

戰時經濟叢書之三

戰時公債

吳克剛編譯

本書內容

序

戰時公債的特點

英國戰時公債

法國戰時公債

俄國戰時公債

意大利戰時公債

德國戰時公債

美國戰時財政方針

自由公債

另附錄六種

文化生活出版社

戰時公債

吳克剛編譯

序

籌措戰費的一切方法中，最有效的，便是戰時公債。比較濫發紙幣，流弊較少，比較增捐加稅，實行較易。據賽利格曼教授 (Pro. Edwin R. A. Seligman) 統計，世界大戰戰費總數為二千一百萬萬金元，而各國戰時公債，共計約達二千萬萬金元。可見戰爭經費，幾乎全部用公債方法籌得。

研究歐戰時期的各國公債，有幾件事，值得特別注意。第一是認購公債的國民，人數是那樣的多。中國現在所謂「公債持券人」，大都是銀行、公司，或資本家。他們的財力，雖較雄厚，但是為數究竟太少，所能認購的債額，當然有限。歐戰時，由於普遍宣傳，竭力推銷，國民羣起購買戰時公債。英國公債持券人數，在歐戰以前，

不過三十餘萬，一九一八年，竟超過了一千六百萬。在美國，一次戰時公債，認購人數最多時，達二千一百萬人，德、法兩國，也都達七百萬。

第二件值得注意的，是這些踴躍認購公債的人，動機並不純粹在謀利，戰時公債的利息，有時並不很高，條件有時也不十分優厚，至於信用，有些國家，是不大穩定的。但人民激於愛國熱忱，不問貧富，無不盡力認購。組織宣傳隊，成立勸募會，所得結果，時常出人意料。認購公債，究竟與樂捐不同，如果手續簡單，推銷普遍，籌得巨款，當然較易。

第三件事，是儲蓄證券的發行。美國的這種債票，票面價值，祇有美金五元。更發行節約印花，每張僅二角五分，使學童們都能認購。一九一八年一年，銷售額幾達十萬萬金元。而提倡節儉，使國民限制消費，節省國力，以供軍用，這種間接利益之大，就不能以金錢數目計算了。

中國過去公債，常因濫發，不能如期還本付息，信用喪失，近年方漸漸恢復。各省地方政府，常有借公債之名，實行勒派強奪，希望以後不再如此。公債是戰時籌款的最可寶貴的方法，不該自掘墳墓的啊！

不過公債雖是「最有效的」籌款方法，却不一定是最好的。在戰時經濟中，「籌款」是件次要的事。多印鈔票，也能籌到巨款，而公債的過度發行，有時等於間接的通貨膨脹。戰時經濟的根本方針，應該是「如何增進全國的生產能力，如何減少國民的無益消費。」

目次

序	一
第一章 戰時公債的特點	一
第二章 英國戰時公債	一九
第三章 法國戰時公債	三七
第四章 俄國戰時公債	五五
第五章 意大利戰時公債	六七
第六章 德國戰時公債	七三
第七章 美國戰時財政方針	八七

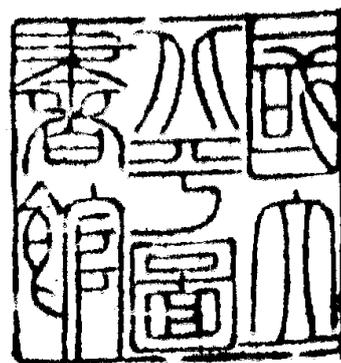
附 錄

第一表	各國戰前戰後公債統計表……………	一二三
第二表	世界大戰各交戰國人口，國富，國民收入 及公債統計表……………	一二九
第三表	德國戰時公債統計表……………	一三一
第四表	美國戰時公債統計表……………	一三五
第五表	美國對協約國借款統計表……………	一三七
第六表	德國戰前公債用途統計表……………	一三九

564.5
434
2

第一章 戰時公債的特點

關於世界大戰的財政的研究公債這個問題，最爲重要，因爲戰費的五分之四，是用借錢方法得來的。用這個方法去籌措戰費，非但在數額龐大方面，而且在普通採用方面，都是首屈一指。無論何國，必要的經費，都用借錢方法去籌集。各國的籌款方針，雖然要看本國的經濟力及本國的習慣；這些習慣，有些地方，各國間很不相同，不過戰爭期間，常有很大的變更。關於戰時公債，有些特點，是所有交戰國共同的，茲分別略舉如下。



(一) 債額的龐大 用舉債方法，去籌措戰費，無論贊成也好，反對也好，不過關於債額龐大這一層，是不能否認的事。有人說過，上次大戰的費用，超過了耶穌紀元以來一切歐洲戰爭的經費。非但公債數量是非常的大，而且每次發行的債額，數年以前，便是消息最靈的金融家，也認為不可能的，竟能發行出來，順利銷售。在債額方面，第一首推美國第四次自由公債，三星期內銷售六十九萬九千三百萬金元之多（\$6,993,000,000），第二是英國的第三次戰時公債，達四十八萬一千一百萬金元。第四次戰時公債，達八十四萬六千一百萬金元，不過辦法是不斷的發行，為期幾達十五個月。法國最大的公債，是第四次戰時公債，票面為六十萬萬金元，財部實收四十二萬五千萬金元。德國最大的公債，第八次戰時公債，為數達三十五萬二千萬金元。別的國家的公債，債額要小得多。

(二) 債額的限制 各國財政部長，雖然無不想從公債的發行，儘量得到巨款，但是有時也表示可嘉的自制，對於各次的債額，規定限制，不得超過。在美國，第一次及第五次自由公債，都以原來規定的發行額爲限。第二次公債，也祇能超過發行額的百分之五十。加拿大除了最後一次外，所有的公債，都有一定的額數。法意兩國，則對於最初發行的公債，規定額數。其餘則銷售多少，財部全體接受。所有交戰國共有的一個明顯的特點：是發行額不斷的增高。一部分的原因，是由於戰爭精神的增進，決心奮鬥到底，不到戰勝不止。但是更重要的原因，使後來的公債發行額增高的，是戰費的增加，不得不要人民拿出空前的巨款。不過使戰費增加的，物價增高，也是原因之一，一部分由於所需物品的缺少，而主要的原因，則由於通貨膨脹及貨幣單位的不斷的貶值——這個現象，影響及到全世界。後來的公債，如果依購買力去計算，並未增加得那樣的多，有如票面債額所表示

的。

(三) 公債期限

各交戰國的戰時借債政策，大致相同，簡直好像大家商量好似的。先是中央銀行墊款及發行短期庫券，然後換成長期的債券。法、俄、意、奧、匈諸國，貼現市場與存款銀行的習慣，不大發達，因此銀行的墊款，爲數甚大。在發行公債之先，發行短期庫券，是英、美、德三國的財政政策的特點。法國也大大的採用短期庫券。法、俄、意、奧諸國，銀行的墊款，祇有一小部分，換成長期債券，至今仍爲國家所欠。英、美等國，庫券已經或正在換成長期債券，（德國爲例外，至今仍有巨額暫時債務，估計約達七百二十萬萬馬克）或按期掉換，有如德國，或依市場情況，隨時掉換，有如英、法兩國。所有歐洲交戰國家，戰後都有巨額的短期債務，必須發行長期公債，將短期債票換成長期的。

(四) 有期公債與無期公債

各國發行公債，採取那一種形式，大半

要看人民戰前的習慣與愛好。有期公債與無期公債比起來，當然有期的受人歡迎。法、意、德、奧諸國，採用一種「定期付息」的公債，政府雖然寫明可以收回的日期，但是公債上並不註明還本的日期。所有其他國家，都是發行有期公債，上面舉出的幾國，有些公債，也是有期的。有期公債中，許多含有「可以提前收回」的條件，政府定一可以收回的日期，期間比較的短，另外再定一到期還本日期，期間要長得多。英國第一次戰時公債，規定十年內可以收回，十三年內還清本金。俄國第一次戰時公債，規定十年到四十年還本。意大利第一次戰時公債，是十年到二十年還本。另外一面，加拿大與澳洲的戰時公債，都是五年到二十年還本的。至於按年還本的辦法，沒有一國採用。

(五) 認購期限 戰費越過越增加，戰時公債的數額，因之也越過越龐大，認購的期限，大都不得加以延長。在最初幾次發行公債時，一星期也許就可

以認購足額，在戰事將終時，認購期限，有時要延長到兩三個月。在這方面，最特別的是英國一九一七年十月一日開始勸募的不斷認購公債，直到一九一九年一月十八日方纔截止，期限幾達十五個月。有些國家，發行戰時儲蓄證券，也是一樣，採用不斷認購的政策。有些時候，規定了公債額，但是在預定的認購期內，沒有募足，則將期限延長，直到足額為止。

(六)發行日期 發行日期的規定，本是次要的問題。除開德國以外，發行日期的規定，似乎由於方便，也許竟是偶然的。德國的公債，每隔六個月發行一次，顯然是預先有計劃的。不過第一次公債發行日期，似乎不能預先決定，因為戰事爆發的日期，是多少帶點偶然性的。德國公債發行日期規定以後，奧匈及其他較小同盟國，也隨之決定，使日期不同，在公債市場裏，彼此避免競爭。協約國方面，也是一樣。各大國間，聯合舉債的建議，雖然認為不能實行，沒有採用，但是歐洲各

強國，有一諒解，雖然單獨舉債，但是彼此協商，避免同時發行，可以在金融市場上，對於資金的吸收，彼此不致競爭。

(七)公債的利率 公債的利率，大有不同，自英國第一次公債及美國第一次自由公債的三厘半起到匈牙利公債的六厘爲止。無論何國，爲了吸收資金，公債的利率，都不斷的提高，有時竟提高得很厲害，便是那些最初利率最低的國家，也是如此。德國與奧匈，在戰爭時期，公債利息，始終是五厘或六厘，不過這個例外，祇是表面的，事實上並不如此。因爲發行這些公債時，尤其是後來發行的，曾用極大的壓迫，承銷人及銀行，都被迫着接受。至於德國，表面上的利率一致，完全是不可靠的，因爲後來的公債，規定有不少極優厚的利益。

在歐戰以前，歐洲主要國家政府公債的利率，最低是英國的不到三厘，最高是俄國的五厘三。茲將戰前歐洲各國的政府信用，列表如下：

公債名稱	平均價格 (一九〇七年)	如以三厘為標準，實價為	實在利率
英國 二厘半公債	九四·一	一〇〇·六	二·九
法國 三厘公債	九四·八	九四·四	三·一
德國 三厘半公債	九四·六	八一·一	三·七
奧國 四厘公債	九七·九	六九·九	四·二
俄國 五厘公債	七五·二	五六·四	五·三
意大利 三厘又四分 之一公債 (免所得稅)	一〇二·四	八一·一	三·七

這個表，足以表示歐洲各國的信用，在歐戰以前，大有不同。在戰爭時期，這種不同，依然存在，而且越過越厲害。並且因為過度的借債，任何國家的信用，都頗受影響。如果各國勸募公債，祇以單純的商業利益為動機，則利率的增高，一定格外

屬害。事實上，各交戰國家，都喚起人民的愛國心，情願得較低的利息，以購公債，如果單從投資這一點看，則公債的利率，實在很低。

(八)發行價格 從公債認購人立場看去，名義上的利率，並不重要，重要的在實得利息若干。這是要看發行價格與利率的比例。各國公債的發行價格，大不相同。美國、澳洲及新西蘭，公債售價，與票面一樣，不折不扣。英國除第三次公債外（一部分）也都是依照票面價格售出的。加拿大與印度，有一半公債是不折不扣的。歐洲大陸諸國，銷售公債，都打折扣，沒有例外，不過相差並不很遠。祇有法國特別，折扣非常的大。第一及第二次公債，售價約佔票面百分之八十八，第三次佔百分之六十八，第四次竟低到百分之六十。這是法國的財政慣例，不願採取高的利率，平價出售，而採用較低利率，折扣發行。用不着說，這種方法，祇有使公債變成永久債務，因為事實上無法還清的。

(九)換償的特權 爲了使公債更受歡迎起見，時常規定，以後發行的公債，如果利率較高，或還本條件較優，可以掉換。這種規定，目的有二：一是增高公債信用；一是避免人們對於發行較先的公債的歧視。同時還可以把戰前公債及戰時公債合併起來。英、法兩國，事實上戰前公債的全部，都在發行戰時公債時，很成功的完全換成新債。不過對於發行較早的公債持票人，既給與換償的特權，則這些公債，以前發行時，利息較低，這種利益，現在完全消失了。

(十)免稅的優待 我們可以說，除開美國，英國及其殖民地以外，公債大都是免稅的，有的是本金或利息免稅，有的兩項都免。在英語諸國方面，祇有美國，在某種條件之下，曾有過免稅的優待。各國免稅的辦法，情形各異，範圍不同，因此想比較各國公債實在付息的利率，非常困難。而各國稅率的差異，更使公債的利率，大不相同。

(十一)其他特權 在大多數舉債國家，爲了使公債更受認購人的歡迎，另外還規定些別的優待辦法。例如關稅，內國稅，遺產稅，或戰時利得稅的繳納，時常可以用公債支付。在司法案件中，應繳保證金時，公債也可以使用。政府的契約，也可以用公債付款。有些國家，銀行可以或必須接受公債爲擔保品，借出款項，利息特別優厚。

