

社會科學叢書

編者 楊功 編 楊功

# 金本位之理論與實行

著者 楊功  
譯者 楊功



增訂本

商務印書館發行

561.13  
651=2

社會科學叢書

何炳松 劉秉驛 主編

R. G. Hawley 著  
崔曉岑(名毓珍)譯

金本位之理論與實行

商務印書館發行



3 0543 0785 9

# 目次

著者第三版自序

陳序

譯者第三版增譯本序

譯者第一版譯本引言

三月十日見著者所得的指點

## 上卷

第一章 理論——「所得說」

第二章 理論——國際匯兌市場

第三章 歷史——自複本位到金本位種種經歷概略——直到一九一四年大

目次



70188

戰.....五九

第四章 現代問題——歐戰期間金本位停止作用戰後恢復金本位問題——

金本位分三種.....八五

## 下 卷

第五章 金本位停止的原因及以前種種狀況.....一一三

第六章 停止金本位後的種種變化.....一五四

第七章 幣制政策的將來.....一九五

附錄 各國庫存現金貨增減統計表.....二二九

譯者附錄

論此次銀價跌落的原因對於馬寅初先生文章的補充個人意見偏重到中

央銀行制度.....二二三

(1)	歷年金銀比價表——自一六八七年到一九二八年	二三九
(2)	歷年倫敦銀價表——自一八三三年到一九二八年	二四五
(3)	倫敦銀價表——自一九二八年正月到一九二九年六月	二五〇
(4)	歷年的世界金銀產額表——自一八六〇年一直補到一九三二年	二五三
(5)	自一九二九年七月一號起一直到一九三〇年最近逐日的倫敦金銀價目 詳表	二五七
(6)	最近兩星期內倫敦銀貨出入口的統計與銀價的關係	二六九
(7)	比較一九二七—一九二八—一九二九三年中世界幾處的銀子產額的增加并 最低銀價表	二七一
(8)	五年間由倫敦運往中國的銀子統計	二七一
(9)	各國庫存準備金統計表	二七二
(10)	英美停止金本位後金價變動表	二七三

(11) 美國提高銀價一年來銀價之變動……………二七四

## 著者第三版自序

本書的開首四章是一九二六年寫的，今次增訂仍然未改。其中所舉的例子雖然業已時過境遷，但是改起來，要全部重寫。而且在那個時候金本位正實行有效，公認爲英國幣制事件業已安定。在那個時期的金本位理論留着也未嘗不好。

本書曾經有過第二版，在一九三一年十月印行。並且曾經把加了一章，敘述所發生的事端，追述金本位破裂的種種原因。

從此以後，更有種種事端發生，各家的爭辯。材料豐富。鄙人更盡力引用本書前半部所說的理論，來解釋事變的所以發生，來解決這種爭論。所以必須加大，增加成三章。所增加的三章，第五章所討論的是一直到一九三一年英國停止金本位時爲止，第六章所討論的是停止金本位以後的變化，第七章最後討論將來的政策。

本書純出自著者個人的意見，與本人在政府裏作事地位絲毫無關係。

金水館之櫻園遊覽記

二

一九三三年二月十五日 浩初 撰



## 陳序

我國幣制改革之議，起於晚清；惟稍有系統之計畫，多出自客卿。最初有美國精琦氏之建議（原文詳見：Gold Standard in International Trade, 1904），繼有荷蘭衛斯林氏之劃策（原文詳見：Dr. G. Vissering: On Chinese Currency, 1912-1914），然均未見諸實行。最近國府復有甘末爾委員會之設（Kemmerer Commission），據其報告建議中國逐漸采行金本位幣制法案。總觀各家所見，雖有出入，要皆以金本位為歸宿；蓋世界大勢所趨，非此當無以平定國際匯兌也。

而我國之言改革幣制者，每因銀價跌落則建議，銀價稍平而轉寂。精琦氏之議，即起於一九〇二年後銀價之跌落。其時余方留學於美，對之極為注意。然該時之銀價，平均猶在每盎司合二十四便士之間，今日之銀價暴跌降而至於十八便士矣。我國以銀為幣，國際匯兌當然隨之跌落，國人之渴望於幣制改革者益殷。

是書爲美國當代知名大家浩初銳先生原著。崔君毓珍取而編譯之，增添種種統計材料，不特於金本位之淵源以及戰後金融問題一目了然，卽單以種種統計而論，搜羅詳盡，亦足供國人參考。余嘉其刻苦好學，故樂爲之序。

秋三陳繼城序於英倫中國使館 一九三〇六月

## 譯者第三版增譯本序

『金本位之理論與實行一書』是我在英國譯的，而回國以後，纔出版，不幸而金本位業已停止了。但是那本書并不因為金本位的停否而失去價值。因為本書是個大家的小本著作，把他的所『得說』精錄在裏頭，勝於讀他的大著 *Currency & Credit and Art of Central Banking*。況且這本小冊子把世界的幣制史給一個簡單的描寫，近幾年來金本位是怎樣的變化，而將來的幣制問題，都橫在我們的面前。

本書曾經有過第二版 (1932)，由原著人寄一本來，但是同時勸阻譯者暫勿動手，因為他本人正在那裏預備第三版。

原著的第三版並沒有把初版的四章改正，不過新增加三章，討論如何停止金本位，以及將來的政策如何。所增加的章數雖是三章，而分量卻是增加了一半，而且有加無故，很可以作為續編或下卷。

今日世界各國大部分業已停止金本位，但是幣制的將來，金本位問題仍然是注目之點，而成爲政治家金融家所討論的問題。大多數人的意見，以爲金本位終於要恢復的。著者的結論注重在英美合力平穩金價方面，極其允當。

曉岑

民國二十三年九月作於外灘。

## 譯者引言

英國當今有兩位經濟學者，很露頭角。一位是肯絲 (Keynes)，一位是浩初銳 (Hawtrey)。談到錢幣學說不是浩初銳怎樣說，就是肯絲如何的講，這檔口調在英已經耳熟。兩位原是旗鼓相當的對手。歐戰以後，恢復金本位的問題發生，肯絲主張一種管理錢幣說 (manage currency)，根本廢除金本位；然而浩初銳卻是贊助金本位，爭辯好久，各有論據。雖然肯絲的學說仍受一派人的重視，而終於贊成金本位的佔勝力。英國於一九二五年四月恢復金本位；其他國家也跟隨着恢復金本位。我們現在所處的世界，差不多到處受金本位的支配。這本書是出自贊成金本位者的手裏。浩初銳的大著是『錢幣與信用』 (currency and credit) 一書；其餘的如『幣制重建』 (monetary reconstruction) 和『信用與百業』 (credit and trade) 都是些散篇零稿，集齊成書。這本小書在英國大學裏，已經是普通的讀物，不單把金本位的首尾，以及戰後問題講了個大概，并且開首所講，也足以看出他

的銀幣學說。所以我冒然把他譯出。

他的學說偏重在信用方面；他解釋錢幣價值從人民的所得下手，可以稱為『所得說』(income theory)。人民的所得增加，購買力就增加，能以多出錢買貨物，催得物價上昇；換言之，也就是錢幣的價值下落。反一方面說，也是如此，信用擴張或收縮，可以直接或間接影響人民的所得，也能把錢幣的價值弄貴弄賤。他的著重點在乎把信用拿穩，要知他不是一個拜金者。他同時以為單單任著金本位自動，還是不足以指導信用的伸縮。他這種穩重信用一方面，或者由於信用發達的英國。

吾國經濟的情形顯然與此大有差別。恐怕讀者不容易了解本書學理上的根據，所以特別將英國銀行制度中的幾點，加以說明，也許可以略作幫助。

(1) 英國支票制度。英國的銀行普通有兩種存款。一種存款可以叫作通常存款 (deposit)。這種賬的存戶，向銀行取款的時候，必得攜帶存款摺，不能用支票。有這種賬的存戶多半是沒有什麼大經濟的往還，收入也有限。第二種可以叫『來往賬』(current account)。

英國中等階級的人差不多都有這種存款，自然各商家更有這種存款。這種賬能以有用支票的便利。譬如我有這種賬存在甲銀行，就叫作『我的銀行』（my bank）。其實我并不是那甲銀行的股東，不過我在甲銀行裏有一本來往賬罷了。有這種賬便不一定用現錢。支付某人錢的時候，可以開一張支票。如開一張支票命甲銀行支付某人一百鎊。某人可以拿着這張支票向甲銀行去取款。但是既然普通都有一個來往賬，某人在乙銀行裏也有一本來往賬，乙銀行便是他的銀行。他犯不着到甲銀行去取款，直接把支票交給他的銀行——乙銀行。乙銀行便在某人的來往賬上加一百鎊。某人便有這種權利用支票開付給旁人。這時候乙銀行便可以用這張支票向甲銀行要求支劃。這種情形既多，甲銀行也有同樣類似的支票向乙銀行要求。所以都由銀行間彼此清算。銀行清算的時候，只要交付彼此差額。比起支票的總數來小的多了。又因各銀行在中央銀行也都有一个來往賬，於是這銀行支付給那銀行，也無須乎現錢，只用開一張支票交給那銀行。那個銀行交給中央銀行。這時候中央銀行把這個銀行的賬上減出一筆，而把那個銀行的賬上加一筆。所以這種支付法，浩初

說叫作拿一種價來支付抵銷別的一種價。還有一種支票非經過收款人自己的銀行不可。還有不能轉讓的，那樣更安全。越現出有來往賬的重要。這種支票的辦法省卻現錢的搬來搬去；尤其是商業上的支付數目常常很大，更覺得安全便利。各家都同一家銀行有來往賬，更加以英國分行制度的發達，支票的應用在商業中成了主要的支付品，幾乎同現錢一樣。支票也不過是一張信用。這種信用工具在經濟活動中也越關重要。因為來往賬沒有利息，所以商家可以同時有一本存款賬。到時來往賬存款告盡，或者不夠的時候，可以通知銀行，從他的存款賬上轉一筆入到來往賬上。

(2) 放款與來往賬。銀行放款給某家商店，如爲數一千鎊，普通某商并不是把一千鎊的現錢拿走，且是也無須這樣辦。不過於某商的來往賬上加一千鎊，某商借此可以開支票的方法，支付給別的人。這種放款的形式，或是抵押放款，或是貼現，或者允許商人透支，但是效果是一樣。

(3) 銀行可以製造信用，增加支付品。由以上的情形，我們看出支票同現錢一樣，并且



銀行放款，借款的人并不是把現錢一齊提走。只是在他的來往賬上增加。他可以開支票支付給旁人。但是這許多收得支票的人，不一定都要現錢，多半是交付給他們的銀行來增加來往賬上的存款。譬如甲銀行爲他的存戶收到了許多支票。這些支票是向乙銀行要求付款。假設數目一共是六百鎊。然而同樣相反的情形。乙銀行也爲他的存戶收得許多支票。向甲銀行要求付款。就假設數目是五百鎊。如此甲乙兩銀行的差額只是一百鎊。應當乙銀行付給甲銀行，再合上真正到本行取現錢的數目，也不過二三百鎊。所以甲銀行只要準備二三百鎊的現錢，便可以作一千鎊的放款。這樣拿着小準備作較大的放款，銀行多作放款，變爲存款增加。用支票支付也增加。這種浩初說書裏常說的「信用擴張」反一方面，就是「信用收縮」。所以叫作「銀行製造信用」或「創造信用」來增加支付品。

(4) Inflation and deflation 二字可以譯作「錢幣膨脹」與「錢幣收縮」。所謂膨脹的意思是錢幣的供給過多，超過當時需要的數量，常常引起物價上昇的現象。反一方面，錢幣的收縮是錢幣的供給過少，不及當時需要的數量，常常引起物價下落的現象。

幣膨脹最顯然的例子，是銀行濫發紙幣，引得物價飛騰。但是不能誤認錢幣膨脹就是濫發紙幣，譬如錢幣是金錢，一旦金產陡然增加，這種錢幣膨脹的現象一樣可以發生，引得物價上昇。再者說到信用擴張，製造信用一層，如果各銀行都盡量放款，於是存款增加，用支票支付也增加。效果同現錢增加一樣，也就會發生膨脹的現象，物價上昇。所以膨脹應當把信用包括在裏頭。反一方面金子的供給不夠，而需要方面再不想法節制調劑，一樣可以發生收縮的現象。銀行節制放款，減少支付品，收縮的現象也就發生。

(5) 浩初銳的學說。他的學說可以叫作『所得說』(income theory)，但有的人叫作『未消的餘項說』(unexpended margin theory)。適逢浩初銳先生於二月二十八日到經濟學校講『國際貿易與工資』一題，順便問他一聲。他願意叫作『所得說』，因為未消費的餘項說和數量說有點混。浩初銳的『所得說』(income theory)在近代錢幣學說中，算是『一家之言』。他解釋種種現象，拿人民的所得增減作中心。人民的所得增加（也可以叫作消費者的收入增加）手中便有較多的錢，能以多出錢買貨物。反一方面，所

得減少，便不能多出錢買貨物。然而人民的所得增減，是直接或間接由於錢幣和信用的供給的關係。如果銀行多作放款，成爲製造家的存款，不久用支票支付出去，變成了參加生產人等（包括工人及工廠人員等等）的收入增加，便有較多的錢去買貨物。貨物賣得快，貨架空虛，商人向生產者去定新貨，催得生產者越高興去借款來增加生產。生產到了限度，追得物價上昇，換言之，也就是錢幣價值下落。（錢幣的購買力下落）另一方面說，銀行節制放款，人民所得減少，便不能多出錢買貨物。存貨賣不了，迫得物價下落。至於得失利害的情形，書裏都討論過，無須乎重覆。

我國雖然信用制度不發達，然而差不多各銀行都想法拿到發行鈔票的權利。一樣的道理，各行可以用發行鈔票的方法，來增加支付品。發鈔很受政治的作用，借着銀行作爲籌款的財源，差不多是南北統病。可以供給不少的例子。災害不消說，制度暫且談不到。只可惜缺少統計，無從調查。但不知怎樣的發鈔，影響人民的所得如何，市面如何，物價如何，願讀者讀過以後，留心研究一下。

### 三月十日見著者所得的指點

恐怕對於原意有誤解處，鄙人曾到英國庫去訪著者。把引言翻給他聽。所得的指點如下：

(1) 浩初銳先生說，他自己并不反對管理錢幣說，而且有相當的容納。開首他怕讀者發生誤會，以後翻到「他的著重點在乎把信用拿穩，要知他不是個拜金者，他同時以為單單的任著金本位自動，還是不足以指導信用的伸縮」他才釋然。

(2) 定時存款 (Fixed Deposit or Time Deposit)。到英國銀行存款的時候，他說英國還有一種，可以叫作定時存款。如舖家一時得到大宗款項，暫且用不着，可以作這種存款，期限利率由彼此間規定。所以然和普通存款不同處，是期限利率都有一定；而普通存款，利率隨着英格蘭銀行貼現率變動。期限雖然說是受一星期通知的限制，但是銀行家并不一定實行。

(3) 說到支票同鈔票，他認為同樣是一張紙，就是代表銀行的欠債。來一手一手的支

付抵消。

(4) 最後談到銀價跌落問題。(但是沒說出中國方面正在那裏因為這個問題罵帝國主義。)他說最近銀價的跌落，也多少受一點金價漲的原因，但不是主因。金價漲，是從近幾星期美國物價跌落很快看出來。不過這次物價跌落，和戰前曾屢次發生的百業循環圈有點相似。

我因為稿子都定好，不便再更改，所以寫出來另作一段。一切都是英芬幫我校對整理，很欠她的情。我寫這一段不過是有關必告，希望不是畫蛇添足。至於見浩初先生，完全是求知的心。講到學問越研究越覺得自己幼稚，希望讀者指教。

曉岑 一九三〇年

# 金本位之理論與實行

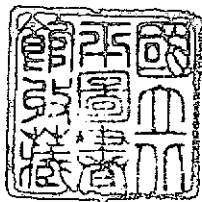
上卷

## 第一章 理論

想要考核金本位的性質同牠的目的，我們第一步應當把本位意思是什麼，弄出一個清楚的概念。所謂本位的意思，就是錢幣的標準。

錢幣的定義，通常以為是交易的媒介。據說，人類擇出了一種貨物，來應這個目的。并且為免除物物交換複雜不便起見，到市上去的人擇定了某種貨物，賣其所生產以得某種貨物，而以某種貨物買其所需要。這種擇定的貨物，就是標準，變成了普通授受的價值標準，也就是交易的媒介。

貴重金屬業經人類選擇，認為最合乎這種目的一種貨物。經濟學者也偏着說，這種應



用建設在合乎道德的原則上。覺着用金屬實質的錢幣，好像含着有點誠實的交往。

可以說信用是節生金銀的方法。（信用包含紙幣及支票等等。）如果所要求的只是作媒介，那麼，取得金子的一種權利，也辦得和金子本身一樣的好。棉商買進棉花，復又賣出去；並不要存起實質的棉花來。他可以買進一種定質定量棉花的取得權，他也能將這種權利賣給他人。（如期貨的再買賣）這種棉花的取得權，只是到最後工廠裏的製造家纔用的着，把實在的棉花紡成紗。

依同樣的道理，既然用金子作交易的媒介，取得金子的權利也要實行。而這種權利的實行，或是器具製造者，首飾樓，金葉自來水筆製造者，牙醫生，以及其他拿金子作工業上原料的時候，這種權利纔用得着，把金子交付過去。

錢幣的性質這樣解說，已成了人人所習聞。這種說法有通達並不矛盾之利，且證明有實行上指導的好處。不幸，雖然這種說法已近乎錢幣真理，而并不完全精確，所以我想從另一方面下手，來研究這個問題。

如果我們轉眼到進化的國家，看看真正管理錢幣的機關，我們便找着根據。常常有一種法律規定着，用何種方法，一個債務可以合法的清償。這法律却并未會提到用什麼作交易的媒介。個人隨便可以任何種貨物作為交易的媒介，錢幣的概念，從一個債務的概念發生出來。

初看這種結論，總覺得弄文鼓舌。因為如果說錢幣的概念是從一個債務的概念發生出來，豈不是一樣可以說一個債務的概念，是從錢幣的概念而來麼？一個債務除了一個付錢的義務之外，還有別的意思麼？

債務是用錢幣支付，如果想把債務從錢幣分出去，那種空妄和把滑稽來從卓伯麟分開一樣。（原文是把猶笑和拆些貓，在英雖然普通，譯出反無味，所以拿卓伯麟代替，其實這種譬喻於理論并無要緊處。）

然而要作這樣的劃分，在實際生活上比在理論上還要緊。一切進行無阻，以為債務意義不過是交付定量金子或銀子的一種義務。如此想法，固然順便合理。然而照實際生活，尤



其是關於錢幣一方面，這樣的手續進行卻是例外。我們借着潛心研究錢幣理論，總配來討論在錢幣史上那些層層爲患的乖錯。

法律寫明用何種方法，可以清結一種債務。債務是經濟學上根本要義的一個。不要只以爲借錢後來再還，總算是個債務。每一個貨物或勞役的賣出，都可以發生債務。債務可以馬上了清，但是從支付上着眼，這種於債務的性質毫無關係。如果一頂帽子賣十五元，我買牠我就算欠了十五元。法律明定我要付何種東西，到不管我馬上支付，或者以後再付。說到實際上，今世債務的清償，并不一定要用法償幣。一個債務也可以用另一債務來抵消。照最簡單的例，兩個商人彼此買賣，各自都記着賬。到了節期結賬，兩家只用現錢交付差的數目，比起總數來小得多了。這種相差的數目往往可以再轉到下一賬上。因爲任何人的債務者，常常爲另一班人作他的債權者，（意思是說一人的債務者爲一班人，他的債權者爲另一班人。換言之常常是一人欠這一班人的賬，可是那另一班又欠他的。）所以許多債務債權的關係很難結清。但無論如何，這種抵消結賬的方法，可以無限的應用。如果有第三者出來，

債權者把他的債權讓給第三者，而自己向第三者支款，還他自己的債務。作這第三者的是銀行家。他是最早幫助了結賬目便利的人。把這種作用和短期放款連成一氣是便利的。銀行家對於存戶是債務者，而短期放款同手存票據，都是對抗債務最方便的資產。但兩種作用要分開，債務不同短期放款，雖然短期放款把銀行顯出來。

一個存款的人，可以把銀行所欠他的債務，用來支付給他欠旁人的債務。支票是轉還債權的工具。銀行欠存戶的賬，存戶把這種權利轉給領款的人。持有支票的人不支現錢，而把支票交給他的銀行，加在他的存賬上。經他的銀的手向那支票的銀行清算，銀行便對於他負同樣數目的債務。並且銀行間彼此的清算，所有的差數也用不着拿法價幣來支付。各銀行都在中央銀行裏存着一筆款（如英格蘭銀行）可以用支票支付彼此間的清算差額。

處在平常的情形，中央銀行負有支付現錢的責任，所以任何債務的清算了結，都能現成的用現錢支付。但金屬錢幣不復存在的地方，中央銀行的鈔票，普通就是法價幣，並且由

法律上看來，牠變成了錢幣。

然而這種情形并不是非此不可，也并不常是如此。在一七九七年英格蘭銀行停止支付現金，并且牠的鈔票業經禁止兌現。無論如何，牠的鈔票並未作成法價幣。那時一張英格蘭銀行鈔票，至多說，也不過一種的銀行欠債證明文書，當作一種往還工具。以後鈔票跌價，金錢不見流通，那時英國的事業也照樣進行了若干年，并無所謂本位（標準錢）。其實債務原可以用其他一種債務來抵消。在那個時代的支付，用『信用錢幣』（即銀行鈔票）比支票更通行。但是銀行鈔票合張支票一樣，也不過是把一張對銀行的債權，由此一人轉讓給彼一人。牠的清結債務的方法合支票一樣。在這種制度之下，還賬的方法不過是拿另一張來頂，所以債務離開錢幣，有獨立存在的地位。

這種例子證明，習慣代替法律，英格蘭銀行的鈔票習慣上變成了本位（即習慣上的標準）。有的地方，銀行信用（指存款支票而言）和錢幣脫離關係，並沒有中央銀行作集合中心點，也會發生過證例。北美合衆國在一九一三年以前，聯合準備制度尚未成立，還沒

有中央銀行制度。經濟恐慌時常發生，可以供給許多好例。一九〇七年，一八九三年，一八七三年，一八五七年屢次的恐慌。其中最顯然的特點，是銀行對存戶停止支付現錢。對於法幣加價的事發生。支票繼續流行，拿清算方法施其作用。存款人存一筆款在銀行裏，可以用支票的方法清償他的負債；但是如果想要現錢，他須得去買，好像貨物一般。有時支付工資也用支票。一八七三的恐慌，有三種不同的支付品，頗值得注意的一樁事。

(1) 不兌換紙幣仍然是主要的法幣。(2) 金子用作國際貿易，比鈔票要加價。(就是鈔票換現金須得貼水)。(3) 鈔票比起銀行信用來（即支票之類）要加價。

要說人民所以然還看得銀行債權（即用支票支付之存款）有價值，只是要為着將來盼着銀行支付現錢，那便不確實。實際上人民收到一張支票要留心這張支票，到清算所可靠不可靠，能不能入到他的存款賬上，然後他可以借着這種信用（存款）用支票的方法來作支付。非得加價貼水不能取得現錢，覺得於幣制的根本搖動，沒有什麼要緊，不過實際上有些麻煩不便罷了。

銀行信用（即指支票而言）變成了支付的主要中堅；現錢縱然是無限法償幣的標準錢，倒成了次要的媒介物。鈔票和銀的，或銅的輔幣一樣，只用在小數目的零碎支付。銀行因爲小數目支付不便，供給他的主顧鈔票，也同供給銀輔幣一樣。法定的權利，是銀行家支付銀輔幣至多不得過兩鎊，主顧要求鈔票或金錢可以至於無限。但是實際上這種規定并不表顯出來，只是到了經濟恐慌的時候，人民纔念想到這種權利。

我們已經看出不要錢幣，銀行信用也能以存在。這並不是說事情非此不可，不過要明白一個大前提就是錢幣的概念，是從一個債務的概念而來；而債務的概念，並不是從錢幣纔發生。不錯，債務常是照錢推算，如鎊，先令，便士，（中國說法，幾元，幾角，幾分。）這層是因爲錢幣原來可以合法的清償債務，必須推算得合債務的單位一樣。這種單位成了我們所稱的『記賬的錢幣。』在任何國家，記賬的錢幣可以以下定義說，是債務所推算的單位，牠是所有一切賬目的基礎。英國的梭弗令（sovereign，即英國金鎊錢名，有皇帝像故名。）是錢。但鎊（pound）字，并不是錢。按『錢幣條例』（the coinage acts），計算梭弗令用鎊，意思是

說一鎊的債務，可以用一個梭弗令來了結清償。『通幣鈔票條例』(the currency and bank notes act)把這種還賬的能力也加給了鎊票(one-pound note)。鎊票和梭弗令的不同處，是除了作記賬錢幣以外，本身沒有獨立的價值；可是說到還債上，一樣有法律的效力，并無絲毫差別。先令這個名詞，暗含着意思說等於一鎊的二十分之一，用牠可以還這樣數目的債務。(英幣一鎊等於二十先令。)

英格蘭銀行鈔票(Bank of England note)和國鈔(currency note)不同處，是在乎銀行鈔票本身代表一種債務。我們也可以明白指出來，一張國鈔就是現錢，在法律上的立足點，同金幣一樣，并不是代表政府，或銀行或其他的一種負債。銀行鈔票是代表銀行的一種負債。彼此交付，不過是把這種權利由此一人轉給彼一人，同支票一般無二。英格蘭銀行的鈔票成爲法償幣，從一八三三年起。那意思是說，鈔票是代表向銀行要求的一種權利。一個債務者可以把這種權利轉給他的債權者，來清償他的負債。但是英格蘭銀行自己

(註)國鈔(Currency note)從一九二八年以後，統改成一鎊的英格蘭銀行鈔票。

支付給別人，不能拿鈔票當作法價幣。

只要各銀行能以適當的保持資產負債相抵，所有的支付都可以用銀行信用（即支票）銀行鈔票可以流通，作小數目的支付。但是如果銀行製造信用（即銀行多作放款，要放款并不提出去，不過作為借款者存在該行的一筆存款，而可以用支票的方法來支付。支票是一種信用，所以銀行多放款，就是製造信用。這是英國習慣如此，願讀者注意，不然製造信用便不了解，）便不能保持錢幣單位的購買力不變動。如果他們增加支付工具（即支票），那他們是想把錢幣的價值弄賤，錢幣單位對於貨物勞役的價值跌落，換言之，也就是物價勞役上昇。照同樣的說法，銀行縮小信用，足以使支付品缺少，而物價因之也下落。

每逢我們說到物價上昇或下降，那意思是說所有物價的一種普通的上昇或下降；并不單提特種貨物的供給和需要的變動。物價所表示的一方面與錢幣單位的關係，他方面表示貨物間彼此的關係。一個物價的變動，可以由於貨物供給的增減，也由於消費者對於該貨的要求有所漲縮（即供求的關係）。不然物價的漲，是由於錢幣單位的關係。倘若

一班人所處的地位，對於限定供給的貨物勞役，能以多出錢幣單位，那麼，物價就上昇。如果他們只有較少的錢幣單位來出價，那麼物價下落。

人民所有的錢幣的單位，是他們所得收入的總和。英國全國的收入每年估計作四億鎊（£4,000,000,000），或者可以說一千一百萬鎊一天（£11,000,000）。這意思是說對於所有的貨物勞役的總要求，是平均每天有一千一百萬鎊。但是要問人民就不儲蓄起一部分來麼？實在從一千一百萬鎊之中，他們要儲蓄起一百五十萬鎊的光景。然而他們的儲蓄是要直接或間接的用出去。因為拿錢作投資事業，也是算化消到一定資本，如房子，鐵路，以及實業機器之類。把這一千一百萬鎊一天化到諸物的供給上，這許多東西也當然包括在內。

現在如果假設，每天的用度一千一百鎊，增加上百分之十，而其他所有生產不變動。那時物價不久便漲上百分之十。自然天天所化消的數目，很容易變得比百分之十還多。用度暫時的增進，並不影響物價。這種要求增加可以拿市場上已存的現成貨來應付。有時用度



的增加稍爲持久一點，也能拿已存的貨應過去。但是結果要使商人的貨架空虛，他們最後趨於提高物價，來節止這種增加用度的進行。

按錢估計的收入 (income 或可譯所得)，既然在錢幣原理上，如此的基本重要。最好給他起個名詞。我稱牠爲『消費者的所得收入』 (consumer's income)。從這裏頭的用度爲消費者的支出—— (consumer's outlay)。

很容易明白的事，就是每逢一國的錢幣落價，真正的意思是消費者的所得收入 (consumer's income) 增加了。無論如何，也是比較生產量增加了。如果我們全國的所得現在一共是四十萬萬鎊 (4000 millions) 在一九一三年是二十一萬五千萬鎊 (£ 2,250 millions)。這并不能說，我們比從前富了這麼許多，幾乎所有這些特出的增加，是因着普通貨物的漲價，也就是鎊價比較起真正財富來落價。

消費者收入與支出的變動，還同別的一個主要份子聯接有密切關係，這個是社會上人民手中所存的支付工具的總和。我稱牠爲『未消費的餘項』。這是每人手裏所存的現

錢，以及他的銀行存款。不論是個人或事業團體，都有收入支出。這未消費的餘項，是他們收入的錢，還未化費了的數目。牠也是社會上所有的現錢，同銀行存款相加的總數。從銀行的存款賬上和所發出在市面流通的現錢，相加起來就得出來。

每人手中所存的現錢和他的銀行存款，以及他的所得，成了一種關係，這是很顯然的事。雖然他的淨存時常上上下下變動的很快，但是總有一個限度。他覺得最高到若干還不算滯存。過了這個限度，他便拿出去投資。從最高度到零度中間，偶然的變動常常有一平均數。有了這種平均數結果足以造成未消的餘項（淨存總數）和『消費者的收入』（所得總數），二者間生出相互的關係。

因為放款實在就是創造現錢。所以在銀行方面放款增加，未消費的餘項也就增加。那麼所得和現錢淨存，因此擾亂必須恢復。銀行的總存，譬如是一個蓄水池。銀行每天的放款，好比是放水一流。牠的收款，好比是把水來又注入。倘若兩流相等，銀行的總存纔不變動。倘若放款的一流增加，這新添的放款，便被借的人即速用於生產貨物。不久變成了所有參與生

產者的所得。最初是商人的貨物賣的快，繼而物價抬高，因此得利。工資也跟着長，事實上消費者的收入增加了。

再說到沾得增加所得者，如何用掉一層。他們買貨物，能使商人賣出貨去，好來還他銀行的欠債。他們買有價證券，也照樣能使得證券商人減輕他的負債。所以每逢放款一流增加，雖然還款一流增加的微小，卻也因着增加。無論何時，蓄水池似的銀行，牠的真正增加，等於放款的額數，減去收還的額數（放款額數減收還額數等於真正增加），這種蓄水池似的對流，因着放款存款的關係而增加，這種路程，是取一個消費者所得的方式。

同樣的方法，銀行限制放款，能以減少出流，而縮小消費者所得。

關於放款的增減（即所謂信用膨脹，或縮小），我們以後回頭再討論。銀行竭力擴張放款，或縮短放款，其結果馬上影響到一切所得收入（income）和用度（expenditure）的數量。物價也隨着變動，這一層要緊看明白。因為想要維持物價變動，不出乎合理的範圍，所以銀行放款，必須加以防範，不要有太多太多的毛病。

未消費的餘項一部分是由銀行存款作成；其餘的部分，是由現錢作成。如果現錢部分有了限制，信用一部分便不能無限的增加。即便是英美信用佔較重要的地位，（因支票制度發達）也是如此。規定錢幣的供給有一定額數來間接管轄信用的供給，（指銀行放款變為商人存款，用支票支付而言。）這種辦法可以辦到。

講到這裏，金本位的主要作用，也在此。金子的供給是有限度的，如果錢幣是金子，那麼錢幣的供給便有了限度。倘若紙幣的濫發沒有限制，於是銀行的放款也不能維持的有一定範圍。

世常以為紙幣的過發，由於政府濫用職權。是的，彰彰駭人耳目的濫發和種種崩毀的事實，最多是如此。但是因着銀行家盡量的借給商人，發鈔過量事實，也就可以真會發生。多放款，常常好像有什麼力量勾引着似的，放款是銀行家的利源，他總是盡其所能找着放款，除非遇到了相反的事由，如準備金的缺乏之類，總止住。每逢銀行放款增加，結果至於商人的賣貨因刺激而興旺。於是弊害相因而生。商人因為事業擴大得利厚，於是愈想借款；銀

行也就愈想多放款，終於事業過於的興奮。那時利益是鬧的銀行家，不會對放款的加以制止。想要一個止境，須得有一個權勢，不為利動。這一種權勢最後找到了發行錢幣的主宰者。（大半是中央銀行。）

假設紙幣是惟一的法價幣，發鈔的主宰不論是政府，或中央銀行，都能以絕對的操持市面。何時都可以減少錢幣的供給，來壓迫平常銀行縮小放款。倘有時勢上的需要，又可以多發鈔票來豐錢幣的供給，而催得銀行家多作放款。可是究竟何種情形，算信用擴大的不當，何時縮小的不當，怎麼會發生危險，應當如何的補足，也實在難以決定。

金本位可算是一種方法，能使得發行的主宰者用粗簡現成的方法，來解決以上問題。正宗式的金本位，是拿金子自由鑄造作基礎。法價幣是金錢，拿銀子或其他金屬鑄成的錢幣，算作有限制的輔幣用來補充市面。發行錢幣的主宰是造幣廠。造幣廠并不發鈔，只是擔任着把金條鑄成錢來，應他人的請求而不取費。金錢這樣東西，也不過是一個鑄成的金型，經造幣廠把牠的成色重量加以保證罷了。牠不是一個制品，不過是一片原料，宜於分等

次打印子罷了。因此必須有溶化出口的自由。如果實行起來，金貨便真成爲支付的工具。每一種債務，變成了交付現金的義務。發行錢幣的主宰者所有的顧慮，完全解除。而程序變成機械式。錢幣的供給，簡直就是金子的供給。金子增加的來源是由於金礦出產，或者由於金品的溶化；更因着工業需要，和消磨而減少。

一只錢幣單位的價值規定的和定量的金子一般多，而金子本身好像其他貨物一般無二，牠的價值要取決於市面上的自由賣買。

想達到這種目的，金錢的行用，並不是完全有效的計策。實際上錢幣史到了銀行鈔票及紙幣的發明，總算是記明拿金子或銀子作基礎標準的現錢缺乏。若不是應用近代的技術發達，鑄幣正確一事，可以說極難辦到。造幣廠關於成色重量所給的保證，也不過在一個範圍以內無大差別。還有一層，錢幣因着流通的消磨分量減輕，以至於等等不齊。最後一層，貴重金屬數量雖小，而價值很大，於是也能引得經手人奸敲去磨。諸如切邊，洗澡（用化學藥品）之類。以上兩種弊端，各國皆視爲非法，甚或認爲大罪。然在鑄幣還沒有採用花邊以

前，也難以查出禁止。

到了市面上的流通，很需用錢幣供給的時候，這種瑕疵壞行爲也於錢幣單位的價值，不發生什麼影響。滿足錢幣的需要，只得拿金子送到造幣廠去請鑄造，而造幣廠也不過是按規定的價目，拿金錢來換金子，即使金錢有點瑕疵，也是這樣換法。譬如成色十二分之一金子（即英國標準金），八百盎斯（盎斯係英國兩），應當造三千一百十五個梭弗令（英國金幣原名）。但是如果造幣廠事實上造出了三千一百十六個梭弗令，也并不因此比三一一五再多給一點。

但是如果因着其他的緣故，沒有拿金條請求鑄造錢幣的需要，而偏偏的人民想把金幣來轉化成金塊。這個時候各各金錢所含的金量不同，便發生問題。需要金子的時候，能以溶化金錢來應付。這是金本位的要素，理應如此。所以然錢幣算完全金子作成，也就是同一個目的。既然只要金錢能以溶化得合適，金錢的價值，按金子說，可以維持得高。換言之，金子的價目低。但是想要金子的人發現了金錢有瑕疵，化不出他所預計的金子來，那時金子價

目便漲，而錢幣單位的價值就跌落。個個金錢的瑕疵不等，最初自然選擇較重的來化，為最合適。想把溶化的一籠錢幣，一個一個的秤過也不難，只要重量在某限度以內便當選，其餘的仍然用作錢幣來流通。然而非得到了金價已經比鑄造價目高了，值不當得來麻煩。換言之，就是錢幣單位的價值，必得落的比金本位所定的金值更低的時候。

以上情形，會常常發生，在中世紀銀本位制度時代，英國於一七七四年錢幣重鑄以前，曾發生過。在一八九一年的重鑄以前，發生很盛。諸如此類，難以完全防禦。但是如果規定錢幣的重量輕到若干分數，就不准再作法償幣，而且錢幣磨得到了某種限度一下，使用公費收回，不使流通。這種弊端，也能減輕到最低限度。

梭弗令（英國原來金幣名）只要他的重量不比原定重量低十萬分之六百二十五（原文  $5/32\%$ ），盡可通行。但自一八九一年至一九一四年，其間平均一籠梭弗令的重量，所差遠在這個數目以下。然無論如何，除非是新從造幣廠鑄出的新錢，未經流通，不然總是差池一點。一千九百二十五年的金本位條例，梭弗令同國鈔（currency note）一樣，按平



價在英格蘭銀行換成金條，這是極有趣的一樁事。從此以後，除非需要小量金子，便無溶化金幣的必要了。（因為金條每只約重四百盎斯以上。）

除了以上種種錢幣所不可免得瑕疵以外，更有鑄造加費一層。或是爲着鑄利，或者有時是爲着鑄造費。英國請求鑄造，是不加費的。但是一九二五年以前，在所說的自由鑄造之下，請求鑄造的人，無論如何總要利息上吃點虧。因爲金子鑄成錢幣的手續，至少要經三星期的工夫。

英格蘭銀行買金子的法定價目，是每一盎斯標準金，（成色是  $\frac{11}{12}$ ）合三鎊十七先令九便士。這比鑄造價錢要少一個便士半，正合二十天三分行息，十二天的五分息。實際人民多半喜歡按以上價目，把金子賣給英格蘭銀行，不到造幣廠，請鑄造。雖平常不必如此，然每逢錢荒，和需錢緊急的時候，鑄造擁擠，交付遲緩，利息上的損失，超過英格蘭銀行的買金價目。實情造幣廠能力有限，結果因着大量的請求鑄造，於是交付遲緩，以致於使金子的自由鑄造成了一種比較的說法。如果需錢孔急，幾星期的遲緩，便失效力於是在此短期內，

就會對於現錢有極重的加價。

金本位的要素，在乎用法律把金子的價目，同錢幣單位內所含着金子的價值定着，來決定錢幣單位自身的價值。雖然金幣的使用難免瑕疵，而與這種理想，極相近似。廢除這種規定限制，錢幣單位的價值，便自由變動，毫無限制。錢幣單位的價值，只能跟着牠所關連的貨物來變動。（如金本位之下，錢幣繫於金子。金價漲，金幣單位跟着漲；金價落，也跟着落。）

我們假設一時金錢是惟一的無限法價幣，各銀行必得照這個條件辦理，他們所負擔的義務，成爲支付金子的義務。工資零賣以及其他的交往，必得用金錢。即使小數目的銀行鈔票准許發行，這種支付可是說不就人民偏喜歡用金錢。每家銀行都預備存着準備金，來應存戶的要求。必須手存一筆準備現金，夠應付大概的要求，這纔能辦得過去。

