

國立中央圖書館台灣分館



3 1111 003638317

書叢所究研融金政財

年九三九一

網史融金界世

WORLD FINANCE 1938-1939

BY

PAUL EINZIG

譯所究研融金政財

員委輯編

初	性	許
毅	士	賈
傑	世	潘
英	伯	祝
奎	福	朱

行印局書華中

國立臺灣圖書館典藏

由國家圖書館數位化

一九三九年 世界金融史綱目錄

第一篇 緒論……………一

第一章 在戰爭恐怖陰霾中……………一

政治因素與金融因素 國際政治影響最大 金恐慌之下場 政局不定之影響 重施通貨調整
「豪富反抗」 穩定展望 利率超勢 物價及貿易

第二章 本書範圍……………七

一九一四年之記程牌 金元恐慌 法郎危機 極權國家之擴軍金融 民主國家之擴軍金融
戰時金融 捷克危機 慕尼黑協定之經濟結果 國際幣制問題 「綏靖政策」之成果 法國
之復元 一九三九年及其展望

第三章 一九一四年至一九二八年之世界金融……………一一

加速演變步伐 三匪商業循環 被抑壓之通貨膨脹 無統制之通貨膨脹 戰後通貨緊縮 戰
後穩定 根本失衡 回復穩定 通貨調整 金恐慌與貿易減退

第二篇 金元恐慌……………一九

第四章 從金恐慌到金奔流……………一九

金恐慌之起源 黃金乎金元乎 貿易趨勢逆轉 以黃金作逃避 美國官方之恐慌策略 矛盾

潮流 重作金儲 美國黃金流入被制 金恐慌謠言平息 假預言家

第五章 羅斯福總統之努力通貨調整……………二五

姍姍來遲之措置 羅斯福何以在一九三六年改變其政策 資本靜坐罷工 解除黃金緊縮 通

貨調整政策失效 貨幣貶值謠言 頹勢受遏止

第六章 普遍貶值謠言……………三〇

英鎊及法郎地位 特種存金之技術障礙 一九三六年協定未經運用 美元疲弱之失當 英鎊

之昂值 錯誤措置 英鎊貶值謠言 美元作逃避之重現

第二篇 法郎危機……………三五

第七章 從白魯姆法郎至龐萊法郎……………三五

賴伐爾之致命錯誤 白魯姆措置失當之貶值 調整法郎至更低法定限度 龐萊恢復「法郎」

伸縮性 龐萊之錯誤 喘息稍定 不安定之平衡 「龐萊係一戰士……………」

第八章 奧地利悲劇……………四一

法國錯誤貨幣政策之歷史結果 一勞永逸貶值之需要 三國協定阻礙常識解決法 馬商圖之「耐震」法郎 箝制批評企圖 奧國獨立在危險中 旭丹不願作負責決定 法國無政府：希特勒襲擊 第二屆白魯姆政府 三國協定再度阻礙解決

第九章 達拉第之貶值

以政令保衛法國之全權 「爭價何益」 達拉第之正當作為 法郎貶值之良好反響 法郎得以應付 五月危機 達拉第貶值之政治收穫 貶值不克解決根本問題 並無繼續行動 達拉第以其行動而得名

四八

第四篇 極權國之擴軍金融

五三

第十章 兼併奧國之經濟結果

五三

自欺術 德國極易消化奧國 兼併以前之奧國經濟力 自足已成 德國之收穫 有形資產及無形資產 游歷收入之損失 枝節問題 德國賴債奧債

第十一章 德國無失業

五九

納粹經濟制度並非無憾 納粹「奇蹟」之謎揭破 失業減少多由於擴軍 徵兵之影響 經濟獨裁之效果 納粹經濟貢獻有限 公債之增加 完全在業所引起之問題 通貨膨脹之危險

第十二章 柏林證券交易所之暴落

六四

沙赫脫博士之意外勝利 反通貨膨脹政策 資金稀少 排猶政策 反資本主義趨勢 德國之

戰爭恐慌 柏林交易所暴落之心理影響 德國並不完全與世界相隔絕

第十三章 德國推進貿易運動

六九

原料進口困難 人為方法之採用 武器之一種 跌價貨幣之運用 清算外匯新戲法 債權國

被迫購買不需要貨物 破壞東南歐產品市場 長期信用詭計 出售軍火 德國推進貿易之政

治目的 德奧合併後加緊推進貿易

第十四章 意大利外匯問題

七七

德意比較 阿比西尼亞通貨困難 干涉西班牙之成本 舉借外債企圖 英意清算之困難 排

猶運動之損失 何以德國成功較大 意大利如何能解決其外匯問題

第五篇 民主國家之擴軍金融

八三

第十五章 英國擴軍金融

八三

國防貢獻計劃之失敗 防止合法逃稅之措置 逃稅方法 西門爵士之措置 徵收小康者之稅

擴軍公債 擴軍步驟欠速 塞翁失馬焉知非福 政府不干涉以加速擴軍

23477

第十六章 英鎊問題.....八九

擴軍對於貿易平衡之影響 政府不願採取均益主義 美國態度 國際貿易上之授受主義 德國之賴債 英國資助德國擴軍 禁止放款國外令之鬆弛 禁金及外匯出口令之取消 外人存款利息過高 英鎊之技術情況與根本情況之對照

第十七章 法國擴軍金融.....九五

法國優勢之降落 禍患增加而國防被忽 為貨幣正統而犧牲安定 國防缺乏資金 德國軍費之大法國掙節之小 猛削公債利率觀念見拒於政府 猛烈貶值觀念亦見拒 信用資源缺乏妨礙擴軍 生產之降落

第十八章 美國之擴軍.....一〇二

擴軍非純為通貨調整手段 適度擴軍不引起金融問題 美國工業極少影響 對貿易恢復無實際貢獻 軍擴增進之前途 大規模擴軍可解除貿易衰落 美國推進擴軍之心理影響 對歐洲民主國擴軍之協助

第六篇 戰時金融.....一〇七

第十九章 西班牙戰時金融.....一〇七

共和政府之財源 西班牙銀行存金 對外人資本之態度 英國利益與佛郎哥將軍 佛郎哥政
府之財源 與德意之關係 內戰後之經濟重建

第二十章 日本之戰時財政……………一一二

何時為戰爭而非戰爭 逆勢貿易平衡之掃除 外匯措置 國內財政：信用之擴張

第二十一章 中國戰時金融……………一一五

政府之阻止通貨膨脹 中國人民樂用法幣 日人企圖消滅法幣 外國銀行態度 英美之援助
中國 最後合作之機會

第七篇 捷克危機……………一一九

第二十二章 神經戰爭……………一一九

華爾街對戰爭威脅之態度 一九一四年之經驗 希特勒突擊策略 德國如何在民主國衰落中
獲益 破壞民主國經濟之努力 極權國家有如鋼鐵之精神乎？ 納粹經濟制度並非耐震 納
粹策略雙方受害 納粹策略對美國之影響 華府當局手中之補救辦法

第二十三章 風雲緊急……………一二六

一九三五年至一九三七年之緊張 一九三八年之緊張 捷克之危機 危機之金融影響 英鎊

之跌價 黃金之拋出 投機之活動 對貿易之有限影響 大陸諸國之發展

第二十四章 九月難關…………… 一三二

緊張之加甚 紐倫堡大會及其後 貝樞德斯加登及哥特斯堡之會 自英鎊逃避 法郎之抵抗

技術原因之金恐慌 證券市場並無恐慌 九月二十八日之危機頂峯 神祕之外匯買賣 趨

勢之倒轉

第八篇 慕尼黑協定之經濟結果…………… 一三九

第二十五章 危機重臨…………… 一三九

由「談判」成立之協定 「吾人時代和平」之景氣 迷夢清醒 動員費用之計算 大陸國家

之金融影響 對捷克銀行及通貨之影響 德國捐棄自決主義 兼併蘇台德區之結果

第二十六章 慕尼黑後之捷克…………… 一四五

政治之變動 希特勒之貪婪與俾斯麥之溫和 經濟主義之影響 被宰割之捷克仍能生存

若德國許之 英法之財政援助 德國之自私態度 經濟及政治之壓力

第二十七章 芬克之「勝利行進」…………… 一五〇

沙赫脫博士之精明方法不復需要 德國把握良機 芬克旅行結果之真相 在南斯拉夫之細微

成就 對土耳其之信用放款 在保加利亞之負號結果 在羅馬尼亞之外交失態 巧妙之宣傳
匈牙利之態度

第二十八章 英國在東南歐之經濟行動.....一五六

張伯倫之態度 一千六百萬鎊對土之貸款 新英國政策之迂進 匈牙利之外匯協定 羅馬尼

亞之小麥難題 英國政府之適時行動 小宗交易之意義 連環信用計劃 史丹萊及赫臣宣布

英國貿易攻勢 法英之行動 意大利之貿易攻勢

第九篇 國際貨幣問題.....一六三

第二十九章 軍備與英鎊.....一六三

擴軍之宣告——旋又撤回 無強迫徵調 拖延 不設供應部 政府決策之不可信 國防不密

之道德影響 貨幣政策與國防

第三十章 穩定之夢.....一六八

英鎊之相對穩定 實際穩定之期望 缺乏合法安定之壓力 政治演變抹去穩定 匯兌限制不

能撤消 匯兌管理乃德國管理制之一部 徐蘭及赫爾之努力

第三十一章 貨幣國際化之努力.....一七二

通貨集團 英鎊集團 片面利益 一九三八年危機時英鎊集團原則之失敗 英國之損失 英鎊集團之擴展使英鎊漲值 黃金集團之破壞作用 三國貨幣協定如何援助希特勒 三國協定技術措施之瑕疵解釋

第二十二章 英美商約……………一七八

長期談判 美國談判之猶豫 英方談判者之猶豫 為陰影而犧牲實體 慕尼黑協定後談判之逆轉 商約之訂立 通貨條款未能緩和貶值謠言 商約之批判

第十篇 「綏靖」之果……………一八三

第二十三章 德國之民族布爾雪維主義……………一八三

掠奪猶太人 「自發」之暴行 十萬萬馬克之「罰金」 希特勒保衛資本主義作用神話之破裂 攻擊私產 逐漸劫奪 日耳曼色與俄羅斯色布爾雪維主義之相同 對外貿易方法 納粹制之真性

第二十四章 為利潤而劫奪……………一八九

懲罰之主旨 敲詐之保險要求 英國保險公司拒絕付款 沙赫脫之「私」訪 難民借款計劃 要求贖款 拒絕勒索 抵制德貨 德國外匯地位之影響 諾曼先生態度

第二十五章 英國貿易競爭……………一九五

德國不願限制競爭 德國貿易方法之批判 出口信用補充辦法 英國貿易競爭趨不前 反

對貿易競爭之辯詞 外匯短少足以延期戰爭 德國加緊貿易攻勢 片面讓步之錯誤政策 德

國之英鎊餘額應予減少 「出口或死亡」口頭禪之荒謬

第十一篇 法國之復興……………二〇一

第二十六章 雷諾之通貨緊縮……………二〇一

達拉第握政——權力有限 馬商圖之出差 終久是雷諾 「無淚之通貨調整」計劃 反調整

勢力 緊縮代替調整 勞動糾紛：達拉第強硬行動 意大利反法宣傳恢復法國之統一

第二十七章 法國潮流轉向否？……………二〇七

處處改善 法國與政治 人民陣線終結 改善貿易 法郎復趨穩定 利率跌而券息高 復興

清單 前途較為光明

第十二篇 一九三九年之形勢……………二一三

第二十八章 英鎊之防衛……………二一三

黃金損失中斷了自滿精神 面對現實 一九三八年底之技術措置 禁止某種黃金及匯兌買賣

禁令之嚴格解釋與應用 匯兌賬金儲充實 禁令之結果 根本改善之必要 貶值與限制之

建議 法德對英鎊之態度

第二十九章 沙赫脫危機……………二二〇

難民借款之談判 沙赫脫博士突被撤職 沙赫脫博士撤職諸因 清除溫和派 戰爭威脅與德

國投機活動 加緊戒備之必要 不可靠之樂觀

第十三篇 結論……………二二五

第四十章 未來之十二個月……………二二五

民主國擴軍之滯緩 政治及經濟影響 英鎊之意外貶值 限制之鬆弛 迅速擴軍運動將不可

能 將膨脹通貨否 政治因素至關重要 黃金前途 英鎊與法郎之前途 無普遍貶值可能

戰爭之影響

第四十一章 未來之前途……………二三一

未來十年之預測 擴軍影響是否打消戰爭威脅影響 長期中難免之膨脹 通貨貶值競爭 掉

換公債之機會 無有貨幣穩定 均益主義與經濟計劃

一九三九年 世界金融史綱

第一篇 緒論

第一章 在戰爭恐怖陰霾中

一 政治因素與金融因素

自一九三五年意阿戰爭爆發，歐洲和平初受威脅以來，政治因素在國際經濟金融發展中即日臻重要。一九三八年，三九年間，此項因素已成世界金融之主要特徵。一九三七年中，戰爭威脅尙僅爲擾亂金融情勢諸威脅之一，但在一九三八年，戰爭威脅業已構成根本影響勢力，經濟因素及金融因素與之相較，顯失重要矣。

但除政治因素外，發生作用而應予注意之勢力尙多。一九三八年上半年，金元之循環恐慌，一再發生；此種恐慌，雖其程度不足與一九三七年秋所發生者相比，但於歐洲游資持有者，已多爲之夜不安枕。此外尙有接連發生之法郎風潮，隨而內閣亦數度更易。一九三八年五月之貶值，徒使法郎疲憊，而於法國根本金融問題，仍未有所解決。德國爲制止通貨膨脹，亦有其經濟及財政問題，德意兩國皆因外匯短少而努力掙扎。德國經濟侵略之侵入多瑙河流域及巴爾幹半島，引起若干特殊問題，即於直接有關以外諸國，亦漸見其重要也。

二 國際政治影響最大

上述及其他多種問題，於一九三八年國際金融演化趨勢中，比較上處於附屬地位。每一此項因素，皆在政治因素影響下應時發生，隨情形之不同，或強調其效果，或抵消其效果。迨至夏季，金元恐慌即行消滅，其所以致此之由，非因金元信用之恢復，而因戰爭恐慌發生，致歐洲人士，甘冒在美持有資金之風險，而不願冒在歐持有資金或黃金之風險。法郎恐慌，於世界政治中一度又占重要地位，既爲其因，又爲其果。惟在以前數年，甚至在一九三八年初，國際政治係受法郎疲弱之影響，迨至九月多難之秋，則法郎匯市全受政治因素之影響。德國之難關，固由制止通貨膨脹而起，以致造成夏季股票市價暴跌，但此多半又爲政治因素之結果。德國向東南推進貿易，在本質上原爲一政治運動，而因秋間政治發展結果，特別爲當局所強調。吾人如欲討論一九三八—一九三九年間之主要現象，至少對於政治狀況應與經濟及金融狀況予以同等之注意，否則實難着手也。

三 金恐慌之下場

新產生的金恐慌之澈底掃除，爲本年政治發展結果之一。當一九三七年猛烈之金恐慌告終時，一般人士，胥認金價遲早將趨下游，再度誘致大批黃金之拋出。一九三八年夏末秋初之際，金拋出重現於世，此次拋出，非由於憂慮黃金前途，實由於憂慮戰爭之結果，因憂慮戰爭之故，多數黃金持有者乃皆欲以之換取金元焉。

在處理金拋出過程中，雖因技術的原因而有若干困難，但此項困難，各國當局，居然以精明手段加以克服，使金恐慌無從發生。由於政治因素及貿易衰落關係，無人慮及美國金價有下跌之可能。反之，年來謠傳頻頻，謂主要國家貨幣，以金計算，更有跌值可能。一般人士認爲此係美國貿易狀況不能令人滿意所致，而產生一種理論，謂羅斯福總統爲復興貿易，

或將採取猛烈的通貨調整政策。但各國貨幣跌價之憂慮，尚有一更重要之原因，即英鎊受政治發展之壓迫是也。據一般預期，由於此種壓力，英鎊或將更趨下跌，果如是，美國政府爲制止英鎊跌價予美國貿易之通貨緊縮影響計，勢將貶低金元價值焉。

四 政局不定之影響

一九三八年間戰爭恐怖之加強，構成貿易難以恢復之最重要因素。此種因素，其重量遠過於擴軍予貿易之有利影響。前數年間，戰爭恐怖尚不足影響平民對貨物需求至若何重要程度，但在一九三八年間，此種恐怖已使生產減少消費增多。查恐懼戰爭，足以沮喪企業界之精神；影響所及，不僅限於歐洲，抑且遠屆美國。惟美國之技術，較歐洲爲高明，故其企業活動之恢復，較一九三八年下半年所產生者爲長。不安定之情緒，到處流行。其影響於民主國家之貿易，遠較影響極權國家之程度爲深，蓋在民主國家中，尚須考慮擴充軍備，或將有礙於經常工業活動，而在極權國家，則毋須作此種考慮，仍可使生產照常進行也。又在極權國家中，受擴軍刺激而增進之貿易額，遠較在民主國家爲大，後者擴充軍備，在企業活動總額中，無非佔一無足輕重之成分而已。

五 重施通貨調整

一九三七年爲金恐慌所打斷之通貨調整趨勢，去年又告重現，且受鼓勵者不止一國。尤其美國，立即又採取一堅決的通貨調整政策。一九三六年間及一九三七年初所發生之金緊縮，曾促成貿易衰落者，業已完全逆轉。羅斯福總統爲增進企業活動計，再度採取其得意的打氣法。在法國，通貨調整亦大事推行，初藉法郎之猛跌，繼藉採用調整信用量以適應

貶值法郎之政策。但在美法兩國，通貨調整對於復興貿易並未招致足堪稱道之成功，其他各國，更無論矣。一九三七年所受之打擊過大，以致雖在一九三八年，貿易尙難長足恢復。又通貨調整，對於公債負擔，亦無若何減輕。在大多數國家，因擴軍費日益增加結果，此項負擔有增無已，而在擴軍費之中，一九三八年夏末秋初間之動員費，亦有大量增加。若干大陸國家於政治危機達到最高潮時，其支出幾臻戰時水準。結果，貨幣單位雖未連帶跌價，而呆債則已更見增加。著者於一九一四年來世界金融財政及嗣後所出此項叢書中，曾強調此種因素對於國際經濟金融情況之重要。就現時而論，政治因素之重要固已壓倒虛財與實財間根本失衡之紊亂效果的重要性，然日久之後，則此種失衡，終將脫穎而出。誠如戰費帳單，必須於戰後償付，現時擴軍帳單，遲早亦必須付償也。

六 「豪富反抗」

一九三七年中，「豪富反抗」爲一流行現象，一九三八年中依然如此，雖其性質已自急性而變爲慢性。在美國，大企業家固難以峻拒一九三六年夏及其以後貿易復興之引誘，但仍繼續施行靜坐罷工至相當程度。美國資本家，既可藉購進普通存貨，或增加工業產量而有獲利之機會，故不禁紛紛利用此項時機，以困擾羅斯福總統。但政府當局於一九三八年十一月參議院選舉前所採取之妥協態度，以及企業界預期此項選舉可以削弱新政之推行的希望，對於貿易之未能有長足恢復，亦有極大關係。惟資本家及企業家之依然與政府對壘，以及華盛頓與紐約間之缺乏調協，仍足阻礙企業復興之強調也。

在法國，豪富人之不願與政府相合作，亦爲窘困局面之一因，雖則一九三八年窘困程度，不若一九三七年之深。一九

三八年最初四個月間，資本繼續逃避，但自五月間法郎貶值後，始有相當回歸。乃因國際政治緊張結果，去年夏季資本又復逃避，繼續以迄人民陣線崩潰時為止，此項陣線之崩潰，使政府與豪富階級間之諒解，乃有提高希望。

英國之「豪富反抗」，於一九三七年間妨礙張伯倫欲藉增稅彌補一大部份擴軍費之努力者，繼續以反對政府統制工業之形式出現。一般人士固熟知欲加緊擴充軍備，此種統制為事實所必需，但政府深恐工業資本案起而反對，故仍不敢貿然徵用工業為國效勞。即在一九三九年提高所得稅亦有所不敢。

七 穩定展望

貨幣方面，國際穩定之前途，更為渺茫。一九三七年間法郎之疲弱，確為造成其繼續不穩及妨礙穩定之唯一因素。一般皆認英鎊與金元之匯率，可穩定於五·〇〇左右。但在一九三八年，欲於政局不穩中圖匯市之不起猛烈變動，其不易辦到也彰彰明甚。某一時期，即金元亦失却信仰。在此種環境之下，各國政府難望其本國貨幣與外國貨幣或黃金有穩定之匯率。擴充軍備因影響預算及貿易，亦使穩定成爲不可能。

八 利率趨勢

低利政策，爲國際貨幣制度中多年來主要現象之一，一九三八年中繼續施行。政治危機緊張期內，各國政府雖仍施行低利政策，但政治因素一度似有提高利率之象徵。惟自危機逐漸消散後，各大中心之幣市，又復回到危機以前之狀態，換言之，即利率低落，信用供給充斥。反對低利政策者，原期由於危機結果，可有意外收穫，不料一九三八年底籌碼收縮狀況證明爲一純粹暫時現象時，又復大失所望。即長期利率，亦不見因擴充軍備而有若何提高。一九三七年初，由於擴軍而

需要貨幣，似可提高長期利率，但迄一九三八年間，尙無此種趨勢之端倪。除於政治危機期內政府證券市面大跌外，大多數國家內此項證券之利得，仍趨合理的穩定。惟法國因金融恢復結果，至年底此種利得確見減少。一九三七年初長期利率似有上漲之徵象，其原因由於擴軍者少而由於預期市面繁榮及物價上升者多。

九 物價及貿易

一九三八年間，商品市況趨勢就全體而論，不能令人滿意。若干類商品雖見恢復，但小麥、棉花及其他重要商品價格，依然過低。此種現象，使原料生產國之市況卒歸於呆滯，影響所及，以致工業國之貿易，亦見衰落。

自齊蘭報告發表後，並多半由於赫爾政策之結果，國際貿易關係中之自由程度，原期提高，豈知一九三八年大體仍歸失望。齊蘭報告，因歐洲政局不穩空氣，使多數條文不能切實施行，故仍等於具文。至於赫爾之努力，其實際效果受美國與其他各國間貿易之單面發展，大加折扣。美國出超，業成難以動搖之現象。此種趨勢，於英美貿易關係中爲尤然。十一月間所訂結之英美商約，雖含有雙方若干讓步，惟仍不見美國之願同意銳減貿易出超以改正失衡現象也。

由此可知一九三八—三九年之金融史，無論以何種觀點觀察，皆不能令人釋然於懷。姑置政治因素之擾亂影響於不談，僅就經濟及金融因素而論，仍日見其促成根本的失衡。美國物價水準在恐慌期內之暴跌，增強美元之貶值，而成爲黃金分配日見不妥之一因。故造成一九三一年危機之擾亂因素，在一九三八年依然存在，甚且尙有增加。雖其相對重要性已因政治因素之日見重要而減低，但其爲動亂的潛伏原因，固仍如故也。

第二章 本書範圍

一 一九一四年之紀程牌

本書於研究過去十二閱月間之金融史以前，先行略述二十五年來之重大事故及發展。欲將各種發展及其根本事實，追本溯源，此舉實屬必要。一般人士，僉認目前情勢已與戰前完全失去關係，因此之故，不少學者多縮短研究範圍，自一九三一年經濟恐慌或一九二九年華爾街銀行風潮時期開始。但就全體而論，吾人甯取一九一四年為開始之期，蓋此固為目前狀況所由來之金融革命肇始期也。

一九一四年不僅為一政治上紀程碑，抑且為金融史上紀程碑。在此以前，金融方面及政治方面狀況，皆稱穩定。戰後短時期內，此種狀況確亦定着於一新水準。但全世界於享受一短時期之穩定後，金融政治兩方面復現革命之發展。就歷史眼光而論，此項短時期之穩定（至一九三一年為止）似已隨光陰之流逝而日減其重要。後之學者，將視此為一全無意義之喘息，而後之史家，亦將以一九一四年而非以一九三一年為政治金融界逐漸演變時代及突然革命時代之間之紀程碑。故吾人回溯世界金融之發展至一九一四年起，實無需表示歉仄者也。

二 金元恐慌

本書所論一九三八—三九年間值得加以研究之第一件發展，順次序應為一九三八年上半年中時時發生之金元逃亡。第四章解釋一九三七年秋急性金元恐慌及一九三八年初慢性金元恐慌所以造成之環境。

羅斯福總統之一九三六—三七年反通貨膨脹政策，遺患不淺，雖欲努力掃除，惜乎爲時已晚，第五章中對此種努力，加以嚴正的檢討。羅斯福不顧一切犧牲抬高物價並促成貿易復興之結果，使外人——甚至美人——久久不信仰金元，雖自政治觀點而論，金元顯較歐洲貨幣爲安全也。

金元貶值後，各大國貨幣勢必隨之貶值，實爲事理所當然。此種普遍貶值現象，盛行於一九三八年上半年；其結果私人所有黃金數量，幾增至金恐慌前所之最高水準。由於逆料金元貶值或認爲英鎊跌價可調整金元而起之普遍貶值謠言，於第六章中加以討論。但在一九三八年下半年，趨勢完全改變。歐洲政治危機之加劇，使金元逃亡告終，而產生金元逃入，不但持有歐洲貨幣者，即持有倫敦及大陸國家存金者，亦紛紛吸收金元。

三 法郎危機

本書第二篇討論法郎之盛衰。於特設一章論及導成一九三六年法郎貶值之發展，及其於一九三七年中逐漸跌價與旭丹龐萊制止再跌之努力失敗以後，復以影響法郎趨勢之觀點，敘述一九三八年最初數月之政治發展。第八章談法郎風潮如何予旭丹以機會，於德奧合併時放棄作生死存亡決定之責任的不幸故事。次章描繪達拉第於大事躊躇之後，如何以實施法郎猛烈貶值之方法，加以適當的解決。

