

# 貨幣政策與通貨膨脹：以國府貨幣制度改革為例

## Monetary Policy and Inflation as the Reform of the Monetary System by National Government

李政峯<sup>1</sup>

國立高雄應用科技大學 企業管理系 教授

jflee@cc.kuas.edu.tw

連春紅<sup>2</sup>

崑山科技大學 國際貿易系 副教授

chlien@mail.ksu.edu.tw

沙振言<sup>3</sup>

國立高雄應用科技大學 企業管理系碩士在職專班 研究生

jokes11111@gmail.com

### 摘要

2008年9月一波侵襲全世界的金融海嘯發生，全球主要經濟體紛紛開始救市行動，由美國聯準會啟動的QE政策開啟了貨幣數量寬鬆的端倪，隨接而來的歐洲、日本央行的貨幣政策也紛紛出籠，熱錢席捲全世界新興市場，但在此貨幣寬鬆之下，卻只出現輕微的資產泡沫現象，並未發生嚴重的通貨膨脹。本研究應用新制度經濟史觀為方法，分別由政府組織、經濟組織、意識形態面向討論貨幣制度變遷與通貨膨脹的關係，並且透過歷史事件的角度探討30~40年代國民政府貨幣政策與通貨膨脹的關係，並根據研究結果提出貨幣政策對民生、經濟的影響，做為政府實施貨幣政策時的評估參考。研究結果顯示，首先，現今貨幣制度中，惡性通貨膨脹再發生的機率已經很低，因為貨幣制度已經從歷史中學習慘痛教訓，經過改良、修正制度本身的缺失。其次，若國家能建立穩定有彈性的貨幣制度，通貨膨脹也可產生積極、正面的效用，溫和的通膨有利於經濟成長。

**關鍵詞:**新制度經濟學、貨幣政策、通貨膨脹

### 第一章：前言

政府機構被視為新制度經濟史觀中的政治組織，而政治組織在經濟上的作為，最重要的一件事情就是維持交易市場成本的穩定，司馬遷在《史記·管晏列傳》中評論管仲擔任齊國宰相時的表現：「通貨積財，富國彊兵，與俗同好惡。……俗之所欲，因而予之；俗之所否，因而去之。其為政也……貴輕重，慎權衡。」其中「貴輕重，慎權衡」說明的就是管仲的財政策略，日本漢學家中西積德指出，「輕重」指的就是錢的價值。「慎權衡」指的是透過國家做到賤買貴賣的功能，以達到平抑物價，避免發生通貨膨脹的效果。

相對於古代，現代國家透過中央銀行扮演調節貨幣供給的重要角色，可行的貨幣政策方法：一、公開市場操作，央行在金融市場透過公開買賣債券的方式，發行貨幣，或收回貨幣，以保持貨幣供給的平衡；二、法定存款利率的調整，央行規定從事存放款業務的銀行提高存款準備金水位緊縮貨幣乘數；當降低法定存款利率時，存款準備金隨之降低，提升貨幣乘數；三、控制重貼現率，銀行資金不足，需要與央行借款的計算利率，降低重貼現率，經由「貨幣創造」的過程，增加貨幣供給。反之，則減少供給；四、選擇性信用管制，需要維持金融穩定，同時不影響全面性的貨幣供給量，央行採取信用融資對特定用途的管制，例如限制證券業融資融券，或限制房地產的貸款成數(胡春田等，2014)。中央銀行經由調整貨幣供給或利率水準等方式，達成總體經濟目標，其目標包括：一、穩定物價以提升經濟效率，平衡資源分配，避免配置扭曲；二、降低失業率；三、保持經濟成長穩定；四、穩定

利率，有利企業、人民投資；五、穩定匯率，維持貿易順暢；六、促進金融市場與金融機構營運，避免系統風險衝擊(黃昱程，2010)。

從中央銀行的權能到當代貨幣供給理論與通貨膨脹的關係，隨著經濟學新古典學派(New Classical Economics)與凱因斯學派(Keynesian Economics)的辯證，以及在貨幣政策的成熟下，當代通貨膨脹已經呈現穩定的態勢，歷史中那些曾經發生過物價瘋狂飆漲的事件，已經隨著時間離我們而逝，現代人憑藉著古人自然經濟下失敗的教訓，找到貨幣供需與物價之間均衡。

中國對於貨幣供給與物價相關的概念出至於《管子》一書(李宇平，1991)，《輕重篇》透過管仲與齊桓公的對談，表達貨幣與物價相對的關係，七篇文章藉由齊桓公與管仲的對答，傳達出中國傳統貨幣思想與物價概念核心，在於「輕重」的相對概念，管仲曾說：「粟重而萬物輕，粟輕而萬物重，兩者不衡立」，一般來說，他建議平抑物價必須透過國家的力量干擾市場供需的平衡，君王下令王公、貴族收藏穀物，減少市場上穀物的流通、供給，讓穀貴而金賤，有利農業發展。然而時序進入近代歷史，從明、清之後，中國對於治國的策略，從早期的對外擴張到專注國內的治理，恢復到傳統重農輕商的邏輯思維裡，重商主義的經濟思潮漸漸沒落，不如宋、元時活絡。門內，政府注意控制思想、言論，而門外的歐洲各國早已橫行全球，從殖民地手上收割、掠奪各種重要資源、貴金屬，海上、陸上的貿易發達，十八、十九世紀的英國倫敦已經是全球經貿的中心，其法律規定英鎊與黃金的比價為3英鎊17先令10.5便士，英國成為最早建立金本位的國家。

從宋、元時期因貿易累積起的白銀，對於國內來說是流通的貨幣，但是對於實行金本位的西方諸國，白銀變成商品。商品價格有起有落，隨著金本位的實行，原本中國的貨幣，除了供給的降價浮動之外，還加上了對黃金的匯兌差異的因素。由於閉關自守，中國幾乎直接面對當時最現代化的經濟模式與貿易關係的衝擊，許多文人墨士紛紛倡議中國的貨幣改革，除了現代化的需求之外，他們最關心是貨幣供給浮濫、匯兌差額與財政赤字對國內民生經濟的波及，以及通貨膨脹造成分配不均所產生中下階層日常生活上的困頓。對於貨幣改革的思想逐漸成形在民國時期，隨著政治權力的集中，在政策上一系列的完成貨幣的改革與現代化，但貨幣制度也隨著對日抗戰與國共內戰走向毀滅，並引發嚴重的通貨膨脹，令民眾失去對貨幣的信任。

制度就像是真實世界中的遊戲規則，社會透過人為制度的限制以約束人類的互動行為，因此制度建構出人類相互交換的動機，包含了政治、經濟、社會的行為，制度的變遷決定了文明的演進速度與經濟成就(North, 1995)，試圖以新制度經濟學的觀點，探討政府組織對貨幣政策與通貨膨脹之間的關係，以內、外在因素分析近代中國的貨幣改革政策，爬梳出制度影響經濟與民生的關聯。

本研究目的欲討論貨幣政策與通貨膨脹的經濟歷史意涵，過去文獻較常以貨幣數量為觀點出發探討通貨膨脹，少以新制度經濟學史觀探討國家貨幣制度影響通貨膨脹的結果，並從分析歷史個案的角度，透過文獻與當代人的記載對於國民政府貨幣政策沿革為基調，探討貨幣政策與通貨膨脹的歷史經驗，其目的，第一，探討貨幣政策與通貨膨脹之間的關係，藉由國家貨幣政策的調解創造與國際經濟接軌的模式、引發人民擠兌或貨幣制度不被信任，造成交易退化成為以物易物的傳統方式或貴金屬重新登場成為市場流通貨幣的歷史經驗，探討貨幣政策改革受到通貨膨脹衝擊時的前因、後果；第二，透過當代經濟、貨幣理論與制度的思潮，觀察歷史事件論述政策實施的得失；第三、根據研究結果提出貨幣政策對民生、經濟的影響，成為企業、政府實施貨幣政策時的評估參考。

## 第二章：文獻探討

### 第一節：新制度經濟學

「經濟史的核心問題是既要解釋清楚支撐與決定一種經濟體系成就的制度結構，又要解釋這種制度結構的變遷。」，道格拉斯·諾斯在其著作《經濟史的結構與變遷》自序中點出新制度主義對於經濟史演變的關鍵問題，並且對制度(institution)訂下定義：「制度是一個社會環境中的遊戲規則。更嚴謹的說，制度是人為制定的限制，

