

Salerno, J. T. (2012). Ludwig von Mises as currency school free banker. *REVISTA PROCESOS DE MERCADO*, 13-49.

熊越 译

本文仅供研究使用，不一定代表译者观点

## 作为通货学派自由银行论者的路德维希·冯·米塞斯

约瑟夫·T. 萨勒诺 (Joseph T. Salerno)

《货币与信用理论》(*The Theory of Money and Credit*) 德文版第一版出版一百周年为重新考虑现代奥地利学派经济学中长期存在的争论提供了绝佳机会。该争论围绕着这样一个问题：路德维希·冯·米塞斯 (Ludwig von Mises) 是赞成法律规定的 100% 黄金准备金银行，还是以黄金为理想货币体系的自由银行。在本文中，我认为这场辩论从根本上是错误的，并且将手段和目的混为一谈。我认为，米塞斯主张自由银行是实现压制银行券和活期存款形式的信用媒介发行的最合适的手段。这一目标首先由 19 世纪的英国通货学派阐明，并体现在其著名的“通货原则” (currency principle) 中。我的论点是米塞斯是通货原则和自由银行的支持者，他认为后者是根据前者规范货币供应行为的不可或缺的手段。在为这个论点辩护时，我试图以一种更有意义的方式重新构建关于米塞斯货币观点的辩论，并为它的解决做出贡献。

关键词：米塞斯，通货学派，自由银行，通货原则，货币均衡。

JEL 分类：B31、B53、E42、E52。

## 1. 引言

《货币与信用理论》(1980)<sup>1</sup> 德文版第一版出版一百周年为解决过去三十年来一直困扰奥地利学派货币经济学的长期争议提供了绝佳机会。该争论的焦点是路德维希·冯·米塞斯是赞成法律规定的 100% 黄金准备金银行，还是以黄金为理想货币体系的自由银行。在这一点上，米塞斯的著作中存在足够的矛盾性，以支持这两种立场的支持者的主张。我认为，这场辩论从根本上是错误的，并且将手段和目的混为一谈。正如我在本文中所论证的那样，米塞斯主张自由银行是实现完全抑制额外信用媒介（即无黄金支持的银行券和存款）的发行的最合适手段。实际上，米塞斯期待在发行银行券和存款时实现 100% 的边际准备金率，这是自由银行制度运作的结果。

米塞斯关于自由银行与 100% 准备金的立场的辩论框架掩盖了一个更深层次的分裂奥地利学派经济学家的的问题，该问题与米塞斯关于货币与银行体系之间关系的理论观点有关。在他的货币经济学著作中，米塞斯始终坚定地宣称他坚持 19 世纪中叶英国通货学派的基本学说，事实上，他坚持其“通货原则”作为他自己的健全货币概念的精髓。根据通货原则，理想的货币体系是这样一种货币供应，其中货币供应（包括流通黄金加上可赎回黄金的银行券和存款）应该表现得和纯黄金货币的供应完全一样。最近，一些（后来被称为）现代自由银行学派 (modern free banking school) 的成员否认米塞斯是通货学派的追随者，或者否认他对健全货币的看法是由通货原则来定义的。自由银行论者的主张基

---

<sup>1</sup> 英文版译自 1924 年出版的第二版德文版 (Mises 1924)。

于米塞斯是自由银行的积极支持者这一事实。相反，他们指出，原始通货学派的大多数杰出成员反对自由银行，并赞成将中央银行作为在银行体系中执行通货原则的手段。因此，自由银行论者得出结论，作为自由银行论者，米塞斯一定支持他们的“货币均衡”原则，根据该原则，货币供应应该调整以抵消货币需求的波动，并且在自由银行下会自动这样做政权。

本文有两大论点。首先，我认为米塞斯确实是通货学派的崇拜者和追随者，他刻意试图修改和完善其学说并将其应用于当代情况。其次，我回顾了米塞斯对自由银行体系的强烈支持，并认为这是基于他的观点，即自由银行将导致几乎完全压制新信用媒介的发行，从而产生一种完全像“纯粹金属通货”

（以通货学派的术语）。因此，米塞斯偏爱自由银行体系的原因与现代自由银行论者的观点形成鲜明对比，后者预测自由银行制度将导致信用媒介的不断扩张，以至于黄金将完全退出公众流通，仅作为银行间清算资产留在货币体系中（White and Selgin 1989）。随着自由银行这一“成熟”阶段的到来，货币供应将因此与银行券和存款的供应基本相同，然后银行体系将不断地自动调整，以防止因“货币需求冲击”而偏离货币均衡。

在论证米塞斯同时支持通货原则和自由银行并且他认为后者是前者实现货币供应治理不可或缺的手段时，我试图以更有意义的方式重新构建关于米塞斯货币观点的辩论方法。我希望这样的重新构建将加强新通货学派的奥地利学派经济学家和那些同情现代自由银行运动的人之间的相互理解。<sup>2</sup>

论文分为八个部分。下一节介绍英国通货学派并描述通货原则。第3节涉及现代自由银行学派，描述了被其坚持为最优货币政策规范的货币均衡原则。在他的整个职业生涯中，米塞斯高度重视通货学派的分析成就，同时认识到并纠正了在19世纪中叶影响其在英国实施政策的两个重大错误。这一主张记录在第4节中。在第5节中，米塞斯对自由银行的辩护受到了严格考察，并证明米塞斯主张自由银行是消除流通媒介发行和货币供应监管者实施通货原则的最有效手段。第6节致力于米塞斯对抑制信用扩张的市场机制和自由银行制度下的部分准备金银行的分析。第7节指出了米塞斯对发行银行券——无论是否有充分的现金准备金支持——的强烈反对，这一点在文献中被完全忽略了。在第8节中提出了一些结论性想法。

## 2. 健全货币与通货原则

路德维希·冯·米塞斯通常被认为是20世纪“健全货币”的最重要支持者。<sup>3</sup>然而，米塞斯本人并没有发展出这一原则，尽管他无疑完善了这一原则。他从一群在19世纪中叶写作的英国银行家、商人和经济学家那里了解到健全货

---

<sup>2</sup> 这并不意味着所有自由银行论者都是奥地利学派经济学家。例如，Lawrence H. White 确实认为自己是奥地利学派经济学家，而 George Selgin 拒绝将这一称号作为对他自己观点的描述。

<sup>3</sup> 米塞斯对古典金本位坚定不移的支持甚至导致 Joseph Schumpeter (1968, p. 288, n. 3)，一个原本具有敏锐洞察力的理论学者，将米塞斯的“实用金属主义”误认为“理论金属主义”，尽管 Schumpeter (1968, p. 289) 他自己指出，这两种立场“不需要同时存在”。事实上，Mises (1980, pp. 518-524) 明确拒绝了“理论金属主义”。另见秩序自由主义经济学家 Wilhelm Röpke (1969) 对米塞斯作为20世纪最重要的金本位倡导者的致敬。

币。这个团体后来以“通货学派”而闻名。其最著名的成员是罗伯特·托伦斯（Robert Torrens）、乔治·诺曼（George Norman, 奥弗斯通勋爵）和威廉·劳埃德（William Lloyd）。<sup>4</sup>

根据通货学派提出的健全货币原则——当时被称为“通货原则”——一国的货币供应量（定义为包括金币和金条加上可立即赎回黄金的银行券）应该精确地表现得和“纯金属货币”一样。在实践中，这意味着：首先，银行券供应的变化必须与黄金供应的变化紧密联系起来；第二，因此只有换取等额的黄金存款时，才能发行**额外**的银行券。因此，根据国际金本位制，一个国家货币供应量的变化将严格取决于国际收支中黄金的净流入或流出，或者，如果该国拥有金矿，也取决于新黄金的生产。额外“信用媒介”（即没有黄金支持的银行券和存款）的发行将因此被完全压制。因此，价格将与世界价格同步变化，价格和产出的周期性波动以及随之而来的国际收支危机将被消除。当然，货币购买力的长期变化仍会发生，但将完全取决于影响全球黄金供需的市场力量。