四 極權國家之擴軍金融

第四篇論極權國家，尤其德國之擴軍金融及連帶問題。第十章檢討併吞奧國之經濟面相。此章目的在於反證德國之廣播宣傳，謂第三帝國僅接收一破產國家。實則在德奧合併之時，奧地利爲一有資力且相當繁榮之國，迨自合併結果，

此種情形每況愈下。第十一章揭破德國全無失業的「納粹奇蹟」之謎。所謂全無業者，非為納粹制度本身之優點，而多半由施行徵兵制度及擴充軍備所致。第十二章討論沙赫脫博士制止通貨膨脹之設施，及由此種設施所致柏林證券交易之暴落。次章略涉德國促進對外貿易，及藉推廣貿易於東南歐及拉丁美洲以改進其外匯狀況之努力。第四篇末章論意大利外匯狀況，並闡明德意兩國制度既相類，何以意國外匯政策不若德國之成功。

五 民主國家之擴軍金融

第五篇討論民主國家之擴軍金融。英國於一九三八年中，以安步當車姿態進行擴軍，故無需增稅或舉債等非常手段。財政部諸公對於緊急措置之必要，仍淡然置之，擴軍之稽延，多半為若輩故步自封之見解有以致之。一九三八年九月政治危機期內英國處於不利地位者以此。第十四章列論英鎊問題及與擴軍相關聯之貿易差額問題，並批評財相在放寬或廢除各種禁令方面過於樂觀之不當。次章特別以擴軍觀點討論法國金融，並指出擴軍受不良政策妨礙之程度。第八章論美國擴軍狀況，該國擴軍之規模，尙未臻對貿易發生重大改變之高度。

六 戰時金融

第六篇論真正從事戰爭諸國之金融問題。一章專述西班牙兩方之經濟及金融發展。此章述及弗朗哥將軍全勝後西班牙金融前途，並預測英國財政援助該國之建設事業。西班牙紙幣之命運亦加考察。次章論日本戰時金融，解釋日本用以維持日圓穩定及制止戰時通貨膨脹擴大之方法。在接連一章中，討論中國戰時金融，特別注意國幣與偽幣之鬭爭。

七 捷克危機

第七篇論影響經濟金融情勢最重要之因素，即世界大戰威脅。在第二十二章中指出希特勒之戰爭威脅策略，藉時時散佈戰爭恫嚇以搗亂民主國家之貿易。次章敘述捷克危機在其初期之金融影響。英鎊逃亡及因憂慮倫敦空襲而致拋出黃金，亦加論及。第二十四章描繪九月危機之最高潮。此章又論九月廿八日急轉直下之事故，及其對外匯市況之反響。

八 慕尼黑協定之經濟結果

在第八篇中，第二十五章論慕尼黑協定在歐洲各國之直接的經濟結果。次章以捷克經濟狀況觀點，觀察慕尼黑黑屈服所造成之局面。

芬克在一九三八年十月大吹大擂之凱旋真相，於第二十七章中暴露。德國宣傳雖屬成功，令人認為芬克巴爾幹之遊，產生東南歐在經濟上完全被德國所征服，實則由於巴爾幹諸國之決心抵抗德國侵略，此行結果幾全歸徒然。次章敘述英國以經濟行動，制止德國之推進東南歐之貿易。此舉確為張伯倫於慕尼黑以後自炫準備採取行動使希特勒不悅之唯一傑作。

九 國際幣制問題

第九篇以討論幣制問題為主。第二十九章反駁英國加緊擴軍足以危害金鎊穩定之論據。次章討論穩定瞻望，並斷定由於政局緊張及戰爭恐慌關係，穩定前途更為渺茫。第三十一章敘述各國政府在有限範圍以內穩定幣制之努力。此章涉及金鎊集團、金元集團及三國協定之簡史，並申言此項辦法無一證明真正有益。第三十二章討論英美商約，而以此項商約對於鎊元匯率之影響的觀點為主。

十 「綏靖政策」之成果

第十篇目的，在於證明爲綏靖之故在慕尼黑所作之犧牲，並未收得預期之結果。第三十三章指出德意志帝國國內日益增加之激進思想趨勢，說明納粹政權逐漸趨向國家主義牌號之布爾希維主義。認國社主義爲布爾希維主義阻擋物者之錯誤，完全加以暴露。次章抉發國社政府虐待猶太人藉以向民主國家勒索贖款之方法。此章敘述欲藉屠殺猶太人謀取增益外匯形式之利益之失敗。第三十五章論英國決心抵制德貨運動高漲，以後之推進貿易，藉以報復德國貿易之推進。

十一 法國之復元

第十一篇稍稍令人愉悅，因其所述者爲法國趨勢之好轉。第三十六章批評雷諾之通貨緊縮政策，並詮釋此項政策於危機高漲之後，何以成功；在此期內，法國民情，因雷諾緊縮令而招致不滿，其國內政局，固處於動盪不定中也。第三十七章則詳論法國經濟復元及金融穩定之進步。

十二 一九三九年及其展望

第十二篇論英國於一九三九年初增強英鎊防禦戰之努力，而於次章敘述英鎊遭受沙赫脫博士下台後，嚴重的政治恐慌之試驗，而仍能屹然不墮。

本書以兩章論未來十二閱月及其以後之展望爲結束。未來十二月內擴軍因素是否足以抵消戰爭恐慌之逆態的心理影響，固不敢必，但如放遠目光，吾人確可預期通貨膨脹，對於物價及貿易，必然產生後果也。

第三章 一九一四年至一九三八年之世界金融

一 加速演變步伐

自第一次大戰爆發以來，在此二十五年中全世界之金融及經濟制度，根本爲之一變。此種變遷，爲歷史上任何時代所未見。如將此一時期與一八九〇年至一九一四年之時期相較，則發展之加速至爲明顯。十九世紀最後二十五年，由於蘭德地方之發現，黃金產量激增，其比較重要固不待言。但此種發展所生之影響，一與戰時通貨膨脹、戰時金融結果（見於一九三一年），及一般金融概念根本變遷之狂飈的影響相較，又似小巫之見大巫。一八九〇年至一九一四年間之演變甚緩，前後事態之差異，多爲程度之不同。一九一四年至一九三八年間之演變則甚速，且產生若干根本的差異。

二 三區商業循環

一九一四年至一九三八年間，世界經歷商業循環凡三匝。戰時通貨膨脹，於戰後突盛期內臻於極點，不旋踵間而有。一九二〇年之暴落及長期經濟恐慌。此項恐慌復元甚緩，但因各國幣制穩定及國際信用恢復結果，經濟復元之力增強。此項經濟復元，至一九二九年華爾街之突盛已登峯造極，隨即而有一九三二—三三年間之空前暴落。自金元貶值以後，又見復元，以迄美國採取金緊縮政策及一九三七年金恐慌時始受阻礙而爲之一變。此時衰落比較緩和。隨之有一經濟恐慌時期，而於一九三八年下半年告終。

三 被抑壓之通貨膨脹

一九一四年戰爭爆發後之第一件世界金融大事，爲通貨膨脹之被抑壓。所謂被抑壓者，其意非指通貨膨脹國方面自行制止——在生死存亡競爭中決無此事——而謂通貨膨脹之外在徵象，於民間大見消失。當時每一交戰國中，印刷所莫不大忙特忙。有所謂收益膨脹及利潤膨脹。但此種因素，對於物價及匯兌，不容產生自然影響。各國皆採取物價統制及外匯統制，數年來氣壓表竟不起作用。此非謂一無惡劣氣候，實因賴氣壓表得悉氣候之民衆，不及見之耳。整整四年戰爭期中，造成通貨膨脹之因素，其發生作用之程度，固有增無已也。

在此期內，不但一般民衆，即政界及不少專家，亦認戰爭所招致之非常發展，一俟戰事停止以後，即可消滅。專家雖認戰後必有一「過渡時期」，調整戰爭經濟以適應和平局面，但一般僉以不久世界即可回復一九一三年時相似之金融狀態。民衆對於通貨膨脹，感覺甚爲滯鈍，惟見物價上升，始覺通貨膨脹，而戰時之物價及外匯，固皆由政府加以統制；即有高漲趨勢，亦多認爲係因封鎖及其他戰爭狀態而令商品缺乏所致，初未料及通貨有膨脹也。

四 無統制之通貨膨脹

通貨膨脹被抑壓時期，在戰敗國中於戰事停止後即行告終。經中歐革命而建立之各軟弱政府，無力繼續施行物價統制及外匯統制，故自一九一八年十一月起，通貨膨脹公然見於德、奧、匈諸國。在協約國中，外匯統制維持至一九一九年六七月間，但自此以後，通貨膨脹之真正影響開始暴露。在大多數國家中，無論其爲戰勝國抑或戰敗國，通貨膨脹之支出，曾不因停戰協定或甚至和平條約之締結而停止。預算缺額，繼續須賴發行紙幣加以彌補，一大部份世界，於是踏入通貨膨脹無統制之時代焉。

通貨膨脹之真正意義及其可能結果，至此始爲世人明瞭。但世界輿論對於終極結果，意見仍屬紛歧。膨脹趨於極度，國之民衆，開始誇大其程度，而不計將來之影響，因此增強並增速其崩潰性。一般人認爲本國國幣價值之跌落，無法加以制止，紛紛採取「儘速脫手」之口號。

在通貨膨脹未臻危險階段之國，民衆及當局皆不認其影響長此繼續。若輩意見，以爲此係戰爭影響之餘波，遲早必可恢復一九一三年時之狀態。以實際貨幣政策言之，此種國家所追求之目的，爲不顧戰爭及戰後鉅大支出所招致之根本變遷，而欲恢復幣值至戰前水準。若輩對於公債之數倍於戰前額，及虛財增多以後存金更須充作準備之事實，茫然無知。理論上欲回復戰前平價之國，認此爲其神聖責任。即實際上不能效法之國，亦不肯承認此種事實。

五 戰後通貨緊縮

無統制之通貨膨脹成爲普及世界之運動，於一九二〇年臻至極點。嗣在若干國家即產生一通貨緊縮時期，而在其餘世界則繼續膨脹。爲欲回復戰前平價計，英國及其他若干國家即採取精密的通貨緊縮政策，雖然此種措置，對於貿易及稅收有莫大損失。甚至美國亦回復通貨緊縮，從而鋪整階梯，作其他欲與金元發生聯繫國家之厲階。此種國家，雖不能減少損失並穩定於一新水準，使其既增之債務，差堪負擔，並使其現有存金得作適當安全之保證，但仍不顧成本，不計結果，決心挽回狂瀾。同時其他國家有力或有意平衡其預算者，繼續膨脹，致此等國家通貨之實價與緊縮國家通貨之實價，距離愈大。中歐一切戰敗國及波蘭、蘇俄，與夫西歐戰勝國（程度較淺），除英國外，皆屬於膨脹國一類。因此歐洲各國中，膨脹與緊縮交流。結果此時世界輿論，乃分成若干國家過分樂觀及若干國家過份悲觀之尖銳對照。

六 戰後穩定

全世界普遍穩定，於全世界普遍混亂中抬頭。在若干場合，通貨膨脹國在通貨緊縮國之前達到目標，並無若何價值。捷、德、奧、匈，皆於英國及中立諸國之先穩定，蓋此等國家，鑒於回復其幣值至戰前平價，全無用處，故決心穩定於最低水準，或近於最低水準。英鎊、瑞士法郎、荷盾及瑞典克郎等貨幣，原與戰前平價相差未遠，故在技術上不難恢復。惟達到此項目的需一長時期耳。最困難者，厥惟介於此兩集團間之國。法、意、比及其他西歐國家，遲遲未能穩定其通貨，一部份由於預算不平衡而無此種急切需要，一部份由於夢想終可恢復戰前平價。

是以通貨穩定之時期，遷延甚久。此一時期，始於一九二二年捷克之穩定，終於一九三一年西班牙之穩定。每一國家，決心不賴他國以自行穩定其通貨，匯率之擇定亦純出偶然。若輩認為外匯一旦穩定，則整個金融及經濟系統即可適應於新平價。此種樂觀，唯有認「通貨僅須宣佈穩定即可穩定」之樂觀始足以過之。造成不平衡及不穩定之根本問題，初未嘗有所解決；但一般人士，仍期與黃金聯繫之通貨若告穩定，即可維持其穩定。

七 根本失衡

在各大國通貨穩定後數年間，潛伏困難日益明顯。英意等國通貨已予昂值者貿易大為衰落，即以該項幣價，亦難於維持穩定。整個世界，感覺現有存金在此需要增加情況下實不足應付。實現穩定化之環境，阻塞黃金分配得當之機會，事實上分配失當現象業已日益加深。金準備過多之國，既不願以其剩餘黃金影響信用機構及物價，而金準備不足之國，又不願施行充分緊縮，以是國際黃金失衡，於焉產生。穩定時期足以持久之深信，招致國際放款之過度，釀成國際短期公債

之增加。在此種趨勢之下，貨幣當局不得不藉種種緩和和方法，尤其藉各國中央銀行間之合作，減低黃金需求以保持穩定。於是使用黃金應以經濟學方法為尙之新說，乃應實際需要而生。

就後事而觀，當時政治家及經濟學家，期望能以此種丸藥制止行將到來之地震，似屬可驚。每一時代，必先自行犧牲而後可得經驗，似為人類注之命運；若欲身主其事者於根本失衡需要改正之時，明瞭強行支持現狀之徒然，所望毋乃過奢。就國際需要及國內需要而論，除二三黃金剩餘國外，信用機構之金準備，實覺過少。藉增加存金或減低需要，既不克改正情勢，則可望調整之唯一出路，厥為降低貨幣單位價值而已。理解此種真理之人甚少，即能理解者亦不敢將此真理形諸言論。白蘭布萊勳爵在其所作麥美倫報告副報告中，對於此項病象曾予一正確診斷，然渠亦無勇氣言唯一合乎邏輯的結論，可自渠之前提中斷定者，即救藥唯有金鎊貶值而已。

八 回復穩定

一九二九年中，金融衰落，勢不可免，繼之以一九三一年後歷次必然產生之金融風潮。初，黃金失衡欲藉壓低物價以糾正之。此種方法，固可減低黃金需要，但同時由於負債過重，適足增加其失衡，蓋負債固隨物價減低而增加者也。查壓低物價，原不能作為妥善解決。強施壓低結果，疏漏百出，終至不少虛財，歸於消失。由此造成之緊張，實非脆弱之通貨所克當。於是各國貨幣，不得不相繼貶值。人類之智力既屬有限，欲求以精密循序方法，調整通貨，在勢有所不能，是以如欲調整，必須於風潮頂端行之，始克有濟。即令如此，多數政府，仍剛愎自用，強抗自然調整之過程。

於是世界乃再度分成二類國家——其一採用通貨調整，已向復興大道邁進，其一強抗自救而以一無效果之緊縮

政策保衛通貨。此等國家，過分崇拜通貨緊縮，而以裁減公私支出乃最高市民道德爲號召。政客、專家及報紙，不惜唇焦舌爛，竭力鼓吹，以圖刺激一般人士對於藉緊縮政策以保衛通貨前途之樂觀。同時通貨調整國家，則又鼓勵消費，以求繁榮。低利、公共工程、通貨貶值，凡此種種，皆足鼓勵耗用或掃除足以妨及耗用之障礙。猶各戰後通貨混亂時期，通貨膨脹國與通貨緊縮國間之分野，又復日益顯明。惟此時受混亂情形威脅者爲通貨緊縮國。通貨調整國勢力之擴張，程度尙稱溫和，不足引起胡亂膨脹所招致之不幸的結果。他方面，另一類國家之通貨緊縮，則減削其繁榮至僅足生存之水準，且危及其政局之安定。

九 通貨調整

通貨緊縮國遲早應與通貨調整國取同一步調，爲必然之趨勢。對貶低幣值，放棄徒然抵抗者踵相接，迨至一九三六年九月，採取緊縮政策之最後保壘法國，亦屈服於通貨調整之優勢力量。迄一九三六年底，通貨調整趨勢風靡全世界。由於國際擴軍比賽之發展，此種趨勢獲得有力增援。平衡預算雖仍被認爲理財之最高目標，但多數專家以爲擴軍方面之資本支出，不能望其在經常歲入以外取得補償。各國政府，不復藉耗用通貨以調整通貨，反而藉調整通貨以資耗用。通貨調整與擴充軍備，幾使無一國家之復元不臻更高之程度。一般認爲在擴充軍備之瘋狂支出中，物價及貿易始能向上。擴軍結果，漲勢加速，迨一九三七年初，仍取投機突盛之性質。

十 金恐慌與貿易減退

此種趨勢，如用巧妙方法加以處理，頗可加以限制與約束，惟因美國貨幣政策突然改變，乃至大反其道。金融界根據

羅斯福總統業已放棄通貨調整努力而贊成保守性貨幣政策之事實，逆料美國金價，行將下跌，於是金恐慌乃風靡於世。金恐慌雖爲期甚短，惟因國際政治日益不定，而若干大國中之豪富階級與政府又不相合作，故世界不能自金恐慌影響中恢復元氣。在相當限度之內，一九三二年狀況，與一九二九年確有若干相似之點。華爾街及美國貿易，皆呈暴跌，一九三八年且開始播及歐洲及他洲。就皮相而論，一九三七年與一九二九年確甚相似，因此有等學者，認爲世界將遭受與一九三一年時路線相同之另一金融風潮。本書所論時期，卽於恐懼金融風潮陰霾下揭幕。

第一篇 金元恐慌

第四章 從金恐慌到金奔流

一 金恐慌之起源

爲明瞭一九三七年第四季以迄一九三八年中所發生之歷次金元恐慌起見，著者應追述一九三七年上半年之發展。查金之恐慌之起源，基於是年下半年主要特徵之金恐慌。金恐慌期內所見對金元過分狂熱之信仰，僅在三閱月內一變而成金元跌值之憂慮，似可驚異。惟是年突變之事甚多，此固非此類變遷之唯一者。三月至六月間，驚惶萬狀之黃金收藏者，紛紛將黃金拋出於市上，但自十月以後，此同一收藏者又復大量扒進。是年上半年有類似突盛之發展，但下半年即有轉變爲暴跌之尖銳不景氣之徵象。

二 黃金乎金元乎

金市趨勢之逆轉，一半爲金恐慌所造成之技術地位的自然結果。在憂慮美國金價下跌之影響下，不少持有者亟亟拋售，雖則此種憂慮證明爲不合理時，又復懊悔其行動。大戶金主，喜將其蛋藏於數筐中，故一見並無危險時，急欲吸收存金。復次，春間金拋出運動中，尙有投機拋售附着在內，空頭戶鑒於保持現有地位之無用，乃決於秋間紛紛補進。

春間，收藏者或投機者之出售黃金，幾全用之於購買金元。此爲自然之事，蓋引起黃金逃亡者，固爲憂慮金價若以金

元計算將趨下跌之心理也。故於黃金趨勢逆轉時，收藏者之購入及投機者之補進，乃造成金元之大量售出。由此可知後來金元所受拋售壓力，金恐慌所造成之技術地位，應負一部份責任。

三 貿易趨勢逆轉

金恐慌所造成之後果，不僅爲金元恐慌一端，此外尙有一更持久因而更重要之影響，即貿易趨勢逆轉是也。以金價下跌實行通貨緊縮之憂懼，遏止是年初見端倪之貿易突盛。此種憂懼又爲嗣後貿易減退作先容，從而發展成爲一不景氣之急浪。迨至一九三七年中，金價下跌之憂懼，確見平復。但金恐慌仍於此種憂懼幕後，留下一不安不定之感覺。即從未思及金價暴跌者，亦認爲美國終將疲於吸收與日俱進之全數黃金產量，而將以限制進口或削低價格之法制止其流入。若輩一再聲稱，即在嚴重金恐慌平復之時，黃金前途之悲觀，亦將繼續流行，若慢性病然。一般預測數月以內，另一金恐慌行將發生。在此種情況之下，無怪乎企業精神衰退，貿易及華爾街大受挫折。美國貿易之逆勢，又引起金元終將貶值之憂懼，故金恐慌餘波，間接促成對金元前途憂懼之加甚。

四 以黃金作逃避

欲斷定金元恐慌後以黃金作逃避之現象爲金元逃亡之因抑或爲金元逃亡之果，其困難不下於斷定鷄先出世抑或鷄蛋先出世。初，資金自金元大量變爲黃金，原爲技術調整之經常歷程，此種調整，爲金恐慌期內黃金過度拋售以吸收金元所必需。迨至嗣後，兩種移動皆具誇大性質。擺錘乃向兩方擺動。金元所受之拋售壓力，無論如何正常，皆足引起若干神經過敏者流，將其資金自金元換成黃金。此種轉換，又增強金元之拋售壓力，並助成對金元前途之憂慮。

整個秋季，續見黃金之作逃避與金元逃亡。此種移動，雖常具有兩重性質，實爲一時興奮現象。出入數目，往往極大，尤在金元貶值謠言未被否認之時。華盛頓當局，顯然重襲金恐慌時之故技，當時華府希望，僅僅憂慮金價下跌，已足制止不必要時突盛。因此之故，當局不欲亟亟否認謠言，而謠言確經否認之時，否認措辭又常留一漏洞，以利造謠生事之人。華盛頓當局認爲一九三七年春間，業已發現一管理商業循環新法。不用限制信用及提高銀行利率方法制止突盛，美國政府希望能藉施行金恐慌之司法藥方及剷除過度憂慮技巧，管理貿易趨勢。

五 美國官方之恐慌策略

華盛頓當局所採取之恐慌策略，就達到制止目的而論，確屬成功。無怪乎應付不必要的貿易衰退之時，當局仍欲採用同一戰術。一九三七年秋，當局顯然希望欲促成貿易復興，無需實際貶值金元，蓋僅僅逆料政府將有此種措置，已足產生所需之效果矣。因此之故，當時久久強自遏制，未事闢謠，而政府意欲貶值金元之謠言，乃得廣爲散佈。當局不事否認，其爲增強金元逃亡與黃金之作逃避也，不待言而自明。久所期待之否認終於來到，然此已不能令人信服矣。當時政府雖會採取種種通貨調整辦法，但仍不能制止頹勢。以故金融界力言羅斯福總統一旦用盡調整通貨之溫和方法時，即將採取更激烈方法，並謂渠將決意投身於危險，再度施行金元貶值。

六 矛盾潮流

一九三七與一九三八歲序更迭之際，情勢仍無若何改變。鉅額黃金之作慢性逃避，無時或已，而美元初未嘗較英鎊爲弱也。外國逃資、外國銀行資金，甚或美國資金，雖紛紛換成黃金，或金鎊存款，但歐洲新逃資，仍源源由大陸流入紐約。法

國既有金融風潮，而陰霾又復籠罩歐洲政治界，則此項外流運動之不克抵消美元之逃成黃金之影響，實無足怪。當時歐洲民衆恐懼貨幣跌價，顯然甚於空襲。即在德奧合併以後，及一九三八年五月第一次捷克恐慌以後，恐懼美元跌價之心理，仍超過恐懼歐戰之心理。

七 重作金儲

倫敦供作存金保險地之盛，又復重見於世。倫敦各銀行之存金量，雖未臻金恐慌前水準，但至一九三八年中，已向此路邁進。自技術觀點而論，黃金因此更露弱點。一九三七年金恐慌有利結果之一，爲可資拋出之黃金量大見減低。一九三七—三九年之金奔流，又構成隨時可以拋至市上之偌大數量。

雖然如此，無人想及金奔流此方面情形，而金產續增之事實亦未在此時更受注意。俄國產金統計，經修正後，雖見下降，——惟修正後之估計，其可靠程度較原來稍大之估計並未爲多，——然在其他每一產金國家中，因受金價高漲之刺激，產量繼續增加。原來淘取低級鑛砂之公司，在金恐慌期內深恐金價下跌將剝奪其利潤因而不甚積極者，又以最高速度恢復工作。由於美元貶值之謠誑甚囂塵上，一般預料金價有更漲可能，故探勘者乃紛紛探測新鑛場。凡此種種，皆表示黃金生產之增加，大致將繼續。惟此既變環境中毫無作用。

八 美國黃金流入被制

欲期羅斯福總統於一九三七年第四季及一九三八年上半年所流行之狀況中壓低金價，實爲無理取鬧。即令貿易突盛期中此種決定或有實現可能，但因貿易及華爾街衰落結果，此種可能即行消滅。此外吾人亦無理由可資憂慮，在此

期內將有過多黃金之流入美國。一九三七年最初三季中，每月黃金進口淨數，雖在美金一〇四百萬元至二六二百萬元之間，惟在第四季中此數大見減少，至十二月間僅有一八百萬元而已。同時，特別準備之數亦復不少，始將此數計算在內，一九三七年十二月間黃金淨損，達美金八三百萬元。一九三八年上半年中，美國又時時損失黃金，鼓吹防止黃金流入措置之舉，終於完全銷失。

九 金恐慌謠言平息

至此黃金乃再度恢復爲逃資主要避難所之地位。一九三七年間所崛起之科學的及假科學的短命學說，圖爲金恐慌造成理論基礎者，至此湮沒無聞。一般自願受金恐慌影響之經濟學家及銀行家，當悟前此舉動爲不智，而藉不談此事以混過其錯誤。但若輩在金恐慌期內聲言所發現並在若輩觀點認爲促成金價下跌之基本因素，果爲存在，則僅一急性金恐慌業已平復之事實，不能成爲發現此種基本因素者之所以停止談論此事之理由。反之，情勢雖已改變，但於謠誑之散佈，可得而言者尚多。金恐慌期內自信極有把握料定金價將跌之預言家，此時大受非難，被目爲散佈恐慌；若輩答覆批評家謂，不論結果如何，真理必須辯明，並謂從種種方面觀察，皆有坦白討論黃金情形之必要，即令此種討論足以增劇金恐慌，亦所不惜。一若易卜生野鴨一劇中人物，若輩要求有發表若輩認爲真理之權，雖此足以毀滅人類幸福，亦欲出之。若輩所謂之真理發表之後，並未產生惡影響，因此此種真理爭端，即全歸沉寂。若干過時論文，曾發表於各季刊。一二散佈金恐慌謠言者，認爲應發表一篇辯解書，藉以掩飾其金恐慌期內之態度，辯解若輩之是及事實之錯。其中有一造謠者且於一不公開會議中對此題發表演說，該會報告——顯得演說者同意而後發表者——欲予人以渠始終堅持其主