並且似乎每一個銀行，必得應付他對於他行的負債。每天清算支票，銀行鈔票，使銀行彼此間總留一點餘欠。倘若對於這種餘欠，沒有別的協商規定，就得拿現錢來支付。於是個個銀行，必須爲這個目的更存一筆準備金。

現在存一筆現金準備，就是銀行的一個死損失。大部分的利益，是從放款、墊借、買賣、投資之類得來。而存着現錢，要相當的減少應得資產。清算所欠一事，是屬於偶然極大的變動，難以預料。如果銀行非用現錢支付不可，準備金成了很重大的擔負。為免除這種損失起見，於是發明出將準備金聚會一處的計畫。就是中央銀行的創立。其餘的各銀行能以把他的準備金存在中央銀行裏。假若只存起準備金來，只為保管安全，而無其他的方便。或者也算便利。但未能減少準備的數量，免却損失。實際上的好處，是由於中央銀行是個放款者。有急需，就可以向中央銀行去借。一個銀行存小小準備，就可以營業。向中央銀行去借，好比從蓄水池抽水一般。那也是用蓄水池主要目的。

假設一個社會裏有一百家銀行，存款一共有兩萬萬鎊（£200,000,000），現金準備四千萬鎊（£40,000,000），而沒有中央銀行來救濟，每家銀行平均起來有四百萬鎊存款，拿四十萬鎊現款作準備。因為支付必得用現款，說不定那個時候因為現錢支出，準備金減到低度，感覺不方便。譬如一家銀行，有時清算非付去二十萬鎊不可，一次的支付，就把四

十萬鎊的現款準備去了一半。假如有一個中央銀行來救濟，他們的營業櫃上只要存了有限的現款。譬如說當存款的百分之五，大概一千萬鎊就會够用的。（一百家銀行一共存款 £200,000,000  $\times \frac{5}{100} = £10,000,000$ ）其餘的準備可以存到中央銀行裏，說到能以向中央銀行借的話，其實數目還能比這些少。一家銀行的存款是二百萬鎊，一旦有了二十萬鎊的支付，出乎預料，他便能到中央銀行去要求墊借，或者拿票據去重貼現。清算的時候，銀行彼此間的支付，實際上成了中央銀行裏簿記上的一筆轉賬。從一家銀行在中行淨存裏，慢慢提出，另是一事。大概是那一家銀行放給主顧款太自由的表现。壞銀行若不再回到常軌，便發現出對於中行的欠債日增，票據證券能以到中央銀行重貼現的也告盡。

中央銀行的資產，一部分是現款，一部分對於他行的墊借，和所貼現的票據。他的負債，是他替其他銀行所存的數目。我們現在假定金錢是惟一的法價幣，中央銀行不發鈔票。我們假定各銀行從他們的準備金四千萬鎊中，提出一千萬鎊來作現錢準備，算櫃台錢（*money*）。假定他們有中央銀行可借的便利，他們把其餘的三千萬鎊來減成一半。他們的

準備金總數成了二千五百萬鎊，於是原來對於存款是五分之一的準備，現在成了八分之一。中央銀行所代存的準備金，也成爲一千五百萬鎊，但是中央銀行並不是一鎊頂一鎊的存在那裏，一部分成了墊借和貼現對頂着。這一部分是如何決定呢？我已經假設現錢是惟一的支持媒介，沒有信用，銀行彼此間可以拿他的中央銀行存款來彼此支付，可是每逢他們的存戶需款時，信用不適用（意謂支票），他們必得供給現錢。如果現錢由銀行支出，入市流通，那時他們的櫃存錢（bill money）卽刻減少。如果他們的櫃存錢已經到了最低數目，他們爲補足虧損起見，就從中央銀行提取現錢。而遇到必要的時候，復向中央銀行借款來補足他在中央銀行的存款。假設中央銀行手存一千萬鎊現錢，作爲一千五百萬鎊的準備，（這個存款，是其他銀行存在中央銀行的。）其餘的五百萬鎊，用墊借與他行的數項，及所貼現的票據來頂着。假設由其他銀行手中所存的櫃台錢，又取出一百萬鎊來，入市面流通，這時候各行的櫃存減到九百萬鎊（£ 10,000,000 - 1,000,000 = £ 9,000,000）。他們就從中央銀行取出一百萬鎊現錢來，把櫃台存錢復原。再從中央銀行借出一百萬鎊來補

是他應當存在中央銀行的一千五百萬鎊。於是中央銀行這時候所存，變爲九百萬鎊的現錢，六百萬鎊的墊借和貼現，以對頂那一千五百萬鎊的存款。如此其他銀行看待中央銀行作爲法價幣的惟一源淵。他們所以把他的準備存在中央銀行的緣故，也正爲此。然而這就可以止住錢幣自由動作的念頭，因爲其他銀行及公衆就不來麻煩金子與信用的交互上下了。這成了中央銀行單獨的事務，任何人都能以盡量的賣金子給中央銀行，也可以從中央銀行買金子。在金子市場上，中央銀行按一定價目，不限量數，買賣金子；是金子的買主，也是賣主，成了兩方面。

但到此處可以問是否爲不可能的地位？無論什麼商人，存貨總有限。一旦需要過猛，他爲貨缺起見來提高貨價。但是中央銀行不然，不能任意隨便，非得按一定價目買賣。

現在所說的一定價目，意思是說一定若干數目的錢幣單位。如數目可以不動，而錢幣單位本身價值比起百貨來會變動的。山林不能向人前走來，可是人能往山林跟前去。（原文是山不向謨罕默德來，但是謨罕默德能往山前走。意思是說這個不動，那個會動，結果是

一樣。)

我們已經曉得錢幣單位比起百貨的價值，在乎銀行在信用上的動作。這種動作，中央銀行立於主管的地位。因為錢幣的供給，是對於信用製造的一個限制。而這種現錢的供給，是操在中央銀行的手裏。每逢市面多需現錢，其他各銀行想要現錢，就到中央銀行去借。那時中央銀行能於墊借貼現的時候，隨意索費。如果他銀行放款，放的太隨便，遲早必得需用現錢流通。放款最濫的銀行，便是第一個到中央銀行借款，來鞏固他的現銀準備。如果中央銀行對於墊借貼現多索費（平常叫作提高貼現率），那時不謹慎的銀行，便覺得非得也能對於他的借戶一樣多加費，便感覺到多放款沒有什麼利益可得。中央銀行一提高貼現率，馬上影響到市場上的放款貼現行市極快，而解決商人的借款。（因為中英銀行的貼現率，馬上影響到市場上的放款貼現行市極快，而解決商人的借款。）因為中英銀行的貼現率，馬上影響到市場上的放款貼現行市極快，而解決商人的借款。因各銀行的貼現率高，商人向銀行以貼現的方法借款，須付重息。付重息於商業為不利，商人無利可圖，自然減輕或停止去向他行的銀行借款。）

依同樣相反的道理，中央銀行借給他行隨便一點（即貼現率低），能使其他銀行現銀準備增加，鼓勵他們多作放款，於是錢幣單位的價值因着下落。用這些方法來提高或壓低錢幣單位的價值（或叫作購買力），比起通常市場上物價的昇降來，還是間接的繞遠路徑。如果其他銀行放款太隨便，商情已變活動，想用一時的通告，使能立止商人的借款，為不可能的事實。反過來說，如果銀行限制放款太嚴，商人已經因着市情不利，囊足不前，縱然拿墊借方法，便宜條件，想把商人引得企業，也須費時日，纔能辦到。

中央銀行既然擔任着支配市面，用金的種種間接方案，必須把金準備弄得合適，來應付大概可能的要求。其餘的任何種業的商人，能以提高物價，阻止貨物空盡，中央銀行卻不然。在限制信用開始以後，一直到此種限制變為完全生效以前，這個期間，須預備着遭受重大的損失金子。

法價幣的需要，大半出於工人階級和其他一班人，經濟交往過小，不能同銀行立一本來往賬。這種人收入比起國家總收入來，也不過佔一半，或者竟然比一半還少。他們的收入



所得，說到國家財源上，爲數了了。拿現錢及銀行信用合計起來，他們所估的支付工具，真也很小。但是單算法價幣一項，他們所估的分數，卻是很大。（在英國實際情形，中人以上的支持，多半用支票。支票也同是支付工具，幾與現錢一樣，而還有種種方法保安全。）他們手存的現錢，是法價幣居大半。然而有銀行來往賬的人，因爲支付可以用支票，只有小數目存在手裏，作爲囊中零用。有銀行賬的人少，而沒有銀行賬的人多。有銀行賬的人，手中所存的現錢是小數目，原作囊中零用，并不因時情的好壞，發生很大變動。工人階級的現錢卻是變動很大。時運不幸（如失業），他們迫得把存錢用了。到了時運興旺，纔能慢慢恢復。在最興旺的時候，工人階級的所得到一個最高度。那並不是說他們手存的現錢到一個最高度離的遠呢，因爲那是他們的吸收現錢的力量到了高度。一收縮信用，可以馬上使商人的眼光意趨受影響。生產一時未能止着，進行一點不減少，一直等到所施的禁限方術發生效力，纔止着。而現錢的吸收，用不着等到制止生產已經見效纔停止。既到工人階級的所得漸漸減低，不幸失業的工人所得減少，這時雖然還有工資優裕，所得依舊增加，但是兩兩相消，於是

這現錢的吸收，便不再進行。

所以我們可以看出一度的信用收縮，企業感覺的極快，而法價幣的要求相隨很慢。

關於這一層，我們是假設金錢作為惟一的錢幣，並沒有別的媒介物來作工資或其他零星支付。這是說，如果中央銀行的現金準備告盡，直然沒有別的錢幣來通行。然而純粹用金錢，並不是金本位的要質。我們已經說過銀行能以發行小數目的鈔票，自然關於這些小數目的鈔票，和銀行信用（指支票）一樣支付金錢。有許多反對的論調，不贊成普通各銀行發行小數目的鈔票，此處沒有討論的必要。但是這些多論調，於中央銀行發行小數目的鈔票，不適用。這種鈔票，用不着一定是法價幣。北美合衆國聯合準備銀行的鈔票，並不是法價幣。中央銀行的鈔票，無論是否為法價幣，大概用作支付，人人接收。

中央銀行有了發行小鈔票的權柄，纔能以供給錢幣，不致於使他的現金準備支出。借此可免卻因準備竭蹶，發生恐慌崩毀。只要鈔票自由的兌換金錢，能以長久的維持着，錢幣單位的價值定在金子，於是金本位依然存在。

在一國的境內，金錢作爲支付的媒介。這種需要，能以用發行鈔票的方法來頂擋。但是這并不是把金子移作貨物的需要。我們已經表明中央銀行是一個按定價買賣金子者。他既然不能提高金價，爲防範賣出金子太多起見，只得酌量着提高錢幣單位的價值（或者說購買力）。什麼情形金子能賣出太賤呢？如果金子比起其他一切貨物來賤了，那麼，工業上對於金子的需要，因刺激而興旺。但是一國用於工業上金子的需要，似乎對於中央銀行無足輕重。要緊的關頭，金子是在世界市場上的一種貨物，並且有世界價目。就是這種世界價目，中央銀行要來依傍遵循。

一個世界的價目，絲毫不是一個簡單的意思。所謂價目，是對於錢幣單位的一種比較相互的價值。然而沒有一個世界的錢幣單位。一個貨物立在世界市場上，有種種不同的價目，因國而不同。各國按各自的錢幣單位算。借着在國際匯兌市場上，把各種不同的錢幣單位，聯絡到一氣，所謂世界價目纔存在。

## 第二章 理論——國際匯兌市場

金本位的基礎，是把錢幣單位的價值，緊緊在一個穩定的金價上。金子既然是世界市場上的一種貨物，便有一個世界的價值，因為這個緣故，金本位制度也能給錢幣單位一個世界的價值。

錢幣單位的世界價值，只得經過國際匯兌市場，纔能生效；所以我們第二步工作，要來闡明這種市場的奧妙。

商業中的支付多數是用銀行信用（指支票），而銀行制度，使得商業彼此間能夠清了抵銷。國際匯兌市場的組織，是來清理一切各種不同錢幣彼此間的支付。把各種不同的錢幣單位彼此合出行市，是手續中的要件。英鎊一鎊是一樁事，而美金一圓又是一事，但是如果英鎊一鎊合成美金四元八角六分，那時一萬鎊的債務，便可以拿四萬四千元美金來

抵銷。

世界上人民所處的國域不同，因為有了國際貿易和其他國際交往，使得彼此發生債權債務的關係。每個債權者極想要用他本國錢來支付，而債務者普通只能拿他自己的國幣支付。其中商人也有的可以收受或支付別國的錢幣。然最後一國生產所需，還得拿本國的國幣來支付。

所以普通人得到外國錢，總想法把他賣出換成本國國幣。他所得到的是附帶在一張信用工具上（即票據），他的債務者准許他開一張票據，或者送他一張支票，諸如此類的工具，可以經一手一手的轉讓。票據是國際匯兌市場中交易的主要資料。

在國際匯兌市場上，經營外匯的人，用這種種方式來買賣外國錢幣。合算各種外國錢幣的市價，是這種市場的職務。買賣大部分是銀行，第一銀行營業為他的主顧買進，或者賣出外國錢。一家銀行天天有各種外國錢的出入存留賬。每天在公共市場上竭力買賣。集合若干各種商人在一個市場上，其中對於某種錢幣有買主與賣主，而且按市情行價，賬上淨

存某種錢幣者，賣給欠缺的人，可是淨存淨缺普通總留有餘尾，未能盡情如願以償。

經營外國錢幣的商人，同其他商人一樣；他們的行貨是外國錢幣的供給，或者是急時能轉變的一種財產。全場合計，出入淨存淨缺，直接的影響是增減商人手中的存貨（外國錢幣）。假定拿前存作為常度，如果存貨減少，他們便提高價目來改正；如果存貨增加，他們就將價目低下。

但是在其他金融中心，外國匯兌上的商人，也同時用同樣淨存淨缺的方法，其那裏經營同一種錢幣。淨缺某種錢幣的人，常合一種高價，而淨存的人就合出一種低價，結果造成金融中心淨存某種錢幣來賣給其他淨缺的中心；於是兩處價目的差異得以消失於無形。如此這般，把世界各國的外國匯兌市場，作成了一個國際的組織，來清結所有各國的一切國外往還。

然而無論如何，世界所有的中心（指金融中心），對於某一國的錢幣淨存淨缺最後終不能恰恰合適的平衡，而留有餘尾。這樣所取的形式，一方面，在其他中心作外國匯兌的

商人對於該種錢幣手存增加或減少；他方面，在本國的銀行家以及作外國匯兌的商人，對於別種錢幣存貨增加或相反的變化。

例如，海外商人手存這國的錢幣過多，自然願意賤價出售。那意思是說，拿此國錢合計彼國錢，彼國的錢幣貴了。因為如果說這種錢幣的價目比那種錢幣落價，另一說法，也可說那種錢幣漲價。（二種錢幣相比，可以說此種落價，也可說那種漲價，因為此漲即彼落，此落即彼漲。）一種外國錢幣漲價，常常引得本地的銀行家想把該種錢幣多賣少存。（著者自謂沒將投機趨勢算在裏頭，因為投機要看看以後是再漲，還是再落。）他們對於本國錢幣在市場的供給，過於缺少時，有點救濟，并不能說增加他們本國錢幣的存貨。只能以銀行信用的方法，增加那種錢幣的供給。

他們（指本國銀行家）想補充外國錢幣，只能用本國錢去買；而且外國錢短少，結果是市場上暗含着本國錢多了。同樣方法，如果這國的各銀行存外國錢的供給過量，他們只能把過量的外國錢賣却，換成本國錢，如此便使得本國錢短少。

無論何種市場，商人都按存貨行情來規定貨價。他們的存貨趨少，表示需要超過供給，貨價要漲；存貨增加，表示供給超過需要，貨價要落。在外國匯兌市場上，也是這樣。商人也是按着所存外幣的情形，來規定某種外幣的價目。

在普通貨物市場上，物價一漲，就節少需要，獎勵供給；而物價一落，就節少供給，獎勵需要；在外國匯兌市場上也是如此。如果某國錢幣的價值對其他外幣說是增加了，結果使得按世界物價論的各種貨物，對於本國消費者便宜，而足以獎勵外貨輸入；同時本國的出口貨成本（生產費 *cost of production*）增加，一樣的貨，別國作出來就便宜些，如此足以阻止本國貨出口。因為增加外貨的輸入，外幣的需要大（因為須付他國錢）；因為本國輸出減少，而外幣的供給反減少（因為外國欠本國的債務減少）。照同樣的道理，本國錢幣的價值合成外幣減低，又足以從本國的輸出增加，而給外貨輸入加上阻礙。如此的往往返，錢幣價值更迭，常趨於平衡狀態。

外國匯兌市場上，有時某種錢幣的供給過量，或缺乏，是偶然暫時的現象。如果商人們



相信這種現象是一時如此，他們對於合定市價就很少的變動，或者，竟然不發生什麼變動。但是如果大勢所趨是要落，或者預測着要落，於是商人於合計行市作一種合適的變動，盡他的力量來改正這種趨勢。

現在如果兩國統是金本位，則彼此間沒有如上述的程序。因為上述各節，是假定兩國間錢幣價目彼此的關係無限變動。如果兩國錢幣的價值是定在金子上，便不如此了。

如果世界各金融中心都有一個金條市場，預備教世界上的商人在那一處都可以買金子。他們定某種錢幣的行價，便要看金子的所在地（就是某種錢幣所代表的金子存在的地方）。他們住在那個中心作買賣，便將一切外幣的價目合成本國錢；彼此間雖然不拿外匯市場來作參考，也能比較（因為彼此都有金平價）。一個金條商人住在倫敦，把紐約的金子合成鎊價，又把孟他里（Montreal 加拿大的大城）的金子合成鎊價，這兩種價目的差別不能多於由紐約和孟他里二城間現金的運送費。如果差別比現金運送費大，賣金子的人便不在賤價的地方去賣，而把金子運到高價的地方去賣。如此所定的低價，是空有

其名，只有高價施行作用。

接着又可以說，各處不同的地方，金本位的錢幣彼此間的價目所差，不能大於兩城所需的現金運送費。現金的運送費合算到金價上，通常是極小的分數。孟他里到紐約是百分之八分之一，到百分之十六分之三（ $\frac{1}{8}\% + \frac{3}{16}\%$ ）。就是兩中心距離最遠，也不過百分之1。

如果一國採行金本位，他的錢幣單位的價值，就是金子的價值；各國都採行金本位，此國的錢合成彼國的錢，也就是此國的金價合成彼國的金價。二者之間有金平價（Gold Parity），二者間依傍着金平價上下變動，變動高下不能超過所需的輸送費。輸送費用分數表明，我們所謂平價（Parity）的意思，是表示兩種錢幣所含有的金量，恰恰成一種相互的價目。例如說英鎊一鎊是一百一十三「喱」又六百二十三分之二的純金（ $113\frac{2}{625}$  grains），而美國金元一元是二十三又百分之二十二「喱」的純金（23.22 grains）<sup>11</sup>者間的平價是一英鎊合美國四元八角六分又三十二分之十一（ $\$4.86\frac{21}{32} = \pounds 1$ ）。

這也就是二者間的比例數。

所以外匯市場的商人，縱然缺少其他金本位國家錢幣的時候，也不能將該種錢幣的價值提高到過度。到了分數（即匯兌率）漲得足以使現金輸送，可是不見得就對於出入口貨發生重大的影響。某錢幣的交換價值因出入口的關係漲起，到了錢幣缺少成問題的時候，單單的獎勵本國貨向該國輸送，而壓抑該國貨的進來，并不能改正過來。輸出輸入的不同，依然增加，這時無可奈何，只能運送現金去支付那種差別，好來恢復平衡。

每逢一個金本位的國家發現出隣國如此的吸收現金，不得已時，非得將中央銀行的現金準備運送出去不可，於是到了現在我們能看出中央銀行實行的特色，如何規定錢幣單位的價值，來預防現金。處在一個金本位居多數（作優越地位）的世界，買賣金子的市場，也就是買賣金本位錢幣的市場。換句話說，金子市場是和經營金本位錢幣的外匯市場一段相吻合。中央銀行的工作，是要竭其所能，來保持本國錢幣單位的價值，在外匯市場中不高不低，和其他金本位的錢幣近於平價。不能完成以上目的，任何一種失敗，多半由於金

子的得失過大；而事情突然發生，外來的原因，較國內流通金子的移動尤甚。論到鞏固金準備額數一層，國際間種種的移動是重大原因，金子的一失比一得，尤其顯然成爲嚴重的事實。如果中央銀行收進過量的金子，利率漸漸的降低，充其量，也不過在貼現和短債市場上失却管束力。而這種管束力一喪失，社會上的放款，借款，一切任自由，再使得錢幣趨賤，更進而至於恢復平衡。平衡的恢復，使得中央銀行把過量的金子復又放棄溢出。（這一段包括幾許道理容譯者稍爲說幾句。中央銀行失了管束力，他種商業銀行等放款任己意，於是信用膨脹，物價騰貴，所謂錢幣趨賤，就是因物價騰貴表出。物價騰貴的結果，利於外貨入口，不利於本貨出口；外貨入口多於本貨出口的時候，我們知道貿易差是最後要用金子支付的，如此才把過量的金子復流出，而歸於平衡。但是這條在戰後的美國未適用，因爲美國雖然吸收各國的金子，而把金子關起，不使影響到信用膨脹，從前法定的發鈔準備爲百分之四十，而戰後準備常在百分之七十八，如此大量現金并不影響到多發鈔了。）

然而在他一方面，金子的一損失，可以把準備金弄空虛了，使得中央銀行不能盡那定

價賣金子的職分，那也就是說金本位中斷，而改變制度，任着匯兌率變動上下，來維持外匯市場上的平衡。

所以保持準備金不空虛一事，關於金本位至爲重要。準備金的額數，在平常應當保持。從信用收縮起，以直到發生效果匯兌復原爲止，能以在這個期間，應付現金的需要。需要金子的量數，一來要看出口入口的貿易所差若干；二來要看時期的長短。然而時期的長短，要看信用制度對於管束力的程度收效如何。

金本位的引用給外匯市場一條新路，好像完成清償債務的組織。沒有金本位清償的手續不完備。據我們所知，只拿貿易來抵消，總是不斷的留有餘尾，未能即時清了。市場上處理這種差額餘尾的惟一方法，不過是把某種錢幣的匯兌率定高，定低，來改正出入口貿易。然而有了金本位，各種不同的錢幣，彼此成了一個比例數，無大上下（即平價）。餘尾差額可以拿金子來支付。譬如英國欠荷蘭一筆餘尾差額，（就是二國間出入口貨相抵消，所餘的數額）可以馬上把金子從倫敦運到阿姆斯特丹（Amsterdam）。金子在倫敦和英鎊有

一定的等量，到了阿姆斯特丹又和荷蘭錢盾 (Guilder) 也有一定的等量。因此雖然英國銀行用鎊錢，荷蘭銀行用盾錢，英國欠荷蘭能以金子支付，金子如國際錢幣一般。

金子在國際間來來往往，和國內其他銀行彼此清算支付，有些髮髯相似。無論何種清算制度，如果一家銀行放款過於存款，到了清算的時候便有缺欠，須付現款。在國際間如果那一國製造信用太自由，也照樣的損失金子。某國的銀行多放款給主顧，來製造信用，而因此增加的支付工具，一任主顧處理。要支付工具（意指支票鈔票等）價值有一定，某國的人便能到世界市場上競爭着去買賣。（因信用膨脹，而本國物價貴，錢幣價值定在一定的金量上，有定價，所以到其他便宜的市場去買。）要知外來的貨物供給大增，務須支付，於是金子出口。

這並不是說如果銀行存款總數增加了一千萬鎊，因此就運出一千萬鎊的金子去買外貨；其中程序很複雜，在第一章已經說了一些。我們拿所有各行的總存款好比個蓄水池；銀行天天放出的款項作為出流，天天收進的款項作為進流。如果放出一流增加了，放款多，

借款的人拿了去作生產事業，而變成參與生產一千人等的收入所得。人民是收入所得增加了，對於普通一班貨物的需求也增加。新需要的一部分加到內地市場，使得商人賣出貨物歸還銀行。但是一部分要求加到進口的洋貨，或去買原先是出口貨，於是這部分要運金子出去。最後還有（生產的人民所增加的）一部分所得，不用到消費上而存起來。這一部分拿銀行存款和錢幣流通的增加來代表。（未消費的餘項。）

以上程序，可以用數目來表明白。拿一國每星期有一千萬鎊的收入為例，或者說五萬二千萬鎊一年，銀行總存款算作兩萬萬鎊，每星期放款是五百萬鎊，收回的數也相同。

假設現在銀行的放款每星期從五百萬鎊長到六百萬鎊，不幾天的工夫，多增加出的  
一百萬鎊到了借者手裏，成爲存款的增加。於是這許多存款開始支付出去，實際上按一百萬鎊一星期爲率，最初的例是商人用錢去買其他人的現成貨，但是直接的或者間接的到了製造者（生產人）手裏，使得贏息和工資總數增漲，差不多一星期一百萬鎊。

如果放款的增加，是在實業未能盡量的時候，所增加的贏利和工資一部，或竟然全部，

表顯在生產裏面。但是生產要費時日，在這個期間新出產還未造好以前，需要增加，使得存貨售盡。

賣這些貨物的商人要找貨物補充起來，買賣本國貨的商人，一半去重定新貨，一半竟然把原來出口的貨物，變到國內市場銷行。買外貨的商人也到海外去定新貨。我們可以假定每星期增加的收入一百萬鎊，其中有六十萬鎊化到國內生產的貨上，二十萬鎊化費到舶來洋貨上，再二十萬鎊淨存未用，而六十萬鎊的本國貨內中或者有十萬鎊一向原是運送出口的。

每星期內真正數目字的變動，並不規則，不過爲易於表清起見，假設是平均數如此。如果拿平均數按十星期算，到十星期的末尾，進口貨的數量增了二百萬鎊；出口貨的數量，減少了一百萬鎊。五百萬鎊是原先化費到國內生產的數目，原先是出口，而如今變成國內消費的貨物，不算在裏頭。我們可以假定五百萬鎊的數目是商人直接或間接來減少銀行的欠債，這數目也可以假定是現款的增加，而並不是減少銀行負債；然而我們早已特另假定



過現存的增加，是平均二十萬鎊一星期，或者說一共增到二百萬鎊。

所以按我們所假定算起來，現存未消費的餘款增加到二百萬鎊，國際貿易淨欠就有三百萬鎊之多，須用金子去付。大概二百萬鎊的現存，很少是現錢存在手裏，主要的部分加入存款方面（指銀行存款增加）。按百分之一增加，全國所得一星期增加百萬鎊，或者說十星期共增百分之十。這種增加就增加錢幣的價值，可是社會的正財富并不按這種比例數增加。因為商人見貨賣得快，就向製造家訂新貨，貨物生產已在急進增加之中。但是到了生產能力已用到極處，訂貨不能再促生產增加，只能促物價上昇。供給國內市場的貨物漲價，一面由於這種原因，再按着加上商人存貨短少。其他方面說到輸出輸入的物價，（爲方便起見也可以叫作國外貿易生產品。）受世界市場上物價的支配，世界物價是決定於金子。

我們所以假設銀行存款的增加每星期百萬鎊（£1,000,000）。這個數目和其他數目一樣，也要看作平均數目。牠不但受上上下下的變動，也沒有屢進的趨勢。最初我們必須

假設銀行用低利放款，或其他方法來鼓勵商人多借。到了增加借款已經開始，我們以上已經研究過種種活動的趨勢隨着進行，商人貨架售空，多向製造家訂貨。訂貨增加連帶着製造家去再多借。銀行若不取一種預先防止的行動，新借要求不止，使他們的放款越增加。我們實在可以假設銀行加以制止，減少他們的鼓勵力，而且維持每週的放款是六百萬鎊。然而實際上放款的增加好像最初起於小數目。譬如說是五十萬鎊，漸漸的增長。譬如到了一百五十萬鎊，諸如此類的增加，於是金子損失。最初一星期一百五十萬鎊，繼而增到四百五十萬鎊一星期。最初一步，金子損失，不見得現得出運金出口；可是或者國內銀行所存的外國錢幣顯出減少來，而別國所存的此國錢幣數量增進。這便叫作不利的國外匯兌。也就是說外國錢幣漲價。如此這般的前進，不久致於金子出口（即達到現金輸送點）。

用同樣的方法，也可以用數目字表明信用收縮，物價跌落，生產量減，金子入口種種的結果。

所以在金本位之下，信用的擴張或收縮，（即銀行增加放款，或減少放款，）必須在未

到某種限度以前就加以預範；不然，不是弄成所得金子過多，就成了損失過鉅。但是這樣說法，只是假設其他的金本位國家沒有別的信用擴張，或收縮的種種動作。如果帶刺激性的信用擴張，在一切金本位國家成了一種普通的動作，其中只有一國不同乎這種動作，而主持不動，於是此國便由其他各國收得金子，好像是牠自己作一度的信用收縮一樣。如果信用收縮成爲普通的，於是其中一國維持信用不動，便損失金子，好像是獨自作了信用擴張一樣。金本位須得所有的國家的信用動作相隨不離。但是縱然他們這樣辦，仍然不能止住這些動作不出乎範圍。

一種普通的信用擴張，事實上連帶着所有參與的國家錢幣流通的數量大增。如果錢幣的形式是採一種金錢，或者是用金子作後援的鈔票，那時錢幣流通的增加，就是金子的需要增加。然而當一國不能跟隨其他鄰國的信用擴張或收縮取同一步趨，便馬上感到金子入口，或出口的結果。一國的錢幣流通的數量增加，并且連其他各國一齊說着，進行遲緩。再說錢幣的需要可以拿發鈔來頂用，如果紙幣如現金準備的關係定在某種限度之下，準

備金的限度，或者用法律拘定，或者靠執行者事實上的動作。

如果我們放開眼光看看，所有金本位國家，我們可以拿着各國的中央銀行（或其他關於金準備和錢幣的主宰者）當作世界金融市場上商人中的一個；合到一塊，成了一個商人團體，擔任着用定價無限的買賣金子。他們的現金準備算作他們的行貨。

我們現在來測量世界的市場，並且看這種金貨的世界價值是如何決定，金子這樁東西，已經是世界大多數所採用，作為錢幣單位的基礎；縱然現在不是，也不久要往這一步上走。

金子出產的大部，首推南非洲。其次北美合衆國。加拿大的出產也有相當的數量。以外還有其餘許多國家。世界的總產額大約是六百噸，價值超過八千萬鎊的光景，其中差不多一半是產自南非洲。金子的出產額戰前幾年到過九千萬鎊一年。

這些出產數量超過工業上的消費所需。所謂工業上的消費，是指着除錢幣而外的種種一切消費。全世界的工業消費包括歐美各地的家具，手飾，裝璜，鑲牙，以及其他零星用途。

也把特別印度的需要，包括在裏頭。印度農民的習俗好把他們大量的財富贏餘，作成金質裝潢品，儲藏起來。結果印度金子的工業需要，佔印度全財富一大部分；而且年年按農田的贏餘變動。印度農民吸收的金子的數量，有時一年到過三千萬或四千萬鎊。但是其餘別的國家工業的需要爲數了了。說實了，當今日世界上工業上的需要，大概不和出產額相等，常是餘下幾噸。

那也就是說通盤計算起來，世界上許多錢幣主宰者，常作收買金子的人。他們需用金子作準備金，來支付給他人，對待可能的要求，然而并不是應付工業的要求。

並且準備金數目比起每年的產額和工業需要來，要大的多。金子用在錢幣方面的數目，在北美合衆國存有九萬鎊，英格蘭一萬五千萬鎊，法蘭西一萬四千六百萬鎊，西班牙一萬萬鎊，德意志八千萬鎊，還有許多國家也存有大量。統計金子用在錢幣目的，總數不下二十萬萬鎊；其中只有小部分供作金錢流通，大部量是存作準備金。

商人所存的行貨是二十五年的供給，大概多餘三十年的需要。這是怎樣一個市場！已

往幾十年的經驗，許多錢幣的主宰者把所有市上的餘金收買起來，結果是如此。

金本位制度是定着一種貨物的價目，來平定錢幣單位的價值。然而那種貨物（指金子）的價值，並不是供給和需要二者自由沖抵的結果。金子的價值是取決於諸錢幣主宰的手裏。他們一方面能夠無限的買金子去增加手存，來操縱需要。他方面也能減他所存的分數，來操縱供給。

金子的本價，或者說牠的購買力，是被錢幣上的需要所決定，工業上的需要還在其次。第二個問題，我們要注意錢幣的主宰，如何運用操縱金子市場，這層要回到我們所講過的金準備額數。

為預防意外的事變起見，所以保持着金子作一種準備。所謂事變種種，尤其是關於所謂此國對於世界市場的一種逆性清算。換句平常的話講，可叫作支付淨欠。事變的範圍大小，事前很難預料，到最後的結局如何，全靠經歷到如何地步。這要從經驗廣為搜集，學理的幫助實在不多。

按百分數來推想，很是事理的當然。準備金對於交易來往淨欠的發生，必定成一種比例數。任何銀行的現款準備，對於負債常有一定的比例數。準備金一方面對待清算後的淨欠，一方面應付提出現款。有中央銀行重貼現的便利，普通銀行的現款準備常採百分之十，到百分之十五的比例數。

一個發鈔的中央銀行，所處的地位最高，不能再到別處去重貼現，當然要保持較高的比例數。按照法律規定，普通準備金不得比發鈔額數少於百分之三十，或四十或者三分之一。另一種方法，是法律並不規定比例數，不過只是規定發出鈔總額，超過這個額數發鈔，須用等量金子十足準備。（就是收到一鎊金子，纔能發一鎊的鈔票。）然而無論法律所採行是何種理論，人的批評建議，總從金子和負債的比例上着眼。比例數所由推算的負債，是中央銀行的負債，常時只計算中央銀行的發鈔。收得其他普通銀行的存款，是用來作他們的清算準備。鈔票是代表社會公眾對於現款的要求，雖存款（指中央銀行替其他商業銀行的存款）和發鈔變動消長。然如果假定實際上用支票向中央銀行的支付不變動，那麼，存

款（指中央銀行替他行所存的存款）依然不好轉成鈔票。

所以按照中央銀行的負債，來酌定現金準備的緣故，就是因爲着這種負債能把金子從準備中提走。關於數目的例子，我們在第一章已經舉過例。假設普通各銀行的總存款是二萬萬鎊，各行自存的準備金是一千萬鎊，而存到中央銀行去的是一千五百萬鎊。我們現在另假定只有紙幣行用，不用金錢，鈔票發行總額是四千萬鎊，這四千萬鎊中一千萬鎊在各銀行手裏，其餘的三千萬鎊在社會上流通。這時候中央銀行的負債，是鈔票有四千萬鎊；對於其他各行的存款，有一千五百萬鎊，一共有五千五百萬鎊。

如果法律規定，中央銀行對於發鈔準備要保持五分之一；那麼最低限制要有一千六百萬鎊的現金（ $40,000,000 \times \frac{1}{5} = 16,000,000$ ）。但是實際上所持的現金準備，比這數還多。因爲如果恰恰的拿一千六百萬鎊來作準備，雖然有極小數目的鈔票來兌換，運送現金出口，馬上現金準備便到了最低限度以下。如果有一百萬鎊的鈔票兌現，準備金變成了一千五百萬鎊來對待那三千九百萬鎊的發鈔。發鈔準備應當是五分之二的话，三千九



百萬鎊的鈔票，就應當有一千五百六十萬的現金準備總對。

如果發鈔是採一種最高發行制，譬如說是定額二千四百萬鎊，准許用證券等等作抵，逾額發行，須用等量的現金作抵。於是發鈔四千萬鎊，其中二千四百萬鎊可以用證券等等，一千六百萬鎊必須拿現金來作抵。假設有一百萬鎊的鈔票，兌去現金，這時候和法律并不抵觸。因為所餘的三千九百萬鎊的鈔票，有一千五百萬鎊的現金，二千四百萬鎊的證券抵住。一樣也可以說，如果一千萬鎊的鈔票兌現，所餘的三千萬鎊有六百萬鎊的現金，和二千四百萬鎊的證券作抵。

然而就是這種制度，也并不能使得中央銀行免存着富餘的現金準備。因為除了提去現金出口之外，還要有餘力來供給新發鈔票到市上去流通。如果市面須要四千萬鎊的鈔票，於是兌出現金的一千萬鎊的鈔票，（此時回到中央銀行手裏，市面一定有一千萬鎊鈔票的要求，）必須要補充起來。事實上公衆來補充此缺，多半向各銀行去將存款中支出鈔票用，這時各銀行的準備金（係各行對於其存戶存款的準備金）便由二千五百萬鎊減

到一千五百萬鎊。那時各銀行感覺到這個數目不够作他們的櫃台錢和清算支用，他們只由向補足缺額一方面走，這是說向中央銀行去借款。

中央銀行如果一由己意，能以絕對拒絕放款，以保持一定限度。如果他真拒絕了，縱然有現金提出去，他能以保持他發鈔於一定的法律範圍。但是經過種種的經濟恐慌，從長久出奇的經驗看來，中央銀行完全拒絕放款，并不必需，倒反更造成恐慌。我們假設突然一時現款減少的很多，鈔票的流通總額從四千萬鎊減到三千萬鎊。結果能够使得普通銀行極端的不願放款。因為那家銀行放款自由一點，到清算的時候，就要支付淨欠，以至於他們的現款減低，不能辦事。借的人要到中央銀行去借。如果中行不放款，便到任何地方也借不到。害處最低的結果，是商業因着缺乏活動資本，以致於奄奄停閉。他方面欠債逼迫，不得已把貨來賤價賣出，或抵押出去。市場因以蕭條，購買者稀少，售貨困難，接連着物價下落，如此足以把殷實的商家斷送到破產。

如果中央銀行照舊繼續放款，這些種種不幸的事可以免除。他可以拘定拿良好擔保

作爲條件，或者放款索取高利。縱然很高的利息，於短期間內，對於生意興隆的商人一時緊急，不過是輕微的擔負，也能使得一班人不急需的時候，不去借。

如果中央銀行的放款是採一種拿良好擔保永遠不拒絕的辦法，他要預備着因放款鈔票流通不足。鈔票流通額已經達到法定限度，再一步就要過了，這時候中央銀行是否還應該如此這般的作。所以這種政策的必要結果，是中央銀行應當在他的準備金中，自己另外保持一種發鈔的邊際。換言之就是中央銀行常保一種良好的準備，比法律規定額還大，可以有相當的富餘。

按我們所舉的例子數目字，中央銀行有四千萬鎊鈔票的發行，一千五百萬的存款，照法律規定，對於鈔票應當有一千六百萬的現金準備。爲一方不要破壞法律，一方面不要使錢幣流通的供給斷缺起見，所以中央銀行必得保持再大的數目，來應付出口要求。在一九一四年錢幣銀行鈔票法令，未佈以前，戰前的情形，英格蘭銀行發行部就是拿準備金來盡這種職務。那準備金的邊際，介乎實際上鈔票的流通額，和法律所允許的額數，二者之間。除

了很大的節期存款的增加外，事實上對於存款保持百分之四十。除非是減少流通，或者破壞法律，超過此種邊際的金準備，不能動着。減少流通就是一種最後的拒絕放款。到了改革當前的時候，銀行（指中央銀行）借政府的助力，酌量着破壞成法。

到這裏應該提明英格蘭銀行不直接放款給各股分銀行（joint stock banks，即商業銀行以股分組織成，故名。）然而直接放款給貼現所（discount house），但是各銀行能向貼現所索回折款。

