

大觀二年

行

出

行

大觀二年

大 學 叢 書

公 債 論



大 學 叢 書  
公 債 論

胡 善 恆 著

商 務 印 書 館 發 行

## 序

著者述本書既畢，而得一深切之感想焉。一代國民，不僅負當代之責任，並當對於前代後代負責，丕承先緒，遺裕後人，然後國家生命，世代相承，發揚蹈厲，傳之罔極。國債情形，尤爲如此，能不借債，方爲負責，既經借債，則當償還，國債信用，庶可維持久遠。從來論者，皆謂維持國債信用，責在政府，所定條件，盡當履行，非僅示信於人民，即從國法立論，亦當如此。但欲謀國債之減少，必須加重賦稅，苟現代國民不願納稅，供應國費，則政府計惟借債，是維持國信之責，又當屬於國民矣。

考之實際情形，財政困難，而後借債，債額累積，困難益深，往往發債時所定條件，償還時不必能履行，即或設有基金，亦不必經時而不變，若是強制履行，其害更大，不可不慮。是以發行條件，當含有伸縮性，以免中途紛更，反損國信。凡預料於短期間能償還者，當定爲短期公債，以便早日清償，其不能於短期間償還者，則當定爲長期公債，每年度無還本之拘束，然後財政可收活用之效，若是行有餘力，仍當繼續償還。是以我國，當設置減債基金，代替現行擔保基金之制，乃急不容緩之舉措。惟此制度之施行，必須歷代當局，有減債之自信力，又須國債持券人瞭然於共同負責之義，協助政府，始克有濟。何時實現，予企望之。

最近世界各國，有幾件重大事實，使公債地位，愈形重要者：其一，爲歐戰時，各國所耗巨額戰費，大部分皆

從募債得來，貽各國以極重之負擔，在發債，還債，負債，議債，等問題之中，獲得不少經驗，產生不少議論。其二，爲蘇俄率全國之人力物力以動員，努力發展國營產業，除限制私有財產，增重賦稅而外，尙嫌不足，於是大展其募債手段。其三，爲最近各國發生貿易競爭，匯兌競爭，軍備競爭之類，所需甚巨，皆從募債得來。此等經過，於公債原理，及其作用技術，皆有發現，爲研究公債者之大好資料。而融冶事實，陶鑄原理，究其得失輕重，此本書之所爲作也。

本書大綱，見於目錄，挈領言之，首三章說明公債之性質與形態，次四章闡明公債之作用，及其利害關係，第八至第十四章，說明公債之機構，第十五章以下，則專論我國之國債問題，最後復列舉我國國債制度急待改革之點，作爲結束。

本書屬稿，遠在九年之前，增補刪改，頗費時日。其中數章，中央政治學校於民國二十一年，曾印講義，然爲量不及本書三分之一。本想再緩一二年付印，俾得從容體驗。而最近我國內債之調換與整理，已引起國人深切之注意。或謂國家大難，雖已迫在眉睫，將來暴發，更有甚於今日者，財政設施，如此盡其蓄積，毫無蘊藏，則遺大投艱，何以爲繼？此編之出，丁茲時會，若能供國人之參考，則幸甚矣。

胡善恆二十五年三月十五日

# 目錄

## 第一章 公債之本質

公債之定義與範圍……公債信用之根據表示證明與效用……公債發行之兩要件……公債與私債不同之點……公債之利率

## 第二章 公債之形態(一)類別

財政公債建設公債與行政公債——內債與外債——有擔保公債與無擔保公債——自由公債與強制公債——有息公債與無息公債——證券公債與登記公債——有折公債與實繳公債——公募承受出賣交付公債——定額發行公債與無限發行公債——特典公債——國幣公債與外幣公債——生產公債與不生產公債

## 第三章 公債之形態(二)長期公債與短期公債

### 第一節 兩種公債之區別

一般區別點——各國名稱之類別

### 第二節 短期公債

暫時借款——其性質與功用——各國制度——我國從前情況——現在情形  
財政部證券——其性質功用與限制——近來各國引用情形

目錄

564.5  
220  
—  
2

國庫證券之性質——他國實情——我國之國庫券

第三節 長期公債……………三八

長期公債之性質與功用——有期公債——有獎公債——年金公債——無期公債

第四章 國債負擔之考察……………四四

第一節 釋義……………四四

負擔情形與類別——本章討論之問題

第二節 國債之貨幣負擔……………四六

國民全體之貨幣負擔——國民相互間之貨幣負擔——財富分配與稅制兩者之變動所引起之負擔變動——孰為正當

從課稅原則以求判斷

第三節 國債之真實負擔……………四八

國民真實負擔之資源——現在負擔與將來負擔辨別之標準——然亦當視經費之性質——以國民相互間之真實負擔而

論國民負擔較重之理由有五

第四節 內債負擔與外債負擔……………五五

內債之貨幣負擔——其真實負擔——間接負擔——外債之貨幣負擔與真實負擔——外債之間接負擔

本章結論 附註

第五章 國債之經濟關係……………六一

第一節 國債之生產關係……………六一

公債之生產效力——當視收入之措置——為發展產業有舉債之必要——又當視國債之負擔——其效果因自由應募與強制應募而有不同之處……公債發行與生產願望無關——但償還於生產有影響

第二節 國債之分配關係……………六五

發行時之影響——償還時之影響有三

第三節 國債與物價之關係……………六八

物價變動對於各方之關係——巨額國債之存在足以抬高物價

第四節 利息與產業界之關係……………六九

利息常因債額之增大而加高——普通利息不致妨害產業之活動——戰時維持普通利息之法——高利募債之妨害產業——依資金之來源有不同——戰時常有提高利息之必要——重利募債打擊產業最甚——且使財政趨於困難——大戰時各國情形——我國重利募債之弊害

第五節 外債之各項特殊關係……………七四

外債之性質——利用外資之兩項關係——政治關係不足恃——經濟關係——當視償債能力與事業之成效——尚須與賦稅負擔比較其利害

### 第六章 公債之用途及其效用限度……………八〇

第一節 內債之用途……………八〇

彌補預算當從預算不足之各項原因謀補救——不可依賴公債之理——調劑出納者須於年度內清償——各國皆有法律規定——舉辦國營事業確有利用公債之理由——但償債仍須出於賦稅之理——設置匯兌基金亦可利用公債——結論

第二節 外債之用途……………九二

開發國內富源——但有借用之困難與利用之困難——利用外資之正當理由——設置匯兌基金亦當酌量各種情形——我國借外資設置匯兌基金問題之剖解——結論

第七章 戰時公債用途並與他種財源之較量……………一〇一

戰時公債之地位——非常準備金制之今昔觀——代替之法——戰時課稅之困難——然有增稅必要之理由——膨脹通貨在戰時有必要——然不免於流弊——當有節制——公債之利用有必要——利用內外債之情形——結論

第八章 公債之發行……………一一八

第一節 發行之方法……………一一八

公募法之利弊——承受法恐受親持——出賣法欠規則——交付法之當否

第二節 發行之策術……………一二四

發行之策術在利用人民之心理——三項方法之功用——戰時掩飾信用之法——宣傳募債之法——戰時英德兩國之募債法——蘇俄募債之策術——間接限制法——最近各國之發債策術——公募法——中央銀行出賣法——中央銀行吸收法

第三節 票面……………一三一

第四節 發行價格……………一三二

發行價格有三種——平價發行之情由——減價發行之情由——減價發行之計息法

第五節 利息之決定……………一三五

公債利息與市場利息之關係——利息因信用金融狀況及地方而不同

第六節 利息之償付……………一三六

付息手續次數與時期——我國情形

第七節 應募額之決定……………一三九

應募期限——應募額之分配法

第八節 繳款……………一四一

繳款手續與貨幣種類

第九節 公債憑證……………一四一

公債憑證有三種——我國制度——他國制度

## 第九章 國債消化量之擴大與統制……………一四四

國債消化量之泉源——消化量之性能——擴大消化量基於國民富力與金融制度之敏活——國民消化量之度量——可

以擴大之理由——藉金融制度以消化公債之作用與效力——消化量之統制——利息之統制——銀行營業之統制——

證券流通之統制——公債投資之獎勵

第十章 公債之調換……………一五六

第一節 調換之意義與方法……………一五六

調換之意義——五種調換法

第二節 低利調換之根據……………一五九

法理上之根據——經濟上之根據——比較而論

第三節 低利調換之利害關係……………一六二

低利調換之優點——其弊端

第四節 調換策術及注意之點……………一六四

七件注意之事

第五節 我國公債調換之事例……………一六六

二十一年之內債重訂——當時之公債狀況——重訂之辦法——二十五年內債調換之十三項辦法——三層原因——八點效果與影響

第六節 外國公債調換之事例……………一八五

英國公債調換之經驗及其效果——意大利之調換

第十一章 國債之整理……………一九八

第一節 國債整理之意義……………一九八

國債整理之目的——爲穩定市價與推廣銷場——確定整理——流動公債之整理——紙幣之整理

第二節 我國國債整理之事例……………二〇一

我國內債整理之經過——外債之整理——國民政府整理外債之企圖與方針——紙幣之整理

第十二章 公債之取消……………二一一

國債取消之形態——不能視同取消之情事——反對取消之理由——主張取消之理由——適當之措置——公平之剖解與實現——紙幣價值之利害——各人見解之殊異——蘇俄取消國債之實例

第十三章 公債之償還……………二一九

第一節 償還之意義及其利害關係……………二一九

國債必須償還之理——保持國債之理——及早清償之理——償還外債之適當情形——內債究以及早償清爲愈——惟須考察財富轉移情形——戰後各國未能清償國債之原因——償還時須釐訂程序

第二節 強制償還與自由償還……………二二七

兩種償還之區別——其利害關係

第三節 償債基金制度……………二二九

償債基金之性質與功用——三種償債基金及其比較——減債基金之覆利論——其錯誤——現行減債基金制度——

般償債基金制之弊端有四——各國保存此制之理由

第四節 各國償債基金制度……………二二六

我國擔保金制度——近來之改變——將來改制問題——英國之舊新減債基金制度——防止跌價基金——美債基金——

——法國之減債基金——日本之減債基金

第五節 自由償還制度……………二四八

自由償還制之優點——須保持償還之理

第六節 國債償還之時期……………二五〇

償還時期當視金融情形——分次償付較為適當

第七節 國債償還之方法……………二五一

償債方法有四——抽籤法與收買法之比較

第八節 國債償還之貨幣……………二五四

償債貨幣當依契約之規定——戰後各國之事實——美國之金條文案——我國庚款案及金法罪案

第十四章 國債之立法與行政……………二六一

第一節 國債立法……………二六一

國債條例須經立法程序之理由——各國憲法中關於國債之規定——我國約法中之規定——議定之範圍——償債基金

之法定——我國公債法

第二節 國債行政……………二六七

國債行政之統一——債務行政事項——我國國債行政制度——中央銀行之任務——中央信託局之使命有四——其組織與精神——法國之國債行政——償債基金委員會之職權——英國之債務行政——英商銀行——國債委員會之職掌

第十五章 我國國債史……………二七九

第一節 我國國債概況……………二七九

古代彌補財政不足之法——近代債額增高之原因——前清國債概情——北京政府國債概情——國民政府國債概情

第二節 我國財政負債表解……………二八六

表解概況

一 歷年度舉借國債數額表

二 歷年度舉借內債數額表

三 歷年度舉借外債數額表

四 北京政府時期舉借內債詳表

五 國民政府在廣東武漢時舉借內債詳表

六 國民政府自十六年以來舉借內債詳表

七 前清舉借外債詳表 (甲)甲午以前外債詳表 (乙)甲午以後外債詳表

八 北京政府時期舉借外債詳表 (甲)發行債券部分 (乙)未發債券部分

目錄

九 國民政府成立以來舉借外債詳表

十 歷年度償還國債本金數額表

十一 歷年度內債償還費表

十二 歷年度外債償還費表

十三 歷年度歲國債負額表

十四 歷年度歲內債負額表

十五 歷年度歲外債負額表

第三節 庚子賠款.....三二七

庚子賠款始末——各國分攤賠款數額表——各國賠款分年償付本息數額表——各國賠款變動情形——各國退款情事

之分析——應行取消之理由——幾個事實問題

第四節 鐵路負債.....三三一

鐵路負債概況——各路負債數額表——津浦路債之整理

第五節 交通建設水利事業負債.....三三六

交通建設水利事業負債表

第六節 我國地方公債.....三四一

概況——各省市府負債表

第十六章 我國國債發行問題……………三四六

第一節 現行募債方法之缺點……………三四六

獎勵認募之辦法——現行舉債方法四種及其利害關係——抵賣法——攤派法——交付法——財團承受法

第二節 發行障礙與解決方策……………三五二

不能直接召募之理由——國民生產力之頹廢——國民對於國債之疑惑——金融制度之不健全——三方面問題之改進——今後之趨勢

第十七章 我國國債之償還問題……………三六四

第一節 國家債信能力之考察……………三六四

支配償債費之原則——我國償債費過巨之實情——國債之消長情形——償債能力之估計

第二節 現行債信制度之利弊……………三七一

現行債信制度——與各國比較——優點與缺點

第三節 國民經濟所受之影響……………三七四

產業界所受之影響——金融界所受之影響——國民財富分配之畸形發展

第十八章 我國國債消化量之考察……………三七八

國債消化量情形——公款——國民儲蓄——銀行界消化之估計——將來擴大之方法——公款之統制——發鈔準備之

增多——然有限量——法幣政策之效果——存款準備之增加——人民儲蓄之增加——遺產稅之消化公債

## 第十九章 我國國債制度之改革方策……………三九〇

擴大國債消化量——整理金融制度——公款集中處理——控制債券市價——推行公募法——充實中央信託局職責——

——統一基金之保管——試行長期公債——酌量登記公債——廢止抽籤還本法——設立減債基金——廢止總稅務司保

管外債基金制——延緩外債之償付——取消庚子賠款——力謀收支適合——低減市場利息——外債整理——結論

### 附錄一 外國國債表

### 附錄二 近三年上海債券市況

### 附錄三 參考書

# 公債論

## 第一章 公債之本質

公債之定義與範圍

公債爲國家財政之信用收入，從人民或他國借來，將來仍須計息償還，發生支出，故爲國家之債務。國家所發行者，是爲國債，地方政府所發行者，是爲地方債，通名之曰公債。我國以每半年或每季抽籤還本者，稱曰公債；每月還本付息者，稱曰庫券；是僅爲國債之類別，其爲國家債務，並無不同。又國家發行之紙幣，將來必須收回，有收入，亦有支出，揆其性質，實與國債無異。戰敗國之賠款，依照和平條約，按期償付，雖無收入，而支出亦爲國家之債務。他如國家之撫卹費、贍養金之類，列入預算，按期償付與人民者，在法國習慣，以爲此等經費，經法律規定，國家負有支付之義務，亦列之於國債範圍之內，然其性質，實爲國家之一項經費，並非依國家信用，有何收入，不能視同國債也。至於官吏之保證金，政府事業物品承辦人之保證金，國營保險業之保險費，郵政儲金收入，皆爲國家基於行政關係發生之債務，債權人得按照行政規定，請求償還。此等收入，各有其特定保管法，不與國庫收入相混，在財政出納不足時，亦可借用，仍當儘先償還。此等債務之設定，既非供國庫之需要，財政學中，亦不列爲國債。依此所述，本書所欲討論者，以基於國家信用發生之債務爲限。



國家信用  
之性質

本書列公債與紙幣爲國家之信用收入，其主要意義，端在表明此等收入之獲得，原於國家之信用，否則難於發行。通常人民視國家之信用，比私人之信用爲優，然則國家之信用，果根據於何物？是爲首當考察之問題。

信用之成立，必爲債權人對於債務人有信任之心，期其將來，必可償還本利，而在債務人，亦必具有可使債權人相信之道存在。兩情相合，信用貸款，始克發生。

國信之根據

在私債信用，因債務人有財產，發生收益，可供擔保，又因其有能力，以維持財產價值之無損失，將來有力償還，債務信用之大小，皆以其能力之大小以爲準。國家亦有許多公產，如官產官業之類，可充信用之保證物，從前經濟未發達時代，每以之提作擔保之用。但按之現代情形，國有之官產官業，人民決無權加以處分，人民所信任於國家者，不能仰賴於此，是必另有其物存在。其物維何？即國家之主權與國民之經濟實力是也。國家有主權，並有全國人民之資力，供其調度，於是國家得獲取收入，以供償債之用。國家之主權與國民之資源不會消滅，即國家信用，有永久存在之基礎。至於國家信用，常有強弱之殊異者，則視理財者調度國民資源能力之大小臧否以爲別。凡於國家財政，國民經濟，善於開源節流，以涵養國民富力者，即爲人民所信仰，國家信用亦得增高矣。

國家之信用，雖有其根據，然國家之主權，與國民之資源兩者，非債權人所能控制，則其爲物，以爲保證者，究屬空洞，何能引起人民對於國債發生信心？在私債之成立，債權人與債務人雙方之權利義務，有契約之規

定，有法律之保障，此外尚有確實之抵押品。若是債務人不履行其義務，債權人可以訴之法律，保障其權利。債權人憑藉法律之保障，方敢施其信心，對於債務人，與以貸款。至於公債之法權關係，其締結契約之一方，為國家，國家具有最高之公權，他方為人民，人民僅享有私有財產權，以雙方之權力而論，是已相形見絀。雖或國家於憲法之中，規定政府不得以命令變更其所負之契約義務，用以保障人民之權利，若政府以基於事實之原因，仍可藉用公權，變更契約，是私人處於國家最高權力之下，終無所恃，可為債權之保障者矣。國家既不能提供特殊擔保品，置之於債權人管轄之下，則欲以獲取人民之信心者，惟有由國家表示其信用之確實，與以有力之證明而已。

#### 信用之表

國家表示其信用之道，在乎國家有償還債務履行契約之「誠意」與「實力」，以祛除人民對於國家債務之疑懼。以國家之「誠意」而論，通常國債之發行，必先有條例，規定發行，付息，還本，或擔保等項，由立法部議決，視為國家設定之契約，以昭鄭重。公布之後，由人民自願認募，而不加以強制，是即所以堅定人民對於國債之信心。發行之後，本息按期償付，其設有基金者，則保管力求確定。諸如此類，皆所以表示政府尊重信用之「誠意」也。

至國家維持信用之「實力」，則基於一國經濟之發展，財務行政之整飭，賦稅制度之良窳，稅收充實之程度，每年決算，是否有餘剩，充作減債之用。凡此種種，不僅國家之經濟與財政與有關係，即其他如政治之穩定，社會之繁榮，普通行政之健全，國民意志之團結，皆為助長國信之要件也。

信用之證

上述國家之「誠意」無論如何周摯，「實力」如何充實，然只爲國家一方面之表示，若欲獲得人民之信任，尚須國家於嚴守國債信用，有所證明。證明之道，厥爲財政之公開，與夫預算之嚴格舉行。每年國家之債償經費，俱規定於預算，凡預算中規定之經費與收入，俱能依照執行，收支雙方，自能適合，債償經費，得不搖動，本息償付，乃不愆期。苟能守此勿失，則人民之一切疑懼，俱可渙然冰釋矣。

信用之救

大凡政府發行國債，能按期償還本息，嚴守信用者，無須提出特定擔保品，人民亦樂於應募，反視國債之信用，優於私債之信用。若是政府不守信用，即或有確實之擔保品，如設立特別基金之類，人民亦惟恐政府濫用國家權力，動用基金，雖有擔保，亦視爲不可靠，雖誘之以有利之條件，仍懷疑懼之心。有健全信用者，國家遇有財政困難，即可藉發債以救急，並可以低利發行，以謀國民全體福利之增進。無信用者，即或以高利發行，而人民不必樂於承受。由是言之，信用爲國家至可寶貴之具，理財者不僅應當對於現在負責，尤應對於過去與將來負責，不容任意捨棄。若是一番違誤，將來即難恢復，而國家所蒙受之損失，將不可勝計矣。

發行公債  
之兩要件

公債之能發行，除須國家具備健全信用之表示與證明而外，尙有待於社會經濟者二事：

第一，金融市場之存在。公債之能發行，與金融市場有關係，而最有關係者，則爲銀行與交易所兩機關。銀行吸收社會公衆之存款，充營業之用，以之放與他人，自居於債權人地位。銀行可以自己購買公債，以充準備，其他社會公衆有資力購買公債，而一時未能湊集現金者，銀行亦可予以融通貸款，或以公債爲擔保，或以他種票據爲擔保。又公債之還本付息，皆有定期，期間甚長，非到期不能收回，公債持票人以其活期存款易爲定

期公債，是於營業，失去融通之便利，將成爲發行公債之極大障礙，於是又有交易所爲買賣公債之機關，持票人可以隨時出賣，易取資金。有資金者，復可以待價購入。有此融通機關，於是有固定性之公債，隨時可變爲流動資本，與其他商業票據，可充同樣用途。有此兩層便利，則公衆之來應募，方可望增多。

假使無此金融市場，政府未嘗不可以借債，以應財政之需要，如向中央銀行或其他資產家借款，亦可辦到。但此種借款，償還期必短，債權人復可要求優異之條件，則國家將蒙受較大之不利益。而且政府借款之數額常大，亦非少數資產家所能供應，不若向公衆發行，可以湊集巨額，所有條件，俱可由政府在不蒙受過大損失之原則下，自行規定較有利也。

第二，國民資金之充裕。政府募集公債，必須國民當時有一部分資本，可供購買公債之用。國民所有資金，平時大都留供生活之用，如有餘資，方肯投之於營業或出借。國家發行公債，吸收國民之流動資金，即是減少社會事業之投資，或限制其發達。此部分資力，拉與政府，政府以之供經費之用，仍是回返於國民之手。然領受經費之人們，不必卽是購買公債之人們，應募人雖可藉金融市場獲得資金融通之便利，仍須審視私人將來之所得，是否有一部分餘數，供承受公債之用。金融市場之組織，若是完備健全，自可增加資金融通之效率，惟在各時節各有其融通之限量存在，發行公債之數，若是超過此項數額，卽不易募足。假使國民經濟充裕，國民所可提作新資本之資金甚多，則發行較易。

人民提作新資本之資金，究願投於何方，恆視能從何方獲得優厚之利益以爲決。政府募集公債，在市場

之上，爲與其他私人營業之募集資本者，同立於需要人之地位。故政府發行公債時，當視市場資本之供需情形，以規定條件。倘使發行公債之數額甚大，而流動資本之供給量有限，則政府與私人競募，不得不提高利息，在國家爲不利。故公債之發行，以利息低落社會餘資甚多之時較爲適宜。有時本國缺乏資本，政府可以募集外債，然外債之募集，須與外國政府，或其資本團體，訂立契約，難免不受其挾持。有時外國資本自由輸入，應募本國之公債，此項資本之輸入，必係本國之利息較高，而且將來仍須本利償還，輸送於國外，致本國之純所得減少。在經濟獨立之國，終以避免外債爲是，其中利害關係，當於後面詳論。

公債與私債之不同

公債與私債，在法理上雖同爲債務關係，然有不同之點如下：

一 成立之原動力 私人債務之成立，多出於私人間之德義及謀利心理，若是債務人違反契約之規定，尙有國家法律，保障債權人之利益，作救濟之處置，債權人可以盡量運用，因有此最後保障存在，債權人乃有恃無恐。至於公債亦爲利用人民之謀利心，然多由國家直接或間接運用其強制權能，向人民募集，或訴之於國民之愛國心，即可以有利於國家之條件，達到募集之目的。

二 證據之流通 公債之債務人爲國家，國家爲人人所周知，國家之財政情形，又向人民公開，故公債證書，可以在市場自由買賣，購買人無臨時審查債務人信用情事之必要。私人債務則不然，係債權人債務人雙方，審查雙方之情形後，成立契約，此項債務，恆不容移轉與第三人，不能自由流通。故公債流通之範圍甚寬，可以在國際市場流通，而私人債務，惟限於締結契約之當事人及其往來之銀行。

三 信用之保證物 公債信用之保證物，爲國家之主權及國民之資力，乃永久可靠之物，前已說明故公債卽無特設之基金，亦可發行。債權人所視爲保證者，僅爲每年預算中所列償本付息之預算數，由政府按照執行，債權人按期領取本息。若是喪失信用，將來難於舉債，國家財政，必陷入困難，是國家有非按期償付不可者。卽或偶然愆期，只要國家存在，債權人終可收回其利益。至私債之保證物，爲私有財產，然財產價值之變動，卽影響於債務。在私債存在期間，債權人尙須隨時察考保證物價值之變動，誠恐價值跌落，不足以保障債額。至於對人信用，以人格爲擔保者，其危險究大。若是債務人破產，則債權無從收回矣。

四 存在之期限 私債之關係人，如私人或法人團體，皆有生存或存在之期限，在關係人存在之期間，常有不可測之變動，故私債之期限常短。通常皆預計在債務人生存期內，就信用保證物情形，規定償還期限，短者僅數日，長者只數年。國家則不然，乃永久存在，無論政治社會有若何變動，公債本息，必按期償付，償本之期，可以延長。亦有永久公債，每年只償付利息，永不還本者。

公債在財政之地位，至爲重要，有時非利用不可，而發行之後，將來如何償還，又造成財政上最困難之問題，因此有人或誇張其效用，或指摘其弊端。誇張其效用者，其主要理由爲：

一 一國資金，須有一儲藏處，在產業界凋敝時期，購買公債之資金加多，此等資金，乃得一安全存儲處。若在產業興盛時期，國家稅收增多，以之減債，使此等資金，流播於社會，供生產事業之用。在此出入之間，於產業界，金融界，乃至國民全體，皆爲有利。平時既使資金有儲藏之處，則需要時方不虞缺乏。

二 公債爲從私人吸收小額游資，否則所有人將投之於浪費，其效用甚小，政府收集之，成爲巨額，以供國用，其效用加大，是於社會有利。

三 公債可以救濟金融之困難。在金融膨脹時，物價騰貴，政府發債，可以吸收社會之遊蕩資金，以減少其流通量，復可低減物價。在金融緊急時，利息必高，公債價格必跌，政府臨時償還若干，或收買若干，以增加社會資金之供給。假使政府能善於運用公債政策，亦可以調劑金融之膨脹與緊縮，是於社會有甚大之利益。

四 發行公債，可以延緩課稅之時期。國家在財政緊急時，突然加重賦稅，既不免負擔分配之不公平，又不免損害人民之生產力。改用公債方法，政府可以募集巨款，人民仍可利用公債，獲取營業所需之流通資金。以公債代替賦稅，是使財政之重大負擔，不由現在人民肩負全部，而延至將來，使將來人民，共同負擔。一時負擔巨額經費，其負擔必重，分作若干次，則負擔可以輕減。而且在此延長之期間內，國家釐訂稅制，可以使此項負擔，作公平之分配。

五 國家財政有非依賴公債不可者。臨時緊急事故發生，如戰爭災難之類，非發行公債，幾無他法，可以獲得巨額收入。平時國家擴張國營產業，以謀人民生活之便利，亦惟利用公債，故公債可用爲增進人民幸福設備之手段，不必爲增重人民之負擔也。

指摘其弊端者，則謂：

一 公債在發行時，甚爲容易，往往因其收入容易，投之濫費，在償還時，則感困難，爲後世留下負擔。

二 償還公債之資金，係從一般人民課稅得來，以之移轉於一般有產階級。此輩可以永久倚靠公債利息之收入，以增殖其坐享所得。是公債愈多，愈使社會財富之分配不平等。

三 公債吸收產業界之資金，是為壓迫產業界之活動。

統觀兩方面之論點，皆為公債之實情，理財家之責任，當在保持其優點，而避免其弊端。在面額較小之公債，小額儲蓄者，有力購買，亦可享得公債之利益。如果善於利用公債政策，以穩定物價，一般平民，是可皆受其益。但考之各國公債發行與償還之情形，能以公債管制金融者，究占少數，平時多從財政情形，決定發行與償還，不必能從社會金融打算。倘以公債收入，辦理失業救濟等事，如土木工程生活補助之類，是為平民謀利益，而且此等利益，可以垂之將來，足以抵補負擔。諸如此類之利害關係，當於第四至第七各章作詳細之闡述。

## 第二章 公債之形態(一)——類別

公債因其性質，用途，或他項關係，而有各種類別，茲分別說明之：

### 第一 財政公債與建設公債及行政公債

財政公債為國家謀財政收支之適合，無他項收入可以供用，或國家臨時發生非常變故，需用鉅額經費，因而發行，使一年度收支或出納不均衡者，得以抵補。建設公債，為以此等收入，供某項建設事業之用，如鐵道，交通，電氣，市政設備等官營事業之類是。此等事業，當舉辦之時，需有巨額資本，國家之經常收入，既不能挪充此用，勢惟出於發債，即以營業收入，還本付息。通常此兩種公債之發行，必經立法程序，規定條例，以昭信實。財政公債，由國庫負擔償還，由財政部主管，而建設公債，則由特別會計負擔償還，歸各事業主管機關主管，此其不同。行政公債，為國家因行政事項之處理所發生之債務。例如官吏及事業物品之承辦供給人所納之保證金，訴訟之保證金，郵政儲金之類，皆為行政上連帶發生之債務收入，其目的并非謀財政收支之適合。數額之多寡，皆根據於行政原因，酌量情形而後規定，不必經立法手續。因其為行政之目的，通常不稱之為公債，而各有其名稱之，公債論中亦不加以討論。

內債與外債

### 第二 內國公債與外國公債

財政公債  
建設公債  
行政公債

有擔保公債與無擔保公債

在國內發行者，是爲內國公債，在國外發行者，是爲外國公債。在國內發行者，其債權人多爲本國人，在國外發行者，其債權人多爲外國人。現在國際之間，人民有居住之自由，資金有移動之自由，在內國發行之公債，外國人亦可應募，亦可購買，此項債權，乃落於外國人之手，則公債之名稱，雖爲內國公債，而其經濟關係，實與外債無異。反之在國外發行者，若其持券人爲本國人，則其經濟關係，亦與內債無異。

### 第三 有擔保公債與無擔保公債

有擔保公債，由國家指定特種國庫收入，專充償付公債本息之用，無擔保公債則以國家一般信用爲擔保，每年應償本息，列入預算，以國庫一般收入償付。

國家財政，若有秩序，信用彰著，皆依據國家主權，發行公債，無論內國債或外國債，無須提供特殊擔保品。而特設擔保者，大都爲國家財政信用，未能建立，藉此以結人民之信心。擔保品之設置，有出自政府之自動者，如發行內債，用以引起人民之信任，可以在短期間募足。有出自債權人之要求者，如募集外債，外國債權人常有乘機謀取政治上經濟上之權益，不僅爲索取債務本息之保障。通常作爲擔保者，必係國有之可靠資源，如土地，森林，關稅，鐵路，專賣事業，或他種稅收，其所收入，特設保管機關專供償付此項債務之用。現在各國多有以公債收入，辦理生產事業，卽以此項事業之財產及其收入，作爲公債之擔保，并於此種事業，設立特別會計，以與一般會計分離，是爲增進公債信用之又一方法。

我國發行之公債，大都設有擔保品。最早者，如同治六年清廷向英國倫敦銀行借款，以海關稅及海關納

稅票爲擔保，光緒二十四年發行之內國昭信股票，以田賦鹽稅收入爲擔保。嗣後遇舉外債，外人即乘機索取經濟上及政治上之權益，締結不平等條約。至內國公債，凡有擔保者，發行較易，而無確實擔保者，即不獲人民信任，難於發行。此種需索擔保及特別權益之事，早已成爲帝國主義侵略之慣技，并非始施於我國。埃及在一八七六年，借用英款，以煙草與關稅作抵，一八七七年，以鐵路及亞力山大港收入作抵。土耳其一八八一年借英法之款，以煙草專賣，印花稅，酒稅之收入作抵，并將關稅行政之權，讓渡與債權人，實已開此惡例。我國財源，供擔保外債之用者，爲海關稅與鹽稅。海關行政，原由英人赫德創辦，總稅務司一職，至今仍用英人。鹽稅在民國二年大借款時，提作擔保，設立鹽務稽核所，以債權國人爲會辦，主管鹽稅稽核之事，凡鹽稅收入，存於銀行，非經稽核所總會辦簽字，不得提款。現在鹽稅所擔保者，已併入關稅，外人稽核之制，本可取消，而於鹽稅徵收有不便之處，尙在保留，惟用行政之權，全在財政部。日本明治二年至六年，在倫敦發行公債，皆以關稅及鐵道收入爲擔保。日俄戰爭時所募第一第二兩次外債，皆以關稅收入爲擔保，第三次以煙草專賣收入爲擔保。此等財政史上之污點，在資本發達較遲之國，皆所難免，惟他國多已將束縛解除，而我國尙未澄清耳。

#### 第四 自由公債與強制公債

自由公債  
與強制公債

自由公債，爲應募人考慮公債之條件，自由決定應募與否。強制公債，爲國家利用其強制權能，按照一定計劃，依人民之財產與所得之情形，強制攤派。故其性質，與賦稅相近似，所不同者，國家承認將來仍照數償還。至於利息，大都較低，或爲無利，否則國家無用乎強制也。

強制公債，比之賦稅與自由公債，只兼有其短，而無其長。在自由公債，應募者可以斟酌己身之經濟情形，決定應募數額，有完全之自由，不致妨害人民之生活，而強制公債，不是如此。賦稅為國家之實收入，以後無本息之償還，雖為對於人民強制，而在國庫，不為負擔，強制公債，又非如此。

在古代財政未入秩序之時，嘗用各種方法，以謀收入。如果賦稅收入不充實，乃估量人民所有財產數額，不問其意思如何，強其借入一部，或政府在市場購買貨物，不履行償還代價之義務，或對於人民存入政府機關之存款，到期不發還，給以證券。但在今日，國家財政，受立法部之嚴格監督，此種違反社會秩序之強制，自歸於淘汰。

我國在北京政府時代，財政困難萬分，自由公債，雖附之以厚利，亦無人應募，應發經費，幾無從出，於是對於各機關人員之薪俸，搭發公債或國庫券，亦為一種強制承受。十八年所發編遺庫券及幾種公債，間有發交各縣勸募之辦法，地方行政官吏，乃強制人民攤認，名為自由發行，實則強制。德國在一九二二年七月，曾發行強制公債，為數約等於十萬萬金馬克之紙馬克，以彌補是年度預算之不足。法律中規定應募人之資格與數額，人民之應募，視為一種義務。凡在是年七月以內繳款者，以百分之九十四折價，八月以內者為九十六，以後逐月增高，遲至一九二三年三月以後繳款者，則為百分之百〇六。利息在發行後初三年內，為無息，次五年間，年息四釐，再後年息五釐。凡一九二三年一月一日負有財產稅之義務人，均為應募之義務人，依其財產數額，派認如左之公債額：

財產之最初			
次	一〇〇・〇〇〇馬克	應募	百分之一
次	一五〇・〇〇〇馬克	應募	百分之二
次	二五〇・〇〇〇馬克	應募	百分之四
次	二五〇・〇〇〇馬克	應募	百分之六
次	二五〇・〇〇〇馬克	應募	百分之八
以上之金額		應募	百分之十

此外對於應募義務人之家計，又予以酌量，凡有財產在二百萬馬克以下者，每名兒童，得減少應募額二十分之一，在二百萬以上者，無所減免。如有逃漏，或故意減少國家收入者，一經查出，即加罰一倍至五倍之應募額，并處以監禁。此次事例，可稱為財政史上態度最鮮明範圍最廣泛之強制發行。

此外尚有種種類似強制之公債，最著者如愛國公債。在普通公債，人民從個人經濟打算，有認購之自由，只要利益合算，常願意認募。至於愛國公債，為國家遇有事故，如對外戰爭發生，公私經濟，皆受困難，此時募集公債，誠不容易，於是國家利用人民之愛國心理，發行愛國公債。人民激於義憤，常不顧個人之經濟利害關係，舉其所有資產，以救國難。如普法戰爭之後，普國要求法國，照約先償付一部分賠款，為普軍退出巴黎之條件，法國政府，乃利用人民之愛國心，發行愛國公債，立撥巨款，是為愛國公債在財政史上最大之成功。此項公債成功之程度，要視當時人民愛國心之強弱，而有不同。法國一八七一年之成功，蓋由於感情與利害兩層關係

存在，其後在歐洲大戰之際，政府欲師用前智，發行長期公債，應募者即不甚勇躍。又如前清末年，軍費無所出，曾發行愛國公債，定額三千萬元，當時人民皆傾向革命政府，僅得一百六十餘萬元，合定額二十分之一，認募者又多係清室王公官吏。人民愛國心理，雖可利用，但在情散智來之後，或感於生活痛苦，常存悔意，不願再受何犧牲。故此項心理，一經試用，即不靈驗，不可恃為募債之良法，凡重複引用者，徒暴露國家之無信用而已。他如軍需公債，裁兵公債，勝利公債之類，固為依其用途，立為名稱，亦不無利用人民同情心之處，若人民久已恍於軍費之無度，結果只引起人民之嫌忌，不必能增加募債之效也。

國家信用，只要確實，本可繼續運用，無須訴之經濟心理以外之他種手段，公債之發行，自應引用普通辦法為是。至於強制公債，或類似強制之公債，皆反於國家信用有損，不宜假借也。

有息公債  
與無息公債

#### 第五 有利息公債與無利息公債

普通公債，皆須照本付息，否則人民不願購募，借本而無息，各國皆無此種辦法。德國一九二二年發行之強制公債，僅初三年無息，以後仍非給息不可。然有不居無息公債之名，而有其實者，則為不兌換紙幣。此項紙幣之發行，由於政府以法律規定，強制流通，而不兌現，政府以之創造購買力，將來兌現，無須償付利息。惟此項不兌現紙幣之發行，必係國家財政困難，數額必鉅，而且以後不免繼續發行，非至紙幣充斥不已。市場突有鉅額紙幣，只有增多，而無收縮，結果必引起物價騰貴與幣值之低落。國家從免付利息所得之利益，不足以抵補物價騰貴之損失，而且幣制紊亂，全國經濟社會，必發生無窮之糾紛。故發行不兌換紙幣，為財政上最劣之政

策，與其發行紙幣，反不如發行公債之可以收縮通貨。英國在大戰時，亦曾發行財政部紙幣，然其數額有限，本來目的，並不在增加政府之強制購買力，而在便利市場之融通。因為英蘭銀行之發行鈔票，受法律限制，不得任意增發，其時市場流通需要量加大，鈔票供不應求，乃有此舉。非如俄國之盧布票，德國之馬克票，政府只顧發行，而不顧其他利害關係也。

#### 證券公債 與登記公債

##### 第六 證券公債與登記公債

證券公債，以證券為證據，券上載明發行條件與面額之類，持券人可以之供流通之用。此項證券，又分為記名式與不記名式兩種，後種可以無限制移轉，我國公債，多為此種。前種公債，在移轉時，須記入讓與人及受讓人姓名，以便稽考。登記公債，以政府之公債帳簿為憑，凡應募人之姓名住址金額等等，具載於帳簿內，此外有另發記名式證券者，亦有不另給證券者。遇有移轉，須當事人雙方，請求登記，此種辦法，政府便於考察債權人之所在，遇須課稅，不致脫漏。然此種辦法，人民常不免失去一部分之自由，或心存惶恐，不敢應募。

#### 有折公債 與實額公債

##### 第七 有折公債與實額公債

實額公債，為應募人須依照公債面額，十足繳納。有折公債，為繳納之實數，在面額之下，而債權權利，仍照面額。此種辦法，大都為政府募債困難，或希望早日獲得收入，於是依繳款日期之早遲，而規定折扣之大小。折扣利益，是無異乎加高利息，用以鼓勵人民之來購買。又有一種，實繳數額，高於面額，附以獎金，此種利用人民之僥倖心，以發行有獎公債，究係不正當手段，在有信用之國，多不採用。

公募承受  
出賣交付  
公債

#### 第八 公募公債承受公債出賣公債及交付公債

凡向社會公衆募集者，是爲公募公債，若由數個銀行或財團承受者，是爲承受公債。出賣公債爲國家委託銀行或由證券交易所出賣，而收到現款。交付公債爲政府對於經費之領款人不給與現款，而以國債證書代之。

定額發行  
與無限發  
行公債

#### 第九 定額發行公債與無限發行公債

從來各國之發行公債，必規定一定發行數額，經立法部議決，若由行政部任意增加，立法部即失去監督。若是應募數額，超過定額，或以儘先應募者爲有權應募，或以就一定期間內之應募額而攤分之。至於發行無限額之辦法，惟大戰時各交戰國曾經採用，因當時戰費支出爲無限，公債亦無限制募集也。

特典公債

#### 第十 特典公債

國家發行公債，既爲之規定利息及實繳折扣，平時并維持其價格，不致低落於發行價格之下。如果發行數額甚鉅，爲鼓勵人民應募起見，尙有附以特種優待辦法者，有如下列數種：

- (一) 中央銀行或其他銀行，對於以公債作抵押之借款，准予照市場利率低減計息。
- (二) 公債利息之所得，免除其所得稅，戰時溢利稅之類，以公債爲遺產者，免除其公債部分之遺產稅。
- (三) 凡以公債繳納賦稅或保證金者，如果公債價格下跌，仍准予照面額計數。
- (四) 將來發行之公債，若其利息加高，准予依照新債之高利計息。

國幣公債  
與外幣公債

### 第十一 本國貨幣公債與外國貨幣公債

通常內債之發行，皆採用本國通用之本位貨幣，至於發行外債，因為遷就債權人之便利，多用發行地國家之本位貨幣。亦有本應用本國貨幣而採用外國貨幣者，大都因本國貨幣價值不穩定，於是採用世界各國中貨幣價值最穩定之本位貨幣以定價。其中關於本外貨幣折算之盈虧，統由發行國家自任。此種辦法，大都為預防發行國家幣值之下跌，而與債權人以保障也。

### 第十二 生產公債與不生產公債

生產公債  
與不生產公債

公債收入，有供財政之用者。有供建設事業之用者。世人每從公債之用途，而稱前者為不生產，後者為生產。此種誤解，智者亦所難免，在私人經濟行為，常有生產與不生產之別，例如獵戶放鎗擊獸，是為生產；燃放鞭炮，以供娛樂，是為不生產。兩者區別，至為分明。然財政上之政費與軍費，性質不同。國家之任用官吏軍士，與因此支出之費用，豈可視同兒戲？國家支出數之最鉅者，莫如戰費。國家從事戰爭之目的，或為謀國內秩序之安寧，或為防止外國之來侵犯，而國家領土之保全，與社會安寧秩序之維持，乃進行一切生產事業之先具條件，是戰爭行為之於國家，與國家因此所支出之費用，皆為生產的，夫何疑義？戰費而可為生產的，則其他各種費用，亦莫不為生產的，特不能如私經濟行為，必能產生有形利益而已。是以國家以公債收入，供政費或軍費之用，皆不可誣鱗之稍為不生產之公債。惟於支出之時，若有糜費，按之財政以最小費用求最大效果之原則，不免為不經濟耳。

## 第三章 公債之形態(二)——長期公債與短期公債

### 第一節 兩種公債之區別

兩種公債  
之一般區  
別

短期公債(Short-term debts)之償還期限，通常自數日至十年不等。長期公債(Long-term debts)之償還期限，則在十年以上，有永不還本，每年僅付利息者。兩種公債之性質，除償還期有長短之別而外，尚有不同之點如下：

一 募債之目的不同 短期公債，大都為接濟國庫一時出納之不敷，或彌補一會計年度預算之不足。前者期於本年度內償清，後者期於下數年度償清。長期公債之發行額大都甚鉅，財政能力，不能在短期間償還，於是設定計劃，繼續於長期間施行，因而發行。

二 法律之限制不同 長期公債，受法律之嚴格限制，凡關於本息數額及償還期限等，皆須依照法規辦理，行政部不得自由變更。短期公債之發行條件，立法部為之規定一定限度，在此限度之內，行政部得依其便宜，需要，及市場情形，酌量規定數額及期限等條件，行政部有較大之自由。

我國之名  
稱類別

兩種公債之分別，在各國各有不同之情形。我國以期長者，稱為公債；期短者，稱為國庫券。在北京政府時

代，兩個名稱混用，以言償還之期，則公債不必長於庫券；以言基金之擔保，不必此有而彼無。國民政府自成立以來，無論公債國庫，皆有償還基金。所不同者，公債係每三月抽籤還本並付息一次，庫券則為每月付息並攤還本金一次，是僅償付之辦法，有所不同，而其用途性質，並無殊異。此種每月償付本息一次之法，原為易於募債，將來國家信用彰著，此項辦法，必歸於變更也。（二十五年二月之內債調換已將庫券易為公債矣。）

確定公債  
與流動公債

有以長期公債為確定公債，短期公債為流動公債者，此種解釋，究為亦是亦非之論。確定公債與流動公債之名，起於英國，英國從前償付長期公債本息之費，規定於確定基金項下，得嚴格之保障，故名曰確定公債（Funded, or Consolidated Funding debts）短期公債，為謀財政資金周轉之用，各年度收回與發出之數額不等，應償本息，列於供應費項下，名曰流動公債（Unfunded, or Floating debts）兩者區別，甚為分明。但自大戰之後，此種規制，亦被打破。許多長期公債之本息償還費，並未列入確定基金項下，而與短期公債之償還費，合列於供應費項下，國家維持信用，到期償本付息，不因確定流動，有何殊異。則是實行確定基金制度之英國，基金中所包括者，僅少數公債，如永遠公債，及經蔡爾杜手調換尚待償還之公債。反而我國國債，因為國情不同，無論長期短期之公債庫券，皆有十足之確定基金。各國之長期公債，不盡為確定，而短期公債，不必為不確定，同時兩種公債，皆可在市場流動。本書說明各種公債之性質與作用，因採用長期短期之別。

## 第二節 短期公債

暫借之性質與用途

短期公債，原爲供財政在短期間融通之用，因時期之久暫，可分爲三種，茲說明之：

### 1 暫時借款 (Temporary advances)

暫時借款，爲國庫收入，在一年之中，有淡月旺月之別。在出納不敷時，經費之支出，不能停頓，於是向銀行，或他種基金項下之有存款者，暫時借用，一俟國庫有收入，即行償還。是暫借之性質，僅供國庫在短期間融通資金之用。借款期限之長短，可視收入情形酌定，務期於國庫有收入時償還，以免多負利息。而在債權人方面，亦得以保持其資金之融通，以免期限過久，失去活用，無以應付急需。故暫時借款，在雙方皆稱便宜。

暫時借款，使全國資金，無時無地不可以活用，在財政與金融，爲最良而且必要之制。若一國設有特別基金者，尤有必要。此等特別基金，皆爲國家所有，徒以欲維持其獨立性，故與國庫分開。然在此有餘存，彼遇匱乏之際，仍當許其挹注，庶國家財政，不致蒙受過大之損失。

通常各國，皆以中央銀行，代理國庫，國庫不足時，悉由中央銀行承借，很少向商業銀行告貸者。蓋商業銀行，爲對於社會公衆融通資金之機關，而中央銀行代理國庫，負有援助國家財政之義務也。至向他項基金項下借用，則須視基金之獨立程度，而有可否之別。在欲保持其完整獨立性者，誠恐借用之後，不復償還，失其獨立，遂使此等資金，保存於銀行，除供其專用而外，不作活用。

然此等特別基金，國庫是否能借用，常依國家財政情形而不同。在財政健全之國，很少設立特別基金，其設立特別會計者，大都爲謀財務行政之便於處理，所有資金，國庫在需用時，仍可借用，俟後償還。而在不健全

