

# 經濟評論

第一卷 第五十期

時評

實物貸款行得通嗎？

商業銀行的虛盈實虧

台幣匯率再度提高

專論

美國經濟的復員

通貨膨脹與信用膨脹的惡果

通訊

英國經濟的遠景與近影

書評

物價繼漲的經濟學

每週上海金融與物價

經濟大事日誌

編後

贈閱

桑予白

梁子範

王正憲

雍文遠

經濟評論社印行

上海(○)北京路二五五號七樓

民國三十六年七月二十日出版

每星期六出版

本冊售價四千元

民國三十六年四月創刊

**註冊商標**



出品種類

寶	鴻	鴻	寶	寶
麟	章	章	麟	麟
·	·	·	·	·
鴻	雙	雙	鴻	鴻
·	·	·	·	·
寶	寶	寶	寶	寶
麟	麟	麟	麟	麟
·	·	·	·	·
鴻	鴻	鴻	鴻	鴻
·	·	·	·	·
寶	寶	寶	寶	寶
麟	麟	麟	麟	麟

**上海鴻章紡織染廠**

股份有限公司

自設 自備 自善 自出 自精 自良

總事務所	天津路一〇五弄六號	電話 九三八二〇
備完善	電話 九四九〇三	電報掛號 七六四一
自備	工廠	電報掛號 七六四一
自善	淮安路三八一號	電話 三四三〇六
自出	門部	電話 三四三〇六
自精	中正北二路山海	電話 三一二二一
自良	關路口二三五號	電話 三一二二一

**本報要緊啓事**

本刊自七月份起改訂定閱價目表如下

一、三個月(十三期)	四五、〇〇〇元
二、半年(廿六期)	八〇、〇〇〇元
三、全年(五十二期)	一四〇、〇〇〇元
四、郵費另加(依郵局實收郵資計算)	
1. 平寄免收	
2. 掛號每期	七八〇元
3. 航空每期	六三〇元
4. 航掛每期	一、三八〇元

直接訂戶請注意：本刊第十四期所附啓事，內列郵費稍有錯誤特改訂如上。

經濟評論社啓

**國營招商局**

CHINA MERCHANTS STEAM  
NAVIGATION CO.  
HEAD OFFICE  
20 Canton Road Shanghai China  
Cable Address, "Merchants"  
Telephone 19600  
Extension to all Departments



總局 上海廣東路二十號

電報掛號 〇〇〇一 電話 一九六〇〇轉接各部

宗旨：發展中國航運，促進對外貿易。

業務：預定客貨艙位，代客報關裝貨。

代理水火保險，辦理倉儲堆棧。

◀歡迎指教·接受批評▶

**中興實業股份有限公司**

THE UNITED MANUFACTURERS,  
LIMITED.

**業 務**

經營輸出及輸入貿易

投資生產事業

地址：上海中正東路一六〇號大廈

電話：一二二三六

電報掛號：七八九三

英文電報掛號：FOUNDATION

經濟評論社印行

上海(0)北京路

二五五號七樓

電話：一六〇三七

編主廷顯方

# 經濟評論

期五第十 卷一第

經售處

上海：各大書店  
南京：世紀評論社  
西華門三條巷九號之二

印刷者

上海中和印刷廠  
浙江中路五三六號

## 時評

### 實物貸款行得通嗎？

近據報載，政府擬舉辦實物貸款，具體計劃已由四聯總處擬定，送交全國經濟委員會核議中。我們沒有看到計劃的內容，報上也從未見實施辦法的公布；現在僅憑感觀所及，試加推論。

按實物貸款大致可分為三種形式：一為貸予資金，收回實物，二為貸予實物，收回資金；三為貸予實物，收回實物。第一種貸予資金收回實物，等於定貨貸款，即變相的收購政策。第二種貸予實物收回資金，其資金額可按實物償還時的市價折算，或按貸出時的價格折算，但目前政府所需要的是物資，此種形式的可能性較少。第三種貸予實物收回實物，如前農本局及花紗布管制局曾以棉花供給紗廠，後由紗廠掌換紗布，即其例證。

考政府擬舉辦實物貸款的用意，可能有兩方面：一為在目前通貨膨脹物價繼續漲的情形下，各種生產貸款，往往只能引起原料囤積，而並不能增加生產。因在物價上漲過程中，常發生產品價格不如原料價格上漲之速，且在物價已與工資循環上漲的今日，人工成本已極高，多雇人工亦不合算，故不如囤積原料輕便而有利。而在過去以

原料作抵押的貸款辦法中，工廠借款買了原料，獲得原料後又可用作抵押貸款，變轉押貸與信用膨脹，而生產沒有增加。今政府改變辦法，規定貸款須用產品償還，自可免除上項弊害。二為在目前有些原料機件或農用種籽肥料，為生產者本身不易購到或取得，由政府直接購取後，貸予生產者，可解決生產上一個困難問題，而有鼓勵與加速生產之效。至政府因舉辦實物貸款可掌握大量物資，亦為考慮因素之一。

但我們認為實行實物貸款，所須考慮的問題仍很多：第一，實物貸放所需大量實物從何來？政府為供給生產原料機件及種籽肥料等，不僅要膨脹信用去收買這些實物，而且還須另設專管機構去從事收買和分配，這不是自我麻煩？我國目前一般工廠設備並未達到標準化的程度，各廠所需原料機件的種類不同，品質各異。如何能作到各按所需去分配？又政府安得有如許多的原料等，以充分供給各生產者的需要。如果為貸予資金，收回實物，則可免除此項困難，但不能免除下述第二項困難。第二，償還實物的償還標準如何訂？如果貸多少原料，即須償還多少原料的產品，則折合法幣等於按物價指數來償還，其利息比黑市利率還要高得多，試問生產者如何負擔得起

今日一般工業依貸款利率計算利潤，出品價格照現在售價算，原料機器成本按過去進貨時的買價算，所獲利潤已有限；而計算利潤時所攤派的折舊及準備金，已無法按現在原料機件的價格，買進原有的數額回來；故工業的真實資本早大降低了，如何能照貨進實物的數量償還？若謂償還數量可減少，則減少到何種程度為適度，且政府因此獲得大量實物後，應由何機關驗收與保管？將此大批物資如何處理？第三，此種實物貸款，實為由貨幣交易而退回到物物交易的開倒車辦法。除了發生物物交易的不便外，無異在貨幣經濟制度之下，又添上了幾種作交易媒介的工具，增加了既存貨幣量使用的效率，而加重物價的上漲。

因此，我們認為實物貸款決不能解決農業工業的生產困難，反有加重農業工業生產負擔的可能。如果為減輕此種負擔，儘量把償還實物的數量或折價壓低，則等於津貼，不如政府直接津貼農業工業生產之有效。第一，因說明為津貼，則農業自知生產尚不能自立，就會明白本身的處境，努力增加生產效率，以便逐漸津貼取消時，仍可維持其存在。第二，津貼數額，如按生產量的多少而升降，也可收鼓勵增加生產的效果。(鑄)

### 商業銀行的虛盈實虧

一般商業銀行實際實力，於過去抗戰時期，頗多損耗。誠為我們前數次短評中所指出，戰前全國商業銀行存款總額，即有國幣十五億元。現

階段因幣值跌落，金額龐大，估計亦不過一萬六千億元左右，如依物價上漲的倍數計算，兩者相差，須在三十五倍以上。益以最近一年半以來，內戰頻仍，工商凋零。匯惟人民儲蓄，已無餘力，即生產機構原有資金，亦不斷貶值。因此物價每一度波動，對於商業行莊，即予一序打擊。就本市各行莊存款額加以觀察，一月間存款計三千億元，放款尚有二千三百億元。二月份物價上昇百分之七十，而存款僅增加至三千七百億元，母異減少之百分之四十。至放款額雖增為三千六百億元，減退實際亦有百分之十四。三月份因物價一度穩定，游資投機，既無利可圖，遂不得不以商業行莊作為委身之所。計存款增為六千億元，放款有四千七百億元。實際價值，固亦無若何增加。四月份物價再行跳動，存款額八千億元，僅不過折合一月份時三千七百億元，放款額七千億元，亦不過折合三千三百億元而已。至五月份存款暴減為六千二百億元，折合一月份幣值更短縮至二千億元，情況的日趨惡劣，由此可以想見。

復據近日報紙所載，謂上海商業銀行上半年度結帳結束，均有盈餘，或五億十億，或數千萬元不等，總額當在一千億元左右云云。閱之更覺得令人有啼笑皆非之感。一方面，本埠商業行莊，共有二百八十餘家，果盈利總額，不少於千億元，平均每行亦不過獲得三億五千萬元，相當於戰前尚不及萬元而已，固不能謂何如之多。另一方面，如剛才我們的分析，商業行莊在半年間所損失

的實力，總額恐當在現時幣值四千億元之上。則區區一千億元的淨利，仍不能補償此項金額的半數。所謂虛盈實虧，由此不難獲得事實的證明。因此之故，商業行莊今後發展如何？前途何在，自不能不為工商各界所密切關懷。

第一，從大局方面看，我們覺得如果要求各行莊的業務有健全而長足的進展，則首先應求得一般經濟情形的穩定。例如，法幣本身價值的穩定，以及正當投資途徑的開拓。不然，物價暴漲存款萎縮，投機盛行，游資充斥，在在俱使各行莊業務，向下坡的道路走。前途危險，曷堪設想？

其次，必須謀全國工商事業的重建，以及社會生產力的擴大。雖則銀行方面，亦有責任供應經濟建設所需長短資金，但按目前的情形論，唯有生產事業，能有前途，銀行剩餘頭額，才會進而作合理的投資。否則風險太大，本息不保，必出畏縮不前，定無促進的作用可言了。

因此，作為全國國民經濟最上層建築之一的金融事業，其欲發展自身，所要求俱備的條件，正與其他各部門如出一轍。但瞻望大局，一切似尚非其時。則目前唯有盼望國家金融機構方面，能出而扶助協持，以期於風潮襲來期間，不致因牽一線而果全身。設如競爭營業，互不信任，則將來可能繼物價風潮而後產生金融風潮，對於任何方面，俱將忍受極度損害，此固亦非國家社會之幸也。(柱)

## 台幣匯率再度提高

台灣省自光復以來，即發行一種新通貨，名為台幣。當初用意，固因法幣價值，動盪不定，不如施行隔離辦法，另立穩定幣制。自實行以來，初與法幣劃一，訂為一與二十之比。旋因國內物價，繼續高昂，乃改訂為一與三十五之比。嗣後又不斷修正比率，降至六月底當改定為一與五十一之比。不意台北金融市場，最近突然發生波動，對法幣匯兌黑市，竟然做到六十元以上，超過官價達百分之二十之多。省政府當局為避免刺激當地物價，遂自本月三日起，再行改訂為一比六十五，同時對於鐵路公路客貨運價，亦隨之作同比例調整。實之以往的經驗，經此次更動之後，其能維持若干時間，仍成一大疑問。實以就中因素複雜，非加以分析闡明，勢難了解應有的改革途徑。

按台灣一省，盛產熱帶產物。如樟腦、水菓、木材、茶葉等項。此類貨物，戰前多輸往日本，戰後本有銷入內地之可能；但因法幣價值日趨跌落，外匯又被統制，故購買台匯乃成資金逃避之方式之一。台匯之需要增加，則一方面台匯黑市提高，一方面國內輸台之貨物增加而台灣輸入內地之貨物減少。台匯之需要既增，若不提高匯率或實行匯兌統制，則必須增加台幣之發行始能應付需要，其結果無異將內地之通貨膨脹延及台灣。故台灣省銀行乃不得不實行匯兌統制，同時繼續改變匯價，貶抑法幣價值，使法幣之貶值不

致延及台灣。但復據中央社方面消息，台幣官價自此次更動之後，台省一般商業，即陷於極不景氣。因輸入品價格趨跌，而輸出品又難以推銷之故。顯而易見，當官價高於黑市匯率的時候，客觀上毋異實行通貨緊縮。其不可避免的後果，實為事先預料所能及。故台省之外匯政策，實左右為難。改定匯率，防止內地通貨膨脹之延及台灣，則發生不景氣。我們深覺得國內幣制，在原則上應有統一的必要，否則一地方可以自成體系，他地做之，對於法幣的信用，不啻是一種打擊。惟立刻改制，又想影響太大。不如逐步推行，較為妥當。第一，必須把台灣與本國間的貿易制度，予以合理的重建。換言之，即不應於固定時期之內，貿易陷於極不平衡。實際上：台灣既需要國內供給大量必須用品，則若干產品應積極向南洋或香港等地推銷，以外幣所得，換回國內生產機構所需的原料及工具，自此自可以使台幣的對外收支，不致發生鉅大差額。第二步，再開放台灣與本國間的匯兌業務，取消官訂匯率，一切買賣，按當天供求關係，自行覓得合理的水準。最後，於國內實施幣制改革的時候，將台幣獨立體系，予以撤銷。以該時新法幣的價值，可以獲得一般的穩定，在客觀上當不致破壞台灣的經濟組織。更望目前省政及中央當局，即能着手此項準備，以便時機成熟，立施改革，而收事半功倍，水到渠成之效。（桂）

