



平鏞紀念  
海潤捐贈

上海圖書館藏書



A541 212 0013 4071B



謹為

家嚴嘯林公六旬壽辰誌念



~~1536394~~

# 黃序

九一八以還，舉世震驚於公約和平之不足恃，汲汲努力於大戰前夕之準備，而於金融之策畫，尤三致意焉。吾華積若干年之鉅量入超，重以農村破產，社會經濟，早墜於千鈞之淵。又值武力侵略，挾經濟侵略以俱來，而加深其陷溺。通國朝野，愴此非常之變，亟欲於金融政策有所樹立，於是竭其智能，苦思冥索，以求一當。卽炎培與上海市地方協會同人，亦嘗數度邀約金融專家，相與鑽研討論，冀有所獲。去年秋，張君法堯歸自歐洲。君留學巴黎大學凡八年，專攻政治經濟學，得有博士學位。既歸，睹此危局，對非常時期金融政策之重大問題，慨然欲有以自效。因就其留法八年之所觀察，與其歸國後數月間之所聞見，綜合研究，著為非常時金融政策論一書，師人之長，補吾所短，而壹以不戾國情為主旨，凡十二章，約十萬言，洵傑構也。炎培既佩其於社會於國家，有此偉大之貢獻，其貢獻也，又適當其時，豈惟同人私幸，行見金融界實業界，與夫一般學子，皆將人手一編，作斯問題之主臬焉。書成，因本此意編次以為之序。

民國二十五年六月一日黃炎培。



# 非常時金融政策論目錄

黃序

- 第一章 金融之非常時與非常時之金融
- 第二章 金融之一般機能及其特殊使命
- 第三章 非常時金融政策之確立
- 第四章 非常時金融上之緊急準備
- 第五章 非常時金融上之緊急手段
  - 第一節 歐戰發生時各國金融界的混亂
  - 第二節 歐戰時各國金融上之緊急手段
  - 第三節 我國戰時金融的弱點
- 第六章 非常時金融政策之展開
- 第七章 非常時之通貨政策
  - 第一節 非常時通貨政策之使命



第二節 通貨管理政策的意義

第三節 利率管理政策

第四節 公開市場政策

第五節 貶抑幣值政策

第六節 減低金準備率政策

第七節 統制的通貨膨脹政策

第八節 典型的通貨管理政策

第九節 通貨管理之理論體系及其方法

第十節 戰時的通貨管理之特徵

第十一節 我國新貨幣政策與通貨管理

## 第八章 非常時之匯兌政策

第一節 匯兌統制之重要

第二節 我國匯兌市場的非常性

第三節 現代各國之匯兌政策

第四節 我國非常時之匯兌政策

## 第九章 非常時之物價政策



第一節 戰爭與物價的影響

第二節 物價統制政策之目的

第三節 政府需要品的物價統制

第四節 國民生活必需品的物價統制

第五節 我國的物價統制問題

## 第十章 非常時之信用政策

第一節 非常時之信用問題

第二節 非常時之政府信用問題

第三節 非常時之銀行信用問題

第四節 非常時之產業信用問題

第五節 現代信用政策之趨向

第六節 信用國有制度的倡議

## 第十一章 非常時之銀行政策

第一節 中國銀行業的病態

第二節 銀行業在非常時期的困難





第三節 非常時之銀行政策

第十一章 結論



# 非常時金融政策論

## 第一章 金融之非常時與非常時之金融

民族國家的生存，都寄託在經濟富源之上。原料的供給，商品之產銷，不獨爲本國國民經濟的生存條件，抑且爲民族國家發展上的基本條件。資本主義變更了近代國家的經濟制度，打破了中世紀前的自給自足的鎖國狀態。資本主義的活動，造成了國際經濟的連鎖關係。一國的經濟，只要有若干的基本產業之特殊的發展，便足以壟斷世界的市場，使其獲得無上的威力。如英國資本主義的發展，是仗其舉世無匹的紡織工業；德意志的強盛，確立在他的重工業之特殊的發展，爲了這種國際的分工狀態，於是原料的來源，與商品的消納，更無自給自足的可能。這就加強了各國對於殖民地爭奪的要求，種下了現代國際政治經濟上無法消融的矛盾之根苗，第一次歐洲大戰，便在這樣的禍根上爆發過了；而行將來臨的第二次世界大戰，又將在這樣的禍根上開始。

第一次歐洲大戰，使歐洲各資本主義國家的經濟，受了一大挫傷，這纔緩和了戰前那樣水火不相容的對立，暫時使各國不得不皆埋首於國內的整理與復興；可是遠離火線的美國和日本，却反利用戰時各國經濟對外活動的停止，及其爲戰爭上必要物力的需求，於是而乘機蹶起，建立了新興的資本主義之堅強鞏固的基礎。所以當歐洲各



國戰後復興開始之後，在歐洲國際間的所有矛盾重行復活之外，反又增添了對這些新興勢力的衝突關係。九一八事變的發生，就展開了遠東矛盾尖銳化的場面；國社黨在德國的勝利，繼之以在國際政治舞台上的衝刺；接着意大利對非的用兵，而今且已獲得了武力政策的凱奏；這是使歐洲重回一九一四年前的表現。因此各國為準備未來大屠殺的工作，無不在絞盡腦汁，搜尋着過去大戰中的經驗，積極地利用着金融上的特殊機能，進行着種種非常的準備。這不獨是最富敏感性的金融本身，對於這種非常時期須有自我的準備；同時也由於現代經濟機構中，金融的特殊機能，能以操縱一切之故；也就使他成爲一種戰爭的武器，而準備着了。

而另一方面，因爲資本主義國際性的發達，建立於金屬貨幣制度上的信用制度，在國際經濟上也已成爲一種不可缺少的構成要素。在戰後復興之中，他是使國際經濟關係經常發展與進行的工具。但自各國的經濟復興成爲爛熟，各國無限制的生產，超過了世界商品市場的需求限度。同時爲了壟斷其本國市場，以及於造成種種經濟集團的市場獨佔狀態，益益加緊了世界市場日漸狹小，與生產過剩的矛盾，於是在奪取市場的貿易統制，匯兌管理，貶價傾銷的等等經濟鬥爭中，金融政策也就扮演着一種强悍的主要角色。最初是開始在英國的放棄金本位，以致而在金鎊跌價中遂行了貿易傾銷的目的。繼之以各國的效法，尤以日本的追隨，給予世界市場的打擊最大。此種貨幣傾銷政策的橫行，所有維持金本位的國家之輸出貿易，更其衰退。生產過剩的病態，在一九三三年前的美國便愈趨嚴重。生產過剩的結果，便是資金凍結，工商凋蔽，失業恐慌，信用停滯，以致而釀成金融風潮。當羅斯福總統在一九三三年四月上台之際，正是空前的金融風潮，在全美各地勃然爆發的時候。羅斯福的非常對策便一齣齣地開演，主要的也不過是貨幣貶值的把戲。而最精采的一幕便是白銀政策。加重了現代的國際金融之非常的色彩。

自從美國開始白銀運動，用大規模的收買作提高銀價手段的積極進行，用銀的我國，也就以不同姿態的場面而陷入於金融的非常時期。國內存銀的外流，市場通貨的緊縮，幼稚的工商業更無生存的餘地，法幣政策的實施，匯兌部份管理的開始，雖則已稍稍地增添了抵抗颶風的能力。但是金融機構本身不健全的制度，及其作爲根本基礎的產業經濟之迄未好轉與成長，外加外交糾紛的一天嚴重一天，所以這種金融的非常色彩，也就只有一天深刻一天。處於這種金融的非常時期之中，對於這種非常時的金融政策，便成爲我國目前非迫切解決不可的重要問題了。近年以來，國內朝野，對於這種金融本身上的非常狀態，雖已引起了極大的注意，各方都在用最大的努力，企圖探求克服的對策，與平坦的出路。可是在決定這種對策與出路的時候，大家似乎還要無暇兼顧到接着而來的政治上之非常時期。其實，這是不能不兼顧到的。否則這種對策與出路，雖則能以克服目前的非常狀態，可是碰到了未來政治上的非常時期，依舊要立刻成爲前功盡棄的。何況這種政治上的非常時期，現在早已降臨，那更不能把一種工作，分作兩次計劃了。雖則把目前的恐慌，先行克服，進而再行規劃應付未來的事變，也未始不是一種應有的程序。但是，第一時間已不容許你這樣從容辦理；第二在確立目前的對策同時，若不埋下未來應變上的特殊基礎，而想臨時抱佛脚。這非特不經濟，而且也將不可能。所以作者在本書內，將根據現實的狀態，客觀的環境，再參照歐美各國在歐戰中的經驗，就我國國情及可能條件之內，試求一個能以承平應變的非常對策。不過作者自覺學識譴陋，尤以回國不久，對於國情，隔膜更爲難免。現在所以還要大胆地作此嘗試的主旨，不敢爲擬作貢獻，只想藉此以激起國人對於這個兩面性的非常狀態，同時予以注意，而共同研究罷了。如有不當之處，尙請賢者指正！

以後，我們就要展開如下的各個問題：

- (一) 金融之一般機能及其特殊使命。
- (二) 非常時金融政策之確立。
- (三) 非常時金融上之緊急準備。
- (四) 非常時金融上之緊急手段。
- (五) 非常時金融政策之展開。
- (六) 非常時之通貨政策。
- (七) 非常時之匯兌政策。
- (八) 非常時之物價政策。
- (九) 非常時之信用政策。
- (十) 非常時之銀行政策。
- (十一) 結論。



## 第二章 金融之一般機能及其特殊使命

在貨幣社會裏，生產消費與流通的三大過程，都由貨幣從中媒介，而決定他們的關係。貨幣是變為交換上的唯一工具。此種貨幣之供給移轉與流通的現象，便是金融。信用制度，參加進貨幣任務的領域之內，處處給予交換及流通上的方便。因此貨幣金融，與信用機構，合組成現代的金融制度；他們是附生在整個的經濟機構上，把貨幣的機能，加以盡量的擴展與活用。他們像人身上的脈脈筋絡一般，假使沒有他們的活動，整個的經濟機構，便入於靜止狀態。如果他們的活動，出於常軌，便使整個的經濟生活，也同時陷入於混亂狀態，因為他們是在自然地調節着通貨的供需關係；或駕馭他們的這種機構，人為地調節着通貨的供需關係，以謀改進生產消費和流通的三大過程。前者便是金融的自然現象，後者便是一種狹義的金融政策。金融政策之所以能遂行上述的目的，便在於他們一般機能的發揮，可以獲得如下的效果。

所謂金融的一般機能，便是能以調節各種通貨的供給與需求的關係；能以調節各時通貨的供給與需求的關係；能以調節各地通貨的供給與需求的關係。第一種機能的活動，主要的便表現在匯兌市場上。第二種機能的活動，主要的便表現在資金市場上，第三種機能的活動，主要的便表現在貿易市場上。而其活動的一般狀態，便是通貨供需的膨脹與緊縮；以此而發生的效果，便足以支配着生產與消費的相對關係；决定着企業界的「利潤」之盈虧，與消費界的「生計」之難易的命運。因為通貨供需關係的變化，能以變更商品本身的供需關係，而影響於物價的漲跌。在通貨供給充裕，流通局面緊張的時候，經濟界必會形成繁榮的狀態。反之，在通貨緊縮的場合，物價跌落，生產衰退，因

爲而購買力下降，流通速率便大大地呆滯下來，造成經濟界的蕭條氣象。因爲他具有這種一般機能，又有如此驚人的效果，所以在金融制度健全的国家，時時駕馭着這架機械，在各種特殊的使命之下，當作一種武器而活動着。比如今日各國採行的貨幣傾銷政策，便在奪取海外商品市場，以克服其國內生產過剩，與不景氣的特殊使命，而遂行着的。尤其在戰爭恐怖威脅下的今日，各國根據着過去的經驗，積極地利用着他的特殊機能，開始做着種種非常的準備。這種準備，不獨是由於戰時財政經濟上特殊使命之推動，同時也是戰時財政經濟上對於金融制度本身，必要防禦的工作。這裏，我們便應分兩點來說明。

第一在金融制度本身的防禦準備上說。前面已經說過，現代的金融制度，是由貨幣金融及信用機構組合而成的特殊制度。他們是像一朵嬌嫩的鮮花，禁不起一絲兒風雨的打擊。又像一支非常正確的晴雨表，對於國內外時局的晦明變化，具有非常敏感的感受性。當國際間政治危機日迫，戰爭一觸即發之際，在金融上最先就要發生種種的現象。比如這次法國總選舉的結果，左派獲得空前的勝利，國際匯市上的法郎地位，立刻造成動搖的趨勢。因此全世界各地的金價，即開始急速的下降。其實左派的上台，是否真的將實行放棄金本位制度，尙問題；可是金融界却已用他過敏的神經，大大地自擾起來。又如一九一四年的夏季，倫敦市場正在清平朗靜的時候，忽以奧塞在七月二十八日的宣戰，在三日之間，倫敦的金融市場，立刻陷入其有史以來未之前聞的奇厄，而波及於世界各國。金融現象越出常軌，整個的經濟生活同時陷入於混亂狀態。因爲他是操縱着一切的流通過程，聯繫着生產與消費的交流關係，尤其貨幣是財富的代表，貨幣驚惶失措的一面，便是幣值崩落，財富削減，物價混亂。整個的經濟生活，便迅速地騷擾不安起來。這種結果，不消說國民經濟與國家財政，同時遭遇到致命的打擊。所以在金融制度的本身上着想，這種防禦

的準備工作，與軍事的準備工作，幾有同樣重要的意義了。

第二：在戰時財政及國民經濟方面說：國家財政與國民經濟，原來保持着一種不可分割的聯鎖狀態。戰爭加強了財政歲出的膨脹，同時破壞了國民經濟的經常活動的狀態。結果，必造成極度的物質恐慌與通貨膨脹的要求，這時，要沒有適當的金融活動，從中統制與調節，那末必然地：一面是任隨國民經濟的組織，迅速地崩潰；而另一面，仰仗膨脹通貨而進行的財政計劃，因沒有健全的金融機構爲之防範與駕馭，勢必改於溺死在紙幣洪水之下，而無法自拔。這是不乏前例可求。雖則現代的戰爭，本已有使財政趨於自然化的傾向，而漸失去其貨幣的性質。可是，「若於普通的場合，則雖是戰時，凡生活在習慣的價格經濟的社會裏，如能繼續使用其向來所使慣的貨幣，不問其爲國民或國家，畢竟是便利的。所以雖在戰時，金融活動，依然是應做着經濟界的灌溉作用之所不可或缺的工作。」如果戰時的金融，不特能以保持着一般的機能，同時還積極地參於戰時經濟上的工作，如不斷地調節通貨供需，計劃地統制着資本的集中在戰時產業的活動上去；並能構成一條堅強的金融壁壘，不特抵禦敵人的經濟鬥爭的襲擊，抑且能以協助着戰爭，而出動到經濟鬥爭的火線上去，更爲歐美各國今日所熱切注意的地方。當然，這種希望，雖則決非我國目前的能力所可希期，可是爲了確保戰時財政和國民經濟的安全與發展，戰時的金融對策，已非深切加以研究與規劃不可的了。



## 第二章 非常時金融政策之確立

中國今日的金融，遭遇到雙重性的非常狀態。一面是目前的非常難關；不打破，便不能確保他的安全；另一面是未來的非常使命正期待着；不事前準備，整個的金融制度，便將無法避免澈底的總崩潰。這雖是兩件事，却非併作一件事辦不可。第一是因爲前後相存，互相表裏，分割不開。第二是前後的問題，都要從制度上根本解決。新制度的產生，須要有承平應變的能力。第三：目前的難關，與未來的命運，根本都以調整金融業與產業經濟的關係爲其先決條件。否則，浮沙築塔，基礎終不穩固；一受壓力，仍歸傾覆。有人以爲新幣制的實施，業已給金融制度，打下了堅強的基礎。其實白銀收歸國有，只是保障法幣政策的安全；法幣政策的施行，只是澄清了幣制上的混亂狀態而已。雖則因準備的集中，與匯價的降下，得以一方開拓了增加若干流通籌碼的餘地；一方也能略略改善國際貿易，使他得以避免過去的那些因匯價的波動而所受的阻礙與損失。這在金融方面說，只是創造了他活動上的利器；從社會經濟上說，只是改善了流通過程上的工具。可是金融的基本任務，是要調節並控制這種流通；要是他本身並無這種應付裕如的機構，那末縱有銳利的工具，依然要一籌莫展。何況現代式的金融，是由貨幣與信用聯合構成的現象。他們是附生在整個的經濟機構上，只是把貨幣的機能盡量擴展與活用罷了。所以改善幣制是一件事，健全金融又是一件事。雖則沒有健全的幣制，必不能產生健全的金融。但有了健全的幣制，却不一定有健全的金融。所以金融的改革，決不能以法幣的實施，即以爲功德圓滿。尙須加進一鞭，目前的金融界，較半年之前雖已安定了不少。但獲得此種景象的原因，主要的不在國內，却在國外。說得明白些，那是受世界的軍事景氣之反映。假使自國的金融機構，尙未健全之前，而即

被迫投入戰渦；那末非特不能保持，甚至於希冀這種景氣的增進，更不可能。而且那戰爭的破壞性，在必不可免的狀態之下，更加强起來。關於這點，下面將提出不少的先例，可做證明。現在且由此種認識，而依從現在起的垂線，先行考察與推想這兩面性的非常問題，而後探求一個原則的承平和應變的模型。爲了便利這種說明，所以先去預想萬一發生戰爭，戰爭給予金融上的影響將怎樣？進而反觀我國的金融現狀，能否應付此種變化？最後乃去確定我們非常對策的方針。

戰爭一起，金融市場將發生怎樣的影響？簡言之，一面是國際的和國內的一般信用之整個的摧毀，而激起一種極大的通貨混亂，與信用恐慌。一面是國家的信用，反因戰時財政上的要求，立刻開始不規則的膨脹。這種膨脹，在實力雄厚的國家，尚有適可而止的辦法。否則就不易辦到，然無論其能否統制，但在不規則的膨脹過程中，除加重了第一種的混亂與恐慌之外，同時即有使金融組織整個崩潰的危險。金融界既已自顧不暇，工商界勢必也陷入求救無門的絕地。

如分析戰爭給於信用上的影響，第一便是外匯和證券市場的混亂。匯價的安定，全恃國家的信用。國家捲入漩渦，戰勝既未可預卜，而其幣制的命運，尤爲危險。外匯的市場，直接上是表示他的貨幣信用，間接上是表示他的政治信用；現在，直接間接的安全既已消失，則匯價的基礎，當然動搖。同時，戰機一現，國內的外國資金，爲尋求安全地點起見，必大規模退出戰爭國家，於是外人財產，不問其爲股票債券地產或其他投資，必紛紛設法變價提回，財產的變賣，股票債券的傾囊拋售，結果，一面是不動產及證券價格的一律猛瀉，一面是市面流通的現金及外國匯票的需要激增。這是給予匯兌及證券市場的第一重壓力。

同時在國內的資金方面，亦必有一部分乘機逃出。出亡的動機，或出發於不愛國的自私行動，企圖藉此以移出其資金，安放到不危險的國外，而得確保其自身的財富。有的或更抱着投機的心理，像在此次白銀風潮中運銀出口，以求高利的情形一樣。因為戰爭既已動搖了本國的貨幣信用，於是購買外匯以待信用回復時收回求利。如果信用不能回復，則可得以保持其資金的安全，而可避免損失。除此種居心不良的移出其資金外，亦有為貿易上的保留其實力，而移出資金的行動。因為本國匯價的跌落，等於輸入物價的增加。輸入商人為避免其外匯跌價上的損失，先行購買外匯，將其資金寄存國外，以後即可不受匯價跌落的損失，而得自由輸入戰時必需的商品，乘機發財。此種行動，雖為商人在營業政策上的合理方針，但對於國家金融上的打擊，情形却是一樣的。所以不論其資金移出的動機何在，此種結果，同樣地使本國銀行存款激減，與外國匯票需要激增。前者造成國內正貨的緊縮，後者加重外匯及證券市價的狂跌；而成爲對於匯市及證券市場的第二重壓力。

信用恐慌的結果，必釀成整個的金融市場之大混亂。此項混亂，可分兩方面來說。第一是銀行恐慌，第二是貨幣恐慌。而此三者的結合，便陷工商與國民經濟同時淪爲求救無門的絕地。

在銀行方面，一面是因爲不動產及證券的跌價，使他們的投資大受損失，而削減了他們的準備金。一面是因爲資金的逃亡，激起了提存風潮；他的放款，既一時無法收回，作爲準備的證券，及其保有的財產，及因跌價而減少了貨幣額的資力。這樣，大量的存款，勢必無法應付，而陷於擱淺之境。這是從私營銀行方面而論；至於國家銀行，則除了同樣的遭遇着上述的恐怖之外，同時又不得不爲了他的職責，大受損失。第一，他對於外匯崩落，非出任艱鉅，努力維持不可。在兌換自由的制度下，他對於兌現的要求，又非盡量接受不可。第二，債市的穩定，第三貼現的進行，他依然非努

力辦理不可。這些對於他的實力方面，便成爲一種極嚴重的試驗。要是資力不厚，勢必無法應付。我國在法幣制度下，雖已停止了兌現的義務。但各方爭購外匯，事實與擠兌無異。

在貨幣方面：當國內資金的大量移出，證券與債市的價格暴落，給予紙幣的發行準備上，已造成極大的打擊。同時外匯的暴漲，現金的逃亡，流通市場上的通貨驟緊，則又不得不增加發行，以應需要。在此雙重壓迫的矛盾現象之下，必使國家迫到採取三種手段。第一是禁止現金出口，第二是停止一切支付，第三是陷入無法自主的發行不兌現紙幣。三者的結果，益發易使外匯跌勢的加強，一般物價的急速狂漲，與工商業的營務進行，爲之停頓。

除掉這些出發於金融自身上的混亂之外，同時還必然受到國家財政信用不規則膨脹的影響，而加重他的混亂。因爲戰端一起，國家經費的需要驟增；其時的要求既急，數量又大。發行債券，或增加租稅，皆不能應付當時的危急；而勢必出諸向國內銀行界要求信用的融通。在此場合，私營銀行已自顧不暇，故當無力承受；但國家銀行，總難免予取予求。國家銀行信用的擴張，實質上等於增加發行。故於匯價的安定，債市的健全，更其困難了。

依照歐戰時各國的經驗，在此種種場合，必同時採取各項緊急手段，以資鎮壓。主要的如：

(一) 實行支付猶豫政策。對於一切債務清償的義務，一律用命令使之暫時停止；以緩和當時金融界的急促，與銀根奇緊的趨勢。

(二) 禁止現金之流通與出口，實行封鎖外匯市場，努力於金貨準備之防護與保護。

(三) 勒命封閉交易所營業，另行統制各種重要物價的市場。

(四) 增發紙幣，擴張工商信用之融通，一方以應當時緊縮中的通貨市場的要求，一方則緩和生產者受支付猶

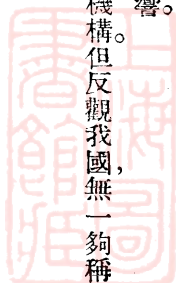
豫之影響而如碍其業務的進行。此種現象之繼續，對於戰事上發起惡劣的影響。

可是要實行此等緊急手段，第一須要有健全的銀行制度；第二須要有健全的信用機構。但反觀我國，無一夠稱合格。

健全的銀行制度，必須具備下列幾個條件：

- (一) 構成此種制度的各種份子，必須有健全的均衡的發展。
- (二) 各國銀行單位，必須互相聯繫，而構成一個有機的系統。
- (三) 在這個有機的體系中，必有一個中堅份子，統制全局。

目前的中國，雖已有了一百七十餘家銀行，但既不分業經營，又不統一進行。平時則相擠相拚，有事時即各自爲謀，甚且趁火打劫。而中央銀行，猶名不符實，不能勝任所謂銀行的銀行。不寧唯是，又有外商銀行的陰謀百出，各地軍閥的橫加摧殘。外商銀行的存在，上列各項手段，即無一可以圓滿進行。第一：他可以拒絕你的支付猶豫以及一切的法令。他有武裝做後盾，有龐大的資力，及外交的優勢，誘惑你不得不向外軟化。第二：他一向就操縱着我國外匯的大權，這不特是他們在國內外已密佈了匯兌網，我們無力同他競爭；同時我國的貨幣信用，因國信的脆弱，與實力的微小，向非外幣之敵，再者對外貿易的常年入超，國際收支既是逆轉，外匯何能獲得自主的安定？所以你要封鎖外匯市場，結果反使外商銀行增大其經營匯兌業務的機會。如要實現禁止現金出口，那末外國軍艦在內河中自由出入，禁令又有什麼用？民國十六年時南京政府禁止金出口，成績如何？近年白銀出口征稅的成績又如何？此其三。交易所果可封鎖，但債市的信用如何維持？物價的安定，有何方法？此其四。要擴張工商信用的融用，要救濟緊縮中的通貨流通，



自然只有增發紙幣。但法幣政策，並未使發行權完成集中的功程。內國銀行的發行權之集中，至少就會碰在軍閥割據區域的阻力上；而欲收回外商銀行的發行權，更非用何等大的努力，或出何等大的代價，來完成此項目的哩！發行權既未集中，則國家銀行的紙幣尙未增發！而外商銀行的紙幣，反藉其資力的雄厚，與利用國內一部分的崇拜洋心理，而先行大量的增加，與普遍的銷行了。此種危機，在平時既隨時可以發生，何況到了戰爭時候。雖則，在國際協調的關係之下，各國的在華銀行或能與我合作，但事實上，既將使我國的金融，陷入他們的附庸地位。而對於敵國在華的外商銀行，你可有能力一鼓而把他沒收與封鎖，以消滅他的從中搗亂嗎？除了外商銀行的搗亂之外，何況還有國內軍閥的橫加摧殘。軍閥摧殘金融最大活動的地方，便是利用金融機構，而實行剝削與中飽。他的方法，不外乎勅借及濫發紙幣。此種結果，都使金融信用無法健全的致命傷。在平時，他尙且能以利用種種名義，如「保境安民」啦！「整理金融」啦！「整理財政」啦！「討赤」啦！爲所欲爲，到了戰時，他更能假借「種種」名義，而幹其「私利」的勾當。所以，我們如不欲確立非常時金融政策則已，否則，非由政治的和經濟的同時努力不可。政治方面的努力，固非本文範圍之內；而對於經濟方面的努力，我以爲須要先從下面幾點上着手。

(一) 根本的確立健全的生產者的銀行制度，非特在組織本身，加強其能力，與統一其體系。同時在業務方面，要使他能以發揮一般的機能，確實成爲調劑通貨之供需，與扶助產業的發展，而不斷活動的機關。對於今日的唯公債投資，與地產抵押的營業政策，絕對限制澈改造。並今後不准非生產者經營新組織。

(二) 完成法幣政策中所未完的部份，主要的便是切實做到發行權的絕對集中。不能稍有通融。

(三) 擴大法幣政策的任務，做到信用國有的程度。現銀的集中，不容稍疏。貼現制度，迅速確立。統制匯兌，擴張工

商信用，救濟農業金融，在此使命之下，便須在國內設立二大新的市場，作為調劑金融分配生產與消費等事宜。一個就是現代化的資本市場，作為供給產業資金的中心市場。一個是現代化的商品市場，作為調劑生產力與消費力的中樞機關。

經營貼現，發行公司債票，股票，等等業務，是構成資本市場的唯一要件；鬆動產業金融的最大要素。否則一般銀行的能力有限，無法以壓足產業界的無限要求。產業經濟發展，金融基礎始能穩固，如有風波襲來，只要採用種種技術上的防止與救濟，便能使之恢復常態。如果基礎不固，則縱有方法遏制混亂於一時，但仍不能維持於久遠。金融界每受一次風波，即受一次損失，實力有限，何能常受打擊。所以非從根本鞏固其基礎不可。

收受押款，押匯，與生產產品，構成一個龐大的統制的商品市場；生產者可用由以其生產，與生產產品，向該國營的市場，換取其通貨，而供其種種的必要消費；或作為勞力代價的蓄積。而國家則藉此中心市場，可以從事於供需的調劑，物價的控制，從而得以無形中統制對外貿易，俾社會上的實際生產力及消費力獲得平衡控制，從而得以無形中統制對外貿易，俾社會上的實際生產力及消費力獲得平衡；使各業循此而向上發展，以達到自給自足的目標。於是戰爭雖能影響於外匯市場於一時，經技術上的控制，及能力上的國際收支均衡的效果，立刻恢復到安定的原狀。

這三種，都是根本的政策；而須在事前促其實現的政策。欲使此項政策的實施，當然尚有種種困難問題，及制度上如何組織的技術問題，應加以嚴密的考慮，與努力的譬劃。這個決不能在本章之內，同時可以解決。何況除此三項基本政策之外，對於戰時金融上所必需考慮的種種技術，還得分別性質與範圍，而加以研討的。所以以下各節，我們將就各個金融部門，開始分別的研究了。

## 第四章 非常時金融上之緊急準備

非常時金融上之緊急對策，係指戰爭發生前後，對於金融上之緊急準備，及其緊急處置的政策。前者開始在戰爭將發未發之際；後者則為戰爭爆發之初所實施的緊急手段。

歐洲大戰的教訓，使各國常期研究國家總動員的計劃。所謂國家總動員，簡言之，就是對於戰爭的目的，實施種種合理的統制，而使各種必需的生產要素，能以盡量的供給，與不斷的活動，而滿足戰爭上對於物力的種種需要。

爲了對於生產要素的統制，於是引出了一個技術上的問題。這就是現代的戰爭，已充分的表現了到達自然化的趨勢。換一句話說：戰爭所真正需要的不是金錢，而是實在的物質與勞力。那末作爲支付手段的貨幣經濟，似乎已失去其存在的價值。此種現象，且在歐戰時已有相當的表現。可是另一方面，爲了國民經濟的維持，便不能不迎合國民平時經濟生活的習慣。而且各國的經濟制度，根本就是建立在私有財產制度上的。國家可以用徵發，或使自身加入生產隊伍中，而成爲主要的生產之一員；故對於貨幣經濟的關係，得以減少其重要。但國民經濟的生活上，如果沒有全國消費與生產的完全而周密的統制，使其分配皆由國家執行；那末貨幣經濟，便決不能廢置不用。可是要實現國家分配制度，根本與私有財產制度水火不相容納的。這樣，貨幣經濟便不得不保持。但是爲了國民經濟生活，因有保持貨幣經濟的必要。然而戰時國家經濟的措施，如發行不兌現紙幣，增擴政府信用，停止現金流通，這些都與貨幣經濟的習慣常態，完全矛盾的。於是要使這種矛盾，得以調節，戰時的金融政策，便成爲一種困難萬分的工作了。

爲了對此困難解決方法上的研究，德國在歐戰中便最先採用了一個純信用的金融制度。他在戰時，公然廢置



金屬貨幣的制度，而用一切的信用工具，以代替金屬貨幣的地位。爲了要推行他的這種政策，在戰前就急劇地採行了下列三種步驟：

第一是努力吸收國內的資金。這是他對於一般人民拜金心理的屈服。所以事前先將國內現金集中，充實國庫及國家銀行的金準備，而在民間樹立一實力雄厚的堅強信用，表示戰事結束，即能使戰時的信用工具，變爲金屬貨幣。他對於此種努力的方法，主要的有下列數種。這些工作，不特在戰前實行，就是在戰時，也繼續努力推行的：

(1) 在普法戰事前，德國就創設備戰儲蓄金庫。吸收流通界之現金而儲蓄之。此項儲金，係由各年提高其最高額，而增加其蓄積。至一九一四年六月二十三日，已達三億馬克之金貨。

(2) 發行小額鈔票，普遍地在民間吸收金幣。

(3) 用獎勵懲罰及宣傳等等方法，令全國國民以金貨金塊或貴金屬製之裝飾品等交換鈔票。凡兵士交出二十馬克之金幣，除照數予以紙馬克外，復給以二日的休息。凡學生交出十馬克之金幣者，亦照數予以紙馬克外，復給以半天的休息，並對於娛樂場所之入場券，一律限以金幣出售，此項入場券，每張可用二次。此種手段，則在戰時實行禁金後施行的。

(4) 戰端一開，立即封鎖外匯，及停止現金流通，復用上述之種種方法，收回留存民間之金貨，而收入國庫及國家銀行庫存之內。

據統計，截至一九一四年六月二十三日，帝國銀行保有之金貨現額，達十七億馬克。帝國儲金庫內之金貨，達三億馬克，而流通界保有之金貨，尙有二十億馬克。至一九一六年底，帝國銀行之金保有額，已增達六億美金之鉅。

第二是努力收回國外債權所用的方法，便是傾拋外國證券。惟對於中立國及信用可靠之外國匯票，亦努力吸收而保有之。這是他們對於輸入貿易上所必要準備的工作。以免戰時本國外匯跌價時，國家毫無自由控制的能力。因國家如能保有相當數額之外匯，於是當本國匯價跌落時，即可拋出保有之外匯，而使之恢復。

收回外國債權的方法，不特對於保障本國金融基礎上，具有極大的意義，同時亦為對敵國一種示威與攻襲的戰略。德國在一九一一年之摩洛哥事件時，就深受過此項教訓的。當摩洛哥事件發生時，德國態度非常強硬。法國金融資本家，立即向德國收回其巨額債權，以致德國國民大起恐慌，紛紛向銀行提取存款，以謀償付，於是造成遍及全國的提存風潮，德國當局，鑒於金融危機之擴大，乃不得不改變外交態度，以安人心。

第三籌劃設置戰時金融的特殊機構，這是德國在戰時實行純信用政策的基本工作之所在。因為他預知戰端一起，流通界之通貨需要量必大為增加。同時為促進戰時之經濟活動，對工商界又非大量擴張其信用融通不可。由於此種認識，他便決定第三種方法，第一是廢止發行的現金準備制度，使其發行，得不受現金的拘束。第二便是創立一種特殊的金融機關，名謂「貸付金庫」Darlehen-Kassen，並許以帝國銀行券作為保證準備，而發行貸付金庫券Darlehen-Kassen Scheine。對於全國經濟界，作廣汎之信用融通，此項貸付金庫，分設在全國都市城鄉，並對商品證券或背面有兩人背簽認保之個人票據，則特設一種所謂「戰時信用銀行」。

經此種種規劃，戰時之信用機構，已臻完備。所以戰端一開，禁金開始，通貨界毫不感覺緊縮枯竭之象；而工商業反以融通信用的機會，較戰前增加；金融流動活潑，乃得盡量發揮其生產能力，若不因原料根本缺乏，則其後的經濟恐慌，也決不發生；戰爭的前途，也未見會即此失敗，所以我們就戰時的金融政策一點上說，德國的此種籌備，對於戰

爭曾盡其最大的貢獻。那是無可否認的。

本來，貨幣給予經濟上的貢獻，不過用作一種支付工具。他的本身，也不過是一種商品，一種財富，二者並無不同。現在因為他獨佔了支付工具的資格，於是漸演成了一种財富的代表。在經濟的觀點上說，財富的價值，是跟限界效用而增減。即在限界效用之內，他的價值，隨效用的強度而增加。如果超出限界之外，他的效用便漸減，所以他的價值也漸減的。可是現在社會中了拜金的毒，因此不問其效用之大小，但求其金貨之保有量的增加。以致釀成輕視一般商品而重視金屬貨幣了。於是生產與消費，同受金屬所支配。生產者藉此而成爲掠奪勞力的目標，造成社會上分配的不均；又因此而不依人類物質生活上由必要消費而必要生產的自然力，却反用貨幣來決定社會的「生產力」與「消費力」。於是不生產的人，因握着貨幣而可以生活優閑安適；而大部份的人，縱使有豐富的生產能力，但因沒有貨幣資本而缺乏生活必需品，浪費其生產的自然力。此種結果，便使社會的生產活動，失去其自然限制的直接力；而潛伏的社會之豐富的生產力，也就被貨幣資本的限制而浪費了。戰時經濟的最大原則，便是不斷的生產，努力的增產，戰爭既給予貨幣本身釀成了重大的矛盾，如果再堅持所謂「金屬幣制，才是最健全的貨幣金融」的論調，原如作繭自縛。所以近年以來，我國朝野，因白銀外流，籌碼恐慌，一致主張增加信用工具，創設信用機構，確爲卓見。我國在目前，既已提出了此種要求，何況在戰時？但是信用是一種嬌弱的花，若沒有枝幹根葉，與有機的纖維組織，他何能開放？所以當戰事恐怖，現已彌漫了的現在，我們竭應籌劃信用機構的創設，與信用制度的方針。若不事前佈置，勢必臨時措手不及的。

