

財政金融研究所叢書

一九三九年
世界金融史綱

中華書局印行

561.9
9

立復旦大學圖書館
登錄號

立復旦大學圖書館
登錄號

561.9
9

:2

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



FUDAN JFZ00C0087161G 復旦圖書館

SUIT 2002 / 106

民國二十九年十月印刷
民國二十九年十月發行

財政金融研究所叢書
一九三九年
世界金融史綱（全一冊）

◎ 實價國幣一元四角

（郵運運費另加）



原著者

Paul Einzig

財政金融研究所

編輯委員

許性初
賈士毅

潘世傑
說伯英
朱福奎

中華書局有限公司

代表人 路錫三

上海美商永寧有限公司

中華書局發行所

總發行處

昆明

中華書局

（111550）

一九三〇年
世界金融史綱目錄

第一篇 緒論

第一章 在戰爭恐怖陰霾中

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 利率趨勢 物價及貿易

第二章 本書範圍

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

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

七

一一

第四章 從金恐慌到金奔流……………一九

金恐慌之起源 黃金平金元乎 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

四八

以政令保衛法國之全權 「爭價何益」 達拉第之正當作爲 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

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

五三二

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

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 禁止放軟國外令之鬆弛 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 猛烈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……………一二二

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 只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 在保加利亞之負債結果 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

一六三二

第二十九章 軍備與英鎊

一六三二

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 英鎊集團制之擴展使英鎊匯值 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取疵解釋

第三十二章 英美商約

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

第三十三章 德國之民族布爾雪維主義

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

第三十四章 為利潤而劫奪

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 英國貿易競爭趨起不前 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

第三十六章 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

第三十七章 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

第三十八章 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

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 匯兌限金儲充實 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

第三十九章 沙赫脫危機……………一二一〇

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 消除溫和派 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……………一二一五

第四十章 未來之十二個月……………一二一五

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……………一二三一

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，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尚多。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，已多為之夜不安枕。此外尚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。德國為制止通貨膨脹，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，甘冒在英持有資金之風險，而不願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，既為其因，又為其果。惟在以前數年，甚至在一九三八年，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，但此多半又為政治因素之結果。德國向東南推進貿易，在本質上原為一政治運動，而因秋間政治發展結果，特別為當局所強調。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

新產生的金恐慌之徹底掃除，為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，否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。一般人士認為此係美國貿易狀況不能令人滿意所致，而產生一種理論，謂羅斯福總統為復興貿易，

或將採取猛烈的通貨調整政策，但各國貨幣跌價之憂慮，尙有一更重要之原因，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，戰爭恐怖尙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，尙須考慮擴充軍備，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，繼續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，貿易尚難長足恢復。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，而呆價則已更見增加。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，遲早亦必須償付也。

六 「豪富反抗」

一九三七年中，「豪富反抗」為一流行現象，一九三八年中依然如此，雖其性質已自急性而變為慢性。在美國，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，亦為窘困局面之一因，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家起而反對，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，欲於政局不穩中國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微。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，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。

自齊爾報告發表後，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。齊爾報告，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，於英美貿易關係中為尤然。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，而成為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，但其為動亂的潛伏原因，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，蓋此因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，實無需表示厭仄者也。

二 金元恐慌

本書所論一九三一—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季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，惜乎為時已晚，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，雖自政治視點而論，金元顯較歐洲貨幣為安全也。

金元貶值後，各大國貨幣勢必隨之貶值，實為事理所當然。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，幾增至金恐慌前所達之最高水準。由於逆料金元貶值或認為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罷業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。次章福翰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，奧地利為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。所謂全無失業者，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。此章述及弗明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，特別注意國幣與僑幣之關係。

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。次章挾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 法國之覆元

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個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瀾的影響相較，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區。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；卽有高漲趨勢，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卽行告終。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，因此增強並增進其崩潰性。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階梯。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，阻礙黃金分配得當之機會；事實上分配失當現象已日益加深。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，似為人類注定之命運；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。藉增加存款或減低需要，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，然渠亦無勇氣敢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，仍剛復自用，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，乃最高市民道德為號召。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為通貨緊縮國。通貨調整國勢力之擴張，程度尚稱溫和，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，為必然之趨勢。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堡壘法國，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。平衡預算雖仍被認為理財之最高目標，但多數專家以為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。一般認為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，於是金恐慌乃厲靡於世。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，即於恐懼金融風潮陰霾下揭幕。

第二篇 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，僅在三個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，倘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，此外尚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蛋先出世抑或雞蛋先出世。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，兩種移動皆具跨大性質。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，實爲一時與奮現象。出入數目，往往極大，尤在金元貶值諸詠未被否認之時。華盛頓當局，顯然重鑿金恐慌時之故技，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，當局不欲亟亟否認諸詠，而諸詠確經否認之時，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，未事開謠，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。當時政府雖曾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造成黃金之影響，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，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。一九三七年之金奔流，又構成隨時可以拋至市上之儲大數量。

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。由於美元貶值之謠言甚爲塵上，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表憂慮，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為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，圖為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，當悟前此舉動為不智，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為促成金價下跌之基本因素，果為存在，則僅一急性金恐慌業已平復之事實，不能成為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，但於謠言之散佈，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，被目為散佈恐慌；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為真理之權，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，認為應發表一篇辯解書，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，尚可挽狂瀾於既倒。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，更易被人淡忘遺忘。

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，以及國際銀行家如白蘭德、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 媾媻來運之措置

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之水準——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發於不能容忍之結果。貨幣革命亦復如此。當現狀多少有繁榮莫希之時，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。此為羅氏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，並謂華爾街之類勢已歷七年之後，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 通貨調整政策失效

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，乃預料美元貶值之又一原因。各方愈認在一次重要選舉之前，羅氏不能任貿易衰落狀態變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 類勢受遏止

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，十二個月後反見甚少。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個月間，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，必將十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，不啻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間，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。惜乎白邸及針齋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，是跌價反於美國為有利。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為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，一九三七年七月為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成，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—一九三一年經濟衰蕩期內英鎊昂值

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，尤為不幸。若干銀行，為欲表示其存款增加起見，多顯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為高。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，尚不止此一端。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買賣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，則英國當局願願加以接受。一部份人士抑且認為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。

第三篇 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，則雇主及資方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，而在防止資方獲取其本身之利益。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閱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，已非僅僅貶值五%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四〇%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，此為一般所公認。渠於就任後所作第一步舉動，即為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，法國當局即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，故政府為保護法郎起見，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，實為不智。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，尚不止此一端。每當渠作一次樂觀談話藉以用人為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，龐萊即作一聲明，認暴跌為不當，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，即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為極其困難，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為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，政府即可有一喘息機會。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。不幸萊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，得以偷安一時。

當局相當利用此種喘息機會，採取各種措施，藉圖減低預算缺額。但當局所採措施，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，致使此種運動越趨不前。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屢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為正直，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，擯除龐萊於內閣之外，龐萊之入閣，業已證明為一負號。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，法郎對金鎊匯率為一一〇比一。當渠移交馬商圖之時，匯率為一五五比一。在渠主持之下，為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為艱巨。

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，作者遂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。為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，為澈底貶值，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，但是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。但第二屆旭丹政府仍不能有鑒於此。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為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，但跌價已為時過遲，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 馬商團之「耐震」法郎

此為一九三八年二月所遇之事。第二屆旭丹內閣財長馬商團，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。馬商團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不遭襲擊。當市面看到防止震滅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，即馬商團之耐震法郎，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，此同一馬商團於就任爲司法部長時，竟坦然拒簽羅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。蓋羅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，馬商團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。

馬商團「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羅萊及馬商團繼續之趨下路線也。

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羅斯加登，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，斯達維斯基大賊案辦理之如此不當，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，實為馬商團之貨幣政策所造成，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覺，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，法郎即定著於一階段，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，德國尚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，在武裝侵入威魯下，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，仍在武裝侵入威魯下，要求許氏辭職，並由塞斯·殷奇德組織政府。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鬥中所定之政策。

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，將較一九三六年来當權之人民陣線政府為優。受命組織新聞之白魯姆，以及在渠以前之旭丹，事實上曾致力於擴大政府基礎，收維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

由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，此種意

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，為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，毋寧勉強被迫讓步。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，寧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為滑梯之第一步，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為參議院所推翻，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必須亦被羅致，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，財政部又刺與此時仍得羅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，並無重要措置曾被決定。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。然後由於馬商團之堅決主張，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，馬商團出而干涉，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。事實上馬商團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，真正透資比較上甚少回返。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，頗擅自得，認為從此可高枕無憂，毋須要求國會重賦五月滿期之全權，使政府得於暑假期間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，情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，亦不認其為萬應膏藥。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。法郎繼續易摧之性質，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，而在於以繼續行動貶值，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，多年以來早應審及澈底解決之必要，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，併吞奧國後六個月，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，而奧國政府在被併前數年，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——尤其在貝羅斯加登會議以後——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為優，蓋雖因保障國家安全而必須採取之某種措置，但其政府初未實施行極端的「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。

尚有一項更重要收穫，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，官顧等待法律解決，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，其中若干或作為祕密準備之用。

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羅維也納、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實願往瑞士矣。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隣之區，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，轟然宣稱，德國對於企圖抵抗德國兼併之奧國債務，並不認為應負責任。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，——以強迫清算外債相威脅——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價

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。即令意大利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，失業統計停止公布之時，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，則可知失業必仍相當可觀。惟意大利失業人數與人口總額之比例，從未有如德國之高，此則一部份由於意大利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，則多半由於意大利之擴軍也。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鑛及銅鑛，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，雖則德國富與美國富無可比較。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。納粹政權以前為增加雇用人數而減少之工時，現則大為增加，不少工業立即增至每週六十小時。

九 通貨膨脹之危險

如為減少失業或增加生產計，則此種狀態，原不可厚非。吾人雖將德國宣傳徵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，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，此則為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，此項資金大量作為通融付債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。工業方面為避免流通資金缺乏之起見，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，為奧國合併以後，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賽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，維也納所見之大舉舉行，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為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。但近年以來，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，德國之普通股股票，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者之紛紛拋出。

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

益漸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，相嘗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，任何人敢做一頭，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，進戶仍不願執進。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要演神聖者，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，買賣證券，為一無關重要之事。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，作膨脹性之投資，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。為解救資源稀少計，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

對內調劑德國擴張金融問題，比較容易解決。凡未被正統派偏見所矚蔽者，自始即應明白，藉計劃經濟之助，並賜開正統派貨幣原理，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張所需，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。欲爲擴張軍打算計，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，而德國馬克亦成為定值過高矣。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，德國為刺激貿易起見，尚用貨幣跌價方法。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國購買德貨之用。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，——即被擠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，德國即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，但最成功者尚在對東南歐諸國。

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，正為其目的之所在，故並不急於清算。因此一若在抵消馬克場合——但程度更深——彼即竭力縮小為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，德國浸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。他如大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，作為清償呆帳之用，結果土耳其報紙須向民衆呼籲，謂購買汽車為愛國之舉。羅曼尼亞承購數千德國打字機——並非為最新式者——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為愈。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

此外尚有其他方法，亦為納粹執政以前德國商業習慣未經採取者。為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置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置之壓力。

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，但因購入之貨係除欠，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置之程度。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，非為德國而為若輩自身。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，根本為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算奧而加以制止時，德國欲為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，作為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，甚為困難。

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，皆為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。若輩以為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，遠較英國供應艦為低廉。

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輪德之一切家畜及蛋產品，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為成功是也。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，遠較德國為多，而其食糧供給，亦較德國為自足。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，則儘可改逆勢而為順勢。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。土人迫於意人刺刀威脅，固不得不以產品換取若輩認為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關口岸吉布的交割者，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，為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，因此增加繁殖所含風險。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，則意國航業付債航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，雖較德國為大，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，德國較意國更半衆望，或應謂少不半衆望。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 準備外債企圖

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，由一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，再發行大批意大利債券，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。

意國欲國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，但仍不得不向下院聲稱，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，及虛

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。要不從事西班牙冒險，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，尤以近東諸國為然。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。直接反響為保單取消數以千計。墨氏為維持各大保險公司昔日信譽計，任命政界要人為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，亦尚有待解釋。德國在東南歐洲所運用之清算合約，何以遠較意國為精明？即令意大利並無沙赫脫輩之同類人才，羅馬缺乏專家，實為一因。柏林方面及羅馬方面所施政治壓力程度之不同，亦為若干東南歐政府，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、鐵產等貨，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，東南歐政府為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為惡劣，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為鉅。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，其公債尚不及意國之多。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。而使意國於停戰之後，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，實為基本條件也。

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施，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。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，原可為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。一般深盼一九三八年一三九年度預算，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施，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，鼓動此項漏洞應加堵塞者日增，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，實為近數年來所創見。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，雖則尚有若干仍未被阻。制止一可恥陋習，此正其時。蓋當時為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，全街皆為專辦此種註冊之律師所占，新旅館紛紛設立，藉以容納專為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，走漏尚繼續相當程度。一九三八年夏，倫敦盧森堡間，且特開一每週飛行兩班之新直達航線。不明逃稅實情者，必將以為英人游歷大公國者突增，或以為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，遠較勝於負擔者為重。

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。此為必不可免者。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，——為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，皆爲紙面而非實際。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，貿易衰退無論如何為塞翁失馬之福。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，即日感缺乏。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，若輩亦願為之。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

此為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為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，亦為理所當然。德國為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，則希特勒及其戰爭掮客之征伐熱誠，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，確屬不幸。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，在購買力總額上所佔百分數甚小，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，僅佔極小部份。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，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權

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，應以授受主義為基礎。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，為德國外債之爭執。自德國拒絕償還奧債後，全部德債及貿易情勢，即被捲入熔爐中。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。此為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搬軍，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，實際資助德國搬軍者，正為英國。

吾人姑不以政治眼，尤之近視，作為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，德國愈為危險。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，尤為重要。

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，德國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，而財部現已準備允許某種外國證券之買賣，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買賣。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，初無入加以阻止也。無怪乎資本可以流出國外之漏洞，大見增加。

對外國證券買賣之禁令放鬆，一九三八年十一月伍爾華斯股票輸入數達六百萬鎊，即為其結果之一。使外匯平準帳損失六百萬鎊黃金之證券買賣，無論用何種理由，並不能辨其得直。當時外資差額趨勢，已變為對英鎊不利。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買賣置於例外。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

放鬆外國證券買賣禁令，尚非為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買賣黃金令，尤重要者在於取消禁止以黃金為擔保之放款令。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。若輩以其存金為擔保，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，僅為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。唯一損失者為外匯平準帳，必須供給以存金為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，尚有一錯誤，即任令倫敦各銀行，為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，為增加其存款總額，亦過分競爭所致。為達到目的，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，外資即源源流入，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為不值，蓋此種存款，為最惡劣形式之「熱心貨幣」，一有風潮即首先提出也。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，尚未過度，且處理甚為得當。就此點而論，英國外境確較美國處境為穩固，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，但不應為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為穩固也。

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禦線之上。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，萊茵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感脅可能時，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，永爲英國一戒習。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，固無其人。

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，致使工業產生产力大減，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，並復占萊茵地帶時，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茵河，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擄節措置，但欲追上德國擴軍所必需之比例，則已不能矣。

五 德國軍費之大法國擄節之小

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，則雖有白口，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，以為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，可為新債開一道路，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，遠較過去紀錄為重要。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，且遲延過長。法郎跌落，常為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，程度亦顯不足。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。由于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（Reuter Stabfond-

tion Fund) 之外，均應撥作償付債務之用，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，似將墮入愈益衰弱之技術地位。

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，殆不可能。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，更開闢生產進一步法令之途；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望，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，僅爲另一種新置之偽裝。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，此二者皆屬極顯然之事實也。

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，殆為習見之事，故因擴軍而造成之虧空，僅為其中之一份子耳。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，為數似極龐大，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，顯為暫時現象。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，且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

華盛頓行政當局曾表示一種意見，謂將建立一大西洋艦隊，使其與太平洋艦隊各自獨立，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，嘗費億萬美元，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，無異鼓勵侵略氣餒，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，此殆亦為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，厥為私人財產之回復，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為，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，能保持較共和政府為優之西幣之水準。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，為數均極龐大也。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，即美國大眾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，以為抵付；至少其中一部份係屬信用購入性質，亦有可能。據一般傳稱，為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，西班牙銀行之存款，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，筆者將事願引用此類名辭，以其對於中日以外國家之讀者，比較熟悉也。

二 逆勢貿易平衡之排除

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，日本會努力黃金之生產，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，乃闢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：償用之擴張

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）

第二十一章 中國戰時金融

一 政府之阻止通貨膨脹

論及過去一年間中國之軍事進展，最足使吾人注意者，厥爲中國金融，並無任何危機可尋。誠然，當一九三八年時，中國當局曾無法阻止法幣匯率暗市自一先令二辨士半跌至八辨士，但因中國抗戰之努力，及精神物質對於勝利之影響，故法幣暗市之跌價，可認爲並不嚴重。中國法幣在若干程度內，其所以能維持者，當由於輸往英美之大量白銀，此殆爲毋庸否認之事實。惟無論如何，中國法幣抵抗力之維持，其大部份原因，實由於其能順利保持對內適當高度之購買力。中國國民政府對於通貨膨脹趨勢，曾盡力防阻，且在若干程度內，實際上乃在運用緊縮政策。

最驚人者，厥爲國民政府接濟戰爭，可不乞助於無限制之通貨膨脹。惟戰爭既在中國境內進行，故災難情形，籠罩全國，因之征稅舉債，均蒙影響。最富省份已被日人統治，故中國軍隊之維持，不能不依賴比較貧瘠之西部諸省。於此吾人有應記憶者，即中國軍隊之維持，其財政上之需要，本不能與歐洲同等軍額之費用相伴。破壞交通線以困迫日人之非正規軍，其所需一切，則取自其活動區域之中國人民。至於主力軍，則沿鐵路線及江河線，抵抗日軍之深入，彼等所需食糧，比較微少，蓋中國連年災害，人民已慣於低生活水準。一大部份中國所需之軍火與軍需原料，多由蘇聯補充，據一般推測，乃爲信用賒買，或爲完全免費，亦屬可能。

二 中國人民樂用法幣

國民政府採行正統派之貨幣政策，其原因之一，厥爲在於打擊日人之經濟侵略。中央、中國、交通三銀行之老鈔票，既爲淪陷區人民所樂用，故日人在北平所製造成立之「聯合準備銀行」及其他省區之發行銀行，欲使其所發行鈔票，普遍流通，實爲極困難之事。

(略)

三 日人企圖消滅法幣

爲消滅中國法幣，日本當局嘗選擇兩途進行。一派建議：在占領區所建立之政府，其財政金融活動，仍應基於中國法幣，且應以納稅或其他辦法，儘量搜集法幣以供所需，並供給占領區中日軍之用。此種建議，無論如何不能有何成就，蓋占領區中日軍，費用過於龐大也。於是日本當局乃改變政策，別尋途徑，即運用任何可能辦法，以克制中國人民對於法幣之信仰。「華北臨時政府」曾頒布命令，聲言爲統一貨幣起見，自一九三九年三月起，禁止法幣流通。同時法幣掛牌低折百分之十；至二月十九日，掛爲低折百分之四十；三月十九日後則停止流通。此種政策，無異一箭數鵰，除爲「聯銀」鈔票在華北增開運用途徑外，並對法幣作一猛擊。「聯銀」乃可將其所吸收之法幣易爲白銀，於是乃可增強其準備，此項準備，直至筆者握管時，其所包含，殆全爲日圓鈔票。因人民被迫將大批法幣拋出之結果，「華北臨時當局」對於「聯銀」鈔票，或可建立相當之基礎，此殆爲一種希望而已。

四 外國銀行態度

上述種種政策，是否可以成功，一部份有賴於中國人民之態度，另一部份則有賴於外國銀行之態度。縱令人民願將

其法幣交出以換「聯銀鈔票」——直至本書執筆時尙未有把握——亦不能謂爲「華北臨時當局」即可以此項法幣換取白銀。國民政府業經命令停止法幣換現，除爲正當商業需要而經證明者外，白銀或外匯均不准動用。外國銀行亦抱同樣態度，如彼等仍繼續審核外匯需要之用途，「聯銀」縱能搜羅法幣，亦將無法以之易取大量白銀或外匯。

惟是，無論如何，大量法幣之保有，無異使日本當局握有一種工具以之作種種運用，足以使國民政府深感困擾；譬如故意以低折拋售大量法幣，希圖或可破壞人民對法幣之信仰；但此項辦法，並不能如何生效，蓋一九三八年時法幣暗市曾跌價百分之三十三，人民對其信仰並無影響。縱然時而拋出，時而吸進，亦無助於排除法幣之成功。

在目前中國紛亂之情形，條約港口，仍有相當程度之商業活動，確屬驚人。更驚人者，厥爲許多中國債務人之償付其對外國銀行之債務，外國銀行即能盡量減少對中國人實質上之約束。縱然如此，但到期債務，仍極龐大。所幸者在中國之多數外國銀行，乃在其他若干國家皆保有甚大利益，且擁有巨額準備，足以應付任何終將發生之負債。

五 英美之援助中國

自中日戰事發生伊始，美國當局對於國民政府即表示極大同情，且予中國以金融援助。根據中美購買白銀協定，美國允購大量中國白銀，此即爲最大之援助。蓋如華府當局不願承受中國所輸出之白銀，倫敦白銀市場必生不良影響，致令白銀難在極低價格，亦將成爲不能出售之物。因美國態度之結果，故白銀仍能保持顯著之穩定。雖然大部份之中國出口白銀，係運往倫敦，但其最後終必售諸美國財部。英國在此方面所取之態度，至少其援助中國之願望，並不弱於其使白銀市場免於崩潰之願望。

一九三八年十二月，美國當局乃採取行動，以示將在金融上助授中國。美國進出口銀行，為一政府管理之金融組織，乃同意給中國信用貸款二千五百萬元，此項信用貸款之目的，端在於援助中國可以購買美國貨物，尤其為運貨汽車，此種汽車蓋所以建立運輸制度，使自由之中國與法屬安南及緬甸取得聯絡；因日軍占領廣州之結果，此線殆為國民政府用以保持於英美交通之唯一路線。此項交易之特徵，厥為進出口銀行第一次離開其嚴格之商業立場，而允許一含有極顯明政治意味之信用貸款。

及至一九三九年三月，英國政府乃追隨美國當局之後，給中國以銀行信用貸款五百萬鎊，用作平準基金之一部。此項平準基金之設立，乃支持中國法幣者。此種措施，在日人眼光中乃認為係英國之報復行為，因日人曾強迫外國銀行，接受華北「聯銀券」而將自中國輸出品中所獲之外匯交出。雖然此種企圖在英國金融界中引起強烈怨憤，但政府之政策，卒能通過。英國之支持中國法幣並無政治目的，蓋在於維護英國自己之商業利益；如任令中國法幣愈趨跌落，此種利益，勢將大受損害。

六 最後合作之機會

據一般推測，如「新政權」對英美商業及金融權益能有切實保障，英美兩國對於中國事件，將如彼等在阿比西尼亞所為者，或可承認「既成事實」。或謂此種諒解，時日久長，或可達成。總之，苟無主要金融列強協助，日人欲開發中國富源，實為不可能之事。計劃中之東亞中央銀行資本達二百萬萬圓之驚人數字，其任務為開發中國富源，若謂此種銀行，行將成立，不僅歐美諸國對之懷疑，即日本之一般具有實力者，亦不相信其有可能。

第七篇 捷克危機

第二十二章 神經戰爭

一 華爾街對戰爭威脅之態度

凡密切注意一九三七年及一九三八年國際金融市場者，決不能輕視金融市場之波動與歐洲政局之變化，兩者間所存之密切關係。戰爭恐怖，時時縈繞人心，不僅歐洲匯兌及證券交易市場受其影響，即華爾街亦不能處之泰然。在表面上，此種驚險現象，實屬多慮，蓋以上次大戰之經驗，倘歐洲發生戰事，對於美國工業，應造成極度景氣。但投資者及投機者所注視以恐怖，並非在此。彼輩仍遵守其傳統習慣，即當危機將臨時，彼輩需要流動性愈甚。因歐洲競爭之一部僑歸於消滅，且歐洲需要之大量增加，對於美國工業前途，自有無上之樂觀，然而彼輩並未想像及此。彼輩所念念者，厥為戰爭爆發時之立時影響，應即盡速出售存貨，以冀於時局危亂中，握有多量現金。

二 一九一四年之經驗

戰爭之第一影響，將與一九一四年相同，即任何地方必將呈萎縮現象。繼萎縮現象而至者，將為證券交易活動之長期停頓，蓋證券所有者寧願將其投資置於安全之處，停止證券交易活動，即在於保持現金。在任何情形下，一九一四年萎縮之後，當戰事正在進展之中，及戰爭方結束之後，隨之而生者，即為空前之繁榮。然而此種事實，非必可謂今日之情形亦

屬相同者。無論在任何方面，戰爭均爲不安定之原素。據一般推測此次之戰時盈利，將受嚴重限制，故工業將不能受戰爭之惠。戰爭或將不限於歐洲，長距離之空襲，雖遠在美國，亦有被毀之可能。因此種種推測，在美人潛意識中，對於歐洲戰爭恐怖，華爾街頗受震動。

戰爭之威脅，即貿易方面亦不能免其影響，證券交易之降落，外匯之劇烈變動，固在在對貿易發生不良影響。且也，因戰爭之恐怖，致引起一種不安定氣氛，此種氣氛使事業精神降至冰點，而一般消費者更降低其購買量至最低限度。自一九三七年底以還，世界貿易愈趨減退，而此種減退，在一九三八年，中幾呈繼續不斷之勢，大部份原因，相信係由於國際政治情形所促成。

三 希特勒突擊策略

戰爭之威脅，對於民主國家經濟金融之影響，希特勒與其左右固深知之而毫無疑問者。彼等固知，用製造戰爭威脅辦法，可予英鎊及法郎以重大壓力，伴之而生者，當爲黃金枯竭。彼等復知，發佈戰爭空氣或準備侵略行動，彼等固有權爲之，以使全世界證券市場趨於萎縮。彼等更深悉彼等可以運用權力，使和平前途，趨於黯淡，足以使民主國家貿易減退，失業增加。凡此種種，當然不能即謂彼等利用其權力，以製造禍害。實際上戰爭威脅之經濟結果，對於德國發展政策上所採取之突擊攻勢，自有其至巨之收穫。

吾人可以相信，在德國對於勝利未有充分把握時，無論如何希特勒並不需要戰爭。至德國軍力達於絕對優勢程度，希氏視爲開始戰爭將不致危險之時，其間尙需相當時日。同時德元首以戰爭威脅方法，藉作達到上述目的之手段。直至

目前，此種政策，已經獲得至巨成功。希氏對於其政策，竟如此易於收穫美果，即其自身亦必認為驚異。無人敢云希氏乃虛聲恫嚇，見其發展政策，似將繼續向勝利之途邁進。縱使希氏遭遇抵抗，其勝利進行因而蒙受打擊，但彼於此等失敗中，仍將企圖有所收穫。