## 投稿簡約

- 一、本刊專論譯述書評及調查通訊等欄歡迎外稿。
- 二、來稿請勿超出五千字，其有特殊價值或特約者，不在此限。
- 三、來稿以語體文及通俗文言文為主，請繕寫清楚，並加標點。
- 四、譯稿須附原文，並注明出處。
- 五、本刊對來稿有刪改權，不願者請先聲明。
- 六、來稿一經刊載，版權即歸本社所有，但聲明保留者，不在此限。
- 七、來稿如不需常用即退還。
- 八、來稿請註明真實姓名及通信地址。
- 九、來稿刊載後，每千字致酬二萬元，其有特殊價值或特約者從優。
- 十、來稿請寄本社方顯廷先生收。

## 勘誤

本刊第十四期所載梁宇範先生「國家銀行貸款與信用膨脹」一文，有下列排印錯誤，茲特更正：

- 一、第四頁上半頁第七行第二十三字原印之「庫」字應為「各」字。
- 二、第六頁上半頁第十三行第二與第三字之間遺漏一「億」字。

# 專論

## 美國的經濟復員

桑予白

### 一 前言

以自由企業為傳統的美國，經濟上現在已經復員了。這一個泱泱大國，在第二次大戰的時候，曾經作了盟國的兵工廠；在大戰以後，這座兵工廠又回到了自由經濟。

遠在對德停戰之前，美國已開始了經濟復員工作；但那時的經濟復員，僅限于設計，籌備以及小量的不影響于戰事的工業轉移。VE日以後，更加緊了這個初步步驟，但大規模的澈底的復員，則在VJ日之後。這一個大規模的工業調整，美國政府原期于一九四六年九月完成，實際上其尾聲則延續至一九四六年年底，計自始至終，為時一年又四月。

這一個巨大的經濟轉變，可以就以下各方面來分析：第一，有效需求的轉移；第二，生產方向的改易；第三，就業狀況的變遷；第四，經濟統制的撤銷；第五，工資和物價的調整。下文我們就一一循序討論。

### 二 有效需求的轉移

一個資本主義的國家，平時最怕的就是有效需求的短絀，以致于供過于求，市場壅塞，在打仗的時候，則憂慮在相反的一面，在于需求過多，求過于供，物資不足。政府為了作戰的原故，不得不以經濟的方法，以民間爭取物資以裕軍用，于是政府成了一個龐大的顧戶。

一九四五年的上半年，歐亞兩戰場正在緊張，美國政府的軍事費用也達到了最高峯。于是軍事的需求達到了頂點，民用的需求也緊縮到了底澗。在VE日迫近時，這種趨勢便鬆弛下來。EJ日之後，軍事需求，突然停頓，軍需工業也跟着解體；在另一方面，民用需求重新恢復了它的力量，民生工業也跟着再興。

美國政府戰時支出的龐大以及戰後支出的銳減可以從下表看出：

年 別	一九四五				一九四六			
	一	二	三	四	一	二	三	四
美國政府的軍事支出占總國民收入之百分比	46%	47%	34%	23%	12.6%	10.0%	6.1%	4.8%

上表所示，美國政府的軍事支出到了一九四五年的第二季（四，五，六月）達到了最高峯，計佔總國民收入的46%。因為八月間日本投降，所以第三季（七，八，九月）即降為34%。以後逐季下降，至一九四六年末季（十，十一，十二月）則僅為10%。這個比數裏，僅包括經常軍備費及軍事善後費等。以一九四五年全年計，美國全國總收入為一，九九二億元，軍事費則為六九四億元。一九四六年全國總收入為一，九四〇億元，軍事費則為一六二億元。這可見兩年之間相差之多，這還沒有計及戰事停

止的日子是在一九四五年八月，事實上在一九四五年的軍事費用數字已包括着軍費減少了的月份。

同時消費者的支出也在戰事停止後逐漸增加。一九三五至一九三九爲基期的全國消費者支出指數，一九四四年十二月爲一七二·五；一九四五年六月爲一七〇·〇；十二月爲一八八·五；而一九四六年十二月則爲二三〇·九。以一九四六年十二月與一九四五年六月比較，計增加了百分之六十九。

戰後美國消費者支出增加的原因，有以下各項：第一是戰時未得滿足的民用需求，積留到了戰後；第二是軍事人員的遣散費用，大部分用于消費；第三是失業補償金，在過渡期失業增加時，失業保險的補償金也跟着增加了支給，成爲一個消費來源；第三，戰事停止後，種種消費限制取消了，若干儲蓄的鼓舞停止了，于是消費便增。

同一期間，公用投資大爲減少，民用投資大爲增加。以建築的投資爲例；公用建築投資（包括軍用建築）一九四四年十二月爲一六，二〇〇萬元；一九四五年五月達戰時高峯爲二一，一〇〇萬元；一九四五年十二月降爲一一，一〇〇萬元。但一九四六年十二月又增爲二一，六〇〇萬元。另一方面民用建築則一直增加，一九四四年十二月爲一一，七〇〇萬元；一九四五年五月爲一八，七〇〇萬元；一九四五年十二月爲三九，三〇〇萬元；一九四六年十二月爲六九，二〇〇萬元。這可見民用建築增加，軍用建築縮減的一般情形。雖然美國政府在一九四六年建築費用增加甚多，但那多半是爲了退伍軍人建築的住宅，這一項也可以解釋作民用建築的增加，軍用建築的減少。

除建築之外，一般的私人投資也大大增加。第一有若干舊工廠的設備，亟待補充；第二，有若干新工業過去因受原料，勞工等限制，不能發展者，戰後逐漸興起；第三，一般工商業者都大量補充存貨；第四，戰時有若干新技術的進步，戰後急待應用于工業；第五，一般工商業者都預期戰後的好況乃大量投資。

總起來說，以戰時水平爲準，計自戰事停止迄一九四六年底，政府支

出減少了四〇〇億元。在同一時期之內，這個數目的三分之一以上爲消費者支出及私人投資二者的增加所沖銷。換句話說，美國在復員期間，政府需求共減縮了四〇〇億元，民用需求則增加約一三三億元。亦即美國國內的有效需求除轉移者外，共縮減了約二六六億元。

### 三 生產方向的改易

戰事終止之後，直接受到打擊的便是軍需工業，大約自V J日七八星期之後，重要的軍需工業都受到了嚴重的打擊。一九四四年軍需生產爲五八〇億元；一九四五上半年其數值即稍降，一九四五年的第三季（七，八，九月）因爲日本投降的關係則銳減，至同年最後三月，更加減削，再以上半年較減縮百分之八十五。各部門中以飛機工業爲最甚，計減至原額百分之三；以造船及修船業爲較優，計減至原額百分之六十。

但在民用工業方面，尤其是零售商業大見活躍。第一，若干軍用工業可以原狀改爲民用。戰事停止時于這些工業，只是換換主而已，例如汽油業便屬於這一類；第二，若干工業雖不能即刻于戰後改爲民用，但轉移在技術上無甚大之困難，例如若干機械工業便屬於這一類，以上這兩類工業，自戰事停止後一直生產增加，享受着繁榮；第三，若干工業因戰時原料，人工，機器等缺乏而未得興辦者，在戰事結束以後，便逐漸發展。於是，一方面是軍用工業的跌落，一方面是民用工業的勃興。

但因轉移期間若干工業停頓，于是工業生產總值，在一九四五年七月至十月之間平均較上半年跌落五分之一。在同年十月至十一月之間，因爲民用需求增加劇多的原故，生產總值即未再減，但至十二月則又減少百分之四。

一九四四年工業出品總值約爲一九三九年的三倍，但在一九四五年最後四個月間，平均即降爲一九三九年同時期的二倍。一九三九年工業出品總值爲五七〇億元；一九四四爲一，五六〇億元；一九四五則爲一，四〇〇億元。到了一九四六年初，擴充的力量已勝過萎縮的力量。一九四六年全年的生產數量，以實物單位計，雖遠較戰時爲小，却遠較戰前的一九四

一年為多，計超過五分之一。但如以貨幣計算，則一九四六年之生產值只少于一九四五者百分之三，但超過一九四一者達百分之六十一。

工業生產品用于軍用之比例，一九四一年為 $25\%$ ；一九四四年為 $50\%$ ，一九四五年上半年仍然 $50\%$ ，但一九四五年七月，八月，九月間即減為 $35\%$ ；十月，十一月，十二月間再減為 $20\%$ ，同時工業品之不用於軍事者，一九四五年上半年為 $50\%$ ；七月，八月，九月間為 $65\%$ ；十月，十一月，十二月間為 $65\%$ ，這也可見工業生產由軍用轉為民用的一班。

#### 四 就業狀況的變遷

在戰爭期間，美國已達到超充分就業的境地，迄于一九四五年七月，平均失業的人數不過八十萬人至一百萬人，因為軍事的無窮需要，所以就業的人數超過了正常的充分就業水準。

在一九四五年的上半年，就業量雖仍在保持着極高的水準，但因為勝利在望，所以已緩緩下降，至低于一九四三年的戰時就業高峯。V.J.日以後，就發生了一個尖銳的下降，計自一九四五年八月至九月一個月間，農業及軍事以外的就業量就減少了一百五十萬人而強。至十月再度減少；但因為復員有了相當的進行，工商業逐漸吸收人力，同時又因為季節的關係，十月而後，農業及軍事以外的就業又緩緩增加。到了一九四五年終，這種就業的數量就恢復到三千六百一十萬人，這個數目低於戰事終了時約一百萬人，低於戰時最高峯者約一百五十萬人。

在工業就業總數減縮中，各部門伸縮的程度也不一致，其中以軍火工業所受到的打擊為最甚，計自一九四五年八月至十二月，軍火工業僱用的人數減少了二百二十萬人。其次為造船及修船業，計減少僱傭二分之一；再次為飛機工業，計減少四分之三。另外一方面，若干工商業，在同一期間則大量吸收人力，各商業即吸收了一百萬人，建築業亦增加其僱傭達一倍左右。

上面所述，自戰事終了迄一九四五年十二月失業人數增加了一百萬人。這只是指的農業及軍事以外的僱傭的減縮。實則最大的失業來源便是僱

傭的銳削，戰時的華國擁有一千二百萬人的大軍，戰事過後，大量軍人退伍，于是自一九四五年七月至一九四六年一月失業而又在尋找職業的退伍軍人即達二百萬人，加上其他方面失業的人數，退伍軍人因入學，休養等原故而放棄工作的人數，以及因非常時期，已過而自願退出工作的大量人數，於是在這一個時期裏美國就業人力共減少了約八百萬人。

到了一九四六年中，幾乎所有尋找工作的人都找到了工作，于是又回到了充分就業的境地，一九四六年的春天，耐久貨物的工業大都已經渡過了復員的困難，吸收的勞力，也日漸增加。計一九四六年度退伍軍人之參加工商業工作者約六百萬人，而全國人力就業總量超過戰前長期趨勢所示本年度應有之水準達一百萬人，這也可以說明目前美國繁榮的情況了。

#### 五 經濟統制的撤消

戰時美國和其他國家一樣，為了集中人力和物力的原故，實行了經濟統制。戰爭過後，這些統制便一一撤消了。於是經濟復員也恢復了美國的個人經濟自由。

撤消經濟統制的一般證據是：（一）美國民生物品的缺乏是暫時的現象，長期則無感缺乏，無須嚴格的統制；（二）經濟自由可以促進生產進步，恢復正常的供需關係。

大多數的統制，在戰爭過後即撤消了。但對於少數特別缺乏的物品如紡織品仍然保持了統制若干時，而建築的統制則一直保留至現在。定量分配在一九四五年底已經取消，現在只有食糖還受所售的限制，工資管制早于戰事結束後不久取消了，物價統制也于一九四六年六月取消，現在只有房租還受着管制。於是美國的經濟大致上又回到了戰前的自由放任。

#### 六 工資與物價的調整

戰時物價統制期間，美國物價一直維持着不會高漲的水準，復員期間，民用需求大增，但因限價的關係直至一九四六年六月所漲不多，但自一九四六年六月限價取消之後，一般物價都有急劇的上升，以一九三五—



三九爲基期的生活指數爲例，一九四四年十二月爲一二七·〇；一九四五年八月爲一二九·三；一九四五年十二月爲一二九·九；一九四六年五月爲一三一·七；七月爲一四一·二；至十二月則爲一五三·三，計一九四六年七月一個月間生活指數之上升等于是以前三年物價控制期間上升之和。

在物價上升時，工人的實物收入減縮，因而要求工資增加。同時這時工作的減縮使每人每週的總收入也減少，而又在復員轉業期間，往往有短期的失業，於是工人增加工資的要求乃日益激烈。美國戰時工資原受政府管制，日本投降後，集體議價的方式恢復了，但迄于一九四五年年底，工資問題，並未得到適當的解決，於是在一九四六年中便掀起了一片罷工風潮，鋼鐵，汽車，電機等工業大大受了影響。而以四月間煤業，五月間鐵路罷工之聲勢最爲浩大。這一片風潮的結果，計自一九四五上半年至一九四六年底，一般農業以外的工資平均每小時增加了二·〇%，但以每週計則只增加四·〇%。這個每週工資之增加，遠比每小時工資增加爲少的原故是每週工作時間的變動。一九四五上半年每人每週工作時間平均爲四五·四小時

；一九四六下半年平均爲四〇·五小時。在物價上升時，生活費用提高，工人的實物工資減少，因而要求工資的提高。工資提高又增加生產成本，于是又促起物價再漲。如此繼續不已，便是招致通貨膨脹的惡性循環。目前的美國便遭遇着這樣惡性循環的危機。

## 七 結語

美國已經在一九四六年底完成經濟復員，復員後的美國享有着充分的就業和步步高升的繁榮。這時的問題是如何保持充分就業于不墜，照一般的說法，保持充分就業不使之發展成通貨膨脹的最有效的辦法是政府統制，但戰後的美國已經放棄了經濟統制，目前美國的苦悶就在于充分就業與個人充分經濟自由二者之不可得兼。

一九四七年六月廿日

附註：本文數字，多採自美國商部所編商情測量 (U.S. Department of Commerce, Survey, of Current Business, 1946, 1947.)