## 第五章 非常時金融上之緊急手段

第三章裏已經說過，戰爭一起，金融市場上便要發生兩大嚴重的影響，第一是國際的和國內的一般信用之整個的摧毀，而激起一種極大的通貨混亂，與信用恐慌。第二是國家的信用，反因戰時財政上的要求，立刻開始大量的膨脹，以加重金融界的混亂，由於此種影響的波及，便使國民經濟及工商產業，同時陷入求助無門的絕地。理論上的因果，在前已經說明。現在我們要列舉歐戰時各國的經驗，及其應付的方法，以資參攷。所以本章之內，便要分節來說：

### 第一節 歐戰發生時各國金融界的混亂

倫敦是國際金融的中心，又是世界重要商品的主要市場。買賣上資金的供給，又可在倫敦金融市場上籌集；而國際商品的價格，又多以英鎊計算。因而產生大量的匯票。各國商人，爲了便利國際貿易上的支付，所以都在倫敦銀行開立賬戶，因此在施行國際交易上，便構成了證券經紀商人，貼現商人，承兌商人，銀行，及統率各銀行的英蘭銀行等的複雜的金融組織。而其一切的往來，則都用上述的匯票 *Acceptances*（或稱定期匯票 *Time bills of exchange*）。此項匯票，大別爲二類，一是商業票據 *Commercial bill of exchange*，因購售貨物而產生之匯兌票據。一是銀行票據 *Financial bills of exchange*，則係承兌商人之委託，爲代理收貨交款而發生之匯票。在銀行間互相匯劃挪借的票據。匯票運用的巧妙，在於減少國際金銀貨的往來運輸。外國之商品輸出商，大多即將他的商品，與此項匯票交換而行買賣，苟欲現額款，則可持其票據，前往倫敦的經紀商人，或承兌商人出售。經紀商人等，都以英蘭銀行爲背景，而由各銀行予以融通。所以此等機關中之一，如對其他機關不能履行他的債務，則往往影響及其他信

用組織。在平時，因為資金流動性的活躍，所以無關大局。可是到了戰時，情形則就不同。

一九一四年七月二十日以後，歐陸上已是戰雲密布。各地金融市場，均已形勢驟緊。所以倫敦銀行家，也不得不作未雨綢繆之計，凡定期銀行票據，一到期滿，即不肯賡續。本市中的求借者，除少數非常穩妥者外，亦皆一律暫時拒絕。大家都厚積準備金，以防存款者的提取。銀行之定期票據既不肯賡續，各國之債務銀行，對倫敦的債權人，皆不得不匯款清償。於是各國金融市場上的英國匯票價格，開始激漲。同時各國當局，又為盡力保護金準備計，多方阻撓現金之輸出。這樣，各國之對英債務人，乃不得不在倫敦證券市場中拋售其所有之股票和債券，以圖獲得資金，清償債務，而保持其信用。結果，各種股票債券的市價，大為跌落。最初受到大打擊的，便是股票經紀與債票行家。七月二十九日，倫敦七八行家及格拉司右 *Clingsow* 之二大行家，首先擱淺，其後相繼破產者更多。英政府為防阻破產事件之擴大，故命令英蘭銀行，對七月二十九日以前未結帳之債權者，可以當日的價格，通融其證券價格的六成，以資救濟。而諸大行家與經紀人，則羣往迫請倫敦證券交易所 *Stock exchange* 停市。證券交易所營業一停，外國債務人最後償債的途徑，亦因而阻塞。國際匯兌市場，於是就一潰而不可收拾。

外國債務人既已不能按期償付其債務，則承受商人也無法支付。此等票據，即等於廢紙。遭遇此種凍結之票據總值，達十七億五千萬萬元以上。而其中銀行所受之損失，占五億至六億二千五百餘萬美元，計佔其總資產的百分之十五左右。

當各銀行停止票據之賡續的同時，還盡力收回其通知放款。故各經紀票行惟有將其所有的定期票據，向英蘭銀行要求重貼現。英蘭銀行乃不得不提高其貼現率以謀限制。於是自七月二十九日定率三厘，激增至八月一日的

一分，此項激漲，在百年中僅屬一見，故社會人心，愈起恐慌。羣相紛往各銀行提取存款。英國市民，又照例在每星期六，作週末旅行的準備，八月一日，適為星期六。故是日各銀行莫不發生擠提風潮，因此各銀行對於要求提存者，僅付以一成金幣，其外皆用英蘭銀行的鈔票替代，且其票面，最低額又都為五鎊。此於旅行費用上，極為不便。因此持票人又擠往英蘭銀行，要求兌現。數日之間，英蘭銀行的金準備，即自四千萬鎊跌至二千七百五十萬餘鎊。在此非常時期，各銀行乃不得隨例假的休業，再將休息日延長三日，利用此數日停業的機會，乃決定種種救濟的對策。

至於法國，因被敵軍佔領國土。且被佔領之地，皆屬資源豐富之工業區域。所以金融界的恐慌，尤為嚴重。同時，法國商業上資金的融通，大都以向銀行直接借款的方式，或以商業票據向銀行貼現的方式行之。而各銀行則轉向法蘭西銀行要求重貼現。在證券交易方面，又採用記帳制度。所以法國的金融市場，實係一短期的銀行信用市場。恐慌的襲來，銀行界便首當其衝。

當敵軍佔入領土時，法國的工業股票與國家證券，即大為跌價。因此以證券為担保而貸付的銀行，便不能確保收回他的資金。再者，各項商業票據，既皆屬短期，故期滿而不能償付的恐慌，亦為嚴重。法蘭西銀行對於此種恐慌，會竭力加以救濟。一方採取支付猶豫，一方對不能清償之債務，由政府補助其損失。另一方面，則盡量辦理重貼現政策。截至一九一四年七月二十三日止之一星期中，該行的貼現額為三億一千六百萬美元；至是年八月一日止前一星期，則已增至六億八百萬美元，所以該行不得不將貼現率自三分增至六分；同時亦從此停止他營業週報的發表義務了。

此種貼現率的空前提高，足見其當時金融界的緊急狀態。造成此種緊急狀態的原因，不獨由於當時的信用恐

慌，及通貨要求之增加，同時亦因其資金市場缺乏彈性的弱點所致。

第一，法國的借款與貼現，向來看作私人的交易。此項交易，又大都為商業票據或商業承受票據，供給此項票據者，大抵為大企業家。而發生在貨品買賣之際，期限則自三十日至六個月不等，金款多在一萬法郎以上。可是在此私貼現市場中，竟不如英國的設有票據經紀人。常在自相直接進行的。因於承受貼現的銀行，每逢需款緊急時，除向法蘭西銀行要求重貼現計，常不易脫手。如欲求安全起見，將購入的票據，使他分散在各方面，以免獨負全責；必須自行向各方兜售，此種結果，貼現率當然難求一致。這樣，在金融的流轉上，便大失其圓滑的機能。

第二，法蘭西銀行對於請求重貼現的票據，規定須在每天午前繳入，經貼現委員會在午後集會核准後，才予以辦理。同時銀行對於午後需款若干，又甚難在午前預為精確的估計。如有分支行滿佈全國的，則更為困難。因此在金融緊急時，常有緩不濟急，致影響及於市場的利率，以至外匯行市。

第三，法國的國際貿易，藉銀行承受票據為通融資金的習慣，又不甚發達。所有的，也只是用於接濟本國的貿易上；而用於他國貿易上的，為數極微。此種結果，當本國匯價跌落時，欲以此法郎票據，對法國之國外貿易融通資金，當然尤為困難。所以為進行對外貿易時，勢必發生資金流轉的不易了。

為了這種種原故，因此歐戰中，維持法國金融市場的，除了法蘭西銀行外，便不能獲其他方面的幫助。但法蘭西銀行的獨木以支大廈，事實上畢竟不易。結果，那就毋怪他非走濫發紙幣的一路不可了。

至於德國，他在事前雖已有周密的規劃，但當戰事初發，在金融界也曾激起極大的混亂。

德國的金融市場，以柏林為例，則由四方面組成。第一是承兌票據市場。其所買賣之票據，為銀行承兌的，或經過

銀行背簽的各種商業票據，銀行的承兌數量，常與他的資本金及公積金之總和相等。所以戰事一起，發生提存風潮中，銀行不得不大量傾吐其票據，以致加強證券的跌價。第二是放款市場，此係銀行與銀行間彼此拆借的市場。他的拆借，又分日拆、月拆，交易所交割期放款，交易所抵押放款四種。此項拆借市場，在金融緊急的戰時，尙能表示其共同互助的機能。第三是銀行的押款市場，第四是外匯市場。前者的抵押品，以公債爲主體。後者的市場，則因國內利率的較高，故外國票匯的使用，反較馬克匯票爲多。這是德國金匯市場上最特色的一種。惟其此種特色，所以德國戰時的金融混亂的平服，比較容易。

當德國實行宣戰之後，各項債券票據及外匯，也一律跌價。同時各銀行，又莫不發生提存風潮。截至八月三日止，柏林之儲蓄銀行，曾流出二億三千餘萬元美金。證券的跌價，承兌銀行大受損失，當初馬克匯市，急速下降。及實行將保有之外國匯票，逐次吐出，從事挽回本國匯率。此種政策，頗有效果。雖則如此，但德國當局，仍不得不採取封鎖外匯的方法，以爲安定人心及保護金準備的方法。

總之，歐戰初起時各國的金融市場，莫不先經一度之大混亂，而後用各種人爲方法，緊急手段，從事鎮壓與恢復之，他們的成績，則視其金融制度本身的能力而不同。現在我們且看他們鎮壓此種混亂狀態的緊急手段。是怎樣的？

## 第二節 歐戰時各國金融上之緊急手段

當混亂狀態展開的同時，各國就着手於下列三方面的解決：一在掃除金融市場的恐慌，二在保障信用機構的定整，三在保存外匯準備。應急的辦法，唯有命令交易所停市，以避免金融市場的擾亂；實行支付猶豫，作爲保障信用機構完整的手段。禁金流通，封鎖外匯，以爲保存外匯準備的政策。同時爲恢復工商業的活動，救濟當時緊縮下去的



通貨，又採用紙幣政策。茲分述其各種手段的內容及其效果如下：

(一)封鎖交易所市場 交易所是買賣大宗商品的常設市場，目的在調劑貨物供需，便利貨物的流通，企圖物價的平準，藉此而得以調劑金融，預防企業上的危險。唯其如此，他便為經濟現象上的尖端，最能反映種種有關流通上的客觀情勢，並在主觀的投機下，掀起許多不道德的風波，而影響了真實的物價。

戰爭的發生，既給予金融界以劇烈的衝動，各方為集中資金，而紛紛出售其股票證券不與戰爭有關的物品，以致而促成市價的崩落。同時各方又預期產業界，除了軍需工業與海運業等外，其他必將蒙受戰爭的打擊，而削減此項產業股票的利潤，而避免損失。尤以戰爭一起，國家信用動搖，債券前途，尤難逆料。故凡持有各項證券的人，大家都以為唯有拋售而換取現金，才算安全。這結果，交易所市場，便只有賣出而沒有買入，價格乃急激崩落，持券人既先受重大的損失，發行證券的產業界，也能被迫破產。為了避免這種恐慌的延續與擴大，最好的辦法，自然只有封鎖交易所市場。

一九一四年六月二十八日，奧塞國交，因塞拉及夫 Sarajevo 凶變的發生，驟然惡化，兩週間，維也納的證券市價，崩落了百分之十至二十，及七月二十二日，奧國發出最後通牒後，柏林與巴黎的證券市場，亦捲入恐慌。接着帝俄發表偏護塞國的宣言，此種恐慌，便漫延各國，而成普通的現象了。是月二十七日，奧、匈、塞等各地交易所，先行關閉。翌日，奧國對塞宣戰，門特里 Montreal 特命社 Toronto 瑪德里 Madrid 的交易所，當即實行停市。其後各國交易所場，即陸續先後收歇，柏林與曲格拉 Petrograd 於二十九日停閉，巴黎與南美各地，於三十日停閉。三十一日，倫敦的交易所也正式宣告停市。此息傳至紐約，該地的交易所，亦停止營業。當倫敦交易所停市之前的十日間，二百八十七

種代表的證券價格，跌落達一億八千八百萬鎊之鉅，可見當時各地交易所市場混亂的狀態，如何嚴重了。

證券交易所的停業，固然能防止資本的向海外流出，能抑制金融市場不健全的發展，能使投機者無由活動，而把社會的游資，漸次集中到公債方面去。可是在這方面，却也發生了矛盾。

(1) 戰時經濟，既然還是依貨幣經濟而活動，那末通貨之流轉，供需的調劑，失去了交易所的中介，必然大有妨礙。

(2) 戰時財政的枵枵，各國幾皆用公債政策，但是要消化巨額的公債，則不得不一方先堅樹政府的公債信用，一方也非獲得以公開銷售的市場。那末交易所的存在，也是很必要的。

(3) 銀行的貸放款項，經營抵押貼現，也非有一個担保的評價不可。此項評價，惟有在交易所市場上才能獲得一個標準。

爲了這些理由，所以交易所的停閉，只是緩和一時的人心混亂。以後還宜用合理的方法，使之復市。英國是最先使交易所復市的。

所謂合理的復業方法，大致是採用一種統制的政策，目標是在確定其標準價格，並限制其交易方法。

關於確定標準價格的方法，大都規定一最高及最低的固定的價格範圍，這樣可以防止投機份子的猖獗了。

關於他的交易方法的限制，目的也在防止投機，限制的方法，大致有二種：一是規定一切交易，皆以現款爲限。二是交易的期限，極力縮短，有的且禁止做遠期。

此外，凡足以影響戰時經濟活動的，則一律禁止其上場。如軍需工業動員下的公司股票，如有關國民糧食的物

品。一律不准作為投機的對象。

(二) 支付猶豫令的施行 戰爭既破壞了世界貿易，交易，以及匯兌的一般常態，同時又釀成了內國的資本逃避，提存風潮，為防止一般的債務清算所加重了的金融緊張，與暫時獲取一個喘息與考慮對策的機會，實行支付猶豫，實是一種必然的趨勢。

所謂支付猶豫，簡言之，即依法律，延長一切債務的清償期限。此種手段，不特在戰時為各國所常用，就是當發生其他的非常變化時，也會被人採用的。如日本在關東大震災的時候，以經濟上的中心地之東京橫濱各地，皆遭遇空前的災害。因此不僅喪失了巨額的財富，而且幾將全部金融機關摧毀；所以也曾採取猶豫支付的手段，又如一九二七年的金融恐慌，亦開世界先例而實行支付猶豫。當一九一四年七月底歐戰發生後，當時的恐怖與混亂，遍及全世界。所以支付猶豫，更為各國普遍的現象。截至是年底止，實施支付猶豫的國家，計有十九國之多。

前面已經說過，英國金融市場的貸款制度，基於開發匯票。戰爭阻礙了這些期票清償的門徑，因此要暫時緩和此種不能償付的滿期匯票的債務糾紛，唯有實行支付猶豫的一法。八月二日，英王即下令定期票據的延償，最初是容許延期一個月。他的猶豫法令的大旨略謂：

凡匯兌票據，除現票支票外，於一九一四年八月四日以前，曾經背書承兌者，該承兌者，得重行背書，而展緩原定之清償期一個月。各該票，應自重行背書之日起，按照英商銀行逐日規定之貼現利息率生息。

翌日，國會中根據此項法令，又通過成一正式法律。然依此法令，定期匯票（除現票支票外者，即皆定期匯票）既得緩償之待遇。可是定期匯票所關係的，不僅承兌行一業。承兌行背書承兌，票據經紀，貼現行，與一般銀行家等購

買；則購買其承兌票據的各行家，因承兌行的支付猶豫，到原期不能得款，便無法清償其他期滿的債務，則支付猶豫，不能僅施於定期匯票一種，是顯然的事。所以八月六日，英王又頒一令，容許一切債務的猶豫支付。其要旨如下：

凡一九一四年八月四日前所出之一切匯票，及流動票據 *Negotiable instruments*，其他合同。其債務者均得緩償一個月。延償期中，應照英蘭銀行逐日規定之貼現利息生息。但債務者欲提前償付者，亦不禁。

雖則如此，但對於下列各項債務，則不適用。如（一）薪水工資，（二）債權不過五磅者，（三）租稅，（四）海運費，（五）聯合王國外之債務，（六）股息與債息，（七）銀行兌換券，（八）政府所欠之俸給年金等債務，（九）保險費，（十）工人贍養費，（十一）儲蓄銀行對於儲蓄者之取款。此種限制，目的是出發於國民經濟的維持。可是各銀行在金融極端緊張中，對於準備金的激減，羣起恐慌。所以八月十二日，英王又許銀行得以延償下列二種債務：

### （一）現期匯票及支票

### （二）銀行負欠

經此幾度的擴大支付猶豫的範圍，以致英國境內當時的一切債務，皆成凍結。英國人在銀行中幾皆有存款，而其使用存款的方法，都是採用支票。現在現期匯票及支票既皆得支付猶豫，所以國內的一切財務往來，便陷入完全停頓的地步。況該項支付猶豫限期，原定一個月，以後又展緩二次，每次皆展期一月。因此凡於八月四日期滿的，須至十一月四日始付。在八月四日以後期滿的，亦一律展緩三個月後始付。凡原債在十一月四日期滿的，則延期一個月。此項法令，直到十一月四日廢止。此種支付猶豫的結果，當使一切經濟活動，皆無法進行。英國當局，深感此種現象，礙難持久，所以在八月十三日起，即命英蘭銀行出任鉅艱，辦理貼現的冒險嘗試，他的辦法是：

英蘭銀行應担任承兌定期匯票的貼現。凡持有八月四日前，曾經承兌而未滿期的匯兌票據，經該行認可者，得提交該行貼現，而出票據者，仍負最終償付之責。其承兌者，於所承兌的定期票據，尙未清償以前，則應按日計付利息。利息之計算，根據逐日由英蘭銀行貼現率而加算年息二厘，英蘭銀行應查平常貼現之匯票，及他國與英屬殖民地各國在大不列顛境內所設分行承兌之票據及商業票據之佳者，而重貼現之。對於此項因貼現而所受之損失，則由英國政府担保賠償。

此項法令，使停頓中的工商界大爲雀躍。因爲英蘭銀行既開重貼現之門，資金融用的路已通了。同時政府既保障此項損失的賠償，則英蘭銀行的負擔，也可大輕。而且要求重貼現的商人，在前一日，對於他所持有的票據，將懼其成爲一錢不值的廢紙。到了現在，只須負五厘的貼現率，售與英蘭銀行，而其最終的償否責任，在於出票人，售者不須負責。出票人不能清償時，政府可賠償其損失。當時此種支付猶豫之票據債務，總額達三十億美元，而其中二十二億五千萬美元之票據，都在政府的此種保障之下，而由英蘭銀行予以貼現，至戰後決定，政府因保障此項票據的貼現，所受的損失，僅十五萬美元。

法國在戰初實施的支付猶豫令，較之英國的立法，愈爲廣泛。不論期票或現票，甚至於連房租在內，一律許以延期一月，以後延期支付的債務範圍，還時時擴大，延付的期限，也不斷的展長的。有若干債務，竟將支付期限，延至戰爭結束之後的。因此延付而使債權人所受的損失，法蘭西銀行亦予以貼現，法國政府亦承認賠償貼現上所受的損失。該銀行，在八月一日前之貼現，額不過三億一千六百餘萬美元，以後一個月內，增至六億八百萬美元。至十月一日止，貼現額已達八億九千五百廿萬美元之鉅。造成戰時的最高紀錄。但另一方面，該銀行對於支付猶豫的存款額，在

八月中，竟達九億美元，以後因貼現業之邁進，乃日漸減少。

至於德國，雖曾布告一部分票據的支付猶豫，然一般的支付猶豫，却未施行。因此曾自誇其信用健全，而對英法等表示嘲諷。

德國的所以獲得此種效果的主要理由，即在於當局事前早有盡量供給支付工具的周密計劃，所以戰事一開，各方債務之清算，皆可向新設的貸付金庫及帝國銀行要求資金的充分融通，而政府又許以各該機關以增發紙幣而自由貸借的大權。資金的融通既未阻塞，支付猶豫，當無必要。該項貸款，由一九一四年七月二十三日的二億元，激增至八月十五日的十一億五千二百萬元。資金的大量融通，產業界不特能不遭停頓的打擊，且能加倍發展其活力。雖則從此種下戰後通貨膨脹的流弊，但這不是當時金融政策上的錯誤，而是受了戰爭敗北，與各國實行經濟封鎖的影響所致。

(三)封鎖外匯及金貨的市場 資金的移出，根本摧毀貨幣的信用，匯市的波動，影響於經濟界者尤大。戰時經濟，雖已逐漸表現其自然化的傾向；但爲了便利流動過程的發展，與迎合國民經濟生活的習慣，以及於出發在拜金觀念的資本主義基本法則，而懸測戰後仍不得回歸金本位的常道。所以對於戰爭的驅逐現金的出口，與匯價的跌落之影響於幣制及物價，此等情形，仍爲各國當局所深切顧慮。因此在戰爭初起的金融上之緊急手段中，對於金貨的防護，及外匯的控制，也一致地用着最大的努力，而從事處理的。他們所用的方法，便是一面是禁金出口，一面是封鎖外匯。有的二者同時施行，如德法等是。有的共採封鎖外匯的一法，則如英國是。

歐戰之前，歐洲大陸各國的金貨，大都爲中央發行銀行所有。戰爭發生，政府即令中央銀行停止兌現的義務。此

種辦法，法國在一九一四年八月五日，德國在同月一日，俄國且在七月二十七日，先行實行。此種停止兌現的目的，只能防止金準備的分散，但流通在民間，或為民間所窖藏的許多金貨，還有逃亡的危險。這就不得不借重於吸收及封鎖外匯的二種手段。關於這種方面的努力，我們在研討非常時的通貨政策時，將加以比較詳細的考究。這裏先將封鎖外匯的方策，作個簡單的敘述。

在防止金貨逃出的目的之下，可採取二種緊急的手段。第一便是絕對禁止現金的出口，德法二國戰初就實行的。另一種方法，便是封鎖外匯。封鎖外匯的目的有二種。一是幫助禁金出口法令的缺憾。因為各國在防護金貨的目的，雖已禁止了現金的出口；但為了要獲得戰爭所必要的物力，仍不得不維持對外的貿易。這時除了採行貨物外債外，便只有用控制外匯的方法，來限制金貨假借名義而逃出的一法。另一個目的，在阻遏匯價的混亂，與人心的恐慌。因為此種現象，都足以影響國內的金融與物價的。所以像德國等在戰時便實行禁止公布外國匯兌的市價。

外匯的封鎖，事實上等於停止兌現，及禁金出口，因為人民既不能將其現金，匯往國外，則何必將其紙幣與存款，向銀行提兌現金？匯票的開發，既由國家用種種嚴密的規定加以限制，同時又在國外舉行外債，及證券動員；因此現金即使沒有正式禁止他的出口，事實上也已沒有出口的可能。國際貸借的清算，不是用記帳的方法，併入外債，便是用拋售外國證券得來的外國匯票，以為清償國際貸借的手段。英國在名義上雖是沒有正式的宣佈金禁；可是因為施用這種政策的結果，便同樣的獲得了禁金的效果。

假使我們將歐戰時各主要交戰國的中央銀行金準備額的增減趨勢，來觀察；那末足以知道各國對於該項政策，曾下了怎樣大的努力，與獲得如何的效果了。

主要交各戰國中央銀行金準備(單位百萬美金元)

——材料根據 Federal Reserve Britain, March, 1920. 的各國銀行報告

年	月	英	國	法	國	俄	國	德	國	奧	匈
一九一四年	七月	一九〇		八三〇		八〇〇		三四〇		二五五	
一九一四年	十二月底	三三八		七九九		八〇三		四九九		二一四	
一九一五年	同	上		二五一		九六八		八三一		五八二	一三九
一九一六年	同	上		二六四		九五三		七五八		六〇〇	五九
一九一七年	同	上		三八四		九四〇		六六七		五七三	五三
一九一八年	同	上		三八四		九六四		五三八		五三八	五三
一九一九年	同	上		四四〇		九九五		二五九		二五九	一

按照上表，可見戰時各國，除奧匈外，中央銀行的金準備，皆由戰初的低額，逐年激增加大；此種效果，當施行了種種方法，始克臻此（見後文）唯其如此，金準備之防護，仍為戰時各國一致努力的工作之一，可以想見。

### 第三節 我國戰時金融的弱點

由上種種敘述，我們在戰時對於金融上應取之緊急對策，可以得到大概的概念。但我國的問題，却還不止於此：第一：我國戰時的財政資源，異常貧乏。將來不得不仰給於公債政策，決不意外。可是目前的公債發行量，似已到達了飽和程度，所以平時的債券信用，都不易維持，到了戰時，更其困難。限制交易所市場，或為必不可少的手段；但不



設法使之恢復營業，於戰時公債的推銷上，阻力必然更多，如果冒險復業，則政府有何力量實行統制？這是第一個嚴重問題。

第二：我國的重要銀行，皆集中在上海。上海沿江濱海，正在敵人的虎口之前。戰事一起，恐成問題。如爲防護金準備的安全計，將所有企貨，移至內地，則使總行失去策揮駕馭之力。有人曾主張存放國外，則試問我們願意做誰的附庸？而且戰時海運交通，我們顯然無力確保其自由，到那時對外貿易既已停頓，移放在國外，有什麼意義。如果依然放在上海，似非安全之區。目前，國人曾再三注意到中國國防的中心地帶，究應以何地爲最宜？此項問題，確有價值。但在經濟分佈不平衡如此的我國今日，簡直不易獲得一個完美的答案。再者，新幣制政策的實施，對於金準備的保持，會規定分區保管的方法，可是這種辦法，有使金融活動，造成割據局面之虞。

第三：爲了要確保金進備之集中，與國內資金之保留，便有實行禁金出口，及控制匯兌的辦法。可是不平等條約的存在，我們何從得以把門戶封閉？結果，外國軍艦，必將臨時擔任匯兌經紀人，由漢奸之手，而將國家資力，全部悄悄遁國外去了。

第四：縱使與國允許我們支付猶豫的實施，可是在產業經濟，平時已如此蕭條萬狀的現象之下，何能再受此項打擊？

所以，在戰初金融的緊急措置上，這些技術的手段，雖爲客觀情勢所必要。但在實行上，却不能不把這些先決問題解決。這就是我們所以要講求戰時金融的緊急籌備的問題了。假使我們事先把信用機構組織健全，同時在國民的經濟生活上使他習慣使用信用工具，而輕視金屬貨幣的經濟制度，並使金融活動的基礎，全盤建立在產業經濟之上，那末我們在保護戰時產業經濟的目的下，來設計金融上的緊急對策，問題那就可以比較地簡單了。

## 第六章 非常時金融政策之展開

戰爭勃發，給予金融上的擾亂，及其鎮壓平定的對策，已如上述。然而這些手段的效果，只是消極的使當時的混亂，暫時歸於靜止而已。像用強烈的酒，使人麻醉；甚至用安眠藥，使病人睡去，而減除他的痛苦。所以限制交易所市場，是使流通界的混亂，封鎖外匯市場及中央銀行的金庫，是使奔動不寧的通貨界，趨於靜寂。停止一切的債務支付，緩和了當時緊張的金融關係，抑阻了一切騷亂金融安定的財富往來。但是這種多方面的鎮壓，結果使整個的經濟活動，全盤地停頓了。這種經濟活動的停頓，且不說對於戰爭的進行將發生怎樣不良的影響。就是對於國民經濟的發展上，也成爲一種重大的打擊。

前面已經說過，現代的經濟機構，是以金融的活動，而從中推動與促進的。生產與消費的調劑，貨幣是執掌着中樞的使命。生產資金的獲得，消費購買力的形成，都靠着金融的運轉而決定他們的關係。縱使近代戰爭的特質，已有使經濟界趨於自然化的境界。但是各國爲了避免，不使經濟界經此驟然的變革，而影響到國民經濟生活的混亂，而陷戰爭於不利的狀態；所以還是在盡其可能地，維持着貨幣經濟的一般機能。因此這種金融界的鎮壓工作，只能當做一種臨時的止痛手段，絕對不能使之延長，那是顯然可見的事實。

不特如此，現代的戰爭，是國力決死戰爭。所以在軍事的戰略之外，各國還在研究種種經濟上的戰略。由於此種目的，各國的所謂國家總動員計劃，主要的便是經濟的動員，說得更具體些，便是產業的總動員。那末，現代的戰爭，正是發揮其國力，以爭生存的時候。經濟活動的停止，國力勢將沒有發揮的餘地；結果戰爭既無法進行，而國民經濟的

基礎動搖，以致於發生的種種騷亂，也可把國家打敗了。基於此種認識，非常時在金融上所遂行的種種緊急政策，並不是整個金融政策的主體。而非常時金融政策的主體，却正是在這種緊急政策的實行之後，更推進一步的場合上，才能展開了。

這種主體的金融政策，他表面上的目的，與緊急手段的目的，可謂「恰巧相反」。前面已經說過。緊急政策的目的，是在壓平混亂，所以盡其所有的能力，使驟然緊張的種種混亂狀態，立即歸於停頓。而主體的金融政策，却再把這種靜止了的經濟界，用一種整理的，統制的，強烈性的，種種手段，使他立刻復活起來。而這時經濟界的活動目標，是要一致地對着戰爭上的要求，予以盡量的滿足其慾望。

基於這種目標與使命，主體的金融政策，便在如下的種種形態上展開了。

第一：在流通界的交換手段上的努力。現金的停止，通貨是已感緊縮了，而戰時財政要求的擴大，一般產業的活動之充分的擴大，反使流通的速率加進，交換手段的需要增加。這樣緊縮下去的通貨，這種情勢，既非克服不可；同時還應按種種的要求，盡量地滿足流通界的條件。於是在合理的，適當的計劃之下，使通貨的流通量增加起來，這就是所謂通貨膨脹政策，也就是所以為歐戰時各國普遍的現象。然而歐戰後德法俄的膨脹教訓，是不能使人遺忘的。如何使通貨的增加，充分地滿足產業活動上的需要，而能以避免膨脹上的惡果，這便是非常時通貨政策上研究的主要問題之一了。

第二：在國際關係上對於匯兌價格的努力。戰爭的勃發，人心的搖動，靠着國家信用而維持的外匯市場，是被擾亂了。同時因為各種緊急手段的施行，阻塞了國際借貸清算的正常路徑，給予匯兌市場上以又一致命的打擊。結果

雖是把外匯封鎖了，避免他再度加擴當時的混亂。可是戰爭需要的是物力，大量的物力。一國的能力，在平時且尙不足；戰時自更非仰給於國外不可。可是敵人的軍事侵略之外，同時還助以種種經濟的戰略；他能隔斷你對外貿易關係，與交通關係，並復不絕地擾亂你的金融與匯兌。這時你除了用軍事的抵禦，與國際外交關係的打開外，唯一重要的工作，便是匯兌市場的維持。可是爲了情勢的必要，現金流動的停止，與通貨膨脹的造成，在平時且使匯市不能安定，況在戰時更難以政治上的打擊。這樣，匯兌上的努力，不特是十分重要；同時也就萬分艱難的問題了。

第三：通貨政策的激進，戰爭消耗力的加強，以及於外匯市場的變化，對外的貿易與交通關係的維持艱難，這種原因的總合，便使物價，造成空前的暴漲。這結果，不特增重了財政上的負擔，加重了企業界的困難，而且也使國民經濟生活，陷入於不可維持的恐慌之中。爲了要克服這種種難關，維持一個澄清安定適合各方面購買力的物價市場，顯然又是一件十分重要而又艱難不易的工作了。

第四：戰爭摧毀了一切的信用機構，緊縮對策停止了一切信用的活動，信用的流通停止，經濟界便遭遇到致命的打擊。何況戰爭對於生產界的希望，是希望他們加緊生產，不斷地生產，則信用停止，資金流轉困難，在貨幣經濟與資本制度的社會內，如何可能辦到的事。而且國家財政，這時也正爲戰爭上的壓迫，而不得不大量地借重於信用政策，所以對於信用政策的活動，便負起了二大重要的使命，一是在滿足政府的要求；一是在滿足產業界的要求，可是信用的膨脹，結果就是通貨的膨脹。通貨膨脹不是絕對的罪惡，但施行不當，結果也許比戰爭的破壞力更強更大，所以信用政策的講究，非特僅僅來籌措其來源，而且還要注意他的制度。

第五：綜觀上述的四種政策，無一不是要有一個中心樞紐在上策動與統制。這種策動與統制的使命，除了添設

種種特殊的機關外，也非借重現有的銀行制度。因為在平時，銀行便是統制金融的自然動力機關，而銀行制度之所以能發揮這種統制的能力，也由於他制度的本身，就形成一種統一的機構。所以非常時的銀行政策，又作為一種中心的機構，而應加以精密的規劃而實施了。

現在，我們就依這些次序，來分別地加以研究與規劃，當然，我們不能與歐美的情形比較，可是按照我們的客觀條件，而參酌歐美各國的經驗，以為確立我國政策的基準，那也是也屬必要的了。

# 第七章 非常時之通貨政策

## 第一節 非常時通貨政策之使命

不消說：戰時海陸空軍的活動，是要採取大規模的方式進行。因此軍隊的動員，勞力的徵發，軍需品的籌備，產業動員的實施，以及於各部緊急經費的支出；這些，在戰爭剛發之前，便要須有巨額的通貨。及戰局展開，軍需品的大量之消耗與補給。產業活動之擴大與亢進，又須有巨額的通貨在不斷的供給與流通，可是在另一方面，因為戰爭的恐怖，動搖了整個的人心。匯兌市場的激化，敵人經濟戰略的騷動，以及於政府為籌集戰費而不得不擴張的信用，以致通貨界的現金逃避，資金的死藏，以及於物價的飛漲而反映到通貨需要的增加，這一切，反使通貨的流通現象，日趨於緊縮。這時，政府便亟應負起兩大使命，而開始用非常的手段，推進其非常的通貨政策。

所謂兩大使命也者，便是一方要努力集中國際上的購買力，一方要努力調劑國內的購買力。前者是確保幣制的安全，準備戰後依然能以適應一般的金屬貨幣經濟的形態，同時為維持當時的國際貿易之繼續，國外物力的獲得，基於此種目的及作用，便要盡最大的努力，用最大的可能，保護國內的所有金貨。將民間的存款，點滴不存的集中到中央銀行的金庫裏去。全國的金貨，到達了完全集中的狀態。國家乃得任意支配貨幣經濟的命運。不論國際借貸的清算工具，要用什麼東西，都有方法應付。依照目前的情形，除了金貨之外，尙未有其他適當的東西，能以獲得國際清算上的信任。這樣，金貨的保有，不特可以確保自國的外匯市場，也就可以堅強對外的財政信用；可以用此保證，來獲得種種為戰爭所必要的物力。不論獲得的方式，是用貸借，或現金購買，都可不成問題。

臆想到戰時財政的困迫，與國際貿易的維持，集中全國的金貨，專作爲清算國際貸借的工具，那是十分必要的。而且即依貨幣的基本理論上說，這種政策的立場，實在也非常合理而必要的。

貨幣原不過是一種交換的手段，決不是必要財富的本身，人類的經濟生活，不過是爲了要生存才須有必要的生產，以供必要的消費。每個人不能恃他個人的能力，而得兼行全部的生產，以供其全部的必要消費。於是社會上乃形成分工合作的制度。生產是採取分工的狀態而進行，因此一個人只能專事於某一方面的生產，將其自己的生產而得的物品，去交換自己所需要而爲別人所生產着的東西，這種交換，在最初是取物物交換的原始形態；靠了人類的智敏，才產生了貨幣，各人以某種商品，作爲價值的尺度，財富的代表，而又取得各人的信用。將此取得一般信任的東西，用作一切交換上的媒介。有了他，你可以獲得任何東西，這種作爲交換的手段，由貝殼等等，漸漸地演化到金屬貨幣的階段。金屬貨幣，直到現在還爲各人所認爲最好的一種交換工具。