四 德國如何在民主國衰落中獲益

任何戰爭恐怖，不管其結果如何，對於民主國家之經濟金融機構，均予以重大打擊。縱使對捷克之威脅遭受抵抗，縱使希特勒在十一點鐘時不再堅持其自己條件，而接受合理條件，自經濟觀點言之，民主國家為獲得此項外交成功，已付極大之代價矣。民主國家資產負債表之借方，將列有黃金巨額損失，外匯跌價，證券市場停頓，及貿易萎縮諸項，蓋政治不安定之空氣使然也。不斷之戰爭威脅，雖然並未引起實際戰爭，亦未發生任何讓步，但民主國家之經濟力，已遭受削弱矣。

納粹德國之政策，似在於務使世界常處於危疑震撼之中。世界普遍不景氣，影響於原料生產國家之態度，德國因而從中有所收穫。約在一九三六年底及一九三七年初，德國各種不易出售之存貨，均告清銷，欲誘使生產原料國將其產品售予德國，以易取凍結馬克，困難益形加重。此等國家苟將其產品售諸他國，不僅可得善價，且能獲得現金，故無須接納德國條件；德國輸入充分原料，以應擴軍之需，乃大遭困難。尤有甚者，原料品價格之上昇，工業品價格並未隨之作相等高漲，因此，德國為應付購進原料品起見，必須大量輸入工業品。

五 破壞民主國經濟力之努力

一九三七年及一九三八年貿易減退之結果，德國增加輸入原料之機會，進步甚巨。原料生產國乃再依賴德國之購

買，且被迫勉強接受德國條件。倘貿易恢復，德國將不能獲得其所需之原料。時製造戰爭恐怖，其最初目的，端在於破壞民主國經濟之穩定及繁榮。危機不絕而來，其結果所至，歐洲民主國每於此一時期，將失去其大部份之存金；其金融市場，將遭受永遠之不景氣，美國亦同受其害；其貿易將難，以自目前不景氣中恢復，甚且每况愈下。在如此環境下，民主國政府力圖滿足納粹要求，以冀避免戰爭，自不能謂為不當。惟事實上，對於納粹壓力讓步所獲得之成就，亦僅為暫時而已；如柏林認為提出再次要求之時已到，則新危機將不旋踵即告重臨。但無論如何，民主國之熱心於獲得僅僅暫時之安定，其企圖不將使民主國再受引誘重作犧牲。

如民主國採取堅定立場，不願為暫時和平，致遭零割而犧牲領導權，則納粹突擊之姿勢，當有不同。因納粹戰爭威脅所引起之不景氣，日益尖銳，終其極必致發生不滿。失業之增加，人民對於民主國政府及民主制度之信任，乃發生動搖；若與納粹德國相較時，則該國並無失業現象，尤為不滿。如此種不景氣繼續加劇，德國對民主國失業羣之宣傳，或有豐富之收獲，或竟引其踏入共產政府之途，一如法國之情形；結果所至，國內勞資必成對立之勢，工業規律為之崩潰，生產大為減低，猶如一九三六年以來法國所循之途。凡此種種，均足增進納粹德國藉作及時最後攻擊之機會。

六 極權國家果有如鋼鐵之神經乎？

納粹戰爭恐怖政策，殆根據一種理想，即當戰爭恐怖削弱民主國家之神經時，極權國家之神經乃漸堅硬，一如為鋼鐵所成，足以抵抗戰爭恐怖之心理上變物質上之影響。謂國社主義經濟制度之為一極簡單之制度，實為此種樂觀想像之根據。蓋民主國家之生產量，完全賴於大多數個人對於前途之觀察，而在極權國家，則所有生產，乃受政府管理。在民主

國家中消費者之悲觀，可以減少物品之需求；而在極權國家中，政府增加軍擴之定單，即可彌補此種減少。誠然，消費減少，對於民主國家，實為一種不幸，而於極權國家，毋寧認作福祉。蓋消費減少，可以促使政府之擴軍循序漸進，而於軍需品之蓄積，更可獲得較速之成績。

極權國家之外匯管理，對於因戰爭恐怖所引起之外匯波動，可加以統治，故無因資本逃避，致遭黃金損失之慮。極權國家之證券交易亦非完全自由為之，故證券交易之萎縮，其於貿易反映之程度，遠不若在民主國家者之甚。總之，納粹之宣傳制度，其目的端在於硬化德國民衆之神經，使其對於戰爭，不獨毫無所懼，且進為積極之熱誠擁護者。

七 納粹經濟制度並非耐震

一九三八年之經驗，證明極權國家對於戰爭之恐怖，其抵抗力量在多數方面均優於民主國家；極權國之人民決非堅如鋼鐵，極權國之經濟制度已並非耐震。吾人於本書第十二章中曾知一九三八年夏之戰爭恐怖，引起柏林交易市場之暴落；又知此種暴落，對於納粹經濟制度絕對穩固之信心，曾加以削弱。誠然，嚴格之外匯管理，固足以防止馬克受政治危機所影響，但當七八月間，柏林市場遭受危機之影響，其程度則甚於民主國家所遭受者。

德國生產不允許因戰爭而有退落，固屬不容否認之事實。誠然，至一九三八年之夏，因萬千人民被徵召建築西線砲壘，及萬千後備兵動員之結果，勞工之缺乏，竟達於極點。德國之消費者，因戰爭所遭受之影響，並非與民主國家所遭受者相同，亦事實也。

八 納粹策略雙方受害

適與通常情形相反，德國消費者絕未減少其購買，且充滿膨脹心理；彼等開始囤集貨物，固遠在民主國家消費者之前。德國囤集貨物之風，並非如民主國家所爲，限於食料，蓋有鑒與上次大戰及戰後通貨膨脹之經驗，德國民衆之努力從事購買任何種類貨物，實有懼於貨幣跌價之危險也。此種活動並非確切顯示鋼鐵神經；其對於德國缺乏勞工所引起之困擾，至少將與民主國家因貿易萎縮所引起之消費減少相同。

因此，納粹突擊策略之引用，德國亦有一部份遭受損害。神經戰爭之情形，無異實際戰爭，交戰雙方，均蒙嚴重損失。雖然民主國家之損失或將較重，但此等國家足有充分力量應付損失。故一般推想，因神經戰所受損失之結果，在民主國家感受根本打擊以前，德國制度或將全被摧毀。縱然如此，但納粹德國仍將推行其突擊政策，以冀消耗民主國家。

九 納粹策略對美國之影響

納粹以突擊策略向民主國作神經之進攻，其目的所在，固不僅限於西歐民主國家；美國所受影響，殆與英法相等。事實上，言及資金暨黃金之移動，歐洲之損失，即爲美國之利得。自另一方面言之，華爾街及美國之貿易，因政治危機所冒之不利影響，其程度無異於歐洲證券市場，及歐洲貿易所遭遇者。若謂國際和平前途，爲德國不斷侵略行動所擾亂，美國因而可獲實質上之復興及短期之繁榮，殆爲不可想像之事。吾人所目觀之短期而有限之復興，如一九三八年秋季之事實，則美國失業之數，仍保持一千萬人以上之記錄，而德國破壞國際和平之新要求，未嘗使此項記錄降低。故利用紊亂之局面，欲獲長遠之復興，實難有望。無論希特勒之下次行動，係爲收回殖民地，抑爲侵略東南歐，或爲征服烏克蘭，對於美國之貿易及華爾街，均將引起不利之影響。無論希氏之要求已獲滿足，或遭擯斥，新要求必於相當時期繼續提出。

美國對於歐洲糾紛之熱誠中立，並不能挽救其貿易遭受神經戰之影響。由此言之，美國所處之地位，必將蒙受如上次大戰潛艇戰時，美國航業所遭之不幸。縱使德國潛艇之活動，係以協約國為其目標，但其結果，則為美國船隻之沉沒，以及美國生命財產之喪失。至其終極，潛艇戰爭乃迫使美國步入民主國陣營。

十 華府當局手中之補救辦法

德國運用突擊策略，向美國貿易進攻，將產生同一影響乎？美國對於德國侵略他國政策，以致繼續影響其切身利益，將加以允許乎？抑或華府當局決定採取步驟，以制止德國發展，並使納粹突擊策略為無害乎？如美國放棄對歐孤立政策，此種目的極易完成。美國政治家大肆抨擊納粹虐待猶人及納粹政策，並不能認為已足。蓋此種宣告之具文，縱如何強硬，對於德國態度，絲毫不生影響。

美國對於保衛民主政治以抵抗納粹侵略，應準備盡其應盡職責，實為必要而毋使疑義者。欲達此種目的，實際上大規模擴軍，將為一至要步驟。為使擴軍發揮更有效之力量起見，應即簽訂協定，促使美國將以其全付威力，支持民主國家，以抵抗無故來犯之侵略。此種諒解如能成立，戰爭危險將化為烏有。勢力均衡將再度改變，且絕對有利於民主國家，而希特勒之刀光劍影將不再擾亂世界和平。希特勒之侵略性要求，其動員德軍，以及若干前線德軍之活躍，冀使民主國家金融商業蒙受損害，此種事實將不復可能矣。

第二十三章 風雲緊急

一 一九三五年至一九三七年之緊張

遠自一九三五年後，戰爭威脅，即常爲金融經濟上之重要因素。第一次戰爭威脅係起於阿比西尼亞戰爭爆發之前，當時英義兩國間在地中海之緊張情緒，大有一觸即發之勢。在阿比西尼亞戰爭期中，戰爭之初常有延及歐洲之可能。這阿比西尼亞戰爭終了，此種不安之源乃歸消滅；然而在消滅之前，因德國於一九三六年重占萊茵區且武裝之，歐洲時局乃又發生一更猛烈之波動。該年秋季，地中海因西班牙戰爭關係復重現緊張。一九三七年全年，緊張情形繼續不已，以致引起若干較小之戰爭威脅，此種威脅，直至秋間方告鬆弛。蓋尼洪協定（Nyon agreement）之簽訂，及英國地中海軍巡邏制度之有效建立，足以掃除是年初因若干事件所造成之不安感覺。

二 一九三八年之緊張

在一九三八年二月許士尼格博士訪問貝爾德斯加登之後，不安情形乃達於極點；至德併奧，此種危機方告終結。未幾，蘇台德區德人之卡爾斯巴特宣言，又引起另一暗影，至五月中旬，騷擾情形，乃逐漸擴大。五月二十一日，德國軍隊向捷克邊境移動，致捷克不得不作局部之動員，在一二日內，似將發生任何事件。當時危機發生適在週末，且於下週初，即告鬆弛，故影響於金融者不深，蓋以英國駐柏林大使之採取堅強立場，但無論如何危機之重臨殆爲時間問題，當爲不容否認之事實。德國於西部邊境從事大規模之建築砲壘，乃爲公開之祕密。七月中旬德國刊物捏造捷克動員消息，暫弛之政局

復呈緊張。

三 捷克之危機

自七月中旬以後，緊張日漸增速，至九月底乃達極點。德人向全世界宣稱，彼等自八月中旬後，將決意作大規模之局部動員。一般憂慮德國將沿捷克邊境集中軍隊，且益加重蘇台德日耳曼人之爭執。自五月二十一日捷克動員後，蘇台德日耳曼人已屈服，蓋在動員以前，紛擾事件層出不窮，自是而後，兩月以來，絕無任何顯著事件發生。

正於此時，任錫曼爵士前來捷克從事其不幸之任務。彼之被遣工作，乃為捷克政府與蘇台德黨間擔任仲裁。此種任務，於彼頗不相稱，蓋彼既無權力更乏聰明也。當其實際從事仲裁工作時，其所努力者，乃為勸告捷克政府對於蘇台德黨之條件全部接受，故任氏之訪捷及其活動之趨勢，無異鼓勵蘇台德日耳曼人增加其要求。更令人可悲者，布拉格政府竟對任氏恭順異常，謹慎表示好感，故於蘇台德區乃鬆其壓力，結果，蘇台德日耳曼人受此鼓勵，對於捷克當局更加緊其進攻行動。於是蔓延之「事件」又如死灰復燃，布拉格政府深恐開罪於英國特使，遂致不能採取堅強行動。結果，政治緊張日趨尖銳，尤其於德軍局部動員後為甚。

四 危機之金融影響

上次戰爭威脅，對於國際金融市場所引起之影響，雖比較並不十分嚴重，且已成過去，但現在之政治危機，在國外匯兌市場及證券市場上，已造成明顯之反映。在三月二十四日英首相張伯倫之宣告中，彼曾表示，如捷克遭遇戰事，英國頗有干涉之可能，——雖然彼對於此事拒絕擔負任何義務，——因之任何對捷克之攻擊，均有釀成歐洲大戰之危險。因德

國攻擊捷克之情勢日增，故歐戰之恐懼亦愈深刻。第一結果，厥為美元威脅就此終止。當七月初以前，美元貶值之恐懼曾控制國際匯兌市場，但至七月下半月，甚至在八月間，對於美元之情緒完全轉變。歐戰之可能，誘使在倫敦及大陸中心都市中之握有資金者紛紛將其資產移往紐約。

法郎之逃避，在五月間貶值後曾稍停止，但未幾又相當恢復。避難資金乃自大陸銀行中心如阿姆斯特丹、沮利克及不魯塞爾等埠離開，或向倫敦或往紐約充其避難場所——尤其逃往紐約為多，蓋紐約距離德國較遠，自可比較安全。而敦倫本身資金又向紐約逃避。大陸資金，其逃避辦法，大部份易為黃金。總言之，對於美元信心並未完全恢復，多數人民均樂於在倫敦保有黃金存款，而不願在紐約有美元存款。

向西流之資金，並不限於避難資金；若干大陸國家之金融當局者，均認為將其黃金及外匯資產，移往紐約較為相宜。有若干情形，例如瑞典昔本存款於倫敦，茲亦將之提還本國。另有若干情形，先存款於倫敦，繼乃移往紐約，蓋彼處中央銀行及匯兌平準基金授權保有黃金，不作他用也。

五 英鎊之跌價

整個之七月下半月及八月之大部份時期，因外國存款向美國轉移之結果，英鎊日疲。匯兌平準基金恆堅持相當比率，不論壓力如何，在八月底以前，疲弱之勢極緩而且漸進。壓力之來，自無疑促成一種更耗之跌勢，尤其鎊元比率係高於舊日平價之時，此種現象，更屬顯明。故英國貨幣當局，實際上不得不採取立刻降低比率步驟，使其達於四·八六元之舊日平價，此種措施，殆具有維持該項水準之決心，結果，提存之風或可稍減。但此種意見並未如何生效，英鎊跌價遠於舊日

平價，殆經過數星期之久；而當其達到四·八六之數字時，此種比率亦未能維持如允許比率低於該項水準，必引起賣方壓力，實為顯然之事。尤不可否認者，當環境變動之時，舊日造幣平價必完全喪失其意義。但自心理上觀之，無論如何，此當為一種重大之事。當局並未利用舊日平價之合理價值，彼等仍允許英鎊繼續跌價，結果，當八月末及九月間，賣方壓力乃大為增加。

六 黃金之拋出

當此之時，在倫敦保有避難資金者，開始樂於取得美金以代黃金，蓋深恐戰爭之威脅，影響黃金存款，拋出之風漸盛，所得之款乃易為美金，致黃金價格有減低趨勢，大量且逐漸增多之黃金，向美運輸。除黃金之拋出外，一般從事套匯者，更推波助瀾，自金融當局手中購入黃金，運往美國。金融當局乃不得不放棄金屬自由政策，藉以維持鎊價。實際上運用黃金以為管理英鎊政策，於此種環境下，幾完全失其效用。此種政策之採行，約在兩年以前，殆根據一種理想，即官方之購入黃金，對於英鎊，可以發生賣方壓力；賣出黃金，則必引起買方壓力。此種理想，在正常或比較正常時期中，可稱無誤，但於最近一九三八年夏間之情形，則顯然喪失其作用。因歐戰威脅之結果，賣出黃金所獲得之款，並不易為英鎊，以致官方黃金之賣出，對於英鎊並不發生買方壓力。因此，金融當局對於外匯市場直接增大其干涉程度，實為必要。

七 投機之活動

因資金之自倫敦逃亡，英鎊已深蒙壓力，除此而外，另有增長之投機壓力。自一九三二年英鎊恢復常態以來，對於英鎊前途之悲觀，如此極度尖銳化，此殆為第一次。大量之美金購入，向倫敦市場投放，從事此業者，多為大陸之投機富人。

八九月兩月之全個時期，黃金自歐洲輸往紐約，呈繼續不斷之勢，而且爲數甚巨。因之美國存金之量達於空前記錄，每一班郵船均有黃金運輸。匯兌平準基金帳及大陸貨幣當局，均喪失其黃金，縱然黃金外流尙未造成嚴重影響，但已削弱民主國家之財源達於極大程度，固可斷言。

至於證券市場之情形，適與外匯市場相反，對於政治危機，在最初數週，尙稱安靜。誠然，倫敦紐約及巴黎證券市場之堅定情形，與八月之柏林市場萎縮情形，呈極相反之對照。僅於八月末及九月間，證券市場之賣風，始有極小度之增加，縱於彼時，市場空氣仍充滿危慮。論及華爾街之情形，雖然貿易仍不免受歐局影響，但美國貿易復盛之景氣徵兆，確造成相當之復興。

八 對貿易之有限影響

政治危機之影響於貿易，最初並不十分顯著。且也，八九月兩月通常謂之淡月，在十月以前，貿易頗難恢復。縱然承認此種季節因素，但九月以後，一般人士對於消費，殆有顯著節約趨勢。大家均能意識此次戰爭威脅全然與前次不同，且爲自上次大戰以來，最嚴重之時期。雖然建築貿易及地產市場之活動遭空襲影響之威脅，但國際情形並未實質上阻礙季節之需要。

普通言之，政治危機之於經濟金融最早反響，並非嚴重，直至九月，此種危機達於極峯，方成實際上之驚惶。在八月，甚至九月初，當局並未遭遇任何非常問題，公衆均能保持鎮靜態度，法國雖感受威脅最甚，此種鎮靜，尤足稱道。

九 大陸諸國之發展

一九三八年八月之危機，誘導法國人民，不願輸出資金以增重其政府之困難，此殆與一般預期相反。彼時法國資金流出甚少，但不管事實如此，法郎仍響應英鎊而有跌價。迨後，法郎乃為英鎊集團之一員，蓋已嚴格釘住於一七八·三二之比價也。同時，荷蘭及瑞士兩國亦將其通貨與英鎊作臨時之聯繫，決心避免因英鎊進一步跌價所造成之犧牲。另一方面，比利時經過相當考慮後，亦決定將其貨幣與美金聯繫，自倫敦獲得保障，即英鎊不致銳跌。

倫敦市場具有弱點，即為大量避難資金之來臨。英國資金既無被提存之事實，因此，英鎊乃表示其足資模範之堅定。但巴黎若與倫敦相較，則顯然有利，蓋巴黎並無外國資金之避難，故無資金逃避之危險，因資金逃避，實為英鎊弱點之源。

第二十四章 九月難關

一 緊張之加甚

自九月初旬以來，國際政治及金融上之事件，其發展之速，誠堪驚人。政治情形愈趨緊張，布拉格政府對蘇台德德少數日耳曼民族所提出之寬大建議，並未稍減緊張情勢，蓋彼時捷克政府任何讓步，僅可增加彼等無鑿之求。不特此也，布拉格對於蘇台德德人之退讓，任錫登爵士更從旁力促，故彼輩氣餒乃益甚。捷克地方當局因遵從布拉格之授意，竭其全力，以避免事件，但蘇台德日耳曼人之舉動，——毫無疑問受有指示——則開始超越其忍耐限度。

早於九月間，即有少數事件發生，雖事件本身並不重大，但德國報紙則大肆誇大宣傳。在愛格爾 (Eger) 一蘇台德德人代表，因奮力欲將一捷克騎警曳之下馬，致遭槍擊，此次事件，乃被認為與三、二十年前曾引起三十年戰爭之自衛事件 ("Defenestration" incident) 同等重大。繼之發生者，更有若干其他事件。雖然在任何槍擊事件中遭犧牲者多數為捷人，但德國報紙則鋪張揚厲，積極要求干涉。

二 紐倫堡大會及其後

於此緊張期中紐倫堡國社黨大會則正在開會，無論何人均屏息以待希特勒之演辭。同時對於蘇台德日耳曼民族之調解努力，均付之東流，蓋由於德國壓力之結果，蘇台德黨首領被迫拒絕任何條件，雖此等條件較之彼等原定計劃已優越多多。紐倫堡演辭所表示者，厥為代蘇台德日耳曼人要求自決權，並允予全力支持，因之時局乃趨於爆發之點，苟捷

克當局不出以驚人之容忍，必將引起屠殺，頗多蘇台德日耳曼人，因捷克自衛行動，乃被槍殺，此等事件適足以作希特勒攫取蘇台德之藉口。彼之陸軍已準備待發，而捷克邊境則防禦極形薄弱；縱然如此，但柏林並未作進一步之行動，蓋恐對捷克之進攻，難免引起歐洲大戰，德國於此，尙未準備充足也。

三 貝樞德斯加登及哥特斯堡之會

正於此際，英相張伯倫深慮危機日迫，不得不往貝樞德斯加登會晤希特勒以求解決。張氏往德之動機，竟被德國主戰份子認爲係英國已決心避免戰爭之明證，故希特勒乃愈益肆無忌憚，增大其要求，必使德國主戰份子對於捷克之退讓達於最滿足之境。在貝樞德斯加登之會談中，希氏堅持捷克割讓占有大多數日耳曼民族之區域。張伯倫坦然承認希氏之言，苟不滿足彼之要求，德國將不惜出於一戰，因之對布拉格政府加重其壓力。同時法國政府亦支持張氏；如捷克不接受德國條件，法國將放棄支持捷克之擔保，以爲恐嚇。貝奈斯處茲環境下，乃不得不忍痛讓步矣。其時希氏已往哥特斯堡，當張氏將此項決定通知於彼時，如此輕易獲得勝利，竟使希氏亦爲之驚異，乃立即更增益其要求。彼堅持捷克國境界線，應澈底改正，即純捷克人區域亦應割讓，務使捷克於軍事及經濟上，依存於德國。彼更堅持捷克應立即割讓其足以建立第二道新防禦線之領土。張伯倫深恐如接受此種條件，英國內閣及保守黨難免引起分裂，乃遣返倫敦，一似貝樞德斯加登之會談，已告破裂。

四 自英鎊逃遁

當此極可危慮之數星期中，對於英鎊之壓力，頗爲重大。每一班郵輪均有大量黃金輸往美國，或爲當局所運，或爲套

匯者所運。壓力之加於英鎊，一部份乃由於投機，但大部份則由於外國熱性貨幣提存之結果。倫敦為國際銀行中心之地位，再度成爲疑問。一九三一年損失之巨，足此消滅半世紀來在倫敦國際金融活動所獲之利益。雖然一九三八年並無如此損失，但由於外國資金之提存，對英鎊之壓力有繼續擾害之勢。實爲資產負債表中借方之重要項目。設使當日無資金流往倫敦，情形或竟較佳，蓋對熱性貨幣給以利息，實爲錯誤之舉，而在其他金融中心，對於避難資金之流入，並不付給利息，以鼓勵此種熱性貨幣。

五 法郎之抵抗

英鎊已經允許逐漸跌價，與其相反者厥爲法郎；法郎在九月中旬以前仍保持其堅定地位。此種堅定之維持，一部份乃由於一種錯誤感覺，即法郎對美元雖可跌價，但對英鎊必須嚴格釘住。大部份實由於法國資產階級愛國心之復活，彼等殆深覺法國之必要利益已處於險境。所不幸者，此種愛國心之復活僅具五分鐘之熱度。至九月下旬，乃化歸烏有。此不能不歸咎於佛蘭亭及其他各黨派對達拉第之攻擊，彼等竭其全力使法人相信，以爲達拉第政府之所以全力陷法國於戰爭中者，純由於完成其黨派之政治目的，蓋藉此一方面可以對於其財政政策之失敗分散注意力，一方面則挽救人民陣線統治之末運。因此，豪富階級復行輸出資金，而於九月之最後兩週，加於法郎之壓力乃益增重。

六 技術原因之金恐慌

黃金之拋出，在八月間尚在適度範圍以內，但至九月乃成爲嚴重問題。如外匯平準基金帳不作聰穎之措置，黃金威脅之演進，將超過一切金融及政治之困擾。私人購金之舉，既然不復存在，故因官方之不承購，金價對輪美平價言之，將大

打折扣。幸當局已深知一九三七年之教訓。此次彼等乃準備可以相等於翰美平價之價格，自由購買黃金，且極易吸收無人承購之拋出之金。

姑不問上述種種，但由於兵險不完備之困難，亦引起黃金之小小威脅。蓋有時運送黃金之保險已不可能。縱保險費表重新修正，但其費率太高，從事套匯者實不堪承擔。故九月之下半月，套匯者之運金乃歸停止。雖然如此，但黃金之流出仍絡繹不已，多數乃由於官方運輸之結果。當危機達於頂點之時，美國曾有戰艦三艘，駛往勃萊茅茲（Plymouth）作神祕之訪問，據一般所知，彼等乃搬運美國在倫敦用作指定用途之存金。其他國家之金融當局，因亦作同樣之舉。瑞典當局亦於若干時期內將其存金運回；愛爾蘭政府將其所持有之英國證券兌為黃金，並運返都柏林（Dublin）；匈牙利國家銀行亦將其存金運返布特佩斯。

七 證券市場並無恐慌

當外匯市場及黃金市場已顯然受危機影響時，證券市場之空氣仍極安定，惟實際上各方面均呈清淡。華爾街自八月以降，由於美國貿易前途充滿樂觀，頗有復興之象，但仍全然受歐洲政局所控制，故買空賣空之舉，幾告絕跡。雖在危機極可憂慮之時，投資家亦未嘗盲目將其所持有之證券擲諸市場。政府證券以及他種證券市場之萎縮，其原因所在，大部份多由於買賣雙方均裹足不前也。

九月中之最末一週，其時大戰危機已呈一觸即發之勢，買氣並不因增加活動資金之目的及戰時停止付款之可能而趨濃厚。而且正因戰爭時期中有停止付款之可能，故保有證券者均不願變賣，且也下次清算期須待至十月十三日以

後，而尤可斷定者，如戰爭實不能避免，其爆發之期必遠在該期以前，在此種情形下，由於停止付款，賣主欲取得價款，實為不可能之事矣。

八 九月二十八日之危機頂峯

危機之發展，至九月二十八日乃達其頂點。在兩日以前，防毒面具業經分配；並在危機之前夜，動員海軍之命令亦告頒布。據當時報告，雖德國最後通牒須至九月三十日方滿限期，但對捷克之行動，將於二十八日下午二時實行開始，自表面上觀之，歐戰殆不可避免。但當蘇台德日耳曼人被槍擊事件發生時，希特勒並未以此為藉口而實行進攻；又當捷克宣告總動員時，希氏亦未利用捷克動員未完成之時，實行突襲，此等事實頗令人懷疑希氏是否將真實行進攻。而希氏雖早已準備完成，但仍慷慨給其敵人以六日之準備時間，此等事實，似顯示希氏乃為虛聲恫嚇。倘民主國之政治家僅僅具有認希氏為虛聲恫嚇之勇氣，則歷史演進，或將改變其過程。

