. Mill, Principles of Political Economy, Book III, chap, 9, s. c1
 (二〇) 同註譯第三篇第八章第二節。 (二一) B. M. Anderson, The Value of Money, New York, 1926, P. 130. (二二)
 同註譯 PP. 155-156. (二三) 同註譯 P. 234. (二四) A. C. Pigou, Essays in Applied Economics, 1924 P. 179. (二五)
 T. Greiderers, The Value of Money, London, 1932, PP. 165-167. (二六) K. Wickseil, Vorlesungen über Nationalökonomie, II,
 瑞典文初版，一九〇六年，英譯本爲 E. Classen 所譯，一九三五，譯名爲 Lectures on Political Economy. 筆者所用者爲英譯本。
 見 Vol. I. P. 23. P. 69. (二七) D. H. Robertson, Money, 1928, P. 29. (二八) 同註譯 PP. 37-38. (二九) 參見本書第五章

第五節。 (三〇)參見本書第五章第二節。 (三一)A. C. Pigou, *Essays in Applied Economics*, P. 177. (三二)按此式錢費氏之P，改寫為π。 (三三)同上註書，同頁。 (三四)同上註書，同頁。又此兩式之演化過程如下...

$$\pi = \frac{MY}{T} = \frac{KR}{M} \quad \text{各P} = \frac{I}{M} = \frac{RK}{MV} = \frac{I}{MV} = \frac{T}{MV} \quad \text{以R乘之，} KR^2 = T \quad \text{以R除之，則} KV = \frac{T}{R}$$

(三五)同上註書 P. 177-178. (三六)同上註書 P. 178-179. (三七)同上註書 P. 179. (三八)J. S. Mill, *Principles of Political Economy*, Introduction, PP. 5-6; Book III, chap. VIII, sec. 2. (三九) L. V. Mises, *The Theory of Money and Credit*, London, 1934, P. 142. (四〇)同上註書 P. 145. (四一)J. L. Laughlin, *The Principles of Money*, London, 1926, P. 313.

(四二) Anderson, *Value of Money*, P. 127. (四三)“The general price-level has no real existence.” 同上註書 P. 127. (四四)同上註書 P. 158-159. (四五)同註三六書 P. 315-316. (四六)同上註書 P. 321. (四七) Anderson, *Value of Money*, P. 135. (四八)同上註書 P. 159-160. (四九)同上註書 P. 165-166. (五〇)A. Marshall, *Principles of Economics*, 8th. ed. P. 33; or his *Principles of Economics of Industry*, PP. 23-24. (五一)J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, PP. 288-289. (五二)同上註書 P. 220-221. (五三)同上註書 P. 236. (五四)同上註書 P. 221. (五五)J. M. Keynes, *The General Theory of Employment Interest and Money*, P. 209, PP. 262-309. (五六)凱氏的所謂工資單位，即每勞動單位 (labour-unit) 之貨幣工資額。氏將一小時的普通勞動定為一勞動單位，此勞動單位之貨幣工資額即為貨工工資單位。至於特殊勞

動，則以其報酬額為準去折算，如一小時特殊勞動之報酬為一小時普通勞動之兩倍，則視為兩勞動單位。(見上註同書 P. 41,)

(五七)同上註書 P. 219. (五八)同上註書 P. 289. (五九)同上註書 P. 292. (六〇)J. M. Keynes, *Monetary Reform*, 1932, PP. 45-61. (六一)G. Cassel, *Money and Foreign Exchange after 1914*, P. 247. (六二)J. L. Laughlin, *Principles of*

of Money, PP. 326-332. 〔六三〕 L. V. Mises, The Theory of Money and Credit, PP. 115-116. 〔六四〕 G. Cassel, In Quantitative Thinking on Economics, Oxford, 1924, chap. I. 〔六五〕 A. Amon, Objekt und Grundbegriffe der Theretischen Nationalökonomie, 1927, S. 22. 〔六六〕 L. V. Mises, The Theory of Money and Credit, PP. 115-117. 〔六七〕 譯者按，所謂貨幣價格即以其能交換之貨物量去表示，意即普通所謂貨幣價值。 〔六八〕 註六六卷，P. 109. 〔六九〕 Anderson, Value of Money, PP. 127-129. 〔七〇〕 G. Cassel, Money and Foreign Exchange after 1914, P. 128. 〔七一〕 Wieser, Der Geldwert und seine Veränderungen, S. 514. 〔七二〕 D. H. Robertson, Money, 1928, PP. 28-29. 〔七三〕 此註由貨幣數量變動所直接激起之物價變化。 〔七四〕 此指由貨幣數量變動，激起生產結構與消費標準之變化，進而形變物價之變化。 〔七五〕 此僅指因非貨幣因素所激起之的變化為限。 〔七六〕 Edwin Cannan, Money: Its Connexion with Rising and Falling Prices, 1926, PP. 84-85. 〔七七〕 G. Cassel, Money and Foreign Exchange after 1914, PP. 132-133. B. M. Anderson, The Value of Money P. 125, 〔七八〕 同上註第二卷 PP. 241-215. PP. 220-224. 又參看 H. Withers, The Meaning, P. 18. 〔七九〕 J. M. Keynes, Monetary Reform, 1932, PP. 45-61. 〔八〇〕 B. M. Anderson, The Value of Money, PP. 125-126. 〔八一〕 Mises, The Theory of Money and Credit, PP. 144-145. 〔八二〕 I. Fisher, The Purchasing Power of Money, New York, 1931, PP. 29-3

〔八三〕 Mises, The Theory of Money and Credit, P. 144. 〔八四〕 Anderson, The Value of Money, PP. 174-173. 〔八五〕 同上註卷 P. 286-288. 〔八六〕 同上註書 P. 280. P. 283. 〔八七〕 Fisher, The Purchasing Power of Money, P. 487. 〔八八〕 A. Marshall, Principles of Economics, 8th. ed., Book V, chap. V, sec. or PP. 363-366. 〔八九〕 Anderson, Value of Money, PP. 187-188. 〔九〇〕 費氏原著第十一章及第十二章。 〔九一〕 J. S. Mill, Principles of Political Economy, Book III, chaps, 11-12. 〔九二〕 穆氏謂帳簿信用，匯票，期票，和支票均可代替貨幣。 Anderson, Value of Money, PP. 166-171.

第五章 貨幣數量與流通速度

第一節 貨幣數量之特性

貨幣數量一辭，雖甚具體，全無抽象的成分在內，但其內容頗為繁雜；故吾人在本節中應對其意義、特性、及變動之種種可能的情形，分別加以討論。

一、貨幣數量之意義與內容

如前所述，本學說係以現代貨幣制度與信用機構為研究背景，以物價與貨幣數量間之動態關係為研究對象，故應將國家貨幣與銀行貨幣同等看待，對本位幣、輔幣、銀行券及存款通貨等，一視同仁；認定流通中的貨幣，應包括各種貨幣的全部數量（一）；而不復採取古舊的看法，視何者為貨幣，何者為貨幣替代品（二）。所以，筆者在本學說中，對於貨幣一辭，採取一種非常廣泛的觀點，將凡可充交易媒介、且其數量之變動對於物價能發生影響的任何流通物，均一併加以包括，視為貨幣，使成為價格理論之研究對象。

在實際社會中，能充交易媒介之流通物者，為數頗多；除本位幣、輔幣、銀行券及支票外，更有帳簿信用、匯票及期票等。帳簿信用實為創造購買力的信用，在當時不轉付任何貨幣，甚至在以後亦不轉付任何貨幣；但在帳簿上以往來的交易抵銷，僅以現款結付差額而已。故帳簿信用可分兩種：一為僅在時日上延遲現款支付者，一為以往來交易互相抵銷，不用現款清償者。前者並不節省貨幣的流通額，故不在討論範圍之內。後者則無疑的具有貨幣的作用，其數量對於

物價有所影響。至於匯票，如經承兌後，不再轉讓，即行向銀行貼現或自己加以保藏，等到期時前往收款，則此項匯票僅爲貨幣之延緩支付，不得視爲貨幣；但是，匯票經過銀行承兌後，加以背書，是可以轉讓而流通的，故一張匯票不祇發生一次交易，而可以有二次以上的交易，如此，則此匯票實具有貨幣的作用。此外，公司、商號或銀行有時更發出憑票即付的票據，因其信用昭著，能使人樂意接受，充交易媒介之用。如我國在幣制未統一前所盛行的市票，即屬於此類。這自然也具有貨幣的作用，其數量與物價有直接的關係(三)。

所以，在現實社會中，國家貨幣、銀行貨幣、以及一定條件下的帳簿信用、匯票、期票等的數量，均對於物價水準有直接的關係，應將其全部數量併入討論範圍之內。但是，在現代化的經濟社會中，帳簿信用匯票和期票等所完成的交易，在整個交易總量中所佔的百分比，並不甚大，在討論貨幣數量之內容時，我們所特別注意的，當以國家貨幣和銀行貨幣兩者爲主，其他信用工具只屬於次要的因素，不必單獨的提出討論。在廣泛的陳述中，惟貨幣數量一辭，則係泛指此種種交易媒介之全部數量而言。

本位貨幣和信用通貨是現代貨幣制度與信用機構中之主要交易媒介。在現在，各國本位幣均採紙幣的形態，在形式上和實質上，貨幣之對內價值已與貴金屬沒有直接的關係，至多也不過保有間接的關係，即以金銀數量充發行準備，藉作發行數量之限制，使貨幣之稀少性較大，以維持貨幣價值而已。這是現代貨幣制度的一個特色。同時，銀行制度之健全與發達，支票使用之普遍，使本位貨幣的任務一部分被支票所担承；尤其在英美等國家中，百分之八九十以上的交易，由支票去清償，使本位貨幣之地位日形低落。這是現代貨幣制度之另一個特色。

貨幣制度本是一個歷史的社會的範疇；在貨幣發展的各階段中，並行着的各種形態之貨幣；同時，各種貨幣間之相

對的重要性 (relative importance)，在各時期中也彼此不同。例如，在現代的英美諸國中，銀行發達，支票盛行，無疑的是以支票為最主要的交換媒介；且其重要性與日俱增。而在德法等國家，則支票制度不盛行，而以紙幣為主要的交換媒介。其他國家因經濟比較落後，信用機構之健全程度尚未臻於完善的境域，國家貨幣與信用通貨之相對的重要性，亦因特殊環境而彼此各異〔四〕。但是，不論貨幣數量在內容上的組成如何，貨幣相對數量說對之均可適用，而不必有任何修正或補充。

二、貨幣供給之特性

本位幣輔幣的發行，支票和其他票據的簽發，使其在市場中開始流通而充交換媒介，即為貨幣之供給。如以國家貨幣和銀行貨幣為主，貨幣供給有下列四種特性。

第一，貨幣之供給具有一種累積性。國家貨幣及銀行券具有此項特性。支票及其他票據之流通歷程較短，支票尤其甚，勢難適用於此項特性。在貴金屬貨幣時代，黃金或白銀逐年產量之累積，使其總量遠大於年產量，於是貨幣價值因能比較的趨於安定。在紙幣時代中，歷年之發行額亦能累積，使其總量遠大於每年增發量。故在任何國家中，此種貨幣之現存數量，均遠大於其每年的新增供給量。因此，在討論價格理論時，不曰貨幣供給，而曰貨幣數量。

第二，貨幣之供給增加比較容易。在金本位或銀本位的貨幣制度下，增加此種本位幣數量有兩種途徑：一為國內金銀之增產，一為國外金銀之輸入；兩者均各有其限度；除採用價值方法外，貨幣供給之增加亦有限度。但紙幣發行之增加却遠較金銀幣之增加為容易。增加紙幣發行額有下列種種可循的途徑：（一）增加準備，（二）使準備比率倍及於法定限度（假定原來為高於法定限度），（三）貶值，（四）減低準備比例。故紙幣之增發是極容易的事。尤其在政治機

構、社會組織、財政制度不甚健全的國家，一遇非常事變，如對外戰爭等，每以印鈔機為維持其浩大支出的法寶。貨幣發展史中，此種事例極為衆多。至於支票之簽發，則受銀行活期存款之限制；此項存款則主要的受銀行放款的限制，而銀行放款則又受工商業發展情况等之限制（五）。只要工商業發展情況良好，銀行組織健全，使企業家有向銀行請求通融資金之必要，且有提供良好的擔保品之可能，則銀行放款之增加是比較容易的事。故一般的說，銀行擴大信用以製造購買力，實甚容易。

貨幣供給之增加，遠較貨物供給之增加為容易。貨物供給之增加，受技術、資源和時間等方面的限制，每甚困難；而貨幣供給之增加，則此種種限制均已降低到最低限度。但國家立法機關對於貨幣制度之嚴加規定，和貨幣當局對於金融界之嚴加管制，每可使貨幣供給之新增量有所限制。假若立法不嚴謹或易於修改，又假若對金融界管理不嚴格，則數量增加極為容易。總之，以國家的立場言，貨幣之供給彈性實遠較貨物之供給彈性為大。

第三，貨幣供給增加之機會遠較其減少之機會為多。由於財政上之需要，一方面用貨幣增發額來彌補預算中收支不平衡之一部分，一方面要極力避免貨幣價值增加而加重政府之債務負擔；同時更由於現行經濟體系之營利的特質，利於物價上漲而不利於物價下跌。故當物價逐漸向上，工商業情況旺盛時，企業家儘量向銀行請求通融資金，當物價下跌，工商業陷於蕭條狀態時，政府每用種種方法，如公共工程政策等，從事救濟；故在長期中看，貨幣供給固屬增加不已，而且其相對數量亦增大不已，即以短期為準，貨幣供給增加之機會亦遠較其減縮之機會為多。

第四，貨幣流通數量之精確計算，殊為不易。貨幣流通數量不能有精確之計算，其原因如下：第一，貨幣種類的衆多，除了本位幣銀行券和支票的數額外，其他票據之可充交換媒介者，其數額實難有精確之統計，第二，各國銀行公布

存款數目時，每難將支票存款與別的存款作嚴格的劃分，同時各銀行公佈之日期每難完全相同，則其數額難有精確之統計；此外有許多城市無支票交換所之設立，即已設立，亦有許多支票根本不經過交換所，故其流通速度亦難有精確之計算。第三，本位幣和銀行券等，雖發行數額有確實之數字可查，但其流通速度却只能求到一個粗略的平均數（六）。所以，貨幣供給之精確計算，不僅是非常困難，而且簡直是不可能的事，至少在現階段中是如此。

三、貨幣供給變動之種種可能的情形

貨幣供給之變動，可分兩方面去觀察：一為從促使此項變動之發動力着眼，二為從貨幣制度方面着眼。茲分述於下：

第一，以促使貨幣供給變動之發動力為準，貨幣數量變動可有下列諸種情形：

（一）自動的變動：所謂貨幣供給之自動的變動，即指此種變動非終於產業變動或貨幣需要之變動所促成，乃係由其他原因所刺激，致能改變原有之貨幣相對數量，而促物價之變化者。此種自動的變動，有種種不同之情形：如（A）政府方面：如遇重大事變，如對外戰爭，而無法用他法籌得戰費，勢必增發紙幣，以充戰費之一部或全部。如在平常時期，財政預算之收支不能平衡，於是增發紙幣以彌助差額，用充行政費用。如失業恐慌時期，救濟需費，如此項救濟金無法用他法籌措，則勢須增發紙幣。又如國營企業之創辦與擴充，公共工程之興建，均需巨款，苟無他法籌得資金，則增發紙幣，以為投資之用。此四種情形，均足以使政府增加貨幣之供給額。（B）企業方面：由於工商業情況良好，一般企業家受利潤率增大之刺激，從事企業之開創與擴充，於是儘量的向銀行請求通融資金。長期資金每直接或間接來自人民之儲蓄（七），故不發生貨幣增加之現象。至於短期的流動資金，每由銀行製造信用或擴大信用而來，實足以產生貨

幣供給增加的事實。凡此種種情形所發生之貨幣供給增加，均能使貨幣相對數量發生變化，故均屬於本學說討論範圍之內。

(二)被動的變動：所謂貨幣數量之被動的變動者，即產業發展或擴大在先，即貨幣需要變動在先，貨幣相對數量已有變動，即物價已有變動；為恢復其原來物價水準計，於是將貨幣供給作相應的變動，使貨幣之相對數量回復原來的比例。例如：由於人口增加、技術進步或其他原因，使貨幣需要增加一倍，於是貨幣相對數量即告變更；為使貨幣相對數量恢復原有狀態計，貨幣數量即須新增一倍。此種新增之貨幣供給，純係被動的，是在使已變更的貨幣相對數量，恢復舊觀，純在彌補前此貨幣需要與貨幣供給之脫節；並不足以自主的促貨幣相對之變化，故此種情形下所發生之貨幣供給變動，不是貨幣相對數量說的研究對象。

但是，上面所述只是一個極端的例子。在現實社會中，產業擴展而使貨幣需要增加時，因貨幣制度與信用機構具有特殊的性能，貨幣供給彈性甚大，從貨幣供給增加方面去適應貨幣需要方面之變動，是非常容易的事。貨幣需要一有增加，貨幣供給方面馬上可以適應，絕不會脫節太大。所以，上面所述之極端的事例，一方面在理論上固然不應包括於本學說的討論範圍之內，另一方面在事實上發生的機會也必極少。

此外，尚須特別提出兩種情形：(一)貨幣需要變動後，貨幣供給之適應在程度上有所超過，或有所不足。有所超過時則使貨幣相對數量增大，勢必使物價水準恢復原有狀態而外，更形上升。有所不足時則使貨幣相對數量尚不足以恢復原有狀態，物價亦不足以恢復原有水準。兩者中尤以前者發生之可能最大。(二)因特別事故而使貨幣需要減少，此時因政府財政或其他理由，無法使貨幣供給作相應之縮減，於是即使貨幣供給不作新的增加，貨幣相對數量亦即告增

大，物價亦勢必上漲。假若在此種情形下，貨幣數量更有新的增加，則貨幣相對數量擴大的程度更大，物價上漲程度更大。這種種情形中，貨物變動所引起之物價變動，無疑的須用貨物的供求變化去解釋。雖然此種變動可以促貨幣相對數量之變化，但這是貨物變化之結果，而不是貨幣變化之結果，故此部分不能成爲貨幣相對數量說之研究對象。但在貨幣供給之適應工作已經完成以後，物價變化，則與貨幣因素之關聯增大，即可成爲貨幣相對數量說之研究對象。

在現實社會中，除通貨膨脹通貨緊縮的極端情形而外，貨幣供給之純粹的自動變化或純粹的被動變化，是極少發生的。兩者混雜着的情形却非常普遍。但是，在理論中，吾人不能不作如此區分，而且在劃定討論範圍時，不能不作如此選擇。

第二，以貨幣制度與信用機構爲準，貨幣數量變動有下列諸種情形：

(一) 在金幣本位或銀幣本位之國家中，貨幣供給數量以金或銀之存在量爲其限度。同時因金或銀尚有其他用途，故金幣或銀幣之稀少性更形增大。在自由鑄造自由熔毀與自由輸入輸出之前提下，能由國內與國際兩種自動的調節作用，使貨幣相對數量大體上保持安定，物價亦告安定——至少在理論上如此。不過在現在，此種貨幣制度已成過去，故在下節中討論貨幣制度時，不以此種本位制度爲題材，而以紙幣之發行制度爲研究對象。

(二) 在紙幣本位之下，紙幣之發行權爲國家所獨佔，貨幣價值與貴金屬不復有直接之關聯存在。在此種本位制度下，貨幣數量全在由政府加以嚴格的管理，限制發行的數額，使貨幣之稀少性維持於適當的標準，使貨幣相對數量保持安定，以求物價之安定。增發紙幣，成本低而且極爲方便；故此種本位制度之採行，須以社會組織、政治機構、貨幣制度等方面均已發展至相當健全的境域，方能免除濫發紙幣的流弊。在此種制度下，貨幣數量增加極爲容易，而且在事實

上也是增加之機會遠較減少之機會為多。

(三) 關於信用通貨方面，在平常時期中，只要企業家有請求通融資金之需要，且能提供適當之擔保品，則信用之供給每甚容易。

總之因貨幣形態之各異，各種貨幣之供給彈性亦彼此不同，其所受之限制亦各不同。以下二節中當分別加以分析。

第二節 發行制度與貨幣之供給彈性

在現階段中，各國之貨幣制度，單以國內流通之貨幣形態言，不論其為金匯本位制(Gold exchange standard system)、金塊本位制(Gold bullion standard system)、或金匯本位與金塊本位之混合體制，大體上有一個共同的特色，即在國內市場中不再有金幣流通，而以國家銀行之紙幣充無限法償(Unlimited legal tender)，對內成爲不兌現紙幣。故紙幣之發行制度與準備制度即爲本節之討論題材。

紙幣發行制度，因分類標準不同，可有下列兩種分法：(一) 政府發行和銀行發行。紙幣的發行有屬於政府機關的，叫做政府紙幣(Government notes; treasury note)，有屬於銀行的，叫做銀行券(Bank note)。這種區分，在第一次歐戰以前比較適合。在那時，各國有發鈔權的銀行，多半係由私人資本設立，故銀行券似乎是專指私立銀行所發行的鈔票。在最近，這種分別已有許多國家不存在了。有許多國家的發鈔銀行，都是政府設立的銀行，在表面上雖然可以叫做銀行券，但實際上也就是政府紙幣。因爲這種區分在許多國家中已不存在，故二者之貨幣供給彈性的比較，亦不必要了。(二) 單發行制(Centralised issue system)與多發行制(Decentralised issue system)。前者的發鈔權集中於一個銀行或一個機關，後

者則發鈔機關不止一個。此兩種發行制度中，自以前者較能適應現代的局勢，故原探多發行制的國家大都已改採集中發行制度，或逐漸走向集中發行制度。集中發行制度有變便統一之長處，便於管理與統制，使貨幣數量的增加與收縮，可由政府政策直接加以支配，運行自如，可收得心應手之實效。故以貨幣供給彈性而論，不論是供給增加或供給減少，都以集中發行制為佳。

紙幣之發行，在貨幣發展之各階段中，其意義各有不同。在最初，貴金屬鑄幣盛行，紙幣不過為此種鑄幣之代替品，故須有較大數額的現金準備，以備兌現之用。及後，因銀行組織及政府管制力量日臻健全，此種意義之準備，對於紙幣購買力所起的決定作用，逐漸消失，到現在，紙幣已不復為貨幣代替品，而為具有無限法價資格的貨幣，同時在國內流通方面，兌現的事象也不再存在。但是，因為傳統習慣的關係，準備制度仍舊普遍的存在着。此種準備制度之存留，其對內的意義，絕非在於兌現，故需要一種新的解釋。筆者以為：在現階段中，發行準備對於貨幣價值之維持，有下列兩種作用：第一，藉現金準備來限制紙幣的發行數量，防止紙幣的濫發，以增大其稀少性，使貨幣價值得以維持於較高的水準。第二，利用一般人民對於黃金白銀之傳統的迷信觀念，以現金準備作幌子，來增強人民對於紙幣的信仰。使其流通速度保持於正常狀態，免貨幣價值之跌落。兩種作用中，尤以前者為最重要。不過此兩種作用之效力均有其一定的限度；在事實上，紙幣發行數量之限制，其基本的要件實為社會組織，政治機構與財政制度之健全，如具備了此種基本要件，則紙幣數量自然易於限制；如未具備此種要件，則發行當局總可以想出種種巧妙方法，來敷衍此種法定限制，達到實際上增發紙幣之目的。所以，只要社會組織、政治機構和財政制度已臻於健全的境界，只要對貨幣數量加以適當而嚴格的限制，縱將發行準備降低到最低限度，甚或完全廢棄準備制度，貨幣價值仍是能夠維持的。從紙幣之最初

形成起，愈到現在，各國發行準備比率則愈形降低；同時，現代化的程度愈大的國家，其發行準備率愈低，如德國近年來的發行準備，已降低至極低的程度，即為極顯明的例證。由此，我們可以推測：在將來，發行準備勢必更加降低，甚至至有根本廢棄之一日。但是，在社會尚未進化到根本廢棄發行準備的時候，此種制度仍有其存在的必要，且可對貨幣價值之維持上，或多或少有所助益。

當今各國所行的準備制度，主要者有下列數種：

第一，固定保證準備制：此種制度行於英國。一八四四年之英倫銀行條例（Bank of England Charter Act），將英倫銀行事務分為兩部：一為銀行部，管理發行鈔票以外之一切銀行業務；一為發行部，專管鈔票發行的事務。所有鈔票之發行，除一千四百萬鎊可以用政府欠款作準備外，其餘每發行一鎊鈔票，必須有一鎊現金的準備。即將保證準備的發行數量，只限於一個永久固定的數目，故謂之固定的保證準備制（Fixed Fiduciary Issue System）。此種制度之創立，其用意在於以為英倫人民所需要的支付工具，至少必須有一千四百萬鎊，所以對於此數不必用現金準備；過此數額，則須按照自由鑄造的原則，隨時增減貨幣流通的數額，以應社會之需要。但因國富日增，工商業日益發達，人民對於支付工具之需要逐漸加多，此項固定的數額到了幾年以後會嫌不夠，以致金融恐慌不時發生。金融恐慌發生時則由財政部用緊急處置的方法，停止該條例的行使，以資解救。此項固定數額後雖屢有增大，但為數極小（八）。所以，以貨幣供給之彈性言，此種準備制度實嫌過於固定；此種準備制度之貨幣供給彈性，幾乎小到近於零的境界，於是有下列三種弊害：（一）貨幣需要增加時，貨幣供給不能消極的加以適應，貨幣相對數量遂致縮小，致使物價不能有所適應，甚至足以釀成恐慌與蕭條的危機；（二）貨幣數量不能自動的作輕微的或溫和的增加，使貨幣相對數量徐加擴大，物價徐徐上漲，發揮

貨幣機構對於經濟發展的助長作用；(三)在金融恐慌和經濟恐慌發生時，貨幣供給彈性如此之小，除非另謀他法，則貨幣機構方面不能有所解救。所以，這種準備制度之貨幣供給彈性，實嫌太小。殊難適應現代貨幣需要之變化。但是在英國，因為銀行組織健全而普遍，人民與銀行往來之習慣已經養成，支票制度日見發達，故能補救此種缺憾，不致阻礙工商業的發展。