# 通貨膨脹與信用膨脹的惡果

梁子範

## 一 通貨膨脹與信用膨脹下的游資投機囤積

### 逃資逃稅及走私

今天最惹人憎恨的恐怕是貪污，其次就是游資投機囤積逃資逃稅及走私了。然後據我們的觀察，游資投機囤積逃資逃稅及走私都是通貨膨脹與信用膨脹的後果，即貪污與後者亦有密切關聯，有了形就必然有影，有了影就必然有聲，在今日大規模膨脹政策之下，想要用什麼巧妙法子杜絕游資投機囤積等等，簡直是緣木求魚。我們並不是說，游資投機囤積等事有

什麼正當理由，而是說大家應當有勇氣審查真偽，莫把憎恨的對象弄錯了，反而要吃更苦的後果。讓我們看看這些作祟的鬼物到底是怎樣來的。

(一)游資 我不大曉得游資這個名詞的來源，牠或者與liquid money有關，或者與floating money有關，而後者的速度加快後復可變爲hot money，一九三一的英鎊就是被hot money拖倒了，因此好多人寫關於hot money的文章和書。我們把游資這個名詞用得太多濫了，而且用得大神乎其神了，顯然與hot money這一類的英文名詞有別。游資真是剩餘的資金，在黃金裏游完了之後，再到白米裏來游麼？事實告訴我們並

不如此，某機關的職員把聯總的經費拿到上海放高利，在銀行說是吸收了游資，然而聯總的經費可以變成游資，實與大家想像的游資不符。有人把政府撥下來的教育經費和旅費拿去買黃金，購黃金的資金當然可以認為是游資，然而教育經費和旅費可以變成游資，也顯然與大家想像的游資不符。游資更顯明的來源是銀行放款，比方有人認為香煙的價錢要很高，他就立刻拿壹百萬元買香煙，買了之後拿到銀行八折抵押，於是再買八十萬的香煙，如此更番抵押五六回，他可以一共買三百五十萬元的香煙，最初壹百萬元固然可以認為是游資，後頭的兩百五十萬元誰又能不說是游資？總括一句話，在大規模膨脹之下，各種物價都在那裏變動，每一種物品都可以變成搶購的對象，而用以搶購的資金往往就是通貨膨脹和信用膨脹的產物，因此所謂「游資」也者，並不一定是可以捉摸的剩餘資金，要想用天羅地網去制服牠，非但徒勞無功，而且還要出亂子。

(二) 投機 投機當然與前面所說的游資有關。在現下的物價急劇上漲的時候，投機已變成任何有錢的人的必然手段，有多錢的人作大投機，有少錢的人作小投機，上海的關氣進口商固然可以投機買進吉浦車和電氣冰箱，南方的商人也可以投機販運糧米。我去年確曾遇到一位不投機的朋友，他戰前由教書辛辛苦苦積了兩萬元，八年之後也還不過是數萬元，聽了這個話的人是向他表同情哪？是不表同情？我恐怕表同情的人不多，理由很簡單，該人太老實，不會投機！然而就整個社會利益說，投機顯然不是非惡行為，因為有時物價是由於投機而激漲的，可以喊懲罰投機的人，往往他自己就是懲罰的對象！我們的結論，投機是罪惡，造成投機的膨脹政策更是罪惡，罪惡的種子不消除，罪惡的果子永難消滅。

(三) 囤積 囤積可以和投機及游資發生關聯，而且惟獨用銀行擴展出來的游資從事囤積和投機，才可以錦上添花，變成暴發戶，前面說的香煙生意就是一個顯明例證，我們可以叫這種囤積是攻勢的囤積，只有囤積的人可以作。此外也有守勢的囤積，守勢的囤積是由關老到老媽子都學會的事，關氣一點的家庭已在春初就買十石八石白粳放起來，老媽子賺了幾個工錢也拿去買一丈兩丈藍布或士林布藏起來，小公務員的太太何嘗不

設法為孩子囤點奶粉，報館囤幾合白報紙也是常事，這種守勢的囤積既廣泛，也似乎情有可原，但是同樣可以促成物價上漲，也是任何人不能否認的事實。如何可以解除這種矛盾？只有從穩定貨幣着手，其他都是徒託空言。

(四) 逃資 一般說來，只有特殊階級才可以從事逃資，我們的報紙只知道美國曾為中國解凍三四萬萬美金，却不知道美國同時也為香港解凍八萬萬美金，（當時重慶的自由西報載得很詳）大部份當然也是中國人的逃資，一年來由上海及廣州逃往香港的資金更是不清，任憑怎樣阻攔和規勸都沒有用，只有把貨幣穩定以後，這些逃資才會回到國民經濟的懷抱裏。如其不然，逃資的數量只會加多，不會減少。反轉來說，國內同樣有逃資的機會，藏富於民及平衡物價的黃金政策不是已為富裕階級預備下來最好逃資的辦法？今日用緝私及海關來查來防止逃資是沒有用的，民間及工商業藏的黃金美鈔，只有在開始穩定貨幣的政策以後，才可以出來為國民經濟效勞。

(五) 逃稅 現在提起來商人逃稅，就有人擺起來道學的面孔，咒罵商人，這實在是不加思考的動作。今日那個商人不逃稅，他就不夠商人資格，任何道貌岸然的法官和部長作了生意，就必須設法逃稅，而且愈聰明就愈會逃。年來的物價上漲十倍有餘，大二分的利息都追不上，試想一個工廠或一個商號經營了一年，用一百萬元的本錢，賺了四百萬元的毛利，也不算不能幹，然而按照物價上昇的比例，他却已賠了一半的本錢，如果他誠實實照章納稅，那恐怕要賠十分之八九了，世界上那有這樣傻的人？上海工商界及市參議會反對卅六年度所得稅徵收查帳事，可以說是事業界必有的自衛行為。我們並不是為逃稅的人辯護。而是說在大量膨脹之下勢必逃稅，膨脹不能停止，逃稅即不能停止。但是會計制度及商人道德却因此大受摧殘，在穩定貨幣期間，必須設法恢復正常的會計制度和公正的商人道德，今日開口就談案進稅的人務須正視事實。

(六) 走私 走私與逃資相反，又是另外一批特殊人物幹的。利之所在人爭趨之，為飢寒所迫，為豪華所誘，有特殊勢力的人自然會組織這種

勾當。報載最近一個月粵海關緝獲黃金外幣走私案件竟達一千以上，武裝走私也時有所聞。任何人均咀咒走私，然而走私決不因爲咀咒或嚴刑而停止，至今臨近德國的瑞士人還會說德國人當年怎樣的窮道的及行險的從事武裝走私，那是貨幣膨脹必有之現象，不得已而盡量杜絕則可，一定要辦什麼冠冕堂皇的外交，想叫香港的英國人多爲我們負責任，也徒見其心勞日拙而已。而且走私並不一定對國民經濟都有壞影響，當年中原的官兵走私固然會使他們昏迷，而不能抵抗日本人，但是內地的布却由他們補充不少，鄂西的走私加多重慶很多物資，更是盡人可知的事情。我們當然不是藉此鼓勵走私，而是說走私有極重要的經濟背景，當局須要在經濟背景方面多想辦法，不可捨本逐末，最根本消除走私的辦法就是穩定貨幣。

## 二 通貨膨脹與信用膨脹下的生產分配及消費

丈量一個經濟制度或一個經濟政策的最好尺度，就是生產和分配，生產和分配能在某項制度或政策之下得到合理解決，則某項制度或政策自然應當採納。好多學者聞人在今天大量通貨膨脹之下尙認爲應當鼓勵生產，而鼓勵生產的辦法就是由國家銀行貸款。筆者却認爲今日無法鼓勵生產，因爲在大規模膨脹之下，生產必然漸趨萎縮，硬要用貸款的辦法去鼓勵，必然出岔子。我們試分析分析現下的生產分配，及消費的詳情，就可以知道我們已經走到一條極其危險的路上。

(一) 生產 一般說來，物價繼續微微上漲，本可以刺激生產，所以常有經濟學家主張將貨幣購買力逐漸抑低，以便使生產加多，並使國民經濟永久欣欣向榮。這其中包括許多問題，此處無法討論，但無論如何，其與大量膨脹所促成的物價上漲，迥然不同，則可斷言。在今日物價繼續猛漲的時候，經營工業和經營商業一樣，均必須囤積，囤積，及利用銀行低利放款，方可格外賺錢，不過工業囤積及投機的對象，大半是自己要用的原料和自己製造成的物品而已。譬如某織布工廠購進棉花十担共用去壹千萬元，其他工料用去三百萬元，所織白布十疋可出售壹千五百萬元（這是

些假設的數字）故可賺二百萬元，下期生產即可多購兩担棉花擴大生產，工料雖須多用六十萬元，但所織白布十二疋則可出售壹千八百萬元，故可賺二百四十萬元。但如在加工期間，棉花上漲壹倍，工料及白布只上漲六成，則白布十疋固可出售二千四百萬元，賬面賺錢不少，但如繼續生產則甚爲困難，蓋由二千四百萬元減去四百八十萬元的工料費，尙剩一千九百廿萬元，僅可購進九·六担棉花，是生產必漸漸減少。在此種狀況之下，必須低利由銀行借得款項，一方大量囤積棉花，一方多多囤積白布，待價出售，方可擴充生產，方可格外求得利潤，譬如銀行利息爲大一分，借得一千萬元每月亦不過付一百萬元利息，則該織布廠即可以儘量擴充，並可求得鉅額贏餘，是類數字人人可以屈指算出，故不必詳細查究。我們在這裏除掉應當注意生產趨勢之外，還應當注意三種趨勢：第一，今日的價格十分紊亂，並不能反應土地，資本，及人工的正常價值，因而不自然的生產往往被扶植，而正常的生產反而被棄置；第二，因爲國家銀行大量貸款的關係，生產成本並不能反映生產效能，效能大而得不到貸款的工業隨時有被淘汰的可能，效能小而得到貸款的工業即可獨步在前，儘量擴充，加強前項不自然生產的趨勢；第三，公營事業比私營事業得到貸款的機會既多，數量也大，所以公營事業雖然常常效能小而浪費大（當然有例外），反可以欣欣向榮，計三十五年工儲貸款一千零八十四筆，共爲三千二百七十五億餘元（流通券及美金貸款在外），內民營佔二千二百十三億餘元，公營佔一千零六十二億餘元，前者比例似較多，後者單位却遠較爲少，實源委員會共借四筆約二百五十億元，即可見一斑。當年後方的中國興業公司之所以尙能掙扎多年，就是因爲這個道理。認清這三種趨勢之後，我們即可以預料一個極大工業危機，即一旦貨幣穩定，物價和一般經濟情形恢復常態，不自然生產事業倒閉之快，必然和暖室裏培養的花草在低溫度下立即萎縮一樣，結果所至，機器設備必多委棄於地，國民資本亦大受損失。這不是空言囑語，學理和經驗告訴我們必然如此。筆者之所以反對用通貨膨脹來鼓勵生產，更反對用信用膨脹來鼓勵生產，不只是因爲這兩種膨脹可以紊亂貨幣，毒害民生，也是這兩種膨脹對於生產的害處太大了。何以還

有人在這裏鼓吹呢？除掉愚妄之外，當然就是因爲可以漁利的分配問題。

(二)分配 關於分配，我們可以從兩方面加以觀察，一方面可由收入入手，一方可由貸款及信用膨脹入手。當發行初次加多的時候，收入最先增加的人特別便宜，因爲這個時候的物價還沒有變動，收入多些就可以買些物品。其後發行速度加快，收入增加的人也一天多似一天，市場上有些物品的供求關係因之起了變化，其需求多而供應不足的物品即可隨之漲價。這種趨勢，最初只限於幾種物價，到後來收入的加多的人愈多，物價相逐相隨的聯繫性也愈益顯著，各種物價自然都會隨着上漲。當大部份物價均已猛烈上漲，最後收入略爲增加的人特別吃虧，因爲拿這點收入買不了好多東西。這就是通貨膨脹過程中爲什麼物價有先後增漲不一和高低不平的現象的原因，也就是公務員一類固定收入的人爲什麼增加些津貼也無濟於事的道理。所以在物價長期繼續上漲之後，各階級的收入均必然大爲變動，有的很便宜，有的特別吃虧，寡而不均的現象自必呈現眼前。尤其失常的，是收入多的人可以囤積物資，以便謀利，或留待後日使用，收入少的人想求一飽遠成問題，這種畸形發展就是今日動盪的主要原因。

