

Wang, K. (2022). A Further Clarification of Ludwig von Mises as a Currency School Free Banker. *Quarterly Journal of Austrian Economics*, 25(1), 147–178.

熊越 译 王科淞 校

本文仅供研究使用，不一定代表译者观点

路德维希·冯·米塞斯作为通货学派自由银行论者的进一步澄清

王科淞*

JEL 分类: B12、B13、B53、E40、E42、E51、G21

摘要: 本文驳斥了这样一种观点, 即路德维希·冯·米塞斯(Ludwig von Mises)提出银行自由是使额外信用媒介的发行完全不可能的最合适手段, 并说明为什么不应将米塞斯的提议视为如此。本文追随约瑟夫·T. 萨勒诺(Joseph T. Salerno)的脚步, 根据 19 世纪英国通货学派和银行学派之间的争论来解读米塞斯的思想。它发现米塞斯的自由银行理论融合了双方的理论见解, 因此代表了对旧辩论的不完整解决方案, 并预示着现代自由银行文献的最终分裂。本文还探讨了米塞斯自由银行理论中银行学派的回流法则。在对回流法则进行批判性阐述后, 它揭示了为了使回流法则在部分准备金自由银行中对信用媒介的供应起到强有力的限制作用, 本位健全货币在交换和现金握存中的实际和普遍使用是至关重要的。

在 2012 年, 约瑟夫·T. 萨勒诺写了一篇题为《作为通货学派自由银行论者的路德维希·冯·米塞斯》的文章, 但在很大程度上并未引起人们的注意。它的目标是彻底化解现代奥地利经济学派中关于路德维希·冯·米塞斯的这一长期争论, 即他是支持充足准备金自由银行, 还是部分准备金自由银行。它还有助于对现代部分准备金自由银行(modern fractional reserve free banking, MFRFB)理论家所设想的自由银行制度的持续反驳。

Salerno (2012)得出的结论是, 米塞斯提出了银行业的完全自由, 并期望完全压制额外数量的信用媒介的发行。在仔细阅读了米塞斯关于货币和银行的著作后, 本文未能得出同样的结论。尽管如此, 萨勒诺的著作是阐明米塞斯关于自由银行的思想的一个有用起点。追随萨勒诺的脚步, 本文首先探讨了英国通货学派和银行学派在银行理论和政策方面的相反主张, 特别是创造一般流通媒介是否是一个理想的银行系统的职责。

其次, 根据通货学派和银行学派的学说, 重新审视米塞斯关于自由银行的讨论。尽管第三部分补充了关于通货学派和米塞斯之间理论一致性的已有文献, 但第四部分认为米塞斯的自由银行理论与银行学派的回流法则之间存在很强的一致性。它将表明, 在与怀疑作斗争之后, 米塞斯最终得出了《人的行动》中的自由银行下不可能过度发行的定理。

* 本文起源于 2021 年奥地利学派经济学研究会议(Austrian Economics Research Conference)上的一篇研究生论文。作者要感谢 Tsutomu Hashimoto 博士对本文早期草稿提出的有益意见。特别感谢 Kristoffer Hansen 博士和一位匿名审稿人, 他们的意见极大地改进了论文。所有剩余的错误都是作者自己的。

第五部分考察了米塞斯在货币思想史上的地位。并列了 100%准备金自由银行论者和 MFRFB 支持者的评论与本文得出的结论，即米塞斯的自由银行理论——来自于其作为一个“通货学派自由银行论者”的立场——可以被视为对旧的通货学派-银行学派争论的一个不完整的解决方案。

与依赖历史调查的前几节相比，最后一节对回流法则和米塞斯的不可能定理进行了批判性的阐述。基于由穆瑞·N. 罗斯巴德（Murray N. Rothbard）和萨勒诺所开创的分析框架，我们进一步表明银行业的自由竞争本身并不是回流法则力量的最终决定因素，相反其力量最终取决于**相信**竞争性部分准备银行发行的即付负债是本位健全货币（即黄金等真正的商品货币）的替代物的人的比例。基于这些发现，本文为充足准备金和部分准备金自由银行之间的现代辩论提供了新的理论见解，并得出结论认为，在部分准备金自由的银行业下，人们在外汇和现金握存中**实际和普遍**使用本位健全货币，对于回流法则对信用媒介的供给起到强有力的限制作用来说，既是必要的，也是充分的。

中性银行与消极银行：对通货学派-银行学派辩论的回顾

英国通货学派和银行学派之间的辩论形成于这样一种知识氛围，其特点是《1797 年银行限制法案》——以《限制》前的黄金平价重新建立银行券的可兑换性——在 1821 年结束后，分析家们越来越关注如何改革英国银行业。尽管人们普遍认为可兑换对于健全的货币体系是必要的，但关于是否应实施进一步改革以及在多大程度上实施进一步改革的分歧，最终将讨论分成在政治上和理论上对立的两个群体。支持新银行改革的人（即塞缪尔·琼斯·劳埃德（Samuel Jones Loyd）、罗伯特·托伦斯（Robert Torrens）和乔治·沃德·诺曼（George Warde Norman））被标为通货学派，而那些支持现状的人（即托马斯·图克（Thomas Tooke）、约翰·富拉顿（John Fullarton）和詹姆斯·威尔逊（James Wilson））则被标为银行学派。

1825 年和随后几年的经济危机引发了人们对英国银行体系有效性的普遍怀疑，粗略地说，英国银行体系的特点是一家享有特权的英格兰银行和多家“乡村银行”（country banks）——其在通常的银行业务¹（处理借贷）以及，最重要地，在伦敦以外发行银行券，上享有自由裁量权——共存（Smith [1935] 1990, 8–25; Arnon 2011, 175–78）。²从通货学派的角度来看，反复出现的经济危机只是反映了货币体系偏离了纯金属流通的理想。他们认为，这些偏差正是由于银行“开展银行业务”和“管理通货”这两项相互冲突的活动的实际杂糅而产生的。换言之，银行本身就是会通过“随意发行纸币”来提供贷款，以适应日益增长的商业信用需求，从而威胁通货可兑换性并产生商业周期（Loyd 1837, 42–49）。

¹ normal banking activity，特指银行作为信用中介的原始业务：处理借贷。19 世纪的英格兰银行和普通的商业银行一样作为信用中介开展业务，区别只在于英格兰银行更偏向于为英国政府或英国政府背书的事业融资。此时的英格兰银行有别于严格意义上的中央银行。——校者注

² 还有两点值得注意：首先，英格兰银行在伦敦享有银行券发行的垄断地位；其次，为应对 1825 年的危机，1826 年 3 月的《乡村银行家法案》（Country Bankers Act）限制了英格兰和威尔士的银行（包括英格兰银行）发行“小面额银行券”。参见 Arnon (2011, 177)。

通货学派建议的解决这一固有困境的方法是逐步将各家乡村银行对银行券发行的自由裁量权转移到一个授权的规则导向当局。一个独立于英格兰银行正常银行活动的独立发行部门将成为唯一的银行券发行人，并且，**当且仅当**它从公众那里收到等额的黄金存款或用于兑换的银行券时，才需要发行银行券或释放黄金。如果改革后的银行业运作理想，那么不会发行没有 100% 被黄金覆盖的银行券。此外，流通中银行券数量的变化（对应于英格兰银行发行部金库中金条数量的变化）**不会**影响混合流通（定义为金币加银行券）的总量，除非这种变化也反映了 1）通过国际收支的黄金净流入或流出，2）用于工业用途的黄金的变动数量，以及 3）增加的黄金产量。³银行业因此不会对混合流通产生影响，而将变化完全交给市场力量的运作。因此，将通货学派的改革计划称为“自动主义”更为准确（Arnon 2011, 187–90）。

