

再論實質現金結餘額之理論並介紹

Don Patinkin 之著作 “Money, Interest, and Prices”

趙 經 義

一、前 言

數年前，作者曾於東海學報第六卷第一期（民國五十三年六月出版）發表：「實質現金結餘額之理論及其在經濟政策上所能發生之作用」一文，文中所談者乃為(一)國民財富之意義及其所應包括之項目。(二)實質現金結餘額之理論可以協助新古典學派之學者解釋經濟恐慌可以消除，而充分就業可以來臨。因影響我人消費傾向之因子，除當期之所得與利率外，實質財富之增加與否亦有關係。而實質財富中最具影響能力者乃為實質現金結餘額。故當實質現金結餘額增加時，其增加之原因乃因物價下跌，而使其價值上升，人民之消費可以大增。同時實質現金結餘額增加後，可以投資在證券市場上，因此利率可以下降，而投資量可以增加。過去之不景氣可以消除。(三)實質現金結餘額之理論亦可以協助我人解釋通貨膨脹何以在物價高漲聲中可以逐漸減弱。乃因各人之實質現金結餘額因物價高漲而形減少，為求安全計，各人之現金結餘額理當再度充實，亦即各人對於現金之需要再度增加。因此通貨膨脹之情形可以為之減弱。但其先決條件仍在政府之通貨供應量是否有限制。若其膨脹之力量並無限制，則國內之看漲心理仍難消除。通貨膨脹當亦無法殲跡。以上三者大致無誤，仍可一讀。但對(四)實質現金結餘額理論中所討論之均衡利率與古典學派中所討論之均衡利率是否相同一點，作者深感寫得不甚理想，且離題太遠，因最早討論實質現金結餘額者認為結餘額之增加，乃因物價下跌，而使現金之價值提高，但後來一般經濟學者認為我人亦可利用公開市場，使人民之現金結餘額增加。兩者之性質不同，不可相互比較。當時所以寫出此段文章，乃欲說明我人之消費乃決定在當時之所得水準，利率高低，與實質現金結餘額之增加與否上。實質現金結餘額之價值可以因物價下跌而增加，同時亦可以因中央銀行實施公開市場而見增加。兩者比較之下，前者常受價格之變動而使經濟陷入衰頹，而後者富於彈性，伸縮裕如，因此有者主張利用公開市場，以代降低工資與物價之政策，但無論如何，兩者之解釋在實質現金結餘額之理論上而論，不可當作同一理論。因前者可以產生替代效果與財富效果，而後者只有財富效果，故在分析上，實不能當作同一理論而論，無論如何，此段文章仍須修改，乃無疑問，惟有待諸來日耳。

二、介紹 Don Patinkin 之著作：“Money, Interest, and Prices” (註一)

當撰述上述論文時，主要之參攷書 Don Patinkin, “Money, Interest, and Prices” 尚未購得，因此 Patinkin 之意見無法列入比較。最近始由美國購得，此為第二版，出版於一九

六五年，第一版出版於一九五六年。在第二版中頗多增訂，尤其第三、五一七、十二等章，有者增訂，有者重寫。茲因限於時間與篇幅，無法將其中要點一一介紹，僅將其中與上述一題有關之部份略為介紹。其中分(一)財富之意義及其所應包含之內容，(二)實質現金結餘額可以協助我人解釋古典學派中所未解釋之部份：(甲)貨幣增加後可以使絕對價格上升，同時亦可以使相對價格改變。(乙)貨幣增加後可以使利率改變。(此甲、乙兩點在本人所寫之論文中，並未提及。此蓋本人之研究對象僅為實質現金結餘額與充分就業之關係，而對於其他問題，並未涉及。Patinkin 所研究之範圍擴大，除討論總體經濟學外，對於個體經濟學亦包括在內。其在討論個體經濟學時，所用之方法乃為一般均衡理論，因此貨幣增加後，非惟物品市場首先受到影響，即證券市場與金融市場亦同樣受到壓力，而使過去之均衡狀態為之破壞。因此貨幣增加後，非惟絕對價格上漲，即相對價格，利率等等亦為之改變，但勞工市場在其分析中已假定工資率可以隨時調整，暫時保持不變。(三)實質現金結餘額可以協助我人解釋不景氣可以消除，而充分就業可以重行來臨。但 Patinkin 在後來讀到 Power 一文後，對於過去之樂觀態度，多少有些改變。(此點在本人所寫之論文中已有所說明，不再補充。)此外(四)Patinkin 對於 Keynes 之利率理論亦有批評，今亦一併介紹於下。

三、Patinkin 如何解釋財富以及其中所應包含之內容

茲先討論 Patinkin 所解釋之財富及其所應包含之內容。Patinkin 認為影響我人之消費傾向者乃為當期之所得，利率、以及實質現金結餘額（此與 Keynes 之解釋不同，因後者所着重者乃為當期之所得，而對於現金結餘額從未提及，雖然 Keynes 有時曾提及過去之投資總額可以影響一人之消費傾向。但對於理論部份從未作精深之研究。此種理論乃為 Pigou, Scitovsky, 及 Haberler 等分別研究而成為當時所稱之 Pigou 效果。在本人所寫之論文中已有所介紹，不贅述。）但 Patinkin 認為實質現金結餘額僅為財富之一部份，故真正影響我人之消費傾向者實為財富總值。Patinkin 在當時何以須提出財富，其目的乃欲使其實質現金結餘額之理論可以與 Friedman 之不變所得 (Permanent Income) 理論打成一片。但與 Friedman 之理論仍然不同。因 Friedman 所注重者乃為財富，而 Patinkin 所注重者除財富外，實質現金結餘額亦有份焉。Patinkin 在其附錄 M 中曾列出一公式，說明我人之消費傾向乃受(一)非人的財富 (non-human wealth) (可以譯為物質財富)，及(二)人的財富 (human wealth) (可譯為非物質財富) 所影響。其公式乃為：
$$C = g\left(\frac{W}{p}, X\right) \equiv g\left(\frac{W_N}{p} + \frac{M}{p}, X\right)$$
 (註二) 公式中 C 乃代表消費函數，W 乃為非人的財富之貨幣總值， W_N 乃為非貨幣部份，M 乃為貨幣部份，X 為人的財富及其他。所謂非貨幣部份（非貨幣部份乃為非人的財富之一部份），在 Patinkin 之分析中實為私人部門中之資本淨值，其中包括非農業性質之私人家庭，非公司組織之企業，農業以及其他等等團體之資產淨值。所謂貨幣部份實際即為有一定額之淨財務資產，其計算法乃由無形資產中減去負債即得。所謂無形資產乃包括個人所保有之活期存款，定期存款，互助銀行之股份，人壽保險公司之準備金，養老金，政府債券及其他無形資產。所謂負債乃為消費上及交易上所構成之債務，以及銀行所放出之款項等。資產與負債兩者之差額即為我人所要求之淨財務資產 (net financial assets of fixed money value)。事實上，亦即在無形資產中先剔除所有之普通股，優先股及其他企業之股權，後再減去各項債務即得。此項解釋，因手邊資料不多，無法再作具體縷析。不過按照 Patinkin 個人所要求者，政府

