

《不確定的年代》

John Kenneth Galbraith 著，1977年出版。

杜念中譯，聯經出版，1980年。

第六章 錢幣的興起與式微

錢幣是一件很簡單而奇特的東西，它與愛同為人類快樂的兩大泉源，同時也和死亡並列為使人類焦慮的兩大因素。有史以來，錢幣一直以兩種形式壓迫著人類：它不是豐富卻極不可靠，就是可靠但極稀少。當然對許多人來說還有第三種悲哀——錢幣是既不可靠而又稀少的。

對於研究人類情感狀態的精神醫師而言，現代的超級市場可能是第二種最好的線索，這也就是為什麼現代政治家都喜歡到超級市場爭取選票的原因。進出超級市場的人都是最敏感而且最具恐懼感的一羣，當經濟不景氣或蕭條時，他們會懷疑他們的錢是否還管用，假如他們有任何錢可花，下一次，他們會照樣推進手推車。當物價上漲和通貨膨脹時，他們又擔心這些錢是否仍足夠來購買自己所需要的東西。

這種憂慮在最近幾年中顯得格外嚴重，尤其對那些已經退休而收入永遠不可能再增加的人們，通貨膨脹是一個很大的威脅：如果這些錢不夠維持生活，或維持既有的尊貴（這是同樣重要的），那該怎麼辦？一般人也同樣憂慮著：今天的工作是否能夠維持下週的生活費用？是否有被裁員的可能？失業的情形還要持續多久？我，或是我們如何熬過去？

人們在超級市場裏的焦慮都集中在錢幣上，它是我們生活中最大的不穩定性之一，而且由來已久矣。要了解錢幣，首先必須檢視錢幣的歷史，過去原是簡單的東西，如今卻變

得複雜了，但是如果我們清楚了錢幣是如何進展的——如果我們一項一項的檢視這些在歷史中逐漸累積起來的複雜因素——那麼也就不難了解它的最後結果了，我們將很容易找出不穩定原因的重點所在。

起 源

錢幣成爲每日生活的必需品已經有二千五百年的歷史，希羅多德斯（Herodotus）曾經敘述過硬幣在小亞細亞發明的情形：

「利地亞（Lydia）所有的年輕婦女都可以賣淫來賺取她們的嫁粧，……除了這種年輕婦女的賣淫制度以外，利地亞人的習慣風俗和希臘人並沒有太大的區別。他們是有史以來首先將金銀鑄成錢幣，並用之於零星買賣的民族。」[⊖]

不過在中國和印度河流域，似乎有更早使用錢幣的記錄，只是希羅多德斯不知道而已。

往後數世紀中，硬幣造成了一種極爲混亂的現象，許多人在拿到硬幣時，都無法確定是他們到底拿到了什麼。因爲這種金銀幣的成分可能剛剛好，也可能不足，甚至可能還摻雜了其他金屬。後來銀行與政府就用契約紙（Promises）來代替硬幣的支付，而這種契約紙（即是紙鈔）就成爲「錢」的代表物，而濫用「契約紙」便成爲比濫用硬幣更具獲利性的一種新發明。到最後，「錢」的收受根本不能確定他拿到的是什麼，也不能確定這些「錢」究竟能夠買到什麼東西，可見濫用的程度有多嚴重了。

⊖ Herodotus, Book I, Chō, Pē William Beloe, trans. (Philadelphia: M'Carty and Davis, 1844), p. 31.



超級市場中的人羣和政客。

一直到十九世紀，錢幣才逐漸變得較為可靠，關於錢幣管理不善的問題似乎也得到了解決。現在最不能確定的倒是那裏有可以賺錢的機會；工作、農物的交換，小商人的盈餘，都是賺錢之道，但也都缺乏安全感。

第一次世界大戰又充分的顯示出：這種錢幣的新可靠性只是一種幻覺而已，隨著舊政治制度的崩潰，貨幣的穩定性也開始動搖，如何賺錢成爲無法確定的事，錢幣的購買力也變得不可預期了。

不管我們承認與否，我們都擁有一種直線發展式的歷史觀，我們以爲只要有足夠的時間，人們就可以學習到經驗，而事情也可以因此改進，但是錢幣的發展史卻不能支持我們這種樂觀想法。

功 能

如果一個人以硬幣——以特定重量與品質的金屬鑄造而成的硬幣——作爲研究「錢」的歷史的開端，那麼這個人可能稍爲武斷了一點。牛、貝殼以及烟草等物品都曾經被用過，它們也同樣具有「錢」的功能，以避免交易雙方的尷尬不便——譬如恰巧有人想以牛或威士忌酒直接交換一棟房子的困難性。要作爲一種貨幣的條件只是必須持久耐用、合理而統一的樣式，保證品質；人們可以將它保存一段時間，而使用時又能爲買賣雙方所接受。只要具備這些條件，那麼幾乎任何物品都可以作爲交換媒介。在非農業社會裏，如果貨幣能攜帶或保留在家中，那就更有用了。硬幣之所以被採用，就是因爲它們經久耐用，並可以改良爲塊狀物，既可代表預定的金銀數量，又能輕便地放入錢包中，同時也不再需要去秤金屬的重量了，至少在少數地方硬幣的重量能夠取得大眾的信任。

也許很多人對於硬幣的逐漸過時並沒有加以注意，事實上硬幣在大額交易中已經不再使用，它充其量只存在於小型的買賣中。如今也只有錢幣收藏家會提醒人們，這種東西一度是人類交易的主要媒介。

銀行與錢幣

經過一段時間以後，銀行制度誕生了，這種制度在羅馬時代就已經相當繁榮，隨後在威尼斯、佛羅倫斯和日諾亞（Genoa），銀行制度有了高度的發展。銀行使少數公民有了創造貨幣的權力，這就是爲什麼銀行家在今天還是如此尊貴的原因。如果我們想了解銀行和錢幣的話，就應該去參觀一下阿姆斯特丹，這個城市 and 銀行及錢幣在歷史上的重大發展均有關聯。

在一六〇九年時，所有的錢——貨幣、硬幣——都匯集於阿姆斯特丹，而且其中大部分是銀元。歷史上大多數的時間，硬幣的主要金屬成分是銀而不是金，猶大爲了銀子而出賣耶穌，並沒有因此而貶低了銀幣的價值，當時銀幣便是一般商業交易的媒介。在哥倫布航行以後，新大陸——尤其是墨西哥——發現了豐富無比的銀礦。十六世紀時，銀大量流入歐洲，結果證明了一個跟錢有關的定理：錢越多，則錢的價值越低，當銀錢越來越豐富以後，歐洲各處的物價幾乎都上漲了，許多不知道發現新大陸這個事實的人，也都同樣感受到物價變動所帶來的威脅。

雖然那些年中銀礦與銀幣已經極爲豐富，但也證明了另一個跟錢有關的定理：不論人們有了多少錢，總希望更富裕一點。因此，在歐洲，人們拚命造錢、賺錢、掙錢，用各種金屬來鑄造錢；一六〇六年荷蘭議會頒佈了貨幣交換手冊，一共列出了八四六種銀幣、金幣，其中有很多在純度與重量

不確定的年代

上的不足真是令人膽寒。由於大量的濫用，人們在以貨易錢時，根本不能確定自己所換來的錢究竟是什麼成分。這個品質的問題，也就是當時阿姆斯特丹商人所忙於應付的問題，於是他們創設了市立銀行，來解決品質的問題，——回歸到比發明貨幣更早的一個制度，那就是秤重量。

