

王璧岑著

通貨膨脹論

商務印書館發行

王璧岑著

通貨膨脹論

商務印書館發

## 序

通貨膨脹對抗戰建國的貢獻，固然不可抹煞，但經過八年抗戰，繼之以兩年餘內亂之後，卻已成爲中國極嚴重的一個問題。它影響到國計，影響到民生，使財政經濟已近崩潰，使人民生活迫近了死亡的邊緣。國內學者對此，雖有人大聲疾呼，痛斥通貨膨脹，力主改革幣制，但作通盤研究可供國人參考者，尙未賅及，因就個人十餘年來觀察研究所得，寫成這本小冊，除分析通貨膨脹對國計民生各方面所產生之影響外，尤寄望能由此引起當局注意，迅定幣制改革計畫，付諸實施，藉挽財政經濟危機，免陷國家於總崩潰之境，則幸甚矣！

這本小冊，完成於三十六年秋季，迨正式出版，已在三十七年春季，中間相隔數月之久，在這期間，通貨膨脹依照幾何級數甚至超幾何級數的進度，所產生的影響更爲驚人，已往數字，反覺微小。且這本小冊的脫稿是在瀋陽，東北局勢於三十六年冬季轉趨惡化，著者偕眷入關南下，於三十七

年三月過滬來京，始悉這本小冊業已印竣，新的材料未能補入，祇有等待再版時再加補充了。

末了，這本小冊的完成，得吾妻范蘭女士的助力不少，她除了提供許多寶貴意見外，且在百忙中爲這本小冊修正一遍，這是應該在這兒深致謝意的。

三十七年三月著者序於南京

# 目錄

一	通貨膨脹與通貨職能	一
二	通貨膨脹與物價關係	八
三	通貨膨脹與國家財政	二〇
四	通貨膨脹與公債政策	二九
五	通貨膨脹與利率政策	三五
六	通貨膨脹與外匯管理	四三
七	通貨膨脹與財富集中	四九
八	通貨膨脹與生產萎縮	五六
九	通貨膨脹與經建計劃	六三

十	通貨膨脹與金融管理·····	七〇
十一	通貨膨脹史例及醫療·····	七六
十二	通貨膨脹與通貨緊縮·····	八四
十三	通貨膨脹與幣制改革·····	九二
十四	改革幣制的必要措施·····	一〇五

# 通貨膨脹論

## 一 通貨膨脹與通貨職能

經過二次世界大戰以後，世界各國由於直接參加戰爭，或間接受了戰爭的影響，貨幣的價值都較戰前低落了。這一方面是因戰爭的關係，致生產量減少，另一方面通貨則因戰爭而膨脹。貨幣增加，物品反而減少，於是同數量的貨幣購買力縮小，不能再像戰前那樣購得同樣數量的物品了。所以通貨膨脹，它包括有兩種因素：一種是通貨並未增發，祇是物品減少，致使通貨相形增加的通貨膨脹；一種是物品減少甚至並未減少。但通貨發行驟增，致使物品與通貨失去原有平衡，通貨購買力因而縮小的通貨膨脹。二者或祇具其一，或同時並存，就廣義言之，均可名為通貨膨脹，不過由於前者所產生的影響不大，即物品雖然減少，通貨購買力並不一定作同比例的縮小。因之，現在所謂

通貨膨脹，大都祇就後一因素所產生的影響而言。那就是說物品並未增加，祇是通貨發行數額驟增，致使通貨購買力一再縮小的情形而言。而且到了通貨膨脹後期，幣值低落的程度，亦往往大於通貨增發的程度。

二次大戰後，世界各國幣值低落的情形，如果拿一九四六年底的貨幣購買力與一九三九年（戰前）的購買力來作比較，計可得其百分比如下表：

國別	百分比 (戰前等於 百分之百)
加拿大	八〇
澳洲	八〇
英國	七五
瑞典	六八
美國	六四
瑞士	六四

國別	百分比 (戰前等於 百分之百)
挪威	六二
荷蘭	五五
巴西	四六
捷克	三三
法國	二二
義大利	三



義大利在這次大戰中，既做了戰場，又是戰敗國，所以幣值低落到僅有戰前的百分之三。比義大利更壞的是匈牙利，據說將近零點。不過匈牙利從一九四六年開始整理貨幣，不到一年，通貨膨脹已告停止。中國的情形如何呢？如以民國二十六年上半年物價平均指數爲一來計算，三十六年四月的物價指數約爲四〇，〇〇〇・〇〇，亦即幣值降低至四萬分之一，對於戰敗的義大利已望塵莫及，而和戰後匈牙利一樣的幾近於零了，這是多末可怕的一件事情！

中國通貨，在戰時以及戰後發行的數額，官方一向保持祕密，缺乏正確的數字足供參考，粗略說來，民國二十六年六月，中交農發行的總額爲十四億七百萬，經過八年抗戰，到了三十四年底爲止，發行額增至一〇・四〇九億元，即通貨膨脹了七百倍，三十五年底，發行額增至四萬億元，即通貨膨脹了三千餘倍，到了三十六年四月，有人估計發行額已在十萬億元以上，亦即通貨膨脹到七千倍以上，這些數字的可靠性如何，作者未敢斷定。根據通貨膨脹後期，幣值低落的程度往往大於通貨增發的程度的理論來看，中國通貨增發的程度，當不似物價指數上漲的程度。不過通貨增發的比例和物價指數上漲的比例，兩者距離愈大，亦即愈足說明通貨膨脹的嚴重性。舉例來說，

假使物品的數量未變，通貨增加一倍，物價指數上漲一倍，國民所得亦同比例的增加一倍，則通貨膨脹不足重視，甚至祇可以說是代表物價的計算單位增加了一倍，對國計民生不會發生什麼影響，不應說他是通貨膨脹。假定物品的數量未變，通貨增發一倍，物價指數即上漲二倍或二倍以上，這就是貨幣的信用有了問題。貨幣由於失去信用，同時也喪失了其原有的一部分職能，終至人民避免使用，另外尋求外幣，黃金等來代替，最後貨幣職能全部喪失，必將步上膨脹後的崩潰末日，其影響也就不祇局部了。中國即以三十六年四月的情形來看，估計通貨發行額十萬億元，較戰前約增七千餘倍，物價指數已較戰前上漲四萬倍，且二者的距離，是在愈趨而愈遠。這其中的因素，一方面受了物品相形減少的影響，另一方面也就是由於通貨的過度膨脹，使貨幣本身的信用和職能喪失了。一般說來在通貨膨脹初期，物價指數上漲程度，往往小於通貨增發程度；通貨膨脹中期，物價指數上漲程度，或與通貨增發程度相等，或略大於通貨增發程度；到了通貨膨脹末期，通貨作數學級數的增發，物價指數卻要作幾何級數甚至超幾何級數的上昇了。中國大約從民國二十六年到二十九年六月是為通貨膨脹初期；二十九年七月至三十三年可為中期；從三十四年一月至勝

利時止，又自三十五年十月●接續下去可爲末期。至於究竟通貨增發和物價指數上昇到什麼程度，纔是通貨膨脹的崩潰點。這非但作者未敢斷言，任何人也不能斷言，不過中國在三十六年度，通貨膨脹情勢，已經極端險惡，行將接近崩潰點，卻是任何人，也不能加以否認的。

通貨到了惡性膨脹的階段，必然而可怕的結果，就是貨幣本身信用和職能的喪失，這在中國的情形早已十分顯然了。

貨幣的職能是什麼？以往經濟學家已有不少的討論和著作，只要參閱一下凱末爾（E. W. Kemmerer）的「貨幣學」（Money），或凱因斯（J. M. Keynes）的「貨幣論」[A. Treatise on money]，就能得到一個比較明確的概念。簡單說來，貨幣乃是人們用作計算單位的支付工具。用作計算單位的貨幣，已有很久的歷史，譬如原始社會中，已知用牛馬來作計算單位，其後進一步採用金錢，更進一步採用鑄幣，直到近代，纔普遍的通用紙幣來作計算單位和支付工具。紙幣本身沒有什麼價值之可言，然而紙幣仍能負起計算單位支付工具的職能，獲得社會的信用，乃是政府所賦予，例如美金票上即印有「本鈔票爲無限法償」的字樣，紙幣既有政府作爲信用之擔保，且

又便於攜帶，故纔爲人民所樂用。

然而戰後中國的法幣情形如何？第一，由於通貨的過度膨脹，以致物價指數作幾何級數以及超幾何級數的上升，原來可以拿一元買到的物品，今日必須拿四萬元以上纔能買到，計算上增加了四萬餘倍的繁難，使人們不再如戰前那樣的樂於採作計算單位了，這是法幣計算單位職能的喪失。第二，由於政府無限制的發行，發行數字密不宣佈，致物價指數有昇無落，法幣多在手裏藏儲一天，即多增一份損失，於是人們爲了避免損失，均已不願儲藏法幣，而易之以金條外幣，這是法幣信用的喪失。第三，由於法幣之計算單位職能以及信用的喪失，以致作爲支付工具的職能，亦早已發生動搖了。這在外國本已不乏例外，比仿一次大戰後，從一九二二年至二四年的蘇聯，人民即以黃金及外幣代替盧布作爲支付工具，政府雖加禁止亦未生效；德國在一九二二年夏季，紙馬克匯價狂跌，各重要商品價格，即改用美金及瑞士法郎等表示，或用金馬克作爲計算單位和支付工具，雖經政府嚴令禁止，終亦未能生效。中國沒有例外，在這次抗戰後期以及勝利以後，各大都市已有不少人以金條或實物作房租支付的標準，以美金表示商品的價格了。三十六年二月十六日政府

公布經濟緊急措施方案。其中雖有：「禁止以黃金代替通貨作爲交易收付之用，違者沒收充公」。『禁止以外國幣券代替通貨作爲交易收付之用，違者沒收充公』，「中外人民或機關不得以其外國幣券支付薪津及其他用途」諸項規定，可是事實上收效極微，人民仍在極力避免採用法幣，而以美鈔黃金，實物等作爲支付工具，這是說明了法幣支付工具職能的喪失。

總之，通貨膨脹的結果，使法幣之信用以及計算單位，支付工具諸項職能，幾竟喪失殆盡，而由於法幣職能的喪失，更引起國內黃金逃往國外，國外僑匯逃往香港（據港方統計，每月逃避的僑匯約計一千萬美元之鉅），結果國內資金短少，經建無法進展，生產無法增加，財政日益支絀，通貨膨脹亦必日益加重。如此加速循環，通貨當必更接近其崩潰點。所以作者認爲挽救通貨崩潰，恢復通貨職能，應爲中國財政金融之要圖，而如何恢復通貨職能，尤須從改革法幣入手。

## 二 通貨膨脹與物價關係

戰後中國通貨膨脹的情形，誰也體會到極端嚴重，但卻很難斷定它已到了什麼程度。本來通貨膨脹的程度，可從通貨的發行數額來判斷，然而中國對通貨發行額，從二十八年以後始終保守秘密，不曾公開宣佈，以致使我們研究貨幣的人，除了成立「情報」機構，向各方面鑽探外，是沒有方法取得研究根據的。這是研究中國通貨問題首先遭到的困難。不像外國經常可以看到政府對通貨發行額的公開報告。使人民一看發行數額的增減速度，即可明白通貨膨脹抑或緊縮的程度。

大體說來，中國自從抗戰開始，一直到目前為止，通貨始終是繼續在增發，加速膨脹，根據楊西孟先生的分法，他把中國的通貨膨脹，分做六個階段：（一）自抗戰開始至二十八年底，約兩年半的期間，是為通貨膨脹的初期。此期中大後方物價緩緩上漲，只在此期末尾上漲較快；這對於生產有刺激作用，故當時後方工商業有繁榮景象。此時人心安定，通貨流通速率平穩。還有一個重要特點，

就是此期中物價的上漲率小於法幣的增發率，因之紙幣流通額的實值且較戰前一個月略大。

(二)自二十九年即步入通貨膨脹後期的初段。以後大後方的一般物價上漲率，是大於紙幣的增發率，因之紙幣愈增發，而紙幣流通額的實值愈是縮小。這是到了通貨膨脹的後期。這後期可以拉得很長，其初段約為二十九年一年，此時一般人民感覺通貨膨脹的意味。此後後方工業因受到各種價格間不平衡的上漲的影響，並因前時期中的擴展頗超過合理的限度，轉趨衰退。(三)三十年及三十一年為後期第二段。從此時期起，一般人民對於紙幣逐漸失去信仰，通貨流通速率逐漸趨大，而紙幣流通額的實值降低到一個甚低的平面，並再向最低限度迫近。這是通貨進入了崩潰期。進入崩潰期後，通貨將喪失其一部份以至大部份的機能，將有實物和外國貨幣等起來代替通貨作一部份的交易之用，並作為計算標準。作為價值存儲的機能，紙幣進入崩潰期後將很快的失去，因為此時一般人不願存錢，而願存實物。作為計值標準的機能，也將失去一部份，因為紙幣不斷的貶值，倒成了擾亂社會與經濟的因素，人民將儘量避免以紙幣作為計值的標準，特別在含有時間因素的交易上。(四)從三十二年以至抗戰勝利時為止，為時約兩年又八個月，是為後期的第

三段。這時期中除前段時期的各種通貨現象更爲加深外，還有一個新的特點，就是市場利率起來追趕物價的上漲率。通貨膨脹到了這個階段，人們纔普遍認識借款的便利，而願意按着預期的物價上漲率負擔相當高的利息。這樣，市場利率便越迫近物價上漲率。通貨膨脹進展到這個階段，已是深入崩潰期，再走一步就是通貨的全崩潰了。（五）戰後調整期。勝利來臨，解救了當時後方通貨和經濟的危難。勝利打破了封鎖經濟，得到了大量的入口物資，包括善後救濟和貿易入口的物資，以及敵僞資產。並且勝利之後，通貨流通的地面大爲擴大，通貨流通速率在後方各地由於心理和預期的改變，驟然降落，當時後方物價，曾回跌一下，隨後略回漲而保持大體平穩約一年之久。但是收復區的增加發行與物價上漲甚是勇進。上海物價在三十四年九月以法幣計僅爲戰前的三百餘倍，而到十一月便跳到約二千倍了。收復區在淪陷時期一樣的經過通貨膨脹，而且在勝利前的一年左右，物價上漲之猛烈，遠超過當時的後方。所以收復區在三十五年應該是到了通貨膨脹後期的第三段。至於內地各處，於休停一時等到上海走到前面之後，纔慢慢向它追隨。到了三十五年八九月間，內地的通貨流通速率在慢慢的回漲中竟已到了近於勝利前一二月的地位。內地約又



回到後期的第三段，準備與外邊一齊前進。(六)從三十五年十月起，是全國接演後期第三段，這是通貨膨脹更深入崩潰期中。通貨崩潰各種現象更爲加劇。人們對於通貨幾全失信仰。而通貨又在大量增加，稍遇政治或經濟上的刺激，市場上就會發生混亂，而人心呈現恐慌，買的要搶買，賣的要拒賣，於是物價狂漲一陣。物價狂漲之後，通貨發行更猛，於是物價又劇漲。這樣循環前進，走向貨幣的最後崩潰。

以上是楊西孟先生的分法，不過爲了便於明瞭起見，作者把它概括爲三個階段如下：

一、通貨膨脹的初期 即自抗戰開始至民國二十九年六月止，在此期間，通貨增發在先，物價上漲在後，且往往趕不上通貨的增發程度。

二、通貨膨脹的中期 即自二十九年七月至三十三年，在此期間，最初是通貨增發與物價的上昇，距離尚不太遠，其後物價的上漲程度，即遠超過通貨的增發程度。

三、通貨膨脹的末期 即自三十四年一月起至抗戰勝利止，又自三十五年十月起繼續下去。在此時期，物價的上漲程度，非但超過通貨的增發程度，而且大大的超過了通貨的增發程度，亦即

通貨作近似數學級數的增發，物價卻作近似幾何級數，甚至超幾何級數的上漲。

不論如何，從過去十年來的經驗中，似乎使人們已經認定通貨與物價的關係，是必然的，絕對的，息息相關的。即通貨增發，物價必然上漲。我們研究貨幣的人，卻除了承認通貨與物價的必然關係外，還承認有其不必然的關係存在着。因為有些場合，通貨縱然增發，物價可能並不受其影響。那末究竟在什麼樣場合之下，通貨增發，物價卻不受影響，抑或所受影響極微呢？為了解答這一個問題，我們須先說明物價與通貨的關係。

通貨是物價的代表，它除了充作貨物價值的計算單位之外，在此世界通行不兌現紙幣本位的今日，通貨的價值，祇是政府所授予的一點信用，其本身可以說並無價值之可言。而貨物之價值，直接決定於貨物之本身，以及社會對貨物的供需情形，嚴格說來，它並非受通貨數量的支配，反而是決定通貨價值的一個重要因素，舉例來說，譬如城危糧絕，某商以米一斗出售，平時本值一元，今竟售得兩元，亦即幣值降低一倍，此即說明成爲物品之米，可以決定貨幣的價值，而非貨幣決定米之價值，同時說明了供求失調，是決定物價的重要因素之一，故亞丹斯密在所著「原富」一書中，

即會有如下的一段話說明供求與物價的關係

「使供之數不及乎求之數，則將有力勝者，寧出過經之價，不使顧虛。供少求多，則求者競，競而時價優於經價矣。價如是者謂之騰，騰之數，視供者所少之幾何，與競者願力之大小。願力等矣，則視其情之緩急……使供之數過乎求之數，以經價求者無多，而急售者衆，求少併多，則供者競，競而時價劣於經價矣。價如是者謂之跌，跌之數，視供者所過之幾何，與供者渴財之甚否所儲之堅脆，易腐敗否，易失時否，設其兼之，跌尤無算……」