從貸款及信用膨脹觀察分配問題，則更令人髮指。國內外好多經濟學家時常用轉嫁或隱匿租稅 (Concealed taxation) 說明通貨膨脹，如果他們把我們去年的膨脹仔細研究一下，他們必然可以發現轉嫁或隱匿租稅等看法實不能喻我們的分配問題於萬一！由於國家銀行大量貸款，信用膨脹飛速前進，結果是物價一再跳躍上漲，得到貸款的人固然可以皆大歡喜，非但吃不了虧，反而大佔便宜，即收入總在屁股後面的公務員也還是可以隔三月加一回薪，而最受不了的却是各地赤手赤足的難民，簡直是叫他們仰天伏地都覺得有一肚子無法喊出來的冤！有多錢的人可以把負拍轉嫁給有少錢的人，抽稅總是抽有兩文的人，今日的大量信用膨脹却在那裏吸取赤貧的人的血，我無以名之，名之曰剝皮答刑！政府每發一批新票，國家行局每放一筆款子，即有微細管通到每一個難民身上吸吮僅存的血液，牽一髮動全身，任何人均無法否認！我們爲各地難民着想，也必須要求政府停止新建兩百億的國民大會堂，更必須要求當局停止一切無謂的貸款！

筆者在這裏覺得義不容辭，應當爲北方人講幾句話，到今年四月底約壹萬億的農貸及更大數字的工礦貸款，北方所佔數量均甚微薄，然而已被鬥戰完了的善良北方人却同樣吃貸款的惡果，那個吃窩窩頭的北方人不在那裏因爲年來物價飛漲而叫苦連天？烟台昌邑的絲綢，山東河南的花生，都是重要出口的物資，將來是不是會有雁直 (Pouge) 係一種山東厚綢，可以用作西裝)。改良貸款？花生加工貸款？東北的大豆非但沒有人在那裏貸款扶助，反而有人在那裏千方百計剝削，這是平等自由的中華民國麼？今日爲窮人說話，爲地獄裏的北方人說話，決不存有階級觀念或地方觀念！相反的，唯獨沒有階級觀念或地方觀念的人才肯振臂作獅子吼，爲窮人請命，爲北方人請命——籲請中央迅速停止通貨膨脹，尤其那笑眯眯殺人的信用膨脹！中央太漠視北方人民的疾苦了，看在北方人的面子，請勿再在上海南京無錫杭州等江南各名都大放其工貸和農貸了！有人也許會說，好多特種貸款都是經過最高當局核准的，那還有什麼人可以說話？我們認爲最高當局也是北方人的最高當局，鈔票更是用中華民國的名義印發的，請勿再牽拉，請勿再御責！

(三)消費 在大量膨脹之下，生產和分配都那樣不合理，消費自也不會合理。今日談到消費，連十幾歲的小娃娃都會引用「朱門酒肉臭路有餓死鬼」的話，事實上今日的消費問題遠比那兩句話所描寫的嚴重，在現代的國民經濟裏，餓死一些窮人當然不算小事，可是日夜在私裏消耗多年積蓄的國民資本，使子子孫孫都要跟着捱餓，那却是今日的仁人君子向想不到的大事！假使物價平均漲了十倍，原來一千萬元的銀行或工廠，應當賺壹萬萬元方可維持原有資本的價值，現在該行或工廠在帳財上賺了一兩千萬元，即用以大發津貼及紅利，試想物價高漲上千倍或萬倍之後，剩下來的一千萬元資本，還值什麼東西？(國營和民營事業一樣)這不是在那裏消耗國民資本什麼？工商企業在贏餘幻覺之下爲國民經濟造成的罪孽，只有在常態恢復之後，才可以真相大白。然而真正促成這種罪孽的人還是那些鼓勵信用膨脹的仁人君子，今日腦滿腸肥的人固然應當感謝這些仁人君子，上不能事父母下不能畜妻子的人也要感謝這些仁人(續一七頁)

## 通訊

## 英國經濟的遠景與近路

王正憲

英國經濟的局勢是每愈況下了。劍橋大學經濟學者魯賓孫先生(G. Robinson)曾公開宣布，以目前的經濟基礎，英國是無法再支付像二次大戰一般的戰費了，自戰事結束以來，經濟難關重重，一般人士雖強調英國在政治軍事上「仍然強大」，但莫不承認在經濟上已遭遇空前的危機。最近「經濟學人」雜誌坦白地告訴讀者：「目前的英國雖已捉襟見肘，但明年還有更重大的危機」。英國危機的性質究竟是什麼？

筆者認為談到英國的經濟情形，我們必須從兩個觀點去認識：一是長期與短期的辨別，二是英國經濟在世界各國中的相對地位。

談到目前的經濟危機，我們可以斷言這不是資本主義經濟的必須過程，而是第二次大戰的副產物。這一次的危機與一九三〇，三一，三二年的大恐慌迥然不同。據目前已普遍接受的凱因斯理論的解釋，上次的大恐慌是由於人民收入增加後未能充分消費，而投資未能增加或竟而減少。因此相對有效需要而言，生產是過剩了。於是工廠倒閉，工人失業，物價低降。目前的經濟危機則不同。一面因為戰時經濟復員到平時經濟，不是如想像般的順利，因此在表面上有失業的現象。但在另一方面，大戰以後百廢俱舉，一則國內需要經濟建設，二則必須發展出口貿易以交換進口貨物，因此又感到勞工的不足。從消費的觀點看，英國人民在戰時的收入雖然大量增加。但因為要把資費用在戰場上，政府對人民在消費上有種種限制。而人民因為愛國心的驅使，也竭力響應節約運動。但目前戰事已完，英

國人民認為戰時吃苦，戰後總可以將存款動用，增加消費了。但事實上政府仍未將管制放鬆，這是因為政府感到英國工業裝備的「落後」，戰時消耗復大，非從事添補不可，而戰後「房荒」嚴重，近年來竭力推動築屋計劃。因此無論進口或國內生產的物資，都不能充分供給人民消費。這樣英國經濟時刻受着通貨膨脹的威脅，政府越法不敢放鬆管制。以免一切有如脫韁之馬。

因此目前的經濟局勢是人民消費傾向增加，而消費貨物並不能隨之增加。於是在未達到充分就業的狀態以前，發生超過充分就業種種現象，如物價增高，各工會要求增加工資等。這即是凱因斯所謂「真通貨膨脹」。就未達到充分就業狀態一點而言，這與戰前大恐慌在性質上是相同的。但就物價趨勢，投資和消費傾向而言，則恰恰相反。

但這還算不了危機。如果政府能控制消費而逐漸增加生產，一切還大可樂觀。一直到目前，政府對人民的消費管制仍舊是成功的。雖然論者推測戰後人民不復感受敵人的威脅，也許不會像戰時一般聽話，但此刻各方面的消費管制還沒有崩潰的象徵。但如果消費貨物不能增加，這是不容易持久的。因此，目前的問題是：生產能否增加？也就是說：出口能否增加！

說到這裏，不能不提到英國的國際收支。英國本土的生產在質量上都不足以供國內的消費，因此進出口貿易是英國經濟的命脈。戰前英國每年

在商品貿易上入超三四億鎊。這筆資本項目中最主要的兩項來抵補，可見下表：

英國國際收支估計  
1936—1938平均數

項目	單位	百萬鎊
進口		
貨物		866
金銀		18
共		884
出口		
貨物		477
金銀		19
共		496
入超		388
政府在國外支付淨額		7
共		395
資本項目收入估計		
船運淨收入		105
海外投資淨收入		203
保險等淨收入		37
其他淨收入		7
共		352
總入超		-43

由上表，可知在戰前的三年，英國出口貨物價值進口貨物約百分之五十四。抵補入超最主要的兩項是海外投資收入(利息和紅利)和船運收入。但自開戰以來，英國在海外投資迭有損失而為着支付戰費，又不得不賣掉若干海外的產業。計自一九三九年九月至一九四五年六月英國共變賣產業達十一億鎊，同一期間在印度埃及巴勒斯坦等國積欠戰費達二十九億鎊，這一筆負債投資額即是英國第二次大戰以來在對外支付上的損失。如假定出口物價增加百分之三十，則相當於戰前三年平均每年出口貨物量之八倍。也就是說，假定其他情形不變即算英國每年增加戰前貨物出口額百分之百，也必須八年以後才能恢復到戰前的局勢，如同時付息則約需十年。但其他情形並非未變。國外資產既已變賣，每年的利息和紅利收入自然減少。一九四五年，海外投資收入僅約一億鎊約合戰前之半。一九四六年僅達六千萬鎊。約合戰前百分之三十。再者，因英國商船在戰時損失頗多，船運收入亦大為減少。英國戰前商船額約二千二百萬噸。戰時損失一千三百萬噸。但添造若干噸。至戰事結束時英國商船噸位約一千六百萬噸。可是因為戰時放棄貨運貿易，戰後一時不易恢復，所以據官方的估計，一九四六年的貨運淨收入接近於零。

以上即是一九四五年十二月美元借款的事實背景。當時英國政府估計進口有增加的趨勢，而出口無法即時大量增加。為維持過渡時期的收支平衡起見，美元借款頗為必要。據當時的估計，一九四六年的國際收支總入超要達七五〇百萬鎊。但因為去歲出口貿易增加較預料者為速，結果僅約四五〇百萬鎊。因此在國際收支方面，一九四六年算是相當令人滿意的。根據政府本年度經濟計劃，出口貿易應較一九三八年增加百分之五十(去年增加約百分之十五)但起先是煤礦減產，工業動力缺乏，若干工廠因此停工。接着是水災。這些對於出口貿易都有嚴重的打擊。以下是去年八月以來的每月出口值：(按每月二十六日工作計算。)

英國出口值

單位	百萬鎊
一九四六年七月	92
八月	78
九月	74
十月	87.5
十一月	92
十二月	90
一九四七年一月	88
二月	82.5
三月	82.5
四月	89.5

姑假定出口物價在此時期變動輕微，今年第一季的出口量已顯然令人失望。但自四月份起因動力恢復，出口顯有增加。如果以今年各月的出口量與一九三八年年初比較，則根據貿易部的估計，二月間僅及一九三八年同月百分之九十二，三四月則為百分之九十八。因此，要達到一九四七年出口貿易量的原定目的，此後每月出口量應超過一九三八年同月百分之六十以上，以彌補年初四個月之不足。這顯然不是一件容易的事。從進口貿易看，年初的進口量因燃料荒，水災等關係大為增高。

英國進口值

單位	百萬鎊
一九四六年七月	101
八月	121
九月	106
十月	127
十一月	124
十二月	117
一九四七年一月	121
二月	112.5
三月	130
四月	147

第十五期

例如三月份進口淨值（不計復出口額）爲一九二五年十二月以來的最高額。四月份淨值更大，爲一九二〇年七月以來的最高額。至於以後各月的進口趨勢，則純視政府的管制而定。按照政府的經濟計劃。今年進口值預計爲一，四五〇百萬鎊。自四月煙稅增加以來，煙草的進口已節節減少。最近政府又擬限制罐頭食物的進口。從原則上說，進口量的控制應較出口增產爲容易，但政府一面顧到國內的現實和輿論，另一方面也須考慮進口貿易主要對象——美國——的意見。

如果進口不能減少，而出口不能增加，則只得加速提取美元借款了。下表是美元借款提取額的進度：

提取額	每周平均
單位：百萬鎊	
一九四六年七月半至十二月底	6.3
一九四七年一月四日	
二月二十二日	
三月十五日	
共	9.6
四月五日	
四月二十六日	
五月十四日	
共	16.0
總提取額	437.5
存餘	500

在一九四六年總入超額四五〇百萬鎊之中，有一五〇百萬鎊爲美元借款所抵補。但英國最初在半年之中僅提取一五〇百萬鎊。如果以每周提取額計算，可知提取率已大爲增高。如此後按目前的每周提取額提取，則存餘的五億鎊美元借款在明年一月中旬即將用罄。到那時，所謂過渡時期自然並未結束，這是英國朝野頗引爲憂慮之點。最近盛傳兩國政府已開始磋商第二次借款。官方雖未明白承認，但聲言如有此機會而借款條件不苛，政府將予以考慮。

在以上的分析中，我們還漏掉了一筆帳。自戰時結束，英國因在戰敗國以及其他地區或駐有軍隊，或握有行政權，須負擔一大宗維持費。在一九三八年英政府在海外的支出僅一千六百萬鎊但一九四五年達三億五千萬鎊。一九四六年爲三億鎊，佔該年國際支付總入超（四億五千萬鎊）三分之一。今年政府對於此項支出的估計是一億七千萬鎊。這一大宗支出主要的是用在巴勒斯坦和德國。自然，如果英國能即時從中東和德國佔領區撤退，那麼英國經濟可以少受一重威脅。但事實不是如此簡單。在目前國際勢和英國外交政策之下，英國決不會從兩地撤退的。因此，英國政府認爲這一宗維持費勢在必出。最近德國各佔領區經濟統一無望，而英佔領區經濟情況日趨惡劣。至于巴勒斯坦，則在問題未澈底解決以前，英國必仍以極大代價維持其行政權。因此，今年的海外行政支出決不會少於一億七千萬鎊。

