

清议月刊 / 胡铁·—V. 1. no. 1 (民国36年[1947]
5月) ~ [?]·—上海: 战后建设问题研究会, 民
国36年[1947] ~ [?].

: 插图; 27cm.

第2卷1期起由清议月刊社出版.

* * * * *

本刊共摄制1卷, 16毫米, 缩率1:21. 原件藏北
京图书馆, 北京图书馆摄制, 母片藏全国图书馆
文献缩微复制中心(北京), 原件有污迹.

本刊片卷摄制目录:

V. 1. no. 1 ~ V. 2. no. 7 (1947. 5 ~ 1948. 11)

A R
550.5
717.2 319

傳 錄

創刊號

社 論

凍結資金 新政府可考慮的一張三

內求放任外求保護 的經濟政策論

物價問題平議

四億美元債券的發行

新外匯政策提議

融管制

後 附 錄

七 外 匯 市 場

五 五 五

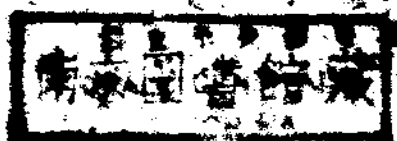
創 刊 號

一 九 五 五 年 五 月 十 五 日

後 附 錄 研 究 會 出 版

二 五 五 五 年 五 月 十 五 日

丁 鴻 鈞
李 鵬 飛
羅 錫 林
楊 廷 幹
張 芳 謨
林 承 不
權 天 瀾



上海市銀行商業同業公會會員銀行

福昌銀號

創設於民國二十年

財政部註冊給照

地址

上海山東南路四十五號

電話 八八一九三 八七二五八

浦東銀行

創設於民國十七年

歷史悠久 信用卓著

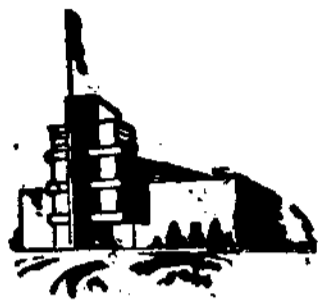
總行地址

上海中正東路二八四號

電話 一七四二六 一七四二七

經營法定商業銀行業務兼營儲蓄業務

以服務社會為宗旨 使顧客滿意為原則



創刊例言



近來的物價騷動，象徵着國家命運之日漸黯淡，「清議」在此期間創刊，也許正表示我們一種不甘沉淪的態度。本刊由戰後建設問題研究會主辦，也可以說是一羣有正當職業的人利用業餘時間來發表若干見解，期望這種見解可以代表青年知識階層對建立一個現代化中國的共同態度。

我們以為自由意志是社會發展的動力，所以我們對現階段下各種問題祇尊重一切開明的思想和真理所在，而不執着任何偏見，黨同伐異。所謂真理，就是科學觀念加上倫理觀念。我們不贊成不擇手段以達成政治目的；也不贊成計劃得頭頭是道而於事無補。於此，我們不願危言聳聽，專作破壞性的批評；也不願標新立異，徒託空言。反之，我們確認現階段下各種問題都有其特殊性，必需依照這些特性相機改革。一切辦法都該是能行而可行的，才屬於我們的範疇。例如所謂「民主」、「計劃經濟」等等，不是被人利用了，便是不明實情，這便與我們所謂的科學和倫理不合。本刊創辦伊始，種種方面均有未週之處，敬祈社會人士不吝賜教。

社 論

凍結資金

新政府可以考慮的一張王牌

這次物價漲風延長到一個多月，政府愈管愈糟，最後還是放棄食米限價。這說明在現階段下，所有管制物價以至增加生產加強出口等方案，不是行不通便是紙上文章，勢須另謀打算。

通貨膨脹之下，穩定物價必須和減少消費平行措手。英國戰時物價管制的成功，即由於在限價限購之外，尚有強迫儲蓄辦法，美國也是多半把戰費變為公債。目下我國新公債銷不了，又沒有金子可賣，其他增加商品供應的辦法多屬空言。因此，我們以為直接有效的辦法祇有凍結資金（包括銀行存款和法幣）這一項利器了。換句話說，就是應該把國家的即期債務變成長期債務（公債）或租稅，這在歐洲以及日本都會使用過的。

凍結資金自然並不是頂公平的辦法，但在現中國恐怕也不會有一毫無偏倚的辦法。我們以為農村中大抵是自給自足，一部分已採物物交易方式，所以凍結資金所引起的不安，當限於若干工商業城市。此外，就一般人來講，可能遭受損害較大的還在平民階層和正常企業。所以凍結資金的時候，應該對於豪門大戶另想辦法，對於若干正常企業予以優惠。而尤其重要的，則應儘量避免小類資金的封凍，以顧全經濟能力薄弱的大多數人民。

如果內戰延續下去，凍結資金自然也祇有暫時的功效。但我們看不出新行政院長張羣氏所說的根本上圖究在何處？且不說以往的事例。假定美國能撥給中國一批鉅額貸款，則在物價稍穩以後，利用貸款來改革幣制，也正是恰當的事情。

專論



內求放任外求保護」的經濟政策論

丁 鶴

潮流固然要迎合，但得先看看自己的環境；假如自己的環境和別人兩樣，別人行而有利的政策，搬過來會變質，甚而至於使局勢更糟糕。外國的東西，在外國表現得很好，有牠的必然性；我們要研究，這些必然性的來蹤去跡，邏輯上的因果程序。若這些不研究清楚，以為別人做得那麼好，我們怎麼不行，那就大錯特錯了。

計劃經濟；統制經濟，多好听的名詞！德國因為牠，不到十年，敢獨力發動世界大戰。蘇聯因為牠，到今天成為世界上唯一能與美國抗衡的國家。英國法國現在都在朝這個方向走。而美國的極多權威經濟學家也在從事宣傳，希望美國跟樣。計劃經濟與統制經濟之為世界潮流，是沒有問題的了。

這當兒，倒有一位老學者哈葉克(F. A. Hayek)在十九四四年寫了一本書，名：「到農奴之路」。此書一出，銷售異外的廣，足見大家對此問題之注意。他反對任何形式的計劃經濟，認為經濟計劃會慢慢導引一個國家走上獨裁之路；經濟上如果沒有了自由，政治上也會失去民主。蘇聯在他看來是既無經濟自由也無政治自由的國家；在希特勒統治下的德國更被公認如此。但希特勒之起來，正是實行統制的社會主義者為他修好了路。社會主義是集權主義的第一階段。英美的人們既視自由如生命，因此他警告英美人士，不要幻想統制經濟會如何使就業充分，如何便財富分配平均，使生產擴充到設備的最大荷量；這些些引誘，最後會把他們不自覺，不自願，帶到農奴的境界的。

這本書，筆者認為是世界潮流中放任主義者的最後呼聲，不久就會給潮流的怒號湮沒。英法是不會回頭的，因為他們的人民心理上已有準備，客觀的條件又推着他們。會不會如哈葉克所預料，最後在英法出現一個獨裁，我們固不敢說，但是英法的人們現在仍然相信不會這樣。他們相信經濟的計劃統制可與政治上的議會並存，由議會做計劃的最後支配者。美國呢，共和黨上台後，顯得有些兩樣；或者美國人下意識地接受了哈葉克的警告（他自己在英國，書却在美國出版），亦未可知。但是美國的經濟學者們指出了美國經濟的內在病困，推斷美國遲早要走這條路。美國的人民極可能在經過再一度的大恐慌後會醒悟過來，推例這批為少數既得利益保護者的政客，來接受潮流的洗禮。今天美國人還保持放任作風，不是客觀條件沒有具備，是人民的心理尚沒有這種準備。

至於中國，計劃經濟，統制經濟，是政府多年來所提倡宣傳的政策之一。在智識份子腦海中，早已存有深刻印象，感情上也多少傾向這方面。在德義稱雄一時的時分，大家景仰着希特勒莫索甲尼。他們二位失敗了，大家又仰慕着「一種美國式」政治配合蘇聯式經濟的混合體。英法所走的路線與幾近之。這種混合體確實够理想，無奈客觀環境還太不夠。請看看人我環境的差別究竟如何。

經過大戰洗劫過後的英法兩國，經濟極度的困難。他們既想要在最短的期間提高人民的生活水準和恢復戰前的生產規模，自然不能不把有限的殘餘物資和有限的外來補助，作最合理的支配和配合。在支配和配合的時分，既不容許浪費，也不容許少數人憑藉其特殊權力，利用機會，大發其財。窮日子大家過，自然個個心地太平。因此在英法，出現統制，計劃，國有的經濟，是有此必要，原不足奇的。

但在和平時代的英法，和沒有遭戰禍摧殘的美國，也有放棄自由放任的必要。一九二九年以後的空前大恐慌，首先給一般人們一個印象，就是資本主義式的經濟制度是不是已經發展到了末路。在此以前，馬克斯主義者本來就認為帝國主義是資本主義發展的最後形態，周期性的恐慌使資本主義制度對外走向侵略和戰爭，對內引起階級意識的增強，終使資本主義破產。這些話，固言之成理，但因推理的方式，批評的觀點，與英美學者習常所採的不同，故未引起注意。大恐慌過後，工人就業和經濟循環才成為經濟論壇上最大的討論題目。討論的結果，出現了凱因斯的大著！就業總論。依照凱因斯的思路，大家再去想，然後發覺了與馬克思主義者差不多的結論。現在大家認為英美法等國必然要放棄自由放任，走上統制大道了。其論據，大體上是這樣：英美法是資本主義經濟發展最高度的國家，一般稱成熟經濟。資本主義的生產原動力是資本家對利潤的尋取。利潤是出賣收入與成本的差額。出賣收入決定於售貨量和價格，貨物能出賣多少，價格能索取多高，看人家購買物品去消費和從事新的投資之意願如何。新增的消費之比例會隨着所得的愈增加而漸縮小的（所謂邊際消費傾向遞減），即或從較長的時期看，平均的消費比率并不縮小，例如每年為百分之八十，則每年仍有百分之二十需要有人買去作新的投資。但投資的出路已太狹小了。其原因，據衛森（A. H. Hansen）說，是投資的區域法擴充，人口的增加已入定態，發明也不會太新奇。不管這些對不對，投資的出路已快到極限，却有事實的證明。例如這些國家內的利率已非常的低，而新的投資（帶政治性借款例外）却異常平淡。投資太平淡，百分之二十的儲蓄便沒有出路，每年的生產品便不能照成本賣出了；於是減少生產，於是失業增加。失業增加，反過來使購置力更薄弱，於是貨物更賣不出。在過去遇到這種時候，政府可以運用降低中央銀行利率的辦法來減少生產成本，但利率已這麼低，再低就為負。負利率既不許可，利率政策便擱壁。此外，降低工資本也是減輕成本的一法，但工資減了，一方面使購買力更少，另一方面又極易造成工資再減的預期，使就業和消費率政策更受不良影響，何況工會的勢力，極為雄厚，減低工資是件最不易辦到的事。在這種情形下，只好由政府出來，用政府的實力出來補充，或者只辦公共工程，或者舉辦定價收購，或者辦理各類社會保險。這些方式，比之利率政策，固然離自由放任的精神已遠，但畢竟還屬被動的，輔助的，沒有正面干涉到私人的投資，可是這些辦法在大恐慌後都用過，而在一九二八年，不景氣象依然出現。還算是希特勒救了大家，使不景氣宣告中斷。被動的，支節的，輔助性的政府干涉不能根本解決失業問題，是不是要讓政府全面參加呢？如果定要發動戰爭才能挽回不景氣，人類的命運是否太悲慘呢？戰爭過後不是仍要帶來不景氣嗎？戰爭中途，不是要採用種種剝奪自由的統制嗎？英國人答覆這些問題的方式，是選舉主張國有和統制的工黨當政。美國人自信生產力雄偉，資源豐富，過賦了戰時憑證購物的生活，極想換一口新鮮空氣，因此走的路線與英國不同。但思慮較深的學者們却在擔憂了，就是信仰公共工程萬能的人們，也以爲政府要有一整套的工程計劃，一個完整的執行機構，來作迅速有效的執行了。但計劃一龐大，機構一常設，執行一迅速，企業家自發的企業精神便會因而居於被動，實際上受政府指揮的。至於公共工程的本身，那更是十足的國有事業。難怪TVA給一些資本家罵爲獨裁作風了。

在資本主義發達已到最高段的國家，還有一個理由會迫着經濟走上統制之路。這些國家內的生產者已經不是十八世紀後期——十九世紀初期那麼的單位多而力量小，形成一種所謂 atomistic competition。現在他們都是些經過激烈競爭後的勝利者——或爲十足的獨佔者，或者是些所謂少數獨佔者（Oligopolists）如爲十足的獨佔者，則價格的決定不依成本，純依需要；生產量決定於最大的獨佔利潤而不問社會的實際成本與實際效用是否一致；也就是說，純顧個人利益不管他人福利。若爲少數獨佔，則或者彼此競爭得過於激烈，互相殘殺；或者彼此相約休戰，共同剝削顧客。生產由他們操縱之

後，設備利用不會充分，很多的原素寧願任其浪費，很多有價值的新發明，也會給他們收購過來故意束之高閣。另外用宣傳欺騙種種方法以廣招徠，一方面降低人與人間的互信，一方面增加極大一筆銷售費用的浪費。資本主義生產方法所以能擴張社會生產，其動機固在利潤，其方法却在自由競爭；因為必然要在自由競爭的環境下，私利發展才能間接達成大眾福利。現在自由競爭既不存在，操縱着生產的是六十二個大王（有人說操縱美國經濟命脈的為六十個大家和兩個工會首領），則為着全民福利，自然需要由他們之上再加一個最後的支配者。

美國華來士先生本來很想把他們化解為無數的中小型企業，以求經濟自由的長久維持，但這是不可能的。共和黨近來的作風更加證明了這一點。美國的工會組織有兩個：工業組織協會（CIO）向有參加政治活動的主張，希望從行政和立法上來求工人利益的保持；另一個工會——勞動組合（AFL）却保守舊規，堅持只以顧主為對象，直接尋求勞動條件的改善。自從路易斯去冬煤礦罷工失敗，新工會採取干涉態度後，勞動組合已有覺悟，知道非從政治上努力不可了。最近傳說兩個工會又在進行合併的談判。筆者認為他們這一次合併運動可以成功。工會合併了，來年總統選舉時，工人的意志會集中，在選舉上所加的分量必然不輕。如果傳統已久的不景氣真在今年或來年降臨，則英國的一套極可能就在後年搬進美國。若不然，到了原子能可以作工業應用時，美國非改換體制不可了。因為原子能這麼大的原動力，私人沒法控制，非由政府控制不可。這個題目很有趣，此處不能詳述，容另外再寫一篇試試。

三

英法美走統制之路，既有（或會有）上面說的必然性，要想阻抑都不可能，但他們若沒有良好的環境，則仍然不會實現，或者雖實現而過程却極紛擾，甚至陷入悲慘的內戰，決不會像現在英法那樣由前一個階段和諧的轉變到後一個階段。他們有利的條件，筆者想到的有以下四端：

（一）他們是有經驗的民主國家，選票有無上權威，而選舉權的分佈又很平民化。因此他們大多數人民的意向，只要憑選票來表現，不用訴諸武力。選票決定了，不贊成的會自認失敗，容許新的政策付諸實施，而不致引起紛擾。

（二）他們上下一體守法。法律儘管訂得不合理，但未合法的手續變更前，他們仍然遵守。法律規定應該怎樣，不會對甲適用，對乙不適用；對甲這麼解釋，對乙又那麼解釋。在實行統制的國家，如果法律沒有這種公平普遍的拘束力，則統制便可能成為便利少數人的法寶，壓榨大多數人的工具。

（三）他們的經濟體系是成了「流一的體系」。「流源」大而單純，一加管制，便整個操在掌握。這是大規模生產的必然結果。資本主義經濟發展，原是由零散的，競爭的一羣單位，經過淘汰而合併或吞併，（有人說這是由於成本遞減的緣故，實際上並不這麼簡單）最後出現一些大的生產單位。生產單位一少，統制自然來得容易。何況機器生產和手工生產不同，專憑考驗機器的生產效能，就可以知道生產負荷究有多少，再根據過去已有的生產紀錄去核對，無論目的是在計劃將來，還是檢討過去，都要容易得多。

（四）以上三點，一般人都已注意到，但是實際上還有一點，有同等重要性。這一點也可說是由第三點演繹出來的。無論收購國營，計劃，或統制，最基本的意義是把生產分配的主動力——追求利潤——去掉，代之以全民福利。假如經濟單位太多，每個單位都是以追求利潤為活動的動機，則一旦實行的計劃統制等起來，不是沒有那末多的執行人員，便是計劃統制目的和辦法在實行時走了樣。經濟單位減少，每個單位擴大了之後，不但如上面第三點所說的統制易於着手，而且執行人員已夠多。最小的經濟單位之工作者即利潤所得者，較大的經濟單位之工作者雖非利潤所得者，但直接受後者的監督，經濟單位擴大了之後，利潤所得者對工作者只能濫制，他自己最多只能決定一些大政方針，而一切的實際工作都交給一大批的僱用員去做。故大單位的內部組織和公務機關的組織差不多。職員間的權利義務也找不出什麼差別。小職員的工作目的固在薪水或升遷，各級的經理們也不在於自動尋求最大的利潤。美國有一位學者用統計方法尋求經理們的動機，發現既不在求自己所持股份利得的多少，也不在乎薪津報酬的高低，更沒有打算使股

票價值升值，以便作有利的脫售；他們的目的正如 Werner Sombart 在 *Der Moderne Capitalismus* 中所說的是在玩弄金錢。以企業為施展個人才力的場所，與戰場上的軍官，政治舞台上的政客們具有同樣的心理。他們為什麼尋求最大的利潤，因為利潤是他們成績之表現，又是資本主義給他們的使命。現代的企業組織，資本家們既退入幕後，遙制企業家，給他們以最高的指示，而不直接參加或干涉實際的工作，則自企業家的以下，與政府機關首長以下的人員簡直性質差不多。所謂收歸國有，計劃，統制等等，只不過是把幕後的人物搗走，或者把他們最高的發號施令權去掉，代之以一批傳達全民福利意旨的人。企業家們表現才力的標準變更了，他們的工作自然也隨之而變；至於中下級職員一樣拿薪水，一樣年終考績，自然更不會覺得有什麼改變；要說改變，那倒是傾向增加效率的方面。因為改制之後，他們會自覺不再為資本家賺錢，是在為大眾服務了；何況以全民福利為目標的企業經營，必然更會注意到他們自身的福利呢，英國已經實行英蘭銀行國有和煤礦國有了。過祥弗變平滑，員工那裏熱烈歡迎，就是這個明證。這一點，關係經濟統制很大，但在目前注意到的好像還不太多，所以才特加引申。

