

黎明書業叢書

最新貨幣學原理

牧野輝智著
李蔭南譯

1937

上海黎明書局發行

黎明書局叢書

最新貨幣學原理

—貨幣學之實證的研究—

上海黎明書局發行

譯 例

- 一、原著書名，是「貨幣學之實證的研究」，而其目的，却以戰後的豐富貨幣材料，實證從來貨幣學理的錯誤，建設新貨幣學理，所以我把書名譯為「最新貨幣學原理」。
- 一、本書著者，曾任東京朝日新聞社的經濟部長，及東京各有名大學的教授，為彼邦研究財政與貨幣金融的權威學者，近數年來，益加努力，除在中央公論及改革各大雜誌發表許多深具卓見的時論外，去年又出了一本財政學巨著。這本貨幣學，是著者新得經濟學博士學位後驚動彼邦社會人士的傑作。
- 一、本書前半專實證貨幣學原理，如對金屬貨幣說，名目貨幣說等，均作實證的批判；後半分別研究各專門問題，如匯兌行市論，紙幣之研究，現金之研究等編，均以精銳的目光，下正確的判斷，所以本書對於目前各放棄本位國的貨幣問題，堪為指針，以貨幣學理目之，固為善本，即以貨幣史讀之，也不失為一本簡潔而握要的記述。現在，各國正放棄金本位，羣趨于貨幣戰爭，我國也正被迫而放棄銀本位的時候，此書實為參考的善本。

一、我開始逐譯此書的時候，是在一九三四年的春天。那時我還肄業于日本九州帝國大學，校址背靠着日本福岡縣的博多灣，前面一大曠野，越過曠野；，又有幾層大山，沿灣岸則有一條有名的十里「松原」，校址是在這青綠的松原下，沿着海岸建築成一個背水面山的十里許公園式的長形校園，我就在這樣充滿着天然美而又幽靜的優美環境之下，宏大的圖書館裏，一連化了三個多月的時間，纔把牠譯完，其後且經數次修改，現蒙吾友陳君子密介紹，得上海黎明書局經理徐毓源先生帮忙，在該局出版，復蒙該局總編輯孫寒冰先生詳細校正，列爲商業叢書之一，使本書得與讀者諸君謀面，不勝欣幸，際茲刊行，特此以表謝忱！

一、我以爲本書極適合專門學校及大學教本，故對於譯文，有許多地方捨直譯而取意譯，以求文字簡潔而流暢，但在我這樣的薄弱能力，負介紹的重責，恐不能使讀者諸君得到全部的滿意，然而拙劣之點，倘蒙賜予教正，那就感激萬分了。

中華民國廿六年一月廿八日

譯者識于滬寓

著 者 序

本書的目的，對於從來貨幣學理之當否，重新加以考究，而其材料，則為歐戰中及戰後的實際現象，故其定名，若許我使用長句，很想定為「以歐戰後貨幣為中心的貨幣學之實證的研究」，但書本標題，應以簡潔為妙，所以只好截取後句，定為「貨幣學之實證的研究」。

歐戰後的貨幣現象，為什麼可使我們對於從來的貨幣學說，認為有再行考究的必要呢？這當然因為最近十年餘間，貨幣界所發生的現象，不只提供我們研究的材料，實比過去幾百年間來得豐富，而且連歷來貨幣史中，素未體驗過的新事實，現在也已使我們一一目擊，令到我們不能不痛感從來貨幣學上的主張，有許多缺陷和不合理的地方了。我雖因這種原因，纔有這番研究，但完成這個宗旨之後，究竟得到多少價值，連我自己也極無自信，不過，我以為這種努力和研究，在建設新貨幣學上，無論誰也都認為很必要而且很急切吧！

英文 Money science 兩字的意義，我國常譯為「貨幣論」，但我深信經濟學中，貨幣學理，纔是最科學的，應譯成「貨幣學」，

纔是適當，所以我在本書中，均使用「貨幣學」一語。

這本書已于昭和三年四月脫稿，到現在刊行的時候，雖稍修補，但其全體的思構，均以脫稿前所體驗的現象為材料，對於貨幣學理，加以檢討和批判，因此，書中常有「最近」和「今日」等文字所表示的時間關係，望讀者諸君對此加以切實的了解，勿以辭而害意！

昭和四年初夏

牧野輝智識

5613
839

2

目 次

第一編 緒論	1
第二編 貨幣本質底研究	9
第一章 貨幣之本質和學說	9
第二章 貨幣之職能	14
第三章 貨幣單位	26
第四章 一般收受性	33
第五章 貨幣流通原理(其一)	38
金屬學說之主張及其批評	
第六章 貨幣流通原理(其二)	46
國定貨幣說之主張及其批評	
第七章 貨幣流通原理(其三)	55
著者之見解 = 信仰購買力說	
第八章 存款貨幣論	65
存款貨幣底重要機能	65

二	存款貨幣說底梗概	69
三	存款貨幣說底批判	72
第三編	貨幣價值之研究	79
第一章	價值概念	79
第二章	貨幣價值	85
第三章	貨幣價值底決定	90
第四章	對內價值與對外價值	100
一	對內價值與對外價值之區別	100
二	對外價值與匯兌行市	105
三	對外價值漲落的各種形態	110
第五章	貨幣數量說	115
一	貨幣數量說底解剖	115
二	各國貨幣政策與數量說	121
三	貨幣數量說底批判	127
第六章	匯兌行市論	137
一	歐戰後的匯兌情勢	137
二	國際貸借說(收支差額說)	145
三	購買力平價說	147
四	國際貸借說及購買力平價說之批判的研究	152
五	決定匯市的原理	159
第四編	紙幣之研究	167

第一章 紙幣論在貨幣學中的重要性	167
第二章 紙幣史	173
一 金屬貨幣底起源和鑄造貨幣底發明	173
二 紙幣之先驅者——皮幣	177
三 世界最初的紙幣	179
四 歐美紙幣之沿革	183
五 日本紙幣之變遷	189
六 歐戰開始前的各國紙幣流通狀況	192
第三章 歐戰後紙幣之大混亂	197
第四章 兌換紙幣與不換紙幣	204
第五章 政府紙幣與銀行紙幣	214
第六章 紙幣底特質及進化	228
第五編 現金底研究	241
第一章 集中現金政策底新意義	241
第二章 金塊本位制金匯兌本位制及金核 本位制	253
第三章 現金準備論	262
一 現金準備思想底進化	262
二 現金準備與外國票據	266
三 發券準備制之世界的新傾向	270
第四章 國外現金論	279
一 國外現金底歷史	279

二	最近現金政策底特色	285
三	國外現金底實體	290
四	國外現金之理論的考察	295

第一編 緒論

構成經濟學的各部門中，學者們早已研究而又議論過的，是貨幣學理。我們雖不能因此就斷定貨幣學理是研究得唯一早的題目，然而貨幣學底研究，在經濟學中，具有深長歷史，實無疑義。關於貨幣學理，不但古代學者早已研究，即現代經濟學者，也仍繼續研究，而且研究的問題，較前增多。不過，他們研究的問題，雖是增多，其中至少也有(一)貨幣之進化 (Evolution of money)，(二)貨幣之職能 (Functions of money)，(三)貨幣之影響 (Influence of money on mankind)，(四)貨幣之材料 (Qualities of the money material)，(五)貨幣之價值 (Value of money) 等項，曾為古代希臘思想家所研究過了。●例如柏拉圖 (Plato)，在其名著共和國 (*Republic*) 中說：貨幣之所以必要，就是『因為他在物物交換時，當做價值底表徵。』又在其名著法律學 (*Laws*) 中說：『貨幣是交換媒介，而其作用，是測度價值。』亞里士多德 (Aristotle) 在其名著倫理學 (*Ethics*) 中，也曾高



Monetary Theory before Adam Smith. Chap. II.

v.

倡貨幣底特別重要職能，是測度價值，而貨幣之所以必要，是因其便於儲藏價值。除此而外，關於貨幣價值底漲跌問題，斯魯芳 (Xenophon) 也主張：銀價是絕對固定的，所以，銀價和銀底供給量之多寡，毫無關係。但亞里士多德却謂：幣價變動，雖不像一般商品那麼容易，然而其變動底法則，却彼此相同。

迨至中世黑暗時代，文化方面，雖不發達，微之殘存的古代文獻，關於貨幣問題，那時却也已論究了。此外，在經院學派 (Scholastics) 底著作中，對於貨幣之起源，貨幣之材料，物價問題及鑄幣問題等，也已有研究了。到十四世紀初葉，連貨幣價值論等問題，且充分成爲實際問題，同時，對於因貨幣濫造，物價變動，使債權者和確定收入者等發生不利的議論，也已確立了。

這樣看來，上古及中古學者所研究的經濟問題，幾乎無一不與貨幣問題有關，可知貨幣問題底論究，已有深長歷史了。不過，到了近世，尤其是現代，隨着經濟學顯著地發達，對於貨幣問題的研究益加狂熱吧了。貨幣底研究，雖有這麼深長底歷史，熱烈努力，然而貨幣學理底進步，在速率上，未免有遲緩之感：例如，貨幣職能論，本來在柏拉圖著作中，已有論究，然至今日，猶未能找出一致的意見；又如，貨幣價值論，在學者間，尤爲異說紛紛，直至今日，仍舊是個未能解決的難題。此外，即「貨幣是什麼？」的貨幣學上之根本問題，也不能找出學者們底一致見解，在貨幣學底研究上，依然殘存着一個重大問題。

說到這裏，或許有人會問：研究科學，什麼方法纔是最必要的呢？我以為要先把捉着一切現象——與研究科學有關的現象，

然後對於這一切現象，加以學理的解釋；換句話說，就是先把捉着一切實際問題底豐富材料，然後對於這一切材料，作歸納的研究。這種研究方法，對於一切科學，均屬必要，不過，研究經濟學，特別是研究貨幣學理，格外需要吧了。爲什麼呢？因爲從貨幣學說底發達史看來，貨幣底存在，在人類經濟生活中，是必要的，至少也是便利的，爲了適應這種必要和便利，貨幣乃能生成而進化；換句話說，貨幣本身，決不是由貨幣學底結果而生，乃是適應經濟社會底需求而起的。因此，古來的思想家或經濟學者所建立的貨幣學原理，也決不是由他們底頭腦憑空想像而來，乃把捉着貨幣問題底實際材料，作學理的解釋而構成的。（這種關於學問底發生和進步的過程，不是貨幣學所獨有，即一切學問，無不皆然，不過，我在這裏所敘述的，只限于貨幣學而已。）誠然，貨幣學成立之後，在研究上，如果得到迅速的進步，則貨幣原理可以闡明；同時，貨幣原理底闡明，適足以促進貨幣政策底更新；而貨幣政策底更新，又足以影響貨幣上的實際問題。但以我看來，却覺得實際問題，特別貨幣上的重大問題，影響貨幣學底研究和發生，實在比貨幣學影響實際問題底發生或解決，來得更爲重大。

那麼，貨幣底史實，是從何時開始的呢？在狩獵狀態，人類底經濟生活便已開始，且用獸皮類來做貨幣了。所以貨幣制度，在古代即已存在。像這樣用獸皮和家畜來做貨幣的原始貨幣時代，其歷史固屬遙遠，即最初使用金屬爲貨幣的時代，其歷史也屬深長。例如，有的記述說：紀元前三千六百年頃，埃及已使用金

銀為貨幣了；^①又如，創世記中也說：舊約聖書底亞布拉姆(Abram)時代(紀元前二千年)，已有用金銀來做貨幣的秤量制度了。^②其餘如中國，也相傳在虞夏時代，已有用金銀來做貨幣的史實了。^③再說到鑄幣底起源，紀元前七百年頃，在小亞細亞地方，里底亞(Lydia)王國，已有鑄造貨幣的真確事實了。(關於貨幣史，請參照第四編第二章。)

由此看來，不只財貨貨幣早已使用，就是金屬貨幣，也在柏拉圖、亞里士多德等學者底貨幣理論之前，廣泛地使用于埃及、巴比倫、中國及其他各國，而且充分地流通于古代的里底亞、波斯、希臘等國了。所以，柏拉圖和亞里士多德底貨幣理論，也是先考察貨幣底實際作用，然後下學理的解釋而成立的。不過，歷代學者，對於貨幣現象，雖是這麼深思鑽究，然自紀元前到現在，却連貨幣底根本觀念，仍是學說紛紜，找不出一致的見解。所以，貨幣論底研究，驟然看來，雖似易如反掌，然自上述的實際情形看來，也可知是怎麼樣複雜，怎麼樣難解的了。

我在上面曾經說過，對於貨幣學底研究，感覺到特別重要的方法，就是先考察實際現象，然後作歸納的研究。這種研究方法，自德國洛思爾(W. Roscher)以來，由所謂歷史學派底經濟學者所倡導；如果要根據這種方法，以歷史事實或現在事實來做材料，而作歸納的研究，那麼，豐富的材料和正確的事實，便成爲

① Spalding, *The Functions of Money*, p. 23.

② 舊約聖書創世記，第十三章，第十七章，第二十七章等。

③ Eduard Kara, *The Currencies of China*, p. 401.

一個必要的條件。說到這個條件中的正確事實，當然在目前發生的事情中，比較容易找到他底真相；但若單囿于目前的事實，那就不容易找到豐富的材料。於是，所謂歷史學派底歸納研究，便不得不追溯到遠古的過去，找尋大量史實，而為討論學理的材料。但是，遠古的過去事實(歷史的事實)，有許多是誤傳失實的。所以，當我們研究貨幣學時，最好是着目在當前發生的貨幣上的事實，俾我們對於貨幣現象底各種激變，得以目擊，得以實驗，而得到蒐集豐富材料和正確事實的便利，不過，像這樣的便利，在通常時代，實難多見。幸我們生存着的廿世紀時代，發生了一個空前的歐戰，在經濟上，繼續發生許多前所未聞的重大問題，足供我們體驗。在這些重大問題中，如貨幣紊亂，匯價猛跌等，戰後均比戰前激變得更甚。當時陷於最紊亂，而又最激變的狀態的國家，當然算是德國，其餘如奧、匈、俄及其他歐洲大陸各國，雖沒有像德國那麼厲害，然其紊亂的狀態，也非經濟學者、財政家及實業家等在歐戰前所能夢想得到的。

以英國來說，在大戰之前，可說是藉堅實的貨幣制度，博得國際間的絕對信用；但至戰後，也不得已暫停兌現，而使「鎊」幣底對外價值，急激跌落。再以法國來說，在當時的資本國中，其經濟力只次于英國而已；但至戰後，也因濫發紙幣，匯市慘跌，受苦異常，乃舉國一致，苦心焦慮，以謀應付之方，結果，以極大的犧牲，好容易，纔在一九二八年達到安定「法」幣的目的。總而言之，最近十數年間的貨幣紊亂、幣制革命等，在世界貨幣史上，都是前所未聞的激烈和珍奇的事實。

由是之故，歐戰之前，在貨幣學上，談到濫發不換紙幣底弊害，總是列舉法國革命時代底「亞矢尼阿」(Assignant)，和美國南北戰爭時代底「綠背」(Greenbacks)等來做實例，但若與戰後的不換紙幣相比，那就談不上什麼實例了。因為「亞矢尼阿」在一七九六年時跌至二百二十二分之一；^①綠背紙幣，在極度跌落時，也僅由美幣百元跌到三十五元九分(一八六四年七月)。^②然而這回大戰後的德國馬克紙幣，却曾在一九二三年慘跌至一兆分之一。他如蘇俄底盧布幣價，也經數回減低，減到戰前的五百萬萬分之一。像這樣一兆分之一的數字，在天文學上，或許常用，然而在經濟界底實際問題上，竟發生這樣驚人的數字，不但可說是空前，恐怕也是絕後的吧。馬克的大紊亂，實是歐戰後貨幣混亂的有力的代表者；同時，為排除這種混亂而起的幣制革命，又是經濟史上所沒有的前例。

要之，最近十數年間，是貨幣問題最紊亂、而又最糾紛的時代。惟其如此，乃使研究貨幣學的人，得到許多豐富而又貴重的事實，對於從來的學說，有刷新之感；至少對於實際問題與從來學說之當否，發生疑惑，而痛感有再行審查之必要。因此瑞典斯德哥爾摩大學 (University of Stockholm) 格捨爾 (Cassel) 教授，在其名著一九一四年以後的貨幣及匯兌問題一書底序文中說：

『我們生存着的時代，不只構成貨幣史上最重大的一編，而

① Palgraves, *Dictionary of Political Economy*, Vol. I. p. 63.

② W. C. Mitchell, *A History of the Greenbacks*, p. 424.

供給貨幣學上最豐富的材料，同時，對於貨幣政策底惡毒，也貢獻許多貴重的實例』^①

紐約大學教授愛德華 (Edward) 在其國際貿易金融論一書中，開章也說：

『在半世紀前，貨幣學上所成立的一般原則，今雖尤存，但是，如果把這一般原則與近年來發生的許多問題，互相比較，加以審察，則我們對於這一般原則，便痛感有再行審查，而加以補正的必要了。』^②

我也鑑于最近十數年來的貨幣史，給與我們最貴重的體驗（這是費了很大犧牲而得的大戰底尊貴體驗），提供我們最豐富的材料，總想根據這許多體驗和材料，對於從來的貨幣理論，再加研究；所以，我這本書所用的題目，是貨幣學之實證的研究。不過，以我這樣淺薄的智識，蒐集起來的材料，究竟能達到若何程度，確實連我自己也發生絕大的疑問。但我生當這個時代，既然連續地遇到無數空前的貨幣問題，而過去數百年間，又供給我們許多豐富史實，假使有志研究貨幣學，那就正好趁此良機，站在學理的立場上，研究近時貨幣現象底動向，或從豐富的實際問題，實證現存貨幣學說之當否。這種工作，實在是有志研究貨幣學的人所應負的重責。因為這個緣故，所以我不揣學識之淺陋，不顧事業之宏大，而從其一端，着手研究，俾盡職責。

① Gustav Cassel, *Money and Foreign Exchange after 1914*.
Foreword.

② George W. Edward, *International Trade Finance* (1925) Preface.

第二編 貨幣本質底研究

第一章 貨幣之本質和學說

古來許多學者和實際家，對於貨幣本質一問題的思想，總被「貨物貨幣說」(Warengeldtheorie)所支配。貨物貨幣說，是從幣材上尋求貨幣本質，主張貨幣因幣材本身含有價值，所以成爲貨幣。在原始經濟社會，雖用各種財貨來做貨幣，然而到了稍爲進步的經濟社會，却根據這種思想來專用金屬做幣材了。因此，到了現在，一般學者，都把這個學說叫做金屬學說 (Metallismus)。最初把這個學說叫做金屬學說的學者，就是克納布 (G.N. Knapp)。^①

我們不論從貨幣生成史來看，或從貨幣進化史來看，在貨幣經濟時代以前，總有一個物物交換的時代。但是，這個時代，在交換上，發生種種不便。當時爲排除這種不便起見，乃選定一種

① Bruno Moll, *Die Modernen Geldtheorien und Währungssysteme*, S. 18.

G. F. Knapp, *Staatliche Theorie des Geldes. Vorwort zur ersten Auflage* (1905).

特殊財貨來做交換媒介物，而生間接的交換方法。^① 這個間接交換方法中的媒介物，就是貨幣。這種貨幣，是因為幣材底本身，握有固有的價值，所以，能盡交換媒介具的作用；因為能盡交換媒介作用，所以人人都樂意接受。總之，在這個時代，一般民衆的心裏，總不會想收受無價值的材料來做貨幣；換句話說，對於自己提供出來的財貨，總不肯收受無價值的材料來做代價。這樣看來，貨物貨幣說的樹立，是以由一般民衆底信念而生的貨幣現象為依據的。其後，幣材雖隨經濟社會底變化和進步而起變遷，但變遷後，貨物貨幣底觀念，經過長期間，還強烈支配多數貨幣學者底思想，而為有力的學說。但是，若根據貨物貨幣思想，主張貨幣單因幣材本身具備價值而成為貨幣，那麼，貨幣和其他一般經濟財貨底區別，便沒有標準了。貨幣和其他一般經濟財貨，既沒有區別的標準，貨幣特性，便不能表現出來。貨幣特性，既然不能表現出來，貨幣本質，也無從明瞭。為謀補救這種缺陷起見，非從貨幣職能上加以研究不可。因此，一般金屬論者，對於貨幣職能，也作種種論究，以圖明瞭貨幣本質，而求完成貨幣概念。

但是，貨幣現象，隨着經濟界底發達而生變化；貨幣現象既然變化，貨幣概念，乃不得不隨之而進化起來了。那麼，貨幣現象中，那一種現象，對於貨幣觀念之進化，纔有影響呢？以我看來，是紙幣制度。有的金屬論者，為求他們自己所主張的學說一

^① W.S. Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, pp3-4.
R. Liefmann, *Allgemeine Volkswirtschaftslehre* S. 18.

貫起見，雖硬說紙幣不是貨幣，但我以為這是一種偏狹的主張，稍知今日實際通貨的人，決不會贊同的。那麼，現在的實際貨幣現象，是怎樣的呢？在歐戰前，已成為不可忽視的貨幣現象，就是紙幣占着通貨底重要部分；但至戰後，這種現象，格外顯著；迨至今日，在通貨狀態中，差不多完全是紙幣或輔幣了。這種狀態，並非某特殊國家底現象，乃整個世界底貨幣現象。而且很明瞭的，這不是一時的現象，也不是變態的現象（參照後編底紙幣論）。假使我們忽視了這樣顯著的現象，勉強主張紙幣不是貨幣，那麼，在今日的實際流通界中，便找不着貨幣底存在了。總之，像金屬論者那樣，為想使自己底主張與從前的貨幣思想相一致，而勉強主張紙幣不是貨幣，是忽視實際的貨幣現象；是違反時代進化的謬見；是掩耳盜鈴的見解。

由此可知金屬學說已是不合理的了（其不合理之點，留待後章，再行討論）。但有一位貨幣學者，克納布，為修正金屬學說底謬誤起見，却已提出一種名目學說（Nominalismus），以論理的組織，把金屬學說底根本信條，打得粉碎了。那麼，所謂名目說，其內容是怎樣的呢？所謂名目說，就是斷定『貨幣是名目的，表券的』東西，認定『貨幣是法制底創造物』，竭力主張一種國定貨幣說（名目學說）。①當克納布提倡此說以前，在貨幣思想上，並不是沒有人懷抱過名目學說；不過，因為克納布研究貨幣底名目性，是最論理的，又是最徹底的，而且對於自己研究出來的名目性，竭力提倡，對於貨幣學說應走的路線，又是忠誠指示，

① Knapp, 前引書, S.1.

向二十世紀初期的貨幣學界，給予一個極大的衝動，所以，現在一般人都承認克納布是個名目學說底始祖。

從上述看來，貨幣本質，不過是個名目的東西而已。貨幣決不是因為有材料價值，纔是貨幣。關於貨幣本質是「名目的」之主張，我對於克納布、邊地克遜 (F. Bendixen) 及其他名目論者，均表贊同。但我以為他們本來為反對金屬學說，纔高唱貨幣底名目性，纔主張貨幣是名目的，是表券的，不應該主張貨幣單是名目的，是表券的；若果這樣作單純的主張，那就仍舊步金屬學說底覆轍，而不能表現貨幣底特性。克納布也因感覺到這點缺陷，乃再進一步，從貨幣職能方面，竭力研究，從貨幣職能上來說明貨幣本質。於是，他底貨幣定義是，一切「表券的支付手段」(Chartales Zahlungsmittel) 都叫做貨幣。

本來，離開貨幣職能，實無從找出貨幣本質。金屬論者，不先研究貨幣職能，而先尋求貨幣本質，致倒果為因，終無成效；結果，不能不回轉過來，再向貨幣職能，加以研究，以圖補充他們在說明上的缺陷。同時，在名目論者中，不論把貨幣當做具象實在物來看，或把貨幣當做抽象概念來解釋，都從職能方面來研究貨幣特性，以求明瞭貨幣本質。由這種情形看來，可知因為貨幣具有特殊職能，所以成為貨幣。因此，先從貨幣職能上來追求貨幣特性，然後再從貨幣特性上說明貨幣本質的學說，便叫做職能學說 (Funktionstheorie)。這個學說，主張凡能盡貨幣職能的東西，都可以叫做貨幣。根據這種主張來說，金屬論者所謂真實貨幣的主張，固然要被包含于貨幣概念中，即輔幣、兌換紙幣和

不換紙幣，也無一不為貨幣概念所包容。像這樣來解釋貨幣本質，現代的進步貨幣學者，實占多數。以我自己來說，也深信貨幣特性存在于貨幣職能上，先要正確認識貨幣職能，纔能正確認識貨幣特性，由正確認識了貨幣特性，然後纔能正確理解貨幣本質。那麼，現在就讓我在下章詳細說明貨幣職能吧。

第二章 貨幣之職能

古代希臘哲學者底著作，已有許多把貨幣職能的問題研究過了。所以，這個問題，在貨幣學史上，早有位置。但至今日，各家學說：仍屬紛紛，未能一致。如耶芳斯(Jevons)則主張貨幣的職能爲：(一)交換之媒介(Medium of Exchange)，(二)一般的價值測度(Common measure of Value)，(三)價值之本位(或基準)(Standard of Value)，(四)儲藏之價值(Store of Value)四種。^①這四種職能，雖自亞里士多德以來，已成爲論究的題材，然至今日，在實際家方面，固置勿論，即在學者方面，如英國斯波爾丁(W.F. Spalding)，仍舊竭力主張這四種貨幣職能，是不可少的。^②

那麼，現代貨幣學者，把貨幣職能舉得最多的，究竟是哪一位呢？那是美國底安打遜(Anderson)。

他把貨幣職能分爲下列七種：

(1) 價值之一般的測度；價值基準 (Common measure of values; Standard of Value)。

(2) 交換媒介 (Medium of Exchange.)。

① Jevons, 前引書, 第十三——十六頁。

② Spalding, *The Functions of Money* pp. 16-20.

- (3) 債務之法貨 (Legal tender for debts; Zahlungsmittel.)
- (4) 延期支付之標準 (Standard of deferred payments.)^o
- (5) 信用證券之準備，包括政府紙幣之準備在內 (Reserve^o for credit instruments, including reserve for government paper money.)^o
- (6) 儲藏價值 (Store of value.)^o
- (7) (Bearer of options)^①

但是，這七種職能，在理論上，重複極多，若詳細研究其內容，則大體均為耶芳斯所主張的四種貨幣職能所包含。安打遜雖這樣列舉許多職能，然而克納布却簡單地主張，貨幣職能，只是個「支付手段」，而里夫曼 (Liefmann) 也單說，「貨幣，只是個交換媒介者」。^②由上看來，克納布也吧，里夫曼也吧，均高唱貨幣單位 (Einheit) 的作用之重要性，但提倡抽象學說的里夫曼，却主張貨幣概念，是購買力底單位 (Kaufkraftseinheit)。

貨幣職能的問題，本來早已開始研究，故其文獻，也是很多；假使我們要把古來的學者和實際家底主張，以及他們在主張上互相駁論的要點，一一詳細介紹出來，則不堪其煩，縱使不嫌煩瑣，一一羅列出來，對於貨幣學底研究，也決不會找出新的途徑。因此，對於耶芳斯、克納布、安打遜、及里夫曼等底主張，只略述要點，不作詳細的介紹。那麼，從來關於貨幣職能的一切主張，那一種纔是合理的呢？同時，歐戰中及戰後的複雜貨幣現

① Anderson, *The Value of Money*, p. 418.

② R. Liefmann, *Allgemeine Volkswirtschaftslehre*, S. 18.

象，對於這個問題，有沒有給我們明白的解答呢？關於這兩點，我打算在下面盡力考察一下。

從來一切貨幣理論，幾乎一致承認交換媒介是貨幣職能之一。但貨幣學者黑非列氏 (K. Helfferich)，却特別竭力主張貨幣底交換媒介底作用。他說：『本來，交換物品，是一天天增加的。隨着物品底增加，纔發生直接交換——物物交換——上之不便。爲着除去這種不便，乃有貨幣出現。所以，從歷史上看來，這個交換媒介的作用，可以叫做貨幣底原始職能。但在近世經濟組織裏面，這個能盡交換媒介作用的職能，已成貨幣之最中心而又最重要的職能了，其他一切職能，不過是派生的，附帶的而已。』^①但是黑非列氏所主張的交換媒介作用，究竟是不是貨幣之最中心的職能呢？對於這個問題，異說紛紛，難以斷定。例如：拉非令 (Laughlin) 便主張測度價值的作用，纔是個最先發生的職能，而且是個重要的職能，^②照這樣看來，他們所爭的問題，只在于作用在職能上之輕重，而不是根本否認這個作用。換句話說，他們彼此都承認交換媒介作用，在貨幣職能中，是不可少的。再詳細點來說，他們對於拿來做交換媒介的職能之概念，竭力主張有廣義解釋之必要。所以我以爲克納布所主張的「支付手段」的職能，固然可以被包含于交換媒介的概念中，就是邊德克孫主張「貨幣是生產和消費間的媒介物」(Das Geld ist der Vermittler zwischen Produktion und Konsumtion)的思想，也可以包含在

① K. Helfferich, *Das Geld*, S. 283.

② Laughlin, *Principels of Money*, pp. 6-10.

內。①

從上述的理論看來，交換媒介作用，是貨幣底重要職能，固無多大疑問；即歐戰中及戰後的貨幣現象發生極大變化，供給我們以豐富的研究材料，然而我們從這豐富的材料中所研究的結果，對於這個盡交換媒介作用的重要職能，也總找不出半點疑惑。所以，我只好確認這個職能已成為貨幣學上的普通學說，而沒有再深刻研究的必要。

上面曾經說過，耶芳斯雖主張測度價值的作用，是貨幣職能，但在貨幣學說上，對於測度價值的意義，隨着貨幣現象的變遷，已發生種種變遷了。初時對於這個職能最幼稚的思想（在實際上，這種思想，頗為人們所深信），總是把這個職能當做價值尺度來解釋的。現在，我暫把他叫做價值尺度說。依據這種思想來主張的貨幣職能，不過要想使貨幣成為測度價值的尺度而已。在他們底意思看來，測量一切物底長短，必須有尺；測量一切物底輕重，必須有衡器；測量物底分量，必須有升器；所以要測定一切財貨底價值，也非有價值底尺度不可。因此，羅查斯 (Rogers) 和普來斯 (Price) 等說：能操量度財貨價值的作用，便是貨幣底重要職能。但是，這個尺度的概念，是根據「一定不變」四個字底思想而生的；如果常時變動，那就不能叫做尺度了，例如測度長短時，尺之單位是一定不變的。又如一升，一列特爾 (Litre)，一格蘭姆，或一盎司，其分量及重量，也是一定不動的。只有一定不動，纔能完成其為度量衡器底基準作用。可是貨

① F. Bendixen, *Das Wesen des Geldes*, 4 Aufl. S. 18.

幣價值，是時常變動的。假如依據金屬學說底主張來說，便要選擇一定金屬底分量，當做貨幣價值之一單位，然後以這個單位底價值，來完成其為價值底尺度作用。不過，我們要知道：金屬本身底價值，是依需給及其他關係，時常發生變動的，況且現在有了紙幣的存在，當然不能把這個紙幣當做價值尺度來解釋。因此，對於這種尺度思想，從前便有許多學者起來反對過了。例如佛加（Walker），在五十年前刊行的貨幣論中，對於這種思想底謬誤，已作明顯的駁論了。不過，學者們雖加反對，這種尺度思想，在一般民衆底貨幣觀念上，却依然培得根深蒂固。但歐戰後，一般民衆，從貨幣混亂上，得到很大的體驗，以致連一般民衆（特別在身歷貨幣大亂之境的各國民衆）底頭腦，也痛感貨幣決不是像尺與衡那樣有尺度的意義了。換句話說，戰後幣價崩潰，就是贈送貨幣尺度說的一個吊鐘！

那麼，這句測定價值的話，應該解作什麼意義呢？「測定」兩字，英文是 Measure，德文是 Mags.，均含有幾分尺度的意義，不過，那種主張貨幣是價值底尺度的思想，在根本上，既然錯誤，那麼，所謂測定價值的意義，當然也很容易會令人發生誤解。本來，測定價值這個概念，就是先要令到一般財貨價值，成為客觀化，然後用共通的分母，把他表示出來的。所以，佛加和拉非令等，不叫做測定價值，另外改用「一般公分母」（Common Denominator）的文字來表示。我本不想這樣斤斤于名稱上的爭執，而作枝節的議論。但是，貨幣底重要作用，確實是價值底共通表示。爲什麼呢？因爲對於價值有了共通的表示，纔能作間接

的交換(貨幣經濟)。我們從過去的歷史看來，共通表示價值和交換媒介的兩種職能，雖不能辨別那個職能發生在先，那個職能發生在後，但從理論上考察起來，我以為表示價值的職能在先，交換媒介的職能在後。(關於這種主張，黑非列氏和耶芳斯，都不贊同。)爲什麼呢？因爲離開了價值底觀念，便不能做交換媒介；可是，縱使離開交換媒介的作用，也可以表示價值。關於此點，我以為拉非令底主張，比黑非列氏底主張，較有合理的根據。

當貨幣發揮價值之共通表示的作用時，最重要的東西，就是價值單位 (Unit: Einheit)。貨幣是依據單位然後始能盡價值底公分母(共通表示)的職能。對於貨幣單位底意義，在下章特爲論究，所以，在這裏暫且把他省略。但是，我們要知道：表示價值和交換媒介的兩種作用，是貨幣職能上不可少的東西。

除此兩種職能之外，還有人主張，貨幣含有價值底本位或基準的職能。這種主張，也曾爲長期間的通說。此說認爲貨幣在測定一切財貨底交換價值時，非有一個東西足以當做測度價值的基準不可。例如，在原始經濟社會裏，用一頭羊、一「斯基爾」銀 (亞布拉姆時代)、一「亞士」銅 (紀元前五世紀左右的羅馬時代)等，來做測定各種財貨價值之基準。又如，在十九世紀下半期以後，各國相繼實施金本位，定某分量的金來做貨幣單位。當時最先採用金本位制的國家爲英國(一八一六年)，她底貨幣法，規定主幣含有二十二 Carat 金，(含有十二分之十一的成色)，一盎司本位金，有三鎊十七先令十便士半的價格；無論何人，若把同一

成色(所謂二十二金)的本位金拿到造幣局來，便可依據上述的比率領受金幣。照這種計算看來，一鎊英國金幣，等于純金一一三·〇〇一六古令。所以，所謂價值基準或本位底意義，就是用純金一一三·〇〇一六古令之金屬價值來做貨幣，而為測定一切財貨價值的基準。總之，在歐戰前，各國貨幣法，都是依照這個宗旨來制定的。如日本貨幣法底第二條，便是一個好例。

這種法律，是根據金屬學說底思想而制定的，但站在貨幣原理底立場上來說，這種法律底制定，難以認為確當。為什麼呢？因為我們在解釋貨幣尺度時，已經說過，基準要一定不變，但貨幣價值與幣材價值完全無關，而且時常變動，所以貨幣既非價值本位，又非價值標準，只是共通表示價值的東西而已；即像金屬說那樣以幣材價值為貨幣價值，然其價值，也難免變動。因此，貨幣不能做測定價值的基準，已成為很明白的事實了。總之，當測定一切財貨價值時，貨幣是操着共通的公分母之作用；在實行其作用時，貨幣單位，是最必要的。但貨幣單位，不是金屬底一定分量，却是由貨幣歷年流通而自然積成的；且貨幣實質（一單位之購買力），時常免不了多少變動。

由上述的理由看來，只可把貨幣看做共通表示價值的東西，如果把他當做價值本位或基準，那就不但不必要，而且是錯誤的思想。如大戰中及戰後，各國底紙幣，均停止兌現，使單位概念和金底一定分量，完全脫離了關係，實足以特別證明這種思想之錯誤。後來，大戰告終，各國實行改革幣制，在新貨幣法上，雖規定以金底一定分量來做貨幣單位，使我們驟然一看，好似承認

價值本位來做貨幣職能的樣子，但只為對外關係而成立這種貨幣立法，並非承認價值本位為貨幣之職能。如德、奧、俄、芬、比、匈、意及法等國，都是在歐戰後，眼看着匯價崩落，乃想出一種恢復匯價政策，貶低幣值（Devaluation），或竭力收縮通貨（Deflation），漸漸使匯市恢復到接近平價，就是一例。他們處在這樣情況之下，為着表示其貨幣單位之國際共通價值起見，纔在各新貨幣法中，規定金底一定分量來做單位。所以，如果我們單從立法底外形來看，現在的貨幣法和戰前的貨幣法，便沒有什麼分別。但若站在貨幣思想上來看，那就不要忽視兩者之中有極大的變化才成：因為戰前的立法，是根據金屬學說底思想，而欲以金底一定量來做測定一切財貨底價值之本位；而大戰後所立的貨幣法的本旨，並不是想把貨幣法中所規定的單位，成為對內的價值本位；實欲便利國際的共通計算。所以，我以為戰後的貨幣立法，是為對外關係而成立的，同時，惟有這樣解釋，纔是妥當。（關於此點，請參照後章「貨幣單位」）。

要之，以貨幣本位來做貨幣職能，在某種意義上，便與這個共通表示價值的職能，發生重複。縱使沒有重複的部分。也免不了是一種依據錯誤的貨幣思想而生的結論。最近各國底貨幣立法，雖是明白地確定金銀底一定分量為貨幣單位，但單從這種立法來看，就斷定貨幣本位是貨幣職能，委實欠缺理由。若從反面來看，各國底新貨幣法，雖有此種規定，然與這種規定相等的新金幣，在實際上，却沒有流通。由這種實際情形看來，可知新立法所規定的單位和貨幣底實際單位，沒有關係了。因此，在學理上

，引用這種立法為理由，而斷定貨幣為價值本位，是不對的。

最後，再來談談為儲藏價值的職能吧！最初倡儲藏價值是貨幣底重要職能的學者，是亞里士多德。這種主張，自亞里士多德以來，經過長期間，支配着貨幣學者底思想。耶勞斯對於為儲藏價值的貨幣職能，曾述意見如下：^①

“A person needs to condense his property into the smallest compass, so that he may hoard it away for a time, or carry it with him on a long journey, or transmit it to a friend in a distant country. Something which is very valuable, although of little bulk and weight, and which will be recognised as very valuable in every part of the world, is necessary for this purpose. The current money of a country is perhaps more likely to fulfil these conditions than anything else, although diamonds and other precious stones, and articles of exceptional beauty and rarity, might occasionally be employed. The use of esteemed articles as a store of medium for conveying value may in some cases precede their employment as currency. Mr. Gladstone states that in the Homeric poems gold is mentioned as being hoarded and treasured up, and as being occasionally used in the payment of services, before it became the common

① Jevons, *Money*, pp. 15-16.

measure of value, oxen being then used for the latter purpose. Historically speaking, such a generally esteemed substance as gold seems to have served, firstly, as a commodity valuable for ornamental purposes, secondly, as stored wealth; thirdly, as a medium of exchange; and, lastly, as a measure of value”

關於上述的四種職能，都已詳細研究過了。但至今日，尚有許多人固執這幾種作用來做貨幣底重要職能。例如美國則有現代貨幣學者安打遜，英國則有金融學者斯波丁，日本則有京都帝國大學名譽教授田島錦治博士等。其數之多，實難枚舉。

本來，非專為貨幣所特有的作用，不能叫做貨幣職能，所以，如果一種作用，在貨幣和其他財貨之間，是共通的，那就不應該特舉為貨幣職能。普通來說，把保持某種價值的東西來代替財貨而領有之，雖是便利，但這種儲藏價值的作用，並不是專為貨幣所特有的。例如公債及公司債券等有價證券，在事實上，也是一種儲藏價值的東西，以之與貨幣相比，實在沒有什麼差異。耶芳斯在上一段話中曾說：不管在旅行時攜帶貨幣也好，在兩地間送款時用來寄送也好，為儲藏價值的貨幣職能，都是必要的。但至今日，一切經濟設施，均已變更，使這兩種意義上的貨幣任務，已日見減少了。先以旅行時攜帶貨幣的事情來說，現在到海外去旅行的人，大抵是攜帶信用證(Letter of Credit)，到了一個目的地時，便把這個信用證，向該地匯兌銀行提出，領取自己所需要的貨幣。這是普通的方法。換句話說，到海外去旅行的人，需

要比較多額貨幣時，普通總不用貨幣來做儲藏價值而親自攜帶的。其次，再以兩地間的匯款來說，到了今日，普通總是用匯票、郵政匯券等來匯兌，很少寄送現金；縱使有寄送現金的現象，也可說見例外的。說到信用證，固然不能說是貨幣，就是匯票及郵匯等，也不能說是貨幣。（請參照後章存款貨幣論）。這麼看來，在現代經濟行為上，大多使用貨幣以外的東西來儲藏價值，而且這種傾向，一天天濃厚起來；反之，使用貨幣來儲藏價值的事情，却一天天減少下去。所以，儲藏價值這個職能，在原始貨幣時代，或許可以承認，但到了進化的貨幣時代，就沒有承認的必要了。

歐戰之後，一般民衆，均身歷貨幣大混亂之境，已痛感貨幣不適于儲藏價值了。本來，若以貨幣來做儲藏價值，則安定價值，便要成爲必要條件。說到安定價值的問題來，在幼稚貨幣思想時代，「斯基爾」金底價值，無論何時，總有同一的價值，但是，到了貨幣思想發達的時代，拿來做貨幣的金之貨幣價值，便隨着貨幣思想底發達，時常發生變化。這在戰後的德、奧、俄等發生國的紊亂貨幣，表現得最爲顯著。例如當馬克、克羅尼、及盧布連日繼續激跌時，一般人都認貨幣不能儲藏價值，對於從他人得來的貨幣，總想早點脫手，以求避免由幣價跌落而生的危險。如斯丁尼思，當馬克大混亂之際，便一面借入價值較高的貨幣，經營事業，藉物價騰貴而博互利；他面以價值激減的貨幣來清還借款，這樣乘着幣價激起激跌的機會，從中取利，獲得巨富了。那麼，在大戰後，當貨幣大混亂時，俄、奧兩國底一般民衆。

用什麼方法避免儲藏通貨呢？關於這點，凱恩斯 (Keynes) 曾經說過下面兩件事實：

『在莫斯科方面，一般人民，對於從他人得來的貨幣，總想在可能範圍內，快點脫手。於是，有一個雜貨商人，當他賣了一磅牛油時，便在自己脚步所及的範圍內，跑到中央市場去，把剛才賣去牛油所得的紙幣馬上交換一種新的貨物，但跑到市場之前，紙幣價值，又再跌落了。又在維也納方面，當紙幣崩落時，一般人所得到的古羅尼貨幣，總是拿到自己往來的銀行去找換瑞士貨幣，以免損失，但未跑到銀行之前，手裏的古羅尼貨幣，也已跌價了。所以，在那個時候，找換店便像雨後春筍一樣，在各街角街頭開設起來，一般要買古羅尼或賣古羅尼的人，都在這些找換店找換瑞士貨幣（支列·法郎），以免趕到自己要交易的銀行之前發生損失。所以當時發生許多很滑稽的事情了。』^①

自此看來，歐戰後的貨幣現象，已令儲藏貨幣的人們，感受極大的損失，體驗到以貨幣來儲藏價值，是很危險的了。戰後貨幣底大紊亂，雖是一種變態現象，不能看做常例，然由這種變態的現象看來，那種主張貨幣價值特少變動，適宜于儲藏價值的理由，已完全被事實所推倒了。要之，戰前雖已有許多人否認儲藏價值是貨幣職能，然至戰後，自亞里士多德以來向為多數人所主張的儲藏價值說，已被貨幣現象完全推倒了。

① J. M. Keynes, *A Tract on Monetary Reform*, p. 46.

第三章 貨幣單位

前面兩章，已經說明離開貨幣職能，便不能認識貨幣本質，且順次序，把貨幣職能研究過了。關於貨幣職能，有的學者，雖舉出許多種類，但約要起來，我認為可以叫做貨幣職能的，只有兩種必要的作用：(一)價值之共通表示；(二)交換貨物的媒介手段。換句話說，貨幣職能，只有這兩種而已。現在，我就以這兩個職能做基礎，對於貨幣，下定義如下：

『貨幣，是表示價值，一般人當做交換財貨的媒介物而收受的。』

上面曾說：為除去物物交換之不便，纔發生貨幣。從這點來說，好似在定義中，應該先說交換媒介才成，為什麼我倒先說「表示價值」呢？這就是因為如果沒有表示價值的手段，無論如何，交換媒介的作用，也不會實現，例如在物物交換時代，雖沒有交換媒介，而在某種程度上，也可以發見表示價值的作用。由此可知，離開交換媒介作用，也可以表示價值；但如果離開表示價值的作用，便不能成為交換媒介的職能了。所以，我在這個定義中，開口便說「表示價值」。

表示價值，既然是貨幣職能之一，那麼，如果要實現這個「表示價值」的貨幣職能，便要選定貨幣價值底特定量，而定之為

單位 (Unit of Money: Geldeinheit) 才成。換句話說，如果貨幣要表示一切財貨底交換價值，那就非靠這個單位底作用不可。德國新進學者邊德克孫，迭爾斯打及里夫曼等，因為看到貨幣價值單位如是重要，所以都說貨幣價值單位，就是貨幣。但我不贊成這樣極端的主張。(請參照後章)我雖不能贊同他們這樣的極端主張，我却承認貨幣單位先要存在，然後表示價值(貨幣之重要職能)的作用，纔能完成。那麼，什麼纔是貨幣單位底本質呢？關於這點，我要在下面研究一下。

據金屬學說底主張來說：用做主幣之某一定量金屬，就是貨幣單位。例如日本貨幣法，便是根據金屬學說底思想，規定純金二分爲「圓」，而以圓爲價格底單位了。再以英國來說，當一八八四年，根據庇爾(Robert Peel)案立各種貨幣法時，有人在議會起來發出「金鎊是什麼」的質問，庇爾便答：『金鎊是有一定量的鎊分貴金屬』。像這樣的答辯，可說已露骨表明金屬學說底貨幣思想了。但歐戰前，各國所立的貨幣法，大多數根據這種思想。那麼，在歐戰後，歐洲各國當改革幣制時，貨幣立法，又是採取什麼方針呢？關於這個問題，如果我們從立法底外形上看，那就可以說：德、奧、比、匈、及芬蘭等國，仍舊和戰前的貨幣法一樣選定一定量金來做貨幣單位。關於這點，只有看看戰後各國對於貨幣立法的事實，便可以知道了。茲爲明瞭事實起見，特將這幾個國家在戰後所立的新貨幣法，分別略述如下：德國在一九二四年八月制定新貨幣法，在第一條規定：「德國實施金本位制，以帝國馬克(Reichsmark)爲單位」；跟着又在第三條規定：「每

一啓羅格蘭姆純金鼓鑄一百三十九個半金幣——每個值二十個帝國馬克，或鼓鑄二百七十九個金幣——每個值十個帝國馬克。」換句話說，在歐戰前，德國底貨幣單位，是「馬克」，在歐戰後，德國底新貨幣法，却改馬克爲「帝國馬克」，而且規定一個帝國馬克所含有的純金分量，是一啓羅格蘭姆底二千七百九十分之一，奧地利在一九二四年十二月制定新貨幣法，第一條規定：「廢止從來的古羅尼計算，從新採用矢令克 (Schilling) 來做計算單位」；跟着又在該法第九條規定：「純金 0.21172086 格蘭姆爲一矢令克」，而表示新單位矢令克之價值，是純金底一定量。比利時在一九二六年二月公布安定貨幣令，第八條規定「用比爾雅 (Belga) 做單位而表示匯價；一個比爾雅底純金分量，是 0.209211 格蘭姆」。芬蘭在一九二五年十月八日制定新貨幣法，第二條規定：「以馬克爲貨幣單位」；跟着又在第三條規定：「百馬克底純金量爲三格蘭姆十九分之十五，二百馬克底純金量爲七格蘭姆十九分之十一」。除此而外，還有匈牙利也從一九二七年一月一日起實施新貨幣制度，採用「片基」(Penge) 爲新貨幣單位，規定一片基之純金分爲 0.26315789 格蘭姆。

由上述看來，金屬論者關於貨幣單位(或價值單位)的見解，即在戰後，也好似還有很大的勢力，支配着各國底立法。但是，我們却不能單看到這些現象，便以這些現象爲理由，而謬然贊同金屬論者底主張——貨幣單位，是主幣金屬底一定分量。不錯，如果從戰後各國所立的貨幣法之外形來看，許多國家底貨幣法令，都規定用主幣金屬底某一定量來表示貨幣單位，但他們規定這

些金底分量，只用來表示對外匯兌底基準，或在鼓鑄金幣時，指示一單位金底分量而已。例如，德國貨幣法，雖規定一個帝國馬克，含有純金一啓羅格蘭姆底二千七百九十分之一，但實際上通用的貨幣，只是紙幣；根據中央銀行法、土地銀行法、私立發券銀行法等法律所發行的紙幣，並不是根據戰後所立的貨幣法鼓鑄出來的金幣，在貨幣的流通中，雖有一些硬幣，但非主幣，只是輔幣而已。現在，試就德國近年的貨幣流通狀況來看，在一九二五年末流通的貨幣，有五十二萬萬帝國馬克，在這個總數中，中央銀行、土地銀行及私立發券銀行底紙幣，占十分之九，做輔幣的硬幣，僅占十分之一而已。在一九二六年末流通的貨幣，有五十八萬萬帝國馬克，其中紙幣(不換紙幣)約占百分之八十七，輔幣占其餘的百分之十三；所以，在流通上，完全找不出一個金幣。那麼，像這樣用紙幣來表示帝國馬克時，帝國馬克是以金幣底一定量來(貨幣法所表示的單位)做標準而流通嗎？但我以為事實上所表示的，却完全相反。由上述看來，可知貨幣法規定一個帝國馬克底金分量，並不是要用來做標準而流通，不過要藉此使標榜金本位的德國馬克，在對外關係上，表示有這麼的實價而已。因此，他們立法底本意，就是要藉這種法規使新通貨的一帝國馬克底購買力(幣價)，具有戰前的一馬克底購買力。那麼，戰前的一馬克底購買力，是怎麼樣定下來的呢？大體是由歷年流通而決定的。

現在，就讓我檢討戰後世界各國改革幣制的內容，藉以證明購買力是由歷年流通而決定的吧。德國底紙幣馬克，到了一九二

二年秋，已跌落到不可收拾的境地了。因此，德國政府，乃於一九二二年至一九二四年間，曾經兩次大改革貨幣（可說是貨幣革命）。那麼，在一九二三年秋，德國貨幣究竟混亂到怎樣狀態呢？以當時的狀態來說，對外關係，則匯市崩落到一兆分之一；對內關係，則馬克紙幣底價值，幾乎等於紙筐裏的紙屑，難以收拾了。當時因為事情演進到這樣困迫，乃於一九二三年十月，以非常手段，實行幣制革命，減低紙幣馬克底價值，令一兆紙幣馬克等於一土地馬克(Renten Mark)；隨後，再在一九二四年八月，制定新貨幣法及新中央銀行法，明明白白規定一兆紙幣馬克等於一個帝國馬克，而一個帝國馬克又等於一土地馬克。這麼看來，他們雖用一帝國馬克來做新單位，但實質上，他們底目的，不外要使一帝國馬克底購買力等於戰前一馬克底購買力，而完成其貨幣革命吧了。因此，德國在戰後的新貨幣單位底購買力，並不是制定新貨幣法之後，然後確定的；其實，新貨幣法，只追認德國歷年用做單位(馬克)而生的某分量之購買力而已。

這種情形，在德國固如是，即在其他各國，亦莫不皆然。如奧地利之矢令克(Schilling)，也在新貨幣法第一條，規定：「廢止從來的古羅尼計算，從新實施矢令克計算」；同時，在該法第四條規定：「聯邦政府及其他公共團體底預算，至遲也要在一九二五年六月三十日前，一律改為矢令克計算」。此外，還有許多命各機關改為矢令克計算的條文。茲為避免煩瑣起見，故省略之。不過，我們要知道：他們自實施該法之後，國內通貨，仍舊和各國一樣單用紙幣；所以，他們立法的主要目的，只為變更計算

單位而已。他們規定一矢令克底純分金，也不過是形式的吧了。至於國內通用的矢令克紙幣之新市價。並不是在規定金底一定量之後，纔能形成，其實，是由於現在通用的矢令克和從來通用的古羅尼之比價而形成的；換句話說，新單位矢令克底流通價值，並不是該法第九條中規定一矢令克所含的金分量，其實是由該法第二條「古羅尼和矢令克之換算，是一萬古羅尼等於一矢令克」的規定而確定的。但這種購買力，雖是由多年流通而略定的，然而貨幣政策底變更，經濟景氣之變動，都足以使他發生變動的。因此，我們站在全體財政經濟的立場上來說，不待說，最重要的事情，就是要在可能範圍內，用通貨政策來調節這種購買力底變動，使一單位底購買力，得到充分安定。總而言之，德、奧及其他各國在戰後所採用的新單位，就是達到安定幣價（Monetary Stability）的目的之手段，而且他們採用這種手段，大體已把幣價安定起來了。

此外，還有比利時底新貨幣法令，也明示新單位的比爾雅（Belga），乃為表示比國貨幣底對外匯市而設的。所以，從外形上來看，德、奧、比及其他最近改革幣制的各國之新幣制，好似都是踏襲金屬主義底單位價值思想而制定的，但事實上，則有不然，其實他們規定貨幣單位底金分量，不外要藉此以安定對外匯市而已。我現在目擊這樣的現象，同時，又回憶德國思特拉斯布爾大學教授克納布，在二十餘年前所著的國定貨幣說一書中說過「對外是現金，對內是紙幣」（Für Ausland bares, für Inland-notales Geld）^①之名言，互相實證，不能不驚嘆其目光之遠大，

學問之深邃了。要之，徵之大戰後的貨幣現象，貨幣單位底價值，決非由貨幣單位底金分量而決定，其實，是由多年流通自然而成的。因此，我以為要這樣解釋貨幣單位，纔是妥當。

像這樣來解釋貨幣單位，在名目學說(Nominalismus)底學者中，差不多已成為共通的意見了。但是，我們要知道：貨幣單位底價值，雖是歷史的產物，雖是由歷年使用的貨幣而決定的，然在意義上，並非一定不變，其實時常變動。我們從現在各國貨幣底流通實況來看，也應該充分承認這種解釋。最後，我再從日本舉個實例如下：日本貨幣法規定二分純金為價格底單位，把這個單位叫做「圓」，但在一九二四年，當圓價慘落時，日本政府，却公然命正金銀行，在出賣純金時，要把一兩純金底價格，增至六圓半。這麼一來，一圓所買得的金分量，便減至一分五厘左右了。說到這裏來，或許有人懷疑那時的通貨(日本銀行兌換券)底流通價值會因此而下落，但實際上，出賣生金價格，雖被提高，然而通貨底流通價值，却沒有發生什麼影響，只當匯價慘跌時，日本銀行兌換券底對內價值，纔受到多少影響。不過，由匯價慘跌所影響的比率，極為微薄，若以之與匯兌低落率相比，那就相差太遠了。由這個實例看來，可知單位「圓」底購買力，不是因生金價格漲落而起跌。我以為這個實例，就足以證明日圓底價值，並非由生金價值而定的。

① G. F. Knapp, *Staatliche Theorie des Geldes*. (4 Aufl.) S. 261.

第四章 一般收受性

我在第三章下貨幣定義時，曾經說過：貨幣是共通表示價值，一般人當做交換財貨的媒介而收受的；要完成「表示價值」底意義和作用，必需先有「貨幣單位」。同時，對於貨幣單位底意義，我們也詳加說明。但共通表示價值，只是貨幣職能之一，還有交換財貨的媒介，也是貨幣職能；如果要拿貨幣來做交換財貨的媒介，便先要具有一個必要條件——就是「貨幣具有誰都肯無條件收受的性」。一般學者，對於貨幣概念，雖異說紛紛，然而對於這個誰都肯無條件收受的性，差不多人人都認為必要了。這裏所謂誰都肯無條件收受的性，就是「一般收受性」(General acceptability)。關於這種思想，亞當斯密(Adam Smith)，在其大著國富論中，雖曾充分說過，但至今日，仍有許多學者作同樣的主張。例如在美國主張這種思想的學者，則有費沙(Fisher)他說：『所謂貨幣，在交換時，必須誰都肯收受才成；在交換時；一般人都肯收受的東西，便可叫做貨幣。』要之『不管什麼東西，若為交換財貨而被一般人收受的，就是貨幣。』^①此外，

① "Any commodity to be called, 'money' must be generally acceptable in exchange, and any commodity generally acceptable in exchange should be called money" (Fisher, *Purchasing Power of Money*, p. 2.) "We define money as what is generally acceptable in exchange for goods" (ibid. p. 8)

英國羅伯特孫 (Robertson) 也說：『拿來代表財貨價值或清還債務，而被一般人收受的東西，都叫做貨幣』。^①

照上面引用的兩段話看來，對於「一般收受性」，在文字上，費沙用 "Generally acceptability"，而羅伯特孫却用 "Widely accept"。兩者用字雖不同，而思想則一。此外，德國里夫曼，雖竭力主張貨幣概念是抽象的，但他却說，貨幣必須不絕流通，而且誰都肯收受，纔是貨幣本質。^②

若再從貨幣發展史來看，曾做貨幣而流通的，則有皮革類、貝殼類、及穀物等。牠們為什麼可以當做貨幣而流通呢？就是因為在某個時代，某個地方，這幾種貨幣，必定有一個最具有一般收受性之故。但皮革與貝殼等所具有的一般收受性，不能說是十分充足。為什麼呢？因為收受的地域既窄狹，收受的人又是不多，所以發生種種不便。後來為着除去這種不便，乃發明金屬貨幣 (Metallic Money)，使貨幣得以盡量發揮其一般收受性。但在金屬貨幣中，尤以金幣在貨幣上占有最長久的壽命。牠為什麼能有這樣長久的壽命呢？就是因它的一般收受性最為完備。那麼，在金屬貨幣中，為什麼金幣特別充分地具有這種性能呢？這是因其本身具有實價 (Substanzwert)，而且無論何人，對於這種實價，

① "In this book, the term money, will be used to denote anything which is widely accepted in payment for goods, or in discharge of other kinds of business obligation" (Robertson, *Money*, p. 2)

② Liefmann, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre*, Bd. I. S. 93
Geld und Gold, S. 35.

