

重 點 整 理

一、古典的貨幣數量學說

(一)費雪的貨幣流通速度分析法——交易方程式：

1. 論者：費雪（Irving Fisher），耶魯大學的美國學者，1890年至1930年代提出許多重要研究報告。

2. 公式：

$$MV = PQ \cdots \cdots \textcircled{1}$$

其中M為平均貨幣數量，V為貨幣流通速度（velocity of money），即一段期間內平均一單位貨幣用以支出的次數，P為物價水準，Q為產品的數量。

因此，M·V即該期間內的貨幣支出（total money expenditures）；P·Q即為該期間的銷售值（value of all sales）。

3. 貨幣數量學說：①式亦可寫為 $P = \frac{MV}{Q}$ 。若將Q定義為實質產出，即

實質GNP，以y表示，則可改寫為「所得型」交易方程式，即 $P = \frac{MV}{y}$ 。費雪認為貨幣流通速度受制度因素影響，非常穩定；實

質所得則固定在充分就業水準。由於V與y假設是固定常數，所以物價水準隨著貨幣供給量等比例變動。取變動率後，得 $\hat{M} + \hat{V} = \hat{P} + \hat{y}$ 。

(二)劍橋學派的現金餘額方程式（cash balance equation）：

1. 論者：美國劍橋大學學者馬歇爾（A. Marshall）、皮古（A. C. Pigou），以貨幣需求為重心研究貨幣數量說。他們認為保有貨幣除了是交易媒介外，尚有其資產方面的功能。

2. 公式：

$$M^d = kY = kPQ$$

其中M為貨幣數量，Y為國民所得，相當於交易方程式中的PQ；k代表人們的所得中希望以貨幣餘額形式保有的比例，亦稱為「馬歇爾

k」(Marshall k)或「實質餘額比率」(real balance ratio)。

該比率可作為一國金融發展程度的指標之一，k值愈高，表示「金融深化」(financial deepening)程度愈高。

二、凱因斯的流動性偏好理論 (liquidity preference theory)

自劍橋方程式提出後，學者們開始重視貨幣需求的研究。以此為基礎，凱因斯提出了三項保有貨幣的動機，即：(一)交易動機；(二)預防動機；(三)投機動機。

(一)交易動機 (transactions motive)：影響交易動機之貨幣需求的因素包括如下：

1. 所得：與交易動機之貨幣需求呈正相關。即所得愈高，交易動機貨幣需求愈多。凱因斯特別強調此因素的重要性。
2. 收入時間差距：所得相同，但以月薪方式給付下的貨幣需求，將比週薪給付下的貨幣需求多。例如，每天的薪資100元，消費亦為100元，以2月份28天計算，以月薪給付2,800元，其平均每天貨幣保有量為1,400元 $[(2,750 + 2,650 + \dots + 50) \div 28 = 1,400]$ ；而以週薪給付制度下，每週給薪700元，平均每天貨幣保有量只有350元 $[(650 + 550 + \dots + 50) \div 7 = 350]$ 。
3. 支出型態：以週薪給付時，若每天支出100元，平均貨幣保有量為350元；但若在第1天便支出520元，其餘每天支出30元，則平均貨幣保有量為140元 $((440 + 165 + 135 + 105 + 75 + 45 + 15) \div 7 = 140)$ 。
4. 收支時距的規則性：愈不規則，則平均貨幣保有量增加。
5. 金融市場發達程度：若金融市場愈發達，貨幣之替代品愈多，貨幣需求將減少。

(二)預防動機 (precautionary motive)：為了預防突發性支出而保有的貨幣，如失業、疾病而衍生的開支。凱因斯認為影響此類貨幣需求因素主要為所得水準之高低。

(三)投機動機 (speculative motive)：前兩種動機係強調貨幣的交易媒介功能，但凱因斯認為貨幣尚有資產功能，即價值儲藏功能，此即投機動機的貨幣需求。人們將依其對資產收益的預期，安排流動性大的貨幣資產，以利有收益性的資產（如債券）跌價時可以購入而獲利。