(十二)購買公債基金 有幾個國家，如英、美及法國，設立基金，目的

在公開市場上購買公債，以維持公債價格。在德國，爲了同一目的，凡戰時公債原認購人，急需現款時，帝國銀行及其他銀行應該依發行價格，予以買進。不過公債的發行，是那樣的又多又大，這種基金，對於維持市面上公債價格，究竟能有多大的力量，却很成問題。既有那樣多的難於銷售的證券，市面當然要受影響，價格不易維持。

(十三) 內債與外債

因為全世界的文明國家，無論參戰或中立，在

歐戰時期事實上都不得不舉債，因此交戰國的公債，實際上沒有自由的市場。唯一的重要例外，祇有美國。在一九一四年歐戰爆發後的兩年半間，美國的銀行、公司及私人認購的外債，達三十萬萬金元。所以每個國家，都不得不依靠本國國民，以資金供給政府。長期公債，差不多完全是發行國家的本國內債。祇有短期公債，可以比較巨額的在外國市場上銷售。有時候是私人投資者認購，但是大部分是聯盟國政府買去，作為購買軍火及糧食的債務保證。借款給聯盟國的，在協約國方面，有英、美、法三國，範圍較小的，有日本；在中歐同盟國方面，則有德國。事實上，我們可以說，這些國家，差不多擔負別國戰費的全部，例外祇有俄國與意大利。這兩個國家，雖然在財政方面，得到較富裕的協約國的大量資助，但是戰費的大部分，還是本國自己籌的。

(十四)認購與繳款方法 爲了使公債大量的，而且普遍的推銷出去起見，竭力使公債的認購，非常方便，使繳付款項，儘量容易。認購公債的地方，不僅是本國的財政部，任何銀行或郵局，也都可以，有的國家，甚至於特設公債銷售處。實行分期付款的辦法，是十分普遍的。時常由於立法的規定，銀行可以承兌戰時公債，保證借款，利率與公債的利率一樣，或祇稍高一點，這種辦法，使財產較小的人，也能認購公債。在這方面，德國最趨極端，竟設立戰時貸款處，任何可以買賣的物品，都能抵押，借出款項，可以認購公債。

(十五)債票單位的減低 在政府借債的歷史上，政府公債，分配得那樣的普遍，從來還未有過。這句話，我們敢說是無可否認的。所以如此，一大部分由於交戰國家，無不喚醒全國人民愛國熱忱，而人民也忠誠報國，但是另一方面，也由於公債債票的單位，定得很低，便是很不富裕的人，也可以購買。最低的債票，

祇有美金二角半，好像美國及加拿大的節約票，與英國的戰時儲蓄票。這些票券雖無利息，但是可以換得有利息的戰時儲蓄證券，其最低票額，祇有美金五元。在公債方面，票額最低的是匈牙利的祇合美國十元，法，意，及奧國的，合美金二十元，俄，德兩國的，合二十五金元，美國及加拿大，為五十金元。英國戰時公債的最低票額，合二百五十金元，但是可以分期付款，或分條購買。有了這些辦法，公債的分配，乃非常的普遍，事實上已大衆化了。

(十六) 公債的大衆化

關於公債的分配，在任何宣佈數目字的國家，非但認購者的人數，非常的多，而且每發一次公債，認購人數，總比前次格外增加。這些國家公佈的統計，就足以表示認購人逐漸增多。歐洲各國政府，在發行最早的戰時公債時，還是用他們的老辦法，專靠銀行團及大公司。不過不久看見戰事不像起初那樣預料的很快完畢，顯然要延長下去，任何國家，於是都想出辦法，

去吸引小投資者。廣告的宣傳，擴大的遊行，簡直等於強制的社會壓迫，不用到，以達到普遍認購公債的目的。茲將每個國家一次公債最多的認購人數，列一簡表如下：

美國	二千一百萬人
英國	五百萬人
法國	七百萬人
意大利	四百九十萬人
加拿大	一百萬人
澳洲	二十二萬人
德國	七百萬人
奧國	二十九萬人

英國的公債，在一九一四年，集中在三十四萬餘持票人手中。到了一九一八年，大小持票人數，竟達一千六百七十五萬人。其中在英倫銀行認購戰時公債的，達二百二十二萬人，在郵局認購的達四百萬人，而持有戰時儲蓄證券的，竟超過一千零五十萬人。

（十七）公債的成功

從公債方面，政府既得到如許巨款，認購人數，又是那樣的多，公債的成功，是不成問題的。所以能夠如此，由於交戰國家，把全國金融資源，全部動員，專供籌措戰費一項之用。銀行的業務，加以改組，貨幣的數量及性質，予以規定，交易市場，也加以調整，黃金、證券及其他資金的出口，則被禁止——凡此種種，都為一個目的。在相當時期，借債市場，完全歸政府公債專用，除政府外，任何人利用信用，想得借款，在戰爭時期，始終要受限制。非必需品的生產，大加限制，購買外債，或完全禁止，或限制極嚴。公司證券的發行，大受統制，而且祇限

於對於戰事確有關係的工業。總而言之，所有可以利用的資金，儘量全部徵發，以供國家需用。個人所需要的食物，既嚴加限制，計口授糧，私人工業所需要的資本，當然也該受同樣的限制。所以能夠使一切可用的資金，全部祇供戰爭用途，要靠公債認購人及金融機關的積極的協助，與愛國的供獻。

以上討論戰時公債的一般的特點。各國戰時公債的許多重要的相同處，上面都說明了，不過各國的習慣與國情，總有不同，戰時公債的發行，未免又有相異處，這也是很明顯的事。因此本書應該更把各主要交戰國的戰時公債的情形，分別加以簡略的敘述。

第二章

英國戰時公債

英國財政部，爲了籌措戰費，曾試用過許多種財政方針。戰事初起時，在一九一四年十一月第一次戰時公債發行以前，用發行庫券及英倫銀行墊款兩種方法，籌得現款，以應急需。後來庫券發行額，爲數太大，也曾採用長期的庫券，換償未能還清的短期庫券。後來，用繼續不斷的舉債政策，不規定認購時期，也不限於任何一種證券，去替代定期的公債。英國政府與德國不同，並未預定任何計劃，遵照實行，而是看隨時變動的情況與需要，試用種種不同的方針。在較正式的公債以

外，還出售戰時儲蓄證券及戰時經費證券。

戰事最初的用費，需款甚急，英國財政部立刻發行庫券。由於普通工商業的停頓，各銀行都存有巨額的閒錢，很情願投資，承購這些庫券，利息低到三厘又八分之五（ $3\frac{5}{8}\%$ ），財政部既能如此低利的籌得款項，當然願意繼續的依靠這種短期的債務。但是這種短期債務，越過越多，不易處置，於是不得不換債成長期的公債。一九一四年八月一日到十二月三十一日，共計發行六次庫券，每次都是七千五百萬金元。十一月發行第一次戰時公債後，有一部分曾被換債。一九一四年度（算至一九一五年三月三十一日止）庫券發行淨額，共計為三萬二千萬金元。

第一次戰時公債，債額達十七萬五千萬金元，利息為三厘半，九五發行，一九二五年到一九二八年還清。在這公開的公債以外，財部又發行三厘庫券，五年還

清，爲數達二萬三千八百五十萬金元。在這個時期內，英倫銀行的墊款，達八萬萬金元。自戰事開始到一九一四年度終了（一九一五年三月三十一日），發行公債額，差不多使英國債務，較戰前增加一倍。下列一表，可供比較：

第一表 一九一四年度英國公債統計表

（單位 百萬金元）

（戰前英國債務）	（三，五三八）
短期庫券淨數	三二〇
三厘五年還清庫券	二三八
三厘半第一次戰時公債	一，四八〇
英倫銀行墊款	八〇二
共計	二，八四一 (2,841,488,115)

在一九一五年度開始時，纔明白戰事不像最初預料的樂觀，不會很快的終了。這一年度的支出，預計爲五十六萬三千三百萬金元，而稅收祇有十三萬五千一百萬金元，不敷達四十三萬一千一百萬，要用公債去補足。財部急需的經費，得自出售短期證券。庫券的發行，爲數甚大，利息比較起來，還是很低，到了一九一五年六月二十一日，未還清的庫券總額，竟達十一萬七千五百萬金元。此時感到如果再使短期債務膨脹下去，就要失策了，於是發行第二次戰時公債。財政大臣麥堪那 (McKenna) 關於發行這次公債，聲明理由有三：一是還本期限，定爲三十年，爲期頗長；二是發行這次公債，可以維持外匯市況；三是採用長期公債，在利率方面以及管理經費方面，都較經濟。第二次戰時公債，有好幾點，與第一次公債不同。利率比較高些。債額並未規定限度，使以前的政府證券，可以儘量掉換這次公債。事實上，一九一四年三厘半公債的大部分，及以前的固定公債的許多部

分，都換成這次新公債。又爲吸引小投資者計，准許郵局出售五鎊及二十五鎊的小額公債，又出售一鎊，半鎊，及五先令可以換成公債的分條。

● 第一次戰時公債的認購者，大都是大金融機關及資產階級，認購人數，祇有十萬。第二次公債，認購人數，竟達一百十萬人，同時認購債額，差不多增加一倍。不過支出增加得那樣的快，這次公債所募得的款，祇夠應付三四個月的經費。財政部長於是祇好儘量採用所有一切可用的籌款方策。在一九一五年發行的第二次戰時公債以外，同時又發行短期的財部憑證，並向美國借款，還發行戰時經費證券及戰時儲蓄證券，至於庫券，則繼續發行，沒有停止過。在一九一五年度終了時，從上面這些來源，共計籌得六十七萬七千九百餘萬金元，不過其中應該減去償還英倫銀行的八萬萬金元。一九一五年度的債務情況，有如下表：

第二表 一九一五年度英國公債統計表

(單位 百萬金元)

庫券淨數	二, 四六四
一九一四年戰時公債	一七八
三厘財部憑證	一
一九一五年度四厘半戰時公債	二, 九六一
五厘財部憑證	七六八
向美國所借英法借款	二五四
其他墊款(英倫銀行)	九九
其 計	六, 七七九

減去償還英倫銀行	八〇二
一九一五年度借入借款淨數	五,九七七 (5,977,159,165)

這些數目，雖然已經極大，但是下一年度所需的款，為數還要更大。在一九一六年度終了時，（一九一七年三月三十一日）每天的戰費，已經超過三千五百萬金元。這一年的英國戰費，達一百一十萬萬金元，雖然把捐稅增加得非常利害，但是想籌得如許巨款，大部分仍不能不依靠公債。出售短期的財部證券，總數在十七萬五千萬金元以上，利息是五厘及六厘。又在美國推銷三種外債，在日本也有一種。還利用戰時儲蓄證券及戰時經費證券，去吸收小投資者的儲蓄。在一九一七年二月，祇好更發行第三次戰時公債。

第三次發行的戰時公債，分成兩種：（一）一種是五釐公債，一九二九年到一

九四七年還清，九五發行。(二)一種是四釐公債，免納所得稅，一九二九年到一九四二年還清，依票面實價發行。這次公債，共計募得五十萬萬金元以上，不過在一九一六年度終了時，繳到財部的，祇有三十九萬萬金元。對於利率較高的納稅公債，民衆顯然比較歡迎，因為那種利率較低的免稅公債，認購額祇有一萬一千萬金元。對於這次公債，規定了一種新式的還債基金，如果公債市價跌落，低於發行價格時，則提用基金，以購債票。每月應提存百分之一的八分之一的現款，直到籌足五千萬金元爲止。第二次四釐半戰時公債的大部分，都換債成新公債。不過戰前發行的長期公債及一九一四年的三釐半公債，都無換債權，因此價格大跌。認購這次公債的人數，共計有五百二十八萬九千人，表示英國人民，較前更有決心，作戰到底，同時也表示宣傳工作的有效力，這種工作，此時努力發展，甚爲普遍。

一九一六年度，發行的短期庫券，幾達九十萬萬金元。有了這次公債的收入，

可以償還不少。一九一六年度（到一九一七年三月三十一日止）的債務情況，有如下表：

第三表 一九一六年度英國公債統計表

（單位 百萬金元）

庫券	八，九四九
四釐半戰時公債	（二，一二〇金元）
五釐財部憑證（美國借款）	九〇四
六釐財部憑證	八〇四
戰時經費證券	一四九
戰時儲蓄證券	三六三
其他債務	一，六五九

四釐及五釐戰時公債	三,九〇一
其他墊款	九八八
共 計	七,七一一 (8,17,721,684,075)

本年度債務償還數,有如下表:

(單位 百萬元)

庫券	九,四四一
戰時公債與財部憑證	六
戰時經費證券	三二
其他債務	九三
共 計	九,五七二 (9,572,175,950)

減去債務償還數，一九一六年度舉債淨數爲八十萬萬金元(88,149,508,125)。

下一年度的戰費，多少增加了一點，但是戰費實際上已達到最高點。每天的戰費，約達三千七百萬金元。不過戰費雖然增加得不多，而稅收的增加，却也同樣的少，因此仍不能不大舉募債，比預算的數目更多些。在一九一七年度，英國政府的債務，有兩大重要的變動。第一件，美國政府的墊款，使英國財政部的緊張困難情況，大爲寬鬆。一九一七年，這種美國墊款，共計達二十三萬九千萬金元。第二件，關於募集內國公債，一九一七年十月開始實行一種新的政策。廢除規定認募期限的辦法，代以天天不斷的認購方法。財政大臣曾宣佈，要使這個方法，能夠應付戰時經費的需要，每週至少要募得一萬萬金元。一九一八年三月十三日，財政大臣在說明預算演說時，宣佈從一九一七年十月一日起，募得內債，共計達二十八