关于改革后纯金属流通的理想能否实现的争论，乍看之下似乎围绕着什么应该算作货币供应的问题。劳埃德坚持认为货币供应仅包括金币和银行券的总量，因此抑制不受市场力量控制的银行券的创造就足以实现这一理想，与此相反，Tooke (1844) 正确地辩称，不可能基于货币的错误定义——该定义排除了接受支票的存款——去完整地塑造一个纯金属流通体系。

然而，这种反对意见并不一定意味着否定规制货币供应量的必要性。将存款纳入考量，通过银行信用发行的，未经市场力量检视的部分的即付负债可以——用奥地利学派的术语来说——在缺乏对货币的总留保需求的原始增加的情况下改变广义货币的总供给量（货币存量）。在缺少规制，且不存在某种自我纠正的机制在剩余⁴触发其所有对经济的消极影响之前将其重新引导回银行的时候，这就会发生。因此，银行学派提倡著名的回流法则，认为受回流法则约束的银行的可兑换即付负债的供给完全取决于公众的意愿：“发行银行扩大发行量的努力不会得到任何缓解……要不是一直在纠正和压制它的对抗力量，**银行券的溢出将是不可抗拒的**”；“负责发行的可能是银行家，但负责流通的是公众；如果没有公众的 공동行动，无论是发行的权力还是意愿都将无济于事”（Fullarton 1845, 87）。

这种观点轻易地为银行学派质疑传统的货币数量论打开了大门。如果数量论不是完全错误的话，银行学派推测它至少与混合流通下一般“物价水平”的确定无关。他们颠倒了货币供应与一般“价格水平”之间的因果关系，最终将价格归因于消费者的工资（Arnon 2011, 231–33）。与通货学派的货币供应的外生理论形成鲜明对比的是，银行学派提倡货币供应的内生理论和商业周期的非货币理论（Rothbard 1995, 261–63; McCaffrey 2012）。

货币与商业周期理论的理论争论的症结——“模型外生性（内生性）”问题，实际上在于银行能否通过其贴现政策有意影响货币供给——“政策外生性

³ “规则应该是，【纸币】流通量的变化应与金条数量的变化相对应，银行对这条规则的遵守应该在公布的账目上显而易见”（Loyd 1837, 15）。

⁴ Surplus，剩余。指相对于总货币留保需求（ MD_R ）的总货币供给（货币存量/ MS ）的增加。——校者注

（内生性）问题，”这又取决于一般回流法则下各货币回流渠道的实际回流效力。⁵银行学派强烈支持政策内生性观点——鉴于回流规律，银行无法对其即付负债的供给施加任何影响。这可以被称为回流法则的强版本——反对相对温和的观点，即受回流法则约束的银行可能仍然能够在一定程度上产生不符合公众对现金的总留保需求的即付负债的总供给（存量）的变化⁶。

从“政策外生性（内生性）”问题中可以得出的另一个启示涉及理想银行业的两种截然不同的形象。对于通货学派——支持本质为“自动化”的改革项目——政策外生性意味着银行的即付负债实际上是混合流通模仿纯金属流通的障碍。由此可见，理想的银行业必须对货币供应是**中性的**；换言之，它必须局限于中介的角色，成为纯粹的信用洽兑者（negotiator）。至于银行学派——支持乡村银行对银行券发行的自由裁量权而不是英格兰银行的完全垄断——政策内生性意味着受回流法则约束的理想银行业可以（并且**应该**）弹性调整其即付负债的供给，以适应人们对货币储备需求的变化。因此，关于最理想银行系统的旧争论可以简单地概括为**中性银行与消极银行**之争。

1844年《皮尔法案》的通过标志着通货学派暂时战胜了对手。然而，这并没有阻止银行学派在接下来的几年中获得事实上的胜利（Rothbard 1995, 260）。由于伯明翰反对者对金本位和可兑换性的再次攻击，双方在可兑换为健全货币体系的必要性这一事实上加强了共识。两个学派倾向于共同捍卫1844皮尔法案的做法模糊了二者在理论和政策上的根本差异。这些差异悬而未决直到后来米塞斯的出现，他对两个学派的学说进行了批判性审查并在此基础上提出了对自由银行的全面分析。

米塞斯、通货学派和自由银行的理念

毫无疑问，米塞斯是通货学派基本学说的拥护者和重要贡献者。米塞斯本人将他的货币和商业周期理论描述为“对通货学派学说的阐述和延续”（Mises [1952] 2009, 24）。

米塞斯对通货学派学说的坚定坚持也被奥地利学派传统的学者们雄辩地证明了。例如，Salerno (2012)指出通货学派的纯金属学说与米塞斯的健全货币原则之间存在很强的一致性；Hülsmann (2012)注意到米塞斯与通货学派货币分析

⁵ 这两个术语是从 Blaug ([1962] 1996, 635)那里借来的。然而，我们的用法在两点上与 Blaug 的不同：首先，“模型外生性（内生性）”一词并不意味着对经济学方法论的实证主义立场；其次，“政策外生性（内生性）”一词最初是指国家/中央银行有意影响货币供应量的能力。

⁶ “Unwarranted changes”，指“changes in the total supply (stock) of demand liabilities unwarranted by the public’s reserve demand”。

与之相对的是银行学派（以及现代自由银行学派）所讲的强回流法则 = 货币的内生供给理论（货币均衡理论）所设想的“warranted changes”。可用罗斯巴德方程表达为

$$\Delta MS = \Delta MD_R \text{ (或者 } -\Delta MS = -\Delta MD_R)$$

严格来说，unwarranted changes 指“surplus”，即 $\Delta MS > \Delta MD_R$ （或者 $-\Delta MS < -\Delta MD_R$ ），以及“deficit”，即 $\Delta MS < \Delta MD_R$ （或者 $-\Delta MS > -\Delta MD_R$ ）。尽管如此，本文提到 unwarranted changes 的时候一般指 surplus，或者严格来说，指 $\Delta MS > \Delta MD_R$ 。——校者注

方法的相似之处；McCaffrey (2012)总结了米塞斯对通货学派“机械”货币数量论和不完全货币商业周期理论的重大修改。

通货学派关于银行两种相互冲突的活动的思想也是米塞斯货币银行学一般理论的出发点。Mises ([1952] 2009, 261-75) 采用了门格尔的因果-现实主义货币分类方法，将这两种相互冲突的活动重新定义为实际上相互交织的活动，即**转移商品信用**和**授予流通信用**。前者虽然代表了银行作为“纯粹的信用兑兑者”的角色，只涉及存款人委托给银行的一定金额的转移，但后者是由于银行同时是即付负债（从存款人的角度来看，构成了黄金等货币本身的替代品）的发行者这一事实而产生的活动。与商品信用形成鲜明对比的是，在没有存款人自愿转移的必要资金的情况下，流通信用可以通过发行无支持的即付负债（或**信用媒介**），而不是有支持的即付负债（或**货币凭证**）来授予。借助流通信用的载体，银行可以通过发行额外的信用媒介轻松进行**信用扩张**。因此，米塞斯得出了与通货学派几乎相同的结论——银行同时充当商品信用的兑兑者和作为货币替代品的即付负债的发行者，可以故意影响混合流通的总量，而**不受人们对货币储备需求的可能变化的影响**：⁷

信用媒介流通的弹性，实际上并不像人们错误地断言的那样，在于它自动将货币需求与货币存量相适应，而不影响货币的客观交换价值。它的弹性在于它允许流通的任何形式的扩张，甚至是完全无限的扩张，就像它允许任何形式的限制一样。（Mises [1952] 2009, 312）

鉴于这一理论结论，米塞斯提出了一个基本上遵循 1844 年《皮尔法案》精神的政策处方，并主张任何额外创造的信用媒介都需要严格的 100%黄金覆盖：

现在很明显，消除对信用体系的人为影响的唯一方法，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**，比与他那个时代的英国更完整地实施。（Mises [1952] 2009, 408，强调为后加）

