

戴藹廬編譯

最近貨幣金融學說

黎明書局發行

戴 藹 廬 編 譯

# 最近貨幣金融學說

一九三二年八月月初版

版 所

黎 明 書 局

有 權

實 價 一 元

二 千 本

## ▲本書內容▼

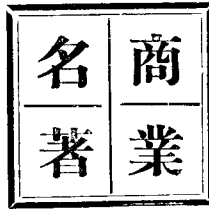
歐戰以後，學術變遷至為迅速。就貨幣金融方面而言，其進步殊屬驚人。況社會情形，在事實上對於固有學說，不能不加以修正。本書繼述戰後各種學說，從新貨幣數量說起，依次及於購買力平價說，管理通貨說，金本位恢復論等。其第五章關於通貨之膨漲，通貨之收縮，及通貨之安定等學說尤為明澈。至於金融學說在戰後所最堪注意者，為國際銀行之提議。及銀行國有論與信用國有論之主張。本書共分八章；第一章，貨幣數量說，第二章，戰後之匯兌說，第三章，金本位廢棄論，第四章，金本位恢復論，第五章，通貨政策之歸趨，第六章，商業循環論，第七章，國際銀行論，第八章，銀行及信用國有論。內容除敘述各種學說之始末外，大都為各學者間之甲論乙駁，故並不敢敘述之枯燥。現在各大學無不有貨幣銀行等課程，本書固不失為一良好之參考書也。

上 海 黎 明 書 局

代 售 處  
各 省  
各 大 書 局

總 批 發 所  
南 成 都  
大 德 里

總 發 行 所  
四 馬 路  
中 市



黎明

書局

出版

銀行家  
銀行員  
座右銘  
戴藹廬譯  
實價五角

本書乃有名銀行家本其數十年之經驗著成，初譯載銀週報即已開動銀行界。單行本出版未一月，即已七版，各銀行無不爭先購買分贈行員，以其有助於工作效率不少也。八版出書，購者從速。訂有優待辦法。

## 商業通論

侯厚培著

近來各校商科對於商業概論一課，每感缺乏適通課本之苦。良以該課總論商業各方面，包括極廣，編著不易，今本書以流連淺顯之文筆，敘述繁複之理論，條理清晰，允推善本。共分第一章商業組織第二章商業管理第三章業務管理第四章職工管理第五章商業經營第六章商業理財第七章商法第八章國際貿易第九章商業政策第十章商業輔助機關第十一章對於商業上應用之普通知識詳述無遺。用作課本及一般參考，無不咸宜。十月底出版。

## 馬克思的論敵

# 龐巴衛克的經濟學說

▲鄭學稼著

在我們經濟學課本中，天天說到限界效用，但誰是這個學說的創造者，誰又是這個學說最有貢獻的人呢？這一本書不僅解釋了這些的問題，而且將與馬克思派經濟學尖銳地對立之奧大利學派的完成者龐巴衛克 (Böhm-Bawerk) 的理論，詳細地介紹著。在本書中，有很多的特點：第一，包括了龐氏名著資本之實證的理論與利息學說史及其批評內所有的理論，第二，註釋龐氏所述之重要經濟學者的生平及學說，第三，分述限界效用論價值論與奧大利學派思想之史的發展；第四，介紹布哈林，波定及盧彬等的批判。所以，本書不但詳述全部奧大利學派的學說，且介紹了對於馬克思主義的最深刻的批評。要知道奧大利學派能否戰勝馬克思主義，及其本身理論的正確性，不可不讀本書。

實價一元八角

上海黎明書局



Economic History  
of Modern Europe  
By Knight, Barnes, and Flugel

近代  
歐洲  
經濟史

暨南大學  
法學院院長 孫寒冰  
中國公學  
經濟系主任 區克宣

合譯

人類社會的進化，是伴隨着經濟的進化而來，經濟史的研究實是研究一切社會現象的基礎，所以經濟史在各科社會科學中，地位極爲重要。我們如要瞭解近代歐洲資本主義國家之政治的與社會的繁複關係，非研究其經濟史不能解答這帶無頭緒的謎，然此類著作絕少，有理論系統且具科學方法者更爲少見。本書著者爲現代經濟學界之權威，本書尤爲三人合作之傑構，譯者乃國內有數之名教授，名著名譯，相得益彰，洵爲大觀。全書二十萬言，十二月底出版。

黎明書局

# 農村社會學大綱

▲馮和法著  
黃枯桐序  
田中忠夫序

## 中國農村問題



本書和美國派所謂農村社會學祇敘述一些農村皮相的截然不同。本書站在批評的觀點，把各家農村社會學的原理與特徵，加以歸納與分析，而後建了一個新的體系。凡農村社會學敘述，而論的對象，完全非是中國的農村社會現象，所收莫不盡量發揮詳加敘述，而論的對象，均非市上所流行的此項書籍所能及。雖名為農村社會學，實則也可稱為中國農村經濟問題的空前傑作。出版未久，聲譽鵲起，如廣州民國日報曾推為研究中國農村問題的空前傑作。全書三十萬言，實價二元二角。

潘基楚著  
實價九角

本書材料豐富，編制適宜，除土地定義，種類，價值諸學理外，並歷舉培恩，彌勒，斯賓士，馬克斯，德法及其他歐美日本二十餘學者的土地學說；凡英，美，德，法，等二十餘國的土地政策，及中國歷代之土地政策等；討論均極詳盡，原論的事實並重，貢獻頗多。為不可多得之土地問題書籍。

黎明書局

三增  
版訂

# 社會科學大綱

本書內容

國立暨南大學  
法學院院長  
孫寒冰 主編

本書乃集國內社會科學專家，各就專長，分擔撰著而成。主要目的，不僅在於集合國內學者之精華，貢獻一部精湛正確的社會科學巨著，而且提出社會科學的連貫性，以爲國內社會科學界的倡導，是以出版以來，備受學術界的歡迎贊賞，各大學採作教本者，有十餘處之多。今增訂三版，編者第一篇業經重撰，理論更臻深入新穎，其他各篇亦均加以校訂。此外又加入王成組教授之人文地理學及英文藻教授之文化人類學二篇，原書篇幅增加四分之二，內容益見精湛完備。

一、什麼是社會科學  
暨南大學法學院院長

二、史學  
澄衷中學史地教員

三、文化人類學  
燕京大學教授

四、人文地理學  
清華大學教授

五、社會學  
復旦大學社會學系主任

六、社會心理學  
國立勞動大學教學系主任

七、經濟學  
復旦大學商學院院長

八、政治學  
外交評論主筆

九、法理學  
復旦大學法律系主任

孫寒冰

黃維榮

吳文藻

王成組

應成一

章益

李權時

吳頌皋

端木愷

黎明書局

# 楊著中國金融論

楊蔭溥著

上海

黎明

書局

全書計分四編：第一編爲總論，略述金融及金融市場之原理，關於中國金融現狀，敘述尤爲充分。第二編爲中國金融中心——上海金融市場——現狀述概：首于上海金融組織，如匯兌莊，錢莊，銀爐，公估局，中外銀行，信託公司，交易所等，略加敘述，次于上海之通貨——規元與銀洋等，及其行市——銀拆，與洋厘等，爲詳細之討論；次于該埠通貨存底之增減，及其厘拆變動之趨勢，加以詳密之分析，最後於上海之通洋票據，及其清算現狀，分別詳爲剖解，第三編爲津漢金融市場概要：于我國次要兩商埠，天津及漢口之金融現狀，如金融機關，通行貨幣，及其流通票據等，討論極爲詳盡。第四編于吾國之證券市場，內外匯市場以及金銀市場，更有扼要之敘述；讀之于吾國公債交易之實況，內匯外匯之特點，標金買賣之現狀，銀市漲落之影響等，可以洞悉靡遺。增訂三版內容益見精湛。

□ 精裝 三元二角

□ 平裝 二元四角

# 政治學

# 原理

國立暨南大學  
法學院院長  
孫寒冰 校訂

## 近代政治思想史

(再版)  
R.G. Gettell 原著  
陸香馮和法合譯

Gilchrist 原著 復旦大學教授 吳友三譯 八月底出版  
本書為 Gilchrist 原著 Principles of Political Science 之中譯本。原著者係當代英國政治學界權威，本書乃其生平傑作，研究政治學者無人不知其為當代政治學中重要名著之一，各大學採作課本者猶廣。學理與實際並重：上部專講理論，深刻正確，獨創一格；下部敘述各國政治制度，清晰詳盡，便於教讀。著者熟習東方情形，故不但於印度政府，言之綦詳，對於日本政治，且關專章討論，毫無普通政治學書籍，偏重於歐美之弊。對於政治學中各重要問題，皆由專章詳究，議論透澈，闡發無遺。譯者吳先生於各大學教授政治學有年，造詣極深，譯筆信達流暢，自屬意中。又經政治學專家孫先生校訂，堪稱雙絕。全書五十萬言，八月底出版。樣本即將印就，函索即寄。

本書原文即美國加立福尼亞大學教授 Gettell 所著 History of Political Thought 自孟德斯鳩盧梭起，至最近多元主義的政治思想，各派無階級的政治思想，以及國際政治思想止，分章敘述，極為詳盡。全書共十七章，都二十餘萬言，譯筆流暢，義蘊畢宣。附有註解，參攷書，索引，及漢英人名對照等多種，尤為便利讀者，各界多認此為最佳譯本。且為國內外大學採用最廣之教本。實價二元。

詳細目錄承索即寄

發行所 四馬路中市  
上海 黎明書局  
批發所 南成都路大德里

# 最近貨幣金融學說

## 目錄

### 第一章 貨幣數量說

#### 第一節 緒言

#### 第二節 費許教授之新貨幣數量說

貨幣購買力——舊貨幣數量說——交換方程式——M爲原因P爲結果

#### 第三節 貨幣數量說之批評

黎富孟之反對論——辣富林之反對論——安途生之反對論

### 第二章 戰後之匯兌學說

#### 第一節 緒言

戰前之貿易差額說不適用於戰後之紙幣國——購買力平價說

## 第二節 卡薩爾教授之購買力平價說

購買力平價說——購買力平價說之根本思想——基本物價平衡之作成

## 第三節 購買力平價說之批評

基本物價之無望——經斯氏之批評

## 第四節 凱勞氏之匯兌評價說

說明戰後平價說之弱點——得捕捉隨意的需要之評價

# 第三章 金本位廢止論

## 第一節 緒言

金屬學派——名目學派——克諾泊氏之貨幣國定學說——黎富孟氏之貨幣抽象說——經斯氏之管理通貨說

## 第二節 經斯氏之管理通貨說

管理說之根本思想——物價安定乎匯兌安定乎——金本位之弱點

第三節 對於管理通貨說之批評

安途生氏之反對論——愷楠教授之反對論

第四章 金本位恢復論

第一節 緒言

金本位維持之根據——既經試驗之制度——金本位與金兌換本位——霍德蓄氏——卡薩爾氏

麥克諾氏之金本位論——金本位恢復爲各國之思鄉病

第二節 霍德蓄氏之金匯兌本位論

金本位恢復——金匯兌本位論

第三節 卡薩爾教授之金本位恢復論

金本位恢復之必要——一種金匯兌本位

第四節 葛蕾高理氏之金本位恢復論

金本位與金兌換本位——英國之金本位恢復——其形式——金本位之將來

第五章 通貨政策之歸趨



## 第一節 緒言

通貨價值政策——膨脹政策——收縮政策——安定政策

## 第二節 通貨膨脹論

通貨價值下落政策——麥克諾之通貨膨脹論——通貨膨脹政策之結果

## 第三節 通貨收縮論

通貨價值上漲政策——產業不振與失業增加——實行困難

## 第四節 通貨安定論

管理通貨說——金本位制——安定策之困難

# 第六章 商業循環論

## 第一節 緒言

商業循環之理想型——恐慌——循環週期——傑文斯之太陽黑點說——配申斯教授之週期表

## 第二節 密屹爾氏之商業循環說

Self-Generating Theorg——利潤之蠶食——危機——恐慌——洛克斯氏之批評

## 第七章 國際銀行論

### 第一節 緒言

立於金本位上之國際銀行案與以廢止金本位爲前提之國際銀行案——范道列泊——祁勃森

### 第二節 范道列泊氏之國際銀行論

聯邦準備制度之模倣——歐洲聯邦金準備銀行——各國之金準備銀行——批評

### 第三節 祁勃森氏之國際發行銀行論

以廢止金本位爲前提——國際中央銀行之設立——該提案之利益——反對論——銀行業之國際化傾向

## 第八章 銀行及信用國有論

### 第一節 銀行國有論

英國之銀行國營論——衛勃氏之國營論——李甫氏之反對論

### 第二節 洛克氏之信用國有論

金本位之弱點與分配不平等——洛克氏之提案——金融部之設立——公債之廢止

# 最近貨幣金融學說

## 第一章 貨幣數量說

### 第一節 緒言

貨幣論之中心，厥爲貨幣價值問題，以言貨幣價值之本質，向來有各種學說，至今尙無定論。歐戰以前，大致爲金屬學派與名目學派互相對立。迨乎歐戰發生，金本位實際等於廢止，名目學派得此有力之根據論說，乃較爲世人所重視。歐戰後之新學說多傾向於金本位之廢止，與匯兌方面向來僅恃貿易差額說之不充分，而力倡購買力平價說焉。欲理解此種種學說，必須先明瞭其所根據之貨幣數量說 Quantity Theory of Money。所

謂貨幣數量說者，雖不乏反對之者，然而從貨幣之一種傾向而觀，殊有不可動搖之真理，不能輕率否定也。又關於鈔票發行之學說，與英國之通貨主義對立之大陸各國所採用銀行主義，亦以數量說為依據，最近貨幣論中解釋貨幣之性質，及各種通貨改革案所應用之物價調劑策，其主要潮流，仍不外乎數量說也。故欲說明最近之貨幣銀行學說者，非先敘述貨幣數量說不可。

貨幣數量說者，以大體言，非一定不變之學說，惟以為貨幣之價值與其數量為反比例，而其數量又與物價為正比例之各種學說，概可稱之為貨幣數量說耳。數量說之鼻祖為約翰陸克 John Locke，所說至為幼稚，僅謂貨幣之價值與其流通貨幣之數量以反比例決定之而已。迨及西尼亞 Zinssari Senior 之說出，始以信用形式加於貨幣數量之中，而於流通速度，亦加以考慮，如是經約翰穆勒等以至於耶魯大學費許教授，此學說乃完全成立

，成爲交換方程式，而爲理論的根據。不意歐戰開始以後，貨幣價值之變動及物價論遂亦爲世人所論議，費許氏之數量說，遂爲各學者所批評，如辣富林教授所著之「貨幣之價值」一書，專以抨擊費許教授者，而安途生氏，亦立於反對論者之地位，於是甲論乙駁，莫衷一是。今日學者之間，於二說尙未有所決定，恐今後在貨幣論仍將以此爲爭論之中心點也。

## 第二節 費許教授之新貨幣數量說

現在國民生活之大部分，爲貨幣價值之交換生活，而貨幣價值者，卽貨幣之購買力也。所謂貨幣之購買力，從貨物方面觀察之，胥以物價決定之。故物價之安定，卽生活中基礎之安定，物價不能安定，則國民生活亦不能安定，自不待言矣。依世間普通的考慮，向人借貨幣一元，於利息之外償還一元，已可無問題。惟借款之時，一元之購買力平價，假定可買

白米三升，而於償還之際，一元之購買力平價，僅得買白米二升，則於利息之外，借三升而償還二升，將無人願受此損失矣。然而事實上償還貨幣一元或白米二升，就貨幣價值言，其額仍相同，即物價以一元之購買力決定之也。據費許教授之說，貨幣價值即貨幣之交換價值，亦即貨幣之購買力。費許教授解釋貨幣之意義，至為廣泛，謂「無論何物，凡可與財交換而為一般所承認者，即是貨幣。」而以貨幣之數量與財之數量於一年間交換次數，從各方面加以研究，作成一方程式，由此推算而得物價之平準 (Level of Prices)，謂之貨幣之購買力。易言之，費許教授所謂貨幣之價值者，即物價平準也。

例如每斤值五角之糖，有五斤之買賣交易，則可以左列之方程式表示之：

$$2元5角 = 5角 \times 5 (斤)$$

顧社會所行之各種交易，均可以右列方程式同樣表示之。

所有此種方程式合計之時，在某社會中，於一定期間內之交易總量，以方程式表示之，當較為簡單，其式如左：

$$M = P$$

右方程式中之 $M$ ，為交付之金額，而 $P$ 為交易商品之價格。又貨幣之為物，於一定期間內，僅為一次之使用者，殆不多觀，必須有數次之使用，而由甲至乙，由乙至丙，輾轉使用之者。故 $M$ 須以流通貨幣之數量，在同期間內使用之平均次數乘之，而 $P$ 又須以同期間買賣之商品數量與其價格乘之。今假定貨幣之流通速度為 $V$ ，各商品之價格為 $p, p', p'', p''', \dots$ ，各商品被交易之量為 $q, q', q'', q''', \dots$ ，可得下列之方程式：

$$MV = pq + p'q' + p''q'' + p'''q''' \dots = M_pq$$

$p, p', p'' \dots$ 之平均為 $P$ ，而 $q, q', q'' \dots$ 之合計為 $Q$ 時，則如左：

$$MV = PQ$$

$$P = \frac{MV}{Q}$$

現在信用經濟時代，實際之交易於授受現金（即 $C$ ）之外，往往存款於銀行而發出支票，以為支付之具，故麥克那（Mckenna）謂貨幣為流通中之通貨，及得以支票提款之銀行存款之總稱也。實際上如美國之交易，百分之八十乃至九十，以支票支付之，文明各國皆有此傾向，是以費許教授亦以得以支票提款之往來存款為 $M'$ ，此與 $M$ 相同，為平均之國內存款總額，其平均循環速度，以 $V$ 表示之。遂作成左列之交換方程式焉：

$$MV + M'V = PQ$$

$$P = \frac{MV + M'V}{Q}$$

在昔之數量說，於信用形式，恆未加以考慮，乃現今之經濟社會稱為信用經濟時代，所謂信用形式之存款通貨，其額殊鉅，完全與流通貨幣有



同一之職能。故費許教授以  $MV$  加於在昔所謂流通貨幣數量之  $MV$ ，而使此兩者與  $PO$  對立，而將以前  $MV \parallel PO$  之方程式擴充之。

費許教授所作右述之方程式，雖可明瞭，然而並無何種新的說明，僅知授受之物相互間相等而已。故僅有此方程式，於闡明  $\Sigma$  倍數之時與  $O$  減半之時是否相同， $M, M', V, V', P, O$  等雖於方程式中結合，而其間事實上因果關係如何，皆未嘗明示也。茲就此未曾明示之各要素間之關係，加以考察，如  $\Sigma$  變動時，而其他不變動，則僅為  $P$  之變動，毫無疑義。即於  $P \parallel MV + M'V'$  方程式中  $\Sigma$  變動之時，僅  $P$  有變動，又  $P$  因  $\Sigma$  之變動而為被動的變動。今試說明其理由：

(一) 就貨幣與存款通貨(即  $M$  與  $M'$ )之關係言，若  $\Sigma$  與  $\Sigma'$  全然分立，則以信用交易為主體之現代貨幣數量說之基礎，將發生動搖，然而據費許教授所說，則有下列諸要點：

(1) 銀行準備金與存款額恆保持一定比率。

(2) 個人，公司，合作社等之現金交易與支票交易之間，恆令保持一定比率，因之所有現金與存款餘額之間，亦有一定比率。

(3) 現金交易與用支票之信用交易，其行為恆由於不同之階級。

以上所舉比例關係，若就個人言，則其變動甚劇，若從社會觀察，自有不能變動之安定存在，此可以 $\alpha$ 與 $\beta$ 變動之比例證明之也。

(二) 費許教授，以為貨幣數量之變動，不影響於流通速度。蓋據其說明，因貨幣數量之增減及於流通速度之影響，並無積極的例證之故，遂以之為消極的證明自己命題之無誤，更以漠然之想像為積極的說明。以為貨幣數量增加時，由於儲蓄或其他關係，而驅逐貨幣於流通界之外，故與流通速度完全無關，除此以外，貨幣或用於買賣，或存於銀行。即貨幣為充作購買貨物之用，必使物價騰漲，決非減少流通速度之結果也。又貨幣被

存入於銀行時，銀行準備金漸次增加，其結果銀行放款亦必因之增加，故亦不致使流通速度發生變化也。

(三) 貨幣數量之變動，不影響於交易貨物之數量。何則？交易之貨物數量，依生產狀態而生變化，不以貨幣數量之變動而發生變化也。

(四)  $\circ$ 之增大，不僅使  $\rho$  低下而已，尙可以使  $\Sigma$  與  $\Delta$  較諸  $\Xi$  更爲增大，而  $\rho$  之低下，則轉因此而得以緩和。

(五) 此方程式以外之無數原因，足以影響於  $N, M, V, V_1$  及  $\circ$  者，其主要者，即  $\Xi$  往往爲硬幣之進出口，硬幣之鑄造及鎔解，金銀之生產及消費，以及貨幣制度等所左右；而  $\Sigma$  則受國內銀行制度顯著之影響， $\Delta$  則以個人之習慣，支付之方法，人口之增加，運輸機關之發達等變動之；至  $\circ$  則爲生產狀態，消費狀態，以及生產者與消費者間之媒介機關，爲之左右焉。如是可知此方程式之各要素，得以影響於  $\rho$  者，於此方程式以外之各

種原因中，尙有其周圍他國之物價平準，可不待言也。

(六)最後物價平準之 $P$ ，在方程式上常爲被動的要素，而非其他要素 $M, M', V, V',$ 及 $O$ 之變動原因也。蓋貨幣常爲變動之原因，而物價乃其結果，可以證明之者也。今若反以 $P$ 爲其他五要素變動之原因，則 $P$ 加倍而五要素增加，於是 $O$ 乃不得不減少矣。但費許教授以爲不合理。其說明如次；蓋 $P$ 三倍之， $Z$ 並不增加，因物價騰漲，促進進口貿易，因之通貨流出， $Z$ 不惟不能增加，且有減少之慮。 $Z$ 即與 $Z$ 爲比例，亦無影響， $X$ 及 $Y$ 由於社會上之習慣，金融狀態，交通便利與否等決定之，而非受 $P$ 變動之影響者也。表示買賣交易數量之 $O$ ，亦決不因 $P$ 之加倍而減少也。何則？ $P$ 加倍之時，所支付之貨幣，必須加倍，而所收受之貨幣數量亦必加倍，因支付能力不生變化之故，決不致使其購買減少也。

由此觀之， $P$ 對於 $M, M', V, V', O$ 常爲被動的要素， $M$ 之增減與 $Z$ 之增

減成爲比例， $Z$ 之增減與 $X$ 、 $Y$ 無關，且 $Z$ 之增減並不影響於 $O$ ，因之往昔之數量說得以復活矣。對於信用形式加以考慮之方程式  $MV + M'V' = PQ$  可以恢復  $MV = PQ$  之方程式。且其中各要素相互間之關係，已如上述之說明，故與其他事情等量齊觀，則一般物價之漲落，與貨幣流通額成爲比例，卽此說所主張者也。

### 第三節 貨幣數量說之批評

貨幣數量說昉自英國，故英國經濟學者都宗之；而倡反對論者，德國爲多。至於美國，則於最近始有維持斯說之學者，相繼輩出，日本則贊否各半焉。

德國之黎富孟 Lieftmann 氏反對數量說，計有三點：第一，以爲數量說之根本思想爲物質的經濟觀。若照數量說，則一國貨物之總計與貨幣之

總計將爲對立。但與貨幣之總計對立者，決非貨物之總計，而爲慾望之滿足也。貨幣之爲物，可以使其他一切慾望滿足，不僅貨物而已，故僅使貨幣數量與貨物數量相對立，實屬誤謬。第二，數量說雖可以貨幣客觀的表示貨物之價值，而價值究屬主觀的，決不能以客觀的表示之也。第三，數量說因貨物與貨幣交換，視兩者係屬等價，此實陷於重大之錯誤，苟爲交換，必雙方均欲得相當利益，甲視貨幣之價值多，而乙視貨物之價值高，以行交換，則兩者決非等價可知。黎氏之見解，係從心理的主觀經濟學出發，與下述辣富林氏、安途生氏之反對意見，根本不同。

最近竭力反對數量說之學者，爲美國之辣富林氏 *J. Laurence Laughlin* 及安途生氏 *R. M. Anderson* 二人。

辣富林氏，嘗爲芝加哥大學教授，現已辭職，爲名譽教授矣。據辣氏所說，以爲物價之變動，不爲貨幣數量所左右，物價先有其因而決定，

貨幣之數量，乃依物價而受影響者。辣氏且以爲物價者，金與財之比例也。顧左右此比例者，有下列八項：從金的方面言，（一）金之供給增加，（二）金之供給減少，（三）金之需要增加，（四）金之需要減少；從財的方面言，（一）生產費之減少，（二）生產費之增加，（三）財之需要增加，（四）財之需要減少。此八項之中，由於金的方面所生變化，而爲物價之變動者，概甚輕微。何則？金與其他之財異，既不能消滅，又不易磨損，年年產額增加，均被積儲，故現今年年之生產額與全部之存在量比較時，爲數甚微。是以金之價值，因供給激變，而發生急遽變動，殆無其事。又金之需要，苟無戰事，亦不致於發生激變，若短期間物價之急遽變動，其原因常在於財的方面，而由於金的方面事情之變動，幾至於毫無關係。又數量說僅從需要方面立論，而於供給，則不免忽視，辣氏之說如次：

「貨物之價格，不可忽視供給而專注於需要。因需要之時，其價格已

經決定，而供給之時，價格乃以貨物之生產費決定之。數量說者僅注意於需要方面，其他皆所不顧，生產費及於物價之影響，不能以交換方程式表現之也。數量說乃以購買力爲主之學說也。但於實際生活上，企業家因欲佔優勝於競爭，勢將竭力減低其生產費。即以勞動能率比較其工銀，更對於煤，原料，地租，租稅，及借款之利息等，時時加以研究，漸次有新發明，於是鋼鐵之價，得減至三分之一，如木質紙漿發見之後，紙價有顯著之低減，從此類事實考察，可知價格之低廉乃有增加需要之效果。顧需要大者，其生產率亦與之相應，於是使市價更趨低落，是以普通所謂價格者，恆決定於需要之先。」

「物價雖低落，通貨與信用之量，並不減少，需要增加，信用之量，反而增加。數量說者對於此點，以爲構成生產費之各要素，僅由於與交易量相對峙之通貨及信用量變動而爲高低。生產費以貨幣測定之者也。又



物價雖依生產費之增減而爲增減，而生產費亦與既製成商品之價格相同，以貨幣之數量決定之。例如工銀，祇須勞動之供給無變化，則僅以貨幣數量增加而上漲。此皆數量說根本的誤謬，蓋以爲物價僅以需要即購買力決定之，而於供給方面絕未加以考慮者也。其實構成生產費諸要素之價格，因其供給而受莫大之影響，不僅需要而已。例如一九二二年煤礦工人之工銀及煤價之騰漲，並非由於貨幣數量之增加，而由於同盟罷工之結果也。」

「又交換媒介之信用形式，爲成交貨物交易之結果，則非物價之原因可知矣。且當商品之需要增加時，改良其製造法，使每一單位之生產費，較爲低廉，結果價格不惟不見騰貴，而反有減低之事，此種現象，皆非數量說者所能說明者也。」

「又數量說者以爲物價平準，係由於交易貨物量與通貨及信用之總量

比較而決定之，然未嘗有人能將通貨及信用之總量及交易貨物量爲明確之測定者。若此種情形，不能明瞭時，如何能得物價平準之結果？此通貨及信用之數量，只能先決定生產費，物價之決定，須於交易之後，始能知之。故物價是因而非果，而數量說者從來亦多本末倒置也。」

「數量說者之主張，以爲對於貨物之需要，以貨幣之數量計之。例如貨幣之數量增加，而貨物並不爲相當之增加，是使物價騰漲，需要恆以貨幣表示之，購買者之需要，與財之供給無關而增加，往往在市場物價決定之先，爲既存之前提條件，故以爲物價之決定，由於貨幣及貨物數量之結果，此說實謬。蓋需要之真購買力，與其購買力所起作用之貨幣，即第二次的且爲技術的機能，及信用形式，不免混爲一談耳。」

安途生氏，曾任哈佛大學之經濟學教授，現已辭職而就楷斯銀行之經濟顧問矣。爲新進之學者，而又爲猛烈反對費許教授之一人也。

安氏亦認費許教授所論之物價非原因而爲結果一點，爲不合理，而加以反對，證明 $\gamma$ 亦能影響於 $\alpha$ 及 $\beta$ ，或 $\gamma$ ，當接得印度及埃及棉之歉收電報時，塔克薩斯州之棉價即驟騰漲，而此種棉價之騰漲，並不由於貨幣之膨脹，完全由於獨立的，心理的原因。且陳述此種價格之騰漲，有使 $\alpha$ 及 $\beta$ 趨於膨脹之事實焉。

又費許教授以爲 $\alpha$ 不受 $\beta$ 及 $\gamma$ 之影響，而以 $\alpha$ 及 $\beta$ 之增減，僅使 $\gamma$ 受其影響，故在市况繁盛之際，通貨之膨脹，並不直接影響於人口，發明，及勞動能率等，祇能使物價騰漲而已云云。安氏對於此點，表示反對，以爲通貨之增減，僅影響於 $\gamma$ 爲誤謬，而主張亦影響於 $\alpha$ 也。引證烏克之說，以爲貨幣之增加，有使商業之發展，超過物價騰漲率以上之事實，又引證衛沙斯之說，貨幣及信用機關之增加，含有商業敏活之意義，此皆所以維護其主張，而他方面且以數字的事實反對費許，更竭力說明 $\alpha$ 常受

通貨膨脹，物價騰貴，以及投機交易等之影響。此外更述及 $\angle$ 及 $\circ$ 之相互的關係，而以費許氏之支配此種要素之原因，各自獨立不相關聯之說，爲無根據。又費許氏對於物物交換，自始置諸度外，故交換方程式中或其原因之說明中，均未加以考慮，安氏以爲大謬。蓋物物交換並非野蠻時代之遺物，在今日商業上，如房屋土地之交換，及紐約之公債交換，皆爲物物交換之形式，又如農產物之交換，更有大規模行之者。由此觀之，於貨幣及信用，卽於 $MV + MV$ ，雖無直接關係，而於 $PO$ 乃有重大之關係，決不容輕忽視之也。又 $\angle$ 與 $\circ$ 之關係，費許氏以爲 $\angle$ 抑制 $\circ$ ，兩者之間有一定比率，但此說亦誤。果如是說，則費許氏何以不以銀行準備金視爲 $\angle$ 之一部，其理由何在？又如紐約等小商人亦有未存款於銀行者，歐洲來美移民亦有儲藏鉅額之金錢者，此種人所有之通貨，與銀行存款，可謂絕無關係，故不能承認 $\angle$ 與 $\circ$ 必有關係也。又根據硜萊 Kinley之說，美國勞

工之十之七，所收受之工銀爲現金，而於其支付之時，亦都爲現金，從此點而觀， $\Sigma$ 與 $\Sigma$ 亦不能認爲有關係也。又費許氏對於 $\Sigma$ 抑制 $\Sigma$ 雖有所主張，而未說明其因果關係，故究爲 $\Sigma$ 抑制 $\Sigma$ 抑爲 $\Sigma$ 抑制 $\Sigma$ ，或有第三原因共同抑制 $\Sigma$ 與 $\Sigma$ ，皆未嘗爲確切之說明。恐 $\Sigma$ 與 $\Sigma$ 受 $P_0$ 之增減所支配，較近於事實， $\Sigma$ 與 $\Sigma$ 實無相互之關係而爲個別之獨立者也。安氏更以一八九〇年至一九一一年間美國之統計，證明銀行準備金與存款之間無一定之比率，而英德亦未有確定之比率也。