用以約束人類的互動行為。因此制度構成了人類交換的動機。」，人類歷史中第一次經濟革命發生在新石器時代，透過現代人對於當時的研究，共有制或私有制的財產權的確立促成了農業發展，並且形成各種國家組織。新制度經濟學主要研究方向是制度與經濟成就間的關係（胡至沛，2001）。

當人們發現維持私人武力保護財產權的執行成本過高時，就會統一交由政府來維持警戒與保護，形成公共財的概念，而私人產業所需要付出的成本為繳交稅賦給政府執行公權力即可。同樣的，為了避免因交易中產生的爭議造成額外產生的成本，人們發明了「契約」、制定了「法律」以確保交易的公平性，進一步的保障自身的私有財產的權利。一如亞當·史密斯在《國富論》中談到的關鍵—專業與分工。

古典經濟學將經濟模式設定在完全理性的氛圍裡，但是真實的市場中卻很難如假定的狀況下進行所有的交易。新制度經濟學者認為人們面臨的是有限理性的情境、訊息成本是昂貴且有限的、人的思想、動機更加複雜難以捉摸，一反行為主義的論述，因此論述時加入社會建構（constructive）與後現代（postmodern）的觀點（胡至沛，2001）。

制度是個人與資本存量之間、資本存量與物品、勞務產出，以及資本存量與所得分配之間的過濾器，制度提供了人類活動的主要架構，並建立了經濟秩序。政治經濟體制的建構透由一套複雜的制度與特殊關係構成的，憲法就是政治制度至高無上的規則，與邊際效益最大化的呈現，制定憲法的目的是為了界定財產權與對權力控制的基礎，使統治的效益極大化，主要為了達到(1)維持財富與所得分配的形式；(2)在代理人政體競爭時界定一種保護的體系；(3)建立架構與規範，有效減低經濟部門的交易成本(North, 1994)。新制度主義的基本構面，除了財產權外，另包含**政府理論、經濟組織、意識形態**三個組成構面。

#### **政府理論：**

對於政府組織「一方面它的存在對於經濟成長極為必要，另一方面它又是人為造成經濟衰退的來源。因為政府通常擔負著建立與執行財產權的任務。」(劉瑞華，1995)如何定義政府組織?道格拉斯·諾斯(1994)認為:「政府可視為在暴力方面具有比較優勢(comparative advantage violence)的組織，其涵蓋的地理範圍，是以其對國民徵稅權利為界。」不論私有、公有財產權都有排他的特質，屬於某人，即為某人之財產，他人不得對其主張權利，所以在武力或暴力方面具有比較優勢的組織正好處於界定和執行財產的優勢。

對於政府組織，傳統的認知可以分成兩個部分。契約理論(contract theory):起源於盧梭的《社會契約論》，契約理論認為政府扮演著讓社會福利極大化的推手。由於契約，限定著每個人對相對他人的活動範圍，這是經濟成長的重要沃土，因此契約理論能夠充分的全是經濟成長與有效率的財產權的發展。另一說法為掠奪或剝削理論(predatory or theory of exploitation)，其觀點認為政府作為某一特定集團或社會階級中的代理者，其功能是代表該集團或階級利益向其他集團或階層掠奪其所得。掠奪性的政府會制訂一套財產權，使其權力集團的收入極大化，而無視社會整體財富的影響。

新制度主義較認同政府契約理論，並對於政府組織有兩個目標:「界定出形成財產權結構的競爭與合作的基本規則(即在要素和產品市場上界定所有權結構)，以便使統治者的利益極大化。二是，在第一個目標架構中降低交易成本以使社會產出最大，從而使政府的稅收倍加。這第二個目標將導致一系列公共(或半公共)產品或服務的供給，以致降抵界定、協議和執行契約的成本，而契約正是經濟交換的基礎。」(North, 1994)

所以將財富與效用極大化的政府提供「保護與治安」的服務，以交換轄下人民的認同，同時收取收入。由於政府提供的服務具有規模經濟，所以由一個組織專門從事這些服務(司法、軍隊、行政)將使社會總所得高於社會中個人保護自己的財產權所產生的利益。另外，政府試圖分層處理各個不同層級的民眾團體，並為每一個集團提供保護其財產權，使不同集團皆能夠享受到公平與基本的保障；同時，政府組織也存在著能夠提供相同服務的潛在競爭對手—相鄰的國家或「現存政治經濟單位中可能成為統治者的個人」(North, 1994)或政黨。



一般來說，政治組織會隨著外部環境或內部環境的變動得到人民的支持，同樣的相同的政策卻也可能失去民心，執政者基本上無法取得全體的支持，但是策略上來說，還是必須增加社會總體利益為原則。

#### **經濟組織：**

市場是經濟學裡最基本的制度，以往總是經濟活動的核心。經濟活動則透過許多不同型態的組織形式而產生，例如中國東漢、魏晉南北朝時期的自然經濟模式，或者是羅馬共和國時期的宗主庇護模式(Patron-Client relationship)、歐洲中古時期的封建莊園，人類從各種不同的經濟組織型態裡學習其優、缺點，並經由學習，累積知識存量已達到組織創新的目的，再進一步創造出有效率的模式。

經濟組織的構面必須經由**交易成本理論**與**政府理論**共同配合解釋。經濟學認為現實生活中的資源絕對不是無窮無竭的取用不盡的，所以「無所不在的稀少性與競爭會使得較有效率的經濟組織形式替代較無效率的形式」，因此在資訊不透明的情況下，能夠有效地降低交易成本的經濟組織將在自由競爭中取的領先地位。已知財產權是具有排他性的權利，當財產擁有人欲透過市場機制轉換財產權時，第一階段，未完成交易時，會產生出界定與監督排他性的成本；第二階段的成本在於交易與轉換權利時簽訂契約與執行時。政府身為交易中的第三方，如能建立公正、有效率的法律，以及司法機構監督、管理交易過程，則能夠有效地降低交易中產生的成本。

在公正與有效率的前提下，市場的交易機制產生出「契約」的交易型態，「定價市場需要明確界定和執行財產權。這必須使物品或勞務的內容能夠衡量；而且，隨之產生的權利必須是排他性的，以及必須存在一種執行機能去維護物品的交換。」，如果市場的公正性受到破壞，則將容易發生「格來興法則」—劣幣驅良幣的情況。

#### **意識形態：**

「任何社會的穩定都需要意識形態的上層結構將遊戲規則(制度)合法化。」North(1990)認為意識型態有三個層面：一、意識形態是認識外在環境並建立「世界觀」的方法中最經濟實惠的一種認知；二、意識形態受到普遍環境中道德、倫理判斷的影響，當然也會受到他種價值觀的對立、批判或認同；三、意識形態透過生活經驗與實際體驗感知，如兩者無法配合，人會去改變意識形態的觀點，發展出一套更「配合」經驗的新的觀點。新制度經濟學者認為個體行為的最終目的是追求利益最大化（石之瑜，1997），意識型態同時解釋人類集體行動主要是解釋個人動機的集體輸出，或者是解釋在既有利益之下，集體行動成功或失敗發生的可能（胡至沛，2001）。

政府組織會的維持社會上的均衡，必須創造法律規範、限制人的行為，其條文或定理也會隨著時間而改變，所以當舊有的經濟條件持續一段時間後，其落後的效率影響經濟活動的表現，人們開始思考組織創新好因應環境的改變，尤其當(1)財產權的改變：過去被視為人們習慣的或公正的財產權被限定使用的權限時；(2)交易時偏離公正地交換比率：交易條件改變影響人們划算、實惠的感覺時；(3)特定的經濟組織相對所得有明顯的感變時；(4)資訊落後：發現別處有更優惠的交易條件，且已經持行已久時，都會讓習慣安逸的人心，開始轉變其意識形態。「維持現存秩序的成本和對現存秩序合法性的認知，兩者的關係成反比。如果社會成員相信這個制度是公平的，規則和財產權的執行成本會大量減少。」

總得來說，政府組織有義務維持私有財產權，並降低成本使其效益極大化，公平的維持市場的交易，透過各層級的經濟組織活絡達到財產權的轉換，維持交易者的權利，以建立人們心中對於支持政府的意識形態，維持其統治的地位，避免其他政權的競爭。本論文將以新制度主義觀點來探討貨幣政策改革的前因後果及其造成的影響。

