

百 科 小 叢 書

公 債

何 崧 齡 著

王 雲 五 主 編

商 務 印 書 館 發 行

國立北京大學工學院圖書館
登記號 2925

3476



~~332/7~~

336/15

書叢小科百

債 公

著 齡 崧 何

編 主 五 雲 王

行 發 館 書 印 務 商

公債

目錄

第一章	公債的意義	一
第二章	公債的發達	三
第三章	公債的利弊	一〇
第四章	公債的利用	二四
第五章	公債的種類	二八
第六章	公債的起債	四〇
第七章	公債的市價	四七

目錄

564.5

900=2

4



3 1797 2876 5

公債

二

第八章 公債的變更.....五五

第九章 公債的償還.....六〇

公債

第一章 公債的意義

公債有廣狹兩義：廣義的公債，指一切政治團體的債務；而狹義的公債，則從中除去地方債務，便是專指國債。本篇所述，為狹義的公債。

公債是從私債進化而來的，所以他和私債，沒有絕對明白的區別。所謂公債的特徵，為一般學者所承認的，只有以下兩點：

(一) 公債的債權者，對於債務者（即國家），沒有強制的力量。私人負債，有違反契約時，得由司法機關，強制執行；而公債則否。從前各國國家，每有擅自變更公債的利率，或償還期限，甚至於宣布破棄的先例。但是近代國家，為着保全信用起見，對於公債義務，都很忠實地履行，所以這義務

履行強制力的存在與否，現在在事實上，已經是不成問題了。像勞農俄國那樣，宣言破棄一切內外公債，寧可說是近來的一個例外。

(二)償還期限，長短不同。在國家信用淺薄時代，公債償還期限，通例也是很短的。後來國家信用，漸次增加，而公債期限，也就跟着延長，從三五年延長到八九十年以至於無限。近來富強國家，所謂永遠公債（又名利息公債），就是沒有償還期限的一種公債。至於私人信用，無論如何鞏固，像這樣債權者不問還本期限，只圖坐支利息的事，一般是不會有的。

第二章 公債的發達

公債的起源，遠在十二世紀之交；而其發達，則在十三世紀以後。最初行於意大利、荷蘭、英吉利諸國，其後各國相繼仿行；十九世紀以後，發達尤速。

當十二世紀末，經濟狀態最爲發達的意大利各都市，就中尤以佛羅稜薩，始以歲入的一部分，作爲抵當，向金融業者募集公債。其償還方法，第一年償還一成五分，次第減爲一成或五分，這種勻年攤還的公債，即現在所謂「年金公債」（詳後）。當時民間，已在盛行買賣了。其後熱那亞、羅馬、威尼斯諸市，相率仿效，自十四世紀至十五世紀間，意大利各都市，幾乎沒有不依賴公債的。初時爲着耶穌教義，禁止貸款收息，所以通把公債形式，改爲各種年金公債。後來宗教上的禁制，漸漸鬆弛，普通付息的公債，便也漸漸的發達，到了十六世紀初葉，那個羅馬教皇本身，也假託擁護宗教的名義，而發行公債了。但自新大陸發見後，意大利都市的繁榮，漸次衰退，荷蘭代起，那時候的亞摩斯得登，

好像近代的倫敦一樣，爲歐洲各國經濟的中心，比意大利都市的盛時，規模更爲盛大。荷蘭人在海上貿易，既然握了霸權，國富日增，金利低落，十七世紀後半期，已有二分內外的低利率。國內資本橫溢，那些資本家，爲着要得多額的利息，遂競向他國放資，而歐洲各國，也就競向荷蘭募集公債。當十八世紀末，美國獨立戰爭時，英國和美國，均在荷蘭發行軍需公債。到了十八世紀末至十九世紀初年，產業革命的大潮流，首先起自英國，以次波及各國，經濟情形，全然一變，富力的增加異常迅速，而各國的公債額，也就隨而劇增。最近歐戰中間，更爲急激的膨脹，而如何解決公債一事，遂成爲國際的大問題了。

據美國紐約國家銀行所調查，世界公債總額的增加，如次表：（單位百萬圓，每美金一圓，作國幣二圓換算。）

一七一三年	烏得勒支和平條約成立之年	三、〇〇〇
一七九三年	拿破崙戰爭前	五、〇〇〇
一八一六年	拿破崙敗後之翌年	一四、〇〇〇

一八四八年	克里米亞戰爭開始之年	一六、〇〇〇
一八六二年	美國南北戰爭開始之年	二六、八〇〇
一八七一年	普法戰爭終了之年	四四、八〇〇
一八九七年	美西、波亞、日俄、巴爾幹戰爭前	六〇、四〇〇
一九〇一年		六三、六〇〇
一九一四年	世界大戰開始之年	八八、二〇〇
一九一五年		一一三、八〇〇
一九一六年		二四〇、九七〇
一九一七年	世界大戰終結之年	三九八、二〇〇
一九一八年		四五〇、六〇〇
一九一九年		四九六、〇〇〇
一九二〇年		五六〇、〇〇〇

就右表看來，世界公債總額，當拿破崙戰爭前（一七九三）爲五十億圓，至克里米亞戰爭開始之年（一八四八）約達百七十億圓；此五十五年間，按年平均增加二億一千八百萬圓。但從一八四八年至一九〇一年之五十三年間，每年平均增加八億六千八百萬圓。即把十九世紀的後半期與其前半期相比，是以四倍的速度，急激增加。到了歐戰以後，其增加速度，尤爲可驚。即自一九一四年至一九二〇年之六年間，每年平均增加七十八億六千四百萬圓。這最近六年增加的速度，較之十九世紀後半期，幾乎十倍。於此可見各國公債問題的重大了。

這樣的，各國公債，入了十九世紀以後，何以增加得如此急劇？這個理由，總括一句，可以說是產業革命——資本主義發達的結果。爲着十八世紀以至十九世紀的產業革命，各國資本主義，均異常發達，各國國富，均爲空前的增加。這從表面上看去，似乎這樣國民暴富，國家的歲入，應也跟着增加，把各國的歲入，支付歲出，應當綽有餘裕；公債那樣東西，應當沒有發生的餘地了。但在事實上，卻是大謬不然。便是國富的增加，卻反增加國家的負債。現在把個中因由，略述如次：

各國公債，隨着國富的增加，所以與日俱增的理由：一在於政費的膨脹，二在於富力的集中，三

在於財產權的確立，而此三者，又均爲資本主義發達的結果。

(一)政費的膨脹 這可分爲兩方面觀察：一爲軍備的擴充，二爲社會政策的設施。因爲資本主義發達的結果，非要求擴充商品的市場不可，而爭奪市場，尤非藉有強大的軍備不可。軍備擴充，實爲政費膨脹的最大原因。次則資本主義勃興的結果，貧富懸隔，日甚一日，發生社會主義的反動思潮。各國政府，遂不能不爲社會政策的設施：如舉交通事業的一大部分，收爲公有；如普及義務教育；如補助勞動者的貯蓄和保險；及其他衛生救貧的設備等；國家政務，日益擴張，這也成爲政費膨脹的一個主要原因。這樣的，各國政務，異常擴張，即在平時，經常歲入，已多不足以供經常歲出，迫於不得不發行公債。一旦國交破裂，勞師動衆，那就更不能不倚靠巨額的公債，以供臨時戰費之需。觀於歐戰中間，各國戰費，幾乎全靠公債，可以窺見此中消息了。

(二)富力的集中 增加政費，所以不能依賴租稅而多依賴公債，促進公債增加的理由，也是由於資本主義發達，富力集中的結果。因爲資本主義愈發達，富的集中，愈見迅速，而金融機關便愈臻完備。一面常有巨額的遊動資金，橫溢市場，搜索安全投資的途徑，募集公債，極爲容易。他面一

般民衆，日益困窮，增稅一節，愈難實行。財政家避難趨易，遂多趨於公債一途。這祇看公債的沿革，便可以知道了。公債的萌芽，是起於中世紀時商業旺盛的意大利各都市，後來貿易上的霸權，移到荷蘭，公債也就在荷蘭發達；到了英國爲世界金融的中心，各國便均在倫敦發行公債，而戰後的公債重心，便也隨着金融中心的轉移，漸漸渡過大西洋，向紐約移轉了。

(三)財產權的確立 這也由於資本主義發達，資本家在社會上，政治上，均占有優越的地位，國家法律的百中九九，均爲保護財產權而設；而一般輿論，對於公債，亦極重視；學者中間，如瓦格涅氏說過：「現存公債的減少，和正確的利息支付，所以增進國家的信用；而確實維持這樣情況，應看做政府和議會的最高尚職務之一。」這樣的，財產權既已確立，政府自不能隨意強徵民財，或破棄債務，而公債的信用，自隨而增加。本來貸借這一件事，無論在私人彼此間，或在國家和私人間，均以信任債務者能够忠實履行契約，纔能成立的。便是起債力的多少，是由於信用厚薄而定。一般資本家，將款貸與政府，也是如此，決非由於愛國的情感而成立的。所以從前政府輕視償還義務，每每違反契約，蹂躪債權者的時代，應募公債，成爲一種冒險，應者寥寥。到了財產權能够確保之後，應募公

債，成爲最安全的投資途徑，不但內國人民，便是外國資本家，如覺得條件好些，便也爭先恐後的踴躍應募了。

總之，各國公債，所以隨着國富增加，反與日俱進的理由，由於這國富增加，是本於資本主義的發展。而資本主義的發展，一面促進政費的膨脹，發生公債的需要；他面由於富的集中，和財產權的確立，提供公債的供給。這樣的，一推一挽，遂使各國公債與日俱增了。

第三章 公債的利弊

公債的利弊，由於觀察點的不同，可以有種種的結論。現在爲說明利便起見，從（一）政治，（二）財政，（三）經濟，（四）社會等各方面，分別觀察如次：

（一）從政治上觀察公債的利弊。公債對於政治，一般認爲最可恐怖的弊害，是由外債而起的危險。貧弱國家，對於富強國家的人民或政府，如有巨額負債時，每因此引起國際干涉，始則束縛一國的自由，終至危害一國的獨立。即一國對於他國，如有償還愆期，或不能履行契約時，債權國常有自擇適當手段，要求損害賠償的舉動。如埃及與突尼斯，因此引起外國軍隊駐紮國內的慘事。又如委內瑞辣，因此受英、德、法三國聯合艦隊的封鎖。似此貧弱國家的外債，對於該國政治上，實具有莫大的危險。