英法這些國家，馬克思原認為是首先出現強烈階級鬥爭的國家，流血的慘劇免不了。但是他的預料落空。英法兩國現在正在往馬克思所憧憬的大道前進，但全國和諧，是緩進而不是突變。其原因即是他沒有把上述四點加在他的推理過程中去。他認為資本主義生產必然由大規模生產而走向獨佔，這點是極對的。趨向獨佔之後，資本家不願給國內的人民有便宜物品使用，而向國外爭取市場，致引起帝國主義戰爭，這一點也沒問題。但是他沒有給英法的選舉制度，法律權威給以公平的估價；而大規模生產之後，內部機構的變化，他似乎沒有預料到。如果他這麼做，他的結論或會轉變，英法美這些資本主義國家必然以和平的方式走上社會主義大道這一點，或者在他的書中可以找到。筆者始終以為，一個國家的政治，如果容許走向全民選舉，和普及教育兩條路，這個國家必然走上社會主義大道，而且極可能不要經過流血階段。因為普及教育，是開導人民，使知道人格的存在，知道社會制度的好壞和人的好壞；再給這樣的人民以投票選擇執政者之權，則政府必然會代表全民的利益。若說今天的英美政府還是不夠代表全民利益，則原因實在投票的人之新教育還不够徹底，以致他們錯估了現實，甚或甘為資本家利用。投票的人既然這樣，革命便也革不起來了。

話雖本題太遠，還是收回來，再看看我們自己的情形吧。

四

在我國，私人的投資機會極多，我們的經濟，距工業化尚遠，更談不到成熟 (Mature)，只要我們的政治環境好，中國人的儲蓄，絕不想過多，只怕不足。投資決不怕沒有利潤，只怕沒有餘資可投。在這樣的社會，用不着政府出來用刺激消費和輔助投資的方法，參加和干涉經濟的運行。

至於獨佔和少數獨佔，在我國雖已有之，但并不嚴重。我們的經濟，本質上既不是完全競爭的，也不是獨佔或少數獨佔的，而是具有相當濃厚封建精神的經濟；是封建精神支配下的獨佔，少數獨佔，和競爭。在我們的社會中，無論獨佔，競爭或 Cut Throat Competition，很少依據純經濟的法則一般的是基於人與人間的隸屬關係，反叛和火併。這些封建勢力用中央集權的政治方式固可使其改變，但使經濟自由發展之後，也會慢慢趨於沒落。歐洲的地域性封建勢力，固然消滅於王國的升起，但基爾特組織都為工業革命的潮流所沖毀。

我們的經濟大勢既沒有非行統制之必要，則今天我國行放任的經濟亦無不可。不過社會主義經濟的優點很明顯。儘管 Pigou 說資本主義的浪費是保持自由不可少的最低代價，但在筆者看來，這種浪費是白白的犧牲，七八年一度的經濟恐慌，便是資本主義不可救藥的病根。至於沒有走够資本主義的過程的，是否可一蹴而至社會主義，則蘇聯的成就就是個不用說明的證據。由於此，故筆者認為中國雖沒有非行經濟統制的必然性；但站在選擇最好的經濟制度之觀點，經濟統制或社會主義是應該給以適當考慮的。

但是筆者却不贊成中國今日行經濟統制。經濟統制固應該行，但客觀環境却不容許其順利實行。為了為經濟統制和社會主義清道，使中國的經濟安

穩的過渡到這樣的經濟，似乎要先實行高度的經濟放任。

五

所謂客觀環境不容許，指的就是上面說的四點：

(一)我們的政治在短期內難走上真正的民主大道。老百姓沒有鑑別代表的能力，他們知道那個是忠厚長者，但忠厚長者却不一定願意為他們的利益賣力；就說能鑑別吧，也受不了選舉時的威迫利誘和欺騙。這樣的選舉縱然舉辦，必然選不出代表選民利益的代表。由這些代表們組織監督的政府，如果有很大的經濟統制權，必然不能為全民謀福利，甚而至於損害大多數來滿足少數人的欲望。越統制，弊端越多，特權階級們越有辦法。

(二)我們的法律固然多，也規定得非常嚴格，但並沒有無上的權威。法律只是弱者的牢籠，強者可以逍遙法外的。行經濟統制，法令更要多而細密，若果有各種不同的適用範圍和解釋，這種統制縱然文字上毫無問題，實行起來也會面目全非。

(三)我們的經濟是沒有成流的經濟，要管制，其效力殊難貫徹。

(四)我們的經濟單位既小，管制的時候，單位固然要使其系統化，而人事也得入大的調動。如何選擇一大批有效率，廉潔的公務員來代替，殊成問題。在英美法，由私人組織改歸政府所有或由政府管轄時，因人事照舊，絕沒有國營效率低於民營的問題（英國保守黨固執以此為反對理由之一，但沒有實證，相反的事例反而多），在中國却大成問題。蘇聯就碰上同樣的問題，革命之後，為了使社會主義經濟基礎鞏固，曾來過一次清算智識份子運動。依他們的定義，工人原包括勞力與勞心二種，但是他們不相信帝俄時代餘留下來而沒有經過共產主義訓練的勞心者。他們提出口號，要在工人羣中培養經理人才和專門技術人員。這種行動固然太走極端，但是不這樣，蘇聯的經濟體系也許沒有今天這麼穩定單純。我們統制經濟的目的固不在勞工專政，但是要把很多的利潤追求者或直接依附於他們的人一變以往的心性和習慣，公正和熱心的奉行新的法令，恐怕不是一件易事。

中國今日的經濟情勢，與十八世紀時的法國很相近似。那時的法國有層層的管制，政府的支出龐大，政府派出來收稅和執行管制的人都是些特權階級或者他們的爪牙；這些人假公濟私有種種的貪污行為；社會經濟，用一個俄國通用名詞，操在「官僚資本」手中。因為是這樣一種環境，政治方面有天賦民權說，在經濟方面有重農學派的自由放任主義產生。Laissez faire 這個字就是「位重農學派學者Courpuy(1712—1759)首先創用的。自然律學說和「最好的政府是最不管事的政府」等等話，都是當時的時代產物。英國的情形比較好，但仍然是官位資本與帝王勾結之局面下。故遠在Adam Smith之前就有自然律的學說，東印度公司等官位資本集團，更為一股新興企業家的眼中釘。我們不要誤會，以為放任主義的興起，是發現了重商主義的理論基礎錯誤，和重商主義的政策已經到了扶助生產發展的極限；放任主義是對當時特權統治的反抗，是人們尋求解放的呼聲。重商主義若只是政策的錯誤，則由重商主義可能和平的走到以全民福利為目的的經濟統制。但重商主義的背後如果是特權階級的利益，則重商主義有全部放棄的必要。好的有效率的政府，希望它工作做得多，壞的和沒有效率的政府就希望它少管閒事了。故自由放任主義起來代替重商主義和中古封建殘餘勢力，雖非事有必然，却可說是勢所必至。如果當時的英法政府要強制阻止其進展，結果必連續發生像法國大革命一樣的流血慘劇。

中國的經濟，要由目前的狀態，一躍而至以全民福利為提的統制經濟是不可能的。先要有一個過渡階段，在此階段中，實行放任經濟，以便一面清理現存經濟中若干毒素，一面使上述四個條件長成，然後才能平穩的走英法目前所走之路，而不致發生蘇聯革命那樣的悲劇。馬克思沒有想到共產革命會在蘇聯發生。其實像蘇聯的環境，正是共產革命容易發生和容易成功的地方。那裏的封建勢力最為濃厚，政府處處管制，而處處無能，又處處是為特權階級着想。那裏沒有中產階級，只有過着極度困苦的勞工農。他們的智識雖不足，但却懷着滿腹的怨恨。這些怨恨，沒有真正的民主制度以為發洩，恰巧宣傳以暴力奪取政權的共產黨出現，他們自然高興出來附和擁護。共產黨有句口號：「我們一無所失，唯有我們的枷鎖！」這句話只能描摹窮

苦的勞工勞農，不能表現英美法等資本主義高度化的國內「富工」富農，自然更不能表現中產階級。世界的經濟走上社會主義大道，是必然的趨勢，但走法却有兩種，如果經過了清洗的階段，走的是英法路線；如果舊的陳腐特權勢力仍佔據要津，則走的却是蘇聯路線。「貧窮是共產主義的溫床」，「人民到了不能溫飽的時候，他們會寧願犧牲自由來換取麵包的。」這些都是名言。但是一種壞的統制，一種便宜特權階級的統制，不會給大眾以富足，只會使他們更加貧困的。我們當然不願見蘇聯革命的慘劇重現久經戰禍的中國，因此希望們的政治家放鬆管制的手，讓經濟自由發展一個時期。今天的局勢，不是一二傑出的政治家可以挽回得來的。他個人能幹，他的下屬未必能幹，旁邊的人未必許他施展其能幹；他廉潔，他的下屬未必廉潔，而下屬的廉潔與否，又實在不另澈查。傑出的政治家要政府少管事，却是辦得到的。不給人以非作歹的機會，也可辦得到的。現在就需要這樣的政治家。

六

有人會說：難道中國定要倒退到十九世紀初，重走英美舊法，到百數十年後才談社會主義嗎？筆者以為用不着。今日的生產技術已到這麼高的水準；這樣的水準必然很快的會來到中國，使社會經濟急速的發生變化。只要在經濟上放任，英美一百數十年的路程，極可能在一二十年內走完。何況外來的社會主義新潮流，更會使其變化加速。

又有人會說：現在國內不是沒有獨佔勢力存在，放任的結果，會使獨佔勢力更加走向高峯。一開始既不上 atomistic competition, Mendeville「蜜蜂」一詩中的理想能夠實現嗎？不錯，正統原派仍認為在完全競爭下，社會福利可隨個人福利同時達到最高境界的理想，今後決不可能實現；但我們沒有存此理想，我們只希望藉放任來清除若干毒素，和準備上述四個條件，以便接受來日的社會主義。獨佔的勢力今後固極可能更要發展，但不要緊。只要這種獨佔沒有政治勢力為後盾，純為經濟的獨佔，則必會有對峙的獨佔勢力發生。像英美，企業方面的獨佔固很利害，單個的勞工固表現得沒法與之對抗，但團結即是力量；如今英美的勞工組織便是一種極強大的獨佔組織。勞工與企業間處於彼此獨佔 (Bilateral monopoly) 的地位，而企業與企業間也大致如此。大家都獨佔，以獨佔對付獨佔，經濟固不安定，但却沒有人是命運注定了的犧牲者。獨佔者間的競爭必然招致政府的干涉與調停；但正是這樣，那時的經濟便自然走上社會主義大道了，那時的干涉，和今天的決不同其意義了。

七

筆者這裏所主張的經濟放任，只以對內為限；對外都要實行高度的保護政策，否則放任的結果，不是經濟的好轉，而是經濟的惡化。筆者極贊成費孝通先生對中國城市鄉村相尅而不相成的說法。中國的一般城市，大致仍是 Werner Sombart 所說的城市，即地主們的集體住所，而他們的給養却由四周的鄉村供給。城市中的商店和手工藝者，本質上倚賴這些地主們生存，在精神上與封建主家庭中的雜役一樣。近代以前的歐洲城市大致上也是這樣，因此農夫 (Peasant) 之于 Guesnay 才創「Product net」的理論，把農夫以外的人全視為不生產者。假如中國的農村與城市是這樣的關係，則在國內實行了放任政策之後，由於新生產技術的應用，新工廠的普遍設立，在現狀下感覺過剩的鄉村人口會源源的走向都市，使鄉村與城市的封建關係解體，苦農地租 (Peasant rent) 減，差額地租 (Differential rent) 雖會升高，但從事農作的人，因為人數比較稀少，其收入比較的會大。城市與鄉村的產品藉此交流，不再是鄉村奉養城市，城市剝削鄉村。歐洲的城市鄉村關係之改善，原來就是工業革命推動的。(自然，當時的勞工，因為沒有法律保障和工會組織，以致跑到城市後，反而成為文明的犧牲者，這在我國今後是不會發生的。)

但是，如果國際貿易關係也放任，情形便會像費孝通先生說的那樣了。國內工業建立不起來，地主們以貨物換取外來的奢侈品。同時據筆者的分析 (見中央銀行月報新一卷二期：從文化觀點論國際貿易)，因有封建勢力造成的苦農地租，我們的對外貿易，在貿易比率上 (Barter terms of Trade) 總

是比較的不利。換言之，實行了國際自由貿易之後，不但建立不起自國的工業，而且是以國內的富源人力廉價換進供少數人享用的物品。這是萬萬不可的。

因此，筆者所主張的經濟放任，是指國內的經濟關係。國際經濟方面却要實行高度的保護。技術和外來資本固要竭誠歡迎，惟恐其不多，而若予以破壞國內建設的成品和其他種種人的因素，物的因素，却要嚴拒之於國境之外。一句話：『內求放任，外求保護』，這才是經濟的最高指導原則。

八

總括的說：英法已走上社會主義大道；美國的客觀條件也已達到這種境界，只是美國人心理上還沒有這種準備。遲早他們也要走上，快則是下一次經濟恐慌之後，慢則到了原子能可以應用於工業的時分。至於我們中國，智識份子的心理上早有此種準備，但客觀環境尚未至非此不可，而且因為真正的民主還沒有實現，法律還沒有最後權威，經濟體系零星而不成流，統制的人才奇缺等等，致沒法實行合理的有效率的統制。現在的我國經濟，與十八世紀的法國很相像，因此如想目前中國的經濟，平穩變為社會主義經濟，實在需要一個清除毒害，建立準備的過渡階段；在這個階段中的經濟政策應該是『內求放任，外求保護』。

中國會不會照這麼走呢？這就看我們的政治家了。現在和十八世紀末十九世紀初的英法不同；那時因為工業革命和法國大革命的浪潮，迫着執政者不能不放鬆手，而我們的處境却不像這麼優越，所以一切全靠政治家們的自覺自動。國內外的情況這麼錯綜複雜，勝利以來的演變這麼莫測，這裏不能不說，也不忍說。是和平的走上社會主義大道呢？還是經過流血的鬥爭？這得賢明的政治家們選擇了。

亟應實施金本位以安人心

丁洪範

——改組後的政府應做的一手——

造成目前社會不安的因素很多，但其中最重要之一當推幣值的剝降或物價的騰漲，所以穩定幣值以安人心是改組後的政府應該立時施行的要政之一。

穩定幣值莫善於立時實施金本位貨幣制度。其理由及必需性與可能性讓我簡要說來。

一 金本位為適合我國現社會經濟條件的唯一幣制

大凡一種社會制度的成立並推行而有效必有一定的社會背景或社會條件使它非行這種制度不可。社會的進化是有一定的程序和階段的。在某一階段的社會必然會有一種社會制度。未到某一階段，某種社會制度喚之不來；到了某一階段，某種社會制度揮之亦不去。未到某一階段，就是社會條件未成熟，硬要實施某一種前進的社會制度，必定會碰到許多困難，而至於行不通。因此，在這種落後的社會背景中，採行一種前進的制度即使不鬧大禍，也往往是只擁一個虛名而無實際。例如，在二十世紀初期，中國在思想上受二千多年封建專制的遺毒尚無普遍的轉移，在物質上尚停留在農本手工業經濟時期而未現代工業化，實施民主制度的社會條件是不夠的。可是辛亥的民族革命成功了，雖然掛上一個民國的招牌，民主的政治終是未成功的。

關於貨幣制度的演進也有若干顯明的階段，和當時的社會經濟背景相適應。在交換經濟初發展，交易極其簡單的時候，物物交換可以應付了，所以

那時候沒有貨幣。後來交易漸繁，於是有了貝殼、獸皮、牛、羊、粟、帛、等等實物貨幣制度的出現。及後社會經濟進步，農工商業逐漸發達，那些實物貨幣，運用笨拙，不勝應付頻繁的交易，乃有銅鐵等賤金屬貨幣制度出現。後來經濟更發達，交易更繁多而其每次交易的數目又增大，銅鐵等賤金屬又覺其笨重不勝應付，乃用銀子。銀子初用時是用稱量計算的，後來乃採行鑄錢方式。歐洲自古以至十九世紀初期，主要的還是以銀子作幣材。到了十九世紀初期產業革命以後，經濟事業的分工愈趨細密，交易的數量劇增（英國尤見進步）已非重大值低的銀子所能周轉，故各國先後由銀本位幣制或金銀雙本位幣制改行量小值高的金本位幣制。金本位幣制輔以兌換券及支票制度一直行到第一次世界大戰時止，在歐美先進的國家中，頗能盡其功能。大戰時各國的幣制因放棄金本位而混亂，戰後各國漸謀恢復，仍不失以金子為價值標準的本相。及至一九三〇年的世界經濟金融大恐慌之後，產業先進各國為獲取貨幣的彈性功能以救濟恐慌，並避免本國經濟受外國影響起見，乃再度放棄金本位幣制，而採行不兌換紙幣或「管理幣制」。

所謂管理幣制是利用不兌換紙幣的數量不受機械的限制而可以自由伸縮的性能，加以人為的控制，以適應社會的正當需要的制度。其目的對內在安定物價，鼓勵生產，保障消費；對外在調節匯價，平衡國際收支，推進國際貿易。這種制度是確有它的理論基礎和實施功效。可是實施不兌換的管理幣制是要有它的實施條件的。這種條件至少有：（一）健全的現代化的金融機構，包括中央銀行及普通銀行制度及其運用方法，（二）高明的推行技能，包括金融政策的決定及其執行，（三）完整的道德，包括政治的及個人的品格。這些條件缺一就不能推行而有效。比如開飛機必先決定飛行的目的地，然後由技能純熟富有職業道德與責任心的飛機師應用機械完善的飛機才可以飛行，不然就不免要闖禍。應用不兌換紙幣的管理幣制在各種不同的貨幣制度中，好像交通工具中的飛機是最進步的制度，不是隨便便便可以使用的。