#### **第二節：貨幣數量因素與通貨膨脹歷史文獻回顧**

人類為了降低交易成本，開始使用貨幣，奧地利經濟學家孟格（Menger,1840~1921）發現，商品有條件成為貨幣，必須能輕易地跨越空間與時間的限制，要耐久不易損壞、輕便易攜帶，商品本身也要具備一定的價值以凸顯其珍貴性，品質、價格穩定並具備易分割的特性。一般來說，貨幣的功能在於交易的媒介、計價的單位、價值的儲存、延遲支付的標準(胡春田等，2014)，可是在人類使用貨幣的初期常因對於貨幣觀念不成熟，因而導致國

內整體市場的動盪不安，甚至引發惡性通貨膨脹。一般認為由國家權力發行、保證的統一貨幣將有效的降低交易成本因為其中辨識優劣好壞的訊息成本有效的降低。

人類對於貨幣的認知從貨幣名目論的角度逐漸進入貨幣供給的角度，一段時間，物價水準呈現持續的上升，就是通貨膨脹，諾貝爾經濟學獎得主—傅利曼(Milton Friedman)曾說：「無論何時、何地，通貨膨脹都是貨幣現象(Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon)。」，研究指出將現代貨幣供給與經濟連結，最重要的理論框架為  $MV=PT$  的貨幣數量學說方程式，一個經濟組織中的交易存量可以說就是對供給品所支付的價格與所交易物品數量的乘積。P 代表交易品的平均價格，也就是經濟組織中物價水準，T 代表某一時期中交易的總量，其支付的總量等於 PT。另一方面，交易總量還可以與支付的貨幣總量與每單位貨幣流通次數的乘積來表示，以 M 代表經濟組織中貨幣總量，以 V 代表在經濟組織中轉手的流通次數，簡單來說，貨幣數量的增加最終會使物價上升，因此代表每單位貨幣的購買力正在遞減(施建生，2008)。其可供後人研究兩個經濟上的問題：「錢從哪裡來？」與「錢到哪裡去？」，可以解釋貨幣總量(M)與物價(P)的關係，以及貨幣進入市場後，促進經濟增長、通貨膨脹和資金效率的表現(李斌與伍戈，2014)。對社會、經濟毀滅性最大的是—惡性通貨膨脹。學者 Cagan(1956)定義：惡性通貨膨脹起始月物價上升超過 50%，而止於物價上升低於 50% 且持續達一年以上之時，歷史上許多朝代因為貨幣政策施展不當，或因長期戰爭、朝綱不彰、法制不完善形成惡性通貨膨脹，造成民生經濟莫大的損害。

中國早從戰國時期開始使用貨幣交易，一直到北宋時期正式發展出名為「交子」的紙幣。全漢昇(1939)指出，宋初四川因政治因素與傳統交易習慣緣故流通鐵錢，宋真宗時人們鐵錢因重不易攜帶發展出「交子」的紙鈔，初期由當地富商發行，後因經營不善，發行權收歸國有，宋朝政府設立益州交子務，繼續發行交子，流通區域以四川、陝西為主。初時貨幣供給量少，區域物價基本上維持平穩。維持交子正常流通最重要的制度為：一、實施準備金，政府規定每界交子「鈔本」為三十六萬緡鐵錢，發行準備率為 28%；限額制度，交子單位為「緡」，一緡代表一千文的鐵錢，每界發行量為 1,256,340 緡；二、定期界兌制，交子有效的流通期限稱「界」，每界三年，到期新舊鈔交換，主要避免鈔票使用時磨損與更新防偽標示，以防民眾偽造；三、限制流通區域，因宋朝統一初期同意益州地區流通之鐵錢繼續使用，所以交子主要流通地區為四川。而宋朝末年宋徽宗因對西夏發動戰爭之故，濫發行交子，造成嚴重的貨幣貶值現象(石俊志，2014)。儘管宋夏之間戰事結束後，民間物價也無法恢復初時價格。宋徽宗末年交子制度已經敗壞，隨後改為「錢引」。到了南宋時官方發行紙鈔為「會子」、北方中原地區的金國發行「交鈔」都因為貨幣浮濫發行，缺少發行準備，最後造成民間嚴重通膨的現象(李家玉，2011)。

元滅金後，元太祖忽必烈在中統元年(西元 1260 年)發行歷史上第一個以白銀為本位的紙鈔—中統寶鈔，石俊志在著作《中國貨幣法制史話》表示中統二年(西元 1261 年)忽必烈下令中統寶鈔的發行制度為：一、中統鈔無限期流通，不需要像交子一樣依界發行兌換；二、中統寶鈔一貫可法定兌換交鈔一兩、白銀半兩；三、允許人民以鈔票兌換官府庫房之白銀實物，為可兌現紙鈔。然而，元朝政局不穩定、民間暴動、反抗不斷，中央政府不斷藉由提高貨幣供給的方式，應付財政赤字，政府經常帳的收入只有支出的一半，元末宰相脫脫嘗試利用貨幣改革解決民間物價飛漲的情況，可是反元革命烽火四起，朝廷總總實施的貨幣政策終告失敗。

明朝建立後，未學取到前朝貨幣政策失敗之教訓，繼續無限制的發行紙鈔，明太祖洪武七年(西元 1374 年)設立寶鈔提舉司發行大明寶鈔，民間交易禁止使用金、銀等實物交易。大明寶鈔一貫為銅錢 1000 文，到了洪武二十六年(西元 1393 年)只值 160 文，洪武三十年(西元 1397 年)，只值 71 文。明英宗正統元年(西元 1436 年)解除白銀的禁令後，明代紙鈔制度終告失敗，銀兩成為中國當時的主幣，銅錢成為輔幣，中國的貨幣正式進入銀—銅雙本位貨幣的時代。

進入清朝後，學者張暉 (2002)、黃毅 (2012)、黃仁宇 (2013)、周重林、太俊林(2013)、陳帥(2103)均指出清朝嘉慶、道光以後，國內面臨嚴重的貨幣貶值、通貨膨脹的問題。鴉片戰爭以前，中國對英國貿易仍維持入超的狀態，隨著英國利用鴉片的外銷，平衡兩國之間貿易上的逆差。隨著中國的白銀外流，鴉片戰爭之前清廷裡已經

有人意識到英國鴉片對中國的傾銷，實際上威脅的是中國的經濟，清朝規定繳交「地丁、課程、俸餉、捐贖」等稅捐時使用銀兩，所以人民必須拿平時使用的制錢去購買白銀繳稅，當白銀因鴉片走私外流，銀價高漲時，銅錢越發不值錢，貨幣貶值、購買力下降、通貨膨脹四起。

尤其道光、咸豐年間對太平天國戰爭造成清政府軍費節節上升，並因佔領清朝對外貿易一絲、茶重要產地使得外銷數量下降，再加上英法聯軍戰敗的對外國(英、法、美、俄)賠款，使得清政府財政赤字加劇。於是咸豐三年發行以銀兩為單位的「戶部官票」與制錢為單位的「大清寶鈔」。

咸豐三年的紙幣發行，打破順治時期清政府短暫發行紙鈔後，有鑑於明朝初期實施大明寶鈔的失敗，規定不得使用紙鈔的宗法，規定民間交易一切以銀兩與銅錢為主。但咸豐皇帝的貨幣政策一樣發生了只顧著發行，不顧著回收的情況，幣制一落千丈，短短三年官票與寶鈔就嚴重貶值，成為廢紙一張，並造成民間嚴重的通貨膨脹。

鴉片戰爭到英法聯軍與平定太平天國內亂之間，造成中國內部通貨膨脹的問題在於鴉片走私的白銀外流與國內戰爭開銷加劇引起，可是到了清末民初時，引起通貨膨脹的原因更加複雜，除了貨幣供給浮濫的內部因素外，還加上了外部因素的干擾。研究指出關鍵在於市場變遷與貨幣因素。其一，鴉片戰爭前，中國對外國貿易僅限制在某幾個通商口岸，只是微弱的滲透到中國傳統的經濟模式裡，隨著西方列強以船堅炮利挾著的資本主義現代化工業生產模式，強行打開以通商口岸為中心的近代經濟貿易模式，這是市場變遷的因素(王玉茹，2002)。