之國，經費支出之各方面，恆憑藉特殊勢力，設置特別基金，自從國庫撥來之後，牢牢把持，寧可許他人活用，決不許國庫暫借，誠恐借用而不還，失其獨立。凡如此割據國家之資金者，其財政必更陷於困難。在各項特別基金俱集中保存於中央銀行者，國庫尙可從中央銀行轉借，不失其融通機會，而無統一保存制者，則國庫莫能染指。故國庫欲減少借款，當集中國家所有之各項資金，以增厚其準備力，不可設置特別會計。卽或有設置之必要，而其資金，亦當統一保存於中央銀行，庶國庫於需要時，尙不失其融通之機會也。

暫借只可供國庫臨時挹注之用，數額亦當有限，是爲運用暫借應當嚴守之原則。然在財政困難時，或在戰時，到期之款，國庫一時無法償還，或有收入，而須挪作別用，則此項原則，不免打破。在借用特別基金者，其資金乃歸於落空，在借自中央銀行者，銀行卽失去其資金之活用。若是國庫出納常不足，一再強制銀行借款，則銀行惟有加發鈔票。此種因接濟國庫所加發之鈔票數，長此增加，而不收回，必致通貨膨脹，物價騰貴，影響於全體人民之生活，至於不可收拾。大戰之後，德法兩國，財政困難，依賴銀行，以爲接濟，其後鈔票跌值，至於不可收拾，卽可知借款當嚴守限度矣。

欲免除上述弊端，當度量國庫情形，若於短期內無力償還借款，卽當發行下項所述之證券，或庫券，向公衆募借，用以償還銀行。一般人民，以其儲蓄，借與國家，則銀行因國家借款所發行之鈔票，得以收回，是可避免通貨之膨脹。如此將對於銀行之債務，改爲對於公衆之債務，庶可保持銀行資金之活用。

英國制度

英國制度，爲接濟暫時財用之不足，得向英蘭銀行及愛爾蘭銀行借款，稱爲 *Deficiency loan*。因其用

途，分爲兩種：其一爲不足暫借 (Deficiency advance)，其二爲籌款暫借 (Ways and means advance)。不足暫借爲償還到期之國債及其他關於處理國債之費用。國庫存款不足時，向銀行借款，有法律規定，限制甚嚴。借款數額，以每季中預測償債費超過收入數之差額爲限。籌款暫借爲接濟政事費不足之用，借用數額，須經國會通過，以每季國庫收支不足之數爲限。英國支出制度，凡國債本息之償付，由英蘭銀行經理，政事費之支付，由財政部撥交支付署經理（其詳見拙著財務行政論二一八頁以下），銀行分列兩項帳戶，故借款亦分別列之，亦所以保持國債之分別處理也。兩種借款，皆須於次季收到稅收時撥還，利息由政府與銀行總裁商定，但不得超過五釐。在銀行暫借數過大時，則募集短期證券，以償銀行。故英國制度，在公債到期時，賴銀行暫借爲挹注，在銀行暫借過多時，賴債券以爲挹注，暫借與短期證券兩者，相互爲用，國家信用得無傷損。

英國除向銀行暫借而外，亦可向其他國有資金項下暫借。如國債局之資金，平時存於銀行，作爲活期存款，以便應付其隨時發生之支出者，國庫亦可暫借。遇其需用時，國庫隨時償還。又如各機關之收入，存於支付署者，國庫亦可暫借，並允隨時償還。

#### 日本制度

日本政府向日本銀行借款，有法律規定，分爲兩類。其一爲在一會計年度內，爲謀出納適合，一時融通之資金，其數額與大藏省證券發行額合計，不得超過每年議會議決之證券總發行額。在此數額之內，或發行證券，或向銀行借款，大藏省有斟酌決定之權。其二爲謀歲計收支之適合，在本會計年度內不償還，而留待下年度償還者。此種借款，勢必變爲流動公債，所有條件及目的，均須以法律規定。

法國制度

法國財政，仰給於中央銀行之處甚大，法蘭西銀行條例中規定，銀行負有接濟政府財政之義務，數額由雙方協定，時有變更，據一九一一年十一月十一日協定，政府得向銀行借到二十九萬萬法郎之數，有效期間，到一九二〇年年底。及戰事爆發之後，已用到三十一萬萬法郎，一九一四年九月二十一日，乃急成立新協定，定額為六十萬萬。以後數年之間，每三十萬萬法郎一加，至一九一九年四月二十四日，遞加到二百七十萬萬法郎。銀行之能借出如許巨額資金與政府，都由於發行鈔票，故發鈔之數隨借款而增多。茲將戰時各年末法蘭西銀行鈔票發行額，與政府借款數，列之如下，以資比較。

年 度 末	信 用 借 款	鈔 票 流 通 數	百 分 數
一九一四年	三、九〇〇百萬法郎	一〇、〇〇〇	三九
一九一五年	五、〇〇〇	一三、二〇〇	三七
一九一六年	七、〇〇〇	一六、九〇〇	四三
一九一七年	一二、五〇〇	二二、三〇〇	五六
一九一八年	一七、二〇〇	三〇、三〇〇	五六
一九一九年	二五、五〇〇	三七、三〇〇	六八

戰後法國努力於國內復興，需費至鉅，原定以德國賠款供用，不料德國賠款，不能按期償付，而復興費之支出，又無限制，仍須國庫發給。國庫既發行短期之國防公債，不足，又隨時向法蘭西銀行借款，短期公債到期

時，國庫無款可付，又必增加借款。以此法蘭西銀行發鈔之數，有增無已，通貨膨脹，法郎跌值，掀起極大之風潮。直至一九二六年成立減債基金，整理國防公債之後，銀行鈔票始未加發。迨後國家稅收整理，償還銀行鈔票發行之數，逐漸減少，漫天風潮，始得平息。

借款制度，在我國近代財政史上，占重要地位。蓋國家財政困難，無日不在借款過活之中也。借款之中，有公債抵押借款，稅收抵押借款，及墊款三種，就中以公債抵押借款為最多。

在北京政府初期，金融制度，尙未臻於健全，財政困難，無從獲得援助。其後公債制度發長，銀行亦隨同增多，吸收存款之數加鉅。其時工商營業，既未發達，銀行乃以政府為最好之顧客，然絕不敢對於政府作信用借款，恐其有借而無還也。政府發行公債，不能向公眾募集，欲銀行應募，而銀行亦不敢以活動資金，變成固定，莫敢應募者。於是政府以公債向銀行作抵押借款，以為挹注。長期之公債，只能供政府短期融通之用。借款條件，俱規定於契約，抵押之公債，必為有確實擔保基金者，期間大都很短，或一月三月半年不等。如果再長，銀行則認為危險太大，恐政局變動，基金不固，不易收回。公債利息，大都規定八釐，而借款利息，大都在一分以上，以公債抵押之債額，常為公債面額之半數，如此，銀行方能保證其一分以上利息。其他擔保基金不可靠者，抵押額更低，以故每逢國家發行二千萬公債，而所獲收入，乃在一千萬元以下。每屆付息還本之期，由銀行向基金領取，扣取應償借款之本息。借款期滿時，由政府在市場出賣公債證書，以償餘本。若是賣價低落，不夠借款本息之數，仍須政府補找。承借者，不限於代理國庫之銀行，一般商業銀行，皆可承借。商業銀行幾以政府為最好之

顧客，條件不妨苛刻，到期若不清償，即用他法以爲要挾。其有要挾之機會者，固可本利收回，而無機會者，則不免吃虧。歷屆財政當局，皆以能向銀行借款而登臺，不得借款而下臺，銀行因得從中操縱，盤剝政府，以獲大利。是以民國初十餘年間之財政，爲腹削民脂，受其益者，唯一般此與彼仆之大小財政當局，與至今歸然猶存之銀行而已。

墊款即本目之暫時借款，在各國爲常有之事，而在我國，則非銀行界之所願爲。本來各國之中央銀行，有代理國庫及發行鈔票之特權，亦卽有供應暫借之義務。而我國銀行，但設法取得發鈔之權，對於此種無抵押之借款，則以政府不守信用，常至於無着落，不願出借。然在北京政府時代，銀行界之於政府，如此深溝高壘以相待，仍不免於墊款者，則常有其特殊原因存在，有如：

- 1 中國交通兩行，中有官股，政府挾官股之勢力，要求墊款，銀行當局，無法拒絕，故兩行之墊款獨多。
- 2 公債抵押之借款到期，出賣抵押品，尙不夠償還借款，所剩餘額，乃作墊款。
- 3 某銀行欲扶植某公上臺，先作抱腰之墊款，以遂其高利抵押借款之謀，或謀取他項優越利益。好在當時財政，從不公開，一任財政當局措施，銀行之欲結納財政當局者，亦非墊款不可。此項墊款，本可於上臺後償還，然亦有不及償還而遽下臺者，遂由當局爲之記入國庫借款帳中，以觀後效。
- 4 爲成立抵押借款之先聲，不料款已先墊，而抵押品未能索得，乃列入暫借。

此外尙有其他原因，姑置之不述。在北京政府財政窮極之時，卽幾萬元之微，亦有羅掘爲難之苦。銀行界

因得以少額之墊款，誘致極高之利益，大利在前，焉不願墊。此類墊款，有借而未還者，據北京財政整理會所編「財政部經營無確實擔保內債表」所列，截至十四年底止，尙存本息三千餘萬，可見當時財政之濫矣。

至於以稅收直接作暫時抵押借款，則以充抵押品之稅收，操於財政部之手，誠恐其落空，莫敢嘗試者。在北京政府時代，鹽稅收入，由鹽務稽核所洋稽核保管，鹽務署長，例兼稽核所正辦，於是因利乘便，於民國十年之秋，大演一套鹽餘借款之新劇。銀行界惑於高利，競願攬借，鹽餘究有幾何，是否可靠，各銀行已借若干，皆無法查悉，財政當局，得乘機大施其拆白手段，在數月之間，竟借至數千萬。其後各省截留鹽稅，無款可餘，多成死債。

國民政府發行公債之法，仍惟先抵押借款而後出賣，中央政府之舉債爲如此，各省之舉債亦爲如此。至於借款條件，多係斟酌時宜，各次不一，然其詳情，非外界所得而知也。至於以稅收借款之事，則以稅收較爲充實，多於曩年，鹽稅統稅，皆有稅票，鹽商洋商，亦願以之減價預墊，以免照實納稅。此種辦法，有損國庫之收入，近數年來，亦廢而不行。其他銀行，則以刀柄非操於己手，不敢承借。其如二十三年十月建設銀公司之以統稅票作抵押而借款，事屬罕見，然亦因公司當局，有所恃而無恐也。

近年來國民政府財政，又有一大進步之處，值吾人稱讚者，即活期暫借之通行。自中央銀行業務發達以來，實力加厚，國家稅收，亦漸充實，中央銀行代理國庫，每值國庫匱乏之際，輒作暫時借款，俟有稅收，即行償還。例如二十一年至二十二年十八個月之間，政府未發行公債，出納竟能適合者，皆得力於中央銀行借款或透

支之援助。經此長期間之試驗，可知中央銀行之補助國家財政，綽綽乎有餘力。近年來財政膨脹，倍於昔年，而應付國費，竟得裕如，斯即財政金融能相互爲用之效也。又從來國家舉債，莫不提供抵押品，與私經濟無異。此後政府單憑信用，亦得借款，足徵我國財政信用之進步，在財政史上，實開一新紀元。

## 二 財政部證券 (Treasury Bill)

財政證券  
之用途

財政部證券，最初經英人白芝浩 (Walter Bagehot) 提議使用，倣照商業短期貼現票據辦法，以融通財政需要之資金。英國於一八七七年試用，限於特定用途，自一九〇二年以後，始作一般財政上融通之具。現在各國，皆以此項證券爲流動公債中之最重要者，引用之理由，不外乎下述三層：

- 1 國庫出納，在某一時不適合，因賦稅收入有淡月旺月之別，在淡月常遇經費供應之拮据，在旺月則有庫存太多，爲謀淡月之出納均衡計，乃發行證券，預定於數月後償還。
- 2 國家遇有事變，臨時支出增加，因以之爲應急手段。
- 3 財政上有發行長期公債之必要，而揆之當時金融狀況，難於以低利發行，於是暫時發行短期證券，迨日後利息低落時，再行調換低息之長期公債。

性質

依第一種情形發行之證券，本年度之有賦稅收入，以備償還之用，是不曾在賦稅徵收之前，以公債向人民預借，因可謂爲賦稅之公債 (Tax Loan)。第二第三兩種情形，係應付臨時事變發生之經費，尙無可靠收入，以充償還之用，故發行時必須審慎，免致到期不能照約償還，墮墜財政之信用。

期間

財政部證券，既係供一時之需要，故期限之長，普通皆爲三個月，六個月，或九個月，至長以一年爲度。發行方法，或出賣與一般公衆，或供債務之支付，或由銀行承受。若由銀行承受，是與向銀行借款相同，所不同者，銀行可以自由出賣此項證券，換得現金耳。

定利息之決

證券利息，在經濟發達之國，大都很低，低於長期公債之利息，其高其低，當視國家信用與市場情形，而有不同。通常人民之於此項公債，皆以短期間可以收回本利，價格又無若何變動，凡有資金者，皆視爲最可靠之投資，樂於應募。政府亦可利用此種情形，務求以有利於國庫之條件發行。亦有因證券有一定之償付期限，乃不規定利息，僅規定發行之折扣，即以折扣作爲利息者。此種辦法，是與期票向銀行貼現，預扣利息，到期照面額償還者相同。英國應用此項方法，再加用競爭應募法，規定證券折扣之最低價格，作爲底價，由應募人認定應募之數額及價格，然後擇出價最高者，依次有應募之優先權。如一九二六年四月，英國政府委託英蘭銀行募集期限三個月之財政部證券三千五百鎊，應募金額，達四千九百餘萬鎊之多。凡面額每百鎊出價九十八鎊十八先令以上者，全部承受。在此價格以下者，僅承受百分之五十一。平均利息，爲四鎊七先令十辨士又十分之七，合年利爲四釐三毛二。當時英蘭銀行貼現利息爲五釐，商業銀行爲四釐三毛，是國家得以按照商業銀行利率，募得借款，又可以收調節金融之效。大戰時英國財政部亦利用證券，接濟戰費，而有隨時公賣法（Open counter sales），證券面額爲一千五千，一萬鎊三種，期限有三個月，六個月，九個月，一年之別。由英蘭銀行經理，每日公布價格，隨人民自由購買。

發行數額  
應有限制

財政部證券之發行，既有上述之便宜，在財政困難之國，常不免於濫用，及至償還到期，復可用調換方法，發行新證券，以償付舊證券。凡引用此法者，國家債務，繼續增加，其結果必使證券價格跌落。金融市場，受此壓迫，自不免於紊亂。此項證券，既係為維持一年度內收支適合之用，每年度內所發行者，自應以在本年度內償清為原則。欲使一年度內能清償，不可不規定一年度內發行之最高數額，以為限制。巴士特布爾謂流動公債之發行數額，至多當以每年國庫收入四分之一為度，(Bastable: Public Finance, 995) 過此數額，即恐國家不能清償。現在英法日各國財政法中規定，每年政府得發行之財部證券，須經議會議決一限度數額。德奧兩國，在大戰前之財政法，規定一定數額，不得超過，皆所以限制政府，保全國家之信用也。

面額應為  
雙數

財政部證券之面額，若從財政及金融之關係着想，因其為銀行及各種金融機關投放資金之目的物，而非供日常買賣之用，故面額不可太小，通常皆以本位貨幣之百位起碼，上而至於五百，一千，一萬，十萬之數。平常付利公債之價格，在付利之前後，常因金融之鬆緊而有變動，不免因此擾亂金融市場之秩序。證券面額，若是太小，以之供買賣者加多，是增加市場金融之紛亂，故不如加大數額，使財力較大之承受人，以之供短期間儲蓄之用。

償還期當  
限於發行  
年度內

財政部證券之償還，大都限於會計年度以內。此項證券發行之目的，既為挹注各時季出納之不適合，待賦稅開徵時，國庫收入增多，即可償還。一般納稅人之樂於承購，因其在納稅之時，即償還之時，乃預為儲蓄。而在國家，是不曾以納稅人之期票，向應募人貼現，得財政之融通，按之雙方，皆有便宜。證券之發行，不必有何特

現在各國  
保持巨額  
短期債券  
之理由

定基金，乃以本年度既定稅收，供償還之用，因之證券之償還，當以在本年度內爲原則。若是延長期限至下年度，是爲挪用下年度稅收，供清償之用，常使下年度財政收支，不能維持均衡。此項原則打破之後，期限延長，即失去預借本年度稅收之效力。若是乘財政者以證券爲募債之巧妙方策，濫用不已，既未確定償還之基金，勢必展緩推延，結果必成爲償還無着之公債。因此之故，各國對於財部證券，皆以法律規定償還之期限，當在發行年度之內。惟德國規定，亦得在下年度六個月以內償還，使財政措施，有回翔之餘地，恐本年度稅收不足，可於次年度預算，加高稅率，以籌彌補。然在財政有秩序之國，仍多嚴守本年度內清償之原則，不願因此失去財部證券之效力與國家之信用。如果一年度收支不適合，不妨用他法以爲救濟。

財政部證券之正當作用，爲謀一年度收支之適合，其是否符合此項作用，當視公債收入用途，是否爲列入預算者，以爲判。往往有因前述第二第三兩原因發行之證券，在淡月發出，旺月償還，如是輾轉不已，卽成爲變相之長期公債。大戰之後，各國存有此項短期證券，爲數甚巨，迭年展轉，至今未清，上述原則，至於打破，其未能清償者，固由於國庫無償還之力，然亦有金融上之原因存在。關於此項證券之是否應當任其存在，有兩種不同之見解如下：

甲 大戰之前，一般銀行之營業準備金，多爲短期商業票據，性質極爲活動。戰後銀行存款增加，而短期票據減少，不夠準備之用，多改用財政部證券充之。是金融界對於此項短期證券，有其需要存在，不可減少。國家大可因其用途，固定其形態，不必清償。若是清償，亦必爲金融界覓出適當之代替品，否則增重金融界之困

難，亦非計之得也。

乙 有謂此等短期證券之存在，不免有借新還舊之事，市場利息無定，若遇漲高，是加重國庫負擔。又利息不能預計，預算難徵確實。且新債若遇困難而不能發行，仍須增多中央銀行之墊款，轉危及國家金融之基礎。以此數因，此等短期證券，當力謀減少。

本來此等短期證券，可以調換之爲長期公債，不成問題，且可減免到期償付之煩。然以短期證券之利息，多比長期公債爲低，若是調換，卽爲加重國庫負擔。在國家有償債能力時，每擇取高息公債，儘先償還，此項低息證券，乃任其存在。故各國對於戰後積存之此項證券，非至新債之發行有困難，或利息漲高之時，不爲之調換長期公債。惟此短期證券之存在，爲數若巨，平時尙不成問題，一旦遇有戰事，或遇緊急支出，而有發行短期證券之必要時，則市場上已有巨額存在，擁塞其間，新債必難發出，甚非財政之安全政策。是以各國皆採取逐年減少之辦法。

美國財政部證券

美國財政部證券，名曰 Treasury certificates。從前墨西哥戰爭，南北戰爭，及一八三七年一八五七年經濟恐慌時，皆曾採用。當時美國國富，尙未如後來之充裕，人民視同紙幣，價格低落，莫願應募。一九一七年，美國參加大戰，爲供財政出納之適合，及作募集長期公債先聲之用，始發行此項短期證券，償還期間，定爲從幾個星期至半年不等，其後有長至一年者。戰時利用此項證券之處甚大，自一九一七年至一九二三年十月，七個年間，共發行五五，六一二，四七五，〇〇〇萬金元。如此鉅大數額，其中固由於迭年累積，然大部分

皆流通於市場。當時美國銀行發行鈔票之數增加，多以證券為準備，得消納一大部分。美國之盡量利用此項證券，有其特殊理由，當時交戰國皆向美國購買軍需品及食料之類，美國人民從此中獲取極大之利益，政府預定在所得稅及戰時溢利稅項下，可望增加巨額稅收，以資償付，償還可靠，故當時一般公司及資產家，皆樂於購買。最高流通額，在一九一九年四月，達六，二五六，〇〇〇，〇〇〇金元。當時美國人民資力之雄厚，於此可見。但美國發行此等證券，皆係先行規定利息，非如英國用作票據，向公眾貼現，蓋美國尚無此種習慣也。自使用財政部證券以來，每於國庫出納不足時，財政部即預先發行此項證券，使各地國庫，常有存款，國家支出，不虞匱乏。

日本

日本大藏省證券條件中規定，此項證券之發行目的，為謀一時出納之便宜。至其他專賣局，製鐵所，鐵道等國營事業之發行證券，另有特別會計法之規定。期限最長以十二個月為限，是可以延長至下年度償付。

國庫證券  
之性質

### 三 國庫證券

國庫證券之償還期限，位於短期公債與長期公債之間，然其性質與作用，與短期公債相同，故分類時，仍列入短期公債。此項證券之起債原因，大都由於作暫時資本或作臨時緊急事故之用，在發行會計年度之內，國庫不能償付，於是延期到下年度以後，有長至三年以上十五年以下者，其中情形，各國不同。

英國之國庫證券 (Exchequer Bonds) 為補充財政部證券之用，財部證券及銀行借款，皆須於短期間償還，不得拖欠至於下年度，歷來財政當局，皆保持此項限制。然假使遇有緊急事故，支出增巨，或一年度內，稅

英國庫券  
平時很少  
使用恐其  
有傷財政  
信用

收不夠償付財部證券及銀行借款之數，於是發行國庫證券。又長期公債之發行，必須有確定之償還計劃，而國庫證券之發行，多為迫不及待，或以數額較小，不必以負擔貽於長久之將來。或以不能預測需要之數額，如籌集戰費，無從作確實之估計，於是暫時發行國庫證券。發行之後，預定下年度以後，稅收增加，可以儘數償還。故此種證券之性質，是為預借下數年度之稅收，以供現時之需用。國庫證券，既有此便宜，發行數額，又可不定，有時或可借用此法，挪用下數年度之稅收，以充本年度之用。然在英國，則認為此項方便，足以打破各年度收支之分割，轉損傷國家財政之信用，非有必要，很少利用。每次戰爭，因財政部證券及銀行借款已太多，始發行國庫證券。大戰時，曾盡量利用此項短期庫券，自一九一五年十二月以後，每日發行，任人購買。當時海外商業停頓，人民有資金者，多願意承受，很獲效力。至平時發行此債，必有特定用途，如收買蘇彝士運河股票，收買國營電話公司，及調換公債等事。

他種短期  
債券有國  
庫債票

此外英國尚有幾種證券，與國庫證券相類似者，如國庫債票，(Exchequer Bill) 為一六九五年度支總裁蒙他古(Charles Montagu)制定，供當時改鑄貨幣之經費。償還期限，定為五年，持票人在每滿一年之後，得請求照面額償還。此項債票，有一特別規定，即利息並不於發行時預先確定，而於每半年宣布一次，務使利息能與市場利息相等，庶價格不致下跌。蓋恐價格若跌，持票人將請求償還也。後來認為此項利息無定之債票，無從預算，即未再用。

大戰時，戰費至鉅，盡量運用各種短期公債收入，誠恐一種公債之數額太大，引起人民疑懼，於是制定各

種格式之債票，有如下列幾種：

軍費證券 (War Expenditure certificates) 一九一六年六月發行，利息無定，依銀行貼現率照算，但未能暢行。

戰時儲蓄券 (War Saving certificates) 其目的為吸收小額儲蓄，將來償還，給與整數之本利。凡繳款十五先令六辨士者，滿五年後，可領回一鎊。但購票人如遇需用資金，可以隨時兌回。未滿一年者，只領

本金。滿一年者，可多領三辨士。以後每多一月，得加領一辨士。五年後不願領取者，得繼續至於十年。所得利息，准予免稅。但每人所能儲蓄者，以將來收回五百鎊之數為限。發行機關，為郵政局及各地銀行，存款人憑摺隨時支付。因有此等便宜，故人民樂於承購，發行數頗大。

財政部債票 (Treasury bonds) 在戰後一九二〇年，為償還財部證券之用，乃發行此票。償還期為十五年，但滿五年之後，每滿一年，得予償還，後又改為十年後償清。

英國短期債務情形

英國戰時財政，使全國各階層人民之資金，政府皆得盡量利用。以財部證券，利用金融業及工商界之短期餘資，仍不致阻擾工商業之金融需要。以國庫券，動用全國在數年內不作何用途之資本。又以儲蓄票吸收小額所得者之資金。最後復將中央銀行於供應社會金融而外之力量，供應政府，作為借款。此等短期債務，各有其特定之作用，率全國金融以動員，故能接濟戰費。一九一七年，此四項短期借款之數額，占全債額百分之七十，列之如下：

財政部證券	八，九四九，七七四，〇〇〇鎊
國庫券	一，七〇九，二五一，五〇〇內九萬萬鎊在美國發行
儲蓄證券及軍費證券	五一三，一四二，五〇〇
銀行墊款	九八八，一五〇，〇〇〇

美國情形

美國在一九二一年，做倣英國方法，發行國庫券，名曰 Treasury notes，期間定為三年至五年不等。因為當歐戰之後，美國人好運已過，歐洲人民無力購買美國貨物，而美國之生產設備，一時又不能收縮範圍，經濟呈衰落之狀。財政收入，亦感困難。各種長期短期債務到期，又須償付，乃發行國庫券，渡過難關，很獲效力。在此時美國之企業家資本家，停篙住槳，正欲覓得穩妥地方，寄存資金，又不想期間太長，以備風潮平靜，可以重整旗鼓，此種三五年為期之庫券，正適合當時資本家之心懷。從一九二一年六月到一九二三年五月兩個年間，發行額達四十萬萬元。

日本國庫券

日本平時國庫資金之融通，皆賴於大藏省證券，後以特種事情發生，常藉用國庫券，以資挹注。如明治三十八年，為補足專賣局及製鐵所所需資本，發行融通證券。明治四十二年，為籌補鐵道建設資本，又發行融通證券。此等為擴張官營事業之短期庫券，皆列之於特別會計。

一九一七年，制定臨時國庫證券法，賦與政府有發行此項短期公債之權。證券法中規定之用途，為對外輸出匯兌之融通，軍需品輸出之墊款，及援助各協約國財政，有必要時，得發行之。期限至長五年。最高發行額

爲八萬萬圓。若爲調換公債，亦得超過。其他條件，隨政府規定者，則爲利率五釐，償還期限爲三年或四年。後來發行四萬數千萬圓，另立特別會計，但至今仍未清償。

米穀庫券

日本又有一種米穀庫券，其目的爲調節米穀價格，依米穀需供調節特別會計法發行。政府在收買米穀時，得交付此項臨時無記名之證券，作爲代價，故發行期無定，面額亦無定。償還期爲發行日會計年度之次年度四月一日，并無利息。持券人如需用現金，得持向日本銀行貼現。

法國庫券

法國流動公債有二種，其一爲財部證券(Bons des Trésor)，期限爲三個月，半年，一年不等。其二爲長期證券，(Bons à long terme) 期限六年。在歐洲大戰時，此等三個月至十年爲期之國防公債，(Bons de la défense nationale) 發行之次數甚多，多數額亦巨。

中國國庫券

北京政府時代情形

我國國庫券，視爲一種短期公債。民國以來，每逢行政經費無着，卽以之爲救濟財用之法寶。種類繁多，性質不一。在北京政府時代，截止十四年底止，計發行七十三種（詳見賈士毅著國債與金融第二編三十七頁列表）。其中有本係公債性質而名爲庫券者，有指定基金者，有未指定基金者。利息，有無息者，有高至月息二分餘者。無息者大都爲交付，高利者大都爲承受。償還期限，有規定爲五年者，有未作規定者。凡基金可靠者，尙能到期償付。其無基金者，則至今無着落。其中有中央政府發行者，又有地方政府發行者。據財政整理會統計，算至十四年底止，本息共達五千九百餘萬元云。

國民政府時代情形

國民政府自十六年至二十四年九個年間，除公債外，發行國庫券十八次，都九萬三千三百萬元。償還期

限，短者爲三十個月，長者爲一百五十個月不等。每月付息還本一次。設有特定基金，很少愆期，信用卓著。數年來內戰頻仍，工商不振，國民所有資金，聚積於通商大埠，寢以此項短期庫券，爲最有利之寄託場，政府經費，賴以維持。此項庫券，在各國非遇有戰事或特定用途，很少發行，而在我國，則作一般行政費及戰費之用。國家各種稅收，本可維持政費而有餘，但以負債過多，所有可靠稅收，悉多指作債務基金，致行政經費無所出，悉仰給此等國庫券爲彌補。當時若欲化短期爲長期，加以整理，而以財政信用，尙未彰著，未能施行。人民方面，亦以每月得收回本利，樂於投資。在此期間，國庫券已成爲一定之形體，非復如從前之雜沓，可謂國債上一大進步。至二十五年，全部國庫券，始調換爲統一公債。

短期公債而有確定擔保，是爲我國國庫券之一特色，爲他國之所無。國人忱於從前國債之不守信用，不能按期償還本息，而市場利息，又如此之高，苟無大利，與確實擔保，卽不願承受。而國家損失，不可勝量。

### 第三節 長期公債

確定公債  
現在只有  
法律上的

長期公債，須依照法律規定處理，債權人無請求提早償還之權，行政部亦無自由變更之權。在立法部決定發行公債時，同時卽確定財源，以備本利之償付，期限雖長，承受人得以安心，確定公債之名稱，卽從此而來。然現在各國，負債太多，指定特定財源以備償付之事，按之事實，殊難辦到。財政貴有通盤籌劃，此種割據國家資源之事，日漸減少。通常改於預算中規定一項償還公債本息之經費，毋使搖動。此外無何特殊擔保，而期限

長期公債  
之功用

之長，仍沿舊例。人民所恃以爲擔保者，僅爲嚴格之法律與財政之信用，二者而已。

國家之發行長期公債，由於財政有此必要。國家遇有臨時事故，發生鉅額支出，無法在數年度內國庫收入項下償付，於是將償還期延長。往往此等臨時變故之發生，造成國家經濟之衰落，有非數年內可以恢復者。在此期間，財政亦必繼續陷於困難狀況，只好將期間延長，以待財政能力蘇復後償還。在此長久期間，國家乃可於行政財政，立定確實計劃。惟期間延長，利息之負擔加重，是否值得，亦須打算在內。長期公債，雖有其功用，財政上雖有此必要，然在原則，仍須力求償還期之縮短，使國家負擔，能早日清除。在法定償還期前，若財政有餘力，必須在市場上收買而銷廢之，償還資金，必須確定。平時市場價格，尤須運用各種力量，使其穩定，以維持國家之信用。

長期公債  
之發行

長期公債之發行，固爲應財政之必要，然亦須視金融界有無消受之容量。假使國家動用社會之資金過多，致社會經濟陷於困難，阻礙工商業之發展，國家與人民，都必同受損失。國民之資金，平時原供工商業之用，若國家以公債吸收，勢必加高利息，與私人相競爭，一般利息之擡高，即爲增重工商業之負擔。而且在利息增高時發行長期公債，國家之負擔加重，亦不利益。故長期公債之發行，當以利息低落，社會資金充裕，人民可以騰出資金之時爲適宜。否則無寧發行短期公債，使持票人有融通之機會，迨利息低落，再行調換長期公債，較爲得計也。

長期公債，可分爲有期公債，與無期公債兩種，以下分別說明之：

有期公債  
有三

第一 有期公債，為國家規定於一定時期，以一定方法，償還公債之本息。債務之關係，經法律規定，不得變更，故曰確定公債。國家在期限到來之前，固不能償還，但可以隨時在市場依照市價收買，而銷廢之。持票人在到期之前，固不能收回，亦可以在市場出賣，換得現款。惟公債之市場價格，常因供需或他項關係，時有漲跌，不必與面額一致，有時或在面額之下，然國家到期償還本息，仍須依照面額。有期公債，有三種如下：

普通有期  
公債

一 普通有期公債 (Long-term Bond)

普通有期公債，為國家約定一定期間，償還本息，期限之長，自十年至五六十年不等。償還之期，分為三種：(1) 發行之後，在一定期償還全數；(2) 發行後分期償還，每期償還一定額；(3) 規定償還全數之最長年限，在此期內，可以隨時償還。

三種各有  
優劣

三種方法，各有優劣。第(1)方法，國家在償還期到來，非償還不可，一時須籌集巨額資金，以供償付之用，在財政常感困難。即或國家財政能夠做到，而一時從國庫中流出巨額資金於社會，難免不擾亂金融市場。第(2)種方法，可以免除上述缺點，每期償還一部分，在財政與金融雙方，皆有方便與利益。第(3)法在財政有很大之便宜，視財政情形，隨時決定償還之數額，復可視市場金融需要情形，而決定發還數額之多寡。倘使政府處置適宜，要為最好之方法。但是國家若可隨時償還，期限與金額又不一定，年年拖延，終必成為第(1)法之一次償還，並有其缺點。

二 有獎公債 Lottery

附獎公債  
有損民德

此項公債，規定一定之抽籤時期，中籤者給與巨額獎金。國家利用人民之僥倖心以起債，可以低利或無利等有利於國家之條件發行。然此種手段，究不正當。在人民方面，僥倖獲獎者，以為得來容易，投於浪費，未得獎者，蒙受損失，是為教人民不以正當勞力，而以意外機會，謀取所得。國家負維持社會秩序之責，此種破壞社會公正秩序之制度，不宜採用。我國在民國三年，袁世凱當政時代，曾發行儲蓄票一千萬元，後來到期不能償還，亦不能抽籤，墮失信用，遺害至今，人民既不相信，此後亦莫敢舉辦。歐洲各國，如普魯士、奧、俄等國，在前世紀中葉，曾用此法募債。英國在一八二六年以前曾採用，以後認為於國民道德有損，絕不再用。大戰時，法國曾發行有獎公債四十萬萬法郎，年利五釐，每八年抽籤一次，七十五年償清。德國於一九一九年曾發行增價儲蓄公債，即以增價之數，作獎金之用，並准與免稅，募集額為五十萬萬馬克，八十年還清。此種辦法，實為濫發公債，只有財政逾越正軌或政治墮落之國，方會採用。

年金公債

### 三) 年金公債 (Annuities)

年金公債，為國家約定每年償還一定數額之本息，有二種不同之制。其一，為定期年金 (Terminable annuities)，其二，為終身年金 (Life annuities)。前者為規定若干年限內，每年償還一定數額之本息，到最後一次，正是本利收回之數。我國各種庫券，每月償還之數約相等，亦含有月金之意義。終身年金公債，與生命保險略同，購券人在生存期間，每年可領一定數額之年金，到死亡時，其權利即因而消滅。此項公債，例為記名證書，不能轉讓。此等年金公債之償付次數，終為有限，故仍為有期公債。

終身年金公債，最初爲十七世紀意大利銀行家通梯(Laurent Toni)所創制。原來制度，不似上述之簡單。其制爲年齡略同之人們，相約購買此項公債，領取證書，國家參酌購買人壽命之修短，規定年金之數，每年撥付一定數額，直至全體死亡爲止。加入者每年平均分取，各人分取數額，依生存者之逐年減少而加多，最後生存者，則可領受全部數額。年金公債，英法兩國，在十七世紀，頗爲盛行。法國在一六八九年及一六九六年募集兩次，巴黎一寡婦，活到九十六歲，最後一七二六年完結，以三百法郎購買證書，總共獲得七萬三千五百法郎之利益。

此項公債，在募集時，較爲容易，應募者購得證書之後，終身生活有靠，故很踴躍。國家發行時，規定每次償付數額，不可不根據於死亡生存率，其中損益，歸國家擔負。然此種公債，難免幾層弊端：第一，償還定期，國家受束縛，無論財政狀況如何，不能隨時整理或收回；第二，在經濟社會發達之時，利率低降，而年金數額，不能減少，在國庫蒙受不利益；第三，爲使購得證書者，終身可以遊閑，或不務正業，而生活可以維持；第四，加入者相互希望他人之早死，以謀自己利益，可以增多，造成人民道德之不良。

論者有謂年金公債，既易於募集，國家正可利用之，作整理普通公債之用。人民以所有財產，購買證書之後，終身生活，即可無虞，在現在提倡保險事業之時，國家正可藉此鼓勵人民之努力儲蓄。但考其結果，殊有大謬不然者，整理國債，固屬應當，其主要意義，當在減輕國家負擔，並使國家信用，更能增進。而年金公債，無論定期，抑爲終身，總以一人之生存期間爲度，其生存期間，常比普通長期公債之存在期爲長，而其利息，亦不能比

長期公債爲低。國家並不能從調換獲得若何利益。而且國家不能在市場收買銷廢，必須按期支付，反受束縛。至於鼓勵人民儲蓄一層，在無儲蓄者，誠可予以鼓勵，然自領受年金之後，大可以閑居坐食，惟希望他人之早死，已則可以多獲利益，適足以鼓勵人民之怠惰，何能增進人民之生產力。國家施行保險制度之目的，原爲保障有生產力之人們，到老年或有疾病時，仍不失其生活，而年金公債，乃在使有財產者，特受其利益。因爲此等弊端，各國皆棄而不用。

無期公債

## 第二 無期公債 (Perpetual debts)

無期公債，又曰永遠公債，又曰利息公債，國家規定，每年只付利息，不償本金，持票人不得要求還本，但國家可以在市場自由收買，而銷廢之。若是持票人不肯出賣，此項債務，仍是永久存在。此項公債，既不照面額還本，故其價格，常隨市場利率而變動。國家因有不還本之便宜，可於財政困難之時，多量發行，然若利息之償付不確定，究難募集。政府對於此項公債，可以乘價格跌落時收買，而銷廢之，國家於焉有利。在各種確定公債之中，此項公債之價格，最易變動，國家可以從其價格之變動，窺知金融緊漲之趨勢。若是價格跌落，國家即趕緊收買，若是漲高，即趕緊增發，可獲調節金融之效。英國此種公債，名曰 *Consols*，每年在一、四、七、十月之五日，每百鎊付息十二先令六辨士，是年息爲二鎊十先令，購買此項公債者，無異每季領取年金，永無本還。在市場流通之價格，隨利息之高低而有漲落，如果市場利息低落，則其價格上漲，每年償付此項利息之數，列入確定基金項下，信用確實。但在信用未彰著而社會資金不充裕之國，即難發行。

可視爲金  
融水準

## 第四章 國債負擔之考察

上述三章，既說明公債之根據與形態，以下四章，就公債之實質及其作用，加以考察。

### 第一節 釋義

負擔情形

國債之債本付息，其資金之來源，出自國家之賦稅收入及代價收入之類，欲謀債額之減少，勢須增重賦稅收入及他項收入，以充償債之用。人民納稅納費以償債，則其所得減少，或須增加工作。又國家償債費增多之後，他種有益於社會全體之事業經費，為其所奪，不克舉辦，人民所受利益，不免減少。凡此賦稅之增重，與利益享受之減少，是為人民因償債所蒙受之負擔。此等納稅人，納費人，與不得利益享受之人們，是為國債負擔人，其從國債獲取利益者，是為國債受益人。

與類別

人民蒙受之國債負擔，究其關係，有直接負擔與間接負擔之別，論其性質，有貨幣負擔與真實負擔之別。茲釋其義如下：

- 一 人民納稅納費，減少所得，或失去享受，或須增加工作，是為其直接負擔。
- 二 因償債致國家蒙受損失，而影響於人民者，如上述社會事業經費，為償債費所奪，人民不得利益之

享受，是爲人民之間接負擔。

一 人民納稅納費之貨幣數，以供償償用者，是爲其貨幣負擔。

二 人民因納稅以償債，蒙受生活幸福之減損，工作之增多，與夫不獲社會利益之享受，是爲其真實負擔。

貨幣負擔之意義，所以計量國債負擔數額之多寡，而真實負擔，含有表示負擔輕重之意。假使（1）真實負擔，盡可以貨幣計量，（2）貨幣價值，無所變動，（3）國民財富之分配，極爲平均，則貨幣負擔之多寡，當與真實負擔之輕重相等。但此三者，並其他前提，既不存在，遂使兩者，常不相一致。前於賦稅論中，曾說明貨幣所得與真實所得兩者性質之異同，貨幣負擔與真實負擔之所以不一致者，其情形實相類似。（註二）

本章討論  
之問題

明乎此等概念，方可進而討論國債之負擔情形。欲避免國債之負擔，除非國家不借債，改以賦稅收入爲代替，然人民納稅，亦爲其負擔。通常以爲納稅之負擔，是加於現在，而國債延至將來償還時課稅，人民始有負擔，乃謂國債之作用，可使負擔延緩至於將來。於是並有人根據此理，謂凡國家經費之利益，發生於現在者，當課稅，其利益延至將來始實現者，則當舉債，如此分別處理財政，以爲採用舉債與課稅之辨別標準。然實在情形，殊非如此簡單，關於此點，當考慮以下三個問題：

第一 國債負擔，果能延至將來乎？

第二 國債之存在，爲延緩課稅之時期，此項延緩作用，在社會全體之利害關係如何在納稅人與持券

人之利害關係如何？

第三 國債之償還，有以納稅人之財富，移轉與持券人，此項移轉作用，在社會全體之利害關係如何？在納稅人與持券人之利害關係如何？

此三個問題之解答，當從貨幣負擔與真實負擔，分別討論，因之有以下兩節之說明。又內債與外債之利害關係，有不同之處，於第四節說明之。

## 第二節 國債之貨幣負擔

國民全體  
之貨幣負擔

國債負擔，通常以貨幣計算，例如國債有十萬萬元，是即為十萬萬元之國債貨幣負擔。在國債存在之日，貨幣負擔，亦即存在。自社會全體觀之，本年度需要經費之數，來自舉債，不從課稅，在十年後償還，是即在十年後課稅，在此十年之期間，國民納稅之數，得以紓少。則是以舉債代替課稅之作用，只於延緩課稅之期，於還本之日。但其負擔，並不因遲課稅而延緩，實與債額之存在而同存在。例如十萬萬元之國債，每年利息為五千元，仍須國民每年納稅償付。在國債存在期間，國民未納稅還本，由國民以之投於生產事業，使其每年發生五千萬萬元之利息，每年由國家徵收之，移轉與債權人，以充利息之償付。納稅人雖保有此十萬萬元資本之所有權，而其發生之利息，俱為國家徵去，及至十年之後，連此十萬萬元之數，一並徵去，或在此十年之內，分期陸續徵去。債務延付之實情，既為如此，是與不舉債改為自始即由國民繳納十萬萬元之稅，果有何異？在延付之情

國民相互  
間之貨幣  
負擔

形下，如果納稅之資本利息爲五釐，國債利息亦爲五釐，則是納稅人未蒙受若何損失，債權人亦未獲取若何利益。惟借債還債之行政費用，數額雖小，要亦爲納稅人之特殊負擔。按之此理，國民全體所受國債之負擔，遲還早還，並無區別，或國家不舉債，而以賦稅代替，其爲負擔，亦無以異。所不同者，在課稅，國民有賦稅之貨幣負擔，若以舉債代替課稅，則此項賦稅負擔，化而爲國債之貨幣負擔，以待將來之賦稅負擔，加以化消而已。

至各個國民之負擔，在賦稅與在公債之下，有其殊異之處。在賦稅，各人應納之數，皆現時徵去，而在公債，持券人保存此債權憑證，在償還期到來之前，可以盡量利用，以之作經濟活動。至於納稅人們，在此期間，或知其所負國債負擔之巨，暫時雖得保持其資產，然預知將來，終必徵收以去，凡欲維持其資產原額者，於是努力節約，努力聚積，使乘此期間所獲之儲蓄，足償賦稅。國家之加稅償債，既非俟到期時之一次徵收，而爲分年徵收，則每年納稅人之儲蓄，恰可適合納稅之用，及至償還完了之時，納稅人仍得保有其資產之原額。是在債務償還之經過期間中，有促使人民努力儲蓄之好效果（亦卽爲增重納稅人之主觀負擔）。但此良好效果，卽在賦稅壓迫之下，亦可獲得。人民因稅之重，不能不增加努力，期於課稅之後，資產減少，迨至將來，仍能恢復其原額，是與公債有同等之效力。由是言之，國家以公債代替賦稅，可使人民在少納稅之前，努力儲蓄以償債，若以賦稅代替公債，可使人民於納稅之後，努力儲蓄以恢復其資產原額，則兩者之效果，並無殊異。

然按之實際情形，兩者之效果，常難相等。第一，若以賦稅代替公債，人民以所得或資產繳納與國家之後，其生產力不免較前弱減。第二，若以公債代替賦稅，則人民感覺現時賦稅負擔之輕紓，支出又不若何之增多，

因財富分  
配與稅制  
之變動時  
而乃動負  
而異

因而不願努力儲蓄，試問國民資本，從何增加？其能預察將來賦稅之重，作未雨綢繆之計，即於平時努力儲蓄，預備國家將來之來徵收者，實少有其人，則上述期望，毋乃近於理想，反不若賦稅有壓迫之力，促逼人民努力者，較可獲得良好結果。第三，以賦稅代替公債，人民乃按照現時所有財富分配情形，納稅於國，以分配賦稅之貨幣負擔；若以公債代替賦稅，迨將來償還之時課稅，則以上述兩項原因，將來人民之財富分配，發生異動，窮者致富，富者變窮，則各年度各人所納之稅額，彼此恆有變異。而況國家稅制，常有改變，今年加重此稅，明年減輕彼稅，各人從所得與消費以納稅者，彼此又有變異。因此之故，國民各個人之貨幣負擔，在公債與在賦稅之下，乃因時而異矣。

孰為正當  
當從原則  
上判斷

兩種貨幣負擔之情形，既為如此之殊異，究應如何，方為正當乎？不可不加以判斷。凡國家現時所需之經費，若以應依現時國民財富分配之情狀而分配負擔者，則當現時課稅，是為根據於能力說之原則。若以經費支出之利益發生於將來，於是就享受利益而於將來得增加所得之輩課以稅，則當現時借債，將來課稅償還，是為根據於利益說之原則。然利益說在財政學理之中，早已失去其確當性，因之以公債代替賦稅，使負擔貽留與後人者，乃為不合理之政策。

### 第三節 國債之真實負擔

國民納稅，或應募公債，為以其資金，提供與國家，國家獲取此等購買力，乃以之向國民購買物資與勤勞

國民真實  
負擔之資  
源

以供國家之需用，仍將資金移轉與國民。國家提取國民所有資源之手段，或爲舉債，或爲課稅，兩者雖有所不同，而在國民，皆爲以其資源，供應國家，其爲資源之移轉，並無不同，是爲國民之真實負擔。國民提供於國家之資源，不外乎下列數種：（註二）

一 國民每年生產之實物與勤勞，或生產此等實物與勤勞之生產力，原爲供自己消費者，自己不消費，而提供之於國家，是爲從國民減少現在之消費而獲得之資源。

二 一年出產，供消費而有餘，可作成新資本者，而提供之於國家，是爲減少將來之資本量。

三 一年出產，原作爲現在資本之補充或更換者，提供之於國家，是爲減少將來之資本量。

四 國民以現有之資本，提供於國家，是亦爲減少將來之資本量。

五 國民因須供應國家，於是特加努力工作，增加生產，從而獲得之新生產量。

六 國民資源之間接利用，如以本國所有財產或生產品，換取外國之物資，以供國家之特種需要。國家所取用者，雖爲外國物資，然此等物資，實以本國國民之生產品交換得來。

從上所述六端看來，凡國民供應與國家之資源，其來自國民之節省消費或特爲努力增加生產者，皆爲減損人民現時之所得與享受，成爲國民之現時負擔。其他各項減少國民資本之存在量，因而減少國民將來之所得者，其負擔乃遺留於將來。則是真實負擔，究落於現在抑落在將來之分，當視國民所提供於國家者，究來自節省消費與增力生產，抑來自減損資本，以爲判，而非國家所採用之徵收手段之爲課稅，抑爲舉債，所