中國在民元以前的內地，主要的還在以賤金屬貨幣計數的銅（所謂銅錢）與貴金屬貨幣稱量的銀並行的幣制時期。這種制度在應付當時內地農業社會的簡單交易是足夠的。在通商口岸乃有種種洋錢。民元以後稱量的銀子和洋錢參雜並用。真正的計數的銀本位幣制到民二十二年才實行。行了不到二年至二十四年十一月為應付國際環境及救濟金融困難起見，乃廢棄銀本位幣制而行使兌換本位幣制。抗戰軍興不久，政府限制匯兌（二十七年三月）樂觀者乃指為管理幣制的實行，政府當局時亦以實施世界最進步的幣制自傲。他們說，先進各國經過一二百年的演進而達到的幣制改革，中國在若干年內已趕到了，這是貨幣史上的奇蹟，也是當局的勳業。他們還把抗戰時期，「取之無盡，用之不竭」的「印刷財政」歸功於這種新貨幣制度的建立。不兌換紙幣制度對於此次抗戰的功罪，現在尚無定論，可是勝利後的社會解體和民生疾苦受法幣制度之賜則已無異議的。無論如何，管理幣制行於今日的中國和民主政制行於民元是同樣不合社會條件的。

管理幣制的失敗也好像民主制度的失敗一樣，我們為寬厚待人起見不能特別責怪某個人，只能說社會經濟的條件不夠。第一、中國主要地還是中世紀式的一個農業國，工業革命在通商大埠剛在萌芽，換句話說，中國與西歐比較至少是落伍了一世紀。歐美資本主義國家週期性的經濟恐慌現象，中國是不熟識的，因此應付這種週期恐慌富有彈性的紙幣制度，在中國目前還不是必需。其次運用管理貨幣的金融機構尚未建立，對於通貨的收放談不到運用，更談不到運用自如。政府只能做到遼金宋元式的印發幣幣。幣幣一發出去，就讓它在市場上泛濫，無法使它回籠了。現在的法幣與遼宋的幣幣相較，所不同的在法幣的印刷比較精美一些罷了。若說今日的中國已能趕上一九二〇年代的英國而能行使管理幣制，不如說我國在遼宋時代已能行使現代最進步的幣制為是。這樣說法顯然是最荒唐的笑話。再次，決策和執行的人才實在也有問題。號稱中國的「財聖」馳名國際的梯味宋（宋子文）尚且一敗塗地如此，其餘自能以下可不談了。（至於有才而不用，不是無才，則為另一說法。）最後，論到我國現階段的政治道德和個人道德，那非獨天曉得，每個國民也都曉得的。即使其他條件具備，只要這一個條件不能實施這無本錢的印刷幣制啊。況且其他的條件是全不具備的。

我嘗論貨幣的本質是社會的債務，持幣人是社會的債權人。這種債務發生之始，也是私人的債務，和其他的私債一樣，即是由不平衡的交易而發生。例如甲向乙取去一雙鞋子而沒有可以交換的實物給乙，假如沒有現代的法幣可以拿出抵償，他只能說欠乙多少私債。可是現在他有社會的債券法幣可

以拿來劃抵，他不必以私人名義欠債了。貨幣是公債化了的私債。近代社會上所受授的金銀硬幣以及不兌換紙幣都是債務的憑證。金銀的本身是有交換價值的，所以金銀硬幣除作為債務的憑證外，還有十足的担保品（即生金銀）跟着走，所以這種債權的價值是很可靠的。至於不兌換紙幣只是一種債務的憑證，而沒有担保品的。這種債權的價值完全是靠發行或管理機關的才能和道德來保證。管理的機關若是才不濟德，或德不濟才，都不能保證不兌換紙幣的價值。即使管理人的才德相濟，其他的條件不够亦不能有效。金銀硬幣則其本身有價值，有保障，能自動調節，用不着管理，故貨幣學家稱它為自動的貨幣，任何社會經濟條件落伍，或政治及個人才德腐敗的國家都能使用，而決不會出大毛病。

就中國目前的社會、政治、人才、及其他種種條件來說，只能實施本身有價值的硬幣制度，而不必也不能實施不兌換紙幣制度。硬幣制度中的銀本位幣制單就中國內地經濟發展的程度來說還是適合的，可是就國際關係及沿海產業發展的程度來說難免落後了一些。金本位幣制是對於現階段的中國最適合的幣制，所以我主張立即採行。

二 實施之時機與可能性

現行的法幣制度有百害而無一利，其罪惡昭著人人能道。破壞生產妨礙儲蓄，鼓勵消費與浪費，降低工作效率，誘致貪污，顛倒道德標準，摧毀社會中堅階級使貧富兩極化，擾亂市場，波動物價使人心極度不安，——這些一切的一切罪惡實在罄竹難書。或者說，法幣雖有百害但有一利，即利於打內戰。假使沒有法幣來彌補預算，支付浩大的軍務開支，內戰如何能打下去呢？雖有百害，祇此一利，亦足以將功補過，不可貿然廢棄法幣制度。

內戰應該不應該打是另一問題，我姑且不談。我只說，要打內戰不必要法幣制度，用法幣制度來打內戰正是自走覆亡之道。民元以後沒有法幣制度，各牌軍閥此起彼伏，年年不斷的內戰照樣地打下去。民元以前的戰爭也不是用印刷機打的。中國歷史上用印刷機打內戰的只有遼金宋元等快要末朝了的情形。有見解的貨幣史家們常說，這些朝代的亡不是亡於軍事而是亡於幣幣。希望現政府覆沒者豈不是說，政府的軍備確是占優勢的，其敗亡當在經濟的崩潰。所謂經濟的崩潰不就是指法幣的大混亂來說嗎？法幣已經成為洪水猛獸，如果讓它這樣膨脹下去，勢非連政府自己也被吞吃下去不止。其何一利之有？

幣制改革是沒有問題的，其問題在改革的時機與可能性。關於改制的時機，時人有兩派主張：一主先穩定政治經濟及平衡政府收支，然後可能談到改制，現在談改制尚非其時；一主先改制然後政治經濟可望穩定，政府收支也可平衡。現在應立時改制。在經常的情形之下，前一說是對的。可是在目前的非常情形之下前一說無異是說，目前的政治經濟無法穩定，政府的收支無法平衡，我們只好聽任法幣繼續膨脹下去，自趨崩潰，然後一了百了，另起爐灶採行新幣制。如果中國是個貨幣經濟高度發達的國家如第一次戰後的德國及最近的匈牙利，法幣累積性的膨脹會很快的（幾個月之內）趨於崩潰。可是中國是個半自足的實物經濟國家，通貨膨脹的幣災是慢的，都市感覺到，農村還是麻木不仁的。這種慢性的膨脹可能拖延到數年甚至數十年如宋齊的情形。不過這種慢性的幣災拖延愈久，其災難的惡影響亦愈大，對於負責當局的反感亦愈甚。如果有其他辦法避去這種災難，或縮短災難時期的期，豈不是更好嗎？

實施金本位就是避去幣災的良法，愈早實施，其利益愈大，損害愈小。此刻就是實施金本位的好時機。

政府改組氣象一新，宜有新政，以慰囑望，和平民主雖為人民所祈求之大政，然和平一時恐難辦到，民主亦待逐漸實現，惟改革幣制則輕而易舉，立時可做。美國早有授華之心，五億美元借款儲備久了，只要政府基礎擴大，訓政結束，唾手可得，近日報載美國援助有不止此五億元之趨勢，我國當局亦希望多得，姑以此五億元為基準已足以助我改革幣制而有餘。據一般估計，我國實施法幣制度前所流通的銀幣不過八億元左右，戰前的法幣發行額亦不過十四億元。以當時的匯率（一比一·三三）計算八億國幣只等於二億四千萬美元，十四億國幣亦不過等於四億多元美金。以戰前的國幣單位價

儲計算，我國目前要實施金本位幣制只須三億美金左右的金子就夠了。我國國內及台灣東北等地應該還有相當數量的金銀。這筆存金即使不算在內，對美借到三億元黃金亦足以建立金本位幣制。此次借款，如成立五億元，則以三億元購買黃金充幣制，尚有二億元多餘可充其他建設之用。所以此時改行金本位，非不可能，實在是為與不為。如果政府願為，這是千載一時的良機。

新金本位幣制的內容大致如下：(一)規定新國幣單位的含金約等於現行的一美元的四分之一(即平價四元國幣等於一美元)。這與單位價值比較戰前的價值略低，公務員的新俸如照戰前的數額支付和戰前比較是吃虧了一些，可是便於國際收支及工商業的計算。(二)照此規定准許自由鑄造。因單位價值太小，仿照從前美國成例不鑄單位金幣，僅鑄其倍數，暫定為五十元與一百元兩種。(三)鑄造銀質，銀質銅質三種半虛值輔幣，與金幣平價使用，無限制兌換。(四)以金幣六成作現金準備交中央銀行發行兌換券，有法償資格，但准持券人向發行銀行無限制兌換金幣。照上述規定，三億美金可鑄十二億元國幣，發行二十億元兌換券，比戰前的法幣發行額大得多了，自無周轉不靈之虞。為預防緊急時機可另訂伸縮比例準備辦法，逾額發行課累進發行稅。(五)因為並世各國尚無實施十足的金幣本位者，為應付國際環境及國際貨幣基金的條件起見，暫時限制黃金的自由進出口而採取核准制。這條規定，使所擬實施的新金幣本位制帶有一「管理金本位制」的色彩。(六)新金幣與法幣的兌換率應參酌黃金的計價規定之。(七)美借款談判一成功，立時印發金幣兌換券，先行兌回法幣，然後鑄造金幣，以備兌換，庶幾迅赴事功，安定金融。

新幣制既以黃金為基礎即不虞其再有惡性通貨膨脹的發生。黃金的價值比較穩定，人民的生活自有保障，經濟恢復繁榮，社會也自安定了。若干年前談到金銀硬幣的使用國內所謂前進的貨幣論者總會捧出凱爾斯的理論來，說你野蠻，迷信金銀，不識時務，開倒車。現在受盡「最進步的管理紙幣」的痛苦該不會說我野蠻，開倒車了。中國的社會經濟發展原只達到使用金銀硬幣的階段，要強它一旦文明起來，只會開竅，不會得福。經過一次越時代的民元民主制度的試驗，孫中山先生發現再度革命和軍政訓政之必要。經過這次通貨膨脹的經驗我們應該知道黃金之可貴了，而物質的進步也是有秩序的。我們要保障社會安定不得不承認自己的野蠻。況且在國際之間黃金還是廢不了。起來我們一致要求金本位的立時實施。這是改組後的新政府安定人心，鞏固自己應做的一手。

物價問題·平議

李鵬天

第一、物價局勢之檢討

現在的大環境是連年戰爭和通貨膨脹，一個正確的物價觀念應當屬於這種大環境及其所引伸出來的種種因素的範疇。所以一談起物價問題，總令人發生千頭萬緒，無從措手之感。我們此處所討論的，就在兼顧這種情形略述所見。

物價高漲一辭，人所共知，我們要指出的是戰後物價上漲的速度較之以往為甚，其程度又有日見加強之勢。下表所列是各年十二月份的零售物價指數對上年十二月指數的百分比，指數係中央銀行經濟研究處所編的主要商品指數，三十四年九月以前用重慶數字，三十四年九月以後用上海數字。

抗戰以來零售物價的各年上漲速率(%)

| | | | | | | | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|
| 二十七年 | 二十八年 | 二十九年 | 三十年 | 三十一年 | 三十二年 | 三十三年 | 三十四年九月末 | 三十五年二月末 |
| 106.1 | 170.2 | 618.1 | 260.3 | 201.6 | 348.9 | 273.8 | 256.0 | 509.0 |
| | | | | | | | | 634.9 |

三十四年九月到三十五年二月一段是勝利初期上海和內地物價失調的期間，所以把它另外劃出。很顯然的，本年三月以前的十三個月內，物價上漲了五倍多，除了重慶在三十九年以外，無出其右。通貨膨脹有累積性，國內政治經濟局勢之轉劣，於此均暴露無遺。

其次，根據估計的法幣發行數字，尚可與上列數字對照觀察。下表為各年年底發行數字與上年年底的百分比率，亦即發行增加之比。

抗戰以來各年發行增加率(%)

| | | | | | | | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|
| 二十七年 | 二十八 | 二十九 | 三十年 | 三十一 | 三十二 | 三十三 | 三十四 | 三十五 |
| 138.8 | 189.4 | 183.2 | 192.3 | 236.7 | 210.6 | 298.6 | 620.4 | 46.3 |

大致說來，二十九年以後，物價漲速超過發行增速，二十四年因為復員的關係，發行激增。又發行影響到物價，程序上是有先後的，政府支出直接增加有效需要，但這一批新增的購買力造成另一次物價波動（假定其他情形大致不變），總需要一般時間，所以把三十五年的發行增速和三十五年二月到三十六年三月的物價漲速對照觀察，勉強也說的通。這一段期間內物價漲速超過發行增速極應注意，因為去年政府出售黃金，外匯，敵偽物資，剩餘物資吸收法幣回籠不少，美貨大量進口也減低了物價漲速，但在目前這些情形或已完全過去，或已影響較小了。

物價漲速超過發行增速是由於通貨流通速度增加，甚或商品流通總量也相對減小（為簡明起見，祇採用通貨數量說的說法。），前者是投機濫起，後者是囤積居奇。物價繼續之下，廣義的投機心理隨之發展，為了保持所有貨幣的價值，就私人言，這種通貨逃避（Flight from currency）的行為，政府也無從干預。於是第一是企業家脫離正常的經營方式從事投機，甚至正常的企業流動資金隨時也會變成所謂游資流入商品市場。第二是消費者提前購買。第三是純然的趁火打劫的投機。在物資缺乏之下競買，物價自然必致加速上漲。我們大致還可以說，全國的商品供給量較戰時的內地為豐富，所以影響於現時物價波動的因素，這種廣義投機力量佔很大成份，遺憾的是目下尚無現成的通貨流動速度的數字可供引證。茲錄下德國紙馬克崩潰時期的通貨流通速度以資參考。

德國通貨流通速率——各月平均數

| 時期 | 速率 | 時期 | 速率 |
|-------|------|---------|---------------|
| 一九一九年 | 〇、五九 | 一九二二年 | 四、〇七 |
| 一九二〇年 | 一、三四 | 一九二三年 | 八、二五（前十個月平均數） |
| 一九二二年 | 一、三二 | 一九二三年十月 | 一七、七八 |

最近的物價波動指出了今後物價的嚴重威脅性。經濟緊急措施方案未曾有裨於物價的平抑，二月中旬以後的大漲小回毋寧說是漲得太猛。前述通貨數量說的兩個因素即投機囤積的減少活動或許就可予以適當的解釋。其次，有種種跡象可以看出政府預備在年內打垮中共，於是軍費的膨脹程度至少不會減少；再加上政府沒有黃金出售等等（已見前），新公債的銷行目下亦不興。市政當局對於這次漲風下過許多強制力量，但漲價依然，這件事實表示物價的漲勢是如何凶勁，今年物價走勢故頗為悲觀。

第二、物價繼續漲下的幾個惡劣趨勢

物價繼續漲之下，從公私經濟以至社會、政治都遭遇到種種困難，可惜我國缺少關於一般工商業和一般動態的統計資料可資引證。以下將提供若干較為主要的問題，以說明目前種種異常惡劣的趨勢。有些方面也有不能完全歸咎於物價的，但社會現象是不可分的，我們祇有儘可能的避免加強其他因素的重重而已。

(一) 商業的衰敗問題 物價繼續漲之下，正常企業經營反不如投機囤積為有利，這一問題許多人都談過了，自然不必細表。此處要提出的，就是囤積利益在目前也靠不住了。三十五年二月到三十六年三月期間物價漲到百分之六三四·九，依照複利計算，每月平均上漲率約百分之二六不到，而上海三十五年每月暗息平均是一角六分半（中央銀行經濟研究處編製，是照每日暗息平均計算的。）比物價漲速要大，同時，市面計息至多十五天一轉，實際上每月複利利率較之一角六分半還要大一點。因此投機家借債囤貨在長期間看，即便不除任何開支也要虧本，這自然是任何工商機構的一個最大的威脅。我們這樣分析，自然不是在為囤積家着想，而是說，以往的一種最好的生財之道，現在也無利可圖，何況正規的經營；而尤其重要的，則是現在有利可圖的祇有純然的投機行為，在物價波動最烈的一段短時間內買賣，囤積，操持，居奇等等。換句話說，現在能夠活躍的投機份子（狹義的）也祇能有一批能夠縱橫捭闔的人。恐怕連能借到國家銀行低利貸款的正當工商業，也有時不免於把一部分資金從事取巧。這是整個經濟結構中的一個惡病。

(二) 財富重分配的狂流 政府用印刷機來應付開支，假定物價上漲是同時的，程度相等的，那末也就等於一種對於貨幣持有人的比例稅，不公平的程度比較不大。但事實上物價上漲並不一致，時間上有先後，程度上有多少，社會上又有信用制度，可以讓投機者用旁人的錢來經營，於是在通貨膨脹的階段中間，大部分人民不但負擔了這些比例稅，而且還要供給一切暴利者的贏利。戰前存款問題至今還未解決，政府何嘗不明白銀行或者銀行的放款戶幾年工夫就把債務價值減輕了？這種比例稅的轉嫁還有一個例子可資說明：因為暗息在一角五分以上，一個有二百萬元現款（一套好一點西服的價錢）的人，就可以獲得一個委任級中央待遇的公務員月入。從整個社會來看，一個人的富有必建築在另一羣人的貧窮之上（假定我國國民所得沒有增加），而從此處的分析來看，即在現階段之下，財富分配將隨着物價漲速之增加而加速富有階級的累積，加速大多數人的貧寒。極少數富有資財，手段靈活，從事投機投機的人將有一個輝煌的前途，而大多數人自然祇有日見沒落。目前所謂社會購買力衰落的趨勢，便是由是而起。財富集中的程度和國民所得成反比，所以這種購買力的萎縮直接限制和不利於正常企業的生存和發展。