都會發生信用。說到貨幣形體，今後雖恐不斷變化，但不管變化到什麼程度，而在貨幣盡一般交換媒介的職能時，一般收受性是不可缺的。所以，從前做過貨幣的東西，到了現在，這種性能若被消滅，那就不能再叫做貨幣了；例如在日本德川時代，曾用米穀做過輔幣，但到現在，便不能說米穀是貨幣了；又如歐戰時的俄國盧布紙幣，曾經當做貨幣而流通，但至現在，却在東京銀座街頭露天夜攤上，當做一種玩具或紀念品而出售了。從貨幣學理上來說，俄國帝政時代發行的盧布紙幣，現在喪失其貨幣資格，乃因消失其一般收受性之故。說到這裏，或許有人要說：盧布紙幣，失了貨幣資格，不是因消失一般收受性，實因帝政沒落之故。但是，在帝政沒落後，如果盧布紙幣，仍然保存一般收受性，則貨幣資格，尚可保存；例如德國在歐戰末期，革命突起，德皇政治，雖已沒落，然馬克紙幣，尚能保存貨幣資格，就是因為馬克紙幣，尚能保有一般收受性的緣故。因此，我以為在學理上，要這樣解釋貨幣，纔算妥當。

照這樣來解釋貨幣，則所謂存款貨幣 (Deposit Money) 是不是貨幣，便成問題。關於這個問題，在貨幣學上，分為贊否兩論，但我以為在決定這個問題之前，要先考察存款貨幣，在實際上，是否具備一般收受性才成。一旦這樣考察起來，對於主張存款也是貨幣的學說，便不能贊同了。但最近有的學者却主張貨幣抽象說，造成一種新貨幣學說：例如里夫曼，就是其中的一個。他站在心理上來研究貨幣本質，主張貨幣本質是抽象的概念。所以，他說：最合理的理想，就是主張貨幣式樣成爲無體化。他所謂

貨幣式樣之無體化，就是存款貨幣。即主張貨幣由保有材料價值的金屬貨幣，演進到無材料價值的紙幣，再由紙幣轉化為無形的存款貨幣。據他們底意見，只有無形的存款貨幣，纔是指出貨幣進化底方向。對於此說，日本雖有很多新進學者表示贊同，但我承認那種主張貨幣是具象實在物的學說為確當，所以對於主張貨幣是抽象無體化的新學說，不能表示贊同。

本來，具象的實在說，是由金屬論者所主張的。他們主張這種學說的根本思想，就是認貨幣本身必須具有價值（必須有材料價值之意），而我却不是因貨幣本身具有價值纔主張貨幣為具象實在物。其實，貨幣這個東西，若不是具象實在物，便不能完成其為交換媒介的職能。因此，我主張貨幣是具象的實在說。但是，主張貨幣抽象說的人，對於具象實在說，却引用存款貨幣來做反對的實例，而謂銀行存款底轉帳，既可清算貸借（可以用銀行存款轉帳來做交換媒介），則銀行存款，不是抽象的概念，也不是有體物。他們這樣主張銀行存款不是抽象概念，在理論上，已自相矛盾了，況且在事實上，帳面上的轉帳，要有像支票那樣的證券來表明權利底轉移，纔能當做清算貸借的一般手段呢？所以，我們對於存款貨幣在今日已成為貨幣的前提，縱予承認，假使沒有支票，銀行存款也不能完成其為交換媒介的職能。因此，我以為不管信用發達到什麼程度，如果離開表證轉移權利的證券（支票之類），欲時常單用帳面上的轉帳，而為清算貸借的手段，那就很難辦理，縱使能夠辦理，也一定覺得非常不便，並且成為一種退化的辦法。要之，若欲使貨幣能發揮其一般收受性，能盡

其為交換財貨的媒介手段之職能，那就非有具象的實在物不可。因此，代表抽象學說的學者里夫曼，後來不能不找出一種補充的說明，主張『貨幣有兩個概念：一個是抽象概念；他個是具象概念。前者是價格單位和購買力單位；後者是鑄造貨幣和紙幣一類的表證貨幣』。^①

由上看來，里夫曼既然一面竭力主張貨幣是抽象概念，又一面主張貨幣是具體概念。所以，這兩者明明白白是矛盾的。以我看來，計算單位，並不是貨幣本身，只盡貨幣職能的過程上一個必要條件而已。此外，里夫曼一面承認那種主張貨幣本質在於輾轉流通及一般收受性的學說，又一面用那種不適用於輾轉流通的抽象概念來做貨幣本質，也是矛盾的（參照第八章存款貨幣論）。

① "So gibt es zwei Geldbegriffe, einen viel wichtigeren abstrakten, gleich Preiseinheit, Kaufkraft einheit, und einen konkreten gleich Geldzeichen, Münze und Papiergeld." (Liefmann, *Allgemeine Volkswirtschaftslehre*. S. 20.)

第五章 貨幣流通原理(其一)

——金屬學說之主張及其批判——

貨幣可分爲：主幣、輔幣、金屬貨幣及紙幣數種。紙幣又可分爲政府紙幣和銀行紙幣。這些貨幣底總名稱，叫做通貨。那麼，這種通貨，有什麼理由，可以盡其爲貨幣的職能呢？換句話說，牠們根據什麼理由，可以在經濟社會當做交易清算手段（交換媒介）圓滑流通呢？要解答這個問題，就先要研究貨幣底特質才成。那麼，貨幣底特質是什麼呢？我以為流通是貨幣底特質。這裏所謂流通，就是由這個人手裏流轉到那個人手裏，再由那個人手裏流轉到別個人手裏，不斷輾轉流通。貨幣底特質雖是流通，但財貨底特色則爲靜止狀態，卽是人們拿到財貨之後，不必馬上放出。這兩件事情，是貨幣和其他財貨區別的重要點。打個例子來說，普通得到一般財貨，大多以消費財貨本身爲目的，可是，得到貨幣，却不是要消費幣材來滿足慾望，其實要把牠當做獲得財貨的手段來流通，而達到滿足其慾望底目的。所以在歷史上，有許多貨幣名稱，表示其流通意義，例如，現代一般人把貨幣叫做通貨，往昔常稱爲通寶，都是以貨幣名稱表示其意義的。以中國而言：唐代叫做「開元通寶」，宋代叫做「宋元通寶」，元代叫做「至大通寶」；以日本來說：織田時代叫做「天正通寶」，豐臣時代

叫做「慶長通寶」；西文則曰Currency。這些名稱，都是因貨幣具有流通性而生的。（英文Currency一字，由拉丁文Currere即走一字轉化而來，所以Currency底本來字義，含有Continuous flowing，不絕流轉之意。）但是，貨幣底流通性和貨幣底一般收受性，具有密切關係。這種密切關係，是因貨幣具有一般收受性，貨幣纔得以流通圓滑。因此，貨幣被一般人願意收受，便是貨幣盡其為交換財貨的媒介物的職能時，一個不可少的必要條件。

那麼，究竟貨幣根據什麼理由，令到許多人都願意收受，得以輾轉而流通呢？這個問題，如果要從學理上來解釋，就是解答貨幣本質是什麼。說到貨幣本質，從來的經濟學者，在長久的歲月中，總是傳統地受金屬學說底貨幣思想所支配，至使各國貨幣政策，也都以這種思想為根據。那麼，金屬學說底信念是什麼呢？就是相信貨幣得以盡其為貨幣職能，是因貨幣和貨幣自身所表示的價值具有同一的實價。例如日本五圓金幣以五圓底價值來流通，就是因金幣包含的一兩純金，具有五圓實價。又如日本銀行發行的五圓鈔，以五圓底價值來流通，也是因為日本銀行和一般使用者約定：對於握有鈔票的人，隨時照鈔票面額底記載，兌換五圓金幣，使那張五圓鈔票和五圓金幣，具有同一實價。這種信念就支配着金屬論者底思想，而成為貨幣流通原理。

金屬主義底思想，這樣在長久的歲月中，支配着經濟學者底信念，而為各國貨幣制度底根據，其最重要的理由，要從貨幣發達史中，纔能找到，那麼，現在就讓我們從貨幣發達史來找尋其理由吧。我們從貨幣發達史看來，人類使用貨幣，是為着便

利。換句話說，人類使用貨幣，是因為深信自己所有的財貨，如果和一般人都公認為有價值的物品來交換，在交換後，把牠收藏起來，則將來用這種被收藏起來的物品來交換自己所需要的物品，就很便利。這個被一般人都公認為有價值而用做媒介物來交換其他價值的東西，就是貨幣。例如太古底牧民，用家畜來做貨幣，就是因為那個時候，一般人都公認家畜為有價值的東西。那麼，最早用金屬來做貨幣的國家，是那一國呢？一般人傳說，是太古時代底埃及，或巴比倫。在那個時候，如果要想像貨幣，差不多都不能離開貨幣底實價。後來，到了里智亞王國時代，埃及和巴比倫時代底秤量貨幣，雖因技術上得到顯著的進步，已由秤量貨幣演進到鑄造貨幣。但徵之史實，那時的貨幣觀念基礎，仍舊是金屬底實價；貨幣單位和構成貨幣的金屬之一定重量，仍舊同是一個東西。即貨幣單位，就是金屬的一定量，而金屬的一定量就是貨幣單位。

試舉幾個例子。在古代羅馬，最初鑄造貨幣者，是 Servius Tullius 時代，那時底貨幣單位，就是一鎊 (Pondo)，而這一鎊，就是一鎊銅底重量。又如英國庇爾，在其提案中說：「在威廉一世 (William the Conqueror) 時代，一鎊重量的銀，同時又是計算單位底一鎊。鎊是表示金屬重量和貨幣單位」。總之，貨幣單位底價值和構成貨幣的金屬重量之價值，在貨幣發達史上，總是同一的。①

① 關於這件事情，亞當斯密在其大著國富論中也說：

"The denominations of those coins seem originally to have expr-

此外，日本德川時代底貨幣制度，也以重量單位底「兩」爲貨幣單位；卽在今日的中國，也用「兩」爲單位。（現已改兩爲元了——譯者。）我們由這些事實看來，也可知貨幣單位和金屬底某一定重量，是同一了。但是，經濟社會，日趨進步，已使貨幣制度起了變遷；貨幣制度起了變遷，重量單位底實價和貨幣單位底實價，也不能保持一致了。這種史的發展，東西各國，莫不皆然。爲着引證起見，已在前面引用過的一八四四年庇爾爵士提案底著名演辭，現在再引用其中的一節如下：『其後，因改鑄通貨，

ssed the weight or quantity of metal contained in them. In the time of Servius Tullius, who first coined money at Rome, the Roman as or Pondo contained a Roman pound of good copper. It was divided in the same manner as our Troyes pound, into twelve ounces, each of which contained a real ounce of good copper. The English pound sterling in the time of Edward I. contained a pound, Tower weight, of silver, of a known fineness. The Tower pound seems to have been something more than the Roman pound, and something less than the Troyes pound. This last was not introduced into the mint of England till the 18th of Henry VIII. The French livre contained in the time of Charlamagne a pound, Troyes weight, of silver of a known fineness. The fair of Troyes in Charlemagne was at the time of frequented by all the nations of Europe, and the weights and measures of so famous a market were generally known and esteemed. The Scots money pound contained from the time of Alexander I. to that of Robert Bruce, a pound of silver of the same weight and fineness with the English pound sterling. English, French and Scots pennies too contained all of them originally a real pennyweight of silver the twentieth part of a ounce, and the two-hundred-and-fortieth part of a pound. The shilling too seems originally to have been the denomination of a weight" (BK.I.Ch. IV.)

貨幣單位底重量，雖有很大的變更，然這種變更，不是變更名目，其實變更了金鎊底金屬實價。迨至伊甲沙白斯朝末，銀是當時的價值標準。其時對於銀，雖曾確定以一定的重量，並且堅決拒絕減低銀標準，但至一八一六年，金却已成為唯一的價值標準了。』

不過，不管秤量貨幣進化到鑄造貨幣制度，使貨幣單位，負有很重要的任務也吧，價值標準由銅變為銀，由銀變為金也吧；然而貨幣價值是貨幣本身所包含的金屬價值之思想，仍舊支配着一般使用貨幣的人底頭腦，而成為貨幣學上的基礎概念。而且各國均依據這種思想而創制其貨幣制度了。

上面從歷史研究起來，已明瞭金屬主義底根本思想了。但是若從學理上研究起來，金屬學說底主張，並不像許多人所深信的那樣合理。從貨幣生成史來說，在幼稚經濟社會，雖不能離開幣材價值來想像貨幣之存在，但從今日進步的貨幣現象來說，這種主張，却是迷信的。說到這裏來，或許有人要說：拿一個東西來做貨幣，最必要的條件，就是要令到誰都願意收受而流通圓滑才成；如果貨幣本身具有材料價值，則貨幣便可較易圓滑流通了。但是，我們要知道：不能因為比較易於流通圓滑，就斷定沒有幣材價值，更不能當做貨幣而流通。總之，現代經濟社會和過去經濟社會，是不同的：過去的幼稚經濟社會，無價值的東西，不能當做貨幣而流通，到了相當進步的經濟社會，無價值的東西，也不容易當做貨幣而流通，同時，流通不圓滑的東西，便不是貨幣，縱使在名稱上叫做貨幣，然而在學理上，也不能謂為貨幣。

他們看到在這些幼稚經濟社會與進步經濟社會，無價值的東西都不能當做貨幣而圓滑流通，因此，貨幣非具有材料價值不可的信念，便在這些經濟落後，與相當進步的經濟社會，自然而然發生起來了。但是，這種信念，不是正確的，而是把幣材價值和流通圓滑混為一談的一種混亂思想。金屬論者在貨幣學上的謬誤，就是由這種混亂思想而生的。其實，幣材價值和圓滑的流通，在思想上，是個不同的東西，即前者是原因，後者是結果。換句話說，從前有了因為貨幣沒有幣材價值，便不能流通圓滑的現象，所以生出這樣兩者同體的思想。這種思想，只從兩方面（價值方面和流通方面）互看，而沒有把這兩者完全分離來觀察。但是，幣材價值和貨幣價值，本來是兩個完全不同的概念，所以流通圓滑的事情，並非由幣材本身而生，其實是由其他原因而生的，關於這點，我們在現代經濟社會，可以馬上用紙幣來證明無價值的東西，也可以當做貨幣而圓滑流通。由此看來，假使我們以金屬學說底貨幣論為真理，那就必須否認紙幣不是貨幣才成。因此，有許多主張金屬論的學者否認紙幣不是貨幣。但是，這是太過忽視今日進化貨幣現象底顯著事實，這是妄論。紙幣，雖有深長歷史，（請參照第四編，第二章紙幣之歷史，）但從前的紙幣，不過是貨幣底補助手段而已。所以，那個時代底紙幣，或許是貨幣底變態，但今日的貨幣，差不多完全是紙幣了。這種貨幣現象，雖因歐戰而特別來得顯著，但決不是因戰爭而發生的一種變態的現象，也決不是一時的現象，其實是今後長期間繼續的貨幣現象。關於這種現象底解釋，替金屬學說辯護的人，雖說：『今日文明

國所用的紙幣，完全是兌換券，所以這些紙幣不過是現金底代表物而已換句話說，因為這些紙幣，都和現金有同一價值，所以流通』。但是他們底解釋，完全不能說明當做貨幣而流通的不換紙幣。所以我，不能贊同這種解釋，看看現在的實況吧！歐戰之後，全世界底紙幣，幾乎都變為不換紙幣了。例如英國，雖在一九二五年，解除禁金出口令，然而他們底Currency note和英蘭銀行券，仍不能說是現金底代表物。我以為把牠叫做不換紙幣，倒來得適當。至於日本底日本銀行兌換券，雖可以看做兌換紙幣，然而，德、奧、匈、俄等國所流通的紙幣，却仍是不換紙幣。此外，有的國家，在表面上，雖裝作恢復金本位，但在事實上流通的紙幣，却是一種不換紙幣。

貨幣史上常有不換紙幣底發行，但像這回歐戰那樣，對於不換紙幣，給與我們各種體驗(不管意義之好壞)，倒是沒有的。可是，有的人們，在研究貨幣學理上，用一種偏面的方法，對於歐洲最近的紙幣問題，單從表面上來觀察，重視濫發不換紙幣所發生的苦痛經驗，而忘却歐戰後的貨幣現象，顯示不換紙幣的長處。例如歐戰爆發後，各國馬上完全使用不換紙幣以來，至今還有許多國，依然用不換紙幣來處理貨幣經濟上的一切清算；這種貨幣現象，就是表示用不換紙幣來做貨幣底一種形式，是具有很大的長處。我不是紙幣底謳歌者，不過，在事實上，看到使用不換紙幣來處理貨幣經濟底實際情況，對於那些把不換紙幣視若蛇蝎的金屬論者之謬見，不禁表示深切的遺憾吧了。

金屬學說底貨幣理論，本來主張貨幣得以成為貨幣，是因貨

幣本身具有幣材價值。但是，根據以上的批判看來，便可以十分明瞭這種貨幣理論，在說明今日底貨幣現象上，委實太過因襲，而且太過迷信了。

第六章 貨幣流通原理(其二)

——國定貨幣說之主張及其批評——

關於貨幣本質問題，金屬學說雖曾在長久歲月中支配一般入底貨幣思想，然主張名目學說 (Nominalismus) 的學者，却別開生面，從問題底正面，作根本的研究，將金屬學說完全擊碎了。那麼，對於貨幣本質的意見足以代表名目學派的學者究竟是誰？我以為是克納布；故從其國定貨幣說一書中，摘記兩要點如下：

(一)貨幣是法制底創造物，在歷史過程上，曾經有過各種形態；所以，貨幣學理，祇可說是法制史而已。(Das Geld ist ein Geschöpf der Rechtsordnung; es ist im Laufe der Geschichte in den verschiedensten Formen aufgetreten: eine Theorie des Geldes kann daher nur rechtsgeschichtlich sein)①

從這段話看來，克氏主張貨幣之流通，是靠國家底法制力，而非因其有幣材價值。

(二)貨幣底意義：貨幣是個表券的收支要具。……這裏說貨幣是表券的，並不是阻止用貴重材料來製造收支要具(貨幣)，但製造收支要具，不一定需要貴重材料。這麼

① Knapp, *Staatliche Theorie des Geldes*, S.1.

一來，貨幣概念，便可脫離其材料而獨立了。（Geld bedeutet stets chartales Zahlungsmittel,……Die Chartalverfassung verhindert nicht die Verwendung kostbarer Stoffe zur Herstellung von Zahlungsmitteln aber sie fordert es auch nicht,……Und dies geschieht deshalb, weil durch die Chartalität der Begriff des Zahlungsmittles unabhängig wird vom Stoff.）^①

克氏在這一段話中，說明貨幣是名目的，可以離開幣材價值而獨立。跟着又主張：金屬論者，因把貨幣發達的過程上普通存在的事實（貨幣有幣材價值之事實），誤信為絕對的必要條件。所以，金屬學說，不外是個由誤信而生的結論吧了。

此外，繼克納布高唱名目學說的貨幣學者，還有邊德克孫及里夫曼等。他們都是修補克納布底學說，努力求其完成。因此，他們雖同是高唱名目學說，然而從他們高唱的各部分看來，却和克納布底主張，有種種的差異。克納布站在法制史上，力行主張貨幣底名目性及法律的効力。邊德克孫則從經濟上考察貨幣本質，主張貨幣之經濟的本質，是生產和消費間的媒介者，所以，貨幣只是個表徵（Zeichen）記號（Symbol）而沒有價值；如果既然以貨幣來表示價值，而又討論貨幣價值的問題，那就矛盾至極，換句話說，邊德克孫竭力主張貨幣價值，不是在於貨幣本身，乃是從歷史上傳來的。因此，他說：貨幣這個東西，不外表示那種可以購買的財貨或勞務之價值而已。

① Knapp, a. a. O., S. 31—32.

這麼看來，同是名目論者，他們所特殊研究的方面以及表示意見的形式，各異其途。現在，讓我先來檢討克納布所主張的要點，歸納兩點出來吧。

(一)貨幣是個表券的東西，也是名目的東西。貨幣底重要問題，就是單位。貨幣是脫離幣材價值而存在的。

(二)貨幣得以當做貨幣而流通，就是依靠法制力，即依據國家底布告(Die Staatliche Proklamation)而流通的，並不是因貨幣本身具有材料價值而流通。

名目論者對於貨幣主張的要點，就是主張貨幣是表券的，名目的東西。我們可以肯定這種要點是真理。爲什麼呢？因爲幣材價值和貨幣本身，不管在概念上，還是在性質上，兩者都各自分離，完全是個不同的東西。可是，金屬學說底祖述者，對於這個根本概念，沒有研究透徹，便深信貨幣本質，應存在幣材價值上。以研究真理者底態度來說，金屬學說底思想，難免有不徹底之譏。名目論者，因從根本上來研究，找出貨幣本質，是存在于其表券性和名目性上，所以，連紙幣得以爲貨幣的理由，也可以說明了。這個名目學說，不只連紙幣得以爲貨幣的理由，可以說明，就是連金屬爲貨幣的理由，也可以圓滑地說明了。像他們這樣主張貨幣是價值底表徵，(主張貨幣和幣材價值，沒有關係，)可以把不換紙幣能夠做貨幣的理由，說得完完滿滿了，同時，對於輔幣能夠做貨幣的理由，也可以充分地說明了。因此，名目學派，從學理上和根本上，清清楚楚把貨幣本質研究出來，委實是不可磨滅的功績。

歐戰之前，在學界中，不過一部分學者贊同名目論者底主張而已，故其實際勢力，甚為微弱。可是，在大戰中及大戰後，因為曾經體驗過許多珍貴的貨幣現象，弄到金屬論者底主張，差不多再沒有人敢出來主張了；同時，代金屬學說而興的名目學說，不只在貨幣學說上占了很重要的位置，即在貨幣政策上，各人也根據牠底主張，各色各樣，實現起來，如英國變更通貨政策，就是其中的一例。但金幣在市場上普遍流通，纔是金幣本位制的特色。所以採用金本位制的鼻祖之英國，在歐戰前，看到金幣在本國市場上普遍流通的現象，乃說這種現象，就是英國金幣本位制之榮耀。像這樣的誇耀，一般實際家，固然承認，即多數學者，也有承認之感。（在另一方面，日本雖在一八九七年實施金幣本位制，然從來總看不到金幣在市場上流通，於是有許多人譏笑這是貨幣制度之不堅實的左證，可恥的現象）。不過，要知道，他們之所以放出這種論調，是囿于金屬學說之錯誤的傳統觀念而生的。但至今日，承認金幣流通為榮耀的英國，鑑于歐戰中以至歐戰後的經驗，也知道在市場上流通金幣，是無意義的了。因此，在一九二五年，雖解除禁金出口令，而在國內流通的貨幣，仍舊單用紙幣。查英國政府，當開戰時，認為有集中現金之必要，乃採取專用紙幣的貨幣政策。但在今日，朝野人士，對於貨幣的思想，却已一變，即向來重視現金本身效用的人們，也相信在國內使用金幣，是有害而無益了。於是，當一九二八年五月改革幣制時，便確定今後無論現金如何充實，也要單用紙幣，絕不能像戰前那樣用金幣來做國內流通貨幣，而為今後永久的貨幣制度了。

我在這裏引用的英國貨幣政策底實例，不過是這種實例中之一而已；其餘還有許多國家也是這樣的，茲為避免煩瑣起見，故不多述。要之，大戰之後，世界各國所用的紙幣，不是變態的貨幣，乃是確認紙幣為正常貨幣；同時，這種事實，就是證明世界貨幣政策和理論，對於名目學說所主張的貨幣之表券性，均予承認。

由上看來，名目論者，從學理上來究明貨幣本質，主張貨幣底名目性，其功是不可沒的。但像克納布等那樣主張：『貨幣是法制底創造物；貨幣是根據國家底布告來做貨幣而流通的』，只找出貨幣本質底一面而已，對於整個貨幣本質的解釋，正確與否，實屬疑問。所以，我對於此說，也不敢苟同。現在，讓我列舉幾個事實，說明我對於國定貨幣說不敢苟同的理由。

克納布可說是國定貨幣說底創始者。他當德國帝政最盛，國權十分充實時，看到國權很大，所以，不加思索，馬上斷定當時底貨幣現象，是必然而永久的狀態，乃創造國定貨幣主義，而高唱之。但至戰後，特別在一九二三——二四年頃，一切馬克紙幣，雖仍因發揮國權而成合法貨幣，然因發生極大紊亂，却不能盡貨幣任務了。在這樣的狀態之下，國定貨幣說，將何以自解呢？

再從貨幣史看來，中國最早出現紙幣：唐代有「寶鈔」、五代末至宋代初（西曆九〇〇年至一、〇〇〇年之間），則有「交子」。但始初發行「交子」，不是政府，却是蜀國富民（參照第四編之第二章紙幣底歷史）。這種古紙幣，是由蜀國富民發行的，並不是國家權力底發動。這是使我對於國定貨幣說發生懷疑的實例。國定貨幣說，對於這種懷疑，又將何以解答呢？我對於國定貨幣說

，雖生疑義，然而牠却有牠底長處。牠底長處，就是異于金屬說，可以說明紙幣是貨幣。但相傳為世界古紙幣的中國五代末底紙幣，却是依據民間富豪底信用而流通的。所以，在歷史上來考察貨幣學理，這是不可忽視的實例。

再從探查各種史實看來，在日本鎌倉時代，足利時代，曾有中國宋朝明朝底銅錢流進日本來，成為貨幣而自由流通。又徵之最近的事實，外國貨幣，也有在中國各通商口岸及其他地方流通的。如墨西哥圓(Mexican Dollar)西班牙圓(Spanish Carollus Dollar)，香港圓(British Trade Dollar)，安南圓(Indo Chinese-piasta)，美元(American Trade Dollar)，日本圓銀等，都是在中國流通的貨幣，其中以西班牙銀為最古；牠是由十六世紀中國輸入的，中國人均稱之為大洋。墨西哥圓流通得最普遍，在中國通貨上，負有很重大的任務，中國人均稱之為鷹洋。外國貨幣，像這樣在他國流通，究竟是什麼理由呢？若說貨幣是法制底產物，那麼，在道理上，在本國法律底效力所不及的外國，是不能當做貨幣而流通的。但事實上，却能圓滑流通。關於此點，國定貨幣說。又用什麼理由來解釋呢？

中國幣制，雖是複雜，但在研究貨幣學上，却可以供給豐富材料（中國現有通貨，約百七十餘種）。現在，讓我再引用各外國銀行在華發行紙幣的事例，好得證明國定貨幣說之不完全。在中國本部發行紙幣的重要銀行如下：

- (一)匯豐銀行“Hongkong and Shanghai Banking Corporation.”（英國銀行，總行在香港）

(一)麥加利銀行“Chartered Bank of India, Australia and China” (英國銀行，總行在倫敦)

(一)花旗銀行“National City Bank”(美國銀行，總行在紐約)

(一)東方匯利銀行“Banque de L’Indo-Chine”(法國銀行，總行在巴黎)

(一)華比銀行，“Banque Balge pour l’Etrange”(比利時銀行，總行在布拉舍爾)

(一)橫濱正金銀行 (日本銀行，總行在橫濱)

(一)臺灣銀行 (日本銀行，總行在臺北)

這些外國銀行所發行的銀行券，以上海及其他通商口岸為中心而流通。其流通額如下：

在華外國銀行紙幣流通額

	匯豐銀行 元	匯理銀行 法郎	麥加利銀行 鎊	花旗銀行 美元	華比銀行 法郎	正金銀行 圓
民國元年	24,826,186	81,720,109	745,293	547,723	1,241,753	6,833,722
二年	24,839,191	86,461,053	822,591	496,055	1,439,023	8,131,615
三年	27,247,823	73,381,617	—	487,395	—	6,282,855
四年	25,562,488	89,167,857	987,136	515,999	—	7,197,948
五年	29,250,329	94,024,269	—	789,314	—	18,050,547
六年	10,305,644	139,669,076	925,991	1,207,294	—	20,023,208
七年	25,395,644	174,428,621	1,568,263	1,439,648	1,146,243	22,602,741
八年	30,516,905	474,968,511	1,806,095	4,073,083	1,211,805	15,153,914
九年	29,332,658	105,319,117	2,836,818	3,395,276	1,315,045	7,542,959
十年	44,034,392	618,015,959	1,936,922	3,932,405	1,546,978	8,278,431
十一年	41,883,655	—	2,063,418	4,536,628	1,679,019	5,832,576
十二年	49,905,959	831,094,614	2,276,128	3,188,101	2,443,964	3,262,443
十三年	—	—	1,731,521	4,731,521	2,163,122	—

(備考)本表所載數字，都是每年末的流通額。

外國銀行，這樣在華發行紙幣，流通於各通商口岸及其他地方，在研究貨幣學說上，要表示什麼意義呢？發行這些紙幣的銀行，雖是外國銀行，而其紙幣之所以流通，却因各國底信用鞏固，並非靠中國底國家力量。我們這樣來解釋，或許有人要說：『這些銀行券，都是兌換券，其背後有相當兌換準備，可以鞏固紙幣信用，使紙幣圓滑流通；如果要這樣解釋，便與金屬說相一致』。不錯，這樣解釋雖與金屬說相一致，但是，對於這種非靠法制力而流通的貨幣現象，若以國定貨幣說來解釋，那就怎也解釋不通了。因此，我在這裏引用各外國銀行券在中國本部流通的狀況，好得當做一種材料，證明國定說之不條理。

除此而外，還有日本底朝鮮銀行券，在滿洲及西伯利亞流通的狀況，也是一個類例，更足以證明國定說之不條理。對於朝鮮銀行券在朝鮮內成爲貨幣而流通的理由，國定貨幣說，當然可以解說得通；可是，對於在滿洲及西伯利亞流通的理由，便說不通了。而且西伯利亞方面，不只朝鮮政治力量所不及，而且俄國官憲採用一種政策，竭力防止朝鮮銀行券在西伯利亞流通，但事實上，朝鮮銀行券，却超脫俄國底防止力，依然流通于浦鹽及海州等地。關於此點，國定貨幣說，更加難以說明。茲將朝鮮銀行券在外國流通的狀況列下：

朝鮮銀行在外國流通的狀況——(單位日圓)

年 月	滿 洲	中國本部	西伯利亞	合 計
1917年底	15,518,012	83,555	—	15,601,567
1918年底	54,404,882	2,303,734	5,055,508	61,763,674
1919年底	40,935,580	3,217,159	4,326,525	48,479,264
1920年底	32,832,830	2,584,358	3,470,137	38,833,322

(備考) 一九一七年，朝鮮銀行繼承正金銀行發行金鈔。一九一九年是朝鮮銀行券在外國流通之最高紀錄。

從過去的事實狀態看來，外國紙幣在一國內流通，是幣制不完全的國家所有的現象；或是幣制紊亂時期所發生的現象，如中國及西伯利亞等處的實例，就是幣制不完全的國家所有的現象。又如產生國定貨幣說的祖居之德國，當一九二三年和二四年貨幣行市激變，柏林及其他各大都市，也都有英國紙幣(鎊紙幣)和美國紙幣(美元紙幣)等流通，這就是表示幣制紊亂時所發生的現象。總而言之，當本國紙幣，不能圓滑收受時，便生依靠信用鞏固的外國紙幣之風氣了。要之，德國在帝政時代，國權鞏固，若以法力來強制，雖一片紙幣，也可以完全和金幣一樣流通，而克納布看到這種現狀，便作歸納的研究，纔能創造國定貨幣說。但是，克納布把國家用權力來確定貨幣信用，而使其通行無阻的事實，和貨幣信用底本身，混為一談，所以創造出來的國定貨幣說，也是一種謬誤的學說。因此，國定貨幣說，在說明中國那樣複雜的貨幣現象，固然發生很多障礙，即使對於德國在戰後發生的貨幣混亂狀態，也不能作學理的說明。

第七章 貨幣流通原理(其三)

——著者之見解——信仰購買力說——

前兩章既已說過：金屬學說和國定貨幣說，均不能充分解釋貨幣本質，那麼鑄幣和紙幣能夠成爲貨幣而流通，究竟根據什麼理由？我以為貨幣能夠成爲貨幣而流通，乃因貨幣有購買能力，而一般人又信仰其購買力之故。例如我們無條件收受貨幣時，固然因握有貨幣，隨時可以購買我們所希求的財貨或勞務，（因貨幣具有獲得各種經濟價值的能力）；但是，貨幣只有這種購買能力，那是不能當做貨幣而流通的，必須一般人又信仰這種購買能力，使其通行無阻才成。

金屬論者底學說，雖說貨幣因有材料價值，纔能流通，但事實上，我們並非時常因爲金幣具有材料價值，而後受領金幣，其實因金幣對於一切財貨具有購買力而收受的。不錯，要在工業上溶鑄金幣來製造商品的人，當收受金幣時，以金幣材料爲絕對的必要條件，同時，不溶鑄金幣而把金幣底原樣來做鏢鏈牌的人，也十分重視金幣底純金量。但這只是一些例外，其實有許多人，不欲望金幣本身底材料，却需要金幣底購買力，像這些人們，纔是真正需要爲貨幣的金幣。其他爲着溶鑄金幣而收受金幣，或爲着用金幣來裝飾而收受金幣的人，並不是欲望爲貨幣的金幣，乃

欲望金屬底本身。所以，他們都是離開貨幣本質來需求金幣的。我在上面屢說：從貨幣進化過程看來，幼稚經濟時代，在收受金屬貨幣時，最重視之點，是幣材價值。若在秤量貨幣制度時代，貨幣底購買力，當然只是間接作用而已，而其直接目的，却在于收受具有一定重量，一定成色的金屬。這種現象，並不是太古時代，纔有發生，即在今日的中國，也可以眼看得到的。可是，隨着貨幣經濟底發達，一般收受貨幣的人，不但把重視幣材價值的思想，逐漸減退，而且一反從前的態度，重視貨幣的固有作用（貨幣底購買力）了。所以，如果貨幣具有購買力，便不管什麼幣材，都沒有什麼妨礙；假使貨幣是紙幣，那就不但沒有妨礙，而且反較金屬貨幣為便利。總之，貨幣達到離開幣材價值，單靠信仰其購買力而流通的境地，纔能完全發揮其本質。我根據這種理由，所以主張：「貨幣特質，是貨幣底購買力」；同時，深信：「貨幣能夠成為貨幣而流通，是因一般人信仰其購買力」的意見，是最正確的。因此，把這種學說，叫做「信仰購買力說」。從這個信仰購買力說底觀點看來，金屬學說，看到一般人信仰購買力底某分量，而竟把信仰貨幣購買力和信仰貨幣購買力的手段，混為一談，主張貨幣能夠成為貨幣而流通，是因于一般人信仰購買力之某分量。不錯，貨幣具有充分材料價值，是增加信用，而為維持信用的有效手段。以貨幣進化過程來說，在某個時代，幣材價值，確實也是維持貨幣信用的絕對必要條件，而且那個時代，曾繼續頗久，即至今日，這種條件，仍屬相當有效：例如一九二二年，在日內瓦所開的經濟會議，決議恢復金本位，也是承認這個

條件，在維持貨幣信用上，是有效的。但是，維持信用的手段，和信用本身，是各自獨立的，不能混為一談。但事實上，金屬論者底材料價值說，却把這兩者混合起來了。說到這裏來，或許有人要問：在現狀下，究竟用金本位制來做貨幣制度好呢？還是用紙幣制度來做貨幣制度好呢？關於這個疑問，我以為不是貨幣原理上的問題，而是貨幣政策上的問題。那麼，貨幣政策是什麼呢？貨幣政策，是討論什麼纔是維持貨幣信用的最有效方法的。但當決定貨幣政策時，先要充分考慮該國經濟情況，究竟具有可以實施什麼貨幣制度的實際能力才成。說到這裏來，或許又有人要問：為什麼貨幣生命，是由一般人信仰其購買力而發生呢？這個問題，不是貨幣政策上的問題，而是貨幣學理上的問題。要讓貨幣原理去解答才成。由此看來，貨幣政策，要以貨幣學理為基礎，無待煩言，但不能因此而竟把貨幣政策和貨幣學理，混為一談。要之，金屬論者，把維持貨幣信用的理由(政策)和貨幣流通的理由(原理)，合而為一；這是無可諱言的事實。到了現在，金屬論者底主張，在貨幣政策上，仍有可以傾聽之點，但若因此而竟主張貨幣能夠成為貨幣而流通，是因其有材料價值，那是不合理的。

對於此點，我以為不只金屬論者底主張，陷于謬誤，即國定貨幣論者底主張，也有同樣的錯誤。國定貨幣論者主張貨幣本質，是名目的，揭破貨幣底一面真理，我們對於這一面的真理，不容贊同。但是主張貨幣能夠成為貨幣，是因發揮國家主權，那就和金屬學說——他們把獲得貨幣信用，維持貨幣信用，以及增進

貨幣信用等手段和信仰貨幣本身，混爲一談——發生同樣的謬誤了。貨幣是靠人們底信仰而流通的。但是，怎麼樣纔可以使人們對貨幣發生信仰呢？怎麼樣纔可以使人們對貨幣增進信仰呢？說到這個問題來，那就要說：幣材若有充分價值，在維持貨幣信用上，是有效的手段，同樣，由國家保證貨幣購買力，在創造信仰上，在維持信仰上，亦不失爲有效的手段。這兩種手段，金屬論者，雖單重視前者；國定論者，也祇重視後者，均把信仰底本身和獲得信仰的手段，混爲一談，所以，他們都陷同樣的謬誤。

這兩種手段，在維持貨幣信用上，那一種來得較爲有力呢？這是隨着時代底進步而生變化的，不能一言以蔽之。在貨幣進化史底長久過程中，前者(材料價值)曾經是個有效的手段，但是，隨着貨幣經濟一天天進步和複雜起來，後者底重要性，也隨之而增加起來了。例如，到了今日，在事實上，各國貨幣，差不多完全是紙幣了。我以爲這就是一個實例，足以證明後者底重要性勝于前者底重要性。

以維持貨幣購買力底信仰來說，不管把有充分價值的東西來做幣材也好，由國家保證貨幣購買力，而使其暢行無阻也好，都不失爲一種有效手段。不過，維持貨幣購買力底信仰之根本問題，不是在於這兩種手段，其實在於調節貨幣流通量適合經濟社會之需要。這裏所謂需要，是必須適應該國經濟實力的程度之需要。舉例來說：一國貨幣，在戰爭時，雖是增加需要，但在那時，若施行不適應經濟力的貨幣膨脹，那就減低貨幣購買力底信仰了。所以，貨幣政策底根本意義，就是先判定經濟實力底限度，然

後在這個限度的範圍內，使貨幣流通量，適合經濟社會底需要。金屬貨幣(不含輔幣)底長處，就是差不多不怕發生超過經濟社會底實力及真實的需要而濫發貨幣之弊。紙幣底短處，就是這種弊害很多。因此，恢復金本位制的重要意義，就是因為金本位可以適當調節通貨。換句話說，金本位制(更適當一些說，金核本位制 Goldkernwährung)底重要意義，就是矯正紙幣底短處，利用金屬貨幣底長處來調節紙幣底供給量，保持一般人對於紙幣購買力的信仰。要之，只有信仰購買力，纔是貨幣底生命，因此，把購買力之某部份信仰具體化起來的東西，就是貨幣。

現在，讓我以歐戰後的紊亂貨幣及其救濟政策為對象，檢討「信仰購買力說」在學理上的價值吧。(我們在未檢討之前，對於歐戰後貨幣底紊亂程度，實有說明之必要。不過，關於這種紊亂情況，在第四編第三章『歐戰後底紙幣大混亂』中，另有詳細說明，若在這裏加以說明，便有重複之嫌，所以省而不談，只好請讀者參照該章吧了。)貨幣生命，是一般民衆對於貨幣購買力的信仰。因為有了這種信仰，所以，雖一片紙，也可以輾轉流通，而完成其為交換財貨的媒介職能。同時，維持購買力底信仰之根本意義，就是適當調節貨幣量。所以適當調節貨幣量，就是信仰說底重心。但是，歐洲各國，在大戰時，濫發紙幣的狀態，是怎樣的呢？當時德、俄、奧及其他各國，濫發的方法，可說是狂亂極了。他們那種狂亂的狀態，實非常識可能想像。他們既然這麼狂亂，結果，當然會弄到貨幣低落到幾乎無人肯接受的境地。這種因果關係，便成為因濫發紙幣，致使紙幣暴落，但紙幣暴落

，就是購買力激減，復因購買力激減，而令信用失墜，再因信用失墜，而消滅為貨幣的本質。例如當一九二三年德國馬克暴落時，在柏林、漢堡等大會，便因這種因果關係，以致用外國紙幣來購買物品，令到一般人都感覺到用英鎊紙幣（英國）和美元紙幣（美國），反比本國紙幣來得便利了。只有鄉間各地，因這些英鎊紙幣和美元紙幣，各人都見不慣，乃不信用，所以沒有使用。不過，後因美元底偽造，不斷發生，弄到連真正的美元紙幣也失了信用，不能圓滑流通，以致買賣物品，固然要用外幣來清算，甚至用馬鈴薯來做醫生底診費，而回復到物物交換的原始狀態。要之，德國當時經濟陷于危機，就是因濫發紙幣，致失貨幣購買力底信用，當此危機一髮之際，如果要挽回危局，那就要維持貨幣購買力底信用才成，但要維持貨幣購買力底信用，除減低幣價外，實無他途，於是毅然採取減低幣價的非常手段了。他們所採的減低幣價手段，就是把貨幣底供給量，減少到一兆分之一。所以，在減低幣價的手段中，一面發行土地馬克紙幣和帝國馬克紙幣，另一面激減紙幣總量，即在一九二五年十二月，紙幣流通額。已急減到四十六萬二千萬帝國馬克（除此而外，還有輔幣流通額，為五萬七千萬帝國馬克），約等于戰前紙幣流通額之二倍了。

一般實際家，因鑑于各國這樣濫發紙幣，乃在輿論上主張恢復金本位制。例如，身為德國中央銀行總裁，在經驗上親嘗濫發紙幣之苦，而又負解決問題之重任的謝哈特（Schacht），在一九二七年刊行的近著安定馬克一書中說：

『中央銀行底黃金政策，未必博得各方面讚賞，尤其不會博得信奉名目派貨幣學說的人們讚賞。……我敢公開對大家說：我不要單在理論方面來作偉大的期望，但英、美兩國所採用的幣制(即金本位制)，無論何時，我可採用。……金屬派底貨幣理論，現在與從前相比，其勢力不但不弱，反而一天天加強起來了。世界戰爭，確實已證明金本位制底優越了；這是我可以確信的。』^①

像謝哈特這樣有力的實際家，也說金屬派底貨幣理論，現在與從前相比，其勢力不但不弱，反而一天天加強起來。在金屬論者看來，或許認為有很大的意義。但只因看到貨幣大混亂，便作出這樣的結論，我却不敢苟同。不錯，在大戰後，貨幣大混亂的困苦體驗，證明用金本位制來做今日底貨幣制度，是個比較良好制度。譬如以英國來說，凱恩斯和古利哥里(Gregory)等新進學者們，雖力唱不必恢復金本位，然而鮑爾溫(Baldwin)內閣底財政部長查智爾(W. Churchill)，却于一九二五年四月，接納多數國民底輿論，毅然恢復金本位(雖是恢復變態的金本位)。此外，澳洲聯邦、南非聯邦、荷蘭及加拿大等國，也相繼倣效，解除輸金出口令，和英國一樣恢復金本位。其餘如貶低幣值的各國，當然也以恢復金本位為目標，異常努力，即貨幣狀態(匯市不安定的狀態)依然繼續混亂的各國，亦莫不努力，以圖恢復金本位制。不過，像謝哈特那樣看到這種狀態，竟然斷定『金屬論者底貨幣理論現在比從前還來得有力』，那就未免令人發生疑問了。

① Hjalmar Schacht, *Die Stabilisierung der Mark.* S. 159-160.

我們細想一下，主張貨幣必須有材料價值的金屬學說，和承認金本位底兌現制度為今日良好貨幣制度的意見，雖有相關聯的地方，但不是個同一的東西。即前者是學理論，後者是政策論，兩者不能混為一談。在金屬論者方面，謳歌金本位制的人，當然很多，(可說是全部，)但在名目論者方面，認金本位為不必要的人，當然也屬不少。所以，諶哈特在其著作中說：名目論者，一定要批評中央銀行底金政策，而說他不對，但對於金本位制的贊否，不是貨幣原理上的問題，只是政策上的傾向而已。戰後的貨幣混亂及其救濟政策，雖足以證明用金本位底兌換制度來做今日底貨幣制度，是最良好的，但我們不能看到這種政策上的事實，就斷定金屬論者底貨幣理論得到勝利；假如這樣斷定下去，那就變成一種謬誤理論了。總之，學理和政策相關聯的地方雖多，但不是個同一的東西。關於這點，我們要特別牢記才成。

從上述說來，貨幣理論和政策，是兩不相同的。在理論上，如果貨幣既有購買力，那就不管鑄幣也好，紙幣也好，或在紙幣中，不管兌換券也好，不換紙幣也好，牠們做貨幣的性質，都沒有絲毫變化。不過，如果說到用什麼貨幣制度做貨幣政策纔算適當的問題來，那就不同了。好似在大戰後，各國幣制，極為紊亂，當時為救濟起見，各國都竭力反對不換紙幣，而提唱用金本位制來做政策了。那麼，他們為什麼要提唱採用金本位制來做貨幣政策呢？對於這個問題，如果從學理上來考察，就是因為金本位制下的兌換紙幣，在維持貨幣購買力底信仰上，比不換紙幣來得有效。但要知道，在大戰前，主張採用金本位的人，要使金幣在

市場上廣泛地流通，纔是金屬論者在貨幣制度上的理想。但至今日，各人思想，已生大變，連那些謳歌金本位制的人，在實際上，也差不多沒有一位敢出來主張：要使金幣在市場上流通，纔是金本位制底必要條件了（欲知詳細，請參照第五編「現金底研究」）。所以，到了現在，一般主張恢復金本位制的人所持的根據，並不是要使金幣成爲貨幣在市場上廣泛流通，其實要維持通貨信用，特別要維持國際通貨信用。如果要保持紙幣購買力底信仰，那就要調節其流通量，使其適合經濟社會底需要才成。但當時底紙幣，如果是不換紙幣，那就有濫發的危險，所以在政策上，不能無條件歡迎。這種濫發紙幣底弊害，在這回各國濫發不換紙幣時，已使我們特別痛感了。但是，如果恢復金本位制，那就當然不怕濫發不換紙幣。所以，在現況之下，要適當地調節貨幣分量，保持其購買力底信用，實在找不出什麼制度勝過這個意義下的金本位制度。說到這點來，那就會放棄金屬學說，而承認我所主張的「信仰購買力說」了。

名目論者中，有人提唱各種幣制案來代替金本位制度。例如邊德克孫提倡一種具體案，主張鈔票發行準備，要全部用商業票據類，廢止現金，脫離現金的幣制，纔是戰後應當採用的合理幣制。^①又如英國凱恩斯提倡有名的管理貨幣說（Managed Currency），謂希望恢復金本位制，只有暴露那囿于久年因襲的謬誤思想。^②我們不管他們提出什麼具體案，然而貨幣政策的根本意義

① Bendixen, *Die Reichsbank nach dem Kriege*. 1916.

② Keynes, *Monetary Reform*. Ch. V.

，是要維持貨幣購買力底信仰。所以，這些提案，是妥當呢？還是空想呢？不能由幾句空話來決定，要看看其能否適合這個根本意義以為斷。現在，有許多人認金兌換制度，是理想的制度，但我也相信他是永久的理想制度，只是某一時期的吧了。

由上看來，可知貨幣本質，是表券的，是名目的，而其流通，則為信用力。但是，這裏所謂信用力，並不是空言，乃是學理上的根據，我們既然確立了學理上的根據，那麼，將來必有實現這種更進步的貨幣制度之一日。但以今日底現實問題來說，邊德克孫底提案也吧，凱恩斯底提案也吧，他們維持貨幣購買力底信仰之理由，決不會超過金兌換券制度之上。所以，以現實制度而言，金兌換底貨幣制度，是比較良好的制度。

那麼，這回貨幣大混亂及其救濟政策中的許多尊貴體驗，在貨幣政策上，總沒有表示新的教訓，只證明戰前的金本位制是比較良好的制度而已嗎？這決不是的。因為今日底金本位制和戰前的金本位制，雖同是金本位制，但在兩者之中，有很大的差異。同時，不只現金思想起了莫大變化，而且一般人對於紙幣的觀察，也異常變化了。關於這幾點，我要把他留待後編「紙幣之研究」及「現金之研究」等章，纔作詳細討論，所以在這裏把他省略，只說明大戰後的貨幣現象足以證明我所主張的「信仰購買力說」在學理上的妥當，好得當做本章的結論。

第八章 存款貨幣論

一 存款貨幣底重要機能

誰都知道支票及其他信用證券，在今日文明國底交易上，已操着怎樣重大任務了。那麼，各國交易總額，有多少用貨幣清算呢？又有多少用支票及其他信用證券清算呢？關於這點，我們雖不能找到正確的統計來比較，然而單從各國票據交換所之交換總額來說，其數之大，已堪驚人，而且這種巨大數額，每年都有顯著的增加。以此觀之，亦足以充分推察得到支票及其他證券，在交易清算上，發揮怎樣重要機能了。現在，試將英、美、日三國票據交換狀態，列表如下。

日本票據交換額底狀態

	東 京	其他都市	合 計	年末兌換券 流 通 額
	千圓	千圓	千圓	千圓
1914年	4,490,126	5,779,080	10,269,206	380,565
1920年	32,691,459	41,517,828	74,209,287	1,400,448
1921年	30,864,024	37,514,296	68,378,320	1,520,570
1922年	34,013,835	37,935,879	71,949,714	1,530,590
1923年	30,715,120	37,626,158	68,341,278	1,676,000
1924年	30,739,301	43,597,737	74,259,038	1,625,898
1925年	37,320,356	46,341,926	83,662,282	1,599,206
1926年	39,460,447	49,475,074	88,935,521	1,541,645
1928年	27,327,475	35,108,585	62,436,060	1,682,390
1929年	31,126,238	37,285,021	68,411,259	1,663,896

英國票據交換額底狀態

	倫 敦	地方都市	合 計	年 末 通 貨 流 通 額
	千鎊	千鎊	千鎊	千鎊
1913年	16,436,404	869,402	17,305,806	46,846
1920年	39,018,903	3,015,203	42,034,106	534,342
1921年	34,930,559	1,696,912	36,627,471	476,478
1922年	37,161,481	1,715,536	38,877,017	445,368
1923年	36,627,582	1,722,655	38,350,247	443,479
1924年	39,533,064	1,787,856	41,320,920	436,375
1925年	40,437,119	1,781,579	42,218,698	421,872
1926年	39,825,054	1,627,746	42,226,607	422,266
1927年	41,550,541	1,709,871	43,260,412	432,604
1928年	44,204,729	1,673,444	45,878,173	422,875

美國票據交換額底狀態

	紐 約	地方都市	合 計	年 末 通 貨 流 通 額
	千美元	千美元	千美元	千美元
1913年	94,634,281	74,917,544	169,551,826	3,434,250
1920年	243,135,013	207,968,053	451,103,066	5,380,852
1921年	194,331,220	151,930,009	346,261,228	4,866,273
1922年	217,900,378	157,783,666	375,684,050	4,375,555
1923年	213,996,175	188,557,304	402,553,486	4,729,789
1924年	249,868,183	205,588,279	455,456,442	4,993,570
1925年	283,610,244	228,596,560	512,215,805	4,971,765
1926年	290,354,943	234,042,437	524,367,381	4,949,247
1927年	321,234,213	233,917,200	555,151,413	4,845,312
1928年	391,727,476	242,631,235	634,358,711	4,973,168

在一九二六年中，日本票據交換額，超過八百八十九萬萬圓；這是日本底空前記錄。但同年中，日本銀行發鈔總額底最高記錄，是十七億零八百萬圓（十二月三十日）；如果要知道用票據清算和用貨幣清結，在總交易上，占着怎樣比率，那就非把用票據清算的總額（合計票據交換額和那不經交換所的票據清算），和

通貨流通額與流通回數之積，作一個比較，不會明瞭。但是，貨幣流通回數，是沒有方法可以測定的，所以，要明瞭兩者底比率，是不可能的。不過，我們從全國主要銀行計算出來的現金收納和票據類收納之比較，示可略察其狀態吧。以東京票據交換所底調查來看，在全國票據交換所會員銀行底全年收納金額中，貨幣收納和票據支票等收納之比率，則如下表。

貨幣收納和支票類收納之比率

	東京		全國	
	現金	票據支票	現金	票據支票
1914年	27	73	32	68
1915年	24	76	29	71
1916年	20	80	24	76
1917年	15	85	22	78
1918年	14	86	20	80
1919年	15	85	21	79
1920年	15	85	20	80
1921年	15	85	22	78
1922年	14	86	20	80
1923年	18	82	20	80
1924年	13	87	19	81
1925年	12	88	18	82
1926年	12	88	19	81
1927年	13	87	20	80
1928年	10	90	18	82

由這個表看來，在東京方面：現金是一二%或一三%；票據支票類，是八〇%或八七%。在全國方面：現金是一九%或二〇%；票據支票類，是八一%或八〇%。

從日本票據交換所交換的票據種類來看，則有支票、定期票

據、匯票、存款票據及活期票據等類，但其中最重要者，就是支票。這種用支票來清算的總額，不只每年增加，而且每張支票所清算的金額之巨，實足驚人。舉例來說，從前以中國在倫敦支付中日戰爭賠款時所使用的支票，是最大的。中國底賠款，分四期交付。到了第四期的時候，中國駐英公使交給日本一張向英蘭銀行領款的支票，值英幣一一、〇八八、五七一鎊一六先令九便士，若換為日幣，便是一億零七百四十四萬六千餘圓。以當時來說，這張支票，可說是世界最大的支票了，所以，各新聞雜誌都影載出來。但至今日，縱使沒有戰爭賠款那樣特別事情，在普通商業交易上所使用的支票，也有比這張來得更大的：例如在一九二五年五月一日，美國迪崙李特公司(Dillon Read & Co.)收買達智兄弟製造汽車公司時，也用一張支票來支付買價，這張支票底數額，值美金一萬四千六百萬元，如果以當時底匯市來換為日幣，那就超過三萬萬圓了。我現在特舉這樣的實例，並不是徒為好奇心所發動，其實像這樣一萬萬圓，二萬萬圓的巨額交易，若以貨幣來清算，不獨非常麻煩，而且事實上是不可能的。可是，若以支票來清算，縱使是數萬萬圓的交易，也可以用一張紙片，非常簡單而成交。因為這樣便于辦理，所以現在在實際交易上，稍大的交易，差不多都用支票及其他票據來清算了。至于用貨幣來清算的，只有小額底支付而已。

這種支票，因為在交易清算上，與普通貨幣有同一作用，所以有人說支票也是貨幣了。但是同時，另有一種有力的見解，主張可以用支票來自由提取的銀行存款(活期存款)，纔是一種貨幣

。這種貨幣，就是存款貨幣(Deposit Money, Deposit Currency)。
。從貨幣學上的見地看來，銀行貨幣(Bank Money)，轉賬貨幣(Giralgeld)，賬簿貨幣(Buchgeld)等，也都是同樣的東西。要之，存款貨幣，是存款者隨時可以自由使用的銀行活期存款(或轉賬存款之類)。

二 存款貨幣說底梗概

許多經濟問題，其制度底設施和思想學說，在發生時期和發達途徑上，都是不同的；從歷史上看來，存款貨幣問題，也和其他許多經濟問題一樣，發生差異。那麼，存款貨幣底設施，發生于何時呢？關於這點，實難確知；若謂銀行制度和存款，發生于同一時代，那就要推想在埃及和巴比倫時代(紀元前六〇〇年)，也有一種可以叫做存款制度的經濟設施才成。但是，像這樣遠古的時代，實無探索的必要。其實今日銀行制度發達的直接原因，是中世時代意大利底找換舖。由意大利底找換舖發達之後，日內瓦銀行、威尼斯銀行等，纔相繼成立。但這些銀行和今日存款銀行底業務，異常差異。從制度上來研究存款貨幣底沿革，最感興趣的，是一六〇九年設立的亞姆斯德爾當銀行，一六一九年設立的坎布呂銀行等。亞當斯密在其大著國富論中說：這些銀行，所經營的貨借決算業務中，已用銀行存款來轉賬。當時這種存款，已叫做銀行貨幣(Bank Money)。^①

但是，存款制度和當發達之後，存款貨幣底思想，纔發生起來。這種存款貨幣底思想(把存款或支票看作一種通貨的學說)，

① A. Smith. *Wealth of Nations* Bk. IV Ch. III

可說是發生于美國。美國底亞歷山大·哈密爾頓 (A. Hamilton)，雖在一七九〇年，已發表對於存款貨幣底職能的意見，主張銀行存款和貨幣有同一作用。但後來進一步去研究存款貨幣，充分地主張以存款為貨幣的意見，還是美國旦巴 (Dunbar)。他是美國哈佛大學經濟學教授，在一八八七年，發表一篇論文，題為做貨幣的存款 (“*Deposit as Currenecy*”)。所以，現在一般人都說他是存款貨幣說底創始者。到了近來，存款貨幣思想，已成為各國貨幣學者所討論的題目了。但是，名目論者底貨幣思想和這種存款貨幣思想，互通之點特多，所以，名目論者中，成為這種學說底支持者，也特別多。總之。現在的新進貨幣學者，大抵都贊成存款貨幣說；如果像里夫曼那樣主張：『貨幣不過是抽象的觀念』，那就應該說：只有存款貨幣纔是最接近這種觀念。到了現在，已不只學者方面，纔有存款貨幣底有力支持者，就是在實際家方面，如英國密德崙銀行總經理馬給那 (R. McKenna)，也已成爲存款貨幣說底共鳴者了。①

那麼，主張以存款貨幣爲一種貨幣的學理根據，究竟在那裏呢？當我們決定存款貨幣，是不是貨幣之前，實有先行決定什麼是貨幣之必要。從狹義方面來解釋貨幣的人，當然否認存款貨幣說；如果抱着狹窄的見解，主張貨幣是主幣，那就當然不會承認那種以存款爲貨幣的思想。但要知道，這種思想，是根本錯誤的。關於這個根本錯誤的地方，在前幾章，已經詳論，茲不贅述。

我以爲存款貨幣說，是依據「能盡一切貨幣職能的東西便是

① London, Bankers' Magazine. (Jan. 1927)

貨幣」的思想而生的。所以，活格 (Walker) 底名言：“Money is that money does”，便常為贊成此說的貨幣學者所常用了。本來，存款(特別支票)和貨幣，都是有盡貨幣任務的作用，而且盡節約紙幣或硬幣的重大任務；所以，如果主張能盡貨幣任務的東西，就是貨幣，那麼，主張把存款叫做貨幣，便成為當然的結果了。我在本章底劈頭，曾經說過：銀行存款和支票底重要性，已隨着經濟界底進步，一天天增加起來了，如果把牠們從貨幣場裏逐了出去，便忽視了實際經濟底機能。現在，這樣的意見，已一天天擴大起來，存款貨幣說，乃成為有力的貨幣學說了。現在檢討這種學說底內容，可分為兩種不同的主張：(一)存款本身，已是貨幣；(二)對於存款所發出的支票，纔是貨幣。

(一)金屬論者底最大謬誤，就是囿于貨幣底實質形體，可是，主張第一說的人，在貨幣理論上，却不問貨幣形體如何，主張存款本身，是單以盡貨幣職能為生命，脫離像金屬貨幣和紙幣那樣眼看得到的貨幣形體的。所以主張只有以存款本身為貨幣的思想，纔能適合進步的貨幣觀念，同時，主張支票只是移轉存款貨幣的手段，並非貨幣底本身，所以，對於主張存款本身，不是貨幣，只有支票纔是貨幣的學說，竭力反對。

(二)主張支票是存款貨幣的人們，他們底論據，未必盡同：有的主張以存款本身來做貨幣是違反貨幣底普通觀念；有的主張存款貨幣採用支票形體，纔能輾轉流通，纔可以盡其為貨幣的任務；又有的主張以存款本身來做貨幣，就是以發券銀行發行紙幣的餘力來做貨幣。總括起來，他們底論據雖是不同，可是，他們

都是主張：對存款所出支票，纔可以叫做貨幣。

存款貨幣論者底主張，不管在日本還在歐美各國，都可分爲兩派。但是，從大體上看來，我以爲主張第一說的人占着多數。

三 存款貨幣說底批判

不贊成存款貨幣說的人，也有很多。如金屬論者，可說全體反對。但他們反對的根據，即他們底貨幣觀念，是不妥當的，所以用這種根據來反對，在貨幣學上，是不足道的。關於此點，我在前面已經說過了，無容再爲贅述。其次，那班拼命在狹義方面來解釋貨幣意義的人，對於存款貨幣說，也是反對的。他們固然反對以存款爲貨幣的見解，同時也反對用支票類來做貨幣的見解，（以這種意義來反對的人，實際上多屬金屬論者）。但是，固意從狹義方面來解釋貨幣意義，而反對存款貨幣不是貨幣，實無意義。我贊成活格等底見解，主張應從廣義方面來解釋貨幣意義，凡能盡貨幣職能的東西，都可以叫做貨幣。不過，存款貨幣，究竟是不是貨幣呢？實屬疑問。但我對於存款貨幣發生疑問的理由，却和金屬論者不同。

我懷疑存款貨幣是不是貨幣的第一點理由，就是因爲從無體物中來尋求貨幣觀念，在理由上，總不會找到妥當的解釋。我在前面雖曾說過，里夫曼主張貨幣是抽象的觀念，但把貨幣解爲抽象觀念的貨幣學說，不能說明現實的貨幣。所以，里夫曼便說：在抽象觀念的貨幣之外，還有具體觀念的貨幣之存在。❶關於里夫曼這點主張，我也在前面說過，不再贅述。但他們這樣把貨幣

❶ R. Liefmann, *Allgemeine Volkswirtschaftslehre*. S. 13-20.