《货币与信用理论》第一版出版后，米塞斯目睹了第一次世界大战、奥地利和德国的恶性通货膨胀、金汇兑本位制的建立、国家主义政策的扩张以及由此导致的货币和银行立法的崩坏。经验背叛了依靠天外救星来解决这些问题的幻想。毫不奇怪，米塞斯开始严肃考虑在没有垄断银行券发行的情况下情况是

⁷ Mises ([1952] 2009, 313, 330, 334-35)因此特别关注那些对信用媒介的“人为”限制：从经验上看，“自给自足”的银行有一种**立法和商业习惯**，认为应该限制信用媒介的创造，这种习惯在银行政策中的表现是，作为一项规则，银行会“优先选择短期贷款作为投资。”对这条规则的讨论可以追溯到亚当·斯密。然而，值得注意的是，米塞斯在这里不仅超越了斯密，将这条规则更多地解释为银行业限制信用媒介的普遍愿望，而不是判断银行健全性的标准，而且也不同于银行学派的可能概念，即遵循这条规则的银行可以有足够的流动性来应对可兑换性需求带来的挑战：“1875 年 3 月 14 日颁布的《德国银行法案》要求，发行的超过黄金保证的银行券，应该是由汇票作为保证；但在实践中，这一规定被理解为仅指商品汇票。这个规定的意义与人们普遍认为的不同。……与通常所认为的相反，它在维持银行券的兑换可能性这一点上并不重要。……德国法案的原则核心是对没有被金属货币覆盖的银行券（即银行券形式的信用媒介）的发行进行限制”（Mises [1952] 2009, 313，强调为后加）。

否会有所不同。因此，米塞斯在《货币与信用理论》第二版的一个独立小节“银行自由的问题”中更加关注自由银行的概念。尽管他的主要论点是自由银行本身不能提供防止国家侵犯的保障，并且，如果国家主义意识形态盛行，自由银行在政治上也是不可能的，但 Mises ([1952] 2009, 395-400) 仍然总体来说支持自由银行的理念，并认为相比在垄断银行券发行的制度下，在自由银行下，互相竞争的银行之间一致扩张流通信用的统一程序几乎是不可能的。⁸米塞斯的自由银行一般理论的任务是进一步阐明自由银行如何防止流通信用的过度扩张。

回流法则和米塞斯的自由银行理论

与他与通货学派的许多共识相反，米塞斯无情地攻击了银行学派。然而，考虑到银行学派自己对其学说的表述，米塞斯的批评并不像它们最初看起来那样明确，实际上有些不在重点上。考虑到他在《人的行动》中设想的自由银行制度，米塞斯对银行学派没有更多的同情是很奇怪的。

关于如何解释银行学派的学说，货币和银行文献中存在一些含糊不清的地方。Wicksell ([1906] 1935, 172) 声称，“银行原则”是“本质上模糊事物的模糊名称”。米塞斯在《货币与信用理论》中经常使用相同的术语，但没有解释其确切含义。一般而言，米塞斯是在表示银行学派关于不可能创造剩余即付负债的主张，但这种概括是对银行学派学说的相当不精确的表述。事实上，回顾经济思想史，至少可以确定两个紧密交织但又截然不同的学说，即真实票据学说（real bills doctrine）和回流法则。两者都得出相同的结论，即不可能有剩余，因此可以维持“正确”数量的即付负债。

由亚当·斯密开创并在后来被反金块主义者（antibullionists）接受的真实票据学说声称，只要银行只贴现短期“真实汇票”（real bills of exchange），即从商品的实际赊销中产生的债务凭证，通常到期时间少于九十天，过剩即付负债的发行就是不可能的。根据这一学说，银行通过真实汇票提供贷款只是为了满足借款人偶尔对现款的需求（Arnon 2011, 40–41; Le Maux 2012）。至于银行学派的一般回流规律，可以进一步细分为两种回流通道。第一种可称为“贷款偿还型回流法则”（the law of reflux in the form of loan repayment），即通过偿还到期贷款回流；第二种可称为“可兑换需求型回流法则”（the law of reflux in the form of demand for convertibility），即通过公众，或者竞争对手银行在清算所，要求兑现即付负债的方式回流（Skaggs 1991; Arnon 2011, 228）。⁹任何无保证的即付负债都将通过这些渠道回流到银行系统。¹⁰

⁸ 因此，一方面，Mises ([1928] 1978, 148–49; [1952] 2009, 448) 坚持认为，他的政策处方是必不可少的，并且先于任何后续的货币政策和周期政策。另一方面，他认为建立自由银行暂时是不可能的，而重建纯金本位制则具有更大的政治紧迫性（Mises [1928] 1978, 149）。

⁹ 银行学派也特别强调与贷款到期回流有关的短期实际票据。他们提倡“真实票据原则”——健全银行政策的一般指导原则，声称银行应在其投资组合中保留足够的短期真实票据，以维持流动性的定期流入。然而，真实票据原则和真实票据学说都可以追溯到亚当·斯密的著作；参见 Glasner (1992) 和 White (2015)。

¹⁰ 有人认为，对于银行学派来说，贷款偿还回流始终服从于赎回需求回流，最终控制和维持“正确”流量的是对转换的需求（Glasner 1992; Le Maux 2012, 605–7）。尽管如此，图克和富拉

米塞斯的批评如何融入其中？他对银行学派最全面的反驳可以在《货币与信用理论》中找到，其中大部分集中在指向富拉顿的两个独立观点：富拉顿反对数量论的“囤积学说”（Mises [1952] 2009, 146–51）和贷款偿还型回流法则。关于后者，米塞斯写道：

富拉顿教导说与货币不同，信用媒介不是作为支付金额，而是作为贷款进入市场；因此，在贷款偿还时，它们必须自动流回银行。这是正确的。但富拉顿忽略了这种可能性，即债务人可能通过获得新贷款来获得必要数量的信用媒介以进行还款。……当银行通过发行信用媒介提供的贷款到期偿还时，确实有大量信用媒介流回银行，流通量减少。但与此同时，银行发行新的贷款，新的信用媒介流入流通。（Mises [1952] 2009, 308, 310）

“富拉顿及其门徒的致命错误，”米塞斯继续说，是

忽略了这样一个事实：即使是可兑换的银行券也会永久流通，并且会导致信用媒介的过剩，其后果类似于流通中货币数量的增加。即使如富勒顿所坚持的那样，作为贷款发行的银行券在贷款期限过后会自动流回银行是正确的，但这并不能告诉我们这一问题，即银行是否能够通过反复延长贷款来维持它们的流通。（Mises [1952] 2009, 345）

Mises ([1952] 2009, 308–09)因此拒绝了贷款偿还型回流法则，很快转向“最近的银行理论文献”，其中“强调了**短期商品票据**对建立弹性信用体系的意义”（强调为后加）。米塞斯认为，

当我们看到，用于贴现的商品票据的数量在某些时候增加，而在其他时候又减少时，我们不能断定这些波动可以用个人货币需求的变化来解释。唯一可以接受的结论是，在银行当时提出的条件下，寻求信用的人数并不多。如果发行银行在债权人交易中，使其所收取的利率接近自然利率，那么对信用的需求就会减少；如果银行将其利率降低至自然利率以下，那么对信用的需求就会增加。发行银行信用卡需求波动的原因只能从它们所遵循的信用政策中寻找。（Mises [1952] 2009, 311）

米塞斯因此拒绝了真实票据学说。这里的推理路线，后来被劳伦斯·H. 怀特（Lawrence H. White）总结为“无弹性票据供应谬误”，促成了对这一学说的决定性反驳（White [1984] 1995, 123）。