〔按〕亞丹氏解釋：「經價者，貨物可售最廉之價」。『當市所售者曰時價』。

明乎此，則第一在通貨數量與物品數量同時增加時，物價即可不受通貨的增發而上漲。比方有十隻茶杯，有十單位的貨幣時，每隻茶杯的價格為一個單位的貨幣，如果茶杯和貨幣同時增加一倍，茶杯增為二十隻，貨幣亦增為二十單位，則此時的每隻茶杯價格，照理當仍為一個單位的貨幣。這個例子，說明通貨增發，如果能夠和擴展生產相配合，則縱然通貨增發，可能不致影響物價，因之亦不會產生所謂通貨膨脹。

第二，在通貨流通區域突然增大的場合，增發通貨，物價亦可不受通貨增發的影響而上漲。比方日本投降當時，中國所轄省區由於政權恢復，突然擴大，政府印製鈔票，因受時間限制，縱然連夜

加工增發，尚有供不應求之勢。大後方通貨紛紛調赴收復地區，結果非但後方各地物價不受通貨增發影響而上漲，一時反呈猛跌的現象，這即說明了通貨流通區域擴大，通貨縱然增發，物價亦可不受通貨增發之影響而上漲。此種情形，和上節所述情形雖有不同，但原理卻是相同的，因為行政區域既然擴大，亦即無異物資同時增加。

第三，在嚴格管制物價限制消費的場合下，物價亦可不受通貨增發的影響而上漲，世界第二次大戰中，爲了軍費支出的浩大，中國通貨固然大事膨脹，英美諸國亦莫不以增發通貨，作爲籌措軍費的手段。然因英美社會組織機構健全，政府採取消制物價，節制消費的政策，結果物價所受影響極微。中國則因社會組織機構不健全，管制漏洞太多，終致物價逐步上騰，遠超過通貨的增發程度。蓋因管制物價與節制消費並行，即無異消極的增加生產，生產既已無形增加，故可短期消除通貨增發所能產生的不良影響。

此外如強迫儲蓄，推行公債政策等，行之得當，亦均有中和通貨增發之效，而使通貨縱然增發，物價並不作同比例的上昇。進一步言之，仍以前舉茶杯爲例，假定茶杯雖未增加，但卻並未減少，仍

保持原有數量，而通貨增加一倍時，使每隻茶杯的價格增為二個單位貨幣，同時國民所得亦作同比例增加，也祇能說是計算茶杯價格的代表單位增加了一倍，仍不能以物價上漲一倍論。這是在通貨膨脹到了接近崩潰點的戰後中國，我們來研究通貨膨脹對於物價影響時，仍須加以認識的。那末究竟在什麼樣的情形下，通貨膨脹纔算到了惡性膨脹階段？在什麼樣的情形之下，物價纔算受到通貨膨脹的影響呢？

根據貨幣數量說（Quantity theory of money）的理論，認為通貨增加物價必然上漲。貨幣數量說主要分為兩派：一派是現金交易標準（Cash Transaction Standard）的貨幣數量說，以費暄氏（I. Fisher）為代表。一派是現金存餘標準（Cash-Balance Standard）的貨幣數量說，以馬謝爾（A. Marshall）和劍橋學派（Cambridge School）為代表。如以M代表貨幣的總數量，P代表物價水準，V代表流通速度，T代表該時期內所成交財物的總數量，K代表人們以某種形態保持之購買力的財物數量，則前述兩派主張，可用下列兩個數學公式來表示：

$$(1) \quad MV = PT$$

(2)  $M = PK$ 

從上列兩個公式中可以看出，如果其他因素不變，則物價水準，確是要受貨幣數量增減的影響，而表現其漲落的。不過近代世界經濟學者，對於貨幣數量說，表示根本錯誤，不足作為論斷依據。拙見認為貨幣增發，對於物價的影響，並非如數學上的公式可以表示。如前所舉例證，茶杯數量未變，通貨增加一倍，茶杯價格亦增加一倍，國民所得亦作同比例增加，我們只能認為代表茶杯價格的計算單位增加了一倍，而不能說是物價（茶杯）上漲一倍，這和一只茶杯在美國只要美金五分，在中國則須國幣一千元，我們不能僅從五分和一千兩個數字上斷定中國茶杯價格高於美國。茶杯價格是同樣的道理。只有通貨增發一倍，茶杯價格增加到一倍以上，如一倍半或二倍以上，那就是通貨增發結果，已失人民信仰，進入膨脹階段，物價亦受其惡性膨脹之影響，超過了其原有的價格。物價與通貨作龜兔競走式前進，龜向前走一步，兔向前跳兩步，龜走兩步，兔已跳了八步……如是，人民所得實值並未增加且在減少，而付出的實價卻在不斷增大，生活當然受到嚴重威脅，此種威脅，到了人民確已不能負擔的限度，通貨即告崩潰矣。

中國在二次大戰以及戰後兩年中物價所受通貨膨脹的影響，究竟如何？這可從下表看出一個大概的情形。

抗戰以來法幣流通總額指數及其與物價指數比較表。

年 度	法幣流通總額		物價指數	
	(單位億元)	指數三十六年六月	三十五年六月	三十四年一月至六月
二十六年 六月	一四·四〇七	〇〇九	一〇二	一〇二
二十七年 六月	一七·二二七	〇〇九	一〇二	一〇二
二十八年 六月	二八·〇〇〇	〇〇九	一〇二	一〇二
二十九年 六月	四五·〇〇〇	〇〇九	一〇二	一〇二
三十年 六月	八五·〇〇〇	〇〇九	一〇二	一〇二
三十一 年 六月	一五〇·〇〇〇	〇〇九	一〇二	一〇二
三十二年 六月	二七〇·〇〇〇	〇〇九	一〇二	一〇二
三十三年 六月	七五〇·〇〇〇	〇〇九	一〇二	一〇二
三十四年 六月	一、九〇〇·〇〇〇	〇〇九	一〇二	一〇二





八七倍。以後的情形，更是一天壞似一天，通貨近似數學級數的增發，物價卻在近似幾何級數的上昇了。通貨由膨脹進入惡性膨脹，更步向最後的崩潰末日。

中國在勝利之後，爲何所受通貨膨脹的影響，仍在繼續深刻化？這除了官僚貪污成風，從中火上加油之外，第一，我們沒有用擴展生產，來增加物資。第二，由於社會組織機構欠健全，我們沒有能好好的節制消費。更加以第三，在日本宣佈投降當時，中國政權恢復，所轄省區突然擴大，我們也沒有好好掌握住通貨流通區域擴大的良機，殺住通貨膨脹的惡勢。這三種情形，作者在前面已經說過，如果運用適當，都是足以中和通貨膨脹的藥劑，我們卻都沒有好好運用。此外如強迫儲蓄，發行公債等，一般公認足以減輕通貨膨脹的舉措，由於政治機構不健全，縱亦舉辦，惜均未收若何效果。終致通貨膨脹，病入膏肓，良醫亦爲之束手。如若再行坐視無覩，物價非至天文數字不止。通貨一旦崩潰，整個經濟活動亦將宣告全部瓦解。

### 三 通貨膨脹與國家財政

貨幣原為交易上的媒介，所以在原始社會實行以物易物的時代，是沒有所謂貨幣的。而且在這樣的社會中，生活既極簡單，事實上亦不需要貨幣。繼後由於生活的日趨複雜，貿易的日趨發展，以物易物的交易方式，勢難滿足人們的需要，於是乃有貴金屬之類，被人們用作交易上的媒介。不過重金屬之類，自有其本身之價值，仍不失為貨物之一種。直至這媒介由硬幣演變而為紙幣後，其本身已無價值之可言，但仍能負起交易上之媒介任務，在市場流通使用，成為通貨，而為人民所信用。這是政府所賦予的信用，貨幣本身並不再具備被人信用的條件。從此，通貨開始與國家的財政發生關係，國家財政收支，亦以之作為計算單位。財政足以影響通貨，通貨亦足以影響財政。

貨幣本身失去價值以後，其在人民心目中所有的信用價值，端視政府對通貨管理的臧否為定。管理適當，信用即可保持；管理欠當，信用逐漸喪失；甚至根本變作廢紙，一文不值，其結果，國計民

生兩受其害。是故，貨幣之由金屬幣制，進而爲紙本位幣，猶如由石器銅器時代，進而爲原子時代。譽之爲人類的進步，固可；說它是人類的惡魔，似亦未嘗不可。問題端在人們運用管理之妙否！

中國幣制，自民國二十四年十一月三日實行改革，停止銀本位制，採用法幣政策後，使我國數百年來在幣制上起了重大的改革。二十六年七月七日對日發動抗戰，直到三十四年八月十五日日本宣佈無條件投降，中間延續達八年之久，如果沒有當時的幣制改革，則抗戰能否支持八年，大成疑問，在抗戰八年中，中國幣制未曾崩潰，財政尙能維持，都不能說不是法幣的偉大貢獻。法幣之所以能有如是貢獻，卽以其爲紙幣，而有可供膨脹的特性。這種可供膨脹的特性，在八年抗戰中爲國家盡了大力，可是另一方面，卻也正由於它這可供膨脹的特性，在過度膨脹之後，於是造成了今日財政經濟上的空前危機。

中國通貨膨脹的情形，據簡貫三先生的看法，認爲「自民國三十年春，卽已患了膨脹病，到了三十年後半轉向真性膨脹時期，三十五年度純依法幣的發行維持開支」。另據楊西孟教授的分析，則認爲二十九年，卽進入通貨膨脹後期的初段，三十年及三十一年，爲後期的第二段，從三

十二年到抗戰勝利，又從三十五年十月起，則在深入崩潰並走向最後的崩潰。再就法幣的發行額來說，民國二十六年六月爲十四億元，抗戰結束三十四年底不過一萬億元。三十五年六月，增至二萬億元。到了三十五年底，估計已達四萬億元以上。增加速率如是之大，殊屬令人驚懼。如果照這樣增加下去，當然距離法幣崩潰的一天，不會太遠的了。

再看中國財政，最近十餘年來，中國財政始終都在支超中過日子。其支超的情形，由於政府對此一向密而不宣，使作者不能從數字上來作精確的比較。不過到了民國三十四以後，支超的情形更加嚴重了。民國三十五年度的歲出預算是二萬五千億元，但在七個月之內就被用完了，八月份的支出爲上半年每月平均的二倍至三倍，全年支出在七萬五千億元以上。所以簡貫三先生所謂「三十五年度純依法幣的發行維持開支」的話，起碼是百分之八十是可靠的。

三十六年度的財政情形，比三十五年度勢必愈爲惡劣，支超數字，低估亦在十萬億元以上。財政赤字龐大，必然大量發鈔，所以財政支超，是造成通貨膨脹的主要原因。反過來說：由於通貨的惡性膨脹，更造成了財政收入的日減，財政赤字的龐大，兩者互爲因果的。下表是我國歷年財政收

支的實際情形，看了下表所列收支的實值，使我們知道戰時甚至戰後支出的實值並沒有趕上戰前的水準，因之，國家財政赤字之龐大，不是支出過多，而是收入太少。

戰時中國財政收入實值及指數比較表

年 度	總 支 出 額		收 入			總 額			總收入 佔總支出 之百分比	虧空 數額
	實 值 指 數	數	實 值 指 數	稅 收 入	行政及 事業收 入	內 債 其 他 收 入	各項收入會計額 實 值 指 數			
廿三年至廿 五年之平均	一八〇	一〇〇	九五	一〇〇	一五	三〇	一〇〇	一〇〇	八九〇	—
一六年	二三·五	一三一	一〇·五	一〇·八	一〇	二·四	二〇·六	一二·元	八六·四	二九
一七年	一一〇	〇·六二	五·一	·五	〇·七	〇·三	〇·七	〇·四一	六二·〇	四三
一八年	一六〇	〇·八九	四·一	·四三	一·一	〇·一	一·七	〇·四	四三·七	九〇
一九年	一〇·五	〇·五	二·〇	·三	〇·六	—	一·六	〇·三六	四〇·〇	六三
三〇年	八·五	〇·四七	二·一	·三	〇·四	—	〇·九	〇·二二	三九·九	五一
三一年	八·五	〇·四七	三·〇	·三	〇·三	〇·一	〇·六	〇·二五	四七·二	四五

三二年	六·五	〇·三六	二·八	·五〇	〇·一	〇·三	〇·五	五·七	〇·三三	五·八	二·八
三三年	五·〇	〇·二	二·四	·二五	—	〇·四	—	二·八	〇·一八	五·〇	三·二
三四年	三·五	〇·五	一·三	·三	—	〇·三	〇·六	二·一	〇·一三	四·一	一·四

〔註〕資料來源根據伍啓元教授之估計計出。

總支出額包括中央地方及其他足以引起發鈔之支出。

內債收入包括內債各種儲蓄券，出售黃金及其存款。

其他收入包括外債，出售白銀及外匯準備收入。

戰時財政的主要問題，是如何將人民購買力移轉給政府，以便動員國內資源。在英美蘇德等組織完善的國家，三分之二以上的國民所得，一方面可用重額的累進直接稅（如所得稅、過分利得稅、和遺產稅）移轉到政府；他方面則售銷公債以資吸收。在中國，國民所得被動用的程度不到百分之五（國民所得及財富是集中於少數人手裏的）。而且由於通貨膨脹及沿海富庶區被佔領，租稅收入很快的減少了許多，以致於戰爭結束期間，它僅佔大後方國民所得的百分之一。

至於這些稅的性質，我國財政政策並不是按能力付稅之公平原則，大多數的稅都是間接稅，由中下層的農民，薪水階級，公教人員所擔負。戰前關、鹽、統三稅，佔總稅收的百分之六十；直接稅（指所得稅與遺產稅）是很少的。這些間接稅的來源，都集中於沿海一帶，所以在七七事變以後，收入立刻減少很多，然而在抗戰期間，這些出自貧苦階級的稅收，仍佔一個主要數目。民國三十年十月田賦徵實開始實行，直到勝利兩年後還佔重要地位。理論上這些負擔應在富有地主身上，而實際由於各種政治原因，大部份還要轉嫁到一般貧民身上。至於直接稅方面，下面的表可以看出一個清楚的輪廓。

歷年直接稅收入（單位：一、〇〇〇元法幣）

年 度	所 得 稅	過份利得稅	遺 產 稅	印 花 稅	營 業 稅	合 計
二十五年	六·四六七	—	—	—	—	六·四六七
二十六年	110·119	—	—	—	—	110·119
二十七年	八·三三一	—	—	—	—	八·三三一

二十八年	二九·三四	—	—	—	—	—	二九·三四
二十九年	四九·二九	三五·〇三	二	八·三九	—	—	九二·四一
三十年	八二·七五	八七·六七	三一	一四·八六	—	—	一八四·五九
三十一年	二〇七·九五	三五一·〇五	二六·五	二六·五一	五國·〇一	—	一·七五·九五
三十二年	九五·六七	一·三三·五六	三四·三七	三三·八五	一·八五三·二九	—	四·九九·五七
三十三年	一·一八〇·〇〇	二·一八〇·〇〇	五〇·〇〇	一·〇〇〇·〇〇	二·五〇〇·〇〇	—	六·四九〇·〇〇

資料來源：中央銀行經濟研究所。

表面看來，直接稅是每年在增加，但我們如按物價上漲速度來比較，實際上是在減少的。舉例來說：三十三年年的總數只值戰前法幣三百萬元。更甚的，這些直接稅的對象只是小商人，小企業家，以及中下層的人，而大投機商，官僚資本，大官要人，發國難財者，則沒有絲毫之影響。所以財政收支不均衡的主要原因，是財政沒有發展直接稅來增加收入，沒有使富豪階級來負擔這戰爭的重擔。此外發行公債，也是增加財政收入的辦法，但是過去政府所發行的公債，由於人民對政府的



不信任，銷售均欠順利。而且受了通貨膨脹政策的影響，人民既不願自動承購，政府又未能用強迫方式加在有錢有勢的人身上，而祇是押入國家銀行，助長通貨膨脹（詳見本書第四節）。所以歷年來財政支出，幾乎全靠通貨膨脹政策。

一方面是財政支超，造成通貨膨脹；另一方面，由於通貨之加速膨脹，結果影響物價，使物價普遍而無止境的飛騰跳漲。物價普遍繼續跳漲，更使財政收入減少。財政收支差額愈大，愈難接近平衡，也就愈須增加法幣之發行，使通貨更加膨脹。如是通貨膨脹與財政支超，互為因果，加速循環，終至並駕齊驅，到了變為天文學上的數字，同歸崩潰之一途而後已，這是多末可怕的一件事情。

挽救財政危機，醫治通貨膨脹之道，論者觀點不同，見解互殊。有謂須從平衡收支入手；有謂首須平抑物價。可是通貨膨脹與財政支超，既已成爲緊扣之環，密不可分，且在軍事支出浩大，收入有減無增的情況下，則欲先求財政收支之平衡，似緣木而求魚，絕乏可能成分。財政收支既然不平衡，通貨不能停止增發；物價當更難期其穩定。要知物價跳漲乃是通貨惡性膨脹之果，而非通貨膨脹之因。是故作者認爲戰後中國的情形，已經接近通貨與財政總崩潰的邊緣。欲挽救即將爆發的崩

潰慘劇，在理論上固須面面顧到，齊頭革新。但事實上卻到了非採取「活馬當做死馬醫」的診療手段不可的時候了。萬一不幸，通貨與財政一旦宣告總崩潰，則關係乎國計民生者，至深且鉅。與其坐待崩潰，不如大膽嘗試。因之作者力主迅速改革幣制，並實行黃金國有，以之充作改革後新幣發行之準備。幣制一聲宣告改革，則最低限度可收振奮人心，消除對當前通貨的不良印象。物價即可暫告穩定。在此物價穩定期間，迅作財政整理措施，則或將不難挽狂瀾於既倒，起垂危而復蘇。中外歷史，不乏先例。