要之，貨幣數量說者，以金本位國之物價問題，與不換紙幣國之物價問題，混爲一談，僅重視通貨之量，而忽視其質也。自一九二〇年五月至一九二四年十二月，美國之金幣增加七成三，而銀行之往來存款，僅增加一成四。故依據數量說，物價當然不得不騰漲，而事實上乃見三成七之低落。此種現象，英國亦然，法國尤甚。而此事實，又非數量說所能說明者

也。於既已呈露此事實之後，數量說者以爲可以管理貨幣與信用，而保持物價之平準，然而一九二四年十二月美國之物價，因保持一九二〇年五月物價之平準，金幣究應增加若干，往來存款究應增加若干，數量說者，關於數量與方法，均不能有何解答。安氏之言曰：

「最近美國有所謂脊髓學派 Chiropractic School 者，以治療脊髓爲主，以爲各種疾病，均由於脊髓之障礙而來，故治病可不服藥，且毋庸行注射或施手術，祇須調理脊髓，則疾病自愈，恢復健康，此祇見脊髓而不知其他者也。物價問題，單從通貨與存款通貨數量調劑考慮之，而不顧產業組織之全體，此種經濟學固無異於脊髓學派之治療術也。顧疾病之中，未嘗無起於脊髓者，如佝僂是，而是疾未必祇須調理其脊髓而已，須以肝油，燐酸，日光等治療之也。經濟界時有貨幣與信用之疾病，如不換紙幣，卽貨幣病之一。此病可以財政之收支均衡與兌換現金等方法治療之。又銀

行之呆帳，信用組織之疾病也。中央銀行之重點現率較市場利率爲低，中央銀行乃向一般市場收購票據，亦信用組織之疾病也。此種疾病，有害一般之產業，而足以脅迫物價之安定。顧對於貨幣與信用，無論如何善爲管理，終不能防止戰爭之勃發。因此戰爭而起之產業破壞，財政紊亂，貿易變態等所生之物價變動，更何從防止之乎？因之以調劑貨幣之數量，仍不能治愈通貨與信用本質上不健全之疾病也。不惟醫學爲然，即經濟學亦決不能以一個原則說明一切問題，而恃爲處理一切之基礎者也。」此安氏痛快淋漓反對貨幣數量數之一節耳。

貨幣數量說雖有多數之反對者，然據經斯所言，則謂「此學說係根本的符合於事實，毫無疑慮之餘地。」惟費許教授之學說，在一種傾向之下視之，不無不能變動之眞理在也。

## 第二章 戰後之匯兌學說

### 第一節 緒言

世界各國之貨幣制度，當歐戰以前金本位推行盡利之時，匯兌市價係於貨幣單位所含生金加以些微之運送費而決定之。乃歐戰結果，各國共同之金本位，完全廢止，成爲不換紙幣國。故兩國間之匯兌市價，以何物爲標準而決定之，乃發生問題，勢不能再以昔日之匯兌學說說明之。蓋禁金輸出之結果，匯兌市價之變動超越現金輸送點以上，關於其變動之原因，能打破舊有之匯兌學說，而樹立別開生面之新學說，以說明之者，則有卡薩爾教授之「購買力平價說」Theory of Purchasing Power Parity。前章貨幣數量說，以爲一國之貨幣購買力卽其商品價值之對象，購買力平價說



，則以兩國間貨幣之相對價值，說明匯兌市價，此說並非卡薩爾教授所獨創，一七九七年至一八二一年間金鎊紙幣低落之際，多數學者，頗有論爭，尤在一八一〇年金委員會組織之際，理嘉圖氏曾有詳細之解釋，嗣後附和其說者，亦不乏人，然而始用「購買力平價」一語，而成立一種匯兌學說，至以購買力平價說之名稱問世者，乃自卡薩爾氏始也。說者謂昔人曾尊斯密亞丹爲經濟學之鼻祖，若倣其義，對今日之卡薩爾教授，未嘗不可尊之爲購買力平價說之鼻祖云。

卡薩爾氏 Gustav Cassel 爲斯篤克哈姆大學教授，一九一六年三月於經濟雜誌始發表購買力平價說，一九二〇年在伯魯捨爾開國際財政會議之際，製成備忘錄發表，羣認爲解決匯價難關之原則，舉世震驚，稱之爲新匯兌理論。如路特喬治讚賞之辭曰，「吾人從來無意識之思慮誤謬實多，今得指摘，於吾人之啓迪甚大，同時對於貨幣之世界的混亂及經濟界一般

的不安，則示吾人以驅除之門徑。」嗣後卡氏於一九二一年九月國際聯盟財政委員會提出第二備忘錄，即以此爲根據，世界貨幣問題 *The World's Monetary Problem* 一書，又於一九二三年著戰後貨幣與外匯 *Money and Foreign Exchange after 1914*，皆詳論其主張者也。

## 第二節 卡薩爾教授之購買力平價說

卡薩爾氏之購買力平價說，簡單言之，乃各有獨立紙幣之兩國間，其匯兌市價，以兩國貨幣對內購買力之比，即物價之比，爲標準而決定之。此標準即名之爲「購買力平價」 *Purchasing Power Parity*。蓋吾人對於外國貨幣所以以某價格支付之者，究因外國貨幣對於外國之商品或勤勞有購買力故也。又吾人以本國之貨幣交付於外國或外國人時，不啻對於本國商品或勤勞之購買力交付於外國或外國人也。故吾人對於外國貨幣之評價

，當基於兩國間貨幣所有購買力之比例為主，例如有甲乙二國，相互間均承認正當之貿易自由時，匯兌市價大致一定，除小有上落外，各國通貨之購買力若無何等變化，且雙方貿易無特殊之障礙，則不致於有何變動。甲國通貨膨脹，因之貨幣之購買力減少時，在乙國之甲國貨幣價值，為同一比例之減少。若乙國之貨幣膨脹，因之購買力低落時，在乙國之甲國貨幣價值，即為同一比例之增加，此理易明也。例如甲國之通貨膨脹，為一〇〇與三二〇之比，而乙國之通貨膨脹，乃為一〇〇與二四〇之比，則在乙國之甲國貨幣價值，其新匯兌市價，僅為舊匯價四分之三。於是可以樹立如次之法則：即「兩國之通貨膨脹，則新匯兌市價等於以舊匯價乘兩國通貨膨脹率之商數。」此新匯兌市價常發生動搖，在此過渡期中，此種動搖，雖不免範圍廣泛，而以上述之方法計算而得之匯價，可以見兩國通貨間之平價也。此平價者，以不同通貨間購買力之商數決定之，故卡薩爾氏謂

此平價（即匯兌市價之平準），爲「購買力平價」。

歐戰中各國貨幣之購買力，雖其程度不齊，而因通貨膨脹結果，無不低減。因之購買力之比，發生重大變動，現在貨幣之購買力，較諸戰前，大相懸殊。其深信匯兌市價必須恢復至戰前情形者，並無充分之理由，且視舊匯價爲正常者，更無任何理由可言。現今世人過於重視舊匯價，常以舊匯價爲證，此徒然妨礙對於世界金融狀態正當之理解耳。各國貨幣間之購買力之比，即購買力平價者，所以示匯兌市價着落之點，故必須明瞭之，於實際上固異常重要也。何則？吾人欲知通貨之真價值，必須明瞭此購買力之比，然後其目的始可達到也。

各國通貨膨脹率之決定，吾人應加嚴密之注意。例如有以通貨之增加，或以物價之騰漲，爲其通貨膨脹率之基礎，而算出各國通貨購買力之比。基於各國通貨每月之膨脹而測定之各國通貨購買力之比，即爲匯兌市價

新標準之購買力平價，若各國能於每月終後數日將此購買力平價發表，則有莫大之利益焉。

世間往往以爲「他國物價騰漲，故本國物價亦當騰漲」，而爲有力的解釋，但各國採用獨立之紙幣本位時，乃爲顯然之誤謬。蓋匯兌市價適應各國物價之變化者也。若甲國物價騰漲，則在乙國之甲國貨幣價值，必以同比例低落。故甲國物價之騰漲，僅使在乙國之甲國匯兌市價低落，於乙國之物價，毫無影響也。若乙國之支付用具供給不足之時，乙國之通貨購買力不生變動，且在甲國之通貨膨脹，亦不致受有影響。他方保持金本位制之國，因金價低落，使物價一致騰漲，卽可以明瞭其所以然矣。

通貨之膨脹動搖匯兌市價時，係在不兌換紙幣狀況之下，若通貨膨脹，係屬硬幣或鈔券，則於匯兌市價並無任何影響。此點必須加以注意。卽令通貨之膨脹，由於硬幣或鈔券時，而使物價受其影響，乃根據於貨幣數

量說者，然而物價上之影響與匯兌市價上之影響，未必相伴而至也。兩者相伴而來之運動，係在不兌換紙幣情況之下，而在硬幣或鈔券膨脹時也。顧歐戰發生，同時金本位亦已中止，現今各國所謂通貨者，大都指不兌換紙幣而言。但嚴格言之，二者應有截然之區別也。

顧因金之生產增加而形成物價騰漲者，有世界的傾向，若因不兌換紙幣之增發，而引起物價騰漲者，則僅限於該發行紙幣之國。不兌換紙幣本身毫無價值，乃依其國內人民之意思認為有相當價值，行使之而已。故其匯兌市價由其國內之貨幣價值而定，已如上述矣。然實際上物價騰漲之程度，與匯兌市價低落之程度，未必為嚴密的一致也。蓋匯兌之低落，雖以物價之騰漲為其主因，然決非為唯一之原因，尚有其他種種原因在耳。例如德國之馬克，其匯價之低落，除通貨膨脹外，尚有其他政治上之動搖及賠款問題等諸重要原因焉。惟縱有其他種種原因，匯價之低落，至少因通

貨膨脹而達於物價騰漲之程度，其他原因要皆不過爲助長此趨勢者耳。又通貨之膨脹對於物價與匯價之影響，理論上雖應相等，而實際則以對於匯兌市價之影響爲大。何則？通貨膨脹，則一般人咸預料將來匯價必將更跌，此種對於將來之預測，使匯兌市價爲實際價值以上之動搖，與證券市價之事先漲落相似也。故嚴格言之，與其謂匯價能支配現在之貨幣購買力，毋甯謂其能支配將來之貨幣購買力，爲較適切耳。易言之，匯兌市價者，所以表示該國之貨幣將來從外國購入商品之分量也。例如俄國在無輸出商品之生產時，遂不能從外國購入任何貨物，於是盧布在國際間乃認爲無價值矣。

茲舉實例以證上述之事實，英美匯兌市價於戰前因金之兌換及輸出之自由，嘗保持其平價，英國之造幣平價，每純金一盎斯爲八十五先令。而一九二二年時，金價每純金一盎斯爲九十五先令，此差額即所以表示不兌

換紙幣價值之低落者也。顧英幣一鎊之重量，爲一百二十三·二釐 Grain 成色爲十二分之十一，一盎斯等於四百八十釐，照英幣一鎊之價值以不兌換紙幣換算之，有二二·三七先令也。然其平價爲一鎊等於二〇先令，於是二·三七先令卽示一成六之低落者也。更以同日之英美匯兌市價而觀，英金一鎊等於美金四元三角六分，與其平價一鎊等於美金四元八角七分比較，則爲一成五之低落，此與不兌換紙幣之低落，殆一致也。

由此觀之，歐洲各國之匯兌現狀，由於不兌換紙幣之膨脹，與歐戰以前匯價變動之原因完全不同，戰前以造幣平價爲中心而起變動，乃現在則以購買力平價爲中心而變動，事實上所不能否認者也。易言之卽匯兌市價之變動，與物價之變動爲比例也。

顧於設定購買力平價之時，爲其基礎之物價平準應如何決定，誠爲相當之困難問題，若不能善爲解決，則購買力平價說將全無實現性，而根本



發生動搖矣。是以於比較有關係各國之物價平準時，應具左列二條件：第一，可以比較之物價，須限於以國際貿易爲目的之特殊商品之價格爲限，其僅以供國內消費爲目的者，不應計入，例如不動產之價格，鐵路運費等，無論如何變動，不能不視爲例外也。第二，既採用以國際貿易爲目的之商品價格，因尙有運費，關稅，政府對於輸出入之干涉，生產者之協定等等人爲的左右輸出入價格之事實，故亦不能不加以考慮。即（一）以國際貿易爲目的之商品爲限，（二）該商品之價格，須更爲上述各項之考慮，以比較由是而得之兩國物價平準，購買力平價說所稱之物價，與普通所謂物價之異點，即在上述二項也。於兩國匯市之間，比較此物價平準，而設定新平價後，匯價之高低即以此爲中心點，亦猶戰前匯價之以法定平價爲中心點也。

然則何以通貨之匯兌價值，以此購買力平價爲中心，而能終於接近乎

？匯兌市價較購買力平價爲低之時，假如柏林之匯兌市價，每英金一鎊得換二千二百馬克，而購買力平價爲二千馬克。所謂購買力平價二千馬克者，即商品一定量之價格，除去運費，關稅等必要費用後，尙值二千馬克也。此二千馬克爲二千二百分之二千，即不過一八·一八二先令而已。故有英幣者先以一八·一八二先令購入二千馬克。然後將此二千馬克賣出，而得英金一鎊，再以此一鎊，購入一定量之商品。如是交易以後，則於普通商業上利益以外，每鎊可獲一·八一八先令之匯兌利益。在同一之理由下，馬克之需要增加，馬克之匯兌市價，將因之上漲，若無其他原因發生爲其上漲之妨礙時，則除非馬克直降至購買力平價以下之程度，對於馬克之需要，絕不停止也。反之，匯兌市價較購買力平價爲高時，照同一之理由進行，亦不達於購買力平價之程度不止也。

貨幣購買力與匯兌市價之一致，須有「各種事情均無異致」爲條件，例

如政治上發生變動，則兩者之平衡即破裂，而兩者之間，亦遂生差額矣，蓋對於一國之信用，財富，生產力等，若發生問題，即可使匯兌市價爲過度之低落，然此僅爲一時的現象，結果兩者仍一致也。何則？過度之匯兌市價低落，使高價之輸出有可能性，而同時使輸入貨品，亦爲高價，是物價乃與匯兌市價漸趨於一致，而新平價於是生焉。

以上所述購買力平價說，據經斯之說，其要旨如左：

(一) 一國內不兌換紙幣之購買力，即對內的購買力，照貨幣數量說，以政府之貨幣政策及人民使用通貨之習慣決定之。

(二) 在國外之不兌換紙幣之購買力，即對外的購買力，係本國紙幣與外國紙幣之匯兌市價，與本國紙幣在國內之購買力相乘而得者也。

(三) 在平衡狀態上，紙幣之對外的及對內的購買力，須與扣除運費及輸出入稅後之餘值相同，不然，則人將利用其不同而牟利，結果致輸出

入發生增減之運動。

(四)以上爲當然之結果，本國紙幣與外國紙幣之匯兌市價，與國內之本國紙幣購買力與他國之外國紙幣購買力間之比率，即所謂購買力平價者，有一致之傾向焉。

### 第三節 購買力平價說之批評

購買力平價之說，應從根本思想方面與技術的方面分別批評，茲列述如次：

購買力平價說之根本思想，即依物價之比較而得之兩國貨幣價值之比，爲兩國匯兌市價之基礎，此項前提，不無疑問。即貨幣購買力之比，決定匯兌市價乎？抑匯兌市價決定物價乎？換言之，即對於物價匯兌市價之因果關係如何，爲根本思想上批評之中心點也。安途生氏以爲匯兌市價恆

支配物價，與卡薩爾氏以物價變動，爲原因之說，完全反對。彼以德國爲譬，曰：「德國之物價，其變動迅速之程度，雖隨匯兌市價而起，然匯兌市價則未必隨物價而變動也。」但兩國間之物價，雖曰可以決定匯兌市價，而實際上物價之變動，使貨物移動，因之使匯票之供求關係亦起變動，於是乃影響於匯兌市價矣。職是之故，物價對於匯兌市價至少爲其間接的或條件的變動原因，又就戰後之事實觀之，匯兌市價乃隨物價而變動者也。

其次，爲關於技術的方面之批評，對於購買力平價說之適切的批評，似集中於此。斯說實行上之缺點，存在於此者，亦較多也。第一今日各國物價之表示法，尙未有能完全正當的表示其國之貨幣購買力者，即卡薩爾一派，雖應用一般物價指數，而今日所謂一般物價指數者，亦頗不完全，此點爲普通人所非難，至於欲得兩國間之物價平準，則更屬困難。經斯

氏於其所著 A Tract on Monetary Reform 中，述之如左：

「是說也，驟然視之，頗切實用，而對於匯兌市價將來之推移，匯兌市價與購買力平價之變動，從其表示差異之圖表上爲實際的豫測者爲多，而若輩於現在二者之差異，由於匯兌市價之變動乎？或由於購買力平價之變動乎？或由於二者之一爲之糾正乎？此種複雜問題，皆未嘗顧及也。而此說之於實際應用之時，吾人即將遭遇兩種困難。而此等困難均係由於一須減去運費及輸出入稅。」之一語而起，第一困難，卽此種費用與稅款如何減去；第二困難，卽完全不入於國際貿易範圍內商品及勞務之購買力，果應如何處理之？」

「此說於普通某種標準時期，對內對外購買力相互間差異之比率，若大致接近於一九一三年之平衡狀態時，則對於現在攪亂平衡之原因，假定示以略可滿足之標準，則第一困難，或可處理。例如重要商品之內地及外

國之價格，不必各自直接算出，在美國購買此種商品，在一九一三年時，須美金一元，而現在則須二元，又英國購買此種商品於一九一三年，價爲一鎊而現在則爲二·四三鎊。以此計算爲標準，（戰前之購買力平價，保持其戰前匯價美金四·八六元等於英金一鎊之平衡）現在之美金與英鎊間購買力平價爲  $4.86 \times 2.43 = 11.81$ ，是四元等於一鎊也。對於此項標準之算法，較有力之反對論，爲運費及關稅之費用，尤以在關稅之費用中，輸出入之禁止，及輸出價格與內地價格之間設有差別，關於政府及半官的聯合所定一切輸出入之法規，亦包括在內，多與一九一三年之情形有顯著之差別，若其計算基礎，採用一九一三年以外之年度，則殊不能得同一之結果也。」

「第二困難，卽對於不屬國際貿易目的之貨物，其購買力如何處理，更爲不易。蓋若僅選定國際貿易範圍內之商品，而精密的減去其運輸及關

稅之費用，則雖稍延時日，事實上或能與購買力平價說適合，而購買力平價與匯兌市價亦不致相距過遠。然而實際上貿易業者之職務，常僅注意於此。蓋匯兌市價若一時的與平價距離過遠時，則貿易業者即以商品爲送現之交易，轉覺較爲有利可圖也。如紐約、利物浦、哈布爾、漢堡、奇納亞、及浦拉格等處之棉花市價，各以其金元、鎊、法郎、呂耳、克羅納等計價，依當時之匯兌市價，並減除關稅與棉花之運輸費用，則無論經過若干期間，決不致生顯著之差異。若以此種情形，加諸其他之貿易品而言，則結果因此種商品價格既未評定等級，又不上交易市場，縱使時日之遲延較前更長，依然於事無補。故實際上此說如是解釋，徒爲自圓其說，終覺缺乏實質。故於實際上應用時，未必能如是限制之也。可爲標準之重要商品，若不限於各國相互間交易之商品，而就普通者言之，則結果又與爲調製一般物價指數或生活費指數而被選定之商品同爲一物，如是則於兩國之間



將各自國內一般物價指數之變動，與兩國貨幣間相互之匯兌市價之變動相較，而後應用之之時，則爲使此說有效起見，須更有一種假定，卽不以國際貿易爲目的之商品及勞務，在國內之價格，結果亦必假定其爲有貿易之目的，因其多少有同一比例之變動者也。」云云。

據山崎氏之說，匯兌市價，有由於國際支付之需要供給而決定之之說，又有物價與匯價間常有互相維繫的傾向之說，此與和緩的購買力平價說之關係，矛盾乎？兩立乎？抑毫無關係乎？要與一般關於財貨價格之供求說與生產費說之關係相類似。價格由於需要供給關係而決定之原則，與價格受生產費支配之原理，其關係可以注意者，乃前者爲直接的而後者爲間接的也。卽後者須經由前者，始得表現其效果耳。在普通情形之下，生產費之增減，造成價格之高低，而供給之伸縮乃隨之而起。假令生產費減少，供給不見增加時，價格並不低落，此蓋獨占事業所常見之例也。匯兌市

價要不外乎爲價格之一種，而決定之者，厥爲需要供給之關係。又一方面財貨之價格不得不承認其與生產費有一致之傾向，生產費減少時，其價格未必因之而低落，若非於事實上供給增加，或有增加希望時，不致有影響也。匯兌之情形，亦正相同，假令關係國之物價有所變動；而商品之移動，並無增減，因之匯兌之需要供給卽不生變化，而於匯兌市價亦無影響。易言之，物價之變動，先使商品之輸出入發生增減，然後始能引起匯兌供求之伸縮，而致影響於匯兌市價，故購買力平價支配匯兌市價之作用，係間接行動也。又商品之價格欲與生產費一致，殊不易實現，僅能有此傾向而已。第一、爲價格的歸着之生產費，究有若干，其正確之計算，最爲困難。第二、生產費之爲物，非一定不變者，現在之價格，雖欲與之接近，但迄於到達之時，須經過相當期日，在此期間，視爲目標之生產費又有種種變化發生，故價格時時在追逐狀態中也。購買力平價亦不易爲十分正確

之計算者，亦以平價在繼續移動之故，匯兌市價雖欲歸着於此，其目標往往爲先進一步之移動也。

於根本思想上及技術上，受種種非難之購買力平價說，一九二〇年各國匯兌之變動，以通貨膨脹爲其原因，以數字的證明，指導世人之議論歸宿於通貨政策，其功績誠屬偉大。顧學說雖非絕對的真理，而以之爲一國政策之指鍼，僅此一端，自當承認卡薩爾教授此說之價值矣。

#### 第四節 凱勞氏之匯兌評價說

戰前匯兌市價之變動，以對外支付之差額說明之，是爲貿易差額說。戰後各國皆形成不兌換紙幣國，昔日之匯兌論原理已被破棄無遺，而發見新購買力平價說以與之抗衡，學者之間，遂區分爲二派焉。顧此貿易差額說與購買力平價說決非矛盾，而有相互補充之妙，其間固有因果關係在也。

。主此說者，爲腦威屋斯陸大學之凱勞 Wilhelm Keilhou 氏。凱氏於一九一五年六月在經濟雜誌發表匯兌評價說 The Valuation Theory of Exchange 一文，闡明其學理如次：

凱氏說明之順序，先將購買力平價說分爲下列之四主要部分：

(一) 吾人之購買外國貨幣者，無非欲取得外國之商品及勞務而已，易言之即所以獲得外國貨幣之購買力者也。

(二) 由國際貿易造成之匯兌市價，與購買力平價有一致之傾向。

(三) 此購買力平價，由關係各國之貨幣政策決定之。

(四) 支付差額恆得均衡，易言之，支付差額能獨自均衡，匯兌市價不致爲繼續的相差。

凱氏於上述四項命題，一一探討之，其第一命題中所謂「對於外國貨幣欲以一定價格支付之希望」，乃因其他貨幣有對於外國商品及勞務之購

買力，故匯兌市價之評價，即由兩國通貨之相對的購買力決定之。關於此點，卡薩爾教授認為當然，而未嘗為任何之說明或分析，僅視為一種前提而已。但卡薩爾教授所謂「欲支付之希望」一語，果何人希望之？卡氏若不用「外國貨幣之一切購買者」而用漠然之代名詞，則其語句不能成立，然而卡氏乃僅用「吾人之希望」一語。其實欲購買外國貨幣之「吾人」，亦並不指定為何人，如是所稱之「吾人」實不能存在也。普通欲購買外國貨幣者，為數甚眾，其動機亦各異，可以視為標準者，約有下列三種之人，即（一）進口商，（二）投資者，（三）債務人是也。

（一）進口商對於外國貨幣願支付一定之價格者，以其有購買力也。但進口商所考量者，實質上並無於決定購否之瞬間所實現之購買力之知識，乃為若輩於必須支付之瞬間，對於所需商品之兩國相對的購買力之評價也。進口商關於匯兌市價與所需商品兩者將來所起之變動，或者亦有相當之

意見。惟若輩所考慮者，乃對於某種商品及勞務而估計其將來之購買力平價也。故在變動無常之市場，所有進口商於不識不知之間，成爲投機者矣。

(二)至於投資者之欲支付外國貨幣，並不以外國貨幣對於商品及勞務有購買力之故，而以爲外國貨幣對於證券類有購買力也。卡薩爾教授以躉售物價指數計算之購買力平價變動，與匯兌市價變動相比，雖以其理論證明之，然以投資者形成購買匯兌者之全體時，此項證明之價值，不能無疑矣。投資者對於商品之購買力如何，未嘗加以考慮，蓋若輩之立場完全不同，恆在其考慮中者，爲在外國可得利潤如何，應付租稅如何，以及投資之危險如何耳。

(三)復次，債務者因須支付外國貨幣，乃不得不購買之。通常其債務應於一定日期，以一定金額，以債權者國家之法幣支付之，而履行其債務

。惟在支付日以前，債務者有選擇之自由，而在不能取得其必需額之貨幣時，不得不以任何價格購買之。是以無論如何，債務者之意思並不由於外國貨幣現實之購買力而決定也。

顧卡薩爾教授於第一前提中，對於上述三個主要購買者，即將來市場之投機者，海外投資之資本家，及有以外國貨幣支付義務之債務者，並不包括在內，甚為明顯。按卡薩爾教授之平價說，歐戰後雖風行一時，然最近數年間投機範圍之擴大，國際資本之移動，以及鉅額之外債，在在均非當時所能想像。於是平價說者，於一九二二年以來動搖匯兌市價之兩大經濟運動，即自占領羅爾區域至於道威斯計劃實施期間，歐洲「資本之逃亡」，與一九二四年下半年資本之東流，皆不能為若何之說明，與德國賠款問題有關聯之匯兌問題，亦未能以平價說說明之。故道威斯計劃之設計者，於建立維持新德國貨幣之計劃時，如何左右為此計劃基礎之新馬克購買力

，未嘗有若何之方策。道威斯案之目的，所以設一交付委員會爲中間的安定機關者，欲使德國於履行其賠款義務時，須以任何價值購買外國貨幣，因有此項需要，乃不致使德國於國際間之應收款項與應付款項，失其平衡也。

上述議論頗足明瞭戰後平價說之弱點，茲更申論如次：

第一，卡薩爾之說完全爲商品說，其於躉售商品之有國際市場外，對於資本之亦有國際市場，蓋未曾加以考慮。故卡薩爾教授並非於通俗之貿易差額說有所輕視，卡氏之科學的學說，固與從來之俗說相似，亦有共同之缺點存焉。霍德蓄氏爲貨幣下一新定義云，「貨幣是因支付債務之故，依法律及習慣而作成之一種工具」。故謂必須支付債務於國外之買外匯者，卽爲在外國貨幣市場引起最重要部份之需要者。何以言之？因貨幣爲履行其單方的支付而使用時，乃其特殊機能之表現。卽惟在如此情形之下，



貨幣始不僅爲物之交換媒介而已。霍德蕾氏反對貿易差額說，而其立論則運用卡薩爾教授之說，故卡薩爾教授之學說，若改名爲商品平價說 The Doctrine of the Commodity Parity，亦未始不當。

第二，卡薩爾之說爲靜態的。即彼假定無論何時各種通貨購買力之間，有完全之平衡存在。而匯兌之變動等，一切情形皆以此假定的平衡判斷之。夫以靜態而說明動態的經濟界，亦不能不甘受一部分之質難也。

其次，第二之命題，祇須無異常的事情妨礙之，國際貿易固爲一種使匯兌有正確平衡之充分的手段，此言硜斯氏以爲有大加修正之必要。蓋運費，進出口稅等，必須加以斟酌考量是。更爲困難者，卡薩爾氏之說，於實際應用時，凡不在國際貿易範圍內之商品勞務等，僅視爲一種理論，而平價說未嘗有所指示，故於事實上益生困難。若假定不在國際貿易範圍內之商品及勞務之國內價格，與在國際貿易範圍內之商品及勞務，結果爲同

一之方向及同一之比例，則當然僅可因貿易而達於完全之平衡。如是欲使卡薩爾之說爲有效，則必須有一假定方可，然而此種假定，固屬疑問，不能謂爲「此乃由於斯時之事情而異，或者有此事實，或者無此事實。」以規避之也。

第三命題，謂一國購買力之決定，乃專繫於貨幣政策。凱勞氏以爲由特殊的貨幣數量說，可以推論貨幣數量與購買力之間有正確之反比例存在。但據德國通貨膨脹時代之經驗而言，則知欲使此正確比例存在之說，頗有不易支持之勢。德國現狀所示之教訓，一言以蔽之，即貨幣數量若增加不大，則流通速度亦因之減少，若流通貨幣之數量大增，則流通速度，亦隨之加速。故硜斯氏謂若使數量說應爲上述之修正，則在卡薩爾之推論亦未始不可爲同樣之修正也。即令數量說對於貨幣學上一切反對說均能有所辨正，而其自身全部理論之價值，終不能無疑也。

數量說所謂各個之價格及買賣數量之各個數，非絕對不受匯兌市價之影響者，此可於日常之經驗得之，而又可從物價及供求間相互關係之一般理論推得之。即將來之估計，祇須不妨碍商人之評價，則匯兌市價騰漲之結果，致使交易商品之數量減少而價格增加。由此觀察，兩者之大小，雖爲反對的變動，而未必影響於方程式中貨幣方面之各項。蓋數量說之公式須有新修正也。故匯兌市價騰漲之期間，貨幣及流通信用之量有一定範圍，若流通速度不變，而交易商品之數量發生相當之減少時，則物價平準，即緣增加。然而據卡薩爾教授所定購買力平價之計算基礎，乃爲以 $P$ 之大表示平均物價平準。顧教授乃以爲 $P$ 係全由貨幣政策所決定者。此項假定，爲一般所不能承認，又購買力平價與匯兌市價間之因果關係爲交互之物，亦不能懷疑。此事自一九二三年六月至一九二四年十月之間，腦威之事實證之，當時貨幣數量一無變動，而外國匯兌上漲，惟購買力平價則於

匯價上漲後始徐徐而昂貴也。

卡薩爾氏第四之命題，以爲貿易差額恆獨得均衡者，因匯兌市價不致有繼續的相差之事，此爲對於歐戰以前匯兌理論之致命傷。

第一，戰前之貿易差額自動的保持其均衡之傾向，夫人而知之者也。金本位制，不過藉金之機能，形成一種調劑手段，使貿易差額自動的均衡之傾向，更爲有效而已。自拿破侖戰爭至一九一四年之間。金之作用已盡，多數國家保有之金，僅僅支付一年間之國際支付超過部分，已感不足。在當時與現在皆以與卡薩爾教授所述同樣之方法，即賣出證券外債以完成其支付之義務，如戰前之學者，於貿易均衡上屢起之支付不足部分予以警告之時，明知不能以上述方法得其均衡者也。若輩認匯兌市價低落爲不利者，並非以匯兌低落爲其自身之不利，因其足以使國家爲更多之負債，且爲經濟上發生依賴外力之徵兆。以貿易差額爲決定從金平價一時的跌落之

原因，恰與卡薩爾氏以貿易上之不信及限制爲作成從購買力平價跌落之原因，正復相同。從大體觀察，匯兌市價之平準爲一種徵兆的現象，乃其真正之意義，此歐戰以前學說之主要觀念也。此項原則在戰後之今日，尙有十分之效力，且匯兌市價之徵兆的重要性，現在或更較從前爲大，惟所異者匯兌市價之低落，又爲通貨膨脹之一種徵兆耳。

第二，卡薩爾氏自己亦謂結果不能不有賴於貿易之均衡。卽購買力平價者，如何予匯兌市價以影響，不外乎基於專在匯兌市場之進出口商之知識，及由於此種智識而行之交易也。此依購買力平價而來之匯兌市價變動，要以貿易差額爲之媒介者也。