第二，最高限度發行制(Maximum issue system)。法國在某一時期曾採行此種發行制度。即用法律規定一紙幣發行額之最高限度。在此限度內，其準備之內容，法律上無明文規定，一任銀行自由；在此限以度外，即不能發鈔。其最高發行之數額，因時代變遷，時有擴充。但一九二八年整理幣制時，廢除此制，改採比例準備制，定現金準備為發行額的百分之三十五。此種準備制度所定之最高限度發行額，往往使保證或無準備之紙幣發行額，不令膨脹至最高限度。例如，一九一四年十二月，法蘭西銀行紙幣之法定最高限度發行額為一百二十萬萬佛郎，所發紙幣且已明令停止兌現；而此項之實際流通額，則僅一百萬萬佛郎，所有現金準備在四十五萬萬佛郎左右。故在事實上，保證準備或無準備之紙幣發行額，僅佔五十五萬佛郎，去法定最高限度尚極遼遠。此種制度之貨幣供給彈性甚大，若能運行得法，自能在消極方面適應貨幣需要之增加，在積極方面發生貨幣機構對於經濟事業之助長作用。所可慮者，但恐此最高限度發行額的高度，難於恰到好處。過高或過低，均有弊病。

第三，比例準備制(Proportional reserve system)。比例準備制，即規定紙幣之發行額，至少須有百分之若干為現金準備，餘則為保證準備。此種制度為當今最流行之一種準備制度。現金準備之百分比的大小，各國不一；大體上說，在貨幣機構健全的國家，百分比每較小，在組織不嚴密、貨幣與信用機構不健全、財政未上軌道、人民對於發行當局之信仰不

堅強的國家，則百分比每較大。此種準備在理論上與事實上之有無缺憾，吾人在此不必加以論述。此種準備之最重要的優點，在於其貨幣供給之富有彈性。不論是對於貨幣之季節需要(Seasonal demand)的變動，和工商業日趨發達所引起之貨幣需要的變動，均可具有適應作用。至於各國所規定現金準備之百分率的高低，此與貨幣之本質無直接的關聯，不過為藉以限制發行數量和藉以迎合人民對於貴金屬之傳統迷信心理的一種幌子，與貨幣價值之維繫並無直接的關係。例如，德國在上次大戰以後，曾經將現金準備改為百分之三十，然自一九三二年七月國社黨得志以後，中央銀行(Reichsbank)現金準備降低為世界各國中的最小者。一九三四年年底之現金準備僅為鈔票發行額之二·一% (九)，現在恐早已不及百分之一了。但德國因為匯兌統制的嚴格，其外匯率仍是相當穩定；同時因為發行數量有嚴格的限制，貨幣相對數量大體不變，國內物價亦相當安定。所以，現金準備之百分比的高低，與貨幣價值之大小，在本質上無直接的關聯性；我們所重視的，僅在於貨幣數量之限制得宜，尤其在貨幣之稀少性或貨幣相對數量之保持於適當而大體安定的水準。至於現金準備百分比之高低，我們的解釋為：在社會組織嚴密，財政制度健全，人民對於貨幣之信仰甚為堅定的國家中，一方面政府對於增發紙幣之誘惑，具有較大的抵抗力和自持力，另一方面人民對於紙幣之前途，亦不多所憂慮；即一方面欲用黃金或白銀之稀少性以限制紙幣數量的必要性較小，另一方面用黃金或白銀作幌子，炫耀於人民眼前，以期獲得人民之信仰的必要性亦較小，故現金準備即使降低到最低限度，甚或根本廢棄此種準備制度，紙幣仍能維持其價值。反之，在社會組織不嚴密，財政制度不健全，人民對於貨幣之信仰不堅定的國家中，大量增發紙幣之可能性與必要性均較大，故不得不將現金準備的百分率定得較高，以加大其對於增發紙幣之限制力，並加強人民對於紙幣的信仰。

第四，美國的聯邦準備制(Federal Reserve System)。美國於一九一三年通過聯邦準備條例(Federal Reserve Act)，創

立聯邦準備制度，將全國分爲十二區，每區設立一個聯邦準備銀行，而在華盛頓設立聯邦準備局以統治之。紙幣的發行，分爲兩種：一爲聯邦準備銀行券(Federal Reserve Bank Notes)，以百分之五的現金與百分之百的政府債券充準備；一爲聯邦準備券(Federal Reserve Notes)，現金準備爲百分之四十。此制的特點不在乎準備制度，而在於分全國爲十二區，既不似從前的多發行國之銀行制，又不似單發行的中央銀行制。美國的此種制度，爲分散發行制，同時，其分散且帶有十足的地域色彩，可謂別具一種風格。此種制度實即分區發行的比例準備制，其貨幣供給之彈性，實與集中發行的比例準備制者大致相同，無重述之必要。

總括的說，貨幣制度對於經濟發展，在消極方面應具有一種適應作用，即經濟向上發展不已，貨幣制度應具有彈性而隨即加以適應，加以輔導；在積極方面應具有一種助長作用，即藉貨幣相對數量的徐徐加大，使物價長保於刺激經濟發展之有利的水準。此兩種作用的發揮，均有賴於貨幣供給之富於彈性，用貨幣數量作適當的調節，使貨幣相對數量永恆地保持着有利於經濟發展的水準，在消極方面使物價不長期的下跌，積極方面使物價在長期中徐徐上升。故上述各種準備制度中，實以比例準備制爲較能擔當此種任務之制度。

第三節 信用機構與存款通貨

在信用機構健全，支票制度甚爲盛行的國家，如英美等國，存款通貨之使用，在整個支付總值中，佔着非常重要的地位，已如前述。故支票存款數量之大小，對於物價水準之高低，具有極大的影響。站在分析物價與貨幣數量之關係的立場上，應將支票存款與法定貨幣同等看待。前節已將法定貨幣在各種發行制度與準備制度下之供給彈性，略加闡述，

本節則擬討論信用機構與存款通貨之供給彈性的各種問題。

商業銀行爲信用機構的主角，信用機能之運行，主要的在於存款與放款的經營。此種信用機能之運行，有兩個必要的條件，即（一）穩健，（二）活動。正如人的兩條腿支持身體才能行動自如一樣，這兩個原則中假若殘缺了一個，信用機構即將發生病態，而難圓滿地完成其應盡的任務。例如，在運行的方式上，假若在存款方面，單靠顧客存進的實質貨幣（*Primary deposits*）除應有之準備金而外，全數貸與請求放款的顧客；在實質上完全以實質貨幣爲存放的對象，這樣，總算夠穩健了，但却喪失了活動的性能，嚴格的說，根本上違反了信用的意義。引申存款（*Derivative deposits*）就是以實質貨幣爲根據，聯結實質存款和放款，使商業銀行能夠活動金融的彈性綽帶。藉它的調制，可以使商業銀行能夠利用少數的實質貨幣，發揮若干倍大的信用威力。所謂信用的製造，即包含於此種機構之運行中。但是，在另一方面，假若商業銀行利用引申存款的法寶，無限制的膨脹，利用少數實質貨幣作基礎，極力擴大放款和引申存款的數額，使準備比例遠低於必要的限度，則雖盡活動之能事，但却違反了穩健的原則，將使此銀行之信用基礎發生動搖，甚至要發生倒閉的危險。所以，這調節信用的彈性綽帶之運用，和在運用上鬆緊程度之恰到好處，實與經濟發展，有極密切的關係。

引申存款爲活期存款之一部分（*二一*）。依存款的來源而論，可分存款爲實質存款和引申存款兩種（*二二*）。前者即存款人將現金或票據存入銀行，作爲活動存款，以便隨時提用。後者來自銀行之放款，即借款人將借款全部或一部轉存於銀行之存款部，以後隨時開支票提取。

爲應付存戶之不時提出現金，銀行方面對於存款不得不有一定比例的準備金，以免周轉不靈之虞。基於銀行之利益

及金融之活動兩種理由，在一定限度以內，準備金不能過大，也不必過小。此種限度之大小，隨時、隨地、隨存款之種類而異。商業銀行根據法定的或習慣的存款準備率的限度，利用實質貨幣化成若干倍大的信用，在不違反穩健原則的條件之下，完成活動金融的使命。所以，信用機構之運行與信用威力之發揮，即商業銀行以實質貨幣為基礎，以引申存款為契機，在不違穩健原則之前提下，擴大若干倍大的購買力，以收活動金融之宏效。

一般人以為商業銀行的業務，必定要先有存款然後才有放款，把低利收集的存款，用較高的利息放出，謀取利息的差額，此似為銀行營利之不二法門；但是，此種見解僅能適用於儲蓄銀行，對於商業銀行實不適用。在商業銀行的存款方面，以實質貨幣存入的存款，僅佔一小部分，其大部分則由放款轉存而來。例如有商人甲，提供適當的抵押品，向銀行請求通融一萬元；若銀行與以承諾，在慣用支票的國家，每不要求立即提取現款，銀行不過與以帳戶上的信用 (credit)，即銀行一方面對商人甲放款一萬元，同時一方面接受商人甲活期存款一萬元。自顧客商人甲而言，即一方面接受銀行放款一萬元的債務，同時一方面付與銀行活期存款一萬元的債權。交易成立後，然後由商人甲隨時簽發支票，向銀行支款。在未簽發支票以前，商人甲僅借到銀行帳面上之信用一萬元。自銀行資產負責債表上言，存款與放款兩項自同時有一萬元的增加。如商人甲即時提取現款，則銀行的現金一項發生一萬元的減少，放款一項發生一萬元的增加，但此為極少發見的事。故引申存款是依相互的債權或債務而成立的。所謂相互的債權或相互的債務，是依當事者的契約，如銀行對於顧客，顧客對於銀行，交換的互相授受債權，互相授受債務。所以，此種存款固然可以表示國民的富力，但也是表示國民的負債。商業銀行信用機能的運行，即是以此種「相互的債權或債務」之原則為基礎 (二二)。

顧客向銀行借款，必有其一定的用途；故借到款項轉存於存款部後，必定依自己的需要，遲早會簽發支票，向銀行

支款。在銀行方面，對於這些支票之處理，只有下列兩種情形：

(一) 顧客對此銀行所簽發支票之持票人，為本銀行的顧客，即以支票的形態，存入本銀行。

(二) 如支票持票人非本銀行之顧客，或為本銀行顧客而有提現之必要，則或由票據交換所，或直接提取，此銀行必如數照票據交換所的差額，或直接照付現金。

在第二種情形裏，此銀行現金外流為必然的事。但如以社會中銀行全體 (Banking as a whole) 立論，商業銀行放款，即使
在第二種情形，在人民存款習慣甚好的社會中，常能引起同業存款增加的效果。例如，假若該社會中，除甲銀行而外，尚有乙丙丁三銀行，同時又假定此社會中的人民有歡喜和銀行往來的習慣，則從甲銀行流出來的現金，除極少部分流入別的社會中去以外，必成相當比例的流入乙、丙、丁三銀行之手。

商業銀行之引申存款制度的運行，實為信用機構中一個最重要的部分。此種存款對於信用運行的貢獻，除開使銀行在放款後，能藉此羈絆顧客，不立即全部提支現款，減少銀行對於由放款而引起現金外流的顧慮，加強銀行運行信用的力量外，對於經濟的繁榮，主要的有下列兩大貢獻：

(一) 引申存款與支票的使用並行，遂能盡其支付手段之能事，補救用現金支付之不便或缺憾，成為慣用支票各國國民最方便之交易媒介。引申存款的本身，很難說是一種流通資金，可是在慣用支票的國家，却是發出支票的主要泉源。支票制度盛行之國家的交易總額，大抵有百分之九十以上是用支票結帳，所餘的小部分交易，始用法幣清結。

(二) 聯結實質存款和放款，以少數準備金額為根據，發揮若干倍大的信用威力，活動金融。在社會需要信用的情形之下，例如甲銀行有現金準備一萬元，放出存款準備率限度以內之倍數的存款，再由放款轉為存款，對於甲銀行言，

信用已擴大幾倍。如以該社會中之銀行全體為準，甲銀行因此放款所引起之現金外流，必大部分流入乙、丙、丁等銀行之手。各銀行各以其所收到的現金為基礎，也同比例的放款，進而轉為存款。這樣繼續運行下去，信用威力的發揮，較個別銀行 (Individual Bank) 還要來得強大。故以一定準備作根據，所擴大的信用，銀行全體往往大於個別銀行。

此種信用製造並不是漫無限制的。在實際運行上，銀行並不能憑空放款，亦不能憑空而造成引申存款。其所受限制約有下列諸項：

(一) 銀行現金的限制：銀行放款後，無論如何，一定遲早會惹起一部分現金的被提出，據菲利浦斯 (C. A. Phillips) 的估計，以放款的整個期間為準，引申存款與放款的比率大概是百分之五到百分之二十 (三四)，則放款的絕大部分，都或遲或早會被提走，對於銀行的現金，自然是一個絕大的漏洞。此外，轉成存款的部分，又必須要具備最低限度的現金準備額。故信用擴張的程度愈大，則現金的需要亦愈大。

(二) 信用需要的限制：放款是需要對象的，假若企業家不感覺到信用的需要，絕不會無故向銀行請求通融，信用需要的大小，實依存於交易總量和經濟情況之上。故信用制度的運行，間接受經濟發達程度之限制，直接受信用需要的限制。

(三) 抵押品之限制：一般的說，銀行放款是需要抵押品的。凡可充此種抵押品者，必為具有交換價值而且在商業上富有轉移性的財富 (二五)。社會上財富有限，可以充抵押之用的財富更有限，自難無限制的提供信用的担保。

(四) 社會習慣的限制：信用機構之運行，更以人民歡喜與銀行往來為前提。如民智未開，人民對於銀行不甚信仰的社會，銀行業務很難發達，信用擴張之程度亦因之受了限制。

此外，商業銀行擴張信用的程度，是要受中央銀行之貨幣政策之支配的。在銀行組織健全的國家中，中央銀行貨幣政策之運用，不論在方向上、程度上或速度上，商業銀行的信用擴張必須遵行惟謹，莫敢或違。因為中央銀行掌握商業銀行之存款準備。同時中央銀行經營重貼現的業務，成為銀行的銀行，具有改變存款準備比率及利率等特權，以控制商業銀行之信用性能的運行。所以，信用性能之合理的運行，雖然在長期中不致有達到極限的一日，但在短期中，信用擴張之不能漫無限制，則為顯而易見的事實。

整個信用制度實如一個倒置的金字塔：最低層是現金，現金之上為中央銀行之各種信用，再以上為商業銀行的信用，最上層即為銀行以外的私人信用。現金、中央銀行信用，可由中央銀行直接加以控制；商業銀行信用亦可由中央銀行的貨幣政策，直接或間接加以控制和調節；但私人信用則只有通過銀行信用，間接的加以控制。這金字塔的各層，在數量上均是非常容易變動的。在繁榮時期，中央銀行的信用條件放鬆，其信用增多，而基於中央銀行信用的商業銀行信用也增加，基於商業銀行信用的私人信用也告增加（二六）。在整個信用機構中，中央銀行具有操縱和支配的機能，中央銀行信用擴張後，商業銀行信用更能擴張若干倍大。故直接與物價水準之變動發生關係者，仍推商業銀行之信用及私人信用；因為這兩種信用形成後，即成為對於物資的購買力，其對於物價的影響實與法定貨幣相同。

社會是不斷地進展的。經濟體系是經常地向前發展和擴張的，信用需要也必定是隨整個經濟結構的擴張而擴張的，由於信用需要之擴張，無疑的，引中存款彈性率也必隨信用需要之擴張而擴張。換言之，各種經濟因素之發展，使經濟繁榮的程度增高，於是信用需要增大，信用機構即須隨時加以適應，擴大信用數量，使貨幣相對數量保持於適當的高度，以求物價的安定。信用機構對於信用之擴張或收縮，能由中央銀行發動，逐步推行。此種信用數量之變化，是被動

的，是由信用需要變動所引起，可以說是信用機構對於經濟發展消極的適應作用。其次，由於現行經濟制度具有營利的特質，物價逐漸上漲，能刺激生產的擴張，故信用數量之增加亦應採取自動的姿態，使貨幣相對數量徐徐增大，物價作溫和的上漲，以刺激生產，提高消費標準，而誘導信用需要的更形增加。同時，銀行信用的擴大，對於此銀行實為一種利益，故銀行每歡喜擴大其信用數量。此種信用數量之變化，是自動的，非因信用需要增大而起，且由採取種種方法誘導信用需要增大而起，這可以說是信用機構對於經濟發展具有積極的助長作用。在實際的社會中，此兩種作用混和地運用着，極難加以辨別。信用機構之運行，務須完滿地擔當此兩種任務，尤其後一種任務，才算完成了金融的使命。在守舊的銀行家看來，銀行業務的發展是被動的，是跟着工商業的發展而發展的。此種看法只是注意信用機構對於經濟發展之消極的適應作用，實際上，信用機構的任務絕不能以此為限。在進步的國家，尤其是正待發展的國家，例如現在的我國，各種事業需要銀行家去領導，必須製造信用，扶助各種事業，使經濟發展得以蒸蒸日上，故必須着眼於信用機構對於經濟發展之助長作用，始能克盡其最高的職責。

第四節 貨幣流通速度及其決定因素

貨幣流通速度對於物價水準具有很大的決定作用，其增大或減少，如其他事物不變，可使物價上漲或下跌。此種事理至為明顯。但是亦有持反對論者，如威曼 (Friedrich von Wieser) 氏謂貨幣流通速度實非一個影響貨幣價值之獨立的原因，而認定貨幣流通速度實取決於貨物 (二七)。此種見解復為羅伯里 (R. H. Louthan) 所誇大，而更謂貨幣流通速度與物價全無關係 (二八)。此種說法自屬錯誤。固然，如貨幣數量不變，物價變化可促流通速度變化；但貨幣流通速度變化無

類的亦可促物價之變化。貨幣流通速度與物價間之此兩種關係中，本學說特別着重後一種關係之分析。在本節中，擬將貨幣流通速度之特性、測量方法與貨幣數量之相互關係，及其決定因素等項，分別加以闡述。

一、貨幣之特質與其流通速度

貨幣流通速度一辭，在本質上實由貨幣之特質派生來。出茲將貨幣各特質中與貨幣流通速度有關的各項分列如左：

(一) 貨幣為交換手段而非交換對象，惟其如此，貨幣本身無消費的性能，僅具有流通的性能，一旦喪失了此種流通的性能，則貨幣性能亦隨之喪失，不復成為貨幣。故貨幣之性能在於其具有永久流通性與一般接受性（自然此兩者均各有其限度）。因貨幣具有此種特性，所以貨幣成為流通界永遠的旅客，從甲手轉到乙手，乙手轉到丙手……週流不已反之假若貨幣是交換對象，具有消費的性能，則或遲或早終會由消費而歸於消滅，流通速度的問題，自然不會發生。

(二) 貨幣為個人觀點之財富，故保有貨幣在個人觀點上即為保有財富，且能免除實際保藏財富之風險與困難。

(三) 貨幣為抽象單位，故能充各種物品之交換媒介。(四) 貨幣與貨物在交換中之對立。

(五) 貨幣之永恆的流通性。(六) 貨幣價值之一致性。(七) 貨幣之儲藏沒有維持成本 (maintenance cost)。

因為貨幣具有上列七種特性，故貨幣在充交換媒介，任務完成，而為另一人所掌握時，能使人將其儲藏一個時期，然後再行付出。假如沒有(二)(三)(四)項特質，貨幣不成為個人觀點之財富，不能成為一般的交換媒介和支付工具，則貨幣根本不會被人儲藏。假如沒有(五)項特質，明知貨幣之流通期限非常短促，則此貨幣必不為人所樂於接受，更不會為人所樂於儲藏。假如沒有(六)項特質，各個單位貨幣所代表的物資在「量」或「質」方面有差異，則人民對之必用差別待遇的方法，使價值較小之貨幣在手中儲藏之時間縮短；又假如沒有(七)項特質，貨幣之儲藏須費維持

成本，儲藏貨幣須受貨幣價值減少的損失，則人們必將儲藏貨幣之時間短縮至最低限度，甚或根本不加儲藏（一九）。

所謂貨幣流通速度，即為貨幣之轉讓（turnover）與貨幣之暫息二者所交織而成。二者為構成貨幣流通速度之必要條件，不可偏廢。徒有前者或徒有後者，在現行貨幣經濟體系中，同為不可想像的事。務必是兩者交相配合，轉讓之後繼以暫息，再續以轉讓；而且是前者銜接後者，或後者銜接前者，二者交相配合的序次絕不會混亂，絕不會轉讓兩次或兩次以上始來一次暫息，也絕不會暫息兩次或兩次以上始來一次轉讓，但是，以時間的長短言，一般的說，轉讓過程所經過的時間每甚短，如貨幣從甲手移到乙手，普通在極短的時間內即可完成，而且各交換雙方授受貨幣所需時間之久暫，大體上沒有多大差異。停留過程所經過的時間每較長，如貨幣轉入乙手後，在正常的情形下，每將貨幣儲藏一個相當長的時期，然後再行付出；而且各個人儲藏貨幣備用的時間彼此有長短之不同，即同一個人，其儲藏貨幣備用的時間，亦因時因地而有長短之不同；更普遍的即同一個人一次收受一筆款項，獲得若干單位的貨幣額，對於這些貨幣的儲藏時間，亦探差別待遇的辦法，使其中貨幣分成若干部分，付出之先後殊不一致，因此各部分貨幣在此人手中停留的時間，彼此不同，而且相差很大。所以，貨幣流通速度實由貨幣之轉移過程與暫息過程之交相配合，而且永恆地連續運行所構成，其複雜性不在於貨幣之轉移過程，而在於各貨幣在各暫息過程中所經時間有長短之不同；換言之，即各貨幣之暫息過程彼此長短不一，而且同一貨幣之前後兩暫息過程，時間亦彼此不同。這些事象，即構成貨幣流通速度之實體。

貨幣離開發行機關以後，即告開始流通。自發行以後，到因其他原因退出流通界，而不再成為貨幣止，常常經過無數人之手；每經一人之手，即充當一次交易媒介或支付工具，就算流通一次。如上所述，轉讓過程與暫息過程交相配合，而成為貨幣流通速度之兩面，故吾人如果知道那個貨幣在單位時期（例如一年）內被轉讓或被儲藏多少次，或平均

被儲藏多少貨幣，都可以將該時期內該貨幣之流通速度計算出來。過去的貨幣數量說學者，對於構成貨幣流通速度的看法，有的偏重一定時期內貨幣的轉讓過程之次數，有的偏重貨幣的暫息過程之久暫，前者如費休派各學者，後者如劍橋派各學者，這兩種看法雖不衝突，但均只見到貨幣流通速度的一面，而未見其整體。實則貨幣流通過程之整體，須包括貨幣之轉讓過程與停留過程二者，才算具有完全的意義。所以，本學說中之所謂貨幣流通速度，即指在某種單位時期內，貨幣之暫息過程與轉讓過程之交相配合與連續運行之整體而言；亦即指此兩過程在此單位時期中所發生之次數而言。此兩過程交相配合一次，使貨幣即流通一次；在此單位時期中，同一貨幣之此種交相配合的事實，連續出現若干次，即為該貨幣在此時期中流通若干次，亦即在此時期中該貨幣流通速度為若干。所以，所謂貨幣流通速度，實即貨幣流通過程一次所費的時間，和單位時期的長度究為此過程所費時間之若干倍的計算問題。儘管此單位時間之長度係出之於假定或武斷的擬定，但貨幣流通速度之得以具體的體現出來，時間因素實具有非常重要的關係。

在事實上，貨幣流通速度是極複雜的(二〇)，例如：

- (一) 貨幣種類不一，有本位幣、支票存款及其他票據等，其流通速度彼此不一，計算方法亦應各異。
- (二) 各貨幣之用途不一，如工商業者與消費者使用貨幣之習慣與態度每不一致，前者注重利潤之追求，對其儲藏貨幣備用之數額，計算與管理比較周密；而後者則每不如此。
- (三) 即以同一種人(如消費者或工商業者)而言，各貨幣在各個人手中，其處理態度不同。
- (四) 即以同一個人言，其處理貨幣之態度，亦因時因地而異。
- (五) 以同一貨幣而言，前一流通過程與後一流通過程所費的時間，彼此又不相同。

貨幣流通速度是如此複雜而變化莫測，要作絕對精確的計算，實為不可能的事，但如利用平均數的概念，求出一個大概的數值，以窺測貨幣流通速度變化之一般的傾向，却有助於貨幣價值理論之闡述。而且用概略的計算方法，去觀測此種複雜事實變化之一般傾向，也並不是全無理論根據的。儘管在嚴格而精細的分析方法之下，貨幣流通速度呈現着極端複雜的多樣性，但如採取一般的看法，貨幣流通速度之變化仍有其共同的傾向。而且，貨幣相對數量說對於貨幣流通速度之重視，即在於此流通速度之變化，而不在於此流通速度之靜止不變。因為貨幣流通速度如靜止不變，則以此流通速度確立之時間為起點言，對於貨幣價值之變化根本沒有影響，即根本不必加以重視。本學說中對貨幣流通速度所重視者，既在於其變化，而其變化又在大體上有共同的傾向或趨勢，故一般的說，貨幣流通速度無疑的可成為貨幣價值變化之一個決定因素。

貨幣流通速度變化之具有共同的傾向，實係極為明顯的事實。例如：第一，法定貨幣與銀行貨幣兩者之流通速度的變化，其方向與程度是大體相同的。第二，當工商業情況良好，用於工商業界之貨幣，其流通速度增大；同時，消費者所得增加，消費增加，故用於消費部分之貨幣的流通速度，亦告增加。當物價下跌，產業緊縮或破產，失業人數增加，不論何人均以保持貨幣而延遲購買為有利時，則貨幣流通速度必一般的減小。第三，如通貨膨脹之後期，人民心理上感受恐怖，不論工商業者或消費者都是採取「右手收進左手付出」的辦法，務使手中儲藏的貨幣降低至最低限度，則貨幣流通速度必為一般的增大。由這種種例證，可見貨幣流通速度變化之大體上具有共同的傾向，是不可否認的事。但是，吾人亦須明白指出：此種共同傾向之中，尚包含着非常複雜的內容，故在實際應用時，理論與現實每有相當大的距離，這是值得特別注意的。

