



國立高雄應用科技大學
企業管理系碩士在職專班
碩士論文

貨幣政策與通貨膨脹：
以國民政府貨幣制度改革為例
Monetary Policy and Inflation as Reforms of the
Monetary System by National Government

研究生：沙振言
指導教授：李政峯 博士

中華民國 105 年 6 月

貨幣政策與通貨膨脹：
以國民政府貨幣制度改革為例

Monetary Policy and Inflation as Reforms of the
Monetary System by National Government

研究生：沙振言
指導教授：李政峯 博士

國立高雄應用科技大學
企業管理系碩士在職專班
碩士論文

A Thesis
Submitted to
Department of Business Administration
National Kaohsiung University of Applied Sciences
In Partial Fulfillment of Requirements
For the Degree of Master of Business Administration

June 2016
Kaohsiung, Taiwan, Republic of China

中華民國 105 年 6 月

貨幣政策與通貨膨脹： 以國民政府貨幣制度改革為例

學生：沙振言

指導教授：李政峯博士

國立高雄應用科技大學企業管理系碩士在職專班

摘要

本論文研製之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。

關鍵字：新制度經濟學、貨幣政策、通貨膨脹

Monetary Policy and Inflation: as Reforms of the Monetary System by National Government

Student: Sha, Chang-Yen

Adviser: Dr. Cheng-Feng Lee

Department of Business Administration
National Kaohsiung University of Applied Sciences

Abstract

A procedure is in September 2008, a wave of financial tsunami invaded all over the world, and global major economies had commenced bailout actions for their economics. In addition, the QE policy promulgated by The Board of Governors of the Federal Reserve System, U.S., opened the outline of the Quantitative Easing Monetary Policy, as well as the monetary policies promulgated by those central banks in Europe and Japan. Hot Money swept across global emerging markets; however, within the QE policy, only slight asset bubble phenomenon occurred but serious inflation. This study applied the historic concept of New Institutional Economics as the method, and used the aspects of governmental organization, economic organization and ideology to discuss the relationship between the monetary system change and inflation. Moreover, it was based on the viewpoint of historic events to investigate the relationship between Nationalist Government's monetary policy and inflation in 1920s~1940s. Based on the research results, this study proposed the influence of monetary policy on people's livelihood and economy as government's assessment reference to implement the monetary policy. In addition, the research resulted showed that, firstly, in current monetary systems, the probability of recurring the boiling inflation is very low, since the monetary system had learned from the painful lesson in history, it has been improved and corrected the system's defect. Secondly, if nations could build a stable and flexible monetary system, an inflation could also yield active and positive effect, and a moderate inflation might be beneficial for the economic growth.

Keywords: New institutional economics, monetary policy, inflation

第一章 緒論

第一節 研究背景與動機

2008年9月一波侵襲全世界的金融海嘯再度發生，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，開啟了貨幣寬鬆的端倪，隨接而來的歐洲、日本央行的貨幣寬鬆政策也紛紛出籠，熱錢席捲全世界新興市場，但在貨幣寬鬆之下，卻只出現輕微的資產泡沫現象，並未發生嚴重的通貨膨脹；政府機構在新制度經濟史觀中被視為集結資源、建立規模經濟推手的政治組織，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，日本漢學家中井積德指出，「輕重」指的就是錢的價值。「慎權衡」指的是透由國家的財政方針做到賤買貴賣的功能，以達到平抑物價的目標，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，增加貨幣流通數量。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，以及政府使用貨幣政策的成熟下，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，找到貨幣政策與物價之間均衡。

人類歷史大約於西元前七世紀開始使用貨幣，中國大約於春秋時代也進入貨幣交易時代，人們對於貨幣的認知在於：一、貨幣提供商品交換、貨物交易時需要的「流動性」，降低雙方交易的成本；二、商品價格受貨幣量與商品供給量的影響。貨幣供給過多，則引起通貨膨脹，以達到雙方交易的均衡，反之則通貨緊縮；三、經濟市場中，通膨與通縮有一定傳遞過程，對物價有程度上的差別(陳彥良，2013)。中國對於貨幣數量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，從過去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，使得英國成為最早建立金本位的國家。

十世紀開始，宋、元因貿易累積起的白銀對於國內來說是流通的貨幣，但是對於明、清後實行金本位的西方諸國而言，白銀是商品。商品價格有起有落，隨著金本位的實行，原本中國的貨幣，除了價格浮動之外，還加上了對黃金價格匯兌上差異；也由於閉關自守的關係，面對西方列強的闖關，中國幾乎直接面對當時最現代化的經濟模式與貿易關係，因此許多文人墨士紛紛倡議中國傳統貨幣體制的轉型，除了現代化的需求之外，他們最關心是貨幣數量浮濫、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的中下階層日常生活上的困頓。近代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)。本研究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。