迨至九月二十八日，金融市場之緊張乃達其最高之點；在外匯市場上，宛如山崩海嘯之勢，金融當局即於當日午後允准英鎊跌至四·六一之比率。此種措施，殆獲得美國當局之完全贊助，蓋彼等最後深知，當此種危機達於頂點之時，彼等無權堅持三國貨幣協定之條款。於此時也，外匯市場頗可稱為極嚴重時期。張伯倫於午後乃發其宣言矣，在海軍動員之後，張氏宣言僅可認為具有惟一之意義，——即宣布英國支持法國援救捷克，免被德軍所顛覆。

九 神秘之外匯買賣

危機雖日迫，但英鎊在晨間雖呈疲弱，至下午復趨堅定。賣出仍極自由，但立被大量吸盡。此種買賣之大部份，不能不

歸功於若干銀行界。彼等素以代外國某主要政治家之買賣聞名於世，故能測知任何事件之發展。自下午二時半以後，自彼等手中拋出巨量美金。但無論如何，市況仍未見活潑，蓋張伯倫之宣言已逐漸過去矣。一小時半以後，避免戰爭之希望愈覺黯淡。約在四時半，張伯倫忽發一驚人宣告，即義相墨索里尼將參加調停，而另一電訊，宣稱希特勒已決定同意在慕尼黑舉行會議，亦於此時傳佈於世。約於兩小時後，消息靈通之外國各界，又於外匯市場開始活動，以為終將無有戰爭矣。

十 趨勢之倒轉

慕尼黑黑會議之宣言，所發生之影響，厥為趨勢之完全倒轉，殆為毋庸多言者。英鎊於幾分鐘內躍進十點之多，且保持堅定，因之，足使金融當局重新充足其美金資源。將英鎊維持於較低水準，較之完全恢復原狀以忍受投機之苦，似較賢明。蓋此種原狀之恢復已繼續兩日也。雖然因危機之趨於尖銳化，對於英鎊之跌價——對美金比率為四·六一——華府當局似不致提出反對，但危機既過，彼等自必堅持較高比率。無論情形若何，慕尼黑黑會議之宣言已將緊張空氣為之輕鬆，而在該會議之影響尚未確定以前，形勢大為轉變。吾人當思及張伯倫自議會行至唐寧街途中，向充滿快樂之羣衆高呼：「此時一切已無問題矣。」吾人自毋庸驚異。蓋彼雖未悉希特勒所堅持之條件為何，但此種態度已可證明任何條件，彼均將接受也。哥特爾堡而後，自英國民衆態度觀之，再事讓步，殆為危險之舉；蓋議會中及議會外擁護張氏慕尼黑黑會議宣言之熱誠份子，均將被激起憤怒，故張氏目前之投降政策，並非十分安全，殆為顯然事實。

第八篇 慕尼黑協定之經濟結果

第二十五章 危機重臨

一 由「談判」成立之協定

在九月三十日，捷克甚至歐洲之命運，其前途若何，乃判定於慕尼黑。據消息靈通方面所稱，會議之最初五分鐘，希特勒即提出其條件，此項條件嗣後即成爲舉世聞名之慕尼黑協定。當「談判」繼續進行之時，對於原草案雖任何無關輕重之修改，亦所不許。鑒於協定之超常寬鬆之措詞，即隨從張伯倫赴德之外交隨員，亦無作字面修改之機會。希特勒爲擴大行將在柏林舉行之國際委員會範圍起見，顯然對於條件之性質，力主含混，庶幾德政府可支配其條件也。如所有條件在慕尼黑即行簽訂（嗣後即在國際委員會予以確定），則除非爲無條件退讓之另一名辭外，縱在張伯倫亦不認其綏靖政策之成功。然至九月三十日，其時捷克對於慕尼黑條件已告屈服，西方各國竟樂而遺忘該協定之真實性質（若此種協定亦可稱爲協定）。故張氏之可能爲者，乃自慕尼黑攜返一頁彼與希特勒所簽之廢紙，且對歡欣之羣衆曰：「此乃爲吾人時代之和平。」

二 「吾人時代和平」之景氣

根據前段所述之情形，國際金融市場已接受其暗示。英鎊及法郎情況極好，證券市場亦早景氣。金融當局並未利用

此種活動，以補足其美金之準備，乃任英鎊上漲以至近於其舊日平價。從事證券及外匯買賣者，率為具有冷酪頭腦之富人，以實際主義者之態度，觀察慕尼黑協定所造成者，乃為暫時之和緩，但無論如何彼輩即於「吾人時代和平」之景氣中，獲得良多。

外匯交易頓呈景氣，但此種繁榮未幾即逝。因英鎊既經上昇至再度容易遭受損傷之水準，故由於投賣家及投機者將資金移往華爾街所引起之賣方壓力，足以轉變此種上昇趨勢。迫在眉睫之戰爭威脅，竟化干戈為玉帛，致造成一時衝動之和緩，此種和緩情勢，迨後因對於環境有更清醒之認識，即首告破裂。張伯倫本人於數日之後，在下院中亦不否認，彼所獲得之輿論，僅為快樂而熱心之羣衆，由於感覺上所發之自動反映，並非代表彼所想像之意見。誠然，當十月初旬，下院短促會期中之辯論，即產生一極端清明之影響。政府宣示將竭其全力從事擴軍，根據此一事實，足證雖政府自身亦不依賴其綏靖政策能維持於久遠。

三 迷夢清醒

下院中辯論之結果，英鎊及金融市場均呈疲弱之象。華爾街仍繼續活躍，因其獨立於歐局以外也。當國際委員會之詳細決定宣達於衆，歐洲又重被陰霾所佈，且益加深其勢。德國必堅持其條件，殆極顯然，而此種條件，其惡劣程度，尤甚於被張伯倫所拒絕之哥特斯堡條件。對於慕尼黑讓步，滿懷憤懣，深感屈辱之英法人民，為數與日俱增；縱給捷克以道義貸款（Conscience money）一千萬鎊之舉，亦不能抑制此種感覺。慕尼黑會議所成就之甜蜜空氣遺跡，隨希特勒薩爾布魯根之演辭而歸消滅，蓋對德國任何巨大退讓，絕不能稍使希氏滿足，殆為顯然之事實。反而言之，此種退讓，毋寧鼓勵希

氏發生幻想，以爲彼於目前已能控制英國國內政策，一如控制捷克內政者矣。

在如此環境下，對於英鎊之賣方壓力，將與此種政治危機早期中所引起者，爲同等程度，可謂毋庸驚異之事。一般觀察，張伯倫以極大犧牲，曾經易取之和平，亦不過爲期六月而已。故市場將呈極度之疲弱。慕尼黑後之景氣，於短期間即歸消逝。縱在最近之將來並無任何極度戰爭威脅，但一般預料在較遠時期，戰爭威脅勢必重臨，因感於此種預料，金融市場及貿易均告萎縮。德國侵略要求將不絕提出，市場上雖欲獲得如慕尼黑協定所造成之暫時安定，恐亦不能容許矣。

四 動員費用之計算

當政治危機尚在持續期中，對於預算方面頗少注意。迨興奮已過，無論如何，人民必開始計算此種費用。無論何國，苟於九月間曾經動員，必遭受巨大之額外支出。雖動員費用之確實數字直至以後尙不可知，但根據九月末一週通貨膨脹之程度，亦可推測金融上所損之約數，並可略知動員所需費用之籌措辦法。

至於以英國言之，應付危機之費用，當比較微小，動員海軍及防空準備所費，亦不過數百萬鎊，自不致影響英鎊技術上之地位。至九月底，紙幣流通額，實際擴張，但此並非由政府開支之增加，蓋政府開支之應付，絕對不採取通貨膨脹辦法。發行增加，乃由於一般民衆反常之提存，此種現象，亦非對銀行或英鎊之信心發生動搖，實由於多數人民深恐在空襲時銀行制度必遭紊亂，故寧願多獲現金，以應急需。爲應付此種需要起見，各銀行之分支行必須增加其零碎現金，此即九月間紙幣流通反常增加之原因。至十月初旬，市面上剩餘紙幣均逐漸流返英蘭銀行，及至十月底，一切均恢復常態。

五 大陸國家之金融影響

因動員及戰爭危機所引起之通貨膨脹，以德國而論，其程度可謂不小。德國紙幣顯然有若干數量被度藏，而軍事動員之費用，必須向德意志銀行稱貸。縱於危機已過，金融之技術地位重加整頓，但九月經驗在心理上乃產生一恆久影響。吾人可於第三十三章中閱及，一九三八年底德國財政困難，日形加重。納粹金融之魔圈，難免竭蹶。如此種較小範圍之動員，已足以紊亂納粹之防愚金融制度，則真正戰爭對其影響又將如何，當極易想像矣。

至於法國，其紙幣流通亦增高約百分之二十五，故政府不得不向法蘭西銀行借入巨款。若在九月間未費去十萬萬法郎，則法國政府無須假任何激烈辦法，可以繼續其五月間貶價所獲得之利益。因動員之結果，法國財政制度既遭破壞，然而在法國言之，毋寧謂為一種幸福之偽裝，蓋因此雷諾乃被任為法國財政部長。

茲再以波蘭及匈牙利兩國言之，亦因動員之結果，致其中央銀行之技術地位，深蒙損害。此等國家所應付之支出，其程度並不甚深，但匈牙利政府已不得不以匈牙利國家銀行黃金資產之再評價方法，以取出其所隱藏之準備。對於義大利，動員費益增加其困擾，蓋義國之赤字預算，在任何情形下，均極龐大也。

六 對捷克銀行及通貨之影響

因九月危機，其財政金融最蒙影響者，當為捷克。在危機尚未達於頂點之前，捷克國家銀行之技術地位，由於增築砲壘及局部動員所支出之非常費用，已遭損毀。危機之發展究將若何，此種不定情勢亦引起重大提存。日耳曼人向捷克銀行提款，捷克人則自蘇台德區銀行提取其金錢。當危機頂點來臨時，總動員費用乃促使捷克紙幣進一步擴張，同時因向國外積極購買軍需品，黃金準備亦大為減少。

慕尼黑協定而後，因轉移領土之紛擾，致立即恢復常態，亦遭阻止。縱然如此，但反常之紙幣發行，減少甚速，而信心亦於短期內即告回復，固不問對匈牙利之關係尚未解決，及捷克內部政治情形尚未平靜也。布拉格銀行在蘇台德區之分支行均讓渡與各主要德國銀行。彼等所獲得者，乃德捷清算帳上德國凍結馬克之存款。然而捷克雖處此環境下，仍力自掙扎。較小之外國貸款業被取得，對外負債仍照舊應付。因慕尼黑協定所引起之捷克政治上及金融上之巨大困難，殆為無可否認之事，然而於此，吾人可云捷克抵抗其艱苦試驗，已有顯著之成績。

七 德國擄棄自決主義

德國因兼併蘇台德區所獲得之巨大經濟利益，乃為毫無疑義之事。誠然，界線如此固定，已可獲得最大之經濟利益。自任錫曼爵士失勢後，自決主義在危機中曾為錯誤而軟弱之英人所極力奉行，乃於哥特斯堡而遭捐棄；且於慕尼黑以後，在柏林國際委員會中，德國之代表亦不再想及以人種主義為託辭，以固定其新界線。自經濟觀點上言之，若干種工業，鑛產或森林資源之獲取，如認為極具利益，此種界線自可因無助之英法代表之有力贊同而固定矣。

事實之演進，其惡劣程度更有甚於此者。德國對於邊境之攫取，務將捷克經濟組織徹底摧毀而後已。德國之貪慾並不僅以獲得捷克領土，享有經濟利益為滿足，彼之目的，乃使捷克在經濟或軍事上，必須為其附庸，此種計謀，即將捷克各區完全隔離，其惡毒程度且尤甚於凡爾賽所決定之辦法，其間所差異者，為慕尼黑協定，並非殘酷及長期戰爭勝利之結果耳。德國代表最注意者厥為截斷捷克必要鐵路之聯絡，隔絕捷克大城市之電氣煤氣及水之供給，並剝奪捷克工業之燃料及原料品之來源。凡此一切，均完全有背人種主義。

八 兼併蘇台德區之結果

德國自蘇台德區所獲之經濟利益，並非絕對無害。歸併於德國之領土，多為人口最密之區，食糧及原料之生產，遠不足自信，故德國兼併蘇台德之結果，其不能自給情形，且尤甚於前。尤有甚者，在兼併之前，蘇台德區大部份工業，固世界貿易情形之影響，已處於不景氣環境中，自兼併之後，此等工業因對美國最惠國條款已告失效，致其所出產之貨品，需要大減。雖然如此，但因德國本部勞工之缺乏，蘇台德區之失業業者乃被吸收，故不致引起問題。惟另有一般失業業者，彼等必須放棄曾經訓練成熟之企業，而在另一企業及另一地方，參加不熟練之勞工，斯則不能免於發生問題。

第二十六章 慕尼黑後之捷克

一 政治之變動

慕尼黑協定以後，在中歐、東南歐及西歐民主國家中，充滿戰敗論之聲浪。希特勒在慕尼黑所獲得之空前勝利，引起一種感想，即中歐及東南歐均已失去矣。多數西歐人民於此獲一結論，即慕尼黑協定之結果，捷克實際上已為德國之殖民地，而捷克國內政治之發展，益足證實此種感想。慕尼黑會後數日，貝奈斯博士乃告辭職，劣跡昭著素以親軸心聞名之外交家契闊夫斯基（M. Chvalkovsky）彼任為外交部長。契氏登台後立即擯棄貝奈斯政府時之外交政策，並親往貝德雷斯加登訪問，一般預期，彼將被選充任總統。然而並非由於過失，彼竟不能成就其野心，蓋由於不幸之發現，彼之祖母乃為猶太人也。此種發現，對於契氏雖屬不幸，然由於彼之親軸心態度，故仍能保持外長地位，因此彼乃足以被稱為名譽上之亞利安人。

捷克政府之變動結果，即為民主份子之被斥，極端保守派及日耳曼農民黨代之而興。慕尼黑協定之後未幾，共產黨宣告自動解散；數日後，自由黨亦步其後塵。雖然處此環境，大體言之，新捷克政府對於抵抗柏林之要求將捷克加速納粹化，曾表現其足資稱贊之努力。昔日統治政府之社會黨雖告失勢，但布拉格政府並未發展至納粹陣線，亦未準備虐待猶人以博柏林之歡心。反之，在斯拉伐克，納粹化辦法進行甚速，喀阿巴阡·羅森尼亞（Carpathian Ruthenia）本為捷克斯拉夫極力保持以抗匈牙利及波蘭之要求者，茲亦置於德國政治及經濟勢力之下矣。

二 希特勒之貪婪與俾斯麥之溫和

在此種情形下，欲窺捷克如何以抵抗德國政治侵略，實為困難之事。捷克已無力抵抗德國之驚人要求，德國欲策一走廊橫過捷克領土，所謂走廊即為屬於德國主權之公路。對於德國之要求，輕微之抵抗，即招致德軍增占若干純粹捷人居住之村落。在此種環境下，布拉格政府最聰慧之舉，莫如無條件向德屈服。約在十一月底，界線最後方告確定，捷克所存者乃殘缺不全之領土，自軍事觀點言之，實已依存於德國矣。

環境雖如上述，若遽云捷克現在事實上已為德國之一省，亦非可信。如德國採取俾斯麥之溫和漸進，而不似希特勒之狂縱貪婪是驚，則捷克斯拉夫於最短期內，必自願墮入德國懷抱，實為無待疑問者。蓋捷克被歐西民主國家所出賣，已深蒙苦痛，彼惟一途徑，即投身於其昔日敵人掌中。但德國之舉動，於慕尼黑而後，雖捷克人口中之素親德者，亦頓如幻夢初醒，因德國有所要求，捷克必須屈服，捷克人民於此將作何感，更毋庸疑問矣。縱然政府及民衆不能表示其正確意見，但所可信者，一般情感常在「敢怒而不敢言」中。

三 經濟主義之影響

捷克既遭宰割，民主國之刊物仍竭其全力，將此深遭不幸及已清醒之國家，擲諸其敵人掌中，蓋彼等言論仍堅持慕尼黑黑會後之態度，且認捷克斯拉夫已喪失其獨立國家之資格。多數英國報紙充滿失敗主義者之論調，竟勸告捷克斯拉夫向德國求助，此種態度，殆由於一種觀念之結果，此種觀念已深植於英人心中，即小國無力以解救其經濟情形。根據此種觀念，自一九一九年和約簽訂後，奧地利常被如此囑咐，謂自經濟觀點上言之，奧國無存在之理由，其救星乃在歸併入

德。然而事實上，根據經驗證明，奧國完全備具獨立生存資格，如非被德軍侵略所征服，奧國將已成就繁榮，捷克之處境正復相同。若謂小國不能繁榮，實為極無理由，蓋小國既有刻苦耐勞之人民，且具有優良之統治。試以瑞典及瑞士兩國為例，則小國固足以成就其高水準之生活程度也。

四 被宰割之捷克仍能生存——若德國許之

縱然事實上捷克之大部份經濟資源已被宰割，但並未毀損其獨立生機。捷克領土遭德匈波宰割，致引起若干問題，當為無可否認者。故其鐵路及公路制度，必須重加改組，且須增建若干工業。如此諸端獲得成就，而謂捷克不能成爲一繁榮之邦，實為毫無理由。捷克除喪失其經濟資源外，並失去其大部份之人口。在若干範圍內，蘇台德區之特殊奢侈工業，當世界不景氣時，實爲一種負債而非資產，故自大體言之，新捷克自給程度，並不弱於舊時。因捷克煤炭資源已爲德波兩國擱去，捷克欲維持其工業存在，必依賴德國之善意，此點曾引起多數爭論。事實上德波之間曾向捷克售煤，時有發生劇烈競爭之可能。

自純經濟觀點上言之，捷克斯拉夫在其新界線內，仍可獨立存在。捷克民族富有生機、毅力及智慧，斯拉伐民族及羅森尼亞族則爲刻苦耐勞之民族。慕尼黑會後，捷克人民所表示之經驗，即可證明捷克人苟任其自力更生，彼等固力足生存。

五 英法之財政援助

若謂捷克無力自存，極力驅使此不幸國家墮入德國彀中，乃爲極不合理之事。在過渡期中，此被宰割之國家，其經濟制度爲適應環境轉變極需努力調整，故需要外國支持。慕尼黑協定後，一千萬鎊貸款立即成立，當可解決若干首要問題；

惟較大貸款仍極需要，蓋因局勢變遷結果，多數人民均失其根據而不能維持生活，政府自應給予工作也。英法聯合援助之增加二千萬鎊之談判，結果僅成功二百萬鎊，推原其故，殆恐大額貸款，蒙其惠者，乃為捷克新主人之德國。抱此觀念者且更力云第一次一千萬鎊貸款，已無異給予德國，助其解決對蘇台德人民所蒙損失之各種虛偽要求，此殆極合理之解釋，事實上一千萬鎊係以英鎊存款形式置於倫敦，甚至在德國一九三九年三月侵略捷克以後，仍有六百七十五萬鎊尙未動用。

雖然對捷克之貸款為數並不甚巨，但於捷幣穩定之信心恢復，實有幫助，因其可使捷克政府利用擴張信用辦法，以解決急要之公共工程，而此種擴張信用辦法，如無外力援助，固不免引起對通貨信心之懷疑。

六 德國之自私態度

根據嚴格之商業立場，捷克獲得更進一步之出口信用援助，藉此捷克即開始巨大工作，以調整其經濟制度，使之適應於既變之環境。此種工作嘗予因政變而蒙不幸者以工作，並恢復若干程度之繁榮。不久以後，捷克已成爲一堅固之經濟單位，足能自存。所不幸者，德國不允許其如此耳。德國所欲者，乃決心務使捷克在經濟上依存於彼，故任何向經濟獨立邁進之努力，均遭德國猛烈反對。德國反對捷克建築鐵路，聯絡各區，而不通過德國所有之狹長地帶之企圖；更反對捷克建立工業，使其可以獨立自給，而不求助於被割之蘇台德區。德國堅持德捷關稅同盟，甚至捷克通貨制度，亦要求與德國一致。

如德國所用之武裝，純屬經濟性質，捷克或可應付，蓋任何經濟壓力之企圖，捷克可以示好於波匈辦法，以阻止之，因

捷克之進出口貨物，並無須利用德國運輸工具，亦可自波匈兩國獲得通路。任何經濟抵制企圖，實足促使捷克努力向經濟獨立之途邁進。不管任何情形，縱然經濟獨立足以使生活程度降低，捷克仍不顧一切以謀國家之獨立。

七 經濟及政治之壓力

不幸，如事實所證明者，德國對捷克之壓迫，並不限於利用經濟武器。因欲威脅捷克政府完全聽命柏林，軍事侵略之恐怖，時有所聞。且也，仍有萬千日耳曼人居住於捷克，挑撥彼等發生事件，以爲干涉之藉口，殆爲極易之事。捷克之新界線雖在事實上似爲英法所擔保，以抵抗任何片面之侵略，但在德國視之，此種保證，絕非完全。

祇在數月之後，德國始自認其力足以漠視整個世界公意，而以武力加諸殘餘之捷克。一九三九年三月，捷克乃被侵占，且夷爲德國之一省。但無論如何，捷克並未亡國。於此吾人有不應遺忘者，在被德整個占據四年後之比利時，卒能恢復完全獨立。

第二十七章 芬克之「勝利行進」

一 沙赫脫博士之精明方法不復需要

慕尼黑協定後之悲觀，並未限制德國統治捷克之意志。普遍所感覺者，即慕尼黑之外交勝利及希特勒與張伯倫簽名之英德互不侵犯之宣言，實開德國征服東南歐之門，此時之德國，似將予取予求。慕尼黑協定後，德國進展並未稍緩；僅越二日，與德軍開進蘇台德區之同時，德國經濟部長芬克（Herr Funk），已抵貝爾格拉特（Belgrade），此為旅行巴爾幹諸國之第一站。

回憶兩年半以前，沙赫脫博士，亦嘗作巴爾幹之遊，曾獲得寶貴之成功。芬克並無沙氏之機智，以奠定德國在東南歐不流血之侵略基礎。但現在情勢已變，蓋此時德國地位，無論自政治上或經濟上觀之，已成無比堅強，固不需要沙赫脫之超人能力。柏林相信芬克必當獲得彼所欲者，亦毋須運用沙氏之技巧設計，惟一理由即對巴爾幹諸小國，德國已具有無敵之力量。

二 德國把握良機

兼併奧國及蘇台德區之結果，德國乃成爲一擁有八千萬人口之大國，因此德國所處之貿易地位乃極爲有利，蓋德國已爲小國之最大顧客。甚至在併奧以前，德國對於東南歐之貿易，業經控制非常巨大比例。自兼併奧國及捷克之蘇台德區後，德國所占比例，更昇達至高數字。柏林方面已認爲德國對多瑙河流域國家及巴爾幹國家之貿易比例，已占百分

之五十，德國勸導此等國家增加比例，殆非難事。

德國發展貿易工作，因多瑙河流域及一般北半球小麥之空前豐收，受惠良多。羅馬尼亞、匈牙利及保加利亞之國擁有巨量過剩未出售之小麥，更因世界市場已被北美所產小麥充塞，故出售前途，致多不利。此種過剩，在融通及儲藏上，均引起困難問題；而小麥生產者由於尋覓解決之途，久而未獲，不安之情緒乃日增。在如此環境下，柏林深知德國以較好價格購進此過剩小麥，乃為一種無可比擬之貢獻。在任何情形下，在東南歐有一普遍之信念，即英法兩國已默允德國在多瑙河流域及巴爾幹，無論於經濟上，甚至於政治上，均可有自由之發展。以其如此，故可以和平交涉，以與德國協調之企圖，特別強烈。

三 芬克旅行結果之真相

當芬克訪問南斯拉夫、土耳其及保加利亞時，曾繕具若干報告，藉事傳揚一種感想，即彼之旅行，其勝利行進，毫無挫折。誠然，伴同芬克氏之宣傳官員確曾極力利用時機以作宣傳，世界報紙亦充滿德國與巴爾幹國家間已建立之經濟軸心之勝利宣傳。凡此種種，因民主國家之人業已深具失敗主義之觀念，故信以為真；而有關各方更努力傳佈一種概念，即東南歐已不值一戰，蓋德國已經勝利也。

事實之真相，則芬克巴爾幹之遊，幾完全失敗。即退一步言之，芬氏所獲者，至多足以彌補其火車費用。彼訪問每一國家，當談判開始時，彼即提出要求所有小麥之過剩輸出，應即全部售於德國。在每一情形下，德國所獲之回答，即此種要求，可以實行，惟必須付以自由外匯。因芬氏並未準備接受此點，故嗣後談判即限於現存協定條款之修改。在上述三國之每

一國家中，芬克所遭遇者，均爲抵抗德國貿易進一步之擴展。巴爾幹國家蓋深知允許德國控制彼等貿易之危險。姑舍政治影響不言，彼等反對德國者，亦有純經濟之原因。蓋無論如何，德國絕不能供給彼等之所需，因此，彼等自應將其生產一部份輸往他國。況實際上德國在東南歐之經濟膨脹，已近於飽和點矣。且也，由於此等國家之生活程度較低，對德貨之需要，實有其自然限制，而此種限制幾乎在每種情形下已經達到，或竟超過。

四 在南斯拉夫之細微成就

雖然南斯拉夫之親德勢力甚強，但芬克之成就則極有限。當彼離國之夕，彼曾宣稱：德國力足以購入南國一切出產，且政治應追隨經濟，將爲一自然之事；彼之意見，無異謂南國應走入德國懷抱。事實上南國拒絕同意德國擴展對南貿易之超過百分之五十；談判結果所規定者，德國購買南國貨物數量，在將來付款時，即以南國輸入德貨之數額爲限。南國政府僅有之讓步，即南國國家銀行負責維持德國馬克之匯價，將來應穩定於一合理水準。但此種讓步，不久即證爲短命。早於一九三九年一月，在貝爾格拉特市場即放棄支持德國馬克，匯率遠落於十月所固定水準之下，其時適爲在芬克來訪期中。同時國家銀行則提高英鎊對南幣之比率，此種措施，意在刺激南國對英國之輸出，而於德國當局則加重其困惱。故希特勒控制南國經濟政策之謀，已完全失敗，殆爲不爭之事實。

五 對土耳其之信用放款

芬克訪問土耳其其之收穫亦極微少。當彼到達之日，曾向全世界宣稱，爲促進德國對土耳其輸出起見，一萬五千萬馬克新信用借款已經決定；實際上此種新信用借款，並未創造一新環境。蓋彼時如土耳其政府或私人組織欲購入機件，多

可以有利條件獲得長期信用。因此，談判手續極形簡單，蓋在購買決定後，土耳其商行即可利用此一千五百萬馬克之信用。縱然此亦為有利辦法，但並非因此即可謂土國已擁有更多信用便利，或可購更多德國之出口貨。芬克成立此信用協定之迅速，無論如何，對於巴爾幹諸國當有若干影響。一九三八年五月所簽訂之英土信用協定，曾經過綿延之時間，與此次協定，殆極端相反；此種差異，表面上乃甚於實際上。縱然此種信用協定，似可認為於十月間簽訂，但直至一月，土耳其代表方至柏林最後完成該協定。