虽然通货原则在当今世界似乎是一种陌生的学说，但它实际上是支配使用相同通货的不同地区（例如组成美国的各个州）的货币供应变化的原则。假设美元的总供应量是固定的，例如，如果加利福尼亚州的居民变得更有生产力和更繁荣，并且通过增加向该国其他地区的产品净出口以换取美元，从而需要更多美元，那么加利福尼亚州的美元供应量将会增加。如果另一个州，例如密歇根州，其工业和收入下降，并且需要更少美元来为其减少的交易提供资金，加利福尼亚州的货币供应量也可能会发生变化。在这种情况下，密歇根州居民将用多余的美元换取更多来自加利福尼亚州和其他州的进口产品。因此，密歇根的货币供应量将下降，而加利福尼亚的货币供应量将增加。因此，在制度安排允许通货原则运作的情况下，它确保仅由市场力量决定货币的总体数量和价值，以及货币供应在参与市场经济的不同国家、州、地区、城镇甚至家庭之间的分配。<sup>5</sup>

此外，当属于较大货币区的一个地区或国家的货币供应量变化完全根据通货原则确定时，货币供应量的变化是自动的，并且**完全**等于货币流入或流出收支平衡。例如，如果密歇根州出现 10 亿美元的国际收支逆差，则其银行无需提高利率并以这个数量的倍数收缩货币供应量，因为货币流出反映了市场对货币需求的减少，并且是严格自限的。它不是由银行引发的货币供应扩张——伴随着刻意的廉价货币政策——引起的，因此不会出现人为繁荣之后黄金外流和通缩性萧条的趋势，就像各独立国家的中央银行所发行的部分支持货币之间存在固定汇率一样。相反，因果关系是另一种方式：密歇根州货币供应量的收缩是对产出和收入下降的自然反应，而产出和收入下降是由于生产力落后或美国对密歇根州产品需求的转移而导致的。

---

<sup>4</sup> 关于通货学派的历史背景和学说及其与英国“银行学派”（Banking School）的著名争论的详细论述，请参见：Fetter 1978, pp. 165-97; Viner pp. 218-89; Wu 129-41; Daugherty 1942 and 1943; and Rothbard 1995, pp. 225-74 以及他在参考文献中引用的有关该主题的大量文献（pp. 489-91）。

<sup>5</sup> 即使美联储同时增加货币供应量，这种由需求侧力量驱动的跨区域分配过程仍将继续运行，尽管其效果会因公开市场向经济注入新美元而或多或少地被稀释操作。

同样，10 亿美元流入像加利福尼亚这样繁荣的州并不需要利率的降低，也不需要导致该州的货币供应量超过原来的国际收支盈余。也就是说，没有“输入性通胀”会在加利福尼亚造成不可持续的繁荣，随后出现萧条。加州的人们变得相对富裕，需要持有更多现金来进行额外交易。正如市场调整价格和收入以反映新的供需格局一样，作为同一过程的一部分，它还将美元供应从密歇根州重新分配到加利福尼亚州——或者更准确地说，将美元券和银行存款一一对地从密歇根州收入和购买量在减少的特定家庭转移到加利福尼亚州收入和购买量在增加的家庭。此外，假设跨期消费偏好在任何一个州都没有改变，那么我们没有理由假设利率的反向变化（密歇根州上升，加利福尼亚州下降）必然伴随着货币从一个州到另一个州的流动。<sup>6</sup>

因此，通货学派的成员认为，不受信用媒介的发行干扰的国际金本位制将与同质国内通货的运作方式大致相同。他们制定了通货原则，这将迫使黄金和可兑换银行券的实际混合通货表现得像一种纯金属通货，作为消除政治和银行对货币供应、价值和分配的影响的一种手段。

米塞斯 1912 年出版他的《货币和信用理论》时，通货学派及其学说早已名誉扫地，几乎完全被他的货币经济学家同行们所忽视。<sup>7</sup>米塞斯在这篇论文和他后来关于货币的著作中的主要目的之一是复兴通货原则，并通过在现代货币理论中打下坚实的基础，力求证明其真实性和实际应用。米塞斯还将通货学派关于繁荣与萧条的开创性理论发展成为著名的“奥地利学派商业周期理论”。在一个重要的意义上，米塞斯是新通货学派——其中包括许多当代奥地利学派经济学家——的创始人。<sup>8</sup>

### 3. 自由银行学派和货币均衡原则

根据货币均衡原则，银行体系必须不断扩大和缩小货币供应量，以适应持有货币需求的任何变化。<sup>9</sup>继新凯恩斯主义者和其他现代宏观经济学家之后，现代自由银行论者使用“总需求冲击”（aggregate demand shock）一词来描述这样一种情况，即人们通过在财货和服务上花费更少或更多的收入，来自愿选择增加或减少他们持有的现金。<sup>10</sup>让我专注于这样一种情况，即个人要求持有更多现金，因此将他们对财货和服务的总体需求减少到低于前一个时期的水平。

---

<sup>6</sup> 对于在国际同质的“纯”商品通货下运行的国际收支调整过程，和在按国家范围组织的“混合通货”（包括部分准备金银行发行的银行券和存款）下运行的国际收支调整过程之间的差异的详细分析，参见 Hayek 2008, pp. 337-66. 哈耶克特别强调指出，利率变动和“二次”银行引发的货币供应通胀和通缩并不是同质国际通货下国际收支调整机制的特征。

<sup>7</sup> 正如 Hülsmann (2007, p. 207)所指出的，标题的英文翻译具有很大的误导性；德语版标题的一个更正确的翻译是 *The Theory of Money and Fiduciary Media*（《货币理论和信用媒介》）。

<sup>8</sup> 关于新通货学派，参见 Salerno 2010, pp. 497-533.

<sup>9</sup> “货币均衡原则”是源自宏观经济波动的货币非均衡理论的一种政策规范。在该理论的现代支持者中，Leland Yeager 是最杰出的。有关他对该理论的开创性贡献，请参见 Yeager 1997. Selgin 1988 和 Horwitz 2000 试图将该理论的一部分编织成自由银行政策结论的理论基础。关于近期货币非均衡理论的全面阐述，请参见 Rabin 2004.

<sup>10</sup> 例如，参见 Selgin 1997, pp. 35-40.

在这种情况下，“货币均衡”将被扰乱，货币需求将突然超过货币供应。如果没有其他变化，总支出会下降，价格和收入规模也会相应下降。结果，货币的价值将趋于上涨，但由于价格不是完全弹性的并且受制于“名义刚性”，升值将缓慢发生，对货币的过度需求将持续存在。<sup>11</sup>根据自由银行论者的说法，货币价值的这种长期增长将是灾难性的，导致失业和经济衰退。因此，他们主张任何对货币的“过度需求”都由货币供应的平等增加来抵消。这将保持货币均衡，保持总支出流不变，并防止货币购买力增加。

在现代宏观经济术语中，货币均衡原则只不过是一个“名义收入目标”，尽管自由银行论者更喜欢通过竞争性银行体系而不是美联储政策来实现目标。然而，在实施自由银行制度之前，自由银行论者建议美联储在“生产力规范”的规则下以恒定的名义收入为目标。<sup>12</sup>因此，大多数现代自由银行论者，包括拉里·怀特（Larry White）和乔治·塞尔金（George Selgin），都支持美联储的“量化宽松”计划中的一个或两个，也就不足为奇了。<sup>13</sup>他们认为，为了抵消由于人们需要更多现金余额以应对金融危机所带来的不确定性和风险增加而导致的消费支出和投资支出下降，这些非常规的扩张性货币政策是必要的。

顾名思义，自由银行学派更喜欢一种不存在中央银行的制度安排，不受监管的私人部分准备金银行在发行可兑换为黄金（或白银）的银行券和存款方面相互竞争。在自由银行论者看来，这种金融体系将自动确保货币供应总是以抵消货币需求冲击并保持货币均衡的方式变化。有竞争力的部分准备金银行将通过发行适量的新银行券和支票存款来完全满足日益增长的货币需求，从而实现这一目标。由于这些额外的银行券和存款没有黄金支持，货币均衡原则与通货原则形成鲜明对比，意味着发行信用媒介不仅在经济上是良性的，而且对于市场经济的正常运作至关重要。因此，通过将米塞斯描述为货币均衡理论家，自由银行论者也将这一立场归于他。<sup>14</sup>