#### 四 通貨膨脹與公債政策

公債的發行，足以彌補財政的支超。因之，每當國家進入戰時抑或戰後復興建設期間，世界各國莫不以發行公債作為彌補財政不足之手段。即如黃金國度的美國，其公債發行額已增加到非常龐大的程度，一九四七年美國有利息的公債，已達二千七百億美元。如按現在利率計算，此項公債利息，竟已超出聯邦政府在戰前任何年度的全部預算。由此更足以證明，公債的發行，已為補救財政赤字，與推進經濟事業上，重要工具之一。

中國在抗戰期間所發行的公債，計有法幣公債一百五十億零五百萬元，關金公債一億元，英鎊公債二千萬鎊，美金公債二億美元。截至三十五年底尚未還本者，計有法幣一百四十五億四千六百餘萬元，關金八千三百八拾萬元，（英鎊一千七百九十六萬五千鎊，美金一億六千九百八十二萬五千美元）。這些數字，如果和美國的公債數字相比，當然是小巫見大巫，似不足道。但就此尙

係強迫攤派，並非出自人民之自動購買。

對日抗戰勝利之後，在民國三十五年度內，並未發行任何公債，以緩和通貨膨脹，調劑國家財政支超。這原因，一方面是受到勝利的興奮，另一方面確由於中國公債的不易消納。因之，三十五年度，國家財政支超，更加龐大，中國通貨，也更膨脹到即將崩潰的程度。當然財政支超與通貨膨脹的加劇，原因極為複雜，不能全部歸咎於公債，可是公債政策未能靈活運用，至少有其應負的一部分責任。

直至三十六年三月二十七日，政府決定了發行短期庫券美金三億元及美金公債一億美元兩項辦法，經立法院會議通過，並於四月初開始發行，發行情形如何，雖據官方談話，推銷極為便利，但在事實上，仍不過大部交由銀行存之保險櫃而已，人民自動承購數額，恐將極為有限。（按南京新民報載美金公債，四至八月預銷額為二億美元，結果祇銷出六千餘萬美元，不足預定額三分之一）退一步來說，縱能全數銷出，兩項合計四億美元，就當時官定外匯牌價，亦僅合法幣四萬八千億元，而三十六年財政赤字，低估亦在十萬億以上。四億美元債券，尚不足彌補三十六年度財政赤

字之半額。社會游資，當時有人估計除凍結在金鈔上者約爲二萬五千億元以外，可能還有六億元，再加東北九省和臺灣，總計當在八萬億元以上。三億美元庫券，規定按照牌價以法幣折購，僅合法幣三萬六千億元，尙不及當時游資之一半。是則寥寥三億美元庫券，一億美元公債的發行，縱能全部售罄，其對財政支超以及游資之猖獗，裨益微小，已極顯然，又何況在通貨膨脹至最後階段時，即此寥寥公債數字，亦極不易全部爲人民所消納。

公債政策，爲什麼不易推行，不能推行呢？這是和通貨膨脹，有着密切關係的。

我們知道，便利公債發行的首要條件，就是公債利息必須高於市場利息。只有在公債利息高於市場利息的條件下，人民才會把公債視爲有利可圖的對象，踴躍來承購。可是這在中國，始終是一件不可能的事情。戰前公債利息已經低於市場利息，戰時公債利息尤低於市場利息。而三十六年四月發行之三億美元庫券，其利息規定爲年息二分，這樣高的公債利息，非但爲世界各國所罕見，即在中國亦爲以往公債所未有。然而就這樣，如果和當時市場黑市利息來比，卻就低得不成比例了（當時各地黑市利息，均在大一分甚至大二分以上）。是則發行之美金庫券利息，不過僅爲市場

黑市利息十分之一，以如是利息低微的公債，要想不用強迫攤派手段，希望人民自動承購，豈非笑話。至於說美金債券有隨官價外匯之提高，而使承購債券人有如儲存美鈔之利，可能作為吸引人民踴躍承購的「餌」。但這是超出公債利息以外的問題，公債利息之低於市場利息，仍然是不能加以否認的。

公債利息的低於市場利息，足以影響公債的發行，但實際上中國公債利息之低，並非公債本身所定的利息低，而實由市場利息太高的緣故。市場利息，為什麼會造成世界各國空前所未有的記錄？其原因作者認為乃係由於物價繼續騰貴，商業利潤特別優厚的關係。物價繼續上漲，商業利潤特別優厚，致使縱出高於大二分的利息，借款作商業上之投機，仍然有利可圖。如是則存款者少，借款者多，黑市利息焉有不被提高之理。至於物價為什麼繼續騰貴，商業利潤為什麼特別優厚？這又和通貨繼續膨脹，有其直接的關係。我們縱然不能說，物價一定是遵循貨幣數量學說的原則，和通貨的增發同一比例的提高；但是通貨膨脹，物價必然上漲，至少在中國近十年來的經驗中，證明它是確實的。所以黑市利率之高，直接由於物價不斷上漲，間接由於通貨的加速膨脹。反過來說，通

貨的惡性膨脹，促成物價的繼續上漲，商業利潤的特別優厚；物價繼續上漲，商業利潤特別優厚；促成了市場黑市利率的增高；市場黑市利率的增高，結果又影響公債政策的推行。這種循環作用，說明了公債原有醫治通貨膨脹的職能，但中國通貨的惡性膨脹，卻已病入膏肓，使公債這位「良醫」，已經束手無策，愛莫能助了。

而且，再進一步說，發行公債必須確為人民所消納，方可達到收縮通貨，中和通貨膨脹的作用。反之，如果祇是把公債押到國家銀行裏去，政府立刻從銀行拿出錢來，又支付出去。而銀行為補足此項「收買公債」所失去的頭寸，勢須增加發行額。是則這樣的公債發行，非但不會中和通貨膨脹，而正是變成了助長通貨膨脹的因素。中國在戰時以及戰後所發行的公債，正是陷入此項不可自拔的深淵，中國通貨焉有不大膨脹而特膨脹之理？

總之，中國通貨惡性膨脹的結果，已經到了公債政策無力挽救其危機的地步。故作者極力主張改革幣制，收黃金為國有，充為新幣發行準備。並對新幣發行額嚴加限制，以求根本割除即將崩潰的法幣「脹毒」，期物價獲得穩定，進而恢復公債所應有的效能。至於說幣制改革後，能否使它

不再陷入以往法幣惡性膨脹的覆轍，確收穩定物價之效。中外歷史，已不乏先例。無論如何，中國通貨既已面臨崩潰絕境。則與其坐待崩潰，何不大膽改革，似尙有其復蘇甦生之希望。



## 五 通貨膨脹與利率政策

利率政策，爲管理通貨辦法之一種，其目的即在利用利率之高低，以收通貨數量伸縮增減的效果。所謂利率政策，在貼現制度發達的國家，叫做貼現政策。就是國內通貨過多金融寬裕，認爲有加以收縮的必要時，中央銀行就可以提高利率或貼現率。結果影響一般商業銀行的利率，更影響到一般市場利率。而由於利率的提高，儲蓄因而增加，投資因而減少，在金融市場，形成放款減少，信用收縮，通貨回籠。反之，如果國內通貨過少，金融緊迫，認爲有加以擴大必要時，中央銀行就可以減低利率或貼現率。結果亦必由於中央銀行的減低利率或貼現率，而使商業銀行與一般市場利率隨之下降。於是儲蓄因而減少，投資因而增加，在金融市場，形成放款增加。因爲工商放款的增加，活期存款亦必隨之加多。結果就是信用的擴大，通貨的增加。所以利率政策，如果運用適當，就可以做到調整一國通貨的供求，不致有過緊過膨的弊害。

述利率政策或貼現政策。在外國雖已有數十年的歷史，而在我國，卻由於中央銀行成立較遲，在全國金融界的地位欠高，中央銀行利率的高低，並不能影響一般商業銀行的利率，更不能影響一般市場的利率。戰前如是，戰後尤為顯著，所以在我國僅有利率，而無利率政策之可言。

一般說來，國家在戰時或戰後復興期間，爲了利於公債的推銷，均設法維持低利政策。其在我國，自從抗戰開始，直到勝利兩年之後，國家銀行一直在實行低利率。然而由於物價的上漲程度過於迅速，商業利潤過於優厚，致資本的需要無止境的增加。供需即失平衡，市場利率當然上昇。結果國家銀行吸收不到游資，游資在市場上興波作浪，汎濫成災。

這是說明了中央銀行一貫的低利政策，失去了收縮通貨的作用。另一方面，中央銀行的低利政策，也正是造成信用膨脹的原因。因爲當抗戰初期，政府爲了協助沿海各省工業內遷，乃以低利率貸給他們，政府之措施，理由雖正確，然而實行起來，弊端叢生。有勢力之工業家，用從政府借來之資金，不去增加生產，而用來作種種原料、製成品、黃金及外匯之投機。政府又用種種方法壓制本應上昇之利率（因爲通貨膨脹），以爲可以減低生產成本，增加生產。國家銀行利率既低，需要信用

增加，政府還供給市場更多的信用。信用越膨脹，一般物價上昇越厲害，對資金的需求也越大，結果造成累積性的影響。

下表是戰時重慶的利率情形，從中可以看出政府的低利率和真實利率的距離，是如何的懸殊。

年	份	年	息	實	利	率	實	利	率
			(%)	(伍	元	先生	之	估	計)
									(吳
									大
									業
									先
									生
									之
									估
									計)
民二十六年	七月至二十七年六月	一六	——	一四	——	一一			
民二十七年	七月至二十八年六月	一二	——	五一	——	三一			
民二十八年	七月至二十九年六月	一六	——	三八	——	五四			
民二十九年	七月至三十年六月	三〇	——	六六	——	五六			
民三十年	七月至三十一年六月	三八	——	八一	——	五七			

當然，就學理來看，低利率與高利率，是各有其優點和缺點的。低利政策的優點：第一，可以獎勵生產平抑物價，因為國家如能保持低利率政策，產業家即易獲得資金，利率既低，生產成本即可減

輕，一般產業即易發展。產業發展，物價亦易穩定。第二，實行低利政策，如能使市場利息低於公債利息，那末人民方願自動購買公債，公債推銷必較容易。低利政策的優點，當然就是高利政策的缺點，無庸多贅。

另一方面，低利政策亦有其缺點：第一，國家在戰時以及戰後復興期間，物價必然跳漲，物價既然跳漲不已，商業利潤勢必高過一切利潤。全國上下競相囤積，無人過問生產事業。其結果必然是資本變爲游資，而與生產事業脫節，中國的情形就是這樣。第二，商業利潤高於一切，而銀行又採低利政策，則一方面人們要設法向銀行取得低利貸款，作大規模之囤積；另一方面有錢的人誰也不肯再把錢存入銀行，圖獲「有若無」的低微利息了。這末一來，銀行的頭寸，需求逐漸增加，供給逐漸減少。銀行只有增發鈔票，以滿足市場的需求。鈔票增發，物價必然上漲，物價愈上漲，市場對籌碼的需要量愈增。二者互爲因果，結果必然釀成惡性通貨膨脹，故採低利政策，非但使銀行吸收不到存款，且有助長通貨膨脹的危險。反之低利政策的缺點，也正是高利政策的優點。採取高利政策，則信用因而收縮，通貨因而減少，物價因之下落，囤積者爲解除銀行高利的壓迫，勢必忍痛拋貨，償還銀

行貸款。有錢的人爲避免物價可能下跌的風險，也可能放棄囤積，轉向儲蓄，以獲取毫無風險的銀行較高利息。所以高利政策，有限制囤積，吸收游資的優點。

就戰後中國的情形言，國家銀行誠然沒有再採低利的必要和可能了，因爲第一，中國黑市利率的高達二角以上，乃是物價騰貴利潤優厚的結果，而不是物價騰貴利潤優厚的原因。同時利息既與生產成本脫了節，所以縱採低利，依然不會收到使物價下跌的效果。第二，物價既在繼續上漲，則採行低利，無異鼓勵囤積，拒絕人民儲蓄。銀行頭寸需求有增無減，供給則漸趨於無，低利結果，祇有助長通貨膨脹。第三，欲減低利率，首先必須增加資本的供給，但增加資本供給，除了增加發行之外，應當大量吸收存款；而大量吸收存款，必須提高存款利率，此與低利政策恰相衝突。其次是必須減少資本的需要，而欲減少資本的需要，又必須穩定物價，使商業利潤不再優厚，物價既未能穩定，資本的需要，當然沒有減少的可能。資本供需，既難調整，低利政策因之不能實行。

低利政策既然行不通，而且亦不應該繼續採行。於是有些人就在主張提高利率。即主張放棄低利政策，提高銀行存款利率，藉以吸收游資，然後再以低利貸與生產事業之廠商。這辦法雖然不純粹

是高利政策，有點像歐美曾經採行的差別利率政策，但至少在存款利率方面，是主張提高利率至「與黑市利率相差不遠」的程度。黑市利率平均在二角以上，國家銀行存款應由一分五釐左右的利息，提高至一角二分，放款利率仍維持月息五分左右（粟寄倉先生的主張）。存款利率既然提高，表面看來，似乎可以收到吸收社會游資、獎勵生產之效，可是以下的幾個問題，卻被忽略了。

第一，即以存款利率提高一角二分來說，固然一時存款可以增加。可是吸收存款一萬億元，八個月之後，國家銀行就必須付出二萬億元，來償付存款人的本息。也就是社會上少了一萬億的游資，八個月後卻又增加了一倍的游資。因之幣值可能在八個月以後貶低一倍；物價亦可能在八個月以後增漲一倍，甚至一倍以上。這還僅是按照單利計算，如果按複利計算，更祇要六個月，即可使社會游資增加一倍，物價亦可能上漲一倍，甚至一倍以上。這些為發付利息所需頭寸的來源，除了增加發行外，還有別的辦法嗎？

第二，國家銀行以高利吸收之游資，仍然還要貸放出去，並非封存倉庫。則一方面爲了發付存款利息，必須每六個月至八個月以後，增漲社會游資一倍。另一方面對於以往之通貨膨脹仍然毫無

補益。是則提高存款利率，無異加快通貨膨脹的速度。

第三，低利貸與生產廠商，這是絕對應該的。但是以往政府所實行之低利，又何嘗不是在僅以生產事業方能取得貸款為原則。而且限制條文數不勝數。可是結果只要鈔票一出銀行大門，立刻變為游資，活躍市場。假定把存款利率提高，則低利貸出之頭寸，能否用之於生產仍大成問題。甚至奸商之流，大可左手以五分貸出，右手卻以一角二分存入，坐獲七分餘利，祇許四個月，貸款一萬億元者，已可白手成爲三千億元之富翁，寧非天下怪事。

第四，退一步說，假定提高存款利率，沒有以上三點困難，但仍須有一重要假定，就是物價不再上漲，黑市利率不再提高。反之，如果物價加速其上漲之程度，黑市利率高至四角，五角，則國行存款利率，倘若不再追隨提高，則以前的高利，即告完全失敗。倘若繼續提高，則任何金融機關，均非宣告破產不可。縱然國行以低利貸與生產廠商，可能以合理價格，收購其產品之一部或全部，但所收購之有限產品，對於平抑物價的作用，究能收到多少效果，也是大成疑問的。

根據以上幾點，作者認爲國行高利吸收游資，然後低利貸與生產事業的辦法，非但行不通，縱

然勉強實行，亦絕難解決游資問題。

所以作者認為政府在戰時所採的低利政策，既未收到低利之利，反而成爲助長通貨膨脹因素之一。通貨既與生產事業脫節，汎濫成災，不可收拾，則縱然提高利率，亦已失卻收縮通貨，緊縮通貨的效力。且仍然難免產生助長通貨膨脹的作用。是故勝利兩年後的通貨膨脹，已非僅靠利率高低所可挽救，必須從根本上改革幣制，停止通貨膨脹，始獲有濟。



## 六 通貨膨脹與外匯管理

一、國幣價值的高低，表現在對內價值和對外價值兩方面；對內價值則又表現於物價之昇沉，對外價值表現於匯價之漲跌。國內物價上昇，說明貨幣對內價值下跌；物價下跌說明貨幣對內價值上昇，另一方面，匯價上昇，說明貨幣對外價值下跌；匯價下跌，說明貨幣對外價值上昇。物價爲什麼會有昇沉？匯價爲什麼會有漲跌？這和物價或匯價的本身關係極少，而與國幣發行額的增減，則有其密切之關係。在平時常態之下，國幣發行額沒有劇額增減，物價和匯價，往往不會有什麼劇烈的波動；那就是說：國幣的對內對外價值，都可以保持相當程度的穩定。而只有在通貨大量緊縮抑或惡性膨脹的情形下，物價和匯價也就受了通貨緊縮或膨脹的影響，呈現大的波動。其結果，不是國幣對內及對外價值的上昇，就是對內對外價值的下落。這是通貨對物價匯價自然的因果關係。通貨膨脹既足以影響物價和匯價，使物價上昇貨幣對內價值下跌，匯價上漲貨幣對外價值

下落而在國家進入戰時抑或戰後復興期間，又大都不易避免通貨膨脹，因之，政府爲了企圖一方面通貨膨脹，卻不影響國幣對內價值，而對物價來作人爲的管制；一方面膨脹通貨，卻不影響國幣對外價值而產生了所謂外匯管理。

物價管制與外匯管理，在上次以及此次世界大戰中，有些國家確曾收到顯著的成效。但這卻並不是一件容易的事情，中國管理政策的失敗，就是極明顯的例證。這裏所要討論的是外匯管理問題，不過外匯管理能否收到理想的效果，亦即能否收到國幣對外價值穩定的效果，其必備的條件，即爲國幣對內價值的穩定，亦即國內物價管制能確收得穩定之效。只有國幣對內價值能夠穩定，國內物價能夠不再上漲，那末外匯纔易管理，國幣對外價值，纔易在管理之下收得穩定之效。反之，物價阻滯，幣對內價值不能穩定，國內物價繼續漲昇高，那末外匯管理，也就決難收效了。另一方面，物價管制的效果，我們認爲辦法縱然十分嚴密，也祇可視爲短期的救急手段，如果不能從根本上解決通貨膨脹問題，通貨無止境的膨脹，再好的物價管制辦法，亦必失卻效能。物價既然猛衝直騰，國幣對內價值急劇低落，而欲外匯管理收效，國幣對外價值穩定，那是絕對缺少可能性的事情。

