

大 學 用 書  
貨 幣 學

趙 蘭 坪 著

正 中 書 局 印 行



中國紡織建設公司天津分公司

圖 書 館

登記總號 278  
書 碼 5603/4844  
贈 送 者  
寄 存 者  
登記民國 36 年 1 月 日



大 學 用 書  
貨 幣 學  
趙 蘭 坪 著



01787

正 中 書 局 印 行



3 2168 9639 3

## 自序

歐戰時期，各國幣制，雖一度混亂，而自一九二四年以來，又皆次第恢復金本位制。但自一九三一年九月，英國停止金本位，一九三二年，英日等國，行使匯兌貶價政策以來，世界各國之金本位制，又皆次第停止。紙本位制，風行一時。貨幣制度，爲之大變。貨幣政策，亦與前異。昔之貨幣原則，遂難說明。今之貨幣現象，推測將來幣制之趨勢。以前貨幣學說之缺陷，遂漸顯露於外。本書即據歐戰以後，各國通貨物價匯價之變化，以及最近數年，各國貨幣貶值政策與匯兌貶價政策之因果爲背景，證明舊貨幣學理之失效，新貨幣學理，爲最近世界各國貨幣政策之理論根據。

本書內容，共分前後二篇：前篇，爲貨幣理論之探討；後篇，爲歐戰以來世界主要各國貨幣制度之變化。前篇之理論，以後篇之事實爲根據。後篇之事實，爲前篇理論之證明。前篇第一章，雖名總論，而其內容，包括一般貨幣學之全部。內如貨幣之進化，注重貨幣進化過程中貨幣特性之變化。貨幣之本質，則斥金屬主義者之見解，而採名稱主義派之主張。貨幣職能之研究，亦與一般經濟書籍注重價值之標準者不同。餘如貨幣之類別，伸縮限制兌現準備制度，以及葛來與律之解釋等，大致皆與通俗之外國貨幣學書籍，稍有出入。此乃各國幣制變革之結果也。

第二章，本位制度論，則因本位制度之變更，是否能適應環境之需要，對於一國人民之經濟生活，影響至大。故有另立一章之必要。至如貨幣對內購買能力之變化，對於一國產業之盛衰，人民生計之難易，以及對外貿易之消長，債權債務之損益，財政收支之否泰，皆有密切關係。故特另立一章，加以探討。餘如匯價之漲跌，在一般貨幣學書籍之中，大概略而不詳。但按最近世界各國之幣制，對外關係，較之對內關係，尤為重要。國內幣制，易於統一。對外匯價，則多漲跌。直接足以影響對外貿易之消長，短期資本之流動。間接可以左右一國之經濟發展。故亦另立一章，特加研究焉。

至於後篇，各國貨幣制度之變革，一方面，敘述其變革之經過，及其因果關係，例如對於物價匯價之互相影響等，他方面，說明戰後各國貨幣制度之整理，以及最近數年各國貨幣政策之運用。故就表面觀察，後篇之各月貨幣制度，似為歷史之敘述。而其內容，則仍理論與事實，相輔而行者也。

惟自最近數年，世界各國之貨幣制度，發生變化以來，以前之貨幣學理，大半皆已失效。可以說明現狀之貨幣原則，尙未完全成立。作者於貨幣金融方面，學識經驗，兩感缺乏。而竟不自量力，冒昧從事，有此貨幣學之著述。則於理論上之矛盾，學說上之錯誤，皆恐難免。尙祈讀者隨時指正，以供再版時之訂正，作者之幸也。

民國二十三年三月趙蘭坪識於南京中央政治學校



第十節	國家之貨幣權	………	七一
第十一節	葛來奧律	………	七五
第二章	本位制度論	………	七八
第一節	本位制度之意義及其類別	………	七八
第二節	兩本位制	………	八三
第三節	單本位制	………	八八
第四節	金幣本位制	………	九〇
第五節	金匯本位制	………	九五
第六節	跛行本位制	………	一〇一
第七節	金塊本位制	………	一〇三
第八節	新金匯本位制	………	一〇八
第九節	銀本位制	………	一一四
第十節	紙本位制	………	一二〇

	第三章	貨幣價值論………	一二四
	第一節	貨幣價值之意義………	一二四
	第二節	幣材價值說………	一三〇
	第三節	幣材價值說之批評………	一三五
	第四節	貨幣數量說之發展………	一四二
	第五節	費休之貨幣數量說………	一五〇
	第六節	阿夫脫良之批評………	一六二
	第七節	貨幣數量說之探討………	一八三
	第八節	貨幣價值之決定………	一九五
	第四章	貨幣對外價值論(匯價論)………	二〇二
	第一節	貨幣對外價值(匯價)之意義………	二〇二
	第二節	國際貸借說與國際收支說………	二一〇
	第三節	購買力平價說………	二一七



第四節 二說之折衷論………二二五

第五節 匯兌心理說………二二二

第六節 貨幣對外價值之決定………二三五

後篇 貨幣制度

第一章 英國貨幣制度………二四三

第一節 歐戰前之英國幣制………二四三

第二節 歐戰期內之英國幣制………二四六

第三節 戰後整理之經過………二五二

第四節 新金本位制………二五六

第五節 停止金本位之原因及其經過………二六〇

第六節 貨幣貶值政策………二六八

第二章 德國貨幣制度………二七九

第一節 歐戰前之德國幣制………二七九

第二節	歐戰期內之德國幣制	·····	二八〇
第三節	戰後四年中之德國通貨狀態	·····	二八九
第四節	穩定貨幣價值	·····	三〇三
第五節	統一幣制	·····	三〇九
第六節	新金本位制及其維持策	·····	三二三
第七節	新金本位之危機	·····	三二五
第八節	德國幣制之近狀與前途	·····	三三〇
第三章	俄國貨幣制度	·····	三四〇
第一節	俄國實行金本位之經過	·····	三四〇
第二節	參戰期內之俄國幣制	·····	三四四
第三節	蘇俄幣制之混亂時期	·····	三五一
第四節	蘇俄幣制之整理時期	·····	三六〇
第五節	蘇俄幣制之復興	·····	三六七

目

次

五

第四章	法國貨幣制度	………	三七三
第一節	歐戰前之法國幣制	………	三七三
第二節	歐戰期內之法國幣制	………	三七八
第三節	戰後之貨幣政策	………	三九〇
第四節	實施金本位制	………	三九八
第五節	施行金本位之結果	………	四〇四
第六節	法國幣制之近狀與前途	………	四一二
第五章	美國貨幣制度	………	四一八
第一節	金本位成立前之美國幣制	………	四一八
第二節	歐戰前美國之金幣本位制	………	四二二
第三節	戰後美國之金融與經濟地位	………	四二四
第四節	金融恐慌與放棄金本位制	………	四三二
第五節	貨幣貶值政策	………	四三九



第一節	銀本位制成立前之吾國幣制	五〇〇
第二節	銀本位制之確定	五〇八
第三節	銀價下落與吾國幣制問題	五一五
第四節	甘末爾之金本位草案及其批評	五三二
第五節	廢兩改元之前後	五五〇
第六節	今後吾國之幣制問題	五六一

# 前篇 貨幣理論

## 第一章 總論

### 第一節 貨幣之起源與進化

物物交換  
之不便

原始經濟時代，物與物易，謂之物物交換 (Barter)，或稱直接交換 (Direct exchange)。物物交換，無貨幣爲其媒介，故其不便殊多。交換之時，交換物之種類、品質、數量，必須供求雙方，完全一致。又須在同一時間，同一地點，交換始能成立。且按物物交換，因交換物之種類增加，交換比率，亦隨之而增加。例如有甲、乙、丙、丁，四種貨物於此，則於交換之時，即有六種交換比率。即甲與乙易，甲與丙易，甲與丁易，乙與丙易，乙與丁易，丙與丁易。如有十種貨物，則其交換比率，即有四十五種。百種貨物，則其交換比率，即有四千九百五十種。計算方式如下：

$$(100-1) \times 100 \div 2 = 4950$$

此即缺一共通之物，表示交換之比。易言之，即無貨幣，表示物之交換價值，爲其計算之單位。則於交換之時，不得不一一定其交換比率。物物交換之不便，於此可知。況如今之貨幣經濟時代，可以儲藏貨幣，以備購買日常所需之物。而在物物

交換時代，惟有儲藏日常所需之物，或藏所產之物，以供易取日常所需之物之用。而儲藏須有地方。儲藏稍久，即有破損腐敗之虞。此亦物物交換之不便也。

物物交換  
之所以存  
在原因

然按物物交換所以能行於原始經濟時代者，約有左列四種原因：

一、原始經濟時代，一家之內，財貨之供求，以自給自足為主。對外，雖有以過多易不足之現象。但亦偶然行之。故於此時，交換不繁。物物交換之不便，並不顯著。

二、原始經濟時代，生活簡陋。日常所用之物，寥寥無幾。交換物之種類，不若理想之多。貨物之交換比率，不若理想之繁。物物交換，尚可通行無礙。

三、原始經濟時代，人智未開，思想簡單。以物易物，對於貨物之評價，交換比率之決定，運用理智者少，源於衝動者多。故其交換之成否，交換比率之大小，往往決於俄頃之間。非若今人於深思熟慮之後，始能決定也。故於當時，雖無貨幣，表示貨物之交換價值，為其計算之單位，亦無若何不便也。

四、原始經濟時代，生產事業，漁獵為主。所用工具，極為簡陋。故於此時，人民之生產能力，極為薄弱。所產之物，僅能供給短期期內之消費。且人無遠慮，稍有收獲，即飽食嬉戲，不再勤勞。俟飢

餓驅人始再從事漁獵。故於此時不特無儲藏財貨之力，且無儲藏財貨之心。雖無隨時可以易取財貨之貨幣，而於日常生活，亦無若河不便也。

#### 貨幣發生

後以人口日多，智識日開，慾望漸夥，生產能力漸大，分工亦漸進步。財貨之交換，遂較以前殷繁。物物交換之不便，遂漸顯著。乃於不知不識之間，將一人人樂於收受之物，作為一切財貨交換之媒介，表示交換比率之大小。交換之時，先以不需之物，易此人樂於收受之特種財貨。再以交換所得之特種財貨，易取所需之物。遂成間接之交換。而由此特種財貨，為二物交換之媒介。交換比率，亦即由此特種財貨表示，為其計算之單位。此處之特種貨物，即貨幣之起源也。

#### 商品貨幣

故自物物交換或直接交換時代，進入間接交換時代，貨幣以生。因於交換之時，須用貨幣為媒介。故由直接交換，而稱間接交換。初有貨幣之時，所用貨幣，皆能直接使用。不能直接使用者，即非人人樂於收受，不易充一般交換之媒介。例如漁獵游牧民族之用家畜、貝殼、獸皮，農業民族之用米穀、布帛等。此時之貨幣，一方面，充一般交換之媒介，此為貨幣之特性；他方面，仍能直接消費，此為一般商品之特性。故具商品與貨幣二重性質。且以因有商品性，始有貨幣性。因屬人人樂於授受之商品，始能充一般交換之媒介。故其貨幣性質以商品性為基礎。名之曰商品貨幣，最為適宜。然按此種貨幣，或以不易保



## 採用賤金

或，或因不能分割，終難悉稱貨幣之職。乃漸改用賤金屬，如銅鐵等物，以充一般交換之媒介。且按（一）當時之農工用具，已由此種賤金屬製成。故用賤金屬為貨幣，一方面，可充交換之媒介，他方面，仍有直接使用之可能。則其樂於授受可知。（二）當時之採鑛技術，不若今之發達。賤金屬之供給，未必豐富。以此為貨幣，貨幣之數量，未必為多。（三）當時貨物之交換額不大，賤金屬足以表示之。有此三種原因，賤金屬貨幣，亦能通行一時。後因經濟發展。一方面，財貨之交換額漸大。他方面，賤金屬之供給日增。故遇鉅額交易，非有大批賤金屬貨幣，不能表示財貨之交換價值。則其攜帶與儲藏，皆感不便。乃於賤金屬貨幣之外，又漸採用貴金屬，如金銀等物為貨幣。然用金銀為貨幣，可分前後二期。前期之中，又可分為二期。第一期，即以金銀器具為貨幣。此種貨幣，於貨幣之特性外，兼具商品性質，可以直接使用，以充人類欲望。故其所以能充貨幣者，在其本身之價值外，又在其直接使用之價值。第二期，則為特製之金銀物件，例如金塊銀條，金銀元寶之類。此種貨幣，已非商品，不能直接滿足人類欲望，故無直接使用價值。至其所以能充貨幣者，純在本身之有價值，而為一般樂於授受也。

## 採用貴金

以上二期，即為貴金屬貨幣之前期。若以貴金屬貨幣為主，則可稱之曰秤量貨幣時代。蓋於交易之時，必須權衡輕重，鑒別成色，始能充交換之媒介，表示交換價值之大小也。然於貴金屬貨幣之前期，

貴金屬秤  
量貨幣

鑄幣之商  
品貨幣

賤金屬貨幣，並非不再使用。零星交易，仍以賤金屬貨幣為媒介。惟於此時，有一顯著之進步。即此賤金屬貨幣，已自商品而成鑄幣 (Coined money) 是也。即由當時之君主諸侯，以及有力之富豪，鑄成一定形狀，或如布帛，或如刀劍。後又改成圓形，並用文字標明其價值。至是貨幣與商品，始告分離。賤金屬之鑄幣，已與一般商品不同。不特已無直接滿足人類欲望之能力，且其所以能充一般交換之媒介者，不在其內含之價值，而在其標示之價值。貴金屬則不然。若以金銀器具為貨幣，則此貨幣，仍具二種性質。一為商品性，一為貨幣性。仍得謂之商品貨幣 (Commodity money)。此與初有貨幣之時，布帛米穀之為貨幣，並無不同之處。後雖將貴金屬製成一定形狀，例如銀條金塊。但此銀條金塊，固與金銀器具不同，不能直接使用。貨幣之商品性，似已消失，而其貨幣之特性，尙未完成。蓋其所以能充一般交換之媒介者，純在內含之價值。故須鑑定其成色，權衡其重量。不若鑄幣之僅恃發行者之印鑑，標示之價額，即能流通無阻也。

黃金鑄幣

至其後期，則因貴金屬之秤量貨幣制度，不便殊多。每遇交易，對於授受之金銀，必須權衡重量，鑿別成色。乃漸仿照賤金屬之鑄幣，而以金銀為材料，鑄成一定形式，一定大小之貨幣。至是，漸入鑄幣時代。惟此鑄幣時代，亦可概別為二。一為國家與人民，共同鑄造時期。此時，國家與國家特許之個人或團

體，各以金銀爲材料，造成一定形式，一定大小之貨幣。並於貨幣之上，標明其重量與成色。此種貨幣之行使，固在其材料之有價值。但如材料價值稍低，亦仍往往照其標示之價額，行用無阻。蓋於此時，鑄幣本身之有相當價值，固爲人人樂於授受之一大原因。而其發行者之信用，亦漸重要焉。

#### 國家獨占鑄造

二爲國家獨占鑄造時期。國家獨占鑄造，則由國家與私人共同鑄造時期，進化而成。准許私人鑄造，則其成色、重量、形狀，極難一致。且多減低成色，以圖厚利者。故於交易之時，仍多不便。乃由國家取消私人之鑄造權，而歸國家單獨鑄造，單獨發行。此種鑄幣之行使，半在幣材之價值，半在國家之信用。信用不佳，幣制混亂，雖爲國家所鑄之貨幣，亦常按照幣材之價值，折扣使用。反之，幣材之價值雖低，亦能按照標示之價額，通行於市。是以國家所鑄之貨幣，信用較之幣材價值，尤爲重要也。

以上二期，因以鑄幣爲主，故可名之曰鑄幣時代（Coined money stage）。鑄幣（Coined money）者，即以金屬鑄成一定形狀，一定大小，一定重量，一定成色，標明一定價額之貨幣是也。故其使用，即以標示之價額爲準。而無權衡輕重鑿別成色之煩。較之秤量貨幣時代，更進一步矣。

#### 紙幣 前期

然按近百年來，世界經濟之發展殊速。貴金屬之生產，雖亦日在增加，仍有供不應求之勢。且按世界各國之經濟發展，不免有先後榮枯之別。貴金屬之分佈，遂生偏畸之象。故就一般而論，貴金屬貨幣，

後期

已有不足之感。於是不得不藉平日之信用，發行紙幣，以補金屬貨幣之不足。且因經濟發展，支付數額增加，貴金屬亦有攜帶不便之感，不得不藉紙幣，以補其缺陷。不過紙幣之行用，亦可概別為前後二期。前期，則以兌現紙幣為主。因能兌換金屬貨幣，故多樂於行用。則此兌現紙幣，仍以金屬貨幣為基礎，不過金屬貨幣之代表而已。惟其所以能通用無阻，不致隨發隨歸者，純在發行者之信用。後期，則以不兌現紙幣為主，賤金屬之補助貨幣為輔。國內通貨，雖以不兌現紙幣為主。國際通貨，仍以黃金為主。故遇輸現出口，仍可請求兌換生金，或購外滙。此時，國內之貨幣，不在發行者之信用，而在國家之統制能力。統制得宜，不特可以適合貨幣之供求，且能助長一國產業之發展也。

存款貨幣

且於數十年來，信用制度發達之國，銀行存戶，往往利用所有活期存款，簽發支票，以供支付之用。持有支票者，亦以信用可恃，並不立刻請求兌現，而仍流通於市。於是支票漸成一般交換之媒介，具有貨幣之特性。此在信用制度極為發達之國，商品交易總額之中，十之八九，皆賴支票為媒介。支票之所以能充一般交換之媒介，純在銀行與簽發者以及使用者，互相間之信用。故有謂之信用貨幣時代。不過支票之所以能通用無阻，固在信用。而其基礎，則仍建築於金屬貨幣與紙幣之上。且其增減，亦隨後者而轉移。故論貨幣之進化，似應除外也。

貨幣進化  
時代之概

以上所述，爲貨幣進化之大要。貨幣進化之過程，雖可分成數種時代，但各時代之間，並無嚴密之區別在內。大體言之，有如左列數種：

(一) 商品貨幣時代。例如以布帛米穀，爲交換之媒介。此種貨幣，在貨幣性外，又有商品性，且以商品性爲基礎者也。

(二) 金屬貨幣時代。可分左列二期：

甲、賤金屬貨幣時代。一般交換之媒介，以賤金屬器具爲主。例如農工器具，以及武器之類。此種貨幣，在貨幣性外，亦有商品性在內。

乙、貴金屬與賤金屬同爲貨幣時代。在此時代之中，賤金屬，已被造成一定形狀，大小、重量之鑄幣。故已排脫商品性，而成完全之貨幣。貴金屬則不然。故如以貴金屬爲標準，又可概別爲前後二期。

前期。貴金屬之秤量貨幣時代。細別之，先用金銀器具爲貨幣。此種貴金屬貨幣，兼具貨幣與商品二種物質。後雖制成一定形狀，但於使用之時，仍須鑒別成色、權衡重量。此種貨幣，商品性雖漸排脫，貨幣性尚未單獨存在。

後期。貴金屬亦已造成鑄幣。先由國家與私人共同鑄造。後由國家獨占鑄造。國家獨占鑄幣權後，始入真正之鑄幣時代。一切貨幣，皆已脫離商品性而獨立矣。

### (三) 紙幣時代。紙幣時代，亦可概別為甲乙二期。

甲、兌現紙幣時代。此時之紙幣，仍以金屬貨幣為基礎。因有兌換金屬貨幣之保證，始能通行無阻。嚴格言之，此種紙幣，並非合法貨幣，不過合法貨幣之代表而已。

乙、不兌現紙幣時代。此時之紙幣，不再建築於金屬貨幣之上，而以國家法令人民互信為基礎。且其本身，已具無限法貨資格，而有強制流通能力矣。

上述各點，為貨幣進化之時代別。若自其材料形態性質言之，可以概別如左：

- 一、自其主要材料言之，最初為一般通行之貨物，次為賤金屬，再次為貴金屬，最後則為紙張。
- 二、自其主要形態言之，最初為商品之一種，次為秤量之金屬，再次為鑄幣，最後則為紙幣。
- 三、自其性質言之，最初之貨幣，不特本身須有價值，且須具有直接使用之價值，例如布帛米穀。次即雖無直接使用之價值，但其本身，非有價值不可，例如銀條金塊。再次，則於本身之價值外，又有鑄造發行者之信用，例如鑄幣。最後，純在發行者之信用，與國家之統制能力，貨幣之

本身，不必再有價值，紙幣即其例也。

結論

竊以為世界各國貨幣之進化，雖皆由商品貨幣開其端，但其所經之階段，並不一致。或自商品貨幣時代，中經貴金屬之秤量貨幣時代，而入鑄幣時代，或由商品貨幣時代，一躍而入鑄幣時代。惟其最後歸趨，必入紙幣時代，殆無疑義。何則？貨幣之特性，在充一般交換之媒介。能充一般交換之媒介者，即為貨幣。則此貨幣，本為商品之一種可也。雖非商品，而其本身，具有相當價值者，可也。本身雖無價值，而為國家法定所規定，且由公認為一般交換之媒介者，亦可也。一國貨幣，發展至紙幣時代之後期，紙幣之使用，不特以國家法令為根據，且得全國人民之公認。不特獲得全國人民之公認，且有完善之制度，並在政府統制之下，調劑其供求，安定其對內對外之價值。則此貨幣，已達進化之最高階段。貨幣之作用，始克充分發揮。貨幣之特性，始告完成也。

## 第二節 貨幣之本質

必先明瞭  
貨幣之本質

貨幣之本質 (The nature of money)，即指貨幣之真相。真相未明，則對貨幣之定義，即難下一斷語。關於貨幣之一切原則，以及國家之貨幣政策，皆難確定矣。數百年來，以至最近，世界各國之金屬

本位制度，雖無劇烈之變化，而於貨幣本質之理論方面，隱然已成二大派別。惟其界限，尙未明顯。一般經濟學者，遂多力事調和，或竟二說並存，不覺其矛盾。迨至最近，世界各國之本位制度，發生重大變化。理論上二大派別之不能並存，遂漸顯露於外。而舊說之不能成立，亦益顯著焉。

所謂貨幣本質論之二大派別者，一爲金屬主義派 (Metallism)，二爲名稱主義派 (Nominalism)。二種不同之主張，古代卽已有之。近世，重商主義時代，柏奔 (Nicholas Barbon) 與陸克 (John Locke) 二人，嘗有劇烈之論爭。前者，屬於名稱主義派。後者，隸於金屬主義派。古典派之經濟學者，對此二種不同之主張，往往力事調和，或竟不加區別，同時採用。惟就大體而論，仍應列入金屬主義派方面。德之歷史派，則多主張金屬主義說。德奧之心理學派，雖從貨幣之數量方面，探求貨幣價值之變化。而對金屬主義，亦未完全排斥。二十世紀之初，一〇五年，克那泊氏 (Kraepelin) 之貨幣國定說 (Staatlicheorie des geldes) 產生以後，對於名稱主義，始有明確之主張。此說之出現，雖於貨幣學說史上，開一新紀元。而在當時，恰爲金屬本位制之全盛時代。對於金屬主義，仍未予以重大之打擊。但自歐戰以來，參戰各國，以及若干中立國家之金幣本位制度，先後崩潰。金屬主義，失所依據。雖以常識而論，亦難自圓其說。名稱主義，遂得應運而起，以代金屬主義，說明貨幣之本質焉。茲分別略述



於後。

金屬主義派

金屬主義與貨幣商品說 (Commodity theory of money) 二者之本身，雖不一致，而對貨幣本質之見解，大體相同。以爲直接交換時代，二物之價值相等，始能互相交換。自有貨幣以後，貨幣爲一切交換之媒介。貨物之交換，遂自直接而成間接。交換之形式，雖已不同，而其原則，則仍未變。何則？今之間接交換，即以貨幣易商品，亦即二物相易之意。則於相易之時，對於二物之價值，必然互相比較。價值相等，始能相易。今以貨幣與有價值之商品相易，則此貨幣本身，亦必具有價值。貨幣價值，雖有真值 (Real value) 與面值 (Nominal value) 之別，但此二者，必然相等。後者，即以金銀鑄成貨幣後之價值，亦即貨幣價值。前者，即將鑄幣熔解後所得金銀之價值，亦即貨幣之材料價值。二者完全相等。故據金屬主義派之見解，貨幣價值，即由幣材價值定之。貨幣材料，亦爲商品之一種。則其價值之決定，即由決定其他一般商品價值之原則定之。由是言之，貨幣不外商品之一種，亦即具有貨幣形態之一種商品而已。此種主張，又多名之曰貨幣商品說。

金屬主義派之理論根據

若自貨幣之職能而論，金屬主義派以爲貨幣之基本職能，(Fundamental function of money) 在充商品價值之尺度。貨幣價值之大小，既爲商品價值之標準。則此貨幣之本身，非有價值

不可。例如尺爲長短之標準，則此尺之本身，非有長短不可。否則，不能測定他物之長短。貨幣亦然。貨幣本身，若無價值，一切商品之價值，即難測定，不能充商品價值之標準矣。故就貨幣之基本職能而論，貨幣本身，非有價值不可。

更自貨幣之流通方面言之。在自由主義全盛時代，以爲貨幣之供求，流通數量之增減，亦應放任自然，不加干涉。且因放任自然，不加干涉，貨幣之供求，反能一致，流通數量之增減，反能自動調節。若由政府加以干涉，貨幣之供求，反不一致。然欲貨幣之供求，自然一致，本位貨幣之面值，必須等於實價。且此本位貨幣，可以自由鑄造，自由熔燬。本位貨幣之材料，亦有輸出入之自由。在此條件之下，假如全國貨幣，供過於求。一般物價，勢必因此而騰貴。貨幣材料，既爲商品之一種，則其價值，亦必隨之上騰。惟在騰貴之先，可將本位貨幣，熔成生金生銀，以充工業原料。於是幣材價值，不致上騰。而貨幣之供給，亦可不致超過需要矣。且於對外貿易方面，則以物價騰貴，輸入增加，輸出減少。積極的，可以引起現金之外流。消極的，亦能阻止現金之輸入。現金外流，貨幣之供給，可以減少。現金不再輸入，貨幣之供給，可以不再增。結果，貨幣之供給漸減，而與需要一致矣。今如全國貨幣，求過於供，一般物價，勢必因此而下落。則用金銀製造器具，不若按照法定價格，輸入造幣局，請求鑄造貨幣爲有利。於是貨幣漸增。且於對外

貿易方面，則以物價下落，輸入減少，輸出增加。積極的，可以促進現金之輸入。消極的，可以阻止現金之流出。現金不再外流，可以制止幣貨之減少。現金輸入，可以引起貨幣之增加。結果，貨幣之供給又增，而與需要一致矣。然供求關係，所以能自然一致者，固以本位貨幣之自由鑄造，自由熔毀，以及現金自由輸出入為要件。但其基礎，則在本位貨幣之面值，必須等於貨幣之實價也。

金屬主義  
之特點

以上三點，一自交易行為方面，二自貨幣之基本職能方面，三自貨幣之供求關係方面，構成金屬主義之理論基礎。至其特點，可以概括如下：（一）金屬主義派，將貨幣之本質，結合於幣材所固有之價值，以為貨幣材料，若無價值，即難完成貨幣之使命，不能成為貨幣。（二）以為貨幣皆能隨時變成商品，亦即隨時皆能還元至有價值之貴金屬，貨幣始能成立。（三）貨幣既能隨時變成商品，故其價值之大小，即由決定一般商品價值之原則定之。（四）本身並無價值之貨幣，例如紙幣，須以有價值之貴金屬為兌換準備。且在隨時可以兌換金屬貨幣之條件之下，始為貨幣。無此條件，即非貨幣。（五）支配貨幣之流通數量，調節貨幣之供求者，不在國家之干涉政策，而在商品交易額之多寡，以及對外貿易之盛衰。

## 金屬主義

金屬主義，雖已不能說明今之貨幣現象，然自貨幣進化與經濟發展而論，實為必然之產物。近世

各貨幣被  
壓迫過程中  
之必然的  
產物

以來，若無金屬主義支配一時，金幣本位制，恐難實現。十九世紀以來，世界各國之經濟發展，恐無若是迅速。蓋於近世初期，歐洲各國，交通不便，民智未開，信用程度，既極低微，貨幣智識，亦極幼稚。則充一般交換之媒介者，本身須有價值，始能使人樂於授受。若為本身並無價值之不兌現紙幣，即難通行矣。且於當時，各國君主，遇有財政困難，往往將金銀鑄幣之成色，減低若干，仍與舊幣同價流通，以補財政收支之不足。此即所謂貨幣貶損 (Debasement of money) 是也。結果，不特成色較高之良幣，悉被成色較低之劣幣所驅逐。且因通貨數量之增加，引起物價之騰貴。加以鑄造不良，金銀貨幣之成色重量，並不一致。各國幣制，遂呈極端混亂狀態。名雖鑄幣，實際上，仍按所含貴金屬之多寡，而充一般交換之媒介。故與秤量制度，幾無差別。英之陸克氏，乃倡金屬主義說。以為貨幣本身，必有價值。其大小，即由所含貴金屬之價值定之。所含之貴金屬減少，貨幣價值，亦必隨之而下落。故於實際上，金銀即貨幣，貨幣即金銀。此種主張，一方面，即為當時各國人民對於貨幣觀念之反映。他方面，則在糾正貨幣貶損政策之錯誤。故在當時歐洲各國通貨狀態之下，有系統有組織之貨幣制度，尚未產生。政府控制全國通貨之能力，尚未具備。紙幣與存款貨幣，尚未通行。金屬主義，不特為環境所必需，且為必然之產物。產業革命以後，經濟方面之自由放任政策，風行一時。在此一般的自由政策之下，貨幣制度，勢難獨異。金幣本

位制度，遂應運而生。金本位幣之購買能力，雖已脫離幣材價值之束縛。但其面值，仍與其材料價值，保持等價關係。貨幣之本質，似仍結合於幣材之價值。金屬主義說，遂得苟延殘喘。二十世紀初，克那泊氏之貨幣國定說出現以後，事實上，金幣本位制之基礎，雖未因此而動搖，而於理論上，已成名稱主義之先驅，且為紙本位制之張本焉。

名稱主義

名稱主義者之貨幣本質論，不以個體為立論之基點，而自全體出發。以為個體不過全體之一部分，個人不過附屬於國家之一分子。個體不能排脫全體而存在，個人亦難脫離國家而獨存。貨幣現象，與一般經濟現象，亦同此理。貨幣現象，不過一般經濟現象之一部分。故從經濟現象全體觀察，始能明瞭何為貨幣。貨幣現象之內部，亦難例外。各個貨幣，不過貨幣總額之一分子。前者不能脫離後者而獨存。貨幣價值，亦非各個貨幣所固有，而為國家人民所付與。故其製造材料，不以貴金屬為限。或用紙張，或用任何貨物，皆無不可。國家人民，一旦付與價值，用作一般交換之媒介，即能盡貨幣之職能，而具購買能力焉。

名稱主義  
派之貨幣  
價值論

是以名稱主義派，否定貨幣與貴金屬之連鎖關係，反對用貴金屬為貨幣材料。以為貨幣價值之安定，非所含之貴金屬所能保證。有時，貨幣價值，雖由貴金屬之價值定之，此乃一時之現象，決難持久。

者也。是以貴金屬與貨幣本質之間，並無聯鎖關係在內。且據已往之經驗，貨幣之購買能力並不在其所含貴金屬之多寡。可知貨幣價值，並不源於貴金屬，貴金屬並非貨幣之本質也。況以貴金屬為貨幣，貨幣價值，不特不能安定，反因貴金屬之供求關係，而起劇烈之變化。例如貴金屬之生產額增加，或製造業方面，對於貴金屬之需要量減少，於是貴金屬之供給增加，需要減少，剩餘之貴金屬，往往輸入造幣局，鑄成貨幣，流通於市。金屬貨幣，既已增加，以此為正貨準備之兌現紙幣，亦必隨之而增加。結果，釀成全國通貨之膨脹。貨幣價值，因此而下落。反之，貴金屬之生產額減少，或製造業方面，對於貴金屬之需要量增加。於是貴金屬之供給減少，需要增加。金屬貨幣，往往被人熔成生金生銀，以充工業原料。金屬貨幣，因此而減少。以此為正貨準備之兌現紙幣，亦必隨之而減少。結果，即成全國通貨之收縮。貨幣價值，因此而騰貴。此即貴金屬之供求關係，發生變化，足令貨幣價值，為之動搖也。

且於國際貿易方面，貴金屬，仍為國際間之通貨。則用貴金屬為貨幣之國，貨幣價值，因此而不安定。何則？外國對於貴金屬之需要，發生變化，一國之貴金屬，往往受其影響。或被輸出，或竟流入。輸出則通貨收縮，幣值騰貴。流入則通貨膨脹，幣值下落。例如外國之中央銀行，提高利率。本國中央銀行之利率，並不隨之而提高。現金即有外流之虞。反之，本國中央銀行之利率，若在外國中央銀行之上，現金即

有輸入之可能。凡此皆足令一國之貨幣價值發生漲跌也。

爲紙本位  
制張目

若行紙本位制，則無此種困難。貨幣之流通數量，政府易於統制。故其供求，當能一致。則其價值，不致時生變化。況就幣材而論，構成貨幣之物，雖無充分之價值。對於貨幣本身，並無連帶關係。國家若令紙片爲貨幣，則雖不值一文之紙片，亦能與貴金屬完成同樣之任務。可知紙本位制，並不劣於貴金屬貨幣也。且如採用貴金屬爲幣材，不特貨幣價值，時有高下。大批貴金屬之獲得，須付極大之代價。而用紙幣則不然。故據名稱主義派之主義，貨幣本身，不須價值。幣料之價值，亦與貨幣價值無關。故雖採用紙本位制，不特無礙貨幣之行用，且其流通數量，易於管理，貨幣價值，反易安定焉。

貨幣與商  
品不同

金屬主義派以爲貨幣本由商品進行而成，又可還元而成商品。故此貨幣，不過一種特殊之商品。名稱主義派以爲不然。貨幣並非商品之一種。二者截然不同。其不同之點如下：（一）一切商品，皆有真值。貨幣則無真值，至少真值並非貨幣成立之要件。（二）一切商品，經過若干時期之後，所有價值，即漸消失，故難保存。貨幣之價值，永久不滅，故可保存。（三）一切商品，最後必供吾人消費。貨幣則不然，決不供人消費。（四）吾人需要商品之時，始求商品，而獲得之。是以商品之獲得，以需要之時爲限。貨幣則在任何情形之下，皆爲獲得之對象。（五）商品爲交換對象之本身，貨幣則爲交換之媒介，而非交換之對

象。

名稱主義  
派之貨幣  
價值說

上述五點，即據名稱主義派之主張，區別貨幣與商品之不同。故其理論，不以商品說為基礎，而以貨幣之職能為立論之根據。因此亦可謂之貨幣職能說 (Function theory of money)。不過名稱主義派以為貨幣之基本職能，並非商品價值之尺度，而為一般交換之媒介。能充一般交換之媒介者，即為貨幣。既為貨幣，貨幣之價值，隨之而生。故其價值，源於貨幣之職能，而非來自幣材之貴賤。貨幣用作一般交換之媒介之時，始有價值。至其材料，可置不論也。例如檯椅等物，本在供人坐用。因能供人坐用，始有檯椅之價值。不能供人坐用，檯椅即無檯椅之價值。衣服鞋帽，本在供人穿着。因能供人穿着，始有衣服鞋帽之價值。不能供人穿着，衣服鞋帽，即無衣服鞋帽之價值。貨幣本為一般交換之媒介。固能充一般交換之媒介，始有貨幣之價值。不能充一般交換之媒介，貨幣即無貨幣之價值。是以貨幣之價值，源於能充一般交換之媒介。此為貨幣之基本職能。故其價值，來自貨幣之職能。通俗言之，貨幣之用在便利交換，而充交換之媒介。此為貨幣之特性。有此特性，始有價值也。

名稱主義  
之特點

以上所述，為名稱主義之大概。茲將其要點，概括如下：(一)名稱主義派，以社會經濟全體為立場，說明貨幣之本質。此與金屬主義派，從個人出發者不同。(二)名稱主義派，不特以為紙幣與金屬貨幣，



具有同樣資格，且又更進一步，以爲紙幣實爲貨幣發展之更高形態。(三)名稱主義派以爲貨幣決非商品。二者之性質、價值，以及使用目的，絕不相同。(四)名稱主義派，以爲貨幣亦非金屬數量，乃是對於社會財富之一種保證書，表示商品價格之一種計算單位。是以貨幣並非一國之財富，不過便利財富流轉之一種手段而已。(五)貨幣價值，並非貨幣本身之價值，而爲貨幣職能之價值。故其價值，並非來自鑄成貨幣之材料，而實源於貨幣之職能。(六)貨幣爲國家法令之創造物。對於貨幣，國家法令，予以一定之名稱，價值或面值，以充商品價格之計算單位。

名稱主義說，在紀元以前，希臘大哲學家亞里士多德之「倫理學」一書中，即已微具端倪。中世以來，亦常散見於各派經濟學者之著作之中。且與金屬主義說，同時並存。但此名稱主義，並非當時貨幣理論之基礎，不過偶然涉及而已。二十世紀初，雖有克那泊氏之貨幣國定說出現，但至歐戰爆發，止仍爲金幣本位制之全盛時期。一般貨幣理論，仍多沿用金屬主義。雖其錯誤，日益顯著，攻擊之者，日益增加，惟於事實上，金幣本位制之基礎，並未因此而動搖。歐戰發生，參戰各國之金本位制，迅被停止。若干中立國家，亦漸步其後塵。或禁金銀出口，或停紙幣兌現。金屬主義之誤謬，遂暴露無遺。蓋於當時，停止金本位國之貨幣與幣值，發生二種相反之現象，皆非金屬主義派所能說明。一即英、法、德、比、俄、意等

名稱主義  
拾頭

國，停止金本位後，全國貨幣，已成不兌現紙幣。貨幣價值，雖已跌至金平價之下，但此不兌現紙幣之材料，不過紙張一枚而已。且無金屬貨幣，爲其兌現準備，又無隨時兌現之條件。而於事實上，不兌現紙幣，仍有相當購買能力。且於歐戰期內，各國不兌現紙幣之價值，並未大跌。此非金屬主義派，所能說明者矣。

二、保守中立之瑞典 (Sweden)，雖亦停止金本位制，但因國際收支，收入多於支出。大批現金，紛向瑞典輸送。不兌現紙幣之價值，反較以前之金平價爲高。一九一六年，不兌現紙幣一〇〇克洛納 (Krona 瑞典本位貨幣名，1 Krona = 銀幣半圓，268元) 等於一〇五金克洛納。蓋以現金輸入過多，以此充實紙幣之兌現準備，通貨即將因此而膨脹，物價勢必隨之而騰貴。若不增發紙幣，膨脹通貨，發行銀行之正貨準備率，必因現金流入而增高。則於銀行方面，發行紙幣之利益，必然隨之而減少。正貨準備率，若至百分之一百以上，發行銀行，不特無利可圖，反因現金擱置，而受損失矣。瑞典中央銀行，爲減少損失，阻止現金輸入計，乃將克洛納之匯價，提高至金平價之上。故於當時，紙克洛納之價值，反在金克洛納之上。可知克洛納之價值，並非所含貴金屬之價值，所能決定，二者並不相等。此種現象，更非金屬主義派，所能說明者也。

蓋據英法等國之例，不兌現紙幣，雖有相當價值。但其價值，已在金平價之下。若照金屬主義派之解釋，不兌現紙幣，所以尚有若干價值者，因於將來，尚有兌換金屬貨幣之希望故也。希望較小，不兌現紙幣之價值較低。希望較大，不兌現紙幣之價值較高。此種解釋，已屬勉強。而對瑞典之例，不兌現紙幣克洛納之價值，高至金克洛納之上。究非金屬主義派所能解釋者矣。

故在歐戰以後，貨幣理論方面，金屬主義，已漸失勢。名稱主義，則漸抬頭。不過名稱主義派之中，又可概別為二。一為抽象的觀念論 (Idealism)，二為貨幣籌碼說 (Chartels theory of money)。觀念論者，以為貨幣並非有形之物，而為一種無形之計算單位，僅能存於吾人觀念之中。英國之凱能氏 (Edwin Cannan)，嘗於所著「貨幣論」一書中云，貨幣為買賣與其他商業交易所通用之計帳單位。例如英國一切交易買賣，常以鎊、先令、便士，為各種價格之計算單位。不過先令便士，為單位鎊之分數，以便零星交易而已。故據凱能氏之解釋，秤量貨幣時代所用之生金生銀，不能作貨幣論。須遵國家法令，有一定成色重量，鑄成一定形狀，確定一定名稱之鑄造貨幣，始為貨幣。此種貨幣，不過為法律上計算單位之名稱。至其內容，並不須有實價之物，以充貨幣材料。僅有空名，亦能通行無阻。德之李夫門氏 (Liefmann)，亦於所著「貨幣與黃金」(Geld und gold) 一書中云，所謂貨幣，非指現實之

名稱主義  
派之類別

觀念論

金銀塊片，乃指計算貨物類數之計算單位而言。所謂若干馬克，實際上，殆與各個貨幣塊片無關。如謂某人富有，即非擁有大批金銀塊片之意。不過表示某人對於貨物之所有權與請求權，較人為多之意。故此貨幣之內容，或用金銀，或用紙片，皆無不可。貨幣之面值，或等於貨幣之真值，或不等於貨幣之真值，亦無不可。要之，貨幣不過表示價值大小之一種計算單位之名稱而已。

至於貨幣籌碼派之見解，大體以為貨幣不外一種支付籌碼，所有權之憑證，取得財貨之一種證據而已。故此貨幣，於實際上，徒具空名，而無實價之物。例如布哥氏(G. Bugnoy)嘗於所著「經濟學說」(Die theorie der nationalwirtschaft)一書中，以為貨幣不過一種籌碼，取得財貨之證書。並謂貨幣於本質上，並非具有內在價值之物，而為取得有價值之事物之籌碼。此種籌碼之材料，無確定之必要。至其內容，亦得隨時隨地而定。克那泊氏(G. F. Knapp)，亦於所著「國家貨幣說」(Staatstheorie des geldes)一書中，有云，貨幣為一種支付手段。但其構成，並不一定需物質。支付手段，一經政府公佈以後，即成籌碼，即成貨幣。是以貨幣，不外籌碼支付手段而已。政府將此支付手段，定一單位名稱，例如元、鎊、馬克之類。此時，欲表示某物之價值為若干馬克，並不需要現實之若干馬克之生金。此種單位名稱，可用任何形體為代表。全無形體，亦無不可。縱令必須有一形體，以充單位名稱之

代表，則可任意採取一物，例如金銀紙片，皆無不可。形體之內容，並不以有重量與實價者爲限。假如內部之價值，在其表面所記之價值之下，例如補助貨幣，亦能按照表面所記之價值，行用無阻也。

國家貨幣  
及其批評

今按上述二種主張，一持貨幣爲支付籌碼，一主貨幣不過計算單位之觀念。二者於理論方面，稍有出入。而對貨幣之本質，則皆不重實質。以爲具有實質，且有價值之物，並非構成貨幣之要件。但如克那泊氏之主張，亦有未盡然者。克那泊氏，於其所著「國定貨幣說」中，開首即云，貨幣爲法制之產物。歷史過程之中，貨幣已具種種形態。故此貨幣理論，唯有法制史的而已。並以爲貨幣爲國家公佈之支付手段，法律所定之表象。故謂貨幣乃法定之支付手段。此說，固具一部分真理。不過貨幣既爲法制之產物，則於國家尚未成立，法制尚未產生以前，尙無貨幣。但於原始民族之間，亦有種種貨幣。此種貨幣，非國家法令所制定。按諸克那泊之貨幣國定說，不能作貨幣論。而於事實上，已充一般交換之媒介，完成貨幣之職能。其爲貨幣，不言而喻。所謂法定貨幣，乃爲貨幣已發達之形態。故在社會未有法律以前，法律所認爲支付手段者，當然無有。或在法制粗具之社會，對於貨幣，未予明文規定。按諸貨幣國定說，亦無貨幣。而於事實上，則有商品金屬等物，流通於市，以盡貨幣之職能焉。且於法律上，雖爲支付手段，而在經濟方面，並不認爲支付手段，拒絕流通，因此不能完成貨幣之職能者，未嘗無之。俄國大革命後

之不兌現紙幣，一九二三年德國通貨大膨脹時之紙馬克，皆爲二國之法定貨幣；二國法制之產物，具有強制流通能力者也。但以發行過多，價值極微，下落極速。人民遂拒絕使用，內以實業界爲尤甚。則此法定貨幣，已難完成貨幣之職能，喪失貨幣之特性矣。再如戰後德國幣制大混亂時期，政府公債，以及地方公債，固非法定貨幣。但以發行不多，價值穩固，當時亦充一般交換之媒介，極盡貨幣之職能，且爲全國人民，樂於授受者焉。則此公債，雖於法律上，本非貨幣。而在當時特殊情形之下，已具貨幣之特性，不得不作貨幣論也。再如信用制度發達之國，支票期票，雖於法律上，並非支付手段，故無強制流通能力。而於事實上，則爲一般交換之媒介，完成貨幣之職能，應作貨幣論，名之曰存款貨幣也。

總之，貨幣國定說，純從法律方面，說明貨幣之本質。對於國家成立以前之貨幣，固已難予解釋。國家雖已成立，貨幣尙未法定時期之貨幣，亦難加以說明。雖於最近，各國貨幣，皆由國家法令所規定，已成法制之產物。而此貨幣國定說，仍有忽視經濟生活之嫌。何則，際此貨幣經濟時代，貨幣爲吾人經濟生活之重要原素。則對貨幣本質之說明，究難置現實之經濟生活於不顧，單從一國法制立論也。

故就現狀而論，一國貨幣，於一方面，固爲該國法制之物，而由國家法令所規定，而於他方面，則爲一定經濟社會之產物，亦即全國人民互信之結晶。前者屬於法律方面，後者屬於經濟方面。在此二種

貨幣之本質

原素之中，後者尤爲重要。蓋於法律上，雖爲一國之貨幣，若於經濟生活方面，不能用作一般交換之媒介。（例如德俄二國通貨大膨脹時期之不兌現紙幣。）則此貨幣，徒有法定貨幣之名，而無貨幣之實，不得目爲貨幣也明矣。反之，法律上雖非一國之貨幣，若於經濟生活方面，常作一般交換之媒介。（例如支票期票，以及德國幣制混亂時期之公債等。）則此貨幣，雖無法定貨幣之名，而於事實上，已具貨幣之特性，不得不加入貨幣之列焉。

由是言之，凡充一般交換之媒介者，皆得謂之貨幣。至其構成原素，或爲金銀，或爲紙片，或竟並無形體，僅有若干文字數目，皆無不可。至其成立，或經國家法制之規定，且於現實經濟社會之中，確能完成貨幣之職能，固得謂之貨幣。或雖未經國家法制之規定，而於現實經濟社會之中，亦能完成貨幣之職能，常充一般交換之媒介，而爲一般人民樂於授受者，亦得謂之貨幣。是以貨幣之本質，不在其本身是否有價值，而在是否能充一般交換之媒介也。

### 第三節 貨幣之意義

貨幣之本質，既已得其大概，則可進而論述貨幣之意義矣。關於貨幣之意義，其說不一。有將古來

有謂貨幣  
乃一切交  
換之媒介

有謂貨幣  
乃法定支  
付之用具

貨幣之意義，分爲廣義、狹義、最廣義、最狹義等別，加以論述者。此種區別方法，似未闡明貨幣之本質，及其發展之經過故也。有謂貨幣者，一切交換之媒介物也。易言之，凡充交換之媒介者，皆爲貨幣。亦即不問一般流通與否，苟爲交換之媒介者，一律名之曰貨幣。英之薛特維克氏（Sidgwick）於其所著「經濟學原理」(Principles of Political Economy)一書，與意之潘德利尼氏（Pantaleoni）於其所著「純理經濟學」(Pure Economics)一書中，皆持此說。但將此說證諸貨幣之基本職能，亦有未盡然者。如謂一切交換之媒介，皆爲貨幣。貨幣之範圍，必極廣泛，種類必極繁多。生金生銀，以及公債息票，一般有價證券，亦可暫充交換之媒介。但其流通範圍，往往局限於少數相熟者之間，且須獲得收受者之同意而後可。則此種種有價之物，對於某甲，固爲交換之媒介，應作貨幣論。對於某乙，不能充交換之媒介，不應作貨幣論。但按一般交換之媒介，實爲貨幣之基本職能，且爲貨幣之成立要件。具此要件，始爲貨幣。而此種種有價之物，雖於一定範圍之內，可以暫充交換之媒介，究非一般交換之媒介，不得謂之貨幣也。故此一切交換之媒介物說，未能把握貨幣之本質。徒將貨幣之範圍，妄加擴大耳。

又有以爲貨幣乃法定支付之用具。即經國家法令所規定者，皆爲貨幣。而其反面，則凡未經國家法令承認者，皆非貨幣。此說之要點，即在於是否爲國家所公佈之貨幣而已。是則不論其內容若何，或爲



金屬，或爲紙片，或僅數目文字，皆得謂之貨幣。否則雖爲金屬塊片，或爲其他有價之物，皆非貨幣。故此定義，以法律爲基礎，所謂貨幣，僅指法貨而已。未經國家法律所定者，皆在擯斥之列。若從此說，則如金屬本位貨幣 (Metallic standard money) 具有無限法貨資格，固爲貨幣無疑。補助貨幣 (subsidiary money) 雖屬有限法貨 (limited legal tender) 但其發行，既由國家所獨占。且其流通，又國家法令所規定。故應加入貨幣之列。此外，政府或中央銀行所發之不兌現紙幣，亦爲一國之法定貨幣，具有強制流通能力，亦得謂之貨幣。至如中央銀行或私立發行銀行之兌現紙幣，不過金屬本位貨幣之代表，亦即合法貨幣之代表。紙幣之本身，並非無限法貨，故無強制流通能力。則從貨幣爲法定支付用具說，兌現紙幣，不能作貨幣論。再如支票期票，本非國家制定之貨幣，其非貨幣，不待言矣。

今就此說所示之貨幣種類而論，則其範圍，極爲狹小。蓋除法定貨幣外，其他一般交換之媒介物，例如兌現紙幣，與存款貨幣 (支票期票) 皆在排斥之列。若就貨幣之本質而論，則又較爲擴大。所謂貨幣，不以金屬貨幣爲限。凡由國家法令所認爲貨幣者，不論其爲紙片，金銀塊片，以及其他任何有價無價之物，皆得謂之貨幣。較之最後支付用具說，局限於金屬貨幣者，似較進步矣。

作此定義者，德有克那泊氏 (Kinley)。但其理論，亦有未盡然者。例如補助貨幣之

有謂一般貨幣  
乃一較貨幣  
之媒介  
之用途  
之支付  
之媒介  
之支付  
之用途  
之支付

使用金額，有一法定限度。在此限度以內，固爲合法貨幣，可以行用無阻。在此限度以外，即非合法貨幣，可以拒絕收受。則照法定支付用具說，在此法定限度以內者，固爲貨幣。在此法定限度以外者，即非貨幣。以此解釋補助貨幣，是否爲貨幣之一種，殆將近乎滑稽矣。再如中央銀行或私立銀行所發之兌現紙幣，非國家之法定貨幣，並無強制流通能力。而於實際上，則爲一般交換之媒介。國家雖未予以承認，而仍流通無阻。故就現實之經濟狀態而論，兌現紙幣，亦能充分發揮貨幣之職能，不能擯斥於貨幣之外也。且於信用制度發達之國，一切交易，十之八九，皆用支票期票，此即存款貨幣 (Deposit money) 是也。存款貨幣，雖非國家法令所承認之貨幣。而在實際生活方面，已充一般交換之媒介，具有貨幣之性能。若照法定支付用具說，是非貨幣矣。故此定義，雖從法律方面立論，而未顧及現實之經濟生活，不能完全說明今之貨幣現象也。

又有以爲一切交換之媒介，未必皆爲貨幣。一般交換之媒介，最後支付之用具，始爲貨幣。貨幣爲財貨之一種。財貨之所以成爲貨幣，須具下列二個要件：一即爲一定社會之一般交換之媒介，二即爲一定社會之最後支付用具。若從此說，則如公債股票，生金生銀，以及信用制度不發達國家之支票期票，雖於一定範圍以內，少數相識者之間，可以暫充交換之媒介。究難與全社會之一般交換之媒介相

比擬。既非一般交換之媒介，即非貨幣可知。此說較之一切交換之媒介，皆為貨幣之說，似較進步矣。然如兌現紙幣，雖為一般交換之媒介，而非最後支付之用具。持有兌現紙幣者，皆有請求兌換金屬貨幣之權。則此金屬貨幣，始為最後支付之用具。兌現紙幣，不過金屬貨幣之代表。故從此說，兌現紙幣，不得謂之貨幣也。而在不兌現紙幣則不然，不兌現紙幣之所有者，既無要求兌換金屬貨幣之權利。不兌現紙幣之發行者，亦無兌付金屬貨幣之義務。故此不兌現紙幣之本身，已成最後支付之用具。且其流通已由國家付與強制能力，而成無限法貨，故為一般交換之媒介。由是觀之，可知不兌現紙幣之為貨幣，殆無疑義。至如支票、期票等存款貨幣，雖於信用制度發達之國，能充一般交換之媒介。但於行用之時，最後仍必請求兌現。故非最後支付之用具。此說之第一條件，雖已具備。而其第二條件，則尚缺如。不得謂之貨幣也。

故據貨幣為一般交換之媒介，最後支付之用具，貨幣之內容，可得下列數種：一為金屬本位貨幣，二為金屬補助貨幣，三為不兌現紙幣。至如兌現紙幣與存款貨幣，雖為一般交換之媒介，而非最後支付之用具，不得謂之貨幣也。然按此說，亦有未盡然者。何則？貨幣於財貨之流轉方面，在充一般交換之媒介，以免物物交換之不便。而於個人之經濟生活方面，則在保存貨幣之所有者，在一定社會以內，隨

時隨地，易得所需之財貨。故對紙幣之兌現與否，可以不計。不兌現紙幣，固爲貨幣。兌現紙幣，亦充一般交換之媒介，保證所有者，隨時隨地，易得所需之財貨，亦得謂之貨幣。不因兌現紙幣，並非最後支付之用具，而擴諸貨幣之外也。惟苟持有兌現紙幣者，而至紛起要求兌換金屬貨幣，則此兌現紙幣之流通能力，已漸喪失。不特不能保證所有者，易取所需之財貨，且已難充一般交換之媒介。紙幣之職能，既已喪失，不得謂之貨幣矣。能充一般交換之媒介，保證所有者，易得所需之財貨者，即無要求兌換金屬貨幣之必要。雖非最後支付之用具，亦得謂之貨幣也。是以最後支付之用具，並非貨幣成立之要件。

上述貨幣之定義，一方面，固能闡明貨幣之本質，目爲一般交換之媒介。而於他方面，仍受金屬主義派之影響，以爲最後支付之用具，亦爲貨幣成立之要件。須知吾人在日常生活之中，一切賣買行爲，不外以貨幣，易取財貨勞務，或以財貨勞務，易取貨幣。在此相易之時，對於貨幣，是否爲最後之用具，不計及。例如出售財貨勞務，而得若干兌現紙幣，若於獲得紙幣之時，即因兌現紙幣，並非最後支付用具，而有要求兌換金屬貨幣之決心。獲得以後，即行請求兌現。則此兌現紙幣，已無流通能力，不能再充一般交換之媒介，其非貨幣可知。信用制度不發達之國，支票期票，因非一般交換之媒介，不能作貨幣論。而於事實上，兌現紙幣之行用則不然。收受之時，既無請求兌現之意志，流通之時，亦不因非最後支

付用具，而爲一般所歧視。且按兌現紙幣，雖有若干金屬貨幣，以充兌現之準備，而於實際上，請求兌現者，則不常有。蓋其發行，雖以金屬貨幣爲基礎。而其所以能流通無阻者，則在人民之互信耳。況按兌現紙幣之兌現準備，有正貨準備與保證準備之別。前者爲金屬貨幣，與生金生銀。後者爲商業票據，與其他有價證券。二者之和，等於紙幣發行額。故其正貨準備額，僅占紙幣發行額之一部分。今如按照最後支付用具說之解釋，而謂兌現紙幣，最後必然請求兌換金屬貨幣，故非最後支付之用具，不得目爲貨幣，不過貨幣之代表。然在兌現紙幣總額之中，必有一部分，並無金屬貨幣，以充兌現準備。此種保證準備之紙幣，是否可以目爲金屬貨幣之代表。是則事實上，並無金屬貨幣。金屬貨幣之本身，既未存在。所謂代表，從何產生。否則，兌現紙幣所代表者，究爲何物。更進一步言之，兌現紙幣之本身，雖非最後支付之用具。所兌之金屬貨幣，始爲最後支付之用具。然則保證準備額內所發之紙幣，並無金屬貨幣，以供紙幣之兌現。此種紙幣之最後支付用具，究爲何物。其非保證準備之商業票據有價證券，不言可喻。而於事實上，一切兌現紙幣，皆能發揮貨幣之職能，常充一般交換之媒介。不論其最後支付用具，究爲何物。是否有十成之正貨準備，亦所不計也。由是觀之，可知最後支付之用具，並非貨幣成立之要件矣。然則何爲貨幣？竊以爲貨幣不外一般交換之媒介，獲得財貨勞務之證書。蓋於今之貨幣經濟時代，吾人

貨幣之意義

所以終年勤勞，以得若干貨幣者，因此貨幣，在一定社會以內，隨時隨地，可以易取財貨勞務故也。吾人始珍之寶之，日事追求。則此貨幣，金屬鑄成可也，紙片印刷而成可也，僅有文字，而無實質者，亦無不可。如難保證所有者，易取財貨勞務，則雖金銀寶石，飢不足以爲食，寒不足以爲衣，吾人決不願勤勞終年，以得此無用之物矣。由是言之，貨幣須能保證所有者，隨時隨地，易取財貨勞務，貨幣始能成立。至其製造，或用金銀，或爲紙片，或僅文字符號，可置不論也。

然能保證所有者，隨時隨地，易取財貨勞務者，未必皆爲貨幣。例如以金銀爲幣材時代，金條銀塊，於習慣上，亦有保證所有者，易取財貨勞務之能力。但此金條銀塊，並非一般交換之媒介。交換者，可以拒絕收受，則非貨幣可知。是以一般交換之媒介，不特爲貨幣之職能，且爲貨幣成立之要件。所謂一般交換之媒介者，即在一定社會以內，對於任何財貨勞務之交換，皆可用作媒介，對方不能拒絕收受之意。至其地點，即在一定社會以內。至其時間，雖難絕對保證永久使用，但必有此信念，始能流通無阻。既已流通無阻，則此信念，即已存在矣。實際上，能充一般交換之媒介者，不以有價值之物爲限。雖如價值極微之紙片，不值一文之文字符號，亦常用作一般交換之媒介。且充一般交換之媒介者，不以國家法令所制定者爲限。國家雖未明令公布，指定爲一國貨幣之物，而於事實上，則充一般交換之媒介，保證

所有者，獲得財貨勞務者，亦在貨幣之列。故如金屬本位貨幣，補助貨幣，中央銀行與私立銀行所發之兌現紙幣，政府或中央銀行所發之不兌現紙幣，於法律上，固無強制流通能力，本非一國之法貨，然如於實際生活方面，仍充一般交換之媒介，而非交換之對象。則此不兌現紙幣，亦為貨幣無疑。秤量貨幣時代，生金生銀，為一般交換之媒介。則此生金生銀，即為當時之貨幣。商品貨幣時代，特殊之商品，用作一般交換之媒介。則此特殊之商品，亦為當時之貨幣。貨幣之內容，貨幣之材料，雖因時代之進展，而有不同，而在一定社會，一定時代，用作一般交換之媒介者，即為該社會該時代之貨幣也。

由是言之，一般交換之媒介，實為貨幣成立之要件。因屬一般交換之媒介，則有貨幣者，得在一定社會以內，隨時隨地，易取所需之財貨勞務。對於貨幣所有者，始能予以保證，而成獲得財貨勞務之證書。故此第二成立要件，（獲得財貨勞務之證書）實以第一成立要件（一般交換之媒介）為基礎者也。或謂通貨膨脹時期，通貨愈多，幣值益低。通貨極度膨脹，貨幣之購買能力，幾近於零。一九二三年德之不兌現紙幣，即其例也。在此狀態之下，貨幣已非所有者獲得財貨勞務之證書，而仍流通於市，構成當時通貨之一部。則此定義，似難說明當時德國之貨幣現象矣。而實不然。通貨極度膨脹之時，貨幣價值，幾近於零，固已不易保證所有者，易取所需之財貨勞務。惟此不兌現紙幣，若尚流通於市，則雖不

能保證易取等價之物，而仍可以易取若干財貨勞務。不兌現紙幣，一旦不能流通無阻，或為人民所排斥，或由國家所廢棄，則已不能再充一般交換之媒介。獲得財貨勞務之保證書之資格，亦必隨之而喪失。一九二三年底，德國紙馬克之購買能力，幾近於零，但非完全與零相等。故於交換之時，仍有極微之購買能力，以易少許財貨勞務。後因漸為人民所嫌惡，不能再充一般交換之媒介。保證書之資格，亦隨流通阻礙而俱亡。是以具有貨幣成立之第一要件者，第二要件，必然隨之而發生。具有貨幣成立之第二要件者，第一要件，必已具備。故謂可充一般交換之媒介，保證所有者，獲得財貨勞務者，始為貨幣。而貨幣即為一般交換之媒介，獲得財貨勞務之證書也。

#### 第四節 貨幣之職能

何謂貨幣  
職能

貨幣之職能 (Functions of money) 亦即貨幣之作用。在此經濟社會之中，貨幣究有何種功用。對於吾人之經濟生活，究有何種貢獻。其功用，其貢獻，貨幣之職能是也。一般以為自有貨幣以後，直接交換，化成間接交換。故其職能，即在解除直接交換之不便。直接交換，並無一般交換之媒介物。故於交換之時，交換物之種類、品質、數量，必須供求雙方，完全一致。又須在同一時間，同一地點，交換始能成

述

論

三五



從物物交  
換之不便  
解幣貨幣  
之職能

立。自有貨幣以後，此種不便，即已消滅。故此一般交換之媒介，實為貨幣職能之一。

直接交換，僅有二物交換之比，構成二物之交換價值(Exchange value)。例如羊一匹，易茶五斤。此時羊一匹，表示茶五斤之交換價值。亦即茶五斤，表示羊一匹之交換價值。故在直接交換時代，僅有交換比率，僅有交換價值，而無價格(Price)。交換物之種類增加，交換比率，隨之而劇增。交換物，若有十種，交換比率，即有四十五種，交換物，若有一百種，交換比率，增至四千九百五十種。此即缺一共通之物，表示貨物之交換比率，而為交換價值之標準故也。故於交換之時，不得不一定其交換比率。自有貨幣以後，貨幣即為一切交換比率之標準，一般交換價值之尺度。各種貨物之交換價值，莫不以此為標準。是以價值之標準(Standard of value)價值之尺度(Measurement of value)亦為貨幣職能之一。

直接交換時代，惟有儲藏日常所需之物，或藏所產之物，以供易取日常所需之物之用。而儲藏須有地方。儲藏稍久，即有破損腐敗之虞。此亦直接交換之不便也。自有貨幣以後，可以儲藏貨幣，以代貨物。所需地方既小，而又易於保存。是以價值之儲藏，亦為貨幣職能之一。

且於未有貨幣之時，財貨之移轉，即為財貨本身之移轉。移轉之時，需用勞力。至於不能移轉之物，

則遇遷移，惟有放棄而已。自有貨幣以後，則於甲地，可將所存財貨，易成貨幣，持至乙地，再將所有貨幣，易取所需之財貨。財貨之本身，雖未移轉，而其價值，則因貨幣而移轉矣。由是言之，價值之移轉，亦為貨幣職能之一。

未有貨幣之時，一切貨借，皆用貨物。貨借米穀，償還之時，亦為米穀。貨借布帛，償還之時，亦為布帛。初視之，似甚公允。然以貨借之對象，不便分割。貨借與償還之時，對於該物之供求關係，往往不易一致。信用制度，遂難發展。自有貨幣以後，貨幣遂為一般貨借支付之用具。一切貨借支付之對象，亦捨貨物，而用貨幣。是以一般貨借支付之用具，亦為貨幣職能之一焉。

上述各種貨幣職能，皆從直接交換之不便，推演而知。蓋於直接交換時代，不便殊多。自有貨幣以後，所有不便，皆被剷除。則此種種不便，即為貨幣職能之反映。剷除直接交換之種種不便者，即成貨幣之職能。此種貨幣職能論，常為一般經濟學者所樂用。惟對貨幣發達之結果，引起貨幣職能之變化，則未顧及。且對各種貨幣職能，亦未顧及其先後輕重之別也。

先就前者言之。初有貨幣之時，貨幣亦為商品之一種，具有二重性質，一為貨幣性，即充一般交換之媒介，二為商品性，即充直接消費之用。此時之貨幣，其本身，亦有相當價值。故可為一般商品價值之

此種貨幣  
職能論不  
安缺點有

忽視貨幣  
之發展

標準，測量一切商品價值之大小。但至最近，一切貨幣之商品性，皆已消滅。貨幣本身，已無相當價值。至其購買能力，則爲社會所付與。此時之貨幣，已非一般商品價值之標準，不能測量一切商品價值之大小。何則？貨幣價值，（即指貨幣之購買能力，而非貨幣本身固有之價值。）常因貨幣流通量之增減，貨幣流轉速度之變化，商品交易額之多寡，對外匯兌之漲跌，而有大小。貨幣價值，既已時有大小，則此貨幣，不能再充商品價值之標準。例如尺爲長短之標準。尺之長短，固定不變，始能測量他物之長短。今如尺之長短，時有變化，則於測量他物長短之時，雖此他物之長短，並未變化，而其尺數，則已不同。此非他物長短之變化，而乃尺之長短，發生伸縮故也。則此時有伸縮之尺，不能再充長短之標準。貨幣亦然，貨幣價值，固定不變，始能爲一般商品價值之標準。而在今之經濟社會之中，貨幣價值，時有大小。試觀一般物價之時有漲跌，即可瞭然。貨幣價值，既已時有大小，則於交易之時，僅能表示商品價值之大小，不能再充商品價值之標準。例如某物之交換價值，等於貨幣一元。則此一元，表示某物之交換價值，而成某物之價格。今如某物之交換價值未變，貨幣價值，下落一半。則須貨幣二元，始能表示某物之交換價值，而成某物之價格。故於貨幣價值，尚未下落之時，某物之價爲一元。貨幣價值下落一半以後，某物之價爲二元。若謂貨幣能充商品價值之標準，則據上設之例，某物之交換價值，增加一倍。而於事實上，

某物之交換價值，並未增加。不過貨幣價值，下落一半耳。故在今日，價值之標準，價值之尺度，已非貨幣之職能。貨幣僅能表示一切商品之交換價值，而成一般物價。物價上騰，即示貨幣價值之下落。物價下落，即示貨幣價值之上騰耳。

忽視職能  
之輕重

至於貨幣總能之中，其先後輕重之別，即指主要職能（Essential functions）與次要職能（Secondary functions），或基本職能（Fundamental functions）與附屬職能（Contingent functions）。基本職能，或主要職能，為貨幣本身所固有之職能，且為貨幣成立之要件。此種職能，一旦喪失，貨幣本身，即歸消滅。任何貨物，一旦變成貨幣，此種職能，亦必同時發生。故其基本職能，與貨幣本身之存在，不能分離者也。附屬職能，或次要職能，則不然。附屬職能，依附貨幣之基本職能而生，並隨貨幣之基本職能而亡。如無基本職能，附屬職能，即難產生。故有基本職能，始有附屬職能。附屬職能，雖竟喪失，基本職能，並不隨之而消滅。附屬職能，對於貨幣本身之關係，亦同此理。即於貨幣成立以後，附屬職能，始漸發生。貨幣之附屬職能，一旦喪失，並不影響貨幣之存在。茲將貨幣之二種職能，略述於後。

貨幣之基  
本職能

貨幣之基本職能，可以概別為二：

(一) 一般交換之媒介 (General medium of exchange) 貨幣化直接交換為間接交換，前

者，交換物之種類、品數、數量，必須完全一致，交換之時間地點，完全相同，交換始能成立。自有貨幣以後，可將剩餘之物，易取貨幣。再將所得之貨幣，易取所需之財貨勞務。於是昔所不能交換者，今則能之。昔所不易交換者，今則極易。假如以C表示商品（財貨勞務），M表示貨幣。則在直接交換之時，爲C——M，即以商品易商品。而在間接交換之時，則爲C——M——C，即以商品易貨幣，再以貨幣易商品。此時之貨幣M，即爲二種商品交換之媒介。且此貨幣，不特爲二種商品交換之媒介，又爲任何商品交換之媒介。故將剩餘之商品，易取貨幣後，可將所得之貨幣，在一定社會以內，任何地方，任何時間，易取所需之商品。直接交換之種種不便，賴以消除。而此一般交換之媒介，遂成貨幣之基本職能焉。

(二)直接獲得財貨之手段 (Direct instrument of acquisition of goods) 貨幣爲獲得財貨（廣義的，包括勞務）之證書。故有貨幣，可在一定社會以內，隨時隨地，易取所需之財貨。際此貨幣經濟時代，一切財貨交換，皆恃貨幣爲媒介。故欲獲得所需之財貨，必先獲得貨幣，再以貨幣，易取所需之財貨。故有貨幣，可以直接獲得所需之財貨。則此貨幣，已成直接獲得財貨之手段。而有財貨者，則不然，須將財貨出售，獲得貨幣以後，始能將此貨幣，再易所需之財貨。則此財貨，僅能間接獲得。其他之財貨，不足爲直接獲得財貨之手段也。況於今之貨幣經濟時代，欲得財貨，必須先有貨幣。有貨幣，始

貨幣之附屬功能

能獲得財貨。則此貨幣，不特為獲得財貨之手段，且為獲得財貨之唯一手段也。

以上二種基本職能，源於貨幣之特性，為貨幣所固有之職能。有此二種職能，始能成為貨幣。否則，貨幣之地位，立刻喪失。至其附屬職能，或次要職能，則隨基本職能或主要職能而發生，亦隨基本職能或主要職能而消滅。茲列舉如左：

(一) 價值之表示 (Expression of value) 價值之表示者，即於交換之時，表示財貨之交換價值也。若無貨幣，物物相易，即有無數交換比率。易言之，即有無數交換價值。若有貨幣，則用貨幣，以示交換價值之大小，名之曰價格。是以貨幣可以表示一切商品之交換價值，而成貨幣職能之一。然此職能之存在與否，仍以貨幣是否能充一般交換之媒介，為其先決條件。假如貨幣僅能為小數交換之媒介，則其表示者，為少數財貨之交換價值，而非一切財貨之交換價值。結果，與不表示相等。是以貨幣能充一般交換之媒介，始有表示價值之職能也。

(二) 價值之儲藏 (Store of value) 直接交換時代，並無貨幣。儲藏價值，惟有直接儲藏財貨。儲藏財貨，須有廣大完善之地方。且按財貨之本身，易於腐敗毀損，故其儲藏不易。如有貨幣，即可儲藏貨幣。貨幣之價值大而體積小，所需之地位極小。且除初有貨幣時代之商品貨幣外，金屬貨幣與紙

幣，莫不易於保藏，而無腐敗毀損之虞。故謂貨幣有儲藏價值之職能。然如貨幣不能充一般交換之媒介，且無直接獲得財貨之職能，則雖儲藏，所藏皆屬無用之廢物。且亦無人儲藏之矣。故其儲藏價值之職能，仍以貨幣之基本職能為基礎也。

(三)價值之移轉(Transfer of value) 未有貨幣之時，價值之移轉，除輸送財貨之本身外，別無他法。例如由某地移居乙地，若無貨幣，則非將所有之物，一律搬往不可。自有貨幣以後，即可將不易搬運之財貨，易成貨幣。再將所得之貨幣，移往乙地，購置所需之財貨。則此貨幣，已具移轉價值之職能。然此職能，亦因貨幣有直接獲得財貨之職能，保證所有者，在一定社會以內，隨時隨地，可以易取財貨故也。否則，於搬運之時，不以所有財貨易取貨幣為上策，以免於易成貨幣之後，持往乙地，不能再以貨幣，易取所需之財貨，而蒙重大之損失。故其移轉價值之職能，亦以貨幣之基本職能為基礎也。

(四)一般延期支付用具(General means of deferred payment) 經濟進步，信用漸生。例如貸借，若無貨幣，則所借何物，須還何物。假如所借為米，則於償還之時，亦須為米。然按米之供求，時有變化。米之價值，常有大小。若於借時，米之供給少，米之價值大。償還之時，米之供給多，米之價值小。則貸者受損，借者受惠。反之，則貸者受惠，借者受損。此即無一般延期支付之用具，以供貸借故也。若有

貨幣，即可貸借貨幣，再以貨幣易取所需之貨物。則於貸借雙方，所受之損害較少。信用制度，易於發展矣。或有以爲貨幣價值，時有變化。若以貨幣爲貸借之用具，貸借雙方之損益關係，仍難避免。例如出貨之時，貨幣價值較高，償還之時，貨幣價值較低，則貸者受損。出貨時，貨幣價值較低，償還時，貨幣價值較高，則借者受損。此種損益不均狀態，固難完全避免。然在一國通貨數量，發生劇烈變化之時，始極顯著。而在正常狀態之下，貨幣價值，不致有劇烈之漲跌。貸借雙方，亦無顯著之意外損益。若用貨物，則此貨物之供求，稍有變化。貨物之價值，即生影響。以此爲貸借之對象，貸方或借方，時有蒙受意外損失之虞。故在貨幣經濟時代，貨幣常充一般延期支付之用具也。然此關能，亦以前述之基本職能爲基礎。蓋如貨幣而無直接獲得財貨之職能，且非一般交換之媒介，則與其他一切財貨無異。既與其他一切財貨相同。即難用作一般延期支付之用具矣。

### 第五節 貨幣之類別

貨幣之類別，須視各社會之經濟發展程度，以及各派貨幣觀念，而有不同。商品貨幣時代，全社會之貨幣，僅有特殊之商品貨幣一種。貴金屬秤量貨幣時代，貨幣之種類，有生金生銀，以及賤金屬之鑄



各國幣制  
之統一不  
過六十餘  
年之歷史

幣。唯於吾國，唐宋年間，已有政府紙幣，流通於市。近世初期，歐洲各國之金銀鑄幣，已漸通行。金銀鑄幣之間，並無法定比價，故爲金銀平行本位制，此時貨幣之種類，有金本位幣，銀本位幣，以及賤金屬之補助貨幣等別。不過每種貨幣之中，常因每次鑄造之時，法規不同，成色重量，以及形式大小，亦不相同。故雖同爲金本位幣，或銀本位幣，而其內容，仍有數種以至數十種之多。一八七一年，德國通行之金幣，有十七種，銀幣，有六十六種，即其例也。至於最近，貨幣之種類，雖較以前爲多。即於金屬貨幣之外，又有兌現紙幣，不兌現紙幣，以及存款貨幣等別。而在每種貨幣之內，則漸統一，例如銀本位幣，則僅銀本位幣一種，不若昔日之複雜混亂矣。

分有限法  
貨幣無限  
貨幣無限  
並不安當

然在今日，各國通貨狀態之下，一國貨幣，究可分成若干種類，須視各國之經濟現狀，以及各派之貨幣觀念而定。先就後者言之，有以法律上之流通能力爲標準，將全國貨幣，分成無限法貨與有限法貨二種。前者於使用之時，使用金額，不加限制。例如吾國之銀本位幣，紙本位國之不兌現紙幣。後者，則於使用之時，使用金額，有一定限制。各國之補助貨幣，即其例也。然此區別，並不正確。何則？法律上有強制流通能力之無限法貨，實際上不能流通者，固不多見。法律上並無強制流通能力，本非無限法貨，而於事實上，則能使用無限，流通無阻者，則反甚多。例如兌現紙幣，法律上，並非無限法貨，事實上，則與無

有以兌換  
之有無爲  
標準分別  
種類亦不  
安種

應就貨幣  
形態以不  
同加以區  
別

限法貨無異。再如存款貨幣，按諸法律，對於存款貨幣，並無明文規定。而於事實上，存款貨幣，在信用制度發達之國，亦能通行無阻。故以法律上之流通能力爲標準，不能區別一國貨幣之種類也。

有以兌換之有無爲標準，將全國貨幣，分成兌換貨幣與不兌換貨幣二種。兌換貨幣，即於法律上，確實保證，在一定地點，按照一定比率，可以請求兌換別種貨幣之貨幣。國家銀行與私立發行銀行之兌現紙幣，以及補助貨幣，即其例也。不兌換貨幣，即於法律上，並未規定可以請求兌換別種貨幣之貨幣。政府或國家銀行之不兌現紙幣，以及金屬本位貨幣，即其例也。以此爲標準，區別一國之貨幣，則對存款貨幣，不易予以適當之解釋。蓋此存款貨幣，於法律上，並未有兌換其他貨幣之保證。而於事實上，則可請求兌換其他貨幣也。

竊以爲貨幣之類別，並無先定標準之必要。凡在一定社會以內，担任一般交換之媒介，保證所有者，直接獲得財貨之物，皆爲貨幣。既爲貨幣，即可就其形態之不同，加以區別也。若以吾國貨幣爲對象，可以大別爲二：一爲金屬貨幣，內有本位貨幣與補助貨幣二種。二爲紙幣，內分兌現紙幣與不兌現紙幣二種。若以經濟先進，信用發達各國之貨幣爲對象，則可大別爲三：一爲金屬貨幣，內僅補助貨幣一種。二爲紙幣，則有政府紙幣與銀行紙幣之別。又有對外可以兌現，對內不能兌現，與對內對外，皆不兌

現二種。三爲存款貨幣。茲就一般而論，按照貨幣形態之不同，分成金屬貨幣、紙幣、存款貨幣三種。分節論述於後。

## 第六節 金屬貨幣

金屬貨幣 (Metallic money) 卽以金屬爲材料，造成之鑄幣 (Coined money) 是也。金屬貨幣，可以概別爲二：一爲本位貨幣，一爲補助貨幣。茲分別論述於後。

金屬本位  
貨幣

(一) 本位貨幣 (Standard money) 本位貨幣，爲一國貨幣之單位。本位貨幣，若用金屬鑄造而成，卽爲金屬本位貨幣。吾國以銀爲本位，民國二十二年三月十日頒佈之銀本位幣鑄造條例，第二條「銀本位幣，定名曰元，總重二六·六九七一公分，銀八八，銅一二。卽含純銀二三·四九三四四八公分。」卽爲吾國之本位貨幣。美國放棄金本位前之金元，亦爲美國之本位貨幣。本位貨幣之使用，法律上，不加限制。故又謂之無限法貨 (Unlimited legal tender)。吾國於民三國幣條例第六條，已有明文規定。最近銀本位幣鑄造條例第八條，亦加規定如下：「凡公私款項，及一切交易，用銀本位幣授受，其用數，每次均無限制。」此卽無限法貨之意也。

無限法貨

金屬本位貨幣之鑄造，可由人民隨時請求代鑄，謂之自由鑄造（Free coinage）。一八一六年，英國確立金幣本位制以來，至歐戰爆發為止，英國本位貨幣之金磅，即採自由鑄造制。標準金一英兩成色十二分之十一，可請代鑄三磅十七先令十便士半，不收造幣費。此即自由鑄造之一例也。吾國民三之國幣條例第十二條，以生銀託政府代鑄一元銀幣者，政府須應允之。但按每枚收鑄費庫平六厘。此亦自由鑄造之意。惟收造幣費，庫平純銀六厘。民三以來，吾國之銀本位幣，於法律上，雖有自由鑄造之規定，而於實際上，則無請求政府代鑄之事實。民國二十二年之銀本位幣鑄造條例公佈以後，銀本位幣，始由銀錢等業，請求代鑄。自由鑄造制度，始見實施。茲將銀本位幣鑄造條例，關於本位貨幣自由鑄造之第十一條條文，抄錄如左：

凡可以供鑄幣銀類，或舊有銀幣，向中央造幣廠，請求代鑄銀本位幣者，依左列各款之規定：

一、銀類成色，為千分之九九九者，每元納純銀二三·四九三四八公分，加納鑄費一元之百分之二·二五。

二、舊有之一元銀幣，合原定重量成色者，以銀本位幣同額兌換之，免納鑄費。

三、銀類成色，不及千分之九九九，或舊有銀幣之不合原定重量成色者，應按其實含純銀數量，

申合每元，并加納鑄費一元之百分之二·二五。前項銀類或銀幣，如成色過雜，除照納鑄費外，得酌加煉費。

金屬本位  
貨幣之面  
值與實價  
之關係

茲按上述第十一條之規定，可得三點。一在統一銀本位幣。二即銀本位幣，可由人民請求代鑄。三即每元徵收造幣費一元之百分之二·二五。金屬本位貨幣，若准自由鑄造，則其名稱價值 (Nominal value) 或面值，必與其材料價值 (Material value of money) 或實價 (real value) 相等。若收造幣費，或納鑄造期間之利息者，(歐戰以前，英國本位貨幣之鑄造，雖不徵收造幣費，標準金一英兩，可以請求代鑄三鎊十七先令十便士半。但其鑄造期間，規定二星期。在此二星期之內，請求鑄造者，約損利息一便士半。故多扣去利息一便士半，按照標準金一英兩，合三鎊十七先令九便士之比，實與英格蘭銀行。) 本位貨幣之名稱價值，稍高於其材料價值。相差額，等於所收之造幣費，或扣去之利息。例如吾國銀本位一元，所含之純銀，雖為二三·四九三四八公分。但因每元須納造幣費一元之百分之二·二五，即二分二厘半。故其面值，高出實價二分二厘半。

鑄造技術  
問題

金屬本位貨幣，雖有一定之成色重量，但因鑄造技術之優劣，所鑄金屬本位貨幣之成色重量，未必與法定成色重量，完全一致。相差過鉅，足以妨礙金屬本位貨幣之流通。國家為統一金屬本位貨幣

之成色重量計，往往特加規定。所鑄新幣，或舊有鑄幣，若其成色重量，與法定成色重量相差至一定程度時，即須重鑄，或收回改鑄。吾國銀本位幣鑄造條例第五條「銀本位幣每元之重量，與法定重量相比之公差，不得逾千分之三。」又第六條「銀本位幣每一千元合計之重量，與法定重量相比之公差，不得逾萬分之三。」此即防止新鑄之銀本位幣之重量，與法定重量，相差過鉅也。第七條「銀本位幣每元之成色，與法定成色相比之公差，不得逾千分之三。」此乃防止新鑄之銀本位幣之成色，與法定成色，相差過鉅也。至於流通中之銀本位幣，若因行用過久，重量減低，足以妨礙其流通者，則可請求兌換新幣。銀本位幣鑄造條例第十條「銀本位幣，如因行用過久，得送中央造幣廠，兌換同額新幣。」此即舊幣磨損後之改鑄兌換是也。

金本位  
貨幣  
總論

歐戰以前，金幣本位制全盛時代，金屬本位貨幣，為各國一切貨幣之基礎。上層建築，即為國家銀行之兌現紙幣。存款貨幣，則又以金屬本位貨幣與兌現紙幣為基礎焉。而在今日，金屬本位貨幣，已漸絕跡。縱如瑞士等國，法律上，雖行金幣本位制。但其金本位幣，亦已保藏於中央銀行之金庫之中，不再流通於市。至如英、俄、德、法等國，則自歐戰以來，早已不再鑄造金本位幣。美、日二國，亦於最近數年，停鑄金本位幣。且按美國政府之聲明，與日本政府所採貨幣政策之趨勢觀之，將來恐亦不再鑄造金本位

幣，以供市面行用矣。

補助貨幣

一、補助貨幣 (Subsidiary money) 補助貨幣，又名輔幣，貨幣單位之一部分，本位貨幣以

下之小額貨幣，以充零星交易之媒介，補助本位貨幣之不便者也。補助貨幣，專供日常零星交易之用，故其授受次數較多，磨損燬滅較易。政府為減少此種損失計，鑄造之時，大抵皆用賤金屬為幣材。雖對價額較大之補助貨幣，亦用銀製。但其成色或實價，必較本位貨幣為低。蓋亦減少損失之意也。

實價較低

吾國補助貨幣，正在設計改進之中，至今尚無明文規定。惟有根據民三之國幣條例，略見吾國補助貨幣法規之大要。補助貨幣計分三類。一、銀幣，有半元、二角、一角、三種。二、鎊幣，有五分一種。三、銅幣，有二分、一分、五厘、二厘、一厘、五種。採用十進位制。至其成色重量，則於國幣條例第五條中，規定如左：

二、五角銀幣，總重三錢六分，銀七銅三。

三、二角銀幣，總重一錢四分四厘，銀七銅三。

四、一角銀幣，總重七分二厘，銀七銅三。

五、五分鎊幣，總重七分，銀二五，銅七五。

六、二分銅幣，總重二錢八分，銅九五，錫百之四，鉛百之一。

金屬補助  
幣實價  
較低之  
原因

- 七、一分銅幣，總重一錢八分，成色同前。
- 八、五厘銅幣，總重九分，成色同前。
- 九、二厘銅幣，總重四分五厘，成色同前。
- 十、一厘銅幣，總重二分五厘，成色同前。

茲據上述銀輔幣之法定成色，爲銀七銅三。銀本位幣之成色，則爲銀八九銅一。（民國四改定之結果，現已不同。）而此銀輔幣，按照國幣條例第四條之規定，須與一圓銀本位幣，同價流通。則此銀輔幣之名稱價值，在其材料價值之上。易言之，銀輔幣之實價，在其面值之下。考其所以將成色減低，實價減少者，約有三大原因。（一）銀輔幣之實價，若與面值相等，則與金屬本位貨幣無異，即有熔燬輸出之虞。若因輸出熔燬而減少，零星交易，即感不便。日常生活，受其影響。故將銀輔幣之成色減低，仍與本位貨幣，同價流通。若行熔燬輸出，熔毀輸出之人，反受損失。銀輔幣可免消失之虞。此其一也。（二）輔幣，爲零星交易之媒介，授受既繁，磨損自易，故爲減少損失計，減低其成色，增高其硬度，此其二也。（三）國家代鑄本位貨幣，雖收造幣費，仍難補償一切造幣支出。且如磨損之舊幣，收回改鑄，純屬國家之損失。故於鑄造輔幣之時，減低銀輔幣之成色，藉此獲得若干造幣餘利。此其三也。



採用限制  
鑄造制

補助貨幣之實價，既較面值爲低，故禁人民請求代鑄，而由國家專占鑄造，謂之限制鑄造制（limited coinage）。因屬限制鑄造，故其供給有限。且其實價，本在面值之下。若不限制其供給，輔幣之面值，不能與本位貨幣，保持法定比率，而將下落至其實價矣。

## 有限法貨

然欲保持輔幣之面值，不致下落，不特必須限制其供給，且於流通方面，又須定一使用金額。故其行用，法律上皆有一定限度。在此限度以內，可以行用無阻。過此限度，可以拒絕收受。易言之，即在一定限度以內，始爲合法貨幣。過此限度，即非合法貨幣。故又謂之有限法貨（limited legal tender）。民三國幣條例第六條，規定「五角銀幣，每次授受，以合二十元以內，二角一角銀幣，每次授受，以合五元以內，銀幣銅幣，每次授受，以合一元以內爲限。」即其例也。

補助貨幣  
之供求關  
係

輔幣之鑄造與發行，既由國家獨占。則其發行金額，須有相當標準，以免過不足之弊。但此標準，不易確定。昔之德國，嘗以人口爲標準。後因經濟發展，輔幣漸感不足。乃又增加輔幣對於人口之比。然以人口爲標準，究非妥善方法。何則？一國輔幣總額，常因供求關係之變化，而有增減。若於法律上，定一發行總額，反有過不足之弊。應由國庫對於輔幣，負無限兌換之責。則於過多之時，自然流入，兌換本位貨幣。過少之時，自然流出，以易本位貨幣。若是，供求自可一致。本位貨幣與補助貨幣之法定兌換比率，亦

可維持矣。

## 第七節 紙幣

紙幣是貨幣

紙幣 (Paper money) 即以紙片爲幣材之貨幣是也。紙幣是否爲貨幣之一種，議論殊多。有謂紙幣之中，銀行所發之兌現紙幣，不過金屬貨幣之兌換券，與其他信用證券，並無不同。但據吾人之主張，銀行所發之兌現紙幣，既充一般交換之媒介，即具貨幣之本質，不能排斥於貨幣之外也。此點，前已論及，茲不贅述。金屬貨幣，有攜帶不便，埋沒毀損，磨滅消耗之虞。且其材料，須用金銀。金銀價值極貴。發行大批金屬貨幣，非有雄厚之財力不可。欲免此弊，惟有代之以紙幣。紙幣，便於攜帶。紙幣之材料極廉，雖亦有遺失毀滅之虞，但其損失，屬於個人，社會國家，並不蒙受其害。故其利益有四。(一)節省貴金屬。(二)可免貴金屬之毀損磨耗。(三)減輕一國負擔，而能收供給貨幣之效。(四)攜帶便利。

紙幣與一般  
券不同

以發行者  
爲標準

紙幣爲貨幣之一種，故與一般有價證券不同。不同之點如下：(一)紙幣並無利息。(二)紙幣有一定形式，一定額面。(三)紙幣之責任，在發行者。故以紙幣支付後，對於支付人，即無責任關係。上述三點之中，第一點，固與一般有價證券不同。第二第三兩點，亦與無記名式之即期支票不同。紙幣之中，若以

發行者爲標準；可以概別爲二：

### 政府紙幣

(一) 政府紙幣 (Government notes)。政府紙幣，即由一國政府所發之紙幣。若爲兌現紙幣，則由政府自負兌現之責。政府紙幣，於原則上，以不發行爲宜。蓋此政府紙幣，對於一國財政，關係過密。財政收支，一旦不敷，極易增發政府紙幣，以補歲入之不足，引起通貨之膨脹。政府紙幣，若爲兌現紙幣，則因國家歲收不足，紙幣增發，即有釀成不兌現之虞。此乃發行政府紙幣後，一般通具之現象也。且如行用政府紙幣，國家財政收支，一旦不敷，政府雖無增發紙幣以補歲入不足之企圖，而在人民方面，則已有此恐慌心理。以爲紙幣增發，通貨膨脹，幣值下落，物價騰貴，滙兌降低，已難避免。於是引起資金之外流，滙兌之降低，物價之騰貴。紙幣不得不因物價騰貴而增發矣。故由政府發行紙幣，缺點殊多。非至非常時期，政府紙幣，不宜貿然發行也。

### 銀行紙幣

(1) 銀行紙幣 (Bank notes)。銀行紙幣，即由銀行所發之紙幣。若爲兌現紙幣，則由發行銀行，自負兌現之責。銀行所發之兌現紙幣，又名兌換券，即能兌換金屬貨幣之信用證券之意。銀行紙幣，又可概別爲二。一爲國家銀行紙幣，二爲私立銀行紙幣。採用集中發行制者，一國紙幣之發行權，爲國家銀行所獨占。私立銀行，不得發行紙幣。故在採用集中發行制之國，全國紙幣，僅有國家銀行紙幣一

種。惟如德國，雖採集中發行制，但在德國國家銀行紙幣外，尚有四大私立銀行，亦有發行紙幣之特權。然此特權之取得，則在行施集中發行制以前，而非採取集中發行制以後，再准私立銀行發行紙幣也。而在採用多數銀行發行制者，全國紙幣，除國家銀行紙幣外，又有其他私立銀行紙幣，流通於市。例如吾國，任何私立銀行，一旦獲得政府之許可，即有發行紙幣之權。再如美國，除十二家聯邦準備銀行 (Federal Reserve Banks) 有發行紙幣之特權外，尚有若干國立銀行 (National Banks) 亦得發行紙幣。再加拿大，特許發行紙幣之銀行，共有十四家。此皆採用多數銀行發行制之例也。然按此種制度，足以妨礙全國貨幣政策之推行。且因發行銀行既多，政府之監督，即感困難。難免有發行過多，準備不足，停止兌現之危險。故以採用單一銀行發行制為宜。

以兌現為標準

若以紙幣之兌現與否為標準，一般大別為二：一即兌現紙幣 (Convertible paper money) 又名信用貨幣 (Fiduciary money)；二即不兌現紙幣 (Inconvertible paper money) 又名法令貨幣 (Fiat money)。然據最近世界各國之通貨現象觀之，竊以為此種區別，不能包括一切紙幣。蓋於最近，有若干國家之紙幣，對內並無兌換金屬貨幣之規定，對外則准兌換生金金滙。此種紙幣，既非一般所稱之兌現紙幣，而又不得謂之不兌現紙幣。故竊以為，若以紙幣之兌現與否為標準，可以

概別爲三：

兌現紙幣

一、兌現紙幣。兌現紙幣，即在金幣本位制或銀幣本位制之下，所發之紙幣。發行者，有兌以金屬貨幣之義務。所持者，有要求兌換金屬貨幣之權利。此種紙幣之通行，全在發行者之信用。雖非無限法貨，而與無限法貨，有同樣流通能力。

不兌現紙幣

二、不兌現紙幣。不兌現紙幣，即在紙本位制之下，政府或國家銀行所發之紙幣。此種紙幣之單位，法律上，或於實際上，對於一定之貴金屬，並無等價關係。發行者，並無兌以金屬貨幣或一定量貴金屬之義務。所持者，亦無要求兌換金屬貨幣或一定量貴金屬之權利。易言之，所謂不兌現紙幣，即於對內，不能兌換金屬貨幣，對外，亦不兌換一定量之貴金屬或一定比率之外國金匯。此種紙幣，在法律上，有強制流通能力，故爲無限法貨。至其價值之維持，則在政府或國家銀行之統制能力。

對外兌現  
對內不兌現  
紙幣

三、對外兌現對內不兌現之紙幣。此種紙幣，介於兌現紙幣與不兌現紙幣之間。若就對內關係而論，應作不兌現紙幣。若就對外關係而論，應作兌現紙幣。歐戰以前，此種畸形之紙幣，尙未通行。而在最近十年之間，幾已風行全球。自一九二五年，英國制定金塊本位制（Gold bullion standard system）後，英格蘭銀行之紙幣，對內並無兌付金幣之義務。若過輸現銀出口，始可請求兌換生金。每

兌換數量，以純金四百英兩，為最低限度。（純金四百英兩，合一千六百九十九鎊十一先令八便士。）此即對內不能兌現，對外可以兌換生金之一例也。一九二四年，德之新金本位制，亦以國家銀行紙幣為全國之主要通貨。不再鑄造金幣，流通於市。凡以國家銀行紙幣，請求兌現時，國家銀行，在下列三種方式之中，擇一兌換之：（甲）兌以金幣。（乙）兌以生金。（丙）兌以外國金匯。請求兌現者，無選擇之權。法律上，雖有兌以金幣之規定，事實上，皆由銀行兌以生金或金匯，以供對外決算之用。故此國家銀行紙幣，對內並不兌現。對外則能兌換生金金匯。一九二八年，法國實施新貨幣法規，法蘭西銀行紙幣，雖可兌現。所兌者，為生金或金幣。請求兌現者，亦無選擇之權。一任銀行之自由。且於事實上，紙幣兌現，皆用生金。兌現金額，每次以二十一萬五千法郎，為最低限度。故除輸現出口，或充工業用途外，並無請求兌現者。此種紙幣，事實上或於法律上，不能兌換金幣，以供國內流通之用，故與一般兌現紙幣不同。而能兌換鉅額生金，或易在外金匯，以供輸現出口，或充對外決算之用。又與不兌現紙幣有別。故謂對外兌現，對內不能兌現，以示與其他紙幣有別也。

## 第八節 紙幣之兌現準備

兌現準備

紙幣之中，不兌現紙幣，發行者本無兌以金屬貨幣或生金生銀以及在外金滙之義務，故無法定兌現準備之必要。惟於事實上，雖在紙本位國，為安定對外滙兌計，往往儲藏現金。滙兌一旦下落，即可輸現出口，以資維持。至於兌現紙幣，與對外兌現對內不兌現之紙幣，不特於事實上，須有充分之金屬貨幣與金銀金滙，以供兌現之用，且於法律上，對於兌現準備之內容，亦必嚴密規定。蓋如準備不足，即有變成不兌現紙幣之虞。此在採用多數銀行發行制國家，尤為重要。蓋行多數銀行發行制，既難施行全國一致之不兌現紙幣政策，則必以維持兌現為原則。故如一二發行銀行，準備不足，停止兌現，影響所及，不特全國金融，為之動搖，一般中下階級，亦將同受損失。況用紙幣者，往往不明發行銀行之內容。而在發行銀行，又多貪得發行紙幣之利益，不免有濫發之弊。故在政府方面，為安全金融，保障人民之利益計，必須嚴加監督。雖採單一銀行發行制，為維持紙幣之兌現計，對於發行銀行，亦須加以監督，以防紙幣之濫發。監督之標準，不在紙幣發行額之多寡。而在兌現準備之是否充足可恃耳。紙幣之兌現準備，可以概別為二：

正貨準備

(1) 正貨準備 (Specie reserve) 正貨準備，為兌現準備之一。其內容，須視各國之本位制度與兌現準備條例而定。吾國為銀本位制。紙幣之正貨準備，於事實上，僅有銀本位幣與生銀。德國於

## 二 保證準備

一九二四年，行使新金本位制時，國家銀行紙幣之兌現準備之中，正貨準備，包括金幣生金與在外金滙，名之曰金準備 (Gold Reserve)。再如一八九七年，日本行使金幣本位制時，日本銀行紙幣之兌現準備，亦分正貨準備與保證準備二種。正貨準備，金銀幣與生金銀充之。不過銀幣與生銀，不得超過正貨準備總額之四分之一。則此正貨準備，不得謂之金準備。是以正貨準備，為一普通之名稱。其內容，各國不同。或僅用金，或僅用銀，或金銀並用，或在金幣生金外，又用在外金滙。要之，正貨準備，可以隨時為直接兌現之對象而已。

(1) 保證準備 (Security Reserve) 保證準備，亦為兌現準備之一。至其內容，亦須視各國之兌現準備條例而定。惟就一般而論，大致以短期之商業票據，本國國債，財政部之有價證券，以及殷實可靠之股票公司債券充之。吾國中央銀行兌換券章程第二條，規定保證準備之內容，為國民政府財政部發行或保證之有價證券與短期確實商業票據，即其例也。美國聯邦準備銀行紙幣 (Federal Reserve Bank Notes) 之保證準備，本以短期商業票據為限。一九三二年底，通過聯邦準備條例之修正法案，准許國債列入保證準備，以補短期商業票據之不足，而增聯邦準備銀行之發行紙幣能力。此亦各國保證準備內容不同之一例也。要之，保證準備，必須先行出售，易得正貨準備以後，始能應



付紙幣之兌現。故與直接可以兌現之正貨準備，截然不同。

二者之比  
較與優劣

正貨準備，可以直接應付紙幣之兌現。保證準備則不然。故就兌現之安全而論，正貨準備，優於保證準備。然就發行銀行之利益而論。保證準備，銀行之資金，不至固定。且以保證準備為擔保，貸付貼現，購買外國公債，皆可獲得發行紙幣之利益。正貨準備則不然。發行一元紙幣，須有一元之金銀幣或生金銀，死藏於金庫之中，固無利益可圖。然如以在外金滙，列入正貨準備，則此在外金滙，亦可產生若干利息。但就一般而論，在外金滙，列入正貨準備者，究居少數。在外金滙總額，亦僅世界各國正貨準備總額之一小部分。故在一般發行銀行之利益方面，可不置重。更就通貨量之伸縮能力言之。正貨準備，發行紙幣一元，須有一元之金銀或在外短期債權（即指在外金滙）。今如金銀不足，在外短期債權，不易獲得，紙幣即難發行。故用正貨準備，全國通貨量，並無伸縮能力。保證準備，為有價證券。如遇通貨不足，即可發行紙幣，收買有價證券。即以所購之有價證券，撥充所發紙幣之保證準備。或遇貸付貼現，即以擔保品之商業票據與其他有價證券，為保證準備，增發紙幣，以應社會之需要。故用保證準備，對於通貨量之伸縮能力，至為強大。

總之，正貨準備，可期兌現之安全，對於全國通貨量，並無伸縮能力。保證準備，對於全國通貨量，雖

富伸縮能力，難期兌現之安全。而對一國之兌現準備制度，安全與伸縮能力，必須兼籌並顧。然以世界各國之金融組織，信用制度，並不相同。人民對於國家之信仰程度，以及政治組織，風俗習慣，亦多互異。各國發行銀行之兌現準備制度，遂不一致。且自歐戰以後，黃金之分布，異於往昔。發行銀行之兌現準備制度，亦與戰前不同。茲將數十年來，世界各國之兌現準備制度，擇其重要而當見諸實行者，分別論述如左：

#### 單純準備

(一) 單純準備制 (Simple deposit system) 單純準備制者，發行紙幣一元，即須儲藏金屬本位貨幣或生金生銀一元。易言之，一元紙幣，即有一元正貨準備。若無正貨準備，紙幣不得發行。此制者，僅有正貨準備，而無保證準備。故於兌現問題，最為安全。惟對全國通貨量，則無伸縮能力。此種準備制度，在經濟勢力雄厚，存金豐富之國，或能施行無阻，不足以語一般也。一九三四年，美國政府，實行美元貶值，並將金銀收歸國有以後，發行金券銀券，以充一般發行銀行之正貨準備。金券銀券之兌現準備，為金三銀一之比，而無保證準備。則此金券銀券，若作紙幣論，可以目為採用單純準備制之紙幣也。