匯兌市價，不外乎外國貨幣之價格。故按其系統亦應列入價格論範圍，而決定價格之一般原則亦得適用之。是以在匯兌論能說明者，僅在匯兌價格之決定，果有若何特殊之事實而已。

一般價格論所認為決定價格之最後要素者，無非為普通之需要供給而已。然在以通貨為交換商品之匯兌市場中，決定匯兌市價之直接原因，乃為相互的需要。凱勞氏以為人類之決心，為決定一切經濟事情之重要要素。故在匯兌市場之相互的需要，亦即大多數人欲購買外國貨幣決心之結果也。人類之決心有自由者，亦有不然者。但各個人得任意的下決心者，亦不多觀。蓋人類決心之大多數，無非為實行以前所決定者耳。購買外國貨幣之決心，亦不能獨異於此一般法則也。匯兌市場之相互需要，由購買者強制而起乎？抑由購買者之隨意而起乎？此可分二大主要部分者也。

強制需要 The Forced Demand 者，大都起於不得不購買外國貨幣之債務者，其數漸增，則國際債務之網，有逐年擴大之勢。個人及團體須支付利息，年金，外債攤還金等，固不待論。不幸之國家，如負有支付各種賠款義務之德國，亦屬於此類也。強制需要，又可從以短期信用或現金

之延期支付之故，而購買外國商品或證券之進口商或投資者而起，更可因國家須調度資金而由外國之借款者而起。匯兌於正在動搖之時，賣出之投機者雖不能不應時而賣出，然亦可視為屬於強制需要中者也。絕對的必需品之進口者，殆處於同一之地位。

在一般之價格論承認需要供給之等價，易言之，即承認被交換價值間之形式的等價。此原則在匯兌上亦能應用之。但外國貨幣與本國貨幣強制需要之間，即無等價存在。負有極大債務之國家，於國際的支付用具之強制需要，或可謂為有消極的差額。而此消極的差額，與右述之強制的需要相呼應，外國人之對於本國（負債國）貨幣，須在此以外之隨意的需要 The Voluntary Demand 平衡之，此蓋非常重要之一點。苟其國之居民所有外國貨幣，其價值須大於其本國貨幣時，則此負債之國，在匯兌市場競爭之下，自不得不立於較弱之地位。假使本國貨幣之隨意的需要消滅之傾

向發生時，即可直接影響匯兌市價而使之趨於逆勢。倘使該國能維持其金本位，則其外國匯兌市價，亦必恆浮動於更爲低落之現金點上下之間也。爲避免金之流出計，普通多維持較高之貼現利率，同時又以該國最優良之證券求售於外國市場，反是，若國家不能維持其金本位，而以不兌換紙幣本位制爲主體，則因外國貨幣之強制需要較有優勢，結果致外國貨幣價格高出購買力平價之上。此等國家早晚必有所謂二重物價平準者出現，進口貨及進口原料作成之商品價格，當較世界物價爲高。而同時內地商品之價格，必較此爲低。如是國家的損失，在一方使勞工深感痛苦，所得工資實質上較別國爲低；而在另一方面，因利潤與貼現率相差無幾，使不得不繼續經營之實業家，亦感受痛苦也。

顧一國經濟狀態甚屬良好之時，其外國匯兌市價，主要之原因，不在乎強制的需要，而在乎隨意的需要。其主要購買者，大別有七，四者屬於



本國人，而三者屬於外國人。前者爲在外國購物認爲有利之營進口業者，投資於海外之投資者，以轉賣爲目的而購外國貨幣之投機者，及至外國旅行者；後者爲欲以利潤携歸本國之外國出口業者與投資者，及借款於國外之外國債主是也。

隨意的需要者，非於有利之時不輕於購買外幣，其欲購買之決心，依其評價而定。而各部類需要者，各以其自己之目的，評定外國貨幣之價格，則又理所當然者。此際各個人之需要，得由該需要者對於外國貨幣之使用價值決定之。然而有時匯兌間之比率，需要者要求兩種通貨有同等交換價值。但在彼有特殊目的者以爲獲得同等使用價值時，而在上述各需要者觀之，則又發生各別之平價矣。蓋各需要者各有其自己之效用力平價 (Usefully Power Parity) 也。但此種平價非對於所有部類均可依同一原則而決定之也。投資者注意利潤平價，即國際投資者，大都注重計算銀行利息，

不問對於金移動之影響如何，以貼現爲匯兌政策上之一種手段，在理論上認爲正當者也。其次特殊之營進口業者，注意各國同一商品價值間之平價。又普通之營進口業者則注意較上述之平價爲更普遍的購買力平價。但於此有須注意者，例如倫敦之進口業者，因不能使用在德國之德國貨幣，故不能在英國之英國貨幣購買力與在德國之德國貨幣購買力之比例關係，而決定其平價。彼對於德國貨幣之使用價值，只有在英國港埠以C.I.F.價格買進德國商品之德國貨幣購買力計算之，以其他目的作成之躉售物價指數之比較，所算出之購買力平價，是否能視爲與一切各個之效用力平價近似平均，從一般原則觀之，殆不能決。茲更借用經斯氏之語曰：「此乃由於斯時之事情而異，或者有此事實，或者無此事實也。」

顧兩種通貨與金皆有所關聯，而價格安定時，一切各個人之評價，固可採極簡單之形式，因金可以支付債務，購買商品，及投資國外，於世界

之中，無處不可通用也。惟金有國際的使用價值之故，欲購買可以與金兌換之外國貨幣之需要者，祇須以外國貨幣對金價值之比例計算之可矣。使評價如此簡化者，國際金本位制之主要目的也。由此觀之，祇須金平價未必與購買力平價一致，購買力平價在一種特別形式上，視爲效用力平價，亦屬不妨也。

若通貨之價對於金或其他貴金屬不安定時，如不兌換紙幣，則其通貨於認爲法幣之國家以外，毫無效用。故在通貨膨脹之過渡期中，尤以需要者之評價爲甚，於關係國之貨幣政策如何，不能不加以考慮也。卡薩爾氏之說，雖不能認爲十分滿足，但對於如上所述之重要事實，能使之較從前更爲明瞭易解，其功績殊不可沒。要之，卡氏之說與其謂爲有科學的價值，毋甯承認其對於政策上之使命耳。

以上說明雖已明瞭，但強制需要若不占優勢之時，吾人對於匯兌市價

之常有變動，不能不追溯到各個不同部類隨意需要者之種種估價。此種估價亦爲決定支付差額者。戰前匯兌學說之主要缺點，即有一假定之存在，以爲全體的支付差額將影響於匯兌市價耳。其實惟有將來得以兌換貨幣部分之支付差額，能使匯兌市價發生變動。在支付差額之中，已換得貨幣之部分，不能動搖匯兌也。從一國獲得之外國貨幣有若干可以携歸國內乎？又在該國之外國人所獲得之貨幣，有若干可以運出國外乎？全在乎貨幣所有者之估價如何，而依匯兌之將來市場以計算者也。如是支付差額與匯兌市價之間，其因果關係亦爲相互的也。社會法則不僅可以爲過去事實之說明，即將來發生之事，亦可以豫測。凱勞氏以爲關於支付差額之戰前匯兌學說，與關於購買力平價之卡薩爾學說，皆不適切於豫測者，欲豫測匯兌市價之將來變動者，非對於外國貨幣相互的強制需要之大小，竭力尋覓其正確之點，而同時以直覺了解隨意需要者之估價不可也。

## 第二章 金本位廢止論

### 第一節 緒言

歐戰開始，金融經濟上發生種種變態的現象，各國素來所採用而信奉之如金科玉律之金本位制，事實上已至於不得不放棄。蓋戰爭突發，人心不安，金銀貨幣，漸至儲藏，如英國之政府紙幣 *Currcncy Notes* 德國之放款金庫證券 *Darlehenskassenscheine*，及日本之小額紙幣等，次第出現。同時各國咸停止鈔券與金幣之兌現，禁止金之流出，集中所有之金於中央銀行或政府，戰費支出異常膨脹，不須支付利息之不兌換紙幣陸續發行。所謂金本位者，名存而實亡，無異已陷於完全廢止之境矣。於是金本位制果為最完善之貨幣制度之一疑問，及有關於維持或廢止之新說，不一而足。

，幣制改革之倡導，爲最近貨幣論之中心問題也。

貨幣者，交換之媒介也，價值之標準也。其有儲蓄及移轉價值之作用，更不待言。貨幣與其他財貨之不同，乃普通之財貨，其目的在滿足人類之欲望，而貨幣則流通於人人之間，恆變更其所持之主，此其本來之使命。若言幣材，例如金也，銀也，苟視爲享樂財而消費之，則已不成其爲貨幣矣。貨幣之實質，不能消費，惟其輾轉流通，斯具貨幣之意義耳。然則貨幣之實質如何，姑不具論，若能完成其交換媒介物之使命，則既不需金銀等之金屬，復不需紙及其他之費用，但求其移轉便利，無論何物皆不妨視爲貨幣。對於此種論調，從來學者分爲二派，英，美，法之學者都主張之如左：「貨幣爲價值之標準，其自身乃不能不有價值。例如尺度爲長短之標準，其自身乃不能無長度，天秤之砝碼爲重量之標準，其自身亦不能無重量，故貨幣之自身，決不能不有價值也。卽如現金，以金銀爲其本質

，以金銀一定量之價值爲標準，而測定一切之經濟價值焉。至於鈔券，因有隨時得兌換金銀之保證，以爲流通，不外乎金銀之代用品而已。紙幣之有價值，以金銀爲其基礎之故耳。」此卽所謂金屬學派 *Metalist* 者是也。

一九〇五年斯屈拉斯堡大學教授克諾泊氏 Knapp對於金屬學派之貨幣學說表示不滿，謂爲「不顧國家之學說」，遂創爲所謂貨幣國定學說 *Statische Theorie des Geldes* 之新說，以與貨幣論上之金屬學派相對立，始爲名目學派 *Nominalist* 張目焉。其言曰：「貨幣爲法制之產物，唯國家以法律規定者，始得稱爲貨幣。在德國居住之人，其於日常生活所用者爲德國貨幣，而不能行使金鎊與法郎也，此卽德國之貨幣爲德國國家所定，在國家之範圍內，依據法制之力而流通之，貨幣之流通以國家權力所及之範圍內爲限，使用兩國以上之貨幣者，由於國家間之契約擴充其融通範圍，從在此範圍內貨幣之流通觀之，祇因爲一國之存在而已。貨幣者，國家之

制度也，故其離國家而獨立之理由，殊不易說明。國家之法制既認之爲貨幣矣，其實質之爲金爲銀抑爲紙在所不問。金屬學派之人亦承認紙幣，以其得與金兌換耳。然而如奧國於十九世紀末葉，因財政困難，而政府發行紙幣，並無兌換準備，爲一種不兌換紙幣，金屬學派對之將如何說明。夫不兌換紙幣既得在國內流通無阻，則惡得謂爲非貨幣。蓋金屬學派僅得見真理之半面，而未獲窺其全豹也。國際間雖因貸借關係而使用貨幣，實際則不然，在國際間，使用金銀亦不過視爲商品耳。卽一國所鑄造之貨幣，於國際關係上僅以其實質之純量爲其使用之目的而已。蓋國際間僅有商品之存在，而無貨幣之存在也。貨幣屬於國內的，依國家之法制所制定者也。此種學說，可謂歷來之貨幣論開一新紀元，彭迪森氏 Bendixen 遂從經濟的方面竭力申述其說焉。

歷來以一定品質保證之生金，衡其重量，而爲貨幣之用者，嗣以一定



成色重量爲保證而成爲鑄幣，以其數量計算之而用爲貨幣，其後更以既無成色又無重量之紙片，所謂紙幣之形式流通之，遂視爲貨幣，其發達至今，無論何種皆具有貨幣之形態者也。然信用經濟發達之今日，多數交易，用貨幣者漸少，有記入帳簿爲轉帳之票據交換而了結日常之交易者，即可毋須以有形態之貨幣授受之，而得移轉其價值，換言之，無形之價值媒介工具，已爲一般所承認矣。信用經濟之特長，卽無形之價值移轉工具已佔優勢，以此點爲主眼而成立新貨幣學說者，爲黎富孟氏 *Liefmann*。據黎氏之說，「貨幣非爲有價值之物，若貨幣而有價值，各人均可以其所得而計算之，例如同爲十元之貨幣，在月收百元之人與千元之人所視之價值，迥不相侔。蓋貨幣僅有主觀的價值而無客觀的價值者也。故如幣材之金銀，不必定有客觀的價值。據一般之貨幣論，雖視貨幣爲交換媒介物，而貨幣之本質非爲物質的而爲抽象的計算單位也。例如十馬克也，百元也，或

爲金，或爲銀，或爲紙，皆在所不問，祇須有馬克或元之一定量可矣。商業交易進步，則實際上並不需金銀或紙幣，僅須記載於帳簿，其人之借入者，以其人對於他人之貸出者結算之。於是可無需乎實質之貨幣，祇須有其名稱可矣。此名稱者，卽貨幣之本質也。「更謂」普通以爲購財貨者厥爲貨幣，而實則不然，蓋購買財貨者，人之所得也，卽表示抽象的計算單位之一定量者也。因以所得之大小，測定所有之財富，故一國之本位制度，應以最多使用之計算單位爲皈依，而不應有恃於金銀也。」又對於克諾泊氏之國定說爲如左之批評，曰：「克諾泊氏所謂貨幣者，與貨幣之材料無關，以法制所承認者卽視爲貨幣。雖可稱爲貨幣，但仍爲物質之觀念所束縛，如紙幣之爲物，雖其材料爲無甚價值，然猶不得否認其爲物質也。要之貨幣之本質與物質絕對無關，僅爲抽象的計算單位，並無任何之實體，乃非物質的而爲吾人心理上之一種稱呼而已。」由此觀之，於現代之貨幣

論上可稱爲極左派者也。

大戰後金本位實際上之廢止，卽所謂金本位廢止論者，自昔似爲德國經濟學者獨占之理論，而最近英美學者間亦漸有主張之者。就中足以代表最近之廢止論，視爲最新之學說而爲各國議論之中心，並於學者及實務家之間占據大部分勢力者，卽硜斯氏之「管理通貨說」是矣。將於下節詳述之。

## 第二節 硜斯教授之管理通貨說

硜斯氏 J. M. Keynes 爲馬夏爾 Alfred Marshall 教授之高足弟子，英國金融學者負有重望之一人也。硜斯氏於一九二五年，著「貨幣改革案」A Tract on Monetary Reform 一書，以獨創之管理通貨 Managed Currency 問世。蓋硜斯氏之理想，以爲現在貨幣經濟組織之下，貨幣價值之不安定，已顯著的影響於社會各階級，目前希望經濟生活之完全，固有所不

能，而現在之貨幣經濟組織，如欲使之完全，勢不能有賴於向來之金本位制。故代之者，須制定一種理想的貨幣制度，即根據於貨幣數量說而倡爲「管理通貨」之制度也。經斯氏認金本位，爲野蠻時代之遺物，將來理想的通貨，必爲受管理之不兌換紙幣，是說之中心的根本思想，約記如左：

(一)金本位貨幣者，一言以蔽之，野蠻時代之遺物，而又須若干費用者也。況金之價值，頗不安定，故各國果以何方法代之，恐非以安定之不兌換紙幣代之不可耳。

(二)紙幣毋須乎兌換，祇須發行當局者調劑通貨之數量，使之與斯時商品交易量爲比例，已可無問題。爾時物價殆已趨於安定矣。

(三)與固有之貨幣相提並論者，即銀行所作成之存款通貨是，亦應加以考慮者也。蓋今日社會上商業交易所使用之媒介物，以銀行之信用佔其大部分。而此銀行之信用，以中央銀行之貼現政策，中央銀行一般金融市

場之操縱，政府以募債及償還方法爲狹義的貨幣數量之調劑，例如以銀行之存款準備等調劑之。不但存款通貨賴以調劑，固有貨幣之數量，亦可以同樣之方法調劑之也。

(四)兩國間之匯兌市價，由雙方之物價平準支配之。若甲國之物價騰漲，而乙國之物價安定，則匯兌市價，將陷甲國於不利。若一國欲使其匯兌市價騰漲，則必須抑低本國國內之物價，或使對手國之物價騰漲，兩者必居其一。顧不兌換紙幣國與舊式金本位國貿易時，則於國內可依貨幣之管理而維持物價之安定，以現金輸送於金本位國，使該國物價騰漲，於是可以使與該國間之匯兌市價騰漲也。

(五)所有物價之變動，係由於貨幣及存款通貨之數量變動，與交易量之變化而起者也。

(六)商業交易之盛衰，市況佳與不佳，以及恐慌等，以其由於貨幣數

量變化而起之故，若採用管理貨幣之政策，可以防遏市況之動搖，而可期物價之安定也。

(七)然而現在應爲國際匯價之安定，抑爲本國物價之安定，二者之中，必擇其一。而不兌換紙幣國若於國內安定其物價，則與舊式金本位國間之匯兌市價，乃不能望其安定矣。蓋對內的安定，或對外的安定，祇能選擇其一，而對內的安定更爲重要，可不待論。故甯犧牲匯兌市價而必須謀國內物價之安定也。然因匯兌市價變動太大，恐影響於國內物價時，防遏匯兌市價動搖之方法，不兌換紙幣國之中央銀行，可以採取以一定之價格售出存金，或收買現金之政策也。此金之價格與對手國之金價變動相伴，故變更金價，應適與貼現率之變動相同。

經斯氏管理通貨說之基礎，係貨幣數量說與前章所述之購買力平價說，故竭力主張物價之安定或匯兌之安定。蓋一國通貨對於他國通貨所有之

價值，即所謂匯兌市價者，因國內之物價平準與國外之物價平準互有關係，其當然之結論，爲國內國外之物價平準，苟不安定，匯兌之安定，亦不可能。故國外之物價平準，不在對手國得以支配之範圍以內，則對手國內之物價平準，或其匯兌，不能不任國外之勢力爲之支配。若國外之物價平準不安定，則國內之物價平準與匯兌安定，二者不可得兼，故僅得於二者之中擇其一焉。

戰前各國安於金本位制之時，與其選擇物價之安定，毋寧要求匯兌之安定，其結果例如外國金礦之發見，或外國銀行政策之變更等，吾人所認爲無可奈何之原因者，恆令物價平準發生變化。吾人對於此種社會的影響，除屈服之外無他道，但此種自動的作用較少之政策，不能深信，因物價之動搖，於事實上誠鮮見也。顧費許教授以爲祇須所有國家不採用同一方法，則要求國內物價平準之安定，實際上應先於外國匯兌之安定，而提議

採用活動本位金元 Compensated Dollar 也。

物價之安定與匯兌之安定，以孰者爲正當，各國所論不盡同。蓋一國之經濟生活，其外國貿易所占地位如何，不能不加以考慮，但幾於無論何國，必有竭力安定其國內物價之理由。以犧牲匯兌之變動，而得享受國內通貨比較的定安平準所獲之利益，其例可於最近之印度發見之。即視爲金融政策上之試金石者也。一般所注意者，咸集中於國外匯兌，因之印度政府對於匯兌之變動，受猛烈之非議，竟至處於苦痛之立場。一九一九——二〇年市況良好時代，世界物價繼續騰漲，斯時盧比之對外價值，任其騰漲。乃其結果，一九二〇年之印度物價指數，較諸一九一九年之平均數，僅騰貴一成二，而英國物價反騰貴二成九也。據印度之通貨委員會報告，明白承認如印度之國家，尤以在印度當時政治狀態之下，防止國內物價之騰貴，殊爲重要。印度政府雖未十分顧及其周圍事情之急遽變化，而採行



較爲拙劣之行動，然從事後之成果觀之，正當的判斷印度政府之政策，爲通貨委員會意料所不及，盧布竟使上昇至二先令八辨士，未免失之過度。印度之物價，以一九一九年之平準爲其安定之標準，則印度以外之物價，於匯兌上打破二先令三辨士之程度，決不能視爲騰漲也。又一方世界物價猛跌之時，盧比匯兌亦見低落，統計印度之物價指數，於一九二一年降落至最低點，較諸一九二〇年之最高點，僅示一成六之低落，而英國則爲五成之下落也。若印度政府使盧比與金鎊匯兌之安定成功，則印度必將與英國同樣，發生顯著之物價動搖，而受無限之痛苦也。卽此一例，凡以安定匯兌爲唯一目標之議論，須爲慎重的反省焉。多數國家，採用同一貨幣單位之希望，尙屬遼遠之際，尤非慎重不可。夫因採用金本位制而全世界能維持匯兌之安定時，卽令變更其制度，僅有一種新制實現，金本位制依然認爲確實而便利，以其固有堅實之長處，金仍能受保守的尊重與偏愛者也。

。然而金固便利於商人者，不惟人類有本能的愛金之熱情，使於長久年月，不惟國際匯兌得以金安定之，且物價大致亦得安定，除非半途有偶然之事情發生，金之全盛時代不致不能繼續也。歐戰以前，實際上安定之匯兌與安定之物價，究應選擇何種之問題，其形勢並不過於嚴重。在全體國際調劑金移動之戰前制度，對於如最近發生之各國物價極端或急遽的差價，果有處理之能力與否，誠屬疑問。一國與他國間之匯兌市價既定，然後該國之物價平準，必須與之適合，易言之，受國外影響所支配之戰前制度，其主要缺點，乃其作用過於緩漫而又遲鈍也。顧物價平準恆受國內之影響，即為國內之通貨及貼現政策所左右，然後與外國間之匯市，與之適合，此戰後制度之缺點，又過於敏感而求其速效，僅因一時的原因易起猛烈之作用者也。然而動搖大而且急之時，欲保持其均衡，急速之反動，乃為必要。而此急速反動之必要，戰前之制度，不能適用於戰後之狀態，乃其理

由之一，於是世人無有能說明匯兌結局將歸着於何處者矣。

歐戰以前之制度，達到其目的之徑路，固爲吾人所知者。金若從一國之中央準備流出，則其結果以貼現政策及信用創造等加減而調劑之。因之依獲得信用之難易而爲所左右之商品之需要，同時其價格亦受有影響。由於此種商品之價格，亦足以影響於一般商品之價格。於是達到新的物價平準，以爲外國貨在國內之價貴，而本國貨在國外之價賤，貿易上之逆勢，因以糾正，但此種作用，必須經數月始能完了。又現在此種糾正作用尙未發生效果之時，金準備或早呈涸竭之象。且金利之變動，其起作用於國內物價者，結果反不如引誘外國投資或獎勵投資國外之易起作用也。

從以上議論而觀，國內物價之安定與外國匯兌之安定，二者不能兩立時，普通恆採取前者而犧牲後者，保持前者乃爲當然之結論。

其次經斯氏關於金本位之恢復，以爲假令金本位恢復，恐亦不能見國

內之物價完全安定。僅可於各國恢復金本位時，期外國匯兌之完全安定而已。因之金本位應否恢復之分歧點，於物價之安定與匯兌之安定兩種理想之間，能否成立一種最善之妥協而決定之。

觀夫礮斯氏所述廢止金本位之理由，即以爲處於今日通貨制度混亂之際，彼排斥提議更進於科學的本位制，而主張金本位制者之議論，其基礎有二：卽若輩以爲在事實上，金向來享有相當安定之價值標準，而將來亦然。且實際上管理通貨之當局者，未必能賢明行之，其愚昧之事，在所難免，管理通貨，恐早晚必將陷於失敗也。保守主義與懷疑論者，往往結合一體，而更加以一種迷信，至今尙欲保持金之聲價與威信也。

十九世紀之際，變動靡常，而金價安定始終得以維持，誠堪注目。蓋自澳洲，加利福尼亞發見金礦後，金價漸跌，其間嘗遭遇危險，嗣後於南非金礦發掘之前，金價曾異常騰貴，而始終得維持其聲價。但將來狀態與

過去者不可同日而語。在歐戰之前，能保持其平衡之特別狀態，今後殊無可以繼續之證據。何則？此可觀於十九世紀維持金價值安定之根本的理由而自明也。蓋第一金礦之發見，與他方面進步之步驟，大體一致，此種對照現象，決非偶然。當時之進步，乃以地球上漸進的開拓及採掘爲其特徵，即遺留之埋藏金礦，亦爲同一步驟之發見。然大金礦之發見，已有二十五年，其物質的進步，雖足以供獻於科學的及技術的知識之發達，而應用於金礦業者，每易遺忘，金之提煉法，並無若何改良，數年之間，幾於虛度。若偉大之天才化學家輩出，或者可使賤金屬變爲貴金屬，或可從海水中練出黃金，亦未可知。然金價異常之高，或異常之低，時有其自然之傾向，乃以偶然之事情繼續而起，使金之價值安定，無論如何不能有上述希望也。

第二，金嘗受他種之影響，足以助成其安定。蓋金之價值，不決於一

國國人之政策或決議，即令供給充分之金，不致發生供給過剩現象而攪亂市場也。因或爲美術工藝方面，或爲亞細亞方面所吸收，其限界效用，與其他貨物比較，恆爲安定的心理估價所支配。此殆因金有其固有價值，而無管理通貨之危險者也。決定金價之要素，既爲各個獨立而又爲多方面的，故自能使金價趨於安定。世界多數發行銀行對於債務維持之金準備比率，乃人爲的決定，其結果不得不變動無常，而實則爲金價安定之一要素也。何以言之？金若比較的豐富，而有向發行銀行流入之傾向，可提高金準備率而吸收之。反是，金之存底告罄，乃無使金準備趨向實際用途之意向，於是即令多數發行銀行減低其金準備率，亦不感若何之痛癢焉。故自波阿戰爭終了，以至於一九一四年之間，南非有相當多數之金產，其大部分爲各國中央銀行準備之用，而於物價幾不生影響，此事實也。然而歐洲大戰結果，始有顯著之變化，今日即金之自身，亦已成爲管理通貨矣。西洋

與東洋無不爲金之儲藏也。顧美國儲藏金之動機，有異於印度，以當時多數國家廢棄金本位之故，其主要之儲藏者，實際上有其限度，而保留之，金之供給量，似將過剩，美國金價，任其自然，於是其低落乃至於無可奈何矣。美國更不得不以南非鑛業家慘淡經營而得之金，死藏於華盛頓之金庫，採取此極不利益之政策也。其結果現在金之價值，完全爲人爲的，今後之如何變動，須視美國聯邦準備局之政策如何而定。緣金之價值，爲其自身所備自然之資質，與在各個獨立情形之下，多數個人及當局者之判斷所結合者也。顧現今則不然，即令其他各國漸次恢復金本位，亦無特殊之變化耳。惟今日有行用金匯兌本位之傾向，與將來各人囊中之金永久絕跡之事實，其反面之意義即採用金本位之各國中央銀行所必要之金準備，將異常減少至於金供給可能額之下。因之金之真實市價，由三四最有力之中央銀行（不論爲單獨行動或協力行動）之政策自由決定之。又從反面觀察

，金仍使用於準備，或在流通界依然於實際上應用金幣，復活大戰以前之習慣，——硜斯氏以爲不可能者，——依卡薩爾教授之豫言，以爲金將異常不足，金價將顯著的上騰也。茲當注意者，美國閉鎖造幣廠，而聲明今後不收生金，金之貨幣的資格或將爲部分的褫奪，亦未可知。美國現今之政策，對於金之無限制流入，來者不拒，經此過渡期間，仍然保其因襲之態度，若以鞏固信用爲目的之一時的手段，恐不能否認者也。然而若視爲永久的方策，則未免過於犧牲，殊非所取耳。如聯邦準備局於金之流入，不生影響，而將美金市價，置於一定基準之上，則造幣廠繼續收納生金，而投下高價之費用，其目的何在，將無從推知矣。因之美國若廢金之自由鑄造，則金之實際市價以外之事物，無論如何，諒不致受有影響也。

由此觀之，金之價值，將來能否安定之問題，完全在於美國繼續收受無用之金之愚昧態度，或將維持其一定市價之賢明政策，孰者能否實現耳



。於此二項事實，其國民殊不了解，聯邦準備局一切所理解者，即將依二者之自動作用而實現之。但此種形勢，無關重要。又將來之本位，如何決定，在隨時加以攷慮之多數國家，亦未感有多大之興味。而關於希望金價安定之上述議論，已經無條件恢復金本位之第二主張，即以爲無條件金本位爲免除管理通貨危險之唯一道路之議論，予以相當之解釋矣。

普通之人以爲不受財政當局及中央銀行之干涉，而期望有完全獨立之價值標準，乃理所當然，但現在之狀況，恆使無謀輕率之政治家驛入經濟界，予以充分的易招破滅之機會。蓋以爲政治家及銀行家現在之財政經濟智識程度，尙不能促進實行貨幣改革案，實際上爲安定匯兌起見，非拘束財政當局之自由不可。此皆對於改革貨幣躊躇不決之理由也。

多數國家所經驗之紙幣本位制，決非由於科學的實驗，以冷靜的態度施行之者，因戰爭或通貨膨脹之結果，陷於財政既極紊亂時局不堪收拾之

境，而採取之最後手段也。在如此情形之下，採取如此手段，必與災厄相伴而至焉。

若天佑吾人，予吾人以充分之現金，或予吾人以鞏固之本位，則吾人欲爲些微之改良，誠屬無謂，而又不智，更何必委託中央銀行及政府管理之乎？然而事實上則異是，並無現成鞏固之本位，又據經驗所得，在危急之際，亦決不能拘束財政當局之自由。而視爲最重要者，行使不兌換紙幣與銀行信用時代之今日，不問其爲衷心所希望與否，通貨決不能免於管理也。卽令得與金兌換，金自身之價值，由中央銀行之政策自由決定之，此項事實，諒未嘗有所變更。金之價格，由於中央銀行政策如何而變動之事實，雖與歐戰時所示關於金準備之學說相背，然而有深意存焉。蓋一般人以爲無論如何，中央銀行必不保有鉅額現金，超過於其必需額之上者。於是現金或隨時視爲通貨而流通於國內，或視爲生金而流出於國外。顧金之

必需額，與中央銀行之債務，大致保持其一定比率，在此必需額以上之金，非所以爲準備危急之應用，卽所以爲鞏固信用之目的。又於創設信用之際，維持達此程度之比率，恆留意之而統制之。例如英蘭銀行於金之移動，被其影響之金之流入及流出，其自然之結果，及於物價上之影響，恆放任不顧，而不思有以妨礙之也。顧於戰時，此種制度以屬於人爲的之故，已不能維持。卽所謂「比率」者，經過長久之時期，已去事實較遠，恆化爲因襲之制度焉。或多或少，其效果每至無多差距。戰爭已將此種因襲之制，破壞無遺，如金幣流通之廢止，足以破壞此因襲背後所存實在的要素之一。而停止現金之兌換，又足破壞其他之一要素焉。如是此「比率」云者，已完全失其存在之意義，而所謂調劑貼現利率，實屬至愚也。於是在此過去十年間，發生一種新政策。卽貼現利率者，縱不完全，或僅爲實驗的，而爲現今事業之穩固及物價之安定計，或爲信用之擴張及收縮而爲之增損

計，仍然可以應用之也。

迄今主張恢復金本位制者，對於現實之事情，如何使之復歸於不同於今日之歐戰前狀況，毫無識別能力。顧金本位制在今日已成爲野蠻時代之遺物，主張恢復昔日之金本位制者，於當時之時代精神及時代要求，與現在之情形如何不能相容，未嘗顧及。要知管理之紙幣本位，係於不識不知之中，進於現行制度，此卽所謂現實之制度也。於此現實事情之前，主張金本位之學者，例如霍德蕾氏亦以爲「自然通貨」之恢復，將不歡迎現金，而使金爲管理之通貨焉。蓋按諸霍氏之意，以爲各國中央發行銀行之協力，及因欲防止以金匯兌本位爲基礎之金購買力之不正當變動，有締結國際協定之必要。而對於將來發生關於金購買力之困難，所應講求相當之對策，毫不顧及，而卽欲復恢金本位，並不贊成。且霍氏更以爲國際的協同一致，爲非易舉，故霍氏認定國際的協定運動若歸於失敗時，當時最賢明之

方法，乃一意謀英鎊對於商品之安定，使英鎊與出乎意想之外而絕無變動之金屬相結合焉。

要之廢止金本位，同時以霍德雷氏所主張與美國協力進行「金本位之管理」，亦不能無疑。蓋金本位之管理，未嘗有昔日制度之利，而保留若干之弊，却不如依聯邦準備局之政策以左右之爲愈也。