可是金屬的本身，也是一種商品，他的生產，既有地域的分佈不均的弱點，同時也受着他生產上的實質限制。換一句話說，他的生產與供給，是有限制的；而他的出產區域，又並不普遍，大有偏在不均之態的。可是人類的經濟活動，却是無限制的。尤其經濟上的流通速率愈快，人類的經濟生活，尤爲繁榮。金屬貨幣獨佔了流通界的交換手段的資格，於是爲了保有金貨的數量之多寡，而使流通關係不能盡量的發展，大大地受到了限制了。近代的經濟恐慌，莫不出發在這種理由上。爲了要鬆動金屬貨幣對於流通關係的限制，同時金屬貨幣的使用，在近代經濟的活動上，又感覺到笨重而不便，於是信用機構，便逐漸地建立；到現在，信用工具與金屬貨幣在流通界中平分秋色了。在英國的金融市場上，財富的流通，簡直由匯票與支票所包辦。而銀行兌換券的使用之普遍，尤爲現代國家流通界的最普遍的

現象。所以金貨爲交換上的絕對工具的資格，只有在國際貸借的清算關係上才依然保留着。所以國內用紙。國際用金，並不是一種貨幣革命，而是一種貨幣經濟自然進化的趨勢。此種形態，到了未來是否會更進一步，走入純信用的階段，果然尙未可逆料。但是按照此種進化的自然法則，將來因爲各國經濟活力的發展均衡，國際貿易的充分發展，由是國際信用工具的被逐漸採用，以致於漸漸替代了金貨的地位，也並非萬不可能的事。即依目前而論，外國匯票的使用，以此而在國際間的銀行貸借上實行匯割抵軋，作爲清算的一種方法，已經可謂分去了金屬貨幣作爲清算工具的資格了。

戰時的集中現金，在確保貨幣安全的意義上也是重要的。因爲戰爭既搖動了人心，敵人的搗亂又給予金融以極大的威脅，資金總是向安全地帶流去的，爲了這個關係，現金的逃亡與死藏，那是必不可免的事。此種結果，在國內用紙的範疇裏，似已無嚴重關係之可言，同時爲了國外交通的阻梗，國際貿易的困難，因此而努力增加本國的生產，以補當前物力的需求，此在國際用金的行爲上，也似乎比較可以應付。然而不然，國內用紙，國際用金，這非不是一個暫時的狀態；而且這種關係的確立，不是用金貨做着最高階段的基礎。說得明白些，這並不是紙本位制度，而只是嚴格的金匯兌本位制度罷了。因爲戰時的紙幣雖是停止兌現，現金的流通，雖是一概停止，而紙幣的發行，又似乎已離開金準備的限制。可是到了戰後，依一般的情形都要恢復常態。所以表面上，雖似採取了紙幣本位，而實質上依然用集中現金，來迎合國人的心理，使之對於用紙的效力，並不減少了他們的信用。如果現金並未集中，而急劇就採取紙幣政策，那末顯然地可以遭遇許多極大的打擊，主要的，便是使現金加強其逃亡，第二匯價是急速地崩落，第三是物價相反地暴漲，第四，爲了適應物價的暴漲，紙幣的發行也就不得不比例地增加，結果，互爲因果，卒至造成不可遏



制的地步。幣制的摧毀，是已成問題；整個經濟的關係，也就比戰爭的破壞力更大地被他破壞了。要是現金集中了的話，則情形就相反，第一是人心可以安定，第二紙幣的信用得以安定，第三匯價的波動，可以有操縱安定的實力。第四；紙幣信用安定，匯價操縱有方，則紙幣的流通，可依通貨的供需關係而自然伸縮，即是因政府信用的擴大，而影響於紙幣的發行增加；但因產業活動的亢進，流通關係之增加，也可以由此可得到互相抵銷，以至於平衡的境界。由於這種關係的說明，我們便應進而研究非常時通貨政策的第二個使命，這就是調劑國內購買力的問題。

貨幣原不過是一種交換的手段，決不是財富的本身，財富的本身，乃是一般的資源和生產力。金屬貨幣之所以成爲一種交換的手段，那是因爲取得了一般的信用。這樣，除了金屬貨幣的窩臼之外，另設一種信用，在公衆的信任之下，而代替貨幣執行其任務，而充一切交換上的工具，原是一種絕對可能，而且合理的事。所以紙幣、支票、匯票，等等信用工具，現在已獲得了分任金屬貨幣的交換資格。

到了戰時，爲了上述的種種理由，金屬貨幣不得不從流通界退去，而歸入於中央銀行金庫裏去。於是流通界，如果不如數增加新的通貨，則一般的購買力，必因通貨緊縮的現象而衰退了。這結果，足以摧毀國民經濟的生活，阻碍產業活動的發展，那是顯然的事實。於是政府對於調劑國內購買力，便是一種異常重要的工作。

調劑購買力的有效工具，便是增加發行紙幣，積極使用信用機構。可是我們何以不說是「增加紙幣」或「增加信用工具」，或甚至於明顯地說是「膨脹通貨」？那就是因爲要使我们明白這種政策的基本目的，是出發在經濟上的要求，而不應出發於財政上的要求，這是一個意義非常重大的條件。

貨幣，在流通過程上是一種交換工具；在國民經濟上，是一種購買力的具象。國民經濟活動的展開，便出現了貨

幣的需要。所以這時的貨幣增加，便是一般購買力的增加，不是通貨數量的增加。假使國民經濟活動的程度並未增加，而因財政上的要求，增加了通貨的流通數量，這才是「通貨膨脹」。雖然在政府方面上說，也是一種「國家的購買力」之增加，可是因為國民經濟的活動程度並未增加之故，換一句話說，就是因為國民的一般購買力並未增加之故，所以國家購買力」的增加，實質上反使國民的購買力降低，這個，凡明白貨幣數量說的人，都能立刻明白的事。由於這種認識，所以任何的通貨政策，都應該與生產政策互相協調，才能避免釀成種種的惡果。

## 第二節 通貨管理政策的意義

要使通貨政策，能與生產政策互相協調，那末這種通貨政策的本身，便決不是一種自然的無統制的制度，而這種制度，因各國頻受經濟恐慌的教訓，在平時都已作爲一種主要的政策而施行了，這種統制的通貨制度，現在一般人都叫他「管理的通貨政策」(Managed Currency or Monetary Management)。不過平時的「通貨管理」與戰時的「通貨管理」，在本質上大有不同。前者的主要目標，在安定他的價值；後者的主要目標，却在調劑他的供需關係。因爲前者是出發於物價的波動，因而要求安定幣價，乃對通貨的流通，實行管理的制度，而後者則出發於當時的通貨需要的增加，而主力又由於財政上的影響。唯其因爲是發源於財政上的要求，所以管理的目標，却要使他能以與產業經濟相協調，換言之，在生產政策的經濟觀點上說，是將國家需要增加的購買力，變爲國民經濟活動上所需要增加的購買力。而在貨幣政策上說，那就是使通貨的增加，能與生產政策協調，而構成一個緊張的合理的流通過程，所以，平時的通貨管理是一種消極的建設，而戰時的通貨管理，却是一種積極的建設。因爲要幫助讀者對於這種區別上的認識充分，現在先來敘述盛行於今日的通貨管理制度的內容，同時即注意各種制度，在我國的現狀下有

無使用的可能。

「通貨管理」這個名辭，創自英國經濟學者凱斯 J. M. Keynes。其意謂一國貨幣的價值，當依其國經濟上的需要；由政府以限制發行的方法，以管理之。至規定幣值的標準如何，可以其國的物價指數，或其他如匯兌生產等指數而決定。所以又有「指數本位」Index Standard 的名稱。由於此種見地，可見所謂通貨管理制度，只是運用貨幣數量學說，由政府的管理而控制通貨界的流通罷了。

一九二九年以來，世界各國，同陷入不景氣漩渦中。各國對於如何復興經濟，使之恢復繁榮的方法之追求，即有許多學者，提倡實行通貨管理制度。他們的目的，可分對內與對外兩層。對內的目的，不外要安定國內的貨幣，使不受外國的操縱或影響。換句話說：即使本國的貨幣，在政府管理的發行之下，脫離國際貨幣的範圍，而獨立地自成一個系統，以適應本國經濟上的需要。從對外的目的上說，則在安定外匯，及促進對外貿易。所用的方法，即在使本國貨幣，對外國貨幣的匯兌率，用人為的方法，使穩定在一個適當的標準上，而能以不受外幣及投機者的操縱，以扶助本國正當的工商業。

安定幣值，原是貨幣制度必備的條件，所以因幣值之不安定，而主張用人為的方法管理之，就是在我國古代的學者，已有不少人在主張了。如管子名貨幣曰「衡」，所謂「衡者，使物一高一下不得有調也。」故「錢少物貴，則宜散錢；錢多物賤，則宜斂錢；」務使物價穩定才是。單穆公又倡「母子相權」制度，與現代的貶抑幣值政策，目的完全一致。貶值政策，等於「以子權母」；目的在提高物價，防止物價跌落的弊害。恢復金本位，等於「以母權子」；目的即在防止物價的飛昇。又如漢儒賈誼對於變更幣值，以平物價的政策，更說得明白：他說「銅（當時的本位貨是銅）畢歸於上，

上扶銅積以御輕重；輕則以衛歛之，重則以衛散之。貨物必平。」此則且已主張集中現金了。

由此可知所謂「通貨管理」即在物價昂貴，貨幣購買力激減，增加消費者與生產者困難時，應約束通貨的流通數量，及其流通速度，而使之獲得調節。反之，如果物價過度跌落，而使生產者大受虧折，因而破產，以致造成失業恐慌，釀成一般購買力下降時，則宜增加通貨的數量，及其流通速度，而使物價恢復常態水準。至於如何增減通貨的流通數量及其速度的方法，現代各國所習用，或經濟學者所倡導的，主要者試略述如次。

### 第二節 利率管理政策

利率與通貨流通，原有自然調節的作用。資金之需要，大於供給，則利率騰貴，反之，則利率下降。這是由資金供需方面來看利率上的趨勢。如以利率的變更上來看通貨的影響，則情形也就相同。即如果利率提高了，供給資金的數量是必然能以增加；可是資金的需要，却自然地要被擠節而減少。反之，利率下落，資金的供給數量是必然地減少，爲了貸放者無利可圖之故；可是資金的需要却增加了，爲了低利於助於生產成本的減輕，因此而得以增進他利潤收益。資金供給量的增減，可以影響於生產事業的盛衰；同時利率高低的關係，可以影響於生產之成本而波及於物價的昇降，由於此種作用，乃有主張實行利率的管理政策，以收通貨管理的效果的。倡此說者，爲瑞典的維克森氏（Wicksell）。

維克森氏以爲能使資本供需平衡的利率，是自然利率。比如銀行所定的利率是七厘，則可吸收存款十一元，而放款却只有九元。則可見七厘的利率，使資金供過於求，不是一種使資金平衡的利率。故不能謂爲自然利率，如果已感通貨過分膨脹了的國家，便可採用高利的政策，將市場上流通的通貨，吸收到銀行存款中去，以影響物價，供之下

降。反之，苟使利率減爲五厘，則存款之收利，不若投資於生產上收利大，因此而存款自然減少，假使存款減少至九元，可是另一方面，因利率的低微，生產成本不重，因此爲增加其生產，使資金的需要量增加；假如他的增加，至十一元。則可見此五厘的利率，不能使資金的供需平衡，所以也不是自然利率，在通貨緊縮的場合，實力雄厚的中央銀行，只需採取此項低利政策，便能使生產增加，因通貨膨脹而把物價提高。但此兩者，皆在非常時期，即金融狀態失去自然調節的時期。所能採行的政策。要是使物價平穩，則便應採用自然利率政策。由於上面的例子，可使利率定爲六厘，則存款與放款到達各爲十元的平衡線。因此，自然利率，能吸收社會的存款，以購社會所餘的貨物，二者自成平衡，而不致影響於一般物價的漲落；一般物價，乃亦因此而得以穩定。

執掌這種利率政策的機關，當然應屬於中央銀行。如遇市面銀根緊縮，籌碼不足；中央銀行應降低其貼現率，使商業銀行得以盡量將所持的票據，向中央銀行要求重貼現。結果，通貨的發出增加，以致與社會工商業的需要量相適應爲止。反之，如市面已有充分的通貨流通量，甚至造成了過剩的狀態，則中央銀行可提高其貼現率，使商業銀行不能將並未滿期的票據，變成通貨而再行加入流通界，同時因利率的提高，同時反能吸收社會上的游資，使過剩的資金，逐漸成爲存款而停留在銀行庫內，可是，我國的中央銀行，既無如此雄厚的實力，同時倡導已久的重貼現制度，迄今尙未見之實現。而且高利的橫行，已使資金市場失去此項自由伸縮的機能，而幾已成爲十分麻木的狀態。

雖則如此，但這種利率政策，在公債市場上却能表示其特殊的效用。因爲公債利率的高昂，生產前途的悲觀，所以公債市場，常年表示其繁榮的狀態。一般生產資金，都從生產的領域內脫出，而投入於公債市場方面去，這種情形，在前幾年地價猛漲的當時，所以也曾使生產資金，又齊踴到地產的市場中去。公債市場與地產市場的高利政策，使

把生產事業打得粉碎。生產事業的蕭條，一般購買力的下降；而資金又凍結在地產上，積聚在公債上，結果乃造成今日的經濟恐慌。所以我們今後的金融政策，要能走上合理的道路，第一，只有把公債及地產上的利率政策，移到銀行的貼現政策上，可是不幸的是，地產投機的利潤雖是減少了，可是地產商爲了過去重利的負擔，而還堅持着高價政策，不肯低價出售，以謀運轉其資金。而公債的高利（包刮利息及折扣），目前依然保持着原狀，所以銀行的利率，也就被牽掣着並不下降。再者，內地高利貸的存在，不獨使農民叫苦連天，而且也影響到銀行利率政策的效用。銀行利率的昂貴，可供生產資金的通貨，也就都被銀行吸去而爲不「通」的「存貨」了。關於這裏，我們應提出幾點事實證明：

第一我們先看銀行的存款利率：這裏分普通存款利率，及儲蓄存款利率二種。在普通存款中，又有定期活期之分，兩者利率，自有極大不同，在儲蓄存款利率中，則又按各種儲蓄方式而不同，然而統觀多種性質的存款，他的利率，最高者都在一分二厘，最低也有二厘。而普通還都在五六厘者。試觀下表：

我國現行銀行利率

存款種類		期限	最高利率	最低利率
普通存款	定期存款	三個月至五年	一二·〇%	四·〇%
	活期存款		五·〇%	二·〇%
儲蓄	整存零付	一年至十年	一二·〇%	五·〇%
	零存整取	一年至十年	一二·〇%	六·〇%

存款	存本付息	一年至十年	一・〇%	六・〇%
	整存整付	三個月至十年	一・二・〇%	五・〇%

△申報經濟專刊一六四期盛著「從銀行利率到減息問題」

存款利率的高登，社會的游資，大部份都不願投之於沒有把握的生產事業，而皆走進銀行的存庫中去了，所以近年各銀行的存款，繼長增加，與社會的產業資金恐慌，恰成一個對照。試依中國重要銀行營業概況研究一書所載，華商二十八家重要銀行近年存款增加的趨勢，有如下表：

年	份	存款遞增額（單位元）	年	份	存款遞增額（單位元）
民國十五年		九三四、八二一・四〇二	民國二十年		一、八六〇、六五六・五二五
民國二十一年		二、四一八、五八九・七八二			

另一面，放款的利率，當然也把一般的水準也提高了，可是因為社會上資金需要量的激增，所以銀行的放款數量依然增加，所不同的，過去是定期放款多於活期放款，而現在則恰成相反。由此可見，這並不是產業上的投資，而只是一種應付商業上的需要，產業放款少，商業放款大，顯然地，又可知所謂商業也者，那就是「買辦商業」，「推銷洋貨的商業」罷了。看吧，我們可提出許多事實證明：

茲先看下列九家銀行的放款利率吧，幾乎沒有一家不是自最小的七厘息，抬高至一分二厘。（下列除交通的利率，不明其為年利或月利外，其他都一律是月利。）

### 上海各銀行之放款月利率

交通	九%左右%	浙江實業	八%至一二%	上海	七%至一二%
浙江興業	八%至一二%	金城	八%至一〇%	中國企業	八%至一〇%
大陸	八%至一〇%	中國農工	八%至一一%	墾業	七%至一〇%

至於放款額的消長，我們試以民國二十二年及二十三年中國銀行的情形來看，這顯然地指出了二十三年度  
的活期放款對總放款額所佔的比例，增加了百分之八，而另一面，定期存款，則減少了百分之八。

### 中國銀行最近二年的放款趨勢（單位千元）

	活期放款總額	對放款總額	定期放款總額	對放款總額
民國二十二年	一二五·八四五	四〇%	一八九·一三九	六〇%
民國二十三年	一八四·一八七	四八%	一九七·七六一	五二%

當然，這些對照，還不足以表示我國銀行利率政策的錯誤，因為這種利率政策的錯誤，是由他方面所造成，這種主要的成因，第一便是受內地重利貸的影響，第二是公債利息的影響，第三是交易所投機的發達，影響於洋拆的昂高。關於第一種事實，幾已盡人皆知，毋須舉例。這裏且舉後二者的情形罷！

關於公債利息之大，只須明瞭在至少的六厘官息之外，還有至少二三分的折扣。如以年厘，一律作六厘計（事實上常有一分五厘者），而去年內國債券的總折扣，抵者為六六·七二%，高者為七五·一四%，折扣尤低，到期還



本的收益尤鉅，（公債投機者，則在於逐取折扣變動的市價，不在於收回本金。）如票面百元，折扣只有六六·七二，即百元之債券，可以六十六元七角二分的市價買入。到還本時，仍有百元收入，則其利息，至少有三分至四分。除折扣之利息外，復有一定之年利加上，則其利率之大，由此可見。近年公債市場之活躍，可見並非因產業不振，投資無路所造成，恰恰相反，因公債高利的誘惑，才使可供產業資本的游資，都移到公債上的投機了。

不特如此，除證券公債的高利之外，即政府的銀行借款的利率，也與市場利率略異其趨。換言之，政府的銀行借款，他的利率，也總比市場利率大些。試觀最近一年來地方公債的銀行借款之利率，有如下表：

舉借機關	借款名稱	利率
導淮委員會	導淮借款	年息 六·〇%
建設委員會	江南鐵路借款	年息 八·〇%
江蘇省	建設借款	年息 九·〇%
江蘇省	籌建倉庫借款	年息 七·五%
江蘇省	水利公債借款	年息 八·〇%
江蘇省	蠶種借款	年息 一〇·〇%
江蘇省	導淮續借款	年息 八·〇%
浙江省	公路借款	年息 九·〇%
浙江省	秋鹽借款	年息 一〇·〇%

浙 江 省	地方公債借款	年 息	八・〇%
浙 江 省	地方公債續借	年 息	一〇・〇%
湖 北 省	水災借款	年 息	九・〇%
陝 西 省	引渭借款	月 息	八・〇%

由此可見：銀行利率之高昂，受政府高利誘行的影響也極大。再者，從銀行放款的性質上去分析，則有關產業的，所以也必少於放與機關的了。即依二十三年度中國銀行一家的放款情形而論，放於機關者（其實即政府機關）佔總額四一・九一%；放與團體的佔一〇・八%；放於交通事業的佔二・一五%；放與公用事業的佔一・〇八%；而放與工業的不過佔一三・二五%；放與商業的雖有二九・七七%；但看到入超貿易的增加，便知所謂商業放款的與民族經濟之並無密切聯繫，也很明白了。

政治上的放款，定期的居多；於是銀行的流動資本，當然會受到影響，這樣，拆息的高漲，當然也有相當的關係，從表面上看，拆息的高低，是受了市場上供需關係的支配；可是如果銀行的流動資本較多，當然也能對於拆息發生直接上的作用。但試觀近年上海的拆息市面，有如下情勢。

	最 高 利 率	最 低 利 率
民國二十二年十二月	二〇・〇%	〇・〇%
民國二十三年十二月	六〇・〇%	〇・〇%
民國二十四年一月	五五・〇%	〇・〇二

爲了近年產業凋蔽，影響了整個國民經濟的活動，於是大家都覺悟過來，要求減低銀行利率的呼聲，便磅礴於朝野。但是假使上列的許多現象不變更，那末銀行是決不承受此種建議的。同樣，假使不把這些現象克服，而到達銀行利率的經常下降，那末要實現「利率管理」與「貼現政策」也是無效的。

#### 第四節 公開市場政策

所謂公開市場政策 Open Market Policy，是與利率管理政策同樣屬於緩進的通貨政策。後者是用利率的抬壓，以控制通貨的流通數量；前者則用證券的吸吐，來增減通貨的流通數量。這種政策的使用，往往在利率政策失其效用時，才進行。他的方法是：如果市面的資金過多，利率的提高，不足以吸收流通的通貨。這時中央銀行進一步來採取公開市場政策。即將其所持有的證券，大量地在市場上傾吐拋售出去；這結果，證券的市價當然被抑低，而流通的通貨，却都因低價的利益而開始購買證券。於是中央銀行藉此將過剩的資金全部吸收到自己手裏，直到市場游資絕跡，債市價格回昇至適當水準時爲止。反之，如果市場資金缺乏，壓抑利率，採取利率管理的政策，不能奏效時，中央銀行便可用大量的通貨，在證券市場上去盡量地吸收證券。結果，證券市價是昂昇，而證券持有的人都乘機售出而換取現金，這樣市場上的資金重又飽滿起來，直到證券的昂昇，誘引投機者重來吸收時爲止。可是中央銀行要實施這種政策，須有二個先決條件，這就是資金雄厚，與財政健全。假使資金薄弱，當然無力負擔此項使命；假使財政不健全，則公債的發行，銷售且慮不易，奈何再去收買或傾吐。在財政不健全之下，假使傾吐公債，結果只是使公債更度的跌價，搖動信用，使投機者裹足不前，反也預防自己的損失，而隨中央銀行同時傾吐。這中央銀行欲吸收流通資金的目的，不特無法到達，而且反使公債信用犧牲了。否之，假使中央銀行在市場上吸收公債，以便把通貨流通到緊縮中的

市場上去，可是同時政府却也因財政短少的原因，而增發公債；則中央銀行的政策，便根本失去其效果。不幸，我國情形真是這樣。爲了我國財政的不健全，所以中央銀行即使有力採用市場公開政策，却也不能如歐美一般地具有有效的伸縮作用。何況中央銀行的資力，依目前的情形，還談不到此。

這兩種政策，却是就現行的貨幣制度上所施行的統制，雖則也含有通貨管理的意義，但只是現在所說的通貨管理制度中的一小部份而已。

現在所倡的通貨管理制度，是計劃變更現行的幣制，而以種種的法律，人爲的力量，去管理通貨。較之上述的政策，在態度上有消極積極的不同。

## 第五節 貶抑幣值政策

貶抑幣值政策，這是目前盛行的一種政策，各國的放棄金本位，大致都在這種目的下遂行的。

貨幣原是一種價值的尺度，所以他的價值，表面上是不變的。可是貨幣流通數量是在時時變化，而商品的供需關係，又時時不同，則以價值不變的貨幣，去表示商品物價，則物價變化的結果，自然可造成與貨幣的實在價值不相符合的程度。因此有人便主張，在物價慘跌的時候，應貶抑幣值來使物價實質的回漲。或在物價暴騰時，也用貶抑幣值的政策，來壓低物價；所施的政策，雖同樣是貶抑幣值，可是效果，却成相反。這是什麼理由呢？那就爲了尚有其他的作用在內。我們可據二個事實來做例。

在歐戰之後，法國因戰時通貨膨脹的結果，物價也是大大地暴漲；使人民生計，困頓異常。生產者因原料之暴貴，亦負擔過重，維持不易。於是普恩嘉黎氏便採取貶抑幣值的方法，來求物價的下降。他的方法，是將法郎平價，削減五

分之一，戰前英法的平價，每鎊等於二十五法郎又千分之二二五；此時便削減至一百二十四法郎又百分之二十一。法郎的匯價暴跌，輸入品果然不得不將物價提高以求與匯價適合，而結果因過度昂貴而失去了他的市場。可是國內的物價，則因通貨的供給量並未增加，可是幣值反已實質的減少，因此暴騰中的物價，便不得被迫下降，以與貨幣價值相適應。所以幣值雖減，而物價反跌了。

可是相反的效果，却又發生在今日，如前年美國，將美元平價，減至六角九分又五，同時又增發銀幣，及其他通貨，使流通的通貨量膨脹。一面是幣值削減，一面是通貨膨脹；於是跌落中的物價，乃不得不相應地回昇。又如比利時的放棄金本位，削減平價百分之二十八，同時復減低成色〇・一五〇六三二公分純金。原理亦復相同。

貶抑幣值，現在已成爲一種普遍的現象。他們的主要目的，有二：第一是抬高國內的物價，使生產者得以增加其利潤，不趨於破產；第二是助長其對外的傾銷政策，因爲本國的幣值削減的結果，對別國並未削減或削減的程度，較自己爲輕的外匯便可以跌落；於是以被輸入國的貨幣來表示的物價，可以較前跌價，乃得以獲得其市場。試以並未採取此項政策的法國之法郎做標準，各國的對法匯兌，便有如下的今昔之降落。

據國際聯盟的調查報告，在一九三五年一月時，各國匯兌的下落率，日本是跌落了六六%；美國是跌落了四〇・四八%；英國是跌落了四〇・一五%；波蘭跌落了五九・四七%；澳洲跌落了五二・五五%；哥倫比亞跌落了六〇・七七%；土耳其跌落了八九・二六%；墨西哥跌落了六六・八六%；亞爾然丁跌落了六四・八二%；又據同上機關的報告，在一九三六年一月止，主要各國的外匯，對金平價的比價，已有如次表的變化：

國別	日	美	英	法	中
平價	一日元 四九·八五仙	一美元 一〇〇·〇〇仙	一鎊 四八六·六六仙	一法郎 三·九一八仙	一銀元 四一·七六仙
一九二八	九三·三	一〇〇·〇	一〇〇·〇	一〇〇·〇	一一〇·〇
一九二九	九二·五	一〇〇·〇	九九·八	一〇〇·一	一〇〇·〇
一九三〇	九九·一	一〇〇·〇	九九·九	一〇〇·一	七一·六
一九三一	九八·〇	一〇〇·〇	九三·一	一〇〇·一	五三·三
一九三二	五六·四	九九·八	七一·八	一〇〇·三	五二·五
一九三三	四〇·〇	八〇·六	六八·一	一〇〇·〇	四九·四
一九三四	三五·六	五九·七	六一·八	一〇〇·〇	四八·七
一九三五	三四·二	五九·四	五九·八	一〇〇·〇	五一·九

英美日三國的匯兌對金比價，自一九三一年以後，即一律下降；此種趨勢，到近年更烈。可是我國，則因採用銀本位的原故，所以在民國十九年（一九三〇年）開始金貴銀賤的風潮之後，即一往下瀉；可是一九三四年以後，因為美國實行白銀政策，積極提高銀價之後，我國匯兌對金的比價，便例外的出現了昇勢。

我國匯兌上的與各國形成逆轉的現象，在上面的表中，還不能獲得顯著的表現。這種逆轉的趨勢，雖是在去年十月後實行法幣政策的結果，似已告終，但是近年普及全國的經濟恐慌，他是多少要負相當重要責任的。前車之覆，後者之師，所以我們對於這種經驗與創痛，應特別加以注意的。試將一九二六年以來上海外匯市價的消長，列表如

次：(各年平均價，一九三六年者爲一月內之市況)

匯兌單位	對匯地點		倫敦		紐約		日本		上海物價指數	輸入物價	輸出物價
	市價	最高	最低	最高	最低	最高	最低				
一九二六	2/2	1/6	1/7	54	39	124	81	100.0	100.0	100.0	
一九二七	1/11	1/4	1/9	47	42	100	86	100.0	100.0	100.0	
一九二八	1/11	1/4	1/10	50	45	107	86	100.0	100.0	100.0	
一九二九	1/10	1/2	1/6	45	36	100	74	100.0	100.0	100.0	
一九三〇	1/6	1/4	1/6	37	24	75	49	100.0	100.0	100.0	
一九三一	1/5	1/4	0/10	26	20	91	28	100.0	100.0	100.0	
一九三二	1/5	3/8	1/0	27	19	103	61	100.0	100.0	100.0	
一九三三	1/3	3/4	1/2	34	19	108	88	100.0	100.0	100.0	
一九三四	1/6	1/4	1/2	37	30	129	101	100.0	100.0	100.0	
一九三五	1/8	3/4	1/2	41	29	143	103	100.0	100.0	100.0	
一九三六	1/2	1/2	1/2	30	29	104	103	100.0	100.0	100.0	

由於上表，我們可以明瞭最近十年內我國匯價的變動，大致分着三個階段。在一九二九年前，對外匯率，大都是

維持着高價的。可是以後，便開始了跌落的階段，這種跌勢，到一九三〇年以後，更其嚴重。這時正是全國鬧着金貴銀賤，可是到現在，大家反指爲是意外的繁榮時期。這時輸入物價是大大地漲高，而輸出物價却在開始跌落。正是一個促進對外貿易，振興民族產業的絕好機會，可惜那時候的政府正忙於黨務軍事，而國民則在內亂與天禍下呻吟度生。這個時候，到了一九三三年便告終，自這年起，我國的外匯，便開始回昇，而各國的外匯，則正開始狂跌，這種異趨的現象，反映到物價上去，那就是輸入物價的下降，與輸出物價的上昇。結果，便出現了今日普遍的嚴重恐慌。但自去年底法幣政策實施以來，直至現在止，以及於最近的將來，或者都能維持一個比較低落的外匯市價。優利的形勢，可謂已經造成，但看我國的產業界能否利用？

## 第六節 減低金準備率政策

貨幣的需要準備，發生在貨幣的面值，並不能代表他本身實值的時候，而他的面值，只是政府以法律所規定的一種價值而已。這種貨幣，是實幣的代表，故有代表貨幣 Representative Money 的名稱，現在所通行的，便是支票和紙幣，支票事實上是一種十足準備的紙幣，不過他的信用是建立在個人。紙幣在事實上是很少用十足準備的，因爲十足準備制度，只有使携取方便，對於要使資金的流通活潑的效用，那是不可能的。而且不是具有充分硬幣國家，事實上也決不能辦到。而有了充足硬幣的國家，更不願放棄活潑資金以促進經濟活動的利益了。所以各國的發行紙幣，可謂全部不用十足準備的。

紙幣的面值，是由國家規定的。靠着國家的信用，原無再需準備的必要。可是現代各國，除非萬不得已，還是採取相當的準備制度。他表面上的目的，似乎在預防萬一發生兌現的風潮，實則却在安定人心。因爲發行紙幣，有一定的



準備之後，他的數量，便受到相當的限制，不致為政府所任意增加，而造成過度的通貨膨脹，同時人民亦信任紙幣確是代表一種價值，隨時可以兌現；因為他隨時可以兌現，所以反不願持往兌現，樂於使用。這樣，在政府銀行方面，既不必以十足的現金，作為紙幣的準備；於是將不絕對流通的票據證券，作為保證準備，發行絕對流通的紙幣，這結果，社會上的資金，乃得活潑運用。所以準備的目的，是在安定人心，活潑資金。因為要安定人心，便以增厚現金準備為佳；但為活潑資金計，則以減少現金準備為佳。

據凱斯的分析，今日的發行準備制度，可有四種。一為最高額發行制度 *Maximum Issue Method*，紙幣的發行，有一定的限額，不得超過，至於要否現金準備，則並不一定。此在一九二八年前法蘭西銀行曾採用，今已沒有獨立採用的。二為定額發行法，或曰伸縮限制發行法 *The Elastic Limit System*，即規定一不需現金準備的最高發行人額，輸額發行，則須十足準備。今日英日挪威等國尚守此制。三為比例準備法 *Proportional Reserve Method*，則規定紙幣發行額中，至少須有一定比例的現金準備；此外可以保證準備。此制目前最通行，我國也取此制。最後一種便是外國匯兌平準法 *The Foreign Exchange Method*，其中又有二種，一為無須準備，僅依外匯之趨勢來決定他的發行額，這是一種不兌現紙幣的變相。一為以外匯作保證發行，則與比例準備的方式相同。故今日各國所採的制度，實則只有比例準備及定額準備二種。

紙幣既有活潑資金的利益，但畢竟受到準備的束縛。我們知道：經濟制度的演進，有自然發展的趨勢，在這發展之中，流通的速度，是一年年地增加；縱使從中會遭遇到所謂「商業循環」*Business Cycle*，但每一次循環以後的經濟活動，必較上一次更為發展；這種自然發展的結果，必使目前世界所公認為最好的交換手段——現金，到達澈底

恐慌，而不能適應於流通上大量的需要。這樣，世界經濟將因此受到絕望的阻塞。依據此種原理，而縮小到一國的情形來說，則一國現金的增加量，如果不能與流通速率的增加情形相適應，那末經濟恐慌的發生，也是必然的結果。再把這原理縮小到紙幣發行準備制度上說，因為一國現金的增加量的不能與流通速率的增加程度相適應，所以比例準備制度中以現金準備率，必須加以降低，一直到幾於不成其為比率準備時，才宣告了金準備發行制度的破產。在定數準備的國家，則以所有的現金作為逾額準備而增加發行的通貨，仍感缺乏時，便只有二條路可走，一是將無須準備的定額，再加以擴大，或是將逾額發行的十足準備，也採比例準備的方法，可是這種手段的結果，同樣是在增加無準備的發行數量，同時會到達宣告定額準備制度的破產。這種厄運，原是拜金制度自取其咎的結果，現在，各國已經把現金準備的比率，減到最低的程度，同時還有人主張「減低發行金準備率」作為管理通貨的一種手段，而謀克服當前的恐慌，這正表明了用金的命運，已到了應該清算的時期了。

可是我國在通貨緊縮的旱荒之下，金準備率依然保持着任何一國所不及的高度，這不是因為非維持這樣的高率準備金，便有兌現風潮的危險；而是在於國家政府的信用，尙未在意民間堅強地確立着的原故。

我國之發行金準備率與各國的比較

	金 準 備 率	現 金 種 類
中 國	六〇%	金銀及外匯
美 國	四〇%	金三〇% 銀一〇%
瑞 士	四〇%	金及外幣

澳 國	奧 國	比 國	保 加 利 亞	智 利	丹 麥	法 國	德 國	希 臘	匈 牙 利	意 大 利	荷 蘭	波 蘭	蘇 俄	南 菲	西 班 牙
一五%	二四%	四〇%	三三・三%	五〇%	三三・三%	三五%	四〇%	四〇%	二四%	四〇%	四〇%	四〇%	二五%	四〇%	四五%
金塊與金幣	金及外匯	金佔三〇%；餘爲外匯	同上	金及外匯	三〇%爲金；三・三%爲外匯	金幣及金塊	同上，三〇%爲金；一〇%爲外匯	同上	同上	金及外匯	金塊及金幣，得以命令更改之	同上	金銀及外匯	金及外匯	金四〇%；銀五%；以四十億西幣爲限；

依照各國的情形，可見我國維持這樣高度的金準備率，似屬不必要。其實，這只是指上海各銀行的發行情形而論罷了；假使去看內地的所謂「發行銀行」，那末與其說他是準備發行，毋寧說他是不兌現的發行制度。如山西、廣東，那是大衆週知是不兌現紙幣最盛行的地方。當然，不兌現紙幣是一種最危險，而且最擾民的政策。假使我們不把發行權絕對的集中，那末減低發行準備之後，極易受到這些不兌現紙幣的信用動搖之影響，所謂「殃及池魚」，倒不是無謂的顧慮。