中國自發動對日抗戰以後，這近十年來，對物價實施管制，但始終沒有成功。因之，對外匯匯率，縱然也自始至終實行管理，但十分明顯的，也是全部失敗了。政府的管理外匯政策，始終想規定一個官價，買賣外匯。在對日抗戰初起的時候，中央銀行規定了每元國幣合英匯十四便士半的官價，居然維持了好幾年。民國三十年平準基金委員會，成立中央銀行把規定官價和供給外匯的職權讓予平準會。太平洋戰事爆發後，政府放棄英鎊匯率，由英匯改變為美匯，於三十一年夏規定每美元合國幣二十元的官價。這個二十元國幣合美金一元的官價匯率，維持了四年之久，直至勝利以後。在這期間，國內物價逐步跳漲，至日本投降前夕，已約當抗戰初起時物價的三千倍，但是外匯率卻被釘在二十元國幣合美金一元的官價上。這是國幣對內價值低落，對外價值反而被迫相形提高的舉措，結果是某些人利用權勢套取外匯，造成了若干特殊富豪，人民的膏脂，卻被吸收殆盡。當時因國際路線被封鎖，無法進行國際貿易，所以情勢還不太嚴重。日本投降以後，國際路線暢通，政府應立刻採取合理的外匯政策。可是政府對於外匯的管理辦法，始終不外是於「釘價」之後來個跳漲。三十五年二月，政府將國幣二十元合美金一元的匯率，改為二〇二〇元合美金一元。維持

了五個半月，又於同年八月十九日改訂爲三三五〇的官價之後，由於黑市匯價的繼續漲，以及三十二年春季的黃金浪潮，政府乃公佈了經濟緊急措施方案，把美匯提高到一二〇〇〇，可是通貨既在繼續膨脹，國幣對內對外價值當然只有繼續低落。結果黑市匯率，竟高出官價匯率四倍以上，於是同年八月上旬又公佈了經濟改革方案，以及修正管理外匯辦法和進出口貿易辦法，於官價匯率、黑市匯率之外，又產生了所謂外匯「市價」。

將近十年來的外匯管理，爲什麼沒有收到預期的效果？這原因十分簡單，那就是國幣在繼續不斷的膨脹之下，已經大大的降低了它對內以及對外價值。物價的管制未能週密，結果外匯的釘價辦法，更造成了國幣對內價值與對外價值的極大懸殊。在這樣情形之下，欲期黑市匯價之不猖獗，當然是不可能的事情。黑市匯價猖獗上昇，必然產生領導官價的作用，於是官價只好作巨大式的跳越了。

三十六年八月間新的外匯管理辦法，算是放棄了以往的外匯釘價辦法。其預期可能收到的效果：（一）僑匯可望好轉，（二）出口貿易可期暢旺，（三）民生必需品仍以官價供給外匯，物價可期

穩定，(四)國營事業不再有官價外匯之便利，而無與民爭利之嫌……不過該項外匯管理辦法，並非十全十美，仍有不少缺陷，即第一，「市價」外匯追隨黑市匯價，黑市匯價既在不斷上漲，「市價」勢須追隨上昇。因之除了日用必需品之外，舶來品固將上漲，即以外國原料爲主的國內生產事業，亦必因成本之增高，不得不提高其產品之市價。第二，出口貿易因受外匯市價一跳高出官價數倍之刺激，一時可望好轉。但競趨搶購結果，市場價格必然驟漲，仍有「重使輸出不振」之虞。第三，官價與市價外匯，既有極大懸殊，因之官價匯率的仍然保持，無異爲套取官價外匯者，留出一條方便之門。第四，中國一向是入超國，經過長期抗戰之後，無論如何，輸出入的外匯數字，短期內不會相抵。爲此負責供應外匯的基金會，對於進口商的外匯申請，絕難有求必應，因之黑市匯價，必將繼續存在，且仍領導「市價」續昇，外匯匯率仍難合理解決。

那末，究竟如何纔能使外匯合理的穩定下來呢？作者認爲這是關係着通貨能否停止膨脹的根本問題。再妥善的外匯管理辦法，也祇能視作暫時的救急辦法。欲期外匯的長期穩定，必須從根本上解決了國幣的對內價值；對內價值不穩定，對外價值亦必絕無穩定之可能。國幣對內價值之

穩定與否，表現在國內物價的是否穩定。國內物價的能否穩定，最主要的條件，就是通貨膨脹能否立刻停止。不管是改革幣制也好，保持現行幣制也好，只要能夠停止通貨膨脹，使國幣對內價值穩定，則對外價值的外匯匯率也就不難穩定了。反之，如果不在根本上求解決，祇憑消極的管理，管理辦法縱然十分完善，最大限度也祇可穩定於暫時，欲其長期而合理的穩定下去，那是一件絕少可能性的事情。過去外匯管理之失敗在此，今後外匯之合理穩定，亦必繫之於此。

## 七 通貨膨脹與財富集中

財富集中，這本是導源於國民所得分配之不均。而所得分配之不均，則又是伴同私有財產制度同時產生的現象。在私有財產制度之下，各人所得既不一律，於是國家財富，也就逐漸集中在所得較多者之手。結果更運用其初步集中的財富，以之投資於工商、土地各方面。所以如果沒有社會的大變革發生財富集中的現象，是愈來愈尖銳，愈來愈強化的。這是一般的原則，古今中外都沒有例外，縱有差別，也僅不過是程度的深淺而已。

由國民所得分配之不均，而形成的財富集中，在社會主義的經濟學者看來，已經把它視作一種罪惡，希望極力設法予以消滅。但在資本主義社會制度之下，則又極力爲之辯護。其辯護之主要理由，即認爲私有制度，由於分配之不均，正好培養國民的儲蓄習慣。由於儲蓄而形成的資本集中，更可以通過利潤制度，來發生刺激生產的效能，使生產技術獲得改良，生產組織獲得進步。

近代資本主義社會之所以能夠繁榮一時，「分配不均」與「財富集中」所作的貢獻，確爲吾人所不能一筆抹煞者。不過，另一方面，資本主義社會制度下，繁榮的背後卻也早已透露了不少的悲劇。諸如生產的過剩，產業的托拉斯化，以及因勞工之被剝削，而引起的勞資對立、罷工、怠工等事件，終至引起整個社會的不安。所有這些，當然也是不能不把它列入「分配不均財富集中」的賬內的。

中國在抗戰以前，根據孫中山先生當時的說法，認爲祇有大貧小貧之分。所謂大貧小貧之分，最大限度祇能說中國財富集中的情形並不太深，分配不均的現象並不十分嚴重。但決不能由此根本否認中國沒有財富集中的現象，或者說中國財富集中的深度不及英美。尤其是在經過這次戰爭之後，中國財富集中的情形，那更是十分尖銳，十分強化，較諸英美恐怕祇有過之而無不及。據柯拉法在所著近代英國經濟史（Clapham Economic History of Modern Britain V.N. P. 497）一書中的估計：十九世紀初年，英國工人階級的財產，不過佔全國四分之一，二十世紀初佔全部之半，集中的程度逐漸減低。又據赫克斯在所著社會機構（Hicks Social Frame York



P. 181) 一書中的統計：距今十年前，英國百分之三的家庭（每家每年收入在五百鎊或二千美金以上者），佔全國國民總收入百分之二十八，其餘百分之九十七的家庭（每年收入五百鎊以下者），僅佔全國國民總收入百分之七十二。美國的情形與此相仿，據赫克斯的統計，全國有百分之四的家庭，佔全國國民總收入百分之二十二（每家每年收入在五千金以上）。這些數字還祇是代表在徵稅以前的收入，徵稅以後可供拿來消費的收入，據陳振漢先生計算結果：英國原來百分之三的家庭所佔的比例，即從百分之二十八，降低為百分之二十；在美國原來百分之四的家庭所佔比例，即從百分之二十二降低為百分之十六。中國的情形，沒有類似的資料來作比較，不過根據陳振漢先生依據國人在美存款所作估計：他假定國人在美存款合計為十億美元，即已達一九三三年全國國民所得的六分之一，或百分之十五以上（國內財產並未計入），而和英美全國百分之三左右人民所得的比例相似。陳氏又假定十億美元財產為一萬個人所有，每年收益最多不過一億美元，則全國人口的四分之一，其所得即至少佔百分之一。可是這估計，已經太低，因為據三十六年七月八日各地報紙所載，國人在美存款並不祇十億美元，竟達四十一億美元之鉅。如按

四十一億美元計算，同樣假定這四十一億美元的每年收益爲四億美元，存款人數仍以一萬人計，則全國人口的四萬分之一，其所得即至少佔百分之五左右矣。由此更可看出中國所得分配不均的情形，如何嚴重；財富集中的程度，又是如何尖銳。其尖銳與嚴重的成分，已遠遠的趨過英美了。

中國經過這次戰爭之後，財富集中的程度，爲什麼竟會這樣尖銳呢？這除了貪污風行，徵稅制度，未能合理，未能步上正軌外；政府所採行的通貨膨脹政策，實爲主因。中國稅制本來就不健全，抗戰期間貪污成風，官商不分的特殊人物，都可以逃稅免稅；而一般正當商人、農人、以及公教人員，反而必須直接間接負擔過重的賦稅。亦即所得愈多者，課稅愈少；所得較少者，課稅愈多。其結果當然是助成了分配的偏在，財富的集中。而英美各國，則在戰時嚴格實行過重的所得累進稅制和遺產稅制等。譬如美國在一九四一年的遺產稅率已經很高，據說照那稅率計算，五千萬美元的財產，只要經過五次移轉，便祇剩一百萬美元。較小的遺產反可保持得十分久遠。所以現在英美財富集中的情形，並不較戰前爲嚴重，而在中國，卻恰與之相反，財產及所得愈多者，反而愈可免稅。在這樣課稅情形下，財富如何能夠不大量而迅速的集中於少數人之手呢？

戰時通貨膨脹，這本來是世界各國進入戰時後所難免的現象，因為它是籌措軍費最有效的辦法，也是一般人所謂紙幣對戰爭的最大貢獻。不過，像在這次戰爭中的英美，他們雖然也曾運用通貨膨脹政策，來作籌措軍費的手段，但他們卻有極重的所得稅、遺產稅，以及公債政策，來和通貨膨脹政策相配合。把放出去的通貨，轉瞬之間又重收回籠來。所以戰爭結束，他們的通貨問題，並不會像今日中國這樣的嚴重，同時也沒有因通貨膨脹而產生的種種惡果。我們應該知道，通貨膨脹政策對於人民所加的負擔，是和人頭稅一樣的；不論貧富，都負擔相同的數額。結果是愈有錢的人，負擔也就愈少。在通貨膨脹政策之下，必須配合了所得稅、遺產稅，以及公債政策等，來加重有錢人的負擔，那末然後纔可以調和分配之不均，減輕財富集中的趨勢。中國從抗戰開始直到勝利兩年後，卻祇是採用了通貨膨脹政策。稅制沒有建立，公債收效極微。通貨膨脹結果，貧富負擔既極懸殊，於是乃產生了財富分配極端偏在，大量集中少數人之手的惡果。舉例言之，如甲有財產一百萬元，乙有財產十萬元，即甲有財產為乙有財產之十倍。通貨膨脹政策既和人頭稅一樣，使甲乙負擔相同的數額，假定這數額等於五萬元，則通貨膨脹的結果，甲有財產變為九十五萬元，乙有財產變為

五萬元，亦即甲有財產原爲乙有之十倍，今竟一變而爲乙有財產之十九倍。也就是無形中使貧富懸殊的程度，加重了將近一倍。從這個簡單的例子，也就十足說明了通貨膨脹政策，是如何的造成了財產的不均和集中。所以作者認爲：戰後中國財富極端集中的情形，通貨膨脹政策乃是主要原因之一。

財富集中之後，第一，在資本主義經濟制度下，生產的品類並不決定於產品的效用，而是決定於利潤。富有者既然除了日用必需品的消費外，可儘量作奢侈品的消費，如香粉、口紅之類；這些奢侈品，在富有者不加計算的消費下，利潤必大，因之商品的生產，即由製造日用必需品，改變而爲製造奢侈品，使生產的意義，偏向邊際效用最小的一面。亦即使這邊際效用最小的奢侈品，侵佔了一般平民日用必需品的消費力。第二，財富愈集中，即所得愈多者，則其消費所佔的比例愈小，這是一定的原則。因此，財富愈集中，愈足以減少社會總收入。一般人的收入，既因財富之集中而減少，則社會消費總量，亦必因而降低。消費總量降低，主產總量當然亦必隨之減縮。第三，上述財富集中在靜態之下，已足影響消費與生產。但是戰後中國集中的財富，非但沒有靜止下來，而且是在加速

的運用於投機囤積、操縱物價上面，把物價造成不斷跳漲飛漲的情形。其結果一般收入既已減少到幾近零點，更受物價上漲之影響，使連最低限度之消費量亦已無法保持，當然只有被迫走上死亡之途。第四、由於財富集中，形成大多數人消費不足，有效需求低到無法維持生命，因之，一般工人勞動者，營養必然不良，體力必然衰退。勞動者體力衰退，當然亦足以影響生產力。以上所述，均係財富集中後所直接產生的惡果，同時也是構成戰後中國生產萎縮，社會不安，經濟危機萬分嚴重的一部份原因。

總之，財富集中，並非僅僅少數學者所謂足以透過利潤制度刺激生產的，它所產生的惡果，更是大於所能產生的美果。戰後中國財富集中的情形，已極十分尖銳，這是任何人不能否認的事實。而所以形成如此情形者，通貨膨脹政策，應負大部責任。為挽救危機計，筆者認為必須立刻停止通貨膨脹政策，並進而實行財富重分配，以減輕財富集中的尖銳現象，始克有濟。

## 八 通貨膨脹與生產萎縮

抗戰勝利兩年後的中國經濟，已現極端危急，而臨崩潰險境，這是任何人不能加以否認的事實。構成危機的原因，雖極複雜，但作者則認為全盤重點，乃在歷年來政府所採的通貨膨脹政策。固然有些人會列舉出五種甚至十種以上的原因。同時也有人特別強調生產萎縮，來說明由於生產萎縮，結果造成了當前的危機，這些，作者都很贊同。不過，歸根結底，追溯本源，仍直接間接關係乎通貨膨脹政策。比方就生產萎縮來說：誠然是形成經濟危機的主因。可是如果追溯生產為何會呈萎縮，卻仍然還得歸咎在通貨膨脹政策的。茲就通貨膨脹政策與生產的關係，略加分析如下。

### (一) 農產的萎縮

我們首先來看中國的農業：中國號稱以農立國，但是抗戰勝利兩年之後，卻不斷發生糧價風潮和普及各地的搶米事件。這是說明了農產的萎縮，似乎不是通貨膨脹所能直接解釋的。的確，農

村破產，農產萎縮，是影響米價的直接原因，但農村爲何破產？這除了因受戰爭影響，使一般佃農和自耕農，爲了灑脫種種負擔和壓迫（如徵實、攤派、徵兵等），被迫離開土地，去作純粹出賣勞力的勞動者，形成農村勞力缺乏外；土地的被兼併，是一個最主要的原因。那末土地爲什麼會被兼併呢？無疑的，這是由於財富集中於官僚豪門之手，他們已把集中的一部份資本，來用作土地投資了。土地投資，非但具有優於一般投機的穩定性，而且這些豪門的土地，又是可以逃避一切捐稅的。如果要問這些官僚豪門的大批財富，是從那裏得來的？這就觸及通貨膨脹政策足以造成財富集中的問題了（其詳見本書第七節）。通貨膨脹政策無異是人頭稅，貧富負擔一律，結果就是貧者愈貧，富者愈富。所以農產萎縮，是間接受了通貨膨脹的影響。亦即通貨膨脹政策形成財富集中，財富集中造成土地兼併農產銳減。而土地兼併農產銳減，則又爲構成米價風潮搶米事件的一部份原因。所以米潮之發生，雖不能斷然歸罪於通貨膨脹，但至少通貨膨脹政策，也是不能辭其咎的。這是說明了通貨膨脹政策對於農業生產所引起的惡果。

## （二）工業的萎縮

談到中國工業，本極落後。戰爭爆發後，沿海各地工廠，復遭敵人破壞。通貨膨脹初期，原有刺激生產作用，但由於政府當局未能妥加愛護。甚至表面上名爲「統制」，實際上則是被少數人「包辦壟斷」。只要有利可圖，大小工業全被特殊官僚一手把持。等到通貨膨脹到了中期以後，工業利潤已不及商業投機利潤了，於是他們又一變以往之「包辦」而爲「包」而「不辦」。結果民營工業既被絞殺殆盡，國營事業更祇成爲特殊人物的「隱身草」，終至形成中國公私企業總倒閉的現象。工業既已破產，工廠機器停止運轉，成爲特殊人物可有可無的一部份「不動產」，而把大部資金轉移到市場上，變爲游資，從事投機活動。更運用其通靈之術，壓低外匯率，套取低價外匯。從遙遠的海外，運進別人所不許進口的商品，獲取巨利，打擊國內碩果僅存的一點手工業。國內生產力如何能不一天天的萎縮，物資如何能夠不一天天的枯竭，經濟危機如何能夠不一天天的嚴重呢？所以我們追本溯源，工業生產之所以萎縮，主要原因即是由於官僚豪門資本於握死真正官商工業之後，轉向而爲商業上之游資，從事投機操縱。至於商業上的投機操縱，其利潤爲何大於工業利潤？以及官僚豪門爲何會有雄厚資力壓倒正當工業，並能發生操縱市場的力量？這些仍然還得