(三) 農村經濟的摧毀 農業是中國經濟的基礎，目下物價上漲一二萬倍而經濟依然沒有崩潰，主因即在於中國還留在農業經濟的階段，不像其他工業國家一樣，對物價的敏感性大有不同。但是目前農村經濟有兩個可怕趨勢。

其一 是物價繼續漲期間損失最大的還是農民。政府為了保持田賦實值即採用征實和征借，此外尚有各種積谷，公糧的附徵。撇開經徵人員的花樣不談，這種實物負擔往往超過了農民的能力所及，四川印嶺縣三十五年收獲稻谷十六萬担，徵額就有十三萬担，地方攤派在外。田賦在名義上由地主負擔，但一方面地主往往用增租額，增押金等方式轉嫁給佃農，一方面中小地主，自耕農直接承受這種負擔，就整個農民來看，除了少數有力量的大地主而外，很難取巧規避。次之，糧價高漲也不一定利於農民。戰前安徽省每石米谷自原始市場運至蕪湖售出，所有耗費達三十三種之多。再由無錫運至上海到達消費者手中也有二十三種耗費。戰後交通、關卡、捐稅困難較之平時為多，利率和利潤率更為高昂，所以在糧價波動的時候，得利的不是農民，而是中間的販賣商，尤其是投機商。總之，中國人口以農民佔百分之八十，農民所有最多的是糧食，但大部份都被捐稅取去，中國喊農村經濟破產已有幾十年，而戰時和戰後的困難祇有加重之勢。

其二 是糧食減少問題。中國糧食在戰前尚未能完全自給自足，而年來的徵實和徵兵，以至戰亂、水旱災、蟲災等等更使農產減少。例如行總糧產調查隊報告，全國卅五年米產量僅及戰前百分之八七·二，這還是較為樂觀的估計。農產減少原因自然很多，但物價上漲，使農民無法改善耕種條件，而由於徵實（徵兵）的威脅，農村勞工大量逃亡，耕地荒蕪日多，長此以往，其結果就循環的加強了物價漲勢。例如最近的糧食、棉花激漲，對於整個經濟局勢的威脅，何等重大。

(四) 社會道德的頹敗 物價高翔，民不聊生，近年來都市上所看得見的一般人生活情緒的惡劣、不安、疑忌和易怒等等。學術性的書刊沒有銷路，文化事業窒息，而色情文字銷路却不算壞，這是思想上一個就下的趨勢。經濟力量的區別，加強各階層的剝削關係，人與人之間變成商業上的交往，

斤斤計較。學潮，工潮，怠工，懶工，勤工層出不窮。失業業多，泌尿警備部最近招考書記三名，待遇十餘萬元，報名的有二百八十一名之多。薪給隨級收入菲薄，工作精神日見散漫，而有機可乘之時，有些人便挺而走險，甘冒不韙。農村中無法生活的婦女被迫為娼，近來京、滬、漢一帶娼妓都有增加。交通不便的地區則人民淪而為匪，劫車殺掠，時有所聞。至於富有階級的享受，却與此相反，新式汽車和電器冰箱供不應求，珠寶商利市十倍，這正與一九二三年的德國，去年的匈牙利，它們幣制崩潰時的情形一樣，朱門酒肉臭，路有凍死骨，可謂自昔已然，於今為烈。

總之，這是一個極其嚴重的暗流，一般人飢餓之暇，自然談不上有餘力來愛護政府和國家，而暴利階級，今天空頭嘆一聲美國貸款成功，明天多頭說大票即將發行。抑平物價就想減低貨幣流通速度，但大家越漲越買，於是越買越漲。這從個人的觀點來說，還有道理。可是一意擁護政府，願意損私利公的人實在就不多了！

上面四種惡劣趨勢，隨着經濟局勢之不安而增加，大抵是有必然性的。但所謂惡劣趨勢就祇這四種麼？又這四種中那一項最重要呢？其實，自然不祇如此，而且那一項都直接影響到國家民族的命脈，無軒輊可言。總而言之，現在的局勢是支離破碎，每况愈下，可以樂觀之處，未免太少。

第三、現行物價制度的缺點

物價管制的理論要說簡單，也就夠簡單。一方面控制現有物資的分配，一方面讓剩餘購買力變成公債或儲蓄。英國物價管制即一顯例。物價管制除開政府方面的努力而外，人民的合作也有同等的重要，英國戰時人民日用品的配給往往不敷需要，但黑市規模不大，人民的守法精神以及對國家和政府的愛戴，不願意私相授受，有很大的關係。中國人民方面，問題大致不一樣，大多數人各方面水準較低，並談不上這些，而一部分有能力為善為惡的人，大多數往反面走，就事論事，也不能完全不負責任。不過這也是整個趨勢的問題，姑且撇開不談。

對於現行物價制度，自然也有許多優點，但缺點亦復不少，現在把它不易達成任務的主因列舉如下：

(一)理論方面 議定的價格假定合理，而的確有人遵守的話，但是一方面既不限量購買，一方面通貨繼續增發，游資逐漸加入投機市場，政府不將它變成生產資金或予凍結。那末議價如何能夠維持長久？其次，管制物價祇限於指定地區，如果物資可以交流，管制區的低價如何能與非管制區平衡？因此，在理論方面，如果不是物價隨漲隨議，便是黑市橫行。

(二)機構方面 管制經濟本來是技術問題，物價管制的執行異常複雜，必須從政府到人民有一個健全的運動體系。可是在目前環境之下，各方面的工作效率都已低落，中國的社會機構素就不緊湊，即令沒有任何特殊因素，政府也實在不易妥當的把這些事一一佈置周詳。檢查團抓得厲害，電話中照樣有以「紅金牌香煙」為名的黃金交易。

(三)政策方面 前面已經提過，中國的大環境是戰爭和通貨膨脹，政府在這種局面之下自然祇有實行一些治標的辦法，不過，即此而論，似乎也有三項缺憾之處。(1)不連貫。過去的一時售金，一時不售；一時鼓勵大量進口，一時嚴格管制。當局者總會知道黃金和外匯的餘額的，但最後則一走了之，於是又來一套。(2)斤斤計較，因小失大。三十四年黃金儲券獻金四成，為了吸收八百億元法幣回籠，結果弄得許多人藉口懷疑政府的信用。同盟勝利美金公債也有同樣的結果。這次新公債的發行，如果能够順利成功，對於吸收游資和外匯很有裨益，却多少受了上述兩點的影響。人類總是自私的，於他無利的事，總不會有興趣，何況在現在這種時候。假如政府對於這次公債的次一目的，若為建立債信，而將外匯牌價合理的調整，迅即把担保品撥交基金監理委員會（會中政府代表的權力也不要太大），對美金公債基金也繼續撥付，那末將來另發公債恐怕就不至有如目前的困難了。(3)太重理想。中國病象太多，無論政府方案本身如何配合得頭頭是道，但實行不了，依然無補實際。例如去年八月十九日調整外匯時的物價波動。歷年管制物價方案一再出現，有時雖則收效一時，但却累積為下一次更大的波動，結局也許更壞。

總而言之，物價管制在原則上自有必要，但是，其要的因素太多，技術上又有許多問題，而在現階段之下，所謂積弊已深，現行管制辦法能否收效，殊不能無疑。

第四、展望將來

中國社會經濟結構不同於工業國家，政治上如無激變，極度通貨膨脹 (Hyperinflation) 一時還不至發生。不過，長此以往，一個從文化到工商業都在走下坡路的國家，怎樣能在國際紛擾中謀取獨立、生存？中國的國基在農村，歷史上最大的騷擾也起自農民，所以從各方面看，任何人不敢說，長遠的這樣下去總也不會發生更嚴重的局面。

最近，政府業已大致改組就緒，今後如何切實做幾樁有利實際的事，想為國內喁喁之望。新任行政院院長張羣氏的就職廣播說：「目前國計民生，既然是這樣的緊迫，我們不能再犯錯誤。政府今後的措施，必須特別審慎，着重於根本之圖，少作枝節之計。凡是無關於預算平衡幣制整理，無關於國計民生的迫切重要事項，絕不輕率行動，總期從安定中求進步。」我們的看法正與此一致。

然而文詞和實行二者之間究竟有一大段距離，問題是今後能夠達成穩定物價的根本之圖是些什麼步驟，政府是否有決心強制實行這些步驟？茲分為下列數端論之：

(一) 短期內達到增加生產推廣出口的目的，大致極為困難。首先是工商業水準的問題。出口品無論在價格品質方面在國際市場都有每况愈下之勢，國內工商業由於長期的通貨膨脹，技術、管理各方面落伍得厲害，這樣的生產機構是否有維護的價值，大成問題。其次，政府對這項問題易於辦到的似乎祇有擴張信用，例如最近成立的貼放委員會。但信用膨脹的速度等於發行增加的速度時，惡果也是一樣的。現階段下要使畸形的生產機構規復正常途徑，短期間決辦不到，而一部分貸款在一轉手之間也許又變成了作祟的「游資」，用印刷機解決不了問題。

(二) 新公債會引起許多人的熱烈贊同，例如上半年的短期庫券如果迅速售罄，可回籠的法幣有一萬八千億元之鉅，約合上海商業行莊存款總額的三倍，這樣對於安定物價自然有直接的效力。但截至目前止，債券的銷行並不踴躍，政府是否準備對於所謂豪門資本家及其企業機構勒令認購呢？（因為絕對大多數人是買不起的）

(三) 假定現況不變，能夠穩定物價的重要因素，或還有兩個機會。其一是打通津浦、平漢兩線，但這是軍事問題，非我們所知，其二是美國的鉅額貸款。美國政府是否願意貸款給中國，至今還在不可知之數，不過，有一點可以假定的，即貸款用途必有嚴格的約定，政府祇能用以購買生產器材、原料以及日用品等。這又會引起前面(一)所談的問題，美國的生產器材原料來了，我們是否能夠予以科學化的運用，而大批外貨的競爭，工商業因為國貨貨劣價昂也許又會受不了，紛紛呼籲保護，然則，政府又將何以處之呢？

(四) 實施緊急通貨整理，在這次戰後先例甚多，例如法國、比利時、日本等等。它們的辦法，大要有二：一是徵收一次的財產捐和戰時受益稅。我國財產登記不嚴密，辦起來也不容易，不過，假如能以大戶為對象，那就很簡單了。問題在政府有決心和毅力而已。其次是封凍資金。一方面凍給存款，一方面掉換新幣，某額以上的現款仍予凍結。在緊急狀態之下，這種辦法對象簡單，收效也大，如果對正當用途的頭寸公正而合理的所有通融，那末因封凍資金而引起的不便，總可儘量減少。祇怕凍結令還未頒發，擁有鉅資的人士早已聞風先逃，而僅落在一般人的少數頭寸之上而已。此外，去年八月匈牙利在發生極度通貨膨脹之時，曾經根本取消舊幣，另起爐灶，這也是辦法之一。改革幣制時機為何，殊無定論，然而在預算平衡之後再改革幣制的國家是沒有的。假如政府取得一筆改革幣制的貸款，來一次初步的幣制改革，未始也不是權宜之計。——至於這種改革的本身也祇有短期的效力，而有待於各方面的配合，當不待言。

總而言之，物價問題牽涉的範圍極廣，目下所能設法的，祇能限於治標的和初步的方面，希望逐步整飭，以至和平實現而大舉改革。我們對於前述四項問題，並無一定的主見，但原則方面則可歸納如后，以作結論。

(一) 政府宜於正視目前的危機，不高估行政的能力，不諱疾忌醫，祇從能以辦到的地方着手。

(二) 必須破除情面，強制執行一切決定。又這些決定應該以徵收大戶豪門的資金為主要對象，因為執行比較簡單，他們又有的是錢，而絕對大多數人民除了稅負以外，實在也沒有餘力可供貢獻國家了。

(三) 除了大戶豪門之外，對於整個經濟體系也要有所抉擇，要扶植一方面，必需犧牲或不管他一方面，每個企業都給一點津貼或保護，結果粥少僧多，大家都吃不飽。

(四) 執行政策必須貫徹始終，新人新政，舊政則中道而廢，以及朝令夕改，朝三暮四，都不是好辦法。

(五) 最後，我們願意強調農村問題。這是國家根本所在。在京滬住慣了的人不免有何不食肉糜之感，但是一旦這方面有了問題，必將噬臍無及！中國人民，尤其農民，他們生活水準，以及對社會的希望都不甚高，溫飽已足。如何讓他們的生活能够勉強過得去，給他們一個休養生息的機會，這也是政府的承要之途。

四億美元債券的發行

鄒洪林

在財政收支極度不能平衡的現階段下，好久沒有用過的公債政策，已於四月一日起再一次的為政府所採用了。本來財政收支的失衡正當的措施除了增稅之外就是發行公債，至於增發通貨以彌補財政赤字，那是飲鴆止渴的。可是在抗戰以後的我國財政赤字，因稅務機關的未能發揮如何大的效力，及稅制本身之未能抓着要領，增稅結果不能滿足赤字財政的需要，公債政策政府因為債信之屢失於民又不敢輕於嚐試，於是在彌補財政赤字上就不得不一再的求之於通貨的增發了。這對於整個國民經濟的安定上無疑的為一大擾亂力，早就該改弦易轍的。

這次美金債券的發行（三十六年度美金短期庫券及三十六年度美金公債），在意義上似乎是在設法彌補過去發鈔補足財政赤字之病癥，然而，骨子裏確是在設法彌補因發鈔不及而遺留的財政赤字的不足，這我們由這次決定發行美金債券是偶然的一點就可以說明。

二月十七日政府所公佈的經濟緊急措施方案中第一類就提及平衡財政赤字，由這一點可見政府對於當前整個經濟之病態是洞如觀火的。可是在平衡預算中就沒有提及發行公債這個重要的辦法，不是負責當局沒有想到這個辦法，也不是負責當局認為這個辦法不妥，因為過去債信屢失於民，

民無信不立，公債的發行若採強制派銷的方式，又有點不大好，若讓人民自由購買，又怕有點靠不住，在這種情形下，負責當局確曾考慮過。這我們由最近的公債發行採「認購」的方式可以想像得出。正好在這種情形下，負責當局以為既然打出了最後一張王牌（公佈經濟緊急措施方案），五億元的美金借款，至少國人在美的四億元美金存款會有得到手的希望，彌補財政赤字的公債發行因此就在三十六年美金債券決定發行四十天前所公佈的經濟緊急措施方案中被取銷了，當時這一點是被很多人注意了的。後來以想像之未能成爲事實，不僅五億美元貸款沒有結果，國人在外存款的徵用，人家亦是礙難照辦，這樣就不得不硬着頭皮來試一試久已未用而失信於民的發行公債以彌補財政赤字的方式了。

按三十六年短期庫券定額為三億美元，用途是「穩定金融鼓勵儲蓄」，四月一日及十月一日各按照票面十足發行半數，每六個月平均還本六分之一，購買時是用法幣按央行掛牌美匯率一二、〇〇〇元折合美金計算，因之將來還本亦按當時央行美率掛牌匯率折合，利息二分。卅六年公債定額為一億美元，用途是「充實外匯基金，調劑對外貿易」，四月一日及十月一日各發行半數，也是按照票面十足發行，償期十年，每六個月抽

發還本一次，每次還本二十分之一，購買可用黃金外幣外匯，公債本息一律以美金外匯付給，年息六厘。

債券的發行一共是四億美元，分作兩期發行，第一期發行數為二億美元，按目下匯率合法幣為四萬八千億元。這一筆大的數目以目前國內所有外幣、黃金、及游資等比較起來，本來是不算多的。據估計，上海一地之游資雖只有六千億，而上海一地之美鈔有四億美元，另外還有存在人民手中的黃金，還有國人在外存款等與二億美元或四億美元的債券數比較起來當然是足夠了。然而這裏面存在着一個重大的問題，有美鈔黃金的人是願意將其手中所存的美鈔黃金拿來買債券？有法幣的人呢？至於國人在外存款當然更是問題，於是二億美元或四億美元債券的發行就會有了問題。

根據最近十天（四月五號到十六號）的情形看，美金債券的發行真不樂觀，雖然官方總是表示出那樣的有辦法，然而那一次政府一項措施的開始官方不是表示出最有把握的？就是拿經濟緊急措施方案中規定物價必須回復到一月份水準上一次為例吧，也是說明了。雖然失敗已經明白表現出來，人們不還是要說樂觀及有辦法嗎？美金債券的發行開始是銀錢業認購四千萬元，這一炮確實放得響，占了第一次發行數的五分之一，然而當一個問題提出時，「四千萬美元的債券數不是超過目前上海市銀錢業存款總數嗎？」（指二月份而言，二月份上海銀錢業存款數為五九二、五八二、〇〇〇、〇〇〇元）我們才知道那四千萬元僅僅是上海市銀錢業負責代政府推銷。其實不儘上海市銀錢業的存款總額將及此數，就是上海市銀錢業的資產總額亦超過這個數字不過一倍呢？（據央行稽核處四月十日發表統計三十六年度二月份上海市金融機構資產總額為：一、一二四、五四二、五四七、八一四、四二元）。至於美商購買的情形，雖然亦是踴躍，這裏面除了是私人的關係外，至少還有一點其他的特別因素，民國二十四年新貨幣政策實行後，白銀收歸國有時，匯豐銀行不也是第一個將庫存大量白銀繳出來的嗎？自然我們希望這完全是友邦的善意。至於國內人民購的并不太多，而大半又是屬於提倡或幫忙性質。