法蘭西的發鈔是採一種最高額制。最高額可因時勢的需要，加以更改；但是沒曾提到現金準備如何。雖然如此，法蘭西銀行對於發鈔大部分保持很大的現金準備（一九一四年是百分之六十八）。

其實戰前到處通行的政策，是保持大量的現金準備。現金準備是錢幣上的需要，足以支配金市場。下一章不久我們轉到金本位的歷史方面。那時便看出錢幣政策是如何的影響世界金融市場。

現在看出這種大量的搜集現金準備，不過是出於謹慎，即便說是過慮也不算過。錢幣的主宰者不論是經濟的或政治的，當他計畫錢幣政策的時候，對於金子的往來活動能到如何狀態，以及種種的有效救濟，并沒會有個清楚的概念。所以他們對於金準備到幾許大纔合適，更不會有把握。自從戰後這種意見已經變遷。我們到第四章裏面便看出變遷是如何的一種有效政策。

在這一章未結束以前，有一種發達的東西必需提明。這個發達的事件在戰前已經發生，到了戰後更加重要。這就是所謂金匯兌本位。金匯兌本位可以說是想應用金本位，節省金子的一種實用計畫。好像各銀行在清算所用支票支付淨欠，來代替現金支付一樣。

金子用來作國際間錢幣的事務，好像是交易的媒介一般。然而牠不是物與物間交易的媒介（除非說是間接的），卻是種種不同的錢幣彼此間的媒介。每逢把金子從倫敦送到紐約，金條市場上是把英鎊換成金子，然後把金子運到紐約，再變成金圓（美金）。我們已經指明過倘若用金子只作交易的媒介，不作工業的材料，所以取得金子的權利，同金子

本身辦得一樣的好（在第一章開首就講過）。

當一八九四年俄羅斯穩定盧布金價成功，感覺到現金準備爲數過大，關於財源信用很是嚴重，必要的基金須舉外債，利息所負的也很重。於是俄國的一部分準備金，拿外國會本位的錢幣充當。這些外國錢所取的形式或爲票據，或是活動的投資。這種準備第一例存在柏林，以後引到其他金融中心。俄政府按一定的匯兌率賣出柏林的匯票，拿柏林所存的來支付；不然，要得真用金子。如此得到德國馬克的基金，政府因此能以對於任何人按一定匯兌率賣出馬克。如果想提出現金運往出口的時候，一張匯到柏林的匯票，對於任何人辦到一樣好。因爲在柏林，德國馬克就等於定量的金子。然而俄政府賣出馬克，又規定的匯兌率，使得任何人買馬克比帶現金有利益。如此外國票據作準備金，一樣合乎現金準備的目的，而並且有兩種長處：

第一，可以得一稱利息（即存於柏林的金匯兌準備）。

第二，這種準備增減，不致於把世界的金市場弄的不平穩。

這種計畫大為仿行。與匈帝國（Austria-Hungary）採行，并且印度也如此。其他許多國家拿少數的外國票據來作準備，來增加中央銀行的債權。用這些外國票據來預防對於其準備現金的要求。

金本位國家不純用現金作準備，而拿外國錢幣來作準備，於金子市場上加入一個新主動力。如果存着帶利息的票據作準備，一樣能達到目的。那麼，拿着真正金子來作準備，便是一種損失，一種負擔。既然吾們看明白金子的價值大部分是受錢幣上準備的需要來決定。那麼，如果省金子的方法（指金匯兌本位）無限制的施用，結果能够危害金價的平定。關於這個問題，我們留着到最後一章再講。

## 第三章 歷史

關於西歐方面，金本位的發達是近代的事。中世紀的時代，拜占庭帝國（Byzantine Empire）沿襲着羅馬文化的舊傳，保守金本位。從十字軍東征時代起，以後這種舊傳沿着封建的邊疆，傳播到意大利的商業各城。用金子作錢幣，也隨着傳播過去。佛羅棧薩（Florence）城有自己的金弗洛林錢（Florins）。威尼斯（Venice）有自己的金塞坤錢（sequins）或金德凱錢（ducats）。但是那時金子不過只是商人中的媒介物。遍西歐各國，還是拿銀子作價值的主要標準。

金錢在各國都用法律規定出價值，合成若干記賬錢——也就是合成銀子。但是因各國不同，所定的金銀比價也多少差異，發生無窮的麻煩。那國定得金價高，金子常向那國家流入，同時感到銀子兌換流出。一國內缺少金子週轉，便感覺不便，因為銀子在大交易上往



來還是笨重的東西。失卻了許多銀錢流通，也感到週轉不靈，因為銀子在日常交易中不可少的媒介物。這不但是名義上的錢幣法律問題，而實際上金銀幣的流通也包括在內。真正的事實是外國錢幣的價值難以確定。這種紛亂的情形，直到十八世紀纔消滅。

說到西歐方面，金本位實際上是濫觴於英格蘭。按銀子算出的金價，在十七世紀的時期幾次更改。一六六三年英王查理第二發行一種新金幣，叫作幾尼。官價定為一鎊，成色十二分之十一的金子每鎊，鑄成四十四個半幾尼。銀子成色四十分之三十七。（即四十鎊銀子合純銀三十七鎊。）每鎊作成六十四先令。金銀的比價是十四又四八五。這是說純金一換得純銀十四又四八五，以此類推。

這種比價過低，比起歐洲大陸各市場金子的估價來都低。但是那時商業進步很快，而銀行業還在萌芽時代，倫敦以外幾乎沒有設立銀子太笨重不適用於商業的交往，於是金子幾乎成了必需品。支付的時候，債權者（或者說收款人）寧自願意合得此官價高，來收金子。但是債務者（還款的人）拿銀交付是合法的。因此越使得金子加價，結果把幾尼錢當

作一種貨物看待。牠的價目好比市場上的麥，鐵，一樣，自由決定。雖然幾尼的價目有變動，牠既然作交易的媒介，商人也可以預先講明，擇定幾尼。

因着銀幣的鑄造不完備，幾尼的加價越發增高。然而到了銀幣鑄造恢復以後，加價仍然存在。到了一七一七年因爲銀幣缺乏，極感不便。當時的造幣廠長牛頓公爵（Sir Isaac Newton）把銀幣缺乏的原因，歸咎於市面行市二十一先令六便士合一幾尼，這樣計算是高估了金子，而賤估了銀子。他表明出大陸各國的金銀比價，差不多合算成二十先令八便士一幾尼。當時的情形並不是法定估價，賤估了銀子。幾尼的價目完全不按官價，而按照自由的市價。有一件事情我們要分清楚，記賬錢幣，是用來推算債務債權的。法價幣，是用來清償債務的。錯處不在幾尼的估價太高，是照銀子的鑄造價目計算估得記賬的錢幣單位太高了。

補救的方法是用法律規定一幾尼等於二十一先令。這便是金本位的起源。因爲牛頓公爵的推算，幾尼錢高估了。當時英國信用制度依着新制度進行，那時二十一先令合一

幾尼定住了錢幣單位。銀子估價仍低，存在流通的數目很少。所餘留的不過因為行用磨薄，溶化運出，無利可圖。一直到一七七四年，雖然銀幣仍然保有無限法價幣的資格。實際上銀子居於副幣地位；金子獨佔支付品，並且作價值的準標。

照一六六三年的金銀比價，是銀子十四又四八五算一幾尼，合二十一先令。這時價值增高了百分之五，比例數長到十五又二十一（15 21），比起所有歐洲各國都高。

但是到了一七八五年法蘭西引用新金錢，影響所及，把金銀的比價在該國長到十五倍半（15 1/2）。有許多原因因此處雖不便詳述，可是當初於歐洲金子市場未發生十分影響，一直等到一七九六年的法國革命，紙幣敗壞纔覺到。

那時候英國的銀子鑄造價目仍然是十二盎斯（ounce英國兩）的金秤（troy pound）金秤一鎊是合十二盎斯，平常鎊是十六盎斯。一鎊的銀子合成六十二先令，或者說是一盎斯銀子作六十二便士。金子的鑄造價目是金秤一鎊合四十四個半幾尼。一盎斯合三鎊十七先令十便士半。法國改正金銀比價的結果，把金子吸收到法國去。因為她貴金賤銀，而

并把歐洲市場上銀子弄賤了。銀子在倫敦的市價比鑄造價（六十二先令一盎斯）低，於是銀子開始到造幣廠請求鑄造。

英國公眾所以然能够實質的習慣成金本位處，也不過因為鑄造制度佔得金價高。限制銀子作法價幣的資格，不過是暫時的。到了一七八三年復又中止。如果以後再沒有別的辦法，英國也許蹈銀本位的舊轍。一七九八年毅然決然的把銀子來停止鑄造，并且除以重量算不計外，銀幣的法價幣資格，只限定二十五先令以下。

以後接着一個時代跌價紙幣流行。那時的鑄造法令，不過是虛應故典。然而在一八一九的恢復幣值以前，一八一六的鑄造條例已經確定下金本位制度。廢黜幾尼錢，改用當二十先令的梭弗令（sovereign，即英國的金鎊，因有帝王像故名）。但是金子的鑄造價目仍舊和牛頓時代一樣。成色十二分之十一的金子一盎斯，等於三鎊十七先令十便士半。一個梭弗令含的純金比一百十三「哩」（grain）稍微多一點。一盎斯的標準銀，鑄成五先令六便士。但是銀子不能自由鑄造，這也就是說銀幣的發行一任政府自由處理。

這個期間法蘭西的鑄造制度，雖然其他方面有些修正，而金銀比價還是一與十五半之比，仍照一七八五年的原樣。銀子在那個時期差不多全歐洲當作標準（即本位），在法蘭西金銀都一樣的作標準。這是說金銀同是自由鑄造，都當作無限法償幣。

這就叫作複本位 (bimetallism)，把金銀的鑄造比價，適合乎世界市場上金銀相比的市價。金銀二者同為支付品。錢幣單位的價值，等於所規定的若干金子，也等於所規定的若干銀子。

倘若金銀的市場騷動，金銀的比價更改，這一種規定便不能久存。許多東西不能同一椿東西相等，除非牠們彼此相等。但是要說複本位完全極端的不可靠，也不是一個確論。複本位的自身影響着世界貴重金屬的市場。如果銀子比金子要落價，複本位國是拿定價買銀子的，那時複本位國感到買進的銀子非常大量，如果這種趨勢極其顯露，銀子進口之多，以致於錢幣單位價值比起金子來跌價，而結果至於金子出口，複本位國變成了買銀賣金者。如果複本位國能長久繼續盡這兩種職務（買銀與賣金），世界的金銀市價也能合乎

複本位的規定。

然而無論如何，這種程序有個限度。限度到了，複本位國內錢幣的流通，由銀子代居。複本位制下的金子定價停止作用；那時錢幣不是複本位，而變成了單單的銀幣。

同樣的理，如果銀價趨漲，金子鑄幣，銀錢溶化出口，以直到無金子可以吸收，無銀錢可以溶化為止。

複本位國所居的地位，是擔任拿定價來無限的買賣兩種金屬（金子與銀子）。如果他的存貨滿够維持世界上的供給和需要，那時複本位國便能統管二者的世界價值。

法蘭西在十九世紀的初半期，就實行這種條件。法國那時包有歐洲財富人口的大部，非同今日。而且那時按法國人口財富常時保有大量金銀。從一八一五年到一八五〇年，金子的出產額少，而法國吸收銀子屏棄金子。複本位制對於溶化成塊的金屬不能防止加價，於是那些年代，對於金子有加價一事。雖然加價了，僅够補償錢幣選擇溶化的費用，到過百分之一的時候極少。然而有這種加價存在，對於金本位和銀本位國二者之間就會生出許

多不便利來。二者之間匯兌率變動較大，不同拿一種金屬作標準的國家一樣。荷蘭原來是複本位，到了一八四七年採取銀本位。

他一方面，北美合衆國的主要貿易，是和英國往來，感覺到銀本位不便利。美國雖然名義上複本位，但是金價定得比銀子貴十五倍。那時世界的金銀比價既然隨着法國所定的比價十五倍半，所以不會有金子向美國求鑄造。到了一八三四年這種比價加以變更，而美國的新比價差不多近乎一與十六之比，於是數年之間，銀子地位完全被金子佔據。

恰好一八五〇年前澳大利亞 (Australia) 和加利佛尼亞 (California) 即舊金山的省名) 金礦發現。金流在法國鬆懈，金子不加價，而於銀子加價。法國佛郎由銀單位變成了金單位，那時倫敦巴黎世界上兩大金融中心，統成了金子的中心。

從一八四八年到一八七一年，二十三年之間，是一個戰爭革命時期，把許多重要國家都趕到紙幣流行的一途。一八七一年俄羅斯、奧匈帝國、意大利，以及北美合衆國，都行用跌價的紙幣。法蘭西銀行鈔票的跌價雖然不利害，業已成了不兌換紙幣。一八六五年比利時，

瑞士探行復本位，於是和意大利聯合法蘭西成立拉丁同盟（Latin-Union），係幣制同盟。比、瑞、法的佛郎和意大利的錢同一價值。歐戰前統合二十五佛郎一鎊。戰後除瑞士仍恢復原價外，其餘都各各不同。遍歐西各國，只有德意志、荷蘭和斯堪底那維亞諸邦，實行銀本位。銀子在東方還保存着相當地位。

一步一步的進化，到一九一四年，差不多世界上已經到處探行金本位。

第一步德意志。德國因為和東歐的貿易關係，不久銀本位失卻了益處。因為銀子的路已經被紙幣佔領，西歐復本位國家的錢幣，原來是定在銀子上，金子上下有點加價。經過幾次的變遷，金子成了標準，對於銀子上下加價。那時德國和遠東的貿易不算重要，大部分都經倫敦的手。

縱然假設拉丁同盟各國能照舊維持金銀比價，也不能盼得銀本位於德國有什麼利益。奧匈帝國了結不兌換紙幣，就想去探行復本位，於是開始鑄八富勞林一只的錢。

德國從一八七一年到一八七二年從法國收得大宗的賠款，足以促成幣制改革。一八



七二年採一種新錢幣單位，叫作馬克(mark)，是以金作根底。所存的銀單位塔賴(thaler)，值三馬克。馬克錢裏頭所含的金量，算出來差不多合金銀比價十五倍半的樣子。緊要的變遷，是以後銀子的自由鑄造取銷，而實行金子自由鑄造。銀幣塔賴全然不再鑄造，銀幣成了有限法價幣的副幣，發行多少也任憑政府的意思。

從此以後，德國大量的買金賣銀，二年之間收集金子，鑄成錢幣的數額，到了五千萬鎊。如此爲世界市場所不能堪，金價比銀價急速大漲。那時適逢復本位失其作用。意大利法蘭西的紙幣不兌換。雖然法國紙幣不跌價，但是在法國不能自由得到金子。突然間缺少金子，無從救濟，時勢所迫，金子趨貴，銀價下落。然而銀子落價，這也就是用銀國家錢幣開始跌落。復本位國的錢幣已經由銀子取得金子的地位，銀子成了錢幣的主要根底，於是同樣的落價也發生。

唯一的救濟方案，是廢止銀子的自由鑄造。荷蘭、瑞典、挪威、丹麥數國聯其拉丁同盟諸國，也採行銀子在歐洲不再作價值的標準。除了幾國還行用跌價的紙幣，遍歐洲大陸成了

金本位。

以前的銀本位的老錢，還在市面流通。德國有意想把銀幣塔賴收回，但是正當銀價下落的時候，即便能作到，也是一種損失。五佛郎一個的銀幣，還在拉丁同盟國內流行。五佛郎錢的銀價，不久落在五佛郎真價以下。但是銀幣既然不够社會公衆用的，還得拿金子來流行。如此說來，佛郎的價值是維持得和金子相等。

從以上看來，五佛郎的銀幣在法蘭西和塔賴銀幣在德意志，變成了代表幣 (tokens)，類似副幣。所不同處，代表幣也是無限法價幣。事實上廢止銀子自由鑄造，是一種限制銀幣供給的方法，來抬高銀幣的價值；而金子自由鑄造實在是一點，把幣值一齊帶高。

五佛郎錢因着不便授受，一大部分變成了銀行的準備金。法蘭西銀行就存有大量，并且爲遲緩金子的需要起見，用無限法價幣的銀幣來兌換銀行鈔票。如此手續，引得金子多有一點加價，但是既然金幣實行流通，如果任何人想搜集溶化，可以從其他銀行取出，好像

賣金塊一樣，那麼加價一層，使不會成事實。

無限法價的銀代表幣，經過長久時間，漸就消滅。因為業經溶化鑄成小數的副幣，成了有限法價幣。但是一九一四的大戰開始，還存留不少的顯例，於拉丁同盟的幾國尤甚。

有許多國家名義上是銀本位，而實際上是兌換紙幣，這種銀子停鑄的問題發生較遲。奧匈帝國的紙幣於一八七九年到了平價。原因不純在紙幣價漲，而銀子的落價倒是較重的原因。倘若那時奧國維持自由鑄造，馬上便成有效力的銀本位。歐洲已經成了用金世界，奧國未便獨異，也跟着鄰邦停止銀子的自由鑄造。但是當時奧國并未把紙幣價值定成金子。經過若干年，他的紙幣單位價值比銀子名義的價值高。到了一八九二年採取金單位，一九〇〇年見諸實行。

俄羅斯的幣制史有些相類似處，一八九三年停止銀幣鑄造以後採一種新金單位。他方面，西班牙停止銀子造鑄，可是金子自由鑄造并未採行。西班牙錢幣單位是皮西塔 (Pisetas)，通常用紙幣和代表幣來流通。兩種錢幣的價值，一直到一九一四年還是比名義上的

銀價高，而比名義的金價低。不然那時全歐洲實際上都成了有效的金本位了。

北美合衆國在南北內戰以前，實際上已經成了金本位。南北戰役把美國弄成跌價紙幣的世界。一八七三年的鑄幣法令，把銀圓列爲本位幣的資格遺漏。

但是到了一八七九年紙幣漲到平價成功，而可以自由的兌換金子，於是反對廢除銀子的呼聲又起。銀鑛在美國有政治上的勢力。歐洲方面，銀子的需要突然停止，已經使他們受了銀價跌落的損失。於是他們反對本國隨同這種運動，免得損害他們。金銀比價一與十六之比，照往昔說是估金太高，估銀太低，致於驅銀子於流通之外。現在已不是估金太高（照應本章前段所述），事實上賤估了金價，以致於按鑄幣的銀價，能把金子驅於流通之外，弄得一國實際上成了銀本位。調和的辦法，是銀子仍許鑄幣，但不是自由鑄造；數量不加限制，但不得過每年所定的額數。

於一八九三年銀幣鑄造之多，演成嚴重問題。美圓的金平價發生危險。那年經濟恐慌暴發，而銀圓的造幣緊急，但終於停止。幣制問題引入政府旋渦，但是因爲在一八九六年大

選總統的時候，銀鑛利益極遭打擊。終於一九〇〇年的金本位法令出來，成立毫無疑義的金本位。

美洲的拉丁區域中的諸國，大部分是銀幣；但中斷成了不兌換的紙幣。這些國家離開紊亂的情形，採行金幣。如秘魯，阿根廷，烏拉圭，以及墨西哥，其他如智利，巴西諸國，那時正向金本位一途走，沒有一國想往銀子方面恢復。

東方的爭辯焦點集中在印度。維繫金銀的複本位中斷，印度與英國間財政商業以及種種的急切關係，發生極大困難。倫敦的銀價上上下下變動，也就是銀盧比的價值上下變動。遭過二年的經驗，於一八九三年印度政府纔決定把銀子自由鑄造停止。銀盧比加上限制；不久把幣值抬高，比牠所含的銀價尤貴。銀盧比變成代表幣，如同塔賴（德國銀幣）或五佛郎一個的錢一樣。但是幾年的光景和這些錢不同，而像奧國的紙幣，沒有一定的金價。

從一八九八年以後，借着金匯兌本位的妙用，盧比的匯兌率能作到一盧比合一先令四便士，或者說十五盧比合一鎊。遠東其他國家也採用類似的方法，把幣制定。迨至一九一

四年幾乎只落下中國保着銀本位（可憐可歎）。

從以上金本位制的引用概略看來，只是從各種不同金屬本位裏選擇，不是銀子，就是金子，或複本位。不兌換紙幣雖極普通，但是不能當作永遠的本位。（著者是戰後主張復金的人，譯者以爲歸結到此，顯出其推論用意所在。）金本位，銀本位或是複本位，其間的爭辯已經成爲黃花老調。當今所討論的問題，是究竟能否直然廢除金屬作本位。

無論如何，戰前百年之間，充滿多少有價值的教訓。

第一層複本位的歷史，表明以錢幣政策支配金銀市場爲最可靠的法門。複本位的理論家想把全進化世界成一國際間的聯合，來建設金銀二種自由鑄造。從一八〇三年到一八七一年，仗賴着法蘭西及其他二三同盟國，那時他們的錢幣需要，能維持得世界的金銀比價，照他們的鑄造比例十五倍半的樣子。從一八四九年到一八五〇年，諸多金礦的發現，金子出產，昔時是三百萬鎊長到二千萬或三千萬鎊，爲以前所罕見。這一鬆緩，形勢上能使複本位易於成功。一八七〇年以後接着幾年，出產減少。但是在好一方面說，並不危害複本

位的延長。能把複本位斷送了結，要算從德國採取金本位始。於是到這裏又看出錢幣方策是決定的主因。德國需要金子突然增到五千萬鎊，以至於趕得其他鄰邦，停止銀子自由鑄造。

那個時候金子用在錢幣上的數目，比起我們今日世界的發鈔銀行來，數目算是很小。歐洲除英法兩國而外，再無他處集中金貨。英屬各殖民地有金子流通，北美合衆國雖然用跌價的紙幣，也有相當的數目流通。自然也有其他國家，雖然不是一定的本位，但是爲方便起見，儲蓄起來作準備金，這也毫無疑問的佔有大量。然而統算那時世界上金貨用到錢幣上的，也不過五萬鎊。

歐洲廢止銀子的自由鑄造，馬上發生影響，以後世界上錢幣的需要，全注視到金子的供給如何。一國跟一國的從不兌換紙幣變成金本位，於是金子的需要緊張。北美合衆國，意大利，俄羅斯，與匈帝國，以及其他許多小國，都搜集金準備。每年的金產額不足以應付需要；免不了的結果，當然是金價比着其他一切貨物上昇。複本位能發生效力的時期，銀價常

常維持得近乎一盎斯六十便士又八分之七( $60\frac{7}{8} = 7 \text{ ounces}$ )。金銀比價合乎十五倍半。磅一九〇三年銀價落到一盎斯二十二便士，幾乎成了一與四十三之比。

世界上用兩種金屬作錢幣，如果牠兩的相互價值變動的這樣大，那麼牠兩一定不能同作價值的平穩準繩。牠們所以不平穩的緣故，由於幾個主要國錢幣政策的變遷。金屬錢幣的需要一大部分已經從銀子變到金子。金銀的比價從此幾乎變到三倍之多。從各方面看來，不但兩種金屬其中的一個，大概兩種統說着，作價值標準并不可靠。

既然論到價值穩定方面，這種也不比那種好。在這種情形之下，我們應否下一個結論說：貴重金屬仍然承襲着老毛病，不能達到平定價值的目的，那便錯了。從十九世紀錢幣真正所受的經歷看來，金銀未能作到價值平穩的原因，多半屬人工管理的不善。各國政府改變幣制，也太偏見荒謬，關於世界的貴金屬市場所發生的影響如何，以及他的鄰邦怎樣，竟然毫不旁顧。

最彰明較著的例，要算德國一八七二年的採行金本位。但是其他也不少證例。



在他一方面，因為出產額增減的關係，也可以認為金銀價值的重大變遷。為更進一步批評，考核十九世紀的經歷起見，我們的眼光要看到金銀的相互價值以外，而考慮什麼是真正價值準繩的主要鑑別所在；金價同普通一班貨物的關係如何。

想這樣研究，我們必得靠着物價指數表。我們拿一組貨物作為代表，作成百分平均數。任何時期的物價依百分數變動。這種平均數可以當作普通貨物平價。物價的變動自然除了錢幣購買力之外，還受其他別原因的影響。如長久或暫時的天然供給有變遷，生產方法有變化，以及生產物的用途有變化，諸如此類。非錢幣的原因，於一定限度內，在計算平均數的程序上並不顯。但是這種不顯，只能於適當範圍內，彼此不相關連纔如此。如果那種條件實行了，物價指數表的物價有變動。倘若所擇定的諸種貨物平均價已落下百分之十，那時錢幣的購買力按比例數上昇。

英國的物價指數(index)已經作出。我們考慮一下，結果足資研究。如果我們照普通大勢看來，從一八一九年錢幣恢復到金平價起，一直到一九一四大戰的開始，我們找出四

個顯明的時期。第一時期到一八五〇年（1819—1850）是一個物價跌落時期。第二時期，到一八七三年（1850—1873）是一個物價上升的時期。第三時期，從一八七三起到一八九六年止，是一個物價又復跌落時期。第四時期，從一八九六年到一九一四年物價又復上升。

事實上物價上升的時期，就是金產額大的時期，而物價下落的時期，金產額較少。自一八七三年到一八九〇年，金產雖比起一八五〇年到一八七三年所產略少，然而比起一八五〇年以前的出產大的多了。倘若其他情形無變化，雖然物價的上升不能如前期（指一八五〇到一八七三）那樣快，似乎也可以說能夠維持得物價繼續上騰。但是金子用作錢幣的需要突然增加，為供給所不能及。於是物價下落，便好趨於平衡。（這是解釋明白一八七三到一八九六所以然物價跌落的原因。）自一八七三年到一八九六年物價跌落百分之四十五，最後一期從一八九六年到一九一四年，金本位實際業已完成。而金子的出產達到最高數，為往昔所未聞，物價上升，差不多百分之四十。

金本位業已遭過批評攻擊，從購買力變動上說，金子不適於長久契約，作價值的標準。

譬如借貸、租借，以及國家及地方債券等類。因金子購買力的變動，致使債務者債權者之間有約外的得失。這層是毫無疑義。但是這種得失是分布在長期間，比起其他經濟生活的變動較緩，並不駭人聽聞。因着金子的購買力變動，生出一得一失。其實於個人的經濟活動，並不發生利害的動機；而且偶而發生，人民也安於故習，並不覺得。他們拿錢幣來測量價值，也就滿拿着錢當作一成不變。不是遇到不兌換紙幣的變動如此巨烈，他們直無意嘗試什麼物價指數表。

但這還不算數，再進一步仔細研究物價統計。這些長期的運動，是一個按期循環的動作。期限是每七年或者至於十一年，物平價昇到最高度，又復落下；由最低點再漲到新的最高度，週而復始，差不多七年到十一年一迭更。變動限度之大，最高度比最低度，高着百分之二十或二十五的樣子。

這些物價按期變動，是一個錢幣的現象麼？這是說我們能否解釋物價的變動。由於金價的變動，好像我們必得如此解釋。如果我們看看任何非錢幣的原因，我們一定找不出產

量的按期循環。實實在在生產是按期變動，但是出產最高，適值物平價也最高。

如果物價上昇正是供給（金子的供給）豐富的時，那麼必是需要也增加了。但是什麼是需要？這便只是人民所必需用的錢幣。那種我叫作『消費者的流出』對於各種不同貨物相對的需要程度，全靠人民需用該種貨物的程度如何。但是所有生產物的總需要（不論是貨物或勞役），不能靠人民的慾念如何。不論人民的慾念到如何田地，那只得看他們的收入怎樣。

所以金價按期的變動，昔時會由於社會上錢幣所得變動。所謂社會，是指當時所有一切用金國家的居民而言。

現在我們已經看出錢幣總收入，如何的受信用政策的影響。每逢銀行開始放款太自由，人民的所得更大，更有錢來化費，而物價上昇。金本位是規正銀行的放款，加以限制。第一，逼迫所有的金本位國家，在擴張信用方面，彼此追隨着步法。因為如果那一個擴張得特別出乎尋常，就要損失金子。第二，一擴張信用，就連接着所得增加，物價上昇，實際上多引得法

貨幣入於流通。如果法幣必得用金錢，或者用紙幣來充當，而紙幣的背後是全部或一部分金子作準備。結果是對於金本位國家通行侵蝕金子的供給，不到最後信用擴張停止不已。

現在我們看出這樣的情形，法幣慢慢的流入市面通行，是漸漸的來，遠在信用擴張之後。如果主宰者管轄信用，是拿他們所存的金貨作先導，結果是他們的干涉極其遲緩。并且一羣國家用現金移動，彼此追隨，方法頗為遲緩，轉運不靈。那麼信用的一張一縮，程序也慢。

既然我正研究物平價慢調的運動，關於長期債務，債權債務者間所發生不公正的紛糾，不像我們所想像的那樣利害。因為一漲一落彼此相銷。但是那并不是說全然無害，實際上物平價的按期運動，是百業循環(*trade cycle*)的一部分。而百業循環早成爲經濟學者以及企業人爭辯的問題。

如果以上的解釋是對的，百業循環是一個信用循環。并且搜根找出金本位作爲信用

的規正有一缺點。金本位在一定限度內，早早晚晚保持信用動作協調，但是總不夠快，信用循環所以發生，因為金子約束的力量，尚須時日，纔發生影響。

百業循環，是極惡的源泉。每逢必須有一個長久的信用收縮，最大毛病的流行，是失業（unemployment）。失業問題從銳利方面說，就是百業循環問題。在特種實業中，失業的發生由於百般的原因。照理論講，所有一切實業可以因着工資定得比一般經濟生活程度高，可以發生失業問題。但是失業流行實在為患的是信用收縮，而使百業停滯。收縮信用影響所及，是把購買力一流截短了，進而至於減少需要，壓抑生產，接着物價跌落。自然物價跌落自身也是一種救濟。但是在物價跌落進行之中，商人遭損失，如此大抑生產。生產趨下，影響至於失業。錢幣單位的價值變動不已，是百業循環圈的一種特質。於工人場中更有一種害處，就是工資不易定得合適。無論那種工業定工資，不把百業循環圈預計在內，不久需得修改。戰前有許多工業最易受到百業循環的影響。其中彰明較著的如煤礦，就按照出產的賣價採一種活動的工資制度。是這種制度常常有不可能處，即使可能，而這種規正也不完全。

結果總是不斷的衝軋。

再者百業循環圈極端證明有害於資本家及企業家的利益。十九世紀幾次的大恐慌，都是由於信用收縮太急，接着物價崩潰。每逢信用收縮一度開始，所有的金本位國都得來參預。那一國不能這樣辦，他的準備金便發現出竭蹶的現象。如果想謀恢復，維持金本位，勢不得不採一種更猛的信用收縮。

銀行率抬得極高，而馬上影響得商人等不願意借債買存貨，勢迫賤賣，物價趨低，弄得許多商人破產。銀行放給能清理的商人款，也有戒心，而經濟恐慌重生。

除了商業恐怖之外，狂熱的行爲迭更，足以危害生產者及企業家的利益。最彰明的變化，他們的利益便沒了把握。不然除非他們能在本行以外，再研究其他一切的經濟情形。

現在要說百業循環圈 (trade circle)，或信用循環圈 (credit circle) 的發生是由於金本位本身，決不足信。主動的原因是在乎相沿下來的信用擴張。金本位所成的事體，第一，給可能的信用擴張，加一限制，接着必須收縮。第二層，給信用擴張和收縮一個從容的步伐，

第三層，於收縮或擴張截止改變以前，使牠們能夠到一個極大的範圍。三種特性其中的頭兩條是牠們本身所必需。如果金本位不能實踐以上各節辦得滿意，那是全因第三條。於任何的信用擴張加以限制一層，差不多用不着討論。不用參考戰後許多國家與錢幣崩毀俱來的災害。如果信用擴張和收縮的發生不能免，也是越慢越好，越合適越妙。這一個前題雖難免例外，也為一班輿論所許。金本位的缺點，在乎信用擴張得太遠，下警告下得太慢。然而這種缺點并不是本位本身帶來的。這種缺點頗屬於十九世紀金本位實施上的特質。吸收法價幣入於流通一途，結果侵蝕金準備，那時常常作為信用收縮的先聲。到這裏要記着，這種動作影響於一切的金本位國家。那國感到現金出口，便視為信用要趨於收縮的表號。依同樣的道理，那國收得金子也是信用要擴張的表號。惟一的結果，是使得所有一切金本位國家不論信用一張一縮，都得彼此相隨不離。

如果一個信用擴張只因爲金子缺乏纔停止，那種缺乏只是因爲現金吸入流通一途。或紙幣以現金作後盾。這種吸收動作太慢，作管理信用的指南并不合適。



那便是戰前幣制的毛病，我們應當找出一種救濟的方法。若不是救濟金本位的方策不合適，我們便不能拿這當作金本位的缺點。這個問題我們下章要講到。下章所講，要盡力從一九一四年後的發達，一直到今日錢幣方策的種種問題。

## 第四章 現代問題

自從一九一四年以後錢幣驟然，弄得全世界愁雲慘淡。推其原因，可以說是由於金本位的廢止。這樣說法，在一方面總有點真理。但是如此說法，若是講得不好，不圓到，反倒引起極端的誤解。

當時世界投資市場處於極無組織的狀況，而交戰國各政府迫於戰爭，不得不舉行大債。數目之大，不是單單的加稅所能應急需。法蘭西德意志，不到戰爭打了一半，直沒有加稅之足述。因為戰爭支消的大部分，是取源於借債，於是戰債流行飄蕩。然而舉債還是不夠，不足的數目另得從別的方面來補。各交戰國沒有一個能以限制他的財政不到最高度。

最容易不過的是從銀行借款，同發行紙幣兩事。歐洲交戰國覺着這樣方便得很，不但於財源竭絕之後，可以補足；而借此一者避重稅之嫌，二者不便於向投資家去請命。許多財

政總長感到短期抵借奇易，於是他們就喜歡這種法子，比其他都好。尤其是法蘭西。戰事發生十五個月，就沒有長期債。

濫發紙幣，來供給財政上用，何異於飲鴆止渴，（原文是信用膨脹式的財政，小心的程度，好像吃穀種一般。）困難的增加，再沒有比錢幣失卻信仰更利害的。一九一四年的政治家絕沒想到這一層，發行財政票據或者叫作國防債券（法文 *bons de la défense nationale*），有一點阻力，比起直接向發鈔的中央銀行去借還高明些。結果是膨脹，濫發，到了戰事告終，有許多國家簡直失卻管束。

財政如此的肆行，拿金本位當作保障，直然是欺人之談。金本位所以能成立處，全靠一國的立法。一有事變，新立法出來，只要一剎的通告，就把金本位來掃蕩無餘。以前對於錢幣負責任，是在獨立的中央銀行手裏，不受政府干涉，然而最和平科學的通達計畫，還是受立法指揮。

最初實在立法可以不必廢棄金本位，猶如一九一四年的法蘭西，德意志，俄羅斯，及與

匈帝國，只要情形能維持，便維持。兌換現金一時能以遲緩錢幣單位的跌價，也能阻止財政濫發的結果。政府創行新錢幣以應急需，但是每逢鈔票兌換現金出口，錢幣的數額消滅。結果是政府賣金子來顧他的財政，不是增加錢幣的供給。

這種淵源不單靠着本國有金本位的存在，也得他方接收金子的國家同有金本位存在。如果政府處理的辦法不存現金，而把現金變成一種外國債權，同時也發鈔不逾量，如此一樣可以避免錢幣膨脹。

然而金準備也不過使錢幣膨脹暫時不發生，既至金準備告盡，或現金輸出停止，於是錢幣膨脹，百弊叢生。

金本位所以能預防錢幣膨脹處，只仗着給一國主宰者一種避免膨脹的指示。避免膨脹必須竭力加重稅，和銀行放款嚴加限制兩事。如維持錢幣單位的金平價，也不過一種簡單的方法，使得反對膨脹者，有所遵循，有所資借。如果未能真正了解目的所在，毫無價值可言；如果只是崇拜金子，也不足以作辯論的根據。那些財政總長業經神魂顛倒，星火急求來

制造支付，如果想法拒絕，只有把膨漲的如此弊害表明出來。照實說，使各財政當局澈底覺悟利害，是防止膨漲的惟一方法。縱然如何合科學計畫出一種機關，如何的精巧，豈能替他們的高明勇斷。

一九一四年世界上的財政當局，可以說無一人焉。英格蘭在一切交戰國中，算是獨樹一幟，維持鈔票兌現。雖然法律是現金輸出可以自由，而一半因着戰時運輸的不便，一半官方的壓迫，層層阻礙，於是金本位作用業已中止。種種方策隱含着膨漲的趨勢，致使戰時金融大感困難。

許多交戰國政府把現金賣給中立國，來買戰時的必需品，但是那時用金世界已大部入於戰爭旋渦，因為金子餘出來的很多，需要鬆緩，結果用金各國物價大漲。這也就是金子比起百貨來，價值大跌。到了一九一七年，美國合衆國由最大的中立國變爲交戰國，也禁止現金出口，於是這時候世界金子市場完全僵滯，沒有絲毫存在。戰事告終，緊接着幾年的景況，金子市場也未會重新建設完善。到了一九一九年，美國雖然把現金輸送的禁令撤消，并

且也着實的往幾個金本位存在的國家，如日本、阿根廷，輸送過大量的金子。但是照美國的物價指數表看來，一九二〇年五月的物平價，比起一九一三年的來，高出兩倍半。換句話說，一九二〇年的金價（合成貨物），只不過合當年一九一三年的五分之一。

從此以後，美國大大的收縮信用，十二個月的光景，物價落了百分之四十。那個時候，別的國家雖有金本位，不能趕得上美國的步趨，於是只有美國保持得金本位工作活動。別的国家不能為錢幣目的買金子，於是世界的富餘金子，一齊都集到那裏（指美國）。

這次金價的變動，也殊駭人聽聞。雖然不像十九世紀所發生的那樣利害，程度有差別，但是性質也略復相似。這次金價的大變動，都是由於錢幣上需要金子的關係。

第一層許多國家廢止金本位，使得他們的金準備鬆懈，金子充滿市場（指歐戰）；也猶之乎一八七二年以後的銀本位的廢除，使得銀子充滿市場一樣。以後美國出來大大的收買金子，把世界市場上的金價提高，也猶之乎一八七三年，德意志採行金本位，大收金子。接着幾年，其他國家也採行金本位，把金價抬高。前前後後，極相類似。

各處的注意之點，集視在錢幣問題。當時歐洲各國瞻念前途，覺着避免紛擾的惟一方法，是恢復金本位。於是輿論直接論到金本位本身的瑕疵問題。不單近代已往的經驗，把金子購買力（即金價）的鉅烈變動，能够曝露出來。就是當時情形，在美國獨處專斷之下，也足以表示一斑。那時金子市場，同美國金圓市場，是一而二，二而一。

十九世紀時代的人民，覺着世界貴金屬市場，那樣的廣闊，不至於因一國的行動而發生影響。他們以為金銀能在海外買賣，也猶之乎電流與大地相接連，那就是最終歸宿所存。其實這種謬見，在十九世紀已然不對。因着法蘭西採一種複本位，影響所及，能使金銀比價平穩。而德意志從銀本位轉成金本位，結果金銀爲之騷動。這兩個明例，足以看出一個大國錢幣上用金屬的需要，與世界市場關係非淺。

一九二二年四月日內瓦會議，歐外的各國，集於一堂，審度經濟的前途。關於錢幣方面的一部，要算是該會最有結果的一段，恐怕也就是爲效長久的一個。其中說到各國爲避免金融的膨漲濫發起見，要穩定他們的錢幣。所謂穩定的意思，就是說同金子的關係穩定。會