債券應予剔除，則貨幣部份實際上僅為資金一項而已。總之，Patinkin 所謂財富實為過去之積聚與手上之現金結餘額。對於此點，曾受到 Harry G. Johnson 所批評。(註三)因 Patinkin 在分析中，曾將現金結餘額(存量)與一週內所能得到之所得(流量)，合而成為本週內之可支配之資源。Patinkin 答覆時，認為財富與所得之關係可以用貼現法解釋，故未來一週內之所得仍可折成今日之價值，故存量與流量並非一不可解決之懸案。

四、Patinkin 認為貨幣數量改變後，可以影響絕對價格及相對價格，同時亦可以影響利率水準。

Patinkin 進而解釋古典學派中所未解釋之部份，即(一)貨幣數量改變後，非惟絕對價格可以改變，即相對價格亦可以改變。(二)貨幣數量改變後，非惟貨幣市場上之絕對價格可以改變，即證券市場上之利率水準亦可以改變。換言之，Patinkin 乃欲利用實質現金結餘額之理論以補足古典學派與新古典學派之貨幣理論。古典學派與新古典學派解釋貨幣理論大同小異，兩者均認為貨幣數量改變後，絕對價格即見上升或下降，而相對價格保持不變。但在解釋利率水準時，則古典學派認為貨幣數量改變後，利率在過渡時期中可以上升或下降，但至最後，仍恢復至原來之地位上。先討論前者，後再討論後者。古典學派與新古典學派所以認為貨幣數量改變後，絕對價格可以上升或下降，但相對價格仍然保持不變，乃由於下列三個原因所造成。(一)齊次假設 (the homogeneity hypothesis)，此項假設乃由 W. Leontief 所提倡，揆其要義，乃為：在數學立場上，凡需要函數不受同比例貨幣價格之變動而變動者，謂之齊次假設。在其原文中曾云：(註四)一個公司或一個人對於任何物品或勞務之需要與供給，並不因所有價格在同比例之情形下升降而改變其相對的價格，此即我人所稱之齊次假設。因此物品市場上之相對價格並不因通貨膨脹或收縮而改變。換言之，物品市場上之相對價格乃由於物品本身之供求決定，而與絕對價格無關。因此當某種物品之供求失去均衡時，則該物之相對價格即將改變。故該物價格之改變，乃因其本身之供求不能均衡所致，而與絕對價格無關。(二)二分法之理論，事實上，即為齊次假設之對應。簡言之，即相對價格決定在物品市場上，而絕對價格乃決定在貨幣市場上。因此物品市場上之相對價格不再受到貨幣市場上絕對價格之影響。其中理由，Patinkin 在其附錄 I 中曾有所闡述，(註五)並列舉三種情形解釋之：(1)以 McCulloch 及 Davenport 二人為例，「一般物價水準對商人而言，並不重要。萬一出售物之價格改變，而購進物之價格亦同比例改變，則對該銷售商而言，並無損失，亦無盈利。所以物品與物品間之主要關係(即相對價格)並不因一般物價水準與貨幣數量所影響，此蓋對於貨幣需要之彈性非常之大，足可以使增加之貨幣量全部被增加之價格所吸收。」(此為 Davenport 之文章。)此外類似此類文章者有 James Mill, Barbour, Hawtrey, 及 Cassel 等。(2)以 Wick- sell, Fisher, Bowley, Cassel 及其他為例，其中所討論之價格為貨幣價格與記帳價格 (money and accounting prices)，Patinkin 曾以 Wicksell 為例，說明相對價格與貨幣價格不同。前者乃由物品市場決定，而後者乃由貨幣市場決定。(3)以從事一般均衡理論之學者為例，認為市場上之超額需要函數 (the market excess-demand equation) 亦可分為二大類。一為實物部份之函數，來決定相對價格，作為價值理論中之中心思想。一為貨幣部份之函數，來決定絕對價格水準，即為貨幣理論中之中心思想。總之，在過去之學者中，無論為古典學派，或為新古典學派，均有一種看法，即相對價格乃決定在物品市場上，而絕對價格乃決定在貨