---

<sup>11</sup> 这里不对货币调整过程的描述提出质疑。可以说它是基于新凯恩斯的名义价格刚性理论。这种凯恩斯主义方法忽略了 Mises (1998, pp. 337-43a) 和 Hayek (2008, pp. 351-359) 所阐述的逐步货币调整过程。在米塞斯-哈耶克分析中，货币价值因供需变化而进行的长期调整与价格刚性无关（尽管它没有假设价格完全弹性），也不以货币持续短缺或过剩为特征。相反，这是由于货币需求的变化不会同时影响所有商品市场这一事实的结果。有关侧重于方法论假设和结构的米塞斯-哈耶克货币调整过程的详细分析，请参见 Salerno 2010 (pp. 93-103)；另见 Davidson 2012。

<sup>12</sup> 根据 Selgin (1997 p. 34)， “形式上，这里的论点与最近许多名义收入（GNP 或 GDP）目标的提案和评估中的论点基本相同。”名义收入目标在 20 世纪 70 年代由正统的凯恩斯主义货币经济学家 Benjamin Friedman (1975; 1977) 首次提出。它后来激起了新古典经济学家和新凯恩斯主义经济学家的兴趣。例如，参见 Hall and Mankiw 1994。

<sup>13</sup> 关于支持美联储量化宽松计划的自由银行论者，见 Bagus 2011; Harrison 2011; 和 Clougherty 2011. 主张美联储名义收入目标的自由银行论者中没有一个人急于回答这样一个问题：竞争性银行自发产生的“货币均衡”是如何在中央银行制度的制度背景下作为政策目标实现的。Butos (2012) 对自由银行表示同情，但他非常怀疑自由银行体系的竞争结果是否可以合理地转化为垄断中央银行遵循的政策规范，因为后者在与构建竞争性银行体系的制度条件完全不同的制度条件下运作。特别是，对自由银行的行为产生强有力影响的具体知识、激励措施和经济计算途径在很大程度上对中央货币计划者来说是无法获得的。

<sup>14</sup> 在现代自由银行运动开始时，一些自由银行论者坚持认为，米塞斯要么完全拒绝货币均衡学说 (Selgin 1988, pp. 61-62)，要么与它有“模棱两可的关系” (Horwitz 2000, pp. 7778)。其他人，最著名的是 Larry White (1992, p. 522)，认为米塞斯将信用媒介的发行视为“自由社会中自然而理想的发展”。部分为了回应本文作者 (2010b and 2010c)，Horwitz (2010a and 2010b) 和 Selgin

#### 4. 米塞斯与通货学派

在他的著作中，米塞斯承认并赞扬了通货学派对货币和商业周期理论和政策的持久贡献。在 1928 年发表的关于奥地利学派经济周期理论的首次完整介绍中，Mises (2006, p. 101, 128) 指出：

在所有关于商业周期的理论中，只有一种达到并保持了充分发展的经济学说的地位。那是通货学派所提出的理论，该理论将商业条件变化的原因追溯到流通信用现象【即信用媒介的发行】<sup>15</sup>……迄今为止，解释商业波动的每一个进步都是由于通货学派。我们也很感谢这个学派负责制定旨在消除波动的政策的想法。

在他早期的论文《货币与信用理论》中，米塞斯认为通货学派是现代商业周期理论发展的主要灵感来源。Mises (1980, pp. 282-83) 评论说，通货学派“提出了一个自成一体的货币价值和信用对商品价格和利率影响的理论。”尽管注意到该学派的学说是基于古典学派的错误价值理论和数量论的机械版本，米塞斯仍然坚持“在其自己的研究范围内”，通货学派“非常成功”。他说“这个事实，值得那些追随它并在它所奠定的基础上发展的人的感激之情。”

然而，米塞斯并没有允许自己出于对通货学派的钦佩而对它所犯的两个关键错误视而不见。事实上，他急于揭露和纠正这些错误，因为它们是通货原则在英国通过《1844 年银行法案》（Bank Act of 1844）——更广为人知的名字是《皮尔法案》（Peel's Act）——进行实施时在政策层面失败的原因。<sup>16</sup>第一个错误是一个分析错误。与对立的和通胀主义的银行学派不同，通货学派没有认识到银行存款可以与银行券完全互换，因此是货币供应的一部分。因此，通货原则对创造信用媒介的严格限制被悲惨地削弱了，因为《皮尔法案》只适用于银行券，而银行可以自由地随意创造新的、无支持的活期存款。

通货学派计划的第二个实际缺陷是它坚持将执行通货原则的权力集中在一家具有垄断性法律特权的银行——在这种情况下是英格兰银行。这个持有体系大部分黄金准备金的准中央银行将有手段和权力为整个银行体系执行通货原则。实际上，《皮尔法案》的作者无意中为现代通胀性和易发生危机的货币和金融体系创造了模板。在现代体系中，像美联储这样的中央银行在法律上有权发行自己的法定银行券和存款，作为商业银行的准备金。反过来，商业银行被允许通过将自己的银行存款堆放在这些美联储负债上来创造信用媒介。

---

(2010)后来都放弃了他们早期的观点，或多或少地为怀特将米塞斯解释为货币均衡理论家进行了辩护。

<sup>15</sup> Mises (1980, pp. 296-300)区分了由银行信用扩张所产生的“流通信用”和“商品信用”，后者将银行纯粹作为促进信用从储户向投资者转移的中介。Fritz Machlup (pp. 224, fn. 4, 231-32) 分别使用术语“创造信用”和“转移信用”来更清楚地表示这两种不同类型的信用。

<sup>16</sup> 关于《皮尔法案》及其后果的讨论，参见 Fetter 1978 (pp. 194-224)和 Rothbard 1995 (pp. 248-66)。

《皮尔法案》的经济影响是可以预见的：英国经济经历了反复出现的通货膨胀，最终导致了1847年、1857年、1866年和1890年的危机和萧条。在每次危机中，《皮尔法案》都被暂停了。在19世纪末之前，通货原则和整个通货学派计划已经声名狼藉。当然，随着英国政府每次“紧急”暂停皮尔法案，道德风险在英国金融体系中变得更加普遍和根深蒂固，使得未来危机和暂停的可能性更大。

然而，米塞斯认为，通货原则体现了关于防止周期性波动的开创性真理，并认为它对银行存款的致命忽视很容易纠正。因此，Mises (1980, pp. 407-408) 对通货学派的批评者置之不理，这些批评者试图通过提及其对银行存款性质的混淆来诋毁其核心学说：

通货学派的学说不会因其对支票和存款性质的看法而兴盛或衰败。在这一点上纠正它——将其关于银行券的发行的主张应用到存款账户的开立中——就足以平息那些坚持银行原则的人的指责。

在米塞斯在其《货币与信用理论》第二版中写下上述文字时，他仍然对通货学派的目标，即消除所有进一步的信用媒介发行，持保留态度。Mises (1980, p. 408) 将此目标称为“复仇的英雄疗法”，并指出这将意味着“放弃”稳定货币购买力的“所有附带优势”。然而，他最终在本书末尾强烈肯定了货币原则。在一个很长的段落——引自他的书的（德语）第一版——中，Mises (1980, p. 447)这样做了：

很明显，消除对信用体系的人为（即政治和银行）影响的唯一方法，是压制所有信用媒介的进一步发行。《皮尔法案》的基本概念应该被重申和通过将银行余额形式的信用发行纳入立法禁令……更完整地实施。

Mises (1980, p. 448) 继续说：“假设现代交易组织必然会继续存在是错误的。它在自己内部携带着自我毁灭的萌芽；信用媒介的发展必然会导致其崩溃。”<sup>17</sup>（强调为后加。）

然而，到了1928年，矛盾不复存在：米塞斯已成为通货原则的强硬支持者。在他1928年关于商业周期政策的专著接近尾声时，Mises (2006, p. 150) 提出了一项修订后的通货学派计划以消除周期性波动：

任何周期性政策的最重要的先决条件，无论其目标多么温和，都是放弃通过银行政策将利率降低到市场上制定的利率以下的一切尝试。这意味着回归通货学派的理论，该学派试图抑制所有流通信用的未来扩张，从