看做抽象的東西，其理由與必要，究竟在那兒呢？以存款為貨幣的思想，和以貨幣為抽象觀念的思想，雖屬不同，然而他們究竟根據什麼理由來主張貨幣是抽象的東西呢？他們所根據的理由，就是因為在現實上，有很多貨幣是無體物。同時，他們還進一步去根據一種思想，謂貨幣是無體物，纔能適合貨幣思想。我對於這種根本思想，難表贊同。我以為貨幣必須有具象的形體才成。我這種主張，是根據貨幣本身而生的結論。為什麼呢？因為貨幣底特性，是流通，時常繼續流轉，並不停止在一個地方。有了這種特質，貨幣和一般財貨，纔能區別，而且貨幣因為具有這種流通性，纔能盡其職能，而為交換財貨的媒介具，同時，貨幣要完成其流通性，便要具有一般收受性才成。換句話說，若沒有一般收受性，便不能流通，不能流通的東西，便不能認為貨幣（關於此點，請參照本編第四章）。但怎樣纔能令到無體物能夠輾轉而流通呢？不錯，無體物也可以把所有權由一人手裏移轉到他人手裏去，但必須有某種具體的證據才成。若單從法理上來說，雖無具體的特徵，也可以轉移權利，但這不能叫做一般的流通。我打算在貨幣學上，就以這點來考察銀行存款。本來銀行存款是無體物的，祇是一種權利而已。這種存款，雖隨時可以提取而為清算貸借之用；但要使用支票的形體物來做表示意思的象徵，纔能完結其職能；因為存款是特定人和銀行之間的關係，這種關係，不能使存款輾轉而流通，要在存款者和第三者間，經過一種特別形式，纔能轉移。現在讓我來作個例子，好得把這點說明一下吧。假如甲在 A 銀行存有活期存款，而欲以其全部或一部來清償對乙的

債務，那麼，要用什麼方式來辦理呢？其時，若果乙也是 A 銀行的交易者，那就簡單地把賬簿上的記帳轉變一下，便可清算（雖轉賬也要用支票為根據：譯者），但是，像這樣湊巧的事，是非常少的，以大多數來說，乙總是 B 銀行底交易者，而與 A 銀行不發生關係的。若遇到這樣的情況，怎樣纔可以無形的存款，照樣轉移呢？本來，貨幣本質，是民衆底認識，一個存款人和銀行的關係，不過是內面的事實而已，不能成為一般民衆認識的對象。像這樣以一種內面的關係，改變也不改變一下，便照樣拿來清算貸借，幾乎是不可能的。所以，若在實際問題上，要把存款化為貨幣，那就必須使用支票才成。既然離開支票，存款便不能盡貨幣作用，那麼，以存款底本身為貨幣的主張，我以為在理義上，是不透徹的（從這點看來，存款貨幣支票說，與存款即貨幣說相比，實有一種強大的意義）。現在讓我來說明不能肯定存款貨幣說的理由吧：第一點，是因他們把貨幣範圍擴大到無形體，違反貨幣底本性。本來存款貨幣論者，承認無條件不能流通的無形體（如銀行存款）也是貨幣，但有許多存款貨幣論者，却又承認做貨幣的必要條件，在於一般流通性，且謂因有這種性能，貨幣纔能完成其為交換財貨的媒介具。像這樣自相矛盾，那能自完其說呢？

第二點：因他們承認只有權利的存款，也是貨幣，照他們這樣說，不獨把貨幣範圍看得太廣汎，而且連何者為貨幣，何者非貨幣，也完全不能明白地區別了。例如透支一項，本不是存款，即雖沒有存款，也可以在某種限額內，預允支付，而且出支票人

，若果信用確實，銀行方面，也有可以臨時超過某種限度，對於透支者底支票，答應交換。所以從嚴格說起來，銀行可以答應透支的總額，是沒有一定的。但是，從盡貨幣作用之點看來，這種透支(已經透支的部分及今後應透支的部分)，與活期存款，沒有什麼不同的地方，所以，若以存款和貨幣兩者幾乎均盡同樣的作用為理由，對於存款也是貨幣之說，予以允許，那就非同時允許透支也是貨幣，不能找到一貫的義理了。可是，照前面所說的看來，透支只是一種預約而已，從嚴格來說，其總額是沒有一定的。若非主張這種預約也是貨幣，則義理不能一貫，那麼，貨幣和非貨幣的區別，便因這種主張之矛盾而不明瞭了。他們發生這樣兩歧的理論，我以為也因把存款看做貨幣而生的。

此外，以一種國際金融形式而設定國際透支(Credit)，不獨和銀行透支相類似，而且規模更大。國際間設定透支，是為着將來或許會需要資金，而預先締結融通資金底約定。像這樣的設定，在歐戰中以至戰後，特別頻繁，如英國在解除禁金出口令時，比利時在改革幣制時，均靠這種方法而成功的。其後在一九二七年底，當意大利改革幣制時，也曾和美國摩爾幹公司及倫敦金融公司設定五千萬美元透支，又和英蘭銀行及其他各國中央銀行設定七千五百萬美元透支，卒因此而收安定里拉之效了。若果因存款隨時可以提充清算貸借之用，便把存款叫做貨幣，則國際間透支，也可以隨時提充清算貸借之用，由此看來，國際間所設定的透支和銀行存款，是同一的，所以，也要把他叫做貨幣才成。但是，像設定透支那樣單是一種金融契約，也叫做貨幣，恐怕存款

貨幣論者，也不敢肯定吧。我以為他們實因太過擴大貨幣概念，所以生出這樣的矛盾。要之，若把貨幣意義擴大到存款，則貨幣範圍，便茫無止境，弄到單具有債權的東西和貨幣之間，不能明確地區別了。

上面已把我不贊成存款本身是貨幣的理由說過了，那麼，把支票看做存款貨幣的主張，又是如何？我在前面曾經說過：貨幣本是具象的實在物，若把牠擴張到無形體，那是說不通的。但我以為以支票為貨幣的思想，却比以存款本身為貨幣的思想，在見解上，來得合理。不過，我不能因為單有了這點合理的見解，便贊成支票貨幣說。

我不能贊成支票貨幣說的理由，是因從支票現況考察起來，那種為貨幣條件的一般收受性之作用，既未完備。貨幣能夠做貨幣而流通，是因為貨幣本身具有信用，所以一般人總不問貨幣之所有者是誰，反之，一般人對於支票，則追問發票人是誰，支付銀行是怎樣的銀行，所以支票不一定像貨幣那樣圓滑收納。關於這點，縱不置論，然就支票流通現況看來，把支票叫做貨幣，亦有過早之感，因為大部分支票，是由出票人交給領款人，再由領款人把牠當做存款存入銀行而已，不能再由第三者交給別人輾轉流通。但貨幣則一經交付，馬上得以無條件輾轉流通，而盡其為貨幣的作用；假使要附帶條件，纔能發生貨幣作用，則不能說是貨幣。那麼，支票是怎樣呢？在流通界來看，支票不只不能輾轉流通，即用做銀行存款，也要待其交換或收取現款後，方能成為正確存款。像這樣沒有完全流通性的東西，也叫做貨幣，究竟怎

樣解得通呢？

替支票來辯護的人，或說今日可以用支票向政府納稅，就是表示政府已承認支票底貨幣性了。但要知道：用支票納稅，發生很多麻煩的拘束：例如用貨幣納稅，則納付了貨幣，同時，也完了納稅義務，但若用支票納稅，便要收納者辦完了支票底一切手續，得到和貨幣納稅同一結果之後，納稅者底義務纔能完結，不然，便不能算完結納稅義務。我們從反面看來，像這樣附帶條件，也可以證明政府並沒有承認支票是貨幣吧。

由上述看來，可知用支票清算貸借比用貨幣清算貸借，極不圓滑，然若不顧一切，竟把支票叫做貨幣，那麼，在某程度下與貨幣有同一作用的匯票、定期票據及商品票據等，也非叫貨幣不可了。這麼一來，便把貨幣範圍擴大到茫無止境，而陷于以存款本身為貨幣的同一弊病了。因此我因支票缺少一般收受性，所以主張在今日流通實況中，還不應把支票叫做貨幣。

有名的經濟學者，否認存款貨幣說，實屬不少，如英之馬沙爾 (A. Marshall)，美之費沙及馬琪 (Magee) 等，便是否認此說之健者。馬沙爾在金銀問題委員會曾主張支票不能叫做貨幣，並在其著作中，對於這種主張，亦曾明白表示過。^①又費沙也曾說『政府證券，匯票，特別是支票，雖均有類似貨幣的交換作用，但均不能成爲一般的收納，所以不能叫做貨幣』。^②此外，還有

① Appendix to *Final Report of the Gold and Silver Commission*, p. 2. Alfred Marshall *Money, Credit and Commerce*, p. 12.

② Fisher, *The Purchasing Power of Money*, p. 10.

馬琪也曾說：『銀行券和支票，有許多不同之點，以銀行券來說，縱無背書，也可以由一人交給他人，輾轉流通，但通常支票總要背書，而且一被發出，便要馬上拿到銀行來，所以，與其說是貨幣，不如把他叫做有限收受 (Limited Acceptance) 的信用證券，較為妥當』。^①由上述看來，他們三位所論的根據，總是相同。但其中馬琪的主張，纔是我打算要加以說明的。

我不贊成存款貨幣是貨幣的主張，並不是同時否認所謂存款貨幣底重大機能，其實我在本章開始，已經說過，今日存款貨幣底機能，極為重大，而且相信其機能今後益加增大。但有重大作用是一問題，存款是貨幣，又是另一問題，兩者不能相混而談。存款在經濟上的作用，從此以後，格外來得重大，已成人所共知，不過，從貨幣本質上考察起來，存款和貨幣，是對立的，恐怕得稱存款本身為貨幣之日，永遠不會降臨吧。由此看來，已明瞭存款本身永遠不能叫做貨幣了。那麼，支票又是如何？以我看來，支票底流通作用，若能達到圓滑，與貨幣有同樣機能，輾轉流通的時候，則支票可為貨幣之日，當然可以到來。這不是理論問題，其實是個事實問題，即支票達到完全具有為貨幣資格的時候，就是支票得以叫做貨幣之日。一九二七年，密德崙銀行，為着要令到小交易者間也可以使用支票起見，曾設小額支票（二鎊以下的支票）的制度，可是，為了印花稅問題，在實行上，却發生挫折了。像這樣的制度，若能圓滑地實施起來，普及起來，我以為在促進支票貨幣化的進行上，可得相當效果。

① J. D. Magee, *Money and Credit*, p. 87.

第三編 貨幣價值之研究

第一章 價值概念

貨幣價值，已成貨幣學說底中心問題了。但對這個問題，若欲作根本的研究，那就要先把價值是什麼的問題，研究清楚才成。關於價值問題，從來總是異說紛紛，莫衷一是。有所謂藝術價值，科學價值，倫理價值，音樂價值等等。但是，我們在這裏所研究的題目，不是這幾種價值，而是經濟價值，在學問上研究經濟價值，其歷史已非一日，即在古代希臘思想家底著作中，也可略窺其端倪。如柏拉圖在其法律學一書中，便說過價值是物品所具有的性能了。但後來亞里士多德却進一步主張價值觀念是客觀的，是由各財貨底有用性而生的，同時，他又把財貨底有用性分爲：(一)各自使用財貨時的效用；(二)一財貨與他財貨交換時的效用。迨入近代，英國洛克 (John Locke)，便依據亞里士多德底思想，把財貨價值分爲固有價值 (Intrinsic value) 和市場價值。其後揆內 (Quesnay) 又根據洛克底思想，把價值分爲使用價值 (Valeur uselle) 和市場價值 (Valeur vénale)。隨後，亞當斯

密又把牠分爲使用價值 (Value in use) 和交換價值 (Value in exchange)。關於這種區分，亞當斯密在其大著國富論中，曾述如下：

“The word VALUE, it is to be observed, has two different meanings, and sometimes expresses the utility of some particular object, and sometimes the power of purchasing other goods which the possession of that object conveys. The one may be called ‘value in use’; the other, ‘value in exchange.’ The things which have the greatest value in use have frequently little or no value in exchange; and, on the contrary, those which have the greatest value in exchange have frequently little or no value in use. Nothing is more useful than water; but it will purchase scarce anything; scarce anything can be had in exchange for it. A diamond, on the contrary, has scarce any value in use, but a very great quantity of goods may frequently be had in exchange for it.”^①

但是，斯密在國富論中所用的交換價值，纔是經濟價值中之最重要的，其餘如貨幣價值，只是交換價值底一個表現而已。

對於價值論的研究，李嘉圖 (D. Ricardo) 雖是個曾建豐功偉績的人物，但其價值論之基礎觀念，是繼承斯密的，而其價值論中的研究對象，也和斯密同出一轍，即以使用價值和交換價值

① A. Smith, *The Wealth of Nations*, Bk. I. Ch. IV.

底區別爲出發點。所以在價值論底基礎觀念上來看，可說李嘉圖是斯密底繼承人；但是，他們研究的對象雖同，而其研究出來的結果；各異其趣。斯密研究出來的結果，主張像金子那樣的東西，完全沒有使用價值，但李嘉圖所研究的結果，却另開生面，謂財貨若有交換價值，同時也必須有某種使用價值才成，且謂在經濟學意義上的價值，是交換價值，而使用價值，只是效用(或富)而已。①

自此以後，一般學者，在經濟學上，總是把價值分爲使用價值和交換價值。但其中有的學者，還認爲有多分幾種的必要：例如，耶芳斯便把經濟價值分爲使用價值(Use value)，評價價值(Esteem value)，及交換價值(Exchange value)三種；②羅柴(Roscher)則分爲使用價值(Gebrauchswert)，費用價值(Kostenwert)，及交換價值(Tauschwert)三種。③現代經濟學者華爾思(Walsh)，則把經濟價值分爲許多種類，且力說其必要；他把經濟價值分爲使用價值(Use-value)，評價價值(Esteem-value)，費用價值(Cost-value)，及交換價值(Exchange-value)四種。他對於這種區別，曾加說明如下：

“Use-value is a thing's power to serve our ends. Esteem-value is its power to make us desire to possess it.

① Ricardo, *Principles of Political Economy and Taxation* (Gonner Ed.) pp. 5—6. *Proposals for an Economical and Secure Currency*, (1816). Works, p. 401.

② Jevons, *Theory of Political Economy* (1879), p. 87.

③ Roscher, *Die Grundlagen der Nationaloeconomie*, §§ 4, 5.

Cost-value is its power to impose upon us effort to acquire it. Exchange-value is its power to procure other things in its place.”^①

華爾思雖分經濟價值為四種，然而美國費沙和安打遜等，却否認價值有區分之必要。如費沙則在其貨幣購買力論中，只認交換價值纔是價值，其他一切，則均加以否認。安打遜在其貨幣價值論中，則主張凡價值，均為社會的，而且把這個社會價值(Social Value)，分為倫理價值，法律價值及經濟價值，但對於經濟價值，認為無再分之必要。^②

x x x x x

我們由李嘉圖底研究看來，經濟價值中，最重要的價值，是交換價值。但有許多人，却因價值觀念，是由效用觀念出發，所以把使用價值和效用混為一談，當做同一意義來解釋，如李嘉圖，便是其中之一。休莫比德氏等，却把效用和價值，認為字異而意同，可是，交換價值和財貨底效用，完全不同，所謂效用，所謂使用價值，都是人們對於財貨的主觀認識，或對於財貨的主觀評價，然而交換價值，是相對的，是關係的，且以客觀為主。關於價值觀念，哥本哈根大學比爾克(L. V. Birck)教授，在其限界價值理論一書中，曾略為說明。我以為他所說的概念，和我們現在所說的交換價值概念，不謀而合。故將其原文節錄如下：

① C. M. Walsh, *The Four Kinds of Economic Value*, p. 15.

② B. M. Anderson, *The Value of Money*, p. 23. Walsh, *ibid.*, p. 14.

“By saying that d units of D are exchanged for s units of S we state that the economic value of d units of D is s units of S, which we express by $d \cdot D = s \cdot S$, from which we deduce: $\frac{D}{S} = \frac{s}{d}$, or the value of the two goods is inversely proportional to their ratio of exchange. If the proportion between D and S is 3 to 2, the ratio of their value will be 2 to 3.

Value, which in itself is a ratio,—i.e. the inverted ratio of exchange—is consequently relative, a quality attributed to the commodity which expresses the ratio, in which the individual is willing to exchange for another commodity (subjective value) or in which proportion the two things have actually been exchanged (objective value).”^①

凡經濟價值，均為財貨與人兩者間的關係，不是財貨本身中的固有性能，因為人們認識這種固有性能之後，纔能發生價值問題。從這點看來，不問價值是使用價值還是交換價值，而其價值，總是關係的東西，那麼，我們為什麼特別說交換價值，是關係的東西，是相對的東西呢？這是因為使用價值是主觀的評價，而交換價值則由一財貨與他財貨相交換而表現的；例如若把一匹豚和五隻雞交換，則一匹豚底交換價值，就是五隻雞，所以比爾克說，這兩者間的價值之漲落關係，是逆比例的（土方成美博士，謂經濟價值比其他價值特別來得相對。據其意義，就是說一方某

① L. V. Birck, *The Theory of Marginal Value* (1922), p. 103

財貨價值增高起來，反方面，其他財貨價值對這個財貨價值，當然又降落了。)①

交換經濟，雖有主觀性底存在，但這不是交換價值底特性。爲什麼呢？因爲交換價值底特性，當然存于其客觀性底裏面，例如以五隻雞來做一匹豚底交換價值，對這五隻雞底主觀評價，未必人人相同，但不論何人，如果拿出一匹豚來，便可交換五隻雞，這兩者交換間的客觀現實性，便含有交換價值底特性。我主張交換價值，是相對的，關係的東西，且以客觀爲主，其意義就是在此。

① 士方成美博士著，經濟生活之理論，上卷，第五一頁。

第二章 貨幣價值

貨幣價值，是交換價值底一種表現，即用貨幣交換得來的其他財貨之分量；簡言之，貨幣價值，是貨幣購買力（Purchasing power of money: Kaufkraft des Geldes）。例如百圓貨幣價值，就是用百圓貨幣購得的財貨或勞務之分量。像這樣來解釋貨幣價值的經濟學者，從前實屬很多，如穆勒（J. S. Mill）就是其中之一。他說：『貨幣價值，是用貨幣交換得來的東西，即貨幣購買力』（The value of money is what money will exchange for; the purchasing power of money）。^①本來，貨幣也和許多財貨相同，分為主觀價值和客觀價值。不過，對於貨幣購買力的主觀評價，因人而殊，即使同是一個人，也因時而異。我們以純學理的立場來研究主觀價值，雖不能說這是個無用的問題，但是，不管在貨幣學上也好，在貨幣政策上也好，最重要的問題，還是客觀價值，例如在經濟上，因貨幣漲落而生影響的重大問題，也不是主觀價值問題，却是客觀價值問題。因此，有許多學者底態度，每談到貨幣價值來，便決定他是客觀的。我在這裏所研究的，以歐戰開始後的貨幣現象為中心，以實證的研究為宗旨，於是和主觀價值問題，可說沒有什麼關係。所以，我也限于客觀價值

^① J. S. Mill, *Principles of Political Economy*. (Ashley's edition)
p. 4-9.

之意義，而在其範圍內研究貨幣價值——即在其範圍內研究貨幣購買力。

一切財貨，均為貨幣購買力之對象，故從財貨方面來說，貨幣購買力，就是物價。所以貨幣價值(貨幣購買力)和各財貨底綜合價格(物價)，雖是現象相同，然而觀察則各異。例如一石米底市價，若是四十圓，這四十圓，便是貨幣購買力(四十圓貨幣底價值)這種貨幣購買力，若用穀物來表示，就是一石米。

由這個學說看來，貨幣價值，是貨幣購買力。但這個學說，以前也有許多人反對過；美國安打遜就是一個最近好例。現在讓我引用其主張作個例證。安打遜在其貨幣價值論一書中，曾述其主張如下：

“Value (of money,) is not a ratio of exchange, or ‘purchasing power’, but is an absolute quantity, prior to exchange. It is the fundamental and essential attribute or quality of wealth, the common or homogeneous element present amidst the diversities of the physical forms of wealth, by virtue of which comparisons may be instituted among different kinds of wealth, and different items of wealth may be added to make a sum, put into ratios of exchange, and so on.” (p. 388).

安打遜謂貨幣價值，不是交換比率，也不是購買力，是交換之前存在的絕對量。但是，這裏所謂「交換之前存在的絕對量」，大概是指貨幣價值，離開交換而存在的絕對某分量而言。可是，

我們若離開了交換，那就不能想像貨幣價值底絕對量了。我們對於幣材底絕對量，或許可以想像得到，但至現在，脫離幣材的貨幣，實在很多，而且這些貨幣本身，也可以做交換對象。如果我們把牠忽視，竟然想像貨幣價值(當做貨幣的價值)，那是不可能的。例如從百圓不換紙幣來考察，百圓不換紙幣底價值，只有從用這百圓紙幣可買得的財貨之一定量上，纔能認識其價值；假使離開交換(購買力)，而定這百圓不換紙幣底價值，那是不可能的。若果這百圓不換紙幣是百圓金幣，那就即使離開交換，也可以認識其使用價值，可是，這種使用價值，並不是做貨幣的價值，而是金屬本身的價值，或是效用。所以，黑費烈①當討論貨幣價值時，明明白白把牠分為幣材價值 (Substanzwert) 和職能價值 (Funktionswert)，就是這個緣故。由此看來，縱是金幣，也不能離開以他財貨為對象的購買力而決定其為貨幣的價值，所以我以為縱使以金幣來做貨幣價值，也要把貨幣價值當做購買力來解釋，纔是正確。

但是，最近有的學說，主張貨幣是無價值的。主張這種學說的人們，都是相信貨幣指明說和貨幣抽象說等。例如，邊德克孫便是主張這種學說的人。現在就來說明其主張。他曾以揶揄的口調，謂『貨幣價值問題，是金屬學說底隔世遺傳』(Die Frage nach dem Geldwert ist metallischer Atavismus.)，②竭力批評那些討論貨幣價值的人，是矛盾的。由此看來，可知他主張：

① Helfferich, *Das Geld*, S. 555.

② Bendixen, *Geld und Kapital*, S. 34.

貨幣不是價值底本身，不過是價值之表徵(Zeichen)、記號(Symbol)、指明證(Anweisung)等而已；若果因為貨幣是價值底表徵，便承認貨幣本身底價值，那就自相矛盾了，因為貨幣價值，不是貨幣價值底本身，是用貨幣買得的商品或勞務之價值。

但是，我對於這種貨幣無價值說，難表贊同。譬如紙幣雖是一片紙，然而當做貨幣流通時，除材料價值外，當做貨幣的本身，也含有特殊價值；這是不能否認的。又如今日信用經濟發達的時代，有價證券，具有非常重大的作用，但是，若果看到有價證券(例如國債證券、支票等)，而謂證券底本身沒有價值，只有賣却證券後，獲得某財貨分量，纔有價值，那就違反有價證券底觀念了。因為有價證券底特色，就是在于紙底本身包藏特殊價值。關於這點，在貨幣方面，特別來得顯著，因為貨幣能夠成為貨幣，是因貨幣本身具有特殊價值之故。因此，主張貨幣無價值的人，若謂並不是主張貨幣無價值，只表明貨幣和材料沒有關係而已，那麼，我當然表示贊同，但是，若謂貨幣本身只有表徵價值，而其自身沒有價值，那就不管站在若何意義上來說，我也不能承認。

關於這點，再讓我從實際問題上來考察一下。在貨幣問題上，最重大的問題。就是應該怎樣去安定貨幣價值。當歐戰後，歐洲各國，紙幣崩壞，幣制紊亂，使各國財政家及經濟學者，極難找出善後之策。他們這樣苦心以求善效，追其原委，也不外以求幣價之安定而已。例如一九二〇年在比利時底普勒錫爾斯開的國際財政會議，一九二二年在意大利開的國際經濟會議，道爾斯委

員會之設置，一九二四年之倫敦承認道爾斯案會議，都是爲着研究安定幣價的方策，或決定安定幣價的方策而開的。又如大戰後，法國不斷地發生政變，追其原因，大半和安定『法』幣價值的政策上之問題有關。這些事實，都是世人所共知的。這樣看來，貨幣價值問題，已成爲貨幣政策上的中心問題了。但是，一部分名目論者，都是主張貨幣沒有價值的，所以，他們底結論，對於幣價變動的問題，當然不會予以承認。不過，他們這種主張，已把貨幣問題，沒却大部分了。卽就日本來看，在一九二四年後，圓價曾經大加慘落，這是日本貨幣史上一個重大幣價問題。但是，若謂貨幣沒有價值，所以也沒有變動，那麼，對於這樣發生激烈變動的貨幣，又將何以自解呢？要之，不管在學理論上也吧，在實際論上也吧，我對於邊德克孫氏等底貨幣無價值說，無論如何，也難以贊同。因此，我以爲唯有把購買力底本身，看做一種價值，而承認貨幣價值，是貨幣購買力，纔是妥當的見解。

第三章 貨幣價值底決定

貨幣價值，是貨幣購買力，而貨幣購買力，是貨幣之職能的價值；簡言之，貨幣價值，是貨幣能夠做貨幣的價值。那麼，貨幣價值怎樣成立呢？怎樣變動呢？說到這個問題，就非先說說一般財貨價值如何成立不可。關於一般財貨價值如何成立這一問題，有人主張勞動價值說。最先在學理上構成勞動價值說的人，是亞當斯密。他對於勞動價值說，曾在其大著國富論中說：

『物之真實價格，換言之，一切物品對於欲獲得該物品的人之實際代價，即是獲得此物時所費之勞苦及艱難(toil and trouble)。』

『勞動是對於一切物品所支付的最初價格——原始的購買貨幣。』(Labour was the first price——the original purchase——money that was paid for all things.)

『若從蓄積資本及占有土地之前的原始未開化社會狀態來說，則取得各種物品所需的勞動分量之比率，纔是互相交換這些物品時能夠具有某種標準的唯一尺度。例如在狩獵時代，殺一隻海狸所需的勞動，若果二倍於通常殺一隻鹿所需的勞動，那麼，一隻海狸自然可以和兩隻鹿交換了，換句話說，一隻海狸，有兩隻鹿底價值。以通常的例子來說，就是用兩天或兩個鐘

頭底勞動所生產的物品之價值，是一天或一個鐘頭的勞動之二倍；這是自然的道理。』^①

繼斯密而起，努力完成勞動價值說的人，是李嘉圖。他引用斯密底勞動價值說之後，曾說：『一切貨物底交換價值之真實根源是勞動分量，這是在經濟學上一個最重要的真理，但是那種不能由人們底勞動而增加的物品，却是例外。』^②這樣看來，李嘉圖所主張的勞動價值說是純粹形式的，換句話說，就是主張投下價值說。

斯密和李嘉圖等均屬正統學派的勞動價值論者。此外，還有馬克思(K. Marx)，一面受到正統學派底影響，一面另立一種和這種學派不同本質的勞動價值說。馬克思站在唯物史觀上，說明價值底社會性，主張商品底價值，就是生產商品所必需之社會的勞動量。現在，試引用其大著資本論中的一二節於下：

『如果要把一切商品當做價值來考察，則商品就是成為具體化的人類勞動。貨幣，是勞動時間——商品底內在價值尺度——之必然的現象形態。』^③

『所謂價格，就是具象化為商品的勞動之貨幣名稱。』『在生產商品的行程內，社會的勞動時間是存在的。但能夠和這種社會的勞動時間，表現某種必然關係的，是商品底價值量；如果

① A. Smith, *Wealth of Nations*, Bk. I, Chap. V.

② D. Ricardo, *Principles of Political Economy and Taxation*, pp. 7—8.

③ Karl Marx, *Capital* (English translation by Moore and Aveling, Bk. I, p. 106.

要把這種價值量轉化為價格，則在轉化過程中，便要有一種關係存在。這種關係，要用商品和商品外部的貨幣商品兩者間的交換比例，纔能表現。』^①

由上述看來，馬克思底勞働價值說，主張價值是凝結的勞働，所以主張商品底價值不是由於單純勞働而決定，乃由生產時所必需的社會平均勞働而決定。從這點來說，在勞働價值說上，馬克思比李嘉圖等來得格外徹底。

這種勞働價值說，對與不對，至今尤在爭論，致使在價值學說史上放一異彩。但是，我在這裏，對於勞働價值說，沒有詳細說明的必要，只好從貨幣論底見地對於這種學說不能贊同的理由，簡單地來說說。亞當斯密曾引來做實例的原始時代，勞働分量，或許可以成為成立價值的原因，或許可以做決定價值的標準，可是，像今日這樣的經濟情態，要把勞働分量當做形成商品價值的主因來解釋，那就會發生非常複雜的問題了。照我們所經驗的實證看來，投下多量勞働的商品，未必高價，在事實上，時常會發生勞働和商品價格不一致的現象；如果把這種現象完全歸咎于今日經濟制度之缺陷，那就未免太過抽象的獨斷了。要之，主張商品價值是生產時所必要的社會勞働量的學說，在經驗上，總找不到什麼科學的證明。尤其是在貨幣價值底問題方面，無論如何，總也不能承認貨幣購買力就是代表已經投下的勞働量，同時，也不能承認貨幣價值，就是因勞働量之多寡而生漲落。

此外，還有人提唱金屬生產費說，主張金屬生產費是構成貨

① Marx, *ibid.* Bk. I. p. 114.

幣價值的原因，例如英國穆勒便說：『最後支配貨幣價值的東西，是金屬生產費。』（The ultimate regulator of its (money) Value is Cost of Production）^①但是，穆勒這種主張，是一種生產費說，而且完全暴露他底金屬主義思想了。由這點看來，他底思想是主張，貨幣能夠成爲貨幣是基於幣材價值，而幣材價值，結局又爲金屬材料之生產費所支配。這種主張，完全把金屬價值和貨幣價值(貨幣購買力)混爲一談。這兩者不能混爲一談的理由，我在前面屢已說明，而且名目論者，對於這種金屬思想，也已充分地駁論過了。最顯明的例子，就是十圓紙幣底購買力，不是由十圓金幣底純金分量之價值而決定的。現在，我就先來研究這十圓金幣所含的純金分量吧。十圓金幣底價值所含的純金分量之多寡，並不是任意而定的，是根據歷年使用貨幣，形成大體的標準，再因經濟事情底變化，不斷地發生多少增減。我們從歷史上來追求貨幣價值的起源，並不是沒有以某種幣材底材料價值爲形成貨幣價值基礎的時代。但是，到了今日這樣進步的經濟社會，貨幣價值，却已完全脫離材料價值而存在了。

此外，再讓我從歐戰後日本底貨幣價值問題中，找個實例來證明一下。日本在歐戰後，貨幣購買力減退得最利害的，是一九二〇年三月。據日本銀行調查的販賣物價看來，一九一四年七月的物價基準是一〇〇，但至一九二〇年，物價指數，却增至三三八。那時金底公定價格，一兩仍是五圓，與一九一四年三月相比，毫無差異。但至一九二四年，日本對外匯價猛跌，到了同年

① J. S. Mill, *Principles of Political Economy*, p. 499.

十月，日幣百圓，對美匯市，只是美幣三十八元半而已，若與平價相比，却已跌至百分之二十三左右了。這種猛跌的匯市，一直繼續到一九二五年二月；其後的猛跌狀態，仍然繼續相當長期。日本政府，爲了匯價猛跌，乃于一九二四年十一月，命正金銀行發表一張聲明書，謂『今後聲明出售生金的價格，大體以匯市爲標準，停止以造幣價格爲出售生金的價格。』並馬上把出售生金的價格，由五圓增至六圓四十八錢。但查日本貨幣法第二條，規定金二分爲一圓，今照這種提高售價看來，便變成純金一分五厘四毛強爲一圓了，所以，若果對於貨幣價值受主幣底金分量之價值所支配的事情，認爲真理，那麼，像這樣提高出售生金的價格時，日本貨幣底購買力，就非跌落約百分之三〇不可，即物價非飛漲約百分之三〇不可了，但事實上，自日本政府命正金銀行提高出售生金價格之後，貨幣購買力却沒有受到什麼影響。茲爲實證起見，特將一九二四年以來，日本銀行調查的販賣指數列下：

歐洲大戰開始後日本物價騰落底狀況

	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	平均
1914	—	—	—	—	—	—	100	101	103	100	97	95	99
1915	96	98	100	101	102	101	100	100	100	101	106	113	101
1916	116	122	123	123	120	117	117	120	122	125	134	137	123
1917	132	132	133	138	145	153	66	178	172	172	172	175	155
1918	181	188	193	197	196	198	204	216	222	227	225	225	203
1919	221	219	213	213	221	235	254	258	265	280	294	303	248
1920	317	330	338	316	286	261	252	247	242	237	233	216	273
1921	211	205	201	200	201	201	207	210	218	230	225	220	211
1922	216	214	211	207	204	207	211	205	202	200	197	192	206
1923	194	202	206	206	209	203	202	200	221	223	221	222	210
1924	222	219	216	217	216	210	206	211	217	224	226	225	217

1925	225	221	215	212	210	210	209	211	212	211	208	204	212
1926	202	198	194	190	187	187	188	186	185	183	180	178	18g
1927	178	180	180	179	179	180	178	176	177	178	177	176	179
1928	178	178	178	179	180	178	178	179	183	183	182	183	180

由上表看來，歐戰開始後，在物價上，日本和歐美各國受同樣的激動。其中則以一九二〇年底物價指數三三八為昂騰絕頂。於是，政府乃于一九二四年十一月提告出售生金的價格，但同年十一月底物價指數，却是二二六；十二月則為二二五；一九二五年一月，則為二二五；二月則為二二一，以致提高出售生金價格，不但不能減少貨幣購買力，反過來，在物價統計上，倒表示物價跌落，貨幣購買力增進（這裏有其他原因）。要之，像這樣提高生金價格，卒無影響于貨幣購買力，就是因生金底價值不是支配貨幣價值，其實因貨幣價值跌落，纔不得已提高生金底賣價。引于這種因果關係，山崎覺次郎博士已在十餘數年前說過了。茲關用他底話如下：

『貨幣價值與構成貨幣的生金價值，非同是一個東西。……在金本位國，看到生金和金幣有相同的重量，便主張價值由生金價值而決定，未免把因果關係倒置了。』

x x x x x x

貨幣價值底生成，是歷史的產物，例如德國一帝國馬克之價值，是繼承戰前一馬克之價值；日本一圓底價值，是接續德川時代一兩底價值，德川時代一兩底價值，和豐臣時代一兩價值，又是互相關連的。那麼，像這樣前後相接，連續不斷，而其本源，究竟淵源于什麼時代，什麼事實呢？關於這點，實難得到實證的

研究。但只有這樣把貨幣價值當做歷史的，連鎖的生成來看，纔能得到理論的解釋。由此看來，現在的貨幣價值，是由從前的歷史相積而成的，那麼，現在又因什麼原因，令到這個由歷史相積而成的貨幣價值發生漲落呢？這大半是由於供給量的關係。關於貨幣生成的事實，如追溯到太古時代，那就恐怕會找出亞當斯密所說的時代（獲得做貨幣的物品所費的勞動分量，是形成貨幣價值，是決定貨幣價值的時代），為貨幣生成的起源時代了。此外，還有用秤量金銀來做貨幣的亞布拉姆時代，也可以說金銀生產費決定貨幣價值，是正確的。但至今日，社會事情，已趨複雜，貨幣思想，已趨變化，政府紙幣，銀行鈔票，固已顯露頭角，盡其為貨幣的流通職能，而經濟社會，亦已日益進展，故所謂勞動價值說與金屬生產費說，對於決定貨幣價值的理由，在現在都不能說明了。總之，在今日進步的經濟社會，在現實上，大半還是由貨幣供給量底關係來決定貨幣價值。（關於此點，穆勒曾經一度承認，但是，他却相信金屬生產費是調節需要供給關係的，因此，結果也和金屬論者陷于同一的謬誤。）好似紙幣，在素材上，雖沒有價值，但是，其供給若不過剩，而確保其流通信用底真實，那麼，把牠當做貨幣而流通時，不只沒有什麼妨礙，反使現金可以發生利率。這種事情，在實際上，屢見不鮮。

日本在一八七六年中，紙幣底流通，却比現金來得高價。其次，如奧地利底古爾丁(Gulden)紙幣，在一八七八年頃，也比現金來得高價。總之，對於供給量，若加以充分的注意，確保其流通信用，雖是紙幣，亦能保持其價值。反過來，縱是現金，若不

顧一國底經濟事情，竟然使其分量超過適當程度，而生過剩，那麼，貨幣價值，也難免發生低落。例如，當歐戰中，中立國的瑞典，在貿易上獲得非常有利的地位，輸出急增，金之流入，盛極一時，結果，幣價低落，物價騰貴，經濟界恐生擾亂。瑞典中央銀行，為調節黃金分量起見，乃實行有名的排金政策 (Gold-exclusion Policy)，規定一定比率來收納現金。格捨爾 (Cassell)，對於這種政策之實現，曾說：『自一九一四年以來，在貨幣史上，排金政策是個最值得注目的現象。數千年來，金是主要的支付手段，但至今日，却比不上紙幣那樣優良了。瑞典首先實行這種排金政策，所以惹起全世界人士底注意。』^① 瑞典實行這種排金政策，令歐洲其他中立國底現金政策受到重大的影響，於是丹麥和挪威兩國也相繼禁止自由輸金出口；但她們這種禁令，均因維持貨幣底對內價值而失敗。以主幣來說，一八七三年，荷蘭政府，雖曾探過排銀態度，其次，在一八九三年，印度政府，也曾取過同樣的態度，但像這樣對於為主幣的金，限制自由輸入，誠如格捨爾所謂『自古未聞』了。格捨爾又說：『禁止金主幣自由輸入的意義，固屬異常重大，然而各國脫離銀本位，使銀脫離主幣，其意義也異常嚴重，不過，兩者雖含有重大的意義，然其意義之內容，却完全不同。為什麼呢？因為現在除黃金外，沒有別的金屬價值高過黃金，同時，沒有別的金屬價值比黃金價變動得少，所以除黃金外，沒有別的金屬可以做貨幣底基礎了。向來，因金有不變的價值，所以用黃金來做標準，予國家以莫大的利益，但

① Gustav Cassell, *Money and Foreign Exchange after 1914*. p. 79.

自貨幣脫離黃金之後，不只在原則上和金屬脫離關係，而且盡量用那種專以調節為目標的自由本位制 (Free Standard) 來代替金，而使國家藉這種自由本位制來獲得利益了。』^①

我在這裏引用瑞典在大戰時的排金政策，不外想舉個實例，好得說明現金若超過社會的必需，黃金價值便生低下。卽就美國近年的現金現象來說，也可以發現同一的事實：例如美國所存現金，在一九一四年底，雖只有十八萬萬美元，但因歐戰期中，不斷流入，僅過二年後，在一九一六年底，便增至二十八萬萬美元，迨至一九二一年底，已突破三十萬萬美元了。（一九二八年底，美國保有黃金總額，三十七億四千萬美元）。美國雖沒有像瑞典那樣禁金入口，但已竭力防止現金散布于市場，而且竭力防止以現金為準備來膨脹通貨了。當時美國通貨，雖沒有完完全全依照流入的黃金之比率而激增，但結局也發生某種程度的膨脹了。因此，不管現金如何充溢，假使通貨增加到超過經濟界底必需，則幣價也難免低落。

不管瑞典底排金政策，還是美國底通貨調節政策，在他們手握黃金的國家，尚須調節貨幣之需要，何況是不換紙幣的國家呢？因為不換紙幣，若供給過剩，則其低落，更無底止，所以，對於紙幣當然要調節其供給量才成。各國在歐戰後發生可怕的通貨膨脹，就是因為沒有調節紙幣量，同時紙幣可怕之點，亦在于此。例如當時美國底金幣和生金，可說是充溢了，但即使當時不加調節竟以金幣或生金為準備來增發紙幣，然而美國無論如何也不

① Cassel, *ibid.*, p. 84.

會像歐戰後的德、俄、奧等國那樣發生可怕的通貨膨脹吧。由此看來，當時歐洲各國幣價慘跌，是通貨膨脹底結果，所以，要恢復幣價，除竭力減少通貨底供給量外，實無他途。於是，德國在改革幣制時，毅然實行減低平價，竭力減少通貨分量，卒將幣價恢復到戰前底水準上來了。其他各國底膨脹程度，雖有差異，然而從其貨幣現象所表示的事實看來也吧，從其幣制革命告訴我們的事實看來也吧，她們底結論，總是相同的。因此，密哲斯(Mises)曾說：『貨幣政策底問題，就是維持貨幣價值政策底問題，』^①即主張貨幣政策上的中心問題，就是在適當的程度上調節貨幣底供給量。所以貨幣是金也好，是紙也好，都不是首要的問題，而其首要的問題，還是如何調節貨幣量。現在仍有金本位制勝過紙幣本位制之爭，就是因為金本位制，在貨幣底供給量上，不會發生錯誤之故。我雖是這麼主張調節貨幣底供給量，但我決不是像貨幣數量論者那樣竭力主張比例關係底數量說。關於這點，我要特設「貨幣數量說」一章，以求詳細論述，所以在這裏不必多言。

① Ludwig Mises, *Theorie des Geldes und Umlaufmittels*. S. 202.

第四章 對內價值與對外價值

一 對內價值與對外價值之區別

關於貨幣價值問題，不管從理論上或從實際上來說，均有分爲對內價值(Binnenwert)和對外價值(Aussenwert)之必要；這是歐戰後的複雜貨幣現象告訴我們的事實。但歐戰前，德國經濟學者已有人提倡此說了。如華古那 (Wagner) 就是首倡此說的人。即以日本來說，山崎覺次郎博士，也已在戰前力倡有此項區分之必要了。

在歐戰前，主張區分的人，有是有的，但爲數極少，而且在貨幣學底大勢上，對於此說，總是予以否認，縱不完全加以否認，至少也視爲沒有多大作用。但至歐戰中，特別在歐戰後，因爲各國貨幣，發生混亂，乃使一般人益感對外價值問題之重大了。學者對於此點予以承認與否，係別一問題，然事實上，貨幣底對內價值和對外價值，已表示異常的分離，以致各國財政家，在貨幣政策上，對於怎樣維持通貨底對外價值，怎樣恢復已崩落的對外價值等問題，均感覺到萬分苦惱。因此，到了今日，一般實際家，固然認貨幣價值有區別爲對內和對外之必要，即在學者方面，除德國底學者早已主張外，其餘各國學者，在學理上，承認此說的人，也急激增加起來了：例如格捨爾便說貨幣政策底要義就

是要使貨幣之對內價值和對外價值相接近，或要使其相一致。又如，英國馬克那(R. Mckenna)也主張在解決貨幣問題上有承認這種區別之必要，力倡改革幣制及其他議論。

貨幣底對內價值，是一國貨幣在本國內的購買力，對外價值，是一國底貨幣在外國的購買力。就日本底貨幣來說，日圓底對內價值問題，就是一圓貨幣在日本國內有多少購買力，日幣底對外價值問題，就是日圓在英、美、華及其他各國有多少購買力的問題。那麼，爲什麼同是貨幣價值，而有分爲對內和對外之必要呢？這當然是因爲貨幣價值對內和對外發生顯著的差異之故。關於足以使貨幣價值發生差異的原因，大略可分爲兩點：(一)國異則貨幣制度亦異，例如在列國中，有的國家是採用金本位制，有的國家則採用銀本位制，又有的國家却採用紙幣本位制；雖同是採用金本位的各國，其間也有貨幣單位之不同。(二)國異則財政，經濟及政治等事情亦均異，所以，一國貨幣的購買力，在本國內和在國外，發生顯著的差異。

像這樣的實例，在歐戰前，雖可找出許多，證明貨幣底對內價值和對外價值有顯著的差異，但至戰後，這種例子，却達極端，而且各國都身歷其境。現在讓我先舉日本來做個例子吧。日本貨幣購買力低下得最厲害的時期，是一九二〇年三月；若以東京批發物價指數爲標準而論，則以一九一四年七月（歐戰開始前）爲基準，到了一九二〇年三月，便達三三八了。但從那時起，物價却漸漸低了下去，若大體而論，則日本貨幣底對內價值最低的時期，是一九二〇年三月。但那時日本底對外匯市，是怎樣的呢

？茲錄統計如下：

一九二〇年三月(國內物價昂騰絕頂時)日本底對外匯市

一 對美匯兌	}	最高	四十八美元四分之三
		最低	四十七美元四分之三
		法定平價	四十九美元八分之七
一 對英匯兌	}	最高	二先令八便士
		最低	二先令七便士四分之三
		法定平價	二先令〇十六分之九

測定一國貨幣底對外價值時，最重要的就是匯市，所以，分貨幣價值為對內價值和對外價值的學者，有許多主張對外價值就是匯市。但對於此說，要我無條件贊成，那是不可能的。關於此點，暫置不說，只得留待後章詳論。但要知道，在測定貨幣對外價值時，匯市關係極大，所以，為着避免在論旨上發生糾紛起見，我在這裏，只好用匯市來測定對外價值。

日本貨幣底對內價值，若以一九二〇年三月和一九一四年七月相比，那就低落到三分之一以下了。（因為由物價基準一〇〇飛漲到三三八了。）但對內價值雖這樣低落，然在匯市上所表現的對外價值，只由對美匯兌平價四十九美元八分之七（對日幣百圓），低落到四十八美元四分之三，或四十七美元四分之三而已，所以，結局也不過低落一美元八分之一乃至二美元八分之一吧了。若再以一九二〇年三月之對美匯市和一九一四年三月之對美匯市相比，那就只有低落美幣七十五仙至一元七十五仙而已。（在對英匯兌方面來說，日幣底對外價值反而增高，這是因為當時英幣激落之故。像這樣本身發生激烈動搖的貨幣，實不能做過

落的標準，所以，在這裏只好用對美匯兌為標準來做漲落的比較吧了。) 總上觀之，一九二〇年三月之對外匯市，若與日美間之平價相比，只低落二%至四%，若與一九一四年七月之匯市相比，也不過低落一%五至三%二五吧了，所以，對內價值，雖猛跌到三分之一以下，然而在匯市上所表現的對外價值，却低落得極微。

可是，轉入一九二四年，日圓底對外價值便急轉直下，迨至同年十月，對美匯兌，便慘跌到日幣百圓對美幣三十八元的匯市來了。這種最低行市，一直繼續到一九二五年。本來，日美匯兌的法定平價，是日幣百圓對美幣四十九元八分之七的，今竟低落到三十八元半；若以比率示之，便低落百分之二十三了。對美匯兌上表現的「日圓」之對外匯兌，既然像這樣慘落百分之二十三了，那麼，其時日圓底對外價值，又是怎樣呢？茲為實證起見，特列統計表如下：

當「日圓」匯價慘落時的貨幣之對內價值

	物價指數	貨幣底對內價值
1914年 7月(基準)	100	100
1920年 3月(當物價最高時)	338	29.0
1924年10月	224	44.6
1924年11月	226	44.2
1924年12月	225	44.4
1925年 1月	225	44.4
1925年 2月	221	45.2

由上表看來，一九二四年十月至一九二五年二月，其間貨幣底對內價值（購買力），與開戰當時相比，已表示約低落一半了

。即貨幣底對內價值，約暴落三分之二的時候（一九二〇年三月），日圓底對外價值，僅低落百分之四以內而已，但後來對內價值低落到二分之一的時候（一九二四年十月以後），對外價值，却低落百分之二十三以上了。像這樣的現象，我以為可以表示出兩種意義：（一）貨幣底對內價值和匯市上所表現的對外價值，非常不同；（二）對內價值和對外價值，完全沒有關係，而且兩者底漲落，有許多時候，完全走着反對方向。

其次，讓我舉個英國為例，看看歐戰開始後「鎊」幣底對內價值和對外價值發生什麼差異。英國物價最高的時期，也是一九二〇年三月；這是和日本相同的。若以歐戰開始時為基準一〇〇，那麼，一九二〇年三月之物價指數，便變成三二六了。依照這個指數來計算，貨幣底對內價值，便是落到大戰開始前的三〇%六。英幣底對內價值既然這樣低落，則其對外價值，也應該發生同樣的低落才成。可是，一九一四年七月的對美匯市和英美間的平價（一鎊對美幣四元八六仙六五），却幾乎相等；即使到了一九二〇年三月達到最高的時候，也不過美幣三元九〇仙五，達到最低的時候，也只低落到三元五九仙而已（英國底對外匯兌，最低的時候是一九二〇年二月——最低是美幣三元三十三仙）。照這樣看來，一九二〇年二、三月間，是對內價值和對外價值底最低時期，在這個時期內，對內價值和對外價值兩者低落底傾向，大體相同，但在程度上，却發生絕大差異，即對內價值之低落率，雖是約十分之七，然而在匯市上所表現的對外價值之低落率，只有十分之三而已。像這樣照英國實例來說，也可以證明貨幣底對

內價值和對外價值，是不同的了。其他如德、奧、法、義、比等國，都有很多同樣的實例，但未遑枚舉，只好割愛了。（但是，單靠匯市，是不能知道真正的對外價值。關於此點，請參照下節。）

二 對外價值與匯兌行市

一般承認貨幣有對內價值和對外價值的學者每謂：『對內價值是貨幣在其本國內的購買力，對外價值是匯兌行市。』這種解釋，已成為他們底通說了。但我對此說，稍有疑義。他們關於對內價值的說明，我相信是很對的，但關於對外價值的說明，我站在學理上，委實難表贊同。關於貨幣價值的說明，我在本編第二章曾經說過：貨幣價值就是貨幣購買力。同時就貨幣價值區分為對內價值和對外價值而論：我認為要把前者解作本國內的購買力，把後者解為在外國的購買力，纔是妥當的解釋。關於此點，若就日本貨幣來說，「圓」底對內價值，就是日本貨幣在日本國內的購買力；「圓」底對外價值，就是在美國及其他各國內的「圓幣」之購買力。但日「圓」匯市和對外購買力，是不一致的，縱使一致，兩者在概念上，或在本質上，也有不同。茲將兩者不同之點，列記於下：

- 一、匯市，是一國貨幣和他國貨幣交換的時價，即「日圓」對「英鎊」；「日圓」對「美元」；「美元」對「英鎊」等問題。
- 一、貨幣底對外價值，是一國貨幣在外國的購買力。這種購買力，雖和匯市有點關係，但不是匯市底本身。

一、貨幣底對外價值，雖由匯市而測定，但並不是單靠匯市而決定的；這是應在匯兌行市之上，再加算外國底物價事情(外幣底購買力)來決定的。

一、如果要用數字來說明，那麼，當日本對美匯市恰好是美幣四十九元的時候，不能說日幣百圓底對外價值，就是美幣四十九元，只好說美幣四十九元在外國的購買力。

一、在上述的場合上，匯市與平價相比，雖是減低七厘，但美國物價若比日本來得低價(換句話說，美元底購買力若比日圓來得高)，則日幣底對外價值，便比對內購買力來得高了。

要之，照我底主張來說，對外價值，是根據匯市買來的外國貨幣之購買力。若從主張對外價值是匯市之學說來看，匯市若不變動，則對外價值也不會發生變動。但照我底見解來說，匯市雖不變，對外價值也會發生變動；這究竟什麼緣故呢？因匯市雖同，但其時對手國底物價若起變化，則依匯市所買得的外國貨幣之分量，雖是同一，然其購買力也會發生變動。對於此點，讓我再舉個實例來說明如次。

在一九一四年，正在歐戰開始前，日對美匯市，是美幣四十九元半(釘住狀態)，但至一九二〇年二月，美國物價，雖飛漲至絕頂，然而對外匯價，最高也不過美幣四十八元又八分之五，最低也不過美幣四十八元又四分之三而已，若以之與開戰時相比，那就沒有什麼了不得的分別。日美匯兌，既然如此，那麼，美國物價，又是如何呢？說到這裏來，若以一九一四年七月的物價為

基準一〇〇，則到了一九二〇年二月，便飛漲至二四〇了。所以，若據這種物價指數來判斷，則美幣底對內購買力，便低下到二百四十分之一百，即低下到十二分之五來了。那麼，這種現象所實證的是什麼呢？我以為這是實證一九一四年七月或一九二〇年二月，匯市所表現的對外價值，其相異之點，雖極輕微，但日圓底真正對外購買力(在美國的)，却快要低下了一半。照這樣考察起來。把對外價值解作匯市，與把對外價值解作貨幣在外國的購買力的兩種解釋，不只在基礎觀念上，明明白白發生差異，即在事實上，也明明白白發生不同的結果。這也是我不揣冒昧，對於『對外價值就是匯市』的通說，胆敢發生異義的理由。

若認我上述的主張為妥當，換句話說，若認『貨幣底對外價值是當時匯市應得的外國貨幣購買力』的主張，是妥當的，便應該依照下列的公式來測定一國貨幣底對外價值(特別是幣價變動)才成。

測定對外價值的公式

P = 對手國(例如美國)底物價基準，

P' = 當測定對外價值時的對手國之物價指數，

E = 當規定物價基準時的匯市，

E' = 當測定對外價值時的匯市，

X = 加算匯市的外國物價指數(由日幣來看的外國物價指數)，

X' = 日幣底對外價值，

$$\underline{P' \times E \div E' = X}$$

$$P \div X = X'$$

那麼，在一九二〇年三月，正值日本物價飛漲到絕頂的時候，日幣底對內價值和對外價值，發生怎樣差異呢？對於此點，我們若果要用上述公式來計算，便可得算式如下：

當日本物價飛漲絕頂時的對內價值和對外價值

(一九二〇年三月)

100 = 日美兩國物價基準(1914年7月)

338 = 日本物價昂騰到絕頂時的指數(1920年3月)

240 = 當時美國物價指數(1920年3月)

49美元 $\frac{1}{2}$ = 一九一四年七月的日美匯兌(物價基準時)

(參考)49美元 $\frac{1}{2}$ = 日美匯兌底法定平價

47美元 $\frac{1}{2}$ = 一九二〇年三月美日平均匯市

X = 測定一九二〇年三月日幣對外價值(對美)的物價指數

X' = 一九二〇年三月日幣對外(對美)價值

$$240 \times 49\frac{1}{2} \div 47\frac{1}{2} = X$$

$$X = 250$$

$$100 \div 250 = X'$$

$$X' = \frac{2}{5}$$

$\frac{2}{5}$ = 日幣對外(對美)價值(與1914年7月比較)

$100 \div 338 = \frac{100}{338}$ = 日幣對內價值(與1914年7月比較)

由上述的算式看來，日幣價值，以一九一四年七月為基準，到了一九二〇年三月，對內價值，便跌至百六十九分之五十(100 ÷ 338)，對外價值，也跌至五分之二來了。若把牠在同一分母上

來換算，則對內價值，跌至八百四十五分之二百五十，而對外價值，也跌至八百四十五分之三百三十八來了。照這樣看來，其低落率，相差也不過八百四十五分之八十而已。

此外，日圓匯價，跌得最低的時期，是一九二四年十一月，那時的對外價值，若以上述的公式來計算，又可得結果如下：
(以一九一四年七月的對外價值為基準來比較。)

當日圓匯價猛跌時的對外價值(一九二四年十一月)

100 = 美國物價基準(1914年7月)

154 = 美國物價指數(1924年11月)

49½ = 一九一四年七月美日匯市

38美元½ = 日美匯兌之最低價值(1924年11月)

$154 \times 49\frac{1}{2} \div 38\frac{1}{2} = 198$

$100 \div 198 = \frac{5}{9} =$ 日圓當匯價最低時的對外價值 (與1914年7月比較)

由上面的計算看來，便可看到當日圓猛跌時的日幣之對外價值 (以一九一四年七月的對外價值為基準)，已跌至九九分之五〇，即跌二分之一了。

【注意】(一)正確的物價統計，是精密地測定貨幣價值的必要條件，但處于現在的環境之下，在實際上，極難得到正確的物價統計，我以為在日本方面，以日本銀行底物價調查為較良，在美國方面，則以 Bradstreets 社底調查為較好，故暫採用此兩者。

(二)要正確地比較對內價值和對外價值，則物價基準，便要有同一的實質才成，但處于現時的環境之下，在實際上，是不可能的。以

普通來說，各國總以一九一四年七月爲物價基準一〇〇來比較，但就那時的一〇〇之實質來說，各國均不同。這個基準一〇〇底實質，既然不能相同，那麼，與這個不同基準的物價指數相比較，而求對外價值之高，或對內價值之低，當然違反正確的觀念。因此，在實際問題上，既然異國間的物價基準之實質不能相同，所以只好暫時照着現在這樣的物價基準，而比較其漲落底趨向吧了。但這種比較，雖非完全，然也可以測定其大體的趨向。

三 對外價值漲落的各種形態

貨幣底對內價值和對外價值，發生不一致的現象，在紙幣本位國中，特別來得顯著。例如就歐戰後的各國貨幣來說，當時發生這種不一致的顯著現象的國家，差不多完全是紙幣本位國，那麼，這種不一致的現象，爲什麼在紙幣本位國中特別顯著呢？說到這個問題來，不外因爲各國有其各自不同的通貨事情，各國有其各自特異的匯兌事情，各國有其各自相異的幣價低落程度。譬如由歐戰中至歐戰後，「美元」底對外價值，雖因美國底貨幣事情，十分健全，乃能極度騰貴，可是那時的物價，極爲飛漲，卽那時的「美元」之對內價值，極爲跌落。但在那時，歐洲大陸各國，幣價跌落，却達極端，所以，「美元」底對內價值，雖是跌落，然而對外價值，却飛漲起來了。

上述的例子，雖是金本位國和紙幣本位國之間的對外價值，發生騰貴(由紙幣國來說，就是對外價值底跌落)的實例，但這種事情，即使在紙幣本位國之間，也會發生。爲什麼呢？這是因爲縱在紙幣國間，其對內價值，在變動上，也各有其不同的事情。

各有其相異的程度，而且站在國際的立場上來看經濟力之信用，也各有差異。因此，對內價值和對外價值，即使在紙幣國間的關係上，也會發生差異。現在我爲着實證起見，特把一九二一年末德國「馬克」和法國「法郎」的關係提舉出來，好得對於對內對外兩價值的問題，得個實證的研究。那麼，我爲什麼要在這裏特別選出一九二一年來做實例呢？這就是因爲一九二二年和二三年，是德國馬克匯價猛跌的年頭，若以之爲研究資料，那是不適當的，其餘如一九二四年，又是德國改革幣制的年頭，物價和匯價，均變爲以金馬克爲標準了，所以，如果引用那年來做紙幣本位國底例子，也是不適當的。因此，可以叫做爲完整的紙幣本位國，只有一九二一年十二月的德、法兩國而已，所以我就選定一九二一年，好得正確地找求實證的研究材料。

德國底物價指數，若以一九一三年中的平均爲一〇〇，則一九二一年十二月，便增至三四八七，即馬克紙幣底對內價值與歐戰前相比，已跌至二分九厘。馬克紙幣底對內價值既然如此，那麼，牠底對外價值，即對法國的價值，又是怎樣的呢？本來，德、法間的法定平價，是八十一個馬克對一〇〇個法郎（歐戰前的德、法匯價，大體和平價一致）的，但至一九二一年十二月，德、法匯價，都已跌至一、五〇二馬克對一〇〇法郎了，所以，在匯市上所表現的馬克紙幣對法郎價值，猛跌至平價底十八分之一左右來了。那麼，當時法國物價，又是怎麼樣的狀態呢？說到這裏，只要看看當時的物價指數便可知道了。以指數來說，如果以一九一三年來做基準一〇〇，則在一九二一年底，已增至三三二

。即當時「法郎」底對內價值與戰前相比，只跌三分之二而已。

對於這種物價關係和匯價關係，若依本章所述的算定對外價值之公式來計算一九二一年末德國馬克對法郎的價值，那麼，一九二一年末德國馬克對法郎的價值，僅值一九一三年末對法郎的價值之一分八厘五毫，即 $\frac{1}{18} \times \frac{1}{3} = 0.0185$ 而已。

我們若把這種計算結果來和前述的對內價值比較，則德國馬克在一九二一年末價值與戰前相比，對內價值只跌至二分九厘，但對紙幣國（法國）的價值却猛跌至一分八厘五毫來了，這種事實，究竟表示什麼意義呢？這就是實證貨幣底對內價值和對外價值，即在紙幣國間也有顯著的差異。總之，不管紙幣國對金幣國的關係也吧，紙幣國對紙幣國的關係也吧，各國本身的貨幣之對內價值和對外價值之間，普通均有許多差異。但我們要知道：不只事實如此，即使從理論來說，這種現象，也是當然的。

那麼，對外價值問題，在金幣國間，又是怎樣的呢？我以為縱使金幣國間的關係，對內價值和對外價值，也不只未必相同，而且在某個時候，却向反對的方向而漲落。關於此點，若從主張『貨幣底對外價值，是匯兌行市』的見地來說，那麼，金幣國對金幣國的對外價值，應該常保不變（縱有之，亦極輕微）才成；因為金幣國間的匯兌行市，應該在兩國主幣底純金量比率左右起輕微的漲落，不應該十分離開平價而漲落，即匯市不應該十分離開送現點而漲落；例如金幣國間的匯市，在歐戰前總是這樣變動的，但至戰後，却因各國停止兌現，禁止輸金出口，大半國家，都成為紙幣本位國，以致匯價漲落，乃逸常軌，而達極端。由此看

來，金幣國間，匯兌行市，雖不應該十分離開平價左右（即送現點）而漲落，但對外價值，除匯兌關係外，還可因其他事情而起變動。爲什麼呢？這是因爲各國有其各自不同的經濟事情，且各國物價漲落程度，又因時而生顯著差異，例如當美國小麥和棉花豐收時，小麥和棉花市價便非常跌落（如一九二六年）了。這些大量商品底市價，發生猛跌，必會影響一般物價，而促進一般物價跌落。我們若站在貨幣方面來觀察這種現象，「美元」底對內價值，便飛漲了；假使當時英國物價沒有什麼變動，則「鎊」底對內價值，當然不應發生變化，而「鎊」底對美價值，在匯市上，又仍能徘徊于一鎊對美幣四元八十六仙左右，無若何變化，然因美幣四元八十六仙底對內價值，却發生顯著增加，結局「鎊」底對外（對美）價值，也增加起來了。

最後，讓我來談談金幣國和像中國那樣的銀幣國間之關係。在這種關係中，各國貨幣之對內價值和對外價值，也應該有顯著的差異才成。從實際來說，和這種差異發生最大關係的事情，就是銀市底變動，因爲銀市底變動，是藉匯市而影響對外價值的。

x x x x x x

對於貨幣底對內價值和對外價值之區別，已在上面研究過了，但是，這種區別，不只是學理上的問題，即使當做貨幣政策上的問題來討論，也是個相當重要的問題。那麼，貨幣政策底本旨，究竟是什麼呢？以我看來，貨幣政策底本旨，是應該怎樣去令到貨幣政策和一國經濟繁榮相適合。但是，經濟繁榮底重大要素，是對外貿易底旺盛，然而對外貿易，又和貨幣底對外價值問題

有密切而不可分離的關係。關於此點，讓我舉一九二七年的日本貿易做例來考察。在一九二七年的日本輸入貿易與一九二六年相比，減少一萬九千萬圓，而其最重要原因，則因棉花底輸入價值，約減少一萬零一百萬圓。但在一九二七年，棉花底輸入價值雖減少，然而其輸入量，若與一九二六年相比，却沒有多大變化。那麼，棉花底輸入量沒有變化，而其輸入價值却減少，究竟是什麼緣故呢？這是由于美棉豐收及其他事情（一般匯價事情），令日幣底對外價值發生顯著增加之故。所以，單舉這個近年的例子，也可以明瞭對外價值問題和一國產業與貿易有什麼關係了。因此，我主張對外價值問題，縱使當做一個實際問題來討論，也是一個應該大加攻究的重要問題。

第五章 貨幣數量說

一 貨幣數量說底解剖

什麼是貨幣數量說(Quantity Theory of Money: Quantitätstheorie des Geldes.)? 關於這個問題的解答, 雖同是贊同這個學說的人, 他們底見解, 也未必盡同。從最廣義方面來解釋數量說的人說: 凡主張『貨幣數量增加, 令到物價騰貴; 貨幣數量減少, 令到物價下落』的貨幣理論, 都叫做貨幣數量說。但我們從古代遺留下來的記錄來考察, 在紀元二百年頃(即千七百餘年前), 羅馬高等法院底法官鮑爾斯(Julius Paulus)已說過『貨幣價值依其數量而左右。』(The value of money depends on its quantity)的意見了。^①所以, 從貨幣數量學說史攻究起來, 便可知貨幣數量說底思想, 在那時已經存在了。不過隨後這種漠然的思想發達起來而成爲此說吧了。

但是, 這種學說底內容, 隨着時代底進步, 漸漸發達起來, 進步到主張在貨幣數量增減和貨幣價值之間, 存有比率關係, 而且這種比率關係, 現在已成爲貨幣數量說底學理價值底重心了。最初站在這個比率關係的意義上來解釋貨幣數量說, 而加以提倡

① W. F. Spalding, *The Functions of Money*, p. 54.