幣市場上。此種二分法使 Patinkin 發生懷疑，古典學派與新古典學派中，是否真有貨幣理論，後竟提出其貨幣價格之無法決定之理論。認為「設使此二分法可以存在，並假定原來之均衡狀態突然受到干擾，而使一般物價同比例變動。但我人已假定相對價格並不改變，此乃由於齊次假設中所蘊涵者，即實質部份中之需要函數並不因一般物價水準之改變而改變。根據過去之假定，在物品市場中，所有物品之供求情形早已均衡，現在物價水準縱然改變，而物品與物品間之關係並未變動。因此根據 Walras 之法則，則貨幣市場上之供求情形亦應均衡。因此一般物價水準改變後，不足以引起任何市場上之不均衡。此蓋一般物價水準雖有改變，但不足以構成任何市場上之超額需要。市場上之需要既未改變，則我人即無法使其改變後之物價再恢復至原來之物價水準上。所以任何一組之貨幣價格既告均衡，則在此均衡價格上乘上任何一倍數，其結果仍然為一組均衡之價格無疑。因此絕對價格水準即無法求得。」(註六)所謂均衡的價格水準實為一種價格水準，由兩種對立之勢力在其勢均力敵之情況下達到。今若一個勢力改變，而使均衡狀態改變，則其他一勢力定必發生反抗作用，而使失去之均衡部份再得恢復。因此當一般物價水準上升或下降後，上升或下降之原因乃因貨幣之供給量增加或減少所致，則貨幣市場上即有一種力量可以使貨幣之供求相等，亦即物價水準上升或下降後對於貨幣之需要可以增加或減少，而使貨幣市場上之供求情形再得相等。所以我人應研究貨幣市場上之需要，在何種情形下可以增加。貨幣需要既有增加，則物品需要當無法再增加。結果，物價即見下落，而物價水準再度恢復至原來之水準上。物價水準由此可以求得。非惟如此，即物品市場上之相對價格亦將因物價水準改變而改變，其故安在，試細釋之。當貨幣數量增加後，各人實質現金結餘額相率增加。增加之原因，乃在當時物價水準尚未上漲，因此通貨增加後，各人之實質現金結餘額相率增加。各人之實質現金結餘額既已增加，且超過日常之需要(日常之需要乃包括交易上以及預防上之需要)，則各人之儲蓄傾向相率降低。亦即消費傾向相率提高。因此物品市場上之需要情形改變。凡對某種物品之需要愈大，則其價格愈高。因此物品與物品間之價格比率即無法維持。故貨幣數量增加後，可以使物品市場上之相對價格改變，乃因各人對各物之需要情形不同所使然。實質現金結餘額增加後，有者增加其消費而使物品市場上之價格上漲，有者在股票市場上購進債券而使證券價格上揚，利率下降利率既下降，則投資量當更增加，結果，物品市場上之供求情形，更無法平衡，物價更上揚，而使各人之實質現金結餘額減少。因此人民對於貨幣需要較之以往大為增加，而使貨幣市場上之供需情形不能再均衡。貨幣之需要既增加，而貨幣之供給量並未增加，則各人為爭取各人之現金結餘額，只有減少消費與投資，因此物品市場上之價格因需要減少，而形降低。結果，物價水準亦隨之降低而與原來之水準相等。由此觀之，貨幣增加後，可以影響物價水準，而物價水準可以影響實質現金結餘額，而實質現金結餘額可以影響各人之消費。消費既有改變，則物品市場上之供求情形當無法維持。因此貨幣數量增加後，可以影響物價水準，而物價水準亦可以影響各物間之相對價格。故以前所提之二分法，以及齊次假設實無法成立。同時以前認為在一般均衡狀態下，我人無法求得一均衡物價水準者，現在我人亦可利用實質現金結餘額之理論求得一均衡物價水準。亦即當一均衡之物價水準失去均衡時，我人亦可在其原有之機構中找得其對抗之力量，使失去之均衡再得恢復。即以前例為例，當貨幣數量增加後，則均衡物價即上升，但在此時因物價上漲，而使貨幣之需要增加，結果，物價無法再上升。相反的，逐漸降低，而落在原來之水準上。總之，Patinkin 欲利用實質現金結餘額之理論，

使古典學派與新古典學派所未解決之問題得到解決。亦即我人無須用二分法及齊次假設，以解釋貨幣理論。事實上，絕對價格並非在貨幣市場上決定，其他市場亦有關係。因此貨幣可以影響絕對價格，同時亦可以影響相對價格，甚至證券市場上之利率亦因實質現金結餘額之改變而改變，故 Patinkin 之理論乃在補救古典學派與新古典學派所解釋之不足部份，但 Patinkin 絕無取而代之之意在內。正如 Patinkin 在其書中所云：「我當鄭重再說一遍，即新古典學派之貨幣理論無須放棄，反因實質現金結餘額理論之引入，更可使彼等之思想正確，同時我亦相信彼等早已將彼等所提倡齊次假設以及二分法可以放棄不用。」（註七）

五、Patinkin 認為實質現金結餘額之理論可以協助我人瞭解何以不自主之失業仍可恢復至充分就業，雖在當時，工資率，物價水準及利率水準均較原來者為低。

Patinkin 又以實質現金結餘額之理論，說明不自主之失業仍可恢復至充分就業。其所持之理由與 Pigou, Scitovsky, 及 Haberler 三者並無特殊分別，即為實質現金結餘額之理論，亦即為 Pigou 之理論，有時改稱為 Pigou 效果。此點在本人所寫之「實質現金結餘額」一文中，早已提及，唯在當時，因未購得 Patinkin 之書籍，致其主要之說法仍無法作詳盡之介紹。事實上，Patinkin 所撰之“Price Flexibility and Full Employment”（註八）足可反映其思想之所在。今讀 Patinkin 之“Money, Interest, and Prices”一書後，深覺其中心思想乃欲改正 Keynes 之悲觀論調。因 Keynes 認為降低工資率與價格，足可使社會上之有效需要減弱。此種論調當然無可厚非，但 Keynes 所未注意者即當價格降低後，各人手上之實質現金結餘額相對上升，則儲蓄即減少，而消費即增多。換言之，儲蓄減少，利率上升，因此社會上之儲蓄與投資再得在正的利率上相等，無須一如 Keynes 所要求者，非在負的利率上相等不可。當然此種論調僅能在工資率與價格可以自由調整之社會中始可發揮效率。但今日之社會因有工會以及獨佔之情形存在，故實質現金結餘額之政策不免受到挫折，但在當時所以提倡此項學說者，除希望利用此項理論解決經濟恐慌中之不自主失業之問題，然其主要之目的仍在說明一人之消費函數，並非全部決定在當期之收入，而財富之積聚亦有關係。因此萬一人之財富積聚愈多，則其儲蓄之興趣愈少，亦即其消費之興趣愈大，此種情形在第二次大戰後更為顯著，引起不少學者之興趣，再度研究消費與財富之關係。雖然所得之結論不盡一致，但大半相信一人之消費多少受手邊之實質現金結餘額所影響，乃無疑問。首先分析 Patinkin 所用之方法，後再解釋實質現金結餘額理論之限度，最後說明實質現金結餘額之理論常因期望不同而有不同之結果。總之，實質現金結餘額在理論上應無疑問可以接受，惟在實施時，常因社會制度以及各人之期望不同而有差異，甚至無法達到目的。

Patinkin 所用之方法乃為一般均衡法，亦即 Walras 所稱之連續不斷之接近法 (tatonnement: the method of successive approximation), Patinkin 將社會分為四部門，或四個市場，即為勞工市場，物品市場，證券市場，及貨幣（或現金）市場，在均衡時，四個市場上之供求兩方均為均衡：

$$\text{勞工市場: } Q(w/p, K_0) = R(w/p)$$

$$\text{物品市場: } F(Y_0, r, M_0/p) = Y_0, \text{ 若以簡單之符號代表之, 即爲 } E = Y \text{ (} E \text{ 爲 } Ex-$$

penditure 之縮寫，而 Y 乃為 Income 之縮寫，故物品市場實為支出與收入之均衡市場。)