---

<sup>17</sup> 将米塞斯的通货学派关于信用媒介的观点与怀特和塞尔金设想的“成熟的自由银行体系”下的条件进行比较，在“成熟的自由银行体系”下，信用媒介不仅可能完全取代货币商品的流通，而且可能完全取代所有货币使用。根据 White and Selgin (1989, p. 235) 的说法：“在极限情况下，如果票据交换所之间的结算完全用其他资产（而不是黄金）……如果公众完全放弃持有商品货币，对老式商品货币的积极需求将完全是非货币的。”当然，在这种情况下，谈论信用媒介是荒谬的。所有银行券和存款“负债”都将是私人发行的法定货币。

而抑制所有信用媒介的进一步创造。然而，这并不意味着回到旧的通货学派计划，该计划的应用仅限于银行券。相反，它意味着引入一个基于旧通货学派理论的新计划，但根据目前的知识状况进行了扩展，以包括以银行存款形式发行的信用媒介。

银行将有义务始终为所有银行券维持金属支持——除了那些现在没有被金属覆盖的未偿还银行券的总和——等于已发行银行券和开放银行存款的总和。这将意味着对中央银行立法进行彻底重组。发行银行将不得不回到《皮尔银行法案》的原则，但随着条款的扩大，也涵盖了需要检查的银行余额……仅通过这一法案，周期性政策将真正用于消除危机。

Mises (2006, p. 150)希望这项政策不仅适用于中央银行，也适用于发行活期存款的商业银行。因此他断言：“在那些私人商业银行的支票账户在贸易中发挥重要作用的国家——尤其是美国和英国——这些银行也必须承担同样的义务。”

因此，证据很清楚，即使在大萧条之前，米塞斯也拥护通货学派的事业，并将压制信用媒介的发行视为消除周期性波动的主要前提。但如果情况确实如此，那么米塞斯怎么能提倡自由银行（一种在法律上允许完全不受立法或垄断中央银行监管的竞争性私人银行创造信用媒介的制度安排）呢？

## 5. 自由银行：走向消除信用媒介

正如我上面提到的，现代自由银行论者指出，米塞斯对自由银行业务的辩护有力地证明了米塞斯赞成将信用媒介的发行作为一种使货币供应适应货币需求持续波动的手段。这种货币均衡原则是由英国银行学派（以更粗略的形式）提倡的，其成员反对通货原则，即货币供应量的变化应严格地由黄金供应量的变化支配。<sup>18</sup>Mises (1980, p. 406)明确拒绝了银行原则，他将其描述为“在货币存量和货币需求之间进行调整的人为发明”。

在《货币与信用理论》处理信用问题的最后一章中，米塞斯首先讨论了自由银行。米塞斯在本章开始时指出，自通货学派时代以来，欧洲和美国政府已经认识到有必要限制银行发行其信用媒介以避免经济危机。继英国之后，这些政府采取了各种立法政策来限制无抵押银行券的发行。在对这些政策进行调查后，Mises (1980, p. 410) 得出结论：“这些限制银行券流通的众多体系中没有一个最终能够在进一步创造信用媒介的道路上设置不可逾越的障碍。” Mises (1980, p. 411) 随后指出，对信用媒介的发行的唯一有效限制是中央银行未能合作或共谋扩大信用：“只要银行之间关于信用的扩张不达成一致，信用媒介的流通就只能缓慢地增加，但它不能爆发式地增加。”<sup>19</sup>正是基于这一见解，米塞斯将自由银行作为消除信用媒介进一步发行的最有效方法的理由。

---

<sup>18</sup> 银行学派诉诸空洞的“回流原则”作为维持货币供给和货币需求持续平等的机制。有关对该原则的描述和批评，请参见：Viner 1937, pp. 234-38; Wu 2007, pp. 135-138; and Rothbard 1995, p. 244. 虽然现代自由银行论者拒绝回流原则，但他们认为，在自由银行制度下，将在下文讨论的“逆差清算机制”将防止持续偏离货币均衡。

<sup>19</sup> 在米塞斯撰写本文时，在英美国家之外，中央银行是信用媒介的主要发行者。



《货币与信用理论》中没有继续为自由银行提出持续的论据，但 Mises (1980, 435)确实表明，政府监管银行的经验“比不受控制的私人企业的经历更不利。”对我的目的来说更重要的是，米塞斯将自由银行要解决的问题表述为一个抑制进一步创造无支持银行券和存款的问题。

1928 年，米塞斯在他关于商业周期政策的专著中更详细地讨论了自由银行的话题。在那里，他就自由银行下信用媒介扩张的限制提出了三个要点。首先，单个银行将学会在发行信用媒介时极为谨慎，因为没有法定货币法来强制公众接受它们。就公众而言，他们最终会了解可信赖的和劣质的银行券和存款品牌之间的区别。因此，如果一家银行进行轻率和鲁莽的信用扩张，其银行券和存款品牌将遭受声誉损失并被排除在流通领域。它们不再有资格作为按面值交换通常可以接受的货币替代品（money substitutes）。根据 Mises (1980, 124) 的说法，随着时间的推移，“有偿付能力和备受尊敬的银行将会出现……它们的信用媒介将享有对货币替代品质量至关重要的普遍信心。”之所以如此，是因为这些银行的经理们“会从过去的经验中吸取教训”。

这将我们带到他的第二点。Mises (2006, 125)认为，一旦银行机构的坚实核心获得广泛信任并变得成熟，责任感较低的银行将被迫“效仿”并在发行和出借自有品牌的信用媒介方面变得更加谨慎。与最保守的机构相比，任何发行银行券和存款相对过剩的银行很快就会发现其银行同业清算余额为负。也就是说，其他银行提交给它以供付款的它自己的银行券数量，以名义价值计，将超过它累积并准备兑换的其他银行发行的银行券数量。它必须通过支付黄金来弥补银行券清算方面的赤字，这将导致现金准备金的损失和声誉的恶化。如果不负责任的银行不及时限制其信用媒介的发放，准备金的损失将成为长期性的，并由它自己的储户和银行券持有人引发信心的丧失和银行挤兑。

米塞斯最后提出了他的第三点，也是最重要的一点：自由银行体系的整体演变趋向于通货学派理想。Mises (2006, 125)写道：

在使用信用媒介的银行体系的发展过程中，危机是无法避免的。然而，一旦银行家们意识到扩张流通信用的危险，他们就会为了自己的利益尽最大努力避免危机。然后，他们将采取通往目标的唯一途径：在信用媒介的发行上的极端克制。

## 6. 信用媒介的限制：逆差清算与品牌消亡

直到 1949 年首次出版的《人的行动》（*Human Action*），米塞斯才全面阐述了自由银行将对信用媒介的发放施加严格限制的市场机制。值得注意的是，Mises (1998, 431-445)在题为“信用媒介发行的限制”的部分中讨论了自由银行。在本节中，米塞斯强调了他的观点，即自由银行是扼杀信用媒介创造的最有效的货币安排。例如，Mises (1998, 439)写道：“人们从未严肃考虑过建立自由银行，正是因为它在限制信用扩张方面过于有效。” Mises (1998, p. 439, fn. 17)然后在这段话的脚注中继续说：

“正常”信用扩张这个概念是荒谬的。额外信用媒介的发行，无论其数量是多少，总是会推动价格结构的那些变化，而描述这些变化是商业周期理论的任务。

在另一段中，Mises (1998, p. 440)声称：

自由银行是防止信用扩张固有危险的唯一有效方法。……，它不会妨碍那些经常公开其财务状况的稳健银行在很窄的限度内缓慢扩张其信用。但是在自由银行下，信用扩张连同它的一切必然后果，不会发展到成为经济制度的常规……特征。只有自由银行才能保证市场经济安全，使其免于恐慌和萧条。

我最后引用一句 Mises (1998, p. 437-38)的说明：

如果政府从来没有为了特殊银行的利益而进行干预，如果它们从来没有免除一些银行按照合同条款清偿债务的义务（在市场经济中，这是所有个人和企业所应履行的义务），就不会出现什么银行问题了。对信用扩张的限制本来可以有效地发挥作用。对其自身偿付能力的考虑，将迫使每家银行在发行信用媒介时谨慎克制。那些不遵守这些必不可少的规则的银行将会破产，而公众会因受到损害而受到警告，会变得更加怀疑和保留。

对上述段落及其上下文的任何合理解释都表明米塞斯坚定地持有两个立场。首先，**任何数量**的信用媒介的创造都会导致周期性的繁荣和萧条。其次，自由银行是商业周期的有效补救措施，正是因为它的运作将导致对银行信用扩张的严格限制，如果不是完全抑制的话。<sup>20</sup>