現在負擔  
與將來負擔  
之  
標  
準

能左右矣。以通常情形而論，國家徵收，不論課稅，抑舉債，在數額較小時，人民恆以平時所得繳納，則負擔不致移於將來，若是徵收數額甚大，平時生產不夠，勢非減損資本財產不可，即不免以負擔移於將來。故負擔之落於現在，抑落於將來之問題，徵收數額之多寡，亦與有關係。例如戰時國家提取之資源，為量甚鉅，其勢緊急，平時生產，既不夠用，自不免提取鉅額之資本財產，則其負擔，多遺留於將來矣。

節省消費與努力增加生產，其真實負擔，落於現在者，亦有落於將來之可能。國民現時消費減少，有害於體力之發長，將來之生產力，亦不免於損害。努力生產過度，如增加工作時間，是增加人力之疲勞，亦為損害將來之生產力。則是所謂現時負擔者，亦有延長至於將來之處。然則現時與將來真實負擔之分，常不能截然區別，而國債之真實負擔，終必貽諸將來，減損將來之生產力矣。

然亦當視  
經費之性  
質方能辨  
別

但此問題，同時須從支出之用途觀察，方能判別。國家徵收國民之資源，究投於何所？國家經費，有轉移經費與真實（消耗）經費之別，(Transfer expenditure and real or exhaustive expenditure) 例如國債償還費，救濟事業用費之類，納稅人固失其資源，而領受此經費者，仍為國民，此項資源，仍在國內，祇為國民相互間之移轉，是為移轉經費。至於政府耗用，及償付外國之勤勞與實物，國民於繳納之後，不獲收回者，是為真實經費。從經費方面看來，國債負擔，貽諸將來者，亦須視收入果投於何者。如係投於移轉經費之用，只成為國民相互間之移轉，而一國所有之資源，除因移轉所發生之行政耗費而外，並不減少，亦不致影響於將來。若是國家以公債收入舉辦建設事業，在政府雖屬消耗經費，而在國民全體看來，是增加國家之新生產力，有此

以國民相互  
互之負擔  
實而論  
貧民負擔  
有五其故

等公共設備之後，國民之生產力，亦直接間接感受利益而增進。此等公共設備，常有非私人能力所能經營者，其利益既普及於全體，又貽留於將來，國民財富，或因此而加大。則國民雖蒙受負擔，亦當以之與事業利益相權衡。公共建設之重要，常有駕於一切問題之上者，吾輩論者，固不當拘慮於負擔之在現在抑在將來之爭執，致阻礙事業之進展。但其經費，究須出於課稅，抑須出於舉債，卻堪討論，當於以下及第六章第一節第三項論之。

至以國民相互之真實負擔而論，以公債代替賦稅，考之實情，貧民之真實負擔，不免增重，持券人之負擔，常得輕減，結果即成爲增重社會之負擔。考其原因，有下列數點：

一 國民財富分配之異動 從來持有國債者，多爲富人，國債利益，常較優厚，故富民所有財富，乃累進的增加。往往國家舉辦建設事業，或遇緊急變故，須有巨額經費之支出，若以賦稅手段向一般人民徵收，常不能籌集巨額款項，勢非訴之舉債之法不行，事實如此，遂使富民多有致富之機會。又在募集國債時，同時亦必增重賦稅，富民所負之稅，可以從債券之收益求補償，貧民承受負擔，只有減少消費，於是益至於貧苦。由此觀之，國民財富分配不平等之局勢，不僅私經濟制度有以致之，即國家財政制度，亦有促成之之勢，而國債利益之造成巨富，其勢力之大，尤爲顯見。在富民有財富甚多者，所納稅額雖巨，其負擔究輕，而貧民靠勤勞所得以維持生活者，賦稅增重之後，其負擔乃增重。社會中大多數貧民，承受甚重之負擔，不能作適當之消費，或須增加工作，體力弱減，致生產能力減低，是爲增重社會全體之負擔。

二 賦稅制度之變動 國家舉債，究其性質，爲賦稅之預墊，假使國家賦稅制度不變，各個國民之富力，亦無所消長，各人每年所納稅額，爲一不變之定率，則如上面所述，國民所負國債之負擔，等於賦稅之負擔。（除債務行政費外）但國家課稅，有從消費、財產、收益、所得各方面徵收之別，卽或稅制不變更，而各人被稅之機會，常各不同。而況國家因債償費之加鉅，稅制年必有變更，則是每年各個人納稅之數額，不免因之歧異。凡負稅之數額，比從前加多者，其所受國債之負擔，乃加重，反之，比從前減少，或係加多，而比他人所加之數爲少者，則其所負國債之負擔，乃爲減輕。假使國家稅制，在改進之中，例如我國中央政府，現在皆爲貨物消費稅，將來若能加行所得稅與遺產稅，使富者所納稅額加大，貧民之納稅額，比較的減少。以此增收之數，作償債之用，則國民之國債負擔，是可比現時單從消費稅徵收者，較爲減輕。故吾謂我國國債，現在無須償還，且俟將來稅制整理，再行償還者，意卽在此。惟我國公債利息甚高，持券人之利益甚大，債期延長，其所有財富，必累進增加，卽或直接對於持券人課稅，而稅額所增加者，必不若其所有財富累進增加之速。欲特稅制以減輕國民之國債負擔，除非課累進稅，使賦稅之累進速度，高於持券人所得增加之速度。至今各國稅制，都無如此累進之增重，持券人利益之加大，必大於稅額加大之數。因之國債之真實負擔，就國民全體看來，祇是加重，不會減輕。國民全體所受國債之負擔，既大於賦稅之負擔，故不如以賦稅代替國債，較可以減輕貧民之負擔也。

現在各國所欠巨額國債，大都由於戰爭，各國戰時，因須限制消費，貨物稅率雖加高，各人因消費量減少，而稅收反減少，於是祇有加重直接稅之一法，除提高所得稅稅率而外，又復施行戰時溢利稅。在戰時稅制之

下，持券人所獲利益固極高，其賦稅負擔亦奇重。戰後各國剩下鉅額國債，俱待付息還本，而稅制因自然之趨勢，不能不恢復平時狀態，乃將戰時溢利稅廢止，所得稅輕減，消費稅增多，於是持券人之利益加大，其負擔輕減，而貧民負擔，反而加重。是以各國學者，依此理由，主張於戰爭收束之時，重課資本捐，償清國債，由有經濟能力之國民，負擔國債，毋使債務延長，加重貧民之負擔。（註三）

三 持券人之經濟活動 國家謀一定數額之收入，若以賦稅手段徵收，人民須現時繳納，納稅人失去其經濟活動之餘地，若以舉債代替，持券人遇有緊急需用，可以持券向銀行抵押，或以之出賣，換取資金以濟用，是發債比之課稅，不致阻礙一般國民之經濟活動，國民經濟似可作平順之發展。塞利格滿據此理由，遂謂納稅人在國債信用制度之下，每年納稅之數減少，本金部分之償付，又在將來，在分期償付期間，納稅人可以努力節約，或增加生產，以供納稅之用，則是國債可以延期償付者，較之賦稅，其負擔為輕減。（註四）殊不知納稅人因平時納稅之數減少，不覺有何負擔，而持券人憑債券以領息，以為可以坐享收益，亦不覺有何負擔，於是一般國民，乃不努力節約，不努力生產，國民財富，必反而減少，所謂減輕國民負擔云者，毋乃為國民自己安慰自己之辭。考之實際情形，國民在貧佚生活之中，生產減少，其負擔必反而加重。又保持國民經濟活動之目的要在能增加生產，而增加生產，必須國民努力節約，努力生產。在國債制度之下，納稅人因少納稅而保有其資金之所有權，固可從事於生產，然此項資金，以之還債，移轉與持券人，亦何嘗不可以之供生產？要知生產力之發生，原於勤勞與資本之設備，至金融資本之需要，可以憑生產設備在市場上求通融，若無生產設備，徒擁

有資金在手，往往引起浪費。故以國債代替賦稅，在通常情形，並不必減輕國民之負擔，反足以長養國民懶怠驕佚之心，有損於國民財富之增殖，是反增重其負擔也。

四 利息與物價之變動 假定國內之物價與利息，能保持穩定，自國債發行，直至償還終了時，兩者都無變動，是可以避免此項影響。但按之實際情形，兩者不能經長期間而無變動。通常國債之發行，數額必巨，資金之需要增加，利息乃不免騰漲，及至償還之時，社會通融之資金加多，利息即因之低落。是以國家在發行公債時，常不免須規定較高之利息，是為持券人之特殊利益，亦即為納稅人之特殊負擔。歷來各國之負有巨額國債，多原於戰爭，戰時一般物價騰漲，國家為活動金融流通計，同時必發行紙幣，國家需要經費既甚緊急，勢必加發紙幣不已，物價必亦騰漲不已。在物價增漲之際，發行債額益多，戰後各國之負下巨額國債，多原於此。及至平時，物價與利息均下落，若於此時還債，納稅人移轉與持券人之貨幣數，依昔日舉債額計算，誠然未見增多，但移轉之真實財富，乃依物價之下跌而加多，直接間接兩項負擔，都必增重。又若市場利息下落時，國債利息仍照規定不變，債券之價格必高漲，或且超過面額之上，是持券人又獲得特殊利益。國家若是照市價收買而取消之，則國民之負擔，亦因之增重。

五 國債所有之分配 國家發行公債，大都為供應緊急之需要，期於短期間獲得巨額收入以供用。承受國債者，必為夙有儲蓄之富裕階級，貧民之欲購買者，輒苦無此儲蓄，即或購買，常不免因生活之需要而出賣，終之債券仍多落於富人之手，特殊利益，概歸此輩獨享。貧民專任負擔，以此負擔畸重。

總上所述數因國債皆為增重貧民負擔，富民之賦稅負擔，雖亦隨同增重，已從債券之利益，受着補償。以故，每逢國家之財政政策，為以舉債代替賦稅，則在富人為解除負擔之機會，在貧民為增重負擔之機會。

#### 第四節 內債負擔與外債負擔

國民所負國債之負擔，在內債與外債，各有情形不同之處，又有分論之必要。

##### 第一 內債

內債之貨幣負擔

內債之償還，為以國家收入，償付與國內之債權人，此項收入，或出自賦稅，或出自代價，負擔者為本國人，受償者亦為本國人，此種國內人民相互間之轉移，即是國民相互間之清算。將來各年度之付息還本，即為各年度債權人與納稅人間之清算。假使持券人即是納稅人，左手納稅，右手收取國債利息，兩相抵消，是即為持券人之自行取消債權。其他不能抵補者，由納稅人以資金納於國庫，復由國庫償付與持券人。此種納稅人與持券人相互間之轉移，其資金之流通，仍在國內，故從國民全體看來，無直接貨幣負擔，亦無直接貨幣利益。若從各個或各級納稅人觀察，其因償還國債本息所納之貨幣數，是即為其直接貨幣負擔。

與真實負

至內債之真實負擔，依納稅人與持券人間財富移轉之情形如何而不同，其中各種關係，已如前面述明。從國民全體看來，若社會財富之分配，因此項移轉而趨於不平均，是為發生直接真實負擔。若因此趨於平均，是發生社會之真實利益。究竟情形如何，當視三事以為斷：（一）為原來社會財富分配之狀況；（二）賦稅

制度之分配性能，果爲增重某階層之負擔；（三）爲國民所有債額之分配，倘使富人們受償國債利益之數，多於納稅之數，則國民之負擔必大，反之少於納稅之數，則其利益必大。考之實情，無論何國，國民財富之分配，既不平均，持券者大都爲富人，國債利益，又極優厚，而賦稅之負擔，縱在施行直接累進稅之國，亦不足以消除。因國債所發生財富分配之不平等。因之國債之償付，常爲以貧民之財富，移轉與富人，於是富者益富，貧者益貧，國民生產力弱減，而國民之直接真實負擔，乃加重。各個國民所受之直接真實負擔，即在因重稅而失去之經濟福祿。

## 間接負擔

內債之間接負擔，則從各方面感受，其最著者，如社會事業經費爲債債費所奪之後，國家之設備減少，人民之生產力乃弱減，又如社會教育補助經費減少之後，人民不獲受適當之教育，皆爲減損貧民之經濟福祿，而間接增重其負擔，其詳於下章論之。

## 第二 外債

外債之實質負擔

本國所欠外國之債務，或爲借款，或爲賠款，將來本息之償付，爲以本國將來之經濟資源，移轉與外國，此中關係，較內債爲顯著，易於鑒別。對外償付者，因爲貨幣之匯兌，或現金之輸送，而債權國，即以此項貨幣購買力在本國購買貨物，本國仍須以物資輸送與債權國，或輸與他國，以謀抵償。其直接貨幣負擔，即爲在一時期中本國對外償本付息之數額，而直接真實負擔，即爲國民因輸送物資於國外而失去之經濟福祿。假使無對外償付之事，則此等物資，可以留供本國人民之用，或以之輸出，交換外國物資，以供本國人民之用，國民之經

外債之問  
接頁擔

濟福祿，仍可保持。至各個國民所負外債之直接貨幣負擔，即爲各人所納稅額，以供償付外債之數，其直接真實負擔，即爲此購買力之失去，而蒙受之不得享受。若負擔之者，多爲富人，富人有較大之購買力，則國民之負擔較輕。若負擔之者，多爲貧民，貧民之購買力小，則負擔較重。

外債之間接負擔，與內債相同，然尙有其特甚之處，即阻礙國民生產力之發展是也。在債務國家，一方面爲償債之故，國內賦稅加重，物價漲高，消費量減少，國民不能獲得適當之享受。他方面因債務而被強制輸出物資，致國內產業，不能作適當之發展，以此失業者加衆，照表面情形看來，債務國所輸送者，爲其生產品。輸出增多，則國內產業，理應發展，然實際情形，不必如此。債務國所輸送者，其中一部分爲資本，或爲補充資本用之物資，因之失去資本之補充。再一部分爲供消費費用之物資，因稅重而價高，在國內之銷量固減，在國外之銷量亦必減少。債務國之產業，既有補充資本之困難，成本又加高，而欲謀產業之發展，以與外國貨物角逐於國際市場之上，蓋亦難矣。債務國之製成品既難謀得國外銷場，結果必由債權國或他國擇取廉價物資以輸出。原料之類，是爲中選之貨物，而此貨物之輸出既增，價格乃漲，國內生產成本乃加大，更使債務國之產業難於維持。在被強迫輸出情形之下，凡產業因有輸出之機會而發展者，其利益加大，其他無此機會者，勢必至於不振，則是全國各種產業所受之負擔，又各不相同。若是輸送現金，代替貨物，似可避免此等弊端，然金貨流出，又必引起本國貨幣價值之變動，益增重人民之負擔。

此種情形，試看我國近數十年來及德國近數年之國內產業狀況，足資證明。我國各種產業，凡有輸出之

機會者，較爲發達，其他失去此機會者，無不陷入困苦之境。又我國輸出貨物，多爲原料，而國內製造業，非出高價，反難收買。近來原料輸出之種類減少，品質之需要又變更，至從前輸出之地位，亦不克保持，試察歷年來輸出品數量之變動，莫不如此。德國因受賠款與債務之壓迫，非力謀輸出之增加不可，而以國際市場，受制於各國之競爭，爲維持產業之經營計，至不恤提高國內價格，貶低輸出價格，是國民所受之間接負擔，更加重矣。

外債負擔，又有一特殊之點，即本國對外匯價，時有變動之處。當外資借入時，本國以之充生產或消費之用，是增加本國之利益。在償還本利時，若本國匯價跌落，則補償匯價者，即爲增重本國之貨幣負擔，亦即所以增重本國之真實負擔。故在債務國家，不宜貶低匯價，恐從此蒙受較大之損失也。現在各國貶低匯價之後，其所穩定之匯兌率，固以輸出輸入情形爲着眼點，但在負有巨額外債之國，則不能不遷就外債之償付，而規定較高之匯價，對於輸出，惟有別謀推進之法，以免本國蒙受過大之負擔，兼可維持對外收支之平衡。近來德國之不貶低匯價，以與各國競爭，固有多方面之原因存在，而欲用以減輕外債負擔，實其中主要原因也。

## 結論

總觀上面所說，可以得一結論。公債延至將來償還，其負擔必大於賦稅之負擔，而且窮民所負擔者加重，故宜以賦稅代替公債。凡負有債務之國，當及早課稅，以謀清償，而後債權人所受之特殊利益，與納稅人所受之特殊損失，始得化除。國家積欠債務，苟非用何特殊方法，加以取消，則仍須國民納稅償還。在課稅償還時，納稅人固感受痛苦，然無論遲還早還，終是無可避免。負擔既無可避免，則長痛何如短痛之爲愈？有人以爲短痛

太劇，非所能受，不如延至將來，分期引受之爲愈。然延至將來，期間愈長，債額之累積加鉅，痛苦益深，終必成爲莫可振拔者矣。即以財政實情而論，國家遇有幾種情形，有非運用公債不可者，倘不及早償清，則每年須以一部分收入，供償債之用，安有餘力。以開發國內之產業？年年財政受此逼迫，國勢將從何發展乎？夫國債之償還，本爲各時代人民間之清算，其真實負擔，又已在經費之支出時決定，無可翻改，縱在課稅償債之時，有若干人，民生活，受重大之打擊，（關於此層顧慮，全視稅制如何規定，假使稅制能保全人民之最低生活費，則不成問題，）然在清償之後，負擔解除，生產能力，即可盡量發展，較之長久爲公債負擔所壓迫，時時都受窮苦者，當不可以道里計矣。

註一——參考拙著賦稅論二〇六頁以下

註二——參考 Pignon: A Study in Public Finance, pp. 24-25

註三——參考拙著賦稅論三二六至三二八頁

註四——參考 Seligman: Essays in Taxation, pp. 720-732.

附註 塞利格滿教授論戰時公債與賦稅之利害關係，分主觀費用與客觀費用，The subjective costs and objective

costs 以爲討論之張本，即主觀負擔與客觀負擔是也。(Seligman: Essays in taxation chap. XXIII) 客觀費用爲消費之物質與動勞，得以貨幣價值度量者也，主觀費用爲增加工作與減少消費在心理上所感覺之犧牲，並謂此主觀費用，乃構成戰爭之真實負擔，故當從社會全體之主觀費用或真實負擔着眼，以分析各種財政手段所引起生產上消費上之變化者，其影響各如何。(pp. 218-220) 塞氏爲持此義，與皮果(A. C. Pignon)發生論戰。塞氏謂主觀負擔，在引用公債，可以減少，而皮果則謂將來償債，足使主觀負擔加重(參考 Pignon: A Study in Public Finance pp. 234-242) 塞氏於真實負擔之上，更進一步，考察

主觀負擔情形，自不失為一種深刻之研究。但考之近代經濟學之研究，皆迄真實所得真實負擔為止，至於主觀價值主觀費用之類，皆認為毫無確定之標準，未免近於憶想，雖可穿鑿附會，究為徒勞無用。蓋各人之主觀概念，常不相同，且在各時間各空間又時有變易，此善變之心理作用，無常規可以追尋，又無確定之範圍存在，非經濟學之所能討論。若是摺據此等無確定性之主觀概念，以辨別利害關係，反將真理混淆不明。例如加塞爾教授之論經濟學，至完全否認價值論之存在，謂：「吾人不能將價值作成量的概念，又不能有何公共尺度，以度量價值。各個人之心思如何，乃至一個人在各時刻之心思如何，決無法加以比較。是以財物有絕對價值存在之概念，應當永屏於經濟學理之外。此等汗牛充棟之經濟學書物，大可從圖書館書架上，移去不要。」（參考 Gustav Cassel: "Theory of Social Economy" and "Quantitative Thinking in Economics", 1935, published by the Clarendon Press. 上面引語，見後書三〇——三一頁）近代經濟學之發展，大都從憶念論趨入證實論，而財政學之研究，自始即為證實論之討論，近代財政學理之研究漸發達，但仍未脫離此項圭範。其欲將經濟學理之憶念論引用之於財政學理者，固不患其人，

（例如拙著賦稅論一三七——一五四頁所述各家學說）然皆不免失之空泛，不能闡明財政學理之真諦。著者引用貨幣負擔與真實負擔之義，辨別公債與賦稅之利害關係，關於真實負擔之理解，以能證實者為限，他若憶念所及各人可以左思右想，何能獲得定評，非不願再作深刻之闡述，實因其無實據也。明乎此理，則可知塞利格滿與皮果所論戰者，皆不免為蝸角蠻觸之爭。塞利格滿為財政學大師，年近八十，著述之富，前無古人，凡屬財政士子，莫不景從，其所研究，皆比昔人為精細。顧其思想，猶未能脫離舊日思想之窠臼，倘亦學術時代精神，使之然歟。在十年之前，即傳聞塞利格滿著有 *The Fiscal Science* 一書，共三大冊，至今尚未見出版，無由明瞭其全部學理之立論基本。著述之難，有如此者。著者對於塞氏所論，有所質疑，姑誌於此，以待將來讀塞氏全書後，或電作討論云耳。

## 第五章 國債之經濟關係

本章討論  
之經旨

上章所論公債之間接負擔，意猶未盡，本章再推廣其義，從生產分配各方面之關係，作有系統之說明。國家之財政政策及其目的，當在增進國民全體之福利，公債手段之採用，不當使人民之生產力，有何減損，而當謀所以增進，並使社會財富之分配，能因此趨於平等。關於此等問題之研究，至為重要，因述本章。

### 第一節 國債之生產關係

國債之生  
產力之富  
應效方面  
度量

本書第二章第十二項，已說明公債之為生產抑為不生產，不能作截然之劃分，但此問題之解釋，尚須從他方面觀察。國家舉債，皆為供生產事業之用，將來課稅以付息還本，為增重國家之負擔，人民供應此等資源，即為增重人民之負擔，不免減損人民之生產能力。國家吸收人民資金，以之增加生產力，而在國民，乃因負擔而有生產力之減損，兩者有相對的關係。則是所謂增加生產力云者，當視國家經費支出所能增加之生產力量，與課稅所減損人民之生產力量兩者，作為比較，方可度量。若欲避免公債負擔之減損生產力，惟有以賦稅收入，代替公債。關於此點，上章亦已說明，本章僅就公債之生產力，及公債負擔之減損生產力兩者，加以分析考察。

## 第一 公債之生產效果

當視公債  
收入之權

國家以公債收入，作為經費，其發生之效果，當視經費之用途，以為別。如國家以之發展各種公共建設事業，凡私人所不能經營或不便經營者，俱由國家經營之，其他私人營業，因有此等公共設備之後，亦得以增加其生產力，是可以發生良好效果。反之，若以此等收入，供政黨之活動，官吏之中飽，或以之造衙署，買汽車，供官吏淫豪之用，則不僅無生產力之可言，亦且使國家政治入於腐化或惡化。故公債之生產力，當以之與此項收入假使仍留在私人手中所能發生之生產力，兩者相較，始能見其大小。公債為收入之一種，與他種收入，同投作各種經費之用。財政既為總制的，為通盤籌劃的，在各種收入支出之中，為挹彼注茲的，不能單以公債收入之生產力如何，從而判斷其價值，要當從經費在各方面支出者，皆能發生極大之生產力，與極大之效果，為是。若是國家之財務行政，有健全之管理制度，能節省費用，則以小額經費所辦理之事業，比之耗用巨額經費所辦理者，其生產效果，或且超過。故本問題之討論，須從經費之用途考量，然此越出本書範圍，茲無容述。

為發展產  
業而發行  
公債常有  
必要

在產業落後之國，若欲以國家力量，經營產業，所需資本甚巨，而賦稅收入不夠用，自不能不引用公債之法，吸集人民資金，以謀產業之發展。將來產業發生餘利，可以付息償本，復可用遺承稅方法，使國債作間接之取消。例如近來俄國發展國營產業，外資之接濟有限，大部分資本之調動，皆盡量利用內債，強制人民，舉其儲蓄，借與國家，或約定以將來之所得，購買國債。此種辦法，間接足以限制個人之肆意浪費，所獲效果，極為偉大。在產業先進之國，其經濟制度，已形成為任私人經營之組織者，不易變更。在此種經濟制度之中，國家營業之

又當視國  
位之負擔

自由應募  
之負擔

強制應募  
之負擔

範圍，不致過於擴大，因得以力求政治與行政之整飭，自以國家少發公債少有負擔為得計。若在產業落後之國，不能不採取國家資本主義以發展產業者，即有引用公債吸收國民資金之必要，則公債之在此等國家，乃為不可避免之手段。然採用公債手段之是否能成功，尚須一國之政治與行政，能嚴格保持整飭，是其先決條件。若缺乏此點，則發行國債，轉足以助長官僚腐敗政治之活動，所有公債之生產性能，將全然泯滅。

## 第二 國債負擔之影響於生產

人民之負擔國債，表現於賦稅與代價收入之加重。其影響於人民生產能力與生產願望之處，已詳論之於拙著賦稅論第六節，此處僅對於國債之發行與償還所發生之影響，加以闡述。

一 國債在發行時，所給予人民之負擔，其影響於人民之生產力者，因自由應募與強制應募，而有所不同。在自由應募制之下，國家以利息吸收社會之資金，利息之高度，依發行數額之多寡而變動。在通常情形，社會資金被國家吸收，私人營業，因利息漲高，不免負擔增重，而減損生產力，然可從國家經費之支出求抵補。凡自願應募公債者，必為有剩餘資金之人們，此項資金，國家若不吸收，仍將投之於他種社會生產營業，或以之供個人生活享受之用，在因此而節制消費者，是有良好之效果。在投之於他種社會營業以供生產用者，則此項資金之收歸國用，不必有較好之效果。

在強制應募制之下，其性質猶如納稅。採用此種手段者，或係自由主義國家，不易募足債額，或係統制經濟國家，強制吸收人民所得之一部分。應募者將來雖可領息還本，而現時之營業及生活，不免遭受打擊。惟其

強制人民節省生活之處，亦有益於國民資本之增加也。

但發行於  
生產願望  
無關係

國債之發行，對於人民之生產願望，都無影響。無論任意應募，或強制應募，皆為臨時發行，非如賦稅之有經常性，為人民所能預料故也。

國債之選  
影響於生  
產力之虞

二 以國債在償還時之生產關係而論，持券人有此坐享所得，其努力於工作與儲蓄之願望，因各個人對於所得之彈性而有增有減之不同。通常持券人大都為巨額所得者，其對於所得之彈性較大，是不必能增加其生產願望。而因有此項所得之足恃，致減損其努力於工作與儲蓄之願望者反為多。至持券人自知其所獲債券之利益將被重稅而減少，遂努力增加生產，節約消費，以保持其一定所得數額者，未嘗沒有其人，是可以增加生產。但實際上此等人對於所得之彈性既大，不必肯增加努力。至於生產能力，持券人獲取此項所得者，固有所增加，然其所增加者，常不足以抵補負稅人生產能力之減損。償債之結果，從負稅人與受債人雙方看來，終不免弱減國民之生產力矣。

故以及早  
償還為是

至於國民全體因國債負擔而減損生產能力之處，前章已有說明，國債負擔，貧民較重，償還之期愈長，負擔亦愈重，其減損生產能力之處亦加大。短期間課重稅以償債，因為增重國民負擔，而減損其生產力，但留在將來償還，負擔加重，其減損生產力之處更大，是長痛不如短痛，當及早償清為是。此番痛苦經過之後，賦稅可望輕減，國家亦有力謀建設事業之發展，以後即可增進國民之生產力。否則國家年年為國債所困，無法挪出經費，作建設之用，則阻害國民生產力者甚大。近來歐美財政學者，忱於戰後各國政府積欠鉅額國債，每

年償付本息，歲計無以維持平衡，且發生不良影響，多持及早償清或消滅國債之議，視公債之負擔，為阻礙國民生產力之發展，其理由俱在此。

## 第二節 國債之分配關係

公債所引起國民財富分配之情形如何，可分發行與償還兩段觀察：

發行時之分配影響

### 第一 發行時之分配影響

持券人之應募公債，為以其資金，移轉於國庫，而持有國家之債權。現在證券交易，極為敏活，持券人隨時可以換取現金以供用，所有財產數量，並不減損，因之亦不發生社會財富分配之變動。惟在市場利率變動之時，若公債利率低於市場利率，則公債之所得，比之他項投資為減少，若高於市場利率時，是可增收利益。在強制應募制之下，持券人不易以債券出賣，或可出賣而須折價，債券之流通，既受限制，價值不免減少。在持券期間，固可坐領利息，然能獲得活動之處，究較小，則承受人之所得，不免減少。若是國家以此項收入，投作某方面之支出，可以增加貧民所得者，是有平等分配之效能。反之，用以增加富人之所得者，則將益增加不平等分配之程度。

償還時之分配影響  
有三

### 第二 償還時之分配影響

公債之付息還本，為以納稅人納費人之資金，移轉與持券人，此中分配關係，約有三層：

覺者財富  
移轉與富  
者

一 爲以貧民財富移轉與富人

國家以稅收償債，一般國民之賦稅負擔增多，在富民之持有債券者，有其特殊利益，以爲抵補。而非持券人，但納賦稅，坐待其財富之被移轉。按之上章所述各項情由，貧民負擔，重於富民，納稅人除繳納償債費而外，又須償付持券人之特別利益。以故在國債制度之下，納稅人於供應政府所需各種費用而外，又必釀集資金，製造社會之金人。

少者財富  
移轉與老  
者

二 爲以少者財富移轉與老者

內債之償付，以國民之世代而論，爲以少者之財富，移轉與老者。老者以其財富購買公債之後，可以坐收本息。少者努力生產，而須多有所負擔。年老者之能坐享此項所得，由於前日之努力，聚積財產固所應得。然從增加國家生產力看來，有生產力之少年人，因負擔之重，其生產力乃不免於蒙受減損。欲少年人增加其生產力，常有減輕其負擔之必要，在老年人不能增加生產力者，是無增加其財富之必要，而償付國債所發生之財富移轉，有違反雙方需要之處，終必釀成國民之生產力不能作適當之發展。此種情形，各國在歐戰後，極爲顯見。戰時各國發行巨額公債，年老者平時積有儲蓄，乘時購得，坐獲利息。年少者，戰時於役疆場，戰罷歸來，尙須努力生產以償債，所受負擔，乃不免於奇重。年老者，在戰時，不勞而獲重賞；年青者，勞役而受懲罰，按之國民情感，能無憤悶？在總制國家，凡屬國民，各應憑其能力以衛國，其年老無力者，不能強其所不能，馳驅於疆場之上，吾人自不應從個人主義或級別主義較量老少之別。但財富之移轉，亦當從國家總制着眼，視各方之需要程

度，與以補充。此種任其自然藉債權而行強制移轉，究於國民道德與經濟，為不合理。

### 三 地方財富移轉於都市

地方財富  
移轉於都  
市

公債所發生之財富移轉，又有促成國內各地方財富分配不平等之勢，試考我國情形，極為顯見。我國之公債持券人，都薈集於上海、南京、天津等處，國家每年償付內債之數，在一萬萬元以上，皆流在此等地方，而收入之來源，乃遍於全國各地。內地資金移轉於都市，如此迭年增加不已，都市固日趨於繁盛，而內地乃窮困不堪。內地各種營業，皆感資本之缺乏，農村破產，農民流為盜匪，遂演成今日不可收拾之局。然返觀都市，一般資本家，雖擁有巨額資金，可以營業，而以內地人民購買力如此薄弱，亦難發展，瀕於倒閉，終不免雙方交受其困。一般有資產者，羣存款於銀行，或以之經營投機事業，如民國八年以來之交易所風潮，層出不窮。近年來改營土地投機，投機者盛極而衰，繼之以減租運動，都市鄉村，同起騷亂。此種全國不安寧之現象，真令人憂憤無極。銀行吸收巨額存款，無處可放，只有經營房地產，於是上海有四行儲蓄會之二十二層大廈，有中國通商銀行之十八層大廈，有華懋地產公司之十八層公寓，其他建築，不可勝數。凡此建築，只供富人消費之用。在銀行固可收取利息，然與國家生產力有何關係？則此十八層大廈云者，無寧謂為十八層地獄，只有斲喪國家之生產力而已。

終有害於  
國民經濟  
之發展

從此等分配情形看來，皆為釀成國民經濟之畸形發展，國民資金，都集中於富民富地，其有生產力之人民與地方，皆以缺乏資金，欲發展而無由，日呈凋敝之象。按之各國實情，社會財富分配之不平等，依經濟之發

展而益烈。此種局勢之造成，一方面固由於富者在今之社會有較大之經濟活動力，而他方面，政府之財政設施，又給與種種特殊殖利之機會，是爲吾人所不能否認者也。

### 第三節 國債與物價之關係

物價變動  
對於各方  
之關係

國債之真實負擔，隨物價之漲跌而有變動。若債時之物價，低於起債時之物價，在國家於依照預算規定數償付國債本息而外，同時復可因他方面支出之節省，得以多有剩餘，以充減債之用，是減債之速度，得以加快。在持券人，其領受債權本息之貨幣數，無所變更，但貨幣購買力加大，是可以獲得特殊之利益。至在納稅人之關係，若物價之低落，由於生產方法改良，成本低減，其所得並未減少，則負擔不爲加重。若是物價之低落，由於社會消費力萎縮，經濟衰落之原因者，一般納稅人之所得，皆不免於減少。此輩所得減少，購買力弱減，而債權人之所得數不變，其購買力加大，因之納稅人之負擔，乃依物價之低落而加重。又在物價低落之時，一般利益減少，而公債之利率不變，則公債之市價必漲高，持券人又可獲取特殊利益。反之，若是物價在債時漲高，一般納稅人之所得，有所增加，而持券人之利益數不變，則納稅人之負擔，得以輕減。

國債落於  
物價低落  
前清價

故欲免除納稅人因物價變動而有加重負擔之弊，當於物價低落之前，償清國債。平時物價之變動尙小，弊害不大。惟將來物價之漲落果如何，常難預測。物價之變動，由於各方面之關係，其中主要原因，仍須一國有健全之銀行政策，調劑金融之緩急，又須國際之間，無貶低貨幣價值從事爭鬪之事，則物價方可趨於穩定。各

巨額國債  
之存在足  
以增高物  
價

國所欠巨額國債，大都原於戰爭，戰時通貨膨脹，物價騰貴，戰後償債，物價恆較前低落，是此種弊端，終難避免也。

至以國債影響於物價者而論，在巨額國債存在之時，即有信用膨脹之事，物價必維持其高度不變。及至債額減少，物價乃隨同下跌。因之清償國債，若僅限於一部分，而有物價下落之事，其存餘部分之繼續償付，物價步步下跌，納稅人之負擔，乃步步增重，直至國債償清而后已。凡依賴減債基金制度，逐年減少國債之一部分者，此種影響，皆所不免。（註一）

#### 第四節 利率與產業界之關係

公債利息  
常隨物價  
增大而加  
高

發行內債，以吸收社會之資金，其影響於產業界之處，關係至為重要。當最初發行之時，發行數額尚小，社會之流通資金尚多，可以容納，國家以平常利息，亦可發行。平時國家為謀出納之適合，發行短期庫券，或為謀收支之適合，而發行短期公債，其情形大都如此。然若國家舉辦大規模之建設事業，發行數額甚鉅，或為供應戰費，發行額無從限制，一次發行之後，又必二次三次廣續發行不已，社會之流通資金有限，勢非增高利息，殊難募足數額。此種廣續之發行，利息必迭次加高，國家之利息負擔固加重，而產業界蒙受之影響尤大。大戰時，英法德諸國，無論其國民財富如何之豐富，而以募債數額過鉅，皆不免走入此途。其影響如何，可依利息之高低，分別加以考察。（註二）

### 第一 普通利息募債

普通利息  
不致妨害  
營業

以市場普通利息發行公債，則產業界不致蒙受何等影響，國家募債條件，與私經濟相等，並非競募，私人營業需用資金者，仍得依市場利息借用。社會中之有活動資金者，其投於國債，抑投於私人營業，並無軒輊，兩方面俱有同等機會，各得依其需要量以謀滿足。

或有維護  
產業之處

在社會資金充裕之際，供給工商業之需要而有餘，假使國家不加以吸收，則此游蕩資金，即不免投於消費，或投於生產力甚低之營業。有時因游蕩資金過多，市場利息低落，投機者掀起，反足以擾亂市場之和諧秩序，是國家於此時發行公債，可以有增大生產力與防止投機之效力。若是市場利息因此穩定，有資金者，尙可謀得相當之利息，亦足以鼓勵人民之努力儲蓄。故於產業衰落之時，游蕩資本，充斥於市場，國家吸收之以之舉辦建設事業，不失為挽救經濟衰落之一方策。俟衰落局勢經過之後，國民經濟，方得容易恢復。

抑國債之發行，究為增加資金之需要，若在產業界欣欣向榮之際，有增用資本擴張營業之必要，即難免受其掣肘。平時產業界固可照普通利息，利用資金，然若需要量增大，超過當時流動資金之供給量時，勢非加高利息不行，否則惟有不擴張之一法也。

戰時維持  
利息之法

是以戰時發行公債而欲維持平常利息不致漲高，則當於資金之供給與需要雙方，有所調節，務求其能適合。在戰爭初發之際，有許多種類之營業，因無利益而停頓，是可以減少一部分資金之需要，以供國家舉債之用。嗣後戰時營業興起，需要資金之處加繁，同時國家舉債之數加大，需要必遠過於供給，利息必步步騰高。

高利募債  
妨害產業

故於此時，國家應鼓勵人民之努力節約與儲蓄，以增大供給量。同時國家對於資金之需要者，亦當加以限制，凡與戰爭無關之營業，可以法令禁止其開辦。若於產業界之需用資金，加以取締，是可以減少其需要量。如此在需要與供給雙方，同時並進，亦足以避免利息之騰漲，而一般戰時之正當營業者，方有所保護矣。

## 第二 高利募債

公債發行數額，若是加大，則以普通利息，殊難募足，惟有加高利息，或減價發行，方能引起人民之踴躍應募。而產業界蒙受之影響，或因國家以高利競爭之故，不易獲得資金之接濟，或有謀得資金之接濟，而以利息漲高，其負擔不免增重，皆為不利。通常產業之經營，股東所集資本，大都變成固定設備，所需流動資金，多係向市場借用，及至貨物出賣，方可隨時償還。此項流動資金之需要，依營業之發展而增加，若是利息漲高，則營業者之負擔加大，不敢多借資金，亦不敢擴張營業。而一般限界生產者，成本加重之後，不免於收縮營業範圍，或竟至於停頓。在此種變動之下，資金之需要量減少，利息固有回跌，而產業界所受之打擊，終無從避免，亦有可能恢復者矣。

此時國家需要之數既增，開源之法，不外三途：

1 人民之節約消費 人民以利息漲高，儲蓄之利益加大，於是節省消費，可以騰出一部分資金，供政府募債之用。但人民消費之減少，足以打擊各種產業之發展，假使國家以公債收入，購買國內之勞力與物資，則產業界全體，從人民節省消費所受之損失，恰可從國家購買之加大謀填補。惟各個產業所獲填補之量，彼

視資金之  
來源而不  
同  
由國民節  
約而來者  
須視國家  
支出之方  
面

此不等，其適合國家之用途者，或得擴大其營業，而不適應國家之需要者，不免於營業之減少。至於社會資金之流通量，因國家取之於社會者，仍是還返社會，並不至於減少。若是國家以公債收入之一部，償付國外，則本國流通資金，因此減少，而本國產業，即不免受其打擊矣。

從增加生產  
產來者有  
好的效果

2 增加生產 在高利之下，有資金者，利益增多，公債又為可靠之投資，於是一般生產者，受此激厲，乃努力生產，以謀聚集之資金增多。此項增加生產部分，可供國債吸收之用。平常生產者，非不努力，但國家與以較高之利息，一般營業之利益加多，確有鼓勵生產之處，此種情形，在戰時尤為顯見。國家對於物資之需要增加，資本累積之速度加快，人民莫不憤發，努力工作，凡所發明，皆可見於實用，是可以增進國民之生產力。

從產業弛  
廢少者妨  
害資本之  
補充

3 產業廢弛騰出之資金 產業之頹廢，隨時有之，如人民之需要改變，舊式貨物之需要減少，則此等產業，必歸於弛廢，而有新興產業起而代之。在利息穩定之情形下，此種新陳代謝之跡，層出不窮，新產業之興起者尤多，以是產業界日趨於繁榮。若是利息漲高，其勢足以促成舊產業之及早弛廢，並抑制新產業之苗起。蓋一般限界生產者，以現在既無利益可獲，將來又無恢復之希望，不如及早收場，以免虧失。而新產業以利益不可靠，亦不敢冒昧舉辦。舊產業之固定資本，固只於有所轉換或廢弛，而其流動資金部分，可供應募公債之用。此種營業者既無利可獲，反不如投資公債，可以坐領較高之利益也。國家依此情形，吸收資金，固可淘汰一般低位生產者，但同時足以妨害新產業之發展。

戰時國家支出加大，常有高利募債之必要，藉此亦可以鼓勵人民之節約消費，努力生產，並撲滅一般無

戰時高利  
集債常有  
必要平時  
極不宜

用之營業。若於平時亦採用此法，即不免引起產業界發生劇烈之變動，而節約消費與努力生產兩項效果，亦不必盡能實現，徒養成人民坐享公債收益之怠惰風氣，殊可慮也。

### 第三 重利募債

重利募債  
打擊產業  
最甚

如果國家財政困難，支出緊急，常有再加高利息，以重利募債之事，在此種情形之下，國家負擔固甚重，而產業界除少數獲取高利，能以重息借用流動資金者之外，其他營業者，皆不免於倒閉。國家募債之資金來源，仍為上述三途，惟其影響於產業界者，更為峻烈。除此之外，尚有兩重事態發生：

且使財政  
困難通債  
膨脹

- 1 人民之資金，多流注於公債，產業凋敝，消費減少，則國家之稅收減少，以此財政必更入於困難。
- 2 募債數額既鉅，利息又重，自不免通貨之膨脹，與物價之騰貴，因此所引起社會經濟之弊害，必全盤暴露出來。

大戰時情  
形

大戰時，各交戰國皆趨於重利募債之途，平時市場利息僅三四釐，戰時舉債之利息，有高至六釐者，若以折價計算，利息當在六釐以上。當時因國家以重價購買物資，銷場甚大，營業得以維持。至於供應人民消費之營業，除需要彈性甚小可以增高買價者外，其他莫不變更職業。至於平時，國家之需要，并不若何增加，此種賴國家購買而得維持之產業，亦無力存在矣。

我國現情

我國現在之公債庫券，利息六釐，又在減價發行，以貼利之數計之，利息當在一分以上，遠重於各國戰時之利息。有資金者，多樂於購買公債，坐領優厚利息，無所負險。產業界在重利壓迫之下，凡非營業利益可靠者，

莫敢經營，其能繼續營業者，皆賴賣價之高，得以維持。我國國貨不能與外貨相競爭，原因非一，而市場利息，因公債利息樹立極高之標準後，無從跌落，致產業之成本加巨，負險加大，亦為主要原因之一。我國利息如此之重，人民購買力如此之弱，物價又受外貨之競爭而難於增高，營業者乃不免於破產，銀行界因各業之狀況不佳，亦不敢輕於放款。社會之資金，既不投之於營業，多腐集於銀行，銀行之存款增多，只得之以購買公債，或建築高樓大廈。至於因營業而來活動資金者，銀行輒對之搖頭，則產業界尙望其有生氣耶！近年來從內地聚積於上海之資金增加，國債發行之數，少於償還之數，銀行存款增多，則以公債作準備金之數亦增多，於是公債因需要加大，而價格騰漲。然台之時價，利息仍在八九釐之間，比之各國，多一倍有餘。如此高利，產業界焉敢借用？而況銀行於放款之時，又必有對人對物之十足保證。在今之營業者，大都對於其營業或有經驗，或有興趣，乃以本人及其親友之資金，作營業之用，其有利用銀行資金者，究為少數。至今銀行界與產業界尙無親密之往來，產業界固不能盡量發展，而銀行吸收巨額存款，亦只於承借重利公債，坐食其利而已。

#### 第五節 外債之各項特殊關係

外債之性質

外債，或名曰政治借款，或名曰經濟借款，此僅名稱之不同。歷來外債之成立，無不含有政治意味。從前強國之肯貸款與弱國，原欲攫取財務行政權，由是進而實現其他政治上經濟上之目的。大戰時，英美法之貸款與其他各國，原為協約國之互相提攜，以求達到共同之勝利。戰後英美之貸款與德國，原為扶掖德國，毋使法

利用外資  
之兩層關  
係

國獨霸歐陸。現在法國之接濟歐陸各國，即在以金錢爲羈縻之術，用以圍困德國。美國之肯貸款與俄國，則爲兩國現時有共同之目的，此中馬跡蛛絲，至堪尋味。在今國際經濟競爭如此激烈之世，若無政治之利害關係存在，則貸方國何苦以本國資力，供他國之用。此種齟齬以糧之法，在資本國家，決不願爲。姑無論借款之名稱維何，名爲政治借款者，若借方國投之於經濟建設，是可發生經濟利益。名爲經濟借款者，若不投之於經濟建設，亦不能發生經濟利益。則是引用外資之利害關係，全視一國利用此外資之情形爲何如。

一國欲開發產業而缺乏資本，勢非設法利用外資不可。欲利用外資，則須一國在政治經濟雙方，有利用外資之確實力量，否則將反爲外資所利用而已。美國善於利用外資，因得發展其產業者也。中國、埃及、智利、阿根廷等國，因不善利用外資，反淪爲殖民地者也。此等史實，橫呈於吾人之前，則今日談論利用外資者，當知言之不易也。

政治關係  
不可懸藉

以政治力量而論，借款條件之如何規定，與之有重要關係。貸方國之肯投資，必須借方國之政治情形極穩定，又必須貸方國有求於本國。所謂有求於本國者，或爲國際間之互相提攜，或爲謀取某種權益。前種機會，雖可由人工製造，然大都可遇而不可求，求則不必能獲得公允之條件。後種機會，常不免召致事外之損失。其見於吾國者，有如下列數端：

一 勢力範圍 債權國指定某幾省範圍內之經濟權益，專屬於某債權國之所有，各債權國各自劃定範圍。

二 事業之管理權 以鹽稅爲擔保之外債，則徵收機關設置洋稽核，以外所債辦之鐵路，則路局之重要職員，須用債權國所派之人員。

三 物資之供給 以某國債款開發某種產業者，其生產品須依照規定價格，售與該國，如漢陽鐵廠借用日債之條件。又或設備補充材料之類，必須自某國購買，如各鐵路借款之條件。

四 債款之存置 應償本息之款，須存放於債權者指定之外國銀行。

五 借款之優先權 以後借款，須先向原債權人接洽。

從來憑藉純政治事實以借外債者，除少數特殊情形之外，鮮有不反爲外資所利用者，因之外資之利用，當避去政治關係，而應以經濟事實爲根據。

當以經濟關係爲主，可析爲兩層分析。

以經濟關係而論，通常外資之投入，視一國之信用如何以爲決，而國家信用之厚薄，仍惟根據於國家之償付能力，與經營事業之成效。茲先論國家償付能力之重要。

其一爲償付能力，當基於國庫收入。

平常人思想，以爲借外資經營生產事業，迨其發達之後，自可以付息還本而有餘，利國利民，無逾於此。然要知建設事業，恆非短期間所能成功，必待有相當之經營時間，經之營之，生之殖之，方有孳息產生。國家欲維持對於外資之信用，則在最初建設期間，須由國家從國庫中籌措的款，償付利息。及至孳息產生時，則還本之期到來，國家不能拔用此固定投入之資本，仍須從國庫籌還。此付息還本之數，不能完全仰給於事業本身，其中一部，仍須從國家普通收入撥付，按期償還，方不致引起債權者之謗言。若是外債本息之償還，專靠事業本

身之收入，在事實上當有若干困難。或為事業本身之負擔，因利息之積押而增重，致營業利益，不夠償付；或為事業利益提作償付本息之後，將無力以謀事業前途之發展。試察我國借用外資所經營之各種交通事業，其情形大都如此，不是營業收支不能維持平衡，即是無力發展。其能維持營業之平衡者，亦莫非加重代價，國民所負擔於代價者，與負擔賦稅，奚有以異？利用外資之情形為如此，則是所謂以事業本身收入償付外債本息云者，毋乃為不究真象之談。由此言之，可知利用外資以發展產業，亦須本國有相當之經濟基礎，由國庫準備約等於債額利息之資金，按期償付，使國家經濟有整體之活動，夫然後可以保持外債之信用，依照本國之經濟政策，盡量利用外資，以謀事業之發展。若是依賴事業本身孳生之利益，以償外債，設為特別會計，終不免為外資所利用，按之史實，當知斯言之不謬也。

其二為事業成效之大小與遲速

利用外資之第二個經濟條件，為事業成效之大小與遲速，當以之與借款條件相權衡。當外資之輸入，可以作為各種生產設備，其直接間接增加國民生產力之效果，實未可限量。今之主張借用外資者，其理由俱在此。然若借款條件甚苛，利息又重，所獲效果，都為外資所吸去，得之於此者，盡失之於彼，則曷如從內債或賦稅設法以謀收入之為愈。

事業成效之遲速，與償還期之長短有關係，前已言之。外債之償還，一部分須以賦稅收入充之，然事實上外債之大部分，仍須從事業本身之收入以償還。凡外債之償還期短者，當擇取短期間能發生效益之事業，而其效益，又能普及於國民者，投入，較為適宜。例如民國二十一年借美麥修築長江一帶堤埝，次年長江各省農

民，免除水災，得獲有秋。效益之發生，在還本之前。雖國家普通收入，有外債之負擔，但人民實因此有較大之負擔能力。其他如修築鐵路之類，效益之發生，遠在數年或數十年之後，則以長期外債為較宜。若是期短，則人民在未能增進其負擔能力之前，即須負擔矣。

然尚須與  
賦稅負擔  
比較其利  
害關係

至償付外債與賦稅負擔之關係，又可得而言者。前已言之，外債之償付，當一部分出於賦稅，一部分出於事業本身之收入。按之實際情形，仰給於事業本身收入者，不免增重代價，實與增重賦稅無異。以外債之利益而論，國家開發產業而需巨額資本，若從賦稅得來，則在事業效益未彰之前，國民負擔，陡然增重。遑論國民是否有此負擔能力，即或能行，而國民和經濟之活動能力，必因之侷促。假使建設事業之資金，仍落在本國，其弊害較小。若須流出國外，以購買各種設備物資，國民在短期之間，不必有此對外償付能力，則其為害較大。在此種情形之下，外資之利用，恰可減少人民在短期間增重之負擔。每年國民繳納小額賦稅，即可利用巨額之外資。追納稅能力增長之後，再謀償還，其於國民有利，至為明顯。以外債之弊害而論，償付外債之利息，為以國民生產之利益，輸送與他國，即為本國之損失。假使以內債代替，此項資金，仍流通於國內。若以賦稅代替，是免除償還本利之負擔，兩者皆可避免外債所發生之損失。此中利害關係，當從各方面權衡輕重。若是外債之償還期甚短，又或有他項條件之拘束，事業利益尚未產生，還本之期已到，則不如由國民早日納稅，反可減免利息負擔之為有利也。

總之借用外資，有利有弊。國家遇有對外償付之事，而無力償付，勢非借用外資不行。然利息之償付，構成

本國經濟之純損失，深爲可慮。一國欲發展產業，必須有良好之金融制度，以策動本國之人力與物力，無須借助外國資本。若不得已而借用外資，亦當早日清償，以免本國資源之繼續外流。在償還之時，國民之負擔，固因而增重，然至清償之後，負擔輕減，國民經濟能力，得以舒展，國民生活，亦得充裕，非經此困苦難關，實無從解脫也。

註一——本節可參考 Josiah Stamp: "Wealth and Taxable Capacity," ch. VI.