第二節 研究目的

本研究欲討論貨幣政策與通貨膨脹的經濟歷史意涵，以新制度經濟學史觀出發，並以分析歷史資料的角度，透過文獻與當代人的記載對於二十世紀 20 至 40 年代間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，其研究目的，第一，以新制度經濟史觀的角度出發選擇歷史事件為腳本，藉由國家透由貨幣政策的調解、創造與國際經濟接軌的供給模式，以及貨幣政策失當引發人民擠兌，造成貨幣制度不被信任，使得交易退化成為以物易物的傳統方式、貴金屬重新登場成為人們使用的貨幣的歷史過程為藍本，以探討貨幣政策改革受嚴重通貨膨脹時的前因、後果；第二，透過當代經濟、貨幣理論的思潮，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，成為政府實施貨幣政策時的評估參考。



第三節 研究架構

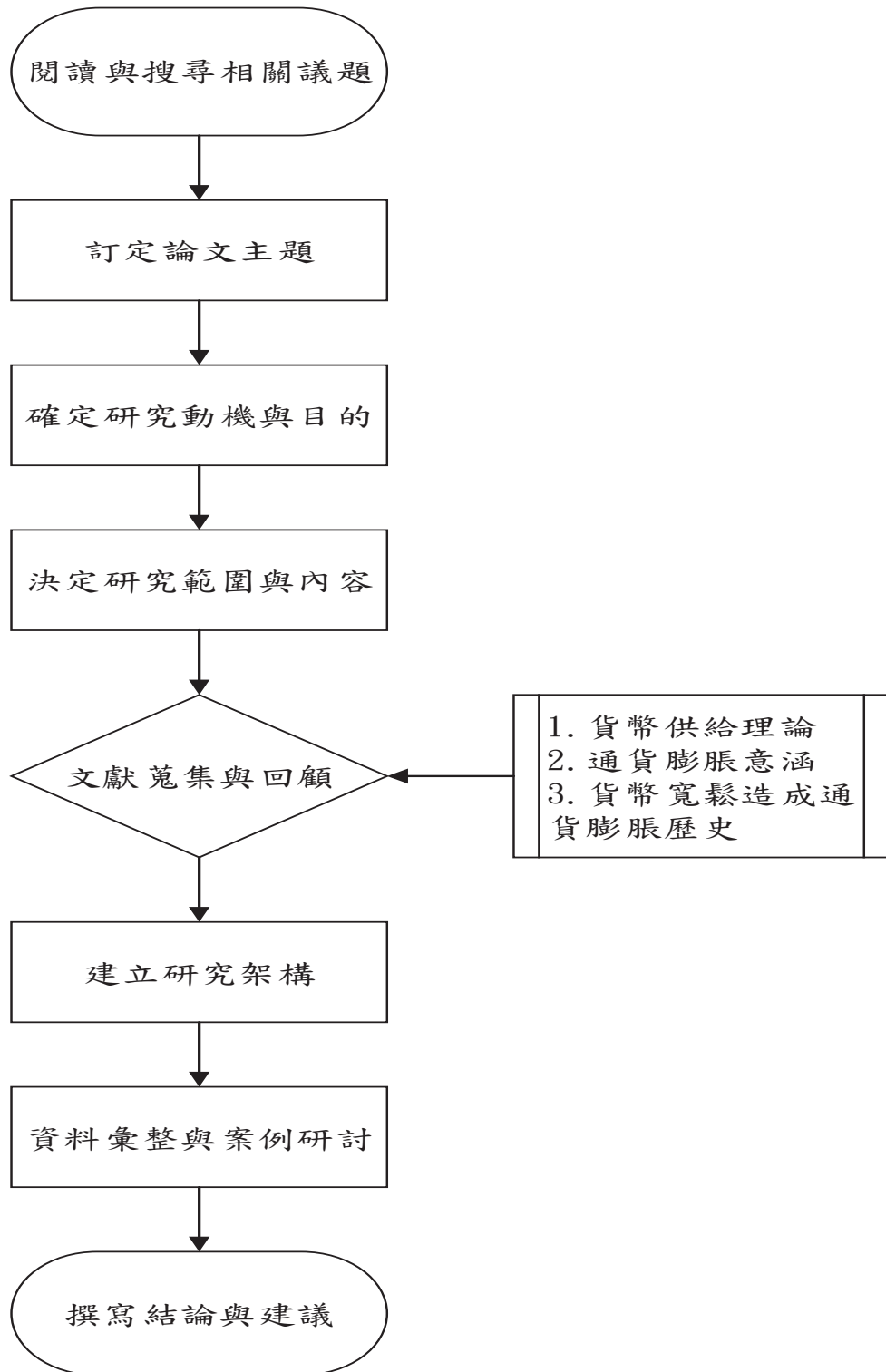


圖 1-1 研究架構與研究流程

參考文獻

中文部分：

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(2007)。近代中國物價、工資和生活水平研究，上海：上海財經大學。
4. 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。
5. 王玉茹(2008)。中國經濟史，北京：高等教育。
6. 石之瑜(1997)。新制度主義建構理性中國的成本，**問題與研究的36卷**，11，1~22。
7. 石俊志(2014)。中國貨幣史話，北京：中國金融。
8. 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。
9. 任東來(2010)，馬寅初金融學說的借鑒與啟示，**西南金融**，3，19~21。
10. 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。
11. 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。
12. 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。
13. 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。
14. 李雲漢(2005)。中國近代史，台北：三民。
15. 李家玉(2011)。通貨膨脹脹破南宋王朝，**理財**，80~81。
16. 李斌、伍戈(2014)。信用創造、貨幣供給與經濟結構，北京：中國金融。
17. 汪震亞、蔡育儒(2013)。Economic Research，13，369~400。
18. 呂思勉(1995)，歷史研究方法，台北：五南。

19. 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。
20. 宋鴻兵(2014)。貨幣戰爭，台北:遠流。
21. 林毅夫(2013)。失序的貨幣，台北:天下文化。
22. 季劍(2007)。從經濟政策看宋子文的愛國情懷，**職業圈**，60，11~12。
23. 周重林、太俊林(2013)。茶葉戰爭:茶葉與天潮的興衰，台北:遠流。
24. 胡至沛(2001)。新制度主義的檢視與反思，**中國行政評論**，11，145~162。
25. 胡春田、巫和懋、霍德明、熊秉元(2014)。經濟學，台北:雙葉。
26. 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。
27. 姚遂((2012)。中國金融思想史，上海:上海交通大學。
28. 范仲淹(1042年)。奏置官專管每年上供軍須雜物。
29. 施建生(2008年)。貨幣數量學說的重述，**台灣經濟研究月刊**，8~14。
30. 紐文英(2014)。質性研究與論文寫作，台北:雙葉。
31. 馬伯煌(2014)。中國近代貨幣思想史，上海:上海人民。
32. 張暉(2002)。通貨膨脹與清王朝的覆滅，**唐都學報第4期**，18，40~43。
33. 張家驥((2013)。中華幣制史，北京:知識產權
34. 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。