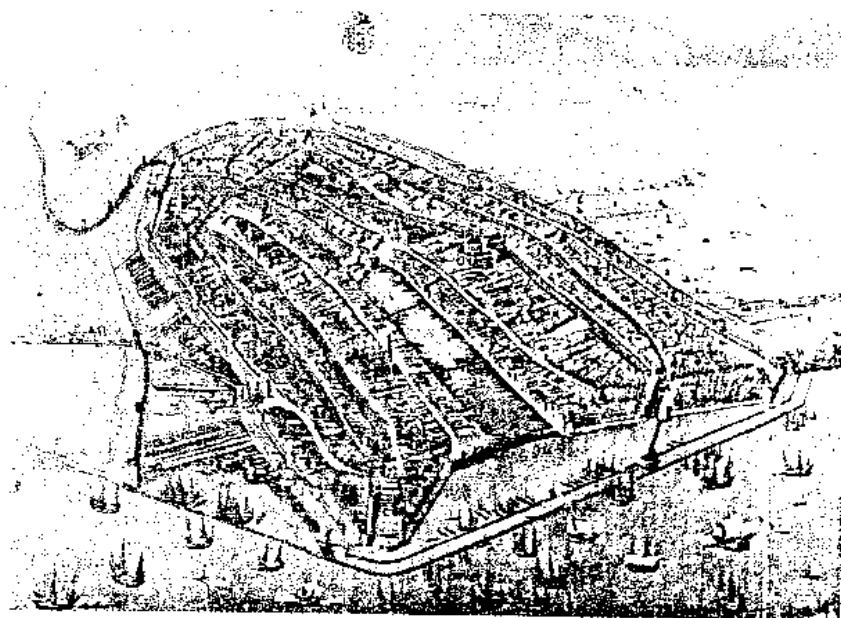
以這種做法，都市人首創了用公立銀行管理、供給錢幣的新觀念，商人在賣出貨品之後，就把錢幣存入銀行，由銀行量秤後，把純度記到他的帳戶上。這種儲存是極可靠的方式，一個商人可以很簡便的把錢從自己的帳戶轉移到他人的帳戶下，收受人也能確定這筆錢是絕對夠分量的，只是在每次存款轉帳時，要付銀行一點手續費而已。

接著，阿姆斯特丹銀行又有了第二種新發現，雖然這種原理已為其他地方的人所共知。人們的存款不必再呆板的放在銀行裏，因為銀行可以把它貸出去以收取利息，而貸款者借到錢後，就等於在銀行裏有了可以花用的存款，原先的存款人則仍然保有他原來的存款，也可以花用。於是錢——可以花用的錢，就因此產生了。我們無須懷疑，事情就是這樣，銀行創造錢幣就是這麼簡單，簡單得讓我們簡直無法接受。

顯然而且重要的是，最初的存款人與借款人，不能同時到銀行提款。他們必須相信銀行，相信銀行所做的都是理所當然的事——這是銀行創造貨幣制度所憑藉的一點薄弱的基礎。

阿姆斯特丹的情景

在銀行創立後的一百年中，阿姆斯特丹城發展得極繁榮，人口的增加也極其迅速，藝術、繪畫和音樂在此時都有輝煌的成就。一六三一年之後，這個都市被公認為世界藝術



阿姆斯特丹鳥瞰。

的中心，因為林布蘭特(Rambrandt)在那一年從萊登(Leyden)搬到了阿姆斯特丹。這個萬商雲集的城市，同時也集各種風尚於一爐。諸多事實都可以證明，當年的許多房子至今仍然保存在原地，甚至仍為原先的家族所居住。富商簡·希克斯(Jan Six)的家園就是個明顯的例子，它正如同當時其他歐洲富豪的宅邸一樣美麗壯觀。在他家族所保存的四十張荷蘭名畫家的真蹟中，至少有三張是林布蘭特的名畫；林布蘭特是他的朋友，在當時的來賓簽名簿子中，他的名字是最突出的一位。

阿姆斯特丹的繁榮和藝術精神的燦爛輝煌，都不能不歸功於它財政機構的健全——尤其是「阿姆斯特丹銀行」優良的服務制度，當時的銀行家是受到讚揚的，大衛·洛克菲勒(David Rockefeller)必定很高興看到這情形。

阿姆斯特丹位於萊茵河的出口，正像所有發達的商業城市一樣，它是一個大熔爐，一個想賺錢的人，最好是到這個沒有種族、信仰及國別歧視的地方來發展。阿姆斯特丹一部分的繁榮是靠雨格諾教徒(Huguenots 法國新教徒)、葡萄牙人和西裔猶太人建立的。這個城市因為提出那些有志經商的人機會而馳名，甚至包括那些偶而要與荷蘭人競爭生意的人，而且毫無疑問的是由銀行提供幫助。

在我結束這段歷史之前，我們必須了解到任何貨幣的改革都有若干缺陷，當然阿姆斯特丹也不例外。「阿姆斯特丹銀行」最主要的貸款者之一，就是荷蘭的東印度公司，這些東印度公司的經營者，同時也是銀行的經營者，時間久了以後，借貸雙方不免發生淆亂，甚至會自我崇拜。一九七〇年代紐約的法蘭克林國家銀行(Franklin National Bank)和英國倫敦區銀行的失敗，並不是新鮮的事，造成這種結果的部分原因就是銀行過度貸款給他們自己所擁有的公司，他們



林布蘭特筆下的簡希克斯。這幅畫是經濟和藝術的光榮結合。

不確定的年代

太信賴自己了。

十八世紀時，東印度公司因為和英國發生了戰爭而宣告垮臺，它的船隻全部被殲滅了，所借貸的款額最初還慢慢償還，最後就乾脆不還了。我們還要再說明一次，銀行的滾錢和貸款制度只有在所有存款人不會同時提款的情況下才能存在，一旦他們懷疑他們的錢可能提不出來時，他們必定蜂擁而來，懷疑弱點的存在，就促成了真正弱點的產生。

十九世紀初期，對於銀行的不信任開始蔓延，弱點就這樣確定了，存款人紛紛湧來，結果發現銀行根本無力付款給他們。一八一九年，「阿姆斯特丹銀行」在創立兩百年後終於宣告關閉，無論如何，我們對銀行怎樣創造貨幣，又怎樣濫用這種能力的原理已有了更清楚的說明了。

巴黎、一七一九年

路易十四死於一七一五年，他為法國留下極龐大的遺產，但同時也給法國留下了兩個不幸的基因，其中之一是已經破產的法國國庫，另外則是毫無道德與思想的奧良公爵雷根（Regent, the Duc d'Orleans）。這種近乎絕望的情況，自然讓某些惡棍有可乘之機，他們以魔術和戲法向人保證，他們可以使任何事情都妥妥貼貼，而人們在絕望的時候，都很容易被說服，因為他們急切希望被說服，希望真的有解決問題的方法，雷根就是最好的例子。

當時的惡棍就是我們在前面所提到過的約翰·勞（John Law），也許今天歷史學家會後悔用惡棍這個字來形容他，因為這個人或許是一個天才，只是被自己的成就沖昏了頭而已。

約翰·勞在財政事務上有相當好的背景，他父親是愛丁堡一位富裕的金匠。那時，做金匠的都須有一個很好的保險



全盛時期的約翰·勞——法國金融界的大獨裁。

櫃來爲他人存放貴重的物品或硬幣，而由於這項服務，他們都變成了銀行家。約翰·勞曾在歐洲大陸推行一種新的銀行觀念，即可以不用金、銀，而以土地作爲銀行存款的保證；而他之所以從英格蘭逃往歐洲，主要是爲了逃避英國的法律——他在一次決鬥中用不光明的手段殺了人。

一七一六年，他得到了雷根的許可在巴黎創立銀行，這就是著名的皇家銀行（Banque Royale），部分的交換條件是：銀行要替雷根負起所有的債務，這些債務先由銀行的證券償還，保證將來銀行會再以和票面等值的金、銀還給那些證券持有人。不難想見，這麼優厚的條件自然就把雷根說服了。

一七一七年，約翰·勞組織了西方公司（Company of the West），後來改爲東印度公司（Company of the Indies），也就是後來著名的密西西比公司（Mississippi Company）它擁有北起墨西哥灣到明尼蘇達州，東起洛杉磯山（Rockies）到阿利根尼山脈（Alleghenies）之間的大片土地，大過以前的任何公司，其資產是無庸置疑的。