綜而言之，羅斯氏以爲歐洲大戰中，無論何國，事實上已爲貨幣之管理，不僅現金不足，或財政紊亂之國家使然，即吸收世界現金大半之美國，亦爲金之管理，不任其金之自由的成爲鑄幣，亦不外乎一種管理也。如是現在之貨幣制度，與金之存在量多寡無關者，要以信用制度成熟之今日，貨幣價值大都依信用決定之，故管理者，非金而必須爲信用也。是以將來應採用之貨幣制度，決非金本位，而爲受管理之信用，即非採用通貨管理制度不可也。

羅斯氏遂以爲完全恢復金本位，毫無希望，惟有特殊的自信與希望於信用之管理者，即政府與中央銀行之公正與能力，於取金本位而代之不兌紙幣制度之上，以管理其通貨，而發見理想的貨幣制度焉。而此通貨之管理，須以經濟界之情勢爲轉移，其恃爲標準之項目，乃物價之趨勢，職業之狀態，商品生產之數額，對於銀行資金之實際需要，對於各種投資之實利，新證券發行之數額，通貨市場之流入數額，對外貿易統計，匯兌市場等皆是也。

顧據羅斯所說，應廢止戰前之金本位制，而代以管理通貨，即通貨信用之供給，須與向來金之關係斷絕，一任於適當之通貨管理委員會，而希望其貼現政策，公債政策之適宜運用，以期其物價之安定也。

### 第三節 對於管理通貨說之批評

硯斯氏之管理通貨論，乃視貨幣數量說及購買力平價說爲金科玉律而立說，無待贅言者也。於費許教授發表貨幣數量說之際，安途生曾爲猛烈之反對者，前已言之。是以可視爲延長貨幣數量說之硯斯氏學說，當然須受安途生之猛烈攻擊矣。

安途生氏以爲自一九二〇年五月至一九二四年十二月之間，美國金幣增加七成三，而公會會員銀行之往來存款，僅增加一成四，故在數量說以爲物價非騰漲不可者，而實際則反見三成七之跌落。英國，法國均起同樣之現象，此皆貨幣數量說者終於不能加以說明者也。此種當前之事實，硯斯一派以爲因貨幣與信用之管理，得保持物價之平準，然則一九二四年十二月美國之物價，欲使保持其一九二〇年五月物價之平準，金幣及存款通貨究應增加幾何，其數量與方法，硯斯氏一派，皆未能有所解答，故批評貨幣數量說之不當，以美國醫學界之脊髓學派爲譬，硯斯一派亦不免受同

樣之譏評，蓋以一原則而推論全般，爲不可能也。又據安途生氏之說，記之如左：

「硜斯氏於物價之對內的安定與對外的安定之間，設有顯著之差別。即據硜斯氏之說，以金本位制爲希望對外物價之安定者，而受管理之不兌換紙幣制爲希望對內物價之安定者。顧欲希望對外的安定，則不能希望對內的安定，以兩者爲冰炭不能相容之故，與其使內地物價發生變動，毋甯忍受匯兌市價之變動。但硜斯氏所謂對內的安定與對外的安定，全然視爲反對之物，誤謬實甚。兩者之關係原極密切，對外的安定影響於對內的安定者，其勢力亦殊强大也。蓋匯兌市價低落，則進口貨之價格騰漲，同時出口貨之價格亦將抬高。顧此進出口貨市價之騰漲，足以招致物價全體之騰漲。尤以在貿易繁盛之國家，此種現象，最爲顯著。蓋匯兌市價之變動，足以誘致國內物價之變動，而此物價與匯兌之變動，予商人以不安而妨



礙其交易焉。」

「所謂物價之安定云者，在於需要供給之均衡。於現在經濟組織之下，此均衡作用由於自由市場價格之變動而得。即如有一種商品生產過剩，而他種商品生產不足時，生產過剩之商品跌價，而不足之商品乃騰漲。其結果資本與勞動均脫離過剩商品而趨向於不足商品矣。從消費的方面言，高價而不足之商品無人過問，而廉價且過剩之商品，爲人所樂購，於是供求之均衡，又可出現，貿易繁盛之國，此種均衡屬於世界的時，國內之均衡亦可得矣。果人類而全智全能者，則此均衡可以藉自由意志決定之，否則如今日之狀態，除一任自由市場之作用，無他法也。此種均衡欲成爲世界的，非有萬人信賴而健全之貨幣制度不可。以價值變動無常之貨幣與匯市，決不能維持世界的均衡作用也。若物價變動之原因，在於商品方面，則生產與消費可如上述之供求關係而再得均衡。反之，物價變動之原因若

在貨幣價值或匯兌市價方面時，則生產消費之作用，不致起顯著之變化，僅能助長投機而已。

「在金本位制度之下，貿易入超，匯兌市價低落時，自然妨礙進口而助長出口，然而在不兌換紙幣制之下，匯兌市價完全不能安定時，將更促成進口超過而妨礙出口焉。何則？言進口業者，於匯兌市價再行低落之前，竭力進口，以爲於彼有利，而營出口業者，因匯兌較前低落，以爲對於已出口貨於彼有利，而暫時停止其出口，於是商品之世界的均衡乃不可得矣。」

要之，安途生氏以爲礮斯氏一派不顧對外的安定，僅欲得對內的安定，乃根本的誤謬，如亦欲得對外的安定，較諸僅希望對內的安定，易奏更良之效果也。

又衛沙斯 H. Withers 氏之說，「第一，若不注意於惹起恐慌之事，以提

高貼現利率而緊縮信用，雖非不可能之事，然而如不能發見使工商業者爲有利的使用之之道，卽將低減貼現利率，或藉英蘭銀行之購入證券，顧未必能使信用膨脹也。如英國之商況，恆受多數外國之影響，國內依管理通貨之方法，而救濟其不振，仍屬不可能。顧信用雖擴張，物價未必騰漲，可於一八九〇年及一八九五年之經驗而知之。第二，據硜斯氏之方法，必須經財政當局之干涉，故使彼不願者，在國會中有發展其勢力之虞焉。」

其次，反對硜斯氏者爲愷楠教授 Edwin Cannan，愷氏對於硜斯氏主張放棄抑制通貨之創造而加以監督，而使追隨信用創造之舊方策，代以抑制信用而加以監督而使通貨之創造適合之之通貨管理說，發表正相反對之意見，以爲抑制通貨而使信用追隨之，藉使物價得以受其抑制，乃爲實際而有效者，硜斯氏之說，則不免近於妄想云。現代爲信用經濟時代，抑制信用而善導一國之經濟界，未始不可。然所謂現代之信用經濟時代者，其

信用經濟仍然以貨幣經濟爲之基礎，未有能完全脫離貨幣經濟而爲獨立之信用經濟也。故於現在不能不認愷楠教授所說有一部分之真理焉。

惟硜斯氏反對金本位之理由，第一爲十九世紀乃地球開發之時代，因之金之產額與經濟的發達，同其步驟，金能保持其價值，貨幣以金爲本位，固無不便。然而將來金產過多或過少，尙未可知，故金之價值仍不免於變動。但硜斯之顧慮於將來金產過多或過少，乃爲一種想像，而於確定之事實與統計，則並無依據，硜斯氏視爲廢止金本位之理由，僅爲杞人之憂，不能舉出有力之根據者也。

其次，金之一向能保持其價值之安定者，金之產額與經濟發達同其步驟，於是金本位得以順利進行，此外各國之發行銀行，於金流入之際，以一定之價格購買之，增加其準備額，金之需要起時，從準備額中以一定之價格出售其金。但在今日金之大半集中於美國，因之金之價值往往以美國

聯邦準備局之意志爲從違。故羅斯氏以爲金之價值，爲人爲的存在，以金爲貨幣之本位，乃極危險，然而各國暫時忍受聯邦準備局之態度，歸復於戰前之金本位，各國發行銀行遂爲金之集散所，則金之價值，亦未嘗不可安定也。

復次，羅斯氏之主要點，乃於數量說，視爲物價決定之要素，信用，即存款通貨之影響極大，因之使物價安定，如在向來之金本位下，並不經由通貨以抑制信用，而直接的管理信用之創造，即以通貨之量使之適合而已。是說也，已經愷楠教授之反對。又金本位制之抑制信用，乃經由各銀行之準備金間接行之者，此羅斯氏以爲理由不充分者，然而因此而倡金本位廢止說，同時亦未嘗不可主張金本位改革論焉。

再者，羅斯氏以購買力平價說爲依據，以爲與其圖對外價值之安定，毋寧選擇對內價值之安定。惟金本位制以安定對外價值爲主，遂不顧對內

價值之變動，故在硜斯氏當然將排斥金本位矣。然而已如安途生氏所指摘者，對外價值與對內價值乃爲相互的干涉者，對外價值足以影響於對內價值，同時對外價值亦能使對內價值發生變動，對外價值若不安定，則對內價值之安定亦不可能，此點硜斯氏殆已忘之矣。又據硜斯之說，以爲匯兌之安定，僅有利於一部分之與貿易有關係者，更以爲匯兌之動搖，不致惹起各種物價之不安定，但現代經濟社會是否能爲國際的孤獨生活，不能不加以思考耳。

又硜斯氏所舉視爲通貨管理基準之關於經濟界情勢各要項，如物價之趨勢，產業之狀態，商品之產額，銀行資金之實際需要，各種投資之實利，新證券之發行數額，通貨之市場流入額，對外貿易之統計，匯兌市價等，所舉例證，僅此而已。顧以此漠然之標準爲基礎，新貨幣政策之施行，恐不免有較諸金本位制更多危險且不安之非難也。

最後，代金本位之管理通貨，將一任於通貨管理委員會，而爲無限之信賴。但從過去之經驗觀之，果有可以信賴之而委以管理通貨，而能忠實於安定通貨之委員會乎？斯誠一極大疑問也。

## 第四章 金本位恢復論

### 第一節 緒言

歐戰結果，金本位於事實上已被廢棄。名義上之金本位，雖尙爲各國所共同維持，然據卡薩爾教授之說，以爲經濟學須以事實爲其立足點，故於名義上之問題，毋庸疑慮，苟金本位之必要條件，已不具備，事實上之金本位除廢棄之外，無他道焉。對於從前之名目學派，示以有力之論據者，卽如經斯氏一派，曾倡爲金本位廢止論。其他於理論上認爲合理的若干代替金本位之改革案，倡導者亦不乏其人焉。

原來因維持金本位而各國所得之利益爲：(一)本國內物價變動較少，(二)使維持金本位之各國間，因物價變動起連帶作用，(三)匯兌市價之變



動較少。蓋我國之物價如較他國爲更急遽的騰漲時，他國向我購買貨物，陷於不利，而售貨於我，則爲有利，其結果使外國商品多量進口，而出口減少，因之我國對於進口之商品及勞務，非輸送現金不足以償。於是現金減少，而銀行存款，亦隨之減少矣。不僅此也，支票亦因存款少而流通亦減。一國之通貨，於是完全受其影響矣。通貨減少，物價低落，結果外國從我國購買貨物爲有利，而售與我國爲不利，因之我國將發生出口超過現象，而現金於是乎流入矣。如是則金本位國之間，物價變動，爲共同的，而物價有維持世界的平衡之傾向。又金本位之利益爲匯兌市價變動之稀少。蓋匯兌市價決不能超過現金輸送點而變動，亦決不致如紙幣本位制度之下變動之甚也。此種過去金本位之功績，無論何人，不能否認之。總之，金本位爲已經試驗之制度。雖以歐戰之故，陷於廢棄之運命，然而此固可與金本位以一種良好之教訓，或可使金本位更有反省之餘地耳。代替金本

位之種種提案，亦嘗爲一度之試驗，其所以反乎吾人之期望者，以其未必能較優良於金本位，而予吾人以滿意耳。况其實行的論據，頗爲薄弱乎？在茲新貨幣本位說盛極一時之際，多數學者及實際家同時盛倡金本位恢復論，各國仰望於金本位者，如大旱之望雲霓，要非無故也。

金本位之恢復，亦有種種不同之主張。如下文所述葛蕾高理氏之說，有爲純粹金本位恢復論者，亦有爲金匯兌本位之恢復論者，其手段與其結果，所得穩定之程度，完全不同，如萊弗爾德氏主張純粹之金本位，卡薩爾氏以爲廢止金幣之流通，而竭力使現金集中，又霍德蕾氏以英，美二國協商爲前提，二國之無準備發行之紙幣，須有一定限度，限度以上卽不得發行，匯款應以金匯兌本位制，而他方用物價指數維持以金測定之商品價格，而調劑其信用。如是不惟金本位得以恢復，且可以樹立較過去制度更足信賴之制度，惟各學者所說，有緩急之差耳。又如麥克諾氏本左袒經

斯一派，而爲管理通貨論者，但謂在現今知識及感情狀態之下，金本位最大利益之一，爲其道德的影響。蓋以通貨與現金兌換，爲人民所欣悅，而國際交易，亦能使之容易處理耳。然而金本位說之根據，爲心理的，而非經濟的，乃在吾人尙不許專以經濟的研究特別方法及制度之今日，金本位說之勢力，仍不可侮也。故各國之人，十之八九，以爲金本位可行，則金本位之恢復，固未始不可行也。卽令將來金之產額有顯著之增加或減少時，其結果使物價騰漲或低落，則金本位或有再惹起注意之可能，而在今日則以恢復金本位爲最善之貨幣政策，希望放棄之者，殆無一人焉。是說固爲不得不恢復金本位之理由。要之金本位之恢復，抑亦現今列強所犯之思鄉病歟。

## 第二節 霍德蕾氏之金匯兌本位說

霍德蕾氏 R. G. Hawtrey 與卡薩爾教授同爲主張廢止金幣之流通，而竭力集中現金，所謂金匯兌本位 Gold Exchange Standard 論者，霍氏之說，於其「貨幣改造」Monetary Reconstruction 一書中，已可窺知其大概，茲將霍氏所說之金匯兌本位論，述之如左：

金之價格，以金之視爲貨幣而有需要之時爲限，得以安定。故將來若欲維持金本位制，通貨所用之現金集中，在各種情形之下，應予以限制，爲第一要務。若世界之主要國於最近的將來，無論決定任何價格之金之貨幣單位，則對於金之需要亦須限制，商品於名目上貨幣單位之價格，須使之實質上無變動。因之各國對於現在之信用及紙幣與所存在之現金比率，有維持之必要。但信用及紙幣之量，於設定金本位之前，因通貨收縮而減少之時，當視爲例外。顧較諸戰前之比例，金之使用，已大節約，而關於通貨之現行規定，有使上述事情實行之可能。在通貨論上有多數擁護者之

金本位，決不必如從前之吸收現金，始能維持本國貨幣單位與金幣國之外國貨幣單位間之平價。在歐洲東部各國，雖不爲戰前之比例，以保有其金準備之故，遂無維持平價之必要。又以無消費金之必要，儘可中止以更鉅之經費，謀金塊之增加，卽照目前狀況，已有施行金本位之可能也。各國發行銀行祇須有一種條件，卽足以爲有利的金進口競爭之條件，非有本國之信用及貨幣與他國之信用及貨幣交換之決意不可。

此種制度，若係不使貨幣用之金需要過剩而制定者，則金準備組織可以固定，而紙幣卻爲無限制之膨脹，此爲一種反對論調，惟對於上述之唯一反動，厥爲金有工業使用之需要；但金之對於其他商品之價格，非至工業用金之需要增加，每年從金產額中有所吸收時，依然爲顯著之跌落也。惟此則未將各國保有硬幣之事加以思攷耳。若如此置信用於不問，將有無限制擴大之傾向，殊使金對於商品之價格更有實現其跌落之虞。顧決非因

貨幣單位至於不當之跌落，而致其結果較激也。貨幣單位之跌落，若繼續不已，則不惟不利於債權者，增高其生產費而已，同時勞銀亦須爲隨時之改正焉。

茲者可採之道，厥惟設定金匯兌本位制，各國有增發通貨必要時，免除其須爲金準備而吸收現金之義務，同時各國不應濫用此種制度，致其通貨爲不當之膨脹。經濟學者每欲以物價指數解決通貨制度，誠能如是，則已可解決秦半矣。但實際家於此種方法之採用，未免躊躇，在經濟學者亦承認種種之困難，即物價指數之效用，與在通貨管理上其他各項資料，僅同爲一種參攷要素而已。於貨幣制度之立法上及技術上，仍不能有確定之效用也。但完全信賴管理上之判斷，殊屬危險，故於紙幣之發行，設有明確之規定，乃爲貨幣制度上重要之事也。此項規定，或爲對於金準備與發行總額之比率，或爲對於無準備發行額之限制，對於前者之限制，普通以

爲係有彈力性者，然而此彈力性如何，不能毫無疑義。蓋紙幣之膨脹容易而收縮困難，且帶有危險性。是以較諸前者，以無準備發行制爲易於實行而又爲適切之方法耳。

顧無論採用何種方法，不能不涉及國際協商之問題。卽無任何障礙，金之世界價值若能安定，決不能除外鄰邦而僅爲一國之估價，上述通貨問題，固不能不加入人爲的及協定的要素也。

上述國際協商之基礎，凡有關係之各國應設一通貨之規定，而承認無準備紙幣，以一部分設有金準備，至某種程度爲止，予以相當之保證，而此項準備，時有增減變動，乃不能免。各國之通貨供給，非使所有外國匯兌市價接近於金之新平價不可，但一旦右述之平衡已經實現，則必須以金匯兌本位維持其平衡焉。金匯兌本位於上述之外，通用於種種方面，而最普通者以本國之信用，買賣外國之信用，惟外國之資產有時亦可爲貨幣制

度上金準備之代用，然而霍德蕾氏所不採取者也。金兌匯本位制與在金單本位制下同樣的有金之移動之可能，則所必要者，非爲信用之交換，而爲法幣之交換耳。蓋無論何國之法幣，凡持有之者，得與他國同量之法幣交換，不過所提供之貨幣，結果將自流通界收回之。就實際言，協商國無不以之加入於以金準備爲基礎而發行之紙幣，以在外外國金幣爲準備，而得增發本國之紙幣。此增發紙幣與其準備相等，故於國際制度上紙幣流通之總計不生變化，且由金準備之總計爲之限制焉。一國陷於通貨膨脹而認貨幣單位之減額時，該國之紙幣漸次計入匯兌準備內，於是得承認流通額之減少，而此種方法與金之出口有同一之作用。若僅以法幣爲支付之具，則此制度可以表示其自然的機能。若僅爲通貨之缺乏，則將限制購買而引起物價之低落。然而現在主要之支付用具，厥爲信用。信用爲支付工銀及小交易之用，不過爲一種法幣之變形，法幣之缺乏，非至反映於信用時，不



致影響於物價者也。於銀行有信用之人，若欲提取現金，無論多少，均得要求，故第一感覺法幣之缺乏者，厥爲銀行業而非爲一般公衆也。此殆銀行收縮信用之前兆歟？因之而專恃法幣之調劑，誤謬實甚，不顧解決貨幣管理問題，其結果不過轉嫁負擔於銀行業者而解決之而已。此卽於無準備紙幣之限制及金匯兌本位之制度外，於通貨行政管理上，使用物價指數之一種提案理由也。若依賴紙幣制度，銀行業者管理信用，至於失敗，則其當然而且必然之結果，於二三國家銀行之準備，將至於無有時，紙幣之限制，亦將歸於烏有矣。

信用本來之性質，有膨脹之傾向，管理之之問題，其結果無非爲防止貨幣單位之不當減價起見，而拘束此膨脹之傾向耳。又貨幣單位之低落，含有物價平準上騰之意義，故物價指數，卽令反動，務使成爲金移動之直接測定方法也。其更重要之點，卽物價之騰漲，較諸法幣在流通界之增加

在先。常注意於世界之物價狀況，其騰漲顯著時，發行銀行之任務，爲提高金利以抑制之，然其實行之際，不能毫無差別。或者物價騰漲之起因，並不由於信用之膨脹，而因一二種商品之缺乏。或者信用膨脹之結果，最初並不引起物價之騰漲，而僅使交易數量有所增加。是以銀行當局者以物價指數視爲統計的材料以外，須從交易商人之關係，而考察產業之狀況。實際上信用之調劑，有極繁複之作用者也。然則樹立信用之國際管理制度，將發生豈非絕無希望之疑問，但協商國之多數，向來受財政上極重之負擔者耳。信用之膨脹與發行紙幣之權能，因與政府財政上有最密切之關係，往往以此救濟政府之破產，故政府不能拋棄此項權能。若竟實行拋棄此項權能時，爲各方面所環視，是否將成爲一團茫然自失之金融業者之繁複作用的國際機關，應加以考慮焉。彼金融業者於其種種各個之情形，殊有彷徨歧路之感，若不能達其期望，則以何種貨幣制度爲最適當，又不能不

加以考慮者也。

霍德蕾氏對於此國際貨幣制度之效力，以爲非絕對的而又非普遍性的，故主張英國之貨幣應再恢復金本位，金鎊與金元若能維持其平價，則可以發見其出發點焉。而此外增大戰時金準備與財力之多數國家，若使之共同進行，則上述提案，有創始之可能也。尤以英，美之聯合，足以左右世界金之大部分，祇須達到此項目的，已極充分，故英，美聯合之貨幣制度，一旦樹立，即非協商國之貨幣單位，亦必藉以調劑矣。顧信用被棄而金屬貨幣之需要反因而增加，乃一般人信賴其爲一種支付用具之故耳。若現在以新式貨幣爲之基礎，而成一種外國信用制度，則與其輸入現金，固不如利用此制度爲較方便耳。又金融上弱小之國家，因其吸收金之力量薄弱，彼金融上強大國家，能相率聯合，則在他國無論如何感金不足，於金之世界的價值所波及之影響極微。反之弱小國家即令以其金提出於市場

時，因之使世界市場金之充溢，可毫無過慮也。現今比較的保有多額之金者，厥爲法國，因法國爲不願將金放手之國家，故將來市場諒不致有金過剩之事實發生也。

由上而觀，現在貨幣問題之實際的解決，以英，美二國協商進步爲前提，而其要旨：(一)該二國無準備之紙幣，於一定限度以上，不得發行；(二)匯款完全以金匯兌本位制行之；(三)他方用物價指數，維持以金測定之商品價格，須爲信用之調劑。此第三方法，向絕少採用之者，但實際上殊爲必要，此與第一點似乎不能兩立，惟其有不能兩立之點，乃可以得正當之結果，故紙幣法須隨時應其必要而修正之也。

霍德蓄氏所示以上之制度，其目的不僅在恢復金本位制而已，且將設定較過去制度更足依賴之制度焉。視爲通貨之金的需要，經其調劑之結果，金單位之價格，亦將不至於變動矣。

### 第三節 卡薩爾教授之金本位恢復論

據卡薩爾教授之意見，金本位恢復之條件：第一，使通貨之購買力與金之購買力趨於一致；第二，開始紙幣之兌現；第三，兌現實施之保證，以金準備爲必要，上述條件之重要程度，卽以其次序而定。顧各國中央銀行將此次序顛覆，以第三之維持金準備爲先決問題。各國中央銀行拒絕兌現，非因金準備不足之故，乃因苟應付兌現時，金準備之比率將低於其所希望者，此種事實，足以證明之也。多數國家皆具此誤謬觀念，故於其金本位之恢復，竭力積聚多金於中央銀行，但此爲第二步手續，其第一條件，卽通貨之國內購買力，須與金於一定之關係，使之安全，在今日各國中央銀行，固已忘却此第一條件矣。且世人以爲此問題之解決，不應責諸中央銀行，而不認中央銀行有處理此事之手段者也。

現在金通貨之國際的組織，若須恢復，有使金本身之價值，於一定程度爲止，非安定不可之困難，相伴而來。職是之故，對於金之需要，有加以制限之必要。然各國中央銀行爭相積聚現金，金之價格漸次上漲，而使之安定，不外乎暗示此種要求之結果。若金幣再使之流通，則足以引起上述不安定之結果，故此種努力，在現今殊可不必，應常予以警告者也。卡薩爾教授以爲對於金之過度需要，將發生危險之結果，惟多數國家，貧無購金之力，故或者以爲金之過度需要，不致發生危險，但觀於自一九二〇年春至一九二一年春，金價異常高漲，則樂觀之說，殊不可信。此金價高漲之原因，在於美國聯邦準備銀行積聚鉅額現金，而同時美國經濟界有衰落之現象也。

願欲恢復金本位，金之價格不必增進至不必要之程度。同時欲達到此項目的，歐洲各國之貨幣需要，非加以限制不可。惟最近金價之高漲，較

諸戰前，尙屬低落，然而遠東各國抑制金之需要。將來是否能維持此價格，殊屬疑問耳。近年遠東各國雖無購買多金之能力，而將來此種情勢未必不變。是以歐洲各國於遠東各國金需要激增時，將自己貨幣用之金需要減少以應之乎？抑將壓抑遠東各國之金需要乎？二者必擇其一焉。此項問題，據卡薩爾教授之意見，以爲宜使東方各國增加對於外國貨幣之需要，卽竭力使入超增多，而努力於減少其購買金之能力焉。

各國欲恢復金本位，上述之次序有嚴守之必要，卽第一須適合於建立金本位而爲物價之安定。然如瑞典，對於第一條件却等閑視之，有卽令紙幣開始兌換現金之說，此實誤謬之甚者也。若物價平準高漲至不堪維持通貨之金平價時，則無論有如何多額之金準備，決不能應紙幣之兌現。卽使竟實行兌現，其結果極少數之人獨占該國之金準備，於若輩少數之人固可得非常之利益也。如是則不能達到恢復金本位之目的，自不待論。彼贊成

此兌現之方法者，以爲若兌現開始以後，金準備將減，則中央銀行可限制鈔券之發行，物價即可因之低落，此種想像，雖非無理，然而決不能認爲合理。無論如何，對於中央銀行現在更能使之爲合理的管理與否，須先行考慮，此殆直接應採之方法也。

歐洲各小國如欲以自己之能力開始兌現，在事實上爲不可能。因從匯兌變動急遽之現狀觀察，此事殊不能否認。願兌現須各國同時開始，而實際則英國之立於第一線，爲義不容辭者也。

若認爲有恢復金本位之曙光時，爲應金之需要起見，須增大其經濟力，而有積聚現金之必要。祇須倫敦有隨時足以應此要求之自由金市價，則各小國有無條件開始兌現之可能。又有一種論調，以爲於金準備所許之範圍內，無論何時，得以兌現，且此時金準備減少，對於一國，並不有任何經濟的損失。然而如此則維持金本位之保障全無，此對於反對論者唯一之



答復也。

要之，現今立即開始兌現，不知於何時即須停止，此種開兌之事，殊不能認爲基於現在可以恢復必不容緩的經濟的自信而考慮之方策也。切望金本位之各國，充足金需要至某種程度之事，須負相互共同的責任，乃理所當然。若各國之中，祇須有一國拒絕此應付金需要，則其需要勢必向其餘各國進行矣。一國因欲爲有效的維持金本位，不僅對於該國通貨，須以金交付之，且必須準備以一定之價格，無限制的購買現金也。如是金因各國不絕的收買之故，始能防止金價值之急遽跌落，而予以充分之保證，金本位國皆相率保證金之自由市場，於是對於金價值之維持，有共同之責任。願彼聲明恢復金本位者，於出發點之先，須承受上述之責任也。

若將來歐洲各國市場之形勢，必需現金，則於現在增加該國之金準備，誠爲有利，惟卽以此增加之金準備，毫不躊躇而開始兌現，乃應更加考

慮者耳。蓋近數年來金本位國之急遽變動，不可與戰前同日而語，不能不覺悟此種變動，乃起於金準備耳。同時對於金準備之調劑，更不能不覺悟從前之舊法則，已不能與現今之合理的貨幣政策相容矣。

金之價值，使之照吾人所希望而安定者，乃金本位之各國中央銀行，適應市場之狀況毫無限制的爲金之買賣。苟能依此政策實行，則其結果，金之市場自能安定，庶幾各國中央銀行之金準備，得以限制其正當之比率，但採用阻止金之自由移動之政策，則足以攪亂金市場之安定，可無疑義者也。

近來金匯兌本位制之說者紛起，其意乃使歐洲各國並不流通金幣而恢復金本位，若然則與現在實際上流通金幣時，恐引起世界對金之需要過大之意見，完全一致。

金本位之一重要原素，爲金對於其國之貨幣有一定之價格，換言之，

卽金幣與確定之平價幾無相差之率而爲貨物之買賣也。是因欲維持金本位，保有金準備，似屬必要。然而如美國之金元，爲與金毫無差別的通貨，視爲在外資金時，於多方面誠能適於同一之目的。由此觀之，於實施金匯兌本位時，世界之金自非爲新的分配不可，因之有謂如美國應將其不必保有之現金放手者，然而亦未必得其正鵠。又財政困難之歐洲各國，因欲調劑其經濟狀況而起外債，可不必故意將現金持歸本國，而使之無利息的收藏之矣。

願欲達此目的，無論取得如何多額之現金，終於不足，但精細研究之，則並不須如是鉅額之現金也。於此問題，打破舊日迷信之過於相信有金準備之必需者，殊有必要也。因缺乏對外支付方法，價值低落之通貨，以金準備之故而上漲，此舊日之迷信，世界上已經醒覺，於是始得施行賢明之安定策焉。

在向來認爲合理的議論之中，有反對恢復匯兌正當狀態之計畫者，以爲人爲的矯正策，不免徒勞，須任事物之自然，欲恢復迄於今茲之損失者，不過爲時間之經過而已。但此種意見，毋寧爲皮相的，無論何人，精細的研究匯兌狀態者，當可明瞭欲避免國家當局或中央銀行於貨幣制度努力之事，實際上爲不可能。無論如何，政策之爲物，常影響於其發展。由於考慮之失當，或政治的動機而發生之政策所及之影響，有謂爲出於自然者，同時以具備有合理的解決貨幣問題之有系統而且有組織之努力，認爲人爲的而排斥之，其理由果屬真確乎？

要之，所謂一切之文明者，能克服種種之困難，所以表示人類偉大之努力者也。決不任困難之繼續不斷者也。從世界之經濟現狀而觀，文明之將來，克服此種困難之精神，當於貨幣問題上表現其大部分焉。

#### 第四節 葛蕾高理氏之金本位恢復論

正在以金本位可否恢復爲中心論爭，學者間甚囂塵上之際，一九二五年四月二十八日，英國財政大臣邱吉爾氏聲明恢復戰前之金本位制度，同時亦即實行。未幾，英國即有新著出現，名曰The Return Gold，評述貨幣制度之復活，並推測其將來，著者即葛蕾高理氏 T. E. Gregory 也。茲將葛氏之說述之如左：

元來貨幣制度之以金爲本位者，乃一貨幣單位與一定量之金價值相等之謂，貨幣僅爲表示名義上之價值而已。貨幣能與金交換固佳，歐戰以前英國之金，占實際流通貨幣之大部分，當然爲一種好現象，但金之實際流通與否，貨幣之直接得與金兌換與否，皆非金本位主義之絕對的本質。其本質乃貨幣一旦與一定量之金有同一價值時，則實際上其價值須依照規定

與金有同一之價值。英國之金鎊：自一九一四年以來，不能與金有同一之價值，若恢復金本位，則將來非與金有同一價值不可，此殆金本位之絕對的本質也。

所謂金本位國者，應有兩種區別；其一即以金為基礎，而實際上有金幣之流通者；又其一國內貨幣以金為基礎，而實際上無金幣之流通，僅得以金為匯兌，斯謂之金匯兌本位國。金本位國有金幣及鈔券多量之流通，而以支票清償商業交易之大部分，其通貨未必完全為金也。惟通貨祇須保持與金相等之價值，即為金本位之特色。顧如何維持與金之等價，在流通金幣之金本位國；（一）許金之自由鑄造，（二）凡持有非金貨幣者，隨時可與金兌換，兌換之金，許其自由輸出國外，以保持其金本位。至於不流通金幣之金本位國，貨幣對金若示騰漲，則以金購買價值較高之貨幣，若示低落，則賣出貨幣，購入現金，以此方法，維持其本位焉。蓋金本位國以