歸咎於通貨膨脹政策的。因為通貨膨脹既足以影響物價，提高商業利潤；官僚豪門資本的左右市場，更爲物價火上加油。而形成官僚豪門雄厚資力者，又恰爲歷年來的通貨膨脹政策。這是說明了通貨膨脹政策，對於工業生產萎縮的因果關係。通貨膨脹政策，乃是構成工業衰退的根本因素。通貨膨脹政策爲因，工業生產萎縮爲果。

### (三) 病源和醫療

通貨膨脹政策是造成戰後中國生產萎縮以及經濟危機的主要因素。但我們也承認它並非唯一因素。因之，挽救危機，也並非停止通貨膨脹一個單方所能醫治。不過追溯病源和開方診療，是兩件事情。正好像一個病人，已經臥床不起，推其病源，乃由於經常飲食不慎。由飲食不慎，引起消化不良，影響身體健康。由身體不健康，抵抗力弱，復引起傷風感冒，更進而得了傷寒、肺炎等極嚴重的病症。那末平時飲食不慎，確爲致病主因。但到了傷寒、肺炎等症，同時發作臥床不起的時候，當然就非僅祇注意飲食一項，所能起死回生的了。必然還得用消炎藥劑、以及滋補藥劑等等。而注意飲食仍然還是必需的條件。我們決不能因爲僅靠注意飲食一項，不能起死回生，就來否定得病主因，並

非由於平時飲食不慎，而專責之於身體不健康。同樣通貨膨脹政策，固是造成生產萎縮經濟危機的主因。挽救危機，縱已不能專靠停止通貨膨脹。不過停止通貨膨脹政策，則仍不失為挽救危機的必需條件。我們決不能因為僅靠停止通貨政策，不能挽救經濟危機，就來斷定經濟危機不在通貨膨脹政策，而在生產萎縮。其實生產萎縮（如身體不健康），正是由於通貨膨脹政策（如飲食不慎）所造成。生產萎縮本身，是沒有什麼責任，同時也是無能為力的。

#### （四）假的緊縮政策

通貨膨脹政策，既是造成生產萎縮，經濟危機的主因。停止通貨膨脹政策，又是挽救生產萎縮以及整個經濟危機的必要手段。所以作者強調改革幣制，緊縮通貨。有人認為政府歷年來的拋售黃金，以及管制外匯，統制物價等等。其基本目的都是在設法減少法幣流通量或流通速度，但終未獲得良好效果，於是即被拿來作為通貨膨脹政策，不是構成經濟危機主因的論斷。其實政府一貫的措施，在表面上看，似乎是始終「抱定了一個緊縮政策」，但在實際上，卻完全是假的緊縮。比仿拋售黃金，表面是在使通貨回籠，實際上卻為特殊人物製造發財機會，增加投機對象。最後正是通

貨大量出籠。又如管制外匯，壓低匯率，事實正是爲了便於特殊階級套取外匯，如強財富集中，並減少了通貨回籠的數量。再如統制物價，事實上正是造成黑市，抬高了物價，更形成「逼着通貨增發」的事實。所有這些舉措，看穿了非但不是「緊縮」，而正是造成通貨加速膨脹的因素。無怪其非但沒有從根本上挽救了經濟危機，甚而還適得其反的加重了經濟的混亂。同時戰後中國農工生產之萎縮，我認爲也就正是這些因素構成的。政府一切措施，既在有意無意的加速通貨膨脹，幫助財富集中，絞殺生產事業，形成經濟危機。所以作者纔來特別強調改革幣制以及穩定幣制的重要。

#### (五) 逼着通貨增發

民國二十九年以後，通貨膨脹倍數，從統計數字上看，已遠不及物價上漲倍數。而且逐漸呈現物價上漲在先，通貨增發在後的現象。這現象在勝利後的兩年，表現得尤爲顯著。有人即根據這事實，來解釋經濟危機，不能歸罪於通貨膨脹。其實這正是說明了通貨膨脹的嚴重性。因爲在通貨膨脹初期，往往是通貨膨脹在先，物價上漲在後；即物價因受通貨增發的影響而上漲。這時候，通貨增發，反有刺激生產作用。武漢失收後，大後方工業會呈一時蓬勃氣象，即此原因。但到通貨膨脹末期，

情形就不同了，往往通貨並未增發，物價卻已在漲。物價上漲在先，通貨增發在後，亦即物價上漲以後，「逼着通貨增發」。結果形成通貨增發倍數，遠較物價上漲倍數落後的現象。這現象絕非通貨膨脹對物價的影響減輕，正是說明通貨膨脹對物價影響的嚴重性。亦即通貨膨脹末期「脹毒」的擴大和惡化，它已失去了刺激生產的作用。而且一方面加重生產成本，一方面造成商業投機利潤高於一切的事實，結果是加速摧殘生產事業，獎勵投機行為，最後即由生產萎縮進而為生產總崩潰。

根據以上所述，可知構成經濟危機，原因縱然不一，但生產萎縮則為主因。而生產所以萎縮的主因，則又為歷年來通貨膨脹政策所造成。停止通貨膨脹政策，應為挽救戰後中國經濟危機主要手段之一。通貨膨脹政策不停止，非但生產事業無復興之望，其他一切事業，亦均難望其步入正軌。

## 九 通貨膨脹與經建計劃

試以三峽水力工程爲例——

中國戰後經濟建設計劃，可以拿三峽水力工程來做代表。自從薩凡奇博士 (Dr. Savage) 提出偉大計劃後，曾引起中國以及世界人士的極端重視。該項計劃，係在宜昌上游建立起一座二百二十餘公尺高的攔江堤壩，將三峽低水位抬高至一百六十公尺，形成一個長達二百五十里的大蓄水池，可以消納洪水二百七十四億立方公尺。運用此項水力，可發一千零六十四萬瓩的電力。六千萬畝的農田，也可從此獲得灌溉之利。該項工程，事關發電、灌溉、防洪、航運等問題，故由資委會邀請水利委員會、水利實驗處、交通部、中央農業實驗所及地質調查所，共同參加研究。並委託美國墾務局主持規劃設計。自民國三十五年六月起，開始實地勘測。並由國防部測量局及空軍第十二中隊，擔任航空測量。民國三十六年五月，關於地質鑽探方面亦由資委會與美國摩理遜公司訂立合

約。美國專家十餘人，亦已抵達工作地點開始工作。預計三十七年度內，勘測鑽探工作即可全部完成。不料各項工作正在進行之際，國府驟然下令暫時停辦。

按理說：三峽水力工程，是沒有停辦理由的。

第一，中國工業化的口號，高唱已久。國父既有實業計劃以及迎頭趕上之昭示於先，蔣主席復於手著「中國之命運」中，強調「工業化爲當務之急」於後。可知如欲復興中國，躋中國於富強康樂之境，工業建設實爲首要之圖，不容再有任何猶豫。電力爲動力之源，一切輕重工業之母。三峽水力工程，係照計劃完成後，可發電一千零六十四萬瓦，等於全國現有水火力發電總量的十二倍至十五倍。這樣豐富而低廉的電力，東向可以輸至安慶，西向可輸至重慶；南達衡陽，北抵鄭州。在這個廣大區域，礦產可以開發，重工業可以興辦，輕工業當更容易建設。礦產開發，輕重工業興建以後，中國工業化當然也就可能實現了。因之，三峽水力工程，實爲復興中國，達成中國工業化的根本要圖。

第二，中國一向號稱以農立國，然而即在戰前，尚須外米入口，以補中國民食之不足。抗戰期間，

更因國外交通路線斷絕，外米無從入口，致使各地普遍發生糧荒。迨勝利二年之後，各地糧荒，仍在繼續加深嚴重，不得不以極端短缺的外匯，換取國外的食米麵粉等，這確爲「以農立國」之恥，亦爲中國極其嚴重一個問題。按諸中國食糧之不足，並非耕地面積之缺少，而實由於水利不興，農產最低微之所致。根據湯納氏在中國的土地與勞工一書中所舉的統計：僅以小麥生產爲例，中國每一英畝，平均只生產十點八布希爾（Bushel），英國爲三二點九，德國爲二七點三。根據他這個統計，則中國土地如果能獲改進，中國農產量至少亦可增加一倍。而三峽水力工程，一旦完成，非但六千萬畝的農田，可獲灌溉之利，並可利用水力，製造廉價肥田粉，年產二百萬噸以上，除一部輸出國外，餘可作爲國內農田肥料。如是農田改良，農產自可倍增。因之，三峽水力工程，實又爲增加中國農產，解決中國糧食問題的根本辦法。糧食限價，既愈限而愈高，長久治本之策，則又被束之高閣，令人縱不爲三峽水力工程惜，亦誠不能不爲整個民生前途悲也。

第三，當抗戰初期，最高領袖卽以「一面抗戰，一面建國」的原則昭告國人。八年抗戰期中，雖未見有何具體建設成就，表現在國人之前。但全國民衆仍能諒解政府苦衷，寄一線希望於抗戰勝

利。勝利二年之後，理應全力貫注建設工作，躋中國於富強，慰英靈於地下。惜乎內亂頻仍，遍地烽火，一切責任，諉之內戰，而內亂卻在繼續嚴重，和平希望渺無音息。於是搶米事件屢有所聞，請願學潮彌漫全國。我人相信，如果能夠一本「一面戡亂，一面建設」的精神，繼續努力經濟建設，把內戰看作一回事，把建設又看作一回事。則目前生活雖苦，仍可寄一線希望於未來。停辦三峽水力工程，把人民對未來的這一點希望，也給完全粉碎了。深恐國內政治紛爭，行將更趨嚴重。憶昔巴夏爾氏（按：巴氏係一九四四年首次向我政府提供開發三峽水力之建議人）曾謂：「此事之實現，可以穩定中國之政治及經濟局勢。因中國政府既在人民繁茂之地，改進農民之經濟地位，則人民可感覺政府真正關心協助彼等。如是政府亦可獲得最大之助力」（見民國三十六年二月一日華盛頓合衆社電訊），巴氏斯言，可謂深謀遠慮，殊堪敬佩，是故爲謀穩定中國政治，獲得人民信賴之政治作用而言，三峽水力工程似亦不應停辦。

第四，國在抗戰勝利之後，國家財政固極支絀，應予緊縮。但緊縮預算，應在不生產的支出上求節省，生產性的支出，縱然十年以後，百年以後，方可收效，亦絕不應吝惜。比仿樹木和樹人，我們難



道可以因其若干年後方可成材做人，而就停止植樹的工作，和緩給子女的教育費嗎？政府如果認為這道理是對的，那末，文化教育費，亦屬多餘。另一方面，我們認為三峽水力工程，所需雖極龐大，但尙未至根本無法籌措的地步。根據巴夏爾的說法，除中國勞工及可能取得之材料外，僅須向美獲致四億二千萬美圓。一般估計，全部工程共需十億至十五億美圓。一下子籌足這樣一個數額，當然是一件不可能，而且也不應該的事情。因為像美國那樣的黃金國家，計劃中的TV▲水力工程，尙須分期進行，中國在財政萬分支細的情形下，當然不必期其一蹴即就。如能分期進行，即無異減輕了經費的嚴重性。其次，為興建三峽水力工程，向美國借款也是可能的，因為美國在三峽水力工程告成之後，即可自中國取得廉價的肥田粉。所以只要中國保證借款用於三峽水力工程，相信亦為美國所樂為。

從以上諸端看來，無論就中國工業化的原則，抑或就改良農田增加農產的理論，以及穩定中國政治，籌措三峽經費的現實觀點來看，三峽水力工程，均沒有停辦的理由和必要。然而事實上，三峽水力工程，卻竟停辦了。停辦的原因，究竟又是什麼呢？

根據三十六年五月十五日中央社南京電訊所報導的停辦三峽水力工程原因，係爲「所需國幣及外匯數字龐大，本年度政府因力求收支平衡，國家支出預算儘量緊縮。最近頒行經濟緊急措施以來，凡屬非短期內可見成效之工作，其須要經費，均在停撥或緩撥之列」。由此使我們知道國家財政的支絀，縱非停辦三峽水力工程的唯一原因，但也是主要原因之一。而通貨膨脹對於國家財政的循環影響，既是直接的（詳見本書第三節），則通貨膨脹當爲三峽水力工程以及其他經建計劃，不能順利推進的間接原因，其理極爲明顯，勿庸多費筆墨。

另一方面，作者願在這裏順便提及的，就是通貨膨脹政策，直接造成財富集中（詳見本書第七節），而財富集中則又間接足以產生阻礙國家經濟建設的力量。

就目前的情形來說，似乎還談不上三峽水力工程的實施，會妨礙到私人企業的發展。不過這不是作者神經過敏，中國戰後的官僚資本家們，確已有走向獨佔中國工業的趨勢和意向。比仿就勝利兩年後大批國營事業的讓渡民營來看，作者即認爲這是官僚資本家，想藉讓渡民營這枝暗箭，來實現其獨佔中國工業的企圖。以期形成日本戰敗前的三菱三井，使中國政治亦將被迫爲其

馬首是瞻。假設此一推斷，不幸言中的話，則三峽水力工程，一旦完成，對於彼輩獨佔下的工業本身，固然可以解決動力問題，不謂無利，但對其最終目的之由獨佔工業近而左右中國政治，卻就不無問題了。因為假使三峽水力工程一旦完成，則官僚資本縱然獨佔中國工業，但作為工業之母的動力，卻永遠在政府的手裏，三峽水力決不會像其他國營工廠之類，讓渡到官僚資本家手裏，變成他們的私產。如是則工業縱被獨佔，仍須仰賴國有的動力。中國的刀柄，仍在政府的手裏。是則中國政治為其馬首是瞻的夢想，行將因三峽水力工程的完成，而全部宣告粉碎了。

因此，我們可以得出一個結論：在通貨膨脹政策之下，直接或間接的影響，都是足以阻礙國家經濟計劃之推進的。三峽水力工程如是，其他一切經濟建設計劃，亦莫不如是。

## 十 通貨膨脹與金融管理

政府對金融機構之管制，諸如商業銀行增設的限制，利率的規定，準備金的提存，金鈔外匯買賣的禁止等，在抗戰期間都會分別頒佈過許多辦法和章則，然而抗戰八年中，囤積操縱，左右金鈔黑市，終致影響一般物價者，幾莫不與各地金融機構有其直接的關係，這是戰時大後方人士有目共睹的事實。所以當時會有提出根本取消商業銀錢行號的主張，而終因當局顧忌太多，未見實施。不過商業銀錢行號，對於社會金融，一般物價，好的影響少，壞的影響多，卻是一般人公認的事實，因之，政府對於金融加強管制或管理，這是十分應該的。過去管制的未收成效，祇是管制得尙欠嚴格，欠合理，而決不能因為管制之未收成效，即誤認管理管制為多事。以往對金融機構管制欠嚴格，是因為缺乏統一的管理機構，於是對一切管制辦法形成陽奉陰違的現象；以往對金融機構管制欠合理，是因為缺乏統一的原則，管制祇為表面文章，例如限制商業銀行的增設，即為顯例，政府如認

商業銀行，弊多利少，確有擾亂金融操縱物價之嫌，即應一律取締商業銀錢行號，反之祇在限制新設，則對已有行號，也就不無偏袒之譏，這是以往的事情。

三十六十二月初，財政部爲防止各地金融機關之投機及非法活動，以安定市場起見，於上海、天津、廣州、漢口等處，設置金融管理局，制定組織規程，正式成立金融管理機構，這是進一步管制金融的措施，作者認爲管理如能嚴格合理，則非法投機，不難斂跡，全國物價或可漸趨穩定，國計民生，均將兩受其益。

首先，關於各地金融管理局的職掌，據組織規程第二條的規定，計包括（一）國家行局庫及其信託部或附屬機構之放款、匯款、投資及其他交易之審查檢舉事項；（二）省市銀行及中外商業行號業務之審查檢舉事項；（三）銀錢號聯合準備委員會及票據交換所之監督及檢查事項；（四）政府及國營事業機關公款存匯檢舉及取締事項；（五）非法金融機構之檢舉取締；（六）黃金、外幣、外匯、非法買賣之檢舉及取締……從這些列舉的職掌看來，則一區的金融管理局，即有管理該區所有有關金融的一切大權，因之，某區管理局成立，即負有將該區公私金融業務，納入正軌的重大任

務，這可以說是金融管理機構在近年中一大進步，它除了秉財政部之命外，是不受任何牽制的。其次，據組織規程第三條之規定，金融管理局得隨時責令各行莊局庫公司或機關，提供報告，並得派員檢查帳冊文書及有關倉庫。第四條規定，當地政府及軍警機關，均應切實協助，而第六條更規定金融管理局且有作緊急措施之權，由此足以說明當局對設置金融管理局之重視，由於過分重視，所以除列舉極為廣泛之職掌外，並賦予這些權利，這尤其是值得重視的一點。

當局對金融管理局的設置，是這樣的重視，金融管理局的職權又是這樣的重大；而市場之不安，物價之跳漲，又莫不與金融機關有其直接的關係，金融管理之重要，於此可見。惟以下三點必須作到，方能收效：（一）金融管理局，責任既重，職權又大，因之，金融管理局的人選，必須有守正不阿，鐵面無情的正直人物，才可以負起如此偉大的任務，反之徇情舞弊，為私忘公的人，一旦任用，非但不能完成任務，良好法規亦將為其曲解而污沒，影響之大，何堪設想。（二）經營非法金融業務之銀行錢號，亦經檢舉，調查屬實，即應吊銷其營業執照，永遠不得復業，期藉管理機會以根本減少現有銀錢行號。（三）金融管理工作人員，應認清本身任務之重大，鐵面無情，除檢舉非法金融機構外，