#### 有價證券 存託制

(二) 有價證券存託制 (Documentary reserve system) 有價證券存託制者，發行銀行，即

述

論

以資本之一部分，購買本國國債，存諸政府，以充發行紙幣之擔保。發行額，即以所存國債之市價，或其額面之百分之若干為限。紙幣不能兌現時，政府出售其存託之國債，代為兌現之。此法，足以增加國債之需要。不過一國財政，與發行銀行之關係，過於密切。國家之財政基礎，一旦動搖，發行銀行之信用，亦必隨之而喪失。所發紙幣，即有不能兌現之危險。且其紙幣發行額之增減，常視國債市價而轉移，不能適應社會一般對於通貨之需要。況如市中國債不多，紙幣即難增發。故其伸縮能力，並不強大。如遇擠兌，銀行無力應付，政府雖可出售存託之國債，代為兌現，似可保障兌現之安全。然如紙幣之發行額極鉅，存託之國債，數額極多。一旦出售，足令國債之市價暴跌。直接釀成金融恐慌，間接動搖一國之財政基礎。若採多數銀行發行制，每家私立發行銀行之紙幣，必不甚多。一旦停兌，政府出售存託之國債，代為兌現。所售之國債，數既不鉅。國債市價，固可不受重大影響。紙幣之兌現，當可安全無虞。若行單一銀行發行制。而其兌現準備，則採有價證券存託制。全國紙幣，集中於中央銀行。紙幣之發行額必鉅，存託之國債必多。一旦停兌，危險極大。不特不足以期兌現之安全，且有引起金融恐慌，動搖財政基礎之可能。美國國立銀行，(State Banks)並非國家銀行，而為私立銀行之一種，根據一八六四年六月三日頒布之國立銀行條例而設立者。一般名之曰國立銀行。截至一九三二年九月底止，此種國立銀行，

最高限度  
發行制

美國全國，共有六千另八十家。亦有發行紙幣之權。發行方法，即採有價證券存託制。即由國立銀行，將中央政府所發之國債，存入財政部，領取同額紙幣，交由該行發行。所發紙幣，一旦不能兌現，財政部出售存託之國債，代為兌現之。故行有價證券存託制，兌現準備之內容，並無正貨準備與保證準備之別。且對正貨準備，究須若干，亦無明文規定。所發紙幣之基礎，完全建築於國債之上。國債，為各國銀行紙幣保證準備之一部分。故如名之曰單純保證準備制，亦無不可。行此制者，在發行銀行方面，利益較大。蓋其存託之國債，本有一定之利息。正貨準備之額數，又無明文規定。現金可免死藏之虞。此其利也。

(二) 最高限度發行制 (System of maximum issue) 最高限度發行制者，即用法律規定一紙幣發行額之最高限度。在此限度以內，純用保證準備。保證準備之內容，一任銀行自由，政府不加干涉。或竟一無準備，亦無不可。在此法定最大限度以外，增發紙幣，須有十足之正貨準備。歐戰以前，法國中央銀行之兌現準備，即行此制。一九一一年十二月，法蘭西銀行 (Banque de France) 紙幣之法定最高限度發行額，為六十八萬萬法郎。在此限度以內，並無正貨準備之必要。過此限度，須有正貨準備，始能發行紙幣。此制，信任銀行過甚。通貨之伸縮能力雖大，而於兌現，極不安全。然於事實上，若能隨時充實正貨準備，保證準備或無準備之紙幣發行額，不令膨脹至最高限度，亦可預期兌現之

安全。例如一九一四年十二月，法蘭西銀行紙幣之法定最高限度發行額，雖已增至一百二十萬萬法郎。所發紙幣，且已明令停兌。而其不兌現紙幣之流通額，則僅一百萬萬法郎。所有正貨準備，則在四十五萬萬法郎左右。故於事實上，保證準備或無準備之紙幣發行額，僅占五十五萬萬法郎。較之法定最高限度，相去尙遠也。

## 比率準備制

(四)比率準備制 (Proportional reserve system) 比率準備制者，即對紙幣之發行額。至少須有百分之若干，爲正貨準備，餘則爲保證準備。亦即正貨準備，對於紙幣發行額，有一法定比例之意。吾國各銀行之紙幣兌現準備，即採比率準備制。民國十七年十月，中央銀行理事會通過之中央銀行兌換券章程第二條，規定如下：「中央銀行兌換券之發行，須按照發行額數，十足準備。以百分之六十，爲現金準備。百分之四十，爲保證準備。現幣及生金銀，得爲現金準備。……」此即正貨準備，至少須占紙幣發行額百分之六十之意。惟此條文，不甚完善。所謂「現金準備」，即指正貨準備，或銀準備，並非金準備之意。所謂「現幣及生金銀，得爲現金準備」，事實上，僅有銀本位幣與生銀，並無生金。且在銀本位國，亦無以生金列入正貨準備之必要也。

然行比率準備制，正貨準備，對於紙幣發行額之百分比，（法定正貨準備率），甚難確定。失之過

高，固可期兌現之安全，而正貨死藏，發行紙幣之利益，爲之減少，失之過低，大批正貨，固無死藏之虞，而  
又不足以期兌現之安全。更自通貨之伸縮能力而論，法定正貨準備率較低，例如正貨準備，至少須佔  
紙幣發行額百分之四十，事實上已達百分之六十，則遇通貨不足，即可增發紙幣，而無吸收正貨準備  
之必要，故其伸縮能力較大。法定正貨準備率較高，例如正貨準備，至少須佔紙幣發行額百分之六十，  
事實上，亦僅百分之六十，則遇通貨不足，即無增發紙幣之可能。故其伸縮能力較小。故此正貨準備率，  
不易確定。須視一國經濟能力之大小，歷年對外貿易之盛衰，以及全國國民對於貨幣常識之有無，始  
能決定也。且如正貨準備，逐漸減少，接近法定比例之時，發行銀行，勢必提高利率，限制貼現貸付，以期  
收回所發之紙幣，增加所需之正貨。消極的，防止正貨準備率之再行降低。積極的，恢復正貨準備與紙  
幣發行額之原有比例。於是利率時有劇變之虞，金融市場，爲之不安矣。且於事實上，正貨準備率，逐漸  
降低，接近法定正貨準備率時，足以引起人心之不安，釀成紙幣之擠兌，促進資本之逃避，現金之外流。  
金屬本位制度，或竟因此而崩潰。一九三一年，德國之金融恐慌，即其例也。

部分準備 (Partial reserve system) 部分準備制者，即據已往之經驗，估計紙幣發  
行額內，流通上必不可少之最低限度，在此限度以內，雖遇極大之經濟恐慌，亦無請求兌現之必要。對

此最低限度，予以法律上之規定。紙幣發行額，在此最低限度以內，可用保證準備。在此最低限度以上，所發紙幣，皆須正貨準備。但行此制，於事實上，亦多困難。蓋此最低限度，失之過低，兌現固可安全，而通貨之伸縮能力較小。失之過高，通貨之伸縮能力較大，兌現制度，易於破壞。且在最低限度以上，增發紙幣，須有正貨準備。正貨不易吸收，紙幣即難增發。故其不便，與比例準備制同。

#### 伸縮限制發行制

(六)伸縮限制發行制 (System of elastic limits) 兌現準備制度，一方面，務期兌現之安全，他方面，又須兼顧通貨之伸縮能力。但按各種兌現準備制度，往往二者不能兼得。各國中央銀行之兌現準備，乃於平日，力求兌現之安全。另訂法規，以備非常之事變，而增通貨之伸縮能力。遂成所謂伸縮限制發行制。竊以為最近世界各國之發行銀行，採用伸縮限制發行制者，約有二種。一以部分準備為基礎之伸縮限制發行制，似可名之曰部分準備伸縮限制發行制。二以比例準備為基礎之伸縮限制發行制，似可名之曰比例準備伸縮限制發行制。茲分別略述於後。

#### 第一種伸縮限制發行制

部分準備伸縮限制發行制，有一保證準備之法定最高限度。在此限度以內，得用保證準備，發行紙幣。過此限度，增發紙幣，非用正貨準備不可。此點，與部分準備制同。惟遇金融急迫，恐慌將生之時，經財政部長之許可，得以短期票據與有價證券為準備，在保證準備之法定最高限度以外，增發紙幣。而

對限度以外所發之保證準備紙幣，須納一定之發行稅。稅率，或以當時之利率為標準，或用法律規定。一旦金融寬裕，利率下落，銀行勢必收回限度以外所發之紙幣，以免發行稅之損失。例如一八九七年，日本銀行紙幣之兌現準備，即採部分準備伸縮限制發行制。保證準備之紙幣發行額，以一億二千萬圓為最大限度。在此限度以內，得用公債證券以及商業票據充之。過此限度，增發紙幣，須用正貨準備。正貨準備，為金銀幣與生金銀。但其銀幣與生銀，不得超過正貨準備總額四分之一。然如日本銀行，認為通貨不足，有增發紙幣之必要，獲得財政部長之許可後，得在限制以外，增發保證準備紙幣，謂之限制外發行。限制外之保證準備紙幣發行額，須納五厘發行稅。故於平日，可期兌現之安全。如遇金融急迫，雖無正貨準備，亦可用公債證券與商業票據為準備，增發紙幣，以應一般急需。但須納付發行稅，以防保證準備紙幣之濫發，與金融寬裕後之不再收回，而免妨礙兌現之安全。惟因經濟發展之結果，保證準備之法定最高限度，時有擴充之必要。否則通貨常感不足，限制以外增發之紙幣，不易收回。則在發行銀行方面，固須負擔發行稅之損失。一般產業界方面，亦須負擔較大之利息。歐戰期間，日本銀行紙幣之限制外發行額，常在五千萬圓左右。歐戰以後，不特未見收回，且反較前增加。自一九二三年起，至一九三〇年止，每年年底，限制外之發行額，常在五億圓左右。一九三一年底，則竟增至七億四千萬



圓。故對三十年前所定之最高限制發行額，非加擴充不可。乃於一九三二年六月，日本第六十二次臨時議會中，通過兌現準備制度修正法案。保證準備發行額，擴充至十億圓。限制外發行額之發行稅，亦自五厘，減為三厘。此固膨脹通貨之準備。要亦正貨準備不足，法定保證準備發行額過少，不足以應一般對於通貨之需要故也。

### 第二種 比率準備 伸縮限制 發行制

比例準備伸縮限制發行制，即對紙幣發行額，至少須有百分之若干，為正貨準備，餘為保證準備。此點，與比率準備制同。惟遇金融急迫，增發保證準備紙幣，以至正貨準備率，降至法定比例以下，或因正貨準備減少，紙幣發行額，並未收縮，以至正貨準備率，降至法定比例以下時，則得上級機關之許可後，可照法定正貨準備率以下所發之保證準備紙幣額，納付一定之發行稅。一旦金融寬裕，發行銀行，勢必收回增發之紙幣。紙幣之發行額，既已減少，正貨準備率自高。若至法定正貨準備率，即可不再納付發行稅。紙幣若不收回，即應充實正貨準備，提高正貨準備率，以達法定比率，亦可避免納付發行稅之損失。例如美國聯邦準備紙幣 (Federal reserve notes) 至少須有金準備百分之四十，餘為保證準備。此即比例準備制也。保證準備發行額，若有增加之必要時，須得聯邦準備局 (Federal Reserve Board) 之許可，並須納付發行稅。金準備率，在百分之四十至百分之三三·五時，其不足額，

年納百分之二之發行稅。金準備率，在百分之三二·五以下，每減百分之二·五，其不足額，加徵發行稅百分之二·五。一九二四年，德國國家銀行紙幣之兌現準備制度，亦採比率準備伸縮限制發行制。國家銀行對於所發紙幣之流通額，至少須有百分之四十，以現金或外國金匯充兌現準備，謂之金準備，餘爲保證準備。故其法定金準備率，爲百分之四十。如遇意外事故，經理事會之提議，評議會之決議，金準備率，可以降至百分之四十以下。但在金準備率百分之四十以下所發之保證準備紙幣，須納發行稅。金準備率，若在百分之四十至三十七，稅率，百分之三。金準備率，若在百分之三十七至三十五，稅率，百分之五。金準備率，若在百分之三十五並百分之三十三又三分之一，稅率，百分之八。金準備率，若在百分之三十三又三分之一以下，每降百分之一，稅率遞增百分之一。此制，限制固嚴，要亦於一方面，使全國通貨，有伸縮能力，而於他方面，仍在充實正貨準備，以期兌現之安全。惟自一九三一年，金融恐慌以後，現金流出過多。金準備率，遠在法定比例之下。高率之發行稅，究難繳納耳。

上述六種兌現準備制度，或爲以前所採用，或於現在所施行。制度之內容，雖不相同，要皆以紙幣發行額爲對象，力求兌現之安全，與伸縮能力之增大。但於一九二八年，法蘭西銀行紙幣之兌現準備制度，雖採比例準備制，但其兌現準備之對象，則爲紙幣發行額與活期存款額。法蘭西銀行紙幣之金

結論

準備。爲金幣與生金。金準備率，至少須佔紙幣發行額與活期存款額之百分之三十五。此種規定，在謀兌現之安全。何則？活期存款之支付，雖多利用支票期票，但亦有隨時提取，易成紙幣之可能。故如僅以紙幣發行額爲對象，而定金準備率之高低，則遇活期存戶提現，紙幣之發行額增加，現金雖未減少，而金準備率，即將因此而降低。今以活期存款額，加入紙幣發行額內，而定金準備率。所需之金準備額，固較不加入爲多。通貨之伸縮能力，固較不加入爲小。而其安全程度，則較不加入爲大也。

### 第九節 存款貨幣

存款貨幣  
是否爲貨  
幣

存款貨幣 (Deposit money or deposit currency) 卽於銀行或其他金融機關，存有活期款項，對此簽發票據，決算債務，並充一般交換之媒介者也。信用制度發達之國，支票期票滙票以及郵局滙劃票據等，其行用，不限於少數相熟者之間，而可通用無阻。此卽常充一般交換之媒介，可以保證所有者，易取所需之財貨。則此票據，已具貨幣之特性，而成貨幣無疑。且於事實上，信用制度發達之國，一切交易，十之八九，皆賴此種票據，爲之媒介也。

存款貨幣  
之特點

存款貨幣，亦有謂之帳簿貨幣 (Buchgeld)。蓋於交易之時，不藉金屬貨幣或紙幣之移轉，僅將

帳簿中活期存款者名下貨幣之所有權，加以移轉耳。故在德國，往往名之曰帳簿貨幣。存款貨幣之使用，雖仍以本位貨幣，爲其計算之單位。但於事實上，並不使用金屬貨幣或紙幣。故此存款貨幣，並無形體，不過一種計算單位，以充一般交換之媒介而已。若將金屬貨幣與紙幣，謂之有形貨幣，則此存款貨幣，似應謂之無形貨幣。雖此要據，並非無形之物。但其所以能充一般交換之媒介者，不在票據之形狀。而在簽發者之信用，帳簿中所載之金額。故此存款貨幣，爲抽象的貨幣。與具體的金屬貨幣紙幣，顯然有別。惟此不同之點，純在貨幣外形之有無。至其基本職能，則仍一致。故其內容，雖僅數字符號，而仍不失爲貨幣也。

但在信用制度不發達之國，則有不然。此種票據之使用，僅以少數相熟者爲限，難充一般交換之媒介。往往僅有少許存款，簽發鉅額票據，以至不能兌現，信用喪失者。故此票據，不能保證所有者，獲得所需之財貨。其非貨幣可知。是以存款貨幣，是否可作貨幣論，須視一國國民之信用程度而定也。

## 第十節 國家之貨幣權

封建制度崩潰以來，中央集權制度，繼之而起。政治方面，一切設施，既已統一於中央政府之下，經

貨幣有貨  
幣統制權

濟方面之一切設施，例如經濟商業法規，關稅貨幣制度，勢必破除昔之地方觀念，而以國家為中心。故自近世中央集權以後，貨幣制度之整理，實為當務之急。全國幣制，不能統一，政治方面之中央集權制度，即難完全實現。貨幣政策之運用，則更無論矣。然除英國外，六十餘年以前，經濟先進各國之貨幣制度，亦未完全統一。不特金屬貨幣種類繁多，外國貨幣亦多流通於市。此種現象，非最近獨立國家所應有。外國貨幣固應禁止流通，本國鑄幣亦應統一其成色重量。一切紙幣亦應集中發行。故就對外關係而論，外國鑄幣與紙幣，必須嚴禁其流通。此為獨立國家應有之貨幣特權，無可否認者也。至於本國貨幣，亦應由國家獨占鑄造，獨占發行，且須有統制能力。全國一致之貨幣政策，始能收效。茲就金屬貨幣、紙幣，以及存款貨幣三種，分別論述獨立國家應有之貨幣特權於後。

一 對於  
金屬貨幣

金屬貨幣，不論其為本位貨幣、補助貨幣，若許私人鑄造，則其成色必低，且難一致。流通數量，必較國家獨占鑄造為多。形狀重量，決不相同。在此狀態之下，不特國家無統制全國通貨之能力，且於一般交換，亦多不便。故在今之獨立國家，一切金屬貨幣之鑄造，皆由國家獨占，隸屬於中央政府。則其利益如下：

(一) 各種金屬貨幣之成色重量形狀，可以統一。各種貨幣之數量，可以調和。各種貨幣間之法定

比率，可以維持。(二)可藉已往造幣之經驗，對於貨幣之鑄造，加以改良，預防偽造之出現。(三)國家大規模鑄造，自較私人小規模鑄造，費用省而產率大。(四)國家可造實價較低，面值較高之金屬補助貨幣，限制其供給，法定其通用數量，而照面值流通，藉收造幣餘利。

國家獨佔鑄造金屬貨幣以後，欲收上述數種利益，則非厲行下列條件不可：(一)對於全國各種金屬貨幣之鑄造與流通，須以法令統一之。(二)嚴禁私鑄與故意之毀損。(三)外國輸入之金屬貨幣，必須嚴禁其流通。

## 二 紙幣對於

至於紙幣，若由政府直接發行，則與一國財政，關係過密。財政收支，一旦不敷，即有增發紙幣之虞。退一步言，政府雖無採用紙幣政策，補助財政不足之企圖，而在人民方面，則常有此恐懼心理。歲入一旦不敷，政府紙幣之信用，往往因此而降低。然如採用多數銀行發行制，例如吾國任何銀行，一旦獲得政府之許可，即有發行紙幣之權。此種制度，亦足以妨礙全國貨幣政策之推行。且以發行銀行既多，監督每感困難，難免有發行過多，準備不足，發生停止兌現之弊。故應採用單一銀行發行制。即由中央銀行，獨佔發行，而受政府之監督指揮。且按最近世界各國之幣制，傾向於對內用紙，對外用金。所發紙幣，對外兌現，對內並不兌現。所有正貨準備，完全集中於政府或中央銀行，專供對外決算之用。不再鑄造

金屬本位貨幣，流通於市。然欲達此目的，全國紙幣，非採單一銀行發行制，不能收效。若採單一銀行發行制，則其利益如下：（一）全國紙幣，既由中央銀行，獨佔發行。則此中央銀行之地位與勢力，往往在一般銀行之上。地位既高，勢力既大，始可統制全國之銀行。則在平日，可以調劑金融。如遇非常之變，亦可為全國金融機關之後盾。（二）政府可以指揮中央銀行，增減紙幣之發行額，實施不停兌之通貨，膨脹或收縮政策，調劑通貨之供求，安定國內之物價，助長產業之發展，發展一國之輸出貿易。（三）國家如遇非常之變，而入危急存亡時期，財政上往往發生極大困難。則可停止兌現，禁現出口，實行不兌現紙幣政策，發行大批公債，以渡財政難關，而救國家危亡。綜觀上述數點，可知一國紙幣，無論在平日或在非常時期，皆應由中央銀行，獨佔發行，而受政府之監督指揮。此亦國家應有之特權，為全國人民之福利計，不能否認者也。

### 三 對於存款貨幣

至於存款貨幣，本以中央銀行、地方銀行、私立銀行，以及其他一切金融機關所有之活期存款為基礎。國家似無統制之能力。然此存款貨幣，在全國通貨中之地位，極為重要。信用制度發達之國，一切交易，十之八九，皆用存款貨幣為媒介。故如有形之通貨收縮，而此無形之通貨（存款貨幣），並不收縮。則雖施行通貨收縮政策，亦難獲得預期之效果。故為增進國家統制全國通貨之能力計，存款貨幣，

亦應置於國家統制能力之下。統制方法，即在增加中央銀行之勢力。務使中央銀行之資本與地位在其他一切銀行之上。則可提高利率，一般地方銀行與私立銀行之利率，不得不隨之而上升。全國存款貨幣，因此而收縮。減低利率，一般地方銀行與私立銀行之利率，不得不隨之而下降。全國存款貨幣，因而膨脹。此在歐戰以前，若干國家，往往行之而能收效者也。惟在歐戰以後，國際間之短期資本，日益增加。私立銀行之勢力，日益雄厚。中央銀行對於一般私立銀行之統制能力，遂漸薄弱。故其利率政策，往往不能獲得預期之效果。對於全國存款貨幣之統制能力，大為降低。此在最近獨立國家，皆應深加注意者也。

## 第十一節 葛來興律

葛來興律  
之來源

葛來興律 (Gresham's Law) 創於英人葛來興氏 (Thomas Gresham 1519—1579)。一五五九年，葛來興氏，奉女王伊利沙白 (Elizabeth) 之命，駐於比利時，私運金銀至英，發見當時成色減低之新幣，充斥於市，成色未減低之舊幣，或被熔解，或被輸出，遂明劣幣驅逐良幣之理。奏之女王，而爲一五六一年英國改革幣制之張本。一八五七年，墨克里特氏 (Henry Dunning Macleod) 於其所



葛來與律  
之作用

對於同金  
屬貨幣

著「經濟學概論」(Elements of Political Economy)一書中，名此原理曰葛來與律。後人宗之。葛來與律，即在一國之內，優劣貨幣，同具無限法貨資格，同據面值或名稱價值，流行於市。則其結果，良幣退藏，劣幣充斥。劣幣將良幣驅逐於流通之外。若就金屬貨幣而論，所謂良幣，即實價較高之貨幣。所謂劣幣，即實價較低之貨幣。蓋如金屬貨幣之面值或名稱價值相等，皆能行用無限，則因人類利己心之發動，必先使用實價較低之劣幣，而藏實價較高之良幣。例如吾國銀本位幣之成色，按照民國四年所修正之國幣條例之規定，銀八九，銅一一。較之流通於吾國市場之外國銀元，如英洋人洋等，成色稍差。是以吾國之一元銀幣為劣幣，外國銀元為良幣。自民國八年，取消英洋行市，而與吾國一元銀幣，同價流通以來，外國銀元，漸被吾國一元銀幣，驅逐於流通之外。吾國一元銀幣，漸收統一之效。此即葛來與律之作用也。然其作用之發生，須具下列二條件：(一)同具無限法貨資格。(二)同照面值或名稱價值而流通。

對於紙幣

對於美金  
屬貨幣

若就不兌現紙幣而論，亦有同樣之作用。例如不兌現紙幣，與金屬貨幣或與其他兌現紙幣，同具無限法貨資格，同價流通。則此金屬貨幣或兌現紙幣，悉被驅逐。不兌現紙幣，充斥於市。

行施金銀複本位制之國，金銀二種本位貨幣之法定比價，若與金銀市價，發生不等之時，法定比

價，較市價爲高之本位貨幣，爲劣幣。法定比價，較市價爲低之本位貨幣，爲良幣。例如金銀本位貨幣之法定比價，爲一對四〇。金銀市價之比，爲一對四二。此時，金本位幣爲良幣，銀本位幣爲劣幣。按照法定比價流通之結果，金幣減少，銀幣充斥。蓋以金幣一枚，可購四十二倍之生銀。請求政府代鑄銀幣四十枚。而以銀幣四十枚，易取金幣一枚。再購生銀，一轉手間，可盈銀幣二枚。於是銀幣日增，金幣漸被熔解。反之，金銀市價之比，若爲一對三十八，則其結果相反。此亦葛來與律之作用也。然其作用之發生，須具下列三條件：（一）二種本位貨幣，皆能自由鑄造。（二）二種本位貨幣，同具無限法貨資格。（三）按照法定比價流通。

#### 預防方法

然按葛來與律之作用，對於一國幣制，發生良好之結果者有之，發生不良好之結果者亦有之，未可一概論斷。但如不願一國幣制，發生劣幣驅逐良幣之現象，則可先事預防。此在金屬貨幣，則應（一）統一貨幣之重量。（二）統一貨幣之成色。（三）重量減低之貨幣，應由國家，易以新幣，收回改鑄。至於紙幣，若採多數銀行發行制，一部分銀行，濫發紙幣，以致不能兌現，而將金屬貨幣或其他兌現紙幣，驅逐於流通之外。則應加以預防。預防之法，即對發行者，嚴加監督，充實其正貨準備。國家若採紙本位制，而將中央銀行紙幣，停止兌現，以致金屬本位貨幣，悉被驅逐於流通之外。此乃利用葛來與律之作用，行

補救方法

使貨幣政策。金屬本位貨幣之退藏，爲當然之結果，無法可以預防者也。至如複本位制，因金銀市價之比，與法定比價不一致，而生劣幣驅逐良幣之現象。此乃複本位制應有之矯制作用，不能加以預防也。假如葛來奧律之作用，既已發生，則其補救方法，一即停止優劣貨幣之同價流通，對於劣幣，折扣使用。二即取消劣幣之無限法貨資格，限制其通用數量。以上二種補救方法，可以施行於同種金屬貨幣與不兌現紙幣。至於複本位制，則除上述二種方法外，又可停止劣幣之自由鑄造，限制其供給。於是實價雖跌，而其面值不跌，仍能按照法定比價，與良幣同價流通。惟此複本位制，已成跛行本位制矣。

## 第二章 本位制度論

### 第一節 本位制度之意義及其類別

本位貨幣  
之遺棄與  
本質

貨幣本爲經濟發達之產物。初有貨幣之時，通用貨幣，大抵皆有直接使用價值，例如家畜、獸皮、米穀、貝殼、烟葉之類。種類既雜，價值不等。自貨物貨幣，進化而爲金屬貨幣，更自金屬貨幣之稱量時代，進化而入鑄幣時代，貨幣漸成一國法制之產物，由國家選定本國之貨幣單位。若爲金屬貨幣，或受金屬

束縛之紙幣，則此單位之成色與重量，均予以法律上之規定。此種貨幣，謂之本位貨幣，(Standard money)。本位貨幣爲一國之合法貨幣 (Legal tender)。使用數額，法律上，不加限制。故又謂之無限法貨 (Unlimited legal tender)。本位貨幣，在授受之際，不特對方不能拒絕，且其授受數額，亦無加以限制之權。此即本位貨幣，有強制流通能力之意也。

#### 金屬本位貨幣

本位貨幣，若爲金屬貨幣，則其鑄造，往往可由人民隨時請求政府代鑄，謂之自由鑄造 (Free coinage)。例如民國二十三年，吾國政府制定之銀本位幣鑄造條例第十一條，凡以供鑄幣銀類，或舊有銀幣，向中央造幣廠，請求代鑄銀本位幣者，依左例各款之規定：

- 一 銀類成色，爲千分之九九九者，每元納純銀二三·四九三四四八公分，加納鑄費一元之百分之二·二五。
- 二 舊有之一元銀幣，合原定重量成色者，以銀本位幣同額兌換之，免納鑄費。
- 三 銀類成色，不及千分之九九九，或舊有銀幣之不合原定重量成色者，應按其實含純銀數量，申合每元，並加納鑄費一元之百分之二·二五。

上列各款之用意，雖在統一雜色銀元，而對新銀本位幣，則已明白規定採取自由鑄造制。再加歐

戰以前，英之金本位幣，亦採自由鑄造制。標準金一英兩，可請代鑄三鎊十七先令十便士半。不收造幣費。但扣鑄造期間之利息一便士半。得照三鎊十七先令九便士之價格，當時售與英格蘭銀行。

本位貨幣  
本質之極  
化

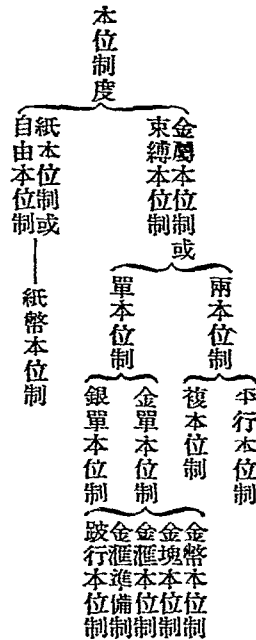
本位貨幣，若爲自由本位之紙幣，或受金屬束縛之紙幣，則必取消自由鑄造之規定。蓋於事實上，既非鑄幣（Coined money），本無鑄造之必要。至其發行，亦歸政府或中央銀行所獨佔。且其發行額，亦多特加規定。例如日本於一九三一年十二月十三日，停止金本位制後，本位貨幣雖仍其舊，但其自由鑄造，已被取消。且於一九三二年六月，通過日本銀行紙幣發行制度修正法案，將保證準備發行額擴充至十億圓。（以前爲一億二千萬元。）過此限度，除限制發行外，須有十足之正貨準備。此即自由本位制或紙幣本位制之下，本位貨幣，不得自由鑄造，自由發行之意也。

一九二五年，英國所行之金塊本位制，本位貨幣，雖爲金鎊，國內通貨，則爲英格蘭銀行之紙幣。輸出出口，始得按照法定價格，請求兌現。故此紙幣，仍受一定量金屬之束縛。惟對本位貨幣之金鎊，人民亦無請求代鑄之權。僅能按照標準金一英兩，合三鎊十七先令九便士之比，售與英格蘭銀行。是以本位貨幣，本以自由鑄造爲原則，但以金屬貨幣爲限。最近世界幣制大變革後，自由鑄造，已非本位貨幣之必要條件。而其無限法貨資格，則反較前注重焉。

本位制之  
類別

本位貨幣之名稱材料，各國不同。重量成色，亦不一致。鑄造發行，以及兌現準備等，亦多互異。凡此種種，可以總稱之曰本位制度 (Standard system) 之不同。然自近世以來，各國所行之本位制度，雖極繁多，而可概別爲二：(一) 金屬本位制 (Metallic standard system)，即其本位貨幣，常與一定量之金屬，保持等價關係。換言之，又可名之曰束縛本位制 (Gebundene währung)，即其本位貨幣之價值，常受一定量金屬之束縛。且其流通數量，直接間接，皆受金屬數量之控制者也。(二) 紙本位制 (Paper standard)，又可名之曰自由本位制 (Freie währung)。即其本位貨幣爲紙幣，對於任何金屬，並不保持等價關係。亦即本位貨幣之價值，不受一定量金屬之束縛。流通數量，亦不受金屬數量之控制者也。

金屬本位制之中，又有大別爲二。有以二種金屬，同時爲一國本位貨幣，謂之兩本位制。有以一種金屬，爲一國之本位貨幣，謂之單本位制。兩本位制之中，又有平行本位制，複本位制之別。單本位制之中，亦有銀單本位，與金單本位之別。金單本位制，一般簡稱之曰金本位制。金本位制之中，又有金幣本位制，金塊本位制，金匯本位制，金匯準備制，跛行本位制等別。茲爲便於明瞭計，列表如左：



論金本位制與紙本位制

上述本位制度類別之中，金匯本位制，本為銀本位制改成金幣本位制之過渡方法。對外雖用金匯，對內仍用銀幣，具有無限法貨資格。故此幣制，在金本位與銀本位之間。但其銀本位幣，實價低於面值，常受一定純金量之束縛。故其作用，與金塊本位制之紙幣類似。至於跛行本位制，本作兩本位制論。不同之點，對外僅用現金，對內，銀本位幣與金本位幣，同時並用。不過銀本位幣，雖有無限法貨資格，而其自由鑄造，已被停止。故其面值，常在實價之上，而受金幣價值之束縛。亦即銀本位幣之面值，常與一定量之純金，保持等價關係。故其作用，與補助貨幣類似。不同之處，不過一為無限法貨，一為有限法貨而已。茲據上述理由，特將金匯本位制，與跛行本位制，列入金本位制之內。

## 第二節 兩本位制

兩本位制者 (Double standard system) 同時用二種金屬爲本位貨幣之制度也。二種金屬，就近代實際情形而論，不外金銀而已。故謂兩本位制，卽金銀兩本位制之意。兩本位制之中，各國所已行者，可得二種：一爲平行本位制，二爲複本位制。茲分別略述如左：

### 平行本位

平行本位制 (Parallel standard system) 卽以金幣銀幣同時爲一國之本位貨幣，二者皆得自由鑄造，同具無限法貨資格。金幣與銀幣之交換比率，不加規定，而照金銀之市場比價行用。故如金銀市價之比，發生變化，金銀幣之交換比率，亦隨之而不同。近世各國貨幣制度，尙未完成之時，大抵沿用平行本位制。此乃貨幣自然進化之結果，非人君立法之遺跡也。後以國際貿易，漸形發達。而世界各國之金銀比價，尙未一致。往往甲國之金銀比價，爲一對十五，而乙國之金銀比價，爲一對十六。此時甲國之金價稍低，銀價稍高。乙國之金價稍高，銀價稍低。於是甲國之金，流入乙國。乙國之銀，流入甲國。甲國銀多而金少，乙國銀少而金多。金銀平行本位制，不易維持。乃將金銀比價，加以規定。金銀貨幣之交換比率，不照市場比價，而照法定比價，以防國際間金銀市場比價不一致，引起金銀之外流。金銀之間，



既有法定比價，平行本位制，一變而為複本位制矣。

### 複本位制

複本位制 (Bimetallism)，即以金銀同時為本位貨幣。金銀比價，由國家規定，謂之法定比價。金銀二種本位貨幣，皆可自由鑄造，同具無限法貨資格。採用複本位制之理由，如左：

採用金銀複本位制，常因葛來與律之發動，而生矯制作用 (Compensatory action)，可使一般貨幣價值之變動範圍縮小。例如金銀法定比價，為一對四十。後因金銀之供求，發生變化。金銀市價之比，若為一對四十五。若行單本位制，則金本位制之貨幣對外價值上升，銀本位制之貨幣對外價值下落。而行複本位制則不然。在此金貴銀賤之狀態中，所產之銀，勢必輸入造幣局，鑄成銀幣。於是銀之供給減少，銀價上漲。金幣則多熔成生金，出售於市。於是金之供給增加，金價下落。至於貨幣方面，則為銀幣增加，金幣減少。反之，金銀市價之比，若為一對三十五。若行單本位制，則金本位制之貨幣對外價值下落，銀本位制之貨幣對外價值上升。若行複本位制，在此銀貴金賤之狀態中，所產之金，勢必輸入造幣局，鑄成金幣。於是金之供給減少，金價上漲。銀幣則多熔成生銀，出售於市。於是銀之供給增加，銀價下落。至於貨幣方面，則為金幣增加，銀幣減少。此種增減之趨勢，非至金銀市價之比，復與法定比價，完全一致，決不終止。此即複本位制之矯制作用也。

然於事實上，矯制作用，若能充分發揮，金銀市價之比，決不與金銀法定比價，相差若是之鉅。蓋其市價之比，若與法定比價，稍有不同，矯制作用，即隨之而起。市價之比，即與法定比價一致矣。故此作用，可使國際間貨幣對外價值之變動範圍，較行金單本位或銀單本位爲小，爲減少貨幣對外價值之變動計，似以採用複本位制爲宜。易言之，採用金本位制與銀本位制之二國間之滙兌市價，常因金銀比價，發生變化，動搖不定。二國間之貿易，皆帶投機性質。若行複本位制，可使金銀市價之比，常等於法定比價，不生變化。國際貿易，不致因此而帶投機性質。此即採用複本位制之主要理由也。

然按複本位制，所以能維持金銀法定比價者，全在矯制作用。而此矯制作用之能收效與否，須視採用複本位制者之多寡以爲斷。假如通貨較多之國，皆行複本位制。則其矯制作用之威力極大，固可免除金銀市價之劇變。然如僅有一二國家，採用複本位制。則遇金銀市價，發生劇變，矯制作用，往往失效。銀價暴落，複本位制，即有變成銀本位制之虞。金價暴落，又能變成金本位制。故有名之曰交替本位制 (Alternating standard system)，以示複本位制，不特不能維持金銀市價，等於法定比價，且其本身，反因金銀市價之變化，而有忽成銀單本位忽成金單本位之可能也。

按之已往事實，即可瞭然。法國與拉丁同盟各國，初因金產突增，金價下落，金幣日增，銀幣日減。零

異交易，大感不便。後以歐洲各國，次第改行金本位制，金價漸貴，銀價漸落。金幣輸出，銀幣充斥。且接銀價下落之趨勢，已無挽救之餘地。複本位制，已無維持之可能。不得不停止五法郎銀幣之自由鑄造，而成跛行本位制。此外如美日等國，在金本位制完成以前，亦嘗行使複本位制，而告失敗者也。

總之，世界各國，如能一律放棄單本位制，而行金銀複本位制，固可減少金之需要，增加銀之用途。金價不致騰貴，銀價不致下落。國際間之通貨，除原有之生金外，又多一種生銀，亦可助長國際貿易之發展。況據克慶氏（Joseph Kirchin）之估計，將來世界金產，有漸減之趨勢。故為補助國際通貨之不足計，世界各國，皆應採用複本位制。則除原有之黃金外，又有鉅額白銀，可充國際貿易之媒介。國際通貨，可無不足之虞。況按每年所產白銀，屬於銅錫等礦之副產物者，居其大部分。世界經濟繁榮，對於銅錫之需要增加，則其副產物之白銀，亦隨之而增加。反之，則否。此即國際通貨之增減，可與世界經濟之盛衰一致也。

然自一八七〇年，銀價逐漸下落以來，國際複本位制（International bi-metalism）雖已屢經提倡，終難實現者，自有其重要原因在。世界各國，若皆放棄其原有之本位制度，而行國際複本位制，則於相當時期之內，世界各國人民，必然大感不便。何則！各國本位貨幣，雖為法制所規定，而其發展，則

國際本位制不易  
由實行之理

爲習慣之產物。例如英之金鎊，德之馬克，俄之盧布，印之盧比，皆有悠久之歷史。吾國之銀元，亦已相沿成習，斷非偶然所能放棄者。是以新本位之推行，非如理想之易。國際複本位制，不易實行者一。若竟不顧一切，貿然實行，則其結果，足令各國人民之債權債務關係，發生劇烈之變化。獲得意外利益者有之，蒙受意外損失者亦有之。一切信用關係，反有擾亂之虞。國際複本位制，不易實行者二。行使國際複本位制，足以防止銀價之下落。反面，卽爲抑制金價之上漲。則在存銀較多之國，有利。存銀極少之國，受損利害不同，偏見自生。國際複本位制，不易實行者三。英美二國，爲最近二大債權國家。金融勢力，爲世界各國之冠。不過英國產金，美國產銀，（墨西哥銀礦，大部分爲美國資本，故作美國所產之銀論。）皆佔世界金銀產額半數以上。是以英國利於金本位制，美國利於複本位制。經濟金融勢力，最爲雄厚之二大國家，對於本位問題，已難一致。國際複本位制，不易實行者四。最近經濟國家主義，極盛一時。一切經濟政策，皆以本國利害爲中心。況對全國經濟金融有密切關係之本位制度，而能破除成見，實行合作乎。國際複本位制，不易實行者五。

今觀上述五點，國際複本位制之不易實行，與不能實行，瞭然如見。最近美國政府，雖已法定正貨準備，爲金三銀一之比，似爲行使複本位制之象徵，然此改革，不過行政方面之一種手段而已。既可滿

足白銀派之希望，又能爲膨脹通貨之準備。況其全國通貨，純屬紙幣，金銀貨幣，不能自由鑄造乎！總之國際間之利害關係，不能一致。金銀複本位制，勢難一律採用。則其結果，惟有行使單本位制，或紙本位制耳。

### 第三節 單本位制

採用單本位制之理由

單本位制(Mono-metallism)者，僅用一種金屬爲本位貨幣之制度也。例如吾國，以銀爲本位。法比等國，以金爲本位。採用單本位制之理由有二：

(一) 採用複本位制，政府除代鑄金銀貨幣外，又須時常規定二種本位貨幣之比價。但因市價之變化，此種規定，往往失其效力。而行單本位制，可免此種繁瑣之干涉。

(二) 單本位制之本位貨幣，僅有一種。故於延期支付，易於實行。信用制度，易於發達。不若複本位制之忽金忽銀，使貸方借方，莫知所從。且因本位確定，外國資金，易於吸收。

金單本位與銀單本位之比較

單本位制，可以大別爲二。(一) 以金爲本位貨幣者，謂之金單本位制(Gold mono-metallism) 簡稱之曰金本位制。(二) 以銀爲本位貨幣者，謂之銀單本位制(Silver mono-metallism) 簡稱之

曰銀本位制，二者之優劣，本無絕對標準。須視（一）是否與國際貿易往來較繁之國，所用之本位相一致。（二）貨幣之材料價值，是否有劇變之危險。（三）是否與經濟發展之趨勢相一致。

茲就第一點而論，世界各國，大概皆已採用金本位制。現雖停止兌現，禁金出口者甚多，但皆臨時應變之政策，非以紙本位為其永久之幣制也。且其貨幣之對外價值，仍多以金為標準。故如吾國單獨沿用銀本位制，則於對外貿易方面，常因金銀市價之變動，而帶投機性質，因此不易發展，此其一也。外國資金，因貨幣本位不同，而不易吸吮，此其二也。銀於國際間，不過商品之一種。銀價之漲跌，雖受供求律之支配，而以倫敦紐約二大銀市為標準。吾國對外匯兌，雖亦自有市價，但視倫敦銀價之漲跌而轉移。是以吾國匯市，常處被動地位。因此蒙受鉅大之損失，此其三也。銀價暴跌，金匯高漲，進口貨騰貴。則在生活必需品有一部分須賴外國供給之吾國，人民生活，必受重大壓迫。最近銀匯暴漲，金匯下落，進口貨低廉。人民之生活負擔，雖能減輕。吾國之農工等業，則將大受壓迫。此即銀價之暴漲暴跌，足以妨礙吾國經濟之健全發展。此其四也。有此四點，吾國應捨銀本位制，而行金本位制矣。

至於第二點，幣材價值之變化，須視幣材之供求以為斷。金之供給，漸感不足。銀之供給，則寬有餘。此乃世界各國採用金本位制之結果。以致金則求過於供，銀則供過於求，造成銀價下落之現象，非銀

本位制固有之缺陷也。然如單獨沿用銀本位制，而蒙銀價下落之損害，則成銀本位制之缺陷矣。

最後經濟發展之結果，交易量與支付額，皆見增加。以銀爲本位，已有量重值小，攜帶不便之感。似以採用金本位制爲宜。不過金本位制之中，種類殊多，究以何者爲宜，則有分別論述之必要。

#### 第四節 金幣本位制

金幣本位制之意義

金幣本位制 (Gold coin standard system) 即在歐戰以前，世界各國所行之金本位制。一般所謂金本位制，即指此金幣本位制。惟自一九二四年與二五年，德英等國，復行金本位後，金本位制之內容，已與戰前不同。戰後之金本位制，雖亦以一定量之純金，爲貨幣之單位，但不鑄造金幣，行用於市。而在戰前之金本位制，則皆鑄造金幣。金幣不特爲紙幣之正貨準備，且多行用於市。全國通貨，皆以金幣與兌現紙幣爲主。作者爲便於區別計，特將戰前英國式之金本位制，名之曰金幣本位制，以示與戰後各種金本位制有別。

英國之例

金幣本位制，起源於英。一八一六年五月，英國制定貨幣法規，實施金本位制。考其內容，約有左列數點：

(一) 金幣爲無限法貨，人民可以自由請求政府代鑄。即採自由鑄造制。但於請求代鑄之時，每次之生金，須在二萬磅以上。鑄造時間，爲十四日。成色十二分之十一之標準金一英兩，合金幣三鎊十七先令十便士半。但可扣除鑄造期間之利息一便士半，按照三鎊十七先令九便士之比，售與英格蘭銀行。

(二) 銀幣爲補助貨幣。其支付額，以四十先令爲限。故爲有限法貨。不得自由請求政府代鑄。即採限制鑄造制。

(三) 鑄造蘇佛令 (Sovereign) 金幣，每枚合二十先令，等於本位貨幣一鎊。一六六六年，所造之琪尼 (Guinea) 金幣，作二十一先令，照舊通用。

上述各點，爲一八一六年，英國金幣本位制之大要。故在金幣本位制之下，本位貨幣，必採自由鑄造制。且此本位貨幣之金幣，可以自由輸出，自由熔成生金，出售於市。因能自由鑄造，自由輸出，本位貨幣之價值，始與一定量之純金，保持等價關係。(徵收造幣費或徵收造幣期間之利息者，本位貨幣價值，較其法定純金量之價值稍高。其差額，即等於所徵之造幣費或利息。) 金幣本位制之自動的調節作用，始能充分發揮。茲將金幣本位制之自動的調節作用，與物價之漲跌關係，略述如左：

自動的調節作用



金幣本位制之下，通貨不足，貨幣之對內價值騰貴，一般物價，反比例而下落。生金亦為貨物之一種，若禁自由鑄造，生金價格，亦將隨一般物價之下落而下落。而在自由鑄造之條件之下，本國所產之生金，民間所藏之生金，以及外國輸入之生金，製成金器，以較低之價，求售於市，不若輸入造幣局，請求代鑄金幣為有利，於是金幣增加。以金幣與生金為正貨準備之紙幣發行額，隨之而膨脹。全國通貨，可無不足之患。反之，通貨膨脹，則其對內價值下落，一般物價，反比例而騰貴。金幣若禁自由輸出，自由熔售，生金價格，將隨一般物價之上騰而騰貴。而在自由輸出自由熔售之條件之下，金幣或被輸出，或被熔售。於是通貨收縮，物價下落矣。

對外貿易，亦因金幣之自由輸出，自由鑄造，而有自動的調節作用。蓋如物價高漲，在外國物價之上，則其進口貨增加，出口貨減少。對外貿易，輸入超過輸出，於是現金外流。流通之金幣，因被輸出而減少。紙幣之流通量，亦以正貨準備減少而收縮。結果，即成全國通貨量之收縮。通貨既減，則其對內價值漸貴。一般物價，因此而下落。物價既跌，輸入漸減，輸出漸增。物價若在外國之下，則可自入超轉成出超。於是現金內流。流入之現金，輸入造幣局，請求鑄造金幣。或為中央銀行所收買，列入正貨準備。結果，全國通貨量，又漸增加，物價亦可不再下落，而呈反騰之勢矣。

然在金幣本位制之下，通貨之伸縮，物價之漲跌，對外貿易之消長，皆能自動調節者，須有下列二條件，始能收效。

一、國際貿易，必須絕對平等自由。關稅雖難廢除，但其稅率，必須相對的平等。否則，通貨雖已膨脹，物價雖已騰貴，但因關稅壁壘高築，輸入貿易，仍難發展。反之，通貨雖已收縮，物價雖已低落，但因關稅稅率過低，無法防止外國廉價貨物之輸入。不特輸出貿易，不易發展。國內農工等業，亦多受其壓迫。國內現金，除吸收外資，以資抵補外，恐將繼續輸出。於是全國通貨，常在緊縮之中。全國產業，常呈不振之象矣。

二、經濟發展程度，必須相等。假如一為產業不振，經濟落後之國，通貨膨脹，物價騰貴。輸出貿易，固將因此而銳減。輸入貿易，勢必因此而劇增。貿易入超，引起現金之外流，通貨之收縮，物價之降低。物價若在其他國家之下，按之上述自動的調節作用，輸出貿易，理應發展，輸入貿易，理應減少。但按事實，則有不然。蓋在經濟落後之國，輸出貿易，大抵以原料為主。原料輸出之能否增加，須視先進各國之經濟狀態繁榮與否以為斷。故在經濟落後國家，物價雖低，通貨雖少，而其輸出貿易，未必發展。至其輸入貿易，則以進口之工業製品，非國內所能自造。故其輸入貿易，未必因通貨收縮，物價下落而減少。則在

經濟發展程度，不相等國之間，金幣本位制，對於通貨物價之自動的調節作用，即難充分發揮矣。

假如上述二大條件，既已完備。金幣本位制之自動的調節作用，當能自由發揮。不經人爲之干涉，而能調節通貨，調節物價，調節對外貿易。然此調節作用，於實際上，決不若理想之易，須經相當時期，始能實現。在此過渡期間，弊害叢生。謂之金幣本位制之缺點，亦無不可。茲再概別爲二，略述如左：

金幣本位制之缺點

一、自貿易入超，現金外流，以至貿易出超，現金內流，須有相當時間，始能實現。在此時期之內，現金外流，通貨漸減，信用收縮，物價漸跌。於是產業不振，失業漸增，工資漸低。生產指數，隨之而下落。物價既已極低，則於對外貿易方面，輸入漸減，輸出漸增。然自貿易入超，以至貿易出超，恐非數年之久，不易實現。在此經濟衰敗期內，全國工商業界，所受之痛苦，已非筆墨所能形容矣。

二、自貿易出超，現金內流，以至貿易入超，現金外流，亦須相當時間，始能實現。在此時期之內，現金內流，通貨膨脹，信用擴大，物價騰貴。於是產業繁榮，失業減少，工資漸高。生產指數，隨之而上升。物價既已極高，則於對外貿易方面，輸出漸減，輸入漸增。然自貿易出超，以至貿易入超，亦非數年之久，所能實現。在此時期之內，物價之騰貴較速，工資之上升較遲。勞動者之名義工資 (Nominal wages)，雖見增加，而其真正工資 (Real wages)，則反減少。故對勞動者階級，未必有利也。

英國所以  
行之較久

以上兩點，可以目爲金幣本位制下，自動的調節作用之缺陷，亦即金幣本位制之缺點也。此外，金幣本位制，因有自動的調節作用，常使各國物價，保持平衡。一國物價，發生波動，其他國家，皆受其累。且在物價較低之國，改行金幣本位制後，一般物價，往往追隨其他金幣本位國家而騰貴。影響所及，人民生活程度，爲之提高。此種現象，金幣本位國家所習見。目爲金幣本位制之缺點，亦無不可。惟自一八一六年英國施行金幣本位以來，百年之間，並無重大變革。而在大陸各國，變革繁多。是以英鎊之信用，在大陸各國之本位貨幣之上。此其一也。加以英屬南非，產金極豐，金之供給，不虞匱乏。金幣本位制之基礎，遂極鞏固。此其二也。英之國際收支，收入多於支出。金之供給，遂較別國爲多。此其三也。英國對於現金之輸出入，採取絕對自由放任政策。故能調節滙兌，安定物價。此其四也。有此四點，故在歐戰以前，倫敦一地，爲世界金融之中心。英之金幣本位制，亦爲世界各國改革幣制之標的焉。

## 第五節 金滙本位制

金滙本位  
制之大概  
及其採用  
之理由

一 金滙本位制(Gold exchange standard system)吾國往往名之曰虛金本位制。行此制者，以金爲本位貨幣價值之標準。而於國內，不鑄金幣。仍以銀幣爲無限法貨，具有強制流通能力，但不自由

鑄造。故此銀幣，供給有限。實價雖跌，而面值不跌。且其面值，以經濟關係最爲密切之國之金幣爲標準，保持一定比率關係。對外匯兌，悉照此比率行之。另於該國之金融中心，存儲生金金匯，以充決算一切對外收支之用。所儲之生金金匯，謂之滙兌基金。故行此制之國，對外用金，對內用銀。則於國際滙兌，可免銀價下落之損害，能收金本位制之利益。昔之銀本位國，如印度、菲律賓等，因銀價下落，對外滙兌，隨之而下落。若行金幣本位制，則因國內現金不多，不足以供鑄造金幣之用。熔舊銀幣，更足以釀成銀價之暴落，國庫蒙受鉅大之損失。乃禁銀本位幣之自由鑄造。並與外國金幣，定一比率，設置滙兌基金，以資維持。銀本位幣之供給，既被限制，則其實價，雖隨銀價之下落而下落。而其面值，可與外國金幣，保持一定比率關係。銀價雖跌，對外滙兌，因已用金計算，故可不受影響。國內銀幣，仍充無限法貨。所需現金，存儲足額。所存銀幣，處理將畢。然後開鑄金幣，流通於市。同時限制銀幣之通用額，定爲有限法貨，以充本位金幣之補助貨幣。若是，可免自銀本位制，直接改成金幣本位制之一切損失矣。

### 通貨之調節

金匯本位制之下，亦能調節全國通貨之供求，免除物價之劇變，惟須加以人爲的管理。例如通貨膨脹，物價騰貴，貿易入超，貿易外收入，不足以資抵補，而有輸現出口之必要時。銀幣實價，已在面值之下，故無直接輸出，以供決算之可能。但可將國內通行之銀幣或紙幣，按照一定比率，向政府或滙兌銀

行，購買輸往外國之金滙，而在存於外國之滙兌基金項下支付。於是國內通貨收縮，（在外滙兌基金減少）物價下落。物價既跌，若在外國物價之下，則其輸入減少，輸出增加。假如貿易出超，抵付貿易外支出後，尚有盈餘，而有輸現進口之必要時，則將外國通貨，向國外管理滙兌基金之銀行，按照一定比率，購買金滙本位國之滙票。持至本國，兌取銀幣或紙幣。於是國內通貨，又漸膨脹，（在國外滙兌基金增加）物價亦漸騰貴。此種循環作用，亦能調節通貨之供求，免除物價之劇變。然此於理論上言之，故甚易。而於實際上，經濟發展程度，須與外國相等，國際貿易，不受任何障礙之時，始能收效也。

#### 持比價之維

惟在金匯本位制之下，對外滙兌，雖不輸送現金，但為維持國內銀幣與外國金幣之一定比率起見，必須設定現金輸出入點。對外滙兌，降至現金輸出點，即應在本國，無限制出售輸往外國之滙票。對外滙兌，升至現金輸入點，亦應於外國，無限制出售輸入本國之滙票。若是，本國銀幣，始能與外國金幣，保持一定率比關係。例如一八九九年九月，印度施行金滙本位制時，法定一盧比銀幣，等於英幣一先令四便士。並定印度證券 (Indian council drafts) 之出售官價，為一先令四便士又八分之一。此即印度之現金輸入點。英國對印滙兌，漲至一先令四便士又八分之一，滙印幣一盧比時，倫敦之印度事務部，即照此價，無限制出售印度證券，以防印滙之續漲，而免印幣漲至法定比價之上。又定逆印度證

券 (Reserve council draft) 之出售官價。爲一先令三便士又三十二分之二十九。此即印度之現金輸出點。印度對英匯兌，跌至一盧比匯英幣一先令三便士又三十二分之二十九時，印度政府，即照此備，無限制出售逆印度證券，以防印匯之再跌，而免印幣降至法定比價之下。

## 利率

行使金匯本位制，不需鉅額資金，鑄造金幣。而其對外匯兌，則與金幣本位制相同。其利一也。國內大批銀幣，照舊行用，可以減輕國庫之負擔。此其二也。然其反面，則有二大缺陷在焉。一即本國銀幣與外國金幣之法定比價，不易得一適宜之標準，相差過鉅，則遇銀價再跌，銀幣之實價更低，足以誘致銀幣之偽造。相差不多，則遇銀價上漲，銀幣實價，易於超過法定比價。於是銀幣熔售輸出，而有通貨不足之虞。此種缺點，昔之金匯本位國家，屢見不鮮。一八九九年，印度之金匯本位制，法定盧比一枚，合英金一先令四便士。金銀法定比價，爲一對二十二。當時金銀市場比價，約在一對三十四，乃至一對三十九之間。是以盧比實價，遠在盧比面值之下。相差既鉅，偽造之盧比銀幣，遂時發見於市場。此即實價與面值，相差過鉅，易於誘致偽造之一例也。

一九〇三年，菲列濱行使金匯本位時，法定菲島銀幣伯索 (Piso) 一枚，等於美金五角。金銀法定比價，爲一對三十二。當時金銀市場比價，約在一對三十五左右。伯索之實價與面值，相差不鉅。故無

偽造發生。後以銀價上漲，一九〇六年，金銀市場比價，騰至一對三十六，伯索銀幣之實價，已至面值之上。輸出熔毀，接踵而起。菲島政府，一面禁止銀幣之輸出，一面減低銀幣之成色，以防銀幣之喪失。此即銀幣實價，與其面值，相差不鉅，銀價上漲，易於誘致輸出熔毀之一例也。

印度盧比，對於英幣之法定比價，雖與金銀市場比價，相差甚鉅。盧比實價，遠在面值之下。而在歐戰時期，銀價漸貴。倫敦銀價，若至四十三便士，盧比實價，恰與面值相等。而於一九一七年八月，倫敦銀價，漲至四十六便士。九月，高至五十五便士。盧比實價，已在面值之上。銀幣之輸出熔毀，已難避免。印度政府，若亦減低銀幣成色，則非旦夕所能完成，不能應付騰貴極速之銀價。乃行變更盧比與英幣之比價，即將印度證券之限價提高。後以銀價騰貴過速，印度事務部，停售印度證券。盧比與英幣之法定比價，不再維持，一任印度滙兌之自然變化，以防銀幣之喪失。故於此時，印度之金滙、本位制，已被停止。對內對外，皆與銀本位制無異矣。一九一九年五月，始再規定印度證券之銀價，為一先令六便士。十二月十二日，增至二先令四便士。考其原因，一方面固在英鎊滙價之下落，與印滙之求過於供。而於他方面，則在銀價之騰貴。此即銀價騰貴，銀幣實價，高至面值之上，不得不提高銀幣對於金幣之法定比價，以防銀幣輸出之一例也。



至其第二缺點，則爲滙兌基金之不易籌措，不易保持。行使金滙本位制者，大抵爲資金不足。經濟落後之國，則在行使之前，滙兌基金之籌措，已非易事。籌得以後，是否不致消失，須視國際收支之盈虧以爲斷。此在印度、菲律賓等國，因有母國之卵翼，故可不虞匱乏。且如印度爲貿易出超國家，國際收支收入多於支出。盧比滙價，常在法定比價之上。滙兌基金，不特不致匱乏，且因在英基金過多，而竟輸入現金，以供人民收藏者。但於歐戰發生之時，印度之輸出貿易，爲之銳減，國際收支，卽呈逆調。盧比滙價，因此而下落。印度政府，仍照法定限價，（一先令三便士又三十二分之二十九）無限制出售逆印度證券，以防印滙下落至現金輸出點之下。假如貿易繼續入超，逆印度證券，勢必繼續發售。印度政府售出之逆印度證券，須在英倫之滙兌基金項下支付。則其結果，滙兌基金，有減無增，最後必有枯竭之一日。滙兌基金，一旦枯竭，逆印度政券，無法出售。盧比滙價，勢必降至法定現金輸出點之下。本國銀幣與外國金幣之法定比率，卽難維持。金滙本位制，隨之而崩潰矣。是以金滙本位制，除貿易出超國家，或有母國卵翼之殖民地外，常因滙兌基金之不易保持，而難貿然採用也。

餘如獨立國家，若行金滙本位制，則對存放滙兌基金之國，易於發生密切關係。國際間之利害關係，亦有偏於一方之虞。此亦金滙本位制之缺點也。

## 第六節 跛行本位制

跛行本位  
制之概要

跛行本位制 (Limping standard system) 本為兩本位制之變態。即以金銀同時為本位貨幣，皆具無限法貨資格。金幣與銀幣之間，有一法定比率。銀幣不得自由鑄造。銀幣既不自由鑄造，則其供給有限，銀價下落，銀幣之實價雖跌，而其面值不跌。仍與金幣，按照法定比率，流通於市。是以銀幣之面值，在其實價之上。此與金銀複本位制，不同之點也。故其特點有二：一為金銀本位貨幣，皆具無限法貨資格。二即金本位幣，可以自由鑄造，銀本位幣，則禁自由鑄造。

跛行本位制之下，國內通貨，有金本位幣與銀本位幣。二者皆照法定比價，無限制流通於市。故就對內關係而論，與金銀兩本位制無異。不過銀幣價值，並不受銀幣之中所含銀量之束縛，而與一定量之純金，保持等價關係。故此銀本位幣，就其表面觀之，固為銀幣。按其實際作用，則與金本位幣類似。例如行使金塊本位制者，國內通貨，紙幣為主，但仍不得謂之紙本位制。蓋其紙幣，與一定量之純金，保持等價關係，即受一定量純金之束縛故也。

且按最近世界各國本位制度之變遷，漸自對內關係，注重於對外關係。昔之貨幣觀念，對於貨幣

列入金本  
位之理由

之材料價值，與其職能價值，往往不加區別。以爲貨幣之材料價值，即爲一國之貨幣價值。故欲安定貨幣價值，必須保持本位貨幣之實價，及其面值之等價關係。乃准本位貨幣之自由鑄造，以期貨幣價值，與幣材價值相等。而在今日則不然。吾人已知貨幣之職能價值，非即貨幣之材料價值。職能價值之大小，與全國貨幣之流通量有關。材料價值之大小，以所含金屬量之價值定之。而與一國物價，有密切關係者，爲貨幣之職能價值，非貨幣之材料價值。貨幣之材料價值雖跌，物價未必反比例而騰貴。貨幣之材料價值雖漲，物價未必反比例而下落。但如通貨膨脹，貨幣之職能價值下落，物價即可反比例而騰貴。通貨收縮，貨幣之職能價值上漲，物價即可反比例而下落。故就對內關係而論，所應注意者，爲貨幣之職能價值，而非貨幣之材料價值。本位貨幣之材料，爲金，爲銀，爲紙，皆無不可。對於一國之通貨，若能加以人爲的管理，調節其供求，即可安定貨幣之職能價值，防止物價之劇變。至於對外關係，則以世界各國，仍多沿用黃金，爲國際收支之決算手段。故爲安定滙兌計，當以用金爲宜。歐戰以後，世界各國貨幣本位之選擇，即呈此種趨勢。對外爲主，對內爲副。故於理論方面，亦應以此爲標準。一國本位貨幣，若與一定量之純金，保持等價關係，且可輸現出口，以謀滙兌之安全者，即應作金本位論。至其國內通貨，是否爲金爲銀爲紙，或竟三者全備，可置不論焉。

由是言之，跛行本位制，因有金銀二種本位貨幣，同時通行。各國經濟學者，遂皆目之爲兩本位制。（以前著者對於跛行本位制，亦作兩本位制論。可觀拙著「經濟學大綱」商務印書館出版。茲據上述二點，一卽本位貨幣之等價關係，爲一定量之純金。二卽本位制度之對外關係，以金爲限。而將跛行本位制，作金本位論。歐戰以前，法國雖行跛行本位制，而其對外方面之運用，則與金本位國，並無不同。昔之復本位國，例如拉丁同盟各國，莫不皆以銀價暴落，銀幣增加，金幣減少，不得不停止銀幣之自由鑄造，以防變成銀本位制。經此變革，銀幣之實價，卽隨銀價之下降，降至面值之下。國際收支之差額，遂難使用銀幣，而唯金幣是賴焉。

## 第七節 金塊本位制

金塊本位制之大要

金塊本位制 (Gold bullion standard system) 雖以黃金爲本位貨幣，但在國內，不鑄金幣。故於流通方面，除補助貨幣，仍有若干金屬鑄幣外，本位貨幣，則爲政府紙幣，或中央銀行紙幣。且此紙幣之兌現，以輸現出口者爲限。所兌者，亦非金幣，而爲金塊。輸入之現金，所產之現金，以及人民所藏之存金，則由政府或中央銀行，按照一定價格，無限制收買，以期現金之集中。一九二五年五月，英國之新

金本位法案，即其例也。茲錄其要點如左：

一、除英格蘭銀行外，無論何人，不得以生金請托造幣局，代鑄金幣。但可將生金，售與英格蘭銀行。英格蘭銀行，對於生金，按照標準金一英兩，合三鎊十七先令九便士之比，負無限制收買之義務。民所有之金幣生金，在一萬鎊以上時，英格蘭銀行，有強制收買之特權。

二、英格蘭銀行，對於所發紙幣，不再負擔兌換金幣之義務。故凡銀行紙幣，或通貨紙幣之持票人，已喪失其要求兌現之權。

三、上述紙幣之持票人，可向英格蘭銀行總行，在其營業時間之內，要求兌換生金。每次兌換金額，以純金四百英兩，為最低限度，以供輸現出口之用。兌現比率，為標準金一英兩，合三鎊十七先令十便士半。（按標準金之成色，為十二分之十一。標準金一英兩，合英幣三鎊十七先令十便士半。故純金一英兩，合四鎊四先令十一便士又四分之三。四百英兩之純金，應有一千六百九十九鎊十一先令八便士。）

四、至一九二五年十二月三十一日止，除特許者外，仍禁現金出口。故自新金本位制實施之日起，為局部的解禁。一九二六年起，始為全部的解禁。

金幣本位  
與金塊本  
位不同

今按前述之新金本位法案，一九二五年，英國所行之金塊本位制，較之戰前之金幣本位制，不同之點凡三：（一）在金幣本位制之下，人民可向政府請求代鑄金幣，故爲自由鑄造制。而在金塊本位制之下，則除英格蘭銀行外，人民無請求代鑄金幣之權。且於事實上，英格蘭銀行，亦無請求代鑄金幣之必要。故其結果，不特不准自由鑄造，且已不再鑄造金幣。（二）金幣本位制之下，有大批金幣，流通於市。一九一七年，據江立夫委員會（Curllife Committee）之估計，一九一四年六月中旬，全國現金，約有一億六千萬鎊。又據造幣局所發表之統計，當時英格蘭銀行與其他六十家銀行所有之現金，共計約有八千二百八十萬鎊。故在民間之現金，約有八千萬鎊。而在金塊本位制之下，國內不再使用金幣。全國通貨，以紙幣爲主。（三）金幣本位制之下，英格蘭銀行紙幣之持票人，可以隨時請求兌換金幣。而在金塊本位制之下，遇有輸現出口必要時，始得請求兌現。且其所兌者，爲生金，而非金幣。

以上所述三點，爲金塊本位制與金幣本位制相異之處。惟行金塊本位制後，全國通貨，已無金幣在內。勢必代之以紙幣，以補通貨之不足。且於當時，英國政府所發之不兌現紙幣，數額甚鉅，遠在銀行紙幣之上。銀行統制通貨之能力，遂難充分發揮，乃於一九二八年十一月，公布通貨與銀行紙幣條例（Currency and Bank Notes Act），將英格蘭銀行之保證準備紙幣發行額，自一千九百七十五萬

鎊，擴充至二億六千萬鎊。於是二億四千餘萬鎊之不兌現政府紙幣，可以併入銀行紙幣之內。經此改革後，英格蘭銀行紙幣之發行額，在二億六千萬鎊以內，不需現金。在此限度以上，需有十足之金準備。結果，國內雖無金幣流通，全國通貨，亦可不虞缺乏矣。

金塊本位  
制之運用

金塊本位制之內容，既與金幣本位制不同。則其運用與優劣，亦必互異。先就其運用言之。在金塊本位制之下，本位貨幣，須與一定量之純金，保持等價關係。保持之法，一方面，對於民間生金，中央銀行，有無限制收買之義務。他方面，遇有輸現出口，銀行紙幣之持票人，有向中央銀行，請求兌現之權利。有此二種規定，銀行紙幣，始得與一定量之純金，保持等價關係。蓋以本位貨幣之自由鑄造制度，既已取消。中央銀行，若無無限制收買生金之規定，本位貨幣之價值，恐將漲至法定純金量之價值以上。例如純金一英兩，等於英幣四鎊四先令十一便士又四分之三，為英國本位貨幣，對於純金之法定價格。英格蘭銀行，若不按照法定價格，無限制收買民間之生金，英幣價值，勢必騰貴。純金價格，勢必下落。所發紙幣，無兌換生金之規定，則其價值，必然降至法定價值以下。若禁輸現出口，英幣之對外實值，亦必下落。二者皆能打破英國本位貨幣與法定純金量之等價關係，而使英幣價值，降至法定純金量之價值以下。故行金塊本位制，一方面，必須規定中央銀行，負擔無限制收買生金之義務。他方面，又須規定遇

有驗現出口，可以兌換生金。若是，本位貨幣，始能與法定純金量，保持等價關係。金塊本位制，始能維持也。

優點

至其優點，則在節省現金之用途。蓋於國內，既無金幣之流通。全國現金，遂皆集中於中央銀行。中央銀行之金準備額，當較行使金幣本位制，更形充足。此點，於一九一八年八月，英國江立夫委員會之報告中，即已論述及之。嘗謂「金幣不特無流通之必要，且亦不希望有金幣之流通。蓋於國內，若用金幣，實為不必要之浪費。應將所有現金，集中於英格蘭銀行，充實通貨之基礎。」是以現金用途之節省，為金塊本位制優點之一。行使金幣本位制，大批金幣，流通於市，難免有毀損磨滅之虞。若行金塊本位制，全國現金，集中於中央銀行，即無此種額外之損失。則對於國家，對於全世界，皆可減少現金之消耗。此為金塊本位制之優點二。禁止本位貨幣之自由鑄造，可以限制通貨之膨脹。蓋在金幣本位制之下，准許人民請求代鑄金幣，則遇現金內流，全國通貨，即漸膨脹。此乃貨幣供求之自動的調節作用，不易避免者也。而行金塊本位制，輸入之現金，僅准售與英格蘭銀行。英格蘭銀行，遂得充分運用利率政策，調節貨幣之供求，全國通貨，未必因現金內流，而漸膨脹矣。此為金塊本位制之優點三。

缺點或條件

至其缺點，即在行使金塊本位制之條件，是否完備。具此條件，即無缺點，可供指摘。否則，金塊本位



制，不特不易實行，勉強行之，亦有崩潰之虞。至其條件：（一）須有勢力雄厚之中央銀行，可以統制全國之金融，調節貨幣之供求，應付國際匯兌之劇變。（二）中央銀行之金準備額，必須充足，現金之來源，亦須豐富。蓋在金塊本位制之下，全國金融，對外匯兌，以及本位制度之安全，莫不建築於金準備額之上。一旦資金外流，現金輸出，中央銀行之金準備額，勢必因此而減少。金準備額，既漸減少，更足刺激人心，促進資金之外流。現金之輸出，中央銀行之金準備額，若不充足，現金之來源，若不豐富，金塊本位制，即難維持。一九三一年英國金塊本位制之崩潰，即其例也。

## 第八節 新金匯本位制

新金匯本  
位制之大  
要

新金匯本位制 (New gold exchange standard system)，又可名之曰金匯準備制 (Gold exchange reserve system)。新金匯本位制，為金塊本位制與金匯本位制之混合品。本位貨幣，雖與法定純金量，保持等價關係。但禁金本位幣之自由鑄造，且無金幣流通於市。國內通貨，以中央銀行紙幣為主。紙幣之兌現準備之中，有一法定最低限度之正貨準備。在此正貨準備之中，有為存於國內外之生金與金幣，有為存於外國之外國通貨。此即在外金匯是也。人民輸現出口，以中央銀行紙幣，請

求兌現時，中央銀行得兌以生金金幣或金匯，一任銀行之自由，人民無選擇之權。中央銀行紙幣之正貨準備之中，有一部分，爲在外金匯，故可名之曰金匯準備制。但於在外匯兌基金之外，中央銀行又有生金金幣，專供輸現出口時，紙幣兌現之用。此與金匯本位制，僅有在外匯兌基金，國內並無生金金幣，以供兌現者不同。故多名之曰新金匯本位制。

新金匯本位制之基礎，建築在中央銀行紙幣之兌現準備制度之上。例如一九二四年，德國改組國家銀行，發行兌現紙幣，制定兌現準備制度，而成新金匯本位制，茲將一九二四年，德國國家銀行紙幣之兌現準備制度，略述於後，以見新金匯本位制之要點所在。

一、國家銀行，對於所發紙幣之流通額，至少須有百分之四十，以現金與外國票據，撥充兌現準備，謂之金準備。金準備之中，現金至少占四分之一。所謂現金，即指本行庫中所儲之金幣與生金，存於外國中央銀行隨時可以自由處分之金幣與生金。至其計算標準，則爲純金一磅，合德國貨幣單位國家馬克一千三百九十二枚。所謂外國票據，即指外國金融中心地之殷實銀行，用外國貨幣支付之金額，十日以內之期票，以及隨時可以收回之債權等。此種外國票據，皆照當時金價計算。

二、在上述四成金準備外，餘額即爲保證準備。保證準備，可用三個月以內，支付能力確實可靠

者之期票，以及公債、證券、優先股票、優先公司債券等充之。

三、德國國家銀行，有收買生金之義務。收買價格，純金一磅，合國家馬克一千三百九十二枚。國家馬克一千三百九十五枚，本合純金一磅。扣除造幣費三馬克後，故照一千三百九十二馬克購進。

四、若遇意外事變，經理事會之提議，評議會之決議，金準備率，可以減至百分之四十以下。金準備率，在百分之四十以下，所發之保證準備紙幣，須納發行稅。稅率隨發行額之增加而遞增。金準備率，降至百分之四十以下，國家銀行之貼現率，至少須提高至五厘。

五、凡以國家銀行紙幣，請求兌現時，國家銀行，不論總行分行，皆有兌現之義務。銀行得在下列三種方式之中，擇一兌現。（甲）兌以德國金幣，（乙）兌以一千馬克以上三萬五千馬克以下之生金，（丙）兌以在外金匯。此為銀行之自由，請求兌現者，無選擇之權。

上述各點，雖為德國銀行紙幣兌現準備制度之大要。而其新金匯本位制度，亦可藉此略見一斑。金準備之中，有一部分，為在外金匯，至多占金準備額之四分之一。紙幣之兌現，銀行得給以現金或金匯。金準備額中之現金得將一部分，存於外國中央銀行。此皆新金匯本位制之特點也。

新金匯本位制，既有以上數種特點。故其內容，不特與戰前之金幣本位制，截然不同，即與戰後之

金塊本位制，以及經濟後進國家之金匯本位制，亦不相同。茲特比較如左：

行使金塊本位制或新金匯本位制者，國內通貨，皆以中央銀行紙幣為主，金幣並不流通。凡以紙幣請求兌現時，銀行得兌以生金或金幣，請求兌現者，無選擇之權。此爲二者相似之點也。至於全國通貨之供求，皆由中央銀行，負調節之責。亦爲二者相同之處。惟在金塊本位制之下，正貨準備之中，僅有金幣與生金，且皆存於國內中央銀行。新金匯本位制之下，正貨準備，除金幣與生金外，又有外國金匯。人民請求兌現之時，銀行可兌以金匯。且其金幣生金，分存於本國中央銀行與外國中央銀行。此亦二者不同之點也。

新金匯本位制之下，有外國金匯，與在外現金。此點，似與金匯本位制類似。不過金匯本位制，僅有存於外國或其母國之匯兌基金。國內中央銀行，並無金幣生金，以供輸現出口時，紙幣兌現之用。且其國內通貨，以銀幣爲主。所發紙幣，雖不輸現出口，亦可請求兌現。所兌者，爲無限法貨之銀幣，而非金幣生金。且行金匯本位制者，本位貨幣，常與外國金幣，保持一定比率關係。故爲不獨立的。易受外國幣制變革之束縛。新金匯本位制則不然。本位貨幣之價值，僅與法定純金量，保持等價關係。故爲獨立的。不受任何外國幣制變革之束縛。在金匯本位制之下，對外匯兌漲跌較鉅之時，政府必須按照現金輸出

入點，無限制出售輸出入匯票，維持本位貨幣對於外國金幣之法定比價。而在新金匯本位制之下，則有現金之自由輸出，與中央銀行之無限制收買，維持本位貨幣對於法定純金量之等價關係。此亦二者不同之點也。

## 優點

新金匯本位制之採用，大抵源於現金之不足。歐戰以後，德國現金，外流者多。若行戰前之金幣本位制，決非德國財力所能實現。乃將在外所得之信用放款，以及國內少許現金，撥充正貨準備，發行紙幣。並定銀行紙幣之金準備額，須有發行額之四成。金幣生金，居其三。在外金匯，居其一。嚴格言之，除在外金匯外，金準備額，僅須發行額之三成。現金之使用，較之金塊本位制，尤為節省。其利一也。鑄造金幣，流通於市，不免有埋沒磨滅毀損之處。保存於中央銀行，可免此種損失。其利二也。金幣本位制，或金塊本位制之下，中央銀行之正貨準備，完全保存於國內。而在新金匯本位制之下，中央銀行之正貨準備，有一部分，為在外金匯，保存於外國金融中心地之各大銀行。現金之中，並有一部分，存於外國中央銀行。二者皆有相當利息可收，較之死藏於中央銀行之金庫中者，為有利。其利三也。更就國際關係言之。歐戰以後，各國為安定幣值計，惟有將本位制度，重行建築於黃金之上。則對黃金之需要，必然大增。黃金爭奪之戰鬥，必更劇烈。幸有新金匯本位制產生，得將在外金匯，列入正貨準備，鞏固發行紙幣之基

### 缺點

礎。對於黃金之需要，因此而減少。黃金爭奪之戰鬥，賴此以緩和。其利四也。國際之間，互有在外金匯，爲發行紙幣之正貨準備。則對國際收支差額，可以互相劃撥，而無輸送現金之煩。金價之時期性的漲跌，亦可因此而免除。其利五也。

新金匯本位制，雖有上述各種優點，但其弊害，亦其明顯。擇其重要者言之，約有下列數點：（一）新金匯本位制普及以來，國際間之短期資金，爲之劇增。歐戰以前，金匯本位國之在外匯兌基金，全世界共計，約在美金三億五千萬元左右。而於一九二九年，則竟增至二十億元。昔之匯兌基金，往往永久存於一定國家。例如印度之匯兌基金，存於英國。菲律賓、墨西哥之匯兌基金，存於美國。新金匯本位制之在外金匯則不然。常因外國利率之漲跌，政治經濟關係之變化，在國際之間，流動不息。大批資金之流動，鉅額現金，往往隨之而移轉。國際金融，因此而不安。其弊一也。在外金匯，列入正貨準備，爲發行紙幣之基礎。對於一國而論，足可補救現金之不足。若就全世界觀察，足令世界各國之通貨，較前膨脹。其弊二也。在外金匯，往往存於外國金融中心地之殷實銀行。國際風雲，一旦變色。則有大批金匯，存於外國者，即感不安。採用新金匯本位制者，爲未雨綢繆計，吸收現金，儲藏現金之觀念，遂較以前爲濃厚。現金在國際間之移轉，反不若昔日之自由。黃金爭奪戰，又隨新金匯本位制之普及而發生。新金匯本位制

之設計目的，本在節省金之用途。而於普及之後，世界現金，反因儲藏而感不足。則其實行之結果，與設計之目的，背道而馳矣。其弊三也。

結論

惟就大體而論，一九二四年以來，世界各國，次第復行金本位制。內中採用新金匯本位制者，居其大半。究其原因，一爲歐戰以後，世界現金，流入美國與中立國家。歐洲參戰各國，不特資金不足，現金亦大感缺乏。不得不將得自外國之信用放款，列入正貨準備，充實銀行紙幣之基礎，而成新金匯本位制。二即將來世界現金之供給，據專門學者之估計，恐有減少之傾向。故爲未雨綢繆計，而有節省貨幣用金之企圖。是以新金匯本位制之所以風行一時，對內對外，莫不源於現金之不足，及其用途之節省。而在邇及以後，反以各國在外短期資金（各國在外金匯，居其大部分）劇增，引起國際金融之不安。是以新金匯本位制之優劣，未可一概論斷也。

## 第九節 銀本位制

銀單本位制（Silver monometallism）或銀本位制者，即以銀爲本位貨幣之制度也。詳言之，即其本位貨幣，對於法定純銀量，保持等價關係之貨幣制度是也。一八七〇年代，銀價開始下落以

來，複本位國，或行金幣本位制，或改跛行本位制。銀本位國，或行金幣本位制，或改金匯本位制。時至今日，依然沿用銀本位制者，惟有吾國而已。是以銀本位制之研究對象，當以吾國之銀本位制爲最宜。

吾國之銀本位制，在民國二十二年春季以前，爲銀幣與生銀之並行本位制。民國初年，北平政府嘗頒國幣條例，以銀元爲本位貨幣，採取自由鑄造制。故就法律論，吾國爲銀幣本位制（Silver coin standard system）。但於事實上，零售交易，雖已採用銀幣，而遇批發交易，則仍沿用各地銀兩，爲計算之單位。此其一也。況自頒布國幣條例以來，銀本位幣，雖有自由鑄造之規定，而無自由鑄造之事實。此其二也。且按世界各國，對於金屬本位貨幣，雖無明文規定，可以自由熔鑄出售。而其熔鑄出售，則爲各國政府所默認。蓋非此不足以保持本位貨幣，對於一定金屬量之等價關係。而在吾國，銀本位幣之熔鑄，懸爲例禁。此其三也。觀此數點，可知民國二十二年以前，吾國幣制，實非銀幣本位制，而可名之曰銀塊本位制（Silver bullion standard system），但又不能目爲秤量銀本位制（Silver standard by weight）。蓋在秤量銀本位制之下，每遇交易，必須鑑定銀之成色，權其重量，而在吾國，各地沿用之銀兩，名稱雖極繁多，但皆爲貨幣單位之虛數。具體言之，即爲各地沿用之本位貨幣之一種名稱而已。如遇批發交易，即作計算之單位。每一單位，對於一定量之純銀，保持等價關係。二地交易



之差額，至一定時期，始用現銀決算。故與實際用銀，隨時權其重量，鑑定成色者，不可同日而語也。民國二十二年春，國民政府，實行廢兩改元。各地計算單位之銀兩名稱，漸被廢止。銀元遂為吾國貨幣之本位，一切交易之標準。銀幣本位制度，始告完成。吾國幣制，始得謂之銀幣本位制焉。

銀本位之  
利弊在對  
外關係

銀本位制之利弊，不在對內，而在對外。蓋於國內通貨，若能調節得宜，供求一致，貨幣之對內價值，不起劇烈之變動。一般物價，即無暴漲暴跌之虞。而於對外關係則不然。銀在吾國，固為本位貨幣之材料，且與銀本位幣，保持等價關係。而在世界各國，不過一種貨物而已。且其價格之漲騰，較之一般貨物，尤為敏捷而迅速。銀價騰貴，吾國對外匯兌，隨之而上漲，外國對華匯兌，反比例而下落。銀價下落，吾國對外匯兌，隨之而降，外國對華匯兌，反比例而騰貴。此種對外關係之變化，直接足以左右吾國對外貿易之消長，間接足以影響一國產業之盛衰，與一般物價之漲跌。故論銀本位之利弊，對外關係，較之對內關係，尤為重要也。

歐戰時期，美日印度等國，輸出貿易大盛。例如日本對外貿易，本為入超國家。但自一九一五年至一九一八年，四年之間，貿易出超，共有十五億圓之鉅。而在吾國，僅能減少對外貿易之入超額，未能自入超轉成出超也。考其原因，固與產業落後，有密切關係。但吾國銀本位制，亦為重要原因之一。蓋自歐

戰發生以來，世界銀價漸貴。吾國對外匯兌，隨之而上漲。各國對華匯兌，反比例而下落。吾國出口貨物，在外國市場，必須高價出售，始能償其所值。售價之騰貴，恰與銀價之騰貴，成一正比例。是以銀價愈高，吾國出口貨物，在外國市場之售價亦愈貴。進口貨物，適得其反。輸出貿易，受此打擊，其難發展，不言可喻。故在歐戰時期，交戰各國之物資，大感缺乏，不得不仰賴美國與遠東各國之供給。在此特殊情形之下，印度輸入英法等國之物資，在二億金鎊以上。日本之貿易出超，達日金十五億圓有餘。吾國則因銀價騰貴，銀匯過高，輸出貿易，未能如印度日本之發展。由是觀之，可知行使銀本位制，若遇銀價騰貴，足以妨礙輸出貿易，促進輸入貿易。雖遇歐洲大戰，千載一時之良機，吾國之輸出貿易，並未因此而劇增也。

然則銀價下落，銀匯隨之而降低，金匯反比例而騰貴。出口貨物，售價降低。進口貨物，售價騰貴。則於理論上，可以促進輸出貿易，抑制輸入貿易。雖難自入超轉成出超，入超金額，至少可較以前為少。按之事實，亦不盡然。蓋自一九二九年，世界經濟恐慌以來，銀價亦隨一般物價下落而暴跌。二三年間，世界銀價，約跌百分之六十。吾國對外匯兌，同一比例而下落。國內物價，輸入品，固因金匯高漲而騰貴。本國生產品，則皆貴騰極微。故就一般而論，國內物價，並未大漲。對外匯兌，跌落百分之六十。則在對外貿

易方面，立於極端有利地位。輸入應漸減少，輸出當漸增加。貿易入超，理應減少。但按一九二九年以來，四年之間，所經過之事實，適得其反。貿易入超，不特未見減少，且反較前增加。一九二九年，吾國貿易入超額，爲美金一億六千一百萬元。（舊平價之美金，純金一盎司，等於二十元另六角七分。）一九三二年入超額，爲美金一億八千四百萬元。一九二九年，銀價尙高。一九三二年，銀價已跌。故如以銀計算，一九三二年之入超額，遠在一九二九年之上。

貿易入超額之所以反見增加者，一在輸出貿易之絕對的減退，二在輸入貿易之相對的增加。先就前者言之。銀匯下落以後，吾國輸出貿易，立於有利地位。輸出總額，雖因世界經濟恐慌而減少，但其減少程度，當較各國爲低。按之事實，則又不然。四年以來（一九二九年至一九三二年），世界各國之輸出貿易，平均約減三分之二。而在吾國，竟減四分之三。一九二九年，輸出總值，爲美金六億五千萬元。一九三三年，減至美金一億六千一百萬元。後者僅有前者之百分之二十五。更就後者言之。在銀價下落，金匯高漲時期，吾國輸入貿易，理應銳減。而於事實上，亦得其反。一九二九年，輸入總額，共值美金八億一千萬元。一九三二年，減至三億四千五百萬元。四年以來，約減百分之五十七。在此四年之間，世界各國之輸入貿易，平均約減三分之二。吾國僅減二分之一有零。故就一般減少程度而論，因爲吾國輸

入貿易之增加，亦無不可。

此種變態之反應，須從一般經濟方面解釋。例如銀價下落以後，吾國輸出貿易，不特不能發展，反較世界各國，尤為減少。則因吾國出口貨物，原料為主。而在世界經濟恐慌時期，各國物價，皆已下落。生產指數，亦已降低。所需原料，不特於價格方面，較前銳減。即於數量方面，亦已較前為少。在此情況之下，輸出貿易，當然較前銳減矣。至於輸入貿易，則因輸入品中，工業製造品居多。且有一部分，已成吾國人民日常必需之物。故雖金匯高漲，售價奇昂，仍非忍痛購買不可。此為吾國輸入貿易，未能銳減之一因。稅捐繁重，交通不便。內地農產物，不能暢流無阻。通商大埠之食糧，遂漸仰賴外國之供給。此亦當時輸入貿易，相對的增加之一因也。

### 結論

故就銀本位國之對外關係而論，銀價下落，有利於銀本位國之時，而於事關上，未必享受。銀價上漲，有害於銀本位國之時，則其弊害，即甚顯着。且遇銀價下落，金匯高漲，國內之輕工業，固能賴以發展。一旦銀價上漲，金匯下落，新興之輕工業，即受輸入品之壓迫，而有崩潰之虞。是以沿用銀本位制，不特於對外貿易方面，富於投機性質。國內農工等業，亦因匯兌變化過鉅，而難健全發展。然此匯兌之變化，即為銀本位制之對外關係。故謂銀本位制之弊害，當從對外關係觀察也。

## 第十節 紙本位制

紙本位制  
之大要

紙本位制 (Paper standard system) 又名自由本位制 (Free standard system) 即以紙幣爲本位貨幣。本位貨幣並不與一定量之金屬保持等價關係。亦即本位貨幣之價值不受一定量金屬之束縛，而有充分自由伸縮之意。然行紙本位制者，全國本位貨幣必須保持相等之價值。本位貨幣與各種補助貨幣之間，亦須保持法定比率關係。且在一定目的之下，調節貨幣之供求。具此數種條件，始得謂之紙本位制。是以行使不免現紙幣，非即紙本位制之意。須有一定之制度，一定之系統，而後可。吾國內地省分，亦有發行地方性之不免現紙幣，與兌現紙幣，銀本位幣，並行於市者。此非紙本位制，而爲紙幣發行，尙未集中，偶然發生之一種變態而已。

二種紙本  
位制

竊以爲紙本位制，可以概別爲二：(甲)有正貨準備之紙本位制。(乙)無正貨準備之紙本位制。前者之中，又可細別爲二：

有正貨準備  
之紙本  
位制

一、本位貨幣，於事實上，雖已脫離一定量金屬之束縛。而於法律上，則仍保持等價關係。歐戰以來，至一九二五年復行金本位止，英國之紙本位制，即其例也。在此時期之內，英國政府紙幣，與英格蘭

銀行紙幣，並未明令停止兌現。且有若干正貨準備，以供兌現之用。本位貨幣之紙幣價值，亦於法律上，對於法定純金量，保持等價關係。而於事實上，政府紙幣與銀行紙幣，皆未兌現。本位貨幣之價值，亦在金平價之下，且常自由變動者也。再加一九一七年九月十二日，日本禁金出口，至一九三〇年二月十一日，解除金禁止，在此時期之內，日本所行者，亦為紙本位制。本銀行紙幣，雖未完全停止兌現。但其兌現金額，每人僅准一百圓，且以離開日本國境者為限。故於法律上，日圓價值，仍為純金二分。即與法定純金量，保持等價關係。而於事實上，日圓價值，已離法定純金量之束縛，而呈不規則之變化。一九一八年冬，嘗至金平價之上，後又降至金平價之下。上述二例，即其本位貨幣，於事實上，雖已脫離一定量金屬之束縛，而於法律上，則仍保持等價關係之紙本位制是也。

二、本位貨幣，於法律上，事實上，皆已脫離一定量金屬之束縛。價值之大小，不受任何限制，而有充分自由伸縮之紙本位制。例如一九三一年九月二十一日，英國停止金本位後，英鎊價值，在法律上，事實上，皆已不再保持標準金一英兩，等於三鎊十七先令十便士半之比。英格蘭銀行之收買價格，亦以生金市價為標準，不再依照三鎊十七先令九便士之法定價格。日本亦自一九三三年起，不再按照日金一圓，等於純金二分之比，強制收買國內所產之生金。而以較高之價，收買生金。故其本位貨幣之

價值，於事實上，法律上，皆已脫離純金三分之二之束縛，而成絕對自由之紙本位制焉。

前述二種紙本位制，有爲本位貨幣之價值，在事實上，雖已脫離一定金屬量之束縛，而於法律上，仍與一定金屬量，保持等價關係者。有爲本位貨幣之價值，在事實上，法律上，皆已脫離一定金屬量之束縛，不受任何限制者。二者雖有不同，但其發行準備，則皆遵照發行條例之規定。在法定保證準備額外，皆有正貨準備，爲發行紙幣之基礎。非如一般人所想像之紙本位制，可以隨時濫發者，所可比擬也。例如一九三三年七月，英格蘭銀行紙幣之發行額，共有三億七千八百萬鎊。內除法定保證準備發行額，二億六千萬鎊外，正貨準備發行額，爲一億一千八百萬鎊。當時英格蘭銀行之正貨準備額，則有一億八千九百萬鎊。故雖增發七千一百萬鎊之紙幣，於法律上，亦無增加正貨準備之必要。再如一九三四年五月底，日本銀行紙幣之發行額，共有十二億二千一百萬圓。內除法定保證準備發行額十億圓外，正貨準備發行額，爲二億二千一百萬圓。同時日本銀行之正貨準備額，則有四億五千三百萬元。故其紙幣發行額，尙有增加二億三千二百萬之可能。日本銀行之紙幣發行總額，雖至十四億五千三百萬元，亦無納付發行稅之必要。（保證準備發行額，若至十億元以上，須得財政部長之許可，並須繳納發行稅。）此種紙本位制，本位貨幣，雖已脫離一定金屬量之束縛，全國通貨之銀行紙幣，仍照發行條

例之規定，具備正貨準備，與保證準備者也。

無正貨準備之紙本位制

無正貨準備之紙本位制。即對所發紙幣，並無須有若干正貨準備之規定。或有規定，而於事實上，則以存金缺乏，正貨準備，遠在法定比率之下，或竟並無正貨準備。歐戰以後，至一九二四年止，德國之紙本位制，即屬此類。今後德之幣制，恐將復入此途。若行此種紙本位制，對於國際收支，必須力求平衡。管理匯兌，統制貿易，皆為不可或缺之方法。然如國際收支，支出多於收入，則其匯兌，必然下落。國內若能防止通貨之膨脹，抑制物價之騰貴。則於輸出貿易方面，亦能獲得匯兌傾銷之效果。國際收支，亦可漸趨平衡也。

結論

總之，紙本位制，與增發紙幣，膨脹通貨無關。增發紙幣，須有增發之原因，始有增發之事實。膨脹通貨，須有膨脹之條件，始有膨脹之可能。歐戰時期，參戰各國之紙幣大增，通貨膨脹，此乃源於戰時財政之不足。若在平日，不特無增發之必要，且無膨脹之可能。至於美國南北戰爭時之綠背紙幣，法國大革命時之不兌現紙幣，考其發行原因，亦皆出於一時軍費政費之不敷。且有金屬貨幣，並行於市。遂因發行過鉅，價值下落。此乃貨幣制度，尚未完備時之變態，不得目為紙本位制也。故就一般而論，若能調節通貨之供求，不受財政上之影響，國際收支，若能平衡，則雖絕無正貨準備之紙本位制，亦可通行無阻。



惟其對外匯兌，難免時有漲落。若在紙本位制之下，再有相當正貨準備，為匯兌平衡基金之基礎。則其對外匯兌，即可少受變動矣。

## 第三章 貨幣價值論

### 第一節 貨幣價值之意義

十六七世紀時，歐洲各國，財政匱乏。乃多改鑄貨幣，減少貨幣成色重量，以補收支之不足。新鑄之貨幣，仍與舊幣同價流通。遂使葛來與氏（Thomas Gresham）發見劣幣驅逐良幣之原理。惟於當時，舊幣之成色重量，既被減低。所減部分，即成國家之盈餘，以補充財政之不敷。鑄成貨幣，撥充財政支出。各國通貨數量，因此而膨脹。一般物價，因此而騰貴。貨幣問題，遂成當時經濟思想之中心。貨幣貶損（Debasement of money）問題，亦為重商主義派與準重商主義派論爭之對象焉。

當時經濟思想家，對於貨幣問題，辯論之焦點，集中於貨幣價值之決定。陸克氏（John Locke 1632—1704）主張貨幣材料價值說，以為貨幣價值之大小，由貨幣材料價值定之。柏奔氏（Nicholas

陸克與柏奔二人之貨幣價值說

las Barbon 1640—1638) 則持貨幣價值國定說，以爲貨幣價值爲國家所付與。貨幣價值之大小，爲國家法律所規定，與貨幣材料之價值，並無關係。二人對於貨幣價值之辯難，雖在今日，亦尙重要。故特略述其大要如左：

柏奔氏嘗於所著「鑄幣改輕論」一書中 (A Discourse Concerning Coining the New Money Lighter, in Answer to Mr. Locke's Considerations about raising the Value of Money 1696) 列舉本人與陸克對於貨幣價值論爭之焦點，以示其個人之主張。柏奔以爲貨幣價值，爲一國法律所付與。價值之差別，即視每枚貨幣之大小，以及國家印鑿之不同而定。至其材料，爲銅爲錫，或爲其他任何金屬，皆所不計。若其用途相同，即有同等之價值。陸克以爲白銀之中，本有內在價值 (Intrinsic value)，故能爲一切商品價值之標準，測量一切商品價值之大小。是以白銀之價值，非法律所付與，而爲白銀所固有。又以爲銀幣與生銀，有同等之價值，故可相提並論。茲將二人主張不同之點，概別如左：

陸克以爲白銀本身，固有內在價值，故爲一切交易之工具與尺度。柏奔則謂「白銀之中，並無內在價值。亦無任何固定之價值，固定之標準，而爲公衆所付與者。白銀不過商品之一種，故其價值，亦有

漲跌，與一般商品價值之有漲跌者同。」

陸克以爲白銀之內在價值，爲一切交易之尺度。所以能爲一切交易之尺度者，則因公共承認故也。柏奔則謂「貨幣爲一切交易之工具與尺度，而非白銀。」

陸克以爲白銀數量之多寡，表示交易之大小。吾人所授受者，爲白銀之數量。白銀之數量，測定一切商品價值之大小。一切商品之交換，皆由白銀之授受行之，柏奔以爲不然。「貨幣爲政府所鑄造。貨幣之所以能爲一切交易之工具者，出自政府之權力。故視每枚貨幣之大小，及其印鑑之不同，始知貨幣價值之不同。」

陸克以爲每枚貨幣之中，所含白銀之數量，雖由貨幣之印鑑定之。但此印鑑，不過顯示所含白銀之數量及其成色，以便一般認識而已。此卽白銀與銀幣，唯一不同之點也。柏奔以爲「政府權力，規定每枚貨幣，有一定之價值。政府所付與之貨幣價值，常在每枚貨幣所含之白銀價值之上。此爲貨幣與白銀不同之點。又以爲一切交易之中，吾人所授受者，爲貨幣而非白銀，測定一切商品價值者，亦爲貨幣。吾人於交易之時，對於貨幣之印鑑，較之每枚貨幣所含之純銀量，尤爲注意也。」

對於二人  
之批評

上述各點，雖在表示二人不同之主張。但至今日，則開二派貨幣學說之導源。陸克之主張，爲貨幣

商品說或貨幣材料價值說之前驅，屬於金屬主義派。柏奔之主張，則為貨幣國定說之暗示，屬於名稱主義派。若就十七世紀之貨幣狀態而論，柏奔為貨幣貶損政策之支持者，陸克則為貨幣貶損政策之反對者。當時各國通貨，皆以金屬貨幣為主。貶損方法，即鑄成色重量較低之新金屬貨幣，而與成色重量較高之舊金屬貨幣，同價流通。結果，一方面促進良幣之輸出與退藏，他方面釀成通貨之膨脹，物價之騰貴。在此狀態之下，陸克之主張，較為合理。蓋能糾正貨幣貶損政策之缺點，說明銀幣中之純銀減少，貨幣價值隨之而降低，物價即將反比例而騰貴。柏奔之主張，雖較新穎。但與當時歐洲各國之貨幣狀態，不甚適宜，足以助長貨幣貶損政策之推行。而於今日，世界各國之通貨，已自金屬貨幣時代，進入紙幣時代。陸克之貨幣商品說，已感落伍。柏奔之貨幣價值國定說，雖亦不能完全說明今之貨幣狀態，但已獲得一部分之根據。此非學說本身之優劣，而為時代進展之結果也。

現在應持  
之態度

故於現在，若仍堅持貨幣材料價值，決定貨幣價值之主張，決難明瞭貨幣價值之大小，以及一般物價之漲落。竊以為在幣材價值之外，又須明瞭貨幣之職能價值。二者必須明加區別。貨幣之材料價值，有時雖與一國貨幣之對外價值，保持等價關係，而對國內一般物價，並無直接影響。貨幣之職能價值，則與一國物價，保持密切關係。吾儕對於貨幣價值，所以特加注意者，以其與一般物價之變化，有連

帶關係故也。故論貨幣價值，當捨材料價值，而論職能價值。但自重商主義派發生以來，中經古典學派，以至現在，一般貨幣學中，貨幣材料價值說之勢力，仍極雄厚。此種誤謬之主張，若不加以駁斥，不足以明最近貨幣價值之變化，一般物價之漲落。然欲明瞭貨幣價值之真義，及其變化之原因，應作分析之研究。即將一般所謂貨幣價值，詳加區別，以期明瞭貨幣價值之真相焉。

貨幣之個人價值

竊以爲貨幣價值，應先概別爲三：一爲貨幣之個人價值 (Individual value of money) 此即個人對於所有貨幣量之主觀的評價，亦即個人對於所有貨幣量之主觀價值。其大小，則由個人所有貨幣量之多寡，及其貨幣慾之強弱定之。貨幣之個人價值，僅能表示個人之購買能力，不足以語一般。例如某甲之貨幣慾不變，所有貨幣量增加，則對貨幣之主觀價值降低，對於一切貨物之購買能力，反比例而增加。所有貨幣量減少，則對貨幣之主觀價值上昇，對於一切貨物之購買能力，反比例而下降。故此問題，屬於分配方面，爲貨幣經濟時代，決定個人物質幸福之要件，非貨幣學中所應討論者也。

二、貨幣之材料價值 (Material value of money) 此爲貨幣價值學說之一。即謂貨幣價值之大小，決於幣材之價值。幣材價值之漲跌，即成貨幣價值之漲跌。此說沿用至今，已有二百年之久。故特另立一節，以明其非。

貨幣之材料價值

貨幣之一般價值

三、貨幣之一般價值 (General value of money)。貨幣之一般價值，又可概別爲二：一爲貨幣之對內價值，二爲貨幣之對外價值。前者，即本書中之所謂貨幣價值，爲一國貨幣，在國內之一般的購買能力。亦即對於國內一般商品之綜合的購買能力。此爲貨幣之職能價值 (Function value of money)，或即來自貨幣職能之貨幣價值 (Value of money coming from its functions)。又可名之曰貨幣之使用價值 (Use value of Money)。蓋按貨幣，本爲一般交易之媒介，獲得財貨之證書。故於交易之時，一方面爲一切商品與勞務，他方面則爲貨幣。二者立於對峙地位。二者相易，貨幣之職能，始能發揮。在此相易之時，貨幣價值，始得表現。故其大小，常與一般物價，立於相反地位。一般物價較低，則以一定數量之貨幣，可以購得較多之貨物。此即貨幣價值騰貴之意。反之，一般物價較高，則以同等數量之貨幣，僅能購得少許之貨物。此即貨幣價值下落之意。故就一般而論，貨幣價值，爲相對的。須視一般物價之漲跌，始能知其高低。是以一般物價之漲跌，即示貨幣價值之變化。貨幣價值之變化，即爲一般物價漲跌之反應也。