未鑄造之金所衡量之貨幣價值，若示騰漲，則金幣之鑄造額增加，而金匯兌本位國在此情形之下，國內貨幣之供給與其準備之金供給，亦必增加。反之，國內貨幣價值低落時，在金本位國則企圖金幣之熔毀及國外之輸出，而在金匯兌本位國，則金之需要興起，通貨減少，其結果貨幣之價值乃見騰昂。因匯兌之目的，在於貨幣與現金間之價值使無差異，然後其兌換乃為有效。歐戰之前，為維持金本位而常實行匯兌，殊為必要，不僅須有法規習慣等為之督促，其於實際上之手續亦為必要。故在戰前，一般商業國家，因欲維持貨幣與現金之等價，中央銀行及其他當局者，於法律上固無責任，而以其自己職責所在，亦嘗為貨幣之管理焉。

戰前世界之大商業國，無不採用金本位，維持金本位之結果，匯兌市價得為有利的維持。金為多數國家視為貨幣而行使時，金之購買力自低處流至高處，乃為當然之事。金在一般的用於貨幣之世界，一般物價雖以金

之移動而被調劑，然而在戰前之狀態，金並非爲貨幣唯一之形態，不過妨碍不同貨幣間之相對價值，而爲平衡的要素而已。若金在美國得換金元，在英國又得換金鎊，則於兩國金價值相差以外之原因所生之金元與金鎊價值相差關係，金之移動乃起。例如金一二三釐 Gold，美金爲四·八六三元，英金爲一鎊，相互交換。若英金一鎊，僅能購買美金四·八六三元，則以兩者交換價值不同之故，金遂離去英國而流入美國矣。金鎊比較金元低落者，乃由於兩國物價平準之差。此種相差，不外乎貨幣政策之怠慢，卽信用管理之怠慢，以致促成物價之騰貴，以貨物計算貨幣價值而使之低落之結果也。然而國內貨幣，以金之價值低落而受影響時，金必向有較高購買力之其他金本位國流出，故其論理的結論：爲（一）促成金之流出原因，若不加禁遏，則金之流出，將使金與國內貨幣之平價，至於不能維持而後已。於是國內貨幣之流通額將減少，而物價低落之狀態乃得爲一部分之改



善。(二)金向他國移出，他國之貨幣增加，足以恢復物價相對的平衡，但自一國以金移動於其他數國時，較諸移動於一國，使該國之物價騰貴，而使金輸出國之物價低落時，對於世界的物價，其作用爲滯鈍。(三)因之金若逐漸趨於消失之國家，非急考慮如何改善金流出之趨勢不可也。

其次觀於中央銀行之公定利率，遇金流出時，中央銀行之準備減少，貼現利率因之提高。公定利率之提高，含有使金融市場之金，及民間銀行之放款利率上漲之意義；故實業界營業殊多不利，予事業之發展以直接之障礙。而以實業界因國際金融緊逼而供其犧牲，乃作不平之鳴。對此可以注意者，有左列三項：(一)公定利率之提高，使實業界受重大之影響者，每易過於誇張，其影響固有複雜之原因在也。金利提高一二厘時，從生產成本方面觀察，爲數甚微，決不致使受過重之負擔，惟間接的心理上所受影響爲大耳。要之，金利之提高，與其謂爲金融之懲戒，毋寧謂爲對於將

來之警戒也。(二)不僅英國爲然，無論任何國家，公定利率爲防止通貨膨脹(有危及金本位之虞)唯一之武器。通貨膨脹有使金被驅逐於市場以外之勢，可以用明定之法規制止之。對於中央銀行，以關於發行準備之法律取締之；法律規定所不及之商業銀行活動，亦可以協定的方法限制之。(三)公定利率之提高，於產業界未必有直接影響，然因有國際貼現市場之放款關係緣故，於物價上遂不能無特別之關係。又公定利率抬高，即時抑制資金之需要，而使其供給增加。在以紙幣爲本位者，公定利率高漲，有利於匯兌市價；在以金爲本位者，則於金之流散一轉而爲金之保留。如是以觀，公定利率之提高，先起作用於產業界，其次始及於金融市場，糾正國內之貨幣政策，而維持金本位者也。茲攷以金爲基礎之貨幣制度，其利何在？(一)金本位至何程度得保持物價之安定，而防止物價之變動乎？以金爲本位之國內貨幣，以與金有同樣購買力之故，物價之變動，恆與金價值之

變動相伴而來。故金之供給增加，而其用途不增加時，金價下降，物價上騰。金用途之主要者，厥爲金貨幣用與金準備用。是以此二者之範圍擴大時，則金之供給縱增，亦得維持其價值，若金之用途範圍縮小時，則金之價值下降而物價騰貴矣。此外工業用金之需要若見增加，金之價值，亦當騰漲。金之採掘，與他礦相似，以獲得利益爲目的。從此點觀察，金之供給增而物價漲，則金產當受抑制，金之供給減而物價跌，則金之產額將受激刺而增加矣。又金之價值下落，則金之消費量增，反是而騰貴，則其消費量減。故金本位之如何安定物價平準，須以金之產額，金之使用於貨幣上之習慣與社會之風俗而決定之。若除去社會之風俗及貨幣之習慣，則物價之平準，結果爲金產額之狀態所左右。從上述之理由言，金於其本質上並無價值之安定性，可以明瞭。然擁護金之論者，以爲於十九世紀，縱有需要供給之大消長，而實由於開採金礦之故。世界之大部分，爲自由的貨

幣之供給，較諸最近之十年間，金之價值更爲安定。又徵諸過去之經驗，縱令於過去之一年間，某種紙幣曾有管理得宜之實例，無準備本位貨幣之管理者，照此任意行之，將來諒未必能爲有效的繼續。蓋貨幣管理者所稱爲安定者，不以指數計算物價平準，以美金選爲指數而計算物價平準而已。要之，在短時期間，金之價值較諸不兌換紙幣之價值，無多大變動也。

(二) 金本位使物價平準比較的得以安定之結果，金本位國之全體乃得安定，易言之，國際間悉採用金本位，國際物價之平準亦得安定。物價者，非於所有一切商品，在各地地方爲絕對的一致。顧各國咸以金爲本位，則各國之物價，完全相等而可以防止金之大移動。何則？因國家不同而物價生差異，則迄物價達於均等之程度時，金將從物價較高之處，流至物價較低之處也。(三) 國際間物價的等價，爲與匯兌市價之安定相伴而來者，但祇須金本位能善爲維持，則匯兌市價，以金之進出口費用定之，不能超出於某

種限制，即現金輸送點之外者也。又一方面，匯兌市價之安定，結果由於世界物價平準之一致而來。近世世界上社會與國際間之利益，固不能一致，若價值之標準急遽變化，則此種不一致將使之更強。金本位非毫不變動者，故由於貨幣價值變動所生社會與國際間之障礙，雖不能以有金本位而使之絕滅，如在今日情狀之下，尙未有更優之本位制，可以除去此障礙，是以金本位不得不視爲最善而採用之矣。

葛薈高理氏之說，與向來之金本位論者無異，力說金本位之必要，以爲就吾人所知者爲限，貨幣制度以金本位爲最善。其次以爲歐戰結果，金失其實質已久，世界各國除美國以外，悉成爲紙幣國，成爲一種變態的貨本位幣制度，在此於主張金本位幣制之各種貨幣改革案，尙未簇然而生之際，英國已於一九二五年聲明金本位之恢復，且卽時實現。然此恢復之金本位制之實質，決不與歐戰前之金本位相等，蓋其實質大異於昔也。關於

此點，葛氏論新金本位之實質殊詳。蓋英國依據新法而恢復金本位，實則並不流通金幣，不過爲一種金兌換本位之特殊貨幣制度而已。此制度理論上之利益，百年前嘉圖氏已有所發明。在昔一八一九年重復開始現金支付之時，由理氏所倡導，已採用此金兌換制度之方法矣。一九二五年金本位法約記如左：

(一) 生金除英蘭銀行外，無論何人不能以兌換現金爲目的，而提供於造幣廠，但英蘭銀行得爲無限制的提供，以一標準盎斯等於三鎊十七先令五辨士之價購買之。(一八四四年銀行條例第四節及一九二五年金本位法第一節之 I 及 G 項)

(二) 英蘭銀行得免除以法定硬幣兌換銀行券之義務，一九一四年貨幣條例第一節第三款，有「在英蘭銀行營業時間內，得收受經要求而以金幣爲票面金額支付之權利。」之規定，現已廢止，該項權利因之消滅。此權

利之消滅，乃根據於金本位法第一節第一款B者也。

(三)但另一方面，在新金本位法繼續存在期間，執有英蘭銀行券及政府紙幣者，以及常時持有金幣者，在英蘭銀行總行營業期間內，有要求與含純金量約四百盎斯之生金相兌換之權利。又得要求與一九二五年之金本位法第一節第二款所定價格同價之法幣。標準金一盎斯之價格爲三鎊十七先令十辨士，因一標準盎斯之金，成色爲十二分之十一，故純金一盎斯之價格，爲四鎊四先令十一辨士四分之三，純金四百盎斯，等於一千六百九十九鎊十一先令八辨士。

(四)一九二〇年之金銀出口禁止令，迄於一九二五年十二月末日尙屬有效，非經准許出口者，不得出口，故於此點完全爲政府之自由，一九二五年四月二十八日，英國財政大臣於下院曾有「今日以後生金輸出之准許權，希望授諸英蘭銀行。」之聲明。

(五)金幣爲無限制法償貨幣，若一八七〇年之鑄幣條例第四節不廢止，則沙佛林幣及半沙佛林幣不能流通，更不得與法償之紙幣兌換，但此種貨幣依然認爲法償貨幣。

(六)政府紙幣之發行權，以未移交於英蘭銀行之故，一鎊及半鎊券無準備發行之限制，依據於一九一九年十二月財政部之議事錄，以某年之實際最高流通額，爲次年度最高發行額。故英國之新貨幣史，當以無準備紙幣之最高發行限度爲二萬四千八百二十萬鎊一事，開始其新紀錄。同時發行局所有之金二千七百萬鎊，兌換同額之鈔券，交付於英蘭銀行，故英國全部之金準備，集中於英蘭銀行矣。

(七)一九一四年政府紙幣及鈔券條例第三節，未曾廢止。於是英蘭銀行在未有新法令制止之時，得財政部之准許，得於法定限度外，增發無準備鈔券。而無準備紙幣之發行額，在開戰當時，爲一千八百四十五萬鎊，



漸次增至一千九百七十五萬鎊。其所以得增發者，因發行之個人銀行特權消滅，而繼承之之結果，歐戰開始後，除純粹的營業上之發行外，以其他目的而發行之無準備鈔券則未嘗發行。顧金融大恐慌又當別論，將來或致再見發行也。即令金本位瀕於危殆，引起非應國內通貨之要求不可時，此種紙幣之發行，諒亦無望者也。

其次該法令所生結果如何？曰，將來鎊價以金計，而得以保持其安定之價值也。蓋英幣若騰漲至金價值以上，則人將以三鎊十七先令九辨士以下之價，購入標準金一盎斯，而以法定價格售諸英蘭銀行，故鈔券之發行額增加，與金比較，英幣乃至低落。反之，金若上騰至三鎊十七先令九辨士半以上，則英蘭銀行提供英幣，而接受四百盎斯以上之標準金或純金之兌換請求，故英幣減少而至於騰漲矣。

從一般人民方面言，即令將來仍照過去情形，鈔券與政府紙幣並行流

通，至該兩種紙幣合併時止，人民已行使成習，同視爲一種通貨，而毫不以爲怪。然而事實上爲關於人民之一大改革，此後以美金或其他金幣計算之英國貨幣跌落，即可促金之輸出，其結果使英蘭銀行之準備減少，若其出口繼續進行，則英蘭銀行似非採取準備金防衛策不可，即舍提高金利而末由矣。反是英國貨幣價值若現騰漲，則金將輸入，英蘭銀行之準備增加，其輸入繼續不絕，通貨亦將次第增加，公定利率，於是低降矣。

顧英國爲金本位論之祖國；其於歐戰之後，放棄金本位制度，亦嘗迫於眉捷，且有若干改革案，爲金本位恢復之禍害者，人民之間，深抱不安者殊屬不少。此點蓋有關於金本位之將來者，葛蕾高理氏亦有說焉。蓋彼以爲金本位之恢復，產業界之利益，徒供國際金融利益之犧牲，毋甯爲至愚之策。顧使產業界受盡痛苦於過去五年間之投機，乃由於匯兌之不安定而來，故所受匯兌安定之利益，以視國際金融，乃以產業界所得之利益爲

大。又匯兌不安定，爲唯一阻碍外國投資者，惟阻止外國投資，得從特殊之幣制避免之。此固可時時刺激投資，然而匯兌市價若趨安定，則因獎勵對外投資之故，爲投資銀行之利益，其間並無利益衝突者也。或者以爲以貼現利率之形式，使產業上受重大負擔，可用管理通貨制而免除之。但此不免於誤謬，蓋管理通貨制，僅使物價平準之安定，而爲公定比率之變動而已。在金本位時，因欲防金之減少，貼現利率之變動甚劇。無論採用何種貨幣制度，公定比率之變動，皆不能免，惟在金本位制，金利之提高，殊鮮議論之餘地。茲有困難之問題三：（一）金本位採用之適當時期如何？（二）採用金本位後，暫時是否非從聯邦準備局之意嚮不可？（三）若一度考察長久期間之戰後世界之金的狀況，將爲騰漲之本位乎？抑爲低落之本位乎？

葛蕾高理氏之意，以爲金本位恢復時期之得當與否，論者各異，而各

有相當之理由。蓋當時希望於數個月之間，即行恢復者，厥因美國物價騰貴之故，以爲祇須美國物價騰漲，英國可以無重大勞苦，而使其對美匯兌達於平價。但當時竟未能實現，美國之物價自一九二四年以來，徐徐上騰，聯邦準備局之物價指數，從一五四漲至一九二五年二月之一六七，尙未見急遽之騰漲市價。在此期間，英國之物價，乃自一四七漲至一七八焉。然而一九二五年二月之平均匯兌市價爲美金四·七七元，若以相對的物價爲基礎，則爲美金四·五四元，從此點觀察，鎊之匯價，並不過壞。故此時恢復金本位，殊不顧及在希望以上較好之鎊價者也。但最初使鎊之價值高於實價者，由於英國希望恢復金本位之故，否則此種騰漲決不能見。是以英國若反乎此希望，則鎊價必落。使之騰漲至平價以上之投機者，於鎊價跌落甚激之前，放手賣出，故其跌落將更繼續。美國使其物價騰貴之要素，經濟界之膨脹，固不待言。如若不然，鎊價之騰漲，乃由於希望英國

恢復金本位而來，祇須不使匯兌市價進於平價，則其間投機者之傲倖心，斷不能防。若認爲非有一種防止策不可者，則與其因謀恢復金本位而採取此防止策，固不如恢復金本位之後，再採取此防止策之爲愈也。

其次美國之行動如何，其理由約有兩端，茲述之如次：

(一)美國金融市場之金利，若至於騰貴，則自倫敦向紐約之資金移動，將見激增，壓迫匯兌市價而開始爲金之出口，故金本位之維持，不免困難。美國資金以鉅額投諸倫敦之時，尤其有此種危險。其結果在公定利率未上騰之期間，與美國金利騰漲相繼而來之倫敦市場之金利騰漲，不免有所顧慮。歐戰開始之時，紐約之金融市場，頗感受從債權國遭受提取資金之債務國之痛苦，惟此並不以用金國爲限，管理通貨制度之低落，不受他國之影響，而得維持地方的物價平準。雖然，金融市場之孤立，乃屬不能之事耳。國際的債主之紐約，其狀態足以變易世界在金融經濟勢力之分

配，在昔爲一個國際的債權者，今日則成爲兩個，故情形更爲困難，姑無論其爲金本位與否，決不能免除其困難者也。

(二)美國因歐戰之結果，爲金之唯一所有者，而今後對於世界，將爲重新之分配。據一九二五年四月聯邦準備局之報告，一九二四年終，主要各國之金準備額爲美金九十三萬七千九百四十萬元，其中美國財政部及聯邦準備局所有者，計美金三十一萬一千八百二十萬元，約爲總額三分之一，加以流通金幣之數，美國幾占有世界金總額之半。美國擁有如此鉅額之金，可不受任何影響，而以多量之金放出，自不待言。此項鉅額之金，若投放於一市場，或將惹起重大之結果，然在倫敦並不感覺其金之湧至；而致有物價騰昂之憂慮。第一，倫敦在目前並非用金之中心區域，用金區域之各地，祇須維持同一物價平準，故所有之金，恆向德，奧，匈，俄，瑞士，荷，澳，瑞典等處甚廣之範圍移動也。且上列各國正在汲汲於金準備

之增加時，則決不致有物價騰昂之虞。此外尚有印度及遠東各國於近年亦要求現金，結果將由美國供給之。美國輸出多量之金，若認爲必要，則戰後之金本位，可謂爲一種管理貨幣耳。蓋自紙幣與銀行組織成立以後，金不能獨占貨幣之領域，於茲雖有設置管理之必要，然而自紙幣本位制度破壞以來，歐洲在今日切望一種較爲確實之本位，各國咸以美金定其平價，乃從英國之立場上觀察，管理貨幣之必要，尙屬極鮮。美國金之重新分配，現已開始，一九二五年最初兩閱月間，金之輸出超過，已達美金一萬一千五百五十萬元，其輸出地爲印度五千二百六十萬元，德國三千萬元，澳洲二千三百萬元，於此一年間，仍依此比例繼續輸出，於是聯邦準備局所存之金，已失去六分之一矣。

歐戰以前數年間，以金爲貨幣及工藝用者，雖爲數甚鉅，而其價格仍跌，現今之金，已不若戰前之爲貨幣唯一之用。一九一五年金之產額，曾

爲最高紀錄，嗣後雖較前低減，而每年尚有鉅額之金產。故將來金之價值爲騰貴乎？抑下落乎？固爲一重大問題也。戰前卡薩爾教授以爲每年金之新產額，若爲是年金保存額之百分之三，則其價格既不致漲，亦不致跌。故金產額較此增加，物價騰漲，而減少時則低落也。顧事實乃爲產額之增，物價乃至於騰漲矣。又卡薩爾教授推算在一九一七年實際之金產額，與當時支持物價平準必需之金產額，係屬一致焉。

最近硜斯氏謂「因對於貨幣之習慣變遷，金價值有下落之傾向。」吉青氏 Joseph Kitchin 以爲一九二四年世界之金產額爲七千九百萬鎊，（其中脫浪斯華爾四千一百萬鎊，其他三千八百萬鎊，）一九三〇年爲七千四百萬鎊，（其中脫浪斯華爾二千九百萬鎊，）每年平均約減少七十五萬鎊。如不發見新金礦而照此比率減少，一九四〇年金之產額，將減少至六千七百萬鎊矣。更從消費方面觀察，據英國統計雜誌所載，以金價計算世界



之紙幣發行額，及其金準備額，有如左列：

以金價計算鎊價之紙幣發行總額

金準備額

以上之百分比

三、二二二·九百萬鎊

一、七七六·八百萬鎊

五五·三%

爲維持現在之物價起見，與金等價之紙幣發行額，每年增加百分之三，又備有五成之金準備時，則有如左表所列之數：

年 度	紙幣發行額	金準備額	準備增加額	金產出推算額
一九二四	三、二一三·三萬鎊	一、六〇六·六萬鎊	— 百萬鎊	七九百萬鎊
一九二五	三、三〇九	一、六五四	四八	七八·五
一九二六	三、四〇八	一、七〇四	五〇	七七·五
一九二七	三、五一〇	一、七五五	五一	七六·七五
一九二八	三、六一五	一、八〇八	五三	七六
一九二九	三、七二四	一、八六二	五四	七五·二五
一九三〇	三、八三七	一、九一八	五六	七四·五

一九三一	三、九五二	一、九七六	五八	七三・七五
一九三二	四、〇七一	二、〇三五	五九	七三
一九三三	四、一九三	二、〇九六	六一	七二・二五
一九三四	四、三一九	二、一五九	六三	七一・五
一九三五	四、四四七	二、二二三	六四	七〇・七五
一九三六	四、五八〇	二、二九〇	六七	七〇
一九三七	四、七一一	二、三五八	六八	六九・二五
一九三八	四、八五八	二、四二九	七一	六八・五
一九三九	五、〇〇三	二、五〇一	七二	六七・七五
一九四〇	五、一五三	二、五七六	七五	六七

按上列假定之數，在一九三七年金產額與所需準備之增加額，完全一致。至是年止，生產有剩餘，而工業用及遠東各國亦有用途，自此以後，或減少消費，或低減準備比率，否則非增加生產不可。從上表推算，則在

最近之將來，物價騰漲，約十年之中，漸次跌落。但右列數字僅爲一種推算，物價下落則準備比率減少，顧以一新物價平準之漲落，使金之供給增減，不能期望其有絕對確實性也。

要之，所有各國之金本位，於戰時因財政之危機，而曾一次放棄，今欲再行恢復，固不免遭遇困難，然各國未有不歡迎金本位者。顧再行採用金本位之制，在貨幣制度上似不免失却若干優良之點，然而有足以排除重大弊害之利益，亦不能否認者也。如紙幣本位制度之易啓濫發之弊，乃爲一顯著之例，金之價值雖非絕對的，未必可視爲完全本位。但紙幣本位更不完全，故據葛蓄高理氏之意，以爲與其在不完全之紙幣制度之下，毋寧恢復較爲完全而曾有大功績之金本位，況金本位既爲各國所希望，而其將來，又可有相當之希望者耳。

## 第五章 通貨政策之歸趨

### 第一節 緒言

通貨政策者，貨幣價值政策之謂。可分爲貨幣價值之低落政策，騰漲政策，及安定政策三項焉。易言之，通貨政策之歸趨者，可以分爲三項說明之。即使貨幣價值低落之通貨膨脹政策，使貨幣價值騰漲之通貨收縮政策，與夫使貨幣價值安定之通貨安定政策是也。貨幣價值之反面乃爲物價，故此三項政策，亦得謂爲物價騰貴政策，物價低落政策，及物價安定政策也。歐戰以還，貨幣價值之變動，卒使陷於不安定之境域，於是一般學者，實際家等，以貨幣價值爲中心，而討論通貨應使之膨脹乎？抑使之收縮乎？聚訟紛紜，莫衷一是，其間亦有力主安定論者，遂不知其何所歸趨

矣。下文試說明三種政策，而探討現今之經濟社會，是否能使多數人士所  
蕪望之安定策，得以實現耳。

## 第二節 通貨膨脹論

通貨膨脹 Inflation 者，乃貨幣價值低落之政策，主張斯說之代表者  
，爲英國前財政大臣，現爲 Midland Bank 董事長之麥克諾氏 McKenna。  
麥氏之通貨政策，即所謂通貨膨脹政策者是。下文卽爲麥氏之說，麥氏先  
從貨幣之定義說明之。

貨幣者，卽在流通界通貨之全部，及得以支票向銀行提取現款之銀行  
存款全部之總稱也。普通所謂有若干貨幣時，包含所有者之土地價值，有  
價證券，及其他財產而言。所謂若干貨幣云者，不過語言上便宜的表示而  
已。不能認爲貨幣術語之嚴格使用法也。故於此處所稱貨幣之意義，乃爲  
持有貨幣者所直接使用，貨幣本身未嘗有賣買之價值也。如是界說，則貨

幣當歸納於現實流通界之貨幣全體，及銀行往來存款之二項矣。

通貨政策之簡單的定義，可謂爲調劑貨幣數量之政策。如后文所述，通貨之調劑，當由英蘭銀行爲之，然而政府之行動與需要，於通貨之調劑，亦將予以相當影響。今試研討通貨政策之作用，而欲使此作用之實益，爲正當之判斷，則第一須明瞭如何使貨幣數量在流通界增加，或減少；第二須理解在各種變化而發生之互異情形之下，貨幣數量之變動，當發生如何之結果。

在現在英國制度之下，其貨幣總量之增減，僅有一種方法。卽金幣以現有數量爲標準，不再增鑄，而紙幣除公衆需要之外，不濫發行。公衆如需要現在數額以上之貨幣時，可由銀行中提取之。因之流通貨幣增加，同時銀行存款則必減少。故現在之貨幣數量，僅與使存款增加，或減少之一種銀行的行爲，共同變動之而已。各銀行之放款及購置有價證券，爲一種

存款之創造，而銀行放款之清償，及有價證券之賣出，則使存款減少。

世人恆論及貨幣之流出國外，或流入國內，然而事實上不使用現金之時，貨幣之移轉爲不可能。貨幣之名稱，可以隨時變更。無論何人得以其所有之金鎊，視爲美金而售諸美國人。而且美國人之在英者有金鎊，英國人之在美者亦得有美金。若金鎊賣出困難，則鎊之匯兌價值低落，縱爲一時的，而英國在美國之負擔增加。然而此爲持有貨幣者之變更，並非貨幣之轉移，貨幣必將保留之而於獲得此貨幣之地方消費之。無論爲如何之匯兌交易，爲如何之有價證券買賣，爲如何之外國貨進口，及爲如何之本國貨出口，既不能從本國運出貨幣，復不能向外國運來貨幣。說者以爲彼用意周到之人，或如英國之旅行者，其身畔携有紙幣，在國外兌換外國貨幣，則本國貨幣勢將流出於國外。然而如此流出外國之貨幣，爲數極微，不能強爲計數者也。故上述銀行放款及其收回，或銀行有價證券之賣買，爲

英國貨幣數量變動唯一之本質的原因也。

顧上述之貨幣創造，既爲銀行，則銀行可以盡其調劑銀行之職責。若從倫敦之票據交換所所員銀行之月報觀察之，則無論誰何，當可注意於各銀行庫存現金與存款之關係，常保持其一定之比率者也。苟銀行之放款及投資增加之時，則其結果存款總額縱見增加，而庫存現金或不見其增加也。如此調劑，乃由於放出現金之銀行盡其職能，而保守的銀行處處遵奉規律，祇須其現金增加，則當然有較前爲更多放款之可能。銀行在庫存現金之範圍內，可以放款，亦可以投資，但對於現金超過一定比率之時，則亦不能爲任意的放款耳。

按諸上述，一國貨幣數量之變動，依據於銀行保存現金總額之變動而來。因之其次應加考慮之問題，乃用如何方法，可使此現金增加或減少。顧銀行現金之增減，不外乎兩種方法：其一從公衆之行爲而起者，若流



通貨幣之需要量極少，以其餘數支付於銀行時，則銀行庫存現金必將增加。反是，流通界若需要多量通貨，現金紛紛由銀行中提出，則銀行庫存現金，自將減少。職此之故，銀行保存之現金額，日有變動，然而因此變動者，事實上並不重視。若在長久時期間，因貿易之盛衰關係；或通貨之膨脹與收縮，於實際上有所表現，則因公衆需要之通貨數量，差數顯著，以致起影響及於銀行庫存現金之反作用，則始能認爲重要之原因。要之，公衆之通貨需要，誠不失爲銀行庫存現金變動之一原因也。其二、銀行現金變動之原因，起於英蘭銀行之行爲。夫銀行依各種放款及投資而創造存款，既有相當之理解。而英蘭銀行之放款，及有價證券之購買，使其影響更大。蓋英蘭銀行創造現金，易言之，即增加銀行庫存現金者也。例如今日英蘭銀行假定投資一百萬鎊於戰時公債，售主收到百萬鎊之票據，而以此支付於與彼往來之銀行。其結果該銀行在英蘭銀行往來帳面增加此一百萬

鎊之數，於是實際上創造一百萬鎊之現金，又可爲銀行新放款之資金矣。又英蘭銀行收回其放款，或售出有價證券時，則將發生反對之結果。蓋銀行現金減少此百萬鎊之數，各銀行不能保持其庫存現金與存款之一定比率，否則非收回其放款及出售其有價證券不可。英蘭銀行對於此種條件曾爲嚴重之限制，或增加放款，或強制收回。且英蘭銀行購入生金，或出售生金，同時賣出證券，或購入證券，如此而行各種之交易，使一國貨幣數量變動，於貿易上勢須受重大之影響焉。

以上爲通貨政策之意義與其必要。故吾人日常囊中之現金，又當別論，若視爲貨幣，則決非游資。蓋貨幣恆自覓其用途，而自爲進行也。貨幣數量增多之時，一國產業頓呈活潑氣象，而其減少時，產業亦必陷於不振。是以或者以爲使貨幣數量爲無限增加，則產業可以常見活潑之象。然而若採用如此方法，其結果物價亦將無限的奔騰。如是則受此種社會的害惡

者，厥爲一般人民無疑。蓋人民因通貨價值之低落，漸使其生產力亦受損傷也。故有爲反對說者，主張收縮貨幣之數量，使物價低落至戰前之程度，或低落至適當之程度。此種意見，誠未可厚非。然而如此結果，產業將常繼續其不振狀況，失業者將隨時增加而無從挽救矣。不甯唯是，國債之負擔增重，決非一般人民所勝任，且無論何人當財政之局者，亦不能與其預算相終始，通貨之膨脹與收縮——譬諸漩渦或暗礁——均橫梗於吾人之進路，若吾人欲避免此危險者，則通貨政策之當局者，須不偏不倚而循彼中心航路以前進也。

英蘭銀行之慎重政策，爲數十年來英國信用組織之重鎮。在昔之組織如何，姑不置論，而現在之英蘭銀行，完全拋棄其利己私心而謀公共之利益，或專爲維持正當之金融原則，此高尚之希望，賡續不絕，舉世罕能與之儔匹焉。英蘭銀行爲中央發行銀行，恆保持其獨立性格，其於信用組織

，未必爲其唯一之自由原動力也。雖然，今日之英蘭銀行較諸戰前，已失其獨立性格矣。而該行又決非爲發行紙幣之主要權威者矣。蓋現在之英蘭銀行，不得不應其政府之要求，此項要求，因國債及一國經費之膨脹，同時更見增大。因之英蘭銀行所採之通貨政策，爲政府之需要所左右，無可諱言者也。

若物價平準無所變動，則爲一國產業增進計，銀行放款及其通貨數量，易言之，卽所謂貨幣數量，有增加之必要，顧無人能否認之。茲欲使其命題之真確，須附此「若物價平準無所變動。」一語以爲條件。何則？若產業狀況有所改善，生產之商品較前更多。祇須貨幣數量不見增加，物價當趨於低落。持有同量貨幣之購買者，無論何人積集供給多量之商品，其結果必將惹起物價之低落。於是產業狀態既經改善，失業者爲產業界所吸收之時，若物價平準得保持其安定，則通貨政策不得不趨向於通貨供給增加

之方面矣。

此種關係，試取最近之例說明之。譬如鐵路公司以救濟失業爲目的，而爲鉅額之定貨，則受此鉅額定貨之公司，必須支出工銀及購買原料，而又必須向銀行借款。若銀行應之而爲放款，同時維持其固有之保存現金額，則銀行非設法增加其庫存現金不可，而在他方面又非限制放款不可，二者必居其一焉。然而借入之產業資本，卽某種產業之借款，受有限制之時，該方面之生產能力，卽照此被限制之額而減少。彼受鐵路公司之定貨，而得救濟之失業者，因其他方面生產力減少，而又將發生失業者矣。故欲使產業全體增加，則銀行非較前更有多額之庫存現金不可，此須由英蘭銀行爲較從前更多貨幣之投資，始有可能耳。

貨幣之供給增加，正當之主要條件，爲須較前生產更增加多量之商品。勞工之數增加，則其生產品增而失業者減，吾人知此種政策諒無大誤，

然而生產能力以上之放款，反致發生不良結果。蓋從此所起之唯一結果，爲物價之騰貴，而真正之通貨膨脹狀態出現矣。一言以蔽之，一國之生產額較其生產能力爲少時，應採之政策，爲使貨幣之流出，而生產已達於最高限度之時，阻止貨幣之流出，或表現通貨膨脹之徵候，則流通貨幣即須收回之矣。