公債對於政治，還有一甚大的弊害，即每因此輕啓無謂的戰端，這因公債比之租稅，對於徵集

資金，大有難易之別。徵收租稅，並不給人民以何等利益，其性質爲強制；故遇有急激增稅時，人民每羣起反對，欲藉此卽時籌集巨額戰費，殊非易事。而公債則反是，募集資金，較爲容易，故遇可以平和了結的事，亦每因戰費易集，輕於啓衅。所以有許多學者，把這一點，看作公債的一種弊害。

如上所述，公債對於政治，的確是有弊害。然若祇問其結果而不究其原因，徒爲無謂的恐怖，亦屬不可。如埃及與突尼斯，雖說以公債誤國，然而一究其原因，一在於用途的錯誤，次在於管理的失宜，不能將此認爲公債固有的弊害。這觀於一八七六年揆甫氏致英政府的報告書，便可了然。據報告書所述，埃及一面耽於東洋一流的驕奢淫佚，他面欲於咄嗟之間，輸入西洋文明，不顧事之緩急，又不注意於管理方法，而孟浪從事於無計畫無秩序的企業。似此埃及對於公債的使用方法，先已錯了；加以政府不自顧全信用，關於公債的還本付息，屢次愆期；債主爲着保護他的財產起見，不得要求政府的干涉，遂致外力侵入國中。而推原禍始，這外權侵入一層，究竟是他們自作之孽。

這樣看來，見了埃及和突尼斯的現狀，遂以此爲公債固有的弊害，以爲任何一國，若募集外債，必定會陷於同一的慘狀，這種說法，當然是一種錯誤。不但這樣，外債用途，若得其宜，有時轉足以助

長一國經濟的發達，或平息經濟界的波瀾。如募集外債，用於生產事業，若由這事業所得的利益，足以償還本利而更有剩餘，則此剩餘，便是國富的增加。例如募集外債，建築鐵路，以所得利益，清償外債之後，這鐵路即為新增的國富。且因交通便利，促進實業的發達，和文化的普及，有形無形中間，實屬得益不鮮，這不能不說是外債的一種利益。又如當正貨流出過多，國內市場，頗虞擾亂的時候，募集外債，以與流出的正貨相殺，使正貨不致驟然減少，以防遏金融界的危險於未然，這是一種適合機宜的手段，也是募集外債的一個好處。前此俄國政府，固常利用這種方策，以維持市場的秩序，而卓著成效。這樣看來，可知外債本身，並非可怖的東西，轉在於使用與管理之是否得當上面。不過現代資本主義國家，常以武力侵略，為經濟侵略的後盾，而外債又實為經濟侵略的先鋒，所以在貧弱國家，不能不把外債，認為一種的危險品。

至公債對於政治上的第二危險，便是引起戰爭一事。在武人跋扈的國家，這種危險較多，而在民治發達的國家則較少。至於近代戰爭，與其說是公債所誘導，無寧說是促進公債發達的資本主義本身所引起的。而公債在這時代，當一國存亡所關時，倒是一種不可缺少的手段。例如大陸戰爭

之際，英國政府，苟非依藉公債以應戰費的急需，則對於拿破崙一世的頻年侵略，幾乎無力與他抵抗。又如日本當日俄戰役，苟非依賴公債，他的運命如何，又正難言。最近歐戰，協約國所以能戰勝聯盟國，與其說是技術上的戰勝，不如說是經濟上的戰勝，而此經濟威力的發揮，則端有賴於公債。可見公債在現代經濟組織上，其在政治上，已成爲不可缺少的手段，惟有對於他的用途和管理方法，應加以嚴重的注意罷了。

(二)從財政上觀察公債的利弊 公債對於財政上的弊害，據學者所說，約分兩層：一爲弛緩國民的監督財政；二爲把現在負擔，留遺後代，削弱財政的基礎。

人情常重視眼前的利害，而缺乏遠慮。租稅增加，人民負擔，立即加重，所以當增稅案提出國會的時候，不但議員，便是一般民衆，也曉得加以注意，不容易許其通過。若提出公債案，雖說將來償還，究竟不能不歸着於租稅的增加，但在眼前，卻無增稅的必要，所以每不深究其利害，而輕予承諾，這是各國議會的常態。而政府方面，當財政困難時，亦每乘此弱點，與其提出增稅案，無寧提出公債案，以求容易通過，倘議會的財政監督，稍涉粗疏，政府便可爲所欲爲，而終不免於浪費國帑了。

次爲公債是把現在負擔留遺後代，使政府歲出，有逐年增加的危險。現在的公債，並非悉數盡用於現代的經費，常有前此所已耗而不能償還的經費，包存其間。這正有似於做兒孫的，爲祖父還債一樣，若還這樣代代累積下去，那麼，後代的負擔，自不免於日益加重了。但在一方面，後代有後代所必需的經費。——徵之已往事實，國家政務，年益增劇，其經費是專望增加一方面前進的，所以後代財政的膨脹，是必然的趨勢。——今若更遺以巨額負債的償還義務，那將來的財政基礎，勢就不能不日趨於薄弱了。

以上兩種非難，爲學者所屢次指摘，認爲公債對於財政的兩大弊害。當克里米亞戰爭時，英國財政大臣葛拉德士吞氏，就是本着這個理由，主張戰費專靠租稅，而求免於公債的募集。

以上所述兩種弊害，第一種，弛緩國民的財政監督一層，一般學者，大抵承認。但樂觀派的學者，以爲一般國民，若關於財政上的知識，能够普及，這種弊害，便可減輕。至於第二種，即把負擔留遺後世，削弱將來的財政基礎一層，卻有頗有力的反對論。先就把負擔留遺後世言之，反對論者，以爲就平時言，若募集公債，投之生產事業，增加一國的生產力，則該國民的納稅能力，自亦隨而增加。即用

公債於道路、運河、鐵路、築港等事業，使交通機關發達，促進產業的進步，與人智的開發，或為獎勵產業計，而發起模範事業；又如拓殖事業，在眼前雖無近利可言，然而苟非政府當此重任，則棄寶於地，阻礙國力的增進，亦屬非計；所以當這時會，募集公債，不但有利現代，而且貽惠將來，即使後人負擔償還義務的一部分，並不為過。

再就戰時言，若所募公債，係用於關係一國存亡的戰爭，則亦無不可留遺後代的理由。因繼承此國家的子孫，為其血戰犧牲的祖先，分擔一部戰費，亦不能謂為非當然的義務。這些反對議論，頗有理由，所以不能專以留遺後世為口實，而排斥公債。最後，對於削弱將來財政的基礎一層，吾人認為這是因把公債負擔留遺後世，所生的當然結論；但也有反對的。反對者以為：在事實上，一國經濟發達，富力增進，其迅速之度，有出諸吾人意料之外的，同時人民的納稅能力，亦隨而迅速增加。所以公債總額，雖有增加，而與納稅力的增加相衡，則殊不感其負擔的苦痛。例如英國在一八一五年，公債總額，約合總生產額百分之十五；至一八八〇年，為着國富增殖甚速，所以公債總額，雖未嘗減少，而對於總生產額的比例，則減至百與三之比。又法國當一八四〇年，公債總額為十七億圓，約當總生

產額千分之二十二；至一八七〇年，公債額雖增加至五十五億圓，而比總生產額，則祇占千分之二十三。似此生產額增加異常神速，人民納稅力亦隨而增加，所以縱把公債負擔，留遺後代，亦不必有削弱財政基礎的危險。反對論者，所舉英、法兩國的先例，固屬事實，但與此相反的事實，亦復正多，且將來國富增加，果能達到何等程度，與以何等速度增加，究屬茫不可知的前途，故對於削弱將來的財政基礎一層，一般不能不加以注意。若以將來經濟發達為倚靠，以為現代公債，無償還的必要，儘可留待負擔力較大的後代的償還，那就是大錯了。這樣遷延的結果，終有阻礙國力的增殖，而陷於財政破產的一日。

至如里加圖、塞伊等所主張，便是支付戰費，也應該依賴租稅一說，則為不切於事實。就中尤以里加圖氏主張最力，里氏謂：國內若有應募公債的資金，則納稅者可借以納稅，所以租稅比之公債，並無徵集資金的困難。後來學者，更有以此議論為前提，以為政府對於公債所有者，既然支付利息，此項利息，已為國庫的損失，而公債復早晚終須償還，彼時又不得不增徵租稅，似此政府費二重的手續，人民負二重的負擔，實為愚策云。這樣把募集公債與增徵租稅，看做毫無區別，因而把戰時募

集公債，一併反對，那不免趨於極端了。何以言之？租稅爲強制的，而公債則否，募集公債，由於利用人民的利己心，所以能在短期間內，徵集巨額的資金，而租稅則否。所以如里加圖所言，既有應募公債的資金，納稅者可借以納稅，畢竟屬於空談，無詳細辯駁的價值。即如克里米亞戰役，當初固守增稅主義的葛拉德士吞，在戰費總額七千六百三十九萬鎊中，由確定公債募充的，爲二千六百萬鎊，加以財部證券，合計達四千一百萬鎊，實占戰費之半，可以窺見戰費全靠租稅，在近代國家，爲不能實行的事實了。所以縱使『政府費二重的手續，人民負二重的負擔，』縱有『向數十年後的麵包店，預除麵包，以給養兵士』之譏，而在戰時財政上，固終不能免於公債的募集。所以在財政上，常有存留募債的餘地，以備不時之需的必要。

要之，如上所述，徵諸理論與事實兩方面，公債在近代財政上，已成爲不可缺少的信用手段。唯公債比之租稅，使議會的監督，易失於粗疏，又資金徵集既易，則其易陷於浪費，而削弱將來財政的基礎，也是屬於無可諱言的弊害。所以苟非財政上的知識，普及一般，而當局者又能熟權國家的利害，而慎重處置，則公債在財政上的弊害，即不發見於現代，終當暴露於將來。休謨氏說：『國家不可