貨幣之對外價值

至於貨幣之對外價值，即爲本國貨幣，在國外市場之一般購買能力。亦即用外國貨幣，表示本國貨幣之價值。例如國幣一元之對外價值，即此一元，可易若干外國貨幣之能力是也。此在一般經濟書

籍之中，謂之匯兌。普通貨幣學中，往往不予詳細研究，或竟擯斥不論。但自最近世界幣制變革以來，貨幣對外價值之漲跌，對於本位制度之變遷，一般物價之漲跌，通貨數量之增減，對外貿易之盛衰，皆有深刻之影響。故特另立一章，以供研究焉。

## 第二節 幣材價值說

貨幣商品

主張貨幣商品說 (Commodity theory of money) 者，以為貨幣本身，必為有價值之物，因有價值，始能為價值之標準 (Standard of value) 價值之尺度 (Measurement of value)。例如尺有長短，始能為長短之標準。商品亦然。商品本身，必有價值，始能與其他有價值之商品，互相交換。貨幣既能與一切有價值商品交換，則此貨幣本身，必有價值。貨幣價值，雖有面值 (Nominal value) 與實價 (Real value) 之別，但此二者，必然相等。易言之，即作貨幣時之價值，與熔解後所得貴金屬之價值，必然相等。貨幣熔解後所得之貴金屬，亦為商品之一種。則其價值之決定，與其他一切商品價值之決定原則相同。貨幣價值，既與所含金屬量之價值相等。則其大小之決定，亦與一般商品價值之決定原則相同。此即貨幣價值，由所含貴金屬之價值定之。貴金屬之價值，則由一般商品價值之

決定原則定之。故此貨幣價值，亦由一般商品價值之決定原則定之。此即貨幣商品說之大要也。

### 貨幣價值

貨幣商品說，專從貨幣材料價值之決定而論，亦得謂之貨幣材料價值說（Material theory of value of money）。蓋從貨幣商品說，貨幣價值之大小，即由貨幣所含貴金屬之價值定之。而此貴金屬，即為貨幣之材料。是以貨幣價值，全由造成此貨幣之材料價值定之。如用銀本位制，銀價下落，銀本位幣之價值，隨之而下落。銀價上漲，銀本位幣之價值，隨之而上漲。採用金本位制，貨幣價值，亦隨金價之漲落而漲落。此即幣材價值，決定貨幣價值。亦即貨幣價值，源於幣材之貴金屬之價值。故其大小，即隨材料價值之變化而變化焉。

### 金屬主義

幣材價值論，往往謂之金屬主義（Metalism），又可名之曰金屬主義之貨幣價值論。何則。貨幣價值，等於貨幣所含貴金屬之價值。所含貴金屬之價值，決定貨幣之價值。一定量之貴金屬，可以隨時鑄成貨幣。貨幣亦可隨時熔成一定量之貴金屬。在此鑄造熔燬之間，貨幣與幣材，依然保持等價關係。故謂貨幣即貴金屬，貴金屬即貨幣。且按一國貨幣，須用貴金屬鑄造，始有自動調節之機能。故主貨幣之本質，即為貴金屬。此即採用金屬主義者之見解也。

### 三者之關係

故持金屬主義論者，必作幣材價值說。而採幣材價值說者，即屬金屬主義派。主張貨幣商品說者，



必採幣材價值論。而作幣材價值論者，必持貨幣商品說。此乃一定之理也。自有貨幣學說以來，凡作幣材價值論者，必以貨幣商品說為基礎，而入金屬主義派。但按一般通俗之貨幣學書籍，經濟學書籍，對於貨幣價值之決定，往往徬徨於幣材價值說與貨幣數量說之間。或竟兼收並蓄，不求甚解。結果，不特讀者不易得一明確之概念，一國之貨幣政策，亦常因此而入歧途焉。考其所以犯此誤謬者，約有二種原因。一在忽視貨幣發展之時代性。二即僅以金屬本位貨幣為對象，不作全國通貨之總觀察。以上二點，亦為主張金屬主義，採用幣材價值論之原因。下節之中，當再論及，茲不贅述。在此二種原因之外，人云亦云，實為犯此誤謬之一大原因。蓋自古典學派以來，一般通俗之經濟學書籍之中，往往於一方面從貨幣材料價值之變化，說明貨幣價值之漲跌。而於他方面，又從貨幣數量之多寡，說明貨幣價值之變化。前者，僅以金屬貨幣為對象，作個別之觀察。後者，則以全國通貨為對象，作一般之觀察。此種理論上之矛盾，後世一部分稱濟學者，往往不加思索，照舊繼承。遂之一貫之主張，不能說明今之貨幣現象焉。

李嘉圖之  
幣材價值說

例如昔之陸克氏，固為幣材價值論者之前驅，而又為貨幣數量說者之先導。古典學派之李嘉圖氏（D. Ricardo），亦於貨幣數量決定貨幣價值之理論外，又作幣材價值說。嘗於所著「經濟學原

理」等二十七章中，有云「國家鑄造貨幣，不收造幣費時，貨幣價值，即與成色重量相等之同金屬片之價值相等。若收造幣費，則此貨幣價值，即較未鑄貨幣之金屬片爲大。其差額，即爲造幣費。」且其所謂貨幣，即指金銀。所謂金銀，即指貨幣。二者於文字上，並不嚴加區別。金屬概念，與貨幣概念，往往合而爲一。穆勒氏亦於所著「經濟學原理」(G. S. Mill: Principles of Political Economy 1849) 第三篇第七章至第九章中，論述貨幣之性質，及其價值之決定。對於貨幣之性質，初作貨幣票券說。嘗云「貨幣爲票券或定貨單之一種。所有者，可以隨意支付貨價，獲得一定價值之任何貨物。」後又作貨幣商品說。嘗云「貨幣爲一種商品。貨幣價值之決定，與其他商品價值之決定，同一原理。貨幣之供求，暫時決定幣值之漲跌。貨幣之生產費用，永久決定幣值之大小。」穆勒所謂貨幣之供求，暫時決定貨幣價值之大小者，即爲貨幣數量說。貨幣之生產費用，永久決定幣值之大小者，即爲幣材價值說。茲就後者言之。穆勒嘗於「經濟學原理」第三篇第九章中，有云「貨幣不過普通商品而已。價值之大小，確由供求定之，但其價值之最後決定，則在生產費用。」又謂「若在自由國家，假如鑄造貨幣，不收造幣費用，則其價值，即由造成此貨幣之貴金屬之價值定之。何則，金幣或銀幣一鎊，與生金或生銀一鎊，可以正確互易故也……若收造幣費，則此鑄幣之價值，在所含金銀價值之上，高至所收之造幣

費。造幣局若收百分之一之造幣費，鑄幣價值，即較所含金銀價值，高出百分之一。」又謂「生金生銀，既為商品，則其價值，猶如其他商品，亦由生產費用定之。」

今觀上述穆勒等之主張，可以略見幣材價值說之一斑。蓋其理論，常以金屬本位貨幣為限。金屬本位貨幣，在自由鑄造自由熔鑄之條件之下，幣材價值，固與貨幣本身之價值相等。且此貨幣本身之價值，即由所含金屬之價值定之。若收造幣費，貨幣本身之價值，即較所含金屬之價值為大，但其差額，不過等於造幣費而已。惟對補助貨幣，兌現紙幣，與不兌現紙幣，即難自圓其說。故持幣材價值說者，不得不另加說明也。

對於補助  
貨幣之解

幣材價值論者，以為補助貨幣之價值，雖在所含金屬價值之上。所含金屬之價值，不能決定補助貨幣之價值。但此補助貨幣，得與金屬本位貨幣，按照法定比率，互相交換。故為金屬本位貨幣之代表。價值之大小，即由交換所得之金屬本位貨幣之價值定之。又有以為補助貨幣之價值，所以大於幣材價值者，因有發行補助貨幣之政府之信用故也。又有以為補助貨幣，不能自由鑄造，而由政府發行，故其供給有限。供給有限，則雖成色重量較低，亦能與成色重量較高者，同價流通。至於紙幣，則有兌現與不兌現之別。兌現紙幣之材料，不過紙張一枚，加上印刷而已。則其材料價值，不能決定紙幣價值，瞭然

對於兌現  
紙幣之解  
釋

如見。而在幣材價值論者，則謂兌現紙幣，為金銀貨幣或生金生銀之代表。故其價值之大小，即由兌現所得之金銀貨幣，或生金生銀之價值定之。

對於不兌  
現紙幣之  
解釋

此說，對於兌現紙幣，尚有一部分理由。而對不兌現紙幣，即難自圓其說。何則？不兌現紙幣之材料，本無價值。對於金銀貨幣，又不兌現。故難目為金銀貨幣之代表。則其價值，何由定之？於是，有謂不兌現紙幣之價值，得自將來兌現之可能性。因知將來可以兌現，故有相當價值。將來兌現之可能性愈大，則其價值愈高。可能性愈小，則其價值愈低。猶如股票市價之漲跌，源於將來盈餘之分配。將來若有分配盈餘之機會，股票市價，即能騰貴。反之，則否。紙幣雖不兌現，仍為一種代用貨幣。價值之高低，完全繫於將來兌現可能性之大小。勞林於其所著「貨幣學原理」(Laughlin: The Principles of Money)中，即持此說。李嘉圖氏，對於不兌現紙幣價值之變化，一方面，歸諸流通數量之多寡，他方面，則又以為製造手續費，亦能決定不兌現紙幣之價值。然此種種解釋，究難從幣材方面，說明貨幣價值之變化也。

### 第三節 幣材價值說之批評

幣材價值  
之缺點

茲就一般而論，幣材價值說，有二大缺點在內。一即對於貨幣與貨幣材料之貴金屬，不加區別。此爲主張幣材價值說者，根本錯誤之點。何則？金屬貨幣，雖用貴金屬製造而成，而於造成貨幣之後，貨幣與貴金屬，必須嚴加區別。貴金屬，不過商品之一種。貨幣則爲一般交換之媒介，獲得財貨之證書。前者可供消費之用，故有直接使用價值。後者則爲獲得消費財之手段，故無直接使用價值。際此貨幣經濟時代，吾人所以勤勞終日，以得若干貨幣者，因此貨幣，具有一種特性，可使所有者，隨時隨地，易得所需之財貨故也。易言之，即能保證所有者，易得所需之財貨，吾人始珍之寶之，日事追求。則此貨幣，金屬鑄成可也，紙張印刷而成可也，僅有字數，而無實質者，亦無不可。如難保證所有者易得所需之財貨，則雖金銀寶石，飢不足以爲食，寒不足以爲衣，吾人決不願終年勤勞，以得此無用之物矣。雖於金屬鑄幣時代，金條銀塊，在習慣上，亦有保證所有者，易取貨物之能力。但此金條銀塊，非一般交換之媒介。交換者，可以拒絕收受。即難保證所有者，隨時隨地，易得所需之財貨，其非貨幣可知。而作幣材價值說者，往往忽視貨幣之特性。故將貨幣與貴金屬，混爲一談。遂生幣材價值，決定貨幣價值之謬論也。

幣材價值  
之缺點

二、貨幣價值論者，以爲在自由鑄造自由熔煉條件之下，金屬貨幣之價值，即由所含幣材之價值定之。此實因果倒置之論也。蓋據幣材價值論者之例解，金銀器具，若其構造簡單，則此金銀器具之

價值，常由其材料價值定之。貨幣亦然。金銀貨幣，亦用金銀鑄造而成，不外具有一定形狀之金片銀片而已。故其價值，亦由其材料價值定之，而實不然。金銀價值，不特不能決定金銀貨幣之價值。金銀貨幣之價值，反為價格之標準，公定金銀價格之大小，防止金銀價格之變化。例如英國行使金幣本位時，法定標準金一英兩，等於貨幣三鎊十七先令十便士半。內除鑄造期間之利息一便士半，得照三鎊十七先令九便士之比，售與英格蘭銀行。易言之，三鎊十七先令九便士，為英格蘭銀行，對於標準金一英兩之收買價格。亦即標準金一英兩之法定價格。吾國亦然。據民國二十二年銀本位幣鑄造條例第十一條之規定，銀本位幣一元，合純銀二三·四九三四四八公分，加納造幣費一元之百分之二·二五。此即銀幣一元，減去二分二厘五，為純銀二三·四九三四四八公分之法定價格。吾國銀本位制，若能保持銀本位幣之自由鑄造，自由熔燬，國內銀價，即受此法定價格之束縛，不致漲跌。由是觀之，可知金銀貨幣，決定金銀價格。而非金銀價值，決定貨幣之價值也。

或有以為金銀價格，雖為各國貨幣法規所規定。一定量之金銀，等於一定額之貨幣。但此貨幣，既以金銀為材料。則遇金銀之生產費減少，金銀之生產額增加。金銀價值，必然降低。則以金銀為幣材之貨幣，其價值，亦必隨之而下落。一般物價，反比例而騰貴。發見新大陸後，貴金屬之產額增加，價值下落。

貨幣價值  
之低落  
於貨幣數  
量之增加  
而非由貨  
金之增加  
而由貨價  
格之低落

歐洲各國之物價，因此而暴騰。十九世紀中葉，加州與南非，發見大金礦後，世界金產又增，金價又跌。金本位國之物價，因此而又騰貴。此說，以史實為根據，似有相當理由。而實不然。何則？貴金屬之生產費減少，生產額增加。貴金屬之供給者，利用金屬本位貨幣之自由鑄造制度，輸入各國造幣局，鑄造貨幣。貨幣數量，遂較以前為多。貨幣價值，因此而下落。一般物價，反比例而騰貴。此時貨幣價值之下落，並不直接源於貴金屬生產費之減少，生產額之增加，而為貨幣數量增加之結果。反之。假如貴金屬之生產漸難，生產費用，漸較法定價格為大。例如生產標準金一英兩，所需一切費用，增至三鎊十七先令九便士之上。在此情形之下，生產額，必然減少。生金市價，似當漲至法定價格之上。惟在漲至法定價格之上以前，金幣必被熔燬，以供一般工業之用。貨幣數量，因此而減少。貨幣價值，因此而騰貴。一般物價，反比例而下落。此時，貨幣價值之騰貴，並不直接源於貴金屬生產費之增加，生產額之減少，而為貨幣數量減少之結果。是以直接影響貨幣價值之變化者，為貨幣數量之增減。至如貴金屬生產費之漲跌，生產額之多寡，不過促進貨幣數量之變化而已。

吾國為例

不特此也。貴金屬之生產費，雖已減少，生產額，雖已增加。一國貨幣，若不因此而增加，則其貨幣價值，決不因幣材價值之減低而下落。例如一九三〇年以來，世界銀價，暴跌百分之六十。若從幣材價值

說，則用銀本位制之吾國，貨幣價值，當隨銀價之暴跌而銳落。一般物價，即應反比例而騰貴。銀價下落百分之六十，銀本位幣之價值，即應降低百分之六十。（此爲主張幣材價值說者，必然之結論。）物價例應騰貴一倍半。即在以前，一元之物，現需二元五角。但按數年來吾國之事實，即知其不然。數年以來，吾國貨幣數量，既未因銀價下落而劇增，貨幣價值，亦未隨銀價下落而降低。本國生產物，亦不因銀價暴跌而暴騰。可知貨幣價值之漲跌，源於貨幣數量之多寡，不在幣材價值之漲落也。

#### 分別觀察

今如分別觀察，幣材價值論，亦難說明各種貨幣價值之變化。一、幣材價值論者，以爲兌現紙幣，乃金銀貨幣或生金生銀之代表。故其價值，即由所兌金銀貨幣之價值定之。此固幣材價值論者一定之主張，而實誤謬者也。

#### 對於兌現紙幣

假如今有銀本位幣二萬萬元，以此爲正貨準備，發行紙幣四萬萬元。則此四萬萬元紙幣之價值，照幣材價值論者之主張，當由二萬萬元銀本位幣之價值定之。今如銀本位幣增加二萬萬元，其他條件不變，兌現紙幣，即當增至八萬萬元。此即全國通貨，增加一倍。貨幣價值，恐將降低一半。一般物價，恐將騰貴一倍。此種現象，即非幣材價值論者，所能說明者矣。蓋銀之市價，銀之產額，皆未增加。銀幣之成色重量，亦未減少。而其購買能力，反因兌現紙幣之膨脹，而降低。由是言之，銀幣價值，不特不能決定於



現紙幣之價值，兌現紙幣之價值，反能決定銀幣之價值矣。

對於補助  
貨幣

二、幣材價值論者，以為補助貨幣之價值，即由交換所得之金屬本位貨幣之價值定之。又有以為補助貨幣之價值，所以大於幣材價值者，因有政府信用故也。亦有以為補助貨幣之供給有限，故其面值，大於實價。凡此種種解釋，不特不能從幣材價值方面，說明貨幣價值之大小，反足以證明補助貨幣之價值，並不由其幣材價值定之。

對於不兌  
現紙幣

三、至於不兌現紙幣，幣材價值論者之解釋，更為強牽附會。所稱將來兌現之可能性，決定不兌現紙幣之價值，即有含混不清之感。何則？將來是否兌現，所謂將來，究在何時？兌現之時，究採舊平價，抑照新平價？皆非當時所能推測者也。既難推測，何能決定不兌現紙幣之價值。此其一也。退一步論。假如不兌現紙幣，確能於將來，按照一定比率，實行兌現。故於未兌現時，已有價值。此即不兌現紙幣之所以有價值，因能變成兌現紙幣而已。然此兌現紙幣之價值，按照上面之說明，亦非所兌金屬貨幣之價值，所能決定。金屬貨幣之價值，反受兌現紙幣價值之影響，而起相同之變化。此其二也。況在紙本位制之下，不兌現紙幣，於初發行時，即無兌換金屬貨幣之規定。則於將來，亦無兌現之可能。而於行用之時，仍有相當價值。則此價值，並不來自將來兌現之可能性。此其三也。觀此三點，可知不兌現紙幣之價值，究

幣材價值  
既不能既  
明現今貨  
幣價值之  
原因

### 第一原因

非幣材價值論者，所能說明者矣。

綜上以觀，可知幣材價值說，缺點繁多，弊病百出，究難說明今之貨幣價值。然按幣材價值說之所，以不能說明今之貨幣價值，以至弊病百出者，亦有二大原因在內。(一)即忽視貨幣進化過程中，貨幣特性之變遷。(二)即對於各種貨幣，僅以金屬本位貨幣為對象，未作全體之觀察。先就前者言之。初有貨幣之時，不過商品之一種。例如漁獵游牧民族之家畜獸皮，農業民族之米穀之類。此時之貨幣，一方面，充交換之媒介，他方面，仍能直接消費，故具貨幣與商品二重性質。一即商品性，可供直接消費之用。二為貨幣性，可充商品交換之媒介。此時貨幣之本質，可用貨幣商品說解釋之。貨幣價值之決定，可用幣材價值論說明之。秤量貨幣時代，生金生銀，亦於一方面為貨幣，他方面為商品。貨幣商品說，與幣材價值論，皆可適用之。但自秤量貨幣時代，進入鑄幣時代，貨幣之商品性與貨幣性，開始分離。鑄幣僅能充一般交換之媒介，不能供直接消費之用。此時之貨幣（鑄幣），僅有貨幣性，而無商品性。熔解以後，所得金銀之價值，雖與貨幣之材料價值相等。但於熔解以後，生金生銀，不能再充一般交換之媒介。此即生金生銀，已非貨幣，不過一種商品而已。更自鑄幣時代，進入紙幣時代，貨幣特性，更為明顯。貨幣本身，是否尚有若干價值，固可置之不論，即其形狀之有無，亦無顧慮之必要。而其要點，即在是否能充一

般交換之媒介，保證所有者獲得所需之財貨。能則，即可行用無阻，而為一般樂於授受。否則，雖為名貴之金屬，亦難完成貨幣之使命。故於此時，不特貨幣本身，已非商品。即其製造材料，亦無價值之必要。今日世界各國之幣制，已自鑄幣時代，進入紙幣時代。故主幣材價值論者，究難說明今日通貨價值之變化也。

### 第二原因

更就後者言之。幣材價值說之對象，僅以自由鑄造之金屬本位貨幣為限。但按世界各國之通貨內容，包含殊廣。雖在金屬或銀幣本位制之下，除金本位幣或銀本位幣外，尚有補助貨幣，兌現紙幣，存款貨幣等別。金屬本位貨幣，不過全體貨幣中之一分子而已。幣材價值論者，僅以貨幣全體之一分子，為其研究之對象，不作全體之觀察。故除金屬本位貨幣外，對於其他各種貨幣，即無一貫之主張。此亦幣材價值論者，所以誤謬之要因也。

## 第四節 貨幣數量說之發展

### 貨幣數量說之大要

貨幣數量說(Quantity theory of money)之敘述，學者之間，並不一致。但其原理，大致相同。大體言之，一國貨幣數量增加，其他條件不變，則其價值下落，物價上漲。貨幣數量減少，其他條件不變，則

其價值騰貴，物價下落。例如貨幣數量增加一倍，貨幣價值大致降低一半，一般物價約貴一倍。貨幣數量減少一半，貨幣價值大致騰貴一倍，一般物價約跌一半。是以貨幣數量與貨幣價值之間，有一相當正確之反比例的因果關係在內。貨幣價值與一般物價之間，亦有相當正確之反比例的因果關係在內。貨幣數量與一般物價之間，則有相當正確之正比例的因果關係在內。簡言之，貨幣數量與貨幣價值成反比例。貨幣價值與一般物價成反比例。貨幣數量與一般物價成正比例。但於貨幣數量之外，貨幣之流通速度，亦與貨幣價值，一般物價，有連帶關係。貨幣流通速度高，貨幣數量雖少，而其效果，則與貨幣數量多者相同。速度低，貨幣數量雖多，而其效果，則與貨幣數量少者無異。故以貨幣流通速度，乘貨幣數量，所得之結果，與貨幣價值成反比例，與一般物價成正比例。此即機械的貨幣數量說之大要也。

#### 貨幣數量說之先驅

貨幣數量說之發展，已有數百年之歷史。十六世紀後半，法國物價暴騰，重商主義者巴丁 (Bodin) 氏，以為此乃金銀流入法國所致。物價騰貴，意大利之 Davanzani 氏，歸諸金銀之增加。以為全社會之一切財貨，與全社會所有之金銀，立於相對地位。二者之價值相等。故如金銀數量增加，對於商品之價值即低。金銀之數量減少，對於商品之價值即高。重商主義者之領袖，Thomas Mun 氏，

亦以爲貨幣數量增加，可使物價騰貴，貨幣數量減少，可使物價下落。此即說明貨幣數量之增減，對於物價之影響也。又以爲物價騰貴，可使滙兌下落，物價下落，可使滙兌騰貴。是以貨幣數量之增減，亦能間接促進滙兌之反比例的變化。

陸克之貨幣數量

英哲陸克 (J. L. Lock) 亦有貨幣數量，決定幣值之主張。嘗謂一切商品，皆有二種價值。一爲自然的內在價值，二爲市場價值。前者之大小，由所能滿足之慾望之性質定之。後者之大小，由商品之供求關係定之。貨幣爲商品之一種。故在自然的內在價值之外，亦有市場價值。市場價值之大小，即由貨幣之供求關係定之。不過貨幣與其他商品，稍有不同。其他商品，有直接滿足人類慾望之能力。貨幣則不然。乃於交易之時，對於供給商品之人，保證獲得對價之手段是也。因有此種特性，故對貨幣之需要，幾無限制。其他商品之需要，或在供給之下。貨幣則不然，決無供給超過需要之現象。供給雖多，常有等額之需要，與之一致也。是以一般商品價值，供給與需要定之。貨幣價值，僅有供給定之。即其數量，決定價值之大小焉。而在貨幣數量之中，有死藏之貨幣，有流通於市之貨幣。前者之數量雖多，對於貨幣價值，不生影響。後者則不然。故對貨幣價值，發生影響，決定其大小者，爲流通貨幣之數量，而非一切貨幣之數量。又以爲貨幣之流通速度，亦能決定貨幣價值之大小。流通貨幣量雖少，若其流通速度較高，則

休姆之貨幣數量說

與流通貨幣量雖多，而其流通速度較低者，效果相同。是以貨幣之流通速度愈高，貨幣價值愈小。低則反是。休姆（D. Hume）對於貨幣價值之決定，亦有類似之主張。休姆以爲一切商品之價格，由商品與貨幣之比例定之。商品數量或貨幣數量，發生重大變化，一切商品價格，即有漲跌。商品量增加，價格下落。貨幣量增加，價格騰貴。反之，商品量減少，價格騰貴。貨幣量減少，價格下落。又以爲影響一切商品價格者，並非全國之貨幣量，亦非全國之商品量，而爲出現於市場中之商品量，與流通於市場中之貨幣量。儲藏不用之貨幣，對於一切商品價格，不生影響。保存不售之商品，對於一切商品價格，亦不發生影響。是以決定一切商品價格者，爲流通貨幣量與待售商品量之比例而已。並以爲紙幣支票，以及信用等，若充交換之媒介，則其增減，亦能影響物價之漲跌，與鑄幣之增減，發生同樣之作用也。

李嘉圖之貨幣數量說

古典學派，雖皆信奉貨幣商品說，主持幣材價值論，而又作貨幣數量說。以爲貨幣數量之增減，亦能決定貨幣價值之大小。例如李嘉圖氏（D. Ricardo）以爲貨幣數量之增減，可使一切商品價格，發生正確之反比例的漲跌。並謂例如英國貨幣，自一千萬鎊，增至二千萬鎊，英國一切商品價格，恐將較前騰貴一倍。但又以爲此種比例，並不絕對正確。蓋在貨幣數量之增減外，商品交易額之增減，亦能影響一切商品價格之漲跌，左右貨幣價值之高低。嘗謂假如一國之財富增加，產業發達，則其交易額

增加。如今如金價不變，貨幣數量不增，則其原有之貨幣，因使用次數較多，而價值騰貴。在此情形之下，若不增發紙幣，亦不增鑄金幣，以增貨幣數量，原有之貨幣價值，恐將永在金價之上。此時，商品交易額，雖已較前為大。一切商品價格，則較以前為低。故雖貨幣數量未變，但其價值，則已較前為高。是以貨幣價值之變化，並不純在貨幣之絕對數量，而在貨幣與商品交易額之相對數量。貨幣數量之外，李嘉圖以為貨幣之流通速度，亦能影響一切商品價格之漲落，左右貨幣價值之高低。但於他方面，又作幣材價值論。故對貨幣價值之決定，不免有自相矛盾之譏。此乃古典經濟學派，對於貨幣理論之通病也。

穆勒之貨  
幣數量說

古典學派之貨幣數量說，至穆勒氏（J. B. Mill）始告大成。一八四八年，穆勒於其所著「經濟學原理」第三篇第八章中，從貨幣之數量方面，論述貨幣價值之變化。嘗謂貨幣價值，或其購買能力，永久雖由生產費定之，而其一時之變化，則由貨幣之供求定之。貨幣之供求，與其他一切商品之供求，於文字上，雖有不同。事實上，則仍一致。何則，出售貨物，即以貨物，購買貨幣。購買貨物，即對貨物，出售貨幣之意。是以貨幣之供給，不外預備使用之貨幣量，亦即當時之流通貨幣量。至於死藏不用之貨幣，留待將來使用之貨幣，並不在內。對於貨幣之需要，即為待售於市之一切貨物量。是以市場中之貨物量，即成貨幣之需要。市場中之貨幣量，即成貨物之需要。於是財貨與貨幣，互為供求。此種現象，可以謂

之財貨之供求，亦可謂之貨幣之供求。穆勒即據上述理論，而謂貨幣價值之決定，一方面爲流通貨幣量，此即貨幣之供給，他方面爲市場中之貨物量，此即貨幣之需要。二者之關係，決定貨幣價值之變化。故云「物價若低，貨幣可以購買較多之物。此即貨幣價值大。物價若高，貨幣可以購買較少之物。此即貨幣價值小。是以貨幣價值，與一般物價，成反比例。物價漲，即爲貨幣價值跌。物價跌，即爲貨幣價值漲。」

不過穆勒之貨幣數量說，仍有若干假定在內。嘗謂「假如人人所有之貨幣增加，而在消費方面，社會全體之慾望與傾向，完全不變，則對一切貨物之需要，相等的增加。一切貨物之價格，勢將普遍的騰貴。」又謂「假如各人之金鎊，先令，便士，突然增加，一切貨物之價格，即將騰貴。」「貨物價格，騰貴若干，貨幣價值，同一比率而下落。」「故須注意物價騰貴之比，恰與貨幣增加之比相等。此即流通貨幣量，增加一倍，物價亦貴一倍。流通貨幣量，若僅增加四分之一，物價亦貴四分之一。惟於此時，所增四分之一之貨幣，須充購買貨物之用。且此所增貨幣，在遍及一切商品市場，通達一切流通徑路之後，物價始貴四分之一。不過物價之一般的騰貴，不受貨幣之分布過程及其均衡過程之影響。假如若干貨物價格，騰貴較多。若干貨物價格，騰貴較少。但其平均騰貴程度，仍爲四分之一。此即對於不變之財貨



量，多支四分之一之貨幣，必然產生之結果也。是以一般物價，在任何情形之下，皆將騰貴四分之一。」以上所論，爲貨幣數量之變化，對於貨幣價值與一般物價之影響也。

穆勒又於「經濟學原理」第四三九頁中，從貨幣數量方面，說明貨幣價值與一般物價之變化。嘗云：「假如貨幣數量不增，貨物數量減少，則於一般物價方面，發生同樣之結果。」穆勒所謂同樣之結果，卽物價騰貴之意。蓋如貨幣數量不變，貨物數量減少，則對貨幣之需要減少。貨幣之需要既減，則其價值下落，物價反比例而騰貴矣。

又謂：「假如貨物數量增加，或貨幣數量減少，則其結果，適得其反。今如社會全體之貨幣數量減少，待售之貨物數量不變，則於購買貨物之時，所付之貨幣較少，一般物價下落。且其下落程度，恰與貨幣之減少程度，完全一致。」假如貨幣數量不變，貨物數量增加，則於購買貨物之時，所付之貨幣，亦較以前爲少。結果，亦爲一般物價之低落。物價下落程度，亦與貨物增加程度，完全一致。穆勒說明貨幣與貨物之增減，正確影響一般物價之漲跌後，對於貨幣數量說，作一結論曰：「其他條件不變，貨幣價值，對其數量，反比例而變化。貨幣數量增加，使貨幣價值下落。貨幣數量減少，使貨幣價值騰貴。且其增減騰落之比，完全一致。」

以上所論，爲貨幣數量與貨物數量，對於貨幣價值之影響也。在此二者之外，穆勒以爲貨幣之流轉速度，與貨物交易次數，對於貨幣價值，亦有相當影響。蓋自貨物生產完畢，以至消費，中間須經若干人之手，若干次數交易。每次交易，皆須貨幣爲媒介。故雖一件貨物，若其交易次數愈多，即對貨幣之需要愈大。故據穆勒之主張，貨物之交易次數，即應構成貨幣之需要。至於貨幣之流轉速度，則屬貨幣之供給方面。穆勒嘗謂「……結果，貨物數量，及其交易次數，假定不變，貨幣價值，對於貨幣數量，乘流轉速度，反比例而變化。」此即貨幣之流轉速度，構成貨幣之供給。今如根據穆勒之主張，決定貨幣價值之原素有二。一爲貨幣之供給，此即貨幣數量，乘其流轉速度。二爲貨幣之需要，此即貨物數量，乘其交易次數。貨幣價值之變化，與貨幣之供給，成反比例，貨幣之需要，成正比例。一般物價之變化，又與貨幣價值之高低，成反比例。是以一般物價之漲跌，與貨幣之供給，成正比例，貨幣之需要，成反比例。

不過穆勒所謂貨幣，專指金銀貨幣而言。至於一般信用貨幣，例如支票匯票之類，皆在排斥之列。此與其他古典派經濟學者之貨幣數量說，稍有不同。惟於貨幣數量說外，又作幣材價值論。此爲古典派經濟學者之通病。不過穆勒對此二種矛盾之主張，力謀調和。較之其他學者，同時採用二種矛盾之學說，而不論究其關係者，似勝一籌。穆勒之調和方法，出自古典派之傳統的價格論。古典派經濟學者

之價格論，往往以爲一切貨物，皆有自然價格與市場價格之別。自然價格，生產時所費之勞動量（主張勞動價值論者）或其生產費（主張生產費價值論者）定之。市場價格，則由貨物之供求定之。貨物之自然價格，亦即貨物之內在價格。在一定社會，相當時期之內，不生變化。故亦爲貨物之永久價格。市場價格，則因供求之變化，時有大小。或在自然價格之上，或在自然價格之下。惟其高低上下，必以自然價格爲中心。歷時稍久，必與自然價格相一致。穆勒即據此理，以爲貨幣價值，亦有自然與市場之別。前者爲貨幣之內在價值。其大小，即由貨幣之生產費定之。貨幣之生產費，即爲貨幣中所含貴金屬之價值。故謂貨幣之生產費，永久決定貨幣之價值。則此貨幣之內在價值，即由所含貴金屬之價值定之。貨幣之成色重量，若不變更，則其價值，即無變化。此即穆勒之幣材價值論也。至於貨幣之市場價值，亦用貨幣之供求，說明其變化。貨幣之供給，即爲貨幣之流通數量。貨幣之需要，即爲貨物之出售數量。二者時有變化，貨幣之市場價值，遂有高低。故謂貨幣之供求，暫時的決定貨幣價值之大小。此即穆勒之貨幣數量說，亦即貨幣供求說也。

## 第五節 費休之貨幣數量說

機械的貨幣數量說，直至最近之費休氏（J. Fisher）始告大成。費休氏於其所著「貨幣購買力」（Purchasing power of money）一書中，用數學方程式，詳細分析貨幣數量、流通速度、商品交易額、一般物價等之連鎖關係，並用數目推測各種要素之變化，及其變化後之結果。故其理論，雖多抽象所用方法，亦有過於機械化之嫌。但於貨幣數量說之本身，仍有極大貢獻。較之以前之經濟學者，以及同時代之經濟學者，對於機械的貨幣數量說之解釋，更為明析而正確也。

費休氏之交換方程式

費休氏先作一交換方程式（The equation of exchange），以供說明貨幣數量說之用。所謂交換方程式，即在表示一定社會之中，一定時期之內，用貨幣為媒介之交易總額之公式是也。今如假定某社會中，貨幣數量，共有五百萬元。一年之內，流轉二十次。商品計有麵包、煤、布三種。在此一年之內，麵包之交易額，為二萬萬只，每只一角。煤之交易額，為一千萬噸，每噸五元。布之交易額，為三千萬磅，每磅一元。則可作一交換方程式如左：

$$\begin{aligned}
 & \$ 5,000,000 \times 20 = 200,000,000 \times \$ 0.1 \\
 & \quad + 10,000,000 \times \$ 5.0 \\
 & \quad + 30,000,000 \times \$ 1.0
 \end{aligned}$$

今按上列方程式中，一方面，為貨幣數量及其流轉速度，他方面，為商品交易額及其價格。今如以  $M$  代表貨幣數量， $V$  代表流轉速度， $Q, Q', Q''$  代表各種商品之交易額， $P, P', P''$  代表各種商品之價格。則此交換方程式，可以改寫如左：

$$\begin{aligned} MV &= P Q \\ &+ P' Q' \\ &+ P'' Q'' \end{aligned}$$

今如再以  $P$ ，表示一切商品之價格，或即一般物價。另以  $T$ ，表示一切商品之交易額。則此交換方程式，可以縮寫如左：

$$MV = P T$$

上述最為簡單之交換方程式中，一方面，為全社會之貨幣數量，乘其流轉速度。他方面，則為全社會之商品交易額，乘一般物價。二者必然相等。惟於今之經濟社會之中，充一般交換之媒介者，不僅金屬貨幣與一切紙幣而已。在此二者之外，存款貨幣，亦多用作支付手段，便利商品之交換。故在金屬貨幣與一切紙幣之外，存款貨幣，亦應列入。所謂存款貨幣，即對各銀行之活期存款，簽發之支票。是以存

款貨幣，不外一切銀行之活期存款而已。且在一定時期之內，支票之使用次數，即成存款貨幣之流轉速度。今以  $M'$  表示各銀行之活期存款額，（即存款貨幣數量） $V'$  表示流轉速度。則此交換方程式，可以擴大如左：

$$MV + M'V' = PT$$

今按上列交換方程式，貨幣方面，即於金屬貨幣與紙幣，乘其流轉速度外，另加活期存款額，乘其流轉速度。而於他方面，即為一般物價或物價水準（Price level），乘一切商品之交易額。上列方程式，亦可改作如左：

$$P = \frac{MV + M'V'}{T}$$

五種主動  
原素發生  
變化後之  
正常狀態

費休以為物價水準之變化，為被動的。其他五種原素，為主動的。五種原素之中，有一發生變化，物價水準，按照上列方程式，即將隨之而變化。惟此變化，可分正常時期與變動時期二種。正常時期，即為變動經過以後之正常狀態。變動時期，即在變化過程中之變動狀態。先就前者言之，有下列五種狀態：

（一）貨幣數量  $M$ ，與活期存款額  $M'$ ，發生變化，則其結果，貨幣之流轉速度與活期存款之流轉速度，不致受其影響，發生若何變化。蓋  $V$  與  $V'$  之大小，須視人民之支付習慣，社會之支付方法，以及人口

之多寡，交通之便否而定，不受 $M$ 與 $M'$ 之影響者也。

(二)貨幣數量 $M$ ，與活期存款額 $M'$ ，發生變化後，商品交易額，並不受其影響，而有增減。何則？商品交易額之變動，源於技術條件之變更。生產技術之進步，勞動能率之改進，即其例也。貨幣數量之增減，決不助長技術之發明，增進勞動之能率。農工產業之生產數量，即不受其影響，而有增減。生產數量，既不因此而變化，商品交易額，即不受 $M$ 與 $M'$ 之變化而變化。

(三)流通速度 $V$ 與 $V'$ ，發生變化，對於商品交易額 $T$ ，當然不生任何影響。此可不待解釋而自明。惟在貨幣數量 $M$ 與活期存款額 $M'$ 方面，則有相反之影響。蓋如一切貨幣之流通速度增加，足以引起一般物價之騰貴。物價騰貴，則其對外貿易，漸入逆境。國內金屬貨幣，常因貿易入超而外流。且以金屬貨幣，為正貨準備之紙幣，亦必隨之而減少。此即貨幣數量 $M$ ，因流通速度增加而減少也。貨幣數量，既已減少，以此為基礎之活期存款額，亦必隨之而收縮。此即活期存款額 $M'$ ，因流通速度增加而減少也。是以流通速度 $V$ ，變化之結果，貨幣數量 $M$ 與活期存款額 $M'$ ，發生相反之影響。

(四)商品交易額 $T$ ，發生變化，貨幣數量 $M$ ，與活期存款額 $M'$ ，即生同樣之變化。蓋如商品交易額增加，流通速度 $V$ ，不生變化，一般物價，將較其他各國為低。則為防止物價下落，而與其他各國，保持

平衡計，唯有增加貨幣數量之一法。是以商品交易額 $T$ 增加，貨幣數量 $M$ 隨之而增加。貨幣數量 $M$ 既已增加，則以 $M$ 為基礎之活期存款額 $M'$ ，當然隨之而膨脹。且於商品交易額 $T$ 增加之時，使用存款貨幣較之使用金屬貨幣與紙幣，更為有利。結果，活期存款額 $M'$ 之膨脹程度，尤在貨幣數量 $M$ 之上。

(五)一般物價 $P$ ，常為被動的原素，而非主動的原素。易言之，物價水準 $P$ 之變動，皆為上述五項主動原素 $M, M', V, V', T$ 變動之結果，不能為五項主動原素發生變動之原因。今如物價水準，在上述五項主動原素外，竟受其他原因之影響而騰貴，則其結果，如下：(一)貨幣數量 $M$ ，未必增加。反因物價騰貴，引起現金之外流。現金外流，貨幣數量 $M$ ，或竟因此而減少。(二)貨幣數量 $M$ ，既不增加，以此為基礎之活期存款額 $M'$ ，即無增加之可能。(三)流轉速度 $V$ ，並不隨之而增加。(四)人民所得，常隨物價騰貴程而增加。是以物價水準 $P$ ，雖已騰貴，而流轉速度 $V$ ，並不隨之而增加。(五)人民所得，常隨物價騰貴程而增加。所得既增，即出較高之價，以購所需之物。故於物價騰貴以後，商品交易額 $T$ ，並不因此而減少。今觀上述四點，可知物價水準 $P$ 騰貴之結果，其他原素，皆不受其影響。則此騰貴之物價，決難持久而不降落也。

物價為被  
動的其他

總之，據費休之主張， $M, M', V, V', T$ 之變化，決定 $P$ 之漲跌。而非 $P$ 之漲跌，決定 $M, M', V, V', T$ 之變化。



皆為主動  
的內以貨  
幣數量最  
為重要

也。且如  $M' M' V' V'$  不變， $T$  生變化， $P$  即反比例而變化。此即商品交易額增加，物價下落。商品交易額減少，物價騰貴。然於一定社會之中，一定時期之內，商品交易額，決無重大之變化。故於實際上，物價  $P$ ，受商品交易額  $T$  之影響，而有漲跌者，不多。此其一也。假如  $M' M' T$  不變，而  $V' V' T$  生變化， $P$  即正比例而變化。此即流轉速度增加，物價騰貴，流轉速度減少，物價下落。但按貨幣與活期存款之流轉速度，一定社會中之支付習慣定之。支付習慣，變化不易。則此流轉速度之變化，必甚微弱。故於事實上，物價  $P$ ，因流轉速度  $V' V'$  之變化，而生漲跌者，亦不多見。此其二也。假如  $V' V' T$  不變， $M' M'$  發生變化， $P$  即正比例而變化。此即貨幣數量與活期存款增加，物價騰貴。反之，則否。且於  $M$  與  $M'$  之間， $M$  之增減，本以  $M$  為基礎。 $M$  增加， $M'$  隨之而增加。 $M$  減少， $M'$  亦隨之而減少。故於事實上，物價  $P$ ，即隨貨幣數量  $M$  之增減，正比例而漲跌。是以  $P$  之變動，源於  $M$  之增減。

以上所述，為各種主動原素發生變化以後，所得之正常狀態。而此各種主動原素之中，於事實上，確能時生變化者，僅有貨幣數量而已。是以物價之漲跌，大抵源於貨幣數量之增減。但自貨幣數量逐漸增加，以至獲得一定結果以前，中間須經相當時期。此即變化之過渡時期，亦即以前所謂之變動時期。在此變動時期之內，物價因貨幣數量之增減，漸起變化。其他四種主動原素，亦漸發生變動。例如：

變化過程  
中之變動  
狀態

(一)貨幣數量 $M$ ，逐漸增加，物價次第騰貴。此時，一般利率，亦必隨之而漸高。不過物價之騰貴較速，利率之上漲較緩。企業家所得之利潤，遂較所負之利息為多。於是請求增加貸付，擴大企業範圍，以圖增加利潤。而將借得之資金，存入銀行，為活期存款。簽發支票，以供擴張事業之用。此時，全社會之活期存款大增。較之貨幣數量，更為膨脹。物價因此而益貴。故在貨幣數量增加，物價騰貴之過程中，活期存款額之增加更多。 $M'$ 對於 $M$ 之比率，亦較平日為大。貨幣數量漸減，則其結果相反。此即貨幣數量 $M$ ，與活期存款額 $M'$ 之比率關係，因貨幣漸增，物價漸貴，而起變化也。

(二)貨幣漸增，物價漸貴之過程中，流轉速度 $V'$ ，亦漸發生變化。何則？物價逐漸騰貴，其反面，即為貨幣價值，逐漸下落。則有貨幣者，為減少損失計，往往棄物價尚未大漲之時，急將所有貨幣，易成商品。結果， $M$ 之流轉速度 $V$ ， $M'$ 之流轉速度 $V'$ ，皆將因此而增加。物價亦必因此而更貴。貨幣數量漸減，物價下落之時，結果相反。

(三)再於貨幣漸增，物價漸貴之過程中，商品交易額，亦漸發生變化。蓋於物價騰貴期內，企業家之利潤收入，多於利息負擔。故為增加利潤計，往往擴大事業，增加產額。商品交易額，亦得因此而漸增。商品交易額之漸增，可以抑制物價之騰貴。而在貨幣漸減，物價下落之時，結果相反。

故在貨幣數量漸增，物價逐漸騰貴期內，活期存款額  $M'$  之增加，常較貨幣數量  $M$  之增加為多。物價因此而益貴。流轉速度  $V'$ ，亦較以前為高。物價之騰貴速度，因此而更高。惟於他方面，商品交易額之增加，可以抑制物價之騰貴。故在變動期內，物價之漲跌程度，未必與貨幣數量之增減程度，保持正確比例。而在變化以後之正常時期，則不然。試觀費休之交換方程式，即可瞭然。茲再略述於後。

費休以為活期存款額  $M'$ ，對於貨幣數量  $M$ ，並不完全獨立，而有一定比率關係在內，且隨  $M$  之增減而增減者也。其原因有二：(一) 銀行中之活期存款額，常與支付準備額，保持一定比率。(二) 凡有活期存款者，使用現金，與使用支票，常受習慣之支配。故其所有現金與活期存款之間，大概亦有一定比率關係。是以  $M'$  附屬於  $M$ ，故可併入  $M$  之內。 $M'$  既能併入  $M$  之內，則其流轉速度  $V'$ ，亦可併入  $V$  之內。於是交換方程式  $PT = MV + M'V'$ ，可以改做簡單之方程式  $PT = MV$ ，或  $P = \frac{MV}{T}$ 。據此簡單之交換方程式，費休對於貨幣數量說之基本的主張如左：

費休之基本主張

(一) 假定商品交易額  $T$ ，與貨幣流轉速度  $V$  不變。貨幣數量  $M$ ，發生變化，物價  $P$  之漲跌，與貨幣數量  $M$  之增減，成正比例。

(二) 假定商品交易額  $T$ ，與貨幣數量  $M$  不變。貨幣流轉速度  $V$ ，發生變化，物價  $P$  之漲跌，與貨幣

流轉速度  $V$  之大小，成正比例。

(三) 假定貨幣數量  $M$ ，與貨幣流轉速度  $V$ ，不變。商品交易額  $T$ ，發生變化。物價  $P$  之漲跌，與商品交易額  $T$  之大小，成反比例。

然在上述三種狀態之中，費休以為貨幣流轉速度，與商品交易額，於事實上，變化不多。故此第二第三兩種狀態，並不重要。最為重要者，則為第一種狀態。故如貨幣流轉速度與商品交易額不變，貨幣數量增加，物價同一比例而騰貴。貨幣數量減少，物價同一比例而下落。此即費休貨幣數量說之最簡單之說明也。

費休貨幣  
數量說之  
缺點

費休對於機械的貨幣數量說，雖有相當貢獻，而其缺點，亦甚明顯。茲據費休自身之理論，試加批評如左：

缺點一

(一) 費休貨幣數量說之基本主張，純從貨幣數量方面，說明物價之變化。商品交易額，與貨幣流轉速度，假定不變，(事實上變動極少) 貨幣數量，發生變化，物價同一比例而變化。此乃變化經過以後，正常狀態之中，必然發生之現象。但此主張，證之事實，並不盡然。蓋據費休本人之說明，在貨幣漸增物價漸貴之過程中，其他主動原素，亦皆受其影響，而生變化。例如物價漸貴，利潤增加，企業家之事業

範圍擴大。生產數量，遂較以前爲多。商品交易額，亦較以前爲大。此乃貨幣膨脹過程之中，必然發生之現象，而爲費休所主張者也。但此現象，在物價騰貴以後，並不消滅。易言之。即在變動時期之中，固有此種現象。而自變動時期，進入正常時期，此種現象，依然存在。商品交易額，未必減至未變時之狀態。蓋以企業範圍，既已擴大。生產數量，既已增加。則在貨幣膨脹，物價騰貴以後，商品交易額，決難回復至以前狀態。故在變化以後，商品交易額，必較物價未貴時爲大。則其所設假定，所謂商品交易額不變者，證之事實，不能成立。假定既不成立，推論之結果，即難正確。物價之膨脹，與貨幣數量之增加，不能保持正確之比率關係。此其一也。

## 缺點二

(二) 費休以爲活期存款額  $M'$ ，對於貨幣數量  $M$ ，保持一定之比率關係。故爲便利計，可將  $M'$  併入  $M$  之內。但於事實上，個人社會之支付習慣，並非確定不移者也。且於銀行方面，支付準備額，時有增減，對於活期存款額，亦無一定比率關係。故謂活期存款額  $M'$ ，對於貨幣數量  $M$ ，保持一定之比率關係，不過想像而已。此其二也。

## 缺點三

(三) 世界各國之經濟狀態，變化不息。此爲正常狀態。今如假定不變，則反出於想像。費休對於貨幣數量與物價之變化，分變化經過後之正常狀態，與變化過程中之變動狀態。此種區別，證之今日世

#### 缺點四

界各國變動不居之經濟狀態，已不正確。況其貨幣數量說，乃以變化經過後之正常狀態為對象。而此正常狀態，於事實上，並不存在，不過出於學者之想像而已。故其貨幣數量說，僅能說明想像之不變的經濟狀態，而難說明動搖不絕之現實的經濟狀態。此其三也。

(四) 費休以為交換方程式中  $M' M'' V' V'' T$  為主動原素，物價  $P$  為被動原素。然如物價受其他原因之影響而騰貴，則對貨幣之需要，必然增加。現金雖不因物價騰貴而流入，紙幣則常因此而增發。此即貨幣之增加也。足證物價騰貴，貨幣並不因此增加之說，理論上，事實上，皆不正確。貨幣既增，以此為基礎之活期存款額，亦必隨之而膨脹。由是言之，物價之漲跌，亦能影響貨幣數量與活期存款額之增減。在此情形之下，物價  $P$ ，反成主動原素，左右貨幣數量之增減。貨幣數量  $M$ ，反成被動原素。貨幣數量之增減，反受物價之影響。此其四也。

#### 缺點五

(五) 費休嘗謂物價騰貴，各人之所得增加，可出較高之代價，以購所需之貨物。是以物價雖貴，商品交易額，不至因此而減少。又以為物價若受其他原因之影響而騰貴，貨幣數量，決不因物價騰貴而增加。在此二種主張之間，實有一大矛盾在內。何則？貨幣數量，若不增加，人民所得，何能增加？所得增加，須以貨幣數量之增加為前提。貨幣數量增加以後，人民所得，始有增加之可能。今如退一步論。竟如費

休之主張，人民所得，隨物價之騰貴而增加。但此所得之增加，非旦夕可期。須經相當時期，始克實現。在此時期之內，物價已漸騰貴，人民之購買能力，較前減退。商品交易額，必將因此而暫減矣。

批評

總之，費休之貨幣數量說，雖用數學方程式，分析貨幣數量、流通速度、商品交易額，對於物價之關係。而其結論，則僅注重貨幣數量之變化，目為物價變化之唯一主要原素。易言之，即將貨幣價值之變化，完全歸諸貨幣數量之增減，而置其他原素於不足重輕之列。此種主張，較之穆勒之貨幣數量說，反遜一籌。穆勒之論貨幣價值，雖多矛盾其辭。一方面，以為貨幣之生產費，決定貨幣之價值。他方面，又作貨幣數量，決定貨幣價值之主張。但其貨幣數量說，則除流通貨幣量及其流轉速度外，並不忽視商品交易額。（穆勒所謂出售商品額，及其交易次數。）以為二者之關係，決定幣值之大小，物價之漲跌。此種主張，雖難完全說明幣值與物價之變化。但較費休之抽象理論，似與真理反近也。

## 第六節 阿夫脫良之批評

主張貨幣數量說者，承認貨幣數量之增減，對於貨幣價值之高低，物價水準之騰落，有一相當正確之比率。例如貨幣數量，增加一倍，貨幣價值，約跌一半，物價水準，約高一倍。此即貨幣數量與貨幣價

值之間，有一相當正確，或竟絕對正確之反比率關係。貨幣數量與物價水準之間，有一相當正確，或竟絕對正確之正比率關係。且此貨幣價值之高低，物價水準之騰落，源於貨幣數量之增減。易言之，貨幣數量發生變化，貨幣價值始有高低，物價水準始有騰落也。

以上所述，雖為一般貨幣數量說之大要。然此比率關係，是否正確，貨幣數量之變化，是否為原因；物價水準與貨幣價值之漲跌，是否為結果；似有根據學理與事實，加以探討之必要。一九二五年，法之阿夫脫良氏(Albert Aftalion)嘗於所著( *Les expériences numériques et la théorie quantitative* )一文中，根據一九二〇年以來，法國與歐洲各國之通貨與物價，對於貨幣數量說，加以嚴格之批評。證明物價之漲跌，幣值之高下，並不與貨幣之增減，保持相當正確之比率關係。物價幣值之變化，亦非貨幣增減之結果。茲略述於後。

阿夫脫良教授，先據法國之通貨與物價，說明貨幣數量說之不確。一九二〇年，經濟恐慌爆發以來，物價大跌，通貨所減甚微。在經濟復興時期，物價大漲，通貨並未大增。茲將阿夫脫良引證之法國物價指數統計，與流通貨幣量統計，列舉如左：

法國批發物價指數與流通貨幣量 (甲表)

戰後法國  
物價與通  
貨之不一  
致



年	月	物價指數 一九一三年為基準	通貨量 單位百 萬法郎	對於一九二〇年四月之增減百分比	物價	通貨	貨
一九二〇年	四月	五八八	三七、六八八	—	—	—	—
一九二二年	二月	三〇六	三六、六〇七	(-)	四八・〇	(-)	二・九

法國批發物價指數與流通貨幣量 (乙表)

年	月	物價指數 一九一三年為基準	通貨量 單位百 萬法郎	對於一九二〇年四月之增減百分比	物價	通貨	貨
一九二二年	二月	三〇六	三六、六〇七	↑	—	—	—
一九二三年	十二月	四五八	三七、九〇五	(+)	五〇・〇	(+)	三・五
一九二四年	二月	五四四	三九、三四五	(+)	七八・〇	(+)	七・〇
一九二四年	十二月	五〇八	四〇、六〇四	(+)	六六・〇	(+)	一一・〇

今觀上列甲表,可知一九二〇年初,法國經濟恐慌以來,至一九二二年二月止,物價指數,自五八

物價漲跌  
甚鉅通貨  
幾呈靜止  
狀態

八，降至三〇六。約跌百分之四十八。在此時期之內，通貨僅減百分之二・九。但自一九二二年起，法國經濟復興，物價騰貴，而通貨亦未大增。一九二二年二月，物價指數，爲三〇六。一九二四年二月，騰至五四四。較前約貴百分之七十八。在此時期之內，通貨僅增百分之七。據此二例，可知物價與通貨，並不同一比率而變化。且自一九二四年二月起，至十二月底止，在此十個月內，物價指數，自五四四，減至五〇八，通貨反增十二萬六千萬法郎。由是觀之，物價與通貨，不特不能同一比率而變化，且成反對方向而變動。不特此也。一九二二年二月，法國生產指數爲七〇，而於一九二四年九月，增至一・一五。在此時期之內，法國生產額，約增百分之六十四。生產指數，既已大增。商品交易額，亦必隨之而增加。商品交易額，既已大增。所需通貨量，必較以前爲多。通貨若不增加，物價必趨下落。證之貨幣數量說，固爲必然之理也。而於事實上，通貨既未大增，物價反漲百分之六十六。此種事實，不特不能證明貨幣數量說之有效，且反證明貨幣數量說之不足恃矣。

若將甲乙二表，合併觀察，可得一種結論。即在經濟變化劇烈時期，市況消沉，物價銳跌。市況轉佳，物價大漲。而於通貨數量方面，幾無重大變化。物價下落期內，通貨所減極微。物價反騰時期，通貨所增不多。故就一般而論，物價雖有重大之漲跌，通貨幾呈靜止狀態。阿夫脫良氏，又以爲通貨與物價之不

一致，不特法國一國而已。其他各國，亦莫不然。不特戰後各國，呈此現象。歐戰以前，即已有之。茲就戰後歐洲各國之通貨與物價現象而論，即可略見一斑。茲再列表如左：

歐洲各國之例

經濟恐慌期內歐洲各國之物價與通貨表

法 國		英 國		荷 蘭	
年 月	物價指數	通 貨 量	年 月	物價指數	通 貨 量
一九二〇年四月	五八八	三七、六八八	一九二〇年四月	三二三	四三八
一九二二年二月	三〇六	三六、六〇七	一九二三年七月	一四七	三八七
增減百分比	(一) 四八·〇	(一) 二·九	增減百分比	(一) 五三	(一) 一二
年 月	物價指數	通 貨 量	年 月	物價指數	通 貨 量
一九二〇年七月	四八〇	六、二六〇	一九二〇年七月	二九六	一、〇七九
一九二二年七月	三四七	六、二一六	一九二三年八月	一四二	九九六

意	大		利		西		班		牙													
	增減百分比	月	物價指數	通	貨	量	年	月	物價指數	通	貨	量										
一九二〇年七月	四〇三	五五五	一九二〇年七月	二三八	一、〇二四	一九二二年十月	一七六	四七八	一九二二年五月	一六〇	七八二	增減百分比	(一)	二六	(一)	一	增減百分比	(一)	五二	(一)	八	
一九二二年十月	一七六	四七八	一九二二年五月	一六〇	七八二	增減百分比	(一)	三三	(一)	二二	增減百分比	(一)	六〇	(一)	三一	(一)	三〇	增減百分比	(一)	四八	(一)	一九
一九二〇年六月	三六六	七三六	一九二〇年九月	四二五	四七八	一九二四年七月	一四八	五二〇	三三五	一九二二年七月	一四八	五二〇	三三五	一九二二年七月	一四八	五二〇	三三五	一九二二年七月	一四八	五二〇	三三五	
一九二四年七月	一四八	五二〇	一九二二年七月	一四八	五二〇	一九二二年七月	一四八	五二〇	三三五	一九二二年七月	一四八	五二〇	三三五	一九二二年七月	一四八	五二〇	三三五	一九二二年七月	一四八	五二〇	三三五	
增減百分比	(一)	六〇	(一)	三一	(一)	四八	(一)	四八	(一)	四八	(一)	四八	(一)	四八	(一)	四八	(一)	四八	(一)	四八	(一)	四八
丹	麥		瑞		士		瑞		士		瑞		士		瑞		士		瑞		士	

年 月	物價指數	通 貨 量	年 月	物價指數	通 貨 量
一九二〇年四月	六六四	一八、七〇〇	一九二〇年十月	二二九	四、二一八
一九二一年六月	五〇九	二〇、四二六	一九二三年七月	一七〇	四、一二二
增減百分比	(-) 二四	(+) 九	增減百分比	(-) 二六	(-) 二

今觀上表，歐洲各國之物價指數與通貨數量之變化，在經濟恐慌時期，物價之下落程度，莫不較通貨之減少程度為大。瑞士之物價與通貨之變化，較之其他各國，稍有不同。物價指數降低百分之三十三。通貨數量，減少百分之二十三。通貨與物價之變化，似較一致。考其原因，則有特殊情形在內。蓋於一九二〇年十二月，瑞士之通貨量，為十億另二千四百萬法郎。此為時季性之通貨膨脹時期，通貨量遂較平日為多。一九二二年五月，已非時季性之通貨膨脹時期。況其通貨量，又較平日為少。故其減少程度，遂較各國為大。意大利之物價指數，在十四個月之內，（自一九二〇年四月，至一九二一年六月）減少百分之二十四。而其通貨量，則反增加百分之九。（即自一百八十七萬里拉（Lira），增至二百另四億二千六百萬里拉。）此種反對方向之變動，足證貨幣數量說，不能說明經濟恐慌時期，物價

與通貨之變化關係也。

上列例證，為經濟恐慌時期，歐洲各國之物價大跌，通貨稍減，或竟並不減少之事實也。而在經濟復興時期，物價大漲，通貨亦不膨脹，或僅稍稍增加。茲將前表經濟恐慌以後，歐洲各國之物價指數與通貨數量為標準，以與一九二四年十二月，經濟復興時期，歐洲各國之物價指數與通貨數量相比較，可以列表如左：

一九二四年十二月歐洲各國之物價與通貨及其比較表

國別	物價指數	通貨量	對於前表恐慌時期之比較增減率	
			物價(百分比)	通貨(百分比)
法國	五〇八	四〇、六〇四	(+)	(+)
英國	一七四	三九七	(+)	(+)
比利時	五六六	七、五九〇	(+)	(+)
荷蘭	一六〇	九三五	(+)	(-)
			一三	六

瑞典	一六三	五三七	(+)	一〇	(+)	四
挪威	二七八	三九一	(+)	二六	(+)	二
丹麥	二三四	四七三	(+)	三三	(-)	一
瑞士	一七〇	九一四	(+)	六	(+)	一六
意大利	六四〇	二〇、一九四	(+)	二六	(-)	一
西班牙	一九八	四、五三五	(+)	一六	(+)	一〇

歐洲各國，自經濟恐慌物價下落以來，至一九二四年十二月止，已漸恢復原狀。物價指數，皆較經濟恐慌時期為貴。通貨雖亦增加，但其增加程度，遠在物價騰貴程度之下。在此經濟復興期內，法國物價，騰貴百分之六十六，通貨僅增百分之十一。比國物價，騰貴百分之六十三，通貨僅增百分之二十二。挪威物價，騰貴百分之二十六，通貨僅增百分之二。即其例也。再如荷蘭之物價騰貴程度，雖僅百分之十三，而其通貨，則反減少百分之六。丹麥物價，騰貴百分之三十三。意國物價，騰貴百分之二十六。而此二國之通貨，並未增加，且反減少百分之一。此種現象，不特證明物價與通貨，並不同一比例而變化。且

長時期  
觀察與  
通貨大  
物價一  
致

有一方面，發生變化，他方面並不變化，或竟發生相反之變化。至如西班牙之物價與通貨，則其變化之經過，稍具一致之傾向。惟就一般而論，經濟復興時期，物價騰貴甚速，通貨增加甚微，幾呈靜止狀態。此即經濟復興時期，物價通貨之變化，不能一致之明證也。

故作短時期觀察，物價雖有漲跌，通貨幾無增減。經濟恐慌時代，物價大跌，而通貨所減甚微，或竟不減。經濟復興時代，物價大漲，而通貨所增甚微，或竟不增。故就一般觀察，在短時期內，經濟雖有盛衰，物價雖有漲跌，通貨數量，幾呈靜止狀態。足證物價與通貨之變化，並不一致也。然作長時期觀察，通貨與物價之變化，是否一致，則成疑問矣。阿夫脫良氏嘗將一九一三年之物價指數，與一九一三年十二月底之紙幣流通量為基準，各等於一〇〇，觀察一九二四年十二月底，歐洲各國之物價與通貨之變化。列表以資比較如左：

一九一三年至一九二四年物價與通貨之比較表

國別	荷	蘭	瑞	士	瑞	典	丹	麥	挪	威
通貨量	三〇〇	二九一	二二九	三一二	三六五					



物 價	一六〇	一七〇	一六三	二三四	二七八
通貨對於物價之增減率	(+) 八七	(+) 七一	(+) 三六	(+) 三三	(+) 三一

表中荷蘭瑞士二國通貨之膨脹程度，皆較物價之騰貴程度為速。不過所載之通貨，以紙幣為限。但於一九一三年，各國之通貨量中，除紙幣外，尚有若干金本位幣在內，若將一九一三年流通於市之金本位幣，一併計算在內，而以一百為單位，則於一九二四年，各國通貨量之百分比，決在所載字數之下。通貨對於物價之增減率，亦必不同矣。茲將一九一三年十二月底，歐洲各國之紙幣與金屬貨幣之流通量為基準，等於一〇〇。物價指數，亦以一九一三年為基準。則於一九二四年十二月底，通貨對於物價之增減程度，可觀左表：

一九二四年底歐洲各國之通貨對於物價之增減表（一九一三年為基準）

國 別	通貨總額	物 價	通貨對於物價之增減率
荷 蘭	二六三	一六〇	(+) 六四

瑞 士	瑞 典	丹 麥	挪 威	英 國	意 大 利	西 班 牙	比 利 時	法 國
二五六	二二九	二六八	二七二	二五三	六九〇	二三五	六一七	四一八
一七〇	一六八	二三四	二七八	一七四	六四〇	一九八	五六六	五〇八
(+)	(+)	(+)	(-)	(+)	(+)	(+)	(+)	(-)
五一	三六	一四	三	四二	八	一九	一〇	一九

今觀上表，通貨與物價之變化，在長時期內，並不一致者，有英、荷、瑞士、瑞典、四國。通貨之膨脹，皆較物價之騰貴為大。至於其他六國，物價之騰貴，與通貨之膨脹，雖不完全一致，大體尚無顯著之不同。且自一九一三年以來，生產數量，既已不同。商品交易額，亦已發生變化。在此情況之下，物價與通貨之比

率關係，必難悉如其舊，完全一致矣。故至一九二四年底，通貨與物價之比，雖較一九一三年，稍有不同。此種不同，實為當然之理。況如英、荷、瑞士、瑞典四國，通貨之膨脹程度，所以遠在物價騰貴程度之上者，乃因一九二〇年以後，物價銳跌，而通貨並未收縮之故也。故據阿夫脫良之意，物價與通貨之變化，短時期內之不一致，固無懷疑之餘地。至於長時期內之不一致，尙無顯著之事實，可供例證也。

短時期內  
不一致之  
原因  
一、經濟  
盛衰  
二、匯兌  
漲跌

阿夫脫良以為通貨與物價，在短時期內之不一致，亦可謂之週期的不一致。考其原因，純在經濟狀況之變化。一國經濟狀況，由盛而衰，物價銳跌。由衰而盛，物價大漲。物價雖有劇烈之變化，通貨幾呈靜止狀態。惟在週期的不一致外，匯兌之漲跌，亦能於短時期內，使物價與通貨發生不一致之傾向。例如一九二二年春季以來，法比二國之物價騰貴，對美匯兌，逐漸下落。通貨數量，幾呈靜止狀態。此時，法比物價之騰貴原因，一方面，固在二國之經濟復興，他方面，則在匯兌之低落。故據阿夫脫良之意，短時期內，通貨與物價之不一致之原因有二。一在經濟狀況之變化，謂之週期的不一致。此種狀態，歐戰以前，即已有之。一在對外匯兌之變化。此為歐戰以後，特有之現象。以上二種原因，同時發生，一國之通貨與物價，因此而不一致者有之。單獨發生，一國之通貨與物價，為之不一致者，亦有之。一九二三年以後，挪威物價之變化，即此後者之例也。

挪威之例

挪威之滙兌下落與物價騰貴表

年	月	對美滙兌市指數	物價指數	通貨量(單位百萬克洛乃)
一九二二年	十二月	一四一	一一二	三五八
一九二四年	七月	一九九	二六四	三九〇
增減百分比	(+)	四一	(+) 二五	(+) 一·三

今觀上表，可知在此短時期內，挪威通貨，僅增五百萬克洛乃 (Krona)，不過百分之一·三，物價騰貴百分之二十五。考其原因，即在滙兌之低落。挪威對美滙兌下落，即為美滙之上騰。一九二二年十二月，至一九二四年七月，美金匯市指數，騰貴百分之四十一。此即以挪威通貨為標準，表示美滙之騰貴。當時物價之騰貴，大體與美滙之騰貴，或挪威對美滙兌之低落程度，互相一致者也。

阿夫脫良氏，又嘗綜合歐洲九個國家所經之事實，(自一九二一年至二三年)對於滙兌通貨與物價之關係，分成三類不同之狀態。(一)對外滙兌，靜止不變，通貨增加。(二)對外滙兌下落，通貨不變，或稍增加。(三)對外滙兌上漲，通貨不變，或稍減少。在第一種狀態之下，通貨雖增，物價常因滙兌不

滙兌對於  
通貨物價  
之關係

變，而呈靜止狀態。在第二種狀態之下，通貨雖無顯著的膨脹，物價常隨對外匯兌之下落而騰貴。在第三種狀態之下，通貨雖無顯著的收縮，物價常隨對外匯兌之騰貴而下落。阿夫脫良即據上述三種狀態，而謂短時期內，物價之漲跌，不受通貨量之支配，而受匯市之影響。例如一九二三年，德國通貨，固已極度膨脹。但以匯兌下落程度，與物價騰貴程度，尤為迅速，通貨反感不足。可知匯兌與物價，保持聯帶關係。通貨量之增減，反難左右物價之漲跌也。

阿夫脫良  
對於貨幣  
數量說之  
批評

阿夫脫良即據上述理論與事實，批評費休之貨幣數量說。先將貨幣數量說，分成二種形態。一即通貨量，與貨幣價值成反比例，物價成正比例。至如商品交易額，活期存款額，以及流轉速度等。可不置重。此為費休對於貨幣數量說之結論之一。一般主張貨幣數量說者，莫不以為須先假定其他條件不變，始能有效。費休亦然。是以物價與通貨，幣值與通貨之比率關係，須有其他條件不變為前提。但此前提，阿夫脫良以為不能成立。蓋按最近歐洲各國之事實，物價與通貨之間，並無正確之比率關係在內。物價與通貨之週期的不一致，即其一也。匯兌之漲跌，引起物價與通貨之不一致。此其二也。雖作長時期觀察，物價與通貨，亦不完全一致。此其三也。

對於第二

阿夫脫良所謂貨幣數量說之第二種形態，即指物價為被動原素，通貨量，活期存款額，流轉速度，

以及商品交易額，皆爲主動原素。易言之，物價之漲跌，爲各種主動原素變化之結果，不能爲各種主動原素變化之原因。阿夫脫良以爲不然。按諸各國事實，物價之漲跌，未必皆爲上述各種主動原素變化之結果。而能影響上述各種主動原素，使之發生變化者也。是以物價未必皆爲其他要素（ $M, M', V, V'$ ）之結果。且能爲其他要素之原因。例如物價騰貴，若其騰貴程度，較之通貨膨脹程度，尤爲迅速。則其結果，可使活期存款額，迅速膨脹。通貨與支票之流轉速度，迅速增高。且如物價騰貴，往往增發紙幣，以補通貨之不足。釀成通貨之膨脹。阿夫脫良故謂，貨幣價值，並不悉受數量之束縛。通貨數量，反隨貨幣價值之變化而增減。此即貨幣價值，影響通貨數量之意。是以物價  $P$ ，未必定爲其他要素之結果，亦能爲其他要素之原因也。

阿夫脫良以爲綜觀上述貨幣數量說之二種形態，物價之漲跌，並不與通貨之增減一致。足證貨幣數量說之不能成立。今如退一步論。物價之漲跌，與通貨量之增減，或竟偶然一致。貨幣數量說，仍難成立。何則？二者之所以偶然一致者，或爲物價變動以後，通貨隨之而變化故也。此即物價爲變動之原因，通貨爲變動之結果。則與貨幣數量說，背道而馳矣。今如通貨量之變化在先，物價之漲跌在後。二者同一比率而變化。在此情形之下，似可從通貨方面，說明物價之漲跌，而爲主張貨幣數量說者張目矣。

而實不然。蓋在變化過程之中，仍有二種相反之作用在內。一即通貨量對於物價之作用。此即通貨量之增減，使物價爲之漲跌。二即物價對於通貨量之作用。此即物價之漲跌，使通貨量爲之增減。二種作用之結果，物價與通貨，遂趨一致。則此物價之漲跌，並非純出通貨量增減之結果。由是言之，物價之變化，非貨幣數量說，所能完全說明者矣。

主張貨幣數量說者，以爲貨幣方面之一切變化爲原因，物價之漲跌爲結果。阿夫脫良以爲不然。物價之漲跌爲原因，貨幣方面之一切變化爲結果。而此物價之漲跌，往往源於匯兌之變化。例如一九二三年春，法國物價之騰貴程度，較之通貨之膨脹程度爲大。物價約貴百分之五十，通貨僅增百分之三·九（考此物價之騰貴，源於法郎匯價之下落）。此時，通貨所增無幾。活期存款，亦未大增。流轉速度，則已增加。阿夫脫良根據法蘭西銀行（Banque de France）所有活期存戶之活期存款殘餘額，與其支付總額，求其流轉速度。即將活期存款之平均殘餘額，除支付總額，結果即爲流轉速度。有如左表：

## 法國通貨之流轉速度變化表

年	代	支付總額（十億法郎）	平均殘餘額（十億法郎）	流轉速度
一九二一年		五六二・〇	二・九	一九四
一九二二年		五四六・〇	二・八	二三七
一九二四年		八二七・〇	二・二	三七六

上表之流轉速度，包括貨幣之流轉速度與活期存款之流轉速度。二種流轉速度之內容，雖不完全正確，但可得其大概。則於一九二一年，法國通貨之流轉速度，為一九四。而於一九二四年，增至三七六。此即貨幣所增極微，物價騰貴二分之一之結果也。德國在通貨膨脹時期，滙兌暴落，物價騰貴。但其物價騰貴程度，較之通貨之膨脹程度為尤大。一般人民，獲得紙幣後，迅行購買貨物，以免物價更貴後之損失。貨幣之流轉速度，因此而大增。此即滙兌下落，引起物價與通貨之不一致。物價之騰貴程度，高於通貨之膨脹程度。貨幣之流轉速度，因此而增加。是以流轉速度之增加，為當時德法之事實，不能加以否認者也。

若就上述之因果關係而論，物價之騰貴為原因，流轉速度之增加為結果。即因滙兌下落，物價騰



匯兌影響  
物價之例

貴，通貨膨脹，不若物價騰貴之速，因此引起流轉速度之增加。但按貨幣數量說，則謂物價之騰貴，有直接關係者，為貨幣之流轉速度，而非匯兌之漲跌也。若從此說，流轉速度增加，引起物價之騰貴，則此騰貴之物，按之原理，當無輸入品與本國品之別。而呈一律上騰之勢。但於匯兌下落之時，輸入品，先行騰貴。輸出品，次之。本國品而供國內消費者，又次之。阿夫脫良即據當時法國三種物價之漲跌，與美法匯兌之變化，列表如左：

甲 表 法國對美匯兌之變化與物價之消長表（巴黎美金匯市五·一八法郎——一〇〇）

年 月	美金匯市指數	三種物價指數		
		輸入品	輸出品	自產自消品
一九二二年四月	二〇八	二八二	二九〇	三二三
一九二四年二月	四三七	五九五	五二二	四四三
差額百分比	(+) 一一〇	(+) 一一一	(+) 八〇	(+) 四〇

乙 表

丙 表

一九二四年四月	四三七	五九五	五二二	四四三
一九二四年二月	三一六	四八〇	四三四	四一八
差額百分比	(-) 二八	(-) 一九	(-) 一七	(-) 六

一九二四年四月	三一六	四八〇	四三四	四一八
一九二四年十二月	三五七	五四四	四六二	四三一
差額百分比	(+) 一三	(+) 一三	(+) 六	(+) 三

今觀上列三表，可知輸入品之漲跌，幾與對外滙兌之升降，保持同一比率。甲表，法郎對美滙兌，下落百分之一一〇。輸入品，騰貴百分之一一。丙表，法郎對美滙兌之下落程度，與輸入品之騰貴程度，完全一致，皆為百分之十三。至於輸出品，雖亦隨滙兌之下落，反比率而騰貴。但其比率，則不相等。滙兌之下落程度較速，輸出品之騰貴程度較緩。國產消費品之漲跌，則更遲緩。甲表，滙兌下落百分之一一〇，國產消費品，僅漲百分之四十。乙表，滙兌騰貴百分之二十八，國產消費品，僅漲百分之六。丙表，滙兌

下落百分之十三，國產消費品僅漲百分之三。可知輸入品之漲跌，與對外滙兌之升降，完全一致。國產消費品之漲跌，雖亦受滙兌之影響，但其變化程度，並不一致。輸出品之漲跌，則在輸入品與國產消費品之間。由是觀之，可知物價之漲跌，源於滙兌之變化，而非貨幣流轉速度發生變化之結果。物價之中，輸入品價格之變化，尤為顯著，純受滙兌之影響。而非決定流轉速度之支付習慣，發生變化故也。

是以輸入品，因滙兌下落而騰貴。商品交易額，若不因此而減少，貨幣流通量，所增極微。則其結果，支付總額，必較以前為大。流轉速度，勢必因此而增加。故於物價騰貴之初，流轉速度，受物價之刺戟而增加。物價之變化，為原因。流轉速度之增減，反為結果。此種事實，亦與貨幣數量說之流轉速度為因，物價為果，完全不同。且於物價騰貴之時，不特流轉速度，受其影響。通貨數量，亦常因物價騰貴，不得不傾向於逐漸膨脹之途徑。蓋以物價漸貴，支付總額增加。工商業者，感受通貨不足。法國中央銀行，雖極反對通貨膨脹。但自一九二二年春季以後，因事實上之需要，不得不逐漸增發紙幣焉。

故據阿夫脫良之意，以為按照數年以來，歐洲各國之通貨與物價現像，物價之變化，並非通貨方面各種要素之結果。易言之，貨幣方面之各種要素，為物價變化之結果，而非支配物價之原因。故其因果關係之順序，一為滙兌之升降，二為物價之漲跌，三為貨幣流轉速度之變化，四為通貨量之增減。不

滙兌對於  
物價之影響  
及其流轉  
速度之關係

過流轉速度之變化，對於物價，亦有若干反動作用。此即結果對於原因，發生反作用，可使物價之變動範圍更大。故如滙兌下落，物價因此而上騰。物價騰貴之後，通貨尙未膨脹。貨幣之流轉速度，必較以前爲高。流轉速度，既較以前爲高，物價因此而更貴。於是全國通貨，不得不漸形膨脹矣。

## 第七節 貨幣數量說之探討

綜觀前節阿夫脫良對於貨幣數量說之批評，可得二點；一即物價與通貨之一致問題，二即物價與通貨之因果問題。阿夫脫良對於第一問題，以爲（甲）長時期觀察，物價與通貨，大致可以一致。（乙）短時期觀察，物價與通貨，並不一致。物價有暴漲銳跌之現象，通貨幾呈靜止狀態。考其原因，一在經濟狀態之週期的變化，二在對外滙兌之劇烈的升降。至於第二問題，按照貨幣數量說，通貨方面各種要素之變化爲原因，物價之漲跌爲結果。阿夫脫良以爲不然。物價之漲跌，亦能爲通貨方面各種要素變化之原因。當時德法二國之物價騰貴，引起貨幣流轉速度之增加，與通貨數量之膨脹，即其例也。是以物價與通貨之變化，雖或一致。亦非如貨幣數量說者之主張，通貨爲因，物價爲果。而爲通貨與物價，互相影響之結果。此即通貨對於物價之作用，物價對於通貨之作用是也。

故據阿夫脫良之證明，機械的貨幣數量說，幾無存在之餘地。通貨與物價之因果關係，既可倒置。二者之比率關係，又難一致。則此學說之難成立，已成不可掩之事實。惟於機械的貨幣數量說外，德奧心理學派，如 Wieser, Spielhoff, Altmann, Mises 諸人，嘗從心理方面，解釋通貨數量之變化，對於貨幣購置力之影響。探求其影響之原因，及其影響之過程。研究之結果，一無所獲。仍從數目方面，說明其因果關係而已。故論貨幣數量說者，仍以費休諸人之數量說為宗。不過機械的貨幣數量說，雖如阿夫脫良之見解，不能說明戰後歐洲各國之物價與通貨。而在承平之時，金幣本位制之下，物價之漲跌，似仍源於通貨方面之變化。況此學說之成立，本以金屬本位制度為背景。今置金屬本位制度於不顧，用以說明紙本位制之下，通貨與物價之變化，則其格格不能相入，自在意料之中。

對於阿夫脫良之批評

匯兌之漲跌對於物價之影響不大

況自一九三二年以來，英、美、日本等國之通貨與滙兌政策，又與前異。對於物價之影響，亦非阿夫脫良，以一九二二年至一九二四年，法國滙兌與物價為背景之理論，所能說明者矣。阿夫脫良根據當時法國之事實，以為滙兌下落，輸入品反比例而騰貴，輸出品次之，國產消費品又次之。故就一般而言，滙兌下落，物價騰貴。此乃當時法國政府，對於一般物價，放任自然，不加統制故也。今則不然。英日等國，自停止金本位後，滙兌下落以來，輸入品，因按滙兌下落程度，反比例而騰貴。輸出品與國產消費品，則

因國家統制政策之實施，幾無顯著騰貴之現象。結果對內方面，一般物價，騰貴極微，通貨數量，亦呈靜止狀態。對外方面，則以輸出品之價格，並無顯著之騰貴，故能助長輸出貿易之發展，形成滙兌傾銷政策。此種現象，非阿夫脫良所謂滙兌下落，物價因此而騰貴。物價既貴，通貨未增，貨幣之流轉速度，勢必因此而增加。流轉速度，既已增加，物價必更因此而昂貴。物價益貴，通貨更感不足。通貨勢必逐漸增加之理論，所能說明者矣。

#### 通貨與物價

惟就大體而論，通貨數量，雖非決定物價之唯一要素，而仍不失為左右物價之主要要素。故其內容，實有探討之必要。先就通貨（Currency）言之。所謂通貨，不僅指國家法令所定之合法貨幣而已。凡於事實上，充一般交換之媒介，而能盡貨幣之職能者，皆得謂之通貨。例如一九二三年，德國地方政府之公債，財政部之有價證券，以及外國貨幣，雖非德國之合法貨幣，而亦暫充一般交換之媒介，嘗盡貨幣之職能，且為一般人民，樂於授受。則此有價證券，在當時特殊情形之下，亦得謂之通貨。至其數量，並不即指一國之通貨額。蓋此總額之中，儲藏不用者，對於物價，不生影響。既無影響，則於論述幣值或物價之時，可以除外。故在貨幣數量說中，所謂貨幣數量，應指通貨之流通量。若將「通」字，表示「流通」(Circulating)「貨」字，表示「通貨」(Currency)「通貨」二字，暫作流通之通貨解。則謂

通貨量，即指流通之通貨量，或通貨之流通量（以下簡稱通貨量。）

不過通貨量，常因用途之不同，對於物價之漲跌，亦不一致。蓋於今之經濟社會之中，在商品市場之外，又有金融市場。全國通貨，分佈於此二種市場之間。今如全國通貨量，並未變化。而金融市場之通貨，流入商品市場。則於金融方面，利率高漲，有價證券下落。而於一般商品方面，則為價格騰貴。反之。商品市場之通貨，流入金融市場。則其結果，即得其反。在金融方面，利率下落，有價證券騰貴。一般商品方面，則呈價格跌落之象。是以影響物價之漲跌者，為商品市場中之通貨量，而非全國之通貨量。例如政府發行大批公債，全國通貨，往往隨之而膨脹。且於紙本位制之下，政府往往先行減低中央銀行利率，擴張信用，膨脹通貨，然後發行大批公債。此時，通貨雖已增加，物價未必因此而騰貴。何則？所增通貨，流入金融市場，而未輸入商品市場故也。茲將最近美國之例，略述如左。

一九三二年二月二十七日，美國修正兌現準備條例（*First Substantial Act*），准許國家公債，列入兌現準備，以增聯邦準備銀行之發行紙幣能力。蓋據以前規定，兌現準備之中，正貨準備，雖僅四成。保證準備，則占六成。不過保證準備，須用短期票據。票據缺乏，即非用現不可。按之歷年事實，市面一般銀行，對於準備銀行，請求再貼現者不多。準備銀行方面，常感票據不足，即非增加正貨準備不可。故其

商品市場  
與金融市場  
之通貨量  
之例

正貨準備額，於事實上，常達紙幣發行額之八九成。紙幣之發行能力，因此而極低。而在兌現準備條例修正以後，可將公債加入保證準備。則遇票據缺乏，可用公債爲準備，增發紙幣。聯邦準備銀行之紙幣發行能力，因此而大增。考其目的，一方面，在防止金融恐慌之擴大，他方面，則在膨脹通貨，提高物價，救濟經濟恐慌。條例修正以後，準備銀行，大舉收買公債。（新公債居多）至一九三二年六月底，準備銀行所有之公債，增至十億另六百萬元。在此種情形之下，通貨似可膨脹，物價似可提高矣。而按當時事實，適得其反。蓋於準備銀行方面，實行收買公債政策之結果，反使準備銀行，對於一般加盟銀行，一般加盟銀行，對於一般產業界，直接間接，收縮信用，限制貸付。蓋其資金，投資於公債者，既漸增加，則對一般產業界之貼現貸付，勢非減少不可。商品市場之通貨，因此而反少。此即修正兌現準備條例之目的，一部分，本在直接增加準備銀行之發行紙幣能力，間接增加商品市場之通貨，提高一般物價。而其結果，準備銀行與一般普通銀行，利用條例之修正，大舉收買公債，反使商品市場之通貨，流入金融市場。一般物價，不特未見提高，而反下落。經濟恐慌，較前更烈。此固美國挽救經濟恐慌之失策，而亦商品市場之通貨，流入金融市場之一例也。

惟在商品市場，與金融市場之間，貨幣之流動不息。自商品市場，流入金融市場者有之。自金融市



二種市場  
之流通貨  
因之流動原

場，流入商品市場者，亦有之。雖在一定社會之中，一定時期之內，商品市場或金融市場之通貨量，究有若干，不易得一確數。若就大概而論，金融業者，證券交易者，以及證券投機者，所有通貨與存款貨幣之總額，似可目爲金融市場之通貨量。此外，卽爲商品市場之通貨量。惟於儲藏不用之貨幣類，並不在內。至於商品市場與金融市場之間，貨幣之流動原因，約有下列數點：（一）中央銀行之公開市場政策。中央銀行，若向金融市場，收買大批公債，金融市場之通貨，固可因此而增加。所增之通貨，往往流入商品市場。中央銀行，若將大批公債，出售於市，則其結果相反。不特金融市場，感受壓迫。商品市場之通貨，亦常流入金融市場，而生通貨不足之現象。（二）政府發行大批公債，公開出售於市，則其結果，與中央銀行之出售大批公債相同。若不公開，出售，而由銀行承受，則對商品市場之壓迫較輕。商品市場之通貨，可無流入金融市場之虞。（三）各國之季節關係。例如吾國春季之絲茶，秋季之新穀登場，金融市場之通貨，往往流入商品市場。（四）週期的經濟變化。經濟衰敗時期，物價跌落，交易減退，產業銷沉，利潤減少。商品市場之通貨，往往流入金融市場。而在經濟復興時期，物價漸漲，交易漸繁，產業發展，利潤增加。金融市場之通貨，又多流入商品市場。

以上數點，爲金融市場與商品市場之間，通貨之流動原因。流動原因，一旦消滅，二種市場之間，通

二種市場之通貨量，以保其大致一致，則定比率關係。

貨之大規模之流動，亦必因此而停止。歷時稍久，常因相反原因，或反動作用之發生，而漸恢復以前狀態。故就大體而論，一定社會之中，商品市場之通貨量，與金融市場之通貨量，往往保持一定比例關係。經濟先進各國，產業發達，交易繁盛，商品市場之通貨量，固較後進國家為多。但以股份有限公司組織發達，有價證券之交易繁榮，金融市場所需之通貨量，亦較後進國家為多。故在經濟先進，產業發達國家，金融市場與商品市場之通貨量，莫不多於後進國家。反之，經濟後進，產業落後國家，金融市場與商品市場之通貨量，皆較先進國家為少。故就全國通貨量之多寡而論，各國雖有不同。產業發達之國家較多，產業落後之國較少。而於金融市場與商品市場之間，通貨量分佈之比，似無顯著之差別。故在任何國家，全國之通貨量增加，商品市場中之通貨量，亦必比例而增，物價往往因此而騰貴。全國之通貨量收縮，商品市場中之通貨量，亦必比例而減少，物價往往因此而下落。故於理論上，影響物價之漲跌者，雖為商品市場中之通貨量。而於事實上，仍為全國之通貨量。商品市場與金融市場之間，通貨之流動，雖無終止之時。惟除特殊原因以及季節關係外，二種市場之間，通貨之比例關係，大致可以保持不變。是以影響物價者，直接雖為商品市場中之通貨量，間接仍為全國之通貨量。貨幣數量說，若能成立，全國通貨量之增減，即能左右物價之漲跌。至於增減之通貨量，屬於商品市場，抑屬金融市場，既難確定，

亦不置重也。

通貨額面  
之大小對  
於物價或  
幣值影響  
極大

主張貨幣數量說者，以為通貨量增加，物價騰貴，幣值下落。反之，則否。故僅注重貨幣單位之數量，而未注意通貨額面之大小。蓋在金幣本位制之下，全國通貨，本以金屬貨幣為主，兌現紙幣為輔。紙幣之額面，雖有大小。金屬貨幣之額面，則皆一定。故對通貨額面之大小，可不注重。而在今之紙本位制則不然。紙幣額面，自最小以至最大，往往相差極鉅。額面較小之紙幣，常充零星交易之用，流轉速度自高，對於物價之影響較大。額面較大之紙幣，常充鉅額交易之用，流轉速度自低，對於物價之影響較小。故如通貨增加，所增者，若為額面較大之紙幣，則於物價方面，影響極小。若為額面較小之紙幣，則於物價方面，影響極大。通貨收縮之時，亦同此理。所減之通貨，若為額面較大之紙幣，物價之下落較微。若為額面較小之紙幣，物價之下落程度，恐較通貨之減少程度為大。一九二八年，法國施行金本位制後，通貨之膨脹，物價之反跌，即其例也。

法國之例

法國行使金本位制以來，通貨漸增。至一九三〇年五月底，紙幣流通額，達七百三十億萬法郎。一九三一年五月底，增至七百八十一億法郎。十月底，又增至八百三十六億法郎。對外滙兌，並無顯著之變化。則照貨幣數量說，法國物價，理應騰貴。而於事實上，法國物價指數，不特未見增加，且反降低。茲將

一九三二年法國物價指數，列表如左：

一九三一年法國物價指數表

月份	物價指數	月份	物價指數	月份	物價指數
一月底	四九八·〇	五月底	四七〇·一	九月底	四二七·九
二月底	四九四·〇	六月底	四六七·一	十月底	四一四·二
三月底	四九二·〇	七月底	四五六·三	十一月底	四〇八·三
四月底	四八三·七	八月底	四四五·六	十二月底	四〇四·四

通貨雖增，物價反跌。考其原因，一方面，固在世界經濟恐慌之發展。法國物價，雖未追隨英美之後，同一比率而下落。影響所及，較高之物價，自難維持。故亦漸呈跌落之勢。他方面，則為增發之紙幣，皆在五十法郎以上額面較大之紙幣。計自一九二七年以來，至一九三一年底止，五法郎至五十法郎之小額紙幣，僅增二億七千萬法郎。五十法郎以上之鉅額紙幣，則不然。一百法郎之紙幣，約增四十六億。五百法郎紙幣，約增三十三億四千萬。較前增加一倍有餘。一千法郎之紙幣，約增二百三十一億，亦較以

前幾增一倍。由是觀之，可知法國之通貨量，雖已增加。但其所增者，皆爲額面較大之紙幣。此種鉅額紙幣，在商品市場中之流轉速度較低，對於物價之影響較小。故其總額雖增，物價則未受其影響而騰貴。反受世界經濟恐慌之影響，而下落焉。

存款貨幣  
或幣值之  
條件

今除狹義之通貨外，足以影響物價之漲跌者，尚有存款貨幣。此即貨幣數量說者所謂活期存款是也。存款貨幣量之變化，是否足以影響一國物價之漲跌，須視一國之信用狀態以爲斷。信用發達之國，一紙支票，通行無阻。能充一般交換之媒介，保證所有者直接獲得所需之財貨。則此支票，已與通貨無異。故其數量之增減，足以左右物價之漲跌。而在信用不發達之國，支票之使用，常以少數相熟之人爲限，難充一般交換之媒介。則此支票，尙未具備貨幣之特性，不能目爲一國之通貨。故其數量之增減，對於物價，不生影響。英美等國，一切商品交易，十之八九，皆用存款貨幣爲媒介。存款貨幣量之增減，固爲左右物價之一大要素。而在吾國，存款貨幣之使用，範圍極狹。一切商品交易，大抵皆以紙幣與金屬貨幣爲媒介。故在吾國，存款貨幣量之增減，對於物價之影響極微。是以存款貨幣量或活期存款額之增減，是否足以影響物價之漲跌，須視各國之信用狀態而定，不能一概論斷也。

流轉速度

通貨之流轉速度，亦爲左右物價之要素。但此流轉速度，在滙兌暴漲暴跌，或於全國通貨過度膨

金本位制  
貨幣對於  
數量之關係

紙本位制  
貨幣對於  
數量之關係

脹之時，始有劇烈之變化。若在平日，則在一定社會之中，大抵變動甚微。故就一般情形而論，通貨之流轉速度，對於物價，幾無影響。而在特殊情形之下，亦能左右物價之漲跌也。

綜上以觀，貨幣數量說之適用，可分二種狀態。(一)世界各國，大部分皆已行使金本位制，或金屬本位貨幣制。(例如歐戰以前世界各國之幣制。)在此狀態之下，可得二點。一即各國通貨量之增減，不加管理，悉任自由。二即國際滙兌之變動範圍，以現金輸送點為最大限度。在此情形之下，(甲)若作長時期觀察，物價之漲跌，決於通貨量之增減。二者之變化，有一致之傾向。(乙)若作短時期觀察，則遇經濟恐慌，物價之下落，常較通貨之收縮為速。而在經濟復興時期，物價之騰貴，亦較通貨之增加為速。物價與通貨，未必同一比率而變化。

(二)世界各國，大部分皆已停止金本位制，或竟行使紙本位制。在此狀態之下，可得二點。(甲)各國通貨，以紙幣為主。紙幣額面之大小，對於物價之漲跌，亦有重大影響。(乙)紙本位制之下，滙兌之漲跌，無現金輸送點，為其最大限度。故其變動範圍，自較行使金本位制為大。滙兌之漲跌，足令輸入品之價格，反比例而騰落。在此情形之下，亦可概別為二。(一)一國對外貿易，若採放任政策，則遇滙兌下落，輸入品固能同一比例而騰貴。輸出品亦必隨之而昂貴。影響所及，一切物價，皆呈騰貴之勢。全國物價

指數，往往因此而增加。通貨膨脹，往往繼之而發生。滙兌上漲，則其結果相反。(二)一國對外貿易，若採統制政策。且對全國通貨，加以人爲的管理。則遇滙兌下落，輸入品固仍同一比率而騰貴，輸出品未必隨之而上漲。國產消費品，則以通貨既未膨脹，亦無騰貴之理。惟受輸入品與輸入原料騰貴之影響，全國物價，必較以前稍高。但其騰貴程度，往往遠在滙兌跌落程度之下。一九三二年以來，英日二國之事實，即其明證。此種現象（滙兌下落，通貨未增，而物價稍貴。）雖非主張貨幣數量說者，所能解釋。然按一般物價，所以不致與滙兌跌落程度，同一比例而騰貴者，純用通貨並未膨脹故也。是以貨幣數量說，雖難說明此種現象，仍有相當真理在內。通貨數量之增減，仍有一部分能力，足以控制物價之漲跌也。

上述二種形態，純從貨幣方面，探討通貨量之變化，對於物價之影響，故仍以通貨爲因，物價爲果。至其相反作用，即由物價之漲跌，引起通貨方面之變化，雖爲一般主張貨幣數量說者所否認。但按一九二〇年以來，至一九二四年止，阿夫脫良所舉之事實，以及一九三一年以來，吾人引證之英、日等國之事實，則難否認者也。何則？滙兌下落，確能使物價騰貴。騰貴程度之高低，須視一國政府之通貨政策與貿易政策而定耳。總之，今如專從通貨方面立論，則其數量之增減，確能影響物價之漲跌。惟須注意通貨額面之大小，並須假定其他條件不變。故對物價之漲跌，幣值之大小，通貨數量，仍爲決定要素之

物價對於  
通貨之影響

一。通貨數量之變化，雖非決定物價幣值之唯一要素，而仍不失為其主要要素也。

## 第八節 貨幣價值之決定

幣值與物價

幣值與物價，猶如一物之兩面。幣值下落，即為物價之騰貴。物價之騰貴，即為幣值之下落。幣值之上漲，即為物價之下落。物價之下落，即為幣值之上漲。是以幣值與物價，實為一物之兩面觀察，而非二者之因果作用。物價之下落，並源於幣值之上漲。幣值之上漲，亦非源於物價之下落。反之。物價之上漲，並源於幣值之下落。幣值之下落，亦不源於物價之上漲。故此二者之間，並無因果關係在內。何則？物價下落，則以同額貨幣，可以購買較多之貨物。此即貨幣購買力之增加，亦即貨幣價值之上漲。是以物價下落，即為幣值之上漲。反之。幣值上漲，亦即貨幣購買力之增加。購買力既增，則以同額貨幣，可以購買較多之貨物。則在物價方面，即為物價之下落。是以幣值上漲，即為物價之下落。二者之漲跌，雖得其反，而其本質則一。

由是言之，物價之漲跌，即為幣值之表現形態。物價下落，即示幣值之上漲，貨幣購買力之增加。物價騰貴，即示幣值之下落，貨幣購買力之降低。是以各國幣值之騰落，貨幣購買力之增減，即由各國物



價水準測定之。惟須注意者，此爲物價之漲跌，測定幣值之大小，而非決定幣值之大小也。然則決定物價之因素，卽爲決定幣值之因素。物價騰貴之原因，卽爲幣值降低之要素。物價下落之要素，亦卽幣值騰貴之原因也。

以物價之  
漲跌表示  
幣值之高低

故於事實上，理論上，貨幣價值之大小，並無絕對之標準。須視物價之漲跌，始知幣值之變化。物價之漲跌，雖可將某一年度之物價指數爲基準，以測各年度物價之漲跌。但此漲跌，是否純屬一般物價之增減，抑爲貨幣購買力之變化，既無事實，可供證明，亦非理論，所能臆測。今如專從幣值方面立論，則其大小變化，不外物價之漲跌而已。故謂決定物價之原因，卽爲決定幣值之原因。所謂物價，非一物之價，而爲一般貨物之價。一物之價，常由此物之供求關係定之。一般貨物之價則不然，非一物或數物之供求關係，所能定其大小。一般貨物之價，卽一般物價，簡稱之曰物價，又可名之曰物價水準（Price level）。此在世界各國，常以某一年度，各種主要貨物之批發價格，或零售價格爲基準，編成物價指數，等於百分之一百，以示日後之變化。物價指數之高低，因爲物價之漲跌，亦卽表示幣值之騰落。至其原因，可以概別如左：

幣值或物  
價之變化  
原因

第一種原因

（一）永久一般的原因，可分甲乙二種。（甲）通貨數量之增減，及其流轉速度之變化。惟於通貨數

量發生變化之時，往往發生一種連帶的原因，亦能左右物價之漲跌。此卽一般心理狀態之變化是也。

(乙) 商品交易額之變化。在常態之下，世界各國之商品交易額，皆有遞增之傾向。

第二種原因  
（一）暫時局部的原因。此種原因，在短時期內，或在特殊情形之下，亦可使物價發生變化。此種原因，又可大別爲四：（甲）滙兌之劇變。（乙）週期性之經濟變動。（丙）一般物資之缺乏。（丁）國家之統制物價政策。先就第一種原因，分別論述於後。

第一種原因之甲

（甲）通貨增加，物落騰貴，幣值下落。是以通貨之增減，與物價成正比例，幣值成反比例。雖此正反比例，並不正確。惟作長時期觀察，大致相等。此點，阿夫脫良教授，已予證明，茲不贅述。至於短時期觀察，物價或幣值之漲跌，對於通貨量之增減，並不一致。此乃其他原因之影響。例如滙兌之升降，經濟之劇變，物資之缺乏等。非通貨量之增減，對於物價或幣值，不生作用也。不過物價或幣值之變化，亦能影響通貨量之增減。此則不能否認者也。至其流轉速度之變化，則如貨幣數量說，亦能左右物價或幣值之漲跌也。

附屬的心理原因

通貨增減之連帶的原因，完全源於一般心理之變化。卽於通貨開始膨脹之時，政府社會，若不大事宣傳，而在暗中進行。則於一般人民方面，尙未明瞭此中真相。故對通貨之評價，一仍其舊。各人之收

入，雖漸增加，但多從事儲藏。故於此時，所增之通貨，對於物價或幣值，影響甚微。往往通貨增加二三倍，而物價之騰貴，不到一倍。此即通貨增加百分之二三百，而幣值之跌落，不到百分之五十也。此時通貨之膨脹程度，大於物價之騰貴程度，亦即大於幣值之跌落程度。通貨若再膨脹不已，各人之收入，愈積愈多，物價亦漸昂貴。此種狀態，既為一般所明瞭。對於通貨之評價，漸自懷疑，而感不安。對於政府之貨幣政策，亦自信任，而感恐怖。且知通貨繼續膨脹，物價必更騰貴，幣值必更跌落。乃乘物價尚未極度騰貴，幣值尚未充分下落之時，爭以所有之貨幣，易成貨物。以免物價更貴，幣值更低後之損失。結果，對於一般貨物之需要，頓形增加。貨幣之流轉速度，亦急增高。物價因此迅速騰貴。此時物價之騰貴程度，或幣值之下落程度，往往反較通貨之膨脹程度為大。例如通貨自一百倍，增至二三百倍，物價則自一百倍，貴至五六百倍。一九二三年，德國通貨，雖已極度膨脹，但因物價之騰貴，較之通貨之膨脹，尤為迅速。通貨總值，反漸降低。全國通貨，反感不足。即其例也。