吾人所不能忘者，於產業狀況不振時，新市場之開發，無能率之產業組織及生產行程，使之改進而且爲低廉之供給，此種繼續的努力與企圖，皆不能拋棄而不顧。在活動而進步之國民間，產業上常須研究其如何恢復之方法，或任其自由放任之時，即令產業處於最悲觀之時代，必可發見相當之生路焉。雖然，無論何種產業，對於繼續而起之公衆購買力之低落，不能對抗。貨幣數量之鮮少云者，即物價之低廉與生產物之鮮少之謂，或者同時有茲二者之意義。而預料繼續不斷之物價低落，對於各生產品之定

購，勢必停頓。故吾人須從吾人心之所欲而自動的立定方針，若欲脫離此失業問題之煩惱時，則須增加流通貨幣之數量，以之間接的謀生產品之加增。果能使現在之貨幣數量減少，則失業狀態之繼續，將不知所屆，而失救濟之時機矣。

產業上之盛衰，乃爲無可奈何之現象，然而若對於此種現象設施賢明之金融政策時，常使商業循環不致趨於極端也。

因極端之通貨膨脹而成爲空的繁盛，乃爲產業不振之主因，於此困窮狀態，非避免之不可。此種不可避免之事實，決非若不能不屈服之一種必然的災害。依吾人過去之經驗而推測之，亦必有和緩之可能。吾人在歐戰以前，雖苦於產業之空的繁盛及不振狀況，然未有如歐戰以後之甚者。歐戰之前雖有偶然的不足，而仍可行一種防止手段，以避免最險惡之狀態。此種防止手段殊屬悲痛，決非今日之吾人所能採用。此防止手段者，要不

外乎通貨政策，然而在今日金本位制度破壞，財政部庫券充斥之時，無從採用歷來之方法矣。

茲試探討英國在歐戰以前所採用通貨政策之實際作用，可知因維持金本位而採用之政策，爲維持健全通貨而爲充分之活動。此種作用，以調劑銀行保存現金，爲其主要之要素。銀行放款之擴充，爲產業恢復之主要之要素，前已言之矣。而因欲增加較前更多之放款，須增加庫存現金，此可恃英蘭銀行之放款，或購買有價證券者也。歐戰以前，現金不絕的向倫敦流入，祇須以一定之價格，交付於英蘭銀行，該行無論如何非收買不可。如是則英蘭銀行可以購入有價證券爲銀行放款之資金，卽以一宗現金提供於其他各銀行，於是各銀行得以較前增加其放款額矣。顧英蘭銀行決不以此目的而購買有價證券。蓋倫敦爲世界之金自由市場，此爲當然之作用。金之如何使之流出或如何阻止其流出，英蘭銀行無採用此政策之必要。惟



現金不絕的流入英國，英蘭銀行買收之已屬充分。倫敦之現金流入，恆爲發達產業起見，以之鞏固放款之基礎乃爲一種準備金也。

故在產業狀態有需要多量流通貨幣之時，英蘭銀行爲增加各銀行庫存現金計，無論如何，必須購入現金。今日之產業已沉淪於繼續不振之狀態，然而恢復之曙光仍將次第實現。蓋引起一般公衆對於貨幣需要之結果，銀行之放款漸見增加也。據上所述，流通貨幣之量較前增加時，各銀行庫存現金將減少，而其放款能力亦將低落。惟現金已不若歐戰以前可由英蘭銀行收買，其結果該行若不增加其放款或投資，則各銀行之放款，自當受有限制，而產業之恢復，又非停頓不可矣。

於現在之狀態下，惟有依賴於英蘭銀行之設法，庶幾可以挽救勢將停頓之產業，而使之恢復也。最近銀行存款之增加者，乃通貨政策因生產增加之必要，而趨向於貨幣之增加，此爲事實所昭示於吾人者。其他狀態雖

未嘗稍有改善，而產業確已向恢復之途進行矣。若不採取上述政策，存款之增加，以無充分庫存現金之故，輒被阻止，因之產業之恢復，亦將有所妨礙矣。

在英國貨幣制度之下，英蘭銀行之鈔券發行權，如仍照歐戰以前，完全委託於英蘭銀行，則其問題自屬簡單，當然贊成之不暇。且對於自己發行鈔券權之蘇格蘭，及愛爾蘭銀行之關係，又當別論，而此發行權希望其普及於全英。於是無準備發行之量及條件可以決定，又此項數額應加固定，抑應與英蘭銀行發行部所保存金之量共同變動，意見恐未必一致。然關於此點，或可由適宜之委員會為正當的決議而協定之，至於其他各點，諒不致發生任何困難問題。

一九一四年代替英蘭銀行擴張其發行權而設定之政府紙幣，其存在之理由，已經消滅，故將來應否繼續，在今日已不視為重要之問題矣。

世人都以爲貨幣數量之增加，卽通貨之膨脹。蓋不知創造貨幣之各種銀行放款之區別，而僅以一意的判斷卽非議其放款，若一政府因欲與一國經費終始其事，以租稅所計之歲入，恆受銀行通融而填補其不足時，此種通貨膨脹，當然須加以非難。何則？其結果使通貨價值低落，而國民之負擔增重，社會上商業的受害，更不待言。反之，因欲生產品之增加，工商業者之於銀行放款又完全爲另一立場。蓋商品之生產，原爲出賣起見，以其代價爲支付銀行放款之用，故此種放款必自有其支付之能力。然而正當之生產的放款，亦有須限制者。如祇須準備一國國民所堪之生產所必需之貨幣數量，則決不爲此數量以上之放款，而過去之償還，與新生放款之均衡，必須保持。通貨膨脹一語，因欲避免其爲惡意的聯想，則不宜使用於此種產業方面之放款，然而無論引言何語，此種放款，於英國商業上所絕對不可缺少者，現在一般產業狀態沉滯，失業增加之時代，則此種放款

乃爲不能不採用之手段也。

所謂通貨膨脹者，一般現金準備，或保證準備，或無保證準備而增加流通紙幣之過程也。例如歐戰以前，英蘭銀行之鈔券，有充分現金之準備，凡有要求兌現者，無不立應之，此爲無論任何英人所自傲於人者。因之，其真諦乃鈔券者，爲一種金幣證券，幾與金幣之流通無以異，而以流通鈔券之故，可以節省金幣之使用，金幣恆存儲銀行庫中，以爲應用於戰爭或恐慌等非常急變時之準備。但在此金幣證券情形之下，卽令又在金幣情形之下，亦能避免爲國民經營產業所必須額以上之流通者也。何則？假令行使金幣，貨幣之供給過剩，以比諸其他財貨，使其價值低落，結果物價當見騰漲，此種事實，可徵諸過去之歷史者也。蓋十六世紀時，西班牙於其新殖民地發見金礦，急遽的向本國爲鉅額之輸入。以當時現象而觀，西班牙之所有商品，其價格因貨幣價值低落而趨於騰漲，於是西班牙一國之

產業，失其活潑氣象，結果與雖貧弱而有安定貨幣之荷蘭競爭，卒歸於失敗。故通貨之膨脹，不必常限於發行紙幣之時，祇須一般貨幣流通過剩之時，卽有此現象發生也。

歐戰期中，英國因通貨膨脹與當時經營殖民地之西班牙所經驗者，有同樣之結果。惟金幣過剩之時，於必需額以上，得防止金幣之流通，而不兌換紙幣爲膨脹之發行時，紙幣恆失其貨幣之真價。不僅貨幣購買力因流通過剩而低落，且兌換準備日漸減少，爲一種不可免之事實，其低落乃愈甚，其結果對於紙幣之價值，何時可以恢復而達於額面，其信賴乃益薄弱，如是則以加速度使貨幣購買力低落矣。

最初之時，購買力遂漸低減，當視如惡魔，且一般人以爲其結果一般民衆將憤怒而與之對抗，然事實上完全與之反對，真正之通貨膨脹，將更趨於惡化也。若英國實現此通貨膨脹時，第一發生之現象，爲租稅之減少

。蓋政府發行紙幣，以之使用於一般文官，海陸軍人，承辦工程者，及年金等直接支付，用人爲的方法創造購賣力，則其結果，租稅乃不得不減少其收入矣。因其支付之金額，不必從租稅中提出，而此種財政政策，爲普通支付租稅者所喜。顧此有餘之貨幣流通於社會，貨幣數量過剩，而其價值乃低落，易言之，卽物價益趨於騰漲。惟社會各異之階級，其影響當不盡屬相同。如依恩賞，利息，抵押，年金等維持其生活者，或依一定之俸給維持其生活者，將首感痛苦，而於真實狀況，未必理解，惟消極的專待幸運之復臨，其能自拔於所得及資本減少而努力者，亦不多覩。勞工階級亦深感痛苦，然而若輩固有罷工之方法，以資救濟。要之，勞工祇須有工作可爲，當可獲得其維持最低生活之工銀，勞工階級或當任其自然的趨勢也。至於工商業階級，如證券經紀人，投機業者，雖爲使用貨幣者，然而爲不必運用自己資本之階級，殆可不勞而獲得無限之富。蓋若輩對於經濟

界之現象，洞若觀火，必能採擇一種手段，以防自己之陷於貧弱。故一旦通貨膨脹之情形發行時，若輩亦未必爲努力阻止者也。

顧實行而採用之原則，一旦放棄之際，最可視爲障礙物者，厥爲一般公衆之惰性。過去五年間，德國政府當局者因欲防止馬克之低落，所講求之慎重的對策，急遽而起之通貨安定，發生多數失業業，以致各項產業衰沉，結果引起物價騰漲之反對運動，即彼要求通貨安定之人民，雖曾爲慎重之考慮，而至是亦不免有要求馬克再現一次低落之呼聲，即此一例，已可概見矣。

雖然，通貨膨脹既已實現，吾人希望其中止，於事實上是否可能，不免成爲一問題。一國之貨幣價值，其決定之重要原因有三：第一，政府保持其預算之均衡，即歲出歲入是否相抵。通貨膨脹往往爲國家經費不足之補充手段，通貨價值之低落，爲不得已之結果。因之，此種結果，使次年

度國家豫算之不足額更大，殆無疑義。第二，貨幣價值，由於彼此兩國進出口之均衡如何而決定之。蓋甲國若由他國輸入超過時，其差額以金塊償還之，或購買外國貨幣支付之；如屬以金塊償付之，則此金塊爲既經膨脹的紙幣之兌換準備，償付結果，其準備即照其數額減少。第三，爲戰時臨時公債之發行，或投機的計畫，及其他種種貨幣價值低落之偶然的原因。

今英國若先膨脹其通貨，然後決定停止其膨脹之進行，則其勢非以增加租稅而整理其豫算不可。且通貨既經膨脹，則所膨脹者，其影響已極顯著矣。又在外國貿易上，本國須常使之爲收方而後可。如是，則該國須增進其生產力，出口其生產品之全部，同時更應竭力節省國內之消費。通貨膨脹之時期中，於此殊感困難與痛苦，然而國民能一致努力，則於理論上言，未嘗不可。上述原因之第三項，在通貨膨脹期後，較諸平時更爲重要，英國有無對抗上述安定通貨必要條件之能力，在今日遽難判斷。通貨膨



脹爲處置戰時財政之方法，其後英國國民所受痛苦之產業不振與國家重稅，爲對於歐戰中通貨膨脹罪惡之報酬。故今日已忘却昔日之罪惡，而重提通貨膨脹，使過去幾年之現象，重復出現，將來必有感受此罪惡報應之痛苦之一日也。

顧實際問題，果真採用通貨膨脹之策，則將生如何結果，第一當爲租稅之減少耳。此後時因流通貨幣過剩，而貨幣價值低落，物價騰漲矣。於是一般民衆感覺物價漸次上騰，無論何人在尙未高漲期間，儘量購物儲藏，其結果儲蓄因此停止，而物價乃爲無限的騰漲矣。且商店於此時異常興盛，工場定貨，應接不暇，新工益增，失業絕滅，無論何人之生活，均較爲優，僅恃月薪及恩賞爲生之階級，感受莫大之痛苦，至於外國貿易亦極繁盛也。

彼荷蘭人或美國人等之主顧，以各自安定之貨幣爲中心而攷慮之故，

由於通貨膨脹進行而發見英國財貨之趨於低廉，於是在此通貨膨脹期中，外國定貨將陸續而至矣。若商人及製造業者，如今日之歐洲大陸各國之主顧，咸以本國貨幣換算之而保護自己，則物價或不致於低落至上述之程度，所謂通貨膨脹之利益者，亦不過虛妄之談耳。通貨膨脹所生之出口溢利 (Export Premium)，即指外國商人收受英國商品之際，獲得英國資本之一部而視為自由賜物者也。故如此情狀之貨幣膨脹，長此繼續，則英國無論有如何多額之盈餘分配，年年之益陷於貧困，當可感知也。

顧實際上通貨膨脹表現結果，國內市場即將充滿財貨，而國民甚至於二三年以前，即先期支付代價，以取得日用物品，而定貨將應接不暇。正如明日應進之餐，今日一併食畢之，則明晨早餐可廢。如是，世界中所有之通貨膨脹，可不致刺激國內市場之購買，彼家中已有完整之設備者，決無再購家具之人，故通貨膨脹，決非所以真正救濟失業問題者。此與預支

明年度之年金而使用之者正同，事後必深感痛苦也，又如於外國貿易，雖一時可以穩定，而亦必有停頓之時日到來。製造業者，及輸出業者，察知自己之貨幣不利時，即令爲外國商人亦有請求支付該國貨幣者，於是所謂輸出溢利者，將不能得，而外國貿易，遂全以自由競爭而決其勝負矣。

今有一勞工，節約其用途，一年可儲蓄二十鎊，如是者繼續五年，則有百鎊。但因通貨膨脹而減少其百鎊之購買力，假定祇值八十鎊，此可憐之勞工，已被剝奪一年所儲蓄之二十鎊矣。在最初之時，彼或未嘗留意，從歐洲大陸所經驗者而觀，必有至此之一日，諒亦能自覺也。若彼聰明之勞工，或者以此儲蓄之金，持至通貨安定之國家，如荷蘭，或美國。即彼無先知之明者，則與其因購買力之減少而遭損失，毋寧儲藏物品以代之。此種勞工，勢須中止其儲蓄，而以全額之所得，購物品以代。如是，則其結果對於商品之需要，將爲一時的增加，而助長一時的繁盛狀況，然而彼

以其所儲蓄者移至國外，或以之消費於國內，而絕其儲蓄之念，無論採用何種方式，結果正復相同。蓋如是者，年復一年，對於新企業之新資本，將感不足矣。

若採用通貨膨脹政策，其反應之一，須受有如次述之痛苦。蓋不明瞭英國國民之財政的傳統觀念，使倫敦爲世界之金融市場，又使金鎊爲世界商業之標準貨幣，其所抱負，何等偉大。在其他國民或不能明瞭此意，而從英國國民之自負心而言，似乎不能不明瞭此意也。歐戰期中，英國以通貨膨脹，籌措戰費。於是英幣之向視爲標準貨幣者，馴至低落，遂使美國得最高貨幣地位之機會矣。在國際貿易之交換所，證券交易所，又世界支付清算所，英國所得不少之經手費，貢獻於英國之繁榮者，決非淺渺。戰時因通貨膨脹而一旦喪失之所得，於金鎊恢復至其面值以後，始再能獲得。然今日若再爲通貨膨脹，鎊幣價值低落，按向來之經驗，以金鎊所投之

資，必將陷於低落之運命，此顯著之事實，毫無疑義者也。例如以金鎊償還之戰時公債，其真價乃傾向於低落。其他各種股票，亦將受同樣之影響。因通貨膨脹之進行，本欲投資於英國之資本，必將移轉於他國，此殆不難想像者。然而其結果，英國之殖民地如澳洲者，因偶然使用與母國同樣之通貨，所收受之投資，果將歡迎之乎？誠屬諸疑問耳。又殖民地利用金鎊之低落，以充未償還公債之支付，果有利用英國乎？亦成爲問題。要之，無論如何，直接的使母國資本之喪失，終不能免耳。

綜上而觀「通貨膨脹能否實行？」之問題，卽令實現，終屬無效。他日必有通貨膨脹之來臨，可以斷言也。又無論如何有感動的理由，從英國之財政的威信上言，決不能行通貨膨脹政策者也。一鼓足氣向斜坡奔下者，必深感痛苦，而且必有再上此斜坡之一日。一時得救濟之失業者，亦必定有恢復至更陷於悲慘狀態之一日。在通貨膨脹時期中，爲非常之奢侈，故

租稅必較前更重。今日吾人若以通貨膨脹而救濟時局於一時，以求苟安，將來必恢復至更陷於悲慘痛苦之境，可不待言。英國因欲解決現在失業問題而採用通貨膨脹政策，則儼如不堪痛苦之病人，服用催眠劑，此後當有較前更痛苦之時期到來，毫無疑義者也。

### 第三節 通貨收縮論

通貨收縮 Deflation 者，以貨幣價值騰漲爲目的之政策也。其承認斯說而主張之者；第一，以認定戰前物價屬於常態爲前提，而以恢復常態爲公正者也。然而彼以爲物價之低落，未必使收入減少，此種謬見，有以助成其說焉。第二，在放棄金本位各國，因通商貿易之便宜及信用之維持，有恢復金本位制度之希望，同時爲一般感情所驅使，以爲樹立戰前之貨幣制度，在國家體面上認爲必要。第三，因戰爭而起之物價騰貴，對於在低落時期所訂借款契約之債權者，將予以損失。此上述之三大理由，於是爲

貨幣收縮論所依據，而遂由欲恢復戰前經濟狀況之理想者，竭力提倡之。巴克萊銀行董事長古德諾氏，爲力主此說之健將焉。經斯氏爲高唱不可收縮通貨論之一人。茲將經氏之說，略記如次：通貨收縮政策者，變更現在之價值標準，而同時使財富分配發生變化者也。故無論於事業之安定，或於社會之安定，咸屬有害而無利，是以不可採用。通貨收縮，無非使財富從社會之他階級，移轉於年金者階級，及債權所有者而已。卻與通貨膨脹政策之結果相反，使財富從一切債務者，即從商人，製造業者，及農業階級，移轉於債權者。易言之，亦即使財富從活動者移轉於不活動者之手耳。如是永久繼續，其結果將使年金者成爲富裕，而納稅者終於困苦。在此過渡期間，更有發生猛烈變動之虞。蓋一國貨幣價值，使之漸次上漲，較諸以商品表現現在之價值，例如爲抬高十成之政策，不啻通告一切商人及製造業者，今後於某時期間所有之商品及原料，於其手中應減價出售，或

者通告所有以借款經營事業之人，早晚之間，所負之債，應受十成之損失。（若以商品計算之，則借款之人非償還兩倍不可。）顧現在之事業，大都以借款經營之，若如是抬高幣價，則事業必遭頓挫無疑矣。從事於事業者，將舍其事業而暫不進行，欲購買貨物者，亦竭力延宕定購貨物，庶幾於彼可有利益也。彼賢明之人，以其財產換得現金，離去活動之危險及勞苦，或退隱鄉間，以待價值之上漲。即令將引起通貨收縮之一種豫想，已屬不可，何況通貨收縮已有確實希望者，則更屬有害矣。何則？因現在事業界之組織，對於貨幣價值低落，已不易變通自在，而對於貨幣價值之騰漲，更無應付之可能矣。

第二，多數之國家，即令可望其為通貨收縮，而事實上殊不可能。蓋通貨欲使之恢復與戰前同價，此充分之收縮程度，乃為不可能。何則？納稅者終於不堪負擔也。若以通貨收縮為目的之政策，有其他政策與之對立



，而爲之障礙，不使不確實而急遽的季節變動延長，或通貨收縮政策實施至某種程度，尙不致使事業發生許多障礙，則雖非實際之不可能，而此政策固成爲有名無實矣。使通貨恢復於戰前之平價一事，至今法，意兩國政府公布之政策，係屬事實，而兩國之此種政策，足以妨碍通貨改革之合理的議論。竭力采用此通貨收縮政策者，厥爲捷克。蓋該國內債之負擔較輕，無顯著的預算不足，因之一九二二年實行收縮政策，以外債之墊款，改善其貨幣之交換價值，而較諸前年約高三倍，其結果產業之恐慌，及失業之痛苦，終於不能免焉。

由此觀之，歐洲通貨欲恢復至戰前平價，勢不可期，然而實際上或不可能，多數國家猶歡迎此收縮政策者，其理由果何在乎？茲舉三項理由如下：

(一) 一國之通貨任其低落，則對於個人以貨幣之數量確定其所得之社

會一切人等，乃陷於不公平。

(二) 一國通貨之價值，使之恢復至戰前之金幣價值，則財政及金融上之威信可固，信用可厚。

(三) 通貨之金幣價值若能提高，則勞工之生活費低落，可視為利益，而外國貨物亦可廉價輸入，於是對外債務亦可便於支付。

從第一點而觀，持有戰前附有一定利率之債券者，受相當損失，殆無疑義。即從社會公正之觀念言，若輩不惟金錢收入之金價值，應予恢復，即購買力亦非恢復不可。但關於此點，事實上無人提議及之。然而此種投資，決非用生金者，以其用本國法幣之故，至少在表面上不致有妨於公平。若持有戰前之公債者，因通貨收縮而使其自己之地位有利，則持有戰時之公債者，亦受同樣之利益。又現在之金錢債權者，其大部分在其訂立契約之時，貨幣價值既已低落，因以現在同值之貨幣訂立契約，新債務者亦

受有利益，而反面則爲債權者之損失，不公平亦殊甚也。若是，則因希望對於少數之債權者使之公平，而適予多數之債務者以不公平也。費許教授於此點，亦有所論列。彼謂「吾人爲待遇公平起見，一切契約不必爲同一的待遇，又對於以原有物價爲基礎之契約，因欲爲理想的待遇公平而論及通貨之應否收縮，殆忘却於某期間新契約以新物價爲標準，有繼續不絕的訂定也。現在之契約數，以其訂立時期爲標準而分類，則或爲一日前者，或爲一月前，一年前，十年前，甚至百年前者。然而大多數則係最近所訂者。因之現在全債務額之重心，即可視爲重心者，恐皆屬諸近於現時所訂立者也。」費許教授並測定美國之契約，平均爲過去一年間者耳。故通貨之低落爲永續的，社會上既適應於新的價格時，則通貨收縮當較通貨膨脹爲更有害，兩者皆屬於不公平，雖有反於當然之希望，而通貨膨脹，可以減輕公債負擔，促進一般企業，縱有弊害，尙有利益可言，至若通貨收縮

，僅爲有弊害而絕無利益者矣。

若從第二點而觀，通貨價值恢復至戰前之金價值有可能性者，僅二三國可以爲相當之重視，其餘無多大希望之國家，則固不成問題。蓋除英國，荷蘭，瑞典，瑞士，西班牙或有恢復戰前金價值之可能，其餘則無討論餘地。即令其法幣之價值得稍抬高，然而凡不能恢復戰前價值之國家，亦不能適用。顧此議論之要點，在於使之正確的恢復戰前之平價，則如意大利之呂耳對於一鎊之價值，使之固定爲一〇〇呂耳，或六〇呂耳，其財政上威信，並不致有若何差異。要之，呂耳，與其放任之，使在一〇〇與六〇之間動搖，不若使之確定爲一〇〇，於維持威信上，有較大之效果。故此第二點之議論，通貨價值在較戰前價值低落五分及一成之範圍內之國家，方可適用。惟此種議論之效力如何，端在吾人是否決定將來亦如過去之需用無限制金本位制而已。若吾人承認金本位制，比較其他代替之方法

爲最善者，又以爲對於通貨將來之信用，與其以通貨安定其購買力，不如依於對金價值之確定爲愈，則寧忍痛收縮通貨至五分或一成之程度，似尚值得也。然而吾人以爲將來與其對於金有一定之平價，毋寧以物價平準之安定爲目的，則此際此種議論，亦不能成立耳。

更就第三點而觀，可謂完全不得當之議論。譬如法郎之價值增加，則以法郎支付之工資，亦增加其購買力，以法郎支付之進口貨，因其價值低落而可較廉，否則法郎之價值增加，與得購較多之貨物無異，結果亦能購得較多之勞動也。易言之，即工資之低落耳。而相當於支付進口貨款之出口貨，以法郎測定其價格，則與進口貨同，其價格亦趨低落也。英國因支付對美債務而送往美國之貨物數量，即令英幣一鎊，等於美金四元，或恢復至戰前平價，其結果仍屬相等耳。對美債務之負擔，以其決定之金價值左右之，於英幣之價值，不生若何關係。蓋貨幣之爲物，乃交換之媒介，

本身並無價值，從一人之手移轉於他人之手，一方收受，他方支付，即能達其目的時，自其國富總額中消滅之說，爲一般人所不易理解者耳。

以上爲羅斯氏所說，然而英國於一九一九年十二月，基於康立夫委員會（Counlif Commission）之決議案，固執收縮政策。蓋以恢復戰前金本位爲目的而提高鎊價，以金本位有恢復之希望，而深信通貨單位，得見安定，因之物價及一般市況亦得安定。然而採用通貨價值騰貴策之結果，不僅英國爲然，大都有下列之結果：（一）物價暴落，（二）商業錯亂，持有各種股份者，及擁有物資者，或其他借款營業者，無不受重大之損失，要之於工商業者，均有影響，（三）出口貿易受非常之阻碍，（四）內國公債之負擔加重，（五）多數失業業者繼續發生。由此觀之，通貨收縮政策之結果，徒使一國之產業衰微，實業家因此都嫌惡之，故此項政策，當局者所不能隨意採行者耳。

#### 第四節 通貨安定論

上文所述，採用通貨膨脹政策時，有害於債權者而有益於債務者，以致一般儲蓄心衰落，阻止國民經濟之發達；反之，採用通貨收縮政策時，使債務者負擔加重，而有利於債權者，一國之產業因之頹廢，失業增加，於是國民經濟亦將凋敝。茲欲採用一種政策，於失業者，消費者既無好影響，亦無惡影響者，據多數之議論，厥爲通貨安定論焉。惟如何使之安定之手段，論者各異其說，其以中央銀行之貼現政策，將物價變動主因之信用，卽存款之數量，予以增減，而謀貨幣價值之安定者，亦爲是說之一。

經斯氏一派之管理通貨說，卽於此方面欲樹立通貨安定策者也。

彼高唱金本位制者，因謀對內價值之安定，而抑制通貨之膨脹，以期對外價值，卽匯兌市價之安定，故雖非積極的主張，而切望各國共同的進行，要亦爲安定政策論者也。又據費許教授一派，以數量說爲基礎之物價

調劑策，卽適應物價指數之變動，而將構成美幣之金量加減之，以其量而適應兌換及自由鑄造之要求，如是以計貨幣數量之增減，而行物價變動之調劑焉。此爲安定一國經濟界有名之通貨安定論也。

然據費許氏所說因先發生通貨膨脹，然後採用此安定策以爲防止之對策，並非預謀安定之政策，僅有消極的效力而已，經斯氏一派之管理通貨說，在理論上爲一種理想的議論，前已述之矣。然而可使一國經濟界信賴的中央銀行之存在，於實際問題到底不易實現耳。

夫對於一國經濟安定選擇適當之政策，原不過一種理想，而一國經濟政策之實施，其背景必有少數有力階級之存在，因若輩之便利而得施行政策，乃爲普通之現狀。占有大多數有力者之產業界，居恆所嫌忌者，厥爲市況及產業之不振，因之由於一部有力階級之政策，而陷於通貨膨脹，爲歷來之自然傾向。又一國經濟常在發展者，其發展之原動力爲物價騰貴，



則通貨膨脹乃不能免。故欲謀通貨之安定，使不絕進展的圖經濟界安定，將終於不可能，因常有通貨膨脹之傾向耳。膨脹結果，乃行收縮，縱然能暫保安定，仍將趨於膨脹之途。要之，於今日複雜之國民經濟，欲澈底施行一種貨幣價值政策，終於困難。蓋牽動經濟界之各種動因，將使此政策動搖，而貨幣價值之變動，亦不能免，對於此種變動之通貨政策，無非爲善後的防禦的而已。經濟界之循環性，乃爲必然的運命，因之欲使國民經濟完全安定，可謂終無希望者也。

## 第六章 商業循環論

### 第一節 緒論

商業循環 Business Cycle，亦可謂之經濟循環 Economic Cycle，恆以四期之理想型分之。卽（一）衰頹時期，（二）恢復時期，（三）興盛時期，（四）恐慌時期是也。

國民經濟可以從通貨及貨物之兩方面觀察，分別此二者而觀察之，使經濟現狀更易於理解，上述商業循環之四理想型，亦可從通貨及貨物兩方面觀察也。蓋在衰落時期，信用萎縮，銀行放款減少，此就通貨方面而言者；而貨物方面物價低落，事業收縮，生產恆受相當限制。惟在此時期，實行勤儉節約，因之銀行存款增加，且金融緩慢得低減利率；在貨物方面

物價漸騰，事業漸盛，於是乃進而至於恢復時期矣。新事業發展而物價騰漲時，彼生產財貨之勞動級階，其工銀亦見增加，於是其生活上，消費愉快。因之對於商品之需要增加，商人及生產者得增加利潤，企業將益擴充，而更有創設者矣。顧興盛時期之特徵，為企業心勃發。且也，新設公司之招募股款，應募者較為踴躍，因須支付股款，應募者必將從銀行提出其存款，而銀行是時恆對於放款，加以限制矣。惟企業勃興之際，投機者流，將任意的創設鉅大公司，因世人為興盛所陶醉，易於應募新股。又物價騰漲結果，商人恆思囤積貨物，彼生產者及商人等擴充其事業，並增加其進貨，於是咸向銀行通融借款，其結果利率上漲，金融益趨於緊迫矣。在借款之時，或借為二三厘之低利；乃上漲至七八厘時，所有利潤之大部分，僅得充其利息而已。同時銀行對於投機者之貼現票據，或以貨物為担保之放款票據等，於其償還之可能性，不無疑慮。如是則彼投機者，往往

遭遇銀行收回資金之厄，不得已出售其股票或貨物，於是其他之人亦竭力於價格尙未低落之際，紛紛出售，而賣者乃陷於混亂狀態之中。至於買者，因努力戒備，抑勒價格，物價乃因供給過剩，而益趨下游矣。如是賣者受莫大之損失，甚至有破產者，彼製造業者亦將於貨物製造期間負債纍纍，而同時貨物製成，不能如其豫期向破產者收取代價，其結果乃不能不瀕於破產焉。於是支付停止之範圍愈益擴大，其借入與自己所有資本相當金額之商店，至是亦將發生破綻，而物價信用及企業，無不急遽發生變動。經濟社會恐慌之來襲，乃不能免。恐慌時期失業增加，消費減少，富有者之收入較多於其消費，苟有餘款以之存款或儲蓄於銀行，而商人所有售貨代價亦悉數存儲銀行。其結果銀行存款逐漸增加利率低落，在恐慌時期警戒嚴密之銀行，以資金增多之故，乃有放出之必要，於是始漸趨於恢復時期，更由此而循環至於興盛時期焉。衰頹時期於表面上形勢，並不急遽，

而社會上乃發生嚴重之結果。蓋於此時期發生多數之失業者，使數百萬之人類，沉淪於悲慘生活之中。顧在產業社會，資本與人合成一氣。於興盛時期，此巨大之產業機關，以全能力運轉之，所有機器，所有勞力，使用無遺，利潤與工銀以最大制限之下支付之。乃於衰頹時期，則此種機關之作用，完全停頓，在此數年之間，其能力僅發揮五六成而已，而利潤與工銀又在最低限度矣。多數之勞工，陷於失業，社會之悲慘於以表現矣。

商業循環中，最重要者厥為恐慌時期，其特色乃金融機關之破壞與現金支付之停止也。從來多數論者，視恐慌為一種獨立的現象，而現今則認為商業循環中一時期而研究之矣。恐慌者，根本的破壞經濟制度所作成信用的社會構造者也。從產業方面觀之。則停止一切信用交易。更從銀行方面觀察，則支持存款通貨巨大建築物之少數準備，將無所用。信用組織，一經破壞，存款不能與現金交換，更使失卻現金支付能力之銀行，層見叠