註二——參考 Adams: "Public Finance," ch. IV, and "The Science of Finance" pp. 520-525

## 第六章 公債之用途及其效用限度

本章討論之目的

依上兩章所述，公債在各方面之利害關係，既經說明，本章根據此等關係，進而討論公債之用途，以考察公債在某幾種情形之下，利益可以獲得，弊害可以避免，庶無公債濫用之弊，是為討論公債者所企求之結論。從前許多學者，或持公債利益說，或持弊害說，或持樂觀說，或持悲觀說，各有見解之不同。然若昧於實際情形，拘執一理，作為判斷，鮮不墜入錯誤。故本問題之討論，當從各項實情考察，方能明瞭其究竟。內債與外債，各有關係之不同，當分別論述，茲先論內債之用途。

### 第一節 內債之用途

內債之用途

內債之用途，不外乎下述幾種：

#### 第一 彌補預算

平時國家財政，當謀歲出歲入雙方之適合，然國家財政情形，常有困難，而社會中各方面之變故，層出不窮，欲求雙方之平衡，常非易事。預算不足時，多有以公債為彌補者，是為赤字公債，在事實上常有此必要。然若年年如此，債額累積，反足以增重財政之困難，以後預算，更難平衡。故本問題之討論，當考察預算不足之各項

彌補預算  
當考察預算  
算不足之  
原因何在  
不可依賴  
公債

原因。茲分別論之。

一 賦稅收入之不足 國家歲入預算，俱當仰給於賦稅收入，以謀收支雙方之平衡。在賦稅制度未臻完善之國，稅收恆不能充實，或缺乏彈性，不能適應經費方面之需要。處此情形，財政當局極容易訴之公債，以求彌補。蓋整理稅制，則人民當年及以後所納之稅額增多，非其所願，必起而反對，財政當局為避免人民之怨尤計，乃以公債代替。公債既許給特殊利益，債權人亦樂於承受，藉此可以盤剝政府。此種不負責任之理財手段，終必使國債迭年加鉅，財政益陷於困難，至於不可收拾。凡屬此種情形，國家應力謀稅制之整理，務使稅收足夠支出，不可專仰給公債，以為補苴之術。

二 經費支出之浮濫 在無預算之國，經費支出，流於浮濫，不僅經費之支配，不能獲得最大之效益，且多不周不實之弊，財政情形，乃無日不在困難之中。然此種國家之財政信用，終必喪失以盡，欲舉債而無從。考之我國北京政府末期之情形，即為如此。在財政信用完全破產之國，其利用公債之手段，必成黔驢之技，莫敢貸款者。經費受收入之掣肘，無從擴大，自非節用不可。惟在有預算制度之國，本有平衡之預算，而行政部不能嚴格遵照執行，預算等於具文，行政人員，仍常超過預算規定，作浮濫之支出，遂至預算不敷。又有在編製預算時，本不能維持平衡，乃於預算中低列經費數，及至執行之時，經費仍不能短少，遂致突破預算。此種情形之財政，因其有預算，亦即有相當之財政信用，而有借債之能力。殊不知此項預算，既不實在，又無執行能力，收入不實，支出浮濫，專靠公債，敷衍度日，長此下去，債額累積，終必實情暴露，財政遂至不可收拾。凡屬此種情形，國家

應力謀節用，或停止不緊急之支出，使預算所列者，項項實在，執行時嚴格遵照施行，以達於平衡，亦不當恃公債以爲補苴之術。

三 臨時變故發生致收支不敷 國家預算，原基於平時情形編成，若有臨時變故發生，財政乃至於不敷。其在收入方面，如國內秩序不寧，產業凋敝，公私雙方，所得減縮，各種收入，乃不能依照預算以收足。而支出方面，遇有戰爭災難之類，新生支出，突然增加。收入既減少，支出又勢必增加，事變之來，發於旦夕，有非人力所能遏止者，其在財政上造成之缺陷，將何所恃以爲彌補？是除發行公債外，殆無補救之術。世之以臨時變故之需要爲發行公債之正當理由者，意卽在此。關於戰爭，究屬特殊情形，容後詳論。至於他種災難之來，何國蔑有無代無之，各年度事變種類，容或有所不同，而財政支出之須增加則一。在有遠見之理財家，卽於平時財政之中，預爲準備，或節省他項不緊急之支出，或舉辦新稅，或提高舊稅，若猶不足，方可舉債。假使新生經費之全部，俱仰給於公債，縱當前之財政困難，得一時彌縫過去，而將來財政之深陷，將至於不可收拾矣。故關於此項原因之使用公債，亦當有所節制。

四 臨時特種經費 國家每於平時有舉辦特種事業之必要，所需經費至鉅，然其需費期間，限於一年度或數年度，以後不再繼續發生者。其最著者，如軍事設備費。國家爲鞏固國防，需有各種軍事設備，性質重要，縱財政如何困難，不能延緩節省，非籌措不可。通常以爲此種經費，既非有永久繼續性，若是增加賦稅，則某年度之賦稅負擔奇重，遑論其是否能如數徵收，而稅源亦必至於枯竭，在國民與國家雙方，皆爲不利益之方策。

於是不得不訴之公債，將此項負擔，分攤於將來。現時增加小額之稅收，而巨額之經費，得以籌集。

例如日本預算，在一九三一年度，爲十四億，一九三二年占我東北，增至二十億，一九三三年，爲應付日本之所謂一九三六年世界大變，增至二十三億，一九三四年爲二十一億。在此三年之中，經費增加之數，大部分爲軍事費，其他政務建設費，反較前減少。其平衡預算之法，增稅之數，僅有一億餘圓，餘數皆出自公債收入。公債填補預算之數，一九三三年占總額百分之四十，一九三四年占百分之三七，一九三二年占百分之三四，三年間發行公債之數，達二十三億八千八百萬圓。截至一九三四年會計年度止，日本國債總額，當增至九十億。日本平時賦稅收入，直接間接兩稅，共爲七億餘圓，每年發行公債之數，約八億圓，若是以賦稅代替公債，勢非加倍增稅不可。加稅既難於辦到，是除舉債外，別無他法。然日本財政當局，鑒於國債增加之可駭，此後國債利息，每年亦需五億圓之鉅，縱然軍事設備如何重要，而預算總額，不可不極力設法減少。數年來各國擴充軍事設備，如臨大敵，其財政之經營，莫不類是。

此項軍備費之增加，在現時洵可視爲短期間之繼續費，然將來列國軍備競爭，莫知底止，其由臨時設備費變而爲經常費者，亦意料中之自然趨勢，則是專仰給公債作補苴之術者，終非長策。當經費突增之初期，欲其全數出於賦稅，實有困難，如舊稅稅率之難於增之太高，新稅施行之難於有效，而此新稅新率之施行，又引起賦稅分配之變動，是否合乎公平，亦當在考慮之列。賦稅收入，既非如經費支出之容易增加，則在賦稅未能增收之前，自非利用公債不可，然同時亦須設法增加賦稅收入，使其數額，逐年增多，能代替公債之地位，再進

而逐年減少國債，方爲財政之正當辦法也。

凡此四端，皆足以打破預算之平衡，若某一年度有不平衡，而以公債彌補之事，則以後數年度更難於維持財政之秩序。吾人并非有憾於公債，視爲絕對有害之物，但世之理財家，多以公債爲容易籌款，視爲彌補預算之良劑，而不知其有飲鴆止渴之害。至於國民財富分配之愈不平等，養成國民不明納稅而漠視國事之害，尤爲餘事。故吾人認爲平時預算之平衡，當從節省經費增加稅收兩者設法，至於公債，僅可視爲備而不用之工具。即不得已而須引用，亦當增稅籌還。苟能守此原則而勿失，則財政秩序，可保持於久長矣。

平時財務  
行政當於  
本身謀職  
實公債究  
不可恃

預算在編製時，發生不足，自應先從減少支出與增加收入雙方設法。於不得已時，乃可列入公債收入。至施行之時，本應一切按照預算之規定，然以收入支出雙方，俱不能無變動，常使預算發生不足，或有餘利。收入方面，常難確實，實收之數，較之預算，非是增多，即是短欠。支出方面，每因意外事故，超過預算。在發生餘剩時，財政不感困難，而不足時，即不免訴之公債。亦有誠恐不足，乃於預算中少列收入，浮列支出，及決算時，乃可發生餘剩者。在最初施行預算之國，缺乏經驗，其情形每每如此。以決算之餘剩與不足相較，餘剩常不免發生浪費，監察機關，意以餘存發生於節用，而不知由於預算中之浮列，遂怠於作精密之監察。反之若有不足，則財務官吏，知所戒惕，是可以促其節用。因此之故，亞當士之意，遂謂與其限制公債，坐令財務機關，浮列預算，反不如以公債爲預防不足之手段，較可以謀預算之確實。（註一）著者對於此項意見，不敢苟同。預算之施行，在不足時，自應以公債爲彌補，此係事實問題。預算應力求正確，無論准許以公債彌補與否而皆然，不准許以公債彌補。

者，固不免於虛列預算，而准許以公債彌補者，亦不必能避免此等弊端。預算之確實，當於預算制度本身謀之。公債彌補之術，并無矯正預算不實之效。恐其結果，恰與此相反，凡以公債彌補為可恃者，易啓財務行政之浪費。亞當士所見，倒果為因，不可視為定論也。

## 第二 調劑國庫出納

調劑出納  
固為必要  
然須於年  
度內償清

國家經費，仰給於預算所列之收入，誠如上所述。但各時期收入之數，不必能適應支出，例如會計年度開始之際，國庫尙未能獲得若何收入，此時若需有巨額之支出，則國庫從何應付，是誠問題。國家政務，凡其經費列入預算者，俱當按照程序進行，不能因國庫一時無款，遽爾展緩停頓，其關係於國家者，實比財政尤為重大。又如災難發生，國家當立即發款救濟，若必待國庫有款始發，則災情延長，範圍擴大，為害加重，將來所需之救濟經費，或數倍於當初。凡既經決定之支出，而當時國庫無款以供用者，惟有發行短期公債，或向銀行作短期借款之一途。此項短期借款之作用，純為調劑國庫之出納，待數月後，稅收增旺時，即須償還。揆其性質，實為賦稅未收到前之借款，即以本年度內之稅收，為償還之用。惟償還之期，不可延長，長則有變成長期公債之虞，而失去其本來作用矣。

各國財政  
法中皆作  
規定

以公債調劑歲收，洵有必要，然不可變成長期公債，只可作為暫借，故各國財政制度，既容許此制，又預為之防。如英國國會，每於通過准款法案之時，同時又通過一決議，准許財政部向英蘭銀行或任何私人預借此款，而其數以准款數為限。度支總裁接受此項訓令之後，遇有國庫收入不夠支付時，即可向英蘭銀行總裁協

商暫借之數，稱爲供給費暫借 (Ways and Means advances)，或由財政部發行財政部證券，向私人召集。後種有定期，而前種無定期，及至國庫有收入時，隨時撥還銀行。

我國向無明文規定

我國法律，對於此點，尙無明文規定。中央銀行條例，曾有「對於政府之借款墊借，事前須經監理委員會議決」之規定，然事實上中央銀行經理國庫，遇有國庫無存款時，恆在銀行透支。及至數額加大，乃發行國庫券，以償還銀行。而預算法第二十條規定：「政府遇必要時，得發行庫券，但應於本會計年度內清償之。」似指調劑歲入之用。但只云庫券，而不言銀行墊借，未免不備。

### 第三 舉辦國營事業

國營事業之發展，當於前之急務

現在國家職分之範圍比從前擴大，從前之經濟思想家，以國家之職分，當限於維持國家之存在，視國家爲保護國民之組織。現在對於國家之思想不然，以國家爲維持國民公共生活并增進其幸福之機構，舉凡可以增進國民幸福之事業，皆當由國家設備。又在經濟落後之國，各種產業，不能專靠人民自由經營，蓋私人團體之能力有限，而大規模產業所需之資本，數額甚大，非私人所能籌集。又有若干產業，如鐵路之類，營業利益之發生，常在久遠之將來，當非私人能力所能支持。若是中途因資本欠缺，至於停頓，則其損失，必益加大，亦非由國家舉辦不可。故現代國家所需要之各種產業，凡私人所不能經營者，皆當以國家之資力經營。當茲國際間經濟競爭，如此激烈，經濟先進國家，常不願經濟落後國家之發展產業，設爲各種策術，加以摧殘，私人團體之資力有限，每有折覆之虞。若由國家經營，傾全國資力，以從事於此，基礎既固，成功斯快。又一國發展各項產

業，當依關係於國民幸福之輕重，釐定程序，先建立各項基本產業，以鞏固國民經濟，然後依次漸及其他。以國家所有之資力與人力而論，亦不能凡百產業，同時并行，而有依序進行之必要。現在私人自由營業之制度不然，凡有利益可圖之營業，蠅集蟻附，競啖其利，至國民生活，應否如此，無人爲之統制。於是一般奢侈性之營業，在國家無經營之必要者，而以利益可靠，常有人投資經營，以致浪費國民資力，而害於國民經濟之發展。假使由國家製定計劃，統率全國之資力人力以經營之，則其發生之效益，必極大而極速。

現代國家，既不僅是警察國，而需有舉辦各種經濟設備之必要，此項經費，果從何方籌措，是誠財政上之極大問題。現代人之眼光，皆以經濟建設費，當出自公債，所持理由如下：

一 平常國家爲供應政費軍費，從各方面籌措收入，已感不足，至於經濟建設費，按之各國財政情形，若欲從普通收入措籌，直爲財政之不可能。

二 經濟建設事業，其本身將來發生收入，可供償付公債本息之用，則其所需資金，恰可利用公債籌募。

三 經濟建設費所需之數額甚巨，卽或從賦稅得來，亦必不夠，不如視其所需之多少，發行公債，有伸縮之自由。若是仰給賦稅，遑論數額不夠，亦且不能適應此項經費之需要情形。

四 經濟建設之利益，實現於將來，此項負擔，亦應加之於將來人民，若由賦稅獲取資金，則是現在人民，未受其益，而預爲將來人民負擔費用，是爲不公平。

按之各國既往情形，惟英美兩國，堅守營業自由之義，所有交通事業，任人民自由經營，所需費用，全由營

可以發行  
公債之理  
由

可以發行  
公債之實  
例

業團體籌措。至其他各國，如法、德、日本、瑞典、挪威、和蘭、匈、奧、意大利、比利時等國之鐵路電信事業，由國家舉辦者，莫非發行公債以籌款，設爲各式之特別會計，卽以事業收入，供償付公債本息之用。我國國營鐵路，無一不從借款，始得舉辦。卽以俄國近情而論，俄國傾全國之力，由國家經營各種產業，每年產業預算所占全國所得之數，一九二八年度占百分之四六·三，一九二九年度占百分之五七·八，一九三一年度占百分之八二·八，一九三二年度占百分之八七·四。財政上能獲取如許收入者，除代價收入賦稅收入而外，又復用各種技術，募集公債。其能強制人民極力節省消費，舉其所得，以供國用者，若非賴公債之吸吮作用，曷克臻此。此等事例，又爲主張利用公債以發展國營產業者之實證。

但願則上  
仍當出於  
賦稅之理  
由

本問題之討論，若忽視國家總體生活之意義，以下判斷，鮮有不墜入錯誤者。自人類生活之根本意義言之，現代人之得享受優適生活者，莫非先民努力刻苦，累積儲蓄，以造成今日之基業。現代人既可獲取先民之賜與，則對於後代人亦必努力刻苦，以謀遺給與後人者可以增加。於是現代人同完成一整體生活，前後代人亦完成爲一整體生活。若是現代人對於先民之賜與，則全盤接受，對於後代人，則惟恐代爲負擔，此種自私自利之心理，吾人當深自戒抑，否則人類生活，將何以綿延百世。人類不可抱蠹鼠之見，而當觀其遠者大者。個人生活，俱當刻苦節省，以其資力，謀國家經濟之發展，而後人生之經濟幸福，方有依據。苟明此理，又何懼乎賦稅負擔之加重？可知堅持經濟建設之經費，不可出於賦稅者，其理由究不充分。

賦稅有強制人民努力節約之效，而公債有縱養人民安佚之弊，前已言之。凡國營產業之仰給於公債者，

營業上有此負擔其所獲之利益悉爲債務所吸去，前途發展，不免遲緩。因有資金本利之負擔，於是不得不加重代價。代價之負擔所加於人民者，與賦稅之負擔無異，惟繳納時期，有遲早之別而已。至從人民之真實負擔觀察，國營產業，若未開發，人民即不得享受，真實負擔，即落於此等不享受上，而且人民之於此等真實負擔，亦不能從遲納稅之利益，獲取補償也。明乎此理，則知現時繳納賦稅，與將來繳納代價，早遲之別，并不能變更人民現時所蒙受真實負擔之事實。真實負擔既無從逃避，曷如多納稅以解除國庫之負擔債務，而增進其發展國營事業之資力？

經濟建設事業，所需之費，爲數至鉅，賦稅收入，常難充實，不足以應其需要。例如我國今日，國民經濟尙未發達，稅源枯澀，無論稅率如何之增高，而稅收難期充實。他如英美等國，國民之資產所得甚豐，國家之稅收，誠爲充實，而以軍備所費至鉅，賦稅收入，尙嫌不足，亦無餘力，供發展國營產業之用。則是無論何國，欲發展國營事業，在事實上不能仰給於賦稅收入，有非引用公債不可者。且國營事業之舉辦，極關重要，不能以稅收之短絀，或公債有弊害，而因噎廢食。所應討論者，此等事業經費，究應出自稅收，抑應出自公債，當於兩者權衡其利害之輕重。自國家全體在長期間之利害觀之，現時能從賦稅謀得收入，以舉辦國營事業，則將來人民之負擔，方得輕減。再則事業若少有債務負擔，其發展之力量，乃得加大。若以公債代替賦稅，現時人民之負擔，雖得輕紓，然將來課稅償還，窮民之負擔，必遠爲沈重，延期愈久，重益加甚，自國民全體看來，究爲失策。若是稅收數額，爲事實所限，不能增多，無以供用，或是稅制不良，人民負稅已重，倘再加稅，其害較舉債爲尤大，則只有舉債供

用之一法。惟於公債發行之後，同時亦當謀賦稅收入之增加，使國家能於預定期內，全數清償，方是正當辦法。若是全部仰給於公債，則此等國營事業，轉成爲給養債權人生活之具，實非增進國民幸福之道也。

#### 第四 設置匯兌基金

設置匯兌  
基金亦可  
發行內債

歐洲大戰之後，在初數年間，國際間頗能合作，經濟狀況，比之戰時，有蘇復之象。不料數年之後，餘毒大發，經濟之衰落，瀰漫於歐美各國，在一九三〇年前後而最烈，各國莫不發生金融恐慌，彼與此仆。戰後各國次第恢復金本位者，嗣後次第放棄，採用人工本位之制。此項幣制之主要作用，在貶低本國對外之匯兌，以便增加輸出。甲國採用此項政策之後，乙國即起而效尤，加以抵制，務求匯兌之高度，不致妨害本國之輸出。其法爲設置匯兌平衡基金，在匯出高漲時（即本國幣值較高），即多賣匯出，以減低其價值；反之在匯入高漲時，即多賣匯入，以減低匯入率。如此貶低匯價，是爲今日國際間之貨幣戰爭。各國之應付此項戰爭，必須具備三事：其一，爲對外貿易發達，輸出輸入之數均甚巨，可於匯入匯出，兩相調劑；第二，本國有巨額之蓄積資本，其存於國內銀行者，可供銀行操縱匯兌之用，其放款於國外者，可以隨時收回以供用；第三，又必國家專爲此項用途，設置匯兌平衡基金，數額若大，力量方雄厚。英國於一九三二年六月，設立此項基金，爲一萬五千萬鎊，一九三三年五月四日，又加撥二萬萬鎊，合之原有英匯兌帳基金二千五百萬鎊，共三萬七千五百萬之巨。美國設有平衡基金二十萬萬美元。日本因其對外貿易在繼續進展之中，所設數額較少，除原來購金證書一萬萬圓外，二十四年一月，又加增二萬萬圓。此巨額基金之設置，是爲貨幣關爭之武器。

此項基金，爲數既巨，不能從普通收入撥付，自必從募債得來。又基金之設置，不必爲支出，而爲利用之供維持匯兌或供融通工商業之用，其爲盈爲絀，不可預料。若有損失，方爲支出，若有盈餘，是可供償付國債本息之用。惟基金既固定其用途之後，不免失掉活用，所設數額，不宜過巨，以夠應付匯兌爲適度。若形不足，可再增加也。

### 結論

從上所述各端看來，內債在財政上洵有利用之必要，然將來必須償還，仍爲財政之負擔。故利用之時，無論爲維持出納之不夠，或爲維持收支之適合，只當視作賦稅之預墊。發行之時，即當有償債之計畫，或以本年度稅收償還，或以最近數年度之收入償還。若是只顧發行之易，不計將來償還之難，則現時國家從公債所獲之利益，不足以彌補國家將來之損失，此中利害關係，理財家不可不深思熟慮也。

現在各國之負有巨額國債者，無論其所負債額，在歷史上看來，總是有增無已，然有其消滅作用同時存在，不可不察。各國之設有減債基金者，其來源出自稅收，而以所得稅及遺產稅之增收爲主。所得稅爲對於巨額所得者課以甚重之稅，以減少其資本聚積之數；遺產稅復於其死亡之際，課以極重之稅，使平時蓄積之資本，一大部分收歸國家。凡一般資本蓄積者，乃至國家之債權者，其經濟權利之享受，終有時期之限制，國債負擔，亦有窮期。此項期間之久暫，端視兩稅稅率之輕重，凡兩稅稅收甚豐者，其償還之速率乃加大。則是此項公債之發行，仍成爲將來賦稅之預墊。以故供上述各項用途發行之國債，無論數額若何之多，必須有預墊之賦稅制度存在，而以公債供臨時或巨額之需要，以調劑財政之設施，兩者之間，維持其生滅起伏之關係。若如我

國之無兩種稅制，財政不足，輒以公債爲彌補，財政上只有舉債之作用，而無消滅債務之作用，無怪乎財政之日趨於窮蹙，而國民經濟，亦日趨於畸形之發展。他若公債之發行條件，有免除利息課稅之規定者，則所得稅亦無消滅債務負擔之作用，然遺承稅之作用，仍然存在也。

## 第二節 外債之用途

外債之用途

外債之利害關係，前經說明，非不獲已，宜不利用。然有下述數項特殊情形，利用外債，不爲失當。惟此問題，情形複雜，有從各方面加以檢討之必要。

### 第一 開發國內富源

借外資開  
發國內富  
源有

在經濟落後之國，擁有巨量之自然資源，（包括物質與人力）而以缺乏資本，無從開發，任何建設事業，無從着手進行，在此情形之下，將永成爲經濟落後之國，則外資之利用，實有必要。昔中山先生之主張歡迎外資，以開發國內富源，言之詳矣。國際間之投資，確於債權國與債務國雙方，俱有利益。債權國可以獲得高於本國之利息，債務國亦可以發展其產業。假使外資之利用，能如內債之有完全自由，則一國之應盡量歡迎外資，不成問題。但考之實際情形，常有不能如吾人期望者。此項問題，可分作（一）債權國之資本，如何而後肯受歡迎，慨然投資於經濟落後之國，與（二）債務國如何而後能利用外資兩層討論：

借用外資  
之困難

一 以歡迎外資而論，現在國際間經濟競爭，至爲嚴厲，一國所有之資本，恆不願任其流出國外，供他國

之利用，考其理由：

- 1 現在各國，皆感於失業問題之嚴重，亟謀增加本國之資本，發展本國產業，以謀失業問題之解決。
- 2 使本國資本留在國內流通，庶可以低減國內市場利息，以減輕本國生產事業之負擔。
- 3 其投資於國際貿易者，亦必使其不脫離本國之統制，本國之稅源，方不致為他國所奪去。
- 4 為預防本國金融恐慌計，亦必保留本國資本於活用，使金融緊急之時，謀得救濟。

英國為資本雄厚之國，又從對外投資，獲得極大之利益，執世界金融之牛耳者，且百餘年。一九二四年以後，陸續借與德國之公私貸款，或為長期，或為短期，為數至鉅。然至一九三一年，英國受各國金融風潮之影響，捲入漩渦，終至放棄金本位，不克維持其金鎊在歷史上之光榮。自世界各國恐慌繼續發生以來，各國政府，咸對於國外投資，加以直接或間接之限制，除經營國際貿易者外，其他移動於國外之投資，莫不加以阻止。究其用意，一方面固在維持本國資金之活動，而他方面則絕不欲使他國經濟發展，樹立勁敵，而有害於本國對外之貿易。從前鼓勵海外投資之國，今則翻變其政策，在最近期間，此項政策之演進，恐尙無翻回之望也。

現在國際間經濟競爭之情形為如此，則是欲利用外資者，其奈外資不肯受利用何。至於外資而肯供本國之用，以今日之情形度之，至少須具備四項條件：

- 1 必須債務國之利息，高於債權國，債務國若非出較高之利息，則債權國之資本何必投於外國。
- 2 有安全之保障，本息之償付，須由債務國或以國庫之確實收入為擔保，或以投放資金之事業為擔

保，務使償付本息，無愆期之事，此則視債務國之信用與秩序以爲定。

3 爲期<sup>不</sup>太長，大戰之前，各國間之對外借款，有長至數十年者。戰後各國鑒於國際局勢之惡劣，與夫恐慌之層出不窮，莫不心懷戒惕。其純基於善意之對外借款，亦不願期間太長，恐因此而失去資金之活用也。

4 債務國不得對於外資課所得稅，以保全債權國之稅源。

利用外資以開發國內資源之情形，今與昔異，苟非與對方國有特殊之經濟政治關係，常難望獲得他國之助。則是利用外資云者，尙須一國能利用與他國之經濟關係，以造成利用外資之機會，只要外資獲得利用，至期間之長短，尙有活動之餘地。在到期之時，本國尙可以借甲債還乙債，以爲挹注，唯視國家信用之能否維持而已。

利用時之困難

二 以債務國利用外資而論，國人對於此點，每多誤解，贊成者謂外資能爲我利用，便利之事，無逾於此。反對者則謂借款條件，有損國家權利。吾人對於此問題之判斷，當先明瞭所謂「利用」之真義。借用外資之實際情形，必爲以之購買外國之物資與勞力，以供開發本國產業之用，待他日本息償還。至開發產業所需本國之物資與勞力，則本國銀行持有通貨，可供購買之用，無借用外國資金之必要。故利用云者，當爲本國開發產業所需之物資與技術人才，本國缺乏，非求之他國不可，同時本國在當時無對外償付能力，乃借外債以延緩償付之期。若是本國有物資與勞力，棄而不用，專賴外國之物資勞力在本國生產，以供本國人民消費之用，其

結果必爲提高本國人民之消費程度，同時復閉置本國之物資與勞力於不生產。本國人民生產力與消費力之發展，不相一致，反成爲一則增高，一則弱減，勢必至於經濟破產。而國民懶怠心理與習慣之養成，更足以促成亡國而有餘。衡之我國近情，實有令人不寒而慄者矣。

利用外資之功效，依本國之經濟基礎而不同。在經濟發展稍有基礎之國，缺乏資本，此時若能獲得外資之接濟，則利用外國之技術設備與人才之處，可以加多，益得增進其發展。例如最近俄國發展產業所需之機械與人才，皆須借自他國，此等代價，流出國外，爲謀抵補國際經濟平衡起見，至不恤限制全國國民生活，忍受極大之犧牲，直至國外貿易推廣之後，此項問題，始得解決。最近與美法兩國，因某項外交關係，獲得借款，抵補有方，於是產業發達，更益顯進。

至在產業無基礎之國，雖可利用外資，然其效果恆微。當最初利用外資作爲各種生產設備之際，本國人才，尙少經驗，浪費之處甚多，效果非俟長期間後不著。又如如鐵路之建築，非俟全線告成，沿線各地經濟發展之後，業務難於發達，此中虧蝕，端賴有長期債款，以爲維持。若是資金不充裕，不免延緩成功，而利息之累積，將與年而加巨。由是言之，則利用外資以開發本國之產業，亦必本國有相當之基礎建設。若是借外資以興辦各種事業，而國民經濟之活動，尙無利用此等設備之能力，則不免於長期間之虧累。但一國欲開發產業，此種虧累之處，亦當不辭，唯視國庫是否有負擔能力而已。前面所稱外債不當全仰賴於事業本身，而當由國庫負擔者，其理由俱在此。

究應分別  
情形而定

外債在債權國與債務國雙方，既各有所顧慮，利用之時，乃不能如內債之自由。債務國之利用外資，固得發展產業，然較之運用內國資本者，不免有利息流出國外之損失。以故外資之利用，無論債權國之如何願意投資，而在債務國之使用外資，必須為本國因發展產業而須借用外國之物質與人才，本國一時無對外償付能力，乃借外資，以延緩償付時期，是為利用外資之正當情由。若是一切依賴外資，而置本國之經濟實力於不用，則當外資輸入之際，本國之流通資金，誠可以加多，國民經濟情形，誠較前為舒展，然一至償還之時，必呈竭蹶之象，而事業本身，亦陷入窘苦。吾故曰，外資誠當利用，惟利用外資之數，必不可多於內資之數，若兩者能相偃相伴而行，以外資供償付外國材料機械技術之用，以內債償付內國物材勞力之用，則債務國方不致成為資本國之次殖民地。

## 第二 維持國際匯兌

維持對外  
匯兌

一國對外匯兌，應當力謀穩定，乃能維持對外貿易之發展，并可安定國內物價，使國內工商業作平順之發展。現在國際經濟關係，至為密切，任何國家之工商業，或須向外國購取材料，或須向外開拓市場，匯兌之變動，不免影響於內外貿易。對外匯兌之穩定，端賴輸出輸入貿易之兩相抵補，而欲維持內外貿易之平順發展，亦必須有穩定之外匯。

須借外債  
亦當酌量

惟於下述三種情形，國家為維持對外匯兌起見，常有借外債設置匯兌基金之必要：

一 國家在戰時，輸出減少，輸入增多，致國幣匯兌率跌落，若任其繼續跌下，則本國戰時物質之接濟，大

受阻障，危險實大。卽或能謀得接濟，而在戰時經濟，極非所宜。若將本國存金輸送國外，又恐本國金準備減少，影響於國內金融。遇此情形，惟有向外國借債，卽以此成立匯兌基金，以調節匯兌率之搖動。本國在外債上，雖不免須多負利息，然其維持匯兌之利益，足以抵補而有餘，誠所謂失之於此者，得之於彼。例如大戰時，英法兩國，從美國輸入巨量物資，當美國未加入戰爭之前，除從貿易抵補而外，不足之數，皆借美債，以爲應付。

二 本國財政紊亂，通貨膨脹，無力救濟。本國物價，對內騰貴，對外低廉，於是本國之貨物，本國人民無力購買，俱爲外人囊括以去，則本國經濟，有瀕於破產之虞。當此之時，若欲挽回國幣跌落之厄運，除限制外匯杜止資本逃亡而外，尙須舉行外債，設立基金，以與外幣匯兌相搏鬪，待風潮過後，再謀償還。如一九二〇年以後之法郎跌價，幾至不可收拾，後法國政府向美國借得美金借款數萬萬，始克維持。

三 在實行金本位或銀本位之國，突然發生金融風潮，對外放款一時不能收回，而存款一時作大宗之付出，匯兌率高出平價之上，則現金之輸出，繼續發生。國內現金準備減少，國家信用弱減，金融風潮更難平定。而且現金流出國外之後，以後難於恢復，此時惟有成立外債，以爲抵補，渡過難關，迨放款收回之時，當可從容償還。英國於一九三一年八月間，發生金融風潮，各國存款於倫敦者，誠恐英國放棄金本位，悉爭先恐後，向倫敦提取，以避免英國放棄金本位後之損失，此中情形，蓋有國際經濟傾軋存焉。英國初不欲放棄金本位，致失去其世界金融之霸權，任各國提取現金，達一萬一千餘萬鎊，不足，又向美法兩國先後兩次成立借款一萬三千萬鎊，以爲應付。後來匯出者仍繼續不已，英國終迫而至於放棄金本位，下金禁出口之令，一段風潮始算。

平。嗣後日本、瑞典、挪威等國，亦有同樣事情發生。英國經濟家事後批評此事者，咸以政府之舉措失計，既不能維持金本位，曷不如早下禁令出口之令，則倫敦存款，猶可不動，現金流出，不致如是之多，而向外借款以應付外匯者，或可以減少。丁茲大難，為應付外匯計，借外債為基金，誠有必要，然於應付外匯之外，尚應求所以減少匯出之道，專賴外債以為應付，其力有窮，殊非根本救濟之策也。

若屬國際  
間有利害  
衝突究難  
成功

上述三種情形，國家為維持對外匯兌而借用外債，必須與債權國無利害衝突，或能合作，乃能成功。若如現在國際間情勢，相互作用貨幣鬭爭，從貶低外匯，以擴展對外貿易，則各國方亟欲增置對外匯兌基金，貶低本國幣價，自不願貸款與他國，資他國以鬭爭之利器，而增重本國在匯兌上之困難。凡有此種情形者，外債必難成功。

對華貸款  
之甚感

自二十三年六月，美國提高銀價以來，我國存銀，既大量外流，同時外匯低落，輸出困難，輸入增加，影響於國內工商業者，情勢極為嚴重。若欲低減危險程度，自非提高外匯不為功。在二十四年春，日英美三國，曾有貸款與我國之消息。當茲國際金融局勢極度緊張之時，各國格於利害關係之衝突，此項消息，自無由成為事實。因之我國欲減少因銀價提高所受之損害，仍惟增加國內信用，由本國金融業放款與工商業，與以救助，不能倚賴外國貸款也。

不能有效  
之理

抑借外債以維持本國對外匯兌之降落，其效力亦屬有限。現在國際市場上，有專營匯兌投機者甚多，資力雄厚，消息靈敏。每當某國為維持匯兌而有向外借款之舉，尚未成功，此輩即收買該國之匯幣，以待將來漲

價而獲利，於是該國對外匯兌，逐步騰高。在此逐步漲高之中，如果本國有雄厚之資力，以繼其後，維持匯價得宜，自能收穩定匯價之效。但若本國對外償付之數甚巨，多於從國外可以收回之數，則此輩投機者，即可預測匯價之仍必跌落，乃於借款數行將用罄之前，大宗出賣其所持之本國匯幣，是本國對外匯價，仍必低落如故。在匯價一漲一落之變動中，此輩得攫取利益以去，對外貿易，反受其影響。國家得以一時提高匯價者，乃從加負外債得來，終於對外匯兌，無所補救。故此種借款以維持匯價，必須債務國自行估量數事：（一）將來可以從國外收回之數；（二）借款數額，足以應付投機者；（三）尚須獲取外國政府之諒解，以防止投機者之層出不窮。否則反不如憑本國自身之力量，以謀救濟，其收效雖緩，要可避免借債之損失。但可否借債，尚須從一國當時之各方面關係，加以檢討，比較各方面利害之大小，方能判斷也。

### 結論

外資之利用，誠有必要，然依上所述，問題並非若是之簡單，在貸借雙方，都有所顧忌。在需要資本之國，每望外債之能成立，而貸方國常吝而不與，在希望投資海外之國，亦常遇他國之不願意接受，誠恐失去本國之利益。兩者相較，自以前種情形為多，以此外債之成立，借方國恆不免吃虧。埃及因無力償還外債，召致英國駐軍之索債；智利因無力償債，而有三國同盟艦隊之來封鎖。在近十年之歷史中，法國借美債以維持法郎之跌落，受盡美國之擱榆；德國無力還債，遂受各國之圍困。此等史實之昭示，令人能無戒懼！一國欲開發產業，並樹立對外之經濟基礎，當由本國人民，努力生產，努力節約，以赴之，以增殖本國之金融資本，方能成功。在經濟發達之先進國家，莫不經過此刻苦忍耐之階段，全國人民，乃能養成堅忍蓄積之風。若是一時代國民，不願刻苦

犧牲，惟恐代後人有所負擔，則今後國民所受物質上精神上之痛苦，永無解脫之期。立國於大地，當由本國人民努力自行解決一切問題，不當依賴外力，方為偉大。而依賴外資者，不是望梅止渴，便不免於飲鴆止渴也。

註 1——參考 Adams: Public Debts, pp 79-80

## 第七章 戰時公債用途並與他種財源之較量

戰時公債  
之地位

戰爭所費之數常大，從來各國之從事戰爭者，莫不賴公債收入，以濟戰費，而各國國債額之增大，試一覽其統計，亦莫不由於戰爭之原因。歐洲大戰時，各國戰費總數，達五百六十萬萬英鎊之巨，其中大部份，皆從公債得來。戰時財政，與平時情形不同，故戰時公債有特別提出討論之必要。

當與他種  
源泉相比  
較

欲明瞭公債在戰時財政所居地位之重要，當以之與戰時從他方面所能獲得收入之源泉相比較。此等源泉，有戰爭準備金，賦稅收入，代價收入，及紙幣銀行信用之類，茲逐項說明之。

非常準備  
金

### 第一 非常準備金之設置

立國於大地，無論為防禦戰，或攻擊戰，皆不能避免。為預防戰時財政之困難起見，於是各國有在平時設置戰爭準備金者。此項準備基金之設置，有各種不同之形態，然不外乎現金與資產。如係資產，如有價證券之類，必須可以隨時在市場上容易出賣，以供戰時之緊急需要。但戰時政府出賣大宗資產，恆非易事，即令能賣，價格必大跌。此時社會需要資金加多，政府又從而吸收，反足以擾亂社會之金融，不僅政府難於獲得巨額流動資金已也。

昔日皆認  
為重要

若以現金為準備，則我國歷代多用此法，視府庫之充盈，為防邊用兵之要政。漢之文景，唐之太宗，清之康

熙，皆以蓄積國用著於史者也。希臘、羅馬，當其極盛之時，亦此之謀。雅典於波斯戰爭及 Peloponnesian 戰爭，積有一萬他倫特 (talent 貨幣名) 之庫藏，馬其頓王亞歷山大第一，克服斯沙及埃及他拉 (Susa and Ecbatana) 兩國，遷其寶庫，其後用兵，財用得以不竭。羅馬有釋奴金 (Aurum Vicesimarum) 之制，凡其屬國人民，每人年納小額之稅，合之屬國貢金，藏於沙頭恩廟 (Temple of Saturn)，非遇國家緊急事變，不得取用。其他如 Cicero, Paulus Aemilius, Augustus, Tiberius, Vespasian, 等有戰聲之雄主，莫不一面作戰，一面蓄積，幾視克服敵國，為遂其蓄積財寶之目的。(註一) 蓋在古代金融制度尚未建立之際，所恃以為攻守之財源者，端在保藏巨額現金，方可以應付事變之突至也。

近代德國  
之實例

至近代國家採用此制者，甚為罕見，惟德國在大戰之前有之。德皇威廉第一，創立戰爭準備金之國庫，儲藏現金八百七十萬達魯 (1 Thaler 等於三馬克)。拿破崙戰爭時，完全用盡。一八二〇年以後，復努力蓄積。一八六六年普奧之戰，所獲賠款，亦存於國庫。至一八七〇年普法戰爭時，斯彭道之毓理士塔中 (Julius Fover at Spandau) 藏有現金準備三千萬達魯，七月宣戰，即以此項準備金，供戰爭之用，至八月三日而用盡。德國戰勝，從法國獲取五萬萬法郎之賠款，除償還戰費，撫卹傷亡，整理幣制而外，以一萬五千萬馬克，儲蓄於毓理士塔之帝國戰時金庫，專充將來國防作戰之用。預計此現金準備之數，可以發行二十萬馬克之紙幣。至一九一二年巴爾幹戰爭發生之後，德國形勢緊張，預計對外作戰之費，第一月當為四十五萬萬馬克，一年所費，至少為一百萬萬馬克，則當時現金準備不夠，又依一九一三年七月法律，增為三萬六千萬馬克。復擬增

現在則  
多為弊端

儲銀幣一萬二千萬馬克，以備軍隊出發，作零星之用。當一九一四年八月一日戰爭爆發之際，德政府依預定計劃，將此項非常準備金及其他帝國所有之正貨資金，移交帝國銀行，充發行紙幣之準備金。在最初六日間所需之軍隊動員作戰費七萬五千萬馬克，由帝國銀行作短期借款，此外復由銀行加發紙幣，以應社會資金之需要。德國歷屆戰爭，因有此非常準備金之設置，戰時財政，得以措置裕如，戰爭行動，得以敏捷，頗獲效力。

當戰爭爆發之際，社會金融，頓起恐慌，公債固難於發行，而加稅亦難使收入增加，兩者皆不足以應戰時之緊急需要，勢惟仰給於中央銀行之信用借款，加發鈔票，則是充實銀行準備，為準備作戰不可缺少之方策。然揆之現在財政情形，儲藏現金準備，以充非常之用，有其弊端如左：

一 現代國家財政，務求收支適合，平時少有保存巨額現金者。現在各國尚積欠巨額之國債，自無力儲藏巨額之現金準備。

二 平時死藏現金而不動用，足以減少社會資金之流通，在社會經濟為不利益，在準備金有利息之損失。

三 作戰費用，因戰爭之延長而加大，難於預定確實數額，此項現金準備，杯水車薪，無濟於事。

四 野心家因有此項準備可恃，乃不免孟浪對外宣戰，使國民蒙受一切損害。

五 一國保有此等準備者，恆引起他國之不安，潛伏戰機，爆發堪虞。

現代國家之供應戰費，及維持戰時社會經濟之活動，莫不盡量利用國家之銀行與金融制度，即於平時，

另以充實  
銀行準備  
代之

充實銀行準備，並訓練國民使用銀行鈔票，養成習慣，毋使戰爭暴發之際，國民失去其鎮定之態度。苟能如此，則戰時財政之泉源，方不致匱乏。平時流通於社會之現金，一入戰爭，人民悉多隱藏不用，無論一國保有若何巨額之現金，終必為窖藏者吸收至盡。國家於此時，應當設法收集現金，以增大中央銀行之準備，以防止現金之流出，現金在戰爭時既不流通於社會，對內殊無預作準備之必要（惟於購買外國物資，維持國際匯兌，以之輸送國外，方有必要）。又軍隊之出外作戰，在戰地購買物資，恆須使用當地人民慣用之幣制，即以加發當地通用之紙幣為之，亦無須使用本國之硬幣。否則本國現金流出國外，國內幣制搖動，反有資敵以糧之弊。昔日德軍之入波蘭作戰，即發行波蘭通用之鈔票。日本侵占山東及東三省時，即發行正金銀行台灣銀行朝鮮銀行在我國通行之鈔票及軍用票。不費現金，而吸取我國之經濟實力，以供戰用，事之巧妙，無逾於此。由此言之，現金在戰時為不必需要之物，雖多藏，奚於戰爭有益，反損害平時資金之活用，故近代國家，多不用此制。

## 第二 賦稅及代價收入

國家之正當財源，當出於賦稅收入，及國營事業之代價收入，平時戰時，俱當如此。但戰時課稅，有其特殊情形，不可不察：

戰時課稅  
有其困難

- 一 戰時國民財富，發生異動，稅收不免減少。例如戰時人民之消費，常受限制，則消費稅稅收減少。戰時各種營業，多有蒙受損失者，則直接稅稅收，為之減少。苟非增高稅率，將不足以彌補自然減少之數。
- 二 戰爭初發之期，人民於從軍服役及物價騰貴之中，已感受極大之痛苦，若國家於此時增重賦稅，不

免激起騷動與變悔，爲安定國民生活秩序計，在戰爭最初期間，不宜加稅，即增加亦不宜過重。

三 戰爭暴發，費用繁巨，而賦稅收入遲緩，不足以應戰時之急需。

四 戰時增設新稅，行政既無經驗，人民亦無此習慣，則於徵收上自感困難，因之常引起漏稅逃稅之事。則是欲從增稅以增加稅收，不必能於短期間實現。

五 戰費爲數至巨，無論稅收如何之多，終不夠用。且戰費無從預算確實，究須加稅幾何，方夠戰費，亦難徵實。即或欲使戰費全部，從稅收求抵補，而賦稅過重，人民將無以維持生活，是不能不仰給於公債。