在現代社會中，貨幣種類雖然很多，但以法定貨幣和支票存款為主。故貨幣流通速度之分析，亦以此兩種貨幣為主。上述的貨幣流通速度之含義，固可直接的應用到法定貨幣之流通速度上，不必另加補充的說明。至於支票存款，則使用的形態上與法定貨幣有所不同，故須另加解釋。支票簽發以後至回到付款銀行為止，雖可用背書的方法實行轉讓，但在事實上轉讓兩次者很少，普遍只有一次；故支票不比貨幣可以無窮的轉讓。惟活期存款之效用並非發出一次支票即告了結，乃是可因支票而作無窮的轉讓的。例如甲的存款一百元因簽發支票與乙，使乙在銀行的活期存款增多一百元，乙再簽發支票與丙，使丙的活期存款作同額增加。如此繼續簽發支票，此存款可以利用無數次。在單位時期（例如一年）內如果此存款由甲至癸，經過十個人的帳，每人所簽支票只轉讓一次，則此項存款之流通速度為十次。因支票轉讓普通只有一次，故計算存款速度時只須問一筆存款在單位時間內開出支票多少次就夠了。此種說法仍可以前述的貨幣流通速度之含義來解釋。我們可以說，支票的轉讓過程即為存款的轉讓過程，支票進入付款銀行再成另一人之活期存款，迄由此另一人再開支票為止，即為此存款之暫息過程，合此兩過程而構成其流通過程之整體即算流通一次；再以單位時間的長度法折合計算，即可算出活期存款之流通速度。至於轉讓兩次的支票，即算流通兩次即兩次轉讓間之暫息過程已告縮短，但並非暫息過程根本消滅；此與法定貨幣在極短時間內流通兩次，其暫息過程縮短至最小限度，性質相同。

二、貨幣流通速度之測量問題

如前所述，貨幣流通速度的精確計算，是不可能的。這就是說，要計算每個貨幣的流通速度，實是無法實現的事。這不僅是不可能，而且也沒有這種必要。因為即使做到了這種精確的境界，究竟有多大的用處，還是極成問題。所以，我們所要知道的，是一國或一個社會中的全部貨幣，在一個時期與在另一個時期的流通速度之比較，即貨幣全體之流通

速度在各時期中的變化情形。換句話說，我們所着重的，在於貨幣流通速度在各時期中的變化情形；如貨幣流通速度靜止不變，則對於經濟發展全無影響可言，亦不必加以注意了。

關於貨幣流通速度之測量，可分兩方面：第一為法定貨幣流通速度之測量，第二為存款通貨流通速度之測量。兩方面之測量方法略有不同。在實際上，貨幣種類並不以此為限，但以此二者為主，其餘的交易媒介所擔當的工作，在現代社會之整個交易總量中，所佔百分比並不甚大，不必加以重視。故其流通速度之討論亦可從略。

法定貨幣流通速度之測量，在技術上有種種困難。要測量貨幣流通的速度，應該先把流通的貨幣(money in circulation)一個概念弄清楚。所謂流通的貨幣，即指在市場中充交換媒介的貨幣，其反面即為在形態上仍為貨幣而在實質上失去貨幣性能的貨幣。奧國經濟學者孟格(Menger)認定：應將人民永遠收藏不用的貨幣，例如古錢，慳吝人所儲蓄於長襪內的錢，農家所儲蓄的紙幣，一概除外；其餘公私機關之準備金，人民所儲以待用的款項，均列入實際流通數量之內。(二)。這只是一個原則，在實際應用方面，却非常困難。究竟儲藏時期到了好久才算非實際流通，這是一個很難判明的問題。筆者的見解是如此：第一，假若貨幣在實質上已完全失去其性能，例如古錢等，應不列入實際流通貨幣的範圍內。第二，慳吝者和農民所儲蓄的貨幣，及公私機關的準備，究竟是否屬於實際流通的貨幣，須看它們在單位時期內曾否流通——至少流通一次——為準。只要至少流通了一次，則在這一期中可以算是實際流通的貨幣，只是其暫息過程特別長久而已；如果連一次都不流通，則這種貨幣至少在此一單位時期內屬於非實際流通貨幣之列。此種說法只是屬於理論的範疇。在實際上，因為貨幣能代表個人觀點的財富，可以貸出，可以投資，可以存入銀行，而獲取利益，故死藏貨幣的人為數極少，而且社會愈進步，此種人在全體人羣中之百分比愈小；至於公私機關之準備金，除銀行本身之準備金

外，絕大部分是被存入銀行，而被銀行加以運用，絕非全部死藏於保險箱中。所以，基於此種理由，暫息過程極長的法定貨幣，在全部貨幣中所佔之百分比，必定是非常微小的，實不必過分加以重視。而且，貨幣流通速度之測量，只能用平均數求一個概略的變動趨勢，絕難將全部貨幣毫無遺漏的加以包括；所以，在實際應用上，即對於這一部分暫息過程極長的法定貨幣全不加以顧及，亦無多大關係。

法定貨幣流通速度之測量方法，各學者間意見亦不一致。德國經濟學者希爾德卜蘭(Hilferbrand)認測量貨幣應以指定的時點(at a Certain point of time)為準，用實際使用的貨幣數量計算，不應把人民收藏的數量加入(二二二)。但爾南教授(Edwin Cannan)則反對此說，謂時間的一點與幾何學上空間的一點相同，是無有的東西，故主張測量貨幣流通速度應以某一時期(a certain period of time)為標準(二二三)，此種說法與吾人所持貨幣流通速度的基本概念相符合，應為吾人所採用。

費休(Fisher)對於這個問題有詳明的解釋。氏謂：『流通速度是使用了的貨幣對於留存手中貨幣之一個平均的比率，即為貨幣週轉率。週轉率和俗見的流通速度不同，後者以為流通速度是貨幣經過許多人手的平均次數，而我們的觀念，則是把一個人每天留存手中的平均數，去除那時期中貨幣經過他手中的總數』(二二四)。他並以測量火車為例，一個方法是跟隨火車行若干里，再考慮其行了多少時間而計算其速度；另一個方法是站在火車外某一地點而測算其一定長度之車身經過此地點所需要之時間。前者可稱為貨幣移轉法(coin-turnover method)，後者為人身轉移法(person-turnover method)兩法測量所得的結果大略相同，惟前法包括不用以交易的貨幣在內，故不如後法的正確。後法的計算是如此：例如，有人從一月起至十二月止，每月初收入三十元，假定每月平均為三十日，又假定每日用二元去交易，則每日留存

「手中之貨幣平均為十四元五角。全年用去三百六十元，兩者之比為二四·八，即流通速度為全年二十五次弱。但費休亦指出另一個計算方法，「把一年間與交易有關的貨幣流通平均數，除交易總數」(二五)，即得流通速度為十九世紀末，法國經濟學者呂洛波流(P. Leroy-Beaulieu)估計法國硬幣的流通約有八·五〇〇。〇〇〇。〇〇〇佛郎，而每年所消費的貨物與勞役為二五·〇〇〇。〇〇〇。〇〇〇佛郎，所以當時法國貨幣流通速度不過三次而已。

至於存款通貨流通速度的測量方法，與法定貨幣者有所不同。測量存款流通的速度是用全國各銀行活期存款(即支票存款)在一年內每日的結差(Credit Balance)，相加起來，以三百六十五除之，即得一日的存款結差平均數，再以此平均數除全年支票交換總數，即得該年度全國存款的流通速度。照此方法，我們應該先知道：(一)每個銀行逐日存款的結差，(二)每日全國支票交換數。關於第一項，各銀行雖逐日有帳可查，然不見得按日發表。故最簡單的方法，是選定適當的一日，搜集各銀行公布的活期存款數，即作為全年的平均存款數。至於第二項，在英美國家中，支票交換所雖不是全國大小都市都已設立，然重要都市都已設立，實可以包括全國的大部分，却也勉強可以應用。

自然，不論是法定貨幣或存款通貨，其流通速度之計算方法，都是非常粗陋，去精確的境界尙不知有幾千萬里！一方面我們期望着社會組織的進步，和統計事業之日益發達，使此種方法之得以逐漸改善；但另一方面，我們仍須指出：不論學術發展到何種地步，社會進步到何種境界，貨幣流通速度始終會只能是概略的平均數值。所以，在現階段中，雖然上述各種方法在理論上或技術上的缺憾很多，但仍勉強可以應用。

三、貨幣流通速度之決定因素

凱因斯在其就業概論中分析利息理論時，創一個新穎的術語，即流通性特好(Liquidity Preference)。此二概念與劍橋

派數量說者所討論之貨幣需要(demand for money)在實質上相一致，與費休派數量說學者所討論之貨幣流通速度亦有極密切的關聯(二六)。所謂流通性特好，與貨幣儲藏(hoarding)之概念大體相似；如不曰貨幣儲藏，而曰儲藏傾向(store up to hoard)，則與流通性特好之含義完全一致。如僅曰「儲藏」，則其單純的含義只是指現金儲藏(Cash-holding)量之爲多少，很容易使人聯想到只有「儲藏」與「不儲藏」兩途而已，因而引起誤解。在實際上，關於貨幣之儲藏的決定，並不是一經決定即絕對不能變改，更不是根本不曾考慮到捨棄此種流通性的利益；這種決定只是將保持流通性與捨棄流通性兩方面之利益，加以權衡後之結果(二七)。所以，流通性特好是一種函數的傾向(Functional tendency)(二八)。即人民願意保藏之貨幣量，因其他因素之變化而變化。人民在使用所得時，將依據當時其他有關因素之情況，以一定比例用現金之狀態加以保藏，所得之流通速度即爲測量此種比例者，故所得之流通速度增加，即爲流通性特好趨於減少。由此，可知貨幣流通速度也是一種函數的傾向，即人民使用貨幣之習慣與觀感，亦因其他因素之變化而變化。

如前所述，貨幣流通速度之總體，包含着暫息過程與轉讓過程二者，凱因斯所謂保持資金之流通性，即指貨幣之暫息過程而言；其所謂捨棄資金之流通性，即指貨幣之轉讓過程而言，二者爲流通速度之兩面。捨棄資金之流通性與保持其流通性，兩者各有其利便，亦各有其損害，而且兩者之利害恰好相反，故在討論貨幣流通速度之決定因素時，從捨棄資金之流通性——着重貨幣之轉讓過程——方面出發去研究固可，從保持資金之流通性——着重貨幣之暫息過程——方面出發去研究亦可，兩者所得的結果是相同的。

任何人所以保持資金之流通性，一定有其特殊的動機。凱因斯認定保持流通性特好——保藏現金之動機，可分下列四項(二九)，如：

(一) 所得動機 (Income-motive) 保存現金而不立即全部耗盡之理由，在於欲渡過 (bridge) 進款與出款之間的間距 (Interval)。此種動機之強度主要的依存於所得之數額，與進款出款之間距的長度。所得之流通速度 (Income-velocity of money) 的概念，對此能完全適用。

(二) 業務動機 (Business-motive) 企業家每先行支付成本，然後在製品出售後方可收回；商人每先買後賣。不論是企業家或商人，出款與進款之間總有一個間距。爲了要渡過這個間距，於是不得不保存若干現金。這種動機是主要的依存於產品之價值，產品製造程序之長短，及規模的大小。

(三) 預防動機 (Precautionary-motive) 凡保存現金適應下列需要者均屬於這一種動機：第一驟然發生的意外支出；第二爲始料所未及之有利的購買；第三償還日後之債務。此種動機之強度依存於下列兩種情勢：第一須看在上列急需時獲得現金之代價與可靠性而定；假若在急需時可用便宜而可靠的方法獲得現金，則此種動機勢必減弱。第二須看保存現金之相對成本 (relative cost) 如何，如現金之保存，必須捨棄某種有利資產之購買，則成本增大，此種動機必告減弱。

(四) 投機動機 (speculative-motive) 此種動機與前述三種動機在性質上有所不同。前三種動機所需之現金量，每爲經濟體系 (economic system) 之普通活動和所得水準 (the level of money-income) 的結果；除此兩因素而外，對於其他因素之變動每每不感受多大影響。而投機動機所需之現金量，每每因利率之逐漸變化，而起一種反應；即利率變動時，投機動機所需的現金量亦有變動，在此兩種相關的變動之間，可以描成一條連續的曲線。

此種種動機之區分，並非謂人們將其所保存之現金嚴格的分爲四部分，彼此獨立。凱因斯在其貨幣論中，將貨幣之整個需要 (total demand for money) 分爲所得存款 (income-deposits)、業務存款 (business-deposits) 及儲蓄存款 (saving-deposits)

三項(III)，而以消費本位 (consumption standard) 去代表貨幣之購買力(III)，即將貨幣購買力之含義縮小，僅以所得存款為限。此種說法，凱氏在其就業概論中已經放棄。凱氏謂：『為各種動機所保持之貨幣，構成一個單一的錢滯 (a single pool)，因為同一貨幣可為甲動機而應用，亦可為乙動機而應用，故保有者在心目中不必對動機方面作嚴格的區分，更無將所存貨幣按動機而分成四部分之必要。所以，儘管保存貨幣有各種不同之動機，但我們最好將個人在一定場合中對於貨幣之總需要，視為一個單一的決策 (a single decision)』(III)。所以，在討論貨幣流通速度之決定因素時，我們擬視貨幣為整體，不加以人為的區分。如近來有些學者將貨幣區分為兩部分，一是為有規律性之支付而儲藏者，謂之「流動餘額」(Working balance)，一是為無規律性之支付而儲藏者，謂之「呆藏餘額」(Idle balance)。前者包括為消費與投資兩種用途所儲藏之現金，後者則包括各種準備金。由經濟體系之各種因素，決定兩者間之比例；更由兩者間之倍比 (multiplier) 決定貨幣之流通速度(III)。此種分別看待的觀點，實非吾人所願採取。理由如下：

第一，儘管在特定狀態下，整個貨幣數量中有一部分貨幣為應付不規律性的支付而被呆藏着；但是，吾人如以全部貨幣之流通狀態而論，人們為各種動機所儲存之貨幣，實是混為一體，並非彼此分立，更未指定某一些貨幣專充呆藏之用，不讓其充其他用途，亦不讓其他貨幣來改充此呆藏的用途。故以人們儲藏之貨幣言，實為一個單一的錢滯，儘管有一部分被呆藏着，但並未劃定必須是某幾個貨幣或一些貨幣；而是混和地被使用着，有時是這一些貨幣充此項用途，有時是那一些貨幣充此項用途，根本無一定的區劃存在。以單個貨幣言，在人們儲藏貨幣之總額中，有時被用於消費財之購買，有時被用於資本財之購買，有時被用為準備金而暫時停止流通，根本無一定的任務。以人們呆藏之準備金言，即以同一個人而論，有時是甲貨幣去充用，有時又改由乙貨幣去充用，甲貨幣另有新任務而重新流通。所以，以單個貨幣

之任務言，決無終年被呆藏的貨幣，縱某貨幣一時被呆藏着，但過一些時，即為保有者另派任務，而以他貨幣改充此項呆藏之任務。即使偶然有因巧遇而被終年呆藏者，為數亦必極少，而且根本可不視為流通貨幣(三四)。

第二，呆藏餘額既為不規律之支出而存在，人們對於此種支付之預測，必大都以最近的將來為限。對於較遠之將來的支付，如三五個月以後或一年以後的意外支付，預測既不可能，亦無必要。所預防之時期既短，則為數亦不甚大；在整個交付總量中，此種支付所佔百分比實不堪重視。

第三，在銀行發達的國家，人們儲藏現金極少，每最大部分存入銀行，則此項呆藏餘額，在銀行的立場或整個社會之立場言，並未陷於呆藏的狀態，而係繼續被人所運用。在銀行不發達之國家，如我國，呆藏餘額自較大，但亦因私人間之借貸及錢莊票號之經營，使此種餘額有所減低。

第四，吾人在本學說中所研究者為貨幣一般的購買力，故在理論上應以全部貨幣為研究對象。而單獨貨幣並無一成不變之任務，更無特定充任呆藏餘額而不能改作他用之貨幣，故吾人對於各種貨幣之單獨貨幣應一視同仁。不必勉強有所劃分。同時，因貨幣種類之繁多，與各個貨幣流通速度之差池，在技術上，只採取一種概略的平均數，以窺測其變動之共同的趨勢，而呆藏餘額在整個貨幣數量中所佔地位極小，故縱加以忽視，亦無多大關係。

根據上述種種理由，故吾人將全部貨幣視為一體，去討論其流通速度變動之共同傾向。現在我們要問，決定貨幣流通速度之變動傾向，究竟是些什麼因素？如前所述，流通速度是一個函數傾向，然則究竟隨何種因素之變化而變化呢？

流通速度之所以有快有慢，主要的在其暫息過程之有長有短。故欲研究貨幣流通速度之決定因素，最好是研究此暫息過程所以有長有短的決定因素。貨幣因具有種種特質，故具有流通性特好(Highly Protective)使保有貨幣者能隨時購

買物資，支付債務，並享有其他種種便利 (convenience)；但是，將資金死藏起來，而不加以使用，亦將蒙受種種犧牲 (sacrifice)。故保持貨幣者，究擬使其暫息過程有多少時日，同時使在暫息過程中之貨幣有多少數量，均以其所享便利與所受犧牲兩者之程度，加以權衡而決定 (三五)。自然，這只是一個共同的原則。在實際上，此共同的原則之應用，尚須參照種種可變的因素，方能作比較具體的判斷。茲將此種種可變的因素，分客觀和主觀兩方面臚列於后：

第一，客觀方面之因素

(一) 產業發展的情形：農業社會與工業社會中之貨幣流通速度是有很大的分別的。而同在農業社會或工業社會之中，又有發展階段之高低之區分，以整個產業進化更言，由最低級之農業社會發展到高度工業化的現在，分工的程度是逐漸擴大的，交易的頻繁是逐漸增加的，貨幣之流通速度也是逐漸增大的。產業發展之達於何種階段，是決定前述原則時所應考慮的一個因素，亦即決定貨幣流通速度之一個因素。

(二) 產業組織的情形：所謂產業組織的情形，乃指農業或工業的生產組織，尤其是指工業組織而言。假若是大規模經營，將生產產品的各種生產程序作縱的併合 (Integration)，使成爲一個產業單位；或將同種類之小生產單位作橫的組合 (combination)，使成爲一個產業單位；這樣，使儲藏貨幣的數額可以減少。反之，假若小產業單位分立，各單位所儲藏貨幣之總額，必較併合或組合成爲大規模的單一單位者爲多。故貨幣之流通速度，前者較後者爲大 (三六)。

(三) 交通發達之程度：在交通不發達的社會中，貨幣之流通速度，必較交通發達之社會中者爲小。如費休謂：「交通愈迅速，交通的範圍愈廣大，貨幣的流通亦愈快。凡可以便利貨幣之流通者，即能增大其流通速度」 (三七)。

(四) 人口的密度：居民愈稠密，流通速度必愈增加 (三八)。

(五) 支付制度：支付制度之影響貨幣流通速度，可分下列兩方面：(1) 以收入與支出的次數言，貨幣或支票的收入與支出的次數愈多，則他們的收入和支出相隔的時間愈短，其流通速度亦愈高。例如工資和薪金若由每月發放改為每週發放，貨幣之流通速度即告增加(三九)。(2) 以收入和支出之時日的規律性(Regularity)言，若兩者有一定的常期，亦可增加貨幣之流通速度。若人們能預計其收入與支出之時日，則可以用精密的預算，分配出入，使每個支出時期之末，恰好無剩餘。反之，若不能預計，則必須審慎而多存現款。前者之貨幣流通速度較後者為大(四〇)。總之，如收入與支出同時或有定期，或收入與支出的次數增多，皆可使貨幣流通速度增加。

(六) 金融機關：主要者為銀行之是否普遍而健全，和人民和銀行往來之習慣已否養成。如銀行組織健全，深得人民信仰，且設置甚為普遍，則一方面人民手中現款大部分存之於銀行，需用再行提取；另一方面人民遇急需時縱無存款，亦可設法向銀行請求通融，故兩方面均可使人民手中儲存貨幣之數量降低至最低限度，亦即使貨幣流通速度增大。反之，則人民手中儲藏現金之必要性增大，貨幣流通速度亦因之減小。

(七) 家庭制度：在大家庭制度流行之社會，其所儲藏備用之現金量，以人數為比例言，必較小家庭制度盛行之社會所儲藏者為少，即前者之貨幣流通速度較後者為大。

(八) 天災人禍及生活之不安定：在災禍發生時，人民生活不安定，貨幣之「流通性特好」特別大，人民每儘量保存現金以備不時之需，故貨幣流通速度變小。災禍發生時，每感銀根緊迫，其原因即在此。

(九) 物價變動之趨勢：如物價在變動中，人民使用貨幣之習慣亦必或多或少有所變動。如物價下跌，而一般人民判斷其為暫時現象，日後仍會上漲，則人民必提前購買，於是貨幣流通速度增大。如物價下跌而人民判斷其長期現象，

則人民必盡量延遲購買，於是貨幣流通速度減小。如物價上漲，而人民判斷其為暫時現象，則人民必延遲購買，貨幣流通速度減小。如物價上漲而人民判斷其為長期現象，則人民必爭相提前購買，貨幣流通速度必增大。

第二，主觀方面之因素

主觀方面的因素是非常複雜，非常微妙，而很難分項臚列的因素。有人謂物價包含着極複雜的人情，和心理的要求，以及心理間之交互作用，在某種意義上，這種說法是真確的。所謂主觀方面之因素，即個人因環境、性格、教育、道德修養、和生活態度等之不同，對客觀事物抱一種特殊的主觀判斷，進而對於貨幣存一種特殊的主觀評價。此種主觀判斷和主觀評價，對於貨幣之流通速度，進而對於貨幣價值，均有莫大的影響。此種因素大概可分兩方面來說：

(一) 對於貨幣之主觀評價：各個人對於貨幣之主觀評價每難相同，如對於貨幣抱一種極低的主觀價值者，往往揮金如土，其貨幣流通速度較大；又如節儉的人對貨幣有一極高的主觀評價，往往謹慎儲存款項，其貨幣流通速度較小。社會中各個人對於貨幣之主觀評價參差不齊，故各個手中之貨幣流通速度亦不一致；而且同一個人在異時異地的場合中，其對於貨幣之主觀評價，亦可有很大的差異。惟其有此種種差異，方須用平均數的方法去計算其共同的傾向；故此種差異性與多樣性之存在，非吾人特別注意之所在。吾人所應特別注意者，乃在於：(1) 此社會之人民中，究竟是對貨幣抱較高的主觀價值者較多，還是對貨幣抱較低的主觀價值者較多；和(2) 在社會不斷變化的過程中，人民對於貨幣之主觀評價，一般的說，究竟是逐漸升高，還是逐漸降低。在前一注意事項中，我們藉此可以判別此一社會與他一社會之貨幣流通速度的差異，進而判斷兩社會之物價變動的差異。在後一注意事項中，我們藉此可以判別此社會前一時期與後一時期之貨幣流通速度的差異，進而判斷兩時期之物價變動的差異。

(二) 在前一方面，個人對貨幣之主觀評價，主要的是指對於貨幣價值之主觀評價而言，由此主觀評價影響流通速度，進而影響貨幣價值。此種論點是以貨幣之客觀的交換價值不變為其假定的前提，即個人之此種主觀評價，完全未曾滲和有物價變動的考慮成分在內。現在，試討論物價變動時人民之主觀判斷對於流通速度的影響。無疑的，當物價變動時，如變動尚屬輕微，而有暫時性質之徵象，人民之主觀判斷，每有很大的差異。但如變動甚為劇烈，而有長期性之徵象，則人民之主觀判斷必大體相同，惟在程度上有所差異而已。在前一種情形下，各個人對於貨幣在將來之價值變動趨勢，判斷不一致，使用貨幣之習慣的改變也極不一致，於是使此種差異可以互相沖消一部分，而使未被沖消的一部分主觀判斷，表現於貨幣流通速度之共同傾向之上，進而體現於物價變化之方向與程度上。在後一種情形下，各個人對於貨幣在將來之價值變動趨勢，在原則上有一致的判斷，惟有程度上的差異，則人民使用貨幣之習慣，亦有方向一致的改變，於是使貨幣流通速度有一致的變化，進而表現於物價變化之速度與程度上。

四、物價水準，貨幣數量與流通速度之關聯性

在物價水準和貨幣數量之間，在正常的情形中，貨幣流通速度實為富於調節功能的彈性綑帶。由於貨幣流通速度之增大或縮小，使物價水準與貨幣數量二者之間不能有確切的比例出現。物價水準與貨幣數量二者之關係，其發生的方向有兩種，故流通速度之調節功能亦可分兩方面去觀察：

(一) 貨物方面之因素有變動，由物價水準之變動首先發動到貨幣數量之變動。例如由供求脫節使物價發生變動，而貨幣數量一時難於完善的加以適應，此時期由流通速度之增大或縮小，以資調節。

(二) 由貨幣數量之變動首先發動到物價水準之變動。如貨幣數量增加或減小時貨幣流通速度每有變動，使物價水

準之變化，在程度上和速度上超過或不及貨幣數量之變化，即沖消貨幣數量變化對於物價影響的一部分或加強其影響。

以人們使用貨幣之態度言，貨幣流通速度之變化，大體上可有三種：一為各貨幣之流通速度一般的增大，二為各貨幣之流通速度一般的縮小，三為全體貨幣中，一部分之流通速度增大，另一部分者則縮小。茲舉實例分別加以說明：

(一) 貨幣流通速度一般的增大：例如季節變動 (Seasonal Fluctuations) 中之旺季，交易總量增大。此時貨幣本應同比例的增大，方可使物價不致下跌；但在實際上，貨幣數量僅可作一部分的適應，其餘一部分的工作，則由貨幣增大其流通速度去調節。又如在通貨膨脹之後期 (second stage)，人民見物價之長期的逐漸上漲，貨幣在日後之價值勢必逐漸降低，於是採取爭先購買的方策，以資自保，推其極，甚至達到「左手收進，右手付出」的境地，使貨幣流通速度大見增加，物價上漲的速度和程度都遠在貨幣增加之速度和程度之上 (四二)。故通貨膨脹愈厲害，則貨幣流通速度愈增大，於是物價上漲與貨幣數量增加兩者之關係愈形脫節 (四二)。又如在商業循環之繁榮期中，因工商業情勢良好，一方面信用膨脹，另一方面貨幣流通速度亦一般的增大，使繁榮的景象得以維持。

(二) 貨幣流通速度一般的減小：例如季節變動中之淡季，交易總量減小，但貨幣數量每難作完善的適應，此時則貨幣流通速度一般的縮小，以資調節，使物價不致有大的變動。如政府實行通貨膨脹政策之初期 (first stage)，物價上漲，但人民每疑此種波動為暫時的，希望或判斷其日後可告下跌，於是採延遲購買的方策，使貨幣流通速度縮小，因而物價上漲之速度與程度較貨幣數量增加者為小 (四三)。如通貨緊縮 (Deflation) 時期，物價下跌，人民採延遲購買，並減少購買量至最低限度，使貨幣流通速度縮小，致物價下跌的速度和程度遠在貨幣數量減縮者為大 (四四)。又如商業循環之恐慌爆發以後，大家拚命抓取現金，使貨幣流通速度一般的縮小；恐慌爆發前與爆發後之短期間，貨幣數量大體上無

多大變化，而所以前後截然不同者，貨幣流通速度驟然縮小，實爲主要的徵象之一（四五）。在恐慌爆發前和在恐慌爆發後，兩者的貨幣數量變化之速度和程度，絕不如市場情形變化者之大，而兩者間繁榮與蕭條相去如此之遠，而且轉變如此之速，由此可見貨幣流通速度在經濟體系中所佔地位之重要。

（三）一部分貨幣之流通速度增大另一部分者減小；在正常時期中，有一部分貨幣充流通之用，另一部分充準備之用，即前者之流通速度較後者爲大。但在特殊環境中，如恐怖時期或動亂時期，人民一方面感覺保持大量現金以資自保之必要，對自己所認定之最低限度的風險準備金，必以最大的決心去保存而不予以動用；同時另一方面感覺對特種物品或一般必需物品有趕緊購買加以儲藏之必要，於是將最低限度風險準備金以外之現金，加緊購買，放手動用。這樣，前一部分貨幣之流通速度減小，後一部分貨幣之流通速度增加。就全體貨幣而言，其流通速度之變化的方向和程度究竟如何，則依存於下列兩種情勢：（1）前一部分與後一部分在數量上之比例，（2）兩部分流通速度彼此變化之程度。在恐怖時期或動亂時期中，往往人民所儲藏之貨幣數量增多，而其另一部分貨幣之流通速度特別增大，仍使其貨幣全體之平均的流通增大，致仍促物價之上漲。

註：〔1〕 J. M. Keynes, A Treatise on Money Vol. I Pp. 9-11. Hans Gijckstadt, The Mechanism of the Credit Standard London, 1933, P. 10. 〔二〕視本位幣輔幣爲貨幣，視銀行券存款通貨爲貨幣代替品者，在各貨幣學者中，爲數極多，此種看法實

與現代的貨幣與信用機構之基本精神，有所不符。因現在貨幣制度主要因素在於信任（confidence）之確立，信用機構之得以運行，信任亦爲最基礎的因素之一。兩者之基本因素實屬相同，惟程度上有差異而已。 〔三〕關於帳簿信用，匯票及期票等之爲貨幣，可

參考：J. S. Mill, Principles of Political Economy, Book III, chaps. XI-XII.