張之印象，實則並不盡然。

十 假預言家

轟動一時之金恐慌謠言餘波，隨一九三七年告終而同時結束，一九三八年中，關於黃金充斥或以削低金價加以根本調整之必然性，確無間問。但黃金若根本失衡，則即使表面徵象已不明顯，亦應加以澈底討論。純論理學者對於科學問題之態度，不應唯金融文章之說素或黃金收藏者及投機者之驚惶失措態度之馬首是瞻。置身是非圈外之人，於投機者所放空氣足以增強恐慌之時，若能挺身而出，抨擊若輩理論之影響，則又何用噤若寒蟬？蓋討論若輩理論，固不僅無害，抑且有益也。何況此種討論，尚可挽回瀾於既倒。如信仰金價必至下跌者採取一如金恐慌期內之路線，繼續發表言論，如其活動產生任何效力（其效力必循確實之方向），則必致抑止時生糾紛之金儲運動。事實乃局勢變後，散布黃金充斥之謠言，無論如何，不至發生效力。徒下警告，謂金價必跌，民衆皆將充耳不聞。此或所以若干金恐慌煽動者於金奔流期內不敢貿然大施活動也。其他人士，甯守緘默，以冀若輩於金恐慌時所取之態度，更易被人淡忘。

金恐慌期內所作虛偽預言，喪失信譽，無疑的遠較一九三一年來任何錯誤判斷爲多。經濟學家如凱斯爾教授、斯普蘭格教授輩，以及國際銀行家如白蘭德輩，重彈虛偽預言老調，無非徒勞無益而已。經濟學家及有豐富智識之銀行家，應具超脫眼前市況趨勢之才。普通經紀人、投資者、投機者、或儲藏者，恆認目前進行之趨勢，將持久不變，而能取遠大目光之人，理應相當持重。若輩言論，不但不應受市況影響力所左右，抑且應於此種影響力過分時，毅然加以改正。一九三七年之教訓若被置諸腦後，則有資格開導公衆者，不知不覺間即將陷於隨波逐浪之覆轍矣。

第五章 羅斯福總統之努力通貨調整

一 冊冊來遲之措置

當一九三七年秋及一九三八年初貿易發生衰落之時，羅斯福總統即採取各種緊縮政策，藉資應付。過去物價之提高及貿易之促進雖未達到足以適應歲出比例之程度，但渠仍設法未雨而綢繆。渠之開始重整軍備，大半固由於歐洲及遠東政局日益緊張。然亦未始非爲刺激貿易之故。甚至在採取此項步驟以前，渠已於一九三七年夏施行另一種低利政策，即減低銀行利率至前所未有的水準——年利一厘——是也。

此項措置，如於春間通貨緊縮因素初經醞釀之時採取，則或可防止秋間所發展之極其嚴重的貿易衰落。在羅斯福政府所鑄成之各種錯誤中，當推一九三六年間及一九三七年初過早放棄通貨調整政策爲最嚴重。羅總統如能忠於本人之主張，則美國貿易之復興，當可於一九三七年間繼續不衰。渠於一九三六年間何以以及如何改信正統派貨幣學說，永將成爲金融史上一神祕。

二 羅斯福何以在一九三六年改變其政策

僅以通貨膨脹有造成突盛之憂慮一端，不能作爲一適當解釋。即在繁榮浪潮達頂點時，美國究尙有一千萬失業工人，故擴展生產，儘有餘地，而毋須慮及通貨膨脹加劇之影響。羅斯福總統何以放棄其提高美國物價至一九二六年水準之觀念，亦不易明瞭。當一九二六年水準被選作美國貨幣政策之標的時，負債過重問題確較一九三七年時爲尖銳。羅氏



在一九三三至一九三六年間施行通貨調整政策所造成之貿易復興，無論如何並未解決負債過重問題。於美元購買力低落時借款之農民，不應迫其以具有過高購買力之美元還款，此在當時實較以前更為重要。

羅氏於一九三六—三七年間改信正統派貨幣學說，僅能根據人類天性加以解釋，即繁榮增加時趨於保守持重之下意識是也。一切革命永為痛苦與窮困臻於不能容忍之結果。貨幣革命亦復如此。當現狀多少有繁榮冀希之時，貨幣改革計劃及思想頗少蒙採納機會。他方面，現狀漸趨惡劣之時，政府及國會，皆願試行改革，蓋以現狀既如此惡劣，則改變或可使其較佳。此為羅斯福於一九三三年就任總統時之感覺。迨至一九三六年，美國經濟狀況已較繁榮，羅氏乃本人類天性更趨保守持重矣。

另一原因可作如此解釋：由於無數經濟學家一再重彈商業循環理論老調之結果，即一向不採用正統派經濟學說方面，亦認此種理論為真銓。美國經濟學家及熟悉證券交易內幕者，時時指出商業循環之向上趨勢，業已臻至飽和狀態，並謂華爾街之頹勢已歷七年之後，另一挫折早應到來。羅氏亟欲將挫折減至最低限度，故設法制止商業循環之向上趨勢長此進行。惜乎羅氏努力，適足招致挫折而已。

三 資本靜坐罷工

迨至一九三八年深秋，羅斯福始察覺渠之錯誤。惟欲挽回渠之愚蠢的反通貨膨脹政策之惡果，為時已遲。此時接連恐慌所招致之不信任美元浪潮，業已開始發生作用。心理因素愈於貿易及華爾街不利。最後，美國大企業家及大資本家對總統新政條例，予以怠工。若輩準備在華盛頓最高法院所定限度以內施行怠工，直至羅氏能挽回繁榮為止。但繁榮趨

勢因羅氏通貨調整政策結果而改觀之時，豪富階級鑒於環境並不安定，足以誘致若輩推行羅總統之社會立法。

因此大廠主、大商人及投資家自行靜坐罷工，改建工廠，增添股本，以及投資皆延不進行。此種舉動加以消費者因前途不定需要減少，造成生產事業之突然衰退。秋間製鋼業及汽車業之出品，縮至驚人程度。羅斯福總統之通貨調整企圖，遇到此種運動，完全失其效果。僅舉通貨調整而論，其運行速率，即行減低至以前狀態。任何一方之心理影響立即消失，通貨緊縮又回復運行。

四 解除黃金緊縮

一九三七年底，華盛頓當局察覺一年前促成金恐慌之黃金緊縮政策，有改變必要。一九三七年九月，不流通存金之減少達美金三〇〇百萬元，但雖有此種拋出黃金措置，而一九三七全年不流通存金總額，仍淨增一、二〇〇百萬元。一九三八年二月，當局決定自該年初起，收納之金額將加限制，每季不得超過一〇〇百萬元。此種辦法在當時並無何等實際意義，因黃金流入已經停止。此點因為華盛頓當局所鑒及，故於一九三八年五月，又決定收納於不流通存金中之全部黃金，應加以解除。

實際上拋出之黃金，進行並不積極，惟此種原則之廢止確極重要。當局甚至更進一步，致力於改變其不幸的通貨緊縮政策。美政府將一九三六年八月至一九三七年五月間所實行之辦法，即增加聯邦準備銀行系統中各會員銀行金準備，加以部份的改變。但或藉減少金準備或藉放出黃金以增加貿易方面可資運用之信用為一事，誘致貿易吸收此種過度供給為又一事。由於施行通貨調整政策結果，並因信用需要不多，一九三八年底會員銀行之過剩金準備，確實臻至一

九三五年底時所達到之三、三〇〇百萬元最高峯。

五 通貨調整政策失敗

歷一九三七年下半年及一九三八年上半年，美國通貨調整政策一無成效可言。實際生活對於僅藉貨幣管理即可調整貿易之夢想，又予一教訓。銀行率萬能觀念，在一九二九華爾街衰落後之數年不景氣期內，已澈底失却信仰。此一不景氣經驗，足以打破貿易可藉增減信用量而調整之較新概念。減少信用量，公認可以制止市面活躍，但僅僅回復信用量至其以前水準，則難於制止市面衰落或不景氣。不景氣潮流一旦開始擴大，僅藉操縱貨幣不能加以打破。為改變貿易逆勢作先容計，增加信用量固屬必要，但擴張信用一端，力量尚不足够。

六 貨幣貶值謠言

由於通貨調整政策加強施行，認羅斯福遲早將乞靈貶值之見解，繼續流行於一九三八年上半年中。十一月選舉之日益臨近，乃預斷美元貶值之又一原因。各方僉認在下次重要選舉之前，羅氏不能任貿易衰落狀態幾與五年以前氏就總統時相同。羅氏原先所採比較溫和的通貨調整政策，既不能復興貿易，則渠將亟亟施行貨幣貶值之極端措置，以期於十一月選舉前發生效果。自屬意料中事。因此貶值謠言，甚囂塵上。此種謠言，雖時被否認，但當局並未以破釜沉舟方法加以解釋明白。

七 頹勢受遏止

不論物價及華爾街掛牌之堅挺，姑不論是否由於通貨調整措置或美元貶值謠言所造成，抑或僅因生產減退之故，

而頹勢終於在一九三八年春告一段落。商業狀況固仍清淡，華爾街交易亦仍呆鈍，但僅僅頹勢已中止一事，確容許若干樂觀。各種暗澹預言雖然鼎盛，但一九二九年之市面衰落及一九三一——三三年間之金融風潮，未曾重見。此種現象，確無重見理由，蓋此時狀況已遠為健全。一九三七年之高潮無可與一九二九年之高潮相比。故隨高潮而來之衰落，亦遠為溫和也。

簡言之，一九二九年優等工業股票股息為一厘，而經紀人對此種股票投機之放款利率為一分；一九三七年股息為一分，而經紀人放款利率為一厘。華爾街利潤及商品之跌落，並未造成不利地位。商業循環趨上期內，銀行家多穩重自持，故在循環趨下期內未受重大打擊。甚至在一九三七年初，一般存貨亦未見過多，十二閱月後反見甚少。小麥及原料供給不能脫手，構成一九二九——三三年經濟衰落及金融風潮一大原因者，一九三七年並不存在。此外尚有一擴軍因素，日益重要，而為需求原料及勞力之原由。

市面衰落，似已受遏，惟遏止之者非為羅斯福之實際的及預測的通貨調整措置，而為根本狀況之健全。惟華盛頓當局之事後察覺其反通貨調整措置之錯誤及改變此種政策，有助於挽回衰落之增劇，固亦應加承認者也。

第六章 普遍貶值謠言

一 英鎊及法郎地位

自一九三七年十月起十二閱月間，貨幣貶值謠言迭起。由於美國貿易減退，此種謠言完全集中於美元者多時。英鎊何以亦將貶值，似無理由可言，蓋在一九三八年上半年中，資金固源源流入倫敦，而此足以掩飾英鎊昂值之弱點。至於法郎，就第三篇所述者，於逐步跌價以後，一九三八年五月間確大量貶值。此種作用結果，美元地位大見改善，故以後毋須再行貶值矣。

雖然如此，向使美國政府能首先將美元貶值，則英法政府必將迅即決定步美後塵，貶低各該國貨幣，實為至明顯之事。果如是則美元與英鎊之比價定至五·〇〇餘，實覺過低，且外匯平準帳既不抵抗其微漲，則藉貶值提高匯率五·五〇，必將予金鎊以一不能支持之壓力，而促成其匯值之相當調整。法郎自一九三八年五月起業已依附於英鎊，則英鎊貶值後，法郎亦將自動貶值。

二 特種存金之技術障礙

英鎊雖已昂值，而英國外匯平準帳何以不竭力抵抗美元之跌價，其理在於一九三六年十月特種存金辦法之片面性措置所造成之奇特局勢。此項辦法，在倫敦巴黎間雖運用自如，但在倫敦華盛頓間則英鎊對金價未曾確定而依然為一具文。吾人皆知金價在美國定為每盎司美金三十五元，扣去手續費二五%。因有此種確定價格之故，英國當局得藉購

進美元方法，不冒任何雲陰而防止不必要的金元跌價，蓋英國可利用特別金準備，以一確定價格，將金元換成黃金也。惟因不能予美國當局以互惠，故英國始終未曾享用此項便利。美國當局如欲防止英鎊跌價，必須冒相當風險，蓋英國外匯平準帳雖特別撥出金準備，作為美國外匯穩定基金，以充作購買英鎊之擔保，而英鎊與黃金間初無一確定價格也。是則特種存金運用之時，似不得不依倫敦市場所通行之價格為準。

三 一九三六年協定未經運用

此即謂華盛頓當局，在購入英鎊時至指撥特種存金時期，英鎊如有跌價，勢將有蒙受損失可能。事實上此種危險甚少，實不待言，蓋美國當局儘可於購入英鎊之時立即指撥金準備也。無論如何，當局可保持匯率至指撥之金準備足以抵補以前購入之數時為止。

雖然如此，美國當局仍採取過份窄狹眼光。查外匯平準基金之目的，究在於以此作為實施貨幣政策之工具，故如為實施此種政策有效計而蒙受些微損失，則此項損失亦可被視為所用甚當。惟華盛頓當局甚至對應有損失，亦亟亟欲求避免，而甯力自約束，不運用一九三六年十月指撥金準備之協定。但協定固仍存在，而美國當局如欲防止美元不必要的跌價，初無人可阻其不運用此項協定也。惜乎白邸及針叻街老派人士阻止主持外匯平準賬者接受並不互惠之利益耳。

四 美元疲弱之失當

結果英鎊與美元之匯價，始終維持於五·〇〇以上。由於美國物價及生活費之暴跌而英國之未有相當之下跌，致使經濟平衡之趨向極不利於英鎊，當此之時，鎊元匯價更有續升趨勢。無論以任何一方言，純粹人為的美元跌價趨勢，皆

應加以制止，但英國當局既因金準備辦法技術上有缺憾而不敢貿然制止，而美國當局又不努力制止。美國財長摩根翰某次且謂渠並未因美元跌價而特別有所不安。渠固無不安之理，蓋跌價顯非出於技術上之缺憾，或美元根本疲弱也。美元跌價，可以刺激美國貿易，是跌價反於美國爲有利。如能不改變美元對黃金之價值而逐漸減低美元對英鎊之價格，則華盛頓當局當可一手而握新舊兩世界之大利。至於另一方面情形，當然可由下列事實見之，即因英鎊之不應有之漲價及續行昂值，英國貿易乃蒙受不利影響是也。

美元市況之久久疲弱，其本身足以刺激美元貶值之謠言，及嗣後各國幣制普遍貶值之謠言。此種趨勢表示美國當局不願爲保護美元之故而損失黃金，並引起一般認此由於當局不欲於貶值以前割棄多量黃金之推測。

五 英鎊之昂值

一九三七年上半年終了之後，普遍貶值謠言沸騰。此時之風傳乃由於英鎊有跌價可能而起。是年第二季中，英國因法國資金回返本國及資金流入英國運動停止之後，貿易開始感受逆超，而開始損失黃金。自法郎貶值以後，英鎊無論對美元及法郎皆受昂值。因英國物價及生活費未曾適當追隨美國物價之暴跌而仍堅挺不動，英鎊對美元價值，益感過高。美國躉售物價指數，一九三七年七月爲九二·二，一九三八年五月跌至八二·〇，而同期照英國貿易部指數所示，則自九七·六跌至八九·三。此兩項指數並未表示英美兩國物價水準之相距過甚。他方面，由於英國生活費未有若何改變，而美國生活費則跌三%，致使英鎊處於不利地位。更重要者，在於英國工資水準遲遲未能適應已起變化之貿易狀況。美國之工資率大削，而英國則鮮有減削。英國工資機構之堅強，造成一九二九—一九三一年經濟衰落期內英鎊昂值。

一大原因者，於一九三七—一九三八年期內產生同一影響。

六 錯誤措置

外資源源流入之時，官場界及專家皆未注意英鎊之昂值。若輩鑒於外匯平準賬之存金增漲，確皆釋然於懷，誤認有恃無恐。就此點而論，倫敦各銀行於國外逃資以過度數量流入之時，鼓勵外國銀行資金之流入，尤爲不幸。若干銀行，爲欲表示其存款增加起見，多願出不合經濟原理之利率，此項利率，遠較其能希望運用此種游資於適當流通時所獲得之利率爲高。政府漠不介意於報紙及下院對此種措置之批評。結果，根本一無用處之「熱心貨幣」蒼萃淤積，此項資金，當其流入期內，使官方及專家誤認英鎊真有實力，而於流出最足擾亂人心之時居然離開倫敦市場。

當局態度易招批評者，尙不止此一端。一九三八年五月間，英蘭銀行通知各銀行及金銀市場，謂非正式之禁金出口令，前此之加於作非商業性質遠期黃金賣買及作借款擔保用之黃金者，業已取消。結果由於因英國銀行放款以流通藏金，致使英鎊之拋售壓力增加。如此種措置，能於英國政府因黃金流入過多而遭遇黃金過剩時即行採取，則此舉固可容許。但至五月間，因法國施行法郎貶值，金潮已一反舊觀。嗣後數月間，以黃金擔保借款之舉動，對英鎊逆勢壓力之加劇，應負一大部份之咎。

七 英鎊貶值謠言

七月間各國將訂結普遍貶值協定之謠言，甚囂塵上。五月以前，英國當局似毋須倡導普遍貶值，但兩月以後，華盛頓方面如能提出普遍貶值建議，則英國當局顯願加以接受。一部份人士抑且認爲英鎊跌價有逼迫美國當局就範之可能，

並認普遍貶值將由英國首創其議。此種說法，於一月間政治風潮高漲結果，英鎊更趨疲弱時，大為流行。貶值謠言及政治憂慮所施之壓力，究將伊於胡底，確有一長時期難於逆料。但自八月最後一星期起，政治因素乃占上風。

八 美元作逃避之重現

以美元作逃避之現象，於一九三七年金恐慌期內抵達頂點，而在是年夏停止者，十二閱月後又復重現。初此種現象全為歐洲政治發展之結果。迨至七月中旬，捷克緊張局面，顯已臨近頂點。德國政府於八月下半月及九月間，聲言欲局部動員，各國人士，皆感捷克有受攻擊可能之憂慮。此種政治不安之增加，其第一影響為金儲要求之增加。美元亦有需求，但因貶值謠言盛行，故大部份自大陸而來之逃資，多換成黃金存於倫敦。不信仰英鎊者，亦多將逃資換成黃金而不願換成美元。

但在八月間，一般人逐漸對美元表示好感，儲藏雖仍有需求，但同時不少存放黃金於倫敦者，認定美元固有貶值謠言，究較安全。因此之故，黃金拋出運動步步發展，而於政治風潮緊張階段，臻至一九三七年金恐慌期內所見類似程度。此種運動當於嗣後各章中詳加敘述。

第二篇 法郎危機

第七章 從白魯姆法郎至龐萊法郎

一 賴伐爾之致命錯誤

一九三五及一九三六兩年中，法郎雄居國際金融舞台之中心，此後兩年間，其升沉已被最初金恐慌，嗣後美元恐慌，及最後戰爭恐慌相當掩沒。惟即在一九三七—三八年間，法郎仍始終不失其重要地位。一九三六年九月，法郎曾有一度貶值，接着一九三七年三月及一九三八年五月又有多次貶值及跌價，此為早應貶值之政策久久未見實施之自然結果。反對此種政策到底者，沾沾自喜，指出貶值不克解決法國貨幣問題。實際上，何以不克解決之原因，固多半在於實施過晚也。

向使貶值能早一年實施，則此種措置實可一舉肅清法國之癥結，猶一九三一年英鎊貶值之解決英國貨幣癥結及一九三三年美元貶值之解決美國貨幣癥結然。惜因賴伐爾政治手腕之目光短視，維持法郎至價值過高水準，以致一旦社會黨政府上台，——社會黨政府之上台為賴伐爾通貨緊縮政策所造成，——維持法郎在技術上更不可能。

二 白魯姆措置失當之貶值

白魯姆貶低法郎價值以後，錯誤百出，推厥原因，大半為其前任政府錯誤政策所致。但此不能免白魯姆之咎，更不能

免文生·奧立歐之咎，蓋若輩延至上台後三月始行貶值，而此時貶值已無成功可能，故貶值之有利效果大為減少。

向使白魯姆能於一九三六年六月上台時立即貶低法郎價值，則貶值在心理上及物質上所收有利效果，或可防止人民陣線政權肇始時之持久罷工浪潮，以擾亂法國生產。白魯姆所犯之錯誤，與羅斯福總統如出一轍。白氏認為實施社會立法，遠較設法復興貿易為急切，實則貿易若能復興，則雇主及資本家更願肩起新社會立法之負擔。

當一九三六年九月間，白魯姆最後決定貶值之時，其財長所最關切者，不在為全國獲取通貨貶值之最大利益，而在防止資本家獲取其本身之利益。因此持有黃金者，被迫將其由法郎貶值所得之全部利潤，交於政府。結果貶值以後，拋出黃金之數，並不足使政府得以積聚充分穩固之準備。因此之故，維持法郎之技術，依然比較脆弱，而政府乃至不克支持貶值以後六個月內所發展之逆勢壓力。一再屈服於壓力：或更貶低法郎價值，或任其跌價，乃成必需。

三 調整法郎至更低法定限度

法郎第一次跌價，發生於一九三七年三月，當時白魯姆政府於躊躇數月抵抗無效之後，決心任法郎跌至法定最低限度左右。一九三六年貶值，訂定每一法郎之最高價值為九成金四九釐，最低價值為九成金四三釐。實際上法郎乃釘住於最高最低兩極端之中途，故普恩凱法郎之實際貶值約為三〇%。此顯不足醫治法郎價值之過高，蓋白魯姆社會立法之實施，又因貶值對進口貨價之直接影響，而致生活費及物價飛漲，故法郎價值仍感過高也。而且，政府尚能允任法郎再跌五%之事實，即足鼓勵資本之逃避與投機性的拋售。向使法郎價值能十足減低至三五%，則此舉即可誘致人民最大之信仰，政府亦可有收得貶值以後資金回歸之利益的機會。白魯姆及其財長文生·奧立歐至此始察覺調整法郎至較

低法定限度之必要，但已爲時過遲矣。同時，情況已趨於如此惡劣地步，已非僅僅貶值5%所能挽回。猶如第一次白魯姆貶值，第二次貶值亦爲時過晚且貶值程度不足。

四 龐萊恢復「法郎伸縮性」

法郎更行貶值之需要，至一九三七年六月已成日益迫切。但同一政府，欲於不到一年之內，施行第三次貶值，雖非不能，要於政治上及道德上發生種種困難，且因參議院不肯接受解決外匯統制之另闢蹊徑辦法，故白魯姆及奧立歐不得不讓賢於旭丹及龐萊。龐萊並不效前任之法，將法郎再度貶值，而任其歷若干階段之跌價，以自覓水準。奧立歐之貨幣改革，爲避免用此「通貨貶值」不祥之辭起見，曾被稱爲「協調法郎」。龐萊制度爲避免用「通貨跌價」同等不祥之辭起見，曾被稱爲「恢復法郎伸縮性」。

龐萊就任之初，對於減少赤字財政，曾有相當努力，此爲一般所公認。惟減少成分，在紙上較在實際上爲多，猶如以前所常見者相同。法國預算問題，初未嘗有何解決也。法郎停留於龐萊所發現之水準，或甚至停留於渠提出預算案時所欲維持之匯率，而欲解決預算問題，在勢有所不能。龐萊未嘗察覺及此，實則在公債吸收歲入總額40%以上之情形下，除非因物價大量提高，使歲入有長足增加，初不能平衡預算。如一九三七年初所見之國際貿易能繼續有類似突盛之發展，則即令法郎不更行貶值，物價亦可提高。惜乎貿易突盛，僅有曇花一現，於是龐萊得以平衡預算之唯一可能方法，惟有任法郎跌價至足以招致法國物價達真正大量提高之程度。

五 龐萊之錯誤

龐萊相當明瞭任法郎跌價之必要，此爲一般所公認。渠於就任後所作第一步舉動，卽爲實施法郎作戰略的撤退。但此種戰略的撤退，設想既未週到，實施又未成功。每一階級跌價後，法國當局卽因不勝損失更多黃金而設法制止其再跌。如此浪費金錢，既日益不能獲得民衆同情，並不受法國參謀本部之反對，故政府爲保護法郎起見，決定於九月間不再減低金準備。此一決定，其本身固屬聰明，但龐萊居然公之於世，實爲不智。龐氏宣布其決定後，投機者藉悉法郎命運確在若輩掌握之中。於是若輩施行猛烈攻擊，鮮有不能鉅大收穫者。

龐萊應負責任之錯誤，尙不止此一端。每當渠作一次樂觀談話藉以用人爲方法增加其聲明效果之時，法國當局操縱外匯方法，往往大損法國外匯政策之利益。某數次外匯暴跌後，龐萊卽作一聲明，認暴跌爲不當，並以聲色並茂之筆描繪法國財政在渠領導之下之進步。如此種聲明發表後，外匯能突然恢復，則渠個人威信，當可增進不少，因此之故，阿諛求媚之貨幣當局，卽不惜故意製造一機會，促成一突然恢復。此種恢復之結果，往往使維持法郎於較高水準又成爲極其困難，而於相當時間發生另一跌落。

批評政府者一再複述法郎所需要者爲暴跌至顯屬低值之水準，使政府得有一喘息機會。但此種意見，財長置若罔聞，而竭力設法制止法郎之跌價，甚至時時欲求毫無理由之恢復。在此期內，通貨之跌價，與通貨保護技術及法國一般金融狀況惡化諸現象，互相角逐。每次跌價超過金融狀況之惡化所必需之程度時，政府卽可有一喘息機會。龐萊不此是圖，反而製造恢復，結果市況每次發生新惡劣現象時，法郎幾乎立即必須重跌。