萬五千萬金元，比每週一萬萬的預計最低數，要多一點。

這個方策採用後，有四種公債同時發行，到期期限，各不相同，發行價格，都依照票面，不折不扣，一種是四釐公債，十年還清，免徵所得稅。三種五釐公債，於一九二二年，一九二四年，一九二七年分別還清，償還時按票面價值，分別增加百分之二，百分之三及百分之五。債票單位，定得很低，祇有五十鎊。而公債額數，並未規定，是沒有限制的。在這四種公債以外，還發行短期的債券，因此不斷舉債的計劃，包括三種債券：庫券，短期財部憑證及長期戰時公債。急需的錢款，用庫券去應付，庫券可以換償成財部憑證，暫時應用，至於公債，則用以換償短期債務，使成長期。這個計劃辦得非常的成功，終於變成一種特殊的公債政策。所以成功，大部分由於採用有效的宣傳方法，也由於工商業及各地方，發行新證券，大受限制，使市場上實際祇有政府公債出售。這種不斷舉債的辦法，終於在一九一九年一月十八日

停止，在一年又三個月內，共計募得八十萬萬金元。

一九一七年度所舉的債務，淨數如下：

第四表 一九一七年度英國公債統計表

(單位 百萬金元)

庫券淨數	二,五四四
五釐財部憑證	四一一
六釐財部憑證	(三二〇千金元)
三釐財部憑證	六〇
戰時儲蓄證券	三一一
其他債務(美國借款等)	三,七〇七

四釐與五釐戰時公債	八四〇
國民戰時公債	三,〇七一
共 計	一〇,九四六 (\$10,946,111,590)

減去償還借款七萬四千九百萬金元，本年度舉債淨數為一百零一萬九千六百萬金元。

一九一八年度の支出，情況穩定；不增不減。因為這個及別的原因，這一年度所舉的債務總數，比前一年多少減少一點。主要的原因有二：第一件，一九一八年十一月的休戰，使戰事終止；第二件是稅收的增加。不斷的舉債，依舊募集，美國政府的墊款，繼續進行。戰時儲蓄證券，募得四萬四千七百五十萬金元。財政需要的不敷，共計為十三萬萬金元，則由英倫銀行墊款，隨時補足。

一九一九年一月，不斷舉債的辦法停止以後，於是發行第四次戰時公債。共有兩種，一種是應納所得稅的五釐公債，又分五年清償十年清償兩種。另一種是免稅的四釐公債，十年還清。五釐公債的發行價格是依照票面，四釐公債爲一零一點五（101.5）。至於償還時的價格，十年五釐公債，定爲一零二（每百鎊還一百零二鎊），五年五釐公債，爲一零五。四釐公債，則依照票面價格償還。這次公債，有兩點與以前不同：第一件，以前的七年還清的公債，這次沒有發行；第二件，這次公債，不能換償過去或未來的戰時公債。這次公債的認購總數，一九一九年七月十七日財政大臣張伯倫（Austen Chamberlain）曾做第一次的正式報告。他說總數爲三十五萬四千萬金元，其中二十六萬九千五百萬金元，是這次募得的。這種數目，比預計的要少得多，實在募得，未能達到所希望的。

一九一八年度英國所舉債務的情況，有如下表：

第五表 一九一八年度英國公債統計表

(單位 百萬金元)

五釐財部憑證	(二〇,一七五金元)
六釐財部憑證	(四,一八五金元)
三釐財部憑證	四
戰時儲蓄證券	四四七
美國墊款及其他債務	二,七七六
國民戰時公債	五,三三二
英倫銀行墊款	一,三二三
共 計	九,八七三 (\$9,873,337,515)

減去償還借款，十二萬九千八百萬金元，本年度舉債淨數為八十五萬七千四百萬金元。

從一九一四年八月一日，到一九一九年三月三十一日，英國政府在戰時所舉的債務，減去已經償還額，總數如下：

第六表 一九一四年到一九一九年英國公債

統計表

(單位 金元)

庫券	四，七〇五，五九〇，〇〇〇
美國英法借款	二五四，一〇〇，一二五
美國政府及其他外債	六，八七三，八七四，〇三〇
英倫銀行墊款	二，二七四，九六〇，〇〇〇

戰時儲蓄證券	一，一二三，二五〇，〇〇〇
三釐，五釐，六釐財部憑證	三，一九三，三〇八，五八五
戰時公債	一一，四八三，〇一四，五九〇
以上兩項，減去已還債額四五〇，八四二，〇七〇金元實數為一三，二二五，五二一，一〇五金元	
借債總數	二八，四五六，二九五，二五〇

第三章

法國戰時公債

法國戰時公債史，應該從一九一四年七月七日發行的戰前公債說起。這次債額，規定爲一萬八千萬金元，利息三釐半，二十五年還清，用途爲彌補預算不足。不足的原因，由於在摩洛哥用去的經費，以及海陸軍的擴充費。這次公債，雖然認購額大過規定額三十七倍，但是不到數月，就已用盡，反變成一種障礙物，使戰時財政，大感困難。這次公債分四次還本，有兩次還本期，在戰事發生以後，最後一次，換價在第一次戰時公債內。

與大多數歐洲國家所採用的辦法一樣，法國政府，於戰事爆發時，馬上請法蘭西銀行，給以財政上的幫助。這個機關，與政府的關係，素來非常密切。一八九七年，重頒特許狀時，曾定一條件，應借款給政府，數目有定，利息是一釐的虛利率。這種規定的借款額，一九一一年本定為五萬八千萬金元。一九一四年九月，增加到十二萬萬金元，到了一九一五年五月，增至十八萬萬金元。一九一四八月一日到十二月三十一日，戰事發生後的前五個月，法蘭西銀行借給政府的實數，達七萬八千五百萬金元，佔借款總數的三分之二。

在三釐半公債的募得額及法蘭西銀行的借款以外，又發行短期庫券，定名為國防庫券，要一般小投資者，拿錢出來。三個月到期的庫券，利息四釐，半年或一年的，利息五釐。票價規定低到祇有一百法郎，發行價是九六點六。對於軍用品的承辦者，也可以用這種庫券去支付。在一九一四年十二月底，這種庫券的發行額，

達三萬三千九百萬金元。

一九一四年最後五個月，法國舉債的情況，列一簡表如下：

第七表 一九一四年法國公債統計表

(單位 百萬金元)

財部暫欠	八〇
普通庫券	二二三
國防庫券	三三九
三釐半戰前公債	四三
法蘭西銀行墊款	七八五
共 計	一, 一七二 (\$1, 272, 920, 000)

一九一五年，法國政府的利用信用及信用方針，沒有什麼大變更。這一年，稅收的情形，稍微好點，比較平時，稅收祇減少百分之十九，而在一九一四年的最後五個月，比平時竟減少百分之三十八。然而另一方面，支出增加得很快，財部需款不斷的增加。於是再增加法蘭西銀行的墊款，在一九一五年年底，為數達十萬零八千萬金元。這一年內，又發行國防庫券，約達十四萬萬金元。這種庫券，銷路很好，非但在法國，在英，美兩國，也是如此。一九一五年二月，又開始發行一種短期公債，定名為國防憑證。利息五釐，十年還清，發行價為九六點五。發行額是不規定的。國防庫券及三釐半戰前公債，都可以換償成新公債。

這種公債，有兩個特點，都足以表示財政是多末的困難。這兩個特點，目的都在使這次公債，更受投資者的歡迎。一是免稅的規定，一是預先付息。第一個特點，大大的違反法國的習慣，因為以前的公債，都要納稅的。第二個特點，預先付息，非

但在法國是空前的，便是在其他歐洲各國近代財政史裏，恐怕也找不出第二個例。在一九一五年年底，發行額約達七萬六千萬金元，不過大部分是換債以前的債票。

一九一五年十月向美國借的英法借款，法國政府可得二萬五千萬金元，一九一五年年內，實收八千萬金元。不過雖有這些款項，仍感到不夠用，於是在十一月裏，發行第一次戰時公債。定名國防公債，利息五釐，八八發行，是一種無期的公債。本金與利息，都免納捐稅。這次公債，大受人民歡迎，認購人數竟有四百十五萬六千之多。認購總數，達二十六萬四千八百萬金元，其中一半是新收債款，一半是庫券及舊債的掉換。在年度終了以前，實收數約二十二萬萬金元。

一九一五年法國所舉債務，略如下表：

第八表 一九一五年法國公債統計表

(單位 百萬金元)

庫券	一,二九四
國防憑證	一二六
美國英法借款	八〇
戰時國防公債	二,一九三
法蘭西銀行墊款	一三〇
其他債務	四六
共 計	三,九七一 (83,971,220,000)

一九一六年依舊實行同一政策。這一年內，法蘭西銀行墊款，仍是不斷的增

加，由一月六日的十萬零六千萬金元，增至十月十九日的十七萬六千萬金元。此後由於第二次戰時公債的發行，政府方能減少這種銀行短期墊款，於十一月二日，數目減至十三萬三千萬金元，但是到了年底（十二月三十一日），又增加到十四萬六千萬金元。

但是政府所靠的，主要還是國防庫券，這一年的發行額，超過三十萬萬金元。一九一六年二月，在美國借得三千萬金元的購買軍火借款。七月裏，又由美國外國證券公司（American Foreign Securities Company）經手，舉借一萬萬金元的有擔保外債。是五釐金元債券，三年還清，九八發行。九月又在美國舉借五千萬金元的有擔保外債。這一年裏，法國政府又將現金運往英國，以增加外國信用。又在日本，阿根廷，瑞士，荷蘭，西班牙及其他中立國，借得約八千萬金元。一九一六年十月，發行第二次戰時公債。與第一次公債一樣，也是無期公債，利息五釐。

發行價格是八八點七五。認購額達二十二萬七千二百萬金元。一九一六年法國
借債情形表列如下：

第九表 一九一六年法國公債統計表

(單位 百萬金元)

英法借款餘額	一七〇
美國有擔保借款	一五〇
在英國銷售庫券數	四六三
未換債的國防庫券	二,六三三
第二次戰時公債(新募得數)	一,一三六
法蘭西銀行墊款	四〇〇

阿爾及利銀行墊款	九
國防憑證	二〇七
運金赴英所得信用	三〇〇
其他外債	八〇
普通庫券	二八
共計	五,五七七 (25,577,000,000)

一九一七年，法國政府籌措戰費，仍與以前兩年一樣，還是用借債方法，主要是利用短期證券。戰爭的負擔，越過越大，支出的增加，比稅收的增加，要快得多，於是祇好大舉借債，以籌更大的款項。一九一七年的預計，短期債務收入，佔四分之三以上。法蘭西銀行墊款，達十萬零二千萬金元，國防庫券，在發行第二次戰時公

債時，本已停止發行，一九一七年二月，又重新恢復。在這一年年終，一年的發行總數，共計爲八十萬零二十萬金元。三月裏，財部又再度發行國防憑證，在十一月發行第二次戰時公債時，未還債額，約有六千萬金元。在這兩種證券以外，一九一七年三月一日，又開始發行一種新證券，可以名之爲「公債庫券」，因爲包含這兩種證券的特點。發行價格，依照票面，利息五釐，每隔六個月，可以還本。不過認購人如果繼續保持，直到五年以後，則可多得半年的息金。在一九一七年年底，這種證券，在持券人手中的，約四十萬萬金元。

一九一七年四月，又在美國舉借一萬萬金元的有擔保借款。形式是二年還清的金券，可以換償，利息五釐半，九九發行。又以法國庫券爲擔保，進行一千五百萬金元的工業借款。又在英國銷售庫券，達六萬萬金元。

一九一七年四月六日，美國加入戰爭以後，美國政府，遂變成了協約國的銀

行。從那時起到一九一七年年底，美國財政部借給法國的款，達十二萬八千五百萬金元。

上面這些錢款，雖已很大，但是應付法國財政部的越過越多的需要，仍是不夠，不得不於一九一七年十一月，再發行第三次戰時公債。這是四釐無期公債，發行價格，爲六八點六（68.60）。這次公債，規定實收二十萬萬金元，票面價值爲二十六萬萬金元。新公債享有免納所得稅的優待。爲了維持公債價格，在發行時，規定種種辦法：如能夠依照發行價格，用以繳納過度利得稅；特設基金，如果債票價格，低於發行價格時，用以在公開市場上，購買債票。這次公債的結果，很令人滿意，認購額達二十九萬一千四百萬金元，其中一半是新募債款，一半是換債國防庫券，國防憑證及其他公債。

一九一七年，法國所舉債務，共計如下：

第十表 一九一七年法國公債統計表

(單位 百萬金元)

法蘭西銀行墊款	一,〇二〇
阿爾及利銀行墊款	八
國防庫券(淨數)	一,六六七
美國有擔保借款	一〇〇
美國工業借款	一五
公債庫券(淨數)	二,七一五
美國政府墊款	一,二八五
英國銷售庫券	六〇〇

一九一七年發行戰時公債 (減去換價額)	一, 四三三
共 計	八, 八三三 (88,833,000,000)