〔四〕如以使用鈔票和使用支票爲例，二者在各時期

中之相對的重要性，彼此各異。凱因斯謂從使用鈔票到使用支票之間的貨幣演進，可分為四個時期。各時期中鈔票之重要性，均有變易。故鈔票發行之統計數字，在整個貨幣數量中之重要性，亦隨時變易。（參考 J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, Vol. I, P. 40）由此可概其餘。又密斯士亦有大體相同的說法，密氏視本位幣為貨幣，視其他交換媒介如支票等為貨幣代替品，氏謂後者與前者之間，並無確定的數量關係，即其間之相對的重要性，隨時變易。參考：L. V. Mises, *The Theory of Money and Credit*, P. 302-303...

〔五〕參見本章第三節。

〔六〕The active circulation 計算的困難，凱因斯曾以英國為例，加以說明。參考 J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, Vol. I, Pp. 40-41, footnote. 又註一第二書，Pp. 10-11。

〔七〕此係指人民之自動儲蓄而言。

〔八〕英倫銀行之保證準備發行額，上次大減開始為一千八百四十五萬鎊，一九二三年增多一千九百七十五萬鎊，一九二八年擴大保證準備發行額，定為二萬六千萬鎊。

〔九〕Fifth Annual Report of the Bank for International Settlement, Pp. 21-22。

〔一〇〕所謂實質貨幣，僅以現金及與現金有同等流通作用之票據為限。顧客寄存，僅負保管責任使用權並未暫時移轉的貨財，不能列入實質貨幣之內，亦不能列入存款之內，蓋此進貨棧業務相同，為信託而非存款也。

〔一一〕定期存款不在本節討論範圍之內。

〔一二〕L. HARR 及 W. C. HARRIS 分存款為：(a) Deposits of cash, (b) Deposits of check, (c) Deposits of notes and drafts, etc., (d) Deposits of coupons, (e) Deposits of the proceeds of loans and discounts. 同時更歸納如下：「Some writers have analyzed these methods of creating deposits and have divided them into two classes—primary and derivative deposits. The first four methods... result in primary deposits, and these arising out of loans are derivative deposits.’’ HARR & HARRIS, *Banking Theory and Practice*, 1933, Pp. 110-112.

〔一三〕H. WITHERS, *The Meaning of Money*, 1930, P. 32. L. FISHER, *The Purchasing Power of Money*, Pp. 87-88。

〔一四〕菲氏列舉波斯頓等二十六銀引申存款與放款之比率，最高額者為百分之二十，最低者為百分之五，於是謂：「It seems safe to conclude that for our banks taken in aggregate the derivative deposit loan ratio lies between 5 and 20 percent.’’ L. A. PHILLIPS, *Bank Credit*, Pp.

- 45-46. (一五)抵押品普通可分下列三類：(1)財政的，如股票債券及其他有價證券。(2)商業的，如提單、棧單及信託棧單。(3)個人的，如製煉及不動產等，見 *Willis and Edwards: Banking and Business*, PP. 113-117. (一六) F. A. Hayek, *Price and Production* PP. 75-76. (一七) F. V. Wieser 謂 "Rapidly of circulation of Money is not an independently operative cause of changes in the value of money, ... Money always takes its velocity from goods." (參見 F. V. Wieser, *Social Economics*, New York, 1927, P. 145. (一八)羅氏視貨幣流通速度為 "price-neutrality" 參見 R. H. Lounsbury, "Velocity Concept and Prices," *Quarterly Journal of Economics*, vol. 46, PP. 34-67. (一九) "Carrying cost," 一辭，始見于凱因斯之就業概論中，其原意在於貨物具有自然的損耗，縱不加以使用，亦每使其性能減弱，其價值與時俱減。而貨幣則無此種特性。即貨幣不因儲藏時間之久暫，而使其值有變異。(參考 J. M. Keynes, *The General Theory of Employment Interest and Money*, PP. 225-228, PP. 240-241.) 此處所謂貨幣價值之變動，乃指貨幣儲藏本身所引起之貨幣價值變動而言，與因貨幣數量變化、物資供求關係等原因所引起之幣值變動，全不相涉。(二〇)參考 Howard S. Ellis, "Some Fundamentals in The Theory of Velocity," *The Quarterly Journal of Economics*, vol. LII, No. 3, (May, 1938) P. 461. (二一) K. Helfferich, *Money*, PP. 450-454. (二二) 同(一)註。 (二三) E. Cannan, *Modern Currency*, PP. 8-10. (二四) L. Fisher *Purchasing Power of Money*, PP. 352-353. (二五) 同(一)註。 P. 17. (二六) J. M. Keynes, *The General Theory of Employment Interest and Money*, 1936, P. 194. (二七) 同(一)註。 P. 174. (二八) 同(一)註。 P. 168. (二九) 同(一)註。 PP. 195-197. (三〇) J. M. Keynes, *A Treatise on Money*, 1935, New York, vol. I, PP. 34-36. (三一) 同(一)註。 PP. 57-63. (三二) J. M. Keynes, *General Theory*, P. 195. (三三) Howard S. Ellis, "Some Fundamentals in the Theory of Velocity," *Quarterly Journal of Economics*, vol. LII, No. 3, (May, 1938), P. 432, PP. 446-467, J. W. Angell, "The General Dynamics of Money," *Journal of Political Eco.*, vol. 45, (June, 1937) PP.

337-8, 341-2. F. H. Knight, "Unemployment and M. Keynes's Revolution in Economic Theory," *Carnegie Journal of Economics and Political Science*, (Feb., 1937) P. 110. D. H. Robertson, "Saving and Hoarding," *Economic Journal*, vol. 43, (September,) 1933. P. 408-410. (三四)以每一單個貨幣之無特定任務，而且呆藏餘額亦非由特定之單個貨幣所充任而論，可以否認呆藏餘額之存在。但以備存貨幣之動機，及支付之有無規律性，使其儲藏時日有長短之差異言，則呆藏餘額仍告存在。在第一理由中，採前一觀點，否定其存在；在以下各理由中，採後一觀點，承認其存在，但進而認定其不足重視。 (三五) J. M. Keynes, *A Treatise of Money*, New York, 1935, vol. II, P. 44. (三六) Howard S. Ellis, "Some Fundamentals in the Theory of Velocity," *Quarterly Journal of Economics*, vol. L II, No. 3. (May, 1938), P. 447-453. (三七) I. Fisher, *The Purchasing Power of Money*, P. 88. 其他學者之持同樣見解者頗多，如：Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, New York, 1896, P. 183. Kinley, *Money*, New York, 1904, P. 156-157. (三八)同上註第一書，P. 87. (三九) J. W. Angell: *The Components of the Circular Velocity of Money Quarterly*, *Journal of Economics*, Vol. 51, (February, 1937), P. 224-278. (四〇) F. A. Lutz, "Velocity Analysis and the Theory of the Creation of Deposits," *Economics* Vol. VI (New Series), No. 22, (May, 1939), P. 158. (四一)鮑因斯以德國在第一次大戰後之情形為例，謂以一九二〇年底為基期，德國通貨膨脹最廣時，貨幣數量增加二〇〇倍，而物價上漲則為二五〇〇倍。見 J. M. Keynes, *Monetary Reform*, 1932, London, P. 52-53. (四二)同上註書。 (四三) P. 47-48. 同上註書，P. 45-61. (四四)加塞爾對此種現象解釋甚為詳明，加氏名延遲或減少購買為 "the common purchasing strike" 見 G. Cassel, *Money and Foreign Exchange after 1914*, P. 242-248. (四五)這只是說 Δ 之縮小為其主要的徵象之一。自然尚有其他徵象。同時，此種徵象所以發生之原因，此處不欲加以論述。

第六章 物價變動與經濟發展

第一節 物價變動與財富重分配

物價變動每可使社會中之一部分人民獲得利益，使另一部分人民蒙受損失，發生財富重分配 (Factor Price of a Rich) 的現象。一般經濟學者大都只將財富重分配與通貨膨脹或通貨緊縮連結起來討論 (二)，而未將財富重分配之函數擴大，與一切物價變動連結起來討論。物價變動之範圍，較通貨之膨脹或緊縮為廣，單以物價變動之外在形態言，前者能包括後者，惟後者變動之程度遠較前者為劇烈，後者之影響亦遠較前者為強大。同時，物價發生變動，其促成之因素每是多方面的，不必僅以貨幣因素為限；而後者之所以發生則由於貨幣因素所促成。所以，前者和後者是有區別的。在事實上，當物價發生變動時，每可發生財富重分配的現象，故僅以後者與財富重分配相聯繫，尚嫌不夠，而必須將財富重分配與物價變動聯繫起來討論方可。惟因平常時期所發生的物價變動，程度不大，一般人對之因無銳敏的感覺；同時，各物品價格變動之一致性，亦遠不如通貨膨脹或緊縮時期之普遍而明顯，故其影響並不嚴重，遂更不為一般人所注意。但是，只要物價發生變動，不論其程度和速度如何微小，均會發生財富重分配的現象，而且在大體上，一般物價之變動與財富重分配兩者，在程度上和速度上是彼此相同的。

一、物價上漲與財富重分配

一般物價上漲，不論其輕微到如何程度，均會使社會中之一部分人獲利，另一部分人受損。但最顯著者則為通貨膨

脹或通貨緊縮時期。在物價變動中，假若各物品價格變動之程度及速度一致，又假若人民之貨幣收入亦與一般物價變動作用等的變化，而且各個人貨幣收入變動率相等，則財富重分配之現象絕不會發生。但在事實上，此種物價變化中，有些物品價格上漲較甚，另一些物品價格上漲較緩；同時，一部分人之貨幣收入在數額上，缺少彈性，另一部分人之貨幣收入的彈性較大，故使人民之真正所得 (Real Income) 發生一種對比的變動，而形成財富重分配的現象。茲將物價上漲中之獲利者與受損者，及其所以獲利或受損之原因，分別臚述如下：

第一，企業家：這裏所謂企業家，係指製造業者而言。在物價上漲中，企業家是很容易獲得利益的。其所以能夠獲利的理由，主要者如：(一) 固定資本無形中漲價，假若該社會中重工業不發達，則固定資產中之機器設備等，製造困難，增加不易；而物價上漲每促投資之增加與產業之擴充，則對於此種機器設備之需要大增，使其供不應求，價格上漲程度較其他物品者為大。即在重工業發達之社會，因此種資產之製造需較長之時間，特殊的技術和設備，也每較其他產增產為難，此種固定資產價格上漲每較大。所以在這方面企業家獲得雙重的利益：一方面固定資產價格隨一般物價品而上漲，另一方面其上漲程度超過一般物價水準之上。(二) 債務負擔減輕。在現代產業組織中，股本之募集，公司債之發行，及向銀行通融之資金，均為其債務。物價上漲，則此種種債務之負擔即成比例的減輕。(三) 利息上漲較物價上漲為緩，所付利息數額之實際負責負擔較前為輕，故在利息方面亦為獲利的一個來源。(四) 工資上漲較緩與較遲，在物價上漲中，如上漲甚為輕微，工資每極少有所增加；如上漲甚為劇烈，則縱有增加亦必不如物價上漲之速，在工人組織不強固之社會中，尤其如此。縱在工人組織強固之社會中，工資增加之倍數亦難於達到物價上漲之倍數，此種變動倍數之差異，即對企業家發生利益；同時，以兩者變動發生之先後言，物價上漲在先，工資增加在後，在時間上兩

者每有相當的差池，此種差池中即包含着企業家之利益。(五)原料預先購進，製成貨物出售，而物價日在上漲，則可獲得利益。(六)賦稅增加較遲較緩。在一般情形中，如物價上漲尚屬輕微，則賦稅每不因之有所增加；即在物價上漲劇烈之時期，賦稅增加之程度或速度亦較小或較緩，總之在物價繼續上漲中，企業家實處於絕對有利的地位，除上述各項利益外，更使期望(expectations)趨於良好，資本之邊際效率(marginal efficiency of capital)提高(三)，投資增多，產業規模擴大。

第二，商人：在物價繼續上漲中，商人所處的地位與企業家大約相同，但亦有其相異之處。債務負擔減輕，工資薪金上漲較緩較小，賦稅增加較緩較小，貨物賤買貴賣，凡此種種情形均與企業家大體相同。但是，在此時期中，企業家對於所產貨品價格之決定，具有較大的作用力，故對於替換成本(replacement cost)之計算縱不精確，亦無虧本之虞。而商人對於市場中行價之決定力則較小，在此時期，務須精細的計算其替換成本，方可免於賠本。例如正頭商人以七百元買進丹士林布一疋(四)，數日後以八百元之價格售出，以收付之貨幣數額言，該商人得利一百元。但因物價日在上漲，如出售此貨後不立即進貨，則下一批貨之進貨價格也許會近於，等於、或超過八百元，將其他成本計算在內，勢將全無利益，甚且要虧本了。所以，在物價上漲中，商人所負的風險仍然很大。(此種說法僅指物價之溫和的上漲而言。若在物價暴漲時期，則產業家反居劣勢，難於適用。)但是，大體說來，善於經營的商人，在此時期是可以操勝算，而穩賺不貼的。而且，商業資金週轉較快，亦為其營利的主要因素之一。

第三，地主：土地為不動產之一種，不因貨幣購買力之下跌而貶值。其年產物之價值亦然。故一般的說，地主階級不受物價上漲之影響，如土地及其年產物價格上漲程度等於其他物品價格上漲之程度，則有利可圖；如低於其他物品價

格上漲之程度，則須蒙受損害，然縱受損失，亦必有限。

第四，固定收入者：在物價繼續上漲中，固定收入者最爲不利。此種人中包括一部分投資者及薪資階級全體。投資者即優先股票公司債之持有人，其投資的本金逐漸貶值，股息亦告貶值。此外，公債持有者亦遭受本息貶值的雙重損失。至於銀行存款者之損失，亦與此相同。薪資階級之薪俸固定，其購買力與物價上漲程度成確切的反比例而變動。

第五，勞動者：勞動者在此時所處的地位，須以其團結程度、技工需要與供給之情形、及轉業轉廠機會之大小爲準。如團結堅固，技工需要大於供給、及轉業轉廠機會較多，則工資上漲與物價上漲相差必不甚遠。反之，則工資必遠在物價之後。但是，一般的說，不論如何，工資上漲程度必定是在物價上漲之後，在變動發生之時間上，有很大的差池，此種差池對於勞動者自屬一種損失；同時，工資上漲與物價上漲，在程度上或速度上，不論勞動者之購買能力（*Purchasing Power*）如何大，總是或多或少有所差池，此種差池對勞動者有所不利。

總之，測量個人之生活標準者，不是貨幣所得（*Money Income*），而是真正所得（*Real Income*）。此時因物價繼續上漲而蒙受損失者，其真正所得逐漸減小，生活標準勢必被迫壓低。此種受害者所遭受的損失，成爲另一部分人的「飛來」財，不知不覺的被一隻「不可見的手」，轉入獲利者的財產目錄中去，整個社會中之財富分配狀況爲之改觀。

二、物價下跌與財富重分配

物價繼續下跌所引起的財富重分配，與物價繼續上漲所引起的財富重分配，財富轉移的方向恰好相反。物價繼續上漲中，貨幣收入缺乏彈性者受損最大，富於彈性者獲利最多；而在物價繼續下跌時，則貨幣收入彈性最小者獲利最多，富於彈性者受害最大。茲將各階級之獲利或受損之情形分別略述於后：

第一，投資者與債權人：物價繼續下跌即貨幣購買力繼續上漲，故債權人及投資者無形中可獲得極大的利益。不論是公債、優先股票、公司債的保有者或其他債權人，其本金與利息均可獲得較多之物資。惟在物價繼續下跌，工商業感受不景氣的高壓下，純益減少，故持有股票者勢必減少或根本沒有紅利的收入，這却為對產業投資者的一種損失。同時，產業既有緊縮或倒閉之危險，則股票與公司債之市場價格勢必降低，如降低程度與物價降低程度相等，則既不受損，亦不獲利；如不及物價下跌之程度，則尚有利可圖；如超過物價下跌之程度，則必蒙受損失。故物價繼續下跌，產業界陷於不景氣之狀態下，對於投資階級未必有利。但對於其他債權人，則屬有利可圖。

第二，薪資階級：物價繼續下跌，薪資每難隨之降低，故其真正所得即告增大。但因產業界之不景氣而緊縮或倒閉，產業界僱聘之人員勢必一部分失業，這實為一大損失。

第三，勞動者：物價繼續下跌時，工人對於降低工資必極力加以抵抗，故工資下跌殊多困難，即使有所降低，為數亦屬有限。此點對於有工可做的勞動者為一種利益。但在產業不景氣之狀態下，企業家勢必裁減工人，極力緊縮，以求渡過難關，失業者即告增加。更因生產條件不良之企業單位的倒閉，失業人數尤形增多，對勞動者實為一種嚴重的威脅。

第四，企業家：在物價繼續下跌之時期，企業家最為不利，其利害全與物價繼續上漲時期相反。如（一）債務負擔加重，不論本金或利息均如此。（二）工資減低困難。（三）固定資產跌值。（四）原料購進後，即告跌價，虧本製造，產品之出售價格，勢須低於成本。（五）縱加緊縮，然機器設備等完全停止運用，則仍感「維持成本」(Carrying cost)之損失。以上種種尚屬有形的損失。企業界之活動，亦如軍隊作戰一樣，需要有一種銳氣，一種富有希望的期待。

(Expectation)，以爲其積極活動之興奮劑。而在物價繼續下跌之時期，虧本是勢所不免的事。期望自然非常暗淡，銳氣亦消失殆盡，而使產業界充滿着悲觀氣氛。此種頹喪氣象不論是對產業界或整個社會都是非常不利的。

第五，商人：在此時期中，其債務賦稅等負擔加重，現金儲藏數額增大；進貨銷貨的方策全與物價上漲時相反，此時進貨惟恐不遲，銷物惟恐不速，且必須使囤積之貨物量降低至最低限度，以求減低損失。

第六，地主：土地及其年產物之價格的下跌程度，如與其他物品價格變動，保持適當的比例，則地主可不受影響。如其下跌程度小於其他物品價格下跌程度，則尚有利可圖；如其下跌程度大於其他物品價格下跌程度，則勢必蒙受損失。

總之，物價繼續下跌，對於國民經濟有兩重損失，一爲財富重分配，使社會各階層間之經濟生活失去均衡；二爲陷產業及其他經濟活動於不景氣的頹喪狀態，推其極，可使產業組織陷於停滯的厄運中。損害至爲慘烈。而物價繼續上漲中（假若不是惡性通貨膨脹的話），僅有財富重分配的弊害，對於產業組織則不僅沒有擾亂的作用，而且具有富於刺激性的助長作用，使產業趨於活躍與擴張，整個國民經濟趨於繁榮。故凱因斯在比較通貨膨脹與通貨緊縮之弊害後，而謂通貨緊縮較通貨膨脹尤爲不利〔五〕。這種現象，實均由於現行經濟體系之特質使然。

第二節 物價上漲與生產

在整個經濟發展史中，生產規模是在不斷的趨於擴大，生產組織是在不斷的趨於複雜，產品種類是在不斷的趨於繁多；此外，更有一個特徵，即在現行經濟體系之下，生產之進行與發展對於貨幣制度與價格機構之依存性，是在不斷的

增大。在本節中，擬以物價溫和的繼續上漲為前提，來分析生產規模趨於擴大與生產結構發生變化之各種問題。

一、生產擴充之種種因素

促進生產日益擴充之種種因素，主要者可歸納如下：

第一，人口之增加：人口增加，則維持人民生活之物資的需要，亦告增加，因而使生產擴大有其必要性。同時，勞動者在生產組織中有其重要的地位，在過去，此種重要性較現在尤大，由於人口之增加，使生產擴充中不感勞動力缺乏之虞。

第二，資本之增加：資本為生產要素之一，欲求生產能夠擴充，必需有充分的資本方可。同時，由於產業之發達。資本累積因而更形迅速，使次一期中之產業得以更加擴充。如此互為因果，循環推演，使產業規模日趨擴大而無止境。

第三，生產方法之進步：因科學日益進步，在技術上，新機器不斷出現，人類利用自然，控制自然，征服自然之力，日益增強；機器代替人工之成分，日益增大，使大量生產能普遍的實行。

第四，企業組織之進步：企業規模日趨擴大，分工日趨細密，成本會計與科學管理日趨嚴密，原料與產品之品質日趨標準化。總之，一切設施均趨於計算精確管理嚴格之一途，因能獲得大量生產的利益。

第五，消費者慾望之增多：這是就生產擴充之需要而言。無疑的，消費者慾望之增多，主要的是受生產擴充產品增多的刺激使然，但慾望之增多，却又是產品之需要的來源，而更促產品之增加。故兩者互相作用，使產業日趨擴充。

此外如社會組織之日趨嚴密，政治機構之日趨靈活，交通運輸之日趨方便，天災人禍之日趨滅除，人民知識與道德之日趨進步，均與生產擴充有密切的關係。

但是，這許多力量或因素之運用，務須使其凝聚起來，結為一體，成為一個非常調協、非常勻稱(Symmetric)非常整齊的綜合組織，方能運行自如，發揮其最大的生產威力；此種組合工作則完全依賴着貨幣制度與價格機構之確立與運行。假如沒有貨幣制度與價格機構之滑潤作用與助長作用(六)。則社會經濟必永久的停滯於原始的狀態，絕難有所進步。換言之，假若沒有貨幣制度和價格機構，則社會絕不會進步；即有貨幣制度與價格機構，假若運用不善，則社會進步亦必極為遲緩。所謂貨幣制度與價格機構之善為運用者，即物價在長時期中之徐徐上漲；必如此，方可符合現行經濟體系之特質，方刺激生產使之日趨擴大。

二、物價上漲與農業生產

凱因斯(J. M. Keynes)在其就業概論中討論投資量之決定因素時，謂投資量依存於利率與資本之邊際效率(Marginal Efficiency Schedule)兩者間的關係。即投資量並非單獨的由利率去決定，亦非單獨由資本之邊際效率去決定，而實由兩者間的關係去決定。而資本之邊際效率又依存於資本之供給價格與其預期的收益額(Prospective Yield)(一)。所謂資本之邊際效率者，即企業家購買一項投資或資本財時，則從此有權收受其預期之連續的贏利。此項贏利在此投資之存續期內，即逐年之從出售其產品之收益中，減去該產品之各項成本後的餘額。這逐年之連續的贏利(Series of annuities)，即為資本之預期的報價(八)。該資本之預期的報價與其供給價格或替換成本之關係，即構成該項資本之邊際效率。企業家對某種資本財投下資本時，對此後該資本財逐年的贏利，加以估計，而折合之為現在的價值(Present value of the series of annuities)；此種將來贏利的現在價值，當至少與製造此項資本財時之替換成本恰好相等。資本財之將來贏利折合為現在價值，此現在價值而又至少須相等於資本之供給價格，於是此項折合率(The Rate of Discount)即為該項資本之邊際效率。

每一種資本財均各有其特殊的邊際效率，在這許多邊際的效率中，最大的一個即可視為一般資本之邊際效率（九）。所謂資本之供給價格，是指生產該資本財時所費的成本，此項成本之支付，是現在即告發生的。而資本之預期的收益額，却是一種預期，是屬於將來的事。故計算資本之邊際效率時，當將後者折合為現在的價值，方可與前者相比較。但將將來收益額折合為現在的價值而與替換成本加以比較，僅為一種計量的步驟，估計將來收益額實為本問題的重心（一〇）。