六 喘息稍定

一九三七年十月法郎之暴跌，以及當時開始發生之美元恐慌，使龐萊有數月立定足跟。不幸渠又放棄低值法郎之利，而使其局部恢復。但自暴風雨中心移至美比兩國後，法郎相形之下，得以儉安一時。

當局相當利用此種喘息機會，採取各種措置，藉圖減低預算缺額。但當局所採措置，顯見力量不足，即欲平衡經常預算，尙感不能，遑論擴軍預算及其他臨時預算。龐萊雖受必須採取更刺激手段之警告，但仍歸於徒然。當時渠正忙於從事排擠其首領旭丹之企圖，欲以一財長地位，換取垂液欲滴之總理職位。甚至過分謹慎之泰晤士報，此時亦評爲龐萊固具無庸置疑之才幹，而其野心至少與其才幹相等。吾人雖明知在旭丹·龐萊陣容中一切未見良好，但知而未行，於金融之穩定，初無補益也。

七 不安定之平衡

雖然如此，法國一度有一外弛內緊之平衡。內政方面，各政黨間暫行息爭，以求制止法郎之更行跌價。但在幕後，政治陰謀仍極忙碌，社會黨員中且有日益不滿之表示，而社會黨固占人民陣線之大多數議席，且於內閣之存在，有舉足輕重之力者也。自經濟觀點而論，由於法郎之跌價，貿易有復蘇徵象，但因全世界普遍不景氣，致使此種運動越起不前，迨至一九三八年初，法國似亦將蒙受國際經濟日趨下游之影響。法國對外貿易，雖蒙法郎跌價之賜，但此項事實，多少因施行每週四十小時工作制及工業產品減少所造成生活費之提高所打消。國內貿易亦受貨幣跌價及擴軍加強之刺激，但此又爲資本稀少、利率高漲、及工業紀律缺乏等不利影響所抵消。工業方面，罷工傳染病雖已停止，但社會息爭未許具有持久性。

八 「龐萊係一戰士……」

此種外弛內緊之平衡，至一月中旬即告一段落。政府不得不復向法蘭西銀行借款，由此造成之不利印象，更因勞工憲章提案所招致之癥結而加深。每一公正觀察者，僉認癥結全應歸咎於雇主拒絕參考旭丹所布置之談判的態度。總理最初坦白承認此事在雇員方面爲正直，但在龐萊好戰政策影響之下，旭丹突然改變其態度，以致人民陣線暫告破裂。結果內閣崩潰，法郎逃亡，於是再任法郎跌價又屬必然。

一般預料旭丹將利用重組政府機會，撥除龐萊於內閣之外，龐萊之入閣，業已證明爲一負號。但旭丹深恐排斥龐萊之後，急進社會黨方面或將發生裂痕，故財長雖由馬商圖替代，而龐萊依然入閣，且對貨幣政策仍有重大之左右力。但龐萊以財長地位直接對法郎負責之時代業已過去。此一時代，以法郎跌價及猛烈變動始，以法郎跌價及猛烈變動終。龐萊就任之時，法郎對金鎊匯率爲一一〇比一。當渠移交馬商圖之時，匯率爲一五五比一。在渠主持之下，爲維持法郎所用五金準備，跌落以千萬計。預算缺額，不但未見減少，抑且反而增加。繼任財長之使命，甚至較龐萊自奧立歐手中接任時之使命更爲艱巨。

第八章 奧地利悲劇

一 法國錯誤貨幣政策之歷史的結果

本篇所述者爲法郎及法國金融之升沉，作者遽插入一章論奧國被吞併之悲劇，初視之似覺奇特。惟讀者於逐頁展讀本章之時，即可發現法郎之疲弱，實與希特勒於一九三八年三月之決心侵奧有密切關係。作者敢謂奧國政治危機達到頂點時，上台之法國政府，若不施行如此不幸之貨幣政策，則德國恐將永不敢不聽國防軍總司令部之忠告，而貿然以此種侵略行動向歐洲挑戰，蓋總司令部固明知德國準備尙未充分，不足輕啓大戰也。

旭丹政府於二月間重行建立後，並不立即採取任何現實主義之貨幣政策。當時需要猛烈行動，甚爲明顯。法國外匯平準基金，早已竭其所有金源。事實上財政當局不得不藉遠期外匯交易，採用透支，維持法郎。結果，以後三月中應行交割之外匯，數達數十萬萬法郎，而外匯平準基金已將外匯售出，作爲遠期交割之用，手中一無外匯剩餘。是以金源實際上已成爲一空頭性質矣。

二 一勞永逸貶值之需要

法國財政狀況，亦不見令人滿意。政府於一月間不得不復向法蘭西銀行舉債，但雖經舉債，而對各項工程及軍火承辦者所負欠款，仍日益增加。由於資本大量逃往國外，以及國庫必須償付各項契約中訂定之款，致使國庫所能運用償付賬單之資源大見減少。

在此種情形之下，再行貶值，必不可免。事實上此時法郎價值已不再感覺過高，因此且無貶值之需要。此外，欲求需要急切之資金回返本國，除藉猛烈貶值外，並非一無其他希望。爲引起較低水準法郎之信仰，澈底削價固屬可行。不幸自龐萊於一九三七年六月恢復法郎之「伸縮性」後，法郎跌價過分緩慢，且又多少隨帶經濟狀況惡化之現象。真正所需要者，爲澈底貶值，使法郎顯然低值。此種貶值，其本身固無補於根本狀況之改進，但足以提供法國政府一喘息機會，藉以鞏固其財政地位。

三 三國協定阻礙常識解決法

法郎必須如此貶值，事甚明顯，不容忽視。但第二屆旭丹政府不能有鑒於此。旭丹政府之態度，或受三國協定其他兩方不願法郎再行跌價之影響。三國協定自訂結以來即成爲法國採取常識的貨幣政策之大障礙。一九三六年九月至一九三八年五月期間，英美兩國財政當局，多次勸阻歷屆法國政府實施此急需之法郎貶值調整政策。倫敦華盛頓每次提供之意見，事實證明其不當，而法郎終於不得不任其跌價。此時英美雖已準備勉強允諾，但跌價已爲時過遲，不能產生任何持久性之有利效果矣。

事實上倫敦及華盛頓即無意見，法國當局亦竭力避免法郎跌價。政府中之正統派分子，既受三國協定其他兩方有力之支持，故得克服主張切實減低法郎價格之閣員。

四 馬商圖之「耐震」法郎

此爲一九三八年二月所遇之事。第二屆旭丹內閣財長馬商圖，原屬急進社會黨中之保守派，而傾向正統學說者。

(一九三八年十一月渠確以改信限制外匯及徵募資本等觀念震動世界，但此爲另一事。)馬氏主張制止法郎再行跌價。就任之後，渠即草擬計劃，並向全世界宣布，一旦採用渠所提出之方案，則法郎即能「耐震」。人人皆息屏以待渠將施行之方案。但此種方案宣布之後，即全世界最熱心之人，亦不能從中發現任何保障足以防止法郎之再行跌價。馬商圖之主要觀念爲減低某項稅率，藉以刺激貿易復興。除此以外，渠之方案所含獨出心裁辦法頗少，且當然無以拯救法郎之遭襲擊。當市面看到防止震撼法郎爲一海市蜃樓之時，此種襲擊即迅速出現。

五 箝制批評企圖

有一頗饒興趣之事，此處不妨提及：即馬商圖之耐震法郎，受英國金融新聞批評時，此位神經過敏財長，即假口法國駐英大使，向張伯倫提出不滿是也。數月以後，此同一馬商圖於就任爲司法部長時，竟坦然拒簽龐萊所草爲禁止各報批評各極權國元首以圖箝制輿論之法令。此種勇敢態度值得，無上贊美。蓋龐萊以犧牲法國言論自由換取希特勒一片廢紙之計劃，即因法長拒簽而被打破。鑒於僅在七月以前，馬商圖首先欲圖箝制英國輿論，禁止其行施公正批評權，則短時期內渠在正確方向之進步，固不得不認爲確實極其驚人。

馬商圖「耐震」宣言發表數日後，法郎又見下游。由於可資維持法郎之資源稀少，故欲挽回法郎頹勢，全賴拋售壓力之比較緩和，但因過去大量拋售，業臻過甚程度，故欲維持法郎於一適當水準尚，不爲難且。因法國國內資金相對稀少，資本逃避，大見緩和。主要壓力，在於貿易逆超，此則法郎雖見跌價，逆超依然爲數甚巨。是法郎似將永遠繼續下跌。在無任何適當計劃之時，法郎國不得不循奧立歐所取龐萊及馬商圖繼隨之趨下路線也。

六 奧國獨立在危險中

在此時會，金融界與政治界之注意點，各不相同。二月間許斯尼格與希特勒開會於貝樞斯加登，以此奧局危機漸臻頂點。塞斯·殷夸德之被許入閣與納粹政治犯之被釋，打開前此攔住德國洪流之壩閘。許斯尼格以驚人勇氣竭力抵抗，但惜事與願違。許氏之抵抗，有賴西歐民主國家之援助。援助發動權原在於法國，但法國必須有一強健穩固之政府，始克保障奧國之獨立。

因此之故，在此期內法國政府之脆弱與不穩，實為改變歷史軌道之一大不幸。當時一般認為在旭丹管理之下，法國政策可稱付託得人。由於某種難以解釋之理由，旭丹過去曾有一強者之美名。鑒於渠在一九三三—三四年第一任內閣期內，斯達維斯基大贓案辦理之如此不當，則何以能得此種美名，確為費解。

旭丹此時仍能保持其為強者之美名，雖則環境不助成其政治手腕，以致政府不得不於一九三八年一月辭職。在奧國危機之一週內，渠之力量受到嚴重試驗，結果不堪設想。一般認為渠之災禍，實為馬商圖之貨幣政策所造成，此種政策，即在比較經常情形之中，尚不足保證法郎避免搖撼，何況在第一等政治危機之中。由於法郎危機適與奧國危機同時發展，於是一般人紛紛揣測，認為旭丹無非借此作為逃避責任，在國際危機期內，不作決心之藉口而已。

七 旭丹不願作負責決定

奧國危機達到頂點一週前，外匯市況曾有一比較平靜之時期。在最近跌價之後，法郎即定着於一階段，使法國當局得以維持其穩定而無須費過分之力。在此種情形之下，外匯商人於三月七日星期一，得悉市場已不再行「統制」，並悉

法國當局拒購極少數當時拋出之法郎，不免有所驚異。「統制」一被得悉取消，投機者開始大量出售，接着兩天之內，法郎即受猛烈襲擊。

當衆議院於三月十日開會時，人人期望旭丹將發表演說，此在接二連三之法郎風潮中，固爲常有之事。一般人望渠召開國會表決緊急措置，授權政府制止國幣跌落。渠開始照成例演說，但在不容衆院有機會表達其態度以前，渠即突然中輟，急赴愛里賽，向總統提出內閣總辭職。旭丹何以採此種步驟，實屬神祕莫測。唯一可能解釋在於上日許斯尼格曾宣稱決心組織公民投票，而此舉顯足促成奧國危機頂點之降臨。一兩日內法國將被邀援助奧國維持其獨立，至爲明顯。答覆此種呼籲，無論其爲肯定的抑或否定的，皆爲一極端嚴重之事。旭丹以爲最佳莫如將此種嚴重決定之責任，交與渠之繼任者。於是乃有辭職之舉焉。

八 法國無政府：希特勒襲擊

因此奧國危機頂點，造成法國無有政府，且陷入貨幣危機深淵中。希特勒如有權決定法國時局之進展，則爲渠本身利益而安排之美事，當無過於此。此時渠認爲可以放胆對許斯尼格採取堅決行動，斷定在現狀之下，無論如何，法國無力援助奧國。旭丹未辭職以前，德國尙僅以普通責罵及抗議方式反對公民投票，但一接到法國已無政府之消息，柏林態度立即強硬。法國既爲內政危機及貨幣危機所擾，則欲英國或意大利援助奧國，自無希望。法國如有一強健穩固之政府，則墨索里尼於德國侵入奧國之威脅促其憤懣時，容或願於此際恢復斯脫來薩陣線。無如法國既然如此，渠固寧願屈服於希特勒意志之下之爲愈也。

三月十一日星期五，許斯尼格接得德國最後通牒，在武裝侵入威脅下，要求延期舉行公民投票。渠對此項要求未及同意屈服時，隨即有第二次最後通牒，仍在武裝侵入威脅下，要求許氏辭職，並由塞斯·殷夸德組織政府。許斯尼格鑒於不能從巴黎、倫敦或羅馬取得援助，祇得接受最後通牒而辭職。塞氏繼起上台，其第一步舉動即為宣布德國國防軍無論如何即將侵入。數小時後，德軍越過邊界，而於翌日完成奧國之征服。

如尙有人疑及法國政潮在招致希特勒決心併奧之中所占之地位，則合併以後數日戈培爾所作直率聲明，足資釋疑。戈氏承認國社黨政府之政策，在於利用民主國家之危機，藉以遂行希特勒我的奮闘中所定之政策。

九 第二屆白魯姆政府

德奧合併後數日，歐洲和平，似有岌岌不可終日之勢。但雖然如此，法郎反顯示比較平穩之市況。此則一部份由於戰爭危險當前，多數人民認為輸出資本於國外係屬不愛國之舉。主要原因，或在於一般預料舉國一致政府行將組成，而此種政府，對於金融問題之解決，將較一九三六年來當權之人民陣線政府為優。受命組織新閣之白魯姆，以及在渠以前之旭丹，事實上曾致力於擴大政府基礎，收羅中央派及右傾派溫和派各黨代表。但對兩氏序曲之反響，殊為失望。在保守派政客中，贊成與人民陣線合作者，惟有雷諾及曼特爾。其餘保守派政客，在佛蘭亭領導之下，皆欲不惜任何犧牲破壞人民陣線。若輩撤回合作，於是組織舉國一致政府之企圖失敗。

十 三國協定再度阻礙解決

白魯姆組成另一人民陣線政府。白氏雖經開放嗣後重建舉國一致政府之門戶，但因渠所施行政策之結果，此種急

切需要解決之希望，不久即歸泡影。氏受鮑利斯之勸告，草成一金融建設計劃，其中限制外匯，占主要部份。白氏建議，顯然將受法國國會及三國協定其他兩簽字國之最大反對。兩簽字國反對限制外匯態度之堅決，更甚於其反對法郎之貶值調整方法。人人皆知三國協定之兩大原則，爲禁止貨幣跌價競賽及維持一自由外匯市場。關於第一點，倫敦及華盛頓，與其任三國協定崩潰，毋甯勉強被迫讓步。但關於第二點，兩國頗受赫爾熱烈主張之外匯市場自由之影響。英美兩國，與其容忍一國採取外匯限制，甯可準備廢止全部三國協定。

在法國國內，限制外匯觀念，不但遭豪富階級猛烈反對，抑且遭自由主義派猛烈反對。前者深恨干涉若輩資本輸出自由之觀念，後者深恐採取外匯限制將爲滑梯之第一步，此種滑梯，惟有導法西斯式之面面限制而已。白魯姆計劃之所以終於爲參議院所推翻，多半由於此種固執態度之故。第二屆白魯姆政府僅有數星期生命即行壽終，法郎乃再度跌入熔爐。

第九章 達拉第之貶值

一 以政令保衛法國之全權

白魯姆政府失敗後，即輪至達拉第上手試行解決法國困難多端之政治、經濟、社會及金融問題。一般又望達氏根據最近經驗，將組織一舉國一致政府。渠確欲將除極右派與極左派以外之各黨代表，一律羅致於其政府內。但因社會黨堅持共產黨亦被羅致，否則不準備參加，並因右派政客不願與人民陣線合作，故達氏不得不以組成一中央派政府為滿足，而加入雷諾、曼特爾及其他社會黨反叛分子。達拉第政府之存在，有賴社會黨支持。自法國發生金融風潮以來，最前進之金融專家雷諾之被邀入閣，實為第一次。不幸渠被困置於司法部，財政部又劃與此時仍得龐萊有力支持之馬商圖。達拉第猶如旭丹，亦有一強者之美名。氏在一強者並不足奇之姿態下開始其新任。內閣組成後，渠立即請求國會予以處置金融問題之全權。經過一番例行考慮，認定渠無採取外匯限制企圖後，國會批准一短時期之全權。人人滿心期待需要如此急切之猛烈措施之降臨。但一週復一週，並無重要措施曾被決定。若認達氏為強者，則渠之作決心，似需一較長時間。無如內閣中，關於應取措施之性質，意見已有分裂，不願授權之時期如何短促，寶貴時間乃徒耗於幕後躊躇考慮中。

二 「爭價何益」

主要爭執，在於法郎貶值問題。究竟應否採取大胆步驟，貶低法郎價值至不易被摧之水準，政府須加決定。雷諾竭力主張此種措置。不幸渠非財長，而馬商圖又斷然反對如此貶值。英美兩國財政當局，復運用勢力，阻止法國實施猛烈貶值。

四五兩月之交，法郎之升沈，對於幕後進行之鬭爭，爲一饒有趣味之指示。最初法郎任其跌至每鎊值一五二。然後由於馬商圖之堅決主張，又復回至一四七。「二百富家」發言人波杜恩說服達拉第允許法郎跌價，並因貶值謠言結果所發生之拋售壓力，英鎊法郎匯率乃開一五七之新紀錄。但受英美支持，馬商圖出而干涉，法郎又回縮至一五〇。此種猛烈論價，日日進行，以致法郎漲落之激烈，呈空前未見之現象。巴黎一氣憤填胸之觀察家，大聲疾呼「爭價何益！」討價還價，似將永無已時，於是法郎局勢，益趨惡化。左右動搖之制度，在達氏堅強領導之下，似亦有所不免矣。

三 達拉第之正當作爲

幸而在最後關頭，達拉第決心採納雷諾意見。五月八日，達氏宣布決心，貶低法郎價值至一安全水準，因而英鎊與法郎匯率得以落至一七九左右。自法郎開始掙扎以來，此爲第一次貶值至導人真正信仰之水準。達氏違反其自己財長願望，而大胆實施之措置，反應之佳，甚至超出最樂觀者預料。貶值以後，法郎乃受重大購進壓力。第一，做空頭者因一七九已被規定爲英鎊法郎匯率之最低水準，而法郎可能上漲之限度並未規定，故紛紛補進。事實上馬商圖宣稱政府在可能範圍內仍欲回復。在最初數日內，法郎確回復相當程度，但幸而政府未陷回復過速之覆轍。稍稍回復已足誘致空頭之亟亟補進。結果，遠期法郎之貼現突縮，而法國銀行及商人以其資金在國外作套利已無利可圖。此種銀行資金乃得大量回國。

四 法郎貶值之良好反響

巴黎證券交易之反響亦至堪滿意，續漲預測吸進不少存放國外之法國資本，甚至外國資本。但除此以外，真正逃資比較上甚少回返。一則國內及國際政治前途依然未定，故多數人爲安全計，甯躊躇觀望。再則法郎貶值一端，並未解決法

國根本問題。貶值所貢獻者僅爲提供一實行此種解決之機會而已。政府是否有此能力或有此志願，以澈底運用由貶值所得之喘息機會，尙屬疑問。據一般憂慮，預算及經濟狀況恐將繼續惡化，並恐因此一至年底，情勢或將陷於五月間貶值以前同樣之不利。

此種考慮，在貶值以後最初數日間，不無根據。達拉第得意傑作之最初反響，當然令人興奮。倫敦某金融報，過去對法國貨幣政策施行抨擊甚至過分抨擊者，居然登載一文討論貶值，而以「做得好，達拉第！」爲標題。此種驚嘆，至少最初數日間足以表示倫敦金融界之情緒。歡迎達拉第措置之第一個良好反響，爲法國外匯平準基金淨獲黃金一〇〇百萬鎊以上。而該基金在外匯預約中之債務了結，尙不在內，向使不如此了結，則此項債務，必須動用法蘭西銀行之金準備矣。

五 法郎得以應付五月危機

法國政府終於如此循正道作正事。而此一措置之時會，不遲不早，恰到好處。僅於法郎貶值兩星期後，歐洲又陷入第一等政治危機中。捷克接到德軍調動消息後，立即於五月二十一日動員一部份陸軍，而英德關係因駐德英使漢德森採取堅決立場之結果，亦更行緊張。數日間憂慮萬端之歐戰，似有一觸即發之勢。緊急情勢當前，法郎仍未動搖。法國現已可從容應付政治憂慮所引起之壓力。法郎在其新水準上抵抗試驗極爲良好。向使達拉第不及時貶低法郎價值，在政治危機降臨之前鞏固其貨幣地位，則其情況如何，不難想見。僅僅預料時局緊張，即足予法郎另一勢如破竹之打擊，而另一內閣風潮亦將於緊要關頭發生。按照戈培爾博士所宣布之公式，納粹政府又將利用民主國家之一之危機，以圖重演合併奧國之把戲，以實行於此時併吞捷克。

六 達拉第貶值之政治收穫

捷克於四閱月後始遭遇不幸命運，故自此點觀之，法郎貶值僅延期德國征服而已。但此項延期對於歐洲命運之有利影響，其收穫實不可勝計。德國如於春間完成併吞捷克之目的，則在夏間即可準備作下一次衝擊，或向東南歐，或向西歐。惟其如此，德國之擴充領土政策未在冬季實現，而延至一九三九年始開第二刀。同時西歐列強得有機充實其防禦，而在意圖五月征服捷克與終於九月實行之間之四閱月，在歐洲史上乃得證明為極端重要焉。

七 貶值不克解決根本問題

純以經濟觀點而論，法郎貶值結果，大體令人失望。由於國際貿易狀況惡劣，以及政治局局面不定，資金回返本國後，生產力並未隨之有充分增進。多賴銀行資金因遠期貼現率收縮而回返，短期利率在巴黎確有長足跌落。他方面，長期放款利率依然令人不敢過問。優等工業及公用事業為擴充或翻造工廠所借之款，仍須付年利至一分二厘。

預算問題亦未見解決。達拉第所獲得之全權，除貶低法郎價值外，未曾用以作激烈措置，即告滿期。根據全權所公布之大批政令，對於財政狀況，亦未嘗有任何重大改變。政府又未曾採取適當規定，以便在逆浪襲來時，保障國庫之流通。法蘭西銀行金準備本須重定價值，而政府並未予以重定，否則國庫獲得現金供給至少可至年底為止。政府顯然樂觀自持，認為喘息時期，可以先事彌補國庫所需之現金。結果事實證明此項樂觀為錯誤。

尤要者，貶值對於工業生產之不能滿意狀態，亦無多大改變。修改每週四〇小時工作制之歷次不熱心企圖，實際上為工人團體及社會黨勞工部長之不欲以工人不願接受之條件強其接受的態度所打消。在若干場合，狀況雖有改進，但

就工業大體而論，生產仍大感不足。

八 並無繼續行動

達拉第政府於貶值之後，頗預自得，認爲從此可高枕無憂，毋須要求國會重賦五月滿期之全權，使政府得於暑假內採取必需之激烈行動。國會除在迫不得已時外，固不願亟亟授權於行政機關。但在緊急危機當前，政府亦可說服各黨贊成此舉，惜乎一旦緊急狀態過去，難於使足夠數目之政客信服，國會休假期內，政府以政令行事有種種便利耳。

雖然如此，猛烈貶值，即其最熱烈擁護者，亦不認其爲萬應膏藥。一則欲求公債負擔真正有所減輕，幣值似須貶至更低。再則欲求消弭法郎之失信，非藉貶值一端所克濟，除非失信由於技術欠佳所造成。憂慮社會黨政府之復權及歐洲戰爭之發生，使資本繼續逃避。法郎貶值所能獲得之結果，固有天然限制者也。

九 達拉第以其行動而得名

吾人於討論達拉第行動之功時，不但應行考察貶值所造成之實際改變，並應考察若無值貶將起何種可能形勢。郎繼續易摧之性，除政治方面不利結果外，又可招致金融方面及經濟方面極其不利之結果：如法蘭西銀行之存金，勢必動用，如資金稀少勢必加甚。在此種狀況之下，法郎無論如何必將再跌，甚或跌至達拉第在五月所規定之一七九以下。選擇不在於維持一五〇匯率及貶值至一八〇左右，而在於以縝密行動貶價，並任其趨於更低水準。兩者差異有類於防軍作有秩序的撤退以待反攻，與無秩序的潰逃。達氏前任，多年以來早應鑒及澈底解決之必要，而以前總理或財長，無一敢於採取或想及採取，惟有達氏能之，此達氏之所以得名也。

第四篇 極權國之擴軍金融

第十章 兼併奧國之經濟結果

一 自欺術

德國自國社黨當權以來，因其經濟政策及金融政策之不健全，預言不久即將崩潰者，頗不乏人。此種推測，一若一九二二年法西斯黨秉政後預言意大利之崩潰，及一九一九年共產黨秉政後預言蘇聯之崩潰，皆已證明其不確。預言者本人，已開始感覺其預言甚為脆弱，並覺除少數曾以自欺作為一種高明技術而易於受欺之徒外，已不能使任何人信服矣。但多數人恆期願望為思想之胚胎。若輩愛彈之老調，即謂納粹在德國必將崩潰，因而不甚過分重視其危險者，既已完全失却信仰，於是另創一說以代之，目擊納粹德國征服多次，若輩即認為欲消化新得領土，必須一頗長時間，且有極大困難。依照此說，祇須德國繼續其自不流血而征服奧國所開始之東進，則西歐即毋庸憂慮。此輩樂觀者力謂併吞每一國家，將使德國發生許多問題，此種問題之解決，將須許多之時間與精力，並將延擱德國國民經濟之一般的發展。