戰爭的經費，早已大得可怕，可是在一九一八年一年裏，更增加到格外大的高度。議會通過的預算，支出總額為一百萬零六萬七千一百萬金元，政府籌措這筆巨款，大部分祇有依靠借債。法蘭西銀行，依舊墊款，一九一八年這一年，淨數是九萬三千萬金元，在十二月二十六日結算，墊款總數，共計達三十四萬三千萬金元。國防庫券依然極受人民歡迎，政府籌款，無論什麼時候，都可以靠這種庫券，不大感到困難。這種庫券，繼續不斷的出售，情況甚好，到了十二月，每遇銷售額，達一萬萬金元的最高度。這一年內，共計銷售二十六萬一千四百萬金元。事實上，這種庫券，那樣的受人歡迎，政府竟能於一九一八年年底，將一個月至三個月到期的

庫券的利率，由五釐減到四釐。

在這一年的年底，短期債務，及臨時借款，總額太大了，不能不換償成長期公債。第四次戰時公債，遂於一九一八年十月宣佈發行。這是四釐無期公債，免納捐稅，二十五年內，不能換償。發行價格為票面的百分之六零點八（60.8%）至於發行額，則未加規定。購買這種公債時，一部分的繳款，可以使用國防庫券，國防憑證，三釐半公債的到期分條，庫券，及俄國政府公債的到期息票。雖有許多人認定法國金融已經涸竭，但是這次公債，竟募得票面額六十萬萬金元，財部實收，淨數為四十三萬萬金元。在本國籌得款項外，法國於一九一八年又得美國政府墊款，為數達十一萬五千一百萬金元。

一九一八年舉債總數，有如下表：

第十一表 一九一八年法國公債統計表

(單位 百萬元)

法蘭西銀行墊款	九三〇
一九一八年戰時公債(除去換償額)	四,三〇〇
美國政府墊款	一,一五一
國防庫券與國防憑證	四,四八三
共計	一〇,八六四 (\$10,864,750,000)

在歐戰期內，法國的借債，外債約佔四分之一。戰事所用去的巨款，四分之三，是本國人民所出的。對於法國籌措戰費，專用借債的方針，無論人們是如何的批評，但是看到法國人民的勤勞節儉，使他們能夠借出如此巨款，以救國家，不禁油

然起敬，應加原諒了。

從一九一四年八月一日起到一九一八年年終為止，法國政府借債總數，列一簡表如下：

第十二表 一九一四年到一九一八年法國公債統計表

(單位 百萬金元)

戰時公債(見附表)	一一,〇一二
美國政府墊款	二,四三六
英國墊款	二,一七〇
美國私人借款(有擔保借款與工業借款)	六八六

中立國借款	一五〇
法蘭西銀行墊款	三,四三〇
阿爾及利銀行墊款	一七
短期借款(國防庫券國防憑證等)	四,四八三
共計	114,115〇 (\$24,250,377,000)

第十二表 附表

法國戰時公債票面額及實收額統計表

(單位 百萬元)

戰時公債	票面額	實收額
一九一五年	三,〇四一	二,六六一

一九一六年	二,三〇二	二,〇一六
一九一七年	二,九六〇	二,〇三四
一九一八年	六,〇〇〇	四,三〇〇
共 計	一四,三〇四 (\$14,304,400,000)	一〇,〇一六 (\$11,012,200,000)

第四章 俄國戰時公債

俄國戰時的財政政策，與其他歐洲各交戰國大致相同。一九一六年三月，財政大臣，在報告預算案時，曾明白的說出。他說：行政經費將儘量用稅收去支付；但是戰爭費用及行政預算的不足，祇有用借債與發行紙幣去應付。不過捐稅收入，始終不夠應付行政預算，因此非但戰費的全部，要借錢應付，而且一部分的行政經費，也非舉債不行。所以財政部發行許多種類的公債，而一切別的方法都失敗時，祇有發行紙幣。

戰事發生後的最初幾星期，政府的財政來源，依靠俄國帝國銀行。拿庫券去貼現，得到借款，每星期平均約五千萬金元。又在國外發行短期國庫憑證。俄國庫券可以向英倫銀行貼現。在一九一四年十二月三十一日，在外國借的錢，已經約達二萬六千萬金元。在外債以外，政府也向本國人民借錢。八月裏，首先發行短期的四釐庫券，債額為一萬五千萬金元。又在七月，十月，十二月，先後發行短期國庫憑證，為數達六萬五千萬金元。第一次戰時公債，於十一月公佈，利息五釐，十年至五十年還清，九五發行。共計募得二萬五千七百萬金元。俄國帝國政府一九一四年年底以前的舉債情況，如有下表：

第十三表 一九一四年（俄歷）俄國公債統計表

（單位 百萬金元）

長期五釐公債	二五七
短期四釐庫券	一五〇
國庫憑證	六五〇
倫敦銷售的短期國庫憑證	二六〇
共 計	一,三一〇

已經規定的財政方針，一九一五年，並未變動。應付戰爭經費，政府依然仍靠舉債。而這些債務，差不多完全靠短期債券，向帝國銀行貼現，或由私立銀行認購。當時大家想，發行公開的公債，從窮困萬分的俄國人民方面，要得到巨款，既非得計，又不可能。這一年內，不斷的要帝國銀行幫忙，非但貼現庫券，並且協助發行戰時公債。事實上，一九一五年各次發行的內債，帝國銀行本身就認購了五分之二。

共計約達七萬萬金元。

一九一五年一年內，曾發行三次戰時內國公債。俄國戰時財政與其他交戰國不同之處，在發行一些比較小額的公債，而不採用間隔稍久的巨額公債。一九一五年三月發行的第二次戰時公債，利息五釐，十年到五十年還清，九四發行。認購額達二萬五千七百萬金元。不到兩個月，又發行第三次戰時公債，利息五釐半，九九發行。這次公債，有兩個特點，在俄國以及其他任何國家的財政中都是沒有的：（一）祇有在六年以內，利率是五釐半，六年以後，就減為五釐。（二）此項公債，在一九二一年可以依票面價收回。但是那時如果不要求償還，就要等到一九九六年，纔算到期。也許由於這種特點，使人特別歡迎，也許由於宣傳方法的改良，這次公債的認購額，大於前兩次一倍，計達五萬一千五百萬金元。這筆款項，再加上其他收入，使政府可以維持到十一月。第四次戰時公債發行的時候。這是五釐半公

債，期限十年，九五發行。認購額與第三次公債一樣，也是五萬一千五百萬金元。

在這些長期公債以外，政府在一九一五年一年裏，又發行了七次短期庫券，總額共計十六萬二千五百萬金元。其中四釐庫券，爲二萬七千五百萬金元，五釐庫券，達十三萬五千萬金元。又以價值四萬萬金元的庫券，向英法兩國貼現。其他外債，在這一年裏借得的，達三十一萬六千二百五十萬金元。

這種專靠公債的政策，結果使俄國公債的數目，在開戰後的一年半內，實際上增加了一倍。一九一四年一月一日，俄國公債的總數，是四十四萬一千二百萬金元。一年以後，已增至五十二萬三千六百萬金元。但是到了一九一五年年底，政府充分運用所有的借債能力，債額竟增至九十四萬三千八百萬金元。

一九一五年的舉債情形，有如下表：

第十四表 一九一五年俄國公債統計表

(單位 百萬金元)

內債部分	
第二次戰時公債	二五七
第三次戰時公債	五一五
第四次戰時公債	五一五
四釐庫券	二七五
五釐庫券	一,三五〇
外債部分	
五釐短期庫券	四〇〇

其他外債	三，一六二
共計	六，四七四

以前的公債，債額都比較的小，到了一九一六年，俄國也努力使債額增加，可以相當的應付戰爭的費用。三月裏，發行第五次戰時內債，利息五釐半，十年還本，九五發行。認購額達十萬零二千九百萬金元，等於以前兩次公債所募得的數目。這次公債，雖已很成功，但是下一次的，結果更好。十月裏發行的第六次戰時公債，條件與第五次一樣，竟募得十五萬四千四百萬金元之多。一九一六年新增債款的總數，既達三十一萬七千二百萬金元，所以戰費所需的大部分錢款，顯然得自長期的公債。其餘款項，祇有六萬萬金元左右，得自短期的庫券之類。一九一六年，又在紐約發行所謂「金元公債」(Dollar Loan) 債額五千萬金元。又在美

國銷售庫券，爲數三千五百萬金元。這個期間內，俄國庫券在外國銷售的重要市場，還是英國，其次是法國。一九一六年的借債情形有如下表：

第十五表 一九一六年俄國公債統計表

(單位 百萬金元)

第五次戰時公債	一,〇二九
第六次戰時公債	一,五四四
美國「金元公債」	五〇
英法銷售的庫券	六〇〇
共計	三,二二三

一九一七年，軍事及政治方面，發生那許多驚人的重大變動，使關於借債一

事的敘述，簡直毫無意義。三月裏，發行第七次戰時公債，利息五釐，十年到七十五年還清，八五發行。這個辦法，與法國的政策相近，公債利率，定得稍低，但是發行價格，低於票面價。也許由於這個特點，也許由於紙幣的大加膨脹，人民比以前更多現錢，這次公債，募得的數目，比較以前是最大的，達二十萬零五千九百萬金元之多。

三月裏，革命發生，新政府爲了種種活動，不得不籌款。於是發行十五萬萬金元的所謂俄國自由公債。這是五釐公債。四十年還清，八五發行。半數由銀行承銷，半數由人民認購。又在美國借得三萬六千五百萬金元，一九一七年，實收一萬八千七百萬金元。又在日本，出售庫券，借得三萬三千三百萬金元，用途是償付在日本所購買的軍火。

由於政治情況的混亂，臨時政府權力的薄弱，在稅收方面，想籌得錢款，不會

很多，因此非但軍事費用，而且事實上政府的一切支出，都要依靠借債。一九一七年一月一日，俄國的公債總數為一百二十六萬萬金元（\$12,610,465,500）到了一九一七年九月七日，竟增加了一倍以上，總計達二百八十六萬萬金元（\$8,643,904,349）多數黨推翻臨時政府以後，一切外債，完全否認，公債的發行，當然終止。俄國戰時借債的情形，根據最後的調查，有如下表：

第十六表 一九一四年到一九一七年俄國公債

統計表

（單位 百萬金元）

七種戰時內債	二，一七六
英國墊款	二，八四〇

庫券擔保法國墊款	一,〇八五
美國墊款	一八七
庫券擔保日本墊款	三三三
美人私人借款	一六二
庫券貼現俄國帝國銀行墊款	七,二三九
共計	一八,〇二三 (\$18,023,892,750)

第五章

意大利戰時公債

意大利的財政政策，雖是竭力增加稅收，但還是以依靠借債爲主。短期的庫券，與長期的戰時公債，兩種都用。一九一四年度（到一九一五年六月三十日爲止），意大利雖尙未參戰，但是在積極備戰中，政府曾發行庫券，達三萬零九百七十萬金元。下一年度，庫券發行額，祇有一半：一萬四千五百萬金元。短期債務的減少，原因在這一年度，發行戰時公債。一九一五年一月發行的所謂「動員公債」，本在意大利正式參戰以前，但是應該算在戰費的統計裏去。這是四釐半公債，十

年到二十五年還清，九七發行認購額，依票面價值計，為二萬萬金元，真正的戰時公債，於一九一五年七月開始發行。以後在每年一月，極有規則的定期發行。推銷這種公債，政府利用一銀行團的協助。

到一九一八年六月三十日為止，四年之間，意大利的公債，實際上增加了三倍，而付息費在四年間增加了四倍。公債及付息費的增加情形，表列如下：

第十七表 一九一四年到一九一八年意大利公債

及付息費歷年增加統計表

(單位 百萬金元)

	公債額	付息費
一九一四年	二,八九三	九八

一九一五年	三，二七三	一〇九
一九一六年	四，四一三	一七四
一九一七年	五，九九二	二五四
一九一八年	八，六八二	三八二

此表的數目字，祇算長期的公債，不包含短期的借款，如各銀行墊款，短期庫券及同類債務。不過在意大利戰時財政裏，短期債務，從來不像英法那樣，佔很重要的地位，因為意大利的金融組織，沒有那樣的發達。募集內國公債，最初就以依靠長期債券為主。英美兩國，供給三十三萬七千五百萬金元的外債，以補內債的不足。國家紙幣的發行，及三大發行銀行的墊款，又供給政府以十七萬萬金元。短期庫券及國庫憑證，達十六萬萬金元。下列一表，足以表示意大利戰時借債的種

類。

第十八表 一九一四年到一九一八年意大利公債

統計表

(單位 百萬金元)

一九一五年一月動員公債	二〇〇
一九一五年七月第一次戰時公債	二二九
一九一六年一月第二次戰時公債	六〇二
一九一七年一月第三次戰時公債	七九七
一九一八年一月第四次戰時公債	一,二三四
國家發行紙幣	三三九

銀行發行鈔票墊款	一,三七六
英國借款(算至一九一九年四月止)	二,〇六五
美國借款(算到一九一九年四月止)	一,五二一
三年及五年庫券	六五〇
三年及一年國庫憑證	一,九五〇
美國私立銀行借款	二五
共計	一〇,九八一 (\$10,981,440,000)

英國屬地的戰時支出,大都是用借債去應付,並沒有什麼特別之處,似乎可以不必贅述。

其他積極參戰的協約國的經費,主要來源,是他們的較富強的聯盟國的墊

款，英法兩國，稍後還有美國，都以錢款及物品，供給他們的需用。比國及塞爾維亞，事實上都不能自己發行公債。羅馬尼亞，似乎也沒有設法發行。這種辦法，等於是金錢補助，簡直不能稱為借債政策。

