

淺談「貨幣」

陳建良 暨大經濟學系

clchen@ncnu.edu.tw

貨幣的發明

人類經濟活動的主要特色是分工與交換，在經濟發展伊始，是物物直接交換的經濟型態 (barter economy)，但因實物交換缺乏共同價值標準、不易尋覓適宜的交換對象，且運送與儲藏不便，再加上延期支付上的困擾，才逐漸演變為貨幣經濟 (monetary economy)。貨幣的產生克服了物物交換的困難，並成為現代經濟活動中不可或缺的交易媒介。在貨幣經濟的初期，貨幣本身就是有價值的商品，例如金、銀、元寶等貴金屬，稱為商品貨幣。但是貴金屬貨幣的最大問題，在於成色不統一且不易分割，因此當成色不同的貴金屬貨幣同時發行時，人們會保留成色較高的「良幣」只剩下成色較差的「劣幣」在市面上流通，亦即所謂的劣幣驅逐良幣 (bad money drives out good) 現象。¹

由於貴金屬貨幣具有上述缺點，遂有紙幣的發明。我國宋朝時的「交子」，堪稱史上最早的紙幣。紙幣發明之初，是為避免貴金屬的攜帶與交換不易，因此紙幣與貴金屬可以相互交換。這個情形到了近代仍舊存在，例如美國在 1971 年之前，外國人持有美元者可以 35 美元向美國財政部兌換一英兩黃金；台灣在日治初期，台灣銀行的銀行券也可以無條件兌換金幣或銀幣；這種貴金屬與紙幣對等交換，以黃金或白銀支持紙幣購買力之制度，稱為金本位 (gold standard) 或銀本位 (silver standard) 制度。準此，紙幣發行必須有等值的貴金屬作為發行保證，使用者才會對紙幣有信心，發行紙幣所必須準備的等值貴金屬，就稱為發行準備。²

發行準備和紙幣的數目原來是一對一的關係，但是隨著經濟的發展，發行準備也由十足準備逐漸變成部份準備，紙幣的發行量和貴金屬的對等關係也隨之消失，紙幣不再可以兌換等價的貴金屬。此後，紙幣的購買力來自政府的法令，政府賦予紙幣無限法償 (legal tender) 的地位，此種貨幣稱為強制貨幣 (fiat money)。

貨幣的功能主要在於價值標準 (standard of value)、交換媒介 (medium of exchange)、延期支付 (deferred payment) 與價值儲藏 (store of value)。只要是具有交易媒介的功能，就可以稱為貨幣，除了紙幣與鑄幣稱為通貨 (currency) 之外，支票存款、活期存款與活期儲蓄存款都有高度的變現性與流動性 (liquidity)，因此支票存款、活期存款與活期儲蓄存款亦屬於貨幣的一部份，稱為存款貨幣。

貨幣供給量的衡量

通貨淨額與存款貨幣淨額合稱為貨幣供給量。依照目前國際慣例，貨幣數量依其流動性高低，可以分成 M1A、M1B 和 M2 三種，其中 M1A 的流動性最高，由通貨淨額、支票存款和活期存款加總構成；M1A 再加上活期儲蓄存款即是 M1B。其中的通貨淨額是中央銀行之負債，係指在社會流通之紙幣的總額，可視為社會之淨財富 (net wealth)。至於存款貨幣淨額是可創造存款之金融機構³的負債，由支票存款及類似支票存款的銀行負債，扣除代交換票據構成；因存款貨幣是以其他部門之負債為基礎發行，故非屬社會之淨財富。除了 M1A 與 M1B 之外，金融統計中另有貨幣性較不足的準貨幣 (quasi-money)，包括定期性存款、郵匯局郵政儲金、外匯存款、企業及個人持有貨幣機構及郵匯局之附買回交易證券 (RP) 及外人之新台幣存款等五項，該類金融資產通常以價值儲藏為主要動機。若將 M1B 加計準貨幣，則為 M2，即廣義的貨幣供給量。⁴

¹ 劣幣驅逐良幣又稱為格萊興法則 (Gresham's Law)，為格萊興爵士 (Sir Thomas Gresham, 1519-1579) 於十六世紀時提出。請參照張清溪等 (2000) p163。