不消滅公債，否則公債會消滅國家！

(三)從經濟上觀察公債的利弊。公債對於經濟上的弊害，從前休謨和亞丹斯密，都還說過。他們以為：租稅是從人民的所得裏面，劃下來繳納的，一般人民，為着恐怕所得減少，便不能不節約消費，所以當課稅的時候，一國資本，是不會因而減少的，因而課稅不會阻礙產業發達。反之，公債是從資本中劃出來的，所以募集公債，會減少一國的資本，因而阻礙產業的發達。但若照亞丹斯密們這樣說來，那麼，不但資本不可以作為稅源，便是所得，也不可以作為稅源了。何以故呢？為着現在的資本，為過去所得的積蓄；而現在的所得，又為將來資本所自出；實際上，實業界裏面，是這樣不斷地繼續進行的。所以亞丹斯密們這樣說法，是不能澈底的。而且公債對於經濟上的影響，決不這樣簡單，他是視公債募集額的大小，和利率的高低，而大有不同。詳言之，便是公債利息，若與市面一般利息相同或相差不遠時，其應募的資金，大概屬於用途未定的過剩資金，所以對於既設事業，並無何等影響。唯當一國產業，正向着膨脹機運的時候，會因此抑制他的膨脹罷了。次若募集相當巨額的公債而又付以高利的時候，那麼國中資本，當然會向這利息較重信用較厚的公債，奔湊而來，因此

不免引起市場金利的騰貴，因而減少既設事業的利潤，有使產業衰退的危險。但這金利騰貴，利潤減少一事，有時亦可督促事業家的奮發。即事業家為避免利潤低落起見，或努力於營業方法的改良，或努力於生產費的節省。反有因此促進生產增加的良好結果。至於公債的募集額，非常巨大，而利率又非常之高的時候；那麼，市場金利，勢必因此急激奔騰；多數事業，亦因而減少利潤；流動資本的大部分，概為政府所吸收；許多既設事業，因此中止經營，或至廢業；許多勞動者，因以失業；公債對於經濟界的惡影響，若達到此地步，其弊害之大，自不待言。而且在一方面，從來用於生產事業的資本，轉為公債，坐收不勞而得的利息，增加國庫負擔；在他方面，一國生產力減退，不無財源枯竭的危險。所以這樣重利公債，是萬不可發行的；至萬不獲已時，不如依賴外債，較為有利。

即一國當和平破裂戰爭開始時，國外貿易，常受打擊，而國內經濟界，亦多不免於動搖。當這時候，如要募集公債，對於市場的情況，和公債募集額的多少，應加以慎重的注意。倘因發行公債，致吸收國內流動資本，那就不但會因此引起經濟界的紊亂；且在戰時，為着購買軍械、糧食、被服等項，外國貿易，多屬輸入超過；若在這時候，流動資本減少，金利騰貴，和正貨流出數症並發，那就會陷於甚

大的困難。所以當戰爭中間，爲着維持國內市場的平穩起見，還以募集外債爲得策，因藉此不但可以防止國中流動資本的減少，同時還可以抑制正貨的流出。例如德、法戰爭之際，法國的摩爾根公債，是向英國募集的；而債金公債，也是利用外國的資本。德國當一八七〇年，募集公債一億塔勒（每塔勒合三馬克）時，也是利用外國的資本。康多塞氏以爲：把利息付與外國人，殊屬不利，這種見解，未免偏狹。外債不定，永遠長存於外國人的手中；如國內經濟狀態恢復，國內人民，與其希望外國的公債或股票，無寧希望內國的公債或股票，所以也會漸次回收轉來，歸於內國人們所有，徵之從前法、意、美各國，均有先例。

要之，公債對於經濟上的影響，是因其募集額的大小，和利息的高低，與募集的時期而異。

（四）從社會上觀察公債的利弊。巨額公債的發行，會促進富的集中，使貧富懸隔，日甚一日，坐食的遊民日益增加；經濟界的生氣，日漸消失。全國人民，隱然分裂爲兩大階級：一個階級，坐受公債利息的支付；他一階級，負擔償還公債的義務。——這是公債對於社會上最惡的影響，爲從來學者所公認的。

公債對於社會上，發生這樣的惡影響，因為公債這個東西，是把資本借給政府，其償還期間，常為長期；公債所有者，可以不自冒投資的危險，坐收相當的利息。在所謂文明國中，公債是一種最安全的投資。這在資本家方面說起來，與其進而冒險企業，無寧應募公債，較為安全；這樣姑息偷安的結果，勇往邁進的氣象，日益銷沈，而貧富的隔絕，亦日益甚。社會上有為之士，縱有才幹學識，足為產業的指導者，而苦於資本的難得。多數人民所納的租稅收入，撥充公債本利的償還，入於少數豪富之手。富者既慣於遊惰安逸，為着長保財產的安全起見，甚至反不喜歡公債的償還。其流弊之大，誠有不可勝言者。以上所述，為公債對於社會上的弊害，事實瞭然，無可辯護。學者和財政家，為着矯正這種弊害起見，遂有「公債民衆化」的主張。

據這一派學者的主張，以為把公債的額面，縮小發行，使祇有少額餘財的民衆，亦能應募。這樣的，可使多數人民，一面負擔償還公債的義務，同時又受利息的支付。加之，小額面公債的發行，可以獎勵多數人民的勤儉貯蓄，使其地位容易增高；因為公債為最安全的投資方法，所以不定常要現金的人們，以應募公債為利益；既然有了公債，便不似現金那樣容易消耗；因可引起貯蓄的興味，使

其地位漸次增高，間接又可使其對於國家政治，也會留意。譬如一八七三年，法國政府發行三十億佛郎公債時，最於此點留意。便是把額面一百佛郎的公債，以八十四佛郎五十生丁（每生丁合每佛郎之百分一）發行；內十四佛郎五十生丁爲保證金，餘額七十佛郎，分爲二十次繳納，每次祇納三佛郎五十生丁。爲着採用這種方法的結果，一八七〇年至一八七六年間，該國公債，約增兩倍，而所有者的人數，則約增四倍。一八九九年公債證書之數，達於四百二十二萬五千（法國人口約四千萬）之多。可見這樣小額面公債的發行，可以得到良好的效果云。這種「公債民衆化」的辦法，當然可以收到多少效果，但這對於上述社會的弊害的救濟，則極乎有限。因爲這種弊害，是公債本質上的利害，隨公債的發生而俱來的。斷非枝枝葉葉的辦法所能消除，而公債在資本主義的國家，又爲絕不可少的一物，所以要根本消除這種弊害——便是公債促進富的集中，和獎勵不勞所得——舍根本的改造經濟組織外，別無辦法。

總之，以上所述，公債對於各方面的影響，在政治、財政、經濟方面，均視其用途的當否，和管理方法之是否適合機宜而異，或利或弊，不能一概論斷。惟在社會方面的惡影響，則爲公債本質上的弊

害，雖有「民衆化」的方法，究屬杯水車薪，無補萬一。所以學者多從這一點，排斥公債。例如貝爾氏說：「我們及我們子孫，盡是受命服役於國家債權者之礦坑裏面的勞働者；」密拉波氏，斥國債所
有者爲「貪慾之狼；」察爾馬斯氏，指摘國債之有害於勞働階級，穆勒氏亦大概同意；修摩拉氏，亦切言國債的增加，所以使有產階級，在國家全體庇蔭底下，容易收取利得，而且安樂過活。柏那氏謂：國債爲「階級間經濟的不平等的原因。何以言之？因爲國債的負擔，歸於勞働者，而使資本家日益富足的緣故。」而布爾夫氏，亦云：「信用制度，已經使大資本家，日益增大了；而國家信用，又特別地助長他！」

總而言之，公債是國家寄生蟲的一種培養基。他的社會的弊害，在這經濟組織裏面，是絕對不能消除的。

第四章 公債的利用

公債對於社會上的弊害，無法消除，已如上述。但在現代國家財政上，又爲不可缺少的信用手段，所以現在姑把弊害擱起不說，專就財政上說，研究看在那一種時機，纔可以利用公債？換句話說，便是公債在甚麼時候，方纔可以發行？據學者所說，大約可分三種：（一）在整理財政的時候；（二）在要求非常經費的時候；（三）在國家企業的時候，茲分別略述如左：

（一）整理財政的時候 整理財政，有平時與臨時之分。平時的整理財政，是說在一個會計年度中間，或年度末，國庫裏面，沒有相當的收入，可以供彼時必需的支出，便是青黃不接的時候。——本來國家財政的收支時期，通常不能適合，財政收入，尙未達到國庫，而急需巨額的支出，是常有的。——當這時候，政府勢不能坐待國庫收入之後，纔予支出，所以各國政府，常發行流動公債，即短期公債，以應支出之急，而圖政務進行的圓活。

又當會計年度末，常有歲出超過歲入，財政上發生不足的時候。因為所謂國家歲出入預算，不外是財政當局者推測未來的概算，所以有意外事變發生，歲計上發生多少變動，常是不能免的事。當這時候，爲着補充歲入的不足，也有發行短期公債的必要。但若法國那樣，歲計上屢告不足，又屢次依賴公債的辦法，是不可爲訓的。這樣常常依賴公債的結果，不知不覺中間，債額逐漸增加，歲出逐漸膨脹，又沒有節約的意思，國家財政的基礎，自然日趨薄弱而不免於紊亂了。所以遇有歲入不敷，又在數年內沒有得到均衡希望的時候，財政當局，不可不節省歲出，或斷然取增稅的手段，務使按年收入，足以供各該年度的支出。

次爲臨時財政整理，這是遇着政治上大行改革的時機。在這時候，斷然增稅，增加人民的負擔，多覺得非常困難，所以每不得不倚賴公債。例如日本明治維新時，新政府不能不承受各藩從前的負債，因此發行了新舊公債二千三百萬圓。這爲着鞏固新政府的基礎和顧全政府信用起見，不能不認爲適當的處置。

(二) 要求非常經費的時候 遇有戰爭，或其他非常事變發生，政府一時急需巨額的資金。這

種時候，公債以外，難得應急的手段。若增加舊稅，若徵收新稅等，大概是緩不濟急。如美國當一八二二年，爲着補充軍費所設的租稅，直待經過兩年之後，纔增加國庫的收入；而當其收入增加時，又已經過了支出的時期。又當南北戰爭中所賦課的租稅收入，也是一樣。即在一八六四年四月以前，過去四年間的消費稅收入總額，爲三億一千四百萬金圓，那一年以後的四年間的收入，因爲增稅，達到九億六千七百萬金圓。又當克里米亞戰爭時，英國政府的增稅收入，也不能應軍費的急需，終於不能不發行財部證券，以應一時之急。這是爲着供給巨大的臨時費，租稅的能力，遠不如公債（或謂不外公債的二十分之一）倚靠租稅的支出範圍，是爲納稅力所制限，而倚靠公債的，不外爲利息額所制限。加以如上所述，增稅比較起債，有緩不濟急的缺點，所以像戰費等非常經費，終於不能不倚靠公債。但公債雖足以應急，而爲着償還公債，遲早終不能不出於增稅一途，所以當事變延長有連下好幾年的形勢的時候，一面發行公債，同時也不得不斷行增稅，以鞏固國家財政的基礎。