第六章

德國戰時公債

德國籌措戰費的政策，曾經詳細計劃，主要是依靠發行公債及儘量利用銀行信用。依財政大臣海爾費里西（Dr. Karl Helfferich）宣佈的計劃，在戰爭時期，決不加稅。增稅一事，非但加重負擔，而且也不必要，因為德國戰時財政政策，是以這個假定為根據：德國很快就能戰勝，可以向被征服的國家，索得巨額的賠款。一九一五年三月十日，海氏在議會裏，宣佈他的財政政策，說過這些話：

「近代戰爭，籌措戰費的方法，實際上是這樣：第一是發行公債；第二是

利用印刷機器去印紙幣，第三纔是減縮經費及實行加稅。」

德國政府，是以依靠前兩項爲主。開戰後的一年半內，沒有新增戰時捐稅，因爲有如海氏所說：「我們是堅定的希望，在戰事終了時，會將這次我們被迫作戰的費用，開一賬單，送給我們的敵人。」

開戰後政府最初所需的款，得自發行庫券，由德國帝國銀行貼現。最初兩個月的戰費，或得自「戰爭基金」，或得自帝國銀行。不過到了一九一四年的九月中間，短期債務數目已經太大，深感不便，於是發行公債，以供換償。這個辦法是依照一種詳細計劃的籌款方針：戰費的籌措，總是發行短期庫券及其他債票，然後每隔半年，換償成長期的公債。從開戰時起，每隔半年，於三月及九月，德國財政部必發行一次公開的公債。關於戰債，有十分詳細的報告，也許可以認爲相當的確實。不過用以換債庫券及其他短期債務的公債，共計募得若干，從未明白說出。先

後發行的九次公債，一切情形，見本書附錄第三表。

第一次戰時公債，毫無疑義，是一極大成功，可以表示德國人民的戰時精神。財政大臣海氏宣佈，這次認購的總數，達十二萬二千萬金元，比預定的數目，超過一倍，募得款項，可以應付政府的需用，到一九一四年度之末。但是戰爭的費用，增加得太快了，這次公債募得的款，除去清償一部分到期的庫券以外，到了一九一四年十二月，已經用完，政府不得不又發庫券。這次公債，雖然很多部分由各銀行，各公司及國立保險機關承購，但是小投資者的認購數，也很不少。德國設立一種「貸款處」，祇要有證券甚至商業銀行不接受的商品，用做抵押品，就可以貸款，使人民容易認購公債。德國一家報紙，可以認為政府的半官式的發言人，在第三次戰時公債發行時，關於這件事，有下列一段話：

「要想購買公債，不一定要有現金或現銀。無論是誰，祇要有一點東西，

都可以購買，不一定要現款。你如果在銀行裏有存款，就可以取出，以認購公債……

如果你有有價證券，則得到現款，非常容易。不必賣掉，祇要拿去做抵，就可以在「貸款處」或任何大銀行，借得現款。買了戰時公債，你所收進的利息，比你付給銀行的利息，差不多一樣，甚至於更多些，所以你不用掏出一個錢。你祇不過把你的證券，交給銀行而已。

如果你已經購買了第一次或第二次戰時公債，你馬上就可以認購第三次的。你祇要把你的公債票，拿到銀行裏，銀行會借給你等於票面價額百分之七十五的借款。所以你如果已購公債四百馬克，現在你又可不一枚銅元，再買得三百馬克的新公債。你甚至於可以購得四倍此數的新公債，即一千二百馬克，祇要你把新買的公債票，也存在銀行裏。你有四百馬克的舊

公債，有一千二百馬克的新公債，用這一千六百馬克的證券作抵，借得一千二百馬克。」

上面幾段話，把這種金字塔式的辦法，解釋得非常淺顯明白。有了這個辦法，甚至於拿了賣不出去的證券，做爲抵押品，向貸款處借得一萬馬克，就可以陸續購買九次公債，共計價值三萬六千九百九十七馬克，一文錢也不用再付。但是許多事實，很明白的證明，戰爭所消耗的，祇有用增加生產，或人民的節約與儉省，纔能彌補。至於上述的辦法，結果祇會產生通貨膨脹及自欺自騙而已。這是等於想用自己的鞋帶，提高自己。德國政府的權力及協約國的封鎖，強迫德國人民刻苦節省，拿他們過去的積蓄及當時的生產去應付戰費。但是上面敘述的戰時財政政策，却並不要求人民減少無益的消費，或儲蓄必要的金錢，以認購戰時公債——事實上，還竭力設法，不提到這樣一種令人不快的必要。各交戰國家的人民，

要經過相當的時期，纔能明白，認購戰時公債的錢，真正有實在價值的，應該由節省積蓄得來，而不是向銀行借來的。但是在德國，竟把與這相反的理論，正式宣佈，熱心的遵守。後來發行的公債，募得額雖然增加，但是不過使通貨逐漸膨脹，金字塔式的辦法更加成功而已，並不能增多貨物及服務，實際有效的資助戰爭。

一九一六年，德國政府的財政政策，依然不變。籌措戰費，依靠用公債政策。通貨依然繼續的膨脹。雖然開徵新稅，但是還不夠應付新增戰債的利息。但是祇靠借債及印刷紙幣去籌措戰費，這種太方便的辦法，惡劣的影響，却漸漸表明出來。對於一次短期的必勝的戰爭，這樣辦法，也許是最好的，但是戰事延長，債務累積，這個辦法，就毫無好處了。況且戰爭的用費，又是不斷的增加。一九一六年，德國的戰費，估計每月為五萬萬金元，到了一九一七年年終，增加到每月要用七萬五千萬金元。

一九一七年發行的庫券，辦法頗有改變。用抽籤方法還本，每一百馬克還一百十馬克，對於認購者，這是很高的額外利益。帝國政府所發行的九次公債，發行價格，事實上是一樣，利息始終規為五釐，在德國著作家方面，對於這件事認為是非常光榮的；後來發行的戰時公債，既未像英國那樣，提高利率，又未像法國那樣，打折出售。不過德國在發行巨額公債以後，還能夠維持信用，祇是表面的，真正的原因，是在採用上面說過的方法，引誘人民，向銀行借錢，去買公債。非但從商業銀行方面，而且從專為此事特設的貸款處方面，可以很容易的借得現款，隨便什麼有價證券，都可以做為抵押品，誰也可以購買公債了。除此以外，還有社會的及政府的壓力，對於後來的公債，事實上等於強迫募集。德國後來的公債，所以能夠差不多平價發行，原因完全在此。採用信用膨脹政策，以欺騙民衆，也許可以使統治階級，遲點喪失政權，但是爲了維持極短的時期，犧牲是大得太可怕了。

德國帝國銀行總裁哈文斯坦 (Rudolph Havenstein) 說過，德國所能夠負擔的債額，最高限度是二百五十萬萬金元，他並且確信，永遠不會有這樣多。可是在一九一七年八月一日，打了三年仗以後，帝國政府的債額，竟超過了這個限度了。如果我們把這個數目，與戰前債額祇有十二萬五千萬金元一比，就可以知道德國財政的負擔，是多末的重了。而且這個數目，雖然已經極大，但是各邦及各市的不斷增加的巨額債務，還沒有算進去。

一九一八年，德國的戰時財政政策，依舊不變。財政部籌款，仍以發行公債及印刷紙幣為主。在捐稅方面，增加得很有有限。事實上，戰費增加得那樣的快，財政情況，此時簡直無法收拾了。一九一八年三月，每月戰費，已經增加到九萬三千七百五十萬金元。春季在西線的絕望的進攻，使以後數月的每月的戰費，一定超過十萬萬金元。德國不久就要崩潰，第九次戰時公債的發行情形，很朋白的表示出來。

一九一八年九月發行的第九次公債，認購的總額及認購者的人數，都非常的減少。前八次的戰時公債，這兩方面，雖然中間稍有出入，但是大致是不斷的增加。但是第九次公債，却大大的減少，尤其是在認購者的人數方面。公債籌款的政策，就這樣的完結了。

德國戰時借債的情形，大致可參看第十八表。惟德國財政的報告，對於實在的真相，的確有所隱匿，有一件事，就可以證明。關於短期債務，政府的報告，本為八十二萬萬金元，但是後來證明為一百八十萬萬金元，這是令人可驚的。德國公債政策，最令人可以反對的，便是如此巨額的債務，竟能累集起來。德國雖以長期公債的成功自傲，但是現在證明，所需的款項，祇有百分之六十，從這方面籌得。在戰爭時期，既不用增稅政策，去籌戰費，於是長期公債不足應付時，政府祇有發行短期庫券了。政府的不得不隱匿短期債務的數目，適足以證明公債政策的完全失

敗而已。

茲將政府公佈的公債總數及後來調查得比較確實的數目，分別錄下：

第十八表 一九一四年到一九一八年德國借債總

數（帝國政府公佈數目）

（單位 百萬金元）

九次戰時公債	二四，六四〇
供給土耳其保加利亞等國的庫券	一，五〇〇
帝國銀行貼現庫券	六，七七六
美國借款	一〇
共計	三三，九二七 (\$32,927,119,925)

第十九表 一九一四年到一九一八年德國借債總

數（短期債務的確數也算進去）

（單位 百萬金元）

九次戰時公債	二四，六四〇
短期債務	一八，〇〇〇
美國借款	一〇
共 計	四二，六五〇

奧國的公債與德國一樣，也是依照預定的計劃。每隔半年，在五月及十一月，總發行一次，在德國發行公債的時期，移後約兩個月。與德國一樣，應付戰費，也是依靠公債為主。不過有一層與德國不同，公債募得的錢款，並不大部用以償還奧

匈銀行的墊款及換債短期的庫券，也用以支付承辦人及其他需用。短期債務，可以掉期，至少在戰爭的初期，是這樣辦的。匈政府的發行公債，與平時期一樣，完全依賴銀行團。如果在認購者人數方面去看，這些國家的戰時公債，不像其他國家，真正是民衆的公債。公債的大部分，大都是各銀行自己保存着。

匈政府對於每次發行公債募得的結果，雖然報告得很詳細，但是總未提到短期債務的換價。因為認購公債時，一部分可以用短期債票去支付，應該將公債額減去一部分，不過確實的數目，無法知道。在別的国家，每次公債所新募得的淨數，都有公佈，匈則並不如此。奧國戰時公債發行總數爲六十九萬萬金元，匈牙利爲三十六萬萬金元。

土耳其及保加利亞，都非常高興的模仿德奧兩國。這兩個國家都在本國及外國發行公債，紙幣也是隨便的發行，但是兩國財政的主要來源，還是德國政府。

戰費的大部分，都由德國供給。這兩個國家，如果要說是有一種財政政策，當然也是借債政策。

第七章 美國戰時財政方針

從歐戰開始到美國參戰的三十三個月內，美國的實業，大部設法適合於製造各交戰國的軍需品。工業，農業，礦業及其他產業部門，都大大的擴充；黃金不絕的流入美國，外人持有的有價證券，都回到美國人手中；美國與各交戰國及中立國間的國際貿易，都有巨額的出超。航業比前一代有更長足的進步。利潤是一倍，兩倍，三四倍的增加，鋼，戰前每噸售價十九金元，現在增加到四十四金元；每噸九金元的生鐵，增加到十七金元；銅，每磅由一角一分（美金）增加到四角四分。亞麻

由每噸四百金元猛漲到一千三百金元，許多別的商品，都漲到空前的價格。

在一九一六年年終，政府警告各銀行，對於不大流通的外國庫券，不可存積過多。各金融機關，於是開始整頓，準備一切。在一九一七年之初，各聯邦準備銀行的放款，爲二萬二千二百萬金元，到了美國宣戰時，已減爲一萬六千八百萬金元。聯邦準備銀行的鈔票，大量的印好，分送給全國的分支庫，一旦有事，可以立刻應用。一九一七年四月六日，正式宣戰，美國的銀行制度，情況極其健全。全國的生產，達到空前的最高度。所存黃金的數量，又是美國歷史上從來沒有的。本是負債國的美國，現在變成債權國了。美國人民，借給各交戰國的外債，爲數達二十九萬萬金元以上。國庫的情況，也非常雄厚。過去三四年的關於捐稅的立法，使政府很有辦法，隨時可以容易的，迅速的增加稅收。政府的債務，數目很小，信用則非常的高，政府的支出，又是差不多沒有增加。

雖然有這些情形，但是世界各國的通貨膨脹以及普遍的物價提高，使一九一七年美國的戰時財政，遇到一些新的問題，是一九一四年其他交戰國所沒有的。其幾年內金元的購買力，有嚴重的低落，下列各指數，就很明顯的表示：

第二十一表 一九一四年到一九一七年指數的增加

根據：	一九一四年七月	一九一七年四月
倫敦 Statist	100	213.0
倫敦 Economist	100	210.8
Bradstreet	100	174.5
美國勞工部 (躉售物價)	100	172.7
美國勞工部 (零售物價)	100	142.0

