

## 「劣幣驅逐良幣」還是「良幣驅逐劣幣」？

黃志典 金融案例評析

「劣幣驅逐良幣」是大家耳熟能詳的一句話，它的原義是金銀成份不同的貨幣如果等值流通，最後流通的將是金銀成份差的貨幣（稱為劣幣），金銀成份高的貨幣（良幣）將絕跡。

「劣幣驅逐良幣」的定律又稱為「格萊欣定律」（Gresham's Law）。格萊欣（Sir Thomas Gresham, 1519-1579）是英國女王伊莉莎白一世的財政大臣，1558年伊莉莎白一世即位時，他上書女王指出：「劣幣與良幣不可能同時流通，劣幣最後將把良幣逐出陛下的領土」。

中世紀時，歐洲各國君主經常鑄造金銀成份較低的新錢幣，與金銀成份較高的舊錢幣依照相同面額流通，如此便可以使用同樣數量的金銀鑄造面額比較多的新錢幣。英國在亨利八世（1509-1547）與愛德華六世（1547-1553）在位期間也實行同樣的政策，結果英國銀幣的含銀量大幅下降，銀成份比較高的舊銀幣不是被人民熔毀，就是被出口到其他國家。伊莉莎白一世即位時，成份高的銀幣幾乎絕跡，市面上流通的全都是銀成份極低的銀幣，使得物價騰貴，民生困窘。因此，格萊欣才會上書伊莉莎白女王，建議進行貨幣改革，重鑄成份充足的銀幣。

英國經濟學家麥理奧（Henry Dunning McLeod）誤以為「劣幣驅逐良幣」（Bad money drives good money out of circulation.）的定律是格萊欣發現的，因此在其1858年出版的「政治經濟學概要」（Elements of Political Economy）一書中，將劣幣驅逐良幣的定律命名為「格萊欣定律」。如今，我們也習慣把「劣幣驅逐良幣」的定律稱為「格萊欣定律」。

事實上，在格萊欣之前，已經有幾位學者發現劣幣驅逐良幣的定律，法國理希屋教區的主教（Bishop of Lisieux）歐瑞斯梅（Nicholas

Oresme) 早在 1360 年出版的「貨幣論」(De Moneta) 一書中，就提出劣幣驅逐良幣的定律；波蘭天文學家哥白尼 (Niclas Kopernik, 1473-1543) 在格萊欣出生那一年就已經知道有劣幣驅逐良幣的定律存在；希臘劇作家亞理斯多芬 (Aristophanes) 甚至在西元前第五世紀就在作品中提過劣幣驅逐良幣的定律。

劣幣與良幣等面額流通的結果，為什麼是劣幣驅逐良幣，而不是良幣驅逐劣幣？

一般人大多以類似下列的思維解釋為什麼劣幣會驅逐良幣：如果有兩種面額相同，但銀含量不同的銀幣，那麼大家都會使用銀含量低的銀幣（劣幣）來購買商品，將銀含量高的銀幣（良幣）留著，因此，市面上流通的盡是銀含量低的劣幣。

這種解釋似乎言之成理，但其實是不對的。如果有兩種面額相同，而銀含量不同的銀幣，大家固然會使用銀含量低的銀幣（劣幣）來購買商品，但是賣方會要求買方以銀含量高的銀幣（良幣）支付。大家為了維護自己的利益並不會接受劣幣，劣幣不只不能驅逐良幣，反而為良幣所驅逐。換言之，在自然流通的情況下，「良幣會驅逐劣幣」(Good money drives bad money out of circulation.)。19 世紀末與 20 世紀初，英國、法國與美國鑄造銀含量高的貿易銀 (trade dollar) 能在遠東地區流通，而含金量高的杜卡 (ducat；意為威尼斯公爵鑄造的金幣) 與佛羅林 (florin；意為佛羅倫斯鑄造的金幣) 能成為中世紀歐洲各國的國際貿易支付工具，都是「良幣驅逐劣幣」的結果。

劣幣之所以能夠驅逐良幣，是因為國家以法律規定面額相同，但金銀含量不同的錢幣，都具有無限法償的資格，亦即大家可以不限金額用這些錢幣進行支付，受支付的一方不得拒絕，否則，國家將加以論罪。在這種情況下，賣方只好接受劣幣，而賣方也會拿出劣幣找零，所以，最後流通的只剩下劣幣。

無限法償並沒有禁止賣方提高商品的價格，賣方雖然必須接受劣幣為支付工具，但可以提高商品價格因應，因此，政府發行金銀含量比較低的新錢幣之後，物價往往上漲。我們以一簡單例子說明，假設

面額 100 元的銀幣，含銀量為 30 公克，而 30 公克的白銀可以交換 100 根香蕉，亦即，1 根香蕉的價格為 1 元。如果政府發行面額為 100 元而含銀量只有 15 公克的新銀幣，並規定新銀幣與舊銀幣都具有無限法償地位。大家都知道，新銀幣的真正價值只有 50 根香蕉（15 公克白銀），大家要買香蕉時自然都會使用新銀幣，香蕉商知道大家都會使用新銀幣，而自己不能拒絕，為了自保，香蕉商便將 1 根香蕉的價格調高為 2 元。如此，新銀幣的含銀量少了一半，但新銀幣可以買到的香蕉也少了一半，亦即物價上漲了一倍。至於舊銀幣，它的含銀量可以交換到 100 根香蕉，但是作為貨幣，它只能買到 50 根香蕉，所以舊銀幣會被熔毀，或者是被出口到可以買更多香蕉的國家。

幣材不同的金屬貨幣之間也會發生劣幣驅逐良幣的現象。在實行金銀「複本位制」的國家，金銀兩種貨幣的法定面額比，若與其金含量與銀含量的市價比不一致，則法定面額比較市價比為高的貨幣便成為劣幣，法定面額比較市價比為低的貨幣便成為良幣。舉例來說，如果金幣與銀幣的法定面額比為金幣 1000 元、銀幣 100 元，而其金含量與銀含量的市價比為金 1000 元、銀 90 元，此時，銀幣為劣幣，金幣為良幣。若金幣與銀幣都具有無限法償的資格，則劣幣將驅逐良幣，直到金幣與銀幣的法定面額比等於其金含量與銀含量的市價比為止，這就是有名的複本位制矯正機能。