六 戰時增稅，亦當使負擔之分配，保持公平原則，若是任意加稅，難免不有違背公平之處。

然有必  
之理由

當戰爭之初期，國家欲從賦稅以謀稅收之增加，其勢有不能行者。然戰事佈置有緒之後，增稅之事，亦勢有不能不行者，其理由爲：

一 戰時國民財富之分配，發生變動，因戰爭而蒙受損失者固多，然因而發財者，亦實繁有徒。平時稅制，遠不足以適應戰時財富分配之狀況，自應對於藉戰爭機會而發財者，課以重稅，以維持與其他蒙受戰爭損失者間財富分配之公平。故各國莫不於戰時施行戰時溢利稅，課以極高之稅率，英美法各國，稅率重時，有至百分之八十者。

二 戰時國民情感激發，努力生產，國民生產量固有增加，但生產之物資，當以之供戰爭之用，人民生活所需，當力謀減少。欲使人民節約消費，有宣傳勸導之法，有斷然禁止之法。例如大戰時，各國頒布禁

令甚嚴，凡與戰爭無關人民不得消費之物品，則禁止輸入。軍用必需之品，亦禁止人民消費，留供軍需之用。又頒布食料分配之制，如麵包、糖、肉之類，規定每人每週之購買限量，不得超過。猶恐人民法外爲奸，又復由各團體舉行節約消費之運動，使全體國民造成節約消費之風氣。然嚴格禁止，失之過硬，宣傳勸導，失之過柔，於是利用賦稅增高價格，凡消費某種物品成性者，爲購買力所限，勢非減少消費量不可。凡此三種方法，各有其不同之目的與效用，戰時均須採用，以適應各種物品之需要情形。在增稅法之下，貧民受其限制，其他購買力大者，仍可照常消費，不受妨害，貧富之間，未免不平。然國家能從富者多獲稅收，聊用以增加國家之收入。

三 戰時國家之支出加大，通貨膨脹，國家向銀行借款，若只借而不還，則銀行之發行鈔票，將只發出而不收回，勢必益增膨脹，物價飛騰，人民生活，固陷於痛苦，而國家財政，亦難乎爲繼矣。誠能加課重稅，由國家收回紙幣，或信用膨脹之數，方能加以抑制。國家一面由銀行加發紙幣，或膨脹信用，他方面發行公債及重課各稅，以收回之，夫然後可以收雙方調節之效。然公債於發行及償還時，仍不免益促通貨之膨脹，人民之應募國債者，恆須告貸於銀行以墊款，究不若增稅之收回通貨無須償還之爲愈也。

四 戰爭延長，戰費加巨，若俱仰給公債，則公債本利積累過巨，不免搖動國家之財政信用，雖欲繼續發行，亦難募集。蓋物價之騰貴不已，卽通貨價值之繼續下跌，國債發行之額加巨，利息將展轉加高，先

期應募者，不免於吃虧，後期應募者，得占便宜，於是有資產應募者，乃裹足不前矣。因此之故，戰時國家不可不增重賦稅，稅收之數，固不必能夠戰費之用，但至少亦當夠國家經常經費及每年應償公債利息之數，尤應使幣值物價，趨於穩定，經濟界少有變動。則發行公債，較易於從事，國家與人民，亦可少蒙損失。

五 此外尚有非於戰時加稅不可者，即戰爭既遺國家以極巨之負擔，自應早日清償，以恢復財政秩序與國民之財力。若於戰後加稅償債，則戰後民心懈怠，無論勝者敗者，皆以增稅為病民之虐政，將羣起而反對，故不如乘戰時人民情感為戰爭所驅使之際，或提高舊稅，或增設新稅，較易於施行。

六 戰時增稅雖高，然負擔究不若表面所顯示者之重，戰時物價騰貴，其中一部份歸於轉化。又戰爭產生發財者極衆，即工人之所得，亦因之增加，人民實有較高之負稅能力。

七 戰時增稅，固足以增重平民之負擔，然可以防止此輩因戰爭而獲得之增加所得部分，至於散佚，若任其散失，曷如收歸國家，以供國用之為愈。

八 戰時若不增稅，戰費仰給於公債，則人民不感覺戰費負擔之重，持券人亦可坐領本利之償還，於是安於佚豫，不願努力節約，亦不願努力增加生產，國民財富，將無從盡量增加。此種怠惰之風養成，則為害於國民經濟之發展者甚大，非所以訓練國民之政策也。

從上所述各點以觀，戰時增稅，無論在財政上，在國民經濟上，乃至國民道德上，皆有必要，其理甚明，願所

難者，戰費之需要至急，而稅收不能適應此種情形而獲得，則國家為應付此緊急之需要起見，常不免出於膨脹信用之一途。

### 第三 信用與通貨之膨脹

膨脹通貨與信用之法

國家為戰費之需要所迫，諸般來源，皆不能得心應手，無已，惟有利用銀行，作信用或通貨之膨脹。膨脹之者，為通貨之數量增加，因而縮小每單位貨幣購買力之謂也。膨脹通貨之法，約有二途：

其一，為加發紙幣，由政府直接發行，或委託銀行發行，或由政府向銀行借款，而由銀行加發其鈔票，政府即以紙幣供償付經費之用。其數可以視政府之需要，作無限制之增加。

其二，為增大銀行信用，在通用支票之國，人民所有資金，悉存於商業銀行，凡收到他人付款之支票時，則交與其往來銀行，代為領取，收入於其存款帳戶，遇有支付時，則簽署支票，交於債權人，命令其往來銀行照付，銀行收到此支票時，為之付款，並於其帳戶內，作付出之記入。凡收支數額，無論大小，皆可以支票為之，手續洵為敏捷而便利。通常銀行營業，為以存款資金，轉放款於他人，對於存款，僅保存一定數額（例如百分之二十）之準備，以供隨時應付存戶之來提取。是存款之數加多，準備金之數加大，愈可增加放款。增加之法，或由銀行直接承受國債，或間接貸與人民，由人民投之於營業，或以之承受國債。此放款之數增加，即為增加社會之購買力，社會購買力之加大，即不免於物價之騰漲。

兩種程序比較以觀，紙幣之發行，隨政府之支出而加多，既經發出，即滯存於社會，苟非政府另行設法收

回，將永浮動於市場之上。支票發出之後，回歸於銀行，凡於銀行無存款者，即無從發出支票，是支票發生之數，有其限制存在。而銀行之膨脹信用放款，亦必視從存款所獲之準備金數額，而保持一定比率，亦有其限制存在。後者有限制，而前者無限制，是紙幣膨脹之力，大於信用，然兩者之同為膨脹，固無以異也。

戰時通貨或信用之膨脹，常成爲必要，其理由如左：

戰時常有  
必要

一 平時通貨，大都爲金幣或銀幣，銀行發行之鈔票，亦必隨時兌換現幣。一入戰時，國家爲增厚現金準備，並防止其散佚起見，或集中之，以供對外償付起見，恆有發行紙幣收集現幣之必要。收集現幣之法，爲勸勵人民，以其手存現幣，交付銀行，兌取紙幣，或以之繳納賦稅及國營事業之費用。社會流通之硬幣減少，自必加發紙幣，以爲代替。

二 軍隊在外償付各種費用，爲防止現金之散佚起見，多付紙幣，是紙幣之需要增多。

三 戰時政府支出之數增加，貨幣流通量之需要增多。

四 戰時人民努力增加生產，社會流通之數加繁，則貨幣之需要量加大。

然不免流  
弊甚大

假使貨幣流通量信能適合於社會之需要，在需要增加時而加多，在需要減少時而能收回，則不必有膨脹之事發生。然考之戰時實際情形，殊難保持通貨之伸縮自如。紙幣之發出，總是有增無已，政府戰費支出加大之後，人民在銀行之存款加多，銀行爲增加其營業計，即不免增加其放款。如此有增加而無收縮，焉得不成爲膨脹？而其弊端，即從此發生，其情形如左：

- 一 通貨膨脹，一般人民之購買力加增，戰時貨物之供給，既受限制，是物價騰貴，乃必然之勢。
- 二 物價騰貴，人民之生活費用加巨，其所得不能增加者，生活即陷於困苦。
- 三 物價騰貴，營業者之進貨成本低，而賣價高，從此可獲利益，但工人為生活所迫，要求增加工資，不免發生勞資爭議，致產業界不能維持平定之順序；
- 四 國內物價漲高，則輸出之貨物減少，輸入增加，所以抵補國際經濟平衡者加巨，而外匯不免於高漲，本國不免於現金之輸出。
- 五 物價騰漲，則國家之支出加大，收入雖有所增加，但不如支出增加之大，終必使預算不敷。
- 六 凡國家加發之鈔票，或因而膨脹之信用，皆為供應政府，使其購買力加大。此增大之政府購買力，足以提高物價，以阻害人民之購買。人民之支出數增加，而購買之享受減少，是無異政府運用其力量，增重人民之負擔。此種負擔，較賦稅為穩晦，而實酷於賦稅之負擔。國家在發行紙幣，固可避免利息之償付，而人民因物價騰貴所受之痛苦，將頗連而無告。
- 七 在貨幣購買力跌落之狀況下，又發生國民財富分配之異動，凡所得有定額貨幣數者，其所得減少，而可增加貨幣數者，其所得實加大。例如不動產之租金，公債債券之利息，皆屬於前者，而營業者之利益，乃屬於後者，是使前者之財富所得，移轉與後者。
- 八 貨幣購買力之跌降，又使債權者蒙受暗虧，借款時通貨之購買力高，而還款時通貨之購買力低，以

此有資金者，莫敢作長期之放款。受其害者，不僅國家難於發行公債，即社會各種營業，需用流動資金者，苟非出極高之利息，難於獲得資金之接濟。以此產業界之負擔加巨，而妨害生產事業之發展，將無以適應戰時經濟之需要。

當有所節

當戰爭發動之際，恆不免於通貨之膨脹，然久之各種弊端，即從此中發生出來。故戰費之仰給於此項來源者，當嚴守相當限制，務使不致膨脹過度，然後國民生活，方可保持平順之秩序。國家收回通貨，有徵收賦稅與發行國債兩法，國家之收入增加，是可以收浮動於社會之通貨。惟此兩法，在國債發行之後，仍須償還，本利相計，國家支出之數加大，是在最初發行時，有收縮通貨之效力，久後反有增加膨脹之結果出現。若以賦稅，國家將來可無須償還，又無利息，收回之後，不再因賦稅而發出，其緊縮通貨之效，遠愈於公債者明甚。但增收賦稅以緊縮通貨之效力，受兩層限制，其一，賦稅之增收常遲緩，每須在當時情形可能增加之後，而通貨之膨脹，每在其前，兩者在時間上不能獲得相適應之效用。其二，以數量而論，通貨膨脹之數常大，而賦稅增收之數較小，是賦稅增收之數，僅有一部份之效力。故為防止一時期通貨之過分膨脹計，則發行公債之手段，不可不採用矣。

#### 第四 發行公債

戰時費用加巨，賦稅收入，遠不夠用，而發行紙幣，又有膨脹通貨之弊害，是不能不舉行國債，以應急需。借債之法有三：

借債之法有三

銀行信用  
借款

### 一 向中央銀行作信用借款

各國之中央銀行，兼理國庫職務，同時亦負有貸款與政府，以維持國庫出納相適合之義務。平時國庫收入不夠支出時，由銀行貸款應付，及至國庫有收入時，即行償還。戰時國家之支出增加，出納不克適合，其第一步辦法，恆為利用此項機制，以應付各種支出。惟戰時情形，與平時不同。平時國家向中央銀行所作之信用借款，其數額當不大，又於國庫有收入時，儘先撥還，則銀行接濟國家者，綽有餘力。然至戰時，此項信用借款，可以作無限制之增加，國家每於他方不獲得收入時，惟有出於強制銀行借款之一法，銀行亦不能坐視國家財政之緊急而不救。至於償還，則為遙遙無期，國庫固可隨時獲得賦稅與代價收入，然此數額，恆不夠償付，則此透支之數，將與日增多。

有膨脹通  
貨之虞

銀行信用借款之數，既無限制增加，當非銀行之資力所能供應，終必於增加信用借款時，提高銀行之發鈔額。如此辦法，是即為政府強制銀行代為發行鈔票，與政府之直接發行紙幣，無以殊異。借款增加若干，鈔票亦增加若干，同時因通貨之膨脹，銀行為適應社會之需要起見，又必加發若干，以故銀行加發之數，恆多於政府借款增加之數，如此增發不已，即成為通貨作無限制之膨脹矣。

### 二 發行短期公債

發行短期  
公債

國家向銀行借款，銀行之資力，究為有限，於是改向公衆借款之法。政府以此收入，償付銀行借款，可以免除銀行之加發鈔票。又通貨浮動於社會者過多，有膨脹之危險，可依此法收回，以資緊縮。是發行公債，有此

兩項效力。而在人民，因有此債權憑證之存在，尚不失其經濟活動之處，比之賦稅徵收以去者爲優。國家一方面欲保持人民之經濟活動，他方面欲使公債之容易發行，又以戰費數額無從預計，不知究需幾何，誠恐發行之數過多，乃於需要之時，隨時酌量情形，發行短期公債。短期公債既容易發行，又容易收回，在國家與人民雙方，同可以有活動之餘地。故各國於動員之後，即着手發行短期公債者，蓋由於此。惟此項公債，償還之期甚短，每於償還之期到來，國庫無存款應付之時，仍惟求救於中央銀行之信用借款。則國家所得短期公債之接濟，其效用惟在到期之前，而在到期時，本利加計，因支出數額加多，銀行借款之數，亦因而加大，是其結果，仍造成通貨之膨脹，不過程序多一曲折而已。

### 三 長期公債

長期公債 國家於短期債務累積之時，期於在戰爭期間，能獲得巨額收入，而無償還之弊，則長期公債，正適合此項用途。長期公債之償還期恆長，在數十年之後，每年只須償付利息。發行數額，可依當時積押未償之短期公債以爲定。或逕由短期公債之持券人調換長期公債，或由應募人繳納款項，由國家償付與短期債權者。是長期公債之發行，國家之暫時負擔，得以輕減。

付息亦非  
易事

惟長期公債發行之數加大，則每年償付之利息加巨，本金之償還，固可留待將來，然每年付息之數加鉅，亦必使國庫窮於應付。若是國庫收入不夠，仍惟出於借債付息之一法，而其結果，益使國債累積之類加巨，不僅以後發行公債，增加困難，亦且使戰時財政，陷於窘境。則是長期公債之利用，亦有其限制存在。故於此時，國

家財政之處理，仍須回返到賦稅。當戰事延長之中，國家急宜設法，增加稅收，或提高舊稅，或施行新稅，使每年度賦稅收入，足夠償付每年度國債利息，方為確實辦法。及至戰事平定，仍使此新增之稅，繼續延長，或另施行適合當時情景之新稅，如資本課稅之類，使其收入，每年能償還國債之一部，以免國債負擔之無限制延長，累及國家將來之財政平衡秩序（參考賦稅各論第三節資本捐）。

#### 四 外債

用外債之利

國家於戰時，既需人民之努力增加生產，則須為人民留有資金活動之餘地，若國家發行內債，吸收人民之資金過多，則社會金融，將呈竭蹶之象。又戰時國家須從外國獲得物資之接濟，對外支付之數加多，而輸出減少，不足以維持對外貿易及收支之平衡。按此兩端，國家在戰時皆有借用外債之必要。若能使對外償付之款，皆從外債得來，則本國金融資本，無須輸出，庶可使本國資本，留供本國戰時之用。

然亦有其困難

但戰時向外國借債，並非易事。當戰爭勝負未決之際，外國常不敢冒然貸款，誠恐本國不幸戰敗，財政困難，則外債本息之償付，歸於無着。而且中立國家借款與交戰國之一方，必引起他方之敵視，不免從他方面對於中立國作中傷之行動。昔普法戰爭時，普國第一次欲募集外債，而以勝負未分，各國莫有應募者，及普軍入法，立於必勝之後，始於第二次從英國募得一萬萬達魯之外債，即其明證。又戰時之能募得外債，尚須具備下列數項條件：

一 外債之募集，必須本國與外國間之交通，仍能維持。例如德國在大戰時，除同盟國外，幾與世界各國

即在戰時  
國亦不容  
易

之市場隔絕，則外債之募集，歸於無望。

二 外債之募集，必須能從貸方國獲得軍需品及生活物資之供給，否則雖能募集外債，設立信用，仍須以此信用移轉與他國，獲取此等物資，則於貸方國有不便不利之處，常難成功。

三 外債之募集，必須貸方國與本國有政治上之關係，否則難於辦到。

四 外債之募集，必須本國能提供確實之擔保品，如國營事業收入，或某種稅收。

外債之募集，不僅在勝負未分時有困難，即在勝利之國，亦不容易。今後之戰爭，大都為大規模之軍事行動，新軍器之使用加多，破壞力加大，使用之經久性減短，防禦工事，須加堅固，衛生給養，更須完備，凡此莫不需巨額經長之支出。即或一戰而勝，取得巨額賠款之條約，而戰敗國之經濟，已至於涸竭，欲其履行和約，繳納賠款，在事實常有所不能。則戰勝國之戰費，仰望於戰敗國之賠款者，皆未免落空。戰勝國既無法獲取賠款，自無力償還外債。試觀大戰後國際債務之糾紛，即可明瞭。英法各國，在戰時從美國獲得巨額物資之接濟，其能獲得勝利者，何莫非由於美國之源源供給。然至戰後，法國以德國賠款不能照付，亦無意償還對美英之債務。國際政治，發生極惡劣之感情，國際經濟發生極嚴峻之衝突。戰後各國不斷發生經濟恐慌，何莫非國際間之猜忌，有以釀成，終於洛桑協定，取消德國賠款。至美國之債權，雖不放棄，而各國聲明，堅不還債，其歸於無何有之鄉，蓋事實之必然矣。世界歷史中，既開此惡例，此後國際間發生戰爭，中立國或與國，尙膽敢貸款與他國乎。戰債之取消，洵於國際經濟，有甚大之補益，亦且使此後好勇鬪狠之國，不敢亂言與戎，然今後戰爭欲謀外債之

接濟者，將益不可恃矣。

維持外國  
法之三項方

戰時募集外債，既有層層困難，所需各種物資，又有從外國輸入之必要，而須對外償付。戰時本國輸出減少，不夠抵補償付之法，誠為難題。下述三法，亦可引用，惟其效力，各有限度，採用之時，當酌量情形而活用。

一 向外商賒借貨物，延緩付款之期，惟其期間，不容過久，且其性質，同於債務，外商常不願意接受。若與對方國有某種關係，經其政府斡旋，或可辦到。

二 以本國存款，輸送國外，現款購貨，自為外國所樂意。惟戰時輸現，負險甚大，故在備戰國家，常預於事前將現貨存於中立國或其他安全地域，以留供戰時之用。又本國現金之輸出，即是本國金融準備金之減少，雖戰時國內交易，不用現金，無保持現金之必要，但本國現金準備減少，不免搖動本國幣制之信用。又現金失去之後，戰後殊難恢復，在將來為不利。大戰時，法蘭西銀行曾輸送巨額現金於英蘭銀行，以為在英蘭銀行作信用借款之擔保，終未收回，即其一例。

三 徵發國民之在外國投資。戰時國家可以法令規定，凡本國人民，持有外國證券，或在外國有存款，或財產者，交與國家，或作為借用，俟後原物發還，或買與國家，領取代價，或本國公債。國家以此等財產，在國外出賣，以備償付國外，或向國外借債，以之為擔保品。戰時國民忠義之心激發，苟非使其特別蒙受損失，自必樂於受命。惟此方法之實行，必須平時本國人民有甚多之國外投資，方能有效。英國在一九一七年前，美國尚未參加大戰之際，曾採用此法，以應付美國之貨款。凡英人所持國外各國財產，俱須依法呈報，違者加以處罰，政

府列爲目錄，規定價格。國家之徵發各種財產，亦係參酌需要情形，釐定順序，凡與戰爭無關之財產，儘先徵用，至軍需業股票，則列作後備，蓋當時英國從美國輸入之物資，以軍需品爲多，亦欲其營業利益仍收歸英人所有也。又當時英國政府在美國發行數次公債，由美國銀行團經理者，亦係以此等有價證券爲擔保。

### 結論

總觀以上所述，戰時費用至巨，國家有從各方面獲取財源之必要，然各項財源之獲取，各有其限界存在，過此卽不免於弊端之叢生，反使戰時財政無法維持，其影響於戰爭者，關係至大。故各國每遇戰事發生，卽一方面停止與戰爭無關之支出，留此經費供戰爭之用，他方面設爲各種方法以開源，初則動用國家之非常準備金，次則增加銀行之信用借款，隨卽發行短期公債，再則增加稅收，而後化短期國債爲長期（亦有乘開戰初期，利息較低，先發長期公債者）。凡此數法，各有其特具之效用，各有其效用之限界，唯視理財政者之善於利用，各盡其能，互制其弊，儼如廚師之烹調鼎鼐，協和五味，則得之矣。

註一——見 McCulloch: Taxation and the Funding System P. 396.

## 第八章 公債之發行

### 第一節 發行之方法

公債發行之方法，有公募、承受、出賣、交付四種，前曾說明，本節依此順序，逐層討論：

#### 第一 公募法 (Public Subscription)

公募方法  
有直接間  
接兩種

向公衆募集公債，有直接間接兩種方法。直接發行法爲國庫或其代理機關，自任發行公債之責，或由總發行機關委託全國郵政局辦理，向全國人民招募，發行之費用與損失，皆由國家負擔。間接發行法，爲將發行事項委託於銀行團，而規定一定條件，由各銀行攤認一定之數額，轉向公衆募集，不足之數，由銀行團自行認購，以湊足數額。亦有同時兼用兩法者。

兩種方法  
之利弊

兩種方法，比較起來，各有優劣。直接方法，在政府較爲便宜。然公債之發行，必須徵求全國人民之來認購，國庫機關，未遍設於全國，有資金存於國庫銀行者，究占少數，以此減少人民購買國債之機會，不易募足。應募者如不踴躍，勢必低減發行價格，而低減價格，卽爲國家之損失。郵政局雖可代辦，然其所接近者大都爲小額所得者，難於募集巨額。若用間接方法，由銀行代募，銀行遍設於各地，凡有資金者，必與銀行有往來，募集之機

關既多，自較容易募足。

抑國家之募集公債，有非假手於銀行不可者。國家募債，當用以吸收人民之儲蓄，人民於銀行有存款者，募集時，即可按期委託其往來銀行，代為繳款。平時商業銀行有款存於中央銀行，作為準備金，則代其存戶繳款時，只須商業銀行與中央銀行劃帳，即可了事，無須作資金之移動，悉以信用為之。中央銀行與商業銀行相互間清算，則社會金融，受中央銀行之統制，不致引起騷動。亦有欲應募國債而一時無存款可繳者，可以請求其往來銀行，先行借款，俟將來有收入時，再行償還。銀行能如此援助人民之來應募，則公債之發行，較為容易。又公債之價本付息時，持券人可逕以債券委託銀行，代為領取，即以此款，存於銀行，此時仍為中央銀行商業銀行與存戶之轉帳，亦無須作資金之移動。此項便利，亦可使人民樂於應募。而且銀行通曉市場金融之變動情形，又有調節資金運用之能力，即或發行額甚鉅，一時不易募足，銀行可以墊購，以應國家緊急之需，事後酌量情形，轉售於人民。在國家需用甚急者，是非有銀行一層援助不可。

近代各國，皆由國家設立郵政儲金，使人民與國營金融機關，直接發生關係，期於業務逐漸發達，存款者增多，既可以統制國民之儲蓄，復可用以誘致人民之應募公債。在銀行國營未能實現之前，郵政儲金，實可執行其一部分之職務。但迄今各國郵政儲金，吸收小額存戶，誠為不少，而一般巨額存戶，仍多守舊時習慣，願與商業銀行相往來，誠恐存款於國營金融機關，有受國家劫持之虞。洎今郵政儲金局尚無代替銀行之勢力，則國家發行公債，仍有假手於銀行之必要也。

但間接方法，有一缺點，往往在政府需用資金緊急之時，銀行團窺破政府之弱點，於是挾其雄厚之資力，要索苛刻條件，政府無他法可以向銀行以外之他方面募致，不得不承受。政府得着現金之供給，渡過難關，而國家之損失，不免太大。我國每次發行公債所受之此種損失，常有出於意料之外者，皆由於此種劫持。

兩種方法，既各有利弊，究應採用何法，須視國民資本及發行時之金融情形而決定。在資金不充裕之國，若政府必須募足一定數額，勢非假手於銀行團有所援助不可。有謂在募集困難之狀況下，政府可以採用競募法，由人民與銀行共同競爭，凡能出高價者，政府即選擇出高價者而承認之，銀行既無法壟斷，自可免受挾持。但直接競募之法，在資金活動不靈之國，仍難募足。例如我國，人民除向國庫領受款項而外，很少作他種往來，每次公債之發行，仍須請銀行承受，不能直接向人民招募，自不適用。即在金融活動之國，可以直接招募，若是需用緊急，或數額甚大，仍不能不借重銀行經手。至在社會資金充裕之國，金融組織極靈活，人民又能普遍明瞭公債之利益者，自可以較有利於國家之條件發行，則採用直接或間接方法，在國家所較量之利害，並無多大區別，銀行亦無從要挾也。

在資金充裕之國可免困難

承受法但恐受承受者之觀持

## 第二 承受法 Negotiation with Bankers

政府發行公債，由銀行團或國家之特別基金有餘資者，承受全部數額，是為承受法。承受法只須政府與銀行團議定條件，手續簡單，國庫收款又較整齊，是其優點。至於國家之利害關係，則視議定之條件如何以為決。假使承受價格低於面額部分很小，僅等於公募法所需之費用，則兩種方法，並無軒輊。英國英蘭銀行及其

他銀行銀號，對於政府與對於社會公衆一樣，完全站在業務 (Business) 本位以服務，政府發行短期公債，常由銀行團承受，其利息與市場貼現利息相等。人民亦能了解，絕不以銀行爲壟斷利益，加以攻擊。此種方法，惟在一般人民能正直無私富於業務精神如英國者，方能無弊。美國雖與英人同民族，又有業務精神，而以從前曾有銀行與財政當局勾通，擡高利息之事，政府若用承受法，社會即起而非難。以故近來美國發行公債，多採用公募法。好在美國人民，資力富裕，公債償付又可靠，公衆以公債爲最穩當之投資，極易募集。我國狀況，與英美不同，政府社會，既不業務化，人民又窮乏，政府若欲向公衆募集，幾無人應募，於是不得不請銀行團承受。銀行爲金融之壟斷者，條件不妨苛刻，往往財政當局亦與有利益。各國銀行界無不立於服務社會之地位，援助政府，而我國從前財政當局與銀行，結成一氣，以盤剝政府爲能事。社會輿論，惟有金錢可以製造，關於公債之論評，惟譏詆政府之不守信用，及以公債收入投於不生產事業之類之意見，很少打算國家之損失。可知公募法之成功，必有待於人民對於國家有堅決而又普遍之信仰，否則不能不仰給於銀行之承受也。

### 第三 出賣法 (Sale on the Bourse or Exchange)

公債之發行，政府可以委託經紀人在證券交易所出賣。此種方法，在政府恐怕向公衆招募，一時不易足數，又恐引起民間之騷擾，與金融之變動，故不如在證券市場依照市價出賣之爲公平。凡有資金欲購買公債者，羣集於交易所，此宗資金，既不是供普通工商業之用，而專作領息之用，政府正可吸收。政府又可以酌量財政需用情形，隨時決定出賣數額，獲得現金以濟用，比之事先發行者，可以避免一部份利息。此種方法，發行數

賣出法在  
收入上太  
不規則

額若大，殊難成功。證券交易所中活動之資金，雖可以從各方面流入，究有一定限量，其不願或無機會到交易所者，政府即無從吸收也。又公債在交易所之價格，時漲時落，一方面視國家財政情形，他方面又視金融之緩急，則公債之出賣，必須作投機之經營，此種不規則之出賣，弊端甚大，在國家財政，究不相宜。又新公債登場，沒有行市，政府在供給方面，雖為獨占者，卻為勢在必賣之供給者，需要方面，大有猶豫之餘地，若是經紀人從中攪弄，價格必低落，國家所受損失，必甚大矣。而且市場之上，政府突以巨額公債出賣，供過於求，不僅新公債勢須低於面價發賣，即舊公債亦必蒙受影響。故各國皆以此種方法，雖可以免除發行之煩難，而以其收入太不規則，很少採用。惟法比等國，慣用此法，政府以公債價格之變動，關係於國家與金融者甚大，派有政府之經紀人在交易所以控制價格，兼營買賣。然在發行數額過大時，仍難濟事。

法國又採用一種出賣法，國家設有公債局，人民可以隨時到局應募，或登記於公債簿，或付以證券。一般小額儲蓄者，視為最便利之投資處，因之法國公債之分配，較他國特為普及，是其優點。惟人民之來應募，數額無定，不必能適應國家之需要，但可用以吸收小額儲蓄，與郵政儲金有同等之效力。

#### 第四 交付法 (Pay to Creditors)

交付法為政府在須支付經費時，對於債權人不付現金，而以公債交付。交付之能實行，必係此項支出之數額甚鉅，國庫一時無現金可付，乃交付公債，以為代替，猶如普通商業之付期票，以後按年償付。此項公債之發行，出於各種不同之理由，有時亦成為必要。其基於財政之理由者，如公債之調換，以新公債收回舊公債。又

交付公債  
出於各種  
理由

近來英人提議將遺產全部收回國家，而將應准繼承部分，由國家給與公債，以便察考將來財產繼承之情形。雖尚未實行，然公債可用作限制遺產繼承最適當之方法。有基於經濟之理由者，如政府收買私有產業或土地之類，對於原所有人償付公債，又如國內農產品過剩，由國家收買一部分，以維持價格之下落，於是在收買時，對於賣者，交付公債。俟將來國家從此等財產獲取收入時，再行償還。倘有基於行政之理由者，如軍人死傷者之撫卹金，官吏退職後之養老金，社會事業之基金，若國庫一時不能償付現金，亦可以公債代替，以供此等人民之生活，或維持此等事業之進行。

此項公債，可因其用途，定為記名式，或不記名式，如上述代替遺產之用者，自當記名。他如作撫卹養老之用者，如以本人為限，亦有記名之必要。

公債之交付，政府只費印刷之力，發行極為容易。然須慎加考慮者，公債除償本之外，尚須付息，其增重國民之負擔，亦應打算在內，是否值得。若不顧後來財政之困難，但謀暫行之彌縫，致國家信用掃地以盡，甚為不智也。又從承受人方面觀察，如係供特種用途，含有年金性質者，自可使用，若是平時經費之支出，亦以交付公債為清償債務之法，如北京政府時代之以國庫券等償付政費，是使以勤勞貨物供給政府之人們，蒙受不利益。此種不公平之強制交付，承受人心懷怨恨，必於貨物之供給求補償，終於國家不利益。故此種發行方法，亟應避免為是。

平時經費  
之支出不  
應交付公  
債

上述四者，自以公募法為正當之發行法。然此法之能通行，必須一般國民有充裕之儲蓄，對於國家有堅

強之信心，又須有應募之習慣。國家既常有募集公債之必要，是於此項習慣，平時當從各方面加以培植，毋待臨渴而掘井。公募法若不能通行，則惟採用承受法。至賣出與交付兩法之採用，當限於上述各項必要情形，若是任意濫用，即不免損害國債之信用，不可不慎也。

## 第二節 發行之策術

發行技術  
在利用人  
民心理

國家發行公債，並非容易，小額儲蓄者之資金，總願意留供生活之用，數額大者，總願意自己經營，不必願意借與國家。於是國家募集公債，有講求發行技術 (Technique of issue) 之必要，利用人民心理，使人民都肯掏出腰包來，方能濟事。人民心理，可用作募債者，有恐懼、義氣、與謀利，因之有強制、愛國、與業務三種公債。

強制法究  
損害國家  
信用

(一) 強制公債之發行，為政府運用國家主權，對待人民，按照人民之所得或財產，強制其購買，與強制課稅相同。所不同者，應募者可以收回本金，並得利息。但是使用強制，即是表示國家信用之不充分，魯茲有句說話：「強制從大門走入，信用即從窗戶飛去。」(註) 公開強制，實有害於國家之信用，阻礙將來之發行，非不得已，不應採用。從前金融組織，未臻完備，國家收入不足，常強制富戶借款。在今憲政發達之國，私有財產，受國家之保護，不許私人侵害，同時政府亦不能加以非法之侵害，公開強制借款之事漸少。

近代國家，在公債難於募足而需要緊急之時，亦不免於採用強制募集之法，如德國一九二二年之強制公債。國家之施用強制權，除募足債額一目的而外，又想以低利發行，為國家減輕幾許負擔。在國家看來，強制

愛國情感  
常繼續

公債之於人民，將來仍付息還本，比課稅為好。然在人民看來，常感受甚大之痛苦，比課稅為尤甚。平時人民有資產者，即有其經營計劃，應償賦稅，亦計算在內。若忽責其應募公債，不免阻礙原定之經營計劃，而減損其生產力。在有資本而不作用者，尚不受何影響，然利息低減之損失，仍然是與課稅無異。

(二) 愛國公債之發行，為訴於人民之情感，欲人民為國犧牲，以購國債。此項策術之成功，必須國家平時培植人民之愛國心，在發行時又必有理由充分之題目可藉，方能策動。惟人民情感，富於衝動，固容易掀起，亦容易沈下，究難繼續維持，故其效力有限。

業務發行  
較妥

(三) 業務公債之發行，為國家依照私人借貸情形，照市場利率給息，有時或允許較優之報酬，並確定一切條件，由人民任意應募。人民之有資金者，原想從此謀得利息收入，國家即利用人民之謀利心理，給與較高之利息，以求應募。是為發行公債比較確實之辦法。

高利募債  
亦有必嬰  
之虞

人民之心理作用，是各方面的。上述三種方法，亦當活用，若太露骨，都不易成功。平時募債數額尚小，完全依照業務辦法，尚易濟事。惟在戰時，發行數額既大，最成問題。平常募債辦法，是誘以高利，與私人之需要資本者相競爭，惟不免於增重國家之負擔。有時此種高利公債，亦不可完全非難。因為經費之支出，既不可減少，募債不成，惟有加發紙幣或銀行鈔票，勢必物價騰漲，經費支出，數額更多，反為不利。即或後來物價跌落，而政府收回此等票幣之負擔，亦不亞於高利公債。兩者得失，孰輕孰重，不難權衡矣。

戰時掩飾  
信用之法

業務公債之發行，原基於國家之信用，於此有二事，常使國家信用發生搖動者：

其一，爲利息之太高。通常以爲一國公債利息，高過於他國者，必其國家信用，遜於他國，人民懷疑，乃不敢輕率應募，是反增加發行之困難。戰時公債之發行，每爲如此。若某一交戰國出高利募債，其對方國必藉題宣傳該國財政之困難，本國財政如何穩固，既可鼓勵本國民氣，復可煽惑敵人之心。欲避免此項弱點，惟有用法掩飾，利息並不提高，但或低減發行價格，或豁免賦稅，或給與他項優異條件，然合算起來，利息仍是擡高。

其二，爲債額之過大。若一國發行巨額公債，常引起人民之疑懼，而有同上一之弊端。掩飾之策，厥爲發行數種條件不同之公債，每種數額，不求過大。例如大戰時英國之募債辦法，有戰時儲蓄證券，數年之後，償還整數。有短期證券，償還之期僅數月或數年，用以吸收工商業之流動資金。有長期公債，用以吸收坐領所得者之資金。此等條件不同之公債，恰可適應各種人民之情況，吸收其資金，而每種公債之數額，不至過大。

宣傳之法

從來各國之募集公債，多同時採用三種策術，然三者之引用，亦有程度之不同，當視募集之困難情形，分別採用。在自由主義之國，不能放棄任意召募之原則，在募集困難時，除提高利息而外，惟有盡量利用人民之愛國心理。例如大戰時，各國募債數額既巨，乃於報章上宣傳，會場上激勵，各地方人民，組織團體，挨戶勸告，而以各地方募債成績相競爭，頗著成效。但在理智發達慣於謀利之資本家，很少受其感動，而一般感情熱烈之窮民，多願節食努力以應募。

英國在大戰時，設有國民節約會，全國各地，分設一千餘會，人民自願入會擔任宣傳者，達數百萬人。節約會之經費，由國家或公共團體供給，而其目的，爲對於人民宣講戰時節約之必要，並指導人民節用煤氣煤炭

衣服食料及一般輸入品之方法，庶可節省資金，借與國家。當時各地方公共場所，滿貼標語，有如：

- 1 「國家有借用國民所有最後一先令之必要。」
- 2 「軍人保障國家之生命，國人所有資金，都當貸與國家。」
- 3 「金錢卽是武器，彈藥，被服，裝具。」
- 4 「濫費之物，卽是國民之血，勇士之血。」
- 5 「殘酷的敵軍，踐踏友國之土地與人民，我們應當通融資金。」

德國戰時募集公債，較英國尤爲努力，凡應募者，揭示其姓名於報章，國家對於此輩，准予預支俸薪。其鼓勵人民應募之標語，至有「番令造一彈，一彈殺一敵，借給國家罷！」之語，可謂極激昂慷慨已。

蘇俄募債  
之策術

至平時募集公債，如在今英美日法等國，資本發達，當無問題，而在資金缺乏之國，此時常苦無題目可藉，人民心理，無從憤發，頗感困難。然蘇俄近年來，爲實行產業計劃，需用巨額資金，既從消費所得，財產等方面課重稅，仍不夠用。當時人民生活，在配分制之下，已受抑制，政府欲復加以壓榨，發其隱藏之私蓄，抽其將來之所得，是不僅爲竭澤而漁，抑且爲掘泥索鮓，其爲困難，可以想見。蘇俄之經濟制度，與自由主義之國，於此有一相反之處。在他國唯恐國庫蘊藏社會之資金，致減少社會資金之流通量，人民失去利用之機會，妨礙國民經濟之發展，務使國家平時出納，僅夠維持平衡爲度。寧可於需要時借短期公債，不可早徵賦稅。而在蘇俄相反，唯恐國民蘊藏資金於不用，欲盡其所有，入於國庫，以增高國家資本之運用。誠所謂變低位資本爲高位資本，化

消費資本爲生產資本。而爬羅剔抉，賦稅之效力有限，沒收之辦法太苛，於是用大規模集募內債之法。

蘇俄每於發行內債之前，由設計委員會作精細之計劃，於全國各地，設有國債儲蓄委員會，以各機關團體之代表組織之，擔任募集宣傳之工作，挨戶遍募。最獲成效者，有薦舉之法。蘇俄人民各人之所得，大都有調查，即朋友相互之間，亦知其確數。既經薦舉者，復須薦舉他人，承認一定數額。凡每月收入在七十盧布者，則薦其應募二百二十盧布，月入在一百六十盧布者，則薦其應募五百盧布，薦舉之數，大約爲每月收入之三倍，言之於冊。凡有收入者，莫能倖免。被薦舉者，常無法反抗，否則薦舉人可以報告國家，藉他故施以懲罰，更爲不利。應募之數，必須按期繳納，其無儲蓄可繳者，勢非於將來期間，努力節約消費，努力工作，以增加收入不可。故蘇俄之募集內債，既可搜羅人民之資金，復可鞭策人民之努力工作，而在表面，仍保持非出於強制之徵發。於國民，洵可謂一舉兩得。

間接限制法

除上述各種策術而外，尚有間接方法，即截阻人民不許在他方面投資，務驅其來應募公債。私人投資，不外乎三途：（一）爲購買生產設備之機械原料，作生產事業之用；（二）爲購買貨物勤勞，供消費之用；（三）爲購買現成之資產，此種資產，仍不外乎作生產而終爲製造消費品之用。假使國家能限制人民之自由消費與營業，則此中可以騰出一部分資金，供公債收入之用。但是此種限制之效力亦屬有限。政府限制某幾種物品之消費，在人民有購買力者，爲滿足其慾望起見，常可購買他種代替品，仍無所節省。有時他種代替品價格高於禁止品，則人民消費之代價反而加大。惟有在能忍受而不謀滿足之人們，方有節省之效果。若欲用禁止

或限制消費之法，以求達到此項目的，必須對於貨物種類，加以審慎之選擇。英國在戰時有各種限制及禁止之法令，如（一）禁止私人之作海外投資；（二）在英屬地投資之嚴格限制；（三）新營業之集資，未獲財政部許可者，不得設立；（四）限制人民消費，施行配分制度，每人口之消費品種類、數量及其價格，皆有規定。違者依法懲罰，凡此種種限制，無異乎四面張網，使全國人民之資金，只有投於公債之一途，是為解除募債困難之又一方法。

日本於一九三三年頒布外國匯兌管理法，規定外幣證券，須交日本銀行出賣，以免本國資本之外流，是亦為間接限制法之一。

近來各國  
發債法

近數年來，世界各國，為救濟恐慌，復興經濟，並擴張軍備，所需經費，為數至鉅，而其來源，大都仰給於公債。以故各國之負債額，在一九三二年以前，有逐年減少之勢。自一九三二年以後，反逐年增高。每次發行公債，不僅為數百萬，或數千萬，動輒為幾萬萬之鉅。此鉅額公債之發行，自不能一時仰給於人民之消化，惟有盡量運用金融制度。各國之金融制度與市場，情形各有不同，因之發行策術，乃不一致，然不外乎下述三種：

公募法

第一 公募法 在資金充裕之國，仍採用此項正當辦法。例如英國，在一九三五年十二月，發行二十年期之長期公債二萬萬鎊，利息僅二釐五毫，又五年期之國庫證券一萬萬鎊，利息僅一釐，利息之低，為各國財政史上所僅見。其能致此之由，一由於英國有健全之財政，所得稅與死稅之收入極豐，人民預知其所有財產所得，遲早終不免為國家徵去，不如以所持資力，應募國債之為愈。其二，為近數年，英國金融市場，極為穩定，各

國資金，集存英倫，遊資充斥，利率低落。自一九三三年以來，三個月期銀行票據之貼現率，在一釐以下，近一年來，且無超過六毫者。財政部證券之競募利率，僅爲五毫三絲，比之公債，利息尤爲低下，資金供給之豐，可以想見。公債募集，得無困難。然此由於英國市場資本特殊充裕，非他國所能幾及也。

中央銀行  
出賣法

第二 中央銀行徐徐出賣法 在發行數額甚巨，而市場資本不充裕之國，欲使公衆應募公債，而消化之，勢不可能。即或能行，而市場上實有巨額債券湧出，必造成一般債券之跌價，不僅發行難得高價，亦且使舊券持券人蒙受損失。乃於發行之時，將債券交付中央銀行，由中央銀行伺機出賣。中央銀行平時加發鈔票，流通市面，發鈔數額之增多，物價乃不跌落，或僅上漲，工商營業，得有餘利，各商業銀行之存款乃增多，市場利息乃下跌。中央銀行，利用此種情勢，徐徐出賣公債，以收回其鈔票，是所謂先膨脹通貨，而再以公債緊縮之，公債既得發行，通貨亦得調節，是爲世界大多數國家，如德、如日、如意、所採用之方法。

我國近年來亦援用此法，國庫虧欠，悉由國立銀行墊款，中央銀行所墊之數尤多。各銀行之力能墊款者，皆由加發鈔票而來，觀於近來各銀行發鈔數之增多，可以知之。其增發之數，一部分固用以代替銀元之流通，但一部分，實從墊款政府，而由政府手流入社會者。通貨增多，銀行存款乃增加。政府發行公債，一部分由發鈔銀行，留作鈔票準備金，一部分則出賣與他銀行，充存款準備之用，再一小部分，則歸人民投資之用。自去年實行法幣穩定匯價以來，國內物價，漸形穩定，且有上漲之勢。尙待若干時期，工商營業及人民之所得，逐漸增多，則公債銷場，自必加大，循德日各國之蹊徑，以俱進矣。

第三 發鈔吸收法 爲上述兩法之兼行併施，例如美國，人民儲蓄與市場資本，本極豐富，但在政府發債數額過大之時，難於以低利發行，是其不利。若欲採用上述第二法，由中央銀行徐徐出賣，則以美國聯邦準備銀行，雖有發行鈔票之權，但政府不得強制銀行，直接承受公債。自從美元貶值之後，鈔票發行數增大，一九三〇年鈔票發行數爲二十二萬萬美元，一九三三年增至四十一萬萬元，幾增多一倍。銀行需要公債券充保證準備用之數，隨同增加，於是在市場陸續購買債券，加以吸收，債券價格，得不跌落。又通貨膨脹之後，利率低減，又有擡高債價之力。美國人民儲蓄，本甚豐富，經此金融制度之運用，較前更爲舒展，吸收公債之力，亦加強大。而一九三三年五月十二日湯姆孫法案之規定，大總統在特定期間，得令聯邦準備銀行，對於聯省政府公債，作公開市場之活動，利用債券之買賣，操縱市場利率，調劑金融。且得令銀行於法定保證準備外，再增購三十萬萬美元之公債。有此層層布置，國家發債，不虞缺乏銷路矣。

### 第三節 票面

公債條件  
須依發行  
情形規定

國家發行公債，必須將發行條件，如種類，發行總額，票面，利息，償還期限，付息日期，發行價格，繳款期限之類，以法律作明白之規定，人民乃可審查情形以應募。此等條件，究須如何規定，常因國家之信用，發行之數額，及社會金融狀況而不同。在此等條件之中，尙須加以討論者，有本項以下各端。

票面大小  
各有其用

公債票面之大小，當視公債之性質，國民富裕之程度，交易所之習慣，而不同。大票適合於大資產家，小票

適合於小額儲蓄者。在資本發達之國，人民資力雄厚，大的面額，可以容納，且以為方便，自以發行大票為宜。若發行數額甚大，希望資產家之應募，則以大票為好。若一種公債，希望一般小額儲蓄者亦得應募，以實現公債之民衆化，則以小票為好。惟交易所之證券買賣，小票太零碎，常感不便，票面過大，又不能分割，故公債發行時，各種票面，各應準備若干，可以隨應募人自由聲請。政府印製各種票面之數額，可以根據既往情形而準備。若是國家有掉換債票之規定，人民可以隨時掉換，而徵收一定手續費，是於人民更為方便。

我國公債面額，大都分為十元，百元，千元，萬元四種。以期吸收各方面人民之資金。有幾種公債，由銀行承受，或用以調換他種證券者，則以百元或千元起碼，票面整齊，適合於債權人之便宜也。

日本國債法之規定，公債面額分五十圓，百圓，二百圓，五百圓，一千圓，二千圓，五千圓，一萬圓八種。法國公債，國防公債一種，有低至一百法郎者。英國在歐戰時發行之公債，有低至五英鎊者。德國在一九一四年九月發行之第一次軍事公債，票面有在二百馬克以下者，得三千六百萬馬克，占全數百分之九。一九一七年九月發行之第七次軍事公債，在二百馬克以下之應募人，有三百二十餘萬人，得二萬萬餘馬克，占全數百分之十六。

#### 第四節 發行價格

發行價格，有平價發行，增價發行，減價發行，(at par, at a premium, or at a discount)三種辦法，三

發行價格  
有三種增  
平價為不合

平價發行  
之理由

者都與利率有關係。在增價發行，是無異乎低減利息，而低價發行，則為擡高利率。增價發行之事，不免引起應募人之懷疑，與其增價，無寧低減利息，較為明瞭確實。增價發行之能實行，必係人民急欲購買，方顯出高價。但是如此良好狀況，以負債疊疊之各國政府觀之，決無其事。故所欲討論者，惟平價與減價發行兩法。