六 在保加利亞之負號結果

至以在保加利亞之情形言之，芬克可謂一無結果；彼曾竭力取悅保國，允於若干年內預以固定價格，購買其所有過剩小麥，但保政府對此貢獻，決然拒之。保國所堅持者，厥為彼將保存其過剩小麥，以易取自由外匯。在任何情形下，以現行日趨跌落之小麥市況為根據，而預為固定數年之價格，殆為極不智之舉。在蘇菲亞（Sofia）亦如在其他國都，政府之閣員及高級官吏，時與芬克接觸，惟芬克所予彼等之印象，乃彼為一富於技巧之談判家。芬氏對於彼等之經濟情形，其所得報告，似極惡劣。故芬克寧願限制對一般討論，且於實際條件上被詢及問題時，則改變其主題。

七 在羅馬尼亞之外交失態

訪問羅馬尼亞，為芬克最初志願。彼於第十一小時宣稱，彼之出任艱巨，實由於兼併蘇台德區後所引起之經濟問題之急切需要，彼必延長對布哈來斯特（Bucharest）之訪問。事實上駐布哈來斯特之德國外交代表曾發出暗示，謂在康斯坦丁斯鳩（M. Militza Constantinescu）繼續充任工商大臣時，芬克之來訪，將無目的可言。然而羅馬王加羅爾（Carol），

因德國意圖干涉羅馬國內政，憤恨萬狀，故決意對芬克訪問不發邀請。若無德方如此種粗魯之外交失態，則因羅馬尼亞對英出售過剩小麥之困難，羅馬政府可能改取親德派路線。但無論如何，德國以容忍態度說明其新建權力，其所生影響，適與所希望者相反。

八 巧妙之宣傳

芬克旅行之失敗，知者極少。德國之宣傳工作於此頗獲奇效，彼散佈一種感覺，謂芬克訪問之結果，巴爾幹諸國，已置於德國經濟統治之下。此種宣傳之目的，一方面志在打擊民主國家對東南歐之經濟援助，一方面則削弱東南歐諸國自身之抵抗信心。例如，保加利亞政府，深知芬克在保國澈底成功之宣傳，絕非事實。因此，此種宣傳在保國報紙上不能獲觀。同樣，關於對土耳其其成功之宣傳，在土國報紙上亦未登載。另一方面，關於對土國之宣傳，則露佈於保國報紙，關於對保國之宣傳，則可於土國報紙上閱及；結果，乃創造一種感覺，即德國已在其鄰國獲得成功，藉此以增強對德要求主張讓讓者之地位。事實上，不問德國如何宣傳，巴爾幹諸國均顯示其堅強抵抗力量，決心反對德國之侵略。尤可喜者，吾人於慕尼黑會後，可以獲觀遺存之歐洲政治家，仍有人對希特勒特使敢云「否」字。

九 匈牙利之態度

縱在匈牙利，為慕尼黑後德國之侵略，起始亦遭遇相反影響。遠在慕尼黑以前，當霍爾第上將（Admiral Hortly）及殷萊第博士（Dr. Imredy）訪問柏林之時，對德亦無讓步，即在慕尼黑以後，匈牙利仍拒絕德國之要求。同時，因德國對匈牙利之喀爾巴汗·羅森尼亞之要求，採取反對態度，德匈兩國間之外交關係，頗為緊張。德國決心保持捷克境內之領

土，其目的蓋在嗣後以之作攻擊俄國或羅馬尼亞之用。因匈牙利念欲與波蘭接壤，德國益深感不安。雖義大利支持匈牙利之要求，但因德國態度之堅決，彼亦只好放棄。由於此種政治上之裂痕，匈牙利對德國之侵略，極表憂慮，而不再認為德國為彼之獨立保障。但為時未久，匈政府經動搖後，乃轉而採行親德政策。

自全體而論，德國於慕尼黑後向東南歐之貿易攻勢，對於柏林必感失望。並非如彼等所希望之迅速而輕易勝利，德國當局所遭者，乃自不僅一方之堅強抵抗及反對。對於多瑙河流域及巴爾幹國家而言，捷克乃為前車之鑑，德國企圖控制彼等之命運。彼等乃竭其全力以阻止之。

第二十八章 英國在東南歐之經濟行動

一 張伯倫之態度

直至慕尼黑協定之前，民主國家之人民，對於德國向東南歐之推進，能知其重大意義者，殆屬極鮮。東南歐國家，其自身渴盼自民主國家獲取經濟支持，以抵抗德國之侵略，但在奧國被併後之數月，彼等陳訴所引起之反映，至為微末。法國政府對德國政治經濟之活動，比較關切，故首先深慮對於德國之進展，有加以打擊之必要。一九三八年四月，達拉第及羅萊訪問倫敦之時，此種事實曾被提及，但英國政府似無若何重大反響。當張伯倫略感有行動之必要時，彼與其僚屬對於任何有效行動之可能，似均抱懷疑態度。巴黎談判惟一之結果，即兩國成立一種諒解，兩國政府應經過其商務隨員之媒介，保持接觸，並討論實際互助之方法。

但無論如何，迨至五月間，張伯倫之態度，似已改變。彼決心對東南歐之經濟援助，採取直接行動。在政府各部之中，外交部及商業部均力表贊同，惟財政部則極力反對之。

二 一千六百萬鎊對土之貸款

由政府保證對土信用貸款之談判，因財政部之故意延宕，至經過多月，毫無成就。但至五月底，張伯倫不顧財部反對，乃發出指示，此種協定將於立時成立，此決定仍未能於極短期內達到。當談判之數月中，土耳其代表已屢次欲作退返安哥拉（Ankara）之舉，並接受德國之請求。誠然，德國談判者在安哥拉之久候，亦感不耐，而土耳其政府為延宕時日，其派

出與德國談判之代表，請長期之外交病假，而赴一不可知地點。最後此種協定，卒於倫敦成立，規定給土耳其以一千五百萬鎊之長期信用。英土談判之成功，對於德國報紙，乃激起一憤怒高潮，蓋彼等認為東南歐及土耳其其無異為德國之禁衛，而任何國家向該方面作增進貿易之企圖，亦不啻侵犯德國權力。但英國政府不問德國如何反對，仍向此途邁進。故於彼時，由於德國企圖否認奧國對外債款，倫敦柏林間曾激起尖銳之爭執。此種爭執繼續演進，以致英國內閣對東南歐政策之反對派，卒被克服。六月間，羅馬尼亞芬首相及羅王加羅爾特使德杜來斯哥 (M. Tataracu) 抵達倫敦，彼自英國政府方面獲得多量鼓勵，故返布哈來斯特時，充滿英國援助之希望。

三 新英國政策之迂迴

所可惜者，因對奧債談判解決之結果，英國對東南歐之政策，乃頓趨和緩。奧債談判之時，縱然此種問題並未討論，但協定之成立，爭執乃歸於終止，並造成一種暫靜之空氣，於此空氣中，英國政府不願再引起任何新裂痕。張伯倫對東南歐所採行之必須經濟行動主義，其付諸實施，乃為停頓。內閣小組委員會於是組織成立，專事研究援助之方法；內閣中之對東南歐政策反對者，希望盡力將此種問題全部引入旁途，交內務委員會辦理。對土信用協定，由議會無異議批准，此種事實，乃顯示政界方面對於此問題之感覺；但七月末之議會開會，除對土信用外，並無任何新成就。各種方案均經討論，但獲有進展者殆無一件。

四 匈牙利之外匯協定

直至暑假期間，援助東南歐政策，方稍有進步。八月間，英國與匈牙利乃成立一種協定，根據此協定，交於匈牙利國家

銀行運用之自由英鎊，其比例爲之提高。在彼時以前，依照君子協定，匈牙利在對英輸出之貨款中，應負有至少消費英貨百分之二十五之義務。自新協定簽訂後，此種百分比減低至百分之十五，故結果匈牙利輸英貨中所獲貨款百分之八十五，匈當局有運用自由英鎊之利益。至於英國何以特別示惠於匈，此其原因，殆由於匈攝政霍爾第上將及內閣總理股來第博士對柏林作接近之訪問。英國對匈採取如此姿態，一般希望，此乃英國表示對匈事之直接關係，且可排斥瀰漫匈國之一種感覺，謂無一西歐國家關心彼之命運。事實上，當訪問柏林時，匈政府仍繼續避免任何條約義務，且匈國之所以堅持此種態度，一部份原因，乃由於匈國付款協定之修正，此殆毋庸疑義者。

至於其他方面，並無顯著進步之事例。對波蘭、保利亞及希臘信用貨款之談判，仍停滯於最初時期。前往布哈來斯，從事談判，重訂貿易及清算協定之英國代表，則斷斷論價；此新協定縱在若干程度內，減輕英羅清算條款，但於羅馬尼亞國家銀行並未給以自由英鎊。

五 羅馬尼亞之小麥難題

多瑙河流域小麥之空前豐收，購買小麥之援助乃至感急切，所有東南歐產麥國家，均擁有過剩小麥，以待出口。彼等切盼此等過剩小麥，至少應有一部份在英國出售。至八月底，據宣稱，羅馬尼亞已在倫敦市場所售出之小麥，達四十萬噸；此種露佈曾引起極大驚異，蓋在倫敦小麥市場上，從無需要如此大量小麥，而三大主要麵粉公司，關於此事亦無所聞，苟無彼等合作，此種巨量交易，且絕不可能。嗣後發覺，此種小麥交易之宣布乃根據一種誤解。一切事實之發生，實由於維羅政府經英國貿易部之介紹，而與一倫敦小麥經紀人之主要商行，訂立協定之結果。此協定所含性質，即此商行對於四十

萬噸羅國小麥之出售，應負責如經紀人所爲。在彼時，此四十萬噸之小麥，並未實際出售。惟因此商行係由英國官方介紹，故羅國政府具有一種印象，即此種交易之清結定必良好，於是報紙上乃登載此種性質之報告。當實際處置此項小麥時，進展程度，殆令人極不滿意。約在九月底，雖一千噸之數亦未售出。蓋市場已充斥北美小麥，其吸收多俄河小麥之量，甚至較普通時期，尤爲微弱。

六 英國政府之適時行動

一般深恐，如羅國政府不能在倫敦出售其小麥，彼必將求助於德，因德國乃彼唯一可能之最大買主。在此種情形下，羅國政府之改組，以親德派當權，殆爲不可避免之事。因此，英國政界及商界均感覺此種事件之嚴重意義，乃對白邱加以壓力，使其干涉此事。事實上勸告政府採取行動之希望，至爲微小。張伯倫於慕尼黑協定以後，即不復重述其對東南歐之經濟政策，而張氏既放棄捷克，彼自亦可取消春間對全部東南歐所採行之政策，殆爲當然之事。誠然，十月間，當張氏尚在休假期中，若干少壯閣員所發布之消息，似可表示英國政府對於德國致力於多瑙河流域及巴爾幹國家之完全經濟統治，將不再干涉。當一切情形似已呈絕望狀態時，英國政府乃不得不從事於無法之行動。糧食管理部愛與羅馬尼亞政府於十月底訂立協定，購買二十萬噸羅國小麥，而於立時交貨。此二十萬噸之數字乃代表英國一種傳統之中間主義，蓋據一般所知，外交部係贊同購入與羅國政府所約定之全部四十萬噸，但財政部則堅持不取一噸，於是貿易部乃決定購其半數。惟無論如何此筆交易與四十萬噸無關，蓋以仍在求售中也。

七 小麥交易之意義

購買二十萬噸之小麥，其本身所費並未超過七十五萬鎊，實非重要之事。但無論如何，此種舉動，乃構成慕尼黑以後英國政策之偉績。蓋其所具意義，乃表示英國對於東南歐之命運，並非漠不相關，故此筆交易之政治目的，極其明顯。且也英國糧食管理部，其所需要之糧食，固可以購入加拿大或美國小麥也。縱然事實如此，但英國政府仍決定購買羅馬小麥，雖於彼時德國對於羅國過剩之小麥，已出具價格，亦所不顧。張伯倫於慕尼黑後在任何方面均力避激怒希特勒，但於此事，彼似乎並未遵守此種原則。

八 連環信用計劃

當十一月國會再集會之後，張伯倫及其他閣員均坦然流露英國並無意放棄其對東南歐所享之貿易利益，且將努力維持之，如有可能，當盡力使其增進。並嚴重表示，英國毫無封鎖或包圍德國之目的，同時張氏更強調謂，亦不允許任何國家在東南歐貿易成立獨立地位。雖然如此，但英政府並無重提對土事務之意向。由於東南歐政治情形之悲觀，如德國將該部份世界置於其統治之下，則任何大宗借款或信用，最後均恐有利於德國。

於是一種新方式乃告產生，依照此方式，由政府擔保之連環信用乃代替長期信用之地位。此種方案，乃將輸出輸入互為聯繫，使輸入之款，將作輸出信用再支付之用。在此種方式下，將無需大宗信用，蓋較小之數，將能應付大量貿易也，危險亦將較小，蓋無論何時，未清結信用之存額，為數亦將極小。此方式於九月間提交政府考慮，經相當時期之試驗，在十二月以前，尚未有所決定。當巴爾幹三國之首腦，羅王、加羅爾、希臘王、喬治及南斯拉夫攝政保羅親王訪問倫敦時，結果，英國政府仍未能給彼等以明確之建議。

九 史丹萊及赫臣宣布英國貿易攻勢

早於十二月間，英國政府乃開始採取比較更直接之行動。十一月底，海外貿易司長赫臣氏於下院中發表演說，在對德貿易事務上，無異下一哀的美敦。彼宣稱除非德國準備改正其競爭方法，英國將採取行動，並以其人之道還治其人之身。此演辭引起柏林強烈之憤怒，即於發表演辭後之當日，在形式上駐英德大使乃向賀爾爵士（Sir Horace Wilson）提起抗議，而大使館隨員亦至英外部呈訴。但不顧一切阻礙，商務大臣伍立夫·史丹萊，仍支持赫氏之言，並克服內閣中輿論派之反對，此派由西門爵士（Sir John Simon）及賀爾爵士所領導。增加出口信用方案，乃被提出，根據此方案，商務部為國家商業利益起見，有權利用一千萬鎊，以作商業戰爭基金。雖然為數並不甚巨，但其所含意義極為重要。

十 法英之行動

努力援助東南歐以免被德經濟統治者，不僅英國一國。當十一月及十二月間，法國曾派遣代表前往巴爾幹，並議定增加法國對羅馬尼亞、南斯拉夫及保加利亞之購貨辦法。在該年夏間，法國之銀行團，已經允給保加利亞三萬七千五百萬法郎之信用。不問法國財政情形如何不良，法國政府在經濟上樂意援助東南歐諸國，乃認為極重要之舉。

甚至美國對於東南歐之情形亦開始注意。對多瑙河及巴爾幹國家作經濟援助，乃構成一種方式，根據此方式，在政治上並不影響於美國之中立態度，而可使美國採取行動。赫爾（Mr. Cordell Hull）對於貿易之均益主義及匯兌封鎖制度，素持強烈反對，故於救濟行動，特別發生興趣。為防止全部東南歐之貿易被德國制度所凍結起見，華盛頓當局乃授意其駐巴爾幹各國首都之商務代表，努力設法以增進美國對東南歐產品之購賣。在若干情形下，結果至為滿意，而另一

種僅有之事實，即美國關心遼遠國家之事務，此種事實，對於東南歐各國政府，足以加以鼓勵。

十一 意大利之貿易攻勢

最重要者，莫如慕尼黑後，意大利在東南歐之從事貿易攻勢。由於不幸之默認，意大利在多瑙河及巴爾幹國家所享之貿易利益，因德國經濟侵略之結果，乃日趨萎縮，蓋德國所得者，即為意大利之所失。因在喀爾巴阡·羅森尼亞事件中，意大利本極盼將該省區割併予匈，但德國欲以之作反蘇可能之根據，故彼時仍保留於捷克範圍以內。——意大利為德國態度所激怒，乃於德國商務代表訂約無成之同時，派遣商務代表前往布哈來斯特。接濟軍火之協定迅速簽訂，對德國代表引起無限之煩惱，蓋德國於此談判，曾費時甚久而無成就。故於羅馬乃有抗訴之提出，但並無重大影響。於是第二次意大利商務代表又抵羅馬，更從事進一步擴展貿易協定之談判。在其他巴爾幹國家，意大利亦活動甚烈，以圖努力恢復被德奪取之貿易區域。

在東南歐貿易事務上，曾有一時期，英意兩國似有建立合作之可能。意大利對其他農業國家，既訂有條約義務，故購入大量巴爾幹產品，其地位常較英國為優，殆為顯然之事實。雖由於意大利缺少外匯，必至阻遏其貿易攻勢。意大利欲向東南歐採取貿易攻勢，英國之金融協助實為必要。所不幸者，意大利竟於彼時對法國各處屬地發出可笑之要求，因此，英意合作之可能為之擊破，固不問英意在地中海之協定有確切之成就也。

縱然英意合作不能成為事實，但意大利對東南歐貿易之攻勢，仍與英法美同時努力，其目的在粉碎德國獨占東南歐貿易之企圖。

第九篇 國際貨幣問題

第二十九章 軍備與英鎊

一 擴軍之宣告——旋又撤回

張伯倫先生自慕尼黑回英時宣稱：「吾人現處於和平時期。」

旋又續稱：「吾人應盡速重整軍備。」

十月初舉行之國會短期會議上，張伯倫宣布政府決意從事迅速之擴軍運動。如屬必需，政府且不惜訴諸強迫方法，以加速擴軍。鮑爾溫爵士在貴族院聲稱，彼個人贊同產業之徵調。整軍不完備之責任，此公固較張氏似更應多多擔負。奈此種提議，竟出彼口，未免可異。經一度外交政策之激辯後，國會延會；意即，政府將於十月中通盤考查國防準備之缺陷，而於十一月初之國會上，政府將提出建議。

數日後，希特勒發表薩爾布魯根演說，嚴詞斥責張伯倫，遂反「慕尼黑綏靖精神」，妄想擴軍。此種綏靖精神，乃由希特勒對外國干涉德國之處置其屬國之抨擊出之。希氏於慕尼黑前，以正義之美名，要求解放被壓之蘇台德日耳曼人。而慕尼黑之後，凡胆敢存心為德國統治下之民族作正義之呼聲者，概遭怒斥。希氏演說甚著成效。彼表示其不贊同英國擴軍之意，而張伯倫旋即決定放棄此旨。

二 無強迫徵調

政府於十一月國會上，直截表示，決不施行強迫國防徵調事宜，亦不添設供應部以遂行強迫企業，先接受軍擴定貨之舉。對建築工廠，推進空防計劃，雖曾作種種宣佈，然有關擴軍之各業，並未或甚少表示有加速行動之徵兆。

然政府在惟一問題上，履行其十月國會上之諾言，即坦率承認昔日之錯誤。負責空防、空軍、空襲等各部之發言人，爭先恐後，勇於曲意承認彼等在危機前後對職守之輕忽。彼輩以自責為樂事，一時英國官場，酷似一非洲土人之懺悔大會，參與者人人以懺悔其罪狀作為對會集之貢獻。惟彼輩並無絲毫決心，足使同一罪孽不再重犯。政府則除執行九月危機前之舊有極不完備之國防計劃外，一無所為。依該計劃，英國準備至一九四一年，應付一九三八年之處境，而未計及此三年內敵人之進步。

三 拖延

吾人未見絲毫急切之努力，以加速擴軍。一切均似故步自封。政府公僕繼續任性拖延，其中百分之九十九，且以延擱決議為榮。每一問題，無數次回咨另一機關，徵詢他種意見，將決定提交下次會議，諸如此類，繼續延宕。財部高級官員，對延擱方法，尤屬老手。彼輩乃國庫之太上保護人，以為彼輩之職守，即在拖延一切消耗納稅者款項之決定。此種態度，在平時自無問題。財部職責，本在慎審方案，務使政府能以最低支出，獲取最多物品或服務。設或達成公正決案之行程，甚為迂緩，亦為完全正當。財部官員似未認清目前條件之極不經常，彼輩於戰時曾放棄其和平時之方法，以應付國防費之急需。然目前彼輩並不感現存狀態，幾等戰爭狀態，正需作如一九一四年至一九一八年間之迅速決定也。財部官員若在此時遲

行其和平時之政策，英國必在戰爭中失敗。若在目前危急處境下，一味循行此法，英國將失去和平無疑。擴軍進展不足之結果，勢必至在慕尼黑失敗之後，繼之以同一可恥之敗績。

政府拖延辦法，有例可證。某從事製造飛機之廠，依定樣製造之飛機，常送回該廠作小規模之修理，且每次皆為同類之修理。該廠發見，祇須將原樣略變，即可免此回修之麻煩。於是該廠乃向該管機關提議。此種變更，約將增加製機全值千分之一。越四月之久，經七委員會之審查，終久該公司未能取得急需之批准，以實行變更。最後，該公司告知當局，謂公司願賠本實行改革。即此種提議，亦未蒙置答。如此事例，多以百計。

四 不設供應部

除政府繼續於政策上牛行蝸步之外，擴軍又受英國生產可能所限制，蓋政府無權強迫工業，優先製造軍備之定貨也。德國則軍需先於一切。擴軍之步驟，惟受勞力，原料與工業能力之供給所決定。擴軍對一切可用之工業生產，勞動供應，及原料，皆占第一着者。而在英國，則政府迄今未能實見施行此法之必要；或雖見到，而不敢用強，深恐宣示此種加速擴軍之真實努力，將使希特勒不歡。

延期設立供應部，以執行強制權力之藉口，太難信服。政府聲稱，採用強迫方法，勢將破壞商務，並經由貿易平衡，損及英鎊防禦機構。實則英國擴軍範圍之有限，已減輕加速步驟後擾亂作用之限度。大陸諸強，需供應巨大常備軍及數百萬受訓後備軍之需求。英國軍額特少，除使陸軍機械化外，尚須從事海軍建築，第一流空軍建設，以及空防設置。英國重整軍備之全部工作，在徵兵未施行前，僅為德國所進行者之小數。即使擴軍須暫時限制人民之消費，此犧牲固甚為值得者。一

九三八年秋之汽車展覽，曾促成空前之汽車定貨，而飛機和戰事之建造，仍牛行而蝸步。此實無有可取之需也。人民之消費要求，自應受擴軍上之急切需求所限制。

五 政府決策之不可信

或謂，過多之工業，從事於擴軍，將使人民消費，轉賴外國，勢必致進口劇增。此種論據，直受駁斥，蓋為擴軍計，英國對外貿易亦應根本改變政策，不必要之進口，應加以限制。倘政府明瞭消費品進口限制之必要，則擴軍絕不至惡化貿易平衡。日本在侵華戰爭中，曾以嚴厲限制一般奢侈品之進口，圖改善貿易平衡。

六 國防不密之道德影響

吾人即使承認迅速擴軍，足以造成貿易平衡之逆勢，則亦不至削弱英鎊之保障。心理原素，對外匯常為一主要原素。貿易平衡逆轉之結果，匯兌平準賬，許會失去數千萬金鎊。然較之因不信任英鎊而失去之數萬萬英鎊，則為數甚少矣。鑒於政府之無心於迅速之擴軍以充實國防，此種對英鎊之不信任心，將引起資本之外流。外人之握有金鎊者，鑒乎國防之不密，將視倫敦為非資金安全之地。九月危機時，英國於匆忙中挖掘未完之壘壕，乃政府防禦工事不密之明證。一法人於星期休假游息於倫敦，見此種壘壕，曾將其存款，轉匯紐約。彼以為空防不足，大足以引動德國之空襲倫敦。

就英鎊之技術保障言，加速擴軍，亦屬必需。否則資金之逃出倫敦，恐將不僅限於外資。

七 貨幣政策與國防

姑無論加速擴軍，即為匯兌平準賬之純失，及英鎊防衛之減弱，而國防問題，仍較維持英鎊現有水準為緊要。匯兌平

準一旦減少，英鎊即行貶值，此適足以鼓勵出口，並打擊資金逃避。故貶值自有其真理。爲維持鎊價而減弱國防，深屬不值。維持英鎊高價，曾削弱海軍，此在英佛戈登、阿比西尼亞、地中海、中國與西班牙，皆發生影響。爲貨幣之正統制度而犧牲國防，全真大悲劇也。

第三十章 穩定之夢

一 英鎊之相對穩定

一九三八年似呈穩定將可實現之幻象，豈知此僅曇花一現，瞬即消逝。溯自一九三五年打擊英鎊以來，三年中鎊元比價，安定於五·〇〇之間，其升降僅達百分之三，實可視作常態。經濟學者如凱爾斯曾特別劃出較寬之擺動限度，以便利貨幣之科學管理工作。因之，兩大通貨間，似出現一新安定制度，依凱爾斯計劃而作可能之變動。

二 實際穩定之期望

鎊元匯率間之相對安定，即爲一九三六年貶值後主要匯率之相對安定。大多數通貨，皆與美元或英鎊連繫，使匯率諸變動，於鎊元比價較穩之下，僅限於小數不連繫之通貨，其中以法郎爲最重要。

法郎自一九三八年五月貶值後，似亦掛搭於英鎊。故一九三八年之六月，貨幣之實際穩定，似已成立。多數國家，確仍保持其金本位，惟各該通貨與現金間相對安定之觀念，乃根據於新形式之金本位也。

貨幣之安定，實僅屬表面。法價之安定，掩藏着「黑市」即非官市率之不安定。例如德國馬克甚爲安定，然登記馬克，信用馬克，抵償馬克，清算馬克，五花八門，其市價大受波動或調整。東南歐及拉丁美洲之貨幣安定，亦多虛幻，當局時常面對現實，而不得不放棄幻想。然英鎊集團，舊金本位集團，及美元系統之匯率，當時乃爲安定者。

三 缺乏合法安定之壓力

雖然，通貨之合法穩定運動，未見復活。一九三五年及一九三六年迅速穩定之進勢，乃諸經濟學者，事業家，以及國際商會等組織所導行。一九三八年中雖曾有各別之企圖，然並無整個運動，以迫政府接納瞬即穩定之要求。

一九三八年，多數人民，凡有現實意識者，莫不知貨幣之穩定，非國際政治情形如此不安定之下所能想像。數年前，回復金本位之障礙，乃在經濟與金融。各國政府（英國亦如此），不滿於各該國匯兌之平準於經濟平衡之下。各國深恐穩定將使貨幣增值永久化，以致造成如一九三一年英國之停止金本位。不寧唯是，擴軍之赤字預算，使財部急欲避免步驟，庶幾不至放棄低利政策。而高利政策之足以增劇經濟不景氣之恐懼，又是一因。

四 政治演變抹去穩定

然若非政治展望無定，則法郎貶值後，正為安定之良機。設捷克危機不於一九三八年發生，則年終常履開極強之穩定運動。當局勢難拒絕此種壓力。但在該年中期，全世界顯陷入日趨緊急之政治震撼中。在此種處境下之安定，等於冒險。勢必至俟新震撼之後，停止新金本位。除美元外，無一通貨，足以抵禦戰爭之壓力或戰爭之威脅。一九三八年之最後五月，已預示政治條件影響下可能之壓力。

多數國家已決無恢復真正金本位之能力。彼輩皆無力撤消匯兌限制。此種限制存在一天，若少數國家恢復金本位制，實行自由匯兌，勢必使各該國處於不利地位，否則必須擁有確實巨額之金準備。

五 匯兌限制不能撤消

前數年中，匯兌限制撤消問題，實較穩定通貨問題更受不斷之討論。負責於限制匯兌諸國貨幣政策之政治家及銀

行家，其對限制機構之注意力，竟較遜於匯兌動盪諸國政治家對安定機構之注意力。如德國等國家，既有私產可輸出至國外，若欲其恢復匯兌自由，實難想象。撤消或鬆弛限制，即為資本之迅速逃避，此固非德國所能忍受者。譬如德國內之每一猶太人，即將儘先攜出資金。