通貨膨脹以後，暗中進行收縮政策。所增之通貨，逐漸收回。按之貨幣數量說，物價即能正比例而下降，幣值即能反比例而騰貴。但觀戰後英、日等國之現象，亦不盡然。往往物價之下落較遲，通貨之收縮較速。此即通貨之減少程度，大於物價之下落程度，或幣值之上漲程度。考其原因，一部分，固與商品

之生產費有關。而在心理方面，則因未知通貨之收縮。且以相沿成習，對於貨幣單位之評價，一時不易增高也。

故於通貨極度膨脹收縮之時，物價之漲跌，幣值之伸縮，並不與通貨數量之增減，保持正確比例關係。易言之，通貨膨脹之前期，通貨雖增，物價不漲，或所漲甚微。幣值未跌，或所跌甚微。通貨膨脹之後期，通貨雖已劇增，而物價之騰貴更速，幣值之下落更鉅。通貨收縮之時，通貨雖漸減少，物價亦不同一比例而下落，幣值亦不同一比率而騰貴。故在通貨增減之過渡期間，物價之膨漲，幣值之高下，並不同於通貨之增減，而為一般心理變化之結果。或謂此說不確。若於通貨膨脹之前期，人民已知全國通貨，正在逐漸膨脹之中，物價勢必同一比率而騰貴，幣值亦必同一比率而下落。且於通貨膨脹之後期，物價之騰貴程度，幣值之下落程度，固較通貨之膨脹程度，尤為迅速。但其所以尤為迅速者，則在預料通貨恐將繼續膨脹，物價勢必因此而益貴，幣值勢必因此而益低。則此物價之騰貴，幣值之下落，仍以未來之通貨膨脹為基礎，不得目為心理狀態之變化也。況如一九三三年夏季，美國放棄金本位後，膨脹通貨之宣傳，盛極一時。美國物價，因此而騰貴。後以通貨並未膨脹，騰貴之物價，即難持久而下落。可知物價之膨漲，幣值之高下，仍以通貨之增減為基礎，非心理狀態之變化，所能左右也。

此說若作長時期觀察，固有一部分理由。若作短時期研究，從動態方面，闡明物價幣值之變化，即難自圓其說。蓋如預料通貨之膨脹，引起物價之騰貴，則此預料，即為心理之變化。後以通貨並未膨脹，物價因此而反跌。可知在此短時期內，物價之騰貴，並不源於通貨之膨脹，而為人心變化之結果。再如於通貨膨脹之後期，價物之騰貴，速於通貨之膨脹，亦為人心恐怖之結果，非有現實之鉅額通貨，引起物價之騰貴。況於通貨初步膨脹之時，物價之騰貴，往往較為遲緩。此為歐戰期內，參戰各國之事實，無可否認者也。是以左右物價幣值之心理的原因，自能獨立存在。惟其作用，則在通貨之膨脹收縮期間，始能發現耳。

## 第一種原因之乙

(乙) 商品交易額增加，其他要素不變，物價常因通貨不足而下落。此即貨幣購買力之騰貴。反之，商品交易額減少，其他條件不變，物價常因通貨過多而騰貴。此即貨幣購買力之低落。是以商品交易額之增減，亦能左右物價之漲跌，決定幣值之高下。惟在週期性之經濟變化期內，商品交易額之變化，對於物價或幣值之影響，往往為其他因素所掩蔽，不易為一般所覺察。然在常態之下，且作長時期觀察，世界各國之商品交易額，皆有逐年遞增之傾向。假如通貨不增，或以通貨為基礎之存款貨幣，並不增加。二者之流轉速度，亦不變化。物價即將因此而下落，幣值亦必因此而騰貴矣。

至於第二種原因之中，(甲)匯兌之劇變，對於物價幣值之影響，阿夫脫良嘗以法國之匯兌與物價，予以證明。此在紙本位國，對外匯兌，固有劇烈之變化。物價與幣值，遂常受其影響，發生相反之作用。縱在金屬本位國家，亦難完全避免者也。今如大部分國家，皆已採用紙本位制。對外匯兌，固已因此而下落。則在繼續維持金屬本位之國，對於紙本位國之匯兌，反比例而騰貴。輸入品之售價，必因對外匯兌騰貴而下落。間接亦能引起一般物價之降低。惟其降低程度，不若匯兌騰貴程度之大，則可斷言也。例如一九三二年以來，英、日等國，匯兌大跌。吾國對於英、日匯兌，反比例而騰貴。吾國之輸入品中，來自英、日之貨物，即隨該國匯兌之下落而跌價。以此為原料之國產品，亦因原料低廉，價格下落。結果，遂使一般物價，較前稍跌。此即外國對華匯兌下落，或吾國對外匯兌騰貴，對於吾國物價之影響也。再如世界銀價之漲跌，對於吾國之對外匯兌，發生比率相同之直接影響。對於吾國物價，發生比率不同之間接影響。銀價下落，吾國對外匯兌，同一比例而下落。輸入品之售價，反比例而騰貴。以輸入品為原料之國產品，亦因原料昂騰，而價格稍貴。不過輸出品，則以吾國對外貿易，權操外人。匯兌雖跌，輸出品之價格，未必因此而騰貴。然就一般而論，全國物價，必因匯兌下落，稍形騰貴也。銀價上漲，吾國對外匯兌，隨之而上漲。則其結果，相反。由是觀之，可知匯兌之漲跌，對於一國物價與幣值，亦有相反之影響。至於一

國匯兌之漲跌，出於自動，抑鬱被動，可置不論也。

第二種原因  
丁  
乙  
丙

(乙)週期性之經濟變動，在短時期內，亦能左右物價與幣值之漲跌。此點，阿夫脫良，已予證明，可不贅述。(丙)一般物資之缺乏。此於歐戰時期，參戰各國，莫不有此經驗。物資既缺，商品交易額，隨之而減少。其他條件，若無變化，一般物價，勢必因此而騰貴，幣值亦必因此而下落。是以物資之缺乏，亦能引起物價之騰貴，幣值之下落也。(丁)歐戰時期，參戰各國，一因物資之缺乏，二因通貨之膨脹。物價之騰貴，自在意料之中。則於人民生計，影響至鉅。乃行統制物價政策，抑制物價之騰貴，一般物價，遂未暴騰。故在歐戰期內，英、法、德、意等國，物價指數，雖較戰前為高，但仍不若通貨膨脹之鉅。況於通貨膨脹之原因外，又有物資缺乏之要素，亦能引起物價之騰貴乎。此即統制物價政策之效也。故於非常時期，政府之統制物價政策，亦能影響物價幣值之漲跌也。

#### 第四章 貨幣對外價值論(匯價論)

##### 第一節 貨幣對外價值(匯價)之意義

貨幣對外價值，即用外國貨幣表示之一國貨幣之價值，亦即對於外國之匯兌。一國貨幣，在國內市場，對於一般財貨，有相當購買能力。此為一國貨幣之對內價值。簡稱之曰貨幣價值。然在國外市場，亦有相當購買能力。惟在國外市場，雖有購買能力，不能再作貨幣行用。若仍用作一般交換之媒介，則為外國法令所不許。故其貨幣特性，已被剝奪，變成商品之一種，僅能供人賣買，而由外國貨幣表示其價值之大小。例如國幣一元，在國外市場，或值美元三角，或值日幣一圓。國幣一元，所以能值外國貨幣若干者，一方面，固因本國貨幣，有相當購買能力，他方面，則因外國貨幣，亦有相當購買能力故也。故就一定國家而論，貨幣之對外價值，即用外國貨幣表示之本國貨幣之價值。具體言之，國幣一元之對外價值，即此一元，可易外國貨幣若干之能力。亦即二國貨幣之交換比率而已。此即一般所謂匯價是也。

貨幣之對外價值，既為易取外國貨幣之能力，二國貨幣之交換比率，則其構成，必為二元的，而非一元的。大小之變化，必為相對的，而非絕對的。何則？若從一般之見解，以為甲國貨幣，在乙國市場，用乙國貨幣表示之價值，即為甲國，對於乙國之匯價。亦即甲國貨幣，對於乙國之對外價值。則此甲國貨幣之對外價值，似乎完全源自甲國貨幣之購買能力。此即作者所謂一元說是也。而實不然。甲國貨幣，雖在乙國市場，用乙國貨幣表示其價值。但此價值，並非完全屬於甲國貨幣方面。乙國貨幣之購買能力，



亦有一部分在內。故此甲國貨幣之對外價值，一方面，原於本國貨幣之購買能力，他方面，出自外國貨幣之購買能力。此即作者所謂二元說是也。

須用外國  
貨幣表示

至其大小之變化，原因固極複雜，學理亦不一致。惟就一般而論，除購買力平價說外，大概皆作絕對論。即從一方面，說明一國貨幣對外價值之變化。例如一國貨幣，在外國市場之供求，決定該國貨幣對外價值之大小。供過於求，則其對外價值下落。其反面，即為外國貨幣之對外價值上漲。求過於供，則其對外價值上漲。其反面，即為外國貨幣之對外價值下落。此種解釋，一國貨幣對外價值之漲跌，源於該國貨幣在外國市場供求之變化。至於外國貨幣對外價值（對於該國）之反比例的漲跌，固為該國貨幣對外價值發生漲跌後之反面形態。故其大小變化，純在該國貨幣方面。此種解釋，作者以為不然。何則？該國貨幣，對外價值之漲跌，何由知之。非用外國貨幣表示，不能知其漲跌。若用外國貨幣表示，該國貨幣對外價值之漲跌，則此外國貨幣之對外價值，是否絕對不變？若果絕對不變，則其所表示者，當然為該國貨幣對外價值之漲跌。若此外國貨幣之對外價值，其本身亦有變化，則其所表示者，並非完全該國貨幣對外價值漲跌之結果。而其自身變化之結果，亦成該國貨幣對外價值發生漲跌之因素。且於事實上，世界各國之貨幣對外價值，時有不同。即在一定國家，貨幣之對外價值，亦常因時而異。

以此時有變化之貨幣對外價值，表示一國之貨幣對外價值，而謂該國貨幣對外價值之漲跌，純粹源於該國貨幣在外國市場之供求，其可得乎？

雙方變動  
之結果

由是言之，一國貨幣對外價值之漲跌，並非片面之變化，往往為雙方方面變動之結果。一在本國貨幣方面二在外國貨幣方面。雙方變動之結果，而形成一國貨幣對外價值之漲跌。例如吾國對日匯價（即吾國貨幣對於日本之對外價值。亦即吾國貨幣在日本市場之價值）上漲，則其反面，固為日本對華匯價之低落。至其變動，或為日本貨幣對外價值下落之結果，或為吾國貨幣對外價值上漲之結果，或為中日二國貨幣之對外價值，同時發生變化之結果。前者上漲，後者下落。即成吾國對日匯價上漲，日本對華匯價下落。明乎此理，可知一國貨幣對外價值之變動，不能執一論斷也。

一般財貨  
價值亦為  
相對的

然欲闡明上述理論，必須明瞭財貨價值之變化，亦為相對的，雙方的。一般經濟學書籍之中，莫不以為財貨價值之大小，決於財貨之限界效用。而此限界效用之高低，一方面，決於財貨數量之多寡，他方面，決於需要者慾望之強弱。此即一般所謂限界效用價值說是也。作者以為不然。此種解釋，際此貨幣經濟時代，實有一大缺點在內。而於最近，大多數經濟學者，皆宗此說。以為一物價值之大小，決於此物對於一定個人之限界效用。例如某甲需茶，僅得一斤。則其需茶之慾，強度甚高。故此一斤之茶，對於

某甲，效用甚大。某甲願出一元以得之。在此第一斤外，若能再得一斤，易言之，即能得茶二斤。則對第二斤茶，慾望之強度，較對第一斤稍低。故此第二斤茶，對於某甲之效用，不若第一斤之大。某甲不願再出一元以得之。假定至多願出九角。今在第一第二兩斤之外，又能得茶一斤。則對第三斤茶之慾望，強度更低。第三斤茶，對於某甲之效用，更小。某甲必不再願出價九角以得之。假定最多願出八角。依此遞推，假如同時得茶五斤，而對第五斤茶，最多願出六角。若此某甲，僅需五斤。則此五斤之中，每斤之價值，對於某甲，皆為六角。蓋於物質方面，五斤之中，每斤茶之質量，本皆相同，可以互相替代。而在某甲方面，若僅有茶一斤，最多願出一元。若在一元以下，固所願也。今竟有茶五斤，對於第五斤茶，最多願出六角。則對其他四斤，每斤亦必不願出至六角以上。是以五斤之中，每斤之價值，對於某甲，由銀六角表示之。易言之，即由第五斤茶之效用，決定每斤之價值。而此第五斤茶之效用，為五斤中之限界效用。故由茶之限界效用，決定茶之價值。依此類推，其他財貨價值之決定，亦莫不然。此即限界效用價值說之大要也。

然按此說，竊有疑焉。一物之限界效用，對於一定個人，視物量之多寡，慾望之強弱，而有高下。因此而此物之價值，對此一定個人，有大小之別。物量增加，限界效用降低，此物之價值下落。物量減少，限界效用上升，此物之價值騰貴。慾望強度之增減遲者，物量增加，限界效用之降低較緩，價值之下落亦緩。

限界效用  
價值之  
缺點

物量減少，限界效用之上升較緩，價值之騰貴亦緩。慾望強度之增減速者，物量增加，限界效用之降低迅速，價值之下落亦速。物量減少，限界效用之上升迅速，價值之騰貴亦速。若由此點觀之，財貨價值之漲跌，似由此財貨之限界效用定之。然其價值之大小，非由他物表示其大小之程度，不足以明瞭其大小之現狀。例如言量非有權衡，不足以明瞭其輕重。例如言長，非有尺寸，不足以明瞭其長短。此在價值亦然。表示價值之大小者，爲貨幣。猶如上述之例，某甲需茶五斤，每斤價值，由銀六角表示之。而謂此時茶之價值，決於茶之限界效用，貨幣不過表示其大小耳。

按諸實際，則不盡然。貨幣如純屬客體，居於第三者地位，物之限界效用，始能片面的決定物之價值，而由貨幣表示其大小。易言之，個人對於自身所有之貨幣，絕對不生好惡之感，不因所有之貨幣多，而生輕視之心。不因所有之貨幣少，而有重視之念。在此狀態之下，始能正確表示財貨價值之大小。則此價值，純由物之限界效用定之。然按際此貨幣經濟時代，有貨幣，始能易取所需之財貨。故對貨幣之慾，其重要，不亞於對於其他一切財貨之慾。則貨幣之於一定個人，亦各有其獨立之主觀價值。其大小，即由貨幣對此個人之限界效用定之。所有之貨幣量多，貨幣之限界效用即低，對於貨幣之主觀價值較小。所有之貨幣量少，貨幣之限界效用即高，對於貨幣之主觀價值較大。個人之貨幣慾弱，貨幣之限

界效用即低，對於貨幣之主觀價值較小。貨幣慾強，貨幣之限界效用即高，對於貨幣之主觀價值較大。個人對於貨幣之主觀價值，即為個人對於所有貨幣之主觀的評價。其大小變遷，亦可用限界效用價值說闡明之。是以個人對於所有貨幣之評價，猶如財貨之主觀價值，不特因社會階級而不同，且隨個人而互異焉。

今以評價不同之貨幣，表示財貨之限界效用所定之價值，則其所得之結果，在財貨之限界效用所定之價值外，所有貨幣之主觀價值，亦已混合在內。例如有食量相同之甲乙二人，各餓數日。則此二人之食慾之強度，大概相等。第三日後，各得等量之同樣食物。則此食物對於二人之限界效用，亦略相等。食物之價值，對於甲乙二人，按之限界效用價值說，理應相差不遠。假如甲為富豪，且其貨幣慾弱。則對所有貨幣之主觀評價極低，願出千元以得之。乙為貧民，且其貨幣慾強。故對所有貨幣之主觀評價極高，至多願出一元以得之。此時食物之價值，純由食物之限界效用定之乎，抑受其他影響乎。可知用貨幣表示財貨之價值，則其價值之大小，非純由財貨之限界效用定之也。

今如不用貨幣，表示財貨之價值，而謂財貨之價值，即由財貨對於一定個人之限界效用定之。則其價值，固可不受其他影響。但其價值之大小，何由知之。所謂長短，所謂大小，非有一定之標準，不足以

財貨價值  
之決定

明瞭其長短大小，確定其長短大小之程度。況如限界效用決定價值之說，財貨之限界效用，因所有財貨量之多寡，慾望強度增減之遲速，而有高下之別。則其所定財貨之價值，自極大以至極小，中間之大小程度，極不一致。非有一定之標準，不足以表示之。表示價值之大小者，除貨幣外，別無他物。是故不用貨幣表示財貨價值之大小，則其價值之大小，非特不能確定，抑且無由知之。若用貨幣表示財貨價值之大小，則此財貨之限界效用，不能單獨決定財貨之價值。故據作者之意，際此貨幣經濟時代，一切財貨價值之決定，可分二方面。一為一定量之財貨，對於一定個人之限界效用。二為所有之貨幣，對此一定個人之限界效用。前者為財貨之限界效用，後者為貨幣之限界效用。二者之關係，定此一定量之財貨，對此一定個人之價值。（詳細可觀商務印書館出版，拙著「經濟學大綱」第四篇第二章第五節至第七節）

貨幣對外  
價值之變  
化亦同此  
理

竊以為貨幣對外價值之變化，亦同此理。一國貨幣之對外價值，發生漲跌，須用外國貨幣表示之，始能知其漲跌之程度。而此外國貨幣，亦有漲跌之因素，且亦時有漲跌。以此表示一國貨幣之對外價值，所得之結果，一方面，固在本國貨幣對外價值之變化，他方面，則在外國貨幣，對外價值之變化。猶如財貨價值之變化，一方面固在財貨，他方面，則在表示財貨價值之貨幣也。

至於貨幣對外價值之決定原理，其有四種主要學說。一為國際貸借說，二為購買力平價說，三為以上二說折衷論，四為匯兌心理說。茲先分節論述於後。再行證明上述四種學說，各在一定本位制度之下，始能說明貨幣對外價值之變化。本位制度，若有變化，或在本位制度不同之二國之間，貨幣對外價值之變化，即非一種學說，所能解釋焉。

## 第二節 國際貸借說與國際收支說

國際貸借說 (Balance theory of international indebtedness) 為歐戰以前，說明匯價漲跌之唯一學說。所謂國際貸借 (International indebtedness) 即指一國對於其他國家之債權債務關係，而為將來資金流動之因素者也。將來可以輸入之資金，屬於貸方，此即一國對於其他國家所有之債權。將來應予輸出之資金，屬於借方，此即一國對於其他國家所負之債務。一定時期之內，對外貿易之差額，勞務運費之差額，利息盈餘保險費之差額，賠款借款之差額，以及其他一切對外收支之差額，構成一定時期之內，一國之國際貸借總額。在此一定時期之內，一國所得之對外債權，超過所負之對外債務，即成國際貸借出超。而此超過額，即為該國對於其他國家所予之信用。亦即債權債

國際貸借

## 國際收支

務相抵後，對於其他國家所有之債權，而為將來輸入之資金。反之，一定時期之內，一國所負之對外債務，超過所得之對外債權，即成國際貸借入超。而此超過額，即為該國自得其他國家之信用。亦即債務債權相抵後，對於其他國家所負之債務，而為將來輸出之資金。國際貸借出超或入超，實為決定資金流動之最後要素。出超，則於將來，資金必然流入入超，則於將來，資金必然流出。

至於國際收支 (International payment)，則為一定時期之內，一國對於其他國家之資金流動關係。亦即一國資金，對於其他國家之收支關係。收入多於支出，謂之出超。支出多於收入，謂之入超。至其資金流動，或為當時國際貸借不能平衡之結果，或為以前國際貸借之影響。是以國際貸借，實為決定資金流動之最後要素。不過國際間之信用所為，不特可使國際收支，趨於平衡。且可令國際收支，脫離國際貸借之影響，發生相反之結果。茲就前者言之。例如一國之國際收支入超，則其資金，應向外流。但為防止資金之流出計，特向外國商借資金，存於外國，以供人民購買外匯之用。此在國際貸借方面，即為債務之增加，而成國際貸借入超。但其資金，則因在外信用之取得，可以不再流出。至少流出之金額，可以因此而減少。結果，國際收支，或可漸趨平衡。更就後者言之。例如一國之國際貸借入超，則其資金，應向外流。但因其他國家之金融狀況不安，資金反向該國輸送。該國之國際收支，反成出超。再

二者之關係



如一國之國際收支出超，外國資金，理應流入。但以該國之金融狀況不安，外國存於該國之資金，漸被收回。本國資金，亦向外國逃避。國際收支，反成入超。此種短期資金之流動，為歐戰以後，左右國際收支之一大要素。是以國際貸借，雖為決定國際收支之最後要素，而非左右國際收支之唯一原因。然如國際貸借，繼續入超，資金終必流出。國際貸借，繼續出超，資金終必流入也。至於現金，則在可以自由輸出之條件之下，常隨國際收支之變化而流動。國際收支入超，資本輸出，現金往往隨之而俱去。國際收支出超，資本輸入，現金往往隨之而俱來。故就資本與現金之流動方向而論，可以相提並論，謂之資金之輸出入。然此二者，對於匯價之影響，則有不然也。

#### 國際貸借

國際貸借說，即謂一國之國際貸借關係，決定該國貨幣之對外價值。國際貸借入超，債務超過債權，貨幣對外價值下落。國際貸借入出，債權超過債務，貨幣對外價值上漲。何則？一國貨幣，在外國市場，不過商品之一種。既為商品，必有價格。而其價格，即用外國貨幣表示。所謂一國貨幣之對外價值，即此價格是也。故從此說，貨幣之對外價值，即用外國貨幣表示之一國貨幣之價格。既屬價格，則其漲跌，亦由供求關係定之。即於外國市場，對於某國貨幣之需要，大於供給，則此某國貨幣，在外國市場，用外國貨幣表示之價格騰貴。亦即某國貨幣之對外價值騰貴，或其匯價騰貴。反之。供給大於需要，則此某國

貨幣，在外國市場，用外國貨幣表示之價格下落。亦即某國貨幣之對外價值下落，或其匯價下落。是以某國貨幣對外價值之漲跌，決於該國貨幣，在外國市場之供求關係。然此供求關係，即由該國對於外國之貸借關係定之。債權多於債務，國際貸借出超，則對該國貨幣之需要，多於供給，該國貨幣之對外價值騰貴。債務多於債權，國際貸借入超，則對該國貨幣之需要，少於供給，該國貨幣之對外價值下落。此即國際貸借，決定一國貨幣對外價值之大要也。

源於國際  
收支之短  
化

然按一國之國際貸借，雖屬入超（債務多於債權），若不即行輸送資本，則其貨幣之供給，在外國市場，並不因此而增加。該國貨幣之對外價值，亦不因此而下落。國際貸借，雖屬出超（債權多於債務），若不即行收取資本，則其貨幣之需要，在外國市場，並不因此而增加。該國貨幣之對外價值，亦不因此而騰貴。故於事實上，決定貨幣對外價值之大小者，並非一國之國際貸借關係，而為一定時期之內，實際收支之債務與債權。是以今之所謂國際貸借，若從資本之流動方面觀察，不外國際收支而已。德之經濟學者，對於國際貸借說，往往名之曰國際收支說（Zahlungsbilanztheorie; Balance theory of international payment），其他國家之經濟學者，對於國際貸借說，常作國際收支說解釋，即此故也。

## 國際收支

由是言之，所謂國際貸借說，不外國際收支說而已。國際收支說，即指一定時期之內，一國之國際收支關係，決定貨幣對外價值之大小。國際收支出超（收入多於支出），則其貨幣之對外價值騰貴。國際收收入超（支出多於收入），則其貨幣之對外價值下落。此即一國之國際收支關係，決定一國貨幣對外價值之意。不過國際收支，對於貨幣對外價值之影響，常因收支內容之不同，而有強弱久暫之別。茲就國際收支之內容言之，可以大別爲三：（一）貿易收支。一國對外貿易入超，則其貿易收支，支出多於收入，足令貨幣之對外價值下落。對外貿易出超，則其貿易收支，收入多於支出，足令貨幣之對外價值上漲。貿易收支，居一國國際收支之大部分。故其消長，常爲一國貨幣對外價值變化之基本要素，且具永久性者。（二）貿易外之勞資收支，即指一定時期之內，收受或支付之運費、保險費、投資利息、僑民匯款、旅行者之消費、以及使節領事留學生之消費等。此種國際收支，在世界大債權國，海運事業發達之國，風景優美之國，有大批僑民在外服務之國，常有鉅額資金，輸入本國，而成該國貿易外之收入，抵補貿易收支之不足。而在大債務國，年須支付大批利息盈餘。則其結果相反。貿易外之勞資收支，亦爲決定貨幣對外價值之基本要素，而具永久性者。（三）資本之輸出入。一國資本之輸出入，又可概別爲二：（甲）長期資本之輸出入。長期資本貸出之時，資本輸出國之貨幣對外價值稍低。而在輸入國

方面，貨幣之對外價值稍高。惟其影響，爲一時性質。資本之移動既畢，二國貨幣之對外價值，往往恢復原狀矣。且在資本輸出國家，經濟地位，往往較優。資本輸入國家，經濟地位，往往較劣。故於資本輸出之時，資本輸出國之貨幣對外價值，往往下落甚微。而在輸入國方面，雖遇資本輸入，貨幣之對外價值，往往並不因此而暴騰。況須每年支付利息盈餘，對於該國貨幣之對外價值，繼續發生不良之影響乎。以上所述，以現實資本之輸出入爲限。若用商品貨物，以代資本之輸出入，或於外國市場，起借資本，以供國際收支決算之用，則於事實上，二國間之資本，並不因此而移轉。則於一國貨幣之對外價值，即無積極之影響。(乙)短期資本之輸出入，對於一國貨幣之對外價值，常有一時的劇烈影響。大批短期資本向外輸送，不特該國之貨幣對外價值，因此而暴跌，國內現金，往往隨之而外流。反之，則其結果相反。此種狀態，在紙本位制之下，尤爲明顯。惟此劇烈之變化，有時亦能發生相反之作用。例如一國匯價下落，可以促進短期資本之輸出。資本輸出，而匯價更低。反之，匯價上漲，亦能引起短期資本之輸入。資本輸入，而匯價更貴。是以短期資本之輸出入，固爲匯價漲跌之原因。匯價之漲跌，亦爲短期資本輸出入之原因。二者互爲因果者也。

至於現金之流動，則於資本之輸出入，同一方向。資本輸出，現金隨之而外流。資本輸入，現金隨之

而內流。惟此現金之流動，與資本之輸出入，對於一國貨幣對外價值之影響，根本不同。此即對於一國匯價之作用，完全相反。資本輸出，可使一國貨幣之對外價值下落。現金輸出，則能發生相反之作用，防止該國貨幣對外價值之低落。資本輸入，可使一國貨幣之對外價值上漲。現金輸入，則其結果亦相反，足以妨礙該國貨幣對外價值之上漲。故在金本位國之間，在現金自由輸出，與金幣自由鑄造或無限制收買生金之條件之下，貨幣對外價值，雖因國際收支變化，而有漲跌，惟其漲跌程度，以現金輸出入點，為最大限度。一國貨幣之對外價值，若竟降至現金輸出點以下，則以該國貨幣，購買外國貨幣，不若輸出現金為有利。故至現金輸出點，該國之現金外流，貨幣之對外價值，不再下落。反之，一國貨幣之對外價值，若竟漲至現金輸入點以上，則以外國貨幣，購買該國貨幣，不若向該國輸送現金為有利。故至現金輸入點，現金流入，貨幣之對外價值，不再上漲。此即在金本位國之間，貨幣對外價值之漲跌，以現金輸送點，為其最大限度也。惟遇國際間政治經濟，發生劇變之時，雖於金本位國之間，在自由輸出，自由鑄造或無限制收買生金之條件之下，貨幣對外價值之漲跌，或竟超越現金之輸送點，而呈不規則之變化。例如戰爭爆發，則有債權者，必向參戰國家，迅行收回債權。在國際市場，廉價出售參戰國家之票據證券。雖稍受損，亦所不計。參戰國家之國際收支，突呈入超狀態。貨幣之對外價值，往往降至現金

輸出點之下。而在債權國方面，漲至現金輸入點以上。然此非常時期之現象，決難持久。終因現金之輸送，貨幣對外價值，漸趨平衡，而至現金輸出入點以內也。

然如因參加戰爭，而紙幣停兌，禁現出口。或因其他原因，停止金本位制。此時貨幣對外價值之漲跌，已無現金輸送點之束縛。雖其變化，有時仍受國際收支之影響。而此國際收支，已非決定貨幣對外價值之唯一要素。蓋在紙本位制之下，國際收支，雖未變化。但因通貨膨脹，貨幣之對外價值，往往反比例而下降。此種現象，究非國際貸借說或國際收支說，所能說明者矣。且按國際貸借說，本以金本位國間之貨幣對外價值為對象。歐戰發生以後，參戰各國，以及若干中立國家，次第停止金本位制。各國通貨，逐漸膨脹。貨幣對外價值之變化，遂受國際收支之影響者少，而受通貨膨脹之影響者大。國際貸借說，遂失其效力，不能說明當時各國匯價之漲跌。況於金本位國與銀本位國之間，貨幣對外價值之漲跌，亦非純在國際收支關係之變化乎。

### 第三節 購買力平價說

國際貸借  
說不成立

歐戰以前，匯價決定之原因，莫不求諸廣義之國際貸借關係，或國際收支關係。而自歐戰爆發，紙

明戰時匯  
價之變化

本位制普遍以來，紙本位國對於金本位國之匯價，立刻暴落。而其所以暴落，並非國際收支不利之結果。此種現象，非廣義之國際貸借說，所能解釋。乃漸求諸貨幣數量方面。以為通貨膨脹，物價騰貴，貨幣之購買能力降低，亦即貨幣之對內價值下落。此即一般所稱之貨幣數量說，而為大部分經濟學者所承認者也。通貨膨脹之結果，不特貨幣之對內價值，反比例而下落。對外價值，亦必隨之而降低。是以貨幣購買能力之變化，對內對外，同一傾向。對內之購買能力增加，對外，即為匯價之騰貴。對內之購買能力降低，對外，即為匯價之低落。此種主張，在歐戰以前，對於偶然行使紙本位制之國，匯價之漲跌，即有用以說明之者。而在歐戰期內，瑞典經濟學者加塞爾氏（V. Cassel）即以此理為根據，創購買力平價說，目為決定貨幣對外價值之唯一原則焉。

購買力平  
價說

購買力平價說（Theory of purchasing power parity）雖由加塞爾氏創之。而在加塞爾外，D. H. Robertson; T. E. Gregory 二人，亦有此種主張。前者見其所著之「貨幣學」（Money）後者見其所著之「歐戰前後之外匯」〔Foreign exchange before, during and after the war〕。餘如 E. Cannan; A. O. Pigou; J. M. Keynes 諸氏見解雖不盡同，大體亦採購買力平價說。茲據加塞爾氏之主張，略述購買力平價說於後。

加塞爾氏  
之購買力  
平價說

加塞爾氏之主張，最初發表一文，於一九一六年，載 *Economic Journal* 三月號，題目爲 *The Present Position of the Foreign Exchange*。至一九一八年，始具購買力平價之概念，完成購買力平價說。茲據加塞爾氏所著「一九一四年以後之貨幣與外匯」( *Money and Foreign Exchange after 1914* ) 一書，可以略見其主張之一斑。加塞爾氏以爲紙本位國匯價之低落，並不源於國際收支關係，而在紙本位國之貨幣購買能力，較之其他國家之貨幣購買能力降低故也。此爲紙本位國匯價下落之根本原因。但其貨幣購買能力之降低，則爲通貨數量膨脹之結果，觀其物價騰貴程度可知。故如物價騰貴，則其貨幣，在外國市場之評價，即受影響。蓋其貨幣，在外國市場之需要，不外外國之需要者，對於該國之財貨勞務擬行購買故也。該國物價，若因通貨膨脹而騰貴，則在以前，可將一定額之貨幣，購得較多之財貨。而在物價騰貴以後，同額之貨幣，僅能購得少許之財貨。則在外國市場，對此物價騰貴國家之貨幣，評價自低。是以一國匯價之漲跌，即爲該國貨幣對內購買能力之反映。前者爲貨幣之對外價值，後者爲貨幣之對內價值。(此即貨幣價值)二者同一方向而變動。其他紙本位國，亦莫不然。故在二國之間，二國貨幣購買能力之對比，即成二國購買力平價，決定二國貨幣對外價值之大小。易言之，物價或貨幣購買能力爲因，貨幣對外價值爲果。不過一國貨幣之對外價



值，並非該國貨幣之購買能力所能單獨決定，須與對手國之貨幣購買能力相比以後，以二國貨幣購買能力之對比定之。

加塞爾氏以爲一國貨幣購買能力之變化，源於通貨數量之多寡。故如甲國之通貨膨脹，則其貨幣之購買能力降低。甲國貨幣，在乙國市場之價值，亦必同一比例而下落。假如乙國通貨，亦漸膨脹。乙國貨幣之購買能力，亦必降低。結果，甲國貨幣，在乙國市場之價值，反因乙國貨幣購買能力之降低，反比例而騰貴。假如美國之通貨量，增加一倍。即自百分之一〇〇，增至百分之二〇〇。則其購買能力，不論國內國外，僅有以前之二分之一。以前日美匯價之標準，假定爲日幣一〇〇圓，等於美幣五〇元。則於美國通貨膨脹一倍以後。日美匯價，爲日幣一〇〇圓，等於美幣一〇〇元。假定日美二國，皆行紙本位制。今如日本通貨，膨脹二倍。即自百分之一〇〇，增至百分之三〇〇。則其購買能力，不論在國內國外，僅有以前之三分之一。美國對日匯價，即隨日幣購買能力之下落，反比例而騰貴。日美匯價，爲日幣三〇〇圓，等於美幣一〇〇元。亦即日幣一〇〇圓，等於美幣三三元又三分之一。今據二國匯價之變化，得一原則。假如二國通貨膨脹，則將二國通貨之膨脹率，乘此二國貨幣原有之比價，即得二國貨幣之新比價。今如上述日美二國通貨之膨脹率，及其原有之比價爲例，原有之比價  $100 \parallel 50$ ，

乘二國通貨之膨漲率後。 $\$100 \times \frac{300}{100} = \$300$ 。 $\$50 \times \frac{200}{100}$  或  $\$100 \times \frac{2}{1} = \$200$ 。即  $\$300 = \$100$   
即天  $100 = \$33\frac{1}{3}$ 。此即購買力平價說之大要也。

贊否者之  
一說

購買力平價說，本以貨幣數量說為基礎。故主貨幣數量說者，往往採用購買力平價說。費依氏 (J. Fisher) 即其例也。反對貨幣數量說者，亦必反對購買力平價說。B. M. Anderson 氏，即其例也。德國學者，對此購買力平價說，表示贊同者，雖有 A. Luchsburgl; R. Liefmann 諸人。反對之者，亦不乏人。R. Bondixen; K. Ektor; D. K. Diehl; W. Prion 諸氏，皆其例也。

實際上之  
缺點

購買力平價說，是否能在各種本位制度之下，說明貨幣對外價值之變化，固無討論之必要。今如退一步，專就紙本位制之下，各國貨幣對外價值之漲跌而論。亦有未盡然者。先就事實言之。各國匯價，或其貨幣對外價值之變化，並不與其購買力平價，完全一致。實際匯價，往往在購買力平價之上，或在購買力平價之下。此據加塞爾氏之解釋，以為一時偶然之現象。歷時稍久，實際匯價，必與平價，漸趨一致。據此解釋，則此購買力平價說，須作長時期觀察，始能有效。而在此時期內，則已承認實際匯價與平價，未必一致。購買力平價說之價值，已失其半。此其一也。國際收支，對於匯價之變化，雖在紙本位制之下，仍有相當影響。內以短期資本之流動，影響尤大。而作購買力平價說者，對於國際收支，置諸不足輕

重之列。此其二也。且在紙本位制之下，各國通貨數量，時有增減。則其貨幣購買能力，時有變化。以此推測各國間之購買力平價，即有不勝繁劇之感。此其三也。況此購買力平價說，本以紙本位國爲限。紙本位國，對於金本位國，則在前者，貨幣之購買能力，固受通貨數量之影響。而在金本位國，貨幣之對內價值，雖亦受通貨數量之影響，但其對外價值，則有現金輸出入點，爲其漲跌之最大限度。故如金本位國之通貨數量，增加一倍，而其貨幣，在紙本位國之價值，並不降低二分之一。則照購買力平價說，二國通貨之膨脹率，乘其原有之比值，即爲二國貨幣之新比值，必與事實相左矣。此其四也。至於紙本位國與銀本位國之間，則在銀本位國方面，不特有現銀輸出入點，爲其匯價漲跌之一種相對之束縛。且因世界銀價之影響，發生與銀價同一比例之變化。至其國內之通貨數量，對於匯價之影響，反甚微弱。故在銀本位國與紙本位國之間，匯價之變化，亦非購買力平價說，所能解釋。此其五也。

理論上之  
缺點

至於理論方面，購買力平價說，亦有未盡然者。購買力平價說，本以貨幣數量說爲基礎。貨幣數量說，則以貨幣數量之增減爲因，物價之漲跌爲果。主張購買力平價說者，亦以爲通貨數量之增減，引起物價之漲跌，更進而引起匯價之騰落。是以通貨數量之增減爲因，匯價之騰落爲果。但按歐戰以後，德法等國之事實，並不如是。往往匯價發生騰落，引起物價之漲跌。物價之漲跌，引起通貨數量之增減。此

即匯價之騰落爲因，貨幣購買能力之變化爲果。易言之，匯價之騰落，決定貨幣之購買能力。而非貨幣之購買能力，決定匯價之騰落也。

再據購買力平價說，以爲一國貨幣購買能力之變化，並無對內對外之別。通貨膨脹，貨幣之對內價值（即貨幣價值）下降，對外價值（即匯價）同一比例而下降。通貨收縮，貨幣之對內價值騰貴，對外價值同一比例而上漲。此點，實爲購買力平價說之理論基礎。若能成立，則此購買力平價說，即能說明大多數國家匯價之跌漲。若難成立，則此學說，不過一種空論而已。先就金本位國言之。金本位國之間，二國貨幣之比值，有一金平價，爲二國匯價漲跌之中心。故其漲跌，即以現金輸送點，爲其最大限度。今如金本位國之通貨數量，增加一倍。而其金本位制，並未停止。國內現金，仍准輸出。此時，國內物價，勢必騰貴。若從貨幣數量說，或竟騰貴一倍。此即該國貨幣之購買能力，在本國市場，降低一半。亦即貨幣之對內價值，跌去二分之一。至其對外價值或因物價騰貴，貿易入超，引起現金之外流，匯價因此而下降。惟其下落程度，以現金輸出點爲限。觀此可知，一國貨幣價值，或其購買能力，對內對外，並不同一比例而騰落也。更就紙本位國言之，亦同此理。一九三二年以來，英、日等國之匯價，較之金本位未停止時，英國最低約跌百分之四十，日本最低約跌三分之二。是以今之英鎊匯價，僅有平價之百分之六十。

日圓匯價，僅有金平價之三分之一。而此二國之物價，僅較金本位未停止時，約貴百分之二十至三十。按之購買力平價說，日匯既已下落三分之二，日幣在國內之購買能力，亦必下落三分之二。何則？一國貨幣之對內購買能力下落，在外國市場之購買能力，亦必同一比例而下落。日幣在外國市場之購買能力，既已降低三分之二。則在本國市場，按之理論，必然早已跌落三分之二，僅有以前之三分之一。然在國內，貨幣購買能力之大小，須視一般物價之漲跌而定。物價騰貴，即示貨幣對內購買能力或貨幣價值之下落。物價下落，即示貨幣對內購買能力或貨幣價值之上漲。日本貨幣，在國內之購買能力，既應下落三分之二，則其物價，理應騰貴二倍。即其物價指數，應自百分之一〇〇，高至百分之三〇〇。易言之，以前日幣一圓之物，現須日幣三圓。此即日幣價值降低三分之二，則與匯價之下落程度相等矣。而於事實上，日本物價，僅貴百分之二十五。亦即日本貨幣，在國內之購買能力，僅跌百分之二十。較之匯價之下落程度，相去尚遠。由是觀之，可知雖在紙本位國，貨幣之對內價值與對外價值，並不同一比例而漲跌。一國貨幣之對內與對外購買能力，並不相等。則以相等為立論根據之購買力平價說，於理論上，失其基礎矣。

更就通貨數量與貨幣對外價值之關係言之。據購買力平價說，兩國通貨之膨脹率，乘二國貨幣

之舊比價，即爲二國貨幣之新比價。今如二國之通貨數量不變，而其貨幣比價，發生變化。或其通貨數量，發生變化，而其貨幣比價不變。凡此皆足證明購買力平價說之不能說明事實。例如一九二五年，法蘭西銀行紙幣之流通量，約有五百十億法郎。一九二六年，約有五百二十九億法郎。一年之間，約增百分之三·七。而其對英匯價，一九二五年七月，爲一〇八法郎，一九二六年七月，最低跌至二四〇法郎。對美匯價，一九二五年七月，爲二二法郎。一九二六年七月，最低跌至四八法郎。在此時期之內，英美二國之通貨量，並無重大變化。法國通貨量，僅增百分之三·七。而其貨幣對外價值，慘跌至一半以下。可知二國貨幣比價之變化，並不源於通貨數量之增減也。

#### 第四節 一說之折衷論

二說有共  
通之處

購買力平價說，雖以貨幣購買能力之變化，爲決定匯價之原因。而對一國貨幣，在外國市場之供求關係，並未完全排斥。國際貸借說，雖以一國貨幣，在外國市場之供求關係，爲決定匯價之原因。而對貨幣購買能力之變化，亦非完全不顧。是以泊來氏 (Polio) 以爲國際貸借說與購買力平價說，並非絕對不能調和者也。乃作折衷說，以爲匯價之漲跌，非國際貸借說或購買力平價說所能單獨說明。必

須集合二說之優點，刪除二說之缺點，互補不足，始能說明現實匯價之漲跌。

國際貨借  
說對於折  
衷說之關  
係

先就國際貨借說，對於折衷說之關係言之。主張國際貨借說者，以爲一國貨幣，在外國市場之供求關係，決定該國貨幣之對外價值。而其供求關係，建築於現實收支之國際貨借關係之上。亦即以國際收支關係，爲基礎者也。惟此國際貨借說，對於一定國家，與其他國家之貨幣購買能力之變動，或卽物價之漲跌，對於匯價之影響，並非完全置諸不顧。蓋據國際貨借說，假如一定國家之一般物價騰貴（此卽貨幣購買能力降低。）則此一定國家之輸出貿易減少，輸入貿易增加，國際收支入超。結果，該國貨幣，在外國市場，供給多於需要，匯價因此而下落。反之，若其物價下落（此卽貨幣購買能力騰貴。）則其輸出貿易發展，輸入貿易減退，國際收支出超。結果，對於該國貨幣，需要多於供給，匯價因此而上騰。此卽一國物價之騰落，表示貨幣購買能力之增減。貨幣購買能力之增減，影響一國匯價之漲跌也。惟持購買力平價說者，以爲貨幣購買能力之增減，直接影響一國之匯價。而在國際貨借說，則稍不同。以爲貨幣購買能力之變動，並不直接影響一國之匯價，而在影響一國之對外貿易。對外貿易，發生變化，國際收支關係，因此而不同。然後因國際收支關係之變化，影響及於一國之匯價。故在國際貨借說，貨幣購買能力，對於匯價之影響，爲間接的。而在購買力平價說，則爲直接的。

購買力平  
價說對於  
折衷說之  
關係

更就購買力平價說，對於折衷說之關係言之。主張購買力平價說者，以為貨幣之對內購買能力，為決定匯價之原因。一國貨幣之對內購買能力降低，則其對外購買能力，亦必同一比例而下降。反之，則其結果亦相反。然此購買力平價說，對於一國貨幣，在國外市場之供求關係，不能置諸不顧。何則？二國貨幣之購買力平價，為一理論之標準。現實之二國匯價，受供求關係之變化，始能與此理論上之標準一致也。例如某國貨幣之匯價，較其對內購買能力為低。此即某國之匯價較低，貨幣之對內價值較高，國內物價較賤。則此某國之貨物，易於輸出。外國因須購買某國貨物，對於某國貨幣之需要增加。結果，某國之匯價騰貴，而與購買力平價，漸趨一致。反之，某國貨幣之匯價，較其對內購買能力為高。此即某國之匯價較高，貨幣之對內價值較低，國內物價較貴。外國貨物，易於輸入。某國因須購買外國貨物，對於外國貨幣之需要增加，亦即某國貨幣之供給加多。結果，某國之匯價下落，而與購買力平價，漸趨一致。

相異之點

故在國際貸借說方面，一國貨幣，在國外市場之供求關係，為決定匯價之主要原因。而在購買力平價說，則此供求關係，為現實之匯價，與購買力平價，漸趨一致之要素。假如不顧一國貨幣，在國外市場之供求關係，則其貨幣之對外價值，不能與貨幣價值一致。亦即現實之匯價，不能與貨幣之對內購



買能力一致。購買力平價說，即難成立矣。惟其重要與否，則有不同耳。再於國際貸借說方面，某國貨幣，在外國市場供求關係之變化，起於某國對外貿易發生變動以後。即於輸出貿易或輸入貿易，發展以後，某國貨幣之需要或供給，始見增加。而在購買力平價說，某國貨幣，在外國市場供求關係之變化，起於某國對外貿易發生變動以前。因須購買某國低廉之物，引起某國貨幣之需要。因須購買低廉之外國貨物，引起外國貨幣之需要。而其反面，即為增加某國貨幣之供給。此亦貨幣之供求關係，對於國際貸借說與購買力平價說，稍有不同之點也。

由是言之，一國貨幣，在外國市場之供求關係，為國際貸借說與購買力平價說之成立條件。考其不同之點，對於前者，為主要條件。對於後者，則為次要條件。此其一也。對於前者，貨幣供求關係之變化，發生於對外貿易變動以後。對於後者，則在對外貿易發生變化以前。此其二也。至於一國貨幣對內購買能力之變化，亦為國際貸借說與購買力平價說之成立條件。惟在前者，間接影響一國之匯價。而在後者，直接影響一國之匯價。此即貨幣對內購買能力之變化，對此二說不同之點也。若就其相同之點言之，國際貸借說與購買力平價說，皆有貨幣之對內購買能力，與貨幣之供求關係二種要素在內。折衷說者，即據此理，以為以上二說，皆難單獨說明匯價之變化。但此二說，並非互相排斥，不能調和者也。

相同之點

必須合而爲一，互補不足，即能闡明匯價之變化矣。

折衷說之  
大要

泊來氏 (Pole; geldenwertung, Volutafrage, und Währungsreform) 卽爲主張折衷說之一人。以爲決定匯價之漲跌者，直接爲國際收支關係，間接則爲貨幣之對內購買能力。蓋如一國之國際收支，支出多於收入，則其匯價，直接受其影響而下落。反之，則其結果亦相反。而在貨幣之對內購買能力則不然。一國匯價之漲跌，與其貨幣之對內購買能力，並不完全一致。事實上，一國匯價，往往或在貨幣對內購買能力之上，或在貨幣對內購買能力之下。是以一國貨幣之對內購買能力，不能直接決定匯價之大小。而在間接方面，則對匯價之漲跌，影響極大。一國匯價，直接雖由國際收支關係定之，但此匯價，須與貨幣之對內購買能力，卽與國內物價，保持一致關係。若此一國之匯價，並不與其貨幣之對內購買能力一致。則其結果，對外貿易，受其影響，而生變化。對外貿易，既有消長。國際收支關係，爲之不同。一國匯價，亦必隨之而變化矣。例如一國匯價，在其貨幣對內購買能力之下，則其對外貿易，利於輸出，不利於輸入。匯價對於貨幣對內購買能力之跌落程度愈大，對外貿易之有利程度亦愈大。結果，輸出迅行發展，輸入則感困難。於是國際收支，收入漸增，支出漸減。匯價因此而高昇。匯價既高，則於對外貿易方面，輸出漸減，輸入漸增。國際收支方面，收入增加，支出減少。匯價騰貴之趨勢，得漸

緩和。此種對外貿易與國際收支之消長，須至匯價與貨幣對內購買能力復趨一致，始告停頓。假如一國匯價，在其貨幣對內價值之上，則其對外貿易，利於輸入，不利於輸出。所得之結果，恰與上述者相反。最後，一國之匯價，亦必與有貨幣之對內購買能力，漸趨一致焉。

此在一國如是，其他國家，亦莫不然。甲國之匯價，與其貨幣之對內價值，並不一致，而生上述之作用。乙國之匯價，與其貨幣之對內價值，亦不一致，而生上述之作用。於是甲乙二國間之貿易關係，收支關係，發生變化。最後，可使二國之匯價，各與其貨幣對內購買能力，保持一致關係。是以直接決定匯價之漲跌者，雖為國際收支關係，或即現實之國際貸借關係。間接影響匯價之漲跌者，則在二國貨幣對內購買能力之變化。不過貨幣對內購買能力，在通貨膨脹時期，變化殊劇，故對匯價之影響極強。此即折衷說之大要也。

然按折衷說，亦難說明各種本位制度之下，各國匯價之漲跌。例如在金本位國通貨數量，雖有變化，貨幣之對內購買能力，雖有大小，而其匯價之漲跌，則有金平價之束縛，不致有劇烈之變動。貨幣對內購買能力之變化，直接雖能影響對外貿易，間接雖能影響國際收支，國際收支之消長，雖能影響匯價，但在金本位制之下，現金之自由輸出入，可以調劑匯價之變動。使其漲跌程度，不致超過現金之輸

送點。故在金本位制之下，因現金之輸入或流出，釀成通貨之膨脹或收縮。因通貨之膨脹或收縮，貨幣之對內購買能力，爲之變化。現金輸入，通貨膨脹，貨幣之對內購買能力下落，現金流出，通貨收縮，貨幣之對內購買能力騰貴。是以貨幣對內購買能力之變化，直接受通貨數量之影響，間接則爲現金輸出入之結果。若從折衷論者之主張，一國匯價，若在貨幣對內購買能力之下（此即一國貨幣之對內價值，高於對外價值。）輸出貿易，固能發展。國際收支，固漸有利。匯價固可因此而騰貴。但並現金輸入點後，匯價不再上騰。至於匯價與貨幣對內購買能力之漸趨一致，則因匯價高至現金輸入點後，現金流入，通貨膨脹，貨幣之對內購買能力，爲之下落故也。故在金本位制之下，匯價所以能與貨幣之對內購買能力漸趨一致者，並非純由對外貿易國際收支關係，影響匯價之漲跌。而在匯價漲至現金輸入點後，現金流入，跌至現金輸出點後，現金流出，一國通貨，因此而膨脹收縮。貨幣之對內購買能力，爲之大小故也。

更就紙本位國言之。在紙本位制之下，匯價之變化，在原則上，本無現金輸出入點，爲其漲跌之最大限度。（政府用人爲方法，維持匯價者，又當別論。）則從折衷論者之解釋，匯價與貨幣對內購買能力之所以能趨一致者，則因二者之不一致，引起對外貿易之變化。對外貿易之消長，影響國際收支。國

際收支之變化，影響匯價之漲跌。匯價漲跌之結果，復與貨幣之對內購買能力一致。然此作用，能否收效，須有一下二條件：（一）國際貿易，必須絕對自由，不受任何妨礙。若有關稅壁壘，或受政府之補助獎勵，對外貿易之消長，即不若理想之易。一國之匯價雖低，貨幣之對內購買能力雖高，假如內無政府之補助獎勵，外受外國關稅壁壘之障礙。則其輸出貿易，未必易於發展。若其本國關稅，較外國為低，輸入貨物，又有外國政府之補助獎勵，則其輸入貿易，未必因此而銳減。結果，國際收支，未必即能轉好。則其匯價，亦難騰貴也。（二）一國之經濟發展程度，須與外國相等，始有效力。若在經濟落後，產業不發達之國，則其匯價雖低，貨幣之對內購買能力雖高，輸出貿易，未必因此而發展。輸入貿易，亦難因此而減少。結果，國際收支，收入不易增加，支出不易減少。則其匯價，亦難騰貴，而與貨幣之對內購買能力，漸趨一致也。

況自歐戰以後，國際間之短期資本大增。此種短期資本之流動，對於一國之匯價，影響極大。短期資本之迅速流動，與一國貨幣對內購買能力之變化，以及對外貿易之消長，並無關係。而其流動，能使一國匯價，發生極大影響。則非折衷論者，所能解釋者矣。

## 第五節 匯兌心理說

匯兌心理說，從主觀方面，說明匯價之漲跌。國際貸借說，購買力平價說，以及二者之折衷論，皆從客觀方面，說明匯價之變化。匯兌心理說，若作廣義解，可以細別為二：一即杜爾氏之匯兌投機說，二為阿夫脫良氏之狹義的匯兌心理說。先就匯兌投機說言之。杜爾氏，在其所著「一九一四年至二八年之法國法郎」(Eleanor Lansing Dulles; The French Franc 1914-1928)一書中，以戰後法國通貨之膨脹情形，為其研究之對象。以為法國之通貨膨脹，非貨幣數量說，所能解釋。則以貨幣數量說為基礎之購買力平價說，決難說明匯價之下落。又以為法郎匯價之低落，雖可從國際收支方面，予以說明。但非國際收支說，所能單獨說明其變化。如將當時法國之國際收支，分成三類，一為貿易收支，二為來法遊歷者之消費額，三為資本之移動，則自一九二四年至二七年，法國對外貿易之損失，與來法遊歷者之消費額，大致可以相抵。故其匯價之漲跌，可以歸諸資本之移動。戰後國際間短期資本與不定期資本之移動，數額極鉅。而於當時，法國有大批短期資本與不定期資本，流入外國。故其移動，對於法郎，極為不利。法郎匯價，因此而暴跌。然按大批資本，輸出法境之原因，純在投機。是以投機實為法郎匯價暫時暴跌之支配的原因。

阿夫脫良之匯兌心理說 (Théorie Psychologique d'oulango)，見其所著之一貨幣價格

與匯兌」一書 (Aobert Affaillon; monnaie, Prix et echange 1927) 以主觀的限界效用價值論，爲其立論之根據，說明匯價之漲跌。而其背景，則在當時法郎之下落。以爲一九二四年至二五年，法國之國際貸借，較之一九一四年以來，任何一年爲有利。法郎匯價，則反較前爲低。可知國際貸借說，不能說明法郎之下落。至於購買力平價說亦難說明當時法國之匯價與物價。蓋自一九二二年至二六年，法郎匯價之漲跌爲因，物價之騰落爲果。此即貨幣之對內購買能力，並非決定匯價之要素。匯價受其他原因之影響而漲跌，物價不受匯價之漲跌而騰落。故其漲跌騰落，恰與購買力平價說之因果關係相反。由是言之，可知購買力平價說，亦難說明當時法郎匯價之漲跌也。

然則決定匯價者，究爲何物。阿夫脫良以爲此乃對於將來貨幣價值之心理的要素是也。據阿夫脫良之見解，以爲吾人所以購進外國貨幣，並非因此外國貨幣，在外國市場，對於一般商品，有購買能力故也。乃須支付某種商品之代價，始擬購買耳。故於購進外國貨幣以後，可得外國某種商品，因此而能滿足某種物質之慾。則此慾望之待滿足，實爲外國貨幣所以有價格之基礎。至其價格之決定，即在外國貨幣，對於各人之限界效用。易言之，即對外國貨幣，各人皆有主觀的評價。各人之主觀的評價，構成外國貨幣之供求關係。公開競爭之結果，需要量與供給量相等時之價格，即成外國貨幣之匯價。

由是言之，決定匯價之漲跌者，表面固爲需要量與供給量之變化，而其內部，則爲各人之主觀的評價。至於左右主觀的評價者，則有：（一）狹義的國際貸借關係與資本之移動。（二）通貨量之變化。（三）國家政策之發動。例如對內政策、對外政策、金融政策、財政政策、匯兌政策等。（四）對於匯兌之預測。（五）對於影響匯價之一切要素，將來趨勢之推測等。

以上所述，爲阿夫脫良匯兌心理說之大要。至其理論之根據，則全建築於限界效用價值說之上。即將限界效用價值說，應用於貨幣之對內對外價值。個人對於外國貨幣之主觀的評價，雖受種種原因之影響，但此主觀評價之變化，足使匯價爲之漲跌。而此主觀的評價，屬於吾人心理方面。故其理論，較之單純之心理說（匯兌投機說），更進一籌。惟此匯兌心理說，在紙本位之下，短時期之內，或能左右一國匯價之漲跌。而能直接影響匯價者，仍爲國際收支之變化。短期資本之流動，卽其例也。

## 第六節 貨幣對外價值之決定

竊以爲貨幣對外價值之決定，有直接原因與間接原因之別。又因本位制度之互異，而有不同。故其大小變化，並無普遍一致之原則。須視一國之本位制度，對手國之本位制度，以及國際間之收支關



係，以爲斷。茲就金本位國、紙本位國、銀本位國之相互關係，分別論述其直接間接原因於後。

金本位國  
與金本位  
國之關係

金本位國與金本位國之間，現金有輸出入之自由。且能自由鑄造（金幣本位制）無限收買（金塊本位制或新金匯本位制）。二國匯價之漲跌，以現金輸出入點爲其最大限度。惟其漲跌原因，直接，純在國際收支之變化。易言之，卽由廣義的國際貸借關係，決定貨幣對外價值之大小。分析言之，一由貿易收支，二由貿易外之勞資收支，三由長期短期資本之移動，決定二國匯價之高低。第一第二兩項，對於匯價之影響，比較長久而緩和。第三項，對於匯價之影響，則較短促而劇烈。甲國之國際收支入超，支出多於收入，則其匯價下落。降至現金輸出點後，現金流出，匯價不再下落。國際收支出超，收入多於支出，雖其匯價騰貴，漲至現金輸入點後，現金流入，匯價不再騰貴。故在金本位國之間，國際收支之變化，爲匯價漲跌之直接原因。漲跌程度，則以現金輸出入點爲限。

至其間接原因，則有：（一）利率之高低。一國中央銀行之利率提高，消極的，可以阻止資本之輸出，積極的，可以促進資本之輸入。結果，匯價不再下落，或竟上漲。反之，則其結果相反。此卽利率之高低，間接可使匯價爲之騰落也。（二）正貨匯價之多寡。中央銀行紙幣之正貨準備充足，則其金本位制之基礎鞏固，貨幣信用較好，外國短期資本流入，匯價因此而騰貴。反之，正貨準備不足，金本位制動搖，貨幣

信用降低，短期資本流出，匯價因此而下落。此即正貨準備充足，間接可使匯價騰貴，正貨準備減少，間接可使匯價下落也。(三)貨幣價值之大小，或即貨幣對內購買能力之變化。通貨膨脹，物價騰貴，幣值下落。對外貿易，利於輸入，不利於輸出。貿易收支，收入漸減，支出漸增。匯價因此而降低。反之，通貨收縮，物價下落，幣值騰貴。對外貿易，利於輸出，不利於輸入。貿易收支，收入漸增，支出漸減。匯價因此而騰貴。此即幣值或貨幣對內購買能力下降，間接可使匯價下落，幣值或貨幣對內購買能力高昂，間接可使匯價騰貴也。(四)財政狀態。一國財政，入不敷出，不得不發行赤字公債，亦足以減低該國貨幣之信用，引起資本之外流，促進匯價之低落。反之，一國財政，收支適合，且能逐漸償還以前之債務，足以增進該國貨幣之信用，引起資本之內流，匯價往往因此而騰貴。此即財政狀態健全，間接可使匯價騰貴，財政狀態不良，間接可使匯價下落也。(五)金融恐慌。金融恐慌發生，國內與國外之人心，為之動搖。往往輸出資本，以期安全。匯價因此而下落。而在對手國，則因資本流入，匯價騰貴。此即金融恐慌，間接可使一國之匯價下落，而其對手國，則能反比例而上漲也。(六)農產之盛衰。一國農業，若遇水旱荒災，農產為之減收。食糧原料，不得不賴外國之供給。對外貿易，頓足逆調。貿易收支，支出銳增。一國匯價，往往受其影響而下落。反之，則其結果亦相反。是以農產之增減，間接亦能影響匯價之漲跌，而以農業國家為尤

甚。(七)非經濟的原因。例如天災人禍，以及政治社會狀態之劇變等，間接亦能影響一國之匯價。地震風暴，可使大批財產，頓歸烏有。結果，對外貿易，爲之入超。貿易支出，爲之劇增。一國匯價，爲之下落。戰事爆發，則在初發生時，極易引起資本之外流，促進匯價之低落。歷時稍久，則因物資之大量消耗，貿易之鉅額入超，間接引起匯價之下降。政治社會之不安，亦能釀成資本之外流，匯價之低落。凡此皆屬非經濟的原因，而能間接影響匯價之漲跌也。

紙本位國  
與紙本位  
國之間

紙本位國與紙本位國之間，貨幣對外價值之決定，亦有直接原因與間接原因之別。直接原因，約有三種。一爲國際收支之變化。此與金本位國之間，國際收支於匯價之變化，影響相同。惟在金本位國之間，匯價之漲跌，有現金輸出入點，爲其最大限度。故其漲跌較小。而在紙本位國之間，則無此種束縛。故其漲跌較大，變化較多。二爲通貨之膨脹程度。在紙本位制之下，若無兌換準備法規，爲之束縛，極易引起通貨之膨脹。國家財政收支之不敷，臨時支出之劇增，間接皆能引起通貨之膨脹。通貨膨脹，貨幣之對內價值，往往因此而降低。對外價值，若不施行人爲政策，預爲防止，亦常隨之而下落。通貨收縮，則其結果相反。故在紙本位制之下，通貨之膨脹與收縮，亦爲決定匯價之直接原因。(三)政府之匯兌政策。在紙本位制之下，匯價之變化，過於劇烈。若不加以管理，足以妨礙對外貿易之健全發展。故多採用

金本位國  
與紙本位  
國之間

人爲政策，以防匯價之劇變。例如管理匯兌，以防匯價之暴落。運用匯兌平準基金，以免匯價之劇變。此亦直接決定匯價之漲跌者也。至其間接原因，則有（一）投機，（二）利率，（三）財政狀態，（四）金融恐慌，（五）農產增減，（六）非經濟的條件，例如天災人禍，政治社會狀態之變化等。

金本位國與紙本位國之間，貨幣對外價值之變化，其直接原因，在金本位國方面，則有國際收支關係。在紙本位國方面，則在國際收支外，又有通貨膨脹程度，與政府之匯兌政策。故在二國之間，貨幣對外價值之變化，其動因，屬於紙本位國方面者較多。蓋在紙本位國方面，通貨數量之增減，國家匯兌政策之推行，可使紙本位國之匯價，發生劇烈之變化。金本位國之匯價，雖受現金輸出入點之束縛，不至有劇烈之漲跌。但因紙本位國之匯價，漲跌較劇。金本位國對於紙本位國之匯價，受其影響，亦有相反之波動。故在金本位國與紙本位國之間，直接左右二國匯價之漲跌者，有國際收支關係。紙本位國之通貨膨脹程度，及其匯兌政策三種要素。至其間接原因，則有匯兌投機，利率政策，財政狀態，通貨數量，金融恐慌，農產增減，金本位國之正貨準備，以及其他非經濟的條件等。此種原因，對於匯價之變動，雖僅間接，但其影響，較在金本位國之間，尤爲劇烈也。

金本位國  
與銀本位  
國之間

金本位國與銀本位國之間，貨幣對外價值之變化，其直接原因，一在國際收支關係，二在世界銀

貨幣對外價值

價之漲跌。銀本位國或金本位國之國際收支，支出多於收入，匯價下落，收入多於支出，匯價上漲。然此二種國家之間，匯價之漲跌，亦有一定束縛，即以金銀輸出入點爲其最大限度。蓋在金本位國與銀本位國，嚴格言之，金銀皆有輸出之絕對自由。二國通貨數量，雖有增減，貨幣之對內購買能力，雖有變化。而在未禁令銀出口，或其自由輸出，未加妨礙之時，二國匯價之變化，不致超過金銀輸出入點之範圍。惟在金本位國與金本位國之間，現金輸出入點，以二國貨幣之金平價爲中心。此乃固定不變者也。（貨幣貶值者例外。）而在銀本位國與金本位國之間，金銀輸出入點，以金銀比價爲中心，謂之理論平價（theoretical parity）此乃變動不絕者也。

惟在金本位國與銀本位國之間，世界銀價之漲跌，亦爲直接決定二國匯價之原因。今之採用銀本位者，僅有吾國。銀在吾國，固爲幣材。除法定價格外，並無市價。而在國際之間，則爲商品之一種，仍有漲跌不定之市價。銀價之漲跌，一方面，尚由供求關係定之，他方面，則受銀本位國匯價之影響。故就原則而論，世界銀價與銀本位國之匯價，互相影響者也。銀價騰貴，銀本位國之匯價，同一比例而上漲。銀價下落，銀本位國之匯價，同一比例而降低。反之，銀本位國之匯價，若受其他原因之影響而上漲，世界銀價亦當隨之而騰貴。銀本位國之匯價降低，世界銀價，亦應隨之而下落。惟於事實上，採用銀本位者，

僅有吾國。吾國貨幣用銀之供求，對於世界銀價，雖有若干影響，而難左右世界銀價之漲跌。是以吾國匯價之變化，對於世界銀價，影響極微。世界銀價之漲跌，對於吾國匯價，影響極大。結果，吾國銀價，往往隨世界銀價而變化。銀價騰貴，吾國匯價，同一比例而騰貴，金本位國，對於吾國之匯價，反比例而下落。銀價下落，吾國匯價，同一比例而下落，金本位國，對於吾國之匯價，反比例而騰貴。惟須注意者，銀價下落，吾國匯價，固然隨之而下落。吾國之貨幣價值，或其對內購買能力，並不隨之而降低，物價亦不反比例而騰貴。吾國匯價下落之反面，即為金匯之上漲。金匯上漲，輸入品，在吾國市場之價格，同一比例而騰貴。吾國國產產品中，用輸入品為原料工具者，亦必因此而稍貴。餘如與輸入品類似之國產產品，往往受輸入品之刺激，而稍騰貴。故就一般而論，銀價下落之結果，吾國一般物價，必稍高昂。全國通貨，必感不足。勢必稍形膨脹，以應社會需要也。

至其間接原因，匯兌投機，影響極大。蓋於外國市場，有銀市與銀匯之聯銷，國內市場，則有金市與金匯之聯銷。生金與生銀之投機，對於吾國匯價之漲跌，皆有劇烈之影響。此其一也。利率之高低，則因採用銀本位之吾國，距離世界金融中心較遠，對於匯價之影響較微。此其二也。餘如農產之增減，財政狀態之良否，金融恐慌之爆發，正貨準備之多寡，銀本位國之禁金出口徵銀出口稅，以及其他非經濟

的原因等，對於金本位國與銀本位國間之匯價，皆有相當影響也。

銀本位國  
與紙本位  
國之關係

銀本位國與紙本位國之間，決定匯價之直接原因有四。在銀本位國方面，一為國際收支關係，二為世界銀價之漲跌。在紙本位國方面，一為國際收支關係，二為通貨膨脹程度，三為匯兌政策。綜合言之，共得四種。二國之國際收支關係，紙本位國之通貨數量與匯兌政策，前已論及，茲不贅述。至於世界銀價之漲跌，亦與紙本位國之匯價有關。紙本位國之匯價，若受其他原因之影響而下落，世界銀匯，勢必反比例而騰貴。反之，則其結果亦相反。然此世界銀價，又受供求關係之影響，而有漲跌。其漲跌，對於銀本位國與紙本位國之匯價，即生直接影響。至其間接原因，則有匯兌投機，通貨數量，財政狀態，金融恐慌，農產增減，以及其他非經濟的原因等。

# 編後 貨幣制度

## 第一章 英國貨幣制度

### 第一節 歐戰前之英國幣制

金本位制  
成立前之  
英國幣制

英國幣制以金本位著，即今之所謂金幣本位是。英之金本位制，確立於一八一六年。但以黃金為幣制者，始於一二五七年。不過當時之金幣，並不流通於市。後自一三四四年起，英之金幣，始與銀幣，通行於市，而成平行本位制（Parallel standard）。但至十七世紀，英國之金銀比價，與歐洲大陸之金銀比價，稍有不同。英之銀價，較之歐洲大陸稍高。於是英之銀幣，消燬輸出。國內通貨，大感不足。乃於一六九五年，法定金銀間之比價。一切支付，用金用銀，悉照此法定比價行之。英之幣制，又自平行本位制，而成複本位制矣。

但自十八世紀之後半紀起，歐洲大陸，金價漸高。英之金銀法定比價，金價較低。於是金幣外流。昔



日輸出之劣質銀幣，又向英國輸入。英國國內，又有銀幣過多，金幣不足之虞。乃於一方面禁止劣質銀幣之輸入。他方面，凡支付額在二十五鎊以上時，所用銀幣，不照表面價值，而依其成色重量計算。後以銀價又見低落，例如一七九〇年，金銀市場比價，等於一五·五，法定比價，則爲一五·二，金幣之被銷解消燬者，因此又見增加。乃於一七九八年，採用李佛浦氏 (Lord Liverpool) 之主張，停止銀幣之自由鑄造。(英國金銀貨幣之自由鑄造，始於一六六六年。) 但其使用數目，不加限制。惟支付額在二十五鎊以上時，所用銀幣，仍照成色重量計算。故於此時，又成變相之跛行本位制。一八〇五年，李佛浦氏，上建議書 *A treatise on the coins of the realm* 於英王，主張放棄以前之金銀兩本位制，而以黃金爲貨幣之唯一本位。遂爲十一年後，英國確立金本位制之張本焉。

金幣本位  
制之內容

一八一六年五月，英國政府，根據李佛浦氏之建議案，制定貨幣法規，實施金本位制。考其內容，約有下列數點：(一)金幣爲無限法貨，人民可以自由請求政府代鑄。(即採自由鑄造制度)但於請求代鑄之時，每次之生金，須在二萬鎊以上。鑄造時間，爲十四日。成色十二分之十一之標準金一英兩，合金幣三鎊十七先令十便士半。不收造幣費。但可扣除鑄造期間之利息一便士半，按照三鎊十七先令九便士之比，售於英格蘭銀行。(二)銀幣，爲補助貨幣。其支付額，以四十先令爲限。故爲有限法貨。不得

自由請求政府代鑄，（即採限制鑄造制度。）（三）發行蘇佛令（Sovereign）金幣，每枚合二十先令。一六六六年所造之琪尼（guinea）金幣，作二十一先令，通行於市。

英國政府，即自一八一七年起，根據貨幣法規，開始改鑄金幣。但此貨幣法規之施行，在英格蘭與威爾士二地，自公佈之日起，而在愛爾蘭，則自一八二五年起。但於當時，因受拿破崙戰爭之影響，英格蘭銀行，已自一七九六年以來，停止兌現。蓋以國內，則因人民之提現，與戰費之籌措，國外，則因參戰各國，實行吸收現金政策。英國痛感現金之不足。後於一八一九年，根據兌現條例（Resumption act）之規定，開始兌現。同時廢止輸現出口與鎔解鑄幣之禁令。不過兌現條例，規定自一八二三年五月一日起，始行兌現。而於事實上，一八一九與一八二〇年，產金較豐。不待兌現條例所定之日期，即於一八一九年，先行兌換生金。並於一八二一年五月一日，通令全國，承認英格蘭銀行紙幣，為英國領土內之合法貨幣，可以通行無限。英之金本位制，經此多年之經營，始告成立焉。

總計自一八一六年金本位制確立以來，至一八七五年，歐洲各國，開始改行金本位制，止，在此六十年間，英國共造金幣三億三千四百十三萬九千八百八十六磅。至歐戰開始止，英之金本位制，常為世界各國幣制之標的。各國幣制之改革，其經過，雖有不同，而其最後目標，莫不皆在英之金本位制。縱

英國金幣  
本位制之  
特色

在今日，尚有少數人士，主張恢復此制者。蓋自英之金本位制成立以來，一百年間，一仍其舊。且能運用如意，為世界各國匯兌之標準。倫敦一地，遂為世界金融之中心。考其所以能致此者，約有下列數種原因：一即英之金本位制，正貨準備，比較充足。故其貨幣之信用較大。領土以內，產金較豐。正貨準備，不致有枯竭之虞。英之國際收支，收入多於支出。金之供給，常較別國為多。此其一也。二即英國對於現金之輸出入，採取絕對放任自由政策。故可安定物價，調節匯兌，吸收資金，完成金本位制（狹義的金本位制。即指戰前英國所行之金幣本位制。）之特性，發揮金本位制之作用。且其存金豐富，準備充足，國際收支，又處順利地位。故雖放任自由，國內存金，亦無匱乏之虞。此其二也。且於歐戰期中，英之金本位制，亦常勉力維持。至一九三一年，始行放棄。則其歷史之久遠，運用之自然，可謂英國幣制之特色矣。

## 第二節 歐戰期內之英國幣制

歐戰爆發，英之金本位制立刻動搖。開戰之初，國內流通之金幣，迅被人民儲藏。所通行者，僅有銀行紙幣與補助貨幣而已。而在英格蘭銀行方面，人民之請求兌現者，依然接踵而來。故至一九一四年八月一日止，五日之間，英格蘭銀行，因兌現而付出之金幣，達二千七百萬磅。且恐英國參戰之期愈近，

正貨準備  
銳減

發行政府  
紙幣

請求兌現之人愈多，故暫延長銀行休息日期，以便考慮應付方法。八月四日，先將金銀貨幣與生金，列入有條件之戰時違禁品內。又於八月六日，公佈通貨與銀行紙幣條例 (Currency and Bank note act)，決定發行戰時緊急通貨 (Emergency currency)。此即政府紙幣是也。但於當時，英之金本位制，並未停止兌現。持有紙幣者，仍可向英格蘭銀行，請求兌現。惟因現金退藏，通貨收縮，一般商業銀行之支付準備，恐有不足。一旦發生提現風潮，即有釀成金融恐慌之危險。且於戰時，為應付財政困難起見，亦有膨脹通貨之必要。乃令英格蘭銀行，特別發行一鎊與半鎊之兌現紙幣，（此種紙幣與英格蘭銀行平日所發之銀行紙幣不同）而由政府予以兌現之保證。故於名義上，雖為英格蘭銀行所發之銀行紙幣，而於實際上，則為政府紙幣。且據規定，有此紙幣者，亦有要求兌換現金之權。故為兌現紙幣。而在政府方面，希望人民不向政府或銀行，請求兌現。事實上，一般人民，為維持大局計，亦不請求兌現。此因通貨政策之運用得當，要亦人民愛國熱忱，與平日信用制度發達，有以致之也。

發行政府  
紙幣之原因

緊急通貨之發行，一在維持原有之金本位制，二在防止金融恐慌，三在獲得戰時財政上之利便。茲分別略述於後：

一、英格蘭銀行之現金準備，雖極充足。但至八月一日止，五日之間，因應付兌現而消失之現金準

備，達二千七百萬鎊。當時庫中所存者，僅有一千七百四十二萬鎊。若再繼續兌現，所剩之現金準備，即有完全消失之可能。停止兌現，則此一百年來之金本位制，有被根本破壞之虞。故非喚起民衆之愛國熱忱，運用平日之信用制度，另行發行政府担保之紙幣不可。

二、請求兌現後之現金，既被一般所儲藏。因請求兌現而用之紙幣，又皆收回於英格蘭銀行。在此情形之下，國內通貨，必感不足。人民若向一般銀行，提取存款，即有難於應付，釀成金融恐慌之危險。故須另發緊急通貨，以補通貨之不足。據一九一四年八月六日，英國財政部覺書此種緊急通貨，一般地方銀行，亦可發行。但其發行額，以所收存款總額之百分之二十爲限。並須按照當時利率，向政府納付利息。不需要時，可以納還政府。此卽救濟一般地方銀行之意也。

三、戰時財政支出，已失常軌。如遇急需，若向英格蘭銀行商借，增發銀行紙幣，則非增加現金準備不可。若發公債，亦有緩不濟急之缺點。發行緊急通貨，一切戰費，雖非取給於是，而可供一時週轉之用。有此三點，緊急通貨，遂有發行之必要。而英之金本位制，雖遇重大危機，仍能維持。不過對於現金之輸出，加以統制。對於金幣之熔燬，與改作其他用途，加以禁止耳。

故在歐戰期內，英格蘭銀行紙幣，並未大增。所增者，皆爲此種政府紙幣。據一九一七年，江立夫委

員會 (Unliffe Committee) 之報告，一九一四年六月十三日，英國之通貨額，計有英格蘭銀行之保證準備紙幣發行額，一八、四五〇、〇〇〇鎊。正貨準備紙幣發行額，三八、四七六、〇〇〇鎊。各銀行所有與市中流通之金紙，一二三、〇〇〇、〇〇〇鎊。共計一七九、九二六、〇〇〇鎊。內計現金約有一億六千萬鎊。又據造幣局所發表之統計，一九一四年六月二十三日，英格蘭銀行與其他六十家銀行所有之現金，共計八二、七九四、九六三鎊。全國現金，若據上述估計，共有一億六千萬鎊。則在民間之現金，約在八千萬鎊左右。茲將英國造幣局所發表，歐戰期內，英格蘭銀行與其他六十家銀行所有之現金額，列舉如左：

英格蘭銀行與其他六十家銀行所有現金額

一九一四年六月二三日	八二、七九四、九六三鎊
一九一五年六月二三日	一一〇、一八八、一八九鎊
一九一六年六月二三日	八七、〇七一、七〇八鎊
一九一七年六月二三日	九八、四六六、七〇一鎊
一九一八年六月二三日	八七、一一三、三五二鎊

政府紙幣  
及流通額  
之金準備

今觀上列統計，可知歐戰期內，英國各銀行所有之現金，並未減少。此乃戰時對於現金之輸出，嚴加管理故也。然此管理，並非絕對禁現出口之意。遇有必要，現金仍可輸出。是以此時期之內，現金之輸出入額，仍極可觀。一九一四年，現金入超，三五、六六九、八六七磅。而在一九一五年，出超二八、三八九、七四七磅。翌年，又出超二〇、六五八、六一〇磅。至一九二五年，復行金本位制，每年之出超額，常在一千萬磅左右。此乃戰時與戰後，英國銀行所有現金之消長，與全國現金輸出入之大概也。至於紙幣，則自一九一四年起，至一九二五年止，政府紙幣（即前述之緊急通貨）之發行額極大，而其兌現準備極少，平均不到十分之一。

英國政府紙幣之流通額及其金準備額（單位百萬磅）

年	度	紙幣流通額	金準備額	年	月	紙幣流通額	金準備額
一九一四	年底	三八·四	一八·五	一九二〇	年底	三六七·六	二八·五
一九一五	年底	一〇三·一	二八·五	一九二一	年底	三二五·五	二八·五
一九一六	年底	一五〇·一	二八·五	一九二二	年底	三〇一·五	二七·〇

銀行紙幣  
之流通額  
及其金準

故據政府紙幣之流通額觀之，戰時膨脹之通貨，戰後，自一九二一年起，漸行收縮。而在英格蘭銀行紙幣則不然。戰時之流通額極少。戰後，雖見膨脹，但其現金準備，極為充足。有時，竟在紙幣流通額之上。茲將一九一四年至一九二五年，英格蘭銀行紙幣之流通額，及其金準備額，列舉如左：

英格蘭銀行紙幣流通額及其金準備額（單位百萬磅）

一九一七年底	二二二·七	二八·五	一九二三年底	二九六·四	二七·〇
一九一八年底	三三三·二	二八·五	一九二四年底	二九六·〇	
一九一九年底	三五六·一	二八·五	一九二五年底	二九六·〇	

年 度	紙幣流通額	金準備額	年 度	紙幣流通額	金準備額
一九一四年	二八·五	二五·五	一九二〇年	一一五·〇	一一七·〇
一九一五年	三三·〇	三三·〇	一九二一年	一二七·〇	一二七·〇
一九一六年	三五·〇	三五·〇	一九二二年	一二一·〇	一二七·〇
一九一七年	三四·〇	三四·〇	一九二三年	一二三·〇	一二八·〇



英國戰時  
通貨概觀

一九一八年	五三・〇	五三・〇	一九二四年	一四五・〇	一五七・〇
一九一九年	七八・五	八六・〇	一九二五年	一四一・〇	一五〇・〇

今觀上列二表，可知戰時英國之通貨政策，一方面，將全國現金，集中於英格蘭銀行，收縮其紙幣流通額，以免請求兌現，現金退藏。他方面，則採政府紙幣之膨脹政策，以應一般需要。政府紙幣，雖有兌現之規定，而無要求兌現之事實。此固人民之信用習慣，與愛國心之表現。而在政府方面，努力防止其過度膨脹，以及戰後之力謀收縮，亦與有力焉。

金本位未  
停止

故於歐戰期內，英之金本位制，並未停止。僅對現金之輸出，加以限制耳。當時國內通貨，以政府紙幣為主，銀幣與銀行紙幣次之。金幣，則已絕跡於市場。故於法律上，金本位制，雖未停止，而於實際上，則一停止無異矣。

主權復行  
金本位制

### 第三節 戰後整理之經過

一九一八年一月，歐戰將終，英國財政部，特設一委員會，研究戰後之通貨與匯兌問題。該會以英

格蘭銀行總裁江立夫氏 (Lord Cunliffe) 爲委員長，故多名之曰江立夫委員會。是年八月十五日，將研究之結果，提出報告書。考其要點，即在主張復行金本位制，並爲恢復金本位計，力持英國政府，不應再向英格蘭銀行，商借款項。並須收縮銀行紙幣，限制通貨紙幣（即前述之政府紙幣或緊急通貨）之增發，以期通貨狀態之改善，而爲恢復金本位制之準備。但此委員會之主張，並非恢復戰前之金幣本位制 (Gold Coin standard)。蓋據該會之報告，金幣不特無流通之必要，且亦不希望有金幣之流通。蓋於國內，若用金幣，實爲不必要之浪費。應將所有現金，集中於英格蘭銀行，充實幣制之基礎。英格蘭銀行，對於所發銀行紙幣，不再負擔兌現之義務。遇有輸現出口之必要時，則對請求兌現者，僅有兌以生金之義務。

#### 整理計劃

以上爲委員會對於將來幣制之主張。至於當時之通貨問題，則主歐戰以來所發之通貨紙幣，應與銀行紙幣合併。合併方法，先將銀行紙幣之保證準備發行額，擴充至一億五千萬磅。然後將所發通貨紙幣，及其所有現金，移歸英格蘭銀行之發行部。但按當時恢復金本位制與合併紙幣方案，皆未見諸實施。該會又於一九一九年十二月三日，提出一報告書，主張限制保證準備之紙幣發行額。十五日，財政部長，據此報告，即於下院申言政府對於無準備之紙幣發行額，將加限制。並於是日，用財政部令，

公佈一九二〇年度之保證準備發行額，以三億二千萬磅，為最大限度。以後每年之發行額，不得超過上年度之最高流通額。過此法定限制，須用金準備。但於事實上，一九二〇年起，英國市況，漸見不佳。對於通貨之需要，亦漸減少。故其保證準備發行額，亦無超越此法定限度者。

英之金本位制，自歐戰爆發以來，於名義上，雖未停止，而於事實上，因政府紙幣之膨脹，金幣之絕跡，已告停頓。後於一九二〇年，頒佈禁止金銀出口條例 (Gold and Silver Export prohibition Act)。金幣本位制之現金自由輸出條件，遂被取消。兌現雖未停止，但此金本位制，已與戰前不同。然因禁金出口之結果，國內現金，積聚較多。且自一九一九年以來，限制保證準備紙幣之發行，故無現金準備之紙幣，漸見減少。至一九二四年，金本位制，漸有恢復之望。乃於是年六月，設立「通貨與英格蘭銀行紙幣發行委員會」(Committee on the currency and Bank of England Notes Issues) 研究通貨紙幣與英格蘭銀行紙幣之合併問題，商討二者之合併條件，及其合併時期。此即一般所謂「張伯倫委員會」(Chamberlain Committee) 是也。

英國上漲

但按當時英幣匯價，在金平價之下，(英國對美匯兌之金平價，英金一磅，等於美金四元八角六分又三分之二) 一時遂無解禁之可能。後以英格蘭銀行總裁渡美，有成立借款之傳說，英幣匯價，稍

稍上漲。又因美國銀行之貼現率減低，（按英國貼現率，自一九二二年八月起，至一九二四年底止，皆爲四厘。美之貼現率，自一九二三年二月起，增至四厘半。一九二四年四月三十日起，減至四厘。六月十二日，又減至三厘半。八月七日，減爲三厘。）英之匯市，又見高漲。故至一九二四年底，較之金平價，僅差百分之一·五。相差既微，該委員會，遂重努力調節匯兌，按照舊平價，解除金禁。惟於該委員會成立之時，解禁之說，已成時論之中心。瑞典經濟學者加塞爾氏（Cassel），力持新平價解禁說。即照當時英幣價值，實行解禁。一九二四年五六月間，英幣之對美匯兌，爲美金四元三角餘。按之金平價，約低十分之一。故如採用加塞爾氏之主張，實行新平價解禁，英幣價值，將較戰前減低十分之一。後以匯兌漸高，已與金平價相差極微，故無採用新平價解禁之必要矣。

解禁方法，當時一般主張，雖有不同。或主舊平價，或主新平價。而對解除金禁，則皆一致者也。以爲一旦解禁，則在英國，可使倫敦復成世界金融之中心。世界各國，勢將追隨其後，恢復金本位制。國際匯兌，又得安全之基礎，不致如施行紙本位時之動搖不定矣。一般輿論，既多傾向解禁。事實上，現金既已充足，英幣又已高漲。一張伯倫委員會，遂又建議政府，迅行解除金禁，復行金本位制。乃於一九二五年四月，准許輸現出口。倫敦復成黃金之自由市場，金本位制，又見於英國焉。

新平價  
解禁

#### 第四節 新金本位制

新金本位  
制與戰前  
之金幣本  
位制不同

一九二五年所採之金本位制，與戰前所行者不同。戰前之金本位制，人民可以請求代鑄金幣，故為自由鑄造。現則不能請求代鑄。此其一也。戰前之金本位制，有金幣流通於市。現則集中於英格蘭銀行。此其二也。戰前之銀行紙幣，可以隨時請求兌現金幣。現則驗現出口時，始能請求兌現，且其所兌者，為生金而非金幣。此其三也。

金塊本位  
制

今觀上述三點，戰前與一九二五年所行之新金本位制，雖皆以黃金為基礎，皆得謂之金本位制，但其性質與運用，已不相同。嚴格言之，戰前之金本位制，可以名之曰金幣本位制。一九二五年所行之金本位制，可以名之曰金塊本位制。按金塊本位制之精神，江立夫委員會（Quillite Committee）已於一九一八年之報告書中，建議及之。張伯倫委員會，亦有同樣之建議。財政部長，乃於一九二五年四月二十八日，聲明一九二〇年所公佈之禁現出口條例，立予廢止。並於是日，向議會提出新金本位法案。五月十三日，經英皇之裁可，即日公佈施行。英之幣制，又自名義的金本位制，而成實際的金本位制。茲將一九二五年五月十三日新金本位法案之要點，略述於後：

要點

一、除英格蘭銀行外，無論何人，不得以生金，請託造幣局，代鑄金幣。但可將生金，售與英格蘭銀行。英格蘭銀行，對於生金，按照標準金一英兩，合三鎊十七先令九便士之比，負無限制收買之義務。

二、英格蘭銀行，對於所發紙幣，不再負擔兌換金幣之義務。故凡銀行紙幣，或通貨紙幣之持票人，已喪失其要求兌現之權。

三、上述紙幣之持票人，可向英格蘭銀行總行，在其營業時間之內，要求兌換生金，數量以純金四百英兩，為最少限度，以供輸現出口之用。（按標準金一英兩，合英金三鎊十七先令十便士半。成色為十二分之十一。故純金一英兩，合四鎊四先令十一便士又四分之三。四百兩，應有一千六百九十九鎊十一先令八便士。）

四、至一九二五年十二月三十一日止，除特許者外，禁金出口。故自新金本位實施之日起，為局部的解禁。一九二六年起，始為全部的解禁。

五、通貨紙幣，並不移歸英格蘭銀行。但其發行額，以二億四千八百二十萬鎊，為最大限度。在此限度以內，不用金準備。通貨紙幣發行部（The Currency Notes Department）所存現金二千七百萬鎊，移交英格蘭銀行，易取銀行紙幣二千七百萬鎊。

政府紙幣  
與銀行紙幣  
之合併  
問題

以上爲一九二五年新金本位法案之要點，亦即所施金塊本位制之大要也。但按金塊本位制之運用，比較注重人爲的管理。其要點，即在防止通貨之膨脹，與中央銀行對於全國金融之統制能力。而在當時，通貨紙幣，尙未收縮，亦未併入銀行紙幣之內。雖其發行額，以二億四千八百二十萬爲限。但非英國中央銀行之英格蘭銀行，所能統制。而在銀行紙幣方面，保證準備發行額，僅有一千九百七十五萬鎊。（歐戰開始時，爲一千八百四十五萬鎊。一九二三年二月，始增至一千九百七十五萬鎊。）故非將二者合併，不足以管理通貨，統制金融。乃於一九二八年七月，制定「通貨與銀行紙幣條例」(Currency and Bank Notes Act)十一月一日公佈，十一月廿二日起，實施。茲將其要點與作用，略述於後。

通貨紙幣，爲一鎊與半鎊之小額紙幣。而在英格蘭銀行方面，向無發行五鎊以下小額紙幣之特權。如將通貨紙幣，併入銀行紙幣之內，則非擴大英格蘭銀行之紙幣發行權不可。故此「通貨與銀行紙幣條例」第一條，即准英格蘭銀行有發行一鎊與半鎊紙幣之特權。此種小額紙幣，爲無限法貨，可以通行於英格蘭、威爾斯、蘇格蘭、愛爾蘭各地。

且按銀行紙幣之保證準備發行額，僅有一千九百七十五萬鎊。通貨紙幣，皆爲保證準備，其發行

擴大銀行  
紙幣之保  
證準備發  
行額

額，常在二億鎊以上。如將通貨紙幣，併入銀行紙幣之內，非先擴大銀行紙幣之保證準備發行額不可。故於第二條，規定以後銀行紙幣之保證準備發行額，以二億六千萬鎊爲限。蓋據一九二〇年之財政部令，每年保證準備通貨紙幣發行額，不得超過上年度之最高流通額。一九二七年之最高流通額，爲二四四、九四〇、〇〇〇鎊。此外，銀行紙幣之保證準備發行額，一九、七五〇、〇〇〇鎊。二者共計，等於二億六千四百六十九萬鎊。愛爾蘭，另發本國紙幣六百萬鎊，收回英格蘭之通貨紙幣。今在總額二億六千四百六十九萬鎊之中，扣除六百萬鎊，則其餘額，爲二億五千八百六十九萬鎊。故定二億六千萬鎊，爲保證準備發行額。但此保證準備發行額，因英格蘭銀行之請求，財政部得減少之。在此保證準備發行額以外，英格蘭銀行，認爲有增發一定額之保證準備紙幣時，財政部可以准許增發。但以六個月爲期。且其額外發行額，不能超過預定之發行額。至於保證準備之內容，則據第三條之規定，須用殷實可靠之有價證券。亦可酌用銀幣。但其金額，不得超過五百五十萬鎊。英格蘭銀行之紙幣發行權，既已修正。保證準備發行額，既已擴大。通貨紙幣，遂能與銀行紙幣合併，歸入英格蘭銀行之發行部矣。

集中現金

至於規金之集中問題，則於一九二五年之新金本位法案中，規定英格蘭銀行，負無限制收買現



金之義務。且在兌現，每次至少以純金四百兩爲限。似可防止現金之浪費，助成現金之集中。本條例第十一條，又予英格蘭銀行，以收買現金之特權。除充工業用途，或須立刻輸出者外，其他一般個人所有之金幣生金，在一萬鎊以上時，英格蘭銀行，卽有強制收買之權利。若是，則現金不致退藏，可以集中於英格蘭銀行，以固金塊本位制之基礎矣。

### 第五節 停止金本位之原因及其經過

金準備之  
最少標準

英國雖從各方面，力謀現金之集中，而現金，仍因國際經濟關係之惡化，本國經濟狀況之不良，不能保有於國內。一九二五年所施之金塊本位制，終難維持，而告停止焉。此中經過，則非略言其現金之流出入，與一般經濟狀況之變化，不能得其大概。英國於一九二五年，實施新金本位時，現金準備，共有一億四千六百萬鎊。五年以來，輸入雖多，流出亦夥。五年之間，增減極微。江立夫委員會，卽以此數爲標準，宜稱英國之現金準備，至少須有一億五千萬鎊。若在此數以下，金本位制，卽難維持。此說，深入一般人心。故如正貨準備，減至一億五千萬鎊以下，英格蘭銀行，卽應提高利率，防止現金之流出。此乃實施新金本位以後，金融界所通具之觀念也。

例如一九二八年秋，爲美國證券市場旺盛時代。美國與其他各國之在英資金，自倫敦輸入紐約。英國現金，遂向外流。計於一九二九年二月，第一星期以內，現金流出三百萬鎊。英之現金準備，減至最低限度之一億五千萬鎊。英格蘭銀行之利率，即自四厘，提高至五厘半。後以美國投機狂潮，不易抑制，紐約聯邦準備銀行之利率，升至六厘。倫敦金融市場，大受壓迫。至九月底止，九個月來，輸出現金，共達三千五百萬鎊。現金準備，減至一億三千萬鎊以下。英格蘭銀行，不得不將利率提高，至六厘五。現金外流，始被抑制。且於當時，英國一般經濟狀況，尙屬良好。而在美國，因交易所恐慌發生，以前流入之現金，又向外國流出。故於十月底，英國現金，又有流入之勢。銀行利率，亦已減低半厘。至一九二九年底，現金準備，又達一億四千六百萬鎊。

一九三〇年  
起對  
外支  
不利

但自一九三〇年起，經濟狀況，漸趨惡化。金融狀況，亦漸不良。生產指數，若以一九二四年，等於一〇〇，則在一九三〇年一月至三月，等於一〇九·六。四月至六月，等於一〇〇·九。七月至九月，等於九二·七。十月至十二月，等於九八·五。皆較上年度爲低。對外貿易，輸出五億七千零五十五萬鎊。較之上年度，減少百分之二二。輸入十億四千四百八十四萬鎊，亦較上年度，減少百分之二四。生產指數之降低，對外貿易之萎縮，固爲世界經濟恐慌之結果，而非英國特有之現象。但其對外貿易之不利，在

國際收支方面，影響極大。故於一九三〇年度，雖有鉅額貿易外之收入，但因貿易入超過。對外收支，僅盈二千八百萬鎊。

至於倫敦金融市場，則於二三月間，因美國現金，流入英國，英格蘭銀行利率，已無維持高率之必要。故亦逐漸降低。至一九三〇年五月一日，僅有三厘。一般商業銀行之利率，亦隨之而下落。倫敦金融界，又入低利時代，國內現金，一時稍有流出。但其數量不鉅。後又轉為入超。故於此時，英國金融狀況，不特無破裂之象，且呈小康之局。

總與金融恐慌之影響

但於一九三一年，奧國金融恐慌勃發。是年七月，德國金融恐慌，繼之而起。英國金融，突見緊張。國內現金，開始外流。自七月十一日起，一星期內，輸出現金九百六十七萬鎊。等二星期，則達二千零九十萬鎊。英格蘭銀行之現金準備，在七月十五日，尚有一億六千四百萬鎊。而至二十九日，僅剩一億三千二百萬鎊。現金既急外流，英格蘭銀行，為防止計，迅行提高利率，乃於七月二十三日，增至三厘五。七月三十日，增至四厘五。但仍無補於事。現金準備，日見減少。金本位制，已有不能維持之勢。英格蘭銀行，乃於八月一日向紐約聯邦準備銀行，與法蘭西銀行，各借英金二千五百萬鎊，三個月期，年息三厘。並向政府申請增加保證準備發行額一千五百萬鎊。三方共計，英格蘭銀行之資方，頓增六千五百萬鎊。而

停止金本位之經過

輸現出口之風，依然未熄，所增之資金，瞬悉即盡。於是又向美法二國，作二次之借款，總額共計八千萬鎊。茲據八月二十四日，英國財政部所發表之借款內容，略述於後：

一、美國銀行團，承受英國美幣財政部證券，以美金二億元為限，期限一年，利率四厘五，手續費百分之二五。

二、法國銀行團，(甲)承受英國法幣財政部證券，以二十五億法郎為限，期限一年，利率四厘五，手續費百分之一·二五，法國印花稅，百分之〇·〇二五。(乙)對於英國政府，訂立活期透支契約，金額以二十五億法郎為限，期限一年，利率四厘二分五，以英國法幣財政部證券為擔保。

八千萬鎊之信用，既已獲得。輸現出口風潮，似可應付裕如。而現金之外流，依然不止。外國資金之輸出，固仍繼續不絕。本國資金，亦漸向外流出。計自七月中旬，發生輸現出口風潮以來，至九月十九日止，流出之現金，約有二億鎊。故於此時，第二次所借之八千萬鎊，又已消費殆盡。乃向美法二國，擬作第三次之商借。結果，美國並無圓滿答覆。法國，僅允通融三千二百萬鎊。英國政府，始知大勢已去。英本位制，已無維持之可能。乃於九月二十一日午前零時起，突然停止金本位制，並於二十一日，將金本位修正條例，送上下兩院通過，並經英皇裁可後，即於當日公佈施行。考此修正條例之要點有二：一、自公佈

金本位修正條例

之日起，英格蘭銀行，對於所發紙幣，不再負擔兌以生金之義務。二、本月十八日以後，因不兌現而發生之事件，英格蘭銀行，不負任何責任。

並於是日，用財政部令，實行管理匯兌。凡英國人民，與寄居英國者，除下列三項外，不得直接間接，購買外國匯兌，或以獲得外國匯兌為目的，而移動資金。(一)正當貿易上之需要。(二)一九三一年九月二十一日以前所訂之契約。(三)往外國作正當之旅行者。

## 管理匯兌

此令公佈後，除上列三種原因外，一切對外匯兌，皆在禁止之列，以防滙兌投機，而免英匯下落。英格蘭銀行之利率，亦於是日，自四厘五，增至六厘。至是，英之金本位制，遂於法律上，事實上，完全停止。較之歐戰期內，銀行紙幣與政府紙幣，於事實上，雖已停止兌現，而於法律上，則未明令停止兌現者不同。不過一九三一年九月二十一日，英之停止金本位，僅對英格蘭銀行紙幣，解除兌現責任。易言之，即對所發紙幣，停止兌現。至於是否禁金出口，則無明文規定。故對現金出口，並未禁止。惟在金塊本位制之下，現金既已集中於中央銀行。所發紙幣，若不兌現。中央銀行之現金，即無輸出之可能。況其對外匯兌，已加管理。故雖不禁現金出口，現金亦無流出之虞。

## 停止金本位之原因

以上所述，為一九三一年九月二十一日，英國停止金本位之經過。至其原因，則較複雜。源於金融

## 一、對德投資深結

者有之，經濟者有之，財政者有之，政治者有之，人心之不安者亦有之。茲略述其大要如左：

金本位停止之直接主要原因，固在現金流出過多，正貨準備不足。英國現金之所以大批流出，則受德國金融恐慌之影響。德國於歐戰以後，因在外債權之喪失，與鉅額賠款之按期清償，國內資金，常感不足。不得不用重利政策，吸收外國資金，以供發展產業之用。但自美國停止對德投資以來，德國唯有吸收外國短期資金，改充長期投資之用。短期資金之中，來自英國者，占其大部分。但按英國貸予德國之資金，並非英國自身所有之物，而為美法二國，存於倫敦之短期資金。英國用以貸與德國，從中取利。再自政治方面言之。德國資金匱乏，產業不振，失業增加，有發生經濟恐慌，釀成社會危機，引起歐洲革命之危險。英國為預防計，對於德國，不得不予以金融上之援助。且自歐戰告終以來，法國之經濟軍事勢力，日益雄厚。此非英國所喜。故助德以制法。而作對德投資。雖其資金，短期為主，但有一部分，已被德國運用於一般生產事業，化成長期性質。故自德國發生金融恐慌後，英國對德投資額中，一時不能收回者，約有七千萬鎊。此種情形，當時熟悉國際金融者，皆能預料及之。故自德國金融恐慌發生，有短期資金存於倫敦者，即感不安。乃向英國提現，此為當時英國現金外流，金本位停止之一因。

## 二、短期債務過多

### 英國貨幣制度

一九二九年十一月五日，英之勞動黨內閣，鑒於當時一般產業，漸有不振之象，失業人口，亦有增

加之勢。特設「金融產業委員會」(Committee on Finance and Industry)以麥克密倫氏(H. Macmillan)爲委員長，研究當時之產業與失業問題。此即一般所謂麥克密倫委員會也。一九三一年六月，該會之報告書完成。內以一切經濟不振原因，歸諸金融問題。並於報告書之附錄中，聲稱截止一九三一年三月底止，外國在英存款，二億二千七百十八萬鎊。票據，一億四千二百十八萬鎊。放款，三千五百六十七萬鎊。三者共計，達四億零五百零四萬鎊。此爲英國對外債務，隨時可被收回之短期資金。至於對外短期債權，則有一億五千二百九十一鎊。二者相抵，共負債務二億五千二百三十萬鎊。且其所有債權之中，有流動性，而可隨時收回者，僅有五千萬鎊。且其所有債權之中，有流動性，而可隨時收回者，僅有五千萬鎊。故其所負短期債務，約在三億五千萬鎊以上。此種事實，公布於世後，對於英國金融，極易發生不安。一遇現金外流，不特不易抑制，且有爭先恐後，愈演愈烈之勢。此亦釀成現金外流，促進停止金本位之一因也。