資本邊際效率之變動，受種種因素之影響，如日後資本財製造之預期的成本、貨幣價值、和利率等之可能的和或然的變動，均可使資本邊際效率發生變動（一一）。凱氏並認為：實際的投資率將會在投資需要表列中儘可能的提高，提高到如此程度；而使一般資本之邊際效率與市場利率相等。易言之，即實際的投資率，將在資本之邊際效率與市場利率相等之一點上，得到均衡；不及此均衡點時，則資本之邊際效率大於市場利率，則投資率尚未達於飽和的境界，企業家增加投資尚屬有利可圖；在事實上企業家必為追求利潤而繼續投資，及達於此均衡點而後已（一二）。企業家增加投資時，估計資本之預期的產額，係以種種期望（expectations）為依歸；根據此種種期望，去估量資本投下以後可掙收回的數額（一三）；所以，期望實為投資量或產業擴充率之一個重要的決定因素。

影響資本之邊際效率者有種種因素，即影響投資量或產業狀態者有種種因素，但本節中單以貨幣價值變化之一種因素為討論的出發點。貨幣價值苟有變動或有發生變化的象數，則由此變化的期望，可以影響現有的生產量。貨幣價值下跌之期望，能使資本之邊際效率表列（schedule）上升，即使資本之邊際效率增大，刺激投資，因而使產業得以擴充（一四）。貨幣價值變動之期望，對生產量所以有影響，實由於利率未能在此時期內與物價作等量的變化。假如利率同樣的上升，則資本之邊際效率實無由提高。所以，貨幣價值下降對於生產量之刺激，實依存於資本之邊際效率的提高——邊際

效率相對於利率而告提高(二五)。物價上漲或物價有上漲的徵象，均可刺激投資，使產業趨於擴充。當物價上漲時，生產規模在某種限度內，具有擴大的可能性與必然性，實為本學說之基本前提之一。

此時期中生產擴充之方式，主要有二：一為原有設備之充分利用，如增加工人，增加工作班次等；二為新設備之增加擴充，使該企業單位之生產規模擴大，或另外設立，使企業單位增多。在一般的情形下，當物價上漲時，第一種擴充方式較為便利而容易，實行時所需時間較短，故在市場中表現其效果為期較早；第二種方式較為困難，需時較長，故在市場中表現其效果為期較晚。

生產擴充，產品增多，交易總量增多，則貨幣需要增多。本學說中所謂貨幣需要，係包含於交易總量之中，交易總量增加，則貨幣需要即成正比比例而增加。故此與劍橋諸學者之所謂貨幣需要，在含義上有所不同。其次，貨幣需要與價格水準亦有關係，如價格水準高，則每一交易所需要之貨幣數額亦告增大。故貨幣需要之決定因素有二：(一)物價水準，(二)交易總量。但吾人在本學說中當偏重後者，而對前一因素加以忽視；因為貨幣數量增加後，使物價變動，所以不與貨幣數量成確切的比例者，實因後一因素之作用，與前一因素毫無關係。

三、生產擴充之限制

在較短的時期(如一年或數年)內，物價可以上漲數倍，數十倍，甚至千百倍；但生產規模之擴大，却須受種種限制，絕不能因物價之刺激而與之成正比的擴充。真正通貨膨脹(*true inflation*)或絕對通貨膨脹(*absolute inflation*)(二六)之所以能形成，即由於貨幣數量增大之無限性與生產規模擴大之有限性，交相配合使然。故吾人在分析物價水準與貨幣數量的關係之前，應對生產擴充所受之種種限制，有加以提及之必要。其所受限制大概如下：

第一，時間之限制：擴充生產是需要時間的。資本之募集，資本設備之製造與裝置，勞動者之僱傭與訓練等等，均需要相當的時間。而各種產業部門因性質不同，擴充時所需時間的長短，彼此又有差異。此種差異大概依下列四種情形而定：（一）其生產程序較長者，需時較長，否則較短。（二）製造時需要固定資本較多者，需時較長，否則較短。（三）製造過程較複雜，需要較高之技術者，需時較長，否則較短。（四）製造過程中對於他種企業之依存性較大，即需要他種產品之協助與合作較多者，需時較長，否則較短。故物價上漲，刺激投資量之增加後，不論是原有資本設備之充分利用，或新資本設備之增加，均需要相當長的時間，後者所需時間則更長。同時，因基於上述種種情形，各產業部門之擴充步驟即使同時發動，但增加產品之提供市場，却有先後之不同。故一般的說，以時間為準，當物價上漲時，貨物供給增加在市場中所表現的增加率，至少在理論上，可分下列三個階段：（一）現有存貨之儘量供應，（二）現有設備之充分利用，（三）新設備之增加（二七）。但是，此種時間的劃分，只是爲了研究和說明之方便，實則時間是連續的，時段之間並無顯明的區分線，三者彼此融合着，而至於無從辨識之境地。

第二，原料之限制：擴充產業需要原料；資本設備之製造增加，需要原料之增加；運輸設備之增加或改良，需要原料之需要；消費財製造之增加，亦需要原料之增加。而每因農業生產與礦產開發之有限度，原料增加之可能畢竟有限。同時，產品是由多種原料組合而成的，而各種原料之出產地域，出產季節，和出產數量彼此不同，對於特種貨物之製造首，可資利用的 (available) 各種原料，數量與品質均有差異。李泌施 (Laidie) 在農業肥料學上之最小量養分法則 (Law of the Minimum Nutrient) (一八) 亦可適用於工業生產之原料配給方面，而使此特種工業產品之擴大率，受其各種原料中最少量的一種原料之限制，即其擴大率以此最少量的原料爲其最大限度。此種法則之適用，更可推廣。一種貨物之製

遺，必須由若干已成的其他貨物或設備爲之補助，方可有成，故論一種資產之生產力(Produce)。必須兼顧其補助資財之品質與數量，方有意義(十九)。在一種製造方法之下，一種產品生產量之擴充率，受其所需各項設備中增加彈性最小之一種設備之限制，即其擴充率以此增加彈性最小之設備爲其最高限度。

第三，技術的限制：技術低劣，則有許多物資無法加以利用；縱從別國輸入機器，但如運用乏術，亦必效率低劣。同時，在科學發達技術優越的國家，技術進步已到相當地步，以後只能望其在長期間徐徐進步，若欲求其在短期間內更有驚人的進步，殊爲困難。

第四，整個產業組織與經濟活動是在無政府狀態中，產業擴充時，勢必增加浪費：在現行經濟體系中，供給與需要之調節，以及各產業部門間之配合比例，原料勞動與資本之分配等，均主要的依存於價格機構之指示，人民一切經濟活動均須與之相適應；而無一中央管制與計劃機關去作通盤的籌劃，作統一的指揮。所以，在產業擴充時，因判斷不正確，在「量」與「質」一方面與實際需要方面有所差池，是極普遍的現象；此外，各產業單位之自由競爭，亦每每增加物力與人力之浪費。總之，在無政府狀態中之產業活動，物力人力發生浪費之事極爲普遍，故產業擴充時，其效率較計劃經濟與統制經濟者爲低，致使產業擴充之實效爲之減色。

第五，需要方面之限制：上述四項均屬供給方面之限制。實則在需要方面亦有限制。在現行經濟體系中，分配不均，使生產與消費二者每易脫節，所謂生產過剩，即爲此種脫節現象之具體表現。故一方面有貨物充斥，銷路不暢；同時另一方面大部分人民之消費標準並未及於可飽的最高限度——而且相去甚遠，此種矛盾現象即爲現行分配制度之必然結果。產業擴充途亦受其限制。

總之，物價上漲雖然能刺激投資量之增大，使產業有所擴充；但因產業有機體內各部分具有決定的數量關係，相互倚賴，相互助長，亦相互牽制，而成爲一個交感關係的產業集團，其擴充須受種種限制，每有因某種現象發生，(一)速度遠不如物價上漲之大；(二)物價上漲在前，產業擴充在後，且兩者間有相當大的時差；(三)產業擴充的準備階段中，擴充速度不大，但及準備完成，則速度增大；即物價上漲後之相當時間內，產業擴充速度不大，但逾此時間則速度增大。惟此種速度維持相當時間後，勢必又趨平穩。(四)產業擴充達到某種限度後，即達到產業飽和點後，不能再有所擴充。以凱因斯之術語言，此即飽和就業量 *the level of employment* 之達到，如貨幣數量仍繼續增多，則爲真正通貨膨脹或絕對通貨膨脹之開始(二〇)。

所謂產業飽和點者，即指在此時段中，可資利用的資源已獲得最大可能的利用，產業擴充之活動已受最大限度的限制，再加擴充非常困難，故其擴充速度降低至最低程度。但不一定爲容，此後即大體上永恆地(自然以此時段爲限)保持此種速度，而不復再行增大。所謂可資利用之物資已獲得最大可能之使用者，並非社會中之全部物資均被使用，而毫無廢棄之剩；在實際上，因有上述種種限制，尚有一部分物資未被動用，但此部分物資業已減低至可能的最小限度而已。產業飽和點一經達到，則在此時段中，物價上漲對於貨幣的投資數量儘管仍可刺激，但產業規模已不再行擴大，即社會中之物品總量已在大體上不復能有所增加——至少在理論上如此。

四、貨幣的擴充與質的變遷

產業擴充在質量的方面固有很大的增加，即在質量的方面亦有很大的改變。所以貨幣的變遷與質的擴充是相聯帶發生，本行所出現的，在現行經濟體系中，如謂由一個均衡進入另一個均衡，只有量的變化而無質的變化，實是違反

事實，非愚即妄。所謂質的變遷，在含義上應包括下列諸方面：（一）原有產品在品質上之改良；（二）新產品之出現，使一部分舊產品歸於淘汰；（三）原有各產業部門之擴充程度難於一致，故其相對的比例發生變動；（四）新產品之出現，使社會中各產品配合之整個狀態，發生變化。所以，在產業之量的擴充時，質的方面亦發生下列諸種徵象：

第一，慾望擴充：每一個人的慾望，名目繁多，但這些慾望在一定的客觀標準之下，對於生活之維持，其必要性在程度上有很大的分別；每一個人均可以將其慾望之全體，以此種標準，按其重要的程度，列成一個等級表，以其所消費的物資，按邊際效用法則，適當的分配於各個慾望之滿足上。假若可資消費之物資不足，則不得不被迫犧牲其較不重要的慾望的滿足。今產業擴張，產品增多，人民真正所得增大，則消費標準提高，人民所可滿足之慾望種類增多，過去所不能滿足之較不重要的慾望，現在亦能部分的或全部的得到滿足。同時，因能滿足之慾望擴充，則維持生命之最必需的慾望，在其整個支出中所佔的地位，即告降低；在整個支出中，各個慾望之相對的地位，遂亦發生變化。例如，勞動者在失業或收入不豐時，集中財力滿足其最重要的幾種慾望；及收入增大時，則其他次要的慾望亦得滿足，則在整個支出中，其各個慾望之相對關係，亦與原來者有所不同；單以食一項開支言，過去在總支出中所佔百分比較大，現在則變小了。總之，由產業擴充而使可得滿足之慾望得以擴充，於是人民消費標準提高，生活因之改善。

第二，生產組織之整體變質：產業擴充後，各生產部門之相對關係即告變動，如：（一）農業與工業之相對關係的變動。因農業受天然限制較多，擴充困難；故產業擴充每向工業方面發展，原料取之於國外，製成品亦向國外銷售；於是農業生產在整個生產組織中所佔的地位，相對的益趨於低落，而工業生產的地位則趨於提高。（二）工業生產各部門之內在關係的改變。工業生產擴充時，各種產品在生產時之原料、設備、技術等彼此不同，擴充之速度與程度亦各不相

間故由舊的均衡進入新的均衡，工業生產各部門彼此間之相對的地位，亦告變化。(三)原有產品之改良，新產品之出現，使產品之品質一般的提高。

在某種觀點上，我們可以說，整個經濟發展史，即為生產品之「量」與「質」的發展史；量的擴充與質的變遷，在整個經濟史中，是兩兩平行着的。上面所述由量的擴展引起各種質的變遷，在整個經濟中作長期觀察，也是如此；所以特別指出者，僅因在物價上漲，生產擴充時，此種現象則更形顯明而已。但是，「自然不飛躍」(Natural non Facit saltum)，一切事象均是在長期中逐漸進展，決難在短期中有突變而使整個結構完全改觀的。所以，儘管因產業擴充而使其發生質的變遷，使新的均衡達到後，物價水準之組成分子與前有所差異，但在達到新均衡所需之時段(一年或數年)內，此種變遷也不會大到如何驚人的境地，貨幣相當數量說本是由若干複雜而概要的事象(三)所組成，去求出物價與貨幣數量之關係的一種學說；故此種生產物之質的變化，在原理上固須加以顧及；但如因表現方法之困難，為求簡便而加以忽略，亦無多大關係。在事實上，各種指數之編製(二二)，物品之種類與品質選定以後，即長期的以此為準，不加改變；而此種指數之價值，並不因此而有多大的減損，即為明例。

以上所述，是以物價繼續上漲為前提而立論的。物價上漲之促成因素，雖有多種；但如要物價繼續不斷的上漲，則非貨幣因素變動——尤其是貨幣數量增加不可。故也可以說，本節的分析是以貨幣數量之增加為出發點而立論的。假如物價上漲是由於貨幣因素以外的其他因素，如供求失調等原因所激成，則產業擴充，供給增多以後，物價即會下跌，決無繼續不斷的上漲之可能。

第三節 物價上漲與消費

消費是一切經濟活動的最後目的；以整個國民經濟言，產業擴大的最後目的是消費之擴充，使生活水準爲之提高，這樣，才使產業擴充有意義有價值；同時，產業擴充後，所增產品運付市場，其需要的泉源在於消費之增大，這樣，才使產業擴充有必要，有銷路。故產業擴充時，消費勢將隨之增加，亦勢須隨之增加而後可。本節中擬對物價上限產業擴充時消費之可能的變化情形，加以分析。

一、消費函數 (consumption function) 或消費傾向 (propensity to consume)

如前所述，人民慾望種類繁多，但對於生活之維持上，其重要性有程度上的差異，故可按其重要性之大小排列成一個慾望等級表。人們營消費生活時，則按其真正所得的總量(二三)，依循邊際效用法則，對各比較重要的慾望，作最適當的分配，以求獲得最大的滿足。因各種慾望之重要性彼此不同，人民營消費生活時，每每是最先使最重要的慾望獲得滿足，然後逐漸推移及於比較次要的各慾望；故慾望之滿足，可擴充亦可緊縮，即消費量可大可小。當真正得減少時，則將較不重要之慾望加以犧牲；及真正所得增加時，則得以滿足之慾望擴充，其較不重要之慾望，原來不得滿足者，現在亦得滿足。換言之，當所得減少時，則對需要彈性較大之慾望加以犧牲，消費向需要彈性較小之各種慾望集中；及所得增加，則向需要彈性較大之各種慾望擴充。所以，我們現在所要研究的，是當總所得在一定水準時，人民將決定以何種數值用之於消費方面，即消費量與所得量間之函數問題；換言之，即欲研究消費如何隨總所得之變化而變化的問題；亦即研究當總所得增加時，人民究在消費方面增加若干，在儲蓄方面增加若干；及總所得減少時，人民在消費方面減少

若干，在儲蓄方面減少若干的問題。消費量隨總所得之變化而變化，故可名之曰消費函數(二四)，雖然此種函數並不十分嚴格，但兩者在大體上之具有函數關係，則為毫無疑義的事。

個人消費的口味 (*Taste*)，彼此不同；而在現行經濟體系中，個人能按其所得之多少，去自由選擇消費品之種類、品質與數量等，所以，各個人之消費生活彼此互有差異。但是，大體上說，消費者以其貨幣所得營消費生活時，每有種種特好 (*preferences*)，使消費活動在時間與品種等作適當的分配，如：第一，安全特好 (*Safety Preference*)：即將一分所得以貨幣的形態加以儲藏，作為應付意外事態之準備金，以求確保安全。第二，數量特好 (*Quantity Preference*)：由於效用遞減法則，使人將消費品類擴充及於多種慾望之滿足，而不集中於一二種慾望之滿足；即滿足一種慾望之貨幣支出如數量太多，則效用減低，故將其一部分用於其他慾望之滿足，以求總效用之達於最大限度。第三，時間特好 (*Time Preference*)：人民收入每有一個確定的時期，各次收入之間每有相當長度之時距 (*Interval*)，故人民以其所得營消費生活時，每須對此時距中之各時日，作通盤的打算，使消費品之供應在整個時距有適當的分配(二五)。

消費者的口味各人不同，而同一個人又因時間、空間等之不同而變動不定；但大體上個人之消費量每以其所得總量為依歸，即其變動終以其所得總量為準則。所以，一個社會的消費量，每依存於下列三種情形：(一)該社會之所得總額，(二)社會之其他客觀的環境，和(三)消費者個人之主觀的需要、習慣、與心理的特性。為分析之便利計，可將其分為主觀的因素和客觀的因素兩方面。

二、消費傾向之決定因素

如上所述，決定消費傾向之因素，可分客觀和主觀兩方面，茲分述如下(二六)：

第一，客觀方面之因素

(一) 真正所得之變動：真正所得對於消費量之關聯性，較貨幣所得者為多。如因種種原因而使真正所得有所變動，則消費量亦必將有所變動，兩者變動方向每每相同，但變動比例却不一定相同。

(二) 所得與純所得 (Net Income) 之差額的變動：在一般人民決定消費量時，其心目中每每是以其純所得為準則的。所以，社會消費量是依存於純所得，而不是依存於所得；換言之，消費是純所得的函數，亦即純投資的函數。一個公司之財政的準備 (Financial Provision) 愈大，則純所得愈小，對消費愈不利。

(三) 資本價值之意外變動，而在計算純所得時未及折減者：此種變動使純所得與所得間的關係非常不安定，不規律，故對於消費亦有極重要的影響。尤其是資本財所有者的消費，更受影響。

(四) 貼現率與利率之變動：貼現率即現貨與期貨之交易的比率，將日後貨幣價值變動估算在內的成分較多，故嚴格地說，貼現率與利率兩者有些不同，但大體上兩者的變動頗相一致。這個因素對於消費率之影響，是很複雜的。當利率不變動時，引起各種相反的變動，例如在儲蓄方面雖受刺激，但投資方面却受抑制，故利率變動對於消費的影響，是很不安定的。以一般的情形言，利率之短期的波動，對於消費無甚影響。利率變動之所以能影響消費率，是由於證券及其附資產之價格，因利率變動而發生變動。至於利率之長期的變動，則或許可以使社會習慣大加改變，因而使主觀的消費傾向，深受影響；但是，這些影響究循何種方向而表現出來，則惟有由實際經驗去判斷。

(五) 財政政策之變動：個人儲蓄之誘因依存於其所期望之將來的報償，將來之報償的大小，則不僅依存於利率，而且依存於政府的財政政策。所得稅、資本利潤稅等，其變動之可能較利率者尤大，財政政策對於消費的影響故亦較大。

(六)現在所得與將來所得之間存有一種關係，此種關係之變動，可使特殊的個人感受影響。以整個社會言，則被中和而不顯著了。

總之，上述種種因素，均直接或間接經由所得之變動，而對消費量有所影響。故消費量主要的依存於所得總量，亦即依存於生產量。

第二，主觀方面之因素

討論這一方面之因素時，為分析之方便計，以客觀因素不變為前提，尤其是以所得不變為前提；即研究人民從一定量的所得中，將消費若干部分的問題。因所得之用途為消費與儲蓄二項，二者之決定因素恰好相反，故從儲蓄方面去研究，其結果亦相同。

主觀方面的因素主要的大概有下列八點：

(一)對不測事件之準備。

(二)對將來之所得與支出間的關係，恐其有變動發生，如因老年退休後之贍養，後嗣之教育，依其營生者之給養等而加以準備是。

(三)為求日後消費之提高，而享受其利息與增價。

(四)因為人類天性是期求着生活之逐漸改善，欲有所儲蓄，以求享受那逐漸提高的生活水準。

(五)獨立意識 (a sense of independence) 與實行能力 (the power to do things) 之享受。

(六)為實行投機或事業計劃，而求資金之獲得。

(七) 累積產業作遺贈之用。

(八) 純粹的吝嗇心理之滿足。

以上八點是指儲蓄之動機而言，即預防 (Provision)，先見 (Foresight)，計算 (Calculation)，改進 (Improvement)，自立 (Independence)、企業 (Enterprise)、自尊 (Pride) 和貪婪 (Avarice)。在相反的方面，則消費動機即：快樂 (Enjoyment)、短見 (Short-sightedness)、慷慨 (Generosity)、失算 (Miscalculation)、虛飾 (Ostentation) 和奢侈 (Extravagance) 等。

以上是指個人方面之儲蓄；此外，在現代工業國家中，大部分（從三分之一到三分之二）的財富累積，係由企業公司所儲蓄而來，其反面即為社會消費之減少，故有附帶提及之必要。企業公司之儲蓄動機如：

(一) 企業的動機：即不用增加負債之方法而求獲得擴充資本設備之資金。

(二) 流通性的動機：獲得流通資金，以作防備意外，困難和蕭條之用。

(三) 改進的動機：求所得之日漸增加。

(四) 財政的謹慎 (Fiscal Prudence) 之動機：即在計算折舊準備時，超過資產因使用而減損價值的實際程度，而使資產之成本在其實際上廢棄以前，即告清除。

以上各項動機使一部分所得不被消費，但也有因相反的動機使消費超過所得。總之，不論個人或企業，顯許多動機，須視下列諸情形而有程度上的差異：

(一) 該社會在經濟防衛之制度與組織。

(二) 國種族、教育、習俗、宗教與道德等因素而形成的習慣。

(三) 過去的經驗與現在對未來的希望。

(四) 資本設備之規模與技術。

(五) 財富分配之情形與生活標準之高度。

但是，各主觀的和社會的因素之主要背景，變動比較緩慢；同時，除所得變化一項而外，利率及其他客觀因素之變化對於消費的短期的影響，是居於次要的地位。故我們可以得一結論：消費之短期的變動，大半是依存於所得之變動。

但是，當真正所得增加減少時，消費量之變化究竟如何呢？這可以分兩方面來觀察：第一，富裕階級之消費標準已達相當高度，慾望再事擴充之必要性較小，且因所得較多，其消費支出在總收入中所佔百分比較小；故當所得有增加時，其消費標準縱更有所提高，但後者增加率去前者增加率甚遠；又當所得減少時，如減少數目不大，則消費量之減少亦極有限。第二，貧苦階級之消費標準不高，其慾望擴充之可能性極大，同時，縮減之可能性則較小；故當所得有所增加時，消費亦告增加，但消費增加率仍較所得增加率為小，惟相差程度不如富裕階級者之大而已。所以，當社會之真正所得增加或減少時，其消費亦增加或減少，但在程度上後者不如前者之大而已。

三、消費與生產之聯繫

前面已將消費函數之特性及其變化之情形，略加闡述；現在，且再分析生產擴充與消費增加兩者間發生聯繫之狀態，即觀察當物價上漲、產業擴充時，消費標準究竟如何通過 (through) 所得之增加而告增加的過程變化。

當物價上漲，產業擴充時，社會中之總所得已告增加，但各個人之所得增加率殊不一致，故消費增加之情形亦不一致，例如：

(一)工資增加之速度不如物價上漲之速，故未失業之勞動者，其正常工作時間內之真正所得不僅沒有增加，而且稍有減少。但因(1)工人家屬獲得工作之機會增多，全家所得仍有增加；(2)該工人本人獲得額外工資(如加班)之機會增多，總所得增加；(3)整個產業界在繁榮中，無失業之虞，使其謹慎之程度減低；故未經失業之工人的消費標準，因總所得之增加與儲蓄心之減弱，在此時每有所增加。

(二)前時失業現在獲得職業之勞動者，所得增多，除將所得之一部分償還失業時的負債外，消費亦自然增大。

(三)企業家因利潤增大，所得增多，其消費標準每有所提高，但提高之程度遠較所得增多之程度為小。

(四)投資者及其他固定收入者，因物價上漲，真正所得有所減少。但因整個社會經濟呈繁榮氣象，以其他資格獲得所得之機會增多，故消費標準仍能有所增加。

總之，此時整個社會經濟繁榮狀態中，縱一部分人民之經常的所得，因物價上漲而有減少，但社會中之總所得有增加，其總消費量亦必有增加。同時，以上述各階級之劃分言，每一個人每每兼具兩項以上之資格，縱固定收入部分之真正所得有所減少，但以其資格獲得收入之機會增多，故個人之總所得仍有增加，其消費量亦有所增加。至於消費增加之程度，主要的依存於物價上漲之速度與程度。如物價上漲比較溫和，則用貨幣形態儲藏所得之行爲不感重大威脅，人民心理比較正常，故消費增加之程度較小。若遇惡性通貨膨脹，物價繼續不斷的猛烈上漲，則用貨幣儲蓄財富之行爲，感受重大威脅，人民心理不復正常，遂致減少儲蓄，加強消費增加之程度較大。

所得之用途有二，一爲消費，一爲儲蓄，二者之和即爲所得之總數。以整個國家言，國民消費之極限，充其量只能以當時的國民所得爲度；除特別的緊急關頭如對外戰爭外，絕不應超過這個限度，這是從消極的方面而言。此外，從積

極方面言，國民消費亦須在某種限度內有所節約，使消費總量不達所得總量，使去所得總量尚有相當距離，以求財富之積累，促經濟社會進步；尤其是產業落後，正待建立國民經濟之基礎的國家，如我國，節約消費，勵行儲蓄，更爲必要。如前所述，當產業發達，國民所得總量增加時，消費總量亦有增加；但其增加之速度和程度較緩較小。如此，則所得增加未被消費的部分，即構成國民儲蓄，成爲真正資本 (true capital) 之增加，用於投資方面，使下一期生產規模得以更形擴大，下一期之生產量和國民所得總量更形增加，進而使下一期之國民消費總量亦更形增加；如此繼續不斷的推演下去，使社會經濟日趨於向上。這樣，使生產與消費之間保持聯繫：一方面由產業進步產量增大，使國民所得增多，促消費總量之增加；另一方面由於產業擴充所得增多時，人民在消費方面之增加量較小，使所得增加量之其餘部分變爲儲蓄，成爲真正資本，而擴充下一期之產業規模。兩者相互助長，使經濟日趨發展，人民生活日見進步。