識裏所重複提過的也不過往常習見，而真正的第一步是重建計畫。每一國的錢幣制度認爲可以影響金子的需要，於是也就影響到一切各國的錢幣問題。

計畫的目的，在乎各主要國家的中央銀行合作，把信用規定妥當，來防止金子購買力（即金價的）有不正當的變動。戰前時代，各國的中央銀行向來是各自存起定量的現金，竭力維持本國錢幣的價值。結果雖然是把錢幣單位維持得近於金平價，而各種不同的錢幣，彼此間的關係也確定。然而一件，金子本身的價值有變動，所以錢幣的價值合算成百貨來，依然變動。單單的一國覺得金價的決定似乎不是他自身的事。但是這種決定金價的力量，其實是由於各國共用金子作錢幣所得的總需要。（大家都有份，那能說一國沒有關係。）如果各中央銀行一齊攜手合作，他們能拿穩金子的錢幣需要。如此一來，錢幣單位的價值從來依傍着金價，而今成了金價依傍着錢幣單位。

但是各中央銀行，想拿穩錢幣上的需要，必須預備着按定價無限的買賣金子。如果他們準備金時常的增減，不加管束，這種計畫一定會打破的。一九二四年美國的各聯合準備



銀行所存的現金過多，幾乎拿不穩信用。然而現在多數的國家，倒不發生金子太多的危險，而是金子的缺乏問題。

那層又要重新回到金準備的問題。往昔時代，中央銀行的現金比例數，總是大約多少，以多為勝。對於需要金子的真正範圍究竟到如何程度，未加注意。如此我們看將來以後這種需要的限度，如何的決定。

第一層，現錢的流通不用金子了。歐戰前許多國家，如英、德、法，都是大量的用金錢，而戰後各國人民已經用慣了紙幣。瑞士荷蘭二國極力想再把金錢重新引用，作市面的流通。但是結果失敗。阿爾巴尼亞國（Albania）真正喜歡用金錢，在當今世界算是惟一無二。可是南非洲聯邦（Union of South Africa）還在那裏竭力想步他的後塵。

照實說，引用金錢一事，算是金本位的缺點。我們早已看出經一手一手的消磨，把錢幣單位弄得不完全，而且比牠的名價降低。一個『金條本位』（就像一九二五年英國的金本位條例所規定的。譯者曾著金本位金匯兌本位與金條本位之比較一文，一九二八年

商報及留英學報發表。當時金條本位原名 gold bullion standard。還沒有譯名。其實金條是 gold bar 而 gold bullion 是成塊的金子就是了。譯時頗費斟酌，後因大條金條似爲吾國所習聞，所以譯作金條本位。就沒有這種缺點。英格蘭銀行買賣金子，恰恰按所含的分量的價值算，於是金錢發生不確實的毛病，便能以除卻。

用金錢來流通市面，使得金準備更加一層需要。說不說社會上忽然要求金錢作法價幣，金準備還得來應付這種要求。有時嘗以爲金錢流通，算是預備國外匯兌準備金的第二條防線，但是第二防線的準備，一遇緊急，並不容易召集。爲達到這種目的起見，還不如把同量的金子存在中央銀行裏，作爲準備，而市面流通拿紙幣來代替。

如果全社會上所用的法價幣是紙幣，和一班輔幣，那時金準備的目的，只是對外的需要。（即爲國外匯兌用來運出支付對外的負欠。）法律的規定可以限制發行鈔票，必得拿全部或一部現金作準備。但是這種搜集現金的計畫，也不過是爲應付國外的要求。於是急切的問題，是應付國外的要求，範圍究竟有多大，怎樣廣闊？

在第二章裏面，業已指明每逢各國的信用擴張或收縮，彼此不能取同一步趨，國際間便發生金子的流動。還有許多人堅信爲金科玉律，他們習於舊思想，老是以爲金子移動的原因，不是由於出入口貨的變動，就是大的國際付款，如像向外投資之類。可是總很少想到以上的原因，雖然重要，并不合乎普通一班原理，不過只能在特殊的情形適用罷了。不論是貨物也能，資本也能，出入口的動作，都由個個人作成；而且錢的來來往往，也是個個人的錢。譬如一國裏收穫不豐，工業起爭端，因而生產短少，出口貨減少。影響所及，是生產者的收入減少，生產者的收入減少了，便沒有多的錢來化消，於是買進口貨也少，向外的投資也減少。這種向外的支出減低，有時能以抵補出口貨的減少。如此向外國運金出口的趨勢，可以消滅無形。

或者事實上盡然如此，然而要說因着生產的失敗，一方面是出口貨減少，他方面向外的支出也減低。輸出現金，也不過是來支付二者相抵消所餘的差別。這樣說法，總有點真理。同樣的道理，每逢生產增加，就激勵本國貨出口，同時向外國的支出也增加。

真正能紊亂支付差數，是信用的擴張，或收縮。信用的一張一縮，能以增加世界市場上人民的購買力。但是同時并不增減人民的生產力。有時信用的擴張，是由於投資市場上股票債票買賣的連帶關係，結果是對外的投資增加了，而行於投資的真正財源，并不能一同增加。歷代的經濟恐慌，有許多是受了這種原因。那種會發生於一八二五年。那時海外投資是一樁新事，引起了浮波飄蕩，其中許多投資是不健全的。雖然如此，不論投資的健全與否，要說那次的恐慌完全是對外投資太過，致使現金空虛，也是誤解。儲蓄是代表化費的反對方面。如果那時的投資是從真正的儲蓄提出來的，現今的短少或者平平常常，或者竟然不發生現金空虛的現象。困難的所以發生，是因着借用銀行信用，來收集資本，因為信用擴張太過，鎊價跌落，而金子賤估。

同樣的經驗，一遭一遭的來，現金一空虛，便發生恐慌。歸咎恐慌的原因，不是全由於投資過勝，也就有一半原因。但是仔細一研究，投資過勝，是根源於信用的製造太過呀！

因為金子忽然損失很重，引起金融恐慌。在其他旁的國家，也有不少的例子。一九〇七

年美國的恐慌，是極其顯然的一個。那次的恐慌所取的形式，是由於無緣無故的一陣大賣，百貨的價目一直下落，金圓的購買力突然上昇。而其他各國的錢幣，也要按比例數跟着走。但是，別國錢幣的購買力不能變動的這樣快，於是相當期間，有大量的金子送到美國。從那次的經驗看來，如果各金本位國家能以協謀僉同，把他們錢幣購買力拿穩，那種差異不至發生，不會有那國特別高抬幣值，大家一齊運金向那國送。這也就是說國際間動作，把錢幣的平定方針商議妥協，金準備的需要，可以減輕。這樣一來，如果步法穩堅，金本位各國覺着彼此追隨更從容些。

雖然難以測出多少來，這時金子的用途，是大為經濟些。然而日內瓦會議的計畫，還不止於此。我們在第二章裏頭，已經指出金匯兌本位的計畫。一個國家想保持自己的錢幣成一種金本位，不用金子作準備，而拿其他旁一個金本位國家的錢幣，當作準備。由種種活動性證券作成。本國的錢幣能以任人要求，交換成一定別國的錢幣。既然兩種錢幣能以保持得彼此交換，那麼一種錢幣（指其他金本位國的錢幣），同金子有定量，其他一個（指採

行金匯兌本位的錢幣)也一定連帶着和金子穩定。

日內瓦會議(The Genoa Conference)建議說,這種制度應當著一班普通金本位國家採行。其中有幾個作金融中心,擔任着自由的買賣金子。如果按那種計畫所推出邏輯的結論,金融中心的準備金,可以通融。有時金融中心,的惟一準備還嚴緊必需。世界所有的準備金,不過是來對應世界上金子的出產和工業上所需要的差別。既然當今世界金子的出產滿够供給世界工業需要而有餘,那麼,世界金子供給錢幣上的用途,好像很有富餘。

現在全盤計畫裏頭,有舉足關輕重的一點,就是金價的平穩問題。如果想金價和一切百貨的關係不變動,必得金子的供給比起需要來無大增加。如此說來,現在所存的金準備,雖然很大,一點也不能外賣。

只要那國肯拿金子用在錢幣方面,一國把金子賣給那國,是再容易不過的事。然而金貨賣給世界各金本位國作錢幣目的之用,於我們所討論的很有關係。金子的用途,除了爲錢幣目的以外,只有賣到工業的需要方面。但是要想獎勵工業的需要增加,只有對於一班

工業消費者把金子的成本便宜一點。因爲金子的價值合成各種錢幣單位到處都有一定。這也就是錢幣單位跌價，金子於是賤了。不由於把金子的價目弄低，倒是其他一切百貨的價目擡高了。

這一層由平穩政策上規畫出來。金準備仍然必得繼續保持。既然金礦所產的金子超過工業上的需要，所餘下的數目，必得規規矩矩的收買起來，爲幣制上目的用。有些發鈔的中央銀行，買起來增加準備金。

當着現存的準備金已經逾量，還更買集許多金子，這種偏悖引得肯絲先生（M. J. M. Keynes）建議廢除金本位。日內瓦的平定物價方針，是經手於各國限制信用。金子的穩定，也不過是想當然的推論。錢幣單位本身已經給平定了。只要中央銀行能擔負用他的這些單位定價，無限的買賣金子，就能平定金價。

錢幣單位價值的穩定，是所有一切幣制的理想目的所在。這種目的可以達到，完全用不着金子。按照肯絲先生的說法，金子是畫蛇添足。（原文是說金子成了車子的第五輪。換

言之，車子四輪就够了，第五輪是多餘的一個。）

他的辯論（肯綮），不單說所存的值兩千兆鎊的金貨，以及每年繼續收集的金貨，是純粹一種無意思的耗費；而根本拿金子作為幣制標準，對於維繫錢幣單位平穩，就實在諸多危險。如像北美合衆國和西班牙等類的國家，保有富餘的金貨，一旦流入市場，足以使金價下落。不然，其他國家業已安於金匯兌本位，只有少數的金子，一旦想增加準備金，足以使金價上騰。

各國統用一種公共標準（如金本位），牠的主要好處所在，也不過把匯兌率的變動無大上下，有窄狹的限度。如果沒有任何金屬作中間，而另用一種匯兌交換標準的運用，這種好處也能達到。譬如每國都拿其他各國的外幣作為準備金，並且把自己的錢幣和其餘的外幣兌換。

但是肯綮先生并未曾堅持主張平定外匯。物價上下變動，和國際匯兌率上下變動，如果二者不可兼得，他寧願取物價不變動，他寧願保持錢幣單位的價，同一切百貨的關係



穩定住；而捨了同外國錢幣的關係，暫且不顧。雖然貿易差的支付，難免多少能以波及內地的物平價，然而他更希望如果英國能把鎊價和百貨的關係穩定，其餘別的國家也喜歡把他的錢幣和鎊價的關係穩定。

肯絲先生的論據來頭利害，成爲攻擊金本位的先鋒，贊助金本位的人便不能置而不答。

第一，論據所說的，省了收集金子的費用一層，已經討論，失了力量。照他的理論，二千兆鎊的一筆大資本，一旦忽然鬆出來，結果應當使職業問題大受其利。但是，一件，不論在任何的極有利方面說，這一筆大量的金子，並不是代表什麼經濟力，不過只是堆集了許多有限用途的一種奢侈物品（指金子）。這一筆的供給，要幾世紀也用不了。一旦放出，對於這種物品（指金子）不能這般的刺激法；若不然，價值受重大的犧牲，也殊駭人聽聞。在這個期間，大部分金鑛事業變成了無報酬的事業。期望金鑛的生產能力，移到別的目的，誠然也是一種經濟上的利益處。但是因爲突然變遷，手藝資本，統遭荒廢，這種利益要大大的打折扣。

再一層，社會上與金鑛有關係的事業不少，損失齊來，爲數也不小，不能不計算在一齊補救。或者也許得失兩事，將要恰好抵消。但是至少也可以說利益數目，不能像他舉出那樣大。這許多事件，都是問題中極大的嚴重關節。

但是除了金鑛生產的利害，更還有別的一切要利益，應當注意。這種廢除金本位的建議，使得金本位各國的錢幣主宰起一種動作。他們用不着金準備，一齊出賣，價值大落，大遭犧牲。於是或者市場的金子充塞。追想當年一八七三年以後，銀本位廢黜，銀價跌落。到最利害的時候，有關係的各國，不久停止賣銀，對於金子大概也可以發生同樣的事實。

世界上很多的錢財債務，是用金子表明出來，不單單的是金子，就是能和金子通換的錢幣。這許多債務，常是在國際間流行。北美合衆國實際上的債務（包括國家公債），是按一定成色一定重量的金錢支付。美國的戰債，是一種金的債務。幣制這一改革，將要使重要的債務，根本搖動，這條所以要嚴加反對。

如果再舉不出別的優點，以上種種切要利害，都是想廢黜金本位打不破的難關。然而

就按當今的世界說話，更有許多危險，難以否認。一個純匯兌本位，就按肯綮先生所說的，平常情形存起外國錢作準備，辦得一樣的好。但是事情不是一定常常如此，一國的錢幣竟或因為戰事，發生跌價。

於是所存的信用證券要跌價賣出，不然存起來無限的遲延。再不然，縱然意外的變故，不似這樣的突然，市場不過暫時的不按秩序。即使這些有價證券能以賣出，也要大打折扣。再者，種種大錯，若是出在執掌外國錢幣主宰者的手裏，可以干犯了這種制度工作上的平穩。那種有價證券是外國錢，已經跌價，到時得用，或者竟然影響得錢幣單位跌價。

許多國家所採的制度，都是用金子作基礎，同時他們保持着有外國的存款，債權，以及有價證券之類，來作成一個匯兌本位。除此而外，他們另外更保存一種實質的金屬作準備。這種辦法，也并不是不順乎事理的當然。

說起來，習慣相沿已久，許多人把金子當作一成不變的本位，覺着比別的幣制都好些。於是他們過於重視金屬準備的長處，這種情形倒是有的。他們只知道錢幣單位比起金子

跌價，他們都忘記了在世界市場金子的本身落價，錢幣單位和金子有連帶關係，一樣可以相隨跌價。

他方面，如果平定金子的計畫打破，不論任何國家以前曾享受金幣的平穩好處，可以到時剪斷使鬆。斯堪地納維亞半島上的三個國家（瑞典、挪威及丹麥），歐戰期間，金子的自由鑄造，同中央銀行買金子都停止，把金子的價值弄賤了。結果有一個時期，他們的錢幣比起金子來，要加價。但是他們沒有平定物價的方策，這種事情也沒持長久。

當今世界的多數的國家偏重金本位一事，已經成了毫無疑惑的事實。各金本位國家平定彼此間的匯兌率，也得要一個金本位。國際匯兌的平定，對於任何國家都有相當的價值，尤其是對於英國更要緊。因為別的國沒有趕得上英國，關係國際短期債這樣寬廣。有許多的國際貿易在倫敦結算清理。開到倫敦的匯票，必得匯兌能以平穩才能工作有效。倘若所有的一切匯兌率都不平穩，這種國際理財的事業，要大受妨礙。然而這種事業說到最後，倫敦比起來，也沒有特別不利益處。但是如果其餘別的國家用金子，把彼此間的錢幣穩定

了，倫敦與衆獨異，特別保持一種變動的匯兌。到那時，拿倫敦當作國際貿易的清算所，便十分的不便利。

現時真正事實的理論，把肯綮先生的提議打消，金子是實際上的國際錢幣。於是英國也得跟着和別的國家一樣辦法。

戰後北美合衆國重新引用金本位是特出的一手。一九一九年六月現金出口的禁令廢止，金本位算是復現。錢幣信用先是大大的膨脹，後來又接着二年的緊縮。於是美國的眼光覺着一任金子自動來作錢幣的規正者，有種種的缺點。

美國一九一三年的聯合準備法令，建設成中央銀行制度。那個條例所包含的是十九世紀的理論，各聯合準備銀行都受準備比例數的指導。各行（居於聯合準備總部的指揮權之下）發鈔準備，必得保持百分之四十的金子，並且他們的存款準備金，是百分之三十五的法幣（lawful money）。

一九二一年夏天的錢幣信用緊縮，把美國金圓的貨物價值提高了百分之七十五。這

是說每盎斯的純金，造幣廠或銀行出價二十元六角七分。這種的價值按真正財富算出來，價值增高了百分之七十五。那時美國立在世界市場上出的金價頂高。結果把世界所有能賣的金供給一齊收集了去。其餘的金本位國家，如阿根廷、日本，不能競爭。他們擋不住他們幣值提高的勢力，於是他們迫於勢下，廢止金本位。

結果是金子大量的集中到各聯合準備銀行。一九二二年四月法定的發鈔存款比例，最低準備金要有十五萬萬圓；而真正實際準備比這個數目還加倍。明文規定的比例數，停止工作的效力。

既然聯合準備法令仍然作點指導，還是開信用膨脹的門徑。一九二三年各聯合準備銀行，究竟是應該故步自封，安於舊局呢？還是別開法門，除法律限定以外，另找出些新原理，規定信用呢？這個問題，必須決定取捨。

無限制的擴張信用，業遭屏棄，是毫無猶豫的餘地。於是規定信用的新原理，從一個平定政策裏看出。這個政策類似日內瓦會議的計畫，只是那時美國是惟一的金本位國家。這

沒到任何的國際合作的地步。所謂平定的意思，不是十分拘於按物價指數表的物平價，絲毫不錯。實在說起，物價指數受非錢幣原因的擾亂甚大。若是平定政策泥於和指數絕對一致，恐怕不是平定的原意。另外還有別的表單，可以查看錢幣擾亂的表號，如職業的調查，生產的統計，貨物的發賣，以及投資之類。

據戰前的經驗，是由於全世界的各中央銀行。只要他們的比例準備合乎法律，他們便任着信用擴張。百業循環圈的根本原因，就在此。想阻止百業循環圈的發展，各中央銀行必得費工夫，早下手制止。雖然物價上昇還沒表現，事業的活動已經趨於不正當，這個時候，如果於信用擴張上能加以很合適的禁制，改正過來，無須乎以後再竭力的收縮。

這種的方法，在日內瓦會議就隱然大體寫出。美國獨樹一幟，他的實施如何，結果如何，也大可以表現出來。據美國已往五年的經驗看來，金融穩健和經濟興隆，二者間似乎沒有衝突處。明顯的衝突，是到了金融穩健收縮的時候才發生。為避免膨脹，卻也用不着收縮。

日內瓦的計畫，是一個國際大計畫。實在的應用，還是等到英格蘭，以及磅的國家恢復

金本位以後，纔見諸實行。這并不是非得等着一齊恢復金本位不可，然而既然金子的購買力全靠一國的行動（即英國），日內瓦的計畫，所想解決的問題，便暫不發生。

英格蘭的恢復金本位，從一九二五年四月纔開始。我們可以把金本位分作三種：

(1) 金幣本位 (gold specie standard)。在這種制度之下，金子自由鑄造，金子鑄成金錢幣，作為交易的媒介。

(2) 金匯兌本位 (gold exchange standard)。這種制度之下，錢幣不是金幣，不過可以換成別的外國錢幣。那種外國錢幣，和金子有一定的平價。

(3) 最後，金條本位 (gold bullion standard)。在這種制度之下，發鈔制中央銀行，負着按定價買賣金子，不加限制。

金條本位是利加圖 (Ricardo) 所發明。利氏於一八一六年有安全經濟的通幣建議書。全文詳見利氏全集中。(一八一九年的法令，為着復回支付現錢，也採取這種精神。但是在那個時候，并未見諸實行。到了一九二五年五月，金本位法令通過，這種金本位總產生出



來。(但是並沒有金條本位這個名詞，這個名詞「金條本位」，是到一九二六年的印度金融幣制皇家報告書裏纔加上譯者附言。)這次金本位法令，把金子的自由鑄造，和國鈔、英格蘭銀行鈔票的兌換金錢，一齊都取銷。但是英格蘭銀行對於任何人，必得按一盎斯的標準金，合三鎊十七先令十便士半的老鑄造價目，賣出金條。這種數目，不能比純金四百盎斯少。因為每金條差，不多重在四百盎斯以上。金子和信用的自由交換，由此得到。而金子在國內流行的需要，從此止住。既然人民用紙幣業已習慣下來，至於從大英帝國下的各地騷弗靈，運進英國，還是法價幣。這種情形，也并不妨礙制度的進行和存在。

英格蘭在世界幣制事務上，有特殊地位。倫敦是金融市場的一座城。一個市場的自由活動，必得每天買來賣去這些總轉圍，比起個人交易來够大的。雖然個個交易很大，但是把各種交易集中起來，預備個人買來賣去的轉圍，越發吸收個人交易。這是金融市場的一種特質。倫敦所以能發展成世界的市場，和到處都發生關係，也就是如此這般。其中顯然特出的兩個，是貼現市場，與金銀條市場。

世界上所有一切金融中心，都有一種貼現市場。各銀行在那裏按競爭的貼現率，爲他的主顧貼現。但是倫敦特別，票據不單是銀行家同主顧私人的關係。貼現本來是放款的一種。倫敦市場就是用這種方法，向大衆各處放款。倫敦的各銀行，各票據承簽所，站立穩固，預備好給外國的主顧貼現，同英國本國的一樣，造成票據都開往倫敦。這些票據都能在倫敦市場上賣卻，於是倫敦的種種源頭，成了世界上大部分交易的清理計算。

倫敦市場上通行的貼現率很靈敏，容易適應市場上環境的變遷，於是這一種貼現率，成了合世界上規正信用的一個主要分子。英格蘭銀行有絕對指定貼現市場的勢力，所以自然是世界上規正信用的領袖。美國財富雖然極豐，經濟勢力也那樣的雄厚，然而一件，要說關於國際間信用一層，倫敦超過紐約，這話并不假。（美國博哲士 Burgess 所著的『聯合準備銀行與金融市場』The Federal Reserve Banks and Money Market 一書也說是關係票據承簽 acceptance 一層，雖近來極力獎勵發達，智識經驗還是不如倫敦。）

於是擔任實行日內瓦的計畫，全歸到英格蘭銀行。日內瓦計議的用意所在，是想拿他

的勢力所及支配世界的信用。銀行不要像十九世紀單單的拿着準備金自滿。除此而外。世界金錢幣的購買力，也要都打算在計畫之中。

倫敦除了作世界的信用中心而外，還是一個重要的金銀的市場。一九一四年宣布停付債務(mortorium)歐戰期間，金子的移動加上一層障礙。自從一九一九年起，到一九二五年，禁止運金出口，鎊價跌落。所有這些不順利的情形，還未足以把倫敦的金條銀條市場打消。金本位的存在，全靠金子市場的工作；而金子市場的事務，又是應用不同的各中心的精算。新產的金子流出，分散到闔世界上，供給工業的用戶，及錢幣的用戶。新金的分配，再加上金子的移動，是從一國的錢幣準備運給別國。這許多移動所依仗的計算，是和外國匯兌的行情接連密切。實實在在金子移動與匯兌率，二者間的密切關係，是金本位的要素。說到這裏，便是金條經紀人，同金商的特別業務，倫敦便是他們主要活動所在地。

雖然金子直接從德班 (Durban, 南非洲地名，以產金著) 運到孟買，一點不經過倫敦。可是這一次的買賣交易，卻是在倫敦金條市場作的。美國所存的金子數量之多，有英國

的六倍。然而無論如何，慎度世界需用金子，當作一個整齊的看待。把金子的移動與錢幣方針合攏起來，不在紐約，而在倫敦。

如果日內瓦的計畫將來能夠實行生效，我們能以算出結果得到大量的利益。歐戰以後，若干年錢幣不穩定，所發生的種種影響，已經動人聽聞。然而日內瓦計畫的長處，還不是僅僅限於免除這一些災害。就按戰前說，用金時代因着錢幣不穩定，世界也不知遭了多少禍害。那些禍害都從百業循環圈裏看出來，其中彰明較著的是：

第一，每逢一次事業敗落，特別的現象是失業流行。

第二，因幣值變動，發生出工資重定適當，種種的爭執。

第三，百業循環圈，一步一步的進，物價直落，常常激起金融恐慌。

幣制穩定能以補足弊端，救濟禍害，功效如此的偉大顯明，以至於常常認為仙丹妙藥，有求必應，其實並不然，縱然幣制穩定，經濟的變遷，以及其他別的脫節，也有時因着可以發生失業問題。工業爭執，應用信用一時不謹慎，足以發生經濟恐慌。然而幣制穩定，是那些禍

災的主要原因，舉足有所輕重。而且幣制穩定能以把禍災的範圍縮小；能以把程度減輕。

## 下卷

### 第五章 金本位停止的原因及以前種種狀況

本書的前四章是一九二六年寫的，那年正是英國恢復金本位以後，到如今算來有六年的光景，不幸而在這個期間，金本位在國際間，不能不認為慘遭失敗。

當初一九二五年英國要想恢復金本位的時候，有人看到一班工資和世界物平價兩方面，惟恐把鎊價來擡得太高。其中尤以肯綮表示最力。當時英國的工資是拿英鎊計算，而世界物價是按金子計算。二者的關係本應該按照英鎊當時的金值決定。如果把鎊價來定的太高，英國貨物的成本也就貴起來，和別國的貨物比較起來，便不能在國際貿易上競爭。在那種情形之下，不出兩途。不是減低工資，使成本能夠減輕；就必須收縮生產的範圍，

使工資和工人的用途都降低。工業在一九二一年到一九二二年，何嘗沒從蕭條裏，擡頭恢復。一九二二年正月英國失業的人數是二百萬，到了一九二四年降到一百萬。但是一百萬仍然是個大數目，同時工業的實況也再當不起蕭條的壓迫。

然而究竟是否英鎊恢復老平價使本國生產費和世界物價的關係，更加嚴重。這個問題，頗難確定。因為雖然事業蕭條和失業工人繼續增進，而同時世界物價業已發生變化。美國的物價指數作爲測驗，一九二五年是一〇三·五，到了一九二七年跌落到九五。這足以表明金子的價值合起一班財富來上昇。努力來維持英鎊有一定的金價，自然喫力些。假定英鎊對於一切財富的購買力，仍然維持的和一九二五年四月一樣（五月纔恢復金本位）而失業的問題就不能解決，難以恢復到常態。這種問題都成爲臆說猜想。然而無論如何，金子價値上昇，使英鎊的地位無從改善了。

談到物價跌落問題，也不限於英國的工業爲然。他如美國的工業在一九二五年活動的程度很高，到了一九二六年和一九二七年統都降低。德國在一九二六年也會遭遇嚴重

的蕭條。

這樣的到處蔓延，究竟是什麼緣故呢？在本書第十三頁和第十四頁，以及第四十一頁到四十六頁裏面，我們曾經闡明信用的規正和物價的關係是何等的密切。一國之中央銀行如果收縮信用（或擴張信用）能以使其他商業銀行對於主顧的放款減少（或增加。）結果能以間接的使一班消費者的收入和支出都減少（或增加。）於是對於貨物的需求，也發生相當的變化。此處所謂需求，是指着買貨人所消費錢的總量。

當一九二五年的初季，英國漸漸傾向於恢復金本位。因為要想把鎊價來提高到原來的老平價，英格蘭銀行於是把銀行率（Bank Rate）從四釐提到五釐。五釐利率是一個高的貼現率。追溯往史，從一八六七年到一九一四年期間，統計有四十七年半的光景，其間銀行率在五釐以上，只有三百十九個星期。銀行率高到五釐以上多半不很長。十星期之久，就很少見。（除非事業十分活動的時候。）只有一八七八年高的利率接連有二十二個星期；一八八四年接連着有十二個星期。這兩次算是特別例外。所最令人注意的是戰前那幾次



的提高銀行率，都造成以後的失業問題。（一八七九年的銀行率是一分一釐四，一八八五年是九釐三，一八八六年是一分二釐。）

究竟貼現率怎樣纔算高，怎樣纔算低，也全看當時的專業情形。如遇專業擴張，物價上昇，需款胃旺的時候，縱然把貼現率提高到六釐，七釐，也不能節止借款的熱潮，因為借了款去作生意，更有好的利益可得。如遇胃口不旺，物價下落的時候，存起貨來，不但不能得利，反而損失。在這種情形之下，把貼現率降到百分之三以下，也打不動借款人的念頭。

遇到專業過於興奮活動的時候，用提銀行率的方法來制止物價上昇，這種辦法偶或引起百業循環（見八十頁到八十二頁）然而遇到蕭條的時候再提高利率不啻於登高山，已經喫力，而額外再加上重載了。

從一九二五年到一九二七年，中間會有二十二個星期是五釐，接着有十七個星期是四釐半和四釐，五釐利率一共竟有七十二個星期之多。似這樣救濟蕭條的治法是向所未有。

一向對於蕭條的救濟方法是用低利放款，來鬆緩金融。只有一八七八年和一八八四年兩次算是個半例外。但是每次前後統用低利接續下去。（二釐或三釐）

如今救濟的方法既然和向例大相反對，結果物價跌落的程度，還不算十二分劇烈。惟一的解釋是倫敦從一九一四年以後，牠的貼現市場已經不像上半世紀那樣能操縱全世界，獨自控制信用的張弛。如果不是這樣，影響一定更厲害呀！

不看不看近幾年來倫敦的超越地位，已經由紐約取而代之了。當時倫敦雖然收縮，而紐約卻相反，一九二五年到一九二八年，信用放鬆。

要知物價的跌落是由兩個中心的政策所造成。一九二七年美國信用政策放鬆，英國的收縮也還適中，所以兩國物價跌落的趨勢，中間曾經短時期打斷。美國的工業曾經回復到了一九二八年擴張的很快。而英國卻顯不出什麼復興的現像來。

一九二八年的中季，兩處的政策不能一致，在美國是放鬆，在英國是拉緊。美國的工業曾經興旺活動，恢復到一九二五年的狀態。而英國始終未能逃出蕭條的病態。許多人認為

是積重難返的老病。比起美國來，物價跌落百分之六。

談到金本位問題，雖然儘有批評的餘地，但是牠對於國際工作未便就宣布失敗。不錯英國是陷於蕭條一途，更不幸而物價跌落，使英國工業逃不出這種厄運。但是物價跌落有限，比起其他國家也并不厲害。（德國一九二六年的情形是例外）金本位的工作，雖然不是理想上的完美；但是也不會比一九一四年以前更有缺陷。

一九二八年情形又發生新變化。美國由信用放鬆一變而為縮緊。紐約的重貼現率從三釐半提高到五釐，同時還賣出證券。這個時候英美政策不再相反，牽掣而成了一個鼻孔裏出氣。都向信用收縮方面拉緊，所以到了一九二九年但見緊上加緊，日趨嚴重。

紐約所以然變計的緣故，一半解釋為現金出口甚鉅，（一九二七年四月到一九二八年六月一共有五億元。）然而更甚的原因，是金融當局想要制止證券交易所的投機狂潮。當時銀行放款給證券投機家，投機家用來買證券，造成一個膨脹的局面。銀行的款子經過賣證券人的手，流入投資市場更進一步成為生產的新資本。美國在一九二八年到一九二

九年的時候，這種趨勢須應制止，毫無疑問。不過收縮信用，不應該過了限度，致使貿易沮喪。美國生產的活動，到一九二九年六月可說是登峯造極。從此以後步步下降；及至十月以降，顯然能使投機家打算盤。十月二十四日投機決然崩毀。

同時倫敦方面銀行率也繼續提高，一九二九年二月七日提高到五釐半。英國不似美國，未嘗有所恢復活動，蕭條是繼續未已。更加上現金出口，損失甚鉅。一九二八年夏天，英格蘭銀行的存款是一萬七千三百萬鎊，及至一九二九年二月降到一萬五千萬鎊。雖然同年六月恢復到一萬六千三百萬鎊，但是九月又降到一萬三千二百萬鎊。

因為明瞭金子的現狀起見，我們追溯大戰以後，世界金子如何分配，在附錄後面詳列一表，包括三十二個國家，註明日期，數目都用美金表示。所謂美金是一個標準單位，合純金 23.22 喱。

一九二〇年十二月底作為最初的計算日，那時三十二國中惟有美國保持金本位。把世界餘剩的金子統統搜集了去。從此以後，一直到一九二四年底，各國（尤其東歐各國）

遭逢幣制紊亂，漸漸的恢復金本位。這些國家并不一定用現金作準備，只要有外匯準備就夠了。所以美國的存金仍然繼續吸收，并不因為其他對方的需要而中止。美國的存金從二十九萬四千二百萬元增到四十五萬零七百萬，淨增十五萬六千五百萬元，適等於四年世界金礦的新產量。但是這并不能認為工業上的消費和印度的消費就毫無出處。因為除了金礦以外，歐洲等處人民的藏金也搜集出大量來。

第二個時期是從一九二四年底到一九二八年底。這個時期各國逐漸恢復金本位，三十二國中只餘六國。（這六個國家，羅馬尼亞是一九二九年正月恢復金本位，哥斯拉夫是一九三一年六月，日本一九三〇年正月，秘魯一九三〇年二月，烏拉圭一九二八年。所以六國中最後只餘西班牙一國。）

當年日內瓦的計畫是想節省金子。惟恐各國同時集中現金準備造成競爭的結局。雖然計畫未能完全實行，但是一直到一九二八年這種警告還為一班所注意。大多數的國家恢復金本位的時候，都還防止吸收現金。下表所列是各國現金準備的增減情形：

(以百萬美金為單位)  
各國增加金額

德意志	489	
法蘭西	284	
阿根廷	163	
巴西	95	
比利時	78	
波蘭	50	
意大利	48	
匈牙利	28	
奧大利	22	
哥倫比亞	17	
印度	15	
爪哇	14	

第五章 金本位停止的原因及以前種種狀況

烏拉圭	11	
其他國家	29	
共增加金額	1328	

各國減少金額

美利堅	365	
日本	45	
荷蘭	28	
智利	27	
加拿大	18	
南非洲	14	
丹麥	10	
其他國家	12	
共計減少金額	519	

據上表看來，其中增加金準備最鉅的要首推德意志，德意志在一九二四年的時候極缺乏現金，縱然一經增加，在一九二八年十二月增加到六萬五千萬元，但是比起一九一三年時代現金和金幣流通額有九萬九千五百萬元，還有所不及。當年杜威斯委員會 (Dawson Committee) 在一九二四年曾建議德意志銀行得完全以外匯作為準備金。但是以後的組織委員會 (Sir R. Kindersley and Dr. Schacht) 改正以前的建議，變為現金準備必須四分之三用金子，那就是發鈔的百分之四十。就按法律條文所規定德意志也無須乎許多現金。一九二八年終德意志銀行的準備中外匯項目只佔三千七百萬元，比較以前減少的多了（一九二四年終是六千萬，一九二六年終是一萬二千四百萬元，當時的準備總計是六萬八千七百萬元，外匯只佔百分之五，其餘百分之九十五都是現金，當時鈔票的發行是3880（百萬馬克）。按條文規定只要有1972（百萬馬克）就夠了。那麼1479（百萬馬克）是出乎法定額多。（約合美金三萬四千二百萬元。）他如匈牙利也和德國一樣，漸漸集中現金準備來代替原來的外匯準備。



阿根廷和巴西兩國共增集現金二萬五千八百萬美金，所以到了一九二八年底，一共有七萬五千六百萬美金對於外匯準備未嘗絲毫增加。

然而實際上其餘各國雖然同時參加恢復金本位的運動，卻盡力避免，庶乎不至使世界金貨有不正當的需求。所以前四國增加總計有七萬五千五百萬美金，而其餘的各國一共也不過增加了五萬七千三百萬元美金。

我們下表所列十個國家如何增加外匯準備的數量，避免金子的爭奪。

國別	外匯額		增加
	1924十二月	1928十二月	
奧大利	48.8	88.5	39.7
比利時	5.8	78.8	73.0
捷克	21.8	74.4	52.6
意大利	30.2	316.8	286.6
荷蘭	45.0	88.4	43.4

波蘭	49.0	89.1	10.1
瑞典	36.4	57.6	21.2
瑞士	37.2	49.0	11.8
哥倫比亞	15.8	38.6	22.8
南非洲	12.6	38.4	25.8
合計	302.6	889.6	637.0

法蘭西是一個特殊的例子。他的現金準備二萬九千四百萬美金。數目甚大。但是要了解形勢，還須詳釋情形。法國恢復金本位是一九二八年，實際上一九二六年十二月，佛郎業經平定。新平價約當老平價五分之一。新幣制法令是一九二八年六月正式頒佈，確定了幣制的地位。

錢幣膨脹往往越使得一國感覺到需要錢幣，幣值跌價能使得錢幣的流通速度加快。法國的佛郎雖然在一九二六年七月不再跌落，但是同年十二月鈔票流通額只有五百三

十億佛郎，遠在平常需要量之下。按一九一四年的統計金幣和鈔票二者的流通額是一百十億佛郎（合新佛郎五百五十億）。但這并能說有五百五十億佛郎就够市面流通，因為世界物價比一九一四年增高百分之四十。那時法國的工資比較低些。一九二七年十月是1503，合成原來的金值，應為120。（一九一〇作為100）因為本國物價上昇，一班的經濟適應新幣制，或者推斷當時須七百億到八百億佛郎來流通。一九二八年六月鈔票的發行也不過五百八十餘億而已。（58 1/2 Milliards）

在一九一四年法蘭西差不多有八十億佛郎的現金（合美金十六億），其中大半是金幣在市面上流通，而少半在法蘭西銀行裏。到了一九二六年佛郎實際平穩的時候，法蘭西銀行所存的現金不過八億佛郎。（其中包括實在英格蘭銀行的數目，準備還戰債的。）那時估計着還有一萬七千八百萬佛郎埋藏在人民手裏。

一九一四年法國的通貨和金貨統感覺缺乏。如今爲明了法國對於金本位的破裂起見，我們來追溯本源。

起首法國政府向法蘭西銀行交還欠款。這樣一來，在銀行的資產方面少了一部分。這一個空隙必須要完補起來，若不然就得在負債方面也減去一部分總行。換句話說，就須減低發鈔額。要知鈔票是一國通貨供給的淵泉。

法蘭西銀行對於資產的性質頗為拘謹。除了非常的權力能通融外，投資的限制僅僅是嚴格的匯票，和良好證券的抵押放款，抵押放款的利率比較高些。資產的供給既然沒有伸縮性。匯票又不能立時擴充。法國各商業銀行一向的習慣是保持良好合格的票據，準備着隨時貼現，可以拿到現款，很不願意減少這種票據的存量。結果，法蘭西銀行的資產又非填補不可，於是只有在金子上想念頭了。

幸而法蘭西銀行在一九二六年得到特別允許，有權買進外匯。換言之，就是票據和在外國的存款。（主要部分是倫敦和紐約。）所以法蘭西銀行有國外存款能以維持佛郎實際上穩定，可以按定價買進或賣出英鎊和美金。這就是應用金匯兌本位。法蘭西銀行用英鎊和美金存款，來填補資產上的空隙，結果造成一筆大源。

資產方面所騰出來的空隙很大。一九二八年六月法蘭西銀行有二百六十五億佛郎（合美金  $2650000$  百萬）的外匯，有八十五億的現金貨。（其中有十五億是存在法國境內。）於是買進外匯的權力撤消，但是銀行已早買進大批的期貨，不久到期，所以到一九二八年底，法蘭西銀行存有三百二十五億佛郎的外匯。（合美金  $3250000$  百萬。）雖然鈔票的發行增加，但是對於現金貨無所增加。

自從一九二七和一九二八兩年之中，法國搜集外匯的結果，使倫敦和紐約兩市場的票據都感到銷路，因而貼現率減低，因而信用放鬆。倫敦銀行率不生效力，不只一次。美國的信用政策，更加鬆易而通行。