三、法國  
之短期資本  
之收回

歐戰以後，各國政治經濟，常呈不安之狀。因此對外投資，短期較多。又因歐戰以後，資金集中於美法二國。故此二國之短期資金較多。法之短期資金，大半存於外國。或於外國，作短期放款。遇有必要，立刻收回。大批短期資金之收回，可令被存國家之金融，爲之動搖。故成對外戰略之一種。英國金本位制

#### 四、英國政局不安

停止以前，法國短期資金之存於倫敦者，爲數極鉅。英國利用之，以助德國之經濟復興。此非法國之所喜。故乘德國金融恐慌發生，英國對德投資，不易收回之時，即向英國收回大批短期資金。一方面，固爲本國金融之安全計，不得不迅行收回。他方面，則爲一種報復政策，予英國以重大壓迫。法國在英資金，若非大量收回，英國現金之流出，決不若是之多。後見英之金本位制，已有不易維持之勢，乃又貸以鉅款，力爲維持。蓋如英國停止金本位，英幣匯價，必然下落。法國在英資金，尙未完全收回，法國亦將遭受重大損失。故願力予維持。但於是年九月，法國對於英國金本位制，雖有維持之心，已無維持之力。此種國際間之政治作用，亦爲釀成英國停止金本位之一因。

且自七月下旬起，英格蘭銀行之正貨準備，日見減少。而於八月底，英國政局，又有不安之象。二者皆足減低金鎊之信用。金鎊之信用，既不穩固，則有金鎊者，勢必購買外匯，以期安全。於是現金之流出更多，金鎊之信用更低。故於當時，不特在英之外國資金，大批收回，英國本國之資金，亦多流入外國。此亦助成停止金本位之一因也。

#### 五、對外收入減少

至於一般產業，則因採用通貨收縮政策之結果，漸呈消沈不振之象。生產指數，亦在繼續降落之中。且其戰後之產業組織，與生產能力，並未進步。較之德美二國，已有落伍之感。加以各國關稅壁壘之



高築，世界經濟恐慌之嚴重，遂使英國輸出貿易，一落千丈。若以一九二四年之輸出額爲基準，等於一〇〇，則於一九三一年八月間，法之輸出指數，等於六七·七。德之輸出指數，等於一四五·五。美之輸出指數，等於五二·六。英之輸出指數，僅有四六·六。四國之中，英之輸出貿易，最爲不振。此在對外收支方面，影響極大。收入銳減，足以增加現金之外流。此亦助成停止金本位之一因也。

六、財政  
狀態不良

餘如財政狀況之不良，亦爲釀成現金外流之一因。一九二九年度，英國財政，收支相抵，不足一千四百萬鎊。一九三〇年度歲入，雖有八億五千七百十六萬鎊。歲出，則達八億八千一百另三萬鎊。收支相抵，不足二千三百八十七萬鎊。英國政府，爲謀收支相抵，實行緊縮政策起見，乃於一九三一年三月，組織一節省經費委員會，研究各種節省經費方案，以期豫算之均衡。但於七月三十一日，正當現金外流時期，該會發表一報告書，聲稱一九三二年度，豫算不足一億二千萬鎊。此予當時與奮之人心一大刺激。對於金鎊之信仰，更較前低。於是爭購外匯，而現金之輸出，遂成不可收拾之勢矣。

## 第六節 貨幣貶值政策

英匯暴跌

金本位停止以後，英匯立刻下落。英美匯兌，本爲四元八角六分。而於二十一日，停止金本位時，降

用金計算  
英國物價  
反較前低  
利於輸出  
貿易

至四元三角二分。對法匯兌，亦於二日之間，暴落二十法郎。（英法二國貨幣之金平價，英金一鎊，等於一二四·二一法郎。）至十二月，最低跌至八三法郎。平均為八五·九〇法郎，僅有平價之七成。考其暴落之直接原因，固在停止兌現，英幣與現金分離。故其價值，降至金平價以下。但其所以降至平價之七成者，則為當時英國對外收支，與國際貸借，極端不利之結果。蓋於一九三〇年，英國對外收支，尚盈二千八百萬鎊。而在一九三一年，貿易入超，較前為多。海運事業收入，與對外投資收入，則反較前為少。在此一年之內，對外收支，共損一億另四百萬鎊。此為鎊匯下落之一大原因。

鎊匯下落以後，國內物價，固較以前騰貴。但如用金計算，則反較前為低。故其輸出貿易，反較金本位國為有利。茲將當時英、法、美、三國物價指數，列表如左：

英幣貶值後英法美三國物價指數比較表

年 日	英國一般物價指數	倫敦金價指數	用金表示英國物價指數	美國物價指數	法國物價指數
一九三一年九月十八日	一〇〇·〇	一〇〇·〇	一〇〇·〇	一〇〇·〇	一〇〇·〇
一九三一年十一月三十日	一〇八·九	一四二·〇	七六·四	九六·〇	九三·四

一九三二年 四月二十日	一九三二年 六月一日	一九三二年 十一月三十日	一九三二年 十二月二十八日
一〇三・八	一〇〇・二	一〇三・一	一〇一・二
一二九・五	一三二・七	一三五・八	一四五・六
八〇・〇	七五・五	六七・〇	六九・五
九七・〇	八七・三	八七・三	八三・五
九七・〇	九四・〇	八八・四	八八・一

今觀上表，自英國停止金本位時起，至十一月三十日止，美法二國物價，皆較以前為低。美國物價，跌至九六，法國物價，跌至九三・四。而在英國，則反增至一〇八・九。然按英國金鎊價值，僅有以前之七成。故如按照倫敦金價計算，英國一般物價，僅有七六・四。較之美法二國，跌落尤鉅。英國物價，既較金本位國為低，故其輸出增加，輸入減少。一九三二年，英國對外貿易，反見進步。一九三一年，貿易入超，達四億另八百萬鎊。而在一九三二年度，入超額，減至二億八千九百萬鎊。此為英之對外支出。此外，償還外國債務二千五百萬鎊。二者共計，一九三二年之對外支出，為三億一千四百萬鎊。收入方面，則有對外投資收入，一億四千萬鎊。短期債權之利息與手續費，三千萬鎊。海運事業以及其他雜收入，八百萬鎊。三者共計，有二億五千五百萬鎊。收支相抵，約損五千九百萬鎊。此為一九三二年度之對外

國際收支  
改善

一九三二  
年春英匯  
漸高

支出較之一九三一年度之一億另四百萬鎊，改善不少。財政方面，一九三二年度，決增關稅。則其結果，不特可以減少輸入，且於財政方面，亦有相當增收。至於支出，則如實行減俸計劃，削減社會保險支出，另發低利公債，以代高利公債。凡此種種開源節流之計劃，使一九三二年之英國預算，復歸平衡。預算既能平衡，英幣之信用，亦漸恢復矣。

故於一九三二年春，英幣又漸騰貴。是年四月，對法匯兌，平均達九五·一二法郎。較之上年十二月，約貴十法郎。英幣騰貴之原因，一在國家豫算之均衡，可以增進英幣之信用。二為英幣價值下落之結果，對外貿易，入超減少，對外收支，較前改善。以上二點，前已論及，茲不贅述。尤為重要者，則在英國短期資金之流入。國際間短期資金之流動，原因甚多。有為政治上之不安，有為利率之高下。此外，如國際間貨幣信用之消長，亦為短期資金流動之一大原因。一九三一年八月以後，英國貨幣之信用，逐漸降低。不特存於倫敦之外國短期資金，續被收回。英國本國之短期資金，亦多逃亡。此即貨幣信用下落，資金流出之一例也。一九三二年春，金鎊信用，既漸恢復。外國資金，與本國逃亡之資金，又漸流入。不特此也，倫敦短期資金之流出入，雖與金鎊信用，有極大關係，其他國家貨幣信用之消長，亦能左右倫敦短期資金之流動。內以美國金元之信用，尤為重要。一九三二年春，美國經濟恐慌更見嚴重。銀行停業倒

閉之數，亦較以前爲多。加以財政收支，不敷甚鉅。美國金元之信用，遂較以前爲弱。於是在美外國短期資金，與美國本國之短期資金，大批流出。內有一部分，流入英國。於是對於金鎊之需要增加。金鎊價格遂漸騰貴焉。

金鎊騰貴，倫敦金價，反比例而下落。一般物價，雖未變化。但如用金計算，則已較前騰貴。

試觀前表，一九三一年十一月底，至一九三二年四月二十日，英國物價，雖自一〇八·九，跌至一〇三·八。但如以金計算，則反自七六·四，漲至八〇·〇。此對英國輸出貿易，極爲不利。於是引起國內製造業者之反對。英國政府，乃行干涉政策，防止金鎊之騰貴。實行匯兌傾銷政策，發展輸出貿易，減少輸入貨物。至是，不特英國之通貨政策，爲之一變。世界貨幣戰爭，亦隨之而起矣。

蓋於英國停止金本位以前，世界貨幣戰爭，雖亦有之，而皆集中於金本位之攻防戰。攻者，收回大批短期資金，務使被存國家，感受金融上之壓迫。金本位制，往往被迫崩潰。守者，則又竭力維持，不使金本位制，爲之停止。一九三一年，法國施之於英德二國者，卽其例也。若就貨幣價值言之，則在攻者方面，在使對方之貨幣價值，降至金平價之下。雖其最後目的，並不在使對方之金本位制，爲之停止。貨幣之對外價值，因此而下落，但必以此相威嚇，則可斷言也。而在守者方面，唯恐金本位制，被迫崩潰後，貨幣

用金計算  
之英國物  
價又貴

世界貨幣  
貶值戰爭  
開始

之對外價值，因此而下落。故爲防止貨幣價值之低落計，不得不維持金本位。故就表面而論，爲金本位之攻防戰。若就其內部觀之，則爲維持貨幣價值之爭。攻者，在使對方之貨幣價值下落。守者，則在阻止本國貨幣價值之低落。

而自一九三二年起，世界貨幣戰略，爲之一變。開此端者，卽爲英國。繼之而起者，則有日本。英國在一九三一年八月間，唯恐鎊價跌落，力維金本位制。而在金本位停止以後，一九三二年四月間，又恐鎊價騰貴，影響對外貿易，不惜抑低鎊價，實行匯兌傾銷，增加輸出，減少輸入。故其以前之貨幣政策，在維持幣值，不令下落。而在金本位停止幣值下落以後，則在維持已跌之標準，不令上漲。一旦上漲，則用匯兌平準基金，使之下降，復至以前之標準。此卽前後不同之點也。

匯兌平準  
基金

至於英之匯兌平準基金，則自歐戰以來，卽已開始準備，以充償付對美債務之用。考其來源，卽由財政部，將短期票據，售諸倫敦金融市場，所得代價充之。至其法定金額，則於一九三二年，以一億七千五百萬鎊爲限。而自一九三三年起，擴充至三億七千五百萬鎊。今如鎊價騰貴，英國財政部，卽用匯兌平準基金，購買外匯。易言之，卽出售金鎊，購進外幣。於是外幣騰貴，金鎊下落。則其結果，積極的，可以抑低鎊價，消極的，可以防止鎊價之騰貴。一九三二年四五月間，鎊價騰貴。英國政府，卽用匯兌平準基金，

壓低英匯

按照一定匯價，出售金鎊，購進外匯。金鎊價格，因此而不上漲焉。

一九三二年  
年底防止  
英鎊下落

一九三三年  
上半年  
貿易入  
超減入  
短期資本  
增加及其  
原因

但於一九三二年下半年，金鎊匯價，又漸不利。在此時期之內，貿易外之收入銳減，原料品之輸入大增。且於此時，美國金融，又漸安定。倫敦短期資金，又漸流入美國，十二月，英國對美戰債到期，美國不允停付，堅持照約償還。有此數端，對於金鎊前途，疑念又生。金鎊價格，爲之暴落。十二月，對法匯兌，平均僅有八三·九五法郎，較之四月間之平均匯價，跌落十一法郎。最低之時，英鎊匯價，僅有金平價之百分之六十五。英國政府之匯兌政策，爲之一變。不再抑制鎊價之上漲，而在防止其下落。運用匯兌平準基金，出售外匯與現金，維持金鎊匯價。惟於當時，鎊匯既低，金價又貴。用金計算之英國物價，又見低落。試觀前表，即可瞭然。自一九三二年六月一日，至年底止，七個月內，英國一般物價指數，雖無重大變化，但因鎊匯下落，金價騰貴，用金表示之英國物價，自七五·五，跌至六九·五。同時，美國物價，爲八三·五。英美二國物價之差額，尤較上半年爲鉅。英國對美貿易，當較以前爲有利。對於其他金本位國，亦莫不然。故於一九三三年上半年，英國對外貿易之入超額，減至一億一千九百萬鎊。較之上年上半年，約少二千五百萬鎊。此外，即爲大批短期資金之流入。考其原因，約有二點。一即英國限制對外投資。凡在倫敦市場，發行證券，募集資金，須以用於英國國內爲條件。所募資金，用於外國者，則予限制。

故於一九三三年上半年，英國資本之輸出者極少。總額僅在一千萬鎊左右。內計輸入殖民地者，約有八百萬鎊。流入外國者，不過二百萬鎊而已。二即一九三三年二月以後，金本位國之貨幣信用，發生動搖。金本位國之短期資金，漸向外流。流出之資金，有一大部分，輸入倫敦。蓋自英國停止金本位以來，金鎊價值，雖已下落。但常穩定於平價之七成左右，比較安定而可恃。而自二三月間，美國銀行風潮發生以來，美國即有停止金本位制之傳說。在美資金，即向外流。復竟放棄金本位制。資金之流出更多。至於其他金本位國，雖屢聲明決不放棄金本位制。但據一般推測，恐亦難予維持。遲早之間，勢將追隨美國之後，故自美國放棄金本位制以來，對於美金之信用，不特因此而減低，即對其他金本位國之貨幣，亦多發生疑念。深恐金本位制，一旦停止，遭遇重大之損失。故于未停止時，先將資金輸出。至於輸出後之存放地點，當以英之倫敦，最為適宜。一因當時之鎊價，較之金平價，約低三成。則自金本位國，將資金輸入英國，在資本公司方面，比較有利。二即金鎊價值，比較安定。稍有下落，英國政府，即出而維持。故於最近之將來鎊價下落之危險較少。

短期資本  
增加之結  
果  
一、利率  
下、落

有此數種原因，一九三三年二三月起，外國短期資金，又向倫敦輸送。對於金鎊之需要，為之大增。結果，一即外國短期資金，泛濫於倫敦市場。銀行利率，因之而降低。倫敦金融市場，又入低利時代。二即



二、英匯  
又貴

英國之國際貸借關係，突成有利局面。金鎊匯價，開始騰貴。然按鎊價之騰貴，非英國之所喜，故即運用匯兌平準基金，收買輸入之外匯。再將所購外匯，易取現金，售與英格蘭銀行。而將售得之代價，再購輸入之外匯。若是，則對外匯之需要增加，外匯之市價上升。金鎊之供給增加，金鎊之匯價下落。外國短期資金，雖源源而來，而金鎊匯價，不至因此而暴騰矣。

三、金準  
備增加

短期資金流入之結果，英格蘭銀行之現金準備，又漸增加。茲將停止金本位以來，至一九三三年七月底止，英格蘭銀行之現金準備數，及其紙幣流通額，列表如左：

英格蘭銀行之紙幣流通額及其現金準備額（單位百萬鎊）

項 目	一九三一年九月	一九三二年七月	一九三三年一月	一九三三年七月
現 金	一三四·八	一三九·四	一一九·八	一八九·〇
紙幣流通額	三六五·〇	三七一·〇	三五三·〇	三七八·〇

今觀上表，可知英格蘭銀行之現金準備，自金本位停止以來，至一九三三年一月，並未增加。且於一九三二年，償還對美債務二千五百萬鎊。故其現金準備，減至一億一千九百萬鎊。而於七月，則已增

美國放  
棄本位  
金後三  
國物價

至一億八千九百萬鎊。半年之間，計增七千萬鎊。較之停止金本位時，約增五千五百萬鎊。且較金本位制發生恐慌以前，亦已多出二千五百萬鎊，至其紙幣流通額，較之停止金本位時，僅多一千三百萬鎊。故其現金準備，較之金本位時代，尤為充足。然此良好現象，實為短期資金流入之結果，而非英國對外收支改善之成績。短期資金，流動極易。一旦外流，則此所增之現金準備，雖因停止兌現，未必隨之而俱去，英匯勢必因此而下落。是以英格蘭銀行現金準備之增加，不能目為英國經濟狀態改善之象徵也。

況自美國放棄金本位後，美國物價，雖已較前騰貴。用金表示，則反較前低落。英之匯兌傾銷政策，已難施之於美。茲將最近三國物價指數，列表如左：

一九三三年英美法三國物價比較表

年 月	英國物價指數	倫敦金指數	用金表示英國物價指數	美國物價指數	用金表示美國物價指數	法國物價指數
一九三三年一月廿五日	一〇一·三	一四二·六	七一·〇	八〇·五	八〇·五	八八·一
四月十九日	九八·七	一四一·四	六九·八	八二·五	八二·五	八七·五
七月十二日	一〇九·一	一四七·〇	六七·四	九六·六	六七·六	八九·〇

在此半年之內，法國物價，幾無變化，英美物價，則皆騰貴。但如用金計算，則皆較前爲低。美國物價，已與英國相等。英國對美貿易，已無特殊利益可圖。則其對美輸出，將見減少。對美輸入，行將增加。英國對外貿易，又將漸入逆境矣。

## 結論

大體言之，英自停止金本位制，實行貨幣貶值政策以來，全國經濟金融，確已漸見起色。但其所以能逐漸改善者，則與美國維持金本位有關。而自美國放棄金本位後，美元匯價，逐漸下落。英國對美匯兌，則反上漲。美國放棄金本位前，英幣一鎊，約在美金三元四角左右。而在一九三三年夏季，英國對美匯兌，已至美金四元。當時英國方面，願以美金四元爲標準，安定英美匯兌。但爲美國所拒絕。且自一九三三年十月下旬，美國政府，實行購金政策，抑低金元價值以來，英國對美匯兌，騰貴極速。十一月二十五日，英幣一鎊，已至美金五元四角以上，鎊價既高，則其對外貿易，將更不利。英國政府，乃以美金五元二角五分，爲英美匯兌之最高限度。過此，惟有運用匯兌平準基金，貶低英鎊匯價，以與美國作貨幣貶值之爭。幸於此時，美國資金，開始外流，美元貶值政策，不得不暫予停止。英國對美匯兌，始不上漲。一九三四年一月十五日，美國通過貨幣法案。並自翌日起，純金一盎司，定價三十四元四角五分。恰爲舊平價之百分之六十。後又規定純金一盎司，給價三十五元。美元價值，既暫安定。英美匯兌，亦得暫呈小康。

局面。英鎊匯價，常在五元一角左右，將來是否以此爲標準，安定二國匯兌，須視二國以及其他經濟勢力雄厚各國貨幣政策之歸趨，始能決定也。

## 第二章 德國貨幣制度

### 第一節 歐戰前之德國幣制

德國各地，本用銀幣。十四世紀，始有金幣。然以國家既未統一，幣制極爲混亂。金銀貨幣之交換比例，皆照市價行之。故於理論上，爲金銀並行本位制。不過當時金銀比價，變動頻繁，交易仍多不便。

金幣本位  
成立之經過

十七世紀後半，各國貨幣貶值政策，風行一時。英法等國之劣幣，漸多輸入德國。德國幣制，更形混亂。一八三九年，德國南部各邦，開催統一貨幣會議，爲德國貨幣統一運動之嚆矢。然在普法戰爭以前，尙極混亂。一八七一年，通行之金幣，有十七種，銀幣有六十六種之多。但自一八七一年，戰勝法國，獲得五十億法郎之賠款後，始決採用金本位制。是年十二月四日，議會通過金本位法案，並於翌日公布。至其實施條例，則至一八七三年七月九日，始公布於世。故自一八七三年起，德國實行金本位制。至其內

容約有左列數點：

一、本位貨幣曰馬克(Mark)。二、成色十分之九之生金一鎊，合馬克一二五五·二枚。三、造幣費純金一鎊，徵收三馬克。四、成色十分之九之生銀一鎊，合馬克一百枚。五、銀幣總額，以人口為標準，每人平均不得超過十馬克。六、金幣為無限法貨，銀幣為有限法貨。其使用額以二十馬克為限。

## 第二節 歐戰期內之德國幣制

以上所述，為歐戰以前，德國金本位制成立之經過。但自歐戰爆發，德之金本位制，立刻崩潰。全國通貨，漸趨膨脹。貨幣制度，漸形混亂。此蓋戰時財政困難，金融急迫之結果也。

金本位制之下，國家銀行(Reichsbank)即德國中央銀行所發之紙幣，本有兌付現金之義務。而於一九一四年八月一日，歐戰開始，立刻停止兌現。並於八月四日，予以法律上之追認。同時根據當日通過之法規，設立貸付金庫(Darlehenskasse)發行貸付金庫證券(Darlehenskassenschein)以補通貨之不足。且此證券，可充國家銀行紙幣之兌換準備。法律上，與現金有同樣之效力。故此貸付金庫證券，有二種作用，一方面，替代現金，應付國家銀行紙幣之兌現。他方面，則在補助戰時通貨之不

發行貸付  
金庫證券

足，以防金融恐慌之發生。

國家銀行，既已停止兌現，並禁現金出口。故其現金，不致外流。且於開戰後，更進一步，謀現金之集中。將郵局等一般公共機關所有之現金，移交國家銀行。並向一般民衆，作集中現金之宣傳。又於一九一四年九月二十八日，制定法律。凡以金幣支付爲條件者，一律無效。同時，對於工業方面之現金，嚴加限制。金飾品等，則由國家銀行，出價收買。故於一九一四年七月底，國家銀行所有之現金，不過十二億五千三百萬馬克。而在是年年底，則已增至二十億九千二百萬馬克。一九一七年六月十五日，增至二十五億三千三百萬馬克。較之戰前，約增一倍。則其所發紙幣，雖不兌現，基礎則尙鞏固。全國幣制，似可不致混亂。而於事實上，則不盡然。蓋德之財政收入，比較缺乏伸縮性。故於戰時，不易提高稅率，以增收入。而在英國則不然。歐戰時期，英國軍費之來源，百分之二十，得自戰時課稅。而在德國，得自戰時課稅之軍費，僅有百分之六。百分之九十四，則皆求諸戰時公債與不兌現紙幣。政府如遇急需，即將財政部證券，交與國家銀行爲擔保，暫向國家銀行商借。另由政府每年發行長期公債二次，向一般人民，募集資金，以供收回財政部證券之用。公債初發行時，皆能應募足額。但自第五次以後，應募者漸少。綜計歷次不足之數，達三百九十億馬克。國家銀行所發紙幣，貸給政府者，遂無法收回。全國通貨，因此而膨脹。

矣。

德國平日通貨量，約在六十億馬克左右。內計國家銀行紙幣，三十餘億馬克，貴金屬貨幣（補助貨幣在內），約在三十五億馬克以上，而於一九一四年十二月，全國通貨總額，增至八十七億馬克。內計國家銀行紙幣，增至五十億。金屬貨幣，則反減至二十八億。貸付金庫證券，為戰前所無者，現亦發行至四億五千萬馬克。餘如儲蓄金庫證券，亦達二億三千萬馬克。一九一五年底，德國通貨量，約有一百億馬克。一九一六年底，則在一百二十億左右。一九一七年底，已達一百八十四億。一九一八年十一月七日，宣布停戰之時，金國通貨，共有二百八十四億馬克。較之戰前，約增百分之四五〇。內以國家銀行紙幣，與貸付金庫證券居多。金屬貨幣，則反銳減，僅有一億七千萬馬克。故在歐戰期內，德國通貨，雖已增加百分之四百五十，但其極度膨脹，則在歐戰以後。茲將歐戰期內，德國通貨之內容，略述以後：

歐戰開始，紙幣停兌。全國所通行者，為不兌現紙幣。不兌現紙幣之中，國家銀行紙幣，最為重要。國家銀行紙幣，根據一八七三年三月十四日，國家銀行法規所予該行之發行權而發行之兌現紙幣。當時之兌現準備，規定發行額之三分之一，為正貨準備，三分之二，為保證準備，而於歐戰開始之時，根據一九一四年八月四日之法律，停止兌現，而成不兌現紙幣。並將貸付金庫證券，列入正貨準備，以供紙幣。

### 通貨膨脹

### 國家銀行紙幣

幣兌換之用。故於戰時，金準備固因集中現金而增加，正貨準備則因貸付金庫證券之發行而更多。至於紙幣，則更長足增加。茲將戰時德國國家銀行之紙幣流通額，及其正貨準備額，與正貨準備中之金準備額，列表如左：

歐戰期內德國國家銀行之紙幣流通額及其準備額

年 月	正 貨 準 備 額	正 貨 中 之 現 金	紙 幣 流 通 額
一九一三年底	一、四九一萬馬克	二、一六九百萬馬克	二、五九三百萬馬克
一九一四年底	三、〇〇三	二、〇九二	五、〇四五
一九一五年底	三、七六五	二、四四五	六、九一七
一九一六年底	二、九五七	二、五二〇	八、〇五四
一九一七年底	三、九〇一	二、四〇六	一一、四六七
一九一八年底	七、五四八	二、二六二	二二、一八七

以上為德國中央銀行之紙幣發行額。中央銀行之外，又有若干私立銀行，亦有發行紙幣之特權。



私立銀行  
紙幣

此在一八七三年公布國家銀行法規之時，即已存在。當時有發行紙幣特權之私立銀行，計有十三家。後漸減少。至歐戰開始，尚有四家，即 *Bayrische bank*, *Sächsische bank*, *Bairische bank*, *Württembergisch-bank*。是也。考其紙幣發行額，在一九一四年六月，共計一億四千七百萬馬克。歐戰停止時，約有二億八千三百萬馬克。至其兌現，則於歐戰開始時，根據一九一四年八月四日之法規，可將國家銀行紙幣，撥充正貨準備，以代現金。而國家銀行紙幣，已成不兌現紙幣。故此私立銀行紙幣，亦成不兌現紙幣。

帝國金庫  
證券

在上述二種紙幣外，又有帝國金庫證券 (*Reichskassenscheine*)，亦為紙幣之一種。蓋於國家銀行成立之時，聯邦所發紙幣，尚有若干，流通於市。故由國家銀行，特發此種證券，收回聯邦紙幣，以固銀行紙幣之基礎。至其發行額，最初規定一億二千萬馬克，即以藏於 *Spandau* 之戰爭準備金為標準者也。但於一九一四年八月四日，法定另發五馬克與十馬克者二種，且有法貨性質，以充國家銀行紙幣之兌換準備。此種證券，發行不多。一九一四年底，僅有二億三千六百萬馬克。一九一八年底，達三億五千六百萬馬克，為戰時與戰後之最高額。以後逐漸減少。至一九二三年底，僅有二億馬克。此種證券，雖不兌現，但有金準備，故又謂之金證券。且其發行額不多。故於戰後幣制混亂時代，較之其他證

券紙幣，殷實可靠。

貸付金庫  
證券

帝國金庫證券之外，又有貸付金庫證券（Darlehenskassenscheine）。貸付金庫證券，亦為紙幣之一種，根據一九一四年八月四日所通過之法規，設立貸付金庫而發行者也。國家銀行，即可用此證券，以代現金，應付兌換。故此證券，在法律上，與現金等。而於事實上，亦為不兌現紙幣之一種。至其發行額，則於一九一八年底，達一百零一億馬克。戰後稍見增加。一九二二年十月，達一百四十億馬克。一九二三年六月，減至一百二十二億馬克。八月以後，發行額不再公布。究有若干，不得而知矣。

緊急貨幣

在上述數種比較正當之紙幣外，又有緊急貨幣（Notgeld）。緊急貨幣，亦為不兌現紙幣之一種。考其名義與性質，則與戰時英國之緊急通貨（Emergency currency）相同。同為應付戰時急需，以補一般通貨之不足。同為不兌現紙幣。並具同樣之名稱。但其發行則有不同。蓋在英國，緊急通貨，為政府紙幣。故其發行，取單一制。且由政府管理。而在德之緊急通貨，雖亦有法律上之根據，但其發行，則取多數制。且絕無準備，並不根據法律而發行者。故在英國，為有制度之不兌現政府紙幣。而在德國，則為無制度之公共機關所發不兌現紙幣。此其大別也。歐戰開始後，德國軍隊，痛感小額金屬貨幣與紙幣之不足。為應急計，不得不暫時發行緊急貨幣。故於一九一四年八月三十一日，制定法規，發行五貝尼

(Pienning 德國補助貨幣名，一百貝尼，合馬克一枚) 至三馬克之緊急貨幣一千萬馬克。而在一九一六年，生活程度漸高，戰線亦較以前為廣。對於小額金屬貨幣，與小額紙幣之需要，更為迫切。且於當時，銅鑲等補助貨幣，因軍事上之需要，已被收回。銀幣亦被儲藏。補助貨幣之缺乏，更甚於前。乃以鐵錫鑄造五及十貝尼之補助貨幣，以應急需。並准人民發行五十貝尼以下之緊急貨幣。發行之時，須先獲得財政部長之許可。並以發行額相等價值之物，存托於帝國信用機關 (Reichskreditanstalt)。又須有三個月期之財政部證券，存於國家銀行，以充兌換準備。歐戰期內，緊急貨幣之發行者，為公私機關，如地方政府、地方團體、儲蓄銀行，以及各地商會等，約計百餘家。歐戰以後，發行者劇增，竟至二千二百五十餘家。且於事實上，往往無財政部證券，以充兌換準備，而即隨意亂發。此亦戰後通貨膨脹之一因也。

## 物價

以上所述，為歐戰期內德國通貨之內容，及其膨脹情形。通貨膨脹之結果，對內為物價之騰貴，對外為匯市之下落。先就物價言之，德於開戰之時，預防物價騰貴，影響人民生計，特頒物價統制令，對於日常所需物品，概由政府規定最高價格，以示限制。但於事實上，通貨膨脹之結果，物價之騰貴，終難避免。故如以一九一三年之批發物價指數為基準，等於一〇〇，則於一九一七年，批發物價指數，等於一

匯兌

七九。一九一八年十一月停戰之時，等於二三四。較之戰前，約增一倍有餘。

至於對外，則為馬克匯市之下落。歐戰期內，德國政府為預防匯市之跌落計，實行管理匯兌。一九一六年一月二十日，特頒法令，將匯兌事業，集中於國家銀行，與其他二十六家銀行。凡有外國匯票者，國家銀行，有強制收買之特權。而將所購外匯，撥充本行與其他二十六家銀行，維持馬克匯市之用。又於一九一七年三月二十三日，頒布法令，強制收買私人所有之外國證券，轉售於外國市場，以防匯市之下落。故在歐戰期內，通貨膨脹，雖已達百分之四百五十，而馬克匯市，跌落甚微。茲將歐戰時期，德國對美匯市，列表如左：

歐戰時期德國對美匯市（美金一元合馬克若干）

年	月	匯市	年	月	匯市	年	月	匯市
一九二四年	六月	四·一九	一九二六年	六月	五·三一	一九二八年	六月	五·三六
	十二月	四·五〇		十二月	五·七二		十二月	八·二八
一九二五年	六月	四·八八	一九二七年	六月	七·二一	一九二九年	六月	一四·〇一

十二月	五·一六	十二月	五·六七	十二月	四六·七七
-----	------	-----	------	-----	-------

今觀上表，可知歐戰告終，馬克匯市僅跌一半。而自一九一九年六月起，跌落漸鉅。一九二三年底，始成空前之紀錄焉。

## 結語

綜上以觀，德國自歐戰開始，至戰事告終，全國通貨，膨脹至百分之四百五十，物價騰貴至百分之二百三十四。對美匯兌，自戰前之四一九馬克，跌至八二八馬克（一九一八年十二月）此種狀態，較之其他交戰國家，比較良好。考其所以能得此良好之結果者，一在平日有準備，二在戰時運用之得當。蓋幣制統一，發行集中，一旦有事，即可利用中央銀行發行紙幣之特權，增發紙幣，以充軍費。通貨既增，人民之購買能力，較前為大。於是再由政府發行公債，吸收資金。則在金融方面，可以防止通貨之過度膨脹。財政方面，亦可另闢一大資源，以輕中央銀行之負擔。同時利用中央銀行之能力，集中現金，收買國內外國證券，出售於外國市場，維持對外匯兌。故雖經過四年以上之大戰，全國金融，仍能不至崩潰。而在歐戰以後，因須負擔鉅額賠款，財政狀態，即入窘境。全國金融，遂受重大壓迫。貨幣制度之混亂，通貨之極度膨脹，遂難倖免矣。

### 第三節 戰後四年中之德國通貨狀態

戰前德國  
之國際保  
借關係

歐戰以前，德國對外貿易，本多入超。一九一三年，輸出總額，一百億另九千七百萬馬克。輸入總額，一百另七億六千九百萬馬克。出入相抵，入超六億七千二百萬馬克。對外投資，在一九一三年底，約有二百億馬克。且其海運事業，比較發達。故其貿易外收支，收入超過支出。貿易外收入之中，一部分為對外投資之利息，一部分則為海運事業之收入。以上二種貿易外收入，一九一三年度，約有十六億六千萬馬克。故據一九一三年度德國之國際收支而論，收入超過支出，約有九億八千八百萬馬克。（貿易外收入十六億六千萬馬克之中，扣去貿易入超額，六億七千二百萬馬克。）

戰時德國  
之國際保  
借關係

故就戰前而論，德國之國際貸借，立於債權者地位。而在戰後則不然。先就戰時言之。自一九一四年八月至一九一八年十二月，德國對外貿易之輸入總額，二百二十八億馬克。輸出總額，一百十七億馬克。出入相抵，入超一百一十一億馬克。此外，供給同盟國方面之物資，不收代價者，約有四十億馬克。故在歐戰期內，德國對外貿易，約損一百五十一億馬克。至其抵補方法，（一）出售德國所有之外國證券，約得三十億馬克。（二）現金流出，約有十億馬克。（三）出售本國證券，約有十億馬克。（四）在外信用之

獲得，約在三十億至四十億馬克之間。(五)出售紙馬克與其他雜收入，約在六十億至七十億馬克之間。

在外債權之喪失

故在歐戰期內，因貿易入超一百五十餘億馬克，在外債權，爲之銳減。一九一三年底，德國對外投資，約有二百億馬克。戰時，因貿易入超而損失者，約在七十億至八十億馬克之間。(即外國與本國證券之出售，在外信用之獲得。)餘如投資於敵國者之被沒收，投資於東歐與中歐者，則因和約第二百八十條之規定而喪失。故在和約成立以後，德國在外債權，僅有三十億馬克而已。

戰後之對外貿易，據德國統計局所發表之概數觀之，亦呈繼續入超之狀。

四年之間，貿易入超，共達一百十億馬克。至於貿易外之收支，(一)對外投資，以三十億馬克，年息五厘計算，每年平均，約有一億五千萬馬克。(二)海運事業，一九二一年，約有七千萬馬克。一九二二年，約有一億八千萬馬克。(三)外國旅客在德所費之金額，四年之間，每年平均，約在六億馬克左右。以上三項，以及其他雜收入，四年之間，每年平均，約有十億馬克。

戰後四年中之國際貸借

故在戰後四年，德國國際收支，支出超過收入，約有七十億馬克。內計貿易入超一百十億，貿易外收入，四十億。在此狀態之下，而須年納數十億馬克之賠款，力難應付，不言可喻。如須勉力支付，唯有提

高利息，吸收外國資金。利率過高，又能妨礙產業之發展。且如一旦外國資金回收，德國金融，即有崩潰之虞。況其財政之困難，幣制之混亂，皆足令膨脹之通貨，無法收縮，唯有出於繼續膨脹之一途。故於戰後，德國幣制之混亂，通貨之膨脹，匯市之跌落，反較戰時為甚，而成空前之紀錄焉。

停戰以後，德國金融一面，最顯著之現象，即為現金外流，通貨膨脹。因通貨膨脹，而幣值下落。幣值過低，物價昂騰，通貨又感不足，不得不增發紙幣。全國通貨，遂更膨脹。全國幣制，陷於極度混亂狀態。茲將當時通貨內容，及其膨脹情形，略述於後。

#### 國家銀行 紙幣

戰後通貨之中，國家銀行紙幣，最為重要。國家銀行紙幣，在戰前可以兌現之時，其流通額，約在二十五億馬克左右。開戰以後，即行停兌，增加發行。至歐戰告終，一九一八年底，流通額已達二百二十一億八千萬馬克。而在一九一八年以後，繼續增加。至一九二三年底，造成空前之紀錄。至於正貨準備中之金準備，亦自一九一九年起，繼續流出。後將貼現利率，提至極高，吸收外國資金，促進現金之流入。但以國際收支，處於極端不利地位，國外資輸入而流入之現金，究難保存於國內。茲將停戰以後，至實施新金本位止，數年之間，德國國家銀行之紙幣流通額，及其正貨準備額，與正貨準備中之現金額，列表如左：



戰後德國國家銀行之紙幣流通額及其準備額

年 月	正 貨 準 備 額	正貨中之現金	紙 幣 流 通 額
一九一九年底	一二、一三四 百馬克	一、〇八九 百馬克	三五、六九八 百馬克
一九二〇年底	二四、五一三	一、〇九二	六八、八〇五
一九二一年底	七、九六九	九九五	一一三、六三九
一九二二年底	二三九、五五三	一、〇〇四	一、二八〇、〇九四
一九二三年底	九、三〇四、二〇九 萬馬克	四六七	四九六、五五七、四二四 萬馬克
一九二四年底	一、〇一二 百馬克	七五九	一、九四一 百馬克
一九二五年底	一、六〇四	一、二〇八	二、九六〇

私立銀行  
紙幣

以上為國家銀行紙幣之流通額。至於四大私立銀行所發之紙幣，雖於歐戰停止時，僅有二億八千三百萬馬克。而在一九二三年六月底，增至三百六十九億五千萬馬克。年底，達一三、〇六三萬萬馬克。

價值不定  
之緊急貨  
幣

在上述二種國家銀行紙幣與私立銀行紙幣外，帝國金庫證券，與貸付金庫證券，亦為德國戰後之通貨。惟其內容與流通額，已於前節中，言其大概，故不贅述。

此外如緊急貨幣，歐戰告終之時，發行者雖僅百餘家。而在戰後，則竟增至二千二百五十餘家。發行之時，往往不照政府之規定，並無財政部證券，以充兌換準備，而即隨意濫發。故至一九二三年底，此種紙幣之流通額，達三、四〇〇、〇〇〇萬萬馬克。此亦戰後通貨膨脹，幣制混亂之一因。

然按上述緊急貨幣，於名義上尚為政府所特許者。此外，既未獲得政府之許可，又無兌換之準備，私人團體所發之緊急貨幣，數額之鉅，亦殊驚人。據德政府之概算，在一九二四年一月底，法，比所占區域以內，此種緊急貨幣，若以一萬萬馬克，合金馬克一枚計算，約值一億三千二百萬馬克。未占領區域，則其流通額，約值二千七百六十萬馬克。此外如國有鐵路，因收支不敷，彌補缺損，而發行之緊急貨幣，在一九二三年，亦達一一四、〇〇〇、〇〇〇萬萬馬克。

在上述各種價值跌落之緊急貨幣外，又有價值安定，基礎鞏固之緊急貨幣。此種貨幣，可分二種。  
(一)以金馬克為基礎之緊急貨幣。兌換準備，為額面較大之金幣證券。發行目的，在補充小額金幣證券之不足。發行者，為各商會與各大公司。後以金幣證券缺乏，乃於一九二三年十月，特頒法規，發行

價值安定  
之各種貨  
幣

六厘財政部證券。此種證券，以美金與金馬克爲標準。發行後，專充上述緊急貨幣兌換準備之用。故此緊急貨幣，與兌現紙幣幾有相等之價值。發行額，至一九二四年一月底，尙有一億一千萬馬克。且自一月十五日起，與金幣證券，及當時德國通貨，開始兌換。至四月一日，完全收回。(一)國有鐵路，於發行鉅額紙馬克外，另發價值安定之緊急貨幣。發行額，以二億馬克爲限。內計一千萬馬克之兌換準備，爲金幣證券，一億九千萬馬克之兌換準備，則爲六厘財政部證券。實際發行額，至一九二四年一月底，達一億三千一百九十萬馬克。後由鐵路方面，發行公債收回。

以上數種，爲法律上與事實上之通貨。此外，又有法律上雖作通貨，而於事實上，則作貨幣用者。例如一九二三年三月二日，獲得法律上之許可，發行美金五十萬元之財政部證券，即一般所謂美金財政部證券(Dollar Treasury bonds)是也。證券額面，自美金五元至一百元。並無利息。至一九二六年四月十五日，照額面增加二成收回。此種證券，雖非貨幣，而亦流通於市，作貨幣用。此其一也。再如金公債(Gold bonds)即據一九二三年八月十四日公佈之法規，而發行者也。發行額，以五億金馬克爲限。額面皆以美金計算。內分二種。一即額面在美金五元以下，半元以上。此種小額金公債，不付利息。但至一九三五年九月二日償還之時，按照額面，增加七成。二即額面在美金十元以上者，年息六厘，

至一九三五年九月二日，照原價收回。面額十元以上之金公債，最初發行一億六千四百萬金馬克，後增至二億另四百萬金馬克。同時因紙馬克之數量愈多，價值愈低，對於金公債之需要愈大。故又發行小額金公債，計有二億九千六百萬金馬克，以供市面流通之用。截至一九二四年一月底，此種金公債之發行總額，共達四億八千六百萬馬克。金公債之價值，比較安定。故在通貨價值變化過劇之時，一般人民，寧捨價值不定之通貨，而以價值安定之金公債，作一般交易之媒介。故於當時，亦作貨幣用。此其二也。

德國聯邦中，亦有若干，發有公債。額面較小，價值安定。故於當時，亦充支付手段，流通於市。發行額約有五千萬金馬克。後漸易成額面較大之證券，遂難作貨幣用。此其三也。

此外漢堡銀行，亦於一九二三年，獲得德國財政部長之許可，發行計算證券（Verrechnungsschein）以供調換一般通貨之用。但遇通貨不足之時，亦嘗暫充貨幣，流通於市。發行額，約有二千五百萬馬克。新金本位制成立後，即被收回。

且於上述各種貨幣證券之外，外國貨幣，亦因當時德國通貨價值變化過劇，而為一般所樂用。外國貨幣之中，英之金鎊，美之金元，尤為一般所歡迎。且多購買外幣，收藏外幣，以期生活之安全。德國政

府，雖予嚴厲制裁。但於事實上，則仍私相授受，以充交易之媒介。故於當時，外國貨幣，亦成德國通貨之一部分。惟其流通數量，不易估計耳。

全國通貨  
內容之一

綜上以觀，德自停戰以後，至新金本位成立時止，全國通貨，至為複雜。大別言之，可得左列數種：

一、國家銀行之銀行紙幣，流通額最大。

二、四大私立銀行之銀行紙幣。

三、帝國金庫證券。

四、貸付金庫證券。

五、緊急貨幣，內可大別為二：

甲、準備不足，價值不定者。又可細別為二：

1 已得政府許可，且有相當兌換準備者。

2 未得政府許可，且無兌換準備，隨時濫發者。

乙、準備充足，價值安定者。又可細別為二：

1 各地商界，各大公司，以六厘財政部證券為兌換準備，所發之緊急貨幣。

2 國有鐵路以六厘財政部證券爲兌換準備，所發之緊急貨幣。

六、價值安定之有價證券，如美金財政部證券，金公債，少數地方公債，漢堡銀行之計算證券等，法律上雖非通貨，但因幣值下落過甚，暫充貨幣之用。

七、外國貨幣，以英美二國之貨幣爲主。

通貨極度  
膨脹

通貨之種數既多，內容又極複雜，政府已無統治之能力。且於一九二三年一月，因無力納付賠款，法比二國，出兵占領德之羅爾 (Ruhr) 地方。此時德之財政金融，皆陷絕境，不得不增發紙幣。而紙幣之價值愈低。幣值愈跌，則其信用更低。一般人民，爭先拋棄紙幣，購買外幣或價值安定之證券。於是紙幣之價值更低。價值更低，則其發行額更大。互爲因果，紙幣之濫發，遂成不可收拾之勢矣。且因羅爾既被占領，德人爲消極抵抗計，在占領區域以內，發行無數不兌現之緊急貨幣，使一切產業，無從進行。此亦當時通貨膨脹之一因。故於一九二三年底，德國國家銀行紙幣、私立銀行紙幣、貸付金庫證券、帝國金庫證券四種之流通額，共達四九六、五八五、三四五、八〇〇百萬馬克。此外政府所許可而由公私團體所發之緊急貨幣，有三、四〇〇、〇〇〇萬萬馬克。未得政府許可，而在法比占領區域以內所發行者，約有一三二、〇〇〇、〇〇〇萬萬馬克。在占領區域以外所發行者，約

價值穩固  
之有價證  
券

有二七、六〇〇、〇〇〇萬萬馬克。國有鐵路所發之不兌現紙幣，亦有一一四、〇〇〇、〇〇〇萬萬馬克。故在一九二三年底，政府銀行以及公私團體所發不兌現紙幣之流通額，全體合計，共有七七三、五八五、三四五、八五〇、〇〇〇百萬馬克。爲便利記憶起見，可將四個萬字以下之數刪去，則其總額，約有七萬七千三百五十八萬萬馬克。至於價值安定，基礎鞏固之有價證券，暨充貨幣之用者，在一九二三年底，一九二四年初，約有九萬六千一百萬馬克。內計：(一)以六厘財政部金證券爲準備，各地商會公司所發者，一萬一千萬馬克。國有鐵路所發者，一萬三千一百九十萬馬克。(二)美金財政部證券，二萬一千萬馬克。(三)金公債，四萬八千六百萬馬克。(四)聯邦所發之公債，五千萬馬克。(五)漢堡銀行之計算證券，二千五百萬馬克。

以上所述，爲停戰以後，新金本位實施以前，德國通貨膨脹之一斑。通貨膨脹之直接結果，即爲物價之騰貴。歐戰期內，通貨雖自一〇〇增至四五〇，物價僅自一〇〇增至二三四。此乃施行種種抑制物價政策之結果也。但在戰後，通貨繼續膨脹，物價政策，已失其效。全國物價，遂騰貴不已。且其騰貴之速，出人意料。往往於數小時之間，物價騰貴數倍以至十數倍者。故有於領取工資之時，按之當時物價，尙能維持一日。迅即馳至食物鋪，而物價又已騰貴，竟難易得麵包一片矣。茲將當時一般物價指數，

物價暴漲

食品指數，生活費指數，列表如左：

戰後德國一般物價糧食價格與生活費指數表（一九一三年為基準）

年 月	物 價 指 數	糧 食 價 格 指 數	生 活 費 指 數
一九二〇年六月	一、三八二	一、一五〇	一、〇八三
十二月	一、四四〇	一、二五〇	一、一五八
一九二一年六月	一、三六六	一、一九四	一、一六七
十二月	三、四八七	三、二二九	一、九二八
一九二二年四月	六、三五五	六、〇八六	三、四三六
七月	一〇、〇五九	九、四四三	五、三九二
十月	五六、六〇〇	五六、四二〇	二二、〇六六
十二月	一四七、五〇〇	一一六、一〇〇	六八、五〇六
一九二三年一月	二七八、五〇〇	二二九、〇〇〇	一一二、〇〇〇

本位制度論

二九九



四月	五二一、二〇〇	三九五、二〇〇	二九五、四〇〇
七月	七、四七八、七〇〇	六、四八五、六〇〇	三、七六五、一〇〇
十月	七、〇九四、八百萬	五、四三五、三百萬	三、六六〇、〇百萬
十一月	一、二六一、六十億	一、一一二、二十億	一、二四七、〇十億

在此情形之下，人民生活之困苦，固不待言。商人營業之困難，亦非吾人所能想像。故多請求以滙兌市價，或外國貨幣，為計算物價之標準。至於工資，亦因物價騰貴過速，勞動者之生活，極度不安。故自一九二三年下半年度起，有用價值安定之有價證券，支付工資者，又有用現物如糧食與其他生活必需品等，以代貨幣工資者。

匯兌暴落

至於對外，則為馬克匯價之暴落。茲將一九二〇年起，至一九二三年底止，德國對美匯市，列表如左：

戰後德國對美匯市表（美金一元合馬克若干）

年	月	對美匯市	年	月	對美匯價
一九二〇年	一月底	六四・八〇克馬	一九二二年	十一月底	七、六〇〇・〇〇克馬
	四月	五七・二五		十二月	七、三五〇・〇〇
	七月	四二・五〇	一九二三年	一月	四九、〇〇〇・〇〇
	十月	七六・五〇		二月	、二二、七〇〇・〇〇
一九二一年	一月	六〇・五〇		三月	二〇、九七五・〇〇
	四月	六六・一三		四月	二九、八〇〇・〇〇
	七月	八〇・六三		五月	六九、五〇〇・〇〇
	十月	一八〇・五〇		六月	一五四、五〇〇・〇〇
一九二二年	一月	二〇一・一三		七月	一、一〇〇千馬
	四月	二八三・〇〇		八月	一〇・三〇〇
	七月	六七〇・〇〇		九月	一六〇、〇〇〇

德國貨幣制度

三〇一

八月	一、七二五、〇〇〇	十月	七二、五〇〇
九月	一、六五〇、〇〇〇	十一月	四、二〇〇、〇〇〇
十月	四、五〇〇、〇〇〇	十二月	四、二〇〇、〇〇〇

馬克  
百萬

今觀上表，可知戰後馬克匯市之暴落，一九二三年，最為劇烈，十一月、十二月，造成空前之紀錄。但於一九一九年九月，已有跌落之傾向。國內資本，紛向外流。馬克匯市，因此更低。德國政府，為防止資本逃避起見，特頒法令，一切對外支付，皆須經由銀行。又於一九二一年十月，規定輸出貿易之代價，皆須移存國家銀行。但至一九二二年七月起，匯兌下落更甚。國家銀行乃將所有外國證券，售諸國外市場，以期挽回匯兌之下落。但亦未能收效。一九二三年一月，法比軍隊，入占德境。馬克匯價，為之暴跌。且於當時，通貨膨脹極速，對外匯兌遂更下落。一九二三年十一月二十日，美金一元，可易馬克十一萬七千億，造成空前之紀錄。故在一年之間，匯兌下落之趨勢，幾無底止。德國人民，對於紙馬克，嫌惡日甚，而對價值安定之貨幣，需要日殷。全國幣制之整理，亦已不能再緩。乃於一九二三年十月，特設列登銀行，為安定幣值之準備。此為戰後德國整理幣制之嚆矢。

#### 第四節 穩定貨幣價值

穩定幣值  
之困難

安定幣值，理應收縮通貨。但於當時，德國通貨，極度膨脹。實行收縮，事實上不易辦到。通貨既難收縮，則為安定幣值計，唯有另發兌現紙幣，按照當時匯兌市價，收回不兌現紙幣。不過兌現紙幣，需有現金準備。而在戰後德國，年需負擔鉅額賠款。國內現金，所剩無幾，亦難撥充正貨準備，以供發行兌現紙幣之用。在此情形之下，唯有以不動產為担保，發行證券。再以所發證券為準備，發行紙幣。則此紙幣，雖不兌現，而有殷實可恃之財產，為其最後之担保。則其價值，自較一般不兌現紙幣為安定。列登銀行之設立，即本此意。

設立列登  
銀行

列登銀行 (Rentenbank) 為私立銀行之一，成立於一九二三年十月十五日。該行資本，以金馬克為標準。純金一千克 (Kilogram) 之二七九〇分之一，合金馬克一枚。資本總額，三十二億馬克。半由德之農林園藝業負擔，半歸工商銀行業負擔。出資方法，在農林園藝業方面，即將所有不動產總值之百分之四，撥充該行資本，而成該行之土地債務。都市中之房東，亦照房產價值之百分之四，列入土地債務之內。至於工商銀行業方面，則其負擔額，由財政部官吏評價估計。工商銀行業者，即照所估

價額，簽具金債證書，以充該行資本。此種投資方法，並非出於人民之志願，而受國家法令之強制。但於當時，因通貨價值，跌落過甚，急須有一價值安定之貨幣，以充一般交易之媒介。故於列登銀行之成立，雖須提供所有財產價值之百分之四，而亦不再多事反對。且爲國家法令所在，如予反對，卽與法令抵觸矣。

列登銀行  
之資本與  
出資者之  
關係

故在列登銀行方面，因國家強制執行之結果，而得三十二億金馬克之資本。惟此資本，既非現金，亦非動產，而爲不動產之土地房產，以及工商銀行業者對於該行所負之債務。至於出資者方面，農林園藝業者，一方面對於列登銀行，負擔所有土地價值百分之四之債務，他方面則爲該行之股東。工商銀行業者，一方面亦對列登銀行，負擔金債證書所載金額之債務，他方面亦爲該行之股東。易言之，全國農林園藝業者，按照所有土地價值之百分之四，簽具土地債務證書，總額共值十六億金馬克。工商銀行業者，因無固定財產，爲出資之標準，故由財政部派人估定出資額，各出金債證書，總額亦值十六億金馬克。此種債務，須年納六釐之利息，分二期交付。一在四月一日，一在十月一日。但此利息之交納，與債務證書之彙集，列登銀行，並不向一般出資者直接行之。而經當地財務官署之手，間接行之。是以該行對於出資者之關係，與其他一般銀行，稍有不同。其他一般銀行，對於出資者之關係，爲直接的。列

登銀行，則爲間接的。

資本之動  
產化

列登銀行，既已成立，即以所有土地債務與金債證書爲擔保，發行列登證券 (Rentenbrief)。列登證券之額面，以五百金馬克爲最低限度。利息爲年息五釐。列登證券，既以土地債務與金債證書爲擔保，則遇土地債務或金債證券減少之時，列登銀行，即應遵照一九二三年十月十五日所頒列登銀行條例第十二條之規定，按照同一比例，消燬列登證券。列登證券，既已發行，則其不動產之資本，化爲動產矣。

發行列登  
馬克紙幣

列登銀行，再以列登證券爲兌換準備，發行列登銀行紙幣 (Rentenbankcheine) 與補助貨幣之列登貝尼 (Rentenpfennige)。列登銀行紙幣之單位，爲列登馬克 (Rentenmark)。每一列登馬克，等於純金一千克之二七九〇分之一。列登馬克紙幣，雖以現金爲標準。且有列登證券，爲其直接準備。土地債務與金債證書，爲其間接準備。而於法律上，不過私立銀行紙幣之一種。故於市場上，無強制流通之能力。惟於國庫收支，可作支付手段，政府有收受之義務。故其流通能力，在法定貨幣與非法定貨幣之間。

列登馬克紙幣，既以列登證券爲兌換準備，則有列登馬克紙幣者，可向列登銀行，請求兌換列登

證券。但其兌換額，每次以五百馬克爲最低限度。故在人民方面，可將列登馬克紙幣，作貨幣用，亦可請求兌換列登證券，坐享年息五釐之利息。此在列登銀行方面，所發紙幣，既已請求兌換，則充足兌換準備之列登證券流出，所發紙幣收回。但其發行紙幣，須以列登證券爲準備。列登證券，既已流入民間，收回之紙幣，即無重發之可能。假如通貨不足，利率高漲，則有列登證券者，與其年得五釐之利息，不若向列登銀行，調換列登銀行紙幣，而運用之爲有利。於是列登證券，又入列登銀行之兌換準備。而列登馬克紙幣，又流通於市矣。

一九二三年十一月十五日，列登馬克紙幣，開始發行。同時價值跌落之一切不兌現紙幣，立予停發。列登馬克紙幣之發行額，初定二十四億馬克。但其資本，共有三十二億馬克。故其所發列登證券，亦有三十二億馬克。今除二十四億馬克，撥充所發紙幣之兌換準備外，尚餘八億馬克，則充該行基金。所發二十四億馬克之中，半數貸與政府。尙有半數，貸與全國金融產業界。惟對政府之貸付額中，內有九億馬克，規定年息六釐。三億馬克，不收利息。政府得此三億馬克之無利息貸付後，即將此款，收回以前所發之財政部證券。蓋至歐戰告終以來，德國政府，每遇財政困難，即發財政部證券，向國家銀行貼現。國家銀行，以此爲準備，發行紙幣。至一九二三年十一月十五日發行列登馬克紙幣時止，德國政府所

發財政部證券，交由國家銀行貼現者，共達一九〇、〇〇〇、〇〇〇萬馬克。按之當時紙馬克之平均市價，約值二億列登馬克。故以列登馬克二億，收回所發之財政部證券。無利息貸付額中，尙餘一億馬克，未及使用。後亦改爲有利貸付。故照當時法令之規定，有利貸付九億馬克，無利貸付三億馬克。而於事實上，前者增至十億馬克，後者減爲二億馬克。故其總額，仍爲十二億馬克。

至於貸與一般經濟界之十二億馬克，則以對於列登銀行之出資階級爲限。易言之，即將十二億馬克，貸與農林園藝工商銀行等業。惟其貸付方法，並不由列登銀行直接行之。而由國家銀行與其他發行紙幣之私立銀行爲媒介，轉貸與上述各業。是以國家銀行與其他發行紙幣之私立銀行，對於一般債務者，立於債權者地位。而對列登銀行，立於債務者地位。然按列登銀行紙幣，雖有不動產爲其最後之擔保，究非可以兌現之紙幣。則其價值，雖以純金二七九〇分之一千克爲標準，難免仍有跌落之危險。故如貸付之時，價值未跌。貸付以後，價值跌落。則貸方受損。政府爲預防列登馬克之價值跌落，使貸方發生意外之損失計，特頒法令，規定若因列登馬克之價值下落，貸借方面，所生之損失，概由借方負之。此固擁護貸方之利益。要亦維持列登馬克之價值，防止其跌落也。

幣權穩定

一九二三年十一月十五日，列登銀行紙幣發行以後，一因發行額不多，二有不動產爲其最後之



擔保，故其價值，幾與金馬克相等。列登馬克之價值，既不下落，德國政府，即以列登馬克為標準，穩定全國通貨之價值。對外，先由列登銀行會同國家銀行，確定匯兌價格。按照十一月二十日德美匯兌之公定市價，美金一元，合德國紙馬克四萬二千億之比，（同日市場匯價，為十一萬七千億馬克）規定金馬克或列登馬克一枚，等於美金〇・二三八一元。亦即美金一元，等於金馬克或列登馬克四・二〇枚。並照當時德美匯兌，確定列登馬克一枚，合紙馬克一萬億（即一萬萬萬。）德國通貨，至是始有一定之標準。對外匯兌，亦不再如以前之狂跌矣。

收回緊急  
貨幣

國家銀行所發之不兌現紙幣，雖已規定一萬億馬克，合列登馬克一枚。而在不兌現之銀行紙幣之外，一般公私團體所發之緊急貨幣，數量之鉅，幾與不兌現之銀行紙幣，並駕齊驅。此種緊急貨幣，雖有一部分，未得政府之許可，且無相當兌換準備。但於馬克暴跌之時，確曾補助銀行紙幣之不足。故在國家銀行方面，與該行所發之不兌現紙幣，同樣待遇，亦充收支之用。後以發行列登銀行紙幣，以期安定貨幣價值，對此鉅額緊急貨幣，勢非加以整理不可。國家銀行，乃於一九二三年十一月十七日，通令各分行，自十一月二十二日起，緊急貨幣，概不收受。並請各發行團體，至遲十一月念六日止，各將所發緊急貨幣，一律收回。於是引起一部分人士之反對，內以匯兌投機者為尤甚。但以不兌現之銀行紙幣，

不再增發，則於通貨不足之時，不得不用列登銀行紙幣，以充支付之用。且此列登銀行紙幣，價值安定，已得大多數人民之信仰，有供不應求之勢。政府又特頒禁令，以防列登銀行紙幣，流入外人之手，而被儲藏。故其流通，逐漸暢達。事實上已成全國通貨之標準。緊急貨幣，漸被一般所擯棄。發行者，乃不得照所定價格，着手收回。歐戰停止以後，馬克價格暴跌之狂潮，至是始告穩定焉。

### 第五節 統一幣制

列登銀行  
紙幣不能  
統一幣制  
之理由一

以上所述，爲馬克穩定之經過。穩定馬克之唯一方法，即爲設立列登銀行，發行列登銀行紙幣。但此列登銀行紙幣，須以列登證券爲準備。列登證券，則所以有三十二億馬克之土地債務與金債證書爲擔保。是以列登證券，僅能發行三十二億馬克。則其紙幣發行額，亦以三十二億馬克爲最大限度。況據當時規定，八億列登證券，須充銀行基金。故其紙幣發行額，僅有二十四億馬克。而在歐戰以前，德國通貨量，約在六十億馬克左右。今若僅恃列登銀行紙幣，爲全國唯一之通貨，即有通貨不足之感。通貨既感不足，則對以前所發之不兌現紙幣，與公私團體所發之緊急貨幣，即難完全收回。是以列登銀行紙幣，雖能安定通貨價值，而對全國通貨問題，仍難完全解決。此其一也。

理由二

列登銀行紙幣，雖能安定貨幣價值於一時，而難維持至永久。蓋此紙幣之基礎，完全建築於列登證券之上。列登證券之價值，一旦下落，列登馬克，勢必隨之而下落。且如發行額不多，固可維持其價值，而在一般經濟社會，則因通貨不足，產業不振，昔之不兌現紙幣，不易完全收回。發行額增加，價值即有下落之危險。故此列登銀行紙幣，為一時穩定幣值計，則可。若充永久之通貨，則不可。此其二也。

有此二點，故於一九二四年八月三十日，另頒新中央銀行法規，與新貨幣法規。並定十月十一日實施。考其內容，即在復行金本位制。設立新國家銀行，發行紙幣，單位名國家馬克（Reichsmark），以代列登馬克。國家馬克，為無限法貨。新國家銀行所之發紙幣，為兌現紙幣，可以兌換金幣，生金，或外國金匯。故自一九二四年十月十一日起，德國復行金本位制。發行國家銀行之兌現紙幣，統一全國通貨。惟其運用，純在新設之中央銀行。故將新中央銀行之內容，及其成立之經過，略述於後：

新國家銀行之特點

新設之中央銀行，亦名國家銀行（Reichsbank），根據一九二四年八月三十日所頒佈之新中央銀行法規而成立者也。新設之國家銀行，不屬於政府。且與政府，並無連帶關係。此與以前之國家銀行，與政府有密切關係者不同。國家銀行之資本，額定四億馬克。至其籌募方法，一部分合併以前之國家銀行與德國金貼現銀行之資本而來，一部分則向國內外公開募集之。

茲就前者言之。以前國家銀行之資本，有一億八千萬馬克。而在新國家銀行成立之時，舊國家銀行之資本，僅剩九千萬馬克。此款即充新國家銀行之資本。故有舊國家銀行之股票者，二股改做一股，另易新股票。至於德國金貼現銀行（Die Deutsche Goldkreditbank），則係根據一九二四年三月十九日所頒佈之德國金貼現銀行法規而成立之私立銀行。該行資本，二億金馬克，半由國家銀行，借自英格蘭銀行，以充國家銀行對於該行之投資額，尚有半數，則向公衆募集而來。該行之目的，不在安定幣值，亦非調濟金融，而在低利放款，發展對外貿易。新國家銀行成立之時，即將該行併入。所有二億馬克，移充新國家銀行資本。

#### 發行兌現 紙幣

是以國家銀行，合併以前之國家銀行，與貼現銀行後，共得資本二億九千萬馬克。尙少一億一千萬馬克，一部分募之於國內，一部分募之於國外。故其資本總額，共有四億馬克。新設國家銀行之目的，本在統一幣制，恢復金本位制。至其實行方法，即由國家銀行，發行兌現紙幣。然欲達此目的，必須取消其他銀行與公私機關之發行權。據新中央銀行法規之規定，國家銀行，在德國境內，有五十年獨占發行紙幣之特權。至於原有之四大私立發行銀行，仍准繼續發行。惟其發行額，四行共計，以一億九千二百萬馬克爲限。列登銀行紙幣，則自國家銀行紙幣開始發行之日起，不再增發。國家銀行所發之紙幣，

其單位，謂之國家馬克。(Reichsmark)以下簡稱馬克)額面，在千馬克以上。但爲便利交易計，獲得政府之許可後，亦可發行額面十馬克以下之小額紙幣。以前國家銀行所發之不免現紙幣，則由新國家銀行，負責收回。按照國家馬克一枚，合紙馬克一億萬之比，由國家銀行，給以新發之免現紙幣。至於當時德國境內所用之各種外國紙幣，以及內外公私團體所發之債券，與其他有價證券，則自國家銀行紙幣發行之日起，一律禁止使用，不得再充交換之媒介。戰後德國幣制之混亂，至是漸見統一之曙光。

禁止外幣  
與有價證  
券之流通

收回不免  
現之舊紙  
幣

收回列登  
銀行紙幣

限制私立  
銀行紙幣  
之發行額

新設之國家銀行，對於舊國家銀行所發之不免現紙幣，既決盡量收回，以期全國幣制，早日統一。則對列登銀行紙幣，亦難任其自然。且於國家銀行紙幣發行以前，列登銀行紙幣，事實上已成全國通貨之中心。故自國家銀行紙幣發行之日起，雖禁列登銀行，增發紙幣，但其以前所發之數，已極可觀。截至一九二四年十一月十五日止，共有十七億九千另四十萬馬克。後用國家銀行紙幣，按照一對一之比，逐漸收回。至一九三〇年四月三十日止，列登銀行紙幣之流通額，僅餘三億六千萬馬克。

至於私立發行銀行，亦於一九二四年八月三十日，另頒私立發行銀行法規。發行銀行，以四家爲限。發行總額，以一億九千四百萬馬克，爲最大限度。內計 Bayrische-bank, 七千萬馬克。Saechsische

收回私立  
銀行之  
兌現紙幣

Bank, 七千萬馬克。Badische-bank, 二千七百萬馬克。Wurtembergische-bank, 二千七百萬馬克。以上四行所發之紙幣, 謂之私立銀行紙幣 (Privatbanknoten), 額面以五十國家馬克爲最低限度。以前四行所發之不兌現紙幣, 由各該發行銀行, 按照國家馬克一枚, 合紙馬克一億萬之比, 負責收回。私立銀行紙幣, 非法律上之通貨, 故無強制流通能力。至其兌現準備, 則定金準備至少四成, 餘爲保證準備。金準備之中, 至少有四分之三爲現金, 餘爲外國金匯。然按私立銀行紙幣之發行總額, 雖以一億九千四百萬馬克爲限。而其實際流通額, 則在一億八千萬馬克左右。且其金準備, 亦尙充足, 約在紙幣流通額之五成左右。一九三〇年九月三十日, 四大私立銀行之金準備, 共有九千二百六十萬馬克。內計現金六千五百八十萬馬克, 金匯二千六百八十萬馬克。即其準備充足之證明也。

## 第六節 新金本位制及其維持策

然按國家銀行紙幣, 所以能統一全國幣制者, 以能兌現故也。紙幣發行之時, 已有相當現金準備。且訂嚴密之發行制度, 以防紙幣之濫發。發行制度之中, 最爲重要者, 即其兌現準備制度是。茲將德國國家銀行紙幣之兌現準備制度, 略述於後, 以見新金本位制之精神所在。

新金本位  
制之下國

德國貨幣制度

一、國家銀行對於所發紙幣之流通額，至少須有百分之四十以現金或外國票據，充兌現準備，謂之金準備。金準備之中，現金至少占四分之一。所謂現金，即指本行庫中所儲之金幣或生金，存於外國中央銀行隨時可以自由處分之金幣或生金。至其計算標準，則為純金一鎊，合國家馬克一千三百九十二枚。所謂外國票據，即指外國金融中心地之股實銀行，用外國貨幣支付之金額，十日以內之期票，以及隨時可以收回之債權等。此種外國票據，皆照當時之金價計算。

二、在上述四成金準備之外，餘額即為保證準備。保證準備，可用三個月以內支付能力確實可靠者之期票，以及公債證券優先股票，優先公司債券等充之。

三、國家銀行，有收買生金之義務。收買價格，純金一鎊，國家馬克一千三百九十二枚。國家馬克一千三百九十五枚，本合純金一鎊。內除造幣費三馬克，故照一千三百九十二馬克購進。

四、若遇意外事故，經理事會之提議，評議會之決議，金準備率，可以減至百分之四十以下。但在金準備率百分之四十以下所發之保證準備紙幣，須納發行稅。且其稅率，隨發行額之增加而遞增。金準備率，若在百分之三十七至四十之間，稅率百分之三。金準備率，若在百分之三十五至三十七之間，稅率百分之五。金準備率，若在百分之三十三至三十五之間，稅率百分之八。金準備率，若在百分之

三十三%以下，準備率每降百分之一，稅率遞增百分之一。金準備率，在百分之四十以下時，銀行之貼現率，至少須提高至五釐。

五、凡以國家銀行紙幣，請求兌現時，國家銀行，不論總行分行，皆有兌現之義務。銀行得在下列三種方式之中，擇一兌現：甲、兌以德國金幣。乙、兌以一千馬克以上三萬五千馬克以下之生金。丙、兌以外國金匯。

新金本位  
制之特點

以上所述，雖爲兌現制度之大概。而其新金本位制，亦可略見一斑。金準備之中，雖有四分之三爲現金，尚餘四分之一，則爲外國票據。易言之，卽爲外國貨幣。此與戰前純用現金者不同。且其四分之三之現金，或存本國之中央銀行，或存外國之中央銀行。此與戰前之正貨準備，完全存於本國之中央銀行者不同。請求兌現之時，國家銀行，可兌以金匯生金或金幣，一任銀行之自由。請求兌現者，無選擇之權。亦與戰前規定兌付金幣者不同。故其新金本位制，在正貨準備之內容方面，正貨準備之保存方面，兌現之方式方面，皆與戰前之金本位制不同。

與金本位  
制之不同  
點

由是觀之，戰前與戰後之金本位制，雖皆以一定數量之純金爲貨幣單位之標準，全國幣制之基礎，亦皆建築於黃金之上，而其內容與性質，各不相同。則其運用與管理，自難一致。戰前之金本位制，可



以名之曰金幣本位制 (Goldcoin standard)。在金幣本位制之下，金幣不特可以自由鑄造，自由輸出，且有大批金幣，流通於市。紙幣之兌現，亦以金幣爲限。而於戰後之新金本位制則不然。現金雖能自由輸出，金幣則不自由鑄造。此其一也。金幣集中於國家銀行，並不流通於市。此其二也。金準備之中，在金幣生金外，又有外國金匯。此其三也。請求兌現之時，國家銀行，得給以生金或外國金匯。此其四也。觀此四點，可知新金本位制，已非昔日之金幣本位制矣。

與金塊本  
位制之不  
同點

新金本位制之下，國內通貨，以國家銀行紙幣爲主，金幣並不流通於市。凡以紙幣請求兌現時，銀行可兌以一千馬克以上三萬五千馬克以下之生金。金幣於事實上，並不自由鑄造，而現金則可自由輸出。以上數點，似與一九二五年英國所行之金塊本位制 (Gold Bullion standard) 相同。蓋自一九二五年英國採用金塊本位制後，人民僅能以生金售與英格蘭銀行，而無請求代鑄金幣之權。國內金幣，集中於英格蘭銀行，不再流通於市。凡以英格蘭銀行紙幣，請求兌現，以供輸現出口之用時，兌換金額，每次至少在純金四百英兩以上（即在一千六百九十九磅十一先令八便士以上。）兌以金幣或生金，一任銀行之自由。請求兌現者，無選擇之權。由是觀之，德之新金本位制，似爲金塊本位幣。而實不然。蓋在金塊本位制之下，正貨準備之中，僅有金幣與生金，且皆存於國內中央銀行。而在德國新金

與金匯本  
位制之不同  
點

本位制之下，正貨準備，除金幣與生金外，又有外國金匯。人民請求兌現之時，銀行可兌以金匯。且其金幣生金，分存於本國中央銀行與外國中央銀行。由是觀之，其非金塊本位制可知。

若就外國金匯與在外現金而論，似與金匯本位制相同。但按金匯本位制，僅有存於外國之匯兌基金。國內中央銀行，並無金幣生金，以供兌現之用。且其國內通貨，以銀幣為主。所發紙幣，雖非輸出口，亦可請求兌現。但其所兌者，為通用之銀幣，而非金幣生金。由是觀之，可知德之新金本位制，亦非金匯本位制。

可稱新金  
匯本位制  
或金匯準  
備制

是以德之新金本位制，既難名之曰金塊本位制，又難名之曰金匯本位制，似可稱之為新金匯本位制（New gold exchange-standard），以示與以前之金匯本位制不同。又可謂之金匯準備制（Gold exchange reserve system），即在中央銀行之正貨準備之中，又有外國金匯，以供紙幣兌現之用也。

戰後德國幣制，所以不用戰前之金幣本位，而用現行之新金匯本位制或金匯準備制者，約有後列數種原因：

採用之原  
因一

若行金幣本位制，必有一部分金幣，流通於市。此外，對於所發紙幣，又須按照法定金準備率，保存

現金。此在現金充足之國，或國際經濟狀態不生動搖之時，始可行之。而在戰後之德國，現金既極缺乏，又須負擔鉅額賠款。國際經濟，又常動搖不安。故於事實上，已無恢復金幣本位制之能力。若將現金集中於國家銀行，另發紙幣，以供交易之用，則其所發紙幣，僅須四成金準備。較之鑄造金幣，除供市面流通之用外，又須充實銀行紙幣之兌現準備，現金之使用，可以節省多矣。此其一也。

原因二 鑄造金幣，流通於市，難免有埋沒磨滅燬損之虞。保存於中央銀行，則無此種意外之損失。此其二也。

原因三 戰後世界現金，有三分之二，集中於美法二國。其他各國，皆有現金不足之感。德國即其一也。現金既不充足，則雖復行金本位制，於事實上，亦非節省用途不可。此其三也。

原因四 且據專家估計，以後世界金產，有逐漸減少之傾向。現金之需要，較之現在，將更迫切。金之吸收，較之現在，將更困難。則為未雨綢繆計，行使金幣本位制，使大批現金，流通於市，不若代之以紙幣，而將現金集中於銀行，專供對外之用，對於金之使用，較為節省。此其四也。

原因五 且於歐戰以後，德國經濟狀態，因受鉅額賠款之壓迫，遠遜於戰前。所發紙幣，雖有四成金準備之規定。四成金準備之中，至少須有三成為現金。然如德之政治經濟狀態，一旦遭遇重大困難，四成金準

備率，未必可以維持。金本位制，即有陷入危境之虞。但行金幣本位制與新金匯本位制，所受之危險程度不同。蓋行新制，人民請求兌現，可以免以金匯。金準備，雖因金匯減少而減少。但此金匯，僅能取之於外國。故在對外輸現，或資本逃避之時，始有請求兌現之必要。若行金幣本位制，則除對外輸現，資本逃避，固須請求兌現外，凡有紙幣者，一遇政治經濟，發生不安，皆願易取內外皆能通用之金幣，而向發行銀行，請求兌現矣。簡言之，在新金匯本位制之下，金準備之減少原因，純在現金之流出。而在金幣本位制之下，金準備之減少原因，（一）現金之流出，（二）現金之退藏。故在政治經濟發生不安之時，金幣本位制之金準備，較之新金匯本位制之金準備，尤難維持。危險程度，前者亦較後者為大。況於歐戰以後，德國經濟狀態，遠遜於戰前。則其危險勃發之可能性，當較戰前為大。故為比較安全計，捨金幣本位制，而行新金匯本位制。此其五也。

#### 原因六

況自歐戰以來，人民所受不兌現紙幣之痛苦，當以德國為最甚。金本位制，一旦發生動搖，人民之請求兌現，當較其他各國，尤為猛烈。若行金幣本位制，一遇突發事故，市中金幣，勢必迅被藏匿。而有紙幣者，則必紛請兌現。此種狀態，在其他各國，或能勉力維持，使金本位制，不致被迫停止。而在德國，因有數年痛苦之經驗，故其維持之困難，當較其他各國為尤甚。而行新金匯本位制，中央銀行，對於所發紙

幣，雖有兌現之義務，而用金幣、生金、金匯，則屬銀行之自由。故遇擠兌之時，兌以金匯，一方面，嚴厲管理匯兌，以防本國資本之逃避，助長現金之外流。故其被迫停兌之危險，較行金幣本位爲小。此其六也。

## 原因七

金幣本位制之下，中央銀行之正貨準備，完全保存於國內。而在德國新金匯本位制之下，中央銀行之正貨準備，有一部分，爲外國金匯，保存於外國金融中心地之各大銀行。現金之中亦有一部分，存於外國中央銀行。二者皆有相當利息可收。較之死藏於中央銀行金庫中者爲有利。此其七也。

維持新金  
本位制之  
方策

新金本位，既已實行。國家銀行之兌現紙幣，亦已開始發行。但欲維持金本位制，必須維持紙幣之兌現。欲期兌現之安全，必須充實金準備。法定金準備率，雖以紙幣流通額之四成，爲最低限度，而據當時德國經濟狀態，非有五成以上之金準備，不足以期兌現之安全。此對歐戰以後，國際貸借屬於借方之德國，實非易事。蓋於歐戰以前，一九一三年十二月底，全國通貨，約有六十四億馬克。內計金幣流通額，約在二十七億五千萬馬克左右。國家銀行紙幣之流通額，計有二十五億九千三百萬馬克。金準備，達十一億七千萬馬克。故於此時，金幣之流通額，與國家銀行之金準備，二者共計，達三十九億二千萬馬克。但於一九二四年十月十五日，國家銀行之金準備，不過八億一千八百十萬馬克。內計現金六億一千三百六十萬，金匯二億另四百五十萬。市中流通之金幣，早已絕跡。前後相較，相去不可以道里計。

況有鉅額賠款，必須按期支付。在此情形之下，欲期兌現之安全，不使新成立之金本位制，被迫崩潰，對內，惟有提高利率，吸收外國資金，並防國內資金之流出，對外，則在維持對美匯率，美金一元，合四·二〇馬克之比。且此二者，本有聯帶關係。資金充裕，對美匯率，始能維持。資金外流，對美匯率，卽有打破之危險。故其對外匯兌，雖可加以干涉。但此對美匯率之能否維持，純在外國資金之流出入。國家銀行紙幣之能否兌現，新金本位之能否維持，亦皆繫於外國資金之移動。是以新設國家銀行之目的，本在統一幣制，安定幣值。而在設立以後，唯一要務，則在維持新金本位制，不使被追崩潰。至其方法，則在積極的吸收外國資金，消極的防止資金之流出。非此不足以期兌現之安全，而謀幣值之安定也。

故於一九二四年十月，復行金本位時，國家銀行之貼現率，竟達一分。並對國內貸付，嚴加限制。對美匯兌，則採釘住政策，維持美金一元，合馬克四·二〇之比。一九二五年二月二十六日，國家銀行之貼現率，始減至九釐。國內貸付之限制，亦稍緩和。一九二六年八月二十三日，對美匯兌之釘住政策，始告廢止。惟於事實上，對美匯兌，仍用人爲方法，維持至現金輸入點以上。凡此種種，皆在防止國內資金之流出，促進外國資金之流入也。茲將一九二四年十月，德國復行金本位制以後，國家銀行之貼現率，列表於後，以見德國吸收外資，防止資金流出一斑。

德國國家銀行貼現率

年	月	貼現率	年	月	貼現率	年	月	貼現率
一九二四年	十月	一〇・〇釐	一九二六年	七月	六・〇釐	一九二九年	四月	六・五釐
一九二五年	二月	九・〇	一九二七年	一月	五・〇	一九三〇年	六月	四・〇
一九二六年	一月	八・〇	六月	六・〇	十月	五・〇		
三月	七・〇	十月	七・〇					
六月	六・五	一九二九年	一月	六・五				

今觀上表，國家銀行之貼現率，雖自一九二六年六月起，漸見減低。但在同一時期，較之其他國家，則仍相差尚遠。英格蘭銀行之貼現率，自一九二三年七月五日起，改爲四釐。（以前爲三釐）一九二五年三月五日，升至五釐。八月六日，又減爲四釐半。十一月，減至四釐。以後常在四釐至五釐之間。一九二九年九月間，紐約交易所恐慌勃發以前，紐約聯邦準備銀行，爲抑制投機起見，提高利率。倫敦短期資金，因此流入美國。國內現金，隨之而外流。英格蘭銀行，爲防止現金流出計，曾將貼現率，一度提高。

至六釐五（九月廿六日）較之紐約聯邦準備銀行之貼現率，高出半釐。此乃一時之變態。十二月十二日，即降至五釐。一九三〇年四月以後，則已減至三釐矣。至於紐約聯邦準備銀行之貼現率，則自一九二五年以後，常在三釐至四釐之間。一九二八年六月十三日起，始增至五釐。一九二九年八月九日，爲抑制投機狂潮，始將貼現率，提高至六釐。而自十一月起，又減爲五釐。以後逐漸減低，至一九三〇年下半年度，僅有二釐半。是以德國國家銀行之貼現率，較之英格蘭銀行與紐約聯邦準備銀行，往往高出三四釐。考其主要目的，即在吸收外資，防止資金流出耳。

#### 收買現金

至於國內，則由國家銀行減價收買現金。考國家馬克之法定銀平價，爲純金一磅，合一千三百九十五馬克。但須納付造幣費三馬克。故將純金一磅，售與國家銀行，應得一千三百九十二馬克。但自新金本位制實施以來，國家銀行，爲吸收現金起見，對於純金一磅，仍出一千三百九十五馬克。即照金平價計算，不扣造幣費。自一九二七年十月十八日起，始照以前之規定，扣除造幣費。純金一磅，照一千三百九十二馬克計算。

#### 金準備增加

以上種種方策，皆在吸收外資，增加現金。實行之結果，國家銀行之現金漸增。全國所有之現金，亦較以前爲多。茲將一九二四年十月十一日實施新金本位制以來，至一九三〇年十二月底止，國家銀



行之準備金，與全國所有之現金，列表如左：

實行新金本位後德國所有現金表

年 月	國家銀行準備金	全國所有現金共計
一九二四年十月十五日	六一三・六百萬馬克	
一九二五年底	一、二七二・六	一、三二七・二百萬馬克
一九二六年底	一、八九八・四	一、九四八・八
一九二七年底	一、九三二・〇	一九、七八・二
一九二八年底	二、七九七・二	二、八三九・二
一九二九年底	二、三五二・〇	二、三八九・八
一九三〇年底	二、二八四・八	二、三一八・四

表中國家銀行準備金，為金準備之現金，外國金匯不在內。全國所有現金，為國家銀行與四大私立發行銀行所有之現金。今觀此表，可知國家銀行施行各種金政策以來，現金之增加極速。且於現金

之外，又有外國金匯，亦爲金準備之一部分。不過外國金匯，時有增減。最多年度，爲一九二四年十二月底，各種金匯，共達十億五千二百七十萬馬克。最少年度，爲一九二七年十二月底，僅有一億九千萬馬克。惟就全體而論，德自一九二四年十月十一日，實施新金本位以來，至一九三〇年十二月三十一日止，所發紙幣之金準備，尙稱充足。金準備率，尙無危險狀態。故其兌現與匯兌，比較安全穩定焉。

## 第七節 新金本位之危機

然按德國之新金本位制，實有一大危機在內。蓋國家銀行所有之現金與外國金匯，純用重利吸收而來。所償賠款，亦有一部分，得自外國投資，外國資金，一旦停止輸入，則其所負賠款，即難照額償付。如需照額償付，金本位制，即有崩潰之危險。各國若將在德短期資金收回，不特德之金本位制，不能維持，全國金融經濟，亦將陷入困境矣。

按之事實，德自一九二四年至二八年止，五年之間，所吸之外國資金，長期短期，約有一百五十億馬克。除以一部分，支付賠款外，尙有一部分，運用於一般生產事業。實現產業合理化，增加生產額，減低生產費，以期貿易出超。則可將出超所得之資金，償付賠款。不過外國資金之中，屬於美國者，幾占其半。

而於一九二九年，美國市況過好，投機極盛。對德投資，不若運用於國內為有利。於是停止對德投資。德國經濟狀態，大受壓迫。美自一九二九年十月，交易所恐慌發生以後，資金不足之銀行，僅圖自保，已無對外投資之能力。資金雄厚者，亦多暫存觀望，不作對外投資。德國資金，遂大感缺乏。乃藉銀行之利率政策，吸收外國短期資金。而將所得短期資金，運用於一般生產事業。故此短期資金，事實上，已成長期投資。至此短期資金之來源，大部分得自英法二國。此即一九二九年以來，美國雖已停止對德投資，而德國金融狀態，所以仍能保持小康也。

但於一九三一年三月二十三日，德奧二國，成立關稅同盟，大觸法國之忌。法國乃自德之金融市場，開始收回短期資金。其他各國效之。德國金融，頓告急迫。現金流出，遂難避免。六月六日，德國國家銀行，共有現金二十三億馬克，金匯一億一千三百萬馬克。而於六月十五日，現金僅有十七億六千六百萬馬克，金匯則有一億另四百萬馬克。十日之間，現金計減五億三千四百萬馬克，金匯計減九百萬馬克。金準備率，突自百分之五九·二，降至四八·一。茲將當時德國國家銀行金準備之減少，與金準備率之降低，列表如左，以見現金外流，與金本位制，不易維持之一斑。

德國國家銀行之紙幣流通額與金準備額（單位百萬馬克）

現金外流

年	月	紙幣流通額	所有現金	外國金匯	金準備率
一九三一年	五月三十日	四、二九九	二、三九〇	一八六	五八・一
	六月六日	四、〇七九	二、三〇〇	一一三	五九・二
	十五日	三、八八九	一、七六六	一〇四	四八・一
	廿三日	三、七二六	一、四一一	九三	四〇・四
	三十日	四、二九五	一、四二一	三〇〇	四〇・一
	七月七日	四、一一〇	一、四二二	三七一	四三・六
	十五日	四、一六二	一、三六六	一二四	三五・八
	廿三日	四、一五九	一、三五三	一六〇	三六・四

至六月二十三日止，金準備率，既自百分之五八・一，降至四〇・四。且於當時，現金之流出，依然如舊。法定金準備率，即有打破之危險。乃於六月二十五日，向英格蘭銀行，紐約聯邦準備銀行，法蘭西銀行，與國際決算銀行，合借短期資金美金一億元（七月十六日期），充實在外金匯。不久，亦因資金

外流而俱去。金貼現銀行所有五千萬美金之信用，亦因資金流出，而盡歸烏有。德國國家銀行總裁，乃於七月九日，飛往倫敦，會見英格蘭銀行總裁，商請通融五千萬至七千五百萬鎊之長期國際信用放款。翌日，又往巴黎，會見法蘭西銀行總裁與財政部長，徵求法國之同意。法國政府，對此長期放款，提出下列二條件：一為德國停止建造袖珍戰艦，二為廢止德奧關稅同盟。此非德國所能承受。國家銀行總裁，遂無功而歸。外國之援助，至是遂告絕望。

金融恐慌  
發生

德國政府，乃集全國大銀行家，商議自救方法。議未決，而於七月十三日，唐納特銀行（*Darmstadt-national Bank*）宣告停止支付。其他公私銀行之提現風潮，亦繼之而起。政府乃頒急令，禁止人民對於唐納特銀行，提起請求支付訴訟。並命屬於該行一系之銀行，一律暫停營業。又令除國家銀行外，全國銀行以及其他金融機關，一律休業二日。（十四、十五日）全國股票交易所，一律停業至十八日。又於十五日，另頒緊急命令如下：（一）全國銀行，在十六、十七、十八、三日以內，除因支付工資失業津貼以及交納稅賦外，一切支付，概行停止。（二）在此三日以內，因銀行停付，債務者不能履行其債務時，政府對於債務者，予以保護。（三）外國貨幣交易，集中於國家銀行。國家銀行以外，不得買賣外國貨幣。（四）全國匯兌市價，以柏林匯兌市場為標準。（五）犯者處以禁錮罪，並科以十倍於交

應付方案

### 易額之罰金。

金融恐慌  
平熄

禁令雖已頒布，社會漸呈不安。乃於十七日，另頒命令，自七月二十日起，四日以內，儲蓄存款，每戶每日得支二十馬克。活期存款，每戶每日得支一百馬克。至於銀行利率，則於七月十五日，已自七釐增至一分。七月三十一日，又自一分，增至一分五釐。八月二日，又頒緊急命令，將對外匯兌，完全收歸政府管理。並准全國銀行，自八月五日起，恢復營業。撤消支付限制。八月五日，銀行開始正式營業。提現風潮，漸告平熄。故於十一日，利率亦自一分五釐，減至一分。國際方面，決定在德短期資金五十億馬克，自八月十八日起，延緩六個月收回。德之金融，不致因此而崩潰。經濟狀態，遂得偏安於一時。但以現金流出之結果，金準備無法增加。故於一九三一年七月廿三日，國家銀行之金準備額，十五億一千三百萬馬克。紙幣流通額，四十一億五千九百萬馬克。金準備率，已破法定最低限度之四成，而為百分之三六。四。十月十五日，紙幣流通額，四十五億二千七百萬馬克。金準備額，十二億九千四百萬馬克。金準備率，僅有百分之二八·六。十一月三十日，紙幣流通額，四十六億四千三百萬馬克。金準備額，十一億七千四百萬馬克。金準備率，不過百分之二五·三。金準備率，逐漸降低。兌現基礎，動搖益甚。金本位制之維持，更感困難。全國人民，又有復返於紙馬克時代之危險。乃於十二月九日，更頒嚴厲之法令，以防資金

勢止資本  
逃遁

之流出。凡德國國民，所有財產，在二十萬馬克以上，或年收入在二萬馬克以上者，移居外國時，須繳資本逃避稅率，爲所有財產總額之百分之二十五。漏稅者，於再入國時，加以逮捕。防止資本逃避之嚴厲，觀此可知。

在德外資  
凍結

在此金融恐慌之後，德國政府，一方面防止本國資金之逃避，他方面管理匯兌，阻止外國資金之回收。阻止之法，外國銀行，對於德國各銀行與工商業之債權，以馬克計算者，由德國各銀行，保證償還。償還金額，仍用馬克。惟此馬克，不能購買外匯，僅能存於德國。若用外國貨幣計算，而成立之債權，則由德國貼現銀行，擔保分期償還。至於利息，則仍照付，並可購買外匯。故就事實而論，外國資金之在德國者，經此金融恐慌，已被凍結，暫無收回之可能矣。

此外，外人所有之德國有價證券，雖可在德國市場出售，但其所得代價，不能匯往外國，僅准存入德國各銀行。貿易輸出業者所得之輸入匯票，必須售與德國國家銀行。全國對外匯兌，集中於國家銀行與國家銀行統制下之其他銀行。德國金融，經此種種設施，國內資金，始不大批流出。則其國際收支，似可均衡，馬克匯價，似可安定矣。

## 第八節 德國幣制之近狀與前途

負債額

然自歐戰告終以來，德國金融，有一致命傷在內，即其債務過鉅是也。一九三二年，據德國官廳統計，德國工商銀行等業，所負債務，有如左額：

短期債務

一〇、一五三萬馬克

長期債務

一〇、四七〇萬馬克

股票不動產等

四、九〇〇—五、九〇〇百萬馬克

以上共計

二五、五〇〇—二六、五〇〇百萬馬克

茲將一億以下之數刪去，德國所負債務，約在二百五十五億至二百六十五億馬克之間。若將股票不動產除外，則其長期短期債務，共達二百另六億二千三百萬馬克。至就債務者別及其間短期之內容觀之，則如左表：

德國對外債務者別及其金額（單位百萬馬克）

債務者別	長期債務	短期債務	共計
德國各銀行	五、二一〇	一、四九六	六、七〇六



公共機關	八一五	三、五二五	四、三四〇
私人公司	四、一二八	五、四四九	九、五七七
共計	一〇、一五三	一〇、四七〇	二〇、六二三

至於債權者方面，則以美國為第一位，和蘭次之。茲再列表如左：

債權者

在德資金之債權國別及其金額（單位百萬馬克）

國別	短期	長期	共計
美國	三、二二七	五、一六五	八、三九二
和蘭	一、六六一	一、九一四	三、五七五
瑞士	一、六一五	一、一四六	二、七六一
英國	一、二八六	一、一二九	二、四一五
法國	四七四	四八二	九五六

瑞典	一三六	一六七	三〇三
其他各國	一、七五四	四六七	二、二二一
共計	一〇、一五三	一〇、四七〇	二〇、六三三

當時所定  
償還方法

今觀上列二表，可知德國負債之鉅。外債本金，自金融恐慌發生以來，僅有長期債務之一部分，採用分期償還方法。餘皆於名義上，雖仍照額償還，但禁匯出德境，故與停止償還相等。但其利息，則可匯出德境。此外，如外人所有財產收入，亦可匯往外國。是以各種債務利息，外人財產收入，與分期償還金額，仍為德國之對外支出，不在限制之列。據德國統計局之統計，自一九三二年九月至一九三三年九月止，德國應付短期債務利息，四億三千五百萬馬克。長期債務利息，六億一千三百萬馬克。分期償還金額，二億八千萬馬克。以上三項，共達十三億二千八百萬馬克。此外，外人之財產收入，約有一億五千萬馬克。由是言之，在此時期之內，德國對外債務，雖不償還，但其利息與少數分期償還額，共有十四億七千八百萬馬克，則非償付不可。

對外收支  
不利

至於收入方面，則除貿易外收入，約有二億五千萬馬克外，貿易收入額。至少須有十二億馬克，始

能收支相抵。但按德國對外貿易，一九三一年之出超額，雖達二十八億馬克，而於一九三二年，減至十一億馬克。一九三三年，又較上年為少。

是以一九三三年度以後之對外收支，必感不敷。抵補方法，不外二途。一即借入外資。然按各國對德投資，皆被凍結。此後是否仍能獲得外國信用，實為一大疑問。一九三一年，德國金融恐慌時期，德國國家銀行所借之一億美金，與貼現銀行所借之五千萬美金，雖至一九三三年六月，大部分皆已償還。但按目前德國金融狀態之不良，國家銀行所有現金之減少，獲得外國借款，實非易事。第二方法，即為輸送現金，或外國金匯，以補對外收支之不足。關於此點，必先明瞭最近德國國家銀行所有金準備之多寡。多則可以應付裕如，少則仍難抵補對外收支之不足。茲將最近德國國家銀行之紙幣流通額，及其金準備額，列表如左：

## 金準備額

最近德國國家銀行之紙幣流通額及其金準備額（單位百萬馬克）

時 期	現金與在外金匯	紙幣發行額	金準備率
一九三二年一月七日	一、六七四・〇	四、四五四・〇	三六・一

六月三十日	一、一四一・〇	四、五七五・〇	二四・九
一九三三年一月七日	九二〇・〇	三、三七三・〇	二七・三
四月十五日	七五四・〇	三、四三二・〇	二二・〇
六月七日	五二九・〇	三、四二二・〇	一五・〇
六月十五日	三四八・〇	三、二八四・〇	一〇・〇
十二月三十一日	三九五・六	三、六四五・〇	一〇・九
一九三四年一月三十一日	三八三・一	三、四五八・四	一一・一
二月二十八日	三四〇・一	三、四九四・一	九・七
三月三十一日	二四五・二	三、六七四・六	六・七
四月三十日	二一一・〇	三、六四〇・一	五・八
五月二十三日	一五四・五	三、三六八・五	四・六

今觀上表，截至一九三三年六月十五日正，德國國家銀行之金準備額，僅有三億四千八百萬馬

克。以此抵補對外收支之不足，則雖罄其所有，對外收支，仍難平衡。即自一九三一年金融恐慌以來，嚴厲管理匯兌，停止償付外債，勉強維持，而名存實亡之金本位制，亦將根本崩潰矣。

減少之原因

而自一九三一年夏季以後，馬克匯價，所以能勉強維持者：（一）為貿易出超，（二）為停付對外債務，僅准利息與盈餘，匯出德境。但於一九三三年，貿易出超，每月平均，僅有五千六百萬馬克。（一九三一年，德國對外貿易，平均每月出超二億三千三百萬馬克。一九三二年，每月平均出超八千二百七十萬馬克。）同時又須償還一九三一年金融恐慌時期所借之短期外資。蓋於一九三一年六月二十五日，德國國家銀行，皆向英法二國之中央銀行，紐約聯邦準備銀行，國際決算銀行，合借短期資金美金一萬萬元。又由德國金貼現銀行，借到美金五千萬元。一九三一年內，因法蘭西銀行之催索，已還三萬萬元。一九三三年一月起，陸續償付餘額七千萬元。故於一九三三年一月七日，德國國家銀行之金準備額，尚有九億二千萬馬克。而至六月七日，僅餘五億二千九百萬馬克。六月起，開始償還貼現銀行所借之五千萬美金。金準備額，於八日之間，銳減一億八千萬馬克。（六月十五日，德國國家銀行之金準備額，僅有三億四千八百萬馬克。可觀前表。）當時馬克匯價，為之下落。較之金平價，已低百分之二。此即德國貨幣，已漸脫離金本位之明證也。何則？德國國家銀行紙幣，若能兌現，且可輸現出口，紙幣馬克

在馬克匯價  
出於現金輸  
下

之價值，詎與金價相等。馬克匯價，決不降至現金輸出點之下。柏林至倫敦，現金之輸送費，以輸送金額之百分之〇・五，為最大限度。則在金本位之下，馬克匯價，較之金平價，決不降至百分之〇・五以下。若在現金輸出點之下，當以輸送現金為有利。而於六月間，馬克匯價，較之金平價，已低百分之二。故如嚴格言之，已非金本位制可知。況於六月以後，又須償還以前之外國短期借款乎。

德國政府，為應急計，乃即宣布自一九三三年七月一日起，至年底止，德國應付外資利息，與外人在德產業收入，僅准百分之五十，匯往外國。尚有半數，留存德國。此即減少國際支出，以防德匯下落之意也。對外支出，雖已半減，對外收支，仍感不敷。一九三三年度，據德國政府之估計，所需交割之外匯，共有十二億一千三百萬馬克。貿易外收入，約有三億二千萬馬克。二者相抵，尚有八億九千三百萬馬克。每月平均，約有七千四百萬馬克，則非購買外匯，輸往外國不可。若照一九三三年之例，緩付百分之五十，外匯之需要，可以減少三億五千三百萬馬克。（因有一部分外債與利息，不能緩付。故雖減半，並非減去總額之半。）每月所需外匯，平均仍有四千五百萬馬克。此數，亦非貿易收入，所能抵付。故於一九三三年底，又以輸出貿易衰退，國際收支不敷為名，在德外資利息與財產收入，僅准百分之三十，匯出德境。雖僅暫付百分之三十，而每月所需輸出之外匯，仍有三千六百萬馬克之鉅。此數惟賴輸出貿易，

爲之抵補。但自一九三四年一月以來，德國對外貿易，已成入超局面。計爲一九三三年，每月平均，出超五千六百萬馬克。一九三四年一月，入超二千二百萬馬克。二月，入超三千五百萬馬克。三月，出超三百萬馬克。四月，又入超八千三百萬馬克。在此繼續入超狀態之下，國內現金與在外金匯，已無保留之可能。故於一九三四年六月中旬，金準備率，僅有百分之三·七。較之法定金準備率，百分之四十，相去不可以道里計矣。

利息完全  
停付

德國政府，爲預防變成純然之紙本位計，迅即完全停止一切外資利息與外人財產收入之償付。雖經各國嚴厲之反對，亦所不顧。此固不顧國際信義，要亦現金枯竭，雖要維持，亦難應付故也。不過在德外資利息與外人財產收入，雖已禁止匯出德境，對外支出，可以因此而減少。若其對外貿易，繼續入超，則此入超額之代價，必須償付。所需金額，即成德國之對外支出。若其貿易外收入，不能抵補貿易入超，德國國家銀行所有一億有餘馬克之現金與金匯，仍難保持。名存實亡之金本位制，終難維持。馬克匯價之下落，自在意料之中。故於最近，德國金本位制之能維持與否，馬克匯價不致下落與否，純在德國對外貿易之消長。若自入超轉成出超，不特德之金本位制，可以轉危爲安，且能陸續償付前欠之外資利息與財產收入。若仍繼續入超，則其金本位制之崩潰，與馬克匯價之暴落，即難倖免矣。

限制輸入  
貿易發展  
輸出貿易

德國政府，有見及此，故於對外貿易方面，努力限制輸入，促進輸出，以期自一九三四年以來之入超貿易，轉成出超貿易。惟其所採政策，是否有效，實屬疑問。何則？德爲工業國家，所需原料，有一大部分，仰賴外國供給。輸入限制過嚴，反足以妨礙本國產業之發展。至於輸出方面，雖由政府予以獎勵，但自英美施行貨幣貶值政策以來，英鎊美元之匯價，僅有以前金平價之六成。德貨在世界市場，受英鎊美元二重之打擊，仍能繼續發展乎？德貨售價，若能減低一半，固可與英美貨物抗衡。然於技術方面，能將各種貨物之生產費，減去一半，此非有史以來稀有之奇跡乎？有之，即拋棄現存之金本位制。對外，使馬克匯價，繼續下落。對內，嚴防通貨膨脹，以免物價之騰貴。若是，德國貨物，始能與英美競爭。對外貿易，或能自入超轉成出超。國際收支，或可漸趨平衡。

德國幣制  
前途

故就德國幣制前途而論，若其現行之貿易政策，不能收效。貿易收入，不能抵補貿易支出。金本位制，終難維持。馬克匯價，必然下落。若欲積極發展輸出貿易，惟有追隨英美之後，行使貨幣貶值政策。否則馬克匯價，當然下落。是以馬克前途，繫於現行貿易政策之成敗。成則德之金本位制，可以維持。馬克匯價，不致下落。敗則金本位制，自然崩潰，或竟自動放棄。馬克匯兌，亦卽下落矣。不過一九二三年德國人民所受德匯下落，通貨膨脹之痛苦，尙未遺忘。德人是否自動放棄現行之名存實亡之金本位制，尙