美國戰時財政的計劃，因此不得不顧到物價的昂貴及商品與勞工的增價。在一九一四年，一百萬萬金元所能辦到的，在一九一七年，事實上要用兩百萬萬纔行。不過另外一面，美國政府可以利用三年來歐洲各國的經驗。他們的錯誤，我們可以避免，他們的辦法，我們可以隨便借用，他們時常犧牲極大纔能做到的方法，我們可以採擇修正，適合我們特殊的需要。關於徵兵問題，尤其是分期入伍的辦法，英國曾犧牲極大，纔能得到的經驗，可以給我們利用。在稅收法制方面，以及減少非必要工業的貸款，計口授糧的辦法，戰時儲蓄證券的發行，重視國民的節省等等，這些還有其他的教訓，都是歐洲各國的經驗，教給美國的。到了此時，戰事已發展到相當的時期，必要的財政機構，已經確切固定的完成了。最初的財政方法，已經試驗成功，而且已經認識了必須將全國的一切經濟力量，整個完全的動員。

美國戰時財政的方針，是明白規定，週密計劃的。立刻就要徵收重稅。稅收不足應付戰費時，方用公債方法去補足。在一九一七年六月三十日年度終了時，我們知道所有戰費，得自稅收的，約佔三分之一，其餘三分之二，則舉債籌得。財政部長第二年就把這個比例，定為原則，稅收與舉債，兩方所分的負擔，以此為根據。財政部長麥阿杜 (McAdoo) 於一九一八年六月五日，致書參議院籌款委員會主席吉勤 (Claude Kitchin) 曾把這個原則，明白的說明：

「在一九一七年度（自一九一七年七月一日到一九一八年六月三十日）美國的支出，預計在一百二十五萬萬金元到一百三十萬萬金元之間。這些款項，三分之一，將得自稅收，三分之二，則得自借債。債務則全部為長期的公債，即第一、第二及第三次自由公債及戰時儲蓄證券。這種辦法，使我們十五個月的戰爭中，財政的情況，我相信，是任何國家所及不到的。」

關於稅收的辦法，如果我可以大膽建議，我的意見是：

(一) 在一九一八年度，支出的經費，三分之一，應該得自捐稅收入。依我的估計，這些稅收，總數約為八十萬萬金元。

(二) 對於一切戰時利潤，應徵收高稅率的真正的戰時利得稅。

(三) 對於所謂不勞而獲的收入，應課更重的稅，使這方面的普通所得稅，稅收大大的增加。

(四) 一切奢侈品，均應課以重稅。

爲了募得必需的債款，財政部起初採用一種方法，後來竟變成了固定的政策。這是發行一種短期的國庫證，在預定的長期公債——後來對於稅收，也用此法——尚未募集以前，發行這種證券，將來即用長期公債去換償。一九一七年到一九一九年，美國發行國庫證，總計幾達三百萬萬金元。財政部發行這種證券，由

十家聯邦準備銀行認銷。聯邦銀行，等於財政部的代理人，五次公債，都是他們代銷的。辦法大致如下：財政部把所需要錢款的數目，預先通知銀行，各銀行於是在資產中，提出百分之幾。用以認領國庫證。各聯邦準備銀行，依各區銀行資產的多寡，規定應攤數目，財部發行證券時，依此比例認領。銷售證券所得的錢，便做爲政府的存款，政府爲支付薪俸，購貨付款，及其他支出，隨時提用。政府的擔保品，大都存在這些銀行裏，這種方法，有時不過是轉賬而已。然後發行自由公債，募得的款，將短期證券還清，所餘的仍做爲政府的存款。這種辦法，把戰費的籌措，分配給全國的金融機關，證券是逐漸的認領，信用是逐漸的吸收，發行公債募得現款以後，這些證券隨之償還結清。以十萬萬金元計的交易，竟能不感困難，金錢市場，不致大受影響。

這種發行國庫證借債的方法，雖然使政府能夠不妨礙商業而籌得巨款，但

是容易引起信用膨脹，的確也有不良的影響。事實上，銀行認領國庫證時，並不立刻付現，大部分不過增加政府的信用存款。在法律上，這種政府的存款，銀行可以沒有準備金的。普通的存款，銀行必須有相當的準備金，這種辦法，可以限制信用膨脹，而政府的存款，無此限制，當然容易發生信用的膨脹。雖說信用膨脹的原因，大半由於商業的莫大發展及政府的巨額支出，大大的超過人民的儲蓄，不完全由於財政部的發行國庫證，不過事實上美國的信用貨幣，的確過於膨脹，超過了金錢的需要，結果使物價，很受惡劣的影響。

戰時公債的銷售，前面已經說過，也是由十二處聯邦準備銀行經手。這件事，也是採用依各銀行資產的多寡分攤認銷的方法。每一準備銀行區，設立一所組織十分完善的銷售機關，每次發行公債，以三四週的努力推銷，徵求認購人，竭力設法使一般民衆，購買本區經售的公債。全國人民認購公債，十分踴躍，各區所經

售的數目，很少沒有完全售出的。每次公債，認購數目，總是超過發行額。銀行便是政府的財務代理人，代收繳款，分發債票。

前四次自由公債的條例，准許借款給協約國，總數達一百萬萬金元。在美國政府財政上，這還是一個新方針，非常使人注意。借款的辦法，曾經非常詳細的研究。美國財政部先規定協約國政府借款的數目，然後購買各國的債券，其利率及條件，與美國爲此目的而發行的公債，應該大致相同。外國政府，拿出短期的或活期的證券，由美國財政部予以保證。外國政府用這個方法，借到的美國外債，分別存入美國各銀行。以後購買物品，隨時提用。又爲了使協約國政府購買，可以得到最大效率，避免彼此間或與美國政府競爭起見，乃特設協約國際採辦委員會（Inter-Allied Purchasing Commission）經手各協約國政府在美國購貨事務。外國政府活期證券的利息，起初定爲年利三釐，不過後來因爲美國政府

的國庫證爲三釐又四分之一，一不久也增加到此數，後來又陸續增加到三釐半，四釐又四分之一，最後提高到五釐。

第八章 自由公債

美國戰時發行的幾次公債，雖有幾點，各不相同，但是所有的公債，都有若干重要的共同點。各次公債，都是平價發行，不折不扣。除第三次自由公債外，各次公債，都規定在到期之前，可以預先收回的日期，都是每半年付息一次。每次發行都分成息票公債及記名公債兩種，由認購人自己選擇。息票公債的債額，自每債票五十金元到一萬金元，記名公債，則自五十金元到十萬金元。祇有第一次自由公債是例外，最小債票定為一百金元。本利的償還，都用美國法定的金幣。認購時期

事實上規定爲四星期。認購地點是國庫，分庫，聯邦準備銀行，國民銀行，州立銀行，信託公司，與許多私立銀行，公司及其他團體。繳款方法，可以一次付清，也可以於十個月內，分期付款，由認購人自己選定。以上種種，是各次公債的共同點。至於他們的異點，以下分別述敘各次公債時，可以看到。

第一次自由公債

一九一七年四月二十四日的第一次自由公債條例，規定發行內債二十萬萬金元，對協約國貸款三十萬萬金元。授權財政部長發行國庫證，數額與自由公債相同，平價發行，利率不得超過三釐半，時期不得超過一年。在第一次自由公債尚未募集之前，爲應付政府急需經費起見，財政部長立刻發行國庫證。第一次的

發行日期，便是一九一七年四月二十五日。從這個日期起，到六月八日，共計發行四次，共計八萬六千八百萬金元。這些初期發行的國庫證，都是六十天就到期。

第一次自由公債，於一九一七年五月十四日開始認購，六月十五日宣告停止。這是三釐半公債，十五年至三十年還清，自一九一七年六月十五日起，到期爲一九四七年六月十五日。但是在一九三二年以後，祇要在三個月前通知，可以先期收回。除遺產稅外，不納其他捐稅。將來發行利率較高的同類公債，可以掉換。發行額定爲二十萬萬金元。財政部規定這個數目，是經過一些專家審慎討論的。據財政部長一九一七年報告書，這些專家中，許多財政學家及對於巨額債務素有經驗的人，都主張第一次公債的債額，不可超過十萬萬金元，有些人甚至於主張第一次不可超過五萬萬金元。但是最大的理由，却是政府的需款孔殷，及協約國的急需巨款，使債額不能不擴大。不過便是如此巨額的數目，還是不夠用，財政部

在八月裏，又不得不發行國庫證。在開戰前一年內，每月支出，平均爲六千五百萬金元，一九一七年八月，連對協約國借款在內，一個月的經費，竟超過七萬五百萬金元。美國財政部，最初就「寅吃卯糧」，對於不斷增加的經費，再也趕不上了。每次的公債，總是等不及，不得不預先發行國庫證，以等到公債的發行出去。在一九一七年十一月十五日，第二次自由公債發行時，發行在外的國庫證，數量竟超過二十三萬二千萬金元。

大家覺到，銷售一種像第一次自由公債那樣大量的公債，一定要直接向民衆宣傳。爲了這個目的，乃成立一種最有效率的銷售組織，在戰爭期間，繼續活動，成績極佳。第一步要使美國民衆，能明白公債的性質，也是一種投資，同時還要明白，認購公債是國民的一種責任。當時美國公債的持票人，爲數還不到三十五萬人。任何城市鄉村，祇要有一銀行，現在都發起一個推銷公債的團體。十二處聯邦

準備銀行，本是政府的財務代理人，現在成爲這種事業的大本營。聯邦準備銀行，各在本區聘請商界代表，成立一種自由公債中心委員會（Central Liberty Loan Committee）在各大城市，再設立分會。這些委員會，得到原有的以及專爲此事成立的團體的協助，不斷的舉行擴大宣傳及推銷運動。美國銀行家協會贊助此舉，還有許多有經驗的債券商人，也來參加銷售自由公債這件事。

第一次戰時公債由於努力推銷，不過四個星期，募得額超過三十萬零三千五百萬金元，認購人數，達四百五十萬人。認購數目超過發行額是出乎意料之外的。因爲財政部曾經宣佈，超出發行額以上的，不能收受，祇好把認購數目，比例分攤。五十金元到一萬金元的較小的認購額，完全接受，較大的認購額，則接受一部分，依次減少，對於最大的認購額，祇接受百分之二十。第一次自由公債，大可表明美國民衆對於公開募債的態度，對於將來，令人感到有更大的可能性。

美國財政部及協約各國的需款，要求更大的巨款，甚至於超出財政部原來的預算。對協約國的借款，每月平均，約達四萬五千萬金元，到了一九一七年十一月一日，共計已達二十七萬一千七百萬金元。同時期美國自己需款十六萬三千五百萬金元。這些巨款，大大的超過了稅收，便是加上第一次自由公債所募得的數目，也還不夠，財政部於是不得不再發巨額的國庫證。到了十一月，發出的國庫證，為數已經超過二十萬萬金元，因此乃發行第二次自由公債，以換償短期的債務，並且籌集更多的經費。

第二次自由公債

一九一七年九月二十四日通過的條例，准許發行第二次自由公債。債額為

三十萬萬金元，是十年到二十五年的四釐金幣公債，可以換債，發行日期是一九一七年十一月十五日。這一次的公債，與第一次公債，最大的異點，在免稅的規定，大加修改。第一次戰時公債的一切辦法中，最受激烈反對的，莫過公債免稅這一點。聯邦公債應該免稅的老理由，總是免稅的公債，可以募得較大的錢款，使政府有較多的收入。如果政府對於自己的公債，徵收捐稅，則在稅收方面所得的利益，在利率方面，或在發行價格方面，一定要受損失。無論如何，政府實得數目，總是一樣，所以政府徵收自己公債的捐稅，不會得到什麼利益的。不過這些話，雖然在普通情況之下，捐稅是比例徵收，稅率是始終不變，也許是對的，但是在歐戰時期，捐稅是累進徵收，稅率是時常增加，這些話就不對了。一九二七年十月通過的戰時稅收條例，規定極重的額外所得稅，祇這一件事，使第一次發行的免稅公債，立刻漲價，富人們大量購買，投資於免稅債票，可以不出所得稅，因此竟被稱為「富人

公債，」有位著名財政學家，曾經估計，同樣的錢款投資於免稅的三釐半公債，比投資於納稅的公債，實得利益，要大得多，事實上等於得到較高的利息，依所得額的增加，其利率有如下表。

對於每年所得在十萬金元以上者，等於五·〇二厘。

對於每年所得在二十萬金元以上者，等於五·九三厘。

對於每年所得在三十萬金元以上者，等於七·〇七厘。

對於每年所得在五十萬金元以上者，等於七·八二厘。

對於每年所得在一百萬金元以上者，等於八·七五厘。

對於每年所得在二百萬金元以上者，等於九·二二厘。

所以購買免稅的公債，使所得較多的納稅人得到利益，是所得較少的人所得不到的。但是認購公債者，所得多少的人都有，而免稅的規定，並不分彼此，因此

政府在所得稅稅收方面的損失，大於利率減低，價格提高方面所得到的利益。因此，在發行第二次公債時，認為對於免稅的規定，應該加以變更，務使關於捐稅方面，公債的大小認購人，可以享受同等的權利，而使認購的人，越多越好。因為這些理由，第二次公債，規定應納額外所得稅及過度利得稅。同時將利息增至四釐，稍加補償。第二次公債，除下列兩種捐稅外，免納任何其他稅：（一）遺產稅，（二）累進的額外所得稅，過度利得稅及戰時利得稅。這次公債條例通過時，這種規定，曾大受攻擊，因為這種捐稅，有的是暫時性質，將來如果取消，公債又是免稅的了。這次公債，規定在認購數中，有五千金元的本金，利息完全免納第二種捐稅。這次公債，也可以掉換，不過以下次發行的較高利率的戰時公債為限。