對於美金債券的本身，不僅政府存有一個很大的希望，我們老百姓又何嘗不對它存一個很大的希望？這一筆債券若能完全推銷得掉，儘管增加

了十年後我們下一輩的一筆負擔，然而在目前經濟的解救上，實在還有很大的助益。可是因為政府債項的發生問題，解救問題，雖然是鴿，恐怕還不能痛快的讓我們飲下去。

人們一讀到美金債券的條文，腦海中馬上浮起了一些往事：美金儲蓄券到期不能兌付美金，黃金儲蓄存款硬要存戶「捐獻」四成。在美金儲蓄及黃金存款開始實行時，負責當局不也是拍起胸脯保證了的，結果弄成什麼樣子？在這「天串往事的襲擊」上，儘管這一次也是談得如何的天花亂墜，怎麼能希望它有如何了不起的吸引力？雖然條例中規定有基金監理委員會之組織，然而，基金監理委員會十五個委員中是按下列情形分配的：

財政部代表二人，（應有一人為常務委員，常務委員五人）
審計部代表一人，
財政部聘請之其他機關代表社團六人，
全國商會聯合會代表二人，

全國銀行業同業公會代表二人（在全國銀行業同業公會未成立前，由

上海市銀行業同業公會推舉）
全國錢業同業公會代表二人（在全國錢業同業公會未成立前，由上海

市錢業同業公會推舉）
至於基金，雖規定（庫券）「由國民政府就國民生產事業及接收敵偽

產業中，指定若干單位作為擔保」及（公債）「由國民政府令飭中央銀行於每次還本付息期前六個月，就該行外匯基金項下，按期預撥同數之美金外匯存儲備付」，然而基金監理委員會對於鞏固政府信譽，維護持票人權益事項，僅得隨時向財政部「建議」，即便基金監理委員會能夠完全操在那些買債券人的手裏，其作用亦只止於同財政部隨時「建議」而已，或有人說人們不啻太這樣不相信政府，筆者又何常希望人這樣，基金監理委員會組織的目的既在這裏，這就不得不令人往這一方面想了，

至於談到條例的本身，引起人懷疑的地方更多，首先一個是利率問題。庫券是年息二分，公債只有年息六厘，而目前市場的利息總沒有一角以下的，就這一點也足夠有資金的人考慮了。或許有人講市場利息這樣高，絕對是一時的現象，然而，「一時」的定義是怎麼樣呢？在兩年以前後方市場（重慶）的利率不就是一角左右嗎？兩年以後利息真的會降低到那

裏，頗有問題。够巧的，在這種情形下還有人說發行公債吸收游資，何不知從何處說起。本來公債的本身是較私人放款要穩妥一些，然而將錢存到銀行裏還要給人家什麼「保險費」的現象，只有在北洋軍閥時代，將一些贖款存在外國銀行裏才有的，不然，有資本的人總是要計算放出以後將來收回本利的價值總和的，利息減得太遠，人們根本不會買，這與保險費太高了沒有人去保險一樣。同時目下債券的本身價值的會穩妥到一個如何的程度？人們仍然懷疑，假若以黃金存款捐獻四成的贖債情形與私人放款倒閉情形較之，或許私人放款會穩妥一些，因為私人放款倒閉或贖債，有法律的保護，而其中取捨之權大半操在債權人手裏，買了公債或庫券，十年或兩年之中假若有一個什麼新的「命令」要人民捐獻，或延期償還的話，債權人連告狀的地方就還不會有呢？「穩妥」本身就不是那麼使人相信，即使人民相信得過，而「保險費」又是那麼的高（因為公債利息與市場利息之差，人們都說是債券穩妥之故，故筆者權將此項差額稱作保險費），什麼人願將財產中之一部賣掉，或財產中之一部充作保險費，去保險呢？（因為物價上漲法幣貶值，債券利息太低，他日法幣所得雖較多，而實物所得已減少一部分，無異將財產中之一部充作保險費）。至於人民手中的外幣、外匯、黃金等，自然不願拿出來，在債信未能建立的今日，至今在人民腦海中，黃金、外幣到底是黃金、外匯，而美金債券即使以美金為單位，如同一個失去債信的人開出支票聲明已請某有信用的人保付而沒有經過保付人蓋章一樣，不過是紙而已。用黃金、外匯去換一張紙（雖然這張紙上寫明價值如何）是沒有人願意的。

自然在負責人的心理中，以為庫券的折合既以各該時的美匯掛牌匯率為準，根據過去一年的經驗，美匯曾由二〇二〇元判三三五〇元而終至一二、〇〇〇元，這似乎是有把握吸引人民手中的資金的。或許負責當局感到樂觀的也就在這裏。然而將問題仔細分析，就又叫人失望了。庫券是每

六個月還本付息一次；并得提前償還，而匯率的調整大權既不是操在基金監理委員會的，也不是操在買公債的人民手中的，仍然是在財政部。這裏面就有了問題，是不是會在還本付息以前調整匯率？不待言這是不可能的。因為這不僅關係整個進出口貿易，亦且關係於國際間的經濟關係，尤其是在國際貨幣基金已經開業，而國際建設開發銀行將開業的現在，我們既在經濟上有許多地方求助於人，關於我們的經濟措施就不得不牽就一些人，然而上二機構成立的目的，是在設法使各國匯率穩定。今後匯率調整是不是那麼容易就很是問題。同時，在債信如此不好的今日，若匯率應當調整之時而恰當庫券還本付息之時，那麼匯率是不是會因此而延期調整？或還本付息是不是會因之而提前？匯率調整大權操在財部，是不是能担保在還本付息之時，匯率不會因其種必要而放低？在這許多問題下，匯率調整的遠景就不是如何的值得人憧憬了。

一諾千金的口話，在中國歷史上不知博得過多少次的讚揚，直到今日，商業習慣上仍是保持着這一諾千金的美德，數千年的商業道德是在這個信條下維持着的，正當俄國人民驚奇中國商業上這種美德時，政府的債信就不住的大打折扣，一諾千金，這該是多麼可惜。這一次，如同一般人所希望的一樣，政府應該多從債信上下功夫，公債政策在今後我國的財政上一定會有很大次的採用，想到過去債信的情形，這次債券的發行該是要如何的當心。上面所說的一些，本來在正常情形下是不會發生問題，然而今日我國就非要用很大一番功夫去促使債信的消化，這是過去太不注意債信的原故。第一期一億美元的債券，或許可能如期銷售，然而這裏面該是有個如何大的責任，這不僅關係十月一日以後的二億美元債券的發行，亦且關係以後若干次公債庫券的發行。拍胸担保，在一般人民的心理上似乎沒有多麼大的興趣。該拿事實出來，因為過去每次公債的發行，總是有人拍胸擔保過的。（二六、四、十六）

新外匯政策擬議

楊桂和

一 戰時之管理外匯

民國以來，國內紛爭不已，不平等條約重疊，故政府對於外匯向無管理，亦不能管理。第一次大戰後世界各國對外匯多方管理，我則一任自由

。所幸我爲用銀國家，適逢世界銀價下落，白銀內流，匯率下跌，利於出口，且有提高國內物價之影響。故當世界經濟恐慌之時，我國所受之損害獨少。故雖不加管理而實得天獨厚。

廿二年起，銀價上漲，情況即每况不如。雖開徵白銀出口平衡稅及設立外匯平市委員會，然尚不能目之爲管理外匯。殆廿四年實行無限制買賣外匯，政府乃正式開始干涉外匯市場。

抗戰發生以來，由於資金逃避以及出口之減少，自由供應本已無力，但爲求維持法幣在國內外之信譽，仍勉力支持。廿七年三月始改爲申請審核制。以緊縮供應，同時頒布出口結匯辦法，以增加外匯之收入。廿八年中英外匯平準基金成立，公開出面維持黑市，後以入超及資金逃避關係無法維持而放棄，但暗中仍予支持，爲求節省外匯之支出，政府於七月頒布禁止進口辦法及禁止進口物品表，並改訂出口結匯匯率爲七便士。廿九年上半年匯率猛縮，下半年則因德攻荷比以及西歐聯軍失敗等關係，法幣匯率上升不少。九月改出口結匯匯率爲四便士半。三十年中美中英外匯平準基金成立，英美封鎖中日資金，並取得美國之協助得以控制外匯收入，當時平準會對於滬上外匯之供應採用限額辦法，分別與各業商談，以決定供給量。出口外匯因有美國政府之助，故不能不結售與平準基金，結售匯率按該會之牌價辦理。

太平洋事變發生以後，我國之對外貿易完全斷絕。故匯率已不重要，三十一年五月雖公布戰時管理進出口物品條例，但其重要性不大，由於美軍之在華費用等等，歷年我國國際收支平衡項下均有結盈，故於三十二年十一月將三國平準會結束，以後即由外匯管理委員會接辦。二十三年一月對僑匯及教會美匯改爲津貼補助金百分之一百，以及三十四年七月將僑匯津貼改爲四百八十元，合爲五百元折合美金一元等措施，均不過在免除逃避與私售而已，對於匯市影響不大。

二 勝利以後之外匯政策

勝利以後，政府以積存美匯甚豐，當時有人估計近十億美元，且尙有租借法案及聯總救濟物資，在外匯收支方面一時尙無不利。故於二十五年二月二十五日宣布開放外匯市場，由政府提美金五億元爲基金，由中央銀

行按二〇二〇供給美匯，同時對於進出口貿易，亦加以放寬，除不准進口之奢侈品外，工業及必需品多准隨時購辦輸入，申請輸入之物品僅限於煤油、菸草、糖、客車及電影片五大類，至於紙烟及汽水洋酒等則不過加徵百分之五十附加稅而已，故大體上可以稱之爲自由進口。出口方面完全自由，但出口匯票則需全部結售於指定銀行。八月十九日將美匯改爲三三五〇，亦僅爲匯率的提高，對於原辦法則並沒有重大的改變。

十一月十七日的修正進出口貿易辦法的公布，是政府改變外匯政策的起點，即採用了限額進口制，完全一反過去的自由進口辦法。一切輸入均需事先得到許可證方能進口。新辦法的主旨，是在限制進口的種類與數量，以謀求不必要外匯供給的減少，因爲一切都需要事先申請許可，於是政府可斟酌供應外匯的數量，因爲如此，所以輸入管理委員會就變成了管理中國貿易和外匯的執行機構了。

輸入管理委員會的成立以後，新的進口是被大大的減少了。因爲進口商要辦理登記，所以指定銀行雖有權批准二千元以下的外匯申請，（以後也無權）但實際上因爲忙於處理十一月十七日以前的業務，故無暇及此，進口自十一月起即大爲減少。然而由於國內物價的上漲，出口無法進行，結果入超依然存在。二月六日的鼓勵輸出辦法，就是想利用出口津貼辦法以刺激輸出。同時對進口貨依海關估價百分之五十的附加費，這無異是變象的物價指數關稅。當時政府的用意是在以增加進口的稅收來津貼出口，但不久由於金紗風潮及國外的反對，此項辦法於十六日即行廢止，而代以提高匯率到一萬二千元，以迄目前。

目下管理的大致情形是這樣。任何進口貨都需要事先申請核准發給許可證，才能進口，就是自有外匯，也是如此，不過比較容易些。至於個人外匯申請，暫爲停止。關於第二類限額之物品，則由限額處按季公布限額，然後由公會去分配。然後按分配證申請外匯輸入。出口方面是概免關稅，但必需把外匯結給指定銀行，委託國外銷售貨物，限兩個月內售出結匯，至於鼓勵出口辦法，則有打包放款以及出口物資貸款等辦法，關於僑匯則有原幣匯款以及廣州中央銀行之按市價掛牌匯率。

三 目前辦法的缺欠

自從修正進出口貿易辦法實行以來，入口自然是減少了，出口也較前增加，如果僅從入超的表面數字來看，這當然是可喜的現象，不過，一追求底蘊，我們就會發現不少的缺欠正在慢慢的引伸，試舉其最顯著者如下：

(一) 窒息進出口貿易 由於一切進口之需要申請，而且主要原料是由限額分配，實際上是把進口貿易差不多陷於停頓狀態之中。三月二十日上海市商會致電行政院呈文中即稱：「自去年十一月十七日改行輸入限額分配制度以來，因技術上缺乏經驗以及事實上外匯資源之短絀，故四個月來進口貿易，已陷於凍結狀態，亟需原料補充之工廠，業已瀕於停頓，影響至鉅。」出口貿易方面雖因匯率之提高一度繁榮，但最近又趨於停滯，若干出口物資又形成囤積現象，或者是轉口內銷，必須等匯率再度調整，方可以有幾批貨物出口。但是因為國內價格飛速的上漲，所以不久即沖消了匯率有利的差額。這樣的間歇式的出口，最足以使出口貨慢慢的失掉了在國外的市場，而落於不足輕重的地位。二月間紐約馬錫公司遠東經理哈維於來滬兩月之後，發表談話，即稱：「戰前由中國大量供應之製成品市場，已盡被他國攫取，汲多黎各，墨西哥，印度，瑞士及義大利，現均以中國式出品運銷美國。客貨在戰前本有大量輸出，今則加利福尼亞州已能自製，陶器亦由墨西哥輸入美國。蘇布與地氈一向係中國供應，現由波多黎各輸出。印度亦在製造中國式地氈。至於花邊、繡貨及布疋等在美銷路，亦將由瑞士與義大利起而代之。」所以目下中國可能出口之物品，不過為桐油豬鬃等有數物品，若常此以往，由於供應之不能經常繼續，很可能也被別的國家所代替。

(二) 限額不易正確 中國各項統計數字向不正確，尤當大戰之後，客觀情勢改變甚多，即以去年一年的進出口而論，也不能代表為正常狀態，在這種客觀事實下欲實行限額分配制，自然不免過分的勉強與人為。本年二月至四月的輸入限額，就有人指出它的不正確。最近公布的第二季限額，工業界也在指出不合理。至於對進口商分配的根據，也是聚訟紛紛。戰前的營業數字既利於外國商行，去年的數字又偏於官僚獨佔組織，因為分配是由進出口公會辦理，所以該會會員一下即激增五倍左右，對於主持人選也不免競爭，因為組織的不健全，完全是利害的結合，所以其間的正確

性如何，也不無問題，實際上欲求公平分配真是一件不容易做到的事。不要說在中國，就是其他國家也是難免。因為限額分配需要在一個高度水準的國家裏實行，才能收到它的效果的，目下政府所能做到的只是把外匯供給額固定了。至於各類物品的供需情形是否真的像每季限額配額那樣的呢？這種配額對於國內生產情形有沒有顧到呢？恐怕政府當局也不能下一個肯定的答覆。

(三) 手續繁雜 因為限額辦法是我們所未習用的辦法，所以辦法要常常修改以期與事實相符。法令不免常常更改，弄得進出口商人莫明其妙，不能不請教管理的人，又因為申請的案件多半是積在某一時期的，例如每季限額公布後，申請的自然很多，但管審核的人力固定的，不能一天辦完，進口商為求提早辦妥，不免要上下託人，四方打點。儘管官方一再否認有偏私的地方，但是古今中外凡是一個管理機構，其中實在難免這種事情，何況在通貨膨脹的中國，因此管理方法愈嚴密，中間就愈多弊端，中國商人一向是怕見官的，所以他們但求核准，一向是不惜小費的。

(四) 政府責任日重 因為外匯資源的缺乏而不得不實行審核制度，雖然進口許可比前減少，但是政府仍需付出不少外匯。本年二至四月限額為九千九百多萬美元，五至七月限額為七千二百餘萬美元，如以此率計算，則一年外匯的支出也要在三萬五千萬美元之上，然而進口還是不夠，出口也要不時調劑匯率，僑匯仍無法吸引，國外資金更不會到來，除了靠對外借款外，政府的負擔必是一天重於一天。結果政府這種節省外匯的目的，只有日益節縮其外匯之來源，根本挫傷了一國貿易的機能。

四 儘速減少管理之先例

我們不必把所有的缺欠一一舉出，即此已可斷言繼續此種辦法之危機所在。我們歸納各國管理外匯的動機，不外：(一) 穩定短期間匯率的波動，(二) 避免資金逃避，(三) 減少一國的對外負債，(四) 求保持集團國家間一致的行動，(五) 刺殺出口，(六) 防止國內物價上漲。中國目下管理外匯之主要目的恐怕不外第二及第五兩點，從我們管理出口以及高估法幣對外匯率兩點，~~可看出~~可看出。

是不是這兩個目的達到呢？我們知道資金之逃往香港是始終未曾停

止的。至於防止國內物價上漲一點，在去年宣布二〇二〇匯率的半年多裏的確收到了相當的效果，但是自從實行限額分配以後，外匯的取得漸漸變成了一種特權，因為申請之費時延宕，往往使訂單失效，進口商損失很大，而且因為所能得到外匯的數額有限，家數有限，這無異使少數行商可以利用這點半獨佔的控制了進口貨品，因此雖然政府以較低之外匯供給進口商，但進口貨品並不會如前的廉價，因為現在進口已經沒有競爭性了。

我以為目前的管外匯漸漸變成了政府不能卸卸的一個累贅，不能不管，管也管不好！

我們研討一九三一年後中歐各國的匯兌管理，有以下幾點值得注意，

(一)中歐各國之所以不敢仿效英鎊貶值辦法，主要因為他們國內人民認為外匯貶值即等於貨幣貶值，執政的人怕因此引起物價暴漲。

(二)實行統制的結果，對外貿易都是減少的。匈牙利的真實工資一直在一九二八年才恢復，德國雖然行使的最徹底，但國內的生活水準也是降低了的，因為進出口貨物的買，在價格上常是不利的。日因為強制的關係，使貿易變了本來面貌，並且不容易達到有利競爭的目標。

(三)統制的結果，有利的是大企業組織，容易促成托拉斯等類之團體，壟斷市場，犧牲中小商人及消費者。

(四)政府與大企業均需要維持很多官吏專家以及職員，以應付無窮之法令，增加社會之浪費，此輩人逐漸形成一種階層，靠管理為生，不願輕言放棄管理，實際上愈管理愈需要加強管理，愈加強愈要更加強，以至於無法停止，容易為野心獨裁家所利用。

(五)管理之方法，必日新月異，如保護關稅，限額制，進出口禁止，抵制外貨，政府經營貿易，差別鐵路運費，出口津貼，外匯差額管理，清算制，雙邊制等等，結果是把一國的貿易正常關係折斷了，往來貿易的國家也不同了，物品的銷路也改變了，使一國無從享受其原有的國際貿易的利益，適當的以其所有易其所無了。