其二，西方各國從殖民地發現大量的白銀，白銀因為供給上升導致價格下降，英國從西元 1816 年開始實施金本位，英鎊緊盯黃金的價格，西方各國也於西元 1873 年前後紛紛實施金本位制度。金本位的實施造成世界白銀價格滑落，所以白銀在中國是貨幣，在世界的交易市場上則被當成商品，金本位實施金價上升，即造成白銀價值下降，代表供給量增長，也說明貨幣實質購買力下降。對於當時全世界唯一使用銀本位的中國來說，金本位讓對外匯率上形成「鎊虧」的現象，甚至通貨膨脹變成一大問題，清末民初物價走勢如表 1，再再考驗清政府財政能力；在輿論上，貨幣改革的言論四起(王玉茹，2008)。

表格 1 中國近代物價指數

年分	所得物價指數	變動比率	所付物價指數	變動比率	年分	所得物價指數	變動比率	所付物價指數	變動比率
1894	28.85	1.00			1917	60.17	0.94	54.81	0.98
1895	28.84	1.00			1918	57.69	0.96	53	0.97
1896	49.59	1.72			1919	56.92	0.99	52.1	0.98
1897	42.58	0.86			1920	75.51	1.33	65.64	1.26
1898	49.38	1.16			1921	81.37	1.08	69.99	1.07
1899	40.95	0.83			1922	95.37	1.17	80.43	1.15
1900	37.36	0.91			1923	99.17	1.04	84.31	1.05
1901	37.17	0.99			1924	89.08	0.90	80.5	0.95
1902	53.45	1.44			1925	96.77	1.09	83.26	1.03
1903	53.93	1.01			1926	123.99	1.28	105.95	1.27
1904	45.77	0.85			1927	123.21	0.99	113.71	1.07
1905	38.51	0.84			1928	96.48	0.78	100.21	0.88
1906	48	1.25			1929	114.16	1.18	109.27	1.09
1907	62.98	1.31			1930	143.1	1.25	136.34	1.25
1908	59.39	0.94			1931	104.76	0.73	105.11	0.77
1909	50.12	0.84			1932	100	0.95	100	0.95
1910	60.82	1.21	56.63	1.00	1933	100	1.00	100	1.00
1911	66.63	1.10	61.82	1.09	1934	96.08	0.96	104.89	1.05
1912	63.56	0.95	58.04	0.94	1935	96.64	1.01	105.9	1.01
1913	62.73	0.99	53.33	0.92	1936	102.59	1.06	106.6	1.01
1914	58.46	0.93	52.92	0.99	1937	113.01	1.10	114.02	1.07
1915	65.84	1.13	56.18	1.06	1938	119.62	1.06	119.48	1.05
1916	64.3	0.98	55.78	0.99	1939	178.5	1.49	168.39	1.41

資料來源:根據王玉茹(2008)研究整理

實證研究顯示，貨幣供給量的變動，可以使得物價隨著貨幣供給量的增加發生同向的變動，所以貨幣供給增加，會造成物價比例上升。研究指出在當政府宣布貨幣政策供給改變時，假若供給量不確定時，經濟體系中整體物價會又向上跳躍攀升的情況，如果實際貨幣政策供給與預期狀況不符，整體物價會再次攀升。當實際貨幣供給



量大於預期的需求時，經濟體系中物價會垂直大幅攀升(賴景昌、王葳、胡士文 1999)。貨幣供給必須配合總體經濟需求，避免以貨幣政策作為拯救經濟最後唯一的手段，如同歷史中政治失衡、戰爭、開支浩繁造成的赤字，利用貨幣的發行來掩飾政府部門經常帳上的赤字，最終只會導致通貨膨脹的發生，甚至是惡行通貨膨脹，民不聊生，使得人民對貨幣體系產生懷疑與畏懼。

### 第三章：研究方法

質性研究方法經由研究者本身的投入，可以避免主觀的判斷或客觀的誤導犯下以下謬誤，例如：訴諸錯誤權威、月暈效應、選擇性的觀察紀錄、過度推論等情況發生。綜觀質性研究而言，研究者本身即為研究裡面重要的紀錄工具，觀察自然情境並蒐集變化，描述出研究的焦點。表達的方式主要是文字(或圖片)，非量化式的推論，關心過程的發展，釐清脈絡，歸納結論並找出其意義。

質性研究探究的問題類型為描述式、事件過程、比較差異、解釋和評鑑性質的主題，鈕文英(2014)指出質性研究的運用方式為：(1)探索一項鮮為人知的主題；(2)了解研究參與者鮮明的經驗和內在觀點；(3)探討較為敏感與深度情緒的主題；(4)發展解釋某個現象理論；(5)探究某個現象或議題發生的脈絡和演變過程；(6)了解極端資料或不尋常現象呈現的意義。Flick(1992)表示，質性研究是「逐步浮現」式的研究設計，而非預先設想，採取一種由上而下的漏斗般的研究流程，從開始時廣泛的搜尋，隨著時間累積，逐步收斂、聚焦，歸納成研究觀點，由此觀點決定研究範圍，因此研究設計較為彈性。

由於本研究主題為貨幣寬鬆供給與通貨膨脹的探討，與研究歷史事件發生的因果過程，並歸納其發生原因，另與近代經濟思想結合，研究流程中牽涉到個人歷史觀點，因此採用質性研究法中的歷史研究方法討論主題。

李宇平(1989)指出近年來經濟學與歷史學結合逐漸頻繁，原因有三：(1)戰後經濟成長強勁，經濟學家開始關注不同歷史中各經濟體的發展模式；(2)經濟學家假設的理論模型，有朝向細微差異的模式發展，有助於分析不同經濟體的成長模式；(3)歷史中量化史料漸次增加。本研究欲探討歷史上寬鬆貨幣政策下，發生通貨膨脹時對政治、經濟、民生的影響，以及與相關理論印證。考量到歷史資料的蒐集困難、主題的複雜性與國內無法取得早期量化資料等因素，所以本研究採用歷史研究法，以經濟史的角度分析文獻與相關理論，探討歷史經濟事件，並盡可能的透過歷史研究達到「解釋過去，了解現在」的目的(Kendrick, 1990)，藉由系統性地蒐集史料，找到線索深入了解、詮釋過去發生的人、事、物，以作為當代事件的借鏡與參考。

呂思勉說：「歷史者，研究人類社會之沿革，而認識其變遷進化之因果關係者也。」歷史研究方法依據歷史事件的橫斷性與縱貫性可以區分成：歷史事件研究、歷史過程研究、橫斷的比較研究、比較的歷史研究(Schutt, 2012)。歷史事件研究(history event research)以某依年代橫斷面為主軸的研究；歷史過程研究(history process research)意指長期縱貫地追蹤某特定主題的發展過程；橫斷的比較研究(cross-sectional comparative research)主要是橫斷性的討論不同地點、時空中歷史事件的相互比較；比較的歷史研究(comparative historical reseach)採取較長的一段時間裡不同地點特定事件的過程(紐文音, 2015)。本主題主要採取歷史過程研究法的方式，透過歷史文獻找出貨幣政策寬鬆下的通貨膨脹事件，分析歷史經驗，抽絲剝繭找出其中的價值，以知其興替。

## 第四章：國民政府貨幣政策與通貨膨脹意涵

### 第一節：近代貨幣思想意涵

中國使用貨幣的時間很早，在戰國時期各國均有自己發行的貨幣，直到秦始皇統一中國後發行的半兩錢，開始了中國貨幣新的一章，根據石俊志(2014)研究，秦始皇時期頒布的《金布律》與西漢初期呂后的《錢律》賦予銅錢信用貨幣的色彩，官方規定貨幣發行有三項原則：第一、一律由官鑄，禁止人民私鑄銅錢；第二、人民禁止銷毀、鑄融銅錢，必須經由官方統一回收處理；第三、人民不得拒絕官方鑄造減量的銅錢。以上三點代表強而有力

的中央集權政府有足夠政治實力推行貨幣政策。黃金、白銀主要透過本身稀有金屬的價值和國家立法規定保護代表貨幣流通；而紙幣與銅錢則透過政府的信用與法律規定其貨幣流通的地位。

依據中國古代貨幣型態可知，銅錢屬於非稱量的貨幣，古代政府如需擴張的貨幣政策時，即減鑄銅錢的重量，降低銅的純色，增加銅錢數量的供給，達到擴大流通量的目的；需要緊縮貨幣時，發行虛幣大錢，以一當十，或當數百的方式將純色、重量不足的小錢回收銷毀，再重新鑄造法律規定重量的銅錢。