即將猶人之財產沒收，則不少純亞利安人亦當乘機輸送資金出國。德國內富有階級對現制度不滿之程度，外界多未全知，若允每一德人攜帶十萬馬克出國，而僅允其資本之百分之二十五攜出，則什九將雀躍不已，此可預言而無誤者。事實如此，吾人固毋庸討論德國之撤消匯兌限制也。凡多少施行匯兌管理之各國，實亦皆如此。各國中鮮能撤消此種限制，而不冒險使其金準備迅速減少，以消耗於外資之逃避，外債之償還，及國內外資金利益之償付。

六 匯兌管理乃德國管理制之一部

德國當局若在技術上可能恢復馬克匯兌之自由，定必拒絕恢復之。通貨集團制，已證確其為對外貿易上之極有用工具，德國決不拋棄之。自由匯兌所能給予之利益，決不能抵償匯兌清算協定，及通貨集團結算之靈活變動所能提供之利益。嚴格限制匯兌，已為德國經濟社會制度之構成部份。民主資本經濟制度，以嚴格之匯兌管理，抵禦外來侵襲，乃可想像之事；集權資本經濟制度，不行匯兌限制而受國際侵襲，乃不堪設想之事。

德國時常提出，德國若能取得若干條件，如穩定主要通貨，收復殖民地，長期放款，及整理現有債務，則德國準備取消匯兌管理。提此議者，其目的固在誘民主國向德國讓步。然若一旦讓步既作，則德國將因時乖運蹇而覺不能恢復自由匯兌制矣。

德國如是，意大利亦如是。恢復貨幣之自由，將造成資金之飛逃，致使建基於水泄不通之匯兌管理之管理經濟制度，根本瓦解。金融脆弱之東南歐及拉丁美洲諸國，也不能恢復匯兌自由。日本、中國、西班牙內之戰爭狀態，亦無此可能。故匯兌自由，將仍限於西北歐、美國及英國，即實已自由匯兌之國。

七 徐蘭及赫爾之努力

兩位領袖政治家，不顧顯然無望之局面，曾於一九三八年着手恢復匯兌自由運動。是年之初，徐蘭 (M. van Zee-land) 發表報告，討論匯兌限制之逐漸撤除。徐氏固偏於現實主義，謂恢復匯兌自由制，必須重興國際借貸，此非現時政治條件所許可者。久所期望之報告書，雖含少數切實之提議，然並不受歡迎，旋即被人擱置。另一位密切注意匯兌自由之政治家，乃赫爾 (Cordell Hull) 先生。赫氏希望締結多種商務條約以完成其目的。情彼須考慮美國之見解，尤以英美商約為甚，致彼對匯兌自由之恢復，實無多大貢獻。上述兩種貨幣安定與自由匯兌市場，需一相同之前提，即修正純屬流向單方之國際貿易傾向。現存之美國巨額貿易出超，造成歐洲通貨永受售出上之壓迫，即此一端，已足消滅撤消匯兌限制及建立貨幣安定之可能。而赫氏反須堅持美國出超之條件，以滿足美方意見。故此方之成功，乃受政治顧慮所抑阻。

春末夏初，曾一度討論傳說中之三國貨幣協定之穩定計劃。衆信羅斯福總統正急於將美元貶值，希望各主要國諸通貨，俱與貶值，而穩定於貶值之水準。此類謠言，實乃毫無根據，惟仍時常發生，尤與英美商約談判有關。然此點當詳見於三十二章。

第三十一章 貨幣國際化之努力

一 通貨集團

國際貨幣穩定之宣傳，雖時常發生，談判之語，雖亦常傳，但自一九三三年倫敦經濟會議失敗後，負責最後解決此問題者，迄未加以嚴重考慮。不過，有限度的貨幣國際化，處處受歡迎，且以各種形式，施諸實行。恢復國際金本位之希望甚少，而成立國際間通貨集團，於有限之範圍內建立安定，頗有可能。此種集團之首先成立者為金鎊集團，成立於金本位停止之後，而其受正式公認，則遲至一九三二年渥太華會議之時。第二集團乃金集團，由一九三三年倫敦經濟會議所產生，至一九三六年法國佛郎崩潰而壽終正寢。金集團崩潰後，即崛起最近由三國貨幣協定所形成之通貨集團。

二 英鎊集團

自一九三一年英國停止其金本位後，帝國諸通貨，除坎元外，直接隨鎊價而變動。其他通貨，如斯干的那維亞諸國，葡萄牙，及埃及等通貨，瞬即連繫於英鎊；嗣後日元及數種其他通貨，亦確立與英鎊固定之比率。英政府公佈之政策，乃促進英鎊集團之擴展，渥太華宣言中曾宣載及此。英鎊集團之成員，且在倫敦市場上，予以發行債券之優待待遇，並在英國商業協定上，給予優待條件。正值外債受嚴厲限制時，英鎊集團諸國，特許在倫敦發行公債，以其目的乃充實英鎊基金，以維持各該國通貨與英鎊比率之安定。更重要者，為英鎊集團諸國，得對英維持巨額出超，蓋此種出超，必在倫敦形成英鎊平衡之增加。

擴張英鎊集團之努力，半出於威信之建立。金本位未停止前數年中，倫敦始終不能維持其國際銀行中心之地位，蓋紐約與巴黎之競爭，在技術上處於較強之地位。金本位停止，倫敦之威信難免更受損失，於是希望建立一通貨集團，以倫敦為不可爭辯之金融中心，藉以恢復威信。就倫敦之國際銀行同業而言，英鎊集團之擴展，亦足以復興銀行活動。而在全世界之通貨動搖中，諸國通貨之與英鎊維持安定，足使集團內推進有利之貿易，此點乃更為重要。如此則金本位之利益，亦可於有限之貿易上享受，而不蒙受高利率及信用限制等之害。

三 片面利益

然而除英屬自治領及殖民地以外之英鎊集團成員，由於此種措置，實僅能獲得片面之利益，即增加其對英之輸出，而毋須同時增加英貨之進口。英國當局並不特別注意及此，蓋當局以為此種出超，將以英鎊基金之形式，存留於英國，一如上述。

就殖民地而言，此種假定顯係正確者。負責殖民地貨幣管理之通貨部，以英鎊保存準備，故殖民地之出超貿易，乃自動取英鎊準備增加之形式。對英屬自治領而言，大抵如是，蓋理論上自治領可將一部出超投之於美元或黃金。

至於英鎊集團中之非英國成員，則此假定全屬不確。最初，斯干的那維亞諸國及其他非英國成員，曾將所積之出超，保存為英鎊基金之形式。然並無強迫可言，而不允之後，各國即放棄此種做法。彼等對英鎊之一時信任，發生動搖，再不以英鎊積聚其基金。即在失信之潮流未澎湃前，已有英鎊集團中數非英國成員，停止以英鎊積蓄基金。各國所持之理由，為彼等欲減少其冒險性。各國於積聚巨額英鎊之後，欲以黃金或美元積蓄此後之入超矣。

四 一九三八年危機時英鎊集團屢則之失敗

一九三八年夏秋之季，發生逃離英鎊之潮流，各國以至英鎊集團之貨幣當局，起積極之作用。吾人固無何理由以假定，英鎊集團諸國之收回基金，乃少於一般外國基金之收回率者。英鎊集團諸成員，固欲維持其通貨與英鎊之固定比率，庶幾於英鎊貶價，換成各該國通貨時，無所損失，然各國自願因其美元或黃金之存儲貶值，於換取各該國通貨時，能獲取利益，此固自然之理也。個人如此，當局亦復如此。如愛爾蘭政府，乃危機中首先將英鎊換成黃金者。

英鎊集團之佈置，顯未依主張之期進展。對保障英鎊言，在危機發生之時，此顯係極消極之基金。國際基金之流通，傾向倫敦之時，英鎊集團基金之流入，僅增劇倫敦市上所遭受之「富翁煩惱」。潮流轉向之時，英鎊集團基金之流出，以其積聚乃多少出於英鎊集團基金所享之特殊便利，故更增劇英鎊逃離所引起之困擾。倫敦為國際銀行中心，此種損害，在所難免。外國基金之易於收回者，永為此種損害之泉源，而掌握國際銀中心之利益，是否即將形成與之俱來之危險與損失，此固為可討論之點。

五 英國之損失

英鎊集團機構特別有損於英國之處，乃英國對英鎊集團諸國貿易之入超。一九三一年前，人人信服法國對英國之巨額貿易出超，僅因此種出超為積聚巨額英鎊存款之需。蓋當時，全世界實為一巨大英鎊集團。至一九三一年後，英鎊集團應對英國作巨額出超之虛偽觀念，始被採用。結果為英鎊集團諸國，藉其對英之出超，積巨額存款於倫敦，而匯兌平準賬對此項存款，並無適當之金準備作後盾。事有更劣於此者，即英鎊集團之理論失敗，已成為顯然事實時，政府竟未採取

調整之手段。英鎊集團如瑞典芬蘭，可輸出至英數倍於向英購取之貨額，而將多餘之外匯用於德國或換成黃金提回之。此種事例，證明理論之誤解，經多次之重複，被視作信條，極易產生相反之實果。

六 英鎊集團制之擴展使英鎊漲值

貨幣之有限的國際化，如英鎊集團者，且對創始國以他種不利。一九三八年中，英鎊之昂值極為顯然。為恢復平衡，勢必貶值英鎊。正果常以錯因而生，英鎊之貶值，初非因當局覺察其必需，乃因英鎊逃避之壓力使然。惟貶值並未將壓力全消，蓋英鎊集團諸國之通貨，與英鎊同時貶值。不寧唯是，英鎊開始貶值之後，另有數國即將其通貨連繫於英鎊，以免貶值影響其貿易平衡。法郎自一九三八年五月貶值後，市價漲落於極小限度之內，亦於八月底嚴緊連繫於英鎊。瑞士荷蘭亦曾於一時連繫其通貨於英鎊，即比利時亦憧憬於此種思想，惟比利時終久拒絕此意，仍將比幣依屬於黃金。

英鎊貶值時鎊集團之擴展，即為英國貿易藉貶值所可獲益之國家，反被減少。因之，厲行貶值，乃恢復平衡與調整過額貿易入超之所必需者也。然美國當局反對巨大之貶值，蓋該國將因是而蒙受損失。故一九三八年終所發生之貨幣疲態，英鎊集團之存在，實應負主要責任。

七 黃金集團之破壞作用

貨幣國際化之第二號，即為黃金集團。法意荷瑞比維持其通貨於舊金平價之努力，其結果之慘，已於本叢書之前數書中，詳為論述，如「一九一四年後之國際金融」、「一九三五年至一九三七年之國際金融」、「一九三七年至一九三八年之國際金融」諸書。若非黃金集團諸國保障其通貨於舊金平價之頑固不化態度，則法國人民陣線不幸之勝利，當

不至發生，而法國內部之削弱，亦不至造成希特勒建立其爭霸歐洲之機會。

八 三國貨幣協定如何援助希特勒

一九三四年至一九三六年間，黃金集團之破壞作用，由三國貨幣協定之通貨集團繼續之余，已於前數章指明，法郎之長期紛擾，大半由於三國協約之締約方決心維持法郎於高值，而不以匯兌限制之法保護法郎所致。希特勒所要深感謝忱之機構，若除黃金集團外尚有其他，則必為三國協定無疑。協定之弱者，首先為法國，其次為英國，彼輩成爲本身宣傳運動之奴隸，蓋兩國誇張締結協定之重要性。兩國既宣稱該約爲巨大成功，爲走向民主國聯合之重要步驟，遂致政治上無法採取步驟，以便破壞此約，實則情勢時起變化，犧牲三國協定，實深爲值得，庶幾最基本之貨幣調整，得以實行。

九 三國協定技術措施之瑕疵

三國協定並未予締約國以任何利益，足以幫助其保障各該通貨。該約之技術，實亦大有瑕疵。倫敦、巴黎與華盛頓間之技術合作，含有極顯著之缺憾。就英法貨幣當局之關係言，尙強差人意，然法國貨幣當局之不願裝運黃金至美國，而寧願輸至倫敦一點，已使英國當局頗感不悅。此種不願，乃由於美國當局頗有條例，凡黃金運入，必須熔化。熔金結果，千分之半黃金，常爲消失。法蘭西人氣質之著名吝嗇，嫉恨此種損失，故法國匯兌平準基金經理卡里古爾（M. Carignel），寧願輸送黃金至倫敦，以取得全值。結果，倫敦需負法郎出售之重壓，而法國之需要，又尤在美元。卡里古爾拋出英鎊，而不拋出美元，以維持法郎，庶幾不受輸金至美之損失。此種壓力，確僅在技術方面，並無直接之黃金損失，蓋英國貨幣當局，僅需用去其自法國貨幣當局所得之黃金。然拋出英鎊之趨勢，引起英鎊逃避之增加，及黃金之純失。如倫敦巴黎與紐約之間，

改善其技術合作，則此點易於避免。

倫敦與紐約間技術合作之程度，較倫敦與巴黎間更難令人滿意。一九三六年三國協定後締結之黃金賬目互惠協定，成爲空文，蓋美國當局不願冒最小之險，以購進英鎊，保藏數小時，以待賬目上之售出。

十 解釋

然三國協定實施上此種技術缺點，較之該協定解釋之褊狹，自屬次要。倫敦與華盛頓，於法郎巨額貶值之必要與必然性，成爲顯然時，仍堅持反對貶值。在英鎊昂值亟待調整時，華府亦提出異議。法政府亟圖以匯兌限制挽救時，英美政府，嚴予反對。兩國態度，一無建設性處。阻止法國實施其挽救方策，而不予以積極之援助。在此種情勢下，吾人實不得不認爲，全部三國協定，實產生可悲之破壞影響；世界若無此約，爲益多多矣。

第三十二章 英美商約

一 長期談判

一九三八年有限之貨幣國際化試驗之主要貢獻，爲英美商約之簽訂。該約確僅涉及商務範圍，約內除載有但書，規定於一國通貨貶值時，可停止執行該約外，並無貨幣條款存在。然而自貨幣觀點而言，該約乃異常重要者，因該約乃遏止或倒轉國際貿易與國際收支中均益主義傾向之初步。

商約談判，乃開始於一九三七年，在一九三八年春季時，預期可以五月獲得協調。美國消息靈通方面認定，商約若不於五月前簽訂，則十一月國會選舉前，將難簽定。蓋深恐簽約將使選舉結果趨於不利。條約果延期六個月簽訂，雖其緣由係屬美國之顧慮選舉，抑由於歐洲未安定之政治變化及其對鎊元匯率之影響，難以斷定，然此種預言，究屬正確。

二 美國談判之猶豫

英美兩國政府，實皆急於簽訂協定。而同時，雙方均極難作必要之讓步，以訂定條件。美國方面，赫爾所公布之政策，爲取得國際貿易上更大之自由，認定與英國簽訂商約，乃向自由之一重要進步。美國確可慷慨出之，決無問題。英美商約，表示美國巨額之出超。美國因黃金儲備之續增，並不需要巨額之出超。而英國之貿易平衡，於一九三六年，處於極大之入超。事實雖是如此，然美方談判者所保持的態度，極爲緊縮。若談判而予英國以片面利益，羅斯福政府將受政治上致命之傷。美國流行着普遍之公意，認爲英方談判者，應能於對美談判中獲利，政府之反對派，將於美政府對英之慷慨態度中，攔

取政治資本。

羅斯福政府解放貿易，以及支持歐洲民主國之政策，當時確離美國公意遠甚。對英作單面讓步，將引起激烈之反感，其結果足以倒轉政府之積極性努力。此足以增強全美之孤立情緒。而美方談判者之獲得任何片面利益，定當增強政府之地位。美國獨立戰爭雖已過去一百五十年以上，然美國人民中，至今仍保留少許反英情緒，凡政治家能訂立條約，自英國取得片面利益者，不難成爲民衆英雄。故赫氏在經濟立場上，固極願對英國之期望作相當讓步，但自對內對外之政治立場上言，赫氏務必堅不讓步。

三 英方談判者之猶豫

英政府所遇之難題，亦不易解決。就政治立場而言，不惜經濟損失，以與美國訂約，實屬必要。英美接近之事實，顯爲促進和平之一因素，足以挫折對民主國之侵略。爲此目的，自值得犧牲。羅斯福總統與赫爾先生，能在改善對英關係上，卒獲衆望，則兩氏當更能在歐洲政治上發生積極作用。然而英國既已巨額入超，又難能接納商約，致使於既有之巨額入超上，續增自美之入超，或永續既有之入超。減少入超之必要，日趨顯著。英鎊逃避，已形成匯兌平準賬黃金巨額之流出。一九三八年上半年，英國當局，似頗能應付貿易之入超；至下半年，此種樂觀，已成泡影，蓋外國存金之移出，已造成黃金損失之事實。日久月遷，英政府更難因對美締結商約之故，而不顧該約之政治利益，以作讓步。

四 爲陰影而犧牲實體

反對爲陰影而犧牲實體之論據，確屬有理。美國之是否參加英方作戰，並不視商約條件或商約之存在與否爲斷。此

將處決於遠較商約更爲重要之顧慮。美國公意，若深感德國之征服英國，將危害民主制度最後堡壘美國之安全，則美將及時加入歐洲民主諸國之戰線。然若美國公意保持孤立，則訂立商約，及英國所作商務上之讓步，並不足以促成必要之轉變。德國大致頗爲明瞭此點，故商約簽訂之足以威脅侵略之限度，大致甚小。然英國若對美作可能以上之慷慨讓步，將趨於削弱自國之經濟財政地位，因之既足以鼓勵侵略，又足以減少其抵抗侵略爭取勝利之機會。

五 慕尼黑協定後談判之逆轉

談判者在緊張之政治危機期中，處於劃時代地位。十月初，談判之停頓，似已發生，一時似覺協定之能否訂立，亦成問題。原因乃英國於慕尼黑協定後態度轉硬。政府已決定厲行加速擴軍之步驟，故遏止英國貿易之入超，更爲重要。政府爲此欲玩弄均益主義之見解，故訂立協定以增劇其既存之對他國之最巨額貿易入超，大爲犯忌。同時，美政府並無讓步之情緒，蓋慕尼黑宰割捷克之後，張伯倫政府及英國，深失人望。

然至十月終，談判續開。至是，張伯倫先生決心不過甚加速擴軍步驟，以防希特勒之不歡。因之，減輕貿易入超，或阻止增加入超之舉，並不十分迫切。

六 商約之訂立

均益觀念置之高閣，對美商約之簽訂，仍以美國保持巨額之出超爲終結。雙方都作讓步，然在作者寫作此書時，頗難斷定其可能減少入超之限度。此全視美國海關當局解釋與應用新約之精神。昔日稅則稅率之繁重運用，因關稅壁壘之故，幾成爲輸入貨物不可超越之阻隔。美方所作之讓步，若無美國關稅官員及其所聽命之當局較自由之精神爲繼，則商

約將仍爲具文而已。

就通貨立場言，商約並不產生新形勢。商約即將簽訂之一週中，外匯市場充滿謠言，據傳商約將載有一通貨條款，以便鎊元比率貶值或穩定。因大半造謠者及其活動之犧牲者，不信穩定而信貶值，或至少於貶值後之加以穩定，致謠言結果，又是英鎊逃避，此本十月中所已傾向於消沉者。此種逆勢，顯然必至條約公佈後始能停止，因市上無法信任華盛頓當局發言人，宣稱商務談判，並未夾同任何通貨談判，實爲坦白之真理。

七 通貨條款未能緩和貶值謠言

商約之公布，揭出並無通貨條款，惟在第十八條，載有「但書」，謂締約一方，得取消條約，若遇他方貶值通貨至發生擾亂之時。依條約文字，兩國政府，顯未同意貶值或穩定。依常識之觀察形勢，此事實當驅散貶值之謠言。

但停止謠言，並不如此容易。條約文字公布後二十四小時內，造謠者又忙碌異常，以爲英美政府，必於商約之外，另獲具體諒解，以規定鎊元比率之前途。各方隨意傳說：比率將調整至四·六〇或四·五〇；另訂之貨幣協定，規定鎊元比價波動之最大限度，爲四·五〇至五·〇〇；假若比價低於四·五〇時，美政府即有權取消商約，而英政府則有權於比價漲至五·〇〇以上時，應用該但書。此類謠言，雖顯屬無稽，但竟令人相信，且造成英鎊之繼續趨弱。由是觀之，英美商約之締訂，並不緩和形勢。

商約在英美報章上，受到熱烈贊揚，除德國外，全世界一致稱譽。德國確受商約所損，蓋德國在美國並無最惠國條款之利，故英國出口商，在理論上獲得機會，於美國市場上，可取一部份德貨而代之。實則德政府僅須增加津貼，以推翻英方

競爭者所取得之利益而已。商約之受贊譽爲向正規之一重要步驟之主因，乃在被認作此爲首次之打擊，以衝破自一九三二年起全世界所築起之貿易壁壘及匯兌壁壘。此乃與赫爾氏政策及徐蘭氏報告相符合者。

八 商約之批判

在此種情形下，批判商約，必至味同嚼蠟。然必須指出，就英國立場言，實無可喜之理由。放棄互惠傾向之一事，即暗示政府決心不加緊擴軍步驟。而英政府決讓英國保有巨額之出超，乃表示政府不爭取權力，以組織工業，從事有力之擴軍運動。

撇開一切糾葛，則放棄互惠觀念，本身即爲可遺憾之舉。一九三八年終，匯兌平準賬已失去巨額存款，因此，減少英國貿易入超之必要，愈趨顯著。政府不顧此點，顯已放棄一足以完成此目的之有效方法。政府接受張伯倫之政策，置自身於更弱之地位，而圖向其他國家之出超遠少於美國者，強施互惠原則。列國如波蘭、俄國、芬蘭、瑞典以及德國等，可准其出口至英國，超出各該國向英國之購貨。各國可允予變換其出超爲黃金或美元或用於購進英國出口商競爭者之貨物。匯兌平準賬必須繼續外溢，不僅由於外國存款之收回，亦且由於貿易之入超。

八月中鎊價些微之下跌，確曾相當改善英國貿易自一九三八年末數月之入超。然入超依然超常巨大。英國既放棄互惠工具，則唯一足以切實改善貿易平衡者，唯繼續貶值英鎊。惟此爲美國所反對。

故由英美商約所表象之有限國際化之試驗，並不較其他試驗有成效。此予最不需要者以利益，而使最難提供者受犧牲。

第十篇 「綏靖」之果

第三十三章 德國之民族布爾雪維主義

一 掠奪猶太人

若爲時僅數日之法國動員，足以顛覆其預算，則德國長期動員之破壞德國財政之作用，更有根據。一部份經濟生活，受動員及徵調二人趕築西線防禦工事所破壞。已動員之軍隊之補充經費，促使發行多種整理公債，而此種發行，雖受通常納粹方法所保證，然顯有求助於惡性膨脹之真實危險。人民於危機時，願意積集商品與鈔票，而此恐將衝破五年半來所既獲之納粹財政圓滑進展之魔圈。

政府爲不求助於印刷所，必須四出找尋補充收入。發見最易吸取之泉源，並不甚慢。猶太人口乃最顯著之祭品。財之源，雖因納粹統制而迅速減少，然猶人於一九三八年秋季所擁之全部財產，據估計尙達五十萬萬馬克。戈林元帥於兼併奧國之後，於是年之初，曾宣稱猶人之財產，將在四年計劃執行中，占一部份。當時極少人能瞭解此不吉之兆之含義，然此爲暗示劫奪，可無疑義。

奧地利之掠奪猶產過程，開始於兼併之後。昔由猶人擁有之事業，被派遣行政員主持之，業主收得極少或毫無補償。彼輩之財產，實際變爲國有財產，雖多半行政員，善於自築巢穴。其中不少因監守，同盜行爲被拘，囚之於獄，而加以違犯國

家獨占之非。

二 「自發」之暴行

德國政府至侵占蘇台德區後，始着手整批劫奪猶人財產。藉口固極簡易，幾簡易至純出意外，如一位德國外交官拉斯，被猶太僑民在巴黎暗殺。拉斯死後雖受捧為納粹之殉節者，然與之接近者，深知其內心固為反對納粹者。然拉斯之被殺，占德政府以機會，開始極有利之大德意志內之非猶運動。若拉斯未被暗殺，其他同等合式之藉口，亦必可覓得。暗殺發生前兩週，猶人之出口已受阻止，此一事實，似已確實指明反猶運動乃早經計劃者。

拉斯死後立即發生之行動，即為組織全德之暴行攻襲。此民族憤怒之「自發」表演，顯屬過份。負責執行暴行之流氓，極盡搗毀搶劫之能事，難免作偶然之錯誤，旁及亞里安人之財產。暴行之舉，即行終止。

三 十萬萬馬克之「罰金」

有組織之流氓行爲之後，繼之以無數排猶措置，其中最主要者，為對德屬猶人處罰十萬萬馬克。彼輩同時且被褫去其事業、真實財產及汽車等。此等資產，猶人必須以一名義上之價格，售予亞里安人。但希望藉此取利之亞里安人，覺察此固非政府之初衷。亞里安人需償付猶人財產之薄酬與實價之差額。此種過程，實際等於政府整批劫奪財產，惟出之於亞里安化之形式而已。

四 希特勒保衛資本主義作用神話之破裂

劫奪行爲，經久揭穿國社制度之真性。德國內外人士日趨明白，此種制度，可恰當地稱之為「民族布爾雪維主義。」

英國及其他資本主義之呆鳥，常視希特勒爲反共產主義之堡壘，爲私產神聖之至上保障者，現必須修正其意見矣。希特勒制度之傾向，顯爲決然之過激化。德國採納民族色彩之布爾雪維主義，以反對蘇俄採取之國際色澤布爾雪維主義，然其制度，仍爲布爾雪維化者也。

若僅德屬猶人爲納粹劫奪政策之犧牲者，則尙不足以表示其共產傾向。此僅爲亞里安化公開計劃之殘忍無忌之暴行而已。然劫奪傾向，並不限於猶人財產。劫奪猶人財產之行爲，一旦做盡，則必轉向羅馬教堂。工業家及商業公司之財產亦將輪及，而此種財產之業主，在其所有之工廠、店鋪及辦公處中，並不強似經理。維持資本主義之外表，而由國家統制各種私產之使用，——此種過程，實已完成。

五 攻擊私產

資本經濟制度，建基於私產、個人創造、與利潤動機。私產（猶人所有之外）保持於德國之時，個人創造與利潤動機，已減至最低度。製造家、商號主人、與地主，遭受無窮之限制，其行爲受各種政府當局、各僱用黨官、以至工人委員會所牽制。業主或經理之個人創造，限於極窄之範圍。至於利潤動機，則受制於下列事實，即德國公司不准派分百分之六以上之股息，或某種情形下提至百分之八之水準。利潤課以重稅，又需對政府或納粹黨所組織之多種徵收，作「自動」獻金。德國公司，即將各種獻金劃歸「冬賑」，此乃不論有否利潤足以償付與否而皆須支付之款。因之，私產雖保留於德國，而資本經濟制度之其他兩種要素，已大半消失。據此點觀察，德國制度乃較近俄制而不近資本制也。