35. 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。
36. 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。
37. 陳詩滢(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。
38. 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。
39. 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。

40. 黃毅(2012)。宋元明清紙幣發行與通貨膨脹，*銀行家*，P135~137
41. 黃昱程(2010)。貨幣銀行學原理，台北:華泰。
42. 黃仁宇(2013)。太平天國之秋序，史蒂芬·普拉特著，台北:衛城。
43. 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。
44. 游維真(2005)。1945-1952年台灣戰後初期惡性通貨膨脹之成因與肆應:金融面之探討，*中國歷史學會使學集刊*，37，273~324。
45. 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。
46. 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。
47. 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。
48. 賴建誠(2001)。梁啟超的經濟論述—綜述、回顧、省思，*新史學*，12，157~177
49. 賴建誠(2006)，*梁啟超的經濟面向*，台北:聯經。
50. 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。
51. 趙鳳培(1979)，*凱因斯經濟學*，台北:三民。
52. 瀧川龜太郎(1997)。史記會注考證，台北:文史哲。
53. 顧小莉(2009)。宋子文早期的金融思想，*經濟研究*，2009上，91。

英文部分:

1. Cagan Phillip(1956).The monetary dynamic of hyperinflation. Studies in the quantity theory of money. Friedman Milton(ed.)
Chicago,University of Chicago press.
2. Douglass North(1994)，*Institutions,institutional change and economic performance*，台北:時報。
3. Douglass North，*Structure and change in economic history*(1995)，台北:時報。
4. Douglass North & Robert Paul Thomas，*The rise of the western*

- world: A new economic history*(2016 年版)，台北：聯經。
5. Flick, U. (1992). Triangulation revisited: Strategy of validation or alternative? *Journal for the Theory of Social Behavior*, 22, 175-197.
 6. John Maynard Keynes , *The treatise on money*(2012 年版)，合肥:安徽人民。
 7. Kendrick, S., Straw, P., McCrone, D. (1990). Introduction. In S. Kendrick, P. Straw, & D. McCrone (Eds.), *Interpreting the past, understanding the present*. London, UK: *Palgrave Macmillan*, 11-12.
 8. Keith Jenkins , *Re-thinking history*(2011 年版)，台北:麥田。