I. Fisher. *The Purchasing Power of Money*. p. 14.

的人，可說是英國學者洛克。他爲什麼要主張此說呢？就是因爲在十七世紀末，有的人主張，貨幣價值是想像的東西；他覺得這種學說是謬誤的，所以另立己見，主張貨幣價值應由貨幣數量和商品數量之比例而決定，並謂當討論貨幣數量時，對於貨幣流通速度，亦須充分考慮。^①其後，繼洛克而起，祖述此說的思想家，在十八世紀中，則有孟德斯鳩 (Montesquieu) 及休謨 (D. Hume) 等。但在學理上，注重這種主張而把他當做經濟學說的學者，却爲李嘉圖及穆勒等。至于與這個學說發生共鳴的學者，則以英、美經濟學者居多；例如尼哥爾遜 (Nicholson)，活加 (Walker)，馬沙爾 (Marshall)，凱恩斯 (Keynes)，庇克 (Pigou)，斯波爾正 (Spalding)，及費沙 (Fisher) 等均是，其數之多，實難枚舉。但上述各學者中，足以特別看做代表現代的貨幣數量論者，則爲費沙。因此，我就以費沙底學說爲根據，說明現代貨幣數量說如下：

據費沙教授底意見，決定貨幣購買力的要素有五：^②

- 一、貨幣流通量(The volume of money in circulation.)
- 二、貨幣流通速度(Its velocity of circulation.)
- 三、銀行存款數量(The volume of bank deposits subject to check.)
- 四、其移動速度(Its velocity.)

① J. Locke, *Considerations of the lowering of interest and raising the value of Money* (1691).

② Fisher, *Purchasing Power of Money*, (preface to first edition).

五、貿易數量(The volume of trade.)

費沙主張貨幣價值(貨幣購買力)就是物價水準(Level of prices)○。但若依其說明來說，那就要以M為貨幣流通量，以V為某一定期間底貨幣流通速度，以p(例如麵包)p'(例如石炭)p''(例如綿布)等為各商品底價格，以Q Q' Q''等為這些商品底交易量，然後以這些符號組成公式如下：①

$$\begin{aligned} MV &= p \ Q \\ &+ p' \ Q' \\ &+ p'' \ Q'' \\ &+ \text{etc.} \end{aligned}$$

如果再以P來代表p p' p''等項底平均，以T來代表Q Q' Q''等項底合計，便可得公式如下：

$$\begin{aligned} MV &= PT \\ P &= \frac{MV}{T} \end{aligned}$$

但是，今日是信用經濟時代，當實際交易時，除授受現金(M)外，還有巨額交易，是用銀行存款的支票來清算的，所以，如果以M'來代表那種可以用支票來提取的銀行活期存款，以V'來代表這個M'底循環速度，便可成立方程式如下：

$$\begin{aligned} MV + M'V' &= PT \\ P &= \frac{MV + M'V'}{T} \end{aligned}$$

此外，費沙教授對於貨幣(現金)和存款貨幣(信用)之關係——M和M'之關係，又認為在本體上兩者均依據同一比率而增

① Fisher, *ibid.* pp. 24—27.

減。他並且舉出兩個例子來做理由：(一)銀行準備金和存款額之間，略保一定比率；(二)不管個人也好，公司也好，固然在現金交易和支票交易之間，總要略保一定比率，即在現存的現金和存款總額之間，在大體上，也要保存一定比率。這種比率關係，在個人經濟中，雖時常會表現異常的變動，但以社會全體而言，却難變動，換句話說，和M底變動，時常是比例的。

上述結論，就是主張M和M'底關係是依同一比率而增減的。費沙教授，從這個結論出發，乃對於前面說過的存款貨幣應加以考慮的方程式，要再復歸到舊的數量說來，即 $MV + M'V' = PT$ 底方式要歸約到 $MV = PT$ 底方式來，因此，乃主張一般物價漲落，是和貨幣流通量及流通速度發生比例的。

上述費沙底見解，大半是根據他著的 *The Purchasing Power of money* 一書而來的。但因他用數理的方法說得理路整然，所以，自一九一一年該書出版後，十分博得社會人士底推賞。因此，我也特別選出其見解來說明貨幣數量說。

一般學者，對於貨幣數量說，表示贊同的，固然很多，然而表示反對的，却也不少。例如在十八世紀中葉，斯昭特 (James Steuart)，已從正面否認過數量說，而主張物價非由流通貨幣量所支配了。同時，他另舉決定物價的四項因素：一、物之供量；二、人類對於此項物品之需求；三、求者間之競爭；四、求者能力之限度。

“First, the abundance of the thing to be valued; Secondly, the demand which mankind make for them; Thirdly,

The competition between the demanders; and Fourthly, The Extent of the faculties of the demanders.”^①

由此看來，斯昭特是最早反對貨幣數量說的人。不過，其後數量說底內容，一天天變化，一天天進步起來，同時，反對此說的意見，也隨之而進步起來了。本來，這種學說是在英國發生的，但反對此說的學者，却以德奧兩國為多：例如喜爾德布蘭特，孟加（Menger），及里夫曼等，就是其中的主要人物。同時，美國經濟學者，如拉夫令及安德孫等，對於費沙底見解，也加以十分峻烈的攻擊。就日本經濟學者來說，也分贊否兩派，如福田德三博士，堀江歸一博士等，對於貨幣數量說，在大體上，表示贊同；其餘如山崎覺次郎博士，土方成美博士等，却表示反對。

對於貨幣數量說不合理的地方，竭力攻擊的學者們，在論據上，也因人而殊，未能一致。所以，我現在就把安德孫批評費沙底議論之意見，綜合而敘述出來，好得當做反對方面底意見。安德孫所反駁的要點如下：^②

- 一、貨幣增減，不只影響于 P，連 T 也會影響，所以費沙教授主張貨幣增減單影響于 P，是謬誤的。為什麼呢？因為在事實上，因貨幣增加，促進商業交易超過物價底高漲率而繁榮的事實，實屬不少。所以，貨幣增加，使物價高漲；物價高漲，發生交易投機等影響，而使 T 增

① James Steuart, *An Inquiry into the Principles of Political Economy* (1767) II, pp. 271-272.

② B. M. Anderson, *The Value of Money*, p. 123 以下。

大。

- 二、費沙教授主張 M 和 M' 底關係以一定比率而增減，雖把問題簡單地結束了，但這種主張，錯誤甚大。關於這種比率關係，我們不管從美國來看也好，從英、德兩國來看也好，銀行存款和支付準備金之間，在事實上，總沒有見到時常保存一定比率。例如，美國工人，在收領工錢時，有十分之六受領現金，而且收進來的現金，都拿來充生活費和其他支付之用，其餘如一般小商人等，不用銀行活期存款來交易的，也是很多；又如農民等，也並沒有和銀行交易，很多用埋藏的現金來支付一切。這樣看來，貨幣(現金)量和存款貨幣量依一定比率而增減的主張，是很難令人相信的。我認為一定要把這兩者 (M 和 M') 當做各自獨立的東西來解釋，纔是妥當。
- 三、以美國底實例來說，自一九二〇年五月至一九二四年十二月的期間，現金方面，雖增加了百分之七十三，然而銀行存款，也只有增加百分之十四而已。從理論上來說，像這樣增加大量現金，所得結果，應該物價飛漲，可是，在事實上，反而低落百分之三十七了。這種現象，貨幣數量說，無論如何，也不能說明這種現象。
- 四、數量說把物物交換的事實置之度外，也是很錯的。物物交換不單是野蠻時代所獨有，即在今日，土地和土地交換、公債和公債交換、股票和股票交換等現象，也是常有的。在這樣物物交換中，尤以農產物底交換，規模最

大。這些交換，在 $MV + M'V'$ 裏面，雖然沒有直接關係，然而在 PT 裏面，却應該有相當關係才成。

我在上面特別列出這幾點，並不是要承認安德孫底主張，不過摘其大要，而為歐戰時（一九一七年）攻擊數量說的有力意見，好得說明最近對於數量說的贊否兩論底主張而已。

二 各國貨幣政策與數量說

由歐戰中至歐戰後的期間，貨幣數量說，不只在理論上，就是在實際的政策上，都已成為貨幣問題上的中心問題了；所以，我在這裏研究貨幣價值時，特選此說，另立專章，加以討論。

先就日本貨幣問題來說。從歐戰末期至歐戰後，物價飛漲，經濟界呈現着一種變異的狀態，使國民底實際生活，受到極大威脅，於是，朝野人士，上下一致，對於物價飛漲底原因，爭相討論，以致在經濟問題上也好，在政治問題上也好，在社會問題上也好，一切議論底中心，均集中于物價問題了。那麼，在那個時候，日本物價究竟飛漲到什麼程度呢？關於日本物價，若以大戰開始那個月來做基準一〇〇，則在一九一八年的中期，增至二〇〇，在一九一八年底，遂激增至三〇〇。當時物價，因為這樣突飛猛漲，所以，對於調節物價問題，特別鬧得熱烈。那時握日本政權者是原內閣，對於數量說底問題，在政治問題上，曾經不斷論戰。當時一般人非難原內閣底通貨政策，就是因為看到日本銀行鈔票，在一九一四年底（歐戰開始之際），纔是三萬三千萬圓，到了一九一八年底，便增至十一萬四千萬圓，再到一九一九年底，却增至十五萬五千萬圓的狀態，乃引用數量說，指斥政府對於

財界底旺盛，均取放任，實行其放漫的經濟政策，所以日本銀行鈔票急激增發，結果釀成物價飛漲。總之，他們攻擊政府底通貨政策的理由，就是說這樣激增通貨，當然會令到物價飛漲。在那個時候，所謂在野黨，是憲政會；該會底總務，是濱口雄幸氏；他是個激烈攻擊政府的代表人物。他攻擊的方法，就是列舉上述的通貨膨脹事實，指斥政府底放漫通貨政策是使物價飛漲，而令國民底經濟生活受到威脅的重大原因。

當時原內閣底財政部長是高橋是清氏。他對於這種攻擊曾加以反駁，謂數量說是學究底空論，通貨增加，不是物價騰貴底原因，乃是物價騰貴底結果。因為先有物價騰貴，然後有增加通貨的必要。高橋氏又說：非難政府底通貨政策的人，雖謂因日本銀行鈔票過多而引起物價高漲，但在今日的經濟社會，盡交易清算底重要任務的東西，却是支票及其他信用證券；若不先研究為什麼增加通貨的根本原因，不考慮通貨之外尚有用作通貨的東西存在，祇站在單純的理論上來攻擊政府底通貨政策，那是不對的。

當時，日本底通貨膨脹論者都說，通貨膨脹不是物價騰貴底原因，乃是物價騰貴的結果。這種理論，古來反對數量說的人早已主張過了。但是，依據需要供給的經濟法則來說，像日本在一九一八、一九一九年間那樣急激增加通貨，當然會令到通貨價值猛跌（即物價騰貴）。所以，在理論上來說也好，在事實上來說也好，無論如何，也要說增加通貨便是物價高漲底原因才成。但說到這裏，我們不要忘記在通貨量和物價之間，存有一種相互的因果關係才成，換句話說，不是單獨一方面是原因，單獨他方面是結

果，其實，通貨膨脹固然足以令到物價高漲，同時，物價高漲更足以激成通貨膨脹。例如，日本鈔票，在一九一四年七月，纔只有三萬萬圓，但至一九一八年七月，便達七萬萬圓，迨至一九一九年十二月，却增至十二萬萬圓乃至十五萬萬圓（年底之最高發行額）。同時，在物價指數方面，以一九一四年七月為基準一〇〇；在一九一八年七月，增至二〇〇左右（其實是二〇二）；迨至一九一九年十二月，遂增至三〇〇左右（其實是三〇三）。我們只要看到上述的事實，就非說通貨膨脹足以使物價高漲不可了。

但是，若再從另一方面來考察，則物價高漲，更足以激成通貨膨脹的事實，也是明明白白存在的。關於這種事實，就從當時編製預算的實況，也可以看得出來的。例如，因物價飛漲，不只新預算中的事業費總額，異常增加，就是已經在進行中的事業繼續費，也因物價高漲發生不足，呼聲四起，陸續要求追加預算，而為補救不足的方法。像這樣不足的現象，在預算中的治水事業費、修築港灣費、改修道路費等項中，均有發生，其中特別來得顯著的，則以海軍底擴張費（建造軍艦費），發生急激的增加。由這種情形看來，國家財政是因物價高漲而異常膨脹。財政既然膨脹，乃不得不增發公債，增徵租稅。所以，從根本上來說，物價高漲便成為激成通貨膨脹的原因了。這些由物價高漲而使通貨膨脹的事實，並不是國家財政纔會發生，即地方財政，營利性質的公司，也是會發生的，再進一步來說，就是個人底生活也會發生。所以，不管在公經濟上也好，在私經濟上也好，因物價高漲，通貨分量便要格外豐裕才成。由這一點看來，通貨膨脹論者主張

惟有物價高漲纔是通貨膨脹原因，確實也有一點道理。但是，不能因此就否認通貨膨脹影響物價很大的事實。總而言之，主張通貨膨脹和物價高漲，互為因果，纔是妥當的解釋。

關於貨幣量和物價兩者間的關係，歐洲各國實在比日本爭論得格外嚴重。歐洲各國所以這樣激烈地爭論，是因歐洲，特別大陸各國，通貨增發太甚，以致通貨氾濫，使物價起驚人的高漲。那麼，當時歐洲各國，其中物價飛漲得最激烈的國家，究竟是那一國呢？當然是德國。德國物價最高漲的時期，是一九二三年。在這年底，馬克紙幣，全部崩潰，弄到幾乎等于紙筐裏底紙屑，已陷于即使送給人家也不要的狀態了。現在，就讓我們把一九二三年六月至一九二三年底之物價高漲狀況，用指數列表于下吧。

德國馬克慘跌時代底物價指數^①

(自一九二二年六月至一九二三年十月)

一九一三年(基準)	1
一九二二年六月十五日	67
同年九月十五日	290
同年十二月十五日	1,468
一九二三年一月十五日	2,131
同年二月十五日	5,388
同年三月十五日	4,750
同年四月十四日	4,923
同年五月十五日	7,105
同年六月十五日	17,496
同年七月十七日	57,478
同年七月卅一日	183,510
同年八月十四日	663,880

① *Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich* (1923), S. 285.

同年八月廿八日	1,692,306
同年九月十一日	1,513,231
同年九月十八日	36,009,183
同年九月廿五日	36,223,771
同年十月二日	84,509,000
同年十月九日	707,400,000
同年十月十六日	1,092,800,000
同年十月廿三日	14,606,200,000
同年十月卅日	18,658,500,000

由上表看來，以一九一三年的平均物價為基準，到了一九二三年十月底，便高漲到一百八十六萬萬倍來了，換句話說，馬克底對內價值，已猛跌至一百八十六萬萬分之一來了。那麼，在那個期間，德國通貨膨脹到怎麼樣情狀呢？在一九一三年底，通貨流通額，纔是六十六萬三千一百萬馬克（其中包含帝國銀行券、帝國政府紙幣、私立發券銀行鈔票、金幣、及其他硬幣等），但至一九二三年底，却已激增至二、五〇四、九五五兆馬克來了。總計起來，約增加三千八百萬倍。當通貨這樣氾濫時，要把通貨量和物價相比較，以求正確地攻究彼此底因果關係，本來是不可能的。可是，法國巴黎大學教授那加羅（Nogaro），却毅然依戰後德國底狀態來判斷，主張物價受匯價變動的影響，比受增發紙幣的影響來得更大；並且主張，增發紙幣固然成為匯價跌落底原因，然而從紙幣增發和物價間的關係來說，增發紙幣不是物價高漲底原因，却是物價高漲底結果，所以，主張物價離開紙幣發行額而獨立；同時，對於德國底紙幣發行額指數和物價指數，特舉統計數字來做材料，實證他自己底主張。^①茲將他所舉的統計

① Bertrand Nogaro, *Modern Monetary Systems*. p. 65.

，列表于下：

	1921年 9月末日	1921年 12月末日	1922年 4月末日	1922年 6月末日	1922年 9月末日	1922年 12月末日
紙幣發行額	11.8%	29.6%	44.3%	28.2%	84.2%	290.2%
物價	51.4%	68.7%	55.8%	29.4%	308.2%	413.9%

上述的統計表，是國際聯合會編纂的。^①那加羅教授引用牠來實證自己底主張，用意雖善，但這個統計表所記載的通貨和物價，只限于一九二一年九月至一九二二年止；對於通貨量、匯價、及物價變動得最激烈的一九二三年之統計，一點也沒有提及，未免美中不足。現在，對於那加羅教授所引用的統計表，適當與否，暫置不論，且先考其主張吧。他主張：「當時德國匯價時時刻刻在那兒猛跌着，令到國民感覺到極大苦惱，而國民受到匯價慘跌所影響的苦惱，又直接在國內物價上表現出來，所以；在當時德國狀況中，最足以直接影響物價的，就是匯市變動。」像那加羅教授這樣單從現象底表面來看，當然很容易想到匯價下落，纔是物價猛跌的重大原因。但是，匯價爲什麼這樣猛跌呢？當然是由于濫發紙幣，致使經濟方面，失掉對外信用之所致，尤其是德國當時的通貨政策，已成各國環視之的，所以，濫發紙幣對於匯價的影響，比對於國內物價格外來得敏感。因爲有了這樣的事情，所以在表面上看來，影響物價最烈的就是匯價。但是，祇爲了這種半面的事實，便忽視了通貨和物價間的重大因果關係，那就未免是一種淺薄的觀察。

我在這裏特舉德國當時的事情來做例子，就是因爲德國所發生的事情是各國中之最極端的。不過，其餘各國所發生的事情

① The League of Nations, *Memorandum on Currency, 1913-1922.*

，雖在程度上，有多少差別，然而歐洲各國，都因濫發通貨，而嘗盡物價高漲之苦了。但是，這種苦惱的經驗，不只因戰爭而疲弊的歐洲各交戰國纔是嘗過的，就是像美國那樣的黃金國，也因通貨膨脹，令到朝野人士，上下一致，對於物價問題，爭相討論了。總之，通貨數量問題和那含有嚴格意義的數量說，雖沒有一致的可能，但因各國通貨發生極大混亂，却使數量說，不只在學理上和實際問題上，頻生議論，即在政策論上，也不能不顯著地加重其重要性了。

三 貨幣數量說底批判

——從商品方面來研究數量說——

對於貨幣數量說贊否兩方面的主張，我們在前面已大體說過了。貨幣數量說是正確的呢？還是不正確的呢？說到這個問題，我底態度和從來的學者及實際家底態度，略有差異。現在，讓我本着我底態度，從商品方面來研究貨幣數量說吧。但我在研究與批判之前，認為有略加辯明的必要。本來，貨幣數量說底主張就是：貨幣若增加二倍，則貨幣價值便要減少二分之一。因此，若單從正面來看，貨幣數量說是關於貨幣本身的價值問題，不是以物價問題(商品底價格問題)來做直接的對象。但財貨分量纔是貨幣價值底對象，如果貨幣價值離開了財貨分量，便無從決定了。從來站在貨幣數量說來說話的人，總是主張：貨幣數量如果增加二倍，則貨幣價值也要減少二分之一。但是，這種主張所含的意義是：在貨幣增加之後，以同額貨幣可以購得的財貨量，便要減少到增加貨幣前的二分之一；若再從反方面來說，就是：貨幣量

如果增加二倍，則物價也和貨幣照着比例增高二倍。因此，我們討論數量說正確與否的時候，如果忽視了商品增減的事情，那就不能找到結論。說到這裏，或許有人要說：本來，在假定其他事情也相同的條件之下，纔主張貨幣數量說的，所以，對於商品方面的事情，沒有顧慮的必要。但我們要知道，貨幣數量說本來是站在「貨幣價值是貨幣購買力，也是用貨幣所購得的財貨之分量」的價值概念上而樹立起來的。對於貨幣價值，我是承認這個通說的人。如果承認這個通說是正確的，那就要承認貨幣價值和物價是從兩個不同方面來觀察的同一現象才成。譬如說貨幣價值下落是物價騰貴，同時，也可以說物價騰貴就是貨幣價值下落。兩者同是一個現象：從貨幣方面來說，這個現象就是貨幣價值下落；從財貨方面說，這個現象就是物價騰貴。所以，貨幣價值和物價本來同是一個現象，不過從兩方面來看吧了。再舉個實例來說：從駿河來看富士山，眺望的方面雖不同，然而富士山還是富士山，一點也沒有變更，所以，富士山是個同一的現象，只有觀察的方面不同而已。貨幣價值和物價既然有這樣的關係，那就非要承認『貨幣數量說底比例關係中，做貨幣對象的商品價值，也和其商品量底增減相比比例而漲落』的原則不可。主張數量說的人，雖說數量說是以其他條件沒有變化為前提而樹立的；然而假使萬一其他條件這個前提發生一點變化，數量說便完全不能適用了。如果真要達到這個境地，那就不但不能承認數量說沒有什麼實際的價值，即使單在學說上，其主張的根據也發生動搖了。

從這種見解看來，我以為數量說底比例關係，就是下列四

點：

- (一) 貨幣數量增至二倍，商品數量如果沒有變化，則貨幣價值便要跌至二分之一；
- (二) 貨幣數量減少一半，如果商品數量沒有變化，則貨幣價值便要增至二倍；
- (三) 貨幣數量增至二倍，如果商品數量也增至二倍，則貨幣價值是沒有變化的；
- (四) 貨幣數量減至一半，如果商品數量也減至一半，則貨幣價值也是沒有變化的。

我們如果說(三)(四)兩點完全和數量說沒有關係，那麼，數量說便完全沒有價值了。爲什麼呢？因爲商品方面底事情，不能說絕對沒有變化。

關於這點，應該參考格捨爾底言論。他是個最熱心祖述貨幣數量說的人。他解釋物價漲落，是借重貨幣數量說的。他這種解釋，就是他底平價數量說之基礎。但是，當他說明物價漲落時，卻曾述過如下的意見：^①

「物價騰貴(貨幣價值低落)的唯一理由，並不是單在於貨幣膨脹，就是物資減少，對於物價騰貴，也會發生重大的影響；這種現象，在歐戰勃發後歐洲各國，屢試屢驗。如果財貨總量只減少一〇%，同時，貨幣總量如果增加一〇〇%，則物價騰貴底比率就是九〇%對二〇〇，即一〇〇對二二二，……當某國商品減少一〇%時，如果貨幣也減少一〇%，那麼，物價也不會騰貴。」

照我看來，格捨爾所說的話，和我上述的四項中的(三)和(四)兩項，是相同的。

但是，從來貨幣學底議論，對於數量說，固然完全忽視了商

① Gustav Cassel, *Das Geldproblem der Welt*. S. 28.

品方面底考察，即對於商品價格(物價)，也說，其他事情若沒有變化，則商品市價和商品數量成一反比例而漲落。換句話說，從來貨幣學，對於商品價格，總是以爲商品數量若增二倍，而貨幣事情又沒有變化，則其商品市價也低落一半。這種主張，極爲錯誤。因此，我要從商品方面來把貨幣數量說研究一下。從來貨幣學，總是主張商品市價和商品分量成一比例而漲落；但從事實上看來，在商品數量外，還有許多其他事情，足以影響商品市價。現在就讓我吧這點來略說一下吧。在許多國中，支配總物價漲落之最有力的東西，是農產物。如日本底米價，美國底棉花及小麥等市價，就是一個好例。若單以日本來說，遠者固勿論，即以一九二七年而言，當時財界非常不景氣，因此物價也極爲低落，當時對於這種不景氣，物價低落影響得最爲重大的，就是米價和繭價低落。若從反方面來說，米價低落、生絲價格猛跌等，就是令到日本貨幣底對內價值，急激飛漲。但米穀及棉花等重要商品底市價，究竟因什麼事情而漲落呢？關於這個疑問底解答，若以事實而論，在豐年時，市價崩落，却遠超于豐收率之上；在凶年時，市價暴騰，又遠超于凶收率之上；以致在產額和市價之間，找不着比例關係。再以統計數字來說，當米穀減收十分之三・四，而米價便飛漲至十分之十以上。這究竟是什麼緣故呢？我以爲這並不是比例關係，實在是由于一般人看到米穀減收，對於食糧感覺不安，爭相購買，把米價抬起的。再從另一方面來說，當米穀豐收十分之三・四以上，而米價便崩落了一半以下。同時，在棉花方面，也有類似的傾向；例如，在一九二六年度，美國棉花豐

收，是近年來所稀有的，但棉花價格，便因此而猛跌，致使農家所陷苦境，比凶年時還來得加甚！

那麼，日本米穀量和米價的關係，究竟是怎麼樣呢？現在依據統計數字，具體表示如下：

穀米收穫石額與收穫金額

	米收穫石額 石	米收穫金額 圓	日本銀行鈔票 平均發行額 圓
1919年	60,818,688	2,891,466,193	978,843,837
1920年	63,203,540	2,348,166,840	1,192,467,434
1921年	55,180,468	2,018,332,196	1,117,335,657
1922年	60,693,851	1,621,214,257	1,175,322,362
1923年	55,444,089	1,771,690,625	1,242,211,831
1924年	57,170,413	2,214,429,026	1,259,961,159
1925年	59,703,784	2,133,762,377	1,227,109,560
1926年	55,591,333	1,888,687,266	1,188,517,000
1927年	62,101,224	1,767,042,404	1,303,134,000
1928年	60,302,780	1,632,916,835	1,268,731,000

【備考】鈔票發行額，是每年平均發行額。

照上述統計表看來，特別令人注目的事實，就是，在一九二一年，日本產米額雖僅五千五百萬石，然而款額却超過日幣二十萬萬圓。但至翌年（一九二二年），其產米額雖增至六千萬石以上，然而價額却激減至十六萬萬圓。以致在量的方面看來，農家雖增收了五百五十萬石，可是，他們底錢袋裏却減少了四萬萬圓。說到這裏，或許有人會追問這種產額和通貨分量的關係。說到通貨分量，一九二二年和一九二一年相比，增加數目，雖不甚大，然而却也增加了六千萬圓。所以，由通貨方面看來，應該刺戟米價高漲，不應該助長其低落；可是，在事實上却是低落，令到

農家底收入減少。我們由這點看來，也可知米價漲落，完全由於米穀自身的特殊事情而決定了。此外，一九二四年和一九二五年之米價關係，也和上述各點相類似，即一九二四年，收穫五千七百萬石，其總價額是二十二萬萬圓，一九二五年，收穫約近六千萬石，其總價額却減少至二十一萬萬圓，除此而外，還有一九二七年，雖然增收六百五十萬石，可是，在價額方面，却減收七千萬圓。

在一九一九年，米底收穫是六千萬石，而其總價額則為二十八萬萬圓；一九二〇年，豐收至六千三百萬石，而其總價額則為二十三萬萬圓。這兩年中，雖是豐收，然而總價額仍未減少，追其原因，就是這兩年受歐洲大戰影響，日本物價飛漲到絕頂的年份之故。

要之，由上述的米穀統計表看來，日本米價總是超過收穫底豐凶率而極端漲落。因為這個緣故，所以，當考量這種價格時，對於那種用調節米價的人為手段，可以把市價激漲激落，緩和多少的事情，也要加以考慮才成。說到這點，我底主張便得到格外堅強的理由了。那麼，米穀市價，像這樣亂起亂跌，牠底理由究竟在那兒呢？這就是由於米穀收穫底豐凶以為斷：如果凶收，則價高；如果豐收，則價跌。那麼，其收穫底豐凶，又由什麼來決定呢？大半受天候所支配。同時，我們要知道，雖遇凶年，社會對於米穀底需要也不能減少。

對於日本物價底大勢，握有最大支配力量的物品，就是米和生絲，其餘如蕎麥，雖騰貴十分之三，豆醬雖騰貴十分之五，對於

物價底大勢，沒有多大影響。可是，若果米價騰貴十分之三，生絲低落十分之五，那麼，在一般物價上，便發生重大的影響了。因此，我們若果對於這些代表的重要商品底騰落事情，得到一個了解，那就對於貨幣價值變化的理由，也可得到具體的了解。因為這個緣故，所以我在前一節中，對於日本底最重要商品之米穀，把騰落底事情，竭力敘述出來。但是，日本底重要商品中，除米穀外還有生絲。日本生絲市價變動和貨幣流通額，幾乎完全沒有關係，這也是批判數量說一個好材料。現在，就讓我來談談生絲究竟根據什麼事情而漲落吧。

說到日本生絲騰落的原因，其最重大而且最有力的原因，是美國底需要程度(或景氣程度)。至于產額之多少，雖有多少關係，但這不過是從屬的原因吧了。現在，將生絲底產額、總價額、對外輸出額、及鈔票流通額等列下，而加以研究。

日本生絲底產額、全額及對外輸出額

	生絲出產量 貫	生絲生產金額 圓	對外輸出金額 圓	鈔票平均流通額 圓
1920年	5,833,834	570,488,816	382,716,898	1,192,467,434
1921年	6,238,796	595,296,219	417,124,143	1,117,336,657
1922年	6,397,704	717,106,204	670,047,542	1,175,322,362
1923年	6,756,040	795,944,563	566,169,298	1,242,211,831
1924年	7,577,170	837,230,677	685,365,537	1,259,961,159
1925年	8,284,317	956,052,187	879,657,088	1,227,609,560
1926年	9,119,648	856,477,276	734,052,448	1,188,547,000
1927年	9,880,358	798,800,571	742,265,820	1,303,134,000
1928年	10,584,232	概算835,467,904	概算733,436,584	1,268,734,000

【備考】生絲底出產額，是農林部底調查；生絲對外輸出價額，是財政部底調查；日本銀行底鈔票平均流通額，是日本銀行底調查。

由上述的生絲統計表看來，一九二〇年至一九二二年的三年間，每年鈔票流通額，均在十一萬萬圓左右，所以，貨幣流通額，在大體上，可說相同。從生絲底出產量來說，一九二一年是六百二十萬貫，一九二二年是六百三十萬貫，兩相比較，所差不過十萬貫而已；但從總價額來說，一九二一年是五萬九千萬圓，一九二二年是七萬一千萬圓，兩相比較，相差之數，便達一萬二千萬圓之巨了。那麼，這種增加（即生絲市價底高漲），在對外貿易上，表示怎麼樣的狀態呢？說到對外貿易（日本底生絲，對美輸出，達十分之九以上）狀態來，一九二一年只有四萬一千萬圓，一九二二年却達六萬七千萬圓的盛況。若再以一九二一年與一九二〇年相比，雖增收了四十萬貫，然而生絲總價額也不過僅增加二千五百萬圓而已。這是什麼緣故呢？這就是因為對外輸出額沒有大增加之故。說到這裏，可知輸出貿易之旺盛與否，是決定生絲市價的重大原因了。不過，如果再把一九二五年和一九二六年相比較，便可得到更明顯的例子。那麼，就把這兩年來比較一下吧。在通貨流通額方面，一九二五年約十二萬萬圓左右，一九二六年約十一萬萬圓右左，所以，若從通貨關係上來說，則在一九二六年，生絲價格是應該高漲些少的。在出產量方面，一九二五年是八百二十萬貫，一九二六年是九百十萬貫，所以，若從出產量上來看，在一九二六年，生絲底總價額，應該增加才成。可是，從這兩年的總價額比較起來，一九二五年，生絲底出產量雖是減少了八十七萬貫，然而總價額却增加了一萬萬圓，其中的原因，就是因為一九二五年和一九二六年相比，對外輸出增加了一

萬五千萬圓之故。像這樣從出產額方面說來，一九二六年的總價額固然要增加才成，然而從通貨關係上考察起來，一九二六年的總價額也非異常增加不可。可是，爲了對美輸出不旺之故，以致日本全國的生絲總價額，却減少了一萬萬圓。

我們從上述統計表底說明看來，便可充分地理解日本底生絲市價大半由美國底需要而決定了。但是，生絲市價和貨幣數量說的關係，還沒有說到。現在，畧述如下：

- (一)生絲市價底漲落，和國內的貨幣流通額是沒有關係的（縱有關係，也極微薄）。貨幣流通額和生絲市價之間，決沒有比例的漲落。
- (二)或許有人因爲我們主張生絲市價是依據美國底需要程度而漲落，而聯想到日本生絲和美國通貨流通額之間有密切的關係。但是，從美國底貨幣統計看來，美國需要生絲的程度之強弱，和美國流通額之多寡，其間沒有因果關係。
- (三)若果像數量說那樣使貨幣數量和商品數量對立，而認爲有比例的關係，那麼，貨幣數量說，在日本底生絲情況上，又將何以解說呢？把日、美兩國貨幣合併來解說嗎？說到這個問題來，我至少也想到數量說所說的貨幣數量，極欠明瞭。換句話來說，在今日國際交通頻繁的時代，若把數量說中所說的貨幣數量問題，局限于一國內的貨幣來考察，那是不合理的。同時，日本生絲的例子，就是最足以證明數量說底考察，是不合理的。

我引用米穀和生絲來做例子，就是因為可得下列兩點明顯的解說：(一)引用米穀這樣重要的農業生產品來做例子，可以說明米穀底價格不是與其產額成一比例而變動，而且超豐年與凶年的程度以上而暴騰與暴落；同時，也可以證明貨幣價值（貨幣購買力）不是由比例關係而增減，其實是由這些重要商品底漲落而決定的。(二)我引用生絲底漲落事情來做例子，可以說明我不能贊同數量說的理由，換句話說，生絲雖是影響日本總物價的重要商品，但是牠底市價漲落，大半是由美國底需要之大小而決定的，與貨幣流通額幾乎完全沒有關係。由這種事實看來，貨幣數量雖增減，然而為貨幣對象的大商品生絲底市價，却沒受到很大的影響。因此，貨幣數量說主張貨幣價值是由比例關係而變動之說，便不能成立了。

第六章 匯兌行市論

一 歐戰後的匯兌情勢

戰時戰後最足驚人的貨幣現象，則為匯市激變；故在戰時戰後，匯市乃成重大問題。因此，我用匯市問題來做題目，討論決定匯市方法，尤其注意討論決定紙幣國匯市方法。那麼，匯市是什麼呢？匯市是一國貨幣對他國貨幣的時價；如果同是維持金本位國，則兩國貨幣間的交換，發生一定比價，這種一定比價，就是「平價」(Par Value or Par Level) 例如日美兩國間的平價，是日幣百圓等于美幣四十九元八分之七（譯者按：這是日美間的舊平價，美幣貶值之後，已變為日幣百圓等于美幣八十四元八分之三了）；日英平價，是日幣一圓等于英幣二先令零便士十六分之九。這是由日主幣（金幣）和美主幣或英主幣之純金量互相比較而算定的。戰前的匯市，均以這種平價為基礎，在送現點範圍內，發生些少變動；所以，匯兌理論中所討論的問題，只是這個送現點範圍內變動的匯價，如英法兩國間的平價，原是一英鎊對二五法郎三二半，但包含運費及保險費等之倫敦與巴黎間送現費，是〇・〇七法郎，故兩地間之送現點，可得公式如下：

$$25.22\frac{1}{2} \text{ plus } .07 = 25.29\frac{1}{2} \text{ (upper gold point)}$$

$$25.22\frac{1}{2} \text{ minus } .07 = 25.15\frac{1}{2} \text{ (lower gold point)}$$

即英法兩國間的匯價，應該在二五法郎一五半和二五法郎二九半之間發生變動，不應超此限度而起跌。因此，戰前匯市，固然可以推想在透現點內起跌，即實際上的起跌，也確實如此，茲為實證起見，特將戰前各國對美平價和匯市，列比較表如下：

	對美法定平價	一九一四年六月底之對美匯市
日本	百圓對四十九美元八分七	四十九美元二分一
英國	一鎊對四美元八十六仙六六	四美元八十七仙一
德國	一美元對四馬克二〇布	四馬克十六布
法國	一美元對五法郎一八½	五法郎一六½
意大利	一里拉對一九仙二九	一九仙三五
奧地利	一古羅尼對二〇仙二六	二〇仙二八

由上表看來，在開戰前，各國匯市與法定平價相比，其間差額，實屬微毫。但開戰後，各國匯市，均離平價而激烈起跌，其原因有二：（一）因開戰後貿易狀況及其他事情均生變動，致令國際收支也起激變；（二）因禁止自由輸金出口，失去調節匯價激變之力。茲為實證起見，特將開戰後至休戰條約成立期間，各國匯價跌落的記錄，列表如下：

日本 對美平價——百圓對四十九美元八七仙五
一九一五年七月 跌到四十八美元

其時日本雖未禁金出口，然因開戰，國際經濟關係發生不安，匯市乃由平價跌到四十八美元，約比平價低落美幣二元了。自日本實施金本位制以迄戰前，未發生過這樣的現象。

英國 對美平價——一鎊對四美元八十六仙六六
一九一五年十二月 跌到四美元七十四仙

德國 對美平價——一美元對四馬克二〇
一九一七年十月 跌到七馬克五〇布

法國	對美平價——百美元對五一八法郎二五
一九一六年六月	跌到五九一法郎
意大利	對美平價——一里拉對一九仙二九
一九一八年五月	跌到一一仙零四
奧地利	對美平價——一古羅尼對二〇仙二六
一九一八年十一月	跌到一古羅尼對七仙二一

由上表來說，開戰以來，各國匯市雖離平價而跌落，然以程度而論，尚不算什麼厲害，如英國跌落到最低時，也不過比平價低落二%而已，這是因歐洲各交戰國均拼命維持匯市之所致。以英國來說，當時為實施維持匯兌政策，確定美幣四元七十六仙半，保持兩國間的匯市標準，乃特在美國籌劃調濟匯價所必需的資金，即與紐約摩爾幹公司訂立契約：如果匯價跌到這個標準（ $\$1. = \$4.76\frac{1}{2}$ ）以下，便由該公司盡力買進鎊匯；如果漲至這個標準以上，便由該公司盡力賣出鎊匯，以求保持這個標準匯市。這是匯兌釘住政策（Foreign exchange pegging policy）。^① 這個政策，自一九一六年一月起繼續到一九一九年三月，纔告終止。但英國為維持這個人為匯市所犧牲的金錢，却已達九十萬萬美元了（賣去對外債權五十萬萬元，又新負債務四十二萬萬美元）。當時因英國本身原屬富庶，故縱犧牲這樣巨大金錢，在大戰中，仍能防止匯價慘跌；可是，德、奧、法及比等國，則因缺乏資本，雖用盡種種人為政策，却不能收微毫效果。

各國匯市，於大戰中，雖未慘跌，然停戰後，慘跌狀態，確非事前所可預想。故英人華爾達（H.C. Walter）在其近代外匯論

① William A. Shaw, *Currency, Credit and the Exchanges*, p. 150.

(*Modern Foreign Exchange*)一書中，曾說：『商界中所用「匯兌崩潰」和「匯兌安定」兩語，在大戰前，素未聽聞，但至戰後，却成爲匯兌上的重要技語了』（見該書第一頁）。茲爲實證戰後各國匯兌崩落起見，特將其情形略述一下。

大戰之前，世界最富強的國家，則爲英國，所以倫敦羅巴特街 (Lombard Street) 成爲國際金融中心市場。英國金融學者巴智特 (Bagehot)，曾在五六十年前，著有羅巴特街一書，爲說明英國之所以爲世界金融中心起見，將倫敦、巴黎、紐約和柏林四大都市所集中的銀行存款額（沒有公開的存款，倫敦比其他各國都市更多），一一羅列出來，把倫敦的金融勢力和巴黎、紐約、及柏林（當時的新興德國）相比，列表如下：①

倫敦(一八七二年底)	120,000,000
巴黎(一八七三年二月廿七日)	13,000,000
紐約(一八七三年二月底)	40,000,000
德國(一八七三年一月底)	8,000,000

當巴智特寫其不朽名著時，羅巴特街底金融資力已比紐約底華爾街 (Wall Street) 大了三倍，比巴黎多了九倍。羅巴特街在國際金融上占着這樣中心而優越的地位，一直繼續到開戰時，毫未變更。當時完全因爲世界一切交易，均在倫敦清算，各國匯市乃均以「鎊幣爲基準，所以形成羅巴特街爲一個這樣重要的國際金融中心市場。

。 英國雖富，但一連打了四年多的大戰，經濟已受莫大打擊。所以戰時雖忍痛犧牲一切維持鎊匯，以圖維持一等國地位，保存

① W. Bagehot, *Lombard Street* (Fourteenth ed.) p. 4.

對外氣勢，但停戰後，因經濟受莫大打擊，乏力支持，對於「鎊」幣匯市，乃取放任，至一九一九年三月，乃放棄匯兌釘住政策，鎊幣匯市，遂一落千丈。再至一九二〇年二月，英美匯價，便跌至美幣三元二〇仙，比平價低落百分之三十四，使號稱沈着的財政部長約翰布爾也驚惶萬分了。茲為實證英匯低落實況起見，特將一九一九年三月（放棄匯兌釘住政策）至一九二二年五月四日（聲明禁金出口）間之英美匯價跌落狀況，列表如下：

英國匯價最高最低表^①

自一九一九年三月至一九二五年四月

——對美匯兌平價一鎊對四美元八六仙^②——

	最高行市	最低行市
一九一九年	四美元七六仙 ^③	三美元七四仙 ^④
一九二〇年	四美元零二仙	三美元三三仙
一九二一年	四美元二〇仙 ^⑤	三美元五八仙
一九二二年	四美元六六仙	四美元一八仙 ^⑥
一九二三年	四美元七一仙 ^⑦	四美元三〇仙 ^⑧
一九二四年	四美元七三仙 ^⑨	四美元二〇仙 ^⑩
一九二五年	四美元四八仙 ^⑪	四美元七七仙 ^⑫

上表所示的英美匯價，自一九二〇年至一九二一年間，常在美幣三元左右，為鎊幣匯市跌得最厲害之時。這種跌落情狀，在大戰前，英人固不敢預想，即世界任何人士，也不會作此推料吧。

大戰之後，鎊幣匯市雖是這樣起了意外的跌落，然因英國是個經濟力充實的國家，所以只比平價低落百分之三十四左右，還沒有達到華爾達所謂『匯兌崩潰』的程度；可是，德、奧、俄及

① London, *Bankers' Magazine*.

其他歐洲大陸各交戰國，特別是德國，其匯市慘落，確已達崩潰的慘狀了。茲為實證起見，特將德國匯兌慘跌狀態：列表如下：

馬克匯兌低落表^①

自一九一九年一月至一九二三年十二月

——對美平價是一美元對四馬克二〇——

	最高行市	最低行市
1919年	7.95	50.45
1920年	49.10	103.75
1921年	55.50	310.00
1922年	175.25	8,470.00
1923年	7,260.00	4,200,000,000.00

德國匯價激動得最利害的年份是一九二二年和一九二三年，茲為明瞭實況起見，再將這兩年中每月匯市，列表如下：

	一九二二年	一九二三年
	馬克	馬克
一月	191.81	17,972
二月	207.93	27,972
三月	284.19	21,190
四月	291.00	24,456
五月	290.11	47,670
六月	317.44	109,996
七月	493.56	348,842
八月	1,134.56	4,620,000
九月	1,465.80	98,860,000
十月	3,181.00	25,260,000,000
十一月	7,183.10	2,160,000,000,000
十二月	7,589.20	4,200,000,000,000

【備考】本表行市，是各月中的平均行市。

由上表看來，轉入一九二二年，馬克匯價，崩落益甚，再至一九二三年，可說已達極端了。即于一九二一年底，德對美匯市

① Frankfurter Societäts-Druckerei, Valuta Tabellen 1914--1924

，只德幣百八十四馬克對美幣百元。但至一九二二年六月底，便達三百七十四馬克。再至十二月底，却跌到七千五百八十九馬克。再轉入一九二三年，益加急跌，至六月底，便跌至十五萬四千五百馬克，到十一月廿一日，却跌至四兆二千億馬克，若與平價相比，則跌到一兆分之一，造成馬克匯市跌落的新紀錄；因此，後來改革幣制時，根據這種匯市把紙幣價值減低到一兆分之一，把馬克紙幣與土地馬克紙幣的交換比率，確定為一兆馬克對一土地馬克。

馬克匯市，戰後這樣急崩，其最大原因，則為財政困難，濫發通貨。例如德國馬克的流通總額，戰前只有二十六七萬萬馬克紙幣(包含政府紙幣)而已，但因戰時連續增發，至休戰條約成立時，紙幣流通額，已達二百九十萬萬馬克，其速率固足驚人，然至戰後，其濫發程度，尤非常識可能預斷。茲為實證起見，特將戰後德國濫發馬克紙幣額列表如下：

歐戰後德國濫發馬克紙幣額^①

	千馬克
一九一九年底	90,064,700
一九二〇年底	81,387,300
一九二一年底	122,496,600
一九二二年底	1,295,228,100
一九二三年底	496,585,345,900,000,000

由上表看來，一九二三年底與戰前相比，德國紙幣已增加一千八百萬萬萬倍了。像這樣的巨大增加，當然直接間接成為匯價慘跌的重大原因，但除此之外，如德國政局不安、賠款問題等，

① *Wirtschaft u. Statistik.*

也均為德國匯兌慘跌的重大原因。不過，這些原因，互為因果，而非各自獨立。例如，一九二三年馬克匯價慘跌之最大原因，則為法兵占領魯爾 (Ruhr)；而法兵占領魯爾之原因，又為賠款問題。占領之後，德國政局益覺不安；再由政局不安，激成濫發通貨。再由濫發通貨而激成匯價慘跌。可知使匯價慘跌之各種原因，互有密切關係了。總之，令到馬克匯價崩潰得這樣淒慘，原因不只一端，乃是綜合財政、經濟、政治、及外交等原因而起的。

大戰以後，尤其一九二三年中，馬克匯價，雖崩潰得這樣淒慘，但至一九二三年底，對美匯市，已安定於美幣一元等於四兆二千億萬馬克；對英匯市，也已安定於一英鎊等於十八兆馬克。到了一九二七年，却採取改革幣制的非常手段，而使其安定於美幣一元對四帝國馬克二〇之平價左右，而恢復戰前狀態了。那麼，那幾種事情，纔是安定馬克匯價的原因呢？茲為易於明瞭起見，特將數種重要事情列下：

- 一、一九二三年十月實行大改革幣制，設立土地銀行 (Die Deutsch Rentenbank)，從十一月起，以土地證券為發行準備，發行土地紙幣。
- 二、土地馬克，雖不是金兌換紙幣，但是，一般民衆鑑於過去馬克紙幣因濫發而致崩潰，同時看到貨幣改革後，土地馬克的發行準備和總額均有限制，所以對土地馬克均表極大歡迎。
- 三、中央銀行聲明從一九二三年十二月十四日起，以一土地馬克等於一兆紙幣馬克為交換比率，而使紙幣馬克價值

實際減低到一兆分之一。

四、一九二三年十月二十三日，德國政府發出一道命令，禁止自由買賣公定行市的外匯，並禁止自由買賣美幣和財政部證券。但這道命令和貨幣大改革同時施行，所以收效甚大。因此，從十一月二十日起，對美匯價，便在美幣一元等於四·二兆馬克的比率安定起來了。

五、根據一九二四年三月十九日的法律，設立德國現金貼現銀行(Die Deutsche Gold-diskont-bank)。該行從四月十六日開始營業，且與英美金融業者成立協定，一切經該行背書的英鎊支付票據和美元支付票據，均可在市場上重貼現，對外支付，乃能圓滑；因此，對於維持匯市，收效極大。

六、一九二四年四月之倫敦會議，已決採用道斯案(Dawes Plan)，向為馬克匯價崩潰之最大原因賠款問題，也得到解決了。同時，德國又向英、美及其他參加倫敦協定的各國借到八萬萬金馬克，以充改革幣制的資金。所以在十月十一日施行新貨幣法和新中央銀行法，法定帝國馬克為新貨幣單位，並法定以一帝國馬克等於一兆紙幣馬克來做兌換比率(新中央銀行法第三條)，收回舊馬克紙幣，改革幣制，乃得完成，安定匯市，遂告成功。

二 國際貸借說(收支差額說)

前面不只已詳述：戰後各國匯市發生驚人激跌；且證明德國匯市激跌得最甚；同時又說明富如英國，也跌落了十分之三以上

。但當時匯市激跌的國家，除英、德之外，其他如日、法、義、比及其他各國，也遭同樣的慘跌。可知戰時戰後的一切經濟問題中，最為嚴重的事實，則為匯市激變。如果要從直而來研究這種激變的事實，則從來一切匯兌學說，便會發生極大動搖。

國際貸借說或收支差額說 (International Indebtedness theory or Balance of Payment theory)，在大戰前，一般人們都相信其為匯兌學理之根幹。這個學說是主張國外匯市乃根據國際收支狀況而變動的匯兌學說；換言之，此說主張：「一國貨幣對外匯價之高低，乃受該國對外債務之變化所支配，即一國輸出超過輸入，則匯市昂貴，輸入超過輸出，則匯市跌落。」

但是，我們要知道，並非最近纔發生這個學說，其實在亞當斯密及李嘉圖底貿易論中，對於這個學說底中心思想，已略為說過。^①即如穆勒底經濟原論中，也說過國外匯兌是由各國間的收支差額而起的。^②

由此看來，可知各學者早已認定這個學說是個確定的原則了。又如一八六一年葛先(Goschen)著的國外匯兌論，也主張國際貸借狀況為匯市基礎，說明構成國際貸借的份子，除貿易外，還有旅客用款、投資利益、僑民匯款等，而且詳論有形貿易 (Visible trade)和無形貿易 (Invisible trade)。^③但近來有許多關於匯兌的著作，却把一切視為國際收支原因的項目，分門別類，特別把無形貿易的種類，詳細分釋，以國際收支順調 (Favorable)

① Gide and Rist, *A History of Economic Doctrines*, p. 165.

② J. S. Mill, *Principles of Political Economy* (Ashley Ed.) p. 168.

③ Viscount Goschen, *The Theory of the Foreign Exchange*. Ch. II.

或逆調 (Unfavorable) 來說明匯市變動。但若從國際清算收支方面來說，匯票的需給關係纔是實實在在表現國際收支狀態，即：如日本支出超過收入，則需要美或英匯票便應增加，而美元或英鎊匯市便向上漲，即日圓匯市低落；如果日本收入超過支出，則對日匯票增加需要，日匯隨而上漲，即英或美匯市跌落。此所以匯票需要多寡，而足以決定匯市漲落。因此，美國加利芬尼亞大學教授克羅斯 (Cross) 說：「市匯是兩國匯票底交換比價」。^①

除國際貸借說為匯兌理論外，還有一個隨附原則，主張匯價變動應局限于送現點 (Specie point; Gold point; Bullion point; Metal point) 範圍內。當匯市超出送現點範圍內而漲落時，對於清算貸借，便不用匯票，直送現金，這樣一來，便可自然調節匯市，使匯市恢復到送現點範圍內來。至于送現點的大小，乃由兩國間距離之遠近、當時利息之高低、及保險費之多寡而決定。

要之，國際貸借說 (收支差額說)，經長期間，曾被一般人認為匯兌學理底根本原則。此外，還有一部份人把這個學說叫做貿易差額說 (Trade Balance theory)。他們所用的名稱雖不同，然其原理，却同出一轍。

三 購買力平價說

當開戰前，可說是金本位全盛時代。如英、德、日、俄、奧及斯干的那維亞 (Scandinavia) 貨幣同盟等國，均採用金本位制。即如包含法、義、比、瑞士等國之拉丁貨幣同盟和美國，在制度上，雖採用金銀複本位制，然而對於銀幣，早已禁止自由鑄造

① J. B. Cross, *Domestic and Foreign Exchange* (1923.) p. 300.

，而成跛行本位制。在事實上，殆成金本位國了。迨十九世紀末，有力的銀本位國，雖還有中國和印度兩國，然自一八九九年以來，印度已實施金匯兌本位制 (Gold Exchange Standard)，從對外關係看來，當然可以看做金本位國之一種。自印度實施金匯兌本位制後，菲律賓、暹羅、海峽殖民地及荷屬等國，也採用金匯兌本位制。到了今日，仍可叫做完全銀本位制的國家，祇有中國、安南及中美的危地馬拉 (Guatemala) 等國而已。但法國那加羅^①則謂現在只有中國纔可以叫做真正的銀本位國 (譯者按：自民國廿四年十一月四日改革幣制後，已實際上放棄銀本位制了。)

由上述看來，當各國實行金本位制時，在制度與事實上，匯價均于金幣或金塊之送現點內而漲落，但這種漲落，大半受季節的國際收支關係所支配，故當時對於國際貸借說的匯兌理論，實際家固無疑義，即多數經濟學者，也深信而無疑。但自開戰後，參戰國及其他重要國家的通貨，突然變為紙幣，且有一兩國，外形雖維持金本位 (例如英、日)，然實際已成為紙幣本位國，而其匯價跌落，也一反從前之常軌，使從來的國際貸借說，對於戰時戰後匯價慘跌的事實 (紙幣國的匯價慘跌事實)，窮于說明了。

各國通貨 (輔幣例外)，既然變為紙幣，各國匯價，當然雖送現點而生極端漲落，且離國際貸借狀態之比例而激盪。故國際貸借說，不能不令人發生懷疑；人們縱不生疑，而國際貸借說，對於紙幣國的匯兌，事實上確難自完其說。因此，「什麼原理纔能

① Nogaro, *Modern Monetary Systems*, p. 6.

說明紙幣國底匯兌呢」的問題，漸漸發生，且漸趨於狂熱的討論了。後為解決這個問題起見，乃提倡購買力平價說 (Purchasing power parity theory)。

最初提倡此說者，雖為格捨爾(Gassel)，然非其獨創；其實自十八世紀末葉至十九世紀初期的期間，英國因紙幣價值暴跌，乃于一八一〇年設置生金委員會 (Bullion Committee)，其時已由李嘉圖詳述此說之中心意見了。但李嘉圖只說明意見，而未採用購買力平價說來自立學說。後來用這個名稱來自立學說的人，却是格捨爾；故現在均認其為購買力平價說的創始人，恰與一般人認亞當斯密為經濟學鼻祖，稱克納布為名目說元勳，有同一意義。

格捨爾在一九一六年寄給英國皇家經濟學會 (Royal Economic Society) 發行的經濟雜誌 (*Economic Journal*) 發表的小論文，^①是他最初發表購買力平價說底意見。隨後又以委員資格，出席一九二〇年在布拉舍爾所開的國際財政會議，提出一個關於通貨及匯兌問題的覺書，除說明購買力平價說外，還分為十四項目：

- (1) 貨幣狀態底根本事實；
- (2) 通貨膨脹底過程；
- (3) 對於黃金的影响；
- (4) 物價騰貴；

① "The Present Situation of Foreign Exchange." (見 *Economic Journal*, March, 1916.)