(三) 國家興業的時候，各種實業中間，那一種可以放任私人經營，那一種應歸國家經營，這看事業的性質和時地的關係，當然不同，但這是另一種的問題。現在我們所要研究的問題，是假定

國家有經營事業的必要時，應該用那一種方法去籌集他所需要的經費？如果國家所經營的事業，進行緩慢，可藉經常歲入，供給經費，便是遇有歲入不足的時候，儘可以暫把事業中止，別無何等障礙；那麼，這種事業，可以不必倚賴公債。但是一般事業，每因進行中止，致既成部分，也會發生破損，以後非重新修繕，不能再用；又視事業的種類，常有到底不許用這樣緩慢手段的。所以政府一旦興起收益確實的事業後，與其採用這樣姑息手段，無寧從速籌集資金，以圖事業的完成和將來的收益。這種時候，募集公債，縱使對於生產界或金融界，有多少的惡影響，而將來的利益，足以補償眼前的弊害而有餘。故有許多學者，主張在這時候，與其依賴租稅，不如利用公債，較為得策。

第五章 公債的種類

公債的分類，不但學者各異其說，且因國家及時代的不同而各有差異。現在為研究上便利起見，把他區分如次：(一)由性質上，分為(甲)強制公債；(乙)愛國公債；(丙)任意公債等三種。(二)由形式上，分為(甲)確定公債；(乙)流動公債；(丙)年金公債；(丁)有獎公債等四種。(三)由償還期限上，分為(甲)有期一時支付公債；(乙)有期定期額支付公債；(丙)有期隨時支付公債；(丁)永遠公債等四種。

(一)由性質上區分的公債種類

(甲)強制公債 強制公債，是政府強制人民，迫其應募的公債。這是古代歐洲各國所常有的。英國到了十七世紀末年，查理一世時代，還有這種公債。法國從十七世紀以來，屢次濫發，直至近代，如一七九三年及一八一五年，尚在發行。奧地利亞自一七〇五年以來，前後發過六回。最近的例，為

一八三八年西班牙政府所發行的。其募集方法，大概是把人民的納稅額來做標準。這種公債，其影響於經濟上，殆與租稅無異。雖說政府擔認償還本利的義務，但在募集當時，強制分配，應募者爲着應募，甚至借債賣產，經濟界所受的打擊，有時比租稅還要重大。又有政府購買物品，把公債來替代現款的辦法，這不消說，是非常不得策的。商人爲要現款，勢不能不把公債發賣，而物品的價錢，當然是特別的貴。加以行政部如有這種權限，當然很容易陷於濫發公債，而立法部的財政監督，也幾乎等於虛設了。所以現在各國，這樣強制的發行公債，早已絕跡了。

(乙)愛國公債 愛國公債，是倚靠國民的愛國心，在市場利率以下而募集的公債。這種公債，在法國屢次發行，而且盛受稱讚。但在這種經濟組織底下，訴諸愛國心，比訴諸利己心，其效果難免薄弱，所以想藉此募集巨額的資金，事實上是很不容易的。法國當一八七三年，發行五分利公債，以平價募集的時候，只得到三千零四十三萬法郎。一八四八年，第二次發行五分利平價公債一億法郎，其應募額，只有二千六百十八萬法郎。後來一八七九年，第三次試辦，也終於失敗。一七九六年，英國政府所募集的愛國公債，僅僅及額。一八七〇年，普魯士政府，與一八六六年，意大利政府所募集，

其結果皆終於失敗。日本在日俄交戰中間，發行五分利愛國公債，明治三十七年第一回發行額一億圓，應募額五億五千二百萬圓，即約達五倍半；同年六月，第二回發行額一億圓，應募額三億二千二百萬圓，即約達三倍以上；同年十月，第三回發行額八千萬圓，應募額二億四千五百萬圓，即約達三倍；這可算是很好的結果，也可以見日本人愛國心的強烈和敵愾心的興奮。然而每回不繳的數目，非常的多，而且對於發行額的募集額，也是一回不如一回，可見愛國公債，在財政上，不能算是健全的政策。

(丙)任意公債 任意公債，實占現在各國公債的大部分，既不似強制公債那樣，靠着政府的權力；又不似愛國公債那樣，專靠國民的愛國心；卻是專靠着人民的利己心，應募與否，一聽其便的。政府不外把發行價格，利息，現金繳納順序，利息支付日期，償還期限等必要條件，公布出來，使一般打算投資的人，認為有利，自由應募。所以應募額的多少，全看條件如何為轉移；如條件好些，便可以藉此募到巨額的公債。

任意公債，有一般募集和特別借用——即向資本案訂約借款——兩種；這在手續上雖有不

同，而在實質上，是毫無區別的。不外特別借用，是和私人間的貸借一樣，由政府出票借用罷了。

(二) 由形式上區分的公債種類

(甲) 確定公債 確定公債，是對於流動公債而起的區別。一，流動公債，所以供一時國庫支付之用，而確定公債，則因國家永遠的必要而起；二，流動公債的償還期限，概為短期，而確定公債的償還期限，概為長期；三，流動公債，或在短期間內償還本利，而確定公債，則債權者的權利，受有相當制限，債務者（即國家）關於償還，不預定何等方法，或不訂何等契約。簡單說一句，確定公債是為着國家永遠的必要而起的長期公債。

但在實際上，有的國家，把償還期限在十年以內的公債，看做流動公債；有的國家，規定流動公債的償還期限，不過一年。所以確定公債和流動公債的區別，事實上是不甚明瞭的。

(乙) 流動公債 流動公債，如前面所述，是為着一時國庫的通融起見而發行的公債，財政部證券，便是一種的流動公債；而近來各國，因獎勵人民貯蓄所盛行的郵政儲金，也是流動公債的一種。所謂財政部證券，從前英國財政家，首先採用，因其便利，後來各國相繼仿效，遂成為財政上不可

缺的手段。財政部證券，所以必要的理由，因在財政制度進步的國家，爲着減少人民擔稅的痛苦起見，關於徵稅時期及其金額，多視納稅者的便利如何而定，所以國家經費的收入，常不能和支出時期相適合。縱使在會計年度末，尙有多少的餘剩，而在年度中間，有時支出數目超過收入數目，致生不足，自不能不設法通融，所以發行財政部證券，爲一時短期的負債，以補充收支的不足；到了年度末，收入增加時再行償還，以免當青黃不接的時候，以此妨礙政務的進行。財政部證券的必要，已如上述，其發行額的多少，因各國的財政組織而有不同。國庫收入，以間接稅爲主的國家，其收入不斷地流入國庫，故無發行財政部證券的必要；反之，國庫收入，以直接稅爲主的國家，其直接稅繳納時期，是有一定的，故多有發行財政部證券的必要。又在租稅制度幼稚的國家，不問納稅者的便否，專視政府的利便如何，而定納稅的時期和金額，其發行財政部證券的必要程度，比較租稅制度發達的國家，反覺得少。所以祇就發行財政部證券的多少一點上面，便斷定某一國財政制度是否完全，未免過於輕斷。但財政部證券，往往有濫發的弊病，所以各國對於他的發行額，常預先加以一定的制限。日本在每年預算中，規定「最多發行額」。而德國則限制「利息支付額」。此外關於財政部

證券的償還期限和發行方法等，各國尚設有種種的限制，以防濫發的流弊。

(丙) 年金公債 年金公債，是用勻年的方法，把利息和原本的一部分，合作一起，按年償還的公債。有(子) 有期年金公債，(丑) 終身年金公債，(寅) 同齡公債等三種。有期年金公債，是到一定的期限為止，一切本利，均還淨盡的。終身年金公債，是在應募者生存中，按年支給一定的金額；所以這種公債，不能買賣。次為同齡公債，是終身年金公債的變相，把一樣年齡的應募者，合作一班，在他們生存中，支給同一金額的年金公債；如應募者中有死亡的，便把該應募者所應受的金額，攤給該班中的生存者。茲再分述如下：

(子) 有期年金公債 這在英國，屢次發行，其年金支給額，有時達到永遠公債利息支給額的四倍，但在近來，已大減少了。本來年金公債，就應募者方面說，有一種便處。普通公債，按年只付利息，所以在公債不多的人，按年所得金額，極乎有限。至於有期年金公債，則在一定期限內，按年支給利息及原本的一部分，所以在該期間內，構成一定確實的收入。這在有教育資金的必要的人民，不失為一種很便利的公債。

(丑)終身年金公債 這作為鰥寡的養老年金，比有期年金公債，更為便利。在其生存中，毫無收入斷絕的危險。所以這種公債，有吸集人民的囊底祕藏，把來市場活用的好處。政府是按着生命保險方法，定其年金金額，所以應募者的壽命，若比預想為長，便是政府受損；否則政府得利。這在英國，是自威廉三世以來，屢次發行的。

(寅)同齡公債(又名吞欽公債) 這是在十六七世紀之交，意國銀行家洛林吞欽所發明的。這公債如前面所述，是把死者所應得的，分給生者，愈長壽的人，所受的年金金額愈多，因此有許多人，喜歡應募，而政府也就利用這種僥倖心，募集比較輕利的公債。這在英法各國，屢次發行。一六八九年及一六九六年，法國政府所發行的同齡公債，應募者中最後生存的，享壽九十六歲，是個巴黎外科醫生的寡婦。最初祇繳過三百佛郎，死的那一年，領到年金七萬三千五百佛郎。

如上所述，年金公債，雖在人民方面，頗感利便。然而在財政上，卻也不無缺點，其缺點約舉如下：(一)年金公債，一旦發行之後，在一定期限內，或在應募者死亡以前，無論市場金利如何低落，政府不能調換，(以低利公債，調換從前高利的，詳後。)以減輕利息的負擔。即使歲計上饒有餘裕，也不

能償還，以爲有利的整理。這確是一種不便。(二)年金公債，遇有非常事變，政府歲出驟增，或歲入減少，財政困難的時候，也不能不按年支給一定的金額，所以他的數目，若頗巨大時，政府不免因此愈感困難了。

這樣年金公債，在人民方面，雖然便利，而在財政上，則有上述缺點。所以當十七八世紀時，各國雖曾盛行，而在十九世紀以後，極少發行。但年金公債，所及於財政上的弊害，祇在金額巨大時候，若還金額不多，不但在非常之際，不至因此受困，且因支給金額的一定，和償還期限的確定，有迅速清還的好處。英相葛拉德士吞氏，嘗以一部分的永遠公債，調換爲年金公債，以實行公債的整理。故年金公債，在財政上，卻是不能絕對否認的。