平價發行，為發行價格依照公債證書之面額。市場利息若為六釐，公債利息亦為六釐，則百元之公債票，國家可以收取百元，將來償還，亦為百元，是在國家與應募人雙方，皆甚明審。平價發行之能實行，必係國家信用良好，苟於發行之後，市場價格又能維持此票面之數，則一般投機者，無所施其技，而國家信用，得以之增高。人民亦樂於應募。若是市場利率低落，則公債價格，常超騰於面額之上，此時政府可以施行調換，低減公債利息，是又為國家留有餘地，以減輕國家將來之債務負擔。而在信用薄弱之國，若欲依平價發行，即不免須加高利息，增重平時償付利息之負擔，是其不利。就實際情形言之，國家發債之數額常大，金融市場之需要增加，市場利息，必因之增漲，是國家欲以平時之市場利率發行，常不可得。若是加高利息以募債，不僅有增重平時付息負擔之弊，亦且使市場利率騰高，增重工商業之負擔，反不如不加高利息，而採用低價發行之法。由是言之，平價發行之能實行，必須具備兩項條件：其一為國家有良好之信用；其二為社會資金之供給甚豐，否則不免依照市場情形，低減發行價格也。

減價發行  
之理由

減價發行，為發行價格低於面額。其所以採用此法者，約有數因：  
其一為不便增高利息，恐搖動信用。

其二為價格低減，是給與應募人以特殊利益，可以鼓勵人民之應募。

其三公債在市場之價格，因利息相同，變動亦可一致，便於購買人之作比較。

但此種辦法，國家所受損失太大，公債收入，既經減少，勢非加多發行總額不可。而減少之價格，無異預扣利息，利息之重，或在市場利息之上，國家受此兩重損失，殊不合算。若在永遠公債，只付息而不還本者，政府可以免除減價之「貼利」，尚無何關係，俟後在市價低落時收買，國庫亦可不致蒙受此項損失。

減價發行之「貼利」，須待至償還本金時方實現，在分期償還之公債，每償還本金一部分，即有一部分之「貼利」。故此項公債之市場價格，依償還期之趨近而逐漸漲高。平時在國家信用良好，社會資金又充裕時，自應以平價發行，為正當辦法，至減價發行，乃為解決發行困難之一策術。低減之程度，視發行時金融狀況與人民應募情形而不同。兩種方法，比較起來，照面額發行而規定較高之利息，在平時似增重國家之負擔（其實發行總額可以減少不必為增重利息負擔），然可於將來俟機調換，低減利息。而減價發行之後，此項「貼利」之損失，除政府能在市場照市價收買之外，無從恢復也。

減價發行  
之計息法

終不若平  
價發行之  
可以輕減  
國庫負擔

平常計算公債價格之方法，以為市場利息，若為八釐，則八釐息之百元公債，可值百元，而七釐息公債，僅值八十七元五角，六釐息公債僅值七十五元，五釐息者僅值六十二元五角。反之市價八十七元五角之七釐息公債，其利息實為八釐。但若加入貼利，其利息實在八釐以上，計算之法，有如下式：

$$\frac{\text{面額} \times \text{利率}}{\text{發行價格}} = \text{收入利息}$$

$$\text{收入利息} + \frac{\text{面額} - \text{發行價格}}{\text{期間} \times \text{發行價格}} = \text{償還利率}$$

在面額百元，發行價格七十五元，利息六釐，償還期十年之公債，其利率在八釐之上，計算如左：

$$\frac{100 \times .06}{75} + \frac{100 - 75}{10 \times 75} = \frac{6}{75} + \frac{25}{750} = .08 + .033 = .113.$$

「貼利」之大小，依兩層關係而有不同，其一為減價之高低，其二為償還期之長短，在減價愈低，償還期又短者，其貼利愈大。

### 第五節 利息之決定

公債利息  
與市場利  
息之關係

發行公債之利息，必須遷就金融市場之利率而決定，若是較低，即難發行，若是較高，則是增重國家之負擔。惟在發行之後，公債投資，已樹立利息之標準，除非社會中有游蕩資金甚多，多於一般需要量，則公債利息，實有決定市場利息之力。因為市場利息若低於公債利息，有資金者，大可以購買公債，坐領較高之利益，又以免除負險。平時市場利率，決定公債之價格，政府發行公債，須照市場利息，若欲以低於市場利率發行，勢非減價不行。

利息因債  
用金融狀  
況及地方  
不同

國家以公債吸收市場資金，須依市場金融，規定利息，然亦與國家信用穩固之程度相表裏。信用高，即以低於市場之利息，亦可發行。若信用薄，即以高於市場之利息，往往亦不能募足。是利息之提高，為補償信用薄

弱之代價矣。

又利息之高低，與市場資金之供給量有密切之關係，在資本發達之國，利息常低。反之，在資本未發達之國，利息恆高。國際之間，資本有流通之自由。但現在各國之間，誠恐本國資本外流，供給減少，利息漲高，增重本國工商業之負擔，設有各種防阻方策。而且各國之資本主，常以投資之安全、管理、與經營之關係，雖明知他地之利息較高，亦不敢輕於移動，故至今各國各地方常有利息高低之不等。在資金缺乏之國，發債不易，惟有以本國財政經濟之力量，自行培植，以謀資本之發展。假使一國有敏活之金融制度，銀行界肯對於工商業放款，在此等產業需用資金之時，與以切實之援助，則生產事業發達，資本得以增加。又若私人願以所得供國家募債之用者，銀行若肯假以信用，亦可擴大資金之供給量。如果本國缺乏資金，利息甚高，亦可在外國市場發行，較可減輕利息。然其利息之高低，當視與外國財團協定之條件如何以為別。

利息在各時期不等，常有變動，通常在工商業活動時期漲高，故公債之發行，應擇於工商營業減淡利息低落之時為宜。又國家在戰爭或其他事變時期，內國利息漲高，惟有擇於中立國發行。凡此各種情形，都須隨時酌量而行。

## 第六節 利息之償付

付息手續

利息償付手續，依登記公債與證券公債而不同。證券公債，以息票(Coupon)為憑，按期發給應得之利息。

付息次數  
與時期

登記公債，則由銀行以到期利息收入債權人帳戶，與銀行之存戶往來帳相同。

利息償付之次數與時期，於國庫與金融，皆有關係。一國發行之公債數額既多，則付息之數額亦鉅。在銀行信用制度發達之國，公債所有人皆以息票委託其往來銀行代取，即以領取息款存於銀行。故每次利息之支付，是為國庫與銀行間資金之移動。各國有為便利付息起見，常有一種辦法，各銀行所持息票，於付息期前，彙送至代理國庫之中央銀行，領取總數憑證，到期時逕由中央銀行撥付與各銀行，各銀行分別收入持券人存款帳內，資金不致於散佚。持券人以利息供日常生活或他種費用者，乃隨時從銀行支取。此項資金流出於市場，金融機關若是未能收回，則市場上難免不引起金融之變動。故公債之付息，應當考慮各方面之情形：

第一，付息次數，公債付息，有每年一次，二次，四次之不同者，如我國國庫券乃至每月一次。次數太多，則行政手續增繁。一年付息一次，則付息數額轉鉅，勢必引起金融之變動，若能分作幾次，較可緩和金融之劇變。關於此點，當斟酌金融情形，及應募人之取息心理，與息金之總數以為決。各國私人經濟之清算，大都一年三四次，已成慣例，國家為適應私人經濟活動計，亦以分四次付息較為適宜。其有年分二次付息者，亦必以各種公債之付息時期不同，有於春秋二季付息者，有於夏冬二季付息者，如此參差，其效用與每年分四次者相同。

第二，付息時期，當適合金融季節之變動與狀態。若能於市場結算之前付息，則市場獲得資金通融之便宜，可使緊急之金融趨於緩和，若在結算後付息，既無以救金融之緊急，且不免增加事後金融之疲憊。

第三，付息時期，當在徵稅期前。在賦稅徵收之際，市場資金，向國庫移動，則市場金融，不免緊張。若能在徵

稅期前付息，是使市場金融稍伸之後，即繼以收縮，方得保持原來之流通量。若是待國庫有稅收之後方付息，在國庫誠爲便宜，而在社會金融，必於納稅時引起變動，非所以安定金融之方策也。因爲國庫有收入時，既有他種事業費之支出，若復在此時節付息，增加社會金融之流通量，勢必使通貨膨脹，物價變動，經濟秩序，不免於破壞也。

## 我國情形

我國公債之付息，在公債從前大都爲每年付息兩次，國庫券則爲每月一次。每月一次之辦法，手續太繁，而採用此種方法者，亦有特殊原因存在。我國民資本，本不充裕，政府發行公債以吸收社會資本，在社會已感受痛苦，政府爲使人民踴於應募起見，使人民每月得領取利息，給與應募人特殊便宜，是爲募債技術之一。人民以每月能領得利息，可供日常生活費用，於是以資產供生活之用者，可將其資產化爲公債，又可以免除經營之煩難。又我國中央政府之收入，以貨物稅爲大宗，此項收入，每月皆有，國家既每月從人民徵稅，自以每月從國庫發放利息，較能適應金融市場之需要。在歐美各國，以直接稅爲巨額收入者，平時貨物稅之收入，卽以之供平常經費之支出，而直接稅收，如所得稅，大都以年度結算時爲多，故多分付息期爲兩次或四次。我國公債之付息，從前分爲兩次，以定於六月底十二月底者爲最多，定於一月底七月底者次之，定於三九兩月底者又次之，定於二八兩月底及五十兩月底者又次之。合計之，付息之數，尙能調濟各季節金融之流通。自二十一年重訂之後，公債概改爲每季付息一次。二十五年統一公債，又改爲每年兩次，於一七兩月底付息。

利息之發給，通常由經理國庫之銀行經理其事。給息之貨幣，與發行時所規定者一致，在內債多爲本國

之本位貨幣，外債則多為發行地國家之本位貨幣。若貨幣價值發生變動，如紙幣價值跌落，則債權人不免於損失，有時紙幣跌落之價值，或比利息之成分為大，則債權人之損失加大矣。

### 第七節 應募額之決定

#### 應募限期

公債之發行日期，通常由行政部規定期限，最短者為三日，而在難於募足之國，則期限勢必延長。在短期間能夠募足者，固原於國家之有良好信用，實則由於國民資本之發達，人民有應募之能力，國家亦得以有利之條件發行。可知在資金充裕之國，公債易於募足，財政亦得占幾許便宜，遇有困難，不難解決。而在資本不發達之國，在一定期間，招募不足，則非引用各種策術不可，財政上層層節節，都感受困難。

應募人必須於應募時，依其應募數額，繳納保證金，不得任人民空口應募，認募而不按照規定之期限繳款者，即沒收其保證金。保證金額，各國規定，大都為面額百分之五，過重則減少應募者，輕則恐應募人中途違約也。

#### 應募數之決定

招募數額與應募數額，不必能適合，若非不足，即為超過。招募不足，即為募債之失敗，預定支出之經費，無從應付，國家信用，亦難維持。然應募額之超過者，亦不必為財政之成功，往往此種結果之發生，由於發行條件太優異，國庫所受損失甚大。若能以無損於國家利益之條件發行，方為正當辦法也。

應募數額超過，政府為條例規定之數額所限，不得概行承受，決定各人應募之數額，有以下幾種方法：

(一) 比例攤分法 應募數額，若超過發行定額，則各個應募人按照認受之數額，比例減少。例如發行額定為八千萬元，而應募數達一萬六千萬元時，則每應募一千元者，只得五百元之數。此種處置方法，似甚正當，然小額應募者致招擠斥，國庫亦有不利之處，因之有以下幾種方法。

(二) 高價優先法 政府規定發行之最低價格，應募人在應募書中記明願出之價格，政府以出價較高者，有應募之優先權，先儘高價者承認，依次下推，至額滿為止。如果在足額之程度有出價相同而溢額者，則此一部分數額，按照第一方法，比例攤分。在金融市場有遊資甚多，人民以投資公債為有利，自非出高價互相競爭不行。故此種方法，是政府在當時金融狀況之下，得以最有益之條件發行。

(三) 小額優先法 此法為應募人所認數額，在一定數額以下者，悉予承認，在此數額以上者，按比例攤分。定額之高度，隨當時國民經濟狀況而定。此種方法，原出於社會政策之要求，國家欲以此獎勵小額所得者，勤儉儲蓄，並使此等人民之利害與國家之利害相一致，保全其應募之機會，庶公債之分配，較為平均，而公債之利害關係，可以普及於大多數人民。惟公債行政，處理之手續增繁，有所不便耳。

(四) 小額與高價兼用法 小額優先法，基於社會政策之必要，而在國庫有不利益之處。高價優先法，出於財政政策，國庫洵為有利，而公債之分配不平均，將落於少數巨額資產家之手。若欲兼顧兩方之利害關係，可以總額之一部分，容納小額應募者，其餘數額，則容納高價應募人。各國在發行時，多採用此法。

(五) 不賣公債優先法 此法為凡應募人聲明在一定期間內不出賣而將公債票寄存於發行機關

者，國家可准其有承受優先權。此項條件，爲限制應募人之不出賣。誠恐出賣者多，則公債價格，勢必跌落，影響於國家之信用，妨礙國家之下次起債。

#### 第八節 繳款

##### 繳款手續

應募數額決定之後，其次爲政府收款。收款方法有兩種，一爲一次收齊，二爲分期繳足。究採何法，可依國庫之需要情形與金融市場之狀況而決定。一次收齊，在政府需用緊急，本可如此，惟在應募人一次須繳全數，不無困難，其他一時不能繳齊者，將不敢於應募。就金融市場看來，若金融紓緩，尙可辦到，如其緊急，不免發生經濟之壞影響。至分期繳足，是可以免除上述幾層弊端，小額資產者，得預計在各期間內之所得數額以應募，惟於行政，不免增加手續。

公債收入，通常皆爲貨幣，然若爲償還到期之公債而募債，或爲公債之調換，則從前發行之公債證書，亦可用以代替貨幣。

應募人到期而不繳款者，通常皆有制裁，或加收逾期若干之利息，或沒收其保證金，並取消其應募額。

#### 第九節 公債憑證

通常公債之發行，在收款時，僅發給收據，收足之後，再發給公債證券，或登記於公債帳簿上，並通知應募

人發行手續始為完畢，應募人之債權始為確定。債權之證明，有以下幾種不同之憑證：

債權憑證  
有三種

(1) 登記公債 (Inscribed stock or book stock) 為掌管國庫事務之銀行，設置公債登記簿，對正當權利者所有之事實，逐項記入，作為所有權之根據，此外對於所有人並不發給證書。此種方法，與平常私人，在銀行存款者相同，以銀行帳簿所載為憑。應得利息及到期還本之數，俱由銀行收入各戶帳內，並通知債權人，任其支用。遇有移轉時，須由讓與人與受讓人雙方申請移轉登記。英國制度，在公債移轉時，尚須有公債經紀人作證簽名，此項經紀人，必須平時與英蘭銀行有往來，對於銀行有信用。凡公債之移轉，未經移轉登記者，不得對抗第三人。在一般永久投資於公債者，是有安全之保障。比之公債證書，有其優點：第一，在公債證書，所有人須自行注意保管，或委託銀行保管，尚須有保管費用；第二，無遺失之損失；第三，領取利息，手續簡單，不似證書之須憑息票發給。

(2) 以證券為債權之憑證，持票人或正當占有人依公債票面額，對於國家可以主張其債權權利。至其他權利之內容，俱依公債條例之規定。證券背面有列載公債條例全文者，有僅列摘要者。證券下面，附有息票，每期一張，載明償付日期及金額。此項證券，復分為記名式與不記名式兩種：

(甲) 不記名證券 (Stock certificates or bearer bonds) 券上不記明債權人姓名，即以持票人為正當權利者，還本付息，俱以證券為唯一之憑證。此種證券，可以自由移轉，在市場流通，較為便宜。若遇盜竊遺失，無法追究，所有人須自行注意保管。

(2) 記名式證券 (Registered stock or deed stock) 券上記名債權人姓名，遇有盜竊遺失，仍可追回。惟移轉時，須更換證券，市場流通，不似前種之爲方便也。

我國制度

三種憑證之使用，在各國各有不同之情形。我國投資於公債者，多爲金融界，其他各業人民之購買公債者，平時仍不免於買賣，以謀獲取資金之運用。其視公債爲長久投資者既少，故登記公債，尙不適用。至今發行者，大都爲不記名式債票。

英國

英國最初發行之永遠公債，皆採用登記法，由英蘭銀行設置公債登記簿，名曰 Great Ledger。一八六三年政府發行五十鎊至一千鎊之永遠公債，採用不記名證券法，然公衆仍喜用舊法，不願證書，以免保管之煩難，於是政府兼用兩法。自一九一一年以後，始採用記名式公債，既可以免除登記之麻煩，又可於遺失後追究。英國從來採用登記公債者，由於應募人多以公債爲固定性之存款，銀行帳簿登記，可免保管之煩，而又安全。而在政府，亦以此種方法，有限制公債容易買賣之效，誠恐買賣者多，而有跌價之虞也。

他國制度

法國自一七九三年，規定公債登記法，設有公債登記簿，名曰 Grand-Livre。德國自一八八三年以來，採用登記公債法。德國規定，凡請求登記者，每四千馬克，須繳登記費一馬克，凡請求證書者，其手續費加倍。日本國債法之規定，凡國債之登記，由債權人自由申請，關於登記公債，亦有法律規定。

註 1——Lutz, H. L., Public Finance, p. 540.

## 第九章 國債消化量之擴大與統制

消化量  
源之分析

國家發行公債，必須國民有消化之量，發行困難，方得減少。消化量云者，為國民有其資力儲蓄，承受國債，但願按期領取利息，而可不求償還也。國債之消化量，有如左列各端：

一 政府各機關各事業之基金 政府各機關舉辦事業之經費，俱當列入預算，由中央統一籌劃，不當另設基金，使國有資金，至於分化。若欲保障事業達於完成，不妨設立繼續費。但一國常因歷史相沿，設有特定基金，不便中途廢止者。欲解決各機關保管之困難，並使此等基金之能歸於活用，莫若將此等基金，交與國庫，而給以國債證券，或存於國營信託局，代購公債，使其收入有定，在事業與國庫雙方，俱為便利。

二 郵政儲金局之存款 國立儲金局，為國家吸收人民儲蓄之機關，其資本付息，由國庫擔保，營業損益，俱歸國庫承受。郵政局遍設於全國，各地人民稱便，乃以儲金之事，託其經理，故稱為郵政儲金。各國制度，為行政方便計，既以儲金之事，託之郵政局代辦，而其金錢出入，仍設立儲金之特別會計，使其獨立，以便計算其營業之盈絀。但所收儲金，除以一部分留作準備金，以應付提款者外，餘數必投作生息之用。此項資金之投放，財政部當有權加以管理，即以之投於國債證券，並由國庫保障其損益，是於國債與儲金雙方，皆為適宜之處置。每年營業，儲金收入之數，必多於支出，此增加之數，隨國民經濟發達，人民儲蓄之增多情形，而有多寡之不

同，但儲金之數，每年必有所增長，亦即國債消化量得與年擴大也。

三 國營保險業 國營保險事業，與郵政儲金相同，人民所繳納之保險費，當投放於確實之處，則國債證券，恰可適合其需求。

四 保證金 行政機關及司法機關所收之保證金，在常期間約有一平均數，國家必須加以利用，亦可以之充消納國債之用。

五 信託金 凡社會團體或私人，委託國家各機關保管之資金，國家亦當盡量利用之，消納國債。

六 社會團體之資金 各種法人團體，如慈善機關，醫院，育嬰堂，養老院，賑災會，娛樂團體，同鄉會之類，各有基金，積腋成裘，為數甚巨。各團體之持有基金，大都以利息收入，充經常費之用，則投於國債，適合其用途。

七 金融業之準備金 銀行及保險公司等，吸收公眾之存款，除以一留作準備，供存戶之提用外，餘數必須投於他方以殖利。銀行負有扶植產業界之義務，為保持其基金之活動計，亦當投放於工商業，作短期之貸款。若有餘存，亦可投於短期公債。歐美各國，在大戰之前，工商業發達，活期存款，大都貸與工商業，即以商業承兌票據，作為準備。戰後情形變化，活期存款加多，工商業時有恐慌，銀行祇敢對於信用確實之營業，與以放款。存款超過之數，多以之投於短期流動公債。投放既確實，利息又可靠，實比放與工商業而冒險者為優。各國政府，亦保存巨額之流動公債，以適應其需要。又銀行之長期存款，存戶之來提取，通有定期，銀行可以安心投放，則長期國債，適應其需要。又銀行發鈔，各國法律，莫不規定定率之保證準備，發鈔之數，在經濟發達之

國，總是有增無減，則此項保證準備以國債證券充用者，亦逐年增多，是又可以消納巨額之國債。

八 私人固定儲蓄 人民中常有不願經營產業，而願投於國債，坐領利息，以供生活之用者，為數甚巨，可以消納長期公債。將來此輩繳納遺承稅時，逕可以國債為之，在國家與國民，都為方便。

九 私人活用資金 私人所有資金，在短期間不投於營業者，可以容納國債。惟此項資金，不若上述各項資金之有固定性，遇需用現金時，不免於出賣債券。但此種資金之數額甚大，國家可以就其數量，消納一部分。在此輩遇有需要現金而必出賣債券時，彼此之間，可以融通也。

國民之需要債券，有數量之關係存在。國家債額，當以適合其消化量為度，過多而國民不能消化，不僅債券之價格將低落，抑且妨礙工商營業之發展。蓋國債數額之過多，等於信用之過度膨脹，造成物價騰漲與投機恐慌也。

各國對於國債持有之分配，及國民財富所得，皆有調查，毋使國債總額，多於需要量。但國債之消化，有有定性者，有有伸縮性者（亦曰彈性）。在有定性者，其目的在保持資本價值之不減損，並按期領取定率利息以供用，於是保持債券，而不出賣。市場上出賣者少，價格乃可穩定。而有伸縮性者，持券人暫時承受國債，在需用現金時，即以之出賣，出賣者多，不免擾亂市價。以故國債證券，當使有定性者，盡量容納，不足，再以無定性者補充。上述九項之中，前八項之固定性較強，第九項較弱。國家發債，首當就國家屬有之各種分款，如一至五項，使其盡量承受，次就六、七、八項，使其承受。此等資金之投於國債，既不必出賣，則國債市價，得以穩定。其變動市

消化量之性質

價者，只有第九項資金所持之債券，為數雖大，只要其他八項能消化大部分，政府單維持此一部分消化量之變動，則為力自易矣。

消化量之擴大

一國之國債消化量，與軍備相同，平時國家舉債，不可太巨，使消化量達於飽和。然不可不擴大此等容量，在國家遇有舉債之必要時，得容易發行，以應國家之急需。國債消化量之擴大，基於下述各端：

- 一 農工商業發達，人民有所得與儲蓄甚多。
- 二 社會團體事業發達，持有基金甚多。
- 三 國民智識普及，皆知應募國債之重要與利益。
- 四 國家屬有之各項公款，俱能利用之，承受國債。
- 五 金融制度甚敏活，能援助人民之應募國債。
- 六 金融業吸收人民存款甚多，以債券充準備之數甚大。

本書第一章，曾謂國債之能發行，有賴於國民資力之豐富，與金融市場之存在兩事，上述六端，皆可包括於此兩項之內討論。

基於國民富力

第一 國民富力 欲人民之能應募公債，必須人民有儲蓄甚多，人民之儲蓄，乃由於農工商業之發展，人民努力於生產事業，以其努力，開發資源，所得增加，以供生活與納稅，尚有餘裕，作投資之用。此項儲蓄，是為國家發債取給之泉源。各個人之資力，常有變動，不必能於承受國債之後，而不出賣。但在國民資力富足之國，

某甲因需要現金而出賣，同時必有某乙出面購買。在國民經濟繼續發展之中，國民儲蓄，年有增加，債券之總需要量，亦自有增無已，不必求國家之償還也。

募債與課稅不同

估計消化量之注

國民所得，並非以全部應募國債，尚須留一部分，供生活及營業之用。例如納稅，人民無論生活如何之苦，省衣節食，亦必依法繳納。而國債之應募，乃出於人民之自由，必須人民生活有餘，可供此用。若是人民不願節省生活，而無儲蓄，或有餘裕，而欲投資於他種生產事業，仍不會應募國債，是募債資金之來源，其範圍較課稅為狹窄。現在各國之發行國債者，皆必估計每年國民所得數，減去生活費用，及新資本需要數，舊資本折舊之補充數，餘數方為消納國債之泉源。此項可以消化國債之數量，國家必隨時有精確之統計，以備參考。又此項統計，牽涉之方面甚多，常難正確，因之有專就人民儲蓄數以考察者。其法即為統計全國各銀行之存款總數，比之上年之消長情形。但人民在銀行之存款，常欲以之供營業之用，存款雖多，不必能投於國債。凡供發展產業用之資金，國家亦不宜於挪用。通常在銀行存款多而放款少之時，利息下跌，反之則利息漲高，其漲其跌，即可視資金供給之盈虛。以故國家發債，除須國民有儲蓄外，尚須於社會有餘裕資金甚多之時，可以騰出一部分資金，以供應募國債之用。

消長量可以擴大之理由

人民與團體之債券需要量，自其靜態情形觀之，似有限量，然亦大有伸縮，實無嚴格之限度存在。國家可以運用各種力量，推進國民之生產力，增加其所得與儲蓄，發達團體事業，是債券之需要量，可望加多。人民所持債券數額過大時，常恐因此妨礙產業界資金之供給。在自由主義國家，各種營業，全任私人經營者，當保留

人民儲蓄，供產業界之用。至在產業國營之國，則此項儲蓄，當亦可以供國營產業之用，依公債而吸收。所當分別者，國家之公債收入，當以之充產業用，不可充普通財政之用而已。又國民資金之來源，若係從努力工作與節省消費得來，其承受國債之資金，乃出自儲蓄之增多，其中一部分，因當返投於產業界，以助其發展，但亦可騰出一部分，供容納國債之用。國家以之支出，仍是流入產業界，不過方向變易而已。若其來源，出自人民從產業界獲取之所得，產業界正盼其重復投返，若投入國債，則產業界失去接濟，無論為直接投資，抑為擴大其銷場，皆為如此，則影響於產業界者甚大。惟產業界從人民減少接濟，所蒙受之損失，亦可從國家經費支出方面之增多，以求彌補，凡挪供財政用者，終仍必流入金融界，以入於產業界也。

第二 金融制度之敏活 銀行界之於公債消化，有二方面：其一，為援助人民，應募國債，凡人民願以將來之所得儲蓄應募國債者，與以貸款，而以債券充抵押，庶人民不僅可以其現在之儲蓄應募，又可以其將來之儲蓄應募，消化量得以擴大。其二，為銀行之自行購買，在一般商業銀行，存款增多，除商業票據外，又可以公債充保證準備之用，在中央銀行，發行鈔票，亦須以債券充準備。近來世界各國，停止硬幣之流通，而以紙幣代替，紙幣流通量之增多，是為公債擴大銷路，公債之能作巨額發行，其第一步之消化，多用此法，已如上章第二節所述。

近來各國趨勢，因各種經費之需要增加，不得不發行巨額公債，以謀收入，於是利用硬幣之停止流通，加發紙幣，膨脹通貨，物價不至下跌，人民之儲蓄增多，似可以繁榮社會之經濟。同時紙幣流通量加大，過乎需要

金融界之  
消化公債

近來各國  
擴大金融  
消化量之  
作用與數

時，則發公債，以吸收之，似可以防止紙幣之過度膨脹。此爲近來各國活用通貨制度，以適應市場需要之法，亦卽爲消化公債之法。此項政策之實施，洵有良好之效果，未可輕易菲薄。惟所應考慮者，此項策術之實質，乃誠恐國家直接發行紙幣，容易入於膨脹，故借用中央銀行之手，發行鈔票，再由政府，隨時出賣公債，加以調節。鈔票無息，人民不願保留，到手卽行付出，流通於市場上，公債有息，人民尙可暫時保留，只要債價不跌，人民可以之供儲蓄之用，此其不同。而在財政，債券有利息之負擔，數額較少時，尙不成爲問題，若是負債額加大，每年還本付息費增多，財政之困難愈甚，若非賦稅收入增加，經費減少，以供償債，則國債還本付息之費，仍必出自借債而來。舊債未還，新債又加，層層累積，終必使財政無力自拔。而且在公債之加發中，必速其消化，公衆之消化，一時既難應急，仍惟強制中央銀行承受之一法。中央銀行承受巨額國債，亦惟加發紙幣之一法。馴至通貨膨脹，無力收縮，其爲結果，是與政府無限發行紙幣，無以異矣。所不同者，在以公債吸收鈔票之時，通貨得以調節，破綻之暴露，遲於紙幣，挽救措施，單從公債設法，較易爲力。但以危機遲現之故，公債與紙幣發行之數，必更加鉅，挽救之難，亦必加甚。至破綻暴露時期之遲早，與困難之大小，仍視國民富力，所以消化公債者，依其量之大小，而不同矣。終極說來，財政之經費，仍當從賦稅收入與代價收入以供用，公債只是暫墊，鈔票之增發，只有激刺公債消化之作用。至於鈔票之收回，與公債之償還，仍是出於賦稅與代價兩項收入，不能逃於第四第五兩章所論範圍之外也。

國家對於國債之消化量，應有統制之機構，加以處理。此項機構，從前各國，多已存在，降至最近，因發行額

之加巨，益推廣其範圍，進行更厲。從來各國對於國家屬有之公款，皆由一個機關，統一處理。例如英國之國債局，經理各機關各基金之信託事項，爲之買賣國債證券，而爲分立帳戶，所有債券，概歸其保管，並代爲按期領取利息，收入其帳戶內，各機關需用時，隨時可以提用。其間手續，與普通銀行承受私人信託，經理國債之業務相同。各項事業之有基金者，亦可依其定額收入，編製預算，以策其事業之進行。斯即對於公款之統制，以擴大國債之消化量也。近來各國，進而對於金融市場，施以統制，範圍擴大，方面較多，其經見者，有如左列各端：

### 第一 利息之統制

**利息之統制**  
發行公債，必須市場利息低降，國家負擔，既可輕減，又得易於發行。而且利息穩定之後，債價亦可少有變動，持券人亦得以安心，故利息之須穩定且低，關係重要。市場利息之高低，由於資本供需之消長，從前中央銀行，隨時加以調節，然以中央銀行受兌現之限制，其力有窮，只能維持其不發生破綻。現在不然，欲維持長期低息，則須於資本市場，加以統制，其法有二：

一 解除中央銀行鈔票兌現之束縛，低減鈔票之現金準備率，而以保證準備代之，國家既可對於銀行供給豐富之公債，銀行亦得以對於社會，供給豐富之放款。有來領款者，輒以不兌現之鈔票應之。資本市場，既可常使其供給豐富，利息乃常得低下。

二 實施低息政策，以法律限制一般利息，固不可能，但凡可以限制之處，仍須施行。例如各國中央銀行貼現利息，自一九三二年以來，皆比前低落，且維持其穩定。美國僅一釐五，英國僅二釐，法國爲二釐五，德國爲

四釐，日本爲三釐六五。惟法國自一九三五年五月以來，因金融風潮，擡高至六釐而已。凡此貼現利息之低降，皆出於政府之減息政策也。（註一）

德國資本缺乏之國，在一九三二年以前，市場利息，時有變動，高者且至八釐餘。一九三三年六月，德政府發布農村債務整理法，低減其利息。此等債務，多爲長期，苟能低降，其他債務利息，亦可隨同低降也。此次法律中所規定者，爲各項農村債務，自一九三一年七月十三日起，一律減低利息爲四釐五毫，若債權人要求償還，而債務人無力償還者，則另設債務整理局處理之。其法爲將此等債權，收歸該局，由局對於原債權人，給與四釐息之債務整理證券。證券由德意志抵押銀行發行，數額限於三萬萬馬克，可供流通之用。此次減息政策成功之後，一九三三年九月，又進行第二步辦法。當時各地方自治團體所欠短期債務，約二十五萬萬馬克，利息高者爲七釐餘，多無力清償，資本僵凍，周轉不靈。此次法律規定，與上相同，採用辦法，爲化硬債爲活債之政策，設立一債務機關，發行債券，期限二十年，利息四釐，用以調換各自治團體之債務契約，交付與債權人。債權人如不願移轉者，債務人得有延期五年償還之猶豫。各債務人之負債，經移轉後，自一九三六年十月起，每年至少應償還債額百分之三。一九三五年，更作大規模之減息。是年一月二十四日法律規定，一切公立私立土地抵押銀行所發之土地抵押證券，作減息調換，爲四釐五毫，承受調換者，即時給與百分之二之還本。經此層層減息辦法，一般利率，多低至四釐五以下，各種公債股票之價格，逐月騰漲，自去年來，有漲至面額以上者。政府在此種情形之下，得以發行低息公債。

## 第二 銀行營業之統制

市場遊蕩資本，存於銀行，銀行吸收此等存款，除投於工商業外，以一部分投於公債，在資本供給甚豐富之國，公債之發行，大都仰賴於此。至資本不豐富之國，則不能不對於銀行投資，加以限制，務驅其投於公債。總圖於一九三四年十二月，頒布銀行統制法，設立監理官，對於銀行，作左列之規定：

- 1 凡銀行之債務額，應與其資本額保持一定之比率，其比率由監理官決定之。
- 2 凡銀行對於一人之無抵押放款，數額超過五千馬克者，必須債務人公開其經濟狀況。
- 3 對於一人之信用放款額，不得超過銀行資本額之一定比率，其比率由監理官定之。
- 4 銀行所持礦山公司股票之數額，不得超過監理官所定之額。
- 5 銀行所有土地建築物之價值，不得超過其資本額。

美國一九三三年六月，修正銀行法，設立聯邦存款保證公司，以聯邦準備銀行及其他各銀行為股東，以為各股東銀行之存款保證。如某股東銀行倒閉，則由聯邦存款保證公司，發還存款。凡存款數在一萬元以下者，照數發還，在一萬元以上至五萬元者，則七五折發還；五萬元以上之存款，則對折發還。此項保證制度，原所以維護各銀行之營業，以應付一九三〇年以後銀行倒閉之風潮。一九三五年八月二十一日之銀行法，規定保證公司為永久組織。此項組織之目的，在鞏固銀行之基礎，使存款者有所保障，可以增加銀行之存款，銀行存款之增多，國債銷路，乃可加大也。

證券流通  
之統制

### 第三 商業證券流通之統制

商業證券之發行，與國債之發行，立於敵對地位，為保障商業證券之確實，並擴大國債證券之消化量計，是不能不對於商業證券之發行，加以限制。美國於一九三三年五月二十七日，頒布有價證券發行取締法。其中規定，除聯邦政府，州政府，地方政府，聯邦準備銀行所發債券之外，任何債券之發行，必須經商業部登記，呈報債券之性質內容之類，都三十二款，經政府核准公告，三十日之後，始可發行。此項規定，原所以限制公司股票債券之濫發，以防股票風潮之重出。有此限制之後，美國市場上商業債券之發行數，自一九三〇年之三十一萬萬美元，減至一九三四年之一萬四千萬美元，政府發債之數，得以增加。一九三四年，美國復頒布證券交易法，以限制其他非政府債券之交易。其中規定，有加高此等證券交易之保證金，最低限度，為債券市價百分之四。五。又在交易所買賣之證券，其發行公司之重要職員，及大股東之股數，並須公布。此等規定，是又削減商業證券之流通，而增大公債流通之範圍。

### 第四 公債投資之強制

公債投資  
之強制

強制對於公債投資之事，從來各國，有不少存在者。例如銀行發鈔，規定保證準備之數，必須以公債證券充之。我國儲蓄銀行法規定，銀行必須以儲蓄存款百分之二十五之數，以公債存入中央保管庫，然此僅對於銀行施以強制也。近來德意兩國，復擴大其範圍，及於一般營業公司。德國一九三四年三月二十日，頒布投資法，其中規定，凡營業之利益數，按實收資本計算，凡超過六釐者，或多於上年度利益數者，其超過部分，應設立

特別投資基金，強制投於政府公債。以後所獲利息，亦須繼續購買公債。是年十二月，又頒布公司利益分配法，亦有同樣之規定，並限制公司股息之分配，最高不得超過八釐。一九三五年三月三十日，減低房屋稅，同時並規定，房屋所有人，須將減輕之稅額，投於公債。意大利亦限制股份利息分配，不得超過六釐，餘利須投於公債。在歐戰時，各國曾施行戰時溢利稅，將溢利部分，收歸國家。現在各國所需要者，為募債，於是強制以溢利應募公債。此項限制，不僅為擴大公債銷場，即為保障公司營業之安全計，實為不可缺少之措施也。

註1——詳表見 *Statistical Year-Book of the League of Nations, 1935, pp. 242-244.*

## 第十章 公債之調換

### 第一節 調換之意義與方法

調換之意義

公債之調換(Conversion)爲公債在未清償之前，變更起債條件，如本金，利息，償還期限，停付期限之類。通常公債之調換，大都爲變更利息，使國庫負擔，可以減輕，於是以前公債調換舊公債，實則各國公債之調換，不限於利息之低減，尙有延長償本時期者。如果將長期間之負擔，加入計算，則新公債之負擔，比之舊公債負擔，其爲增爲減，須看其他調換條件，方能斷定也。

施行時之情形

公債調換之實行，常在償還到期，政府無資金償付，或在到期之前，政府以新公債調換舊公債。至於利息，有因調換而比原定利息增高者，是曰增利調換(Upward Conversion)，有比原定利息低減者，是曰減利調換(Downward Conversion)。低利調換之能實行，必係(一)從前發行條件所規定之利息太高，後來市場利息低降，政府可以較低之利息，在市場借款。(二)政府之信用，比從前爲好，從募債時期，轉入償債時期。(三)政府負債太重，危及財政全部，於是政府整理財政，低減利息，持票人爲維持政府之財政計劃與本身之久遠利益起見，贊同此舉。

考之昔日各國公債之調換，除低減利息一事而外，尙具有本金之增減與新資金之調達等目的，因之可分調換爲五種：

(一) 減息增本法 國家以新債調換舊債，新債之利率，低於舊債，於是以新息低減部分，合算本金，將新債加額交付與債權人。此種調換，利息比舊債低減，每年國家付息費可以減少，而將來償付本金之數則增多。若是利率低減程度，與本金增多之程度相等，則公債負擔，並不因之減少，調換之目的，仍是沒有達到，惟將債債之負擔，延至將來耳。若欲於國家有利益，必須本金增加之程度，在利息低減程度之下。從前英法各國曾用此法，現在則以本金數額之加增，難免不引起疑惑，很少採用。

(二) 減息增募法 調換時利息低減，每年國家付息費減少，在債債費中發生餘剩，於是以此餘剩，加募新債，國家現在應付之公債費不增加，而能獲得新資金之收入。如此加募新債，本可將低利調換與新債之發行，分爲二事，但恐兩層手續麻煩，於是由持券人加繳新本金，而不變更原來之利息數額。是公債所調換者，不過新舊兩種公債利息合算兩項本金數之差額，由債權人繳與國家，國家換給新面額之公債證書。

此種調換法之實行，必須市場利息跌落，國家容易獲得借款，於是在調換時，約定將償還期限延長而確定之，拋棄起債時規定之一定期內之隨意償還權。債權人比之從前，固蒙受利息減少之損失，然可以免除償還不確定之不利益。在市場利息低落之時，國家若有募集新債之必要，自可引用此法，債權人衡之當時市場利息，仍不爲少，自樂於承受。若是國家無募集新資金之必要，當乘此時，減少國庫之負擔，不可以此騰出付息

之資金，轉增加將來之負擔，方為正當辦法也。

(三) 增息增募法 為以高息之新債，調換低息之舊債，兩項利息合算之本金差額，由債權人加繳。此種調換，國家可以募得新資金，與第二種調換之目的相同。但在前法之下，利率低減，本金額增大，國家付息費仍不變，在此法之下，利息提高，國庫利息負擔額亦增多，而本金額或不變或增加。此法之實行，必係國家因金融市場之利息漲高，舊債利低，價格跌落於面額之下，國家若於此時，對於低息之舊債，照面額償還，殊為國家所不必蒙受之損失。利息加高，則舊債所有人得着價格漲高之利益，同時國家利用此機會，將利息額多加幾度，令債權人加繳本金。故此種方法之結果，國家加高舊債利息，確蒙損失，然可以救濟舊債之不下跌，以維持國家之信用，又可以募得一宗新債，在債權人亦可以免除舊債價格跌落之損失。

此種方法，各國平時，很少採用，平時金融市場之利息並不騰漲，無此必要。國家如此調換舊債，所獲利益，僅在延長償還之期，然期間延長，利息之負擔加重，國庫將來之損失仍加大也。惟在戰時，國家需用資金甚急，對於價格低落之舊債，間有加高利率者，其目的乃在維持國家之信用，便於新債之募集，使債權人不致失望而已。此種事例，見於英國一九一四年之調換。

(四) 減本調換法 國家對於債權人之利息償付額，並不變更，但裁減其本金額，或將還本期限延長。此種調換之法，為以平時償付利息數中之一部，轉作本金。若以本計利，是新債之利息，高於舊債。若市場利息有下落之勢時，調換之新債，債權人可獲較高之利息，每期之利息所得額，並不變動，而國家亦可獲得減少

公債總額之利益。

(五) 低利調換法 至於近代各國情形，與昔不同，資本發達，利息低落，債權人不必盼望本金之償付，於是公債有從短期公債易為長期公債之趨勢。在此種情形之下，國家常可以低息公債，調換昔日之高息公債。

低息調換，為不變更本金，但低減利息。此種調換，或將新債券調換舊債券，或僅調換新息票，手續簡單。單純的低減利息，在國家蒙受利益，在債權人為蒙受損失，但一般市場利息跌落，債權人若以資本投之他處，亦只能獲得此息，則對於低息調換，自當甘心承受。自十九世紀後半紀以來，市場利息降低，各國大都採用低息調換法，以整理國家之債務。

低息調換，通常為將利息一次裁減，亦有規定在一定經過期間分幾次裁減者，是為漸進調換。漸進減息之法，有在起債時即已預定者；有在中途改訂者；前者為利息遞減公債，後者為級差調換。利息遞減公債，為規定各時期之利率，到期即以遞減之利率，計算利息，而級差調換，為自某時限起，低減利率，對於此時限前一期間內之利息，則取中途利率。是成為舊中新三級不同之利率。

## 第二節 低利調換之根據

公債調換，在法律上經濟上之根據如何，茲分論之如下：

## 第一，法理上之根據。

法理上之根據

國家調換公債，必係國家有調換之權。調換之行使，在國家財政爲有利，然債權人之利益，不必與國家相一致，因此在債權人方面觀察，常以國家當依照發行條件，履行其義務，若是中途變更，便是政府違反契約，遂否認國家有調換權。實則調換權之有無，依調換之方法與公債種類而不同。

以調換方法而論，調換時有規定以新公債調換舊公債，與償還本金兩項辦法，任債權人自由選擇其一者；有規定僅以新公債調換舊債，而強制債權人承受者。前者爲任意調換，後者爲強制調換。在強制調換，債權人不得違反，是國家對於債權人強制調換，與對於納稅人強制納稅相同，蓋基於國家之財政權，而非法律上之契約權利。至於任意調換，債權人有受償本金或新公債之自由，政府既有償還權，則同時亦當可以有調換權。債權人之願意承受調換，無異乎願意承受新公債。是調換云者，乃償還舊公債與發行新債之併爲一次手續，債權人之利益，不能謂有何侵害，在國家亦不必謂爲強制也。

若以公債種類而論，有曾規定一定償還期限之公債，債權人於期限之規定上有利益者，國家無調換之權，如一次償付公債，定期定額償付公債之類。若起債時國家曾保留隨時償還之權者，如有期隨時償還公債及永遠公債之類，國家當有調換之權。然此兩種有期隨時償還公債及永遠公債，在擱置期間，仍然沒有調換權。在此期限經過之後，政府隨時有償還之權，債權人無否認調換之權利及理由也。

## 第二，經濟上之根據。

公債調換之能實行，必係債權人願意承受新債，而不願承受現金。在市場金融枯澀之時，債權人皆願意承受現金之償還，而不願承受新債，則公債調換之目的，不能達到。若在市場金融活潑利息低落之時，公債價格必騰貴，或超出面額之上，國家乘此時際，調換公債，最爲得當。公債利息既高於他方面之投資，則投資者即不願捨棄公債。國家調換公債，低減公債之利息，而其利息並不在他種投資之下，債權人自無從反對。

現在各國所負巨額公債，大都在國家發生變故如戰爭等事變之際，財政艱難，政府非出高息，不能募足。債權人取得高息之利益，完全是因緣國家之變亂。後來政治恢復常態，社會經濟發達，利息低落，在此時節，債權人猶要求高厚之利息，是對於國民全體，爲不正義。故各國常於事變平定之後，即着手調換公債。若不如此，則財政增加艱難，平順的經濟局面，將不能保持悠久也。

#### 比較而論

兩項根據，以經濟之根據較強。公債爲發生收益之財產，持票人只問當時收益及其財產價值之不低於他種投資之下，凡具備此種情形者，債權人之利益，並不因調換而減損。其應得之利益，既未減損，則國家給與公債，無論新舊，債權人自無責備國家，履行起債條件，以限制國家行動之理由，因之亦不致發生調換之法律問題。若是調換而減損債權人應得之利益，則國家調換之公債，常藉用直接或間接之強制權，如因整理財政，或謀減輕國庫利息負擔，債權人若欲圖公債本息之安全，勢亦非接受國家之調換辦法不可。債權人處於此種情形之下，無從執法律以責問政府，因之亦不發生法律問題。惟公債調換，大都爲於國家有利益，債權人難免不蒙損失，故各國在調換公債時，同時即宣布其整理財政之計劃，以求債權人之諒解。國家固不怕債權人

之依法起訴，但國家爲增進其信用起見，設若債權人發爲不利於政府之輿論，國家將從他方面蒙受不利益，不可不慮。

在施行強制調換時，債權人須改受新公債，在一般希望收債現金之債權人，自不免於失望，但實際上債權人並非非受此項強制不可，可以舊公債或新公債在市場出賣，換取現金，仍能獲得資金之融通。債權人既不受完全之強制，仍有活動之處，亦無庸藉法律權利，以非難政府矣。

### 第三節 低利調換之利害關係

低利調換  
之優點

公債調換之利害關係，可以從各方面觀察，茲先說明其利益：

第一，調換足以增進國家之信用，調換之能實行，必係國家之經濟情形，入於平順狀況，國家財政，因調換而更入於鞏固，是公債調換，爲經濟財政進步之徵證。

第二，調換可以減輕國庫之負擔，亦即減輕人民之負擔。國民之經濟力，因得涵養，是於全國人民有利益。

第三，市場利息低落時，必係社會資金甚充裕，公債到期而償付現金，是增加社會資金之流通量，必使利息更爲低落。又在市場利息低落之際，投機者必接踵而起，若償還現金，將必增加投機之營業，有資本者企圖高利，於是投資於高利而不確實之證券，或流落於國外，終必掀起金融市場之濤浪。又利息低落，小額儲蓄者之儲蓄心，爲之淡減。國家在此時際，以新公債代替現金，償付舊公債，可以維持市場利息之不下跌，是爲安定

## 金融市場最適宜之方策。

及弊端

而反對調換者，則謂調換有種種弊端如下：

第一，有謂公債利息因調換而低落，則一般利息亦必隨之低落，是於經濟社會全體之榮繁，有莫大之弊害。夫公債調換，常在市場利息低落之時施行，依上面所述第三點，調換有救濟利息低落之效，市場利息之低落，不能認爲公債調換所造成之結果。卽或市場利息因調換低息公債而低落，必係公債利息高於他種事業之投資，有資金者，羣以購買公債所獲利息較優厚，不願投資於產業界，產業界欲吸收資金，非出高利不可，是增重產業界之負擔，阻礙其發達。市場利息，常因高息公債而加高，公債利息有提高一般利息之勢力，今將公債利息低減之後，市場利息，亦必隨之低落，是反可以使從前社會資金集中於公債投資者，今可以放散於各職業，以謀其發展。是以公債調換，可以繁榮產業，決無增重產業困難之弊。