- (5) 國際匯兌，購買力平價；
- (6) 匯市激變；
- (7) 影響對外貿易；
- (8) 安定幣價的政策；
- (9) 財政政策上應注意之點；
- (10) 收縮通貨問題；
- (11) 安定國際匯兌的政策；
- (12) 黃金問題；
- (13) 復興經濟問題；
- (14) 國際放款。

在這十四個項目中，對於整個世界貨幣問題，作簡明的論述，所以奧斯羅大學教授凱羅 (W. Keilhau) 說，這個覺書底說明，雖是簡潔，然已把購買力平價說壓縮起來，充分地完成其要領了。

① 其後，他又在一九二一年把這個覺書和其他簡單覺書合成一種，定名為世界貨幣問題 (*Das Geldproblem der Welt*)，印成一本小冊子。現在，讓我從該書(第三十至三十一頁)抄出幾段精華，藉以說明購買力平價說吧！格捨爾說：

「要之，我們因為外國貨幣在該國內有購買商品或勞務的能力，所以給與相當代價。根據同樣的道理，我們把本國貨幣送給外國人，就是我們把那種可以購買本國商品或勞務的能力給與外國人。因此，我們應該根據兩國間的貨幣購買力

① Keilhau, "Valuation Theory of Exchange." *Economic Journal*, June, 1925.

之比率來批評外幣價值。

「現在，有 A B 兩國，若互相承認其自由貿易，便可成立一定的匯市。這種匯市，若非遇到兩國貨幣購買力發生變動，兩國貿易發生特別變化（輕微變動，是別一問題），是不變的。但是，A 國貨幣若因膨脹而減退其購買力，則 A 國貨幣在 B 國的購買力（貨幣價值）也依照同一比例而減少；若果 B 國貨幣因膨脹而購買力低下，則 A 國貨幣在 B 國的價值便依照同一比例而增加。關於此點，若以數字來說，那就要打個譬喻才成。例如 A 國貨幣量，在正常時，是一〇〇，但現在却因膨脹通貨而增加三二〇，同時，B 國貨幣量，在正常時，是一〇〇，但現在也因膨脹而增加到二四〇。在這時候，A 國貨幣在 B 國的價值（新匯市）便應該跌落到舊匯市四分之三來了。」

「從這個理由來說，便可確立一個法則如下：『兩國通貨量若是膨脹，則新匯市便要等于兩國通貨膨脹率之商數乘舊匯市』，用這個方法算出來的匯市，便可看做兩國貨幣間的平價。由這樣來說，所謂平價，是由相異國貨幣間的購買力之商數而決定的，所以，我（格捨爾自稱）把這種平價即匯市標準叫做購買力平價（Kaufkraftparität）。」

祖述購買力平價說的學者，英國凱恩斯是個有力者。他對於購買力平價說的說明，曾舉例如下：^①

「例如一九一三年，在美國以一美元所買得的商品，現在

① J. M. Keynes, *Monetary Reform*, pp. 90--91.

要用二美元；在一九一三年要用一英鎊所買得的商品，現在要用二英鎊四三才成。依照這個標準（戰前購買力平價和戰前匯市 $\$4.86 = \pounds 1$ ，保持平衡）來計算，則現在的美元和英鎊間的購買力平價，應為 $4.86 \times 2 \div 2.43 = 4 \quad \$4. = \pounds 1。$ 」

我以爲用上述的說明，對於購買力平價說的大要，便可解釋明白了。但是，凱羅教授，當批評購買力平價說時，對於購買力平價說底要點，却列舉四項。①現在，爲求更明瞭起見，特抄錄四要點如下：

購買力平價說之要點

- 一、我們買進外國貨幣，就是因爲他在外國能購買商品或勞務，即因爲他在外國有購買力。
- 二、兩國間的匯市是藉國際貿易與購買力平價互相適應而平衡的，但因限制貿易與投機，却可發生超越常態的變動。
- 三、這種購買力平價是由該國貨幣政策而決定的。
- 四、支付差額，必定均衡，即支付差額，可獨自均衡，所以匯市不會在長期間離開常軌。

四 國際貸借說及購買力平價說之批判的研究

本來，先要確立金本位制，纔能成立國際貸借說（支付差額說或貿易差額說）的匯兌理論，所以，如果對於紙幣本位國底匯兌事情，也用這種理論來說明，當然會發生種種乏理的地方。前面已經說過，金本位國底匯價是在現金輸送點範圍內而漲落的。

① Keilhau, "The Valuation theory of Exchange" (*E. J.*, June, 1925).

但紙幣本位國，却沒有現金輸送點之存在，所以，匯市變動，全無限制，如德、奧等紙幣國，便是因為這個理由而發生極端的崩落，且其崩落原因和國際貸借差額即收支差額，毫無關係。如謂一切匯價變動，都根據國際清算上的收支差額而變動，那麼，德、奧兩國底匯價便不應該崩落得那麼厲害了。關於此點，如欲實證，那就要利用國際收支關係底統計數字才成；但是，德、奧兩國底收支關係(特別在戰時)，缺乏完備的統計，故無實例可言。不過，除德、奧兩國外，還有法國，也是個實行膨脹通貨政策的紙幣國，且其貿易統計，又是完備，她底匯價，雖沒有像德、奧兩國崩落得那麼極端，然若舉其事實，也足以實實在在說明國際貸借上的收支關係沒有決定匯市的力量，所以，只好列舉法國減低平價前的實例，好得說明國際貸借之不完備吧了。戰後數年，法國底國際貸借，並非不利，以貿易言，每年數額，總是出超，即其他一切收支清算，也並沒有特別不利之點，照理來說，匯價不應越平價範圍而低落，但實際上，其匯價却慘跌到平價之三分之一至五分一來了。

法國貿易狀勢與匯價騰落

	貿易		法英匯兌	
	入	出	最高	最低
	千法郎		法郎	法郎
1913年	1,541,115	—	25.32½	25.16%
1914年	1,533,335	—	25.31½	25.13%
1915年	7,098,425	—	28.10	25.08
1916年	14,425,825	—	29.00	27.73
1917年	21,541,375	—	27.83	27.11½
1918年	17,583,641	—	27.24%	25.83

1919年	23,919,667	----	44.20	25.97
1920年	23,069,959	----	67.15	40.87½
1921年	2,982,699	----	61.45	45.62½
1922年	3,258,610	----	71.00	47.44
1923年	2,256,219	----	86.00	62.65
1924年	----	1,321,563	117.00	64.90
1925年	----	1,433,049	135.12½	87.17½
1926年	----	19,924	245.00	119.21½
1927年	----	2,372,000	125.25	121.95

【備考】表中匯市，是在巴黎賣給倫敦的電賣行市 (T. T. Selling rates)。

表中所謂最高行市，是由法國貨幣單位來說的，所以，這裏所謂最高行市，在「法幣」底實質上，是最低行市，反過來說，最低行市，在「法幣」實質上，是最高行市。法國在一九二八年六月改革幣制前的英法之法定平價，是一英鎊對二五法郎二二五。

戰後數年間，促進法國出超的最大原因是匯價低落，且因這幾年的貿易出超，國際貸借乃有極大的改善。法國雖因歷年出超，國際貸借得到極大的改善，然自一九二四年以來，法國匯價，低落程度，却特別激烈。由此看來，可知匯價慘跌的主要原因，並非國際貸借底差額，而是其他事情了。再從反面來看，大戰後的各國匯兌現象，實足以證明國際貸借說在匯兌學說上發生不完備之點了。

格捨爾認國際貸借說是缺乏學理根據的俗說，不能解釋紙幣國的匯兌現象，所以，另外提出這個購買力平價說來做匯兌學說。這個學說，自格捨爾提倡後，表示贊同者，在英則有凱恩斯及古里俄利 (Gregory)；其他各國贊成此說的學者，亦有很多。當格捨爾樹立此說時，原以貨幣數量說為前提，但我對於貨幣數量說，始終未敢苟同，且在本編「貨幣數量說」一章中，對其不合理

之點，詳加駁論，那麼，貨幣數量說，既然像前章所說的那樣不合理，現在又以此說為前提演繹出來的購買力平價說，不合理之點，當然很多，所以，我對於這個以貨幣數量說為前提的購買力平價說，也認為有許多缺陷，難表贊同。不錯，物價狀態是決定匯市的一個原因，但購買力平價說把這個原因太過重視了。所以，國際貸借說固然單把國際貸借狀態為決定匯價的重大原因，然而購買力平價說也同樣單把購買力平價為決定匯價的重大原因；從反面來看，匯價固然未必順應國際收支狀態而變動，同時，匯價也未必順應購買力平價而變動的。再從學理方面來說，物價促進匯價變動，固然是有的；然因匯價變動而使物價變動，也是有的。所以法國那加羅在批評購買力平價說時說：『格捨爾君只想到購買力平價決定匯市，而忘却匯市本身也可左右平價了。』^①他這一段話底意思，和我在這裏所說的意思，同出一轍。

照我看來，購買力平價說也不能說明紙幣國的匯兌。茲為實證起見，特舉實例，以資借證；但足以作證的實例，實屬很多，舉不勝舉，只得隨手引用日本底事實來做個實例而已。我曾將大戰後日本底匯兌現象，根據購買力平價說，作切實的研究。茲製成三個統計表，分列如下。第一表：我製作這個表的目的，是求明瞭日本匯市激漲至美幣五十一元或五十二元時，究竟和購買力平價有什麼關係。第二表：我製作這個表的目的，是研究日本物價激漲（貨幣對內價值減少得最厲害時）時，實際匯市和購買力平價有什麼關係。第三表：我製作這個表的目的，是要明瞭日本匯

① Nogaro, *Modern Monetary Systems*. p. 163.

市激跌時，匯市和購買力平價相比，表示一種什麼事實。

當日本匯價暴漲時的實際行市和購買力平價之比較

(第一表)

	物質指數		根據購買力 平價的假定 行市	日美匯市	
	日本	美國		最 高	最 低
1914年7月	100	100	49美元 $\frac{7}{8}$	49美元 $\frac{1}{2}$	49美元 $\frac{1}{2}$
1918年10月	227	220	48美元 $\frac{1}{4}$	51美元 $\frac{7}{8}$	51美元 $\frac{1}{4}$
1918年11月	225	220	48美元 $\frac{1}{4}$	52美元 $\frac{1}{4}$	52美元
1918年12月	225	220	48美元 $\frac{1}{4}$	52美元 $\frac{1}{4}$	52美元 $\frac{1}{4}$
1919年1月	221	214	47美元 $\frac{7}{8}$	52美元 $\frac{1}{4}$	51美元 $\frac{1}{4}$
1919年2月	219	204	46美元 $\frac{1}{2}$	51美元 $\frac{1}{2}$	51美元 $\frac{1}{4}$

日本底實際匯價，自一八九七年十月實施金本位制以來，從來未曾漲至法定平價以上，如對美匯市，達到美幣四十九元 $\frac{7}{8}$ ，便算最高了；但開戰後，在一九一六年，便增至五十元；迨至一九一八年，却衝破五十一元；再由一九一八年至一九一九年一月止，已增至五十二以上了。日圓匯價，這樣飛漲，不只空前，恐怕絕後吧。因此，我以五十二元左右的行市之時代為中心，依據前後五個月間的物價表和匯市表，製成第一表。若以這個表所表示的日、美兩國物價為購買力平價底基準，則當日本匯價應該要比法定平價（日幣百圓對美幣四十九元 $\frac{7}{8}$ ）低落美幣一元半至三元半左右，但實際上，匯市反比法定平價激漲美幣二元以上了。換句話說，上表所示的日本物價比美國物價昂貴，若以購買力平價來說，匯價應相當跌落，但實際上，反生空前絕後的大飛漲，這點實足以證明購買力平價說之不合理，同時，亦足以表示匯價變動之有力理由，另有在焉。當時匯價飛漲的理由，既然已明明

白白不是購買力平價，那麼，匯價高漲的理由究竟是什麼呢？關於這個問題，我要在後段纔作詳細的說明，故暫置之而不論。總之，我以為第一表底事實，就是一個表明購買力平價說之不完備的實例。

當日本物價最昂騰時的匯市和購買力平價之比較

(第二表)

	物價指數		根據購買力 平價的假定 行市	日美間底實際匯市	
	日本	美國		最 高	最 低
1914年7月	100	100	49美元 $\frac{7}{8}$	49美元 $\frac{1}{2}$	49美元 $\frac{1}{2}$
1919年12月	303	233	37美元 $\frac{7}{8}$	50美元 $\frac{3}{8}$	49美元 $\frac{7}{8}$
1920年1月	317	235	37美元	49美元 $\frac{7}{8}$	49美元 $\frac{5}{8}$
1920年2月	330	241	36美元 $\frac{3}{8}$	49美元 $\frac{5}{8}$	48美元 $\frac{3}{8}$
1920年3月	338	240	35美元 $\frac{3}{8}$	49美元 $\frac{3}{4}$	47美元 $\frac{3}{4}$
1920年4月	316	239	37美元 $\frac{3}{8}$	48美元 $\frac{7}{8}$	47美元 $\frac{3}{8}$
1920年5月	286	240	41美元 $\frac{3}{8}$	49美元 $\frac{3}{8}$	48美元 $\frac{3}{8}$
1920年6月	261	230	43美元 $\frac{3}{8}$	50美元	49美元 $\frac{3}{8}$

戰後的日本物價，也和世界各國一樣急增，且其增加率比英美等國更甚。由一九一九年十二月至一九二〇年四月，為日本物價最高時代。照日本銀行底物價指數，若以開戰的那一年（一九一四年）為基準，則至一九一九年底，前後不過五年，日本物價，已增至三倍以上了。但增加三倍的時期，只有五個月而已。那麼，這個期間，由購買力平價假定出來的匯市和實際匯市相比，究竟是若何狀態呢？我為明瞭這種比較的狀態起見，特製成這個第二表。但在學理上，物價騰貴，就是貨幣購買力低減，若以購買力而論，當物價騰貴時，匯市應該激跌，當日本物價頂貴時，英美物價，雖也是高昂，然以程度而論，日本却比英美更甚。以

理而言，日幣之購買力平價應該低下，且照此低下平價計算出來的日、美間之假定匯市，應該如第二表所示的那樣低下到美幣三十五六元之間；但事實上，其時日、美間的匯市，却在最高美幣五十元與最低四十七元之間循環往復，縱以最低行市來說，也不過比法定平價低了二元左右，但若以這個最低行市和這個以購買力平價為基礎假定出來的匯市相比，則差十二三元，而證明購買力平價說底主張與事實極端相反了。即當日本物價頂貴時表現的實例，就是表示貨幣購買力雖激跌，而匯市未必隨之而激跌，同時，又表示匯價起跌，除了購買力平價以外，還有其他重大原因。

當日圓匯價慘跌時的實際行市與根據購買力平價所假定的行市之比較(第三表)

	物價指數		根據購買力平價的假定行市	日美間實際匯市	
	日本	美國		最高	最低
1914年7月	100	100	49美元 $\frac{7}{8}$	49美元 $\frac{1}{2}$	49美元 $\frac{1}{2}$
1924年9月	217	148	34美元 $\frac{7}{8}$	41美元 $\frac{1}{2}$	40美元 $\frac{3}{4}$
1924年10月	224	150	33美元 $\frac{3}{4}$	40美元 $\frac{3}{4}$	38美元 $\frac{1}{2}$
1924年11月	226	154	33美元 $\frac{7}{8}$	38美元 $\frac{1}{2}$	38美元 $\frac{1}{2}$
1924年12月	225	156	34美元 $\frac{7}{8}$	38美元 $\frac{1}{2}$	38美元 $\frac{1}{2}$
1925年1月	225	161	35美元 $\frac{3}{4}$	39美元 $\frac{1}{2}$	38美元 $\frac{1}{2}$
1925年2月	221	160	35美元 $\frac{7}{8}$	41美元 $\frac{1}{2}$	39美元 $\frac{1}{4}$

從上表看來，由一九二四年下半期至一九二五年初，為日匯跌得最低之時。當時對美最低匯價，是美幣三十八元。這種狀態，一連繼續三個月而不變，全國上下，乃起憂慮，連向來毫不過問匯市的人，也十分注意匯價問題了。當時這樣慘跌的匯市，若與那種根據購買力平價假定出來的日、美匯市相比，則仍有美幣

五元至七元之差。這種相差程度，雖沒有像第二表所表示的那樣太甚，然只有這樣的相差，也足以表示購買力平價說之主張與事實不一致了。那麼，一九二四年至二五年的日、美匯價，究竟爲什麼跌得這樣激烈呢？以我看來，其最大原因，則因日本關東發生大地震，國富損失極大，對外經濟信用猛烈低下，日圓匯價乃起空前慘跌。再從物價方面來看，那時物價與前一年相比，雖沒有發生很激烈的飛漲，然自一九二四年以來，匯價這樣急跌，實足以表示匯價慘跌的原因，不是物價(貨幣購買力)，而是其他。

× × × × ×

那麼，綜合以上三個統計表考察起來的結論，究竟是什麼呢？我以為這個結論，就是表明戰時戰後日本匯價不管暴騰還是慘跌，均與購買力平價完全無關。

五 決定匯市的原理

——著者意見——

前面已經說過：國際貸借說固然不能完全說明戰時戰後的匯兌現象，即格捨爾及其他各人所提倡的購買力平價說，對於紙幣國底匯兌現象之說明，我也不能贊同。那麼這些學說，都是根本不合理的嗎？我以為絕對不能這樣說的。總之，採用金本位制度的國家，左右匯市的主因，是國際貸借狀態——收支差額狀態；如果成爲紙幣國，則與匯市變動有重大關係的事情，是兩國間物價之相差——即貨幣購買力之相異。但是不管單擇國際收支差額來做匯兌原則也好，單擇兩國間購買力平價來做匯兌原則也好，都是不可能的。本來，經濟現象，極爲複雜，如果像費沙那樣用

貨幣數量說，或像格捨爾那樣用購買力平價說為原則而作公式的說明，那是不可能的。為什麼呢？因為經濟現象，尤其是貨幣現象，均以人類心理作用為對象，當然很難像自然科學那樣造成一種公式的原則；假使像費沙和格捨爾那樣下勇敢的斷定，則我以為他們太過置重于抽象和演繹的研究，對於貨幣現象底全體，缺乏精細的考察。

那麼，決定匯價的原理，是什麼呢？關於匯兌原理方面，歐戰時和戰後的貨幣現象，毫無暗示嗎？我以為是有的，而且我從這種匯兌現象，發見一貫精神；例如我們研究日、德、奧、俄、法、義、英及其他各國匯價崩潰或慘跌原因，雖可發見許多不同的事情，然若綜合觀之，而其一貫原因，不外因經濟底信用，發生破壞或低落而已。總之，一國經濟力底信用若是鞏固，則該國匯市便是穩定；經濟力底信用若是動搖，則其匯市也開始崩落。所以，當我討論貨幣本質時，決定貨幣能夠成為貨幣而流通，是由於社會一般人對於貨幣購買力發生信仰，如果信仰減低，則貨幣購買力也隨之而減退；但匯市變動，其理由亦如是，即一國經濟國外信用若是減低，則外國人對該國貨幣購買力必生疑懼，既生疑懼，則匯市必因之而低落。但是，我們要知道，一國經濟低減信用，其理不一：例如有因財政紊亂而失對外信用；有因濫發通貨，而使國家前途，發生危懼；有因政治不安而失對外信用。這些原因，雖互有密切關係，但財政紊亂、濫發通貨、政治不安等，不獨性質相異，即事實亦不同。例如，當財政發生紊亂時，縱不濫發通貨，也可以促進匯價低跌；又如，政治不安，也使一

般人對於對外信用發生疑懼之念，致使匯價跌落。由此看來，喪失對外信用的原因雖多，然由這許多原因所發生的綜合現象，不外喪失對外信用，而使貨幣底對外價值隨之低落；因此，經濟力愈失信用，則匯市也愈崩落。現在，就讓我來根據這種理由來討論紙幣國底匯市變動的原因吧。那麼，紙幣國底匯市變動原因，究竟是什麼呢？我以為對外經濟力底信用程度，纔是紙幣國底匯市原因，其餘如國際收支關係、物價事情、財政狀態、通貨狀態等，只為構成經濟力底信用之一要素而已。

關於匯市原理，向來主張購買力平價的學說也好，主張貨幣和商品的比例關係的學說也好，總是用公式來說明的。可是主張所謂「信用經濟力」的學說，却是不然，所以一般人或許感覺到這種主張缺少科學的價值。但我已在前面說過，決定貨幣現象的動因，太過複雜，不能在一個單純算式的原則之下，把牠統一起來；因此，我以為費沙底貨幣數量說也好，格捨爾底購買力平價說也好，他們底謬誤，就是因為勉強把決定經濟現象的動因，組成單純的公式。我以為只有我所說的綜合理由，纔是最滿足、最妥當、且最安全的原則。因此，我高唱「信用經濟力」來做決定紙幣國匯價的綜合理由。

我這樣竭力主張「信用經濟」，那麼，信用經濟力說對於紙幣國底混亂匯兌現象究竟能否善為說明呢？關於這點，讓我在下面再來檢討一下吧。

關於這個問題，我以為首先要考察的實例，就是德國。上面雖已說過，德國匯價慘跌的時期是一九二二年至一九二三年，其

中尤以一九二三年秋以後為最極端，那時慘跌的程度，可說完全崩潰了。那麼，德國匯價，為什麼在一九二三年後期，特別崩潰起來呢？追其原因，係因法軍佔領魯爾之後，令到德國政情不安；因政情不安，馬克紙幣，任意濫發。但匯價崩潰程度，與紙幣濫發程度，並不是成一比例而增加；其實匯價崩潰程度，却比濫發紙幣程度更為急速。這種急速的原因，是因當時德國政情不安，政府及發券銀行當局，採取狂亂手段，亂發不已，使世界各國，對於德國經濟力完全失了信仰，以致一般人均預料德國終要陷到破產的境地。

在一九二三年十一月之馬克紙幣發行額，只等於戰前保持平價時的匯價之千八百億倍左右而已；但實際上，馬克匯價，却已崩跌至平價一兆分之一來了。即馬克紙幣發行額小，而匯價慘跌程度大，在比率上，紙幣發行額，只占匯價慘跌程度之六分之一而已。

關於這點，再讓我用別一種方法來表現一下吧！一九二三年十一月之德國匯市，與戰前相比，已增至一兆倍。如果要把匯市減至一兆分之一，便恰好等於戰前的平價。可是，如果把紙幣流通價值也減至一兆分之一，那就非要把一九二三年十一月之紙幣流通額減至四億土地馬克（一個土地馬克和戰前一個馬克有同一價值）不可了。但這樣把紙幣流通數額減為四億土地馬克，也不能等於戰前的廿七億馬克紙幣流通額（包含政府紙幣），只能等於六分之一而已。所以匯價跌落率和通貨膨脹率相比，後者高出前者六倍左右。

考察德國馬克匯價崩跌的人們，大多數以為匯價崩跌是膨脹通貨的結果。但從上述的通貨膨脹率和匯價崩潰率間的顯著差異的事實看來，便可以知道匯價崩潰的原因，並非單是膨脹通貨。其實馬克價值崩潰的原因，除了膨脹通貨之外，還有賠款問題發

生糾紛、政治起了不安等重大原因；這些原因，重疊起來，德國的對外經濟信用起了根本的動搖，令到各國人士，對德國復興經濟，已完全絕望，馬克匯市，乃一落千丈。所以，若用信用經濟力說來解釋，則對於這些現象便可說明了。後來，為恢復這種經濟力底信用起見，乃成立道斯案，實行改革幣制（幣制革命及其他）以及根本刷新財政等，卒使已失的經濟力之信用，恢復過來。所以，對於安定馬克匯價的事情，若用我所主張的所謂信用經濟力說來解釋，也可以善為說明。

歐洲各國，除德國外，也同樣發生過匯價慘跌與安定的事情。當我們說明德國貨幣現象時，既然用信用經濟力說來說明，那麼，當然也可以用此說來說明其餘各國的貨幣現象，但我們沒有將各國的實例說明之必要，所以只好單舉日本匯兌現象來做例子，說明這個信用經濟力說之適當吧了。

前面已經說過，我們不能用購買力平價說來說明戰時戰後日本匯價之暴騰與慘跌了，但若用我主張的信用經濟力說，却可圓滿說明。例如當一九一九——二〇年時，日本物價，急激暴騰，而其程度，若與戰前相比，增加三倍，貨幣底對內價值，乃異常下落（照理下落了三分之一），且當時的對外貿易，又由出超而轉為入超，使國際收支狀態，對於日本，已呈不利的現象了。但匯市却未大跌。其故何在？我以為這是因為日本的經濟力，對外信用，異常增高。那麼，那時日本底對外經濟信用，為什麼這樣增高呢？這是因為日本在歐戰中占經濟上的優越地位，在貿易與貿易外均獲莫大利益，所以，在一九二〇年，貿易雖已入超，然而

現金存額，仍超廿億圓。內地物價，雖屬昂騰，對外貿易，雖成逆調，然而世界各國，對於日本底經濟力，特別是國際清算的信用，甚為鞏固。所以，日本匯價，沒有多大下落，這是證明物價雖昂騰，國際收支雖不利，然而對外經濟信用，若是鞏固，則匯價便沒有多大下落（但以普通來說，凡發生這種現象時，國際信用也漸漸開始低下）。

自一九二四年秋以來，日本匯價慘跌，是什麼原因呢？若從物價關係來說，一九二四年和一九二〇年相比，異常低下；若以購買力平價說來說，一九二〇年和一九二四年相比，是沒有多大下落的；若從貨幣對內價值來看，固然不應急激慘跌，就是從購買力平價說來說，匯價也沒有急激慘跌的理由。那麼，那時日本的國際借貸關係，又是怎樣的呢？不錯，當時的入超額相當大，但日本的入超狀態，並非從那時纔開始發生，其實自一九一九年以來，已經恢復入超狀態了（日本本來是個入超國，從一八六八年——明治元年——至一九二八年止，前後共六十一年，其中二十一年出超，其餘四十一年是入超）。所以，到了一九二四年，日匯急激慘跌，其最大原因，不是入超，我以為是大震災。因為那年的大地震，相傳日本國富受損達百億圓之巨，國際間對日本經濟力底信用，發生疑團，令到外人對日本經濟力所生疑懼，比日本國際收支底逆調程度更甚，於是，日本外匯低落程度超過日本經濟實力以上去了。但匯價慘跌，本來因外人恐怕日本經濟實力不足而生，所以後來對外貿易，雖仍逆調，物價關係，雖尤未能超匯價之上而為有利的好轉，然而各國對日本底經濟，已逐漸

了解，乃漸次恢復日本經濟力之信用，隨而匯市也異常昂騰了。

最後，讓我再舉一九二七年日本匯兌現象來做個實例吧。日本底入超，在一九二七年已減至一億八千萬元左右，國際貸借，已大改善。這年入超額，若是僅此，則貿易外所收款項，及輸出預計錯誤等項，均可填補，而國際收支，便可大體一致了（朝鮮和台灣是另外的）。此外，縱從物價關係方面來說，一九二七年也相當低落，幣價乃因之增加。由此看來，從國際收支上來看也好，從物價關係上來看也好，一九二七年的日本對外匯價，應該昂騰，但事實上，却異常低下，例如一九二六年日、美匯價，是美幣四十八元四分之三，但至一九二七年十一月，便下落到四十五元八分之五了，再至十二月，乃稍回復到四十六元半。爲什麼原因這樣下落呢？這是因爲一九二七年四月，日本發生金融恐慌，經濟力底信用受到莫大損傷，而其足以損傷日本底國際信用之最大原因，則爲台灣銀行、鈴木公司等號稱國際的大公司，暴露窮狀，相繼破產。這樣失墜國際信用，是一九二七年日本匯價慘跌之主因：因爲金融恐慌前，均趨昂騰，已達四十九元左右，但自恐慌一起，遂急轉直下，可知失墜國際信用，是匯價慘跌之主因了。

x x x x x x

我在學說上所主張的見解，是先歸納這些事實，然後再根據貨幣本質——貨幣價值是以信用爲基礎——演繹出來的；即紙幣國底經濟力，若發生對外信用的動搖，紙幣本位國底匯市——貨幣價值底一種表現——便起變動。

第四編 紙幣之研究

第一章 紙幣論在貨幣學中之重要性

從來貨幣學所討論的貨幣，均以金屬貨幣 (Metalic Money) 為主要題目，而且單指金幣纔是金屬貨幣，弄到一般人認貨幣論即金幣論；因此有許多人，在貨幣學中非常輕視紙幣問題，甚至有人主張紙幣不是貨幣。在貨幣學中，主張紙幣不是貨幣的人當然占着大多數，但他們究竟根據什麼理由來主張紙幣不是貨幣呢？我以為他們所根據的理由有二：(一)紙幣不過是一片紙而已，與金銀幣絕不相同，所以構成紙幣的實質(紙)，缺少價值；(二)因為紙幣沒有價值，所以，只有在國內纔有通用力，出了國門，便完全失去其通用力。但是，他們這兩種根據是錯誤的。為什麼呢？因為他們的理由是根據金屬主義的思想而來的。關於金屬主義的思想，我們在第二編貨幣本質底研究和第三編貨幣價值底研究兩編中，已從各方面證明金屬主義所主張的「貨幣價值和金屬價值相一致」的思想，在貨幣論上，是錯誤的了。他們這種思想，既然是根據金屬主義底錯誤思想而來的，那麼，他們底結論，

當然也免不了謬誤。

那麼，在貨幣學理上，紙幣究竟是不是貨幣呢？要解答這個問題，我以為先要研究紙幣有什麼職能才成。我們從現實來看，紙幣也具有兩種職能：（一）具有表示價值的作用；（二）當做交換媒介具輾轉而流通。從這兩種職能上來說，紙幣和金幣，在職能上，一點也沒分別。再從購買力來說，紙幣和金銀幣也完全相同。說到這裏，或許有人會說：紙幣雖具有購買力，但有的時候，牠底購買力比金幣底購買力來得低下，所以紙幣不能做價值標準。但是，我們要知道：不只紙幣纔發生貨幣價值（購買力）變化的現象，就是金屬貨幣，也會發生這種現象。所以，這種變動的現象，是金幣和紙幣兩者所共有的。如果我們要從這種變化底結果來說，有的時候，紙幣所表示的購買力却比金幣還來得更高。我相信貨幣職能有兩個必要條件：（一）貨幣是價值底共通表示；（二）貨幣是交換財貨的媒介手段（支付工具）。但是，紙幣却完全具備這兩個必要條件，和其他一切金銀幣（所謂主幣）等相比，總找不出什麼不同的地方。

如果我們不顧一切，在現實的貨幣現象上除去紙幣，那麼，在現實的貨幣現象上，試問還有什麼存在呢？我們打開眼睛來看看現實的社會，金幣（銀主幣）底流通是很少的，甚至絕無；如果我們這樣不顧現實，單以金銀主幣來做貨幣學底對象來研究，那就在貨幣進化途上開倒車，強使貨幣學成為非實用的學問了。因為上述的實情，所以我要主張，今日的貨幣即是紙幣，所以，今日的貨幣學就是紙幣學。我們試打開貨幣史來看，狩獵時代、牧

畜時代、及農耕時代等，用來做貨幣的物品是不斷變化的。例如最初用皮革、家畜、穀物、及貝殼等來做貨幣，但是，到了後來，却因用金銀做貨幣比皮革等有種種特長，所以用來做貨幣的金銀幣，一直從古代到現在，都保持牠底貨幣地位了。不過，在今日的實際狀態裏，當做流通貨幣的金銀幣之重要性，顯著地減低了。這種減低的現象，在歐戰後，特別表現得顯著。總之，無論在那一個時代，總是在戰爭中纔發行不換紙幣的。這種實例，可以從各國底貨幣史中看得出來。但是，在歐戰時，聯合國方面底各國也好，同盟國方面底各國也好，財政總是極度困難，後來卒藉發行大量紙幣而超脫這個戰時的財政難局了。如果當時沒有像紙幣那樣便利的貨幣，那麼，各國在大戰中的經濟便運用不通了。但是，如果只限于戰時，紙幣纔當做貨幣來盡偉大的任務，那麼，我們便可說紙幣不過是一種非常貨幣吧了。可是，在實際上，大戰告終後，各國雖恢復常態，而其貨幣，仍是紙幣。如果要說這種現象，也因缺乏金幣，不得已使用紙幣而起的，那麼，我們便可稱之為過渡的變態現象。但是，各國紙幣，在市場上流通，不是過渡的變態現象，也不是一時的非常現象，這是在戰時戰後體驗到的便利而起的現象。例如，美國的黃金那樣橫溢，金幣和金條充滿于發券銀行庫，却也因戰時戰後體驗到用紙幣做貨幣比用金幣做貨幣更為便利，致金幣在美國的流通，也顯著地減少了。其實，這種狀態不只是美國所獨有的，就是在歐戰前以模範的金幣國自任的英國，到了一九二五年四月，實行解除禁金出口令，本可通用金幣，但實際上，國內流通的貨幣，都是英蘭銀行

券和Currency Note (政府紙幣)；這就是英國國民，從來雖認金幣纔是理想的貨幣，但至戰後，却因戰時的經驗，已覺悟到從前的思想，是迷信的了。因此，今日單用紙幣來做流通貨幣，不但沒有什麼奇怪，倒是個進步的貨幣制度。

我們試引用德國政府統計局底調查，把歐戰前（一九一三年底）和戰後（一九二五年）底貨幣流通狀況作個比較，便可知道戰前的世界流通貨幣額（除輔幣）是六百萬萬帝國馬克，其中紙幣已占四百三十萬萬帝國馬克，金幣占百十七萬萬帝國馬克而已，即兩者底比率，紙幣約占百分之七〇，而金幣約占百分之三〇。由這個統計表看來，在大體上，便可以推測到在大戰前，紙幣在貨幣上所占的重要性怎麼樣大了。但至戰後，世界貨幣流通總額，在一九二五年底是七百八十萬萬帝國馬克，其中紙幣却占七百六十萬萬，金幣只占二十萬萬而已，因此，紙幣在戰後的重要性，較戰前更為顯著，已達到非說貨幣即是紙幣不可的地步了。如果根據這回底統計來作比率，紙幣便占流通貨幣底百分之九七·四，金幣僅占百分之二·六吧了。如果我們偏重于金幣，把僅流通百分之二·六的金幣叫做真實貨幣，而為貨幣學底中心，反而忽視紙幣，把占着流通貨幣底百分之九七·四的紙幣，看做不是貨幣，那麼，究竟根據什麼理由，作出這樣的主張呢？退一步來說，縱使沒有完全忽視紙幣，但在研究貨幣學上，輕視紙幣，已是一種不了解時代進步，不明瞭貨幣進化的偏狹見解了。現在，為着明瞭實況起見，特以各種數字，將貨幣流通狀況底變化，列表如下：

紙幣和金幣底流通比率

單位百萬賴帝國馬克

地域別	紙幣		金幣		合計	
	1913年底	1925年底	1913年底	1925年底	1913年底	1925年底
歐羅巴	21,226.9	39,115.1	9,903.2	174.7	31,130.2	39,290.0
美國	14,281.6	21,024.0	2,567.1	1,780.0	16,848.7	22,804.0
其他	7,601.1	16,247.3	4,460.5	99.8	12,060.6	16,347.1
合計	43,109.6	76,389.4	16,930.9	2,054.9	60,040.5	78,441.1

歸納這個表所表示的顯著事實起來，我們便要深信今後的貨幣學中，紙幣論非占最重要的地位不可，即今後的時代，已不是主張紙幣非貨幣的時代，却是個貨幣即是紙幣的時代了。但是，說到這裏來，或許有人要提出下面兩個質難的問題：(一)在歐戰後世界各國，豈不是因紙幣而受到非常的苦痛經驗嗎？(二)在歐戰後，世界各國，豈不是相率恢復金幣本位制度，或正在急謀恢復之中嗎？關於這兩個質難問題，我可答覆如下：(一)世界各國，受到濫發紙幣底苦痛經驗，並不是因紙幣本身之不良，乃是為政者運用紙幣方法之錯誤，例如用正宗刀亂殺人，並不是刀子本身不良，乃是用刀來亂殺人的底行為錯誤。(二)世界幣制，在事實上，雖是恢復像戰前那樣的金本位制，但是，戰後的金本位制底趣旨、目的、及內容等，都和戰前的金本位制，有異常的變化；詳細點來說，戰後的金本位制底重要旨趣，要保證國際清算，並非像戰前那樣要直接使金幣流通，因此，我以為不能以恢復金本位制為理由，減殺紙幣底重要性。

要之，今日的貨幣學底新傾向，紙幣論在貨幣學中已頗占重要地位了。所以，新貨幣學底重大任務，就是一掃從來貨幣學對

于紙幣的錯誤思想。在正確的概念上，建築紙幣論，對於紙幣政策底運用，竭力完成。

第二章 紙幣史

一 金屬貨幣底起源和鑄造貨幣底發明

如果要把金屬貨幣起源和紙幣起源相比，便可知紙幣起源比金屬貨幣起源來得較遲。我們雖不能確知人類從何時使用金屬來做貨幣，但其起源，無疑是從太古開始的。如果以古代記錄來說，舊約聖書創世記便說：在亞布拉姆時代，已經使用金銀來做貨幣了。茲為實證起見，引用聖書中的句子如下：

『亞布拉姆及其夫人攜帶其所有的一切物件，離開埃及到南邊地方去了。亞布拉姆所有的家畜和金銀，極為豐富。』^①

『沙拉 (Sarah, 即亞布拉姆夫人) 在凱里亞斯阿爾巴 (Kiriath-arba) 地方死了。亞布拉姆，從死屍前面站起，對喜德 (Heth) 底子孫說，我是你們底賓客，是你們底寄寓者，請你們把馬克比拉 (Machpelah) 之洞穴讓給我埋葬這個死人吧。愛夫倫 (Ephron) 答曰：那塊地面，值銀四百斯基爾。亞布拉姆從其言，在喜德底子孫面前，拿出銀子來秤量，把商買中所通用的銀子四百斯基爾給與他們了。』^②

亞布拉姆在世的時期，相傳雖說是前巴比倫時代，約在紀元

① 舊約聖書，創世記：第十三章，第一節，第二節。

② 舊約聖書，創世記：第二十三章第二節至第十六節。

前二千年左右，所以，我們根據上面所說的舊約聖書底一段記錄來推測，在紀元前約二千年左右，在埃及和巴比倫等地方，已經使用金銀做貨幣，以斯基爾 (Schekel) 的名稱做重量單位了。但是，若果主張在亞布拉姆時代，已使用金銀做貨幣，那麼，使用金銀來做貨幣的起源，便比亞布拉姆時代更早了。關於這點，斯波爾丁曾說：『紀元前五千五百年左右，在埃及已有金了。在米納斯底法典(C de of menes: 3600 B.C.) 一書中，也記載着用金來做價值本位而通用的事情，說明金銀比價，是一對二·五的，』^① 所以，他說：在基督紀元前三千六百年左右，已用金銀做貨幣而流通了。

再從中國底記錄來看，在太古時代，已使用金、銀、銅等金屬來做貨幣，而且相傳在基督紀元前二千二三十年頃（比亞布拉姆時代還早），已有這種事實存在了。即在史記中說：『虞夏之幣，金為三品，或黃或白或赤，或錢或布或刀。』^② 中國貨幣底研究者耿愛德 (Eduard Kann)，對於這些史實，也表述意見如下：^③

“According to the Shih Chi or Historical Record of Ssu-ma Ch'ien, it is stated that the media of exchange of the Emperor Shun (2,255 B. C.) and of the Hsia dynasty (2205-1918 B. C.) were three kinds of metal: yellow(gold);

① Spalding, *The Functions of money*, p. 23.

② 史記，平準書，第八。

③ Eduard Kann, *The Currency of China*, p. 401.

white (silver); and red (copper). Copper money is said to have then existed in three categories, namely Ch'ien (錢): Pu(布): and Dao(刀).”

我在這裏，雖不是要把太古底埃及和巴比倫等國與太古底中國相比，而研究那一國較早使用金屬為貨幣的事情，但是，無論在東洋方面也好，在西洋史所說的東方記事中也好，總可以看到在紀元前二千年以前，確實已使用金、銀、銅等做貨幣（秤量幣制）了。

那麼，究竟從什麼時候起，纔用鑄幣形式來使用金屬貨幣呢？其實，很早就有用鑄幣形式來使用金屬貨幣了。據希臘底史家喜羅佐特斯(Herodotus)底記錄來看，開始鑄造金銀幣，而用金銀幣來供交易及其他之用的國民，就是古代里智阿人。關於這種事情，喜爾費烈(Helfferich)，在其貨幣論中，曾述如下：

『希臘史家喜羅佐特斯，在其著作中說：世界最初使用鑄造貨幣的國民，是里智阿人。迨入近世，對於古鑄幣，竭力探求和發掘，結果，已證實喜羅佐特斯底話是正確的了。里智阿人發明的鑄造貨幣，馬上遠播西部亞細亞各國，隨而流傳于歐羅巴底希臘，遂廣行于全世界了。』^①

世界多數史家底意見，已一致承認里智阿人是最初發明鑄造貨幣的。所以奧國之烏茵大學教授米爾(Mayr)，在其商業史一書中，曾述如下：

『紀元前七〇〇年和六五〇年之間，在里智阿國，發生貨

① Helfferich. *Das, Geld* S. 24.

幣制度底革命，隨而促進一個全時代的最大發明。這個最大發明，就是鑄幣。這種鑄幣，是具有一定形(大多數是圓形)的金屬片，由國家來保證其重量和金屬質。……里智阿人，最初是用 electron 來做鑄幣材料，一個鑄幣重量為一斯基爾，或一斯基爾之幾分之一，但至克列斯恩時代，便使用金銀來代替 electron 了。』^①

里智阿王國，在紀元前七世紀的時候，是個支配小亞細亞地方的富強國家。但傳說里智阿人所發明的鑄幣，廣行于波斯，希臘及其他西部亞細亞各國。於是，希臘時代，亞歷山打大王所制定的鑄幣等，都是很著名的，後來連西洋史教科書等，都記載其圖形了。

到了今日，一般人都已主張里智阿人是發明鑄幣的了。但是，耶勞斯對於鑄幣底起源，却另有別說。現在就讓我把他底主張，當做一種別說，而附記其意見如下：『鑄造貨幣，在荷馬時代(Homeric times)，雖沒有存在，但在里加爾革斯(Lycurgus, 850 B. C)時代，已經存在了。我們徵之各種典據，可以推察鑄幣是由紀元前九百年頃發明的。依據傳說看來，亞爾哥斯國王菲頓(Pheidon, King of Argos)，已于紀元前八九五年左右，在愛智那島(Aegina)開始鑄造銀幣了。後來在愛智那島發見有當時底刻印的銀塊，尤足證明這種傳說之不虛。』^②

① Richard Mayr, *Lehrbuch der Handelsgeschichte*. Kap. I, §8

② W. S. Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, pp.

55-56.

二 紙幣之先驅者——皮幣

從上述看來，可知金屬貨幣，已有深長歷史；如果要把牠與紙幣相比，則紙幣史，便異常短淺，而有相形見拙之勢。以紙幣史來說，在中國方面，雖稍深長，但在歐洲方面，却至近世，纔有使用。本來，紙幣和其他貨幣之間，大別之點，就是紙幣缺少材料價值。我們雖不能說完全沒有價值，但以一片紙底材料價值，那是談不上什麼價值的。不過，我們要知道，紙幣材料底本身，雖沒有價值，然而紙幣和紙幣上標記的價額，却有同一價值（購買力）。在這一點，紙幣和金屬貨幣，是不同的，而其不同之點，就是紙幣勝過金屬貨幣的長處。但是，當我們研究紙幣史時，對於用皮來製造的貨幣（皮幣），萬難忽視，因為在貨幣史上，許久以前，已有過用皮革當做貨幣來使用的時代了。那麼，為什麼要使用皮革來做貨幣呢？這就是因為使用皮革，好像使用貝殼、家畜及米穀類來做貨幣一樣，其本身具有交換價值之故。在這裏所說的皮幣，都因當時的權力者（政府或其他），予以公認，致使流通價值，超過皮底實價以上。說到這裏來，或許有人說，皮與紙相比，却具有幾分材料底價值，所以，皮幣與紙幣有點不同，但是，皮底材料價值，如何高價，大概也可以推想得到的。所謂皮幣，就是在一片皮底上面，打個政府底公印，表示一定的通用價格，令到一般民衆收受而流通的東西。所以，在性質上，皮幣和紙幣是相同的，而其不同的地方，只有一方是皮，他方是紙而已。我們根據這一點，便可以理解這兩者之間，存有貨幣理論上的類似性了，因此，我主張在陳述紙幣史以前，不能忘却

皮幣。

在歐洲方面，皮幣底歷史，也屬深長。那麼，皮幣這個東西，是在何時開始使用的呢？關於這點，雖不大明瞭，但綜合歷史上所散見的事實考察起來，好似在羅馬時代，就已存在了。耶勞斯在其貨幣理論中說：『被羅馬滅亡了的加爾打哥人 (Carthaginians)，在一張小片的皮革上刻有公印，把這皮革當做貨幣來使用，但鄰邦對於這種奇異的貨幣，拒絕收受。』^①同時，耶勞斯却根據鄰國人拒絕收受皮幣的事實，而論斷皮幣價值是名目的。

對於皮幣底考據，中國有相當可信的古記錄。相傳在漢武帝時（基督紀元前一四〇年），已以白鹿皮製造貨幣了。但這好似根據史記底『以白鹿皮方尺，緣以藻績為皮幣，直四十萬』^②三句話而來的。據說明當時的皮幣的記錄看來，漢武帝是為籌劃征伐匈奴軍費而發行皮幣的，可供皮革材料的白鹿，由政府在某個公領地方，蒐集而飼養，禁止為一般人所私有。此外，加爾打哥國，在基督紀元前三世紀左右，本來是個極有勢力的國家，所以，我們可以說皮幣底歷史，在西洋方面比東洋方面發生得略早，但鑑於當時交通不便，恐不會由一方而傳用至他方吧。總之，不管在西洋方面也好，在東洋方面也好，皮幣是名目貨幣，而且藉當時政府底信用，在其領域內當做貨幣來通用，而盡貨幣底職能的。

① Jevons. op. cit, p. 197.

② 史記，平準書；前漢書，二十四；食貨志，第四下。

三 世界最初的紙幣

從學理上看，我以為要說紙幣是由皮幣進化而來的東西，纔是妥當的解釋。關於紙幣的事情，耶芳斯在其著作中曾說：『古代底國民，總不知道紙幣是什麼東西，其唯一理由，就是因為在那個時候沒有紙之故。』^① 在另一方面來說，我們却可以說：中國是個發明紙的國家，所以中國也成爲一個最早使用紙幣的國家了。

x x x x x x

說到這裏來，讓我暫時離開本題，對於紙底發明，略說一下吧。太古埃及人，用生於尼爾河邊底Papyrus草來製造記錄工具的材料，所以這種記錄工具的名字，就和草底名字一樣叫做 Papyrus，後來德文底Papier，法文底Papier，英文底Paper等字，都是由這個Papyrus字轉化而來的。但在技術上，埃及底Papyrus和現在的紙，是沒有關係的。古代小亞細亞地方，則用羊皮紙（Parchment）來記錄；在希臘則用陶器片來記錄。最初發明用木醬做製紙的原料，就是中國，後來傳播到歐洲。迨至中世時代，紙底製法，纔加以多少改良，再至十世紀末葉，便傳播于全歐了。

那麼，中國在什麼時候發明紙呢？關於這點，雖不能十分確知，然而一般人總是傳說約在一八〇〇年之前，漢和帝時代，由蔡倫氏發明的。^② 在那時之前，與紙相類似的東西，好似是有的

① Jevons, op. cit., p. 196

② 後漢書，蔡倫傳，六。

，不過，不大適于實用，後來纔由蔡倫把他改良到適于實用吧了。聽說由蔡倫發明的製紙術，先經波斯及亞拉比阿等國而傳播于歐洲，其後約在一三〇〇年前，在日本底推古天皇時代，經朝鮮而傳至日本來了。

× × × × × ×

以中國來說，在唐朝時代，已有寶鈔通行了。這種寶鈔，恐怕是世界最初的紙幣吧。在唐高宗時代，有一種叫做『大唐寶鈔』的紙幣流通，形狀是長方形，縱九寸，橫五寸八分之七，紙幣面上，印有『大唐寶鈔，與錢通用，偽造者立斬治罪，首告者給與銀叁拾兩，頒發天下，』等句，而且在紙面又記載『永徽』年號。從這點看來，便知中國在永徽年間(西曆六五〇—六五五年時代)，已有叫做鈔的政府紙幣通行了。其後，在唐時代底武宗之會昌年間(西曆八四〇年頃)，又發行『大唐頒行寶鈔』，分為兩種，一種是九貫，另一種是一貫，都是長方形，前者縱十寸二分之一，橫七寸；後者縱九寸四分之三，橫六寸四分之一，在紙幣面，印有『大唐通行寶鈔與銀並用，頒發天下，便民使用，偽造者斬，告捕賞銀二百伍拾兩，隱匿不報同罪。』等句。

唐代寶鈔底史實，在唐書食貨志及唐會要等書中，沒有記載，但在泉布統誌，却有「唐高宗永徽鈔」及「唐武宗會昌鈔紙」等題目，記述在唐代已有叫做鈔的紙幣通行。現在把他抄錄如下(見泉布統誌，卷五上)：

唐高宗永徽鈔 高宗永徽間有鈔十紙，色黃，上書大唐寶鈔，中書一貫，卽圖錢一千，五百十貫亦逸數而加減，下書戶

部奉旨，印造寶鈔，與錢通用等文，永徽年月日行，外邊雲龍花欄，十紙相同上蓋方印曰，印造寶鈔，下蓋方印曰，大唐永徽之印，背無紋，亦無印，與後七品，而其制作之精美，與諸紙異別，應爲衆鈔之冠，未知高宗以前，可再有否耶。

唐武宗會昌鈔紙 唐武宗皇帝會昌乙丑五年七月，詔毀天下佛寺僧尼並勒歸俗，撤天下寺院，四千六百餘所，銅象鐘磬應局鑄錢，丙寅六年三月，帝崩，光王怡卽位，是爲宣宗。夫以會昌六載之間，留有鈔紙十張，其一貫，元寶一箇，二貫二箇，三貫與四貫，五貫六貫，七貫八貫，九貫十貫，皆如前制，邊雙龍捧珠，色黃，下字文，俱以唐時韓柳書法。

此外，還有苔維斯 (Davis)，在他那本關於中國紙幣的著作中，對於唐代寶鈔，也述意見如下：

“The two Tang notes are both of them yellow in color. The paper is light and flexible, having little or no sizing. The denominations are expressed pictorially in shoes of silver, but the Chinese characters indicating the denomination are interpreted to mean ‘kwans’ The vermilion seals on these notes were apparently printed on the paper before the impression of the note itself was taken in black ink. The decorative pattern of the border at the top is made up of the dragon pattern; at the bottom at conventional waves; and at the sides on the lower half of conventional representations of clouds.”

此外，在唐代還有一種叫做「飛錢」，但這種飛錢，不是紙幣。關於這點，在唐書食貨志中，有一段話說：『憲宗以錢少，復禁用銅器，時商賈至京師，委錢諸道進奏院及諸軍諸使富家，以輕裝趨四方，合券乃取之，號飛錢』。我們由這段話考察起來，可知飛錢就是今日的匯票。雖有紙幣底作用，但不是紙幣。

在中國還有一種事實，就是從五代末至宋初，有一種叫做交子的紙幣通行的。這種交子紙幣底發行，是因為在五代末（西曆九〇〇年代），蜀之富豪，鑑于蜀國邊境，貨物堆積，商賈雲集，而當時底鑄幣中，銅錢很少，若用形大而量重的鐵錢來交易，則大感不便，乃從飛錢底作用想出一種救濟方法，發行一種紙幣，補鑄幣之不足，緩和交易清算上的不便。聽說當時發行交子紙幣的富豪，約有十六戶。但至後代，因這些富豪破產，不能兌現，致失信用。所以，在宋朝底天聖元年，禁止民間富豪發行紙幣，政府自設交子務，發行交子。關於這點，現在讓我引用宋史食貨志底一節如下，以作實證吧。

交子之法，蓋有取於唐之飛錢，真宗時，張詠鎮蜀，患蜀人鐵錢重，不便貿易，設質劑之法，一交一緡，以三年為一界而換之，六十五年為二十二界，謂之交子，初主以富民，及費衰不能償所負，爭訟不息，仁宗（西曆一〇二三年即位）時，置益州交子務，以權其出入，私造者禁之，交以百二十五萬六千三百四十緡為額。

從貨幣學上來考察唐代寶鈔和五代交子：寶鈔是政府紙幣，而且是不換紙幣；交子當然可以叫做兌換券，但不是政府紙幣。

不過，後來在仁宗時代，却因蜀富民發行的交子不能兌現，在事實上，也成爲不換紙幣了，因此乃禁民間發行，由政府收回發行權。這麼一來，交子也變爲政府紙幣了。

從宋朝以後，中國紙幣，異常發達，頻頻發行。在金人治下，發行大鈔、小鈔、貞祐寶券等紙幣；到了元朝，便很少鑄造硬幣，在通貨上，大半是中統交鈔、至元寶鈔、至大銀鈔、至正交鈔等紙幣了。再以歐洲底古記錄來看，馬哥·波羅 (Marco Polo) 所著的東方見聞錄一書中，對於中國紙幣，也有敘述。馬哥·波羅是在十三世紀中葉（即中國底元朝）到中國去旅行的，但在他那本見聞錄中說：當時中國已有紙製的奇異貨幣流通了。據其記述說：這種紙幣是一種法幣用樹木底纖維製造，而刻有政府公印的。但僞造者和拒用者均處以死刑。^①

四 歐美紙幣之沿革

由上述看來，從相當古的時代，中國已開始使用紙幣；但歐洲各國，却在十七世紀中葉，纔發行紙幣。我們在上面已經說過，在紀元前羅馬、加爾打哥等時代，已使用皮幣，但相傳後來在十二世紀底時候，英國和意大利底烏尼斯時代，也都已使用皮幣了。從這些事實推想起來，我以為歐洲底紙幣，也是由皮幣轉化而來的。那麼，歐洲底紙幣，從何時纔開始使用呢？關於這點，雖不能知其確實，然研究通貨史的學者，大多數總說：一六六一年瑞典發行的銀行紙幣，是歐洲底最老紙幣。現在，爲着引證起見，特從美國商業雜誌社出版的萬國銀行史，節錄一段如下：

① S. Jevons, op. cit. pp. 197-8.

“Swedish banking has had a somewhat peculiar development, differing in several respects from financial conditions in Denmark and Norway. The Swedish system of issuing banks calls for special attention; and in the following sketch we shall dwell particularly on that topic. Sweden was the first country to open a bank of issue. In 1656, John Palmstruch submitted a petition to the Government for authority to organize a loan and credit bank. The Government, which had itself desired to start a bank but without success, readily granted the petition, conveying to Palmstruch and the Merchants' Guild, whose chief he was, a monopoly for thirty years.” “Then came the very serious time when the value of the standard coin, which was copper, appreciated year by year, with the result that coin flowed out of the Bank faster than the Government could send mint copper in. So, in 1661, the Bank began to issue so-called notes of credit, a form of certificates of deposit. These notes were based on copper, but since the Bank had no coin reserve of its own, the redemption fund really consisted of outside resources, or other people's deposits. The Bank's charter contained no warrant for the issue of such notes, and we may therefore assume that the Government tacitly consented, by way of

rewarding the service which the Bank had rendered it by granting State loans without requiring the legal security. During the war with Denmark and Poland, there was a grave scarceness of money in the public treasury, so that we need not be surprised if the Government, was tempted to issue its own paper. Such expedients are not unknown in the history of other countries"①

歐美紙幣史中，十七世紀中葉瑞典發行的紙幣，是最古的；其次，就是同世紀末葉，美國麻省發行的紙幣。當時麻省為着籌劃支給遠征加拿大歸來的兵士的資金起見，而在一六九〇年發行紙幣。這種紙幣底發行額，是四萬鎊，最初本不是法郎，但到了一六九二年却變為法郎，翌年又成為銀兌換券了。②麻省所發行的紙幣，馬上就被其他殖民地模倣了。迨至一七四八年，英國在美洲殖民地的紙幣發行額，增加如下：③

Massachusetts 州	2,466,612鎊
Connecticut 州	281,000鎊
Rhode Island 州	550,000鎊
New Hampshire	450,000鎊

法國由約翰·羅(J. Lowe)提議纔開始發行紙幣，雖比瑞典

① Journal of Commerce; A History of Banking in all Nations.

Vol. IV, Sweden, pp. 393-394.

② J. C. Magee, Money and Credit, p. 108.

③ Hepburn, History of Currency in the U. S., p. 5.

和美國遲了數十年，但其規模宏大，而且趣旨亦異，所以在紙幣史上，相傳為有名的事實了。查約翰·羅，是個生于蘇格蘭國的經濟學者，從一七二〇年一月起至一七二一年十二月的期間，在法國當了約二年間的財政部長，他為着要發行具有法幣効力的紙幣，乃設立發券銀行。最初巧用信用，使這種紙幣和紙幣所表示的價額有同一價格而通用，但後因濫發，發行額竟達三十億留爾(livres)，致使行市激跌，卒至全廢。

瑞典底銀行紙幣，美國麻省底殖民地紙幣，以及法國底約翰·羅紙幣，在歐美紙幣底發行史上，都算是最古的實例。但是在歐戰前，一般人們，每談到因濫發而遺害最深的紙幣，總是引用法國革命後發行的「亞斯尼阿」紙幣 (Assignats) 來做實例。法國在一七八九年十二月開始發行「亞斯尼阿」紙幣；當時曾聲明利用由革命而沒收的舊王領土地及教會所有的土地來做担保，並約定償還，年息五厘。照這樣看來，當然可以叫做公債證書。但至一七九〇年四月，却布告變更性質，廢除利息，祇給與強制通用力，乃變為一種不換紙幣。這種紙幣，第一回發行四萬萬法郎，第二回發行八萬萬法郎，其後繼續濫發，迨至一七九三年，其發行總額，竟達三十七萬七千五百萬法郎，行市乃日趨下落，弄到百法郎的亞斯尼阿紙幣跌至二十法郎鑄幣以下來了。因此，政府為高提高時價起見，曾更改各種法制。但是，他們對於流通量(跌價的根本原因)，不求減少，反益加發行「亞斯尼阿」紙幣，弄到在一七九四年六月，紙幣底流通額，竟達六十五萬三千六百萬法郎，所以紙幣行市，格外激跌，結果，百法郎的紙幣跌到一法

郎的鑄幣來了。

羅比斯必阿沒落，新政府成立後，「亞斯尼阿」紙幣，益加濫發，迨至一七九五年十月，總發行額已達二百二十萬萬法郎，其後在二個月間，再增發百五十萬萬法郎。這麼一來，「亞斯尼阿」紙幣，幾乎變成無價值的東西了。現在，爲着表示「亞斯尼阿」紙幣跌落狀態起見，特列統計表如下：^①

亞斯尼阿紙幣對二十四個留爾現金之交換比率

1795年	4月	238	5月	209
	6月	439	7月	808
	8月	807	9月	1,101
	10月	1,205	11月	2,588
	12月	3,575		
	1796年	1月	4,658	2月

紙幣像這樣跌落，與現金相比，結果慘跌至二百廿二分之一來了。新政府爲救濟起見，乃發行「曼達」(Mandats)紙幣來代替「亞斯尼阿」紙幣，兩紙幣底交換比率，規定一「曼達」對三〇「亞斯尼阿」。「曼達」紙幣，一時雖有額面底十分之七以上的流通價值，但其後繼續跌落，遂慘跌至現金之千分之一來了。

上述的「亞斯尼阿」紙幣，在經濟史上，時常被引爲不換紙幣慘跌得最甚的實例。但是，除此而外，每談到不換紙幣底惡劣標本，總常引用美國底綠背紙幣(greenbacks)來做實例。

美國底綠背不換紙幣是美國南北戰爭底產物，今日所殘存的，都已成爲完全的兌換紙幣了。美國發行綠背紙幣，第一回，在一八六二年二月，發行一萬五千萬美元，第二回，在同年七月，

① Palgrave, *Dictionary of Political Economy*, Vol. I, p. 63.