但是，米塞斯在其关于自由银行的著作中提到的信用扩张限制的起源和性质是什么？米塞斯对这个问题的回答是，限制信用媒介创造的力量是“货币替代品”概念所固有的。Mises (1998, p. 429) 将货币替代品定义为“一定金额货币的要求权，其债务人的偿付能力和偿付意愿都毫无疑问”。除了“债务人的毫无疑问的偿付能力和偿付意愿”外，这些要求权还需要体现“每日到期”的附加品质，才能有资格成为货币替代品。也就是说，发行人必须准备好并愿意根据需要兑现要求权，而不向持有人收取任何费用。最后，即使一个要求权体现了这两种品质，**只有当**与他交换的所有各方都“非常熟悉”该要求权的性质时，它才会为个人提供与货币相同的服务。

从历史上看，大多数货币替代品都采取银行券和活期存款的形式，它们可能有也可能没有完全由实际货币（actual money）支持。米塞斯只关心限制信用

---

<sup>20</sup> 事实上，在早期的著作中，Selgin (1988, p. 62)似乎正是将第二个立场归因于米塞斯，他写道：“事实上，米塞斯对自由银行的支持部分是基于他对赛努奇（Cernuschi）的同意，赛努奇……相信银行券发行自由会自动导致 100% 的银行。”赛努奇是 19 世纪的法国经济学家，正如我们将在下文看到的，米塞斯赞赏地引用了他。

媒介的发行，即没有现金或“货币本身”（money proper）支持的货币替代品的比例。<sup>21</sup>因为只有发行无支持银行券和存款才能扩大货币供应量，降低货币购买力，人为地将贷款利率降低到市场决定的自然利率以下。完全由货币本身支持的银行券和存款的发行，即所谓的“货币凭证”（money certificates），对市场现象没有影响。他们只是用现在存放在银行金库中的等量黄金的所有权来代替流通中的实际黄金，而货币供应保持不变。

在分析创造信用媒介的潜在限制时，Mises (1998, pp. 432-36)提出了两种情况。在第一种情况下，有一家银行的客户包括全世界或单个孤立国家的所有家庭和企业。即使在这种情况下，维护公众对银行的信心的必要性也有一个广泛的限制，因为失去信心会导致大规模赎回银行券和提取存款。因此，银行必须避免任何引起公众怀疑的行为。它可以在多大程度上扩张其信用媒介的发行和扩大货币供应，尤其是在其客户开始预期物价上涨加速的情况下，取决于不可预测的心理状况。

在米塞斯的第二种情况下，“多家个体银行”并存，但这些银行并没有勾结扩大信用。为简单起见，进一步假设没有企业或家庭是一家以上银行的客户。现在假设一家银行单独创造了额外的信用媒介，而所有其他银行都避免扩张。从这家银行获得贷款的借款人现在可以在市场上对额外的财货和服务出价。需求的增加导致价格上涨，财货被重新分配给扩张银行的客户，迫使所有其他银行的客户减少购买。结果，扩张银行的客户出现了国际收支逆差，因为他们现在必须向非客户支付的总金额超过了从他们那里收到的金额。然而，赤字不能用扩张银行新发行的货币替代品来支付，因为它们不被非客户承认和处理。也就是说，扩张的银行的银行券和存款在这些交易中没有货币替代品的作用。因此，支付给非客户的款项必须采用实际货币的形式。因此，扩张的银行被迫为客户赎回其银行券和支票存款，这导致其黄金准备金减少。银行最终必须停止信用扩张，否则将面临准备金暴跌至零的风险，届时它将无法赎回剩余的未偿还货币替代品并资不抵债。

现代自由银行论者强调这一“逆差清算原则”是限制个体自由银行发行信用媒介的主要机制——如果不是唯一机制的话（Selgin, 1988, 40-47; White 2010）。然而，对于米塞斯来说，早在相对扩张性银行的准备金因客户面临的支付逆差而用尽之前，另一个因素就将消除其银行券和存款作为货币替代品的特性。这一因素是其自己的客户对银行及时清偿债务的能力失去信心。这种“商誉”的丧失将导致其客户迅速减少。这意味着越来越少的人愿意接受和持有该银行的银行券和存款作为货币替代品。即使每个人仍然愿意在贷款和付款中接受失信的银行券，而不是放弃贷款或出售，但他们都会急于尽快花掉它们，而不是把它们放在现金余额中。因此，这些银行券将开始以折扣价交易，而那些接受这些折扣银行券的人将通过将它们退还给发行银行以全额现金支付

---

<sup>21</sup> Mises (1998, pp. 429-31) 区分了“货币本身”和“广义货币”。货币本身的供应是指现金，例如金本位制下的金币和金条，或现行法定美元本位制下美联储发行的通货券和准备金存款。广义货币的供应包括货币本身加上没有现金支持的那部分货币替代品，即商业银行券和存款形式的信用媒介。用目前的术语来说，这两种货币总量大致分别相当于基础货币和 M1。然而，米塞斯对银行券和存款作为货币替代品的关键强调在现代文献中却是缺失的。

来赚取套利利润。在这一点上，银行挤兑将变得不可避免。<sup>22</sup>但是，对于米塞斯来说，作为货币替代品的银行券品牌在准备金耗尽之前就消失了，并使得准备金耗尽突然降临。<sup>23</sup>

米塞斯认为，后一种机制源于自由银行下货币替代品固有的不稳定地位，将迅速有效地采取行动，严格限制自由银行之间的信用媒介的发行。Mises (1998, p. 436) 详细描述他所称的“品牌消亡机制”的话值得引用：

一家银行很容易增加愿意接受信用扩张所提供的贷款并支付一定数量货币替代品的人数。但是，任何银行都很难扩大其客户群，即准备将这些要求权视为货币替代品并将其保留在现金持有中的人数。扩大这一客户群是一个麻烦而缓慢的过程，获得任何类型的商誉也是如此。另一方面，银行可能会很快失去客户……认为准备金的任务是为赎回那些对银行失去信心的持有人的银行券提供手段，是一个严重的错误。**银行及其发行的货币替代品所享有的信心是不可分割的。它要么与所有客户同在，要么完全消失。**如果一些客户失去信心，其他人也会失去信心。如果所有的客户都失去信心，都想赎回他们的银行券并收回他们的存款，那么任何发行信用媒介和授权流通信用的银行都无法履行其在发行货币替代品方面所承担的义务。**这是发行信用媒介和授权流通信用的一个本质特征或弱点。【强调为后加】**

现在，这并不意味着米塞斯忽略了逆差清算机制；但他确实赋予它作为一家银行——该银行在发行信用媒介方面极为克制，并且已经将其银行券（和存款）品牌确立为可行的货币替代品——经济反馈机制的次要角色。<sup>24</sup>对于此类银行而言，逆差清算余额表明发行的银行券超出了客户希望在其现金余额中持有的需要立即赎回的数量。但是，如果对特定品牌的货币替代品“失去信心”，银行的准备金在确保“及时赎回银行券和及时支付存款”方面将是“徒劳的”（Mises 1998, p. 436）。换言之，米塞斯认为，准备金率的高低与银行的稳定性没有**直接关系**。它只是银行客户在主观判断银行券和存款是否为货币替代品时所考虑的客观数据之一。这些客观数据还包括银行贷款和投资组合的过往表现、客户服务、实物设施、管理人员的资格和经验、地理可达性等。

简而言之，米塞斯认为，部分准备金银行的“稳定性”由一组二元的可能性组成：要么银行的银行券品牌被认为具有货币替代品的所有品质，要么该品牌消亡了。事实上，从技术上讲，甚至谈及一个品牌**变成一个品牌消亡过程**的

---

<sup>22</sup> 在较早的文献中，银行客户的黄金准备金损失被称为“内部流失”，不同于与价格-货币-流动（price-specie-flow）或逆差清算机制相关的黄金准备金“外部流失”。参见 Viner 1937, pp. 161-64.