證券市場： $rp \cdot H(Y_0, 1/r, M_0^H/p) = rp \cdot J(Y_0, 1/r, M_0^F/p)$

貨幣市場： $p \cdot L(Y_0, r, M_0/p) = M_0$

茲因限於篇幅，無法將各方程式之符號一一加以解釋。但有一點值得我人注意者即為物品市場，證券市場及貨幣市場均受實質現金結餘額之影響，而勞工市場不受此項結餘額之影響。在分析中，Patinkin 將 Y 指定為 Y_0 ，因此按照 Walras 之法則，現下只有三個方程式為獨立者，亦即我人只須求出三個未知之變數即可，即為貨幣工資率，物價水準，及利率。再根據方程式數量與變數數量相同之原則 (the equality of the number of equations and variables)，我人即可推出一結論，即在此體系下，我人可以解決以上各方程式。換言之，只要在三個方程式之左右兩方均能均衡，則第四個方程式亦可得到均衡。均衡之方法，即 Walras 所提倡之連續不斷之接近法。如果物品市場上有超額之需要發生，則物品之價格上揚，結果使物品之供給增加而使供求兩方再得均衡。但在物價上漲時，貨幣之需要增加，利率上升，因此證券市場上之供求失去均衡。當利率上升時，資金之需要減少，而資金之供給增加，因此利率再度下降。在勞工市場上，因物價上漲，而使實質工資率下降。工人之需要增加，而工人之供給減少，因此貨幣工資率上升，使實質工資率仍然維持在原來之水準上。因此工人之供給量仍然增加，物品市場上之供給量因利率之降低及工資率之上升，逐漸增加，而使超額之需要量再得均衡。如果市場上之需要減少，則物品市場，貨幣市場，證券市場以及勞工市場均將有相反之情形發生，不再討論，此即 Patinkin 所用之一般均衡法也。

Patinkin 即利用上述理論，以解釋實質現金結餘額與充分就業之理論。其所用之圖解，主要者乃為書中之 XII-1 與 XII-2 二圖。(註九) 茲因限於篇幅，無法引入本文，乃一憾事。第 XII-1 圖中所表示者為勞工市場，而第 XII-2 圖中所表示者乃為物品市場。在均衡時， $E = Y$ ，Y 為 Y_0 ，N 為 N_0 ，實質工資率為 $(W/P)_0$ ，現在因為實質工資率上升，由 $(W/P)_0$ 上升至 $(W/P)_1$ ，勞工市場上之供求情形即失去均衡。勞工之需要量減少，而勞工之供給量大為增加，其差額 $N_2 - N_1$ ，乃為不自主之失業。此不自主之失業對於物品市場有何關係，以及我人應用何種政策，始可使此不自主之失業減少，而使過去之均衡狀態再得維持。Patinkin 解釋此問題時，乃先假定在當時之物品市場上因需要減少，而使其總需要曲線由 E 降至 E_2 ，結果，在此社會中即產生 BC 之緊縮缺口，若在此時，社會中之所得並未減少，即當時之 Y 仍為 Y_0 ，則其多餘之所得，可以投資在證券上，結果，利率降低，投資量增加。社會中之支出 E 再得與 Y 相等。但此種辦法須經過證券市場上之利率改變後，始可達到目的。Patinkin 認為我人無須經過資本市場，而在物品市場中亦可達到此目的，此即實質現金結餘額之理論也。Patinkin 在解釋此理論時，先提出反面之文章，後再提出正面之文章。(一)當物品市場上之有效需要由 E 降至 E_2 時，過去之生產量 Y_0 ，即無法維持，只得降低價格出售，以及減少工人，而使工資率降低，結果，物品市場上之供給量大為減少，由 Y_0 降至 Y_1 ，而勞工市場上之勞工需要量亦由 N_0 降至 N_1 ，但 Y_1 與 N_1 並非為均衡之產量與均衡之勞工量，因在當時，實質工資率 $(W/P)_0$ 並未改變，此蓋貨幣工資率與價格同比例下降，因此實質工資率並未改變。勞工仍然願意供給 N_0 ，而非 N_1 之勞工量，同時，生產者亦願意供給 Y_0 ，而非 Y_1 之生產量。因此價格與工資率再度下降。此無他，實因物品市場上與勞工市場上，在原有之實質工資率上，其願意

供給者仍然大於當時企業家所需要者。因此此種調整使當時之經濟學者發生懷疑，認為無法達到目的。Keynes 當不例外，亦認為此種辦法並不能解決經濟問題，反而引起不景氣。認為降低工資率至少並不能增加就業量，反而使社會上之消費傾向以及資本之邊際效率受到打擊。(註一〇) (二) Patinkin 即於此時提出其實質現金結餘額之理論（當然此項理論在一九四〇年代已提出，在本人所寫之「實質現金結餘額」一文中已詳為介紹），以排除上面之疑竇而云：(註一一)當物品市場上之需要減少後，即產生一種不自主之失業情形。但在同時間上，價格下降後，實質現金結餘額之效果即產生，結果，使物品市場上之需要再度上升。E 曲線即由 E_2 上升至 E_3 ；甚至恢復至 E，亦即 Y 由 Y_1 上升至 Y_2 ，甚至恢復至 Y。物品市場上之需要既有增加，則勞工市場上之需要，當亦隨之增加，由 N_1 增至 N_2 ，後再恢復至 N。所以過去之不自主之失業情形，可以漸次減少，而至消除。總之，當價格降低時，人民之實質現金結餘額增加。其對物品市場上之要求大為增加。因此市場上之物價不再下跌，而工人之工資率亦不再下降。生產者仍然願意僱用 N 之工人，同時亦願生產 Y 之產量。在第二次均衡時，工資率，物價水準，及利率雖較原來者大為降低，但當時不自主之失業情形已告消除。雖然如此，Patinkin 曾提出二點，值得我人注意者，即(1)萬一社會上之工人不願降低工資以及生產者不願降低價格，則以上所談之實質現金結餘額之政策，即無法實施。換言之，各人之實質現金結餘額因市場上之價格並未下降，無法增加。實質現金結餘額既未增加，則社會上之有效需要即無法增加。因此社會中之 E 曲線仍然無法上升，亦即無法再與 Y 相等。結果，社會永久陷入不景氣，而工人永久落在不自主失業之狀態下。(2)Patinkin 又認為實質現金結餘額之政策仍須有賴當時人民之預期情形如何而定。（此為 Power 之文章，使 Patinkin 之樂觀思想為之改變。）如果當物價下跌時，人民之預期乃為更下跌，則消費者更不願意增加其消費，以待將來價格更為下跌時再購進。此種理論，我人知之甚諗，實無再解釋之必要。