### 第三章 俄國貨幣制度

#### 第一節 俄國實行金本位之經過

幣制混亂  
時期

俄國通貨，本以銀幣為主，金幣次之。但自一七六九年俄土戰爭之後，不兌現之政府紙幣，充斥於市。十九世紀之初，雖漸着手整理。而於一八一七年，不兌現紙幣，尙有八萬萬露布（Rouble）之多。紙露布之價值，僅有銀露布之五分之一。且以所發紙幣，並不一致。故其價值，遂多差別。於是各種紙幣，對於銀幣之價值，既不一致。而紙幣與紙幣之間之交換比率，又各不同。加以土地廣大，交通不便，各地各種貨幣之價值，又多不同。在本國各種貨幣之外，又有大批外國貨幣，通行於國內。故於當時，俄國通貨之混亂，遂於極點。幣制之改革，不容再緩。俄國政府，乃於一八三九年七月一日（此爲俄歷。一九一八年起，改用公歷。俄歷較公歷，約遲十二天。）制定法律，以銀幣露布，爲俄國貨幣單位。並定政府紙幣一露布，值銀露布二十八格半（一百格，等於一露布。銀露布一枚，約合紙幣三露布五十格。）又於翌年，

### 銀本位制

命令國家銀行，以生銀與有價證券爲準備，發行國家銀行紙幣。俄之銀本位制，遂漸確立。銀之輸入漸增。露布銀幣之使用，亦漸普及於一般。一八四三年，另發政府紙幣，以代當時流通之各種紙幣。此次所發之政府紙幣，爲兌現紙幣，可以兌換銀幣。正貨準備，爲發行總額六分之一。俄之銀本位制，既已完成。昔之混亂狀態，一掃而盡，經濟財政，遂呈向榮之象焉。

所發紙幣，因可兌現，故與金屬貨幣，同價流通。後受戰事影響，紙幣之兌現準備，撥充軍費。乃於一八五四年，不得不停止兌現。紙幣價值，因此而又下落。一八七七年，俄土之間，戰事又起。俄國政府，增發紙幣，以充軍資。紙幣價值益低，僅有原價之半。至一八八七年，始漸收回。紙幣價值，遂漸騰貴。金屬貨幣一露布，約合紙幣一露布半。照此比率，開始兌現。十九世紀中葉以來，所發不兌現紙幣，得漸收回。採用金本位之障礙，於焉掃除。

俄國通貨，在銀幣紙幣之外，又有金幣，亦已通行於市。當時通行之金幣，共得二種。一名半恩彼爾（Half Imperial），約值五·一五露布。一名德加（Ducat），約值三露布。金幣與銀幣間之比價，爲一對一五·四五。後於一八八六年，另鑄新恩彼爾金幣（Imperial），成色十分之九，重量一·九〇二瓦。半恩彼爾金幣，成色同前，重量六·四五一瓦。並定金銀比價，爲一對一五·五一。一八八

實行金本  
位制

七年以來，政府一面吸收金銀，一面收回不兌現紙幣。至一八九七年，政府與銀行所有之正貨準備，已在紙幣發行額之上。於是更進一步，謀俄國幣制之根本改革。改革步驟，可分二種。對於硬幣，由政府增鑄金幣，以供紙幣與銀幣之兌換。對於紙幣，則於一八九七年八月二十七日，制定法律，准俄國國家銀行，在金準備之下，發行紙幣。又於九月十日，頒佈銀行紙幣之正貨準備條例，規定銀行紙幣之發行總額，若在六萬萬露布以內，正貨準備額，至少須占發行額之半數。發行額若在六萬萬露布以上，則其超過額全用正貨準備。在外銀行之存款，亦得列入正貨準備，以供發行紙幣之擔保。

在此嚴格規定之下，俄國國家銀行（The Bank of Russia）發行制度之基礎，自極穩固。正貨準備率，常在百分之九十以上。以前所發之不兌現紙幣，則按一八九四年所定之交換比率（一露布紙幣，等於金露布三分之二），逐漸收回。又於一八九九年六月七日，頒佈法令，將一八八六年以來所鑄十露布恩彼爾金幣（Imperial）仍照原有之成色重量，改作十五露布使用。半恩彼爾金幣，改爲七露布半。另鑄新十露布與五露布金幣，與舊金幣同爲無限法貨。所有銀幣，一律限制其使用額，降爲補助貨幣。俄之金本位制，至是始告完成。國內通貨，以紙幣與金幣爲主。紙幣之中，有政府紙幣與國家銀行紙幣二種。金幣之中，有十五露布之恩彼爾金幣，七露布半之半恩彼爾金幣，以及新鑄之十露布

戰前俄國  
之通貨與  
金準備額

與五露布金幣四種。以前具無限法貨資格之一露布銀幣，則已降為補助貨幣矣。

俄國實行金本位時，尚為一大農業國家。但其對外貿易，則常輸出超過輸入。且其國內金鑄極多。故自實施金本位後，國內存金漸增。茲將俄國金本位制成立以來，至歐戰開始為止，俄國之金幣流通額，國家銀行之紙幣發行額，及其金準備額，列表如左：

戰前俄國所有之現金額與銀行紙幣流通額（單位百萬露布）

時（一月一日）期	金幣流通額	紙幣流通額	金準備額
一九〇八年	一四七・八	一九〇一・〇	一、一四六・八
一九〇一年	六八三・一	五五五・〇	七〇八・二
一九〇四年	七七四・八	五七八・四	七三四・〇
一九〇五年	六八三・六	八五三・七	八八〇・四
一九〇六年	八三七・八	一、二〇七・五	七一六・〃
一九〇七年	六四一・九	一、九四・六	八八九・九

一九一〇年	五八〇・九	一、一七三・八	一、一七三・六
一九一三年	六二八・七	一、四九四・八	一、三二七・九
一、一四年	四九四・二	一、六六四・七	一、五二七・九

今觀上表，可知俄國金準備充足之一斑。截至一九一四年七月十六日（公曆七月二十九日）對德宣戰止，紙幣發行額，十六億三千三百萬露布。金準備額，十六億另四百萬露布。金準備率，達百分九八・二。若照一八九七年九月十日所頒銀行紙幣之正貨準備條例，在外存款，亦得列入正貨準備，則於當時，俄國在外存款，尚有一億四千萬露布。金準備總額，達十七億四千四百萬露布。金準備率，竟至百分之一〇七・四。而在歐戰期內，存金漸減，紙幣漸增。一九一七年，二月革命以後，俄國幣制，則更混亂矣。

## 第二節 參戰期內之俄國幣制

紙幣停兌

對德宣戰後，俄國金融，頓形緊張。財政支出，亦感不敷。乃於七月二十七日（公曆八月九日）特

預法令。一卽停止紙幣兌現，以防現金外流。二卽將無準備之紙幣發行額，增加十二億露布。蓋於戰前，根據一八九七年之發行紙幣條例，銀行紙幣之發行總額，若在六億露布以內，正貨準備額，至少須占發行額之半數。發行額，若在六億露布以上，則其超過額，須用正貨準備。故如紙幣之發行額，爲十億露布，正貨準備，須有七億露布。無準備發行額，僅有三億露布。若據七月二十七日之法令，無準備發行額，增加十二億。則雖發行十五億露布之紙幣，亦可不用正貨準備。三卽准許財政部，得將短期證券，向國家銀行貼現，以應戰時急需。

擴充無準備發行額  
增發紙幣

戰事既起，俄國之軍費支出大增，政府爲應急計，惟有發行短期證券，持向國家銀行，請求貼現。國家銀行，增發紙幣，以應政府之需要。不過國家銀行之無準備紙幣發行額，已定十五億露布。過此限度，須有正貨準備爲擔保。故其發行能力，仍難應付政府之急需。乃將國家銀行紙幣之無準備發行額，屢加擴充。一九一五年八月，增至三十五億露布。一九一六年底，增至六十五億露布。過此限度，每發一露布之紙幣，須有一露布之正貨準備。但據一八九七年正貨準備條例之規定，在外存款，亦得列入正貨準備，以供發行紙幣之擔保。俄國國家銀行，卽以得自英國政府之信用放款，作爲在外存款，列入正貨準備項下。以此爲擔保，增發紙幣。不過英國政府之對俄信用放款，僅爲將來之一種約束，非當時俄國

所能自由運用者也。俄國國家銀行。以此爲擔保，所發之紙幣，於名義上，雖爲正貨準備紙幣，而其效果，則與無準備發行額相同。當時得自英國政府之信用放款，約有十九億露布。再加無準備發行額六十五億露布。故至二月革命勃發時止，俄國國家銀行之發行紙幣能力，共有八十四億露布。二月革命以後，臨時政府，又將國家銀行之無準備發行額，屢加擴充。至一九一七年十月六日止，國家銀行之無準備發行額，增至一百六十五億露布，至其實際流通額，則如左表：

歐戰開始至十月革命止俄國國家銀行紙幣流通額（單位百萬露布）

時期	流通額	時期	流通額	時期	流通額
一九一四年七月一日	一、六三〇	一九一五年九月一日	四、二一一	一九一六年十一月一日	八、〇八三
八月	二、三二一	十月	四、八九三	十二月	八、三八三
九月	二、五五四	十一月	五、〇四一	一九一七年一月一日	九、〇九七
十月	二、六九七	十二月	五、二〇一	二月	九、四四〇
十一月	二、七九一	一九一六年一月一日	五、六一七	三月	九、九五〇

十二月	二、八四六	二月	五、七〇九	四月	一〇、九八一
一九一五年 一月一日	二、九四七	三月	五、八九九	五月	一一、四五七
二月	三、〇五九	四月	六、〇七八	六月	一二、一八六
三月	三、一五一	五月	六、二一三	七月	一三、〇五五
四月	三、三二三	六月	六、三八〇	八月	一四、一二五
五月	三、三六二	七月	六、六二八	九月	一五、三九八
六月	三、四七七	八月	六、八七六	十月	一七、二九〇
七月	三、七五六	九月	七、一二二	十月廿三日	一八、九一七
八月	三、九六二	十月	七、五八七		

國家銀行紙幣之外，又有俄國財政部短期證券 (The short-term bills of the state Treasury)，流通於市，亦為通貨膨脹之一因。當時俄國政府，因軍費膨脹，財政不敷，乃發短期證券，向國家銀行貼現。故其作用，本為銀行紙幣之保證準備，並不流通於市。後為便利計，財政部短期證券，往往不



經貼現手續，而竟直接使用，以付所購軍火之代價，遂成一種特殊通貨。一九一六年初，此種特殊通貨，約有七億露布。是年年底，增至二十六億露布。

至於俄國通貨量，在平日，約有二十億露布。內以國家銀行紙幣爲主。金銀貨幣，約在五億左右。歐戰開始，紙幣停兌。金屬貨幣，迅被隱藏。後因銀價漸高，銀幣亦漸消燬。銅幣亦因銅價騰貴，而感不足。政府乃發小額紙幣，以充補助貨幣。並與金屬補助貨幣，同價流通。結果，金屬補助貨幣，反致絕跡於市。遂使俄國成一純然紙幣國家。紙幣之發行額既增，金準備率，勢必降低。歐戰開始之時，俄國國家銀行，立即停止兌現，以防現金外流。當時（俄歷一九一四年七月十六日）俄國國家銀行之金準備額，尚有十六億另四百萬露布。金準備率，達百分之九八·二。而於一九一七年三月一日，金準備額，減至十四億七千六百萬露布。紙幣發行額，則反大增。故其金準備率，僅有百分之一四·八。十月二十三日大革命時，金準備額，不過十二億九千二百萬露布而已。

故就俄國之通貨量而論，歐戰爆發前，約有二十億露布。歐戰發生後，截至一九一六年底止，銀行紙幣，約有九十億。財政部短期證券，約有二十六億。兩共約有一百十六億露布。較之戰前，約增五倍。一九一七年二月革命後，銀行紙幣大增。截至十月革命時止，約有一百八十九億露布。財政部短期證券，

物價

雖未增加，而全國通貨，已達二百十五億露布。較之戰前，約增十倍。則對物價與匯兌，必有嚴重之影響。茲將歐戰以來，至一九一七年十月革命時止，俄國物價指數。列表如左：

款戰期內俄國物價指數表（一九一三年為基準）

時期	莫斯科庫物價指數	全俄物價指數	時期	莫斯科庫物價指數	全俄物價指數
一九一三年	一〇〇	一〇〇	九月	二二一	二一八
一九一四年	一〇一	一〇一	十一月	二六八	二六二
一九一五年	一三〇	一三〇	一九一七年 一月	三一五	三〇〇
一九一六年 一月	一五六	一五五	三月	三七二	三三〇
三月	一五九	一五八	五月	四七八	四二〇
五月	一七五	一七四	七月	七七三	六七五
七月	二〇八	二〇五	九月	八三六	七二五

通貨與物價之關係

今觀上表，可知物價之騰貴，不若通貨增加之速。二者之間，亦無正確比例可尋。考其原因，一即當

俄國貨幣制度

三四九

匯兌並未  
大跌

倫敦對列寧格勒匯市(平價一鎊=119.45七露布)

時期	最高(露布)	最低(露布)	時期	最高(露布)	最低(露布)
一九一四年九月	一一·二五	一二·二五	一九一六年四月	一五·一五	一五·六五
十月	一一·〇〇	一一·七〇	七月	一五·五六	一五·七二
十一月	一一·五二	一一·八五	十月	一五·三五	一六·三五
十二月	一一·七〇	一一·八〇	一九一七年一月	一六·二〇	一七·〇〇
一九一五年一月	一一·〇五	一一·七〇	三月	一六·四〇	一七·一五
四月	一一·四五	一二·〇〇	四月	一六·二二	一八·二〇
七月	一三·五〇	一四·八〇	七月	二〇·三六	二二·六五

時俄國通貨之膨脹，源於財政支出之增加，並非物價騰貴，通貨不足所致。二為通貨之增加，為突然的。物價之騰貴，則為漸進的。故作短時期觀察，二者不易一致。至其對外影響，則為俄匯之低落。而在十月革命以前，俄匯之低落程度，亦與通貨之膨脹程度，並不一致。茲將倫敦對俄匯兌列表如左：

因大匯兌  
跌之原

一九一六年 十月	一三・九七	一四・四二	九月	二七・三五	三二・二五
一九一六年 十一月	一五・三五	一六・三七	十月	三一・一〇	三七・七五

俄國對英匯兌，在開戰之初，稍見下落，後即回漲。自一九一五年之下半年度起，始又下落。但至二月革命時止，終未大跌。考其原因，約有下列數點：一因帝國政府時代，通貨尙未極度膨脹，現金尙未大批外流。（截至一九一六年十一月止，輸出之現金，約有二億六千四百萬露布。）二即協約國方面之協助。例如英國對俄之信用放款，日本對俄之賒欠軍火等。三為俄國政府之管理匯兌。例如收買輸出商人所得之外匯，抵付所購外國軍火之代價等。而自二月革命以後，俄匯開始暴落。考其原因，則在國內政治經濟，漸形混亂。貴族與資產階級，紛向外國逃避。國內資金，因此而外流。故於對外匯兌方面，露布之供給大增，俄匯因此而暴落。此為當時俄匯下落之主要原因。此外如國外信用之喪失，國內通貨之劇增，亦為助長俄匯下落之原因。

### 第三節 俄國幣制之混亂時期

俄國貨幣制度

十月革命  
後通貨膨  
脹之原因

貨幣學

三五二

十月革命後，蘇聯政府之財政收支，更感不敷。計於一九一八年度，財政不足額，達三百十億露布。一九一九年度，不足額，為一千六百六十億露布。一九二〇年度，則為一萬另五百億露布。一九二一年，增至二十一萬九千三百億露布。財政收支，既感不敷。惟一方法，增發紙幣。發行既多，幣值愈低。政府收入之實價，更較以前為少。於是財政收支，更感不敷。不得不增發大批紙幣，以補不足矣。此為十月革命以後蘇聯政府發行大批紙幣之一大原因。蘇聯政府，為實現共產社會計，而有廢止貨幣企圖。廢止方法，即令貨幣價值，降至極低，以至於零。則其效用，自然消滅。且以貨幣之進化，由金屬貨幣時代，而入紙幣時代。再由紙幣時代，而入不用貨幣時代。俄國通貨狀態，已因歐戰而入紙幣時代。因此對於紙幣發行額，不予限制，任意濫發。使其價值，降至極低。此亦當時蘇聯政府，發行大批紙幣之一種原因。惟於蘇聯政府初成立時，尚無此種企圖。濫發紙幣，純在補助財政收支之不足耳。

一九一八年十月二十六日，蘇聯政府，特頒法規，將人民銀行（即由以前之國家銀行改組而成）之無準備發行額，擴充至五百億露布。後於一九一九年五月十五日，另頒法令，人民銀行之無準備發行額，以俄國經濟狀態之需要額為限。則此限度，等於虛設。需要增加，即可增發。所需通貨額，既無一定標準。則其發行額，自難加以限制。且自法令公佈後，蘇俄政府之計算紙幣（Accounting notes）

不兌現紙  
幣之內容

隨之而發行。有強制流通能力者，計有三種，即額面一露布，二露布，三露布是也。此種紙幣，由（Penza）地方之臨時印刷所，印刷而成，故又名 Penza money，或 Pensenki。額面五露布以上至一千露布者，共分八種。由列寧格勒之舊印刷所印刷而成，故又名 Lenenki。一九二〇年初，人民銀行，宣告清理，另設通貨部（Departement of monetary and Account Tokens），專司發行紙幣事宜。另發新紙幣，謂之計算代用幣（Accounttokens）。一九二二年，又發 Denes ohni Shalk 新紙幣，一般謂之 1922 Denznaks。對於舊紙幣之交換比例，為新紙幣一露布，合舊紙幣一萬露布。翌年，又發更新之紙幣，一般謂之 1923 Denznaks。交換比例，較前更高。1923 Denznaks 一露布，合1922 Denznaks 一百露布，或舊紙幣一百萬露布。惟於事實上，舊紙幣之價值，已近於零。不久，即與俄帝時代之銀行紙幣，臨時政府時代之銀行紙幣，同作廢紙焉。

以上所述，為蘇聯政府所發之紙幣。流通於各地者，尚有下列數種：（一）二月革命以前，俄帝時代所發之國家銀行紙幣，謂之皇帝紙幣（Tsar notes），又名陸門諾夫紙幣（Romanoff n. ves）。在俄帝時代，發行總額，約有九十億露布。（二）二月革命以後，臨時政府所發之國家銀行紙幣，額面有二百五十與一千露布二種，一般謂之 Duma notes。當時發行總額，約在八十億露布左右。以上二

種國家銀行紙幣，偽造極多，亦多通行於市。故其實際流通額，遠在原額之上。截至一九二〇年十月一日止，實際流通額，約在六百五十億露布左右。(三)克倫斯基紙幣 (Kerenskie)，印刷既劣，紙張又小，額面分二十與五十露布二種。截至一九二〇年十月一日止，流通額，約在七百億左右。後漸消失，不再通行。(四)俄帝時代所發之財政部短期證券，在二月革命以前，已漸流通於市。十月革命後，蘇聯政府，取消其有息之規定，作為法定貨幣之一種，流通於市。(五)烏刺克與恩格爾政府之有利財政部證券 (Treasury Bonds of the Qursk and Archangel government bearing interest)，即由烏刺克與恩格爾政府所發之財政部有利證券。通行區域，本以該政府之轄境為限。發行額不多。

惟在上述五種紙幣之外，蘇俄各地所發之地方紙幣，種類既多，數量亦鉅。例如當時俄屬中亞細亞所通行之證券，約有四十億露布。高加索北部所用之紙幣，約在百種以上。西比利亞遠東臨時政府所發之紙幣，前後共計，約在二百五十億露布左右。此外，又有產業團體所發之紙幣，收歸國有後大工廠所發紙幣等。此種地方性之紙幣，雖其流通區域，以本地為限。但其發行額，既無明文規定。兌換準備亦無相當担保。惟圖一時便利，隨意濫發而已。故其實際流通額，究有若干，難予估計。僅就十月革命後人民銀行所發之紙幣，以及人民銀行宣告清理後蘇聯政府所發之各種紙幣言之，數量之鉅，不亞於

通貨膨脹之一斑

一九二三年德國之通貨額。茲列表如左，以見當時通貨膨脹之一斑：

十月革命後俄國政府紙幣與銀行紙幣之流通額（單位百萬露布）

時期	紙幣流通額	時期	紙幣流通額
一九一七年十月廿三日	一八、九一七	一九二二年四月一日	一、六八六、七〇〇
一九一八年一月一日	二七、三〇〇	一九二二年七月一日	二、三四七、一〇〇
一九一九年四月一日	三三、六〇〇	一九二二年十月一日	四、五三四、四〇〇
一九一九年七月一日	四三、三〇〇	一九二二年一月一日	一七、五四三、九〇〇
一九一九年十月一日	五一、三〇〇	一九二二年四月一日	八一、二二二、二〇〇
一九一九年一月一日	六〇、八〇〇	一九二二年七月一日	三二〇、四九七、〇〇〇
一九一九年四月一日	七四、五〇〇	一九二二年十月一日	九一三、七〇七、六〇〇
一九一九年七月一日	一〇〇、三〇〇	一九二三年一月一日	一、九九四、五〇〇、〇〇〇
一九一九年十月一日	一四八、二〇〇	一九二三年四月一日	四、四八四、〇〇〇、〇〇〇

俄國貨幣制度



一九二〇年 一月一日	二二五、一〇四	七月一日	九、〇三二、〇〇〇、〇〇〇
四月一日	三四〇、六〇〇	十月一日	二二、七〇二、〇〇〇、〇〇〇
七月一日	五一一、八〇〇	一九二四年 一月一日	一七八、五一〇、〇〇〇、〇〇〇
十月一日	七四五、二〇〇	四月一日	七六八、一〇一、〇〇〇、〇〇〇
一九二一年 一月一日	一、一六八、六〇〇		

不能與物  
價比較

通貨既極膨脹，物價勢必騰貴。惟自一九一八年至一九二〇年，俄國各都市中，對於貨物之支配，不用貨幣為媒介，而採物品券制，由政府按券給物。一切物資，雖由政府支配，小額交易，仍在嚴禁之下，秘密進行。且按政府所給物資，在都市方面，比較豐富，鄉村方面，則極缺乏。故於鄉村方面，小額交易，較為繁盛。一般物價，亦極昂貴。若將上表所示之通貨膨脹程度，以測當時蘇俄各地秘密交易之一般物價，決難得一可恃之標準。考其原因，約得三點：一即當時蘇俄各地，有地方性之紙幣以及雜色紙幣極多。故其流通總額，遠在上表所載之上。二即十月革命以後，工業生產能率銳減。農業方面，亦以連年饑饉，食糧大缺。一般物資，皆感不足。三為交通機關，亦因大革命而被破壞。運輸不便，物資之供給，更感缺

混亂之情形  
較之德國  
通貨大膨  
尤時大為

乏。今以上述三點爲根據，推測當時蘇俄物價，則其騰貴程度，勢必遠在上表所示通貨膨脹程度之上。但以日常用品，既由政府供給，一切交易，皆在嚴禁之列。物價指數，遂難按時記載。物價騰貴程度，遂難表示焉。

當時俄國貨幣狀態，已無制度系統，可資稽考。混亂複雜，遠在戰後德國之上，蓋於一九二三年，德國幣制之混亂，通貨之膨脹，雖已達於極點。但其通貨內容，尙可概別爲二。一以德國國家銀行所發之紙幣，不兌現紙幣爲中心。政府紙幣，私立銀行紙幣，以及各種緊急貨幣次之，而成大批價值極低之不兌現紙幣。種類雖雜，價值則同。二爲以外國金幣爲標準或以金準備爲擔保之金證券，發行不多，價值未跌。故在德國，一爲價值極微之大批不兌現紙幣。二爲價值穩固之少數金證券。二者按照市價，並行於市。而在俄國則不然。各種不兌現紙幣之間，價值各不相等。且因革命之進展，人心之背向，各種紙幣之交換比率，又自發生變化。故其紙幣價值，究有若干，雖在一定時期之內，亦難得一明確之標準。例如一九一九年至一九二〇年，俄帝時代所發之紙幣價值較高。蘇聯政府所發之紙幣，價值反低。前者一千露布，可易後者五萬露布左右。蓋於當時，蘇聯政府之基礎，尙未鞏固。一般人民，亦信俄國尙有復辟之可能。一旦實現，則蘇聯紙幣，將成廢紙。皇帝紙幣，又成真正之通貨。故對蘇聯政府所發之紙幣，信仰反低。

此爲俄國皇帝紙幣價值較高之一因。歐戰告終，和約成立，新興國家，如拉脫維亞（Latvia）、利沙尼亞（Lithuania）、愛斯德尼亞（Estonia）、波蘭（Poland）等國，皆在俄之西鄰。利沙尼亞與拉脫維亞二國，在未獨立時，本爲俄國之一部，故以俄國之通貨爲通貨。獨立之時，蘇聯紙幣，尙未膨脹，故仍沿用俄帝時代所發之紙幣。後以蘇聯紙幣，增發不已。紙幣價值，逐漸下落。而俄帝時代所發之紙幣，數量有限。故在拉脫維亞與利沙尼亞二國，仍用昔日之俄帝紙幣，爲主要通貨。至如波蘭與愛斯德尼亞二國，因屬新興國家，貨幣制度，尙未建立。金屬貨幣，既未鑄造。外國紙幣，又因極度膨脹，價值暴落。故對供給有限之俄帝紙幣，反多樂於使用。此亦當時俄國皇帝紙幣，價值較高之一。因而自一九二二年以後，新興各國之貨幣制度，次第完成。俄國皇帝紙幣，漸被排斥。例如拉脫維亞，於一九二二年十一月一日，實施金本位制，貨幣單位，名 Lat。每一 Lat，等於美金一角九分三。利沙尼亞，則於一九二二年八月十六日，行使新幣制，單位名 Litos。每一 Litos，等於美金一角。俄帝紙幣，既爲西鄰各國所排斥，則在本國之價值，勢必因此而暴落。且自一九二一年以後，蘇聯政府之基礎，日臻鞏固。人民對於復辟之信念，亦漸消滅。俄帝紙幣之信用，遂漸喪失，不久即成廢紙焉。俄帝紙幣與蘇聯紙幣之間，交換比率之變化，可以略見一斑。再加蘇聯政府所發之紙幣，則在一九二二年以前所發者之價值，已較一九二二

二年所發者爲小。而在一九二二年所發者，又較一九二三年所發者爲低。餘如二月革命後，臨時政府所發之紙幣，初尙與俄帝紙幣同價流通，價值在蘇聯紙幣之上。後亦與俄帝紙幣同一運命，概作廢紙論。

綜上以觀，常時俄國通貨，不特極度膨脹，且亦極端混亂。加以對外匯兌，既已斷絕。國內金銀與外國貨幣之交易，又被嚴加禁止。是以各種紙幣之價值，究有若干，雖在一定時期之內，亦難得一近似之標準。惟其通貨總額之價值，必在平日之下。蓋於一九二一年四月，施行新經濟政策以前，工資薪俸之支付，或用現物，或用物券。原料之供給，產物之分配，不經買賣手續，概由政府徵發支配。食糧以及其他一切商品，概禁自由買賣。繳納稅賦，支付房租，亦以現物，或用物券。在此情形之下，對於貨幣之需要，已極微弱。尙需貨幣者，不過小額秘密交易，以及舊經濟政策尙未完全實行之邊境區域而已。故於當時，尙無通貨不足之感。而自一九二一年四月，施行新經濟政策以後，一切商品，漸可自由買賣。私人企業，亦准自由經營。國營企業之原料，亦非徵自民間，而向市場購買。所產貨物，不經政府支配，而在市場公開出售。在此狀態之下，對於貨幣之需要大增。通貨不足之感，隨之而起。惟於實施新經濟政策之初，都市與農村間之穀物交易，仍用物物交換制。行之數月，大感不便。乃知非用貨幣爲媒介，不足以助貨物

之流通。故自一九二二年起，蘇聯政府，漸有整理不兌現紙幣，重建幣制之企圖。一九二二年所發之蘇聯紙幣（1922 Denznaks），與一九二三年所發之蘇聯紙幣（1923 Denznaks），其主要目的，固在救濟財政之困難。而於他方面，則在補助通貨之不足。並以整理以前各種不兌現紙幣，提高貨幣價值，爲目的者也。

#### 第四節 蘇俄幣制之整理時期

蘇聯國家  
銀行紙幣

一九二二年，蘇聯國家銀行成立。翌年十月十一日，特頒發行條例，准許蘇聯國家銀行，有發行紙幣之特權。又於十月十九日，另頒發行細則，以補前頒發行條例之不足。二者之要點如下：（一）蘇聯國家銀行所發紙幣之單位，名 Chervonec，此爲蘇聯共和國之新貨幣單位。（二）新單位之價值，以金爲標準，等於十露布金幣所含之純金量。（三）所發紙幣之類面，分一、二、三、五、十、廿五、五十 Chervontsi（即 Chervonec 之複數）七種。（四）所發銀行紙幣之兌現準備有二：一、爲正貨準備。貴金屬與價值穩固之外國貨幣充之。正貨準備額，至少占紙幣發行額之四分之一。二、爲保證準備。短期票據，與極易變成現金之財物充之。（五）蘇聯國家銀行，對於所發紙幣，有兌換現金之義。

國家銀行  
紙幣流通  
額及其正  
貨準備額

務。至其開始兌現時期，另行公佈。(六)國家銀行之內，另設發行部，監督統制紙幣之發行事宜。(七)紙幣發行額，及其準備額，每日由國家銀行發表二次。

一九二二年十一月二十七日，根據上述發行條例，開始發行以 Chervonets 為單位之銀行紙幣。茲將一九二三年一月以後，新紙幣之流通額，及其正貨準備額，列表如左：

銀行紙幣之流通額及其正貨準備額（單位一千 Chervonets 即一萬金露布）

時 期	紙幣流通額	正貨準備額	時 期	紙幣流通額	正貨準備額
一九二二年 一月	三五六	一、〇九三	一九二三年 十二月	二三、六〇七	一三、五〇八
二月	八五五	一、五二三	一九二四年 一月	二四、九一七	一四、三四九
三月	一、六〇四	一、九八八	二月	二七、二九七	一五、三六六
四月	二、五六七	二、七八九	三月	三〇、〇二七	一六、七五五
五月	三、七五四	三、八三〇	四月	三一、〇一〇	一七、三六一
六月	四、七四八	四、二九四	五月	三〇、一四四	一八、七三四

七月	七、〇〇〇	五、三一三	六月	二八、六六〇	一九、五七〇
八月	一一、一二〇	六、七六五	七月	二九、八六四	二〇、一三〇
九月	一六、五一八	九、四五九	八月	三〇、一二九	二二、一七五
十月	二一、四〇三	一一、九六七	九月	三三、一三七	三三、三九一
十一月	二三、四一七	一二、七五五	十月	三四、六五〇	二三、九〇〇

今觀上表，可知銀行紙幣之流通額，增加極速。一九二三年初，僅有三十五萬 *Cherwonetz*，等於三百五十萬金露布。而於一九二四年十月，則已增至三千四百六十餘萬 *Cherwonetz*，即有三億四千六百餘萬金露布之鉅。但於銀行紙幣之外，蘇聯政府紙幣，依然存在。與銀行紙幣，並行於市。二者之間，並無法定比價。交換比率，悉照市價行之。不過銀行紙幣，準備充足，發行不多，價值穩固。觀其對外匯兌之安定，即可知之。蘇聯政府紙幣則不然。發行日多，價值益低。發行總額，雖已劇增。而其價值總額，則反銳減。故在通貨不足之蘇俄經濟狀態之下，對於銀行紙幣之需要，因此而遞增。銀行紙幣之流通總額，遂得迅速增加焉。

另發政府  
紙幣及其  
發行原因

蘇聯政府，在銀行紙幣之外，另發大批無準備之政府紙幣。其主要目的，固在補助財政之不足。而於他方面，仍寓整理幣制之意。蓋按當時蘇俄財政狀態，收支不敷甚鉅。補救方法，惟有出於增發紙幣一途。在銀行紙幣發行以後，假如停發政府紙幣，則其收支不足之數，勢必仰賴蘇聯國家銀行，增發銀行紙幣，以資彌補。銀行紙幣之發行額，勢必因此而劇增。而其運命，亦將與政府紙幣，同歸於盡。故在價值比較穩定之銀行紙幣之外，另發大批政府紙幣。二者間之交換比率，不予法律上之規定。則遇財政困難，可以增發政府紙幣，政府紙幣之價值，雖必因此而暴落。銀行紙幣之價值，則可不受其累。反因價值穩定，代為蘇俄之通貨矣。

政府紙幣  
與銀行紙幣  
之交換  
比例

政府紙幣，對於銀行紙幣之交換比率，雖無明文規定，但由政府每日公佈，為全國二種通貨之交換標準。茲將銀行紙幣發行以來，政府紙幣之公定市價，列表如左：

一九二三年蘇聯政府紙幣之公定市價表 (Cherwonetz 一枚) 合紙露布若干

時 期	露 布	時 期	露 布	時 期	露 布
一九二二年 十二月一日	一一七	一九二三年 六月一日	五七〇	一九二三年 十二月一日	一三、七〇〇



一九二三年 一月一日	一七五	七月	七六〇	一九二四年 一月一日	三〇、〇〇〇
二月	二〇九	八月	一一二〇	二月	八二、〇〇〇
三月	二三九	九月	二〇〇〇	三月	三〇〇、〇〇〇
四月	三〇二	十月	四〇〇〇	四月	五〇〇、〇〇〇
五月	四五七	十一月	七〇〇〇		

今觀上表，可知政府紙幣價格暴落之一斑。不過表中所載之政府紙幣價格，為政府公定之市價。至其實際市場價格，則在此價之下。此即政府紙幣之實際市價，在其公定價格之下。且按此處所稱之政府紙幣，為一九二三年所發之紙幣，即一般所謂（1923 Denznaks）是也。此種政府紙幣之價值，較之一九二二年所發者（1922 Denznaks）貴一百倍。較之一九二二年以前所發者，貴一百萬倍。故如以一九二四年四月一日之公定市價為標準，蘇聯國家銀行紙幣—CherVonnok，可見一九二二年以前所發紙幣五千萬露布。況於實際上，尚不止此。紙露布價值之低微，可想而知。惟於一九二四年四月以後，政府紙幣不再增發。即照前表所載之公定價格，實行收回矣。

銀行紙幣  
對外價值

至於銀行紙幣之價值，則較穩定。觀其對外匯兌，即可瞭然。茲將莫斯科對於英美之公定匯價，列表如左：

蘇俄對英美之公定匯價 (俄幣 Chervonetz, 一枚) 平價 1 Chervonetz, 等於 (1.05 鎊) 5.14 元

時 期	英 鎊	美 金	時 期	英 鎊	美 金
一九二二年十二月一日	一·一七〇	五·〇八七	一九二三年十二月一日	一·〇五五	四·五九四
一九二三年一月一日	一·二一九	五·四二六	一九二四年一月一日	一·〇六四	四·五四五
二月	一·二五九	五·一八六	二月	一·〇八五	四·六〇八
三月	一·一二八	五·二〇六	三月	一·一〇三	四·七三九
四月	一·一六八	五·二〇六	四月	一·一九六	五·一四一
五月	一·〇三三	四·〇四八	五月	一·一七四	五·一四一
六月	〇·八五六	三·八五一	六月	一·一九三	五·一四五
七月	一·〇二〇	四·六六二	七月	一·一八九	五·一四一

八月	一・〇三七	四・七六五	八月	一・一六九	五・一四一
九月	一・〇四七	四・五九一	九月	一・一四五	五・一四一
十月	一・〇六六	四・八七八	十月	一・一五二	五・一四一
十一月	一・〇九六	四・八二七			

右列俄幣 Cherwonos 之匯價表，為蘇聯政府所公定。實際匯價，稍有不同。惟與公定匯價，相差不多，約在百分之一左右。對英匯兌。俄幣匯價，反在平價之上。此乃英國尚未恢復金本位，英鎊匯價，在金平價之下所致。美國已准現金出口。故其漲跌，最足以表示俄匯之高下。一九二三年，對美匯兌，最低嘗至美金三元八角。此即遠在俄國現金輸出點之下。最高嘗至五元四角五分，此即在俄國現金輸入點之上。此種劇烈之變化，一方面源於蘇俄銀行紙幣，尚未兌現，現金不能自由輸出。政府方面，亦未輸入現出口，維持匯兌。他方面，則為美國與歐洲一部分國家，對於蘇俄，尚未恢復正當貿易關係故也。

綜上以觀，銀行紙幣發行以後，新貨幣單位之價值，漸趨穩定。流通總額，亦漸增加。惟於初發行時，蘇俄內地，不樂使用。往往取得銀行紙幣後，即易蘇聯政府紙幣，以供一般交易之用。二種紙幣之交換

政府紙幣  
與銀行紙幣  
之區別

比率，雖由政府每日公佈。但於蘇俄內地，以及小都市中，往往不照公定市價，而視供求關係，以定二者交換之比。故其比率，各地不同。一切交易，遂多不便。此即二種價值不同之通貨，並行於市之弊也。且以政府紙幣，發行愈多，紙幣價值，因之益落。全國通貨，反感不足。銀行紙幣，雖已代之而起。但其單位價值，等於金幣十露布。較之戰前，提高十倍。對於蘇俄人民之經濟生活，不無有過高之嫌。單位既高，小額貨幣，遂感不足。改革幣制之主張，又隨之而起矣。

惟就大體而論，一九二三年至二四年，蘇俄通貨，雖尚混亂，政府紙幣，極度膨脹。紙幣價值，降至極低。而於他方面，價值比較穩固之銀行紙幣，已漸代之而起。對外匯兌，亦漸安定。蘇聯幣制復興之機運，漸形成熟。留待改革者，不過減低貨幣單位之價值，增發小額貨幣，掃除大批不兌現紙幣而已。

### 第五節 蘇俄幣制之復興

一九二三年底，政府紙幣，漸為一般所摺斥。政府方面，亦有不再發行，着手收回之企圖。乃於一九二四年二月五日，頒佈新國庫券發行條例，准許財政委員會，發行新國庫券，以充蘇俄之法貨。庫券單位，仍名露布。價值，亦與戰前之金露布相等。庫券額面，共分一、三、五露布三種。發行總額，不得超過

銀行紙幣發行總額之半。二月八日，開始發行。庫券與銀行紙幣之交換比率，雖無明文規定。但於事實上，庫券十露布，等於銀行紙幣一 Chivonez。國家銀行，照此比率，可以兌換無限。又於一九二四年二月十四日，明令全國，停發政府紙幣。蘇聯政府紙幣，自十五日起，停止印刷。財政委員會所有之政府紙幣，亦自十五日起，停止發行。三月七日，又定收回政府紙幣之交換比例。即自一九二四年三月十日起，一九二三年所發政府紙幣五萬露布，合庫券一露布之比，得向財政委員會或國家銀行兌換。又於三月二十二日，規定政府紙幣之有效法貨時期，與兌換截止時期。前者爲一九二四年五月十日。後者爲五月三十一日。故自一九二四年六月一日起，所有政府紙幣，雖未完全收回，亦作廢紙論。蘇俄紙幣問題，至是始告解決焉。

#### 制定補助 貨幣條例

蘇俄政府，爲便利另星交易計，又於一九二四年二月二十二日，制定發行補助貨幣條例。照此規定，財政委員會，得造銀銅二種貨幣。銀幣，分一露布，五十格，三十格，十五格，十格，五種。銅幣，分五格，三格，二格，一格四種。銀幣之中，一露布與五十格之使用額，以二十五露布爲限。二十格以下銀銅幣之使用額，以三露布爲限。此即有限法貨之意。二月二十六日，銀銅貨幣，開始流通於蘇俄市場，而成通貨之一部分焉。

幣制整理  
完成

蘇俄幣制，經此改革後，面目一新。全國通貨，僅有三種。一為國家銀行所發之銀行紙幣，有金準備額，面較小，兌現準備，並無明文規定，發行總額，初以銀行紙幣發行額之二分之一，為最大限度，後即廢止。三為政府所鑄之銀銅補助貨幣。茲將一九二四年改革以後，蘇俄之通貨額，列表如左：

蘇俄幣制復興後各種通貨之流通額（單位百萬露布）

時 期	流 通 總 額	銀 行 紙 幣	政 府 庫 券
一九二四年 十月一日	六二七・二	三四六・五	二〇五・三
一九二五年 十月一日	七四二・七	四一〇・八	二二九・二
四 月	七六五・七	四〇二・四	二二四・五
七 月	八四六・一	四六〇・一	二五七・七
十 月	一、一四二・九	六五二・〇	三四〇・六
一九二六年 一月一日	一、二六九・三	七二六・六	三八七・七

俄國貨幣制度

三六九

四月	一、二〇四・二	六九三・四	三五五・八
七月	一、二〇九・四	六九六・八	三五九・三
十月	一、三四三・二	七八〇・六	四〇〇・七
一九二七年 一月一日	一、三五四・三	七九六・七	三九七・八
四月	一、二八四・〇	七七二・九	三五二・四
七月	一、四一九・七	八六三・二	三九二・五
十月	一、六二八・三	九八九・八	四六一・〇
一九二八年 一月一日	一、六六七・八	一、〇〇二・九	四七九・八
四月	一、五一八・九	九〇六・二	四三〇・三
七月	一、七〇一・九	一、〇一九・四	四九四・〇
十月	一、九七〇・八	一、〇六三・四	七一〇・八

匯兌安定

一九二九年 一月一日	二、〇二七・八	一、〇九〇・七	七三〇・四
四月	一、九九七・七	一、〇七二・九	七一七・七
七月	二、二二二・九	一、一九二・四	八〇五・〇
十月	二、六四二・二	一、四二八・二	九八三・四
一九三〇年 一月一日	二、七七三・〇	一、五〇一・〇	一、〇二八・二
四月	二、八七六・一	一、五三一・六	一、〇九六・六
七月	三、四五四・六	一、八四三・二	一、三四九・三
十月	四、二六三・九	二、一三〇・三	一、八五九・一
一九三一年 一月一日	四、三〇二・〇	二、〇八〇・四	一、九四六・三

右列表中，流通總額，在銀行紙幣與政府庫券二者之和以上，其差額，即為銀銅鑄幣之流通額。國內幣制，既已健全。對外匯兌，亦漸安定。一九二四年十月以後，對美匯兌，美金一元，常在一、九四五露布左右。（當時美俄貨幣平價，為美金一元，等於俄幣一、九四三露布）不過蘇俄之政府庫券，銀行



紙幣，皆非兌現紙幣。對外匯兌，理應下落。而於事實上，竟能維持原有之平價，不致下落者，蘇聯政府，極端統制政策之效也。

嚴密管理  
匯兌

統制匯兌之要點，不外防止資本之外流，力求對外收支之之平衡。但其嚴密週到，則非任何國家所能企及。一九二六年七月，凡輸往外國之蘇俄通貨，外國貨幣，支票期票，寶石貴金屬等，其金額，嚴加限制。帶往外國之金額，每人以三百露布爲限。家族每人，以一百五十露布爲限。輸送有貨幣價值之物，每人每月，以一百露布爲限。若過以上二種限度，須得特別貨幣委員會之許可。注明用蘇俄通貨計算之一切證券票據，概行禁止輸出。外人入境之時，所帶外國貨幣，悉照二國貨幣平價，易成蘇俄通貨。出境之時，仍照平價，易以外國貨幣。出境時之金額，若較入境時之金額爲多，即行沒收。外人在蘇俄境內，以蘇俄通貨，請易外國貨幣，須以護照爲憑，每人每次，不得超過英幣五鎊。凡此種種限制，純在防止資本之輸出，維持匯兌之平價。至其對外貿易，亦在政府嚴密統制之下，力求輸出入之平衡，以免貿易入超，引起對外收支之逆調。故於最近，全國通貨，雖已膨脹，紙幣尙未兌現，現金仍禁出口，而露布匯價，仍未下落也。

## 第四章 法國貨幣制度

### 第一節 歐戰前之法國幣制

近世初期  
之幣制混  
亂情形

中世紀以來，法國貨幣，以銀爲主。十三世紀之末，一二九五年鑄造銀幣，單位名利佛（Livre）。並鑄金幣，但其流行不廣。十四世紀以來，金銀比價變動不息。金銀貨幣之並行制度，不適用於市。加以財政不敷，乃減貨幣成色。以充國用，於是劣幣充斥，種類繁多，外國貨幣，亦多流行於市。十五世紀後半，每一利佛之價值，僅有十三世紀末葉時代之五分之一。幣值既已暴落，物價反比例而騰貴。人民生計之困窘，不言可喻。十六世紀，美洲發見金銀礦後，所產金銀，輸入歐洲。金銀比價，遂生劇烈之變化。法王亨利三世，乃於一五七七年，廢止銀幣利佛，爲計算之標準，而採金幣愛古（Ecu），爲法幣之單位。並禁外幣之流通。十七世紀初，又用銀幣利佛爲本位，並准外國貨幣，通行於國內。當時最感困難者，卽爲金銀市場比價，時有變化。金銀貨幣之法定比價，不易與其一致。稍有參差，金銀貨幣之一種，卽有消失之虞。乃於一六四〇年頒布貨幣改鑄令，鑄造路易金幣，並定比價爲一對一四·四九。後又屢加改鑄。故

至一七二〇年，路易金幣，已有四十餘種之多。後雖數予改革，或禁外幣之輸入，或改法定比價，皆未收效。法國幣制，仍未脫離混亂時代。一七八五年，預測將來金銀比價之趨勢，重訂金銀貨幣之法定比價，爲一對一五。此數，幾爲以後一百年間，法國複本位制之下，所取之標準。

大不列顛  
之紙幣  
不兌現時

一七八九年，法國革命政府之財政困難，達於極點。乃以沒收之土地爲擔保，發行紙幣，即有名之 *Assignats*（法國革命時期，以土地爲擔保之紙幣名）是也。當時沒收之土地極多，約值三十五萬萬利佛之鉅。財政支出，僅有五萬萬餘利佛，以此爲擔保，似極可靠。乃於一七八九年十二月，發行額面一千利佛者一種，並附五厘利息，以充一般支付之用。但此紙幣，並無強制流通能力，故非法定貨幣。一七九〇年四月，發行四萬萬利佛，則爲法定貨幣，有強制流通能力，年附三厘息，額面共分二百、三百、一千利佛三種。流通市價，較額面約低百分之五。是年九月，又發八萬萬利佛，不附利息。並將以前所發者之利息，一概取消。以上三次所發之 *Assignats* 紙幣，額面皆在五十利佛之上。但於當時，小額貨幣，漸感不足。乃於一七九一年初，發行五利佛之小額紙幣。是年六月，又以財政不敷，發行六萬萬利佛。發行既多，價格漸跌。雖有土地爲擔保，但其兌現，須俟土地出售後，始能實行。一時出售三十五萬萬利佛之土地，雖在今日，亦無受主，況於百餘年前之亂世乎。故在一七九一年，紙幣價值，尙能維持額面百

分之八十。而自一七九二年六月起，開始下落，已至額面之半。後以發行愈多，價值益低，一七九五年紙幣價值，僅有額面千分之三。法國政府，雖用種種人爲方法，防止其下落。先之以科罰，繼之以死罪，而仍無效。乃於一七九五年三月，發行新紙幣 *Mandats Territoriaux*，以代以前所發之 *Assignats* 紙幣。交換比例，新紙幣一利佛，合舊紙幣三十利佛。新紙幣，亦以土地爲擔保。有此紙幣者，可以按照地價，直接取得土地。此與舊紙幣須俟土地出售後，將所得地價，應付兌現者不同。但此新紙幣，雖以土地爲直接擔保，究非兌現紙幣可比。故於發行之時，紙幣價值，已較額面降低二成。後因發行愈多，價值愈低。發行四月，至七月底，僅有額面之百分之四。政府方面，既已無法防止其下落，乃亦按照市價行使。後於一七九七年二月，將所發之 *Assignats* 紙幣，作爲廢紙，新發之 *Mandats* 紙幣，則照額面百分之一行使矣。

至於硬幣，則於一七九〇年十二月，尙有一度之改革。即廢金銀兩本位制，而採銀單本位制。是一七九三年，並定貨幣單位爲法郎 (*Franc*)，銀法郎一枚，等於百分之二瓦，成色十分之九，金幣與生金，則照市場中之金銀比價行用。並定銀法郎，採自由鑄造制，不收造幣費。一七九四年，法郎價值，減去一半，等於成色十分之九之生銀五瓦。

一度行使  
銀本位制

一八〇三年之複本位制

不過上述銀本位制，既未徹底實施，各種不兌現紙幣，又充斥於市，乃於一八〇三年，另頒新貨幣條例，作根本之改革，其要點如下：（一）廢止利佛，採用法郎為法國貨幣之單位。法郎之下，有補助貨幣沙（Aous）生（Gentimes）二種。十生為沙，十沙為法郎。（二）金幣與五法郎銀幣，為無限法貨。（三）金銀本位貨幣，皆得自由鑄造。造幣費，金幣徵收千分之二・九。銀幣徵收千分之一・五。（四）金銀貨幣之法定比價，為一對一五・五。

今觀上述各點，可知一八〇三年以後，法國已採複本位制。但至一八四八年與一八五一年，加州與澳洲，先後發見金鏽。金產漸增，金價漸跌，銀價漸高。法國銀幣輸出，金幣增加。銀幣價值較低，便於小額交易。銀幣既少，交易遂多不便。乃與當時採用金銀複本位國，集議於巴黎，參加者有法、比、瑞士、意大利四國，（希臘於一八七六年加入）時在一八六五年十月。會議之結果，四國之間，締結同盟條約，謂之拉丁同盟（Latin monetary Union）。考其要點如下：（一）金幣與五法郎銀幣，為無限法貨。在

同盟國之間，可以互相通用。與本國貨幣，同等待遇。（二）補助貨幣，為有限法貨。使用額，以五十法郎為限。在同盟國之間，可以互相通用。與本國貨幣，同等待遇。（三）同盟國所鑄之銀幣，互負兌換金幣之義務。（四）銀補助貨幣之成色，為千分之八三五。（五）一切補助貨幣之發行額，以人口為標準，每人六法

郎。發行限度，法國二億三千九百萬法郎，意國一億四千一百萬法郎，比國二千二百萬法郎，瑞士一千七百萬法郎。

拉丁同盟，概如上述。但其訂立目的，不在維持複本位制，防止銀價之低落。乃因銀價上漲，銀幣外流，國內交易，感受不便。至於對外，則以金銀比價，時有變化。國際貿易，遂多妨礙。故先召集本位相同之國，舉行會議，訂立條約。推而廣之，以期統一國際幣制，而免匯兌之劇變。故於拉丁同盟成立後，一八六七年，召集國際貨幣會議於巴黎。會議之中，採用金單本位制之主張，漸占優勢。法國亦漸傾向金本位制。但於一八七〇年，普法戰爭發生。法國中央銀行，停止兌現。改行金本位之企圖，暫行停頓。戰爭結果，法國敗北。納付賠款五十萬萬法郎之後，國內存金，為之一空。金本位制，遂難實現矣。

普法戰後  
法國之  
復本位  
之趨向

普法戰爭之後，銀價漸跌。考其原因，約有二點：（一）即採用金本位者漸增。一八七三年，有德國、瑞典、丹麥，改行金本位制。荷蘭停止銀幣之自由鑄造。一八七五年，挪威、荷蘭二國，亦行金本位制。故對金之需要增加，銀之需要減少，此為當時金貴銀賤之一因。（二）即一八七〇年以後，銀產漸增，亦為銀價下落之一因。銀價漸跌，金銀市場比價，即起變化。一八七二年，金銀市場比價，平均一對一五·六五。一八七三年，平均一對一五·九二。一八七四年，平均一對一六·一七。一八七五年，平均一對一六·六

採用跛行  
本位制

二金銀市場比價之銀價，既在法定比價（一對一五·五）之銀價以下，則必銀幣增加，金幣外流。法國乃於一八七三年九月，開始限制銀幣之鑄造。並於一八七五年，商同同盟各國，共同限制銀幣之鑄造。又於一八七六年，在同盟國之例會中，決定同盟國全體（法、比、意、瑞士、希臘）所有之五法郎銀幣，以一億二千萬法郎，為最多限度。惟於當時，銀價下落更甚。（一八七六年，金銀比價，平均為一對一七·七七）法國政府，乃於八月五日，禁止五法郎銀幣之自由鑄造。惟其使用額，則仍不加限制，得與金幣同為無限法貨，故自一八七六年八月五日起，法國幣制，已自金銀複本位制，改成跛行本位制，國內雖有大批銀幣，具有無限法貨資格，對外，則以金為標準。此種狀態，直至歐戰爆發為止，並無重大變更。故於歐戰開始之時，法國通貨，有左列數種：

（甲）金屬貨幣

- （一）本位貨幣。A、金幣，一百法郎，五十法郎，二十法郎，十法郎，五法郎；B、銀幣，五法郎。  
（二）補助貨幣。A、銀，二法郎，一法郎，五十生，二十生，十生，五生，二生，一生。

（乙）紙幣 法蘭西銀行紙幣。

第二節 歐戰期內之法國幣制

法國中央  
銀行之  
現行  
準備  
制度

擴充  
發行  
限制  
額

歐戰開始，法國幣制，即起重大變化。一九一四年七月三十一日，法國中央銀行之法蘭西銀行（Banque de France）停止兌現，擴大最高限制發行額，增發不兌現紙幣，貸予政府。蓋法蘭西銀行紙幣之兌現準備制度，向與各國不同。數十年來，對於紙幣發行額，皆用法律定一最高限制。在此限制以內，所發紙幣之兌現準備，一任銀行自由。採用保證準備，或竟一無準備，皆無不可。若在法定最高限制以外增發紙幣，則非正貨準備不可。而此最高限制發行額，常因經濟發展之結果，通貨需要之增加，時有擴充。茲將歐戰期內，法蘭西銀行之最高限制發行額，列表如左：

歐戰期內法蘭西銀行之最高限制發行額（單位百萬法郎）

年	月	最高限制額	年	月	最高限制額
一九一一年	十二月	六、八〇〇	一九一七年	九月	二四、〇〇〇
一九一四年	八月	一二、〇〇〇	一九一八年	三月	二七、〇〇〇
一九一五年	五月	一五、〇〇〇	一九一八年	五月	三〇、〇〇〇
一九一六年	三月	一八、〇〇〇	一九一八年	七月	三三、〇〇〇
一九一七年	二月	二一、〇〇〇	一九一九年	三月	三六、〇〇〇

法國貨幣制度

三七九



今觀上表，可知歐戰以前，據一九一一年十二月之規定，最高限制額，僅有六十八億法郎。歐戰開始，突增至一百二十億法郎。翌年五月，擴充至一百五十億法郎。後以戰爭之規模愈大，所需之軍費益多，最高限制發行額，不得不隨之而擴大。綜計自歐戰開始，至歐戰告終，擴充九次，金額自六十八億，增至三百六十億法郎。後以戰區之復興，傷亡之撫卹，所需資金，亦皆取給於法蘭西銀行。故其最高限制額，尤較停戰之時爲大。一九二五年十二月，已達五百八十億法郎。

擴充最高限制發行額之目的，本在增加法蘭西銀行對於政府之放款。此在歐戰以前，法國政府，即已計劃及此。歐戰發生以前數年，法國政府，鑑於歐洲形勢之險惡，爲未雨綢繆計，特與法蘭西銀行，約定一旦戰事發生，法蘭西銀行，對於法國政府，應作財政上之援助。貸付總額，以二十九億法郎爲限。其他發行銀行，以一億法郎爲限。兩共三十億法郎（年息一厘）以充軍費。此與德國儲藏一億二千萬金馬克之戰爭準備金，用意相同。法蘭西銀行，既對政府，有貸付鉅款之義務，則爲便利貸付計，對於所發紙幣，不負兌現之責。且其最高限制發行額，得隨政府之貸付額而增加。歐戰既起，法蘭西銀行，即行停止兌現。八月五日，予以法律上之追認。並於是日，擴充最高限制發行額。法蘭西銀行，即行增發紙幣。對於政府，開始貸付。

加  
貸付額增

一 貸付總額，在歐戰以前，雖以二十九億法郎爲限。但自歐戰開始，鑒於戰爭規模之偉大，軍事費用之劇增，乃於一九一四年九月二十一日，將貸付額之最大限度，增至六十億法郎。歐戰告終，一九一九年四月，增至二百七十億法郎。歐戰以後，又因經濟復興，財政困難，政府支出，仍多仰給法蘭西銀行，故其貸付額之最大限度，亦隨時日而俱增。至一九二七年十二月底，增至三百五十五億法郎。法蘭西銀行，對於政府之貸付，可以概別爲二期。一在歐戰期內，自戰後一九二五年起，至實行金本位止。前期源於戰時之急需，後期源於戰後財政政策與通貨政策之失當。

最高限制發行額，既漸擴大，對於政府之貸付限度，亦漸增加。則於一般社會方面，必爲紙幣之增發，通貨之膨脹。法國銀行紙幣，雖在法蘭西銀行所發者外，尙有數家，亦有發行紙幣之特權，但其發行額不大。故在法國，通貨之膨脹與否，當以法蘭西銀行紙幣之流通額爲標準。歐戰初起，該行紙幣流通額，不過一百億法郎。而在一九一八年底，歐戰告終之時，增至三百億法郎。但其極端膨脹，則在歐戰以後。茲將歐戰以來，法蘭西銀行紙幣之流通額，列表如左：

法蘭西銀行紙幣之流通額（單位百萬法郎）

法國貨幣制度

年	月	流	通	額	年	月	流	通	額
一九一四年	十二月	一〇、〇四三			一九二一年		三六、四八七		
一九一五年		一三、三一〇			一九二二年		三六、三五九		
一九一六年		一六、六七九			一九二三年		三七、九〇五		
一九一七年		二二、三三七			一九二四年		四〇、六〇三		
一九一八年		三〇、二五〇			一九二五年		五一、〇八五		
一九一九年		三七、二七五			一九二六年		五二、九〇七		
一九二〇年		三七、九〇二			一九二七年		五六、五五一		

輔幣不足

今觀上表，可以略見通貨膨脹之一斑。但其補助貨幣，則反大感不足。蓋於歐戰期間，製造子彈所需之銅，供不應求。乃將全國銅幣，改製子彈。補助貨幣，遂極缺乏。日常生活，大感不便，乃准各都市地方之自治團體，以及商會等，發行緊急貨幣，以救補助貨幣之不足。緊急貨幣之材料，有銅、鐵、鉛、錫等別。考其種類，約在一百以上。且有以硬紙製成一定形狀，以作零星交易之用者。餘如一般商舖，亦因補助

貨幣缺乏，臨時發行硬紙所製之小額貨幣，在一定範圍以內，暫充找付購物之用。

故在歐戰期內，法國通貨，本位貨幣，以法蘭西銀行之不兌現紙幣為主。補助貨幣，則以各地自治團體以及商舖所發之緊急貨幣為主。二者皆呈膨脹之象。通貨膨脹之結果，對內則為物價之騰貴，對外則為匯兌之下落。法國政府，有鑒及此，故於一方面，防止物價之上漲；他方面，防止匯兌之下落。茲再分述於後。

當時物價騰貴，為通貨膨脹之結果。在通貨膨脹之下，雖用人為方法，抑制物價，結果必難如願以償。唯一物價政策，即在抑制通貨之膨脹。或竟收縮通貨。若是一般物價，不特不再騰貴，且可因通貨之收縮而下降。但按當時事實，則有未然。何則？法國戰時財政，須賴法蘭西銀行之貸付。貸付既增，通貨即隨之而膨脹。故於當時，通貨膨脹，實為必然之趨勢。則其物價之騰貴，亦為應有之現象。在此環境之下，法國政府之抑制物價政策，種類雖多，但其最為重要者，即為出售國防證券。國防證券之額面，分一百法郎與一千法郎二種。利息，一律年息五厘。國防證券之出售，在一般金融方面，可以吸收遊資，直接妨礙通貨之膨脹，間接抑制物價之騰貴。在財政方面，可以開一臨時財源，增加財政收入，以補稅收之不足。茲將歐戰開始以後，法國國防證券之發行額，列表如左：

#### 國防證券

國防證券之發行額（單位百萬法郎）

年	底	發	行	額	年	底	發	行	額
一九一四年		一、六一九		一九一九年		四六、一四〇			
一九一五年		六、九六三		一九二〇年		四八、九三八			
一九一六年		一二、五七四		一九二一年		六五、四二〇			
一九一七年		一九、五二二		一九二二年		五六、四三一			
一九一八年		二二、三三五		一九二三年		五四、四二三			

今觀上表，至一九一八年底，法國戰時財政之仰給於國防證券者，共達二百二十三億法郎。假如不發國防證券，專賴法蘭西銀行之借款，則於一九一八年底，法蘭西銀行對於政府之貸付額，勢將增至四百四十億法郎。（一九一八年六月五日，法蘭西銀行對於政府之貸付額，以二百十億法郎為限）銀行紙幣之流通額，勢將增至五百億法郎以上。（一九一八年十二月，銀行紙幣之流通額，為三百零二億法郎）全國通貨，將較歐戰初期，增至四倍以上。（一九一四年十二月，銀行紙幣之流通額，為

物價騰貴 一百億法郎)一般物價,當更騰貴矣。茲將當時法國物價,列表如左,以見發售國防證券,對於物價之影響。

戰時法國物價指數表

年	季	一九一四年		一九一五年		一九一六年		一九一七年		一九一八年		一九一九年	
		零售物價指數	批發物價指數	零售物價指數	批發物價指數	零售物價指數	批發物價指數	零售物價指數	批發物價指數	零售物價指數	批發物價指數	零售物價指數	批發物價指數
一九一四年	第三季	一〇〇	一〇〇・〇	一〇〇	一〇〇・〇	一〇〇	一〇〇・〇	一四七	二七一・八	一四七	二七一・八	一四七	二七一・八
	第四季							一八三	二八五・九	一八三	二八五・九	一八三	二八五・九
一九一五年	第一季	一一二・三	一一二・三	一一二・三	一一二・三	一一二・三	一一二・三	一八四	二七九・〇	一八四	二七九・〇	一八四	二七九・〇
	第二季	一一六	一一六	一一六	一一六	一一六	一一六	一九一	三一九・五	一九一	三一九・五	一九一	三一九・五
	第三季	一二二	一二二	一二二	一二二	一二二	一二二	二一八	三四〇・五	二一八	三四〇・五	二一八	三四〇・五
	第四季	一二〇	一二〇	一二〇	一二〇	一二〇	一二〇	三〇六	三四四・五	三〇六	三四四・五	三〇六	三四四・五
一九一六年	第一季	一三七	一三七	一三七	一三七	一三七	一三七	一三七	三六七・六	一三七	三六七・六	一三七	三六七・六
	第二季	一三五	一三五	一三五	一三五	一三五	一三五	二四八	三五五・〇	二四八	三五五・〇	二四八	三五五・〇
	第三季												
	第四季												

	第三季	一三二	一九二・七	第二季	二五七	三三九・〇
	第四季	一三八	二〇七・八	第三季	二六一	三五六・〇
一九一七年第一季	一三九	一三三・六		第四季	二八三	三九〇・〇

上表所述，為歐戰期內，法國物價騰貴之一般。至一九一八年第四季，批發物價，約貴百分之三六・六。零售物價，約貴百分之二三七・〇。此為通貨膨脹，物資缺乏之結果也。

現金集中  
 至於當時之通貨政策，一在集中現金，二在維持匯兌。先就前者言之，歐戰爆發，法蘭西銀行，即於一九一四年七月卅一日，停止兌現，以防現金之隱匿。又於一九一五年七月三日，禁止現金出口，以免現金之外流。故在歐戰期內，法蘭西銀行所有之現金，不特未見減少，且反較前增加，茲將歐戰以前，與歐戰以後，至一九二五年止，法蘭西銀行所有之現金額，列表如左：

法蘭西銀行所有現金額（單位百萬法郎）

年	月	所有現金額	年	月	所有現金額
一九一三年底		三、五一七	一九二〇年底		五、四九九

維持匯兌

集中現金，固可維持匯兌。但以禁現出口，與戰時物資之大量輸入，皆足使法郎匯價，為之跌落。維持方法，一方面，提高法蘭西銀行之公定利率，自三厘半，增至六厘，以防資金之外流，影響匯兌之下落。他方面，出售外國證券，與借入外債。一九一五年六月，收賣法人所有之美國鐵道債券，轉售於美國市場，共得六億法郎，以充匯兌資金。又令法國人民，將所有外國有價證券，寄存政府，實行證券動員，實行之結果，約得一百億法郎。至於外債之募集，則於一九一五年七月，巴黎銀行團，曾向倫敦銀行家，成立五百萬鎊之短期信用借款。又向美國銀行團，成立一億美金之短期信用借款。一款存於英美市場，以

一九一四年底	不詳	一九二一年底	五、五二三
一九一五年底	五、〇一五	一九二二年底	五、五三四
一九一六年底	五、〇八一	一九二三年底	五、五三九
一九一七年底	五、三五〇	一九二四年底	五、五四五
一九一八年底	五、四七七	一九二五年底	五、五四八
一九一九年底	五、五七八		



充法國匯兌資金。又於一九一五年十月，會同英國，在美國市場，募集五億美金之公債。雖其用途，不在維持匯兌。但因資金之輸入，可以增加法郎之需要。而能維持對美匯兌。但於一九一七年初，在外資金漸告枯竭。法郎之維持，益感困難。英國方面，亦已自顧不暇，更無餘力以助法國。法國遂無餘資，以購軍用物品。幸於是年四月，美國對德宣戰。法國財政金融，獲得美國之援助，遂向美國賒購戰時物資。綜計自一九一七年至一九二〇年止，法國向美賒購之貨物，幾達美金三十億元。因屬賒購，故於當時，並無購買美匯之必要。法郎匯價，遂未大跌。故於歐戰期內，法郎匯價，雖較金平價為低，但其所跌甚微。茲將歐戰期內，法國對於英美二國之匯兌市價，列表如左：

歐戰期內法國對於英美匯兌（金平價）  
 元 鎊 二五·二二二五法郎  
 五·一八二五法郎

年	月	倫敦英		法匯價		紐約美		法匯價	
		最	高	最	低	最	高	最	低
一九一四年	一月	二五·三〇〇		二五·一七五		五·一九〇		五·一七五	
	四月	二五·一八五		二五·一四五		五·一七三		五·一五〇	
	七月	二五·一八五		二五·一三五		五·一六〇		五·一二〇	

一九一五年一月	四月	七月	十月	一九一六年一月	四月	七月	十月	一九一七年一月	四月	七月	十月
二五・一三〇	二五・五二〇	二七・一三〇	二七・五九〇	二八・〇〇〇	二八・九三〇	二八・一三五	二七・八〇五	二七・七九〇	二七・七五〇	二七・一五五	不 變
二五・〇八〇	二五・四七〇	二六・三二五	二七・五六五	二七・八〇〇	二八・二〇五	二八・一二五	二七・七九〇	二七・一五五	二七・一五五	二七・一五五	不 變
五・一九五	五・三四五	五・七〇〇	五・九八五	五・八八〇	六・〇七〇	五・九一〇	五・八四〇	五・八三五	五・八二〇	五・七〇〇	不 變
五・一六〇	五・三一五	五・五一五	五・七七〇	五・八二〇	五・九二〇	五・九〇五	五・八三五	五・八三五	五・七〇〇	不 變	不 變

一九一八年一月	不	變	不	變	不	變
四月	不	變	不	變	不	變
七月	不	變	不	變	不	變
十月	二六・〇七〇	不	二六・〇七〇	不	五・四七〇	不
十一月	二六・〇六〇	不	二五・九七五	不	五・四六五	不
						五・四五〇

### 第三節 戰後之貨幣政策

歐戰告終，德奧敗北。英美二國，對於法國之財政金融，不再予以維持。且於歐戰以後，法國之財政政策，與通貨政策，則反不若戰時之積極。既不加以整理，又不力事緊縮。加以戰後復興事業之進行，負擔大批支出。於是國內通貨，較之戰時，尤為膨脹。政府所發證券，更見增加。最為重要者，即其財政收支，更感不敷。遂予人心一大刺激，引起資金之逃避。對外匯兌，為之暴落。試觀左列法國對英對美匯兌表，可見戰後法郎暴落之一斑。

戰後匯兌  
反跌

戰後法國對於英美匯兌表

年	月	倫敦英法匯兌		紐約美法匯兌	
		最高	最低	最高	最低
一九一九年	一月	二五・九七五	二五・九七五	五・四五〇	五・四五〇
	六月	三〇・〇〇〇	二九・一七五	六・五〇〇	六・二五〇
一九二〇年	一月	四七・二〇五	四〇・八三五	一三・四〇五	一〇・七五〇
	六月	五二・二一〇	四六・六七〇	一三・二二五	一一・六三〇
一九二一年	一月	六一・五九〇	五二・三四〇	一七・一八〇	一三・七三〇
	六月	五七・五二五	四六・一〇〇	一二・八八五	一一・九〇〇
一九二二年	一月	五二・六四五	五〇・八六〇	一二・五九五	一一・九七〇
	六月	五二・八九五	四八・九〇〇	一二・〇六〇	一〇・九六〇
一九二三年	一月	七八・五三〇	六二・八六〇	一六・八九〇	一三・五五〇

法國貨幣制度

一九二六年一月	十月	七月	四月	一九二五年一月	十月	七月	四月	一九二四年一月	十月	七月	四月
一三一・二七〇	一一八・九〇〇	一〇八・三五〇	九三・三〇〇	八九・四七〇	八七・四〇〇	八八・三〇〇	七二・四〇〇	九六・一一五	七八・〇七〇	七九・一三五	七二・三二〇
一二五・五七〇	一〇二・三四〇	一〇二・二〇〇	九一・〇五〇	八七・三二〇	八四・三〇〇	八三・三五〇	六五・四〇〇	八五・四九五	七三・七六五	七六・四一〇	六八・二二五
二六・九九〇	二四・四五〇	二二・三二〇	一九・四九〇	一八・七六〇	一九・四七〇	二〇・〇七〇	一七・九五〇	二二・八〇〇	一七・四六五	一七・三八〇	一五・五二〇
二五・九〇〇	二一・一三〇	二一・〇三〇	一九・〇〇〇	一八・四〇〇	一八・八八〇	一九・三二〇	一四・九八〇	一九・八八〇	一六・三一〇	一六・七四六	一四・七三〇

物價更高

對外匯兌，既已下落。國內物價，亦即騰貴。戰時法國物價，前已論及，而在歐戰以後，則反較前騰貴。今如仍將歐戰初起時之物價指數，等於一〇〇，則在一九一九年第四季，批發物價指數，等於三九〇，

四月	一四八・三〇〇	一三九・二五〇	三〇・四九二	二八・六二〇
七月	二四〇・二五〇	一七七・七五〇	四八・〇〇〇	三六・七〇〇
十月	一七三・四五〇	一五三・六〇〇	三五・七四〇	三一・八〇〇
一九二七年一月	一二三・一九〇	一一一・九九〇	二五・三九三	二五・一三五
四月	一二四・一五〇	一二四・〇一〇	二五・五四〇	二五・五二五
七月	一二四・一〇〇	一二四・〇二〇	二五・五六五	二五・五四〇
十月	同上	同上	二五・四八八	二五・四五八
一九二八年一月	一二四・〇七〇	同上	二五・四六五	二五・四〇三
四月	一二四・〇二五	同上	二五・四二〇	二五・二九五
六月	一二四・二三〇	同上	二五・四六八	二五・三九五

法國貨幣制度

零售物價指數，等於二八三。而在是年十二月，批發物價指數，騰至四三二，零售物價指數，騰至二八五。  
茲再列表如左：

戰後法國物價指數表

年	月	零售物價指數	批發物價指數	年	月	零售物價指數	批發物價指數
一九一九年	十二月	三八五	四三二	一九二四年	六月	三七〇	四七五
一九二〇年	六月	三六九	五〇三		十二月	四〇四	五一八
	十二月	四二四	四四四	一九二五年	六月	四四二	五五四
一九二一年	六月	三二二	三三二		十二月	四六三	六四六
	十二月	三三三	三三三	一九二六年	六月	五四四	七五四
一九二二年	六月	三〇七	三三二		十二月	五九九	六四一
	十二月	三〇五	三七〇	一九二七年	六月	五八〇	六三六
一九二三年	六月	三三一	四一七		十二月	五二三	六一七

一九二六年  
法幣匯兌  
落之原因

通貨膨脹，雖爲物價騰貴，匯兌下落之原因。但於當時法國狀態，適得其反。蓋於一九二五年十二月，法蘭西銀行之紙幣發行額，平均約有五百十億法郎。英法匯兌，約在一百二十法郎左右。而於一九二六年，法國通貨，爲五百二十九億法郎。較前約增百分之三〇・七。英法匯兌，則竟降至二百四十法郎。較前約跌百分之五十。後於一九二七年，英法匯兌，迅速回漲，固定於一百二十四法郎左右。較之最低之時，幾高一倍。而全國通貨，不特未見收縮，且反較前爲多。觀此二點，可知匯兌之漲跌，並不源於通貨之變化，而在人心之變遷。蓋以財政收支，不敷過鉅。紙幣增發，恐難倖免。發行過多，必然引起匯兌之低落。故乘尙未下落之時，凡有短期資本者，爭先出售法郎，購買外匯。將資金存諸外國，以防法郎下落時之損失。受此心理之支配，紛起購買外匯。於是法郎漸跌。法郎既跌，資金逃避之風更甚。是以國內資金之逃避，實爲當時法匯暴跌之直接原因。引起資金之逃避者，則爲當時人心之悲觀。釀成此種悲觀之人心者，則爲財政政策之失當。蓋自歐戰以後，法國一方面急謀事業之復興，他方面以爲有鉅額賠款可得。故由政府先發大批公債，售諸市場，以充復興資金。計自歐戰告終，至一九二四年九月底止，所用



復興資金，共達一千二百九十億法郎。內計撫卹金，三百六十億。對於私有財產之損害賠償，六百十億。鐵道與公共事業，一百三十億。復興公債利息，一百九十億。後以德國賠款，不能照付。法國財政，遂入窘境。法郎信用，為之降低。國內資金，遂漸外流。對外匯兌，更為低落矣。

貿易入超之影響

且自一九二〇年起，四年之間，法國對外貿易，入超甚鉅。茲將四年內之貿易額，列表如左：  
一九二〇——二三年法國對外貿易額（單位百萬法郎）

年	月	輸 入 額	輸 出 額	入 超 額
一九二〇年		四九、九〇四	二六、八九四	二三、〇一〇
一九二一年		二二、〇六八	一九、七七二	二、二九六
一九二二年		二二、九三〇	二一、三七八	二、五五二
一九二三年		三二、六〇八	三〇、四三一	二、一七七
共 計				二〇、〇三五

今觀上表，可知四年之內，法國對外貿易，入超三百億法郎。此於法國對外收支，影響極大。入不敷

匯兌暴落  
之結果

政府之對  
策及其失

出，亦爲法郎下落之一大原因。

匯兌下落，輸入品之價格，反比例而騰貴。輸出品，亦漸高漲。一般物價，遂較以前爲高。物價既高，通貨即感不足，而有增發之必要，且於當時財政狀態，亦非增發紙幣，不足以應政府之貸付。全國通貨，遂較以前膨脹。通貨既漸膨脹，物價受其影響，亦漸騰貴。是以當時通貨與物價，互爲因果。至其動因，則在匯兌之暴落也。在此狀態之下，法國政府之對策，約有數種。一即提高利率，以防資金之外流。資金若不外流，法郎匯價，不至大跌。歐戰開始，法蘭西銀行之利率，即行提高。歐戰期內，約在五厘左右。至新金本位成立止，常在六厘左右。歐戰以後，利率雖高，而資金之流出，匯兌之下落，依然如故。乃禁匯兌投機，並頒各種法規，阻止資金之外流。惟於事實上，國內資金之流出，仍難完全防止。故其匯兌之下落，亦仍無法挽救。且據當時一般之見解，法國物價之騰貴，匯兌之下落，源於通貨之膨脹。故欲抑低物價，提高匯兌，惟有收縮通貨，始能見效。乃決施行通貨收縮政策。收縮通貨，必須減低法蘭西銀行紙幣之最高發行額。然欲減低最高發行額，必先減少法蘭西銀行對於政府之貸付金額。但按當時法國財政狀態，仍非仰給法蘭西銀行之貸付不可。故其最高發行額，不能迅行減低，通貨即難立予收縮。一九二〇年十二月底，法國議會，決定法蘭西銀行，對於政府之貸付額，逐年減少。該行紙幣之最高發行額，不再擴充。

以期漸進的收縮通貨。但自一九二五年起，財政狀態不良之結果，不得不向法蘭西銀行，增借款項。於是該行對於政府之貸付額，又漸增加。紙幣之最高發行額，又漸擴大。全國通貨，亦隨之而膨脹矣。

#### 第四節 實施金本位制

財政狀態之改善

綜上以觀，法國財政金融之混亂，法郎匯價之低落，戰後甚於戰時，戰後數年之中，尤以一九二五年與二六年為最甚。一九二六年七月，對英匯兌，降至二百四十法郎，即其明證。然此一九二六年，亦為法國金融之轉變時期。是年以後，匯兌漸趨安定，金融漸入佳境。而其關鍵，則在財政狀態之改善，對外貿易之出超。先就前者言之。法國財政收支，在歐戰時期，早已入不敷出。例如一九一五年，歲入不到五十億法郎，歲出則在二百億法郎以上。一九一六年，歲入五十億法郎，歲出則達三百五十億法郎。一九一七年，歲入增至六十億法郎，歲出則達四百五十億法郎。一九一八年，歲入七十億法郎，歲出則竟增至五百六十億法郎。惟在歐戰期內，初受英國之維持，後得美國之貸借，故能勉力維持。歐戰告終，法國財政計劃，以德國鉅額賠款為目標。以為德國賠款，可以源源而來。戰後復興資金，戰時公債本息，皆可取給於是。故於支出方面，並不力事緊縮。收入方面，亦未力謀增加。例如一九一八年十一月停戰以後，

一九一九年度，法國財政狀態，雖見改善，歲入增至一百二十五億法郎，歲入減至五百四十億法郎。但其不敷之數，仍在四百億法郎以上。一九二〇年，歲入達二百億，歲出則反增至五百七十五億。不足額，仍有三百七十五億法郎。此種狀態，不特為法國財政前途之重大壓迫，且對國外之法郎匯價，國內之通貨物價，以及一般金融狀態，皆有深刻之影響。後雖力求開源節流，一九二四年度，歲出減至四百億，歲入增至三百二十億。但其不足額，仍有八十億法郎。一九二五年，歲出雖又減至三百四十億，但其歲入，亦減至二百九十億。故其不足之數，仍有五十億法郎之鉅。

以上所述法國之歲出入額，雖為概數，但其入不敷出之狀，已可略見一斑。歲入不足過鉅，直接足以減低法郎之信用。法郎之信用既低，足以釀成資金之外流，資金流出，法郎之匯價下落。法郎之匯價下落，則其信用更低。至其間接結果，則為彌補歲入不足計，或向法蘭西銀行借款，或發長期短期公債。前者可使通貨膨脹，物價騰貴，匯兌更低。後者，若發長期公債，則應募不易足額。若發短期公債，則使財政狀態，益為混亂。且按發行公債益鉅，每年所需之本利愈多，國家之財政負擔益重。每年之歲出入，更難均衡矣。

由是言之，法國經濟金融狀態之改善，當以財政狀態之改善為其先決條件，財政狀態之改善，則

爲匯兌上  
因之大原

貿易出超

在歲出入之平衡。欲求歲出入之平衡，不應再以德國賠款爲其財政計劃之基礎，而當自謀開源節流方法。一九二七年，法國政府，有見及此，不再依賴德國賠款，以補歲入之不足。而自增加稅賦，以期預算之平衡，故於是年，歲出入皆爲四百五十億法郎，豫算既已平衡，法郎信用漸增，對外匯兌，亦漸安定矣。除上述法國財政狀態之改善外，對貿易之出超，亦爲法國金融轉佳，匯兌安定之一大原因。歐戰以後，四年之間，法國對外貿易之入超額，約有三百億法郎。（見前表）而自一九二四年起，輸出漸增，竟自入超而爲出超。茲列表如左：

一九二四——三〇年法國對外貿易表（單位百萬法郎）

年	月	輸 入 額	輸 出 額	年	月	輸 入 額	輸 出 額
一九二四年		四〇、一三二	四一、四五四	一九二八年		五三、四三五	五一、三四六
一九二五年		四三、九八〇	四五、四一三	一九二九年		五六、六八〇	四八、八九五
一九二六年		五九、五一四	五九、五三四	一九三〇年		五一、六九六	四一、九七七
一九二七年		五二、八五二	五五、二二四				

亦爲匯兌  
上張之一  
因

新平價解  
禁行使金  
塊本位制

貿易狀態，既漸有利。戰後復興，亦漸成功。法郎匯價，亦漸安定。一九二七年起，對英匯兌，常在一百二十四法郎左右。實行新平價解禁之機運，遂漸成熟。

法國政府，鑒於時機已至，乃於一九二八年六月二十四日，公布新貨幣法規，實施金塊本位制。考其內容，約有左列數點：

(一) 放棄戰前之跛行本位制，實行金塊本位制。貨幣單位，仍名法郎。每一法郎，等於六五·五 Milligramme 成色百分之九十之黃金，即純金 0·0五八九五六瓦。約合戰前法郎價值之五分之一。對於英幣之金平價，爲一鎊  $\parallel$  一二四·二二法郎。對於美幣之金平價，爲美金一元  $\parallel$  二五·五二法郎。(舊平價，對英一鎊  $\parallel$  二五·二二二五法郎。對美，美金一元  $\parallel$  五·一八二五法郎。)

(二) 法蘭西銀行紙幣，不再付與強制流通能力，可以實行兌現。銀行紙幣一法郎，可兌成色百分之九十重六五·五 Milligramme 之生金或金幣。惟於金幣或生金，請求兌現者，無選擇之權，一任銀行之自由。按之事實，法國金幣，爲限制鑄造，數量不多。紙幣兌現，皆以生金行之，請求兌現，以法蘭西銀行之總行爲限。兌現金額，每次以二十一萬五千法郎，爲最低限度。

(三) 造幣局開鑄一百法郎之金幣，成色公差，千分之一。重量公差，千分之二。此種鑄幣，爲無限

法貨。上述金幣，雖可請求代鑄，採取自由鑄造制，但以法蘭西銀行爲限，一般人民，則無請求代鑄之權。故於事實上，仍爲限制鑄造。至其鑄造費，成色百分之九十之金一冠，收取四十法郎。

法蘭西銀行紙幣兌換現準備之特點

(四) 法蘭西銀行紙幣之金準備，以金幣與生金充之。金準備率，爲紙幣發行額，加活期存款額之百分之三十五。此點，不特與戰前不同，且與其他各國，亦不相同。歐戰以前，爲最高限度發行制。在此限度以內，兌現準備之內容與有無，一任銀行之自由。在此限度以外，則須正貨準備。而在一九二八年六月二十五日以後，則採比例準備發行制。此其一也。採用比例準備發行制之金準備率，普通專對紙幣發行額而定。卽紙幣發行額之中，百分之幾，爲金準備。而在法國，則在紙幣發行額外，另加活期存款額。此種規定，在謀兌現之安全。何則？活期存款，有隨時提取，易成紙幣之可能。故如僅以紙幣發行額，而定金準備率之高低，則遇活期存戶提現，紙幣之發行額增加，雖不請求兌現，而金準備率，亦將因此而減低，今以活期存款額，加入紙幣發行額之內，而定金準備率，所需金準備額，固較不加入爲多。而其安全程度，則較不加入爲大。

(五) 以前所發之五法郎，十法郎，三十法郎小額紙幣，在一九三二年十二月三十一日以前，一律回收，以後不再通用。另由政府鑄造十法郎與二十法郎銀幣，以資替代。銀幣成色，爲百分之六十八。

發行總額，以三十億法郎爲最大限度。至其重量，十法郎者，爲十瓦。二十法郎者，倍之。使用額，以二百五十法郎爲限。故爲有限法貨。

(六) 廢止金銀幣與生金銀之出口禁令。

(七) 法蘭西銀行總行，及其指定之分行，有收買生金之義務。收買價格，按照法郎之法定成色與重量，扣除法定造幣費。

新金本位  
前與戰前  
不同

以上所述，爲一九二八年六月二十五日，法國新貨幣法規之大要。歐戰以來之紙本位制，至是始告終止。貨幣本位，又以黃金爲基礎。且此幣制，亦與戰前不同。歐戰以前，法蘭西銀行之正貨準備，除金準備外，又有銀幣。而自新貨幣法規頒布以後，則以金幣與生金爲限。至於兌現，則於戰前，金幣與銀幣，皆可行之。而自新貨幣法規頒布以後，亦以金幣與生金爲限。且於事實上，僅有生金，而無金幣。至於銀幣，則已列入補助貨幣，而成有限法貨矣。

法國新貨幣法規，雖定九成金一瓦，徵收造幣費四十法郎。但爲安定匯兌，減少匯率之變動起見，自一九二八年七月十日起，造幣費，減半徵收。則其現金輸出入點間之差別，因此而減少。匯兌變動之範圍，亦可因此而縮小矣。



## 第五節 施行金本位之結果

金準備劇增

法國自實施金本位後，法郎匯價，固已安定。國內經濟，亦漸繁榮。以前輸出之資金，又漸流入。資金既已內流，現金亦隨之而輸入。法蘭西銀行之金準備額，因此而劇增。一九二八年十月六日，法蘭西銀行之金準備額，爲三〇、六六八百萬法郎。而於一九二九年十月五日，增至三九、七八四百萬法郎。一年之間，約增九十一億法郎。一九三〇年十月四日，則達四九、一〇〇百萬法郎。一年之內，又增九十三億法郎。一九三一年十月二日，已至五九、八一三百萬法郎。在此一年之內，約增一百零七億法郎。綜計三年之間，金準備額，幾增一倍。考其原因，直接固在資金之內流，間接約可概別爲二：一即法國投資方式之變更，二即別國金融經濟之不安。茲分別略述如左：

金準備劇增之原因

法國資本公司投資方式之變更，與戰後國際狀態，有密切關係。蓋於歐戰以後，國際間之猜忌，不亞於戰前。政治上之不安，反較戰前爲甚。經濟國家主義，則更長足發展。法國資本公司，因之不敢對外長期投資。寧願存於銀行，或對動產，作短期之投資。利息雖薄，但可隨時收回，不至有凍結之危險。故其對外投資方式，自長期化作短期。短期資金之流動，固以利率之高低爲標準。即自利率較低之國，流入利率

較高之國。德國於一九三一年前，即用此種高利政策，吸收大批外國資金。而在國際政治經濟發生不安之時，短期資金之流動，常以一國政治經濟之安定與否為標準。安則流入，不安則流出。法國在實施金本位制以前，歲入不足，通貨膨脹，匯兌下落，經濟狀態，極度不安。故其資金，流入英美等國。自一九二四年至一九二六年，流出之資金，約有四百億法郎。而在實施金本位以後，匯兌安定。財政狀態，亦已較前為佳。以前輸出之資金，又漸流入。資金流入，現金即隨之而來。若作長期對外投資，則於短時期內，即無收回之可能。是以長期投資，變成短期投資，可使輸出之資金，迅行輸入，遂成當時金準備增加之間接原因。

外國金融經濟之不安，亦能助長法國金準備之增加。例如一九三一年六七月間，德國金融恐慌發生，資金外流，現金輸出。而在法國，適得其反。計自六月中旬，至七月底，流入之資金，雖無正確統計。但其輸入之現金，則達二十二億七千萬法郎。且按法國短期資金之回收，實為德國發生金融恐慌之主要原因。此點前已論及，茲不贅述。再如英國受德國金融恐慌之影響，資金外流，現金輸出。反面，即為法國之資金流入，現金輸入。故在英國停止金本位時，法國之金準備，繼續增加。十月九日，超過六百億法郎。且按英國金本位之停止，亦受法國收回短期資金之賜。英國停止金本位後，美國受其影響，資金漸

向外流。紐約聯邦準備銀行，乃與法蘭西銀行，訂立金融協定。法蘭西銀行之利率，仍爲二厘。紐約聯邦準備銀行之利率，則自一厘五，增至二厘五。（十月十五日，又增至三厘。）並由美國政府，聲明絕對維持金本位制，以安人心。以上二種設施，皆在防止美國資金之流入法國也。

行使金本位  
之紙幣與  
通額與金  
準備額

故在一九三一年九十月間，各國中央銀行之利率，美國自一厘五，增至三厘。英國自四厘五，增至六厘，德國八厘。法國仍爲二厘，並未提高。今觀上述各國之利率政策，可知英德美三國，莫不提高利率，或維持較高之利率，以阻資金之流出。法國則不然。不特不增利率，以資抵抗，抑且保持較低之利率。按之資金流動之經濟原則，法國利率較低，資金似應流出。其他三國之利率較高，資金似應流入。消極言之。其他三國之資金，至少不再流入法國。而按當時事實，則不盡然。其故無他，當時法國經濟狀態，比較安定。金本位之基礎，比較鞏固。而在其他三國，德有金融恐慌，英國停止金本位，美國亦有停止金本位之傳說故也。是以法之金準備額，雖在低利政策之下，不用人爲方法，以資吸收，而仍繼續增高。茲將德國金融恐慌以來，法國金準備額，及其紙幣流通額增加之趨勢，列表如左：

一九三一年以來法國之金準備及其紙幣流通額（單位：百萬法郎）

年	月	金準備額	紙幣流通量	年	月	金準備額	紙幣流通額
一九三〇年	六月十二日	五六、一三八	七七、〇一一		十月二日	五九、八一四	八一、五一四
	二十六日	五六、四二五	七六、九二七		九日	六〇、五三九	八一、八四七
	七月十日	五六、二二七	七八、一八六		十六日	六二、一五五	八一、九三七
	十七日	五六、六四七	七七、九五四		廿三日	六三、八八四	八一、七六九
	廿四日	五七、八九三	七七、七六六		三十日	六四、六四八	八三、六三九
	三十一日	五八、四〇七	七九、八三六		十一月六日	六七、五八一	八二、七九五
	八月七日	五八、五五七	七九、〇〇七	一九三二年 五月廿七日		七九、四七〇	八一、四一九
	九月四日	五八、五六八	七八、九二七		六月三日	八〇、一七一	八二、四〇六
	十一日	五八、五七七	七八、一九八		六月十日	八〇、九七四	八一、七三七
	十八日	五八、五七五	七七、五七五		十七日	八一、六四三	八一、〇一八
	廿五日	五九、三四六	七八、一七三				

法國貨幣制度

四〇七

今觀上表，可知法國金準備額，繼長增高。至一九三二年六月十七日，法蘭西銀行所有之現金，已較所發紙幣為多。金準備額，對於紙幣流通量之百分比，已在百分之一〇〇以上。故其金準備之充足，已為世界各國之冠。惟須注意者，可得三點：（一）即一九三二年前輸入之現金，為法國在外資金收回之結果。而自一九三二年起，輸入之現金，源於外國資金之流入。（二）即法國對外貿易，自一九二九年起，又自出超轉為入超，且其入超額甚鉅。茲將國際聯盟出版 *Review of World Trade* 所載，最近四年，法國對外貿易額，列舉如左：

最近法國對外貿易額

年 度	輸 入			輸 出		
	數 量	價 格	價 值	數 量	價 格	價 值
一九二九年	對於一九二九年之百分比	100.0	100.0	對於一九二九年之百分比	100.0	100.0
一九三〇年	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
	百萬法郎	五·六七	五·六六	百萬法郎	四·九五	四·九七
		八四八	九·一		六九·一	六·四
		一〇七·五	五·六六		八六·〇	四·九七

金準備額  
中之隱  
感

通貨膨脹

(三)即財政狀態，又因經濟恐慌之影響，收入短絀，漸入窘境。以上三點，對於法郎前途，有極大關係。後再論述。惟自實施金本位以來，三四年間，因有大批資金之流入，與德國賠款之獲得，故其對外貿易，入超雖鉅，不特無輸現出口之必要，且可抵消而有餘。遂成鉅額現金之輸入。

現金既多，紙幣流通額，亦隨之而增加。一九三〇年五月底，紙幣流通額，七百三十億法郎。一九三一年五月底，增至七百八十一億法郎。以後逐漸遞增，至十月底，紙幣流通額，八百三十六億法郎。通貨既增，物價應貴。但按一九三一年度，法國物價，不特未見騰貴，反呈跌落之勢。茲將當時法國物價指數，列表如左：

一九三一年法國物價指數

一九三一年	106.1	六九.五	七三.七	四.七〇	六.二	八.三	六.一	二九.八〇	
一九三二年	八九.一	五.五	五三.一	二九.五五	五.五	六.七	三九.六	一九.五九	
時 期	物 價 指 數	時 期	物 價 指 數	時 期	物 價 指 數	時 期	物 價 指 數	時 期	物 價 指 數
一 月 底	四九八.〇	五 月 底	五七〇.一	九 月 底	四二七.九				

二月底	四九四・〇	六月底	四六七・一	十月底	四一四・二
三月底	四九二・〇	七月底	四六六・三	十一月底	四〇八・三
四月底	四八三・七	八月底	四四五・六	十二月底	四〇四・四

物價反跌  
之原因一

通貨既增，物價反跌。考其原因，約有二點：一即增發之紙幣，皆為五十法郎以上之巨額紙幣。計自一九二七年初，至一九三一年底止，五法郎至五十法郎之小額紙幣，僅增二億七千萬法郎。五十法郎以上之巨額紙幣，則不然。一百法郎紙幣，約增四十六億。五百法郎紙幣，約增三十三億四千萬。較前增加一倍有餘。一千法郎紙幣，約增二百三十一億。亦較以前增加一倍。由是觀之，紙幣流通額，雖已增加。但其所增者，皆為額面較大之紙幣。此種紙幣，在市場中流轉速度較低，對於物價之影響較小。小額紙幣則不然，常充日常零星交易之用，且其流轉速度較大，對於物價之影響甚大。而在當時，小額紙幣，幾未增加。故其紙幣流通總額，雖已增加，物價並未受其影響而騰貴。此其一也。

原因二

二即世界經濟恐慌，正在發展之中。各國物價，皆已暴落。法國物價，雖未追隨英美之後，同一比例而下落。影響所及，較高之物價，自難維持。故亦漸呈跌落之勢。此其二也。故於當時，法國物價之跌落，為

世界經濟恐慌之影響，而非通貨政策之結果也。

綜上以觀，法國施行金本位制以來，因採新平價解除金禁，故其通貨並未收縮，物價並未下落。一般產業，亦未因通貨收縮，物價下落，而受壓迫。解禁以後，一般經濟狀況，比較良好。英國則不然。英國於歐戰以後，逐漸收縮通貨，實行舊價解禁。一般產業，受其壓迫，遂呈不振之象。此即二國不同之點，亦即法國通貨政策，運用得當之結果也。

法國解除金禁，實行金本位後，現金輸入，金準備增加。金準備率（即紙幣流通額與金準備額之百分比。法蘭西銀行之活期存款額，不在內。）高至百分之一百以上。此固世界各國希有之現象。故自表面觀之，足見法國金本位之鞏固，法郎信用之可恃。不特此也。法國運用其鉅額短期資金，以逼德國，釀成德國之金融恐慌。再逼英國，英之金本位制，為之崩潰。一九三一年冬，法郎與美金決戰之結果，胡佛總統，亦竟退避三舍。對於賠款問題，承認法國之霸權，不敢再問歐洲之事。法郎勢力之雄厚，亦可概見矣。

然此武器，今已發揮盡致。一九三三年以來，已呈外強中乾之象。且自美國放棄金本位後，法之金本位制，是否能予維持，已成各國懷疑之的。故再另立一節，以測金法郎之將來。



## 第六節 法國幣制之近狀與前途

### 國際貸借

一九三二年十二月二日，法蘭西銀行之金準備額，增至八百三十三億五千九百萬法郎，造成空前之紀錄。但其金準備之充足，非即金本位制鞏固之現象，亦難保證法郎之安全。何則？一國匯兌之安定與否，不特與該國之財政、金融狀況有關，且與國際貸借國際收支，尤有密切關係。所謂國際貸借，可分貸方借方。貸方，即一國對於其他國家所有之債權，借方，即一國對於其他國家所負之債務。一定時期之內，貿易之差額，勞務運費之差額，利息、盈餘、保險費之收支差額，賠款借款之收支差額，以及其他對外收支之差額，構成一定時期之內，一國之國際貸借關係。一定時期之內，一國所得之對外債權，超過所負之對外債務，即成國際貸借出超。而此超過額，即為該國對於其他國家，所予之信用。亦即於債權債務相抵後，對於其他國家，所有之債權額。反之。一定時期之內，一國所負之對外債務，超過所得之對外債權，即成國際貸借入超。而此超過額，即為該國得自其他國家之信用。亦即債務債權相抵後，對於其他國家，所負之債務額。國際貸借，出超或入超，實為決定資金流動之最後原素。出超，則於遲早之間，資金必然流入。入超，則必流出。

### 國際收支

至其國際收支，則爲一定時期之內，一國對於其他國家之收入或支出。收入超過支出，謂之出超。支出超過收入，謂之入超。現金爲國際收支之調節手段。故如現金流入，則其國際收支出超。現金流出，則其國際收支入超。而在現金之流動外，國際間之信用行爲，不特可使國際收支趨於均衡，抑且可令國際收支，脫離國際貸借之影響，發生相反之結果。茲就前者言之。例如一國之國際收支入超，則其現金外流。但爲防止現金流出計，特向外國借入資金，以供購買外匯之用。則其現金，雖不流出。國際收支，亦能平衡。再就後者言之。例如一國之國際貸借入超，則其現金，應向外流。但因其他國家之金融狀況不安，現金反向該國輸送。國際收支，反成出超。不過國際收支，雖能左右現金之流出入，而其最後之決定，仍在國際貸借之變化。國際貸借，繼續出超，現金終必流入。國際貸借，繼續入超，現金終必流出。明乎此理，則可檢查法國金準備之劇增，對於法郎之安全程度矣。

一九二九年，法國對外貿易，雖有鉅額入超。但以投資利息，貨物運費，以及賠款收入等，故其國際貸借，出超八十九億法郎。此即法國對於外國所得之債權。法國利用此款，輸入現金。而於一九三一年度，貿易入超一百十八億九千萬法郎（見前表），貨物運費，投資利息，賠款收入，皆已較前銳減。故其國際貸借，轉成入超。入超金額，約有二十億法郎。但其國際收支，依然出超。現金繼續輸入。綜計一年之

一九二九年  
國際收支  
出超

一九三一年  
國際收支  
入超

間，輸入之現金，達一百八十六億三千三百萬法郎。現金輸入之直接原因，在本國資金之回收，外國資金之流入。至其間接原因，則在外國政治經濟之不安。例如德奧關稅同盟成立，德法之外交關係，因此而惡化，法國開始收回在德資金。此即一九三一年，法國收回在外資金一例也。再如英國利用倫敦之外國低利資金，援助德國。經濟上，可以獲得較高之利息。政治上，可以抑制法國之發展。而在德國金融恐慌以後，在德外國資金，皆被凍結。英國在德資金之被凍結者，長短期合計，約有二十四億一千五百萬馬克。按照金平價計算，約合英幣一億一千八百萬鎊。倫敦金融界，因此而動搖。法國在英資金，開始收回。且在倫敦方面，不特外國資金流出，本國資金，亦因金融狀態不安，金本位制，有被迫停止之危險。漸向外流。流出之資金，輸入法國。英國停止金本位後，美國亦有停止金本位之傳說。美國資金，亦漸向法輸送。故於一九三一年冬，特訂美法金融協定。其目的即在防止美國資金，大批輸入法國，引起美國金本位之危機也。故在一九三一年度，法國之國際貸借，雖已轉為入超。但因本國在外資金之回收，與外國資金之輸入（約有五十億法郎）大批現金，隨之而來，遂成國際收支之鉅額出超。是以一九三一年，法國之國際收支，極為有利。原因純在在外資金之回收，與五十餘億法郎外國資金之流入。

至於一九三二年度，法國對外貿易之入超，雖較上年為少，仍有一百零九億九千九百六十六萬法郎之

債入超更  
銀利察收  
超溢出

巨。且以在外投資，既已盡量收回。故因對外投資而生之利息與盈餘，亦較上年爲少。德國賠款，亦已停止。故在一九三二年度，法國之國際貸借，當較上年度，更爲不利。入超金額，當較上年爲鉅。而在國際收支方面，仍極有利。一年之中，輸入之現金，約有一百六十億法郎。考其原因，約有二點。一卽法蘭西銀行將其所有外國票據，售諸英美市場，所得代價，約有一百六十億法郎。二卽外國資金之輸入總額，約在一百億至一百五十億法郎之間。故至一九三二年底，法國在外短期資金，幾已完全收回。銀行所有之外國票據，亦已大部分脫售。所得代價，皆已輸歸本國。而在國內，外國短期資金，已有一百五十億至二百億法郎。故就短期資金而論，法國已自債權者，變成債務者矣。

一九三三  
年國際  
收支一  
律入收

由是觀之，一九三三年度，除外國資金，繼續流入外，法國現金已無增加之可能。至其對外政策，則在以前，有大批短期資金，存於外國。法蘭西銀行，又有鉅額外國票據。故可收回短期資金，出售外國票據，壓迫英德等國。而自資金收回，票據出售，易成現金以後，金融上，已無威逼他國之工具。不特此也。法國市場之中，已有鉅額短期外國資金。此種外資之流出，足以釀成法國金本位之危機。故於現在，法國惟恐外國收回在法之短期資金。是以昔日法國施之於人者，今將反其道而施之於己矣。

