

Author
| 作者簡介 |

蔡豪雄

學歷：

雲林東光國小、北港初中、長榮高中、逢甲大學
經濟系、中山大學財管碩士

經歷：

金融服務業退休
曾任逢甲經濟人協會理事
乙等特考金融人員考試及格
高等考試金融人員考試及格
理財規劃專業能力測驗合格
證券商高級業務員資格測驗合格
期貨商業務人員測驗合格
金融人員風險管理專業能力測驗及格
現任逢甲經濟人協會理事

裂解通縮 VS. 雙重管制

蔡豪雄 著



自序

2008年9月15日，美國第四大投資公司雷曼公司暴發倒閉，金融危機漫延國際，肇致各國通貨緊縮，雖然各國連續祭出大量初始貨幣至金融體系，欲藉基礎貨幣數量增加驅動物價上升，歷經8年，至2016年底，除美國初顯成效外，其他各國仍深陷通貨緊縮窘境，是何原因導致經濟史上，貨幣寬鬆救援通貨緊縮的特效藥失靈。夫尺有所短、寸有所長；智有所不明、神有所不通。誠如：智者千慮也有一失，劣馬雖駑尚有一踢。牛頓為科學泰斗，上智之質，仍有貓洞之舉。牙膏公司，為廣銷量，高幹籌謀，然成效未彰，女業獻策，擴大膏孔，業績突顯。

上智與平庸，雖有差異，實各有所專與侷限，自忖職場陶冶近40載，目睹金流所及，物價隨之飆漲，今各國央行依傳統貨幣政策，從次級市場購買債券，寬鬆資金由銀行資產負債表貸方注入金融體系，但因自2008年起，金融監理單位祭出雙重管制，除存款準備率（Required Reserve Ratio；RRR）外，再輔以資本適足率（Capital Adequacy Ratio；CAR）規範銀行資本與風險資產比率，致資本不足銀行，貨幣共享融資平台借貸方金流被阻斷，寬鬆金流，僅能輾轉流蕩銀行資產負債表貸方儲蓄

者，無法將貨幣貸給資金不足的投資者，寬鬆金流未能惠澤實體經濟，為彌補此缺憾，茲重新架構金流渠道，引導寬鬆金流漫越阻隔，惠及企業投資，驅動投資金流，引領物價上漲，仍將所學，提筆為文，供各界參酌，雖是野人獻曝，然冬陽曬背暖身，較宮室狐裘並無不及；山林野菜或許不入御廚之手，然瘦脂養生，山珍海味似有未逮，愧文供鑒，但祈有益經濟。

蔡豪雄 謹識

2017年6月

目錄

自序 2

前言 7

第一章 物物交換 9

零成本的物物交換 9

多樣物的物物交換 10

交換對象撮合 14

實物貨幣的出現 16

金屬貨幣的出現 18

紙幣的出現 19

金屬貨幣與物價的尺度 22

第二章 金屬價值與物價 29

漢朝金銅複本位浮動管理兌換率與物價 29

漢朝金銅複本位制，彈性管理浮動兌換率與物價 30

魏、晉朝：多元貨幣與物價 32

第三章 宋朝錢多與錢荒	39
通寶的出現.....	39
宋朝錢荒因素.....	40
皇家內藏庫御用金私藏.....	44
流向國外.....	46
民間窖藏.....	48
 第四章 美國大蕭條期間黃金與物價	53
美國1921至1929年物價.....	53
1921至1929年貨幣流通速度減緩因素.....	56
 第五章 2007年次貸與雷曼風暴後的通貨緊縮	75
美、日、歐等國經濟數據概況.....	75
資金配置、流向與物價.....	82
2008年之後的量化寬鬆為何難解通貨緊縮.....	89
銀行創造引伸存款流程.....	91
寬鬆基礎貨幣易放難收.....	99
貨幣金流的特性.....	106
資本適足率阻斷投資金流渠道.....	107
資本適足率的矛盾.....	108
美國住宅公司購買風險資產與金流.....	110
量化寬鬆績效不彰、時程延宕的因素.....	114

第六章	資本適足率（CAR）與存款準備率（RRR）雙重管制下，裂解通貨緊縮	127
	貨幣對物價的影響	127
	裂解通縮vs. 資本適足率	134
第七章	結論	155

前言

2008年美國雷曼兄弟控股投資銀行宣佈倒閉，引爆國際間連鎖通貨緊縮危機，為援救通貨緊縮困境，各國皆以傳統貨幣政策，擴大基礎貨幣數量的方法著手。經濟學上通貨緊縮的對策，有兩種策略，即財政政策與貨幣政策。物價上漲或景氣過熱，財政政策是以減少政府財政支出，降低需求，以舒緩物價上漲動能抑制景氣過熱。物價下跌或是景氣衰退，則擴大政府財政支出，以需求帶動物價上漲，提升景氣熱度，1929年經濟大蕭條至今，各國政府歷經多次不景氣，為因應多次不景氣，常以舉債增加財政支出方式救經濟，導致各國債務高築，利息負荷超重，償債能力不足，主權債信評等下降，如歐元區，2009年財政赤字占國內生產毛額（GDP）達6.3%，公共債務占國內生產毛額（GDP）達78.7%，特別是希臘，2009年，財政赤字高達GDP 13.6%，政府總債務占GDP比率達120%，均已超出歐盟（穩定與增長公約）規定3%和60%的最高規定（註1）。導致希臘主權債務出現破產危機，嗣後危機更擴展至葡萄牙（Portugal）、義大利（Italy）、愛爾蘭（Ireland）、西班牙（Spain）等諸國，最終釀成整體歐債危機，牽連至今，世界各國仍陷於經濟緊縮困境中。