這片土地對約翰·勞有兩個意義。前面說過，銀行所發行的證券，必須以金銀支付；當雷根的需求越來越多時，發行的證券也越來越多，但人們無法想像法國會有足夠的金銀來兌換證券，所以那些證券的持有者，便將想像力伸入路易斯安那的那片土地上；據說，那裏有蘊藏無限的金銀。我在前面也提到過，當時的地圖標示了鑛產的地點，但是一直到現在，還沒有人發現任何此類鑛產。而這種想像中的鑛產卻是皇家銀行發行證券的基金。

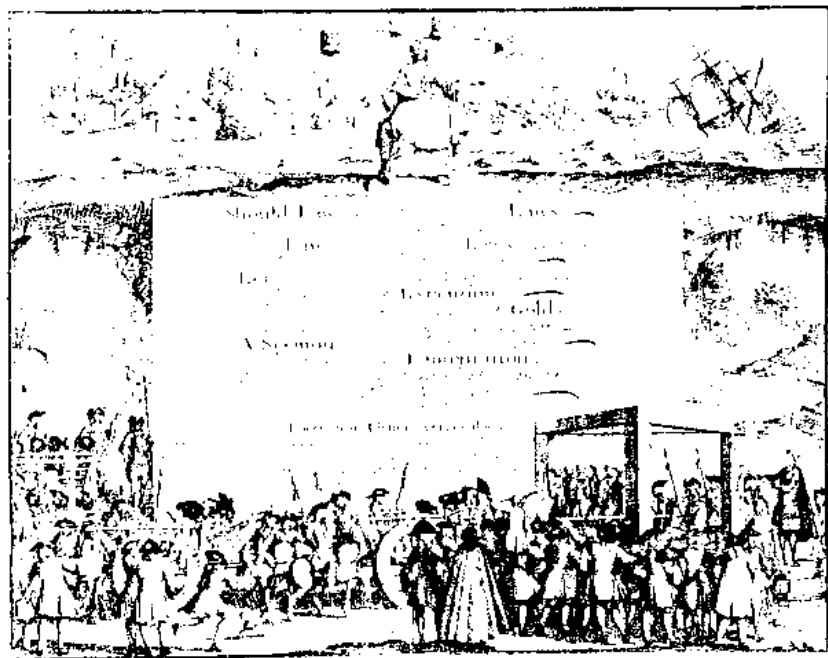
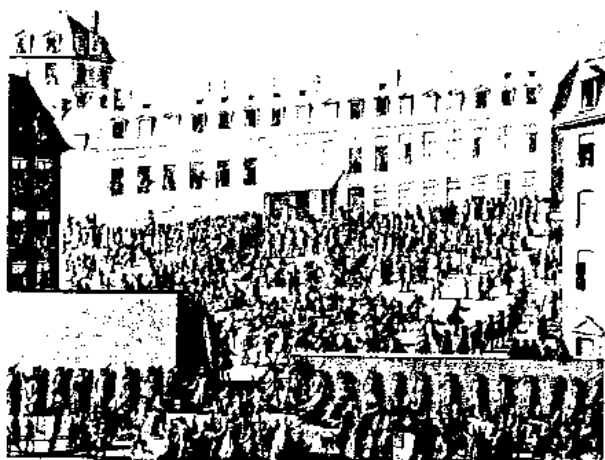
但是巴黎市民卻處在一種極爲信任的氣氛之中，當他們聽說有這些想像中的財富，而且正在殖民以獲取這些財富時便，立刻搶購西方公司的股票。約翰·勞利用羣衆信任的

心理，加上他瞞天過海的手法，使股票價格扶搖直上。當股票市場的時機正合搶購時，配合勞氏不負責任的承諾，就促使價格遽升，吸引了更多的買者，因而更加速價格的上漲。到一七一九年時，股票市場的繁榮已經到了瘋狂投機的地步，股票價格幾乎每個小時都在上漲，巴黎的證券交易所布爾思（Bourse）擠滿了股票買賣的人羣，甚至擁塞到門外的大街奎坎柏克（Rue Quincampoix）上，整個情況緊張、刺激、喧鬧而充滿罪惡。人們蜂擁至約翰·勞的辦公處，有些人只是爲了想一睹他的風采而已，有些人以各種藉口想進入辦公室，許多婦女則希望用以身相許的方法換得某種折扣，我想從來沒有一個蘇格蘭人有過這樣的經驗。

對於巴黎來說，一七一九年是最神妙的一年，約翰·勞所發行的百萬張以上的證券都銷售一空，政府以證券支付給債權人，他們領到後立刻奔去購買皇家銀行或密西西比公司的股票。越變越多的投資額可以再借給政府，於是證券越印越多，股票也越賣越多，而這些完全是在封閉的循環系統下所重複製造的毫無價值的紙票。結果，所有參預其事的人在紙面上都越變越有錢。我們現在所用的法文「百萬富翁」（Millionaire）這個字，就是產生在那一年。

一七一九年約翰·勞成爲法國最出名的人，他被封爲阿肯薩斯公爵（Duc d'Arkansas），這個頭銜在日後連國會議員威爾伯米爾斯（Wilbur Mills）都不願採用。一七二〇年一月五日約翰·勞被任命爲法國的財政部長，掌管所有法國的金融機構。

股票價格若不上漲就會下跌，這次尤其明顯，法國人終於開始懷疑這些證券的價值了，人們紛紛跑到皇家銀行去兌換金銀幣，但不幸的是，這些金銀還埋在路易斯安那的土裏。康提親王（Prince de Conti）曾派遣三輛馬車要以他



(上) 約翰·勞垮台時，騎兵鎮暴的情形。

(下) 倫敦在約翰·勞垮台後所做的一項譏評。

所有的證券換回等值的金幣，而銀行卻無法以金幣或銀幣兌換證券，用近代的術語來說，皇家銀行使金（銀）本位制度崩潰了，而且更嚴重的，擁有稀有金屬變成了一種犯罪的行為，除非是小量的。無可諱言，皇家銀行根本無力兌付他們所發行的證券，這些全成了無用的廢紙。最後，約翰·勞僅以身免的逃出。從當時留下來的一首歌中可以看出，巴黎人最後將這些廢紙充做各種可能想像得到的用途時，總算稍稍出了一口悶氣。

約翰·勞的殖民與掘金政策對一般的巴黎民衆並不具吸引力，因此拉伕隊只好四處召集各色各樣的流浪漢或是高尚的市民——一些對他們海外工作的性質並不了解的人。這種海外拓殖政策，特別需要攜帶眷屬及招募一些所謂中等品德的婦女。在我年輕時，巴黎是一個光怪陸離的罪惡淵藪，這種惡名是阿姆斯特丹、哥本哈根與時代廣場都不再擁有的。如今巴黎仍能找到與過去的關聯——奎坎柏克大街在今天仍是中等品德婦女時常聚集的地方。

雖然這件事的結局並不愉快，但還是完成了某種成就，就像阿姆斯特丹銀行的存款一樣，約翰·勞的證券也是銀行創造的一種「錢」。這些金錢至少幫助雷根解除了困境，並且鼓勵殖民、繁榮法國，約翰·勞也利用它導引大量的資金幫助法國開鑿運河與其他公共設施，這是大家都忽視的一點。過度發行證券固然帶來災禍，如果能適度發行，是不是也不好呢？現在英國的實例就可以做了證明。

英格蘭銀行

我們對約翰·勞的一些了解要歸功於聖西蒙公爵（Duc de Saint-Simon），他是路易十六時住在巴黎及凡爾賽的嚴肅史家，他認為約翰·勞的銀行對其他國家來說都是有益