總結以上所言，英國目前的經濟難關。在於其生產力不足以應付其國內消費和海外支出。這在國內經濟所表示的是通貨膨脹趨勢，在對外經濟所表示的是國際收支無法保持平衡。

但這能算作危機麼？筆者以爲從兩方面看，英國目前的經濟並無危機關可言。第一，英國經濟如有可慮之處，乃在其長期趨勢，並非其目前難關。最近一般人之所以暢論危機，乃因過分重視煤荒和勞工問題所致。固然，煤荒減產，引起動力缺乏，一切工業生產隨之低落。但煤礦減產之最主要原因是礦工減少和現代化裝備缺乏。最近政府鼓勵工人入礦，礦工人數日有添增。如果各礦能充分機械化和集中生產，則產量必可大增，成本亦必減少。雖然英國此後不必運煤出口，但供本國工業之用應綽有餘裕。至於勞工問題則爲戰後畸形現象，如此後提高女工工資，對於各工業間人力作有效導引，則人力不必成爲嚴重問題。

退一步說，即算以上之調整不能在短期內順利完成，筆者認爲在英美外交聯袂政策的前提下，第二次美元借款是一個很自然的步驟。最近更有人主張向美國建議實施平時的租借辦法。換句話說即是不還本的借貸。

觀乎最近美國對外的經濟政策，這也是非常可能的事。

一般論者之強調危機，乃假定戰後的英國生產力和人民生活水準應類戰前的趨勢而提高。因此，當他們發現在短期之內英國不能充分進口所需要的物資而人民生活不能立刻恢復戰前水準之日，他們便認為是危機了。這自然忽視了英國經過第二次大戰以後在國力上所起的變化。

英國最主要的經濟力量是工業生產力，其次便是海外的投資和貿易。有此二者，英國在戰前才能維持其國民經濟的高度水準。因為有高度的生產力，所以能推銷出口貨物以交換進口品，因為有龐大的海外投資和商船等貿易，所以每年可有三億鎊的收入。但現在二者都已遭受嚴重的打擊。關於後者，前文已經論及毋庸再述。所可注意者即此種損失不但在戰後不能彌補而且日益增加之勢。英國主要的海外投資係建立於十九世紀。目前英帝國日趨解體，這對於英國在外投資自然不利。自英國在阿根廷的鐵路投資變賣以後，巴西亦已作類似的談判。如果英國對於印度埃及，巴勒斯坦的英鎊積欠不能作合理的處置，各該國政府也許要提議將英國在境內的投資拆還了。最近道爾頓財長宣言英鎊積欠有銷去一部之必要，泰晤士報和經濟學人雜誌都認為是公平之舉。在債權國看來這直等於賴債，自然是會讓步的。

關於工業生產力，可以從兩點看。一是生產力本身，一是海外市場的競爭。英國雖是工業先進國家，但工業設備從工業新進國家看來已嫌落後。目前英國出口貨物之所以能增產，實在因為工業生產力在戰時未蒙受嚴重損失之故，但英國出口工業能一直保持其優越地位麼？關於此項問題但即算如此，英國出口工業能一直保持其優越地位麼？關於此項問題

英國經濟學者之中有相反的意見。例如牛津大學漢德森教授認為如英國參加國際貨幣基金計劃，廢除帝國互惠制，則出口工業必受嚴重打擊。這便是承認英國工業的效率不能和他國——特別是美國——在世界市場競爭。但也有論者認為英國工業產品仍然可減低成本在世界市場競爭。此派可以劍橋羅伯曾教授為代表。但大體而論，英國經濟學者和工業界多數承認其工業效率的低落。

這在最近一二年並不成為問題，因為戰後物資缺乏，進口國家無選擇的餘地，出口貨物不愁沒有主顧。這即是所謂「賣者的市場」。可是過了相當時期以後，英國出口工業一面要遭遇其他工業國家的競爭，一面因為經濟落後國家陸續工業化，不免要喪失若干市場。多數經濟學家都承認，英國目前雖然大量出口鋼鐵製品，但這並不能證明其他國家不能以同樣的成本生產此類貨物。換句話說，如果經濟落後國家有適當的資源和有利的環境（如政治安定，有保護關稅等），牠們也可以同樣的製造若干基本工業產品。除非有工業資源的國家已同等工業化，我們不能證明目前工業產品的貿易最合於比較成本，更不能證明此種比較成本的形勢將永恆不變。

舉一例說，棉紡織業最先發展於英國，但自第一次歐戰以後英棉織品在海外市場已漸失其優越地位；而日本已起而代之。其實英國日本都不產棉。英國之所以首先發達，乃因其首先有工業革命之故。日本之所以繼起，乃因其勞力低廉。可是許多經濟落後國家不但富有低廉的勞力而且出產棉花。再者，這些國家如果能出產棉紡織物也不必顧慮銷場。因此這些國家在漸漸學得工業技術和管理之後，棉紡織業的建立實非難事。最近英國政府倡議重整棉紡織出口工業。自筆者看來，此舉殊為不智。

根據上述的觀點，我們可以預測英國經濟的遠景較近路尤為暗淡，目前的經濟局勢，不過是長期演變中的必然步驟而已。可是英國人民腦子裏一直認為戰前的經濟局勢是常態。因此，一旦生活水準感受威脅，便認為是危機了。

從另一觀點看，英國目前的經濟危機也有誇張之嫌。在戰前，英國在國富和工業生產力上只在美國之下。如言每人國民所得，也只有少數國家可以比擬。經過此次戰後，英國雖然在生產力和國富上較美國更為落後，但若干其他國家在經濟上所受的傷較英國尤大。因此，英國經濟在世界各國中的地位一並沒有變。這一方面要看英國的工業是否適應新局，一方面要看經濟落後國家是否能在短期內迎頭趕上。關於前者，英國工業界雖然逐漸明瞭問題之嚴重，但在經濟落後國家工業發展的進，却仍然是一疑問。但主要的因素不在此，而在政治上。雖然不能求統一和安定，經濟上自然不能進步，而且等於開倒車。此種價值的總求統一和於英國經濟相對地位的繼續或增進。這是值得我們警覺的。



書 評

物 價 繼 漲 的 經 濟 學

雍 文 遠

著 者 吳 大 業

出版 日期 三 十 四 年 六 月 商 務 版

頁 數 二 〇 九 頁

新經濟問題的發生，每予經濟學者以新刺激，抗戰期中通貨膨脹之結果，我國經濟學方面因亦有頗多新的成就！吳大業教授『物價繼漲的經濟學』一書即爲其一。

『物價繼漲的經濟學』一書之特點，在於以『物價繼漲』的經濟爲研究對象。換言之，係以通貨膨脹爲分析對象之經濟學。世以研究通貨膨脹著稱者固不乏人，然以現代經濟理論爲工具以分析之者，實自吳先生始，現代經濟理論之特色有二：一爲理論的動態性，着重預期及利率如何影響生產及資本之研究；一爲理論的一般性，着重貨幣理論與經濟理論之統一，不自顧失業以及獨佔競爭等之研究。吳先生以此等現代經濟理論已有之成就爲基礎，進而分析我國物價繼漲下之經濟問題，故多能洞見時弊，言中肯綮。

『預期』對於經濟行爲的決定，在實際動態社會中，尤其是在物價繼漲情形下，極關重要。黑克斯在『價值與資本』(J. R. Hicks' Value and Capital)一書中論物價預期時，採用預期彈性觀念。認爲當物價上漲時，若預期將更上漲，則彈性大於一。吳先生則認爲在物價預期彈性大於一下，尚須進一步注意價格上漲速率預期之分析(見該書第六頁)對黑克斯

理論，是一種有用的補充。

吳先生曾利用物價預期彈性大於一之關係，以說明投機價格之決定，有極精闢之見解。以爲貨物總需求由投機需要及非投機需要二者，相加而成。當物價上漲時，非投機需要減少；而投機需要，則因預期物價將更上漲，反而增加。由於此兩種需要性質之不同，遂致總需求曲線成螺旋形之上升，而與短期供給曲線相交於數點。吳先生以爲在物價繼漲期中，物價所以常作跳躍式之上升，而每次躍升之後，又常平穩一時，蓋即以此(見該書第六七頁)。

利率對於生產及物價之影響，在抗戰期中曾引起極熱烈之論辯。有從靜態的及私經濟的觀點立論，主張壓低利率，減輕生產成本，以增加生產，平抑物價者。吳先生則從動態的社會觀點立論，以爲不適當之壓低利率，刺激投資，足以使有效需求過度膨脹，生產設備之增加率，趕不上有效需求之增加率，仍不免繼續陷於通貨膨脹中，並不能達到平抑物價之目的。反之，適當提高利率，可收抑制囤積，減少長期投資，淘汰無效率或不急需之生產事業，皆有益於物價之平抑。其實，吳先生之主張，不過是停止增發通貨之又一說法。蓋必須提高利率，社會上流通之資金，始流歸銀行；政府再向銀行告借，以彌補財政赤字之虧空，然後始能停止通貨繼漲膨脹。如此解釋，原與一般通貨膨脹停止論者之主張相同，並無任何危險之處。尤有進者，吳先生並同時建議政府，對急需生產事業應按照其生產

量給與補貼。實行此種制度之優點，在於受惠者為急需之生產事業，受惠之多少正比例於其生產量，此與實行低利政策而使一般投機囤積之徒，亦蒙惠者，不可同日而語（參閱該書第一七六及二〇二頁）。

關於利率與預期對於生產資本化程度之影響，吳先生對海萊克（F. A. Hayek），及卡爾多（N. Kaldor）等人之學說，皆有所詮釋與補充。海萊克在『價格與生產』（Price and Production）一書中，強調利率對生產資本化程度之影響，然後來在『利潤，利息與投資』（Profit, Interest and Investment）一書內，根據有名的『李嘉圖影響』，又否認利率影響之重要性。以為生產資本化程度，受決於利潤率之高低，吳先生認為海萊克之說，基於資本市場外其他市場皆為完全競爭之假定；前說係基於僅資本市場為完全競爭之假定，皆係一偏之見。卡爾多在一九三九二月份Econometrica中，曾發表『資本加深與商業循環』（Capital intensity and the trade cycle）一文，對此等影響之考慮，雖較海萊克為週到，然吳先生認為資本供給彈性，常視利率而異；而利率未來變動之預期，以及一般物價水準之變動，亦足以影響資本化程度，皆未為卡爾多所分析到（參閱該書第一四八頁）。

中國戰時資本化程度如何，吳先生曾自多方面加以分析，大抵戰爭初期實行低利政策之結果，理論上足以加深資本化程度；然由於利潤率之膨脹，物價上漲之預期，國外機器之無法運進，以及投機等原因，則足以減低資本化程度，後者之影響遠較前者為大。至於資本物之積聚，吳先生亦相信屬於減少之可能性者多。

獨佔在現代經濟社會中，為極重要之因子。戰時由於商品供給以及需求彈性之減少，尤足以造成獨佔居奇之現象。在物價繼續漲及獨佔競爭之下，欲實施限價政策有效，必須以先求知供需彈性為其張本。否則，限價過高，固失限價之意義；限價過低，更足以造成黑市，反招致黑市價格超越限價以前之市價。此種限價困難及其影響，在本書中均有獨到之分析（見該書第七〇—七五頁）。

本書第一卷，在蘇聯，一九四五年，...