² 近代的發行準備在金銀等貴金屬外，還包括外匯，請見以下的說明。

³ 存款貨幣機構包括有：本國銀行、外國銀行在台分行、信用合作社，以及農漁會信用部。

⁴ 關於我國歷年的貨幣供給量，可以參考主計處各年度的 Statistical Yearbook。

貨幣的發行、貨幣政策與通貨膨脹

貨幣政策常見的方式，是透過貨幣供給量的多寡影響經濟運作，乃政府的最重要的政策工具之一。貨幣供給量係由一貨幣乘數(monetary multiplier)與貨幣基數(monetary base)之乘積所決定。貨幣基數即為通貨，又稱為準備貨幣(reserve money)或強力貨幣(high-powered money)；貨幣乘數則為金融機構收取存款之後，部份再貸放給民間從事商業活動，此放款有部份又回流金融機構存放，如此重複存取、創造信用的機制，稱為貨幣乘數(money multiplier)效果，故銀行信用之增長或萎縮，除影響整體金融體系之運作外，亦連帶促使貨幣供給擴張或收縮。

中央銀行如欲改變貨幣供給量，可以透過貨幣基數的增減來達成。中央銀行改變通貨幣基數的方式有許多種，最常見的方式是透過公開市場操作(open market operation)，如買賣由政府發行或保證之債券、由銀行發行之金融債券與經銀行承兌或保證之票據、發行乙種國庫券、可轉讓定期存單與儲蓄券等方式，讓銀行體系中的存款準備金數量增加或減少。除了公開市場操作之外，重貼現政策⁵、存款準備政策⁶、選擇性信用管制⁷和道義說服⁸亦為中央銀行執行貨幣政策的主要工具。準此，中央銀行可以影響銀行體系準備貨幣的增減，再透過存款貨幣機構的信用貸放能力，對社會流動性與貨幣數量產生倍數的擴張或收縮效果，並進而控制貨幣供給量，達到政策目標。

由於貨幣供給量的穩定與否對一國經濟影響甚鉅，而且貨幣政策是非常重要的政策工具，因此各國政府的通貨發行權皆由政府部門的中央銀行主管。近來成立的歐洲聯盟(European Union)，參與聯盟的國家迭有爭議，論者關心的議題之一，就是參與聯盟的國家將喪失獨立的中央銀行功能。歐洲聯盟的最重要里程碑，是所有歐盟國家廢除本國貨幣，改用統一的歐元(Euro dollar)，幾個國家共同發行歐元的重要隱含，就是參與發行的國家都將喪失獨立的貨幣政策工具，因為再無法控制自己國家的貨幣供給量。

若以美國的貨幣發行制度為例，美國1914年設立的中央銀行稱為聯邦準備系統(Federal Reserve System)，是由12個聯邦準備銀行(Federal Reserve banks)組成，聯邦準備系統的貨幣政策由聯邦準備理事會(Federal Reserve Board)的十二位理事共同議決，其理事主席即為大家熟知的葛林斯潘(Alan Greenspan)，美國的貨幣政策(包括貨幣供給量及利率水準)即由聯邦準備銀行所主管。⁹另以香港為例，香港的貨幣供給係由香港金融管理局(金管局)主管，至於紙幣的發行則授權香港上海滙豐銀行有限公司、渣打銀行與中國銀行等三家商業銀行負責，並以美元提供十足準備。

幣信的建立與鞏固是通貨發行管理之重要一環，此與貨幣供給量的控制息息相關。承平時期的政府若是預算支出大過於租稅收入，其融資通常以公債進行，即以公債向民間借款，謂之公債融通(bond financing)；但非常時期的政府，為了快速取得戰略物資，可能要求中央銀行發行貨幣，直接交由政府購買民間物資，此即所謂的貨幣融通(monetary financing)。¹⁰當貨幣供給量控制不當過度增加時，由於以貨幣形式存在的儲蓄變得毫無價值，民眾便會急於以貨幣換取實物，過多的貨幣追求過少的物資，自然造成通貨膨脹的現象，若通貨膨脹超過三位數時，即稱為惡性通貨膨脹(hyperinflation)。近代兩次世界大戰後，許多國家因生產遭受嚴重破壞，以及龐大的軍費支出，造成財政鉅額赤字，迫使政府大量印發鈔票，而陷入惡性通貨膨脹，經濟體制幾乎瓦解。第一次世界大戰後的德國、俄國與奧地利；第二次世界大戰後的中國、匈牙利與希臘，乃至晚近拉丁美洲的

⁵一般銀行缺少資金時，以其對顧客貼現所持有之商業票據，請求中央銀行給予「再貼現」，以取得現金。中央銀行透過重貼現率之調整，鼓勵或削弱商業銀行向中央銀行資金融通，進而影響市場利率。