的觀念，只有對法國不行，因為法國人缺乏節制。

與這情形相類似的是早在二十年前，類似約翰·勞的一個鄉下人威廉佩德森 (William Paterson) ——不論在貨幣或國家經濟方面都是最優秀的蘇格蘭人，他把和皇家銀行相同的觀念灌輸給奧蘭基國王威廉 (William of Orange, 1626-1650)；威廉國王也迫切需要錢，他的債務是因為和路易十四打仗而背負的。一六九四年，英格蘭銀行 (Bank of England) 成立，設立者為國王募錢，反過來，他們取得貸款予他人的權利，發行了國王承諾支付的證券。佩德森不久就離開他們，可能是因彼此利益衝突。他積極籌設另一家銀行與他們競爭，幾年以後，蘇格蘭人發現：如果在現在巴拿馬的依斯馬士 (Isthmus of Panama) 附近建立一個殖民地 (達林 Darien)，便會帶來龐大的財富，因為這個地方頗具戰略價值。但是很少人能在那種氣候與熱病下活命，佩德森是這支達林探險隊的領隊，他的妻兒都喪生於此，他則倖免於難。

但是佩德森的銀行終於維持下去，並且欣欣向榮，從沒有一個金融機構享有這等聲望，要成為銀行董事會的一員必須具備金融智慧與經濟影響力，擁有這種力量的人卻常會受到外界的干擾，因此英格蘭銀行往往在決策付諸實行後，才把重要的決策告訴那些外行的董事，如此可以避免利害衝突，使銀行保持清醒、警覺，也就減少了對決策的影響。

這種優良制度擴及海外，並代代相傳，美國在過去幾年所採用的聯邦準備銀行董事會 (Federal Reserve Board) 就是美國總統為了使存錢的大眾相信政府不致濫用貨幣的制衡機構。他們一旦上任，就擁有如州長般崇高的地位，並且必須審慎執行兩頭兼顧的決策，一方面要促使經濟成長，另一方面又要顧及貨幣金融是否過度膨脹，這些都是敏感的新聞



佩德森，英格蘭銀行的創始人。

不確定的年代

記者對銀行家、經濟學家肅然起敬的原因。不論人們是否了解經濟原理，他們的確享有類似英格蘭銀行的盛譽。

十八世紀初期，英格蘭銀行因為南海公司 (South Sea Company) 高價爭購到南海泡沫公司 (South Sea Bubble)，因而幸運的不再插手南海泡沫公司的營運；其後又因貸款給佩特 (Pitt 1708-1778，英國的政治家) 以應與拿破崙作戰之需，而被認為過分慷慨——雖然李嘉圖 (David Ricardo) 及其他批評家並未提出比這個更好的籌措戰費方法。最後，銀行終於成為節制「錢」的製造的既成機構，它的借貸、存款增長，證券發行都有了一定的限度，這樣就可以避免重蹈巴黎、阿姆斯特丹的覆轍。

創造貨幣——存款與鈔票——是一件很簡單的事情，而要控制這些造錢限度也不是難事。十八世紀倫敦的許多銀行以發行鈔票代替實際外借金、銀幣，結果英格蘭銀行收到鈔票後立即退回原行，要求兌現。如此一來，使得每一家銀行都得保留一部分現金，以應支付的要求，他們不能像約翰·勞那樣不負責任地濫發鈔票。最後英格蘭銀行要求發行鈔票的壟斷權，最先只在倫敦，繼而推廣到全國。這樣它只要節制自己便可以了。

不過，商業銀行或其他附屬銀行仍可以把別人存入的錢借貸出去，如此就又成為貸款人的存款。這種創造錢幣的方法可能會做得過度，所以英格蘭銀行就發明一套防制的辦法：當普通銀行或商業銀行過分慷慨地貸放時，英格蘭銀行就先使自己的部分貸款額用罄（中央銀行的貸款對象多為普通商業銀行）或出售一些債券；為了償還這些放款，或購買債券，商業銀行的客戶就得將原先度藏在普通商業銀行的金、銀轉移到英格蘭銀行，因此存在一般商業銀行的準備金就開始減少，而他們的放款能力——創造貨幣的能力也就大



該死的銀行。英國報紙如此抨擊拿破崙的財政失策。

不確定的年代

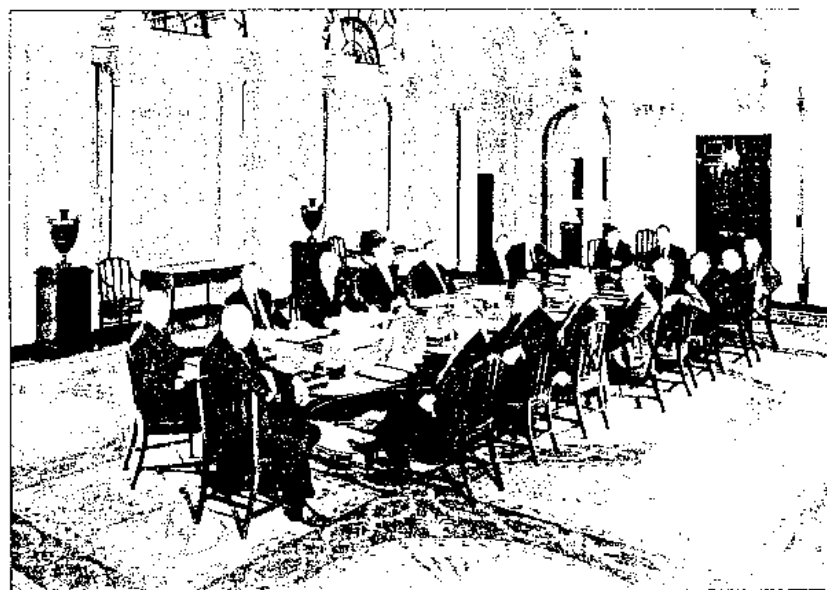
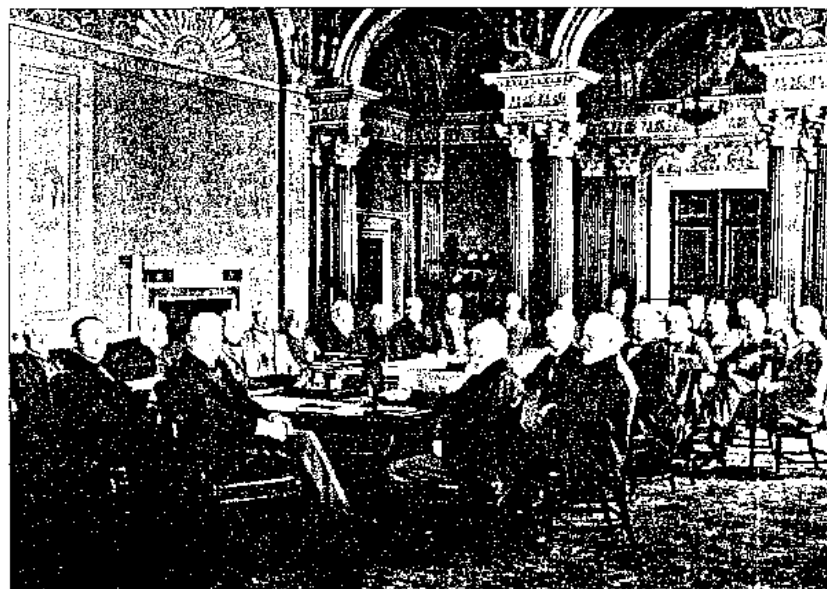
大地縮減了。這就是今日所謂公開市場操作的程序。當然這些商業銀行可以再向英格蘭銀行貸款以補其準備金之不足，但是英格蘭銀行可以提高利率來制止，這個由英格蘭銀行開的價就叫做中央銀行的利率（Bank Rate），這是十九世紀一件奇妙的事。在美國這就稱為再貼現率或是後來所稱的貼現率。

這種管制性的辦法是由英格蘭銀行發展出來的。這制度另外具有一種功能，就是在存款人由於疑懼都急於向商業銀行提款兌現，而銀行又頭寸很緊的時候，英格蘭銀行就可以在此時以高利率貸出款項給商業銀行，解除危機。因此中央銀行成為一般銀行的銀行，它是其他銀行最終的貸款者。

要形成極大的經濟恐慌，而使大眾都急於向一般銀行提款，以致最後訴諸英格蘭銀行，並非一件易事，悲歡氣氛瀰漫有其一定的方式。但是要造成整個城市甚至整個英國同時趨陷於不正常的樂觀也很困難。一七二〇年時，公司的急速發展充滿了投機氣氛，與西屬美洲的貿易是當時刺激的焦點，但是當時也有一個著名的公司「正在經營一項一本萬利的事業，卻無人曉得這是個什麼事業。」^①所有這些新設的公司都在南海泡沫公司的旗下，我們說過英格蘭銀行僥倖地免於捲入其中。一世紀之後，一八二四年，又有一股投機的狂潮，而且又是對南美洲過度投資而出現的景氣，再一次，狂潮又消失了。英國人在那時可以投資一個「使紅海乾涸，以尋回在猶太人橫渡以後被埃及人放棄的寶藏」^②的公司，

① Charles Mackay, *Memoirs of Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds* (Boston: L. C. Page and Co., 1932), p. 55.