二 德國極易消化奧國

此種概念，立被「吾生苟安」派所攫住，採取此項見解者，多為年近七十或已逾七十之人，若輩但求有生之年，個人舒適勿受另一次戰爭所煩擾，則更遙遠之將來，無關重要。依照若輩見解，應任德國向東南擴張，蓋為消化新得領土所需

之時間與精力，納粹帝國與民主歐洲間以清算時日，勢將延擱。

奧國實例，即可表示，希望東歐新征服以延遲德國西進者，如何完全幻滅。併吞奧國，固予德國不少困難問題，但雖有此種問題，而備戰日亟，併吞奧國後六閱月，無人再談消化新得領土之困難。此時德國業已準備第二步，即征服捷克是也。由於納粹宣傳結果，逆料征服奧國所引起之經濟困難，誇大至於極端，此種宣傳，目的在於以暗澹色彩塗飾併吞以前所存在之情形。凡屬易受欺騙相信德人所描繪之奧國經濟情形者，恆認為獲一如此「破產」之國家，自德人眼光觀之，與其謂為資產，毋寧謂為負債。由此產出一種觀念，以為併吞奧國必然大足妨礙四年計劃之實現，並以為德國必須在數年以後始有征服其他國家，再肩類似負債之能力及願望。

三 兼併以前之奧國經濟力

事實真相在於納粹宣傳所描繪之奧國經濟狀況，全屬偽造。實際上合併前夜之奧國經濟狀況，比較令人滿意。在多方面觀之，情形遠較德國為順利。一則奧國國家銀行所擁有之黃金及外匯準備，就國土大小而論，可稱頗多。其數約較大德意志帝國中央銀行金準備多二·五倍。再則德國國民之一切國外投資，幾已完全結清，而奧國國民在國外擁有頗多資產。德國與其他各國結賬時，有一大筆欠款，而奧國則與多數國家結賬時有贏餘。德國全部長期外債業已暫止付償本息，而奧國仍在償付外債以迄兼併。奧國又於被併前兩年償清戰期銀行信用呆帳，每鎊十足付二十先令，而德國所負鉅大之呆債，非其經濟能力所得而清償。奧國信用銀行雖在一九三一年因破產而引起國際金融風潮，但於一九三八年業已恢復至董事認為應照舊分紅之程度。

德國必須實施前所未見之最嚴格的外匯管理，而奧國政府在合併前數年，則能放寬其外匯限制，自始至終不加緊管理。此在若干資本因預料德奧合併而致逃避——尤其在貝榭斯加登會議以後——之際，彌覺可驚。但奧國先令之技術地位，確極堅固，足以抵抗此種壓力。凡此種種，皆足昭示奧國無論如何離破產甚遠。甚至雖因德國遊歷者之抵制及因其他德人仇視措置而感受不利，但奧國仍能勉力自持，抑且改進其地位。

德國大施宣傳，以為業已澈底消滅失業現象，而奧國在一九三八年初失業人數與人口總額相較，依然頗高。但此由於奧國預算政策較為保守，以及擴軍程度較為溫和之故。任何國家，如予工業以十足之擴軍定單，皆得肅清失業；且失業程度如可衡量一國貧窮或破產程度，則美國應被視為全世界最破產之國，此種強詞奪理之爭論，即德國宣傳亦不敢貿然形諸筆墨者也。

四 自足已成

自上次大戰告終以來，大唱特唱殘缺不全之奧國在經濟上無存在之理由，並稱最好莫如與德國相合併之老調，曾經風靡一時。一九一八至一九三三年間，奧國確賴外國救濟公債、國聯借款及其他國外借款及賒欠而生活。但自一九三三年後，奧國不再舉借外債，不但如此，抑且設法鞏固其經濟地位。狀況固不若何繁榮，但當時世界各國，固無一繁榮者也。奧國各項工業，逐漸自衰落中恢復，失業人數亦日益減少。如財政當局不施行正統派貨幣政策，信用銀行不施行過分謹慎之放款政策，則失業者更可減少。遊歷收入雖受德國抵制以圖促成奧國經濟破產，但仍頗為可觀。有形貿易即使逆趨，無形收入項目則可抵消缺額而有餘，而國家銀行能維持甚至增加其黃金及外匯資產。

由此觀之，所謂德國於一九三八年三月接收奧國時，奧國處於半飢餓及近乎經濟破產之說法，絕對不確。恰巧相反，經濟發展雖因德國國社黨搗亂及因不安定空氣而受嚴重阻礙，但在被吞之際，奧地利固一相當繁榮小國。糧食狀況當然較德國爲優，蓋雖因保障國家安全而必須採取之某種措置，但其政府初未嘗施行極端的「牛油代大砲」政策也。

五 德國之收穫

兼併結果，德國第一獲得大量存金。國家銀行報告中，以未公布取自奧國國家銀行之黃金，此點值得指出。金準備增加，確可堅德國國外債權人之信，德國繼續拒償此等債權人之款，因如此將剝奪德國遞縮之存金。最初，黃金乃添入正在建立之祕密準備中，迨至一九三八年末，即用於輸入擴軍原料。無論如何，德國由併奧所得之黃金資產，其數必不在小。

尙有一項更重要收穫，即從私人方面搜括大量外國資產是也。德人雖用橫行不法手段，——不少場合業主在重刑之下被迫簽字交出資產，若干場合通知國外銀行將資產移交德國當局之文件出於偽造——而奧人逃脫當局掌握之國外資產數量，仍屬不小。多數倫敦銀行，於通知書真假及是否出於自願發生疑問時，即拒絕交出奧國國民之資產，此等銀行，甯願等待法律解決，可異者德國當局並不向英國法院提起訴訟，請求判決其要求。即使如此，搜得數目亦已可觀。此項資金大致用於抵償貿易入超，其中若干或作爲祕密準備之用。

六 有形資產及無形資產

此處不能詳列德國由併奧所得之農工礦業資源清單。姑就木料及鐵砂兩項而論，奧國對德之極大幫助，即無可疑。吞食此種資源，決不發生消化不良困難。甚至奧國失業工人，——合併時約計一百五十萬，——由德國四年計劃觀點而

論，亦屬有用，蓋一九三八年怠工現象已在德國日趨尖銳化也。

奧國在糧食及許多原料方面皆感不足，故在德國有形貿易缺額上又增加一種入超，但照以上所述，奧國既不依賴他人，是其游歷收入，足可彌補入超而有餘。德國儘可藉游客在的羅爾、維也納、沙爾斯堡及其他名勝區所化費之鉅額無形收入以資彌補。合併以後外人游歷之所以銳減，以及永遠不能恢復合併以前一小部份之原因，全係德人暴行之咎。合併以後維也納及其他各處街頭，如無失體面之景象，——此種景象甚至使德國國防軍軍官亦爲之蹙額，——則外國游客仍將繼續來游奧國名勝，猶如來游一九三八年前納粹治下之德國名勝。

七 游歷收入之損失

由於排斥猶太人及納粹恐怖其他犧牲者之有系統的暴行結果，多數游客，離開若輩所愛之奧國增進健康勝地，決心永不復去。因此一九三八年暑假期內，英斯白魯克附近一小而著名勝地中，某旅館主人聞及納粹青年高呼「一個民族、一個國家、一個領袖」口號時，以憂鬱音調加添一句「一個游客。」德國游客確實源源而來，若輩於合併以前，曾被德國當局，爲對付奧國計，禁止攜帶過額旅費。合併以後確曾鼓勵德人游歷以前奧國。但依賴游歷爲生，且在人口總額中構成一可觀成分之旅館業主等人，由德國游客所得，顯不能補償英、美及其他外國游客所失，此等游客在此情形下甯願往瑞士矣。一般英國游客，到的羅爾後，仍願多破鈔，享受英國式早餐及午後茶，消費若輩在英國時相同數量之威士忌及其他昂貴飲料，而一般德國游客，跨越邊疆到來者，背上多負有一行囊，住下旅館，取食隨身帶來之香腸及黑麵包，除一兩杯啤酒外，不叫任何飲料。故就統計所示，合併以後若干與德國毗鄰之區，游客人數確有增加，初未能昭示合併對於奧國

游歷業影響之正確印象也。

八 枝節問題

合併引起無數複雜問題。嚴守紀律之德國永遠以不屑態度，注視悠閑自得之奧國，合併以後德國當局立即派遣各級軍官赴奧，以圖輸入普魯士·納粹之紀律精神。政府官吏及私人企業僱員，凡有同情舊政權嫌疑者，不問是非，皆遭開除，凡屬猶太人財產，皆遭沒收，此種措置，使奧國政權轉變為德國時，枝節橫生。德國消費者對於各種奢侈品甚至必需品，久已感到缺乏，為防止此種消費者大量吸收奧國存貨起見，德國與新得省份間之關稅壁壘，不得不依然保留一相當時期。但此種枝節問題，絲毫未曾礙及戈林四年計劃之施行。在許多場合，兼併以後最初數月間，德國當局為收買一部份雖經降服但不熱心的人民之同情起見，曾慷慨解囊。但所用雖鉅，如與擴軍方面所用上千萬之數相較，仍屬微不足道，故德國預算問題，根本未受影響。

九 德國賴償奧債

德國政府對於奧國外債所取之態度，不失納粹財政手段之特色。德國代表一九三八年五月與英國政府代表於柏林開始談判時，蠢然宣稱，德國對於企圖抵抗德國兼併之奧國債務，並不認為應負清償之責。是以德國一方面毫不遲疑竊取奧國價值甚高之資產，一方面則企圖逃避償還新領土外債之責任。多賴英政府所取堅決之態度，——以強迫清算外匯相威脅——德國代表為避免商業戰爭起見，終於提出可以接受之條件。但同時奧國之短期借款，則被抵賴，而不得劃入德國呆賬之中。由此可知德國所接收者雖非一破產國，然於合併以後即賴付奧國負債。

第十一章 德國無失業

一 納粹經濟制度並非無憾

著者於上次所作世界金融一書中，特別強調納粹政權效能之高，並謂終有一天，與德火併之國，必須靠其自己實力者多，靠其敵人弱點者少。在一九三八年種種事實無情之壓迫下，民主國家人士，經已明瞭極權國家經濟制度所實施之紀律，使其生產大為增加。即使民主國家經濟學家，把握最近經驗所授予之教訓，極其迂緩者，最後亦明瞭，徒事預言極權政體之即將崩潰，以其缺乏效能之故，實為無用。

但一大部份社會人士，現時又趨向另一極端，對於納粹經濟制度之成績，估計過高。就一九三八年經驗所示，此種制度頗有不少弱點，雖則弱點已被宣傳烟幕巧妙遮沒。是以民衆必須明瞭德國制度，固然頗有效能，亦決非無訛，在某種環境之中，或將不堪忍受一試也。

二 納粹「奇蹟」之謎揭破

迨至一九三七年底，德國確已達到全無失業之事實，令人獲一印象，認為納粹經濟制度業已發現一種稀奇方法，用之可以避免自由經濟制度所易罹之貿易變動及其他不安。納粹黨人在國外大施宣傳，使人信為德國失業現象大見減少，而在產業工人失業極多之國，力言採取納粹制度，可使人人皆有工作。是故考察德國用以減少失業至一不足介意之數之方法，非為多事。

在希特勒秉政之前，德國失業人數約計六百萬左右。今日，依照官方統計業已減至十五萬左右。在此場合，官方數字無論如何可以認為可靠，蓋人人固熟知德國於一九三八年中，甚至必須輸入意大利及他國勞工也。即令因種族或政治關係而被剝奪職業之工人，未經包括於十五萬之內，而納粹當權五年以來，德國失業業由高至異乎尋常，減為低至異乎尋常，固為一千真萬確之事。

三 失業減少多由於擴軍

問題在於減少失業，究竟由於納粹經濟制度本身所含性質者，至何種程度。吾人不能否認，若僅作一種經濟設計而論，則此種制度所有之利，實較民主制度中所流行之混亂狀態為大。但若將德國失業減少完全歸功於納粹主義之經濟設計之高超，則未免言之過甚。吾人當憶德國之經濟制度，多少與意大利相同。即令意人天性不若德人天性之適於紀律，但意大利之經濟法西斯主義至少占資格較老之利。然而運用法西斯經濟制度之結果，意大利之失業並未消滅。一九三二至一九三三年間，意國約有失業工人一百萬以上，在施行經濟制裁以後，失業統制停止公布之時，此數所減甚微。因無官方數字，故意國失業程度之估計，言人人殊，但就一九三八年收穫季節中尚有大量工人可資借與德國之事實而論，則可知失業業必仍相當可觀。惟意國失業人數與人口總額之比例，從未有如德國之高，此則一部份由於意國工業不如德國發達之故。至於何以意大利之失業，不能自最高峯跌至與德國之減少，達同一程度，則多半由於意國之擴軍也。漸而德國之擴軍也驟。

四 徵兵之影響

德國徵兵制度之施行，至少使失業人數減少一百萬，而警力之增加，尙不計算在內。自一九三六年以來，一大羣青年，否則必將投入勞力市場者，今皆服務於兵役。此外，由於一九一八至一九三六年間禁止徵兵而未受軍事訓練之年級，現正逐漸大批訓練，此數至少亦可減少數十萬失業。是可知如此造成之失業減少，決不能歸功於納粹經濟制度。此種制度對於德國瘋狂擴軍所造成之失業減少，亦無關係。實行徵兵及閃電式擴軍，固然構成納粹政治制度一部份，但此種現象不必爲納粹所獨有。以同一規模訴諸此種手段之任何國家，極易減少失業人數。例如美國若決定實施徵兵並建立大規模機械化陸軍及巨大空軍，則美國失業亦可於短時期內減少數百萬也。

五 經濟獨裁之效果

建立政黨組織及因政府加緊干涉企業程度所必需之政府工具，又可吸收五十萬左 失業者。納粹政權所施行之經濟獨裁政策，——此種政策任何國家皆可採取，——又可吸收五十萬左右。此數言之容或過大，但吾人如任勞力浪費於開採品質甚低之鐵礦及銅礦，浪費於製造各種成本甚高之化學產品，如人造橡皮及人造煤油等，則減少五十萬失業之人，尙爲一保守的估計。任何國家，無論其政治制度如何，若採經濟獨裁政策，則皆足提供大批人手予以就業機會。就此點而論，德國之經驗與許多國家在保護關稅之下企圖建立國內工業者之經驗，其間差異，仍爲程度不同而已。

六 納粹經濟貢獻有限

最後，女工出嫁以後必須放棄原有職業，亦可使五十萬男子有業可就。此種辦法，任何民主國家亦可採取，初不必先須實行納粹政體也。不許婦女從事生產事業，並非爲一納粹學說，此可由下述事實得到證明，即一旦達到各業皆感需要

工人之時，則政策即將改變，而婦女亦被迫再受僱矣。

除此種種外，尚有不足一百萬失業者應加計及。此項工人之得業，或係國社政權所實現之有效組織及設計的結果。但此數僅占失業人數所減總額百分之一五弱。吾人固不能否認納粹經濟對於肅清失業所作之貢獻，但其所作貢獻不應過分重視耳。

七 公債之增加

另一方面情形，可由歲出及公債之鉅額增加見之。吾人雖無可靠統計，但有種種理由可以相信，德國因創造就業支出鉅額公款，而造成之預算缺額，無論其絕對程度及相對程度，皆較羅斯福總統施行通貨調整時，美國預算缺額為高，雖則德國國富與美國國富無可比較。任何國家，凡完全不顧公債之增加而願胡亂耗費公帑者，皆可減少其失業。此種胡亂支出，非為納粹經濟制度之一不可分的部份。國社黨在德國何以能採取大規模耗用政策，實由於戰後通貨膨脹期內，德國公債實質上消滅之故。此又與納粹政權無關，蓋納粹政權不過適遇時會，承接一幾乎全無公債國家之政府而已。

八 完全在業所引起之問題

德國達到完全在業後，當局又遇一批新問題。此時所欲應付者，已非創造就業。反之，當局所欲講求者，為如何可使勞力作經濟的運用。在此以前，政府可不顧成本，施行經濟獨裁政策。國貨生產成本，即令高於洋貨數倍，亦可不加計及，蓋其成本係以國內馬克支付，而此種馬克，政府固有無限制之供給也。凡足以使政府雇用德國勞工而可節省外匯之方法，苟有發明，莫不立即採用。為購買更多原料而有增加出口貨物必要時，政府即濫用津貼，雖則此種辦法，無異以大量德國勞

動換取外國小量勞動。自一九三七年底起，如此浪費德國勞力，日益困難。由於勞力所得價值，日益稀少，政府不得不講求勞力之經濟。各種生產部門，產品皆感奇缺。納粹政權以前爲增加雇用人數而減少之工時，現則大爲增加，不少工業立即增至每週六十小時。

九 通貨膨脹之危險

如爲減少失業或增加生產計，則此種狀態，原不可厚非。吾人雖將德國宣傳微有誇大之處打一折扣，其近數年來之工業產品數字，亦確有長足進展。德國生產量自一九三三年來增至驚人程度，實無可懷疑。惟此種增加，並不表示生活程度之同時提高耳。大部份增加，由於擴軍之故，而因建立自足自給及實施希特勒偉大建築計劃所造成之資本支出，亦有相當關係。復次，充分就業之達到，播下通貨膨脹之種子。且雇用失業者，既不能增加生產，則欲擴充購買力，勢非增加商品需要不可。在此種情形之下，即令採取納粹物價統制法，亦不能制止物價之上漲或需要之減少。事實上一九三八年內不少消費品之供給大見減低。德國似已踏進通貨膨脹之邊緣矣。

第十二章 柏林證券交易所之暴落

一 沙赫脫博士之意外勝利

吾人於第十一章中，已見一九三七年底及一九三八年初之交，德國經已達到完全在業程度。此種狀態，自社會眼光而論，似屬需要，但在藉擴充軍備再行推廣購買力之際，足以招致通貨膨脹之危險。德意志國家銀行總裁沙赫脫博士，深知此種危險，故竭力警告政府注意及此。但沙氏警告被忽視者甚久。由於納粹調度擴軍金融，甚為得法，並未招致財政破產，故沙氏忠告乃被充耳不聞。自一九三六年以來，沙赫脫之勢力大見減低，迨至一九三七年底，似已全被消滅。渠雖仍任中央銀行總裁之職，但已不成為一重要分子矣。

然在納粹德國中，意外之事數見不鮮。奧國合併以後，一般人認為沙氏已自公衆生活告隱，實則彼居然恢復若干已失勢力。渠之任期復延長四年。沙氏活動範圍，固然大見縮小。例如外匯分配事宜，已不復由渠主持。黨中對於渠之手段過緊，各於核准國外宣傳所用之外匯，甚表不滿，因此分配德國稀少外匯事宜，被托付於一比較可靠之納粹黨人。但他方面沙氏於三月間反獲一出乎意外之勝利，即說服希特勒，接受渠之反通貨膨脹政策是也。

二 反通貨膨脹政策

自一九三八年四月以來，調劑公共工程及擴充軍備金融之方法大變。在此以前，付與政府承辦人之款，名稱頗為婉轉，即所謂創造在業票據是也。此項票據可以再貼現。由此調劑結果，信用日見擴張。即令時時發行長期債券收回此項過

剩信用，日久之後，信用擴張不得不產生通貨膨脹影響。失業現象雖經消滅，而平民所需貨物之生產，大受限制，故信用擴張促成物價飛漲，此則爲沙赫特亟欲避免者也。沙氏使希特勒及戈林感覺此種危險，同意自四月起，政府不應付與承辦人以可資再貼現之票據，而僅付以收貨單，此種收貨單，雖可代表承辦人對政府之應得權利，但不能以之再貼現。

三 資金稀少

此種改變結果，乃有下述現象，即自該時起，德國工業行家不得不賴其素有往來之銀行，資貸其向政府繳納之貨價，以待財部之償付。但銀行本身，不能將其對政府應得之權利再貼現，故工業行家所能通融之程度，須視銀行之流通資金而定。一九三八年下半年之中，此項資金大量作爲通融付償政府承辦人欠款之用。銀行資金，既非無限，於是此事頗成問題。工業方面爲避免流通資金缺乏起見，在初夏間即開始售出若干投資。結果柏林證券交易所市疲弱，此則追本溯源，至少一半由於沙氏反通貨膨脹政策所造成者也。

四 排猶政策

造成柏林證券交易所市疲弱之另一原因，爲奧國合併以後，排猶政策之加緊進行。納粹對猶太人採取此種態度，往往被解作由於凡爾費條約所造成之痛苦感覺之故。一九一九年協約國政治家所定條款，猶太人並未參加意見，事實上若輩甚且盡力欲求減輕賠款條文，何以德人從和約所受之痛苦，反向猶太人報復，實使人難以理解。但人類天性既屬如此，則一被壓迫民族，轉而壓迫一在其掌握中之民族，理亦可通。吾人固知一九三三年時，德國既無以對抗占壓倒優勢之協約國，自不得不犧牲和約未加保護之唯一少數民族。但一九三八年之經驗，完全不能證明此種解釋。和約所謂不公平

之處，既已除去，而對猶太人及其他不同情納粹政權分子之待遇反日益橫暴。奧國合併以後，維也納所見之大舉暴行，引起德意志帝國其他部份之惡行，柏林及其他各處，亦有類似事件接連發生。在此種情形之下，無怪乎許多猶太人認爲最好莫如將證券換成現金也。

五 反資本主義趨勢

因統治階級擾亂社會而清算投資者，不僅限於猶太人。大多數德國工業資本家及一般豪富階級，亦因國家社會主義之反資本主義趨勢而日感不安。初，尤其自一九三四年六月三十日清黨流血之後，重心乃在國社黨之第一字。但近年來，國社運動之國家主義性質並未減輕，而社會主義性質則大見增進。干涉工商業程度之日益增加，引起頗多不安。紅利只限六厘或八厘，而商業界所負之風險無限，此種事實亦足成爲供人深思之資料。在現行制度之下，德國之普通股，既有政府證券之不利，又有投機性的工業證券之不利。企業如獲大利，渠等不能分於股東，企業如有虧蝕，股東必須負擔。無怪乎一有虧蝕可能之時，許多股東立即決定出清其股票也。

工業方面，多賴擴軍之故，過去頗有盈利，但於一九三八年第二季中，多半因勞力缺乏，亦有虧蝕可能。春間及初夏數月中，大量工人被召作軍事訓練或建築西線要塞，以致工業界大遭虧蝕，此種情形，再加政府日益干涉及提高稅賦威脅，足以誘致許多股票持有人的紛紛拋出。

六 德國戰爭之恐慌

上述種種環境混合結果，微弱之行市，於初夏更形加甚。國際政治前途之動盪不定，又助成拋售量之增加。迨夏季日

益進展，捷克緊張局面之即將升達頂點亦日益明顯。此事本月即足增劇柏林證券交易之跌落，而於八月遂發展為突然之暴落。主要工業證券每日創大跌紀錄，政府公債亦極疲弱。

毋庸說，唯一可為之事為諉過於投機者，及——當然——猶太人。整個衰落皆被歸咎於其陰損納粹政權信仰之企圖。證券拋售者之中，固不乏猶太人，相當投機活動亦不能謂為未有，但其在造成跌價諸因素所占相對比率，乃小至微不足道。此時猶太人確不敢出售股票，任何人敢做「頭」，幾乎必被送入集中營。

證券交易之所以暴落，固多由於大量拋售之壓力，而尤由於需要之幾乎全無。即在價格猛跌之後，進戶仍不願扒進。若輩之可以遲遲無動於中者，預料國際政治緊張將達最高峯，實為原因之一。自五月以來，捷克局勢不久必將爆發成爲公開風潮，已極明顯，一般人深信此時局勢恐不若在兼併奧國時之平順。此種日益緊張之神經過敏結果，許多人皆欲結清投資以增加流動資金，而難得有人準備投資，硬化其流動資金。投機者由於蒙受猛烈打擊，類皆不敢吃進，甚至不敢圖做多頭，深恐將來出清多頭時，即將受政府之嚴厲制裁。

七 柏林證券交易暴落之心理影響

一九三八年柏林證券交易暴落之重要，在於予人——甚至擁護納粹者——一懷疑原素，使若輩不敢確信納粹經濟制度之爲「無缺憾」之假定。若干方面，以前認懷疑及批評幾等褻瀆神聖者，今則對於在納粹政權之下可享持久穩定及無窮繁榮之信仰，大爲動搖。復次，證券暴落足以削弱納粹宣傳之得意論據。此種論據每當民主國家發生波瀾時，即被用之以示民衆。他國貿易衰退、法郎遭遇打擊、華爾街市况不景、英國失業增加，凡此種種，莫不引起納粹報紙之冷諷熱

刺，納粹發言人永不失卻機會，鼓吹本國制度之優越，而謂在納粹制度之下，此種情事非想像所能及。實際上德國國內，萬事遠不若納粹欲使世界信從之宣傳之順遂。民主國家若遇風波，往往全部公開，甚至被反對派報紙及政客故意誇大，但德國報紙則僅許發表進步狀況，而於反面不置一辭。柏林證券交易之猛跌，不言自明，且使納粹圈中亦疑及究竟萬事是否一如官場說明及統計之順遂。

八 德國並不完全與世界相隔絕

德國政府對於柏林證券交易之日趨下跌，關懷甚切，迨無疑義。當紐倫堡國社黨大會於九月召開之際，戈林上將論及柏林證券交易時，竭力欲圖減輕其意義，並托辭力稱，如投機者預照所期望之價格，賣買證券，爲一無關重要之事。但當局終於設法制止衰落，並防其再度發生。一則威迫之嚴，竟至除國社黨員外，無人敢於出售證券。再則各行所接到命令，應以所餘流動資金，支持市價。此項資金，在八九兩月之內，由於政府在動員及添築要塞工程方面之支出，作膨脹性之資貸，又復增加。但柏林證券交易之升沉，仍未停止活動，而其漲落多少與民主國家之證券交易相同。時局嚴重時，證券價格即跌，和平解決有望時，價格即漲。由此可知德國經濟制度並不與世界趨向相隔絕，一如納粹經濟學家及政客所申言者。各方對於恢復政府付於承辦人之票據可以再貼現之舊制，要求雖切，而當局仍拒絕改變其方法。爲解救資源稀少計，政府大量發行統一公債，逐漸收回票據。但即使如此，仍感不足，迨至十一月間，動員費支出停止，及危機期內所發行之紙幣收回後，銀根立即又緊。在此種情形之下，政府乃有沒收猶太人十萬萬德國馬克之舉。