<sup>23</sup> 尽管米塞斯在他的讨论中从未使用过“品牌”一词，但按照他的解释，货币替代品只能作为品牌实体存在。一种无品牌的货币替代品，即不识别特定发行人的货币替代品，违背了经济逻辑。相比之下，市场上的所有其他“产品”都可以在没有品牌的情况下发挥其预期功能来满足需求。奇怪的是，Selgin (1988, pp. 42-47) 在他自己对银行券品牌歧视的处理中没有引用米塞斯的开创性贡献。

<sup>24</sup> 在接下来的讨论中，我将交替使用术语“银行”与“货币替代品发行者”，以及术语“银行券”来表示银行的所有即付负债。

消亡者都是不准确的，尽管耗尽银行的准备金需要或多或少的时间。当客户开始不信任银行按要求完全清偿其银行券负债的能力时，该品牌就消亡了。<sup>25</sup>正如米塞斯 (1998, pp. 442, 444) 所强调的

使一张银行券成为一种货币替代品的原因是发行银行的特殊商誉。对银行是否有能力或愿意赎回每张银行券——在任何时候都毫不拖延，且不给持票人带来任何费用——的任何怀疑都会损害这种特殊商誉，并消除该银行券作为货币替代品的特征。……不要忘记，每家发行信用媒介的银行都处于相当不稳定的境地。它最宝贵的资产是它的声誉。一旦对其完全的可信赖性和偿付能力产生怀疑，它就必然破产。

需要注意的是，在上述段落中，米塞斯并没有像现代自由银行论者那样，区分部分准备金银行的“无流动性” (illiquidity) 和“无偿付力”

(insolvency)。其贷款和投资组合的质量是一个客观因素，不直接影响其即付负债 (demand liabilities) 作为货币替代品的状况。正是米塞斯所说的“特殊商誉”促使银行的客户在每时每刻都放弃立即行使其将银行券赎回现金的合同权利，从而允许货币替代品的发行人继续经营。因此，对于米塞斯来说，商誉是有偿付能力的银行“最有价值的资产”，它实际上弥补了一方面，银行的现金准备金加上其贷款和投资的清算价值之和，以及另一方面，其即付负债的价值之间的内在差距。

米塞斯对这一点的分析对货币替代品发行人的适当会计程序具有重要的一且迄今为止未被注意到的——涵义。为反映银行所承担的特殊合同义务的真实性，所有资产均应以清算价值入账。<sup>26</sup>因此，对于部分准备金银行而言，“无流动性”和“无偿付力”之间没有有意义的区别。<sup>27</sup>

现在需要强调的是，与 Murray N. Rothbard (2008, pp. 85-110) 不同，米塞斯并没有争辩说部分准备金银行天生就破产了。米塞斯的观点是，部分准备金银行是一种独特且内在不稳定的市场制度，其偿付能力取决于获得和维持一种可能立即消失的特殊无形要素。这种特殊商誉是每个发行货币替代品的企业的生产函数所必需的特定的、不可分离的和不可交换的要素。

---

<sup>25</sup> 正如 Jeff Herbener (2002, p. 83) 敏锐地指出，在米塞斯看来：

人们只要求货币替代品，而不是信用媒介，并且他们的要求只有在——基于发行人全额赎回的实践——他们对全额赎回有信心时才会存在。人们不能要求信用媒介，因为他们无法区分作为货币凭证的货币替代品和作为信用媒介的货币替代品。如果他们能够做出这样的区分，那么信用媒介将不可行。

<sup>26</sup> 银行贷款和投资的市值可能极不稳定，并可能随经济和金融状况大幅波动。然而，在任何特定时刻，商誉都是一个二元变量：它的价值要么足以维持银行资产等于其即付负债的总名义价值，要么为零——这意味着负净值和破产。部分准备金银行永远不会出现任何“无流动性”的中间状态。

<sup>27</sup> 现金准备金的清算价值当然总是等于它们的面值。这意味着完全由货币本身支持的货币替代品的发行人，即 100% 准备金的银行，不需要“特殊商誉”来维持资产和即付负债之间的平衡。当然，它们需要一般客户的商誉，就像任何其他寻求盈利的持续经营的企业一样。

我们可以简单地推测一下，为什么自由银行文献中没有讨论品牌消亡机制或任何类似的东西，尽管事实上它在米塞斯对自由银行的分析中起着如此重要的作用。虽然这个问题需要一篇单独的论文才能完全解开，但我认为这在于自由银行论者拒绝米塞斯的货币替代品概念，支持内部/外部货币二分法。例如，White (1986, p. 314 n. 23) 批评货币替代品一词“令人困惑”，因为该词暗示了“非货币性”（nonmoneyiness）。然而，通过用术语“外部货币”来表示商品货币或法定货币，用“内部货币”来表示私人银行发行的银行券和存款，自由银行论者掩盖了这一事实，即内部货币的“货币性”——如果有人想这样称呼它——根据与外部货币截然不同的原则产生和消失。具体而言，商品货币或法定货币的流通不依赖于其生产者是否存在特殊商誉；外部货币也不像银行纸币和存款一样受制于品牌消亡原则。<sup>28</sup>

作为旁注，现代自由银行论者采用“内部货币”和“外部货币”这两个术语似乎是自相矛盾的。这些概念最初是由 Gurley and Shaw (1960) 于 1960 年提出的，其目的是挑战唐·帕廷金（Don Patinkin）重新引入新古典货币理论的真实平衡效应。一场技术性很强的理论辩论随之而来，但最终没有完全令人满意的解决方案。<sup>29</sup>内部/外部货币概念工具很快就被废弃了，到 1980 年，货币理论家 Jürg Niehans (1980, p. 203, fn. 9) 宣称：“内部货币和外部货币之间的区别根本无关紧要。这是对真实平衡效应混淆的分析后果的一部分。”

自由银行论者采用这种已失效的区分的悖论在于，真实平衡效应是他们所倡导的货币均衡路径的核心。<sup>30</sup>但是，当考虑到著名的凯恩斯主义货币理论家 James Tobin (1963, p. 410 fn. 2) 将 Gurley and Shaw 的著作引用为对托宾是主要支持者的货币“新观点”的“起源和贡献”具有重要意义。简而言之，根据“新观点”，私人部分准备金银行只是普通的金融中介，如保险企业或养老基金，不能像几乎所有货币和银行教科书几十年来所教导的那样，一挥而就单方面创造货币。<sup>31</sup>事实上，Selgin (1988, pp. 82-84) 有利地引用了托宾的著作来支持他自己的论点，即在没有“发行垄断银行”的情况下，自由银行纯粹是“信用转移者或中介，而不是信用创造者”。

我们的讨论并不是为了批评自由银行论者接受内部货币和外部货币之间的区别。相反，目的是强调区分的理论基础植根于货币理论的一种变体，该变体更接近银行学派对银行功能的看法，而不是米塞斯的通货学派对银行的看法。

## 7. 关于（银行）券的注释

---

<sup>28</sup> 这并不是否认法定货币的**价值**会因恶性通货膨胀或因发行政府被革命或战争解散而被摧毁；甚至可以想象，如果技术进步从根本上改变了黄金这样的商品货币的稀缺状况，其**价值**也可能接近零。

<sup>29</sup> 这场辩论在 Johnson (1967, pp. 75-85) 中有述。

<sup>30</sup> 公平地说，Larry White (1999, p. 12 fn. 12) 说他对“内部货币和外部货币之间的区别”的使用“与 Gurley and Shaw 所使用的不同。”此外，这一区别在最近的货币文献中已经复活，尽管它用于不同的目的，并且内部货币的定义与 Gurley and Shaw 最初赋予的定义不同（Lagos 2006）。

<sup>31</sup> Tobin (1963, p. 418) 说：“不论单个还是集体，商业银行不具备取之不尽的资源来保证任何资产的扩张都会产生相应的负债扩张……马歇尔的供需剪刀适用于银行业的“产出”，不亚于适用于其他金融和非金融行业。”