尤應發揚自我檢舉的大公精神。夫如是方能收得金融管理之效。

近十年來，我國金融機構，爲什麼不能在積極方面金融確實用於增加生產，減輕消費者負擔？不能在消極方面防止資金用於囤積投機者之手，而無故抬高市價，增加消費者負擔呢？這原因，一方面是中國金融機構，組織及管理不曾健全合理，另一方面也是近十年來通貨膨脹的結果。所以要想中國金融對國家社會發生有利的作用，避免不良的影響，除了消極的短期從嚴管理之外，還應該在根本上解決通貨膨脹問題。

這並不是我們否認從管理上所能產生的效果，大戰期中英美等國金融之穩定，即爲金融管理收效之有力例證，比仿銀行放款一項，均須經由國家銀行之審核；放款用途受限制，放款利率亦莫不受國家銀行之限制，而且所有商業銀行都須遵守，都能遵守這些限制，沒有什麼可以例外的。因之，英美的戰時金融，大體說來都是相當穩定的，沒有像我國金融機關投機非法活動的猖獗和嚴重。誠然中國在近十年來，對於金融機構，在表面上也是實行着管制政策，但主管當局既未下定決心，全國金融機構，當然盡屬陽奉陰違，時至今日，如果說整個中國經濟之不安全，與金融機關之

投機非法活動有關，似亦並非言過其實。中國的情形既如此，而英美的經驗又如彼，所以如能認真嚴格管制金融，那是可能短期收到安定市場之效的。

不過，管理的效果，有其一定的限度，祇能視作暫時或短期的應急辦法，是消極的而非積極的，是治標的而非治本的。中國近十年來貪污舞弊之風，已成普遍現象，金融管理機構，職權小，不能發生作用，職權大，則處於重重惡勢力包圍之下，縱能慎重人選，能否不受傳染，實成問題，何況中國各階級層之守法精神，又均遠不及英美呢？所以再健全的金金融管理機構，祇可期其成，但卻未必其成。

我國金融機構，投機非法活動，所以猖獗之根本原因，乃是歷年來通貨惡性膨脹的結果。通貨不斷的膨脹，形成物價不斷跳漲，商業投機利潤特別優厚，於是社會工商各業，固迫切需要大量借款，從事投機活動，而金融機關本身，既握有大批頭寸在手，近水樓台，厚利所在，焉有不作非法投機活動之理？這是一種必然的現象。結果是禁者自禁，爲者自爲，演至最後，禁者與被禁者，打成一片，甚至起而發生領導作用，使所有管制條文，祇爲白紙黑字，已無絲毫效力，全國金融，於焉黑漆一團，投



機非法活動，影響整個國計民生。在這情形下縱有嚴刑峻法，或可收效於一時，但最後亦必為金錢之魔力所屈服。是故金融管理，抵可視為揚湯止沸，而非釜底抽薪，釜底抽薪仍須從根本上停止通貨膨脹。只要能夠停止通貨膨脹，物價即可不再跳漲，物價不再跳漲，商業投機利潤不再特別優厚，金融界的投機非法活動，自然可以根本遏止，社會資金也就自然可以走上生產之途了。

## 十一 通貨膨脹史例及醫療

### (甲) 通貨膨脹中外史例

通貨膨脹的惡化，這在歷史上並不是沒有先例的。比仿先就外國來說，我們可以簡單的舉出以下的事實：

(一) 當美洲殖民地對英抗爭的時候，曾於一七七五年發行所謂「大陸通貨」的紙幣，其後因發行過多，幣值大跌。約在一七八〇年，人民所隱藏的金屬貨幣以及由英法運進的硬幣，乃逐漸流通，而且為數甚鉅。

(二) 法國革命政府，於一七八九年十二月發行「亞西納」紙幣，其初價值尚稱穩定。到了一七九二年，幣值大跌，商人與工人即逐漸拒絕接受紙幣，若干農人於出售穀類時，如有以金銀支付者，則僅收半價。到了一七九三年四月，政府公布命令，嚴禁以高價買進金銀，且規定一切貨幣債務。

均須以「亞西納」紙幣償付。然在紙幣價值迅速跌落下，銀幣流通漸廣，由西班牙流入的「比斯他」銀幣，則流通於南方諸省。到了一七九五年四月，政府乃不得不通過法律，允許商業交易使用金銀。

(三)第一次世界大戰以後，蘇聯於一九二二年由國家銀行發行新幣，但政府紙幣繼續膨脹，直到一九二四年才切實加以整理。在整理之前，盧布價值大跌時，人民即不願以盧布作為交易之中介。人民紛以黃地外幣代替盧布。在商業上採用舊時金幣者尤多。政府雖然加以禁止，亦未能發生效力。

(四)德國在一九二二年夏季，紙馬克的匯價跌落甚速，物價發生劇烈變動。各重要工業對於所製造的商品，均改用美金及瑞士法郎等來表示價格，或用金馬克來計算。用紙馬克作支付工具者，逐漸減少。當時且有「緊急貨幣」的流通。到了一九二三年夏季，由於紙馬克的價值，迅速跌落。人民對於支付工具的需要，有時甚為迫切，於是「緊急貨幣」的發行量大增。該項貨幣，由各邦及地方政府許可，但多數則為非法的發行。據說德國在通貨膨脹最末期，其紙幣馬克竟發行到五一

八、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇、馬克比一九一四年的六十億發行額，增加了不知多少倍。故當時人民對紙馬克完全失去信心，政府雖禁止人民在國內貿易上用外幣作支付標準；但終不能發生效力。

再就中國歷史上的情形來看：

(一) 宋

宋代紙幣流通，盛極一時，而以南宋爲尤甚，紙幣名稱亦極複雜。計在北宋曰交子，行使於四川、陝西、河東；曰錢引，行使於京東、西、淮南、京師諸路。在南宋曰會子，行使於兩浙、福建、江東、江西；曰淮交，行使於淮東、淮西；曰湖會，行使於湖廣；曰川引，行使於四川。

宋代對紙幣之發行，漫無限制，結果引起通貨膨脹，紙幣價格跌落。會子一貫，一千止得六百以下，去臨安愈遠則愈輕，愈輕則愈不用。川引跌落，每緡止值錢四百以下。甚至所謂「見錢關子」，亦不能十足兌現，一貫止作七百七十文；而十八界會子，甚且每道僅值二百五十七文。然此尙爲紙幣對現錢之折扣；其新會與舊會之間，又有折扣：有一比二者，有一比五者，有一比五、六者。官方只知以

新會收舊會，『勒令新會從官價，舊會從民間』，不知新舊會之價不一，新必爲舊所牽而倒而紙幣制度愈紊亂。紙幣既不能發揮其效用，於是銀兩本位遂代之而起。

## (二)金

金代使行交鈔，始於海陵貞元二年。其後交鈔發行日多，紙幣膨脹鈔價日跌，其情形較宋代尤惡劣，千錢之券僅值數錢。衛紹王大安二年潰河之役，竟至以交鈔八十四車爲軍賞，足見當時紙幣膨脹之嚴重。其後雖數易鈔名，終不能挽救通貨膨脹。結果民間但以銀論價，用銀交易，政府雖加限制，亦不能制止。是故續文獻通考卷八有如下的記載：

『元光二年五月，造元光重寶，又造元光珍貨，同銀行用。更造元光重寶，每貫當通寶五十；又以綾印製元光珍貨，同銀鈔及餘鈔行之。行之未久，銀價日貴，寶泉日賤，民但以銀論價，寶泉幾於不用。乃定法銀一兩，不得過寶泉三百貫；凡物值銀三兩以下者，不許用銀；以上者三分爲率，一分用銀，二分用寶泉及重寶珍貨。京師及州郡，置平準務，以寶泉銀相易，其私易及違法而能告者，罪賞有差。是令既下，市肆晝閉，商旅不行。七月壬子，乃除市易用銀及銀寶泉私相易之法；然上有限用之名，下無從令之實，有司雖知，莫能制矣。至哀宗正大間，民間但以銀市易。』

## (三)元

元代鈔法，前後經過三次變易：(一)世祖中統元年始造交鈔以絲爲本，每銀五十兩，易絲鈔一千兩，諸物之直，並從絲例。是年十月，又造中統元寶鈔，每一貫同交鈔一兩，兩貫同白銀一兩。(二)絲鈔行之既久，物重鈔輕。至元二十四年，遂改造至元寶鈔，自二貫至五文，凡十有一等，與中統鈔通行，每一貫文當中統鈔五貫文。所謂子母相權是也。(三)至大二年，武宗復以物重鈔輕，改造至大銀鈔，自二兩至一厘，定爲一十三等，每一兩準至元鈔五貫，白銀一兩，赤金一錢。大抵至元鈔五倍於中統，至大鈔又五倍於至元。及順帝第十年，更行至正交鈔，以新交鈔一貫文權銅錢一千文，準至元寶鈔二貫；至元寶鈔通行如故。然行之未久，物價騰踊，值海內大亂，軍儲賞犒，每日印造，不可數計。交鈔散滿人間，京師鈔十錠（卽五百兩），易斗粟不可得；所在郡縣，皆以物貨相貿易。公私所積之鈔，遂俱不行，人視之若弊楮，國用由是大乏。

## (四)明

明太祖於洪武八年，立鈔法，造大明寶鈔，令民間不得以金銀物貨交易，商人納稅則以錢三鈔

七兼收，百文以下，則僅用錢。其後因發鈔漸增，人民重錢輕鈔，兩浙、江西、閩、廣等地，則有以錢百六十文折鈔一貫者。至洪武二十七年八月，乃命戶部收民間錢予以鈔，用錢者罪之。成祖永樂元年，更重申禁令，不得以金銀爲交易，有犯者准奸惡論，立首捕法，抵罪者累累。永樂二年八月，行戶口食鹽法，令納鈔支鹽，然鈔益壅滯，價值益跌，民間交易，率用金銀布帛。數十年後，又因民間以錢交易者益多，以致鈔一貫僅值錢二文。英宗正統十三年，下令禁止行銅錢而損鈔法，犯者處十倍之罰金。以後紙鈔益膨脹，鈔值益跌，民間交易用銀者益多，遂至政府稅收亦不得不改用銀。

從上述中外歷史上的許多實例來看，可見通貨膨脹並不自今日始，而且有些場合，其膨脹的程度，實較二次大戰後的中國爲尤甚。因之，戰後中國通貨膨脹問題，固應迅爲設法挽救，期能免遭崩潰。同時也說明了中國通貨膨脹情形，並非到了絕對無法挽救的地步。

### (乙) 通貨膨脹能否醫療

通貨膨脹病，並非不治之症，惟醫治通貨「脹毒」收效之緩急，則視「脹毒」惡化程度的深淺，以及就醫時間之遲早而定。我們從歷史上看，德國在一次大戰之後的通貨膨脹，很快的就制止





代的通貨膨脹，到了清初已成過去，使我們現在的人看了，不勝羨慕而神往。

根據歷史上的事實，我們可以知道通貨膨脹，並非不治之症，只要能夠下決心，以利刃斬亂麻的手法來挽救，戰後中國的通貨膨脹，是絕對可以挽救的。

挽救通貨膨脹之策，論者雖可以臚列五種甚至十種以上的辦法，但作者則僅願強調兩種基本的策略，其一、為改革幣制，以挽回人民對通貨的信心；其二、為實行財富重分配，收黃金為國有，以充實新幣的發行準備。凡此當在以下兩節詳論之。

## 十二 通貨膨脹與通貨緊縮

增加貨幣數量，使物價上漲，是爲通貨膨脹；反之，減少貨幣數量，或使貨幣供應不足以迫使物價下跌，是爲通貨緊縮。而挽救通貨膨脹，則必須經過通貨緊縮。膨脹與緊縮，固各有其利弊，根據一般理論言之，適度的通貨膨脹，雖可刺激工商業之繁榮，增加就業之人數，補充政府之收入。然而中國近十年來，通貨惡性膨脹結果，非但早已失去刺激工商，增加就業，補充政府收入的作用；反而百弊叢生，除了固定收入者，收取利息者，儲蓄存款者，以及農民、債權人等，全受通貨惡性膨脹，影響其收入及生活外，諸如本書以上各節所論，通貨職能的喪失；物價的狂漲不已；國家財政赤字之龐大，外匯管理，金融管制以及公債。利率諸項政策的失效；財富集中；生產萎縮；經建計劃的無法付諸實施等，均莫不直接間接是受了通貨膨脹的影響，所以時至今日，似乎已經到了非實行改革幣制，緊縮通貨，不足以挽救危機的時候了。

通貨緊縮，固足以引起物價之狂跌，工商之蕭條，失業人數之激增，政府收入之減少，不易爲一般人所諒解。但譬之水火，一日缺乏，固感痛苦，如遇洪水沒頂，大火延身，則非迅速導之使去，撲之使滅，誠不足以挽回殺身危機也。今日中國之通貨膨脹，已正如面臨洪水大火之緊急關頭，非以迅捷敏速之手段，改革幣制緊縮通貨不爲功。

談到通貨緊縮，三十六年十一月二十八日，蔣主席曾爲抑平物價，一度手令國行，採取暫時抽緊銀根的辦法，停止一切放款，並對已放未收者，限期收回，三日之內，上海以及各地物價，曾呈普遍下跌現象。惟未及半月，五千元關金大票（等於法幣十萬元大票），乃於十二月十日開始發行，各地物價，於焉再度狂漲，是則名爲抽緊銀根，緊縮通貨，實際上仍在膨脹通貨，物價當然難期穩定，而整個經濟危機，更難期其根本獲得挽救了。

第一次及第二次世界大戰之後，世界不少國家爲改革幣制穩定幣值，都曾有過通貨緊縮的經驗，茲略作介紹以明大概，並資借鑑。

### (A) 第一次大戰後

在第一次世界大戰之後，英國曾嚴格採行通貨緊縮政策，以恢復英鎊在戰前之金平價。英政府自一九二〇年起，限制紙幣發行額，用加稅方法以增加政府的收入，以收入之盈餘清償公債，遂得於一九二五年，恢復金本位。

德國於一九二三年十一月設立「連登銀行」，發行連登馬克紙幣，嚴格限制發行額。紙幣幣值得以穩定，德政府亦停止向國家銀行借款，以防紙幣膨脹。裁減人員，緊縮支出，同時整頓稅制，租稅概以金幣計算。一九二四年改組國家銀行，發行與黃金聯繫之新馬克紙幣，定新幣與舊幣之比率為一萬億，以收回舊幣，並限期收回「連登馬克」，結束連登銀行，幣制改革，終告成功。

法國係於一九二六年七月以後，積極整理通貨，增加租稅，減少內外債務，竭力平衡預算。使法郎價值經過一年又半的安定時間以後，乃於一九二六年六月恢復金本位，法郎的新金平價約等於戰前金平價的五分之一。

大體說來，第一次大戰後，各國穩定幣值的方式，或恢復戰前平價，或另發新幣，或用貶值方法，均曾採用通貨緊縮政策，縱然因緊縮所招致之犧牲與痛苦，有範圍輕重之不同，而絕難避免，可是

幣值得以恢復穩定，所獲已足補償其所失矣。

### (B) 第二次大戰後

二次大戰以後歐洲各國處理貨幣問題的方法，據美國經濟學家柯洛普斯托（Fred H. Klopstock）氏在所撰「歐洲解放國家的貨幣改革」（見一九四六年九月號美國經濟評論）一文中的分析，大致分爲二種：（一）收回過量通貨並封存銀行存款，使大量游資全由貨幣管理局直接加以控制，（二）採用財政手段對已封存或未被封存的資金，易之以不能自由流通之債券，或徵收資本稅，戰時過分利得稅等是。不過這兩種方法，無論是收回過量通貨封存銀行存款，抑或對封存及未被封存之資金，採用財政手段，以課稅方式使其回籠，均不外乎緊縮通貨，茲分別述之如下：

#### (甲) 採封存方式凍結資金

二次大戰以後，以封存來做改革貨幣之手段，已被普遍採用。銀行存款爲封存目標之一，同時對於已在黑市活動之資金，亦在設法停止其活動。雖然封存流通部份之貨幣，都曾遭遇到若干嚴

重困難，倘非極端審慎，則封存流通貨幣，即可剝奪商業上的活動資本（Working Capital）以及用以購買生活必需品的個人臨時收入。但在實際上，取締黑市流通資金的程度如何，即爲封存手段能否達成改革幣制穩定幣值的決定因素。而只有將私人手中過量通貨，變爲銀行存款，停止其流通，發行新幣以收回之。然後黑市投機者及其主顧，纔無法獲得從事不法交易之必要現款。

關爲免除封存以及發還封存款項之條件，各國所定辦法不同，惟多數國家之改革法令，則已嚴格劃分個人存款與商業存款，爲給付工資或商業上之必要支出，其存款得酌予發還，但不得用於現時交易。例如一九四五年十月十九日捷克斯拉夫頒佈之貨幣改革令，即曾允許僱主得支用其被封存之銀行存款，但以足付一個月之工資爲限。比、荷、奧等國亦採類似之規定。此外對生產所用資金，有時亦予以解凍處置，並特設機構負責審核。個人存款之發還，則率皆列舉用途，例如荷、奧法令，即均規定凡未能就業亦無其他生活上之補助者，均得按月提取其被封存之款項。

有些國家，一方面嚴格限制自銀行提取存款，一方面卻許可受封存之大部，用支票或銀行轉賬方式，實行過戶，以藉銀行機構溝通各項支付，並便於檢查各項支付之是否合法。如一九四五

十一月三十日奧地利之貨幣改革令，即曾許可存戶以支票方式將存款之四成實行轉賬。捷克貨幣改革法許可由此一封存賬戶轉至彼一封存賬戶，荷蘭亦曾採用類似辦法。

至對封存資金的解封問題，挪威係於封存三個月物價穩定之後，即自動將大部封存程序廢除。比利時亦准許發還大量封存款項。但多數國家則僅對封存管制略加放寬，同時步入另一新的階段。