我國紙幣發行權的分散，以及各種紙幣在流通界的紊亂，國人已一致提出不滿的呼聲，而要求當局將新貨幣政策集中發行的使命，迅速完成。可是要完成這種使命，須要先用政治上的力量，打開二種阻力，第一是封建勢力的代表，那就是割據地方的軍閥若不消除，則地方不兌現紙幣便不易掃除，遑論發行權的集中。第二是不平等條約的廢除，否則在華外商銀行在此保障之下，不願把既成權益放棄的。可是目前是什麼局面？

雖則如此，但是我們可堅決相信：假使我國當局，一旦出其最大的毅力，開始爲民族的生存而迫到實行防禦戰爭；那末要相當地利用他紙幣發行的特權，在愛國心膨脹之下，進行上必較目前會容易些的。

嚴格的說，上述的這二種政策，所謂「管理」也者，只是將貨幣制度，重行加以一次的改革而已，不能算做別出現有的幣制，另行構成一個新的貨幣制度。像採取這種改革的態度，企圖打開非常式的金融難關，主要的還可舉出一種所謂統制的通貨膨脹政策來，這種政策，現在已在美國試驗着了。

## 第七節 統制的通貨膨脹政策

現在我們來論述統制的通貨膨脹政策 Re-inflation Policy，所謂通貨膨脹，實即就是發行不兌現紙幣政策。

他的目的，不外乎彌補財政上的收支不足。尤以在戰時的可能性最多。如美國的獨立戰役時代，南北美戰爭時代，法國的大革命時代及歐戰時；在歐戰時期，實行通貨膨脹的，更是普遍的現象；而其中結果最糟的，當然要推德國和蘇俄。因為通貨膨脹的本身，有自相倍增以至於無窮的擴張性。所以實行的結果，總是弄到一發不可收拾。但是現在，因為經濟恐慌，已成資本主義世界的普遍現象，所以商品已是過剩萬分，生產還在無限制的增加；顧全資產階級的利潤，以及維持其物價，是想利用通貨膨脹政策，強使國民的購買力提高，與物價的回昇，爲了要避免過去的創痛，乃計劃着統制的膨脹政策。所以他的目的，就是以政治上的方法，在統制的形式下，增加通貨的數量，以救濟當前的恐慌，而不致重蹈過去漫無節制的覆轍。

主張這種政策的人很多；在過去如國聯金委員會，和英國的麥克蘭委員會；在現在，則有華倫 George, F. Warren 和皮爾生 Frank A. Person 的商補元政策 Compensated dollar Policy；費斯拉 Robert Frislar 費許 Irving Fisher 的通貨安定論等等。

商品補元政策，是出發於費許教授的理論，費許教授到於美國的恐慌救濟策，曾主張「把現今重量不變而購買力常變的金元，依物價水準做標準，使之變動適應。這結果，使購買力固定不變，而以金元的重量不斷的增減來適應他不變的購買力。」這是上述的貶抑幣值政策之主旨。華倫皮爾生則將此主張，加以擴充，並在羅斯福上台之後，在美國試行實踐。

他們以爲要克服經濟恐慌，首先應安定物價。要安定物價，則應根據物價指數以統制貨幣數量。他們以爲批發物價指數，是最適應於作爲安定幣值的標準。

由於此種見地，便構成了一個商品補元的新貨幣制度。在此制度之下，金與銀以及其他貴金屬的鑄貨，這時都沒有必要。僅在兌換的時候，由其法定的平價實行一定量的金銀或貴金屬的交換就成了。此種制度，理論上是屬於典型的管理通貨之內，但實質上還不過是一種制通貨膨脹政策。

費斯拉和費許的通貨安定論，也是一種統制的通貨膨脹政策。費許原是商品補元政策的首倡者，因為他的對象擴大到克服世界經濟恐慌時，所以他的方案，也就加大了。他認為在今日世界經濟恐慌的過程中，一切的應急政策，如舉辦慈善事業，減輕債務負擔，都不是根本辦法。主要的，應根據他的貨幣數量學說，實行統制的通貨膨脹政策，進而達到金統制，信用統制，以及流通速度的統制。與此見解相仿的，便是費斯拉。

費斯拉首認今日的恐慌病源，在生產過剩；克服此種過剩，惟有征服失業恐慌。最好的辦法，便是膨脹通貨，以增加一般的購買力，但是過度的膨脹，必招致貨幣購買力的慘落；所以他的主張，也在擴張統制的信用，及加緊統制的流通速度。他的方法，便是倡設二種通貨。一是為增加交換手段，提高一般購買力而設立的流通貨幣 Current Money；一是作為支付標準或資本蓄積手段，而設立具有計算貨幣性質的銀行貨幣 Bank Money。至於這兩種貨幣的比率關係，則根據生計費指數來決定。

綜合這些統制膨脹的理論，便出現了美國今日的所謂產業復興運動，雖則他們並未採取積極的手段，實行膨脹過程，但是這樣的局勢却已經準備好了。如果歸納這些理論，以及已被美國所採行的，則統制的膨脹方法，主要者便是：

(1) 禁止現金出口，這是防止通貨膨脹後激起資金逃亡上所必要的。

(2) 運用匯兌平準基金制度。通貨膨脹的過程中，若不統制匯兌，必造成外匯跌價的趨勢，以致影響及於整個幣制。所謂匯兌平準基金制度，創自英國，現為多數國家所採用，他的方法，即設定一種特殊基金，保有相當鉅大的金額，凡當本國匯票跌價時，則用此基金努力收買，或吐出他國的匯票，以求匯價歸於水準。反之，如本國匯票狂漲時，或漲出其水準以外的最大限度時，則努力傾吐本國的匯票，或盡量吸收外國的匯票。使本國匯價，降到水準之上，這就是所謂平準匯兌的方法。去年我國在上海也曾有平市委員會的設置；但是因為本身資力薄弱，在目前雖似已收相當效果；但到了戰時，情形的嚴重，當數倍於今日；那時若不增加其資力，顯然便無法控制非常的混亂了。

(3) 降低金價。美國提高白銀價格的目的之一，便是在降低金價，金價降低，性質與用金的貶抑幣值政策是相同的。

(4) 以寬大的條件，借款與農民。而以農作物為抵押，這是膨脹信用，恢復農民購買力的一種手段，可謂此種政策主要目的之一。

(5) 大興公共工程，救濟失業；以圖增加一般的購買力，也是此種政策的主要目的之所在。

(6) 增加通貨的流通數量，藉以提高物價，增加的方法，可以用貶抑幣值，將其所得利益，增鑄貨幣；或則採用複本位的方法，在本位貨幣之外，另增一種新的本位貨幣，有的便乾脆地主張增大紙幣的發行量。美國則係三者同時進行。

本來，這種政策，原是創自美國；所謂產業復興運動也者，便是玩着這套把戲。關於復興運動的成敗，我們這裏固

無討論的必要；可是這種政策的本身，欲使通貨政策，建立在產業政策的立場上，加以推行；我們不能否認他的態度是正常的；辦法是合理的。可惜因為他的最高目的，是要繼續增加生產，向國外奪回消失中或減削下去的商品市場，以謀恢復其所謂資本主義的繁榮。際此各國購買力澈底下降的世界，所以仍不免於碰壁；而反因基於認識錯誤的觀點上，努力推行其白銀運動的結果，更失掉了中國的市場，所以到目前，才不得不給他國人加以嚴酷的清算了。

像華倫教授等的商品補充政策，也曾有人計劃搬到中國來實施，同時爲了最近各方注意於非常時財政政策的出路，站在籌措戰費的目的之下，又有人主張採用統制的通貨膨脹政策。當然我們對這種建議的估價，不能以美國的經驗做根據。而我們所真正應該注意的，却在於技術上的問題。

本來，金之爲害，現在已可謂盡人皆知。但大家依然對他屈服，不敢斷然脫離他的範圍，並不是因爲他尚有可戀的地方，而只因一般人對「通貨膨脹」或所謂「非金屬本位」有直覺上的不安。如我國去年底，上海金融界曾有二種重要的文獻：一是章楊張三氏的所謂「工商業金融問題報告書」；一是章金等九氏聯名發表的所謂「對籌碼問題的意見書」；其中雖一再的申言「膨脹」之不可，可是一面却竭力堅持「擴張信用」；「增加信用工具」；其實所謂「擴張信用」，所謂「增加信用工具」云云，本質就是在「膨脹通貨」。不過他所用的手段，比諸增加紙幣，比較間接而緩和。他們對於「通貨膨脹」一詞的所以要如此諱莫如深，只在企圖減少社會上直覺的不安罷了。

其實「膨脹」與「緊縮」相同如行之不得其法，施之不以其時，爲害之烈，並無異致。每個制度，每個政策，都有正反兩面。如條件不合，或工夫不深，那末縱使是「絕對良制」，也必會收獲相反的效果。

在目前中國，通貨的供需，與社會的交易，失去平衡，這是無可否認的事實。如以爲中國今日金融奇窘，只在於



缺少信用工具，而不是缺少支付工具，這是一個掩耳盜鈴的說法。我們不能因為銀行的金準備率高於各國，便以為支付工具，足而有餘。其實按照國民的貧乏程度的嚴重，與國民所得之遠不如各國的高度，這都是因為產業的發展，遭受了支付工具的拘縛所致。當然，此外自然也不能放棄政治上摧殘的禍源；但這不過是一個影響，而不是阻礙發展的根本動力。至於有人以為我國的生產技術不如人，民族的保守性太嚴重，那是無稽之談。只消翻開我國的歷史來看，或是跑到民間去觀察，那末我國大眾的克苦耐勞，為生活而奮鬥的精神，決不落人之後。俗話說得好，「工欲善其事，必先利其器」，用到這裏，那就是一個絕好的說明。

所以，「擴張信用」確是我國當前切要之圖。但如果擴張的信用工具，並不能作為最後支付的手段，那末在最後支付的時候，依然要發生恐慌的。

我們否認了社會生活上真正的財富，而去屈伏在一種想象的財富之下，那是一種積習上的錯誤。大家對着不能開發地下的寶藏而一味叫窮喊苦，為之不勝其喟嘆，是合理的。但對於實際上遠沒有達到生產過剩的階段，可是一般生產者，反擁着堆積如山的存貨，而不得不宣告破產，為什麼反不以為異？我們知道，所謂貨幣，那不過是一種想象的財富；而真正的財富，便是生產品和生產力。所以我們如果不將信用工具，從想象的財富束縛之下，解脫出來，使之歸還於真正的財富，那末貨幣恐慌的惡劣影響，將循環不已，演之無窮。

但是要使信用工具的支付，得到獨立的資格，則非做到「信用國有制度」不可。上述的各種通貨管理政策，已都有意無意地在向着這個方向，尋求出路；但因為大家仍然不能脫離思想財富的束縛，故弄到了走頭無路。對於此種的方向，曾出以最大的毅力，而搜求出路的，要推下面所述的一種管理通貨制度，這種制度，可算目前在管理通貨論

中最典型的一種。

## 第八節 典型的管理通貨政策

歐戰的時候，各國素來奉爲金科玉律的金本位制，事實上已至不得不放棄的境地，已如前述。歐戰之後，根據當時的經驗，對於金本位制度，是否是一個完善的幣制，便成爲疑問。接着戰後復興，漸見成效，爲恢復國際貿易常態，適應戰後資本主義復興後的要求，便有恢復金本位制度的必要。關於這種必要的考慮，在貨幣金融學上便發生了二大對立的見解。一種是主張金本位的恢復，但須以種種合理的手段實行管理。此種見解，便漸漸地結成上述的種種通貨管理政策，卽就現有制度內，採取各種必要的手段，防止其病態的復活與擴大。另一種見解，便要拋棄現有的金本位制度，另行確立一種貨幣金融上的新體系，這就是現在所說的「最典型的通貨管理政策」。此種政策，在日本國際貨幣戰急劇進行中，幾已成爲一種主導的作用，而被人研究與規劃着了。

這種貨幣理論的基礎，其實在戰前就確立了的。當時，在貨幣價值論方面，就有金屬學派 *Metalisti* 及名目學派 *Nominalist* 的對立。前者是以爲貨幣的價值，是以金銀一定量的價值爲標準，這是資本主義貨幣論的正統學說。後者則倡自克納普 *Knapp* 的貨幣國定學說 *Staatliche Theorie des Geldes*，以爲貨幣是法制的產物，唯國家以法律規定者，始得稱爲貨幣，所以國家的法制既認爲貨幣，其實質之爲金爲銀抑爲紙，都在所不問。此種學說，至李夫曼 *Leifman* 而尤爲擴張。李夫曼氏以信用爲主眼，以爲「貨幣只有主觀的價值，並無客觀的價值存在。所以貨幣的本質，不是物質，而只是抽象的計算單位。」貨幣之所以流通，只在於運用信用而已。他以為「商業交易進步，實際上並不需要金銀甚至於紙幣，僅須記載於帳簿。」因此貨幣只是一種計算單位。再者，「普通以爲購財貨的是貨幣，

其實不然。因購買財富的手段，是人之所以得，即表示抽象的計算單位之一定量而已。因所得的大小，測定所有的財富；故一國的本位制度，應以最多使用的計算單位為皈依，不應有特於金銀。「典型的管理通貨政策，便出發於這種貨幣的名目觀念上。所以他的基礎，是信用，而毋需實物。強欲求其信用的來源，則不是於貨幣的本身，而是在於被交換的流動目的物上。

但是此項主張，因為不無過激，恐不易為資本主義的經濟機構所適用，因此其中又可按其急進程度之不同而分為三派：

(1) 妥協的通貨管理政策 妥協的通貨管理論者，他們對於金本位恢復的必要，認為沒有價值，但因為要求其進行容易起見，則主張從安定物價與匯兌，及調整生產力與購買力等方面着手，實行國際協調的通貨管理制度，以過渡到純信用的通貨機構上去。主張這種理論的人很多：像凱因斯 J. M. Keynes，馬亭 P. W. Martin，衛伯 C. M. Webb 等都是。而尤以凱因斯為代表。

凱因斯是馬夏爾 A. Marshall 教授的高足，英國金融界頗負重望的一人。他是可謂今日世界通貨管理論者的翹楚。在一九二五年發表的「貨幣改革案」Atract on Monetary Reform 一書中，便倡導通貨管理政策，至一九三〇年又發表他的名著「貨幣論」A Treaties on Money 的第七編中，又加以充分的發揮。不過前後的態度，也略有不同。前者是絕對否定金本位恢復的價值，後者則就當時的情形，而倡議作國際協調的通貨管理制度，但是他的根本思想，皆計劃脫離金本位的範疇，而根據其貨幣數量說倡立一個全新的「管理通貨」之體系，他認定金本位是野蠻時代的遺物，將來理想的通貨，必為受管理的不兌現紙幣。他的論見，主要者有下列數點：

a. 金本位貨幣是野蠻時代的遺物，要使貨幣不受本位貨價值的變動之影響。惟有確立一管理的不兌換紙幣制度代之。

b. 根據貨幣數量說的理論為基礎，調劑紙幣的流通數量，紙幣固毋須兌現，而物價也已安定了。

c. 銀行信用，亦作為通貨之一種而應加以管理。所以應加強中央銀行的統制力量，採用利率政策及公開市場政策，嚴格的操縱一般金融活動。

d. 國際匯兌與國內物價，不能同時求其安定，在管理通貨政策之下的國家，唯有犧牲國際匯兌，來安定其國內的物價。但二者不可得而兼。

e. 如因匯兌市價變動過烈，恐將影響於國內物價時，則採用匯兌平準基金的方法，管理通貨制的國家，可以一定之價格，售出存金，或收買現金。

f. 國際間的匯兌市價，由雙方物價平準支配之。因一國通貨，對於他國通貨所表示的價值，即謂之匯兌市價。故國內的物價平準，與國外的物價平準互有關係；如果國內國外的物價平準不安定，則匯兌之平準，自然也不可能。

由於此種見解出發，便批評金本位制度的效能，只能維持匯兌的安定，結果因金貨本身的商品價值之變化，致匯兌既無法維持，而物價平準，更被犧牲無餘了。於是承認歐戰時期各國的停止金本位，事實上已為實行通貨管理制度，可惜因當時的國際信用機構不健全，所以在戰後復興時期，又走上了錯誤的歧途。最後承認現在各國的貨幣制度，如能與金之存在量的關係並不密切的原故，便是靠了信用制度成熟的結果。所以他的結論，便肯定所謂管理

通貨，不是金而必須是信用；而將來應採取的制度，也決不是金本位，而是受管理的信用。

此種見解，到了發表「貨幣論」時，則因目的在對世界經濟會議提出建議，所以對上述的D項，作進一步的計劃；這就是不特要用管理的方法，安定國內的物價。同時還要用國際妥協的管理方法，來安定國際的匯兌。否則，他認為是一種缺憾。

過去，他所以認為安定物價與安定匯兌之不可得而兼的理由，是因為國外的物價平準，不在對乎國得以支配的範圍之內。所以他認為世界經濟會議，如果能以獲得一個國際協調的方案，則管理通貨制度的國家，不致成爲一個用匯兌的犧牲而當戰鬥的武器，去擾亂別國的物價平準了。

他這時的主要建議，是倡導實行國際的財政借款。同時要使不妨礙管理通貨的本質，是信用而不是金；所以倡設一種金票，作爲國際借貸的支付手段。因爲此種政策的倡議，他的急進的貨幣政策，便重又陷入矛盾，而走上妥協的道路了。

(2) 急進的通貨管理政策 這是出發於李夫曼氏的貨幣是信用的形象，不過是一種計算單位的理論；而倡導的一種通貨管理策。他的方法，便在統制信用的流通。所以又有信用管理制度的名稱。關於信用的統制，我們在第十章中，將要加以專門的論述。這裏只從他的用管理的信用，去代替貨幣的職能一點上來說。倡導這種制度的人也很多，如洛克 Frank Lock，克羅斯特 H. Gluckstand，塞古斯 O. Sackse 等都可爲代表。他如倡導銀行國有論的羅勃脫 Robert 段賓 Durbin 等，原也力主以統制信用，來克服恐慌。但他們只能看做統制的通貨膨脹論，並未進一步根本否定貨幣的存在。而屬於這派急進的通貨管理政策的基本理論，便是根本否定了貨幣的存在，主張用

信用來代替貨幣的地位。

依洛克的見解，認為金本位不獨是一種破敗不堪了的貨幣制度，而且還是一種造成社會分配不均的大病根。金屬貨幣的存在，便構成資本主義的體系，而以掠奪勞力以自肥的制度。除掉這些感情的攻擊之外，又指出了許多客觀的論據。第一認定今日世界上的所謂富之增加，決不是金本身的價值之增加，而不過是信用的或帳簿上的科目的增加。第二認定金屬貨幣，是使企業呆滯，妨礙交換，阻撓生產的大敵人。第三認定金屬貨幣，又是造成失業，民生困頓，破壞社會經濟生活的自然向上之總原因。因此他的結論是，為恢復社會經濟之自然發展，消滅社會組織上病態的延續與伸張，應該拋棄金屬貨幣制度，而實行一種信用國有的制度。（這與作者所主張的，大有不同，在第十章中要加以說明的）他的基本方案是：

- (a) 廢止金屬貨幣，以信用工具來替代。
- (b) 國際清算的手段，仍可保存用金，為維持國際上匯兌的平衡，設置國外匯兌平準基金。
- (c) 集中全國現金，凡藏匿的處以刑罰。交出現金者，即如數兌付紙幣。
- (d) 設置特殊機關，管理發行紙幣及其調節流通等事宜。
- (e) 保留銀行家的存在，受中央機關的節制，融通信用，政府對於紙幣之放款，得征收利息，但政府對民間之存款，則不付利息。目的前者可使信用的流通，得以自然的調劑。而後者的目的，在於防止社會分配不平的形勢之加強。
- (f) 取消公債制度，凡所有公共事業費，只須從中央機關借入，而以歲入償付之。

此種計劃，實言之，即國內用紙，國際用金的政策。而對此政策更進一步，對於國際間都主張實行信用統制的，便是克羅克斯特氏的建議。

克氏肯定通貨的實體，就是信用；而通貨制度，就是生產通貨的產業。並認為通貨也是商品的一種；因而肯定商品通貨的生產統制，就是通貨的管理，和物價的統制，要之，他的主張，不外是根據紙幣的管理，和統制存款貨幣，隨着國內產業界的變化，以統制流過貨幣量的數量。至於在國際方面，則希望各國以國債為國際通貨的担保，達到國際間的信用統制。

但是這種急進的管理通貨政策，都不免犯着空想的社會主義的高調，在實行上到處有的是阻力。所以最後，我們還要來看看絕對妥協，可是却也有另立一個貨幣體系的理論。這便是卡薩爾 Gustav Cassel，麥克納 Mackinnon 等一派的通貨管理論。

(3) 消極的通貨管理論 卡薩爾是瑞典人，他是斯篤克哈姆大學的教授，在一九一六年發表購買力平價說 Theory of Purchasing Power Parity 聞名於世。曾兩度被國聯聘請，研究世界的貨幣問題。麥克納是英國米特蘭銀行 Midlandbank 的董事長，歐戰時期曾一度擔任英國的財政大臣，他們二個人在歐戰之後，都主張恢復金本位的。但是他們的擁護金本位，與其謂為積極的；毋寧目之為消極的。所以卡薩爾雖是主張恢復金本位，都反對用恢復紙幣兌現作為恢復金本位的手段，所以他認為金本位的恢復條件，第一是先使通貨的購買力與金的購買力趨於一致。第二才開始恢復紙幣兌現。第三則為保證實施兌現的安全，而考慮金準備的必要。因為當時各國的政策，最先便在考慮金準備是否足以保證兌現，而忽視購買力的安定問題，便認為是一種錯誤的政策。這種卓絕的見解，

當然是出發於購買力平價說上的。

所謂購買力平價說，簡言之，即各有獨立紙幣的兩國間，他們的匯兌市價，是以兩國貨幣對內購買力之比，即物價之比，做標準而決定的。這種標準，便叫購買力平價。

至於物價變動的主因，也根據貨幣的數量學說，他在對國聯提出意見書時，在第一意見書的第四章內便這樣說：「物價騰貴的主因，乃在貨幣供給量的增加，而商品量減少之影響，通常不過担任着第二種任務。」由此他的貨幣理論，便形成如下的體系，即是貨幣數量的變動，影響於物價的變動，物價的變動，便決定了匯兌的市價。在此理論的體系之下，還有一點重要的意見，這就是貨幣金屬的本身，也是一種商品，在物價的變動中，當然也包括金價在內。對於金價的趨勢，在第二意見書第二節中又曾這樣的說過：「世界金產額是日見其減少，假定世界依然持續着當時的經濟進步之速度，則金本位制的一般之恢復，當然使金貨幣的需用量要累進的增大，於此必然使金的缺乏加大，結果加緊金價的繼續騰貴。」根據這種見地，但還沒有勇氣放棄金的信心，因此對於恢復金本位的第一條件，便促起人們對於該方面的考慮。

他在第二意見書的第四節中，對於安定本國通貨購買力的方法上，首先便消極地說：「無論怎樣最良的貨幣政策，也不能防止物價之一般水準底變動。特別是像現在這樣的物價，在上下猛烈的變動的場合，這種事情更絕對不會有。」所以他認為「吾人所得盡力的，只是緩和這些變動而可能地攔止在最小的範圍內，於是便提出了「緩和」及「攔阻」的方法，這便是今日所謂管理通貨制度中的許多政策之一。

他這時提出的方法，便是「利率政策」及「公開市場政策」，由此而對於物價跌落的場合，便主張採用統制



的通貨膨脹政策，這種見解，正和麥克納的相同。

麥克納對貨幣上的根本思想，是與凱因斯相同的。在戰後復興中的贊同恢復金本位的理由，是有二種。第一他的地位限制他不能發表急進的理論，第二是他本身就是資本主義的戰士，當初一般人認為惟有恢復金本位，才能促進國際貿易，而使資本主義獲得充分的活潑。但是自一九二九年世界的經濟恐慌，重復勃發，以致於英國不得不放棄金本位時，他便大而決然地高呼實行管理的通貨膨脹政策了。

一九三四年一月二十六日，他在米特蘭銀行的股東會上，又大聲疾呼地說：

「商業的發達，賴於金融的適當調劑；假使貨幣的流通數量減低，不能充分供應，則各種事業，皆受其限制；結果必演成物價低落，失業增加，預算不敷，百業凋敝。

」所以貨幣數量，必須隨人口及生產二者而遞增；使消費量與生產量保持其協調的步驟，才能足以維持物價於安定。

「人工管理貨幣政策……目的乃在恢復工業常態，減少失業人數，提高農產物價，使耕者獲得相當的利潤；調和貸借的關係，使負債者有償還的能力。

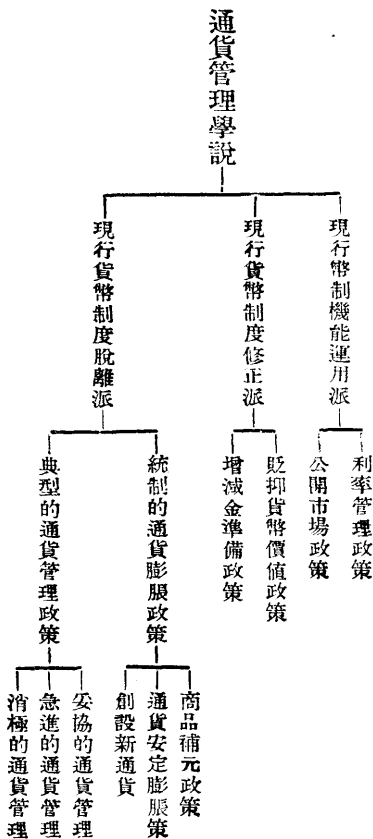
」有人以為此種政策，不合經濟原理，他們以為：價格是根據供需關係而來，人為的操縱貨幣數量，又不啻干犯經濟原則的行爲。其實，此種理論，殊無足重視：因為無人否認價格之根據供需關係。可是現在的問題，不在供求原則之辯疑，而為供求關係的因素。貨幣數量變動速率最大，亦為構成供需關係最重要的因素。所以我人所欲研究的問題，只是中央銀行如何決定此項貨幣數量的一點。」

關於這點問題的解決，那末他在前早就宣布他說：

「日用品價格，已公認為衡量貨幣價值穩定與否最好的準繩。穩定貨幣價值，是貨幣政策的鵠的。金貨雖不一定永遠被廢棄，但在沒有得到適當限制之前，則不能再採用金為貨幣的本位。」

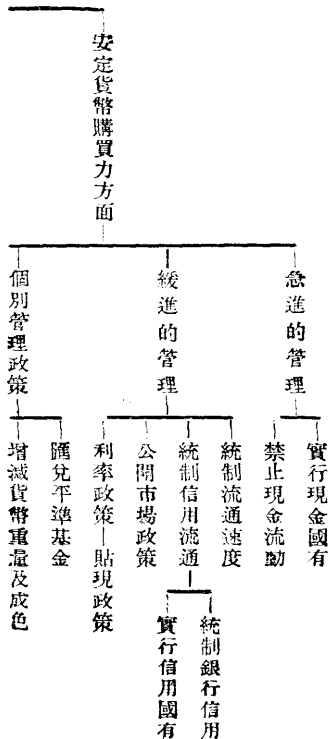
### 第九節 通貨管理之理論體系及其方法

上述各種通貨管理政策的目的，都在企圖克服資本主義的經濟恐慌。急進的計劃拋棄現行的貨幣制度，而另行創立一個新的幣制體系。緩進的，則有的主張切實使用現有貨幣金融上的機能，使之活潑有效；有的主張修正現行的幣制，使之適合現狀，基本立場雖各不同，但對通貨的流通，都否認其有自然調劑的作用，而主張用人工管理，這態度都是一致的。為幫助讀者對此各種學說，更易區別起見，試列表表示之。

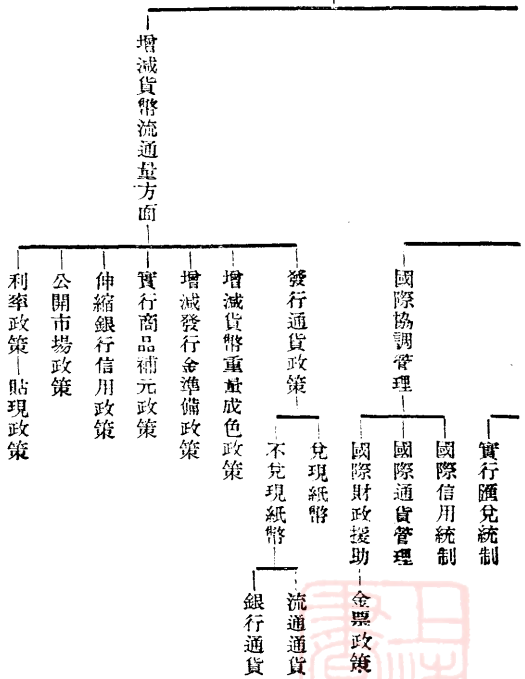


關於通貨管理的理論體系，有如上表，這裏我們再把有關這種管理政策上的種種技術方法，也來用一張明顯的表來歸納分析一下。

關於通貨管理上的技術方面，我們可以按其管理的對象，來加以分析。前面已經說過，戰時的通貨政策的目的，有二種。一是集中國際的購買力；一是調劑國內的購買力。綜合起來說，便是要努力增加國家的購買力，換一句說，便是盡其可能，在不妨礙戰時一般經濟活動的原則之下，盡量地增加他財政上的支付工具，調劑社會上的通貨流通。可是由於經濟恐慌的壓迫，而引出的通貨管理政策，他的目的，也有二種。可是他的態度，却與前者有所不同。這時，通貨管理主要目的，第一是企圖增加或減少貨幣的購買力，換一句話說，便是要增加或減少流通界的通貨數量。第二個目的是，企圖貨幣購買力的安定。在這方面，不外對國內的流通過程上之購買力，對國外的流通過程上之購買力，設法使之安定，現在我們就依着這種線索，列表如下：



通貨管理政策的方  
法



第十節 戰時通貨管理之特徵

前面已經過，歐戰時各國的幣制，幾乎都是在有意無意中走上管理通貨的領域。但這時，他的主要使命，是增加財政的支付手段，調劑社會的通貨流通。同時因為戰爭給與金融的影響，各國的金融組織雖各相殊，但是影響的反映，却是一樣。所以禁止現金流通，努力集中金貨，是一般主要的對策，大量地增大發行，積極的擴大信用，也是各國共同所採的手段，可是當時因各方忙於戰爭的應付，大家只注意於戰事的勝負，在極度緊張的神經下，本其國民深刻



強烈的愛國心，所以當時的通貨之大量的膨脹，物價之異常的增高，貨幣購買力的不絕上昇，各人依然能以咬緊牙關，忍受物質生活上的苦痛，一致以增加生產，來彌補其因膨脹而所遭遇的實質損失。爲了這種種原故，所以當時的管理技術，自然單純而武斷，沒有像今日的精細結構，充分考慮；然而因爲現在各國對於管理通貨的技術，爲了克服經濟恐慌的經驗，深深地增進了許多的智識，同時未來的戰爭形態，或將較上次的規模更大也未可知，這樣，將出現於未來戰時的通貨政策，勢必較歐戰時更爲嚴密，那是可想而知的。所以現在，我將根據歐戰的經驗，參以今日的心得，來預想未來戰時的通貨政策之形態。

在歐戰時期，各國在通貨政策方面，集中注意，努力推行的政策，要而言之，可有三種。第一是防護金貨準備的分散，並努力加以集中。第二是盡其可能，增加發行，使符合財政的與軍需工業的要求。第二是分其餘力，努力於匯兌的控制。除關於控制匯兌的情形，在下章中另行論述外，這裏我們試將前面二種工作，略爲敘述一下。

第一，關於防護金貨準備的分散，並努力使之集中方面，各國幾乎一致地所採的手段，主要的可有下列數種：

(1) 停止現金的流通，實行不兌現紙幣政策。

(2) 用獎勵宣傳，發行小額紙幣，以及於懲罰，威嚇，沒收，徵發等等的的方法，吸收民間現金，使之集中在中央銀行的金庫內。

(3) 用封鎖外匯市場，頒布禁金出口令，以及出售外國證券等等方法，作爲防止資金的流出，並吸收國外的資

金的手段。

(4) 用公開的或暗中的種種方法，如英國之根據國防法與其他戰時立法等的廣汎權限，以停止事實上的紙

幣兌現，禁止鑄造金幣，又對於以金貨或金塊爲保留條件的戰時禁品，禁止其輸出。或採用國家保險，不用金貨或金塊之方針。抑或有意的阻止輪船公司及保險公司之輸出現金等等的方法。以防止資金的外流。以上種種方法，都是在防護金進備的分散，及集中全國現金於國庫的目的之下，而努力推行的通貨政策之主要者。此外對於增加國家的購買力，及一般的購買力的目的，而努力推行的主要手段是：

- (1) 發行不兌現紙幣，放棄現金準備制度。而以保證準備以爲掩飾。
- (2) 多方的使用可供通貨流通的支付手段，如支票，郵票，匯票，債票，以及各種證券等等。
- (3) 發行各種特殊的通貨，如軍用貨幣，貸借金庫券，國庫證券，金庫證券，等等。
- (4) 盡量的擴大保證準備品的範圍。
- (5) 大量發行公債，擴大政府信用。以間接增加銀行通貨。

對於調劑流通界通貨的政策，而在增加經濟活動，安定匯價物價等目的下推行的，則主要的有：

- (1) 在交易所復業之後，採用公開市場政策。
- (2) 中央銀行不斷進行貼現政策。
- (3) 用寬大的條件，實行產業貸款，信用擴張的政策。
- (4) 統制投資，以求無益於戰時產業的資本，得以集中到戰爭產業上去。
- (5) 統制匯兌，或作實物外債的募集；及封鎖外匯市場，封鎖交易所市場，以避免通貨市場的混亂，而影響於物價。

- (6) 統制消費，管理產銷，甚至實行國家分配制度，與官價，公賣等等手段，以求物價的安定。
- (7) 實行支付猶豫政策，以及國家担保中央銀行貼現政策之一切損失，以減免債務糾紛，調節債務關係。
- (8) 抑制通貨過度膨脹，如德國等則極力獎勵使用種種信用工具，如支票、匯票等等。
- (9) 特設產業金融機關，專使對產業界信用融通的任務。如德國之貸付金庫是。
- (10) 擴大抵押放款的抵押品的範圍，甚至如德國的貸付金庫之放款，還實行信用放款政策。
- (11) 實行截留帳項政策。

## 第十一節 我國新貨幣政策與通貨管理

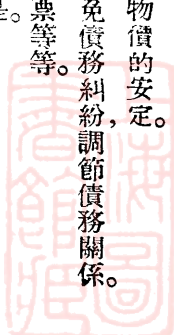
我國自從實行新貨幣政策之後，事實上可謂已踏入管理通貨的階段。可是依目前的金融機構而論，能否勝任管理通貨？或成疑問。如果一旦投入戰爭，則此項新貨幣政策，又能否作為戰時通貨政策的基礎，又值得考慮。

第一，我們先來看目前的金融機構，能否勝任管理通貨？

通貨政策的駕馭，主力是在銀行。如果沒有健全的銀行制度，便不夠談通貨管理政策。所以健全銀行制度，是實施通貨政策的先決問題。

合理的通貨政策，目的應注力於經濟的促進，產業的發展；而不是企圖便利財政上的要求，或僅僅是避免許多人為的壓迫為已足。這是通貨政策本身上應具的根本方針。

根據此種方針，於是運用銀行的機構，遂行其目的。才能取得通貨管理政策的良好效果。依照佈告的法令，今日的新貨幣政策的辦法，共有四大項：



(1) 以中交三行紙幣定爲法償貨幣。停止一切現金的使用。違者沒收，故存隱匿意圖偷漏者，依法論罪。

(2) 法幣以外之各銀行所發行的紙幣，限期以中央法幣換回，並即日起停止增發。

(3) 民間所有存銀，即日起限期依市價向指定機關兌取法幣。絕對不得隱藏。

(4) 中交三行無限制買賣外匯，使法幣對外匯價，能以穩定。

據孔部長的宣言，此項政策，具有四大要義：

(1) 統一發行，使法幣發行，得以適應社會之實際需要，隨時伸縮，以調節金融之張弛。

(2) 集中準備，公開保管，既可以鞏固法幣之信用，在平時充分發揮資金之效能，恐慌時更足以表現準備充實

之功效。

(3) 停止使用硬幣，得以防止國內存銀之外流，摧毀幣制的基礎。

(4) 控制外匯，免使匯價有倏漲倏落之虞。

故實施之後，預期可得之效果爲：(一) 安定匯價；(二) 發展農工商業；(三) 安定物價；(四) 增進國際貿易。誠非過言。所以法令初頒，全國贊聲四起，一致擁護，即國際間亦大有好評。但回顧目前金融機構，對於此項使命，能否完成？實在不易樂觀。