② A. Andreades, *History of the England* (London: P. S. King and Son, 1909), p. 250. citing Juglar, *Les Crises Economiques* p. 334.



英格蘭銀行的董事會。上圖攝於一九〇三年，下圖攝於一九七四年。

英格蘭銀行這次又被當時的投資精神所虜獲，因而未曾制止一般銀行幾近瘋狂的貸款。這就是老問題的癥結：誰來管理這個管理者（中央銀行）？當連一個獨眼人也沒有的時候，誰是盲目世界的掌權者？於是問題又出現了。

在十九世紀中，英格蘭銀行充分地顯示了它在經濟改革方面的能力，一個現代中央銀行所應具備的功能都在英格蘭銀行的制度中發展出來了。當然這個制度的運作是值得讚美的，我們甚至可以稱之為一種高度的藝術。維多利亞時代的人，對於銀行利率的升高極為注意，雖然他們並不了解這代表什麼，但是他們至少知道那是出自一種高度智慧的行動。

紙幣

希臘人發明了硬幣，而義大利、法國、荷蘭和英國人發展了銀行制度。至於美國和加拿大人對於西方世界的貢獻，則是發明紙幣。

衆所皆知，美洲殖民地反對英國在國會沒有他們的代表人的情形下要他們交稅，也就因為這種反對交稅的行動，才產生了政府的紙幣。紙幣在一六九〇年誕生於麻州，因為麻州的軍人在遠征魁北克後無功而退，原先可以作為報酬的戰利品也因為失敗而完全無望了。為了穩定軍心起見，軍中發行了一種期票代替薪水，這種期票就被軍人們一轉再轉，像真正的「錢」一樣的使用著。

付紙幣是一種極為輕鬆的發餉方式，於是其他各州相繼模仿，尤其以羅得島和南卡羅來那發行的紙幣數量最為龐大。當初許多人都以為這些紙張恐怕無法兌現了，幸好法國人所缺乏的節制力在美國人中尚未消失。美國獨立革命之前一世紀中，在賓夕凡尼亞、馬里蘭、紐約等州都發行了紙幣，而且使用得很有理性，紙幣的發行量恰到好處，似乎仍

能用它來兌換金、銀，所以普遍為大眾所接受。現代的歷史學家認為紙幣不但便於交易，更使殖民地的居民免於陷入商業動盪所造成的物價下跌中。

在這時期中推行紙幣最有功的人是富蘭克林，他認為紙幣是非常有意義的一樣發明，由於他的提倡，紙幣得以普及。他用自己的印刷公司，替殖民地政府印刷了當地需要的紙幣。

但是在倫敦，這項殖民地的發明則被認為是一件愚蠢的舉動，所以一直到十八世紀中葉以前，英國國會都禁止紙幣在平時使用；富蘭克林曾親自到倫敦爭取，但是卻無功而退。而英國政府對紙幣的禁止就如同它的稅制一樣，也引起強烈的不滿。

加拿大的變異

現在世界上所有國家對於紙幣的看法都已趨於一致，甚至他們所設計出來的紙幣花樣也都大同小異，不外是一位過世英雄的肖像，再配上植物的形狀和英雄紀念館之類的圖面，這種情形倒也是個異數——各國政府發展的紙幣居然沒有追隨新法蘭西（New France，加拿大為法國人所統治時之名稱）那樣放任與才氣煥發的風格，反而採取了麻州那種清教徒的嚴肅的典型。

當初魁北克的紙幣就是「撲克牌」，因為麻州攻擊魁北克時，魁北克也是彈盡援絕，整個補給都中斷了，他們只得以前紙面的承諾代替軍隊的薪餉，而最方便而又持久耐用的紙張則是撲克牌，只要主管在牌上簽了字，這就算是錢了，等到補給船到了，這些紙牌就可以兌換金、銀。這種發明震驚了凡爾賽宮，但是事實上別無他途，只好接受。一七一一年時，黑桃、黑梅花是最高面額的鈔票，紅心、方塊只值它們

不確定的年代

的一半。

如同其他貨幣一樣，撲克牌發行太多也會引起通貨膨脹。在新法蘭西的末期，這種情況就發生了，羣衆對紙幣的需要壓力愈大，所能兌現的東西就愈少，最後撲克牌的購買力也大爲減弱。

當沃爾夫 (Wolfe, 1727-1759) 與蒙特康 (Montcalm) 兩軍在亞伯拉罕平原 (Plains of Abraham) 激戰之後，在悲泣聲中，這種紙幣制度就結束了。但是這種制度卻流傳到各地並且奠定了人類的金融生活。目前在拉斯維加斯賭博的男男女女所用的賭本和所要的目的就是這種紙幣，任何人在股票市場大撈一筆也就像以前的人拿到黑桃或梅花一樣。華爾街的賭博並不是新鮮的玩藝兒，汲汲營營於金錢的無知羣衆，早已得到過適當的警告。如果這種紙幣的貨幣制度還存在，那麼大通銀行 (Chase Manhattan Bank) 的資產便可以用紅心、方塊表示，而負債數目則是梅花和黑桃了。這樣人們也很容易認清，它最近在世界各地推展的房地產信託業務實在是一種賭博了。

紙幣與革命

如果一個人想策劃革命，那麼他首先必須要有一個使人相信的理由和一支軍隊。另外根據經驗，他也應該擁有一所印刷廠，因爲革命政府既不能提高稅額，又不可能向外借款，他們唯一能做的就是印製鈔票。

這種印刷錢幣的方式發生在俄國革命時，也同樣發生在南北戰爭和法國大革命時——當時所發行的紙幣是以教會與貴族的土地爲擔保；至於殖民地的紙幣，則是用來支付獨立戰爭。

美國革命時期的許多紙幣是由各州發行的，其餘的大陸

期票則是由大陸議會發行。據估計，當時有近五千萬圓在市面上流通，可以預見的，結果當然又是通貨膨脹。戰後在維吉尼亞一雙鞋要五千元，全套的配備要百萬元以上，不過革命政府並沒有別的辦法，因爲他們既無法徵稅又無法靠募捐來支持戰爭；一般人認爲新的共和政府必定無法渡過財政危機，但是紙幣卻拯救了這個危機。

有一點是大家從未認清的——當革命成功時，那些創造貨幣的人編造了一套歷史，由於他們不能承認「美國」的財政情況不佳，就把責任推到革命時代，說那時的財政政策就是一項可怕的錯誤，但無法解釋應該怎麼做才是既實際又正確的。他們的觀念一直延續著，直到今天我們還認爲大陸期票是一個恥辱的象徵：「大陸期票一文不值！」但如果我們能夠公平的處理這件事，那麼革命時期所發行的紙幣其實應該和自由鐘排列在一起。我們的歷史學家常常提到富蘭克林，但卻很少提及他對紙幣的貢獻，孩子們只知道他是一個外交和電器方面的能手而已。

銀行與中央銀行

雖然紙幣在財政上支持了革命，但是它所造成的通貨膨脹也頗令人懊惱，從歷史上看，這是物價失去控制的必然結果。許多人認爲這種事情不會再發生了。美國的憲法和英國的議會一樣禁止各州發行紙幣，同時也禁止聯邦政府發行紙幣，只有在曲解憲法下，或是內戰期間一些紙幣（綠色鈔票）已經發行的情況下，紙幣在美國才正式合法化。