發行一萬五千萬美元，第三回，在一八六三年三月，又發行一萬五千萬美元；合共發行四萬五千萬美元。但是，以當時美國底經濟力，發行四萬五千萬美元不換紙幣，已可說是極濫發的了。因此，跌落程度，雖沒有像「亞斯尼阿」紙幣那麼厲害，然亦相當低落了。現在，爲着明瞭實況起見，特將當時綠背紙幣百美元對金幣百美元的行市列表于下：①

綠背紙幣之跌落

(百美元紙幣對百美元金幣之行市)

	1862年		1863年	
	最高 美元	最低 美元	最高 美元	最低 美元
1月	99.50	95.24	74.84	62.21
2月	97.92	93.47	65.57	57.97
3月	98.77	97.56	71.94	58.22
4月	93.52	97.68	68.73	63.34
5月	97.92	96.04	69.69	64.62
6月	96.74	91.32	71.17	67.40
7月	91.95	83.25	81.14	68.97
8月	88.89	86.07	81.88	77.07
9月	85.84	80.65	78.82	69.87
10月	81.97	74.91	71.24	63.80
11月	77.52	75.05	69.93	64.94
12月	77.82	74.63	67.51	65.47
	1864年		1865年	
	最高 美元	最低 美元	最高 美元	最低 美元
1月	66.01	62.75	50.70	42.67
2月	63.64	62.11	50.92	46.14
3月	62.89	58.91	67.51	49.75
4月	69.15	54.13	69.69	64.73

① W.C. Mitchell, *A History of the Greenbacks*, pp. 423-424.

5月	59.52	52.63	77.82	68.91
6月	53.05	40.00	73.94	67.74
7月	45.05	35.09	72.14	68.43
8月	43.20	38.20	71.30	68.73
9月	52.36	39.29	70.11	68.97
10月	52.91	43.91	69.38	67.11
11月	47.62	38.46	68.73	67.23
12月	47.00	41.15	69.20	67.34

因這種紙幣底背面印有綠色，所以叫做綠背紙幣。

五 日本紙幣之變遷

日本紙幣，始於後醍醐天皇時代。德川光圀公所著的大日本史，在後醍醐天皇紀一章中，引用太平記說：建武中興製造「時楮」紙幣，在紙幣面上印有「銅楮並用，交易莫滯」的詔語，然其形狀及用法等，因記載不詳，無由明悉。又說：建武中興起來，不久便成南北朝之爭，在實際上，恐怕沒有通用，便告終止了。其後，伊勢國在山田地方，發行一種度會府札。這種度會府札，叫做羽書，牠底起源，聽說是在足利時代。此外，在豐臣時代，還有發行紙幣的事實；這種事實，就是加藤清正在治理肥後的時候，設置札所，發行紙幣，流通于熊本領內，分為一分札、二分札、三分札、四分札、五分札，一兩札、二兩札、三兩札、四兩札、五兩札等，一共十種，現尚當做古物，保存于熊本城趾中。其後，相傳在德川時代，在元和年中（德川秀忠、家光時代），大阪江戶堀川掘開時，也已用紙幣了。寬文以後，各諸侯中，在藩領內，陸續制定所謂藩札。這種藩札，是寬文元年，因越前福井底藩主松平忠昌氏，苦于用幣不足，乃特商得幕府之允許，

而最初發行的。

建武中興時代底楮紙幣，以及足利時代底紙幣等，只有史實的興味而已，却沒有什麼濫發的弊害。至于當做貨幣而盡很大任務，並因濫發而釀成弊害的紙幣，迨入明治時代之後，纔是有的。換句話說，就是日本也和歐美各國一樣，紙幣底實用時代，比較遲慢。

× × × × × ×

明治以後的紙幣史，本來在這裏沒有特記的必要，但為參考起見，特記述其大要于下：^①

明治時代底新政府，因國費不足，在明治元年四月，布告全國，發行太政官札（金札）。這種太政官札底發行，是由利公正所建議的方案，按照全國田畝額發行紙幣，以濟時急，到明治十三年，完全收回，代以現金。當時新政府，因力謀統一，內亂迭起，歲出浩大，歲入又僅七十萬兩而已，所以除依照這個方案，發行紙幣外，實無他途，足以解脫這個財政的難局。太政官札，分為十兩、五兩、一兩、一分，一朱五種，由明治元年四月起發行，至二年五月，發行總額，達四千八百萬兩。

明治政府，鑑于紙幣缺乏，發生種種不便，乃于明治二年九月，發行民部省札，分為二分、一分、二朱、一朱四種，以一兩以上的太政官札兌換。民部省札總發行額，到明治三年十月，已達七百五十萬兩。其後，因廢藩置縣，財政益加窮乏，明治四年十月，不得已乃在約定兌現之下，制定大藏省兌換證券（券面十兩、五兩、一兩等三種），到了明治五年二月，發行總額，達六百八十萬兩，但後來因不能履行兌現的約定，遂成不換紙幣了。明治五

① 資料：明治財政，第十二、十三、十四卷，大日本貨幣史，第二卷（紙幣之部）。

年一月，爲籌劃開拓北海道的經費，又設開拓使兌換證券，發行二百五十萬兩，但結局陷于大藏證券一樣的命運，不能兌現，而成爲不換紙幣了。以上四種紙幣，發行總額，約達六千五百萬兩，但至明治四年，制定新紙幣（百圓、五十圓、十圓、五圓、二圓、一圓、半圓、二十錢、十錢等，共九種），以新紙幣漸次把上述四種紙幣換轉過來，迨至明治十一年，政府紙幣，便由新紙幣統一起來了。

明治政府，一面發行新紙幣來交換舊紙幣，一面又採用銀行紙幣制度，在明治五年十一月，發布國立銀行條例，對於國立銀行，賦與發行紙幣權。這麼一來，到了明治十一年底，政府紙幣及銀行紙幣合共的發行額，已達一萬六千萬圓了。其內容如下：

政府紙幣	139,418,591圓
銀行紙幣	26,279,006圓
合 共	165,697,597圓

最初發行太政官札的時候，因政府紙幣信用薄弱，不能圓滑地通行，例如拿百兩札到找換店去，僅可找換現金四十兩而已。因此，明治二年五月，乃發布告，約定太政官札，在明治五年以前，與新貨幣交換，改不換紙幣爲兌換紙幣，又限定發行總額爲三千二百五十萬圓，於是，通行無阻了。明治四年發行的新紙幣，新定「圓」爲單位，他們新定圓爲單位的趣旨有兩點：（一）除去質造太政官札之弊；（二）矯正藩札紛雜之害。不過，如果要恪守這兩點趣旨，那麼，新紙幣底發行額，便不應該超過明治五年二月頭的太政官札及藩札底流通額了。後來變更方針，新紙幣和其他一切政府紙幣都交換，統一政府紙幣了。這點雖沒有特別使政府紙幣總額增加，但至明治十年，爲籌劃西南戰爭底費用，發行新紙幣二千七百萬圓，遂使新紙幣底發行總額，超過一億二千萬圓（明治十年底），迨至明治十一年底，便如上表所述，紙幣總額，達一萬六千五百萬圓了。

因爲這樣不斷地增發紙幣，紙幣價格下落，乃漸見顯著，至明治十三年

，十四年頃，下落益甚，政府爲徹底整理紙幣起見，乃設立日本銀行，制定兌換銀行券條例等。從明治十八年五月，便開始發行兌換銀行券了，這麼一來，銀幣和紙幣，在價格上，便沒有差別了。這種兌換銀行券，就是現在在日本日常使用的紙幣（日本銀行兌換券）。

六 歐戰開始前的各國紙幣流通狀況

從上述看來，紙幣起源比鑄幣起源，實甚落後。其實，各國的紙幣，到了近世，纔是開始使用的。以時期來說，歐美方面，在十七世紀後；日本方面，則在明治維新後。但是，紙幣制度雖是這麼新，然自那時以來，各國却相繼使用紙幣了。不過，我們要知道，紙幣史中發生許多弊害的事實，例如法國「亞斯尼阿」紙幣底弊害，就是一個最顯著的事實。世界人士，雖是都知道紙幣有這樣特異的弊害，然在今日，却沒有那一國不用紙幣的。我們若果把歐戰開始前的各國幣制考察一下，便可得到大要如下。

在大戰前，英國金幣是在一般交易上使用的，那時的英國，可說是個金幣本位國底霸主了。所以，在當時的思想，英國人誇稱他們日常交易使用金幣，就是完全實現金本位制的表現。當歐戰開始前，英國所流通的貨幣總額，約一萬七千萬鎊，其中金幣占一萬二千三百萬鎊。但是，從反面看來，像英國那樣金幣流通國，當時也約有四千七百萬鎊紙幣流通着了。茲將當時貨幣流通狀況列表如下：

大戰前英國底通貨流通額 ①

（一九一三年十二月底）

①紙幣流通額，根據London Bankers' Magazine;

金幣流通額，根據 Cunliffe Report.

一、英蘭銀行券	29,607,000 鎊
一、蘇格蘭底發券銀行券	8,220,000
一、愛爾蘭底發券銀行券	9,019,000
紙幣合計	46,846,000
一、金幣流通額	123,000,000

歐戰前的英國，紙幣也占貨幣流通額底二七%以上，而且這種紙幣，都是英蘭銀行及其他兌換券。但是，我們要知道，這雖兌換券，然也不失為紙幣。

上面已把戰前英國底紙幣狀態說過了，那麼，美國又是如何？美國底貨幣流通狀況，在一九一四年七月一日，流通貨幣總額，是三十四萬萬美元，其中鑄幣（金幣、美元銀幣、銀輔幣）占八萬四千萬美元，紙幣却占二十五萬六千萬美元了。換句話說，就是紙幣占流通貨幣總額底七五%了。現在，將歐戰前美國底流通貨幣分別列下：

戰前美國底貨幣流通額^①

(一九一四年七月一日)

	千美元		千美元
金幣	611,545	} 鑄幣流通額	841,811
美元銀幣	70,300		
銀輔幣	159,966		
	千美元		千美元
金券	1,026,149	} 紙幣流通額	2,560,204
銀券	478,602		
一八九〇年財政部紙幣	2,428		
合衆國紙幣	337,845		
國立銀行券	715,180		
合計			3,402,015

①根據 Federal Reserve Bulletin

此外，就是從德、法、意等國在歐戰前的通貨狀況來說，紙幣底流通額，在貨幣流通總額中，也占重要部分了。現在，爲着實證起見，先把德國底狀況，列統計表如下：

戰前德國底貨幣流通額^①

(一九一四年七月底)

大戰開始前的德國紙幣流通額

一、帝國銀行券	2,909,400千馬克
一、私立發券銀行券	155,600
一、帝國金庫證券(政府紙幣)	171,600
紙幣合計	3,236,600
一、硬幣流通額	3,732,300

其次，再從法國來說，當大戰開始前，法蘭西銀行券底流通總額，是六十六萬萬法郎。若以意大利來說，自一八九三年以來，三個發券銀行底鈔票也好，政府紙幣也好，在事實上，都已停止兌換了。但他們底流通額，却達二十七萬萬里拉。現在，爲着明瞭事實起見，特將意國流通紙幣之內容列下：

歐戰前的意國紙幣流通額^②

(一九一四年七月底)

銀行券	
意大利銀行發行的銀行券	1,730,100千里拉
那波里銀行發行的銀行券	423,230
新士里銀行發行的銀行券	106,820
合計(三發券銀行底銀行券)	2,265,150
政府紙幣	
政府紙幣	499,000
紙幣流通總計	2,764,150

① Wirtschaft u. Statistik.

② U. S. Senate Commission of Gold and Silver Inquiry-Foreign Currency and Exchange Investigation

最後，試看日本在歐戰開始前的通貨流通狀況。日本雖說是個金本位國，然而却是個不流通金幣的金本位國。但是，這種狀態，並不是到了現在纔發生，其實，在一八九七年十月實施金本位的時候，已經是這樣的了。由此看來，日本底金本位制，不是金幣本位制，却是德國貨幣學者所倡的金核本位制（Goldkernwahrung）。因此，在國內流通的貨幣，大部分是紙幣（日本銀行兌換券）；在硬幣方面，只有輔幣（銀幣、白銅幣、銅幣）而已。充當主幣的金幣，在市場上，有時雖有多少出現，但馬上便潛姿沒影了。像這樣的狀態，當時固如此，即使現在亦然。現在爲着實證起見，將日本在歐戰開始前的貨幣流通狀況，分別列下：

歐洲大戰開始前的日本通貨流通狀況 ①

（一九一三年十二月底）

一、 <u>日本</u> 銀行兌換券	420,903,507圓
一、 <u>朝鮮</u> 銀行券	25,603,260
一、 <u>臺灣</u> 銀行券	18,785,603
紙幣合計	465,382,375
一、舊銀輔幣	41,588,520
一、新銀輔幣	88,028,000
一、白銅幣	9,113,857
一、銅幣及青銅幣	10,534,614
輔幣(硬貨)合計	149,264,992

x x x x x x

爲金屬思想所述的貨幣學者，雖排斥紙幣，而主張紙幣不是貨幣，但大戰前，在各國貨幣中，紙幣却已占重要地位了。雖然，金幣和其他硬幣在英國方面，占着通貨底大部分；紙幣和硬幣

①大藏省編，金融事項參考書。

在德國方面，在通貨總額中保持同額的數量，可是，在事實上，其他各國，紙幣却占通貨底大部分了。我們由這些事實看來，即使在大戰前吧，如果從貨幣中除去紙幣，那就和實際的貨幣現象，發生很大矛盾了。但是，歐戰前的各國紙幣，大抵都是兌換券，縱使像意大利那樣的不換紙幣國，現金準備，也很充實。因此，金屬主義的貨幣學者，說到兌換紙幣本質的時候，便想用解釋金屬貨幣的同一理論來解釋兌換紙幣了。

第三章 歐戰後紙幣之大混亂

前章已經說過，在歐戰前，世界各主要國，大抵雖採金本位制，但實際上流通的貨幣，大部分是紙幣(兌換紙幣)。但自開戰後，戰禍延長，出了一般人最初的預料，致使各國通貨情勢，不能不變成異常變態的狀況了。迨歐戰告終後，却因戰時的一切政策，太過勉強而行，戰後貨幣，乃成極混亂的狀態。當時陷于混亂狀態的各國，則以德、奧、俄三國為甚，所以我在這裏要把這三國膨脹通貨及由膨脹通貨演成的貨幣大混亂狀態，略說一下。

歐戰開始前，德國貨幣，可分四種：(一)帝國銀行券；(二)私立發券銀行券；(三)政府紙幣 (Reichskassenscheine)；(四)金屬貨幣=金幣、輔幣=等。帝國銀行券流通額，是二十九萬萬馬克。歐戰開始後，增發紙幣雖屬難免，然在戰時，總因施行各種抑制政策，通貨膨脹，幸未過甚。但從一九二二年起，濫發紙幣，形若洪水，遂成超常狀態，尤其在一九二三年，法兵佔領魯爾後，濫發紙幣之勢，益若狂濤浩浪，蜂擁而至，迨至一九二三年十二月，乃達到絕頂的境地了。以當時濫發的數字來說，實在已達四九六、五八五、三四五、八五四、八〇〇、〇〇〇、〇〇〇馬克之數。人類在實際上用這樣浩大的數字，實屬空前。而且這可驚的馬克數字，僅由一九二三年一年中激增的。現在，試將

馬克紙幣激增狀態，列表于下：

大戰後德國紙幣激增數字表

1914年 7月底(大戰開始前)	3,236,600,000馬克
1919年12月底	50,064,700,000
1920年12月底	81,337,300,000
1921年12月底	122,496,600,000
1922年12月底	1,295,228,100,000
1923年12月底	496,585,345,854,800,000,000

一九二三年中濫發馬克紙幣的狀態^①

1923年 1月	1,999,600,000,000馬克
2月	3,533,300,000,000
3月	5,542,900,000,000
4月	6,581,200,000,000
5月	8,619,700,000,000
6月	17,340,500,000,000
7月	43,813,500,000,000
8月	663,702,600,000,000
9月	28,244,405,800,000,000
10月	2,504,955,717,600,000,000
11月	400,338,326,350,700,000,000
12月	496,585,345,854,800,000,000
以上十二個月的平均流通額	74,954,802,394,900,000,000

馬克紙幣，這樣濫發，結果乃使貨幣購買力激減了。先從柏林市場上的對外匯市來看，一九一四年七月底，對美匯價，是一美元對四馬克十六布；但至一九二三年十一月廿二日，對外匯價，崩潰極點，跌落到一美元對四十二兆馬克的行市（匯兌底呼價雖騰貴，但在實質上却是低落）。其次，對英匯價，在一九一四

① *Germany's Economy, Currency and Finance*, (A study addressed by order of the German Government to the Committees of Experts, as appointed by the Reparation Committee) p. 21.

年七月底，一英鎊對二〇馬克五〇布；但至一九二三年底，却已猛跌至一英鎊對十八兆馬克了。此外，對於國內的物價騰貴（貨幣底對內價值暴落），若以數字來說，則以一九一三年的販賣物價為一，到了物價最貴的一九二三年十月底，物價指數，便成為一八、五六八、五〇〇、〇〇〇，即表示物價騰貴約一百八十六萬萬倍。馬克紙幣，暴跌得這樣厲害，本來極難收拾，但是，後來用一種非常手段，一面制定土地馬克，一面對於馬克紙幣，實行大貶值，把一兆個馬克紙幣減低到等於一個土地馬克（一個土地馬克和一個戰前的馬克相同），用土地馬克來兌換馬克紙幣，卒能解脫難局。

戰後的德國馬克，既然這樣混亂，那麼，同是戰敗國的奧地利，又是如何？當歐戰開始前，奧、匈帝國通貨（銀行券），是二十四萬零五百萬古羅尼（Crown），但在凡爾賽會議之後，結果，卒令奧地利共和領土異常縮小，同時，在一九二三年十二月，紙幣流通額，也激增至七兆一千二百五十七億古羅尼來了。茲將該國濫發紙幣的狀態，列表如下：

奧地利古羅尼紙幣濫增的狀態^①

一九一四年七月（ <u>奧匈</u> 帝國）	2,405,350,660古羅尼
一九一九年底（同上）	54,481,264,798
一九二〇年底（ <u>奧地利</u> 共和國）	30,646,658,090
一九二一年底（同上）	174,114,740,833
一九二二年底（同上）	4,080,177,237,927
一九二三年底（同上）	7,125,758,190,000

① J. van Walré de Bordes, *The Austrian Crown*, p. 46-50.

奧國濫發紙幣的程度，雖沒有像德國那樣厲害，然而戰前的奧地利帝國時代，只發行二十四萬萬古羅尼而已，但僅經十年後，國體已由帝制而變共和，領域又被縮小到戰前的一二%，而且紙幣流通額，反增至七兆一億古羅尼；（這種巨額的數字，實為戰前所夢想不到的。）因此，奧國通貨雖沒有像德國那樣激增，然單以上述的數字看來，其暴跌之勢，也並非偶然的，乃必然的結果。再以奧國底對外匯市來說，在歐戰前，保持約近平價的行市，即在一九一四年七月的美奧匯市（在紐約的對奧匯市），是一古羅尼對二〇仙二七，但至戰後的一九二二年二月，便慘跌至一古羅尼對〇仙〇〇一四，即慘跌到百萬古羅尼對十四美元的行市來了。爾來，在實施矢令克計算單位以前，這種行市，是用釘住狀態而繼續着的。再從國內物價激漲狀態來看，若以一九一四年的販賣物價指數為一，則在一九二四年四月，物價指數，便增至一九、四六五，即約漲了二萬倍。這種現象，就是表示在匯市上所呈現的古羅尼之外幣換算時價，已跌至一萬四千分之一，在物價上所呈現的古羅尼之對內價值，也已跌到二萬分之一來了。

奧地利因為幣價慘跌，乃在國際聯盟援助之下，對於幣制乃大施改革，並與賠款委員會交涉，得該委員會允許，對於賠款，停付二十年。而且新設一個發券銀行（Österreichische Nationalbank），于九國保證之下，在紐約、倫敦及其他市場，募集五萬八千五百萬金古羅尼的外債，也告成功。乃實施矢令克（Schilling）為計算單位制，實行減低幣價，以一矢令克換一萬個古羅尼。一矢令克之純量，約等於戰前的古羅尼的十分之七；所以，在

事實上，一古羅尼，已減低到一萬四千分之一以下了。

上面已把戰後奧國的貨幣狀態大略說過了。現在再讓我轉過來，對於俄國幣制之混亂狀況，略為檢討一下。當開戰前的俄國通貨，合計紙幣、銀幣、輔幣，共二十四萬萬盧布（一九一四年一月一日），其中紙幣占十六萬六千萬盧布。但開戰後，紙幣發行，漸次增加，國內金幣，固因增發紙幣，漸次退出市場，就是輔幣，也因發行輔幣紙幣，被逐出到市場外去了。於是，到了一九一六年，在流通市場上，金屬貨幣，已消滅于無形，留下來的，只有紙幣而已。其後，帝制政治被推倒，社會主義政治造成，紙幣增發，乃像洪水一樣，滔滔而來了。現在，試將開戰後至一九二四年俄國完成第二回幣制改革期間的紙幣增發狀態，以數字列表于下：

俄國濫發紙幣的狀態^①
(自一九一四年至一九二四年) 單位千盧布

1914年底	2,846,000
1915年底	5,201,000
1916年底	8,383,000
1917年底	25,000,000
1918年底	56,800,000
1919年底	192,200,000
1920年底	995,600,000
1921年底	9,849,700,000
1922年底	1,479,218,800,000
1923年底	98,639,000,000,000
1924年三月	865,534,000,000,000

① S. S. Katzenellenbaum, *Russian Currency and Banking, 1914-1924*. pp. 56-58.

在這十一年間，俄國發生過三回革命。一九一七年十月革命，以列寧爲主宰，世界社會主義政治，遂告開始。因此，從一九一七年十月起至一九二一年七月止，便是過激派政府革命成功的時期。他們在這個時期中，對於幣價激跌，不但毫無關心，而且把貨幣看做一個麻煩的東西，總想方法把牠除去，於是，或規劃種種方策，以求實現不用貨幣的經濟制度，甚或勉強實行其制度，但一切均歸失敗。因此，在一九二一年七月，乃不得不改用所謂新經濟政策，從根本上變更從前的經濟設施之方針，跟着在同年十一月三日，政府布告制定新式紙幣，這種新紙幣，乃于一九二二年開始發行，把舊紙幣減低價值，使舊紙幣一萬盧布等于新紙幣一盧布而換算了。這就是俄國第一次施行減低幣價。當一九二二年十月施行第一回改革幣制時，除盧布外，他們還採用支爾波尼斯(Chervonetz)爲新單位，規定純金一「蘇羅持尼克」七八「佐里阿」二四的重量爲一支爾波尼斯（一支爾波尼斯所含的金分量，與戰前十盧布的金幣所含的金分量相同）。同時，制定支爾波尼斯銀行券，令蘇維埃國立銀行發行支爾波尼斯紙幣。但是，根據貨幣法所制定的支爾波尼斯金幣，只是一種制度而已，實際沒有發行，只有發行銀行券來做表示支爾波尼斯的單位貨幣而已。跟着這種改革，又在一九二二年十月廿四日布告，決定再行減低紙幣價值，規定一九二三年發行的新紙幣的一盧布，可以換一九二二年以前的紙幣一百萬盧布。迨至一九二四年，又決定第二次改革幣制，從新制定國庫紙幣 (State Treasury Note)，即從前的支爾波尼斯銀行券，是大額紙幣（支爾波尼斯紙幣，分爲

一、二、三、五、一〇、¹⁵二五、五〇支爾波尼斯七種。），但這回改革，却發行小額紙幣，分爲一盧布，三盧布，五盧布等三種，又特別確定輔幣制度，發行輔幣。跟着又在同年四月十日布告，決定施行第三次減低幣價，以國庫紙幣一盧布來換從來的政府紙幣五百萬萬盧布。（以一九二三年發行的新政府紙幣五萬盧布，當做國庫紙幣一盧布。）這樣一來，當時流通的八六五、五〇四兆盧布由政府紙幣，便漸次由國庫紙幣及支爾波尼斯銀行券兌換過來，從此，貨幣也漸見安定起來了。

× × × × × ×

總之，在歐戰後，各國幣制，紊亂已極，確難收拾，各國乃不能不採取非常手段，減低幣價。但減低幣價的國家，除上述的德、俄、奧等國外，尚有很多。例如，在歐洲方面，則有立陶宛（一九二二年），里沙尼亞（一九二四年），且澤（一九二五年），匈牙利（一九二五年），芬蘭（一九二五年），比利時（一九二六年），意大利（一九二七年），希臘（一九二八年），法蘭西（一九二八年）等國；在中美方面，則有哥斯打·里加（一九二二年），古德馬拉（一九二五年）等國；在南美方面，則有智利（一九二五年），巴西（一九二六年）等國。但是，最早實行減低幣價的國家，就是奧地利（一九二二年），而幣價減得最大的國家，就是德國（一兆分之一）以及蘇俄（五百萬萬分之一）兩國，所以，無論從那一方面來說，德、奧、俄三國，總是減低幣價的代表國吧。

第四章 兌換紙幣與不換紙幣

紙幣因分類的標準不同，所以分出來的種類亦極多，其中最重要者，則有兩種：(一)兌換紙幣和不換紙幣；(二)政府紙幣和銀行紙幣。前者底分類，以有無兌換義務為標準；後者底分類，則以其發行者為標準。

本章，要敘述和研究的問題，只屬於第一種，即兌換券和不換紙幣而已。至于第二種，即政府紙幣和銀行券；要留待後章討論。

今日在實際問題上，所謂兌換紙幣和不換紙幣之區別，均視其紙幣能否兌換金幣(主幣)為標準，所以，在今日的貨幣學上，對於兌換紙幣和不換紙幣，也不應該根據制度上有無規定兌換義務來區別，要應該根據發行者的事實上能否充分履行其兌換義務而決定才成。那麼，歐戰之前，列強貨幣制度，是怎樣的呢？在歐戰前，列強貨幣制度，大抵都是金幣本位國，其中有的國家，在制度上，縱使維持金銀複本位制(如拉丁貨幣同盟各國)，然而在事實上，也已成為金單本位國了。因此，歐戰之前，列強(如英、德、法、俄、美、日等國)底紙幣，都是兌換紙幣，而其信用，則與主幣毫無差異。

但是，自宣戰後，各交戰國，爭相陸續停止兌換，其中公然

宣布停止的，固屬不少，然而表面裝作兌現，在實際上予以拒絕的，也有很多；又有一面維持兌現制，一面却因禁金出口，或禁熔鑄金，弄到在事實上，也變為不換紙幣的國家了。茲為實證起見，特將當時幾個主要國底實情列下：

德國 在一九一四年八月八日，德國政府發布『關於德國政府紙幣及銀行券的法律』，而且公布法律，規定不負兌換政府紙幣或券換券之義務。再經年餘，在一九一五年十一月，又禁止輸金幣及金條等出口。迨歐戰告終，在一九二二年九月，雖解除禁金出口令，然而中央銀行，尚不兌現，所以，禁令雖解，亦只名義上的解除而已。縱使在規定中央銀行法後，對於帝國銀行券，雖定有負兌換義務，也卒未實行。因此，在歐戰後，德國幣制，雖經數次改革，而在制度上規定兌現，然因事實上不能實行，以致德國紙幣，依然是不換紙幣。

法國 法國政府，在一九一四年八月五日，停止法蘭西銀行兌現，並且在翌年七月禁金出口。一直繼續十餘年間，國內通貨，只有不換紙幣，以致幣價，一天天下落，感受莫大的苦痛。其後，到了一九二八年六月，纔把法郎底平價，減低到五分之一，解除禁金出口令，成立法蘭西銀行券應兌現的法律。

俄國 俄國政府，在一九一四年八月五日，根據憲法第八十五條，以緊急勅令，宣布在戰時繼續狀態中，停止兌換帝國銀行券，而且在同年八月九日，再以法律確認這個勅令了。其後，革命勃發，蘇維埃政府宣告成立，對於幣制，雖經數次改革，然而在國內流通的貨幣，仍舊是不換紙幣。

意大利 意大利政府，自一八九三年以來，對於三個發券銀行（意大利銀行 Banco di Italia; 拿波里銀行 Banco di Napoli; 新士里銀行 Banco di Sicilia.）底紙幣及政府紙幣，早已停止兌現，所以，在大戰勃發時，沒有特別再行公佈停止兌現命令的必要。可是，政府爲着確實擁護現金起見，却在一九一四年八月六日公佈禁金幣及生金出口的勅令了。本來，意大利到了一九一五年纔參加歐戰，在大戰後，幣制紊亂，雖沒有像德、奧那樣厲害，然而財政窘窮，經濟力疲弊，已達極點，欲其恢復，已非易事。於是，停戰之後，貨幣價值，已和法國一樣下落，匯市極感不安，乃在一九二七年底，以非常手段，減低紙幣價值（百金幣里拉對三六六紙幣里拉），好容易纔把匯價安定起來了。上面已經說過，從來意大利底發行紙幣權，屬於三個發券銀行，但至一九二六年五月六日，却以勅令把這個發行紙幣權統于意大利銀行，隨而在一九二七年十二月廿日，開始減低幣價，採用金本位制，令意大利銀行實行兌現，以外國貨幣來兌換銀行券了。但是，照這樣看來，意大利銀行底兌換，在事實上，只限于對外結算上所必要的現金而已。所以，意大利銀行紙幣，尙未可以叫做完全的兌換券。關於這點，意大利底銀行券與現在德國帝國銀行券，是相類似的。

奧地利 奧國雖于一八九二年實施金本位制，然因奧、匈國銀行（Oesterreichisch-Ungarische Bank）紙幣，不負兌現義務，所以，大戰雖開，然也沒有特別公布法律禁止兌換的必要。在大戰前，奧匈國在制度上雖是個不換紙幣國，但事實上，

奧匈中央銀行金庫，現金充實，如果有人到中央銀行來請求兌現，在制度上，雖沒有規定兌現義務，但也允其所請，實行兌換，所以紙幣流通，甚為圓滯，毫無阻滯。因此，在大戰前，奧匈國銀行券，從制度上看來，雖是不換紙幣，但在事實上，可說是兌換券了。可是，在大戰後，奧匈國已被分解為奧地利和匈牙利兩個國家，而奧地利則于一九二二年，實行改革幣制，設立新奧地利國立銀行(Oesterreichische Nationalbank)，把這個發行銀行券的特權賦與中央銀行了。但這個中央銀行，只享有發行特權，而不負兌換義務。因此，當時奧地利紙幣，仍舊是不換紙幣。

英國 英國政府，在開戰後，表面上雖仍然維持兌換現金制，但政府紙幣及英蘭銀行券，隨着戰局底發展，已成為有名無實的兌換券了。同時，取締輸金出口，也頗嚴重起來，迨至一九一九年四月，却斷然禁止輸金出口了。因此，不管政府紙幣也吧，英蘭銀行券也吧，其他銀行紙幣也吧，益成不換紙幣了。在歐戰後，英國政府雖從一九二五年四月底起解除禁金出口令，但在同年新制定金本位法(Gold Standard Act, 1925.)第一條第一項，規定銀行券和政府紙幣，不負兌換現金的義務，跟着又在該條第二項中，規定：『英蘭銀行，在營業時間內，如有人以法幣支付購買價格，向總行請求購買生金，則該總行，在義務上，對於由該法所規定金幣之標準成色金，一特萊茲斯，以三鎊一七先令一〇便士半的價格，把生金賣給請求者』。這種法律，是依據採用所謂金塊本位制底本旨而立的；如果

照從來那樣解釋的兌換紙幣之意義來說，則英蘭銀行券也好，流通券也好，都不能叫做完全的兌換紙幣。但是，我們要知道，在進步的意義上，兌換制度底作用，是清算國際貸借的；從這點考量起來，我以為戰後恢復金本位時的英蘭銀行券，（流通券，從一九二八年十一月起，已被英蘭銀行統一了。）便可以叫做完全的兌換券了。

美國 美國本來藉着歐戰的良機，在經濟上獲得很大利益，照理而言，對於金本位的維持，實有充分的力量，但在大戰中，鑑于各國貨幣政策底轉變，也在一九一七年九月，公布禁金出口令了。本來，在禁金出口的期間，對於兌換制度，應有重大的限制，所以美國紙幣，也不能叫做完全紙幣；但美國在一九一九年六月，已實行解禁，所經期間，僅一年零九個月而已。以現在來說，解除禁令的國家，雖屬很多，然在法令上，或在事實上，對於兌現制度，加以限制的，亦屬不少。但美國在解禁後，毫無限制，所以，美國兌換券，是最有完全意義的兌換紙幣。

日本 日本紙幣（日本銀行兌換券），在制度外形上，雖是完全兌換紙幣，可是受大戰影響，已在一九一七年九月，禁止金幣金條出口，而且對於在國內鑄鑄金幣的人，也規定處罰條例。日本既然禁金出口，那麼，在制度底運用上，日本銀行，對於請求兌現的人，當然予以拒絕，所以，在沒有解除禁令以前要把日本銀行券叫做不換紙幣，纔是適當。換句話說，對於日本現狀，要叫做紙幣本位國，或不換紙幣國，纔是妥當。

我們回頭過來看看紙幣底進化史，則中國唐代的寶鈔，日本後醍醐天皇時代的楮幣，都是不換紙幣。但當時的貨幣思想，認紙幣是違反貨幣本質的東西，是變態的幣制。中國五代末，在蜀地方發行的紙幣(交子)，就是根據這種思想的。但是發行交子的蜀國富民，負有交子兌換鉄錢或銅錢的義務，所以，這種紙幣，雖不是完全的券換券，然而我們也可以想得到這是兌換券的一種吧。券換券底發生，有兩種根據：(一)不換紙幣違反貨幣本質的思想；(二)不換紙幣有濫發的危險的事實。歐洲最初發行的兌換紙幣，是瑞典在一六六一年發行的銀行紙幣。但這種紙幣，不久便停止兌換，變為不換紙幣了。在歐戰前，各國紙幣，大抵是兌換紙幣，但至大戰中，各國相爭停止兌換，戰後數年，尤未能完全恢復兌換狀態。

那麼，紙幣材料，既然沒有價值，而又能當做貨幣而流通，究竟是什麼理由呢？關於這種理由，從來在學理上，少有適當的說明。以金屬論者底解釋來說，則謂兌換紙幣，在背後有兌現的準備，無論何時，都可和主幣兌換，所以能夠和主幣一樣流通，但這種理由，對於不換紙幣，却解釋不通。因此，他們便說不換紙幣，不是貨幣。但近年的貨幣現象，不換紙幣，却占世界紙幣底大部分了，他們這種結論，豈不是與事實太不相符合嗎？關於不換紙幣，可以當做貨幣而流通的理由，讓我來解釋一下吧。我在貨幣本質論中，曾經詳論過，貨幣之得以成為貨幣而流通，就是因為一般公衆，對於貨幣購買力，有信仰之故。因此，縱使是不換紙幣，如果一般民衆信仰其購買力，那就可完全盡貨幣職能

了，既然可以完全盡貨幣職能，那就可以當做貨幣而流通，換句話說，不換紙幣就是貨幣。但是，不換紙幣，有濫發的危險，如果濫發起來，牠底貨幣價值(購買力)，便會下落，所以一般民衆，對於不換紙幣底購買力，就免不了減少其信仰。但要知道，有的時候，縱不濫發，假使發行的政府，基礎不固，則發行的不換紙幣，在流通上，也會發生澀滯，不能圓滑流通。例如日本當明治元年(一八六八年)，明治政府發行的太政官札，不能圓滑流通，就是這個緣故。由此看來，如果要鞏固紙幣底信用，那麼，在貨幣政策上，發行兌換紙幣便比發行不換紙幣為佳。我們從貨幣進化史來考察，最初的紙幣，是不換紙幣，後來纔漸漸變為兌換紙幣，到了歐戰前，各國紙幣，幾乎都變為兌換紙幣了。這種變遷，大體根據下列三個理由：

- 一、不換紙幣，有濫發的危險，但兌換紙幣，可是沒有。
- 二、兌換紙幣，因其背後有兌換準備金，使一般民衆，像信用現金一樣來信用兌換券，但不換紙幣，却缺少這種力量。
- 三、兌換券底供給量，若是過剩，則紙幣價值下落(物價昂騰)，令到現金流出海外，紙幣底供給量，便可自然調節，但不換紙幣，却缺少這種自然調節力。

我們在上面已經說過：從大戰中至大戰後，各國紙幣，已成不換紙幣了。對於此種現象，金屬論者，認為貨幣退化，而名目論者，則以為只有這樣脫離金子羈束的紙幣，纔適合貨幣思想。但當戰後實狀看來，各國貨幣政策底目標，要把不換紙幣恢復到金本位制，例如有的國家，已完全恢復兌換制度，已得滿足狀態

；有的國家，雖未恢復，然也竭力以謀實現。由這種狀態看來，在現在的幣制中，最良的貨幣，仍舊是兌換紙幣。不過，各國雖謀恢復金本位制，然千萬不要忽視這種狀態表示貨幣思想已生變化才成。

那麼，歐戰後的貨幣思想，已發生怎樣變化呢？以我看來，貨幣思想在戰後所生的變化，是戰前因兌換紙幣具有上述三種理由，所以，兌換紙幣勝于不換紙幣，但至戰後，其中的第二種理由（因兌換券能兌現，所以發生信用），已與現狀不符了。爲什麼呢？因爲我們對於兌換券發生信用，並不是因兌換券隨時可以兌現，其實是因爲兌換券與其表示的名目，有同一的購買力，所以發生信用而樂爲收受。關於這點，讓我再來詳舉戰後的實況于下，好得證明一下吧。以歐洲幣制紊亂來說，其實戰後比戰時來得更甚；例如奧國古羅尼慘跌得最厲害的時期，是一九二二年；德國馬克紊亂絕頂的時期，是一九二三年，其餘各國，幣制最紊亂的時期，也差不多完全在大戰之後。但這些國家幣制紊亂的原因，均爲濫發紙幣。當時，德國政府，因鑑于幣制紊亂到如是的境地，乃力謀改革，但對於改革的手段，不能不請教于專門家，遂向英人凱恩斯和瑞典人格捨爾兩教授，徵求意見。兩位教授，乃于一九二二年回答，主張嚴重限制紙幣流通額，而爲改革案底重心。於是德國政府，綜合這兩教授底報告和喜爾非列博士底提案，在一九二三年十月，對於德國幣制，大加改革了。這回改革的幣制，就是實行土地馬克制度。但這種制度，因爲要令到一土地馬克之價值和戰前一馬克之價值，彼此相等，乃減低當時濫發的

紙幣馬克價值，令到一土地馬克價值，具有一兆馬克價值了，換句話說，就是令到一土地馬克與其表示的名目，有同一的購買力了。如果我們從貨幣底供給量過剩之點來考察這種減價，那就可以說：他們這樣減價，就是因為當時（一九二三年底）德國紙幣底供給額，與實際的需要額相比，激增了一兆倍之故。同時，還要知道，如果想在減價之後，要保持貨幣底安定，那麼，最重要的事情，就是今後不要再濫發土地馬克紙幣。但如果想防止濫發，就要使土地馬克紙幣成為兌換券；如果要使土地馬克紙幣成為兌換券，那就要準備現金才成。但德國當時所存現金，甚感不足，乃用喜爾非列底主張，以萊茵麥為担保而發行新紙幣的提案底本旨，略加修正，改為以農工業上的權利為担保，發行一種兌換券。這種兌換券，就是土地馬克。這種發行土地馬克制度，卒收極大的效果，使德國幣制，由大紊亂而趨于安定了。但要知道，並不是因這種紙幣，可以兌換農工業上的債券（Rentenbrief），土地馬克纔有信用，紙幣紊亂，纔能救治，其實因為有農工業上的債權當做發行紙幣的保證，使德國國民不怕濫發紙幣，而生信用，德國紙幣底紊亂，纔能救治。

再從其他各國熱望恢復兌換制度的實情來看，在大體上，也和德國一樣：並不是希望實現兌換券可以兌換現金的狀態，其實希望恢復兌換制度，而免濫發紙幣之弊。從貨幣學來看，這是最值得注目之點。由上述看來，在事實上，各國都因飽嘗戰後的苦痛經驗，纔謀恢復兌換制度的。那麼，她們謀恢復兌換制度的理由，究竟何在呢？我以為她們底理由，並不是因為希望要使紙幣

和金幣相同，其實因為要防止幣價下落(因濫發紙幣而下落)，而保存貨幣購買力的。我們若從純粹貨幣學理來考察這種理由，便可知並非根據紙幣背後有現金而與現金相同與否，纔能決定紙幣能否完全盡貨幣職能，其實，是要根據紙幣供給額能否適應經濟社會之需要，纔能決定紙幣能否完全盡貨幣職能。因此，兌換制度之恢復，雖已成為戰後整個世界底輿論，且為世界人士底熱望，然而這種輿論與熱望，對於金屬論者底主張，一點也沒有反證，只有證明信仰購買力，是貨幣的根本要件吧了。

第五章 政府紙幣與銀行紙幣

紙幣發行者若是政府，則所發紙幣是政府紙幣；紙幣發行者若是銀行，則所發紙幣便是銀行紙幣。所以政府紙幣和銀行紙幣，以發行者為標準而生差別。但世界上所發紙幣，不一定完全屬於這兩者之一，如歐戰中，法國全國商會發行小額紙幣，便不是政府紙幣，也不是銀行紙幣了。不過，以大體來說，一切紙幣，均屬於政府紙幣，或銀行紙幣，其餘不屬於這兩者的，可看做例外。我們若從紙幣發達底順序來看，政府紙幣，最先發生，然後由政府紙幣變為銀行紙幣。銀行紙幣，普通都叫做銀行券，以下便沿用銀行券的名稱。

世界貨幣史中，最老紙幣，是中國唐代底寶鈔。不待說，這種寶鈔是政府紙幣。即如日本建武中興時代底紙幣，當然也是政府紙幣。再從明治政府成立以後的日本紙幣發達史來看，一八六八年（明治元年）的太政官札，一八六九年的民部省札，一八七一年的大藏省兌換證券，一八七二年的開拓使兌換證券，一八七三年的新紙幣等等，也都是政府紙幣。迨至一八七二年，日本政府制定國立銀行條例，發行國立銀行紙幣，日本纔有銀行紙幣出現。但至一八八五年，制定兌換銀行券條例，發行日本銀行（即中央銀行）兌換券，便漸次代替政府紙幣及國立銀行紙幣了。於

是，不管政府紙幣也好，國立銀行紙幣也好，都限于一八九七年，一律廢止通用，其後，在歐戰中，日本又由政府臨時發行一種小額紙幣，叫做政府紙幣，在一九二二年和二三年的期間，其流通額，超過二萬萬元，但至最近，在流通市場上，也已絕跡了（在一九二七年底，其流通額，只有一千三百萬元而已）。因此，現在日本紙幣，都是銀行券。例如流通于日本國內的紙幣，都是日本銀行券；流通于朝鮮的紙幣，都是朝鮮銀行券；流通于台灣的紙幣，都是台灣銀行券。這種事實，誰也都知道的。

上面已把日本紙幣大略說過了，再讓我們轉過來談談歐美各國紙幣吧。在十七世紀中葉，瑞典發行的紙幣就是歐美紙幣底創始。這種紙幣，就是銀行券（參照本編第二章）。所以我們縱使把這種紙幣，叫做世界銀行紙幣之始祖，也沒有什麼不對。但是，最近數十年間，銀行券底勢力，日加一日，蒸蒸日上，至開戰前，列強紙幣，均以銀行券為其主要了。以英國來說，流通的紙幣能與金幣相提並立的，除英蘭銀行券外，還有蘇格蘭和愛爾蘭等銀行券，但政府紙幣，却已完全絕跡了。再以德國來說，在流通的紙幣中占重要地位的，是帝國銀行券（Reichsbanknote），但除此而外，還有拜迭倫發券銀行及其他私立發券銀行紙幣，至于當做政府紙幣而流通的紙幣，雖有帝國金庫證券（Reichskassenscheine），但開戰前，紙幣流通額是三十二萬三千萬馬克，其中政府紙幣即帝國金庫證券，只占一萬七千萬而已。①再以法國來說，大戰前的紙幣，也完全是法蘭西銀行券，即在一九一四年七月

①根據 *Wirtschaft und Statistik*.

底，紙幣流通額，雖達六十六億法郎，^①然而却全部是法蘭西銀行紙幣。再以意大利來說，在大戰前，國內流通的紙幣，大部分是屬於三個發券銀行紙幣，政府紙幣雖有流通，但其流通額只占銀行紙幣流通額四分之一以下而已。我們若從一九一四年七月意大利貨幣統計來看，紙幣流通額是二十七萬萬里拉，其中銀行券便占二十二萬萬里拉，政府紙幣只占五萬萬弱里拉而已。^②由上述看來，大戰之前，歐洲各國紙幣流通情形則與日本相同，其大部分是銀行券。只有美國底情形纔與各國相反，詳細點來說，就是政府紙幣在紙幣流通額中占着大部分。若從大戰前（一九一三年底）的美國通貨狀況看來，通貨流通總額是三十四萬萬美元，其中紙幣則占二十五萬萬以上，但在這二十五萬萬以上的美元紙幣中，政府紙幣却占十八萬萬美元，國立銀行紙幣只占七萬萬美元而已。^③美國政府紙幣可分為四種：（一）金幣證券（Gold Certificate）。（二）銀幣證券（Silver Certificate）；（三）一八九〇年財政部紙幣；（四）合衆國紙幣。其中的金幣證券是最流通的。（美國金幣證券和銀幣證券是兌換券之一種，要具備和發券額相等的金或銀放在政府金庫內，當做兌換準備金。）

上面已把開戰前歐美各國底紙幣流通狀況分為銀行券和政府紙幣，詳細考察過了。但從大戰中至大戰後，因紙幣流通額激增，弄到政府紙幣和銀行券底比率也發生顯著的變動。

①根據 Economist.

②根據 League of Nations, Monthly Bulletin of Statistics.

③根據 Financial and Commercial Chronicle.

以英國來說，戰前所流通的紙幣只有銀行券而已，但開戰後，便馬上發行一種叫做流通券的政府紙幣了。這種紙幣，分爲一鎊和半鎊兩種。他們發行這種紙幣底主要目的，是要代替金幣而流通的。由大戰中至最近止，這種紙幣在英國通貨中已占最高位置，而其流通額最高的時期（一九二〇年），竟達三萬六千萬鎊。其後雖減了多少，然而在流通紙幣中，仍占最高位置。因此戰後英國改革幣制的中心問題，就是怎麼去處理這種流通券（Currevev note），怎樣去改良與這種流通券關聯的現金準備制。關於解決這個問題的方策，幹里非委員會（Cunliffe Committee）曾議決把政府紙幣和英蘭銀行券合併起來，當做一鎊及十先令，而使其通用。同時英國朝野人士一致贊同。乃在一九二八年五月，根據此旨制成幣制改正案，向英國議會提出；于同年七月，由上下兩院通過，十一月起實施。直至現在，政府紙幣，已變爲銀行紙幣了。

若以德國來說，大戰一開，馬上（一九一四年八月四日）公布放款金庫法。這種放款金庫法，就是爲應戰時所需的通貨，特別爲應促進工商業所需的通貨而放款起見，在德國帝國銀行分行底所在地，設置放款金庫，得由這個金庫發行一種叫做放款金庫證券（Darlehnskassenscheine）的不換紙幣，有強制通用，命國庫及聯邦底公金庫收受。其後，這種紙幣，每年增發，又成爲膨脹通貨底一個原因了。現在，爲着明瞭事實起見，特將開戰前和停戰條約成立時之政府紙幣增加狀況比較，列表如下：①

①根據 Wirtschaft u. Statistik.

一九一四年六月底	{ 帝國金庫證券	155,100,000 馬克
	{ 放款金庫證券	0
一九一八年十二月底	{ 帝國金庫證券	356,400,000
	{ 放款金庫證券	10,109,200,000

放款金庫證券雖然這麼激增，然而大戰中流通的主要紙幣仍是帝國銀行券。迨至戰後，因帝國銀行券，極度濫發，遂惹起千古所未有的貨幣界的紊亂了。但至現在，在流通界中，却以帝國馬克紙幣為主，以私立發券銀行券及既發行的土地銀行券為輔，占着全部，致使政府紙幣，在流通市場上，已被消滅于無形了。換句話說，現在德國，單流通銀行紙幣。

以法國來說，在大戰前，已單用銀行紙幣，例如在國內流通的紙幣則有法蘭西銀行券，在國外流通的紙幣則有當做殖民地紙幣的亞爾捨利阿銀行券。所以，為國法所容許的發行紙幣權，完全屬於這兩個發券銀行了。當大戰中，政府為補救輔幣之不足起見，特令各地商會發行二法郎、一法郎、半法郎的小額支付券 (Coupures)，其通用範圍只限于該發行地方，而其發行則用法蘭西銀行券為保證。所以流通額，一時竟達四萬六千萬法郎。但至現在已絕跡于市場了。這種紙幣，既不是政府紙幣，也不是銀行紙幣，而是一種特殊紙幣。法蘭西銀行券底發行法是採限定最高發行額的方法，但開戰後，法國政府即于一九一四年八月五日制定法律，停止法蘭西銀行及亞爾捨利阿銀行兌現；同時，法蘭西銀行券又把六十八萬萬法郎的法定最高額，增至百二十萬萬法郎，而亞爾捨利阿銀行券也把三萬萬法郎的法定最高額增至四萬萬法郎來了。其後，法蘭西銀行底法定發行額，頻頻增高，迨至

一九一九年成立媾和會議時，增加到四百萬萬法郎，直至一九二五年十二月，再行改正，又將法定最高額增至五百八十五萬萬法郎，再至一九二七年十二月底，法蘭西銀行券流通額已達五百六十五萬萬法郎了。大戰後，法國這樣膨脹通貨，在經濟上，當然受到莫大的苦惱，那麼，當時法國財界和政界用什麼方法去收縮這種大量的紙幣，令到貨幣價值回復到正常的標準，而得安定呢？這個問題，確實是當時法國財界和政界感覺到最苦惱的問題，因此，到了一九二八年六月，乃出非常手段，減低幣價，收縮紙幣，安定通貨價值。此外，還有從大戰前至現在法國紙幣全部是銀行券的事情，也是當研究法蘭西紙幣時，最值得我們注意的。

再以意大利來說，在大戰前，三個發券銀行紙幣和政府紙幣是相並而行的。茲為明瞭事實起見，特將這兩種紙幣在一九一四年七月底之流通額列下：①

銀行券	2,265,000,000里拉
政府紙幣	499,000,000
合計	2,764,000,000

但是，從大戰中至大戰後，銀行券和政府紙幣流通額，急激增加，到了一九二〇年十二月，已增至最高了。茲為明瞭事實起見，特將那時的流通額列下：②

銀行券	19,732,000,000里拉
政府紙幣	2,268,000,000
合計	22,000,000,000

①根據 League of Nations, Monthly Bulletin of Statistics,

②根據同上報告。

由這個統計表看來，銀行券和政府紙幣在意大利雖相提並用，但政府紙幣只等于銀行券底十分之一強而已。迨至一九二六年五月，雖經意大利銀行統一那三個發券銀行底發行紙幣權，也不能減少紙幣底流通額，卒至一九二七年底，在實行改革幣制後，纔把當時底紙幣流通額減少下去。若以當時銀行券和政府紙幣底比率來說，銀行券是百七十五萬萬里拉，而政府紙幣祇十萬萬里拉，兩者合計共百八十五萬萬里拉，即政府紙幣僅占銀行券百分之五，而且政府紙幣都是小額紙幣。由此看來，可知意大利紙幣也大部分是銀行券了。

前面已經說過，開戰以前，美國紙幣大部分是政府紙幣，但自實施聯邦準備銀行制度後，聯邦準備券(Federal Reserve Notes)和聯邦準備銀行券(Federal Reserve Bank Notes)都流通起來了。這裏所說的聯邦準備銀行券固然可說是銀行券之一種，即使聯邦準備券，也可說是銀行券底一種。但至最近。在美國紙幣中，流通得最多的是聯邦準備券。這種現象，就是表示開戰前，最流通的紙幣雖是政府紙幣底金幣證券，但到最近，已變為聯邦準備券了。現在，爲着明瞭事實起見，特把戰前(一九一三年十二月底)和最近(一九二八年十二月底)的紙幣流通狀態，互相比較，以美國底貨幣統計數字，表示金幣證券和聯邦準備券底變化如下：①

① 根據 Federal Reserve Bulletin.

美國政府紙幣與銀行券流通額之比較

(單位千美元)

	1913年底	1928年底
一、金幣證券(Gold Certificate)	1,016,203	990,996
一、銀幣證券(Silver Certificate)	477,689	410,834
一、1890年財政部紙幣(Treasury Note of 1890)	2,566	1,294
一、合眾國紙幣(United States Note)	340,902	294,199
合計政府紙幣	1,837,360	1,696,823
一、聯邦準備券(Federal Reserve Notes)	—	1,808,058
一、聯邦準備銀行券(Federal Reserve Bank Notes)	—	3,820
一、國立銀行券(National Bank Notes)	726,545	615,761
合計銀行紙幣	726,545	2,427,634
合計紙幣流通額	2,563,905	4,124,457

由上表看來，可知大戰將發之際，政府紙幣流通額雖有十八萬萬美元，然而銀行紙幣流通額，僅七萬萬美元而已。但至最近，政府紙幣是十七萬萬美元，而銀行紙幣却已增至二十四萬萬美元來了。這種狀態，就是表示美國政府紙幣，也有減退的傾向，而且表示銀行紙幣確實有變為主要通貨之趨勢了。

德國土地銀行法中關於發行紙幣的規定，實在可以當做戰後發生的變態的銀行券，同時，德國中央銀行法及私立發券銀行法中關於該銀行等發行紙幣的規定，也足以拿來代表各國設立或改造的新發券銀行法。茲為參考起見，特抄錄如下：

土地銀行法(土地紙幣法)

一九二三年秋，德國局面，窘窮之狀，已達極度。德國政府，處此難局，若以通常權能，實難收拾，因此，德國國會，乃于一九二三年十月十三日，制定非常授權法，在憲法外，授政府以廣大權能。當時德國財政部長爾德耳氏乃根據特權，對於財政幣制，均以非常手段，大加改革。其中的首要特點，是廢除從來

的馬克紙幣，發行土地馬克紙幣 (Rentenmark)。其時德國，通貨紊亂，已陷于空前景象，若欲改造，則最有效的方法，當然要以金馬克為基礎而發行金馬克紙幣，但以當時實情而論，對於改革幣制所必要的金幣和金塊，確無善法找尋。於是，在窮途末路的當兒，纔想出一個方法，發行土地馬克紙幣。

德國發行土地馬克紙幣，並非用現金來做準備，乃用農業土地和工商業上的權利來做準備，發行土地證券，然後用這種土地證券來做發行土地馬克紙幣的準備。當他們採用這種方法之前，喜爾費烈曾提議用一定量萊茵麥來做保證發行紙幣，但財政部長爾德耳氏，雖採用此旨，但在發行紙幣時，對於保證一項，却不用萊茵麥，而用農工商業上的權利，同時設立土地銀行，充當發行機關。但在土地銀行成立的翌年，便成立道斯案，另外設立一個新中央銀行，於是土地銀行便失去發券銀行的資格，變為一完全不同性質的農業中央金融機關了。茲將土地銀行法要點列下：

- 一、德國土地銀行 (Deutsche Rentenbank)，由農工商業各界代表設立。
本行為法人，設總行于柏林。(第一條)
- 二、土地銀行資本金及基本準備金，是三十二萬萬土地馬克，從農業（包含林業和園藝業）徵收半額，其餘一半，則從工商業徵收。(第二條)
- 三、土地銀行，以供給本行農業土地及工商業之權利為基礎，發行土地證券 (Rentenbrief)。土地證券面額，為五百金馬克或加倍。土地證券，年息五厘。(第十二條)
- 四、土地證券，充德國土地銀行發行土地紙幣(銀行券)之準備。土地紙幣單位，稱為土地馬克；一土地馬克分為百蘭丹比尼喜。(第十三條)
- 五、每張面額五百金馬克以上之土地證券，得充發行準備，而發行五百土地馬克紙幣之土地銀行券。銀行券發行總額，不得超過資本金和基本準備金之總額(三十二萬萬土地馬克)。(第十四條)
- 六、若不準備土地證券，不得發行土地銀行券。土地銀行券及公金庫，國人

應以之爲支付手段而收領。(第十四條)

七、握有土地紙幣者，請求土地銀行兌現時，該行隨時有兌換土地證券之義務。此乃對面額五百土地馬克紙幣，交付一張由滿期日起付息之五百金馬克以上之土地證券。(第十五條)

八、土地銀行，祇與帝國銀行(中央銀行)及有發行權之私立銀行(薩克仙銀行，凡爾丁比爾發券銀行，巴天銀行)之間，方能經營銀行業務。(第十六條)

九、土地銀行，發行土地銀行券後，不得再將財政部證券向中央銀行貼現。(第十九條)

十、本法從一九二三年十月十六日起施行。(第二十二條)

德國新中央銀行法

道斯委員會決定各種事項中，有一項規定應設立德國發券銀行案(道斯委員會第一專門委員會報告附屬書第一號)，且于一九二四年經倫敦會議加以承認，乃設立德國新中央銀行，該中央銀行法，於一九二四年八月，經德國大總統迭比、經濟部長幹姆氏、財政部長爾德耳氏共同署名公布，從同年十月十一日起實施爾特氏。其內容分爲九章，共五十三條，茲將該法中關於銀行紙幣的規定，摘要列下：

一、中央銀行(Reichbank)，脫離政府而獨立之法人，其任務則爲調節德國國內流通之貨幣額，謀支付清算之圓計，利用資本金等。(第一條)

一、中央銀行，五十年內，有獨占德國內發行銀行券之權。

但拜遜發券銀行，凡爾丁比爾銀行，薩克仙銀行，巴天銀行等原有之發行銀行券特權，雖繼續保存，然其發券額不得超過一萬九千四百萬帝國馬克。(第二條)

一、銀行券要用帝國馬克表示其單位。帝國馬克銀行券與帝國馬克金幣，均爲無限法幣。(第三條)

- 一、中央銀行根據純金一磅等于千三百九十二帝國馬克之比率而發行，其銀行券有兌換現金之義務。(第二十二條)
- 一、銀行券之製造、發行、收回、及廢棄等事，均由中央銀行發行部在銀行券監理員監督之下執行之。(第二十七條)
- 一、中央銀行對於銀行券流通額，必須保存下列各種準備。
- (一)銀行券流通額四〇%以上應保存現金或外國票據為準備。其中至少有四分之三(即銀行券流通額三〇%以上)以現金為準備。所謂現金，乃係寄存中央銀行金庫或外國中央銀行之本國或外國金幣及金塊，所謂外國票據，係指在外國金融中心地由信實銀行支付之銀行券。兩星期內滿期之票據支票及一天內滿期之債權而言。外國票據，必須換算成發券準備時之金價。
- (二)銀行券流通額四〇%以外之準備，必須保有具備一定條件之貼現票據或支票。(第廿八條)
- 一、有特別必要時，得由中央銀行評議會議決，將金準備減至銀行券流通額四〇%以下。(第廿九條)
- 一、若遇上條發生金準備不足時，則經過一銀行報告週間以上之後，必須依下列區別，向政府繳納發行稅。
- (一)金準備額，在末滿三七%乃至四〇%時，必須每年納發行稅三%。
- (二)金準備額，在末滿三五%乃至三七%時，必須每年納發行稅五%。
- (三)金準備額，在末滿三三%乃至三五%時，必須每年納發行稅八%。
- (四)金準備額，在末滿三三%時，每年應繳發行稅八%外，金準備率若減一%，便應每年增稅一%。(第廿九條)
- 一、銀行券之所有者，若請求中央銀行兌換，該行有兌換之義務。但當兌換時，中央銀行得用下列三法之一，或併用三法。
- (一)德國金幣

(二) 生金

(三) 表示外國金主幣之支票或匯票(第卅一條)

德國私立發券銀行法

一、本法中所指之私立發券銀行有四：

- A. 拜遜發券銀行(Bayerische Notenbank)
- B. 薩克仙銀行(Sächsische Bank)
- C. 凡爾丁比爾發券銀行(Württembergische Notenbank)
- D. 巴天銀行(Badische Bank.)