六、Patinkin 批評 Keynes 之流動性偏好之理論，認為 Keynes 之分析僅適合於一種不景氣及缺少自動調節作用之社會，而與古典學派與新古典學派所解釋者不同，因後二者之出發點乃為充分就業與物價與工資率可以自由調整之社會。Patinkin 本人非常同情古典學派與新古典學派之分析，認為在長時期中，貨幣數量只影響物價水準，而不影響利率水準（即資本之邊際生產率），並主張以可貸資金之理論，以代流動性偏好之理論。

Patinkin 最後批評 Keynes 之流動性偏好理論，事實上，亦即將古典學派與新古典學派與 Keynes 等之利息理論綜合而成為現下所提倡之可貸資金理論。茲為便於分析起見，仍先分(一)古典學派與新古典學派之學說，(二) Keynes 之學說，及(三)可貸資金之學說三方面解釋，後再綜合之。古典學派與新古典學派之中心思想，認為利率實由證券市場上決定，亦即由可貸資金之供求兩方決定。但在分析時，證券市場與物品市場之關係，始終脉脉相承。因此貨幣增加後，則證券市場上之利率，因資金之供給超過當時資金之需要而形下降，因此物品市場上之投資情形大為增加，在古典學派與新古典學派進行分析時，始終以充分就業為出發點，投資既增加，則物資之供應將感不足。因此物價上漲，而使證券市場上資金之需要增加，利率上升，再與原來之均衡利率相等。故古典學派與新古典學派認為貨幣數量改變後，證券市場上之利率可能立即下降，但此為暫時性者，不久因物品市場上之供求失調而使物價上漲，

結果資金之需要大增而使利率上升。總之，古典學派與新古典學派之中心思想，認為貨幣數量改變後，長期或均衡利率並不隨之改變。Keynes 之中心思想與古典學派與新古典學派不同，頗有將其自創流動性偏好之學說，以攻擊古典學派與新古典學派之學說，但照 Patinkin (及 Modigliani) 之分析，深覺 Keynes 之分析，只能在一種含有貨幣幻覺 (Money illusion) (註一) 與價格不變之環境 (Price rigidity) (註一三) 下始可成立。但此二者均非古典學派所願接受者，因此 Keynes 之攻擊已失去其攻擊之目標。Keynes 之出發點，前已云及有二：(一) 證券市場上有貨幣幻覺，因此當貨幣數量增加後，並不因證券價格上揚而須增加現金需要。今以下列方程式代表之： $p \cdot L_1(Y_0) + L_2(r) = M$ 。 $p \cdot L_1(Y_0)$ 乃指物品市場上之貨幣需要與價格有關係。當價格上揚時，貨幣之需要增加，因此新增加之貨幣逐漸為物品市場所吸收。但證券市場上則不同，不受價格所影響，即證券之價格雖已上揚，但貨幣之需要並不同比例增加。因此貨幣增加後，反促使證券之需要增加，但現因每人之現金結餘額增加，對於借款不再感到興趣，因此債券之供應反而減少。結果證券之價格上揚，而利率反下降，因此在含有貨幣幻覺之社會中，當貨幣數量增加後，物品市場上之價格上揚，而證券市場上之利率下降，使增加之貨幣可以全部吸收在物品市場與證券市場上，因此在此含有貨幣幻覺之理論下，貨幣之需要曲線向右移動，而與 $M^s = 2M$ 。相交於較低之利率水準 r_1 上，此乃與古典學派與新古典學派所解釋者不同，即在後二者之解釋中，並無貨幣幻覺之現象發生，因此新增加之貨幣數量全部為高價所吸收。證券市場亦不例外，價格上揚後，貨幣之需要亦隨之增加，結果貨幣之需要曲線由原來之地位上，向右方移動，而相交於 $M^s = 2M_0$ ，但利率不變，仍為 r_0 ，此即古典學派與新古典學派與 Keynes 之學說有所不同。如果 Keynes 之流動性偏好學說並無其他秘奧在內，而僅為一種貨幣幻覺在內，則當貨幣數量增加後，利率之下降乃為必然之事實。有如 Patinkin 在其書中 (註一四) 所云：根據 Keynes 之解釋，當貨幣數量增加一倍後，其所引起之後果，乃為物價上漲。因此交易上及預防上之貨幣需要大為增加，但投機上之貨幣需要並不增加，此乃有別於古典學派與新古典學派所解釋者，貨幣增加後，非惟可以使交易上及預防上之貨幣需要增加，同時投機上之貨幣需要亦增加。因此在現在含有貨幣幻覺之社會中，貨幣增加後，貨幣需要量不可能立即向右移動，而與新貨幣供給曲線相交。亦即我人無法在現有之利率水準上，使新增加之貨幣供給量全部吸收。因此凡有餘款者，只有向證券市場上拋出，結果證券價格上漲，利率下降，而使新增加之貨幣可以全部吸收，亦即使貨幣需要曲線 II 與貨幣供給曲線 $M^s = 2M$ 。相交於較低之利率水準 r_1 上。(註一五)

(二) 此外我人亦可用其他方法解釋何以貨幣增加後，可以使利率下降，此即 Keynes 所設計之社會乃為一不自主失業之社會，且工資率與價格均缺少變動，因此在此社會中，貨幣增加後，可以增加實質所得與就業量，而利率反下降，因此當貨幣數量增加後，或當流動性偏好之要求減少後，其所能引起之後果，乃為 GG 曲線，事實上，即為物品市場上之供求均衡曲線 ($F(Y, r, M_0/p_0) = Y$)，因實質所得增加，向右移動，改為 G/G' ，在此時，為避免通貨膨脹，利率應提高。但 PP 曲線，此 PP 曲線乃為證券市場上之供求均衡曲線： $H(Y, 1/r, M_0^s/P_0) = J(Y, 1/r, M_0^f/P_0)$ 因實質所得增加而向下移動，改為 P/P' ，此乃說明貨幣增加後，對證券之需要增加，而證券之供給反減少，結果證券價格上揚，利率下降。同時貨幣增加後，因有若干部份無法吸收，而使 MM 曲線向右移動，改為 $M_1 M_1$ ，結果所得增加，而利率下降，亦即利率因貨幣增加而形下降，結果物品市場上之需要增加，而使過去之