至於一九三三年之國際貸借，當較以前二年，更爲不利。何則？賠款收入，既已終止。對外投資收入，

亦因資金收回而銳減。其他如運費保險等收入，數目本不甚鉅。是以決定法國國際貸借關係者，當以對外貿易之盈虧，最為重要。而自一九三三年一月至三月底，法國對外貿易，入超三十二億法郎。較之上年同時期內之入超額，增加十二億法郎，且自美國放棄金本位制以來，美元價值漸低。美法貿易，法國又處不利地位。則其國際貸借，既漸不利。現金輸出之必然性，即已隱伏在內。

更自國際收支方面言之。則自一九三三年起，法蘭西銀行之金準備，已有減少之傾向。法蘭西銀行之金準備，在一九三二年十二月二日，為最高點，計有八百三十三億五千九百萬法郎。而於一九三三年一月底，減至八百二十一億六千七百萬法郎。三月底，減至八百另四億九百萬法郎。計於三個月內，減少三十億法郎。後以美國金本位動搖，以至放棄，法國金準備額，暫未減少。但自九月月起，又漸減少。計自十月二十日，至十一月三日，二星期內，約少十億法郎。至十一月三十日，一星期內，又少十四億六千萬法郎。截止一九三三年十月三十日止，法蘭西銀行之金準備額，尚有七百七十八億二千三百萬法郎。較之上年之最高標準，已少五十億三千七百萬法郎。且按在法外國短期資金，已漸外流。則其金準備之減少，一時恐難終止也。

法國財政  
狀態對於

且於上述法國之國際貸借關係與國際收支關係外，最近法國財政狀態之不良，亦為法郎前途

法國金本  
位之前途

之大一危機。法國政府豫算，在一九二七年度，雖尙平衡。而自一九三一年起，受經濟恐慌之影響，收入漸感不足。不得不發行赤字公債，以資彌補。故自一九二六年起，法國公債，漸見減少。至一九三〇年十二月底，爲二千六百九十億法郎。而自一九三一年起，又漸增加。二年之間，約增二百億法郎。故於一九三二年十二月底，全國公債，又達二千九百億法郎。與一九二六年未整理時相等。所增公債之中，一九三〇年至三一年度，赤字公債，六十七億法郎。一九三一年至三二年度，赤字公債，五十六億法郎。一九三二年至三三年度，赤字公債，約有六十億法郎。赤字公債之增發，不特財政方面，發生不良之印象，且足減低法郎之信用，引起資金之流出。

綜觀上述各點，足證法郎前途，未能樂觀。法蘭西銀行之金準備額，雖極充足。截至一九三四年初，尙有七百七十八億法郎。但此鉅額之現金，未必即能保證法國金本位之安全。法國政府，雖已一再聲明，維持金本位制，似可表示法國之決心。但其目的，則在安定人心，以防資金之外流。況於事實上，外國短期資金，已在外流乎。

## 第五章 美國貨幣制度

### 第一節 金本位成立前之美國幣制

美國在殖民地時代，亦用銀本位制。國內通貨，以西班牙之銀幣為主。英國貨幣，亦多通行於各地。一七七六年，宣布獨立後，深感統一幣制之必要，乃於一七八六年，以銀三七五·六四 gr，為貨幣之單位，名之曰元（Dollar），設局鑄造。但以產額不多，仍多沿用外國貨幣，後於一七九二年，始頒貨幣條例，採用金銀複本位制。考其內容，約有下列數點：（一）開始鑄造金銀貨幣，為美國之通貨。（二）金銀法定比價，為一對十五。（三）純銀三七一·二五 gr，造銀幣一元（dollar），為美國貨幣之單位。（四）純金二四七·五，造十元金幣一枚，名之曰 gold eagle。（五）金幣成色，為千分之九百十六又三分

一七九二  
年之複本  
位制

之二。銀幣成色，為千分之八百九十二又四分之三。（六）金銀本位貨幣，皆採自由鑄造制，不收造幣費。此為美國最初採用複本位制之大要也。

但按當時金銀市場比價，為一對一五·三七。而法定比價，則為一對一五。銀幣實價，故較法定價

事實上成  
制爲銀本位

格爲低。一七八〇年後，墨西哥之銀產額漸增，世界銀價，又趨低落。銀幣實價，較前更低。遂受葛來興律之支配，金幣日減，銀幣日增。一八〇〇年初，金銀市場比價，已達一對十六。美國金幣，遂至絕跡，銀幣則反充斥於市。乃禁銀幣之自由鑄造，並准外國貨幣，流通於市。但於事實上，當時美國幣制，已成銀本位矣。

一八三四  
年之改革

乃於一八三四年，將金幣重量，減去百分之六·二六。十元金幣之純金，自二四七·五 gr，減爲二二二 gr。金銀法定比價，遂成一對十六之比。又於一八三七年，將金銀貨幣之成色，一律改爲百分之九十。十元金幣之純金，爲二二二·二 gr。銀幣重量，四一·二·五 gr，內含純銀三七一·二五 gr。金銀法定比價，改爲一對一五·九八。但自一八三四年以來，因金幣實價，低於法定比價，故金幣爲劣幣，銀幣爲良幣。於是金幣增加，銀幣流出。且自一八〇五年澳洲發見金礦以來，金價漸跌，銀價漸高。黃金之流入美國者更多。乃於一八五三年，金銀法定比價，改爲一對十五。金幣一元合銀幣一元另四分。惟於事實上，因銀幣流出過多，美國又成金本位國矣。

事實上又  
制成金本位

金本位制

乃於一八五三年，從預貨幣法規，規定金幣一元，仍照一元另四分計算。另鑄五角以下之銀幣，所含純分，減去百分之六·九。計自三七一·二五 gr，降至三四五·六 gr。五角以下之銀幣，停止自由



鑄造。且其使用額，以五元爲限。故爲有限法貨。照此規定，五角以下之銀幣，已成補助貨幣。至於一元銀幣，則以流通額不多，故於事實上，已成金本位國。又於一八七三年，一元以上之銀幣，停止鑄造。規定貨幣單位，爲純金二五・八<sub>gr</sub>之金元。並於翌年，將一切銀幣，列入補助貨幣。使用額，皆以五元爲限。此時美國幣制，於事實上，法律上，皆爲純然之金本位制矣。

又行複本  
位制

但自南北戰爭以來，財政狀態，日陷困境。乃由政府發行不兌現紙幣，此即有名之綠背紙幣（green back）是也。發行額，最初爲一萬五千萬元，後竟增至四萬五千萬元。發行過鉅，價格漸跌。一八六四年，紙幣一元，僅有金元價值之百分之三十五。乃於翌年一月，決定着手整理。並定一八七九年，開始兌現。但自歐洲各國改行金本位制以來，銀價漸跌。美之銀鑛業者，大受損害。故於政府紙幣預備兌現之前，力持改行金銀複本位制，以增白銀用途，挽救銀價下落。美國議會之中，對於幣制問題，遂分兩派。一主改行複本位制，其理由有二：（一）銀價下落，源於歐洲各國採用金本位制，銀之需要，因此而減少。美國若行金銀複本位制，可以防止銀價之下落。（二）不兌現紙幣發行以來，國內通貨，較前膨脹。物價亦較以前爲貴。若仍採用金本位制，實行兌現，勢必收縮通貨。通貨收縮，物價下落。全國產業，勢必因此而萎縮。（二）主採用金本位制。其理由以爲銀價之下落，源於產額之增加。且其下落，已成必然

之趨勢，故無用作本位貨幣之可能。二派之中，複本位派，稍占優勢。乃於一八七八年，公布勃來特條例 (Brand Act)，其要點如下：(一)美國財政部長，得照市價購買白銀。但以美金一元，購純銀三七·一五 gr，為最大限度。所需代價，發行財政部紙幣 (Treasury notes)。(二)額面一元以上之銀幣，為無限法貨。(三)授權大總統，勸導歐洲各國，採用國際複本位制。

#### 休門條例

一八七九年一月一日，政府紙幣，開始兌現。所購白銀，亦漸增加。並鑄銀幣，以充兌現準備。計自公布以來，勃來特條例至一八九〇年八月止，十二年間，共鑄銀幣三萬七千萬元，約占當時銀產額之三分之一。銀幣既增，停止鑄造之議又起。乃於一八九〇年七月十四日，公布休門條例 (Sherman Act)，八月十三日起實施，以代昔之勃來特條例。休門條例之要點如下：(一)美國財政部，得在純銀一盎斯，值美金一元二角九分以下，按照市價，收買白銀。每月收買數量，以四百三十萬盎斯，為最大限度。(二)對於所購白銀，發行一元至三十元之財政部紙幣。所發紙幣，為無限法貨，有強制流通能力。持券人有請求兌換金幣或銀幣之權。並得充銀行兌現準備。

休門條例實施之時，銀價稍見起色，不久又見下落。且據該條例之規定，所發紙幣，有請求兌換金幣之權。於是持有銀券者，紛請兌換金幣。當時政府所有金幣，已在一萬萬元以下。停止兌現，迫在目前。

金融恐慌，遂繼之而起。且於當時，銀價下落，已有無法挽救之勢。購銀政策，漸難繼續。乃於一八九三年十一月一日，立予廢止。國際複本位制，又無成議。美國政府，遂決採用金本位制，而成一九〇〇年之金本位法案。茲述其大要於後。

## 第二節 歐戰前美國之金本位制

一九〇〇年  
金本位  
法案

一九〇〇年，美國之金本位法案，曾經數年之爭議，始於三月十四日，成爲法律，公布施行。考其要點：(一)確定貨幣之單位曰 (Gold) 內含成色十九之九之黃金二五·八 gr。(二)財政部設立發行與兌現局，管理全國紙幣、金券、銀券，以及一切通貨。(三)根據休門條例所購之白銀，改鑄補助貨幣，額面之大小，隨一般需要定之。所鑄補助貨額，可供一八九〇年財部所發紙幣兌現之用。但其鑄造額，以一萬萬元爲限。(四)爲迅速收回所發政府紙幣起見，另鑄一萬五千萬元之金幣或生金，專供兌現之用，設立特別金庫保管之。(五)財政部長，得以額面二十元以上之金幣，交與金庫局長，或地方金庫局長，發行額面十元以上之金券 (Gold certificates)。因發行金券而保管之金幣生金，不得移作他用。所發金券，可以完納關稅與其他一切稅賦，並可充國立銀行法定準備之一部分。

### 各種紙幣

上述各點，爲一九〇〇年金本位法案之大要。故自一九〇〇年起，美國政府，又行金本位制。施行以後，爲適合實際情形與謀金本位之安全計，屢加修正。計於一九〇三年，不再限制銀補助貨幣之發行總額。一九〇六年，規定所發金券之金準備中，金幣總額，在五千萬元以下時，不得再發金券。一九〇七年，規定金券額面爲十元。小額紙幣缺乏時，得發一元至五元之銀券。

在上述金券銀券，政府紙幣，財政部紙幣之外，又有國立銀行紙幣 (National Bank notes)。國立銀行，係根據一八六四年六月三日頒布之國立銀行條例而設立之銀行，所發紙幣，故名國立銀行紙幣。發行方法，採用有價證券存托制。即由國立銀行，將中央政府所發之國債，存諸財政部，領取同額紙幣，而由該行發行者也。故此紙幣之兌現，財政部負連帶之責。又於一九一三年十二月，公布聯邦準備條例 (The Federal Reserve Act)。翌年十一月，將全國分成十二聯邦準備區，每區設一聯邦準備銀行 (Federal Reserve Bank)。每行皆有發行紙幣之權，以期統一全國紙幣。所發紙幣，謂之聯邦準備銀行紙幣 (Federal Reserve Bank Notes)。發行目的，一在收回國立銀行所發之國立銀行紙幣，二在補助國立銀行紙幣收回後通貨之不足。惟在十二聯邦準備銀行之上，又有一聯邦準備局 (Federal Reserve Board) 爲統制十二聯邦準備銀行之機關。所發紙

幣，謂之聯邦準備紙幣（Federal Reserve Notes），額面爲五元、十元、二十元、五十元、一百元五種，發行方法，需由聯邦準備銀行，以等價之擔保品，送呈聯邦準備局，請求發行紙幣。聯邦準備局，呈報政府。政府根據聯邦準備局之呈報，將紙幣交與聯邦準備局，轉發請求發行之聯邦準備銀行。聯邦準備紙幣之兌現準備，須有金準備四成。發行額之百分之五，必須存交財政部。保證準備發行額，若有增發之必要時，須得聯邦準備局之許可，並須納付發行稅。金準備率，在百分之四十，至百分之三二·五時，不足額，年納百分之一之發行稅。金準備率，在百分之三二·五以下，每減百分之二·五，其不足額，增徵百分之一·五之發行稅。聯邦準備紙幣，雖非法定之通貨，惟於事實上，則爲一般所樂用者也。

### 第三節 戰後美國之金融與經濟地位

現金增加

美國自一九〇〇年，根據三月十四日之新金本位法案，實施金本位後，全國所有現金，即因金本位制成立，而漸增加。計於一九三〇年六月三十日，美國全國，約有金幣與生金十億三千四百萬元。而於一九一四年六月三十日，增至十八億九千萬元。現金雖已大增，國際間之經濟地位，仍爲一大債務國家。截至歐戰開始止，歐洲各國，對於美國之投資額，約在美金五十二億左右。內以英國爲最巨，約有

三十三億元。法國與荷蘭次之，各佔七億元。德國約有三億五千萬元，瑞士約有一億元。而在戰前，美國對於加拿大、古巴、墨西哥，以及南美各國，亦有若干債權，總額約在二十五億元左右。債權與債務相抵，尚負美金二十五億左右。故於國際間，仍為大債務國家。

歐戰開始，美國經濟狀態，為之一變。交戰各國之物資，例如糧食軍需等物，有一部分，皆賴美國供給。美國之輸出貿易，因此而劇增。外國現金，遂向美國輸送。故自一九一四年十二月起，至一九一七年底止，輸入之現金，共有十一億二千萬元。國內現金，遂益增加，而成世界貨幣用金最多之國。茲將歐戰以來，美國所有現金增加之趨勢，列表如左：

歐戰以來美國所有金幣與生金表（單位美金百萬元）

年	月	金 額	年	月	金 額	年	月	金 額
一九一四年	六月底	一、八九〇	一九二三年	六月底	四、〇五〇	一九三一年	四月底	四、七二六
一九一五年	六月底	一、九八六	一九二四年	六月底	四、四八八	一九三一年	六月底	四、九五六
一九一六年	六月底	二、四四五	一九二五年	六月底	四、三六四	一九三一年	八月底	四、九九五

一九一七年六月底	三、二二〇	一九二六年六月底	四、四四七	一九三一年十月底	四、二九二
一九一八年六月底	三、一六三	一九二七年六月底	四、五八七	一九三一年十月底	四、四六〇
一九一九年六月底	三、一一三	一九二八年六月底	四、一〇九	一九三二年一月底	四、四一六
一九二〇年六月底	二、八六五	一九二九年六月底	四、三二四	一九三二年二月底	四、三五三
一九二一年六月底	三、二七五	一九三〇年六月底	四、五三五	一九三二年三月底	四、三八九
一九二二年六月底	三、七八五	一九三一年二月底	四、六六五		

國際貸借  
關係之變  
換

現金固已大增，國際貸借，關係亦起劇烈變化。一九一六年，美國尙未脫離債務國之地位。而於一九一九年底，不特以前所負之債務，悉數償清，且對外國投資，增至一百八十億元。

一九一九年底美國對外投資額

長期債權共計

一五、九二四萬萬元

(一) 個人對外貸付

二、一七八

(二) 對於外國資產證券之直接投資額

三、五〇〇

(三)美國政府對於外國政府之貸付額

10、246

短期債權概計

2、000

長短期債權共計

17、924

長期債權之中，美國政府對於外國政府之貸付額一〇、二四六百萬元，即為美國對於歐洲各國之戰債。而在歐戰以後，不特交戰各國之經濟復興，財政整理，幣制改革，皆須美國之援助。以前歐洲資本輸出國家，因受戰爭之影響，或已變成債務國家。或其資本輸出能力，較前為低。其他國家之資本亦多仰給於美國。故在歐戰以後，世界各國，對於美國資本之需要，更見增加。計自一九二〇年至一九三〇年，十一年間，每年輸出之資本，平均約在八億七千萬元左右，十一年內之輸出總額，約有九十五億七千萬元。連前共計，政府與個人所有之長期短期對外債權，截至一九三〇年底止，約有二百七十五億元。內計個人對外長期投資，約有一百五十六億元，短期債權，二十億弱。政府所有之長期債權，一百億強。較之英國，尤多百分之五十。英國對外投資額，截至一九三〇年底止，約有二十一億三千四百萬鎊。（對於各國中央政府或地方政府之貸付額，不在內。）按照金平價（未放棄金本位時之舊平價），約合美金一百零三億九千萬元。故在歐戰以後，美國已佔世界資本輸出國之首位。對於歐美各國，擁



戰後通貨  
與物價之  
變化

有極大之債權。至於國內，則以現金流入，產業發展，而起通貨脹膨。美國通貨，以一九二〇年為最多，約有五十億四億元。後漸減少。一九三〇年，約有四十五億元。一九三一年，則為四十八億元。至於物價，亦以一九一九年之下半年度，與一九二〇年之上半年度，為最貴。紐約物價指數，在二三〇左右（一九一四年七月為基準）。一九二〇年九月起，物價銳跌。但自一九二二年底起，又漸騰貴。六七年來，紐約物價指數，常在一五〇左右。直至一九二九年十月，美國金融恐慌發生，繼之以經濟恐慌，紐約物價，始又跌落。茲將最近數年，紐約物價指數，列表如左：

紐約物價指數表（一九一四年七月為基準）

年	月	指 數	年	月	指 數	年	月	指 數
一九二九年	九月	一四六	一九三一年	一月	一〇六	一九三二年	五月	七六
	十月	一四二		二月	一〇五		六月	七七
	十一月	一四一		三月	一〇六		七月	七八
	十二月	一三四		四月	一〇二		八月	八二

十二月	十一月	十月	九月	八月	七月	六月	五月	四月	三月	二月	一九三〇年一月
一〇九	一一二	一一五	一一八	一一九	一二三	一二一	一二三	一二五	一二八	一二八	一三二
四月	三月	二月	一九三二年一月	十二月	十一月	十月	九月	八月	七月	六月	五月
七九	八二	八四	八六	八八	九〇	九二	九五	九七	一〇一	一〇〇	九九
八月	七月	六月	五月	四月	三月	二月	一九三三年一月	十二月	十一月	十月	九月
一〇三	一〇三	九五	九二	八〇	七五	七三	七五	七七	七八	八〇	八三

今觀上表，可知一九三一年下半年度起，紐約物價之低，不特為歐戰以來所未見，較之戰前，亦跌百分之二三十。恐慌之嚴重，可以略見一斑。惟其原因，不在通貨之收縮，而在經濟恐慌之進展。

一九二九年  
經濟恐慌  
之標誌

美國經濟恐慌，起因於一九二九年十月紐約股票市價之暴落。七、八、九月，紐約股票市價之高，為一九二四年以來所未有。交易額，七月分，有九千四百五十萬枚。每枚平均價格，八十一元三角七分。八月分，達一億零二百萬枚。每枚平均價格，八十二元五角六分。投機狂潮，極盛一時。一九二九年八月八日，紐約準備銀行，為抑制投機，預防金融恐慌起見，提高利率，自五厘增至六厘。市一般商業銀行，亦採同樣步驟。此即收縮信用，減少經紀人之短期放款，壓迫股票市場之良法也。施行之初，股票市場，即見下落。似已行之有效。但自歐戰告終以來，國際間之短期資金，較前大增。此種短期資金，常自利率低落之處，流入利率高昂之地。又自政治經濟不安之國，輸入政治經濟安定之國。故自八月八日，紐約利率提高以後，美國在外短期資金，復返本國，集中於紐約。國內遊資，亦向紐約輸送。外國短期資金，亦以紐約利率較高，流入美國。各地資金，既已集中於紐約。遂使聯邦準備銀行之信用收縮政策，失其效力。對於經紀人之短期放款，反較以前為多，增至八十億元。股票市價，又漸騰貴焉。

經濟恐慌  
之預兆

但按股票市價之漲落，一在股東年收之多寡，二在一般利率之高低。假如每股之年收不變，股票

市價，常隨一般利率之高低，反比例而漲落。利率高，股票之市價跌。利率低，股票之市價漲。當時紐約之銀行利率，既已提高。按之一般原則，股票市價，不特無騰貴之可能，且有暴落之危險。至於股東年收之多寡，可分二點：一爲已往之年收；二爲豫測將來之年收。就其前者言之。已往之年收，按之當時股票市價，與一般利率，已遠在一般利率之下。其非投資對象，不言可喻。至於將來之年收，則自一九二九年正月以來，美國若干重要工業，已有生產過剩之象。農產物之市價，亦在跌落之中。例如小麥市價，在三月底，售一二四·五仙。四月底，則售一一八·五仙。五月底，則僅九七·五仙。批發物價指數，亦較一九二三年爲低。是以各業利潤增加之希望極少。股東將來之年收，並無增加之可能。股票市價，即無預先騰貴之理由。而於事實上，當時股票市價，反見騰貴者，其原因，一在短期資金，充斥於市，不受紐約聯邦準備銀行收縮信用之影響，二即人心過於樂觀，沉醉於投機狂潮之中，不加省察。但此二種原因，皆難持久。蓋短期資金，流動性極大。一國政治經濟，稍有不妥。鉅額資金，迅即流出。則由短期資金所支持之股票市價，勢必暴落無疑。至於樂觀之人心，則其變換更速。稍加省察，無一非悲觀材料，即能造成悲觀之心理。況按一般利率，已予提高。對於投機狂潮，已在抑制之中。股票市價之跌落，已有一觸即發之勢。一九二九年十月四日，紐約股票市價，已有下落之勢。二十三日與二十四日，頹勢漸增。延至二十八日，仍

無挽救之望。乃於二十九日，造成空前之暴落。是日，紐約股票交易所中，不限價拋售之股票，有一千一百六十萬張。一日之間，美國全國，因股票暴落而受之損失，達美金二百五十萬萬元云。

交易所恐慌，既已發生。胡佛總統，深恐範圍擴大，釀成全國經濟恐慌。故即聲明採取積極政策，救濟與預防，同時並進。例如公布十年建築計劃，每年支出五千萬元，與修國有建築。並令各州之土木工事，提前施行。又擬將所得稅率，減低百分之一。又與全國勞資代表商定：勞動者不作增加工資要求；資本家亦不減少工資。上述各種應急政策，不可不謂積極。惜多徒事宣傳，未能見諸實施。全國經濟狀況，遂益惡劣。一九三〇年起，遍及全國之經濟恐慌，不特無法避免，且在迅速發展中矣。

#### 第四節 金融恐慌與放棄金本位制

金融之惡化

美國經濟恐慌，初為急進性質。而自一九三一年九月起，金融恐慌，尤為猛烈。一般產業之不振，反有慢性化之傾向。及入一九三二年，金融恐慌，較前更烈。一般經濟狀況，雖未改善。但其惡化之趨勢，似已較前緩和。至於金融狀態之惡化，約有下列數因：一即放款之被凍結；二即財政狀態之不良；三即外國短期資金之回收；四即本國資金之逃避；五為金融組織之不善。有此五大原因，故至一九三三年

一九三三年金融恐慌之特殊原因

(一)金融組織之不全

春，銀行提現之風，遍及全國。遂成廣泛嚴重之提現風潮。

考其主要原因，在銀行方面，固為銀行資產之被凍結，營業資本之被固定。以致週轉不靈，不能應付存戶之提現。在人民方面，則為存戶對於銀行之懷疑。疑念既生，紛向銀行提現。銀行無以應付，遂至停付。然於上述二種普通原因外，美國金融組織之不良，與胡佛政府應付之失當，直接間接，皆為釀成當時銀行風潮之重要原因。先就美國之金融組織言之，美國銀行制度，即為盡人皆知之聯邦準備制度（Federal Reserve system）根據一九一三年十二月二十三日所公布之聯邦準備法規（The Federal Reserve act）至一九一四年十一月，始告完成者也。在此聯邦準備制度之下，全國分成十二聯邦準備區，每區有一聯邦準備銀行（Federal Reserve Bank）聯邦準備銀行之資本，即由所在準備區內之國立銀行，州立銀行，信託公司等任之。十二聯邦準備銀行之上，則有一聯邦準備局（Federal Reserve Board）。故就理想言之，十二聯邦準備銀行，統轄於聯邦準備局之下。每一聯邦準備區內之銀行，則又統轄於該區內之聯邦準備銀行。按之實際，則不盡然。蓋在一區之內，有國立銀行（National Banks）與州立銀行（State Banks）之別。國立銀行，即在美國中央政府之法律之下所設之銀行。州立銀行，即在各州法律之下所設之銀行。二種銀行成立之根據，並不一

致。故雖同在一地，往往不相聯絡。二者之間，所恃爲聯絡機關者，即爲每一聯邦準備區內之聯邦準備銀行。然按一區以內，所有州立銀行，並不完全加入聯邦準備銀行。聯邦準備銀行，對此未加入之州立銀行，即無統制能力。此外，如個人銀行，信託公司等，未加入聯邦準備銀行者，亦居多數。是以聯邦準備銀行，對於準備區內之一般金融機關，統制能力，極爲薄弱。而在美國，銀行極多。一九三二年九月底，存在之銀行，尙有一萬八千七百九十四家。內計加入聯邦準備銀行者，爲國立銀行全體，六千另八十家。州立銀行之一部分，八百二十四家。二者共計，六千九百另四家，爲聯邦準備銀行之加盟銀行，可受聯邦準備銀行之統制。未加盟者，有一萬一千八百九十家。此種銀行，僅受各州之管轄，而非聯邦準備銀行所能統制。經濟恐慌發展以來，停業銀行之中，未加盟之州立銀行，實居大多數。蓋其內容，本不健全。又經數年經濟恐慌之風波，故難支持也。而在聯邦準備銀行方面，對於一萬餘家未加盟銀行，歷來營業方針之內容，營業資本之大小，存款放款之多寡，經濟恐慌發生以來，資本之被凍結者之多少，在平日，皆難顧問。一遇提現風潮，雖欲予以援助，亦難着手矣。是以美國不健全銀行之過多，與聯邦準備銀行統制能力之薄弱，實爲一九三三年，美國全國銀行提現風潮之一大原因。

(二)政府  
應付之失

至其直接原因，則在政府應付之失當。蓋自一九三二年二月，復興金融公司 (Reconstruction

Finance corporation)成立以後，至一九三二年十二月底止，貸付額，共達十一億二千七百萬元。內計貸予銀行者，五億九千四百萬元。此爲截至十二月底之未收數。但自復興金融公司之貸付額，逐漸增加以來，國內非難之聲漸起。何則？一般銀行之向復興金融公司請求貸付者，大銀行較易，小銀行較難。故在中小銀行方面，漸感不平。攻擊之者，亦漸多。且按該公司總董瓊斯氏，本爲銀行家，久任 (City Republic and Trust Company) 之董事長。該公司之董事，亦多與銀行事業有關。於是中小銀行之間，疑念頓生，謠言蜂起。以爲瓊斯與該公司之董事，對於與自己有關係之銀行，貸付獨多。而對無關係之銀行，貸付較少。故於一九三三年一月，下院對於復興金融公司，要求提出向該公司借款之銀行行名及其所借之金額。該公司遂將對於各銀行之貸付表，送交議會，並由政府公布於世，以釋羣疑。就其公布之貸付表觀之，足證該公司之總董董事，並未利用地位，對於有關係之銀行，貸付獨多。所蒙之冤，於焉大白。而空前之銀行風潮，亦竟隨之而起矣。蓋據復興金融公司之貸付表所載，向該公司借款之銀行，截至十二月底止，共有五千五百八十二家。各行所借金額，最多者，約有一千五百萬元。最少者，則在一萬元之下。此表公布之結果，存戶疑懼之心頓生。平日往來銀行之行名，若在該表之中，足證該行已無週轉能力，不得不求復興金融公司之援助。於是紛往提現，以防停付。一九三三年二月十四日，



德處  
美提  
銀行  
現之  
比較

最初發生提現風潮者，爲密歇根州之二大銀行，即向復興金融公司，借得四五百萬元者。提現風潮，既已發生，銀行無力應付，不得不暫停支付。但此提現風潮，已有波及全州之勢。州知事乃命密歇根州所有銀行，一律停業一星期。而在其他各州，提現風潮，亦接踵而起。三月四日，羅斯福就職。翌日，即以一九一七年之對敵通商條例爲根據，通令全國銀行，暫停營業。並禁金銀貨幣，金銀塊，以及一般通貨之移動。又於三月九日，公布緊急銀行法規。三月十一日，銀行次第復業。空前之提現風潮，亦漸平熄。十日之間，羅斯福總統，能使遍及全國之提現風潮，完全平熄。則其手段，不可不謂敏捷。但其所以能收此效果者，則在經濟獨裁故也。一九三一年七月，德國金融恐慌勃發之時，德國總統，不顧一切，實行獨裁。停止銀行營業，實行管理匯兌，嚴禁資本逃避。銀行提現鉅潮，賴以安渡。二國政府之應付方法，大體相同。惟就銀行潮之範圍而論，美國尤爲廣泛。至其形勢，德國更爲嚴重。蓋於美國，僅有存戶之提現。現金之輸出，則不甚鉅。而在一九三一年之德國則不然。國內現金，因外國資本之回收，與本國資本之逃避而輸出。一般銀行，又受存戶提現之壓迫。故其應付之困難，尤較美國爲甚。

美國銀行風潮平熄以後，更進而放棄金本位制。故有謂美國自經銀行提現風潮，現金多被窖藏輸出。金本位制，遂難維持，不得不出於放棄一途。乃於四月十九日，禁金出口，管理匯兌。五月三十日，與

美國放棄  
金本位之  
原因

(一) 對外  
原因

六月三日，上下兩院，通過放棄金本位制。若從此說，美國放棄金本位制，似亦源於現金之不足。而與英日二國，因現金流出過多，被迫停止金本位者，前後相同。按之實際，則不盡然。美國放棄金本位之原因，與英日不同。英日之停止金本位制，為外界壓迫之結果。美國放棄金本位制，出於自動。何則？銀行風潮發生以來，美國政府之反對窖藏運動（Anti-hoarding Movement）極為積極。以前窖藏之現金，又漸存入銀行。所有現金，亦極充足。故其放棄金本位制，不在現金之缺乏。而在對外運用貨幣貶值政策，以與停止金本位國抵抗，對內，擬行通貨膨脹政策，挽救經濟恐慌之頹勢。

最近貨幣貶值政策，始於英國。英之停止金本位制，雖非出於本願。而在停止金本位後，英幣匯價，隨之而下降。英美匯兌，約在美金三元四角左右。但其經濟狀態，反較以前為佳。故其對外匯價，不願上漲，而願維持金平價之七成。英幣匯價，既已抑低。對外貿易，遂較以前有利。日本亦然。停止金本位後，日匯最低，跌去百分之六十。日本之輸出貿易，因此而劇增。而在維持金本位制之美國，適得其反。對於英國本國及其殖民地之輸出貿易，為之銳減。故在華盛頓經濟預備會議之前，英國有以貨幣貶值政策之利器，以與美國交涉，易取經濟權益之勢。例如美國關稅之減低，對英戰債之取消等。而在美國方面，則自英國停止金本位，實施貨幣貶值政策以來，已向英國一再要求，安定匯兌，復行金本位制。皆未獲

得滿意之答復。乃於英相麥唐納赴美途中，突然放棄金本位制，使英國特為利器之貨幣貶值政策，頓失效力，麥唐納至美後，遂有原定之計劃。因美國放棄金本位，而被完全推翻之感。此即美國抵制英國之貨幣貶值政策，放棄金本位之一因也。

### (二)對內原因

至於對內，則因信用膨脹政策，收效不大。經濟恐慌，雖無進展之勢，亦無改善之象。故擬更進一步，實行通貨膨脹政策。惟在金本位制之下，增發紙幣，膨脹通貨，極易引起現金之外流，現金之窖藏。且如紙幣增發，令準備率，即將隨之而減低。金本位制，亦難維持。故先放棄金本位制，以為膨脹通貨之準備。間接即為提高物價，救濟恐慌之預備。此亦放棄金本位之一因也。

故在美國放棄金本位後，各國責以放棄金本位之目的，純在對外。此即暗示美將運用貨幣貶值政策，以與各國角逐之意。美則一再聲明，放棄金本位之目的，不在對外，而在對內。此即表示不在運用貨幣貶值政策，以與各國競爭，而在提高國內物價，救濟經濟恐慌。按之事實，一方面，固為救濟恐慌之準備，他方面亦擬行使貨幣貶值政策，以與各國角逐。惟於對外方面，美國政府，所以一再否認者，以防引起各國之反感耳。

### 美國放棄金本位與

至於立法方面，美國之放棄金本位制，亦與英日不同。英國之金本位條例，依然存在。紙幣之兌現，

英日之不  
同點

則暫停止。而對現金之輸出，未加禁止。日本更進一步，不特停止紙幣之兌現，且禁現金之輸出。但其金本位條例，亦未放棄。故在英日二國，爲停止金本位制。美國則不然。不特停止兌現，禁金出口，且將金本位條例，根本取消。故在美國，爲放棄金本位制。此其大別也。

### 第五節 貨幣貶值政策

美國放棄金本位後，美匯雖跌，而所跌甚微。英美匯兌，約在四元左右。雖較金本位未放棄時，已跌六角。但與二國貨幣之金平價相比，則仍相差八九角。金元匯價之所以不致大跌者，美國之經濟地位，有以致之。蓋於國際貸借方面，既爲世界最大之債權國家。對外貿易方面，又爲出超國家。故其國際收支，貿易收支與貿易外收支，莫不收多於支。此爲金本位雖被放棄，美匯跌落甚微之一因也。

但按美國放棄金本位之目的，對外，在實施貨幣貶值政策，增進輸出貿易，以與英國競爭。金本位制，雖已放棄，美匯若不跌落，則其貨幣貶值政策，仍難實現。故非運用人爲方法，使之降低不可。至於對內，本爲膨脹通貨之準備。然如增發紙幣，膨脹通貨，深恐膨脹以後，貨幣價值，不易得一安全之標準。幣值愈低，國內資金，將向外流。資金流出愈多，幣值將更跌落。一九二六年法郎跌落之現象，恐將復演於

美國。故自放棄金本位制以來，雖有膨脹通貨之準備，而無實行之決心。依然徬徨於信用膨脹，通貨膨脹之間而對當時金元價值，仍覺有過高之嫌。故需另用人為方法，使之降低，而無膨脹通貨之危險。

購金政策  
之目的

美國欲達上述二種目的，乃行購金政策。一九三三年十月二十五日，復興金融公司，開始收買國內所產之生金。純金一兩，給價三十一元三角六分。較之倫敦金價，高出二角三分。翌日，純金一兩，給價三十一元五角四分。較之前日，抬高一角八分。且據當時美國政府之聲明，專收國內所產之生金，並未提及收買外國之生金。故自美國政府發表購金政策以後，短時期內，世界各國，大抵不知其用意所在。蓋有數點，使人懷疑莫測者。一、若謂專收國內所產之生金，以防流出，則美國產金，本不豐富。每週產額，不過美金百萬元而已。全年產額，亦僅六千萬元左右。似無大事宣傳之必要。二、所定金價，較之運赴國外之售價，高出一元五角有餘。若僅防止流出，亦無過高其價至一元五角以上之必要。三、復興金融公司所定之金價，有逐漸增高之趨勢。則有生金者，勢必觀望不前，以待善價而沽。收買生金之目的，不易達到。

綜觀上述三點，可知當時美國政府，聲明收買國內生金，考其用意，並不純在收買生金而已。數日以來，又於倫敦市場，開始收買國外生金。於是歐洲金本位國，大起恐慌，內以法國為尤甚。以為美國購

金政策，在吸收金本位國之現金，使金本位制，無法維持。蓋自美國放棄金本位後，世界各國，於幣制方面，無形中，已成二大集團。一爲金本位國，以法國爲領袖。一爲紙本位國，以美國爲領袖。二者之間，明爭暗鬥，已非一日。是以美之購金政策，自其表面觀之，似在吸收金本位國之現金，破壞法國以下之金本位制。故自美國公開收買現金以後，一星期內，法荷等國，聲稱將取自衛行動，以防現金之外流。然按最近美法二國之間，幣制雖有不同，政治經濟方面，並無重大衝突之處。則對法之金本位制，似無予以破壞之必要。此其一也。且按金本位國與紙本位國之衝突，在金本位國方面，對於本國，堅決聲明維持金本位制，以防資本與現金之外流。對於紙本位國，則希望其恢復金本位制，穩定匯兌，減少國際金融之不安。而在紙本位國方面，對於本國，則以對外貿易與國內經濟關係，貶低貨幣之價值，不願即行恢復金本位制。對於金本位國，則無希望其停止金本位之必要。蓋如現存之金本位國，停止金本位制，則其匯兌，勢必下落。結果，以前之紙本位國，因匯兌下落，對於金本位國，在貿易方面，所享之特別利益，將因金本位國停止金本位制而喪失。故在紙本位國方面，不特無壓迫金本位國，逼令停止金本位之必要，且亦不願現存之金本位國，追隨其後，停止金本位制。由是以觀，美國購金政策之目的，不在破壞現存之金本位制。考其用意，似在抑低金元價值，而作穩健之通貨膨脹。二星期後，美國政府，亦聲明購金之

目的，在抑低金元價值，提高國內物價，以釋內外之疑惑，並免引起歐洲金本位國之反感。

貶低美元  
價值

美國購金政策之目的，既在抑低金元之價值，則必提高金價。金價既高，美元（紙幣）價值即低。對外匯兌，亦因金價抬高而低落矣。美自一九三三年十月二十五日，開始收買生金，純金一兩，給價三十一元三角六分以來，至十一月九日止，純金一兩，給價三十三元一角五分。今以美元為標準，固為金價之騰貴。若以黃金為標準，即為美元價值之降低。美元價值，既漸抑低，對外匯兌，隨之而下落。其他國家之對美匯兌，反比例而騰貴。對英匯兌，跌至五、〇一五元，已在金平價之下。亦即英國對美匯兌之騰貴也。一九三三年十一月下旬，金價三十四元零六分。對英匯兌，跌至五元四角左右。此非英國之所喜。蓋非英國對美匯兌過高，英美貿易，英國將陷不利地位。故如美國再將金價抬高，金元價值抑低，英國勢必起而應戰，運用匯兌平準基金，抑低金鎊匯價，以與金元作貶值之爭。且以金幣一鎊，合美幣五元二角五分，為最大限度。金元價值，若再貶低。英美匯兌，將至五元二角五分以上。英國政府，即將出而抵制，防止鎊匯之上漲。故於此時，美國政府之貨幣貶值政策，在國際方面，遇一頓挫。至於國內，亦以貨幣貶值，不知底止，國內資本，開始外流。金元匯價，遂更低落。資本流出愈多，國內金融，漸起不安。於是一方面，干涉匯兌。以防資本之流出。一方面，停止抬高金價，抑低幣值，以安人心。故自十一月底以來，美國收

買生金之價格，固定於三十四元零六分。國內資本，始不外流。金融狀況，警告安定焉。

一九三四年一月十五日，羅斯福總統，在兩議院中，提出貨幣法案。其要點如下：一、聯邦準備金之所有權，移交財政部，財政部給以同等價值之金券。二、現金一概不得流通。廢止金幣。除聯邦準備銀行所執之金券外，任何通貨，不得兌換黃金。三、財長經總統之同意後，有權在國內外購買黃金，數額不加限制。四、財長可在國內外，售出黃金。並為安定匯兌計，可以買賣或折扣匯票支票等。

並據羅斯福總統，致國會文有云「……在緊急時代，個人或國際轉讓黃金之習慣，不獨為非必要，且亦為不應有。祇信國際貿易差額，始有轉讓大批黃金之必要。故國內作貨幣用之黃金，其所有權歸諸政府，實為善策。而此黃金，應以金條形式，而非以金幣形式保藏之。——用特殊法案，將美人所有黃金，悉數屬諸政府，而給以金券。金券，以財部之黃金為擔保，照額給付美元。此種美元之金量與成分，可隨時規定之。余照目前法案，有權決定以百分之五十，為可許的低限度。慎重研究後，覺重定幣價，而超過目前價值百分之六十者，殊非公共利益。故請國會規定，重定幣價，以百分六十，為可許的高限度。——為安定匯兌起見，財長不特可以在國內外，買賣黃金，且有權應付對外匯兌。美元減值後之利益中，撥發二十億元，充買賣黃金外匯及調節通貨等用。」



今觀上述貨幣法案，與羅斯福總統之咨文，對於貨幣金融之改革，約有下列四點：一、美元價值，將減至以前之百分之六十至五十。二、全國黃金，收歸國有，給以兌現之金券。三、不再行使金幣。財部所有黃金，鑄成金條，專供國際決算之用。四、設立匯兌平準基金，金額為二十億元。且於一月十五日，美國財長聲稱，從一月十六日起，純金一兩，定價三十四元四角五分。故自是日起，美國政府收買純金價格，為三十四元四角五分。金元之原有價值，為純金一兩，合美金二十元六角七分。當時所定之美元價值，（即三十四元四角五分）恰合原價百分之六十。又於一月三十一日，頒布貨幣修正條例，改為純金一盎斯，等於美金三十五元，合舊平價百分之五九·〇五七。此數，截至一九三四年十二月底，尚無更改。美元未貶值時，原重二五·八格蘭，內含純金十分之九。貶值後，改為一五·二三七五格蘭，成色照舊。每枚有純金一三·七一一七格蘭。對於法郎之金平價，亦自二五·五二八法郎，減至一五·〇七五法郎。故自美國行使貨幣貶值政策以來，美元價值，已被減去百分之四十強。將來是否再行貶低，以達舊平價之半（即純金一盎斯，合美金四十一元三角四分）須視國際形勢以為斷。英國若將鎊匯，再行抑低，美國亦必再起減低美元價值。法國若亦停止金本位制，貶低法郎匯價，間接直接，皆能影響美元之前途。惟就一九三四年之現狀而論，美國似可不致甘作戎首，再貶美元價值，破壞國際匯兌之小

康局面耳。

黃金國有

收買白銀

至於對內，則已根據貨幣法案，將全國黃金，收歸國有。收買價格，仍照舊平價，純金一盎司，合美金二十元六角七分計算。由政府發給金券，交與聯邦準備銀行。當時美元價值，為純金一盎司，等於三十五元。故照舊平價計算之四十億元生金，合成新平價，已達七十餘億元。政府在此一轉移間，淨盈二十六億元。一九三四年八月九日，又將白銀收歸國有。並定兌現準備，為金三銀一之比。且於國內，收買白銀。白銀法定價格，為每盎司一元二角九分。而其收買價格，則僅五角有零。在此一轉移間，可盈一倍有餘。此舉，亦可助成通貨之膨脹。故在一九三四年現狀之下，已有黃金七十餘億元。所需白銀，亦在繼續購求之中。依此鉅額之金銀，發行一百億元之紙幣，金準備，占四分之一，銀準備，占四分之一。則於兌現方面，絕對安全。而通貨膨脹一倍之希望，可以實現。國內物價，可以騰貴。經濟恐慌，或能解決乎。

## 第六章 日本貨幣制度

日本貨幣制度

四四五

## 第一節 歐戰前之日本幣制

銅本位制

日本貨幣，初用銅鑄。惟以製造不良，故多樂用吾國輸入之銅錢。唐宋以來，中日貿易漸繁。輸入吾國者，有香料、錦綾、金銀、倭扇、倭刀、板木、硫黃等物，至其代價，以吾國之銅錢為主，故於當時，日本所流通者，多為吾國輸往之銅錢。十七世紀之初，始鑄金銀貨幣。金銀比價，約為一對十二。當時荷蘭商人，已至日本貿易。荷蘭金銀比價，約為一對十四，是以荷蘭對日貿易，利於以銀易金。日本之金，遂向外流。且有輸入吾國，以易吾國之銅錢以去者。十七世紀末，國內習尚奢侈，財政日感困窘。乃亦減低貨幣成色，以關財源。於是劣幣增多，通貨增加，物價騰貴，人民嗟怨。十八世紀初，開始整理，悉復舊制。不久，金銅流出過多，國內通貨，漸感不足。加以財政狀態，又陷困境。乃再減少貨幣之純分，以應財源之不足。全國通貨，又入混亂時代矣。

通商後現  
金外流

十九世紀下半，歐美勢力，漸及東亞。日本亦於一八五四年，被迫與美國訂立通商條約。四年後，又與英、法、德等國，成立通商關係。各國對日貿易之媒介，即為金銀。金銀相易，採取當地之等價主義。惟於當時，日本國內之金銀比價，約為一對一〇·六。而在歐洲方面，則為一對一五·五。故在日本之銀

幣制大混  
亂時期

價，高於歐洲之銀價。亦即日本之金價，低於歐洲之金價。若以金為標準，日本銀價，較之歐洲各國，約高百分之五十。在此狀態之下，金銀並用，而與外國貿易，日本之金，勢將完全流出。惟此理由，非當時之日人，所能瞭解。故於通商之後，數年之內，歐洲商人，爭收生銀幣，按照日本之金銀比價，易取日本之小判金幣。（小判，日本金幣名，十七世紀初，開始鑄造。）日為現金，遂大流出。且於當時，日本國內之通貨，亦極混亂。有本國自鑄之金幣銀幣，外國輸入之銀元，吾國輸入之錢銅，日本自鑄之各種銅錢。此外，又有各地藩主，在其封地之內，所發之金銀藩札（即紙幣），計有一千六百餘種。故其混亂狀態，為列國所僅見。明治即位，始漸着手整理焉。

一八七  
一年不完備  
之金本位  
制

明治元年（一八六八年），嚴禁各地藩主私鑄貨幣，發行藩札。並於東京大阪二地，設立簡陋之造幣所，鑄造金銀貨幣，以供一般流通之用。惟其鑄造，沿用舊法，故多粗率不適用於用。乃於明治二年，收買香港造幣局所不用之造幣機械。翌年（一八七〇年），設立造幣局。並聘英人為技師。一八七一年，公布新貨幣條例，採用金本位制。其要點如下：一、貨幣單位曰圓。二、成色十分之九之金幣，共分一圓、五圓、十圓、二十圓四種，為無限法貨。三、圓以下，採用十進位制，十厘為錢，百錢為圓。四、另鑄銀輔幣，五十錢、二十錢、十錢、五錢四種。銅輔幣，一錢、半錢、一厘三種。五、銀幣之使用額，十圓為限。銅幣之使用額，一圓為

限。六、金幣銀幣，皆得自由鑄造。前者收造幣費百分之一，後者收造幣費百分之二。七、各通商口岸，爲貿易便利計，鑄造成色十分之九之一圓銀幣，謂之貿易銀。貿易銀之使用區域，以通商口岸爲限。

鑄成金銀  
兩本位制

上述新貨幣條例，雖以金圓爲本位，似爲金本位制。惟其銀輔幣，可以自由鑄造。且於通商口岸，又有貿易銀，爲無限法貨。故非純然之金本位制。一八七八年，又准貿易銀，通行於國內，與金幣同爲無限法貨。日本幣制，遂一變而爲金銀兩本位制。但於事實上，日本國內之金銀比價，較之世界各國之金銀比價，金賤銀貴。故在日本之金幣生金，大部分皆已輸入別國。市面所通行者，不過銀幣與不兌現紙幣而已。當時之不兌現紙幣，爲日本政府所發行。發行原因有三：一、爲收回各藩諸侯所發之藩札，以期幣制之統一。二、爲償付各藩諸侯及其臣下之年俸。三、爲內亂軍費之支出。後於一八八二年，設立日本銀行，爲全國之中央銀行，並頒銀行紙幣條例。一八八六年起，開始整理所發之不兌現紙幣。惟其兌現準備，仍爲銀幣。但自一八七三年，德國採用金本位後，拉丁同盟各國，亦漸放棄複本位制，改用金本位制。世界銀價，因之而暴落。計自一八九〇年至一八九五年，銀價跌去一半。日本既爲用銀國家，經濟財政，因此大受損失。對於金本位國之貿易，亦因銀價之漲跌，而難發展。日本國內，改行金本位之主張，逐漸發生。一八九三年，即停止銀幣之自由鑄造，又予日本一大衝動。不過日本政府，雖有改行金本位之主

本銀幣與  
不兌現紙  
幣

銀價下落  
對日本之  
幣制之影

一八九七  
年之金幣  
本位制

張，而無實施金本位之資金。恰於此時，中日戰爭之結果，獲得吾國鉅額賠款，以此撥充金本位之基金，金本位制賴以告成焉。

一八九七年三月二十九日，日本新貨幣法案，得議會之同意，公布於世。考其內容，即為金幣平位制。後經數度之修正，而成歐戰以前之金幣本位制。其要點如下：(一)金幣，為日本之本位貨幣，單位日圓，等於純金二分。(二)金圓之使用額無限，並可自由鑄造。(三)補助貨幣，有銀銅二種。銀幣之使用額，十圓為限。銅幣，一圓為限。

以上為一八九七年，日本所行金幣本位制之大要。不過銀補助貨幣之成色，為十分之八。銀幣一元，共含純銀三三二·七五gr。金幣一元，則含純金一一·五七四gr。金銀比價，為一對二八·七五。銀價若漲至比價以上，日本銀幣，即有消燬之虞，一九〇六年，金銀比價，一度嘗至一對二八·五。日本銀幣，即遇溶解消燬之危險。乃於是年四月，另頒修正補助貨幣條例，將銀幣一元所含之純銀，減至二五〇·〇gr。金銀比價，降至一對二一·六。惟自歐戰以來，銀價漸貴。一九一八年，世界金銀比價，平均達一對一九·八。一九一九年，至一對一六·五。一九二〇年，至一對一五·三。日本銀幣，遂被消燬，不得不代以一圓以下之小額紙幣，以供一般零星交易之用焉。

日本銀行  
紙幣之兌  
現準備制  
度

一八九七年公布金本位法案後，日本銀行所發之紙幣，卽自是年十月一日起，開始兌換金幣。至於日本銀行紙幣之兌現準備，同時亦加修正，採取伸縮限制發行制。故至歐戰時止，日本幣制之大致如下：日本銀行在日本內地，有獨占發行紙幣之權。所發紙幣，有兌付金幣之義務。紙幣之兌現準備，有保證準備與正貨準備之別。正貨準備，以金銀幣與生金銀充之。但此銀幣與生銀，不得超過正貨準備總額四分之一，保證準備，則以公債證券，以及商業票據充之。保證準備之紙幣發行額，以一億二千萬圓，爲最大限度。過此限度，增發紙幣，須有正貨準備。日本銀行，認爲通貨不足，有增發紙幣之必要，獲得財政部長之許可後，得在限制以外，增發保證準備之紙幣，謂之限制外發行。限制外之發行額，須照一般利率，納付發行稅。此卽日本金本位制及其兌現準備制度之大要也。

## 第二節 戰時日本之通貨狀態

歐戰時期  
日本輸出  
貿易之發  
展

歐戰以前，日本對外貿易，繼續入超。但於他方面，因有外國資金之輸入，故其正貨準備，雖未減少，但亦並無顯著之增加。歐戰開始，交戰各國之物資，有賴非直接參戰各國之接濟。日本之輸出貨，遂較以前繁盛。且以交戰各國，忙於戰時物資之製造，海路運輸，又多危險。故對遠東方面之商品輸出，不

免減色。日本遂乘機而起，發展對外貿易。故在歐戰期內，日本對外貿易之出超額，造成空前之紀錄。計自一九一五年至一九一八年，四年之間，貿易出超，達十四億圓之鉅。貿易外收入，亦有增加。茲將歐戰前後，日本貿易收支，貿易外收支，列表如左：

歐戰前後日本貿易與貿易外收支表（單位日金千圓）

年 度	輸 出	輸 入	超 過	額	貿 易 外 收 支
一九一四年	五九,二〇一	五五,五五五	入超	四,六四六	支出 二,二三五
一九一五年	七〇,三六六	五三,四四九	出超	一七,八五七	收入 四,六四九
一九一六年	一,二七,四六八	七五,四三七	出超	五二,〇四〇	支出 一,〇七,六五九
一九一七年	一,六〇,〇〇五	一〇,三五八一	出超	五七,二五五	收入 七,七四九
一九一八年	一,六三,一〇〇	一,六六,一四四	出超	三三,九五六	收入 五,四四七
一九一九年	二〇,九,八三三	二,一三,四九九	入超	四,五五六	收入 四,六八三
一九二〇年	一,九六,三五四	二,三三,一五五	入超	三六,七六一	收入 一,四,四三〇



一九二一年	一、五三、八七	一、六四、二五	入超	三二、三七一	收入	二二、四六五
-------	---------	---------	----	--------	----	--------

## 匯兌上騰

收入既增，現金隨之而流入。對外匯兌，因之而騰貴。故於一九一五年秋，對美匯兌，為美金四十九元一角三分。（金平價，日金百圓，合美金四十九元八角五分。）而於一九一六年初，騰至美金四十九元八角八分。後又漲至美金五十元。但於一九一七年，美國加入歐戰，並禁金銀出口。日本受其影響。現金有外流之虞。乃於是年九月十二日，亦頒禁金出口令。輸現出口，須得財政部長之許可。但往外國者，得向日本銀行，請求兌現日金一百元，攜帶出口。於是美日二國間之匯兌，遂離現金輸送點，而呈不規則之變化。日本之國際收支，收入超過支出。故其對外匯兌，繼續硬化。一九一八年春，對美匯兌，騰至美金五十一元。是年冬，竟至美金五十二元以上，為日本金本位制成立以來，空前之好況。

## 現金增加

日匯之騰貴，源於國際收入，多於支出。收多於支，現金勢必流入。故於當時，日本銀行所有之現金，與日本政府所有之現金，莫不繼續增加。惟在戰後，則因貿易入超，而又銳減矣。茲將歐戰前後，日本所有之現金，列表如左：

歐戰前後日本所有之現金額（單位：百萬圓）

通貨膨脹

年 底	總 額	政府所有	日本銀行 所有	國 內	國 外
一九二二年	三五〇	八二	二六八	一三六	二一四
一九一三年	三七六	九〇	二八五	一三〇	二四六
一九一四年	三四一	四九	二九一	一二八	二一二
一九一五年	五一六	一五三	三六二	一三六	三七九
一九一六年	七一四	二六一	四五二	二二七	四八六
一九一七年	一、一〇四	三八六	七一八	四六一	六四三
一九一八年	一、五八八	八五五	七三三	四五三	一、一三五
一九一九年	二、〇四五	一、〇五一	九九四	七〇二	一、三四三
一九二〇年	二、一七八	八八七	一、二九一	一、一一六	一、〇六二
一九二一年	二、〇八〇	七九一	一、二八九	一、二二五	八五五

現金既增,以此爲正貨準備之銀行紙幣,勢必膨脹。日本亦難例外。惟其急激膨脹,則在一九一七

年禁金出口以後。紙幣流通額，較之戰前，幾增一倍有餘。戰後數年，至一九二二年止，較之一九一七年，又增一倍有餘。茲將當時日本通貨膨脹之趨勢，列表如左：

歐戰時期日本通貨之消長表（單位千圓）

年 度	日本銀行 紙幣	朝鮮銀行 紙幣	台灣銀行 紙幣	政府 紙幣	共 計
一九一四年	三〇、五五五	三、八六〇	一四、四二七		四六、六六四
一九一五年	四〇、七五五	三、三六七	一七、六一一		四七、七五四
一九一六年	五六、八四二	四、六二七	一五、四三二		六六、八九二
一九一七年	七六、五四四	六、七三四	三、五二二	一九、八八五	九七、二九七
一九一八年	一〇七、二六七	一五、五三三	四、二〇八	九、二〇〇	一、三六、二一九
一九一九年	一、五五、四五六	一、三、六〇〇	四、六五三	一、四、五〇〇	一、六七、〇二二
一九二〇年	一、四〇、四八八	一、四、〇三四	四、二四九	三、〇〇〇	一、七五、七三三
一九二一年	一、五〇、五七〇	一、三、六〇〇	四、八六三	三、六〇〇	一、九四、二九五

通貨膨脹  
之特殊原因

一九二二年	一、三三七、五九〇	100、五四四	三三、四四四	一、五八、五七七	一、八三三、五九六
-------	-----------	---------	--------	----------	-----------

今觀上表，可見日本通貨膨脹之一斑。但其原因與內容，則與直接參戰各國不同。蓋如德法等國，通貨膨脹，源於戰時財政支出之增加。遇有急需，不得不取之於中央銀行。銀行紙幣之發行額，因之而增加。且須發行大批戰時公債，亦非增發紙幣，膨脹通貨，不足以增加人民之購買能力。故其紙幣之發行額愈多，正貨準備率益低。而在日本則不然。銀行紙幣之增發，並不源於戰時財政之急需，而為現金內流，產業猛進之結果。故其紙幣發行額，雖較戰前劇增，而其正貨準備率，不特未見減低，且反較前增加。茲將當時日本銀行之紙幣發行額，及其正貨準備額，列表如左。（並為便利計，將歐戰以後，至一九三一年底再停止金本位止，紙幣發行額，與正貨準備額，一併附錄於後。）

歐戰前後日本銀行之紙幣發行額與正貨準備額（單位日金千圓）

各年底	紙幣發行額	正貨準備額	限制外發行額	正貨準備率
一九一三年	四二六、三八八	二二四、三六五	八二、〇二二	五二・五
一九一四年	三八五、五八九	二一八、二三七	四七、三五二	五六・六

日本貨幣制度

四五五

一九一五年	四三〇、一三八	二四八、四一七	六一、七二〇	五七・六
一九一六年	六〇一、二二四	四一〇、五一九	七〇、七〇五	六八・二
一九一七年	八三一、三七一	六四九、六一九	六一、七五三	七八・〇
一九一八年	一、一四四、七三九	七一二、九二五	三三一、八一三	六二・二
一九一九年	一、五五五、一〇〇	九五二、九七六	四八三、一二四	六一・一
一九二〇年	一、四三九、二四〇	一、二四六、六八八	七二、五五一	八六・五
一九二一年	一、五四六、五四五	一、二四五、五七四	一八〇、九七一	八〇・五
一九二二年	一、五五八、四〇二	一、〇六三、八八六	三七四、五一五	六八・二
一九二三年	一、七〇三、五九六	一、〇五七、四七一	五二六、一二四	六二・〇
一九二四年	一、六六二、三一五	一、〇五九、〇二四	四八三、二九一	六三・七
一九二五年	一、六三一、七八三	一、〇五六、九九八	四五四、七八五	六四・七
一九二六年	一、五六九、七〇八	一、〇五八、一三一	三九一、五七六	六七・四

一九二七年	一、六八三、三九〇	一、〇六二、七三七	四九九、六五三	六三・二
一九二八年	一、七三九、〇九六	一、〇六一、六三六	五五七、四五九	六一・〇
一九二九年	一、六四一、八五一	一、〇七二、二三七	四四九、五七八	六五・三
一九三〇年	一、四三六、二九五	八二五、九九八	四九〇、二九七	五七・五
一九三一年	一、三三〇、五七五	四六九、五四九	七四一、〇二五	三五・二

可知日本銀行之正貨準備率，在歐戰爆發之時，僅有百分五二・五。而在歐戰期內，紙幣之發行額，雖大增加，但其正貨準備率，亦漸增高。一九二〇年底，達百分之八六・五。為日本實施金本位制以來，空前之記錄。後以對外貿易，又轉逆調。正貨又漸減少。同時國內通貨，不予收縮。限制外發行額，則反增加。故其正貨準備率，又漸降低矣。

#### 物價騰貴

戰時日本通貨膨脹之結果，亦為物價之騰貴。不過日本物價騰貴率，自其表面觀之，不若通貨膨脹率之高。茲將日本銀行調查之東京物價指數列表如左，以資比較。

#### 歐戰期內東京物價指數表

日本貨幣制度

五月	四月	三月	二月	一月	十二月	十一月	十月	九月	八月	七月	一九一四年	年
一〇二	一〇一	一〇〇	九八	九六	九五	九七	一〇〇	一〇三	一〇一	一〇〇	一九一六年	年
七月	六月	五月	四月	三月	二月	一月	十二月	十一月	十月	九月	一九一七年	年
一六六	一五三	一四五	一三八	一三三	一三二	一三二	一三七	一三四	一二五	一二二	一九一八年	年
九月	八月	七月	六月	五月	四月	三月	二月	一月	十二月	十一月	一九一九年	年
二六五	二五八	二五四	二三五	二二一	二一三	二一三	二一九	二二一	二二五	二二五	一九一九年十一月	年
												月
												指數

日本貨幣制度

五月	四月	三月	二月	一九一六年一月	十二月	十一月	十月	九月	八月	七月	六月
一一〇	一一三三	一一三三	一一二二	一一六	一一三	一〇六	一〇一	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇一
						一九一八年一月	十二月	十一月	十月	九月	八月
七月	六月	五月	四月	三月	二月	一月	十二月	十一月	十月	九月	八月
二〇四	一九八	一九六	一九七	一九三	一八八	一八一	一七五	一七二	一七二	一七二	一七八
								一九二〇年一月	十二月	十一月	十月
九月	八月	七月	六月	五月	四月	三月	二月	一月	十二月	十一月	十月
二四二	二四七	二五二	二六一	二八六	三一六	三三八	三三〇	三一七	三〇三	二九四	二八〇



六月	一一七	八月	二一六	十月	二三七
七月	一一七	九月	二二二	十一月	二三三
八月	一二〇	十月	二二七	十二月	二二六

物價騰貴  
與通貨膨  
脹之關係

東京物價之騰貴，始於一九一六年。日本通貨膨脹，亦始於一九一六年。一九一八年以後，日本通貨膨脹極速。東京物價，亦呈暴騰之象，由是觀之，可知物價之騰貴，與通貨之膨脹，相輔而行者也。若就二者之增加率言之，則其比例，似不相等，例如一九一四年，日本全國通貨，共有四億一千六百萬圓。而在一九二〇年，增至十七億五千四百萬圓。即自百分之一百，增至百分之四百二十。至於物價指數，則以一九二〇年三月為最高，等於百分之三百三十八。三月以後，反漸降低。十二月，僅有二百十六。二者相比，物價之騰貴，不若通貨膨脹之速。惟須注意者，可得三點：一即一九一四年，日本全國通貨之中，補助貨幣，並未計算在內。一九一七年起，銀價漸貴，銀補助貨幣，漸被鑄解。乃由政府另發小額紙幣，以代一角以上之小銀幣。而於一九二〇年，全國通貨量中，此種小額紙幣，則已計算在內。流通額，竟達二億二千萬圓。全國通貨量，因此而呈劇增之象。今如除去小額紙幣，則於一九二〇年，全國通貨量，約有十

五億三千四百萬圓。較之一九一四年，約增百分之三百六十九。二即除去小額紙幣後，日本全國之通貨量中，有朝鮮銀行紙幣，與台灣銀行紙幣在內。前者，通行於朝鮮。後者，流通於台灣。至於物價，則爲東京方面之指數。是以朝鮮銀行紙幣與台灣銀行紙幣之膨脹與否，對於東京物價，並無直接影響。故論東京物價，與日本通貨之關係，應將朝鮮銀行紙幣與台灣銀行紙幣除外。專就日本銀行紙幣之流通額而論，則於一九一四年，約有三億八千萬圓。而於一九二〇年，增至十四億圓。即自百分之一百，增至百分之三百六十八。三即一九一四年，日本尚未停止金本位。國內通貨，除日本銀行紙幣外，尚有若干金幣，流通於市。惟其數量，不易估計耳。故於一九一四年，日本內地之通貨量，當在三億八千萬圓以上。而於一九二〇年，金本位制，已被停止，金幣已不流通於市。內地通貨，除小額紙幣與若干賤金屬補助貨幣外，惟有日本銀行紙幣一種。故如僅就日本銀行紙幣之流通量而論，固已增至百分三百六十八。若將金本位未停止時之金幣流通量，一併計算在內，則於六年之間，日本內地通貨之增加率，決不若是之高，當在百分之三百六十八以下。故與物價之騰貴率，相差並不甚鉅。至於一九二〇年三月以後，東京物價之跌落，乃經濟旺盛後之反動，經濟恐慌之現象。通貨雖未收縮，物價則已暴跌矣。

### 第三節 戰後之恐慌與震災以後之衰落

戰後貿易  
入超

歐戰以後，日本經濟狀態，爲之一變。惟此轉變時期，不在一九一八年冬，歐戰停止之時。亦非一九一九年夏，和平條約成立時期。而在一九二〇年之春。惟於一九一九年底，已有轉變之兆。蓋自一九一五年以來，日本對外貿易，繼續出超。（見前表）而於一九一九年，入超七千四百餘萬圓。此爲歐戰以來，日本對外貿易，又入逆境之象徵，亦即日本經濟界發生反動之預兆也。

戰後現金  
流入之因素

但於當時，日本國內經濟狀態，反呈極端繁榮之象。通貨膨脹，物價騰貴。且於國際方面，現金開始輸入。日本所有之現金，可分二種，一屬政府所有，一屬日本銀行所有。至其存放地點，亦有國內與國外之別。一九一八年，存於國外之現金，有十一億三千五百萬圓。日本所以將以此鉅額現金，存於外國之原因有二：一爲日本特有之歷史關係。即自施行金本位制以來，日本常有大批現金，存於美國，專供維持匯兌之用。二爲歐戰期內，各國禁現出口。日本對外貿易，雖有鉅額出超。但其所得現金，大部分不能輸送出口。故暫存於外國。一九一七年九月七日，美國禁金出口以前，輸入日本之現金，數額尙鉅。例如一九一七年度，日本現金之入超額，約有二億三千六百萬圓。當時海外存金，不過六億四千三百萬圓。但自美國禁金出口以後，日本現金之輸入額，爲之銳減。例如一九一八年度，輸入額，僅有八千六百萬圓。輸出額，則有九十二萬圓。但其海外存金，則反劇增至十一億三千五百萬圓。一九一九年六月三十日，

### 經濟危機

美國解除金禁，恢復金本位制。輸入日本之現金，又見增加。對於一九一九年度，日本現金之入超額，有三億二千四百萬圓。一九二〇年度，達四億七百萬圓。一九二一年度，亦有一億三千二百萬圓。惟此現金之輸入，爲海外現金之回收，與貿易外收入之獲得，而非對外貿易之出超。此於新興之日本產業，並非良好之現象。何則？鉅額現金之輸入，足以引起通貨之膨脹，物價之騰貴，而使對外貿易，更陷不利地位。況自一九一九年起，日本對外貿易，已自出超，轉成入超。入超額，雖僅七千四百萬圓。然如海外現金，繼續回收，國內通貨，不予收縮。對外貿易，將更不利。入超數額，將更增加。一九二〇年度，日本對外貿易，入超三億八千七百萬圓。一九二一年度，入超三億六千一百萬圓，即其明證也。

故在歐戰以後，一九一九年下半年度起，日本經濟狀況，自其表面觀之，固呈極端繁榮之象。例如現金之內流，產業之發展，物價之騰貴。但就其內部觀之，則已蘊藏一大危機在內。何則？現金之流入，國內通貨，不特不能收縮，且反因此而膨脹。於是物價騰貴，投機旺盛。最近之將來，輸出貿易，勢必萎縮。輸入貿易，勢必發展。釀成鉅額貿易入超。國內產業界之利潤，勢將因此而減少。不健全之企業，或竟因之而失敗。至於現金，則如貿易入超過鉅。貿易外之收入，不足以資抵補。海外存金，勢必因此而減少。若再不足，國內現金，即有流出之可能。在此危機之下，故於一九二〇年，日本股票市價，突然暴跌。一般物價，

經濟恐慌  
發生

隨之而下落。經濟恐慌，遂呈現於眼前。一九二〇年三月，東京物價指數，爲三三八。而於一九二一年三月，僅有二〇一。對美匯兌，亦自美金五十元，降至四十八元。日本經濟狀況，遂呈每況愈下之勢。金本位制，亦無恢復之可能。惟於此時，物價雖已下落，一般產業，雖已消沉不振，國內通貨，仍未收縮。投機狂熱，亦未終熄。

大地震與  
匯兌貿易  
入超

一九二三年九月一日，日本大地震發生。百億財產，頓歸烏有，日本經濟狀況，遂受一大打擊。先就對外貿易言之。地震以後，日本不得不輸入大批外國貨物，以助公私事業之復興。並將若干貨物之輸入稅，臨時免除，以輕人民之負擔。於是輸入大增。同時，生絲輸出之橫濱，全部被燬。生絲輸出事業，因之停頓。輸出總額，爲之銳減。故於一九二三年，日本對外貿易，入超六億二千二百萬元。一九二四年，入超七億二千五百萬元。一九二五年，入超三億五千萬萬元。一九二六年，入超額，仍有四億圓之鉅。

現金外流

對外貿易，既極不利，貿易外收入，又不足以資抵補。海外存金，即漸減少。國內現金，開始外流。茲將一九二二年起，至一九二九年止，日本所有之現金額，列表如左：（此表，爲本章第二表之續）

震災前後日本所有之現金額（單位百萬圓）

年	代	總	額	政府所有	日本銀行所有	存於國內	存於國外
一九二二年底		一、八三〇		六六七	一、一六三	一、二一五	六一五
一九二三年底		一、四一三		五二六	一、一二七	一、二〇八	四四五
一九二四年底		一、五〇一		四二四	一、〇七七	一、一七五	三二六
一九二五年底		一、六五三		三四三	一、〇七〇	一、一五五	二五八
一九二六年底		一、三五七		二八三	一、〇七四	一、一二二	二三〇
一九二七年底		一、二七三		一九二	一、〇八一	一、〇八七	一八六
一九二八年十一月		一、二〇五		一二〇	一、〇八五	一、〇八六	一一九
一九二九年三月		一、一七六		九一	一、〇八七	一、〇八七	九一

今觀上表，一九二三年底，日本所有現金總額，尚有十八億三千萬元。而於一九二七年底，僅有十二億七千二百萬元，計減五億五千八百萬元。若與一九二〇年，現金最多年度相較，則已減少九億另六百萬圓。地震前後，日本所失之現金，雖在五億圓以上。但較數年以來之貿易入超額，相差尚遠。賴以

抵補者，則有貿易外收入，與外國資本之輸入。一九二四年六月，在紐約市場，募集六厘半息，美金公債一億五千萬圓。倫敦市場，募集六厘息，英幣公債二千五百萬鎊。二者共計，約合日金五億五千萬圓，即其例也。

匯兌下落

但於匯兌方面，已因日本鉅額入超，國際收支，支多於出，而暴落。尤以一九二四年末，一九二五年初，為最甚。茲將震災前後，日本對美匯兌市價，列表如左：

震災前後日本對美匯兌表（日金百元匯美金若干）

年	月	最高	最低	年	月	最高	最低
一九二三年	三月	四八・½	四八・½	一九二五年	三月	四一・〇	三九・¼
	六月	四九・〇	四九・〇		六月	四一・½	四〇・¾
	九月	四九・〇	四九・〇		九月	四〇・¾	四〇・½
	十二月	四九・〇	四八・〇		十二月	四三・½	四二・½
一九二四年	三月	四七・½	四四・〇	一九二六年	三月	四五・〇	四五・〇

日本對美匯兌，一九一六年以來，常在金平價之上。美國解除金禁以後，雖有鉅額現金輸入日本。日本對美匯兌，仍在金平價之上。一九二一年起，始漸下落，約在美金四十八元左右。一九二三年初，稍見騰貴。四月起，為美金四十九元。九月一日，日本震災發生，對美匯兌，並無直接反響。故至年底，仍為四十九元。但自一九二四年起，貿易鉅額入超。海外存金，逐漸減少。對美匯兌，開始下落。是年年底，降至三十八元。為震災以後之最低市價。日金下落，輸入品之價格，以日金計算時，即成反比例的騰貴。貿易入超金額，亦因日金下落，而更見增加。故在震災以後，日本對外貿易，處於二重夾擊之下。一即日匯下落，輸入貨物，價格騰貴。二即不得不購買昂貴之外國貨物，以助一般事業之復興。在此狀態之下，惟有提高日匯，減輕國內復興事業之負擔，增進國際間之信用。但欲提高日匯，必先改善國際收支。改善國際收支，則必減少貿易入超，增加貿易收入。並於一九二四年，募集外債，以供維持匯兌之用。一九二五年，

六月	四一·½	四〇·½	六月	四七·〇	四六·½
九月	四一·½	四〇·½	九月	四八·½	四七·½
十二月	三八·½	三八·½	十二月	四八·½	四八·½



當時之通  
貨數量與  
物價

貿易入超，較前減少。故於翌年起，對美匯兌，又漸騰貴。一九二六年底，仍為四十八元矣。

在此狀態之下，通貨與物價，皆呈膨脹騰貴之象。一九二二年底，日本銀行紙幣發行額，為十五億五千八百萬圓。而於震災以後，一九二三年底，增至十七億零三百萬圓。此乃震災以後，復興資金之貸付，勢必引起通貨之膨脹。惟於翌年年底，又已減至十六億六千二百萬圓。可知日本震災，對於通貨之增減，並無深刻之影響。而於一般物價則不然。一九二三年八月底，東京物價指數，等於二〇〇。而於震災發生後之九月底，立刻增至二二一。後即常在二百二十左右。一九二六年起，始漸降低。此乃物資缺乏，供不應求所致。而自一九二四年起，各方物資，雖已源源輸入，物價仍未跌落。究其原因，即在日匯之跌落。日匯已低，輸入品之價格騰貴。東京物價，受其影響，遂無下落之可能。但自一九二五年底起，日匯漸高，輸入品之價格漸低。東京物價，亦漸下落矣。是以震災以後，東京物價之漲落，初受物資缺乏之影響，後因日匯高低而騰落。日匯所以能有重大變化者，則為停止金本位，禁金出口之結果。故於日匯跌落，輸入品騰貴之時，解除金禁，恢復金本位之議，漸成日本金融界議論之中心。茲將日本恢復金幣本位之經過，另立一節，論述於後。

#### 第四節 恢復金幣本位制

一九二五年初，日本朝野上下，鑒於日匯跌落過鉅，漸感不安。遂有解除金禁之議。政友會，乃於是年二月，第五十次議會中，提出解禁法案。但以議席較少，而被否決。是年四月二十八日，英國解除金禁。日本解禁之議又起。惟於事實上，當時對美匯兌，僅有四十元。日幣價值，較之金平價，約低二成。如須解禁，當以新平價為宜。舊平價解禁，非事實上所能實現。不過當時一般輿論，仍受戰前貨幣學說之支配。以為匯兌暴落，已為一國莫大之恥辱。若再按照當時跌落程度，實行新平價解禁，無異將一國貨幣價值，永久減低。此即顯示一國經濟能力之薄弱，經濟狀態之衰落，足以影響一國之對外信用。故非俟日匯上升，實行舊平價解禁不可。具此觀念者，不特日本一國而已。歐洲各國，亦皆受此思想之支配。然於日本方面，欲使日匯上升，當先緊縮財政，以期收支均衡。收縮通貨，以增正貨準備之百分比。節省人民之消費，以期輸入減少，輸出增加。當時日本政府，即本此策而進行。於是日匯漸高。一九二七年春，對美匯兌，升至四十九元。舊平價解禁之機運，已漸成熟。但於是年二月，日本金融恐慌發生。不健全之銀行，次第停業。台灣銀行，亦竟受其影響，而須政府之救濟。日本內閣，亦因金融恐慌而更迭。對美匯兌，又漸下落。是年年底，降至四十五元。二年以來，對於金解禁之準備，盡歸烏有。舊平價解禁，一時遂無實現之可能。

實行準備  
解禁

一九二八年，法國施行金本位制，又予日本一大刺激。翌年七月，濱口內閣成立，以解禁爲目標，開始緊縮財政支出，厲行國民節省運動。獎勵產業，發展輸出。並採不慕債政策，以期收縮通貨，抑低物價。日本政府，既具解禁之決心。則於最近之將來，必有實現之可能。此種心裏，足使金融業者，爭購日匯。日匯亦即因之而騰貴。濱口內閣成立之時，一九二九年七月，對美匯兌，僅有四十五元。而於十月底，高至四十八元。日本政府，乃於十一月二十一日，聲明明年一月十一日，廢止禁金出口令，復行金本位制。對美匯兌，因此而益高。十二月，已達四十九元。一九三〇年一月十一日，實行解禁。對美匯兌，亦已漲至四十九元。又八分之三之現金輸出點。多年之解禁問題，至是始克實現焉。

解禁實現

準備解禁  
方法

至於準備方法，約有數種。一即縮收通貨。一九二八年底，日本銀行紙幣發行額，十七億三千九百萬圓。一九二九年底，減至十六億四千一百萬圓。一九三〇年底，僅有十四億三千六百萬圓。二即充實海外存金。一九二九年三月，日本海外存金，約有九千一百萬圓。濱口內閣成立之時，（七月）僅有八千萬圓。乃令正金銀行，竭力收買。故於一九二九年底，增至三億一千萬圓。日本政府，猶恐不足以資應付，又於外國借入短期資金一億圓。故於解禁之時，海外存金，約有四億一千萬圓。至於國內，約有十億七千萬圓。三即預先聲明決行解禁，用以刺激人心，購買日匯，而日匯騰貴，至其間接方策，則如厲行財

政緊縮，節省人民消費，發展輸出貿易等。

### 第五節 金本位再停止

解禁後之  
結果、現金  
外流

但自恢復金本位後，不滿一星期，現金即向外流。總計一九三〇年上半年度，輸出之現金，在二億元以上。下半年度，現金流出之趨勢，雖較緩和。但以政局不安，資本逃避之風又起。國內現金，又漸輸出。故於一九三〇年，輸入之現金，僅有九百萬圓。輸出之現金，則達三億另八百萬圓。出入相抵，現金之出超，共有二億九千九百萬圓。惟自一九三〇年十一月起，現金停止外流。解禁後之金融狀態，漸趨安定。而在一般經濟方面，則反日見惡化，其最著者，即為物價之下落。茲將日本金解禁前後，東京物價指數，列表如左：

二、物價  
下落

金解禁前後東京物價指數（一九一四年七月為基準）

年	月	指 數	年	月	指 數
一九二九年	一月	一八一	一九三〇年	一月	一六〇
			一九三一年	一月	一二六

十二月	十一月	十月	九月	八月	七月	六月	五月	四月	三月	二月
一六三	一六八	一七二	一七三	一七四	一七五	一七六	一七七	一七九	一八〇	一八〇
十二月	十一月	十月	九月	八月	七月	六月	五月	四月	三月	二月
一二七	一二九	一三〇	一三六	一三九	一四〇	一四四	一五〇	一五三	一五五	一五八
十二月	十一月	十月	九月	八月	七月	六月	五月	四月	三月	二月
一一〇	一一六	一二六	一二九	一二三	一二一	一一九	一二二	一二五	一二五	一二五

物價下落  
之原因

今觀上表,可知一九二九年以來,至一九三一年底,再禁現金出口爲止,東京物價,繼續跌落,絕無

一、通貨收縮

反騰之象。至其原因，可分內外二種。對內言之，即爲通貨之收縮。一九二八年底，日本銀行之紙幣發行額，共有十七億三千九百萬圓。而於一九三一年底，僅有十三億三千萬圓。通貨收縮，幣值騰貴，而物價下落矣。

至於對外，則爲世界經濟恐慌之影響。世界經濟恐慌，導源於一九二九年十月二十九日紐約股票市價之暴落，因此釀成美國金融恐慌。更由金融恐慌，進展而成經濟恐慌。再由美國之經濟恐慌，蔓延至各國，而成世界經濟恐慌。今就英美而論，英國物價，雖自歐戰以來，繼續下落。但自一九二八年起，漸成停頓狀態。倫敦物價指數，約在一四〇至一五〇之間。（一九一四年七月，等於一〇〇。）但自一九二二年下半年度起，又漸騰貴。價指數，最低降至一三〇。（一九一四年七月，等於一〇〇。）但自一九二二年下半年度起，又漸騰貴。一九二八年以來，常在一五〇左右。故在世界經濟恐慌爆發以前，倫敦與紐約之物價指數，約在一四五左右。而自一九二九年十月起，二國物價，皆漸跌落。茲將當時二國物價指數，列表如左：

日本金解禁前後英美二國物價指數（一九一四年七月爲基準）

年	月	倫敦物價指數	紐約物價指數	年	月	倫敦物價指數	紐約物價指數

八月	七月	六月	五月	四月	三月	二月	一九三〇年一月	十二月	十一月	十月	一九二九年九月
一一四	一一七	一二九	一一一	一一三	一二五	一二七	一三〇	一三三	一三三	一三六	一三九
一一九	一二三	一二一	一二三	一二五	一二八	一二八	一三二	一三四	一四一	一四二	一四六
									一九三二年一月	十二月	一九三〇年十一月
十月	九月	八月	七月	六月	五月	四月	三月	二月	一月		
九八	九八	九四	九四	九六	九六	九八	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇三	一〇七
			一〇一	一〇〇	九九	一〇二	一〇六	一〇五	一〇六	一〇九	一一二

二、世界  
經濟恐慌

九月	一一三	一一八	十一月	九九	九〇
十月	一〇九	一一五	十二月	九九	八八

世界物價，既因經濟恐慌而下降。則在日本方面，出口貨與進口貨之市價，亦必隨之而降低。日本一般物價，勢必因之而下降。（表中倫敦物價，自一九三一年九月起，又漸騰貴。此乃英國停止金本位後，鎊價下落之結果。）

英國停止  
金本位對  
於日本之  
影響

物價既跌，一般產業，皆呈銷沉不振之狀，非難解禁之聲又起。一九三一年九月二十一日，英國停止金本位。消息傳至日本，國內資本，開始輸出。購買美金，接踵而至。計於二十一二兩日，所購美金，約值日金三千五百萬圓。後以購買美金者日衆，日本現金，遂向外流。計於十月內，輸出之現金，約有一億四千萬圓。十一月內，一億五千萬元。現金雖已大批流出，而資本逃避，購買美金之風，依然不熄。蓋於英國停止金本位時，日本所有現金，僅有八億餘元。正貨準備，並不充足。此其一也。英國停止金本位後，鎊價必然下落。英日二國貿易競爭，英國將居有利地位。日本爲抵抗計，唯有追隨英國之後，停止金本位。此其二也。歐戰以後，日本債務，雖已大減。但因大地震之結果，又成債務國家。債權國，若向日本收回資金，



日本之金本位制，即難維持。此其三也。數十年來，世界各國之幣制，皆以英國為模範。一九二五年，英國恢復金本位制，日本即有解禁之議。英國停止金本位，日本恐亦停止金本位之心理，已為一般所通具。此其四也。一九三一年九月十八日，日本侵奪吾國遼寧以後，是否引起大規模之戰爭，實為當時世界各國懷疑恐懼之焦點。大規模之戰爭，一旦發生，日本勢必禁金出口，停止金本位制。此其五也。日本解禁以後，物價不落，產業不振，已有再禁現金出口之主張。此其六也。有此六點，故於英國停止金本位後，日本恐將步英國之後塵，停止金本位制。於是爭購外匯，以免金本位停止後之損失。國內資本，遂向美國逃避。大批現金，隨之而去。十二月十二日，政友會內閣成立。政友會，素主再禁現出口。且以現金輸出過多，若再繼續維持金本位制，國內現金，恐將完全流出。故於一九三一年十二月十三日，用財政部令，再禁現金出口。日本金本位制，又被停止。然於一九三一年度，輸出之現金，已達四億一千萬圓矣。

再禁現金  
出口停止  
金本位制

英日二國  
停止金本  
位之異同

日本再停止金本位之直接原因，固在現金之流出。但其現金流出之原因，則與英國不同。英國停止本位前，現金之流出，起因於倫敦市場中外資之回收，繼之以本國資本之逃避。故就國際關係而論，謂受外來之壓迫，亦無不可。而在日本則不然，並無外來之壓迫。僅因英國停止金本位之刺激，引起本國資本之逃避，繼之以現金之流出。此即二國不同之點也。但其停止金本位制，並非日本之所願。蓋於



二月	三六·一二	三一·四〇	一九三三年	一月	二一·三一	二〇·三七
三月	三三·六二	三一·一二		二月	二一·四三	二〇·〇〇
四月	三三·三五	三二·二〇		三月	二二·一八	二〇·三七
五月	三三·二五	三一·三〇		四月	二三·五〇	二一·二五
六月	三二·八七	二六·八一		五月	二四·一二	二三·三七
七月	二八·〇〇	二七·一〇		六月	二六·五〇	二四·一二
八月	二七·三七	二二·一八		七月	二九·二五	二五·八七
九月	二四·六二	二二·六二		八月	二七·五〇	二六·〇〇
十月	二四·一二	二一·三七		九月	二八·〇〇	二六·三七
十一月	二一·二五	一九·七五		十月	二八·三七	二六·五〇

日本對美匯兌之現金輸出點，爲美金四十九元又八分之三。而在禁金出口以後，日匯立刻暴落。一九三二年冬，最低降至美金二十元。較之金平價，約跌百分之六十。一九三三年六月起，日匯漸漲。十

月，最高至二十八元。此乃美國放棄金本位後，美匯下落之反映，非日匯之騰貴也。故就大體而論，日本再停止金本位後，日匯下落甚劇。不特對於美國而已。對於其他各國，亦莫不然。例如對於紙本位之英國，英自停止金本位後，至一九三二年底，金鎊匯價，約低百分之三十。而在日本，日圓匯價，最低嘗跌百分之六十。故在英日匯兌，則為英匯之高漲，日匯之低落。英日二國貨幣之金平價，英金一鎊，合日金九·七六三圓。亦即日金一圓，合英幣二先令〇·五八便士。但於一九三二年十二月，倫敦對日電匯，平均一先令三便士。一九三三年一月至十月底，倫敦對日電匯，每月平均，皆在一先令二便士半左右。此即英國對日匯兌之騰貴，亦即日本對英匯兌之低落也。

日本對於世界各國之匯兌，既因禁金出口而暴落。則其輸出貿易，必能長足發展。蓋日匯下落，日貨在外國市場，可以廉價出售。故其競爭能力加大。日匯下落愈甚，日貨之對外競爭能力亦愈大。然如日本國內物價，因日匯下落，反比例而騰貴，則因日匯下落，日貨輸出之利益，即被抵消。日匯雖跌，日本輸出貿易，不能因此而發展矣。

故於日匯下落以後，日本輸出貿易之發展與否，須視國內物價之張落而之。物價反比例而騰貴，輸出貿易，不能發展。物價上漲甚微，或竟不變，則其輸出貿易，可以增加。故在日匯下落以後，日本物價

#### 日本物價

之變化，與日本對外貿易之消長，有極大關係。茲將一九三二年以來，東京物價指數，列表如左：

再禁金後東京物價指數表（一九一四年七月為基準）

年	月	指 數	年	月	指 數	年	月	指 數
一九三二年	十二月	一一〇	一九三三年	三月	一四一			
一九三二年	十一月	一一六	一九三三年	四月	一四〇			
一九三二年	十月	一二〇	一九三三年	五月	一四〇			
一九三二年	九月	一二六	一九三三年	六月	一四一			
一九三二年	八月	一二六	一九三三年	七月	一四四			
一九三二年	七月	一二六	一九三三年	八月	一四三			
一九三二年	六月	一二六	一九三三年	九月	一四五			
一九三二年	五月	一二六	一九三三年	十月	一四三			
一九三二年	四月	一二二	一九三三年	十一月	一四二			
一九三二年	三月	一一二	一九三三年	十二月	一四二			
一九三二年	二月	一一九						
一九三二年	一月	一一六						

今觀上表，可知東京物價，在禁金出口以後，一年之內，並無顯著之騰貴。一九三二年底起，始漸騰

利於輸出  
貿易

貴，但其騰貴率不大。計自一九三三年一月以來，東京物價指數，常在一四〇至一四五之間。若以一九三一年十一月為基準，一九三三年一月以來，東京物價，約漲百分之二十至百分之二十五。日匯最低跌落百分之六十，物價最高漲一倍半。（如以一九三一年十一月東京物價指數一六六為基準，若漲一倍半，指數即應高至二九〇。）則其輸出貿易，損益相抵，無由發展。而在日本禁金以後，日匯約跌百分之六十，（此為對於金本位國之比率。對於英國，約跌百分之四十。對於放棄金本位後之美國，日匯之跌價，亦在百分之四十左右。）物價僅漲百分之二十餘。則其輸出貿易，立於極端有利地位。一九二九年以來，日本對外貿易之入超總額，雖已較前減少，仍在一億五千萬圓左右。而自一九三一年十二月，停止金本位，日匯下落以後，一九三二年度之貿易入超總額，僅有六千七百萬圓。（合成現金，不過二千七百萬圓。）一九三三年度，據最近公布之日本貿易統計觀之，輸出共值日幣十九億三千二百萬圓，輸入共值二十億一千八百萬圓。入超額，為八千六百萬圓。（合成現金，不過三千五百萬圓。）足證日匯下落以來，日本輸出貿易之發展。世界各國，謂之日匯傾銷政策，羣謀增高關稅，以防日貨之侵入矣。

匯兌傾銷  
政策

## 第七節 貨幣貶值與輸出貿易

日本貨幣制度

日本輸出品中，牛絲占首位，棉布次之。世界各國之間，英國之棉布輸出額，本占世界第一位。而自一九三三年起，英國棉布市場，漸為日本所侵奪。日本棉布之輸出額，有占世界第一位之趨勢。茲將一九三三年五月以來，英日二國棉布輸出額，列表如左，即可得其消長之大概矣。

一九三三年英日二國棉布之輸出額（單位千碼）

月 別	英國輸出額	日本輸出額	月 別	英國輸出額	日本輸出額
五 月	二〇〇、七五七	一五九、九七七	九 月	一七〇、〇〇〇	二〇一、八〇〇
六 月	一八四、七五七	一五九、四〇六	十 月	一八三、〇〇〇	二〇〇、〇八八
七 月	二〇二、三三五	一五九、二九七	一月至十 月共計	一、八四三、二二七	一、六二〇、二四八
八 月	一八〇、〇六六	二〇八、二九二			

截至十月底止，英國輸出之棉布，共達十八億四千二百萬碼。日本則在同一時期之內，輸出十六億二千萬碼。英國仍占世界第一位，日本次之。若就月別觀之，則有不然。蓋於六七月以前，英國棉布之輸出額，在日本之上。而於七月，二國之輸出額，約略相等。七月以後，形勢漸變。英國棉布之輸出額銳減，

日本則反劇增。日本已占世界棉布輸出國之第一位。

二國棉布貿易之衝突，在印度市場，尤為顯著。印度棉布市場，本為英國所獨占。而自日本實施匯兌傾銷政策以來，形勢漸變。英國輸印之棉布，退居第二位。日本輸印之棉布，則反躍居第一位。茲將一九三三年五月以來，英日二國輸印棉布之消長，略舉如左：

一九三三年英日二國輸印之棉布額（單位千碼）

月別	英國貨	日本貨	月別	英國貨	日本貨
五月	五六、四三六	六一、二五四	八月	五五、六五二	六七、五七五
六月	五四、九三六	六二、七〇七	九月	五九、五七四	六二、六七〇
七月	五七、四〇五	六九、八六六	十月	三二、一八〇	五六、二二一

今觀上表，可知印度之棉布市場，日本已占第一位。英國則有每況愈下之勢。英國乃商同印度政府，提高印度關稅。一九三〇年以來，棉製品之進口稅率，英國貨，抽從價百分之十五。非英貨，則抽百分之二十。而自一九三三年六月起，英國貨，抽從價百分之二十五。非英國貨，則抽從價百分之七十五，故就



稅率而論，對於英國貨，增加百分之十。而對非英國貨，則增百分之五十五。至於非英國貨，於文字上，似指英國以外之其他國家，而於實際上，無異專對日本。蓋其征收重稅之非英國貨，大部分來自日本故也。

日貨出口  
增加之原因  
一、工資  
低廉

日本輸出貿易，所以能長足發展，日本商品，所以能向世界各國，實施傾銷者，約有三點。一為工資之低廉，二為政府之補助獎勵，三為日匯之跌落。先就工資言之，日本勞動者之工資，較之世界其他工業國家為低。例如日本人造絲之紡工，每日工資，約有日幣一圓五角。一星期，以六日半計算。每星期之工資，為日幣九圓七角五分。合成英幣，縱照二國貨幣之金平價計算，（英國一金鎊，等於日本九・七六三圓。）僅合英幣二十先令。而在英國，同樣職業之勞動者，每星期之工資，約須七十五先令。其他職業，亦呈此狀。是以日本勞動者之工資，僅有英國勞動者之工資之四分之一強。至於政府之補助獎勵，雖為日本所否認。而於實際上，輸出貿易之統計，海運事業之補助，日輪減低日本輸出品之運費，皆為公開之事實，難予否認者也。惟在最近二年，日本輸出貿易之發展，則為日匯暴落之結果。即就現狀而論，日匯對於紙本位國（例如英美），約低百分之四十。對於金本位國，（例如法國）或銀本位國，（例如吾國），約低百分六十。易言之，即對世界各國，日匯約低百分之四十至百分之六十。而在國內，物

二、政府  
之保護獎  
勵

三、匯兌  
暴落

國內物價  
並不大大  
之原因

價上漲甚微。故其出口貨物，可以享受日匯下落之利益，實施匯兌傾銷政策耳。

至於日本物價，何以上漲甚微，則有上漲之原因，及其相反之原因，互相牽制故也。日匯下落，日本之輸入品，在日本市場，勢必反比例而騰貴。日本之工業原料，例如棉花羊毛等，幾全仰給於外。此種原料，若以日幣計算，必較以前為貴。此為最近日本物價上漲之要因。而在他方面，日本通貨，並未因停止金本位而膨脹。通貨既未膨脹，本國物價，不易昂騰。一九三一年十二月底，日本銀行紙幣發行額，為十三億三千萬圓。一九三二年十二月底，增至十四億二千六百萬元。似為通貨膨脹之現象。實則不然。蓋於習慣上，十二月底，通貨之需要較殷，紙幣之發行額，常較平日為多。若將每月平均計算，則於一九三二年十二月，紙幣發行額，僅有十一億八千九百萬圓。一九三三年一月，平均十二億另三百萬圓，二月以後，至十月底止，每月平均，皆在十一億左右。足證日本全國通貨，並未隨日匯下落而膨脹。則其物價，並無上漲之理由。而於事實上，東京物價，約漲百分之二十強。此乃日匯下落，輸入之原料，與一般商品，在日本市場，較前騰貴耳。

紙幣發行  
制度之修  
正

此外，日本銀行紙幣之發行制度，則於金本位停止以後，嘗以一度之修正。日本銀行紙幣，向採伸縮限制發行制。即其保證準備，發行額，以一億二千萬圓為限。在此限制以外，須有正貨準備。惟遇金融

急迫，獲得財政部長之許可後，得在限制以外，增發保證準備之紙幣。但此限制外之發行額，須納發行稅。而於一九三二年六月，日本第六十二次臨時議會中，通過一修正案，將保證準備發行額，增至十億圓。限制外發行額之發行稅，亦自五厘，減為三厘。修正之結果，在幣制方面，可以目為膨脹通貨之準備。而在一般產業界方面，則可助長工商業之發展。蓋如發行稅五厘，保證準備發行額，仍為一億二千萬圓。假使紙幣發行額，為十二億二千五百萬元。正貨準備額，四億二千五百萬元。（現在日本銀行紙幣之正貨準備額，約為四億二千五百另六萬九千圓。）則其限制外發行額，共有六億八千萬圓，須納五厘之發行稅。貸付時之利率，至少在五厘以上。而在修正以後，則不然。假如紙幣發行額，十二億二千五百萬圓，正貨準備額，僅有四億二千五百萬圓。則其保證準備額，雖達八億圓，而尚未過十億圓之法定限度，自無納付發行稅之必要。則於貸付時之利率，可以減低。故於工商業方面，較為有利也。

日本貨幣政策之前途

至於日本通貨政策之前途，須視國際關係而定。美國金元價值，若再減低，日本對美匯兌，勢必騰貴。日本為發展輸出貿易計，恐將追隨美國之後，貶低日幣之價值。國際匯兌，若能安定。貨幣戰爭，若能終熄。日本恐將按照新平價，實行解禁。惟在備戰期間，不易實行，且亦不能實行耳。

## 第七章 印度貨幣制度

### 第一節 歐戰前印度之金匯本位制

銀本位制  
時代

印度本用銀本位制，貨幣單位曰盧比 (Rupee)，各銀行皆可自由鑄造。故被英國併吞之時，全國盧比，有數十種之多。內中流通較廣者有三，即西茄盧比 (Sicca Rupee)，蘇拉盧比 (Sarat Rupee)，與亞谷盧比 (Arcot Rupee) 是也。幣制既極混亂，經濟即難發展。東印度公司，乃於一八三〇年，公布印度貨幣條例，以盧比銀幣，為全印度之本位貨幣。此為印度整理幣制之嚆矢。後於一八四〇年左右，先後准許 Bank of Bengal, Bank of Bombay, Bank Madras 三銀行，有發行紙幣之權。發行制度，則仿英國中央銀行之發行法。後於一八六一年，將發行紙幣之特權，收歸印度政府所有。並將發行法，稍予變更。即在四千萬盧比以內，採用保證準備。四千萬盧比以上，須用銀幣與生銀，為兌現之準備。不過印度人民，不慣使用紙幣。所發紙幣之額面，又皆在十盧比之上。對於印人之生活程度，有過高之嫌。紙幣之流通，遂局限於數大都市，而未普及於各地。此乃印度產業尚未發展故也。

一八七〇年起，銀價漸跌。一八七六年以後，銀價下落愈甚。印度財政，漸陷困境。蓋印度政府所負之外債，募自英國，本利皆以英鎊計算。而其國內稅收，則為銀幣。銀價愈跌，印度政府對於外債之負擔愈重。此外如印度政府內之英籍官吏，其年俸月酬之支付，軍事費用之支出，亦多以英國金鎊計算。銀價下落，虛比對於英幣之價值降低。印度政府之負擔加重。至於對外貿易，則以印度對外匯兌下落，輸出貿易，固易發展，但因輸入品之價格騰貴，印度之對外購買能力，為之降低。英國對印之輸入貿易，為之萎縮。此非統治印度之英國政府所能忍受。乃於一八九二年，組織海吸爾委員會(Herschell Committee)，調查印度幣制。一八九三年六月，根據委員會之報告，實行改革。改革要點，停止銀幣之自由鑄造，限制其供給，防止銀幣價值之下落，以期匯兌之安全。實施結果，虛比匯價，稍稍騰貴。一八七五年，降至一先令之虛比匯價，一八九八年，漲至一先令四便士。在此時期之內，印度幣制，雖仍用銀。但其銀幣，不能自由鑄造。故其供給有限。惟以印度之對外貿易，輸出超過輸入。且有英國資本，流入印度。故其匯兌，不至下落，而反上漲。然如銀價下落過鉅，或其對外貿易，轉成逆勢，外國資本，停止輸入，則其匯兌，即有暴落之危險。故此制度，終非久計。不過於過渡時期，始可偶然行之耳。

實行金匯  
本位制

印度政府，乃於一八九八年春，另組一改革幣制委員會。是年七月，提出報告，主張以英國蘇佛令

金幣（與金鎊同價）爲本位貨幣，採用自由鑄造制。銀幣則仍停止自由鑄造。十五盧比，等於英幣一鎊。故盧比一枚，合英國一先令四便士。後於一八九九年九月十五日，印度政府，參照上述報告，頒布印度鑄幣與紙幣條例（The Indian Coinage and Paper currency act），其要點如下：一、蘇佛令金幣一枚，合十五盧比，爲無限法貨。二、盧比銀幣，不得自由鑄造，但爲無限法貨。三、盧比對於英幣，爲一盧比合一先令四便士。四、設置匯兌基金於英國。五、印度證券（Indian Council Bill or India Council draft）之出售官價，爲一先令四便士又八分之一。逆印度證券（Reserve Council draft）之出售官價，爲一先令三便士又三十二分之二十九。

新貨幣制度，既已實施。對外匯兌，遂趨安定。當時國內所通行者，銀幣盧比爲主，金幣則有英國輸入之一蘇佛令與半蘇佛令二種。至於補助貨幣，則有銅鑄之安納（Annas），比斯（Pice），柏依（Pie）三種。盧比一枚，等於安納十六枚。安納一枚，等比斯四枚。比斯一枚，等於柏依三枚。在上述各種硬幣之外，政府紙幣，流通亦廣。全國發行機關，共分七區，而皆統轄於最高機關之紙幣局（Department of Paper currency）。

#### 印度證券

至於上述之印度證券，即爲外國對印輸送之匯票，倫敦之印度事務部出售，而由印度政府付以

盧比者也。印度通貨，以銀幣盧比與政府紙幣為主。故如貿易出超，輸入現金，則於倫敦市場，購買印度證券，送往印度。印度之輸出商人，將此證券，易取印度之通貨，取得貨物之代價。至於購買印度證券之外國金幣，則由倫敦之印度事務部，劃入匯兌基金，以供支付逆印度證券之用。此時，印度之通貨膨脹，國外之匯兌基金增加。至於印度證券之官價，一先令四便士又八分之一，即為印度之現金輸入點。假如貿易出超，印度證券，求過於供。此即盧比匯價上漲。若至一先令四便士又八分之一以上，現金即向印度輸送。在此狀態之下，印度事務部，即照一先令四便士又八分之一之價格，無限制出售印度證券。而將所得代價，充實匯兌基金，防止現金之流入。