鴉片戰爭前，因為鴉片走私的因素，品質不佳的洋銀進入市場流通，造成中國國內存色較佳的紋銀外流，即有人指出「鴉片耗銀於外夷」的說法；再加上清政府規定人民繳交稅捐之時，以銀兩為主，根據劣幣驅良幣的「格來興法則（Gresham's Law）」富家之人藏品質較好的紋銀於室與貿易出超造成的白銀外流兩種現象時，導致國內銀價不斷上漲，一般人民無法負荷紋銀因為供給減少所造成價格上升的貶值壓力，於是有志之士開始討論因應之道，要求朝廷必須走上貨幣改革之路，貨幣政策必須放棄銀、銅雙本位制度。

鴉片戰爭前林則徐提倡政府鑄銀元，林則徐的貨幣改革以「廢兩改元」為主題，以質地較好的銀元，取代質地較差的洋銀流通。同時期，王鑄的著作《錢幣芻言》則認為貨幣改革以發行紙鈔為要務。他認為，使用上大額款項使用紙鈔，小額消費運用制錢。他注意到紙鈔的發行權在於國家，終極目的在於「行鈔而廢銀」。但是王鑄的主張未考量到貨幣供給的問題，他主張紙鈔「造百萬及百萬，造千萬即千萬」，雖然其目的在於平抑銀、錢的價格，可是未考慮到前朝歷史中貨幣數量增加造成通貨膨脹的惡果。

太平天國爆發後，清政府領土日益縮小，稅收減少，因軍事、財政支出日益擴大，在清政府裡財政赤字嚴重的情況下，清廷裡貨幣改革的言論四起。其中以汪茂蔭最為重要(馬伯煌，1983)。

王茂蔭主張：一、建議以銀本位的貨幣系統，以銀兩為主幣、紙鈔為輔幣，並以「兩」為貨幣單位；二、鈔票隨時可至銀號兌換銀兩，為可兌換實物的紙鈔，建立貨幣的信用；三、紙鈔的貨幣準備以國家年度銀兩流通量為準，避免過度發行，破壞物價均衡。王茂蔭的貨幣倡議最重要的是，他觀察到貨幣供給數量必須控制，不可以無限量的發行貨幣，避免通貨膨脹、物價飛騰。雖然咸豐皇帝接受了王茂蔭的貨幣改革論述，可是並未完全按照他的建議執行，所以發生如第一節所提「戶部銀票」與「大清寶鈔」貨幣政策失敗的情事。

咸豐皇帝的貨幣改革，從咸豐三年到十一年，總的來說未能解決當時政府的財政困境，王茂蔭主張紙鈔發行以「兩」為單位，將當時中國流通貨幣統一為銀兩流通，廢止制錢使用，徹底貫徹銀本位制度。可是清政府還是同時發行以銀為主的銀票與制錢為主的寶鈔。同時發行等於將貨幣數量供給增加一倍，通貨膨脹的問題當然不會獲得解決，總歸來說，貨幣強弱根本之道還是在於國家經濟體質的強弱。

清政府與太平天國的戰爭中，文人志士開始了自強運動，帶領中國步入現代化的開端，自強運動主要項目在於船堅炮利，期望中國的軍事實力與西方列強齊頭，對經濟上的作為所提甚少，但是開啟了民間工業化與資本集中的注意。

光緒年間，康有為「公車上書」就開始要求清政府，改革必須符合世界潮流，其中討論到有關貨幣方面的問題。馬伯煌(1983)指出，維新派在經濟上的主張希望當時的清政府以國家提供後盾，協助發展私人實業，朝向西方列強資本主義的競爭市場，所以必須要有中央銀行實施貨幣政策，以及貨幣本位的制度。康有為在〈公車上書〉提議「鈔法」。他認為，清政府將國內十八省之現銀收入戶部 或各省藩庫，收歸國有，以現銀作為發行準備，即清政府發行鈔票 150 元，就擁有 100 元的存款準備，準備金占發行額較大的比例。透過銀行貸款發展私人實業，另繳交稅賦、薪餉發放、外國匯款、私人存款均可使用，協助新貨幣流通，維持信用。

維新派中對於貨幣制度論證最有系統的是梁啟超，於民國成立後，曾擔任過中央鑄幣局局長與財政部部長，負責推動貨幣改革的重責大任。李宇平 (1991)研究梁啟超經濟思想，梁啟超認為清朝末年的貨幣過量供給造成物價上升主要有兩個因素，第一，清政府貨幣超額發行，使得流通量增加；第二，民間和外國人私鑄貨幣；第三，白銀價格下跌造成貨幣購買力下降。根據梁啟超統計，從光緒末年到宣統，以及民國初年，在市場上流通的銅幣



高達 140 億枚，梁啟超以為透過新貨幣發行將可回收市面上流通的舊貨幣，並且降低錢幣供給量，解決困擾已久的通貨膨脹問題，綜合李宇平(1991)與賴建誠(2006)的研究，梁啟超主張：一、由大清銀行擔任中央銀行以及發行國家貨幣的機構，集中貨幣發行與銀行的管轄權；二、募集公債，透過公債發行調節貨幣供給，並且藉由募集內債的方式籌措資金，當成新貨幣的發行準備金；三、過渡時期，准許以銀行的自體信用為擔保，發行銀行兌換券，兌換券性質界於銀行匯兌券與不兌換紙幣之間，透過銀行貨幣創造的功能發行銀行兌換券，回收舊鈔。梁啟超最終是希望透過央行集中權力，管理國家的貨幣流量，控制物價穩定，避免民眾生活再次受到通貨膨脹的剝削。

另一方面，確定中國貨幣本位，以穩定白銀對黃金的價格，避免匯兌影響白銀購買力下降。馬伯煌(1983)、賴建誠(2006)指出，西元 1873 年各國實施金本位後，紛紛拋售白銀，使得國際間銀價大跌，白銀價格對黃金價格的比率節節高升(如表 4)，當時的中國是全球唯一使用白銀當成主要流通貨幣，銀價對黃金價格下跌等同於國家總體幣值下跌，當面臨對外付款時，以購買力平價理論來說，白銀與黃金的匯兌差額，增加貿易支付與不平等條約當中對外賠款本息上的負擔，成為財政嚴重的壓力；另外，白銀購買力下降，實質等同於物價上漲，需要更多的白銀才能維持原來的生活品質。所以，梁啟超認為最適合中國的貨幣本位是「虛金本位」。賴建誠在《梁啟超的經濟面向》書中解釋虛金本位對中國的好處：「對內仍行銀銅幣制，但對外貿易與債務則行金本位。好處是得以免除「鏽虧」，中國政府只需要準備較少的黃金，用來應付貿易與外債等國際支付即可；對國內的貨幣體制不必和金本位國家一樣，需有黃金作為發行貨幣的準備，仍可保留原有的銀銅體制。...這對許多開發中國家(如印度、菲律賓)而言，是一種巧妙的設計」。

以現代理論觀點來看，銀價對金價貶值，對主要經濟結構為出口導向的中國來說，其實是並非完全有害無利。所以虛金制度的提出，也引起輿論廣泛的討論，整理各家對於貨幣本位的論點，其比較如表 5 所示。梁啟超的貨幣思想基本上也奠定了民國之後「廢兩改元」與「法幣」發行的貨幣政策。

## 第二節：近代貨幣改革起源

甲午戰爭(1895 年)後至辛亥革命(1911 年)之後，政治氣氛自由，解除言論與政黨的限制，有志之士透過報紙媒體發聲；政治方面透過組織政黨表達理念。許多工商人士、學者紛紛認為，中國的孱弱的關鍵在於沒有發展出如同西方國家一般強健的工業，呼籲：「經營企業是回收權利(不平等條約)的最好手段，關乎國家命運興衰。」民初時，民間的基礎工業已經有初步的建設，在民營鐵路、航運業、銀行業都有建樹，有賴於政府立法保護財產權與促進產業發展。

臨時政府時期透過各地軍政府已經開始獎勵實業，中央政府紛紛頒布獎勵發展工商業的法令條文，財政部擬定《商業銀行條例》，鼓勵創辦銀行，建立工商業融資體系，促進工商業發展；實業部擬定《商業註冊章程》，其精神在於：允許各種類型商號自由登記註冊、保護人民經營產業的營業權、獎勵興辦實業，舉凡有利於民生經濟，政府皆視為「當務之急」。另外各地方機關都訂定開展地方實業的計畫，如開辦農業試驗所、工廠試驗所、模範工廠、勸業場，鼓勵、提倡民間開辦工廠、企業。