(丁)有獎公債 有獎公債，是政府爲着募集低利資金，發行附有獎券的公債，對於中籤的人，給與獎金的。這從十八世紀至十九世紀中葉，盛行於英、德、法、意各國。對於這有獎公債，學者多把他看做彩票，絕對否認。但是普通彩票，凡是不中籤的人，損失全部原本，唯有中籤的，得到意外的利益。至於有獎公債，雖是不中籤的，也可以收回原本，而且每年也有小額的利息。所以這和一般彩票，稍

有不同。然而這種公債，終不免有挑撥一本萬利行險徼倖的缺點。尤以籤少彩多，則幾乎無以異於彩票了。所以英國當十九世紀初，便停止有獎公債的發行，普魯士亦於十九世紀中葉，停止發行。

(三) 由償還期限區分的公債種類

(甲) 有期一時支付公債 有期一時支付公債，是預定償還期限，到期便應全數償還的公債。在其到期以前，國庫雖有餘裕，不能償還；又市場金利，縱使低落，亦不能利用調換，以減輕利息。而一旦到期，無論政府財政如何困難，也不能不償還的。所以在財政上，頗有危險。加以這種公債，一般擾亂金融市場的危險，因為一屆償還期限，一旦放出巨額的資本，自然有害於市面的平穩。要之，有期一時支付公債，在小額的範圍內，當然無弊；如為數過多，便會引起財政上及經濟上的弊害。因此各國政府，遇有巨額公債到期時，政府銀行兩方面，均感不便，常有變更契約，改為漸次償還，以避免財政上經濟上弊害的先例。

(乙) 有期定額支付公債 有期定額支付公債，為預定一定的償還期限，在該年限內，按年償還一定的原本；又如年金公債那樣，用本利併還法，年年支給同一金額，到一定期限為止。這種公債，

爲着按年支給金額和償還期限，確定不移，自有督促還債的長處。但其額大時在財政上亦每有引起困難的事。且其期限及支給金額，既爲一定不移，因而政府不能相機償還或調換，一旦到期，無論財政如何困難，又不能減少其一定的支付額，就是在財政上，缺少屈伸的餘地。但如爲數不多，自不致有多大的影響，所以不能一概排斥。

土耳其埃及等信用薄弱的國家，所有外債，多屬於有期定額支付公債。這種公債，在發行政府方面，雖然不便；而在債主方面，則覺得償還的確實。因此歐洲各國資本家，對於這些貧弱國家，商量借債的時候，常提出這種的要求。

(丙) 有期隨時支付公債 有期隨時支付公債，是先定一確定的償還期限，在該期限內，不拘何時，政府可以隨意償還的。通常規定自發行日起，藏置若干年，向後儘若干年內清還。這種公債，一面在藏置期限經過之後，政府視財政上的情況，得爲自由償還；一面又有一定的期限，沒有任意延宕，把負擔留遺後世的危險。所以當國家信用，尙未到可以發行永遠公債的地步，這算是最安全的公債。但其償還期限，既有一定，財政當局，若是漫不經意，把償還往後延宕，到了期限切迫的時候，恐

怕也會陷於非常困難的地步。故政府對於這種債務，應該常時努力償還。

(丁)永遠公債 永遠公債（又稱「利息公債」）是不定還本的期限，因而公債所有者，不能向政府要求還本的公債。但是這種永遠公債，並非永不還本的。不過政府方面，得視財政上的便宜，而自由還本罷了。永遠公債中，又有附有「豫告權」的和沒有「豫告權」的區別。有「豫告權」的，便是保有償還的權利；沒有「豫告權」的則否。所以國家對於前者，要償還時，可以先行「豫告」，按照票面價格償還。而對於後者，國家如要減少債額，便除了照市價自行買收消卻之外，別無辦法。永遠公債，關於還本一層，有這樣的自由，在財政上最爲便利，不似有期公債那樣，有到期還本的困難；又在藏置期限過後，無論何時，均得調換，以輕減利息。——這是在政府方面的好處。而在公債所有者方面，也有好處。這是因爲在公債發達的國家，許多公債所有者的投資目的，祇在於按年支息，故雖不定還本期限，卻也不覺得何等不便；——一旦要使用原本時，還可以在市場上售卻，收回原本。這樣的，永遠公債，在政府和人民兩方面，均屬便利。所以近來若英、法、德等信用強大的國家，——有許多人，靠着公債利息過活的國家，多在發行。但這在信用薄弱的國家，縱使發行，到底得不到應募者，而

歐美公債的發達，到了這步田地，似乎可以嘆觀止了。

如上所述，公債有許多種類。由性質上言，有強制公債，愛國公債，任意公債等區別；其中強制公債，弊害最多；愛國公債，募集甚難；財政上最適用的，只有任意公債一種。更從形式上言，可分為確定公債，流動公債，年金公債，有獎公債等四種。有獎公債，流弊甚大；年金公債，若為數過多，財政上有重大的危險，但在少額時，卻沒有甚麼害處。再從償還期限而言，有有期一時支付公債，有期定期支付公債，有期隨時支付公債等區別。有期一時支付，定額支付公債，在財政上及經濟上，雖然有引起種種弊害的危險，但一面又有督促還債的長處；有期隨時支付公債，在信用未充的國家，最為安全，但又有容易延宕誤期的危險；至於永遠公債，則非信用強大的國家，不能做行。這樣的，各種公債，對於社會上的弊害，即使攔開不說，而其對於財政上，也是一利一弊，顧此失彼，所以財政當局，應鑑於以上所述各種公債的得失，並參酌公債募集當時的情況而定其取捨從違，這則端有賴於財政家的眼識和手腕，而非從抽象的理論，所能一概斷定的了。

第六章 公債的起債

「起債」這一句話，是總括「發行」和「募集」而說的。「發行」是指公債債票的發行；「募集」是指公債資金的募集。世間每把這兩件事，混爲一談。實則發行公債，不必均用募集的方法；而募集資金，也不一定發行債票，即當募集資金時，也有不發行債票，只在政府的公債原簿裏面，登記應募者姓名，以證明其權利的。

今將起債，分爲（一）平價發行與折扣發行，（二）公債分配方法，（三）公債募集方法等三段，略述如次：

（一）平價發行與折扣發行 平價發行，是指照債票票面所記的金額而發行的；折扣發行，是指以票面以下的價格而發行的。例如百圓的債票，若照百圓發行時，即是平價發行；若在百圓以下發行時，便是折扣發行。要研究這兩種方法的利害，應先把政府所以折扣發行的理由，略說一下：

票面百圓的債票，發行之際，實收只要九十圓，八十圓，或七十圓，這一見似乎是很奇怪的事。但是任意公債，是專靠人民的利己心而募集的。故公債利息，若比市面普通利率較低，或是爲着募集公債的結果，金融緊縮，利率有騰貴傾向的時候，一般人民，與其應募公債，不如向別處投資，較爲有利；在這種情形底下，政府若要勉強發行低利公債，其勢就不得不承認票面以下的實收，這便是折扣發行的起源。折扣發行，比之平價發行，在應募者方面，有兩種好處：一是償還日期較遠，二是償還之際，可以多得到和折扣相當的金額。詳言之，即在信用鞏固的國家，公債爲最安全的投資方法，因有許多公債所有者，只圖坐收利息，並不希望還本（爲着還本後，還要再向別方面投資，多一回麻煩，）便是歡迎償期較遠的公債。而折扣發行的公債，和平價公債不同，他是經過人工，強把利率压低，所以一般經濟雖然進步，市面金利雖然低落，而落到這種公債利率以下，一定是在於很遠的將來。其結果，這種公債的調換或償還，自然不免延宕，所以說折扣發行的公債，償期較遠。又加以償還之際，可以多得和折扣額相當的增額（票面百圓的公債，如以八十圓發行，則公債所有者，當償還時，可以多得二十圓的增額，）所以用這折扣發行方法，比較容易得到應募者。至這種公債的利率，

自然是看折扣的多少而定。折扣少，則利率高；折扣多，則可以很低的利率，募集所需的資金。

這折扣發行方法，以上所述應募者方面的利益，同時便是政府方面的不利。但自英政府作備以來，東西諸國，相率效尤，其所以效尤的理由，約有三個：（一）折扣發行的公債，利率較低，所以在表面上，似乎該國信用很厚的樣子；（二）折扣發行，在實際上，是政府的損失，但爲着一般人民，缺乏財政知識，見得利率低，便以爲負擔輕，比較容易得到議會的承諾，所以這種辦法，多出於政略上的打算；（三）對應募者讓步，以求募集結果的良好。總之，折扣發行，固然爲着裝飾外觀或政略上的打算，而因其對於募集公債，可以收到良果，所以有些學者，以爲在小額折扣的範圍內，是可以容認的。

（二）公債分配方法 當國家信用鞏固，市面金融緩慢的時候，政府若以相當條件，發行公債，其應募通知額，往往數倍或數十倍於政府的發行額，因而如何分配，成爲問題。普通所用分配方法，可分三種：一爲比例法，二爲少額優先法，三爲高價優先法。比例法，是比例應募者的通知額，分配公債的方法。例如對於一千萬圓的公債發行額，有總額二千萬圓的應募通知時，則對於一千圓的應募者，交付五百圓的公債；對於五百圓的應募者，交付二百五十圓的公債，——這是最簡易的分配

方法。但當政府用意於收集零碎的資金，或獎勵人民儲蓄時，有特別對於少額應募者，照其所希望的金額，如數交付；而對於多額應募者，則用比例的方法，——這叫做少額優先法。從前法國，屢用此法，頗有效果；日本的整理公債條例，也有「財政總長，斟酌時宜，對於二百圓以下的應募者，得不減少之」之規定。次為高價優先法，即從通知價格最高的起，以次交付公債的方法。因為以相當條件發行公債時，應募者間，輒會發生競爭，為要得到所通知的金額，有的應募通知的價格，在政府的發行價格以上。因此公債價格，發生增額（如票面百圓的債票，應募通知者，以百零三圓應募，此三圓即為增額。）所以用高價優先法時，政府不但可以得到與增額相當的利益，而且這種交付方法，是按照他們投資公債的熱心程度而順次交付，有成全公債的利用的好處。