逆印度證  
券

逆印度證券，則為印度對外輸送之匯票，印度政府出售，而由倫敦之印度事務部付以英幣者也。印度之輸入商人，將印度通貨，購買逆印度證券，輸往倫敦，易取英國之通貨，取得貨物之代價。故逆印度證券之代價，為印度通貨。民間通貨，因此為政府所有。倫敦所付逆印度證券之金價，則為匯兌基金。故於此時，印度之通貨收縮，國外之匯兌基金減少。至於逆印度證券之官價一先令三便士又三十二分之二十九，即為印度之現金輸出點。假如印度對外貿易不利，釀成鉅額入超，印度證券，勢必供過於求。此即盧比匯價下落，若至一先令三便士又三十二分之二十九以下，印度現金，勢必外流。在此狀態

之下，印度政府，即照一先令三便士又三十二分之二十九之價格，無限制出售逆印度證券，可以防止盧比匯價之下落。

金匯本位  
劃之困難

一八九九年，印度之金匯本位制，概如上述。國內通行者，銀幣與紙幣為主。銀幣雖禁自由鑄造，但為無限法貨。對外匯兌，則有匯兌基金，存儲英倫。並定現金輸出入點，以資調節。國際收支，收入多於支出，則匯兌上漲，現金內流，匯兌基金增加，國內通貨膨脹。支出多於收入，則匯兌下落，存金輸出，匯兌基金減少，國內通貨收縮。不過印度對外貿易，本為出超國家。故其國內存金與匯兌基金，有增無減。對英匯兌，常在金平價之上。假如印度對外貿易，繼續入超，則其國際收支，勢必支出超過收入。英倫之匯兌基金，即有告竭之虞。逆印度證券，不能按照法定價格（一先令三便士又三十二分之二十九）無限制出售，而將降至法定匯價之下。此即對外匯兌，降至現金輸出點之下。盧比一枚，等於一先令四便士之比，即難維持。金匯本位，因此崩潰矣。

且按採用金匯本位之目的，本在避免銀價下落之弊害。是以對外用金，對內用銀。限制銀幣之供給。在本國銀幣與外國金幣之間，定一比率。銀價雖跌，而此法定比率，必須維持。故其銀幣實價，必在額面價值之下。假如銀價上漲，銀幣實價，漲至額面價值之上，則其銀幣，必被消毀。金匯本位，亦難維持。否



則，惟有將對外金幣之比率提高，或竟一任銀市與匯市之自然變化，而定匯率之高低。若是則已放棄金匯本位，而成銀單本位矣。上述二點，為金匯本位制之最大困難。印度政府，皆於歐戰期內，親歷之焉。

### 第二節 歐戰期內之印度幣制

印度匯  
下  
落

歐戰開始，印度政府紙幣之信用低落。持有紙幣者，紛請兌現，印度政府，乃於一九一四年八月五日，停止兌現。且於開戰之初，輸出貿易，受戰事之影響，為之銳減。國際收支，遂呈逆調。盧比匯價，因此而下落。印度政府，乃照法定價格，出售逆印度證券，以維匯兌。一九一六年起，印度之原料輸出大增。對外貿易，即轉出超。盧比匯價，隨之而上升。印度證券之需要，因此而大增。故於一九一六年底，特將印度證券出售價格之最低限度提高。茲將歐戰期內，印度證券之最低限價，列舉如左：

後即騰貴  
比價提高

印度證券之最低限度（即英印電匯之最低標準）

時 期	最 低 限 度	時 期	最 低 限 度
一九一七年一月三日	一·先令 四·五便士	一九一九年八月十二日	一·先令 一〇·〇便士

比價提高  
之原因

四月廿八日	一·先令 五·〇便士	九月十五日	二·先令
一九一八年四月十二日	一·先令 六·〇便士	十一月廿二日	二·先令 二·〇便士
一九一九年五月十三日	一·先令 六·〇便士	十二月十二日	二·先令 四·〇便士

印度證券最低限價之降低，即為印度現金輸入點之提高，亦即盧比匯價之上漲。考其原因，一為歐戰期內，印度之輸出貿易旺盛，印度之國際收入，為之劇增。計於五年之間，英法等國，對於印度之支付額，幾在二億四千萬鎊以上。對於盧比之需要，既已劇增，盧比匯價，因此上漲矣。

二即銀價之騰貴。盧比一枚，雖合英幣一先令四便士。但其實價，則在一先令四便士之上。倫敦標準銀價，每盎斯至四十四便士，盧比一枚之實價，恰等於英幣一先令四便士。銀價若至四十三便士以上，盧比實價，即在一先令四便士之上。在此狀態之下，英印通貨，若仍維持一盧比對一先令四便士之比，印度銀幣，即有全被輸出之危險。自歐戰以來，銀之產額漸減，而其需要反增，銀價遂漸騰貴。一九一七年七月，倫敦銀價，為四十一便士。八月，最高至四十六便士。九月，漲至五十五便士。印度證券之最低限價，因此亦漸提高。但以銀價騰貴過速，故於一九一七年九月下旬起，印度事務部，停售印度證券。

一任匯兌市場之自然變化，以防印度現銀之外流。後於一九一九年五月，印度證券之最低限度，爲一先令八便士，倫敦銀價，爲五十八便士，印度證券，又漸出售。惟其出售額，仍加限制。後以美國解除金禁，印度存銀豐富，始於是年九月十八日，取消印度證券售額之限制。且按當時印度證券之最低限價，已達二先令，故無另予限制之必要。

增發紙幣  
及其特點

且於歐戰期內，銀價漸高。印度銀幣，漸爲人民所儲藏。全印通貨，遂感不足。政府存銀，亦漸缺乏，不足以付輸入之印度證券。乃發紙幣，以代銀幣，並補通貨之不足。紙幣發行額，在一九一五年，約有二萬萬盧比。而於一九一九年九月，增至十二萬萬盧比。五年之間，約增六倍。但其增發之原因，則在貿易出超，現金流入，匯兌基金增加。且又銀價高昂，生銀缺乏。故爲自然之通貨膨脹，與德法等國，因財政不敷，釀成通貨之膨脹者，不可同日而語也。

### 第三節 戰後之整理

修正紙幣  
條例

歐戰告終，印度幣制，即着手整理。先就紙幣言之，則於一九二〇年八月，頒布紙幣修正條例（The Paper Currency Amendment Act）改正兌現準備制度。兌現準備之內容，共分二部。一爲正

貨準備。即以印度事務部部長與印度總督所保管之一蘇佛令與半蘇佛令金幣，一盧比與半盧比銀幣，以及生金生銀充之。正貨準備額，至少占紙幣發行額百分之五十二。爲保證準備。內分二種：一即印度事務部部長所保管之證券，須以一年期之英國政府之有價證券爲限。二即印度總督所保管之證券，則以印度政府之有價證券爲限。且其總額，不得超過二萬萬盧比。但遇必要時，印度總督，得以三個月期之匯票爲準備，增發紙幣。發行額，以五千萬盧比爲限。後於一九二三年，另頒印度紙幣條例，將此限制外發行額，增至一億二千萬盧比。一九二五年起，則竟擴充至十億盧比。

至於硬幣，則於一九二〇年二月二日，印度事務部部長，根據印度匯兌與通貨委員會（The Committee on Indian Exchange and Currency）之報告，布告整理印度幣制，與安定匯兌。其大要如下：一、暫行限制現金之輸入。二、銀幣與生銀，但准輸入，不准輸出。三、一蘇佛令金幣之純金，政府給價十盧比收買之。以上三點之中，以第三點，對於印度之匯兌貿易，影響極大。蓋行金匯本位時，一蘇佛令金幣，合盧比十五。盧比一杖，合英幣一先令四便士。歐戰以後，英國禁金出口，鎊價漸跌。英印匯兌，英匯雖跌，盧比雖漲，但仍以英國通貨結算，不以金價爲標準。一九二〇年，經印度事務部部長布告後，印度對外匯兌，發生二種變化。一即盧比價值，在法令上，較之戰前爲高。戰前蘇佛令金幣一枚，合盧比

盧比比價  
提高至金  
幣二先令

十五。亦即盧比一枚，合一先令四便士。而自一九二〇年二月二日起，蘇佛令金幣一枚，合盧比十枚。盧比一枚，等於二先令。此即盧比價值之提高。二即明令盧比十枚，等於蘇佛令一枚所含之純金量，而非等於當時英國之通貨一鎊。當時英之金鎊匯價，已在金平價之下。故盧比一枚之匯價，必在英幣二先令之上。例如一九二〇年二月二日，英美匯兌，為美金三元四角七分五。盧比匯價，則達二先令九便士半。一九一九年十二月十二日，嘗定英印匯兌之最低限度，為二先令四便士。此次改革，即將印度幣值，排脫英國通貨之束縛，仍以黃金為標準。故其對外匯兌，仍為昔日英國之金幣，而非當時不兌現之英鎊。

盧比比價  
提高後之  
影響

實施結果，發行二種嚴重之影響。一即盧比過昂，印匯過高。蓋以歐洲各國，自經戰後，尚未恢復金本位制。對外匯兌，自較金本位國為低。印度則自一九二〇年二月二日起，即以黃金為匯兌之標準，印匯遂較以前為貴。印匯既貴，印度貨物，在行使紙本位國，售價過昂。印度之輸出貿易，因此減退。輸入貨物，則以印匯上騰，外匯下落，得在印度市場，廉價出售。印度之輸入貿易，因此激增。印度對外貿易，遂自出超而成入超。此即復行金匯本位後，對於貿易之影響也。二即對於資金流動之影響。鎊匯既低，印匯既高，在印資金，自盧比易成英幣，較為有利。於是歐戰以來印度所積之資金，盡行輸入英國。印度本國，

一九二〇年六月盧比價值減至英國通令

九月二十九日放棄金匯本位制

反呈資金枯竭之象。此即復行金匯本位後，對於資金移動之影響也。

此種狀態，究難繼續。印度政府，乃於一九二〇年六月二十四日，放棄一盧比等於二先令之比。聲明盧比一枚，合當時英國通貨二先令。並將逆印度證券之售價，改爲英幣一先令十一便士又三十二分之十九。印度政府，照此價格，可以無限出售。不過印度資金，趨向外流。逆英度證券，供不應求。繼續至九月下旬，匯兌基金，漸告枯竭。印度政府，乃於九月二十九日，停售逆印度證券。此即對於盧比匯價，不再予以維持之意。故其結果，與金本位國之禁金出口，停止兌現相同。盧比匯價，突然暴落，降至一先令六便士。以英幣爲標準之金匯本位制，又全崩潰。盧比匯價，不再受英匯之束縛，而由印度自身之對外收支，決定盧比匯價之漲落焉。

一九二五年五月，英國按照舊平價，復行金本位後。英印政府，爲安定英印匯兌計，印度幣制，有即予改革之必要。乃於一九二五年八月二十五日，組織印度通貨金融委員會（The Royal Commission on Indian Currency and Finance），委員十人，由英印二國人士，分別擔任。調查結果，英方主張恢復金匯本位制。盧比價值，等於一先令六便士。蓋印幣價值較高，英國對印貿易，較爲有利。且行金匯本位制，則有匯兌基金，存於英倫。印方主張即行金本位制，盧比價值，等於一先令四便士。蓋印幣

價值較低，宜於印度輸出貿易。對於印度工商等業，較爲有利。且因存金充足，貿易出超，可以單獨行使金本位制，不再受英國幣制變更之影響。

一九二七年  
行使變  
相之金塊  
本位制

一九二六年七月一日，該會製成報告，內容大致根據英方主張。惟於本位方面，則主採用金塊本位制。印度政府，乃於一九二七年三月二十七日，根據該會報告，參酌當時情形，並得總督之裁可，制定貨幣條例，即於四月一日實施。其要點如下：一、蘇佛令與半蘇佛令金幣，自本條例實施之日起，不得再作本位貨幣用。二、印度本位貨幣爲盧比。盧比價值，等於英國金幣一先令六便士。三、印度政府，有收買生金之義務。四、人民以紙幣或銀幣，請求兌換法貨時，政府得給以生金，或扣除運輸費後之英幣。五、政府出售英幣之價，有一先令五便士又六十四分之四十九。

今觀上述各點，可知一九二七年以後，印度幣制，已非昔之金匯本位制，而爲一種變相之金塊本位制。蓋遇輸入現金，可以按照法定價格，售與政府。輸現出口，可向政府請求兌現。故無出售印度證券與逆印度證券，維持匯兌之必要。至於請求兌現之時，政府兌付者爲生金，而非金幣。故於國內，並不行使金幣。且據第一條之規定，以前之蘇佛令金幣，亦已喪失法貨資格。觀此數點，（國內不用金幣。政府有收買生金，與兌付生金之義務，）則與一九二五年五月英國所行金塊本位制，完全相同。謂之金塊

本位制，誰曰不宜，惟有不同之點。二即英國所通行者，為英格蘭銀行之銀行紙幣。印度所通行者，則在印度政府之政府紙幣外，又有政府所鑄之銀幣盧比。二即英格蘭銀行，對於請求兌現時，得給以金幣或生金。而在印度，人民向政府請求兌現時，得給以生金或英幣。

考其所以不同之原因，則在印度之特殊情形。先就第一點言之。印度之用銀幣盧比為通貨，已有百年以上之歷史。積習相沿；一時不能完全代之以紙幣。此其一也。印度存銀本多。若將銀幣悉行熔燬出售，世界銀價，固將因此而暴落。印度國庫，亦將蒙受重大之損失。此其二也。故為顧及人民習慣，減輕國庫負擔計，暫將大批銀幣，通行於市，以代小額紙幣行用焉。

至於第二點，則在英印之隸屬關係，與經濟關係。蓋印度本為英之屬國，印度幣制，雖有獨立之可能，但非英國之所願。故雖改行金塊本位，仍有兌付英幣之規定，保持英印幣制之連鎖關係。此其一也。印度對英經濟關係，較對任何國家為密切。英印貿易，亦較對於任何國家為繁盛。故為便利貿易計，而有兌付英幣之規定。此其二也。印度對外匯兌，向以英匯為計算之標準。故雖改行金塊本位制，貨幣單位之價值，乃照英幣計算。則於請求兌現時，得給英幣。於匯兌方面，較為便利。此其三也。有此三種原因，印度幣制，名雖獨立，仍受英幣之束縛。一九三一年九月，英國停止金本位制，金鎊匯價，因此暴落。印度

停止金塊  
本位制



政府，卽照一九二七年貨幣條例之規定，請求兌現者，概付英幣，保持英印幣制之聯鎖關係。印度之金塊本位制，亦隨英國停止金本位而停止矣。

## 第八章 中國貨幣制度

### 第一節 銀本位制成立前之吾國幣制

吾國歷來，僅有貨幣，而無幣制。貨幣之中，以銅爲主。若以近代名辭言之，卽以銅幣爲本位。然此銅本位幣之重量，因時而異，並無一定標準。至於金銀，歷代雖皆寶貴，目爲上幣。但未鑄成一定形式，不過按其重量成色，參照當時市價，以銅幣爲標準，隨時通用而已。秦漢以前，珠玉龜貝金銀銅錫之屬，皆爲貨幣。秦併六國之後，以黃金爲上幣，但不鑄造，而以鎰計。銅爲下幣，鑄爲銅錢，重半兩。秦漢以來，屢有更改。不過金銀皆未鑄成貨幣。按其重量成色，市價流通於市。漢武新莽，雖鑄銀幣。金承安二年，亦鑄銀幣。

自鑄銀幣

計有一兩、二兩、三兩、五兩、十兩、五種，但皆流通不廣。後即銷毀。此皆一時之特殊情形也。至前清乾隆五十七年，戶部奏准西藏鼓鑄銀錢，為吾國以銀鑄幣之嚆矢。光緒初年，吉林機器官局，鑄有一錢、三錢、五錢、七錢、一兩、五種。皆未盛行於市。此後，各省競鑄。成色重量，參差不齊。試觀左列一表，即可知其混亂狀態矣。

各省舊鑄大小銀元重量成色表（據天津造幣廠報告）

地名	年代	種類	每千分		每元重量庫		平庫	平	備考
			純銀	銅並雜質	平每枚含銀	每枚含銅			
廣東	光緒	一元	九三、七〇〇	九、三〇〇	〇·七四四	〇·六五四	〇·七五	合金極微	
		二角	六四、〇〇〇	一六、〇〇〇	〇·四三三	〇·二二五	〇·三八一		
		一角	七五、八五五	二九、一六五	〇·三七五	〇·〇五二	〇·二六		
湖北	光緒	一元	九〇、七三三	九、二五七	〇·七三六	〇·六五三	〇·六六六	合金極微	
	宣統	一元	九〇、六九七	九、三三三	〇·七三二	〇·六四七	〇·〇七四		
光緒	半元	六三、七〇〇	一三、二八〇	〇·三五五	〇·三三五	〇·〇四五			

奉天機器局	光緒二五年	一元	八五、五三	一四、四八	〇・七四七	〇・六二七	〇・一〇〇	合金極微
		一角	八三、七五	一七、三五	〇・〇七五	〇・〇五一	〇・〇一四	
	光緒三三年	二角	八〇、七九	一〇、七二	〇・一四九	〇・一四一	〇・〇二八	
	光緒二五年	半元	八四、〇〇	一五、一五	〇・三二五	〇・三〇四	〇・〇五七	
北洋	光緒二三年	一元	八六、〇〇	一一、〇〇	〇・七五九	〇・六五三	〇・〇八四	微合金
北洋機器局	光緒二四年	一元	八五、六四	一〇、三六	〇・七八九	〇・六四九	〇・〇七九	合金極微
		一角	八四、三三	一七、六七	〇・〇七六	〇・〇五八	〇・〇二四	
		二角	八三、三四	一六、六六	〇・一四六	〇・一三七	〇・〇三五	
	光緒二八年	一元	九二、七〇	九、三〇	〇・七四六	〇・六三六	〇・〇六八	
江 南	光緒二四年	一元	九〇、三七	九、七三	〇・七四六	〇・六五八	〇・〇七五	微合金
		一角	八三、〇八	一七、九五	〇・〇六四	〇・〇五一	〇・〇二三	
		二角	八〇、〇〇	一七、九二	〇・一四五	〇・一二六	〇・〇二五	

奉天	光緒二十九年	一元	八四、五三	一五、四四	〇・七六	〇・五五五	〇・二〇九七	
東三省	光緒三十三年	一元	八五、〇六	一〇九、九四	〇・七九九	〇・六四〇〇	〇・〇七二	徽合金
		半元	八五、〇六	一〇九、九四	〇・三二五	〇・三三六	〇・〇三七	
		二角	八五、〇六	一〇九、九四	〇・一四八	〇・一三七	〇・〇〇六一	
		一角	八五、〇六	一〇六、九二	〇・〇六三	〇・〇六九	〇・〇〇七四	
吉林	光緒二十六年	一元	八五、〇五	一〇五、九四	〇・六八八	〇・六七一	〇・〇八二〇	合金極微
	光緒三十一年	一元	八五、六九	一〇四、三二	〇・六七七	〇・六四九	〇・〇七六	
		二角	八〇、〇八	一八九、九九	〇・一四四	〇・一四五	〇・〇二六九	
		一角	八七、七二	一八二、三九	〇・〇六五	〇・〇五八	〇・〇一三七	
四川	光緒	一元	八六、六二	一〇三、三八	〇・七七九	〇・六四三	〇・〇七四三	徽合金
安徽	光緒二十四年	一元	八五、六六	一〇五、三四	〇・七三五	〇・六四七七	〇・〇七六三	合金極微
造幣總廠	光緒	一元	九四、五七	九五、四三	〇・七〇二	〇・六五三	〇・〇六八	徽合金

一角	八四、六五	一七五、三九	〇・四三三	〇・一八三	〇・〇三二
一角	八五、六六	一七四、三四	〇・四三三	〇・五九九	〇・〇三三

外國銀幣  
之流入

今觀此表，吾國舊幣之混亂，可以略見一斑。不特此也。通商以後，外國銀幣源源而來。道光之時，江浙閩粵等省，皆已暢行外國銀幣。最初流入者，為西班牙之銀幣。吾國人民，謂之本洋。繼之者有應洋，為墨西哥獨立後所鑄之銀幣。吾國人民，謂之英洋。成色較其他外國銀幣為佳，故其輸入最多。通行區域，亦最廣。吾國之中部南部，幾皆以此為通貨之標準。至於吾國北部，則多通用人洋。此由印度與香港流入。此外，又有日本鑄造之龍洋。福建流通最廣，東三省亦多用之。至如安南之銀元，美國之銀幣，雖亦輸入，為數不多，信用不若上述數種之佳。故其流通區域，亦不甚廣。僅於通商口岸，偶然用之耳。餘如智利，秘魯等國之銀元，亦有流入。為數有限，且其通行時期，亦甚短也。

但至光緒末年，外國銀幣輸入之數漸減，輸出之數，反見增加。考其原因，一為吾國各省，自行設局鑄造，力謀抵制。一在外國幣制，次第改革，不再鑄造銀本位幣，故其來源日稀。但自光緒末年以來，外國銀幣輸入之數，仍極可觀。至民國七八年間，吾國積極整理幣制，外幣輸入，為之銳減。試觀左列一表，即

可瞭然。

外國銀幣進口表(單位爲元)

年代	國別	墨國銀元	日本銀元	香港銀元	安南銀元	西班牙銀元
宣統元年		五、八四、三七	二、〇七、三七	七三九、九六	二、六、〇〇	一〇、七〇
二年		九、三二、五二	三、三四、三四	二、〇四九、八九	一、八、六五	
三年		五、五九、二〇	二、八四、四六	一、六、三六、七〇	一〇、五九、二五	二、四、〇〇
民國元年		四、一四、六七	三、二五、一八	一、三、〇三、三九	三、五四、三九	四、三、〇〇
二年		三、八五、七四	二、八四、五三	二、四二、三七	五、四、六九	
三年		四、五七、〇七	三、三三、五〇	九七、六〇	四、七、七一	
四年		二、九七、三三	二、六四、〇四	一、二、六六、一六	五、九、七三	
五年		三、三六、〇四	二、五七、七三	三、五、五五	六、一、五〇	
六年		九、四、六二	一、〇六、〇四	二、四、三九	五、三、九八	

七年	一,四七,七五七	八六,四〇〇	五九,〇〇〇	一,六〇六,六七三
八年	八六,六四〇	三五,〇五〇	一七,〇三七	七〇,七六六
九年	一,三三,六七四	二,一三〇,六六六	四九,二五四	四四,〇九〇
一〇年	七〇,七〇〇	三六,三〇〇	一五,〇〇〇	八五,四七四
一一年	一八,八〇〇	九六,〇〇〇		一七六,四七一
一二年	二,六六,二七四	七,二〇〇	五五,七四五	一一,〇三三
一三年	一,七三,六〇〇	一七,〇〇〇	一〇六,一〇〇	三五,九五五

外國銀幣之流出

但其流出之數,則反日增。此即鼓鑄國幣,努力抵制之效也。試觀左列外國銀幣出口表,即可瞭然。

外國銀幣出口表(同上)

年代	國別	墨國銀元	日本銀元	香港銀元	安南銀元	西班牙銀元
宣統元年		六,三四,二二〇	三,四四,九九三	七五,〇〇〇	二四,三三三	六〇六

二年	六、六四、三〇	三、〇五、八〇	二六、二〇〇	三七、二八六	一、五五〇
三年	六、七三、六三	一、四四、一〇	四〇、〇〇	一八五、六四	一、五五〇
民國元年	一、八五、四三	五、〇六、九三	二、四六、三五	一六、八三	一、二八八、三五〇
二年	三、五九、八八	四、三六、三六	二、二四、四七	三三、四七	一、八六、五九〇
三年	三、二七、四四	四、八二、四三	五、三四、〇六	八六、九五	
四年	一〇、三六、七三	三、五九、二八	一、八八、〇五	一、七九、二九	
五年	六、〇五、五八	三、〇〇、六七	一、五三、五三	二、五七、〇四	
六年	六、九三、八三	八七、六八	一、二六、六八	一、二〇、四三	
七年	九八、八三	七〇、九七	五、五七	四四、四五	
八年	五〇、二四	四八、七八	一七、七三	二、二六、〇四	
九年	一、八六、五五	七五、八三	九、四三	二、〇三、八四	
一〇年	六、四四、一三	一〇、五八	二六、八三	一、三〇、〇七	

中國貨幣制度

五〇七



一二年	四、九三、八三	一五、七七	三〇、〇五	二六三、七七	
一二年	一、七九、三三	一、〇三、三〇	二七六、八六	一、一七、二六	
一三年	八六、四二	一六、一五	一〇、四二	五五〇、九三	

以上所述，僅指銀元而論。至於銀角銅元，以及紙幣省鈔，其混亂狀態，尤難言喻。雖至國府成立時期，不特未見改善，且更變本加厲，較前為甚。惟於銀元，則因努力改革，已收統一之效矣。

## 第二節 銀本位制之確定

幣未確定  
銀本位制

前清光緒時代，一方面感受國內幣制之混亂，他方面因銀價下落，賠款負擔，為之加重，遂有改成金本位與金匯本位之主張。至光緒三十三年，始定仍用銀本位制。其理由謂「幣制為財政大綱，各國以金幣為主，以銀銅各元為輔。規制精密，流通便利。但須累年經營，始克完備，皆非一蹴所能幾及。中國財政混淆，幣制急宜厘定。欲以實金為本位，則鉅本難籌。若定虛金為本位，則危險可慮。自應先將銀幣，整齊劃一，然後穩慎籌措，徐圖進步。將來行用金幣，可望妥實無弊。」

宣統二年  
幣制則  
例之

然於此時，本位雖已確定，而重量尚有一兩與七錢二分之爭。宣統元年，設幣制調查局。至宣統二年，該局草定幣制則例。是年四月十六日，度支部奏准施行。至於舊鑄之大小銀元，亦於是日奏擬處置辦法，暫照市價通用。並照市價，逐漸收回，改鑄新幣。今將宣統二年度支部奏定之幣制則例，擇要抄錄如左：

(一) 國幣單位，定名曰圓。

(二) 國幣種類。銀幣四種，一元、五角、二角五分、一角。

銅幣一種，五分。

鐵幣四種，二分、一分、五厘、一厘。

(三) 一元為主幣，五角以下為輔幣。計算均以十進。

(四) 銀幣重量成色如左：

一元銀幣，重庫平七錢二分，含純銀九成，計六錢四成八厘。

五角銀幣，重庫平三錢六分，含純銀八成，計二錢八分八厘。

二角五分銀幣，重庫平一錢八分，含純銀八成，計一錢四分四厘。

一角銀幣，重庫平八分六厘四毫，含純銀六成五，計五分六厘一毫六絲。  
銀幣銅幣，重量成色另訂。

(五) 主幣用數無限制。銀輔幣用數，每次不得過五元之值。銅輔幣用數，每次不得過半元之值。過此限制，受者可以不收。惟向大清銀行及其分行分號代理店兌換之時，不在此限。

(七) 一元銀幣，無論何枚，其重量與法定相比之公差，不得逾庫平二厘。其五角以下各種銀幣，無論何枚，不得逾庫平一厘。各種銀幣，每一千枚合計之重量，與法定重量相比之公差，不得逾千分之三。

(八) 各種銀幣，無論何枚，其成色與法定成色相比之公差，不得逾千分之三。

(九) 一元銀幣，如因行用磨損，致重量不及七錢一分。及五角以下銀鑲銅幣，因行用而磨損顯著者，得照數向造幣廠及大清銀幣，兌換新幣。

(十三) 新幣發行之際，國幣一元五角，准合度支部庫平足銀一兩。

(十四) 新幣發行地方，所有從前鑄造之大小銀元，暫准各照市價行用。一面由造幣廠及大清銀行，酌照市價，逐漸收換改鑄。一面由度支部，酌量情形，再行明定期限。逾期，一律停止行用。造

### 幣廠及大清銀行，即照生銀收換。

(二十) 自本則例奏定之日起，所有各省現鑄之大小銀元，一律停鑄。

自幣制則例奏准後，翌年五月，即令津寧鄂三廠，鼓鑄新幣。此即所謂大清銀幣是也。然自大清銀幣發行以來，仍未收統一本位之效。不過於通貨之中，增加一種銀元而已。

民國三年  
確定銀本  
位制之理由

民國成立後，宣統元寶，與大漢銀幣，同時並鑄。至民國三年二月八日，公布國幣條例，採用銀本位制，為改進金本位之預備，非以銀本位為止境也。試觀當時採用銀本位之理由書，即可瞭然。內云：「本位可供選擇者有四，一曰金銀複本位，二曰金本位，三曰金匯兌本位，四曰銀本位。複本位之不適用，歐美各國，屢試屢挫。鑒彼前車，毋庸置議。金本位之美善，衆所共知。照中國現蓄之金，實不足供全國幣材之用。購諸外國，勞費太鉅。中國現有之銀，驟難處置。或致釀成金融界非常之變擾。且國人性好貯藏。所鑄金幣，得之者，常扁諸篋笥。市面媒介，動生窒礙。以此諸原因，故明知金本位之良，而未敢遽採也。金匯兌制，在蓄金不富之國，為調平對外匯價計，誠為妙用。然行之而著效者，皆屬殖民地，特母國以為之羽翼。我國情勢迥異，詎易效顰。即日借一大宗外債，存放外國市場，以為平準。然偏毗於甲國，即對於乙丙等國，失其權衡。利未形而弊先覩。故法雖善，而行之維艱也。以上三種，既皆不適用。所餘者，唯銀本位制

而已。以今日世界大勢而論，銀本位，固非可恃久無弊。雖然，惡本位，猶勝於無本位。今日中國所大患者，無本位也。與其夢想最良之本位，而力未能逮，徒致遷延。何如因勢利導，採一較易行之本位，以整齊之，而爲之過渡。此條例第二條，所以暫行銀本位之微意也。」

至於國幣條例之內容，大體與宣統二年之幣制則例相同。惟於輔幣之成色，略有更改。法定通用額數，稍予增加。此外各點，亦稍有變更。是吾國所訂幣制條例之中，最簡明完備，而得沿用至最近者。今錄之如左：

民國三之國幣條例

國幣條例（民國三年二月八日公布）

第一條 國幣之鑄發權，專屬於政府。

第二條 以庫平純銀六錢四分八厘（即二十三格蘭姆又九七七九五〇四八）爲價格之單位。

定名曰圓。

第三條 國幣種類如左：

銀幣四種，一圓、半圓、二角、一角。

銅幣一種，五分。

銅幣五種，二分、一分、五厘、二厘、一厘。

#### 第四條

國幣計算，均以十進。每圓十分之一，稱爲角。百分之一，稱爲分。千分之一，稱爲厘。公私兌換，均照此率。

#### 第五條

國幣重量成色如左：

(一) 一圓銀幣。總重七錢二分，銀九銅一。(民國四年，財部組織幣制委員會，修正國幣條

例，改定一圓銀幣成色，銀八九，銅一一。每圓含純銀庫平六錢四分零八毫。)

(二) 五角銀幣，總重三錢六分，銀七銅三。

(三) 二角銀幣，總重一錢四分四厘，銀七銅三。

(四) 一角銀幣，總重七分二厘，銀七銅三。

(五) 五分銀幣，總重七分，銀二五，銅七五。

(六) 二分銅幣，總重二錢八分。銅九五，錫百之四，鉛百之一。

(七) 一分銅幣，總重一錢八分，成色同前。

(八) 五厘銅幣，總重九分，成色同前。

(九)二厘銅幣，總重四分五厘，成色同前。

(十)一厘銅幣，總重二分五厘，成色同前。

第六條 一圓銀幣，用數無限制。五角銀幣，每次授受，以合二十元以內。二角一角銀幣，每次授受，以合五圓以內。銀幣銅幣，每次授受，以合一元以內爲限。但租稅之收受，國家銀行之兌換，不適用此種限制。

第七條 國幣之型式，以教令頒定之。

第八條 各種銀幣，無論何枚，其重量，與法定重量相比之公差，不得逾千分之三。各種銀幣，每一千枚合計之重量，與法定重量相比之公差，不得逾萬分之三。

第十條 一圓銀幣，如因行用磨損，致法定重量，減少百分之一者，五角以下銀鑲銅幣，因行用而磨損，減少百分之五者，得照數向政府兌換新幣。

第十一條 凡毀損之幣，如查係故意毀損者，不能強人收受。

第十二條 以生銀託政府代鑄一圓銀幣者，政府須應允之。但每枚收鑄費，庫平六厘。

第十三條 本條例施行之日期，以教令定之。

國幣條例公布後，卽於是年十二月，由總廠開始鑄造一元銀幣。翌年二月，江南造幣廠，亦造新幣之廣。民國四年，上海中交兩行，以中央銀行之資格，與錢業公會協商，將平日所開之龍洋行市，一律取消，祇開新幣行市。當時通行者，如江南、廣東、湖北、大清等銀幣，均照新幣行市通用。至於其他各種銀元，除劉邊銅洋外，皆可向中交兩行，兌換新幣。至是吾國自鑄之銀元，始收統一之效。然於此時，墨西哥之英洋，在吾國通貨之中，尚有相當勢力。交通區域，雖不若國幣之廣。流通數量，雖不若國幣之多，但因人民積習相沿，仍多樂用。卽以上海一埠而論，於國幣行市之外，仍有英洋市價。至民國八年六月，上海銀錢二公會協議，取消英洋行市，僅開國幣市價。吾國銀元，始得統一焉。

### 第二節 銀價下落與吾國幣制問題

吾國幣制，既極複雜混亂之大觀。而國人積習相沿，安之若素，不加問聞。雖自清末以來，銀價日落，改革之議屢起，但皆道旁築舍，絕無成效。但又議論紛歧，莫衷一是。其間有識之士，亦有主張改行金本位制，以免銀價下落之損失者。例如光緒二十一年，順天府尹胡燏棻，監察御史王鵬運，先後奏請鑄造

改革幣制  
之建議



金幣。在各省通商口岸，設局自鑄金銀銅三品之錢，規定三種貨幣之法定比價。光緒二十三年，通政使參議楊宜治，奏請仿造金鎊。內稱「同治年間，每鎊合規銀三兩三錢三分。光緒十三年，每鎊合規銀四兩一錢六分五厘。今則每鎊合規銀八兩有奇。燃眉之急，莫切於此。」又謂「鎊價日漲，中國徵收所入，使費所出，無不加倍吃虧。借款一項，吃虧尤巨且久。」其結論則謂「飭下各省督撫，速採金鑛，再仿英鎊樣式，鑄造金錢。」光緒二十九年，駐俄公使胡惟德，奏請整頓幣制，添鑄金幣。內謂「近今金貴，實非金貴，乃銀賤也。中國習慣用銀，故以銀為主，自見金日益貴。外國習慣用金，故以金為主，自見銀日益賤。當今環球各國，既皆用金，而吾國豈可獨居其後乎。」並列舉七點，以證用金之不足慮。同時總稅務司赫德氏，亦條陳政府，主張採用變相之金匯兌本位制。今錄其計劃之要點如左：

- (一) 新幣，分銀銅二種。銀幣，有庫平一兩、五錢、二錢五分、一錢四種。
- (二) 銀幣成色，一兩及五錢者，爲九成。二錢五分及一錢者，爲八成。
- (三) 金銀比價，永久固定。庫平銀八兩，常等英金一鎊。
- (四) 新幣發行後，舊幣生銀，與外國貨幣，不准通行。但得換給新幣。
- (五) 凡外人持有金幣者，得照法定比價，換取新幣。換得之金幣，宜行存儲，以備支付外債及將來

改鑄金幣之用。

今按赫德氏之設計，對外用金，對內用銀。金銀有一定之比價。換得之金，存於國內。不藉匯兌，維持比價。實與今之金塊本位制度暗合。不過赫德氏以爲此乃一種過渡辦法，爲實行金幣本位之預備。故與今之將金塊本位制作爲永久之幣制的，不可同日而語也。

然於當時，銀價實有日呈低落之勢。自一八五〇年至一八七二年，倫敦標準銀價。每盎司常在六十便士至六十二便士之間。金銀比價，未見重大變化。但自一八七二年以後，歐洲大陸各國，次第放棄本位制，而採金本位制。銀價遂呈跌落之勢。試觀左列之銀價表，即可瞭然。

銀價下落

倫敦標準銀市（每盎司值便士若干）

年 代	平均銀價	年 代	平均銀價
一八七一	六〇・五〇〇	一八八七	四四・六二五〇
一八七二	六〇・三一二五	一八八八	四二・八七五〇
一八七三	五九・二五〇〇	一八八九	四二・六八七五
一八七四	五八・三一二五	一八九〇	四七・六八七五

一八七五	五六・八七五〇	一八九一	四五・〇六二五
一八七六	五二・七五〇〇	一八九二	三九・八一二五
一八七七	五四・八一二五	一八九三	三五・六二五〇
一八七八	五二・五六二五	一八九四	二八・九三七五
一八七九	五一・二五〇〇	一八九五	二九・八七五〇
一八八〇	五二・二五〇〇	一八九六	三〇・七五〇〇
一八八一	五一・六八七五	一八九七	二七・五六二五
一八八二	五一・六二五〇	一八九八	二六・四三七五
一八八三	五〇・五六二五	一八九九	二七・四三七五
一八八四	五〇・六二五〇	一九〇〇	二八・二五〇〇
一八八五	四八・六二五〇	一九〇一	二七・一八七五
一八八六	四五・三七五〇	一九〇二	二四・〇九〇〇

可見三十年間，銀價自六十便士，跌至二十四便士，幾達一倍有半。清庭亦以銀價日落，鏹虧日鉅，

思與各國協定銀價。當時墨西哥，亦有此議。美政府乃於一九〇三年，設一國際委員會，調查銀價與匯兌。結果，擬請用銀諸國，改行金匯兌本位制。並派精琦氏來華，力陳採用金匯兌本位制之利。其要點如下：

(一)以值庫平銀一兩之純金，爲虛金單位，庫平七錢二分之銀元，爲信用貨幣。銀幣與金單位之比，定三十二對一。且此比價，永久維持之。另鑄五角以下之銀銅輔幣。

(二)爲維持銀幣定價起見，政府應在倫敦紐約或橫濱，置一信用借貸款，以便出售金匯票。其匯價，較平日銀行匯價高，匯票銀數，須在一萬兩以上，方准出售。

(三)若匯票出售日增，所存之金款，漸告不足，准由政府所派駐外代理人，收買銀匯票，以資維持。然按精琦氏之條議，未能顧及吾國之主權。其第一條，有謂「其實施，以能得賠款國之多數滿意爲準。」第二條，則謂「中國政府，應聘任適當洋員，襄助其籌定圍法，并掌其施行運用。」第三條，「中國辦理此事，應派一洋員，爲司泉官，總理圍法事務。」第四條，「司泉官，每月刊造詳細報告書。凡各國之以賠款事，與中國有交涉者，准其所派代表人，遇必要時，許以查看。」第十七條，則謂「司泉官及各國代表人，有權爲中國提議整頓財政。」

今觀上述各條，不啻將中國幣政，置諸國際共管之下。故於條議發表之後，朝野上下，牽起非難。不得不束置高閣，未能採擇施行焉。

汪大燮奏  
幣制用金

光緒三十三年，駐英公使汪大燮，奏請行用金幣，擬具施行虛金本位制度辦法四種：(甲)先劃一全國銀元，逐漸將銀元價值，抬高至二成，然後定兌金之率。(乙)實施之時，即定金銀比價。將國內銀元，照其所含銀質，提高二成，設法操縱。惟對外匯兌，仍用金計。(丙)與乙法略同。惟參用紙幣，以代銀元。故較乙法，用款較少。至於國外匯兌，兌金或照金價兌銀，皆可。(丁)發行兌金紙幣，吸收市上之銀，藏之國庫。凡有持銀到部，或造幣廠支存者，即予以此種紙幣。主持紙幣兌現之時，政府照金價兌交生銀。據汪氏之意，應採丁種辦法，而稍予變通。即先鑄新銀元，吸收舊銀元與生銀。再行推廣紙幣，收回新銀元，存儲國庫，或變存金塊。俟紙幣通行全國後，再將紙幣，改爲兌金紙幣。汪氏以爲丁法可以不需多金，而能得金本位之用，且無擾亂市面之虞。同時唐紹儀，亦奏請依通商條約，從速決定幣制。清廷准政務處與資政院之覆奏，決先採用銀本位焉。

民元之改  
革計劃

民國元年，財政部組織幣制委員會，討論幣制。荷人衛斯林氏，携其所著中國通貨論，或中國幣制改革草案 (on Chinese currency; Preliminary Remarks about the monetary Re-

forms in China) 一書來華。吾國聘為顧問。據衛斯林之意，吾國於着手改革幣制之時，宜用兩本位制。即金匯本位制，與銀本位制，同時並進。惟須先定一虛金單位，含純金 0.3644883 格爾姆。凡銀行賬款，皆以此為記賬之單位。中央銀行，尤應為各銀行創，並發行金券，代表新金單位。此在本國，不兌生金。而在外國存儲標準基金之處，兌予外國金幣。故在國內，不用金幣。以前各省所鑄之銀幣，外國流入之銀元，以及生銀元寶，仍按各地習慣，准其各照所含實價，通行於市。銀銅輔幣，亦照市價使用。數年後，新金單位，既已普及。國勢亦漸鞏固。警察制度，已臻完善，有防止偽造貨幣之力。然後定金銀比價，為一對二十一之比。另行鑄造代表金單位之銀幣。而將舊銀幣與外國銀幣，逐漸收回改鑄。限期停止使用。銀兩制錢，亦禁通用。金匯本位制，遂告完成。但幣制委員會委員，意見既不一致，政府亦無努力改革之決心。衛斯林之計劃，亦遂擱置焉。

歐戰時銀  
產減少

後以歐戰爆發，銀產漸減。自一九一一年至一九一三年，每年平均，約產二萬二千萬盎斯。而至一九二十年，僅產一萬七千萬盎斯有奇。茲據美國金屬統計局年報所載之銀產額，(American Bureau of Metal Statistics Year Book) 列表如左：

自一九一一年至一九二〇年世界銀產額統計表

年 代	銀 產 額 (單位盎司)
一九一一	二二六、一九二、九二三
一九一二	二三〇、九〇四、二四一
一九一三	二二五、六八六、八二三
一九一四	一七八、三三一、四九三
一九一五	一九八、六二六、四〇五
一九一六	一八〇、一一二、五二五
一九一七	一八七、四四三、六五八
一九一八	二〇四、一九九、三九九
一九一九	一八一、八〇〇、三九四
一九二〇	一七三、二〇〇、六一八

考其減少原因，一在墨西哥之內亂。一部分之銀鑛，不能繼續採掘。二在澳洲勞動者之不足，鑛業遂多停頓，產額隨之而減少。三因加拿大與歐洲各地，從軍者多，鑛工缺乏。且於歐戰期內，各國先後皆

採禁止生銀銀幣銀器出口政策。吾國亦於民國七年，步其後塵，禁止銀之輸出。銀之供給更希。

而在歐戰期內，與歐戰停止後三二年內，對於銀之需要，則反劇增。內以一九一八與一九一九兩年為尤甚。試觀左列一表，即可瞭然於銀之需要，超過銀之供給矣。

自一九一八年至一九二〇年世界之銀產額與鑄造貨幣額

年 代	世界之銀幣鑄造額	銀 產 額
一九一八年	二三八、六九二、五〇二盎斯	二〇四、一九九、三九九盎斯
一九一九年	二九八、三〇〇、五一八	一八一、八〇〇、三九四
一九二〇年	二二〇、三一八、六六三	一七三、二〇〇、六一八

銀價騰貴

銀之供給，既難適應銀之需要，銀價遂呈暴騰之勢。而以歐戰停止後一二年內，尤為劇烈。當時銀價，幾與一八七二年以前相等。今據美國金屬統計局報告，列表如左：

倫敦標準銀市（每盎斯值便士若干）

年 代	平 均 銀 價
一九一〇	二四·六七〇便士



一九二一	二四·五五二
一九二二	二八·八四二
一九二三	二七·五七三
一九二四	二五·三一三
一九二五	二三·六七五
一九二六	三一·三一五
一九二七	四〇·八五三
一九二八	四七·五一六
一九二九	五七·〇七九
一九三〇	六一·五九〇

銀價既已暴漲，吾國對外匯兌，隨之而騰貴。參戰各國，又恐現金外流，故多禁金出口，停止兌現。又因財政困難，不得不增發紙幣。於是匯價益落，吾國對外匯兌，因此而更貴。且按吾國對外貿易，為入超之國家。國際收支，常處不利地位。而於歐戰時期，入超漸減。歐戰以後，二三年內，又因銀價之高漲，金匯

歐戰期內  
吾國輸  
出貿易，  
受銀本位  
之害

之下落，國際收支，轉成優勢。於是國人忘其昔日所受銀賤之痛苦，而對混亂不堪之銀兩本位制度，又安之若素矣。其甚者，對於世界各國之金本位制，反抱懷疑態度，而以吾國未行金本位制，纔自欣慰。不知歐戰時期，銀價之暴漲，爲一時之變態。各國金本位制之變成紙本位制，亦爲戰時之特殊情形，非本位之本身，有何缺陷使然也。

況於歐戰期內，貿易入超之日本，一躍而爲出超之國家。債務國之美國，一變而爲世界唯一之債權國家。考其原因，雖在工商業之發達，非吾國所能望其背項。然以採用金本位制，不受銀貴之影響，貨物之輸出，不致受其妨礙，亦爲一大原因。例如歐戰以前，國幣一元，合美金五角。則在吾國，值一元之物，除運費、關稅、保險費以及其他一切費用外，以美金五角五分，在美國市場出售，即已有利可圖。而在歐戰期內，銀價暴漲，國幣一元，等於美金一元（假定）。吾國一元之物，在美國市場，須售美金一元一角，始與以前之利益相等。若在美金一元以內，即已有損無利。吾國之對外輸出，因此而不能劇增。故於歐戰期內，參戰各國，對於物質之需要雖殷，對於吾國工業品之輸入雖減，而吾國之對外貿易，未見長足發展者，其原因即在碩果僅存之銀本位制，爲之障礙耳。

惟於民國七年，財政部爲預備改行金本位計，特訂金券條例九條。且於是年八月十日公布。但此

戰後銀之供給又增

條例迄今未見實行。沿習至今，一仍其舊。一九二四年以來，各國之金本位制，次第恢復。昔日吸收之生銀，鑄成銀幣者，逐漸鎔解而出售。銀之生產，不特恢復原狀，且其產額，較諸戰前為多。於是銀之供給大增，而銀價暴落矣。至於戰後銀產額之增加，可觀如表：

自一九二一年至一九三〇年世界銀產額(單位百萬盎司)

年 代	墨 西 哥	美 國	全世界總生產額
一九二一年	六四·五〇	五三·〇五	一七一·八七三
一九二二年	八〇·七〇	五六·二四	二一〇·五三四
一九二三年	九〇·八六	六六·一六	二四〇·一六九
一九二四年	九一·八五	六四·二二	二三八·七七九
一九二五年	九二·八九	六一·三八	二四一·六九七
一九二六年	九八·二九	六〇·九二	二五三·八〇〇
一九二七年	一〇四·〇〇	五九·四一	二五四·〇〇〇
一九二八年	一〇八·五九	五八·四〇	二五七·八〇〇

一九二九年	一〇八・七〇	六一・二〇	二六〇・九〇〇
一九三〇年	一〇五・七〇	五〇・四〇	二四三・七〇〇

他方面，世界各國之銀幣鑄造量，日益減少。鎔毀之舊銀幣，則反劇增。於是銀之供給大增。自一九二一年至一九二六年世界各國鑄造銀幣所用之生銀量（單位盎斯）

年 代 造幣所用之生銀量

一九一八	二三八、六九二、五〇二
一九一九	二九八、三〇〇、五一八
一九二〇	二二〇、三一八、六六三
一九二一	一五五、一六八、三九九
一九二二	二二七、二一〇、一一七
一九二三	二三二、九九八、五四四
一九二四	一三六、八一七、八〇八
一九二五	一八八、三〇六、〇七六

一九二六 一四八、〇五五、〇六八

(附註：上表據美國金屬統計局 American Bureau of Metal Statistics 調查)

至於鎔毀之舊銀幣，與全世界之銀供給可觀左表：

年 代	鎔毀舊幣 (單位百萬盎司)	銀產總額 (同上)	銀之供給總額 (同上)
一九二六年	〇·七	二五三·八	二五四·五
一九二七年	一八·四	二五四·〇	二七二·四
一九二八年	六〇·〇	二五七·八	三一七·八
一九二九年	六七·〇	二六〇·九	三二七·九
一九三〇年	七一·五	二四三·七	三一五·二

而自一九二六年至一九三〇年，全世界之銀之消費量，不若供給之多。試觀下表，以與前表銀之供給總額相較，即可瞭然於銀之供過於求也。

全世界銀之消費額(單位百萬盎司)

年 代	中 國	印 度	其 他 各 國	工 業 美 術	總 額
一九二六年	七三·九	九一·六	二三·三	三九·五	二二八·七
一九二七年	八五·〇	九〇·〇	二三·二	三九·五	二三七·七
一九二八年	一二四·〇	八九·〇	二四·四	三九·五	二七六·九
一九二九年	一三六·七	八一·八	三七·〇	四三·五	二九九·〇
一九三〇年	一二三·〇	九四·五	二八·一	三五·五	二八一·一

銀之供給額，既較銀之消費量為多，則其價格，必然下落。一九二〇年，世界銀價，高至六十一便士五九。以後，漸呈下落之勢。至一九三一年為最甚。茲列表如左：

倫敦標準銀市（每盎司值便士若干）

銀價又跌

年 代

平均銀價

一九二一年

三六·八八六便士

一九二二年

三四·四〇六

中國貨幣制度

一九二三年	三一·九二六
一九二四年	三三·九六九
一九二五年	三二·〇八八
一九二六年	二八·六八六
一九二七年	二六·〇四六
一九二八年	二六·七六〇

一九二九年, 銀價之下落更甚, 爲有史以來所未見, 茲列表如左。

一九二九年, 至三一年倫敦銀價表

年 代	最 高 價 格	最 低 價 格	平 均 價 格
一九二九年 一月	二六·四三七五	二六·〇〇〇	二六·二六五〇
二月	二六·三一二五	二五·六二五〇	二五·九二四〇
三月	二六·一二五〇	二五·八七五〇	二六·〇〇〇〇
四月	二五·九三七五	二五·三一二五	二五·七六〇〇

中國貨幣制度

一九三〇年	
五月	二五・五〇〇
六月	二四・四三七五
七月	二四・八一二五
八月	二四・四三七五
九月	二四・一八七五
十月	二三・三二二五
十一月	二三・〇〇〇
十二月	二三・六二五〇
一月	二一・六二五〇
二月	二〇・四三七〇
三月	二〇・〇〇〇
四月	一九・八一二〇
五月	一九・六二五〇
	二四・六二五〇
	二四・〇〇〇
	二三・九三七五
	二四・一八七五
	二三・〇六二五
	二二・八七五〇
	二三・五〇〇〇
	二一・三二二五
	二〇・三二二〇
	一九・四三七〇
	一八・六二五〇
	一九・一八七〇
	一七・四三七〇
	二四・一〇〇〇
	二四・三一五六
	二四・三二六〇
	二四・二九三〇
	二三・七〇三〇
	二二・〇五〇〇
	二二・七三〇〇
	二二・三〇〇〇
	二〇・八九六〇
	二〇・〇〇八〇
	一九・二九八〇
	一九・五五四〇
	一八・八五〇〇



六月	一七·一八七〇	一五·四三七〇	一六·〇四九〇
七月	一六·四三七〇	一五·五六二〇	一五·九二八〇
八月	一六·八七五〇	一五·八七五〇	一六·二八三〇
九月	一七·〇〇〇	一六·四三七〇	一六·七三八〇
十月	一六·八七五〇	一六·三七五〇	一六·五六〇〇
十一月	一六·八一二〇	一六·四三七〇	一六·六二五〇
十二月	一六·三一二〇	一四·五〇〇〇	一五·二〇一〇
一九三二年	一月	一四·五〇〇〇	一三·一八七五
	二月	一三·三七五〇	一二·〇〇〇〇
	三月	一四·五〇〇〇	一二·六二五〇
			一三·五〇〇〇

#### 第四節 甘末爾之金本位草案及其批評

銀匯同一  
比例而下  
落

銀價下落，吾國對外匯兌，隨之而暴跌。而其反面，即為金匯之上漲。金匯上漲，標金隨之而昂騰。在

此銀價下落期間，上海標金市價，日現最高之新紀錄，因此引起社會人士之注意。憂世之士，發而爲文。各種救濟方案，遂湧現於眼前。適於銀價暴落前一年，甘末爾應聘來華。盡一年之力，於一九二九年冬，發表「中國逐漸採行金本位幣制法草案」引起國人之注意。茲錄其大要如左：

第一條 自本法施行之日起，中華民國政府，採行金本位幣制，以期逐漸推行於全國。

第二條 貨幣之價值單位，應含有純金六〇・一八六六公毫，定名爲「孫」，其記號爲S。

第五條 貨幣分爲下列四種：（一）銀絲。（二）五角及二角之銀輔幣。（三）一角及五分之銀幣。（四）一分半分及二厘之銅幣。

第六條 銀絲重二十六公分。一千分中，含純銀八百分。即含純銀十六公分。

第七條 五角銀輔幣，重十公分。一千分中，含有純銀七百二十分。即純銀七百二十公毫。

二角銀輔幣，重四公分。一千分中，含有純銀七百二十分。即純銀二百八十八公毫。

第十一條 大量銀幣成色之公差，以千分之三爲限。其重量之公差，亦以千分之三爲限。每銀幣之公差，在一孫或五角，以一百三十公絲爲限。在二角，以一百公絲爲限。

第十二條 財政部長，應隨時決定，並於事前至少六十日，公式布告某某省之「金本位幣制通行日

1 (Gold standard currency circulation date)。屆期後，各該省境內，依法得使用金本位通貨，從事於一切買賣，支付工資，及通貨所習行之一切業務，與夫存款負債及訂立以金本位通貨支付之任何其他契約。在前項公布之日期後，各該省中，除以契約別有規定者外，所有對於國民政府，省政府，地方政府，應繳一切賦稅公費與其他債務，以及國民政府省政府地方政府供給貨物業務等之一切代價，包括郵費及政府鐵路所收之貨客費在內，均應兌成金本位通貨。並以此項通貨繳付之。其兌換率，除財政部長，諮詢全國幣制委員會，為特別之規定外，應以現行國幣一元，作為一孫。對於前述各種付款，國民政府或任何省政府地方政府，應接受任何種類及任何數量之金本位貨幣。

前項公布，應載明屆期後，各該省向來通行之各種銀兩，或非金本位通貨，用以繳付對於國民政府省政府地方政府之債務時，應按何種兌換率。此種新舊通貨兌換率，由財政部長，按公共利益所需要，隨時公布變更之。上述變更兌換率之公布，於發表後，至少滿十日，始生效力。

任何省境內，自上述金本位幣制通行日起，除依契約別有規定之事件外，所有國民政府

省政府地方政府，對其僱員，支付之一切款項，得按上述兌換率，以金本位通貨支付之。自上述金本位幣制通行日起，所有各該省境內，向日合法流通之各種非金本位通貨，得依本法第三十條之規定，向設在全省適當地點之兌換所，隨時兌換取金本位貨幣。

本法所稱金本位貨幣，專指本法所規定之各種貨幣。

本法所稱金本位通貨，專指前述各種貨幣，及可兌換前述各種貨幣之中央銀行紙幣。

第十三條 本法第十二條規定之各省金本位幣制通行日起，一年之內，財政部長，應對各該省規定並公布第二日期，稱為「金本位法幣日」(Gold standard legal tender date)。

此日期，須在財政部長公布以後，至少六個月。並須在各該省金本位幣制通行日以後，至少一年。

自金本位法幣日起，所有國民政府省政府地方政府，對於僱員之支付款項，從前尚未按金本位通貨支付者，應一律確定按此項通貨支付之。

第十四條 任何省，自金本位法幣日起，在各該省境內，所訂契約，除於契約中特別規定用他種通貨支付者外，其應付款項之支付，概以金本位通貨，為唯一法定貨幣。

自此以後，除於契約中別有規定者外，本法所稱各種貨幣，於每次付款時，孫幣爲無限法定貨幣。五角銀幣之爲法定貨幣，以二十五孫爲止。二角銀幣，以五孫爲止。銀幣，以二孫爲止。銅幣，以二角爲止。

### 第十五條

財政部長，依本法第二十五條所稱全國幣制委員會之建議，就本法所定限制，爲每省擇定一日公布之，稱之爲「債務換算日」(Debt Adjustment Date)。每一債務契約，及其他責任，連同所有國民政府省政府地方政府欠人或被欠之種種款項，原定以非金本位之中國通貨繳付，而其繳付期，在債務換算日之後者，及屆繳付之期，其本息，應按財政部長於債務換算日起所規定之等值率，以金本位通貨支付之。此爲用孫幣與非金本位通貨間之等值清償債務。

### 第十六條

自本法施行之日起，財政部設「幣制處」(Currency Department)，承財政部長之命，掌管本法第十八條所設之「金本位基金」(Gold standard fund) 及關於設立與維持金本位幣制之其他事務。

### 第十八條

自本法施行之日起，應設一種特別信託基金，稱爲金本位基金，專用以建立一種金本位

幣制，並維持本幣制中所有貨幣，與本法第二條規定之金單位平價。

金本位基金，不得少於所有全國通行金本位貨幣總額百分之三十五。此總額，包刮所有各銀行之貨幣準備額在內。

左列各項收入，應專撥充金本位基金。

- 一、政府由金本位貨幣鑄造權所得之利益。
  - 二、依本法第二十一及二十三條規定，發售匯票所得之匯水。
  - 三、本基金在國外存款或投資部分所得之利息。
  - 四、依中央準備銀行法第○條規定，政府對於中華民國中央準備銀行所徵之特許稅，及依前述法律第○條規定，所徵之準備不足稅。
  - 五、發售政府所占中央銀行股份一部或全部所得之代價。
  - 六、政府因設立及維持金本位貨幣，並通用金本位幣制所得之任何其他收入。
  - 七、自本法制定後，為鞏固通貨目的，所舉各種借款之純收入。
- 但本法第十三條所稱金本位法幣日，實現於五省以上，並經過三年以上時，本法第十九

條所稱之金本位基金第一部分，若超全國流通本位貨幣總額（包括所有各銀行之貨幣準備）百分之四十，而此項超過狀態，又繼續不已，則政府得將本條第一至第六項列舉之收入款項，撥歸國庫。

### 第十九條

金本位基金，應分為左列兩部分：

第一部分，含有左列各項：

甲、所有存於國內或國外之金條或金幣。

乙、國外外國股實銀行之金幣存款。

丙、存放金本位基金之國外銀行所出，經外國其他股實銀行允兌之票據。

第二部分，含有左列各項：

甲、所有在金本位基金庫中，或依本法第二十條之規定，被委任為國內金本位基金代理處庫中，實際保管之金本位貨幣。

乙、所有中華民國政府購供鑄造金本位貨幣之銀鍍銅及其他金屬。此種金屬，或按購價，或按市價保管，以價低者為準。

丙、所有在國內各造幣廠保管中之新鑄貨幣。

丁、所有由金本位基金一機關運往他機關程途中之中國金本位貨幣。

金本位基金之任何部分，不得按存款性質，存在中華民國境內任何本國或外國銀行，或本國銀行之任何外國支店，亦不得投資於國內。

金本位基金，按存款性質，由中華民國境外外國銀行之保管部分，祇可存入世界金融中心三地點以下之殷實銀行。各該地點之匯兌，必須有廣汎之國際市場。

前述金存款所存放之國家，必須對於金貨，有自由市場。所存之金，得隨時撤回。而於輸出時，無須繳納賦稅公費，或受其他限制。

## 第二十條

幣制處處長，經財政部長之認可，得設立金本位基金事務所。並委任國內重要城市之銀行，爲基金代理處。每省至少有一事務所或代理處。但每地不得多於一事務所或一代理處。總事務所，應設於上海。

## 第廿一條

幣制處，以其在上海、南京、廣州、天津、北平、漢口、瀋陽及財政部長隨時指定地點內之事務所或代理處，對於有人持請兌換適合法定重量之金本位各種貨幣時，應依幣制處處長之



決擇，以左列各項之一兌換之。

一、通常用於國際付款之金條（每條價值，約由一萬至二萬五千孫。）按平價兌算，以

六〇、一八六六公毫之純金，爲金本位貨幣之一孫。

二、金本位基金，向外國存款銀行之電匯款項。

三、向前項存款銀行之即期匯票。

四、向前項存款銀行之六十日期匯票。

前述電匯與匯票，每次不得少於三千孫。

凡以電匯或匯票，兌回金本位貨幣時，應按收款國或受票銀行所在地之貨幣單位，超過孫幣之平價，對於各該電匯或匯票，收取匯水。

## 第二十二條

所有金本位貨幣，經人持向金本位基金之任何事務所或代理處，按前條規定之條件，兌取金條電匯或金匯票時，應即停止其流通。並實際保管於金本位基金或其代理處之庫內。

## 第二十三條

財政部長，應授權並指揮代存金本位基金之國外銀行（以下簡稱外國存款銀行，）

授受其所在國流行之外國金本位貨幣，而售以向金本位基金兌款之電匯，即期匯票，及六十日期匯票，由本基金之上海事務所，兌付孫幣。

此項電匯及匯票，每次不得少於二千孫。財政部長，以自己之決擇，亦得授權並指揮任何外國存款銀行，發售前述種類之電匯與匯票，向本基金代兌金本位貨幣之各事務所或各代理處兌付。

前述對於金本位基金之各種電匯與匯票，在國外發售時，其匯水，以祇能代表金貨輸送點為度。

第二十五條 金本位貨幣，對於現行貨幣之代替，由「全國幣制委員會」主持之，本委員會，自本法施行之日起，由財政部長設立之。

第二十七條 全國幣制委員會，於其工作之進行上，以各省幣制委員會輔助之。此項省幣制委員會，於財政部長認為對於全國幣制委員會，在各該省之工作，有必要時，即於各該省設置之。

第三十條 全國幣制委員會，應隨時以孫幣對他幣之兌換率，建議財政部長，俾兌回及撤回。在流

通中，除十文銅幣外之各種非金本位貨幣，而履行國民政府所負之責任。前述兌換率，得因各種貨幣而異殊。並得因所在地不同，致同種貨幣，亦有異殊。

第三十一條 現行之十文或一分銅幣（以下簡稱爲單銅單）應暫時容納於金本位幣制內，而定其價值爲半分。

第三十二條 所有本法第三十條規定，金本位貨幣，對於非金本位貨幣之兌換，由國民政府，或由其附屬機關，代表國民政府施行之。凡由流通中撤回之貨幣，應銷鑄之。自此所得之金屬，由政府重鑄金本位貨幣，或依公衆利益之需要出售之。

第三十三條 全國幣制委員會，應建議辦法於財政部長。將中華民國境內現行各種紙幣，永久停止其流通，而以金本位貨幣及中央銀行金本位紙幣代替之。

第三十四條 財政部長，根據全國幣制委員會所供給之資料及其建議辦法，並根據所得之其他資料，爲每省宣布其「紙幣最後收回日」(Final note retirement)。此日期，至少於一年以前，對各省宣布之。

第三十五條 各省或各地方，曾經發行紙幣，或擔保任何紙幣之兌現，或直接支配，或以其所佔股分

而支配發行紙幣之任何銀行，自本法通過之日起，停止此種紙幣之續發，並設法以平價收回，或撤廢現有流通之紙幣。

但財政部長，對於某省或某地之紙幣，於其流通時，原較票面價值爲低者，經將各該省或各該地方情形，及各該種紙幣之流通價值，調查明確後，如認爲有利於公衆，得准許各該省或各地方，平價以下，兌回其所發紙幣。此種減低兌換率，由財政部長，依全國幣制委員會之建議，決定之。

某省或某地方，若不能於紙幣最後收回日以前，收回所有發行之紙幣，各該省或各該地方，應於是日以前，以金本位存款，存入中央銀行在各該省之分行。如該省並未設有中央銀行分行，則改存於在各該省內，經財政部長認可，作爲中央銀行代理處之其他銀行總行或分行。此項存款數目，應按紙幣最後收回日，各該省內舊幣對金本位貨幣之兌換率，足抵其未收回紙幣數目所代表之兌現款項。

但某省或某地方，無力理繳前述之存款，經財政部長，據全國幣制委員會之調查報告，認爲滿意時，得依財政部長之書面允許，以各該省或各該地方充分保息之債券，連同

此項書面允許，存入前述之代理銀行。此項債券，須按金本位貨幣，支付其票面總額，並須足抵尚未兌現紙幣全部之平價。

可分五點

以上所引條文，爲逐漸採用金匯本位制之大要。考其內容，約分五點：一爲貨幣單位價值之確定，二爲單位價值之維持，三爲逐漸推行之方法，四爲補助貨幣之改鑄，五爲各種紙幣之整理。若就全體觀察，仍爲舊式之金匯本位制。(gold exchange standard system) 惟較以前各種改革幣制之建議，似更詳細。且於補助貨幣之統一方法，各種紙幣之收回計劃，亦有相當貢獻。惟此幣制草案，除金匯本位制，對於吾國貿易狀態，根本不能實施之缺點外，尚有一大缺點在內。此即逐漸採行金本位制是也。即於金本位之實施，主張採取漸進方法。俟某省辦有成效，再行推及他省。此乃鑒於吾國各省幣制，過於混亂，不易同時施行金本位制故也。

批評  
一一  
採用、逐漸  
問題

然按以省爲單位，逐漸推行金本位制，其弊至大。例如甲省已行金本位制，以銀孫爲貨幣單位，等於純金六〇・一八六六公毫，而在乙省，尙未施行金本位制。此時，甲乙二省之間，應以何種貨幣爲標準。若用銀孫，則在乙省，尙未施行新制，不能通行。若用銀元，則在甲省，已失法貨資格。此其困難者一也。且於當時，廢兩改元，尙未實行。每遇大宗交易，仍多沿用銀兩。今按上述之例，甲省已行金本位制，乙省

沿用銀兩本位。此時甲乙二省間之貿易，應以何種本位貨幣爲標準。若用銀兩，即爲金本位制。若用銀兩，則成銀本位制。故此二省間之匯兌，勢必按照金銀比價計算。則在一國之內，二省間之貿易，與金本位國對銀本位國之貿易狀態，有何差別。二省間之貿易，亦必因金銀比價之變化，而帶投機性質。若竟見諸實施，不特吾國之對外貿易，須視世界銀價之消長，而呈不規則之變化。對內貿易，亦將因省界之不同，而有虧盈盛衰之別。且按匯兌原理，此種現象，必然發生。假如上海已行金本位制，銀兩爲虛金單位。按之金平價，約合美金四角。（按照美金舊平價。一九二九年，對美匯兌，國幣一元，約合美金四角。）山東則因經濟落後，仍以銀兩與銀元爲本位。若是，山東之對美匯兌，當照金銀比價計算。若以一九三一年之金銀比價而論，吾國銀元一枚，約值美金二角。美金二千元，匯至吾國山東，可得銀幣一萬元。匯至上海，則合銀兩五千枚。此時，上海與山東之間，當然爲銀兩五千，匯舊銀幣一萬元。此即上海與山東間之匯兌，亦以金銀比價計算。已行金本位之省分，與未行金本位之省分，二地間之貿易，亦須視世界銀價之變化，而有盛衰之別。省與省間之國內貿易，亦帶危險性質。若竟見諸實施，則其結果，對外貿易，未收發展之效，而國內貿易，先告破產矣。

至如金本位基金之籌措，亦多缺陷。按第十八條所載基金之來源，雖有七項。但自第二項至第六

項，均係零星收入。且按第二、第三、第六、三項，均在已有基金之後。金本位制已在運用之時，始能發生。而於鑄幣各項支出與耗損，皆須在此基金項下撥付。則其大宗來源，可供基金之用者，僅有一、七兩項而已。且據甘末爾氏之說明，第七項之借款，以美金一千五百萬元為度。開辦之際，先行籌借。可在短時期內，從鑄幣餘利項下撥還。由是言之，借款額既不多，又非長期性質，不過一種臨時墊款而已。則其匯兌基金，謂以造幣餘利為唯一來源，亦無不可。據甘末爾氏之估計，吾國人民，平均每人需用銀幣四元五角。假定銀元與銀角，各得其半。計有銀元九萬萬元，銀角九萬萬元。銀元每枚，實價約合純銀二十四公分。銀孫每枚，合純銀十六公分。以銀孫一枚，易銀元一枚，約得餘銀八公分。九萬萬銀元，改鑄九萬萬銀孫，可得餘銀三萬萬元，新銀角之成色更低。改鑄後，可得餘銀三萬六千萬元。二者合計，有六萬六千萬元。純銀約在四萬萬盎司以上。至於鑄造鑲銅等幣之餘利，尚不在內。故據甘末爾氏之估計，造幣餘利，為數至鉅。以此撥充金本位基金，似已綽然有餘矣。

惟此造幣餘利之取得，須在新幣推行，舊幣收回以後。新幣之推行，如能順利。則所予者，為實價較低之銀孫。所得者，則為含有純銀二十四公分之銀元。一轉手間，每枚可得八公分之純銀。但按吾國人民，使用金屬貨幣之習慣，常以貨幣之實價計算。欲以實價十六公分之銀孫，與實價二十四公分之銀

元，同價流通，結果，恐將發生下列數種狀態：（一）銀孫初發行時，流通數量，必不甚鉅。所有銀元，必難於短時期內，完全收回。在此時期之內，或以銀元爲標準，對於銀孫，折扣使用。或以銀孫爲標準，對於銀元，貼補使用。則就一省通貨而論，新舊並行，幣制益亂。就金本位制而論，造幣餘利，無由發生。（二）政府爲防止銀孫之被折扣使用，或銀元之被貼補使用，絕對維持銀孫與銀元之同價流通計，准許人民，無限兌換。銀元一枚，可易銀孫一枚。銀孫一枚，亦可易銀元一枚。則對銀孫與銀元之同價流通，固可維持。銀孫不至再被折扣使用。但按舊來與律，實價不同之貨幣，同價流通，實價較高者，必被隱藏，實價較低者，必先應用。故如完納稅賦，交付公款，必先行用銀孫。或竟以銀孫，請兌銀元。於是銀孫隨發隨歸，金本位之推行，卽生障礙矣。雖對外國金匯，須有銀孫，始能購買。則於購買外國金匯之前，以銀元兌換銀孫。再以銀孫購買外匯，亦無不可。則於外匯出售之後，銀孫又入金庫矣。由是以觀，銀孫之推行，困難殊多。則因改鑄銀元，推行銀孫而得之餘利，其可待乎。

退一步言。假定造幣餘利，竟能悉如理想，而得純銀四萬萬盎斯。但此金本位制，亦非旦夕所能完成，分省推行，時間更久。今如假定於十年之內，全國金本位制，竟告完成。所有舊幣，一律收回，改鑄新幣，而得純銀四萬萬盎斯之餘利。每年所得，不過四千萬盎斯而已。按照一九三一年美國銀價，約值美金



一千萬元，（當時銀價，每盎斯，約值美金二角五分。）縱以一九三四年十一月之美國銀價計算，（新平價之美金。）亦僅美金二十萬元而已。（銀價每盎斯，約在美金五角左右。）特此少許匯兌基金，而欲在年有鉅額貿易入超之吾國，維持銀孫之對外金平價，其可得乎。

### 三、比例維持問題

且據草案第十九條之規定，金本位基金，必須存於國外。再據第二十一、二十二、二十三條之規定，對於銀孫金平價之維持，純在匯兌方面。則此草案，採取金匯本位制，殆無疑義。金匯本位制之施行，困難殊多。即以他國之例言之。印度本為貿易出超國家。且有英國，為其後盾。匯兌基金，似無匱乏之虞。但自一八九九年，實施金匯本位制，法定盧比一枚，等於英金一先令四便士以來，困難屢見。一九〇七年，印度之輸出貿易不振，一盧比等於一先令四便士之法定比價，即難維持。是年十一月二十五日，盧比匯價，降至一先令三便士又十六分之十一。印度政府，乃照一盧比，等於一先令四便士又四十二分之二十九之現金輸出點，無限制出售逆印度證券，在倫敦之匯兌基金項下支付。匯兌基金，因此而減少者，達九百萬鎊。後以貿易出超，盧比對於英幣之法定比價，始克保持。一九一四年，歐戰初發生時，印度之輸出貿易，又告不振。對外匯兌，又漸下落，降至現金輸出點。此即貿易偶然入超，匯兌立即下落，降至現金輸出點以下。匯兌基金，若不充足，即難按照現金輸出點，無限制出售對外匯票。本位貨幣之法定

比價，即難維持之明證也。吾國對外貿易之入超額，常在二萬萬兩以上。最近幾達八萬萬元。且又爲獨立國家，不能恃他國爲後盾。而欲持少許匯兌基金，維持銀孫與外國金幣之法定比價。能否收效，可以不言而喻矣。

結果不能實行

甘末爾之金本位幣制法案完成之時，世界銀價，尙未暴落。吾國對美匯兌，國幣一元，約在美金四角左右。故定貨幣單位銀孫一枚之虛金量，等於美金（舊平價）四角。則以銀元易銀孫，銀元之實價，對於銀孫之虛價，相差尙不甚鉅。而在草案完成以後，不到二年，銀價暴跌。吾國對美匯兌，隨之而下落。銀幣一枚，僅值美金二角。則此銀元之實價，僅有銀孫虛價之半。相差過鉅，於實際上，已難施行。故此幣制草案，亦隨銀價之下落，而束諸高閣矣。

惟於銀價暴落之時，國內改革幣制之議，又盛極一時。或主禁銀進口，或主徵銀進口稅，或主禁金出口。或主改行金幣本位制，或主先行金匯本位制。議論雖多，幣制之改革，雖極迫切。而在補助貨幣，極端混亂，紙幣發行，尙未集中之現狀之下，任何改革幣制之建議，皆難見諸實施。其尤要者，即爲銀兩本位，依然存在。批發交易，以及對外匯兌，皆以銀兩爲標準。此爲改革幣制之第一障礙。施行任何本位制度，銀兩本位，必在廢除之列。廢兩改元，遂漸見諸實行焉。

必先廢兩改元

## 第五節 廢兩改元之前後

兩種銀本  
位制

前清光緒以來，歷數十年之久，經上下一致之努力，一元之銀幣，始告統一。不過吾國幣制之混亂，匯兌之不便，依然如故。銀銅輔幣，紙幣省鈔，參差不一，固不待言。即就本位貨幣而論，各地仍多沿用舊習。凡遇大宗交易，以及對外匯兌，皆以銀兩為標準。或隨特殊情形而發生之虛數，為計算之單位。各地之銀兩，其重量成色，又多不能一致。是以吾國貨幣現狀，千差萬別。複雜混亂，極世界之大觀。金本位之推進，更感困難矣。

茲就上海一埠而論。通用之銀兩，名九八規元，或九八規銀。簡稱之曰規元，或規銀。此為上海通用之虛銀兩。凡遇大宗交易，以及內外匯兌，以此為計算之標準。考其計算方法，乃以外埠運滬之紋銀，加以升水，九八除之，即得規元若干。例如外埠運滬之現寶，重漕平五十兩，成色為百分之九三五·三七四。上海通用之二七寶銀，成色較高，含有純銀千分之九八六·八，較紋銀約高百分之五·五。故現寶每只，重漕平五十兩，加升水二兩七錢五，即為五十二兩七錢五分之標準銀。再以九八除之，即得五十三兩八錢二分六厘之規元。考規元之由來，上海於未開租界以前，滬南之豆行，與牛莊之豆商，交易甚

繁。豆商資本不充，減折收價。租界開闢後，一切交易，即以此爲計算之標準。故又有豆規元之稱。沿習至今，積重難反。對外匯兌，亦皆以此爲標準焉。

至於漢口，則有洋列銀，此爲漢口商場中，對內對外計算之標準，亦爲虛銀兩之一種。蓋自漢口開闢商埠以後，外國商人，要求援上海規元之例，以估平寶銀九百八十兩，升成洋列一千兩，爲對華貿易之標準。漢口商人，亦遂相沿成習。其他銀兩，反漸消滅。一切交易，概以洋列爲主矣。

餘如營口通用之銀兩，曰銀爐，亦爲一種過賤之單位，無交付現銀之必要。蓋由各埠運營之現寶，成色重量，各不相同，不能通用於市。乃請鑄造元寶之爐房，改鑄營口通用之現寶。但因改鑄須時，乃由爐房於收銀過秤之後，扣去銀質虧耗，以及手續費等，抑成營寶若干，出一收銀憑條。商人即以此爲交易之媒介焉。

其他如北平天津一帶之公砵平，廣東之司馬平，雲南之滇平，汕頭之直平，以及錢業之錢平等，名目繁多，不勝枚舉。各地通行者，約計在二百種以上。而其重量成色，各不相同。今擇其最爲重要者，作一比較表如左：

#### 各種平砵比較表

（摘錄張學驥著中華幣制史）

貨幣學

地名	平砵名稱	比較數目	與他平砵名稱
北平	京公砵平	一、〇一五〇〇〇	申公砵平
天津	行	一、〇九八〇〇〇	京公砵平
張家口	口錢	一、〇一三〇〇〇	申公砵平
濟南	濟	一、〇九六〇〇〇	京公砵平
開封	汴	一、〇〇〇〇〇	申公砵平
洛陽	洛	一、〇〇〇〇〇	京公砵平
太原	庫	一、〇九六二〇〇	京公砵平
大同	同	一、〇〇〇〇〇	申公砵平
庫	庫	一、〇〇〇〇〇	京公砵平
漕	平	一、〇〇〇〇〇	公估平

各種平砵相互比較率



計算極煩

營口營平

九九九·五〇〇〇〇〇〇〇

京公砵平  
申公砵平

一、〇〇〇〇〇〇  
九八五·七二〇

上表所舉之各種平砵，不過百之二三。其未列入者，如東三省、甘肅、江西、貴州、廣西、雲南、安徽、新疆等。且其不重要者，亦付缺如。故若全數列入，恐將數十倍於此。則其計算之繁重，不難想像而得。假如以京公砵平百兩，合成九八規元，則其計算如左：

申公砵一千兩，合京公砵一千零十五兩。

申漕平一千兩，合申公砵一千零二兩。

即京公砵一百兩，合申漕平九十八兩三錢二分。

加升水五兩四錢零八厘  $(5.5 + \frac{196.32}{100} = 5.468)$

等於一百零三兩七錢二分八。以九八除之，得規元一百零五兩八錢四分五。即京公砵一百兩，等

於上海規元一百零五兩八錢四分五。

有廢兩改元之必要

今接上述之例，其繁重已可略見一斑。而通行全國之一元銀幣，則反按照各地之標準銀兩，日定市價。例如滬市所謂銀幣七錢二分九三五，即國幣一元，值上海規元七錢二分九三五之意。且此市價，時有伸縮。七錢四五分者，有之。七錢二分以內者，亦有之。是以銀幣猶如貨物，不能目為本位貨幣。各地

實行廢兩  
改元

之銀兩，反若本位貨幣。對外匯兌，亦以銀兩爲準。例如上海匯豐掛牌，倫敦卽期一先令二便士，合規元一兩。日本電匯，規銀一百七十四兩二五。合日金一百元。然後再按銀幣行市，合成國幣若干元。故爲統一本位，發展工商，對內對外計，皆有廢兩改元之必要也。

乃於民國二十二年（一九三三年）三月三日，財政部長宋子文，擬具銀本位幣鑄造條例草案，提交立法院。茲錄其提案原文如左：

爲提案事，竊吾國幣制紊亂，久爲世所詬病。亟思澈底改革，以期利國福民。往者聘用專家，共同研究。原欲逐漸推行金本位制，以合世界潮流，而利對外貿易。乃年來環顧世界經濟狀況，衰落日甚。我國外侮方殷，金融當力圖安定，未可多事更張。不獲已，惟有先從統一銀幣入手，以確立銀本位之基礎。爰於數月前，召集各界領袖，研究廢兩。雖各以立場不同，主張緩急互異。而用兩之應廢除，則意見咸趨一致。子文籌維再四，以爲兩之習用過久，欲達廢除之目的，必分定步驟，逐漸推行。使民衆咸知廢兩之便利，不感改革之痛苦。所謂因勢利導，或能事半功倍。上海爲全國金融中心，亦中外觀瞻所係。擬將上海市通用銀兩，與市面流行之一元銀幣，定爲規元七錢一分五厘，合銀幣一元，爲一定之換算率。卽自本年三月十日起，首先施行。凡公私款項，及一切交易，均按此定率，用銀幣收付。同時頒布銀本位幣鑄



造條例。中央造幣廠，依照開鑄，以昭大信，而資流通。茲謹擬具銀本位幣鑄造條例草案十六條，提請公決後，轉送中央政治會議，核議施行。此為準備廢兩統一銀幣之第一步辦法。業經商得銀錢業，暨各界領袖贊同，並函請中央、中國、交通三銀行，以中央銀行為主體，合組兌換機關，詳定實施辦法。推行之後，供求必無窒礙，市面當可如常。抑更有陳明者：

銀本位幣  
鑄造條例  
之要點

(一) 本草案，僅規定銀本位幣之鑄造，而不及輔幣。擬於銀本位幣統一後，再定輔幣，以免紛擾。

(二) 民三公布之國幣條例，原定一元銀幣，總重庫平七錢二分，銀九銅一。後又改定為銀八九銅一一。各廠陸續開鑄。十餘年來，鑄成之一元銀幣，約及十四萬萬元。但各廠之機器，優劣不一。重量成色，未必完全合法。據本部化驗所得，多數之幣，重量為二六、八六四一公分，成色為八八八。今欲以銀本位幣，統一其重量成色，自必較舊有流通最多之幣，稍稍低減，而又低減無多。方能使新幣通行無礙，便於將舊幣收回改鑄。各國之改革幣制者，類多如此。實無低減取贏之意。故本草案規定銀本位幣之總重，為二六·六九七一公分，銀八八銅一二也。

(三) 鑄幣必重。重量成色，絕對精確，方能取信。中央造幣廠，機器最新，設備完善。鑄成之幣，無論如何，必能悉合公差，絲毫無錯。與舊有各廠局之機器腐舊，辦法不良者，不可同日而語。況鑄幣權，應屬於中

中央政府，始無流弊。故本草案明定銀本位幣之鑄造，專屬於中央造幣廠。鑄造權集中，方足以昭大信於中外。其舊有各廠局，應即一律停廢，或改爲其他工廠之用。

(四)民三國幣條例，規定每元鑄造費，庫平銀六厘。據本部考查所得，在民八以前，每元實需鑄費，爲庫平銀一分二厘強。民二十以前，則爲一分六厘左右。近來物價人工，較前尤昂。不稍加鑄費，則賠累無極。故本草案定鑄費，每元百分之二·二五。亦僅足敷物料人工之費，絕無餘利可言。雖曰鑄幣爲國家一種義務，不容計較勞費；然當茲竭蹶之秋，苟能省一分賠累，即間接輕人民一分負擔，於義固不爲悖也。

(五)舊有之一元銀幣，既鑄有十四萬萬元之巨。今欲以銀本位幣統一，自必採逐漸代替之法，市面方不至發生紛擾。故本草案規定，舊有之一元銀幣，與原定之重量成色相合者，在一定期限內，得同樣行使。而期限之長短，則應以本部考查新幣實際流通之情形而定之也。

以上五端，爲銀本位幣鑄造條例草案之精意所在。該案提出後，即經決議，修正通過。將原文第十條刪去，改成全案十五條。並於民國二十二年三月十日，公布施行，爲廢兩改元之張本。茲將條例內容，及其換算率計算法，抄錄如左：

銀本位幣  
鑄造條例

銀本位幣鑄造條例

- 第一條 銀本位幣之鑄造，專屬於中央造幣廠。
- 第二條 銀本位幣，定名曰元，總重二六·六九七一公分。銀八八、銅一二。即含純銀二三·四九三四四八公分。
- 第三條 銀本位幣之型式，由財政部擬定，呈請國民政府，以命令頒定之。
- 第四條 銀本位幣一元，等於一百分。一分，等於十厘。
- 第五條 銀本位幣每元之重量，與法定重量相比之公差，不得逾千分之三。
- 第六條 銀本位幣每一千元合計之重量，與法定重量相比之公差，不得逾萬分之三。
- 第七條 銀本位幣每元之成色，與法定成色相比之公差，不得逾千分之三。
- 第八條 凡公私款項，及一切交易，用銀本位幣授受，其用數，每次均無限制。
- 第九條 舊有之一元銀幣，合原定重量成色者，在一定期限內，得與銀本位幣同樣行使。前項期限，由財政部以命令定之。
- 第十條 銀本位幣，如因行用過久，得送中央造幣廠，兌換同額新幣。但其重量成色，仍應與本條例

第二條第五條第六條第七條相同。

### 第十一條

凡可以供鑄幣銀類，或舊有銀幣，向中央造幣廠，請求代鑄銀本位幣者，依左列各款之規定：

一、銀類成色，爲千分之九九九者，每元納純銀二三·四九三四八公分，加納鑄費一元之百分之二·二五。

二、舊有之一元銀幣，合原定重量成色者，以銀本位幣同額兌換之，免納鑄費。

三、銀類成色，不及千分之九九九，或舊有銀幣之不合原定重量成色者，應按其實含純銀數量，申合每元，并加納鑄費一元之百分之二·二五。

前項銀類或銀幣，如成色過雜，除照納鑄費外，得酌加煉費。

### 第十二條

中央造幣廠，得鑄廠條，其成色爲千分之九九九。每條重量，與銀本位幣一千元所含之純銀數量相等。并於其面標記之。

### 第十三條

凡以銀類請求中央造幣廠，煉鑄廠條者，依左列各項之規定：

一、銀類之成色，爲千分之九九九者。每條應納鑄費百分之二·二五。

二、銀類之成色不及千分之九九九者，應按其煉得純銀實數合算，每條納鑄費百分之二·二五外，並得酌加煉費。

第十四條 凡以中央造幣廠廠條，向中央造幣廠，兌換銀本位幣者，如其重量成色，與原狀相合，中央造幣廠，應按照每條標記之數，以銀本位幣，如數兌換。否則，按其實有之數兌換之。

第十五條 本條例自公布日施行。

計算法  
換算率計算法

銀本位幣一元  $\parallel$  純銀 23.493448 公分

上海銀兩每兩合純銀 33.699 公分

$$\frac{23.493448}{33.699} = 0.6992305$$

銀本位幣一元  $\parallel$  上海銀兩 (純銀) 0.6992305

加鑄費 24%  $\parallel$  上海銀兩 (純銀) 0.0157327

銀本位幣一元  $\parallel$  上海銀兩 (純銀) 0.715

銀本位幣鑄造條例公布後，自三月十日起，各業交易，概用銀幣計算。對內方面：(一) 舊有之洋厘，

照法定價格，作七錢一分五厘。(二)銀折改爲拆息。(三)銀行銀元劃頭，一律以分角計算。對外方面：銀行業經理外國匯兌者，原均以銀兩計算，亦於三月十日起，以法定價七錢一分五厘折合率，改用銀幣計算。三月中旬，初步廢兩改元以後，銀錢一業，於對內對外方面，並無不便。各業交易，反因本位確定，可免銀兩銀元，互相算之煩，而大感便利。乃漸推行各大口岸。本位貨幣，始告統一。銀幣本位，於焉完成。吾國幣制，亦自銀兩銀元之平行本位制，進入銀幣本位制焉。

## 第六節 今後吾國之幣制問題

外國貨幣  
貶值之形

廢兩改元，雖已完成，而於對外方面，尙未脫離銀價之束縛。吾國對外匯兌，仍隨世界銀價之漲跌而上下。且自一九二三年，英日二國，開始行使貨幣貶值政策以來，吾國對於英日匯兌，反比率而騰貴。一九三三年夏，美國亦隨英日之後，先行放棄金本位制，繼行購金政策，貶低美元價值。後於一九三四年春，將美元價值，減去百分之四十強。二十元零六角七分，等於純金一盎斯之美元價值，減至三十五元，等於純金一盎斯。結果，美元匯價，較前跌去百分之四十強。此在吾國，即爲對美匯兌之騰貴。故於一九三一年，國幣五元，約合美金一元。而在一九三四年夏季，國幣三元弱，即等美金一元（新平價之美

金)。吾國對外匯兌昂貴，固於國際收支方面，較爲有利。貿易入超額，用銀計算，較之匯兌未漲之時，或可減少。而其入超數量，則必較前爲多。吾國農工等業，大受壓迫。然如施行貨幣貶值政策，則非放棄銀本位制，改行紙本位制，不能見效。但以紙幣發行，既未集中，補助貨幣，又極紊亂。國家銀行，又無控制全國金融機關之能力。故雖國家銀行紙幣，停止兌現，結果，徒令不兌現紙幣，折扣使用。全國一致之貨幣貶值政策，仍難實現。對外匯兌，未必因此而下落。在此情形之下，銀本位制，既難停止。貨幣貶值政策，既難行使。惟有坐視匯兌之上漲，輸入貿易之發展，輸出貿易之萎縮，農工商業之不振而已。

現銀流出

且自一九三四年夏季以來，美國實行購銀政策，以期充實正貨準備之中，金三銀一之比，世界銀價，因此而漸貴。吾國對外匯兌，隨之而步漲。惟於世界銀價騰貴期內，銀價之騰貴較速，吾國對外匯兌之騰貴較緩。二者之間，發生相當差額。此即吾國對外匯兌之平價，與匯兌市價，發生若干差額。牟利之商人，即於吾國市場，出售外匯，購進國幣。同時於外國市場，出售定期白銀。再將購進之國幣，運往外國市場，以備到期交貨。一轉手間，可獲鉅利。今以上海與倫敦爲例，中央匯兌之變化，須視銀價之漲跌而定，本無一定之平價。但其變化，常以倫敦銀價爲準。故在二國間之匯兌，有一理論上之比價 (Theoretical parity) 計算方法如左：

流出之原

吾國銀本位幣一元  $\parallel$  純銀 23.493448 公分

英國純銀一盎斯  $\parallel$  純銀 31.1035 公分

英國標準銀一盎斯  $\parallel$  純銀 0.925 盎斯  $\parallel$  純銀 28.770738 公分

純銀 28.770738 公分 (標準銀一盎斯)  $\parallel$  當日倫敦銀價若干便士

中英匯兌定數  $\parallel$   $\frac{23.493448}{28.770738} = 0.8165744$

今如倫敦銀價二十四便士，則以二十四便士，乘此定數 0.8165744，即為當日中英匯兌之平價。

24. (便士)  $\times$  0.8165744 (定數)  $\parallel$  19.598 (平價)

此即當日倫敦銀價，若為二十四便士，吾國銀本位幣一元之對英匯兌平價，為一九·五九八便士。同日上海對英匯兌之實際市價，若為一七·五九八便士，則其差額，為二便士，即從吾國輸出銀本位幣一元，在倫敦出售，可得二便士之盈餘。(運費、保險費、運輸期內之利息等，尚未扣去。)在此情形之下，吾國現銀，遂向外流。因此而輸出之現銀，約有二萬萬元。現銀流出過多，通貨不得，不因此而收縮，金融遂呈緊迫之現象。財政部，乃於民國二十三年(一九三四年)十月十四日，電令關務署，自十五

現銀出口



日起，徵收銀出口稅。其稅率如左：

- 一、銀本位幣，徵出口稅百分之十，減去鑄費百分之二·二五，減徵百分之七·七五。
- 二、大條寶銀及其他銀類，加徵出口稅百分之七·七五，合原定百分之二·二五，共為百分之十。

三、如倫敦銀價，折合上海匯兌之比價，與中央銀行當日照市核定之匯價，相差之數，除繳納上述出口稅而仍有不足時，應按其不足之數，加徵平衡稅。

上述三種稅率之中，以第三種之平衡稅，最為重要。徵收平衡稅後，對外匯兌之平價與市價之差別，即被沒收。則以牟利為目的輸現出口之風，自可杜絕矣。惟於徵收銀出口稅後，吾國現銀外流之傾向，雖可緩和於一時，而其外流之其他原因，於理論上，事實上，尙未完全消滅。所謂其他原因，約有三點：（一）對外貿易，繼續入超，貿易外收入，不能抵補之時，現銀即有輸出之可能。（二）世界銀價，繼續騰貴之趨勢，若已明瞭，則雖徵收平衡稅，現銀仍有輸出之可能。蓋於現在，納付出口稅後，雖已無利可圖。但於運出國境後，可以待價而沽。（三）世界銀價，既較吾國為高，偷運密輸，恐難完全杜絕。

竊按徵銀出口稅之目的，純在預期金融之安全，以免現銀之枯竭，而非整理幣制之步驟。若就幣

最近期  
內幣制  
改革之  
應有  
目標

制方面而論，徵銀出口稅，不過在銀本位制之下，一時之應急手段，非銀本位制之改革也。銀本位制，既未放棄，對外匯兌，仍未脫離世界銀價之束縛。美國購銀政策，若不終止，世界銀價，即有繼續上漲之可能。吾國對外匯兌，仍必隨之而提高。則於吾國產業前途，影響至大。故於幣制方面，應作全部之改革。補助貨幣之種類，固應統一。補助貨幣，對於本位貨幣之法定比率，固應維持。銀本位制，亦應放棄。然欲放棄銀本位制，必先集中紙幣之發行。竊以爲今後吾國幣制之改革，在最近期內，專從經濟方面立論，應以左列三點爲標的：

(一) 減少貿易入超，保護國內產業。減少貿易入超，保護國內產業，方案甚多。目下吾國流行之提倡國貨運動，卽其例也。然此謂之民衆運動則可，目爲政府之產業政策則不可。此外如獎勵產業政策，保護關稅政策，亦能達其一部分目的。不過獎勵產業政策，在政府方面，非有重大犧牲，不能見效。保護關稅政策，則因財政關係，外交關係，一時恐亦難於實現。在此二種對策之外，貨幣政策，若運用得宜，亦可增進輸出，並能助長產業之發展。然此貨幣政策，並非歐戰以前，金幣本位制之下，放任自然之自由政策，而爲政府嚴密管理之人爲政策。對內，須視產業之盛衰，物價之漲跌，人民購買能力之大小，決定全國通貨量之多寡。對外，須視貿易之消長，國際匯兌之升降，而定本國對外匯兌之高下。今欲達此

目的，全國通貨量，必須富於伸縮性。對外匯兌，必須富於升降性。

(二) 便於應付第二次世界貨幣貶值戰。第一次世界貨幣貶值戰，至美元價值，固定於純金一盎司，等於美金三十五元之比，始告停止。國際匯兌，暫呈小康局面。而於最近之將來，難保不再繼續發生。何則？先就德國而論。德之存金，現已枯竭。對外債務利息，雖已一律停付，而其對外貿易，已自出超，轉成入超。貿易外收入，不足以資抵付。故其國際收支，支出依然多於收入。最近期內，貿易狀態，若不改善，馬克匯價，必然下落。現雖竭力獎勵輸出，抑制輸入，惟在匯價跌至六成以下之英鎊美元二重夾擊之下，德國貨物，是否能在世界市場，與英美競爭，已成疑問。貿易狀態，不能改善。馬克匯價之下落，恐難避免。首當其衝者，即為英國。英為對德競爭計，唯有再行減低鎊匯。若是，美國日本，勢將繼起減低美元價值，貶低日圓匯價。此為世界貨幣貶值戰爭再起之一因。金本位國集團，雖有成立之說。但此集團之中，存金最多者，固為法國。金本位之基礎，最易動搖者，亦為法國。蓋於最近，法國對外貿易，轉成入超。短期資本，已成債務國家。故於英美匯兌，一旦安定，在法外國短期資本，將向英美輸送，足以引起法國現金之外流，法國資本之逃避，釀成法國金本位之危機。且於金本位國集團之中，若有一國，停止金本位制，亦可使全局崩潰。此亦世界貨幣貶值戰爭，易於再起之一因也。基上一二點，最近國際匯兌，雖能暫呈小

康局面。而其將來，貨幣貶值之戰，究至若何程度，未可逆料。在此情形之下，吾國改革幣制之時，本位貨幣之價值，對外方面，不宜固定。必須具有伸縮性，以便應付未來之世界貨幣戰爭。而免吾國對外匯兌常處被動地位。

(三)預爲將來本位制之準備。世界貨幣戰爭，雖有再起之可能，但於將來，必有安定之一日。將來世界各國之本位制度，決非銀本位制，或金銀複本位制，固不待言。亦非歐戰以前之金本位制（作者名之曰金幣本位制。）則凡稍有貨幣學識者，皆能預料及之。未來之幣制，可以想像者，大概爲金塊本位制，與金匯本位制之混合產物。卽以政府或中央銀行爲中心，發行政府紙幣或銀行紙幣，而以國內現金與在外金匯，爲兌現準備。凡遇輸現出口，始得兌取若干現金，或准購買若干外匯。國內通貨，以紙幣爲主，銀幣與賤金屬貨幣爲輔。至於匯兌，必加管理。惟在存金豐富，經濟勢力雄厚之國，對外匯兌，限制較寬。而在現金不足，經濟勢力薄弱之國，對外匯兌，限制必嚴。

似宜放棄  
銀本位制

若以上述三項，爲最近吾國改革幣制之標的，則竟準備放棄銀本位制，不失爲一賢明之政策。惟於徵銀出口稅前，吾國致美照會中，有逐漸採用金本位貨幣之意。但此金本位之內容，及其逐漸採用之步驟，不得而知。若據以前財部顧問甘末爾氏之主張，或從一般教科書中之論調，先行金匯本位制，

以爲過渡，俟存金稍充，再鑄金幣，完成歐戰以前式之金本位制，此種步驟與方式，恐除極端守舊之經濟學者外，現已無人道之。舊式之金匯本位制，試觀印度之經驗，並將印度之貿易狀態，以與吾國比較，其難行使於吾國，不言而喻。至如歐戰前之金幣本位制，已成歷史上之遺跡。雖於最近歐洲金本位國集團之中，實際上，亦無行之者矣。

### 實行步驟

故據鄙意，今後吾國之貨幣改革，第一步，在集中發行，集中現銀，整理補助貨幣。第二步，停止兌現，暫行紙本位制。第三步，須待各國幣制安定以後，在管理匯兌之下，行使以生金與在外金匯爲兌現準備之金本位制。茲略述其大要如左：

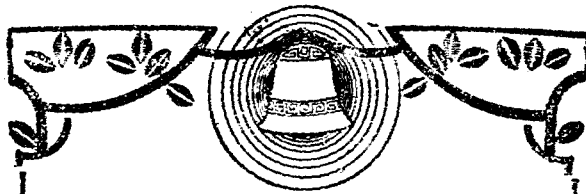
第一步，採用多數銀行發行制，一旦改行單一發行制，則其困難，各國統一發行之經過，可爲吾國前車之鑒。故在吾國現狀之下，若令全國私立銀行，紙幣地方銀行紙幣，一律收回，概由中央銀行，單獨發行。結果，不特不易收統一發行之效，且將引起空前之金融恐慌。爲遷就事實計，須在中央、中國、交通三行之上，設一金融通貨統制委員會。即以三行之紙幣爲中心，統一全國之通貨。並以三行之正貨準備爲基礎，集中全國之現銀。至於私立銀行，地方銀行，尙未發行紙幣者，以後不得請求發行。已發紙幣者，應以現在各行之發行額，爲最大限度，不得再行增發。但爲集中發行計，對於私立發行銀行與地方

發行之兌現準備條例，必須另加規定。即其正貨準備之中，除銀幣生銀外，得以三行紙幣充之。人民請求兌現時，發行銀行得給以銀幣，或三行紙幣，請求兌現者，無選擇之權。若是，既不損害發行銀行已得之權利，而能收統一發行之效果，實現現銀之集中。至如正貨準備不足之地方銀行紙幣，應由地方政府，提供殷實可靠之有利債券於三行，易取三行紙幣，以供地方銀行紙幣兌換之用。經此改革以後，三行紙幣，雖皆停止兌現。一般私立銀行紙幣，與地方銀行紙幣，亦必同爲不兌現紙幣。全國通貨，保持同等價值。金融幣制，不致陷入極端混亂狀態。私立發行銀行與地方發行銀行之現銀，亦可集中於三大發行銀行，不致退藏或流出矣。至於補助貨幣之整理，偏重技術方面，故從略。

第二步。紙幣之整理。既告完成。則爲減少入超。保護產業計，可以停止兌現，放棄銀本位制，暫行紙本位制。貶低國幣匯價，參加世界貨幣戰爭，以與列強角逐。惟須注意者，即在實行紙本位制後，國內通貨，不宜膨脹。否則，物價騰貴。不特貨幣貶值政策（對外）失其效用。人民生計，亦將因此困窘矣。且爲實行未來之金本位計，亦應先行放棄銀本位制，改行紙本位制，爲其過渡辦法。

第三步。惟於準備放棄銀本位時，或在放棄銀本位後，集中於三行之現銀，必須易成現金與金匯。美國購銀政策，目的純在對內。故必繼續進行。世界銀價，在最近期內，恐將繼續上漲。前述之第一步驟，

若能於一二年內完成。集中之規銀，可得善價而沽。且按吾國爲經濟劣勢之國，若行紙本位制，對外匯兌，必然下落。待其下落至相當程度，然後予以安定。匯兌既已安定，各國幣制，亦已重上軌道。再行規定吾國貨幣單位，等於純金若干，實行解除金禁。遇有輸現出口，始准兌以生金，或在外金匯。惟須管理匯兌，提高利率，以防現金之外流。至於將來，吾國貨幣單位之價值，似以較低爲宜。國幣五六元，等於美金一元，似較適宜也。



版 權 所 有  
翻 印 必 究

中華民國二十五年二月京初版  
中華民國三十五年十月滬一版

貨 幣 學

全一册 定價國幣十二元

(外埠酌加運費匯費)

發 行 所 正 中 書 局	印 刷 所 正 中 書 局	發 行 人 吳 秉 常	編 著 者 趙 蘭 坪
---------------	---------------	-------------	-------------

(0138)