先從統一發行上說。發行統一的主要意義，是使通貨的數量，能以適應社會的供需關係。我國銀行制度第一個缺點，便是紙幣發行的不集中。通貨界流通的紙幣，形式式，五花八門，大別之，有中央政府控制下的中交三行的紙幣，即今日已定爲法幣者。有私營銀行所發行之紙幣，計有七種。有省市官銀號官錢局發行的紙幣，不下數十種。據





楊蔭溥氏的推測，除東北四省外，至少在一萬萬元以上。有私人組織及其他非銀行機關所發行的私票，則名目繁多，計不勝計。據江西省政府經濟委員會的調查：江西一省流通花票（非省市銀行發行之銅元票）者，在二十縣中佔有十六縣；流通角票（發行機關同上）者，佔二十分之八縣。而一縣之中，私票發行機關，常多至數十家，如宜春縣即有八十餘家商店，皆發花票。此種現象，在內地各省依然普遍，即如沿海之徐州汕頭，尚有私票之踪跡。此外又有在華外商銀行發行的外鈔，計有十一家之多，據經濟旬刊四卷六期所載，截至最近止，其流通額約有五百餘萬元之多，新幣制雖已規定，除中中交三行外，其他各銀行的紙幣發行額，即日停止增發，並須限期如數換取法幣。可是此種規定，尚嫌含糊。因並未明文規定，根本收回其發行權，而將全部發行權，由中中交三行獨享。未免美中不足。然欲明文規定，一律收回，其中也有難題；對內有軍閥等的阻撓，對外則有平等條約的束縛。含糊規定，實出諸當局的苦衷。可是要防止濫發紙幣的禍根，避免擾亂通貨信用的危機，以及於企圖使發行能以適應社會的實際需要，隨時伸縮，調劑金融之張弛，則殊非加進一鞭，澈底完成集中發行的計劃不可。

再者，所謂通貨，包刮紙幣、硬幣、與信用三項。一個國家要實施通貨管理，除管理硬幣、紙幣外，更須管理信用，管理信用方法有二，一是集中信用準備，銀行存款通貨的支付準備金，應集中在中央銀行之內，於是可免銀行之冒險，並防止提存風潮之無法應付，而波及整個金融。可是我國銀行的信用準備，分存三處：即本行存庫、錢莊、同業三方面，因此中央銀行，無法管理他們的貸放，於是要統制流通手段之數量，使之適合社會的供需關係，簡直毫無辦法。新法令對於此層，並未周密規劃。另一種管理信用的方法，是操縱信用，即由中央銀行採行貼現政策（即利率政策）及公開市場政策。但貼現制度，既未在中國成長，而中央銀行有否此項能力，也成問題。此其二。

其三：中交三行有無限制買賣外匯的責任。而無限制購買外匯的動機。此則易使投機者將其資金，在購買外匯時運送國外，因向中央銀行購買外國匯票，所用的工具雖屬法幣；但中央銀行將此匯票實行匯兌到國外時，則以現金為最後支付手段。如是，新幣制雖已停止現金流通，停止紙幣兌現，但購買外匯，事實即等於兌現，與開禁同樣，要確保國內存金，既屬不易，要安定匯價，也不可能。這也非加以特別注意不可的地方。

在平時，新貨幣政策與金融機構，尚不足以勝任管理通貨的責任；已彰彰明甚。如在戰時，則問題更多。

第一：紙幣發行權的並未絕對集中，在戰時駕馭通貨的供需關係，既屬更難；如有利用其未被剝奪的發行權，照常增發，則不特整個破壞通貨管理的機能，而且還削弱戰時財政的資源。

第二：購買外匯的動機，既未加以限制，則戰事一起，爭購外匯以為輸出現金的手段，必被人大量的採用，此項結果，幣制基礎，即將整個掃蕩殆盡。且以中交三行有限的外匯，供給全國中外人士無限制的外匯需求，此種局面，不易維持，也很顯然的。

故欲確保通貨管理政策的勝利，堅強戰時通貨政策的基礎，則首先應將上述各項弱點，加以革除。同時再從促進產業，提高一般購買力，以穩定國內之物價，而立下決定匯價的強固要素，庶幾有馮了。

## 第八章 非常時之匯兌政策

### 第一節 匯兌統制之重要

外匯市場的騷動與混擾，給予整個金融界和經濟界的活動，有驚人的阻撓，兇猛打擊。在歐戰白期，已深受經驗；在今日的經濟恐慌中，更獲得豐富的嚴厲的教訓。在此非常時期，匯兌自由的放任政策，自然不容存在；理由已很顯然可見。

匯兌干涉，雖不自今日始；在歐戰時期，已為各國所普遍地採用。但那時採用的那種原始式的幼稚而簡陋的方法，同今日貨幣恐慌，傾銷時代中所採用的進步而複雜的方法，比較起來，真是小巫見大巫了。

目前軍事景氣，雖稍稍緩和了各國的恐慌，但戰爭的威脅，在各國人民的心上都已形成一重恐怖的預感。同時商品傾銷的形勢，愈見嚴重；貨幣戰爭，或將永無休止，所以不論在現在或將來，匯兌干涉的必要，只有一天重要一天起來。

廣義於匯兌干涉，應包括中央銀行為保護匯兌安定而採取的尋常方法。現在所要研究的，是中央銀行為維護匯兌時所用的非常方法，他的目的，是要積極的保護對外貿易，安定匯率物價與證券市場，維持實質的工資與生活費，以及於調整國際債務，確保本國金融和經濟的安全與活動。但在我國，過去既沒有正式的中央銀行，匯兌市場，不特任人操縱，自己也不知道應該操縱；現在雖是已有中央銀行的成立，但組織不久，資力不充分，技術人才的絕無僅有，所以匯兌干涉的經驗，依然毫無。就在近年以來，由於金貴銀賤的打擊海關採用了金單位；美國白銀運動的亢進，乃



有白銀出口徵稅，施行平衡稅制，以及於新幣制法令所規定的三行之無限制買賣外匯。但海關用金，這是對非常的匯市投降，不是反抗。而白銀徵稅，及無限止買賣外匯等等，他的原始而簡陋的程度，比歐戰時各國的程度都高，何況比之今日各國的制度，更非同日可語。

## 第一節 我國匯兌市場之非常性

現在，我們在這國際貨幣劇戰的世界，已有嚴密實施匯兌管理的必要。臆想到未來戰禍的首當其衝，我們更不能不未雨綢繆，精究設計。這樣，我們所說的非常時之匯兌政策，便負着兩大使命：第一是防禦與抗鬥目前世界貨幣戰爭的襲擊，第二是防禦與抵抗未來大戰中我國匯市必將遭遇的破壞影響。所以：第一我們要先看自國的匯市，今日所處的環境怎樣？出現的市況怎樣？第二再看歐戰以來給人的教訓怎樣？第三我國應採用何種手段，來管理匯兌，才為有效？這也就非研究今日各國最進步的制度不可。因為我們如果不把別國的情形和經驗做參攷，那末實施的結果，好歹只有自己去承受，同時如果不辨別時空間的不同，結果若不張冠李戴，便是隔靴搔痒；反正都是徒勞無功，犧牲自己。

資本主義的掠奪性和破壞性，摧毀了弱小民族國家的社會經濟生產力之後，結果自己遭遇到自殺性的暴發，而造成了恐慌；因為在其向外掠奪與破壞的過程中，加強自己的生產規模，與生產效力，此種生產力的無限加強的另一方面，便是有限的世界市場相反地日益速小；乃造成生產過剩，與失業恐慌的現象。資本主義國家最後乃以資本的輸出當做手段，去攫取弱小國家的金融支配權。使弱小國家的產業，在其金融勢力的支配之下，形成一個含有被侵略能力的附庸狀態。任其宰割。可是弱小國家的被侵略能力，受了附庸狀態的束縛，既不能盡量充實；反而日益減

削而生產技術的進步，與合理化制度的使用，資本主義的生產力空前地增加，遠駕一般被侵略能力而上之。在此場合，資本主義國家，為加強其宗主國對經濟殖民地的掠奪目的之下，便計劃在其金融勢力支配之下，以提高殖民地市場的一般購買力，設法使之與自己的生產力相適合，防止其資本主義的崩解。這樣宗主國對於經濟殖民地的支配，幣制的統轄權的獲得，便是一件很重要的工作。因為殖民地的幣制，如果不和宗主國處在同一制度之下，那末既不能幫助他的金融勢力，得以在殖民地充分的取得經濟以致財政的支配權；同時在財政及產業上的投資，反因幣制本位的歧異，而不能有圓滑美滿的發展。這種關係，在資本主義國家開始輸出資本的同時，早就發現。而在我國的幣制史上，更不乏此種陰謀的暴露。如一九〇二年的中英通商條約，一九〇三年的中美通商條約，都有希望我們改革幣制的表示；以後受聘來華研究我國幣制改革的外籍顧問，他們的建議，無一不是要使我們的幣制，形成與他們本國的形態相同。過去已然如此，何況現在？基於此種認識，則對於目前國際間的貨幣戰爭，除了爭奪商品市場的目的之外，還含有如此深遠的用意，也顯然可知。尤其我們，絕對不能忽視。

所以美國的白銀政策，目的在提高我國的購買力是對的，然而是不夠的。因為他直接的目的，在謀對華輸出的增加；間接的目的，在壓迫我國的幣制，不得不投入「美金集團」的懷抱裏。他不一定強迫我國改用金本位制，而向他實行幣制借款，作一種顯著的控制。只消使銀價對於美金能以一定的比率穩定在較高的程度，則中國的銀本位幣，也自然而然的受着美金的支配，無形的加入美金集團了。

但是美國的企圖，足以削弱別的強國對華侵略的餘地，當然不為他們所容許。於是在遠東的貨幣市場上，便以爭奪中國為中心而激成劇烈的爭鬥。英國是提議英鎊借款，上海鎊券，以及於李滋羅斯的來華考察；日本也高唱「

日僞貨幣同盟」「中日提攜」「東亞經濟集團」結果中國的匯兌，便在你爭我奪，狂風暴浪之中波動萬狀，亟亟不可終日。而其顯著的現象，便是外幣匯票的跌價，華幣匯票的昂貴，這一次的變動，幾乎延長到三年以上。

最近四年來之各年三月份之上海外匯指數表

	二十二年	二十三年	二十四年A	二十四年B	二十五年C
倫敦	五六·五五	六三·〇四	七四·六一	五六·三六	五六·二〇
紐約	四一·一一	六七·九七	七五·四一	五八·六九	五九·二七
日本	九一·七四	一〇八·七四	一二九·二四	九八·二三	九八·一三
香港	九八·九二	九六·五八	八六·一六	八五·〇八	九八·五四
印度	五八·〇六	六四·七七	七六·三〇	五七·五二	五七·三四
巴黎	三三·三六	三三·九三	三六·二一	二八·三八	二八·三一
總指數	五八·三〇	六四·八九	七一·九五	五七·一五	五八·六四

〔註〕材料根據中行月刊各年所載。以十五年全年平均為基準。

A.係二十四年三月份之指數。B.係實施新幣制後第一個月，即二十四年十一月份之指數。C.也是三月份，用以便利比較而已。

此項指數的表示，即說明下列四項重要的事實：

(一) 實施貨幣之前，即二十四年的三月份對二十二年同月，上海的外匯市價，一律漲高了百分之一三·六五。獨是用銀的香港例外，反跌落了一二·七六%。

(二) 外匯漲勢最大的是日本，其次是美、印、英、法四國的漲度最微。各國的漲起的百分比，即二十四年三月對二

十二年同月漲起百分數如下：

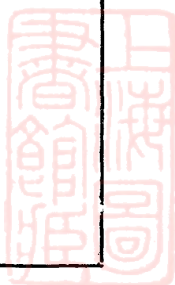
日 本	漲	三七·五〇%	非金本位國
美 國	漲	三四·三〇%	
印 度	漲	一八·二三%	維持金本位國
英 國	漲	一八·〇六%	
法 國	漲	二·八五%	

(三)自去年十月實行新幣制後，外匯即開始下降。至十一月時，降勢業已穩定。所以去年十一月的指數，與今年三月，相差無幾。如以十一月的指數，與同年三月份比較，即B對A比較的結果，則一律猛跌，連香港也在內。跌落的百分數如下：

B對A跌落的百分數

日 本	跌	三一·〇一%	印 度	跌	一八·七八%
英 國	跌	一八·二五%	美 國	跌	一六·七二%
法 國	跌	七·八三%	香 港	跌	一·〇八%
總 指 數	跌	一四·八〇%			

(四)從指數的比較上看來，目前穩定的程度，除英日兩國外，其他都比二十二年前為略低。而英日兩國之高度，仍屬不小。如除去該二國切下平價的關係，則又大致不差，所以據宋子文氏在宣布新幣制法令後，他曾說：「此次所



決定的匯價，實係自一九三〇年至一九三四年五年中對外匯價的平均，「按一九三〇年英匯平均爲一先令二便士七八九，一九三一年爲一先令千分之四便士，一九三二年爲一先令二便士七六六，一九三三年爲一先令二便士八二四，一九三四年爲一先令四便士，以算術平均數求之，爲一先令二便士〇九六。與現下所定匯價一先令二便士五，確乎出入無幾，可謂已如願以償。

可是我們都知道，目前的這種目的的到達，事實上是得到友國的援助。否則以中交三行微弱的力量，而僅採用單純的原始的手段，實行無限制買賣外匯，結果決不能如此圓滿。如果發生戰爭，在保護正貨而不得不實行禁金，那末這時匯價的波動，已夠受累不少，何況各國，近年因貨幣戰爭而所得的新經驗，必移用到作爲打擊敵國經濟力的手段；外加戰爭的恐怖，激動資金的逃亡，外匯的需要，驟然緊張，則若不採用種種有效而圓密的方法，確立匯兌管理的制度，勢必不克自持，顯然可知。

### 第二節 現代各國之匯兌政策

在歐戰的前幾年，匯兌管理，差不多還沒有聽見過。假使現金輸出入點，因爲戰爭或其他的關係，不能用尋常的方法來維持的時候，政府也只得任憑匯兌本身的變動。這時的此種現象，據恩齊格博士 Dr. Paul Einzig 在其匯兌統制 Exchange Control 名著裏說，是有七種原因：（一）那時的世界經濟和財政狀況，比較還算安定。（二）世界的現金分配，還比較平均。（三）各國的物價，也沒有多大差異。（四）各國政府的預算不平衡，可用尋常的方法補救。（五）貿易的差額，且可因國際貸借的自由方法補償。就是到了歐戰剛發生的當初，大家還不知道現代戰爭，（六）能以影響匯市，（七）又不知道匯兌投機的經驗。但是歐戰的結果，這些情形，都起了根本的變化。



第一：因為現在流動資金的數量，比從前增加，這些流動資金，可以從這個國家，移轉到別個國家。而且資金的主人，也很想把他常常移動，就此增殖其利得。

第二：戰前不知道匯兌投機，就有則方法不巧妙，人數也少。可是現在就不同。人數既多，而使用的方法又妙。

第三：戰後的世界經濟和財政狀況，完全失却平衡。顯著的便是現金分配的不均，貿易差額的鉅大。同時因戰時的改變了各國的通貨政策，世界的匯市，也就變化萬狀。

第四：戰時戰後，各國皆採用通貨膨脹政策，可是因各國的程度不同，所以各國的物價墜落也各異。

第五：過去，貿易的差額，物價的不安，本來都能因國際貸借的關係，使之平衡下去。可是現在因為各國經濟和財政的狀況不安，使國防貸借的泉源，也梗塞了。

所以恩齊格博士說「假使現在再發生戰爭，我相信各國在戰爭初發的時候，馬上就要採用高度的匯兌統制。」但在歐戰時候，交戰國最初只禁止現金出口，政府對於匯兌的種種干涉，還是較後的事。

先以歐戰時期，英國對於匯兌上的政策來說。

歐戰時期的英國匯兌，約可分為二個時期。第一時期，自戰爭暴發，至同年十一月中旬止。這時，英國還是一個債權國。第二時期，自十一月中旬起，至戰事告終，這時，英國已變為一個債務國。

在第一時期，國際的匯兌市場，雖已激起劇變。但因為他是債權國，所以在未宣戰前一二日，歐洲大陸諸銀行家，都爭購倫敦匯票，以預償其在倫敦的債務以待事變。然以貨物不能運輸，證券交易所停市，匯票無論給何價格，也不能買到，現金出口又懸為厲禁，三市套匯 Triangular Arbitrage 之事也不能行。定期銀行票據，絕跡於市場。所以歐

陸和英國間的匯兌市場，入於休止狀況。唯其休止，所以匯往英倫的匯率，無限高漲。至於美國，截至是年八月底止，應付英國的債務，達四萬五千萬元以上，故英國匯票的需要，也甚急。依英美匯兌的平價，英金一鎊，原為美金四元八角三分又三分之二；而紐約平日的「現金出口運輸照」Gold exporting point 為四元九角。至是乃驟增至每鎊七元之價。在此時期，在英國方面，自不成有統制匯兌的必要，在國際交易方面，也願意輸送現金。

可是一入第二時期，情形却就鉅變，英國與歐陸的國際貸借關係雖已告絕，但是與美國的關係之繼續，却一轉債權國而為債務國。倫敦對美之匯票需要大緊，英匯價格頻增。所以英國第一個經驗，便是要限止現金輸出。但是他因為是堅決要維持成為國際金融中心中的地位。當時他們以為禁金輸出的結果，足以妨礙此種目的。在此矛盾的心理下，所以一面是用種種間接的方法，防止現金出口。已如前述。而另一面，便欲維持金鎊的匯率，使他安定在「現金運輸點」之下。

在於這種目的之下，他對於匯兌上的所施的干涉方策，便採用下列的二種手段。

第一是證券動員：英國為維持匯率起見，欲在美國存放金貨，則有在該國內募集外債的必要，但美國資本，因對戰爭抱畏懼的觀念，要求英國作担保。英國政府，乃計劃實行證券動員的方法。以在此種計劃之下所募集的美國證券為担保，而在美國內募集外債，或出賣證券，以充匯兌資金。

第二便是釘住政策：英國政府，藉證券動員之力，得於美國內發行二大公債。第一次為四千萬鎊，第二次為三千万鎊。皆由紐約的莫不根公司為首的聯合公司 Syndicate 承受。並委託其代英國財政部在美金四元七角六分又十六分之七的定率下，無限制買賣英鎊。這種政策，是消極的統制。他的目的，只在使英鎊與美元的匯率，釘住四元七

角三分四左右罷了。

此種釘封政策，當時立即傳在歐洲大陸諸交戰國家。

法蘭西銀行，在巴黎以積極的或消極的方法，來使法郎在較低的水平線上固定的英鎊的匯率。意大利銀行，則設立了一個全國國外匯兌管理局，以干涉匯兌，他的目的，也欲使里拉的匯率，固定於英鎊。但因為這二國的資力，不如英國。所以他們採取的政策，便比英國來得嚴密。這時，他們嚴禁現金出口，又努力吸收民間的存款，同時在匯兌市場上，常常不斷作壓迫和高抬別國匯價的行動。

至於德國，最初即採用封鎖外匯市場，及禁止現金出口的嚴厲手段。但是因為他的對外貿易，早就等於停頓；所以對於英法等國之採用釘住政策，欲使其馬克固定在某國的貨幣等事，並不需要。但到了戰爭後半期，却就不同了。美國的貿易，雖是出超；而資本又並不向外逃避。但是他却因為各國的一致在統制匯兌，所以到了一九一七年後，也採取相同的方法了。不過他的目的，並不是對英法等國的政策反抗，却是以西班牙及其他中立國為控制的模範。他的這種工作，是由聯邦準備銀行總管理部 Federal Reserve Board 的紐約代表執行的。

從上述各種統制的目的看起來，可以知道歐戰時各國的統制匯兌的用意，是只在（一）防止現金的流出；使之確保於國內，以為戰後使其幣制，易於恢復常態。（二）固定本國的外匯，在某國貨幣的標準率之上。使之減少變動，避免國際貸借的損失。所以都是保守的，消極的。

但是到了現在，自經過經濟恐慌中所迫不得已而發現了的種種經驗之後，他們對於匯兌的統制，除這些保守的，消極的目的外，又發現了種種進攻的，戰鬥的，積極的作用。他們利用對於匯兌的干涉，以支配資金的移動；如

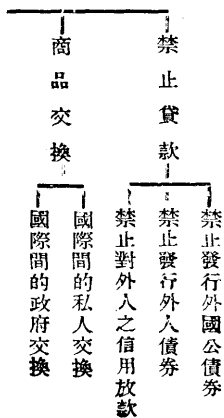
- (一) 防止本國的資金流出。
- (二) 誘引別國的資金流入。

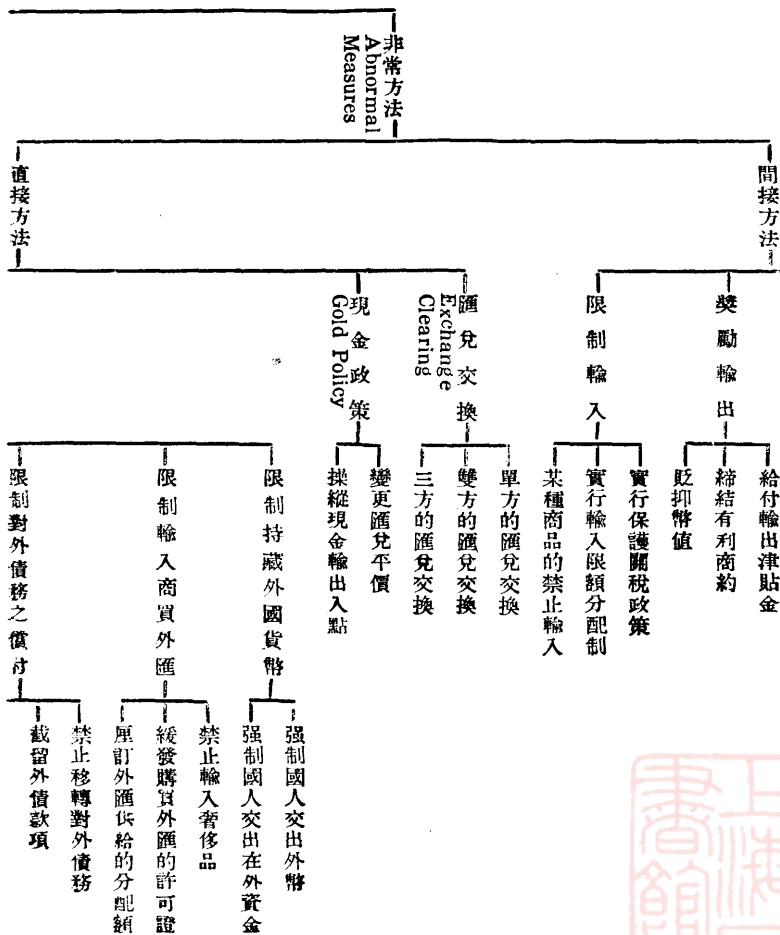
他們又利用對於匯兌上的干涉，來幫助爭奪海外的商品市場如

- (一) 貶抑本國的幣值，以壓低本國的輸出物價。突破與國的關稅壁壘。
- (二) 本國幣值的壓低，而本國匯率的下降，則使國外的匯率提高，外國的輸入物價抬高；於是可幫助本國的關稅壁壘，以獨作國內的市場。防止外國商品的侵入。

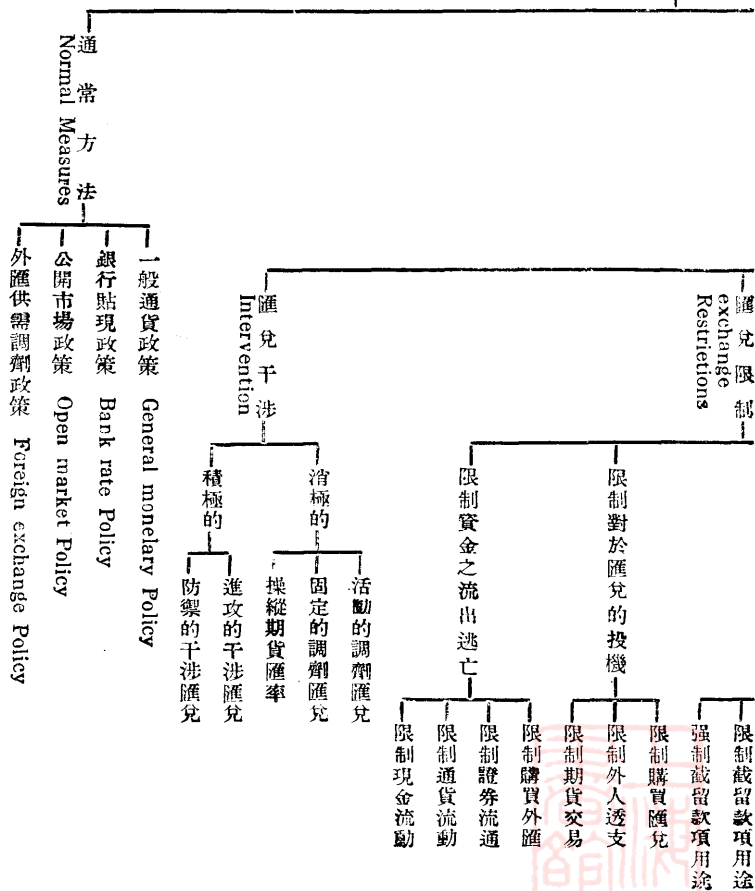
他們又利用對於匯兌上的干涉，來遂行其政治上的目的：如

- (一) 壓迫與國的外匯奇漲，使其輸出貿易銳減，造成社會的經濟恐慌。
- (二) 壓迫與國外匯的崩跌，促成他財政的金融的混亂，搖動其政治上的基礎。因此在統制匯兌的方法上，也發明了種種非常的戰略。要而言之，可分直接的 *direct measures* 和間接的 *indirect measures* 兩種。據恩齊格博士的分析，可列成如下一種體系表：





匯兌統制的方法



## 第四節 我國非常時之匯兌政策

我們可以堅決的相信，這種種統制的方法，在未來的戰爭時期，都要被人嚴厲地採用，構成一個圓密的匯兌網；由此不特可以防止本國資金的外流，同時還能用作一種鬥爭的武器，在戰場上的角力外，在經濟界也展開一幕劇烈的鬥爭。我們要確保自己的戰時之財政金融的安全，維持國民經濟生活的常態，那末雖則無力希望因採用匯兌統制的手段，而作為戰鬥上的武器；但至少也該藉此以與軍事的抗禦，在同樣的意義下活動。所以我們究討匯兌統制的目的，是：

- (一) 如何可以防止戰爭給予財政金融上的惡劣影響？而求助於匯兌統制的機能？
- (二) 如何可以防止戰爭給予匯兌上的騷亂，而影響及於財政金融以及國民經濟的生活？所以要採取匯兌統制的政策。

(三) 如何可以抵禦及反抗敵人的經濟戰略，與匯兌上的襲擊，應建立自己堅固的匯兌陣容。

這樣，第一個答案，便使我覺到新幣制下的無限制買賣外匯的政策，決不夠用；而且也不該用。因為：

- 第一：無限制買賣外匯，是等於使法幣恢復兌現。
- 第二：無限制買賣外匯，是等於使現金恢復流通。
- 第三：無限制買賣外匯，是等於贊助現金的出口。
- 第四：無限制買賣外匯，是徒然損減中央銀行的資力，而無補於對外貿易上的調整。
- 第五：無限制買賣外匯，是不足以安定物價，甚於至支配物價。

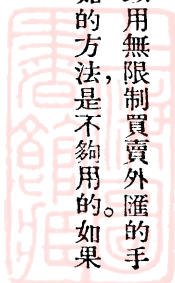
我們以為，在這外匯的買賣方面，應該採用種種的限制。第一：從買賣外匯的動機上，應區別投機的和貿易的兩大類，而加以不同的限制。凡含有投機作用的購買外匯，應絕對拒絕售以匯票。而對於貿易的動機而要求購買外匯，也該分別他們貿易的性質，不同待遇，不消說，凡有關不利於民族工業的輸入商品，以及各種奢侈品，消費品，一律停止售給外匯同時，且應製定外匯供給的分配額 Fixing of Quotas for Elitment of exchange。如是，則不獨可以調劑匯兌的供需，能有所依繩；同時且可以多方調整對外貿易，扶植民族產業。立下統制全國經濟活動的基礎。

第二：從買賣外匯的數量上，亦應加以相當的限制。凡超出最高限額的外匯要求，可用延發購買外匯的特許證等方法，以防止對於外匯的投機。因為在外匯的投機，原有純粹的投機，及正當的投機兩種。而其對於匯市上的影響，却完全一樣。譬如，在純粹投機的目的之下，預測未來的外匯將跌，所以儘先購買外幣。因此影響於外幣匯率的增加，壓迫國幣匯率的下降。同樣的，輸入商人，也為預防將來國幣匯率的下降，而使自己受到損失。所以也儘先購入外幣，以防將來的虧折。結果，外幣的需要驟增，國幣的供給過多，外匯的匯率也就激起重大的變化。所以無限制的買賣外匯，這種政策的目的，只在安定匯率。至於此種匯率之安定，有何利益，既不可問。同時對於此等行動，尙無法控制。實不適於我國匯市的當前的情勢，與未來的危機。

第三：對於資金的防護，固然用禁止現金流通的方法，確然有效。但不在外匯市場上輔以適當的統制，以限制資本的移動，也是事倍功半的。像無限制買賣外匯的政策，便有使現金恢復出口的作用。何況最近，還有什麼森林證券的外債，開始在國內發行。如果不採取外匯限制政策 Exchange restrictions Policy，何能防止資金的移出。但是要防止資金的移動，則對於在華外商銀行的發行權，又非收回不可。



可是，據目前我國政府對於匯兌上的政策，似乎只限於現金政策 Gold Policy。所以用無限制買賣外匯的階段，來操縱現金輸出入點，以調劑匯率，又貶抑國幣對外匯的平價，以調劑匯率。但這種原始的方法，是不夠用的。如果我們不先周密的規劃與預防，那末未來的大變，必將措手無及了。



# 第九章 非常時之物價政策

## 第一節 戰爭與物價的影響

披谷 A. C. Pigou 在他的名著「戰時經濟學」Political Economy of war 的第十一節裏曾這樣的說：「戰爭從二方面可使有些物品的供給大形缺乏；一方面，政府對於軍用品、軍服等的需要，遠過平常供給的數額。另一方面，因為航隻的不足，和勞工為軍隊與軍用工業所徵調，各種日常生活品的供給，較平時大為減少。物品的缺乏，便使持有這些物品，或能迅速生產這些物品的人，大大地抬高物價……這種狀態自然易引起社會的嫉恨，而國家應予干涉的建議，因之而起。」

其實物價過度高漲的為害，僅僅在於引起社會的嫉恨，倒還不緊要。重要的是：政府正需要大量物品的時候，持有該種物品或生產者乘機提高其價格，以獲取利潤；這結果在戰時財政的負擔更加重。戰時經費的支出更增大；戰爭既已破壞了財政的經常財源。這時反又增加了非戰爭所直接造成的不當負擔；當然在國家本身，對於此種乘機取利的方法，不能容認。

另一方面，物價的高騰，戰時對於國民經濟的維持，更其困難，此種結果，當然也要影響到了戰爭的勝利方面去。而且我們還應十分地記住，戰時物價的過分騰漲，對於國民的經濟，實予以兩重的剝削。

(一)物價的高騰，國民為維持其生活上的必要，不得不支出較平時更多更大的貨幣，去購買之。比如某項物價在戰前的水準，是一元；到了戰時漲起一倍，而為二元；則便直接對國民多剝削了一元。

(二)物價的高騰，政府爲滿足戰事上的需要，不得不支出較平時更多更大的貨幣，去購買之。則這時，政府與國民同樣較戰前的平時，多被剝削了一元。但是國家經費的來源，就是割取國民的所得。這增多起來的一倍負擔，最後還是要向國民收償。怎樣戰時的物價，如較平時抬高一倍。但在國民的經濟生活上，却等於增大了二倍。

然而，戰時物價的高騰，是必然不可避免的現勢，披谷雖只說這是爲了戰爭上物質的需要之增加，及戰爭對生產交通等方面的阻礙致供給缺少的原因，因而促成物價的高騰。同時還受到通貨膨脹，幣值跌落，以及於匯兌上的等等關係。如果我們按其原因的性質來分析之，則可有如下各點：

(一)關於供需關係方面的：

(1)因急激的而且巨量的增加軍需品之要求。

(2)因國家增加消費，致支發軍需品之金額，在支發從事該生產的時。欲予更大的購買力；則物資的需要，更爲增加。

(3)因政府與民間，各努力貯藏物質，以備將來的缺乏，及物價更漲的損失。貯藏量的增加，物資的需要，愈爲增加。

(4)無方針的政府購買，此種結果，必使民間亦作無謂的消費，以致增加其需要。

(5)因通貨膨脹的結果，民間都有感到暴富的心理。致引誘其不當的浪費。致增加物質的需要。

(6)因對外貿易被阻，致減少外國商品及原料的輸入，致造成供少於需求的現象，促成物價的高漲。

(7)因生產軍需品等，致吸收他種生產業方面的勞力與原料，結果，便使他方面的商品之生產量減少了。

造成需過於供的現象。

(二)關於生產費之增加方面的如

(1)因戰時，亦盡量利用許多生產環境不良的企業之生產力故，致增加生產費。

(2)因戰時軍需工業特別發達，因此有關該項生產上所必需的原料之需要增加。原料物價的增加，致物價也就激增。

(3)因戰時盡量要求生產的增加，及戰爭又努力榨取大量的勞動力；致原在生產隊伍中的勞動者，大部份都被征發上戰線去，結果，勞動力需要增加，工資也不免略增。

(4)因勞動力的需要增加，於是一般不熟練勞動者，也加入生產，此等勞動力的使用，在生產效率上當不免略為減少，致使其成本提高。

(5)因戰爭的危險或妨害，或混亂而致使運費，保險費，以及利息等一律騰貴；致影響於物價的高限。

(6)政府實行產業總動員的結果，一方面固能促成企業的結合，而另一方面，則必形成獨立價格的局面。

(7)增加賦稅負擔，生產者自必轉嫁到物價上去。致物價抬高。

(三)關於通貨膨脹方面的。

(1)通貨膨脹，必使物價上昇。

(2)外匯的崩落，必使輸入物價增加。

由於此等原因，歐戰之前，雖尚無「物價統制」的名稱；但在歐戰之中，則便普遍地為各國所遂行了。

## 第二節 物價統制政策之目的

關於統制物價的目的，據披谷氏說：「統制物價的目的，是在防止社會上佔有幸運地位的人們，因戰爭而獲得暴利。尤在於統制關於政府之購入品與比較的貧窮階級所消費的必需品。」同時得以減少「人民的反感。」這就是說：