North(1994)認為經濟前進的軌跡必須有堅定的政府組織、有意願的經濟組織與有影響力的意識形態彼此配合，政府組織除了《商業銀行條例》、《商業註冊章程》外，在陳其美擔任工商總長、周學熙擔任財政部長、張謇擔任農業部長時，中央政府先後頒布了《獎勵工藝品章程》、《工商保息法》、《商會法》、《商人通例》、《公司條例》、《公司註冊規章》等條文及實行細則，保障人們發展工商業的權利。

經濟組織的建立可以進一步結合利益相當、意識形態相似的零散團體增加對政府組織的話語權、協商機制與談判的能力，可以有效的降低交易成本，民國初期地方性與全國性的經濟實業組織陸續成立，1912 年南京成立的「中華民國實業協會」，宗旨是「振興實業，擴充國民生計，挽回利權」、另有「中華民國工業建設會」、上海成立的「民生實業會」與「中國實業共濟會」、「中國實業會」等，地方上工業、商業的經濟組織也紛紛成立。

發展實業在意識形態上的表現，主要因為報禁、黨禁的解除，言論風氣自由，全國各界、各階層陸續成立政黨，成為一個政黨林立的時代，不論以清末立憲派為主的共和黨到革命派的國民黨，均把「振興實業」當作主要政見。在思潮上，透過雜誌刊物傳達理念思想，如《經濟雜誌》、《中國實業雜誌》、《中華實業界》等在中央或地方發表主張。

另一方面，因應產業的融資需要，從清末開始私人銀行快速發展，也促成幣制的改革，近代貨幣政策的變革主要是從金屬貨幣轉向信用貨幣的過程。甲午戰爭後，新鑄的銀元、銅圓與紙幣逐漸在市場中取的支配的地位，傳統銀兩與制錢的體系則受到破壞。

民國初年，根據第一節梁啟超的記載來看，這時在市場上流通的貨幣高達 140 餘萬枚，超過需求的貨幣供給帶來超乎預期的通貨膨脹，於是醞釀了光緒末年至宣統年間的貨幣整理，但是整理貨幣政策造成市場貨幣流通的紊亂，除了改革銀兩與制錢成為「銀元」、「銅元」外，甫成立的大清銀行發行的紙鈔。持續期間面臨到政策面在實際執行上的落實度不佳、民眾使用習慣改變不易以及辛亥革命的發生，預計使貨幣供給降低方案未完成，反而再再提高貨幣數量供給，造成貨幣價格的貶值，民間失去對貨幣的信心，通貨膨脹發生的更至多烈。於是醞釀了 1933 年的「廢兩改元」、1935 年「法幣」的貨幣制度改革

新制度經濟學認為人口的成長有助於經濟成長，但是當人口過度成長時，其效益會隨著邊際效益遞減法則降低增長效益。財富與勞務倍人口紅利所創造，同時人口又可以提高消費，人口的變動趨勢和經濟發展的情況是互為因果的。尤其十八世紀工業革命之後，人口加速增加是近代經濟成長的特徵，在這段時期中國人口以相對較快速的速度增加，與傳統經濟相比較來說，十九世紀中葉以來的現代化工業、建設功不可沒，人口增長的加速不是由於出生率的增加，而是死亡率的降低，雖然無法追上西方現代化世界的人口增長率，但是中國現代化的腳步已經起了一些作用。

表格 2 中國的人口增長  
參考資料：近代中國物價、工資和生活水平研究

1850	41,469
1887	37,763.6
1914	45,524.3
1936	50,078.9
1949	54,167

除了人口增加，從 1861 年到 1895 年讓中國產業步入現代化的自強運動(又稱洋務運動)建立起最初期的現代化產業，從軍事工業：安慶內軍械所、天津機器製造局、江南製造總局、漢陽兵工廠、金陵機器製造局、福州船政局和西安機器局，到民生工業：開平煤礦、湖北織布局、漢陽鐵礦、蘭州製造局、蘭州機器織呢局、輪船招商局，這些現代化實業促成了農村破產的農民與手工業者進入城市形成初級的勞動市場，提供現代化實業的勞動力供給來源，城市人口率超過自然人口增加率。

現代化實業是由軍事工業開始，隨著近代軍事工業的生產伴隨著對能源動力、材料的需求大增，所以現代化的工、礦業也被引進中國。煤礦、鐵礦業的以機器取代傳統人工採礦的方式達到八成以上；以機器動力為來源的運輸業也比早期舊式的運輸業獨佔的情況占比達到三成左右，現代化科技的需求不斷在中國這個傳統經濟自然市場上，創造出新的制度與模式，也造成人均所得的增長率增加。已因此創造出貨幣制度改革的契機。

### 第三節：國民政府的貨幣改革

以政府契約理論看來，現代政府組織為了維持其統治地位，賦稅是重要的特徵指標。人民依法繳交稅賦，維持政府組織的運作，並集合眾人部分的財富發展國內與人民有關的基本建設、法令，協助經濟組織運行，以增加

全國的利基。1930年代國民政府的兩次重要貨幣政策的改革，基本上反映了政府契約理論，達到穩定物價、建立現代化的貨幣政策與奠基信用貨幣的信心。

央行的設立除了維護幣值的公平性與未來政府有效稅收的長久計畫，於是展開貨幣政策的改革，首先統一鑄幣標準，確定銀圓的幣值與成色；第二步發行有擔保品的紙鈔，擔保品以金、銀、毫洋、外國紙幣為主，其發行數量考量市場需求，當流通貨幣過多時央行透過貨幣政策、調節利率等方式回收流通貨幣；當貿易外匯貶值時，透過收購外幣避免貿易造成的匯兌損失；確定央行發行的貨幣為單一流通的貨幣，除了央行發行的鈔票外，外商銀行發行的紙幣不准流通；第三步，央行發行的紙鈔為主幣，銀圓為輔幣，繳交稅賦時一律以中央銀行發行的貨幣為準，建立貨幣的信用。

經濟學中的效率代表的是專業化與分工，1933年的貨幣政策改革展現了制度專業化的一面，中央銀行隨著國民政府的權力集中展現其在貨幣政策上的權威，當「廢兩改圓」的制度實行時，使得財產權從傳統的銀鋪轉移到現代化的銀行業手上。1933年3月1日，財政部正式實施《廢兩改圓令》。我們知道「訊息的成本是交易成本的關鍵。交易的成本包括衡量交換事物之價值成分的成本及保護權利、監督與執行合約的成本。這些衡量和執行成本乃是社會、政治和經濟制度的來源。」銀圓與銀兩在財政部公布《廢兩改圓令》前始終沒有統一的標準，於是讓市場中使用者無形中增加許多判斷貨幣品質的成本，使得交易雙方的交易成本大大增加。市場中銀圓的數量不斷增加，從1918年全國流通的2億5千萬圓的規模，到1933年廢兩改圓之前規模增加了八倍之多，主要原因是內地、農村開始使用貨幣交易，貨幣流通的區域大增，另一方面銀行發行紙鈔，需要更多銀圓當作發行準備。再者，因128事變與農村經濟恐慌的關係，洋厘大跌造成銀貴圓賤，跌破銀圓鑄造的成本，政府順勢廢除供給、流通減少的銀兩制度，使用統一鑄造的銀圓，使白銀正式成為商品，統一貨幣發行權，再次確定財產權，降低持有成本。

中國使用白銀交易由來已久，可以追溯到十五世紀中葉，中國不產白銀，其累積透過貿易交換而來，長期白銀呈現入超的情況。一直到清朝與西方列強簽屬各項協議與戰爭賠款後，白銀由入超轉成出超；同時西方各國開始使用金本位貨幣制度，國際金貴銀賤的情況維持不變，一直到一次世界大戰後與經濟大恐慌之間，國際間紛紛拋棄金本位制度，使得銀價大漲，呈現出銀貴金賤的情況。