六 逐漸劫奪

風雲際會，時日俱進，德國資本制度中之私產，將逐漸縮減至較渺小之成份。工業家已覺察此點，深悔當日援助希特勒制度之進展。彼輩抬希特勒上台，以防禦布爾雪維主義。在極短時期中，納粹制度，似乎表示感謝希生式之工業家，因納粹制度之存在，全恃彼等之支持也。納粹領袖人物，雖口頭重視政府之社會主義性，如戈林元帥（當時為軍長）於一九三三年宣稱，國家社會主義名稱之重心，在社會主義，然一九三四年六月，希特勒毫不疑滯於應用流血清黨之手段，以殺斃黨內左翼領袖，以後者行為，觸怒支持之工業家也。然過去三年中，國社統治制度之性質，逐漸變更，左翼逐漸占住上風。劫奪猶人之財產，造成有用之先例，頗足以用之於政府願望籌集巨款之任何時間，並可掃除不滿於現制者之權益。事勢所至，以至地主紳士，亦難逃厄運。目前彼輩之財產，仍屬神聖，此乃因國防軍官影響之故；然軍官等級之伍列，已因委任納粹青年軍官而加以迅速之沖混。此等納粹黨人，迅速升遷，將由適當途徑以控制國防全軍；終久，德國將有沒收地主土地之一日。同時，資本制度之外表，依舊保持；而吾人當能熟記，羅馬非一日築成，俄國之沒收亦非短期間完結者。蘇維埃制度自覺強大足以處置富農之前，固需相當時日；則德國國社制度能有實力與勇氣，以處置保守之工業階級及地主階級，亦需相當之時日也。然時日終將蒞臨，吾人未曾蒼老前，德國經濟制度之布爾雪維化，將進展至較高階段。

七 日耳曼色與俄羅斯色布爾雪維主義之相同

德國民族布爾雪維主義與俄國國際布爾雪維主義之類同，不僅在個人創造和利潤動機之受限制上而已。另一相似之點，為貨幣經濟之實際上完全消滅。德國與蘇俄相同，貨幣依舊存在，然兩國內之貨幣，僅為分配生產品之證書而已。兩國內，藉貨幣措施以影響生產量之制度，全不存在。決定德俄兩國之生產者，乃經濟計劃所定之需求，及原料、勞動與生

產能力之數量。德國消除資本財政制度之過程，尙未到達蘇俄之程度，然因「魔圈」之樹立，政府所用魔術錢之時間復至政府，則與俄國制度，已大相接近矣。政府僅在極少數之例外中，須另覓財政來源之途徑，蓋恐魔圈之遭破裂也。

八 對外貿易方法

對外貿易上德俄制度之相似，尤屬驚人。俄國對外貿易乃國家獨占。德國進出口貿易，雖維持其個人經營之外表，然對外貿易實全受政府統制。僅因進口英國紡織品之能獲利，則德國商人不能向英國出口商購進紡織品。德國當局對何種進口之合乎德國利益，乃有極明確之觀念，而僅爲德商可因進口英國紡織品而獲利一點，最不足以使當局批准此種進口。而僅因德商輸貨至某種市場之無可獲利，決不能阻止德政府強迫作此種貨物之輸出，祇須此舉乃合乎一般之要求。就德國對外貿易言，生產之相對成本，及相對價格水準及匯率，全無意義。德國若能依其需要，以成本、價格、與匯兌之通常手段輸出輸入，則情形實良好多矣。然若不能達到此着，則政府儘有無數手段，足以實行其所願望之進出口貿易。此種手段，並非無窮，蘇聯之手段，亦非無窮，蓋德國所願與貿易之諸國，對事物亦有發言權。然凡必須依賴德國者，則進出口即受四年計劃之需要所支配，一若俄國進出之受制於五年計劃之需求者然。

資本主義國家內，對外貿易，乃專爲從事貿易之公司的利益而進行。社會主義俄國與國社主義德國內，單位不是個別公司，而是全國。問題不在某種貨物之進出口，是否生利，而在進出口是否合乎經濟單位之國家之利益。對外貿易僅爲德俄經濟管理制度之巨大企業組織中之一部。貿易毋須生利，其任務乃在爲全經濟組織服務。企業公司內部，當可有不生利之部門。如會計科本身，乃一種直接之損失，然爲全公司之效率計，則不可無之。集權國家內之對外貿易，大致類此。

貿易如能生利，固屬美妙，然若不能生利，則可為全組織服務，使全組織能為生利而工作。

九 納粹制之真性

余指證俄德經濟制度之相似，並不圖反對國社主義之經濟諸面相。余在本叢書之前數冊中，已指明，此固無疑為高度效力之經濟制度，足以對自由資本主義之舊經濟制度，加以諸多有用之教訓。然凡同情德國制度者，須知信賴此制之能保障私產之為誤解。英法保守人士，始終反對接近蘇聯，而暗地贊美希特勒為資本信念之保障者，至此應詢問德國內之保守者，以為如何？德國工業家及海倫俱樂部貴族會員，亦應承認一九三三年時捧上希特勒以防禦布爾雪維主義之非是。今則彼等知之較稔。彼輩可告知英國保守政治之支持者，城仕與鄉紳，以其支持希特勒以阻止布爾雪維主義蔓延至萊茵河之無用，蓋布爾雪維主義，固已深入此間矣。近月來之事實，實足以打開極端保守主義之同情納粹制度者之眼。不久以前，彼等想像該國內罷工為非法，工人能生活於其夢想天堂之水準，今則已知，此種情形，當世界之另一端。德國經濟制度中，共產傾向之漸進，久未受人注意，且未受諸多有判斷資格之專家所注意。而現存猶人財產之雷厲風行之事實，使彼輩知曉國社主義之真性。

第三十四章 爲利潤而劫奪

一 懲罰之主旨

吾人於前章獲知排猶手段之如何充作籌集巨大擴軍經費，與動員經費所需之巨款。然預算之需求，並不能對暴行負全責。此種行爲，固在十一月中，以報復暗殺反納粹外交官之脆弱藉口而舉行者。德國固可染指於猶人財富，而毋須舉行暴行，如送萬千猶人於德波邊防間之無人地帶，如大規模有系統之打劫猶人財產。此種暴行，徒然減少猶人所能貢獻於德國預算收入之限度。爲預算計，簡單加徵猶人以日趨繁重之捐稅，或強迫借款，直至全部財產，皆爲預算所吸取爲止，則其手段爲高明多矣。

於是，吾人可問，德國當局，因何出以暴虐驚駭之舉？如此做法，實適足以減少可由捐稅吸取之數額者。最初受外界認可之說明，爲暴行乃國社制度天生憂鬱心境之表現。然此種說明，就納粹領袖之高等智識程度言，不甚公道。暴行非無目的而佈置者。目的在充作外匯補充來源之手段。

二 敲詐之保險要求

納粹領袖，首先欲向外商公司徵收保險費。暴行之後，即行宣佈法令，各保險公司必須向德政府賠償猶人財產之損失，而不向猶人賠償。相當巨額之財產，原在國外保險，其中主要之保險公司，爲英瑞公司。另一大部份財產，乃由德國公司向倫敦再保險者。暴行後，德政府期望得彼所急需之巨額外匯，頗屬合理。

國外保險商，於要求付償保險金或再保險金時，憤怒異常，此固理所當然。依上述法令，受惠者乃德國政府。損害既由德政府煽動而造成，則佈置結果，當局竟欲藉本身之非法行為以獲利；此實違反全保險業所樹立之商業道德之基本原則。藉本人預謀所加之損害以騙取保險金之觀念，全屬背理。即使吾人予德政府以嫌疑之利，假定暴行之組織非由政府之積極縱容，則政府之消極態度，已在法律上與公道道上，取消其藉此未能或不願阻止之非法行為以獲利之資格。任何國家政府之職責，在維持法律，若政府不能執行此種職務，則反政府之要求成爲合理，而政府之要求却無法容忍。

三 英國保險公司拒絕付款

數家保險公司，拒絕償付新保險政策下之賠款，以待法律解決，此固無足怪也。至著書時止，德政府並未向英國法庭提出訴告，而德政府是否將冒此險，甚屬疑問。英國法官和裁判員之大公無私，全球聞名；對德國政府任何之判決，將使德政府在全世界公意前，受到污辱，以其違犯保險欺詐之罪也。德國當局，不冒此險，而似寧願將此事擱起，一若當局擱置其對存儲於國外銀行之私人與國資產者然。

德政府所望於自外國保險公司收取賠償之外匯額，頗不巨大，暴行之財政目的，實較收取數十萬鎊敲詐式保險要求爲更大。暴行之主要目的，在沙赫脫於一九三八年十二月，聘訪倫敦時予以揭露。沙氏提出意見，其條件等於要求取贖受難人口。

四 沙赫脫之「私」訪

沙赫脫博士即行聘訪倫敦之宣告，正如青天霹靂。自一九三三年不幸之經濟會議後，沙氏從未蒞臨倫敦，人人以爲

彼於去年政治演變之後，全被摒棄。彼固反對兼併奧國及侵捷之軍事準備者。因自納粹觀點言之，勝利已經證明極端派對奧捷問題態度之正確，故沙氏及溫和分子，全遭冷眼。沙氏之反膨脹政策，曾於八月中使柏林交易市場暴落，此亦沙赫脫案件中之嚴重條件。沙氏之勢力，甚至在國家銀行中，亦趨衰落，彼時常離職至數星期之久。在此種情形之下，沙氏駕臨倫敦，全出意外。官方正式宣稱，沙氏僅為私人拜訪其友人諾曼（Montagu Norman）。然此種宣稱，熟見過多，斷難相信；尤因不少人士，當仍憶及十年前之故事，當時，中央銀行行長之走動，密切受人注意，而行長間之會集，總被隱瞞，或予以顯然不確之說明。此次官方之解釋，更難信任，蓋諾曼先生與沙赫脫博士，在巴斯爾國際清算銀行月會上，纔經會見。

官方之宣稱，在倫敦引起混雜之反響。一則以為由於英政府對德國不公平競爭所取較堅決之態度所招致。二則深恐沙赫脫博士到臨，將收集倫敦之親德勢力，彼將根據其所推動之勢力，以取得相當之讓步。諾曼與沙赫脫之交情，在戰後之財政金融史中，曾起多方面重要之作用。故諾曼及其強有力之銀行界，將竭力勸誘英政府讓步，以增強沙赫脫博士地位，此種惡權，非全無據。

五 難民借款計劃

沙赫脫博士之聘訪，雖被視作私人性質，但彼並未錯失機會，與財政部及英蘭銀行接觸，此乃沙氏抵達巴黎之日，即舉行者也。彼向國防難民委員會主席臘盧比里（Rudler）氏提出德國政府對移交德國猶太難民存款之正式建議。此顯為此行之主要目的。建議條件洩漏之後，各界一致表示憤怒。一向無條件贊同張伯倫先生「不惜代價之綏靖」政策之「泰晤士報」至此亦指稱，德國所希望於外國政府解決難民問題之貢獻範圍，似無有限度者。其他各報，則以更直率之

語句出之。德國之獻議，實僅能視作無恥之尤者也。

德國提議發行一國際公債，以德國內之猶人財產作担保，此項財產，將徵作為公債之基金。此公債額之百分之二十五，將慨贈予猶太難民，以賠償將被徵收之財產，而其餘百分之七十五，由國家銀行吞噓作為外匯。來源公債之用途，由政府予以保證，而代表難民委員會之各國政府，需負責銷納德國出口品之相當增額，此增額乃超出舉行前之德國出口貨數字者。

六 要求贖款

全世界今始知暴行之目的。德政府憑藉民主國內人民之人道心理，施猶人以種種暴行，冀圖他國償付其所索之贖款。依此佈置，全世界須接納百十萬身無分文之難民，或德國出口貨之增額，使德政府能取得遠超於向此輩難民所能攫取之財政收入。

英國報紙，對德國此種勒索贖款之圖謀，擬之為美國綁匪或中國土匪之方法。美國撤消禁酒令，私酒商無可生活，乃出之於綁票。德國政府於用盡並辱沒盡一切可能想像之增加出口之詭計後，並於最尖刻之措施，亦不能繼續增加出口之時，乃轉而企圖要求猶太少數民族之贖款，以攫取巨款。

七 拒絕勒索

與難民問題有關之各政府，如皆接受如此強暴之勒索，確難想像。如此，民主國政府乃反對德國內少數民族及宗教之利益；而德國之專例，且將為其他國家所效法。若德國政府，可藉屠殺猶人以襲取國際借款，則他國如波蘭之圖效法德

國，將無法阻止。美國政府鑒於粉碎綁票勸贖之唯一方法，乃拒絕付款，故駁斥此項建議，排除其他政府，將此提作討論基礎之可能。

德國因受迅速之駁斥，乃立即修改其要求。於是放棄百分之七十五之為德國享受之部份，而願接納新百分額，等於進口原料之價值，即用以製造出口貨者。即此提議，亦絕不能接納。德政府仍堅持出口增額，應根據屠殺前之德國出口額計算。此意即為：有關各政府，須保證德國出口貿易之復興，並益以等於借款餘額之出口增額。

八 抵制德貨

至此，吾人必須述及屠殺後非官式及無組織之抵制德貨運動。德國當局，初不料屠殺猶人，將造成此種結果。納粹制度建立後較為和緩之排猶措施，其所引起之抵貨運動，已漸趨消失，即在兼併奧國時所舉之暴行後，此種抵貨運動，即未能復活。柏林希望在官方壓力下，大部份國際輿論，將放過十一月暴行，一若放過維也納三月事變者同。豈知國際輿論上憤怒之爆發，超出最近所經受之一切限度，即英政府人員，亦嚴厲批評德國事件，而華府官員，亦嚴詞斥責。民主國內之民衆，未經任何組織之行動，即以自發之抵制德貨潮流，答覆之。英國情緒之烈，致零售商深以標貼「本店不售德貨」為妙。英國自德國進口之聖誕玩具，為數亦大，商人以難於售脫存貨為慮。赴德奧之冬季旅行，完全失敗。據旅行社消息，舟車票及驛車之定購，僅及往年十分之一。德國國有鐵路雖標貼卓越之廣告，招徠「游歷中古之德國」，仍屬無效。其原因不能不認其為在此。德郵船白來門及歐羅巴號，開行失利，蓋非德風旅行者，雅不欲乘德輪以橫渡大西洋也。

九 德國外匯地位之影響

抵制結果，德國出口貿易，於去年冬季中大跌。德國當局，為維持人民必需品之進口，為支持擴軍必需品之進口，迫而取用奧國之外匯。

德政府當局，顯係急於補救受暴行損害之出口貿易。然當局迷入歧途。英國及他國政府，鑒乎暴行所引起之自動抵制，已削滅德國之自然要求，若此時反需增加德國出口，以超出暴行前之水準，此誠為不可思議之舉。此，德政府所能藉以完成預定結果之顯明途徑，乃由德政府遏止對猶人之虐待，庶幾以平服抵制運動。然此非納粹德國內所例行之法也。

十 諾曼先生態度

沙赫脫博士離倫敦返國，對難民問題並未商得任何具體結果。此行且在另一意義下失敗。收集倫敦親納粹親德勢力之希望，亦未能實現。因上述勢力之衰退，與一九三七年沙博士之見捐，不期而合，故彼之出現於倫敦，應足以復活倫敦之親德勢力，一如納粹統治最初時期所起之重要作用者然。然彼覺察，此行反響極微。諾曼先生確圖發動其勢力，以援救其老友之地位。彼謂為和平計，英國必須讓步，以加強沙博士及其他溫和派之地位。此種論點，若於兩月前提出，當時信任張伯倫綏靖政策之成功者尙夥，則固足以誘導英政府採取此策也。

然時至十二月，即張伯倫先生個人，亦必須覺悟其慕尼黑政策之失敗。多數銀行家，昔曾偏袒幽默之德國，予以新借款者，今已改變觀點，或以不向公衆表示其態度為上策。

而沙博士已自各銀行界，受到簡單之教訓，並獲知倫敦情緒改變之直接材料。倫敦之親德勢力，今確已自針齋街附近，遷移至印書館場附近，或竟更向西移。沙博士聘訪倫敦之唯一成績，恐即為實見此種情勢而已。

第三十五章 英國貿易競爭

一 德國不願限制競爭

沙赫脫博士訪倫敦時，各報章之注意，雖全集中於德政府轉移猶太難民之財產提議，但此非沙氏在倫敦所唯一商討之事。談判中，英德在國際商場之競爭問題，亦經提及並予以討論。某幾方面意見，以為沙博士此行之主要目的，即為發動此題之談判。德政府迄今未聞其談判此事。德國當局，既急於商討繼續擴張英德貿易之可能，乃又拒絕英方將商討範圍擴至國防商場之要求。德國實滿望其在東南歐及拉丁美洲之貿易，能獲進展，以繼續侵佔英國之市場，因此，不欲考慮英方簽訂限制競爭協定之提議。

二 德國貿易方法之批判

德國對此事之態度，在白邸內逐漸加以注意考慮。海外貿易部長赫臣及商務大臣斯丹萊，對德國犧牲英國之貿易方法，一再表示異議，蓋英國所犧牲之貿易，不僅在東南歐與拉丁美洲，且在英屬之自治領內。然兩人在內閣內，無充分之後盾。斯丹萊早於一九三八年五月曾宣稱，德國若不變更方法，英國將採取行動，即以其人之道，還擊其人之身。但時逾六月，却一無所成。此無怪柏林之深信英方之永無動作也。

十一月三十日，赫臣提出強硬宣言，號召英國實業家，自行組織，以反抗德國之競爭，而政府先予充分之援助。此宣言乃未經內閣知曉及贊同者。至少兩位內閣閣員，素在外交政策上以特別懦弱著名者，曾表示反對。最初數日，赫臣之地位，

似極動搖，然輿論之同情反響，增強赫氏之地位，以至政府處於不能排斥赫氏之境地。反之，赫臣及斯丹萊——繼赫臣之後，以更強硬之演說，——竟能勸服政府，通過法案，以增加出口信用之担保。

三 出口信用補充辦法

因此，即有一九三七年之出口信用保證法案修正案之頒佈施行，而將保證數額，由五千萬鎊，增至七千五百萬鎊。更重要者，乃另撥一千萬鎊供作特殊信用之需。此項信用款，雖不合純商業原則，然此乃為國家利益而作者。此一千萬鎊，被視作政府用以援助英商以抵抗德國競爭之「關爭基金」。款額本身，並不巨大，然衆信，此款如經用盡，政府自當進行再予修正，以增加款額。

同時政府壓迫各實業界，自行組成強大之單位，庶幾較個別公司，更能應付德國之挑戰。斯丹萊與赫臣兩氏，皆預示種種手段，以便有效地援助英國出口商，向政府統制之德國對外貿易，作以少勝多之戰鬪。

四 英國貿易競爭趨不前

出口信用担保法案，經衆院二讀一致通過。預期三讀將於聖誕節前迅速通過。因衆院同情之態度，故加速最後通過之望，實屬合理。豈知耶誕節休假前一無動靜，法案延擱至一九三九年二月。此種延擱，初則歸咎於沙赫脫博士之聘訪。初以為政府為增強沙博士在德國之地位，而作讓步，故必須暫行「休戰」，以靜待將於一月舉行之談判。嗣見德國興高彩烈，在東南歐推進其貿易競爭，則「休戰」說，又不能成立。

此種延擱，其更可罷之理由，恐係政府處理任何緊急事件時，一向所持之半關心之拖延習性所致。對一般之擴軍如

此，其對經濟之擴軍尤其如此。政府待法案通過二讀後，似乎精盡力疲，無力動彈矣。

五 反對貿易競爭之辯詞

然此種拖延，或由於沙博士之聘訪。某數方面聽信傳說，謂若沙博士空手回國，將使德國內之溫和派衰落，此乃無可疑義者。此說實最難令人信服，蓋沙博已失去其對德國外交政策之一切影響，凡希特勒以為可以再度侵佔之時，隨時可捐棄沙氏及其他溫和派於一隅，此固衆所周知之事實。然另有說者，固爲沙博士所廣爲應用者。沙氏在倫敦談判中指出，抵禦結果，德國外匯地位，大受摧殘，德國如不能在不受抵制之各國內，推進其貿易，以取得補償，則外匯地位之低落，將使政府更易聽從狂妄者之建議。德國既無外匯之充分條件，勢必不能趕及擴軍競爭，則德國將不待外匯地位之加深惡化，而迅即利用日前優越地位，有所動作。

六 外匯短少足以延期戰爭

此說表面似尙可信。然外匯情形，實僅爲供希特勒決定行動時日之諸多原素，如經濟、軍事與政治因素中之一。假定德國今日空襲與空防之卓越，爲無可爭辯之事。若僅此點爲決策之契機，則希特勒在慕尼黑之後，早已行動，初不任英法得有喘息，以充實其空軍與空防矣。希特勒之所以予民主國以機會者，乃德國陸軍與經濟資源之相對厚。由於二十年來之未行徵兵，德國之熟練後備兵士，爲數極少。九月危機時，德國即無力動員二百萬以上之受訓軍士，而法國足可動員五百五十萬人。德國以大批訓練二十五歲至四十歲人民之手段，補填此缺憾。一旦此舉完成，德國將可動員約八百萬人。柏林方面顯然以爲，僅賴空中之卓越，而軍隊遠遜於可能之敵手之時，則動作之危險，實甚巨大也。

就經濟資源言，德國須準備長期戰爭，以取得主要原料之經常供給。此固非改善一般貿易平衡，所能望其成功者。彼之唯一希望，乃經濟政治上之控制東南歐。然因東南歐諸國對德國侵略之抵抗，此舉遂非易辦，且非數月間所能濟事。在德國未能向多瑙河及巴爾幹諸國取得糧食、燃料與原料之供給前，希特勒若開始作戰，即等於冒險作戲。

七 德國加緊貿易攻勢

戰爭之延期，本足以損害外匯之地位。從速作戰之主張，亦即以此為藉口。然就德國立場言，戰爭之延期，仍屬重要。德國對外貿易將繼續惡化之說法，亦難確定其正確性。德國擬於一九三九年加緊貿易競爭，乃運用其獨有之各種手段。德國政府感覺增進對外貿易之必要，乃決于出口貨之生產以優先權，甚至超出軍需之生產。德國出口之日趨困難，若由於抵制與英國貿易競爭之故，則祇須繼續增加直接間接之津貼即可。換言之，德國應輸出巨量商品，以換取同量之進口。此又足以使德國之擴軍步驟，較為滯緩化。然因所謂英國之擴軍運動，乃好整以暇地慢步前進，故德國儘可稍緩其努力；而依英國現有之擴軍速度，美國若欲與德國在空中爭勝，當尙須相當年代也。德國消息靈通各界，實知德國於不久將來，可集中改良其軍備之素質，而無須續增其數量。

八 片面讓步之錯誤政策

故英內閣之懦弱閣員之致命錯誤，阻止貿易之競爭，甚至援助德國，冀圖藉此增強德國內主戰派之勢力。自一九三四年訂立不幸之英德付款協定以來，英國乃繼續犧牲，以謀加強德國國內溫和派勢力，希冀影響德國之外交政策，能轉趨向溫和方向。

德國藉對英國之直接貿易，以及輸英出超而輸德入超諸國之貿易，能年年囊括無數百萬之自由英鎊，其目的即爲此也。對官方政策——實卽津貼德國擴軍，——所作之任何批判，悉遭擯絕，蓋政府以爲反其道而行之，將迫使德國採用兇暴之侵略外交政策。實則德國之外交政策，不能較一九三八年更爲兇暴侵略矣。當時英國曾圖軟化德國之侵略，而毫無成效。現正爲英國應覺悟之時。從前英國貿易政策，曾取決於德國之目的與方法的現實觀念。

九 德國之英鎊餘額應予減少

對德國之正當方法，不應勉強予德國以自由匯兌，而應反其道而行之；蓋原有政策，已證實爲無效矣。第一，德國若不同意成立諒解，以限制國際市場上之競爭，則英德商約，應予廢止，條約應加修改，庶幾除償付外債所需之英鎊量外，不予德國以多餘之自由鎊匯。第二，英國當局，應堅持德國購進之英貨，大半（雖非全屬）應屬製造品。現則，德國向英購買之貨，大半屬於原料或半製品。第三，政府對瑞波芬等至今仍維持對英巨額出超之國家，應堅持其以大半之出超收入，用於購買英貨，而不應如已往之用於購買德貨也。

此種措置之結果，將使德國外匯供給之充作購買擴軍軍需原料者，大爲減少。余已詳述於前，吾人毋須恐懼此種減縮，將加速戰爭之到來。反之，倫敦若採行此種政策，則原由德國所享用之多餘鎊匯，其繼續保持，可充作談判之利器，藉以導引德國，對猶太難民財產轉移問題，提出可行之建議；並可促使德國，同意限制國際市場上死拼之競爭，以至修改其外交政策之態度。

十 「出口或死亡」口頭禪之荒謬

目前德國竟認為，由英政府所採行之輕率政策所獲得之剩餘鎊匯，應歸德國所有。凡政府用以減縮多餘鎊匯之行動，將使柏林急性人感覺，外匯來源將於開戰前斷絕。為此，德國外交政策，須取較少之侵略性，以待準備之完成。

故就經濟及政治立場言，推進英國之貿易競爭，極為合理。目前之尤不幸者，乃貿易競爭，其發展固佳，旋即折入與原意正相反對之方面。英國工業協會代表，與德國代表商談結果，於一九三九年三月，成立協定，其內容等於英德商業聯盟，以反對其他工業各國。由於侵占捷克所招致之「綏靖」政策之失敗，此約遂未見實行；然此約竟可於希特勒進入普拉格之日締結，似足以使吾人懷疑各方對強姦捷克之憤怒之誠意矣。

第十一篇 法國之復興

第三十六章 雷諾之通貨緊縮

一 達拉第握政——權力有限

慕尼黑協定未能予法郎以暫時之救濟。軍事復員及消除最近將來之戰爭恐怖，其結果確能大大減少鈔票之流通，且貨幣市場之條件及銀行系統，皆可較復常態。然信心尙未恢復，法郎前途之恐懼，又即復活。數十萬萬法郎，既用之於動員，於是赤字預算又增；且政府預計將加速擴軍，自當再度增加赤字。達拉第在十月舉行之短時期國會上，曾取得處理財政之全權。此種特權，將可維持相當冗長之長時期。實則，當時確曾談及，在衆院之剩餘生命期間，即至一九四〇年五月止，欲國會賦予政府以立法全權。然法國國會嫉視此種權力，不願於有限期內放棄之。政府所享之特權，僅至十一月十五日止，此後國會將重行開會，審查執行全權時期中，各措置之是否有當。即在此有限期內，政府之能享有此權，亦以保證不作激烈措施，如貶值、強迫掉換公債、或匯兌限制等爲前提。

二 馬商團之出差

人人懷疑達拉第在此種情形之下，將如何運用其特權。達拉第本人，亦惶恐不定，蓋彼竟星期復星期，一味延擱下去。最初，彼將久經期望之命令，延擱不發，反謔諸參院選舉之故；然後彼以馬賽之急進黨大會爲藉口。大會之後，彼已處於