失業情形可以改善。(註一六) 總之 Keynes 之利率理論僅適合於一種有貨幣幻覺與缺少自動調節作用之社會，而不適合於一種充分就業且富於自動調節作用之社會。今以不同之出發點攻擊古典學派與新古典學派之利率理論，前已云及，實離題太遠。同時利率之決定因子甚多，並非僅僅流動性偏好而已。故 Modigliani 在其“Liquidity Preference”一文中，認為真正決定利率之高低者仍為時間偏好與資本邊際效率二點，換言之，目下仍有不少人主張利率理論仍應以可貸資金之理論為主，而流動性偏好為輔。Lerner 及 Hicks 所解釋之理論偏於流動性偏好，仍為時人所難以接受。今再以 Patinkin 所解釋者結束本文。一般人以為利率乃決定在股票市場上，此即為可貸資金之理論，亦有人以為利率乃決定在貨幣市場上，照 Patinkin 之解釋，兩者無法分離，因資本市場上之借貸，可以影響貼現市場上之借貸，故利率之決定並非僅由貼現市場上決定，亦非僅由資本市場上決定，實由兩者在均衡時間決定。Patinkin 所用之方法乃為一般均衡方法，物品市場，勞工市場，資本市場與貼現市場均有關係，不可單獨存在。因此物品市場上失去均衡時，其所能影響者，並非為物品市場，其他市場亦有關係。今若物品市場上之支出大於所得，則物價將上漲，物價上漲後，貨幣需要將增加，造成資本市場上之供求，無法再平衡。證券之供給增加，若在當時，證券之需要不增加，則證券之價格下跌，利率上升。利率既已上升，則物品市場上之投資情形將降低，因此物品市場上之支出又將落在所得之下。過去之膨脹情形，從此稍為殞跡。故在一般均衡分析下，物品市場上之價格可以影響資本市場上之利率，而資本市場上之利率亦可以影響物品市場上之價格，因此我人無法將經濟學上之現象分別研究，事實上，貨幣，物價與利率均有關係。今若分別研究，其結果對於整個經濟之變化無法全部瞭解。Patinkin 在其書中曾云(註一七)：欲解決此爭論，我人應先將利率乃由借貸市場上(或貨幣市場上)決定之意義加以規定。無論如何，我人無法認為一個市場上之供求，乃全部決定在利率之高低上。所以我人無法在一單獨的市場上求得其均衡點之所在。有如第九章第四、五兩節中所云，所有市場上之函數除與實質的國民所得水準有關係外，利率與物價水準亦有關係。簡言之，所謂一般均衡分析法乃要求我人瞭解每一市場上之供求情形受整個體系中之價格所影響。同時，我人亦應瞭解每一種價格亦可影響社會上所有之市場。故在一般均衡分析方法下，我人即無法確定利率究由資本市場上決定，抑由貼現市場上決定，資本市場與貼現市場均有關係，無法單獨成立。所以 Patinkin 認為我人應放棄此種分類法，而應瞭解利率實由下列三方面同時決定：(1)個人之時間偏好(即消費傾向)，(2)資本之邊際生產率(即投資傾向)，以及(3)流動性偏好(即一人究應保留多少有價證券與現金結餘額，兩者之比率即表示一人流動性偏好之情形如何)。所以根據 Patinkin 之思想，總認為利率之決定並無一定場所，仍以當時各市場需要情形如何而定。總之，利率之發生並非如 Keynes 所想像者乃因流動性偏好所致。投資上之利潤所得，以及人民之時間偏好亦有關係。故在結論時，Patinkin 曾認為：「利率實為一實質現象，當貨幣數量改變或流動性偏好曲線移動後，物品市場上之相對價格，並不改變，則利率亦不改變；但當各人之嗜好以及生產技術改變後，則可以使物品市場上之相對價格改變，同時亦可以使利率改變。」「但此種分類並非堅持不變，因當貨幣數量改變後，或流動性偏好曲線移動後，可以引起利率變動。(見其原著第十章第四節以及第十二章第一～六節)，有時亦可以影響相對價格。所以前後兩種說法，並非絕對的，而為相對的。但無論如何，此種分類可以使我人在下面的假設上，建立一個古典學派之利率理論。長期利率之改變完全由於技術上之改變，使資本之邊

際生產率改變。同時亦由於時間偏好之改變而使儲蓄之傾向改變。但無論如何，並不完全由於貨幣數量之改變與流動性偏好曲線之移動所致。Keynes 認為彼已找到古典學派中之思想，有邏輯上之錯誤，而主張立即放棄之。但我人已在上面說過，此實為 Keynes 個人思想上之錯誤所造成。今欲接受上面之假設，我人仍須用事實證明。本書之目的僅在分析理論，但我個人深感過去之史實，對古典學派之理論，較之對 Keynes 之理論，更為有利。」（註一八）

Patinkin 又云：「Keynes 之貨幣理論乃產生於經濟恐慌之時期中，在此時期中，資本之邊際生產率已不再受人重視。但 Keynes 之理論在今日已失去其地位，因今日所關心者乃為實質資本之缺乏問題。」（註一九）總之，Patinkin 之書名為“Money, Interest, and Prices”，乃與 Keynes 之“Employment, Interest, and Money”有別。Keynes 之時期為恐慌時期，失業與物價缺少變動，乃為當時之難題，其補救辦法乃為增加通貨，增加實質所得，惟在當時，物價變化小，增加之通貨無法全部吸收在物品市場上，只有將增加之通貨投資在證券市場上，而使利率下降，投資量增加，社會上之支出再與所得相等。但此為短期的，當物品市場上之生產情形已達充分就業時，則我人即無法再用通貨膨脹的方法，使利率降低，而使物品市場上之供給再增加。雖然 Keynes 一再認為貨幣之需要乃決定在利率水準上，同時，又認為利率水準乃決定在貨幣供給上，但兩者之解釋不同。（註二〇）此蓋物品市場上之生產既已到達充分就業，則膨脹之力量乃告停止。今若利用 Keynes 之理論，以為利率乃決定在貨幣供給上，則其結果惟有導致通貨膨脹，而物品市場上之供求情形仍未解決。故 Patinkin 乃提出此書，希望社會上之人士可以瞭解貨幣增加後，可以使物價上漲，而使實質現金結餘額減少，因此對於貨幣之需要增加，而使利率上升。此上升之利率乃所以解決當時膨脹之缺口，且為一正常之經濟現象。今若政府不顧當前之實際情形，而仍然利用低利政策，其結果，物品市場上之膨脹缺口無法彌補。即資本市場上之供求情形亦無法平衡。資金需要更為殷切，利率更為上升，市場上之膨脹情形更無法解決。故 Patinkin 認為古典學派主張通貨只能影響物價，而不能改變資本之邊際生產率，並無錯誤，且認為銀行之利率無法離開市場上之利潤率，乃為限制經濟膨脹之一法也。