英國也禁止殖民地的銀行發行紙幣，所以唯有殖民地爭取了獨立以後，他們獨立的財政措施才變成合法的。一個政府如果要發行紙幣，必須先得到國會的同意，但是一個銀行要發行錢幣則與國會沒有任何的關係。任何人只要簡短的告

示，極少的資本便可以製造鈔票，而結果是奇妙的，任何人都可以製鈔票，貸款給他的朋友、鄰居或他自己，如果幸運的話，他可以因此換得牛、馬、牲畜、機器、鐵砧、熔爐、或一堆雜貨、五金等，因而得以從事商業活動。如果更幸運的話，他還可以償還一切借款。銀行就是這麼一個新奇的玩意兒；美國人發現了銀行就像成年人發現了「性」一樣的興奮。

反對的聲浪來自那些收到這些鈔票的人，來自那些要來收錢的東部商人，更來自在東部保守的銀行家。當要求這些鈔票兌現成金、銀時，這些發行銀行不理不睬甚或常常找不到人。東部人要求鈔票應該可以拿到英國去購買所需，而且不會日益貶值；顯然，解決的辦法就是設立一個類似英格蘭銀行的中央銀行以便管理各地新興的銀行。沒有人懷疑過英國在金融上的卓越表現，喬治華盛頓與英軍打過仗，但是在戰爭期間，他卻讓倫敦最大的巴林銀行（Barings）處理他私人的財務，巴林銀行也沒有使他失望。

如前所述，英格蘭銀行管理附屬銀行的方式，即是向它們出示彼等貸款之期票，要求金銀來償還，這樣一來它們對一般大眾的放款就得保持在自己的準備金能夠應付的安全限度內，這也正是美國中央銀行所必須達到的基本功能。中央銀行要求地方銀行以金銀來換回它們自己的期票，以限制它們的權力，但是一些拓荒地區的銀行，卻認為這是不必要之舉，他們的劣鈔仍然可以發行得很成功，不論他們如何否認，其目的就是要以劣幣換取所需。

美國歷史上最嚴重、最持久的政治衝突因素（奴隸制度外）就是有關發行貨幣的方法。在商場上交易的人有的要劣幣，有的要良幣，衝突便因此而生。漢彌爾頓（Alexander Hamilton）曾以一元兌一分的過高比率換大陸期票，這是

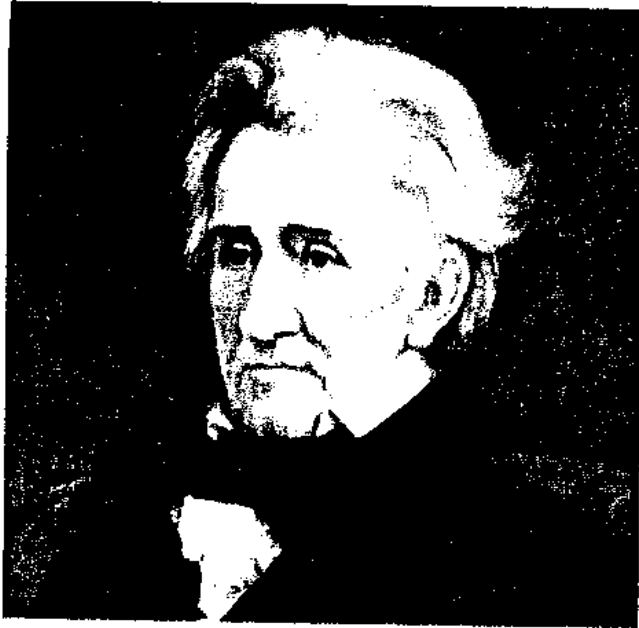
維護良幣制度者所採取的行動。美國第一銀行（First Bank of the United States）成立時也繼續採取漢彌爾頓的建議，因而產生許多管理上的不愉快，於是在一八一〇年的特許狀上就把這規矩廢除了。但這種爭執在一八九六年布萊恩（William Jennings Bryan）競選總統失敗之前一直未結束，以後在羅斯福（Franklin D. Roosevelt）總統在位期間也還激起很多反響。衝突的高潮發生在一八三〇年代——激烈的爭執是在傑克遜（Andrew Jackson）總統與美國第二銀行（Second Bank of the United States）總裁畢德（Nicholas Biddle）的身上。

傑克遜對畢德

美國總統傑克遜來自拓荒邊區的田納西州，其不修邊幅的外表和不羈的態度有一部分是出自傳言，而且有一段長時間成為西部政客的典型。畢德正好相反，穿著體面高尚，光鮮潔淨，略帶珠光寶氣，是費城畢德家族中既得利益階級的傑出分子。愛德華七世在旅遊美國費城之後寫給他母親的家書中，曾談到他訪問當地傑出的思奎甫（Scrapple）家族時嚐到最開胃的早餐，就叫做「畢德早餐」。

畢德因其富裕與成功，自然就缺乏圓滑的個性，他常在公開場合，以美國第二銀行總裁的權力與美國總統的權力相比。當參議院的委員會問他是否濫用財政權力時，他卻贊美自己的約束能力；他說：「在他的管理下不曾使小銀行受到打擊或倒閉」^②這引起了傑克遜的憤然反擊：「這位銀行總裁已告訴我們——大多數的州銀行是在他的寬宏大量下苟延

^② Nicholas Biddle quoted in Arthur M. Schlesinger, Jr., *The Age of Jackson* (Boston: Little, Brown & Co., 1946), p. 75.



(上) 傑克遜，他打垮了財閥畢德。

(下) 畢德，他自誇權傾總統。

殘喘！」^⑤

他們兩人歷史性的攤牌發生在一八三二年，這年年初第二銀行在國會裏的朋友，由克萊 (Henry Clay) ——他雖然也是來自拓荒邊區，卻顯出一付文縷縷的樣子——領導提議重訂美國第二銀行的特許狀，但卻被傑克遜總統刻薄地否決掉了。這個問題就成為傑克遜競選連任時最大的爭論，畢德有錢，他又慷慨地貸款給國會參眾議員及報業人士等〔有一位受他資助的新聞記者叫白納特 (James Gordon Bennett)，我們曾在新港 (Newport) 與里維拉 (Riviera) 見過他的兒子。〕但是傑克遜卻有選票支持；最後傑克遜贏了，於是美國第二銀行失敗了，畢德後來得到一張費城的營業執照，但他所擁有的權力已成過去，沒多久他就破產了。因此各州的小地方銀行得以解除嚴格的約束，足有一世紀之久。

一旦畢德的壓制解除，各地方的州銀行紛紛設立，在一八三〇年代，設立銀行就是一種人權。有很多是管理完善的，但是對大多數的銀行來說，地點離市鎮愈遠愈深入森林，愈是荒無人烟的沼澤周圍，就愈具吸引力。銀行開設在愈遙遠的地方，則其所發行的鈔票要兌現（換成金銀）的可能性也就愈低。雖然州政府有管理辦法，但是鞭長莫及，極不可靠。密西根州的貨幣發展制度較為完善，銀行必須保存最低的金銀準備金，作為其發行鈔票之保證，一箱箱的硬幣穿過森林，送到執法的督察面前，有一次居然發現在一層薄薄的金子遮蓋下，竟是一堆厚厚的碎玻璃，這可真是符合經濟原則。在這幾年中，保守的麻州有一家銀行倒閉了，它所發行

^⑤ Andrew Jackson quoted in J. D. Richardson, *A Compilation of the Messages and Papers of the Presidents 1789—1908*, Vol II (Washington: Bureau of National Literature and Art, 1908), p. 581.