衍自2009年希臘主權債務危機，各國為避免出現破產，除力行撙節支出，似無再舉債能力，因此可知為何2009年歐債危機後，各國鮮少再動用財政支出政策，而是透過中央銀行發行基礎貨幣寬鬆資金，援救經濟，但至2016年，除美國略顯績效，其他歐元區與日本等國仍深陷通貨緊縮泥淖，此中原因，實與2008年之後，銀行風險資產貸款，需受國際銀行監理委員會規範，資本適足率8%的制約，無形中阻隔央行寬鬆貨幣的金融，使2008年之前，銀行利用存款準備率機制，創造一元貨幣，可以多人共同使用的共享貨幣機制被限縮，寬鬆的基礎貨幣，無法再創造出倍數的貨幣數量，致寬鬆政策無法振衰起敝，失去作用。

第一章 物物交換

零成本的物物交換

所謂貨幣，最容易瞭解的說法是：貨幣即現金，貨幣的出現，仍是人類經濟行為的需要，自然應運而生。原始社會，社會組織結構尚未形成，每一家計單位，生活所需物品，皆是家計成員，自野外無需成本的自由採集或獵取，取多用多，取少用少，尚未出現物物交換的經濟行為，爾後隨著家計成員擴大、分枝、集體社群出現，而有社會結構雛形，後來人類智能提升，馴化野生動物、成功培育農產品等智慧化經濟行為，各家計單位，生活物品開始有剩餘，於是出現利用自家剩餘物品換取自家沒有的物品，個別家計單位彼此交換各自剩餘物品，開啟物物交換的經濟行為，此一階段，物物互換雙方，皆是以自己無用的剩餘物品，交換自身需要而沒有的貨物，也就是交換雙方，皆認為自家的交換物，對自己而言，邊際價值為零，亦即以邊際價值為零的物品，換取邊際價值大於零的物品，以自己無用的物品，換取有用的需求物品，物物交換當時，雙方皆不存在尺度交換物價值的問題，但隨著族群擴大、分散，氏族社會形成、交換的人、交換的物增加，交換觀念，隨著交換

的人與物，因撮合不對稱而出現轉變，例如交換人甲的交換物，有二人想交換甲物，甲必盤算如何取捨，居於自利本能，甲最終必會以能交換到對自已邊際價值最高的交換物取勝，亦即誰願提出較多，能滿足甲需要的交換物給甲，而完成交換。誰願提供較多，甲需要的交換物給甲，此過程便是要如何撮合交換物的問題，因此衍生出尺度對方交換物邊際價值的問題，甲物對甲而言，因交換出現，把本來邊際價值為零的物品轉為正值，等於把無價值之物，變成有價值的物，假如有更多的人想要甲物，甲物的邊際價值將更為提高，甲自然會盤算換取邊際價值最高的物品，衡量交換物的觀念，從而出現在甲的心中。甲物，雖然是交換人甲的剩餘物品，但就交換過程而言，相當於可以用甲物去換取其他物品，甲物不再是無價值的物，演化成，交換人甲，以邊際價值為零的甲物，去換取甲無法自產且有邊際價值的乙物，但甲想要換取的乙物，如也有多人競要，是時，交換物彼此之間，彼此邊際價值的衡量便成了交換成功的必要，此一階段，交換過程最先出現的觀念便是尺度交換物，用現代術語便是對方的交換物，值多少的記帳問題。

多樣物的物物交換

單純兩物交換，一隻雞可以交換幾隻魚，如何確定交換物價值，兩物的物物交換，交換比率只要雙方達成共識，交換便

可完成。但如果交換的人與物，超出二個以上，物與物之間，彼此的交換價值，要如何決定，或要以什麼決定，比如有鴨、雞、肉、魚等四件物品要交換，四種物品彼此間的交換率，便有 $(4 \times 3) \div 2$ 等於6種的交換比率，此6種交換率要如何決定，10種物品相互交換，交換配對更有 $(10 \times 9) \div 2 = 45$ 種交換比率。聚落裡，需要交換的人與物繁多，多種類的物物交換，交換物如有N種，交換比率則更高達 $\{N \times (N-1)\} \div 2$ 的次數，為使眾多彙集的貨物交換便捷容易，如能有一個可以作為衡量諸物的中介，所有交換物，皆先由交換中介衡量其價值，以鴨、雞、肉、魚等四種交換物而言，如一隻鴨可兌換4隻魚、一隻雞可兌換3隻魚、一斤肉可兌2隻魚，這樣一來，鴨、雞、肉三種貨物，彼此的交換價值便可以很清楚顯示，否則交換將難以進行，原始社會，物物交換計價標準的出現，仍是群聚生活中，為撮合交換，自然衍生出的市場法則，聚落社群，居住領域不同，或靠山或濱海，每一聚落，各有個別聚落生活共同必需品，此生活共同必需品，很容易被塑造成聚落中共同的計價標準，此種市場法則，實仍可在近代農庄社群中發現，筆者幼時鄉居雲林魚寮偏僻小農庄，庄民間偶有資金借貸，為避免再面臨早期4萬舊幣換1元新鈔的噩夢與物價波動，產生重大虧損，借貸雙方，常以生活中的共同必需品，稻穀作為借、貸標的，但雙方約定，借貸期初、期末皆以現金交付，亦即借貸標的是稻穀，但交割時是依期初與期末稻穀市價折算現金交割，以稻