(一) 在防止加重社會分配的不均。

(二) 在減輕國家因戰爭而增加的財政負擔。

(三) 在減輕國民因戰爭而增加的生活負擔。

這明白地表明了統制物價，實為社會的，財政的，經濟的三種政策上所必要的一種手段。日本的陸軍部，曾在對於物價統制致策作深刻的研究之後，發表他的結論曰：

(一) 物價統制政策，在任何戰爭中，將不可免。故務必從速實行。

(二) 特別是關於重要原料品的物價統制，必須最先實行。其次則依各種必要而進行，結果必牽涉到統制一般的商品物價。

(三) 當極力的實行調整陸軍的購置，與排除陸軍各部門的競爭購置。政府其他各部分如購買時，亦應取一致的態度。對於此種一致進行的工作，最好由戰時產業局長主持。

(四) 為決定公正的物價標準，當選任足資信賴的代表者們辦理。

(五) 不論任何商品，或任何地點，他們的物價，都應使之一致。

(六)陸軍部所決定的特殊購買價格，及統制機關所決定的一般購買價格，皆當限制於一定範圍之內。且當限於短時間通用爲宜。

(七)公平而合理而且應公開宣佈的價格，是應由政府與各產業的代表者間，共同協效而決定之。且爲使之容易進行，應徵集精通內幕的人們之意見，特別要採集種種有關物價的材料，作詳細的研究。

(八)租稅作用，能刺激物價。故須規定，使租稅能以收回戰時的異常利潤。

(九)極度避免不必要的通貨膨脹，以掃除對於物價統制上的阻礙。

經過此種分析，便知戰時的物價統制，應分兩個方面；第一便是統制政府所需要品的物價。第二便是統制國民生活上的需要品之物價。

## 第二節 政府需要品的物價統制

政府需要品的物價統制，大別可有三種：(一)平時價格標準法；(二)原價標準法；(三)總剖的補償法。茲分別略述之。

(一)平時價格標準法 即根據戰前之某項物價爲標準，在戰時亦依此價格爲標準，而購買之。

但此項標準，殊難決定。因戰前之物價，業已抬高，不能認爲平時。至於平時則又殊不易劃分。不特在當時之生產的供需關係與戰時不同；同時貨幣影響，亦大不相同，即對普通商品的生產及工場，僅增加簡單的生產設備時。如使用平時價格做標準，再增加物價及工資的騰貴自然額，而後採取累進的支給方法統制之。據美國的陸軍部謂：「在戰時概不適當。」

據日本的軍事學家森武夫說：「依競爭投標，或依指名競爭投標，由公開市場調備物品時，則根據此種平時價格標準法，以調節簡純的商品之預定價格，或為便當。」歐戰時，英國常採用此種方法。

但是這裏却也有困難：這就是「平時價格標準」的決定問題，尙未解決。不過因為採用投標的方法，較能減少生產者的反對。

(二)原價標準法 原價標準法，即按生產原價，加算相當的利息，以為戰時的支付價格。歐戰時期，英國對於調備軍靴、皮革，及羊比製品等之物品時，其決定價格的方法，便採用這種方式。

生產原價之決定，實亦頗多困難。因為不特有時間的不同，地點的不同，同時還有各生產者及工場間之種種設備與生產效率等的不同，所以要決定一個公正的標準，殊不容易。據森武夫說，應依下列各種條件進行之：

(1)須為比較容易計算原價的物品，才能通用此種方法。如原料，或標準化的加工品之一種單純品。

(2)須依照比平時更適當的方法，以計算原價。則應設立戰時的特有調查機關，向各工場加以縝密的調查。如此項調查，勞費太多，則採用以標準工場之生產費為基礎的方法。

(3)政府須能以統制該商品的生產企業，或徵發生產物之權。

(4)如係加工品，則原料價格，須在相當安定之狀態才易計算。如將該原料之供給，置於政府的統制之下便最為安全了。

(三)總刮的補償方法 對於許多不易計算其原價的各種貨物，如在政府統制下的工場所生產的各種複雜兵器，則須締結一種「總刮的包辦契約」，而後加算該企業總經費之一定的利息，以作全部生產物的代價。這種方

法，在以下情形中通用之：

- (1) 原料價格之變動甚大者。
- (2) 政府承受全部生產品時。
- (3) 無生產軍需品的經驗，而不能預定其原價時。

美國陸軍參謀總長瑪加途 Macaether 曾對戰時計劃委員會中對於此項辦法，發表過如下贊許的話。他說：

「關於大規模的營造，及非商品的物品之調備，則採用補正賠償契約。契約當事人，依此方法，則先依暫行生產費表而締結契約；在判明正確的資料時，再修正契約。

「政府檢查一切會計，結局，對契約工場，便給付以公平而相當的代價。

「契約者若在法定生產費以下工作時，則予以少額之報酬。反之，若實際生產費超過法定生產費時，則減其利潤，以除去加算非法費用之誘惑。

「依照此種契約，契約者所得之利息雖不多，然他方面契約者則可無大損失之危險。免此危險，則足償平時之普通利息的限定利息而有餘。」

由此可見，所謂總刮的補償方法，實還是有獎勵生產改進效能的等等意義在內。故日本在軍需動員法中，根據此種意義，對於工場之管理，有獎勵金制度的設置。

#### 第四節 國民生活必需品的物價統制

對於國民生活必需品的物價統制，其作用即在維持戰時之國民經濟生活；已如前述。其中最要者，當為糧食





## 品物價的管理。

歐戰時期，各國對於糧食品物價之統制，皆用極大的努力進行其事。一方為鼓勵糧食之生產者，努力增加其生產，乃有最低價格制度的實施。但另一方面，又為消費者的生計問題着想，則又有最高價格制度的採用。不論其為最高價，或最低價，皆根據其原價，加算相當之利息，而在比較精密的方法之下決定的。

英國關於此事，曾於一九一七年七月，設置原價局。將全國劃分為十六區，分區決定該地之適當價格，其事皆由糧食部財務次長直接管轄。被決定價格者，有小麥、大麥、燕麥、小麥粉、麵包、肉類、牛乳及馬鈴薯。八月二十一日，即發布穀物生產法令，制定最低之法定穀價。此項法定價格，分三期公布。如市場平均價格被壓至最低價格下時，則國家對農民給予補助金。

同時，又宣佈穀物之最高價格表，目的在保護消費者的生計。最後由糧食大臣頒布決定價格表，對上列各項主要的糧食品，一律限定其最高與最低之價。凡市場實價低廉於最低價格時，政府一律予以補助，此種公定價格制度，據糧食大臣自言：「乃對從事生產及分給特定貨物者，務使其能獲合理的戰前利潤。此種方針，雖然採用公定價格的方式，實際則為決定各階級的利潤。至要目的，不過平心而論，英國戰時對於糧食管理，雖曾遭過了不少國民的反感，但比較上總算獲得很大成功的。幫助他這種工作成功的原因有二個：第一是他的海軍，畢竟保證了海上的交通；所以糧食的來源，總算幸未斷絕。第二是政府獲得了糧食的獨作。軍隊所需要的糧食品之全部，保留在政府手中。其餘部份，即依上述之公定價格，分配給市民。

但當決定公定價格之前，政府也遭遇到許多困難。第一是評定生產物品質時的困難，常對於難以造成單一價

格之不同品質的生產物，付以同一名稱，結果便不能普遍地適用。品質決定之後，又碰到了一個等級過多的困難。因為如欲依各項不同的品質，分別不同的等級，而公定各級的價格，事實上幾乎不可能。最高價格制度，便在這困難之下，同時被採用了，但欲決定最高價格的時候，又碰到了生產地域及不同生產條件的種種困難。如果僅僅規定單一的最高物價，決不能使各個生產者間得到公平。分區管理的制度，乃又在這種需要之下而實行了。一切的問題都解決了，又碰到一個最後的問題。這就是若干生產物，沒有一個決定長期的固定的價格之可能。在此種種研究之下，英國的統制機關，乃只好規定將來價格和過去價格的比例。

可是這種複雜的物價關係，決不能一律用上述的方略解決得了。凡是一種單純的生產，即生產者生產之後，可不需要任何中間商人媒介，可直接賣於消費者時，則上述的辦法尚能應付。然大多數產業部份，由生產者之手，轉入消費者之手，中間須經過若干階級。所以雖然制定一種最高價格，甚至有時較生產物之生產及販賣所需的材料及勞動之價值，也許還更低廉，這時，政府已負了補助金的負擔。可是到了販賣者手中時，他的販賣價格，却就不一定低。因為他們當然要把自己的利潤加在其中的原故。

英國當局，感到這種中間人的媒介過程，對於物價統制，大有阻礙。雖則大多數的糧食品，政府自身就是獨立的買主與賣主。可是其他部份的買賣，還在商人手中。政府對於這種媒介過程上的統制，便決定了一個原則。這就是將生產初期階級最高價格的規定。設法能和生產的最後階級對販賣者所能取得的利潤之純利，互相結合。依據此種原則，英國政府便採取了一種手段，限制販賣者的利潤率；規定在二禮拜內的賒欠上，任何商人也不能以高出原價百分之二十的價格出售。申言之，即原價一鎊的商品，不能超過一鎊二便士半的價格出售。同時復在各個過程階層

中，即由最初的生產，以至於最後的生產者，漸入最初及最後的販賣者之各個階層，都作了最高價格的規定。因此，由生產者，批發業者，另賣業者，三方面，都在統制機關的公定價格的最高率之下許以活動。整個的固密的統制系統，便此部令告成了。

英國之外，其他各國，也一律採取種種的物價統制政策。他們的方法和目的，大致和英國的相差無幾。惟在統制的程度上，則很有參次，如德國所採的公定價格制度，便比英國嚴厲得多。如美國，則程度最輕，可是對於戰時利潤的課稅，却較別國取效較大。這當然在於他的國民購買力，彼時已較歐洲各國大得多。同時他的地理環境，又遠較各國爲優。所以他不必十分替生產者和消費者担愁；而使他真正担愁的，便是國家財政。假使公定價格的嚴厲，當然能以增加了財政的負擔。但是他用徵課戰時利潤稅的方法，結果還是取償於民。在他的那種優越的環境之中，與其採取嚴厲的物價統制，以激起一部份國民的反感；樂得用這種簡單的方法，來彌補財政上的貧乏，自然更爲合算。所以像他那種打算，我是只能另作他論的。

### 第五節 我國的物價統制問題

至於要談到我們自己，則不消說在戰時須統制物價，即在今日，也已有統制物價的必要。

(一) 近年來常聽到我國農村破產的主要原因之一，便是「穀賤傷農，豐收成災」。所謂「穀賤傷農」云云，即因糧食物價，跌到最低水平線之下的原故，因此農民投下資本與勞力，而所得之農產品的代價，却尙不及其成本之總額。

(二) 在「穀賤傷農」的呼籲之下，又不時聽到「工業產品物價的跌落，總比農產品物價的跌落制度，緩慢而

小，所以農民收入既少而支出反鉅。致農民之生活，又淪於破產之境。

(三)農民平時既無儲蓄，日常生活，以及於耕作上的資本，大都借債度日。故高利貸者在農村中猖獗異常，迄未斂跡。及農產登場，債權人齊集索債，於是農民不得不做其所有之農產品，出售於市場。凡當農產上場之時，農產物價，因一時的供過於求的關係，必大為跌價。給予農民之打擊，已屬不貲。但自農民手中，毫無農產品時，農產物價，必又猛漲。其時農民為生活上之必需，不得不用高價購買。或以重利及高價而向商人作實物借貸，致陷農民於三重的剝削之下，此種情形，年年如此。則欲農村之不破產，豈可得哉？

即依此三點而論之，已可知統制物價，在我國的意義之重要，然統制物價，不獨對農業經濟上必要，即對工商業經濟，亦為必要。

(一)誰不知今日各國，皆採取跌價傾銷的方法。我國國貨商品，因技術不精，生產效率不大，在成本上已較洋貨為高；又遇外貨之傾銷，則在市場上的活動，自更難於維持。近年雖積極提倡國貨運動，勸告國民購買國貨。但所用方法，不勸在激發國民愛國心理。可是平心而論，此種辦法，欲使購買力薄弱的國民，不買價格較廉之外貨。而反買價貴之國貨，事實上實屬困難。我國既不能盡量利用關稅政策，以保護民產業，幸而物價統制政策，尙未在懸變之厲。何故再棄之不用。

(二)誰不知我國的絲茶，是輸出的大宗。但今日衰落一至於此，對於民族經濟的衰退，實且有極大的原因。為復興民族經濟計，對於生產技術上因應特別注意，但在價格方面，亦應予以適當管理。則其前途，尙有樂觀可能。

(三)輕工業是我國今日的主要工業，但今日常聽到「花貴紗賤」的呼聲。其實花價何會貴，而紗價確乎賤，調整

之方，有效的當然要取關稅政策，可是物價上的管理，亦未始不可收相當的功效。其他如麵粉、捲烟、火柴等等，又莫不如此。

由於上述數種原因，已知我國統制物價，為當務之急。惟其目的，却與英美各國略有不同。

(一) 英美各國統制物價的主要目的，在於節制利用時機，獲取不當利潤。我國的情形，除糧食方面，稍含此種作用外，其他都在救濟產業，及調整消費者之購買力方面。

(二) 英美各國統制物價，大都是對內，而我們，則除對內之外，還有對外的意義在內。

(三) 英美各國的統制物價，因其政府是有絕大權力，無上威信，故進行較易；我們則國內的政治既複雜異常，在國際上的關係，更惡劣萬分。為了環境的彼此不同，統制的目的顯然也不能是純經濟性質的了。

由於上列各項的觀察，我國對於統制物價方面，乃應注意到下列各點：

(一) 農產品與工業品，在統制的意義上，各自不同。所以不能受同一的待遇。

(二) 政府的必需品與國民生活的必需品，在來源上也有極大的不同。政府的必需品，除一部分糧食是來自國內，此外皆取給於國外。而國民的生活必需品，在不是奢侈的限度之內，皆能希望取給於國內的問題，只要增加生產罷了。因此二者的統制方法，也就不同了。

(三) 我國的生產者與消費者，同樣處在貧乏的水平線之下。所以統制時，倒應顧及雙方的利害。

(四) 我國的吏風，尚未整飭完美，假公濟私的行爲，不能不特別留意。

(五) 我國封建勢力，迄未消滅，物價統制，雖應分區辦理，但應防止地方的經濟割據狀態之加重。否則將使加重

政治上統一的阻礙。

要衝破上列各個問題，則應顧慮到的對象很多。本書之內，決難一一加以詳述。且本書目的，只在研討政策與方針，所以放過這些枝節問題，單從可能範圍內，原則的地決定幾項辦法，以供國人的參攷。

第一：關於農產品的物價統制方面，除應借重關稅及匯兌，以限制洋米洋麥等之傾銷政策外，應採用公定價格制度。

在二十一年份，國民政府內政部，為確定糧食管理政策，曾提出草案一份，提交行政院會議。其中有關物價統制上者，足供研究。特摘錄要點如次：

- (一) 應實施糧食價格之平定政策（原案實施原則第二款第三目）
- (二) 應實行分區管理制度，此種分區，應以經濟地理而劃分，不能以省為單位。（同上第四款第一目）
- (三) 應遍設儲倉，循環糶糶米穀，調節糧價。（同上第四款第三目甲項）
- (四) 關於國內糧食之貿易的管理方針，有二：
  - (1) 絕對的自由流通。
  - (2) 除中央法律別有規定外，一切查驗機關及捐稅一律裁撤。（同上第五款）
- (五) 關於國際糧食貿易的管理方針，有二：
  - (1) 逐漸由國家經營，設立國際糧食貿易局。
  - (2) 改訂進口稅則，並由行政機關以稅率增減之伸縮自由權，調節節出入。（同上第六款）

(六)關於改進糧食分配方法之管理方針者有二：

(1)取締或消除中間商人之操縱與把持。

(2)創設運銷、販賣等之合作社。(同上第七款)

(七)關於平定糧食價格方法之管理方針者有二：

(1)法定糧食價格，就各糧食管理區分別規定之。

(2)超過或低於法定價格時，由各糧食管理區調劑之。(同上第九款)

依此提案，設想已不可謂不周。如能一一實現，平時之糧食物價，既可得收統制之效；即在戰時，亦只須加強其機能，而毋須另創他法，可惜此次提說，未見後文。故我們現在第一步，就希望能先把此提案，在縝密考慮後，訂成法律，至予以實行。

第二：關於工業產品的物價統制方面，有效的方法，事實上只有借重關稅及匯兌，此外可能的辦法，惟有提倡運銷和販賣的合作，及其統制。但應力變形成獨占價格的狀態。

上列二項，均係對內而言，至於對外，有效的方法，惟關稅及匯兌二項政策的使用是賴。但關稅政策，雖可直接上影響物價，但因關係複雜，實行上較為困難。此處試述用匯兌方法，以控制物價的方法。

現在有人根據英美的理論，以為外匯的變動，並不能影響於國內物價的。其實此種論調，並不適宜於中國。

第一：我國的物價，已失去地方性，而顯著地表示着國際物價的現象。某項物價，在國外跌落時，莫不影響於我國的物價市場上。



第二關稅和匯兌，都是一種鎖國經濟上重要的手段。換句話說，嚴格的匯兌統制政策，他可以和保護關稅政策同樣地把國內市場封鎖起來。因為匯率的極度降低，能使輸入物價，大大地上漲。雖則輸出物價，勢必受到極大的損失。可是我們如能把內國市場，給民族生產業保留了，則國外市場的減少，至少也比目前的情形，較為優越了。

要用匯兌統制來支配物價，重要而有效的，有二種方法：第一即匯兌的定額分別制度。第二即貶抑匯率。定額的匯兌分給制度，即按各種輸入商品，或輸入業，而規定其每一時期最大的購買匯票之許可額。超額之要求，即一概拒絕。此種結果，即能使許多重要的國貨商品，按其實際的與可能的供需關係，而盡量騰出其必要的市場。比如棉織品，棉紗，棉花，我國自己的生產量，供給全國之外用，尚有不足的需要供給量，便作為該項商品的匯票之許可購買量。則生產該項物品的農民和廠家，便不會感到外貨傾銷，市場不足的恐慌了。

貶抑匯率，能使輸入品物價漲高，是顯而易見的事，毋須再加說明。可是新幣制目前所穩定的匯率，似乎尚失之過高。據宋子文氏說：目前的匯率，是依一九三〇年至三四年五年的總平均數為標準的。依今日的匯價而論，却與當時的平均數（即安定的程度）相差無幾。但今日的物價，却尚未恢復到彼時的同等情形。這就說：如果一九三〇年至三四年的平均數，值得當做一個較適當的標準者，那末匯率的安定程度，應依當時的物價情形做標準，而不能以當時的匯價做標準，才是。依物價來作為安定匯率的，是今日各國管理通貨政策上，所一般公認為最合理的方法，我們何必再咬住匯價的本身呢？

現在我們不妨先算出一個一九三〇年至三四年的物價之平均指數，而後再以新幣制實行前後的物價指數相比較，那末可知：今日的物價，要恢復到標準指數（即五年的平均指數），還差百分之六·六一。所以今日所安定



的匯率，對標準匯率（即五年的平均匯率），還應貶抑六·六一%。或意應再貶抑些。則使輸入品的傾銷上，即使加強其抑價政策，也能不致影響於本國農工商業了。

一九三〇年以來各地批發物價指數綜合對照表：

	五年平均數E	去年九月份	去年十一月份	今年一月份
上海	一〇〇·九六	九一·一	一〇三·三〇	一〇四·三〇
華北	一〇八·七三	九〇·六八	一〇〇·八八	一〇四·〇九
廣州	一〇四·七八	八一·九八	九二·三〇	九四·〇二
南京	九五·九四	七五·〇〇	八二·八〇	—
漢口	〇二·九六	八六·五〇	九〇·二〇	九三·〇〇
青島	〇〇·六〇	八八·三〇	九〇·五〇	九〇·〇〇
總平均	一〇三·八九A	八五·五九B	九三·三三C	九七·二八D
B 對 A 跌落	—	一八·五六%	—	—
C 對 A 跌落	—	—	一〇·五六%	—
D 對 A 跌落	—	—	—	六·六一%
註有E者 即得一九三〇—三四年的價平均指數	—	—	—	—

依此六地來作綜合對照，雖似乎不能代表全國的一般情形。但是裏所包刮的六個地方，他們分佈的地位，却多少已有相當的平均。所以全國的統一指數沒有之前，亦未始不可藉此以充參攷。

這些指數的統計，除華北係南開大學經濟研究所統計外，其他都是政府機關編算的，五年的平均指數，則由作者用算術方法來計算。由於此種數字，可知目前的匯率，尚嫌過高，似非武斷了吧？假使我們統制匯兌的目的，並不問其安定程度的利害關係，而只要安定於一定的標準之上，就算完了；那末沒有話說。如果不然的話，則便該採用以物價的指數，做標準，來決定今後應該安定的程度，才是一舉二得的辦法。



## 第十章 非常時之信用政策

### 第一節 非常時之信用問題

「信用」Credit的基本要素，是時間的「將來性」Futurity；「信用」的基本本質，便是債權者對債務者的「信賴」Confidence，或是說受信者對授信者的「信用」。一切信用的往來，這往來的最終結束，不在現在，而在將來。所以時間原素，是一切信用交易中的必備的條件。信用的最終結束，既在將來，則受信者如對授信者不能一信賴，「信用」交易便不能成立。所以「信賴」便是信用的基本本質。人與人發生關係，以至國與國發生關係，要使這關係的增加，便不能沒有「信用」。因為一切只限於「現在」的條件，事實上必發生許多的牽掣和障礙。「時間」餘裕，便能從容辦理，關係活潑。尤其在經濟關係上，因為信用的最重要的作用，是便利資本的移轉，以及因此而促進財富的生產。所以信用本身，雖不是資本，也不是財富，而僅是一種抽象的「信賴」。但其實質，與資本和財富無異。因為有了信用，受信者和授信者，同時得到利用資本和財富的可能與機會，因此而同時得到藉此以增加將來的資本和財富。所以，信用不特和資本及財富無異，而且還是較現實資本現實財富更多的，以至於無盡的資本與財富。可是一般人因為迷於現實，以為「信用不是某種物品，也不是貨物，更不能產生任何東西。有了信用之後，並不能產生更多的財富，更多的資本，或更多的貨物」(1)實是一個最大的錯誤。這在討論信用政策時，不能不先確立的一個根本概念。信用的本質，既是「信賴」；信用的要素，既是時間的「將來性」。信賴的成立，不特是信賴過去，而且還要信賴

(1) Johnson, Money and Currency, P. 36.

將來。這「將來」的條件，在非常時期，當然就成了問題。

這裏所說的「非常時期」，便是指「社會的經濟恐慌時期」，與「發生戰爭的恐怖時期」。「恐慌」與「戰爭」，授信與受信雙方，既都不易確保現實的「安全」，更都不能保證「將來」的「安全」。因為這決不是雙方能力所能支配與判斷得了的事。與平時能由雙方自行判斷和解決，完全不同。所以「恐慌」和「戰爭」，便是「信用」的兩大敵。人信用停頓，經濟的活動與發展，都受了阻礙。則經濟恐慌，更不易克服；戰爭所需要的物力，也就斷絕了來源。唯其如此：「非常時期」摧毀了「信用」，而「非常時期」又更需要「信用」。所以非常時期的信用政策，便成爲一個嚴重而又萬分必要解決的問題了。

恐慌和戰爭，雖摧毀了一切的信用，但在國家和社會的經濟立場上看，主要的，却是貨幣信用，公債信用，銀行信用，與產業信用四大問題。

貨幣信用的具象，是表現在貨幣的對外價值上。恐慌與戰爭，能使國內與國際的貨幣購買力同時的暴跌或暴漲。以致影響於物價及國際貿易，變更了消費者和生產者一般的購買力，最終便削減了國民所得，破壞了整個的經濟活動。

所謂貨幣信用，主要的是包刮二個問題。一是貨幣的對外價值問題，一是代表貨幣原可、紙幣、支票、匯票等等狹義的通貨。但這裏只限於紙幣）的信用問題。非常時期，貨幣的對外價值（即貨幣購買力）既有所激變，代表貨幣的流通上，是然也發生了種種的阻礙。這種主要的阻礙，便是拒絕使用，要求兌現，或對硬幣跌價等等。結果便破壞了幣制，阻礙了流通，造成了財政金融、社會經濟，各方面的混亂與恐慌。所以貨幣信用的維持，是非常時期中主

要的一個政策。

貨幣信用的維持方法，一般地說，便是通貨政策的實施。我們在第七章中已經說過歐戰時期，各國的通貨政策，都採行着一種愚蠢的行動。一百多方面地去破壞貨幣信用，像在金本位制度下，却禁止現金流通，停止紙幣兌現，實行通貨膨脹，而另一方面，又極力維持貨幣的信用，如集中現金，統制匯兌，實行通貨管理。可是，我們明白，在金屬貨幣經濟下，要維持貨幣的信用，根本上便有許多困難：

第一：貨幣的素材，根本是一種商品。所以，他自有其市場價格。而這種市場價格，像其他商品一般地受着供需及通貨流通的關係而變動着。所以要他去表示物價的時候，却同時又去影響了物價。

第二：貨幣素材，既是一種商品，便為人視做一種財富的物質，而引起了儲蓄窖藏的要求。平時的窖藏，足以影響流通界的供需關係。非常時期窖藏的要求，便激成銀行的提存，擠兌，資金外流等等的風潮。

第三：貨幣的素材，既是金屬，而金屬的生產，是有地域的限制，數量的限制。以有限的原料，供給無限的需用，必然地感受到產量不足的恐慌。凱塞爾在提貢國聯會的第一意見書內，早就說過：「現在的金產，已不足適應普通的需要之增加額了。如果再依需要的進步速度來說，則金之必需年產一億三千二百萬鎊，才能滿足各方的需要。而到了二十年之後，必需年產額又要增至一億七千四百萬鎊。因此金之供給不足的危險，比一般所認識的更其嚴重。」即使是銀，又何曾不是？而且我們又根本不是產銀的國家，銀的供給權，操之人手。所以問題更多了。

第四：貨幣既囚在金屬上，金屬的供給又既有限止，因此貨幣數量的增減，也就失掉了自由。可是貨幣數量的增減，能以影響一般的經濟生活。所以如要操縱一般的經濟活動，最先要有操縱貨幣數量自由伸縮的自由。金屬貨幣，

便使人往往成爲「英雄用武之地」了。

貨幣的價值，既有受素材的價值之變動而變動的影響；貨幣的數量，又有非人力所能操縱的地方。同時他本身既成爲一種財富的物質，而能以被人窖藏，使他從流通界退出的弱點。可是要從他身上確立一個固定不變的價值（其實就是信用）。甚至還要由他爲準備而發行紙幣，代表流通；試問要維持這種貨幣的信用，原是多麼的困難？是在一般的信用交易上，竟然還是以他作用信用的目的物。信用交易的核心，莫不就是代表財富與資本的貨幣之移轉。此項信用的活動，在非常時期，當然更受到種種不幸的阻碍與擾亂了。

公債信用的具象，是表現在公債市場的價格上。國家發生戰爭，財政上便發生二個信用問題：一是已發公債，能否按期還本付息？二是財政收支，必然不能平衡，則彌補預算的不足，是否又將大量舉債？第三：通貨政策的變動，能否避免通貨膨脹的手段？又爲一般債權人所特別注意的問題。由此三點，債權人爲自己的利益計，都以售出債券認爲最安全的辦法。同時投機者，則乘此又可視作一個投機上的良好機會。再者，因一般的信用來源之阻塞，債務人又必以出售債券，作爲償債的手段。結果，公債市價，大跌特跌；不特使債權人受到損失，同時還使國家財政消失了舉行新債的可能；影響所及，並使整個的金融界，陷入混亂狀態。此種情形，在社會恐慌時期，也一樣。

銀行信用的具象，是表現在經營存放的業務上。非常時期，存款者提存，取款者已放者無法收回。第一點，釀成提存風潮，造成金準備下降；甚至因而擱淺。第二點：可分公家與私人二方。公家爲維持其收支平衡計，往往要求予以銀行信用；尤其在戰爭初起，需款孔急，無論增稅或發行公債，皆不能適應當時的緊急情勢。歐戰時各國的莫不以膨脹銀行信用，作爲財政上的緊急支出的手段，勢所必然的事。但公家信用的膨脹，與通貨膨脹的性質相同。所以

不特注意其信用的來源問題，而且還要考慮其後果。至於私人的要求銀行信用，爲便利說明計，與產業信用併列論述之。

所謂產業信用也者，卽指產業之債務的償付，及其資金的融通等問題。非常時期，因金融與經濟的發生種種阻礙，債務的償付，勢必較平時艱難。同時謀克服其當前的恐慌，或適應戰時環境上的需要，反有要求新增資本的必要。則信用的結果，與來源，這時都成一個嚴重而迫切的問題了。

除貨幣信用一項，已在通貨政策中有所論述外，在下將分別一述歐戰時各國對於上述各問題的解決方法，及其批判！最後再來決定我們自己的方針。

## 第二節 非常時之政府信用問題

國家的籌措經費，平衡預算，普通所用的方法，便是增稅和募債。增稅無條件地要求國民將其所得的一部，提供與國家。所以最易激起國民的反感。募債是暫時借用國民的所得之一部，同時又往往採用自由募集的方式；而國民方面，則反以此爲蓄積資本的一種手段。所以只要國家信用健全，公債政策的推行，要比其方策都比較的容易。葛德雪 Rudole Goldscheid 教授曾說：「現代國家，不外都是負債纍纍的賦稅國家。」「國家對於個人便成了一個債務者，國家便成了一個負債國家以終古。」

然而國家的公債政策，結果只是使財政更加重負擔；公債原不過是未來的增稅而已。所以除非萬不得已，終不願國家以募債作爲主持財政的手段。但是當國家陷入非常時期，如發生災荒或經濟恐慌，尤其是發生戰爭的時候，這時一切的財稅，往往受到了影響而乾涸；可是國家爲打破當前的問題，又不得不在普通經費之外，再支出鉅大的

非常經費。此項經費的要求，不特是鉅大，而且還迫切。任何經常的籌款方法，大都不能應付當前的危急。結果惟有採取募債的方法。最爲便當。塞利格曼 E. R. A. Seligman 教授曾說：「吾人試一縱觀事實，則近代戰時財政中有一顯著變遷的事實。在以前的時代，如盛古或中世紀，戰費之支付，大部分都有賴於平時的積款或庫藏，而補之以租稅；戰勝者則以戰利品以及戰敗者之賠款，以資填補。洎乎公共信用發達，特別是十八世紀中葉以後，公債便已代替了儲積庫藏的地位；租稅的主要目的，此時僅在供給公債的息金，並此外或多或少充作還債基金之用。」這是無可疑的事實，任何國家舉債的同時，爲了確保國家信用起見，總是指定某項稅收，或竟增加某種新稅，作爲該項新債的還本付息的基金。這種辦法，給予國民經濟的分配上，是將加重其不均；這且不說。而公債之成爲近代國家財政，尤其是非常時期的財政上，是必不可免的一種手段，那是顯然的事。試以歐戰時各國的財政歲入中，公債和租稅的收入比例，有如下表：

歐戰時各國的公債和租稅對收入所佔的百分比

國別	收		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
	稅	債					
英	稅	債	九八·〇二	三四·五三	二二·四四	二六·〇二	二六·二六
	稅	債	一·九八	六四·四七	七七·五六	七三·九八	七三·七四
美	稅	債	一〇〇·〇〇	九九·二九	九五·八三	三九·〇九	三一·〇九
	稅	債	〇·〇〇	〇·七一	四·一七	六〇·九一	六八·九一

法		德		意	
稅	債	稅	債	稅	債
三八·〇〇	六二·〇〇	九六·七八	三·二二	一〇〇·〇〇	〇·〇〇
一六·三〇	八三·七〇	四五·五七	五四·四三	四五·四六	五四·五四
一四·八〇	八五·二〇	一二·一七	八七·八三	三二·二三	六七·七七
一二·五〇	八七·五〇	一三·八八	八六·一七	二八·二六	七一·七四
五五·〇〇	四五·〇〇	三二·二七	六七·七三	二六·一一	七三·八九

美國在戰前毫無債務，在參戰前一年便開始募債了；參戰第一年，公債的收入，即超出全部租稅額之上，而佔六〇·九一%；第二年已達六八·九一%，德法兩國的重用公債，尤烈。戰時公債的收入，總在八〇%以上。英國也在七〇%以上。

在上述的時間中，據塞列格曼統計，英國募了七次，計三、九六二百萬鎊；法國四次，計六九、三七五萬法郎，意國四次，計一五、二六六百萬里拉；俄國募了七次，計一〇、五〇〇百萬盧布；德國募了九次，計九八、〇五二萬馬克；美國募了五次，計二二、二二五百萬美元。

在這些戰債之中，內外並舉。公債的收入，對戰費總額的比率，大都在百分之七八十左右。對國富的比率，像英法意德四國，已佔其百分之三四十。這種重用公債的政策，在金融上有極大的關係。所以再將其對戰費及國富的比率，列表如次：



國	內債	外債	戰費總額比率	對國富比率
美國	一〇〇・〇%	—%	十六・六%	七・〇%
英國	八四・八%	一五・二%	八四・四%	三九・四%
法國	八八・七%	一一・三%	八七・二%	五〇・九%
意國	六九・六%	三〇・四%	九〇・四%	三九・七%
俄國	六八・〇%	三二・〇%	六六・五%	—%
德國	一〇〇・〇%	—%	八四・二%	四〇・一%
奧國	九三・八%	六・二%	九一・九%	—%

在募債的手段方面，重要的有二種，一是直接向銀行借款。這我們放在下節中說。二是發行政府證券，及長短期公債。

重用公債的結果，在金融上的影響，便有下列各端：

第一：資本市場上的游資，是有一定的。公債佔有了全部游資而尙嫌不足之後，必侵入產業資產的領域中去。這種侵略的關係，便在利率方面可以看出。

第二：國家因爲謀容易推銷起見，所用的手段，總是用提高利率的方法。波加特博士 *Boget* 在分析歐戰時各國公債政策的特徵時，曾舉提高利率作爲主要特徵之一。他曾說：「戰前各國之公債利率，在三分弱至五分之間，戰時公債利率之向上，較之僅爲純商業的動機所要求的，其高度相差甚遠。」除提高利率之外，發行上還往往給予折

扣。在此雙重重利下，於是原可充作產業資金的資本，這時都被公債誘引去了。

第三：政府爲企圖獨佔起債市場。換言之，即企圖獨占資本市場起見，甚至還用種種法令，對其他的信用要求加以禁止或限制。關於這點，波加特博士又這樣說過：「起債市場，因政府的發行，而被保留獨佔，且又常被抑制不得利用於政府以外的信用借貸。非重要生產，則被削減；而外債之起債，復被禁止或限制。股票及公司之發行，被嚴格統制；該產業限於施行戰爭有益時，始能允許。約言之，凡可利用的資本，悉爲國家極力徵發。私的企業，被限制在一定範圍內，恰如國民個人的糧食，都被定量限制一般。」

第四：國家信用的膨脹，必然地要引出通貨膨脹來的。這裏我們可用幾點來扼要的說明。國家銀行的承受公債，往往用增加發行紙幣作爲承受的手段。此其一。私營銀行的承受公債，便將其凍結在存庫中的存款，作爲承受的手段。因此凍結的靜止的存款，又經政府的手而流通了。此其二。政府的將其募債所得，用之於市場購買戰爭所必要的物力。生產者將出售商品之所得的一部，存入銀行。這時通貨市場稍稍收縮。但銀行以此存款又作爲種種的準備，而擴張一般的銀行信用，甚至於發行紙幣。這時通貨重又大量的膨脹了。關於這點，我們便有與銀行信用同時並述的必要。

### 第三節 非常時之銀行信用問題

披谷 A. C. PIGOU 在戰時經濟學中曾說：「歐戰中，尤其在戰爭初期，政府常不願意顯明地課稅太多，因爲恐怕妨害生產，引起人民反感，又不願意將公債利率抬得太高，恐怕使各國懷疑他們的財政能力。因此二層理由，結果使國家初時的收入，一時不能應陸海空軍以及製造軍火的急需。於是政府唯一的辦法，除了直接印發紙幣的手段

外，便只有使銀行，特別是中央銀行，替他增加信用，以抵補此項經費與收入之差額了。」

製造銀行信用的方法，有好幾種。據披谷的分析，其中主要的有：

(一) 虛增政府對中央銀行的存款量；而政府以支票向各方交換必要的物力。結果便由政府存款，轉為其他存款。轉旋而使信用膨脹。

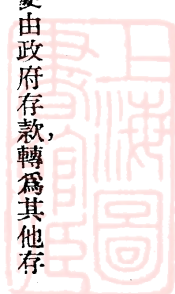
(二) 政府直接向一般銀行推銷庫券或戰債。結果使一般銀行的債務人，不得不向中央銀行要求信用。因此中央銀行的信用，便成為各銀行在中央銀行之新存款，而得再增加對政府之信用。轉旋而使信用膨脹。