以上三種的分配法，在實際上，可以併用。就是先適用高價優先法，對於通知價格高的，先行順次交付；尚有不足時，再適用少額優先法，對於若干圓以下的通知者，先行分配；再不足時，纔用比例法，對於同價格的通知額，比例分配。

(三)公債募集方法 公債有不用公募，單用交付的。如強制公債，便是這樣。即在近代，各國遇

有把鐵路收回公有或買收特許權等的時候，常有以公債代替現款的例。

但是普通政府公債，概用募集的方法，這募集法，可以分爲直接募集和間接募集兩種：

(甲)直接募集法 直接募集法，是政府把定價發行的公債，直接向一般人民募集的方法。這在一方面，固然可以節省經手費用，而在他方面，則政府自任募集事務，手續非常煩雜，而且政府官吏，比較一般銀行業者，對於金融市況，概屬外行，因而不能爲機敏的交易，每有失策的危險。

(乙)間接募集法 間接募集法，是使銀行或其他經手人，募集公債的方法。這又可分爲(子)代理募集法；(丑)責任募集法兩種：

(子)代理募集法 這是由政府規定公債的利率，及發行價格等必要條件，使銀行代理募集。各國多託國家銀行代理。但在這種方法底下，銀行方面，只是代辦募集事務；至於募集的結果如何，是全不負責的。所以給與銀行的經手費用，應以實際募集額爲標準。

(丑)責任募集法 這是政府與銀行或其他經手人，特定規約，使其承受公債，而承受者把這公債轉賣給一般需要者的方法。此法與代理募集不同，承受者須負一切責任，就是應籌足政府所

需的募集金額。所以在政府方面，既無募集的手續及危險，又能迅速得到所需的金額；在承受者方面，則代理政府辦理手續並冒危險，而以轉賣公債，從中取利為報酬，這種方法，少用於內國公債；但在外債，則不論何國，都是用這方法。關於這責任募集法的得失，學者間頗有異論。有的以為打算承受的銀行，因要博取巨利，每聯合一致，操縱市場金利。在承受當時，使用策略，使市面公債價格低落；待到承受之後，又使用策略，使其價格騰貴，再行售出。結果政府人民兩方面，均受其害。所以不如代理募集法的妥當。這確是道破經手人的心理，而且在事實上，也常有這種教訓，但在募集外債的時候，實在除了這責任募集法外，沒有別的方法。就是募集內債，若在金融緊迫而政府又急需巨額資金時，仍以藉重熟悉金融狀況，交易手段機敏的銀行業者，用責任募集法，較為穩當。因為政府當這時候，對於應以何種條件，纔可以得到預定應募額一層，實在太沒有把握。若還募集不能足額，不但政府不能得到應急的資金，而且害及政府信用。所以責任募集法，在政府急需資金時，仍不失為比較安全而且便利的方法。但此法還有一個缺點，便是為着非一般的募集，所以少額優先法和高價優先法那樣有益的方法，沒有採用的餘地。

總而言之，以上所述的募集方法裏面，直接募集法，若非金融機關發達的國家不能採用。所以可採用的，只有代理募集法或責任募集法。這二個方法，又各有短長：責任募集法，有能够迅速得到預定金額的長處，而不能適用少額優先法與高價優先法等有益的分配方法；至於代理募集法，不可以適用上述的分配方法，且有從全國廣集資金的好處，但同時須冒募集的危險，又有不能速得資金的不便。所以這兩法的得失，不能絕對論定。但可以說：當市面平穩，不是非常急需資金的時候，以採用代理募集法爲妥；當市面不穩，或急需資金時，或募集外債時，以採用責任募集法爲妥。

第七章 公債的市價

公債的市價如何，這無論在募集的時候，或在償還的時候，以至於在公債存續期間中，都是很重大的問題。現在把決定公債市價的理法，略述如次：

公債市價變動的理法，大概和其他有價證券的變動相同。但由公債所生的收益，通常確定不移，不似普通公司股票那樣，常有變動，所以他的市價，也少有變動的機會，這是兩者不同的地方。公債市價的頭一個標準，是把那時候的一般利率（這是指市面放款利率和放出利率中間的利率），除其利息金額，所得的得數——這是爲着公債的償期，通例長遠，把他換作現款的時候，市價或有低落，不似存款那樣安全；但比之普通放款，當然安全。所以公債市價，若其所附的利息金額愈大，就會愈高；而對於當時的一般利率，通例是和他成做反比例，而上下搖動的。故雖條件類似的公債，因各地方金利不同，而其市價亦異。又眼前金利雖無變動，而在最近將來有變動的兆候時，公債市價，

也會發生變動。又公債常有種種附帶的特典，——如免除『公債利息所得稅』、『公債交易所稅』、『公債登錄稅』以及『公債額面擔保制度』等。這些特典附與的效果，和公債利息加大的效果相同。所以這些特典，若有變動時，也會發生和利息金額變動的同一結果。

公債市價，又因該公債的安全程度如何，而受巨大的影響。這一係於該公債發行國家的信用，二係於該公債本身的特殊安全程度。前者是該國家公債所共通的，後者則為該公債所特有的。後者的例，譬如貧弱國家的公債，與其以該國國幣支付，不如把其他富強國家的貨幣支付，一般應募者，比較認為安全；又如有的擔保的比較沒有擔保的，生產的比較非生產的，其特殊的安全程度，當然不同。

至於前者，即一國國家的信用如何一層，這一面由於該國家的主觀條件，他面由於和各國比較上的客觀條件。所謂主觀條件，就是該國家對於公債義務，有無切實履行的意思，這雖說是與該國的過去事實，有多少關係，但債權者所要知道的，反在於現在和將來如何的一點上面。這在實際上，頗難預測，但這在近代文明國家，已經是不成問題了，——就是沒有不打算償還的。所以現今成

爲問題的，只在於下述的客觀條件，這是由於國債負擔的擴張餘力與其擴張趨向如何而定。而觀察某一國的公債負擔擴張餘力，大要在於以下九點：（一）公債額與國富的關係；（二）公債費與國民所得的關係；（三）公債在固有行政費中所占的地位；（四）公債費支付的手段，或起債目的；（五）租稅額與國民所得的關係；（六）公債的起債地方；（七）國民經濟力的前途；（八）公債組織；（九）租稅制度的狀態等是。這些條件，都是和其他各國比較而定的。那一國的擴張餘力愈大，其國家信用便是愈厚。茲將以上九點，分述如次：

（一）公債額與國富的關係 這是表示國民負擔公債的現狀，又可藉以窺知將來的公債擴充餘力。關於這一點，一般往往利用國民每人之公債負擔額的國際比較，這還不如用公債額本身的國際比較，較爲接近真相。因爲一國的公債額，雖然比他國大，若是國富更大，自不能認爲不利的；公債額雖然較少，若其國富更小，便不能不認爲狀態不良了。

（二）公債費與國民所得的關係 這也是表示公債擴充力的一個標準，且在觀察現在公債的國民負擔後，更欲推知其將來的公債擴充力時，與其觀察前面所說「公債額與國富的關係」

不如觀察這公債費——尤以利息支付額——與國民所得的關係，更爲適切。其所以更爲適切的理由，因爲成做實際上的國民負擔，公債費比較公債額，更爲近些；公債額雖然相同，而利息因國面異，所以國民負擔亦隨而異。利息支付額，所以比全部公債費，更爲適切，因爲較近富強國的公債，多有沒有償還義務的，所以國民的國債負擔，主在於利息支付。惟是要從公債費中，把利息支付額區別出來，是很不容易的事，所以祇好暫就公債費觀察罷了。

(三)公債在固有行政費中所占的地位，即其對於固有行政費的比例。這是決定公債成爲財政負擔的程度，也就是公債成爲國民負擔的基礎。一面又爲表示將來國債擴充力的一個標準。公債費比例大的，自比小的不利；其漸次增進的，自比沒有這種傾向的不利。

(四)公債費支付的手段，或起債目的。這是看一國公債，是爲着軍事費等不生產的目的而用呢，或是爲着鐵路等生產事業而用？換句話說，便是根究公債費的來源，還是從租稅等課徵歲入而來呢，或是主要從營利歲入而來？更詳細說一下，這是要根究稱爲公債費的財政負擔，在那一種程度，由租稅等從國民所得中徵取，在那種程度，成爲國民的實際負擔？這同時又足以表示公債的

擴張餘力。就是一國公債，若是爲着鐵路事業等而起債，則其公債費，常藉鐵路收入去支付他，所以國民的實際負擔較輕，而公債的擴張餘力較大。反之，若爲戰爭而起債，而藉租稅收入，充公債經費之用，那麼，公債費的國民負擔，自然較重，而其擴張力，自然較小。但這並非絕對的關係。因爲戰勝結果，常有促進一國經濟的大發展，因而國民負擔，不見得重。便是鐵路事業，若是用於支線副線等收益無多的線路；那麼，這鐵路債費，也會成爲國民負擔。不過大概說起來，國民負擔，對於鐵路債費爲輕，而對於軍事債費爲重罷了。

(五) 租稅額與國民所得的關係 公債費雖說由鐵路收入等充用，但有不足時，究竟不能不倚賴租稅。所以租稅的擴充餘力如何，同時表示公債的擴充餘力。租稅比較輕微的國家，其公債擴充力較大，否則公債擴充力小。

(六) 公債的起債地方 這是檢查一國公債，是以內債爲主，或以外債爲主。一國內債多時，表示該國國民的實力偉大；換句話說，便是表示國民應募力的巨大。這種國家，其公債擴充力，自比國民應募力小的爲大。

(七)國民經濟力的前途，即國民所得與國富增進的程度如何。這一面可以觀察通過租稅的公債負擔餘力，他面可以觀察應募公債的餘力，所以在觀察公債擴充力上，頗屬重要。

(八)公債組織。經過整理統一的公債組織，比未整理的，其對於公債的財政負擔，比較輕易，而其公債擴充餘力，也比較的大。

(九)租稅制度的狀態。租稅制度完備而且公平的，比不公不備的，其國民的財政負擔，較為輕易，公債擴充力，自隨而較大。

又欲考察公債負擔的擴充趨向如何一層，這一面要利用過去的統計，查其公債費負擔的增減趨勢；他面要從該國家的一般行政方針與其財政組織上，考察其將來的形勢。不消說，其現出減退傾向的，自比有增進傾向的，國家信用較大。

公債市價，又由公債需要和供給的關係，而為所左右。前面所說公債的安全程度，是同公債需要有關的。但在這關係以外，還有因公債的需要與供給，而使公債價格發生變動的。先就供給說，例如有巨額的公債，新出現於市場時；尤以公債的還本被延宕時；或其供給額，遠在需要額以上時；