奧國也是在一九三一年十月因為金融風潮引用外匯管制的。一方面是規定的很嚴厲，但另一方面則又開了許多後門，到次年一月才完成了管理體系，分配外匯在國家銀行裏有十二個不同的組織負責審核，但是黑市依然在維也納盛行，邊境更有走私，甚至有假造購貨證的。同年二月財政

部長肯畢克博士 (Dr Viktor Kienbock) 上台後即改變作風，逐漸寬弛管制，先是允許木材及紙出口商可以把匯票私下賣給煤油進口商，因為煤油進口商利大，可以負擔較高匯率的匯票，以後發展很多類似的連鎖，結果即形成了半自由的外匯市場。對於出口則按「原料限額」(Raw-material Quota) 使用出口商按官價交與國家銀行一定成數的外匯，以為政府供給必需進口外匯之用，以後也逐漸減除。至同年十月大部分外匯交易已經恢復自由了，雖然政府仍有監視。這樣使奧國得以提早恢復了自由外匯制度，加之當時世界物價是下跌的，所以奧國的貶低匯率，並未會引起國內物價的上漲。

奧國的當時環境固然與我國不同。但是我們發現一種事實，即是外匯管理除去為了臨時緊急措施而外，如果利用技術紛繁的統制手段來達成某種目的，結果都是不易成功的，而且反而把一個國家的貿易正常關係給摧殘，延緩其恢復常態的機能。政府費盡了心機，用了不少人力財力，所得到的不可證明的表面成就，而且這種成就就是需要大量浪費人力物力財力才能維持的。國外是受到統制的指責，國內也是無盡的糾紛，如果技術不高明，尤足促使國內農工商商業的變質，遭受人為的阻礙，失掉了一向有利的地位。

五 擬議的新辦法

我們覺得目前的中國政府應該儘量少把多事情拉上身來，與其辦不好受社會指責，倒不如自居監督地位。以我們這樣一個組織散漫的國家，不要說目前的行政效率不能管理成功，就是加一倍的效率，也恐怕十分吃力。這是實際的客觀環境，凡是不顧環境而施行的辦法，在執行上是不會成功的。何況目下政府管理外匯的目標已經極不明顯，除了為避免因為外匯率常常變化以致引起國內物價上漲一點，大概其他的目的是不多的。

然而，沒有自由匯市國內物價就不漲嗎？我們承認如果外匯自由市場成立，因為匯率的波動不免對於物價有所影響，因為這是法幣對外價值的表現，而且一般物價多少也要隨之波動，多少有點像黃金似的。可是我們要指出來的，這種波動雖然影響物價，但是它是逐漸的，繼續的，自然的，不像目前的人為管制辦法，一兩個月不動，一反動即有崩潰的危險，以

致社會舉世不安。我們覺得政府目前的最大經濟政策，應該是把經濟實況明白告訴社會，使社會正確的瞭解法幣真實價值所在；不要採隱蔽辦法，讓大眾亂猜，以訛傳訛。像目下滬上外匯似的，一點沒有客觀的根據，只是少數投機者漫天一句話，就成了黑市價格，一般人就以爲法幣貶值若干，物品於是跟着加價多少倍，這種現象必需加以清廓。我們相信如果政府真的把法幣每月發行量公布了，按月檢查報告，恐怕物價的上漲還不致像目前的瘋狂，至少可以除去其間的投機中傷因素。而且我們始終覺得，在物價趨勢是向上的時候，讓物價繼續的上升是比間歇跳躍式的上升有利的，我們是受了通貨膨脹的害，除去少數人以外，工商業並沒有得到通貨膨脹的表面繁榮。

我們依據這種看法，以爲今後的外匯政策應該儘早取消管制，從速恢復自由。不過在過渡期間，我們擬議下列辦法綱要：

(一)進口方面，政府除對一二項物品如棉花汽油外一概不供給外匯，但對進口物品項目則仍加以管理，隨時可以增減。凡屬國內能製造及有代替品者，一概不准輸入。但屬於准許進口之貨品，不需申請許可證即可自由輸入。

(二)出口方面，鼓勵一切物品自由出口，但所得外匯應先存於指定銀行後方准報關輸出。

(三)匯市，出口商所得之外匯可以隨意售與進口商，但指定銀行必需負責查明進口商係辦理准許入口之貨物入口，否則指定銀行不得將出口匯票轉讓。價格不加限制。向國外寄售之物品，亦同樣辦理，但加以限期。

(四)僑匯，由中央銀行按照市場匯價，隨時掛牌收購。

(五)其他外匯需要，如個人需要以及外國公司分紅股息等項，則由中央銀行審核供給。

(六)金銀外幣之出口仍行禁止。

估計我國進出口差額，如以美金計算，去年一年進口爲六萬萬美元，出口一萬六千萬美元，入超四萬四千萬元，誠爲戰前所未有。出口方面減少甚多，不過爲戰前三分之一。以二五、六年出口爲基期，去年我國主要物品出口之指數如下：

桐油

| | |
|----|----|
| 生絲 | 二六 |
| 豬鬃 | 一一 |
| 茶 | 一〇 |
| 羊毛 | 一〇 |

出口物資數量之微小，誠屬至爲嚴重之問題，政府雖多方設法鼓勵而仍無效果者，要亦由於法幣對外匯率之高估，使出口物品出口無利，每次調整匯率出口即活躍一時，可爲明證。故如出口匯票可以在自由市場售出，必可不至如目下之停滯，且可經常輸出，不至如目下之忽斷忽續。

但出口之不能抵充進口，固爲明顯之事實，但實行此項辦法後，可以有左列數項有益於外匯之供給：

(1)觀乎目下每季所公布之限額，汽油棉花兩項即佔全部限額之一半以上，政府既供給此兩大項支用，其餘各物所需，當不致甚多。且係自由匯率，代價已高，商人之輸入亦不能如目下之愈多愈好。

(2)僑匯以及私人存美金可以辦貨進口。

(3)可以吸引一部分國外之投資。

(4)出口可望增加。

(5)匯率可能有貶值之傾向，自然限制進口。

目前此種辦法實行以後，可以逐漸覓致法幣對外匯率之較爲真實之水準，達到相當時期以後，可以參加國際貨幣基金。

最好當向美借款成功時，即組織過渡期間的平準基金，暗中加以維持匯市之暴跌，而即行採用以上之辦法，相信較之仍繼續目前之辦法爲優。

第一，匯率於初期下落後，必可穩定，其上漲亦將爲繼續的緩緩的，使物價究竟得一標準。第二，出口物品因漲價必可增產，且出口可以繼續不斷，不致失掉國外市場。第三，政府因供給主要物品甚少，免除不少不必要之管理。第四，我國出口物品多爲農村副產品，其價格之上升不致引導物價，且可略蘇民困，有益農村之復興。第五，華僑匯款可以不致走漏，直接抵補外匯之不足。第六，政府不要壓抑匯率，只要防止暴跌，故平準基金之消耗不致太大。更有另外一副作用，即可以便政府新公債庫券容易消納，建立廣大之公債市場，有益於政府財政。

看目下的外匯限額，除掉棉花與汽油外，其他真是微不足道了。所以

評金融管制

張芳詩

何如政府只管一兩樣物品，把其他開放了，不是解除不少實際上不必要的責任嗎？我們不必太重視管理，以為一放手即會大禍降臨，實際上自由經

濟也還有它自然的調整作用，而且這種調整並不見得比管理不公平不實際，早一天開放管制，中國經濟即可以早一天恢復它原有的機能！

現行的金融管制制度，是沿襲戰時的金融管制政策而來的。民國三十一年夏季，後方各地物價繼續飛騰，輿論方面，指責銀行囤積操縱，於是為了適應需要起見，財政部在各地成立銀行監理官辦公處，分區檢查銀行，重慶一地由財政部直接派員檢查，同時財政部公布了許多管制金融的法令，主要的是限制各行莊的信用放款及匯兌等業務。

到了民國三十四年春季，財政部把各地銀行監理官辦公處裁撤，除了重慶市外，把各地檢查銀行的職務授權給中央銀行辦理。國幣還都南京以後，因為物價仍未穩定，所以金融管制依然執行，除京滬兩地由財政部辦理外，其他各地金融機構的檢查，仍由財政部委託中央銀行辦理，實行以來，已逾一年。金融管制的利弊得失願作如次的商討。

(一)中央集權制的檢討 (1)對省地方銀行的管制：現行的金融管制政策，是編向於中央集權的。本年一月十六日公布施行的「加強金融業務管制辦法」，更將中央控制金融的力量加強。如原辦法對於省地方銀行的業務規定應嚴格遵照政府方針辦理，放款對象限於當地生產公用交通等事業，各省地方銀行多餘的頭寸，一律要存入當地的中央銀行或國家行局(第二條)。此外財政部對各省省銀行在省外設立辦事處限制很嚴，對於省銀行省外分支機構的業務，規定以匯兌為限，並禁止經營存放款等業務。

(2)對於商業行莊的管制 商業行莊以財政部為主管機關，現在除了禁止商業行莊設立分支機構外，財政部對於商業行莊的業務，管制也嚴。不過現在管制的範圍，較戰時小得多了。如信用放款的限制，放款透支等限制法令，都已廢止，行莊比較不感到麻煩的，是依照「銀行存款利率管理條例」的規定，各地商業行莊的同業日拆和放款日拆不得超過當地或鄰近中央銀行的公告率，這個限制使商業行莊的放款彈性縮小了很多。

此外商業行莊存款準備金的繳解中央銀行及生產事業投資的事業經財政部核准等規定，都是加強中央控制金融的措施。

(3)對於國家行局的管制 本年二月以前，中央對於國家行局的控制，還不很露骨，除由四聯總處把政府核定的大批放款，開會分配給四行兩局辦理外，對於各行局的業務，很少過問。但自經濟緊急措施方案實施後，國家行局的業務受到相當的限制。方案中除規定國家行局應以推行政府政策為主要任務外，對於放款對象，明定協助民生必需品和出口物資的增產為主，每筆放款額在二億元以上的，非經四聯總處核准各行局不得貸放，至於國家行局多餘的頭寸，方案中也規定要存放中央銀行，此外國家行局分支機構的設立和裁撤，也要四聯總處來核定。這許多限制，都是中央集權制下的一串規定。

由於以上的敘述，可見我國的金融趨向於高度的中央集權，現行的金融管制政策，即是依據中央集權的原則來決定的。中央集權制的優點是指揮靈便，至於牠的缺點，是不能切合各地經濟的需要。尤其是我國因為各地自然環境和文化的不同，經濟狀況很繁雜，金融應該適合當地經濟的需要，所以管制金融政策，也不能執一而論百。

(二)業務範圍劃分的檢討 最近的金融管制政策把國家行局，省地方銀行和商業行莊的業務，劃分如左：

國家行局 以推行政府政策為主要任務，各項放款，應以協助民生必需品及出口物資的增產為主。

省地方銀行 應嚴格遵照政府方針辦理各項放款以協助地方生產公用交通等事業的發展為主。

商業行莊 應嚴格遵照財政部管理銀行辦法的規定以調劑農礦工商各業所需的資金為主。

以上業務範圍的劃分，表面看來，似乎劃分得相當清楚，但若進一步的探討，三者彼此間仍牽連不清，如民生必需品和出口物資的放款，依照規定，以國家行局承做為主，但民生必需品和出口物資都可歸屬於地方生產事業中，而地方生產事業的放款是省地方銀行主要的業務；又民生必需品和出口物資可說都是農礦工業的產品，而農礦工業依照規定是商業行莊放款的對象，由此可見國家行局省地方銀行和商業行莊三者的業務，事實上并未劃分清楚。三者業務上仍站在競爭的狀態，而資力雄厚且有政治力量的國家行局，處於絕對優越地位。資力較次而有地方政治力量的省地方銀行，在本省內環境雖優於商業行莊，但因(1)多餘頭寸要存入央行或國家行局，(2)存款要照規定繳解準備金，(3)實力沒有國家行局的雄厚，(4)省外分支機構很少並且業務受到嚴格的限制等緣故，不得不追隨國家行局的決策。至於商業行莊除少數有政治背景者外，因(1)本身實力的薄弱，(2)沒有政治憑藉，(3)受到許多法令的束縛，如照解存款準備金，不得收受軍政和國營事業機關的存款，放款利率不得超過當地央行的公告率等，(4)開支龐大，業務無形受到緊縮等緣故，所以商業行莊在金融界的力量可說是日趨縮小。這種業務劃分下的金融政策，簡而言之，是賦給國家行局種種業務上的特權，以削弱省地方銀行和商業行莊的實力。

上面這種業務上的劃分，是中央集權制下的措施。我們要討論的是，商業行莊在整個金融制度上，有沒有牠存在的地位？省地方銀行，現在是不是要存在？這中間問題，也就是中國經濟制度的問題。假若中國的經濟制度，是三民主義中民主主義的制度，則因私人企業的繼續存在，週轉私人企業資金的商業行莊，也有存在的必要。銀行本身不是獨佔事業，所以不必都歸國營。不過現有的限制和禁止商業行莊的設立，似乎是把銀行專利化，以政治的力量來保障已得利益階級。這種措施，是違反民生主義防止私人獨占企業發展的規定的，並且違反經濟進步的原則，因為新銀行不准設立，舊銀行無新進的勁敵，而易於守舊不前。

至於省地方銀行要不要牠的問題，倘若政治是採行均權制的話，因為各省情形不同，一省有一個地方金融機關來協助地方上的生產建設事業，是有利而無弊的。所以在三民主義的均權原則下，省地方銀行和商業銀行，都有存在的必要，但是限制新銀行設立的規定，應該取消。

省地方銀行和商業銀行既有存在的必要，現行的金融管制政策如業務範圍的劃分若要求分工合作之效，我們認為有兩大原則如左：

(一)金融政策應以加強行莊的活動能力為原則。

(二)國家行局的業務不應該與商業行莊省地方銀行競爭。

根據上面兩個原則，我們認為國家行局，省地方銀行和商業行莊的業務應該劃分如左：

(一)國家行局：各項放款應以貸放國營事業機關及投資農工礦等生產事業為限。

(二)省地方銀行：各項放款，應以貸放地方公營事業及投資省內農工礦生產事業為限。

(三)商業行莊：以調劑農工商各業所需短期（以半年為限）資金為主。

至於中央銀行的任務主要在穩定金融，負起最後貸款者的職任。國家行局省地方銀行和商業行莊，如因週轉需要，可向各地中央銀行借款或以貼現票據向央行重貼現。重貼現的利率，可較當地央行牌告的放款日拆少 $\frac{1}{2}$ 至 $\frac{1}{3}$ ；央行除承做重貼現和同業借款外，其他重要職務是發鈔和代理國庫，此外的銀行業務，不應該承做。

以上的劃分，一方面是建立一個金融體系並使公營和私營銀行業務，不再互相競爭，以免經濟上的衝突；他方是加強各銀行的活動力，使其能夠確立本業，向前邁進，協助我國經濟事業的建設。

(三)現行銀行管理辦法的檢討 現行銀行管理辦法，二十五年二月起實行，這個辦法是根據以上所討論的「中央集權」和「業務劃分」兩個原則而訂定的。我們對於辦法中有關「中央集權」和「業務劃分」的規定，大致已討論如上，不再贅述。現在把辦法中其他各項規定分別論述如左：

(1)存款準備金問題 辦法中規定銀行經收普通存款應照核定存款比例，以現款繳存準備金於中央銀行或其指定代理銀行。繳存準備金的數額規定活期存款繳存準備金 10% 至 20% ；定期存款是 7% 至 15% 。這個彈性的準備金率，可以在規定限度以內由中央銀行會同財政部變更的。立法的意思，無非是想用這個彈性規定，來控制各銀行的頭寸而穩定金融，若市場游資過多時，政府以提高準備金率而使銀行收縮信用；若市場金融緊迫

時，政府以減低準備金率而鼓勵銀行放款。這一套控制頭寸辦法，在美英各國雖也常用，但其成效很難斷定，再此中最重要的，就是運用這個辦法時，有一個先決條件，就是經濟金融要在正常狀態之下。我國的存款備金制度是抄襲美國的，美國在正常經濟狀態下，運用準備金制度來控制市場的成效，迄今論者不一；我國目前財政收支不能平衡，政府要靠發鈔來維持支出，在這種情形下，想用準備金制度來控制信用，好像是黃泥中的一塊木頭，用來建堤防泛，結果徒然是損失了這一塊材料，而無補於大局。準備金制度的弊端，以一般商業行莊來說：因為存款要提存央行（現行活存準備金）的準備金，就是減少了5%的運用資金，間接是提高了銀行運用資金的成本，而抬高了放款利率。在正常狀態下，因放款利率高而借款者少而信用緊縮，不但在通貨膨脹的情勢下，物價的增高，遠過於利率的提高，所以借款者仍因有利可圖而續向銀行用款，所以信用並不見得緊縮。但另一方面因利率的提高，助長物價的上漲，所以準備金的繳存，各國在正常狀態下還感覺到成效的微小，而在通貨膨脹及行政效能低下的我國，準備金的繳存，對於金融管制，可說沒有什麼作用。又因央行迄今還沒有在各地舉辦英美的重貼現業務，商行莊只感到央行對他們沒有負起銀行之責任，繳存準備金給央行，好像是買公債一樣的向國家盡義務而已，所以存款準備金制度，應否繼續採行，是值得提出研究的。

(2) 商業銀行資金運用的比例分配問題 管理銀行辦法規定商業銀行的運用資金，至少要有百分之五十貸放左列各目：

- (A) 礦工礦生產事業
- (B) 日用重要物品的運銷事業（規定為糧食、棉花、棉紗、棉布、棉織品、皮革、食鹽、食糖、食油、紙張、皂碱、火柴、藥材等十三種）
- (C) 對外貿易重要產品的運銷事業

以上三項貸款範圍雖是相當的廣大，但規定至少多少貸放資金總額的一半，我們討論的是有無此必要？因為商業銀行貸款的條件：(1)是安全，(2)是利厚，(3)是流動性大(Liquidity)。上項三類規定的貸款對象若是合於這安全利厚等條件的，商業銀行自然樂於貸放；若是不合這三類條件的，此類硬性規定，實是強人所難，流弊所及，不是陽奉陰違，就是甘