但是到了一九二九年初，法蘭西銀行變更方針。外匯的數目又減成一九二八年六月的狀態（二百六十五億佛郎。）於是又騰出空隙來填補，那時鈔票的發行還較常情相差甚遠。

一九二九年法蘭西銀行增加到九十八億佛郎合美金  $980000000$  百萬，其中一千七百萬

是本國儲藏的金子，三萬七千一百萬是從外國搜集而來，這個數目比該年金礦所產的新金小一點，比新金用在幣制上的數目大些。

如此還不算完了。一九三一年五月奧國信用銀行失敗的時候，法蘭西銀行的鈔票和存款同時增加。更須再要五萬三千九百萬美金的金貨纔够用。兩年五個月的工夫，一共吸收的金貨有九萬一千萬之多。

時常以爲法國所能吸收現金的緣故，是因爲居於債權國的地位，能從德國取得大量的賠款。不錯這是所以然能拿到金貨。但是這種金貨的主要作用只是準備抵對銀行的負債。如果法國因債權國地位取得賠款，不論是人民更須要鈔票，或使法蘭西銀行的存款增加，而這種負債更須要有東西來抵對。至於這種抵對的資產取金貨的形式與否，那要看法蘭西銀行的習慣和給牠的權力如何。假如法蘭西銀行採取別的東西作抵對的資產，（如政府證券之類）那時候對於金子的需要當然減少。吸收金貨也就大大的減少。所以然如此的吸收金貨，就是因爲這種權力呀！

這是一九二九年英格蘭銀行所以損失現金貨的主要原因。當時英國的工業在蕭條的狀況下掙扎，而美國的工業有起色，銀行率提高到六釐半。

論者或說現金出口無須乎提高貼現率，因為英格蘭近來由財政部授權，可以擴張保證準備發行額，增加發鈔額無須乎增加現金準備。

然而無論如何，提高貼現率的局勢已定。紐約的重貼現率八月提高到六釐。金融緊急更因為沃爾街 (Wall Street) 證券交易所的風潮，心理的影響更劇。一九二九年十一月中旬債票股票的價格降落了百分之四十。錢幣一科也是經濟學的一部分，也須看人類的動作，這種學理要牢記在心裏。經濟的動力例如信用收縮，也要由人心動作。如果高銀行率發生影響，也因為這是一種動機，能以影響借款，能以影響企業。

我會屢次提出如何總算適合，專業活動時候嫌低，專業沉悶的時候嫌高。因為專業蕭條，更容易沮喪。

自從一九二一年以後，英國滿佈了蕭條的心理。美國自沃爾街恐慌以後，成千成萬的

人突遭損失，雖然這許多損失都是證券紙面上。而蕭條的空氣，越發深入人心。

美國貿易衰落轉而得到反響。銀行率漸漸的降低，但是終嫌太慢。一直到一九三〇年三月以前，紐約和倫敦的銀行率未曾落在四釐以下。時而降低又復漲起。一九三〇年五月銀行率纔降到三釐，算是金融鬆緩的明證，但終不能夠把死氣沈沈的事業弄活動。

美國聯合準備銀行以前曾經有若干次例子，每逢要信用擴張的時候，就降低重貼現率，同時向公開市場買進證券。結果使存款增加，各會員銀行不受重貼現率的壓迫。要知各會員銀行在準備銀行的存款是牠們的準備金。因此各會員銀行自然更願意多放款。這種政策在一九二二年一九二四年和一九二七年曾屢經施行。一九三〇年也曾一度的嘗試，可是到了六月以後，完全放棄了。

從此以後，各國任何金融中心沒有一處擴張信用，讓蕭條自求解決。在這種情形之下，於是專業走進逃不出的圈子裏。因此銷路減少，因此生產降低，因此銀行家收縮放款，放款額減。於是一班消費者的收入更減少，對於貨物的需要力求緊縮。



各國物價跌落，舉世皆然，換言之，金價比起一班財富價值來高貴了。所謂消費者的收入和他的支出必須要同時截短。不然的時候，世界上的物價跌落，而本國的購買力仍大，必然使外貨入口激增。再說，如果本國的物價不跌落，必至於成本貴，向外輸出量便因之減少，入超激增結果現金貨流出。

以上的信用收縮，假設沒有中央銀行來干與，也自然成一個收縮的程序。不過如果信用收縮的程度不夠，就使現金出口在這種情形之下，中央銀行更加上一層稍稍的壓迫，放出悲觀的空氣，市場上必定更加上一層收縮。世界物價跌落是世界上消費者收入和支出統統降低的表徵。需求（對貨物）減少的時候，一半影響到出產量減縮，一半影響到物價跌落。二者成了互相交錯的關係。如果物價跌落能適合於需求，那時生產量便不至於再減少。如果出產量和需求的分量相適合，物價就不會再跌落了。

只要是工資和其他成本不變動，（按錢計算）物價跌落就侵蝕盈利。甚而至於虧本。最初製造家不願把機器來攔起來閒着，而物價一班跌落，只有減價讓錢。製造家減價的程

度也只有看他原來的利益如何。到了減到無可如何，要應本的時候，也只有收縮製造量，於是失業問題發生。在理論上講來，失業是減低工資的先兆。但是減低工資不是實際常辦到的。縱然能夠辦到也老是比物價跌落走的慢。

世界各國同在蕭條裏頭掙扎，但是各國所用的方法不同，有許多實業國家，原來工資較低，製造家本來有厚利，此刻減價出售不過少拿點利益罷了。有的國家能以減低工資所以也能減價出售，照樣開機製造。但是有的國家工資既高，又不能減低，物價減低只能有相當的限度，比較起來損失最多。

當世界上商業好的時候，工資較低的國家，製造家佔便宜，能超過其他國家競爭者。工人所得照舊，製造家得到大的利益。只要用人很滿，能開全機，製造家不想減價。縱然減價也侵蝕不到其他同行的生意，因為已經開全機不能再增加分量。然而到了蕭條的時候，便不同了，成本既貴，這種損失完全加在製造家的肩上。

英國在一九二五年重新恢復金本位。因為幾年來製造不到十分限度。利錢一向很薄。

其他工業國家就不然。美國因爲生產技術和組織的一時改良，於是工業一時興旺。歐洲的國家在歐戰後重新恢復金本位，可是用較低的平價穩定。如法國在新佛郎平定的時候，比起工資來較低。一九二七年法國的工資比戰前高百分之二十（合金值）而那時物價卻漲得更高，較戰前高出百分之四十。兩者相差很大。自一九一四年以後，生產的力量大有進步。美國的工資比戰前高出百分一百二十。英國高出七十。德國不相上下。（德國物價自從一九二四年幣制穩定後下落，但以後又漲上去。）

法國工資自從一九二七年到一九三〇年其間也步步增進，但是到了一九三〇年十月，比戰前工資不過僅高百分之五十。

一九二九年恐慌開始，英國不幸工業獨遭蕭條。現金運送出口，信用收縮，其結果不過使蕭條的程度更甚。

要知倫敦是一個金融中心在國際間很有勢力。倫敦如果收縮信用世界上都感覺到。英格蘭銀行率一提高，不但英國感覺，世界上到處都多多少少的受影響。利息一高，英國的

製造家和其他成本輕的國家競爭起來，更加不利。把銀行率提高，不但國際支付差不能改正過來，反而更不利。因為使世界的物價跌落，英國出口貨的銷路越發困難。

一九二九年所發生的影響卻一時為兩種事實遮蓋起來。第一是短期利率一高，能吸收外國款子暫時投資。如此一來，國際支付差額一時轉彌補起來。一九二九年二月銀行率提高到五釐半，幾星期的工夫能以吸收現金貨進口。九月的時候提高到六釐半，雖然不能吸進，卻把流出截着了。

第二是信用收縮所發生的影響，生產家到相當期間纔覺得。只要當時的緊束力一時辦得通，不至於減殺活動。

所以一九二九年的金融持緊政策，到了一九三〇年纔出來結果。金本位的停止就成為世界物價跌落的下場。

世界蕭條到了一九三〇年不只英國一國。蔓延到其他國家特別是美國和德國。但是英國的蕭條有老病根，是一個弱點，比起美國來特別厲害。美國的工業曾經有一度的興旺，

和錢厚，可以當的着減價，比起英國來好的多。而且美國一班消費者的收入，因為蕭條退縮的很快，這一層對於美國外匯形勢很有幫助。事實上美國吸收的金貨僅次於法國比其他國增加的都多。

詳細的統計可以參考卷後附錄，今將自一九二八年十二月起至一九三一年五月止，（正是奧國信用銀行失敗，恐慌開始之前）各國金貨的增減情形，簡單的列在下面！

金貨增加各國統計

國別	數量
法國	910
美利堅	656
比利時	76
印度	23
瑞士	21
意大利	14

金貨減少各國

捷克斯拉夫	12
其他各國	22
合計	1734

國別	數額
阿根廷	245
巴西	149
奧洲	149
日本	119
德意志	61
西班牙	26
爪哇	22
加拿大	21

第五章 金本位停止的原因及以前種種狀況

英吉利	15
匈牙利	15
哥倫比亞	11
烏拉圭	10
其他	16
合計	63

以上表中，以美金百萬元為單位，其中很顯然的有三國吸收現金一共十六億四千二百萬元，而有五國損失現金最重有七萬四千三百萬元。

損失現金貨最鉅的三國早已放棄金本位，阿根廷和巴西是在一九二九年底，澳洲是在一九三〇年初。這些國家都是新邦，正需要外國繼續投資好發展。他們是債務國家須得償付歐美各國投資每年的利息。他們的生產主要的是天然物品，用來輸入歐美來支付欠債。

這種情形之下，這些國家特別感覺到蕭條。全世界消費者的收入和支出統都減縮了，對於一切各種貨物的需要也都降低。在工業國家遇到需要降低的時候，一半用減價，一半用減少生產量兩種法子來適應，減低物價意思所包更甚於截短利益一種。利益的來源是儲蓄。若是沒有儲蓄工業國對於新造國家的輸出投資也就大大的降低。

同時減少生產就少用原料。如果原料的生產量能夠和工業的生產量一步一趨同等，的減低，原料的物價也能跟着工業物價一班無二的跌落，但是天然產品卻不容易隨同減少產量。製造家按他收到的訂貨單製造貨物，而農產品卻不然，往往把所有的田地來都耕種生產。如果單對於某種農產的銷路減低，又可以另種別的來圖好價出賣。

但是如果一切的銷路統減縮了，自然無方可想。實際上常是更增加生產來彌補物價跌落的損失。限制生產量只能截短費用（即對於肥料）所以大遭毀壞，或竟而放棄。

所以任何一次蕭條的現象，總是天然產品過剩，和物價跌落接踵而來。新立的國家尤其是因為物價跌落更感覺到資本的輸入減少。而新興的國家消費者的收入也比工業國



特別感覺到減少。因此種種新興的國家便在蕭條發生的初期脫離金本位。

工業國家因為要維持主要物價較高，不得不發生失業問題。一九三一年二月英國失業人數有二百多萬(24 millions)，美國有七百萬，德國五百萬。德國類似新興的國家，有特別缺憾。自從歐戰以來，德國如同新興國家一樣，要適應他的經濟制度，於是大批的輸入外資。

德國以及東歐各國的活動資本幾被膨脹之禍斲喪殆盡。製造家在錢幣膨脹的期內，老是有很多家來訂貨，並且肯出大價錢好像是有無厭的需求。然而收到以後，錢已不值什麼，無形中活動資本不知去向。

錢幣崩毀也就是銀行存款崩毀。常以為膨脹過去之後，銀行的存款就會增加起來，照樣又用以貼現放款方法供給活動資本，從事於新建設。那知道德國和東歐各國人民對於錢幣仍然有信心，因此銀行的存款增加的很慢。

下表所列是德國銀行存款統計表。(同業除外)

年	月	存款額百萬馬克
一九二五年	十二月三十一日	4375
一九二六年	—	5689
一九二七年	—	7406
一九二八年	—	9097
一九二九年	—	10965
一九三〇年	—	9813

起首幾年活動資本缺乏，當時貼現率和其他短期利率都能表現一斑。銀行既不能增加存款，放款自不能超過存款。而當時實業家缺少切盼急需活動資本自然情願多出利息。結果吸引大量的外國款子進來，如英、美、法、比、荷蘭、瑞士等國都有款子存給德國。所以一九二八和一九二九兩年之間，存款增加顯得很進步的樣子，就是為這個緣故，德國的銀行好像中間人的地位，一方面從外國吸進存款，他方面又放給德國實業家。

其他東歐各國和德國情形相似。

第五章 金本位停止的原因及以前種種狀況

外國到德來的存款并不是合成馬克，而仍然按該國錢幣單位計算。同時德國的對外貿易也是用倫敦和紐約的票據。這種習慣是戰前就是如此，不過紐約是新加入罷了。票據是按英鎊或美金計算，商人的負債也是英鎊或美金。

所以德國的商界常是有大量的短期外幣負債。只要是外國和德國統是金本位，彼此都沒有關係。如果外幣提走外匯市場的票據不夠用的話，是要用現金貨出口。倘乎再進一步，德意志銀行的現金和外匯票據都提兌告罄，那時只有停止金本位。金本位一停止，外幣存款和國幣存款便發生了大的差別。德意志銀行可以放款給各銀行使他們歸還存款。那時錢幣雖不免跌價，但是無礙於債務的付還。倘若所有的現金和外匯票統都乾淨了，外幣存款便無法償還，勢必停付。這是破產的舉動。如果所有的重要信用機關都牽連到，那勢非宣佈停付不可。

只要債權者對於債務者的清償能力還信得過，金本位依然維持着，兩下便相安無事。這也就如平常銀行業一樣，還一筆舊債，更有一筆新債借來，可以補償全部或一部。利率和

匯兌率都是平常市面，這種總數的變化是漸可以統制着的。

縱然在一九三一年恐慌之前，對德國的短期外資業已發生疑惑不安的現象。從一九二八年十二月到一九三一年五月現金貨運出的損失，有八千一百萬美金，純粹是這種大變化的結果。單說一九二九年春天，楊格委員會正開會的時候，德國損失現金貨二萬三千萬美金。據說是法比兩國提運的存款。實際上各國現金貨的出進統計如下：

得(+)號失(-)號，以百萬美金計，自一九二九年二月至五月

國別	敬	額
德意志	(-)	230
奧利堅	(+)	138
法蘭西	(+)	101
英格蘭	(+)	89
阿根廷	(-)	39
比利時	(+)	8

這個期間正當是英美兩國金融持緊的時候，銀行率從二月起就提高到五釐半。除了法比提款以外，英美的提高貼現率也足成爲德國現金出口的原因。一九二九年四月德國把銀行率來提高到七釐半，一直到一九三〇年九月十四日大選，對於現金貨沒再發生麻煩。

自從美國沃爾街證券交易所風潮之後，爲着統制蕭條，金融放鬆，中間又緩和了一個時期。德國損失的金貨又得回兩萬萬金元的光景，並且銀行率又降至四釐。這種利率比起倫敦紐約巴黎阿姆斯特丹和瑞士來自然算高，但是在德國還算平常。

一九三〇年九月大選的時候，國社黨和共產黨起衝突，外間的信任心搖動，現金又重復運出口，幾星期之內，就有一萬零五百萬美金。銀行率重新提到五釐。一時恐慌不安。從一九三〇年十一月到一九三一年五月，雖然現金準備增加了五千萬美金，大部分取自俄國，但是信任心依然無起色。德意志銀行的外匯準備雖然在一九三〇年底略有恢復，但是一九三一年初又復失去。

一九三一年五月與大利的信用銀行一時不能清償，蕭條蔓延，使奧國和其他鄰邦工業家不能清償該銀行的放款，勢非停付不可。直接的損失猶不多，而這種失敗成爲恐慌的先兆。德國的信用組織也由各世界金融中心，反射成金融恐慌。各國放給德國各銀行和實業的款子，都爭着收回。六月一個月的工夫，德國損失了若干馬克的金子（合美金 298 百萬）。那時的各國中央銀行還都幫助德意志銀行放給不少的款子。到了七月十三日，恐慌越來越厲害，Darmstadler 銀行倒閉，關的各銀行都一時休業。

外匯市場一時在德國停頓，除非設法使外款不提取，外匯市場簡直不能復業。

以上情形是當年破裂的初期。其原因間接由於金貴，事業蕭條而物價下落，而與國信用銀行失敗，德國也同時受了影響，外款提還，立即造成恐慌，既而外款已經允許暫且不提，外匯市場猶可以恢復工作，而德國的維持金本位問題依然擺在面前。

英國的情形，即便在一九三一年二月裏，金本位依然存在的時期就有預先懷疑的先兆。外匯行市的期貨（例如對巴黎的匯兌）業已降落至現金輸送點以下。一班人買進三

月期法國佛郎匯票，所出的價錢比現金運往到巴黎所用的運費還大。這種事實似乎是料到三月內英國要停止金本位，寧願先化一筆保險費似的。

這種事實是由於疑心發生的結果，不知道英國究竟能不能或者願意不願意維持金本位。當時減削工資一層毫無希望，出口貿易衰敗到萬分。財政預備因為貿易不好也感覺到括收不夠。而其他方面，失業的補助費，卻日見增加。

然而到了三月的時候，法國吸收現金的運用一時中止，外匯市場轉有起色。所以預測的禍患一時消滅了。

但是到了七月德國恐慌暴裂，英國的困難也發展起來。如果英國各銀行及承兌公司對德的放款攔起來，清償性便發生問題，倫敦的國際勢力說不定就發生危險。因為倫敦在國際金一方面是大債權者，一方面也是債務者。倘乎債權停滯着，試問債務靠的住麼？

這許多疑惑，不見得很合理，而大陸各國自從歐戰以後，許多減低幣值，因為債務的擔負奇重。有的國家一時短期恢復老平價而幣值跌落的更甚。若不是這種經驗，或者這許多

疑惑還不這樣的普遍。

自一九三一年七月下半年，外國存款從倫敦大量的提走。英格蘭銀行因為提款的緣故，損失金貨三千萬鎊。爲着保護金本位起見，向紐約和巴黎兩方借款（第一次五千萬鎊，以後八千萬鎊。）

對於八月九月的政治事件無須討論。縱然英國政府用積極手段使財政平衡，仍然不能停止外款的提運。到了九月二十一日英格蘭銀行借的紐約和巴黎兩筆大款都支用乾淨。於是英國纔停止金本位，英格蘭銀行不再擔負按造幣價值賣出金條的責任了。

從幣制立法上着眼，最有趣的是雖然停止賣出金條，卻沒有停止支付。一七七九年限制現款支付，那還算是一種債務的不履行，因為那時英格蘭銀行的鈔票是該銀行的欠債，而銀行對於欠債不付。一九二五年的金本位條例就不然，只提到英格蘭銀行須按造幣價值賣出金條，並不用兌付金幣，二者相差的很多。實際上已經免除英格蘭銀行兌現的責任。一九一四年的國鈔和銀行兌換券法令，是規定英格蘭銀行須兌付現金幣，這種法律條文



到一九二五年總取消。所謂兌付現金幣不過是一句空話，因為一九一六年曾經明令禁止溶化金幣，視為違法，一九一九年禁止現金出口。現金的出口到一九二五年總得到自由。

到了一九二八年又有通幣鈔票法令的頒佈，准英格蘭銀行發行一鎊和十先令的小額鈔票，來代替原來的國鈔。英格蘭銀行鈔票上印着「見票即兌」字樣，但是一句空話，法律上并不兌付。如同國鈔一樣，鈔票本身就是錢（Money）用不着兌現。英格蘭銀行鈔票，不論多少，是無限法償幣。

英鎊和金子怎樣連到一起呢？就是英格蘭銀行要按每盎司三鎊十七先令十便士半的價錢賣出金條。而一九三一年停止金本位的時候，也就在這一點上改正，一九三一年九月二十一日改正金本位條例，就是把這一層鎖連割斷。

時常假設英鎊有個獨立的性質，好像英鎊債務就含着交付金子的意思。如果真的話，不再賣出金條也無大關係。因為現有的債務仍免不了債務人的清償義務。於此更可以證明債務比錢幣尤根本要緊。這個意義在第一章裏會講明白。

英國金本位失敗的原因很簡單，就是金子較起一切財物來太貴了。金子不能作一個秤量價值穩定單位。在第四章裏討論幣制平穩問題，內中有極慘淡的例子，足以考證。

下表所列是物價跌落統計

英國商部統計	1925年	1929年	1931年九月	1932年六月
一班物價	95.7	82.1	59.7	55.9
出口製造品	98.3	84.8	72.0	68.8
美國勞工局				
一班物價	103.5	95.3	71.2	63.9
製造品	100.6	94.5	75.9	70.0
原料	108.7	97.5	82.7	68.2
農產	109	104.9	90.5	46.7
註英國統計以一九二四年為100				
美國統計以一九二六年為100				

從一九二九年到一九三一年九日期間英國的一班物價跌落了百分之二十七。美國百分之二十五。這些統計供一種參差不齊的義意。對於製造品物價如何的限制生產，來防止跌落，曾經在上面說過。英國的製造物價跌落不過百分之十五。美國對於原料物價跌落百分之三十六，農產品百分之四十二。所以我們看出原料和農產不能以減少生產，來適應需要的收縮情形，這便是金子價值的最好測驗。據此論斷金值可以說漲高了百分之六七十的樣子。

恐慌的近因是外款提運，先從奧德起首，以後輪到英國。但推源溯流，這種不信任的結果，是由於金值昂貴。

物價跌落所以造成工業家債務不能清償，所以造成銀行失敗。要知縱然工業家能單在精製的貨物上賣高價也是無用。其為害利不能按低價接收訂貨單一樣。

英國也是因物價跌落失業問題發生，出口減少，財政不足，種種問題使外國存款人恐怕英鎊跌落，能早提回還，是早提回的好，免得來不及受損失。

在物價跌落的背後有一個主要原因，是需求收縮，和消費者的收入一班的減低，可惜一國的收入通常沒有短期統計，可以比較。但是自從一九二九年以後估算，美國在一九二七年全國的所得收入大約是九十兆金元。而一九三一年還到不了五十兆金元，德國官方估計在一九二九年是七萬七千兆馬克（76 Milliarden）而一九三一年僅是五萬七千兆馬克（57 Milliarden）。估計一九三二年必然更少。因為物價越發跌落了。法國雖然得不到全國收入統計，但是按稅收說，比一九二八、一九二九兩年少了百分之三十。也可以略表示國民收入降低。

國民收入所以收縮是由於物價跌落和生產減少的緣故。如果物價跌落百分之二十生產降低百分之二十，消費者的收入也跌落百分之三十六。（因為百分之八十的百分之八十是百分之六十四。）

這許多數目字都是表示世界各市場一切生產品口味的墮滯，各國在此種經濟制度之下，一九三一年保持金本位來求適應。

本書的題目是金本位，我們就此着眼，省的範圍太廣了。許多人論恐慌的原因離開錢幣的原因。如生產過剩，工業發展不平均，以及投資的錯誤等等。著者在另一本書蕭條的出路裏面說這許多原因在蕭條現象上，都經過錢幣。而且必是經過錢幣收縮的程序，使得錢幣的單位價值高貴。

我們現在目的但將主張其他原因的爭辯，暫置不論。因為即便在一九二九年和一九三〇年之間，這些非錢幣上的原因，能使消費者的收入減少，能使需求方面縮短，然而各國中央銀行各各可以造成這種結局，因為中央銀行是錢幣供給的惟一淵泉，中央銀行能以截斷錢幣一流，必須要負擔這種責任。即便中央銀行的舉動不是這種擾亂的原動者，但是牠不能用力將這種擾亂的動力想法子中和，這種錯過和原動的责任，也不能稍恕。所謂需求方面崩毀是金值昂貴的一義兩名。換言之，金子能換更多的東西。并且我們認為各中央銀行有控制金子市場的責任。如果有幾家中央銀行吸收金貨出乎比例以外，他方面必有幾家銀行因為金貨短少而把價值擡高。

經濟恐慌是不能和金值昂貴分開。英國以及其他國家因爲金幣單位了不起的貴，所以就索性兒放棄金本位。因爲金幣每單位的價值太貴，所以放棄金本位使本國錢幣單位跌價，可以找出救濟。救濟什麼呢？答案是救濟那些恐慌所發生的顯明的現像，失業問題，財政不足問題，和債務者的難以還債問題。

## 第六章 停止金本位後的種種變化

金本位到了英國都停止了，中病越發深，至於不可收拾。到了一九三一年底，英屬印度、加拿大，以及其他殖民地都跟着停止金本位。其他埃及、那威、瑞典、丹麥、芬蘭、葡萄牙和日本也都停止金本位。自然阿根廷、巴西、烏拉圭、澳洲、新西蘭和墨西哥等國在英國以前，老早停止金本位。

德意志和其他東歐各國雖然維持老平價。但是爲着維持老平價的緣故，取一種非常的手段，來管理匯兌并限制外貨進口，這樣一來，外國匯兌的真義意絲毫無存。

關於匯兌的管理大半是匯兌率只能按官方宣佈的行市，自由買賣一概禁止；再進一步是只准中央銀行或指定的幾家商業銀行買賣匯兌；本國國民持有外國匯票必須強迫獻出；留難外國人在本國銀行的存款；除進口貨應付外，其餘對外的款子停付；即便是賣給

進口商的匯兌也有限定，使牠合理化。

以上的許多手段如果能切實實行，無論如何不平衡，也能勉強維持匯兌平價。

自從匯兌管理實行以來，直然恢復到一九一九年到一九二四年的樣子，不過不十分成功，而且性質也不大同，當年的情形是膨脹猛烈持有該國錢幣惟恐受損失，所以雖然嚴禁而違法的買賣匯兌仍然不減，結果反而暗中造成一個真正的市場。但是一九三一年到一九三二年的情形就不同了，匯兌管理的施行不是爲着膨脹的緣故，而是因爲本國錢幣收縮的程度太慢，落在世界各國以後。違法來買賣匯兌利錢有限，所以有許多國家很少用違法的手段作匯兌生意。

匯兌管理的功用是助其他方法的不及。關於對外謀支付平衡的其他方法，如關稅的提高，和入口限額制（Quotas）。其結果也不過是各國間彼此把國際貿易來損毀。一國的經濟力量常常靠着對外貿易，一班的大家都抵制出口貿易，豈不是把蕭條越發加重。各國自身都感覺到他的出口貿易被鄰邦抵制，於是探報復的手段，同樣對他國貨加以限制。說



到維持本國匯兌平價未始不是惟一的手段，但是對於全世界的經濟情形，越發算得更精。有許多國家已經不想再維持老平價了，但是仍然在匯兌上加以種種的限制，其中尤其是南非洲聯邦。這種辦法真是荒謬的很。要知道匯兌限制的功用所在是把匯兌率來提高，不然的時候匯兌自由市場就要低下去，這種是因為本國出口貿易，因為鄰邦的匯兌和入口兩種限制的關係，受了打擊，於是把本國匯兌來加以限制，表示出本國對外貿易的衰落。

一國在保持金本位的時候，限制進口貨能以對於本國工業的蕭條有些救濟。使鄰邦吃點虧。本國內的物價高起來，而出口貿易仍然可以按照世界物價求售，所受的影響不過是該國單方面的舉動。然而一國放棄金本位之後，又限制進口貨的時候，所發生的影響直接立刻對於出口貿易發生差異。因為本國的錢幣價值高，所以合算起出口貨的物價降低。

或者對於維持本國錢幣的交換價值，視為一個必要的目的。到處都不斷的有一種普

遍的迷信，以爲公共政策要一個高匯兌率。和其他普遍的迷信一樣有些來歷根據。常以爲匯兌率向上昇的趨勢是出口力量或經濟力量增進的表現。（除非原因是進口增加和資本輸出減少。）一個國家能以增加效能或減少成本將受得這種經驗。能以如此便以高的匯兌率爲可以驕人。許多人常說『請看我們是如何的減除了我們的不利情形。』但是這種情形不能算數。如果只能以甘受不景氣的壓迫，甘受失業的慘淡，和極端的限制進口貨諸種方法來維持得高匯兌率，那全然不算是經濟能力的表現。

一個國家因爲世界物價跌落而放棄金本位，那就是說他的出口貨比世界物品貴，賣出去無有什麼好處。出口工業不能開全力工作，發展有阻礙。如果長此以往，出口萎弱成爲永久性。所以然停止金本位就是救濟這種困難情形。金本位一停止本國的貨幣降低。本國出口貨是按本國錢幣計算，無形之中，使本國貨價低，而世界物價提高。如果讓本國的錢幣跌價到某一程度，使本國貨比起世界物價來低，賣出去有利可圖，這種救濟就算是完備。不但是出口工業得到救濟，其餘各業統佔便宜。如果錢幣的跌落不到這個程度那時雖有一

半工業得救，而其餘的仍然沉悶蕭條。

當一國用限制進口的辦法來維持本國錢幣匯價的時候，使本國錢幣跌價很少得到救濟的是其他工業而不是出口工業。本國的匯兌佔順勢（即本國幣值高）這種差異直接立刻對於出口貿易不利，並且給將來經濟埋伏一個弱點。因為到了常情恢復以後，這種偶然享到的保障一旦取消，一國的經濟還是靠着出口貿易，但是出口貿易在那時因為失業，財政困難和不能清償種種情形，難以復興。甚而言之，也是一國的經濟能力大受損害，無可挽回。如像阿根廷、巴西各國出口貨是農產品，受害可以較輕，而捷克和奧大利一類的國家，全憑着一班精巧的工人，資本金和工業組織，受害自然較重。

以上所論，是就着一時例外的限制進口而言。至於保證關稅是一個永遠的性質，對於出口貨不利的差異，是老早發生作用，如果不然的話，出口業的蕭條，一緊迫，可以使得一國經濟制度平衡，經濟平衡是極端需要的目的。

一個國家用匯兌管理的方法來維持金平價，並且該國鈔票的持有人，得按班按份，零

星兌成金價值的匯票，這種情形不能算是真正金本位。爲着獎勵國際貿易的真意起見，索性兌讓對外匯兌不穩，又比這可憐的金匯兌本位好的多。

自從一九三一年九月英國停止金本位以來，所餘的國家能實際維持金本位的很少。只有美國，法國，瑞士，荷蘭和比利時。意大利和南非洲雖然不用激烈的手段來維持平價，但是不能歸納到上列一類。

恐慌的第一個影響是法國和其他法語和富來語各國向美國大大的提運存款。美國有大量的存款在德國擱淺，數目也不比英國少。美國的工業雖然有前兩年的興旺，但是蕭條一樣嚴重。而美國銀行的倒閉是英國所無，所以特別複雜。從一九三〇年正月起到一九三一年八月止，其中二十個月的工夫，倒閉的銀行不下二千二百八十一家，存款有十五萬一千九百萬元。到了以後更加厲害，九十兩月就倒閉了八百二十七家，存款有七萬一千六百萬元。

雖然美國積存金貨最大，但是禁不起一九三一年九月中旬，有五十萬一千五百萬元

提運出口，那時不信金本位再能保持了。各國中央銀行的董事們，受到英鎊存款的損失，以爲凡事都有可能，難以預料。比利時國家銀行把外匯準備整個的一萬一千四百萬元變爲成現金。自從一九三一年八月三十一日到十月三十一日，荷蘭銀行把外匯準備來減低，從九千二百萬元減到四千萬元，瑞士國家銀行從一萬零九百萬元減到一千九百萬。當時法蘭西銀行雖然沒有大量的提取美金存款，但是法國的商業銀行和以上三國一樣，把美金來提淨，換成佛郎錢，或者增加中央銀行裏的存款。但是佛郎鈔票和中央銀行的存款都要用現金作準備。

下表所列是九十兩月各國對於金貨得失：

進得之部（百萬美金）

法	國	西	288
瑞	士	183	
比	利	時	180

荷 蘭	78
意 大 利	10
	653

損失之部

美 國	703
日 本	84
德 意 志	52
阿 根 廷	39
	868

得失相較，相差有二萬零五百萬元，很可注意。在十月底的時有一部分在轉運中，但是大部分卻是被私人 and 銀行私藏起來了。

美國人私藏的是通貨鈔票不見得是現金貨，因為銀行多致倒閉，人民對於銀行不信

任，在近的地方或者找不出合式的銀行來。

這種風潮越能造成錢幣收縮。在美國因為現金的提走和通貨擴張的緣故，使聯合準備制度重貼現票據大大的增加。一九三一年七月重貼現數額是一萬六千九百萬，到了一九三二年正月增加到八萬二千八百萬元。重貼現率在一九三一年十月就從一釐半增加到三釐半。這個三釐半在平常雖不能算高，而在當時確乎有些不同。

一直到一九三一年五月金融恐慌以前歐美各國都走到收縮不復之境。自從一九三〇年六月美國聯合準備銀行對於公共市場買進證券停止，世界各中都以低銀行率貼現，但是利率儘低卻不能引誘的商人來借款。

到了恐慌開始的時候倫敦的銀行原來是二釐半，到了七月二十三日提高三釐半，三十日提高到四釐半，但是法國，荷蘭，比利時，瑞士等處的金融中心，依然是利率很低。紐約在當時也是如此。到了十月紐約的重貼現率提高到三釐半，這就明說聯合準備銀行不再想信用放鬆。目的是阻止借款者不是獎勵他們。從此對於打斷百業循環圈一事毫無希

望。只有物價步步下落，失業日漸增加。

英國因爲已經停止金本位，幣制已經離開世界金價，所以反倒自由些。英鎊價錢既然可以自由變動，當局者可以按照物價的等價自由管理。或者可以反駁說，今日的錢幣管理全憑信用管理，而信用管理已經被一九三一年的恐慌高潮所沮喪。想拿低利放款，似乎是不可能。

但是英國的經驗所得，一停止金本位，就把百業循環的程序打破。吸引商人前來借款活動并無若何困難。因爲英鎊一跌價，是給英國製造家減輕成本（按金值算）這樣一來，商人可以看清世界通行的物價，再酌量本國製造出來的成本，來作生意。縱然轉不到錢至少可以維持開支，保存原來的名譽招牌。

這都是脫離金本位的第一聲，有許多工業開始活躍，樂觀的空氣自從一九二〇年後，還沒有見過。生產力活躍，信用增加，一班的收入增加，統週轉起來。

然而復興繼續最有效的一點，是讓鎊價下跌，能使工業有利錢好轉。



幣值壓低對於生產活動的影響常常發生誤解。普常以爲不過是單能獎勵出口，也不過是暫時的刺激，等到幣值不再下跌，那時便沒有什麼刺激了。

這樣的看法太狹隘了。幣值下降直接可以影響所有的輸出貿易品；但所謂國外的物平價，是指着出口貨和進口貨二者而言。不只如此，本國用的生產品也同時感覺到立刻有漲價的趨勢。因爲製造出口工業，和製造國用工業（同外國進口貨競爭）各種人民的收入所得同時都增加，換言之，國民所得增加對於外國貿易品的銷路因着漲價稍爲阻止，但是對於本國用品的銷路卻感覺起來。生產激增，物價上昇，使本國用品的生產者收入增加。進一步對於所有一切貨物的銷路都增加，一直等到消費者的收入和支出量與世界物平價平衡了。（因本國幣值跌價顯得世界物價上昇。）

凡此種種是幣值跌落所發生的偶然結果，而自然的程序仍從信用規正上着手。但是一味的維持金本位，信用便不敢放鬆，因爲一放鬆就不能維持金平價。信用政策放鬆的目的，是想把消費者的收入和支出，加大。如此所以增加百貨的銷路，所以促進生產的活動，增

加工人的僱用。

所謂百貨的銷路有一部份包括的是外國貨。外來貨價因為本國保持金本位的緣故，反而較低，增加外貨的銷路不啻是增加入超，結果現金要運出去。

金本位成了增進消費者收入和支出的一層障礙，金本位存在對於職業問題便不能改善。放棄金本位是打破一層障礙，而走入於信用放鬆一途。如果中央銀行的信用政策放鬆，一步一步的程度是把消費者的收入和支出加大，使生產的活動直接因之改善。并且幣值（指匯兌）一跌價必能够改正入超的趨勢。事業的興旺先從本國用品工業起，然後纔輪到外國貿易。

雖然如此錢幣價值跌落對於復興是毫無疑問，因為如果不是這樣對外貿易的生產品必須按世界物價和其他競爭。但是幣值壓低的最要作用是把所有一切消費者的收入和支出加大，這樣的加大能以把各項生產都搏弄活動起來。最初開始是把按錢幣單位算的需要擴大起來，進一步增加生產提高物價。等到生產達到充分限度，物價和成本有正當

的關係，那纔算成功。失業問題解決了，利潤恢復常態。

當着金值昂貴的時候就不對了，每一個金本位國家在世界上都必須限制他本國人的購買力和其他國家的步趨一致，因為一不這樣作，就有逆性的國際支付（即入超。）有三種限制人民購買的法子：

（1）截短人民的所得收入，不是減輕工資就是造成失業。

（2）使錢幣價值跌落，人民的收入無形之中減少，換言之，收入雖多而買起貨物合或原來的金幣物價來，減少。

（3）直接限制貨物進口。

各國以為受其他國家的主動於是也採報復的手段，必須限制人民購買力。表面上似乎能效法他國，其實是你推動我，我推動你，互相征逐。在最初的時候，幣值壓低好像是很有力量能以把需求來（貨物）截短，至少和其他二種方法一樣。但是不盡然，因為錢幣跌落，消費者的收入自己會擴大起來；消費者的收入既然擴大起來，不論到什麼程度，相因而

生能以吸收外來的貨物，等於本國的出口。幣值下落（指外匯）本來是有益於出口，因為對於各種生產都有報酬，並且出口增加因而本國的購買力在世界市場上也增加。消費者收入的增加比幣值跌落的速度快，那時本國對於世界市場的需求（指貨物）并不減少反而增加。

所謂需求或者不盡然都是貨物，也許有一部分是對外投資，換言之，就是無形的輸入。譬如證券的輸入。吾們在以上（第一四〇頁）曾經闡明如何因為工業國家不景氣而儲蓄數目減少，如何對於後進國的投資也減少。到了工業有利，因之儲蓄又增加起來，對外投資也可以興旺起來。所以說一國對外投資也和他的貨物向外銷行一樣，順利一同順利。英國是個向來對外投資的國家，一九三一年所以改了向來的習慣是蕭條的明證。那年就估計說債權的收回和證券的出售有一萬萬鎊的樣子。如果把常情恢復是把物平價來提定在一個度數，使工業有利。而既然有利就有款子投資，不論是對外或對內總歸要來的。

然而試問既然世界物價既然發生顯然的不平，重新設一個常態的現狀是否可能？

今日許多國家的活動大部都是對外輸出工業。錢幣跌價就無形中提高外邊之物平價。但是有許多特殊貨物不能受到好處，仍然置之一旁。如果該種工業，賣到世界市場低的多，仍然感覺到蕭條，問題不能因為其他工業享得大利就算解決。有的國家特別依賴幾種天然特產。而牠們的銷路方面又是沒有伸縮性。譬如智利的硝酸鹽和澳洲的羊毛都是該國的大部特產，如果這種特產價值崩毀，（即猛跌），人民大部分都受到損失，人民因是貧困，不論其他工業如何的好，其對外的交換力也都減少了。

所以說不願世界其他情形，單由一國的錢幣膨脹政策就能把一國的經濟活動來恢復到平常狀態，這可以說是未必盡然。其中只有幾種出口工業特別蕭條或許得到救濟成爲例外。譬如我們拿製造工業國作個例子，有若干的工業品出口去買，大概貨價所受到不景氣的壓迫，比平常小些，那麼他們對於世界物價不平衡的影響自然比較輕得多。匯兌率或者對於幾種出口工業有幫助，而其他和入口貨競爭的工業仍然感覺到價值太低，無利好轉。然而誠然有一個國家後一種的工業不過居於次要的地位，能以得到益處。因爲幣值