(三) 政府直接向一般銀行推銷其庫存的流通券，而轉為政府在各該銀行之存款。結果，政府之存款，又轉為其他人之存款，一般銀行却又保留了自己購買證券時支出的流通券，仍因轉為存款而如收入者的原額，轉旋而使信用膨脹。

(四) 政府直接向一般銀行推銷庫券或戰債，而轉旋使信用膨脹之前；一般銀行接受證券同時，並不使其負債對金準備的比例，予以維持。結果使所膨脹之信用，更為龐大。

如果在一定時間內，政府的收支不足額是一千萬鎊。政府用上述的第一種方法製造銀行信用。結果可循下述的過程。而使信用膨脹到數倍之上：

最初中央銀行在政府存款額上虛增了一千萬鎊。政府以此支付與債權人。債權人即以此一千萬鎊，作為存款而存入普通銀行。普通銀行對存款人雖增加了一千萬鎊的債務，但將政府最先發出之支票，向中央銀行抵兌時，則在中央銀行方面增加了一千萬鎊存款。假定各銀行的現金準備率，只要維持負債額的百分之二十以下則，各銀行



又可於下列三法中，任擇其一，皆可不必減低其現金準備，與負債之比率至百分之二十以下。因為他們既增多了一千萬鎊在中央銀行的存款（即現金準備），又多了一千萬鎊普通存款。自可（1）加貸四千萬鎊的存款與其顧客（即往來存戶），而這些顧客，又可用以購買庫券或戰債。（2）他們自己在中央銀行提出八百萬鎊購買國庫券或戰債；或（3）將八百萬鎊的放款，貸給中央銀行，再轉貸與政府。

在第一個過程之下，其第一步的結果是：政府因債券的售出，在中央銀行如數增加了存款，同時普通銀行對其顧客的債務四千萬鎊也便劃清。其後，政府使用此四千萬鎊的結果，又變成顧客在普通銀行中增加了存款四千萬鎊，同時普通銀行在中央銀行的存款也就再增加了四千萬鎊。最後，普通銀行在中央銀行的存款，較最初增加了一千萬鎊。而對其顧客的債務增加了五千萬鎊。而政府則直接對中央銀行負債一千萬鎊，再經由普通銀行的顧客，間接對普通銀行負債四千萬鎊。這第一個循環，便膨脹了信用五倍。

如在第二個過程之下，則其第一步的結果是：最初普通銀行在中央銀行多有二百萬鎊存款，一面他們又增多一千萬鎊的存款，及八百萬鎊的庫券或戰債。政府使用此八百萬鎊的收入，此數馬上又轉到中央銀行的各銀行的存款上去，而顧客在普通銀行的存款也即如數增加。於是普通銀行在中央銀行的存款，仍回到一千萬鎊，而顧客在普通銀行的存款則已增至一千八百萬鎊。這時，普通銀行依現金準備的比例計算，儘可從中央銀行提出六百四十萬鎊的存款，再購買庫券與戰債，循上述的過程，結果各銀行在中央銀行的存款又回到一千萬鎊，而顧客在普通銀行的存款，則已增至二千四百四十萬鎊（一八〇〇萬鎊加六四〇萬鎊）。如此轉旋膨脹，可以直至各銀行所購庫券或戰債，達四千萬鎊，存款五千萬鎊為止。與前法完全一樣。所不同的：前述的過程，是政府的債務，經顧客的手而間

接地對各銀行負債；而現在則使各銀行直接對政府予以相同的信用而已。

如果依第三種過程。則最初是普通銀行以其游資八百萬鎊，借給中央銀行；再由中央銀行轉借與政府。政府用去此八百萬鎊後，普通銀行對顧客的存款便如數增加；同時普通銀行在中央銀行方面的存款也同樣增加。於是中央銀行再行轉借與政府，再轉旋成爲普通銀行對顧客的存款。及中央銀行對普通銀行的存款，循環下去，可得上列二種過程相等的效果。所不同的，第一種過程，是經由顧客的手而使銀行信用膨脹了五倍以上。第二種過程，是政府直接使銀行信用膨脹了五倍以上。現在則經由中央銀行之手而使各銀行的信用膨脹了五倍。

若然依照上述第二種方法，政府直接向一般銀行推銷庫券或存款。結果一般銀行的現金準備，必然下降到應有的比例之下。銀行爲維持其原有比例起見，必向各債務人收回已放出的信用。各債務人此時必向中央銀行要求信用。結果中央銀行如數融通信用之後，普通銀行又恢復原有的比例。同時政府因使用其借款收入，在普通銀行的顧客存款上又如數增加，而普通銀行在中央銀行的存款也同樣增加。依照第一種方法一般的循環演進，最後也就收得同樣的效果。

使用第三第四種方法的情形，亦復相同。且更簡易明瞭。此種製造銀行信用的方法，因其較發行公債，尤爲方便；所以在歐戰時，各國皆莫不樂用。

銀行原是信用機關，無中生有地製造信用，原是他特有的機能。但是信用的擴張，須與信用力互相協調，才能不發生通貨膨脹的危險。這信用力，是發生在生產的能力與可以滿足的消費要求的總和。

據奧立其Orange等一般人說：信用是可以區別成兩類（1）真信用 Real Credit 和（2）財政信用 Financial

Credit 真信用在種種形式上，是關係於交付貨物的蓋然性 (Real Credit is Concerned with the probability of the delivery of goods in their various Forms) 而財政信用在種種形式上是關係於交付貨幣的蓋然性 (Fincial Credit is Concerned with the probability of the delivery of Money in its various Forms)。真信用不是依據貨物的實際供給來計算的，而是根據其可能的供給來計算的，所以真信用的標準，實在就是隨着所必需的時間和場合，而生產和交付貨物的那種能力之正確的標準。財政信用，只是經過貨幣的仲介而以貨物為基礎。甚至並不與貨物相協調。簡括地說：真信用是以貨物為基礎，財政信用是以貨幣為基礎。(Orage, An Alphabet of Economics)

這樣，依上述的例。政府所要求的真信用，原不過是一千萬鎊；而銀行膨脹了財政的信用，却有五千萬鎊。這還不過是在第一個循環之內的結果。

財政信用的膨脹，顯然地那就是通貨膨脹的另一個形態。一九二〇年英國米蘭銀行董事長麥加納 R. Hon Reginald McKenna, 在 Chairman of the London Joint City and Midland Bank Limited 中演說，對於這點，曾有深刻說明。他最初說，物價的高漲，是以公眾消費力增加，相伴着消費需要量之增加而來的，是合理的。其次便以英國為例，他說：在一九一四年公眾的消費力（通貨流通量與銀行存款總額兩者之和）是十一億九千八百萬鎊；而一九二〇年是二十六億九千三百萬鎊。其增加是十四億九千五百萬鎊。即百分之一二五。則一九一四年的生活費若為一百，現今還是一二五。增加便是百分之一二五。這種增加的原因與關係是：

(1) 所增加的消費力，其及於物價上的影響，是和這消費力由於政府發行的貨幣的增加，或和由銀行所創造

的財政信用的增加，都沒有同樣關係的。

(2) 銀行在自身方面，不受何等的損害；所以將這信用，得向顧客發行。

(3) 歐戰時間，我們消費力的增加，大約僅四分之一是由政府通貨的增加；其他四分之一是銀行財政信用的創造。

銀行信用的發行，是要使物價騰貴的。他說：因為新的消費力在社會裏流通，是較新的貨物流通為先。因此目前存在的貨物價格便騰貴了。在新貨物運到市場上時，物價的一般水準，也就騰貴了。

歐戰之中，銀行信用的最大借主，是政府自身。因此物價騰貴的，百分之七十是政府借金的直接結果。可是英國在戰時的製造銀行信用，還算是比較的緩進的。像法國，那就完全不同。

法國政府，在一九一一年十一月十一日，就與法蘭西銀行締結密約：如在戰時發生，該銀行應以二十九億法郎為度，借與政府。但以後，因政府需要的增加，所以這種法定限度，也就一再提高。在一九一七年五月三十一日，實際借款額已達二十一億法郎；一九一八年十月一日，則升至三十四億三十萬法郎的最高點了。所以在一九二五年政府與銀行重訂合同將法定限度，竟提到為三百九十五億法郎的最大高度。

據羅傑士 Rogens, *The Process of Inflation in France* 中說：法蘭西銀行承受此種信用的唯一手段，便是虛增政府存款量，及直接發行銀行券。結果：法國的普通銀行的存款並未增加，亦即銀行貸借能力的資源並未增加，然而通貨流通額，却隨着政府借款的比例而上升了。這樣就造成了紙幣膨脹的惡果。羅傑士關於此點，曾舉出法國通貨流通額與政府借入金的膨脹速度，一體的成如下的比例增加着：

一九一五	四六%	一九一八	六〇%
一九一六	四七%	一九一九	六七%
一九一七	五三%	一九二〇	七四%

此種結果，必然地造成外匯崩落。物價暴騰，卒至釀成一九二六年的財政恐慌。

#### 第四節 非常時之產業信用問題

戰爭與恐慌，根本動搖了人心的「信賴」，否定「將來性」的安全。信用關係，必然地為之停頓。已如前述。此種結果，在產業界方面，當然立刻激起二大嚴重問題：

- 第一是已成的債務，如何清理？
- 第二是需要的信用，如何獲得？

歐戰之初，各國皆採「支付猶豫令的實施」作為解決已成債務的清理準備。因為戰機一起，各國在防護金貨準備的目的之下，不約而同地禁止現金流動。於是國際清算的正常手段，是現金。此時現金不能輸送，便只有出售外國證券，以為償付外國債務的手段。可是因證券供給太多，造成證券的跌價風潮，迫使國家實行封鎖交易所市場。此最後一條路都梗塞，一切的債務，幾已無法清理。在外的債權，既無法收回；在內的債務，自然也就無法償付。乃不得不實行「支付猶豫」。所謂「支付猶豫者」，即將債務之償付期限，用國家法律，許以延長到一定期限之後。這是從國際債務關係上說。



在國內債務方面的情形，也相同。第一是各國銀行的收縮其信用，以防提存風潮；第二是各個人公司商店等也一致要求收回其債權，收縮其信用；此種結果，信用之來源既已梗塞，債務人對於信用之維持方法，便陷入山窮水盡之絕境。在此時期，各銀行必發生提存風潮，經濟界必發生銀根奇緊，以至相率破產與擱淺。

各國爲緩和當時的危急狀態，所能採用的手段，便是有實行「支付猶豫」已如第三四兩章中所述。但此種手段，原是一種消極的行爲。所以結果，只使一切的經濟活動，爲之停頓。但戰爭所需要的是物力，所以現代的戰爭之主要條件，是不斷地加強經濟的生產能力。這樣，在這緊急的消極對策之後，必須立即開始一種積極的手段。解除「支付猶豫令」，恢復一切財富的自由流通（除現金在外），進而謀適應產業界的需要，盡量供給以必需的資金。這便是產業信用上的主要問題了。

解除支付猶豫會的實施，事前須要有種種的準備：第一即須替債務人尋求償付債務的出路；第二須替被支付猶豫的所有票據，予以貼現的機會。前者即應恢復銀行信用之融通；後者即應辦理非常的貼現制度。在此目的之下，英國乃於一九一四年九月初，即擬就辦法五類：一關於匯票的善後；二關於債訟的善後；三關於出口貨商的救濟；四關於棉花業者的救濟；五關於證券交易所的復業辦法。茲略述其辦法如下：

(一) 關於匯票的善後辦法，規定在是年九月五日的法律內。此法的大旨是：

(1) 凡承兌行需款以付期滿之定期匯票時，英蘭銀行供給之。英國政府又担保賠償其因此而所受之損失。

(2) 承兌者有義務將所爲代兌者之債，及早收齊而以之還償英蘭銀行所通融之款。該款應依貼現率加

## 算二厘生息。

(3) 凡承兌行應由其所爲代承兌者收得之款，而未能收得者，英蘭銀行於戰後一年間，不絕索還。

(4) 各銀行應照常與其顧客，恢復資金之融通關係，以便商務之進行。

在此辦法之內，最重要者，當然爲政府出任鉅艱，承受英蘭銀行因辦理貼現而所受損失之賠償責任。此種結果，乃使凍結之匯票，在一轉瞬間，重又兌現。

關於出口貨商之救濟辦法，則由政府，英蘭銀行，及普通銀行，商會聯合會等代表，合組委員會，共同辦理信用之融通方法。其法卽授權予請款者所常與往來之銀行，使承兌其六個月內之定期票據。票據金額，不得超過該商之國外所賒債權的百分之五十。該期票由委員會予以担保，倘有損失，則政府負擔其損失全額的百分之七十五，其餘百分之二十五由承兌行負責。承兌票亦得以此而出售於市場。因政府既負賠償之責，故出售上亦極容易。

英國紡織工業，是其主要工業的基礎。棉花便是該項工業的原料。戰爭使棉花大跌其價，故入口停止。政府爲救濟此項現象，乃對棉花商予以保證。所用的方法，與上述救濟出口商者相同。

證券交易所之停市，使一切匯票證券之信用不克維持。並對因支付猶預而造成的金融死寂的靜態，亦無法活潑。故證券交易所之復市，實爲英國金融上具有重大之作用。但欲使交易所復業，最先須掃除停業前證券跌價而造成的破產局面，英國所定之辦法，大旨爲：

(1) 在戰爭時間，允許不追索債務者之增加保證。

(2) 政府與英蘭銀行貸款予各家金融業之曾貸款予證券交易所者。

(3) 證券價格，一律依照戰前最後交割時所假定之價。(即一九一四年七月底的交割市價為標準。) 其次即為對於投機者的防止。所用的方法，便實行種種的限制。如：

(1) 非英國產或曾出所生國籍而入英國國籍，並為交易所職員者，禁止其入所買賣。

(2) 各種證券，擬定最低價格。一切交易價格，不得低此法定水準。

(3) 一切交易，應用現款。不能買空賣空。

(4) 凡在一九一五年一月四日以後發行之股票債票，非經財部及本所核准者，不得上場。

(5) 禁止套貨買賣 Arbitrage Operations 行爲。

(6) 凡售賣證券，代售之經紀人及銀行，應對每件作書面證書。以證明其並非來自敵國。

其後，又為保護公債起債市場起見，又實行投資的統制政策。大要為：

(1) 非經財部允許，交易所不得承辦新發行之證券。

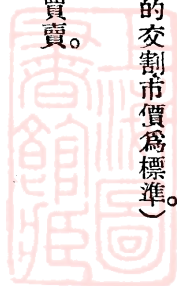
(2) 非應戰時國家需要之本國產業，不得再為募集資金。

(3) 凡本國領地之欲募集資金者，須證明其必要，與得帝國財部之核准。否則禁止之。

(4) 非本國之募債，一律禁止。但所募新債，係以償還舊債之用者，不禁。

惟此等疏通產業信用的方法，非票據事業發達，信用習慣向來流行的如英國者始能奏效。故戰時德法兩國所採的政策，便有所不同。

法國戰時之產業，雖幾入於完全停頓；同時因其在國際上深得各方的同情，對於物力的供給，尚可仰賴於國



外故對於產業信用，便不復注意。雖則如此，但爲防止國民經濟因產業停頓，而完全發生恐慌的危機，故亦曾在消極的目的之下，由法蘭西銀行負擔產業信用救濟的任務。

法蘭西銀行的資力，原極微弱；故其膨脹信用唯一可能的手段，便是增發紙幣。至其對於產業方面的發放信用，則兼將貼現及借款二途。一九一四年八月一日止之一週間，該行辦理的貼現額，已增至六億八百萬美元。至是年十月一日，已達八億九千五百二十萬美元。其時民間借款額，亦已增至一億六千八百二十萬美元。但以後則已逐漸減少。蓋其時戰事之劇烈，已使全國後方，失却繼續進行正常生活之餘力，一致注力於軍事之防範；而在政府當局，至是亦唯以籌措戰費爲第一主義，不復兼顧其他。

然在德國，情形恰如相反。德國因受協約國經濟封鎖的威脅，故戰事越延長，對於產業上的要求，愈增加。德國當局，事前早已料及。故在開戰之前，對於政府信用及產業信用，即同時並重，雙管齊下的。然其所用的方法，却只有發行不兌現紙幣的一法。

他在擴張產業信用的目的之下，特別設立貸借金庫 *Darlehenskasse*；容許該倉庫毋須金準備而盡量發行貸借金庫證券 *Darlehenskassenschein*。此項金庫，分設全國各地，在內鄉僻地又設立分庫或辦事機關。各以最寬大之條件，予產業以必需之信用。據英國經濟雜誌 *Economist* 所載，一九一七年末，此等機關所貸出之金額，已達五十七億馬克。但按其貸出內容分別起來，則給予產業界之信用，尚不及其他方面爲大。試以百分比來觀察他一九一六至一七兩年間的貸款內容，則如下表：

### 貸借金庫貸款內容百分比

州市及其他自治團體	一九一六年	一九一七年
儲蓄銀行	二五・〇%	七四・九%
用爲金庫券之保證發行準備	二三・三%	五・六%
	四・九%	二・一%
小計	五三・二%	八二・六%
國營戰時產業公司	一〇・五%	三・四%
商業運輸及保險業	一二・〇%	四・一%
工業	三・〇%	一・四%
農業	〇・七%	〇・五%
其他產業	二〇・六%	八・〇%
小計	四六・八%	一七・四%
合計	一〇〇・〇%	一〇〇・〇%

由此表所示，我們可知德國這種政策，也是相當失敗的。因爲他主要地指出幾點重要的事實：第一貸與不生產的機關團體者，既超過半數，而且還在增大他的比額。第二貸與生產業的，既不及百分之五十，而且還在激減。第三，貸與大企業的，又遠較一般農業工業爲大，尤其農業方面所佔的地位極少。這樣我們不必附會，只須回憶一些事實好了。德國的戰敗，不是失敗在戰場上，而是被（一）原料缺乏的恐慌，（二）全國的革命情緒，這兩者所打敗的。這是誰

都承認了的事。第一個原因，當然受自然力的限制；第二個原因，那不得不說是人爲的結果。當德國挑釁當初，本是早就願意到這一點：貸借金庫的根本目的，便是在不斷的替戰爭生產，不斷地替國民經濟生活求維持的可能。可是這種組織，並未深入民間，而只浮在國家的企業之上。結果，不特不能對國民經濟生活，略盡棉薄；同時反有偏護大企業以及國家資本，而去壓迫小企業與私人產業。確立國家資本，在原則上是不錯的。但這決不能便此就把國民經濟力犧牲了。德國的這種經驗，是給予現代各國有很大貢獻的呢？

### 第五節 現代信用政策的趨向

着眼於戰時的信用問題，我們已根據各國歐戰中的實際情形，來加以敘述了。可是我們要稱之爲政策，則需要從功過上着想。這樣，我們對於上述的種種措施，顯然無一可以使我们獲得良好的印象。這是不錯的，爲了他們的目的，都只側重在「信用的供給」一點上，換一句話說，都只在如何獲得信用的一點上。但是合理的「信用政策」他的目的，不單是在「獲取信用」，而且還要「調劑信用」。如果僅在「信用供給」的一點上講究，那當然免不了要造成信用膨脹的。不過，這也難怪：各國的現存基礎限制了他。因爲他們信用的機構，一律的都由銀行包辦。雖則各國都有比較健全的中央銀行，從中統馭；但這時，中央銀行已完全成爲戰時財政的外庫。他們除了籌措戰費的一個要求之外，幾乎忘掉了更重大的任務！如何使國民經濟與戰爭的要求，同時得到解決，以充實戰時的實在資源。忽視了充實戰時的實在資源，只爲籌措戰費而膨脹信用。當然的，那滿足了財政的要求之後，只有把其他的利害問題，犧牲了。

但是退一步說：戰時的信用政策，雖則是把國民經濟犧牲，但至少還替財政盡了一些力。可是在經濟恐慌的非

常時期呢，信用所處的地位是何等的重要，可是他反在走着相背的路。

在社會繁榮的時候，現制度的信用機構，便在利子的慾求之下，廣大地活動了。當然，他對於社會繁榮的增進，自然也就大有貢獻。可是信用原文分爲二種。一種是以貨物爲基礎，出發於生產及消費的場合之上的所謂「真信用」。換一句話說：爲了必要的消費，並依其消費的力量爲標準，於是便要求生產，因而要求「信用」的供給。這種信用不是活動在消費的過程，便是活動在生產的過程，從全社會的共同利益的觀點上說，都已盡了其特有的貢獻。另一種「信用」便是財政的「信用」。因爲要使生產或消費所需的「信用」獲得其目的的到達，所以必依賴「財政信用」，用貨幣的形態，來供給他們作爲一種流通上的媒介手段。如根據了「真信用」來供給相等的「財政信用」，那是必要的，也是當然的。但是「真信用」不是現制度的信用機構（假定以銀行爲信用機構的代表吧）所能製造的，而是「財政信用」，却都是現制度的信用機構之產物。這樣，在利子的貪慾之下，「財政信用」是大量地供給了（依歐美的情形而論，中國的那不夠如此哩！）結果，「財政信用」的供給，幫助了機械的進步，使生產與消費失掉了平衡。換一句話說：「財政信用」的供給，已超過了「真信用」的水準，於是物價水準提高，國民保留了的實在購買力被削減，對全國消費者實施了一個普遍而嚴酷的課稅。這時，人們還在歌頌着社會繁榮的當時，國民保留了的實在購買力，已被削減到提高了的物價水準之下。於是接着而來的是所謂「生產過剩」全部的產業，便很快的碰到了存貨山積，資金凍結的牆壁。機械這時是被迫停工了，「反產運動」與「生產合理化」的口號，把勞動者大批地從工廠中逐出，一般的購買力便急潮一般地降落，物價是瀑布般地下瀉，產業經濟踏到了破產的關頭。「經濟恐慌」是到臨了，而「信用界」則反也最先受到了打擊「恐慌」了。

因爲當產業界碰到銷路日減，存貨堆積，資金凍結的時候，膨脹在外的信用，這時是已無法收回。於是股票市場開始跌價風潮，銀行的提存風潮也在漸漸醞釀，當銀行着手緊縮其信用的時候，已是悔已莫及。及信用緊縮形成，產業界益蕭條萬狀，而信用界則更已混亂不堪了。

這時，產業界是如何急迫地需要「信用」啊，他們希望暫緩追索債務，同時更希望予以新的信用，讓他得以維持。可是「信用界」則誰願在此暴風雨中，冒此大險，而且本身的危機，也隨處皆是。實在也大有自顧不遑之勢。際此矛盾的兩端之下，一般人是要求「通貨膨脹」，而且也已爲一般國家是在這樣地進行，可是要不把這「信用機構」切實地加以調整與統制，我想：那末「經濟循環」Economic Cycle 這個「循環」倒是不錯的事。

可是「經濟的推進」難道真的是非經「循環」的路不可嗎？這雖不是本文內想討論的事，但我敢確信，要是各方面的把經濟制度改造過了，所謂「循環」似乎也該有他「結束」的一日。別的不消說，便是從「信用」的一點上說。「信用」明明是「產業社會的血液」The Lifeblood of an Industrial Community，如果能使他由國家來統馭，至少像上述的這些牆壁，是不會再碰了吧？

前面已經說過，所謂「信用」是可以區別二類來說的：一是「真信用」Real Credit，出發於生產和消費的相互要求之上的抽象東西；一是「財政信用」Financial Credit，這是出發於生產和消費的流通過程之上。盡其媒介的任務，而將上述的抽象東西具體化了的東西。在現制度之下，產業界雖以自己的真信用，趨於運轉的目的，而向銀行請求財政的信用借款。但是銀行和貨物本身沒有任何關係。一切的癥結便在這點上造成了。

關於這點，我們是可以引用沃勒奇 Orla 的話來加以說明。他說：



「貨幣的基礎，是他代表貨物的那種信仰。換言之，財政的信用，在究極的方面，固然立於和真信用相關聯之上；不過在直接方面，財政的信用，是僅立於貨幣之上的。並且關於生產者到底限於什麼數量內生產靴子，或者是爲奢侈的少數者，和正在痛感必要的多數中之中那一種人而事生產，銀行對之並不加以何等顧慮。他所問的，只是借主將來能否歸還借款的這點問題。」

「因爲銀行貸款的標準，不在乎潛藏在能否生產的能力中之真信用，而是從消費者恢復生產者的能力來補償自身所貸給生產者的貨幣的。銀行關懷的東西，只是貨幣。銀行和貨物的關係，不過是限於該貨物和貨幣的關係。」

「在真信用和財政信用間的這個不調合，實在是橫貫在我們經濟困難的根底上。爲要尋求救濟這困難的資金，無論如何必先正確的理解這事實。」

「真信用是生產和消費的生產物，其終局的源泉，是當成全體看的共同社會。又在他方面知道：統制這真信用，完全是財政信用。這是已被極少數的人們所獨占。一切的害惡，都潛伏在將真信用從財政的信用分離開。把這財政的信用統制權，委之私人。」

沃立奇這話，雖有許多語疵。甚至於出發於他觀點上的錯誤。因爲他是一個基爾特社會主義 Guild Socialist 者；他那時的見識，尙未使他得以看到生產者本身也不能控制生產與消費的平衡關係。所以把真信用的基礎，只放在生產力之上，而忽視了對於消費力維持其平衡時，他的生產力，才能算做「真信用」的基礎。雖則如此，但是他認爲現制度的一切癥結，都發生在把真信用和財政信用分離，而且再把財政信用的統制，委諸於少數的私人手中。這一點的意見，已不可磨滅他的卓識了。

依沃立奇的意見，要使真信用與財政信用，統制在合理的機構上，最好是由生產者自行負責。可是生產者自己還不能單獨維持與消費者的平衡關係，所以他統制信用的結果，也不易使財政信用和真信用密切地協調起來。爲了這種的缺點，所以另一個基爾特社會主義者康伯倫 M. Cumberland 和哈利孫 R. Harrison 在他們合著的新經濟學 The New Economics 中又主張由消費者統制。他們說：

「因爲產業發達起來，而銀行就以貸借給產業的形式來擴張信用，那末其貨幣雖在工資、薪俸、和紅利當成購買力看而表現出來；可是同時物價騰貴的結果，依然即被銀行掠回了。如此消費者逐漸的成爲對銀行負上債務。所以我們非將信用的統制權，奪回歸諸消費者自身中不可。」

可是消費者，除了國家之外，沒有其他可以具形的。何況要使財政信用與真信用的協調，除了能以綜合生產和消費的國家勝任外，沒有旁的可以辦到的。

但是，信用由國家統制，現在已爲各國有意無意地在進行着了。各國積極加強中央銀行的權力，同時又設立種種的法律，對於金融業的活動，加以種種的限制，便是最顯著的事實。但是爲了下述的種種原因，這種統制的最大效果，也至多只能加以有限的監督而已。並不能進而作積極的策動。

這些主要的阻力是：

(一) 負債纍纍的國家財政制度，依然成爲信用界的主要顧客。削減了信用力的充分去滿足經濟活動上的要求。

(二) 信用的目的尙在謀利，結果便不能爲一般的經濟活動。能以充分的利用；且依然成爲一種對全體國民的

課稅狀態。

(三) 信用的具形，依然是金屬貨幣。(觀念上是如此；根本上也是如此。不論其是否已放棄了金本位或銀本位，甚至停止了兌現的義務。) 所以信用的伸縮力，依然不能自由地按「真信用」的要求，而充分地予以滿足。

(四) 中央銀行與普通銀行的隸屬關係，即因上述的關係，而形成資力相等，或武器相等的狀態；所以失去其嚴格的駕馭能力；有的方面，且已形成互相擠擠的狀態。

(五) 爲了上述的關係，國家至多只能監督銀行的信用活用，無力支配銀行的作統盤計劃的活動。

(六) 信用工具太複雜，容易發生株連關係，而鬆弛其統馭的能力。

(七) 現代的票據制度，是一種重複的信用制度。所以既不易管理，又多危險性。以期票而論。賣主出期票，買主予以承認。賣主已予買主以信用。這是第一層信用。賣主將期票向銀行貼現，銀行予以貼現。則銀行又予賣主以信用。這是第二層信用。銀行將期票，向中央銀行之要求重貼現。中央銀行接受，則又成第三層信用。如銀行不向中央銀行重貼現之前，先在票據交換所交換，則轉施交換背簽，其信用關係，株連尤多。因此最後放出信用的銀行，因並未參與賣主與買主間信用成立的過程，而却間接地負擔此項信用之發行，則不獨危險性大，而且失去一種積極的管理。此項信用的機能。像一九三〇年蘇俄的信用改革的目的，便在廢止此項票據制度，而建立一種現金借款信用制度。表面看似是落伍的政策，實則要加強國家統制信用的機能，非如此不可。

這是略舉其犖犖大者而言，即依此數端，可見欲使信用制度到達充分健全的階段，非做到「信用國有制度」不可。

## 第六節 信用國有制度的倡議

就我國情形而論：「信用國有制度」負有三大使命：

第一：掃除目前的經濟恐慌。

第二：適應非常時經濟上的需要。

第三：完成健全的信用機構，以爲確立健全的經濟制度的武器。

但這個問題的關係，牽涉極廣。主要的包刮貨幣問題，銀行問題，與生產與分配的問題。要在這本小書裏，詳細的論述，事實上是辦不到的事。現在我們只能先就實情，指出我們對於信用政策上的要求何在？未來的環境如何？而後簡單地描畫一個輪廓。

目前討論中國經濟恐慌成因的人雖是很多，但各人的見解，似乎還有些兒「應有未有」。我以爲不該平面地觀察，而應立體底去分析縱橫的關係。縱的方面，便是遠因；橫的方面，便是近因。

社會經濟基礎根本脆弱，便是最根本的遠因。用「次殖民地經濟觀」來說明這一點，是最適宜。簡言之：吾國過去，向來崇「文」「輕財」。「君子不言其利」，成爲「民族的美德」。「先代雖也不乏「重農」之說，但目的只在替國家財政打算盤，並非爲民。因爲帝王諸侯的俸祿，要由國民納貢。國民的全體，幾乎全是農民。「苛政暴於虎」，農民流爲匪寇；財源既竭，而統治權且都不保。由於此種恐怖，「重農政策」才出現了。「民不足，君孰與足」，態度顯然。經濟政策的最高目標，是榨取社會的經濟基礎如何建築得強而且固。幸而民風惇樸耐勞，克勤克儉，才保有了相當數量的銀貨。海禁一開，經濟侵略隨之而入。到近代產業想要抬頭的時候，實力已不如前。幸歐戰的機會，我們偷閑捉空地



獲得了一些收入，稍稍使抬頭的近代產業，站住了脚跟。可是此會一過，從此不再。歐戰各國的產業復興，過剩商品源源而入。所謂我國的近代產業也者，便是紗、布、粉、香煙、機製絲業、水門土、火柴等數項而已。可是無一不有舶來品為敵。外商在華設廠，又把我們僅有的優勢——低廉的勞動力——平分春色。競爭失敗，那當然的結果。至於絲茶原為輸大宗，在外又遇後起之秀，因此也只有走頭無路。外加連年的天災人禍，民不安居，交通運輸不備，農產流通難暢，糧食入超，更加大了一般入超的壓勢。過去尚有華僑大宗匯款回國，自經世界經濟恐慌發生，及普遍的產業合理化之結果，所以華僑紛紛失業，非特匯款減少，而且還失業回來。諸如此類。所以我國的產業經濟，根本就像患者童子癆一般。要說今日是「恐慌」，那末過去早就是「準恐慌」了。

至於近因，主要的便是匯價波動的結果。但上述的種種病態，當然依然仍在。這種病態的結果之惡化，當然也不能不算在近因之內。簡而剖之：

(1) 農業利潤較工商業低；內地治安又較都市惡劣，因此內地資本集中都市來，紛紛作小規模的近代生產事業。這是在外商壓迫之下，又增多了自己擠擠的競爭者。

(2) 上述的另一面，便是內地金融益緊，城鎮市鄉更無創設小企業的可能。在下述的關係之內，失業隊伍便擁到都市裏來，加速了都市的失業恐慌之降臨。

(3) 農民是普遍地遭着各方面的夾攻：重要的是重稅、重租、重利，農產物跌價，工業產品較貴，匪亂，政治不良等等原因，形成棄田他去的趨勢。爲了上述的原因，城市中既不能安插他們，只好奔投都市中來。內地勞動力減少的另一面，當然生產力也要減少。還加天災頻存，形勢益亟。

另一面：

- (4) 都市中童子癆的產業經濟，因競爭者增多。利潤日薄；工資率當然日退；
- (5) 都市中人口的增加。生活程度日高。一般的實在購買力尤低。
- (6) 都市的生活程度日高，生產的成本增加，物價上騰；波及內地。內地的一般的實在購買力也尤低。
- (7) 產業利潤日薄，必然地造成投機事業的發達。同時還有二大助力，促成此風。一是財政的膨脹，借債還債的形勢更兇。二是都市人口的增加，助長地價的猛漲。於是大部份資金集中到公債與地產上去。
- (8) 投機事業的發達，銀行存款雖在增加，利率却沒有自然下降的趨勢。產業金融的局面，日見慘絕。
- (9) 產業利潤的日薄，與投機事業的膨脹，銀行業順風而發展。他們的目的，便是吸取存款，從事投機。產業金融更受影響，而金融本身的危機，也就日多。

正在這個時候，各國貨幣戰開始而且加劇。於是：

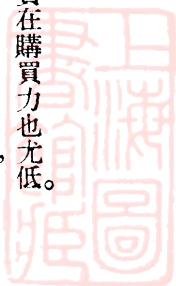
- (10) 銀價飛昇，輸出貿易與輸入貿易，便反比例地遭遇逆運。產業益形不支。而白銀外流，又為下列各端之導火線。

(11) 外匯市場，成為投機者集中之處。破產驟增。銀行錢莊之紛紛倒閉，乃擴成整個之金融恐慌。

(12) 金融恐慌一起，不支之產業便相率波及，亦紛紛倒閉。

(13) 一般物價的慘落，農工業一體大受損失。整個之經濟恐慌，於焉開始。

在此場合，產業界與金融界便互相嫁罪。最後便歸罪於籌碼不敷。籌碼不敷，不能否認。但由上各點看來，近代產



業之抬頭以至沒落的過程中，信用事業，從未給過他們積極的幫助，而反在不斷地對他們迫害，也是不可否認的事實。

信用是產業社會的血液，第三期的童子癆的產業，正需要灌血。但僅僅是灌血，顯然尙還不夠。因為不解除內外夾攻的惡勢，不能使他們復原而走上康莊之途的。這樣，事實的要求是：

第一：運用政治的，軍事的，以及關稅的等等目前的力量，既不能抵禦國際資本主義的壓勢。惟有先從消極的統制貿易上着手。統制貿易最好的方法，便是依各種必要而停止對輸入商的信用供給。

第二：要維持並發展產業經濟，並診治其童子癆的痼疾。最好實行計劃經濟。當具體的計劃經濟未進行之先，具體的計劃的灌血政策，却應盡先實行。這在實行計劃經濟過程上也是必要的。

第三：我們要解除國際金融資本的控制，確立國內合理的物價基準，打開籌碼不敷的貨幣恐慌，惟有在國家集權的信用政策中去求出路。

即此三者，使堅強地喚出了「信用國有制度」的絕對必要來，同時還懷想到非常時的經濟情勢上，又非實施「信用國有制度」不可。

第一：歐戰時各國的教訓告訴我們，任何實力雄厚的國家財政，信用政策是免不了要作為抬柱的政策之一。

第二：歐戰時各國的教訓又告訴我們，因為他們碰在現存的信用機構之阻力上，所以他們的信用統制政策，難奏厥功。

第三：歐戰時各國的教訓又告訴我們，因為他們統制信用的機構不堅強。所以結果莫不走上了通貨膨脹的道路。

路。

第四：歐戰時各國的教訓又告訴我門。戰爭所真正需要的是物力，戰時的產業，不單是要維持，而且還要加強其活動。所以非有計劃而大規模地盡量發行信用政策的一般機能不為功。

由於這些原因，我們雖不敢承認「信用國有制度」便是萬應靈膏，但至少可堅信這是一把具有莫大魔力的武器。

但是「信用國有制度」是怎樣的一種東西呢？在這時，我們便來描畫一個簡單的輪廓吧！

第一：要使信用的伸縮自由，能以充分的適應生產與消費的要求，而不像一般金屬貨幣制度等的反要拘束物價，反要拘束自由，這當然要靠法律及信用，來建立一個信用的管理貨幣制度。作為「財政的信用」之表象的基礎。（這是一種自然趨勢，參看本書第七章）