受處分。現在一般人批評管制金融，都說管制辦法不是太消極就是行不通；像上面資金運用比例的分配事實上沒有必要，政府要獎勵商業行莊貸放農工礦等生產事業，先要保障資金的安全並且使投資者獲得較好的利益。如此則即使沒有上面的規定，資金也會流向農工礦事業上去。以目前農工礦事業的不振，各地捐輸的繁多，以及地方治安的不寧，若強迫商業行莊把牠一半的資金，冒險貸放，這無異是投人於井的辦法。又因為較好的工礦事業，因信譽較著，容易向國家行局借，低利的資金，自然不會和商業行莊往來。所以商業行莊能找到的工礦事業的主顧，多數是危險性很大的，此種國營和民營金融機構的競爭，愈使商業行莊裹足不前，政府一定要商業行莊冒險貸放農工礦事業，這和政府的「安定金融」政策，正是背道而馳的。

(3) 「認為行莊難於繼續營業」問題 管理銀行辦法第十七條規定，銀行業務情形及財產狀況經財政部檢查認為難於繼續營業時得命令於一定期間內變更執行業務之方法或改選重要職員或增資改組並為保護公眾之權利起見得規定期間令其停止營業或押扣其財產及為其他必要處分」。這項規定，對於行莊的處罰彈性很大，尤其「認為」兩字，使得行莊不能有法律上的根據，來對抗主管機關不合理的處分。我國行政上有一個大毛病，就是官吏講人情玩法，死的規定還可活玩，何況這種「認為」等活規定呢？行莊業務情形及財產狀況不能繼續營業時，一定有顯著的事實：如(1)負債超過資產很多，股東不願再增資本者，(2)存款很少放款不能收還經常以借入款挹注者，(3)收益不足開支遠甚者。把這種顯著的情形，參酌規定若干類，何類要變更業務方法，何類要改選職員，何類要增資，何類要停止營業，應該有明顯的規定，使得行莊有所警惕，可以遵行。像十七條的含糊規定，容易放縱官吏玩法。以此責之立法者，以為如何？

(四) 新銀行法中的金融管制(1) 限制銀行設立問題 本年四月二十四日，立法院通過的新銀行法全文，和民國二十年三月公布而未施行的銀行法不同。這次立法院權力變遷使新法行得通，所以很容納各方面的意見，不過我們很可惜的是：這次銀行法太加重了行政機關的權力了。如新銀行法的設立，仍然規定中央主管官署得視國內各地區域經濟金融情形限制某一地區內不得增設銀行或分行，或不得增設某種銀行或分行（第二十三條）。

此項規定，可說銀行的限制設立，全權交給行政機關辦理，我們認為設立銀行同設立普通公司一樣，不應該加以限制，否則政府是在保障既得利益階級。退一步說，即便銀行某些地方太多要限制設立的話，也要明文規定，如何如何的經濟金融情形下，銀行不得增設。老實說，我國的工商事業尚未發展，現在的銀行和實際需要如何？今天誰也不能有確切的說明，在資料缺乏人事至上的我國，新銀行法第二十二條對於限制銀行的設立，規定得太含糊太放任行政機關了。

(2) 存放款限額的商討 新銀行法對於行莊資金的存放，都有詳密的規定。茲摘錄如左：

甲、一般的（除國家銀行外各類銀行都適用）

(1) 存款

(A) 銀行存入其他每一銀行之款不得超過其所收存款總額百分之十（國家銀行除外）（二十九條）。

(B) 銀行不得於規定利息外以津貼贈與或其他給予方法吸收存款（二十五條）。

(2) 放款

(A) 銀行不得對本行負責人或職員為任何方式的信用放款（三十二條）。

(B) 銀行對其負責所為抵押或質的放款或對於與其負責人有利害關係之公司合夥或個人所為之放款，其利率與條件不得優於其他貸款人（三十三條）。

(C) 銀行放款以不動產或動產為抵押或質者，每項放款之數不得超過其抵押物或質物時價70%（三十七條）。

乙、特種的

(1) 商業銀行放款

(A) 信用放款不得超過所收存款總額20%，期限不得超過六個月（五十一、五十四條）。

(B) 不動產抵押放款不得超過所收存款總額15%，期限一年（五十二、四條）。

(C) 購入生產公用或交通事業公司之有限責任股票，其股票購價

每一公司不得超過其存款總額20%，總額不得超過其存款總額20%（五十二條）。

(2) 實業銀行放款

(A) 應以所收存款總額20%以上運用於實業；以其種事業冠其名者至少應以存款總額5%運用於該事業，20%以上運用於其他實業（六十條）。

(B) 不動產抵押放款不得超過所收存款總額20%（六十二條）。

(C) 購入生產公用交通事業公司之有限責任股票，其股票購價每一公司不得超過其存款總額40%，總額不得超過其存款總額40%（六十二條）。

(3) 儲蓄銀行

(1) 存款

每戶最高限額活期不得超過額定股本總額5%，定期不得超過額定股本總額6%，超過者視為普通存款。

(2) 放款

(A) 信用放款不得超過所收存款總額10%，期限半年（七十二條）。

(B) 不動產抵押放款不得超過所收存款總額30%，期限不得超過二年（七二、七五條）。

(C) 購入農工礦業及其他生產公司或交通事業公司之有限責任股票，每一公司不得超過其存款總額20%，其股票購價總額不得超過其存款總額20%（七四條）。

(4) 信託公司 放款及投資限額同儲蓄銀行。

(5) 錢莊 放款

(A) 信用放款不得超過所收存款總額20%（九十五條）。

(B) 不動產抵押放款及購入股票等限額，同商業銀行。

(6) 外國銀行

(1) 存款

(A) 不得收受儲蓄及信託存款。

(B) 不得收受任何外國貨幣存款。

(一)放款

同商業銀行及實業銀行。

茲將各類銀行放款投資限額列表如下：

| 類別 | 商業銀行 | 實業銀行 | 儲蓄銀行 | 信託公司 | 外國銀行 |
|------|------|------|------|------|------|
| 信用放款 | 25% | 50% | 10% | 10% | 25% |
| 抵押放款 | 15% | 15% | 30% | 30% | 30% |
| 每一公司 | 2% | 2% | 2% | 2% | 4% |
| 總額 | 20% | 20% | 40% | 25% | 25% |

註：上表各百分數係各項放款與存款總額之比例數

上面各項存款限額的規定，立法的原意，要使各行的資金，依照各類銀行的性質，健全的配置。例如錢莊的放款，信用放款可佔存款總額的半數，這因為錢莊的顧客，大都是我國舊式的中小工商業，信用放款比較與習慣適合時，所以比例定得高，這是適合行莊性質的規定，我們認為上面各類放款，各行莊的性質加以最高限額的規定，原則和比例都尚適當。

(3)保證準備金問題 新銀行法採用準備金制度，茲將各類行莊繳解中央銀行的準備金比例列表如左

橋樑，緩衝，抑附庸？

兩大之間最難處，一個弱國，處於兩大強國夾縫之間，要左右逢源，兩面都好，的確不是一件容易的事。在第二次大戰中，美蘇兩國同為盟邦領袖，決勝因素，但是兩國的戰後關係，却並不怎樣好。在國際會議上，兩國代表固然是互相攻訐，爭吵不休；在實際政治上，更加是勾心鬥角，處處衝突。雖然到現在為止，還不過是彼此吹吹鬚子，瞪瞪眼睛而沒有開

| 類別 | 商業銀行 | 實業銀行 | 儲蓄銀行 | 信託公司 | 外國銀行 |
|------|------|------|------|------|------|
| 活期存款 | 10% | 15% | 8% | 15% | 15% |
| 定期存款 | 5% | 10% | 12% | 10% | 10% |
| 最高額 | 10% | 15% | 18% | 15% | 15% |

上面規定的準備金比例較現行的準備金率，最高額活期存款由25%減少為15%，定期存款由15%減少為10%。對於實業銀行的定活存款準備金，最高額減少為8%及12%，因為實業銀行是側重於長期資金的吸收和運用，準備金自可較低。不過整個準備金制度的功能和成效，我們前面已討論過，不再贅述，現在的問題，是準備金制度要不要的問題，不是準備金比例大小的問題。

再美國採行保證準備金制度和各地聯邦準備銀行開辦重貼現等業務是關連的，若我國中央銀行不開辦英美式的重貼現等業務而先叫行莊繳解準備金，在中央銀行方面說，拿進了這大批的頭寸，要付利息而不能利用，徒然是增加負擔；在行莊方面說，中央銀行拿進了運用資金的10%，付給的利息又低於市場利息，這是行莊的一種損失。並且行莊在週轉欠靈時不能向中央銀行拆借，眼看中央銀行拿了自己的資金而不放款，這有失持平之道，且與穩定金融的原則相左。新銀行法採行了保證準備金制度，我們所希望的是正在討論的中央銀行法和國家銀行法中，要對當今金融上國營和民營金融機構的衝突矛盾等處，有一個妥善的調整，不要像現今偏側在一方面的管制。

林永福

到大打出手的地步，但是一些處於兩國夾縫之間的小國弱國，已是苦於應付了。

我們撇開世界其他地方不談，單就亞洲來說，自經這次大戰，美國已將其太平洋帝國的疆界，實際上自菲律賓推移到亞洲大陸，蘇聯也恢復了帝俄所原有及企圖獲得的領土與權益，朝鮮是兩國實際接觸的地方，中國

東北則成爲兩國遠東經濟利益衝突的焦點。在朝鮮，兩國平分秋色，以北緯三十八度爲界。在東北，是蘇聯佔了先。當原子彈扔在廣島後，蘇聯進兵東北，搬走了一批「戰利品」，後來雖說撤了兵，但旅順，大連始終霸在手裏，另外還留下一批中國的紅軍。美國素來注視東北的經濟利益，對東北局勢自然表示關切，看見蘇聯拿住旅大不肯放手，不免有所聞言，蘇聯又那甘示弱，說美軍不該駐在中國。兩國在中國的衝突，愈演愈表面化。在中國本身來說，究竟如何是好？

美國，蘇聯都是天字第一號的頭等強國，中國正處於兩國夾縫之間。如果中國本身也是貨真價實的眞眞強國，則成了三強鼎峙的局面，美蘇儘管爭吵，中國大可置之不理，甚至與之所至，還可以像呂布一樣，來一個轅門射戟，嚇唬着美蘇兩個。不許再鬧下去。但遺憾的是，中國雖會一度名列五強，但却有強國之名而無強國之實，只可說是弱國羣中的強國，強國羣中的弱國，一旦夾在美蘇之間，自然成了弱國而發生兩大之間最難處的問題。

兩大之間難處是事實，但既位於兩大之間，總得想辦法去處，而且希望處得好。不講去圖甚麼漁人之利，至少也得自己不吃虧。筆者寫這篇文章，只是就橫在我面前的一條路粗枝大葉加以說明，完全是秀才說孫子，紙上談談兵，至於眞實的外交政策，想我當朝衮衮諸公早已成竹在胸，用不着小民杞人憂天的了。

先說第一條路。無論是從世界和平的觀點來說，或是從本身利益來說，中國最好是能作美蘇兩國的橋樑。這就是說，中國在美蘇之間，應積極的消弭兩國的疑懼與猜忌，促成兩國的了解與合作，使兩國在東的亞關係能水乳交融，從而達到兩國聯個邦交的協調，消除了世界戰爭的危機。不過要作人家的橋樑，自己得先具備幾個先決條件。第一、國內的眞正統一；第二、國力相當充實。國內眞正統一，對外的步調才能一致；能以公正的態度對人，不致作左右袒。國力相當充實，才能受他國尊重，不致引起他國野心；才能於自顧之餘，行有餘力，爲他人作月下老人，把原是不同十分協和的兩個國家，撮合撮來。

東北原是一塊好地方，日本人在那裏十年，工業化的程度，遠較國內其他地方爲高，如甲能促使美蘇合作，利用他們的資本與技術去經營，其

發展誠不可限量，而且也可同時盡到美蘇橋樑的責任。但是因爲國共沒有談判好，接收東北首先發生了問題；及至兩黨談判完全破，內爭全面爆發，這個機會已經絕了望，最近延安攻克，南北欲殺正股，國內的眞正統一，一時決無希望，整個國力，都用在打仗上面去了，一切都捉襟見肘，那能談判到充裕。所謂爲美蘇之橋樑，路線雖好，實際上恐怕是沒辦法走通了。

第一條路既然不通，再看第二條路。所謂第二條路，就是爲美蘇兩國之緩衝。中國既不能積極的爲人橋樑，退一步，能够着着實實，埋頭苦幹，使國家相當安定。同時安安份份，在兩大之間，不說張長李短，不惹是非。使美蘇兩國的擴充，正於我國國界之外，則在國際間至少不至成爲強國逐鹿之場所。一旦第三次大戰爆發，只要應付得宜，說不定還可以立身事外，保持中立，讓人家打得落花流水，自己得一個清靜。要作到這一點。國內至少要有一個和平局面。國共兩黨對內政見如何不同，可以用政治手段解決，對外却無論如何要避國際依附性，不要作別國的尾巴。這樣一個局面，一個大家所企禱的和平局面，目前是否能够实现，筆者問過幾位朋友，似乎都沒有這種信心，那麼，第二條路似乎也是無法走通了。

現在再談第三條路，第三條路是無路可走時唯一的路，沒有辦法時的唯一辦法。筆者所說的第三條路，就是中國處在美蘇兩強之間，既不能積極的去作人間的橋樑，也不消極的作人家的緩衝，那麼只有就兩國之間，擇一投靠，死着心眼兒，服服貼貼，作一名附庸了。就美蘇兩國來說，自然是跟着美國走比較自由一點。而且國民政府當政的局面下，也只有跟美國走一條路。中國實在是否不朝着這一條路邁步，不曉得，但是至少，蘇聯已早就把中國算作西方集團的份子之一，就是說，在蘇聯眼裏，中國已經是美国手下的一名囉囉。附庸的命運是悲哀的，他們得跟着人家走，小事情或許可以自己出出主意，大問題就毫無抉擇的自由。不過，就附庸說，也有等級之分，也有重要與不重要之別。前些年時美國軍人中就有「基地日本，戰場中國」的論調，則第三次世界大戰中，中國的地位，還決定於日本錢的強弱。如果，全依賴人家，自己毫不振作，在國際政治的賭場上一點本錢也沒有，實難保不再度屈居日本之下。

這篇短文，只是就事論事。其中提到第二次大戰，只是假定，並不是有意危言聳聽。其中說到附庸，並不是主張中國去作美國的附庸，更不是說中國除去作附庸外，就無路可走。天下事，一半在機會，一半在人爲。處於美蘇兩大之間，中國究竟是作橋樑，緩衝，抑附庸？全決定於本身的意欲與努力。



介紹

世界證券市場

World Stock Market—by V. L. Horoth

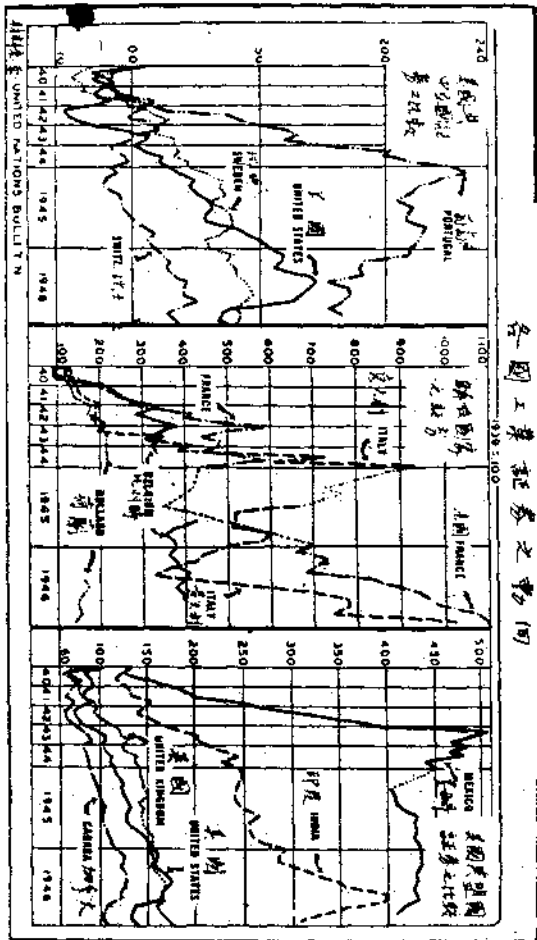
楊文輝譯

早在第一次世界大戰以前，證券價格指數之變動好像經濟活動之晴雨表，很可以表示各國的商業狀況與趨勢。由於資金流動的自由及貨幣之可以自由兌換，一個證券市場可以影響另一市場，往往他們的變動是有一致性的，正如物價指數所表現的一樣。在戰爭期中證券指數失去若干指示商業之價值，此係由於各國政府限制資本流動，及對商業管理加嚴之故。

此外還有其他的改變，當各地證券市場仍繼續互相影響時，廣大活躍的紐約證券市場的威力到了高峰，它代替了倫敦證券市場，此為自然的結果，因紐約現在已成爲世界的金融中心。雖然如此，倫敦市場對於國際發展，仍保留較大的敏感。

試看下面二表，表示十二個國家之證券價格，自從一九三九年以後除美國與加拿大及瑞士與瑞典略有相同之處外，其他各國之變動很少發生連帶關係。由於戰爭的結果，各國經濟關係彼此空前的隔離，由於國際資金流動之停頓，故各國證券市場彼此間的影響很小。除加拿大外，一九四六年秋季紐約證券市場之劇變，對於倫敦，墨西哥，瑞士，法國，意大利，葡萄牙等國即毫無影響。

雖然各國的證券市場因管制而隔離，但其間仍有若干一致性的變動。一九四〇年法國之崩潰使人心不安，致帶給世界證券市場普遍的暴落，（德國及其附庸國除外）。當戰費膨脹，及利率跌落之時，所有的證券市場皆受通貨膨脹之影響。利潤前景及稅捐負擔也影響着市場。最後各地證券價格皆受恐懼通貨膨脹心理而上漲。歐洲，遠東，及拉丁美洲的許多國家通貨膨脹的恐慌成爲促成證券價格上漲主要因素。