金本位時代，白銀在歐美各國眼中只是商品，不是貨幣儲備的主要貴金屬，中國產業因為白銀貶值的關係，其價格不到黃金的40%，銀價低代表中國貨幣貶值，所以在1930年代時經濟有非常旺盛的出口貿易支持，但是美國拋棄金本位後透過《購銀法案》將貨幣儲備調整為金3銀1的水準，除了購買國內生產的白銀，也透過貿易進口白銀。中國商人認為有利可圖，紛紛熔毀銀幣出口至美國。因為貨幣供給減少，引起國內經濟的恐慌，利率急速上升，國內銀行、錢莊倒閉，貨幣流通大減。首先，國民政府透過法令開徵白銀出口稅，透過稅負讓商人無利可圖，降低白銀出口引發的通貨緊縮。再者，透過法幣的發行控制國內的通貨數量，進一步降低物價、匯價、利率的波動；再一次使貨幣的有效性被社會所接受，並將其目標設定在控制貨幣數量於是當的水準範圍內，使物價與交易成本恢復到正常結構內，有效抵銷通貨緊縮的衝擊。法幣政策頗受當時實業家與企業界的歡迎，當時的城市批發物價指數已經降到1930年的70%。

#### 第四節：國民政府貨幣政策的失當

「國家的基本目的是財政」。如同國民政府在貨幣政策上的失誤，挺過外虜的侵略，但是躲不掉最後的民變。傅利曼(Milton Friedman)認為當時國民政府為了控制《購銀法案》造成的白銀外流，不得不透過法幣代替銀圓的流通，太快改變五世紀累積下來的銀本位制度，使得新貨幣的信心遭受通貨膨脹的致命打擊。

1937年中日戰爭爆發，國民政府綜合歷史上世界政府面臨戰爭時在財政上的規劃方針，以借債、增稅、發鈔、募捐、動用備戰儲金、變賣產業、徵發人民資財等方式籌措戰爭經費，一開始最主要的策略以發行公債為主，增稅、發鈔為輔的方式進行。終日抗戰時國民政府先後發行公債19次。同一時間整頓稅制，國民政府認為戰費「出



自稅收者越多，其政策越為健全」，一方面整理舊稅則——關稅、鹽稅、統稅、印花稅與營業稅；另一方面開辦信稅源，例如：所得稅、遺產稅、非常時期過分利得稅，擴大稅源增加財政收入。發行鈔票方面，從初期 14 億的發行量擴增到 1939 年 22.96 億的發行量，因為戰爭擴大了法幣的流通區域，發行量增加並未引發嚴重的通貨膨脹，1939 年上海消費品批發物價指數為 100.30，抗戰初期貨幣發行量與通貨膨脹的成長速度堪稱溫和。到了 1939 年後通貨膨脹增溫的情況急轉直下，從上海的批發物價指數從 100.30 到 1945 年的 36,840,045，足足成長了 367,298 倍之多，證明抗戰初期的政策已經改變，最明顯的是貨幣政策。

1939 年後廣大的沿海精華區紛紛淪陷，傳統稅收無法達到效果，而且新開徵的稅源遠遠無法達到國家的支出，光軍費每日需要開銷一萬萬元，年度稅收佔不到歲入目標 20%；發行公債的部分因為戰爭，國內游資減少，內債銷路不暢，收入不到 10%，外債募資較為成功，但收入多用於購買均須、築路、基礎建設中，實際使用於財政中者非常少。於是籌措財政的大任轉移到發鈔上面。

當國家財政發生赤字時，中央銀行透過增發貨幣的機制彌補財政上的缺口，一種是將銀行吸收進來的存款或自有資產借給政府，其本質上是人民儲蓄，國家銀行可以利用資金調劑國家財政，另一方式為通過發行鈔票來提供借款。戰爭初期，央行以自有資金提供政府借款，但是戰爭曠日廢時，自有資產的供給也有上限。中期後，國民政府以公債為抵押，讓與銀行當作擔保提供借款，這種增發鈔票的方式從初期的 25% 至戰爭中期大大提高到 66.6%

因人員投入戰爭，後方的生產供不應求，加上通貨無上限的發行，導致商品的價格不斷升值，通貨出現貶值的現象。國民政府透過田賦徵實、消費品專賣、發行公債的方式試圖控制通貨膨脹的速度，並試圖透過調節商品供需和控制通貨供給的角度通出兩個抑制通膨的辦法。實際實行起來卻困難重重，田賦徵實為農民帶來沉重負荷影響生產意願、消費品專賣與民爭利、取締囤積室礙難行、公債發行市場賞以無游資且以無財富可以節約，就算使用黃金增加法幣的信心，也無法挽回惡性通貨膨脹發生的事實。國民政府已經無法再透過任何政策可以增加全體的福祉，人民的意識形態於此開始轉向開始想從不同政體的政治代理人裡找出未來的希望。

對外戰爭結束，內戰隨之而來，飛漲的物價並沒有回頭，在 1948 年金元券發行之前，上海的物價已經是 1930 年的 14,140,968 倍，法幣的發行量直逼 374,762,200 元，國民政府的赤字並沒有隨著鈔票增發而弭平，隨著內戰範圍跨大、戰況節節敗退，人民對於法定貨幣的信心越來越不信任，根據記載一般人已經開始使用法幣以外的貨幣交易。所以貨幣改革的腳步箭在弦上，國民政府使用經濟學家馬寅初曾經提過貨幣整理方式中的「提高法」、「盯住法」，發行新貨幣——「金圓券」來遏止全國的惡性通貨膨脹，但是錯誤百出的政策無法挽回人民的意識形態，短短十個月之間上海物價已經是 1930 年的 9.26 億倍，原因在於一元金圓券可兌換 300 萬元的舊法幣，可是其發行上限訂為 20 億元，等同於 6000 兆的法幣發行量，早就十倍於法幣的年發行量，是故物價更是飛漲。

隨著內戰節節敗退的國民政府在最後的一段時間——1949 年 7 月還嘗試發行銀元兌換券代替金元券，可是頹勢已經無法挽救，一個政府組織終將被另一個更受人民意識形態的政府組織所取代，這也是新制度經濟學中無可避面的結果。

## 第五章:結論與建議

### 第一節：研究結論

近代史的研究當中少有使用新制度經濟學來探討貨幣政策的演變，我們可以從政府組織、經濟組織與意識形態尋找有效率的制度，基本上「制度所提供的結構使人類從古至今得以創造秩序，並且設法降低交換中的不確定性。加上所利用的技術，制度乃決定了交易與轉換成本，並且因而決定從事經濟活動是否有利、是否可行。制度將過去與現在、未來連載一起，以致於歷史大致上是逐步演變的故事，其中歷史上的經濟成就只能被解釋為一段段連續故事中的一部分。而且制度是理解政治與經濟體制之間相互關係以及這相互關係如何影響經濟成長(或

停滯、衰落)的關鍵。」從近代的貨幣政策演變我們可以尋找出一個概念，穩定的政治制度可以創造出有效率的貨幣制度，1930年代的中國剛剛完成政治上的統一，建立了中央集權的政府組織，在經濟思想上受到當時凱因斯統治經濟學的影響，在經濟作為上也開始了貨幣整理，受到國際銀價低落、貨幣貶值的關係，30年代的產業擁有良好的出口貿易基礎。

後現代史學大師—凱斯·詹金斯(Keith Jenkins)認為每一個人都有自己獨特的史觀，人只是存在在歷史洪流中的一小部分，「我」是觀察力的唯一觀點，全面的了解歷史、解讀歷史是從古至今無人可以完成的使命。本研究從1980年代起再次興起的新制度經濟學觀點來探討近代歷史中國國民政府三次貨幣政策變革的始末，如同道格拉斯·諾斯(Douglass North)在《西方世界的興起》一書中所言，一般認為西方世界的興起是在十八世紀工業革命之後，尤其是英國，挾著其船堅炮利與最新科技橫行全球五大洋，但是其實早在一個世紀以前英國已經具備創新的政治制度，他說：「《壟斷法》終結王權創造壟斷的特權，其歷史意義遠比抑制王權更重大。將專利授與王室親信，或補足某些英國貴族已耗盡的財富，扭曲了專利再發展一套能鼓勵發明、創新及散布(特別是從歐陸到英國)的財產權中所扮演的腳色...在財產權早期，以及將其運用在創新方面，英國擁有許多優勢。它某種程度的政治權力集中，以及可能發展潛在大市場區域的威權...制度環境的改進將會鼓勵創新，使私人報酬率趨近於社會報酬率。」其關鍵因素就在商人與資產階級的「下議院」制度。這個鼓勵人們創新、擁有專利權造就社會中充滿豐富的知識存量，當知識存量累積到足以創造出工業革命需要的動能時，其原因是制度累積下來的沃土。