第十三章 德國推進貿易運動

一 原料進口困難

對內調劑德國擴軍金融問題，比較容易解決。凡未被正統派偏見所矇蔽者，自始即應明白，藉計劃經濟之助，並踢開正統派貨幣原理，德國應可大量增進其生產。增進生產能否繼續相當時間，則其唯一可疑之點，在於為擴張生產所必需之原料，其輸入有否困難。任何國家，凡有充分勞力足資運用者皆可剷除金融障礙，增進生產，擴張至可用原料來源之限度為止。一旦達到此種限度，則再欲擴張生產，非本國一方之力所克濟。此時必須增加原料之輸入，而此又須獲得輸出國之同意。向使買方能充分外匯準備可資運用，則誘致生產國出售其原料，當非難事，但如德國場合，黃金及外匯，其數皆已減至微不足道，於是增加原料輸入，確成爲一困難之事矣。

二 人爲方法之採用

德國解決此事之手腕，吾人不得不認爲巧妙異常。原料之缺乏，並未礙及軍備之擴張，其結果至多亦不過如受財源有限之影響而已。德國設法輸入之原料，不僅足供規模大至和平時代所未見之擴軍所需，抑且足供萬一戰爭發生時有儲無恐之需要。此種成績，多半由減削平民所需之糧食進口而造成。所謂「大砲代牛油」之口號，除爲德國政策之象徵外，在德國確尚含有一具體意義。但僅僅減少平民所需糧食及原料之消失，仍不能解決問題。欲爲擴軍打算，必須採取種種人爲方法，增加輸入，並爲此而增加輸出。但實施此種人爲方法結果，德國對外貿易由於國內物價水準及生產成本

之較高，勢必大為收縮。納粹政府既不願於各國幣制業已貶值之時，貶低其德國馬克之價值，以是德國物價水準乃與世界水準相脫節，而德國馬克亦成爲定值過高矣。德國之所以雖然如此而仍能輸出足數貨物，以抵補必需品之輸入者，實由於對外貿易方面施行種種狡猾手段之故。德國於採取四年計劃之際，同時又以不依習俗及肆無忌憚之方法，猛烈推進貿易運動。

三 武器之一種

吾人應知採取此種方法結果，德國之物價水準及生產成本，已與其他各國之物價水準及生產成本，不發生關係。若干經濟學家論及德國時，依然念念不忘此種因素，一若德國之對外貿易，嚴格依照正統派原理運行者。實際上德國決心儘量輸入所需之原料，且各達到此項目的，決心採取每種可用之方法。目的如能藉物價水準及外匯匯率之常態運用而達到者，固屬最佳。否則彼即訴諸種種可能之手段，自津貼貿易以至軍事侵入威脅，無所不用其極。

津貼商人向外傾銷之由來已久方法，德國隨意採用。不少場合，德貨之所以不因關稅壁壘高築，而仍能插足於英國者，即因德國政府準備不惜津貼百分之百所致。但與德國所用之其他方法相較，津貼制度殊覺簡單。第一，德國爲刺激貿易起見，尙用貨幣跌價方法。希特勒及納粹政權之次等角色，雖永不放過機會，誇言德國馬克，於他國藉貨幣跌價從事貿易競爭之際，始終維持其票面價格。實則德國馬克之維持平價，多半僅屬理論。對於多種出口貨物及許多國家，德國馬克曾多少貶低價值至與他國貨幣相同之程度。

四 跌價貨幣之運用

最初德國用以刺激輸出者係各種封鎖馬克，雖則此種輸出之目的，不在增加輸入，而在以低於平價之價償付外債。此種方法現已多少停止實行。由舊債所生之封鎖貨幣，現僅能作游歷支出及再投資於德國之用。德國為刺激輸出所採取之貨幣跌價之得意方式，為以「抵消馬克」付償進口貨。此法多施於拉丁美洲諸國，但亦施於若干其他國家。智利出口商對於輸入德國之智利貨物，其所得貨款，非為智利幣，而為抵消馬克，此種馬克僅能作向德購買德貨之用。如德貨價高而智利對德貨需要不足，則抵消馬克即行跌價，使德貨以智幣計算，得以較廉。每一拉丁美洲國家，必須根據此種制度，與德貿易。抵消馬克在每一國家中皆有一獨立匯價，故智利之抵消馬克，哥倫比亞不能以之購買德貨。抵消馬克在各國之匯價，相差甚遠。

吾人固可根據德國馬克之未曾貶值，而責德國政府之矯偽反覆，但貶低貨幣價值至一足以抵消兩國物價差異之水準，或使貿易維持平衡，實不能加以厚非。抵消馬克制度不公之處，在於此種貨幣不能用以無限制購買德貨。若干德貨，極易售得自由外匯者，——例如光學儀器及某種化學藥品，除德國外不易在他國購得，——即被撥於根據抵消馬克的貿易之外。是無異謂抵消馬克之價值更形低落，蓋因可用此種馬克付價之德貨，範圍已受縮小也。他方面，拉丁美洲國家為急於脫售其產品起見，雖於脫售時勢將蒙受損失，亦願接受抵消馬克為付款。有一南美國家——哥倫比亞——甚至願接受抵消馬克，作為德國參加其煤油工業之付款。

五 清算外匯新戲法

此種制度，初視之似已可稱精明奧妙，但與德國在貿易方面所玩清算合約新戲法相較，則又成簡單直白矣。清算合

約一經訂結，德國卽盡力用記帳辦法多購貨物，造成入超。此法可使德國占據上風，蓋債權國莫不急欲清算差額，故雖本來不願接受之德貨，亦不得不勉強輸入。此種詭計對西歐諸國施行極其成功，但最成功者尙在對東南歐諸國。

此等國家，由於財源不足，不能任德國拖欠巨額債務，故較西歐諸國更急於用種種可能方法清算差額。但因德國方面，對此等國家維持巨額債務，正爲其目的之所在，故並不急於清算。因此一若抵消馬克場合——但程度更深——彼卽竭力縮小爲解決帳面欠款所應輸出貨物之範圍。東南歐諸國既不能購買所需之物，於是不得不購買德國準備出售，甚至彼等並不需要之貨物。

六 債權國被迫購買不需要貨物

因此，數年以前，德國湊巧物理學實驗室儀器存貨甚多，而因已有較優儀器發明，亟欲脫手此種存貨，南斯拉夫不得不承購此項過多存貨，而南國農村小學，其宗旨不過在教農民兒童寫讀者，現皆置有表演複雜物理學實驗設備。他如出清大量阿司匹靈之結果，使一國所購者，多於阿司匹靈所治療之頭痛症。更有大量舊式汽車裝運土耳其，作爲清償呆帳之用，結果土耳其報紙須向民衆呼籲，謂購買汽車爲愛國之舉。羅曼尼亞承購數千德國打字機——並非爲最新式者——實由於此種機器，雖在近數年中無所用處，但究較帳上呆滯之德國馬克爲愈。其他實例，舉不勝舉，但此數項，已足昭示德國特別方法之巧妙複雜矣。

七 破壞東南歐產品市場

此外尙有其他方法，亦爲納粹執政以前德國商業習慣未經採取者。爲獲得東南歐方面最大可能量之原料及食料

起見，德國準備出價至超出世界市價以上。因此亟欲限制德國購買量以防呆帳增加之東南歐諸國政府，在農商界方面大失衆望，往往不能抵抗政府企圖限制德國購買之壓力。

結果在許多場合，德國所購此等國家之產品，遠較本國需要爲多。過剩之貨立即再售於世界市場。一轉手間，在金融上固將蒙受損失，但因購入之貨係賒欠，不過在清算帳上多加一筆，而再售之貨爲現金，實際可以得到外匯。復次，德國對於此種產品，又完成一澈底破壞此貨之非德國市場。姑以保加利亞過剩烟葉而論，德人以高價購得輸出額之半數後，即可以極低價格獲得其他半數，蓋保加利亞出口商，已被德國買客還低價格後，難以出售其產品於世界市場。最後結果德國之清算帳不得不任其增加，而東南歐諸國乃更在德國勢力之下。

德國政府有系統的提高東南歐諸國物價水準於世界水準之上，蓋如此即可增加此等國家依賴德國購買之程度。補救辦法，當然掌於東南歐諸國政府手中。彼等物價水準一旦與世界水準相脫節，而其貨幣又爲昂值者，則貶低幣值即能回復平衡。如此做法，彼等即可相當逃避德國之掌握。德國之所以竭力阻止東南歐諸國政府追隨法國於一九三六年貶低各該國幣值者以此。誘致各該國政府，追隨德國，保持其舊平價行施壓力最大者，爲南斯拉夫、羅曼尼亞、波蘭等國。

八 長期信用詭計

東南歐諸國政府，逐漸認識，防止呆帳增加，爲絕對必要。爲達到此項目的，若輩採取對德貿易，此後進出口必須平衡之原則。不久德國發現一種詭計，打破彼在東南歐購買貨物所受之限制。德國開始以長期信用出售貨物於此等國家。由於其他各國之不願供給若輩以信用，故在許多場合，以長期信用購買資本貨物以及甚至消費貨物之引誘，強至難以抗

拒行之既久，此等國家始知供給信用於其國家者，非爲德國而爲若輩自身。實行信用辦法結果，自德國輸入貨物，而須付入清算帳之貨款，得此延宕，因此清算帳上呆積之德國馬克帳，愈益增加。信用到期時，增加之呆帳固可由到期不付辦法相抵消，但同時各該國當局必須資助進口商，故實際上資助德國信用於其本國國民者，根本爲東南歐諸國之各中央銀行也。

九 出售軍火

當東南歐諸國政府發現此計真奧而加以制止時，德國欲爲擴張其購買而擴張輸出，更見困難。此等國家對於德貨之吸收容量，究屬有限。唯一吸收無限容量之德貨，厥惟軍火。東南歐諸國政府，確欲接受德國軍火，作爲付償其出口貨物之代價。此等國家急於擴充軍備，而因外國軍火廠忙於製造本國定貨，且又不願以信用賒售軍火，故若輩向他國定造，甚爲困難。

他方面，德國如能輸出各種軍火，祇有求之不得。德國代表自願即交飛機、坦克、高射砲等等，甚至不堅持以現金付款。若輩準備接受購買國之產品以交換軍火。此種建議，不但提問東南歐諸國，抑且提問拉丁美洲諸國。在多數場合，所供給之軍火，皆爲德國國防軍所棄置者。但一則難於購得即交新貨，再則無現金付償，故德國建議含有強烈引誘性。若干國政府，確加接受。智利空軍，即配備德國飛機。南斯拉夫一軍火廠，亦用德國設備。希臘購得大量各種德國軍火，雖則一部份又轉售於西班牙政府。匈牙利政府購得歸併於國防軍後之前奧軍配備。其他各國政府深恐將與德國以過分政治勢力，不願購買德國軍火。若輩以爲軍隊一旦配備德國鎗砲，則國家即將仰德鼻息，以求維持繼續供給軍火補充品及備用品。結

果其外交政策勢必與德國相一致。因此之故，土耳其政府拒絕德國之以供應艦作增防韃靼尼爾海峽之用，雖則此種供應艦之價格，遠較英國供應艦爲低廉。

十 德國推進貿易之政治目的

爲節省篇幅起見，作者不克詳述德國對於東南歐及拉丁美洲諸國所施之方法。欲明詳細情形，作者敢請讀者參閱最近出版之拙著不流血之侵略（*Bloodless Invasion*）一書。以上所舉數例，已足窺見德國貿易方法殘酷及狡猾性之一斑。若干國家，由於產品得售高價，資本支出得用信用，雖蒙德國推廣貿易之賜，但就大體而論，受利者幾全在德方。然此尚非東南歐諸國日益關切德國經濟侵略之主要原因。主要原因在於德國藉推廣貿易而增進政治勢力。德國確已收得一箭雙鵰之效果。德國之直接目的爲藉公平手段或欺騙方法，取得此等國家之原料及食糧產品。更爲遠大目的在於取得對此等國家之政治支配。爲達到此種目的，德國採用日益進展之商業勢力，以圖刺激此等國家內部之親德親納粹潮流。德國各大工商業組織之地方代理機關，從事於宣傳及偵探。凡欲與德國交易之商人，必須開除其猶太雇員，並資助國內之納粹運動。德國政府堅持匈牙利輸德之一切家禽及蛋產品，必須由曾爲匈牙利納粹運動台柱之公司辦理。

十一 德奧合併後加緊推進貿易

併吞奧國後，德國之經濟侵略又獲得新動力。由於奧國與其他多瑙河諸國間貿易額之鉅大，此等國家與大德意志間之貿易總額，乃至激增。在多數場合，此等國家之對德貿易，在其對外貿易總額上所占之比例，約增四〇%至五〇%。蓋果德國之勢力大增，德國與此等國家之談判地位，亦大爲增強。德國與此等國家談判新商約方法，通常爲命其代表首先

表示欲收購對方全部之剩餘出口貨。不用說，德國之勢力雖強，無一國家願接受此種要求，其答覆通常爲若輩準備出售全部過剩貨物，但以換取現貨外匯爲限。德國既不能接受此種條件，故不得不同意購買一部份過剩貨物，而以清算方法支付之。

由於如此推進貿易結果，德國所得原料，不但足供現時需要，抑且足供戰時準備所需。德國在國際關係上所採用之特有貿易方法，以國內所施之特有調劑金融方法完成之。由於施行極權原理結果，整個制度，得以運行無阻，根據此種制度，從事貿易之商家雖或無利可圖，而貿易則可被迫納入某種不自然之軌道中矣。

第十四章 意大利外匯問題

一 德意比較

吾人於檢討近年來世界金融情事之際，有一問題有待答覆，即在解決外匯問題上，何以德國遠較意大利爲成功是也。至一九三八年底之時，德國外匯狀況，由於加強各國抵制結果，雖見惡化，但在此以前，德國當局應付固極裕如也。德國推廣對外貿易，至足以彌補因擴充軍備之超常進口需要之程度，已獲成功。吾人於第十三章中，業經見及達到此種目的之方法。意大利經濟制度所根據之原則，與德國相同，何以應用極權原則於國際貿易方面，不若德國之成功，實屬令人費解。

自經濟制裁消沉之後，意大利獲得一良好機會，在對外貿易及外匯政策運用上，至少可與德國同樣成功。意國金準備，遠較德國爲多，而其食糧供給，亦較德國爲自足。至於原料方面，意國地位不若德國。但若巧妙開發阿比西尼亞資源，則儘可改逆勢而爲順勢。向使意國集中精力於利用新獲領土之廣大資源，而不從事西班牙冒險，則如今原料情形，當有意外之進步。結果其外匯問題，亦可有長足改進。

二 阿比西尼亞通貨困難

但意大利在阿比西尼亞所施之政策，與建設之途，相去甚遠。當局主要目的，欲以低里拉收盡土產。在人民以不習用紙幣之國，此種政策，難望成功。土人迫於意大利刺刀威脅，固不得不以產品換取若輩認爲較廢紙稍勝一籌之里拉。但一有

機會，阿人之持有紙幣者，又莫不儘先求其脫手。

阿比西尼亞與西歐金融中心間之商業，經由亞丁及法屬索謀利蘭口岸吉布的交割者，數量既大，獲利又豐。意大利占領以前構成主要貨幣之瑪麗亞·泰勒沙銀幣（Maria Theresa thaler），大量私運於阿國，居民多願出高價以里拉換取之。紙里拉被私運出境，而流回意國，雖有極嚴禁令，限制紙里拉之復輸入，但亦無濟於事。

此種交易，爲害於意大利之外匯狀況者甚大。同時欲誘土人運貨至阿京阿迭斯·阿巴巴或其他城市，亦屬不易。除非能得現銀，土人生產者，皆竭力避免售貨於意國購買者。結果，意國所受阿比西尼亞糧食及原料之賜，仍屬有限。

三 干涉西班牙之成本

意大利資本及企業，對於阿國原料之開發，並未照預期進行。此則一部份由於彼征服人民不友誼態度所致，因此增加墾殖所含風險。復次，阿國吸收紙里拉之能力，究非無限。最後，由於對西班牙分心之故，意大利不能傾其全力澈底掃盪阿國，而開發其天賦資源。與此種因素相較，則意國航業付償航行意阿間之蘇彝士運河通行稅問題，顯不重要。

由於補充軍隊所費之燃料及軍需所用之原料，西班牙冒險之舉，耗吸意大利外匯極多。意國自西班牙輸入之鑛產，亦不能抵償全部損失。意國干涉規模，雖較德國爲大，而弗朗哥在出口原料分配上，反予德國以優先待遇。姑舉一例，在叛軍控制下之西班牙中，德國較意國更孚衆望，或應謂少不孚衆望。復次，弗朗哥深知墨索里尼即從西班牙未得任何原料，亦將不撤其遠征軍。

四 舉借外債企圖

干涉西班牙內戰予意大利外匯狀況以影響者，又有意國在民主國家中不孚衆望之加甚。意國對英美出口貿易之減少，即因此故。如不從事西班牙冒險之舉，則經濟制裁取消之後，英美銀行家立將予以大量信用；此於意國外匯狀況，亦將有長足改進。甚至發行大量意國債券，亦有可能。但在此種情形之下，一九三八年間，非官場對此項目的之致力，亦受到倫敦及華盛頓兩方之純粹消極反應。紐約有一銀團，由意國血統之美國銀行家爲首，欲再發行數年前由持票人交還意國政府之意大利金元公債。照經常情形，此項債券，不能在華爾街出售，一經出售，即爲數甚小，亦必使價格大跌。故意國欲取得美國允諾，再發行大批金元債券，以冀美國之意大利人口或可吸收。但美國根據約翰德法拒絕允諾。

意國欲圖在倫敦流通一種由英政府擔保或無英政府擔保之意大利債券之舉，亦同被拒絕。張伯倫於英意接近雖具熱望，但仍不得不下院聲稱，政府擔保意大利債券，無考慮餘地。意政府企圖，期以各種特權，如豁免課稅及豁免外匯限制，以吸收外資，亦歸無效。投資者多不願接受此種貢獻，結果外匯依然短少。

五 英意清算之困難

由於英國購買意貨減少，英意清算狀況，惡劣至如此程度，甚至貿易部不得不警告英國出口商，勿自陷輸意貨物過多之錯誤。一九三七年時，意國當局希望能在英國所存金鎊有餘，但在一九三八年因貿易大見逆超，意國向英購煤，勢將裁減。意國欲勸英政府向意購買軍用機及其他軍需品，但此種企圖受到拒絕。

六 排猶運動之損失

墨索里尼從事排猶運動結果，增加意國外匯困難不少。政府雖施行嚴格外匯限制，但因驅逐外藉猶太人出境，及虐

待意藉猶太人之故，猶太資本仍源源逃往國外。排猶運動結果，意國之無形貿易收入亦大受影響。無論意國當局如何宣傳，謂外藉猶太人以游客資格來意者，可留若干時間，但極少外藉猶太人願接受此種慷慨允諾，化費金錢於一猶太居民受如此不公平待遇之國。平時來意外藉游客，猶太人占一頗大成分，故此種自動抵制，影響於游客所用之外匯收入者，亦復不少。尤要者在於抵制者不僅限於猶太人。意國原可兜攬自德奧而來之游歷收入，而今此項極好機會業經失却。要從事西班牙冒險，排猶措置，及嗣後之反法煽動，則意國在一九三八—三九年將有一可觀之游歷季節。

意大利海外保險事業所代表之無形收入，亦因排猶措置而蒙嚴重影響。在的里雅斯德經營保險之公司，歷來負盛名於海外，尤以近東諸國爲然。其經營一向操之猶太人手中，自墨索里尼排猶令下後，此等公司最有經驗及最有才幹之主管人員，皆被剝奪。直接反響爲保單取消數以千計。墨氏爲維持各大保險公司昔日信譽計，任命政界要人爲的里雅斯德一保險公司主持人，但既不能獲得國際保險界之良好印象，又不能取得投保者之信任。由於猶太人及非猶太人之抵制，意大利在郵船業方面之無形收入，亦大見衰退。

七 何以德國成功較大

吾人姑將上述種種考慮不談，德意兩國對外貿易狀況間之顯著差異，亦尙有待解釋。德國在東南歐洲所運用之清算合約，何以遠較意國爲精明？即令意大利並無沙赫脫輩之同類人才，羅馬缺乏專家，實爲一因。柏林方面及羅馬方面所施政治壓力程度之不同，亦爲若干東南歐政府，不接受意國條件，而接受德國條件之原因。巴爾幹各國政府，對意大利所購之煤油、鑛產等貨，堅持以自由外匯支付。呆積里拉差額雖多，若輩仍不願接納不需要之意貨，一若於清算欠款時接受

不需要之德貨然。此等國家對意對德態度之不同，足以昭示德國經濟侵略中之政治壓力之限度。

在若干場合，東南歐政府爲逃避德國獨占優勢起見，確曾鼓勵擴大對意貿易。但此種考慮於慕尼黑協定之後始起作用。在此以前，局勢如下：意大利軟求巴爾幹各國增進其貿易，而德國則硬迫巴爾幹諸國增進其貿易。意大利之預算狀況遠較德國爲惡劣，使其不能一若德國之藉津貼施行傾銷政策。兩國預算狀況之不同，由於意國公債較德國爲鉅。姑將德意兩國國富差異計算在內，德國雖有六年擴軍及肆意支出，其公債尙不及意國之多。意大利所運用之極權國家國內財政圈套，不若德國之靈活——至少在一九三八年下半年以前如此。是以意大利不克提供無數百萬資金，津貼對東南歐之出口業。

八 意大利如何能解決其外匯問題

意大利一如德國，欲求解決其外匯問題，必先放棄近年來所施行之侵略性的外交政策。在意國場合，對英法採取合理態度——尤其對法國採取合理態度——可以打開增進輸出及獲得信用與放款之出路。意國若能採取友誼態度，則獲取英國或其他外國資本及企業，參加開發阿比西尼亞天賦資源之艱巨工程，將無困難。向使意國於停戰之後，信守諾言，立即撤退西班牙意軍，則西班牙內戰停止之可誘導此種發展，雖不可必，亦可想見。是可知意國欲圖急待改進其外匯狀況，則改變外交政策態度，實爲基本條件也。

第五篇 民主國家之擴軍金融

第十五章 英國擴軍金融

一 國防貢獻計劃之失敗

英國在一九三八年間所遇之擴軍問題，並不困難。擴充軍備，以悠閑步調進行，且無立即需要採取英勇措置，以圖開闢財源。至少張伯倫於去年國防貢獻計劃失敗後，即未採取英勇姿態。吾人當憶張氏以財相資格，於一九三八年四月，提出最近一次預算時，曾圖恢復戰時過分利得稅，以冀提供一賦稅工具，得以徵收擴軍利潤、繁榮利潤及通貨膨脹利潤等稅。不幸張氏企圖終歸失敗。神經過敏之抗議及憤怒，幾等「豪富人之反抗」，曾猛烈集中襲擊欲令富人肩起擴軍負擔之打算。此種企圖，原可爲張氏一生政治事業中最出色之舉動，但半因保守黨信徒之反對，半因工黨政客目光短小，一致反對張氏之國防貢獻計劃，以致蒙恥受辱告終。張氏久久未對此種壓力加以反抗。

二 防止合法逃稅之措置

迨至一九三八年初，加速進行擴軍，又日見需要。併吞奧國，促成英國人士猛省德國威脅之廣大。一般深盼一九三八—一九三九年度預算，將有表示，政府鑒及國防財政迫切需要之若干象徵。採取較去年更英勇的措置，當無問題。一般並料政府將以堅決手腕致力於逃稅之取締。預算日之前，官場方面言論或官場所授意之言論，確曾預示若干防止逃稅之措置。

取締逃稅之需要，確實過於明顯。利用法律字義違反法律精神，轉移財產於國外註冊之空頭公司，而逃避所得稅或遺產稅者，人數激增。此種違反英國誠實納稅傳統之陋習，最初流行於一九二九—三〇年第二屆工黨政府任內。擁有鉅額財產及優厚收入者，以前繳納所得稅及附加稅，並無煩言，今則開始視政府如寇仇，而以一切合法武器與之相鬭爭。

三 逃稅方法

當時逃稅之得意方法，為在當地法律有利於公司註冊之處，——大都為奧瑞交界處之立克登斯丹、盧森堡、瑞士某數邦，以及嗣後紐約、加拿大，——註冊一公司。擁有鉅產者，將一大部份資產轉移於此等國家。公司發行所謂「社債券」，而將轉移於此等公司之證券利得，作為償還社債券之用。凡可抽稅之所得，皆不轉移於英國。毋庸指明，此種辦法全為富人之特權。由於法律費用浩大，故除擁有大量財產者外，此種逃稅方法，不值實行。此外將鉅額投資利得，置於一外國，亦非人人所能辦到者。

小康者亦有其合法逃稅之法，即將所得一部份，掛於其子女名下是也。但自一九三六年財政法公布後，此法便利，大為減削。他方面，一九三八年以前，當局並未採取嚴厲手段，以干涉轉移資本於國外註冊公司之法之漏稅，迨至逃稅數量激增，始引起多方批評。就時髦社會討論合法行動結果，洩露一項事實：甚至上等社會，亦毫不躊躇，利用法律上之漏洞。鼓動此項漏洞應加填塞者日增，且鼓動並不僅限於社會主義各界。當政府發展，欲有所舉動時，輿論幾一致擁護政府之決定。甚至泰晤士報，亦胆敢指出在現有環境之下，惟有自願納附協稅者，始納附加稅。