財政部宣佈，認購數超過發行額時，可以額外增發，達到超過數額的一半。十月一日開始發行，十月二十七日停止。勸募運動，與第一次一樣，不過格外擴大，更

加緊張，結果共計募得四十六萬一千六百萬金元（\$4,617,532,300）超過發行額百分之五十二。認購人數，達九百四十萬人。因為財政部曾宣言，認購數超過發行額時，祇接收百分之五十，這次公債，實在發行總數為三十八萬萬金元（\$3,808,758,650）認購數在五十金元以上五萬金元以下的，完全接受，數目較大的認購額，祇接受百分之九十到百分之四十。

這次公債，在任何方面，都是極大的成功。認購人數，比第一次自由公債，增加一倍。在十一月十五日，完全付清的，超過債額的百分之七十三。不過應該承認，認購這次公債的人，向銀行借款以購債票者，比第一次公債發行時，為數較多。各聯邦準備銀行，為了使會員銀行，容易銷售公債，使投資者，可以認購起見，乃規定向銀行借款者，如以公債或庫券為擔保品，則貼現利率，與債票利率相等。第一次自由公債的三釐半債票，換成第二次的四釐公債的數目，祇有五萬六千八百萬金

元，表示大多數持票人，認為免納捐稅，比利率較大，更有價值。

第三次自由公債

以後幾個月間，戰費是很快的增加，工資是不斷的提高，本國及協約國的需款，越過越多，凡此一切，都使美國對於一切不必要的信用要求，必須限制。到了此時，那「一切商業，完全照舊」的口號，顯然是錯誤而且危險的了。商業一定要適應國家作戰的情形。每月支出，包括對協約國借款在內，不斷的增加，到了一九一八年四月已達當時的最高紀錄，共計為十二萬萬金元（\$1,215,287,119）第二次自由公債所募得的錢款，早已用完，一月二十二日起，又開始發行國庫證，到了四月二十二日，已賣出三十萬萬金元之多。這個數目，是指望第三次自由公債，

又以六月的稅收爲指望，另外發行國庫證十六萬萬金元。國庫的情形，及庫證的不久到期，不得不設法再發行一次自由公債。

一九一八年四月四日條例，准許財政部發行三十萬萬金元四釐又四分之一金元公債，十年還清，不能換償。發行這次公債時，討論中心，全在利率問題。前一次的公債價格，低於票面，而工業的及其他的債票，利息都高，因此有許多人懷疑，政府公債的利息，便是定爲四厘半，仍恐不能平價發行。不過財政部態度堅決，在一九一八年財政部長報告書裏，有下列一段話：「財政部深信，在金融市場，維持公債價格的，並不單靠利率的提高。深信公債的價格，便是在交易所裏，開價低於票面，也不能阻止美國人民，對於他們的政府，爲了籌指戰費而發行的公債，情願平價購買。深信美國人民的愛國心，不是隨利率高低而增減的，也不是交易所裏政府公債的漲跌所能決定的。」換言之，不靠公債的投資利益，而靠美國人民的

愛國熱忱。

第三次自由公債，於一九一八年四月六日發行，這個日期，是美國第一次宣戰紀念日。銷售運動，於是開始，直到五月四日纔止。這次運動中，有一口號爲「借錢購買。」當時的情形，甚爲複雜。前兩次的公債，市價低於票面價值，而新發公債的不能換價的規定，等於宣佈利率不會提高。因此想使這次公債成功，不能不十分努力。對於「借錢購買公債的人，」銀行貸予九十天的借款，利息與公債的利率一樣。那偉大的銷售團體，志願會員超過二百萬人，自前任財政部長起，到十歲的童子軍止。現在加以改組，分組活動，各組對於組員要負責任。全國分成若干區，各聯邦準備區分銷的公債額，再分配給各州，各縣，各市，各區，各街，甚至於各宅。儘量利用社會力，去壓迫那些遲遲不買者。毫無顧忌的利用廣告。已認購者，給以徽章或字條，好像是一種收據，用以區別愛國者與落後者，同時又可以使銷售者，不

再費事，使已購者，免得麻煩。又查各種戶口冊，與認購人姓名核對，以尋出尙未認購的人。任何娛樂場所，飯店，會場，都跑進去勸人認購。結果使美國全國，差不多每家至少有一人認購。認購人數，共計爲一千八百三十萬人（18,308,325），認購債額，達四十一萬七千六百萬金元（\$4,176,516,850）。

一切儉省及個人節約，現在顯然是非常的必要。戰時捐稅的負擔，雖然足以限制零購物品，戰時公債，使購買普通用品的金錢用於戰事，雖然也足以減少消費，但是除此以外，政府還特設「資本發行委員會」正式限制新證券的發行。凡是直接間接，對於民衆福利，沒有好處的工業，不許發行新的證券。對於其他工業，也設法避免與政府債券，在市場上競爭。又爲供給主要戰時工業以資金起見，特設「戰時金融公司」。凡是爲增加出品，需要改變或擴充現有工廠的，都可以借款。手續是由公司借款給銀行，再由銀行借給各種戰時工業。這種辦法，有兩層效

果：一來免得銀行直接借給戰時工業。這種借款的性質，近於投資，已經不是流通證券的銀行業務。二來也可以避免私人企業，由於在金錢市場上競爭，抬高利率，影響到自由公債。

第三次公債，有一件事與前兩次公債不同，是「公債購買基金」的規定。財政部長，可以在公開市場上購買公債。所購買的，不限於第三次公債，前兩次的公債，也可以購買。公債的價格，當時市價低於票面，而且有更加跌落的趨勢，於是有此規定，以維持公債的價格。從一九一八年四月四日這種規定施行時起到十月三十一日止，政府購買，取消及收回的公債，共計達三萬四千四百萬金元。對於公債的價格，這種辦法，的確有很好的影響。不過將募集公債所得的錢，用一部分去維持公債的價格，是不是應該，却未免稍成問題。

第四次自由公債

第三次公債發行不久，財政部又着手準備借債。支出超過收入，爲數太大，每次後發的公債，比較前一次，實得的現款，越過越少。財政部起初就虧欠過多，以後總是不能趕上，等不及公債所募的款，不得不發行短期庫券，而且越過越多。政府支出，此時每月超過十五萬萬金元，財政部估計，一九一八年度（一九一八年七月一日到一九一九年六月三十日）全年支出，約爲二百七十七萬萬金元（\$277,718,128,900）而經常收入，估計祇有六十八萬四千六百萬金元。第四次自由公債條例，遂於一九一八年七月九日通過。

第四次自由公債，發行日期爲一九一八年十月二十四日，利息四厘又四分

之一，十五年至二十年還清，不能換償，債額爲六十萬萬金元。第三次自由公債發行以後，金融市況，已有變動，大家怕利率太輕，難受歡迎，不易得到如許巨款。而且現在規定，所得祇要在五千金元以上的，就要納額外所得稅，（以前的規定，所得在二萬金元以上的，纔納額外稅，）而且稅率增加一倍，公債持票人既要納額外所得稅，現在受此種損失的人數比以前增加。一九一八年稅收條例，又將額外所得稅稅率，增加一倍。財政部長在議會裏演說，主張提高普通所得稅稅率時，其理由之一，便是公債可以不納普通所得稅，稅率如高，一定有許多投資人，改購公債，以圖免稅優待，這樣利息不必提高，公債可以銷出。普通所得稅稅率，現在規定爲百分之十二，不納此稅的公債，對於那些收入較少，不納額外所得稅的人，是一種極好的投資。因此普通所得稅稅率的屢次增加，反使公債的價值提高，而使利率可以稍低。如果政府財政，總是困難，常要提高普通所得稅的稅率，則公債的市價，

總可以維持，不致過低。

第四次自由公債，於一九一八年九月二十九日開始募集，十月十九日宣告終止，這次勸募運動，比第三次組織得格外周密，可惜當時因為流行性感冒的盛行，頗受阻礙。這種運動，必須在羣衆裏活動，因為各處衛生當局的命令，許多公共場所，臨時關閉，於是大受影響。演說宣傳員的活動，於是祇能限於街角上，汽車上及諸如此類的隨時隨地的講台。對於認購者，除普通的表記外，再授以收據及光榮徽章。既難有羣衆的宣傳，於是代以按戶的勸募。志願工作者超過二百萬人的團體，在三星期的運動裏，雖然有種種的阻礙，仍然不倦的努力。在運動進行中，許多參加工作者，恐怕不能募得如許巨款，於是再去研究已購公債人名表，請他們增加認購額，以得「額外」的債款。這次運動中，有一口號：「不惜犧牲，儘量認購。」全國報紙，也竭力宣傳。各地銀行，對於那些借錢以購公債的人，也給以種種信用

的便利。這次公債，雖有種種阻礙，但是勸募結果，竟「超過極端」認購額共計達六十九萬九千三百萬金元，認購人數，為二千一百萬人。

第四次公債發行以後，不過三星期，就宣告休戰，軍事行動，於是停頓。但是休戰以後，戰費並不立刻停止。事實上，戰時契約的結除，由於規定的條款，應該付出很多的錢。在法國，還有二百萬美國軍人，維持給養，運輸回國，需要極大的巨款，在一九一八年十二月，一個月的支出，達到二十萬萬金元（\$2,060,975,855）的最高額。第四次公債的餘款，雖得稅收的補助，仍不夠應付一切的支出。於是好祇再發短期庫券，以等待第五次自由公債的發行。

戰勝公債

第五次自由公債，通稱戰勝自由公債，於一九一九年三月三日，議會通過發行。除發行最高額，由議會規定爲七十萬萬金元以外，其他如利率，還本期等等，均由財政部長自行規定。財政部事先調查金融市況，估計和平工業的恢復所需要資金，乃決定新公債的借額，不得超過四十五萬萬金元，認購額超過發行額時，財政部不予接受，並且宣言以後不再發行自由公債。這次公債，共有兩種，一種是免稅債票，利息三釐又四分之三，一種是納稅債票，利息定爲四釐又四分之三。不過兩種公債，可以互相掉換。

新公債於一九一九年五月二十日發行，一九二三年五月二十日還本，政府可以於一九二二年收回。這次規定，非居住美國的外國人，認購美國戰時債票者，得免納一切捐稅，這個規定，希望中立國人民，也來認購，使新公債的市場，範圍擴大。第五次自由公債條例，規定設立一種累積債債基金，估計二十五年以後，美國

戰債，可以完全還清。

戰勝自由公債的認購額，共計爲五十二萬四千九百萬金元，超過發行額百分之十六強。遵守發行的規定，超過部分，不予接受，祇收四十五萬萬金元。認購債票在五萬金元以下者，完全接受，數目較大的，依次減少，接受認購數的百分之八十到百分之四十二點三九。認購人數，爲一千一百九十萬人，佔全國人口百分之十一點三。雖然比較第四次公債的認購人數減少許多，但也應該令人滿意。因爲戰事業已停止，在積極作戰時，由於愛國熱情，國民情願出錢，現在的情形，稍有不同了。

戰時儲蓄證券

另一種形式的政府借債，所謂戰時儲蓄證券，於一九一七年九月二十四日，由議會通過，十二月三日施行。雖是模仿英國的成例，但是辦法比較進步。在英國，利息從購買那天起算，到期日期因此不同，非常的麻煩。美國採用的辦法：票面價值美金五元的戰時儲蓄證券，如於一九二三年一月一日到期，在一九一七年一月裏購買，祇要付價四元一角二分，以後每隔一月，價格提高一分。如以複利計，這種辦法，等於年利四釐。美國的辦法，又規定發行一種節約印花，每張二角半，不過沒有利息。購買印花者，每人得一小簿，可貼印花十六張。如果貼滿，等於投資四元。就可以拿去掉換有息的儲蓄證券，祇要依該月此種證券的價格，貼出幾角錢而已。

戰時儲蓄證券條例，規定戰時儲蓄證券的發行額為二十萬萬金元，每人購買額，不得超過一千金元，每次購買，不得超過一百金元。一九一八年九月，將最後

一條規定取消。後來又規定每年的發行額爲二十萬萬金元。一九一九年發行的，於一九二四年到期，一九二〇年發行的，一九二五年到期。

戰時儲蓄證券及節約印花的銷售運動，在國民戰時儲蓄委員會領導之下，於一九一七年十二月三日開始。全國各州，各縣，各城，各鎮，都設立分會。儲蓄證券的推銷運動，比較公債勸募運動，雖不那樣的熱烈，但也同樣的努力。每一國民，都應該認定，按週或按月購買若干，同時舉行普及全國的節約儉省運動。在戰事初起時，時常聽到的「商業照常」的呼聲，現在代以「節儉投資」的主張。儲蓄證券的推銷運動，起初進步很慢，但是各地分會的努力，終於產生效果。這一種的政府借債，能夠十分普及，便是最貧窮的工人，甚至於在學的兒童，都可以出錢。這一種財源的收入，也很可觀，一九一八年一年，共計募得九萬六千二百萬金元（962,677,418）但是更有價值的，還是勸募運動進行中所灌輸的個人儉省節約