我們身處的社會，不論是個人、企業、政府，都面臨充分的競爭，隨時都有被取代的危機，當我們試圖以政治組織、經濟組織、意識形態等構面解讀所處的環境時，唯一的認識就是效率創造優勢，優勢領導管理，有效管理再創造出有效率的制度，有效率的制度才是長治久安的基石。

## 第二節：研究建議

研究建議分成兩個部分。第一部分，2008年金融海嘯後美國聯準會利用量化寬鬆的方式發動三輪貨幣政策搶救低迷的經濟—QE1是為了紓解房市泡沫的流動性緊縮，買進1.75兆美元的房貸抵押債券、QE2則是救金融海嘯後的疲弱經濟，買進6000億美元國庫券、QE3無限期購買400億美元抵押擔保債券，熱錢流竄的結果是新興國家的幣值紛紛貶值，例如俄羅斯盧布、哥倫比亞披索、巴西里耳貶值逾30%，土耳其里拉、墨西哥披索貶值逾20%，南非幣、馬幣、印尼盾、韓元貶值幅度達到10%，其結果就是輸入型的通貨膨脹脹破了原本的生活，搶救經濟不能全靠貨幣政策影響匯率升值、貶值的短期效應，應該積極發展產業、創新科技才是正途。

第二部分，面對過去歷史我們可以借鏡，現代貨幣制度因為從歷史中學習慘痛教訓後，改良、修正制度本身的缺失，因此惡性通貨膨脹的日子再發生的機率已經很低。在穩定的貨幣制度之下，我們對於通貨膨脹有更正向的認知，溫和的通膨有利經濟成長，進一步的跨大需求讓閒置的資金變成消費或投資來擴大經濟規模，而不是再產生更多的資產泡沫，不只沒有達到經濟成長的目標，反而讓外界擔心當貨幣供給增加到一定程度，民眾對貨幣失去信心後反受其害。高度的通膨讓人受害，低度的通膨反映了需求不足，讓供給與需求找到向上提升的動力才是政府與產業必須共商的百年大計。

## 參考文獻

### 中文書籍:

1. 王玉茹(2008)。中國經濟史，北京：高等教育。
2. 王玉茹(2007)。近代中國物價、工資和生活水平研究，上海：上海財經大學。
3. 石俊志(2014)。中國貨幣史話，北京：中國金融。
4. 呂思勉(1995)，歷史研究方法，台北：五南。
5. 宋鴻兵(2014)。貨幣戰爭 5，台北：遠流。
6. 李雲漢(2005)。中國近代史，台北：三民。
7. 李斌、伍戈(2014)。信用創造、貨幣供給與經濟結構，北京：中國金融。
8. 林毅夫(2013)。失序的貨幣，台北：天下文化。
9. 周重林、太俊林(2013)。茶葉戰爭：茶葉與天潮的興衰，台北：遠流。
10. 胡春田、巫和懋、霍德明、熊秉元(2014)。經濟學，台北：雙葉。
11. 姚遂((2012)。中國金融思想史，上海：上海交通大學。
12. 馬伯煌(2014)。中國近代貨幣思想史，上海：上海人民。
13. 張家驥((2013)。中華幣制史，北京：知識產權。
14. 黃昱程(2010)。貨幣銀行學原理，台北：華泰。
15. 黃仁宇(2013)。太平天國之秩序，史蒂芬·普拉特著，台北：衛城。
16. 紐文英(2014)。質性研究與論文寫作，台北：雙葉。
17. 賴建誠(2006)，梁啟超的經濟面向，台北：聯經。
18. 趙鳳培(1979)，凱因斯經濟學，台北：三民。
19. 瀧川龜太郎(1997)。史記會注考證，台北：文史哲。

### 中文期刊:

1. 王玉如(2001)。經濟使理論與方法創新的思考，南開經濟學報，3，68~70。
2. 王玉茹(2002)。世界市場的拓展與中國市場制度的變遷，中國社會經濟史研究，2，73~80。
3. 王玉茹(2008)。近代中國農村物價指數變動趨勢分析，廣東外語外貿大學學報，3，5~9。
4. 全漢昇(1948)。宋末的通貨膨脹及其對物價的影響，中央研究院歷史研究所集刊，10，193~222。
5. 任東來(2010)，馬寅初金融學說的借鑒與啟示，西南金融，3，19~21。
6. 成聖樹、金祖鈞(2011)。從民國時期的三次幣制改革看當時的通貨膨脹，江西財金大學學報，4，80~85。
7. 李宇平(1989)。評介數本有關中國近代貨幣史的著作—以方法論為中心的觀察，國立師範大學歷史學報，17，438。
8. 李宇平(1991)。試論梁啟超的反通貨膨脹言論，中央研究院近代史研究所集刊，20，183~199。
9. 李宇平(1994)。恐慌之救濟與法幣政策的形成，中央研究院近代史研究所集刊，23，167~194。
10. 呂玉茹(2008)。無奈的選擇：孔祥熙與抗戰時期曾發貨幣政策，山西師大學報，35，83~88。
11. 汪震亞、蔡育儒(2013)。Economic Research，13，369~400。
12. 季劍(2007)。從經濟政策看宋子文的愛國情懷，職業圈，60，11~12。
13. 俞兆鵬、俞暉(2013)。北宋中期由過度消費引發的通貨膨脹，江西社會科學學報，9，92。
14. 張暉(2002)。通貨膨脹與清王朝的覆滅，唐都學報第 4 期，18，40~43。
15. 陳彥良(2011)。東漢長期通貨膨脹—兼論「中古自然經濟」形成，清華學報新 41 卷，4，670。
16. 陳彥良(2013)。貨幣史研究與貨幣理論相關概念評析—以「流動性」為中心的檢討，東華人文學報，22，107。



17. 陳帥(2013)。從對外賠款談晚清的通貨膨脹，黑龍江史志，15期，117~118。
18. 彭文顯(2010)。從郵票看民國時期通貨膨脹—影像的史料意義，以郵票為例，新北大史學，8，123~139。
19. 蔡志新(2006)。孔祥熙的戰時財政理念和戰時財政政策，歷史檔案，2006，125~133。
20. 蔡志新(2007)。孔祥熙和抗戰時期通貨膨脹，西南大學學報，33，157~163。
21. 賴景昌、王葳、胡士文(1999)。不確定的貨幣政策宣告與商品價格之動態走勢，農業經濟叢刊，5，1~38。
22. 賴建誠(2001)。梁啟超的經濟論述—綜述、回顧、省思，新史學，12，157~177
23. 顧小莉(2009)。宋子文早期的金融思想，經濟研究，2009上，91。

#### 文章:

1. 李家玉(2011)。通貨膨脹破南宋王朝，理財，80~81。
2. 范仲淹(1042年)。奏置官專管每年上供軍須雜物
3. 施建生(2008年)。貨幣數量學說的重述，台灣經濟研究月刊，8~14。
4. 黃毅(2012)。宋元明清紙幣發行與通貨膨脹，銀行家，P135~137

#### 論文:

1. 陳詩澄(2013)。量化寬鬆、貨幣供給溢量與貨幣流動性，國立暨南國際大學經濟學研究所，未出版，南投。
2. 許哲瑋(2013)。中國貨幣改革國際因素之探討(1934~1936)，國立政治大學，未出版，台北。
3. 商振華(2014)。政府大透支的後果—戰後惡性通貨膨脹對家戶資產配置行為的衝擊與調適，國立台北教育大學社會學習領域教學碩士論文，未出版，台北。
4. 黃馨穎(2014)。美國量化寬鬆政策對亞洲新興市場的衝擊—Copula 模型之應用，淡江大學財務金融學系碩士論文，未出版，台北

#### 英文期刊

1. Flick, U. (1992). Triangulation revisited: Strategy of validation or alternative? Journal for the Theory of Social Behavior, 22, 175-197
2. Kendrick, S., Straw, P., McCrone, D. (1990). Introduction. In S. Kendrick, P. Straw, & D. McCrone (Eds.), Interpreting the past, understanding the present (pp. 1-12). London, UK: Palgrave Macmillan

#### 英文書籍:

1. Douglass North(1994)，Institutions, institutional change and economic performance，台北:時報。
2. Douglass North，Structure and change in economic history(1995)，台北:時報。
3. Douglass North & Robert Paul Thomas，The rise of the western world: A new economic history(2016年版)，台北:聯經。
4. John Maynard Keynes，The treatise on money(2012年版)，合肥:安徽人民。
5. Keith Jenkins，Re-thinking history(2011年版)，台北:麥田。