下落，無形之中把物價來抬高，不過困難所在，是不能把一切工業來都恢復到平常狀態。

單就英國為例，自從停止金本位以後，鎊價如何的定着纔能得到平衡成爲困難問題，有的主張恢復一九二九年的物平價。但是一九二九年是一個蕭條的年頭，那年五月大選的時候，失業人數特別顯著。即便是一九二五年也有人提到，但是一九二五年是把鎊價來估高了。並且一九二九年的物平價比一九二五年低百分之十四（不論按躉發物價和英國出口工業品測量都是如此。）

不論一九二五年英國工資和世界物價如何的失調，生產的改進就假設是已經改正過了。所以比一九二五年更低的物價，可以得到平衡。但是一九二五年的物平價作爲標準算是第一個近似的標準，雖不中不遠矣。

英國躉發物價的指數，拿一九三一年九月和一九二五年來比較，跌落了百分之三十七又點六（37.6%）而單說出口製造品也不過跌了百分之二十六又點八（26.8%）。

照以前第五章裏所說拿天然產品來衡量錢幣價值是最正確，躉發物價中間屢雜着

製造品，倒還有些不可靠。看美國的原料物價從一九二五年到一九三一年九月跌落了百分之四十一又點二(41.2%)。而同時農產品跌落了百分之四十四又點九。

要說英鎊須比原來的金平價跌落百分之四十，纔算是平衡的平價，也算是合理近情。但是這樣辦法仍然可以反對，說一下子把英國製造品指數從七十二抬高到一百二十比起一九二五年的九十八又點三來太高了。如果我們替一個小的國家著想，出口的物品不多，不足以影響物價又還可以，但是英國出口製造的產量很大，很能以影響於實質的世界市場。

當着英國工業未會開全機的時候，出口物價一時上漲，能以立時引起生產的增加。既然出口貨出現到世界市場將要改變物價的上昇，出口貨按金算的物平價下落，能以和按鎊計算的物價上昇相沖消。和英國出口廠競爭的外國廠要受到匯兌傾銷的苦頭。換言之那些競爭者的貨就賣不大動，而英國鎊價跌落不啻於減輕英國出口貨的成本。但是他一方面國際市場製造品按金子算的物價下落，換言之，就是增加消費，而結果是增加原料的

需要。天然產主所受到的厄運一半是由於原料無銷路，價值跌落，而有不能推的製造工業有用途。因為原料的銷路全看工業方面的用途。如今製造品因為成本減輕，製造增加，對於相當價值的原料也增加，或者把原料物價來抬高一點，也一樣有需要。

所以說把英國工業來恢復到全機活動，英國的購買原料也就恢復到平常狀態，結果對於新國家的事業能以復興。並且對於製造物價和天然物價，兩者間的不平狀態也減輕些。

兩者間的不平狀態並不能完全改正過來，因為其餘重要工業國家還是依然不能開動全機，他們對於天然原料的用途，仍然有限。但是這一層從英國看來并不妨礙，因為原料便宜是一樁有利的事體呀！經濟學家認為原料和製造品兩種物價不平是不景氣的一個原因。他們的意思說原料跌價跌得利害，所以出產原料的國家便沒有力量來買製造品；但是我們磅價大大的跌落，能以把這種不利的情形沖消了。

也可以說天然原料和製造品兩者的物價不平狀態相差越小，也可以說成爲英國的



一個損失。進口貨的支付是用出口貨去抵頂，並且一大部分的製造品運出去是去換原料品。但是這種完全出於偶然過渡的好處，等到生產活動恢復到平常狀態的時候，終於要放棄的。我們看到製造品的價格比原料比較高的多，這種現象也不過是因為製造品已經把產量減縮，而原料不能。這種種都是失業問題發生的原因。如果想救濟失業，必須一方面恢復工業生產量，一方面恢復製造品的產量和價格對於天然原料的關係。

這種程序連帶着提高生活費，在蕭條的時期內，生活費降低，工人無形中提高了工資。但是生活費大部分靠天然產品。工人不想解決失業問題則已，要想解決非犧牲這種好處不可。

如果英國把物價來恢復到一九二五年的光景，生活費也跟着變動。換言之，提高百分之二十。或者因為農產技術的改良，不至於如此，但是關稅的設施也同時在可以發生高的影響。

物價上昇就是英鎊跌落，那自然英國對外投資是按英鎊算也就跌落。（其中有稍費

解釋的地方，就是價票的收入一定，而利益轉到股票持有人手裏（這一層是毫無疑問，是一種損失。會記得一九二五年人爲的把鎊價抬高，物價下落自然也是把外國投資的購買力（即真價值）也會經高起來。但是英鎊高價固然於投資人便宜，但是這種便宜也有風險，債務人因爲負擔增加，還不清債，也因是可慮。恢復到一九二五年的物平價，使債權和債務兩方都恢復到滿意的地位。

或者常說鎊價跌落而不提高英國的物平價，也不過是把按金子計算的物平價壓低。但是我們現在看按金子計算的物平價跌落，並不是一切物品都如此。不過僅是那些比較成本貴和限制產量的物品罷了。

如果英國鎊幣跌價發生了一個特別顯明的影響，那是因爲英國的生產在世界市場中佔一實際部分。但是縱然如此，一班按金合計的物平價跌落的結果，究竟平庸不厲害。因爲如果英國的出產仍然激進，那是製造品的金價值比鎊跌落的程度慢，而天然物產品的價值有漲無跌。

紙幣跌價的影響，實質上也和本位國家減少工資一樣。兩種情形統都是減輕成本，以前的時候曾經因為人為的使成本貴而出產降低。兩種情形統都是用減輕成本的法子，獲得一種競爭的優點。而為其他國所沒有的。而錢幣跌價比較減低工資，更容易辦到，好像是更出一種不公平的利益。

誠然英鎊金值（即每日金子市場的金價）的上昇或下落，並不見得使按照英鎊計算的某某幾種物價也隨着上下，其主要市場是在英國境內。而這幾種物品按金子計算的價格，卻是看英鎊對金子之價值如何。但是如果說按金子算的物平價是被金子管束，也是因果混淆。可以說每逢金子本身的價值改變，英鎊的金價跟着變動，並且貨物的金價格也同時變動。

當着金本位的國家對於貨物的需求一班的縮短，紙幣（指停止金本位的國家）的金值也隨着跌落，其跌落的程度和貨物的金值一班無二。對於貨物缺乏銷路，使貨物的金值趨下，同時能使停止金本位的國家有一個逆性的對外支付。但是不能下結論說物價但

受紙幣的影響而不受金子的影響。如果英國擴張信用而英鎊跌價，結果按鎊價算的貨物銷路增加，而用英鎊去推算金幣和貨物時，統統都增高價值。

自從停止金本位以後，各國採行外匯的禁制和入口貨限額（Quotas）種種法子，所以經濟的恢復常態大受阻礙。英國的貨物雖然價錢估便宜，但是因為這許多方法大遭挫折，將來仍然難免。說起來縱然鎊價再壓低些，也不過使對方的禁制再加緊一步，結果效力毫無。但是我以為所鼓吹的種種禁制方案是誤解的。對抗「匯兌傾銷」的方案「極少而成爲例外。限制匯兌是對於堅挺的錢幣，並不是疲軟的錢幣。東歐的各國只要維持一種金本位的假局面，就限制國外貿易，因為須得金子作支付。實際上只想維護本國的錢幣，那麼對於進口貨的價格是越便宜越好，受的損失越小。如果英國鎊價跌的大，不論是真正金本位的國家，或僅是維持平價的國家，都設法對抗「匯兌傾銷」。但是自從限制匯兌方子施行以來，有許多國家已經把進口的數量大減，出乎保護本國需要的範圍以外，似乎不必再加強擠斥。各國也不過是防止英國進口增加而已。世界各國大部分已經放棄金本位，或者是

和英鎊連到一起。

自從英國停止金本位以後，談到英國的錢幣政策，要明白不單是英國一國爲然。不但是幾國直接把他的錢幣和英鎊連到一氣，就是各國脫離金本位以後，自由變動也和英鎊不約而同。英鎊仍居於國際貨幣的地位，更增進主持人的責任，將如何的規正鎊價。英國的錢幣平衡能以影響於世界大部分的錢幣平衡。

自從一九三一年九月以後，不論英鎊的平衡度如何，而英鎊繼續跌價。如總停止金本位的幾天，英鎊差不多在平價下百分之八十的樣子站着。十月和十一月的時候，平均是百分之七十八。到了十一月底鎊價大跌，以後的兩三月內總站在百分之七十的光景。

但是在這個時期按金算的物平價也繼續下落。一九三二年三月百分之七十，比起一九三一年九月的百分之八十來近乎平衡。英國按鎊價算的出口貨平價也稍跌。躉發物價指數在十一月的時候漲了百分之二十，而以後又落下來。並且一九三二年的中季比一九三一年九月低些。而失業人數並不大減少，到了一九三二年的夏天失業人數反而有增加

的趨勢。

停止金本位的全功也不過是把蕭條來緩和延遲一點。下表所列是英國和其他各國製造品的產量指數：

	英 國	美 國	法 國	德 國
1928	100	100	100	100
1929	106.0	107.2	109.4	101.4
1931 九月	84.7	88.5	88.7	87.0
1931十二月	92.0	66.7	87.4	59.4
1932 三月	90.6	60.4	77.2	56.7
1932 六月	89.2	58.2	73.2	55.7

據上表看來自從一九三一年九月以後，英國的指數增加了百分之五，而美國同時減少了百分之二十二。法國也是百分之二十二。德國是百分之十七。

自從錢幣緊縮的循環圈中間打斷了之後，應該走向復興之路，而何以很少的成功呢？

那曉得銀行率在一九三一年九月二十一日也一同提高到六釐。照以前所講五釐率已經算是高利了，戰前不常見，對付蕭條尤不應該。一個六釐的銀行率，含有一個極嚴厲的恐嚇政策。

或在一兩個星期之內，防範英鎊跌落太急。要這樣高的銀行率。鎊價既然繼續下落，銀行率高雖然是一種威嚇，但是對於企業的影響甚少。不過是告訴投機家說鎊價下跌的趨勢，是不會無限制的，有一種力量在那裏牽掣着呢。一班的恐慌，對於英鎊的前途，好像一九一九年到一九二三年，中歐東歐各國的錢幣一樣的崩毀。這種意見毫無根據。經驗所得這樣情形不會有崩毀。但是把鎊價來落到平衡度以下，或者起首就大變動也非必要。

而過了這個時期，如果英格蘭銀行直接着手規正鎊價，銀行的重要尤成了次要的地位。中央銀行要想把錢幣單位的價值要維持在平衡度以上，也大費周張。硬要這樣幹，只得把消費者的收入和支出兩流截短，使對於來路貨的需求受限制，而這就造成蕭條和失業。然而中央銀行要想把錢幣單位的價值來降低，卻毫不費力。中央銀行能以無限的製造錢

幣，並且能以相當的行市買進匯兌。

如果英格蘭銀行想壓低鎊價，並無若何困難。英格蘭銀行可以用英鎊到外匯市場去買進外匯。看用多少數量，隨意把鎊價壓低到什麼程度。一個高的銀行率並不能中和這種程序。如果銀行率含有恐嚇的性質，也立刻變爲無效。

然而如果英鎊的價值是任其自由變動的話，銀行率確有關輕重，能以收縮信用，能以提高鎊價。

其中還有一個重要的勢力，立在反對的方向。就是須積成大部外匯數目，歸還一九三一年八月間法美的借款。一共有一萬三千萬鎊的佛郎和美金，務必在十二個月之內還清。這種動作是在外匯市場上賣出英鎊，買進外匯。自一九三二年初開始，所以英鎊跌落在原來平價以下百分之七十。到了三月底收買外匯完畢，英鎊又復漲起，回到一九三一年十一月以前的狀態。

金本位既然停止以後，中央銀行買賣現金貨和金幣含有擴兌上的風險。因爲數量一



大金幣的變動尤鉅，所以風險之大，不是中央銀行本身資產所能擔任。在一九二六年的時候，法蘭西銀行的買賣金貨和外匯，是由政府負擔風險。但是那個時候法蘭西銀行不大用這種權利，一直等到佛郎的價值快要定着的時候。

英格蘭銀行既然搜集了許多的佛郎和美金，償還法美兩國的債務，匯兌不穩的損失，不論直接的或間接的，統都由政府負擔。

但是到了這場事情告一結束，難題又發生了。於是金融條例 (the Finance Act) 於一九三二年六月十六日經御批照准，英格蘭銀行的買賣金貨和外匯是經過政府的匯兌平準帳 (the Exchange Equalisation Account)。遇有損失，是政府擔任，不是英格蘭銀行。六釐的銀行率延長了五個月，英國買進外匯的數量不大，不能以中和恐嚇的影響。鎊價永遠沒有落到平銜度以下。並且未曾能以達到擴充銷路，提高物價，原來在一九三一年九月二十一日以後，是希望能給貿易一個立刻的復興。但是未能作到這一步。

一九三二年二月十八日銀行率減低，但是緊縮的圈套又接連着下去。而當時的情形

是縱然利錢便宜，也不能單獨召到商人鼓舞借款。機會失了，縱然金本位停止而緊縮和物價下落，仍然流行。並且英鎊的難堪，不過比金子略遜一籌罷了。

遇到利息放低金融鬆弛的時機，須要當斷立斷。銀行率從六釐落到三釐半（一九三二年三月十七日），又慢吞吞的落到二釐（一九三二年六月三十日），但是太晚了。

回頭我們看其餘的各國，在這個期內，其餘用金的國如何。我們在上面已經說明一九三一年九十兩月，法比等國向美國提運現金。下表所列是各國到了一九三一年底金貨的增減，至於詳細統計請看卷終附錄。

增加之部

國別	數額(美金百萬)
法國	518
瑞士	329
荷蘭	176
比利時	153

其他各國	84	
合計	1240	

減少之部

美國	338	
德意志	335	
日本	188	
英國	147	
阿根廷	109	
西班牙	84	
歐洲	22	
其他國家	33	
合計	1206	

據上表看來，美國損失的現金貨最多，而為兩月前後的增減兩下抵銷。法蘭西銀行減

少外匯資產在七個月的工夫減去了九千萬美金。但是現金大部分的增加是由於各商業銀行呆存在中央銀行的存款準備須拿現金貨抵對着。

然而從一九三二年初以後，收清所存外匯一步一步的來。自從一九三二年一月到三月，法蘭西銀行賣出了三萬零五百萬美金的外匯，而換回來三萬一千三百萬美金的現金貨。

美國在此期內所損的現金貨也還平常，有七千萬美金的光景，因為供給方面別有來源。我們一向知道印度是常常對於金子有非幣制上的需求（即首飾和藏金）對於這種需求越是世界物價高，印度興旺的時候越利害。一到蕭條和物價下落的時候，印度對於金貨的需求也銳減。然一到英國停止金本位以後，印度錢幣虛比原和英鎊連到一氣，英鎊跌落，金子加價，而蕭條又非常嚴重，所以誘引印民的手飾藏金大大的出賣，以至於印度變成了金貨出口的國家。從一九三一年十月起到一九三二年三月止，六個月的期內，各國現金貨的增減如下：

增加之部

國別	數額(百萬美金)
法國	313
瑞士	18
其他各國	11
合計	342

損失之部

美國	70
德意志	26
日本	20
其他各國	47
合計	163

紐約的聯合準備銀行在一九三一年十月把重貼現率來提高到三釐半，到了一九三

二年二月裏降到二釐，但同時市場貼現率仍然保持高率。法國的一班論調以為以前的金融利率放低政策是錯誤的（是一九三一年法蘭西銀行報告書）。一班人認為美國好像是受了法國的影響纔變更政策。

其實不然，美國正有相反的發展。縱然說低利率是已經失敗，但這也不過是說對於擴張信用未能達到目的算是失敗。然而高的利率卻是明白表示阻止信用擴張呢。再者，自從歐戰以後，向市場上買進證券和減低利率同時並行，成為鬆動金融的加緊辦法，這種辦法已經成為習慣，每逢減低利率想擴張信用的時候，都二者同時並舉。公開市場買進證券的運用，美國在一九三〇年上半年曾經用過，但是未能制止蕭條的進行。在一九三一年七月裏也曾經再試，但是對於經濟界的恐慌毫無救濟，本國人民對於錢幣儲藏起來，而不久大量的現金貨運送出口。

然而如果減低利率和公開市場買進證券兩種方法，統都失敗了，別的還有什麼方法呢？大勢趨於粗狂的錢幣膨脹主義。有許多計劃說把戰時退伍軍隊的養老金先期償還，

(這些養老金都是對於參加戰爭的兵士的津貼，原來分爲若干年分期償還的。)並且發行紙幣籌款。這許多計劃和古典派的金融學說不相容。雖然說這種計劃和政府買進證券的辦法有些含混。但紙幣的地位在美國和在英國一樣，比起銀行的信用來(指支票)算是居於次要的地位。要想錢幣膨脹的話，必須經過銀行信用一層。紙幣再多並不能在市面流通，結果仍存入銀行裏，會員銀行又轉存到聯合準備銀行，這樣一來，也不過是各銀行在聯合準備銀行的存款增加了，和買進政府證券的程序一班無二。

然而發行紙幣的計劃比起買進證券來，更有一層危險。買進證券聯合準備銀行又以隨時決斷停止，而發行紙幣有時勢不能止，出乎預想目的之外。

錢幣膨脹有許多方式，對於蕭條是惟一的救濟辦法。業經明白。除了粗野的膨脹主義之外，保守金融派的意見贊成用有限制和專門管理的方法，來實行膨脹。換言之，就是向公開市場上買進證券，達到改變收縮的某種限度。提高物價像一九二九年的樣子。這種政策叫作回漲主義 (Reflation)。並且承認或者難免再有一度的損失現金，而一九三二年

二月底，由國會通過製成法律稱爲哥氏條例（Glass-Steagall Act）。在這條例上，准許聯合準備銀行，拿政府證券作爲發行鈔票的準備。

（註）美國若早已經准許聯合準備銀行拿政府證券作爲存款準備，但是鈔票只能拿商業和承兌票擔作爲保證準備。

從此以後，聯合準備銀行着手向公開市場買進證券。在四月初（1932）一星期的工夫買進兩千萬元。以後一星期買進了一萬萬元。到了六月底買進鬆懈的時候，保有的政府證券有十七萬四千六百萬元。比起二月底時候，只有七萬四千一百萬元相差何只倍蓰。

這是何等勇猛的手段。然而一直到了六月底，不見效果，對於工商業一些兒見不出起色。物價下落不已，出產量繼續減少，蕭條的程度與日俱深。重貼現的數額在二月的時候，算很高，一共有八萬四千八百萬元。到了五月減成四萬八千六百萬元，並且各會員銀行的存款準備逐漸增加。市面上的貼現率很低，掛牌的重貼現率不生效力。二月的時候，聯合準備銀行所持的承兌票據數目，在二月的時候是一萬五千一百萬元，到了五月減到四千一百



萬。三月票據在市場上利率很低。

五六兩個月，好在重貼現的數目不再減少，準備存款也不再增加。這種程序業經打破，因為買進證券的效力，被賣出現金貨的效力抵銷了。從此聯合準備銀行的資產不再增加。

下表所列是一九三二年四月到六月，三個月期內各國現金貨的增減統計。

增加之部

國別	數額(百萬元)
法國	208
英國	75
荷蘭	40
瑞士	32
比利時	8
其他國家	18
合計	379

減少之部

美 國	472	
德 意 志	11	
波 蘭	10	
其 他 國 家	16	
合 計	509	

既然統算起總帳來，減少的合計比增加的合計多。那相差的數目不見統計，是展轉到了私人手裏，收藏起來。

法國的吸收現金貨又由於法蘭西銀行收清外匯票據又來了一次。法蘭西銀行持有外國票據的數額，自三月到六月是二萬四千九百萬元。

六月以後，稍稍有一點收清外國票據的影響，而現金流入法境略停。在美國方面買進證券，雖然數目平常，而仍然繼續着。到了八月初的時候，所有的數目達到十八萬五千一百萬元，一直到底數目無所變更。美國這種勇猛的放寬政策所得的結果，是造成各會員銀

行手裏的現款從容，再聯合準備銀行的準備存款，於法定以外，還多出兩萬五千萬元來。

這是一種循環蹈矩的結果，而並不是完全無效力。到七月的時候，貨物市場就有些感覺。到處物價發生上昇的事實。最初是五金之類，以後是紡織品，糖類，鞋子等物。這算是從一九二九年以後第一遭，顯出復興的現象。按費照教授(Prof. Irving Fisher)的物價指數表上，一九三二年六月是五九·三，算是到了最低指數；及至九月初就漸漸的漲起，漲到六三·二。就單按製造品說，七月是五八，八月漲到六〇，九月便漲到六六。

要說是已經掉過頭來，不幸的循環圈業已打破，這也未免太誇張。事實上因為太容易重新造成一種莫可救藥的悲觀說。那時美國實行金本位也是對於放寬政策的一種不利處。美國的工商業和歐洲的悲觀說，糾纏到一氣。美國的存金甲天下，不論是他處如何的需要金貨，美國的金本位似乎不至受到挫折。一九二二年到一九二三年美國的金融地位和其餘世界上絕緣，可以自由處理，能以放寬信用，向公開市場買進證券。在十四個月的期內，把實業的蕭條，來從深處救起，送到興旺的路上。因為那個時候世界各國都停止金本位，所

以與世界不發生關係。而一九三二年的情形卻不然，還有法比等國一個團體保持着金本位，所以美金元便不能跌價，除非是那個團體的錢幣也跌價纔行。

如果美國的金融放寬主義，能以恢復的和法比團體起了不平衡狀態，那就是美國的消費者在世界市場上的購買力增加起來。這樣結果能使對外支付逆性，現金運送出口。現金出口能使法比等國感受到錢幣膨脹的影響，如果他們（指法比）的中央銀行或商業銀行以及人民把得到的金貨呆藏起來，自能以增加存金而不發生膨脹的結果。

一九三二年六月美國現金貨的運送出口，並不由於美國購買力的擴張，而是由於法國把外國匯票來清理變成現金，更由於歐洲各國呆藏現金。美國那時的放寬主義正遇到對方的歐洲一個收縮。及至一九三二年七月各種事實沉下去，到處都是放寬些。這個時候美國買進證券的舉動停止，金子不向美國流回來。以後更加上第二個膨脹計劃的開始，成了本國放款銀行條例（The Home Bank Loan Act）。在那個條例上載明政府證券可以作為國民銀行鈔票的保證準備。如果完全實行國民銀行鈔票可以增發九萬萬元。

然而實際九月以後國民銀行增發鈔票停止，增加的也不過一萬五千萬元。放寬政策不再進行，物價下落比一九三二年六月裏還低。生產的活動和工人的職業，在七九月之間完全消釋。

美國現金的入口統計，在一九三二年的六月到十二月半年的工夫有六萬萬美金元，其中包英國債還贖借款九千五百五十萬元。各會員銀行的準備存款，法定以外多出五萬萬元。

轉過年來，聯合準備銀行開始賣出一部分政府證券，來抵銷現金貨的流入。這種舉動似乎含有一種限制的意思，並不是對於放寬政策開倒車，但是藥量的減輕，正是在不得救濟的時候。

如果說金本位的存在，成爲美國擴張和復興的障礙，英國卻沒有這層困難。我在前面已經建議說一九三一年九月英鎊的平衡度差不多是金平價的百分之六十。按一九三二年六月金子合計的物價下落，英鎊也不能超過百分之五十，實際上那月的英鎊平均卻是

百分之七十五。自從九月以後，失業問題毫未改善。

入春以來，利息低借款便宜，不但英格蘭銀行率在六月三十日降低到二釐，要算一向習慣最低的利率。並且還實行向公開市場買進證券，使金融市場錢幣豐盈，（當時各銀行存在英格蘭銀行的準備存款有八千萬鎊。）所以市場上的貼現率常在一釐以下。

雖然如此，這許多方策都不能打破不幸的循環圈，更需要一個強有力的藥劑，好像美國那樣勇猛的樣子。但是總計起每次的前線的衝鋒，都沒有好的調度。既然英國金融政策不受金本位的障礙，隨時可以直接把英鎊來壓低，來打破蕭條的籠罩。一九三一年九月的經驗，表示如何能有勢力復興實業。那一次的興復與否的機會就由高銀行率走入歧途。以前是有引火的東西，而沒有發火機；（指低的銀行率。）以後是有發火機，而缺少引火的東西了。

從其他停止金本位的各國經驗看來，英鎊和平衡度所離開的空子很寬。譬如印度同埃及的外國匯兌率始終和英鎊連到一氣，但是遭逢更嚴重的蕭條。澳洲，新西蘭，芬蘭，阿根廷

廷，巴西和烏拉圭等國都把他們的錢幣比英鎊的匯價更跌一步。挪威，瑞典和丹麥雖然跌的不厲害卻也是同一步趨。到了一九三二年初期各國中只有暹羅一國錢幣還和英鎊的匯價運到一氣。日本，智利和希臘各國把錢幣的價值來壓低，降到比原金平價一半有奇。事實上各國自放棄金本位以後，彼此間的匯兌率不能穩定，得不到這樣好處，因為英鎊所設的價值標準太高，不能使放棄金本位的各國作為匯兌的標準。

## 第七章 幣制政策的將來

自從英國停止金本位以來，國際匯兌率上下不齊，毫無標準，評判起來，是國際貿易的一種障礙。按照以前所述，（第一〇六頁）必須有平穩的國際匯兌率，然後纔能實行國際貿易收付的工作。在這種制度之下，是用倫敦的匯票作為國際支付品。關於這一點我們爲明了匯兌率變化無定所發生的影響，所以更要敘述一番。

自從一九一九年到一九二四年五年期內，國際匯兌極端的不平穩，當時國際貿易大受影響。但是那個時期，國際匯兌所以然不平穩的緣故，根本是由一切不按秩序，問題是各國本國錢幣單位不安定。

如果兩國間各自清理本國的進口貿易，不平穩的匯兌又可以用期貨匯兌的辦法，來避免這種毛病。本國商人向外國買賣的契約已經定好，爲保護自己免於匯兌風險起見，可



以把應得的外國錢幣預先向市場賣出期貨匯兌。各國都賣出期貨，彼此的數額可以在期貨匯兌市場上抵銷。這樣可以暫時平衡，市場能吸收期貨不感困難。

即便往前說，一八七三年以後復本位失敗，金銀比價打破，各用金國家對中國的匯兌，也會用期貨的方適用到銀子上。及至一九一九到一九二四年的時期，有的錢幣膨脹如癡似狂，當時期貨匯兌市場不足以改正錢幣的不平穩。而市場的功效不能解決根本困難，因為那時本國生產家對於支付本國錢幣一層就不信任。

但是現在各國錢幣還不到不信任的程度，而變動上也有適中的限度。照以上所述，期貨匯兌市場所能解決的是該國自己清理本國進口的款項。對於全世界集中清理國際貿易收付問題，還是沒有解決。

英國一向老於經手國際貿易的收付，不但限於本國進口貨，就是世界上大部分的國際貿易收付款項，都由倫敦經手。自從美國成立聯合準備制度以來，也插足作一部分這種事業。

貨物是在旁的國家交付而用向倫敦或紐約的票據作支付。那張票據是有期限的，先由倫敦或紐約的銀行承兌，預計到期的時候，商人再把款子來匯去。國際貿易所以然進行無阻，全靠這種清理收付的制度存在。

這種票據向某一中心（指倫敦或紐約）開去，往往於未到期以前，就在某一中心貼現。所以各國的商人都靠倫敦和紐約通融款子。（未到期票據貼現就是借款。）因為這個緣故所以世界各地的物品市場都拿英鎊和美金作為計價的標準。

無論那一種物品的貿易都需要一個世界中心，使各處的供給和需求相適應，抵消的結果出來真正的淨數。在這個中心就按該中心的錢幣計算價錢。其餘各處的價錢也照此推算。

一個商家買進物品，一切規定好了，讓賣主開一張匯票，寫明他的名下付款，在未到期以前他可以把貨來再賣出去，來歸還這筆匯票上的款子。對於物品將來的價錢如何算計，好預備賣出，通常既然按其市場的錢幣計算，而匯票自然是用該種錢幣表示纔方便。

然而竟有許多商人買進後再行賣出的時候，用另一國的錢幣不用原匯票上的錢幣，想當然是收到另一國的錢幣了。既然各國的錢幣都是金本位，和金價連到一氣，國際匯兌的變動甚小，而商人儘可拿另一國錢幣計算，也沒有匯兌風險。但是如果他所賣出貨物收進的錢幣和原匯票的錢幣，兩者的匯兌變動很大，商人便擔負着損失的風險。

商人也可以向外匯市場買進期貨錢幣（如英鎊），好待到期的時候能夠清償匯票上的欠款。但是如果各商人都這樣辦，統買進英鎊，來防範自己的危險，那時市場上非得大量的供給不可。需求既成爲單方面，便不能自動的適合，因爲也如同前面說的兩國各自片面的賣出他國錢幣期匯一樣。專門經營匯兌的人也許願意賣出買進英鎊的期貨，擔任這種負債，但同時他必須買進等等不齊的各種外國錢幣期貨，這些是一種不受歡迎的資產。所以說到這裏，外匯期貨市場還是逃不脫這種困難，各種匯兌等等不齊，是國際貿易商人組織的一個真正的大障礙。

匯兌率所以然這樣的紊亂，並不是全由於英鎊脫離金本位，和其他金幣的關係分家。

而一半是鎊價的跌落還嫌不夠，不能適用於其他放棄金本位的國家，作為外匯的標準。既然和金本位國家的穩定外匯一層業已犧牲了，只餘下印度和殖民地及其他數國還和英鎊連到一氣。而這些國都感覺到和英鎊一氣維持平價的困難。如果英鎊還是維持金本位的話，這些國家怕是有不能維持之勢。假如英鎊能以再跌價一點，不但使正和英鎊連到一氣的國家容易工作；就是其餘匯兌業已比英鎊更低的各國，縱然不全都來把匯兌率來和英鎊維持平價，至少也有許多國家這樣辦。

依傍着金本位的好處，是和美國法比等國匯兌上穩定。但是這種說法也是似是而非的幻想。因為各國用種種匯兌限制的辦法勉強維持表面的平價，金平價所想像的事情，業經掃地無餘。

法國要算最努力維持金本位的了，他對於匯兌市場雖然沒有什麼禁制，但是已經極端的保護方法。各種關稅都提高到保護的限度。麥子每十萬個格蘭姆更八十佛郎（合美金八十五分半解。）比起世界的麥價來，高出百分之一百五十。入口限額法（quotas）限制

入口貨的數量，應用的範圍很廣。這都是一種救濟的方法，能以暫時使法國的製造家不受世界物價跌落的影響。使法國商業對於其他國家的分量比平時少的多。

因此匯兌率和金本位國家穩定，實際的價值業已大為減退。許多國家所以然脫離金本位，卽便是維持金本位的國家，對於國際貿易發生障礙，原因由於金值太貴，所以金值昂貴應該負相當責任。

常有人提議脫離金本位的國家能以隨時恢復金本位，未嘗不可以把錢幣的價值低定着，減輕本國錢幣單位的金值。更有人說英國應該馬上這樣不要遲延。把鎊來重新定一個平價，來和各金本位國家連到一氣。

然而金子將來的價值難以預測，英鎊將來應該定在什麼地步也不能斷定。而現今（一九三三年正月）蕭條和失業問題的嚴重，同一九三一等九月一樣光景。如果把英鎊的價值按當今的金值穩定了，除非金計物價自己上昇，種種蕭條和失業問題還是繼續延長，得不到救濟；而金計物價的漲落又是在未定之天。

要說金計物價遲早總要漲起來。但是現在金本位各國不能承認能提高起來，而且沒有人能有幾久纔能開始提高起來。英鎊如果按低的金價平定下，低的程度也許能使英國的工資和物價得到平衡。或者最少的限度能够減少不平的狀態，使英國工業得到救濟。但是所慮的現在僵局，不過是個過渡時期，等到此期已過，按金算的物價很可以漲起來。

如果英鎊的新金平價是在一個蕭條嚴重的時候定下的，到那時反覺得太低了。於是又來了一套的種種不平衡。利潤的過多和生活程度的昂貴，重新吵起來，增加工資的呼聲，好像大戰剛過的情形又要重演起來。而其他方面證券的利率有一定的，持有該券者遇到意外的損失（連英鎊計算的英國大量的海外投資包括在內）全國都可以實際上遭逢膨脹的禍害。至於受害到如何程度，要看金價的變動如何。美國和其他金本位國家在一九一九年到一九二〇年雖然和金子連到一氣，也免不了猛烈的膨脹。（參照第四章九十一頁）。或者可以說金子不會再跌價。德國和美國的工資都減低了，法國和其他各國也趨於減低。如此全世界金本位國家的經濟組織就這樣的安置妥當下去。

但是就算以上所說的是可以發生，就現存的金貨而論也得不到適當的平衡。前幾年美國錢幣流通的數額，當國民收入總額百分之五。六的光景，而現時卻要百分之十二了。這是由於蕭條的緣故，人民鑒於存款的不可靠，習於私藏現金的結果。吾們雖然不能確定錢幣和國民收入的相當比例，但是大勢所趨，是寧往下落，不會再增高，換言之要比百分之十二少些。

法國的比例一向都是高些。一九一三年的統計，全國流通的錢幣硬幣紙幣一併包括在內，當國民收入總額百分之三十。一九三〇年也差不多相同的比例。當今國民收入頓減而發鈔的數額仍舊未減，算來差不多超過百分之四十五。如果當今國民收入所以然減少，的緣故，是由於工資減削所致，流通的比例數也當隨之俱下。

如果美國和法國經過改正工資和現有國民收入的結果使金融恢復平衡，流通錢幣也必定收縮起來，對於世界需求金子方面，騰出一大部分來。除非是用種種激烈方策能把餘出來的金子收歸無效，金計物價上昇的事實一定要發生，不管工資怎樣的低廉。

金價一時難以預料，金子幾年間大約還是命中成爲各種競爭力量的玩物。所以說在當今極不穩定的時候，馬上把任何的錢幣連到一氣，不但爲期太早，而且太不高明。

由此推斷下去，無論如何業已停止金本位的各國，必須暫守紙幣本位，而不以任何的金屬作標準。在這個期間金融政策是怎麼樣呢？

既然一個國家已經脫離了金本位，實在毫無理由，去維持一個比平衡價更高的匯兌率。說到跌價百分之十，三十或者五十統是一樣，統有匯兌率忽上忽下的劣點，五十步百步之分罷了。如果一個國家所以脫離金本位的緣故，是由於金值太高總把金融平衡打破，該國的錢幣的跌價應當自然而然的找到止點，使平衡恢復，使工業再有利好得，能開全機。

現在英鎊的跌價已經在原來平價百分之三十以下，如果再讓鎊價往下跌落，一班人必定大驚小怪。不過拿金子來測算鎊價的跌落已經引入歧途。是金價本身發生毛病，不是英鎊。或者說英鎊也太貴是英鎊的毛病，究竟比金子差些。在一九三一年十二月法蘭西銀行把英鎊資產來折價從七千餘兆佛郎折成五千五百兆佛郎。這五千五百兆佛郎的英鎊



資產，按金價值估起來雖然減少，而按物價值估計起來，並不在少處，比起一九二七年和一九二八年法國得到這七千兆佛郎英鎊資產的時候，還要多。

然而放棄金本位的主要利益，是能使錢幣價值便於找出一個合式的點，使物價和生產費得到平衡。辯到這裏成爲解決失業問題的主要關鍵。如果工資的高下已定，除非想使消費者的收入增加，工人的工作便無從增加數額。而消費者的收入又和海外物平價相適應，而海外物平價的高下是按照外國匯兌率計算出來。

本國錢幣越跌價，越顯得外邊的物平價高出。海外的物平價越增高，消費者的收入也越多，工人的用途也越多。等到工人都找到工作了，錢幣再一跌價就可以得到格外的利潤。結果是造成增加工資，平衡和平穩的好處又失去了。

這種政策並不受各國競相減低幣值的威嚇。每一國家所得到的救濟不是由於把旁國趕過去得來，而是由於本國工業按照世界物平價有利好圖。這種是公開的，任何國家都可以利用。各國儘有利用的餘地。到處的物價和工資及債務得到平衡，那麼就不會有這種

蕭條了。自然特殊的工業偶爾發生困難，是不在此例的。

我們於不兌換紙幣的如何規正，得到一種目標，就是把幣值來維持一個相當的價格，能使物價和工資兩種得到平衡。錢幣價值的決定，是按照貨物作標準。並不拿金子作標準。進而言之，如果想達到平衡的好處，能使工業有利潤，能以增用工人，必須使錢幣單位的價值對貨物的關係穩定，至於金價有變動，就一任錢幣單位的金值變動不去管牠，這種論調是一九二三年肯綮在他的錢幣改革論裏所提倡的（參照第四章一〇二頁）。

我們就承認以上的說法講的通，把英鎊的價值來和物價平定着，試問能以見諸實行麼？所用的法子依然是金本位時代所用的老法子，這或者是最簡單的回答。英格蘭銀行所以然一向能以維持英鎊的金平價是由於牠有威權，能以用適當的手段，控制信用，來改變英鎊的價值。用收縮信用的法子把消費者的收入削減，使鎊價高起；用擴張信用的法子把消費者的收入增加，使鎊價下落。

不過到了金價變動很大，高漲起來的時候，纔遇到困難。英格蘭銀行所以然在一九三

一年九月不能維持英鎊在美金四元八角六的緣故，是由於要想維持非大大的收縮信用不可。如果維持英鎊的平價用不到大大的收縮信用便感到什麼困難。（短期的小收縮來改正國際支付平衡是總有的。）

任何的不兌換紙幣方案，都有反對處，因為紙幣的價值老是變動很大，而且是往下跌落。這種恐懼心都是由於過去膨脹之禍，所流下的餘痕。

紙幣的發生是由於金融緊急纔發生，戰爭，革命和經濟恐慌等等。放棄金本位的大目的，是想把錢幣單位的價值壓低，救濟金融的緊張。而多少總要顯出跌價來，但是一次一次的經驗，緊急時期一過，該種錢幣的價值，不但是幾年沒有紛擾，就是幾代也可以維持。第二次再遇到緊急的時候，追本溯源，和前次的起因差不多，致於停止金屬本位，至於再跌價。並且新的緊急情形和老把戲差不多，影響於停止兌現，錢幣跌價。

如果我們查看不兌換紙幣的動作，不是這樣緊急的時候，紙幣的平穩比金屬錢幣還好些。

一八六六年至一九〇〇年期內匈與帝國的弗洛林錢，很規矩的隨着循環圖變動。弗洛林錢的價值當着金計物價上升的時候，就也高起來；當物價跌落的時候，牠的價值也就降下。所以金子本身價值的變動並不影響於弗洛林的價值，而牠的價值比起金幣單位來還更平穩。

下面舉一個近例，是西班牙錢幣(Peseta)價值的變動。

年	代	西班牙錢幣物價指數	對美匯兌指數	美國物價
1926		181	129.8	143.3
1927		172	113.1	136.7
1928		167	116.3	138.5
1929		171	131.4	136.6
1930		172	165.4	129.8
1931		174	202.1	104.6
1932六月		174	284.0	91.5

雖然西班牙的物價指數當中包括有許多特殊物價，和物價指數的趨勢不一致。但是進一步說，西班牙仍然是很顯明的不受收縮的惡劇。

照現在說話，過去三年的期間，紙幣的購買力比金子變動還少，這是真實確證。

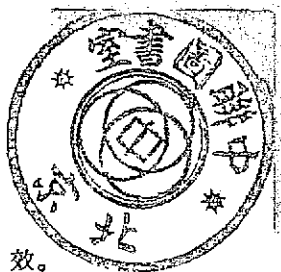
所產出各國紙幣穩定的實例，都不是有一定的政策。所以說一國的金融政策是被動越發得好結果。