顿在这一点上显然是模棱两可的。以 Tooke (1848, 185)的话为例：“回流法则……主要以两种方式发生：通过把多余数目（的银行券，支票）存入银行账户，或通过退还银行券以清偿已进行预付款的证券。第三种方式是通过对铸币的要求将银行券退还给发行银行。**最后一个……肯定是用得最少的**”（强调为后加），或 Fullarton (1845, 67)：“与其说是由于可兑换成黄金，不如说是由于回流得足够频繁，在事情的正常过程中，任何多余的银行券发行都变得不可能。”这种模糊性使银行学派面临贬低可兑换性在回流中的作用的指控。例如，参见 Selgin (1989)。就本节的目的而言，只需指出银行学派明确描述的两种不同的回流通道就足够了。

总之,《货币与信用理论》中对所谓银行原则的否定有两种平行的说法,一种与银行学派关于通过贷款偿还通道回流的描述有关,另一种与亚当·斯密、反金条主义者和银行学派的德国拥护者所倡导的真实票据学说有关。¹¹然而,Mises ([1928] 1978, 105)后来突然将“银行原则”与**单独的**真实票据学说联系起来:“银行学派学说认为,如果银行发行信用媒介只是为了贴现短期商品票据,那么除了清算交易‘所需’,不会有更多的东西进入流通。”这种关联保持不变,并最终成为米塞斯在《人的行动》中对银行学派的标准解释(Mises [1949] 1998, 436–37)。¹²

因此,可兑换需求型回流法则并没有具体成为米塞斯批评银行学派的对象。事实上,米塞斯后来明确接受这种形式的回流法则作为他的自由银行理论的两大支柱之一。¹³在《货币稳定和周期政策》(*Monetary Stabilization and Cyclical Policy*)的一个为“自由银行”的小节中,米塞斯首次解释了自由竞争的银行选择在清算所兑现其对手银行的负清算余额将如何迫使扩张中的银行放弃其扩张主义贴现政策:

即使政府从来没有关心过信用媒介的发行,仍然会有发行银行和以银行券及支票账户形式存在的信用媒介。届时,信用媒介的发行将不受法律限制。自由银行将占上风。……如果几个享有同等权利的发行银行并存,如果其中一些试图扩大流通信用量,而另一些保持原状,那么在每次银行清算时,需求平衡都会定期有利于保守型企业。出示银行券以赎回并提取其现金余额的结果是,扩张中的银行将很快再次被迫限制其投放规模。(Mises [1928] 1978, 124)

在这个阶段,Mises ([1928] 1978, 124)对遵循回流法则的自由银行系统是否会使流通信用的过度扩张完全不可能保持一些保留意见:¹⁴

在使用信用媒介的银行系统的发展过程中,危机是无法避免的。然而,一旦银行家意识到扩大流通信用的危险,他们就会为了自己的利益尽最大努力避免危机。然后,他们将采取通往这一目标的唯一途径:在信用媒介的发行上采取极端克制。(Mises [1928] 1978, 124–25)

然而,这种怀疑后来完全从《人的行动》中消失了:假设“多家独立银行共存”和“过去已经设立了几家独立银行……采用了货币替代品,其中一部分是信用媒介,”Mises ([1949] 1998, 441)认为回流法则将确保

银行发行的货币替代品,永远不能超过其客户在他们的现金储存中所保存的数量。单个客户以货币替代品持有的总现金储存的比例,永远不能

¹¹ “银行原则”的德国版本似乎倾向于将真实票据学说与回流法则混为一谈;参见 McCaffrey (2012) 论鲁道夫·希夫亭(Rudolf Hilferding)对“银行原则”的介绍。

¹² Le Maux (2012) 认为,这种解释削弱了银行学派的理论框架。

¹³ 另一个是“品牌消亡机制”;见 Salerno (2012)。

¹⁴ 此后,我们将在提到米塞斯的后流法则时去掉“可兑换需求型”这一繁琐的限定词。

超过他与银行其他客户的交易周转额占总交易周转额的比例。（Mises [1949] 1998, 435）

因此，流通信用的过度扩张是完全不可能的：

自由银行是防止信用扩张固有危险的唯一有效方法。诚然，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——人们很容易说是常规——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。（Mises [1949] 1998, 440）

必须强调，米塞斯实际上并没有指望信用扩张会消失。尽管如此，他仍然坚持信用不可能大规模扩张或过度扩张。Mises ([1949] 1998, 439)因此隐含地从商业周期的一般现象中得出了**波动和经济危机**之间的区别：尽管发行任何额外的信用媒介（或信用扩张）都必然会带来商业周期，但只有**过度发行**额外的信用媒介（或过度扩张）可能导致严重的**经济危机**，而不仅仅是经济的**波动**。

这种态度的转变标志着米塞斯自由银行理论的一个重要转折点：1928年，米塞斯认为回流法则只不过是一种有助于事后检查信用扩张的可行机制，它可能无法防止单纯的波动恶化为严重的危机和萧条；1949年，米塞斯不再持有相同的观点，并清楚地将回流法则与在自由银行下不可能发生严重的经济危机这个更强有力的主张联系起来。¹⁵这个最后的观点可以被称为自由银行下超发的不可能性定理，这与米塞斯在《货币与信用理论》中提出的对自由银行的最早阐述相呼应：

一家在与众多其他银行竞争的情况下开展业务的银行无法制定独立的贴现政策。如果考虑到其竞争对手的行为使其无法进一步降低银行信用交易的利率，那么——除了扩大其客户群之外——即使收取的利率不低于与之竞争的银行所收取的利率，它也只能在有需求的情况下流通更多的信用媒介。因此，可以看出银行对货币需求的周期性波动给予了一定程度的关注。它们随着货币需求的变化而增加和减少它们的流通量，只要缺乏统一的程序，它们就不可能遵循独立的利息政策。但这样做有助于稳定货币的客观交换价值。因此，就这一点而言，信用媒介流通的弹性理论是正确的；它正确地理解了一个市场现象，即使它也完全误解了其原因。并且，正是因为它使用了错误的原理来解释它所观察到的现象，它也完全关闭了理解市场的第二个趋势（源于信用媒介的流通）的途径。（Mises [1952] 2009, 312）

上述论点与银行学派的强版回流法则基本一致。随着怀疑从米塞斯的思想中消失，米塞斯所制定的回流法则与银行学派的强版之间的界限逐渐模糊，直接结果是，随着时间的推移，米塞斯和银行学派之间的一致性逐渐增强。

重新审视作为通货学派自由银行论者的米塞斯

¹⁵ 有关这一变化的详细研究，请参见 Neil (2016)。

现在这篇文章来到了明确米塞斯在经济思想史上的确切位置的十字路口。困难源于这样一个事实，即米塞斯同时是通货学派学说的最重要贡献者，也是自由银行制度下回流法则效力的最不妥协的倡导者。在我们得出自己的结论之前，也许可以事先解决一些评论者对这个问题的看法。

MFRFB 学派认为，在经济思想史上有一个独立的“自由银行学派”挑战通货学派和银行学派，米塞斯应该被归类为这一传统的继承者（White [1984] 1995, 135）。这种解释的主要问题是理论上健全的“自由银行学派”的存在似乎非常值得怀疑（Rothbard, 1988; Arnon 2011, 272–74）。准确地说，那些被视为这个“自由银行学派”代表人物的人，似乎是银行学派中对英格兰银行有着特殊不信任的特定群体。因此，将米塞斯的自由银行理论追溯到其理论前辈的努力可能导致除了银行学派之外别无选择。