⁶中央銀行根據銀行法規定，提高或降低存款法定準備率，以影響銀行可貸資金之數量，並進而影響貨幣乘數。

⁷在貨幣供給總量不變之情況下，實施資金流向管理，此為質之控制，如為壓制房地產價格上漲，對購屋貸款成數之限制。

⁸中央銀行對一般商業銀行口頭勸說支持政府貨幣政策，配合增加或減少貨幣供給之做法。

⁹ Stockman (1999)中提到美國聯邦準備理事會的決定攸關美國的國計民生，但是除了聯準會主席葛林斯潘之外，美國民眾幾乎不認識其他的理事，聯準會採行的貨幣政策也常常在民眾的意料之外，這種現象在凡事講究民主的美國，是很奇特的現象。

¹⁰這也說明了央行獨立性的重要。各國央行通常獨立於行政部門之外，而獨立性也是央行表現的重要評等項目。

軍事強權國家，屢見惡性通貨膨脹現象，就是不當的貨幣融通所造成。

我國的近代貨幣史

在說明了貨幣的發展過程之後，以下簡述中國的近代貨幣史。自民國二十四年十一月四日起，國民政府為控制全國金融，禁止銀元流通，改以實行法幣政策，規定中央銀行、中國銀行、交通銀行（後加入中國農民銀行）發行的紙幣為法定貨幣。抗戰期間，法幣急劇貶值，遂於民國三十七年八月十九日，實行幣制改革，以金圓為本位幣，十足準備發行金圓券，代替崩潰的法幣，限期收兌已發行之法幣、東北流通券，及人民所有黃金、白銀銀幣與外國幣券，同時各種商品價格凍結於八月十九日之水準。但為支應迅速擴大的財政赤字，民國三十七年底金圓券竟發行至 69 萬 9400 多億，為原預定發行計畫的三萬多倍，最後金圓券因幣信不彰而告終。

另一方面，為實施獨立貨幣制度，穩定台灣地區金融，隔絕大陸通貨膨脹對台灣之影響，民國三十四年台灣光復之初，係由台灣銀行發行台幣（即舊台幣），其發行額最初核定為三十億元，不過，因政府藉由發行通貨墊付融通龐大的軍政經費與重建資金，發行額逐漸上升，終使紙幣制度失去控制，並演變成惡性通貨膨脹。民國三十四年到三十八年期間，台灣物價幾乎是一日數變，每年物價漲幅都在 500% 至 1200% 之間。¹¹為解決惡性通貨膨脹，遏阻物價上漲，民國三十八年六月十五日台灣省政府遂頒布「新台幣發行辦法」，施行幣制改革，由台灣銀行發行新台幣，取代舊台幣，以提高貨幣價值，恢復貨幣的正常流通速度，而當時舊台幣四萬元，只能兌換新台幣一元。

民國五十年七月中央銀行在台復業，依照「復業方案」及行政院院會通過之「中央銀行在台灣地區委託台灣銀行發行新台幣辦法」，由中央銀行執行貨幣發行權，並委託台灣銀行代理發行。新台幣鈔券與硬幣之規劃、印製、鑄造、存儲、銷毀及準備金之提供、保管，由中央銀行辦理；券幣之調撥、運送、地區調節及回籠銷券之整理業務，則由台灣銀行辦理。

結論

貨幣供給量多寡與物價高低的相對應關係，是經濟學理論中普遍受到證實的現象，依照基本的經濟學理論，正常的貨幣供給量應與經濟成長的速度相近，例如經濟成長率每年 3%，則貨幣供給量的年成長率也應該維持在 3% 左右，提供經濟成長的交易所需，但亦不可過量以免造成不必要的通貨膨脹。由以上的討論，可知貨幣在經濟體系內流通，促進交易進行，保持經濟運作正常而不可或缺，但是水可載舟、亦可覆舟，一國的貨幣當局在貨幣供給量的操作上不可不慎。

參考資料

1. 中央銀行經濟研究處（1991），中華民國中央銀行之制度與功能，台北，中央銀行。
2. 中央銀行網站資料，<http://www.cbc.gov.tw>。
3. 林鐘雄（1990），貨幣銀行學，台北，三民書局，六版。
4. 香港金融管理局網站資料，<http://www.info.gov.hk/hkma/>。
5. 張清溪、許嘉棟、劉鶯釗、吳聰敏，「經濟學—理論與實際」，上下冊，四版，翰蘆圖書，2000 年。
6. 潘志奇（1980），光復初期台灣通貨膨脹的分析，台北，聯經出版社。
7. 羅兩莎（2000），除舊佈新酷「幣」了，新台幣改革史，中時電子報網站資料，<http://>

¹¹ 請參考中央銀行電子出版品，認識通貨膨脹。

forums.chinatimes.com.tw/special/100year/money.htm °

8. Stockman, C. Alan, *Introduction to Economics* 2nd edition, 1999, The Dryden Press.