因斯在『一般理論』中所研究者，為未達充分就業之英美資本主義社會平時的情形。至於達到充分就業後是否仍可使就業水準向上推移，以及推移之過程及其極限如何，凱因斯概未論及。吳先生首先指出凱因斯對充分就業一詞之意義，有所誤解，凱因斯在『一般理論』中，先後列舉四種不同定義，以為係同一意義之重複。但吳先生則以為在凱因斯四種定義中，確有兩類不同之意義。其一相對於一定真實工資水準而言；其二相對於真實工資水準之可以改變而言。真實工資不同，充分就業點亦隨之不同。在真實工資改變下充分就業點可能向上推移之程度，須視時間長短而異。在短時期內，如凱因斯所假定之情形，生產技術及設備不及改進，充分就業甚易達到。若時期較長，生產設備可以改進，則充分就業點仍可向上推移。但生產設備若不斷增加，消費品生產即須不斷減少，以致真實工資下降，危及勞工生產效率時，充分就業點之推移，遂至一極限。這充分就業之推移達至極限後，祇能用有效需求以外之方法，如改良技術，自國外輸入效率較高之機器，以提高勞工邊際生產力；以及減少自願失業，阻力失業與隱蔽失業等，始能使生產極限再向後推移。此等分析，對於充分就業之定義，以及達到充分就業後是否仍可增加生產諸問題，皆有極透澈之解說，為研究就業理論者所不可不讀。

吳先生根據此種理論建樹，認為就某一真實工資水準而言，我國二十七年即已達充分就業。若就其實工資改變下之生產而言，至二十九年始達到充分就業水準。三十一年充分就業點之向上推移，則已至一極限。至三十一年後，再增發通貨或增加有效需求，徒促使物價上漲，但並不能增加就業與生產，此時唯有賴有效需求以外之動力，始能達提高就業與生產之目的（參閱該書第九章）。吳先生此種論斷，對我國近年來經濟論壇上學說紛紜莫衷一是之論辯，實有廓清之功。

本書又一特色，在於經濟理論及貨幣理論之融合無間。在物價繼續漲下，研究國民總所得及其分配，國民消費之消長，生產方向之轉變等，使昔日之研究經濟理論不涉及一般物價變動，以及研究一般物價水準之變動時

之交，本為現代經濟與社會之特色之一。魯德曼(W. Rudolph)與威爾遜(W. Wilson)之研究，亦曾涉及此種趨勢。現代經濟學者如凱因斯、林道爾(E. Lundahl)藍保(E. Lundberg)以及黑克斯(J. R. Hicks)等人，對於貨幣理論與經濟理論之統一，皆有進一步之研究與貢獻。此種現代經濟理論發展之趨勢，在本書中，又可獲得一具體證明。

本書再三強調『物價膨脹』四字之重要。蓋論中國戰時經濟問題者，多引用英美平時之經濟理論，而忽略中國戰時經濟係處於物價膨脹情形之下。吳先生活用現代經濟理論，而不忽略中國戰時經濟之具體情況，此本書所以不特為習經濟理論者所必讀，且為物價膨脹仍繼續未已之今日處理實際經濟問題者所必參考也。

本書寫作完成於民國三十三年，以統計資料缺乏，故其分析以演繹法為主。戰後搜集資料較易，若干官方密件資料亦可逐漸發表，本書內容將更有獲得充實之機會。其次，本書之分析，亦如一般經濟理論，係假定以一種閉關經濟(closed economy)為出發點。此在中國戰時受敵封鎖下之情形，尚相去不遠。然在戰後物價膨脹下之經濟，則情形略有不同。國內經濟已與國際經濟息息相關。本書所作結論若應用於此種非閉關經濟情況之研究，亦必受其影響，而作若干修正與補充。本書再版時，若能將國際經濟之新因素加入考慮，則本書體制將更臻完美矣。

**通貨膨脹與信用膨脹的惡果 (接七頁)**

人君子，即下一代那一些大業囊裏流離的餓鬼還不是同樣要感謝這些仁人君子！在今日大大進步的國民經濟之下，殺伯仁的人很容易找到脫干係的話，然而鼓勵國家銀行貸款的仁人君子却實在不能不負責任！

**三一 已經十一點鐘辰光了**

我們用種種法證明了今日的經濟危殆決不能用通貨膨脹來解釋。我們唯一的結論是年來的混過去，更不能用生產缺乏一類的意圖來解釋。今日嚴重的通貨膨脹更引起大規模的信用膨脹引起了更嚴重的通貨膨脹。今日嚴重的通貨膨脹更引起明日的更嚴重的信用膨脹。在現下十一點鐘辰光及時覺醒，尚可用些有效之對策，再等些時候任何人均可束手無策，一俟治社會人心亂隨着經濟一齊崩潰，再加此國際糾紛，那可真要成為中華民國的黑暗時期，誰願負這歷史的責任？

**編後**

桑子白先生的文章，說明美國經濟復員的經過，將由戰時經濟轉為平時經濟所發生的幾個問題，分別提出討論；對每個問題均列有詳細數字，證明其變動的趨勢。

梁子範先生在本刊第十四期中，說明了我國勝利後信用高度膨脹的情形，本文進一步分析在通貨與信用膨脹下，所產生的各種惡果，這兩篇文章應合起來看。

本刊連續登載了幾篇關於英國經濟的通論，讀者已可明瞭英國當前經濟困難的程度，王正憲先生在此次通訊裏，他認為從長期看與從英國在各國中的相對地位看，一般討論英國目前經濟危機，實有誇大之嫌。王先生畢業於南開大學經濟研究所，前年榮獲庚款留學獎金，入英劍橋大學肄業，南開大學經濟研究所教授吳大業先生，於三十三年完成一物價膨脹的經濟學一書，三十四年在重慶由商務出版，去年在上海出版。本書為吳氏歷年研究的心得，以中國戰時通貨膨脹的經濟情形為背景，應用近代經濟理論的工具，精心寫成，為我國貧乏的學術界放一異彩。評者雖文遠先生曾親聆吳先生的講授，對本書的介紹和批評，自更能切要入微。

**啟事一**

- 本刊自第十四期起，價格調整如下：
- 零售每冊 四千元
  - 郵費另加
  - 預定三月 四萬五千元
  - 航空每冊 六百三十元
  - 半年 八萬
  - 掛號每冊 七百八十元
  - 全年 十四萬
  - 航空每冊 一千三百八十元

**啟事二**

本刊自七月份起稿費調整，每千字以二萬元計算。至特約稿件，從優致酬。

# 每周上海金融與物價 三十六年六月三十日至七月五日

## 物價 · 信用

近半年來 一般物價水準的跋扈飛揚，可稱空前未有。據中國經濟研究所定期調查各類物價的結果，可知本年一月，上海本埠批發物價指數即已高達二十五年年平均的一萬零三百六十三倍，二月份並突然暴昇至一萬七千六百五十八倍。三月份稍形穩定逐周平均猶及一萬八千三百六十一倍。四月份再度高翔，抵二萬二千一百六十一倍。五月份更猛晉至三萬二千七百零二倍，六月份最後平均，則為三萬七千一百六十七倍，總計前後六個月時間內，平均物價實昇了二、七倍，如與去年十二月份的水準相較，並可悉猛漲竟有三倍半之多。按此種嚴重局勢的造成，誠如衆所周知，政府不斷膨脹通貨，當為最基本而直接的原因。實際上據一般報章雜誌所報導，我國去年終時全國通貨數量尚不過四萬五千元左右，約為戰前通貨流通量的三千倍，同時十二月最後一周物價指數，約為八千倍，所以通貨與物價間的膨脹比率，僅為一與二·七之比。但降至近日，此種關係，實已完全打破。當前通貨發行總量據估計約為十萬億元，合戰前大約達六千六百餘倍，相反地物價水準六月平均即為三萬七千倍，兩者的比率雖然已改變為一與五·六之比，即較前超過了一倍以上。此種膨脹政策對於物價水準所產生的惡性作用，是與日俱增的。即是愈屆膨脹的後期，通貨增發對於一般物價的刺激愈大，反方面亦等於貨幣購買力加倍的跌落。按目前社會對於商品價格上漲的預期，儼然已成為一種固定的心理。則於物資供給總量以及社會總生產力未有比例增加的情況下，交易次數的頻繁必然地會進一步提高物價。同時，政府藉印發通貨的方式以獲得購買力，客觀上並無異對生產資本作部份的徵發，影響所及，且將使社會總生產力更形萎縮。由此，通貨數量的增大，通貨流通速度的提高，以及社會生產的不足，將相互使得正在高昂中的物價水準，繼續加速度挺進。預測今後客觀

## 經濟評論

環境如無根本的改變，物價問題的更趨於嚴重，自當為勢所必然。關於銀行信用一般的現狀，在此當有一述的必要。按與論界每以為在通貨膨脹期間，銀行信用必隨之作同比例的膨脹。且國家銀行每膨脹一元通貨，商業銀行必可膨脹數倍於此的信用。按之實際，固大相逕庭。如表一所列，即中交農四行逐月普通存款（包括活存、定存、公庫存款、本票、保付支票、行員儲蓄等項）餘額總計，可見於三十五年最後一季，金

表一 中交農四行普通存款餘額逐月比較表

期時	存款總額 (百萬元)		活期存款 (百萬元)		定期存款 (百萬元)	
	金額	逐月增減 %	金額	逐月增減 %	金額	逐月增減 %
三十五年 九月	3,618,669	-11.2	3,607,217	-11.2	11,452	-5.0
十月	3,213,893	+38.2	3,203,014	+38.0	10,879	+33.8
十一月	4,436,232	+13.5	4,421,032	+13.4	15,201	+27.0
十二月	5,031,822	+2.8	5,012,313	+2.8	19,509	+2.4
三十六年 一月	3,180,339	-2.8	3,160,360	-2.6	19,979	+25.8
二月	5,049,722	+4.5	5,017,501	+4.7	25,120	-12.7
三月	5,272,808	-5.0	5,250,342	-5.2	21,946	+25.4
四月	5,610,861		4,934,812		26,048	

額增進頗速。最高時竟達五萬億元，當合全國商業行莊存款總額十倍之多。按此一階段政府大量出售敵偽產業及黃金外匯，法幣回籠，頗有可觀。以結帳手續尚未完備關係，所有收入，俱列為公庫存款，因此總額龐大，獨多一時。但在本年一月以還，國庫收入，大為減少，且黃金政策，又於二月間停止執行，政府對於市場，遂失有效控制。因此自一月至四月，存款總額，未有絲毫增加。僅中國銀行方面，普存自四千元增多為六千七百億元，交通銀行自二千四百億元膨脹為四千三百億元，農民銀行則自一千五百億元，遞增為二千億元，俱因物價暴漲之後，業務往來，數額龐大

之故，尚不能證明為銀行信用，有何鉅大的膨脹。再如商業行莊方面，全國各銀行總額一月份為六千億元，二月份為七千五百億元，三月份一萬一

表二 上海商業儲蓄存款逐月比較及

時 期	存 款		放 款	
	金 額 (百萬元)	逐月增減 %	金 額 (百萬元)	逐月增減 %
三十六年一月份	298 491	25.8	275 843	3.4
二月份	369 178	23.7	367 252	55.6
三月份	595 796	61.4	468 765	27.7
四月份	806 788	33.7	703 508	50.4
五月份	616 856	23.5		

千億元，四月份一萬四千億元，可見逐月均有相當的增加，如附表二所列，為上海儲蓄數字，二者比較，變動的比率，堪謂相似。總計四個月間，全國商業銀行存款共增加了八千億元，即百分之一百三十。上海區增多了五千一百億元，合百分之一百七十。此項現象，如謂為由於中央銀行信用膨脹的緣故，固毋寧歸之於一般通貨數量與貨幣及信用流通的急遽的增加。蓋央行四個月來，信用拆放，至為有限，相反地，現鈔的膨脹，估計最少應有三萬餘億元，則以其五分之一轉存各行，當亦為情理之常。但物價的上騰，速度更較此為大。

在此我們應該指明，通貨膨脹政策有時可以採取增發紙幣的方式，有時亦可以採取擴張銀行信用的方式。不過銀行信用一經擴張，於債務到達最後清償的階段，仍舊必須以現鈔作為支付。因此，我們如欲估計影響物價的決定因素，自必着重於鈔券的增發。按一般市場方面的估計，本年度各月投之於流通界的紙幣，其數量的龐大和逐月增進之速，早已可引為極端驚人的。大抵去年度全年紙幣印發額為三萬億元，平均每月約二千五百億元。本年一月，估計當為此數的一倍以上。二月份因拋出銀額黃金膨脹速度，當無變動。三月份則較一月份激增百分之五十左右，四月份再較三月份增多百分之五十。五月份可能發行額為二萬億元，六月份平均逐日約一千億元。由此可見半年以來，新注幣的增發已近七萬餘億元，約當

於去年全年的二倍半，即同期的五倍。連前共計，鈔券發行總額，自應有十萬億元之多，另加銀行放款數額商業銀行約一萬三千億元，國家銀行（央行除外）約二萬億元，扣除現金準備之後，毋異全國通貨流通總量，大約有十三萬億元之譜。且此項金額，逐月係按百分之五十左右的速率，繼續膨脹，則愈益累積，當愈益龐大。之後物價水準豈唯不能獲得穩定，同時，兩者之間的惡性循環，並將有進一步的聯鎖作用。貨幣購買力的跌落，自可能較目前為尤慘。此項危機，如屬存在，則半年以來，不過渡過了起始的第一階段，日後發展如何，勢須更引以為警惕。當局更應速謀補救之方。

票 據 交 換

本市半年來銀行票據交換業務，逐月俱見進展。由下表所列，初春一二月間，全月交換票據不過一百五十萬至一百九十九萬張，三月即有二百餘萬張。四月最近三百萬張。五六兩月，更見興盛，計逐日均在十萬張之上。交換金額，則膨

表三 上海商業儲蓄存款逐月比較及

時 期	直 接 交 換 行 莊		全 部 交 換 行 莊	
	交 換 票 據 (張)	金 額 (十萬元)	交 換 票 據 (張)	金 額 (十萬元)
三十六年一月份	—	—	1 459 138	6 098.6
二月份	438 247	8 305.0	1 910 081	10 052.6
三月份	1 747 313	12 222.2	2 270 801	11 880.9
四月份	1 929 612	17 363.4	2 832 804	18 417.5
五月份	1 932 364	19 502.8	3 098 951	25 150.8
六月份	435 842	4 304.6	684 010	6 224.5
6月16日—21日	477 215	5 631.2	752 439	8 258.1
6月23日—28日	—	—	—	—
6月30日—7月5日	432 656	4 554.1	—	—