第二种解释来自现代充足准备金自由银行学派。Huerta de Soto (2006, 645–46) 区分了四种货币思想流派，然后认为米塞斯提倡“服从私法（即，服从 100% 准备金要求）、没有特权的自由银行体系”。然而，这种分类的主要缺点是，米塞斯本人太聪明了，以至于不会如此。在《货币与信用理论》中，米塞斯问为什么在交换经济的逐步扩展中，信用媒介从未被完全压制。他对这个问题（Mises [1952] 2009, 321–23, 349–50）的回答得出了这样的结论：“信用媒介并不是作为政府政策工具而存在的……。它们是从银行的常规业务演化出来的”（Mises [1949] 1998, 787–88）。因此，米塞斯不是一个充足准备金自由银行论者，在他明确表达了他对全额准备金立法要求的态度时，他将其描述为政府干预的一种形式（米塞斯 [1949] 1998, 439–40）。

第三种方法也是目前最令人满意的方法，首先由 Vera Smith ([1935] 1990, 144–45, 175–76) 提出，然后被 Rothbard (1988) 和 Salerno (2012) 遵循。它正确地指出了米塞斯关于自由银行的建议应该根据他的流通信用商业周期理论来理解。根据这种解释，米塞斯是“通货学派自由银行论者”，因为对他来说，自由银行是限制信用媒介增发的最合适的手段。

特别是，Salerno (2012) 令人信服地辩称，米塞斯预计在自由银行下将彻底压制银行券，这支持了将米塞斯解释为通货学派纯金属学说捍卫者的解释。米塞斯作为纯金属学说的捍卫者的进一步证据可以在引自《人的行动》的以下段落中找到：

关于公众对可疑银行发行的银行券的不正当偏爱，有很多荒唐的记述。事实是，除了能够区分好银行和坏银行的一小部分商人外，人们总是不信任银行券。正是政府授予特权银行的特许状使这些怀疑慢慢消失。……银行券的收受者越穷，对银行事务越不熟悉，他花掉银行券的速度就越快，而且，钞票也就越快——通过零售和批发贸易的方式——返回发行银行或熟悉银行情况的人。（Mises [1949] 1998, 435）

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有偿付力的银行和无偿付力的银行的人口阶层。（Mises [1949] 1998, 444）

因此，米塞斯认为，在自由银行制度下，大多数人将歧视即付负债，而即付负债将被少数人使用，这些人只歧视他们不信任的银行所发行的即付负债。

然而，很难同意萨勒诺的结论，即“米塞斯主张自由银行是实现**完全抑制**额外信用媒介的发行的最合适手段”（Salerno 2012, 强调为后加）。根据萨勒诺的说法，对于米塞斯来说，自由银行是使任何额外的信用媒介完全不可能发行的手段：“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”（Salerno 2012）。

即使这个结论，对米塞斯来说也有点过了。对米塞斯不可能定理的仔细研究表明，米塞斯关于自由银行的观点有两个部分。首先，正如对米塞斯的“通货学派自由银行论者”解释所正确指出的那样，自由银行对米塞斯来说是一种接近通货学派纯金属流通理想的制度，**以及**一种限制信用媒介增发的最合适手段。第二点与米塞斯对回流法则的表述密切相关，但迄今为止并未引起这种解释的追随者的注意。米塞斯认为，自由银行下信用媒介的额外发行受回流法则的限制，而不是该法则使这种创造成为不可能。一方面，对于米塞斯来说，一种理想的自由银行制度在提供信用媒介方面是**被动的**；也就是说，竞争银行的贴现政策最终取决于公众对不符合其现金留保需求的剩余即付负债的兑换需求。另一方面，额外创建的信用媒介仍然会对价格结构产生影响，并导致代表经济波动的跨期错配。这种解释与米塞斯的这些看法相一致并得到了它们的证明，即米塞斯的隐含观点是只有过度发行才能导致严重的经济危机，他相信信用媒介是市场力量的一种自然结果，以及他明确基于信用媒介在经济方面的所谓利点为其辩护。（Gertchev 2004, 73–77）。因此可以得出结论，米塞斯并不认同通货学派的中性银行学说。

综上所述，虽然称米塞斯为“通货学派自由银行论者”并非不恰当，但米塞斯对理想银行体系（即自由银行体系）问题的回答似乎更符合银行学派的消极银行学说。因此，米塞斯的自由银行理论最好被理解为对旧通货学派-银行学派争论的一种解决方案。

显然，如果自由银行下超发的不可能性定理毫无疑问地成立，那么米塞斯的自由银行理论将是通货学派和银行学派学说的无缝整合，并代表了对旧争论的决定性解决方案。然而，该定理并不能免于所有可能的批评。

对回流法则和不可能性定理的挑战

在本节中，将对米塞斯的不可能定理和回流法则进行批判性检验。米塞斯从回流法则推导出了自由银行下超发的不可能性定理，这最终归因于货币和银行体系的某些**特定条件**。为了澄清这一点，想象一种混合流通，其中黄金和银

行发行的即付负债都被用作一般交换媒介。¹⁶混合流通下的货币总量等于黄金总量加上信用媒介总量。人们将总货币供应量的一部分作为他们的现金握存，并将其余部分用于各种财货和服务。这个想法可以用罗斯巴德和萨勒诺方程（Rothbard [1962] 1993, 815–18; Salerno 2010）的形式表达为

$$(1) MD_R (\text{黄金} + \text{信用媒介}) = MS (\text{黄金} + \text{信用媒介}) - [(P_1 \times Q_1) + (P_2 \times Q_2) + \dots + (P_N \times Q_N)]$$

MS 是总货币供应量，包括黄金总供应量和信用媒介总供应量； MD_R 是人们对现金握存的储备需求； $P_1 \dots P_N$ 为非货币商品 1 至 N 的市场出清价格； $Q_1 \dots Q_N$ 为非货币商品 1 到 N 的市场出清数量；以及 $[(P_1 \times Q_1) + (P_2 \times Q_2) + \dots + (P_N \times Q_N)]$ 是人们的货币支出，或人们对非货币商品 1 到 N 的交换需求。而从货币侧来看，市场的均衡条件可以描述为

$$(2) MS = MD_E + MD_R = MD$$

MD_E 是人们对货币的交换需求。它等于从销售财货和服务中获得的总收入，或人们的货币支出， $[(P_1 \times Q_1) + (P_2 \times Q_2) + \dots + (P_N \times Q_N)]$ 。

现在假设所有人都认为即付负债和黄金二者之间无差异。通过不加区分地同时接受即付负债和黄金二者作为其货币收入及其现金握存，每一个人都显示出其有关即付负债即为黄金的替代物这一点的坚定信念。结果，所有人都成为所有银行的“客户”，经济体中没有人承担实际赎回的成本。从整个银行业的角度来看，这意味着从技术上讲，银行的准备金率可以无限接近于零。即付负债仅在名义上是“可兑换的”，并且可以无限多地被不同期限的债券所覆盖。因此，这一假设确保了总货币供应量包括银行发行的几乎所有未偿即付负债。

通过假设并非所有人都准备接受银行发行的即付负债作为黄金的替代品，这一限制性假设被软化了。由于这些人拒绝在他们的货币收入和现金握存中接受即付负债，“客户”与这些“非客户”之间的所有交易都必须不是通过即付负债，而是通过健全的货币本身（即黄金）来解决。因此，总即付负债的一部分必须可赎回为黄金以满足支付请求。这意味着银行被迫保留一定比例的黄金储备，无论是来自存款还是贷款偿还。在其他条件相同的情况下，银行拥有的“非客户”越多，银行为满足这种正常的兑换需求而必须保存在金库中的黄金储备就越大，作为货币凭证的即付负债在总即付负债中的比例就越大，这相当于减少了信用媒介的供应。

允许存在接受即付负债作为黄金替代品但区分不同品牌即付负债的人，这一限制得到进一步放宽。当部分准备金银行业的银行仅将彼此视为竞争对手而不是形成卡特尔时，就会出现这种情况。在这里，A 银行发行的即付负债不仅会被银行业全体的非客户¹⁷拒绝，而且也会被 A 银行的非客户拒绝。收到 A 银