### (乙) 用課稅手段吸收餘資

封存資金，僅可視為一種緊急措施，是故於封存之後，繼之於課稅政策，如資本超額稅及強迫公債等，均成爲各國幣制集中的主要部分，而用之以吸收封存後之資金。如比利時於貨幣改革之初，即將全部被封存之資金分爲：暫時不能使用部份（佔百分之四十），與永遠封存部份（佔百分之六十），後者於一九四五年十月轉入國家銀行，由政府即用以收回前者發行之債券，故能確收通貨緊縮之效，並藉資本稅及非常利得稅方式，減輕財富集中，增加政府收入。捷克、丹麥及荷蘭等國亦曾仿照此國辦法，實行通貨收縮，不過荷蘭係採勸募方式，以吸收被封存之餘款。

芬蘭發行強迫公債之前後，並未採行封存辦法，於一九四五年十二月發布改革令，對所有紙幣面額在百馬克以上者均失去法幣資格之一半。此項紙幣須分爲二截，左半截以二分之一面值流通市面，直至兌成新幣爲止。右半截則變爲不流通的政府債券，年息二釐，至一九四九年還本。是項辦法等於貧富一律負擔公債，極欠公允。

此外，南斯拉夫於一九四五年春季繼封存銀行存款之後，實行高度累進僅以貨幣財富爲課徵對象的資本稅，以收縮通貨。農人及生產性企業納稅較輕，合作社及特定公共團體則可完全免稅。

綜觀第一次及第二次大戰後，歐洲各國整理通貨的辦法，縱然彼此略有出入，但大體說來，都不外採用各種有效措施，以期戰時的通貨膨脹，經過緊縮的階段，而達幣值穩定的目的。

我國經過八年抗戰後繼之以內亂的今日，通貨膨脹已至極嚴重之關頭，改革幣制穩定幣值，勢在必行，因之通貨緊縮及其所招致之痛苦，亦在勢所難免，於其忌疾諱醫坐以待斃，當不若忍痛割治以期復蘇之爲得計。吾人從學理上從兩次大戰後世界各國改革幣制之經驗上，既知通貨緊



縮爲改革幣制的必經過程，而緊縮通貨又極難避免，因緊縮所招致之痛苦，是故我國財政當局，於實行改革幣制之前，對實施條文細則，應多方採納意見，審慎研討，務期減少不必要之痛苦，而又能停止通貨膨脹，達成幣值穩定的最後目的，方爲上策，至緊縮通貨，挽救通貨膨脹之道，作者則願強調兩項基本策略，其一爲改革幣制，以挽回人民對通貨之信心，其二爲以財政手段，實行財富重分配，並收黃金爲國有，充作新幣之發行準備。凡此當在以下兩節詳論之。

### 十三 通貨膨脹與幣制改革

根據以上各節，可知中國通貨膨脹結果，已使法幣職能喪失殆盡；物價跳漲，財政赤字逐年龐大；公債無法推銷，利率政策失卻收縮通貨效能；財富集中，生產萎縮，一切經建計劃無法實施，是故作者遠在日本宣佈投降之初，即曾撰文呼籲改革幣制，採用金本位，藉以停止通貨膨脹，挽救戰後中國之危機，惜乎勝利兩年之後，尚未見諸實踐，致國計民生，益趨艱困。

#### (一) 金本位制的分析

我們綜合勝利兩年來，國內專家對幣制改革的意見，縱然各有出入，大體說來，可以說是一致贊成採用金本位制。但自上屆歐戰以後，金本位制已經起了極大的變化，上屆歐戰以前，經濟學者眼中的金本位制，乃係專指一八一六年至上屆歐戰期間，英國所行的金本位制而言。那就是金本位幣可以自由鑄造，且可流通於市。上屆歐戰以後，世界黃金集中美國，使其他各國不得不節省黃

金用途，停止金幣的鑄造和使用，而把黃金拿來專充對外清算之用。所以上屆歐戰以後，各國所恢復的金本位制，就已經不再就國內流通的貨幣形態來解釋，而改就其等價關係立論了。經過二次世界大戰以後，不恢復金本位則已，假使要恢復金本位制的話，我們相信絕不會再是一八一六至上屆歐戰期間的金幣本位制了。

因之，所謂金本位制，應該包括：(一)金幣本位制，(二)金塊本位制，(三)金匯本位制，(四)新金匯本位制四種。我國如果要實行幣制改革的話，在這四種幣制當中，究竟應該採行何項幣制呢？

第一，金幣本位制(Gold Coin Standard System)起源於英國，一八一六年五月，英國制定貨幣法規，實行金幣本位制，上屆歐戰以前，世界各國所行的金本位制，大都是屬於英國式的金幣本位制。其要點就是金幣可以自由鑄造和流通，並且可以自由輸出，自由熔成生金出售於市。金幣之外，雖然也有紙幣流通，但國家銀行負有兌現的義務，不得拒絕。

此項幣制的弊多利少，早已為世界經濟學者所公認，而在國際收支逆差的國家，其害尤甚。中國在抗戰以前就是入超國家，抗戰勝利以後，短期內絕難變入超為出超。何況中國產金不多儲金

有限呢？因之我國的幣制改革，作者認為沒有再對金幣本位制加以考慮的必要。

第二金塊本位制(Gold Bullion Standard System)上屆歐戰以後，由於黃金集中美國，英法等國感到黃金不敷應用，只好想法節省黃金的使用，於是英國於一九二五年復行金本位時，即採用了金塊本位制。其要點是在國內不再鑄造金幣，不再使用金幣，全國通貨皆用紙幣。此項紙幣，國家銀行沒有兌現的義務，只是遇有輸現出口的必要時，纔可以請求兌給生金而非金幣。在此幣制下，因為必須保持本位貨幣與一定量純金的等價關係，所以中央銀行有無限制收買民間黃金的義務。另一方面遇有輸現出口時，紙幣持票人有向中央銀行請求兌現的權利。只有這樣，纔可以保持銀行紙幣與定量純金的等價關係。這個等價關係能夠保持，金塊本位制也纔不致崩潰。

採行金塊本位制的重要條件：(一)中央銀行必須有雄厚的實力，足以控制全國金融，調節貨幣之供求，應付國際匯兌之劇變；(二)中央銀行的金準備額必須充足，現金之來源亦須豐富。中國的情形，並沒有具備以上的兩個條件，因為中央銀行的歷史欠久，對國內國際間印象，還遠不及中國銀行。戰後固有劇大變化，但如以之統制全國金融，應付國際劇變，至少在短期以內尚嫌力有未

速。其次因爲我國產金不多，戰前存金有限，戰後存金益減，不足充作實行金塊本位制的金準備。而且戰後着手建設，機器成品需要大量進口，短期內絕難變入超爲出超，如是資金外流，現金輸出，中央銀行的準備額勢必因而減少。金準備逐漸減少的結果，更足以刺激人心，引起資金之外流，現金之輸出，終將形成銀行紙幣與定量純金失去等價關係，而予金塊本位制以致命傷。一九三一年英國金塊本位制的崩潰，就是極顯著的前例。主張中國採行金塊本位制者，大致是寄望於今後美國的繼續供給大量黃金，但這卻是存在別人倉庫裏的東西，可期而不可必。所以作者認爲在中國產金不多，儲金有限，中央銀行實力又欠雄厚的情況下，是沒有採行金塊本位制的可能和必要的。

第三，金匯本位制（Gold Exchange Standard System），行此制的國家，是對外用金，對內是用銀，銀幣爲無限法償，強制流通。但不自由鑄造，銀幣面值，以經濟關係最密切之國的金幣爲標準，保持一定比率關係，對外匯兌均照此比率計算。另於關係最密切之國的金融中心，存儲生金金匯，叫做匯兌基金。採行此制的最大缺點爲：（一）匯兌基金不易籌措，既已籌得，亦不容易保持，一遇國家收支逆差，基金既漸減少，本國銀幣與外國金幣之法定比率即難維持；（二）本位貨幣與外國金

幣保持一定比率，而爲不獨立的幣制，易受外國幣制變革的影響；（二）匯兌基金存儲一國，萬一兩國關係驟然惡化，卽有陷國家財政金融於絕境的危險。所以過去實行金匯本位制的國家，如一八九九年實行此制的印度，一九〇三年實行此制的菲律賓，大都是在母國卵翼下的出超國，卽其顯例。伍啓元教授曾主張在「法律上採行紙本位……與現行美金發生連繫」，這不過是把過去金匯本位制的銀幣改爲紙幣，當然是「與金匯兌本位十分接近的」。但據作者管見，中國既然是經濟落後的入超國，而且又是位列五強之一的獨立國，不像以往印度、菲律賓的有母國卵翼。因之，是否可以採行此項本位幣制，當然是大有加以審慎考慮的必要。

第四，新金匯本位制（New Gold Exchange Standard System）這是以中央銀行的紙幣爲本位貨幣，而與法定純金保持等價關係，但無金幣流通於市。紙幣的發行準備中，有一法定的最低限度之現金準備，現金準備中包括存於國內的生金與金幣，以及存於外國的外國通貨（卽在外金匯）。人民輸現出口，以中央銀行紙幣請求兌現時，銀行可斟酌情形兌以生金或金匯，人民沒有選擇的權利。另方面國家銀行則有無限收買生金的義務。例如一九二四年德國改組國家銀

行，實行新金匯本位制時，即規定至少須有百分之四十的現金與外國票據；撥充發行紙幣額的金準備，金準備中現金至少佔四分之一，並規定國家銀行有按純金一磅合國家馬克一千三百九十二枚的比率無限制收買生金的義務。

總之，在一九二四年以後，恢復金本位制的國家，大都是採用新金匯本位制，這原因也就說明了上列四項金本位制中，它是比較最進步的一種。因為：（一）在上屆歐戰後黃金集中少數國家，多數國家感到現金缺乏，新金匯本位制，可將在外金匯充作紙幣發行的金準備，現金的使用比較任何金本位制為節省；（二）採用新金匯本位制，不再鑄造金幣流通於市，可免埋沒磨滅的損失；（三）在中央銀行的金準備中有一部分為在外金匯，存於外國各大銀行，現金之中，也有一部分存於外國銀行，兩者都可以得到相當利息；（四）採用新金匯本位制的國家，互有在外金匯，對於國際收支差額，可以互相劃撥，免除輸送現金之煩。以上諸端，都是新金匯本位制的優點，也就是上屆歐戰後，所以被人採用的原因。當然，新金匯本位制也並非是毫無缺陷的，世界經濟學者認為它的最大缺點，就是普遍採用後，國際間的短期資金為之劇增。因為採用此制的國家，常因外國利率的漲跌，使

在外金匯，在國際間流動不息。致使鉅額現金亦往往隨之移轉，國際金融，因之不安。不過此項缺點，作者認為將來只要在國際貨幣協定中，對各國利率，予以適當的限制，也就不難彌補了。

根據以上的分析，作者認為在存金有限，黃金來源欠豐的中國，不談改革幣制則已，如果真要改革中國幣制的话，應該採行近似新金匯的本位幣制。那就是說，幣制改革以後，在國內應以中央銀行的紙幣為主，而與定量純金保持等價關係，但是並不兌現，遇有正當需要外匯時，方得向中央銀行請求購買外匯。國內黃金應由中央銀行無限制的予以收買，絕對取締黃金的黑市交易。而且法定的最低限度之金準備一經釐定以後，中央銀行一定要嚴格遵守，決不能再如以往毫無限制的濫發鈔票。當然，時代是在進步，今後實行的新金匯本位制，將對二十餘年前的新金匯本位制有所修正和改進，那是應該而且必要的。

### (二)可否採用銀本位幣制

作者在本書寫至幣制改革一節時，適逢美國杜魯門總統特派魏德邁將軍，領大使銜，率領調查團來華，對中韓政治、軍事、經濟等，作廣泛之考察，引起國人極端重視。據當時華盛頓廣播霍華德



系報刊載魏德邁赴華將向中國政府提出四點願望，其中之一即主張改革幣制爲銀本位，所需白銀可以貸款方式向美國購買云云。因之作者特別就中國究竟是否可採用銀本位幣制一點，加以說明如下。我的意見是不能採銀本位制，以下是我的理由。

我們知道，一國的幣值，在乎穩定。但用銀國家，其貨幣幣材爲銀，由於金銀價值懸殊，對外匯價不能直接計算，必須以國際金融市場中白銀之價格（以黃金表示之銀值）爲準。然白銀在國際市場中其地位乃與一般商品無異，其價格亦因供需求力量之不同與夫人爲力量之操縱而時有變動。用銀國家之對外匯價既根據此日日變動之銀價折算而得，其不能臻於穩定事理甚明。再就物價言，銀價變動糜常，銀幣幣值當亦隨之有大小之波動，銀價高幣值大，銀值低幣值小。幣值之大小與物價有直接的關聯，幣值大小不定，物價亦難獲致平穩。結果在幣值大時物價相對跌落，幣值小時物價又復上揚。由此可見，銀本位國家其匯價與物價皆難求其平穩，且須受制於外來力量，而市場中奸黠者流不免乘機非法活動，工商百業在幣值動盪情況下，亦難以正常發展，此其一。

中國在宋、金、元、明時代，曾經由於紙幣的濫發，失去人民信仰，民間自動的採用了銀兩本位，到

了清代，纔正式採用銀製硬幣的銀元。這是中國採取本位銀幣制的開始。直到民國二十四年一月，纔收白銀爲國有，改爲今日的法幣。在民國二十四年以前，雖也曾有人提倡過金本位制，但終未被採納。因之在一次大戰後，一九二八年世界發生不景氣，恐慌浪潮蔓延甚廣，銀價慘跌，中國爲用銀國家，且負鉅額外債，此項外債乃以海關稅收爲擔保大宗，因銀價跌落海關收入實值驟減，影響外債本息償付，吃虧甚大。政府苦思焦慮，以籌妥善之策，遂於民國十九年一月十五日公布海關征金法令，所有海關進口稅，自二月一日起一律改征海關金單位，以值六〇·一八六六公毫純金爲計算標準。爲便利納稅者起見，我發行關金券，專爲繳納關稅之用，在市場並不流通（抗戰期間於三十一年四月始在市面通用），此舉爲我國近代貨幣史中一項重要措施，但亦僅係事後補救而已。一九三二年美國羅斯福總統上台又以提高銀價聞，我國所受痛苦益爲嚴重。初羅氏競選總統時，深得國會中白銀派議員之協力，結果競選成功，上台後遂以提高銀價爲酬報。而其時恐慌浪潮雖已過去，然美國國內經濟情形未能完全好轉，亟需擴張海外市場，俾能提高產量，解決失業問題。中國人口衆多，消費量大，爲遠東一大商場，且爲用銀國家，如提高銀價即無異增加中國人民之購買

力。美貨可源源而來，對於美國經濟至有裨益。羅氏遂於一九三四年六月十九日頒佈購銀法案，翌年四月二十四日更提高銀價至一盎斯七角七分。美國銀價既一再提高並大量收購白銀，結果中國大受影響，白銀及銀圓紛紛出口，國內通貨數量減少，於是物價狂落，工商凋敝，一時險象環生，搖欲墜。雖在民二十三年十月中旬之征收白銀出口稅及平衡稅一項措施，終以走私盛行，未可遏止。結果被迫於二十四年十一月改用法幣，支持了八年的抗戰，貢獻不爲不大。然而時至今日，法幣業已筋疲力盡，百物叢生，勢須加以改革，已爲國人所公認。而回顧以往，銀本位幣制最易受到世界銀價漲跌的影響，波及國計民生的教訓，則中國今後幣制，應否採用銀本位制，似有加以考慮之必要。因爲，以往採用銀本位制，既有遭受世界銀價漲跌之影響，今後採用銀本位幣，當亦不會例外，此其二。

二次大戰以後，產生了兩個世界金融機構，其一爲國際貨幣基金會；其一爲國際復興與建設銀行。國際貨幣基金，始於一九四四年七月，四十四國代表在布里斯敦森林會議所通過的協定，翌年十二月二十七日，基金會正式成立，一九四六年三月召開第一次理事會。選舉董事。中國代表則爲指

派執行董事之一。十二月十八日基金會宣佈，三十九個會員國中，已有三十國提出法定匯率。中國、希臘等七國，以及荷印、法屬印度支那兩殖民地，則因通貨未趨穩定暫緩提出。這是基金會的大概情形。而各國基金會所繳資本，除本國貨幣外，是以黃金或美元爲主體，且參加基金會各會員國，亦大都係採用金本位制，是故便於參加國際基金會，中國似亦應以採金本位貨幣爲適宜，此其三。

在國際貨幣基金協定中，有三項重要規定，即：（一）今後國際貨幣價值，應以黃金或一九四四年七月一日通過之美元表示之，並規定一盎司黃金等於三十五美元。（二）各國貨幣與黃金聯繫後，其與黃金價格之變動，不能超過百分之一。（三）基金對於會員國本國採用何種貨幣本位制度，並無拘束。從此三項重要規定中，可知各國貨幣如採金本位而與黃金聯繫，則其與黃金價格之變動，因受硬性規定，「不得超過百分之一」，本國幣值即可因此規定，而所受黃金價格漲跌之影響極微。但如採用銀本位制，則無此種便利，此其四。

本國採用何種貨幣本位制度，固然不受基金會之拘束，似乎仍可採用金匯本位制（Gold Exchange Standard System）亦即對外用金，對內用銀，銀幣爲無限法償，強制流通，但不自由

鑄造，銀幣面值與美元或英鎊保持一定比率關係。這固然仍可以說是金本位，但行此制，則有許多缺點，其最重要者：第一，匯兌基金不易籌措，既已籌得，一遇國際收支逆差，基金即漸減少，使本國銀幣與外國金幣之法定比率，即難維持。中國正是收支逆差極大的國家，短期內絕難變入超爲出超。第二，本國貨幣與外國金幣保持一定比率，幣制不能獨立，易受外國幣制變革的影響。所以一八九九年實行此制的印度，一九〇三年實行此制的菲律賓，大都是在美國羽翼之下的出超國。中國於此次戰勝之後，已列爲世界五強之一，是則國內用銀，國外用金的幣制，是否可以採用，當然更是值得重視的問題。此其五。