德國政府，對於發行銀行券之權能，得廢棄其全部或一部。其廢棄時期，最初定為一九三五年一月一日，其後改為每十年一次，但銀行方面無請求賠償損害權。(第一條)

二、私立發券銀行發行之銀行券，以帝國馬克表示之。各銀行之發行限度如下：

(第三條)

<u>拜遜</u> 發券銀行	七千萬帝國馬克
<u>薩克仙</u> 銀行	七千萬帝國馬克
<u>凡爾丁比爾</u> 發券銀行	二千七百萬帝國馬克
<u>巴天</u> 銀行	二千七百萬帝國馬克

三、私立發券銀行之銀行券不是法幣。(第五條)

四、私立發券銀行，對於發行銀行券總額之準備，其中至少保有四〇%金或外國票據(在此準備內，必須四分之三以上現金)，其餘六〇%必須有適合一定條件之商業票據為準備。(第八條)

五、私立發券銀行，依據其銀行券所有人之請求，負有兌換義務。在兌換時，要用金幣、金塊或外國票據。但當德國中央銀行不實行兌換期間，私立發券銀行之兌換，得以中央銀行之銀行券兌換之。(第九條)

六、私立發券銀行之銀行券流通額，如果超過其現金準備及從前免稅之發行額，

(一八七五年三月十日之銀行法第九條)及本法規定最高發行額五分之二之總額，則對其超過額，必須繳納等子德國中央銀行納稅比率之二分一發行稅。但不得低至五%。本法所謂現金準備，乃包含金幣、金塊、外國票據及中央銀行之銀行券而言。(第十七條)

× × × × × ×

由上看來，貨幣現象，到了今日，政府紙幣已漸消滅，紙幣地位已被銀行券獨占了。只有英國，因開戰後，情勢全異，乃新制定政府紙幣制度。以致當時政府紙幣，占着通貨界之重要部分。但他們制定這種政府紙幣之本來目的，是當做比較小額的通貨，而代替金幣的。同時，英國也深知用政府紙幣來做紙幣不是良好的制度，若遇機會，總要使之與英蘭銀行券合併。所以後來到了一九二八年，當實行改革幣制時，已達到這個目的了。其他各國政府紙幣，不外代替輔幣而已（如日本小額紙幣，意大利政府紙幣）。銀行券比政府紙幣來得合理的事情，在大戰前，雖已經體驗過，但大戰中的許多體驗，不只實證銀行券之合理，而且頻頻體驗到政府干涉銀行券底發行，遺害極大了。在大戰中及戰後，除英、美兩國外，當做貨幣而流通的紙幣，都是銀行券，這些銀行券却因援助政府財政，頻加濫發，致使貨幣價值崩潰了。所以，整理財政，便成為各國改革幣制時的前提條件了。如奧、德、比、意及其他各國，均發生同樣的問題。後來，這些國家因為整理財政得到某種程度的成功，果然，對於改革幣制，也獲相當成功了。因鑑于這種經驗，所以，實行改革幣制的各國之發券制度，乃竭力使中央銀行底發行紙幣權脫離政府干涉而獨立了。①

① Kisch and Elkin, *Central Bank*, p. 17.

舉例來說，這些國家中，最先(一九二二年)實行改革幣制是奧地利。它在新設的中央銀行法第一條規定：『紙幣之發行權，完全由中央銀行獨占，中央政府、各聯邦、及各自治體均不得發行紙幣』，使新設的中央銀行，脫離援助政府財政而獨立，得以站在獨立的立場上，自由自在統制銀行券底供給了。

銀行券與政府紙幣相比，銀行券底特點就是可以適合經濟界的緊鬆，而且有供給通貨的伸縮性。從來貨幣學者、財政家、及銀行家等，對於這種特點，已經認識，且竭力主張。但在戰後，我們從貨幣現象得到的體驗，對於政府財政壓迫發行銀行券的事情，益感其害之大了。於是，一九二〇年，在布拉舍爾斯所開的國際經濟會議，為除去這種弊根起見，乃公布國際的決議，使各國財政不可壓迫發行銀行券。但各國發券銀行受財政之壓迫仍甚，弄到奧國在一九二二年，走頭無路，德國在一九二三年亦陷窮途，乃不得不大加改革幣制。其餘如法國底法蘭西銀行，也因受政府財政之壓迫太甚，而陷混亂狀態了。因此，我們從貨幣學理及貨幣政策判斷起來，雖承認銀行券比政府紙幣合理，而且是一個良好制度，但是，如果銀行券也受政府財政的壓迫，則銀行券也終必和政府紙幣一樣陷于厄運。這並不是我故意危言聳聽，其實是歐戰後的貨幣體驗，明明白白教訓我們的事實。

第六章 紙幣底特質及進化

紙幣的特色是在紙幣材料沒有價值。而其長處，則有下列四種：

- (一)幣材雖無價值，但是，運用紙幣的方法若不錯誤，那就紙幣也可以完全盡其為貨幣的職能；
- (二)拿紙幣來做貨幣的收授計算，是便利的；
- (三)攜帶便利；
- (四)沒有像金幣那樣因磨滅而生損失（由舊紙幣換新紙幣時所生的損失，比因金幣在流通中磨滅而生的損失來得輕微）。

從來一般貨幣學者，當列舉紙幣長處時，祇舉第二、三、四項而已。但這幾項都不是紙幣長處底要點，只可說是附隨之點而已，其實，紙幣底最大長處，還是第一項，即用無價值的材料可以做貨幣。日本當明治初年，三岡八郎建議發行太政官札，以求解脫財政之窘窮，結果，實現此議，乃救財政之難。後來他看到成績良好，乃說：『明治新政府，以紙片而得天下了』。^①又當日、俄將開戰時，伊藤博文公向當時的財政部長曾禰氏詢問戰費

^①東洋經濟新報社編，金融六十年史，第三九頁。

究竟如何籌劃，曾禰氏答：『惟紙而已』。●紙幣不只在過去有過這樣的偉大效能，即使從這回歐戰來考察，交戰國足以善籌戰費，其最要原因，也因運用紙幣制度。假使除運用紙幣外，像這樣龐大的戰費，當然不能籌劃。那麼，只在戰時及其他非常時，纔能發揮紙幣底重要作用嗎？不，我們是不能這樣說的，即使在和平時代，像今日這樣的經濟社會，除開紙幣，也不能運用貨幣經濟。所以，缺乏現金的歐洲各國固然不能離開紙幣來處理貨幣經濟，即使現金豐富的美國，若果離開紙幣，也完全不能處理貨幣經濟了。

從現實體驗起來，在我們底經濟生活中，縱使金幣完全不流通，我們也總感不到什麼不自由的地方，但如果要回復到完全不流通紙幣的經濟生活，那就成爲一件不可能的夢想了。那麼，到了今日，全世界各國，不管平時也好，戰時也好，紙幣總可以當做通貨，而盡其主要任務，究竟是什麼理由呢？這種理由，就是因爲用無價值的材料，也得以十分完成其爲貨幣的任務。上述的紙幣長處中之第二、三、四等項，已爲一般貨幣學者所常說了，用不着再爲贅述。但是，我認定紙幣底主要長處，是以無價值的材料也能與金屬貨幣一樣盡其任務，所以，一般學者所舉的三項，不過是附隨的長處吧了。但要知道：紙幣底主要長處，固然是以無價值的材料而能與金屬貨幣同樣盡其任務，然而紙幣底短處，亦存在于此。換句話說，就是使一片無價值的紙成爲通貨，所以非常便利，但同時也因使一片無價值的紙成爲通貨，所以成爲

●山崎覺次郎博士講述，紙幣概論，第四八一—四九頁。

混亂幣價的弊害之根源。像這樣混亂幣價的實例，在貨幣史上，雖屬很多，然而足以提供我們許多最極端的實例，還是歐戰後的各國貨幣現象。紙幣之害，在歐戰中，雖已略現其端倪，但像那樣程度的弊害，我們還可顧念其在戰時供給財政上的異常便利之功，而大恕其罪，不過像前章所說的戰後膨脹通貨的狂亂程度，那就到底非我們所可預想得到的了。戰後因通貨這麼膨脹，結果乃弄到幣價一落千丈，無可收拾。但處此情狀，恢復之策，除大減幣價之外，實無他途。不過，施行這種方策，却使債權價值等，陷于破離滅裂之境，實使國民犧牲太甚。因此，福斯特及開青斯共著的貨幣論中，對於因濫發紙幣予幣價以極惡的影響，而使幣價激跌之點，曾舉實例如下：^①

『溫地方有一位木匠，費了一生的儲蓄，纔蓄有三千個古羅尼，這三千個古羅尼，恰好等于他全年辛苦所得的薪俸。他在大戰前，把這三千個古羅尼借給一個人，迨至戰後，那位借主却以三千個跌了價的古羅尼紙幣來清還他底債務。像這樣的清還方法，雖是完全合法的，可是，那時的三千個古羅尼紙幣價值，只等于木匠三日間的工資而已。這種幣價變動，拿來嘲笑勤儉儲蓄的人們之愚，實在是個最適當的例子。』

關於長期債權底價值一落千丈的事情，實在可以列舉很多實例，如德國底土地債券，就是其中之一。德國當非列佐列喜大王時代，創設土地制度，在歐戰前均稱之為農業金融的模範國。^②

① Foster and Catchings, *Money*, p. 41.

② 拙著：農業金融，（該書有王世穎君之中譯本，黎明出版，） pp. 217—222, 255—260.

但至戰後，因濫發紙幣，土地債券完全陷于不可收拾的境地了，在大戰後，德國底債權價值，不只土地債券一落千丈，就是其他一切長期債權底價值也是如此，所以在貨幣價值安定後，提高金錢債權價值問題，鬧得異常厲害，弄到政府不能不對於金錢債權，特別辦理，提高價值，這個鬧個不休的問題，纔能緩和多少。這種緩和的方法，就是在一九二五年七月十六日制定提高金錢債權價值法 (Aufwertungsgesetz)，以及減換公債法 (Anleihe-ablösungsgesetz)。前法所提高的價值，是不動產抵押放款金、土地債券、或公司債券、儲蓄銀行存款、生命保險金等債權，都應以帝國馬克來支付二五%；後法減換公債，是規定戰前戰後的國債，將來有用金馬克（帝國馬克）償還其額而底 5% 之義務。不過，政府雖這樣提高價值，然戰前戰後約共七百萬萬馬克公債，也減為三十五萬萬帝國馬克了。

不管減低幣價也好，提高價值也好，都是財政上和經濟上的非常手段。用這種非常手段來安定幣價，或保護債權者底利益，都是因濫發紙幣而發生危險，纔不得已使用的。總之，錯誤的紙幣政策，予財界以極大的毒害之實例，從前雖有很多，但像這回歐戰後那樣極端的例子，委實為前所未聞。因此，格捨爾說：❶『當我們研究錯誤貨幣政策底結果時，所得的材料，像這回這樣豐富，委實前所沒有。』格捨爾底話，站在研究者底態度上，我們當然表示贊同，但這種結果，實在使一般國民犧牲太大了。所

❶ Cassell, *Money and Foreign Exchange after 1914* (Forward).

以，紙幣所遺留下來的慘害，恐怕今後在歷史上留下一個最大的記錄吧。

由上述看來，紙幣底慘害，實達極點。但要知道：這種慘害，並非紙幣本身之不良而生，實因大戰後的財政紊亂而生的，其中尤以德、奧兩國所發生的紙幣慘害之重大關係，是因受賠款的壓迫，不得不濫發紙幣而生的。所以，奧國先得到國際聯盟底援助，解決賠款問題後，改革幣制，纔能實現，德國也先得到各國贊同成立道斯案，延長支付賠款期限，改革幣制，纔能完成。不過，我們要知道，歐戰後發生的紙幣慘害，雖因戰後的財政紊亂而起，然而德、奧兩戰敗國，處此戰後的財政經濟均陷窘窮狀態之下，即使出現任何偉大的政治家，施行任何通貨政策，財政經濟之紊亂，恐亦難免；假使當時沒有像紙幣那樣的通貨制度，無論如何，亦難脫此萬難之境。所以，既有這樣不可免的財政難局，當然會發生這種紙幣通貨制度。不過，當時的為政家，沒有通盤打算，竟把發行紙幣底程度，超過其必要的限度，鑄成後患，實堪痛恨。其中尤以一九二三年下半年期，德國政府，不顧經濟社會所需要的限度如何，竟出盲人手段，亂發不已，造成濫發通貨的苦痛，實在是為政者之罪，並不是紙幣本身之罪。

這回歐戰，一面實證紙幣底效能實在偉大，一面又實證紙幣底慘害實在可怕。同時，由紙幣慘害所得到的經驗，痛感金本位下的兌換制度，在今日幣制中，是最良的幣制。因此，世界各國，不惜偉大的犧牲，急謀恢復金本位，或實施金匯兌本位制，欲收與金本位同樣的效果。因為有了這樣的情勢，所以有人發出一

種結論，主張離開現金便非最良的貨幣了。但這種結論，在貨幣理論上，並不是徹底的，其實是一種表面的觀察。說到這裏來，或許有人要發生下面兩個問題：(一)拿什麼來做現實的貨幣政策，纔是最良的制度呢？(二)拿什麼來做貨幣理論所指示的幣制，纔是將來的理想貨幣呢？但這兩個問題，在性質上，是應該區別的。所以研究這兩個問題時，首先須注意者，則為性質上的區別：貨幣理論，是實證貨幣生命是存在於一般人信仰貨幣購買力(參照第二編第七章)；貨幣政策，是研究在維持貨幣購買力底信仰上，應採什麼幣制纔是適當，這是個現實問題。以今日幣制來說，歐戰所感受的苦痛經驗，已使人們痛感只有具有現金準備的兌換紙幣，纔是維持貨幣購買力底信用之最良制度，令到各國均努力恢復金本位制，而為貨幣政策底重要意義了。以我自己來說，也深信金本位制下的兌換制度，在今日幣制上，是個比較良好的制度，同時，希望日本了解各國急謀恢復金本位的事情，早日實行解除禁金出口令，恢復名實相符的兌換制度的國家。

但是，我們徹底考察歐戰中及戰後的貨幣現象而得結論，深感貨幣理論所指示的理想貨幣，決不是充實現金準備的兌換紙幣。看吧！從一九一七年九月起至一九一九年六月止，美國也禁金出口了，在這個期間，整個世界所流通的貨幣，已完全變為不換紙幣了。這就是在戰時和戰後的許多貨幣現象中，特別值得我們注意的現象。美國禁金出口的期間，雖只有一年零九個月，但整個世界，除美國外，其餘各國，流通不換紙幣，實在經過相當長久的期間。不換紙幣，在這個長期間流通的經驗，告訴我們最重

要的事實，就是在流通界中縱使都是不換紙幣，如果把其供給量，適當調節，那就沒有多大妨礙了。換句話說：就是開戰後，各國雖停止兌現，然紙幣却不因此而減低。這種事實，足以實證不換紙幣流通額，若能適當調節，不使其超過該國經濟力而增發，便可維持正常幣價：例如各交戰國底不換紙幣，在休戰後，雖失去貨幣信用，然在戰時，却因增發紙幣，比較慎重，間有相當增發，而其程度却沒有像戰後那樣極端（參照本編第三章）。所以在對內價值上也好，在匯市上也好，戰時不換紙幣之弊害，都沒有像戰後那麼厲害。這些事實，足以實證不換紙幣底供給量，若能適當調節，那就不但不會攪亂財界，不但不釀成紙幣底弊害，反可成為能盡貨幣任務的通貨。

但至戰後，雖因財政窘窮，不得已增發紙幣，但却因各國變更通貨政策，濫發紙幣，致使紙幣之害益烈。說到這裏來，或許有人要說：那時紙幣若是兌換，便沒有增發的可能了，既不能增發，紙幣之害，也便不會發生了。但我在前面曾經說過，處當時的財政難局之下，如不增發紙幣，實無應付之方，所以，我說當時因有不換紙幣底便法，纔能解脫財政難局。因為紙幣具有這樣偉大的作用，所以，當歐戰尚在酣戰的當兒，德國貨幣學者邊德克遜，便在一九一六年發表一篇論文，竭力主張將來貨幣必須成為脫離現金準備的銀行紙幣才成。現在為着易于了解起見，特節錄該論文中的要點如下：①

『歐戰告訴我們的事實，就是當貨幣盡交易上的職能時，

① Bendixen, *Die Reichsbank nach dem Kriege*.

不但無需是金屬貨幣，而且無需是兌現的東西。當開戰後，一般國民，不但不請求兌現，反拿巨額現金到帝國銀行來換紙幣；這固然是愛國心底發動，同時，也是一般國民考察國民經濟而生的結果。既然主張沒有兌現的必要，就無需規定以三分之一現金來做發行紙幣準備的必要，只有為達到對外交易的目的，纔保有現金的必要。

說到發行紙幣的問題來，那就要完全廢止像帝國證券那樣的政府紙幣，而代以銀行紙幣(帝國銀行券)才成。至于銀行券底發行，要用商業票據來做担保而抑制其增發，或應人口數予以限制；關於金融季節時所需的銀行券，也可以用有價證券來做担保，使發行額可以增加到某種程度為止；如果運用這種方法，則紙幣底發行，便算是得宜的了。這麼一來，如果國內都用銀行券來做貨幣清算，便無需現金做準備，只把現金來做維持外國匯市的手段吧了。但是，如果根據這種理由來說，則在平時，便可使用外國票據及其他外國證券來與現金操同樣的作用了。』

當歐洲大戰快要告終的時候，恢復金本位制的問題，在英國方面，雖為通貨政策底中心問題，且為一切經濟政策底中心問題，但當時凱恩斯却提出一種有名的管理貨幣說，主張恢復金本位制，不但無益，而反有害，使學界和財界起了極大的注意。凱恩斯底管理貨幣說，是在其實行調節通貨案中說明的。現在，將其意見，略述大要如下：①

① Keynes, *A Tract on Monetary Reform*. p. 177, 196, 204, 205.

『適合我底議論及解說的健全幣制，前已略說了，但當建設這個健全幣制時，必須講求兩種方法：(一)應調節通貨及信用底供給。這種調節就是因為要在可能範圍內，安定國內物價水準；(二)調節外國匯票底供給，但這種調節國外匯票之供給，是因為要避免由季節及其他事情影響之純然一時的波瀾，並不是因為由對內對外物價水準間的關係所發生的繼續攪亂纔來調節的。以英國來說，若能修改大戰中期偶然成立的現行制度(指一九二三年頃的制度)，便可最容易達到理想的制度。』……『我現在提議：現金準備和發行紙幣要完全分為兩事。驟然一看，這個提議，好似可驚，其實，並沒有什麼可驚的地方，這個原則一旦確立，則所謂調節，不過是個細目問題而已。國內準備的現金，應該集中于英蘭銀行，用來防範匯兌的短期動搖。紙幣發行額，要和現在一樣根據貿易及雇傭狀態，中央銀行底金利政策，以及政府募債政策等來決定。詳細點來說：這個制度底管理手段，就是金利政策和募債政策，而其目的，則為安定貿易及物價，以及防止失業。』……『在貨幣進化過程上，我們應該已達到採用管理通貨(Managed currency)的階段了，但要知道，這個階段，尙未達到把這種管理權完全委託于單一當事者的程度。所以，到了今日，我們可以採用的最好方策，就是把「英鎊」和「美元」兩者，都當做被管理的通貨。但要在其管理底目的和方法之間，盡量保持密接的協力才成。』……『英、美兩國以外的各國，要制定獨立的本位制，恐怕不大適當。最賢明的方針，就是採用金匯兌本位制，在

「英鎊」和「美元」兩者之間，選定一個來做本國通貨底標準，然後以這個標準來確定匯市。為防備匯市短期的動搖起見，要在國內保有現金，把匯兌殘額放在倫敦及紐約，而謀調節。至于應付長期動搖的方策，則以金利政策，及其他方法，調節通貨，維持對外物價水準，以期匯兌之安定。」

在歐戰後，邊德克遜和凱恩斯對於通貨制度，雖是竭力提倡脫離現金準備，可是，在實際上，各國底通貨政策，却一往直前，以圖恢復兌現制度。我們在前面已經說過，德國中央銀行總裁沙哈特①，已主張雖犧牲一切，也必須實現恢復金本位制了；這種主張，雖是變態的，然而德國底新貨幣制度，却是依據金本位制度而成立的。但我們要注意，改革幣制底實情，雖是如此，然而從貨幣理論上考察起來，在幣制上，却起了一個極大的思想的變化。

邊德克遜和凱恩斯等底提案，如果用來做戰後實際應採用的貨幣政策，那我就不能贊同了。我以為不管日內瓦經濟會議決議有恢復金本位制的必要也吧，各國財政家、銀行家、及其他實業家，都竭力主張有恢復金本位之必要也吧，都是當然的。為什麼呢？因為恢復金本位來做目前的政策，是恢復貨幣購買力底信用之最有力手段。總之，大戰後的不換紙幣，因濫發而生的慘害，實非言語所可形容。所以，要脫離這種慘狀，在手段上，最要的急務，就是限制通貨分量。因此，前章曾經說過，當德國馬克慘落時，德國當局向格捨爾教授和凱恩斯教授諮問救治方策，而兩

① H. Schacht, *Die Stabilisierung der Mark.*

位教授則答：最有效而且最必要的方策，就是盡量減少通貨分量。德國財政部長魯德爾乃採用他們回答的本旨，卒能安定馬克價值，同時他還主張：如果要限制通貨分量，而使之成為國際的共通貨幣，則最必要的條件就是恢復金本位制。這種結論，雖和凱恩斯底主張走着不同的方向，但從目前的貨幣政策來說，我以為恢復金本位制，足以令通貨基礎，達到最堅實的境地。這種意見，並不是我個人所獨有的，即使英儒查智爾氏、布勒佐比里氏、活德氏里夫曼氏等，德儒魯德爾氏、沙哈特氏等，也是最竭力主張的。但這是現實問題，而且是目前的貨幣政策，並不是主張將來的貨幣政策，也必須金本位制才成。現在把戰後所體驗的貨幣事實，分三點如下：（一）戰時和戰後的紙幣本位時代底體驗所告訴我們的事實，是縱使是不換紙幣，財政若不紊亂，通貨若是統制得宜，也可以充分維持不換紙幣為通貨的信用；（二）戰時和戰後所體驗的貨幣事實，是國內的通貨，要用金幣，而其理由，並不是舊式的貨幣學者、財政家及政治家所信的理由，其實要用金幣的主要原因，是用來做國際清算的手段，或用來做維持貨幣對外價值的手段；（三）戰時和戰後所體驗的貨幣事實，是縱使對外清算，現金也不是一個絕對必要的東西；若果是具有確實國際價值的有價證券，那也和現金有同一的作用。因此，日內瓦經濟會議，勸告各國保有外國票據類來做現金準備了。同時，這種勸告，也被各國中央銀行法所採用了。

我對於主張現時馬上採用管理通貨主義，以及採用與現金無關的紙幣來做戰後的新幣制的提案，雖難以同意，但是，若把牠

當做貨幣學理底結論，同時，又從指示將來幣制應走的路線之點考察起來，則這個提案，實在是非常有意義的。而且可以說：依據大戰時及戰後的貨幣現象底體驗(上述三個體驗)，可以實證將來的幣制，是應該脫離現金的。

第五編 現金底研究

第一章 集中現金政策底新意義

戰後各國底通貨政策，最顯著的事實，是實行集中現金，因當歐戰將要爆發之際，各國馬上採取一種政策：一面壓掣流通金幣；一面令民間將一切金條提交中央銀行，使一切現金，均集中于政府權力之下。但實行這種政策所取的手段，實有下列五種：(一)停止兌現；(二)禁金出口；(三)禁止或限制使用金幣；(四)吸收外國市場流進來的現金；(五)吸收民間保存的金幣和生金。

這五種手段，雖大部分由法律強制執行，但吸收民間金子的手段，却不強制，只盡力訴諸于國民底愛國心，使他們自行提交中央銀行。現在，爲着明瞭事實起見，特將幾個重要國家，實行集中現金政策所經過的事實，略述于下：

德國 在大戰開始後，馬上停止兌換現金（一九一四年八月四日），同時，採取一種加厚其準備金的政策，把身爲同盟國的奧、匈銀行保有的多額現金，移到德國帝國銀行底金庫；又將從前當做帝國非常資金(Reichskriegsschatz)而儲藏于斯崩塔底油；

留斯塔下的一萬二千萬馬克現金，也交給帝國銀行；又在一九一三年七月，依據財政法所儲藏的非常資金一萬二千萬馬克也交給帝國銀行了。

迨至開戰的翌年十一月十五日，乃實行禁金出口，政府利用『儲在中央銀行金庫中的現金，就是我們對付敵人的武器，國民提供金幣和金塊于中央銀行，不但不受若何損失，反可以盡愛國義務』的口號，努力吸收民間現金，強制國民提給現金，後來又在一九一六年十月設置購金局。此外，一切私人間的契約，雖特別訂有用金幣來支付的條文，也暫時失去拘束力，得以用其他通貨來清還債務。果然，這些集中現金的政策，均收大效，在開戰後，不數年間，德國帝國銀行所保有現金額，便增加很大了。茲將其增加趨勢列下：①

一九一四年七月底(當開戰時)	1,253,199,000馬克
一九一四年十二月底	2,092,811,000
一九一五年十二月底	2,445,185,000
一九一六年十二月底	2,520,473,000
一九一七年十二月底	2,406,586,000
一九一八年十二月底(休戰條約成立之年)	2,262,219,000

由上表看來，當開戰時，德國帝國銀行保有現金額，不過十二萬萬馬克而已，但至年底，便達二十萬萬餘馬克，迨至翌年底，却已增至開戰時的總額二倍來了。在大戰中，德國支給中立國的軍需品底代價，雖極巨大，但中央銀行所準備的現金總額，全未減少，迨至成立休戰條約時，不但沒有減少，返過來，還保有二十五萬五千萬馬克，造成德國中央銀行保有現金的最高記錄。

① 據 Reichsbank 年報。

不過，到了戰後，雖繼續實施集中現金政策，但總不見效，以致金子不斷減少，直至一九二三年秋發生貨幣大紊亂時，已減少到四萬萬馬克來了！

英國 在悠久歲月中，英國自身，及其他各國，都承認英國是世界唯一富強的國家，確保國際金融中心市場的地位，成爲一個資本國家。所以，當開戰時，英國雖是幾乎要和其他各交戰國同時停止兌現，實行禁金出口，然而她却根據其實力和自信，努力排除萬難，繼續維持金本位，保持其爲金自由市場。可是，隨着戰局底進展，在貨幣政策上，已達到不許再繼續兌現，放任現金流出海外的境地了，乃在外形上，雖裝着金本位國和自由市場國的樣子，然而事實上却採用一個方針，對於請求兌現的人，予以抑制，其中特別對於以輸金出國爲目的而請求兌現的人，訴于愛國心，而使其自行停止。同時，使輪船公司，盡量援助政府底限制輸金出口政策；又使保險公司，在輸金出口時，不要附加政府保險率以上的戰時保險。又在一九一六年底，依據國防規則，公布『凡犯禁鑄濫金幣，毀損金幣，或在貨幣用途外使用金幣者，均卽行判決而處斷之』的禁令，實行間接使輸金出口發生困難的政策。

由此看來，英國在名義上，雖沒有停止兌現及禁金出口，但在事實上却已實行了；英國在遂行集中現金政策中，這種實際上停止兌現及禁金出口等事情，不過是一種消極手段而已，在這種消極手段之外，他們還採取一種積極的手段，卽實行各種方策，收回民間流通的金幣，使之集中于中央銀行。其中最顯著的實例

，就是限制使用金幣。但是，英國實行其集中現金政策的各種方法，均極婉曲，而與德、比、奧、法及其他各交戰國底方法，完全不同。換句話說，就是英國以外的各交戰國（歐洲大陸各國）實行集中現金政策的方法，均屬露骨，而英國則顧及資本國底體面，依然用盡各種方法，只有暗中集中，而表面却裝着仍是金自由國。例如他們維持兌現及輸金出口，就是這個方針底表現，又如在國內流通金幣，也是由這個方針而出發的。不過，他們雖沒有正面禁止國內使用金幣，然却以政府底告示來限制使用金幣了。即在一九一五年八月五日，財政部曾發布訓令如下：（一）凡繳交郵政局及銀行的款項，要盡量使用金幣；（二）對於支票的支付，不用金幣，而用政府紙幣或銀行券；（三）其他一般應用現金支付的款項，在支付時，不要用金幣，而用紙幣。財政部當發布這個訓令時，適值大戰期中，國民底愛國心，萬分高昂，所以自這個警告式的告示發出後，在一個月間，英蘭銀行底現金，便增加六百萬鎊以上，使集中現金政策，收莫大效果了。

以上對於大戰中集中現金政策的說明，雖單引用英德兩國來做實例，但是，沒有引用到的其他各國，也幾乎都實行過這個集中現金政策了。當初這個集中現金政策底宗旨，本來是當做戰時臨機應變的非常手段而實行的，可是，後來各國却由實行這個政策中，得到許多經驗認識，集中金幣于中央銀行，而不流通于國內的辦法，在戰時固屬良好的貨幣政策，即在平時，也可以當做良好的貨幣政策。這種認識，却使戰前和戰後的貨幣政策，起了一大變化。我以為這種變化底根本原因，是一般人對於貨幣概念

發生變化。

大戰前的一般貨幣思想，以及從這種貨幣思想而出發的貨幣政策，都認定令到金幣流通于國內，就是足以誇耀的完全金幣本位國底特色。同時，又主張金幣流通于國內，就是表徵貨幣制度底鞏固的。但是日本雖在一八九七年已採用金幣本位制，然而金幣却深藏于日本銀行金庫內，而在市場上流通的通貨，只有紙幣（日本銀行兌換券）而已。因此，有的歐美人士，看到日本這種實狀，乃放出揶揄的口調，譏笑「日本是個不流通金幣的金幣國」了。但要知道：像這樣在制度上採用金本位國，而實際上不流通金幣的國家，在戰前並不只日本，即奧、匈也是個用金本位制而不流通金幣的國家。奧、匈國底幣制，本來自一八九二年八月以來，已採用金本位制，定金古羅尼為貨幣單位了，但金幣却始終沒有流通過。說到這裏來，或許有人要說：在那個時候，當做中央銀行的奧匈銀行（Oesterreichisch-Ungarische Bank）所發行的銀行券，該行是不負兌現的義務的，當然沒有金幣流通。但是，我以為金幣不流通的唯一原因，並不是在於奧匈銀行不負兌現的義務。此外，還有印度雖採用金匯兌本位制，在對外關係上，採用一種金本位國底形式，但在交易上所使用的通貨，都是紙幣或盧比銀幣。因此，戰前的一般貨幣觀念，對於日本、奧、匈及印度等國底貨幣現象（不流通金幣的現象），總認為違反金本位制底原則。但至最近，一般貨幣觀念及貨幣政策，都已深信像日本那樣的貨幣流通狀態，完全是正當的了。這種貨幣觀念變遷底理由，可分為下列四點：

- (一)我們欲望貨幣，並不是因為貨幣本身底物質具有價值，實在因為貨幣具有購買力，可以購買我們所欲望的財貨或勞務；如果貨幣完全具有這種資格，那就不管貨幣是金幣還是紙幣，實無選擇的必要了。
- (二)兌換紙幣比金幣便于攜帶，且在交易清算及其他事情上便于使用。
- (三)如果使用金幣，則金幣在使用期間漸漸磨滅，減少金底保存額而生損失。
- (四)在金本位國使用現金，其唯一目的，差不多是完全用來清算國際貸借的。所以在國內流通金幣，不只沒有必要，且無利益。

日本在一八九七年實施金本位制之後，雖沒有金幣流通，但要知道：這種沒有金幣流通的貨幣現象，並不是由于上述的合理根據而生的，我以為其主要原因，恐怕還是因中央銀行所保存的現金，不十分充足之故吧。（一八九七年底，日本銀行所存現金，只有九千八百二十六萬一千四百七十三圓，而兌換券發行額，却已達二萬二千六百二十萬九千零五十八圓了。）

戰後英國及歐洲其他各國，也認定唯有『不流通金幣的金幣國』，纔是合理的金幣國，而且她們以不流通金幣為貨幣政策了。今日英國採用這種貨幣政策，追其動機，不外因當歐戰開始之初，要擁護現金，不得已纔實行這個不流通金幣政策；但這不過是一種權宜之計，迨至戰後，理宜恢復常態，流通金幣，纔不失本來的動機，然在戰後，卒未實行，追其最大原因，則為缺乏金

幣。(特別德、奧等國爲然。)但是，到了戰後，繼續不流通金幣，不但沒有什麼不便，反而實驗出金幣不流通的方便。同時，又感覺到這種不流通金幣的方法，是貨幣政策上一種合理而又進步的辦法了。我們從表面看來，好似紙幣比金幣壞。但這種壞處，並不是因爲紙幣本身生出來的，其實是由濫發紙幣而釀成的弊害。這種道理，已令到一般人對於紙幣比金幣壞的觀念，得到了解了。因此，今日的文明國，除美國外，都已成爲不流通金幣國了。美國雖尚流通金幣，然其流通額，也已比大戰前減少了。茲將美國通貨底種類比較如下：①

美國貨幣流通之比較

	1914年7月	1927年12月
金幣流通額	611,545千美元	387,350千美元
紙幣流通額	2,560,204	4,124,213
其他流通額	230,266	333,740
通貨總額	3,402,015	4,815,312

備考 所謂其他流通額，是美元銀幣、輔幣等流通額。

以這個統計數字爲基礎考察起來，在大戰開始前，美國通貨流通狀態，紙幣占七五%，而金幣占一八%；但至一九二七年十二月，紙幣已增至八五%，而金幣却減至〇・八%來了。同時，美國金幣及金塊總量，由大戰中至戰後，雖已增加到約達戰前的二倍，但增加起來的金子，却深藏于聯邦準備銀行底金庫裏，以致在市面上流通的金幣，只有四萬萬美元弱而已。像這樣金幣和金塊橫溢的美國，金幣流通額也這樣減少下去，究竟是什麼緣故呢？這就是因爲一般美國人已了解不只戰時的非常手段纔有集中

①據 Federal Reserve Bulletin.

現金的必要，即在平時集中現金，也是賢明的政策，所以這樣減少了金幣的流通額。

這裏已把美國底通貨政策說過了，再讓我轉過來看看英國底通貨政策吧。上面已經說過，英國在大戰中，犧牲一切，好容易纔保持其金自由市場的名稱。但至一九一八年十一月成立休戰公約，已沒有勉強維持其經濟力底外表的必要了，所以，在一九一九年四月，公然實行禁金出口。這種禁令，一直繼續到一九二五年四月，纔能解除。但英國當解除禁令時，國內的通貨，仍舊是戰時的政府紙幣及英蘭銀行券等，國內底金幣金塊仍然繼續保留于英蘭銀行的金庫中。即英國在一九二五年解除禁金出口令時，對於英蘭銀行券及政府紙幣，明明白白表示不負兌現的義務，同時規定英蘭銀行對於有兌現必要的人，規定每一特萊·盎斯有標準成色的金子，以三鎊十七先令十便士半底價格，出售生金，又規定英蘭銀行不負出售不滿純金四百特萊·盎斯生金的義務。這種規定底宗旨，不外要限于國際上的清算纔能兌現吧了。再從反方面來看，可以推測到凡兌換金幣及兌換少額生金，大體總是出于國內流通的目的，因為有了這個理由，所以禁止小數的兌換，只對於請求相當大數的兌換的人，纔肯答應。這麼一來，這個政策，已把集中現金政策整個表現出來了。又在一九二八年，用來實現改革幣制的新法律中，賦與中央銀行一種特權，使他對於擁有一萬鎊以上的金幣或金條的人，若知道他不是在國際支付或工業上需用，便可執行強制的收買，這個特權的目的，當然也是防止在市場上流通金幣，而將金幣集中于英蘭銀行。關於英美兩國

實行集中現金政策，雖已在上面說過了，但是如果從缺乏金子之點看來，則其他各國，在通貨政策上，實在比英美兩國更有急需實行集中現金政策之必要。說到這點來，我們便要考察戰前和戰後的貨幣現象變化得怎樣大才成。那麼，戰前和戰後的貨幣現象，究竟發生如何變遷呢？現在爲着實證起見，特將英、德、法三國通貨種別的變遷，以實數表示如下：

英國通貨種別的變遷

戰前的狀況(一九一四年七月一日)

一 金幣流通	123,000千鎊
一 英蘭銀行券	29,784
一 蘇格蘭各銀行券	7,950
一 愛爾蘭各銀行券	8,038
合 計	168,812

最近流通狀況(一九二七年十二月底)

一 金幣之流通	0千鎊
一 政府紙幣	298,528
一 英蘭銀行券	136,543
一 蘇格蘭各銀行券	21,355
一 愛爾蘭各銀行券	14,878
合 計	471,304

德國通貨種別底變遷

歐戰開始前的流通狀況(一九一四年六月底)

一 帝國銀行券(Reichsbanknoten)	2,406,600千馬克
一 私立發券銀行券(Privatebanknoten)	147,800
一 政府紙幣(Reichskassenscheine)	155,100
一 金幣及輔幣	3,613,500
合 計	6,323,000

最近的流通狀況(一九二七年十二月底)

一 金幣流通	0千帝國馬克
一 中央銀行券(Reichsbanknoten)	4,538,100

— 土地馬克紙幣(Rentenmarkscheine)	716,200
— 私立銀行券(Privatebanknoten)	183,400
— 輔幣	893,300
合 計	8,331,000

法國通貨種別底變遷

戰前的流通狀況(一九一四年七月底)

— 金 幣	} 850,000千法郎
— 銀 幣	
— 銅 幣	
— 法蘭西銀行券	5,912,000
合 計 /	6,762,000

最近的流通狀況(一九二七年十二月底)

— 法蘭西銀行券	56,550,607
— 金幣流通	0
— 硬輔幣	37,591
合 計	56,588,198

我們從這個統計表來考察通貨種別底變遷，便可具體了解各國怎樣去實行集中現金政策了。總之，中央銀行保有現金額和貨幣流通總額，在美國方面，固然戰後比戰前增加很多，即使在英、法兩國方面，也有顯著的增加。但是，以金幣流通底狀況來說，則除美國外，其他各國却沒有金幣流通於市場了。同時，號稱為唯一金幣流通國的美國，若以其金幣底流通額與紙幣相比，那就少之又少；若以今日的金幣流通額與戰前底金幣流通額相比，也減少一半以上了。

如果根據上面的統計來說，則金幣為戰前的英國流通界中之主要貨幣，即一萬六千萬鎊通貨中，金幣占了一萬二千萬鎊。但至戰後數年，貨幣總額，雖增到四萬七千萬鎊，但在市場上，却完全是紙幣，總見不到一個金幣了。

若以德國來說，則戰前的通貨總額，是六十萬萬馬克，而在這六十萬萬馬克中，硬幣却占三十六萬萬馬克(過半數)了，但至今日，在市場上，却完全不見金幣，而其當做硬幣而流通的，也只有輔幣九萬萬馬克左右而已。

再以法國來說，流通金幣，也完全成爲過去史實了。即戰前的通貨總額，是六十七萬萬法郎，其中在市場上流通的金銀幣，約占八萬萬法郎左右，但至今日，金幣已消聲隱跡，在市場上完全不見金幣，反過來，紙幣底流通額，却達五百萬萬法郎以上了。當時法國雖因財政狀態和匯兌情勢，陷于非常不良的境地，纔採取集中現金政策，然而法蘭西銀行保存金額，若與戰前相比，則反而增加；我們由這點看來，也可以了解法國政府也和各國一樣，爲防遏金幣流通而採取集中現金政策了。

過去各國看到日本通貨底流通狀態，雖嘲笑日本爲變態的金幣國，然至今日，却採取與日本同一狀態的制度了。我現在說出這樣的話，並不是要做一個偏狹者，而作感情的愉快之論。其實，日本當被人嘲笑時，也沒有意識到這種狀態，是金幣國底進步狀態，實在因爲缺乏現金，不得已纔採取這種特殊的金幣本位國制度！不過，採用起來，久而久之，在這種狀態繼續之間，不但不感覺到不流通金幣有什麼不便，而且得到一種實驗，知道兌換券底信用若是鞏固，則在日常交易上，兌換券反比金幣便利得多了。要之，歐洲各國底貨幣制度，在最近的傾向，也不外經過和日本相同的路線而來的。那麼，歐洲各國最近所經的路線，是怎麼樣的呢？這就是當金子底分量豐富時，雖日常用金幣來交易，

也不感覺到什麼不便和奇怪，但後來在大戰中至戰後的期間，實行中央銀行集中現金政策，却發見這個政策有新的意義了。所以，現在各國都不信集中現金使紙幣流通，是因缺乏金子不得已之舉，反而深信集中現金政策，是比較合理的貨幣政策了。

我覺得這種思想上的變化，在貨幣學上，有很重要的意義。本來，在大戰前，支配着許多學者和實際家底貨幣概念，就是金屬論者底思想，可是，後來德國底克納布氏及其他貨幣學者，對於這種思想，却指出其謬誤，另外提倡一種貨幣學說(名目主義)出來了，但是，這種學說，在學界中，不過是一種少數說而已，所以金屬學說，尚能支持下去。可是，到了大戰中及戰後，得到許多寶貴的經驗，明瞭金屬論者底貨幣思想，在貨幣理論上，對於今日的貨幣現象，至少已不適當了，同時，一般人也理解貨幣並不是因其本身具有價值纔能流通，而且理解紙幣未必因其背後有兌換準備纔能流通了。換句話說，就是戰前集中現金的目的，單擁護兌現，然而今日的集中現金政策，却是因集中現金，使紙幣流通，在交易上發生便利，而成爲比較合理的政策之故。總之，前後兩者，在意義上，均有差異，表示金屬主義在貨幣理論上已趨于凋落之途了。我在這裏，主張這種思想上的變遷，在貨幣學上，具有重要的意義，就是這個緣故。

第二章 金塊本位制金匯兌本位制及金核本位制

十九世紀的貨幣政策，起了一個爭論的中心問題，就是應採金單本位制還是應採金銀複本位制。查十九世紀底貨幣制度，在實際上，自英國首先在一八一六年採用金單本位制之後，繼而德國實施于一八七三年，斯干的那維亞貨幣同盟各國實施于一八七五年，奧匈國實施于一八九二年，俄國也實施于一八九三年。但採用金銀複本位制的國家，尚屬不少，所以從制度外形上來說，金銀複本位制底力量，並未完全消失。但因實行金銀複本位制，使金銀比價，變動不絕，所以這些採用複本位的國家，也相繼中止自由鑄造銀幣，而成爲所謂跛行本位制（Limping Standard, Hinkende Währung），以致實際的貨幣現象，頗類似金單本位制了。因此，到了開戰前，世界各主要國，事實上均已變成金本位國，同時，所謂單本位制和複本位制的爭論，也隨之而成爲貨幣史上一個遺物了。

但自歐戰突發後，差不多全世界各國都變爲紙幣本位國。歐戰之後，各國又均苦于通貨膨脹，近年乃相率急謀恢復金本位制。其中雖大部分已達目的，但我們知道，今日的所謂金本位制和戰前的金本位制却大異其趣。因爲現在各國底金本位制，在貨幣

學上，大抵屬於金塊本位制 (Gold Bullion Standard)，或金匯兌本位制 (Gold Exchange Standard)，如果不屬於這兩者，便是屬於金核本位制 (Goldkernwährung)，牠和戰前的所謂金幣本位制，異常不同。所謂金塊本位制，是不使金幣流通于市場，把一切現金，以金塊形體，蓄積于中央銀行金庫，充對外清算的兌換準備，日常市場上不使用金幣而專用紙幣的制度。查金塊制度底根本思想，並不是發生于最近，即在百年前經濟學大家李嘉圖氏也在其貨幣的提案中，早有這種思想了。他在一八一六年出版的提倡經濟而又安定的通貨①一小冊中，曾說：

『金幣在流通中，因摩擦及其他事情，可損重量，且需運費；若用紙幣代替金幣，則所得利益，當然不只免損重量，且省運費。同時，還可使用非常廉價的紙來做幣材而代替高價的金，把紙代替金省出來的資本，活用于生產方面，而獲更大的利益。』

由此看來，雖在大戰後，鑑于貨幣現象，纔使用金塊本位制 (近來也有人譯為生金本位制) 的名稱，可是，近來在貨幣學上叫做金塊本位制底根本思想與李嘉圖底提案，是一致的。於是，若把這種思想當做貨幣學說史上的問題來說，那就未必是一個最新的問題。不過，把這個金塊本位制，當做幣制底實際問題及貨幣學上的問題，顯現出重要性的時期，却在大戰之後，纔有出現。

金匯兌本位制，以維持貨幣底對外匯價為本旨，在實現這個

① D. Ricardo, *Proposals for an Economical and Secure Currency*
1816.

本旨的手段上，對於需要金幣或金塊來清算對外債務的人，中央銀行不售現金，只發出一張在外國支付現金的票據，以充國際間的清算。那麼，最早採用金匯兌本位制，是那一個國呢？據何特里說：『最早採用金匯兌本位制，是俄羅斯。因為俄在一八九四年改革幣制時，所需資金，完全仰給于外債，把由外債借來的金子，放一部分在柏林及其他市場，以充國際清算的資金，而且不久奧、匈國及印度兩國也採用了這種方法。』^① 何特里這段話，只看到俄國把一部分現金放在外國，用票據形式來調節匯價的政策，便馬上斷定俄國幣制是金匯兌本位制。這種判斷，究竟確當與否，實屬疑問。我以為如果像何特里這樣來解釋，未免太過擴大金匯兌本位制底意義了。為甚麼呢？因為各國底貨幣政策，時常有用這種方法來做貨幣政策底一部，作一時的或繼續的施行，所以這種辦法，我們不能把牠叫做金匯兌本位制底特色。那麼，金匯兌本位制底特色究竟是甚麼呢？我以為金匯兌本位制底特色，是要在國內流通的通貨和現金(金或生金)之間，確定一定比率，對於需要現金來清算國際收支的人，則依照這個比率來發出一張在國外支付金幣的票據，所以，在國內蓄積現金，並不是個必要條件。在這一點上，金匯兌本位制和金塊本位制，是完全不同的，那麼，曾採用適合這種特色的金匯兌本位制，是那一個國呢？通常一般人都說是印度，而引用一八九九年以後印度所採用的幣制來做實例。印度原來是個銀幣國，國內一切交易，均流通盧比

① R. G. Hawtrey, *The Gold Standard in Theory and Practice*

法幣但在對外清算關係上，則把一個銀盧比來定為金幣一先令四便士，對於需要現金來充國際清算的人，依照這個比率發出在外國支付現金的票據（Reverse Consol bill）。因此，印度底金匯兌本位制，自實施以至於歐戰，運用得極為圓滑，把銀幣國在匯兌上一切不便，緩和許多。但至戰時，因銀塊極端騰貴，把以一個銀盧比對一先令四便士為基礎的金匯兌本位制，完全破壞了。於是，在一九二五年成立的印度幣制金融委員會（The Royal Commission on Indian Currency and Finance），翌年提出委員會的報告書，指斥金匯兌本位制底缺陷，慫恿印度採用金塊本位制為新幣制了。到了一九二七年，印度政府果依據這個報告書底意見，成立印度新貨幣法，廢止 Sovereign 金幣為主幣的資格，採用一種叫做金塊本位制的幣制了，不過，一般人每談到金匯兌本位制來，除了引用大戰前的印度之外，還常引用海峽殖民地及菲律賓等來做實例。^①而且，到了戰後，金匯兌本位國，絡繹出現了。此外，紐約大學教授麥琪對於金匯兌本位制度底意義，曾說：^②“The fundamental aim of the gold exchange standard is to enable silver using countries still to continue to have a circulation made up of silver coins and to keep these silver coins at a fixed relation with gold” 金匯兌本位制底根本目的，是在銀幣國，一面流通銀幣，一面使銀幣與金幣之間，保持一定比率。這種說明，雖是從來解釋金匯兌本位制的通說，

① Cross, *Domestic and Foreign Exchange*, p. 452.

② Magee, *Money and Credit*, p. 361.

但我以為這種結論，是由于太過拘泥金本位制歷史而生的。本來，金匯兌本位制底必要條件，不只限于金銀間的匯價比率，即使在國內流通的紙幣和現金之間，決定一定的匯兌比價，而維持這個比價的制度，當然也可以叫做金匯兌本位制。而且大戰後所恢復的金本位制，確實有許多國家藉採用這種意義的金匯兌本位制，而達其目的。

除金塊本位制和金匯兌本位制外，貨幣學上，還有一種廣義的金本位制；這種廣義的金本位制，就是金核本位制。金核本位制，德文叫做Goldkernwährung。這個術語，是由德國底貨幣學者布令給（J. Plenge）在一九一三年開始使用的。①布令給所提倡的金核本位制是以金為中心，而謀安定貨幣底對外價值的制度，與今日所說的金塊本位制底思想，頗相類似，但未必盡同。此外，還有荷特·哈恩也曾說過：在歐戰後，唯有金核本位制纔是德國應採用的最良幣制。

但是，學者和實際家解釋金核本位制底意義，未必盡同。例如奧國密失斯則謂金匯兌本位制就是金核本位制，②把兩者當做同一的意義來解釋，並且舉出印度、海峽殖民地、菲律賓及奧匈等國來做實例。此外，還有倫敦經濟雜誌社，却把金核本位制解作金塊本位制，而謂：“Gold Standard without gold circulation”③。但是這些解釋都沒有指出金核本位制底特色，不能認

① Hero Moeller, *Die Lehre vom Gelde*, S. 62.

② Ludwig Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufmittel*, S. 256.

③ *London Economist*, (July 11, 1925).

爲金核本位底適當解釋。那麼，什麼纔是金核本位底特色呢？牠底特色，就是不重視金鑄幣，而對於需要現金在海外清算的人，政府負有出售生金的義務。又金匯兌本位制底目的，就是要在市場上流通的貨幣和現金之間，維持比率，藉以安定匯兌比率（我以爲這是多數識者對於兩制度的信念）。但是，金核本位底本旨，要把金幣和金塊都集中于中央銀行，好得維持市場上流通的紙幣底對內和對外價值，所以，未必一定單靠出賣生金來供給對外清算的現金，而又不是先法定一定比率，然後依照這個比率，對於需要對外清算的現金的人，交付在海外支付的票據，而使金匯兌底運用，得以完成。因爲這種理由，所以，我以爲金核本位制和金匯兌本位制固然有別，卽和金塊本位制，也是不同。

戰前一般人都深信金塊本位制和金匯兌本位制（印度及其他銀幣國所行的幣制），都是一種變態的金本位制，但至戰後，却深信牠是金本位制中的進步制度，至少也深信爲適合戰後貨幣情勢的制度了。同時，我們還可以說，這兩個制度，是戰後的金本位制底特色。上面曾經說過，社會民衆底信仰，纔是貨幣底生命，貨幣一旦失了社會民衆底信仰，便喪失其生命了，所以，幣制之良否，與社會民衆對於幣制發生信仰與否，實有重大的關係。詳細點來說，就是幣制若是良好，便可得到民衆信仰；幣制若是弊壞，便喪失民衆信仰了。但至戰後，一般民衆底貨幣思想，已生變化，返過來，都想到戰前使金幣流通于市場，有害而無益了。所以，戰後各國恢復的金本位制，大多數不是恢復戰前的舊形，總是採取金塊本位制，或金匯兌本位制。但我們要知道，這樣

在制度上的變革，並不是單因缺乏現金，其實因貨幣學理，現已表示這種制度是個進化的貨幣形式，而令一般民衆均信仰這個制度是良好制度了。那麼，今日足以看做金塊本位制底國家，是那一國呢？我以為首先要舉英國。關於英國幣制，我們已在前章，用統計說明今日與戰前不同了。那麼，今日的英國幣制，是怎樣的呢？今日的英國幣制，是完全集中現金于英蘭銀行，只許紙幣在市場上流通，而其集中現金的本旨，則在于維持通貨底對內對外兩價值；而且對於單用來做海外清算的標準成色金，每特萊·盎斯重量，以三鎊十七先令十便士的價格出售生金。這就是英國今日所採用的幣制。英國採用這種制度，就是金塊本位制底最適切的實例。不過，要知道，英國在一九二八年改革幣制，成立了一個制度，將政府紙幣統一于英蘭銀行鈔票之下，雖解決了多年的改革幣制問題，但他們這回底改革，是不欲像戰前那樣在國內流通金幣，而且要長期間採用這個不流通金幣的幣制來做英國底幣制。這是因為他們覺得唯有金塊本位制，纔是進步的幣制，纔與貨幣學理相一致的幣制。

我們在前章已用統計數字說明戰後全世界金幣和金塊之總額，已被美國獨占其半，致使美國有黃金過多之虞了，但近年來，對於在市場上流通金幣的數額，却異常減少，而且這種減少的傾向，日益深刻；這種情況，就是表示美國幣制，也已不是戰前那樣意義的金幣本位制（以金幣流通于市場為理想的制度），已轉過來，而成爲一個向着金塊本位制，或金核本位制而進化的制度了。此外，還有日本底金本位制，也自實施以來，早已屬於貨幣學

上的金核本位制了。但至今日，因禁金出口，當然說她是個紙幣本位國，較為適當。不過，等到他日解除禁令，自然又要再恢復禁令前的制度了。

在大戰前，印度及其他各國，均採金匯兌本位制，經過長期間的實驗，甚為完備，使人們都深知金匯兌本位制，雖在缺乏現金的國家，也比較容易實施，所以一九二二年在日內瓦所開的國際會議，得到一個共同的決議：『戰後貨幣混亂的各國，應採用金匯兌本位制為恢復金本位的手段。』同時，他們根據這個決議，勸告通貨底對外價值慘遭跌落的各國，採用金匯兌本位制，好得以在外國結帳的形式，維持現金準備，而安定通貨價值。後來，這個勸告，果然由許多國接受，而加以實現了，例如比、意等國，當恢復金本位制時，就是根據這個勸告底本旨，在該國底通貨和現金之間，確定一定比率，達到維持匯價的目的，完成幣制底改革。現在，就讓我用事實來實證她們成功的過程吧。比利時在一九二六年改革幣制時，仿效印度在銀盧比對英鎊間規定法定比率的方法，採用一種叫做比爾雅的新單位，以示本國貨幣底匯價，令到比利時法幣的「法郎」貨幣底匯價，單用比爾雅來發表，同時，還規定一比爾雅與外國貨幣的純分比價，是 0.209211 格蘭姆，即一個比爾雅等于五個紙幣法郎底匯價。這麼一來，長期間繼續混亂的「法郎」貨幣底價值，乃得安定，改革幣制的目的，亦已告成。除了這個方法之外，當比利時改革幣制時，還採用一種方法：藉各國中央銀行及其他機關底援助，募集外債，把由外債得來的資金，放在外國，以充維持匯價的資金，支

持比國貨幣底對外價值。

又在一九二七年底，意大利改革幣制時，爲着安定里拉起見，也把純金底比率，法定爲一美元對一九里拉，一英鎊對九二・四六里拉，一〇〇里拉金幣對三六六里拉紙幣，同時，又與英、美中央銀行及銀團之間，設立信用借款，卒能恢復金本位制，安定金匯市了。比利時和意大利所用的方法，可說也是採用金本位制底本旨。她們與大戰前印度所採的金匯兌本位制所不同的地方，只有比、意兩國在國內竭力蓄積現金而已。

要之：大戰後所恢復的金本位制，如果是金匯兌本位制，在實際上，固然脫離現金流通，即使金核本位制也好，金塊本位制也好，也都現出一種脫離現金而流通的實狀了。我們若果從貨幣學上來考察這種實狀，那是很有意義的。除這種實狀外，還有人人都看做完全金本位國的美國和瑞典等國，也發生漸次接近金塊本位制的事實了；這種事實，表示幣制應走的路線與貨幣學理底結論相一致。這也是十分值得我們注意的現象。

第三章 現金準備論

一 現金準備思想底進化

歐戰之後，各國改革幣制，或新獨立國新創幣制，無不採用現金準備制度。由這種現象看來，好似金屬主義底思想，到了戰後，仍舊支配各國幣制，毫未變更其戰前的勢力。但是，如果我們對於今日各國幣制的現金準備之本旨和性質等，作一番深遠的考察，便可發見戰前戰後各國底現金準備有一種不同的新傾向，即戰前各國底現金準備制，均以金屬學說底根本思想為基礎，主張幣材本身和貨幣所表示的價額，有同一價值，故須備現金，以充兌現。但至戰後，各國底現金準備制，却發生一種新的傾向，均認一國通貨，在政策上，須備現金，藉以限制紙幣發行額，而維持其對外信用。所以前後兩者，在思想上，實在完全不同。總之，在歐戰後，各國雖迫于各種理由，纔決定實行改革幣制，但其最要原因，仍欲從根本上來挽救對外匯市底慘跌，同時，他們還認定要準備相當現金，才能達到這個挽救匯市慘跌的目的。這種思想，世界各國，大抵相同。關於這點如果照金屬論者來說，那就要說：紙幣底物質，本來是無價值的，沒有準備現金的必要。但至今日，在實際上，要維持紙幣信用，依然要準備適當的現金才成。為什麼呢？因為沒有須備現金的紙幣制度，便有濫發之

虞；反之，發行紙幣，如果必須有相當比率的現金準備，便可抑制紙幣底濫發。好似歐戰後，因為一切紙幣，都是不換紙幣，一點也沒有抑制，所以弄到紙幣濫發，結果激起幣制上的莫大混亂了。因此，要恢復紙幣底信用，便非限制發行不可，但要限制發行，便要恢復現金準備制才成。因為有了這個理由，所以恢復現金準備制的主張，便高唱起來了。我們把這種主張從外形上看來，雖然好似金屬主義再要實現，但是，如果我們再進一步去考察貨幣思想底根柢，便可知道前後兩者之間，有很大差異了。

總之，戰前的思想，認定貨幣必須有實價，所以無論何時總要竭力兌現，不使兌換券所有者有所損失，纔設立現金準備制，可是，到了今日，却不是根據這種思想，纔來設立現金準備制，其實，因為要維持紙幣信用，纔必須準備現金。所以現金準備，在今日來說，不外是保持紙幣信用的手段，而且這種手段以保持對外信用為主要。因此，前後兩者底思想，在根本上，有很大差異：即前者是金屬主義底思想，主張貨幣必須為有價品之金屬，所以對於紙幣底所有者，必須給與請求兌現權，反之，後者是保持信用的思想，主張貨幣即使是紙幣，也沒有妨碍，祇認為保持紙幣底信用的最有效方法，是準備金幣。前者，恰是戰前的現金準備制底根本思想；後者，就是今日的現金準備制底根本思想。同時，我們可以推想得到各國改革幣制的主要動機，是在於恢復慘跌的匯市，所以今日準備現金之主要目的，也在於利用保持一國幣制底對外信用的手段。