出，社會乃愈形惡化。且一般商業交易所必需之通貨缺乏，致發生種種變態的現象，葛來欽法則或因之而起其作用矣。

恐慌原因之探討，從來有種種之學說。社會主義者歸罪於自由競爭與資本之私有。蓋私有財產制度廢止，個人間之競爭斷絕，則決無生產過剩之虞，生產隨消費之狀態而異，換言之，生產以消費爲生活條件而進行，故社會主義盛行之世，絕對無恐慌云云。而薛禮門 *Seligman* 教授以爲實際上恐慌未必發生於生產過剩之後，恐慌之原因毋寧由於過剩之投資 (*Over Capitalization*) 也。在物價騰漲之傾向時，世人投資於企業者實繁有從，其結果金融業者之過度放款，足以惹起恐慌耳。歷來學說，不以爲恐慌乃由於生產消費之不調和，而以爲由於投資與其收益之不適合。要之，綜合關於恐慌原因之說，(一)生產過剩，(二)投資過剩，(三)戰爭天災等突起的原因，前二者由於經濟組織或生產方法之缺點而來，謂之內在

的原因；最後一種，其原因從外部發生，故謂之外來的原因，恐慌於認為特殊現象之外，雖可從個別的原因分別觀察，而儼如行將傾圮之牆垣，欲其卽倒，乃爲最後之一擊，此卽恐慌之直接原因，惟認恐慌爲商業循環之一過程時，引起恐慌之諸要素，在前期繁榮時期早已逐漸醞釀，如是以觀，則經濟界之測驗，理論上固有可能性也。

商業循環週期之長度，其說亦依各學者而異，關於此學說之有名者，卽傑文斯氏之太陽黑點說 Sun Spot Theory 是也。彼以爲歐洲於每十年遇一次恐慌之來襲，其原因儼如太陽表面所生之黑點，太陽發生黑點時，其熱度乃生變化而地球上乃生種種異象。傑文斯曰：歐洲於每十年發生恐慌，殊不可思議。卽一七五三年，一七六三年，一七七二年，一七八三年及一七九三年曾起恐慌。其次爲一八一五年一八二五年。一八三六年至九年一八四七年，一八五七年，一八六六年亦均有恐慌，若無一八七三年空

前之美國獨立爭事發生，在一八七六或七年亦必將發生恐慌無疑。歐洲葡萄之豐收，與印度之旱災，恆於每十年或十一年發生一次。或者商業上之恐慌，與地球上各部受其影響之天候的週期變化，即約每十年平均感受於太陽特然增加之熱波所生天候的變化，有多少之關係乎？太陽熱之供給大，則收穫增，資本愈富，而商業得以成功，其繁盛當爲一般人所希望。反是，太陽熱度減退，則不免於凶歲，世界各地企業無不受其惡影響矣。太陽之表面，爲週期的發生，每次地球氣候隨之變化，農產物未有不歉收者也。傑文斯爲天文學者又爲經濟學者，雖創爲是說，然而太陽黑點與氣候之間，毫無關係，其理至顯，故在現今已無人贊同其學說矣。

商業循環期之長度，有以爲有一定者，亦有以爲每期有差異者，茲姑以研究商業循環之權威者，哈佛大學經濟調查委員會之配申斯教授 Wain en M. Persons 所編製之一九〇三—一九一四年商業循環三週期表，示各



各循環期之長度如左：

循環期

第一期 沉睡期

(A) 證券價格騰漲開始投機

(B) 商品價格繼續低落商業界頓呈呆鈍之狀

(C) 商業票據利率低下銀行準備金因以增加

第二期 恢復期

(A) 投機稍衰

(B) 市況恢復商品價格始見上漲

(C) 商業票據利率於本期之末始見上漲

第三期 繁盛期

(A) 投機界頗感呆滯

(B) 市況漸呈活潑氣象商品價格繼續上漲

一九〇三年十二月至一九〇七年十二月止

十個月

一九〇八年一月至一九一〇年八月止

六個月

一九一〇年九月至一九一三年十二月止

十個月

十八個月

十四個月

十二個月

十個月

四個月

八個月

(C) 商業票據利率繼續高漲  
同時銀行準備金減少

第四期 金融緊迫期

十個月

四個月

四個月

(A) 證券價格急落投機界沉寂

(B) 商業界漸呈呆象商品價格騰漲傾向停頓

(C) 商業票據利率依然高翔  
銀行頗現緊迫之象

第五期 產業恐慌期

二個月

四個月

六個月

(A) 證券價格降至最低投機市場現恐慌象

(B) 商品廉售物價下落市况不振之極

(C) 商業票據利率達於最高  
點銀行準備金降至最低  
額社會恐慌因以來襲

一需循環所需之月數

五十個月

三十二個月

四十個月

第二節 密屹爾氏之商業循環論

商業循環之科學的研究，至於最近，漸臻發達，遂有各種學說之發表

。而最近研究之傾向，大都分析經濟界構成之諸要素，於其相互關係之間以探討商業循環之必然性。經濟界由多數之要素所構成，故經濟界循環之某一期移轉至次期時，必有爲其原因之諸要素；而此諸要素間之關聯的變化，先機而起。即經濟界進於如是如是之現狀時，或如是如是要素出現於經濟界時，將來之恐慌應加注意，此即所謂經濟界循環論者是。顧經濟界循環之理論的研究，必自分析經濟界諸要素及其相互關係之探討始。

研究商業循環論著名之密屹爾教授 Wesley C. Mitchell 在 *Self Generating Theory* 之說，易言之，即經濟界各循環期，自本期渡至次期之原因，有某項條件爲之醞釀。例如繁榮期之釀成逼迫狀況，漸次蓄積，遂經過達到恐慌之中間期而經濟界自繁盛期轉移至沈睡期矣。

密屹爾教授從一八七三年至一九〇七年以統計的方法研究商業循環之種種相，以爲產業及金融組織受一種支配力所左右，經濟界固有一定之順

序，反覆其盛衰之象，此種循環週期的進行，有事實爲之證明。下文卽密氏之說也。

繼不振時期而起者爲恢復時期。恢復時期之物價平準尙未低落，利潤亦少，銀行準備金尙得潤澤，而斯時之企業計畫，對於放款之擴張，未敢採用積極方針也。至於商品之在堆棧者，既不過多，亦不太少，進貨之時，恆取慎重態度。惟在茲恢復期中，交易數量激增，而此激增之量，有加速度之現狀，經濟界乃益趨於繁盛時期矣。此繁盛時期之至，往往因收穫之豐富，與政府大量購買而促其速成。顧此種活潑狀況，於全部產業，決非一時所能普及，必先由產業界之局部漸見恢復，然後擴充至於全部。易言之，卽在此活潑狀況之下，某一產業，必向其他產業購求原料，而其他產業又必購求原料於第三之產業，如是類推，乃漸普及。且既呈活象之產業，需求較大之新勞力，借入更多之新資本，庶幾可以獲得最鉅之利潤。

彼零售商紛紛向批發商，生產者，進口業者，及原料生產者訂購貨物，其結果一般事業將無不呈活潑氣象，而事業界從此可抱樂觀矣。

交易量之加速度的增加，足使物價有騰漲之傾向，蓋生產者所接受之訂定貨物恆超出於現在能力之上，於是往往抬高價格以應付之。其所以能竭力較前多接受定貨者，必須增加新勞力與設備新機器也。且即令定貨者不多，在價格低廉之際，能多製商品，俟一旦物價有騰漲之兆時，訂購貨物者必增無疑。因物價騰漲而受之壓迫，祇能以自己所有之商品招商其價值對抗之，故物價騰貴，普及極為急遽。物價騰漲之程度，零售物價較批發物價為遲緩，精製品亦較原料品為遲緩。又工銀之騰貴，較批發物價為速，惟其騰漲率則較低耳。長期放款利率在恢復期之始，進展殊緩，而股票價格之騰漲，較諸普通商品為早而其率亦大。一般產業界之樂觀的傾向，足以啓發投資觀念，如訂購機器，建築房屋等之交易量益增，而物價之騰

貴愈甚。從恢復時期進至繁盛時期之特徵，即自恢復期轉變至繁盛時期之過程，係以加速度進行者也。交易量之增大，即為其他亦能增大之一種樂觀，恆產生新的樂觀，即某種物價騰貴，不僅引起其他新的物價騰貴，其交易之增大，為一般的樂觀化。於是助長物價騰漲之樂觀，與物價之騰貴，互相競合，結果增大利益，獎勵投資，而利潤與投資之增大，更足誘致交易增加，又為樂觀與物價騰貴之原因矣。

繁盛時期之出現，依上述情形而為加速度的進展，同時他方企業內部漸受壓迫，而此繁盛之根蒂，遂因之而終遭顛覆，此其重要原因，即孕藏於斯矣。

繁盛時期所受壓迫之一，即為事業費用之增加。此項各個補助的成本，關於事業之一切設備，已達於最大限度，遞減的傾向業已中止，同時舊契約已告終了，而新契約非變更為高率不可，其時為成本增大之始。如是

則主要成本急遽增高，而工銀之增加與時間外勞動之增加，同時並進。反之，因僱傭不精練勞工之故，使勞動能力低減，原料之價格，平均計算，較生產品之價格為高，且其勢亦急，而一般經營事業者急於搜求定貨，亦不能免種種之浪費矣。

其次所受之壓迫，乃為金融市場之緊張。資金需要增加，則金融界勢不能仍以舊利率應其供給，所有股票，公司債票等，苟無特別有利的條件，其發行殊感困難，於是企業家咸有資金缺乏之歎。銀行放款數額，受準備金之支配，不能任意應需要而放出。然而交易增加，物價騰貴，以及企業家以自有之資金，竭力擴充其經營之事業，結果資金之需要，非常急迫。於是證券市場，金融市場之緊張，於繁盛狀況之維持，頗屬不利。蓋銀行之金利高漲，使事業之利潤減少，不寧惟是，繁盛時期之要素，即交易量之增加，亦受其阻止也。金利增高，利潤之大部分為其蠶食以盡，新事

業自非停頓不可。故商業愈呈繁盛，則其內部所受壓迫亦愈酷烈。顧事業家欲防此類損失，在繁盛時期所得採用之唯一方法，乃使其售價漸次抬高，以圖利潤，而對抗成本之被蠶食；因欲爲新產業之設備，恆不忘誘致投資者之事，但售價決不能永久抬高。銀行因有準備金之限制，無論其請求之條件如何，其放款數額非有相當限制不可也。

從另一方面言，出售價格或依據法律，或按照契約，或參酌習慣，或顧及事業之政策，加以相當限制，使以防止減少利潤爲目的之任意加價，不能實現；更從另一方面言，物價往往決定於不能豫想之收穫如何，或新設備之增加，使生產能力擴大，超越於生產物需要之上，於是抬高價格亦不免感受困難矣。

市況繁盛達於極點之時，各種企業間之程度，漸生差異。多數事業仍能繼續其繁盛時期之佳象而獲較厚利益，而少數之重要事業則雖尙能維持



其佳象，然其利潤有減退趨勢，如是以往，事業之利潤漸被蠶食，於是損失亦次第增加，於此最盛時期之後，事業之待整理者，如雨後春筍，相繼而起，此又無可奈何者也。

經營事業者因利潤減少之故，遂不能獲得如所豫期之分配，惟有較此更爲重要之問題，卽其結果，事業家之信用必因之而發生疑問也。對於事業之信用，以現在及將來之利潤爲主，在市况繁盛達於頂點之際，其信用之量與樂觀的豫期，恆趨於一致。顧企業利潤於開始減退之時，放款者對於所予之信用，卽以爲有不能充分保證之慮。其結果放款者對於企業者，乃不敢繼續的予以通融，而企業利潤更因之而減少，卽目前之帳項，亦將發生不能清償之困難。在此循環過程中，卽一變其繁盛時期而入於危機時期矣。危機既經發生，企業者受放款者之追償，與其債務者之受其壓迫相同，於是輾轉追求，而立陷於恐怖狀態。在此時期企業者之謀圖利益，並

不重視，而以繼續其支付能力爲其第一要義，經營事業之人無不竭力培養其財源，增加銷路，乃認爲次要問題焉。職是之故，新定貨物急遽減少，其利益乃大減。是時不得不拋棄事業之發展策而採取消極的方針，於是貼現利率步漲，有價證券及商品價格次第低落，而生產力乃爲顯着的減退。惟尙不至於破產，故尙無向銀行提取存款之急變，且一般事業之交易，亦未起急遽之障礙。然而再進一步，此項危機，乃一變而成恐慌。蓋危機之結果，著名之企業，發見破綻，遂使社會受非常之驚愕。銀行於此時受放款之要求，與存款之提取，遭遇二重之壓迫。若銀行能應付此二重之壓迫，社會之恐慌或得以消滅。然而彼瀕於破產之企業家，不能得銀行之資金融通，或受銀行拒絕提取存款時，則立時由危機一變而爲恐慌矣。銀行如對於款項之支付加以限制，則與貨幣增價相似，現金輒被隱匿，而使用其他種種之違法的代用物，銀行利率，亦較平時高三四倍，結果停付存款及

破產等將繼續不絕。於是要求政府之特別保護，而計劃如何使現金進口，或發行票據交換所借款證券，或以最大速度增發銀行鈔票。同時資金之收回，感受遲緩，勞工相繼失業，庫存貨物，爲數極少，而貨物價格以各方傾銷之故，呈混亂狀態，貨物交易數量，亦因之減少矣。

恐慌時期經過後，經濟界遂入於不振時期。多數勞工失業之結果，其購買力低減。勞工又爲主要之消費者，其需要減少之結果，企業家之於所有原料，生產品，設備品等亦減少其需要。其更使投資者受重大影響者，即僱傭之減少，乃消費者需要之減少，其勢猛且速，遂生交易量減少之結果。交易量既減，則物價乃低落，企業家因現在之定貨，尙不足敷衍設備機器等之全部運用，遂不得不爲劇烈之競爭。此種物價之低落，由一企業與他企業之關係而波及於商業全部，且一種物價之低落，亦足影響其他物價之低落，此項新的物價低落，更甚於前，遂至每况愈下。躉售物價較零

售物價，原料品物價較精製品物價低落爲速；礦產物較諸林產物或農產物之價格，更爲有規律的變動；工銀及長期放款之利息，較諸貨物價格低落之程度稍少；惟於此時唯一之價格騰漲者，厥爲第一流之公債而已。交易量之減少，物價之低落，皆能使現在及將來之利潤減少，此種傾向，令一般企業陷於失望，阻止企業之發達，莫此爲甚。於是事業界乃從事整理，而漸次謀所以脫離此不振之苦况焉。

事業主要之成本，因原料與銀行放款之低廉而減少，更以僱傭減少之故，勞動能率增加及經營者態度之慎重，事業經營費異常輕減，更因地租之低，工銀之廉，減價財產之整理，及以低利潤爲基礎之資本化等，爲補助的減少其成本方法。一方成本如是減少，而他方貨物需要漸次增加。在昔繁盛時代所存之貨，復得出售，每日之消費，須每日爲之生產，而衣服，器具，機器等消耗之物，遂非再製不可。消費者之間發生新的趨向，生

產者之間亦應用新的方法，於是優良商品之需要漸有起色，而對於重要產業之投資家重復出現矣。資本家認爲危機已過，恢復其從前之豪膽，以低利吸收資金，發行長期鉅額之公司債。如是種種，交易量漸增，而亦爲加速度之增進。事業界於此際認爲將來之曙光，一旦受有刺激，需要驟增，而再得有活動之餘地。如無刺激之機會，商業交易之量逐漸增大，靜待定購貨物之至，以期需要之增，於是重新至於物價騰貴之趨勢，經濟界又將進於繁盛時期，而再事循環矣。

密屹爾教授之說，以爲生產品之出售價格，不能因成本增加而騰漲，其結果成本乃因出售價格而蠶食其利潤，於是企業家之利益因以減少，使產業各方面之信用趨於稀薄，遂致恐慌；因之得以利潤之限界，爲經濟界之豫測。關於此點，密氏認爲使商業循環轉變之唯一原因也。

密屹爾氏之學說，本薛文尼大學之洛克斯，曾有所批評，即將密氏所列舉

之同樣貨物，一一比較檢查之而得左述之結論。

第一、恐慌未必由於成本之蠶食出售價格之事實而起。一九二〇年之恐慌成本未嘗有侵及出售價格之事實，故利潤之減少，不能認為恐慌之前提，此次恐慌之原因，非他求不可。蓋一九二〇年之恐慌，其主要原因，在於信用之過分膨脹，而恐與物價無關也。因之以為恐慌之先，必有成本蠶食利潤之事實，則不免有所誤會耳。

第二、成本將蠶食出售價格時，自有可以施行物價調劑策之可能。其結果或不致激成恐慌之形式，又即令不發生恐慌，而經濟界亦必將行此調劑策也。

第三、分析成本與出售價格之關係，因未嘗不可視為市場測驗之一助。此種分析的研究，於市場測驗，其重要程度如何，固難斷言，而現今所發表關係市場測驗之各種動因，其重要均不亞於經濟界構成要素之一也。

## 第七章 國際銀行論

### 第一節 緒言

現今世界各國視爲困難問題之中心者，厥爲通貨問題及匯兌問題。其如何改善之策，世間不乏學說與提案，本章所述國際銀行設立案亦爲其中重要之一說，而此又爲多數人士所贊同者也。欲求今日經濟界之安定，應由各國共同設立一大國際銀行，一方由該行發一種國際通貨，以爲國際貿易支付之用；並可在國內以此項通貨爲準備，整理不兌換紙幣，此爲解決時局最理想的提案，對此發表意見者殊衆。國際銀行案，大別之有二；其一係仍以金本位制爲基礎，其二爲以不兌換紙幣爲原則，而不主張維持金本位者；下文所述范道列泊之提案，乃屬於前者而郝勃森之提案則屬於後

者耳。

## 第二節 范道列泊氏之國際銀行案

范道列泊氏 Vandenlip 爲美國有名之實業家，且爲世界經濟界頗有聲望之專家。范氏爲美國產，而又爲聯邦準備銀行制度之謳歌者。彼所設計之國際銀行，即以聯邦準備制度直接應用於歐洲之國際間原不足怪，據范氏之主張，設立一歐洲聯邦金準備銀行 Gold Reserve Bank of United States of Europe 爲超越國家的主銀行，於各國設立分支行，及從銀行，謂之國立金準備銀行 Gold Reserve National Banks。其資本則由主銀行承受，由聯邦金準備銀行發行鈔券，以之融通於各國所設之國立金準備銀行，而從銀行以票據爲專業，原則上決不爲各國公債之交易。各國立金準備銀行，不直接與個人交易，專以銀行爲對方；即商人在普通銀行貼現票



據，而普通銀行可以之請求國立金準備銀行之融通，國立金準備銀行更可以之乞援於聯邦金準備銀行，如是則世界商業得以圓滿流通，其關於大局之政策，則由主銀行之聯邦金準備銀行監督支配之。范氏之國際銀行案，係區分聯邦金準備銀行之主銀行與國立金準備銀行之從銀行爲二。下文詳述之，而於便宜上稱主銀行爲國際準備銀行，從銀行爲國立準備銀行焉。

### (一) 國際準備銀行

【組織】國際準備銀行收足現金美金十萬萬元之資本而設立，爲超國家的公同 Super-Corporation，不屬於任何國家，復不受任何國家法律支配，由國際聯盟或其他國際團體辦理之。

該銀行每股爲美金百元，無論何人均得應募，現在擁有鉅額現金者厥爲美國，故最初之應募者大多數爲美國人，則美國人決不以永久持有該行股票爲目的，故條例上可以訂明將來歐洲人有購買美國人所有股份之權，

蓋股係分 A B 二種，美國人所應募者爲 A 股，歐洲人所應募者爲 B 股。此兩種股份實質上絕無區別。惟於 A 股歐洲人如願出美金一百二十元者，無論何時均得購買之。因當初國際準備銀行股份之應募者，美國人占大多數，本非原來之目的，若歐洲各國經濟恢復之後，希望其政府及國民接受美國所有之股權，故規定美國人所有之 A 股願出美金一百二十元者，無論何時得以抽籤方法購買之。例如設置甲國立準備銀行之甲國政府，向國際準備銀行理事會，通知欲購買美金千萬乃至數千萬元之股份時，理事會乃以抽籤方法指定同額之 A 股任其收買。A 股並無優先權，而負有以美金一百二十元（若有紅利應一併加入）供人收買之義務。此項被收買之 A 股，更以 B 股發行之，B 股則無上述之條件。一國收買之 A 股，其成數不得超過該國應占國際準備銀行資本之總數。又 A 股之七成五以上變更爲 B 股時，關於國際準備銀行理事會須選任美國人五人之規定，及新理事之選任須經美國

聯邦準備委員之承認等條件，應即廢除。

國際準備銀行之業務由理事九人所組織之理事會管理之。理事中五人爲美國人，四人爲歐洲人。此外另置美國人五人，歐洲人四人之代理理事，遇理事缺席或有事故時，代理行使理事之職權。理事須有最高之人格與銀行業充分之經驗者，須能超越國家的利害，專心於歐洲經濟之救濟，而終其身者。其任期爲終身或一定年齡制，得隨意定之。理事須與其他銀行斷絕一切關係，即令理事辭職之後，在五年內不得從事其他銀行業務。理事出缺時，由其他理事補選之。但非經美國聯邦準備局委員過半數之承認，不得選舉新理事。上述美國聯邦準備局之承認，及理事九人中須有美國人五人等條件，於前述一定情形到達時廢止之。

理事會於理事中互選總裁及副總裁各一人。總裁爲理事會主席，統轄全部之行務。總裁須爲美國之公民，惟俟將來A股之七成五更換爲B股時

，此項條件，亦須變更。

【權能】國際準備銀行有發行一定形式及額面之金元紙幣之權能。而國際準備銀行對於各國立準備銀行之以現金或有背書之商業票據存入者，得貸予紙幣。而各國立準備銀行之庫存現金，不得低於所借紙幣之二成。因之國際準備銀行所發行之紙幣，祇少有二成之現金準備。國際準備銀行之紙幣以無論何時得兌換現金爲原則，故國際準備銀行有其紙幣流通額二成之現金準備，然而現在所有之紙幣咸爲無信用時代所發行兌換現金之紙幣，是以一面發行一面兌換以去。顧以紙幣兌換現金者，如在死藏現金之社會，此國際銀行設立案終於不能實行，殆無疑義。若欲見健全的金兌換紙幣之流通，則使社會對於紙幣之信用恢復，乃屬必要。故於要求兌換現金及死藏現金過甚，有害於金準備銀行之效用時，理事會有停止兌換現金之權能。此停止兌換之權能，爲提案中重要之點，其決定之應慎重，自無待言。

又兌換現金祇許銀行請求，而個人則所不許。

國際準備銀行理事會，對於任何國立準備銀行，有令其以有背書之商業票據爲担保，向他國立準備銀行借款之權能。

【股利分配及經費】國際準備銀行之股東，得收受對其持有股份週息八厘之股利，此外更可收受各國立準備銀行之特別分配金。國際準備銀行理事會之薪俸，紙幣印刷發行費，及其他一切經費，悉由各國立準備銀行，以業務費之科目，按股分担之。

## (二) 國立準備銀行

【組織】歐洲各國中，有希望於其國內設立國際準備銀行之分支行者，將依特殊之立法行爲設立之。即可稱之爲國立準備銀行。國立準備銀行之資本爲美金，其資本額俟國際準備銀行理事會決定之。各國立準備銀行之資本，以國際準備銀行之資金充之。該行置董事九人，司理行務。所有董事之

任免，悉屬於國際準備銀行理事會之權限。九董事之中，三人爲在銀行業有經驗者，三人爲其地位人格，足以代表一般公衆利益者，其他三人爲農工商業之利益代表者。以上九董事，爲該國立準備銀行所在國之人民。此外另由國際準備銀行理事會任命董事二人爲該行理事會之正副主席。主席可不論國籍，而副主席則須爲國立準備銀行所在國之人民。該董事會於董事中互選董事長副董事長各一人，執行一切行務。

【設立豫備條件】第一、由各該國政府正式請求設立國立準備銀行。

第二、由各該國政府以無償的條件提供適當之建築物及設備。該建築物及土地與使館之待遇同，予以治外法權。

第三、各該國須保證決不制定妨礙國際準備銀行紙幣自由流通之法律規則。又須保證決不制定妨礙國際準備銀行紙幣之自由進出口，自由使用，自由存款等之法律規則。

【銀行業務】國立準備銀行之存款及放款以合作之商業銀行爲限，個人交易絕對不許。放款時須提交等於放款數額一倍有半之擔保品，而此項担保品以短期商業票據爲限，應爲六十日以內之期票，最長期亦不得過九十日，而此項商業票據須有自動償還的性質者。自動償還的票據與嚴格的放款有所區別。例如對於由生產者正在送交消費者之食料品，及正在製造迄於販賣期中之原料品所出之票據，卽爲自動償還的票據。與嚴格的固定資金之放出，應有區別也。故對於以股票，公司債票，公債票，及不動產等爲担保之放款，絕對不許。但政府對於國民以販賣爲目的而購入穀類，有營自動償還之商業行爲者，祇須有一銀行爲之背書票據，則得與其他商業票據同樣貼現。以商業票據向國立準備銀行請求重貼現之銀行，須詳細說明其營業狀態，且須接受國際準備銀行理事會所派會計專員之檢查。該銀行更須將請求貼現之公司，行家，或個人之信用狀況爲詳盡之報告，而對於此

請求貼現之票據，須證明其爲有正當商業交易者。

國際準備銀行理事會對於任何國立準備銀行，凡以附有背書之票據爲担保者，得命令其他國立準備銀行貸放款項，此項權限，已於上文述之。

又國立準備銀行委員會所決定之貼現利率，須經國際準備銀行理事會之承認。因貼現利率各銀行並不相同，而銀行之借入款項又比照其資本而增加，故國際準備銀行對於其從屬銀行之貼現利率，應爲累進的增加也。

【利益分配】國立準備銀行之利益分配，先對於國際準備銀行所有之國立準備銀行股票，給予八厘利息，餘額四分之三提爲國立準備銀行之公積金，以達於該銀行資本百分之二十爲度，其餘四分之一，一半更公積保留之，另一半則視爲銀行及發行紙幣等一切租稅之代償，繳納於銀行所在國之政府。國立準備銀行之公積金達該行資本之五成時，上述利益之四分之三，應即繳納於銀行所在國之政府。國際準備銀行於分配定額入厘之股利後



得以其利益之四分之一，視爲特別分配，支付於國際準備銀行。蓋此時國際準備銀行之股東得享受特別分配也。

以上爲范道列泊之國際準備銀行案大綱。反對之者以爲無論以任何提案作成良幣，終將起葛來欽法則之作用而被驗逐也。惟范道列泊氏有所辯明，以爲現今一般公衆對於現行流通紙幣，不予信用，而希望一種價格安定之新貨幣得以實現，故葛來欽法則，當無影響也。更有以爲該案實施結果，新舊兩種異價之貨幣同時流通，必使貨幣問題益形複雜者，然而此正所以有新貨幣產生之必要也。惟此項提案以美國爲重心，以美國人爲中堅，以美國貨幣爲單位，彼自負心極強之英國等歐洲人民果否贊同，誠不能毫無疑問耳。然而美國準備制度須有四成之現金準備，而此國際準備銀行案，乃定爲二成，已不固執金本位，脫却舊觀念而更進一步，此值得注意者也。要之，以目前而論，此類提案，幾無更持異論之餘地矣。

### 第三節 祁勃森氏之國際發行銀行論

祁勃森氏 A. H. Gibson 對於完全不用銀本位之說，竭力反對，而希望樹立足以代替從前金本位之永久的制度，是以祁氏之國際發行銀行案，殊有注意之價值也。據祁氏所宣稱設立國際發行銀行之主要目的；第一、須設定使貨幣價值安定之漸進的制度；第二、須輔助世界金融及經濟的機能之復舊；第三、須成爲足以調劑通貨收縮程度之機關；第四、須援助現在經濟罷敝之各國，使之恢復其國力；第五、此項提議，須使之成爲將來國際銀行制度之中心機關，卻如英商銀行爲英國銀行及金融之中心也。茲將祁氏所提議之國際發行銀行之組織及其機能，縷述各左：

#### 【組織】

(一) 先行組織國際委員會 International Commission 由該委員會指

派國際中央銀行 International Central Bank 之行政部，或同等機關。該銀行之職務，爲在一定限度內，得發行各該委員所代表之國家及國際間視爲法幣而通用之紙幣。此項法幣之價值，以通貨之鈔券，匯票市價決定之。

(二) 國際中央銀行總行應設於世界金融中心地點之倫敦，由國際委員會之代表管理之。將來認爲必要時，並於巴黎，紐約等處設立辦事處。

(三) 該行開始營業之先，應由英，法，美之代表組織委員會，其他各國之代表將來得加入爲委員。但於加入之時，應承認上述三國委員所訂之特定條件。如多數國家，能逐漸贊成此項計畫，則其成功可期也。

(四) 無論已否發行任何視爲通貨之鈔券，該行所發行之紙幣，應認爲各該委員所代表國家之一部或全部連帶債權，並有於其歲入上之優先請求權。

(五) 國際中央銀行爲加入各國發行紙幣，而其數額，條件，及担保證券，須由委員會決定；委員會決定之標準，乃以是否適當於國際通貨之調劑爲斷。該委員會對於中央銀行得命令其中止發行，或一時的停止發行。

(六) 中央銀行之紙幣，最初應爲國內銀行之準備而發行，如是則爲因保障國內通貨之發行，清償國際貸借之差額時，得與戰前之金，有同一之效力。因之紙幣額面乃以戰前千鎊之價值，而以其倍數計之。對於經濟罷敝之國家，最初所發紙幣應以該國支付從他處購買必要品之代價爲標準，庶幾可以謀貿易之發展，而足資其經濟及財政之恢復也。

(七) 紙幣仍用鎊，法郎，及元（美金）等名稱，其額面則爲千鎊，二萬五千法郎，及五千元（美金）或其倍數。以上三種通貨恢復其平價時，如仍須發行國際紙幣，則另以「聯盟」，「中央」，或「國際」等名稱，新定貨幣單位。

(八)是項紙幣無論在有國家銀行或無國家銀行者，必須對於如英蘭銀行之在金融制度上有中央機關銀行之地位者發行之，委員會得要求政府保證，或國有資產，或國家歲入之交付。如是發行之紙幣，至歸還於中央銀行時之利息，最初由被發行之銀行支付之，而結果此支付之責任者，厥爲國家。

(九)委員會決定發行紙幣之利率。而支付利息之義務，至紙幣歸還於中央銀行之日始得免除。

(十)利率在較大國家必須一致，而大國之物價指數時有變動，則其利率亦必隨之而異。委員會應就少數基本貨物之世界的物價推測一般的傾向，而決定適當的利率。中央銀行設立之初，世界信用及通貨之收縮，有使其漸進的奏效之必要，在信用薄弱之國家，較諸穩健國家之一般利率，得適用高一二厘之利率也。

(十一) 銀行，商店，或個人得以鈔券存儲於中央銀行。對於此項存款，以上述之利率支付利息。此項利息乃以所存儲鈔券具有單位，名稱之通貨支付之。

(十二) 中央銀行所收之利息，得特提公積，以爲填補經濟罷敝國家因發行紙幣，或其他原因而發生損失之用（其一小部分充當該銀行之經營費）。該項公積金達於足以應付偶然的債務之數額時，每年利息餘額應捐助公益或慈善事業，或分配於加入國之政府。惟無論如何決不歸還於支付此項利息之銀行。

(十三) 中央銀行得取得現金而保存之，以供給於加入各國。又是項保存之現金亦得分攤於各加入國，使之保存焉。

【運用方法】某經濟罷敝之國家，得向中央銀行請求發行千萬鎊，二萬萬法郎，及二千萬元美金之紙幣，該國以其普通歲入及資產爲第一擔保品，須

尊重委員會所定條件，而承認國內通貨之限制及調劑。是項請求，經委員會承認後，中央銀行即發行所請求金額之紙幣。請求國支付紙幣之全部或一部，從外國購入所需貨物，如有若干餘額時，得歸併於國內銀行之現金準備，以爲國內通貨之保證。該國經濟恢復原狀時，從外國購入國際紙幣以備償還中央銀行，或將此項紙幣併入本國銀行之現金準備，而爲本國通貨之保證。又由英國流入之鎊紙幣，由法國流入之法郎紙幣，分別爲國內銀行之現金準備，以之爲國內通貨之保證，或以之存款於中央銀行。至於由美國流入之金元紙幣，得有利存入中央銀行，俟將來美國處分其所有鉅額現金時，保留國際紙幣於本國銀行，以之爲現金準備而充當國內通貨之保證。反之國際法郎紙幣流入英國時，可爲其支付於分行之清算款項，或爲中央銀行之有利存款。