四 西門爵士之措置

人人於盼望猛烈措置以防止逃稅之餘，咸以深切興趣，期待約翰·西門爵士之舉動。財相執法以繩，實爲近數年來所創見。欲圖解決逃稅問題，此乃一絕好機會。西門確實填塞不少法律漏洞，雖則尙有若干仍未被阻。制止一可恥陋習，此正其時。蓋當時爲逃稅而註冊於國外都市之公司，日見增多。若干都市趁此大發橫財。全街皆爲專辦此種註冊之律師所占。新旅館紛紛設立，藉以容納專爲虛設公司而來之英國律師及其當事人。甚至一九三八年財政法公布之後，走漏尙繼續相當程度。一九三八年夏，倫敦盧森堡間，且特闢一每週飛行兩班之新直達航線。不明逃稅實情者，必將以爲英人游歷大公國者突增，或以爲盧森堡國民突然發現倫敦上等社會人士來此過假期。無如某著名日報本埠新聞欄旁所發表之新事業廣告，對於此種新游歷之性質，予人若干啓示。

五 徵收小康者之稅

一九三八—三九年度預算，對於受難已久之中產階級所得，又施以一打擊。所得稅增至每鎊五先令六便士。就國防財政需要者論，此舉應屬如此，納稅者理無怨言。但增加所得稅之所以引起惡感者，在於事實證明擁有鉅產者，仍有若干機會逃避其應肩之負擔，而此種負擔結果，落於不勝負擔者肩上，遠較勝於負擔者爲重。

不久，所得稅將增至以前紀錄之上，而達每鎊六先令，當無疑義。此爲必不可免者。但政府若不能制止大納稅人之逃稅，則中小所得者，必將起而反抗此種偏面犧牲。英國人之誠實納稅，——係就嚴格遵守法律文義而言，——爲一具有無限價值之資產，初不容其有漏洞存在，以供豪富閃避法律也。

六 擴軍公債

四〇〇百萬鎊國防公債之第二期，於一九三八年春發行，連前共計實發一八〇百萬鎊。此次所擇發行時會，較一九三七年時爲佳。但際此時會，財部於資本週轉之管理，尙未盡靈活之能事。公債方式定爲中期，既不合金融市場之特別口味，又不合一般民衆之特別脾胃。照理發行應採短期債券方式，或採長期債券方式；蓋一年至五年間到期之短期債券，可投市場之所好，長期亦可得投資者之歡迎也。幸因貿易衰退及物價回跌之故，市場之游資停滯，是使第二期國防公債之發行，仍無多大困難也。

七 擴軍步驟欠速

與擴軍相關之財政，何以無需以更英勇的姿態出之，其原因在於擴軍步驟進行過慢。舉國一致政府於一九三五年大選舉中，雖自選民取得擴軍之委託，議會雖願投票贊成任何必需數，但兩年半中之進步，仍屬可憐。甚至如此可憐之進步，亦受若干議員，尤其爲邱吉爾及其贊同者之不斷鞭策，始由政府勉強完成。政府以最勉強態度，時時承諾推進擴軍綱領，即使此種推進，在大多數場合，胥爲紙面而非實際。所用之數，遠較德國或意大利爲小。尤可嘆者，在於所示結果，甚至與所用之數不成比例。一九三八年五月，保守黨一大羣黨員，紛紛表示不滿，而以公開反叛爲要挾，張伯倫始勉強接受要求撤換航空部大臣。但雖有此種改變，進步仍屬甚緩。

政府對於擴軍及經濟防禦方面之態度，可舉農業大臣莫理遜於一九三八年初所作一言爲代表。莫氏拒絕英國應採增加糧食產量措置之要求，其理由以爲，政府若於採取此種措置之後而無戰爭，豈非大傻特傻。此種態度，後又爲張伯倫於其凱德林演說中所採用。西門所作一九三八年四月預算說明，確曾暴露糧食部業已購買小麥、白糖以及鯨油，以作

戰爭準備之事實。但所購小麥數量僅足供給全國數星期之需，而政府至少應儲十二個月糧食之建議，則被置若罔聞。政府漠視經濟防禦問題，一若漠視擴軍問題然。

八 塞翁失馬焉知非福

向使貿易於一九三七—三八年間，並未衰退，則增強國防之進步，當更不能令人滿意。一般皆知，自國防觀點視之，貿易衰退無論如何爲塞翁失馬之福。如景氣任其繼續，則擴軍進步幾將完全受阻。早至一九三七年初，皇家空軍中及從事擴軍工作工廠中，熟練機械師，卽日感缺乏。此係繁榮恢復所造成之平民需求增加之故。發擴軍財者，及發景氣財者，紛購大轎車，建築工人以分期付款辦法紛購機器腳踏車，希望建築業永遠景氣，希望若輩永不失業。既無物可阻止製造廠增加平民所需之出品，故雖攘奪擴軍所需之熟練工人，若輩亦願爲之。熟練機械師，於是具有稀少價值，若輩既可在他處得更高工資，而仍保留自由，自愈益不願受皇家空軍及陸軍機械化部隊嚴格紀律之束縛，而得較低之報酬也。

九 政府不干涉以加速擴軍

此爲政府不干涉一明顯實例。擴充軍備，理應進行無阻，雖將減削平民所需貨物產量，亦所不惜。但政府拒絕干涉製造廠爲最有利市場工作之神聖自由，絲毫不考慮公衆利益及國家安全。豪富階級之逃稅既未干涉，則工業甲必丹之活動不應受干涉，亦爲理所當然。德國爲達到最高速度之擴軍計，已將全部工業生產，置於戰時基礎之上，而在英國，則因政府不準備放棄百分之百之平時狀況，生產任其拖延於標準之下。

勞工組織領袖，亦未見較其保守黨對手更顯出政治家風度。政府欲取得工會方面若干讓步，以圖加速擴軍生產，但

受工會領袖之峻拒。若輩之反對，固含有若干政治性質。例如根本不信任張伯倫之外交政策，故拒絕與彼合作。慕尼黑事件，證明若輩之不信任，並未錯誤。惟若輩曾未稍稍顧到國防不充分之情形，亦應尸其咎。且張伯倫之態度，至少一半由於擴軍狀況落後所致，故在慕尼黑之外交敗績，工會至少須負一部份責任。若輩不信任張氏外交政策，不能作為若輩拒絕盡力加速擴軍之充分理由。張氏或仍於採取投降政策之可能，即令英國能全身武裝。但他方面，英國武力果真充分，則希特勒及其戰爭捐客之征伐熱誠，勢將沖冷。而張氏亦將被迫採取較強硬之態度矣。

政府不願干涉工業之自由，工人不願政府干涉工會之特權，致使擴軍無多大進步。在此種狀況之下，平民需求因貿易衰落而受箝制，確屬大幸。多賴此種衰落，熟練機械師乃又可得，而平民需求既少，製造廠乃亟欲集中於承辦政府定貨。擴軍進行，雖仍欠速，但較貿易衰落之前，業已迅速多多矣。

第十六章 英鎊問題

一 擴軍對於貿易平衡之影響

由於一九三八年間擴軍程度之溫和，無怪乎英鎊並未受到重大影響。擴軍經費之籌措，未嘗引起若何通貨膨脹現象，預算缺額，皆由增加賦稅及照常例發行公債加以彌補，而由擴軍所促成之購買力提高，實數亦屬平平。此項提高之數，在購買力總額上所占百分數甚小，不過較受貿易衰落而致購買力減低所抵消者，稍多而已。

英鎊對於貿易平衡，亦未因擴軍之故而有所影響。擴軍政策被採納後，一九三六年及一九三七年貿易平衡，確仍式微。但此種逆勢，直接間接受擴軍影響者，僅占極小部份。擴軍所需之原料，輸入不多。若干軍需，確向國外採購，主要的爲瑞典、美國及加拿大。惟採購所費總額，截至一九三八年底爲止，幾乎微不足道。

擴軍之影響於貿易平衡者，輸出多於輸入。即使此種影響，亦常被過分誇大。由於英國擴軍步調迂緩，又因廠家售與其他市場之自由，未受干涉，故在若干場合，英國行號不能立即交貨與國外訂購者。國內擴軍，雖有迫切需要，而軍需出口執照，仍隨意簽發，——輸於西班牙政府軍之軍需，當然例外。多賴德國巧妙貿易宣傳，予人以此時不值得向英定貨之印象，故每當因本國擴軍不足而拒收定單之時，國外尙肯見諒。

二 政府不願採取均益主義

事實真相，在於貿易逆超，多半因政府不將英國貿易，置於雙方均益基礎之下。大多數其他國家，既已採取權利義務

均等主義，是少數其餘國家，勢將成爲欲得自由外匯國之出口貨物之傾銷場。英國因已與意大利、西班牙、羅馬尼亞及土耳其，訂結外匯清算合約，使此等國家輸於英國之貨，其售得價款，必須以之作爲購買英貨或作爲付還英債之用。但未與英國訂結清算合約之國，其出口貨皆售得可以自由兌換之英鎊。結果此種售得之英鎊，永不以之作爲購買英貨之用。卽令英貨較他國之貨爲價廉物美，許多外國，依然因德國堅持售於德國所得價款應仍用於購買德貨之故，而不得不繼續採辦德國製品。是以此等國家之需要，大半在德國得到滿足，而將售於英國之貨所得之英鎊價款，或作購買原料之用，或作積儲金準備及外匯準備之用。

三 美國態度

理論上。美國亦應爲搜求自由外匯者之傾銷場，美元究竟爲一自由貨幣。而國務卿赫爾又爲一貿易上之均益主義死對頭。赫爾反對強迫任何國家，以其貨物售於美國所得價款，用於美國。但事實上美國並未擁有一自由外匯普遍提供者之榮譽。美國關稅壁壘，不易被越過，尤因美國關稅當局，永能並永欲藉海關法規之隨意解釋及施行，將不需要進口貨攆出門外。均益主義，在美國等於對許多國家放棄其鉅大出超。但在英國情形完全不同，英國貿易之日見入超，使政府有考慮採取均益主義之必要。

四 國際貿易上之授受主義

在外資源源流入期內，欲圖採取一種以減少有形貿易高度入超爲目的之政策，殊爲困難。但自五月間，法郎貶值後，法國經濟暫告恢復結果，資金趨勢，一反前態。英國外匯平準帳之黃金，逐漸減削，使政府猛省，究竟未與皇天訂立條約，保

佑外資之不竭內流。

貿易部長斯丹萊，可稱鑒及採取若干程度均益主義政策確有必要之第一人。斯氏於一九三八年六月所作演說中，聲言英國不願再在國際貿易上，予人以惠而不望得報，並謂此後商約，應以授受主義爲基礎。不幸內閣中其他閣員，皆無如此開明，因此實際上英國對外貿易政策上仍無若何根本改變。

五 德國之賴債

在此方面之第一個試驗，爲德國外債之爭執。自德國拒絕償還奧債後，全部德債及貿易情勢，即被摔入熔爐中。英政府宣告自一九三八年七月一日起，一九三七年英德貿易及付款協定即行失效。此爲改正該約不平等之無上機會，蓋由該約之故，德國得以逐年積儲鉅額自由英鎊之剩餘，得以將理應用於英國之數，大半移作復出口之用。一九三四年協定之極端有助於德國擴軍，實無疑義。祇有白郎中目光短視之徒，始不於該約訂結之時，察覺因將該約不根據授受原則，及因使德國得以售於英國之貨所得價款全部以購買原料，實際資助德國擴軍者，正爲英國。

吾人姑不以政治眼光之近視，作爲辯護一九三四年協定條款之理由，至少亦可以此闡明該約所以訂結之原因。但至一九三八年，人人皆明德已成英之敵國，並知擴軍飛躍進步結果，德國愈爲危險。德既予英一廢止一九三四年協定之合法根據，則英政府自應堅持訂正該約條款，並斷絕德所享受之單面利益。此方面問題，較德國抵賴奧債問題，尤爲重要。

六 英國資助德國擴軍

不幸政府並未攫住機會，而當德國談判代表準備在外債方面讓步時，新貿易以付款協定，又經訂結，使德獲居一幾

與一九三四年協定時同樣有利之地位。正當德國整軍經武以待與英一戰之際，政府如此繼續提供德國以達到此種目的之工具。德國依然保有大於付英外債所需之數之自由英鎊，德國應用於採購英貨之百分數，現固較大，但雖然如此，德貨輸至英國所售得之大宗貨款，依然可作購買原料之用。

德國自英國對均益主義態度所得之利益，遠較其僅僅對英出超實數為多。一大羣國家——尤其是瑞典、芬蘭、波蘭及蘇聯——對英貿易，維持鉅額出超。他方面此等國家，對德貿易則為逆超，是以實際上若輩之自由外匯餘額，皆流入德國手中。言念及此，可知德國用以購買原料之自由外匯，實際上直接間接皆為英國所供給。一旦戰爭到來，則英政府在此事上之開明態度，應負犧牲無數英軍及平民生命之責。要非英國慷慨大度，予敵以購買原料之自由外匯，則將來終有一天，用以攻擊英國之軍需，永遠不能生產。政府對於德國初期擴軍狀況，固可推作不知，但在後期，依然推行同一政策，絕不可諒。

七 禁止放款國外令之鬆弛

直至一九三八年夏末秋初，英國民衆甚至官場界及專家，對於外匯狀況，一向處於黃粱夢境。貿易入超對於外匯平準帳金源之影響，被外資流入所抵消，因此無人慮及貿易入超之程度。事實上西門爵士且於一九三八年二月，決定可以鬆弛對牽涉資本外流之外國證券買賣禁令。倫敦市場依然拒收大多數外國發行之證券，而財部現已準備允計某種外國證券之賣買，尤其允許英國公司股票，整批由國外回返。何以當局如此亟亟鬆弛禁令，實難明瞭。由於法郎之繼續逃亡及美元貶值謠言，大量逃資自紐約流入倫敦，故英鎊趨勢甚為順利。但財相應當明瞭根本情形仍須改善，除非貿易逆超

有合理改正，否則英國不能允許涉及資本外流之外國證券賣買。禁止資本輸出確極偏面，蓋一般言之，個人或行號將其資本轉移於華爾街及其他外國，初無人加以阻止也。無怪乎資本可以流出國外之漏洞，大見增加。

對外國證券賣買之禁令放鬆，一九三八年十一月伍爾華斯股票輸入數達六百萬鎊，即爲其結果之一。使外匯平準帳損失六百萬鎊黃金之證券賣買，無論用何種理由，並不能辨其得直。當時外資差額趨勢，已變爲對英鎊不利。由於政治危險結果，外匯平準帳早經失去一五〇至二〇〇百萬鎊黃金，故不能再有六百萬鎊之損失。但當西門應召在下院釋解，何以批准照辦時，渠答：渠既在二月間放鬆禁令，不能將伍爾華斯股票賣買置於例外。渠以前後矛盾言辭，復謂政府之國外放款政策，常川在訂正。

八 禁金及外匯出口令之取消

放鬆外國證券賣買禁令，尚非爲財政大臣所作之唯一錯誤。兩月以後，渠又取消禁止非商業的速期賣買黃金令，尤重要者在於取消禁止以黃金爲擔保之放款令。取消後一禁令結果，英鎊蒙受極大之拋售壓力。歐洲政治危機相反，不少外人在敦倫存有黃金者，陷於手足無措之境。若輩不敢將黃金換成美元，深恐普遍貶值。他方面若輩等量不敢在敦倫存放黃金，深恐該處遭受空襲。取消黃金放款令，提供若輩一既可得餅又可充飢之解決。若輩以其存金爲擔保，向倫敦銀行借款，復將借得之款換成美元。結果既毋須憂慮黃金遭受空襲而被燬，又不必擔心美元之貶值。黃金被燬之時，若輩損失，僅爲黃金價值與借得款數之間之差額，其大宗財產，固安放於紐約。美元貶值之時，則若輩既擁有存金，其價值亦可增高。唯一損失者爲外匯平準帳，必須供給以存金爲擔保之放款所購美元。據熟悉內幕之金融界中言，取消此種放款禁令，對於

危機期內及危機以後，英鎊所受拋售壓力，程度頗大。

九 外人存款利息過高

政府之政策，尙有一錯誤，卽任令倫敦各銀行，爲吸收外資而付以高至不合經濟原理之利率是也。此全因各清算銀行間，爲增加其存款總額，亦過分競爭所致。爲達到目的計，各銀行不惜對外人存款，付以年利一厘又四分之一，甚至在此數之上，而此種外資，若投資於安全事業，其利得鮮有超出半厘者。結果一般無特殊需要時，外資卽源源流入，而英鎊不歡迎者拋售壓力時，則外資又源源提存。局勢迫請財相，運用權力制止倫敦銀行界提高利率，而財相始終拒絕干涉，並圖竭力縮小此事之重要性。但當英鎊趨勢逆轉時，此項不需要的存款之提出，在全部提存款中，乃占一極大成分。銀行當然受到一教訓。若輩現始察覺，付過高利率於外人銀行存款爲不值，蓋此種存款，爲最惡劣形式之「熱心貨幣」，一有風潮卽首先提出也。各銀行已付大半年過高之存款利率，而於年終結帳期近，正當需用最急之時，如此取得之存款，又絕裾而去。

十 英鎊之技術情況與根本情況之對照

英鎊在一九三八下半年所受之壓力，由於政府歷次所犯技術錯誤者多，由於程度極其溫和之擴軍者少。無怪乎擴軍對逆勢未有任何可注意之貢獻。誠如作者前面所述，此因擴軍未有明顯的通貨膨脹隨之侵來。預算不足，尙未過度，且處理甚爲得當。就此點而論，英國外境確較美國處境爲穩固，蓋美國預算不足，數倍於英國也。在此種情形之下，預算之惡劣，但不應爲一使資金由倫敦移至紐約之誘因。吾人斷然可信，要非財部在西門掌理之下，曾犯多次錯誤，則九月危機期內及以後，將見英鎊地位較前更爲穩固也。

第十七章 法國擴軍金融

一 法國優勢之降落

法國何以以及如何任其稱霸歐陸之地位，輕輕溜脫，而落入德國手中，此於將來歷史學家，爲一永不可解之謎。當國社黨上台之時，法國正握全歐之牛耳。陸軍在歐洲爲最強，空軍在當時亦可稱足。法國擁有一難以攻破之要塞線，爲其東疆之屏障。最後，法在中歐及東歐又有一羣極有價值之同盟國。凡此種種，足以想見法國安全保障，似可垂數十年而不墜。豈料五年之內，局勢大變。德國被許建立一陸軍，雖與法軍無可比較，要不失爲一鞏固之戰爭工具。尤要者，德國被許建立一空軍，如與法國相較，則後者顯然相形見絀。德國空軍武器之實力，正在日益增加，而法國空軍，量未增而質反退。復次，一九三八年德國已沿西疆築成一道要塞線，據信其堅固之防禦力，甚至超出於馬奇諾防線之上。最後，由於慕尼黑協定結果，法在中歐及東歐之同盟國，是否尚有價值，似已發生問題。

二 禍患增加而國防被忽

吾人頗可再問：何以法國之政府、國會、輿論，縱任時勢如此推移。以法國軍事、金融及經濟實力之優越，究可於任何關頭，阻止德國之擴軍及侵略外交政策，而不至冒過分危險。此非由於法國未及察覺德國禍患之巨大。自停戰協定訂結之日以來，法國確曾大聲疾呼萊因河對岸所加於其安全之威脅。甚至在德國完全被剝奪武裝期內，法國報紙一聞德國調動兵緩步經過德國城市時，即大唱警告之論調。法國政客，甚至每當任何一中歐或東歐同盟國未與德國交惡時，即有多

夜睡不安枕。希特勒上台後，當萊因河對岸最後確有威脅可能時，此種憂慮，亦未嘗有些微減少。

此不難明瞭，何以英國於戰勝德國之後，認裁軍爲安全，及其何以遲遲不改變此方面政策，即令上次大戰終久未使世界對於民主政治有安全之事實，日益明顯。減削兩次戰爭之間之軍力，永爲英國一成習。進一步言，直至一九三八年夏末，英國民衆尙未分有法國民衆關於德國威脅所持之警覺性。甚至奧國被併之日，大多數敦倫晚報招紙，尙以足球比賽結果爲標題，而關懷中歐時局發展者，闕無其人。

他方面，法國民衆之政治頭腦，較爲充足，對於最近五年來希特勒所作威脅行動之意義，非常警覺。但法國政府，一九三三年至一九三八年間，屢經變易，而無一將其國家有所準備，以備應付日益增劇之禍患。即在最近兩年餘以來，法國談論擴軍，一若英國同成時尚，但政府不過試噉擴軍問題，初未嘗有適當解決也。

三 爲貨幣正統而犧牲安定

法國何以忽視其國家安全保障之問題，可作如下之答覆：即法國顯然重視救法郎較救法國爲甚。法國之所以任令德國達到占優勢地位，其原因多半在金融方面。惟金融因素並非爲唯一因素。法國未作真正努力，以維持其軍力之優勢，由於造成馬奇諾防線及東歐同盟國網後之自以爲可高枕無憂，有莫大關係。向使無此種因素，則在德國擴軍達到充分進步階段，足以展示其猛烈抵抗力之前，法國早已越萊因河矣。由於白魯姆之社會立法及人民陣線政府上台後之缺乏工業紀律，致使工業生產力大減，此於大規模擴軍之不能推進，亦應負一部份責任。但主要原因，無疑的在於法國之欲保護法郎，及不願採取澈底的非正統派金融政策，以謀擴軍。

四 國防缺乏資金

著者在一九三五—一九三七年世界金融一書中，曾經述及，法國因欲維持法郎對黃金之平價，而犧牲其安全保障。吾人當憶德國撕破洛加諾公約，並復占萊因地帶時，法政府為維持條約尊嚴計，曾經考慮總動員。在最近所發表之言論中，希特勒與戈培爾曾認法國若於當時越過萊因河，則其大軍開向柏林，當無阻礙。此點當為法國參謀本部所熟知。但薩勞政府決定反對動員，深恐有此額外支出，將驅法郎脫離金本位。此為法國根本利益，在正統派金融祭壇上，被宰作犧牲之最明顯實例。

但除此以外，一九三一年危機以後，法國為減少預算赤字，以致國防力無充分資金，亦為一事實。當德國一擲千萬金，積極進行擴軍之際，法國參謀本部，每次欲稍稍增加國防費，必須與政府爭至面紅耳赤。此種情形，即在一九三六年九月，法郎貶值以來，亦未根本改變。甚至舊日法郎金平價，雖經放棄，而自奧立歐以來，每一財長仍盡力欲減少跌價程度。為此之故，若輩時時減削各方面歲出，即使國防費大部份得逃此種擰節措置，但欲追上德國擴軍所必需之比例，則已不能矣。

五 德國軍費之大法國擰節之小

此外尚有一原因，阻止赤字預算不之達鉅額者。當德國因藉一九二三年通貨膨脹，將公債全部清償，而得一擲千萬金於擴軍時，法國則由於鉅額戰債，未曾清償，且由建設戰區而增高債台，以致不得不減少新債。此種狀況，實由法國金融政策根本錯誤所致。若謂富裕之法國，其所處財政地位，較貧困之德國原為惡劣，則雖有百口，亦不能辯解。此說糾正此弊之法，端賴減少過度債務費對歲出總額所占之比例，使擴軍費及新債有增加餘地。欲達此項目的，最佳辦法，不在斤斤較

量，力求撙節，乃在貶低法郎價值，由此提高物價，減少公債真正負擔。否則將高至過分程度之公債利率，減至三厘或甚至二厘半亦可。兩者採取其一，即可一舉而解預算癥結，使法國政府得以按照國家生存所需，而進行擴軍。

六 猛削公債利率觀念見拒於政府

但危機期內接踵登台之法國政府，拒絕考慮任何一法。猛削公債利率觀念，見拒於政府，以爲是無異政府抵賴債務，並謂除此種賴債舉動所產生之道德上不良影響以外，又將阻塞政府舉借新債之機會。實則猛削債息，可爲新債開一道路，蓋此舉將置預算於一更穩固之基礎也。無論如何，公債利率雖高，而市價依然甚低，則無論法國政府過去信用紀錄如何良好，亦徒見其在現狀之下，維持債務乏力而已。經驗多次證明，生逢此世，目前局勢及將來前途，遠較過去紀錄爲重要。慣常賴債者，幾次賴債後，固將喪失信用。但法國政府，若自大革命來，第一次於特殊環境壓迫之下，減削利率，則無人會認此舉將屢行不息。反之，減削利息負擔，至現有之數二分之一以下，既可大大改進目前局勢，及將來前途，則利率減削之後，持有公債者，將較前更信任政府。但在此數年間上台之法國財長，無一承認此項事實之真理。無一願將其名牽涉於賴債。

七 猛烈貶值觀念亦見拒

非常時期中之財長，亦無一準備執行預謀之貶低法郎價值，至足以解救預算危局之程度。即在一九三六年至一九三八年間，法郎曾經數度貶值及跌價，而藥方之份量，亦覺過輕，且遷延過長。法郎跌落，常爲不可抗力壓迫之結果，而政府每於想盡方法，以避免跌價或貶值後，不採任何措置。即使一九三八年五月之貶值，可稱十年前普恩凱貶值以來最痛快之舉者，程度亦感不足。此舉雖能救急於一時，而於根本需要，初未嘗有所迎合也。

前此必需而今仍必需者，厥爲一種貶值，其程度足以引致商品物價之提高，達足堪實質上減輕公債真正負擔之高度。此乃非法國官方所能見之事實。因渠輩不願實施強迫掉換政策，而此掉換政策，固爲唯一途徑，足以藉通盤增加價格，工資，生活程度之助，以減輕公債之相對負擔，引致收入之增加，而無公債用費相稱之增加也。因債務費幾達支出之半數，因其絕對數將不受商品價格提高所影響，故支出各項之相對重要性，將藉商品價格真正大增，而有實質上之減少。然多數法國人民，怖於此種增加之觀念，惟此遲早終將到臨，蓋若公債問題，不以強迫掉換或預謀貶值去解決，則終將藉難免之連續法郎貶值，而自覓其修正。同時國防因難於籌集充足之款額，受盡限制矣。