現在，為着說明戰前和戰後現金準備在思想上的變遷起見，

特把其變遷各點，分列出來，加以說明于下：

戰前現金準備之意義

- 一、爲免除兌換券之所有者發生損失起見，無論何時，必須準備現金，使所有者得以兌現。
- 二、因兌換券可以兌現，所以具有做貨幣的資格。
- 三、發行兌換券，因有一定現金準備，所以不會發生因濫發而損害紙幣信用的事情。
- 四、金幣本位制底本旨，是金幣流通于市場。爲着完全達到這個本旨起見，乃有準備現金的必要，所以，應該把現金交給國內的中央銀行金庫來保管。因此，從兌換制度底本旨考量起來，對於把海外的現金也加入現金準備內的辦法，當然認爲不妥當。
- 五、現金準備底第一意義，就是根據兌換券所有者之請求，卽刻交付現金，所以帶有對內的性質。由中央銀行兌出的現金，如果用來支付國際貸借，當然會發生對外的結果，但是，設立現金準備的第一意義，並非要用現金來支付國際貸借上的結帳。換句話說，戰前的現金準備，以對內的意義爲主，對外的意義爲輔。

戰後現金準備之新意義

- 一、不管貨幣是金幣還是紙幣，其購買力，若是相同，便不會令所有者發生損失。在歐戰前，有一種思想，謂紙幣本無價值，爲免除紙幣所有者有所損失起見纔須準備現金，不過，在歐戰後，這種思想，是錯誤的。

- 二、並不是因兌換券可以兌現，兌換券纔有做貨幣的資格；其實爲使一般人信仰兌換券底購買力，纔有準備現金的必要。
- 三、紙幣最可怕的地方，就是濫發。在歐戰後，德、奧、俄、法及其他大陸各國底幣制崩壞，都因濫發而起。但是，假使當時的紙幣，若果是須備一定現金的兌換券，那麼，對於濫發的弊害，便可大加限制了。總之，如果要限制紙幣發行額，保持紙幣信用，現金準備，是有效的方法。關於這點，戰前的現金準備制，也很重視，但至戰後，經過極苦的經驗，對於這點，益加重視。
- 四、不一定要在國內中央銀行保有現金，纔是現金準備。假使其中的一部分是與現金具有同一價值的外國票據，當然反爲便利。
- 五、戰後的現金準備制，以對外的意義爲重心。總之，到了戰後，對於要把金幣在國內流通的人，不給與現金，只有對於用來充當對外支付而需要現金的人，纔給與現金，纔是現金準備底第一意義。這種意義，就是戰後的現金準備制底顯著特色。

照上述各點，把戰前和戰後的現金準備制比較起來，兩者之間，便可發見貨幣思想和貨幣政策，均有極大變化。關於這點，若從貨幣學來考察，便可知戰後現金準備制和戰前現金準備制，因處境不同，故其目標，亦生差異，換句話說，就是戰後現金準備制，不是以金屬思想爲根據，而其目標，則爲保持一般人對於貨幣購買力的信用。這種學理上的新傾向，我們在戰後各國底現

金準備制中，可以找到強力的證明。我們再從貨幣政策底見地上看來，益見戰後現金準備制所交付的現金，並不是站在國內的意義上來交付，其實是站在對外的意義上交付的。例如各國底新幣制，把外國票據看做現金，而且規定把外國票據加入現金準備中，就是最明顯地證明這種新政策已經實現了。此外，還有英國財政部長威斯頓·查智爾氏，在一九二五年四月，英國實施解除禁金出口令時，他在國會也說：「解除禁金出口令後的英國幣制叫做國際金本位 (International Gold Standard)，也足以表示今日的現金準備，幾乎完全是對外的了」。我以為有志研究貨幣學的人，對於這種思想上的進化，以及政策上的新傾向，應該作深遠的考察才成。

二 現金準備與外國票據

在歐戰後，我們從世界各國改革幣制上，可以發見一種特色；這種特色，就是在現金準備中，加入外國票據一項。像這樣的特色，在歐戰前，並非絕無，其實在日本幣制中，早已有了。所以，日本幣制，就是這種特色底最顯著的例子。不錯，在歐戰前，雖已把外國票據包含于現金準備內，但我們要知道，這是一種特殊的現象，並不是一般人都認為當然而且普通的常態。但至戰後，各國新幣制，却已普遍地規定中央銀行發券準備內可以使用外國票據了。這種規定，大多根據一九二二年日內瓦經濟會議底通貨決議案而來的。

因此，歐戰終後，雖有許多國家，大加改革幣制，但她們差不多都在現金準備底規定內，採用「金(或稱現金)及外國票據」

的字句，把確實的外國票據看做現金了。那麼，在歐戰後，對於幣制大加改革，或創制新幣制的國家，究竟有多少呢？現在把改革幣制或新創幣制的國家(迄一九二七年)列下：

德國，奧地利，匈牙利，俄羅斯，比利時，意大利，巴西，智利，墨西哥，比魯，烏尼斯拉，哥倫比亞，加德馬拉，南阿非里加。(以上各國，是改革幣制的。)

阿爾巴尼亞，捷克·斯拉夫，但澤，芬蘭，立陶丸，里沙尼亞，波蘭。(以上各國，是新創幣制的。)

但是，這些國家，在新幣制中，沒有記明以外國票據為現金準備者，只有阿爾巴尼亞，里沙尼亞，墨西哥，烏尼斯拉，南阿聯邦，巴西等國而已。(巴西在一九二七年改革幣制時，關於現金準備，沒有規定；這大概因該國貨幣情形，還沒有改善到現金準備的程度吧。)現在，試將各國新幣制中，關於現金準備的條例，摘記如下：

中央銀行法規定以外國票據充現金準備的各國

德國 兌換券底四〇%以上，是現金準備，但在這四〇%中，一〇%以內，得用真實外國票據充當準備。在本規定內，所謂外國票據，可分為兩種：(一)在外國金融中心市場，有支付能力的真實銀行，可以用外國貨幣支付的銀行券；(二)十四日內到期的支票，票據及要求即付的債權。外國票據，要以當時的金價值換算(一九二四年德國新中央銀行法第二十八條)。

奧地利 要準備現金或外國通貨及外國票據來做現金準備。在實施幣制後的五年間，準備比率，則為兌換券發行額底二〇%，

其次五年間，則為二四%，再其次五年間，則為二八%，一共經過十五年後，兌換券發行額，便要在三分之一以上準備現金才成。

這裏所謂外國通貨，可分為兩種：(一)行市沒有顯著變動的外國銀行券；(二)行市沒有異常變動的海外支付票據。但這種票據，要在歐洲或美國底金融中心地支付，而且有確實支付能力的一個銀行保證其支付義務才成。

在歐美主要金融市場上確實有支付能力的銀行，保有的餘額及存款，而隨時可以無條件處分這些餘額及存款的票據，也可以看做外國票據。在開始兌現前，要用餘額或存款形式，在歐美主要金融地保有二千五百萬古羅尼（一九二六年奧地利國立銀行法第八十五條）。

匈牙利 凡關於現金準備及用外國通貨外國票據來做現金準備的規定，均與奧地利國立銀行法相同（一九二四年匈牙利國立銀行法第八十五條）。

俄羅斯 國立銀行所發銀行券，二五%以上，須用貴金屬（金及白金）及具有金行市的確實外國票據為保證（一九二二年蘇聯國立銀行法第三條）。

波蘭 銀行券流通額，至少有三〇%，要用下列三種保證：

- A. 外國貨幣及行市不十分變動的外國通貨；
- B. 金幣及生金；
- C. 票據，支票，以及包含用外幣來支付的證券之外國票據。

但這種用外幣來支付的證券，須有確實支付能力的銀行負

責支付。

芬蘭 芬蘭銀行券流通額，除銀行準備金額及在外國代理處所有的確實資金總額之合計，不得超過十二萬萬馬克以上；如果超過這十二萬萬以上，必須以下列證券為保證準備：

- A. 在海外支付的外幣票據；
- B. 在外國股份交易所上場的外國債券；
- C. 支付期限已滿的外幣支付息票；
- D. 外國銀行鈔票；
- E. 三個月期限以內的國內票據，但至少要有二名以上的確實支付責任者（一九二五年芬蘭銀行法第六條）。

但澤 鈔票之三分之一，要保有金幣或英蘭銀行券及英國銀行存款（或可以代替存款的東西）等（一九二四年但澤銀行法第九條）。

捷克斯拉夫 現金準備，由二〇%起，每年必須增加一%，一直增至三五%為止，但要用貴金屬（其四分之三是金），外國貨幣及外國票據來充當現金準備（一九二〇年及一九二五年，捷克斯拉夫發券銀行法第八條）。

意大利 自本法實施後，意大利銀行，對於該行鈔票流通額及其他即時支付之債務，合計總額之四〇%以上，負有以金或實行兌現的外國匯票為準備之義務（一九二七年十二月關於兌換現金的緊急勅令第八條）。

希臘 鈔票之四〇%以上，要用金幣金塊或外國票據來做準備。

立陶宛 最初發行的一萬萬拉斯（Lats），要用五〇%現金或外國票據來準備，如果鈔票超過一萬萬拉斯之後，再發行五千萬

拉斯(總額在一萬五千萬拉斯內)，便要用七五%現金或外國票據來準備；如果發行鈔票超過總額一萬五千萬拉斯之後，仍再發行，則須全額準備(金或外國票據)(一九二三年立陶宛銀行法第十三條)。

智利 鈔票發行額之一半以上，必須以金或外國票據為準備(一九二五年智利中央銀行法第八十三條)。

哥倫比亞 鈔票發行額之六〇%以上，應以金或外國票據為現金準備(一九二三年銀行法第十八條)。

加德馬拉 鈔票發行額之四〇%以上，以金或外國票據為現金準備。

馬達加斯加 鈔票發行額之三三%以上，應以現金或從外國收入的結算差額(Foreign Balances)為現金準備。

三 發券準備制之世界的新傾向

日本發行兌換券法，是學者所謂伸縮限制法(Elastic Limited Method)；這是做德國帝國銀行底發行銀行券法而制定的。本來，日本底中央銀行大半是做比利時制度而設立的，但對於發行兌換券的現金準備制度，經過好幾次變更後，纔採用當時德國帝國銀行所用的伸縮限制法。當時德國底發行準備制度，是一八七五年新制定的銀行條例，在設立帝國銀行時所採用的，該法第九條，規定所謂限制外發行。其規定如下：

紙幣發行額，若果超過現金及定額保證準備，則銀行對其超過額，一年應繳稅金五厘于國庫。但當時可以叫做現金的，則有德國貨幣，帝國政府紙幣，德國各銀行紙幣，生金(每磅

純量等于千三百九十二馬克)，以及外國金幣等。

德國制度，除了依據現金準備來發行兌換券以外，還可在定額範圍內，以國債及商業票據等為準備，作保證發行，在認為有超過保證額而發行兌換券的必要時，得繳納五厘發行稅，而為限制外發行。帝國銀行保證發行底限度，最初定為二萬五千萬馬克，迨至一八九九年，改正銀行條例時，已改為四萬五千萬馬克，再至一九〇九年，再行改訂條例，已改為五萬五千萬馬克了。德國這種屈伸的限制法，當時奧匈國固然曾採用，就是日本發券制度，也採此法。這種方法，是首先發行與現金準備額相等的兌換券，迨超過這現金準備之外，則准許一定額的保證發行，迨超過這種保證發行，若果還要發行，則叫做限制外發行，一年徵收五厘以上的發行稅。日本保證發行底限度，在一八八八年改正兌換銀行券條例時，定為七千萬圓，其後擴張到八千五百萬圓，後又再擴張到一萬二千萬圓了。這個最後的擴張，就是現行法。但至歐戰後，一般人總主張應擴張到三、四萬萬圓左右；這個問題，在日本改正幣制問題上，已成為朝野底懸案了。

英國銀行法，是在一八四四年，根據羅巴特案而制定的。英蘭銀行底發行紙幣法，是根據這個銀行法而制定的。此法對於發行紙幣，在原則上，必需準備十足現金，但除十足準備外，還可准許在一千四百萬鎊的範圍內，以確實證券為保證而發行紙幣。那麼，英蘭銀行發行制度，為什麼只限定一千四百萬鎊來做保證發行額呢？據安佐里亞德(Andréadés)說，其理由是：『英國在一八四四年決定一千四百萬鎊來做保證準備限度，是偶爾由政府底

借款及英蘭銀行底公債額合併而成此數的。像這樣來決定保證發行限度的標準，可說是一個最奇異的方法。^①但是，英蘭銀行，在此限度外，還可增加。牠底增加方法，就是民間底發券銀行因合併及其他事情，喪失發券持權時，英蘭銀行，則在民間發券銀行所失去的額數三分之二內，可以增加保證發行。所以到了一九二八年五月，當改革幣制時，其保證發行限度，便擴張到一千九百七十萬鎊來了。因為這個緣故，所以，在英國發行法中，無論財界到了怎樣險惡的地位，也不許超過現金準備和保證發行兩者底總額以上而發行紙幣。如果到了發生非增發紙幣不足以救財界危機的事態時，那就除了停止銀行條例外，實無他途。像這樣危急的事態，在歐戰前，英國也曾遇過三次：^②第一次，是一八四七年的恐慌；第二次，是一八五七年的恐慌；第三次，是一八六六年的恐慌。在這幾次恐慌中，有許多人起來攻擊英國制度，謂在保證發行限制外，若能隨機應變，增發兌換券（即准許限制外發行），那就不但不至停止銀行條例，而且連恐慌也許可以防止。由這點來說，也可知伸縮的限制法，沒有什麼不便的地方了。爲什麼呢？因爲在現金準備以外，有保證發行，加以一定限制，在一定限制以外，又可以繳納限制外發行稅，而爲限制外發行（普通叫做限外發行）來發行兌換券。因此，有許多有識者，都說日本底伸縮發券制度，比英國底固定制度，優勝得多。但在實際上，日本制度也好，德國制度也好，英國制度也好，發券制度底

① Andréadés, *History of the Bank of England*, p. 303.

② Straker, *Money Market*, pp. 35—37.

原則，都是一樣的。即這三國，當發行兌換券時，先以全額準備為原則，此外再以保證發行爲例外發行。（德國雖規定現金總額，不得在兌換券發行額三分之一以下，但這種規定，不外規定含有保證發行額的兌換券發行總額和現金保有額間的比率之最低限度，而站在全額準備制底原則上，對於保證發行，加以別種限制吧了。）

但是，從實際考察起來，在歐戰後，世界各國，不管改革幣制，還是新創幣制，她們所採用的發券制度，總沒有一國像英日兩國那樣在全額準備的原則外，再加上保證發行，只在比例發行或比例發行法上，加上限外發行的意義而已。其次，德國發行制度，本來是日本發券制度之元祖，但至一九二四年制定新幣制，也改用比例發行法了。這種新事實，不管在貨幣學上，還是在貨幣政策上，都十分值得我們研究的現象。那麼用來做發券準備制度的比例發行法，究竟是個怎麼的東西呢？這就是以一定比率的現金來做發行兌換券的準備。關於這種比例法，日本雖未實行採用，然而在日本兌換制度中，也曾有過建議；這就是在一八八三年十月，財政部長松方氏，向當時的太政大臣三條實美公建議的「兌換銀行券條例草案」中，曾有「設置金銀幣爲兌換準備，但發行銀行券，不得超過這種準備額底三倍。」的條項。這種建議，就是提倡採用比例發行法（發行兌換券總額之三分之一，以現金爲準備的制度）。這個提案，日本政府，卒未採用，只在一八八四年五月所發布的兌換銀行券條例第一條中，規定：「日本銀行，對於鈔票發行額，應準備相當銀幣，充當兌換準備。」但再至

一八八八年八月，却以勅令改正，採用現行的伸縮限制法了。由此看來，可知日本兌換制度底創始者松方公爵，已曾經一度建議採用比例發行法了。

世界各國，因為美國聯邦準備銀行制度（Federal Reserve System），採用這個比例發行法，收最大實效，所以當改革幣制，或創設幣制時，都認比例準備為有很大權威的制度了。那麼，美國聯邦準備銀行制度，因為什麼緣故而創制呢？這是因為一般人都說，一九〇七年的恐慌，是因美國沒有中央銀行，所以着手籌創，迨至一九一三年底，始克確立制度，在這個制度中，規定發行聯邦準備券，其流通額之十分四以上，必須準備現金，以充兌現。但是，我們要知道，在現金準備理論上，比例發行法，從前已有很多國家實行過，雖不算是一種新發明，但自美國聯邦準備制度，採用這種比例發券制度以來，使這個比例制度，增高很大的聲望了。同時，美國在國際經濟上的地位，比戰前增高極多，也足以培成這個比例制度的偉大權威。

歐戰之後，實行改革幣制的國家，固然很多，然而根據凡爾賽條約，成為獨立國，從新創設幣制的國家，亦屬不少，但是，這些新舊國家，差不多完全採用這個比例發行法來做準備制度了。我們如果把前節「現金準備和外國票據」中所說的各國現金準備制度底大要，略為一讀，便可領會這個制度底內容了。現在為着詳細明瞭起見，特以準備制度為立場，把各國的準備制之比率列表如下：

改革幣制或 制定幣制年	國 名	比例準備率
1920年	南阿聯邦	40%
1921年	俄 國	25%
1922年	比 魯	50%
1922年	利沙尼阿	三分之一
1922年	奧 地 利	始初四分之一，改革幣制十五年後三分 之一
1923年	哥倫比亞	60%
1924年	波 蘭	30%
1924年	匈 牙 利	與奧國相同
1924年	德 國	40%
1925年	加德馬拉	40%
1925年	捷克斯拉夫	35%
1925年	智 利	50%
1925年	墨 西 哥	50%
1925年	阿爾巴尼亞	三分之一
1926年	比 利 時	40%
1927年	意 大 利	40%
1928年	希 臘	40%
1928年	法 國	35%

由此看來，世界各國，每談到兌換準備制來，便有捨採用比例準備制，找不出更有妥善的制度的樣子了。這究竟是什麼緣故呢？我以為最首要的理由，就是各國缺乏現金。例如歐戰前（一九一四年六月底），德國帝國銀行底紙幣流通額，是二十四萬萬馬克，而現金準備，却達十三萬萬五千萬馬克，若以全國的現金總額而論，當然超過此數。但至戰後，這種巨額現金，却因匯兌慘跌，幣制紊亂，激減下來，到了一九二三年十月，德國中央銀行保有的金額，便減到四萬四千萬來了。我為什麼要在這裏特別引用一九二三年十月保有金額來做實例呢？這就是因為這年的十月，是德國為挽救紊亂的貨幣起見，在窮途中，找出一個窮策，

依據非常授權法，制定土地馬克的時候。以一九二四年來說，德國雖基于道斯委員會案，由英美及其他各國，借入八萬萬金幣馬克，實行大改革幣制，但在一九二四年八月(制定帝國馬克時)，保存金額，也不過五萬一千六百萬馬克而已。同時，要知道，當時德國雖有收入八萬萬馬克的希望，但這些金子，是一時的借款，而且中央銀行所存現金，也是藉禁金出口，以及吸收民間現金等人爲手段，用一種不自然的形態而保存的，所以與戰前保存金底自由市場狀態而保有的金相比，在事情上，實屬差異。因此，戰前和戰後相比，德國現金，太過減少了。但要知道，這裏減少的現象，並不是德國所獨有的，就是奧、匈、俄、比等國，也莫不皆然。不過，在歐戰後，一切舊國，固然這樣缺乏現金，然而依據凡爾賽條約而成立的獨立國家，當然也更缺現金。關於這種缺乏現金的傾向，我們只要看看歐戰前後，歐洲和美國所保有的金額之變化，便馬上可以知道了。英國戰後所存金額，在分量上，雖比戰前增加多少，但現金準備額與紙幣流通額相比，在比率上，却異常低下。因此，英國在一九二八年改革幣制之前，便有一部分有識者高倡採用比例準備制了。例如當時身任英國財政部長，現任密德崙銀行總經理馬基那氏，曾攻擊英國發券制度之不善，而且激烈主張英國應做美國改爲比例發行法。他說：

『美國發券制度，是適應現代狀態而成的，所以當決定準備制度時，應充分考慮金融業底發展才成，但英蘭銀行底發券制度，太過窮屈了；假使英國中央銀行，也施行像美國那樣的聯邦準備銀行或最近改造的德國中央銀行準備制度，則英蘭銀

行底現金準備，必較現有而高，而其政策，也必較今日而自由，對於工商業界的影響，也必較現在而優良。』

素來極端尊重傳統和歷史的英國，雖不會採用馬基那氏底主張，不過，在經濟力雄厚的英國，尚且發生這種改革論，可知現金減少的各國，相率採用比例發行制，實屬當然了。在戰後改革幣制中，各國爭相採用比例準備制的有力原因，固然是由于戰時至戰後，現金不斷地流入美國，令到歐洲各國，均減少現金之故，然而前章說過，一般人對於現金準備思想的變化，也是個有力的原因。關於這點，德國喜爾曼博士曾說：『現金準備，不是用來保證通貨，其實是用來保證國際支付清算的。』喜爾曼博士這一段話，就是表示今日現金準備底根本思想。因為有了這樣的根本思想，所以，對於通貨，便沒有用全額準備來做原則的必要了。再以戰後的大勢來說，英國及其他各國，實際上流通的貨幣，大半是紙幣，其餘都是輔幣(硬幣)，在這種大勢上，如果把金屬主義底思想(兌換券是現金底代表物)原原本本在制度上應用起來，那麼，現金準備，便非用全額準備為原則不可了。但是，如果主張現金是用來保證國際收支，又是維持紙幣購買力的，那就發生一種結論，主張沒有全額準備的必要，只有某種比率的準備便夠了。要之，在戰後的幣制中，足以令到各國相率採用比例準備法的原因有二：(一)因貨幣政策上的事情；(二)因貨幣思想的變化。比例準備制，各國雖是這麼爭先恐後來採用，然而日本除了一部分學者提倡外，在實際問題上，却甚少過問。不過，從世界貨幣制度底大勢看來，日本實在已到了重行考量現金準備制底真

正意義，從新研究準備制底根本方針之時了。

x x x x x x

附記 英國在一九二八年，已向國會提出統一紙幣條例案 (Currency and Bank Notes Act, 1928)了。這個提案，是把戰時所發行的紙幣，作個總結算，並且本案已于一九二八年七月，得上下兩院通過，從同年十一月起實施了。茲將其要點列下：

- 一、英蘭銀行，得發行一鎊及十先令的銀行券。(第一條)
- 二、將現在流通的政府紙幣來做英蘭銀行券。對這種紙幣所應負的義務，以及對其流通額所保有的相當準備，均由英蘭銀行接管。(第四條，第五條)
- 三、英蘭銀行保證發行限度，定為二萬六千萬鎊。(第二條)
- 四、在必要時，財政部長，根據英蘭銀行之請求，在不超過六個月期限內，得許增加上述保證發行限度。這種認許，在滿期後，雖可再加延期，但不能延至兩年以上。(第八條)
- 五、英蘭銀行發行部所獲利益金，每年應繳納國庫。(第六條)
- 六、握有金幣或生金一萬鎊以上的人，除輸出或供工業用之外，依英蘭銀行之請求，必須賣與該行。(第一條)

當立法時，英蘭銀行券底保證限度，和政府紙幣底保證限度，合計起來，略等二萬六千萬鎊，所以，在這個法案中，規定保證發行限度為二萬六千萬鎊。但是，我們要注意，這個法律中，是承認一種限外發行制的。換句話說，英國雖違反各國大勢，不採比例準備制，依然維持原有的制度，但他們却在這原有的制度上，加上一種限外發行制，而收伸縮制底長處了。

第四章 國外現金論

一 國外現金底歷史

在歐戰前，國外現金制度，差不多可說是日本底特有制度。除日本外，雖還有很多國家也有過國外現金的例子，但像日本那樣大規模在國外繼續放置現金，却不多見(在下項詳細說明)。在歐戰前，所看到的國外現金制度，總是經濟落後國所設置的變則制度，但于歐戰時，連英法等大國，也迫于清算軍需品底代價及其他事情，均採用此制了。他們採用這種制度，若果只限于戰時的臨時辦法，那就只好把他當做一時的變則制度，不算什麼重大問題。可是，到了現在，即在平時，各國也實行國外現金制了。這種制度，不只因為整理歐戰後的紊亂幣制，纔是必要，就是爲着充分地發揮現金底效力，也是必要的。關於這點，我雖已屢次引用日內瓦國際經濟會議，提倡國際集中現金準備的決議，加以說明，但瑞典經濟學者格捨爾，對於此點，也曾述意見如下：①

『金本位制正在漸漸恢復之際，在安定金價上，最重要的事情，就是這些恢復金本位的國家，要聯合起來，在紐約和倫敦兩個世界最大金融市場上，保存現金，不可各自爭相吸收。但是，若要實現這種辦法，便要把那種以本國中央銀行金庫內

① Scandinavianiska Kreditaktiebolaget; Quarterly Report, Oct. 1926.

堆積大量現金為可誇的迷信謬想，從各國國民底頭腦中，掃除得清清楚楚才成。」

總之，在歐戰前，國外現金制度，只是弱小國底變態現金政策，但至今日，世界各國都承認這種制度具有一種為戰前所預想不到的特殊意義了。由此看來，國外現金問題，到了現在，已不只是日本底問題，就是在各國貨幣政策上，也具有一種新意義了。所以我在這裏，對於這個問題，特設專章，加以討論。

從國外現金制度來說，日本是一個具有三十餘年的長久沿革的國家。她在一八九五年十月，便開始設置國外現金制度了。為什麼在那時便開始設置國外現金制度呢？現在為着便于解答這個問題起見，讓我在下面談談日本國外現金制度沿革吧！中日之戰，由一八九四年開始，直至一八九五年，纔告終結，訂立下關條約，結果，日本領受中國賠款二萬萬兩，同時，又由日本退還遼東半島，再領受中國報酬費三千萬兩，合計領受二萬三千萬兩。其後經過交涉，這筆大款，分三回在倫敦以英幣交付。第一回，在一八九五年十月三十一日，中日兩國委員，在倫敦英蘭銀行聚會，接收完妥。在那個時候，日本底財政部長，是渡邊國武氏，在英國領受賠款的人，則為駐英公使加藤高明氏，（實際上接收第一回賠款的人，是加藤公使底代表國府寺新作氏。）在那個時候，日本領到第一回底賠款金額，是英幣八百二十二萬五千二百四十五鎊，以活期存款的方法，全部存放于英蘭銀行，當初雖當做活期存款放存英蘭銀行，但這筆活期存款（當時伸日幣約八千萬圓），就是日本國外現金底起源。在那個時候，日本底國外現

金，雖只是約八千萬圓，但在那年十二月底，日本銀行準備的現金，也不過六千萬圓而已。兩相對比，便可知在當時的經濟上，這八千萬圓的國外現金，是怎樣大數了。後來，金額雖有增減，然而國外現金制度，差不多連續地存在下去了。關於中日戰爭後，日本開始在倫敦設置國外現金時的事情，井上準之助氏，曾述意見如下：

『說到日本在什麼時候纔成立國外現金的問題來，那就只好說：在中日戰爭後，日本領到賠款的時候，纔告成立。當成立時，以情勢來說，實在不大得宜。但日本政府，因為在倫敦領受中國賠款，若果用匯兌匯歸日本，則匯市上，必起非常的變動。這麼說來，欲把牠匯歸，固然為倫敦情勢所不許，其實也需要很多時間，所以把牠放在倫敦，希望想個方法，好得把牠在日本來使用。因為有這樣的意思，所以不取利息，存放于英蘭銀行，然後由政府令日本銀行，對於這筆存款，在國內發行五千萬圓的兌換券來使用。但這筆存款，却變為國外現金底起源了。』

戰爭賠款，退還遼東半島的報酬費，以及利息等，合計約三千八百萬鎊。由一八九五年十月至一八九八年五月止，前後共分七回支付。但在第二回，約支付八百萬鎊，其中有四百萬鎊，是由中國在柏林金融市場募集外債而來的，所以德國政府，乃希望日本在這四百萬鎊中，除出二百萬鎊，當做活期存款，存放于德國帝國銀行，日本乃允德之請，存放于德國帝國銀行了。這麼一來，從一八九六年，在短期間內，日本在柏林也有國外現金了。

由此看來，日本由中國領收的賠款及報酬費，都是在倫敦或柏林兩地而領收，而且把牠當做國外現金，存放于該地，而為清算國際貸借的資金了。現在，為着明瞭事實起見，特把領收賠款及報酬費等內容，分列于后：

受領年月	受領場所	金額
一八九五年十月卅一日(第一回賠款)	倫敦	約八百萬鎊
一八九五年十一月十六日(退還遼東的報酬費)	倫敦	約四百九十萬鎊
一八九六年五月七日	柏林	約四百萬鎊
一八九六年五月八日		
一八九七年五月八日(第三回賠款)	倫敦	約二百萬鎊
一八九八年五月七日	柏林	約一百萬鎊
一八九八年五月七日		
	倫敦	約一千一百萬鎊

日本領到上面款額，關於存放在國外以及一切運用事情，完全交託日本銀行去處理，但當時的財政部長渡邊國武，關於運用該款的方法，除曾向日本銀行總裁川田小一郎氏指示許多事項外，還有下列一段告誡的話：

『這回戰爭，國民不但喪命破財，而且將來要增大租稅的負擔。現在，由中國領到這筆款，就是補償這些損失的。所以，對於這筆款的運用，極應慎重處理，寧可犧牲目前些少利益，萬勿使這筆款有所損失為要；但是，如果有深加考慮過而又異常確實的方法，則將多少運用到利殖方面去，也無多大妨礙。』

同時對於運用該款的方法，列舉如下：

- 一、購置英國公債證書；
- 二、向英蘭銀行存放定期存款，徵收利息；

三、向其他信實銀行，存放定期存款。

中日戰爭賠款與退還遼東半島的報酬費，合共三萬六千萬圓，其用途可分為四：（一）增設陸軍師團費；（二）擴張海軍費；（三）臨時補充軍事費；（四）補充軍艦水雷基金。但中日戰爭後，日本連年入超，在一八九六、九七、九八年，共三年間，入超總額，已達二萬二千萬圓了。因此，存在柏林的國外現金，固然減少，即使存在倫敦的國外現金，也一天天減少下去，弄到為擴張海軍而定購的軍艦費，也漸漸發生不安之感了。到了一八九九年，乃在倫敦募集外債一千萬鎊，加入國外現金之內，但後來也一點點支了出去，迨至日俄戰爭的前一年底，存在倫敦的現金，也僅有一千九百萬圓而已。但至一九〇四年二月，日俄戰爭突起，乃在一九〇五年，在國外一連募集兩回利息四厘的公債，共五萬八千五百萬圓，完全存放于國外，於是國外現金，又告復活，在同年底，國外現金，便達四萬四千萬圓了。從那時之後，雖是再行募集外債，然而國際貿易，絡續逆調，以致國外現金，每年減少了。直至歐戰開始前，日本在經濟政策上，最重大問題，便成為對於國際貸借上支出超過收入，應如何清算；兌換制度，應如何擁護等問題了。在那個時候，日本底現金政策，確已走入窮途了。但當時恰遇歐戰爆發，從一九一五起，輸出激增，在一九一六、一七、一八年，共三年間，出超竟達十二萬三千萬圓，於是，國外現金，又復激增，到了一九一九年底，國外現金，竟達十三萬四千萬圓之數了。

現在，為着明瞭日本國外現金變遷的過程起見，特用數字表

示如下：

自一九〇三年以降日本國外現金額

一九〇三年十二月底	19,000,000圓
一九〇四年十二月底	70,000,000
一九〇五年十二月底	442,000,000
一九〇六年十二月底	441,000,000
一九〇七年十二月底	401,000,000
一九〇八年十二月底	330,000,000
一九〇九年十二月底	329,000,000
一九一〇年十二月底	337,000,000
一九一一年十二月底	231,000,000
一九一二年十二月底	215,000,000
一九一三年十二月底	246,000,000
一九一四年十二月底	213,000,000
一九一五年十二月底	379,000,000
一九一六年十二月底	487,000,000
一九一七年十二月底	644,000,000
一九一八年十二月底	1,135,000,000
一九一九年十二月底	1,343,000,000
一九二〇年十二月底	1,062,000,000
一九二一年十二月底	855,000,000
一九二二年十二月底	615,000,000
一九二三年十二月底	445,000,000
一九二四年十二月底	326,000,000
一九二五年十二月底	258,000,000
一九二六年十二月底	230,000,000
一九二七年十二月底	186,000,000
一九二八年十二月底	114,000,000

現在，讓我轉過來，從舊的事實上，談談歐洲底國外現金問題吧。一八四五年，瑞典在改正銀行法中，規定得以國外現金充當發行兌換券的現金準備。從這種規定推測起來，可知在那個時候，瑞典也在國外存放現金了，但其數額之變遷，無從推知。其

次，一八八六年二月十八日，丹麥也用法令，規定在瑞典帝國銀行及挪威銀行的透支餘額，得以加入現金準備之內。本來，瑞典挪威及丹麥數國，是斯幹的那維亞貨幣同盟國底構成國。她們這種規定，恐怕由貨幣同盟國已經存在的事實而出發的吧。但從那時之後，丹麥便把這種制度再行擴張，在一八九四年十一月十日，用法令規定在德國銀行保有的轉帳清算，也可以加入現金準備了。又俄國也在一八九七年，用帝國銀行條例，規定可以將國外現金加入現金準備了。此外，還有挪威，也在一八九二年，用法律規定中央銀行底現金準備，可以把三分一以下放在國外了。日本在一八九五年，雖已開始在倫敦存放現金，但在法令上，絕沒有規定國外現金。不過，雖在法令上沒有規定，然而在事實上，却實施大規模的現金準備，而且不是像歐洲各國底國外現金那樣，用透支及轉帳餘額來做國外現金，因此，一般有識者，曾在長期間，高倡日本底國外現金，是違法的了。

以上所述，均屬十九世紀中的各國制度，但自入廿世紀後，在歐戰前，意大利便在一九一〇年，設有關於國外現金的規定，確定意大利銀行、那波里銀行及新士里亞銀行等三個發券銀行，以金幣或拉丁貨幣同盟各國底銀幣來支付的外國票據、外國政府證券及外國銀行存款證書等，均可加入現金準備了。此外，比利時也和日本一樣，在制度上，雖未規定國外現金，而事實上，也把在外國支付的票據看做現金，加入兌換準備中了。

二 最近現金政策底特色

在最近的現金政策中，發生一個特色，是各國相爭採用國外

現金制度。在歐戰前，所謂現金問題，雖鬧得相當厲害，然而在大體上，極其量也不過像上述那樣的程度而已。可是，在開戰後，不久英國便在坎拿大及南阿非利加聯邦，設置所謂國外現金，而把他加入現金準備之內了。關於這件事情，如果要詳細點來說，則英國放在坎拿大的現金，是存放于奧特瓦，而用來對美支付的。英國在坎拿大首都奧特瓦設置的國外現金制度，是在一九一四年八月十日，由英蘭銀行覺書規定的。茲將其大要列下：

一、坎拿大政府，允許英蘭銀行之請，在奧特瓦接受存託金額，所以英蘭銀行，得以下列的行市，購買其存託金。

<u>金塊</u> 一盎斯	七十七先令六便士
<u>英國金幣</u> 一盎斯	七十六先令半便士
<u>日本金幣</u> 一盎斯	七十六先令

二、上面存放的一切費用及電報費，應由存放者負擔。

三、坎拿大財政部長，每次接收存金時，必須以電報報告在倫敦的財務委員，轉告英蘭銀行。

四、英蘭銀行接到財務委員的報告，即向倫敦底收款人支付英金。

英國在坎拿大設置國外現金，雖以吸收美國底金幣為本旨，但由俄國吸收的六千萬鎊，也用日本軍艦由浦鹽輸送到奧特瓦，加入國外現金了。在歐戰中，英國在奧特瓦吸收俄國這樣巨額現金，就是表示聯合國在巴黎的財政協定，收了莫大的成功。

英國在南阿非利加聯邦設置國外現金，她底宗旨，不外想吸收德蘭斯華爾地方豐富的產金而已，所以把吸收的現金保存于約

翰拉斯波格(Johannesburg)地方了。茲錄其規定如下：

- 一、英蘭銀行，在約翰拉斯波格或在南阿非利加政府指定的場所，對於存入該行賬項中的金塊，每盎斯以七十七先令九便士的行市購買；
- 二、南阿非利加聯邦財政部長，將所買得的金塊，當做英蘭銀行底賬項，存託于阿非利加銀行及其他兩個銀行保存之(沒有手續費)；
- 三、英蘭銀行，對於所買的金塊，依照存託銀行所證明的價格，先在倫敦支付九七%金額，其餘三%，待至在倫敦引渡金塊時，然後交付；
- 四、南阿非利加聯邦財政部長，將存放者姓名，存款銀行名，及在倫敦收領代價的人之姓名，一齊報告駐倫敦的南阿非利加聯邦財務委員，轉告英蘭銀行，該行接到通告後，即刻支付金額。

英國在坎拿大的國外現金制度，和在南阿非利加聯邦制度不同之點，就是前者是因為結局用來對美清算，所以存放于坎拿大；後者底主要目的，是因為要蒐集南阿底產金，所以設有規定去蒐集，然後待機而送歸本國。

英國在坎拿大及南阿非利加存放現金，雖說是國外現金，但實際是本國底領域，所以，與普通所說的國外現金，不能混為一談，我以為把他分開來說，或許較為適當。可是，到了戰時至戰後的期間，英國也實行採用起國外現金制來了。英國所實行的外國現金制，大半是把現金存放于美國，即在歐戰中，英國在美國

發行外債或借款、或出賣本國債權，所得金額甚大。他們在美國所得的巨大資金，並不是拿到英國來，結局是用來支付在美國購買軍需品底代價的，即向其他各國購買軍需品及其他各種支付，也用這種資金來清算。像這樣在美國所得的資金，馬上用來在美國支付，雖不會發生國外現金問題，但要知道，有很多時候，他們却採一種方法，由發行外債，以及出售債權等所得的資金，原封不動放在美國，遇到必要時，纔拿出來支付。此外，英國還採取一種手段，在美國設定某種限度的信用透支，在必要時，以應支付。因為有了這種情況，所以，以前英國雖認第二等國以下的國家，纔要實施國外現金制度，但到了此時，為財政經濟困窮所迫，在歐戰中，連自己也不得已要實施國外現金制度，而且到了戰後，一連繼續數年了。

在歐戰中，法國為調節匯兌起見，也採用國外現金制度，至開戰後，不數月間，因收回對外投資等，匯兌行市，遂增至平價以上，但至一九一五年，「法郎」匯價，忽趨漸落之勢，迨同年七月，實施禁金出口令後，遂轉逆勢，異常下落，直至同年九月，對美匯價，已由一美元對五法郎一八寸的平價，跌至一美元對五法郎九五的匯市，以法方而言，顯示不利。因此，法國乃上下一致，力謀調節匯價，努力增加國際上的清算力。至于他們謀增加國際清算力的手段，可分為三種：（一）在英美兩國市場上，募集外債，同時，又向兩國政府直接借款。其重要者，則為一九一五年十月，在美國市場上，英法兩國共同發行公債，其中法國佔二萬五千萬美元，以及一九一七年，美國參戰後，由美國政府直接

借款，英國財政部直接借款等。在這些借款中，美國政府借給法國政府的款，即使單算本銀，也約達三十五萬萬美元之數（一九二三年底）；（二）法國根據一九一六年英法間所成立的協定，法蘭西銀行，把巨額的現金送去英國；（三）法國政府及法蘭西銀行，將所有的外國證券，在英美市場出售，努力籌劃資金。法國由這幾種方法所得的資金，雖因支付國際清算所迫，右手得來，左手放出，不過，所餘部分，却全部用充國外現金，保存于英美兩國底金融市場上了。

以德國來說，也在最近，纔實行國外現金制。德國政府，在歐戰中，以籌劃匯兌資金為目的，屢在瑞士、瑞典及挪威等中立國，募集外債，又屢售其所有的證券，將清算匯兌後所餘的款額，原封不動，存在這幾個中立國，但這種餘款，為數甚少，時間又不繼續，所以那時的情況，還不大談得上什麼國外現金，但至一九二四年，倫敦會議，確定道斯委員會底提案以後，德國遂由英美及其他各國，借到八萬萬金幣馬克，用充德國改革幣制的資金了，所以，後經改造的德國中央銀行，在其業務報告中，公然把國外現金底數額發表出來了。

到了最近，除日、法、德三國以外，也有許多國家，設置國外現金制度，將國外現金充匯兌資金，或做現金準備底一部了。現在，為着實證起見，試將這些國家及其保有國外現金額，列表于下：

各國底國外現金狀況

(單位美幣千元)

	1921年	1922年	1923年	1924年	1925年
法 國	375,900	359,700	359,700	359,700	359,700
德 國	—	11,900	5,100	49,300	23,900
意 大 利	111,400	111,500	111,400	111,400	111,400
瑞 士	—	17,000	—	1,300	8,600
希 臘	—	4,800	4,800	4,800	4,800
羅馬尼亞	34,400	24,400	21,800	21,800	21,800
立陶宛	—	—	800	3,600	3,600
波 蘭	—	—	—	—	16,600
日 本	427,500	307,700	222,200	162,800	129,000
坎拿大	19,200	15,200	13,000	12,600	18,800
阿 根 廷	4,000	4,000	—	—	—
智 利	7,800	7,600	7,600	12,300	8,800
巴 西	—	—	—	—	10,600
哥倫比亞	—	—	3,000	2,400	—
南阿非利加	9,100	6,700	5,800	6,000	5,400
埃 及	15,800	15,800	6,200	—	0,100

這個表，大半是根據 League of Nations: *Memorandum on Currency and Central Banks* (1913—1925) 抄錄出來再加以補訂而成。

三 國外現金底實體

由文字本身看來，所謂國外現金，就是某國所有的現金，將其一部存放于國外的；如果這樣解釋起來，國外現金，便成爲一個很平凡的東西了。但是，對於國外現金底實體，如果要作個詳細的考察，那就會發見國外現金底確實觀念，不易了解了。所謂國外現金底實體，在名義上，雖說是現金，但在實際上，大多數不是金幣，也不是金塊，其實所謂國外現金底大部分，是國外存款、外國政府證券等類，以及隨時都可以兌換現金的東西之總名稱。這個內容，就是國內現金和國外現金不同之點。國內現金，

在原則上，必須保有金幣和金塊等現金才成，如果以本國國債和商業票據也來做國內現金，那麼，現金準備和保證準備，便沒有區別了。所以，在現在的貨幣制度上，國內現金準備，仍然以保有金幣和金塊等現金為原則。可是，國外現金，却是不然。國外現金，並不是像國內現金那樣，在國外死藏現金。我們根據前面說過的日本底國外現金史來看看，便可知日本底國外現金，雖是將中日戰爭底賠款存放于英蘭銀行為其濫觴，但所謂國外現金，並不是金幣，牠底實體，却是倫敦英蘭銀行底存款。於是，國外現金，大半是藉存款方法而存放于國外的，但是後來，連英國政府財政部證券、國庫證券等，也都購買，把他當做國外現金保管起來了。此外，存放的場所，最初只是英國，後來有一個短時期，連柏林底德國帝國銀行，也當做存款而存放了，又至日俄戰爭時，在巴黎也存放些少了。迨後，由歐戰中起至戰後，因為紐約在國際金融上的勢力，大有旭日昇天之勢，所以，日本又在紐約保有巨額現金了。這種巨額現金，一部分存放于紐約聯邦準備銀行及其有確實信用的金融機關；另一部分，則購買政府證券而保管起來了。同時，在歐戰後，日本底國外現金，曾經表示過以美國（紐約）為主，以英國（倫敦）為輔的現象了。這種現象，就是根據國際金融事情底變動而發生的。可是，為了近年來，連年入超，異常深刻，弄到一時曾經超過十三萬萬圓的國外現金，到了一九二七年底，也減低到一萬八千萬圓來了。若從一九二七年底財政部存款部之資產報告看來，其報告中，則有數字如下：

一 英國財政部證券	97,899,000圓
一 英幣存款	40,620,000
一 美國財政部證券	3,018,000
一 美幣存款	10,479,000

這個數字，就是表示日本底國外現金，占有財政部底存款部所有的外國政府證券及外國銀行存款之數，而說明國外現金底實體，是個這麼的東西。說到這裏來，或許有人要問，日本政府所有的國外現金，從來是用什麼形式來保有的呢？現在，爲着詳細解答這個問題起見，特列表如下：

一 存在英國的國外現金之實體

(單位日幣千圓)

年 次	英國財政部證券	英國國庫債券	定期存款	通知存款	特別活期存款	英幣寄託款	國外指定存款
1915年度底	12,051	—	—	—	—	—	—
1916年度底	70,333	19,526	—	—	—	—	—
1917年度底	99,104	19,526	—	7,810	—	—	—
1918年度底	—	19,526	16,597	142,045	—	262	—
1919年度底	155,712	19,251	14,633	—	19,302	3,997	—
1920年度底	170,962	19,251	18,335	1,445	—	1,268	—
1921年度底	192,824	19,251	11,144	—	—	64	—
1922年度底	206,283	19,251	—	—	—	—	4,788
1923年度底	206,428	19,251	—	—	—	—	31,927
1924年度底	158,497	—	—	—	—	—	49,304
1925年度底	113,120	—	—	—	—	—	55,176
1926年度底	75,753	—	—	—	—	—	28,331
1927年度底	58,282	—	—	—	—	—	32,887

二 存在美國的國外現金之實體

(單位日幣千圓)

每年度底	美國財政部證券	英國財政部債券	英國國庫債券	法國財政部證券	英法公債	美國財務公債	美國自由公債	美幣寄託款	國外指定存款
1915	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1916	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1917	—	—	—	—	—	—	—	—	—
1918	50,751	—	—	—	—	—	—	50,070	—
1919	87,510	35,650	—	24,918	28,675	—	—	2,726	—
1920	140,217	25,405	2,015	19,525	—	—	—	39	—
1921	106,756	—	—	—	—	—	—	15,985	—
1922	89,930	—	—	—	—	12,412	—	—	5,383
1923	—	—	—	—	—	—	—	—	10,866
1924	—	—	—	—	—	—	—	—	15,539
1925	39,242	—	—	—	—	—	—	—	17,643
1926	39,076	—	—	—	—	—	—	—	12,107
1927	20,625	—	—	—	—	—	2,036	—	21,925

由上看來，非保存現金，不能算做國內現金，但是，爲什麼國外現金，又不是現金，即使保持存款或政府證券來代替現金，也沒有妨礙呢？這麼一來，所謂國外現金，豈不是名實不相符了嗎？像這樣發生疑問的人，委實很多。所以在歐戰前，從這種疑問出發，反對國外現金制度的人，實屬不少。不過，站在這種意義上來反對國外現金制度，實在不成什麼理由。爲什麼呢？因爲存放國外現金的主要目的，是爲着用來清算國際貸借的。但是，在清算國際貸借上，不一定要用金幣或金塊。所以，即使在國際金融底中心市場上，保有銀行存款，或國際的確實證券，也足以充分地達到清算國際貸借的目的。這一段理由，當國外現金底實體，變爲存款或變爲證券類時，雖可以當做理論上的根據，然而

在實際問題上所具有的理由，却比這一段理由來得更為重大。

說到實際問題來，國外現金，若是保有現金，那就只徒耗費用，實在沒有什麼利益。例如在某個時期，日本底國外現金，曾達數萬萬圓，或十餘萬萬圓，如果真要親自保持現金，那麼，單保管這宗現金，便要相當多額費用才成。不錯，當一八九六年，日本雖曾在倫敦日本銀行支行，設有保管國外現金的金庫，但所保管的金額，不過百萬鎊而已。此外，在中日戰爭後，領到第一回賠款的時候，對於委託外國中央銀行保管現金的事情，也曾研究過，但是，到底總覺沒有利益，終未實現。同時，又發見一個有利方法。這個方法，就是把國外現金，存放于外國底有力銀行，或購買外國底確實證券，而保有之，一面可以收獲利息，又一面可以清算國際貸借。所以，日本存放于倫敦的國外現金，分為數部分，當做存款，存放于英蘭銀行、徠德銀行 (Loyd Bank)、密德崙銀行 (Midland Bank)、羅斯查爾特公司 (Messrs. N. M. Rothchild & Sons) 及比令克公司 (Bearling & Bros.) 等所謂五大銀行 (The Five Big) 了。至于放在紐約的國外現金，也分為數部分，當做存款，存放于紐約聯邦準備銀行 (Federal Reserve Bank, New York)、摩爾幹公司 (Morgan & Co.) 昆·羅布公司 (Kuhn Loeb & Co.) 等，所得利息二厘乃至三厘。如果不把牠存放于銀行，而購買英美各國之國庫證券或財政部證券，則可得利息五厘以上。像這樣來處理國外現金，不但不要支費用，反過來還要收獲利息，同時，又不發生什麼妨礙，可以達到存放國外現金的目的，所以，當然採用這種形式來做保有國

外現金的方法。

四 國外現金之理論的考察

如果照上述來說，那就只知國外現金底實體，是個這樣的東西而已；如果只知國外現金底實體，是個這樣的東西，那就只從外形上，說明國外現金，是一國把現金放在國外的吧了。像這樣的說明，委實沒有什麼意義。我考察國外現金底歷史及存放國外現金的本旨，同時，回頭看看國外現金底實體，對於國外現金，要下定義如下：『所謂國外現金，就是一國政府或中央銀行，爲着用來清算國際貸借起見，而用現金形態或與現金有同一效用的形態，存在外國的資金』。一國設置國外現金的本旨，是要用牠來清算國際貸借，而省略送現的手續的。既然有了這種清算資金之存在，在調節匯兌上，當然可以發生有利的結果。

國外現金和對外投資 從上述的本旨考量起來，便可知以殖利爲目的之對外投資(Foreign investment)和國外現金，明明白白不同吧。此外，國外現金，是用來清算國際貸借的資金，所以，資金底所在地，自然是有限制的。換句話說，如果不限于國際金融中心市場的倫敦或紐約保有資金，便不能達到放置國外現金的目的。日本雖曾一時放置國外現金于柏林與巴黎，但不久便把牠提了回來，就是這個緣故。說到倫敦和紐約底金融勢力來，在歐戰前，不管在名義上，還是在事實上，倫敦都已成爲國際金融底中心市場，例如日印間的棉花貿易，固然要在倫敦清算，較爲便利而且處理圓滑，即使中日貿易，日美貿易，也要在倫敦清算，纔是便利而且處理圓滑。可是，在歐戰中，倫敦在國際金融上

的地位，却動搖起來，同時，紐約底金融勢力，急轉直上，致使世界各國底對外匯兌，均以「美元」為基準了。因此，在紐約存放國外現金，便成為必要了。總之，國外現金，只有存放于國際金融中心市場，纔能發揮其代替送現的效能。

國外現金和設定信用透支 還有一件必要的事情，就是國外現金，要在外國保有現金或與現金有同一效用的狀態。但是，我們在前面曾經說過，在實際問題上，國外現金，在外國保有現金，却是例外。由這麼說來，可知即使保存現金，也沒有什麼妨礙了。例如在歐戰中，英國在坎拿大底奧特瓦及南阿非利加底約翰斯波格，設置國外現金，是保有現金的。但是，有許多時候，國外現金底必要條件，不是一定要保有現金，而是保有隨時都可以和現金有同一作用的東西。因此，在運用上，最重要問題，不是在於生殖利息，而在于有嚴格的限制及其確實，使其隨時都可以代替現金。因為這個理由，所以，近數年來，各國頻頻在國外設定一種國外信用透支，拿來當做調節匯價的手段了。例如一九二五年四月，英國實行解除禁金出口令時，為避免匯價動搖和金子流出起見，特與美國摩爾幹公司及紐約聯邦準備銀行相約，設定以三萬萬美元為限度的信用透支了。這種信用透支，除英國外，在近年來，國際間十分流行。但要知道，設定信用透支和國外現金，不管在性質上，還是在作用上，雖是互相類似，但在兩者之間，是有區別的：即國外現金，是現在保有的；信用透支，是特約今後可以借的限度。由此看來，信用透支，是一種金融預約，所以要預先規定可以行使信用透支的期間，而國外現金，却沒有

這種期間上的規定。那麼，普通規定的行使期間，是少年月呢？這是由雙方當事國隨意而定的，沒有什麼一定。如前述的英國在解除禁金出口令時所定期間，是兩年的。但當英國設定這種信用透支時，其目的只是在于用這種金融契約來防止金子流出而已，所以，在實際上，雖很少使用，也可以達到最初所期望的目的了。

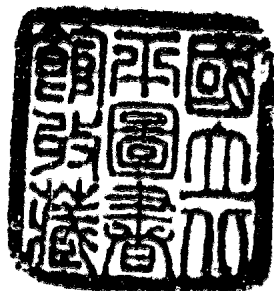
國外現金和匯兌銀行資金 此外，還有匯兌銀行在外國買得的資金，也是最和國外現金和類似的。匯兌銀行在外國收買資金，有兩個原因：第一個原因，是匯兌銀行，在營業上，有保存外幣資金的必要；第二個原因，是匯兌銀行，為藉匯價漲落而謀利起見，有買收平時必需以上的外幣資金之必要，因為這種匯兌資金底作用，與國外現金極相類似（用來清算國際貸借之點），所以，如果要從性質上來明確地區別這兩者，那是很不容易的。但今日在普通觀念上，國外現金，是限于政府或中央銀行在外國所有的資金，而這種資金，是含有公益的意義的，所以匯兌銀行，雖在外國保有現金，也不能叫做國外現金。此外，還有不同之點，則為國外現金，是從通貨政策，匯兌政策（這也是一種貨幣政策）底見地來設置的，反之，匯兌銀行底匯兌資金，却單是一種營利資金。再依據各國底實例來說，各國制度，大抵均把國外現金，加入中央銀行底現金準備（自一九二一年以後，日本底國外現金，已脫離日本銀行底現金準備了）。關於這點，我們在現金準備論中，曾經說過了，用不着在這裏再來重述。但是，有許多時候，國外現金，是現金準備底一種。這件事情，也足以表示國外現

金和那種天天移動得很厲害的匯兌銀行底外幣資金(營利資金)。
在性質上，是不同的吧。

x x x x x x

在歐戰前，一般人對於現金準備，總以為應在國內保有現金，方能合理，但近年來，各國都採用國外現金制度，而且國外現金底實體，不是現金，反為存款或證券類了。關於這點，如果從貨幣學理底觀點來考察，便可實證貨幣制度底實體，漸次脫離現金而獨立，若再從這種意義來說，更可找出國外現金，在貨幣理論上，包含一種重要性了。站在貨幣制度漸次脫離現金的意義上，找尋國外現金在貨幣理論上的重要性的人，我自己就是了。

(完)



黎明商業叢書

- | | | |
|--|-----------|--------|
| 商業通論 | 侯厚培 侯厚吉合編 | \$2.40 |
| 商業簿記 | 張忠亮編 | \$1.20 |
| 商業管理 | 李權時著 | \$.50 |
| 商業地理 | 侯厚吉編 | \$2.00 |
| 市場學 | 侯厚吉編 | \$1.00 |
| 國際貿易原理 | 沈光沛 李宗文合譯 | \$1.80 |
| <i>C. E. Griffin: Principles of Foreign Trade</i> | | |
| 國際貿易實踐 | 沈光沛編 | \$2.00 |
| 楊著中國金融論 | 楊蔭溥著 | \$2.40 |
| 銀行業務總論 | 李偉超譯 | \$2.20 |
| <i>Willis & Edward: Banking & Business</i> | | |
| 銀行員座右銘 | 戴藹廬譯 | \$.50 |
| 銀行學 | 朱彬元著 | \$1.00 |
| 貨幣銀行學 | 朱彬元著 | \$2.00 |
| 最近貨幣金融學說 | 戴藹廬編 | \$1.00 |
| 審計學 | 張忠亮編 | \$1.80 |
| 會計學原理及實務 | 李鴻壽 張忠亮合譯 | \$2.40 |
| <i>Streightoff: Elementary Accounting</i> | | |
| 律師應有之會計智識 | 袁際唐著 | \$1.00 |

黎明書局發行

詳細目錄備索

經濟名著

經濟思想史
 經濟學
 十九世紀經濟學說史
 近代經濟思想史
 近代歐洲經濟史
 龐巴衛克的經濟學說
 價值學說史
 價值論概要
 分配論
 經濟新聞讀法
 經濟學研究法
 財政學原理
 瓦格涅財政學提要
 西洋五大經濟學家
 戰後經濟學之趨勢
 國際經濟戰爭與中國

李炳煥譯 二元四角
 李權時著 六角
 楊心秋譯 八角
 朱通九編 一元六角
 區克宣譯 二元二角
 鄭學稼編 一元八角
 孫寒冰譯 一元八角
 鄒宗儒譯 三角
 張素民譯 八角
 楊蔭溥著 一元八角
 朱通九著 二角半
 杜俊東譯 一元
 童蒙正編 五角
 唐慶培著 二角半
 朱通九著 二角
 褚匯宗著 二元四角

中國農村經濟資料
 中國農村經濟論
 農業信用
 農業金融概論
 地租論
 中國土地政策
 土地經濟學
 勞動經濟學
 農業經濟學上冊
 農業經濟學下冊
 農村經濟及合作
 農村經濟及合作
 中國蠶絲問題
 統計論叢
 統計學
 統制經濟論評
 世界經濟危機及其解救方法
 法西主義之經濟基礎
 國民經濟建設之途徑
 自由貿易與保護關稅

中國統計學社編
 唐啟賢著
 蔣元煦著
 陳德驥譯
 曲萬森譯
 董修甲著
 李權時著

馮和法編 初編四元八角
 續編四元
 馮和法編 一元五角
 馮靜遠譯 一元二角
 王世穎譯 一元二角
 鄭學稼編 一元二角
 潘楚基著 九角
 章植著 二元四角
 朱通九著 二元四角
 吳覺農譯 二元四角
 薛慕橋譯 一元六角
 王世穎編 一元一角
 蔣鎮編 六角
 錢天達著 五角
 唐啟賢著 一元八角
 蔣元煦著 九角半
 陳德驥譯 六角
 曲萬森譯 四角
 董修甲著 一元
 李權時著 六角

上海黎明書局發行

新書

黎明商業叢書

國際貿易實踐

沈光沛 編著 實價二元

黎明書局出版

商業學校之貿易實踐教本
貿易商人之餘業補充讀物

本書為國際貿易原理之姊妹篇，內容計分四編：

第一編 為經營國際貿易之組織及基礎智識，對於經營直接對外貿易之組織種類及其內部辦事方法，交易條件之基礎智識，進出口價目之計算方法以及外國電報各章，敘述詳盡。

第二編 為經營國際貿易之端緒。內容涉及目的市場之如何選定，交易對手之如何尋求，信用調查信用保證及信用保險，誘致交易之方法，以迄交易條件之協定成立各章，為經營國際貿易者應有之初步工作也。

第三編 為輸出實務篇。內容計分輸出交易之請求及其成立，出口商品之包裝、商品檢驗，出口商品之裝船，海洋運費率，海運提單，海上保險，海上保險手續，輸出通關手續，出口文書，商業發票，領事簽證貨單及其他證明書類，出口文書之整理，輸出押匯與銀行手續各章。

第四編 為輸入實務篇。內容計分輸入交易之發動，輸入之準備，輸入通關，關稅，貨物之提取，保險事故與求償手續，輸入押匯與銀行手續等章。

末附中華民國駐外領事簽證貨單章程，商品檢驗法，國外經理契約，以及各種關稅章程，要皆切合實用，而為貿易商人所不可不知者。

民國二十四年四月初版發行

不		准
	黎明書局	
翻		印

▲實價壹元貳角▲

分發行所

北平 南京 開封 安慶 成都

佩文齋書莊
中南文書莊
豫郁文書莊
景文書局
普益書局

廣州 濟南 保定 西寧 南寧

共和書局
東方書社
東直書局
大東書局
大夏書局

天津 杭州 南昌 重慶 漢口

會友書局
武林書店
武林書房
掃葉山房
北新書局
生活書店

著者	譯者	出版者	發行者	總發行所
牧野輝智	李蔭南	黎明書局	徐毓源	黎明書局
		上海四馬路		中市二五四號

黎明商業叢書 最新貨幣學原理



中華民國廿六年丁巳月廿七日出版

\$1.20