自使公債價格比較的低落。反之，新債不易出現，而債還着着實行，尤以供給額不滿意需要額時；其價格自較騰貴。

再就需要說，這第一要看該債票的性質，例如相當大的整理公債，比之零星的小國債，其融通力較大，需要較多。或支付期限預先確定，而且資金回收迅速的，自比不確定的需要為多。又公債年代久遠，因而多有熟識的人，或由該公債所引起的事件，羣衆對之具有同情，或興趣，或利害關係的，自比沒有這些特別關係的需要較大，因而市價亦較大。第二，由於該國公債市場的廣狹，與其變動——即金融界及事業界隨時的情形，例如一國的資本，增殖甚速，而且事業界的吸收力量大，或不求高利，祇求安全的資本較多的地方，自比別的地方，公債的需要較大，而市價亦高。又當金融緩慢時，資金多趨向於公債的買賣，比較的使其市價上騰；當金融緊迫時，資金多轉向公債以外的事業，比較的使其市價低落；尤其當急性恐慌的時候，不但金融緊逼，而且大家均以收藏現金為事，公債的價格，自亦不得不低落了。第三，由人工擴充公債的需要，因而公債市價，也會被其提高。這有時是投機業者的把戲，有時出於政府的行動。從前俄國政府，屢行買占公債的策略。他如公債票面擔保

制度，公債代繳歲入的制度等，由一面看來，也可看做政府之人工的公債需要擴充策，又改良關於公債的各種手續，使其簡便，也有多少效果。

以上所述外，公債市價，尙由利息支付期的近否而受影響。又當還本期限接近的時候，更看其票面價格而受影響；但在買收償還時，這種影響較少。

第八章 公債的變更

變更現存公債的條件或形式，統叫做公債的變更。如（一）調換，（二）整理，（三）減輕利息，（四）破棄（國家破產）等是。茲分別略述如次：

（一）調換 爲要更改現存公債的條件，一旦把他消卻，而代以新條件的公債，叫做調換。普通的調換，是和減輕利息相關連的，（但也偶有和提高利息相關連的，茲不贅述，）至於實行這種調換的時機，簡括說一句，便是市面金利低落的時會；尤以在急性恐慌之後，金融緩慢，利率低落，而一面又當國家信用增大的時候。譬如國家當戰時金利高漲，而國家信用低落時，爲着軍費急需，不得不甘受不利的條件而起債；這種公債，當戰後國家信用恢復，金利低落之際，自應從速調換，以減輕國家負擔，這是政府的義務，又是他的權利。但近來各國，均力避不法強制的調換。所以除經過藏置期間的「有期隨時支付公債」和「永遠公債」外，均不輕於濫行調換。且當調換的時候，均以現金償

還與調換新公債兩條路，一任各債權者的選擇。否則不但有損於債權者，而且害及國家信用。但若多數債權者，要求現金償還，則國家爲着收集此項現金，勢又不能不另起新債，結果在利息上雖有利益，而在元本上，反有受虧的危險。所以務必使債權者，多趨於調換一途。這應當把調換新債的利率，比當時市面金利稍爲提高，以資引誘。或說當調換時，應訴諸國民愛國心，實則平時的資本，是沒有愛國心的，所以雖有這種試驗，總沒有得到多大的效果。又關於調換的當否，學者中間，也有爭執。但現在各國公債，多保有隨時償還的權利，所以若把償現與調換同時提出，自不能責爲不當。縱使因此對於債權者，加以多少損害，而爲着一線利益，犧牲個人私利，也沒有甚麼不可。而且調換的實行，若非在國家將行破產的時候，便是當市面利息低落國家信用增大的時候，故債權者所受的損害，究竟是有限的。但調換這一件事，決不應該屢行，因爲屢把公債調換，一面擾亂公債所有者的所得關係，他面如學校病院等，以公債爲基金的，因此減少其所得，勢又不能不仰藉於國家的補助。且因調換之故，多少不免損失國家信用，不利於新債的募集。尤以像法國那樣，公債散在於下等階級手中時，調換的弊害，更爲顯著，這是財務當局所應注意的；又實行調換後，國家財政上所得的餘裕，

務必用於其他公債的償還，這也是財務當局所應注意的。

(二)整理 把種種條件和種種形式的許多公債，統一於同一條件，同一形式底下，這叫做整理。這是一面使政府處理的手續趨於簡便，一面使一般社會的證券交通更見活潑。若公債流通力大，公債的價值自也隨而增大。這種整理，若限於形式上，自無問題，若影響及於條件的變更，那就成為調換了。

(三)減輕利息 這是不用調換，祇將現存公債的利息減輕若干。這當然須在國家保留這種權利的時候，而且應提出現金償還和減輕利息兩途，一任債權者自由選擇。

(四)破棄（國家破產或國債破棄） 這是指國家暗中破棄或明白破棄債權者的權利，或不完全履行其債務的狀態。這種國家破產的時候，與私人破產不同，自不能為有效的強制執行。但若外債，外國可以採用外交上或軍事上的手段，而加以壓迫。所謂國家隱然的破產，例如以低落不換紙幣，作為償還公債本息之用，或實行強制調換，或強制減輕利息等是。至於公然的破產，則由國家公然對於該國公債，宣布全部或一部的不償還，或不附利息等是。又有所謂「休債」的，即宣布在一

定期間內，不支利息。

國家破產，古來學者中，頗有贊成的。例如察哈利說：「國家破產，乃國家正當的權利，何以故？以國家爲財產的最高所有者故。」而退勒氏則謂：「無論那一個世紀，不得不發生國家破產。」有的學者，以爲：「此外再沒有別的可能辦法的時候，國家可以宣告破產。」有的學者，則以國家破產，爲「國家的全滅。」學說姑且不論。在實際上，現代資本主義的國家，均認國家破產爲很大的罪惡，國家破產，當然使許多人民的財產狀態趨於惡劣，而且墜落國家的信用，使將來起債陷於困難。但當國家亂後，爲着萬不獲已的處置起見，有時確有不得不宣告破棄公債的。這種成例，法國最多。例如蘇里、黎塞留、馬薩林、柯爾伯等執政時代，都會否認過前政府的國債。又如革命政府取消國債之一部等是。又奧地利亞與西班牙兩國，在十八世紀時，不少這種先例。即在十九世紀，這破棄公債的例，亦復不少。舉其重要的，如奧國在一八一一年，一八一六年，一八一八年，破棄過三回；西班牙在一八二〇年，一八三四年，一八五一年，一八六七年，一八七二年，一八八二年，破棄過六回；俄國在一八三九年；土耳其在一八七五年，一八七六年，一八八一年；葡萄牙在一八三七年，一八五二年，一八九二

年；希臘在一八二六年，一八九三年，也都宣告破棄過的。又美國諸省，在一八七六年至一八九〇年間，如密士失必，佛羅里達，密執安，阿肯色諸省，也都破棄過公債；而勞農俄國之宣告破棄內外債，則爲最近的例。至於休債的例，如一八一一年的奧國，一八一四年的荷蘭，一八三一年的西班牙等。日本維新之際，實行整理舊藩債務，亦爲一部或全部的公然國債破棄。即在明治六年，把舊藩債分爲新中古三期：明治元年至五年止，舊藩所募債的爲新債，付與四分利的公債票；由弘化元年至慶應三年中間所起的爲中債，給與無利息公債；天保十四年以前的爲古債，全然破棄。

第九章 公債的償還

公債論的最後問題，爲公債的義務履行。本問題可分爲二：一爲付息，次爲還本。關於付息一層，已散見於前面各章中；現在專就還本問題，加以考究。

(一)關於償還的理論 公債原本，有無償還必要的問題，學者間聚訟紛紜，莫知底止。但在資本主義國家，應把公債當做私債一樣看待，必須償還一層，乃必然的結論，這似乎應是沒有異議的。其所以發生公債應否償還的問題，是一種特別的發達。茲將這種風潮發生的動機，略述如左：

(甲)自國家的信用狀態立論。以爲國家是有永久信用的，所以沒有償還公債的必要。

(乙)從國家經濟上立論。有的學者，以爲償還公債，若是要靠着租稅，那麼，所繳的租稅額，比較償還額，還要多些，至少須多花一筆徵稅和還債的費用。便是從私經濟徵收而得的租稅額，比較由償還付與私經濟的金額，還要大些。這樣的私經濟所被多提去的資本，成爲國富的減少。有的學者，

以爲徵稅還債，是把納稅者的資本，移給公債所有者，紊亂社會上的分配狀態，所以主張不還。有的以爲償還之後，恐怕資本轉向冒險的企業，或浪費，所以應當等到有必要的時候，纔可償還。

(丙)從減輕國民負擔上立論，主張不必急於償還的。即公債縱使依然，而爲着他方面的發達和改良，可以減輕國民的負擔。所以現在對於公債的償還，是無庸重視的。這也有種種理由：

(子)以爲產業日益發達，一般利息，在大勢上，是低落的，所以不妨到利息低落的時候，實行調換償還。

(丑)以爲將來貨幣(金)價格，必定低落，所以不必急於償還。

(寅)以爲增進國富，比償還公債，更爲重要。而更進一步的生產力，和更進一步的社會繁榮，纔是真的償還基金。

(丁)從實際上立論。以爲當局者和利害關係者兩方面的意見，均不急於公債的償還。即在政府和議會方面，與其重視償還費用，無寧重視他項經費；在資本主方面，又往往不喜歡償還；在租稅義務者方面，又多希望租稅的減輕，而不願償還公債。

以上所述，一般均以償還爲不必重視。但有許多學者，在某種狀況或某種條件底下，承認償還的必要。有的從財政上的目的，以爲政府爲着提高公債的市價，或爲減輕利息的準備起見，在程度內，有買收公債票的必要。有的把償還看做左右國民經濟狀態的手段，即當金融緊迫時，可把償還作爲一種的緩和劑。有的從政治上的理由，以爲貧弱國家，應特別注意償還。而瓦格涅氏以爲：已經發達的國家，無須償還，至少不以償還爲絕對的必要。他說：「新財政理論家，多在原則上，排斥償還；這種思想，自我們看來，在理論上爲正當，在實際上又最有益。」又說：「從財政上的觀察點看來，償還這一件事，唯有把真的剩餘金來用，纔沒有障礙，——便是在這時候，也許實行減稅，較爲得策，——這還是不能一概斷定的。」