¹⁶ 我们忽略了银行券和即付存款之间的技术差异。

¹⁷ 本文中“clients”和“nonclients”二词有别于通常的用法。“clients”特指相信银行发行的即付负债和黄金（本位健全货币）二者间无差异的人，即将即付负债视作黄金（本位健全货币）的替

行发行的银行券和支票的 A 银行的非客户将把它们存入其他银行。如果银行 A 的账户一侧出现负的清算余额，竞争对手银行将在清算所强制银行 A 赎回其发行的即付负债。因此，引入自由竞争将导致每家银行的准备金率高于所有银行一致发行信用媒介的情况。¹⁸

先前的结论纯粹来自对三个独立经济系统——假设这些经济系统的不同之处仅在于每家银行的非客户与客户的相对比例——的“比较静态分析”。我们已经表明，在其他条件相同的情况下，非客户的相对比例越高，每家银行的准备金率就越高，发行的信用媒介的数量（因此总货币供应量）就会越低。如果没有人认为即付负债可以替代黄金，那么就根本没有信用媒介的供应。银行将仅限于信用中介的角色，只能使用它们自己的储蓄资金和存款人委托给他们的资金运作。也就是说，将会有有一个纯贷款银行业（Rothbard [1983] 2008, 75–84）。

现在设想一个单一经济体系，它由以黄金为本位货币的部分准备金自由银行构成。正如米塞斯所做的那样，首先假设每家银行的非客户与客户的比例是恒定的，并且所有银行都已经根据这些比例调整了准备金率。

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握存中的人数。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。（Mises [1949] 1998, 436）

假设现在一家或几家银行开始向其“客户”发行额外的信用媒介。客户将通过增加货币支出来迅速放弃新创建的信用媒介，以维持其实际余额，从而在所需的商品和服务数量与其当前供应之间产生暂时的非均衡。因此，受影响的商品和服务的市场价格将逐步上涨到商品和服务的需求量和供应量再次相等的水平：

$$(3)^{19} \text{ 货币支出} = (P_1 \hat{u} \times Q_1) + (P_2 \hat{u} \times Q_2) + \dots + (P_{N-Y} \hat{u} \times Q_{N-Y}) + (P_{N-Y+1} \times Q_{N-Y+1}) + \dots + (P_N \times Q_N) = MS(\text{黄金} + \text{信用媒介} \hat{u}) - MD_R(\text{黄金} + \text{信用媒介})$$

代物的人。“nonclients”与之相反。

单纯把银行发行的即付负债视作信用凭证（credit claims on banks）的人，即真正意义上把银行视为自己授予信用的中介的人，虽然在通常意义上是“银行业务的顾客”（clients of banks），但不属于本文所指的 clients 的范畴。“nonclients of banks in general”不等于“不与银行开展业务的人”，或者“不是银行业务的顾客的人”——校者注

¹⁸ 为便于论证，到目前为止，我们只是假设非客户与客户之间不存在信用交易。抛弃这个假设，我们允许存在 1) 以溢价出售其即付负债的客户和 2) 通过出售现有黄金持有即付负债的非客户（为这些次级交换媒介支付的溢价来自通过持有它们所提供的服务；即降低持有黄金的成本）。信用市场的存在不仅为客户提供了一种替代方式，以获取他们与非客户结算付款所需的黄金。想要使用即付负债（或次级交换媒介）进行支付或增加现金握存量的非客户，除了要求直接赎回外，还可以求助于信用市场来获得他们需要的黄金。因此，信用市场的引入将导致银行的赎回率和准备金率低于其他情况。

¹⁹ $P_1 \dots P_{N-Y}$ 是非货币商品的市场出清价格，受信用媒介支出增加的影响。

$$(4) MS \uparrow = MD_E \uparrow + MD_R = MD \uparrow$$

实际余额受到价格上涨威胁的人，在财货和服务供给固定的情况下，通过限制非货币商品的货币支出来**恢复**他们的实际余额，从而导致现金握存的名义货币需求量增加：

$$(5) MD_R (\text{黄金} \uparrow + \text{信用媒介} \uparrow)$$

这种行为将减少但不能完全抵消信用媒介最初增加对价格结构产生的上行影响。**如果数据没有其他变化**，那么市场最终会达到**最终静止状态**，此时货币的购买力将完全调整到**较低**的水平：

$$(6) MS \uparrow = MD_E \uparrow + MD_R \uparrow = MD \uparrow$$

上述**如果**条件是否成立？或者换句话说，是否真的会在过程结束时达到货币购买力较低的最终静止状态？要回答这个问题，请记住，根据前面指定的假设，在整个人为扩张期间，银行“客户”与“非客户”的比例并没有增加。由此可见，新创建的信用媒介，除了被希望恢复以前的实际余额的客户吸收的一小部分外，不会被新的储备需求所吸收，只能**无休止地**用于各种财货和服务。然而，通过消费，客户将不可避免地遇到非客户，他们首先要求客户把他们的即付负债兑换成黄金，从而为进一步交易造成障碍。因此，在实际余额效应之后剩余的额外信用媒介不可避免地扩张银行的黄金储备**过度**流出有关。²⁰由于黄金储备受到威胁，扩张中的银行害怕客户对其即付负债作为货币替代品地位的信心突然丧失，因此迟早必须提高贴现率并改变准备金率以适应其客户对非客户的比例。²¹因此，在未被吸收的信用媒介能够耗尽其对价格结构的所有上行影响**之前**，信用媒介的供应就会收缩。在其他条件相同的情况下，受这一新数据影响的商品和服务的价格将随着市场平衡而下降。如果数据没有进一步变化，货币购买力**等于**最终达到人为扩张之前的水平的**最终静止状态**。²²

从前面的分析中可以得出几个观察结果。

首先，很明显，银行非客户与客户的比例最终决定了部分准备金自由银行业下回流法则的强度。正如 Mises ([1949] 1998, 436) 所强调的，该比率通过确定

²⁰ 特别是，那些持有即付负债作为次要交换媒介的非客户可能会恢复他们的实际余额，不是通过限制他们在非货币商品上的黄金支出，而是通过要求直接赎回他们存储的即付负债。因此，这些非客户将导致额外的黄金储备外流。感谢 Kristoffer Hansen 博士提醒我这一点。尽管这可能作为实际余额效应的一部分直接发生，但由于即付负债的信用市场的存在，至少有一部分非客户存储的即付负债将在信用市场上替代出售。也就是说，非客户在信贷市场交易的名义黄金需求量的净增加，将由客户需求的即付负债名义量的净增加提供资金。这相当于黄金从客户持有的现金转移到非客户持有的现金，因此不会对银行的黄金储备造成压力。

²¹ 这个过程不能被误解为是指发动信用扩张的银行的准备金率恢复到扩张前水平的过程。对贴现政策造成压力的，是超过人们留保需求的未偿即付负债的过度周转，而不是法定准备金要求。关于**经济**准备金要求和**法定**准备金要求的区别，参见 Selgin (1988, 71)。

²² 尽管由此产生了“货币购买力的稳定”，但必须记住，价格结构将发生永久性变化，财富分配将与最初的信用扩张前不同。

总货币供应中信用媒介的**绝对峰值数量**来限制信用媒介的供应：“必须保存一笔大到足以应付要求兑现者所提出的全部银行券的准备金。……它必须针对已发行的货币替代品总量保留准备金，从而将发行信用媒介和货币凭证结合起来。”该比例还通过决定任何未被人们对现金的留保需要所吸收的额外发行的信用媒介**从总供给中消失的速度**来限制信用媒介的供应。即该比例越高，客户与非客户交易的概率**越高**，超过人们对现金的留保需要部分的即付负债的回流也将**越快**对发动信用扩张的银行的贴现政策产生压力。