七、結 論

本文之目的乃在介紹 Don Patinkin 之著作：“Money, Interest, and Prices”，並補充本人前在東海學報上所發表之「實質現金結餘額之理論及其在經濟政策上所能發生之作用」所未解釋之部份。Patinkin 之著作最初出版於一九五六年，此為第二版，出版於一九六五年。在第二版中頗多增訂，尤其第三、五一七，及十二等章為然。茲分四點解釋於下：（一）Patinkin 認為實質現金結餘額理論中所討論之財富，簡言之，即為過去之積聚與手上之現金結餘額。此與本人前所寫述者無甚分別，故未作進一步之介紹。（二）Patinkin 認為貨幣數量改變後，可以透過實質現金結餘額之作用，改變物品市場上之相對價格，貨幣市場之絕對價格，同時亦可以改變資本市場上之利率水準。換言之，我人無須再利用古典學派所提倡之齊次假設與二分法，以解釋貨幣改變後，只能改變絕對價格，而不能改變相對價格之理論。並對一般均衡理論中認為在古典學派與新古典學派之理論中，我人無法求得一均衡的物價水準一點，予以駁斥。認為貨幣數量增加後，實質現金結餘額增加，因此儲蓄減少，而消費增加。市場上之相對價格因各人之嗜好不同而有高低，同時間，市場上之絕對價格亦因需要增加而形上漲。物

價既上漲，則手上之實質現金結餘額即形下降，為補足計，各人之消費減少，物價再度下降，因此一般均衡理論中認為我人無法求得一均衡物價水準之一點，我人亦可利用此實質現金結餘額之理論，再度求得。(三)Patinkin 認為實質現金結餘額之理論亦可協助我人解釋何以不自主之失業仍可恢復至充分就業，雖在當時工資率，物價水準，以及利率水準均較原來者為低。對於此點在本人前寫之論文中已有所解釋，故未再作進一步之解釋。(四)Patinkin 批評 Keynes 之流動性偏好理論，認為流動性偏好之理論只適合於一種含有貨幣幻覺，或價格缺少變動之社會中，而不適合於一種充分就業或價格富有自由調整之社會中。Patinkin 同時指出，Keynes 之利率政策只能在經濟恐慌時行之，而今日已失去其效用。因今日之問題乃為實質資本之缺少，決非增加通貨所能解決。故 Patinkin 之著作名為“Money, Interest, and Prices”，乃欲與 Keynes 之“Employment, Interest, and Money”相對抗。Keynes 認為我人只須增加通貨，利率自為降低，投資自為增加，而就業量亦可由此提高。但 Patinkin 認為此種政策若行之於充分就業中，則其後果只有導致物價上漲，利率更上升。對於社會絲毫無益。故 Patinkin 乃提出此書，使社會上之人士，可以瞭解，通貨膨脹後，可以使人民之消費增加，物價上漲，物價上漲後，人民對於貨幣之需要日增，因此利率上升，使此膨脹之缺口，再得彌補。故利率之上升乃為一正常之情形，今政府不顧當前之實際情形，仍然採取低利政策，其用意固佳，但其後果，至堪憂慮，故 Patinkin 之用心，值得我人注意與警惕。

細 註:

- (註一) Don Patinkin, *Money, Interest, and Prices*, 2nd, ed., Harper & Row, Publishers, New York, 1965.
- (註二) *Ibid.*, p. 658.
- (註三) Harry G. Johnson, “Monetary Theory and Policy,” *AER*, Vol. LII, No. 3 (June, 1962), p.
- (註四) W.W. Leontief, “The Fundamental Assumption of Mr. Keynes’ Monetary Theory of Unemployment,” *QJE*, LI (1936-1937), p. 192, quoted by Don Patinkin, *op. cit.*, p. 627.
- (註五) Patinkin, *op. cit.*, pp. 622-629.
- (註六) *Ibid.*, p. 176.
- (註七) *Ibid.*, p. 188.
- (註八) Reprinted in *Readings in Monetary Theory*, pp. 253—283, Blakiston, New York, 1951.
- (註九) Patinkin, *op. cit.*, pp. 316—317.
- (註十) J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money.*, pp. 261—262, Harcourt, Brace and Company, New York, 1936.
- (註十一) Patinkin, *op. cit.*, p. 325.
- (註十二) *Ibid.*, Chap. XII:1, Money illusion in the speculative demand for money, pp. 274—281
- (註十三) *Ibid.*, Chap. XIII:4, The assumption of prices and wages rigidities under conditions of unemployment, pp. 328—334.
- (註十四) *Ibid.*, p. 278.

(註十五) *Ibid.*, p. 279 & p. 256, Fig.XI-1.

(註十六) *Ibid.*, p. 332, Fig. XIII-3.

(註十七) *Ibid.*, p. 376.

(註十八) *Ibid.*, p. 380..

(註十九) *Ibid.*, p. 380.

(註二十) *Ibid.*, p. 374.