米塞斯关于自由银行的思想被完全忽视的一个方面是，他对银行券的优势持高度怀疑的态度，并提倡将自由银行作为一种完全抑制银行券流通的方法。<sup>32</sup>米塞斯对银行券怀有敌意的原因在于，它们是发行信用媒介的主要工具。在欧洲大陆，支票存款一般不受法定准备金要求的约束。然而，它们的创造并没有导致多个银行的信用扩张，因为几乎所有收到支票付款的人都会立即兑现，并没有重新存入资金。<sup>33</sup>根据 Mises (1998, p. 442) 的说法，“公众还没有准备好将此类银行存款视为货币替代品。”只有一小部分大企业将中央银行（但不是商业银行）的支票存款视为货币替代品。因此，欧洲大陆的商业银行不存在通过活期存款扩大银行信用的机会，中央银行的机会也非常有限。<sup>34</sup>正如 Mises (1998, p. 442) 在 1949 年指出的那样，除了受盎格鲁-撒克逊银行方法影响的国家外，“银行券实际上是信用流通和信用扩张的唯一工具。”在美国情况并非如此，“【使得】它们成为通常叫作支票簿通货的，是相当一部分公众把存款视为货币替代品。”因此，米塞斯对银行券的反对源于这样一个事实，即在 20 世纪中叶之前的大多数主要国家中，银行券是创建信用媒介的主要形式。

事实上，米塞斯在几份声明中认为，自由银行的主要优点之一是它的运作将抑制所有银行券的发行，**包括那些完全由黄金支持的纸币**。他的论点是，发行货币凭证极其昂贵和冒险，并且银行的客户可能不准备——通过为携带银行券和持有存款而不是铸币的边际便利而支付的费用——补偿如此高的成本。Mises (1998, p. 432) 因此得出结论，为了盈利，发行货币凭证几乎不可避免地必须与信用媒介的发行相关联：

发行货币凭证是一桩昂贵的生意。银行券必须印刷出来，铸币必须铸造出来；必须组织复杂的存款会计制度；准备金必须妥善保管；那么就有被假银行券和支票欺骗的风险。与所有这些费用相比，一些已发行的银行券可能被销毁的可能性很小，一些储户可能忘记存款的可能性更小。如果与发行信用媒介无关，发行货币凭证就是一种毁灭性的业务。

此外，Mises (1998, pp. 443-44) 认为，银行券的广泛使用总是政府干预的产物，而不是私人市场的产物：

发行银行券的自由将会大大缩小银行券的使用范围，如果不是完全消灭其使用的话……政府促进银行券的使用，并不是为了方便女士们购物。它们的想法是降低利率并为它们的国库提供廉价信用来源……。如果政府从未干预，银行券和存款通货的使用将仅限于那些非常了解如何区分

---

<sup>32</sup> 迄今为止，我在文献中遇到的唯一例外是 Herbener 2002 (p. 86)。在这篇开创性的文章中，Herbener 对米塞斯关于货币和银行政策的观点进行了解释，该解释与本文所提出的观点相近。

<sup>33</sup> Mises (1998, p. 443) 解释道：

如果雇员立即把所收到的支票拿到银行去全部兑现，那么这个【用支票支付雇员的】方法就只是把清点铸币和银行券的繁琐工作从雇主的出纳员移转到银行的出纳员身上。这在交换学上没有什么意义。如果所有公民收到支票时都这样做，那么存款就不是货币替代品，不能作为信用流通的工具用。

<sup>34</sup> 就现代货币和银行教科书所教授的货币供应过程而言，货币/存款比率几乎是无限的，因此存款乘数实际上为零。

有偿付力的银行和无偿付力的银行的人口阶层。大规模的信用扩张就不可能发生。

Mises (1998, p. 444)着重总结道：

银行券不是必不可少的。如果从来没有银行券，资本主义的所有经济成就也能完成。此外，存款通货可以做银行券所做的所有事情。

一旦我们认识到米塞斯反对纸币本身，而不仅仅是作为一种信用媒介形式，他对法国经济学家和自由银行论者亨利·赛努奇著名声明的赞同引用就具有与先前所赋予的不同的含义。综合来看，米塞斯的观点是，自由银行不仅会限制无支持银行券的发行，而且会导致几乎所有银行券的批发品牌消失。Mises (1998, p. 443)宣称：

发行银行券的自由将会大大缩小银行券的使用范围，如果不是完全消灭其使用的话。1865年10月24日，赛努奇在法国银行调查的听证会上提出了这个想法：“我相信所谓的银行自由将导致银行券在法国的全面压制。我想给每个人发行银行券的权利，这样任何人都不愿意再持有任何银行券了。”

米塞斯在他对自由银行的分析中所表达的对银行券的态度，可能部分解释了他在第二次世界大战后货币改革提案中的一个令人费解的因素。米塞斯的改革计划于1953年出版，是他添加到《货币与信用理论》第二版（Mises, 1980, pp. 451-500）中“货币重建”部分的一部分。该计划的核心建议，是让美国在（预先宣布的）改革开始之日，以现行黄金市场价格确定的固定法定平价回归古典金本位制。他还建议，根据通货学派原则，所有进一步发行的任何形式的美元，都必须遵守严格的100%黄金准备金要求。这项对发行信用媒介的禁令不仅适用于新美元券——今后将由兑换机构发行，须遵守100%黄金准备金的要求。Mises (1980, p. 491)也明确地将其应用于商业银行存款的创造：

美元（dollar bills）——无论其名称或法律特征如何——的总量不得通过进一步发行而有所增加。不得允许任何银行扩大其支票存款的总额或任何个人客户的此类存款的余额……除非通过收到公众提供的法定银行券的现金存款，或通过接收受相同限制的本国其他银行支付的支票。这意味着为所有未来存款提供严格的100%准备金……<sup>35</sup>

然而，Mises (1998, p. 494)并不满意这种对银行券发行的一般数量限制。他走得更远，并规定财政部有义务“在美元的新法定黄金平价公布后的一年内，发现新的金币，并将所有5美元、10美元，也许还有20美元的银行券退出流通并销毁。”因此，新的法定货币“必须以1或50美元及以上的面额发行”。

---

<sup>35</sup> 请注意，米塞斯的战后货币改革计划类似于货币局（currency board）的安排，但它超越了这种安排，不仅在法律上要求货币局发行的银行券必须100%由黄金支持，而且还要求商业银行创造的活期存款服从于相同的法律义务。有关米塞斯的计划与现代货币局之间异同的讨论，请参见 Salerno 2010a, pp. 484-94, 516-27。



以当前美元计算，这意味着除了相当于零钱的一美元纸币外，流通中的购买力低于 450 美元的银行券就没有了！<sup>36</sup>现在，对发行的银行券最低面额的进一步限制从来都不是最初的通货学派计划的一部分。米塞斯在战后货币改革提案中坚持这一点的原因，是确保那些自第一次世界大战爆发以来已经习惯于使用与黄金仅有一丝关联的纸币的人们再次熟悉金币。<sup>37</sup>但这也反映了他的坚定信念，即银行券对于经济发展和增长并非必不可少，完全抑制发行银行券将是自由银行制度的理想结果。

## 8. 结论

从本文中提供的丰富和系统的证据来看，我相信有理由得出这样的结论：在他关于货币和商业周期理论的著作中，米塞斯很早就提出了两种观点，这两种观点他在余下的职业生涯中从未偏离过。<sup>38</sup>首先是在任何情况下信用媒介的创造都会导致贷款利率与自然利率的背离，从而导致奥地利学派商业周期理论所描述的一系列现象。第二，自由银行是实现通货学派和《皮尔法案》目标（消除信用媒介的发行）的最佳政策。简而言之，米塞斯在货币和商业周期研究中的首要目标是复兴、纠正和推进通货学派的理论方法，并制定一个能够有效实现其政策目标的实用方案。

如果我的解释是正确的，那么关于米塞斯是一位“自由银行论者”还是 100%准备金支持者的持续争论将被揭露为肤浅的和最终无关紧要的。辩论的正确焦点是米塞斯对两个批判性理论命题所采取的立场。首先是信用媒介的**任何**增加都会产生一个商业周期，这意味着拒绝现代自由银行论者所提出的货币均衡理论的一个关键原则。第二，在自由银行体系下，整体货币供应的行为趋向于接近其在 100%商品货币下的行为。这篇论文提供了压倒性的文本证据，证明米塞斯强烈而持久地肯定了这两个命题。因此，现代自由银行论者声称米塞斯是他们的理论先驱之一的说法似乎非常不可信。

## 参考文献

BAGUS, PH. (2011): “Who’s Afraid of Deflation?” *Mises Daily* (July 22). Available at <http://mises.org/daily/5465>.

BUTOS, W. (2012): “Monetary Orders and Institutions: A Hayekian Perspective.” *The Quarterly Journal of Austrian Economics*. Forthcoming.