回流法则的强度由银行非客户与客户的比例决定，根据这一结论可以立即得出，银行的自由竞争并不是回流法则本身强度的最终决定因素：“在自由银行制下，限制信用扩张的……是这一事实，即信用扩张本身并没有扩大银行的**客户群，即将其所持的对银行的即付债权要求视作货币替代物的人数**”（Mises [1949] 1998, 441, 强调为后加）。因此，米塞斯的不可能性定理应被解释为这样的命题：该命题最终推导自有关货币和银行系统的一个特定**猜想**。这样的推测断言，在以黄金为本位货币的部分准备金自由银行业下，绝大多数人会歧视即付负债，甚至银行业的客户也会歧视他们不太熟悉的大多数其他品牌的即付负债（在这里他们是非客户）。该定理还断言，在部分准备金自由银行业中，将非客户转变为新客户以及每家银行说服竞争对手银行的客户在其持有的现金中接受一种新的即付负债是一个非常麻烦的过程。因此，米塞斯的不可能性定理本质上是一个**或然命题（contingent proposition）**，仅在那些特定条件下才成立，鉴于在其它可能情况下，由于单个银行的非客户对其客户的比例会由于某些原因出现波动，回流法则将无法对信用媒介的供给形成强有效的限制。

第三，无论回流法则多么强大，新的信用媒介对价格结构和耗时的迂回生产结构的所有扭曲效应仍然是不可避免的。回流法则本质上是一种仅在事后才起作用的机制。它的功能最多是防止额外的信用媒介的创造恶化为无限的信用扩张。在预先防止跨期错配问题上，回流法则完全是徒劳的。

这一讨论为现代自由银行辩论提供了一些见解。

Salerno (2012)支持充足准备金自由银行理论家，并捍卫“品牌消亡机制”在事前限制信用媒介的额外发行（即部分准备金银行害怕人们突然对它们的特定即付负债作为货币替代品的地位失去信心，将对它们的贴现政策极为谨慎）。在充分承认萨勒诺的论点的情况下，本次讨论弥合了它与回流法则之间的差距。它表明了回流法则和品牌消亡机制的共同起源：这两种机制都源于这样一个事实，也就是即付负债作为货币替代物的地位本质上是脆弱的——即，**当且仅当**人们普遍坚信它们可以成为这样的替代品时，它们才是黄金这样的货币本身的替代品。它还支持 Salerno (2012)的观点，即“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。”如果回流法则对信用扩张的事后检验不够强，那么**早在**由回流法则引起的准备金流失可能生效以纠正银行的额外信用媒介发行**之前**，人们肯定已经失去了信心。

Hansen (2021)最近认为，自由市场中的信用媒介本质上是一种企业家错误，并且本质上是自我纠正的。这个结论很有说服力。然而，问题在于，不同历史时期的人们可能会重复混淆贷款银行业的负债（比如，可随时赎回的贷款）与**真正的**货币替代品（货币凭证）的错误，并且，在某些时候，部分准备金银行业的即付负债可能会相对广泛地为人们用于交换和现金握存。如果在银行业自由竞争和黄金作为本位货币的自由市场中出现这种情况，那么信用媒介就不会被完全压制，而且其受到的压制也会比它总是受到强烈限制的情况来说要轻得多。

MFRFB 理论家提倡一种“成熟的”自由银行制度，其中的交易和现金握存仅由复数种品牌的即付负债来完成：“在成熟的自由银行系统中，例如鲁里坦尼亚的²³，商品货币很少出现在流通中，其中大部分（钱币收藏品之外）已提供给银行以换取内部货币”（Selgin 1988, 31）。在这样一个“成熟”的系统中，“内部货币的价值必须与它可兑换成的外部货币相同，因此其价值通过可兑换性外生地固定（即使没有实际兑换成铸币或硬币），不是由内部货币的数量决定的”（Glasner 1992, 885, 强调为后加；另见 Selgin 1988, 31–32）。然而，这里得出的结论是，**部分准备金自由银行下限制信用媒介供应的回流法则的核心，恰恰是将即付负债实际兑换成黄金一类的本位健全货币**。尽管 MFRFB 理论家认为，逆差清算机制仍然可以纠正剩余“内部货币”并大致实现“货币均衡”（Selgin 1988, 37–47, 54；另见 White 1999, 60–67），但这种讨论反而表明，这样的自由银行制度——其中本位健全货币完全未被用于实际交易和现金握存，并且在用来结算清算中所产生的清算余额这一点上并不比其他“符合货币标准定义的资产”更加重要（Selgin 1988, 32）——不会对信用媒介的供给施加非常严格的限制。²⁴

²³ 鲁里坦尼亚（Ruritania）是安东尼·霍普一本小说中的一个欧洲理想国。——译者注

²⁴ 在这样一个自由的银行制度下，由于所有品牌的即付负债都是“符合货币本位定义的资产”，所有拥有正清算余额的银行都会简单地将这一余额视为流动性的净增加，并在其上叠加数量大得多的自有品牌的信用媒介（因此所有品牌的信用媒介都会同步扩张）。它们也可以选择要求赎回清算余额。由于本位货币将不再是唯一甚至主要用于赎回的媒介类型，那些遭受负清算余额的银行会发现通过提供由“值得信赖”的第三方发行的即付负债（或“二级储备金”）来满足要求要容易得多。因此，另一种选择，通过银行同业拆借市场为赎回所需的金额提供资金，将适合每家银行的短期和长期利益，从而将每家银行真正转变为其他银行的潜在客户。有关银行间市场在部分准备金银行中的作用的讨论，请参见 Gertchev (2012)。

关于 Gertchev (2012)的一些进一步说明：虽然我们完全同意银行同业拆借市场对于部分准备金银行是必不可少的，并且会削弱逆差清算机制的力量，但我们发现，这一结论更适用于 MFRFB 理论家的“成熟的”自由银行制度，而不是本位健全货币**通常**用于**实际**交易和现金握存的部分准备金自由银行系统。在后一种体系中，本位健全货币在其社会经济作用中并未完全被即付负债所取代。所有品牌的即付负债都不是**名义上**锚定的，而是**实际上**锚定在它们可转换成的本位健全货币上。因此，后一种制度似乎更像是一种“各家银行是竞争对手，而不是盟友”的制度（Rothbard [1983] 2008, 118），而银行之间缺乏可信赖性将使每个品牌的即付负债都很难获得成为“二级储备金”的必要信任，以替代性地用于日常结算清算余额。即使有少数品牌的即付负债获得了较大的市场份额，暂时获得了“二级储备金”的地位，这种地位也很容易丧失，最终需要本位健全货币来结算清算余额。因此，银行同业拆借市场的大小和规模将小于“成熟的”自由银行体系，因为本位健全货币是每家银行满足频繁赎回要求或进一步扩大其规模所需的稀缺资源，因此，银行更感兴趣的是在自己的储备金中保留本位健全货币，而不是通过银行同业拆借市场将其贷出。

与 Selgin (1988, 29–33)尤其是 Dowd (1993, 62–65)提出的“成熟的”自由银行制度相比，White

总结

米塞斯作为通货学派自由银行论者的独特地位，代表了通货学派的纯金属学说和流通-信用商业周期理论与银行学派的回流法则和消极银行学说的不完全融合。毫不奇怪，通货学派和银行学派所固有的不相容性预示着现代自由银行文献中两种传统的最终分裂。尽管米塞斯关于政府通过中央银行政策操纵货币和银行事务的灾难性后果的敏锐观察共同说服了现代自由银行理论家，但他们最终在自由银行是否本质上需要 100% 准备金的问题上产生了分歧。充足准备金自由银行学派或“新通货学派”（Salerno 2010）继承并推进了通货学派的基本学说，并得出了相同的结论，即银行最终必须对货币供应保持中性（Hoppe 1994, 1998; Huerta de Soto 2006; Hülsmann 2000, 2008）。相比之下，现代部分准备金自由银行学派可以看作是银行学派的真正继承者：他们关于“成熟的”自由银行和“货币均衡”的一般理论，正是对银行学派回流法则和消极银行学说的发展，以及对通货学派的纯金属学说的抛弃。²⁵