小銀行之一。

的銀行鈔票多達五十萬元，而其現金準備只有八六·四八元。到了內戰時期，在美國流通的銀行鈔票多達七千種，一大堆藝匠又擁有印刷機械，印製了大約五千種的假鈔；不論真鈔或假鈔，其購買力同樣都是「零」。

整個金融情況太混亂了，到了一八六五年南北戰爭結束前幾個星期，各地小銀行原先由州政府授予發行鈔票的特許權突然被撤銷，從那時開始，銀行的存款及支票就代替了現鈔。但法令仍未禁止銀行以貸款和創造存款的方式來創造貨幣，它們仍然進行這些業務，而它們貸出的款項往往也仍是以本行所發行的鈔票支付——和以前一樣豪爽的大手筆。

黃 金

在「錢」這一方面，十九世紀的美國似乎是迷途的小牛（Maverick 未烙印的小牛，誰檢到都可據為己有）當野貓銀行（Wildcat Bank，缺少資本而亂發行鈔票的銀行）正在美國拓荒邊區四處盛行時，歐洲各國卻正從英國及英格蘭銀行吸取經驗，以了解究竟應如何管理銀行；他們也解決了應以何種金屬兌現銀行鈔票存款及政府證券的問題。黃金與白銀在幾百年以來一直互相競爭作為準備金，但如果同時以兩種金屬作為發行準備金，則在兌換時價值必定會混淆不清；較便宜的金屬通常會拿出來轉手，較貴的金屬則被人貯藏。一八六七年，歐洲主要國家在巴黎集會討論後，終於決定此後以黃金作為經濟的基礎。

美國貨幣的發展卻不一樣。南北戰爭和獨立戰爭都是由紙幣來提供財源，當戰後物價下跌，羣衆——尤其是農民，就極欲保存綠色鈔票，而在西部發現豐富的銀礦後，礦工也加入農民的行列，急欲保存白銀，布莱恩在一次紀念的演說中，就曾以耶穌基督及其十字架上的犧牲，來反對採用金本



布萊恩。

位制度。

然而最後美國終於順應了世界潮流，到了十九世紀末期，綠色鈔票已成歷史陳蹟，布萊恩自由鑄造銀幣的主張也終於失敗。美國終於和歐洲其他國家一樣，黃金成爲兌換其他貨幣的唯一金屬，這種兌換制度愈來愈普遍，在那時的西方國家，金本位制度已成爲各地兌換的標準。

然而金本位制度的發生效用，只有短短數十年——這和我們的印象正好相反。第一次世界大戰時，歐洲國家爲了購買軍需幾乎耗盡所有的黃金，金本位制度因而受到破壞。黃金大量流進美國，又因數量太豐富而無法當作貨幣使用，從此金本位制度再也無法發揮功能，這也是世界經濟不穩定的原因之一。

不穩定性：新與舊

一個具有穩定的貨幣制度（所有的「錢」都可兌換爲等值的金銀）的世界，必定是一個穩定的世界，不管它有什麼缺點，至少可以保障錢幣的購買力；整個十九世紀中物價不斷的下跌，以金爲本位的貨幣購買力則不斷增強。

這種穩定性對於有錢人是有極大助益的，很不幸的，這點卻被忽略了。當英格蘭銀行提高貼現率，或採取其他方法來約束一般銀行，以保證有足夠的黃金應付存款者的需要時，商業機構便貸不到資金了；最後物價下跌，羣衆失業。在這樣的影響下，金本位制對農人和工人便是不安全的主要來源，貨幣的購買力，雖然能維持住，但是他們擁有的錢卻少了，甚至囊空如洗。當然這些人並不了解是什麼東西造成他們的不幸，即使後世讚揚金本位制成果的人，也不明白這種成果是建立在多少人的無助和犧牲上。當經濟生活在英國及其他歐洲國家逐漸擴大時，中央銀行的謹慎管理政策也使

不確定的年代

工人的就業與收入產生更不穩定的狀態，而他們也更不能忍受這種不穩定性了。這種後果在以後我還會繼續分析。

美國不採用中央銀行的管理制度而讓各地銀行自由發行鈔票，吸收存款，使各地方的農人、商人便於做生意，這同樣也產生不穩定，並且程度非常嚴重。各地的銀行設立後，不論新舊都大量投資於土地、運河、鐵路、商品上面，或是工業股票的買賣，形成一種過度樂觀的投機行爲，不久銀行就會一家一家的破產倒閉。這種循環一直繼續到二十世紀，情況也愈來愈嚴重，差不多每二十年就會來一次這種循環——二十年剛好是人們差不多對上次的痛苦記憶快要忘掉的時間。每一次的繁榮都是另一新紀元的開端，但是懷疑論者卻堅決地否定人類能從這些豐富的史實中，吸取寶貴的經驗。每一次金融體系崩潰後，政客們便起而喚起大眾的信心，事情似乎比他們想像的樂觀，具有金融睿智的人，勸告大家要以堅忍的心志，偶而也要以祈禱來渡過難關。在一九〇七年的恐慌，摩根（J. P. Morgan）採取了更坦率的方式，他召集紐約新教（Protestant）的牧師，懇求他們向教友勸說，在下次的安息日將錢存入銀行，這是需要喚起羣衆信心的時代——包括對銀行的信心。

雖然有這些沉著的忠告，但當大恐慌來臨時，照樣還是物價下跌，人民失業，銀行倒閉；銀行破產更增加經濟制度崩潰的嚴重性。因為存在那些破產銀行裏的存款已經變成廢物，不能用來消費，這對整個商業將產生極壞的影響。倖存的銀行卻又碰上羣衆的恐慌，無法再以貸款來創造貨幣，整個貨幣體系只好設法取消或大量減少貨幣供給量，因為不這樣作將使事情更糟。

一九二九年美國金融體系發生最嚴重的崩潰，在往後四年中，全國三分之一的銀行（約九千家）全部倒閉。只要有

一家倒閉，不論個人或公司便會因此而失去可以消費的金錢及可能得到的貸款；倖存的銀行只好在大門上封上木條，以防備存款客戶的擁來。一九三三年三月六日，所有美國的銀行都倒閉光了，錢幣不再有用，只能靠手上簡單的日常用品維生。十年前德國也曾因通貨膨脹而埋葬了成堆的馬克，這並未被當時的美國人遺忘，最後只好以數千億舊美金兌換新美金一元，到了這時候，就實際的結果來說，美國是一無所有了。毫無疑問，經過了二五〇〇年，人類還必須學習如何管理貨幣。

聯邦準備制度

一九一四年，金本位制度看來似乎還可以永久維持，這是一個令人悲哀的發現；就在同一年，美國銀行長久以來繁榮與破產不斷循環的不穩定性，似乎也可以控制了。幾乎與第一次世界大戰同時，傑克遜從前在東部金融制度上的勝利現在完全平反過來了，中央銀行制度終於在美國誕生；更精確的說，是以妥協的方式克服過去的敵對態度。彼時一共設立了十二家中央銀行，並在華盛頓組成一個協調機構，其權力並沒有明白界定。這就是聯邦準備體系（Federal Reserve System）。

聯邦準備體系一直為經濟學家所喜愛，它甚至有一個粗俗而親切的暱稱——「老聯」（The Fed）。早期的經營方式不太令人喜愛，無人確實知道誰在華盛頓負責總協調的工作，是堪薩斯城聯邦準備銀行，聖路易聯邦銀行，三藩市聯邦銀行，還是在金融資本上擁有巨大利益的紐約聯邦銀行在負責？

更嚴重的是它的本質，顯然地，早期英格蘭銀行的所作所為都使事情更糟。第一次世界大戰後，在農作物與農地上

充滿了激烈的投機風氣——這就成爲一九一九及一九二〇年的繁榮景象。聯邦準備銀行容許地方銀行融資以支持這種繁榮，結果在一九二〇年和一九二一年，金融制度就崩潰了。聯邦準備銀行又緊縮銀行的融通能力，如此反而使不景氣更嚴重。一九二七年當股票市場的空前繁榮正在醞釀時，聯邦準備銀行卻放鬆銀根，這點下一章我會再討論，除了這種放鬆金融以促進股票市場的繁榮外，還有其他重要的原因。促成一九二九年更嚴重的崩潰，崩潰之後，在一九二九——一九三二年的經濟大蕭條期間，聯邦準備銀行又擔心通貨膨脹復燃，這幾年中銀行一家一家的破產，就像士兵在桑密（Somme）之役的清晨，一個個倒地死亡。聯邦準備銀行並不關心這些銀行的命運，即使對自己的會員銀行也是如此。銀行貸款最終支持者的觀念似乎還未從大西洋彼岸傳過來。