此外，在產業增大消費增加時，消費標準亦發生「質」的變異，使可滿足之慾望擴充，且使各慾望之消費量彼此間之相對的數量關係發生變化，即其相對的比例關係發生變化。此種種變化必與整個產業中消費財生產之「質」的變化，保持聯繫，一方面使消費品製造後得有需要，另一方面使消費方面得有供給，而使供給與需要打成一片。

上面兩小節中已將物價上漲對生產與消費之影響，加以論述。至於物價下跌對生產與消費之影響，大體上與物價上漲時相反，惟程度上尤形慘烈而已。同時，在現行經濟體系中，純因通貨緊縮所引起之物價下跌，出現次數不多，此實由於財政政策，貨幣機構與經濟體系之特質使然。經濟發展史中，物價下跌之出現，多半是由於商業循環之恐慌的爆發，此實不屬於本學說討論範圍之內。故在本書中無詳加討論之必要。

第四節 經濟發展之測量問題

經濟發展在經濟社會中所表現的事象極多，如產業規模增大，產品增多，消費標準提高，國民所得增加，就業量增大等，均各為經濟發展的現象之一。但是，在測量此複雜形相之經濟發展時，我們決不能以各現象的全部為測量對象，而只能以其中之一個現象為測量之代表對象。因為在經濟發展的過程中，各個發展現象在大體上都是互相關聯，在發展之方向、程度、及速度等方面，都是大體一致的；以特定的一種現象為測量之代表對象，其可靠性並不遜於以全部現象為測量對象者。故擇定其中之一種現象為測量之代表對象，實為比較妥善的辦法。

從來各經濟學者中，用一種現象去測量經濟發展者極多，但對於代表對象之選擇却彼此有差異，如有用國民利得 (National dividend) 者，有用真正資本存積量 (the stock of real capital) 者，有用就業量 (Volume of employment) 者，有用交易易量者 (二七)。此種種選擇方法，各有其優點和劣點，且各與其選擇者之理論體系，有莫大之關係，故吾人在選擇此種測量的代表對象時，即須切實注意本學說所研究之中心問題的特性方可。為測量之簡便計，筆者擬以交易總量為測量經濟發展之代表現象，以期與本學說之研究主題相配合。因為假若商業組織與貨物在交換過程中轉手的次數大體上保持現狀，則交易總量與國民利得或就業量等均有極密切的聯繫；其增加或減少更可同時代表此時期中該社會之生產總量與消費總量的變化情形；而且，以本學說之立場言，一個社會在某時期中之貨幣需要量，勢必依存其交易總量，如交易總量增加，則該社會之貨幣需要量即告增加，反之，即告減少。故以交易總量為測量經濟發展之代表現象，在本學說中，實為比較適切的方法。

其次，關於交易總量之組成問題，內容亦甚複雜，亦有再加選擇或洗滌之必要。交易總量之組成物有二：（一）各種交換對象之數量，（二）各交換對象在流通過程中之交換次數。兩者合計即為某時期中某社會之交易總量。自然，這是非常混雜的概念。交換對象之種類繁多，各種類對象之數量亦不一致，而且同一種類者又有品質上的差異；而對交換次數又各有多少之不同。如欲將其全部包括，在計算上實不可能。

各種交換對象，大體上可分為下列三類：（一）具體的貨物，如原料、資本財和消費財等，（二）虛擬的資產或權利，如產業證券。無形資產及投機市場中買空賣空之期貨，（三）勞動力。第三項與第一項在數額上有極密切的關係，凱因斯用勞動者之就業量去代表生產量（二八），即為顯明的例證。第二項之無形資產及投機市場之期貨，在整個交易總量中所佔的百分比極小，縱完全加以忽視，亦無多大關係，且其增減亦或多或少與生產量有關係；至於產業證券之增減，則與生產量之關係更為密切。故此三項中，吾人擬僅以第一項為代表，去測量經濟之程度和速度。但是，如欲將社會中成為交換對象之具體物資全部為測量對象，在技術上仍是困難重重，而所獲得的結果仍是渾然一團，含混不清，故尚有再加洗滌之必要。不論是原料或生產財，都是用以製造消費財的；不論是「量」的方面和「質」的方面，前者與後者有極密切的關聯，所謂生產與消費的聯繫，即為顯明的事實，故在各種具體物資之中，我們更以消費財產量之增加或減少，來測量經濟發展之進步抑為退步，更進而得知進步或退步之速度和程度。

至於貨物在市場中的交換次數之多少，對於物價也有影響。假若貨幣數量，貨幣流通速度與貨物數量均不變，則物價將與貨物在交換過程中之交換次數而成反變；即各貨物之交換次數增多，則物價勢必下跌，反之即告上漲（二九）。所謂貨物在交換過程中之交易次數，即貨物自離製造者之手以後，開始進入市場，直至被最後消費者或使用者所購買而退

出市場爲止，在此整個交換過程中所經中間商人之手的次數。如交換次數增多或減少，其對於物價之影響，實與貨物之增多或減少完全相同；此種變化亦能使貨幣需要發生變化。但是，在一般的經濟社會中，縱產業和消費方面有所變化，貨物在交換過程中之流通次數仍是大體上沒有變動的。一種貨物自製造商至批發商，轉手次數每大體上有一定，因各埠批發商之進貨埠頭每已成爲習慣，如丙埠之批發商向乙埠批發商進貨，乙埠批發商向甲埠製造商進貨；除交通形勢變更，貨運改道，或製造業中心轉移等原因外，極少有所改易。至於零售商向批發商進貨，亦大致有一定規律，絕不會甲零售商突然改向乙零售商進貨。所以，貨物在交換過程中之流通次數，除交通形勢和產業中心變易外，大體上是沒有多大變動的。固然，在物價繼續溫和的上漲，商業利潤增大時，從事商業活動的人勢必增加，批發商店和零售商店增多；但是，新設商店之進貨埠頭與舊商店所定者並無多大差異，只是使參加同種活動的人數增多而已，並不足以增長或縮短貨物之交換過程，而增加或減少其交換的次數。故在一般的情形之下，此種因素可不必加以重視。

總之，我們對於經濟發展如要作一個精細而絕對的測量，實是不可能的事，我們只須作一個粗簡的比較(Comparison)或記述(Description) (Table)。故在選擇測量對象時，再三的從繁雜中求簡單，並將貨物之交換次數的一項因素，亦加以忽略。並且，我們所用測量的方法，不是用絕對的數值，而是用指數，用百分值去表示此類貨物在產量上之增加或減少。因爲經濟活動之各部門都是彼此富於交感性和聯繫性的，各部門變動之方向每每相同，惟速度和程度之差異較大；由此類貨物之生產指數去充測量的代表，大體上自能表示出經濟發展之概略情形，更可看出貨幣需要之變動情形。至於此種生產指數在編製上之技術問題，涉及統計學的範圍，不欲詳加討論；但這裏須提及幾個重要的原則，即：

- (一) 在內容方面必須與本書第四章之物價指數相適合，
- (二) 包括之物品務富於代表性，
- (三) 所包括物品之種類，

在可能範圍內，愈多愈好。

註：(一)如 J. S. Mill 謂貨幣(指不兌換紙幣)之發行額超過某種限度，則發行者得利，債務人得利，但持有貨幣者則受損失。(見其 Principles of Political Economy, BK III, chap. 13.) 雖語焉不詳，但對此項問題已加重視，則無疑義。如 A. Marshall 列舉種種理由，認現代社會中延期支付 (deferred payment) 日見重要，故貨幣制度之須具有良善的管理，亦日見重要，因而列舉物價變動之種種影響，謂物價變動對於各階段有不同的影響，有的得利，有的受害。(見其 Money Credit and Commerce, London, 1924, PP. 17-19.) 如 F. Canning 謂通貨膨脹有兩種不公平的影響，即使一部分人得利，另一部分人受害。(見其 Money Its Connexion with Rising and Falling Prices, 5th ed. 1926, PP. 61-62.) 如 G. Cassel 明白指出物價變動時於經濟發展之影響。(見其 Money and Foreign Exchange after 1914, PP. 251-252.) 對物價變動與財富重分配之問題，分析最詳明者，厥為 J. M. Keynes 氏在其貨幣改造論之第二章兩章中，討論甚為詳盡。見其 Monetary Reform, PP. 11-72. (二)物價上漲中利息上漲每較緩。費休氏對此種現象非常重視。認此種現象為商業循環所以之發生原因。參考：L. Fisher. The Purchasing Power of Money, New York 1931, chap. IV. or PP. 56-73; The Rate of Interest, New York 1907, chaps. V, XIV. 凱因斯亦謂物價上漲時，利率未能與之作等量的變化。見 The General Theory, PP. 142-143. (三)期票與資本之邊際效率兩詞，均見於 J. M. Keynes 就業概論中，在本章第二節討論物價上漲與生產之關係時曾對凱氏學說詳加介紹，兩詞原意茲不另加解釋，請參見 J. M. Keynes. The General Theory of Employment Interest and Money, 1933, PP. 46-51, PP. 147-164, PP. 233-234; PP. 135-136. 筆者寫此時之價格大概如此，此僅屬例證性質，縱與事實有所差池，亦對論點本身無多大關係。(四)Both are unjust and disappoint reasonable expectation. But whereas inflation, by easing the burden of national debt and stimulating enterprise, has a little to throw into the other side of the balance, deflation has nothing. (Deflation is even worse than inflation.) (見 J. M. Keynes, Monetary Reform, London, 1932, P. 149.) (五)參見本

書第一章第二節 (七) J. M. Keynes, *The General Theory*, P. 147. (八)同上註書, P. 185. (九)同上註書, PP. 135-136.

資本之邊際效率的概念，並非為凱氏所獨有，其他經濟學者中亦有同樣的說法。惟文字上表示方法有不同而已。例如馬夏爾(A. Marshall)之「邊際的純效率(the marginal net efficiency)或「資本之邊際效用」(the marginal utility of capital)，即與凱氏此種概念大致相同。又如費休(L. Fisher)之「超乎成本以外之報償率」(the rate of return over cost)，與凱氏此種概念即屬同一意義，參考：A. Marshall, *Principles of Economics*, 8th. ed., PP. 519-521; L. Fisher, *Theory of Interest*, 1930, PP. 155-163. (一〇)同上註

第一書, P. 136. 又 J. R. Hicks 在其「Value and Capital」中，討論企業計劃生產規模時，對於「期望」(expectations)亦非常重視。該書中論及「期望」之處極多，實為氏的價值論中主要觀點之一。參考：J. R. Hicks, *Value and Capital* 1939, P. 117, PP. 124-127, PP. 204-209. (一一)同上註書, PP. 141-143. (一二)同上註書, P. 136-137. (一三)氏分長期期望和短期期望兩

種。考慮資本之預期的產額時，其種種期望，一部分是基於為吾人或或多或少所確知之現存的事實，(existing facts)，如資本財之現存量，現在消費者之需要的強度等等，謂之短期的期望；一部分是基於為吾人或或多或少所確料(forecast with more or less confidence)之將來的事件(future events)，如在該資本財之存續期中，資本財之形式與在日後之數量變化，消費者嗜好口味之將來變化，有效需要之日後變遷，工資單位之日後變化，謂之長期期望。(見上註書, P. 147) 將期望視為現在經濟活動的決定因素之一，凱氏在其貨幣改造論中，即已有此種說法，例如謂「Both (inflation and deflation) disappoint reasonable expectation」又如將「inflation」分為兩個階段，以人民用錢習慣為分設標準，而用錢習慣之改變則依存於期望的判斷之改變。(見 *Monetary Reform*, PP. 45-53, P. 149.) 其此種觀點，並非為凱氏所獨有，其他經濟學者亦有之如關南(E. Cannan)即認「Anticipation」為物價水準的決定因素之一。見其 *Money: Its Connexion with Rising and Falling Prices*, 5th. ed., 1926, PP. 22-24) 又如加塞爾(G. Cassel)亦謂預期的將來之稀少，對於價格之影響並不以將來者為限，亦能影響現在之價格；反之，預期的將來之豐裕，亦能影響現在之價格。(見 *The Theory*

of Social Economy, p. 283.) 關於“expectation”更可參考· G. L. S. Shackle, “Expectation and Employment”, The Economic Journal, Sept., 1936, p. 444f. [一四]見上註第一書, pp. 141-142. [一五]同上註書, pp. 142-143. [一六]此兩名詞見之於凱因斯就業概論中, 即指就業量已適飽和境界, 生產規模再不能有所擴大時, 此時貨幣數量增大, 則促物價與之成正比例而上漲, 見上註書, pp. 118-119. p. 301. p. 303. [一七]馬及爾將時間分為極短時, 短時期和長時期三種, 即以此為分段標準。見 A. Marshall, Principles of Economics, 8th ed., pp. 330-376. [一八]即一種農產物在土壤中需要各種養分, 而以各種養分中之最小量的一種, 去決定此農產物之生長的程度。 [一九]參考· H. Makower and J. Marschak, Assets, Prices and Monetary Theory, vol. V (New Series), No. 19, (August, 1938), pp. 261-273. [二〇]J. M. Keynes, General Theory, p. 16 p. 202, p. 303. [二一]如 M. P. V. F. 等均是非常複雜的事象, 不得已只能用概略的方法去加以分析, 社會科學各種法則之難於精細, 原因在此。 [二二]拉夫林記述世界各國指數編製與設計之情形甚詳, 見 J. L. Laughlin, The Principles of Money, London, 1926, pp. 175-224. [二三]凱因斯論消費傾向時, 以貨幣價值之安定為前提, 故以貨幣所得為討論為立論之準則。本期節討論消費傾向時, 以物價上漲產業擴充為前提, 故以真正所得為立論之準則。以後提及之「所得」字樣, 其未特別標明「貨幣所得」者, 均指真正所得而言。 [二四]可參考· W. E. Armstrong, “Determinateness of the Utility Function”, The Economic Journal, September, 1939. [二五]可參考· H. Makower and J. Marschak, “Assets, Prices, and Monetary Theory”, Economics, vol. V (New Series) No. 19, (August, 1938), pp. 263-265, pp. 272-273. [二六]消費傾向之決定因素, 凱因斯有詳盡分析, 本段大體上以凱氏所述者為準, 惟因假定前提等與之不同, 稍有變改, 則與本章中心論點相一致。參考· J. M. Keynes, General Theory, chaps. 8-10 [二七]如 A. Marshall, 及 A. C. Pigou, National Dividend 為測量代表, (見 A. Marshall's Principle of Economics, pp. 80-81. p. 327 及 A. C. Economics of Welfare, Part I, chap. III,) J. M. Keynes 以 Volume of employment 為測量代表, (見其

General Theory, chap. 4), L. Fisher 以交易總量爲測量代表。(見其 Purchasing Power of Money, chaps. I-II) • G. Cassel 以 Real exchange 爲測量代表。算出英國自一八七〇年至一九一〇年，每年經濟發展率爲 3.05% (見其 The Theory of Social Economy New York, 1924, sec. 52-53, Particularly, pp. 466-467.) (二八) 見 J. M. Keynes, General Theory, pp. 40-41. (二九) 見 魯賓... Arthur W. Margat, 'The Rate of Sale and the Velocity of Circulation of Goods', Economics, vol. VI (New Series), No. 24, (Nov. 1936.) pp. 450-455. (三〇) 凱因斯在解釋其採用就業量爲測量生產量之代表時，謂：「When, for purposes of description or rough comparison, we wish to speak of an increase of output, we must rely on the general presumption that the amount of employment associated with a given capital equipment will be a satisfactory index of the amount of resultant output—the two being presumed to increase and decrease together, though not in a definite numerical proportion.' (The General Theory, p. 41) 氏明白指出就業量與生產量二者並不成確切的比例而變化，但前者仍爲後者之滿意的指標，其理由即此種說法僅在作敘述或粗略的比較，欲求精確實不可能，亦可不必。

第七章 貨幣數量與物價水準

以上各章已將與貨幣相對數量說有關的各事象，分別詳加研究，現擬於本章中敘述本學說本身的内容。此學說的研究對象為物價水準與貨幣數量之動靜關係，現擬以貨幣數量增加為例，來說明物價水準在整個經濟體系中對於貨幣數量變化所生反應的大小——物價水準變動彈性的大小。

當貨幣數量變動時，物價水準變動彈性的大小，實主要的依存於生產彈性的大小。此種依存關係可有下列三種形態：

第一、當生產彈性等於零，以凱因斯之術語表示，即就業量已達飽和狀態時，貨幣數量增加並不能通過物價機構而刺激產業之擴充，於是貨幣需要(一)彈性亦為零，如貨幣流通速度不變，則貨幣相對數量，成正比例而擴大，物價水準與貨幣數量增加成正比例而上漲，即物價彈性為一。

第二、當生產彈性為一時，貨幣數量增加，能通過物價機構而刺激產業作正比例的擴充，於是貨幣需要彈性亦為一，如貨幣流通速度不變，則貨幣相對數量不變，故在新經濟均衡建立時，物價水準根本與前無異，即物價彈性為零。

第三、當生產彈性大於零而小於一時，貨幣數量增加，一方面能通過價格機構而刺激產業有所擴充，但擴充程度不如貨幣增加程度之大，於是貨幣需要彈性亦大於零而小於一，此種貨幣需要之變動吸收新增貨幣數量之一部分，使其對物價水準不生作用；至於新增貨幣數量之另一部分，則將促貨幣相對數量之增大，物價水準因告上漲。但上漲程度小於

貨幣增加之程度，即物價彈性小於一而大於零。

上列三種情形中，第一第二兩種在事實上極少出現，實不重要，故吾人分析物價與貨幣數量之動態關係時，當特別以第三種情形為準。但是，即以第三種情形為準，所謂生產彈性與貨幣需要彈性大於零而小於一，僅是一種概括的說法，實際上，在零與一之間仍有許多的等級，即各社會之生產彈性亦因時間不同而前後不一致，故物價水準與貨幣數量之動態關係，是非常複雜而變化莫測的一個問題。總之，在普通社會中，因貨幣數量增加而使物價進入一新的水準，形成一新的經濟均衡，為一般學者所公認的事實；但當貨幣數量作一定量的增加後，舊物價水準與新物價水準究竟相去多大，舊經濟均衡與新經濟均衡究竟相去多遠，則須看各該社會之生產彈性與物價彈性之大小而後方能決定。此中詳細情形當於下列各節中分別加以研究。

第一節 貨幣數量增加之影響

本節中分析貨幣數量增加之影響，乃指對於物價水準之影響而言；此種分析，是以一般經濟社會為研究背景，將對於貨幣需要所引起之一切可能的變動，全部包括在內，故本節之研究對象乃為在整個經濟體系中貨幣數量增加對於物價水準之影響。

一、貨幣增加方式與物價之變化過程

如前所述，貨幣數量增加有自動的增加和被動的增加兩方面，後者如作確切的適應，每不使貨幣相對數量發生變動，不會使物價水準上漲，故不在本學說討論範圍之內；惟前者能使貨幣相對數量發生變化，進而促物價水準上漲，始

成爲本學說之研究對象。故本節中所謂貨幣數量之增加，乃特指貨幣數量之自動增加而言。且假定其爲一次增加，以期研究之簡便。

貨幣數量增加之方式有種種不同，促使物價上漲之過程變化亦隨之有所差異。貨幣增加大概有下列幾種方式：

(一)法定貨幣之增加；如增發鈔票，以彌補財政預算之不足，每足使法定貨幣數量增加是，此項新增鈔票之用途，可分下列四項：(1)平時政務費，(2)戰時之戰費，(3)公共工程費，(4)失業或災禍救濟金等。此種種用途對於物品之影響，可分兩方面看：

第一、若新增貨幣用於：(1)官吏及教育技術人員之薪金，(2)兵士之餉項及工人之工資，(3)失業或災禍救濟金，及(4)購置日常辦公用具等，在前三項中，此新增貨幣直接成爲消費者之貨幣所得，此新增貨幣所得之大部分，在市場中充盡貨幣職能時，勢必用以購買消費物品；其餘部分則構成儲蓄，實行投資，用於生產財之購買上，至於購買日常辦公用具，則與消費者購買消費財之性質相同。單以用於消費之部分言，使消費品市場中之交換媒介增多，此時市場中待售之消費品並未增多，已增之貨幣數量與未增之消費品相對立，使貨幣單位與貨物單位間之數量的對此關係發生變化，即相對於此部分貨幣需要之貨幣數量增大，於是促消費品之零售物價上漲。在此變化過程中，消費財富發生重分配的現象，一部分消費財被持有新增貨幣者購去，使舊貨幣之持有者所能購得之數量即告減少。在新增貨幣已入消費者之手，行將用以購買消費財而尚未購買時，持有新增貨幣者對新幣之主觀評價與使用態度，仍以貨幣數量未增以前之貨幣購買力爲準；同時，持有舊貨幣者對舊貨幣之主觀評價與使用態度，亦以貨幣數量未增以前之貨幣購買力爲準。此時社會中必有一部分人之貨幣所得增加，既以貨幣數量未增以前之貨幣購買力爲確定其消費傾向 Propensity to consume 之準

則，則人民對於貨幣所得之增加，勢將視為真正所得之增加，而欲增加（能不能增加，是另一問題）其消費量。於是新舊貨幣混和的流入市場，對未曾增加之消費品爭相購買，遂使消費品零售物價上漲，物價上漲後，在消費品供給不變的前提下，則財富重分配之現象遂告形成，新貨幣與舊貨幣具有同等的購買力，舊貨幣單位之購買力每必減少，握有舊貨幣者勢必蒙損失。在此時，儘管因財富重分配的作用，某一部分消費者個人之消費量可以增多；但以整個社會之總消費量言，則並未增加。

此上漲過程中，更可有下例諸現象發生：（1）新增貨幣儘管是一次發行，但每係一部分先進入市場，其餘部分暫被于儲藏，使其停留暫息過程中；即新增貨幣每不會全部同時開始發生作用，故在最初階段中，每能因此而使物價上漲之程度被沖消一部分。（2）交易媒介增多，人民之貨幣所得增多；同時，人民當物價上漲時，每因期待其下跌而延遲購買，故舊貨幣之流通速度減小，而將新增貨幣對於物價所發生的影響，沖消一部分，使物價上漲之速度和程度減弱。（3）貨幣數量增加後，假若人民樂於消費生活時。特別偏重某幾種消費品之購買，如糧食發生恐慌時，大家拚命購買糧食，以免日後有匱乏之虞，則貨幣數量分配於此種用途者較多；故貨幣數量增加後，每因消費生活之畸形發展，使一部分物品價格上漲較大，另一部分物品價格上漲較小。（4）有些物品存貨較多，物價上漲後，供給在最短時（如一日或數日）內即可增加；市場中購買這些物品之貨幣數量縱告增加，但供給一旦增加後，則單以這些物品而論，貨幣相對數量即有恢復原狀之趨勢，物價變化亦較小。

消費品零售物價上漲後，零售商售貨之貨幣收入增多，零售商之利潤增大；所得增加，一方面其消費量可增大，用於消費之貨幣支出數量增大，可促消費品零售物價之上漲，此種影響與上述新增貨幣用於消費方面者性質相同；另一方面

面，各零售商爲物價上漲所刺激，羣向消費品批發商進貨，各零售商手中之貨幣數量增多，均大體上依原有貨幣購買力爲準而估計其進貨量，希望進貨量增大，而此時批發商之存貨並未增多，於是因爭相購買中之貨幣相對數量增大，遂促消費品批發物價上漲。自然，此種變化之過程中，各消費品批發物價上漲亦有差異；如有些物品上漲較大，有些較小；有些較快，有些較慢；更因貨幣流通速度有縮減可能，物價上漲程度和速度亦受影響。消費品批發商銷貨之貨幣收入增多，利潤增多；所得增多，一方面消費量可增大，使消費品零售市場中貨幣相對數量增多，促消費品零售價格上漲；另一方面，各批發商各以較多之貨幣，向製造商訂購貨物，而製造商此時所能供給之貨物量未能增加，縱加緊擴充產業規模亦需相當時間始能提供產品，於是使向製造商購買之貨幣相對數量增大，遂促消費品此一交換階段之批發物價上漲。

以上是說明新增貨幣最初流入消費品零售市場時，影響消費品各交換階段之價格，使其向上波動的變化程序。事實上，因爲商業社會中各交換階段在價格變動之交感作用異常銳敏，也許批發商見零售物價已上漲，不待各零售商前來爭相競買，卽先將批發物價提高，以待零售商之蒞臨；製造商也許因見市面物價已漲，亦先提高價格，但是在貨幣流通速度不增大的前提下，批發物價提高之所以可能，則實由於貨幣數量增加所致。此中理由可分三方面看：（1）貨幣流通速度既未增大，假如進貨者手中所持貨幣數量未增多，而批發物價一般的上漲後，進貨者所能購得之貨物量卽減少，售貨者待售之貨物勢必有一部分在此時無法銷售，於是買者與賣者間之競爭形勢卽告改觀，批發物價勢必回跌；故在此種前提下，惟有貨幣數量增加方可支持此種批發物價之上漲，使其不致回跌。（2）在同一前提下，假若貨幣數量未增加，則縱然一部分貨物之批發價格上漲，則其他部分貨物之批發價格勢必下跌，絕不能作一致的上漲。（3）在貨幣流通速度未增大的前提下，假如消費者所保有之貨幣數量未增加，則消費品零售物價勢難作一般的上漲；假如一般的上漲，則售貨

者待售之貨物勢必有一部分無法銷售，而促其價格回跌；縱然有一部分貨物可因其他原因而價格上漲，但因有效需要有一定，則勢必有若干種貨物價格下跌，絕難使各貨物零售價格作一致的上漲。在如此前提下，各消費品零售價格既不能作一致的上漲，即已上漲亦必普遍下跌或部分下跌，在如此的市場情勢中，消費品批發物價縱一般的上漲，則零售商亦不敢或不願大量購進，於是價格勢必回跌。總之，當新增貨幣最初進入消費者之手，促消費品零售價格上漲後，勢必或遲或早促批發價格一致上漲，至於其過程變化，究竟是批發商見零售物價上漲而先行提高價格，或是因零售商進貨時各以較多之貨幣相競爭而促其上漲，則須視實際情形而定。