八 信用資源缺乏妨礙擴軍

公債負擔之過量比例，並非法國政府對擴軍財政之困難惟一原因。資金自法郎逃出之結果，致能投於政府借款之資金爲之枯竭。在法國公司中，保持海外之流動性準備，殆成爲普遍之事實。彼等寧願以高利率取得借款，而不願提取其準備。由予政府承辦人巨額之延期付款，——當本書寫作時，據估計約達一百法萬萬郎，——予此等公司以資貸，不得不吸收法國全部銀行資源之最大份額，致銀行乃無力增加其國庫券之消納。結果法國財政部之所需，大部份必向法蘭西銀行求取透支。根據此種事實，可云法國擴軍財政支出，乃借助於向法蘭西銀行之膨脹性借款。

如法國政府果能支持六閱月，於此時期中，政府抑制向中央銀行或市場上尋取借款，則法國情形或不致過於惡劣。此種支持辦法，在一九三六年及一九三八年間之任何時期，均易於獲得，即以黃金再估價所望之利益，以彌補財政部之需要。但法國議會對此不表贊同，而堅持再估價利益，除非已經作匯兌平準基金或證券平準基金 (Renter Stabilosa-

tion Fund) 之用外，均應撥作僅付債務之用。而財界之正統觀念，在法政府對於擴軍財政問題上，甚至尋覓一暫時解決辦法，亦一再加以阻止。因此，法國之劫運，似將陷入愈益萎弱之技術地位。

在如此環境下，欲適應法國國防急需，增加兩倍及三倍之擴軍費用，殆為不可能之事。金融原因，不啻一障礙物，使法國與德國在競爭途上，不能獲得同等條件。昔日固然，今仍依舊，此種障礙物，乃為法國自己構成。當法國人民意見，已感覺法蘭西為防阻敵人侵略以求得安全，其重要程度已超於正統派或較正統派金融之應時原則，此種障礙乃能掃除。

九 生產之降落

同時，有不可否認者，縱能掃除金融上之障礙，仍不能解決擴軍問題；蓋擴軍之進行已因一九三六年人民陣線之勝利，而遭嚴厲之阻止。在德國，工人之從事於擴軍工作者，每週須工作六十小時或較多於六十小時，而在法國，當兩困厄之年，四十小時乃為其限制。任何為國防起見欲寬鬆此種規則，必遭猛烈之抵抗。法國工人堅決否認，因維護白魯姆社會立法，而危害彼等祖國之獨立及民主制度。

自人民陣線政府握權後，工業訓練之缺乏，較之堅持六十小時制，其不利於擴軍之進行，殆尤有甚焉。法國生產降落之比例，甚於其每週工作時間減少之數字，蓋有多數例證，工作情形乃迫使雇員浪費及耗損時間。

除上述而外，自第一次人民陣線政府成立後，罷工情事，殆無止境；而此種之罷工情事，如法國社會黨及職工全能控制其部屬，多半均可避免。自白魯姆政府上台後，因滿足工人要求之社會立法已付諸實現，則放縱於靜坐罷工，成為多餘。縱在流行性之靜坐罷工潮趨於平靜後，但彼等之成功，足以鼓勵工會於彼等條件未能全部及立刻接受時，而煽動罷工。

尤甚者，因罷工之成功，更鼓勵一般工人，因極微之煽動，或無真正挑動亦不，經其工會之認可，即從事罷工。如監工與工人間發生言語爭執，全部工廠即停止工作，第二日即蔓延至全區，閃電般迅速罷工。細微輕末之不快，極易以談判彌補者，亦能引起工業停工，而此種工業活動持續，實為國防最要之原素。因此種情形之流行，故法國欲與德國作擴軍競爭，殆不能。短視之工人領袖，其所負責任，給與在金融政策上阻止擴軍之短視者相等。無怪德國之迅速取勝，且輕易達於越卓越之境。

第十八章 美國之擴軍

一 擴軍非純爲通貨調整手段

美國對於世界擴軍高潮，在一九三七年底以前，仍然保持其無動於中態度。迨至一九三七年末季，適當不景氣之後，美國行政當局方決定從事擴軍。約在一九三七年底，美總統羅斯福嘗公布若干法令，此項法令經已決定付諸實施，且根據此項法令，更開闢產生進一步法令之途；實際上，其中多數法令，係於一九三八年採行。美國之擴軍，在相當範圍內，乃由於藉此作復興企業之希圖，殆爲無可否認者也。美總統羅斯福曾企圖試行種種通貨調整政策，若謂擴軍僅爲該項政策之一，則未免誤解。下議院中羅氏政敵，即嘗以此爲藉口，對於羅氏力肆抨擊。彼等痛責當局，乃爲巧妙設計之聚斂者，藉此造成一種空氣，使下議院內公衆意見，承認擴軍龐大之支出。反對新政者，則稱政府之擴軍政策，毫無價值，僅爲另一種新政之僞裝。所有抨擊爭辯，不能認爲絕無理由，惟一般無聊政客，不免過甚其詞耳。美國政治地位之變遷，致使其對於敵人侵略不威脅，不能謂爲安全無慮，此種逐漸深入人心之感想，對於擴軍之決定，具有至巨之影響。

二 適度擴軍不引起金融問題

美國之擴軍，至本書執筆時，並未引起金融、工業或經濟上之問題，其範圍固極有限。用於擴軍之資金，以之與英法軍費相較，殆無足道，若與德國相衡，則差之遠矣。且也，追加支出之公布，往往編配至一相當距離時間，而公布之數字，通常將經已規定，用於該項軍備之款列入。因此，欲產生一心理上有利於企業之效果，行政當局，乃於擴軍政策，不得不有所利用；

另一目的，即在於以最小之額外費用，產生最大之心理效果，此二者胥屬極顯然之事實也。

此項擴軍費用，既經決定，自必增大預算上之虧空，但在羅氏統制下之美國，數萬萬鎊之虧空，殆爲習見之事，故因擴軍而造成之虧空，僅爲其中之一份子耳。苟羅氏不決心擴軍，則此種資金必被耗之於公共工程或作津貼之用。華盛頓財政部對於任何必需資金之籌集，固能以極大之便利及有利之條件獲得。此種舉借之款，無論何時均須償付，蓋在時間上，美國根本毋庸增稅。美國公債，爲數似極龐大，但若與其國富相較，則仍非過量，在此後長久期間，美國如增借債款，亦無問題。總而言之，甚至在新政支出之六年後，美國債務仍小於英，而其國富之大，固數倍於英也。此外美國既保有巨額之金準備，其債務擴張如超過目前比率，亦不致發生影響。

三 美國工業極少影響

自工業觀點上言之，美國擴軍，縱數倍於現在範圍，亦可便利進行。此在整個美國工業活動中占極微小份額。因失業者衆多，故不難覓得必需之熟練或不熟練之工人。以擴充軍需生產，且必要之原料之取得，亦無問題。多數必需原料，均產自美國，故擴軍對於美國輸入量，並無影響，而美國之輸入量，無論在若何情形下，均低於輸出。但輸出方面，因擴軍關係，不無影響，蓋美政府之定單，自應優先於他國也。在若干時間內，因擴軍之結果，美國飛機工業生產力，暨其他少數供給他國貨品之工業生產力，已經減少；但此種情形，顯爲暫時現象。美國工廠之新建或擴充，可以打破記時之速度出之。由於建築及機器工業不能盡量僱用工人，故生產軍需而工廠之建造及裝設，並無困難。遠在若干年前，美國工業能力已使其足可應付日增月盛之需要，且能同時供給本國與他國。

在任何情形下，因美國貿易收支之極度有利，擴軍而引起順勢暫時之降低，無論如何，絕不致有不便之感。反而言之，在目前國際金融上有一極困擾之原素，厥為黃金之長期不絕向美國流入，而此種流入在美國政府及民衆方面，均引起關心，今美國實行擴軍，其在貿易收支上之影響，必為黃金流入之減少，此種變動，美國及其他各國，必認為極所歡迎。

四 對貿易恢復無實際貢獻

因擴軍所助於貿易復興者，其範圍至為細微。蓋擴軍工作，進行至為審慎，對於失業之數或廢置勞動之量，並未有何改進。惟已產生若干程度之心理效果，固屬事實。當羅斯福總統宣稱，美國加緊軍擴時，華爾街即發生良好之反映，蓋認為此種事實，足以刺激消費者之需要也。縱然承認此種事實，但軍擴對於美國適度貿易復興之協助，雖在一九三八年下半年，亦屬微乎其微。此種現象，當然非謂軍備在美國經濟地位上，將永久處於次要原素，而於世界經濟地位上，反較重要，數年以後，美國軍擴，其在經濟地位上，必為最重要之原素，當可逆料。

五 軍擴增進之前途

華盛頓行政當局嘗表示一種意見，謂將建立一大西洋艦隊，使其與太平洋艦各自獨立。創立強大空軍，使其力量足與歐洲任何列強所有者相等，亦經深切考慮。倘此種計劃，以美國所具有之速率及完備等特徵付諸實施，則於工業活動量上，必將發生實際之影響。大海軍及空軍之建立，其本身於經濟原素上，將不致發生最重要之問題，惟美國苟再決定建立雄偉陸軍，其範圍所及，若不與其國富及人力相稱，則影響必將發生。華盛頓方面對於如此雄偉陸軍，在感覺需要之前，似乎仍須待相當時日。但侵略勢力日漸增強，西歐民主力量復告式微，對於美洲大陸之軍事侵略，亦非不可能之事。溯自

往昔，美國本可加強門羅主義，但欲達此目的，勢非擁有海空軍不可。德義經濟政治之侵略深入拉丁美洲，益增加對美之可能威脅，以美國現存之軍力，實不足以抵抗此種威脅。試舉一例言之。自英美兩國對墨西哥之國交，因煤油公司移轉權問題，發生緊張現象，德國在墨國繼續增高之勢力，即可藉此於美國南部邊界，造成一敵對美國之力量。

德國在南大西洋所得海軍及空軍根據地之可能，華盛頓方面亦日漸關心。目前英法殆可視作美國將對抗德國侵略之第一道防線；如美國生存感受威脅，為其前途利益計，自應盡量援助民主列強，以增強第一道防線。美國孤立派平素所主張者，為歐洲國家應任其自尋命運，美國應集中其力量於其自己防禦，今亦贊同大規模之加速軍擴充。設使第一道防線不幸崩潰，美國軍力必將準備面對其擁有無敵力量之敵人，此敵人固準備隨時統制世界。

六 大規模擴軍可解除貿易衰落

自純粹經濟觀點言之，美國真正大規模之擴軍，將可解決若干問題，而此類問題在目前係認為不可能解決者。吾人於第十一章中，曾言及德國之重新武裝及擴張軍備，實為納粹統治下增加就業惟一之偉績。美國如欲減少失業，當毋須採行納粹辦法，美國所應為者，即從事擴軍，其範圍相似德國於一九三三年及一九三八年間之情形。目前美國失業對全人口之比例，約與一九三三年初之德國相等。苟美國增加其常備軍額，以作戰事發生時實際大規模建軍之準備，即可減少失業至數百萬之多。完成貿易復興，此種辦法，與任何可想像之通貨調整政策相較，更為有效。雖然，自經濟觀點言之，無人認為用於擴軍之支出，為含有生產性。在目前情形下，美國對於救濟及公共工程，營費億萬美元，此等事業多不含生產性，因之，目前制度與大規模擴軍之差異，自此點言之，殆亦幾希矣。

七 美國推進擴軍之心理影響

增強美國軍力之心理上效果，其重要程度，當超於增進其工業活動力之物質效果。雖然並無任何條約義務，對於歐洲戰爭，必須干預，但美國如能擁有強大武力，即可確保其國內外貿易之安全。戰爭威脅日漸加重，其結果，乃使貿易情形，愈趨不振。在第二十二章中，吾人將見德國政策，其目的所在，乃以操縱戰爭之恫嚇，藉使民主權之信用為之破壞，而益加深，民主國貿易之衰頹。美國大規模之擴軍，在長時期內，將削減戰爭威脅，並保證美國貿易之安全，以抵抗納粹突擊戰略之惡影響。

八 對歐洲民主國家擴軍之協助

縱然美國具有絕大之工業效率，但美國軍力欲達到足以制止侵略者對於民主國家之進攻，尚須經過相當時日。故為美國利益起見，在美國擴軍完成以前，自應盡力協助民主國，蓋美國第一道防線，乃由此等國家所組成。

茲試以英國言之，在和平時期，當無需以借款形式向美國要求金融上之協助。英國所求者，殆為美國對於其貨幣上及商業上之困難，能有更深切之了解。美國之反對英鎊之價格，跌至足以自持之水準，終將削弱英鎊之技術地位，使其不能自保。又如英國以昂值之水準，以其存金用諸保衛英鎊之途，亦與美國利益相背，蓋英國存金之失去，必將削弱英國，益使其易於受敵。此外更與美國根本利益相反者，厥為堅持美國對英國貿易應有巨大入超。反之，為美國安全計，美國亟應竭其全力，以支持英國金融力。任何削弱英國金融力量辦法，無異鼓勵侵略氣焰，且將驅使大陸弱小國家之投入德國懷抱。結果所至，恐美國軍力準備尚未充分，足以應付攻擊之前，第一道防線被德擊破之危險，將益加深。

第六篇 戰時金融

第十九章 西班牙戰時金融

一 共和政府之財源

當本書寫作之初，西班牙內戰之持續，已達兩年有半。（中略。）交戰雙方，對於長期戰爭之財政問題，似乎均力能解決，無論何方，其國內外財政，亦無困難徵兆。

姑不向巨大困難必需奮力克服，共和政府在一九三八年時，仍然在其僅存統制區域內，足以應付其防衛所必需之財政支出。因數百萬難民之流離及經濟組織之紊亂，致影響政府統制區之稅收，而益加重其困難。所幸西班牙最富之區加泰隆尼亞區，尚在政府統制之中，故其財源，政府仍能自由取用。尤要者厥為印刷機之亦被運用。在如此環境下，所可驚異者，惡性通貨膨脹，在事實上似未大規模利用；在政府軍統治區域，關於通貨膨脹之內部影響，仍缺乏可靠情報，足資研究，但自匯率方面判斷，通貨膨脹程度，並未造成嚴重問題。惟如內戰再繼續一二年，則惡性通貨膨脹必將釀成，而使共和政府之西幣，變為廢紙，與昔日大戰後德國馬克、俄國盧布，同其命運。即令是時，使用極度膨脹方法，共和政府用以抵抗佛郎哥軍，仍非必要之舉。

二 西班牙銀行存金

自國際觀點上以觀察共和軍之抗戰財政，在已往十二個月，其處境顯屬日趨惡劣。政府統治軍之口岸，因遭不斷之空襲，進口貨之輸入，成爲極度危險之舉。因此非常高率之運費及保險費，必須加入進口貨之成本中，而出口貨之利益又須扣除此等費用。故政府軍統治之西班牙，縱使進口貨因種種困難而減少，但其國際貿易平衡之趨於逆勢，實屬毫無疑義。此種貿易上之虧蝕，使西班牙銀行金準備之被提出用作彌補者，究有幾何，亦無確切資料。但所能測知者，西班牙銀行仍保有相當數額之黃金。一九三八年秋季，西班牙銀行輸出大量白銀，非可謂即屬該銀行存金之趨於匱乏；此種事實，殆由於西班牙之當局，意欲將價賤而比較笨重之金屬，先行出售。實際上，早於一九三九年，較各方傳言，當加泰隆尼亞軍撤退時，無論黃金白銀，均大量運往法國。

除金銀硬貨準備外，共和政府亦保有其他有價值之資產，而以水銀爲最著。約在一九三八年底，曾輸出相當巨額之水銀，此種輸出，對於食糧及軍需品等必要進口貨之支付，當不無貢獻。

軍需品之輸入，大半來自法國或蘇聯，且屬信用購買，故軍需品進口之支付，並不發生任何非常困難問題。主要問題，厥爲籌劃對食糧進口之支付。即使於此問題，相信當可於相當時間內，美國當出而解決此項困難。

三 對外人資本之態度

回顧過去一年，共和政府對於私人所有企業之立法，曾經貢獻寶貴努力，予以改革。此種舉動，對於昔日內戰初發時，激烈派當政充滿共產主義色彩之政策，顯然有加以廢止之傾向。但因時局艱難，政府欲將生產工作澈底返還私人掌握，實有所不能。蓋在戰爭時期中，政府所最需要者，厥爲高度之統制。即在當時情形下，昔日之物主，雖並未遭受沒收，且亦未

逃亡，但對於現政府自必仍懷敵意，而於佛郎哥將軍則深抱同情，此殆亦爲政府之願加強其權力之原因。但無論如何，承認股權已有若干顯例存在，即可證明政府似已右傾。

自另一方面言之，佛郎哥將軍之叛亂，所標榜者，厥爲私人財產之回復，故在其統治區中，充滿濃厚希望。於此吾人必再承認戰時之需要，因此需要，故蒲爾哥斯政府自不能避免加重租稅，被迫借款以爲移讓海外產業。此種需要固不能否認，故蒲爾哥斯政府與巴塞羅納政府其對外人資本及事業之態度，欲發現任何根本差異，殆爲極難之事。

四 英國利益與佛郎哥將軍

事實上，在叛軍統治區之英國公司，較之在政府軍統治區者，常有不平之鳴。里俄聽託公司(Rio Tinto Company)即其顯例；該公司曾被迫將其產品一部，輸往德義，並被迫將其自輸英貨物而取得之英鎊，依每鎊等於四二西幣之法價，移讓於當局。此種匯率與實際相差甚遠，故該公司遭受至巨之損失。當內戰爆發之初，在西班牙之外國公司，多寄同情於佛郎哥將軍，凡與西班牙者有關之金融及工業界，對於輸入叛軍之軍火，均表熱烈歡迎。誠然，吾人可云，直至一九三七年，所謂英國「君子」均爲佛郎哥之熱心擁護者。迨後不久，此種民氣乃漸生變化，在西班牙保有利益者，均深感所獲有限，或竟無所獲，而自長期觀之，彼等竟感覺彼等權益之安全，在於共和政府之獲勝，實較優於佛郎哥之勝利。彼等更有理由相信，如內戰結果，將成立半法西性之政府，而受羅馬柏林之控制，則彼等命運將不見較優於在德國之外國資本及事業。此種悲觀，未免過甚，蓋佛郎哥政府於戰事終結之後，爲重建西班牙起見，必須獲得英國財政之協助，因此英國在西國之資本及事業，將受合理之待遇。究竟佛郎哥政府，其受羅馬柏林之給治程度如何，殆亦揣測之辭耳。

五 佛郎哥政府之財源

在叛軍統治區域中，除接近前線者外，經濟情形較之政府軍統治區域，更近於常態。生產、貿易、租稅等均有完備之組織，而能獲得合理之效率。縱然如此，但國軍上之需要，仍極龐大，一切租稅，幾近於苛細。一如巴塞羅納政府所爲，蒲爾哥斯政府不得不乞援於通貨膨脹，但所可稱幸者，即蒲爾哥斯政府具有較強之財政地位，故其通貨匯率，能保持較共和政府爲優之西幣之水準。在叛軍統治區域之西班牙國家主義者，嘗「自願」獻納其外國資產，因之蒲爾哥斯政府擁有巨額外匯資源，可以自由運用。蓋此種資產，爲數均極龐大也。除此以外，羅馬天主教會及西班牙皇族，亦對於佛郎哥多所支持，而外國同情者，亦給以相當協助。尤可稱異者，即美國大衆均酷嗜西班牙產之葡萄酒，於無意中不啻給佛郎哥以援助，蓋蒲爾哥斯政府對於葡萄酒之出口，嘗課以特稅也。

六 與德意之關係

佛郎哥之財源雖已如前述，然而蒲爾哥斯政府由外輸入軍需品，苟無德義協助之事實，則對於購買此巨量軍需品之資金，無論如何，必感應付維艱。至於蒲爾哥斯與羅馬柏林間之財政關係，究竟是若何性質，尙無可資憑證之情報。大約軍需品之輸入，一部份係以物物交易形態，以爲抵付；至少其中一部份係屬信用購入性質，亦有可能。據一般傳稱，爲酬答軍事實力援助及軍需品之供給，佛郎哥將軍曾允予德國以領土割讓。但此種傳說並無根據，故不久即歸消滅。另一傳說，佛郎哥將軍嘗允給德義以重要礦業及工業讓與，但何以蒲爾哥斯政府必須與德義在經濟上發生交互關係，似亦無充分理由。德義兩國曾誓言必助佛郎哥將軍，獲得勝利，縱無經濟或金融上之利益，作其服務之酬勞，此兩國亦必支持佛郎哥。

成功。

七 內戰後之經濟重建

內戰停止後，西班牙之經濟重建工作，極爲艱鉅，殆屬毫無疑義。除大戰期之法國外，世界各國無一國如西班牙在戰爭時所遭受之損害。人力之損失爲數甚巨，且因勝利者之報復行爲，將有大批人員慘遭處決，做此種損失，仍有加大趨勢。目前所慮者，大部份之熟練工人及礦工，或已經毀滅，或將被毀滅。因欲重建毀損區域，勝利之一方，必須增大其原料品及工業品之進口。至於西班牙合轄之能否自給，亦屬疑問。

所不幸者，當戰事結束之時，西班牙銀行之存金，亦近於完全枯竭；而德義兩國正與西班牙同病，於此方面，亦無能爲力。在此種環境下，重建工程，大部份將必有賴於向民主國家告貸之可能。苟佛郎哥將軍允諾將其外交政策，不再受德義牽制，借款之舉，不生問題，固可毋使贅言也。

第二十章 日本之戰時金融

一 何時爲戰爭而非戰爭

本章較適當之標題，似應爲「日本之事變財政」。蓋在日本官方文告以及各種刊物中，均堅持此次中日戰爭僅爲一種「事變」也。至於何以日人不願直言原因，大約由於此次戰爭尙不爲正式承認，譬如美國中立法每次援用，而交戰雙方均可向美國輸入軍需品。因此，吾人於日本刊物上可以獲觀種種擬設名辭，如「事變經濟」、「事變財政」、「事變公債」之發行等等。設使美國中立法仍保持現存狀態，則此種名辭將於「歐洲事變」或「世界事變」爆發時，在歐洲財政書籍中，成爲熟悉之名辭。同時，筆者將寧願引用此類名辭，以其對於中日以外國家之讀者，比較熟悉也。

二 逆勢貿易平衡之掃除

日本於其戰時經濟之管理，獲有結果。（中略。）日圓穩定之維持，一部份由於加強外匯之統制，用以阻止資金之逃亡；一部份則由於嚴酷管理對外貿易，因日本當局曾不顧一切，以禁止奢侈品之輸入。日本平民人民生活之需要，乃盡量以本國生產品充之耳。工業品之進口，甚至用以製造國內消費品之原料品輸入，均被減少至最低限度。一切生產活動力均被統制，政府對於本國生產原料品之利用，曾嚴格使其務必合於經濟，以便減少進口品之需要，即使爲軍事目的，亦希望其盡可能之減少。

因以上種種統制辦法之結果，一九三八年之日本貿易平衡，其出超約達五千萬美元。但吾人所當知者，此項出超，一部

份當由於對中國占領區之輸出所造成，故不能產生外匯。因此於一九三八年時，日本之支持日圓價格，仍須以黃金輸出爲其手段，固不問其無形輸出（運費，日僑匯款等）超過其無形輸入（利息，保險費等）也。

三 外匯措施

爲彌補黃金損失起見，日本曾努力黃金之生產，據現在估計，每年產額約值二萬五千萬圓。自日本銀行所提出之數額，至少有一部份不能認爲確定之損失。一九三八年八月，曾以三萬萬圓設置一種特別迴轉匯兌基金，其目的在於應日本輸出商輸入原料之需要，蓋日本因進口原料之缺乏，致難免影響其出口，此種設計，乃所以防阻輸出之降落。給輸出商以外匯貸款，使其力能獲得所需之原料；而根據一種默契，即自出口品中所獲得之外匯，將必返還。雖然如此設計，但一九三八年之日本輸出，仍然萎縮，而輸入則未見同量減少。惟於是年末，因抵制德貨潮流日高，日本輸出商乃從中獲利。

日本擴大中國之占領，並在占領區內逐漸恢復商業之活動，因之使其可以對該部份之中國貿易增加。如軍事情形無若何巨大變動，日本將藉其向中國之購買，以獲得其必需原料之大部。至於食糧一端，其自「滿洲國」之輸入，日本大致可以自給。「計劃經濟」及代用品利用之增加，乃圖減少日本依賴外國原料之程度。但無論如何，最必需之原料，如石油及各種金屬，日本絕無希望達於自給之境。日本之軍事方面，對於此類原料之需要，雖不超額，但如戰事並不限於中國，則需要將必增至巨大之比例。

四 國內財政：信用之擴張

日本對華戰事之財政來源，大部份乞援於舉債。雖租稅已有增加，惟其增加之數，其於戰事費用上之貢獻，殆屬不多。

自戰事開始至一九三八年底，日本政府所發行之公債，約在五十五萬萬至六十萬萬圓之間，日本銀行暨日本其他各銀行對於消納此種空前巨額之內國公債，其所處地位，一如德意志國家銀行暨德國其他銀行支持德國擴軍之情形。由此言之，日本雖無須採行納粹政治制度，但對於籌措巨款之所謂納粹魔術，亦有實行之可能。

日本與德國相似，惡性通貨膨脹，大體上均力事避免。自對華戰事爆發後，日本銀行鈔票之發行，所增之額，均在百分之二十，而大部份增發之數，乃撥作發行銀行之資本，尤為中國被占省區中心設新銀行之資本。（下略）

大部份政府所用之款，乃為一種投資。當一九三八年時，新資本投放於工業之總數，已超過十萬萬圓，亦即為上一年之四倍。此種投資，大部份與擴張軍事工業及重工業有關，自屬毋庸贅言。

五（略）