CLOUGHERTY, T. (2011): “Hayek and Monetary Stabilization.” *The Cobden Centre* (August 3). Available at <http://www.cobdencentre.org/tag/lawrence-h-white/>.

---

<sup>36</sup> 这个数字是通过使用 <http://www.westegg.com/inflation/> 上的通货膨胀计算器比较 1950 年和 2010 年之间的美元购买力计算得出的。

<sup>37</sup> 因此，Mises (1998, p. 493)写道：“黄金必须在每个人的现金持有中。每个人都必须看到金币易手，必须习惯口袋里有金币，兑现工资时要接受金币，在商店购物时要花金币。”

<sup>38</sup> 事实上，正如上面所指出的(pp. 14-15, 17-8)，这些观点的种子在 1912 年的第一版《货币与信用理论》中就很明显地出现了。

- DAUGHERTY, M.R. (1942): "The Currency-Banking Controversy, Part 1." *Southern Economic Journal*, 9 (October): 140-55.
- (1943): "The Currency-Banking Controversy, Part 2." *Southern Economic Journal*, 9 (January): 241-50.
- DAVIDSON, L. (2012): "Against Monetary Disequilibrium Theory and Fractional Reserve Free Banking." *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol. 15, N.o 2 (Summer): 195-220.
- FETTER, F.W. (1978): *The Development of British Monetary Orthodoxy, 1797-1875*. Fairfield, NJ: Augustus M. Kelley Publishers.
- FRIEDMAN, B.M. (1975): "Targets, Instruments and Indicators of Monetary Policy." *Journal of Monetary Economics*, I (October), pp. 443-473.
- (1977): "The Inefficiency of Short-Run Monetary Targets for Monetary Policy." *Brookings Papers on Economic Activity*, N.o 2, pp. 293-335.
- GURLEY, J. G. and SHAW, E.S. (1960): *Money in a Theory of Finance*. Washington, D.C.: The Brookings Institution.
- HALL, R.E. and MANKIW, N.G. (1994): "Nominal Income Targeting," in Mankiw, ed. *Monetary Policy*. Chicago: The University of Chicago Press, pp. 71-94. Available at <http://www.nber.org/chapters/c8329.pdf>.
- HARRISON, E. (2011): "Lawrence White on Friedrich von Hayek." *Credit Writedowns* (January 21). Available at <http://www.creditwritedowns.com/2011/01/lawrence-white-onfriedrich-von-hayek.html>.
- HAYEK, F.A. (2008): *Prices and Production and Other Works: F.A. Hayek on Money, the Business Cycle, and the Gold Standard*. Ed. Joseph T. Salerno. Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute.
- HERBENER, J.M. (2002): "Ludwig von Mises on the Gold Standard and Free Banking." *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol. 5, N.o 1 (Spring): 67-91.
- HORWITZ, S. (2000): *Microfoundations and Macroeconomics: An Austrian Perspective*. New York, NY: Routledge.
- (2010a): Comment on Peter Boettke, "Mises on Free Banking Why Is There a Debate?" Coordination Problem Blog (May 7). Available at <http://www.coordinationproblem.org/2010/05/mises-and-free-banking-why-is-there-a-debate.html>.

— (2010b): Comment on Joseph T. Salerno, “Selgin contra Horwitz and White on Mises’s View of Fiduciary Media.” Mises Economics Blog (May 16). Available at <http://archive.mises.org/12724/selgin-contra-horwitz-and-white-on-misessview-of-fiduciary-media/#comment-688782>.

HÜLSMANN, J.G. (2007): *Mises: The Last Knight of Liberalism*. Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute.

JOHNSON, H.G. (1967): *Essays in Monetary Economics*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

LAGOS, R. (2006): “Inside and Outside Money.” Federal Reserve Bank of Minneapolis Research Department Staff Report 374 (May).

MACHLUP, F. (1940): *The Stock Market, Credit, and Capital Formation*. Trans. Vera C. Smith. London: William Hodge and Company, Limited.

MISES, L. VON (1924): *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*. 2<sup>nd</sup> ed. Munich.

— (1980): *The Theory of Money and Credit*. 3<sup>rd</sup> ed. Trans. H.E. Batson. Indianapolis: Liberty Classics.

— (1998): *Human Action: A Treatise on Economics*. Scholar’s ed. Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute.

— (2006): *The Causes of the Economic Crisis and Other Essays before and after the Great Depression*. Ed. Percy L. Greaves, Jr. Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute.

MONTGOMERY, M.R. (2006): “The Genesis of an Idea: Classical Economics and the Birth of Monetary Disequilibrium Theory.” In Roger Koppl, ed., *Money and Markets: Essays in Honor of Leland B. Yeager*. New York: Routledge.

NAIR, M. (2012): “Regulation in a Nineteenth Century Indigenous Banking System as a Bankers’ Club.” Working Paper.

NIEHANS, J. (1980): *The Theory of Money*. Baltimore: Johns Hopkins University Press.

RABIN, A.A. (2004): *Monetary Theory*. Northampton, MA: Edward Elgar.

RÖPKE, W. (1969): “The Fight against Inflationism.” In idem, *Against the Tide*, trans. Elizabeth Henderson. Chicago: Henry Regnery Company.

ROTHBARD, M.N. (1995): *Classical Economics: An Austrian Perspective on the History of Economic Thought, Volume II*. Brookfield, VT: Edward Elgar.

- (2008): *The Mystery of Banking*. 2<sup>nd</sup> ed. Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute.
  
- SALERNO, J.T. (2010a): *Money: Sound and Unsound*. Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute.
  
- (2010b): “White contra Mises on Fiduciary Media.” *Mises Daily* (May 14). Available at <http://mises.org/daily/4389>.
  
- (2010c): “Selgin contra Horwitz and White on Mises’s View of Fiduciary Media.” Mises Economics Blog (May 16). Available at <http://archive.mises.org/12724/selgin-contra-horwitz-and-white-on-mises-view-of-fiduciary-media/>
  
- SCHUMPETER, J.A. (1968): *History of Economic Analysis*. Ed. Elizabeth Boody Schumpeter. New York: Oxford University Press.
  
- SELGIN, G. (1988): *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*. Totowa, NJ: Rowman & Littlefield.
  
- (1997): *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in the Economy*. London: Institute of Economic Affairs.
  
- (2010): Comment on Joseph T. Salerno, “Selgin contra Horwitz and White on Mises’s View of Fiduciary Media.” Mises Economics Blog (May 18). Available at <http://archive.mises.org/12724/selgin-contra-horwitz-and-white-on-mises-view-of-fiduciary-media/#comment-689126>.
  
- TOBIN, J. (1987): “Commercial Banks as Creators of Money.” In idem, *Essays In Economics: Volume I: Macroeconomics*. Cambridge, MA: The MIT Press, pp. 272-82.
  
- VINER, J. (1937): *Studies in the Theory of International Trade*. New York: Harper & Brothers Publishers.
  
- WHITE, L.H. (1986): “A Subjectivist Perspective on the Definition and Identification of Money.” In Israel M. Kirzner, ed., *Subjectivism, Intelligibility and Economic Understanding: Essays in Honor of Ludwig M. Lachmann on His Eightieth Birthday*. London: Macmillan Press, pp. 301-314.
  
- (1992): “Mises on Free Banking and Fractional Reserves.” In John W. Robbins and Mark Spangler, eds., *A Man of Principle: Essays in Honor of Hans F. Sennholz*. Grove City, PA: Grove City College Press. Pp. 517-529.
  
- (1999): *The Theory of Monetary Institutions*. Malden, MA: Blackwell Publishers.

— (2010): “A Response to Salerno on Fiduciary Media.” *Division of Labor* (May 17). Available at <http://divisionoflabour.com/archives/007130.php>.

WHITE, L.H. and SELGIN, G.A. (1989): “The Evolution of a Free Banking System.” *Economic Inquiry*. Vol. 25 (July 1987). Reprinted in Lawrence H. White, *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money*. New York: New York University Press, pp. 218-42.

WU, CH. (2007): *An Outline of International Price Theories*. Auburn, AL: Ludwig von Mises Institute

YEAGER, L.B. (1997): *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Equilibrium*. Ed. George Selgin. Indianapolis: Liberty Fund.