新增貨幣數量初進入消費者之手，但經過若干週轉後，勢必有一部或全部進入生產者之手。如上所述，消費者獲得新增貨幣後，勢必有一部分成爲儲蓄，實行投資，進入生產者之手，成爲長期資金。又消費品批發商向製造商進貨，則遲早必付清貨款，故遲早會流入生產者之手。固然，在現在商業組織中，製造商對批發商提供貨物，每每貨物起運在先，收到貨款在後；在製造及運輸期中，企業家必須另行籌措資金，方能週轉自如；此則有待於銀行之通融，及貨款到手，則始將銀行債務清償。在此時期中，銀行通融之資金，實代替了批發商之貨款，故吾人在分析新增貨幣進入企業家手中後之影響時，可將此種資金代替之過程略去，而視爲已由批發商立即付清訂貨款項，使企業家作製造貨物之用。實際上，零售商向批發商進貨時，其貨款之清償，亦在貨物運到以後，運輸程中批發商亦有待於銀行資金之通融，以資週轉。此種複雜的事實，吾人在作理論分析時，擬一併從略。至於新增貨幣進入企業家手中之影響，則擬併入下面一項去討論。

第四節、若新增貨幣用於：(1)公共工程之經營，(2)國防器材用品之製造，(3)國營工業之擴充等，則此新增貨幣

即爲此種工程和器材之經營者所獲得。經營者或製造者必以此款添購原料，設備及勞動力，加緊進行。在這種情形之下，新增購買力與舊有購買力一齊進入市場，爭相購買，使貨幣相對數量有所增大，於是原料，設備和勞動力等之價格或多或少有所上漲。如就業量已屆飽和境界 (Full employment)，原料設備等已被充分利用，則生產彈性爲零，於是價格彈性爲一，貨幣相對數量與貨幣絕對數量作同等的增大，則價格與貨幣絕對數量之增大率成正比例而變動，若就業量去飽和境界極遠，生產彈性爲一，則貨幣絕對數量雖告增大，但貨幣相對數量却未變動，於是價格彈性爲零，即價格沒有變化。如前所述，這是兩個極端的例子，事實上，生產彈性每在這兩個極端之間。故當新增貨幣進企業家之手後，每每擴充生產，增購原料，設備及勞動力等，促其價格上漲；因其未臻充分利用之境界，供給可以增大，但供給增大之程度却不與新增貨幣數量成比例，故此種物資勞務價格勢必上漲，但上漲程度亦不與新增貨幣數量之絕對值成確切的比例，而以貨幣相對數量之增大率爲準。

企業家擴充生產時，新增產品成本增大，則批發商向製造商進貨之批發價格上漲，再進而促其零售價格上漲。同時，企業家增購原料設備及勞務等時，使此種物資勞務之持有者增大其貨幣所得，即新增購買力進入消費者之手，依前述理由，促消費品零售價格之上漲，遞次而促其批發價格上漲，更進而促消費品企業之擴充。如此循環推演，週流不息，促各種物品價格在大體上作一般的上漲。

綜括上述，政府增發鈔票，因用途不同，此新增貨幣有最先流入消費者之手者，有最先流入中間商人之手者，有最先流入企業家之手者；更因各消費者之消費嗜好彼此不同，政府機關所欲購置之物資品類亦甚繁多，故此種新貨幣第一次在市場中發生作用時，所能影響的物資，不論在品質上或種類上，都是非常繁多而普遍。且使用者對新貨幣與舊貨幣

之評價，並無差異，使用時亦每不對其所持有之貨幣作新舊的分辨，故新貨幣開始流過後，即與舊有貨幣相混合而無從辨識，其對於物價之影響，即成爲整個貨幣數量增大之影響。更因各物品之間具有互相依存，互相牽制，互相競爭，互相代替的作用，使價格機構具有銳敏的交感作用，故新增貨幣在市場中作多次的流轉後，即因貨幣相對數量之增大，而直接或間接促物價水準作一般的上漲。這是法定貨幣數量增加的第一影響。其次，當新增貨幣開始流通後，物價上漲，財富發生重分配的現象，形成強迫儲蓄，此種儲蓄由獲得者以貨幣形態實行投資或存入銀行，即構成產業擴充之長期資金。至於供消費之新增貨幣，每有一部分被存入銀行，成爲活期存款；此種實質貨幣之活期存款，銀行即能利用之爲擴大信用的準備金，使引申存款擴大若干倍，構成企業界短期資金之來源，以期產業界之能週轉自如。這是法定貨幣數量增加之第二影響。此外，因爲消費品及其他物資價格上漲，同時資金獲得較易，利率與工資上漲程度較小或全未上漲，故企業家之期望 (*expectations*) 較前爲佳，資本之邊際效率 (*marginal efficiency of capital*) 增大，產業擴充之誘力增大，遂使產業擴充得以實現。因各產業部門間具有互相依存，互相競爭，互相牽制，互相代替之作用，各產業部門之擴充具有一種銳敏的交感作用，故在一般的情形下，各產業部門或先或後，或多或少均能有所擴充，促產品之增加，使貨幣需要有新的增加，以貨幣需要尚未增加之時期爲準，貨幣相對數量即告縮小，一般物價水準或多或少有所跌落。這是法定貨幣數量增加的第三影響。

(二) 銀行信用之增加：銀行應借款者之請求，以實質貨幣爲準備金，實行放款，轉成引申存款 (*derivative deposits*)，以爲日後簽發支票之用，即爲新購買力之增加。以其數量對於物價水準之影響言，與法定貨幣數量增加之作用相同。銀行放款之對象有種種不同，有貸與消費者者，有貸與中間商人者，有貸與製造商者，其影響之過程亦各有差異。銀行以

信用貸與消費者，例證殊不多見；其對於物價發生影響之過程，與前述新增法定貨幣之最先流入消費者之手者，完全相同。若貸與中間商人，其用途每在於進貨，故新增購買力即轉入企業家之手，使其從事產業之擴充。至於銀行貸款與企業家，則新增購買力即直接用於產業擴充之一途。產業擴充之影響，與前述新增法定貨幣之促產業擴充者相同，其變化之過程亦大體相同。

總之，法定貨幣數量增加與銀行信用增加二者，對於物價之最後影響實完全相同，惟對於物價發生作用之過程變化，在一般的情形下，每有差異；例如，在國營事業不發達的國家，法定貨幣增加，勢必使大部分的新增貨幣最初流入消費者之手，先由消費品零售物價上漲，而遞次使其批發物價上漲，更使物價變動的影響儘量擴大，促一般物價的上漲。若銀行信用之增加，則新增購買力之最大部分勢必最先流入企業家及中間商人之手，則先促批發物價之上漲，而後再促消費品零售物價之上漲，更進而輾轉推移，促一般物價之上漲。故就其過程變化言，二者實不相同。其次，法定貨幣可充銀行擴張信用之準備金，在銀行制度發達之國家中，法定貨幣增加可使銀行信用擴大若干倍，故就其對物價發生影響之大小論，二者亦不相同。

以上所述物價變化過程，將消費者，中間商人和企業家三者彼此獨立的去分析，只是一種抽象的說法。事實上，並不如此單純而有規律。因為：第一、企業家和中間商人在消費物資以滿足其慾望時，亦為消費者，同一個人具有兩重資格，其營經濟活動時究以何種資格出現，分辨殊感麻煩；第二、人民在社會中營經濟活動時，人與人之間具有互相依存，互相競爭，互相牽制，互相合作的交感作用；第三、企業與企業間，物品與物品間之橫的關係，具有極銳敏的交感作用；同時，生產要素，半製品與製成品三者間之縱的關係，亦具有極銳敏的交感作用；故貨幣數量增加後，在最初雖

使各類物品價格上漲有先後之不同，但經相當時間後，即能分配於各經濟成員之間，使物價作一般的上漲；同時在產業方面亦勢必作普遍而一般的擴充，促產品供給之增多，貨幣需要之增大。

貨物供給增多，即貨幣需要增大，對於物價的影響，恰與貨幣數量增大的影響相反；前者促貨幣相對數量縮小，使物價水準下跌，後者促貨幣相對數量增大，使物價水準上漲。兩者配合起來，貨幣數量發生自動的變化後，通過物價機構而促貨幣物供給之增大，遂使貨幣相對數量之增大率較貨幣絕對數量之增大率為小，故物價水準上漲之程度亦較貨幣數量增大之程度為小。至於物價水準上漲程度與貨幣數量增大程度相差的大小，須以該社會之生產彈性的大小為準；當貨幣數量增加時，生產彈性愈大，貨物供給增多愈易，貨幣需要增加愈多，貨幣相對數量增加愈小，貨幣相對數量增加程度與貨幣絕對數量增加程度相差愈大，則物價水準上漲程度與貨幣數量增大程度相差愈大；反之，生產彈性愈小，則貨幣需要增加愈小，貨幣相對數量增大率與貨幣絕對數量增大率相差愈小，則物價上漲程度與貨幣數量增加程度相差愈微。所以，物價水準上漲的大小，依存於貨幣相對數量的大小，而不是依存於貨幣絕對數量的大小。物價水準實為貨幣相對數量的函數，而不一定是貨幣絕對數量的函數。如貨幣流通速度不變，物價水準上漲程度必與貨幣相對數量增大程度成確切的比列，而不與貨幣絕對數量增大程度成確切的比列。

二、新舊兩經濟均衡間物價水準之變化過程——時間因素之加入

貨幣增大每甚容易，增加數量之大小可隨意決定且在很短時間內即可使新增貨幣進入流通界；而產業擴充則須受種種限制。一則貨物供給增大在數量上不能隨心所欲，產業擴充實有其最高限度，二則在此最高限度內擴充產業，亦需要相當長的時間方能見效；故貨幣數量增加後貨幣需要增大之程度每較小，而且此貨幣需要之增加率與時俱異，因而物價

水準對貨幣數量增加所生之反應的大小亦與時俱異。這樣因時間因素之加入，使物價水準與貨幣數量之關係更形複雜。因爲貨物生產和提供于市場均需要時間，物價發生變化，供給對於此種變化的適應，也需要時間，故以貨物供給增大之可能性爲準，可將時間分爲三種形態(一)：

第一、最短時間：例如一天、數天或一週。當貨幣數量增加，物價水準上漲時，在最初的一天或幾天內，供給方面對於此種變動的適應力非常微小，供給彈性非常之小，以當時所有的存貨爲限。在物價上漲時，中間商人及製造商也許將存貨儘量提供給市場(二)，使這時間中待售和成交的貨物量增多，交易總量增多，遂使貨幣相對數量增大之程度較貨幣絕對數量增大之程度爲小，因之，物價水準上漲的程度亦較貨幣絕對數量增大之程度爲小。其間相差的大小，須看貨幣需要增加之程度而定：如存貨在此時間內提早供應市場之數量甚大，則貨幣相對數量增加之程度較小，物價上漲較小，與貨幣絕對數量增大之程度相差較大；否則貨幣需要增加甚小，物價水準上漲程度與貨幣絕對數量增大程度相差甚小。在一般情形中，存貨在此時間中儘量增大供給量之彈性非常微小，故貨幣相對數量增加程度甚大，物價水準上漲程度甚大。

第二、短時期：例如一月或數週，此時期中，各種生產器材和機器設備一定，縱物價上漲，亦無時間去適應，只能就既有生產規模之中，將生產設備充分加以利用，如增加工作時間和工作班次等，以期產品之增加。在此種情形之下，貨物增加程度較前一情形者爲大，即貨物供給彈性較前增大，貨幣需要增加程度較前爲大，於是使貨幣相對數量較前縮小，即貨幣相對數量增加程度與貨幣絕對數量程度之相差，較前擴大；使物價水準較前一時期下跌，即物價水準上漲程度與貨幣絕對數量相差，較前一時期增大。

第三、長時期：如數月一年或一年以上。當物價上漲，工商業情況良好，資金甚為活動，資本之邊際效率增大時，則生產規模方面有充分的時間去加以適應，不僅生產要素之供給可以適應，而且此生產要素之供給，亦能適應。所以，在長時期中，生產規模之擴充，產品數量之增加，在該社會此時期內潛在經濟力量所能容許的限度內，可以達到最高的水準。此最高水準之達到，即為新的經濟均衡之達到。此時生產水準提高，貨物供給量增加較前為大，貨幣需要增加亦較前為大，貨幣相對數量較前一時期縮小，使貨幣相對數量增加程度與貨幣絕對數量增加程度兩者之相差，較前一時期更形增大。以前述短時期之物價水準為準，這種變化，使物價水準下跌，因之，以貨幣數量未增時之物價為準，物價水準上漲之程度較貨幣絕對數量增大之程度，相差更大。

總之，貨幣數量增加，物價上漲，財富發生重分配的現象，貨物需要或多或少有所增加，而供給方面之適應需要時間；且因時間長短之不同，此種適應力的大小亦有差異，從此種事象去觀察，故將時間加以劃分；此種劃分決不是基於自然科學的觀點，而是基於經濟學的觀點，即基於在長短不同的時間中，貨物供給彈性之有差異的經濟事實。這只是一種理論範疇的說法，在實際上，時間是連續的，供給擴充是逐漸發生的，各時期之間有顯明的界綫存在。而且，各物品擴充所需時間之長短不一；製造時需要固定資本較多者，供給增多需時較長製造過程較長者，供給增加需時較長；製造時需要較高之技術者，供給增加需時較長。故此種種時間形態之劃分，只是在作理論分析時，求明顯與方便的一種說法，在實際應用時，則務須特別小心。

貨幣數量增加，物價上漲之整個過程中，因為三種時間形態中，貨物供給增加之程度不同，貨幣需要增加之程度不同，即貨幣相對數量增大之程度彼此不同，故物價水準對於貨幣絕對數量增加之反應，在程度上亦有大小的差異。在最

短時間中，貨物供給增加最小，貨幣相對數量增加最大，貨幣相對數量增大之程度與貨幣絕對數量增大之程度相差最小，物價水準上漲最大。在短時期中，貨物供給增加較多，以前一時期為準，貨幣相對數量小，物價水準減低，以貨幣數量未增加之時期為準，則貨幣相對數量增加較小，貨幣相對數量增大之程度與貨幣絕對數量增大之程度相差較大，物價水準上漲較小。在長時期中，貨物供給增加最大，以前時期為準，貨幣相對數量又告減小，物價水準再度降低；以貨幣數量未增加之時期為準，則貨幣相對數量增加最小，貨幣相對數量增大之程度與貨幣絕對數量增大之程度相差最大，物價水準上漲最小。所以，貨幣數量增加後，如貨幣流通速度不變，物價水準最初上漲最大，以此最高物價水準為準，隨後即因時間之延長，貨物增多，物價徐徐下跌，迄新的產業水準達到，則下跌達於最低限度，於是物價即與新的經濟均衡相結合，而達到一種新的水準。此新的物價水準與舊的物價水準相差的程度，實與貨幣相對數量增大之程度成正比。如貨幣相對數量增加甚大，則物價水準上漲甚大，新舊兩種物價水準相差甚大之；反之，如貨幣相對數量增加甚小，則物價水準上漲甚小，新舊兩種物價水準相差不大。

貨幣相對數量之增大，依存於下列兩種因素之增大：(1)貨幣絕對數量，(2)生產彈性與產業擴充所需之時間。二者中任何一個因素均不能單獨的去決定貨幣相對數量變動的大小，而必須由兩者配合方能共同的加以決定。同時，因為貨幣制度與生產機構之特性，貨幣數量增加遠較產業擴充為容易，為迅速。所以，在生產彈性一定的社會中，貨幣絕對數量增加之倍數愈多，相對於貨幣絕對數量增大之倍數而言，則產業擴充之倍數愈小，致貨幣相對數量增加之倍數愈大。反之，貨幣絕對數量增大之倍數愈小，相對於貨幣數量增大之倍數而論，則產業擴充之倍數愈大，即貨幣相對數量增大之倍數愈小。例如，假若貨幣數量增加一倍，產業規模擴充至一倍，此時貨幣數量指數增為二〇〇%，生產指數增為一

五〇%，貨幣相對數量約增爲一三三%，即增加三三%，物價水準上漲亦約三三%。又假若貨幣數量增加二倍，產業規模擴充亦僅半倍，此時貨幣數量指數增爲三〇〇%，生產指數增爲一五〇%，則貨幣相對數量增爲二〇〇%，即增加一〇〇%，物價水準上漲亦一〇〇%。故貨幣數量增加後，物價水準上漲之高度，須以貨幣數量增大與產業擴充兩者之比率（Ratio）去決定，而不以二者中之任何一項去單獨決定。這是對於過去數量說之第一項修正。其次，用貨幣相對數量之變化去解釋物價水準之變化，不僅能對解釋新經濟均衡達到後之物價水準變化，而且對於新舊兩均衡間之物價的過渡變化，亦能加以解釋。這是對於過去數量說之第二項修正。

上面是以貨幣數量之自動的增加爲例，去分析物價對於貨幣數量增加所生的反應。至於貨幣數量自動減少對於物價所發生的影響，大體上與貨幣數量自動增加者相反。惟因現行經濟體系在特質上最忌物價下跌；當物價下跌時，釀成恐慌，一方面企業大肆緊縮或倒閉，失業者驟然增多，另一方面中間商人及企業家拼命拋出貨物，抓取現金，消費者則延遲購買，致愈促物價之下跌，結果非常惡劣，因此，錢幣當局對於貨幣之數量自動減少，每極力加以避免。並且，因爲通貨緊縮勢必加重財政負擔，故財政當局尤不願採行此種政策。所以，在貨幣發展史中，貨幣數量自動減少的實例，遠較貨幣數量自動增加爲少。吾人分析物價與貨幣數量之關係時，以貨幣數量自動增加爲例，而不以貨幣數量自動減少爲例，理由即在於此。

三、其他因素之擾亂作用

上面兩小節的分析，是以貨幣流通速度不變爲前提，且以貨幣數量一次增加爲實例，去解釋物價對於貨幣數量變化

所生的反應。事實上，物價與貨幣數量之間的關係，並不如此簡單，尙有其他擾亂因素存在，使物價與貨幣數量間之關係，顯得更不確切。現擬將此種種擾亂因素分別加以討論。

第一，上兩小節的分析，是以貨幣流通速度不變爲假定的前提，可是，在事實上，貨幣數量增加是能促使貨幣流通速度發生變化的。凱因斯解釋通貨膨脹中物價上漲情形時，將通貨膨脹分爲兩個階段：第二階段中，人民誤認物價上漲爲暫時的，期待其下跌，延遲購買，貨幣流通速度減小，致物價上漲程度較貨幣數量增加程度爲小；第三階段中，人民發覺貨幣價值下跌爲長期的，於是及早購買物資，使手中所存貨幣數量極力減少，且使貨幣在手中存留的時間極力縮短，貨幣流通速度因之增大，致物價上漲程度較貨幣數量增加程度爲大（四）。單以貨幣流通速度一種因素對於物價之影響言，凱氏這種說法是對的。但若以解釋物價與貨幣數量間之差池的原因言，則有殘缺不全之嫌。吾人認定上述第一階段中貨幣數量增加程度之所以超過物價上漲程度，主要的原因有二：一爲貨幣流通速度之縮小，一爲此時期尙未臻於飽和就業量的境界，生產彈性尙未變爲零，貨幣需要尙在繼續增長，致貨幣相對數量增大程度較貨幣絕對數量增大程度爲小。及第二階段，產業擴充已臻於飽和境界，貨幣相對數量之增大與貨幣絕對數量之增大，在程度上和速度上大體相同，不復有多大差池；更加上貨幣流通速度之增大，致使物價上漲程度遠較貨幣數量增加程度爲大。

貨幣數量增加能促貨幣流通速度發生變化，爲無可否認的事實。假若貨幣數量增加之程度不大，貨幣流通速度之變化不致十分劇烈。如貨幣數量僅作溫和的增加，則貨幣流通速度之變化勢必甚小。貨幣數量增加所引起之貨幣流通速度的變化，各時段中彼此不同。一般的說，貨幣流通速度在最初每有相當大的縮小，以後則徐徐放大（以縮小時的情形爲準而論），及新經濟均衡確立時，則貨幣流通速度即恢復正常狀態（五）。

貨幣數量增加後，在最初的若干週甚至數月之內，在一般的情形之下，貨幣流通速度勢必大見減縮。此中原因有三：（1）貨幣數量增加，一部分人民之貨幣所得勢必增加，此時人民對貨幣購買力之評價未變，則每視為真正所得之增加，此時人民消費固有所增加，但增加程度必不如貨幣所得增加之甚；其餘成為儲蓄之部分勢必暫存手中，待其積成相當數目後，再行存入銀行或另行處理。故此時暫存手中之貨幣量即告增加。（2）人民當貨幣收入增大時，在一般的情形之下，除經常開支外，其餘用途之確定每須經若干時日之猶豫與躊躇，有時且須經若干時日之考慮，探訪與計劃，在此期間中，貨幣每被暫時擱置。（3）貨幣數量增加後，物價每有所上漲；此時人民誤認物價上漲為暫時的，期望其下跌而欲延遲購買，使貨幣留存手中之時間增長。此三項原因均可使貨幣流通速度減小，其縮減的程度，以貨幣數量增加後之最初幾天或一週內為最大，及後人民適應的能力逐漸增強，貨幣流通速度亦徐徐放大，最後則恢復正常狀態。

在新舊兩經濟均衡之間，貨幣流通速度之縮減趨勢，為由大而小，然後全復正常；但產業擴充，貨幣需要之增加趨勢，為由小而大。兩種變化均足使物價水準上漲程度小於貨幣數量增加之程度，而兩種變化之趨勢相反，故兩者配合起來，互相補足，使物價水準上漲程度與貨幣數量增加程度二者在各時段中之差池，顯得比較的平穩（*smooth*）。但是，貨幣數量增加以後，時間愈長，則貨幣流通速度一種因素對於物價與貨幣數量間之關係的擾亂作用，愈形微弱；到最後，新經濟均衡確立，則貨幣流通速度一因素之作用已減低至最低限度。故吾人認定新均衡確立時，物價水準上漲的高度，大體上可由貨幣相對數量之增大率去單獨的加以解釋。貨幣流通速度之一種因素的作用，可以忽視。

第二，上面的分析是以貨幣數量一次增加為例，實際上並不如此，而係逐漸增加。例如，一年中貨幣數量增加一倍，並非在年初，年中或年底之任何一日，一次將此新增之貨幣同時傾出，而係在此一年中逐漸增加，及年底將此一年

中逐漸新增之貨幣數量相加起來，始知爲增加如此數目。貨幣數量增加既爲逐漸的，連續的，累積的，故其對於物價水準所發生之影響，亦不如上面所分析者之嚴謹而有規律。同時，在整個經濟發展史中，因爲經濟特質與財政金融之需要，貨幣數量永恆地逐漸增加；前年如此，去年如此，今年如此，明年亦如此；上一年貨幣數量增加對於經濟結構之影響尙未結束，此一年者又被加入；此一年者尙未結束，下一年者又被加入；如此，前後累積，上下混和，使物價關係更形混雜。貨幣數量永恆地逐漸增加，貨幣相對數量亦長此增大，其對於物價所發生的影響，累積起來，而成爲當今物價水準的高度。凱因斯和密斯士等謂整個貨幣發展史爲通貨膨脹史（六），卽是指貨幣數量之永恆地自動增加，貨幣相對數量永恆地逐漸增大而言。

第三，貨幣數量增加後，經濟結構各部分之變動，事實上並不如前面分析者之規律而有條理，乃係混然一團的從事活動；且因沒有一個中央機關有計劃的去加以指揮，控制和調整，各部分發動的時機和變動的程度，彼此尤難協調。但在統制經濟和計劃經濟的體系中，則此種不協調的弊端可以減低至最低限度。此外，貨幣數量，物價水準與產業規模三種變動之間，互有時差（time lag）存在。如貨幣數量與物價水準之間，貨幣數量與產業規模之間，物價水準與產業規模之間，三者變動在時間上互有差池；至於此種差池之大小，則須視各社會中之實際情形而定。大體說來，凡交通方便，產業發達，社會組織嚴密的社會中，時差勢必較小；否則較大。

第四，在物價水準上漲的過程中，各物品價格固同有上漲的趨勢，但其上漲程度，並不完全一致，而且差異相當的大。而且，批發物價與零售物價之間亦有時差的存在。然而各物品價格間，及各類物價水準間，彼此仍有其密切的連環性和銳敏的交感性，故在一般的情形下，其差池也不致大到如何驚人的地步。本學說的研究對象以物價水準與貨幣數量

之一般的關係爲限，所能解釋者亦以此種範圍爲限，其他物價變動的現象則須以其他學說去解釋。

第五，產業之擴充與改進，一部分是由於物價上漲所刺激，一部分則由於科學發達，技術進步，管理方法改良以及人口增加等原因所促成，尤其是機械方面的新發明，助力更大。吾人在理論上研究物價水準與貨幣數量間之關係時，關於產業規模擴充之分析，則以貨幣增加時原有的技術基礎爲準則。至於與物價變化無多大關係之技術發明和管理進步等因素，則未計算在內。但是，在事實上，由技術因素所促成之產業發展，與由物價上漲所促成之產業發展，兩者結爲一體，無從加以辨識。自然，技術因素所促成之產業發展，亦同樣的構成貨幣需要之增加，促貨幣相對數量增大程度之縮減，使物價水準上漲程度與貨幣數量增加程度二者之差池更形擴大。故在應用貨幣相對數量說時，對此種事實務須加以顧及。

第二節 貨幣相對數量說的要旨

在上節中，已將物價與貨幣數量間之變化過程詳加研究，貨幣相對數量說之理論基礎業已確立。在本節中，當依逐漸逼真的方法，簡要地陳述貨幣相對數量說的要旨。

第一步：假定（一）生產規模不變，即貨物供給量不變，（二）分配狀態及消費標準不變，即人民對於貨物之需要不變，（三）貨物流通速度不變；而單研究物價與貨幣數量本身間之單純的關係。

在此種假定的前提下，經濟結構絕對的靜止不變，當貨幣數量增加時，物品與物品間價格的相對關係，亦靜止不變，即各物品價格上漲的速度和程度彼此完全一致。相對物價不變，這是此種前提下物價變化的第一特徵。其次？一般

物價水準上漲的速度與程度，與貨幣數量增加的速度和程度，成確切的正比例，這是此種前提下物價變化的第二特徵。此外，個別物價上漲的速度和程度，與一般物價水準上漲的速度和程度，勢必大體相等，這是此種前提下貨價變化的第三特徵。此種物價變化，自舊水準被破壞以至新水準建立，均具有上列三種特徵，無所謂過渡時期與正常時期之分，這是此種前提下物價變化的第四特徵。