大體說來，工業類之證券指數，在加拿大及美國極其相似。加拿大在戰時及戰後對通貨膨脹之管制較美國爲佳，所以一般加拿大人投資於股票以防通貨膨脹，不啻美國之盛。同時若以兩國的資金供給量來言，加拿大股票數量是比美國爲大，因爲在加拿大有許多新股發售。並且，許多在倫敦的加拿大證券也移回本國。自去年（一九四六年）夏季以後，加拿大的證券發展形勢較美國良好，因加拿大對限制工業生產成本的措施，不如美國之嚴厲。同時亦因在加的主要工業如紙漿及紙張等工業情況甚爲良好。

倫敦交易所不再國際化了

倫敦證券市場已喪失其固有的對國際經濟情況的敏感，主要係由於戰時許多優良貨幣證券(Hard Currency Securities)（主要為各種美金證券）已因清算或徵用，數量極微，倫敦已不再是國際證券交易所之所在而變為本國性之市場。「利多」之風開始於一九四〇年七月。此後和上漲趨勢在一九四五年夏因工黨之勝利及去秋紐約市場之停頓會受影響，惟去年年底證券價格一般的說來，仍較一九三六年為高。

從好的方面來解釋倫敦工業股票持久的上漲，是因為工業產品供不應求的關係。一九三九年直到如今無新股票上市，同時股票的供應亦因煤、公用事業、鐵路等將由政府收為國營而減少了。在東歐或東南亞殖民地，公司股票不甚活躍，因其未來局勢不定也。政府證券利息之低微，及無力投資於建築房屋或買經久的貨物如汽車之類，造成許多市民對股票市場發生了興趣。戰時為政府徵用的對美國、加拿大、印度及其他外國證券的投資，經釋放出來，現又重新投資於英國證券上。

加爾各答工業證券指數於戰爭終了時上漲到二六〇（一九三九為一〇〇），其原因係長權通貨膨脹，商品指數之上漲尤高。以後的一年加證券交易所內投機猖獗，指數在一九四六年八月高達四〇〇。市場之樂觀氣氛係基於對印度工業及其利益之擴張寄存厚望。十月十一日市況急趨直下，致加證券交易所停業數日。原因是過分的投機，及最近印度商品價格之不能穩定所致，主要的原因還是內部局勢之混亂，商業之不安，以及新政府金融政策之舉棋不定。

墨西哥工業證券在戰時兩年價格奇漲，一九四三年春季差不多漲到五倍。主要的原因為美國及歐洲的資金流入，有的是為逃稅而來。此後墨西哥證券市場便沒有明顯的趨勢。當墨西哥投資之資金增加時，外國資金便漸次收回。許多公司營利之衰退，是由於生產成本加速增高，及不能與美國進口貨相抗衡之故。

瑞士及瑞典工業證券之動向頗為相似，斯托哥爾摩交易所股票價格從一九四〇年之低價起走勢一直向上，直至一八四三年初，政府防止通貨膨脹之設施，如對分紅的限制及資本利得稅的加重等，股票漲勢乃告停止。從一九四四年又呈緩和的上漲，直至一九四六年六月即開始響應紐約市場而大跌，雖然克羅納(Krona)幣值之上升也不無原因。瑞典的工業營利

狀況至為良好，今年開年指數僅低於一九四六年最高價百分之十。

瑞士工業證券之復蘇自一九四〇年開始，至一九四二年秋季盟軍開進北非時即行中止，地中海戰爭阻止了瑞士從兩岸獲得工業原料的機會，結果市場呈現黯淡。一直到戰勝之日，瑞士工業原料進口有望，證券市場風氣乃為之一轉，同時聯邦資金的流入也助長瑞士股票的漲價。一九四六年九月本應回跌，但因瑞士工業收入激增，下跌極其有限。

葡萄牙里斯本工業證券之變動較為別緻，從法蘭西淪陷至勝利之日價格漲了三倍。里斯本為到粹歐洲之進口地，是各地難民寄集之處，利潤很高，葡萄牙產品在此可高價出售。自勝利日起里斯本證券市場遂現黯淡萎弛之象。

歐洲大陸的解放國家，證券價格變動至為劇烈，一方面由於人民恐慌通貨膨脹，一方面亦因除證券之外，更無其他對象可以投機以避免物價上漲所致之損失。一九四二年底巴黎證券指數達高六〇〇（一九三六年為一〇〇），此後到一九四六年中期，波爾斯證券市場陷於徘徊狀態，樂觀與悲觀的氣跟隨政治及軍事而變化。自一九四六年四月起物價便起一移加速的上漲。法國投資家看出國有政策僅能限於幾種基本工業，同時，共產黨必歸失敗，股票實為保持其實價值最好的對象。

比利時，在德軍佔領期間，股票同樣的為逃避通貨膨脹之最好對象，此正可說明比國股票比戰前漲了三四倍之原因。停閉了一年的布魯塞爾及安地魏爾普(Antwerp)證券交易所於一九四五年復業，此後股票價格/上落乃隨政治與經濟事件而變動。

荷蘭之證券動向，也是在德軍佔領期間逃避資金與保存幣值的對象，利潤因素並不重要。德軍佔領荷蘭後於一九四三年強迫人民購買德國戰債，並限定了股票之最高價。一九四四年九月盟軍開入，證券交易所乃關閉。直至一九四六年六月始行重開，而股票價格呈下落之趨勢。荷蘭政府通貨緊急政策及資本稅的課征為股票跌價之重要因素。

意大利米蘭證券交易所市場一直在利多形勢之下發展，直至一九四四年意大利崩潰時為止。當時股票價格較戰前水平高出百分之八〇〇。此後即如法國一樣陷於不穩定狀態之下。當物價、地產、勞力如流星墮火一樣，股票便直落而下。主要的原因係長權工業國家化及加重資本稅。去年春季

情況好轉，乃由於共產黨之失敗及美國原料之進口。證券價格目下較戰前高達十倍，僅及自由市場之商品價格三分之一——目下物價比戰前高出二十五至三十倍。

匈牙利布達佩斯(Budapest)證券交易所最近重開，據說證券價格上漲甚速，人民投資於股票所得外匯應交與政府，通貨膨脹使彼等恐懼。捷

克的普雷克(Praha)證券交易所現已關閉，因自從所有大公司皆被國營後即無所謂股票交易。同樣的情形存在於南斯拉夫及波蘭，拜爾格雷(Belgrade)與華沙(Warsaw)證券交易所永遠的關閉了。芬蘭黑爾新基(Helsinki)證券交易所從未停止交易，在一九四五年初亦曾表現奇異的漲落。

文苑



弔五四

胡捷

遠在二十八年以前，新生的中國在走向光明的途中觸礁。當時，文化界的先覺們，領導了一次啓蒙運動，意欲為預期的中國文藝復興時代奠下基礎。於是喊出兩個口號：科學與民主。為這兩個口號，流盡了青年的鮮血，犧牲了青年的頭顱。這次啓蒙運動在黑暗中摸索了二十八年，到今天，離着意念中的光明似乎還很遙遠。這次啓蒙運動最大的成果，除了培植一羣新官僚之外，還有什麼？連文化界，最高學府也陶冶成十足的官僚作風！凡是有眼睛的人都看得清清楚楚。多少當時的志士，而今背着五四招牌扭轉中國前進的巨輪，使中國退到比二十八年更陰暗的氣氛裏。

科學呢？民主呢？而今，我們的中國更走向與光明相反方向的

暗礁。

從事科學研究的那些「不識時務」，「傻子」，都被眼裏有沙的人們遺忘得凍死凍死。最「適應潮流」的「聰明人」則飛黃騰達，高官厚祿，有名有利，為眼裏有沙的人們所器重與景仰。這是二十八年前馨香祈禱的科學所走的厄運，科學在中國能成長起來麼？而今，不僅洋鎗大廠須仰仗於美國，以農立國的中國連米棉也需要求助於美國的救濟了！超等中國人生活中的一件事物，更非舶來品莫屬，否則有損身價的高貴。

民主口號在中國真是喊得響徹雲霄！尤其神聖抗戰的「慘勝」以來，全國一致喊着民主。雖然中國大眾是真正的渴望着民主；但是目前中國是否真有民主呢？天曉得，我們誠然無知，但

總不至於連民主的真義也不了解。中國政治離着真民主要用天文數字計算其遠近，這總不是過甚其詞吧！然則那些背着五四招牌救國救民的「志士」們，是不是已經滿足了目前中國所謂的民主就是五四時代所祈求的民主呢？如果滿足了，那就是利令智昏；如果不滿足，為什麼能沐猴而冠熱中於一幕一幕的醜劇呢？

中國的伊麗沙伯女王還沒有誕生，中國的啓蒙運動只是曇花一現。中國的黑暗時代，自秦始皇起延綿到今天，更登峯造極，可與那科學產物——原子彈是毀滅人類文化的絕妙靈方媲美。五四時代要求科學與民主，絕沒有預料到幾十年後，中國大眾會因為缺乏米糧飢餓而死，會因為缺乏空氣與陽光窒息而死；正如同發明原子能的科

學家沒有預料到原子能會在人類的生命與人類的文化頂上爆炸！

所謂發揚中國的本位文化，繼承先聖的傳統精神，就是發揚與繼承秦始皇的文化與精神，中國大衆的愚昧正是發揚與繼承秦始皇政策的最高成果。秦始皇如果死而有知，必點頭稱是，撫髯自慰：「吾道畢竟不凡！」真萬想不到他的宿志竟能於兩千年後發揚光大；且必面紅耳赤，自愧弗如，不得不頂禮讚嘆後生可畏；原來政策的實行是可以有各種偽裝的，妙！妙！

五四的活精神死了，五四的臭骨架都描了金，供在神龕上受人禮拜，成了現代的玉皇大帝，至聖先師！

這種偶像的毒素較之歷史上的偶像更迷惑人之智慧，因其還活在人間，可以利用二十世紀的各種新方法，偽裝各種新姿態出現，愚弄已經中毒的無知大衆，以遂其私慾！

我們像愚用古羅馬一樣的惋惜那不可一世的五四時代，竟衝不破這黑暗勢力，仍爲其屈服而消失！但我們這代不能眼着中華民族的文化死亡，中國大衆爲少數所奴役，已播種的文藝復興不能成長，啓蒙運動的幼苗萎謝，歷史所賦予我們的使命真是艱鉅！我們這代不能讓先烈的鮮血白流，已砍的荆棘又叢生；我們這代不能讓科學永遠被摧殘，偽裝的民主永遠存在；時代所賦予我們的課題真是繁重！

烏雲總有一天會散的，太陽終久會出來，不過，這不能等待，也不是等待得到的。嘆息祇是表示我們的無能，爭取才是我們應有的態度。我們憑弔五四，正是提醒我們自己以及與我們意念相同的朋友們，對於當前的陰霾有所警惕，盡我們自己的一點智慧與知識，澆溉五四時代已播的種子，使其再度發芽成長，以驅逐一個新的啓蒙運動，拉轉倒員的中國歷史巨輪，變設當前的荆棘，建設一個新興的，科學的，民主的中國。

大 同 商 業 銀 行

專營 存款 放款 匯兌 一切 銀行 業務

行電 話 報 址 北 七 一 路 京 五 〇 號 一 〇 三 號 八 五

清 議 月 刊 第 一 期 卷

中華民國卅六年五月十五日出版

發行人 張 方
總編輯 胡 鐵

出版者 上海廣元路雲裳村二號
戰後建設問題研究會
電話：七〇六一五

印刷者 地址上海浙江中路六八九號
百宋鑄字印刷局
電話：九二九八八

本 刊 價 目

零售 每期 二千元
半年 連郵 一萬二千元
全年 連郵 二萬四千元
(航空或掛號另加)

廣 告 價 目 表

地位 普通 通前封裏 底封面 底封裏
全面 500,000元 600,000元 700,000元 800,000元
半面 100,000元 150,000元 200,000元 250,000元
十面 150,000元 200,000元 250,000元 300,000元

行 銀 省 南 河

設 建 濟 經 省 本 展 發
務 業 行 銀 般 一 理 辦

路 中 正 中 封 開 : 行 總

六五三五九 話電 樓四號五〇五路南河海上·組南河虞匯通合聯海上行銀省國全

| | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 漢 | 上 | 省 | 焦 | 偃 | 安 | 商 | 新 | 唐 | 信 | 魯 | 舞 | 禹 | 許 | 陝 | 鞏 | 兩 | 省 | 分 |
| 口 | 海 | 外 | 作 | 師 | 陽 | 城 | 蔡 | 河 | 陽 | 山 | 陽 | 縣 | 昌 | 州 | 縣 | 邱 | 內 | 支 |
| 西 | 南 | | 南 | 駐 | 臨 | 新 | 潢 | 周 | 鎮 | 汝 | 葉 | 襄 | 灤 | 靈 | 洛 | 鄭 | | 行 |
| 安 | 京 | | 陽 | 馬 | 潁 | 鄉 | 川 | 口 | 平 | 南 | 縣 | 縣 | 河 | 寶 | 陽 | 州 | | 處 |

行 銀 成 和

廉 低 費 匯

速 迅 兌 匯

◎ 國 全 設 遍 處 行 支 分 ◎

號 四 八 二 至 六 七 二 路 江 九 址 地 : 行 分 海 上
九.....八.....〇 六 四 八 九 話 電

上海市場銀行商業同業公會

會員銀行

經營一切商業銀行業務兼辦儲蓄

惠中商業儲蓄銀行

上海天津路六十六號

電話 一〇七六六 一〇八五九 一二〇八五

亞 洲 實 業 公 司

經 售 ； 美 國 製 最 新 型

鋼壳淺水貨船 拖船 油船 駁船

全 鋼 水 陸 兩 用 貯 油 器

氣 溫 調 節 器

大小馬力柴油引擎 交直流^柴油發電機

五金鋼鐵 路礦器材 建築材料

船舶機器 引擎另件 工業原料

地址：上海山西北路30號 郵政信箱：1144號

中 國 旅 行 社

電話：一三五〇〇 轉接各組 地址：四川路四二〇號

本社業務一覽

- 運輸組 承辦國內外貨運業務，代客報關，代理保險等。
- 行李組 接送火車，輪船，飛機旅客。運送本埠行李，辦理團體客車、卡車出租等。
- 車務組 發售國內鐵路客票，預定車位、鋪位。
- 航務組 發售國內機票，預定機位。
- 船務組 發售國內船票，預定船位。
- 國外組 發售國外及香港輪船、飛機客票，辦理國外聯運，預定座位，代擬行程，代客申請外匯，領售銀行旅行支票等。
- 遊覽組 辦理團體遊覽，編製導遊行程，及其他有關提倡遊覽業務等。
- 服務組 代理郵電業務，經售旅行雜誌及刊物，代售印花、郵票等。

承辦 小組集團旅行

涉水登山，尋幽探勝，蕩滌塵垢，開豁胸襟，此固旅行之樂，而其益未盡於此也。本社設立有年，素以服務行旅為職旨，對於遊覽事業，提倡不遺餘力，茲為便利各界仕女起見，承辦小組集團旅行，如蒙委託，指定旅行地點，日期，人數種種，當為先行籌備車船，計劃遊程，預核旅費等等，庶免遠行之勞煩，而增探勝之雅興。敬擬簡則，諸希公鑒。

地點：諸如蘇州，無錫，鎮江，南京，佘山，嘉興，杭州，莫干山，紹興，雪竇山，寧波，崑山，常熟，宜興，及上海近郊（江灣，龍華，吳淞，南翔，嘉定等）各地，均可隨意委辦，倘若指定其他地點，本社認為安全穩妥者，亦予承辦。

日期：不論任何日期，當天來回，或三數日來回，均可承辦。

費用：決定地點及日期後，再行面議。

人數：每地每次以二十人為一單位，如人數不足，可代為徵求湊合，倘人數眾多，亦能預先籌備。

接洽：請於出發前十日，駕臨本社遊覽組接洽，以便籌劃種切，並派員負責招料導遊。

出租最新型團體客車

車座舒適！
駛行安全！

委託 本社

運輸貨物，接送行李，

穩妥！迅速！便利！

華豐染料化工廠

出品

古錢牌

硫 化 元 青

總公司：上海四川中路
三六四號八樓
電話：一〇一七四號
製造廠：上海武定路
電話：六〇四一五號

首創
第一



全國
銀行

中國通商銀行

創立十五週年紀念

紀 念 存 款

定期一月
月息七分
五十萬起
一千萬止

總行：上海中山路一七號（外灘）

儲蓄部：上海河南路三〇號

本埠分支行處

中山路一號 中山路二號 中正路
森林中路 南京西路 江浦路

外埠分支行處

南京 無錫 杭州 寧波 西安 天津
蘭州 天水 寧夏 重慶 成都 自貢

◎經營◎

★服務忠實★管理嚴密★

房地產之經租及管理
房地產之投資及買賣
房地產之建築及設計
其他有關房地產業務

大業地產股份有限公司

上海市房地產商業同業公會會員

地址：

上海四川中路三四
六號迦陵大樓七
樓七〇一室

電話：

經理室一七〇一八
營業室一六二七二

福建省農林股份有限公司

The Fukien Agricultural Corporation Ltd.

目的：

協助政府發展農林事業
增加生產提高品質開拓貿易市場
改進運銷組織發展農村經濟

業務：

創辦現代化農林場圃及水利與墾殖事業
舉辦農林產品加工製造廠
組織國內外農林產品運銷機構

組織：

總公司：茶葉部
木材部
儲運部

分支機構：
上海分公司 廈門分公司 台灣分公司 南京辦事處
香港辦事處 天津辦事處 汕頭辦事處

事業機構：
三澗農場 林舍農場 洪坑農場 大萬農場 浮經農場
崇安茶場 福安茶場 福州茶廠 福州鋸木廠
福州乳牛場

福州泛船浦前街五號：總公司

上海外灘七號二〇三室：上海分公司

電話：一〇〇七九 掛號：Fukagriëo

上海市錢商業同業公會會員

聚裕錢莊

經營商業銀行一切業務

兼辦各種儲蓄存款

手續簡捷 服務週到

地址 上海九江路二一四號
電話 一五五六六 總機