第二：要確保信用的管理貨幣制度的國際價值的安全，應迅速完成金銀國有的功程。以為國際清算上的手段。同時還建立一個嚴格的匯兌統制壁壘，以隔絕國內的貨幣購買力，與國際的貨幣購買力發生聯繫。（參看本書第八章）

第三：選擇最適當的物價指數，作為管理貨幣的國內購買力之基準。使物價與購買力，兩者互相矯正，始終安定在一定的水準之上。（參看本書第七第九兩章）

第四：停止現金流通，切實管理外匯，廢止期票交易，採行單一的信用工具制度。

第五：管理貨幣的發行權集中在中央銀行。其他各行得以各種證券交換領用。



第六：此項管理貨幣，或可即以法幣担任之。或採雙軌制。以法幣作為計算單位，停止其流通，而以管理貨幣為一切支付之手段。兩者之間，應維持一定之比率。此並不能作為混亂幣制。且在實行之初，可以法幣為管理貨幣保證發行準備之一，推行上或更為方便。

第七：管理貨幣的發行準備，以租米、房租、商品、法幣或證券為担保。凡田主未收租米之前，如需款項，可依其本年内可收入之價格，如數向中央銀行換取管理貨幣，惟須扣除手續費二成（理由在下項）。房東及廠家、農民、商人皆可如法換取管理貨幣。管理貨幣即以此等換取之總值，作為發行之總量，不得超過。於是田主、房東，以及生產者，皆得即時使用其財富，而不受時間及物價之損失與限制。

第八：領用管理貨幣而提供之租米、房租、商品等等，即為國家所有，由國家自行收取與出賣。領用管理貨幣時所收之手續費，即作為收租、售物等之經費。

第九：國家為適應上述之要求，及統制物價之目的，應普設公營商場。田主、房東以及生產者，得自由以其財富向該商場換取管理貨幣，而供其種種必要的消費，或作為其勞力代價的蓄積。而國家則可藉此以從事於供需之調劑，物價的控制，從而得以無形中統制貿易，俾社會上的實際生產力，及消費力，獲得平衡，使各業循此而得以向上發展，以到達自給自足的目標。

第十：生產者能按其一定期限內之生產能力為抵押，領用管理貨幣，以充生產資本，或新投資本。惟其所需增添之種種生產手段，及原料品等，皆應由公營商場獨攬，並被抵押之商品，又須由公營商場獨承販賣的權利。

第十一：對於販賣洋貨商人，按性質而停止供給其信用借款。

第十二：對於輸入商人，按性質而停止其信用及匯兌。

第十三：不動產，如耕地之類，亦可作發行準備之若干成，作為發行管理貨幣之準備。將耕地租於農民，或貸款與農民，以為買田造屋或作生產資本之用。

第十四：一切貸借信用，不以謀利為目的，而以管理其使用為前提。

第十五：擬具計劃的國營企業，公共工程，一方謀安插失業，一方謀加速管理貨幣之流通速率。

第十六：擬具計劃，對某種私營企業，予以寬大之信用融通，使之改進或創業。

這只是幾項制度上的骨幹。詳細的當要專加精密的規劃。然即此數端，已可略示其全貌，並充分宣示了他的優點。主要的那就是：

(一) 信用的流通，皆以實際交易為其基礎。

(二) 信用基礎，根本建立在產業經濟之上。不若今日之建立在商業金融之上，投機交易之上。

(三) 可免除金屬貨幣給予物價的影響。

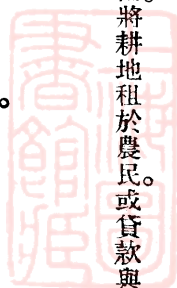
(四) 可藉此而得以統制貿易與物價。

(五) 可藉此而得以遂行計劃經濟之推行。

(六) 因實際交易為其基礎，故無通貨膨脹的危險。

(七) 不是活用帳面，而是活用財富。

(八) 可使生產不斷地增加，非常時之真需要，乃得以用合理的方法滿足之。



我們知道：信用原是自然發展的東西。原始的信用交易，只在狹小的個人與個人之間；且是臨時的，一時例外的現象；有時還是以恩惠的形式而行使的。但在漸次發展之後，信用交易，已由個人的，演化為社會的，以至國家與國家的。而且由臨時的一時的，演化為經常的，繼續的原則的現象了。過去，是他種經濟的附隨的現象之信用交易。現在已取得了獨立的地位，而獨自形成了一個信用經濟的社會。如原始的信用交易，並無專業機關，但現在如銀行之類的信用機關，非特已變成一種專業而獨立，並分化起來，以至於發生統制作用；取得了經濟社會中的支配地位。又如過去信用手段，是借用證券（俗稱借據）之類的個人的，固定的性質。現在已進化為有價證券之類的社會的，流動的性質了。

由狹小的個人，進化到廣大的社會，以至於國家。在個別的，分割的信用交易，推進到在整個的，合理的國家系統之下交易。這原是必然的趨勢啊！

這就自然趨勢及自然要求上說的。當然這趨勢總是要比現實進步，要求自然帶點理想；但一想到我國各方面的實際經驗，任何好制度，到了我國，便收不到好的效果。根本原因，當然受社會經濟制度根本上的限制，但是政治的未能切實上軌，也是其主要的病根。假使政治信用，根本不能確立鞏固，那末信用國有，便是不易實現，而且也不應實現的了。如果不能適應自然趨勢，便是落伍；如果不能滿足自然要求，便將無法應付當前的難關。在這種矛盾的現象之下，我們第一個期待，便是希望政治當局的爭氣了。假使不幸而不能滿足我們的期望，那就只有馨香祝禱。唯望我國金融界自身先來充實起信用機構，而完成適合現代潮流的功程了。

# 第十一章 非常時之銀行政策

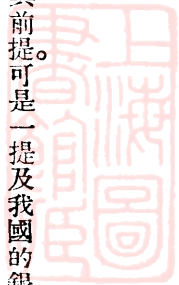
## 第一節 中國銀行業的病態

銀行是金融機構的支柱，一切金融政策的確保其成功，須有健全的銀行制度為其前提。可是一提及我國的銀行制度，那就不免令人黯然。

前面已經說過：所謂健全的銀行制度，須要有一個健全的完整的系統。從表面上看，我國銀行業的性類，居然也各色俱備。據中國銀行調查報告，截至二十四年六月底止，現在銀行之分類如下表：

類 別	行 數	總 分 支 行	類 別	行 數	總 分 支 行
國 立 銀 行	一	三五	特 許 銀 行	二	二九二
省 立 銀 行	一六	二七八	市 立 銀 行	五	一五
商 業 銀 行	七八	四五四	儲 蓄 銀 行	五	二二
實 業 銀 行	八	七三	農 工 銀 行	二二	七七
專 業 銀 行	一二	五三	華 僑 銀 行	一〇	四八
共 計	一五九	一三四七			

但按之實際業務，則莫不以公債地產及商業放款辦理儲蓄等為主要業務（下另行論述）並無分業經營狀態。此其放棄產業金融使命的主要現象之一。亦為制度上最大缺點之一。



第二：中央銀行因資力有限，並未在同業中確立領導地位。既未使之成爲銀行之銀行，則自無統馭各行，策動一切之可能。

第三：在華外商銀行之另成一系，既不受中國法律之支配，更無論與華商銀行採共同合作的步驟。

第四：近年又因社會經濟之蕭條，市面游資，皆從投機上尋求出路。因中國銀行業深受財政恐慌，舉債度日之患。故恐慌雖繼續增高，但能以站足的各行，依然利純年增。所以中小資本，皆紛紛投之於銀行業。於是資本分散，小銀行林立。據吳承禧氏在中國的銀行一書中所錄，中國所有的一七〇家銀行的資本總額不過三五五、九五四、八三三元，與美國大通銀行 The Chase National bank 一家的資本額一四八、〇〇〇、〇〇〇元相比較，尙相形見絀。且按各行資本的分佈而論，則以五十萬元左右的銀行最多，五百萬元以上的銀行，就寥寥無幾。據該書中的統計，中國各銀行的資本分佈，有如下表：

資本類別	(單位國幣元)	行數	資本總數(單位元)
一	100,000	一六	一,二五〇,000
100,001	1100,000	一三	二,三七四,八〇〇
1100,001	1100,000	一三	三,二九八,七五〇
1100,001	400,000	四	一,五二三,九五〇
400,001	500,000	二九	一四,五〇〇,〇〇〇
500,001	600,000	三	一,八〇〇,〇〇〇

未詳	七	
二〇,〇〇〇,〇〇〇元以上	一	二四,七一,七〇〇
一〇,〇〇〇,〇〇〇	六	一〇〇,二六五,五九〇
九,〇〇〇,〇〇〇	二	二〇,〇〇〇,〇〇〇
八,〇〇〇,〇〇〇	二	一七,三七一,二〇〇
七,〇〇〇,〇〇〇	三	一二,五〇〇,〇〇〇
六,〇〇〇,〇〇〇	二	一三,〇四六,四八八
五,〇〇〇,〇〇〇	一	六,〇〇〇,〇〇〇
四,〇〇〇,〇〇〇	五	二五,〇〇〇,〇〇〇
三,〇〇〇,〇〇〇	五	一七,七六八,三〇〇
二,〇〇〇,〇〇〇	一〇	二六,〇四九,二〇〇
一,〇〇〇,〇〇〇	一八	三〇,二八〇,六五五
九〇〇,〇〇〇	二三	二三,〇〇〇,〇〇〇
八〇〇,〇〇〇	一	八三四,〇〇〇
七〇〇,〇〇〇	四	三,〇五〇,〇〇〇
六〇〇,〇〇〇	二	一,三三〇,〇〇〇

共 計

一七〇

三五五、九五四、八三三

資本的分散，各行的實力尤薄，抵抗風潮的力量尤小；同時在業務發展，又免不了互相擠搗，作種種不當的競爭。在存款人的利益上，當然更多危險。

第五：資本分散，既如上述。但其分佈的地點，則又有遍枯不均之態。不消說，上海最多，次為天津。上海一地，即佔其三分之一強；天津佔十七分之一。其他所佔比率，即皆微弱。據同上書所載，有如下表。

總行所在地	分佈行數	(單位家)
上海	三三	一九三四
北平	二三	二
天津	一四	一〇
漢口	七	二
重慶	一	八
杭州	八	六
廣州	一	六
其他	五四	七七
共計	一四一	一七〇

此種不均之態，近年來且有加強之勢。如北平、天津、漢口、杭州等地，一九三四年之行數，均較一九二五年為減。這種現象，一方表明了內地金融的日趨枯竭，另一方表明了都市金融的畸形發展。而對於國民經濟的離心傾向，也就尤見加劇。雖然這種集中的趨勢，是當然的現象，但為社會經濟着想，這畢竟是一種並非樂觀的事。

第六：誰又知道：近年金融恐慌的發展，勢如洪水，破產倒閉的行家，一天多似一天。可是正對此種恐慌，却新設行家，也是一年增過一年。據張一凡氏在世界與中國經濟現勢一書中所載：民國二十二年，倒閉了二家，增設了十八家；二十三年，倒閉的總行達八家，而新設的還有十三家。這種矛盾的現象，當然顯著地表明了把銀行業本身，也當投機事業看了。

這是從銀行制度本身方面看的。進而再看他們業務的現象吧？那末又何處都是表現着嚴重的病態。

第七：銀行業務上的資金，當然都依賴於吸收存款，而加以利用。邀天之幸，靠着近年農村破產，產業凋蔽，大批資本都從生產界退出，流進銀行存庫中去。據中國銀行年鑑第二回所載，最近二年全國各行存款的總數，有如下的增加：

種類	民國二十一年份 (元)	民國二十二年份 (元)
活期存款	九九二、四九六、一七三	一、〇二五、六〇二、八〇六
定期存款	六〇二、一〇五、七五九	七五〇、六九八、七八四
儲蓄存款	一八〇、〇七〇、八二〇	二五一、四八三、〇六〇
其他存款	四〇九、〇八七、八二〇	五九七、三六四、三九〇



合

計

二、一八三、七五九、九五七

二、六二五、一四九、〇四〇

最能表示游資增加的，是定期存款，與儲蓄存款。以儲蓄存款的增加指數而論，那簡直令人有不勝驚歎的現象。如以民國十年為基年。是年儲蓄存款總額不過一千三百餘萬元，但至民國十九年已增一億一千四百餘萬元，所以他的指數，已增至一·一五九。可是近四年來，趨勢尤為迅速。至二十二年份，據中國銀行出版的重要銀行營業概況一書中所說，儲蓄總額已達三億元以上。所以他的指數已昇至二·二九六了。十二年來，前後激增二百二十九倍以上。

照例，儲蓄存款的增加，是足以表示國民所得的增加。但以我國目前民生凋蔽的現象而論，能作如是解釋嗎？第八：在存款性質方面，上面的事實，已可相當的表明了。然而可以用更明白數字來證明：假使存款的增加，是由於國民所得增加的結果；那末工商業的存款，必然用同一姿態而增加的。反是，這就表明這不是所得的增加，而是從產業中退出的原資。事實却不幸便說明了這點。試看中國銀行歷年報告，他存款的性質之百分比，有如下表：

民國二十年	機關存款	工商業存款	個人及團體存款
二十一年	四·四六	三三·八六	六一·二〇
二十二年	四·一四	四五·六六	五〇·二〇
二十三年	五·七八	三一·三四	六二·八八

這還不過是中國銀行一家的行情，或謂不足以代表一切。那末我們以一般的定期活期的存款來說。活期存款，都是營業資金，活期存款的增加，便表示社會經濟的活躍。定期存款是社會游資的歸宿，定期存款的增加，便表明社會經濟活動的衰退。據吳承禧前書所載：民十的二十家大銀行之活期存款指數與定期存款指數，均作一〇〇；可是到了民二十一年時，活期存款的指數，雖已增至三〇七·二四；可是定期存款的指數增加趨勢尤速。是年已增至四四九·五四了。

第九：我們從放款方面去看銀行的業務吧？銀行之所以能扶植產業，就在他主要的任務，便在融通信用。放款便是融通信用的手段。從表面上看，近年銀行的放款總額，也有激增的趨向；如民十年全國二十四家主要銀行放款總額為五億餘元。假定作為指數基準一〇〇；至民二十一年則總額已增至十四億餘元。指數也增成二八〇·七〇了。這種增加趨向，顯然尚不能與存款相比。如果若再進而分析其內容，那就明白地表明了他們在離開了產業經濟而活動。

據張一凡在前書中曾這樣說：「比如中國實業，農工，國貨，企業，等六家所謂產業金融機關，產業信用銀行，可是他們一九三四年上半期的投資於公債證券上的總額達一〇、九四〇、三三七元，較上年同期激增了七、一一三、一一四元。但其抵押放款，總額不特要少得多，且對上年並無增加。而且所謂抵押放款，重要的抵押品便是有價證券，地產這一類東西。千句拼一句，他們根本離開產業經濟，而站在雲端裏過食利生活罷了。」

這種現象，是各行普遍的情形。投資於公債與地產的熱烈，那末他們的定期放款，自然要比活期放款來得活躍了。據吳承禧前書中所說：民國十年以來，全國十三家重要銀行的定期活期的放款指數，有如下的趨勢：

	活期放款指數	定期放款指數
民國十年	一〇〇・〇〇	一〇〇・〇〇
十五年	一七七・二八	一八二・一八
二十年	二九三・七四	二七九・四八
二十一年	二八〇・三二	二九八・四五

如果欲得一個比此更詳細的數字，那末最好分析他們放款性質的細目了。一般的雖是沒有，不妨把中國銀行的爲例。據該行的報告，最近二年內，他們各項放款的總額的百分比，有如下列：

	二十二年度	二十三年度
商業	二七・〇二	二九・七七
工業	一一・〇八	一三・二五
農業及農產品	四・八一	五・三八
公用事業	〇・九七	一・〇八
交通事業	一・四一	二・一五
同業	六・五六	二・一五
機關	四三・九〇	四一・九一
團體	〇・十三	一・〇八

個人	二·五二	三·二三
共計	一〇〇·〇〇	一〇〇·〇〇

最大的就是機關，不消說，那就是政府信用了。其次是商業和工業。但二者尚不及機關一方面的大。可是中國銀行的營業，比較上還算最求其合理的呢。成績還不過如此；其他當然更不必說起。

第十：就對於工商業方面的放款來說，那又使人看到了許多病態。放款的產業範圍，遍枯不均；此其一；商業放款，依各國的情形，總是貼現與放款對比時維持其相等的狀態；而我們簡直無貼現業可言；此其二。試舉事實為證。

據中國銀行二十一年度的報告，他對於國內工業的放款之範圍，幾大部份集中在紗粉二業。紗廠佔放款總額的六一·九%；粉廠佔一一·九%；其次為絲綢廠，佔五·五%；蛋廠佔四·九%；飲食業廠四·〇%；化學工廠二·六%；煙廠一·五%。

又據同年上海銀行的報告，情形竟亦復相同：是年內他對工業放款總額中，紗廠佔五七·八〇%；粉廠佔二四·一三%。

這種銀行資本與多數產業資本隔離的現象，固然是民族工業各部門的自身，迄未有其獨立的均衡的發展的一種必然結果。但銀行固負有扶植產業的使命，自亦不宜隨波逐流，不盡其積極策動的責職。何況銀行資金運用上，如能分散於各業，在銀行本身，也可免孤注一擲的危險。不幸我國銀行業者，並未鑒及。

放款方面的範圍之狹，既如上述。而在貼現方面，更不足為言。這當然由於信用制度根本不發達的結果，市場上

使用期票的習慣，尙未養成之故。近年白銀外流，籌碼恐慌，各方盛倡增添信用工具，原屬對症發藥之論。

據國際聯盟的統計。貼現放款在各國商業銀行之資產總額中各個所佔的百分數來說，貼現超過放款的計有法、意、巴、西、阿根廷、哥倫比亞等五國。而普通皆維持着四比三，或五比三的情形。可是在我國各銀行營業資產項目中，竟連貼現一項的名目，都不常見。偶或有之，則除中國銀行、江浙銀行、聚興誠銀行三家，貼現對放款的比率，在百分之五至十以下。其他皆不及百分之一。銀行的直接放款比貼現放款在信用的流通上，本可謂比較安全。但對於我國現階級的信用機構之不發達的一點上說，這也是一個有力的明證。

第十一：最後，我們要看各行營業態度的慎重與否？銀行業務的安全與否？銀行營業的安全與否？最好以其普通準備金維持的比率之大小而論。準備率高的，那末可知他們的營業態度，比較穩健。所以他們的營業前途，也比較安全。否則，便不能不當作冒險看。

據吳承禧在前書中統計，庫存現金，對各項存款的百分比，在二〇%以下者，佔百分之九十八；在二〇%以上的僅佔百分之二。至庫存現金對活期存款的百分比來說，則在二〇%以下的佔百分之九十五；以上者佔百分之五。他的統計如下：

	庫存對各項存款%		庫存對活期存款%	
	十九年	二十一年	十九年	二十一年
在一〇%以下的	一四	一六	一〇	六
在一五%以下的	二三	二四	一四	九

現金準備率的低下，原足以使資金不致凍結；因不失為盡量發揮資金，活潑金融的一種徵象。可是反觀所謂各行的業務，類皆從事於公債地產的投資，則此項金融之活潑，因與產業金融無惠可言。不僅如此，況我國政治的不安，近年恐慌的惡化，現金準備的低下，實為一種極危險的政。策一旦有事，事必難免為提存所打，擊以至於擱淺。近年銀行破產事件的迭起，類皆由於不能應付此種風波的結果。可是這種教訓，竟不能發生作用。中國銀行家之魄力，亦不可謂不巨而且大了。

## 第二節 銀行業在非常時期的困難

然而，我們不要忘掉：現在是在非常時期。非常時期，就應該有非常的準備。為什麼？因為銀行是信用的出入口，非常時期，信用界必然混亂不安，至於極點。信用受了打擊，首當其衝的，不消說便是銀行。我們不妨來分析這時候的銀行，將要遭遇到怎樣的命運。當然，我們只能從大體上說，而且從主要的來說。

第一：不論是戰爭發生，或恐慌襲來，最先遭受影響的，便是有價證券的大大跌價。因為他是金融信用的尖端，敏感性最大；此其一。證券最易變成現金，金融緊急時，銀根當然奇緊；拋售證券以收回現金，勢所必要，此其二。一旦供過於求，市價當必下降，價格一跌，人心大動。拋售證券以免將來的損失，更為各方認為必要。於是供給尤多，市價益跌。此

在二〇%以下的	二七	二五	一四	一三
在二〇%以上的	一	二	四	五
總數	二八	二七	一八	一八

## 其三。

無論中外各國，有價證券的最大持有人，總是銀行。而且國家為便利其發行公債起見，還特別指定公債是可作銀行的現金準備，或為發行準備。準備是使資金凍結。銀行自不願出此。但以證券作為準備，則證券自身便有利息可收。所以以證券作為準備，更為各銀行認為最便宜的事。

可是證券跌價，即使其準備原額降低了。要維持他應有的比率，當然要從流動資金中去想法。結果必竭力收縮信用。但這時，放出的信用，往往收不回來；而一般的存款人，反因預防銀行的不穩，或作為自己的非常準備，或由於清算當時並無別法應付的債務，所以必羣集而來，要求提存。提存行動，又似流行症般地最易傳染，且發展速度又快。在此時期，銀行就碰到最大的危險。遭遇最大的困難了。

他一方在痛感證券跌價，準備額下降，流動資金又不夠用，放出信用收不回；一方又需要籌集大筆款項，應付潮水一般湧來的人羣，要求提存。這時他唯一可能的辦法，便是忍痛以低降的市價，出售其所有的證券。可是這種結果，必更使市價崩解，跌勢尤勁。以至不特損失不貲，而且因收入減少而無法應付提存風潮。結果，試問除被迫攔淺外還有旁的辦法可想嗎？

第二：在不動產跌價方面，銀行之辦理抵押放款，大都樂於收受不動產的抵押。尤以我國的銀行家為最。但在戰爭或恐慌時因為市面銀根奇緊，秩序不安，人心惶亂，所以不動產的跌價，為必不可免之事。如價格跌到押進時的程度之下，抵押者當然不復前來贖取。結果銀行不特不能收回此項信用，而且還要遭遇虧蝕的命運了。

第三：在外匯激變方面。如銀行經營外匯業務的，則因非常恐慌的壓迫，而使外匯價跌或暴漲。這時銀行當然又

大受風險，賺錢因在其中，但虧蝕亦在其中。

第四：各方既必在此時期，收縮信用；銀行爲保持其本身的安全，必更比別人收縮的又快又早。此種結果，一方面使實力薄弱的產業界，陷入於走頭無路的絕境。而另一方面，與該類破產的產業，有往來的銀行，也不得不遭遇吃倒帳的危險了。

第五：政府爲了安定當時的危局，必常採取非常手段，實行支付猶豫的政策。如果銀行亦得享受支付猶豫待遇的，固可不成問題。但亦有看作例外的。如歐戰時，英國最初的支付猶豫令，銀行便不在此例。在此場合，自己所放的信用，既不能收回；而自己所負的債務，還不得不償付。豈不成爲兩受夾攻了。即使亦許他們同等待遇。那末銀行的債務，不外乎是存款；存款本不一定被提。可是他放出的信用，如接受的承兌匯票，或短期信用等等，這是原有一定收回的可能。支付猶豫的結果，此項信用，即被凍結，或竟至於永久凍結；則即此一面的損失，也夠受罪了。

第六：非常時期，紙幣的兌現風潮，也是必不可免的事。無論其準備充足，總難應付不斷的要求。在平時，兌現風潮，只稍能發生當初，盡量兌現，即可平服。到了戰時，那就有非兌盡不止的趨勢。這時任何發行銀行，無論其實力如何充實，事實也決難應付。何況我們，不特發行分散，而且名義準備金總是名義而已。因兌現而被擱淺的過去已不乏先例。鎮平的手段，除借重政治力之外，便無別法。可是在此現象之下，人民所受的苦痛之深，已不言可喻。新貨幣制度雖已解除了這種義務，可是萬一被敵人乘機搗亂，拒絕使用，或貶抑其價，那也就不得了的事。

總之，銀行每遇非常時期，其處境之兇險與困難，總比別方面尤甚。如平時不打下健全的基礎，構成一鞏固的制度，到了這時，形勢之嚴重，勢必更大。不幸我國便是這樣。試根據上述的各種弱點，來說明其在非常時加重其困難的



## 因果

第一：因業務不分，而一致經營公債地產及商業放款與辦理儲蓄等業務為主體而論：則每遇恐慌，同業間便無特殊的機會倖免，而一致受打擊。因不論是戰爭或恐慌，各產業部門所受的影響，很不一致。尤其在戰時，凡與戰爭有關的交通運輸，以及軍需工業原料等企業部門，反可獲得「軍事景氣」的收獲。如銀行分業精密，各能主持其各業的金融業務，則際此場合，相關之銀行，亦不特無危險可言，且可得時機之利。於是受影響的銀行，乃得向之要求援助。而收互助之效。平時既分業不精，非常時也就只好同歸於盡。

第二：中央銀行原為銀行之銀行。各行遭遇打擊時，中央銀行可出而援助與主持。我國的中央銀行，在平時既無力克任此職，在非常時期，當更保其自身之安全。

第三：在華外商銀行之另成一處，這時必趁火打劫，乘機搗亂。華商銀行之厄運，更難以形容了。

第四：資金分散，平時則互相擠掙；非常時則更無抵禦之方。

第五：地點分佈不均，亦必有同歸於盡之危險。如戰事發生，上海天津各沿海沿江都市，大有被敵人佔領之可能。不幸今日銀行資本，皆集中在此。則將來一旦失守，全國財富，至此恐為敵人所奪。

第六點：的弱點與命運，與第一第四兩點相同。

第七：定期存款的數量，非常時的困難則可得於減少。

第八：產業資金的轉為食息資金，非常時的被提要求必更急。且銀行既失去以產業經濟為基礎，則類如浮沙積塔。危險更多。

第九：投資於公債地產，爲我國銀行主要之業務。故在非常時跌價風潮中，我國銀行業所受的損失也就更大了。

第十：工商業放款的集中於少數企業，便有孤注一擲的危險。今日紗業不振，戰時又將倒霉，則銀行的遭遇，自必特別惡劣。

第十一：平時貼現業務不發達，非常時信用恐慌中的困頓較少。與上述第六點，爲我國銀行業之弱點，亦爲非常時之優點。

第十二：準備率的微弱，自然經不起風波。一遇非常時期，勢各捉襟見肘，顯然可知。

### 第三節 非常時之銀行政策

這樣，欲討論我國銀行，在非常時應取的政策。當然的，先要解決上述的各種弱點，便是先決問題。而尤以健全中央銀行，及實行銀行合併運動，兩點，尤爲重要。對此兩點，國人論者已多，茲不復曉。此處所擬討論者，即爲唯非常時所需之特殊的銀行政策是。

(一) 非常時銀行之特殊使命 歐戰時期，各國銀行，無不負起二大特殊使命。爲第一積極爲財政調備戰費；第二爲積極適應戰時產業金融之需要。

各交戰國政府，絕無例外，爲籌備動員，及最初的作戰經費起見，均向中央銀行，借入應急款項。一般人之所謂擴張銀行信用是。如放開其利率而觀其所用的方法，不外乎三式。

(1) 虛增政府之存款額的方法。在某一時期，如政府缺少經費一千萬元。即如數由中央銀行虛增在政府的存款方面。政府即用支票或紙幣，去提用之。用支票提用，結果不過在帳面上調撥其信用，而膨脹其信用已矣。如用紙幣，

則與增發不兌現紙幣同。其效果雖皆能釀成通貨膨脹，但因帳面信用之膨脹，在民衆較不易感覺。故各國都樂用之。

(2) 發行公債，而由銀行承銷的方法。效果與前者相同，但銀行與民間所受之感覺，印象則較前爲大。

(3) 發行不兌現紙幣，雖爲各國所警戒，但因事實所迫，仍爲歐戰時各國所一般使用。

此爲對於籌措戰費上者。對於適應戰時產業金融上者，則各國所行的成績，程度大有上下。英德二國，似最積極。法國等則爲次之。雖然，但各國皆有一致現象者，政府對於銀行之進行此種活動，皆予以担保一切的損失。如英法等國銀行的戰時積極辦理貼現事業，凡因此而所受的一切損失，皆由政府列爲戰費之一，而予以賠償。又如德國，則對其貸借金庫之活動，皆由國家予以保障與賠償之優先權。此時各國銀行對於產業信用之發放，皆用如下手段：

(1) 積極辦理貼現業務，一面將選擇票據的水準降低，一面則提高貼現率以爲限制。如有損失，皆由國家賠償。

(2) 積極辦理直接放款，一面放棄其存款準備比率之維持，一面鬆弛其對放款條件上之限制。

(3) 中央銀行爲策動各銀行作如上的活動，故對於重貼現及信用的發放，亦因而寬大其條件，以爲鼓勵。

德國的設置貸借金庫，實爲戰時產業金融上的特殊組織。

普魯士於一八四八年之恐慌期，及一八六六年之普法戰爭期，卽有設置貸借金庫的經驗。他是以儲藏商品及有價證券爲担保，對私經濟，予以短期之信用。而對貸借之資金來源，則發行特殊之貸借金庫券籌措之。在普法戰爭時，北德意志的各大都市，一律設置貸借金庫。發行之貸借金庫券總額達三千萬美元。此種經驗，故在歐戰中，又大爲發揮。於是凡普通銀行不能承受之各種信用要求，皆由貸借金庫滿足之。對於貸借庫券的發行上，有幾點特徵：

(a) 票面額最初爲五馬克以上，以後亦發行小額庫券。

(b) 非爲完全之法幣。故可爲納租納稅購債及作發行準備之用。但亦爲商業上之支付手段。

(c) 發行不須現金準備，又無兌現義務。惟由國家保證其債務之優先担保抵押權。

此外又設置戰時信用銀行及市貸借所。前者經營小商人之票據貼現爲主要業務，後者爲經營對小商人及手工業者之直接放款爲主要使命。

(二) 非常時銀行之非常手段。約而言之，爲協助中央銀行，吸收民間現金，努力防護現金準備。所用方法，幾一  
致禁金流通，停止兌現，及發行小額貨幣，並作種種鼓勵民間交出現金之宣傳。此其一。實施支付猶豫，大抵停止提存，  
或對提存者，予以紙幣外復歸入公債券若干。此其二。減低現金準備率，甚至放棄準備，而用法律予以防護。此其三。增  
發不兌現紙幣，此其四。

(三) 合作控制金融市場。加強其貼現政策，及公開市場政策，以及於封鎖或統制匯兌市場，從事於通貨膨脹之  
抑制，物價市場之控制。然其效果，則皆甚鮮。

此等行動，實皆不能認爲政策。蓋所謂政策，皆應以力避流弊而獲取其利爲原則。歐戰時各國銀行之活動，對於  
戰時財政，果皆各盡其厥責，但於社會之利害關係，則幾已棄之不顧。按當時的情勢，此雖爲一不得已之舉動。惟戰後  
深受財政金融之混亂，不克立歸於常態的經驗，實亦不能令人忘懷。是以今日各國，對於未來戰時之金融動員，必將  
採取較科學之方法，進行之。

如歐戰之後，歐美有盛倡「銀行國營」的運動。這也許多少受到蘇聯的影響，但戰時金融之無辦法的經驗，也  
不無使人提出此項絕對統制的要求了。實行銀行國有制度，其最大的利益可舉者是：

(一) 未造成金營托辣斯的國家，可藉此而造成國家的金融獨占權。已造成金融托辣斯的國家，則可將金融的獨佔權，從私人手中奪回公家。

(二) 銀行國有的結果，則支付準備，便是國民全體的所有課稅作為資源。這樣，存戶的利益，當能獲更安全的保障。

(三) 現行同業競爭的激烈，不特使業務的發展，越出合理的常軌；且有兩敗俱傷，擾亂金融市場的危險。如由國家經營，當可避免此等流弊，且能節省不必要的經營經費。

(四) 銀行由國家經營，信用的發放，可得絕對統制的可能。則通貨管理問題，皆可迎刃而解。

(五) 銀行國營之後，對於產業之扶植，計劃經濟的推行，當然皆得順利實施；而且還能避免社會私人資本的集中，而得以重重調整社會的分配狀態。

此種利益，固不能否定；但其實行之難，決非私有社會中所得而解除的。不過想到非常時對金融上的非常需要，而靠現行銀行制度，予以滿足；事實上也不能獲得一合理的手段，能以遂行此項目的。所以以為，非常時的銀行行政策的主題，只在從自身的制度上先求其調整和健全，以免為當時的困難所擊敗，是其要着。而其調整制度上的主要目標，應使銀行之經營權，歸還國家及生產者，而後金融業的活動，才能不與產業分離，社會經濟，也才能獲得合理的發展。至於要負担起非常使命，以資阻遏流弊，則唯有實行「信用國有制度」，而利用健全的銀行制度，助其發揮與活動，比較上易於實現。

## 第十一章 結論

如果說：金融是社會經濟的血脈，那末信用便是社會經濟的脈搏。社會經濟的活躍或滯鈍，都可用信用的流動來決定他們的命運。所以要改造金融制度，不得不捉住他的中心所在。俗語說得好：「打蛇要打七寸裏。」站在這個非常時期的關頭，不論是為克服經濟恐慌的目的，或是為對於萬一發生戰爭時的應變，我們要想利用金融制度上的特殊機能，並加以活用與發揮，自宜扼要地從信用機構的革新與建設起。這種步驟，我們自從將非常時期金融上的各部門，分析觀察之後，現在更感覺到這是一個必要而且必然的辦法。

不過，問題的困難，是有二個方面。一個是現行金融制度本身上的缺憾，不能不先謀解決起。其中主要的，便是實現生產者的銀行制度，加強匯兌統制，這等問題。要不然，「信用的嬌花」是不能盡量地開放與發榮的。一個是國家政府的健全問題。要不是國家政府，在民間確立一個堅強的信用，那末把這個社會經濟的脈搏，放到政府手裏，那是一個十分危險的事。但事體又不能不分別地說：第一我們確知客觀環境上已有此種迫切的必要，我們不能因噎而廢食；但另一方面，却也不能為迫切的要求，而就急不及待地斷然行動。以誤終身。處在這種情況之下，我們唯一的希望，對於政府，是希望他能以為國家整個的利益為依歸，不能稍涉私見，或側重其在財政上的目的。這些觀念，乘人民之弱，而作掠奪之謀。而對於民間，則希望能和衷共濟，闢除成見。而把眼光從小我的利益，擴大到我大的方面。總之，世界經濟制度的演化，和其他一般地順着從個人的，進為社會的，以至國家的，民族的過程。平時的經濟鬥爭，是要靠合羣來制勝。非常時的經濟之防衛，更非取集體的姿態，有機的組織，來應付不可。單獨行動，是必然會被敵人逐個擊破。

而自相殘殺，那時除同歸於盡之外，更無其他收獲的。

時代的潮流，是表示着這種趨勢；客觀的環境，是喚出了這種要求。但一想到國家政治現狀的並未上軌，官僚主義的依然未曾肅清，封建餘力尙在到處猖獗，實不能不令人爲之消極！可是：在此內憂外患，交相迫來的今日，消極便是自殺。所謂「國難興邦」，唯視吾人的能否一致努力了？



非  
賣  
品





上海图书馆藏书



A541 212 0013 4071B