大尤快。如以六月份與一月份比較，相差竟有四倍之多。至票面金額，一月份中均為四百十七萬元，二月為五百二十六萬元，三月份仍約五百二十三萬元，四月再昇為六百五十萬元，五月則有八百一十一萬元，六月份竟抵九百三十八萬元，又較年初增加一倍以上，此無非因半年以來，本埠交易頻繁，外埠資金流入，以及貨價高漲，幣值跌落的緣故。至作為一般信

用指標的退票數字，可見表四。大抵六個月來增加頗緩，前後相較，不過相差十分之三。在金額方面，相差亦不及二倍。逐月比較，退票與交換票據總數之比，以一月份情況最後惡劣，二月至四月，則反見平穩。五月份亦稍趨下游，六月份略為好轉。平均票面金額，最近約在四百萬元之左右，亦較一月間增加一、二倍而已。

表四 上海票據交換總統計表

時 期	退 票		票 據		退票與交換票據總數之比
	張 數	金 額 (十億元)	平均票面金額 (百元)	總 數	
三十六年一月份	14,682	123.7	1.9	1,226	1.226
二月份	55,941	168.8	3.0	1,340	1.340
三月份	54,931	143.7	2.6	1,412	1.412
四月份	62,411	193.8	3.1	1,457	1.457
五月份	99,517	50.1	5.2	1,303	1.303
六月份	82,269	327.2	4.5	1,370	1.370
6月16日—21日	16,486	61.6	3.8	1,417	1.417
6月23日—28日	7,789	87.9	4.9	1,422	1.422
6月30日—7月11日					

再如國家行局控制金融市場的能力，半年來的變化，亦堪注意。大抵一月及二月上旬，由於央行方面不斷拋出鉅額黃金，游資回籠，相當可觀。在票據交換所中，國家行局，差入均大。迨二月中旬緊急措施方案實施以來，金融當局僅能依賴棉紗，布疋，人造絲，白糖，剩餘物資等的配售，收回一部份頭款，為數究屬有限，至四月初美金庫券開始發行以來，三個月間，亦不過銷出國幣一千億元，因於，國家行局逐月差近金額，竟屢有減退，如表五所列，四月份尚有一千三百億元，五月份降為五百八十億元，六月份僅四百五十億元而已。如將幣值跌落的因素一併估計內，可見五月份差入的金額，不過為本年一月份的七分之一，六月份記錄，又不過是同期的十二份之一而已。準此觀察，政府當局對於收縮通貨力量的衰退，亦未始不足以直接刺激通貨進一度的膨脹。設如今後領導政策不致有所改變，則此項情形的日益深化，可以預卜。

各行方面，就資料之所及，可知四個月來以中央銀行差入為最多。如

表五 上海票據交換國家行局差進差出金額及

單位 國幣十億元

時 期	總 額		差 進		差 出	
	差 進	差 出	差 進	差 出	差 進	差 出
三十六年一月份	179.4	27.6	145.8	25.5		
二月份	79.9	104.8	133.5	58.5		
三月份	178.2	4.7	136.1	45.8		
四月份	194.6	176.1	53.3	30.7		
五月份	221.9	14.6	30.7	50.9		
六月份	14.6	81.6	5.0	72.4		
6月16日—21日	81.6	77.4				38.7
6月23日—28日	77.4					
6月30日—7月5日						

五月份有三千六百餘億，六月即有二千四百餘億。但實際幣值亦在不斷減退之中，前後相較，中央銀行的收獲，究亦不可同日而語。其餘中國、交通、農民各行，五月份因承辦貸款數起，頗有差出，六月份往來，即見減少。另一方面，值得注意的現象，即為五十號復所請小交換行莊，逐月差出，金額愈見鉅大。如五月份共出五千二百億元，以二百三十家計，平均每家即出二十三億元。六月份共出六千一百億元，平均每家即出二十七億元。但各行實際存款金額，反未因此而減少。蓋因央行方面，既不斷發出

表六 上海票據交換各行差進差出金額表

單位 國幣十億元

行 別	三 月		四 月		五 月		六 月	
	差進	差出	差進	差出	差進	差出	差進	差出
中央銀行	11.6	18.6	117.5	364.9	137.3	245.4	40.1	40.1
交通銀行	0.8	22.4	70.9	15.2	90.7	6.8	129.1	129.1
農民銀行	4.1	8.9	3.7	5.0	15.3	1.4	40.8	40.8
中央信託局				25.7	73.2		0.8	0.8
郵政儲蓄局				9.2				
中央合作銀行				1.8				
廣東銀行				465.4				
廣東銀行	155.6	130.1	172.4	907.9	523.9	565.8	611.6	611.6

新通幣，則客戶自當將此項新券，持往行莊陸續存入，因此雖然一再差出，殊無若何影響可言。至直接交換各行莊，逐月俱為差進。五月共計四千六百億元，以四十五家計，平均每家即軋入一百億元。六月共計差入五千六百億元，平均每家即入一百二十億元之鉅。經此項變動以後，各行實力自大為增加。不過，外商各行，差進為尤大。總計六月份共入二七二八億元，反方面，華商各行，即入二九三〇億元，所謂資金逃港的趨向，由此亦可略知其梗概。

### 利率行情

一般利率，於二月上旬黃金風潮期間，各方以需要頭視過般，各色利率，曾一度普遍上揚。迨後三月間物價平穩，交易不暢，如股票套利，即跌為最低四分至七分，市場暗息，亦低達一角一分。至五月初間，投機再起，行情再度高昂，如經紀人貼放，最高竟做出四角五分，尤開本年度內的記錄。最近以端節輒輾，兼以六底大比，業內銀根，殊為鬆濫，而市場方面，則不見極度鬆動。因此最近暗息，仍高做二角五分，套利則因五成保證金關係，周內開盤殊不景氣，永紗最高毛息二角左右，最低僅一角二三分而已。至銀錢業存欠，存息仍為每月二十一元，欠息每月一百五十元，商業行莊賺進，每千元每月即為一百二十九元之數。

### 證券市場

華股交易，多少帶有投機性質，於正當工商企業不易經營，而物價動盪不定的時候，自大受市場各方面所青睞。筆者曾經就逐月成交轉額，列為詳表，刊於本雜誌第十期。大抵可知一月份成交總數不過三億股，金額二千三百億元。二月即達六億六千萬股，金額約一萬億元。三月成交十億股，金額一萬六千五百億元。四月做出十五億九千萬股，金額三萬三千億元。五月記錄為二十七股，金額則增為四萬一千億元。本月份（六月）因保證金案件，數次周折，未有圓滿解決，市況數度告疲。但雖然如此，成交仍有二十三億六千萬股之多，總金額約二萬八千三百億元。至最近四周情形，可閱右表：

本周內因周一至周三，場內停業，兼以財部明令遞交雙方，均應改繳

表七 上海華股場內成交數量金額表

日期	現		交		匯		成交金額 (一億元)
	成交股數 (千股)	成交金額 (一億元)	成交股數 (千股)	成交金額 (一億元)	成交股數 (千股)	成交金額 (一億元)	
6月9日	14H	206,220	115.3	247,645	307.4	307.4	
6月16日	21H	2,2688	132.2	328,030	482.4	482.4	
6月23日	28H	272,093	322.4	433,325	745.3	745.3	
6月30日	7月5日	190,844	172.0	115,703	215.3	215.3	

五成現金保證，因此多空俱有裹足不前之勢。惟現交三日內已有一億九千股，仍不能謂少。遞交僅一億一千萬股，則減退頗為驚人。

### 資金流動

最近因北方戰火蔓延，資金多有南流，計中央銀行稽核處發表五月份各商業行莊共匯入九千二百億元，同期匯出則僅有二千五百億元，入超即達六千六百億元之鉅。合計自一月至五月入超額，共為二萬二千四百億元。

表八 上海商業銀行匯款金額逐月比較表

單位：國幣千元

時期	匯入金額	匯出金額	入超金額	匯出對匯入 %
三十二年一月份	33,231,305	78,923,737	258,307,568	427
二月份	406,827,348	98,868,823	3,07,658,823	411
三月份	467,236,276	125,078,395	342,157,881	373
四月份	857,837,445	178,118,341	669,719,104	426
五月份	917,112,639	255,445,409	661,667,230	359

匯率方面，本周內因逃港之風，仍甚盛行。央行廣州匯率為每千元九十五元，商業銀行掛牌，則為一百五十元，黑市固一度做到一百八十五元，較之上周，已略有平穩的趨向，漢口匯款，央行匯率提高為四十元，一般則在六十元至一百二十元之間，至各地申匯匯率，天津官價早至五十五元，市價八十元左右。廣州官價為八元，市價則貼水二百元至二百八十元。重慶方面，亦一度下疲，計昇水亦有四五十元之多。

### 上海批發物價指數表

簡單幾何平均

民國二十五年=1

	食物類	紡織品類	金屬類	建築材料類	化學品類	燃料類	雜項類	總指數
民國廿六年	1.174	1.163	1.454	1.244	1.068	1.188	1.131	1.18
廿七	1.314	1.325	1.711	1.654	1.424	1.658	1.347	1.42
廿八	2.037	2.128	3.443	2.452	2.421	2.585	2.253	2.32
廿九	4.650	4.487	6.863	5.732	4.218	5.775	4.984	5.05
三十	9.743	8.182	24.77	11.73	11.71	12.41	9.902	10.90
卅一	29.00	26.41	90.03	30.25	38.40	44.05	37.25	34.53
卅二	103.4	112.9	572.0	184.6	155.8	156.6	150.4	143.6
卅三	599.0	706.0	3,532	1,215	1,518	1,682	1,119	1,007
卅四	29,034	31,063	119,858	45,245	52,634	44,307	39,876	39,667
卅五	632.4	963.1	3,702	1,365	1,852	1,875	1,180	1,190
卅六	4,070	4,974	5,733	6,907	8,088	7,483	4,258	5,199
民國卅六年一月	7,952	9,189	12,529	14,582	17,122	14,787	8,700	10,363
二月	12,946	14,455	23,679	24,942	34,397	24,439	15,981	17,658
三月	13,358	15,779	28,062	24,833	31,283	23,898	16,491	18,361
四月	17,122	20,689	29,909	26,043	36,571	25,371	20,798	22,161
五月	25,150	29,506	46,087	43,698	54,576	34,327	30,485	32,702
六月	29,214	34,818	49,825	49,010	58,503	37,284	34,946	37,167
六月第一週	28,799	32,969	47,601	47,297	59,995	35,800	33,604	35,914
第二週	27,590	32,575	46,859	47,399	54,275	36,453	32,272	35,083
第三週	29,099	34,443	50,802	48,188	54,912	36,956	34,035	36,755
第四週	31,501	39,730	54,386	53,406	68,963	39,848	40,086	41,203
七月第一週	34,704	42,198	57,215	58,294	82,915	47,697	43,136	45,336

編製機關：中國經濟研究所。指數編製說明及全部月與週指數，見四月五日本刊創刊號。  
 按為幣市價編製。(卅一年四月起至卅四年十月止) 卅四年年指數按「偽幣」市價編製者，一月至十月平均，按法幣市價編製者係九月至十二月平均。

### 物資配售 庫券募銷

政府在本埠配售物資，一般說來，最近二月量值俱見減少。如棉紗，六月份已減少至九千餘件，布僅配三十四萬疋。食糧每周配給一次，約二萬餘包，人造絲則繼續配售三星期後，因來源缺乏，又告停頓。總計一個月之內如成本不計，政府可以收回法幣二千億元，對於市場影響之微細，可以想見。

表九 上海政府配售重要物資數量表

時期	紡織品類	金屬類	建築材料類	化學品類	燃料類	雜項類
十六年一月	14,363	33,311	144,800	14,010	115,750	17,313
二月	18,087	57,211	156,900	27,310	118,024	18,718
三月	41,576	145,311	733,883	110,010	119,275	19,515
四月	32,403	129,610	599,073	119,810	72,000	18,010
五月	12,853	79,310	335,946	32,210	72,000	25,210
六月	9,287	65,810	334,873	109,510	28,000	34,610
6月16日—21日	1,937	14,710	125,735	42,510	20,000	8,210
6月23日—28日	989	8,910	55,810	20,710	22,000	10,010
6月30日—7月5日	1,452	14,510	63,750	25,210	22,000	10,010

關於庫券之募銷，本埠截至五月底止，共計美金六百十六元。六月全月推銷庫券約三百萬美元，折合法幣三百六十億元。至公債方面，五月前共銷出一千五百萬美元，六月計算在三百十萬美金左右，兩共相加，庫債募銷共富有二千七百餘萬美元之多。

### 物價波動

物價一般的趨勢，已如上述。但如仔細分析其動向，可知本年第一度大波動，起於年初一月，終於三月下旬，前後總計歷時三個月，物價上昇平均達百分之八十，而穩定的時期，則歷時一個月左右。繼以第一度小波動爆發於四月上旬，上騰至五月第二周，而告一段落。總計前後歷時共六周，物價上騰達百分之七十五，但穩定時期，僅有一個星期的時間。繼以第二度小波動自五月第三周起，至六月第二周而稍受挫折，一般言來，物價波動幅度，尚不見大。惟自第三周起，由於戰事的遂轉，乃引起本年第二度大波動，正式挾排山倒海態，以的姿震撼上海市場。計三個星期間，物價指數