各金本位國的中央銀行並不單靠着信用的一張一弛，來維持錢幣的匯兌平價，並且在平價的上下每天在一個小限度之內，買賣黃金。這也都是真情。何以不兌換紙幣不能用同樣買賣黃金和外幣的法子，來達到一個相同的目的呢！不過買進和賣出的金價，不是靠定平價，而是在這個短期間內適應世界的物價。賣出買進黃金和外幣的功用，不但是可以防止每天物價的變動，而且可以作為制止投機的一種手段。這些投機的危險性可以一時危害錢幣和平衡度相離太遠。這個時候既然金子成爲一種貨物，價錢時常變動，所以買進賣出是一種投機的性質，包括損益兩方面。大概要政府擔任這種風險，是必要的條件。如同

一九二六年法國的情形，和前面所說的英國匯兌平準基金之類。

實際上很可以遇到如何估計物平價的困難。如果規定信用是拿官方宣佈的藪發物價，作為預定平度的標準，已經算是最近乎的了。但是不能認為完備無缺。應當更進一步分析其中特別的若干種物品不是受了金融的影響，而自身有一種重要的變動。例如豐收的農產，和成本減輕的製造品，在供給和貿易上發生變化之類。這一種複雜問題，又對於穩定的全題發生一種懷疑了。然而我們要根本牢記的是所謂平穩是指着實業能開動全機，而有一個常態的利潤。如果對於這一層失敗了，所表現的是一方面失業問題發生，而另一方面是利潤過厚，增加工資。兩者有過有不及。物平價的決定，不是隨便自己決定，必須和工資適合，必須按照其成物品成本的大小，來定個高低。

現在我們發生了將來的幣制政策問題。我們在最近的將來想如何的決定一個幣制政策離開金子，而盤算如何的使英國興旺工業進步？然而這種離開金本位的政策，是單限於最近的將來呢？還是永遠的我們就這樣把紙鎊平定下去呢？



對於以上的問題，我們在上面（第一〇一到〇六頁）及駁肯絲的主張依然可以生效。特別我們細加推究，倫敦對於經手國際貿易款子收付各項，非要匯兌穩定不為功，（第一九八——二〇二頁）現在世界上大部分都脫離了金本位，雖然國際短期理財財同處於不利的形勢，但是不只倫敦為然，倫敦並不比其他競爭的中心壞到那一點。將來的大勢越是不利，是脫離金本位的國家加多，越易找到英鎊，願意和英鎊穩定。到那個時候英鎊和金鎊立在對手競爭的場合，或者英鎊本位勝於金本位。以上肯絲先生所希望的。

然而我們不能這樣打算。我們所要決斷的政策是如果其餘世界各國都仍然拿金子作為幣制的時候，應當如何？這個問題是非到了金子的購買力有了保障免得再有不正當的變動的時候，我們一概拒絕恢復金本位。犯不着受一次一次的像一九三一年所遭的事端。

如果我們想恢復金本位的話，我們必須看出金子價值有幾分平定纔行。等到各金本位國的工業都有相當的平常利潤，并且全工開動，那時我們再考慮採取這一步。然而我們

對於國際合作非有幾分把握，我們不這樣辦。

日內瓦的議案本來是這樣一個基礎。但是究竟能否實行卻是一個疑問。一九二二年世界各國的協作機會已經失去了。全歐洲的空氣像是站在敵對的樣子。前三年的老把戲或者再來玩一下，那誰能說定。

一九二八年五月國際聯盟的金融委員會會願到各議決案，不但考慮錢幣對金子的變動問題，並且關心於黃金本身的購買力問題。在議決案裏錢幣和黃金的關係，似乎是第一步告一段落。第二步是要考慮國際聯盟如何幫助研究黃金本身的購買力，如何防止金值變動。

一九二九年夏天，金融委員會又設了一個專家會議，也可以說是個小組委員會（*Legation or Subcommittee*）這個委員會研究黃金購買力變動的原因，和牠對於各國經濟生活的影響。

專家會議的報告書，屢次發表，最後的一次是一九三二年六月發佈。報告書裏面的結



論，曾對於黃金購買力變動的性質和原因，有所說明並且對於將來的計劃也有種種建議。憑着該委員會的起源和那個報告書出現的環境，當然引起注意，報告書自然有關輕重。報告書得到國際清算銀行和世界經濟會議籌備委員會的批准。

在報告書第一八三節裏說：『黃金購買力的變動可以由於物價的方程的兩面，由於錢幣的供給，和需求。大家統一體同意物價的擾動受了金融影響應該防避。』

然而大家的同意忽然到了對於非金融的影響產生出物價的變動，是否用金融政策作為一種改正的工具一層，發生異議。對於這一層專家會議大多數無從建議。

報告書所注意之點是物價長期變動和短期變動的區別。對於長期的變動，以為和將來黃金的供給是否有密切的關係。並且建議用種種方法節省金準備。（見第十五章第一〇七節至一二四節。）

建議之中包括採用金匯兌本位一條，但是報告書中，在近幾年來的經驗上，指出兩種錯處來。第一是盡量採用金匯兌本位有膨脹的危險。第二是因為短期流動資金從這一

中心忽然移到那一中心，引起裂痕。有一個建議是由國際清結銀行(Bank for International Settlements)作為經手機關，控制該種制度。並沒談到所得到的利益如何，所以說日內瓦所擬定的政策本身是防範膨脹。自從歐戰以後雖然老怕膨脹，但是金匯兌所得到的經驗並不是如此。就說從一九二三年到一九二八年的期內金匯兌本位算運用的很有效，而物平價卻寧落未漲。一九二九年所發生收縮的特殊現象，是由於法蘭西銀行政策的變更。法蘭西銀行把原來所保持的外國匯票清理變成現金貨，如此一年有六千兆佛郎之多。把以前金匯兌本位的習慣加以重要的變更，於是以前的平衡為之騷動。

談到活動資本條忽往來各金融中心的煩難問題，有一層不容忽視的，就是在英國未停止金本位之前，各中央銀行的準備金的移動尚未發生若何困難。那個時候提取存款的商業銀行及商人到了英國金本位之後，各國中央銀行纔向美國提存款運走現金。所以對於金匯兌本位有許多批評。

或者僅是以為金匯兌本位，疑雲叢生，各中央銀行受到英鎊準備的損失。但是這種損

失的結果不過是由於金子價值太不穩定，而關於這個問題專家會議正想法防止。

對於減輕物價短期循環變動所用的必要方策，專家會議發表意見如下：

「我們盡力研究這個問題，並且深信物價時常變動很大，如現在的蕭條，對於今日的世界整個經濟組織是大威嚇。我們同時注重兩點。（1）我們認為物平價的一時浮動是在所難免。（2）我們覺得想達到平穩問題，單單的靠幣制政策還是不够應用。」（見第一八五節。）

關於以上保留的條件，好像是重述會議所說的非金融原因。既然有的物價變動是由於效力的增加，我們可以再提到本書第二一三頁生產率和真正的成本等等。

報告書又接續說：「我們所探討物價平穩問題，實際上是相對的不是絕對的；通貨物價是要經過若干年長期的測驗。我們不相信物價短期的變動可以消除，不過如長期的能予以比較的平穩，我們相信短期變動的程度也可以減輕些。長期的上下變動很慢我們看不出可能測驗法。如今所急於要防範的，是近來世界物價鉅變。」（見第一八六節。）

據報告書裏關於如何防止購買力的變動，仍然建議一個金融政策。（見一八七節）所謂金融政策仍然是着眼在金準備上（見一九五節），而運用的法子仍然是經手貼現和公開市場的運用（見一九八節至二〇二節）。

『每天各國金融政策的決定固然是本國的問題，但是必須合乎一班的政策不致引起購買力的大變動，商諸國際的意見而後可』（見一九七節）。每有舉動必須要看看對於一班事業有什麼反響。報告書中承認有種種困難。但是大多數的興旺和蕭條，是不會緊連到一氣的，當着事業活動兩三年內沒有出叉子的時候，特別應該注意到不均衡現象的發生。我們看上面一經說過，舉動的生效要費時間的，而且要國際諒解大家合作纔行。』

我今細按報告書的建議有這含混。在一百八十六節說他們已經放棄了滅絕短期變動的念頭，而想用長期比較平穩的辦法減少嚴重性。他們於是集中於防止劇變。關於這層他們說道『各種經濟學派幾乎全同意於防止物價的劇變，好像大戰和大戰後的膨脹，以及一九二九年後的收縮，兩次所遭的經驗。』（見一七七節）。

我們不能下一個結論說根據國際諒解合作而發出的舉動，是僅僅的爲着防範這樣物價的劇變，並且從一八一九年到一九一四年間所發生的物價變動是偶然對於商業循環的現象，也姑且從免。循環式蕭條的現象，據上面所述和如今的恐慌差不多，並且和一九二〇年到一九二二年的一個樣子。這幾次的恐慌程度雖然不同，而種類卻一班無二。如果牠們銳利化還差一點，並不能說失業問題和金融恐慌就不是嚴重的禍害。

實際上也很難講什麼時候應該決定方針，來平庸事業活動，究竟所防避的蕭條是不是一種劇烈的。同樣的方策如果能以抵制劇烈的變動，也就能以施用到慢性的變化上，也生效力。

或者專家會議以爲近三年來物價的變動很劇，如此建議容易得到一班人的贊助，至於一向的循環變動比較的是專家的研究。也或者他們想避免太多的工作。

報告書下定義說：「幣制和經濟政策的審慎取捨，要在若干年的期內，維持國際物品的躉發指數比較平穩纔是正規」（見第一九三節。）

所謂物價平穩並不是說若干年中初期和末期的物價完全相同。美國物價指數現在是六十四而一九一三年是七〇。除去生產增加和成本的減輕種種原因外，或者可以說物價未曾跌落。但是中間物價指數會到過一五四，曾有幾年九五或一〇〇，降到現在纔落到這個指數目，這樣已經不合乎正規了。

所謂比較的平穩是在若干年以內都比較的平穩。但是究竟所謂物價變動的限度一層，是把非金融原因所發生的事端包括在內呢，還是單說因金融的原因而發生的變動，能以把後一種的變動保持在相當的限範以內，就不算是劇烈的。凡此種種，都是在是非可疑之間。

多一半因為這種意義含混，所以有少數的專家如司出克伯爵（Sir Henry Strakosch）和滿禮（Sir Reginal Maut）伯爵，都對於報告書不同意。而凱塞爾教授（Prof. Cassel）也把簽字來撤回。

只他們三人不同意，成爲少數。他們辯論說，物價平穩定不因減少成本而有所變更。他

們對於恢復金本位一層，不像多數那樣堅持主張。多數專家的意見很力的主張金本位以爲是最能通行的金融政策，（見第七八節，）指出來在恢復之前，必須有幾個先決條件要辦到。關於這一點少數的意見也相同，必須解決戰債和賠款問題，除去國際貿易的種種障礙，金子的移動必須自由，不能讓任何一國把金子埋藏起來，使金量對於信用制度不生效力。然而多數的意見以爲每一個國家使成本和國際經濟金融情勢適應，金融自然應該平衡，少數的意見以爲想恢復平衡必須提高金本位國家及其他國家的物價而後可。

多數的意見雖然認爲提高物價有必要，但是靠着金融政策未必能提高。報告書的第十七六節說道：

『等到信任心恢復，實業再興起來，物價自會上昇，毫無疑問。在現時有許多麻煩的難題，如戰債，賠款，軍縮，和貿易禁制種種攪到一塊，不能解決，不能太注重金融方面，作爲惟一的妙藥。除非能把國際不信任的空氣澄清了，國際貿易的障礙改變了，要想恢復信任心，改善事業的狀況，把物價和生活程度來恢復到一個浩意的限度，恐怕難乎其難。』

金融政策必須拿政治和經濟的動作為條件，少數人不以為然。他們也承認一點，要想使金本位工作順利必須政治經濟情形有相當的實現，但是他們對於金融政策發表以下意見：『一班物平價的決定要看錢的供給（支付品）和需求的比率關係。只要供給和需求相隨同，物價便能夠平定。物價的平準好似一個方程式一樣。一方面是錢幣的供給（金融方面），另一方面是需求（非金融方面）。兩方面的一方有變動，都可以把平準來攪亂。現在不論方程式的那一方面被擾亂，發生變動，結果一樣。如果假定金融政策能控制供給方面，至少在理論上推起來，能以維持物價的平定。』

我們在上面也常常講到這一層。以為少數所爭辯的是對了。一個中央銀行所居的地位，是錢幣供給的惟一淵泉，能以照所擬的目標，把錢幣的價值變更。

姑不論政治和經濟的情形如何，在某一個時期總有最好的金融政策。只要一離這個最好的金融政策是在其他經濟困難上加上一層壞處，越發難拘束。一國遇到世界物價歪曲的時候以致於和本國的物價失掉平衡的時候，無論如何可以建設一個金融政策應減



低這種不平衡，使影響於本國輕微。如果把本國錢幣的價值來定的很高或者太低，那是把不平衡來加重，更造出新毛病來。這種錯誤對於經濟制度，是一個積極的禍害。不論經濟政治的情形如何困難，如何的不順，要一任金融隨波逐流，是更有災害的。

不錯，政治和經濟的障礙，可以對於幣制的安定成爲永久的阻力。這也是誠然。將來永久的安定，必須金本位能設法把金子的購買力穩定着纔行。但是今非其時，一時辦不到，在此期當即立斷，要一個有條件的政策。

任何一國嘗受到國際支付的攪亂，難以維持金本位。所以國際債務和資本移動以及貿易禁制等問題，在金融政策上大加討論。

如果一個國家實行不兌換紙幣，遇到對外有鉅額付款的時候，或者遇到本國的輸出市場受裁制的時候，可以用減低幣值的法子來適應。（換言之，把本國的匯兌降低。）這樣一來，用不着截短消費者的收入和支出，自然能使本國的購買力在世界市場上自動的降低了。

但是如果是一個金本位的國家，匯兌既不能降低，只好用截短消費者的收入和支出的法子，來減低本國對世界的購買力。除非能把工資來也跟着有相當的減低，不然的時候，利潤就縮小，而失業就會增加起來。

照以前所述，在經濟情形常態之下，發生了國際支付，對於幣制不似如此的嚴重。近來所遭的經驗，金本位所受的威嚇是金價本身的毛病。

同時講到恢復金本位的障礙也大多數是由於金子昂貴的影響。因此對於國際貿易真正發生危害。至於戰債賠款和其他國際債務等等不是根本原因。因為金子貴所以越發增加債務國的負擔。並且金貴同時能使經濟制度的工作破壞，使債務國對於財富減少，越發不能清償所增加的負擔。

今日有許多論調說，一九二九年以前，借款的和放款的太不謹慎。但是那時定約的時候，是視為十分可靠，只到錢幣單位價值發生變化，纔變成不可靠的。

報告書裏說到了信任心恢復的時候，物價就回漲起來。但是所謂信任心是作何解釋？

在一九一九年到一九二四年錢幣膨脹時代，所謂信任心是指着錢幣說。錢幣單位的價值如果上漲，就是物價下落。到如今是緊縮的時期，所謂信任心應該指貨物，並且說有貨的人能以清償。信任物價上漲，就是錢幣單位的價值下落。

這兩種信任心未能分清，所以引出許多麻煩。實在講起來，如果說從政治平定發生出來的信任心，對於經濟恐慌不是十分的切要。

金專家會議多數人員和少數人員都全體一致，以為金子購買力的平穩必須等待國際瞭解大家合作的局面總行，在現在的狀況之下，該歐洲各中央銀行把金價平定一節，以為不聰明，並且計劃也所望太奢。

美國卻在另一方面更供給一個有希望的地位。前美國紐約聯合準備銀行行長司床氏 (Benjamin Strong) 會經身歷一九二二年到一九二八年間的平穩責任。不幸而一九二八年去世。但是遺策又得到許多贊助，而以後繼任當局無論如何對於這一層有相當的信服。

一九三二年三月到七月中間，美國各聯合準備銀行在公開市場上買進證券於復興一節，最有貢獻，比其他世界各處都勝一籌。

如果英美兩國能以協力同策，用不着旁的國家加入，已經可以有爲。這一種協力同謀，並不是說關於規正信用的細微計劃要處處吻合。不過要彼此諒解，遇到物價有上昇的危險，便同去收縮信用；而遇到物價下落的時候，便同去擴張信用。應當商量好什麼時候物價的趨勢是如何。有意見歧出的時候，要竭力設法中和，消釋疑惑。

只要能防避真實的恐慌，在信用規定的時候，有點小差錯，在幾年之中也無大害。歐戰以前百業循環圈由於信用收縮或擴張的不當發生，那是因爲幾年應改而未改。美國在一九二二年到一九二八年中間不是沒有疏忽的地方。一九二四年到一九二七年曾經暫時的蕭條，但是很快的用降低貼現率 and 自由買進證券的方法，改正過來。如果平穩物價的問題拿實在精神去作，遇不到什麼困難。

如果英美兩國要着手來平定金價，應該準備着其他國家假設政策一致，須得應付他

們的庫存現金貨的變動。

自從一九二一年到一九二四年以後，美國聯合準備制度所立的地位幾乎對於金子的得失，不大在乎。而美國自從一九二四年以後，庫存金貨的變動很大。

年	代	幣制存金(百萬元)
一九二四年	十一月	4327
一九二五年	三月	4339
一九二七年	四月	4610
一九二八年	六月	4109
一九二九年	十月	4380
一九二九年	十二月	4284
一九三一年	九月	5015
一九三二年	六月	3018
一九三三年	正月	4260

據上表看來，一九二九年以後，金貨的變動甚劇，是由於恐慌的情形。我們在上面（第九十九頁）指出等到金價穩定的時候，金子的移動應該大大的減少。

英格蘭銀行自經一九二八年的通幣鈔票條例之後，對於存金增減的限度也大加放寬，（而一九三一年的馬克蘭報告書對這個條例的建議，還更想放寬一步，使越發有伸縮性。）假定時機一到，重新建樹起金本位來，在許多條件之下，或者可以使英國聚集金貨的供給用不到費大力量。一九二五年到一九三一年中間（恢復金本位到再停止金本位）所遭的根本困難，英格蘭銀行不能於短期內聚集金貨，或者說不能在不擴大蕭條的條件下，聚集金貨。因為那個時候的貿易已經够蕭條的了。

因為經過一度的英鎊跌價，金匯兌本位越加不信任，而金準備的伸縮性，越見重要。

如果對於外匯準備仍然不信任，那時日內瓦所建議的節省金子的計劃成爲不可能。倘是英美兩國無論怎樣要合力作成一個平穩政策，爲他們計，採取日內瓦的政策，彼此拿他國錢幣作爲準備金，不是不可能。實際上這個計劃的主要目的，是使他們彼此集成金準

備的效果。

英美兩國合力來平穩定金價，所以然有幾分瞻望處，是由於倫敦紐約是比較最重要的國際金融中心。兩處的貼現市場能以影響全世界的國際貿易，所以能以操縱世界信用的張弛。其他各國的金融中心就不然，不但他們所影響的範圍有限，而且他們的借款戶的比起來，英美兩國的市場來不如。在信用制度還不十分發達的國家，錢幣的流通有變動，對於貿易的影響大，而銀行率政策（bank rate policy）即貼現政策，倒還小。英美的平穩政策所以能廣及世界處，一方面由倫敦紐約的貼現市場的直接發生影響；一方面由於使現金的移動得當，適合於世界各處幣制的需要。

等到恢復金本位的機會一到，英鎊的購買力應維持平穩。如果金子平定下，英鎊當然按那時的金值擇一個新平價穩定，不管歷史所留下來的老平價。恢復老平價的利益是既然努力恢復，必定努力保守。因為回到老的平價比隨時選擇的新平價，多博得信任心。

然而現在既然努力恢復老平價的結果，在這樣一個短期內就失敗了，將來再找一個

新的較低平價來平定英鎊，也許更得到信心。近幾年來法國經驗，把佛郎來低價平定，反得到高度的信任心，因為平價較低，該國維持的時候，從容而有餘力。

雖然，倘乎幸而世界物價回漲之程度，能使英鎊恢復到老平價並不費力，那樣就維持老平價也未嘗沒有許多利益，並且就從此處着手來穩定世界物價。

世界物價未始不能漲的太高。我們絕對不可以平定的比老平價再高，即便是看清楚世界金子的供給够用的，不至於使物價下落。





# 附錄

## 各國庫存現金貨增減統計表

一九二〇年至一九三二年，單位以美金百萬元計增加(+)減少(-)

國別	一九二〇年		一九二四年		一九二八年		一九三一年		一九三二年				
	十二月	增加或減少	十二月	增加或減少	十二月	增加或減少	五月	增加或減少	十二月	增加或減少			
奧大利		+ 2	24	+ 22	30	+ 6	27	- 3	25	- 2	21	- 4	
比利時	51	52	+ 1	125	+ 73	201	+ 76	354	+ 153	349	- 5	357	+ 8
捷克斯拉夫	4	27	+ 23	34	+ 7	46	+ 12	49	+ 3	49		49	
丹麥	51	55	- 5	46	+ 10	46		30	- 7	39		35	- 3
法蘭西	988	977	+ 9	1271	+ 294	2181	+ 910	2699	+ 518	3012	+ 313	3219	+ 206
德意志	1560	181	- 79	650	+ 489	569	- 81	234	- 335	209	- 25	198	- 11
匈牙利		7	+ 7	35	+ 28	20	- 13	18	- 2	17	- 1	17	
意大利	204	218	+ 14	266	+ 48	280	+ 14	296	+ 16	296		296	+ 2

附錄

荷 國	256	203 - 53	175 - 28	181 + 6	357 + 176	354 - 3	394 + 40
那 威	39	39	39	39	41 + 2	42 + 1	40 - 2
波 蘭	3	20 + 17	70 + 50	64 - 6	67 + 8	64 - 3	54 - 10
羅馬尼亞	95	48 + 13	48 + 1	53 + 4	58 + 5	57 - 1	66 - 1
西班牙	474	459 + 15	494 + 5	458 - 26	434 - 34	434	435 + 1
瑞 典	75	83 - 12	83	64 + 1	55 - 9	55	55
瑞 士	105	98 - 7	103 + 5	124 + 21	453 + 329	472 + 18	503 + 32
英 國	763	757 - 6	750 - 7	735 - 15	588 - 147	588	663 + 75
巨羅斯拉夫	12	14 + 2	18 + 4	19 + 1	31 + 12	31	31
加拿大	198	208 + 18	191 - 18	170 - 21	148 - 27	135 - 8	134 - 1
美 國	2942	4507 + 1565	4142 - 365	4738 + 656	4460 - 398	4390 - 70	3918 - 472
國 旗 國	474	444 - 30	607 + 163	362 - 245	253 - 109	249 - 4	249
巴 國	33	54 + 21	149 + 85	- 149			
瑞 國	33	34 + 1	7 - 27	7	12 + 5	11 - 1	12 + 1

母倫士亞		7+	7	24+	17	10-	14	9-	1	7-	2	13+	6
發	21	21		21		18-	3	17-	1	13-	4	11-	2
虛	57	57		69+	11	58-	10	53-	5	52-	1	50-	2
日	116	109-	7	124+	15	147+	23	162+	15	162		162	
日	557	586+	29	641-	45	422-	119	234-	188	214-	20	214	
爪	88	54-	34	68+	14	46-	22	45-	1	42-	3	42	
埃	16	16		19+	3	21+	2	21		31+	10	33+	2
韓	50	53+	3	39-	14	32-	7	30+	7	31-	8	38+	7
高	211	219+	8	223+	4	74-	149	52-	22	52		52	
蘇	37	37		32-	5	34+	2	32-	2	31-	1	30-	1
蘇	8141	9858+	1517	10467+	809	11310+	852	11332+	13	11612+	180	11383-	129



## 譯者附錄

這本書原名 The Gold Standard in Theory and Practice 應該譯作『金本位在理論上同在實行上』。但是不如譯爲『金本位之理論與實行』較爲合乎中文意味。徵求著者的意見，沒有異議。譯完讀過，感覺譯他人書難免受拘束。書裏所講的關於歷年金銀比價及產額等等，應該參考處甚多，所以搜集這種統計加在後面。

歐戰以後，世界各國或先或後恢復金本位，錢幣是用金子作根底，自然無須乎再來麻煩銀價的變動；我國的幣制既然仍是個不統一的銀本位，外國匯兌當然是按照銀價的騰落。上下變動。世界的銀價每天按倫敦的行市決定；銀價的決定大體由於全世界供給需要的關係，自然也有投機在裏頭。自從去年下半年到現在，銀價狂跌，爲以前所未有，真也駭人聽聞。我未嘗不時時刻刻留心泰晤士報上每天的銀價跌落，他方面查找近幾年來銀子的

出產額，看看跌價的原因所在。

正這時候曾君憲甫拿一份中央週報給我，說馬寅初先生有一篇文章『論金貴銀賤之救濟』。馬先生原來是我在北大的教授，他那一篇文章自然是老手舊匠所出。雖然有的地方補充，所說的虛金本位（金匯兌本位也叫作虛金本位）的幾個疑問很對。不過到了最後第五條說，虛金本位把準備金存在外國，有太阿倒持之嫌。於此有一點，我們應該注意。就是戰後的金匯兌本位，卻不一定把準備金都存在外國，常常把一部分現金存在中央銀行裏，而另外有外匯票據和外國鈔票等等。實際上拿後者作為第一防線，拿前者作為第二防線，來維持匯兌率。我們從各國中央銀行的資產負債表裏，便可以看出。法國還有一個期間，中央銀行實際上業已維持得匯兌率穩定，而並沒有什麼本位的名目。

然而同刊裏頭的有一篇什麼『救濟銀價宣傳要點』，要不是受了宣傳熱，有的話說的外行，這一層可以另篇討論。單說銀價跌落也是一部分又受了錢幣需要的關係。這一層在書裏常常提到。我們看去年全世界銀子的總產額比起前年來，并沒增加。這樣說來供給

未加，如果需要照舊，價目不應該落。其中原因自然是中國需要方面的減少，日本想恢復金本位，上海投機，賣出銀子買日票，也是很重大的原因。然而那曉得錢幣上的需要大有關係。而且這一層不單需要減少，反倒變成了供給。這種潛勢由來已久，不過我們沒察覺到罷了。要說一九二八年的銀價大半靠中國方面的需要來維持，這話并不假。我們查看英國貿易報告全書，幾年的工夫，銀子從倫敦輸入中國的數目屢年進增，到了一九二八年至乎其極。

歐洲各國既然採行金本位，銀子用到錢幣方面，只有鑄造副幣和代表幣的一途。我們看看戰後各國對於銀幣的需要如何？英國一九二〇年三月三十一號的副幣鑄造條例，把銀幣原來成色 .925 減輕改成 .500；德國的銀馬克戰前是 .900，戰後是 .500；奧國的銀幣原來是 .835，戰後改成 .640；意大利原來是 .900，戰後改成 .800，或者 .835。以外還有法蘭西、比利時、五佛郎和五十生丁的錢，戰前都是銀幣；而戰後改成紙幣，成者用別的賤金屬來鑄造行用。在歐洲方面，戰後各國錢幣上的需要減輕了。我們再看看印度方面如何？於一九二六年的錢幣金融委員會報告書裏建議採取金條本位，並要設立中央銀行，而



以後漸漸的賣出銀子。據印度錢幣司的一九二八年到一九二九年的報告書裏說，銀價到了二十八便士一盎斯，政府宣稱要借這個機會，賣出銀子（Report of the Controller of the Currency, 1928-1929）。詳細數目我們雖無從得到，然而據估計所說，印度政府於一九二九年賣出銀子有三千萬盎斯的樣子。我們要明白銀子在世界上是一種貨物，牠的價值是決定在供給和需要的關係上，其中錢幣上的需要佔一大部分。現在不單這種需要減少，而無形中反而變成了供給。然而從純粹的經濟眼光看來，這是一種大勢。自從一八七三年德國採取金本位以後，接續着其他各國也採取金本位。銀價一步一步的跌落，這種情形我們可以在附表裏查出。浩初銳先生歸咎於錢幣方策的關係，我們看看這次的銀價跌落，可以說是銀子又遭一次的厄運。重大原因也不能不說是受了錢幣上需要的關係。至於其他還可論之點，似乎不宜在這裏寫的太多了。所以然處只是指明錢幣上需要關係，來照應著者。論到將來銀價的前途，就以上的種種方面看來，似乎要說看落不看漲。對於銀子落價也不是沒有相反的阻力，我們可以推論說：第一，因為銀價跌落，銀鑽不利，生產量減少。但是

銀產有的是副產品。第二，因為銀價跌落，刺激得工業上的用途增加，於是需要增加。但是能到如何程度，很難預測。第三，因為銀價跌落太甚，各國出賣的暫時停止，然而不過是暫時的現象。只要真正的需要不大增加，而供給還是在那裏等候着，所以照大勢推來是往跌落一方面走。

這本書裏已經講過金本位的變遷概略，至於採取金本位，也是世界大勢如此。戰後各國用銀子作副幣，所以然漸漸減少的原因，有的是因為紙幣跌價的關係，沿成那個樣子；有的是因為副幣成色用不着那樣高，也一樣的使用流通。我們可以作夢，盼着金價再漲起來罷；作夢盼不到，就罵一聲帝國主義者。照同樣罵法，我們也可以再罵一聲，你這一羣的帝國主義者，也不說等我們中國一步，或者再改成銀本位，同我們中國一樣，銀元，銀兩，雜色，毫洋，一齊亂轉。實際上醒來一看，雖然那個赤色帝國主義的蘇俄，其他有些特別，可是他的新貨幣單位（Charvoneiz）一九二二年十月發行）是以金作根底。雖然他的信用不大好，有一次牠把金子運到美國用作支付，美國拒絕。以後又轉回來，經瑞典製造，再運了去。這層我們

到不用管他。我們看馬先生的結論就歸到金本位。而關於這一層卻沒去罵帝國主義者，因為并不確當，且是無濟於事。我們眼見的一時的損失，這樣的大。如果我們往遠處看來，還多得很呢。只要我們自己保守銀本位，而世界的物價同匯兌是受金本位所支配，我們的國外匯兌總是很大的變動。變動越大，投機越多；國外貿易合帶着有很大的投機性，那能說到安全。匯兌不穩，所謂國際投資也大受障礙。

金本位這個名詞，在我國幣制史上業經唱過的老調。自然唱那個調的時候，同現在諸多情形不同了。馬先生的主張在講堂上講過，只可惜他現在的文章，沒有把他的意思說完。沒處去批評補充。所補充的一點，是戰後的金匯兌本位，和以前有點不同。說到採行金本位一層，問題并不是如此的簡單。談到這裏，我個人的感覺儘重到中央銀行方面。覺着不論採行什麼本位，何種的錢幣方案，非有一個強有力的中央銀行，或者說一個合式的中央銀行制度，不能有功效。戰後各國幣制的重建，——連經濟重興說着，——都拿中央銀行來作爲中樞。布魯塞爾的經濟會議也說，沒有中央銀行的國家，要設立一個中央銀行。至於談到中

(1) 歷年金銀比價表  
自一六八七年至一九二八年

年 代	比 價
1687.....	14.94
1688.....	14.94
1689.....	15.02
1690.....	15.02
1691.....	14.98
1692.....	14.92
1693.....	14.83
1694.....	14.87
1695.....	15.02
1696.....	15.00
1697.....	15.20
1698.....	15.07
1699.....	14.94
1700.....	14.81
1701.....	15.07
1702.....	15.52
1703.....	15.17
1704.....	15.22
1705.....	15.11
1706.....	15.27

央銀行制度種種不同，組織也不一樣。原不是這篇所能說到。就真說到實際建設方面，有政治上種種的關係，免不了的層層障礙和困難。想造成一個真正的中央銀行，不是一望即可辦到。然而我們研究的人卻不能不這樣研究。預備着工具，向那一路走去。我這樣拉雜寫來，絕沒有政治的臭味，和私人的譽毀意思在裏頭。所以然重覆提到的緣故，不過是很想激起一班的同情心。聽說甘末爾(Prof. Kemmerer)委員會報告書業已發表，建議新金單位等於美金四十分，但未能讀到全報告，不曉得他對於中央銀行一點如何？

年 代	比 價	年 代	比 價
1707.....	15.44	1729.....	14.92
1708.....	15.41	1730.....	14.81
1709.....	15.31	1731.....	14.94
1710.....	15.22	1732.....	15.09
1711.....	15.29	1733.....	15.18
1712.....	15.31	1734.....	15.39
1713.....	15.24	1735.....	15.41
1714.....	15.13	1736.....	15.18
1715.....	15.11	1737.....	15.02
1716.....	15.09	1738.....	14.91
1717.....	15.13	1739.....	14.91
1718.....	15.11	1740.....	14.94
1719.....	15.09	1741.....	14.92
1720.....	15.04	1742.....	14.85
1721.....	15.05	1743.....	14.85
1722.....	15.17	1744.....	14.87
1723.....	15.20	1745.....	14.98
1724.....	15.11	1746.....	15.13
1725.....	15.11	1747.....	15.26
1726.....	15.15	1748.....	15.11
1727.....	15.24	1749.....	14.80
1728.....	15.11	1750.....	14.55

年代	比價	年代	比價
1751.....	14.39	1773.....	14.62
1752.....	14.50	1774.....	14.62
1753.....	14.54	1775.....	14.72
1754.....	14.48	1776.....	14.55
1755.....	14.68	1777.....	14.54
1756.....	14.94	1778.....	14.68
1757.....	14.87	1779.....	14.80
1758.....	14.85	1780.....	14.72
1759.....	14.15	1781.....	14.78
1760.....	14.14	1782.....	14.42
1761.....	14.54	1783.....	14.48
1762.....	15.27	1784.....	14.70
1763.....	14.99	1785.....	14.92
1764.....	14.70	1786.....	14.96
1765.....	14.83	1787.....	14.92
1766.....	14.80	1788.....	14.65
1767.....	14.85	1789.....	14.75
1768.....	14.80	1790.....	15.04
1769.....	14.72	1791.....	15.05
1770.....	14.62	1792.....	15.17
1771.....	14.66	1793.....	15.00
1772.....	14.52	1794.....	15.37

年 代	比 價	年 代	比 價
1795.....	15.55	1817.....	15.11
1796.....	15.65	1818.....	15.35
1797.....	15.41	1819.....	15.33
1798.....	15.59	1820.....	15.62
1799.....	15.47	1821.....	15.95
1800.....	15.68	1822.....	15.80
1801.....	15.46	1823.....	15.84
1802.....	15.26	1824.....	15.82
1803.....	15.41	1825.....	15.70
1804.....	15.41	1826.....	15.76
1805.....	15.79	1827.....	15.74
1806.....	15.52	1828.....	15.78
1807.....	15.43	1829.....	15.78
1808.....	16.08	1830.....	15.82
1809.....	15.96	1831.....	15.72
1810.....	15.77	1832.....	15.73
1811.....	15.53	1833.....	15.93
1812.....	16.11	1834.....	15.73
1813.....	16.25	1835.....	15.80
1814.....	15.04	1836.....	15.72
1815.....	15.26	1837.....	15.83
1816.....	15.28	1838.....	15.85

年代	比價	年代	比價
1839.....	15.62	1861.....	15.50
1840.....	15.62	1862.....	15.35
1841.....	15.70	1863.....	15.37
1842.....	15.87	1864.....	15.37
1843.....	15.93	1865.....	15.44
1844.....	15.85	1866.....	15.43
1845.....	15.92	1867.....	15.57
1846.....	15.90	1868.....	15.59
1847.....	15.80	1869.....	15.60
1848.....	15.85	1870.....	15.57
1849.....	15.78	1871.....	15.57
1850.....	15.70	1872.....	15.63
1851.....	15.46	1873.....	15.93
1852.....	15.59	1874.....	16.16
1853.....	15.33	1875.....	16.64
1854.....	15.33	1876.....	17.75
1855.....	15.38	1877.....	17.20
1856.....	15.38	1878.....	17.92
1857.....	15.27	1879.....	18.39
1858.....	15.38	1880.....	18.05
1859.....	15.19	1881.....	18.25
1860.....	15.29	1882.....	18.20



年代	比價	年代	比價
1883.....	18.64	1908.....	38.64
1884.....	18.61	1909.....	39.74
1885.....	19.41	1910.....	38.22
1886.....	20.79	1911.....	38.33
1887.....	21.10	1912.....	33.62
1888.....	22.00	1913.....	34.19
1889.....	22.10	1914.....	37.37
1890.....	19.75	1915.....	39.84
1891.....	20.92	1916.....	30.11
1892.....	23.72	1917.....	23.09
1893.....	26.49	1918.....	19.84
1894.....	32.56	1919.....	16.53
1895.....	31.60	1920.....	15.31
1896.....	30.59	1921.....	25.60
1897.....	34.20	1922.....	27.41
1898.....	35.03	1923.....	29.52
1899.....	34.36	1924.....	27.76
1900.....	33.33	1925.....	29.38
1901.....	34.68	1926.....	32.88
1902.....	39.15	1927.....	36.32
1903.....	38.10	1928.....	35.26
1904.....	35.70	1929.....	38.78
1905.....	33.87	1930.....	53.74
1906.....	30.54	1931.....	71.25
1907.....	31.24		

(2) 歷年倫敦銀價表  
自一八三三年至一九二八年

年 代	最高價目 便 士	最低價目 便 士	平均價目 便 士
1833.....	59 7/8	58 3/4	59 3/16
1834.....	60 3/4	59 3/4	59 15/16
1835.....	60	59 1/4	59 11/16
1836.....	60 3/4	59 5/8	60
1837.....	60 3/8	59	59 9/16
1838.....	60 1/8	59 1/2	59 1/2
1839.....	60 5/8	60	60 3/8
1840.....	60 3/4	60 1/8	60 3/8
1841.....	60 3/8	59 3/4	60 1/16
1842.....	60	59 1/4	59 7/16
1843.....	59 5/8	59	59 3/16
1844.....	59 3/4	59 1/4	59 1/2
1845.....	59 7/8	58 7/8	59 1/4
1846.....	60 1/8	59	59 5/16
1847.....	60 3/8	58 7/8	59 11/16
1848.....	60	58 1/2	59 1/2
1849.....	60	59 1/2	59 3/4
1850.....	61 1/2	59 1/2	60 1/16
1851.....	61 5/8	60	61

年 代	最高價目	最低價目	平均價目
	便 士	便 士	便 士
1852.....	61 7/8	59 7/8	60 1/2
1853.....	61 7/8	60 5/8	61 1/2
1854.....	61 7/8	60 7/8	61 1/2
1855.....	61 5/8	60	61 5/16
1856.....	62 1/4	60 1/2	61 5/16
1857.....	62 3/8	61	61 3/4
1858.....	61 7/8	60 3/4	61 5/16
1859.....	62 3/4	61 3/4	62 1/16
1860.....	62 3/8	61 1/4	61 11/16
1861.....	61 3/8	60 1/8	60 13/16
1862.....	62 1/8	61	61 7/16
1863.....	61 3/4	61	61 3/8
1864.....	62 1/2	60 5/8	61 3/8
1865.....	61 5/8	60 1/2	61 1/16
1866.....	62 1/4	60 3/8	61 1/8
1867.....	61 1/4	60 3/8	60 9/16
1868.....	61 1/8	60 1/8	60 1/2
1869.....	61	60	60 7/16
1870.....	60 3/4	60 1/4	60 9/16
1871.....	61	60 3/16	60 1/2
1872.....	61 1/8	59 1/4	60 5/16