以上四項特徵中，惟第二項為過去數量說者——尤其是費休所確認。單以此一特徵言，此種前提下之物價變化，實與過去貨幣數量說者之主張相同。過去貨幣數量說者，每採靜態觀點，假定其他事項不變，去分析物價與貨幣數量間之關係，如果嚴格的遵守此種假定，其結論應與上述四項特徵相符合。但是，他們的結論並不完全如此，這是由於沒有嚴格的遵守其假定前提所致。總之，單以一般物價水準言，這種前提下的物價變化，與過去靜態的數量說之分析結果，大體上實相近似。

第二步：貨幣數量增加後，人民貨幣所得有所增加，促物價上漲；但假定人民貨幣所得增加之程度並不一致，致使財富分配狀態有所變化，則消費標準有所變化。此外，假定生產規模與貨幣流通速度不變。

生產規模不能有所擴充，即相當於凱因斯的所謂飽和就業 (full employment) 之達到，生產不能有所增加，則消費量之最高限度並未上升，而仍以原有的生產量為限；此時消費標準之變化，須以總消費量不增加為前提。此時因財富重新分配之作用，使一部分人民之真正所得減少，另一部分人民真正所得增多；即一部分人民之消費標準勢必降低，另一部分人民之消費標準為之提高，消費增加部分與消費減少部分二者在「量」與「質」兩方面未必彼此恰好相等和相同。如兩者在「量」方面相等，在「質」方面相同，則總消費量仍舊不變，物價方面所生的反應，必與上述第一步假定前提之

物價變化完全相同，即物價水準與貨幣絕對數量成正比比例而變化。如兩者並不相等相同，則某些物品消費量不達其生產之最高限度，總消費量即告降低，於是相對物價即生變動。此時總消費量減少，成交之貨物量即告減少，其餘剩餘部分之消費品則因一部分人之購買力不足，不能成交。此時消費品之交易量減少，生產要素之交易量則不變，兩者總括起來，交易總量較貨幣數量未增前有所減小，即貨幣需要有所減小，故貨幣相對數量較前大增，其增大的程度，較貨幣絕對數量增大之程度尤甚。故物價水準上漲程度且超過貨幣絕對數量增加程度，至於超過程度之大小，則視消費方面之「質」的變化與「量」的變化而定。但是，這只是假定全部貨幣照常流通而一部分消費品因分配關係而暫時無法銷售的說法。事實上，即使真有如此情形出現的話，此未經銷出之消費物資，勢必減價發售，而可或多或少彌補分配失衡的現象。故物價水準到最後勢必與上述第一步之情形大體相同。

第三步：當貨幣數量增加時，假定生產規模擴大，即貨物之供給有「量」的和「質」的變化。但假定此時人民在消費方面尚未發生變化，更假定貨幣流通速度不變。

此時消費品之交易量不變，但生產要素之交易量則有增加。一般的說，此時貨物之交易總量已告增大，即貨幣需要已告增大。於是貨幣相對數量增大之程度必較貨幣絕對數量增大之程度為小，故物價水準上漲程度較貨幣絕對數量增加程度為小。

第四步：當貨幣數量增加時，假定（一）生產規模擴充，即貨物之供給增加；（二）消費標準提高，即人民對於貨物之需要增加；（三）生產增加與消費增加二者在「量」的方面和「質」的方面，大體能相關協，且二者增加之速度和程度亦大體相同。此外，假定貨幣流通速度不變。

在此種前提下，不論是生產要素，半製品或製成品，其供給量均告增大，交易量增大，貨幣需要亦同等增大。故貨幣相對數量增加之程度較貨幣絕對數量增加之程度為小。兩者相差之程度，則視該社會此時期之生產彈性與消費傾向而定。生產彈性愈大，則兩者相差之程度愈大；反之，則兩者愈告接近。如生產彈性等於一，則貨幣相對數量根本不變，物價水準保持原狀。如生產彈性小於一，但近於一，則貨幣相對數量增加甚小，物價水準上漲甚微。如生產彈性近於零，但不為零，則貨幣相對數量增大甚厲，物價水準上漲甚多，其增大或上漲之程度與貨幣絕對數量增大之程度頗相接近，但仍若干距離。總之，在此種前提下，貨幣相對數量增大之程度較貨幣絕對數量增大之程度為小，故物價水準上漲之程度較貨幣絕對數量增大之程度為小。其差異的程度，則視生產彈性之大小或貨幣需要增大之程度而定。

第五步：當貨幣數量增加時，假定貨幣流通速度發生變化，但假定生產規模及消費標準均不變。

如前節所述，當貨幣數量增加時，貨幣流通速度勢將有所減縮；減縮的程度以最初為最大，及後人民用錢的習慣逐漸恢復常態，故貨幣流通速度亦逐漸增大（以減縮時的情形為準），使其恢復常態。貨幣流通速度減縮，其對於物價水準的影響，與貨幣相對數量減小相同。此時，貨幣數量增加，因貨幣需要不變，貨幣相對數量與之同等的增大，物價水準亦應同比例的上漲；但因貨幣流通速度減縮能沖消物價水準上漲趨勢之一部分，故物價水準上漲程度較貨幣絕對數量增加程度為小。兩者相差的大小，則視貨幣流通速度減縮的程度而定。

第六步：當貨幣數量增加後，假定：（一）生產規模擴充，（二）消費標準提高，（三）上列兩者在「量」和「質」方面能相調協，（四）貨幣流通速度發生變化。且加入時間因素，以觀察物價水準在各時段中之變化情形。

如前節所述，貨幣數量增加促物價上漲，產量勢必受刺激而有擴充；此種擴充之實現需要時間，故貨物供給增加最

少，貨幣相對數量增加甚大，故物價水準上漲甚多，此時物價水準上漲程度與貨幣絕對數量增加程度相差最小；在短期中，貨物供給增加較前為多，貨幣相對數量較前一時期減小，物價水準較前一時期為低，此時物價水準上漲程度與貨幣絕對數量增加程度相差較前一時期為大；在長期中，新經濟均衡確立，產業擴充完竣，貨物供給增加達於最高限度，貨幣相對數量較前一時期又告縮減，物價水準又告減低，此時物價水準上漲程度與貨幣絕對數量增加程度相差最大。故貨幣數量增加後，自一經濟均衡被破壞起迄新經濟均衡確立止；貨物供給增加之程度，自小而大，而至於最大；貨幣相對數量增加之程度，自大而小，而至於最小；物價水準上漲之程度，自大而小，而至於最小；物價水準上漲程度與貨幣絕對數量增加程度之相差，自小而大，而至於最大。

至於各數量變動的大小，一方面依存於貨幣絕對數量的大小，另一方面則依存於該社會中生產彈性的大小。兩者配合作用而構成該社會中貨幣相對數量增加之大小，由此而決定物價水準上漲之程度和速度。

上述物價水準上漲之情勢，未曾將貨幣流通速度變化的影響併入。貨幣數量增加後，在一般的情況之下，貨幣流通速度勢將減縮。其減縮的程度，以最初時期中為最大，隨後即徐徐恢復原來狀態；故貨幣流通速度縮減對於物價水準的影響，以最初為最大，以後即徐徐減退，經過相當的時間後則根本消失。此種影響與貨幣相對數量增大者相反，故能沖消貨幣相對數量增大之影響的一部分，而使物價水準上漲在各時段中相當平穩 (smooth)。

總之，貨幣數量增加後，決定物價水準上漲程度之因素有二：一為貨幣相對數量之增大，一為貨幣流通速度之縮小；自舊經濟均衡被破壞迄新均衡建立止，物價水準受此二因素之作用而上漲的趨勢是如此；物價水準上漲程度之決定，在最短時間內，貨幣流通速度縮減之作用較大，貨幣相對數量增大之作用較小；在短期內，貨幣流通速度縮減之作

用較小，貨幣相對數量增大之作用較大；在長期中，貨幣流通速度縮減之作用降至最低限度，差不多單獨的由貨幣相對數量之增大去發揮作用。所以，在新舊兩經濟均衡之間；對於物價水準上漲程度之決定，時間愈短，貨幣流通速度縮減與貨幣相對數量增大，二者共同作用的程度愈大；時間愈長，二者共同作用之程度愈小，貨幣相對數量增大單獨發生作用之程度愈大；到最後則貨幣流通速度之作用降低至最小限度，差不多完全由貨幣相對數量增大之程度去單獨發生作用〔七〕。

上列各步驟已將物價與貨幣數量之關係，作簡要的分析；最後之第六步分析中所建立的理論，與現實經濟現象的距離已減縮至可能的最小限度。但是，吾人須鄭重聲明，本學說實屬於理論的範疇，去現實情況尚有若干距離，乃為必然而且當然的事。茲將貨幣相對數量說的要旨，簡要的條述於次：

(一) 在一般的社會中，生產彈性小於一而大於零；貨幣數量增加後，一則促物價水準之上漲，一則促生產規模之擴大，貨物供給之增多，貨幣需要之增加，吸收新增貨幣的一部分。故物價水準上漲程度每較貨幣數量增加程度為小。二者相差之程度視該社會中此時期中之生產彈性之大小而定。故貨幣數量增加後，一方面促經濟發展之加速，另一方面則促物價之上漲。

(二) 貨幣數量增加後，在長時期（以新舊兩均衡間之時間長度為準）中，物價水準大體上與貨幣相對數量成正比而上漲。至於最短時間和短期中，物價水準上漲趨勢固由貨幣相對數量之增加去解釋，但須在各種不同的程度內，將貨幣流通速度縮減之作用併入討論。

(三) 貨幣相對數量之決定，依存於貨幣絕對數量增加與貨物供給增多二者之比率 (Ratio)，由二者共同決定，而

不由其中任何一個因素單獨的去決定。

(四) 如貨幣流通速度不變，在貨幣數量之增加量一定時，貨幣相對數量增大之程度，依存於此時期中該社會之生產彈性的大小。生產彈性愈大，貨物供給增加愈多，則貨幣相對數量增大之程度愈小，貨幣相對數量增大程度距貨幣絕對數量增大程度愈遠，物價水準上漲之倍數與貨幣絕對數量增加之倍數相差愈大。反之，生產彈性愈小，則貨幣相對數量與物價水準增加愈多，二者增加倍數去貨幣絕對數量倍數愈近。故如生產彈性為一，則貨幣相對數量和物價水準不變；如生產彈性為零，則貨幣相對數量和物價水準二者與貨幣絕對數量成正比例而增大。

(五) 本學說之研究對象，以物價水準與貨幣數量間之關係為限；只注重貨幣數量自動增加，促貨幣相對數量增大，與物價水準上漲之整個變化過程的研究。其所能解釋之物價現象，亦以此為範圍。至於物價變動之其他現象，則須由其他學說去解釋。

(六) 應用貨幣相對數量說去觀測物價水準之變動時，先求出貨幣數量指數與生產指數二者之比率，即得貨幣相對數量之增加率，以一〇〇乘之，即得貨幣相對數量指數。由此貨幣相對數量指數變化之程度和速度，大體上即能窺測物價水準變動之程度和速度。貨幣相對數量變動與物價水準變動二者在程度上和速度上勢必大體一致，二種變動為一種非常明顯之正相關，其相關係數 (correlative coefficient)，在一般情形之下，每可達到「近於一」的境地；但是，因為有其他擾亂因素存在，兩種變動之相關係數，不論在理論上或事實上，均只會近於一，而不能等於一。

x
x
x
x

貨幣相對數量變動與物價水準變動之相關係數，所以只能近於一，而不能等於一者，主要原因在於：

第一、貨幣流通速度之縮減或增大。此種因素每能使貨幣相對數量與物價水準三者之變動離于完全一致。尤其是通貨膨脹之後期，貨幣在人民手中停息之時間，及人民手中儲藏貨幣之數額，均減至最低限度，致貨幣流通速度大增，使物價水準上漲程度和速度，遠在貨幣相對數量增大程度和速度之上。

第二、貨幣數量指數，生產指數，和一般物價指數三者，並未各將相關事象全部加以包括，且加權比例，亦未必與現實情形完全吻合。現實經濟體系如此繁雜，微妙，變化莫測，乃欲以平均數去代表其變動趨勢，自然難於十分精確。故以計算方法言，三種變量間誤差在所不免。

第三、政治力量對於物價之干涉，在某種限度內，每易擾亂物價水準變動之正常發展。此種事例在實行計劃經濟或統制經濟之國家中，尤為常見。

第四、前述分析，係以貨幣一次增加，從舊均衡被破壞到新均衡之建立為準，吾人作理論分析時，實亦不得不如此；但貨幣數量每非一次增加，而係連續的逐漸增加，其對於經濟結構與物價水準之影響，前後累積，使物價水準之變化，在新舊兩均衡之間，顯得比較的平穩。同時，在實際社會中，貨幣數量永恆地逐漸增加，並無分於新均衡確立之前與確立之後；新均衡尚未確立，另一新增貨幣數量又被傾入而發生擾亂作用，故在實際上，所謂新經濟均衡得以正式建立的機會極少。故應用貨幣相對數量說，以解釋貨幣數量連續增加所引起之物價變化時，務須極權達變，將此種學說加以靈活的運用方可。

註：(一)如前述，本學說中之所謂貨幣需要，乃包含于交易總量之中。二者同增同減，至於因物價上漲，使每一交易所需貨幣之數量增多，此種貨幣需要之變化，乃因物價變化而起，非因產業擴充，產品增多，交易總量增大所引起，故與本學說所謂貨幣需要

之含義不同。(二)馬夏爾(A. Marshall)將時間分為最短期、短期、及長期三種形態，與其價值論整個體系相配合。J. R. Hicks 在其「價值與資本」一書中，視之為“rigid tripartite division”並有下列辯駁：“There is scarcely any period of time so short that it can give us temporary equilibrium (in Marshall's sense) for all commodities; there will nearly always be some products whose supply can be increased within the period. There is scarcely any nameable period of time so long that the supply of all commodities can be fully adjusted within it……”(見其 Value and Capital, P. 122) Hicks 不沿用馬氏時間的三分觀念，但對於此中真理仍牢記於心中(While endeavoring to keep the truth it embodies—the time taken in adjustment—clearly in mind, 見該書 P. 122.) 將時間改以一週為單位，於是以「週」(the week)「計劃」(the plan) 及「確定的期望」(the definite expectations) 為其價值理論之基本觀點(見該書 PP. 122-127)。筆者在討論供給增加因時間長短而生不同的適應時，對於時間的區分大體上採取馬氏的說法，但將其最短期改為一天，數天或一週，而不復視為「時點」(a point of time)，將其時間放長，期與現實情形較為符合。

(三)例如，零售商進貨一批，在平常情況中，需時半日，始可銷售完竣，現因物價上漲，儘量拋售，數天之內即告售罄，如此，則在此最短期間內，成交貨物量已大增，貨幣需要亦大見增加。

(四)見 J. M. Keynes, Monetary Reform, 1932, PP. 45-61. 又加塞爾亦有類似的記述，見 G. Cassel, Money and Foreign Exchange after 1914, PP. 244-247.

(五)如此時人口密度，支付制度等客觀環境有重大變化，則新均衡確立時，貨幣流通速度亦有變化。但此種客觀事實之變化與貨幣數量增加無多大關係，故討論貨幣流通速度時不加以計及。

(六)參見 J. M. Keynes, Monetary Reform, 1932, PP. 9-11; L. V. Mises, The Theory of Money and Credit, London 1934, P. 164.

(七)這種說法是以貨幣數量增加為例，而非以貨數量增加為例，如為連續的大量增加，則形成惡性通貨膨脹，新均衡勢必無法達到，此種結論自難通用。

第八章 貨幣相對數量與幣值安定問題

上面各章已將貨幣相對數量說之理論基礎及此學說本身之各項論點，詳加敘述。本章則擬站在貨幣政策論的立場，將貨幣相對數量說在這方面試行應用，指出安定貨幣價值之基本方策，聊當本書的結論。

第一節 貨幣價值安定的意義

在交換經濟或貨幣經濟之社會中，一切經濟活動不論直接或間接均與價格機構發生關聯；人民的經濟生活完全是一種求與價格相適應以滿足自己慾望的生活，簡言之，即為一種十足的價格生活。故現行經濟體系之最基本的特徵，即為價格機構，藉價格制度之確立以運行整個經濟生活，一切經濟活動均須與此確立之價格相適應；一切經濟變動也均必須由價格之變動，方可使其具體的表而化而發生各種變動。所以，價格變動對於經濟結構及人民福利實有極普遍的影響。

如前所述，因貨幣具有種種特質，且因貨幣機構滲透於整個經濟，無微不至，故貨幣對於經濟組織之運行，具有一種極微的滑潤作用。此種滑潤作用之體現，即以價格機構之確立為契機。同時，更因在現行資本主義之經濟體系中，企業組織追求利潤為目的，利於物價上漲而不利於物價下跌，故貨幣對於經濟發展更具有一種助長作用或擾亂作用。此種作用之體現，則以物價變動為發動力。前一種作用為消極的，只要價格機構存在，則不論物價變動之方向及程度如何，此種作用均不致消失；例如，在政府實行通貨膨脹或通貨緊縮的時候，不論程度和速度如何，只要貨幣制度和價格機構根本崩潰，則一切經濟活動仍以貨幣為減除阻力而圓滿達到目的之手段，即此種滑潤作用依然存在。後一種作用為積極

的，藉由物價之上漲或下跌，促經濟發展之變化。此種作用之發揮，固以貨幣機構之存在為前提，但主要關鍵則導源於物價變化。前一種作用與物價變動無關，故在貨幣政策論中全不重要；討論或實施貨幣政策時，對此種作用可根本不注意。後一種作用與物價變動有不可分離關係，故在貨幣價值論中極為重要；討論或實施貨幣政策時，一切論點或措施無不以此種作用之最有利的發揮為出發點。

貨幣機構對於經濟發展之積極作用，有助長和擾亂兩種，前者為有利的，後者為有害的。一般的說，物價下跌為現行經濟體系之大忌，故無疑的為二種惡劣的擾亂作用；物價在短期中相當安定，在長期中徐徐上漲能促經濟發展之加速，自屬一種助長作用；同時如物價上漲速度太快，上漲程度太大，則足使經濟組織蒙受不利的影響，亦為一種擾亂作用。在消極方面應如何避免貨幣機構對於經濟發展之有害作用，在積極方面，如何使貨幣機構發揮其有利作用，且期有利程度最大，則當研究應如何調節貨幣數量，使貨幣相對數量在某種程度內保持安定，以求貨幣價值之安定的問題。

貨幣價值安定一辭是富於歷史性和社會性的。其意義隨時代進展和社會變遷而不同。例如在金屬本位時代，所謂貨幣價值安定是指本位幣所含金屬之合乎法定成色和重量；及紙幣制度出現，則幣值安定的含義乃指紙幣能兌換成色與重量固定之金屬貨幣。此種意義為金屬主義者的見解已成為歷史上的名稱。其次因幣值安定能使國際貿易感受種種利益，且縱未行金本位或無金準備者亦能對他國之金本位幣保持安定之外匯率，故在此種觀點上貨幣價值安定之含義乃指其外匯率之安定言。此外在名目主義的貨幣本質論興起後，基於交易媒介與交易對象之對立性，貨幣價值乃指其所能購得之貨物量言，故貨幣價值安定之含義遂指貨幣對物品之購買力的安定而言。其另一方面則指一般物價水準之安定而言。

上列三種貨幣價值安定之含義，可以分成兩種範疇：一為貨幣對內價值之安定，上述第一三兩種含義屬之；一為貨

幣對外價值之安定，上述第二種含義屬之。依凱因斯 (J. M. Keynes) 等諸學者的意見，貨幣對內價值與對外價值兩者不能同時均告安定，一國貨幣政策只能於此二者中選擇其一，以求安定。而各國學者和政府的態度，似乎對外匯安定看得很輕，特別重視國內物價之安定，故普通所謂幣值安定多指貨幣對內價值之安定而言。在本書中討論物價與貨幣數量之關係時，未將國際貿易的因素併入，故本章中所欲討論的貨幣價值安定問題，無疑的是以貨幣對內價值之安定為範圍。如前所述，所謂貨幣價值是指貨幣之客觀的交換價值之安定而言。

有些學者認定物價安定是不必要也不可能的事；即使物價安定了，也並不能保證經濟安定，因而反對物價安定。另外一些學者則認定貨幣政策是一個「萬應膏藥」，幣值安定不但有必要，而且有可能，故常用幣值安定的方法去避免商業循環之變動，求到經濟發展之安定。這兩種說法可謂各走極端，各有短處。確實的，欲求物價的絕對安定，是不可能的；同時，即使可能，物價穩定也未必能保證經濟安定，這是事實。可是，物價安定對於經濟發展確有其不可磨滅的貢獻，而且要求物價在大體上的安定是可能的，這也是事實。所以，物價的絕對安定是不可能的；但大體上求到相當安定，却是可能的。物價安定不是一種「萬應膏藥」，不能確切保證經濟安定，不能消除恐慌與蕭條之發生；但是，物價安定對於經濟發展，在某種程度內能有助益，能使商業循環中的貨幣因素減低到最小限度。故貨幣價值安定政策不是一種萬應藥方，也不是一種診治經濟失却均衡之惟一的特效藥方；而是一種藥方，其效率原有一定極限，且只能減輕或消除整個複雜病症的某一項因素之病理作用。可是，吾人不能因其非特效靈藥，非惟一的特效靈藥，即對其特效驗亦根本加以否認。確實的，單憑貨幣價值安定在某種限度內的特效驗看，物價安定實有其重要性和必要性；而且，吾人對此種必要性和重要性之評價和估量，亦只能以此某種限度內的特效驗為準則。吾人對物價安定之必要性和重要性的

於此準則，而過存奢望；也決不能低於此準則，而過分忽視。前面所述主張和反對物價安定的兩種極端，過高和期望過低的毛病。兩者均非純正之論。所以，吾人主張：貨幣價值應使其在短期內相當安定，在長期中則使其具有徐徐上漲的趨勢（此處所謂短期和長期與前章所指者不同）。所謂短期相當安定，以微有變動，且變動方向以上漲方面為限。各學者討論幣值安定問題，大都以避免商業循環之惡果為主，實說不是討論商業循環的學說，而只是研究物價水準與貨幣數量之關係的學說，俾使商業循環發生的藉口，以此學說去解釋，故對以商業循環為主題之物價安定問題的論爭，自不必多加牽涉，但在明瞭交易媒介立關係後，進而對基于此種關係和經濟特質所應定之幣值安定政策的大要輪廓，加以窺測自亦有必要。

二節 由貨幣相對數量去安定幣值

貨幣政策的立場，回溯貨幣相對數量說的內容，有兩個重要的論點，足為幣值安定之方法和方針的理論根據：交換媒介與交換對象之對立性，和物價是上列二者之交換比率，因而構成其由貨幣相對數量去決定物價水準的理論。這一論點能指示出用貨幣政策安定物價水準之方法；第二是因現行經濟體系之營利性，利於物價上漲而不利於物價下跌，至於運用貨幣政策的實際技術和詳細方法，則擬一併從略。

物價是貨幣和貨物之交換比率。物價的高低，須由貨幣與貨物二者之數量關係去決定，而不能由二者中之任何一個因素去單獨決定。以整個市場或整個社會言，物價水準是由貨幣數量與貨幣需要二者間之數量關係去決定，而不是由二

之任何一個因素去單獨決定。由此，物價水準是由貨幣相對數量去決定，而不是由貨幣絕對數量去決定。所以，在另一方面去安定物價水準時，當以安定貨幣相對數量為準則。

貨幣相對數量變動之主要因素有二：一為貨幣數量之自動變動，一為貨物數量之自動變動。前者變動所促成的貨量與物價水準之變動，是貨幣相對數量說之研究對象；後者變動所引起之貨幣相對數量與物價水準之變動，雖在形式上，仍能以貨幣相對數量去解釋物價水準之變動，但在實質上，此種物價水準變動之原因，却須從貨物，不能用貨幣因素去解釋。故站在貨幣相對數量說之立場上，只須特別注重前一種因素變化所引起之物價變動，一種因素變化所引起之物價變化，則不必混為一談。但是，在貨幣政策的觀點上，則須兼顧兩種因素之變動，變動時，貨幣須在數量上作迅速而適當的適應，以保持貨幣相對數量之安定。質言之，當貨幣需要增加隨之增加；當貨幣需要減少時，則貨幣數量當隨之減少。

組織具有下列諸特性：（一）在一般情形下，貨幣數量自動增加能通過價格機構促經濟發展之逐漸向動減少，則能引起不景氣的現象；（二）上項經濟發展在一定時期中原有一定限度，物價機構刺激的，過度的刺激非徒無益而且有害，物價水準之決定須特別注意下列幾項原則：（A）物價水準不能下準應使其在長期中徐徐上漲，即貨幣相對數量須徐徐增大，（C）物價水準在短時期中應保持相當的定絕非固定之意，仍可稍具上漲的趨勢。

在長期中徐徐上漲，其解釋則應抱極嚴謹的態度。此種原則之運行，應有極嚴厲的限制。限制之標準以經濟情形而定；但最要緊的，即絕對不可將財政需要方面之因素混入。

民國三十四年十月渝初版

中國財政學會研究叢書

大學用書 貨幣相對數量說

The Relative-quantity Theory of Money

(全一冊)

渝版江西重紙

定價國幣七元八角
（郵運匯費另加）

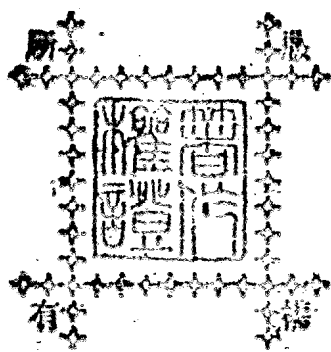
著者 劉 蔭 源

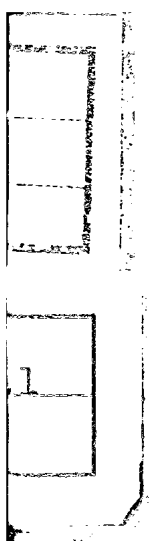
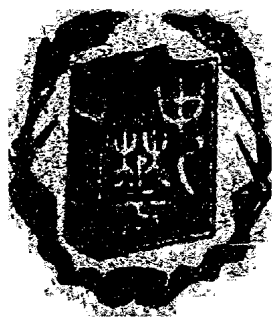
發行人 李 叔 勇

重慶民權路六十九號

印刷者 中華書局印刷廠

發行所 各埠中華書局





\$ 7.80