凱因斯強調投機動機之貨幣需求，與市場利率呈負相關。推論過程如下：

1. 利率水準高時，預期利率可能降低，即債券價格可能上漲，人們減少貨幣而持有債券。
2. 利率水準低時，預期利率可能上升，即債券價格可能下跌，人們減少債券而持有貨幣。
3. 因此，利率水準與投機動機之貨幣需求呈負相關。

(四) 導出凱因斯的貨幣需求：

1. 活動餘額 (active balance)：交易動機與預防動機的貨幣需求，均受到所得高低之影響，可以合稱「活動餘額」，寫為 $L_t(Y)$ ，
$$l_t = \frac{\partial L}{\partial Y} > 0。$$
2. 閒置餘額 (idle balance)：指投機動機的貨幣需求，與利率水準呈負相關，可寫為 $L_s(i)$ ，
$$l_s = \frac{\partial L}{\partial i} < 0。$$

(五) 貨幣供給增加對利率之影響：

1. 依貨幣市場供需圖，原先均衡點E，利率為 i_1 。今貨幣供給量增加使 M^s 線右移。將發生兩項效果：

- (1) 流動性效果 (liquidity effect)：根據Keynes看法，貨幣供給增加，使人們資產之流動性提高，故有超額貨幣供給，保有貨幣之機會成本下降，即利率降低，如圖7-1中 $E \rightarrow E'$ ，利率由 i_1 下降為 i_2 。

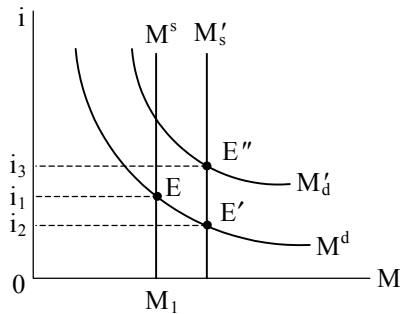


圖7-1 貨幣市場供需

(2)物價效果與所得效果 (price effect and income effect)：根據貨幣學派看法，貨幣數量增加將使物價上漲，所得增加，使貨幣需求增加， M^d 右移至 M'_d ，利率將上升。

2. 結論：若流動性效果大，則均衡利率將下降；若物價及所得效果大，則均衡利率將上升，此乃稱為Gibson's paradox。

三、凱因斯的貨幣傳遞過程

(一)凱因斯的貨幣傳遞過程 (monetary transmission process) —— 結構性模型 (structural model)：貨幣干擾如何影響經濟活動？凱因斯認為係透過影響利率，進而改變投資支出，總合需求以及就業與產出，如〔表7-2〕及圖7-2。

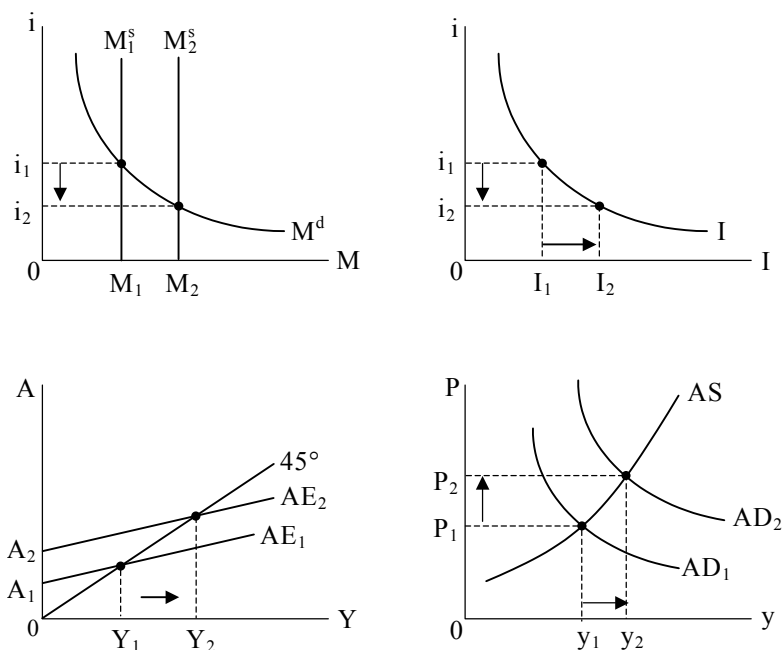


圖7-2 凱因斯的貨幣傳遞過程