或謂中央銀行所收國際紙幣，附有利息，則無異於價格低落之通貨，

委員對於此種紙幣跌價之國家，得停止其發行，而謀解決。此外持有國際紙幣者，得不存入中央銀行，在國內以買匯市價（即以本國貨幣表示）售出之，或以之送交於得爲售出處分之國家，在該國售出之，並對此售出代價，發出匯票焉。

例如英蘭銀行請求發行一萬萬鎊之紙幣時，中央銀行應取得其政府之保證，或政府證券之担保。英蘭銀行以借入紙幣之一部，轉讓於其他銀行，一部爲該行發行鈔券之保證。英蘭銀行對於國際紙幣雖非給付利息不可，至此項利息在英蘭銀行，並不受任何損失。蓋英蘭銀行之放款及貼現所收利息，得以相抵也。銀行存款準備之國際紙幣所負擔利息，僅爲應得利息之損失，此與銀行部以庫存現金爲其證券之準備所損失利息正同。如是，若世界金融及物價狀態使中央銀行有提高其利率之必要時，英蘭銀行同時亦可提高其貼現利率，於是國內利息亦必採取同一步驟，其結果可以



阻止信用及通貨之膨脹也。

英蘭銀行與股份銀行直接（股份銀行須經由英蘭銀行）取得國際紙幣時，英國之信用市場非常樂觀，對於所謂存款負債之現金準備，得以擴充，對於現金準備各銀行間之競爭，大可緩和，因之通貨收縮之程度，更可為完全之管理矣。

要知以上兩例，為該制度達到收縮通貨之階梯。故各國之通貨得再歸於平價，如是設定國際單位，則國際紙幣可以發揮其與戰前現金同一價值之職能。而國際紙幣與其保證之國內通貨取相當聯絡，其結果金本位之缺點，可以免除矣。

國際銀行鈔券為各委員會代表國家之國內及國際之法償貨幣，故該國之銀行，得由該國之政府或該國之中央銀行換得國際紙幣，而增加其國內之通貨。

國際紙幣爲將來信用及國內通貨制度之基礎，則清算國際貸借差額之各國匯兌，發生最高與最低之市價。例如英國之債務者與美國之債權者清算時，從本國銀行購買國際紙幣，較購買所需之外國貨幣（支票或票據）爲廉，故其清算金額如相當鉅額時，以國際紙幣之授受又便。匯兌之最高最低差額雖大，而較現金輸送之運費及包裝，尙屬低廉。故縱有差額，較用金之時，當可減少耳。

設立安定之價值標準，固屬重要，若因欲維持此價值標準而設定一國際間之共同單位，未必認爲必要。蓋國際紙幣可以鎊，法郎，美金元之名繼續發行，世界之物價亦未嘗不可以上述利息之關係而使之趨於安定也。價值之在國際間設定共同標準，使之成爲習慣，而採用爲國內通貨之單位，至少在五十年之後，否則不易實現云云。

以上爲祁氏國際中央銀行案之大略，至祁氏列舉此項提案之利益如次

第一，國際中央銀行券，可以免金本位之缺點，而能保持戰前金之責職。第二，世界之物價因信用不當之膨脹，或經濟情形及心理作用等，而有膨漲之傾向時，得將國際紙幣之利率提高，以阻止之；不寧惟是，利率提高之程度較高時，可使物價轉低也。至於物價有低落傾向時，亦可行相反之方法，其結果不待言矣。第三，此種制度不僅有收縮通貨之可能，而又可期待物價之趨於安定。如能維持物價指數達到一九一三年之數字，則可認為物價安定策也。第四，此種制度能使罷敝國家之財政，經濟恢復原狀，足以直接援助現在之世界經濟及各國財政也。第五，不僅可以促成經濟的進步，即社會之不平不滿，勞資爭議及勞銀變動之比率得以緩和。第六，得維持國際間之和平，戰爭之風雲，亦可藉國際紙幣之利率而緩和之；國內利率以此為標準而變動之故，則通貨膨脹得以立時矯正。第七、金

之生產額不能支配其數量，而國際銀行券得以其利率支配其數量。戰前之金，因新鑛區之發見，或成本之低減，而生產量增加時，以經濟情形有所變動而物價低落，通貨膨脹，於是市況不振，引起失業，故勞動階級之職業狀況，由於金生產所支配者，亦屬數見不鮮。第八，以國際銀行券爲基礎之信用制度，工商交易之動搖，有和緩之利益。

顧尙有反對祁氏之提案者，以爲此項提案，不免有促進通貨膨脹之嫌，然而此未嘗注意該提案之要素利率者也。利率云者，在戰前爲對於社會之一種制動機，故在將來亦有同樣之作用。例如一國國民使其銀行信用膨脹，通貨增加，則其結果該國之物價，較他國爲昂貴，故該國之國際紙幣流出於海外，而該國之利率漸趨於高騰。又如二三國家同時使其信用及通貨陷於過分膨脹時，對於國際紙幣所付利率騰高，則足以阻遏此不當膨脹，及其收縮實現，國際紙幣乃漸歸回於中央銀行。如是以觀，祁氏之提案

非但不致使通貨膨脹，却能使之收縮也。

復次，有以爲加入此制度之國家間，如發生戰事，深恐不能維持，而反對祁氏之提案者；但國際紙幣既有利息，而此利息又爲對於加入國財產之第一負擔，祇須加入國間對於戰後賠款訂一有優先權之契約，即可解決。卽某國因戰爭而不能履行其支付利息之責任，其結果或不得不卽傾向於和平。

現在有主張使用金幣以代紙幣者，有主張對於膨脹之銀行信用竭力維持戰前之金準備率者，然而於國際貿易，匯兌狀況及社會問題，所受影響如何，不能不成爲疑問耳。第一自海外吸收現金之政策，必須提高利率，卽從經濟情形與生產必要上觀察，須有較低之利率，然而仍不能不維持其高率之金利。如有二三國家競相提高利率，其結果必使商品價格較戰前之標準爲低，工銀亦因之降落，於是勞資爭議乃不能免。一九一三年十二月

與一九二〇年十二月之間，英國之銀行信用，膨脹百分之十四，其餘歐洲各國，其率更大。若從金吸收之點而言，英國的占世界金產額之六成，似乎處於最有利之地位，然而金之生產，在歐戰前已經固定，今後若無急遽之增加，金本位制度之將來，殊屬疑問耳。

最近可以注意之現象，即銀行界有漸次成爲國際的之傾向，如英國在最近期間，外國或殖民地之銀行與五大銀行之間，於各方面互相提携，並發生密切關係。此非爲完全合併之形式，乃一方之銀行收買他方銀行之股份，或另以交換之方法行之，足以促成國際銀行發達之機運者也。祁勃森氏從各方面希望國際銀行之成立，成爲將來一大國際金融制度之中心，此從國民經濟躋於國際經濟時代所當注意之議論也。

## 第八章 銀行及信用國有論

### 第一節 銀行國有論

銀行國營之議論，並不始於近年，在一三六一年威匿斯已有類於斯說之倡導。近時社會主義發達，有一般事業國營之說，而銀行亦在其中，兼以最近英國銀行合併之趨勢甚盛，遂使國有論者藉爲根據，現有表現於政治問題之勢，在英國固已視爲重要問題矣。英國之贊成銀行國營者頗不乏人，故爲英國銀行界所注意。顧政治上社會主義色彩較爲濃厚之英國，發見此種議論，並不足奇。今英國有代表的贊否兩說，足以窺知其輿論之一斑。

銀行國營論者所提倡之銀行國有結果，其最大利益爲金融托辣斯即金

融市場獨占之崩壞。爲是說者，以爲照目前情形，由銀行獨占，使其主顧不能不依從托辣斯所定之條件，而所有資金又專向獨占者最有利之方面移動焉。

顧銀行本來之目的未必爲金融之獨占，其最顯著之證據，觀於合併之際，銀行家所採之政策如何，即可明瞭。蓋銀行於某地獲得優先的代表權而並不集中，廣泛的在國內各處獲得代表權而集中之。除有偏見者外，無論何人決不能承認英國之現行銀行制度，有絲毫獨占之傾向。銀行間之競爭，其程度之激烈，未有如現今之甚者。事實上各村鎮亦有多數分支行之存在，主顧如感覺其交易之銀行有不能滿足時，立卽可以解約而另易他行與之往來。銀行家爲對於主顧提出不合理之條件，是使其主顧脫離其關係耳。現行銀行制度之利益，爲銀行經營者之敏捷，於相互競爭之間，獲得主顧，銀行於其交易期間，對於主顧貢獻其知識與經驗。此種銀行對於社



會服務之真諦，誠屬偉大，如一旦銀行統一於國有，則銀行於獲得主顧，將毋庸其競爭矣。

銀行間相互之競爭，殊爲重要，卽此一端，已足爲反對銀行國營之充分理由。

至主張銀行國有之第二點理由。以爲銀行國營後，其支付準備爲國民全體所有課稅資源，故存戶較現在更能確保其安全。

此項議論，驟視之似頗堪注意者，然而實際上殊無價值可言。蓋國民之負擔租稅能力，並非無限，自有其相當之限度。超過此限度而課稅時，遂不能達其目的。負擔租稅者，不免過重，其結果使工商業陷於萎靡不振之狀態。現在租稅之賦課，恆接近此最高限度，故國家銀行如此盡力於稅源之準備，當無多大之利益也。

股份銀行以長久年月蹈襲而來之健全的經營方法，除國民的經濟破產

之外，無論何行，已臻不可侵犯之絕對的安全。是以股份銀行似不必更爲安全之保障，此爲大多數公衆所認識。從今日銀行業如何利用此安全方法觀之，已極明瞭矣。

若政府予銀行以安全之保障，較諸現在股份銀行更有希望。則存款將全部集中於郵政儲金局。不必更以銀行國營之方法而將存款集中也。蓋郵政儲金局既經存在，因欲得不必要之安全而願犧牲其便利者，亦未嘗不可任人之利用也。

國家銀行以稅源爲背景之事實，實際上確有缺點。因有仰給資金於外部之觀念之故，銀行之營業，或有疎忽，在健全的銀行經營主義之下，勢必予以拒絕，而以其爲稅源之故，致樂於接受此種交易，則其結果必將濫放，而非至破產不可。

彼贊成銀行國有之第三論點，以爲現行制度競爭激烈，經費浩繁，如

由國家銀行取而代之，則可以節省鉅額之經營經費。如英國所有銀行合併之後，銀行業得較現在少設店舖，少雇行員，於是其經費大可節省。然而政府之經營事業，往往增高其經費，即不免有濫費之虞。無論任何政府，能節省其經費者，誠屬疑問。即令果能節省其經費，在銀行國營之下，社會一般所負之損失，有增加之虞。蓋實業界處理事務之敏捷，至爲重要，而舉凡國家機關都不免於濡滯，若以形式主義經營銀行，則公衆所蒙損失，將不可勝言矣。

其次，銀行國有論者最強硬之議論，即爲通貨管理之問題。主張者以爲日常交易使用支票以代現金之事，若益見增加，則政府專有之通貨管理權，已爲股份銀行所冒瀆。蓋政府須獲得支票及紙幣之唯一發行權，然後可以掌握完全之通貨管理權。其理由不外乎；（一）政府收受發行通貨之利益；（二）分授信用於社會上最有益之各方面；（三）因社會之利益而調劑物

### 價之三點。

股份銀行從其所創造之通貨，即支票之大部分利益，因確保存戶更大之安全起見，將回歸至事業界，其利益之餘額，將為分配盈利之用，此應記取者也。無論如何之國營計劃，必須有相當資金，以收買現在之股份，而支付於各股東，於是本來應分配於股東之盈利之大部分，依然為同方面之進行，此又可以推測者也。顧所存餘額為數僅少，似不能認為國營之理由。然而彼以為可以獲得上述回歸於事業界之大部分利益者，要為不瞭解何為財政者之言耳。

不寧惟是，從各種企業上積聚之知識與經驗，創業之力量與勤勞而臻於發達之銀行經營方法，在社會甚屬有利，以利益為報酬誠為適當也。

顧銀行之信用專擇特殊方面而授與之，如以社會政策為前提，而予以優先權，則對於正當工商業之融通資金不能不感難困矣。如是乃使英國之

生產業者在世界市場之競爭，陷於不利的地位，此種政策於社會未必有益也。若股份銀行對於資金之需求者加以差別待遇，勢必使小生產業者蒙其損害，殊不能認爲正當者也。

夫不絕的進步之股份銀行，所有一切行動，決非完全基於政治或私的理由，而實際上乃從財政的理由所發生者也。如担保無問題，則銀行亦願供給其資本於生產的社會企業，與對於商業者無異。因有此項基礎，銀行業乃得健全。銀行在可能之範圍內，既須辨別公共之利益，而犧牲小商人亦所不願。據有銀行業之實際經驗者所知，彼需求資金之目的何在，應加考慮，生產的企業較諸非生產的或投機的支出，更易爲資金之供給耳。

現行制度即在特別階級對於便利一事，亦加否定，同時支持國有論者，如獨立勞動黨之大團體公然表示其目的之一，乃信用與通貨專爲生產階級謀利益之故，而制御之，此可以注意者也。

因社會之利益而爲通貨之管理，得爲物價之調劑；此種機能，卽由握有股份銀行準備金之英蘭銀行，在某種程度下爲之。英國貨幣之購買力受內外之情勢而變遷，其所有原因之中，足以左右之者，厥爲中央金準備之變化，然而金準備必須維持其平衡，斯又英蘭銀行之職能也。努力維持此平衡之結果，英蘭銀行乃自動的調劑金鎊價格之變動焉。

財政部證券爲政府發行，故通貨未必能爲英蘭銀行所管理，英蘭銀行機能之利益，遂不能充分發展。若英蘭銀行對於英國全部紙幣之發行，負有責任，則英蘭銀行之物價調劑力，將大爲增加矣。

如是以觀，試驗的銀行國營並不危險而得安定物價；惟往往易使通貨價格低落之財政部，爲不充分的通貨管理，不如使英蘭銀行由世界有名之理財專家代爲管理之爲愈也。

以上爲銀行國有論之批評，下文擇極重要之反對論述之。此反對論者

，以爲假使今日之政府握此實權，政府能不濫用之乎？彼有力之政黨，依其便利而操縱一國金融，在現行制度之下，爲不可能。然而改爲國營，則極容易。以抑制資金之供給爲脅迫，而壓制社會團體之行動，在政府固優爲之。又因政策的壓制而求助於政府，亦可放款以濟之。

況政治上不乏沽名釣譽之手段，以將來之繁盛爲餌之誘惑，將因之而爲永久的存在。在現行制度之下，銀行爲營利事業，因自衛之必要，決不願採取以現在之行動使將來發生有害結果之方針；即令銀行營業之統制權，完全爲政黨所支配，則彼穩健者亦將有所顧慮，而不願爲後繼者，即其政敵所攻擊。況爲將來之繁盛而立法，在情理上爲未必有之事。

政府欲實行其計劃，必需鉅額之金錢。因供給其計劃所需之資本，必將利用國家銀行之信用授與權焉。

最危險之事實，乃政府於其統制之下，擁有存戶所有之二十萬萬金鎊

，政府爲達其自定之目的計，終不免於使用此鉅額之存金。若此項存金之安全經一度妨礙之後，則國家之破產卽在目前矣。

如上所論，則無論從對於主願之服務或存款之安全之見地而言；或經濟及能率之見地而言；銀行業務從私的事業移轉於國營事業，有百弊而無一利也。且以銀行國營所生之危險觀察之，銀行業之國有化，所得不償所失，固無有能否認之者也。

以上爲現今英國對於銀行國營論之懷疑。英國之倡銀行國營論者，有研完工會有名之衛勃氏 *Sidney Webb* 衛氏因英國銀行合併之趨勢，深恐金融的獨占，乃倡爲理想的銀行國有論，而衛氏之說，並不如前述之絕對國營論，乃爲分割的國營論也。茲介紹衛氏之說如次：

「現在一般以紙幣發行業務與存款業務劃分，故吾人亦可以存款業務與放款業務劃分。收受現金手續上之事務，與貸放資金於企業者之繁重而



困難的業務，在同一經營下之英國銀行業，固所優爲，然而並非銀行組織上所必不可少之特徵。此種業務在以營利爲主之銀行家視之，固屬有利，若置重社會之公益，則未必有利也。故吾人對於銀行制度，擬將其存放兩業完全劃分。存款業務立即歸爲國營，不許私的營利之存在；放款則一任種種特設之私的企業，以應其特殊的需要。銀行之存款業務，可與現在政府所經營之郵政儲金，郵政匯兌等業務合併一起。即現金之收支，保管，支票之利用，匯款等與郵政儲匯等事業同樣，以低廉之國家事業之方法經營之。此種重要之社會的事業，完全脫離於私人之營業者，至少使銀行股東之利益，不須由公衆爲不必要之負擔，蓋公衆之有此負擔，絕無理由者也。存款業務成爲公共事業後，政府得以種種方法運用此項資金於有利方面。例如現在儲蓄存款之固定部分，可以放資於政府證券是。而此種放資額之增加，更可以償還國債之一部，多數資本得以覓得更有利之用途。且

此項資金較諸現在銀行貸放於工商各業者，更使之擴充社會的有利之事業，而貸與政府之各部及地方之自治團體焉。不寧惟是，資金之一部分仍可貸放於私的金融業者，更可依照向來之方法，爲放款，貼現等之利用。惟此時政府應調查企業之性質金融之方法，其運用方法應竭力避免因銀行股東之利益而犧牲主顧之利益。即對於私的金融業者之放款，亦須加以指導，使之爲促進全部社會上產業之利益之用。而受政府資金之貸放之金融業者，應具有（1）擁有多額之未繳者（2）經營者須有連帶保證者之資格；故政府須選擇有確實資力之銀行，然後貸放之。」

以上所論，據衛沙斯氏（W. Withers）之意見，雖承認其實現性而設行後之國有部分，不免陷於公共事業獨有之官僚，形式主義，難望其如現行制度之敏活，輕便而利用之也。又最近李甫氏（Walter Leaf）對於銀行國營論，加以反駁，其說如左：

「銀行國營竟至列爲政黨之政綱者，其謬妄有如左述：銀行如由國營，在英國之外國銀行及殖民地銀行，如須適用，則將發生困難問題矣。銀行國營受重大打擊者，厥爲工商業。銀行股東因獲得相當之代償，決無重大之損失。行員除要職外，亦無失業之憂。至於納稅者方面如何，於銀行收歸國營後，除現在特銀行之收益者外，並不感覺國庫之收取其利益。揆諸電話事業之收買，郵政儲金之成績，恆不免於官廳化，其高價而奢侈之成本，已可概見，工商業所受打擊固極重大也。

「世間以爲銀行獨占金融，殊屬誤謬，完全與事實不符。蓋自銀行合併以來，銀行之競爭更加激烈也。在一村如有大銀行之分行三，無有不發生競爭者。戰前新開之分行如能維持三五年，可無動搖之虞，然在戰後之今日，營業費較鉅，競爭亦較烈，乃爲事實所不許。一旦銀行收歸國有，則決無上述利益之希望。財政部設法避免國庫收入之減少，財政部之官員

當然亦以安全與收益爲最要，而避免危險之發生。如是，則決不致有危險之通融，今日之銀行往往以無報酬謀主顧之便利，而在國營之下，則終於無望。况取得政權之政黨利用銀行業，欲獲得選舉運動之財源，置重要之商業資本於不顧，在國會藉多數之決議，分其資金於運動方面，亦所難免。上次總選舉之際；有以爲所有銀行應收爲國有者，不乏其人，亦有以爲英蘭銀行能支配一國通貨之機關，至少將該行收歸國有者。顧英蘭銀行固有時得支配通貨，而政府紙幣由政府所發行，英蘭政行總裁對於政府紙幣之發行，僅處於顧問之地位耳。在今日對於財政之輿論，毋寧認現在政府在一定條件之下發行紙幣爲有害，而希望由英蘭銀行管理一切之通貨。彼銀行國營論之主張，適與此相反，將由政府掌握支配通貨之權，是蔑視世間之輿論者也。又有攻擊銀行爲獨占的支配信用者，殊不知大銀行之重要行員，決不如暴君之態度，而專制其信用，而以英國之紳士實業家之態度

，圓滑的運轉其資本於國內之經濟社會者也。卽令銀行家將效暴君之專斷，在競爭激烈之情形下，終於無成，殆可想見。余殊不信政府之官員，能如今日銀行家所爲之事務。」

李甫氏之議論，爲對於銀行國有最妥當之反對論。從來英國在世界處於優越地位之理由有三。其一爲文學，其二爲海軍及商船，其三卽銀行業是也。蓋文學有世界第一人之莎士比亞，其他亦多偉大之文藝作品。第二之海上在奈爾遜時代已握有世界之優越權，世界無有不見英旗之港灣，因今日海軍與商船爲最進步之故，自能竭力維持其地位。第三，卽銀行業是。三百年前葛來欽時代，已如今日同樣之爲世界各國所稱道，故於維持其地位時如發生障礙，則起劇烈反對之主張，在英國固屬當然也。此保守的潛勢力，到底不能放任改革現行制度之實現耳。

## 第二節 洛克氏之信用國有論

舉凡爲一種改革，必有其原因在焉。是故所謂信用國有論 Nationalization of Credit 者，亦必有其起因也。蓋信用國有論，乃鑒於金本位制度之弱點，及現代社會之不安，以爲社會問題之分配不公平，致生社會的惡因，完全由於金融組織之不完全，如能加以改造，則可以解決社會問題者也。金之適宜於貨幣本位，爲從來各國所長久採用。金兌換制度自英國一八四四年之輔耳條例 Peel Act始。嗣後英蘭銀行設立鈔券發行部，有現金準備，於無論何時得以兌現之限度內發行鈔券。此所以禁鈔券之濫發而防恐慌之發生也。至於實際現狀，在一九一九年一月，英國等重要國家之存金爲九萬零三百萬鎊，以與交戰國戰費三百九十萬萬鎊比較，則可知視爲信用背景之金總量，爲數僅少。戰前英國存金尙不足六千萬鎊。開戰之

年，八月四日英國銀行之要求支付總債務，超過其支付能力者，達二十五倍。事實如是，因戰爭而揭露銀行組織之虛構，即銀行徒有其眩人耳目之表面，而無實際之力量，毋庸諱言者也。現金之缺乏，不僅一英國而已。顧銀行並不覺現金不足，而仍誓以現金支付，於是金本位國家之銀行制度，往往以瑣屑原因而動搖，結果使商業及其他一般產業停滯焉。迄於今日，英蘭銀行竟遭遇四次不能兌現，僅以停止英蘭銀行條例而幸免於破產。此不待遠溯既往，即在歐戰時之事實足以徵之矣。一九一四年戰爭之風說漸盛時，現金需要增加，而當時倫敦各銀行應付請求兌換之現金，爲總支付額二十五分之一而已；全國流通貨幣中，現金不過百分之二，其餘百分之九十八爲完全鈔券也。當時人民擠兌現金，銀行不得已停業三日，現金並不由金庫中提出，於復業之際，乃悉以政府紙幣支付之。易言之，因現金兌換不能而起之恐慌，其救濟策爲金之放逐，而以政府紙幣代之，國民

表示滿足，卽令是項紙幣爲不兌換現金之法償幣時，祇須國民信仰其國家，從無有置疑於英國之支付能力者，況是項紙幣有支持戰時每日七百萬鎊之能力也。茲欲理解信用國有論之實現性起見，非記取下述之事實不可。卽在今日之世界所謂富之增加，決非金本身之價值增加，而爲信用或帳簿上科目之增加耳。

更從他方面有關於社會問題者攷察之，則知金之爲物，足使企業呆滯，且妨礙交換及阻撓生產，又由生產者掠奪其勞力之結果；蓋金者爲失業，貨幣不足，及多數人缺乏生活必需品或慰安物之總原因也。現代貨幣制度之不正當，乃對於不生產之人，使之生活安逸者也。法律且將保護之不遑。故應廢止金本位之虛構，且更須視爲社會問題，於除却社會的不正當而成立公平的分配制之下，以社會的立場，設計一種信用國有案。一言以蔽之，卽廢止視爲交換媒介之貨幣，而發行以國家之富爲保證之紙幣，



現信用之國有焉。

上述金本位制之弱點，及分配不公平，如須加以改革，舍信用國有之方法而未由，茲有洛克氏 (Frank Lock) 之提案說明如左：

(一) 設立政府金融部 (Government Department of Finance) 由負責之部長管理之。

(二) 金融部設置委員局 (Board of Commissioners)，支配一切金融事宜，對部長負責。同時金融部長對於國會負責，自不待言。

(三) 廢止金貨幣。

(四) 對於儲藏或處理現金之個人，商店，或公司處以相當之刑罰，但左列各項，應為例外：

(甲) 鑛業公司在政府監督之下，得輸出或因合法的目的而生產。

(乙) 政府依據金融部部長之意見，欲使國外匯兌得其均衡，得以金為

特別準備。

- (丙) 於法律規定之限度內，個人得經營金之裝飾品及貴金屬之事業。
- (丁) 製造家及貴金屬商人僅於商業之目的，得保有一定量之金。
- (五) 除上述之例外，各銀行及其他保有現金者，或則出口，或則移交政府管理，或則交付於政府，以與法幣交換。
- (六) 委員局有左列之權限：
  - (甲) 得無限制發行紙幣。
  - (乙) 有確實担保，得為無限制度之放款。其利率在第一年以五釐開始，逐年減少一厘，至二厘為止。
  - (丙) 為保管安全起見，得無利息收受紙幣之寄存。
  - (丁) 為一國內之紙幣發行及匯兌業務有效起見，設定所有各種事務之執行權，並得於國外設置分局及代理處。

(七) 公共事業費，祇須從中央銀行借入。

(八) 銀銅輔幣應爲適當的改鑄。

顧欲實現上述各項，須先注意於該制度之如何實施，即第一步爲根本之立法，其次公告徵發全部現金，而以法償貨幣或信用換予之。有法償貨幣者，不問政府所定利率如何，其款項之貸放，無異於現在之銀行鈔券。然則各銀行之運命如何，不無疑問，但各銀行殊無停閉之必要，各銀行得收受擁有剩餘資金者之存款，付以市場利率，並得爲有利之放款。政府對於紙幣之放款徵收利息，此項重要之點，即因徵收利息而安定市場，以防放款之濫，金融部之經費，可由此項利息中支付，即在其他政府之歲入方法，亦最適當者也。至於政府對於民間之存款，不付利息之理由，即爲如果給以利息，則社會特權階級地位將因之得以繼續，依利息而生活之不生產階級之存在，毫無疑義，此與以社會所得分配公平及適當爲目的之信用

國有論之旨趣，適相反背者也。然而普通銀行收受存款，何以須付利息，似爲應有之疑問。蓋由政府之手，或感困難，或有不適當之交易，得由普通銀行經營之，而收取利息，並無妨礙者也。又微細之貸借，一一經政府之手，則不勝其繁，如欲禁止此項交易，亦決不能禁止淨盡，故不得有此方策焉。其次中央銀行之代理國庫，其作用祇有貸放而無借入，故中央銀行對於政府之存款自毋庸附以利息矣。又紙幣之發行漫無限制，放款亦以有担保而無限制的放出，其結果市場上貨幣增加無已，則將發生恐慌矣。然而上述紙幣之無限制貸放，對於政府應付利息，而對於存款則無利息，故關於金融上需要供給之原則，依然能完全實行，市場上貨幣數量仍以商業所需額爲限，決不致過少或過剩也。其次人民於其事業成功之後，其剩餘利益將如何覓得用途，依然可以其儲蓄投資於生產的或商業的企業，而貸放於人，惟不能如現制度之下，予以特權的利益而已。又在新制度之下

賦予信用，在最初之一一年徵收利息五釐，至第四年，每年遞減一釐，其理由何在？所以避免急遽的組織改造時所發生過渡的困難也。蓋在改制之第一年，其狀態尚無顯著之變更，迨新紙幣供給激增，則利率低減，人民全體受其利益，而無意外之損失。且因之使債權者與債務者於其實現資本毫不受損，而使其科目得以調劑，至第四年始能完全應用其新組織焉。

信用國有論，完全以國家爲中心之議論。因之從向來構成國家收入之公債發行及歲入方面之關係如何而言，公債可以完全廢止。向來國家對於公債之負擔極鉅，例如一九一七年澳洲各聯邦及地方團體之公債總額，達七萬一千餘萬鎊，一年所付利息在三千二百萬鎊之上，因此項公債之大部分募諸外國，澳洲每年所負之損失，事實足以證明之也。然則澳洲如不能以澳洲自己之資力調撥必需額之現金，則亦將爲信用國有論之一種目的。而公債利息流入公債所有者即游民階級之掌握者，即足以加重生產者之痛

苦。然而信用之國有，政府或地方自治團體，可不必更起內債或外債，可由各州政府或自治團體以標準利率向中央銀行通融必需款項可矣。

又國家歲入之方法，須以政府所發行之紙幣爲歸，但此項與舊制度下之不兌換紙幣，性質完全不同，因其爲以一國富爲背景而發行之故，每一紙幣額面一鎊者代表一鎊之富，決非空虛者也。每一紙幣之後，皆有一國之富爲之保證焉。最初政府交付紙幣於銀行之時，應付以標準利息，且因支付租稅或利息而提供於政府之紙幣，在舊制度之下，不能爲如是之償却，況此項紙幣最初卽受有保證，故政府可以視爲歲入而得充各種支付之用。此項紙幣並無與現金兌換之職能，以一國富之全部，例如幾十萬萬，幾百萬萬之動產，不動產爲保證，故金融之危機勢將全滅，而通商交易絕對的可以安全矣。

又經濟學中認爲分配不公平者，當有地租一項。地租與利息同爲被不

生產階級所掠奪之生產一部分。地租恆與年俱增，所苦者惟租借之人耳。更從地租之性質言，爲今日之無產階級自己所作成，而又以之自苦者也。地租結果將轉嫁於最後出售之商品，故爲物價騰貴之原因。築巢而居，以養子孫，殆爲動物之本能。而人類若竟不能爲此，此又非社會潛在組織之缺憾而何？惟信用國有之結果，得以低利資金而減少其建築費，使人類容易有房屋。現代社會全生產品價格之百分之五十乃至七十五充當地租或利息至少於信用國有之後，可以不爲無謂之犧牲，所有住宅難，生活難等問題得以根本的救濟也。

要之，信用國有之結果，於富之生產毫無貢獻之人人，收入勢將減少，而向來不參加於生產之人人，將參加於新的生產，其結果使生產力有顯著之增加；且對於勞工之報酬，得以增加，能使勞工更受刺激；現在民間須付出至少五釐乃至一分之利息者，在新制度之下，對於國家所付利息，

第四年之後僅爲週息二釐而已。如是地租與利息爲顯著之低落時，凡勤勉之人，得購買或租借相當之房屋也。

顧信用國有論之基礎思想，不僅爲改造現代之金融組織而已。蓋對於現代資本主義組織之缺憾，卽從分配不平等，不公正而起之不生產的一部分特權階級，易言之，卽不事勞動之帝王階級，有所憎惡；因欲救濟其勞動力之大部分，被人掠奪僅得以工銀維持其生活之弱者階級之故，使社會臻於公正之域。此誠爲一種社會改造論也。歷來社會改造論者大都從政治的革命，社會的革命爲立論之點，而今則謀革命於金融組織；茲着眼於此方面而進行社會改造，確有一種特殊之見地。對於此信用國有論之批評，以爲祇限於特殊國家，特殊地方；此外不贊成斯說者亦復不少。洛克氏以澳洲爲行信用國有之理想地爲前提，而申論之；故據洛克氏之意見，爲行於澳洲地方，未始不可實現也。舉凡制度組織不能通行之現代，在澳洲一隅，竟發生此種新說，要不能以其無意義而輕忽視之也。