再就事實來說，我國非產銀國家，存銀又歷經多次耗竭，如法幣政策實行前後之出口走私及換取外匯等，其存量有限，自在意中。白銀存量不足，如何能重行施用銀本位？如恃他人支援，則觀於美國對華貸款之不易實現，已可概及其他，將來決定用銀後，所需白銀如出之以購買方式，則力有未逮；如出之以借貸方式，則其數額當必甚巨，美國是否願意供給誠爲問題。即屬美國慷慨惠予援助，我國豈能甘心退居於俯仰隨人之地位乎？此其六。

根據以上的分析，作者可以肯定的來說，中國幣制是不能再探銀本位的。幣制不改革則已，如果改革，應以步上世界多數國家所採的金本位為適宜。

## 十四 改革幣制的必要措施

由於戰後中國通貨膨脹到將近崩潰的地步，所以作者主張改革幣制，但是幣制改革，決不是一件輕而易舉的事情，這裏僅就管見所及，提出幾點必要的措施如下：

### (一) 收黃金爲國有

首先，我應該說明爲什麼主張收黃金爲國有？

第一，我國在對日抗戰八年當中，由於財政支出的逐漸膨大，收入數字的逐漸減少，結果形成國內通貨的高度膨脹，各地物價的逐步上騰。法幣對人民失卻信用，致使過剩游資，相率追逐黃金。黃金變成游資追逐的主要對象。戰時如此，勝利二年後，未因勝利而改變。且雖有政府嚴令禁止，而黃金黑市，仍難遏止。黃金黑市爲什麼會猖獗？當然是受游資充斥影響的結果。國幣既在繼續貶值，物價既在繼續上漲，握有大量游資的人，當然要把黃金作爲追逐對象。固然黃金之爲物既不能用

之以充饑，又不能用以取暖，表面看來，黃金儘管上漲，對於國計民生，似無若何關係。但事實證明，黃金與物價，早已結下了不解之緣。物價上漲，黃金固然追隨上騰；黃金上騰，物價亦往往隨之而提高。且黃金引導物價上漲的實例，又遠較物價引導黃金的實例為尤多。證諸以往，事實俱在，不容吾人否認。所以我們如果要想消滅游資的追逐對象，消滅物價上漲的引路人，勢非於改革幣制之際，同時實行黃金國有，取締黃金黑市交易不為功。

第二，經過這一次的世界大戰，在國際間是黃金集中美國。而在中國則由於戰時舉辦黃金儲蓄以及拋售黃金諸種政策之失策，無疑的已經形成了國內黃金集中少數人的事實。所以我常把戰時以及戰後所採行的黃金政策，比做專為戰時暴發者所設的「保險公司」。官商一體的官僚資本，藉了此一政策，把投機剝削所得，大部變成黃金或美鈔。可以飛往國外坐享清福，也可以運用此項黃金，繼續從事囤積居奇，抬高物價的勾當。或者運用其優厚之財力，對日用民生工業，進行獨佔；非但要把小型工業一手扼死，甚至足使國營產業，亦將蒙受極大不利。既有礙於復員，尤不利於建設前途。所以我認為不改革幣制則已，要革改幣制，非設法減弱、已集中在少數之手的官僚資本，



仍不足以穩定改革後的幣制，減弱官僚資本實力的辦法，首應宣布黃金國有如是則最低限度，亦可防止此項資金的逃往國外。

第三，經過這一次的大戰之後，世界黃金約五分之三集中美國，其他各國存金減少，中國當然亦不例外。而且中國遭受戰禍的時間最長，中國在戰時黃金出口以及走私的數額，雖無精確統計，但爲數甚巨必無疑義；有人說過：「打仗是在打錢」，中國既然自己不能製造飛機坦克，則我們在抗戰八年中所消耗的飛機坦克大砲之類，除了太平洋戰事爆發之後，一部分係由租借法案得到之外，大部分當然還是用黃金換來的。所有這些，都足以說明經過這次戰爭後中國黃金儲量的銳減。另一方面，戰爭既告勝利，今後勢當努力建國，抗戰不是我們的目的，建設戰後新中國，纔是我們的極終目的，這是任何人也不能加以否認的真理。建設新中國，除了刷新政治之外，要實行經濟建設，要達成中國的工業化，就需要大量機器的進口。但是假使政府不能把握住黃金的話，又用什麼去換取經濟建設所必需的外國大量機器呢？

第四，抗戰不是我們的目的，建設三民主義的新中國，纔是我們的極終目的。三民主義經濟政

策，總理早已明白的昭示給我們，那就是要節制私人資本，發展國家資本。如何方能使私人資本受到節制，使國家資本獲得發展呢？這至少就中國的局勢觀之，收黃金爲國有，應該是最好的一種辦法。黃金國有，足以使戰時暴發的官僚私人資本，不再繼續猖獗。且只要國家能夠掌握住國內黃金，則國家資本自然也就可以發展開來。運用此項黃金，再從事於國營產業，國家資本將必愈形發展。所以我認爲黃金國有，那是和三民主義的原則正相吻合的。

第五，中國改革幣制，事實上，只有政府首先把握住大量的黃金，用以充作發行新幣的金準備，然後新幣纔可以獲得穩定而不致有所動搖。這理由十分簡單，比仿有錢的人到處都可以得到別人的信用，反過來說，如果你是一個毫無憑藉的窮光蛋，要想使別人信用你，當然是十分困難的事情。政府要改革幣制，當然也是非先本身具有雄厚的實力，然後人民纔能對政府發行的新幣發生信用。反之，祇憑一紙命令，縱然改發新幣，則將來新幣與現行紙幣間，除了在顏色同花紋上有所差異外，恐怕不會收到什麼特殊效用的。

根據以上理由，作者極力主張政府於改革幣制之際，應當同時宣佈黃金國有政策。至於實施

黃金國有的辦法，作者僅提供以下的幾點意見：

一，政府應以改革後之新幣，作為收購黃金之媒介，因之必須首先釐定新幣與定量黃金的法定比值。也就是說：新幣一元究竟等於若干黃金的價值？這個看來容易，其實並不容易。作者認為未來的新幣，固然不宜高過現行美鈔的價值，但亦不應相較太低。現在美鈔的法定比值為美鈔一元等於三十五分之一盎斯的純金。根據中國物價的上漲程度，筆者大膽的建議，將來新幣的價值，可定為新幣一元等於四十分之一兩的純金。較美鈔略低，但所低亦極有限。新幣發行，國家銀行即可按照新幣四十元兌換純金一兩的價格，無限制的收購黃金。

二，黃金黑市交易的存在，是在實施黃金國有政策下所不能允許的事情。所以全國各地黃金黑市，應予絕對取締，認真辦理。務期於頃刻之間，做到黃金黑市絕跡。

三，新幣發行之初，應由政府宣佈，所有全國各地公商銀行、錢號、金店、工廠等，限期向所在地國家銀行登記存儲黃金數額，以便調換新幣。

四，規定黃金調換新幣時限，無論官商庶民，逾期不兌，一經查出，除將存金沒收外，即以危害民

國論罪。同時獎勵人民告密，不分官級，不分貧富，一律從嚴辦理。

五，黃金不得用爲裝飾品，禁止製造，禁止佩戴。民間製造裝飾品，原用黃金者，一律改以白銀代替。

六，黃金收歸國有，充作新幣發行準備，可酌由有關首長與民意機關代表，合組保管委員會，非經該會許可，不得動用。

七，外匯應予合理之管制，澈底改正以往藉用政府官員名義，換取外匯飛到外國去，以滿足其個人物質享受慾望的弊端。同時嚴禁黃金出口，以防止現金的走漏。

就目前的情形來看，作者認爲中國幣制必須加以改革，而改革幣制乃是一件大事，成功失敗，關係整個民生之興衰隆替，值得詳加研討。惟管見認爲收黃金爲國有，乃是構成幣制改革成功的重要因素之一。

(二) 徵用國人在美存款

國人在美存款總額，各人估計不一，徵用國人在美存款的呼聲，亦已爲時甚久，直至勝利兩年

之後，首都方面纔傳出準備徵用的消息，但仍然是祇聽樓梯響不見人下來。據當時各報刊載：國人在美存款約共四十一億美元，我政府當局準備徵收百分之二十六云。當時作者即曾撰文提供意見，極力擁護。以下諸端乃是作者對徵用國人在美存款的幾點見解。

第一，國人在美存款，經調查統計達四十一億美元之巨，此項數額之大，殊出一般想像（以往有人估計爲七億至十億）。如果按中國全國總人口來說，約合每人十美元，依照黑市外匯計算，確是相當驚人。事實上，這四十一億美元在美存款，都可以說是間接取之於全國人民，因之，每一個國民都有請求政府徵用國人在美存款的權利和義務，就和每人都有保衛國家的權利和義務，是一樣的道理。所以全國民衆有權督促政府迅速而嚴格的徵用國人在美存款，此其一。

第二，這些在美巨額存款，以中國總人口計算，每人約合美金十元，則五口之家即爲五十美元。依照美匯率五萬元計，每一五口之家即約合國幣二百五十萬元。政府假定要使全國民衆每一五口之家，向國家繳納國幣二百五十萬元，非但不可能，我斷定百分之八十以上的家庭，是會因此逼死或餓死的。是則徵用國人在美存款，無異救活了全國百分之八十以上的民衆。被徵者國內財

產總較輕美者爲多，並不因此影響其合理生活，由此更可知斯舉意義之重大，此其二。

一第二國人在美存款，固爲大宗，但存諸英法以及其他國家者，不能說其數目一定小得不值徵用。是美徵用在美存款而不徵用存諸美國以外的存款，於理可謂欠公。同時在美存款，亦可以其神通之手法，逃往他國。是故爲使徵用公允並防在美存款逃往他國起見，應將徵用對象擴大而爲所有國人在外存款，並嚴防存款人之逃避徵用。此其三。

第四，徵用國人在美存款，應與國內財產稅同時舉辦，以防形成在美存款猶被徵用，國內存儲大量美鈔黃金者，反可自由運用的矛盾現象。同時由此亦可避免在美存款爲逃避徵用，一變而爲黃金美鈔，調反本國，繼續作祟的後果。此其四。

第五，徵用國人在美存款，很早以前即已有人提議，如簡貫三先生即曾主張對國人在美存款以長期公債收買四成，同時以捐獻方式徵用四成。作者認爲有在美國存款資格的人，其在國內財產數額，決不會少於在美存款數額。因之全部徵用亦不至影響其合理生活。其次，所有在美存款，大部係利用其權勢地位套取官價外匯得來，是則即按三十六年六月的官價與當時黑市比較，已爲

一與五之比，縱然政府徵用百分之八十，亦不過等於存款人以黑市購得美匯存之美國，絲毫並不損失。至於在戰時以二十元對美金一元所套取之外匯，與三十六年六月之黑市相較，則約為一與二千五百元之比，當更無論矣。是故徵用成數，應在百分之八十以上，更不得少於百分之五十，此其五。

第六，徵用國人在美存款，應採強迫性無代價之徵用方式，無論何人一律不得例外，如有企圖逃避，或經辦人徇情隱瞞情事，應一律處以極刑！此其六。

第七，徵用在美存款辦法，應作硬性規定，無代價徵用，尤為不可更易之原則。全國民衆應發動輿論，督促政府，監督官吏，嚴防官僚豪門，運用手法，予以曲解。不得改無代價徵用為徵借，並不得以公債方式行之，此其七。以上諸端，僅係針對當時情形，所提供的一般原則和意見。作者認為徵用國人在國外存款，非僅足以彌補財政赤字，如能以之作爲改革幣制的準備，其意義尤為重大。即僅就在美存款一項而言，縱按百分之二十徵用，亦達八億二千萬美元；如按百分之五十徵用，可得二十餘億美元；百分之八十徵用，則更可得三十二億美元。再來配合一次財產稅收入，專靠自力，即不難

使幣制改革成功，從根本上解決戰後中國的危機。只有這樣，纔是最可靠的自力更生的辦法。所以我認爲徵用國人在國外的存款，應爲實行幣制改革必要措施之一。

### (三) 徵收一次財產稅

我們知道，中國本來是一個貧窮的國家，也就是中山先生所謂，中國人只有大貧與小貧之分，而無貧與富的階級懸殊。可是經過了八年的長期抗戰，官僚貪污舞弊，成爲有目共睹。進而運用其優越之權勢地位，或官商合一，或官商一體，大做其囤積操縱，居奇壟斷之勾當。其甚焉者或作國際走私，逃避關稅；或則套取外匯，操縱金鈔黑市。終至在八年抗戰期中，一方面是軍民吃苦犧牲報效國家。另一方面卻造成了少數暴發戶，形成中國財富的畸形集中現象。中國財富的集中官僚豪門，爲抗戰以後中國社會病象的一大「毒瘤」，打破了以往大貧小貧的平衡正常狀態，任何人不能加以否認，任何人也受到此項「毒瘤」的威脅。作者認爲財富集中的惡果，就好比和尚分吃饅頭的通俗故事一樣：十個和尚共有二十個饅頭，照理每人各得兩個，十人均可飽餐一頓。但是卻被拔扈的老和尚一手搶去了十九個，剩下九人分食一個，當然只有餓肚子。從這個通俗的比喻，我們也就



不難明白，戰後中國人民吃不飽，衣不暖；都可以說是直接間接受了抗戰以來，財富集中官僚豪門的影響。而財富集中官僚豪門，則又是通貨膨脹政策的結果。所以要想停止通貨膨脹，改革幣制，仍須向官僚豪門特別富有階級開刀。能夠大刀闊斧向官僚豪門開刀，作為改革幣制的準備，幣制改革，纔有成功的希望。向官僚豪門開刀的辦法，除了徵用國外存款外，主要的就是舉辦一次財產稅。所謂一次財產稅，或名財產特捐，外國人叫做 *Cupial Levy*。就是運用特種捐稅辦法，把財產所有人財產之一部份轉移給政府。而與普通租稅的祇徵收財產之利益者顯然不同。財產稅祇徵收一次，就和兄弟分有父母遺產，祇能分析一次一樣。不過政府所徵的是現有財產，而非財產所有人死後的遺產。政府對遺產所徵的稅，名為遺產稅，而非財產稅或財產特捐。

財產稅既係祇徵收一次，即徵收財產所有人財產的百分之幾，而非全部沒收，當然比較蘇聯的全部沒收私人財產歸諸國有，要緩和得多了，而與中國國情以及三民主義之平均地權節制資本原理相暗合。而且遠在二十餘年前的第一次歐戰結束後，歐洲的波蘭、德國、捷克、以及奧、匈等國，即已先後採行，且均獲得顯著成效。中國經過八年餘的長期抗戰，一方面是國庫空虛，財政赤字龐

大，無法推進建國工作；一方面國家財富卻大量集中於少數官僚豪門之手，囤積操縱，擾亂金融，牽制國家建設工作。因之，中國確有舉辦一次財產稅，徵收私人財產，以補國家建設資金之必要。茲提  
供舉辦一次財產稅，所應注意之點數端於后：

第一，應先決定財產稅（或財產特捐）的起徵點。作者認為財產稅的徵收，應以戰時暴發戶以及豪門資本為對象，而與一般稅收之普及平民大眾者，絕然不同。因之財產稅的起徵點，在原則上應當特別提高。假使要以地畝之多寡來作徵稅標準的話，最好把都市土地與鄉村土地分別列舉。徵收稅率尤應採用累進稅制。

第二，舉辦財產稅之前，應嚴密辦理調查工作。而將各地合於徵收財產稅的富戶，分別開具名單。此項工作極不容易辦理，且會容易發生徇情舞弊情事。以往對接收敵偽財產之清查，曾由參政會組織清查團，清查成績尚佳，是則舉辦財產稅有關大戶調查工作，似仍可由各省參議會辦理，而由人民與各參政員以及各級政府當局，負起檢舉監督之責。務期做到不擾小康，不漏大戶為原則。

第三，以往財富之所以集中官僚豪門，乃是由於他們運用權勢，操縱貪污的結果。如今要他們

本身從腰包裏再拿出來，這確是一件不很容易的事情，因之除了人民發揮檢舉力量之外，官僚資本家們，應顧念國家民族所處之危機，發掘良心，自動的以身作則，報出他們的財產總額。只有上自國家元首，次及院長、部長，能夠身先庶民，然後纔可發生示範作用。政府纔能夠對一般逃避隱匿者，執行其法律上的任務，確實收得立法的效果。

第四，財產稅的徵收範圍，應包括土地、房屋、物資、現金等項。因為資金的去向極為廣泛，它可以投諸商品，投諸土地，投諸房屋，投諸金銀美鈔，或竟存入外國銀行，逃避徵稅極為容易。縱然每一省市的人民，都可以指出某些人大富，某些人是各該省市的前五名或前十名。但某些人的財產總額，卻極不易確定。徵稅辦法一有漏洞，即可使他們的大半財產，逃避隱匿起來。所以財產稅的徵收範圍對象，應於事前邀集國內財政經濟學者專家，集體研究，廣徵意見，方易收效。

第五，徵收財產稅，足以引起國內資金逃往國外，這是應該絕對設法防制的。另一方面，即在戰時，中國官僚資本之逃往美國者，已為數極為驚人。僅就華人在美存款一項而言，估計即在四十一億美元，甚至南美橡膠園亦有不少是由中國人投資。對於這些資產，中國政府如果舉辦財產稅，當然

不應把它們放過。

總之，我認爲改革幣制乃爲挽救通貨膨脹挽救中國危機重要手段之一。而改革幣制，確非易事。收黃金爲國有，徵用國外存款，以及舉辦一次財產稅，乃是改革幣制所必需的措施，同時也是中國能否從此復興的最後一張牌。祇許成功，不許失敗。只要全國上下抱定信心，走上這一條「自助」的道路。自力更生，掃除一切依賴外人的心理，則中國前途，定有復興之望。

民國三十六年雙十節脫稿於瀋陽市