年 代	最高價目 便 士	最低價目 便 士	平均價目 便 士
1873.....	59 15/16	57 7/8	59 3/16
1874.....	59 1/2	57 1/4	58 3/16
1875.....	59 5/8	55 1/2	56 11/16
1876.....	58 1/2	46 3/4	52 3/4
1877.....	58 1/4	53 1/4	54 13/16
1878.....	55 1/4	49 1/2	52 13/16
1879.....	53 3/4	58 7/8	51 1/4
1880.....	52 12/16	51 1/2	52 1/4
1881.....	52 7/8	50 7/8	51 11/16
1882.....	52 3/8	50	51 5/8
1883.....	51 3/16	50 1/16	50 9/16
1884.....	51 3/8	49 1/2	50 11/16
1885.....	50	46 7/8	48 9/16
1886.....	47	42	45 3/8
1887.....	47 1/8	43 1/4	44 11/16
1888.....	44 9/16	41 5/8	42 7/8
1889.....	44 3/8	41 15/16	42 11/16
1890.....	54 5/8	43 5/8	47 3/4
1891.....	48 3/4	43 1/2	45 1/16
1892.....	43 3/4	37 7/8	39 3/4
1893.....	38 3/4	30 1/2	35 9/16

年 代	最高價目 便 士	最低價目 便 士	平均價目 便 士
1894.....	31 3/4	27	28 15/16
1895.....	31 3/8	27 3/16	29 13/16
1896.....	31 15/16	29 3/4	30 13/16
1897.....	29 13/16	23 5/8	27 9/16
1898.....	28 3/8	25	26 15/16
1899.....	29	26 5/8	27 7/16
1900.....	30 1/4	27	28 5/16
1901.....	29 9/16	24 15/16	27 3/16
1902.....	26 1/16	21 11/16	24 1/16
1903.....	28 1/2	21 11/16	24 3/4
1904.....	28 9/16	24 7/16	26 13/32
1905.....	30 5/16	25 7/16	27 13/16
1906.....	33 1/8	29	30 7/8
1907.....	32 7/16	24 1/4	30 3/16
1908.....	27	22	24 13/32
1909.....	24 7/8	23 1/16	23 23/32
1910.....	26 1/4	23 3/16	24 21/32
1911.....	26 1/8	23 11/16	24 19/32
1912.....	29 11/16	25 1/8	28 1/16
1913.....	29 3/8	26 1/16	27 9/16
1914.....	27 1/4	22 1/8	25 1/4

年 代	最高價目	最低價目	平均價目
	便 士	便 士	便 士
1915.....	27 1/4	22 5/16	22 5/8
1916.....	37 1/8	26 11/16	31 3/8
1917.....	55	35 11/16	40 13/16
1918.....	49 1/2	42 1/2	47 17/32
1919.....	79 1/8	47 3/4	57 1/32
1920.....	89 1/2	38 7/8	61 13/32
1921.....	43 3/8	30 5/8	26 23/32
1922.....	37 3/8	30 3/8	34 13/32
1923.....	33 11/16	30 1/2	31 15/16
1924.....	36 1/16	31 1/2	33 31/32
1925.....	33 7/16	31 1/16	32 3/32
1926.....	31 13/16	24 1/16	28 11/16
1927.....	28	24 3/4	26 1/16
1928.....	28 7/8	26 1/16	26 3/4
1929.....	26 7/16	21 5/16	24 15/32
1930.....	21 5/8	14 7/16	17 21/32
1931.....	21 9/16	12	14 19/32

(註)世界銀價是  
按倫敦行市，  
但自一九一  
六年十二月  
到一九二〇  
年六月，在這  
個期間世界  
銀價倒是按  
紐約的行市  
作基本。

(3) 倫敦銀價表自一九二八年正月至一九二九年六月

月 份	倫敦銀價每盎司標準銀 (成色 .925)		
	最高價目 便 士	最低價目 便 士	平均價目 便 士
1928			
正 月.....	26 11/16	26 1/16	26.3075
二 月.....	26 3/8	26 1/16	26.1957
三 月.....	26 1/2	26 1/8	26.3287
四 月.....	26 15/16	26 1/4	26.4091
五 月.....	28 7/8	26 3/4	27.6500
六 月.....	28 1/16	27 1/8	27.4245
七 月.....	27 1/2	27 1/16	27.2550
八 月.....	27 5/16	26 11/16	27.0962
九 月.....	26 11/16	26 1/16	26.4349
十 月.....	27	26 9/16	26.7260
十一月.....	26 13/16	29 9/16	26.7083
十二月.....	26 9/16	26 3/16	26.3490
1929			
正 月.....	26 7/16	26	26.2524
二 月.....	26 5/16	25 5/8	25.9062
三 月.....	26 1/8	25 7/8	26.0000
四 月.....	25 15/16	25 3/16	25.7425
五 月.....	25 1/2	24 9/16	25.1050
六 月.....	24 15/16	24	24.3075

歷年倫敦金價表  
自一八七〇年至一九二八年

年 代	倫 敦 金 價	年 代	倫 敦 金 價
	鎊 先 令 便 士		鎊 先 令 便 士
1870	3 17 9.01	1889	3 17 9.04
1871	3 17 9.01	1890	3 17 9.44
1872	3 17 9.24	1891	3 17 10.29
1873	3 17 9.28	1892	3 17 10.17
1874	3 17 9.00	1893	3 17 10.57
1875	3 17 9.23	1894	3 17 9.33
1876	3 17 9.30	1895	3 17 9.03
1877	3 17 9.42	1896	3 17 10.16
1878	3 17 9.41	1897	3 17 11.23
1879	3 17 9.11	1898	3 17 10.46
1880	3 17 9.15	1899	3 17 9.27
1881	3 17 9.35	1900	3 17 9.91
1882	3 17 9.43	1901	3 17 9.83
1883	3 17 9.18	1902	3 17 9.55
1884	3 17 9.32	1903	3 17 10.06
1885	3 17 9.17	1904	3 17 9.94
1886	3 17 9.10	1905	3 17 9.42
1887	3 17 9.01	1906	3 17 9.82
1888	3 17 9.21	1907	3 17 9.95



年 代	倫敦金價		
	鎊	先令	便士
1908	3	17	10.19
1909	3	17	9.18
1910	3	17	9.03
1911	3	17	9.00
1912	3	17	9.00
1913	3	17	9.00
1914	3	17	9.04
1915	3	17	9.00
1916	3	17	9.00
1917	3	17	9.00
1918	3	17	9.00
1919	4	10	1.03
1920	5	12	11.52
1921	5	7	.50
1922	4	13	3.80
1923	4	10	2.90
1924	4	13	8.3
1925	4	5	5.6
1926	4	4	11.1
1927	4	4	11.2
1928	4	4	11.2

(註)倫敦金價一九一九年九月以前，向來自按英國標準金，成色 $\frac{11}{12} = 91\frac{2}{3}\%$ 。自此以後，是按純金一盎司算，成色自然是100%。所以我國從金價裏看出，自一九一九年後數目與前迥異，就是這個緣故。造幣廠鑄造價目，每標準金一盎司 $9\frac{3}{8}$ 鎊17先令10.5便士合純金 $9\frac{3}{8}$ 鎊4先令11.5便士。銀行取買價目，標準金每盎司 $9\frac{3}{8}$ 鎊17先令8便士合純金 $9\frac{3}{8}$ 鎊4先令8便士。其中自一九一九年到一九二五年未恢復金本位以前，就按純金說，也不照這樣高，更知道這時金子與鎊票不發生關係，也就可以看出鎊價跌來。

(4) 歷年的世界金銀產額表

國者附錄	年代	金子產額		銀子產額	
		若干 斯純金	價 值	若 干 斯 純 銀	價值(美金)
	1860	6,486,262	\$134,083,000	29,095,428	\$39,337,000
	1861	5,949,582	122,989,000	35,401,972	46,191,000
	1862	5,949,582	122,989,000	35,401,972	47,651,000
	1863	5,949,582	122,989,000	35,401,972	47,616,000
	1864	5,949,582	122,989,000	35,401,972	47,616,000
	1865	5,949,582	122,989,000	35,401,972	47,368,000
	1866	6,270,086	129,614,000	43,051,583	57,646,000
	1867	6,270,086	129,614,000	43,051,583	57,173,000
	1868	6,270,086	129,614,000	43,051,583	57,086,000
	1869	6,270,086	129,614,000	43,051,583	57,043,000
	1870	6,270,086	129,614,000	43,051,583	57,173,000
	1871	5,591,014	115,577,000	63,317,014	83,958,000
	1872	5,591,014	115,577,000	63,317,014	83,705,000
	總數	78,766,630	1,628,252,000	547,997,231	729,563,000
三	1873	4,653,675	96,200,000	63,267,187	82,120,800
	1874	4,390,023	90,750,000	55,300,781	70,674,400
	1875	4,716,563	97,500,000	62,261,719	77,578,100
	1876	5,016,488	103,700,000	67,753,125	78,322,600
	1877	5,512,196	113,947,200	62,679,916	75,278,600

年代	金子產額		銀子產額	
	若干盎 斯純金	價值	若干盎 斯純銀	價值(美金)
1878	5,761,114	119,092,800	73,385,451	84,540,000
1879	5,262,174	108,778,800	74,383,495	83,532,700
1880	5,148,880	106,436,800	74,795,273	85,640,600
1881	4,983,742	103,023,100	79,020,872	89,925,700
1882	4,934,036	101,996,600	86,472,091	98,232,300
1883	4,614,588	95,392,000	89,175,023	98,984,300
1884	4,921,169	101,729,600	81,567,801	90,785,000
1885	5,245,572	108,435,600	91,609,959	97,518,800
1886	5,135,679	106,163,900	93,297,290	92,793,500
1887	5,116,861	105,774,900	96,123,586	94,031,000
1888	5,330,775	110,196,900	108,827,606	102,185,900
1889	5,973,790	123,489,200	120,213,611	112,414,100
1890	5,749,306	118,848,700	126,095,062	131,937,000
1891	6,320,194	130,650,000	137,170,000	135,500,200
1892	7,094,266	146,651,500	153,151,762	133,404,400
1893	7,618,811	157,494,800	165,472,621	129,119,900
1894	8,764,362	181,175,600	164,610,394	104,493,000
1895	9,615,190	198,763,600	167,500,960	109,545,600
1896	9,783,914	202,251,600	157,061,370	105,859,300
1897	11,420,068	236,073,700	160,421,082	96,252,700
1898	13,877,806	286,879,700	169,055,253	99,742,600

金本位之通論與實行

二五四

年代	金子產額		銀子產額	
	若干盎司純金	價值	若干盎司純銀	價值(美金)
1899	14,837,775	306,724,100	168,337,452	101,002,800
1900	12,315,135	254,576,300	173,591,364	107,626,400
1901	12,625,527	260,992,900	173,011,283	103,806,700
1902	14,354,680	296,737,600	162,763,483	86,264,700
1903	15,852,620	327,702,700	167,689,322	90,552,200
1904	16,804,372	347,377,200	164,195,266	95,233,300
1905	18,396,451	380,288,300	172,317,688	105,113,700
1906	19,471,080	402,503,000	165,054,497	111,721,100
1907	19,977,260	412,966,600	184,206,984	121,577,100
1908	21,422,244	442,837,000	203,131,404	108,655,100
1909	21,965,111	454,059,100	212,149,023	110,364,400
1910	22,022,180	455,239,100	221,715,673	119,727,000
1911	22,397,136	462,939,761	226,192,923	122,143,800
1912	22,605,068	467,288,203	230,904,241	141,972,220
1913	22,928,579	73,975,794	210,013,423	126,848,107
1914	21,875,618	452,209,154	172,263,596	95,261,769
1915	23,010,348	475,666,106	173,000,507	89,911,664
1916	22,400,370	463,056,748	180,801,919	124,011,387
1917	20,457,475	422,893,501	186,125,017	166,240,586
1918	18,701,294	386,590,027	208,159,431	200,002,335
1919	17,376,201	359,197,954	179,849,940	201,588,402

年代	金子產額		銀子產額		金本位之理論與實行
	若干盎 斯純金	價值	若干盎 斯純銀	價值(美金)	
1920	16,130,273	333,442,345	173,296,882	176,658,331	
1921	16,006,695	330,887,771	171,285,542	108,110,295	
1922	15,576,270	321,990,089	209,815,448	142,536,023	
1923	17,977,807	371,634,253	246,009,534	172,275,552	
1924	18,667,063	385,882,387	239,484,703	178,310,725	
1925	18,734,102	387,268,260	245,213,993	172,498,232	
1926	19,251,794	397,969,883	253,795,166	159,568,828	
1927	19,180,231	396,490,561	253,981,085	144,947,007	
1928	19,399,124	400,995,484	257,925,154	151,213,780	
1929	19,585,536	404,968,955	260,970,029	139,960,839	
1930	20,836,318	430,724,934	248,708,426	96,309,849	
1931	22,329,525	461,592,277	195,919,987	56,842,265	
1932	24,141,486	499,048,746	164,757,002	46,468,062	
共計	816,574,040	16,880,163,693	9,632,311,077	6,835,237,258	
總數	895,340,670	18,508,415,693	10,180,308,308	7,565,300,258	二五六

(5) 自一九二九年七月一號起一直到一九三〇年最近逐日的倫敦金銀價目詳表

日 子	純金一盎司價目 (二十先令一英鎊)	標 準 銀 一 盎 斯 價 目 成 色 .925 ( 十 二 便 士 合 一 先 令 )
1929.	先 令	便 士
七 月 1 , ,	84s.	11 ½ d.
“ 2 , ,	84s.	11 ¾ d.
“ 3 , ,	84s.	11 ½ d.
“ 4 , ,	84s.	11 ½ d.
“ 5 , ,	84s.	11 ½ d.
“ 6 , ,	84s.	11 ½ d.
“ 8 , ,	84s.	11 ½ d.
“ 9 , ,	84s.	10 ½ d.
“ 10 , ,	84s.	11 d.
“ 11 , ,	84s.	10 ½ d.
“ 12 , ,	84s.	11 ½ d.
“ 13 , ,	84s.	11 ½ d.
“ 15 , ,	84s.	11 ½ d.
“ 16 , ,	84s.	11 ¾ d.
“ 17 , ,	84s.	11 ½ d.
“ 18 , ,	84s.	11 ½ d.
“ 19 , ,	84s.	11 ½ d.
“ 20 , ,	84s.	11 ½ d.
“ 22 , ,	84s.	11 ½ d.

譯者附錄

五 五 五

日 子	純金一盎司價目 (二十先令 - 英鎊)	便士	標準銀一盎司價目 成色 .925 (十二便士合一先令)
1929.	先令	便士	
七月 23	84s.	11 $\frac{3}{8}$ d.	24 $\frac{1}{2}$ d.
,, 24 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{7}{16}$ d.
,, 25 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{3}{8}$ d.
,, 26 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{7}{16}$ d.
,, 27 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{3}{8}$ d.
,, 29 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{7}{16}$ d.
,, 30 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{1}{2}$ d.
,, 31 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{5}{16}$ d.
八月 1 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{5}{16}$ d.
,, 2 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{5}{16}$ d.
,, 3 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{5}{16}$ d.
,, 5 ,,		銀行放 假 日	
,, 6 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{5}{16}$ d.
,, 7 ,,	84s.	11 $\frac{3}{8}$ d.	24 $\frac{1}{2}$ d.
,, 8 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{3}{8}$ d.
,, 9 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{1}{2}$ d.
,, 10 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{1}{2}$ d.
,, 12 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{3}{8}$ d.
,, 13 ,,	84s.	11 $\frac{3}{8}$ d.	24 $\frac{5}{16}$ d.
,, 14 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{1}{2}$ d.

金本位之理與實行

日 子	純金一盎斯價目 (二十先令一英鎊)		標準銀一盎斯價目 成色 .925 (十二便 士合一先令)
	先令	便士	
1929.			
八月 15	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{1}{4}$ d.
,, 16 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{5}{16}$ d.
,, 17 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{1}{2}$ d.
,, 19 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{5}{16}$ d.
,, 20 ,,	84s.	11 $\frac{3}{8}$ d.	24 $\frac{5}{16}$ d.
,, 21 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{5}{16}$ d.
,, 22 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{7}{16}$ d.
,, 23 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{5}{16}$ d.
,, 24 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{5}{16}$ d.
,, 26 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{5}{16}$ d.
,, 27 ,,	84s.	11 $\frac{3}{8}$ d.	24 $\frac{3}{8}$ d.
,, 28 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{5}{16}$ d.
,, 29 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{5}{16}$ d.
,, 30 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{1}{4}$ d.
,, 31 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{3}{16}$ d.
九月 2 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{5}{16}$ d.
,, 3 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{1}{16}$ d.
,, 4 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{3}{16}$ d.
,, 5 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 $\frac{1}{8}$ d.
,, 6 ,,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	24 d.



日 子	純金一盎司價目 (二十先令一英鎊)	標 準 銀 一 盎 斯 價 目 成 色 .925 ( 十 二 便 士 合 一 先 令 )
1929.	先 令	便 士
九 月 7 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 9 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 10 , ,	88s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 11 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 12 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 13 , ,	84i.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 14 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 16 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 17 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 18 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 19 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 20 , ,	28s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 21 , ,	28s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 23 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 24 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 25 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 26 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 27 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 28 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.
, , 30 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.

金本位之理論與實行

譯者附錄

日 子	純金一盎斯價目 (二十先令一英鎊)	標準銀一盎斯價目 成色 .925 (十二便 士合一先令)
1929.	'先令 便士	
十月 1 , ,	84s. 11 d.	23 $\frac{5}{16}$ d.
, , 2 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	23 $\frac{1}{4}$ d.
, , 3 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	23 $\frac{1}{8}$ d.
, , 4 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	13 $\frac{1}{8}$ d.
, , 5 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	23 $\frac{1}{8}$ d.
, , 7 , ,	83s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	23 $\frac{1}{16}$ d.
, , 8 , ,	84s. 10 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{8}$ d.
, , 9 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{8}$ d.
, , 10 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	23 $\frac{1}{16}$ d.
, , 11 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{8}$ d.
, , 12 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	23 $\frac{1}{8}$ d.
, , 14 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	23 $\frac{1}{16}$ d.
, , 15 , ,	84s. 10 d.	23 $\frac{3}{8}$ d.
, , 16 , ,	84s. 10 d.	23 $\frac{1}{8}$ d.
, , 17 , ,	84s. 11 $\frac{1}{4}$ d.	23 d.
, , 18 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	23 $\frac{1}{16}$ d.
, , 19 , ,	84s. 11 $\frac{1}{4}$ d.	22 $\frac{1}{8}$ d.
, , 21 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{8}$ d.
, , 22 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{8}$ d.
, , 23 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	23 $\frac{1}{16}$ d.

1161

日 子	純金一盎司價目 (二十先令-英鎊)		標準銀一盎司價目 成色 .925 (十二便士合一先令)
	先令	便士	
1929.			
十月 24 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	23 d.
,, 25 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	23 $\frac{1}{8}$ d.
,, 26 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	23 d.
,, 28 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{8}$ d.
,, 29 , ,	84s.	11 $\frac{8}{16}$ d.	22 $\frac{1}{8}$ d.
,, 30 , ,	84s.	11 $\frac{8}{16}$ d.	22 $\frac{7}{8}$ d.
,, 31 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	23 d.
十一月 1 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{8}$ d.
,, 2 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{8}$ d.
,, 4 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{8}$ d.
,, 5 , ,	84s.	11 $\frac{8}{16}$ d.	22 $\frac{7}{8}$ d.
,, 6 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{8}$ d.
,, 7 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{3}{8}$ d.
,, 8 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{5}{8}$ d.
,, 9 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{9}{16}$ d.
,, 11 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{2}$ d.
,, 12 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{8}$ d.
,, 13 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{9}{16}$ d.
,, 14 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{9}{16}$ d.
,, 15 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{9}{16}$ d.

金本位之臨時銀行

二六二

日 子	純金一盎司價目 (二十先令一英鎊)		標準銀一盎司價目 成色 .925 (十二便 士合一先令)
	先令	便士	
1929			
十一月 16 . .	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{16}$ d.
„ 18 . .	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{16}$ d.
„ 19 . .	84s.	10 $\frac{3}{4}$ d.	22 $\frac{1}{16}$ d.
„ 20 . .	84s.	10 d.	22 $\frac{1}{16}$ d.
„ 21 . .	84s.	10 $\frac{3}{4}$ d.	22 $\frac{3}{4}$ d.
„ 22 . .	84s.	11 $\frac{1}{4}$ d.	22 $\frac{1}{16}$ d.
„ 23 . .	84s.	11 $\frac{1}{4}$ d.	22 $\frac{3}{4}$ d.
„ 25 . .	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{16}$ d.
„ 26 . .	84s.	11 $\frac{3}{8}$ d.	22 $\frac{1}{16}$ d.
„ 27 . .	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{9}{16}$ d.
„ 28 . .	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{2}$ d.
„ 29 . .	84s.	11 $\frac{1}{8}$ d.	22 $\frac{9}{16}$ d.
„ 30 . .	84s.	11 $\frac{3}{8}$ d.	22 $\frac{9}{16}$ d.
十二月 2 . .	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{2}$ d.
„ 3 . .	84s.	11 $\frac{3}{8}$ d.	22 $\frac{7}{16}$ d.
„ 4 . .	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{7}{16}$ d.
„ 5 . .	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{5}{8}$ d.
„ 6 . .	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{5}{8}$ d.
„ 7 . .	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{16}$ d.
„ 9 . .	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{5}{8}$ d.

日 子	純金一盎斯價目 (二十先令一英鎊)		標準銀一盎斯價目 成色 .925 (十二便士合一先令)
	先令	便士	
1929			
十二月 10 , ,	84s.	10 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{5}{8}$ d.
,, 11 , ,	84s.	11 d.	22 $\frac{5}{8}$ d.
,, 12 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{9}{16}$ d.
,, 13 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{2}$ d.
,, 14 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{9}{16}$ d.
,, 16 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{9}{16}$ d.
,, 17 , ,	84s.	10 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{3}{8}$ d.
,, 18 , ,	84s.	10 , d.	22 $\frac{1}{2}$ d.
,, 19 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{3}{16}$ d.
,, 20 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{2}$ d.
,, 21 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{16}$ d.
,, 23 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	22 $\frac{1}{8}$ d.
,, 24 , ,	84s.	11 $\frac{3}{8}$ d.	21 $\frac{1}{8}$ d.
,, 25 , ,	聖誕節假日		
,, 26 , ,			
,, 27 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	21 $\frac{3}{8}$ d.
,, 28 , ,	84s.	11 d.	21 $\frac{1}{2}$ d.
,, 30 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	21 $\frac{5}{16}$ d.
,, 31 , ,	84s.	10 d.	21 $\frac{7}{16}$ d.
1930年.....	.....		

日 子	純金一盎斯價目 (二十先令一英鎊)		標準銀一盎斯價目 成色 .925 (十二便 士合一先令)
	先令	便士	
1930.			
正月 1 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	21 $\frac{1}{2}$ d.
,, 2 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	21 $\frac{5}{8}$ d.
,, 3 , ,	84s.	11 $\frac{1}{4}$ d.	21 $\frac{5}{8}$ d.
,, 4 , ,	84s.	11 $\frac{1}{4}$ d.	20 $\frac{1}{2}$ d.
,, 6 , ,	84s.	11 $\frac{1}{4}$ d.	20 $\frac{5}{8}$ d.
,, 7 , ,	84s.	11 d.	20 $\frac{1}{2}$ d.
,, 8 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	20 $\frac{5}{8}$ d.
,, 9 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	20 $\frac{1}{2}$ d.
,, 10 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	20 $\frac{5}{8}$ d.
,, 11 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	21 $\frac{1}{8}$ d.
,, 13 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	21 $\frac{7}{8}$ d.
,, 14 , ,	84s.	11 $\frac{3}{8}$ d.	21 $\frac{1}{8}$ d.
,, 15 , ,	84s.	11 $\frac{3}{8}$ d.	21 $\frac{3}{8}$ d.
,, 16 , ,	84s.	11 $\frac{3}{8}$ d.	21 $\frac{7}{8}$ d.
,, 17 , ,	84s.	11 $\frac{3}{8}$ d.	21 d.
,, 18 , ,	84s.	11 $\frac{3}{8}$ d.	20 $\frac{1}{2}$ d.
,, 20 , ,	84s.	11 $\frac{3}{8}$ d.	21 $\frac{1}{8}$ d.
,, 21 , ,	84s.	11 d.	21 d.
,, 22 , ,	84s.	11 $\frac{3}{8}$ d.	20 $\frac{1}{2}$ d.
,, 23 , ,	84s.	10 d.	20 $\frac{1}{8}$ d.

日 子	純金一盎新價目 (二十先令, 英鎊)	便士	標準銀一盎斯價目 成色 .925 (十二便士合一先令)
1930.	先令	便士	
正 月 24 , ,	84s.	10 $\frac{1}{2}$ d.	20 $\frac{2}{10}$ d.
, , 25 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	20 $\frac{1}{10}$ d.
, , 27 , ,	84s.	10 $\frac{3}{4}$ d.	20 $\frac{5}{8}$ d.
, , 28 , ,	84s.	11 $\frac{1}{4}$ d.	20 $\frac{3}{4}$ d.
, , 29 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	20 $\frac{9}{10}$ d.
, , 30 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	20 $\frac{3}{8}$ d.
, , 31 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	20 d.
二 月 1 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	20 $\frac{1}{8}$ d.
, , 3 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	20 $\frac{3}{10}$ d.
, , 4 , ,	84s.	10 $\frac{7}{8}$ d.	19 $\frac{1}{10}$ d.
, , 5 , ,	84s.	84 $\frac{1}{2}$ d.	20 d.
, , 6 , ,	84s.	10 $\frac{1}{2}$ d.	20 $\frac{1}{2}$ d.
, , 7 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	20 $\frac{1}{10}$ d.
, , 8 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	20 $\frac{7}{10}$ d.
, , 10 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	20 $\frac{6}{10}$ d.
, , 11 , ,	84s.	10 $\frac{7}{8}$ d.	20 $\frac{3}{10}$ d.
, , 12 , ,	84s.	11 $\frac{1}{4}$ d.	20 $\frac{1}{4}$ d.
, , 13 , ,	84s.	11 $\frac{1}{4}$ d.	20 $\frac{3}{8}$ d.
, , 14 , ,	84s.	11 $\frac{1}{4}$ d.	20 $\frac{3}{10}$ d.
, , 15 , ,	84s.	11 $\frac{1}{2}$ d.	20 d.

日 子	純金一盎斯價目 (二十先令一英鎊)	標準銀一盎斯價目 成色 .925 (十二便士合一先令)
1930.	先令 便士	
二月 17 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	20 d.
, , 18 , ,	84s. 10 $\frac{5}{8}$ d.	20 $\frac{1}{16}$ d.
, , 19 , ,	84s. 10 $\frac{7}{8}$ d.	19 $\frac{5}{8}$ d.
, , 20 , ,	84s. 11 d.	19 $\frac{3}{4}$ d.
, , 21 , ,	84s. 11 $\frac{1}{4}$ d.	20 d.
, , 22 , ,	84s. 11 $\frac{1}{4}$ d.	19 $\frac{5}{8}$ d.
, , 24 , ,	84s. 11 $\frac{3}{8}$ d.	19 $\frac{7}{8}$ d.
, , 25 , ,	84s. 11 d.	19 $\frac{3}{8}$ d.
, , 26 , ,	84s. 11 $\frac{3}{8}$ d.	19 $\frac{3}{8}$ d.
, , 27 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	19 $\frac{11}{16}$ d.
, , 28 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	19 $\frac{1}{8}$ d.
三 月 1 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	19 d.
, , 3 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	18 $\frac{11}{16}$ d.
, , 4 , ,	84s. 11 $\frac{1}{8}$ d.	18 $\frac{5}{8}$ d.
, , 5 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	18 $\frac{11}{16}$ d.
, , 6 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	18 $\frac{3}{4}$ d.
, , 7 , ,	84s. 10 $\frac{3}{4}$ d.	19 $\frac{1}{16}$ d.
, , 8 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	19 $\frac{3}{4}$ d.
, , 10 , ,	84s. 11 $\frac{1}{2}$ d.	19 $\frac{1}{16}$ d.
, , 11 , ,	84s. 11 d.	19 $\frac{1}{16}$ d.



日 子	純金一盎司價目 (二十先令一英鎊)	標準銀一盎司價目 成色 .925 (十二便士合一先令)
1930. 三 月 12 , , , , 13 , ,	先令    便士 84s.    11 ¼ d. 84s.    11 ¼ d.	19 ¼ d. 19 ¼ d.

金本位之理論與實行

(6) 世界的銀子市場既然在倫敦，我們看最近兩星期統計如何。如果我再查看前面的銀價表，便看出因為各國向倫敦運來的多，價目曾落到十八便士；而以後印度的需用增加，於是又恢復到十九便士，但是期貨還是看跌。

倫敦銀子出入口統計（自二月十七日到二十四日）

銀子入口的價值（以鎊計）	銀子出口的價值
由德國運來 £ 13127	運往印度 £ 49680
由法國運來 £ 68182	運往其他各國 £ 7970
由墨西哥運來 £ 143000	
由美國運來 £ 39428	
由印度運來 £ 92086	
由西非洲運來 £ 12475	

由其他國家運來	£ 17671	
入口共數	335969	出口共數 57650

倫敦銀子出入口統計（自三月三日 到三月十日）

銀子入口價值	銀子出口價值
由法國運來 £ 86837	運往荷蘭 27393
由墨西哥運來 54054	運往香港 38541
由愛爾蘭運來 20000	運往印度 268891
由加拿大運來 27894	運往其他 3803
由西非洲運來 18491	
由其他國家運來 7291	

銀子入口共數	214567	銀子出口共數	338628
--------	--------	--------	--------

(7) 比較近三年中世界幾處的銀產增加并最低銀價表 (以百萬為單位)

年 代	國 名	墨西哥	北美合衆國	加拿大	其他各國	世界總產額	最低銀價
1927		105	60	23	66	254	24 $\frac{1}{2}$ 便士
1928		109	58	22	68	257	26 $\frac{1}{2}$ 便士
1929		105	60	21	68	254	21 $\frac{1}{2}$ 便士

(8) 五年間由倫敦運往中國的銀子統計 (若干盎司)

年 代	1924	1925	1926	1927	1928
中 國	2,458,622	5,493,399	1,809,298	1,113,954	18,661,389

各國庫存準備金統計表

時期	一九三一年		一九三二年		一九三三年		一九三四年	
	三月	六月	三月	六月	三月	六月	三月	六月
大英帝國	164	121	121	140	178	160	102	192
歐洲	15	10	10	5	4	4	4	4
印度	8	6	6	28	28	26	26	26
加拿大	32	30	28	27	33	33	33	33
南非洲	8	8	8	33	11	15	15	20
以上六國	206	206	206	222	264	238	271	276
以金相定	11.2	9.2	8.3	9.7	10.0	11.8	11.2	11.0
之國相定	72	52	51	61	51	51	51	49
比丹相定	41	73	72	73	76	78	77	76
安南	9	8	8	7	7	7	7	7
安南	454	531	619	601	647	634	661	640
安南	73	62	46	44	40	13	22	16
安南	68	61	61	43	68	73	76	74
安南	87	48	44	44	44	44	44	44
安南	9	9	9	9	9	0	8	9
安南	41	78	78	81	78	63	72	76
安南	13	14	13	13	11	11	11	11
安南	13	12	12	13	12	12	12	12
安南	06	80	80	89	90	90	90	90
安南	18	11	11	11	13	15	15	21
安南	33	53	53	103	100	73	79	65
安南	944	832	819	712	805	821	824	894
安南	12	11	10	10	10	10	10	10
安南	63	74	75	77	85	80	87	88
安南	2,287	2,272	2,314	2,280	2,400	2,372	2,417	2,449
安南	54	67	68	72	82	82	85	87
安南	2,301	2,340	2,382	2,352	2,482	2,454	2,504	2,537

英美停止金本位後金價變動表

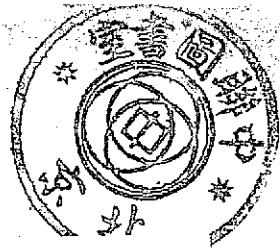
年 代	倫敦		紐約
	純金一盎司 斯合便士 (1)	指數 1928=100	純金一盎司 斯合美金 (1)
1931 . . . . .	1,110.23	108.9	20.67
1932 . . . . .	1,416.82	139.0	20.67
1933 . . . . .	1,498.40	147.0	.
1934 . . . . .	1,651.85	162.0	34.94
1933 九 月 . . .	1,576.27	154.6	
十 月 . . .	1,578.58	154.9	(2)
十一 月 . . .	1,544.87	151.6	33.34
十二 月 . . .	1,514.62	148.6	34.03
1934 一 月 . . .	1,561.42	153.2	34.27
二 月 . . .	1,643.65	161.2	35.00
三 月 . . .	1,637.66	160.7	35.00
四 月 . . .	1,621.54	159.1	35.00
五 月 . . .	1,635.19	160.4	35.00
六 月 . . .	1,652.88	162.2	35.00
七 月 . . .	1,654.75	162.3	35.00
八 月 . . .	1,663.15	163.2	35.00
九 月 . . .	1,690.04	165.8	35.00
十 月 . . .	1,699.83	166.8	35.00
十一 月 . . .	1,673.46	164.2	35.00
十二 月 . . .	1,687.44	165.5	35.00
1935 . . . . .	1,701.56	166.9	35.00
. . . . .	1,712.79	168.0	35.00
一月廿八日至二月二日	1,703.42	167.1	35.00
二月四日至九日	1,705.00	167.3	35.00
二月十一日至十六日	1,709.58	167.7	35.00
二月十八日至二十三日	1,717.17	168.5	35.00
二月廿五日至三月二日	1,734.67	170.3	35.00
三月四日至九日	1,781.25	174.7	35.00

譯者附錄

二七七

註(1)英國金本位存在則金價無變動。自一九三一年以後，金子市價漲即英鎊的金值降低。

註(2)英幣一鎊合十先令，一先令合十二便士。

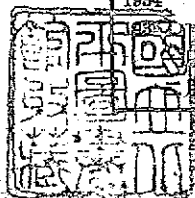


大英銀價之變動  
 英美銀價表  
 1923—1935

時 期	大 條 銀					
	倫 敦			紐 約		
	高	低	平均	高	低	平均
1926	31 $\frac{1}{8}$ $\frac{3}{8}$	24 $\frac{1}{4}$	28 $\frac{1}{8}$ $\frac{1}{8}$	68 $\frac{5}{8}$	51 $\frac{1}{8}$	62 $\frac{1}{8}$
1927	28	24 $\frac{3}{4}$	26 $\frac{1}{8}$ $\frac{1}{8}$	69 $\frac{1}{4}$	53 $\frac{1}{8}$ $\frac{1}{8}$	58 $\frac{1}{8}$
1928	28 $\frac{7}{8}$	26 $\frac{1}{8}$ $\frac{1}{8}$	26 $\frac{3}{4}$	68 $\frac{5}{8}$	56 $\frac{1}{2}$	58 $\frac{7}{8}$ $\frac{1}{8}$
1929	26 $\frac{7}{8}$ $\frac{1}{8}$	21 $\frac{5}{8}$ $\frac{1}{8}$	24 $\frac{1}{2}$ $\frac{5}{8}$	67 $\frac{5}{8}$	46 $\frac{1}{2}$	53
1930	21 $\frac{5}{8}$	14 $\frac{7}{8}$ $\frac{1}{8}$	17 $\frac{3}{4}$ $\frac{1}{2}$	46 $\frac{7}{8}$	30 $\frac{5}{8}$	38 $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{8}$
1931	21 $\frac{1}{8}$ $\frac{1}{8}$	12	14 $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$	37 $\frac{1}{2}$	25 $\frac{3}{4}$	28 $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$
1932	20 $\frac{1}{2}$ $\frac{5}{8}$	16 $\frac{1}{4}$	17 $\frac{1}{4}$ $\frac{3}{8}$	31	24 $\frac{1}{4}$	27 $\frac{7}{8}$
1933	20 $\frac{1}{2}$	16 $\frac{1}{2}$	18 $\frac{5}{8}$ $\frac{1}{8}$	45	24 $\frac{1}{2}$	34 $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{8}$
1934	25 $\frac{1}{4}$	18 $\frac{5}{8}$ $\frac{1}{8}$	21 $\frac{5}{8}$ $\frac{1}{2}$	55 $\frac{3}{4}$	41 $\frac{3}{4}$	47 $\frac{3}{8}$ $\frac{1}{8}$
一月						
二月	19 $\frac{5}{4}$	19 $\frac{1}{8}$ $\frac{1}{8}$	20 $\frac{3}{8}$	45	43 $\frac{1}{4}$	44 $\frac{1}{4}$
三月	20 $\frac{1}{8}$ $\frac{1}{8}$	19 $\frac{1}{4}$	20 $\frac{1}{8}$ $\frac{1}{8}$	46 $\frac{3}{4}$	43 $\frac{3}{8}$	45 $\frac{3}{8}$ $\frac{1}{8}$
四月	20 $\frac{3}{4}$	19 $\frac{7}{8}$	20 $\frac{1}{4}$	46 $\frac{3}{4}$	45 $\frac{1}{8}$	45 $\frac{7}{8}$
五月	20 $\frac{1}{4}$	18 $\frac{3}{4}$	19 $\frac{5}{8}$ $\frac{1}{8}$	46 $\frac{3}{4}$	42 $\frac{1}{2}$	45 $\frac{1}{2}$
六月	19 $\frac{1}{2}$ $\frac{3}{8}$	18 $\frac{3}{8}$ $\frac{3}{8}$	19 $\frac{1}{4}$	45 $\frac{1}{8}$	41 $\frac{3}{4}$	44 $\frac{1}{4}$
七月	21 $\frac{1}{8}$	18 $\frac{7}{8}$	20	46 $\frac{1}{4}$	44 $\frac{1}{2}$	45 $\frac{1}{8}$
八月	21	20 $\frac{1}{8}$ $\frac{1}{8}$	20 $\frac{1}{2}$	46 $\frac{3}{4}$	45 $\frac{3}{8}$	46 $\frac{1}{4}$
九月	21 $\frac{7}{8}$	20 $\frac{7}{8}$	21 $\frac{3}{8}$	49 $\frac{3}{4}$	45 $\frac{5}{8}$	49
十月	22 $\frac{7}{8}$ $\frac{1}{8}$	21 $\frac{5}{8}$	21 $\frac{1}{8}$ $\frac{1}{8}$	50	49 $\frac{1}{4}$	49 $\frac{1}{2}$
十一月	22 $\frac{7}{8}$	22 $\frac{7}{8}$ $\frac{1}{8}$	23 $\frac{9}{8}$ $\frac{1}{8}$	55 $\frac{5}{8}$	50	52 $\frac{3}{8}$
十二月	25 $\frac{1}{4}$	23 $\frac{1}{2}$	24 $\frac{1}{4}$	55 $\frac{3}{4}$	53	54 $\frac{1}{4}$
1934	24 $\frac{7}{8}$	23 $\frac{1}{2}$ $\frac{3}{8}$	24 $\frac{3}{8}$	55	53 $\frac{1}{4}$	54 $\frac{3}{8}$
	24 $\frac{3}{4}$	24 $\frac{5}{8}$ $\frac{1}{8}$	24 $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{2}$	55	53 $\frac{7}{8}$	54 $\frac{7}{8}$ $\frac{1}{8}$
	25 $\frac{1}{8}$ $\frac{1}{8}$	24 $\frac{5}{8}$ $\frac{1}{8}$	24 $\frac{1}{2}$ $\frac{1}{8}$	56 $\frac{1}{2}$	53 $\frac{1}{2}$	54 $\frac{1}{2}$

金本位之理論與實行

二七四



501-13  
050  
(2)

341

中 聯 圖 書 室

號 數 332.4-20

四七二〇

時代

松 麟

九月五  
日  
成  
二成