已自三萬六千倍猛增至四萬五千倍，上昂百分之二十五，分類指數方面，化學品因港派暴縮，已增高至戰前八萬三千倍，一周間即上漲了百分之四十五。另燃料並昇高至四萬八千倍，亦較前高昂了百分之二十。其餘各類亦莫不一致告挺。大體觀察，均有百分之十左右。因目前政府當局，爲抑止此項漲風，乃大批出動經濟監察人員，進行查帳監視工作，戰局已有改善，故若干商品，日來略有不落之勢，但畢竟整個形勢，未有更變，市場心裏，仍屬看漲，實際效果如何，殊屬一大疑問。遠觀此一大波動當因公用事業接連調整價格而更受刺激，實有陷於難於收拾之虞。則四月間政府調整預算之舉，最近或當步其後轍。亦未可知也。

### 商情展望

從各方面的數字加以綜估計，可知本市信用及通貨的鬆弛，日甚一日。一方面，固國庫方面逐日放出鈔碼，估計約有三百至五百億元之多，同時外埠流金的流入，平均每周亦有一千五百億元。雖政府可因種種措施收進相當頭項以及資金逃港亦大有數目，畢竟小巫與大巫相較，大局仍無若何的進步。因此之故，市場游資，更日趨於泛濫。一般估計，總額當達五萬億元左右，內銀行存款所佔比率，反日漸短縮，可見現鈔的收付，數額更形龐大。至今大國府方面頒發總動員命令之後，以實際步驟尚無端倪，此間工商界反應，猶無所聞。惟如從理論方面加以推測，則戰事既此短期內無結束之望，財政赤字，必將因物價的上漲而繼續膨大。同時人民利多心理，仍可壓倒利空，至物資的消耗，更可減少社會總生產力。凡此種切，俱莫不將直接影響物價風潮的波動及擴大。今後半年，其變動的劇烈，或將超過往日的階段。觀此亦可知固有其必然的理由存在也。

## 經濟大事日誌

自六月三十日  
至七月六日

▲六月三十日 經濟部飭令中央地質調查所及礦冶研究所，會同遴派專家，分赴江浙皖贛各省視察舊有煤礦，以求增產；並勸測新煤田，以解決因華北戰事所引起之京滬煤荒。

本市六月份生活指數審核發表，計工人生活總指數爲二五，三〇〇倍，較五月份高一成不到；職員生活指數爲一九，七〇〇倍，較五月份高二成有餘。

▲七月一日 紡調會第二次會議決定：(一)呈請經濟部授權該會，隨時議定棉紗之合理售價，所有蘇浙皖各省及上海市各廠商與中紡公司均須遵照實行；(二)違反議價者即照取締違反議價條例辦理。上項辦法業經經濟部核准，惟議價超出上次議價百分之五者，仍須先核准後方可實行。

滬市政府爲抑平物價取締黑市起見，召開第一次經濟會報會議，參加會商之機構有央行、市府、財部交易所監理官、民食調配會、警備司令、警察局、燃管會等。計議決緊急措施七項：(一)取締金鈔黑市及地下錢莊；(二)訓練人員担任此項取締工作；(三)拆除私設之對講電話；(四)取締非本業商人活動；(五)據單交易將予規定限制；(六)各種貨物購進與出傳間之時間，分別規定之；逾期不出售者，以囤積罪罰之；(七)各種物品主管機關必須與行政機關密切聯繫。但除主管機關外，任何案子皆承警察局執行。

美國新聞處華盛頓電：國際銀行即將發行首次公債，總額定爲二億五千萬美元。

▲二日 台幣對法幣匯率，自明日起改爲一比六十五。按自五月十六日台灣政府成立之時起，原訂爲一比四十四。

全國輪船商業同業公會聯合會，今日在上海市商會舉行成立大會。英法蘇三國討論馬歇爾經濟援歐計劃，宣告失敗。蘇聯以爲英法之建議，足以使歐洲各小國喪失其主權。

▲三日 銀錢業半年結息停開市第一日，本市警局根據首次經濟會報之決議，四出拆除私設之對講電話，財部及央行則會同派員檢查行莊業務。懲治走私條例，完成立法手續。本條例施行期間爲一年，凡因走私持械拒捕殺人，或傷害人致死或重傷者，或公然爲首聚眾威脅糾私員警者，處死刑或無期徒刑。

英法邀請歐洲各國參加本月十二日之歐洲復興會議，商討馬歇爾經濟援歐計劃。

▲四日 日本政府發表白皮書，稱日本生產能力已極度低落退化。政府財政在不足之下，擠軋私人企業，強行維持。去歲預算不敷百分之四十，計一，九二二億日元，本年度已不敷五九六億八千九百萬日元。日人之產力僅為戰前三分之一或二分之一，人民現度「剝筭」生活，日消耗其資產。

▲五日 本年蘇聯工貸款，業經四聯總處核定為八四〇億元。

政院核准本市八大公用事業漲價。調整後之價格，較六月份約增加一倍至二倍之間。漲價最多者為煤氣，計每百立方公尺由一千二百元，漲至三千五百元。

棉織業產銷聯營公司擬定業務方針及與政府合作之計劃，已蒙政府當局採納。按照該方針與計劃，聯營公司為屬於廠商及政府聯之機構，政府通過聯營公司貨放現款或原料給各廠商；各廠商通過聯營公司將其產品售給政府，政府本身或由政府委託聯營公司將棉織品輸出國外，以爭取國外市場。據其估計，每月可輸出三五〇萬美元之貨物，政府每月應貸款五八〇億元。

央行稽核處統計，五月份上海市各商業行莊匯入款總數為九一七，一一二，六八八，九〇六元，匯出款總數二五五，四四五，四〇八，五三七元。匯入超過匯出達百分之三百六十。

央行貼發委員會迄至六月底止，已核准貸款三百六十億零二千萬元。計四月份核准十億零一千萬元，五月份核准一百十億零五千萬元，六月份核准二百三十九億六千萬餘元。貸款金額逐月增加甚速，其中屬於工業貸款者最多，為三百一十一億一千萬元。

▲六日 財政部重申前令，嚴禁國家行局經營證券套利。  
據農林部稱 全國存糧合計一，一四二，〇〇〇市担。

# 世 紀 評 論

## 第 二 卷 第 一 期 要 目

### 社 論

明令討伐，戰時體制，言論自由，

### 專 論

英美的經濟制度有何貢獻……………吳景超

「中國之家庭與社會」……………潘光旦

開徵挽救民國緊急捐……………邵 澹

論水力開發與經濟建設……………茅榮林

### 外 論 選 輯

秘密縱隊……………拉斯基

### 青 年 園 地

我們底使命……………施大鵬

### 一 週 問

孫副主席談話

馬歇爾經濟援歐計劃

船輪 興中 公司



運航外內國營經  
 • 貨裝 • 客搭 •  
 輪海屬直

啓 永 平 孚 昌 魯 景 中  
 興 興 興 興 興 興 興  
 輪 輪 輪 輪 輪 輪 輪

號一六二路中川四海上：址地  
 話 電  
 部各接轉〇七八二一・七八三六一  
 〇〇三五・號掛報電

有份股 廠器機船造華中  
 司公限

類種業營

切 道 架 船 新  
 鋼 及 油 舶 造  
 鐵 其 池 橋 及  
 工 他 輸 樑 修  
 程 一 水 鋼 理

所務事

室九〇三樓大城金號二一二路西江  
 三九九〇一 一〇八〇一 話電

廠 工

島興復東橋路海定底路浦樹楊  
 八一二〇五(二〇) 話電

海 上

司公業鹽大久

工 廠

總管理處  
 上海新昌路九十三號  
 電話：三〇〇七四號  
 電報掛號七七一號

△行 △科  
 △銷 △精  
 十全 潔製  
 餘國 衛鹽  
 年 生

四江河 川蘇北 省省省  
 自連塘 流雲 井港沽

處 理 經

南 重 宜 津 長 九 南 天  
 昌 慶 昌 市 沙 江 京 津  
 杭 武 萬 岳 常 漢 蕪 上  
 州 穴 縣 陽 德 口 湖 海

天津航業股份有限公司

(中華民國十八年創立)

天津總公司  
 地址：第十區中正路一二五號  
 電話：三二〇八八  
 電報掛號：五三一六(艦)天津

上海分公司  
 地址：江西路二一二號金城大樓三樓  
 電話：一四四八四  
 電報掛號：五三一六(艦)上海

漢口辦事處  
 地址：前花樓居巷八十九號  
 電報掛號：五三一六(艦)漢口

經營一切航運業務

# 行銀業商華茂

務業切一行銀業商理辦

漢口分行地址	蕪湖分行地址	倉庫地址	總行地址
漢口中山大道一〇二二號	蕪湖中二街一四六號	上海膠洲路五八六號	上海北京東路三百號
電話 二七六一	電話 二六〇	電話 三八一八九	電話 一八六九〇

# 維大洋行

VERDER & COMPANY

開設於民國二十六年

## 業務

經營國外貿易

麵木呢羊原原五食海  
粉材絨毛棉料金品產

### 總行

地址 上海廣東路有利大廈403-404室  
上海福州路漢彌而登大廈249-259室  
電話 14776, 14342, 15024, 15025  
電報掛號 7484, VERDER, VEEDA

### 分行

國內 天津吉林路六十八號  
廣州六二三路十二號  
國外 708A China Building, Hongkong,  
104 Plashet Road, London E13 England

# 場工紗花益通

兼紡長城牌棉紗	自設軋花工場	採辦各種原棉
---------	--------	--------

樓三號二三二路波寧海上：所務專  
八八六五九：話電  
號六三一街台雲小浦周：廳工一第  
鎮橋額路閔滬：廠工二第

# 廠料油物植國中

煉榨之料油物植營經  
運營及產增之料油物植內國倡提  
銷外之類油物植內國進推

各各芝菜豆茶花棉梓柏桐  
種種麻生子  
餅油  
粉籽油油油油油油油油

### 處事辦總

廈大登彌漢號〇七一路西江海上  
四八七二號掛報電  
五八八箱信政郵  
〇〇七八一話電  
處事辦及廠工有設均地各國全

# 永業貿易股份有限公司

經營國內外貿易

英文電報掛號 YUNYE

### 主要項目

工業 化學 肥料 紙皮 豬山  
原料 業學  
料品 料金張毛髮貨

中文電報掛號 〇八八七

總公司：上海四川路一四〇號樓

電話：一六一六一・一六一六

分公司：天津・徐州

# 民生實業公司

### 宗旨

業務：

補助 便利 助發 產人 社業 羣會

航運 現有輪船九隻行駛長江上下游及沿海各線  
水電 設有自來水廠及電機房  
物業 在重慶設有物業經理部經管各種物業  
投資 在重慶設有投資部經管各種投資  
辦事處 上海南京路  
分處 長沙 漢口 沙市 宜昌 萬縣 重慶  
辦事處 天津 漢口 沙市 宜昌 萬縣 重慶  
辦事處 重慶 第一山一東橋三一路五路九路五號

# 永利化學工業公司



# 永利化學

主要出品：純鹼、阿母尼亞、燒鹼、肥田粉、硫酸銨  
廠址：蘇江省六縣卸甸、河北省沽塘

總管處：華東區經理處  
地址：上海四川路一四〇號樓  
電話：一六一六一・一六一六

其他各經理處：天津・重慶・廣州・漢口等地

# 太平洋輪船股份有限公司

The Pacific Steamship Co., Ltd.

經常航行中國沿海南北洋及長江各線

◀安全舒適▶

◀迅速穩妥▶

上海北京路二五五號

電話 一四〇二六

電報掛號 一四三七 PACSTEAM

# 金城銀行

總行上海江西路

各地分支行處

上海	蘇州	常州	無錫	南通	漢口	武昌	長沙	重慶	成都	自流井	威遠	樂山	瀘州	貴陽	昆明	寶天
海州	州錫	通京	口昌	沙陵	蘭漢	西鄭	開北	天青	廣香	州中	安州	封平	津島	州港		

# 上海商業儲蓄銀行

民國四年創立

經營商業銀行一切業務  
兼辦儲蓄信託外匯倉庫

總行：上海南京路五〇號 電話一二五六〇

分支行處：  
上海：上海南京路、上海江西路、上海林森中路、上海八仙橋、上海虹口、上海提籃橋、重慶、屯溪、昆明、貴陽、西安、寶雞、成都、萬縣、長沙、南昌、漢口、蕪湖、南京、鎮江、無錫、蘇州、香港、廣州、北平、天津、青島、濟南、蚌埠

內政部登記證 京滬警字第五另肆號  
中華郵政上海政特管理局第二類新聞紙登記執照第二六六八號

# 上海證券交易所

地址：漢口路四二二號

電報掛號 無線二〇七六號

電話總線九八〇七〇轉按各室處

# 建業銀行

總管理處

上海東體育會路模範村二十一號  
電話 七三七八 掛號電 七三七八

分行

上海分行	上海天津路二〇一號
南京分行	南京太平路三三五號
重慶分行	重慶民族路一〇一七號
成都分行	成都湖廣館街四八號
長沙分行	長沙中正路二一四號
漢口分行	漢口江漢路一五一號
天津分行	天津第十區營口道三十三號

電話掛號九七三八 電話三局〇三二七