A RESUMÉ OF DON PATINKIN'S "MONEY, INTEREST, AND PRICES"; THE REAL BALANCE THEORY IS RESTATED

Chao Ching-hsi

1. In June, 1964, the present author published an article on "The Real Balance Theory and Its Applicability" in this Journal in which he finds that the part concerning the real equilibrium rate of interest was not very satisfactory and also that he could not have the whole view of this Real Balance theory, as he was then unable to obtain Don Patinkin's "Money, Interest, and Prices".
2. Since the book is now in the library, it seems to the present author worth his while to write a resumé of it to make this Real Balance theory more complete and up-to-date. This book is the second edition, published in 1965. The first edition was published in 1956. In the second edition we can find many revisions and even recastings, especially in Chapters 3, 5-7, and 12.
3. There are four points in this book which deserve our attention in connection with the Real Balance Theory. Patinkin defines wealth as nothing but past accumulations and cash balances on hand. Secondly, he formulates the theory that if the quantity of money changes, it can not only affect the relative prices in the commodity market, but the absolute price level in the monetary market. In addition, it can also affect the level of the interest rate. All these can be realized through the real balance effect, not necessarily through the homogeneity postulate or the artificiality of the dichotomy of pricing processes as expounded by the classical theorists. Furthermore, Patinkin refutes the idea that the absolute price level under Walras' Law is indeterminate. Thirdly, full employment can be recovered by the real balance effect. Finally, Patinkin points out that Keynes' Liquidity Preference theory is only applicable to a circumstance where money illusion exists and prices are rigid. It is not applicable to a circumstance where full employment prevails and prices are flexible. In the past, Keynes' Liquidity Preference theory was quite workable, but now it is not so. What we are now concerned with is not depression but inflation. That prices and interest rates are ascending is inevitable in a full employment economy. We should not think that low interest rates can remove these stumbling blocks. We should warn ourselves that these stumbling blocks are the signs that the real side of the economy must be out of equilibrium.
4. The great contribution of this book, in addition to formulating the Real Balance Theory, is to bring these two monetary theories, the classical Quantity Theory and the Keynesian Liquidity Preference together. Patinkin feels that these two theories are not contradictory. Instead they are interdependent with each other. The quantity of money can affect the price level, which, in turn, will reduce the value of real balances. In order to make up the value of these real balances it is necessary for the bond holders to sell their bonds, thus bringing down their prices and forcing up their interest rates. So we cannot think that money,

interest and prices are separated from each other. Instead they are interrelated and can be balanced only when the commodity market and the money market are in equilibrium. This is known as the General Equilibrium Theory. Patinkin, in addition, suggests that static analysis is not enough in analyzing the monetary theory; the dynamic one should be included. These ways of study will make the monetary theory more appealing now to economists and policy-makers.

再論實質現金結餘額之理論並介紹 Don Patinkin 之著作：“Money, Interest, and Prices.”

趙 經 義

(一)、數年前，作者曾於本學報第六卷第一期（民國五十三年六月出版）發表：「實質現金結餘額之理論及其在經濟政策上所能發生之作用」，深感其中所討論之實質均衡利率，不甚完整，且在當時，主要之參攷文獻，Don Patinkin 之著作：“Money, Interest, and Prices”亦未購得，因此該文之內容與結構略嫌草率，難愜人意。

(二)、本文之目的乃在介紹 Patinkin 之著作“Money, Interest, and Prices”，對於實質均衡利率一點，容後另文細釋。該書為第二版，出版於一九六五年。第一版出版於一九五六年。在第二版中，頗多增訂，尤其第三，五一七，十二等章為然。

(三)、Patinkin 之著作為便於介紹起見，分四點解釋於下：（一）Patinkin 認為實質現金結餘額理論中所討論之財富，簡言之，即為過去之積聚與手上之現金結餘額，此與本人前所寫者無甚分別。（二）Patinkin 認為貨幣數量改變後可以透過實質現金結餘額之作用，可以改變物品市場上之相對價格，貨幣市場上之絕對價格，同時亦可以改變資本市場上之利率水準，換言之，我人實無須再利用過去之齊次理論與二分法加以分別解釋。同時 Patinkin 又駁斥從事一般均衡理論者以為我人在一般均衡理論中，無法求得一均衡之物價水準。事實上，我人可以利用實質現金結餘額之理論，再度求得。（三）Patinkin 認為實質現金結餘額之理論可以協助我人解釋何以不自主之失業仍可恢復至充分就業，雖在後來，工資率，物價水準及利率水準均較原來者為低。對於此點，在本人之前文中已有所解釋，故不再作進一步之介紹。最後（四）Patinkin 批評 Keynes 之流動性偏好，認為流動性偏好之理論只適合於一種含有貨幣幻覺或價格缺少變動之社會中，而不能適合於一種充分就業與價格富於自動調整之社會中。Patinkin 同時指出，Keynes 之利率政策只能在經濟恐慌中之行，而在今日已失去其效用。因今日之問題乃為實質資本之缺少問題，而非太多之問題，今若再膨脹通貨，降低利率，其結果，物價非惟不降低，反而上漲，利率非惟不下降，反而上升，故在通貨膨脹中，物價上漲，利率上升，乃為正常之情形，今政府不願實質物資之供需情形，仍然採取低利政策，其用意固佳，但其後果至堪憂慮。Patinkin 之用心，值得我人注意與警惕。

(四)、“Money, Interest, and Prices”一書除解釋實質現金結餘額之理論外，其最重要之貢獻乃在使過去所解釋之貨幣理論有一完整之綜合。因過去解釋貨幣理論者論共有二方面，一為古典學派所解釋者，以為貨幣數量增加後，只影響物價水準，而 Keynes 以為只影響利率水準，事實上，兩者之關係仍然脉脉相承，因按照 Patinkin 之解釋，當貨幣數量增加後，可以構成對物品之需要增加，以致物價上漲。物價上漲後，實質現金結餘額即感不足，為補足短少之部份，只有出售手上之債券，而使債券上之價格下跌，債券

上之價格既下跌，則債券上之收益率即見上升。因此貨幣可以影響物價，物價可以影響實質現金結餘額，實質現金結餘額又可以影響貨幣之需要。若當時之貨幣供給量不增加，則持有債券者只有削價出售，亦即只有提高利率，使其債券再得落入他人手中。使其所需之資金再有着落。Patinkin 所用之方法乃為一般均衡理論之方法，且在研究時，並非僅以靜態為滿足，而常以動態為歸宿。因此貨幣數量改變後，可以使人民對物品市場上之供需發生變動，即貨幣市場上之流動性偏好曲線，亦有轉移。故 Patinkin 之研究遠較過去有積極性之改革。其目的乃在使其經綜合後之貨幣理論，可以使 Keynes 之理論非惟在失業狀態下可以存在，即在充分就業中亦可以存在。