第二，有謂利息低減，有害於財政收入。債權人之利息所得減少，卽其負稅能力弱減，國家在支出方面，固可減少，而稅收方面，亦必因之減少，是於國家不利益。國家歲入歲出雙方，皆不免因之減少，自無疑問，但歲入方面減少之數，必少於歲出方面減少之數，在國家財政，仍爲有利。此項歲入方面減少之數，因各國稅制而不同，在有利息稅所得稅之國家，其減少數較多，而在沒有利息稅所得稅，或公債利息免除所得稅者，則減少之數究少，國家財政之利益乃較大。

第三，公債調換，既欲使債權人容易承受，復欲使國家現時負擔輕減，常有發行低息減價之新債，以掉換

舊債者。此項減價公債之債額，必大於現在之債額，現在國庫之負擔，雖可減少，而將來到期照面額償付，國庫負擔加重。理財者不當只圖現在之財政難關，得以渡過，還須以將來之難關，計劃在內。此種加重將來國庫負擔之調換，究為財政上所不取。此種減輕現在負擔而加重將來負擔之調換，是否於國比較有利，當看現在與將來之財政狀況，作為比較。如果現時財政有能力負擔公債利息，自無須作負擔延期之調換，如果認為現時國民經濟能力，不能負擔如此之鉅，則惟現時減輕，以培養人民之生產力，待將來人民負稅能力加大時，再行加重賦稅，以謀償付，是於國家較為有利。

#### 第四節 調換策術及注意之點

政府調換公債，在債權人明瞭國家財政情形。視為應當整理者，尙能犧牲個人之偏見，顧全國家之利益，其不以國家財政為重者，每視公債調換，為變更起債條件，於己為不利益，常不免直接或間接，加以反對。故政府調換時，對於各項條件之變更，應當注意者，有如下：

第一，利息雖可低減，不當低於普通市場利息之下，因低減過度，公債價格驟跌，必影響於一般持票人之經濟活動。持票人有以公債作抵押者，有特定期定額利息收入，作一定用途者，若其所受影響太大，勢必使持票人受窘，而停頓營業，或減損生活。

第二，調換之預告期間，不可太長，長則在此期間，金融市場發生變動，影響於公債利息之低減，因為調換

爲低減利息，持票人皆以在低減前脫手爲有利，待低減後，再行買入，可以作投機之獲利。公債出賣者加多，則資金之需要加大，勢必使利息漲高，增加調換之困難。故調換公債，最好是在中央銀行低減貼息率後，市場利息均跌落之時，發表之後，在短期內，即行施行，使投機者無所施其技。若是低息調換與銀行減息，能同時施行，更可以免除猶豫期間之變動。

第三，調換若爲增高利息，則其期間，不可過短，短則持票人未獲聞此項消息者，仍以低價出賣，是不免使此等持票人蒙受損失。

第四，在自由調換制之下，國家希望持券人以舊債調換新債，而持券人常有願意領受現金者。爲避免此點起見，可於調換中規定，對於接受調換者，與以相當之利益。如對於在一定期前接受者，給與較多之利益，依時期之遲延，而低減其程度，逾一定期後，則無此利益。此種方法之施行，足以鼓勵持券人之及早接受調換，國家得以準備償付現金之數。英國一九三二年調換時，曾規定對於接受調換者，與以一鎊現金之利益。

第五，低利調換，如果一再施行，不免減少人民對於公債投資之興趣，誠恐將來市場利息漲高，蒙受損失。國家爲堅定人民之信用起見，可於調換條例中規定幾項辦法：（一）在某期間之內可償還，使持票人得作長期計劃，並許以固定的利益，不因市場利息之變動，而有所歛羨。（二）在某年數內，不再調換，以保證持券人將來之利益。

第六，舊債有稅若新債免稅，亦爲鼓勵調換之一法。

第七，公債調換，當作敏捷之決定，事前不可走漏風聲，否則市場上推測百出，引起投機。財政當局若從中謀利，是引起理財者之違法問題，故各國多規定官吏禁止作此種營業。

第五節 我國公債調換之事例

我國二十一年二月，國民政府命令，重定內債標準，是為我國公債史上第一次之調換。茲依次說明公債情形，與調換之辦法，方可證明此次調換，在財政上金融上之效果。茲先說明重定前之財政公債狀況：

重定前之  
公債狀況  
在當中的  
財政負擔  
極大

(一) 我國內債，按期償還者，皆有擔保，以關稅所擔保者為最多，茲表列之如次：(單位為元)

種類	種數	二十一年內償付數額	總額百分率	二十一年若照原條件應付之數
關稅債券	十三	一〇三、九二二、三〇〇	六〇·五五	一一二、一九四、三六〇
庚款債券	五	一二、五九八、九六〇	七·三四	二三、四七九、六〇〇
關餘債券	四	六、二七七、三二〇	三·六六	一五、四〇五、六五四
統稅庫券	四	四〇、〇七五、四四〇	二三·三〇	四一、七九六、二〇〇
印花庫券	一	一、六二〇、〇〇〇	·九四	一、五四〇、〇〇〇
鹽稅庫券	一	七、一四二、四〇〇	四·一六	二二、二〇七、二〇〇
總計	二八	一七一、六三六、四二〇	一〇〇	二一六、六二三、〇一四
每月平均數		一四、三〇三、〇三五		一八、〇九一、九一六

東北事變  
之後更顯  
買辦

上海事變  
交易所停  
頓

全年各月份內債本息支付之數，各月不同，以民國二十年情形而論，十二月與六月爲最多，十二月份計二千五百餘萬元，六月份計二千二百餘萬元，九月份計一千六百餘萬元，七月份計一千三百餘萬元，一、三、八、十一月四個月，各一千二百餘萬元，四月份一千萬元，五月份九百餘萬元，二月份計八百餘萬元，合計爲一萬七千一百餘萬元。每月償付之數，既如上述之鉅，國庫負擔，如此之重，各項稅收，每月除撥付二五基金委員會外，所有剩餘，能供軍政費之用者，爲數無多，財政困難，達於極點。若發行新債以償付舊債，或以此項收入供軍政費之用，則新債難於發行，且國庫負擔，必更加重。

(二) 東北事變之後，繼以一二八上海之亂，各種稅收驟減，不僅關餘項下所擔保者無着，即其他各稅所擔保者，亦發生搖動。軍政各費之支出，既不能延緩，國庫竭蹶至此，若照起債條件履行，勢必至於停頓償付。

(三) 我國債券，都集中於上海，以上海交易所之價格爲標準。上海自二十一年一月初旬起，因日軍侵犯各地，謠言四起，人心虛弱，公債價格，即開始逐漸跌落。是月十三日至十九日，交易所曾停止買賣，迨財政部聲明，始終維持公債信用，始於二十日起開市。二十六、七兩日，一月份期貨，交割清訖。二月份期貨，本定二十九日起交易，乃二十八日，即發生事變，遂延長停業期間，直至五月一日，始重行開市，停頓至三個月之久，無價格。幸從前期貨，在一月底已結清，得免一切糾葛。

(四) 各種公債價格，自二十年九月以後，人心浮動，即開始跌落，茲錄華商證券交易所編製自民國二十年五月至二十一年一月各月份平均價格，列之如左：

	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	一月
軍需公債	—	—	—	—	—	—	五二・〇〇	—
善後短期	—	—	—	—	八七・八〇	—	八二・三〇	—
十七年金長	—	三七・四五	三五・四三	三五・七〇	二七・六三	二七・五二	—	—
賑災公債	—	—	—	—	—	—	五二・〇〇	—
裁兵公債	七一・五一	七四・八四	七三・九一	六八・六六	五三・七三	五三・二二	五二・五四	四〇・九六
十九年關稅	七〇	—	—	—	—	—	—	八四・四〇
整理六釐	五九・九四	六一・五三	六一・五五	五六・一七	四二・六九	三八・八七	三一・〇一	二八・一四
整理七釐	七〇・〇〇	七二・三五	七二・九〇	六九・一五	五六・三九	五二・〇六	四二・六一	四三・二二
七年六釐	八三・四四	八一・九一	八三・三〇	八五・〇〇	八〇・〇〇	—	七九・〇〇	七六・〇〇
十四年公債	九四・九一	九五・三七	九七・四〇	九七・〇〇	八八・五〇	九一・〇〇	八六・四一	八九・〇〇
春節庫券	四六・〇五	四六・四四	四三・五〇	四三・六〇	三九・一八	三五・三三	三一・二〇	三一・六〇
治安債券	八二・五二	八三・四一	八六	八六・一七	七七・二七	七四・〇〇	六九・五九	七三・三四
二四庫券	八五・二七	八四・二三	八六・六四	八六・七八	七七・六四	七四・三三	六九・五九	七三・二五

庫券（前行面額後行市價）

續發二五	五七・五〇	五五・〇〇	五二・五〇	五〇・二五	四七・五〇	四五・〇〇	四二	
		五一・〇〇						

二十年關稅	二十年統稅	二十年關稅	二十年捲煙	十九年善後	十九年關稅	十九年捲煙	十八年編道	十八年關稅
		五九八·七〇	五九五·九八	六九二·八〇	六八九·二〇	六七二·五〇	五〇九·九四	五六六·一七
	六二九·六五	六九五·七七	六四四·四一	六七一·六八	六八八·四〇	七〇	五二八·八八	五六四·六三
	六八八·三二	六七六·二六	六四三·八六	六八〇·四〇	六八六·六〇	六八	五三七·五一	五六三·〇八
六九九·六六	六一·三二	六一·〇五	五九二·七六	六三三·四八	六四·八五	六六	四七六·八〇	六一·五二
四七·七七	四七·〇六	九四·四二	四四·〇三	四八·二二	五二·一八	六四	三九·一七	五九·九五
四四·八〇	四三·六〇	四三·三〇	四一·二二	四六·八〇	四七·九七	六二	三五·九三	五八·三七
三八·二六	三七·四八	三七·一九	三五·九一	三八·六一	四二·〇五	六〇	三〇·六八	三一·〇三
三五·二一	三〇·八四	三〇·九六	三〇·三一	三四·四五	三七·七五		二六·四一	三五·一八

半年來公債價格，逐月跌落，跌落之原因，皆由於日本侵略我國，造成恐慌，並非由於中國金融起何變化，亦非由於政府償還公債之誤期。本來各債，按照市價折算利息，其利息在一月份已至數分，例如十八年關稅庫券，一月份末償還額，為五十五元一角八分，當時市價僅二十七元八角，原定月息七釐，實則成爲一分五釐。

餘。又如鹽稅庫券，一月份未償還額爲九十五元，市價僅三十一元三角三分，原定月息八釐，實際成爲月息二分四釐。公債利息如此之高，社會資金，羣集於公債之投資，市場利息亦隨之增漲，於是產業界負擔乃奇重，不免阻礙其發展。揆之救濟全國金融之理，是有低減公債利息以低減市場利息之必要。

政府不發  
新債

(五) 政府在此經濟恐慌情形之下，利息如此之高，決不能再發公債，欲發亦無肯承受者，於是政府決於不再發行公債。政府既無向市場借用資金之意，乃從量入爲出，以謀出納之適合，遂可以安心整理，低減利息。

重訂辦法

上述數點，皆爲成熟公債調換時機之原因，財政部長宋子文氏，遂毅然於二月中旬，正值公債市場停止買賣之時，設定重訂公債償付本息之方案，於二十四日，由國府明令發表。重訂辦法如下：

第一，原則上爲國難當前，稅收奇絀，財政又復緊迫，遂將各項公債庫券本金之償付期限延長，利息酌量低減，務使債券信用穩固，持票人不受重大損失。自此次減息延本之後，無論政府財政如何困難，決不再有牽動基金及變更此次所定辦法之事，並不稍有延誤，以示大信。

第二，範圍爲凡國民政府依照規定，應當償付之內債，皆包括在內，共公債庫券二十八種。惟其中原定條件在重訂標準之下者，仍舊不變。

第三，各種庫券，月息一律改爲五釐，公債年息，一律改爲六釐。

第四，本金償還期限，分別延長。庫券原定每月還本付息之數，以折半數付給，按月五釐計算，作爲息金，外

餘之數，作爲本金。如二月份鹽稅庫券尙未償還之數額，爲九十四元，原定還本付息爲一元七角五分，今折半爲八角七分五釐，內照月息五釐計，以四角七分爲息金，其餘四角五釐，卽爲償還本金，以此類推。是償還期限照原定期間，延長一倍半不等。公債與庫券相同，惟原定每半年抽籤一次者，統改爲每三個月抽籤一次。於是各種庫券與公債之起債條件與擔保，有高下不一者，都略趨於平等。以後各種債券，在各時期償還本息之數，由財政部訂定債券程表。

第五，每年指撥基金之數，不少於重訂前應當償付之半數，每月撥交本息八百六十萬元，儘先就關稅項下照撥，如有不足，再按數就統稅或鹽稅收入項下補充。從前以各稅分別擔保者，至是統改由關稅擔保。

第六，成立國貨債基金管理委員會，由十九人組織，政府代表五人，持票人代表五人，其他商界代表九人，於管理範圍內，得獨立行使其職權。

第七，在未換新票以前，舊票一律有效。復於十月下旬，在上海成立債券調換處，公布調換章程十四條，依新訂各項債券程表，除毋須換票及加息票者外，須換新票者，計十四種。

第八，由財政部長發表宣言，負維持公債信用之責，訓令海關總稅務司照撥。由總稅務司公告，負責按月如數照撥，至本息還清之日爲止。由內國公債庫券持票人會，發表對於內債之宣言，仰體政府整理財政之意，自願共同犧牲成見。

此次調換之結果，國庫之負擔延長，而每年償付之數減少。在民國二十一年十二個月，原應償付公債國

庫券本息之數為二一六、六二三、〇一四元，在一二兩個月，照原數償付，自三月起至十二月止，十個月之中，國庫僅撥付八千六百萬元，是可節減一萬萬元，對於國庫支出之救濟，可謂甚大。

茲將財政部債券新舊條例比較之，列表如下：（下表錄自中行月刊）

公債	債別	發行額	現行額（截至廿一年一月底止）		利率		擔保品		還本辦法	
			原	改	原	改	原	改	原	改
軍需公債		一〇,〇〇〇,〇〇〇	七,〇〇〇,〇〇〇		週息八釐	印花稅	關稅	每年六月及十月	每三個月還本一次	
善後十七年		四〇,〇〇〇,〇〇〇	二二,〇〇〇,〇〇〇		又	關稅	又	每年六月及十月	每三個月還本一次	
十七年金融短期		三〇,〇〇〇,〇〇〇	二二,七〇〇,〇〇〇		又	德庚款	又	分一至七年還本，第四至六年還本，第七年還本	仍舊	
十七年金融長期		四五,〇〇〇,〇〇〇	四五,〇〇〇,〇〇〇		二·五	舊關餘	又	各抽還總額，四月起每月抽還總額十分之一	仍舊	
賑災公債		一〇,〇〇〇,〇〇〇	七,〇〇〇,〇〇〇		八	新增關稅	又	每年六月及十月	每三個月還本一次	
裁兵公債		五〇,〇〇〇,〇〇〇	三五,〇〇〇,〇〇〇		六	又	又	每年六月及十月	又	
十九年債		二〇,〇〇〇,〇〇〇	一六,〇〇〇,〇〇〇		又	又	又	總額五分	又	





二十年金融短期	四月及十月	又	二十一年四月至二十八年四月	三十年十月清
整理六釐	六月及十二月	又	十年十二月至十九年十二月	三十六年十二月清
整理七釐	二月及八月	又	十年八月至十九年八月	三十六年十一月清
七年六釐	六月及十二月	又	十七年六月至二十六年十二月	二十四年十二月清
十四年八釐	三月及九月	又	十七年三月至二十三年九月	二十四年十二月清
春節庫券	一月及七月	又	十七年七月至二十一年一月	三十七年一月清
治安庫券	四月及十月	又	二十四年十月	二十八年一月清
二四庫券	六月及十二月	又	十七年十二月至二十六年六月	二十八年十二月清
海河公債	四月及十月	仍舊	十八年十月至二十八年四月	二十八年四月清
江浙絲業	四月及十月	仍舊	二十年十月至二十七年十月	二十一年四月清
庫券				
續發二五	每月一次	分三十八個月全數償清	十九年十月至二十二年四月	二十四年三月清
十八年關短	又	分六十六個月全數償清	十八年六月至二十一年一月	二十六年七月清
編遺庫券	又	分一百十三個月全數償清	十八年九月至二十七年十二月	三十年六月清
十九年捲烟	又	分三十六個月全數償清	十九年四月至二十二年三月	二十四年一月清
十九年關短	又	分八十四個月全數償清	十九年八月至二十四年五月	二十八年一月清
十九年善後	又	分九十四個月全數償清	十九年十一月至二十五年四月	二十八年十一月清

二十年捲煙	又	分一百零八個月全數償清	二十年一月至二十六年六月	三十二年一月清
二十年關稅	又	分一百三十二個月全數償清	二十年四月至二十八年七月	三十二年一月清
二十年統稅	又	分一百十六個月全數償清	二十年六月至二十六年十一月	三十年九月清
二十年鹽稅	又	分一百十七個月全數償清	二十年八月至二十七年一月	三十年十月清

各項公債庫券每期償付本息之數，俱載明於「財政部新訂債券程表彙編」，惟整理六釐及整理七釐兩項公債，於二十二年七月規定，每期償還之數，略有修正。

民國二十五年二月，又調換內債一次，茲分辦法，原因與效果三段說明之。規定之辦法如左：

二十五年  
內債調換  
之辦法

第一 性質 純粹為綜合調換，將當時所存之公債庫券，其還本期有長短不等，存在額有多寡不同者，

按照債券在一月三十一日止之實欠債額調換同額之統一公債，延長還本之期。

第二 範圍 受調換者，為三十三種公債庫券，共計債額十二萬六千九百餘萬元。惟善後短期公債，在是年三月底即屆期滿，剩餘之數無多。十七年金融長期公債，原定利息頗低，期限本長，海河公債，係另指附稅為基金，此三種公債，仍照原案辦理。

第四 發行額 新統一公債，分為五類，發行之數，甲種為一萬五千萬，乙種為一萬五千萬，丙種為三萬五千萬，丁種為五萬五千萬，戊種為二萬六千萬。

第五 利息 新統一公債之利息，仍為年息六釐，如前不變，每年一月七月末，各付息一次。

第六 還本期 新統一公債清償之期，甲種爲十二年，乙種爲十五年，丙種爲十八年，丁種爲二十一年，戊種爲二十四年，每年一月七月末日，各抽籤還本一次，每次抽還數目，另有還本付息表規定。

第七 舊有各種債券，各依其原定清償年限之長短，調換各類新債如次：

統 一 公 債	舊 債 名 稱	舊 定 清 償 期	二 十 五 年 二 月 一 日 本 金 買 額	舊 定 利 息	舊 定 還 本 付 息 期	
甲種 價還期 十二年 清償期 民國三十七年一月底 發行額 一萬五千萬元	愛國庫券	二十五年十一月底	四、七四一、八四八、八一元	月五釐	每月末一次	
	十八年關稅庫券	二十六年七月	七、八六一、五〇五、八二元	月五釐	每月	
	二十二年津北職 區公債	二十七年七月	二、二〇〇、〇〇〇、三二	年六釐		
	十九年關稅庫券	二十八年一月	三二、九六〇、〇〇〇、〇〇	月五釐	每月	
	短期國庫證		一〇〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇			
	治安債券	二十八年一月	二、〇〇〇、〇〇〇、〇〇	年六釐	一、四、七、十月	
	合 計		一四九、七六三、三五四、六三			
	乙種 價還期 十五年 清償期 民國四十年一月底 發行額 一萬五千萬元	十九年善後庫券	二十八年十一月	二五、八〇〇、〇〇〇、〇〇	月五釐	每月
		二四庫券	二十八年十二月	一、四六四、〇〇〇	年六釐	三、六、九、十 二月二十日
		二十四年整理四 川金融庫券	二十九年十一月底	二七、五六九、七九九、二五	月五釐	每月
二十三年關稅庫券		二十九年十二月	三七、五〇〇、〇〇〇	月五釐	每月	
二十年捲煙庫券		三十年一月	三七、七四〇、〇〇〇	月五釐	每月	



戊種 償還期 二十四年 清償期 四十九年一月底 發行額 二萬六千萬元	二十二年關稅庫券	三十五年三月	八六、〇〇〇、〇〇〇	月五釐	每月
	二十四年水 災工賑公債	三十六年十月	二〇、〇〇〇、〇〇〇	年六釐	前五年四、十、 月付息第六年 起加還本
	整理七釐公債	三十六年十一月	八、〇七八、四〇〇	年六釐	二、五、八、十 一月底
	整理六釐公債	三十六年十二月	三一、九八二、六三七	年六釐	三、六、九、十 二月一日
	十五年春節庫券	三十七年一月	八、〇〇〇、〇〇〇	年六釐	一、四、七、十 月底
	合計	三十三種共計	一、二六九、〇〇七、一九〇、八八		

第八 基金 仍照舊有債券原案規定，在關稅項下，除撥付賠款外債之外，所餘之稅款支付，由財政部命令總稅務司，依照五種還本付息表所列應還本息數目，按月平均撥交中央銀行，收入國債基金管理委員會本公債帳戶，專儲備付。

第九 由持券公會發表宣言，擁護政府之舉行調換，用以表示人民與政府之合作。

第十 債券交易所，由財政部命令暫停交易，自一月二十八日起，迄二月十七日復開市。

第十一 調換事宜，由財政部債券調換處辦理。遠地由中央、中國、交通、三行代辦。換債之期，規定甲種債票於三月十一日開始，乙種於三月二十一日開始，丙種於四月一日開始，丁種於四月十一日開始，戊種於四月二十一日開始，迄六月底截止。

第十二 統一公債債票，每種均以十元票為最低額，舊債券不滿十元者，規定調換辦法如下：（一）本金數不滿一元者，照九八折給與印花稅票。（二）本金額在一元以上十元以下者，先行照數發給換票證。（三）在六月三十日以前能湊足換票證十元者，則換領同種統一公債十元票一張。（四）在六月三十日以前不能湊足十元換票證者，則補繳國幣，湊足十元整數，換領十元新債票。國幣之繳納，按九八折計算。

第十三 統一公債，係自二月一日起發行，各種債券迄一月三十一日止應得之利息，仍依日期照算照付。計二十年金融公債應付半個月利息；治安債券付二十天利息；七年六釐公債，軍需公債，十八年賑災公債，十九年關稅公債，二十三年關稅公債，付一個月利息；二四庫券付一個月二十天利息；整理七釐債票，二十年賑災公債，付三個月利息；江浙絲業公債付三個月利息；二十四年金融公債付四個月利息。其他庫券憑證，皆已按月付息。

調換之原因

此次舉行內債調換之原因，約有數端如左：

第一 財政不勝負擔 此次調換，原出於財政之要求。近年來我國外受世界經濟恐慌之影響，內則農村凋敝，百業不振，金融緊急，外侮駢臻，各種稅收，均形減色，軍政各費，急待增加，無可縮減，收支不能適合，計惟

減少償債費之一法。在民國二十四年，關稅收入，僅三萬一千餘萬，關務費占去三千一百餘萬，能供用者，僅二萬八千萬元，是年預算償債費為二萬七千餘萬元。自外匯穩定之後，外債償還費比前增多，內債復加發數種，實需償債費當在三萬一千萬元以上，以關稅全部充用，尚為不足。在是年七月以後，關稅收入，逐月減少，以之償債，每月平均不足四百萬元，悉由政府籌墊。墊款之數，若是累積加大，則財政與金融，兩俱陷於絕境，不可終日，內債停付之事，將無可避免。故此次公債調換，其主要原因，實為財政困難不得已之措置，期於延長還本之期，減少每月還本之數，使財政負擔，得以暫時輕紓，收入支出，得以維持均衡也。

第二 便於發行新債 財政困難情形，已如上所述，然尚有更甚於此者：其一，為銀行暫時墊款，急待償還；第二，為軍事費急待增加，以厚國防。兩者俱無法仰給於稅收，仍惟出於發債。故於調換統一公債之時，同時即發行三萬四千萬元之復興公債，以供「完成法幣政策，健全金融組織，扶助生產建設，平衡國庫收支，及撥存平準債市基金」等事業之用。然發行巨額之新債，基金苦於難籌，於是延長舊債之償還期，使原有基金，騰出一部，以充新債基金之用。

第三 以備緊急 近來國際風雨，日益濃罩，強鄰煎逼，逐步緊迫，萬一事變發生，財政之經營，實國命之所繫，倘無警備，何以應變。現存國債數額，雖比他國為少，而償還條件，定期定額，過於強硬，若不得已而愆付，必引起國位之暴跌，故不如減少暫時還本之數，以免事變發生時之周章。現存債券，種類繁多，數額奇零，統一之後，化繁為簡，計算較便，縱有事變，更張較易，是亦為此次調換原因之一也。

及其效果  
與影響

至此次內債調換之效果與影響如何，茲再論之如左：

第一 稍紓財政困難 此次調換，為延長舊債還本之期，在調換之前，每月應付基金，至一千五百餘萬元之多，實已逾出國家之償債能力。調換之後，統一與復興兩種公債，共十八萬萬元，初年利息為一萬萬元，假使以二十四年度預算所列內債及借款兩項之償債費一八五百萬元，為償付內債之標準，則每年財政能力可用以還本者，為八千五百餘萬，占負債額百分之五。此償債速率，比之各國，並不為小。又以後還本之數加多，償息費減少，是可移充還本之用，每年還本之數，可以加多。故此次調換，為顧全國家之償債能力，究不失為整理財政之良好計劃。所可慮者，將來財政困難，不免又須舉債，縱令舊債基金，藉調換之運用，可以騰出一部分，以紓暫時財力，若是長此增發不已，則舊債基金之讓步，與國家償債之能力，終有限量存在，結果下來，仍是使國家財政，陷入絕境。二十一年重訂內債之後，政府即力求收支適合，不發債者，長亘兩年。此次不然，調換之外，又發巨額復興公債，雖財政上有此需要，但政府專靠發債，不謀稅收之增多，殊為失策，瞻念前途，不禁憂懼。方今關、鹽、統三稅收入，缺乏彈性，雖力加整理，而所增無多，倘非舉行所得稅與遺產稅，另闢財源，則財政困難，仍無法解決也。

第二 減少國家損失 現行償債制度，為定期定額之制，償還時照面額給付，而債券市價，在七八十元之間，是此之採用收買償還法，國家已不免蒙損失。假使國家每年收入有餘，用以償債，則所蒙損失，以此為止。但歷年來收入不足，償債之費，出自舉債，新債之發行，僅及六折左右，國家每償還六千萬元之國債，須發行一

萬萬元之新債，國債負額，即因此增加四千萬元。長此累積，負額更鉅。此次調換，為延緩還本之期，每年還本之數減少，國家發新債以還舊債，因而蒙受之損失，亦得以減少。蓋國家現時無能力還債，只有延長還本期，以待將來稅收有餘，再謀償還，較為得計也。

第三 可以確定公債與庫券之各別用途。公債為長期債務，庫券為短期債務，前者為預定於將來償還，後者乃預定於最近期間償還，或伺機調換為長期公債，兩種債券之作用，各不相同。我國從來混用，未加辨別。此次調換，將現存庫券，化為公債，確定其性質，以後發債，預定於五年以內清償者，則發庫券。

第四 持券人之損失。統一公債之利息，仍為年六釐，如前未變，是持券人在利息方面，未蒙受損失。惟延長還本之期，貼利減少，是其損失。此項貼利之減少，因影響於債價，引起持券人蒙受債價跌落之損失。假使將來市場利息低落，或債券之消化量增加，債價必因此增高，是持券人之是否蒙受此項損失，須視將來債價之變動情形，此刻殊難判斷也。

第五 可以穩定債券市價。從前各種公債庫券，種類繁多，償還之期不同，而庫券債額復每月變異，數目苛零，以此各券，各有其市場，各有其價格之變動。凡投資於公債者，必須考察各債之各別情形。往往有某一種債券，因供需不適合，發生傾軋，他種債券，亦復捲入漩渦，是以債券市價，極易引起變動，調換之後，將從前各債市場之藩籬打破，併為一個市場，凡債券之買者賣者，同立於一個市場之上，兩方力量，聚於一處，則供給與需要，較易適合，債券市價，得以穩定，此一事也。又照前而所述，從前國家償債費超過實有之能力，假使將來財

政困難，基金不能按數撥付，則風聲所播，必引起債價之陡跌，是此次調換，在國家債債能力範圍，以內規定償還之制，基金無不敷之事，則此後債券，亦可趨於穩定，此又一事也。又政府新設平準債市基金，對於債市，加以控制，是又可使債券市價入於穩定也。

第六 可望鞏固外匯 自法幣施行後，復穩定對外匯價，然將來是否能維持，須視匯兌準備之是否充實。我國對外貿易，年年入超，此後數年間，僅可望減少，欲易入超為出超，當待國內產業發達之後。在入超之事態下，若是對外匯價不能維持，則全國經濟，必立呈紛亂。而欲維持現定之對外匯價，必須國家設置基金，加以運用，以防匯價之下跌。此次調換，可以騰出一筆基金，供發行復興公債之用，復興公債之收入，可以一部分充匯兌基金，是可以增強外匯之維護。

第七 可望低減利息 今日金融之大患，為市場利息之太高，工商業之負擔太重，國債證券之市價，亦不克漲高。市場利息之所以如此其高者，則由於國債利息之太高。現在國債利息，雖僅六釐，而債價在七折左右，實為八釐餘，若再加入公債抽籤之貼利，則利息當在一分以上。公債利息如此其優厚，故銀行資金，多投於此，比之投於他處，又較安全，市場利息之不能低減者，實為公債利息所橫梗。此次延長還本之期，無異低減內債利息，銀行界受此壓迫，或於最近期內，相約低減市場利息。又銀行界以公債利息減少，反不若投資於工商業之為有利，或可增多對於工商業之放款。又最近中央銀行決定改組為中央準備銀行，可以對於各銀行於必要時加以接濟，各銀行對於工商業之放款，得此靠背，亦可大膽經營，無須索取高息，以限制工商業之來借。

款。我國利息之遠高於各國者，由於資本缺乏之原因者，占其半；由於人爲勢力所橫梗之原因者，占其半。國內資本之欠缺，固由於人民儲蓄與夫銀行存款之太少，然假使有極圓滑敏活之金融制度，視市場之資本需要情形，有伸縮之機括，作適當之調節，未嘗不可以彌補國民資本之欠缺。則是人事制度之關係，爲今日高利貸之底極。上述設立中央準備銀行，與低減公債利息兩事，或可引起一般利息之普減。實則從銀行本身之利益計，亦有低減利息之必要也（二月五日銀行公會曾開會討論低減利息之事）。

第八 借調換之稍遲 自二十四年十一月法幣政策實施後，各銀行無須以現金爲準備，對於存戶之取款，可以隨時向三行領取法幣鈔票，以爲應付。曩日所存現金準備，俱可改購公債以生息。銀行之公債消化量加大之後，公債市價，乃步步騰高，至十二月中旬，且達八十餘元之高度，是月下旬，稍有回跌。假使乘於此時調換，國家當可獲得優利之條件。不圖一月初旬，政府舉行調換之風聲，即已傳播於市場，債價步步下跌，至一月末，跌至六十餘元。空頭乘機出賣，大賺其利，而多頭收買，乃不免於損失。在風聲動盪之中，有若干投機者，坐視其難。而債價跌落，於政府調換，轉爲不利。或云此次調換，乃弄假成真，無論如何，舊債調換，於國家人民，終爲有益之措施，不可誣也。

#### 第六節 外國公債調換之事例

英國在公債史上，曾作數次調換，各次情形不同，成功之程度亦各異，茲依次述之：

一八五三年之調換

一八五三年在格蘭斯頓(W. Gladstone)度支總裁任內，作第一次之調換。當時三釐利息之公債，市價多超過面額之上，於是規定三個辦法，任債權人自由選擇。其一，為新公債面額一百十鎊，利率二釐五毫，四十年後到期償還。其二，為新公債面額八十二鎊十先令，利息三釐五毫，四十年後到期償還。其三，為新公債面額百鎊，至一八六四年以前，利息二釐七毫五絲，以後二十個年內，利息二釐五毫，到期時，以財政部證券調換。適逢次年克里米戰爭發生，政府又須訴之借債，市場利息漲高，通三釐息公債五萬萬鎊之中，債權人來調換者，僅一百五十萬鎊，此次時機不好，算是失敗。

一八八四年之調換

一八八四年蔡爾杜 (Childer) 為度支總裁，其時公債之時價，按之面額，漲高一釐五毫，於是提出二個辦法。其一，為公債面額一百〇二鎊，利息二釐七毫五絲。其二，為公債面額一百〇八鎊，利息二釐五毫。兩種新債，由債權人任擇其一調換。辦理之結果仍不佳，當時來調換者，僅二千一百六十餘萬，其中大部分，還是公共機關所有。

一八八八年之調換

一八八八年在戈興 (Goschen) 度支總裁任內，舉辦一次大規模之調換，從前兩次之失敗，都為此次成功之基礎。公債調換，不是可以容易辦到，從前各方面之機會，未能齊備，此次遂能作縝密之準備。當時英國存在之三釐利息公債，有左列三種：

第一種為三釐息永遠公債 (Consols)，一七五二年發行，在一八八八年三月之存在額，共三萬五千七百三十萬鎊，其中二萬八千九百萬鎊，為公衆所有，餘數為公共機關所有。

第二種為三釐息減利公債 (Reduced Threes) 一七四六年發行，利息遞減，在一七五〇年年底以前，利息為四釐，其後至一八五七年年底，利息為三釐五毫，以後利息為三釐。在一八八八年三月之存在額，為六千九百萬鎊，其中六分之一為公共機關所有，餘數為公眾所有。

第三種為新三釐息公債 (New Threes)，此項公債之發行，原為調換一八四四年之三釐五毫息公債，並規定在發行後十年間，利息為三釐二毫五絲，再後二十年間利息為三釐。以與第一種區別，稱為「新三釐」。一八八八年三月之存在額，為一萬六千六百萬鎊，其中為公共機關所有者，僅一千四百萬鎊。

三種公債在調換實施前十四個月之市價，都在面額之上，如左表：

月次	第一種		第二種		第三種	
	鎊	辨士	鎊	辨士	鎊	辨士
一八八七年一月	一〇〇	一二	一〇〇	八	一〇〇	八
二	一〇〇	七	一〇〇	三	一〇〇	三
三	一〇〇	一七	一〇〇	八	一〇〇	九
四	一〇一	一一	一〇一	七	一〇一	六
五	一〇二	二	一〇一	一六	一〇一	一六
六	一〇一	一四	一〇一	一二	一〇一	一三
七	一〇一	一〇	一〇一	五	一〇一	五

八	月	一〇一	三	六	一〇〇	一九	一	一〇〇	一八	一〇
九	月	一〇〇	一六	一	一〇〇	七	四	一〇〇	七	六
十	月	一〇一	二二	三	一〇一	七	三	一〇一	一六	七
十	月	一〇二	二	五	一〇一	一六	八	一〇一	一六	六
十	月	一〇一	一三	六	一〇一	九	七	一〇〇	一〇	〇
一八八八年一月	月	一〇二	一三	一	一〇二	三	一	一〇二	四	二
二	月	一〇二	〇	二	一〇一	一〇	〇	一〇〇	九	一一
平均	均	一〇一	九	九	一〇一	四	一	一〇一	四	〇

此三種公債，有一共同特徵，在此十四個月中，價格皆在面額之上，是為低減利息之最好時機。就中第二第三兩種，市價相差僅一辨士，而第一與第二兩種相差至五先令八辨士，是第一種公債，市價如此之特高，而總數額又較大，在統一調換時，當為一項困難。至於其他關係，政治上，則政府黨在國會占多數，不難通過；外交方面，沒有對外之紛爭；市場上，當時政府發行之流動公債不多，總共僅一千七百三十八萬餘鎊。又當時市場利息低降，政府發行之六個月期財政部證券，利息僅二釐一毫五絲，三個月期限者，僅一釐九毫五絲；而且國庫歲入狀況很好，每年預算發生餘利，各種關於公債調換所必需之條件，可謂具備。

惟成爲困難者，三種公債之條件，各有不同。一八七〇年國債法中規定，新三釐公債，在一八七三年一月五日以後，無論何時，可以償還。其他兩種公債，在發行後，無論何時，可以償還，惟須於一年以前公告。依此規定，

則政府當時所能自由償還者，惟限於新三釐公債，其他兩種，政府無償還之自由。後來政府設法，由債權人將一年前預告之權利放棄，而由政府對於第一種三釐息公債，每百鎊給與五先令之特別利益，於是三種公債之持券人，大都願意調換。

此次調換，政府嚴守三個原則：（一）為調換之新債，只有一種，債權人無選擇之遲疑；（二）避免本金額之增加；（三）引用最有效之方法，以免除債權人之反對，改半年付息為每三月付息一次。新公債在一八八九年四月五日以前之一年期內，利息三釐，以後至一九〇三年四月五日為止，十四個年內，利息為二釐又四分之三，以後至一九二三年四月五日止之二十年間，利息二釐五毫。其有不願調換者，則政府發行國庫證券及財政部證券，以其所入，償還本金。當時公債存在額，為五萬九千餘萬鎊，來調換者，達五萬五千鎊，餘數概以現金償還。

此次調換之結果，第一，國庫所負利息減少，在一九〇三年以前，每年可減少一百四十萬鎊，以後每年可減少二百八十萬鎊。第二，新公債利息低減，市價必在面額之下，政府可以運用減債基金，以低於面額之價格收買，而易於減少債額。第三，從前三種公債，至是都為一種，置於確定基金項下，既有穩妥保證，便可充確實之投資物。

英國在一八一六年，共有國債九萬萬鎊，至一八八八年，存七萬萬鎊，每年逐漸減少，調換之後，公債信用穩固。然此後公債之變動如何，亦不失為有趣味之考察。一八九六年公債市價，竟達百十四鎊，造成空前之紀

錄，政府自以收買爲不利。此後價格，逐年低落，到一九〇〇年，爲九十九鎊八分之五，一九〇三年減息之後，爲九十鎊四分之一，一九一〇年爲八十鎊左右，在大戰之夕，竟跌至七十鎊左右。考價格跌落之原因：第一，爲各殖民地公債增加發行，信用都極可靠；第二，產業發達，投資者羣以覓取高利之證券爲有利，於是對於公債之需要減少；第三，物價騰貴，市場利息漲高，足以壓迫公債之市價。但此等變動，皆爲一八八八年調換時始料所未及，不能以此等變動，歸罪於前此調換操之過急所發生之結果也。

大戰時之  
增息調換

大戰爆發之後，英國戰費，仰給於公債，戰時發行之公債，利息較高，是對於低息之舊債，加以一層壓抑，於是有以高息公債調換低息公債之實施。一九一四年十一月發行之軍事公債，利息三釐半，舊債市價，因之頹跌。次年七月，以四釐半息作無限發行時，同時即對於舊債，與以救濟。凡應募新公債者，每百鎊現金之應募數，得另以舊二釐五毫息整理公債面額七十五鎊，或以舊二釐五毫息年金證書面額七十八鎊，或舊二釐七毫五絲息年金證書五十鎊，調換新公債各五十鎊。上年發行之三釐五毫軍事公債，每百鎊加繳現金五鎊，亦得調換新公債百鎊。凡此皆以高息公債調換從前之低息公債，持票人無不樂從，故不致有何困難。其後數年間發行之公債，利息逐漸增高，舊公債亦准其調換，加高利息，但各年情形不同。

一九一六年一月，發行第三次軍事公債，利息五釐。凡當時存在之公債，如五釐息之財政部證券，五釐半息之軍費證券，四釐半之軍事公債，六釐息之庫券，皆得以面額調換新公債一百〇五鎊五先令三辨士。

一九一七年九月發行之第四次軍事公債，分四釐息與五釐息兩種，前者有免除所得稅之特典，後者有

減本保息之特典。凡當時存在之公債，如五釐息國庫債券，六釐息國庫債券，皆得以之調換新公債，而額不變。

一九一九年六月發行之勝利公債，分確定公債與戰捷債券兩種，利息皆為四釐。凡三釐半息之財政部證券，四釐半息之軍事公債，五釐及六釐息之國庫債券，四釐半息之國民軍事債券，皆須調換。

凡此每次公債之發行，或係以之償還到期之借款，或係增募。後來發行者，總比先前發行者，利息為高，是不免對於舊債價格，有所壓迫，債權人不免因之失望。高息調換，可以免除此等弊端，但國庫之負擔，因之加重。從此等事實看來，即在國民資金充裕之英國，公債發行數額太大時，亦不能不給與特殊條件，如增高利息，以鼓勵人民之來應募。公債之募集，誠非易事也。

最近一九三二年六月三十日，在張伯倫 (Neville Chamberlain) 度支總裁任內，作一次減息調換，調換之數額，雖僅占國債全部四分之一，而數額達二十萬萬鎊，實可謂公債調換史上數額之最巨者。截至是年六月底止，英國所負債額如左：

一九三二年之減息調換

確定公債項下		利	息	數	額
水	遠公債		二·五		二七六、二〇〇、〇〇〇鎊
年	金公債		二·七五		二、四〇〇、〇〇〇
年	金公債		二·五		二二、一〇〇、〇〇〇

公債論

調換公債	三·五	七六九、九〇〇、〇〇〇
無期公債	四	三四一、八〇〇、〇〇〇
合計		一、四一一、四〇〇、〇〇〇
流動公債項下		
軍事公債	四·五	一二、八〇〇、〇〇〇
軍事公債	五	二、〇八七、〇〇〇、〇〇〇
確定公債	四	三七四、八〇〇、〇〇〇
調換公債	四·五	三一六、八〇〇、〇〇〇
調換公債	五	三三三、〇〇〇、〇〇〇
戰時公債	四	三三三、〇〇〇、〇〇〇
財部證券		六〇七、二〇〇、〇〇〇
財部債票		五八九、八〇〇、〇〇〇
國民儲蓄券		三七一、六〇〇、〇〇〇
其他內外債		一、〇六八、四〇〇、〇〇〇
合計		六、〇八四、四〇〇、〇〇〇
住宅失業電信債務		一六〇、〇〇〇、〇〇〇
總計		七、六五五、八〇〇、〇〇〇

確定公債，皆無一定之償還期限，動流公債，皆曾規定一定之償還期限，但有規定期前償付與否之別。在各種公債數額之中，以五釐息之軍事公債為最巨。依一九二九年規定，此項公債，可以隨時償還，惟須有三個月前之公告，因其數額太巨，利息又較高，一九三一年，國會曾授權與度支總裁，俟機早日處理。此項高息公債之存在，足以提高他種債券之利息，以及市場利息，而加重產業界負擔。適逢其時，社會情形，於公債調換很順利，世界各國，皆呈產業恐慌之象，資本家之投資者，皆以英國公債可靠，視為最穩當之投資，市場需要很大，足以維持公債價格之不致於下跌，是於調換，可以避免任何風潮。當時規定之調換辦法如左：

(一) 五釐息軍事公債，俟是年十二月一日到期，照原定五釐付息時，開始償還，但請所有人以之調換三釐五毫息之新公債。新公債之利息，依舊不於付息時扣除所得稅。政府並保證至一九五二年十二月一日止之二十年內，決不再有何更動，惟此後政府有權一次或分期償還。

(二) 原來起債條件中有兩項規定，此次加以變更：其一，為政府准以此項公債繳納遺承稅至百分之九十五之規定取消。歷年來人民以五釐息公債之市價較高，此項規定，已等於具文，調換之後，市價當比前低減，以後政府不收，是政府可以免除稅收之損失。其二，從前規定在市價降至九十五鎊以下時，政府須備基金每月收買二百五十萬鎊，而銷廢之，此項規定，作為延期。原來此項規定，恐市價跌落，由政府每月收買，減少流通之數，價格得以維持。政府免除此項責任之後，將來任其跌價，庶可以進行他種高息公債之調換，為將來留有餘地步也。

(三) 持票人在七月三十一日以前聲明願意繼續承受債務者，每百鎊加給現金一鎊之利益金，在收到聲明書之十四天以內交付。此項利益金，在平常所有人，並不扣所得稅。凡願意償還現金之持票人，至遲須於九月三十日以前聲明，過期而不聲明者，依法認為願意調換。加給利益金之辦法，亦為調換策術之一，持票人以此有特別利益，樂於調換，庶可以減少願意受償現金者，政府亦可以少籌現款。

調換之效果

此次調換之結果，除使一般利息低降以減輕產業界之負擔而外，至於國庫，每年可以減少三千萬鎊之利息負擔。除所得稅及超額所得稅稅收之損失而外，實可減少之數，當為二千三百萬鎊。

調換公債，對於國民經濟之影響如何，亦為應當考慮之問題。英國在一九三二年會計年度之債務經費，達二萬七千六百萬鎊，如此龐大經費之支出，究付與多少國民？據薩繆爾(A. M. Samuel)之分析，英國全部人口為四千萬，一九三二年度內，繳納所得稅者，僅二百二十萬人，其中每人每週有應納稅之收入在十鎊以上者，僅七十五萬人。換言之，即其餘三千九百餘萬人口，俱不致受調換之影響。若欲考慮各方面所受影響，可從一九三二年底國債之分配數額看出，其分配數額如左：

國債總額	七、五四四、〇〇〇、〇〇〇
(一) 國內外政府所有共	一、九一二、〇〇〇、〇〇〇
美國政府	九〇四、〇〇〇、〇〇〇
協約各國	一三五、〇〇〇、〇〇〇

意大利一九〇六年之調換

英國政府各機關	七五〇,〇〇〇,〇〇〇
英國國債局	一二三,〇〇〇,〇〇〇
(二)國內外商業團體及公眾人民所有共	五,六三二,〇〇〇,〇〇〇
儲蓄券所有人	三七五,〇〇〇,〇〇〇
英僑及國外商人	三五〇,〇〇〇,〇〇〇
郵政儲金局及信託儲蓄銀行	五〇〇,〇〇〇,〇〇〇
兌換券準備金	二七五,〇〇〇,〇〇〇
鐵道公司之準備及其他基金	八〇,〇〇〇,〇〇〇
保險公司	三五〇,〇〇〇,〇〇〇
各種社會慈善事業基金	一,五〇〇,〇〇〇,〇〇〇
各種商業公司(以資融通資金之用)	二〇〇,〇〇〇,〇〇〇
一般公眾人民所有	二,〇〇二,〇〇〇,〇〇〇

英國低息調換公債，政府雖處於主動地位，而社會輿論督促之力甚大。全國不到百分之二之人口，執有二十萬萬鎊以上之國債，持券人每人口所有數額當很大，國債分配之不均，可以想見。故此次低減利息，並不影響於人民之生活，皆視為必要之處置。

意大利於一九〇六年六月，曾舉行一次大規模之公債調換，法律中之規定，有重要數端如左：

(一) 從前發行之五釐息公債，一律調換新債票。新公債之利息，在一九〇六年十二月三十日為止，利息四釐，其後五個年內，利息三釐七毫五絲，以後利息三釐五毫，到一九二〇年十二月三十日為止，保證其不再行調換。