對於上述非償還的議論，英國在第十八世紀時，已有反動的風潮。觀於當時基金償還說之盛，便可以知道了。尤以美國在一八六六年，南北戰爭以後，實行公債的大償還，結果良好一事，對這反動風潮，與以甚大的刺戟。這也可以分作數說：

(甲)從道義上主張償還的必要。即謂不應把公債負擔，留遺後世，甫爾夫氏說：「忽於償還一

事，對於後代，爲二重的犯罪。一面公債到了後代，幾乎沒有甚麼對價，而使其負擔重大的利息；他面使後代沒有再行利用信用的餘地。」所以非生產的公債，尤應從速償還。

(乙)從財政上說，公債的償還，一面減輕利息的擔負，他面爲國家增進信用，留些餘裕，以應不時之急；尤以在戰爭準備上，是必要的。又公債不償還，必定逐年膨脹，不知所屆，償還所以抑制公債過大的增加。優斯赤氏謂國家信用薄弱，致難於募集公債，實「成爲國家的存亡問題」；而休謨氏說：「國家不可不消滅公債，否則公債會消滅國家」也是這樣意思。

(丙)從國民經濟說，以爲公債的償還，一面可以減輕國民的公債負擔，增進經濟發達；他面增加國民生產的資本。例如亞當斯氏，以爲公債的償還，「不會使國民貧困，又並不妨害其物質的發達。倒是未償還狀態，是會損害國民生產力的。」但這在事業沈滯，金融緩慢時，不能謂償還的資本，都會用到有利的地方。

(丁)從政治上言，主張償還的最大理由，是在於由公債的償還，使國家益站於獨立及活動自由的地位。

觀於以上學說的紛歧，可以見得公債償還問題，在資本主義國家裏面，是多麼苦悶的問題了。至於上述許多理由中間，以主張償還的比較主張不償還的，其理由較長；從中尤以增大國家信用，預備他日有事的餘裕一點，尤爲切要。因爲現代國家，在財政上，既不能不倚靠公債，便不能不顧全並增進公債的信用。換句話說，便是應保留公債負擔的擴充餘力，這一點，在與他國比較上，負有過重公債的國家，尤應特別注意。而且一國政府，若非利用平和期內，負擔較爲輕易的時候，償還公債，恐怕公債會膨脹到不知底止的地步。所以在倚靠公債的國家，不能不忍受其他方面的種種苦痛，而努力於償還，唯對於償還的時機和金額，應加以慎重注意了。

公債償還，所以不可忽視的其他理由，是在於除了償還這一條路外，關於輕減公債負擔的動機或方策，有的在事實上，不必能夠實現，有的不願其實現，有的不能常時倚靠的緣故。——公債償還以外，輕減公債負擔的機會，可以分爲兩層：一是由於公債本身以外的事情。二是由於公債的變更。所謂公債本身以外的事情，如貨幣價格低落，國民經濟發展，一國財政的整理等是。所謂公債的變更，如減輕利息，調換，破棄等是。破棄一事，爲現代國家，所最不願意有的；如貨幣價格低落等，則爲

不必能够實現的事；而調換一節，又非可以常時倚靠的。所以要保全公債信用，最切實可靠的，只有努力償還一途。此外隨時都能實行而又不可忽視的，則爲力圖國民經濟力的發展，與計畫國家財政的整理。

(二) 公債償還方法

歐美各國，償還公債的方法，種類甚多，茲大別爲六種，分述如次：

(甲) 定額償還法 這是把一定公債額，按年或按期償還。如有期一時支付公債，有期定額支付公債等是。這種償還法的弊害，前面業已說過，即無論財政如何困難，不能延期，甚至爲着償還低利的舊債，不能不起高利的新債，在財政上，絕沒有屈伸的餘地；又一時償還巨額的公債，也有引起經濟紊亂的危險。所以不能認爲良法。

(乙) 比例償還法 這是按年償還公債原本的幾分的方法。此法又分爲二：一爲按年償還同額的原本。例如公債原本總額一百萬圓，決定按年償還十分之一，便是在第一年度償還十萬圓，第二年以下，也是照樣償還，至第十年度全數還清。二爲在第二年度時，把第一年度已償公債的利息額，加在償還費裏面；至第三年度時，把第一年度第二年度的利息額，一併充作償還費的方法。所以

第二方法的償還額，是會按年增加的。這第一法，爲一八六〇年以前，俄國政府所採用的方法。其每年償還額，定爲百分之二，百分之二，以至於百分之二·五，便是在百年或五十年四十年內償清的方法。第二法，是一八六二年，美國政府所採用的。以上二法，在償還額少時，財政上自無何等危險，且有在預定年限內，清償債務的利益。若償還額大時，也有陷財政於沒有屈伸餘地的壞處。

(丙)財源指定償還法 這是把各種財源，分別指派爲各種公債償還基金之用，所以又稱爲分散的償還基金制度。在國家信用未固公債尚未盛行的時代，這種方法，一般爲各國所採用。這樣指定財源，以充償還，就像對於負債，提供擔保品一樣，有使債主的地位非常安全的好處。戰前如奧匈、羅馬尼亞、塞爾維亞諸國，還在襲用此法。至於這種方法的短處，是在於基金分散，不能就中爲統一的活動，便是從國家實際的利益和必要上看來，有時某種國債，可以緩還，某種應該急還，而爲着償還基金流用上的困難，遂使國家坐受其害。所以這種幼稚的償還方法，不能適用於一般公債。但在生產事業的公債，即以該事業的收入，撥充償還之用，有在事業尚未老朽以前，先行償清的長處，所以不能絕對否認。

(丁)減債基金法 這是爲着國債全部，或若干種的重要公債，特設一償還基金的方法，故又稱爲統一的償還基金制度。其重要的，有瓦爾波的減債基金法，和普賴斯的減債基金法兩種。

(子)瓦爾波的減債基金法 這是在一七一六年，英國瓦爾波氏，從斯塔諾夫氏的計畫而設的。即先由諸種租稅收入裏面，設定三個基金，以爲償還各種公債利息的擔保；同時把由調換（彼時以五分利公債，調換從來的六分利公債）所騰出的付息金額，仍由一般財政，交與減債基金局，作爲第四的基金，即減債基金。而這減債基金，是專儲作買收債票即行消卻之用。這樣的，可以使公債的本利金額，逐年減少。

這個方法的長處：一是使公債本利，均漸減少；二是把償還和調換，結合爲一，適於機宜。但其短處：一爲擾亂財政上的統一，二爲管理基金，須特別費用，——以上二者爲基金制的通病；三爲調換時期，不能確定；四爲財政窮迫時，這種基金，頗難維持。事實上，這瓦爾波制度，在一七二八年前後，已經動搖，到了一七三五年以後，完全成爲有名無實。

(丑)普賴斯的減債基金法 這在一七八六年，英相弼德氏首先採用，以後各國，相繼做行。這

個方法的特色，是在使公債的回收額，漸次加增。即由國庫按年支出一定的償還金額交與減債基金局以之買收債票，但此債票，仍然保存，——不似前述瓦爾波制度那樣，即時消卻，——更受利息的支付。這樣的，把償還金和利息金額，合作一起，第二年比頭一年，更可收買多額的國債，以後照樣進行，打算把國債買收淨盡。這個制度的唯一好處，是在於秩序井然，買收公債，常有維持公債市價的利益。而其短處，則表面上雖然償還額漸次加增，似乎甚妙，究竟是對於不必付息的付與利息，而就在這多收利息的範圍內，多買收公債罷了，倒不如起初便累加償還金的簡單。

此外尚有一八二〇年的普國償還基金制，和日本明治三十九年的償還基金制等，茲不絮述。
(戊)年金償還法 便是把確定公債，調換為年金公債的償還方法。也是減債基金法的一種變形。這在少額時，沒有多大弊害，若達到巨額，便有使財政上失卻屈伸自由的危險。

(己)剩餘償還法 即歲計上有餘剩時，把來償還公債的方法。歲計決算上的剩餘金，通例作為次年度的臨時收入，但有許多國家，指定作為臨時公債償還費之用。國家為着國債償還，通例按年支補若干的經常費，但是祇靠這一點，恐怕不足以十分達到償還的目的。所以這種補充制度，很

有必要。英國自一八二九年，巴瑟定把決算上的剩餘金，充爲國債償還之用。普國也在一八九七年，有同樣的決定。浮爾騰柏喜也在一九〇三年，決定把決算上剩餘金的五分之二，爲補充國債臨時償還費之用。這種制度，在財政上，極乎自由，但又有遷延償還的危險。

以上所述，各種償還方法，都是一利一弊，沒有一個是完全的。財政當局，祇有按照國家現狀，務必從國家永遠利害上打算，而慎重取捨罷了。

(三) 公債償還手續 從公債償還的手續上說，其重要的，有抽籤償還和買收償還兩種：

抽籤償還，是當還本時，用抽籤方法，對於中籤的，償還原本的辦法。買收償還，是政府以時價收買公債的辦法。所以抽籤償還時，政府應照着票面金額，支給公債所有者；而買收償還，則因時價高低，政府的支付額，比之票面，有多少的區別。

現在把這兩者的利弊，對照一下。買收償還的長處：第一，當公債市價在票面以下的時候，比之抽籤，國庫較爲有利；第二，公債所有者中間，有的希望償還，有的只圖支息，用買收方法，可以順應所有者的自由意志，而抽籤則否；第三，買收有調劑金融的好處，而抽籤則否。至於買收的短處：第一，用

買收方法，固然也有提高公債市價的傾向，但在低利公債，很不容易使市價達到票面價格，而用抽籤法的時候，則每屆抽籤，均容易使公債市價和票面價格相接近，（但是這一層，從他一方面看去，又可以認為比抽籤償還，有免使市價動搖的好處；）第二，當募集低利公債時，如起初便標榜買收償還，則除非國家甘受不利的條件，難得應募的人。

這樣的，兩種方法，各有利弊，但在財政當局者方面，只有從國庫的利益，就是一般民衆的利益上打算：當公債市價，在票面以下的時候，採用買收償還；而當公債市價，在票面以上的時候，則採用抽籤償還。





版 權 所 有 翻 印 必 究

中華民國十三年六月初版
民國十二年
後

百
小叢書
債 一

每册定價大洋貳角

外埠酌加運費匯費

著 者 何 崧 齡

主 編 者 王 雲 五

發 行 者 兼 刷 行 者

發 行 所

上海及各埠
商務印書館

55
213220



4.5
0=2