同样清楚的是，米塞斯的自由银行理论暗示了个人在交换和现金握存时**实际和普遍**使用健全的本位货币（即真正的商品货币，如黄金）作为必要和充分条件。在满足这一特定条件的情况下，将始终存在把即付负债实际兑换为本位货币的广泛而活跃的需求，从而对信用媒介的供给产生强烈的限制。²⁶希望本次调查不仅能帮助那些被困在米塞斯是充足准备金自由银行论者还是部分准备金自由银行论者的问题之中的理论家，而且有助于更深入地了解部分准备金自由银行，尤其是回流法则的性质——“新银行学派”在捍卫他们的部分准备金自由银行时非常重视这种性质。

参考文献

Arnon, Arie. 2011. *Monetary Theory and Policy from Hume and Smith to Wickseil: Money, Credit, and the Economy*. Cambridge: Cambridge University Press.

Blaug, Mark. (1962) 1996. *Economic Theory in Retrospect*. 5th ed. Reprint, Cambridge: Cambridge University Press.

Dowd, Kevin. 1993. *Laissez-Faire Banking*. London: Routledge.

Fullarton, John. 1845. *On the Regulation of Currencies*. 2d ed. London.

(1999, 243–44) 提出了一个有趣的案例，其中公众“不再使用基础货币作为通货”，而本位货币仍是银行间结算的**主要**赎回媒介。尽管怀特随后对这一论点的辩护可能适用于私人公司的债务或股权等金融资产，但它仍然不能解释为什么“内部货币”几乎不会在常规结算清算余额中取代本位货币。

²⁵ Selgin (2000)和 Hülsmann (2000)充分展示了这些学派之间的对立。

²⁶ 因此，Rothbard (1992) 不是仅仅处于自由银行辩论的边缘。

- Gertchev, Nikolay. 2004. "Dehomogenizing Mises's Monetary Theory." *Journal of Libertarian Studies* 18, no. 3 (Summer): 57–90.
- . 2012. "The Inter-bank Market in the Perspective of Fractional Reserve Banking." In *Theory of Money and Fiduciary Media: Essays in Celebration of the Centennial*, edited by Jörg Guido Hülsmann, 209–28. Auburn, Ala.: Mises Institute.
- Glasner, David. 1992. "The Real-Bills Doctrine in the Light of the Law of Reflux." *History of Political Economy* 24 (4): 867–94.
- Hansen, Kristoffer J. Moustén. 2021. "Are Free Market Fiduciary Media Possible? On the Nature of Money, Banking, and Money Production in the Free Market Order." *Quarterly Journal of Austrian Economics* 24, no. 2 (Summer): 286–316.
- Hoppe, Hans-Hermann. 1994. "How Is Fiat Money Possible?—or, The Devolution of Money and Credit." *Review of Austrian Economics* 7 (2): 49–74.
- Hoppe, Hans-Hermann, Jörg Guido Hülsmann, and Walter Block. 1998. "Against Fiduciary Media." *Quarterly Journal of Austrian Economics* 1 (1): 19–50.
- Hülsmann, Jörg Guido. 2000. "Banks Cannot Create Money." *Independent Review* 1, no. 1 (Summer): 101–10.
- . 2008. *The Ethics of Monetary Production*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.
- . 2012. "The Early Evolution of Mises's Monetary Thought." In *Theory of Money and Fiduciary Media: Essays in Celebration of the Centennial*, edited by Jörg Guido Hülsmann, 1–36. Auburn, Ala.: Mises Institute.
- Huerta de Soto, Jesús. 2006. *Money, Bank Credit and Economic Cycles*. Translated by Melinda A. Stroup. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute. Original Spanish edition published in 1998.
- Le Maux, Laurent. 2012. "The Banking School and the Law of Reflux in General." *History of Political Economy* 44 (4): 595–618.
- Loyd, S. J. 1837. *Reflections Suggested by a Perusal of Mr. J. Horseley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences of the Pressure on the Money Market*. London.
- McCaffrey, Matthew. 2012. "The Influence of the Currency-Banking Dispute on Early Viennese Monetary Theory." Chapter 6 of *Theory of Money and Fiduciary Media: Essays in Celebration of the Centennial*, edited by Jörg Guido Hülsmann. Auburn, Ala.: Mises Institute.

- Mises, Ludwig von. (1928) 1978. "Monetary Stabilization and Cyclical Policy." In *On the Manipulation of Money and Credit: Three Treatises on Trade-Cycle Theory*, translated by Bettina Bien Greaves, edited by Percy L. Greaves Jr., 51–152. Dobbs Ferry, N.Y.: Free Market Books.
- . (1949) 1998. *Human Action: A Treatise on Economics*. scholar's ed. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.
- . (1952) 2009. *The Theory of Money and Credit*. Translated by H. E. Baston. Indianapolis, Ind.: Liberty Classics. Original German edition published in 1912.
- Nile, Raymond C. 2016. "The Unresolved Problem of Gratuitous Credit in Austrian Banking Theory." *Review of Austrian Economics* 30 (1): 83–105.
- Overstone, Lord. See Loyd, S. J.
- Rothbard, Murray N. (1962, 1970) 2009. *Man, Economy, and State, with Power and Market*. 2d scholar's ed. Reprint, Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.
- . (1983) 2008. *The Mystery of Banking*, 2d ed. Reprint, Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.
- . 1988. "The Myth of Free Banking in Scotland." *Review of Austrian Economics* 2:229–45.
- . 1992. "Aurophobia: Or, Free Banking on What Standard?" *Review of Austrian Economics* 6:97–108.
- . 1995. *Classical Economics*. Vol. 2 of *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought*. Brookfield, Vt.: Edward Elgar.
- Salerno, Joseph T. 2010. *Money: Sound and Unsound*. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute.
- . 2012. "Ludwig von Mises as Currency School Free Banker." In *Theory of Money and Fiduciary Media: Essays in Celebration of the Centennial*, edited by Jörg Guido Hülsmann, 95–126. Auburn, Ala.: Mises Institute.
- Selgin, George A. 1988. *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue*. Totowa, N.J.: Rowman and Littlefield.
- . 1989. "The Analytical Framework of the Real-Bills Doctrine." *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 145, no. 3 (September): 489–507.
- . 2000. "Should We Let Banks Create Money?" *Independent Review* 5, no. 1 (Summer): 93–100.

- Skaggs, Neil T. 1991. "John Fullarton's Law of Reflux and Central Bank Policy." *History of Political Economy* 23 (3): 457–80.
- Smith, V. C. (1935) 1990. *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*. Reprint, Indianapolis, Ind.: Liberty Press.
- Tooke, Thomas. 1844. *An Inquiry into the Currency Principle*. London. ———. 1848. *A History of Prices and of the State of the Circulation, 1839–1847*. Vol. 4. London.
- White, Lawrence H. (1984) 1995. *Free Banking in Britain: Theory, Experience, and Debate, 1800–1845*. 2d ed. Reprint, London: Institute of Economic Affairs.
- . 1999. *The Theory of Monetary Institutions*. Malden, Mass.: Blackwell Publishers.
- . 2015. "Free Banking Theory versus the Real Bills Doctrine." *Cato at Liberty*, September 16, 2015. <https://www.cato.org/blog/free-banking-theory-versus-real-bills-doctrine>.
- Wicksell, Knut. (1906) 1935. *Lectures on Political Economy—Money*. Vol. 2. Translated by E. Classen. Reprint, London: Routledge and Kegan.