的教訓。雖是一種戰時財政的方式，但是因有良好的社會影響，在平時的政府借債制度中，這種辦法，也應該繼續採用。

協約國借款

在美國參戰時，已經十分明白的證明，對於戰爭的勝敗，經濟的及財政的力量，與軍事行動，同樣的重要。當時歐洲各國的精疲力倦，十分可怕，各協約國，到一九一七年四月為止，雖已經美國私人方面，借得二十九萬萬金元之多（*op. cit.*, 395, 287），但是各交戰國，財政的涸竭，幾乎瀕於絕境，萬分危險。美國對於協約國，最重要的立刻的供獻，便是美國政府增加借款的數目。

一九一七年以後，協約國借款，不再由私人企業經手，改由美國政府辦理。公

債條例規定，與美國聯盟的國家，所發的公債，利息及其他條件，與美國公債相同的，可以平價購買。借款的辦法是先由財政部規定信用借款的數目，各國於是在美國購買糧食，原料及軍火。外國政府應以本國的短期證券，交給美國財政部，其數目及還本日期，應相當於美國為籌此款而發行的庫券。這種短期證券，越過越多，外國政府，隨時以活期票據去換償。利率與各種長短期的債券相調節，務使決不低於美國為籌款借款外國，而付給美國人民的通行利率。第四次公債條例，將對外借款的數目，最後規定為一百萬萬金元，於一九二〇年六月三十日，共計實在借出九十七萬萬金元。各交戰國所借得的數目，詳見本書附錄第五表。

爲了避免各協約國政府間——以及各國與美國間——購貨時的不良競爭起見，乃於一九一七年八月設立協約國際採辦委員會，主持一切，這個委員會，與戰時工業管理局合作，調整協約國與美國的採辦事務。

對協約國借款的增加，使美國的金融，不斷的緊張。一九一七年的最後九個月，借款數目平均每月在四萬萬金元以上，第二年，美國在軍人及物品方面，直接的供獻較大，借款數目，因此減少一點。到了一九一八年，每月平均數，又超過三萬萬金元。

附錄第一表 各國戰前戰後國債統計表

大拿加		英 國		美 國		人口(千人)
八,三六一		四,〇八九		一〇六,六五三		
戰後	戰前	戰後	戰前	戰後	戰前	年 月 日
一九一九年三月三十一日	一九一四年三月三十一日	一九一九年七月二十六日	一九一四年八月一日	一九一九年八月三十一日	一九一七年三月三十一日	
一,五八四	三三六	三七,六五七	三,四五六	二六,五九七	一,二〇八	公債總數 (百萬金元)
一二五	一三	一,四二二	一一九	八九四	二三	每年債務 費(百萬金 元)
一八九·四五	四〇·一九	八二七·〇四	七五·〇三	二四九·三六	一一·三三	每人均攤債 額(金元)
一三·七五	一·五五	三〇·八三	二·五八	八·三六	〇·三二	每人均攤 債務費 (金元)

本日		意大利		法國		新錫蘭		澳大利亞	
五七・九九八		三六・七七七		三九・七〇〇		一・二六二		四・九七一	
戰後	戰前	戰後	戰前	戰後	戰前	戰後	戰前	戰後	戰前
一九一九年 三月三十一日	一九一四年 七月三十一日	一九一九年 五月三十一日	一九一四年 六月三十日	一九一九年 三月三十一日	一九一四年 七月三十一日	一九一八年 三月三十一日	一九一四年 三月三十一日	一九一八年 十二月三十一日	一九一四年 六月三十日
一・二八四	一・二六一	一五・〇〇九	三・〇三一	三〇・四九四	六・五九九	七三四	四四六	一・六一九	九三
五二	五四	五七七	一〇三	一・九三〇	二五二	二二	二三	五〇	三
二二・二四	二二・七四	四〇八・七八	八二・五五	七六八・二一	一六六・二〇	六三一・六七	三八三・八二	三五・六九	一八・七一
〇・九〇	〇・九三	一五・七一	二・八一	四八・六一	六・三五	一八・九三	一一・一九	一〇・六〇	〇・六〇

德 國		協約國計		希臘	比 國		俄 國	
六七八三		四九六、四四二		四、九五〇	七、六五六		一八二、一八三	
戰後	戰前	戰後	戰前	戰前	戰後	戰前	戰後	戰前
一九一九年九月三十日	一九一三年十一月一日			一九一三年十二月三十一日	一九一九年四月一日	一九一四年一月一日	一九一九年八月三十一日	一九一四年一月一日
四〇、〇〇七	一、二六五	一七二、七九〇	二二、四三三	一八八	一、八八九	七三三	五四、四〇三	五、〇九二
二、二〇一	四二	五、九三〇	八三一	八	一八五	二五	七六六	二二八
五八九、九七	一七、一八	三四六、〇四	四五、二九	三七、九八	二四六、六七	九四、二八	二九八、六一	二七、九五
三二、四六	〇、六二	一一、九五	一、六七	一、六二	一一、二〇	三、二六	四、二〇	一、二〇

強列歐中		亞利加保		其耳土		利牙匈		國奧	
計									
一四六、九七三		五、五二八		二、二七四		二、四二〇		三〇、九五八	
戰後	戰前	戰後	戰前	戰後	戰前	戰後	戰前	戰後	戰前
		一九一九年 三月	一九三四年 七月三十一日	一九三一年 八月三十一日	一九三四年 三月三十一日	一九三一年 十月三十一日	一九三四年 八月一日	一九三一年 十月三十一日	一九三四年 八月一日
六九、一四七	六、三三六	一、二五八	一七一	二、〇〇三	六六七	八、九〇九	一、六〇三	一七、〇七一	二、六三二
三、三六七	二四九	一〇九	八	八八	四五	三四七	五三	六三三	一〇二
四七〇・四八	四二・四三	二〇九・八六	三〇・九九	九四・二	三一・三五	四二六・二	七四・八二	五五一・四二	八四・九九
二二・九一	一・六九	一九・七五	一・四五	四・二四	二・二二	一六・二二	二・四八	二〇・〇九	三・二六

各國總計		戰前	戰後
六四三,四四	二八,六六九	一,〇八〇	四四·五六
	二四〇,九三七	九,二九七	三七四·四七
			一四·四五

● 本表是根據勃萊恩教授的統計改製的，見所著財政學通論第三卷第一章附錄 (Cari)

C. Pehu: Introduction to Public Finance, Appendix to Chapter I,

Part III)

關於各國戰前戰後公債的統計，各經濟學家的數目，頗有出入。本叢書第一種戰費論裏面的第二十五表（見該書第九十頁）所列的數字，戰前各國的公債，統計為二百九十萬萬金元，戰後公債總數為二千二百七十萬萬金元，比勃氏的統計多些，不過勃氏根據的資料，計算的方法，以及結算的日期，均與賽利格曼教授不同，特為譯出，以資比較。

附錄第二表 世界大戰各交戰國人口國富國民收入及公債統計表

國別	人口 (千人)	國富 (百萬元)	國民收入 (百萬元)	公債額 (百萬元)
英國	四五,三七〇	八〇,〇〇〇	一〇,五〇〇	三七,六五七
法國	三九,六〇一	七〇,〇〇〇	六,〇〇〇	三〇,四九四
俄國	一七六,三六六	五〇,〇〇〇	六,五〇〇	五四,四〇二
意大利	三六,二〇〇	二五,〇〇〇	四,〇〇〇	一五,〇〇九
比國與塞爾維亞	一〇,三三五	三,〇〇〇	一,二五〇	二,二五九
葡萄牙與羅馬尼亞	一三,四六五	七,〇〇〇	六〇〇	一,〇三〇

美 國	一〇二,八六	二二〇,〇〇〇	三八,〇〇〇	二六,五九七
協約國共計	四三六,〇九八	四六四,〇〇〇	六六,八五〇	一七二,七九〇
德 國	六四,九二五	八七,〇〇〇	一〇,五〇〇	四〇,〇〇七
奧 匈	四九,四五八	四〇,〇〇〇	五,五〇〇	二五,九八〇
土耳其 保加利亞	二五,六二	七,〇〇〇	一,〇〇〇	三,二六〇
同盟國共計	一三九,九九五	一三四,〇〇〇	一七,〇〇〇	六九,二四七

● 保羅馬尼亞一國數目。

● 錄自第一表。

附錄第三表 德國戰時公債統計表

一九一四年到一九一八年

發行時期	性質	發行額 (百萬元)	利率	發行價格	認購人數
一九一四年 九月十日到 十九日	公債	九七〇	五釐	九七・五	一，一七七，二三五
一九一五年 二月二十七 日到三月十 九日	庫券	二五〇	五釐	九七・五	
	公債	二，〇八二	五釐	九八・五	二，六九四，〇六三
	庫券	一九三	五釐	九八・五	
一九一五年九月 四日到二十五 日	公債	三，〇四〇	五釐	九九	三，九六六，四一八

一九一八年 三月		一九一七年 九月十日		一九一七年 三月四日到 四月十八日		一九一六年 九月四日到 十月五日		一九一六年 三月四日到 三月二十二日	
庫券	公債	庫券	公債	庫券	公債	庫券	公債	庫券	公債
三, 六九一	.....	三, 一五六	.....	三, 二八〇	.....	四六八	二, 二〇六	三九三	二, 二九九
四釐半	五釐	四釐半	五釐	四釐半	五釐	四釐半	五釐	四釐半	五釐
九八	九八	九八	九八	九八	九八			九五	九八·五
六, 五一〇, 二七八		五, 二二三, 三七三		七, 〇六三, 三四七		三, 八一〇, 六九六		五, 二七九, 六四五	

一九一八年 九月	
庫券	公債
二,六〇八	.....
四釐半	五釐
九八	九八
二,七一七,六五七	

附錄第四表 美國戰時公債統計表

一九一九年十月三十一日

(單位 百萬金元)

舊有公債	一，一二〇
第一次自由公債	一，九八五
第二次自由公債	三，五二六
第三次自由公債	三，九〇四
第四次自由公債	六，六一四
戰勝公債	四，四一四

庫券	三、七三六
戰時儲蓄證券(無息)	九一一
共計	二六、二二〇

附錄第五表 美國對協約國借款統計表

(算到一九二〇年六月三十日止)

比國	350,428,794
古巴	10,000,000
捷克斯拉夫	4,277,000,000
法國	3,047,974,777
英國	4,277,000,000
希臘	48,236,629
意大利	1,666,260,180

里比利亞	5,000,000
羅馬利亞	25,000,000
俄國	187,729,750
塞爾維亞	26,780,465
共 計	9,711,739,636

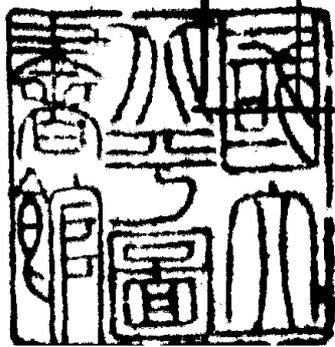
附錄第六表 德國戰前公債用途統計表

公債與戰爭的關係，非但在戰時爲籌措軍費的主要方法，便在平時，也大都是用在「備戰」方面的。德國財政部於一九〇七年將帝國公債所募得的錢款的用途，詳細研究，分析其用途，足以表示公債與軍事的關係密切。

(單位 百萬馬克)

帝國陸軍費	一，六七〇
帝國海軍費	七六八
帝國鐵道費	二五二
殖民地經費	七

遠征中國經費	二八七
非洲西南部戰爭經費	三七九
遠征東非經費	一
基爾運河費	一〇九
彌補經常預算的不足	一一四
工人住宅	九
幣制費	四六
印刷費	五
漢堡與布勒門加入關稅同盟經費	五二
共計	三，七〇二



戰費論

現代戰爭中，經濟力量的重要，究竟到怎樣的地步？世界大戰，各國戰費的總數，共計是多少？平均每天，要花多少錢？那樣可怕的巨款，用什麼方法籌得？加捐增稅呢？發行公債呢？舉借債外呢？紙幣政策呢？所得稅，利得稅，遺產稅，奢侈稅，與戰時有怎樣的關係？……

這些問題，都是我們應該知道的，本書一一加以明白的敘述，正確的解釋。並附有統計表三十餘種之多，將龐大而繁複的戰費問題，分析表列，使讀者一目了然。

實價二角五分

戰時捐稅

國難危急，與其做異族的奴隸，甯可付最大的代價，拚最後的犧牲，以爭取民族的自由。

現代戰爭，財力的消耗，是大得可怕的。怎樣籌措戰費，是最主要的最急迫的問題之一。

戰時的經濟精義，便是一窮人出力，富人出錢。最有伸縮性的所得稅，已經開徵了，還有遺產稅奢侈稅，過度利得稅……等等，都是戰時的主要捐稅。

本書將世界各國戰時的款稅方針，稅制改革、徵收方法，稅收結果，分別說明，文字淺顯，附表極多，是 有心救亡的國民必讀的書。

實價二角五分

有 版 權

戰時經濟叢書之三

戰時公債

實價二角五分

編譯者 吳 克 剛

發行者 吳 文 林

發行所 文化生活出版社

上海福州路四三六號

中華民國二十六年一月初版

戰時籌款，最重要的方法，便是公債。世界大戰時各國戰時公債，總計約達二千萬萬金元，佔戰費總額百分之九十六。公債與戰爭，關係密切，不言自明。

戰時公債的最大的特點，是牠的普遍性。英國人口不過四千餘萬，但認購公債的國民，有一千六百萬之多。美國第四次戰時自由公債，認購人數，竟達二千一百萬。

本書所敘述的，便是各國戰時公債的發行情況，勸募方法，債票種類，認購手續，發行條件及推銷結果。