無論如何，聯邦準備銀行的聲譽並不因此而衰落。此時紐約聯邦準備銀行的總裁叫史壯（Benjamin Strong），他是自畢德以來最爲人所熟知的中央銀行專家。史壯的名聲來自他所犯的錯誤，一個人有此權力犯下如此複雜的錯誤實在令人驚訝。這項職位的例行工作輕鬆愉快，在中央銀行任職就像在外交部一樣，穿著時髦而莊重的服裝，和富商保持密切的交往——雖然這樣不見得有什麼效果。

在經濟大蕭條期間，利率逐漸下跌，一九三一年紐約準備銀行的貼現率已降至一·五%，實在不能算作高利貸；聯邦準備銀行還大量購買政府公債，於是現金就流入各地方銀行——這又是公開市場操作，不久各商業銀行又充滿了可貸資金。這些措施都是爲了使客戶再到銀行借款存款，以增加貨幣供給量，推進經濟的復元。但是現在卻出現了可怕的事實：客戶不願前來貸款，即使是最低的利率，他們也不相信能運用這筆貸款而賺到錢，銀行亦不相信那些笨客戶會真的

賺到錢來償還借貸，這就是經濟大蕭條時的現象。現金就堆積在銀行裏，不久銀行便貯藏了上億的資金而貸不出去，銀行體系促成繁榮惡化，同時也使不景氣惡化。等到聯邦準備銀行採取行動，卻不生任何功效；人們對有關貨幣的管理知識仍待繼續充實。

艾文·費雪

這種金融制度上的缺陷之存在得那麼久，實在不能歸咎於美國經濟史上兩位名人中的任何一位。那就是衛布倫與費雪，他們是十九世紀時約同一期間在耶魯大學唸書的同學。

費雪是一個整潔、修長、英俊的人，具有高貴的氣質，留著漂亮的短鬚，多才多藝——是著名的數學家、成功的發明家、致力改良人種的學者，但卻是失敗的投機者。他發明了簡單的指數計算法，自己製造完成後賣給蘭德公司（Remington Rand）賺了不少錢。他對改良人種的方法是採用更好的營養品與更具思想性的訓練。如果牛、馬等動物都能用這種方法改良，爲什麼人類不行？爲了改良人種及人類的行爲，他熱烈贊成禁酒——雖然這裏面摻雜了經濟因素，他確信人們如果能滴酒不沾，必將更具生產能力。一九二〇年代晚期，費雪參與股票買賣，在大蕭條期間損失了約八百萬到一千萬美元，對一位經濟學教授來說，實在是一筆大數目。當你發現消費者物價指數上升了，你實在應該感謝費雪的發明，他開創了指數與數理經濟學上的新發展，雖然數理經濟學尚未幫助我們了解每一種經濟現象，但它卻是值得經濟學深入研究的。

費雪最大的貢獻是幫助我們了解貨幣。他以一個簡單的公式來顯示貨幣的價值，不論如何討厭數學的人，都無法忽視這個公式的重要性：



費雪。

$$P = \frac{MV + M'V'}{T}$$

P代表物價，M代表一般貨幣及現金在市場上流通的數量，M'也代表貨幣，但範圍較廣，包含了銀行存款。V及V'就分別代表上述兩種不同貨幣的流通速度。幾世紀以來，人們都了解物價與貨幣供給之間有某種關係存在，這就是物價隨著大陸鈔票與綠背鈔票的增加而上漲的道理。費雪的公式就是把這種關係確定後，更清楚地顯示出來。物價隨著M的增加而上漲。貨幣不僅包含在手邊流通的現金，還包括銀行存款，就是M'（銀行存款可以透過簽發支票而成爲可以購物的鈔票）；貨幣如果很快就用掉，則其影響當然比藏在自家的椅墊下或單純地存在銀行裏更大，所以貨幣數量還要乘上相對的流通速度V。特定貨幣供給量的增加，如果僅集中在少數幾種交易上，則其對物價的影響將比分散在多種交易上更大；如果我們將交易次數（即方程式內的T）除交易總金額，所得到的就是物價水準。

如果要解釋貨幣價值是如何決定的，則費雪的方程式仍舊適用，正如圓面積的計算公式 πr^2 一樣，是顛撲不破的。

對艾文·費雪來說，這個方程式不僅是作為解釋經濟現象的原理，還具有高度的實用性。他認爲利用貨幣供給量的增減，可以使物價升高或下降，從控制物價的上升或下降，可以壓抑過度的樂觀，或減輕不景氣的壓力，因此便可以使投機與破產的景氣循環變得較爲緩和（費雪並非第一個發現這種方概念的人）。藉著他所發明的公式，他進一步尋求補救的法——組織一個協會，爲促進貨幣管理以穩定物價而努力。

一九三〇年代，當物價水準降得很低時，顯然應該採取的步驟是增加貨幣供給量，如此物價水準會恢復，商業活動與就業水準會受到刺激。一九三三年，羅斯福總統多多少少

接受了這種概念，一美元所含的黃金成分降低了，同量的黃金可發行更多的美元，但是這種辦法並未見效，因為它並未完全照原理所闡釋的途徑去做，政府呆藏了過多的美元。費雪的公式，也解釋了政府的努力為何會失敗——當貨幣供給增加時，人們卻仍舊陷在大蕭條的恐慌中，只單純的擁有貨幣，卻不知道用來消費、投資，貨幣流通速度降低到足以抵銷貨幣供給量的增加。更重要的是，如果只是使流通的現金（M）增加，並不表示銀行存款（M'）也會增加；只有在借款者想要借錢，銀行也願意貸錢時，貨幣供給量才可能增加。然而在經濟大蕭條中我們已發現，不論銀行或借款者都缺少這種意願，因此，貨幣供給量也不可能增加。

費雪發現了人們（包括大多數經濟學家）極不願相信的事實——只在貨幣上作便宜而輕易的發明，並不能解決所有的經濟困難。假如事情有這麼容易的話，那麼早就有這種發明出現，而我們也就可以免受經濟蕭條與通貨膨脹的痛苦，早日享受繁榮與快樂。

但是費雪的努力並未白費，它替相當複雜、相當空幻的經濟政策鋪設了一條路，那就是政府不但要創造貨幣，還要刺激貨幣的使用——即流通速度。這也是凱恩斯所建議的。今天所謂的凱恩斯革命，其實是從艾文·費雪開始的，凱恩斯本人也坦承不諱，他在一九四四年寫信給費雪時，就說費雪是他在這些方面的早期恩師之一。

第七章 凱恩斯革命

革命思想並非來自羣衆（雖然不論從那方面看，羣衆都是最有可能起而革命的人），而是來自知識分子。列寧注意到了這點，他認為知識分子喜歡放言高論，個性又復個強難馴，然而他也承認，如果沒有知識分子，無產階級的軍隊將會在沒有目標的混亂中土崩瓦解。

那些對於既成事物感到滿足的保守人士，對知識份子實在不敢恭維，他們認為知識分子總是惹是生非，不安於位，其可惡的程度比那些受煽動的窮人和不滿現實的人更甚。知識分子也自認不受歡迎，覺得別人都嫉妬他的頭腦；其實，倒是因為他們經常製造麻煩。

然而知識分子也可以分為保守派和激進派，在二次世界大戰的戰前與戰後，他們對資本主義聲名的維護厥功至偉。如同社會主義思想並非來自社會大眾一樣，挽救資本主義的對策也不是來自商人、銀行家或股票持有人，這些人士的價值早已煙消雲散。資本主義的主要理論是來自凱恩斯（John Maynard Keynes），然而，日後的凱恩斯，卻被他所拯救的資產階級人士認為是極端危險的人物。

英國劍橋

凱恩斯生於一八八三年，也就是馬克斯逝世那一年。他的母親佛羅倫斯阿達凱恩斯（Florence Ada Keynes），聰