推無可推之境，蓋十一月十五日之時期轉瞬即屆。迄特權行將終止之兩週前，達拉第政府尙無計劃可言。政府內部，意見十分分歧。

財長馬商圖，曾製造計劃，其內容極與白魯姆政府之計劃相彷彿。該計劃之至要點，爲資本稅與匯兌限制。急進社會黨保守派馬商圖，何以轉採如此急進之手段，此真歷史上不可解答之神祕。贊成此計劃之理由極多，然其命定爲失敗則一。當時人民陣線，已不存在；依賴右黨支持之達拉第，豈可贊同此策，自不堪設想。馬商圖計劃終被否決，馬氏不得不與雷諾掉換閣部，雷諾遂從司法部轉入財政部。

三 終久是雷諾

雷諾上台，獲得法蘭西內外幾乎完全一致之彩聲。雷氏享有唯一之聲譽，即「衆非獨是」。雷諾最後一次籌政財部，乃在一九三一年英狄歐執政時，當時法國預算享有餘額，法國財政能力，乃處於全盛時代；而自雷諾離職後，則每况愈下。彼乃發覺法郎應行貶值之第一人，且曾在一九三三年，從事於貶值運動，惟當時此種提議，被人視作褻瀆衆犯上之舉。一九三六年事件，終久證實雷諾之是，及其反對者之非。不幸，控制法國貨幣命運之當局，覺悟過遲，以致一九三六年九月，當雷諾對渠所信從之政策，被採納而稱心滿意時，彼已感有貶值過急之憾。渠之另一批判，乃貶值之不足。渠曾被斥爲悲觀。一若渠之因信從貶值而被斥責然。然事變再次證明其無誤。對奧里（Vincent-Auriol）及其後繼者龐萊（Bonnet）所施之政策，渠始終加以批評，而且確實乃批評過甚者。龐萊曾將赤字預算，一時予以銳減。然雷諾批駁龐萊氏預算之不誠實，堅持一九三八年之赤字預算，爲額將達五百萬萬。事實又證明其正確。

深可奇異者，乃爲小政黨政策，竟浪費八年寶貴之光陰，未能重掌財部。至一九三八年，渠入閣時，其敵手尙能擠之入司法部。然集時露頭角，並不顧馬商圖之反對，仍能說服達拉第，實行法郎之貶值，以爭取勝利。在九月危機中，達拉第政府幾失所職，因雷諾與孟德爾（Mandl）同遞辭呈，抗議達氏之致命屈服政策，引致慕尼黑之慘劇。彼採取種種態度，後社會黨人以至共產黨人，即視之爲公認偉人。法國工人階級，表示極度不信任龐萊氏之外交政策，而龐氏固曾作勇敢之努力，以圖超脫張伯倫之慣於犧牲他國以「綏靖」德國之宿願。

四 「無淚之通貨調整」計劃

雷諾於一九三八年十一月任職時，人人皆期望其能成就大事。初登台，彼即鄭重宣稱，渠反對法郎之繼續貶值。彼指明五月貶值後，毋須再行貶值，以爲貶值不能解決法國之問題。彼且宣佈嚴厲反對匯兌管理。當時彼若不作如此聲明，當不能繼馬商圖之任也。雷諾請予數日之期，以便熟識情勢，並起草計劃。在此延期中，對彼所將決定之措置，各界多方猜測。消息靈通方面，曾熟知彼於十月中，曾向政府遞出覺書，主張施行通貨調整政策，並主張藉抬高物價與擴張貿易之法，增加收入，以解決預算問題。彼不贊成捐稅之激增。彼謂：「法國不能冀圖激增任何捐稅，其理凡八大條。第一條乃『不可能』，其餘七條乃無足道。」

凡熟知此覺書內容者，皆預期彼將以金準備再評價之手段，實行通貨調整，同時使通貨與信用，並行膨脹。法國通貨與信用之數量，並不與法郎貶值，並駕齊驅；通貨總量不足至令人失望。故施行政策，調整通貨與信用數量，以適合於法郎之新水準，自屬可行。即使此舉將使物價上升，則法郎已充分貶值，足以忍受此厄；而物價上升，終久將有助於貿易與預算。

也。此將造成繁榮之氛圍，使四十小時工作週之僵局，易於解決。由於雷諾之字來望，則此種調整政策，當不至引起法郎之新逃避。佛蘭亭在一九三五年，並不能實行調整通貨而又不受損害，蓋當時法郎乃屬昂值；而白魯姆調整通貨努力之失敗，蓋由於彼之政府缺乏信心之故；惟雷諾可有一切機會，以便順利執行「無淚之通貨調整」政策。

五 反調整勢力

然雷諾氏不能施行其在覺書內所示之政策。自彼被任職後，各種勢力，一律動員，以限制其行動之自由。第一，財政部第二把交椅，由波底亞來坐，彼乃常任官，專心注意於一九三六年拉伐爾不幸之通貨調整政策。新閣員常極依賴元老常任官，故此種委任，不能對雷諾施政之傾向不發生影響。值彼深居簡出，起草法國財政命運之計劃時，彼固遭受不祇一方之壓力。彼曾接見法蘭西銀行總裁福尼爾（Fournier），據說，福氏曾以去就力爭，金準備再評價之利潤，須用作償付政府向中央銀行透支之用。何以此點乃若是重要，頗難臆測。英蘭銀行固有巨額之保證發行，由政府庫券所擔保；而法蘭西銀行之不以同樣保證發行，調整其透支，乃屬無理可言。然福尼爾之正統，風行一時，雷諾不得不遷就福氏，償付政府之透支，而放棄其調整通貨政策最有力之工具之一。彼處境頗難，蓋彼缺少或全無國會背景。達拉第忍受龐萊之影響，乃後者控制有大部分急進社會黨之故。而雷諾在衆院所掌之票數，極為微少。此達拉第之所以聽從貨幣正統之信徒，而不令雷諾自由處置也。

六 緊縮代替調整

當政府特權即將滿期前之法令頒布之時，法令竟帶上通貨緊縮之色彩，此使人人驚異。雷諾除決定將金評價利潤，

用之於償付政府透支之用外，彼且努力加稅。直接稅與間接稅，一律提高，以平衡普通預算。此種措施，毫無問題，乃屬錯誤。因增加間接稅，與提高小額所得之直接稅，將引起工人階級強烈之反抗。工人階級已受四十小時工作週制之修改所激怒。若彼等能得若干暗示，證明彼等在恢復財政安全中，並非為唯一之犧牲者，則彼等固願接受相當之修正。就此點而言，匯兌限制之採行，及四十小時工作週之修正，若相輔而行，則其聰明孰甚。若不能出此，則工人階級之善意，可得之於施予巨額所得之增稅，却決不能以直接或間接稅之形式，增加小額所得之負擔也。雷諾於增加巨額所得之捐稅時，對小額所得，且予更大之襲擊，遂致引起有組織工人之仇視。雷諾法令公佈前數天，彼尙享有信用，蓋彼在九月危機時，其行為固勇敢絕倫也。至十一月底，彼成爲法國最受毒恨者之一，而此法蘭西之命運，固與達拉第關係共之也。

七 勞動糾紛：達拉第強硬行動

十一月下半月中，反對雷諾法令之宣傳，繼續高漲。此種宣傳，積成無數普及之占廠罷工，與十一月三十日之一天總罷工。當時，法國彷彿將成爲長期紛擾之舞台，終將繼續演進爲類似內戰之前途。幸而此災得免。然如此巨大之危險，是否值得冒犯，大可疑問。

達拉第乃採取嚴厲之手段，以對付錯誤之罷工運動。此次運動，實置有組織之工人及其領袖於歧途。總罷工失敗；占廠罷工者被強迫驅逐出廠；煽動罷工者遭拘去。此種結果，或可視作隱形之幸福，蓋強硬態度之表示，已打破工人階級中，自人民陣線上台後所盛行之兇暴精神。然即在十一月事變前，法國已有預兆，且醞釀有較溫和之精神，而惜乎由於不良之法令，政府不得不採取行動，以加深工人與僱主間之鴻溝。後者固願意利用政府不妥當之強硬行動。一時，反動勢力，大

有瀾漫全法之可能。幸而因對工人過去態度作不必要之處罰，其結果使僱主喪胆。

八 意大利反法宣傳恢復法國之統一

然若無國外事件之重視，則雙方衝突之爆發，將不可免。此次乃屬意大利之反法宣傳。意大利到政府，雖不正式承認此種宣傳，然當局之支撐此運動，顯然也。此種宣傳之發軔，乃老齊亞諾在意大利國會演說時，議員插話要求嘉西卡、尼斯與突尼斯。據說此種插話，乃載於演說稿內，於演說發表前一天，預送意大利各報者。繼起之政府所統制各報之宣傳，表示此項要求，確受政府支持。此種行動目的之罪惡，在法國當時條件下，變為善果。外患當前，則原將爆發之決裂，得以避免。在意大利發表此種態度之後，工人與僱主，皆願掃除階級及黨見，去遷就民族利益。罷工浪潮，突然平靜，至十二月中，法國內部一切皆安。

雷諾之緊縮通貨措施，結果造成十一月下半月之資本迅速逃回。然資本回歸運動，至十二月初，始取巨大之規模。政府堅決行動，以取締總罷工之成就，鼓勵法人，重揚資金回國，而意大利行動之停止罷工風潮，更加使人民信心提高。法國顯應向墨索里尼，深表謝忱。然墨氏乃冀圖利用法國之國內紛擾，促其演進為內戰，則德意久經期待之染指法國之機會，即可到臨。所幸意大利之行動過早，反足以恢復法國內之工業和平，且又使法國財政狀況，有卓越與意外之改逆。

第三十七章 法國潮流轉向否？

一 處處改善

迄十一月中，各方向信，若非奇蹟，法國財政之總崩潰，殆難逃免。一月之後，此種奇蹟似見諸事實。法國情形，幾處處表示改善之顯著徵兆。政治安定，愈見顯明，工業紀律，提升較高，社會衝突遞減，且法郎之行市，亦予改善。秋末之時，達拉第政府似於國會開幕後必將塌台。達拉第本人，確亦切望盡量延遲國會會議。然至國會開會時，政府所取得之信任票，雖有時安全線（按指贊否票之差額，安全者指贊票多也）極狹，而一九三九年之預算，則安然通過。雷諾氏矛盾百出之法令，亦經國會略予修正，即行通過。政府允於數月後，考慮繼續增稅之必要問題。

二 法國與政治

約五年來，法郎之恐慌，常與內閣之恐慌俱來。對法郎之襲擊，常為襲擊政府之藉口；有時，則攻擊政府結果，引起法郎恐慌，或加緊相反之波動。故達拉第政府之鞏固，乃解除法郎弱點之主因之一。事實之另一方面，為達拉第之多數，乃仰仗佛蘭亭派之支持者，意即達氏之外交政策，極受佛蘭亭所支配。因龐萊個人，贊同一種外交政策，允許德國向東自由行動，故佛蘭亭之影響，以其英雄所見略同之故，遂使龐萊在內閣之地位，愈益加強。而雷諾財政措施之成功，又鞏固其地位；故若復興能繼續邁進，雷諾大可對抗佛蘭亭與龐萊之聯合勢力矣。

三 人民陣線終結

第三十六章內，述及意大利之收回突尼斯、嘉西卡及尼斯之宣傳，使社會主義者及勞工之鬭爭性反抗大為消滅。實際上，十二月中旬，法國已無罷工，勞資關係較人民陣線政府攝政後任何時期，皆為完滿。四十小時工作週，繼續予以修改；據全國各地及各工業部門之報告，工作週之調整，並未引起不必要之磨擦。此非法國工人滿意專變轉移之意，僅為工人日趨明瞭，知無論消極或積極之反抗，祇能助長法蘭西敵人之氣餒而已。

資本階級態度轉變之影響，更為驚人。意法關係緊張，依常理，將加緊資本之逃避，然法國資本，乃繼續於十二月一月中，返回祖國。在某種限度內，此無疑乃由於已覺察國外危機；而此種知覺，常誘發法國各階級人民之最優素質。然主因則在人民陣線之終結，及工業紀律之恢復。迄最近，衆信本屆國會期滿前，若無社會黨人，將不能獲得國會之多數。現似因達拉第擁有幾乎全部急進黨人之支持，及中央黨與右黨之擁護，已取得實際之多數。國會票數又揭示彼之多數，以對抗社會黨人、共產黨人及少數之左翼急進黨人。此種變化，頗類一九三一年，國民內閣成立後英國之變化。兩年半中，工人始終能藉各人民陣線政府之支持成立法，以與僱主作任何之衝突。政治形勢變遷結果，資本與企業，乃覺在每次與勞工之衝突中，重又獲得當局之支持，或善意之中立。此種情緒，予資本回國以強有力之刺激；於是資本提回之潮流，乃取巨大之數額。

四 改善貿易

十二月三十日之總罷工，崩潰之後，僱主多欲藉專變轉機之利，即行報復，蓋以自一九三六年來工人態度之故，已遭受長期之恥辱。然此種傾向，立即受政府阻壓；經數事件後，勞資關係，乃傾向完滿方向進展。結果乃刺激生產，並改善法國

對外貿易之傾向。生產指數，於兩月中上升六點。貿易平衡，亦因五月法郎之貶值，呈現有利傾嚮。迄秋季止，法郎雖仍跌價，然貿易入超仍巨；因有各種貿易，無完滿出超之故。工業出產改善之後，貿易入超，乃於年終大為減少。

五 法郎復趨穩定

雷諾法令公布後，立即堅定之法郎行市，幾無間斷的繼續堅定。此種堅定，初似因空頭補進，及銀行資金提回之故。然實則至十二月中，始見既逃資本之提回傾向。巴黎交易所旺盛之趨勢，又予法國人以強烈之引誘，企圖投資於股票，或法國工業證券。此外，貿易復興之徵兆，促進法國工商企業，提回前存於國外之一部存款。此種運動，並不普遍，且不迅速，並不能與一九二六年時，普恩凱氏通貨改革成功時之狂潮相比。然傾向之堅定，就國際政治前途逆勢之時而言，確可滿意。

潮流轉變中立時可見之影響，乃十一月底及十二月初，遠期法郎貼現之減少。近期法郎，確實升水，而遠期法郎之貼現，略為瀉跌。法國銀行之存款國外，已不能藉此套取匯水；其實，時時將款項自倫敦匯至巴黎，以套取利益更為可觀。

六 利率跌而券息高

因有利之變遷，巴黎貨幣市場上之利率，當然低跌。法國銀行存款，及既逃款之提回，增加活動資金之數量，使法國當局，可降低銀行率，及各種庫券之利率。一月初，銀行率乃實跌至二厘。因之，法國遂置身於財政健全國家之列矣。蓋財政健全之國家，利率久已在此水準線也。

巴黎交易所股票市況大旺，雷諾乃得於十二月底，實行掉換公債政策。同時，雷諾與阿姆斯特丹曼台森公司所主持之荷瑞銀行訂約，掉換一部份法國鐵路外債，修正利率為四厘。除法國經濟，受到此種影響外，交易亦極衆多，此所以表示

法國國外信用關係之改善。一月中，政治局面緊張中，而有此成功，遂產生最良之印象，轉而引起巴黎交易所之新進步，以及資本之繼續提回。

七 復興清單

一月底，雷諾已能宣告，在其任職之短期中，法當局已回復一萬八千萬鎊黃金，此款足敷向國外定購「超現代式」飛機五千架。彼謂，在一月份之二十四日內，儲蓄銀行存款，超出提存十一萬五千萬法郎。較之一九三八年一月全月，僅四萬一千七百萬法郎者，幾多三倍。自十月底起，政府證券之平均市價上升，而同類證券之市價，在倫敦則平均下跌百分之二，在祖立奇則下跌二厘半，在阿姆斯特丹則下降四厘。就一般形勢逆轉而論，雷諾確可自豪。一月份政治緊張時，雖曾將既有之交易所之改善，大部消失，然法國確為歐洲能改進其貿易傾向之唯一國家矣。

八 前途較為光明

若謂法國已解決財政經濟問題，則又言之過早。國際政治形勢之無定，大量擴軍之必要，即已足使不適宜之樂觀，不能成立。不寧唯是，法國貿易之恢復，能否增加收入，足使雷諾減少赤字預算，至可應付之限度，尚屬疑問。此全恃彼之實施種種調換公債之措置，藉此以大大減少公債之負擔。如欲使公債負擔不至過重，則必須將全部法國公債，減至三厘或三厘半之利率。此乃迄今似尚無可能者也。商業週轉，尚未見巨大之增進；價格又無相當之突升，是則法國財政問題，能否不假手於強迫掉換之形式，頗難斷言。僅以愛國為惟一號召，或足以使大半持券者，接納較低之利息；若不如是，則必用強迫方法掉換公債，恐將為勢所必至，亦至合公道之舉。

除預算問題外，國內政治前途，亦仍無定。謂達拉第將永受中央黨與右黨之支持，及其本黨之完全擁護，亦屬過份樂觀。若國際形勢，繼續危險，彼固可獲上述之支持。然國際形勢上任何之樂觀現象，如再度出現，則即將引起國內政黨之衝突，及階級鬭爭之復活。

根據上述種種考慮之後，吾人又須承認，自一九三八年春季以來，可滿意之進步，經已存在。迄一九三八年十一月，法國前途，極其暗淡，並鮮有一線之希望；而至作者著此書時，某種限度有保障之樂觀，確已存在。凡熟知法國民族性之人，多覺佳境不久將至，正如一九二六年相同；然在一九三八年初，固事事皆覺無望也。轉機大致已發生。法國似已撥轉角度，若無歐洲大衝突發生，法國自將繼續進展。

篇十二篇 一九三九年之形勢

第三十八章 英鎊之防衛

一 黃金損失中斷了自滿精神

一九三八年下半年之政治危機，及貶值謠言，其所招致之巨額黃金損失，造成一有益之結果。此事確使英當局震驚，於是放棄其近年來白邸及針街所保持之自滿精神。自一九三二年財政措施驚人之勝利之後，當局又置一九三一年之教訓於腦後，深信英鎊不至再有惡化之可能。雖有巨額金準備在握，當局亦當關心一九三二年至一九三五年之逆勢變化。自一九三五年至一九三八年春末，英鎊之技術力量繼續增強。至一九三八年三月底，官方保有之金額，已達八萬三千六百萬英鎊，僅次於美國之巨大金儲。

若當局及時接納以各種外僑存款所代表之所謂消極金儲，則渠等當不能如此滿意於其既有狀況。當局雖接獲關於外國銀行存款及票據保存額之經常報告，然絕不知外僑之英國證券保有額，亦不知外僑之英國銀行銀行券之保有額。彼輩輕視此種消極金儲，並依此而作行動。前數章，吾人已見，當局放鬆對倫敦市場之非官式統制，並撤消某數種外國股票之發行，以及黃金與外匯買賣之禁令。彼等又不作有價值之努力，以減少貿易入超，蓋此足以打開巨量金儲之入路。逃避之資金，繼續湧入，則黃金進口，因此掩住了英鎊之弱點。

二 面對現實

一九三八年夏秋兩季之英鎊逃避，促使當局猛省。在一九三八年末三季之中，英國共失去二萬萬鎊以上之黃金。同時，有形之外國存款總額，減少至極低限度。此半因此種存款之提回，半因長期證券外僑持券人之兌現，遂引致黃金之損失。當局終久知道，如此巨額之黃金，究不能令其損失。然此乃經過相當期之後始覺悟者。至十二月，彼輩始採取加贖英鎊防衛之步驟。

十二月中，因緊張政治空氣之平伏，英鎊乃顯然較為堅定。然壓力之重現，顯係時間問題。一九三九年初數月，戰爭威脅又見。當局為應付此種壓力，決定採取步驟，庶幾較前數月更有效地保衛英鎊。

三 一九三八年底之技術措置

初步設施，乃純技術性之改良。數年間，當局堅決拒作觸動遠期外匯之舉，蓋彼輩認為，中央銀行經營遠期外匯，實不甚適宜。然至一九三八年終，當局似已採取遠期匯兌政策。經此，當局對投機之襲擊，遂能更作有效之抵抗；且其技術，亦大為改善。

十二月中，當局要求清算銀行，限止匯款至紐約，並放棄短期投資之高利利益。此舉目的，乃在盡量減少年終倫敦貨幣市場之壓力，並限制賣風。然同時，當局又鬆弛遠期英鎊之統制，縱任其略為低跌。因此出售英鎊現貨，而購進遠期英鎊，即可獲利。倫敦市場中，此種交割之所獲，遠勝於債券之所獲；故年終倫敦利率，趨於上升。清算銀行，雖限止賺取紐約短期投資所予之利益，然仍有人在倫敦借款，而用之於紐約。

支持英鎊之另一有效措施，乃加緊外國證券買賣之禁令。此舉早應實行，蓋夏末之時，英國除特殊情形外，已不許在國外借貸。然白郎心理，進展極緩。即在十一月時，西門爵士尙拒絕考慮此種事態，但一月之後，彼始覺有必要，對二月所作之讓步，予以撤消。

四 禁止某種黃金及匯兌買賣

一月初，又發生對英鎊之逆勢壓力。十二月中，本因歲暮需求，由紐約暫時提回資金，使英鎊轉趨堅挺。然季候性之壓力既過，資金又回至紐約，鎊價又趨軟弱。年初時，政治危機之預兆，更劇增軟弱傾向。當局處此情形之下，始覺必須採取較前更有效之措施。首先，各種黃金與外匯買賣之禁令，曾予以撤消，或於一九三七年至一九三八年間任其鬆弛者，一律恢復。當局要求銀行限止黃金遠期買賣，及以金證券作抵借。彼等又要求銀行特別慎重審查遠期匯兌買賣，以阻止不必要之交易。

財務大臣通告英蘭銀行總裁之措詞，甚為暗昧，當初不知此種禁令是否生效。依一九三五年同類禁令之頒行而言，禁令並不發生效力。對此種通告，無人嚴重視之，故絕不能遏止任何黃金與匯兌上之投機行爲。

五 禁令之嚴格解釋與應用

然就此次禁令而論，吾人固可期望政府之努力，當使禁令生效。目前情形，較一九三五年更多危險；蓋當時禁令之目的，僅在保障昂值水準之金集團之通貨，並延擱其貶值。此次禁令，則在保障英鎊，此乃第一等要事。此不僅英國如此，全體民主國，亦莫不如此。英鎊防衛之任何減弱，必至對政治形勢，發生強烈之惡影響；蓋此必將鼓勵侵略行爲也。一九三六年

至一九三八年間，法郎之弱勢，即促成希特勒之實行侵略行爲。一九三八年底與一九三九年初，英鎊之弱勢，似又可起同樣不幸之作用。不少小國，一向以其對英國援助之信心，建立於英國金融力者，至此極易判斷，以爲由於英鎊之減弱，倫敦乃無可依賴，故最佳之路，乃與柏林妥協。諸小國之屈服，將繼續增強軸心國，而削弱民主國。

因此，倫敦與大陸諸國之當局及銀行家，皆準備較三年前更嚴格執行禁令。倫敦英國銀行聯合會外匯委員會，乃謹慎將事，訂立禁令施行細則。此舉乃施行極有價值之努力，以堵塞官方所遺漏之少數間隙。此種努力，頗值贊同，蓋此乃由一種自動之行動以加緊禁令者。而此自動之行動，其執行人由於努力之結果，將自身蒙受損害。吾人當知，外匯與金銀部，乃多數銀行中最獲利之部，若該部同意嚴格解釋官方之禁令，則需要不少之自己利益之否定，蓋此即業務與利潤之虧損也。

六 匯兌賬金儲充實

加強英鎊技術保障之另一步驟，乃轉撥英國銀行巨額黃金至匯兌不準賬。此舉本應於英鎊堅定時之十二月實行，則當被視作聰明之預防手段，以防止可能之未來意外。惜乎當局期待之甚直至英鎊賣勢重見之後，始予實施。故匯兌不準賬之增加三萬五千萬鎊黃金，造成相反之心理影響；蓋此似爲倉惶失措之舉動。當局冀圖以抬高英鎊，去掩飾此種情緒；但此種舞台佈置，並不造成久長之結果。如此巨量黃金之轉撥，確屬印象深入。當局一次轉撥全額，而不分次舉行，自是正確。然轉撥時間之錯誤，已減輕即時發生之有利影響。匯兌不準賬，現雖擁有四萬萬鎊之黃金，然英鎊行市，依然孱弱。

七 禁令之結果

然在一月下半月，極良好之傾向開始展開。此乃由順利施行黃金與外匯買賣禁令之故。禁止現金擔保借款之禁令，尤產生重大有益之效力。結果，凡到期之債務，一律清償，又引起英鎊之買勢。不少空頭着手結束，此於外匯委員會決定嚴格執行禁令之決議公佈後為尤甚。多數投機者，皆恐彼輩將被阻止補進，故與其聽任於不良時間補進，不如收束其空頭賬目。

此時期中，由外國存款提取所形成之英鎊賣方壓力，繼續存在。國際政治之緊張，又使賣勢於一月終重形嚴重。然英鎊實際上仍能自持，蓋資本逃避所生之賣勢，受黃金與匯兌投機買賣之結束而生之買勢所抵消。若無禁令，則英鎊將演變至極脆弱之程度，而匯兌平準賬，將損失更巨額黃金矣。

種種技術調整，乃於一九三九年二月完成，當時英蘭銀行金準備，以黃金市價作一番再評價。此種轉賬之主要目的，在乎提高英蘭銀行收益之表面力量，蓋在巨額黃金轉撥於匯兌平準賬之後，此舉並不驚人矣。然同時，實行一效力遠大之貨幣改革辦法，即釐訂條例，規定此後英蘭銀行之金準備，將依倫敦金市價之變化，而隨時伸縮其實值。

八 根本改善之必要

禁令結果，雖屬可嘉，然若期以熱烈之希望，則屬錯誤。一旦空頭結束，禁令僅能阻止或遏制新空頭之發生。此亦將不成為英鎊之多頭矣。其實，空頭戶之減少，終久將到達一空頭限度，蓋另一危機終結後之無空頭補進，如九月中所見者，將削減其復興限度。禁令並不波及外國存款之提取自由，或英國資本之輸出自由。禁令且亦決不影響英鎊之基本失衡。此種失衡，終必使貿易依然入超也。

今之切要者，乃爲迅速推進貿易之發展，以減少入超，庶圖基本狀況之改善。如此做法之唯一明證，當使資本逃避大爲減少，蓋此固足以引起對英鎊之信心也。凡因顧慮政治而提取存款者，自仍將繼續其提取。然多數措存，固由於政治之顧慮，而由於顧慮英鎊之貶值。此種顧慮，可藉貿易入超之減少，大加消滅者也。

九 貶值與限制之建議

完成同一目的之另一辦法，卽爲以慎重周詳之行動，將英鎊貶值至一較低水準而予以維持。匯兌平準賬常循行方策，聽任英鎊於壓力來到之任何時間，任其波動。若匯兌平準賬變更其策略，一勞永逸地調整鎊價至一較低水準，則英鎊在此低水準上將更獲衆信。足克替換此策者，乃爲通盛之外匯統制。然此在和平時將最少可能，除非匯兌平準賬新增之金儲備，過度減少，以至必須聽任鎊價下瀉，或必須以限制方法作保障。若窘境發生，則採行第一種辦法，更有可能。爲避免求助於上述二法，則於匯兌平準賬新增黃金尙未過份損失前，着手低仰鎊價至一低水準，實爲賢明之舉。

十 法德對英鎊之態度

最主要者，則爲吾人必須知曉，由一九三八年十二月至一九三九年一月，所採之種種辦法，其所造成之技術上之暫時改善，將不影響英鎊之基本狀況。法國報紙，評論英蘭銀行黃金之轉撥於匯兌平準賬時，諷以軍火自一棧遷至另一棧，並不增強英鎊之防衛。法國報紙，特別注重解決基本問題必要，以爲不應當僅圖裝飾門面。此種來自法國各界之忠告，在倫敦會引起相當之怒恨。浪子纔回家，卽向其信教之兄長佈道，實屬辱沒煞人。多年來，吾人常忠告法國，整頓其居室。今則法國卽以此友善之忠告，回敬英國。然無論如何，此忠告確應以提出者之精神嘉納之。法國之態度，當然較德國態度，更爲

積極有助德國報紙，對英國防衛辦法，出以措詞極阿諛之評論。德國之利益，就政治及經濟觀點言，顯願英國不採急劇之手段，以修正其根本失衡之狀態。英政府任何嚴格糾正入超之努力，終將直接間接影響於德國之貿易，並增強英國之政治地位。柏林寧願英國當局，於實行些少技術手段之後，不再圖觸及其更基本問題，而即懸懸於其舊桂冠也。

幸而一九三九年初，英國輿論，一致覺悟，於是迅速推進貿易運動之贊助聲，繼續增高。此種壓力，是否足以促醒政府採取真實有效之行動，尙待證明。

一九三九年二月，發生一特別重要之事件，即政府決定要求國會，賦予增添四萬萬鎊擴軍借款之權。同時，政府明晰表示，財政大臣，不欲採行急劇之增稅辦法。「豪富反叛」，在法國能推翻人民陣線，在華盛頓政府，能對實業界採取「綏靖」政策，顯亦能在英國獲得勝利。

第三十九章 沙赫脫危機

一 難民借款之談判

第三十四章內，吾人獲知沙赫脫博士，冀圖說服英政府及其他注意難民命運之政府，以國際借款之形式，為德屬猶人償付贖款，然曾在渠居留倫敦期間，遭受強烈之反對。彷彿談判經已停頓。然至一月，談判重開，此次則在柏林舉行。諾曼學生走訪柏林，表面上為充任沙赫脫孫子之教父，而實則重開沙博士在十二月發動之談判。此公短期旅行之後，繼之有伊文難民委員會所設立之倫敦分會會長盧比利先生之長期聘訪。盧先生與沙博士曾經長談，此種談判之延長，顯為表示德國之建議，實難充作談判適宜基礎之明證。

討論難民接濟問題，或非盧先生長期留德之唯一原因。盧氏及其兩位高級助手，皆為美人。消息靈通方面認為，彼輩之非官式目的，當在與德政府接觸，以便發動談判，以促成美德間較佳之商業金融關係。在美國官方政策，於十一月舉行後，愈趨反納粹之時，此非官式委員會，可不經華盛頓之官式任命，而向柏林討論溝通兩國間罅隙之可能。適值柏林談判之際，德美政府，關於外債關係之談判，重又開始，當時且準備將債務與貿易並談，此當非偶然巧合之事也。

二 沙赫脫博士突被撤職

盧比利先生及沙赫脫博士十間之談判，因沙博士解職而突然中止。沙氏職位，由芬克先生繼任。芬氏乃自一九三七年繼任沙氏之經濟部長者。此項宣告，類似炸彈，蓋沙博士影響之低落，固為衆所周知之事實，然總以為彼當保持國家銀行

行長之職位也。歷史又重演一次。回憶一九三〇年，沙博士於困難之中，及微妙國際談判之時，突然離職。其間區別，乃上夫由彼辭職，而此次彼乃被撤。然此種區別，非爲實質，而乃表面者。就手續而言，此舉出自希特勒。然實則沙博士運用手腕，令希特勒感覺必須撤辭沙博士而已。沙博士之急欲解職，乃公開之秘密。然在集權國家中，官員並不能依其心願而辭職。沙氏若欲辭職，必遭拒絕。以其如此，故彼不由個人提出，而達到解職之目的。

三 沙赫脫博士撤職諸因

沙博士於納粹統治下執行之其職務期間，先後將原則一一予以放棄，此點毫無疑問。然放棄當有限度，過此限度，彼必不能再退。至一九三八年終，納粹制在金融與政治上言，皆繼續過激化。接濟擴軍之責，日趨困難，即沒收猶人財產，亦不濟事。至年終，政府必須於下列兩種步驟之一，選擇一種，即：減削擴軍用費，或復施一九三八年經由沙氏阻止之膨脹財政策。沙博士努力規勸希特勒，探行第一途，遭受失敗。主戰派之勢力過強，希特勒終久拒絕沙氏之勸告。希氏必又受沙氏之激憤，蓋沙氏必堅持改善對猶人之待遇，以作恢復德國出口貿易至抵貨前水準之手段。

沙博士必全知曉，彼之堅持削減擴軍用費，及對猶人之讓步，將使自身之幸運終結。此恐即爲沙氏所求之不得者。彼不願牽入膨脹政策，蓋依彼主見，此策必致令德國財政及貨幣制度崩潰。彼在倫敦時，倫敦一主要銀行，曾詢彼德國今將開始膨脹通貨否？彼答稱：「開始膨脹？」彼所重讀之「開始」，已包括數冊之內容矣。沙氏乃一九二三年馬克之救主，自不欲牽入馬克之崩潰。且彼亦不願再與此日趨布爾雪維化之制度繼續聯繫矣。

四 清除溫和派

沙赫脫博士之撤職，繼之以國家銀行及德國財政部大批人員之調換；許多溫和派高級人員去職，代之以極端主義之納粹黨人。芬克先生個人，乃一位熱烈膨脹主義者，並為一極端民族主義者。芬氏並無繼任沙氏之資格，此固無待言；蓋芬克無沙赫脫之專門智識，亦無其聰明天才。此公可充作卓越之宣傳部長，觀乎彼誘惑全世界人士，相信彼之一九三八年十月巴爾幹之行乃為勝利，而實則失敗也。然彼完全不適於執行管理德國經濟政策之重責。國家銀行之真正行長，乃勃林曼(Brinkmann)博士，然氏因身體衰弱，於就職後四星期，即行離去。參與盧比利談判之另一助手，乃浮爾德(Woerth)此公大名(英譯意為「慈善事業」)顧名思義，極可完成談判，情願從事於猶人工業財產之「亞里安化」之「慈善無過於此」之工作。

消除溫和派陣營之舉，不限於國家銀行及財政部。親英顧問之一維台曼(Wiedeman)，被委任舊金山總領事，就此離開希特勒左右。凡此種種，咸可解釋為侵略圖謀之預兆。結果，全世界金融市場暴跌。交易所活動衰弱，華爾街尤甚；至一月底，證券跌至九月危機後之最低線。商品市場亦弱，且歐洲諸國通貨之中，荷幣尤受逆勢之壓迫，蓋人人以為希特勒將不擊東而擊西也。

五 戰爭威脅與德國投機活動

在此次暴跌中，英鎊與法郎之傾向，始終穩定。法國在十一月，及英國在一月所採之辦法，皆獲效果。若不施行此法，英鎊與法郎，將遭受嚴重之跌價，並發生一切破壞之影響。政治悲觀之空氣，受交易所及商品市場之暴跌，而更形暗淡。悲觀主義，又因法郎哥在卡泰隆尼(Catalonia)之勝，受到新刺激。然若無沙赫脫博士之撤職，市場當更可有抵抗力；今則此種勝

利，竟置全世界於悲觀思想中矣。

一九三九年一月之經驗，又證明金融市場，確受最重要政治因素所影響。一般懷疑，此次及前數次政治因素之影響，因德國官方之故而加深。此類活動，可使德國當局，獲取外匯之利潤；並在民主國內，增劇其因暴跌所致之不便與困擾。此確促使德國官方，利用其對未來事件之內線消息，如希特勒即將發表演說，或沙赫德撤職之類消息，以圖厚利。

六 加緊戒備之必要

禁令與黃金之轉撥，能及時施行，以平服再起之不安情緒。英鎊之技術保障，即藉此得以鞏固，此固甚幸也；否則將予德國以卓越之機會，可經由阿姆斯特丹及蘇黎世（Zurich），以向英鎊作一猛烈空頭之攻擊。而法國條件之改善，已使法郎鞏固，因而減少此種攻擊勝利之可能，亦屬可幸。

當局對外匯市場之注意，不應鬆弛，而禁令之運用，於日趨遞增之政治緊張形勢增加禁令施行之重要性時，不應聽其寬懈，此為要者。與此著同屬重要者，乃為當局之注意力，不應限於外匯市場。經由交易所及商品市場，巨大之損害，亦可加諸民主諸國；當局必須考慮，受直接干涉所致之證券與商品之低跌，乃全無保障之低跌，必須設法予以遏止。因當局必須積聚商品，作為戰爭儲備之用，故可能出此也。若民主國政府，從事大量購買商品，彼等即可增強行市，使市場更能抵抗政治之「空頭」（投機）行為。甚至，政府可以藉此積蓄一筆特殊款項，庶幾當局能挽回工業股票上無保障之低跌。

七 不可靠之樂觀

在一月中，國際金融市場、商品及貿易，對政治元素之影響，皆表示過度之敏感；而於後數月中，投機者、投資者及一般

商家，偏又不合理地樂觀矣。希特勒之國會演說，並不帶過份之威脅性；渠尤聲言，渠期望一長期之和平。僅為希特勒之作此演說，人人即認尖銳之危機已過。多半人士，並不覺察希特勒之暗示和平，其原因乃彼任意之假造，認為世間再無敢抵抗德國要求之國也。

一月末發生之樂觀潮流，經二月及三月初而加強。星期復星期，希特勒與墨索里尼，皆無侵略動作。各方確有不少談及三月十五日之兇期者，然金融界中，極少對此種謠傳予以重視。英國擴軍進展之數字，使人日漸增加信心，相信民主諸國，已充分強大，足以摧折獨裁者之任何新侵略。此種過份浮淺之樂觀，至三月初登峯造極，當時官方發出之宣言，令人相信國際局面已予澄清。

三月十日至十五日間之捷克事件，使幻想頓消。所可痛心者，乃樂觀之潮流，全無根據。結果，交易所崩潰，黃金再行流美。侵犯捷克之後，德國毗鄰諸國，多願轉移其金儲至紐約，而倫敦之私人存戶，皆改存美元存款。作者於著此書時，政治因素決定經濟財政之傾向，重又堅強如昔。

德國對於政治原素所招致之不良氣，極不受何影響。該國之主要問題，乃勞動與原料之缺乏，以及機器、鐵路材料與一般基本商品替換之不足。沙赫脫博士離職後，該國財政之缺乏專門管理，愈趨顯然。然假定德國乃頓於經濟崩潰之境，則又大自欺而特自欺矣。

第十三篇 結論

第四十章 未來之十二個月

一 民主國擴軍之滯緩

余在「一九三七至一九三八年世界金融」一書內，曾預測未來十二個月之發展。此時極易引證極多之例，表示在一九三八年至一九三九年之事件中，證明余預言之正確。然若憑藉人類記憶力之短處，而僅列舉余所能指稱爲預言證實之事件，則未免對該書讀者不甚公道矣。余將提出說明，因何在某數事例中余之預言乃屬非確。此將不取強辯之形式，蓋余去年預言中之錯誤，幾全出未之前見之政治發展者。

余初以爲一九三八年中，各國擴軍，將取巨大之規模。據此假定，余預言全世界商業之復興。此種預測，已證明其爲非確。此半因多數民主國政府，未能依國防之需要以擴增軍備；半因國際政治，進展至恐慌程度，遠出可能合理預測之限度。此二因實乃一因，蓋國際政治形勢之緊張，乃民主國未能充分擴軍之直接結果也。

二 政治及經濟影響

貿易之未有迅速之恢復，乃由於英、法、美及其他民主國，推進擴軍工作之滯緩所致。此中原因，半爲擴軍速度，並不吸收大量之工人，半爲民主國國防之顯著脆弱，提高了獨裁國之侵略精神；因此，遂致形成尖銳之政治危機。若民主國政府，

盡忠於其國家，則必將有全面之貿易復興；此不履因增添工人之顧慮所致，亦且由於減少戰爭危險之故。

余於一年前，在預測民主國迅速擴軍時，余固認為張伯倫及其僚屬，應已把握獨裁國威脅之意義，以為彼輩已察知迅速擴軍之必要。豈知英法美及其他民主國政府，空言提出鞏固國防之必要，並不致全力於加速擴軍。擴軍繼續如前之牛行蝸步。而在集權國家內，擴軍則跳躍前進。無怪希特勒自民主國政府之滯緩中，孕育其侵略政策之勇氣；而此種侵略政策，希氏竟能不費一彈獲得成功。在此種情形之下，貿易之全面復興之物質與心理條件，皆不存在，自無足驚異矣。

三 英鎊之意外貶值

余預測貿易復興，亦屬錯誤，其原因與另一錯誤之原因相同。後一錯誤，即余預測鎊元比率之傾向，十二個月前，余之意見，乃鎊元比率，將保持於五·〇〇之間，而可有百分之二或三之擺動限度。余預期美元對英鎊之貶值，將因擴軍及美國勞工運動之進展，而予以修正。然意外尖銳之歐洲政治危機，使英鎊貶值約百分之八。而余預言之法郎之必然跌價，則又屬正確。比幣與意幣，於一年中未有繼續貶值，亦與余預測相符。

余預測小規模之黃金危機，亦屬正確，雖其原因有誤。黃金危機，乃出於貿易復興，與價格上升，而出於政治危機中之技術困難，即裝運黃金至紐約之困難。黃金拋賣之後，繼以黃金重見存儲，此點余之預測無誤。

四 限制之鬆弛

不論徐蘭之報告如何，預測國際貿易與國際匯兌之限制，將不至十分鬆弛，仍屬正確。雖至年終，英美貿易協定之締結，乃鬆弛禁令之重要步驟。英國當局，放鬆對一部份外匯買賣之非正式限制，至年終時，必將將其取消。若就全世界言，限

制之範圍，已於過去一年內大爲加嚴。依預測，利率大致低賤。雖然，至年終時，在倫敦短期借款利率上，曾有迅速之提高。

五 迅速擴軍運動將不可能

余今既獲教訓，則對來年之預測，自當更加謹慎。余不能肯定，張伯倫及其同僚，亦接受教訓，亦將作早應實行之努力，以增加擴軍之步驟，至充分之限度。彼輩恐將不十分向正確方向前進。保守黨中的近三百位唯命是聽之議員，其奴顏婢膝之甚，將準備投票贊同張伯倫，甚至張氏僅履行渠所允諾者之半，或甚至張氏一無所爲。如此作法，顯可使內閣員僚，及政府高級官吏，免致被擯除於傳統之安寧以外。彼輩將繼續作長時之週末休假，並於夏令可羨之長期假期中，出國遊歷。彼輩或將訪問從事於擴軍之工廠，爲報章攝取照片。然不論此種擴軍步伐如何，英國將落於德國擴軍步伐之後。

各地可有千百人之僱用，然擴軍在貿易方面，仍處於次要地位。戰爭危機復活所招致之普通消費要求之減縮，實大足以抵消加速擴軍所造成之補充僱用而有餘。

而在法國，貿易將不顯擴軍之努力完滿與否而有所改善；因如第三十七章所述，國內政治條件及勞工條件，皆發生變化故也。美國之擴軍，將永遠處於次要地位。行政當局，雖宣稱建造一獨立之大西洋艦隊，並成立一萬架飛機之空軍，措詞固極動人，然實則擴軍之確實限度，大致僅甚低微。唯其如此，故預言藉擴軍而有強健之貿易復興，乃毫無根據者也。

六 將膨脹通貨否

問題乃在戰爭威脅，是否消滅貿易復興之自然傾向；蓋此種傾向，於一九三八年下半年，已在美國顯明表露。美國人民之神經，一如他處人民，似已習慣於戰爭小威脅；此種威脅，似已不能對貿易、商品、交易所及外匯等，發生擾亂之作用。蓋

人皆習慣於此矣。然此並非謂美國人民現已能抵禦如一九三八年九月之大危機。既有之國際緊張形勢，若未進展至真正戰爭時，人民是否將感膨脹政策之難免，此乃問題之焦點。膨脹政策之預見，將增加人民之需求。此固無關戰爭威脅之有無，或是否因戰爭威脅之故也。但英美及其他諸國，雖於未來之十二月中，大有發展膨脹心理之可能，然現似皆無膨脹之心。

七 政治因素至關重要

經濟學家普遍相信，自一九三七年，繼續至一九三八年之大半年止，其間之貿易不景氣，僅為商業週期之一常態。雖其程度，竟較尋常不景氣週期為短。據此臆說，一九三九年中，可望見一週期性之復興。若無其他預期之貿易復興之根據，則此種臆測，似屬樂觀過甚。一九三九年，是否將不見再度之衰落，以致商品價格、交易所行市與貿易量，降至一九三八年最劣之水準以下，此固難以斷定也。一如一九三八年規模之政治危機之重現，貿易產生同等之結果。

因政治因素之至關重要，故對於經常或較經常條件下，企業時漲時落之經濟恐怖，若過份加以武斷，即為謬誤。政治前途之不定，已不能預測商品價格之可能傾向；惟在未來之十二月中，世界價格水準，大致將較著此書時為高。

八 黃金前途

黃金情形，大致將受矛盾潮流所決定。因法國情形之改善，當有相當黃金之拋出。而法國情形之改善，大致將由於歐戰之威脅。然歐戰未必引起大批之拋出，蓋海外儲金之便利，尤如在南非與坎拿大之儲金，將使原有黃金，可保存於倫敦。如此種便利逐漸普及，則一九三九年將見種種機會，使私人之藏金量繼續增加而不減少。各中央銀行，其大半外匯，或亦

將轉換爲黃金。

因光明燦爛之繁榮，無有可能，故一九三九年，亦不至重見黃金危機之現象。類似一九三八年九月之小限度黃金恐慌，或有可能，原因將屬於技術方面。然減削黃金價格之談判，或美國限制黃金來源之談判，將甚少聞見矣。

九 英鎊與法郎之前途

就匯兌言之，英鎊之逆勢壓力，將繼續進展。此未必即謂當局將貶值英鎊至可注意之低度。由於華盛頓之壓力，匯兌平準基金，將盡可能以抵禦逆勢之傾向。美國勞工糾紛及其他類似之困難，亦有發展之可能，以致美元弱。但十二閱月中，鎊元匯價，將較現狀略爲低落。即使戰爭不發生，則本章全章論據所設定之條件，亦將致此。

法郎之前途，可有相當之樂觀。此乃自一九三二年以來，吾人可作此預測之第一次。若達賴第政府能繼續維持其政權，則法郎之技術條件，將於十二閱月中大見鞏固。即另有國際危機出現，亦未必能招致法郎急劇之逃避。蓋法國人民，已充分覺醒。此乃可期望者也。然若政黨政策，與階級鬭爭，將超出人民之利益，則法國政治糾紛，社會糾紛與工業糾紛之復現，必使復興退步，並將破壞新獲得之法郎安定。

若法國條件，繼續改善，則極易造成形勢，使法國之肉食，即爲英國之毒物。普恩凱安定法郎後之情境，將以同限度重新出現。其時，法國資金之自倫敦提回，當成爲英國嚴重困擾之因。

十 無普通貶值可能

英鎊與法郎既不繼續貶值，則自由匯兌之貨幣，當無普通貶值之可能。然若英鎊繼續弱，則英鎊集團各通貨，亦相

當貶值；而大半未施匯兌統制之貨幣，其中尤如比幣、瑞士法郎及荷盾等，自將貶值。英鎊即使不貶值，則從事積極戰爭行爲諸國之通貨，將再行貶值；其中日元，因勉強維持，或可例外。統制匯兌諸國，其中如東南歐諸國，多半將實行通貨貶值，以刺激其自由匯兌各國之輸出。

十一 戰爭之影響

至此，各人始終假定，未來十二個月內，將無大戰發生。萬一此種假定不確——此固大有可能者——則上述大半結論，將因戰爭對經濟情形之狂風掃葉狀之影響，而成爲無用。歐戰或世界大戰之爆發，將使貿易及商品價格惡化。而此又將預示戰時之膨脹政策。不論如何努力壓制，價格將日趨高漲。工業將因國防之緊急需要，而忙至出產力之最高限度。物價格將高，而固定利率之證券將跌。交戰國外匯將受重壓。因外匯限制之故，再加上匯兌之釘緊，匯價可防止暴跌。對外貿易與匯兌，將全受統制；利率不免高升，其原因半由財部之需要借款，半由商品價格之向上；結果，固定利率之證券，其購買力將低跌。黃金之要求增加，但私人儲金，極難獲得充分之供給。

如無戰爭，世界經濟條件，大致將普遍不景氣；而國際金融條件，大致當相對安定。若戰爭爆發，國際經濟條件，凡在不受戰事影響之區，當能繁榮，而國際金融之基本條件，將極不安定。

第四十一章 未來之前途

一 未來十年之預測

余在「一九三七年至一九三八年國際金融」末章內，曾云，預測未來十年經濟金融之發展，較預測未來十二個月之情形，較為容易。儘有某種基本因素，終將決定傾向，但其影響易受橫支雜出之事件所暫時破壞。例如，在一九三二年，預言世界物價水準，終將轉趨上升，較為簡易。然預言數月內或數年中之變化，直不可能。今欲預言未來十年中，商品價格將升至更高水準，亦甚易；而預言此種上升，是否將於一年內開始，固甚難也。

一切前途，皆被政治局面之不定所籠罩。世界大戰之可能，在一年內似少可能而在十年內，大戰勢必發生。若戰爭發生，商品價格必將大漲，通貨對商品與對黃金之比價，必將大為貶值。此須視戰爭時期及範圍為轉移。若戰爭延長，則經濟金融之影響，當較上次世界大戰為甚。欲詳細研究戰爭所引起之經濟問題，余當介紹讀者，參閱余之近作「下次大戰之經濟問題」一書。

二 擴軍影響是否打消戰爭威脅影響

若無世界大戰，則未來十年中之國際經濟與國際金融之發展，將大半受政治因素所影響。擴軍競爭之物質影響，將與戰爭威脅之影響矛盾。此兩種強有力之因素，其中何者將在未來一年中在國際形勢占上風，頗難預斷。但未來十年內，擴軍因素之絕對優勢，可無疑義。民主國政府將逐漸覺醒，必須進行迅速之擴軍運動。各該國工業，將逐步轉變，成為適合

於戰爭之需求。若民用消費，受戰爭威脅所影響，則由此解僱之勞工，極易受日趨切要之國防生產所僱傭。

民用消費，是否將繼續受戰爭威脅之影響，吾人亦無法確定。吾人已於上章獲知人民之情緒，對較小之戰爭威脅已感麻木。彼輩對大戰之威脅，亦將逐漸有麻木可能。將來人民對戰爭之恐懼，可發生與今所發生者完全不同之影響。人民在戰時，將不從事節約，反而盡量浪費；薑菜等以為吾人僅能獲此一生，不如享盡所有。

三 長期中難免之膨脹

不論如何，數年之內，多半國家，將熱烈推展工業活動。全部工人在業之情形，大致將可達到。由於赤字預算之續增不已，勢將增添購買力，故全部工人在業之情形，必至限制價格水準之上升。價格上升之傾向，將常因通貨調整而加速。而此種調整，乃擴軍在金融與經濟方面所必需者。目前商品價格之上升，比黃金通貨價格之上為慢。此種通貨價格，乃由多次貶值所形成者。未來數年內，商品價格，將大為增進，使之抵達通貨金價值之較低水準。因價格將繼續上升，故必須再行貶值。又因商品價格之上升，亦將阻滯黃金之生產。

四 通貨貶值競爭

通貨貶值，當然可在價格水準調整之先舉行。此蓋各種通貨之技術保障，經已減弱故也。通貨貶值競爭之可能，隨時存在。重要國家一種通貨被迫貶值，即極易使多種通貨自動貶值，而毋須其他強迫之需要。如貶值先於價格水準之突升，則自須限制黃金生產之續增。雖然如此，重行嚴格考慮削減黃金價格之見解，絕不可能。黃金價格之趨向，確實可視為單行之軌道。遞增之軍擴用費，真可能之民用消費，同時並進，雖足以造成繁榮之條件；然削減黃金價格以圖挽救局面之提

議，將罕見重提。擴軍必致增加公債與赤字預算。各國政府必不再圖以貨幣單位漲值之方法增加公債，以重經費之負擔。各政府必須推行擴張通貨政策。商品價格之上升傾向，將促使利率上升，而使政府公債下跌。此種傾向若予繼續，必至防礙財部藉較佳條件借貸巨款以資擴軍之工作。財部爲阻止政府債券之低跌，將支持市場，並必須首先擴張浮債數額，其次擴張貨幣流通份額。

五 掉換公債之機會

國防經費之增加，同時社會經費亦須增加，庶幾足以平服工人階級之不滿。既是如此，則國防經費之任何部份，無法可由其他方面之節省補償。唯一節省之可能方向，乃減少國債之用費。法國與其他數國，可由自動掉換之手段，以完成此種節省。而某數國，則必須訴諸強迫掉換政策矣。一旦公債發至充分高額，值得強迫掉換之時，德國幾必出此。意大利曾於一九三四年，舉行一次強迫掉換；此後數年內，亦可再舉行一次。而在民主諸國內，公債至不勝負荷之時，挽救之方，大致將仍求之於再行貶值。

六 無有貨幣穩定

國際政治前途之不安定，既已前定，則貨幣穩定之機，決不存在。此意非謂將來將無穩定各種貨幣之企圖。吾人可想像國際協定將以經濟綏靖之名義於數年內訂立，此固吾人可想像者。然因政治根本不穩定之故，任何此類經濟或金融協定，在擴軍競爭與戰爭威脅之下，必致破壞。

國際貿易與國際匯兌之限制，終將愈趨加緊；而決不鬆弛，此可預斷無誤。目前多半民主國家，尙作無謂之努力，以圖

避免匯兌限制。然多數國家，終必運就必要之壓力，以限制資本移動之自由，去保障匯兌。

七 均益主義與經濟計劃

在國際貿易上，均益主義必將建立，因各國皆須從事於軍擴，及減少貿易入超。均益主義是否採取擴充清算協定之形式，或是否以貿易協定與付款協定之工具完成之，尙難預測。惟有一事已定：不論國際集團再三通過何種決議，不論專家如何努力，現存之匯兌清算協定，及他種之匯兌限制，決不致取消。

各民主國家中，經濟計劃將愈被採用，此實可能。集權國家，依軍事需要而變換經濟制度。該等國家內，存在有極高度之經濟計劃。此二事實，使各該國與民主國競爭擴軍之時處於有利之境。民主國終必發覺渠等之犧牲其大半之經濟自由，以圖保存其政治自由，實屬必要。民主國抵抗獨裁國侵犯之可能，大半將視民主國發現此種必要之遲早而定。民主國是否願意，並是否可能追蹤集權國之前例，於和平時期中轉變其經濟為戰爭基礎。民主國抵抗獨裁國侵犯之可能，又將以此種努力為比例。

如此則難免降低生活之水準，而擴軍用費，遲早必須償付者，將為極巨數額。然希特勒有言，謂用於擴軍之費，較戰敗後償付賠款為廉，此語確屬的當也。