(二) 凡五釐息公債，債權人不承受調換者，在是年七月二日至七日止之期間內，得將證書提交國庫，請求償還本金。

(三) 凡提交國庫之公債，自交付收據之日起，至償付本金之日之期內，利息以四釐計算。本金之償付期，俟後公布。

(四) 凡五釐息公債所有人，在預定期日內，不請求償還本金者，則認為承受新債之調換。

(五) 五釐息公債，俟發給明年一月一日到期之利息後，再調換新公債，並不徵收調換手續費。

(六) 新公債及其利息，在現在與將來，免除一切國稅。

當時意大利國債，達七十九萬九千四百七十八萬利拉，此巨額之公債，幸政府有隨時償還之權，無須預告。在前數年間，公債價格，常在面額之上，是亦調換之好機會也。其價格如左：

年	最高	最低
一九〇一	一〇〇·六二五	九四·二五
一九〇二	一〇三	九八·七五

一九〇三	一〇三·七五	一〇一
一九〇四	一〇四·五	九七
一九〇五	一〇六	一〇二·八七五

在一九〇六年半年中，公債價格常在面額之上，調換之後，新公債市價如何維持，為應當考慮之問題。以後價格之變動，當時固不能預知，然以五釐息公債，有百分之二十之所得稅，實際上只有利息四釐，以與有免稅保證之三釐五毫新公債相較，當可以維持市價之不下跌。其有不願調換者，仍可以照面額受償本金，在受償者計算起來，受償之數，在市價之下，已不合算。受償現金之後，必須投之於他種利息較高之事業。然各種有價證券之利息，大都與公債相連，亦只能獲得同等之利息，故所有人對於調換，無何不滿足之表示。調換條件，既如此穩重，故能收得良好之效果。惟舊公債所有人，務須於六日之內，決定承受調換與償還，期間太短，頗受批評。然當時財政之設施，期望市價不發生變動，以減少受償本金者，並欲增進行政效能，乃不得不如此也。

## 第十一章 國債之整理

### 第一節 國債整理之意義

整理之意義

財政困難，乃時時而有之事，若欲財政無困難，除非收入常多於支出，然在財政充裕之中，即不免層層之浪費，過與不及，為害相同。是以理財之道，首在整齊財政之秩序，次在隨時補救各方面之缺點，化大事為小事，化小事為無事。凡是龜裂脫臼之處，皆有危機潛伏，若不及早整理，則時期牽延愈久，禍心包藏愈深，爆發之危險亦愈烈，將來之困難愈大，國家之損失亦愈重。公債整理之意，亦若是也。

公債之整理，為公債之秩序凌亂，有害於國家信用，債權人之權益，亦無以保持，因而修正原定條件，入於齊一，用以改善國債狀況也。整理之時，仍須變更起債條件，與調換相同，是以調換有與整理同時並行者。然兩者常有不同，在調換之減息減本，不免減少債權人之利益，而公債之整理，則有增進債權人利益之質，並以增加國家之利益。公債之整理，因其情形，可分為下述兩種：

#### 第一 確定整理

確定整理

確定整理，為公債之還本付息無定，加以確定是也。公債在發行之時，莫不有付息還本等條件之規定，然

### 流動公債 之整理

往往發行數額加大，財政無力償付，不免有停付愈付之事，國家信用，固因此喪失，而債權人亦不免於損失，是在雙方皆為不利。當財政困難之時，政府常可以延期償付，然延期即為不履行起債條件，亦可發行新債，以還舊債。然在此周轉之中，因次數之頻繁，與利息之償付，新債積累之數，必逐次加大。又或原定國債基金，政府挪作別用，償債之費，到期無着，遂成無期延期。凡有此等情形，均以就當時財政償債能力，改正償付條件，而確定之，方為適當之措置。屬於此種情形者，有流動公債與紙幣。

短期公債，原所以供挹注出納之用，當限於發行年度內償還。若是一年積押一年，展轉下來，必無清償之日，每年付息而又還本，債額累積加大，以後財政，更窮於應付矣。整理之法，厥惟將此等短期公債，流動於市場者，調換為長期公債，國家暫時每年只付息，而不還本，是可減除財政之重大困難。還本之期，確定於數十年之後。到期之前，政府可以利用減債基金制度，逐年收買，以代償還。持券人在還本延期，固不免於損失，但較之償還無着，召致債券跌值之損失者，兩害相權，寧取其輕。各國在流動公債數額過巨，難於應付之時，多採此法，以固國信。

### 紙幣之整 理

紙幣發行之數過多，勢必跌值，物價騰貴。若是紙幣之發行，出於財政之困難，則財政愈困難時，紙幣之發行數愈增多，而紙幣流通數之增多，更使財政增加困難，如此展轉不已，為害於財政與國民經濟者，關係綦大。收回紙幣之法，當謀賦稅收入之增加，然往往紙幣之紊亂，必係賦稅收入，不夠經費之數，乃以紙幣彌補，是欲以賦稅收入整理紙幣，在事實上殆不可能。確當辦法，惟有將紙幣易為公債，而確定之，較可施行有效。如此調

換，人民以其活動資金，易爲有固定性之債券，是爲不便，國家對於公債，比之紙幣，有利息之負擔，是其不利，但通貨穩定之利益，足以彌補兩方面之損失而有餘。

## 第二 統一整理

### 統一整理

統一整理，爲將種類不同，條件不齊之各項債券，調換爲一種公債，以便劃一處理。各項債券利息，有不同者，大都以低息爲準，償還期有長短不同者，則多以長期爲準。亦有再低減利息或延長債期者，是與調換相同，至各項公債，彼此之間，各有利害之不等，凡此不等之處，國家當視各債市況，分別與以補償，方可維持相互間之公平。

公債種類太多時，在國家與債權人雙方，均爲不便，而且不利。各債利息，若各有高低之不等，擔保基金，若各有來源之不同，存在額若有多寡之殊異，是使各種公債，各有其市場，各有其價格之變動，發生混雜。假使某項公債之擔保來源，稍有搖動，往往此項公債價格之跌落，同時亦影響於他種公債，不僅債權人蒙受損失，即國家信用，亦有妨害也。

現代市場商品，注重於標準化，與簡單化，使一般人民，容易明瞭其品質與價格，銷場乃得推廣。國家公債，若欲推廣其銷場，普及於一般人民，亦以品質齊一，較爲適宜。在供給方面，若公債之供給，只有一種，其供給量可以增多，在需要方面，種類簡單，人民容易了解，是需要量可以增加。曩日各種債券之各有市場者，合併爲一大市場，公債買賣，得以敏活，而其價格，亦得穩定。夫公債之供給，操之政府，若是政府不加發公債，供給有限，而

需要是自然增加則公債價格可以上漲價格之上漲爲國家信用增高之徵象政府亦得以伺機調換低減利息以減輕國庫之負擔矣。

## 第二節 我國國債整理事例

我國國債整理事例約有數次茲述之如下：

民國以來  
國債整理  
之經過

我國國債自民國以來有所謂財政借款，政治借款，實業借款，種類繁多，不遑枚舉。在民國八年以前，多借外債，八年以後，多借內債，此等內外債之中，多有來源不明者，有本金交足者，有未交足者，有可考證者，有無從考證者，各種情形不一。在有擔保之國債，大都本金交足，而在無擔保者之中，有交足者，有未交足者，有無從稽考者。凡此無擔保之內外債，債權人無從行使其債權，政府又不能不繼續舉債，舉債時，不免受此等債權人之要挾，是以國債整理之聲浪，中外債權人倡之，政府和之，倡和之聲，整理之議，瀾漫於外交界與財政界。在此等國債之中，其確實繳納本金而且具有正當用途者，國家誠應與以確定，但每逢整理之時，其他性質不明之內外債權人，乘機要挾。在內債，政府有判別之權力，而外債中，情形曖昧之債權人，憑藉外交手段，無中生有，企圖混入整理案內，以致十餘年來，我政府聲言整理，卒至無法整理。此種公債不確定之責任，當然不在我政府，惟有任其歸於自然取消之一途。十餘年來，整理之議，雖未能實行，亦足以表明我國家整理國債之誠意，並無不顧國家信義之處。此等亂債，在昔日各國政治未入軌道之時，皆所不免，而況我國國債，在成立時，其中固有出於

政府之自動者，而大部分多出於各帝國主義者之引誘，以謀遂其攫取政治上之權益，是我國家更不能予以承認也。

整理國債之議，遠在民國二年，當時擬先整理短期外債，再整理長期内債，其法爲於倫敦設立匯業銀行，並設國債基金局，按年由國庫撥款一千萬元，作爲基金。當時所欠外債，共一萬七千四百餘萬元，是連本帶息，可於民國二十二年全數償清。此項擬議，雖經決定，迄未實行。所欠長短期內債，當時共七千五百餘萬元，擬發行元年六釐公債二萬萬元，以全國契稅印花稅爲擔保，除用以整理短期內債外，並撥充中國銀行資本，及供政府之其他用途，旋以善後大借款成立，政府已有資金應用，當時遂未發行。民國三年以後，外債用完，仍援照原案，每年次第發行六釐公債，至民國八年，達六千八百七十餘萬，至民國十年二月，竟達一萬三千五百九十八萬餘。自發行以後，迄未抽籤還本，市價竟低至二折，財政部乃於十年另發行新債，規定每舊元年債票百元，換新債四十元，重加整理，以關稅爲擔保。此項整理六釐債票，自民國十年起抽籤還本，於民國二十一年，歸入重訂公債案內辦理。

民國十年  
內債整理

民國十年，政府從前仰給於外債者，歸於無望，同時內國銀行團復乘機聲明，若是政府不從速整理舊債，確定基金，則銀行團以後無論何項借款，凡流於不生產業之用者，在團體以內之銀行，概不投資，於是政府不得不整理內債。當時國債情形，截至九年底止，所欠內債，達三萬一千五百餘萬元。其中有確實擔保者，如七年短期公債，以延期賠款爲擔保，三四年內國公債，以德俄停付賠款及常關收入爲擔保，皆信用確實。此外各

債無確實擔保者，不能按期償付，票價慘跌，是非確定基金不可。發行方法，各債不同，有十足發行者，有低價發售者，有撥抵積欠經費者。各債市價，亦各不同，有低至票面十分之一者，是年周自齊任財政總長，乃加以整理，其法如左：

一 八釐軍需公債，存三百三十七萬餘元，尚餘兩次未抽籤，改自是年起，分四次抽完。

二 愛國公債 尚餘末次未抽之數三十二萬餘元，原以京鈔計算，改以七成現洋，於是年內償清。

三 元年公債 截至民國十年二月底止，發行額為一萬三千五百九十八萬餘，發行價格不一，當時市價由四折低至二折，乃另發整理六釐新債票，每舊元年債票百元，換新債票四十元，分十年還清，於是總額減少，利息之支付，亦可減少。

四 五年公債 原額二千萬，已還一百二十四萬餘，餘數抽籤還期，改為自民國十五年起，分三年六期抽籤，因三四年公債，於民十四年清償，即以此項公債之基金，轉充五年公債償付本息之基金。

五 七年長期公債 原定自十八年起抽籤還本，其時五年公債抽完，即以此項公債基金，繼充七年長期公債償付本息之用，條件仍舊不改。至二十一年歸入重訂案內，存債本金二千七百萬元，至民國三十二年底本息償清。

六 八年七釐公債 原發行額為三千四百萬元，原定自第六年起，每年抽還十分之一，當時市價僅二三折，於是改發整理七釐新債票，每舊八年公債百元，換新債四十元，並自是年起分十年起償清。

七 有獎儲蓄票 民三發行，民七開始償還，一次付清。嗣以國庫支絀，未能按期償還，復展期三年，至十年四月期滿，勢難如期償還，乃將未中籤之儲蓄票一律換發五年公債餘存債票。此項債票，定額二千萬元，實募之數，僅七百七十餘萬元，因於餘額提出一千萬元，作為收回儲蓄票之用。五年公債照上述辦法，既經確定，是儲蓄票亦可確定。

上述各種公債，經此次整理，乃歸於確定。依照上述辦法，財政部為調換元年公債，發行六釐整理公債五千四百三十九萬二千二百二十八元，分十年至民十九年償清。又為調換八年七釐公債，發行整理七釐公債一千三百六十萬元，自民國十年起至十九年止，全數償清。

此兩種公債之基金，原定每年從鹽餘項下撥一千四百萬元，於酒稅費項下撥一千萬元。但於酒稅費已押借債款，未清償之前，於交通事業項下撥一千萬，並以關稅盈餘歸入此項整理基金之內，務使每年基金湊足二千四百萬元之數，如果關稅增加，則減少鹽餘交通兩項之撥款。基金之保管，則委託總稅務司安格聯。後來鹽餘交通兩項未能撥足，皆由關稅撥付，中經關稅短絀，不敷還本，每期只付利息。至民二十一年一月底止，整理六釐債票已付息二十二次，尙欠本金三千二百六十三萬五千三百三十九元，按照重訂標準，前四年，每月付息一次，其本金自第五年起分十二年抽還。整理七釐公債，至二十一年一月底止已付息二十一次，尙欠本金八百一十六萬元，按照重訂標準，前四年祇付息六釐，本金自第五年起分十二年抽還。

民國十四年特別關稅會議時，各外債債權國同時以整理外債為增加關稅之交換條件，自民國十四年

外債整理  
之無結果

十一月二十四日起至次年三月底止，我國代表與各國代表討論。此次整理外債之企圖，我國雖有誠意，而各國利害不一致，卒歸無效，迄於今日，猶成懸案。截至十四年底止，我國無擔保外債如下：

國別	財政部債款	交通部債款
英	四〇、六八〇、〇〇〇	一五〇、九一〇、〇〇〇
法	一、二三〇、〇〇〇	三四、八七〇、〇〇〇
美	三四、五一〇、〇〇〇	三六、一六〇、〇〇〇
意	七一、九五〇、〇〇〇	
日本	二五四、九九〇、〇〇〇	一四六、六二〇、〇〇〇
荷蘭	一、〇八〇、〇〇〇	一六、三五〇、〇〇〇
比利時	三四四、〇〇〇	一、〇〇〇、〇〇〇
丹麥	二九三、〇〇〇	一、二〇〇
瑞典	五〇、〇〇〇	
共計	四〇五、一二七、〇〇〇	三八五、九一一、二〇〇

上列各國債款，屬於財政部者，以日本為最多，屬於交通部者，以英國為最多，日本路債最多，大都有確實擔保。美國債款以鐵路電報材料為最多。法國除中法實業銀行欠款外，大都為鐵路債款。荷比兩國為隨海路債。各國債權數額情形，既不相同，故對於整理意見，亦不一致，互相爭議，相去甚遠。我國極願以關稅過渡期間

內過渡附加稅之一部分確定，爲擔保基金，期於關稅自主之後，前五年有展緩還本之自由，第六年起以後至三十一年，按照還本付息表，逐年撥付。後以大整理案一時不易成立，乃擬定由二五附加稅中，指撥債務基金四百萬元，分配整理財交兩部無確實擔保之內外債款。所定比例，財部債務基金爲二百七十五萬元，交部一百二十五萬元。財部基金以三分之一合九十二萬元歸內債項下，其餘三分之二合一百八十三萬元歸外債項下。以上基金，先清償零星內外債之餘欠本金，自最小數目者起依次清償，同時債權人將所有積欠利息，概行蠲免。並預定於大整理案成立時，即行取消。然此等辦法，止於擬定而已。

國民政府  
整理外債  
之企圖

十九年會  
議我國所  
提節略

國民政府成立，即有志於舊債之整理，以重國信。十八年一月，設立「整理內外債整理委員會」，審核各債，並研究清算及整理辦法。十九年十一月，召集各國債權人代表會議於南京，到者有比、法、英、意、荷、美、日、七國代表，由委員會提出節略，其內容如左：

- 一 國民政府亟欲將還本付息愆期之內國外國正當簽訂各項債務，早日爲之整理結束。
- 二 國民政府以爲此時應先將整理範圍以內應付款項之來源數目及其年限，首先議定。
- 三 國民政府以爲款項之來源，應指定海關稅收及鐵路收入兩種，惟英法借款，克利斯浦借款，及湖廣鐵路借款一部分，仍由鹽稅項下還清。

四 國民政府願於海關稅收內，每年劃出一定數目，並將此數目，逐漸增加。其詳細數目，擬俟提出方案，經各國贊同後，再行提議。

五 鐵路各債，凡各路恢復原狀加以整理之後，其能力足以還本付息者，仍由各路自行清償。但為免除鐵路現時重大債務之負擔，擬於上述之海關稅收劃出年款內，指定一部分，專為整理鐵路債務之用。

六 交通部管轄還本付息逾期之債務，亦擬於海關稅收劃出年款內，指定一部分，以整理之。

七 支配上言海關稅收劃出款項之詳細辦法，擬於本說帖之原則，經同意後，再為提出。

八 中國政府願以海關稅收劃出年款為擔保，發行債票。

九 中國政府為實行建設事業，擬於海關稅收現有負擔之後，上言劃出年款之前，保留數目，以應急需。

十 海關年款，以一九六〇年為終了之期。

我國委員與各國代表，集議多次，旋以軍事倥傯，事遂中輟。然其決議，足供參考，錄之於左：

一 整理鐵路交通各債務之原則：

(1) 凡各鐵路自能負擔之債務，應由各鐵路自行清還之。

(2) 凡向來由鹽款付還各鐵路債務，應仍由鹽款支付之。

(3) 凡用鐵路名義各政治借款，應由財政部負責整理。

(4) 凡鐵路債務，鐵道部無力單獨負擔者，應由財政部盡力協助之。

(5) 整理交通舊債之原則，應於鐵路債務相同。

二 中央各部門債務，由本委員會計劃整理，各省區債務，及非債務之數目，如損失賠償等項，另案辦理。

三 整理債務基金，由本委員負責保管。

四 另造整理債務應發公債總數表，使財政鐵道交通及其他各部院之債，皆可收納其中。

五 所有內外債利息，應於起債時低減利率，不加複息。

此次會議，雖未成立具體方案，但我政府對於內外債之整理，實有誠意。十八年二月起，政府由關稅項下，年撥基金五百萬元，按月分撥，存於中央銀行，以備償還此等整理債務之用。此項基金，截至二十四年底止，為數已四千餘萬元，均未動用。

二十三年  
決定整理  
之原則

二十三年四月，中央對於內外債之處理，決定原則三端，範圍四項如下：

原則：

一 其數小而毫無問題者，應不待交涉，即時開始償還。

二 其數大而無問題者，即予承認，商議償還方法。

三 其有問題者，另行交涉。

範圍

一 舊財政部於民國十四年關稅會議時承認整理之債務，由財政部全部繼續承認整理。

二 各債權人從前開送帳單內，關於地方債務，及各機關債務，欠薪，並賠償損失等，仍由各省及各機關自行擬定清理辦法。

三 鐵道交通兩部表列債務，已經確定整理辦法者，仍照該辦法辦理。

四 鐵道交通兩部所列債務，間有還本付息，雖未能按照合同履行，但尚有相當擔保者，此項債務，在未

有根本解決辦法以前，由交通鐵道兩部，會同財政部，商議整理辦法。

近數年來，交通鐵路所屬債務，性質確實者，均在次第整理之中。二十五年津浦路債款之整理，其最著者也（詳見第十五章第四節）。

民六京鈔  
之整理

我國鈔票整理有兩次。民國五年，北京政府由中國交通兩銀行墊借之款，達九千三百餘萬元。兩行增發鈔票，無法兌現，價值跌落，至四五折不等。民國七年，適逢庚款延期五年，遂由政府以緩付之庚款作基金，發行七年短期公債四千八百萬元，及七年長期公債四千五百萬元，收回兩行京鈔之一部。復於九年九月，發行整理金融短期公債六千萬元，以一部分收回京鈔，以一部分清理財交兩部京鈔押款，並限於四個月內將全部京鈔收完，不得復在市面流通。京鈔紊亂史，至是告一結束。

十六年武  
漢紙幣之  
整理

民國十五年北伐之際，賦稅收入，不遑整理，軍行所過，輒發中央銀行紙幣，及軍用券，湘鄂大小洋兌換券，軍費賴以維持。十六年國府遷於漢口時，軍政費加大，於是頒布現金集中令，收集武漢各銀行現金，而責令發行鈔票，停止兌現，致鈔票價格慘跌，至一二折不等。此種局面，在財政經濟，決難維持，遂於十七年十一月發行十七年金融長期公債四千五百萬元，用以收回三行鈔票之類，週息二釐半。此等不兌換鈔票收回之後，三銀行始得着手整理金融。中交兩行取消漢口發鈔，改由上海統一發行。中央銀行亦得以另發法幣鈔票，不與跌

值鈔票相混。凡此兩次紙幣風潮，都以調換公債而得整理。二十五年二月內債之統一調換，實爲整理，已詳上章，茲無庸述。

## 第十二章 公債之取消

國家債務成立之後，而欲消滅之，不外乎兩途：其一為違約取消，其二為依約償還。本章專論前法，後法留在下章。

國債取消  
之形態

公債之取消，有各種不同之原因與情形，且有程度之不等。就狹義說，永久停止償付公債本金利息之全部，方為取消（Repudiation），而停止償付本息之一部分，是為減付，或如下面所稱之其他名稱。就廣義說，凡停止償付本金利息之一部分或全部，皆可謂為取消，有如下各種情形，

一 國家破產 國家滅亡，所欠國債全部，歸於無着，終無償付，國債全部之取消，當以此最為徹底，比之私人破產，尚無人為之清算也。然亦有國家滅亡之後，其繼承者仍承認債務之有效，繼續依約償還，則是不為取消。

二 社會革命 一國發生社會革命，推翻從前之社會經濟制度，並宣言取消全部舊日之國債，如蘇俄一九一八年之事，所欠內外債全部，一筆勾消，事誠痛快。

三 賴債 國家取消國債，並無明白宣言，而對於債務，置不履行，或謹履行其一部分，是為賴債。此等債務之着落，固尚在未定之間，然常有終成為無着落者，是亦屬於取消之範圍。賴債之發生，有由於國家無償付

能力者，然有俟至將來，國家財政能力恢復，仍可整理舊債，而償還之。又有國家本有償付能力，而以他種原因，不願償債者，如大戰後法國等積欠美國之債務，認為係政治借款，不願償付，而終至於取消。在債務國不願被賴債之污名，恆表示其理由，莫有稱為賴債者，然考其實，則為賴債也。凡基於他種原因而賴付之國債，其將來是復活，是取消，則視其原因與事實之演進如何以為定，不必終至於取消也。

四 停付 (Moratorium) 或曰延期償付，其擱置期間，或為有定，或為無定，即或約有定期，亦可一再延期，而終至於無期延期。停付與取消，表面意義，兩者迥然有別，然其實質，因其置債務於不履行，亦屬於取消之範圍。如各國對美債務，先為停付，而終之以不償付，即其例也。

五 貶值 (Devaluation) 公債貶值，為取消國債之另一形式。凡不依照募債時之貨幣價值而償付者，其跌值部分，即成為取消。貶值，由於通貨價值之變動，如從前發行金幣公債，至償還時，國家脫離金自由本位貨幣制度，以不兌現之法幣或通貨償付皆屬之。例如最近美國自實施經濟復興政策以來，膨脹通貨，昔日金債，今以時幣償付，致引起鮑渥鐵路債券之大訟案（見二十四年一月十三日申報）。又如德國，在大戰時所欠內債，戰後紙幣通行，跌值甚劇，盡以紙幣償付到期之舊債。在通貨膨脹之國，此種貶值取消之事，皆所不免，惟其程度，依通貨膨脹情形，有不同而已。

六 調換 為減付本金或利息之一部分，少於原定條件規定之數，前已述明。此等調換以貨幣購買力而論，容或未至減損，然以貨幣數額而論，則減少矣，是亦屬於取消債務之範圍。

七 利息全部之取消 廢止利息，僅付本金。

上述各端，皆爲廣義的取消，直接低減國債本息之一部，於廢止其全部。此外尚有減損本息之法，對於公債本息，特課重稅，是爲間接之取消。由是言之，凡屬不履行舉債條件者，皆可謂爲取消，債務者當難逃於責任矣。

不能視爲取消者

取消意義之範圍，既如此其廣泛，但亦有幾種情形，不可混爲取消，而當辨別其非是者：

其一 債務條件，卽或設定，而所謂債權人，並未依約交款，或未依正當手續交款，所謂「債權人」既未履行其義務，則債務關係，並未成立，自無所謂取消。

其二 所謂「債權人」交付少數債款，而強索苛刻條件，致所謂「債務國」蒙受重大損失，不願履行條件。此種債務關係之成立，原於一方面之強制行爲，而非由於公平意識之表示者，則所謂「債務國」之拒絕履行條件，不得謂爲取消。

凡此兩種情形，在所謂「債權人」企圖獲取非法利益，常以取消之辭，污蔑他國，以破壞其信用，實則債權既未成立，自不能謂爲取消。如北京政府時代經債權人所列各種濫債，多爲如此。

反對取消之理由

謂：國債之取消，雖可以免除財政負擔，然在社會經濟之利害關係，牽涉各方面之問題。否認國債取消者，則

一 國家既負有維護現行社會制度之責任，其自身之債務契約，斷不能違反。否則國家財政信用破壞

之後，將來必難於舉債，若遇危急，無從獲得救濟矣。

二 從國民經濟看來，國債取消，債權人不能收回其債權，則對於他人之債務，亦無法清償。私人間信用破壞之後，則國民經濟全部，必起攪亂。

三 從社會公平着想，國家對於國債債權人之契約，獨歸於廢棄，其他各種契約，不受何損害，是對於公債所有人，加以特殊之懲罰，在社會為不公平。

四 若是取消外債，必惹起外國債權人之憤恨，外國政府常可引用各種實力手段，以為報復，如軍事行動，挑撥內亂，排貨抵制之類，終必使債務國蒙受更大之損害。若是國家尚欲維持國際間之和平關係，取消外債之事，在事實上很難徹底做到，若欲取消外債，并欲維持國際和平之關係，除非債權國與債務國雙方，同以取消債務為有同等利益，然而此種雙方有同等利益之事，為事理上之所無。是以自歐戰結束以來，歐美各國戰債之取消，成為嚴重問題，至今無法解決。

主張取消  
者之理由

因此之故，國家應努力履行債務，以避免國家之破產。而贊成取消國債者，則謂：

一 公債為資本家財政制度之產物，國債之負擔，分布於全體人民，而其利益，歸於公債所有人，是不管富人運用政治經濟之權，強制貧民捐輸。

二 國債之償付費，為數過巨，因之國家無充分經費，舉辦公共利益之事業，國家之發展，受其阻礙。若因此減少窮民之生活補助，是使此輩，不獲得正當生活。

三 若爲償付國債，而加重賦稅，足以阻礙生產事業之發達，國債永久存在，即永久成爲發展生產事業之障礙。

第三種通  
常指國

國債之是否可以取消，可以有上述各種不同之觀點。以法律而論，國家自應遵照契約之規定，履行其債務，無拒絕償付之理，否則便成爲違法行爲。在私人債務，如有不履行義務者，國家法律，必爲債權人保護其利益，并運用行政司法之力，強制執行，與以救濟，債務人不能拒絕。至於國債，國家在合法範圍以內，不患無處置之法，如延期償付，低減利息，或重課資本公債稅，償還公債都屬可行，且曾經各國引用，是國家有種種方法，履行國債義務，可以無庸作違法之舉動矣。

但國債之  
取消多由  
於事實

但考之國家取消債務之全部或一部分，乃事實問題，法律之保障，都失掉效用。公債債權人雖可援引法律，主張其權利，而對於國家，並無權力執行，亦不能對於國家所有公產，加以任何處分，此種事實之發生，實無可救濟也。而且此等事實之發生，必由於國家瀕於危急存亡之境，各種收入，無法騰挪，用以還債，若云增加賦稅，而賦稅已至無可再增，此時一般人民，痛苦已極，國家自不能爲維護少數債權人之利益，而履行債務。債權人處於此種情形之下，或甚至於國之將亡，債權人將同遭亡國之浩劫，亦勢有不能不犧牲其利益者矣（惟外債債權人，常不甘放棄其權利，而訴之他項手段。）

不公平之  
謂解

公債全部之取消，在現社會，或認爲違法，或於社會不公平，或發生經濟秩序之騷亂。關於第一點，已經討論，第三點留在下章再說。至於不公平云者，假如國家之取消債務，不限於公債所有人，其他財產所有人，亦作

同等之取消，則不能謂爲不公平。又取消公債，爲不公平，但現時國民，留下國債負擔，給與將來之國民，又豈能謂爲公平？一時代平時之財政，當時國民，應當納稅，使稅收足夠經費，不當留下債務，遺給後人償還。國家巨額公債之積存，必由於事變，如戰爭災難之類，當時國民闖下大禍，或爲謀當時人民之財產，免於損失，亦應由當代人民，清償了結，是又不應當留存後人，否則爲對於後人爲不公平。應當了清債務之國民，而不清償債務，比之取消公債債權，其不公平之程度當爲更甚。可知現在之所謂公平，都是講現在片面道理，至於將來，至於國家全體，非所顧也。

達到事實  
上之公平

全部之取消，不是由於亡國，便是由於革命，如有此種事實出現，再也不容何人說公平或不公平，經濟不經濟，大家只有屈伏於事實之前，此種事實，無容討論。當今此種事實，并未發生，如果要講公平。只有償還公債，或作一部分之取消。償還，留在下面再說，而一部分之取消，如低利調換，無期延期之類，在債權人總是謂爲不公平，國家要化除債權人，不公平之怨憤與反抗，只有提出利害關係和事實，剴切說明。債權人能夠諒解到何程度，願不反抗，則國家方可取消到某種程度。假使國家之意義，大家都徹底了解，爲國精神，能夠普及，則債權人未嘗不願意放棄一部分之權利。因之國家欲作一部分之取消，惟有從輿論宣傳用力之一法。

紙幣  
價值之利  
害

如果國債之負擔甚重，債權人堅持債權權利，不願低減本息，非付不可，則國家尙有一自然對付之法，即大發紙幣而不兌現。以紙幣償債，無論債權人是本國人或外國人，凡以本國貨幣計算者，皆得以清償，豈非國家償債之一大快事。但紙幣跌價之後，債權人固受損失，其他非債權人，亦不免同受其害。凡小額所得者，工資

各人見解  
殊異之原  
因

所得者，其所得數額之增加，決不及紙幣跌值與物價騰貴之快，生活皆必陷入苦境。以紙幣償付國債，欲以輕減國家負擔，是反因小而失大。德國戰後情形，即是如此，所負國債，誠得以紙幣償付了清，而全國經濟，陷入杌隉，民不聊生，國家之真實財富，同受損傷。後來德國收拾殘局，恢復國民經濟，向外借債之數，數倍於從前，可知紙幣償債，乃國家自殺政策，終不可用也。

國債之是否應該償還，常因人而有見解之不同。在債權人方面，自然主張債務之償還，而一般非債權人，則以公債之負擔不正當，於是主張取消。此種情緒，對於外債，尤為熱烈。在一種國家，從前賴外債接濟，得以發展經濟，充實軍備，及至本國能夠獨立，無求於外國之時，乃以年年對外償還本息，有損本國經濟，對於外債，每多不滿。戰爭債務，更是如此，無論債務人是交戰國，或協戰國，每以此項債務，由於戰爭，戰爭既為不正當之手段，債務亦為不正當之義務。又無論本國在戰爭是勝是敗，而戰債之償還，便成為本國之長久失敗。債務國眼見債權國經濟發達，遠在本國之上，本國尚須對其繳納債款，於是國民之羞辱憤怒心理，非將債務一筆勾消，不能平氣，是為歐洲各國對於美債之真情。債務本是財政之關係，然因此等情形，往往發生政治上經濟上外交上不斷之衝突，形勢嚴重，若非取消，無以排解。債權國根據條約說話，稱債務人為賴債，固然言之成理，但窮國繼續以其財富，輸運與富國，要亦非世界和平之福，不可不察。實則債務之應否取消，原以是否公平為準，不能謂取消公債，即誣為賴債也。

公然宣言取消全部國債者，在各國公債史中，僅一九一八年俄國之事例，至於一部分之取消，則各國皆

所不免。例如低利調換，或對於某幾種公債不承認，皆為取消，是僅有程度之不同而已。此等一部分之取消，各有其特殊情形存在，國家信用，并不必因之搖動，假使整理得宜，國家信用，更得增進，亦未可料也。

俄國取消  
國債實例

俄國在一九一八年取消全部公債，在是年一月，發布取消公債本利宣言，其大要如次：

一 俄國有產階級政府所締結之任何國債契約，自一九一七年十二月一日以後，一律作為無效。其他各種營業借款，由前政府所給與之保證，亦同樣無效。

二 任何外債，無條件，無例外，一律廢棄。

三 資力不豐富之人民，所有公債面額在一萬盧布以下者，在廢棄時，得調換蘇維埃政府之新公債。

當時俄國所存之公債，共八十八種，達三百二十三萬萬盧布之巨，憑一紙法令，一掃而光，事誠痛快。俄國蘇維埃政府之斷然採用取消辦法者，固以此項巨額債務之存在，為建設新國家最大之障礙，然亦當時俄國財政，事實上無償付本息之能力，即或任其存在，亦必自然歸於取消，如此斷然處置，可以破除一切困難。惟於外債，不免引起各債權國之憤慨，形成外交上之糾紛，後來各國聯合，以經濟封鎖政策，對付俄國，即由於此。但俄國當時，既已不顧一切，又決定無求於外國，各債權國對此，終莫如之何。反而俄國在經濟封鎖之中，樹立其五年經濟計劃，殺出一條血路，完成其經濟建國之宏圖，此次事例，值得發人深省。故國債之取消，當有取消後之辦法，若欲償還，亦當有償還之辦法，無辦法而取消，其害或有大於償還者，是不可不注意也。

## 第十三章 公債之償還

### 第一節 償還之意義及其利害關係

通常國債  
皆須償還

上節所述公債之取消，若是宣言全部作廢，乃出於社會制度之變革，或出於國家之勢力，此等事實問題，我們無須加以討論。然在現社會制度之下，以及在任何一種社會制度之下，國家財政，有時不能不訴之於公債，有公債終須設法消滅，不能任其無限增加。在任何社會制度之下，消滅公債之法，惟有償還矣。

公債之償還 (Redemption) 爲支付公債本息之一部或全部，使其負擔，永久歸於消滅也。償還之範圍與方法，須依照起債契約及法律之規定，然尙須顧全國家與債權人雙方之利益。在有期公債，到期時，即須償付，若適逢財政困難，不免捉衿見肘，暴露財政破綻，是於財政，太缺乏伸縮性，甚不便宜。若爲有期，而期前可以隨時償付之公債，可以避免此項弊端。至於永遠公債，照法律規定，國家雖無償還本金之義務，然若國家以償還爲有利時，仍以償還爲宜。

凡屬債務，皆應償還，但國家債務，與私人債務性質不同，國家債務可以掉換，繼續展轉，永久存在。國債之是否應當繼續存在，有不同之意見。

任國債存  
在之理由

第一 有以公債爲不必償清，任其繼續存在者，其論點如左：

一 公債償還之資金，仍是從賦稅收入得來，一方面向人民取得稅收，他方面還債與人民，結果不過是人民相互間之移轉，而多耗徵收費與償還費，是爲不利益。

二 公債所有人，大都爲富人階級，償還之利益，即歸於此等人們，而賦稅負擔之大部分，落於全體國民。故公債之償還，爲使社會財富分配，更不平等，故公債不必急於償還。

三 公債之負擔，不能以總額爲標準，要依國富以爲衡，若能維持財政之平靜秩序，國民經濟自日趨於發達，則國富自然增多，國民份益，亦必加大，公債負擔，是自然歸於輕減。若是急於償清債務，而增重賦稅，其結果必反而妨害國富之增加。國家當謀國富之增大，殊不必急於償還債務。

四 在長期間經濟進步狀況下，貨幣價值及利息，同有下落之傾向，是公債延至將來，以價值低下之貨幣償付，則負擔可以輕減。國家之債務，與其急於現在償還，發生財政困難，不如留在將來，俟財政充裕貨幣價值跌落時償付，或乘利息低落時調換，較爲有利。

五 公債多爲戰爭之產物，若是一國公債負擔減少，則一般政治家及野心家，很容易輕啓戰釁，又負下巨額債務。公債數額減少之後，不久仍將增多，觀於各國之公債史，即可證明。故不如任國家保持巨額公債，使政治家與野心家，知所警惕，不敢甘冒危險，虛耗國家之資力矣。

及早清償  
之理由

第二 有以國債須及早償還，以減輕國家負擔者，其論點如左：

一 國債積累之數太大時，有害於國家之信用，將來國家遇有緊急事故，欲發行公債，必感困難，或須蒙受甚大之損失。故平時國家對於債務，應努力及早償清，以免曠日持久，至於無法清償。

二 國債應努力償還，使社會流通之資金增多，利息乃可低落，國家乃有機會調換。國債之減少，足以提高國家信用；利息之低落，可以增加產業之發展。

三 如上面第四點所說，公債之償還，以經濟最發達貨幣價值跌落時為有利，但實情不是如此。貨幣價值跌落，害及全體，若於此時償還，國家似從此中小有利益，而於財政，常貽更大之弊害，故國家不宜希望貨幣價值落下，務維持其穩定。至於經濟發達國富增加時償還較為有利之說，實不知國債負擔之存在，足以壓抑經濟之發達。一般人民，因有公債負擔，須多納稅，凡與生活有關係之工資，與成本有關係之物價，勢不能不提，高價格，一般成本提高，物價亦非提高不可。物價漲高，足以減少銷場，於是營業者若非利益可靠，不敢放手冒險經營，致減損企業者進取之心。故國債之存在，足為經濟發展之障礙，急應早日償還，拔除此項痛苦，社會經濟，方得平順發展，發展之速度，乃可加快。

四 國債不償還，是使將來財政增重困難，對於將來國民貽留負擔，為不公平。將來財政困難，公債之存在，仍須繼續作巨額之支出，在預算上不可缺少。其時維持預算平衡之法，必為減少公共利益之經費，及補助貧民生活之經費。此種財政政策，必發生壞的影響。在生產方面，凡人民須待國家給與生活之補助，或須由國家設備訓練者，受此打擊，必減損其將來之生產能力。凡一種生產事業，必須由國營，或須由國家給與津貼者，

受此打擊，亦必減損其生產力，再以分配關係而論，公債償還費增多，發展國勢之經費減少。在受公債償還費者，除一部分係用作社會事業維持費，或生活維持費而外，其他領受此項費用者，在生活土本無此必要，領受之後，以之供不正當之用途，增加不正當物品之需要，徒擾亂社會經濟，不能作平順適當之發展。在一般需有經費支出之事業及人民，反不能獲得經費補足之利益，是使國民趨於畸形發展。國民貧富之分野，將愈趨愈遠，而社會財富之分配，愈不公平。公債之早日償付，即是使此等壞影響，可以早日停止也。

五 從現在與將來之人民看來，若欲維持兩者間之公平，負現時代責任之人民，應以其所有財產，償清現代國家所負之債務。債務之發生，必是為謀現代人民利益之維持與發展，或如戰債，為避免現時利益之損失。凡享受此項利益者，應當量力，以其財產，在其生存期間，償還國債。若是留待將來子孫償還，即於子孫為不公平。吾人總希望吾輩之子孫，勝過吾輩，不要像吾輩之孱弱、愚蠢、懶怠、貪狠、自私、自利、不講公德、不負責任。且不論吾輩如何應當負責，樹立榜樣，昭示子孫，至少亦不當使吾輩子孫最活潑勇敢之心靈，受吾輩之壞的暗示，或受吾輩之牽累。欠子孫債之民族，決不是進化之民族。

上述兩方面之論點，各有理由，幾使我們不知如何判斷是好。國家之債務，既承認償還，今所欲判斷者，為償還遲速之問題。然此問題之判斷，不當單從公債本身着想，尚須參考事實及各方面之關係，方能獲得正確之結論。茲對此問題，再作分析。

國債有內債外債之別，外債性質，與私人債務性質相同，在本國財富甚豐富之時，是本國應當利用本國

外債償還  
之週早高  
視本國需  
要資本之  
情形

之資金，使其利息，歸於本國。若是本國有力償還外債，而不償還，每年負擔利息，償與外國，在本國為蒙受不必有之損失，故外債當以早日償清為得策。反之，若是本國需要資本，外資在本國之生產力，大於所負外債之利息，比較起來，本國利用外資，可以從償付外債利息而獲得一部分之利益，是亦未嘗不可以借用外資，但約定利息額之付出，仍為本國之損失，不可避免。因之凡本國資本量，足夠本國周轉流通之用時，仍以及早償清為是。若是本國缺乏資本，不夠流通之用，是不能不暫行借用外資，俟本國資本增殖時償付。惟一國之資金存在量，非不夠用，徒以缺乏活動資金之組織，致本國資金，呆滯不能運用，假使本國有良好之金融組織，能活用全國之資金，是可以減少借用外資之數。又本國資本缺乏時，應當由國民節省消費，以增殖資本，供本國生產事業之用，若是單仰給外債，而不節制消費，則所借外債之數，舉以之供消費之用，仍不能增加本國之生產力，本國損失，更加大矣，是亦應早日償清為愈。

內債究以  
早日清償  
為愈

至於內債之性質，與外債不同，內債償付之利益，仍歸於本國人，以從本國納稅人得來之購買力，移轉與本國債權人，只是一共同生活團體以內之財富移轉，內債之存在，亦為國民之負擔，償還之宜遲宜早，當於長痛短痛，孰為有利，以為斷。若是公債慢還，公債一天存在，每年預算中必預備一項公債償還費，在國債數額很巨時，此項支出之數額益大，致減少他種發展經濟之支出，或每年納稅人非多納稅額不可，已如上述第二節三兩款所論，是永久妨礙本國經濟之發展。若是速還，則納稅人在國家債償計劃之中，須一時繳納鉅額賦稅，從社會全體看來，內債只為國民各人相互間財富之移轉，國家取之於國民者，仍即時交與國民，并非使社會

全體，受何損失，亦不致阻礙產業之發展，國家只是爲人民作一次債務之清算而已。以各納稅人而論，國家加重一次臨時稅之後，以後即可低減賦稅之負擔，又可增加發展經濟之經費，在短期間人民生活，必是受窘，然事後得着救濟，國民經濟，較易發達矣。

惟須考慮  
購買力之  
轉移

無論內債外債，皆以早日償還，於國於民，皆較有利，既如上述。但國家從何處獲得資金，以供此用？是爲應當討論之問題。國家謀純收入之增加，惟有增重賦稅，但於負擔賦稅之人們，發生不同之影響。假使此項收入，是從一般人民課稅得來，使一般人民，蒙受平等犧牲，而以集得之資源，悉移歸於公債所有人之手，在國民之生產與分配，皆有重大之弊害。我國二十餘年來償付國債之經濟影響，即係如此。假使是根據最小犧牲原則，從有負稅能力之人們，徵收而來，依然是還給他們，則於生產分配可發生較好之效果矣。

惟此中情形，尚須考察者，在課稅償債時：（一）凡投資於公債者，可以受償，而有資金；（二）其他投資於產業者，因被稅致流動資金減少；（三）在公債與產業各有投資者，可以抵補，抵補之盈絀，當視各人所有兩方面之數額而不同。就中第二層加於各種產業之影響，是爲一般反對論者所持之理由。此項問題，極關重要。若更進一步考察，乃知其有大謬不然之處。各種營業，皆賴銀行接濟，或借款，或貼現，或發行債票，使生產量能維持，又能增加賦稅之增重，是使一般營業者須向銀行多負債務。但一般公債受償人受償之資金，仍然是存入銀行，銀行存款增多，則貸款亦可增多，一般產業，皆不失其救濟之道。而且將來國債償清之後，賦稅輕減，產業銷場，得以加大，是產業在短期間不免受窘，而在將來，仍可獲得較大之發展。考反對加稅還債者之本意，

物價變動  
亦以早價  
為宜

都是出於賴債之心理，以為國家所欠債務，與我無關，當由國家自行清償，若是教我納稅，除非全體人民，都是同等，非把窮的同胞，抽得精疲力絕，永遠不能與他們競爭不可。此等人們所計算者，只知道把自己之保險箱，牢牢鎖緊，不要漏一點兒風，吹出財寶來，至於如何增加保險箱之收入，卻不知計較。根本此輩只知有我，不知有國，其於同胞，視同魚肉，雖欲理喻，其可得哉。

此中情形，再有一點須考察者，即物價之變動。當國債存在時，社會信用膨脹，物價乃增漲，若是償付，信用減少，物價必跌落。在物價變動之中，一般產業，必蒙受影響。國家在貨幣跌值時借入，在騰漲時償還，是其不利。此種情形，在國家因戰爭而留下鉅額債務者，最為明顯。至於平時，物價無重大變化，借債還債，沒有關係。在物價跌落之時，更有及早清償之必要，愈遷延則物價愈跌，愈於國民全體不利矣。

戰後各國  
未能早日  
清償國債  
之原因

一九一八年歐戰停止，交戰各國，仍不能不發行鉅額國債，收束軍事。此後各國皆同感於債務之沈重，致財政上無力救濟戰後之各種問題，各國遂有急於償還國債之議。當時認為能行之法，惟有徵收一次極重之資本捐。自戰事停止之後，課資本捐以償國債，遂成爲各國輿論界及學者討論最熱烈之問題。英人尤爲憤興，對於償債之利害關係，闡明不少之見解。然迄今各國主張者自主張，而施行者仍不施行，蓋一國之國債，不純是本國問題，實有國際之關係存在也，其情由如左：

第一 各交戰國，無論勝者敗者，皆爲美國之債務人，其中英國又復爲他國向美國擔保借債，數額之鉅，超軼前史。其中有係債務國急於取得軍需品之供給，以高利高價購買者。所購軍需品，雖經各國各自購買使

用，而其使用，乃為達到戰勝敵人之共同目的。且戰後債權人經濟優裕，債務人經濟疲憊不堪，實無力償付。以此種種原因，各債務國都極力作取消戰債之運動，否則亦必達到減債之目的。若是本國將內債償付大部，即是表示本國有償付能力，於減債運動，增加妨礙。

第二 一國債權人不盡為本國國民，亦有內債債權，落於他國人民者。若一國先行清償，是外國人同樣有受償之機會，本國對外匯出之款將突增，是於國際收支，為不利益。故清償國債，必須各國同時施行，庶可免除一部分弊端。但各國財政能力不一致，其無力償還者，是可以從他國償還中，獲得資金之流入，得着經濟之接濟。又各國國債之外國債權數額，各不相同，各不願於本國欠缺資本之時，而使本國資金，流出國外，因此情形，沒有一國，敢於償債，恐因此增重本國經濟之困難也。

第三 本國若課特重之資本稅，凡可以逃亡於國外之資本，必極力逃竄，以逃脫負擔，本國將感受資金之恐慌，而影響本國對外之匯兌。

除此等國際經濟關係而外，其他國內之原因尚甚多，如納稅人之極力反對。大戰之後，瘡痍滿目，政府惟力謀社會之平復，不願因舉辦新稅，重貽國民以痛苦。以致年復一年，肩負重債，已成慣習，安於故常，更無法鼓起勇氣，湊集鉅款以償債矣。

各國國債，每經過一次戰爭，所負數額，即增高一度，債償未清，又復發生戰爭。亦有國家因有特殊理由，不願清償國債者。在公債權益之分配不均者，國家以及早清償為有利，然亦有分配很平均，或大部分為小額

若無償還  
須按程序

儲蓄人所持有者，公債利益，普及於一般人民，則其弊較輕。若是發還，則此輩之儲蓄不僅無處投放，且恐化於浪費。法國因有此特殊情形，清償國債之呼聲，乃不及他國之熱烈。

國債若是不能全部清償，亦當擇取各種公債之中，在國家人民最不利者，儘先償還爲是。而且償還公債，亦須因個別利害關係，釐定償還程序。通常以利息最高，或他項條件最不利者，儘先償還。以有期公債與無期公債相比較，前種公債利息，多高於後種，而且期限到來，即或財政困難，亦非設法償付不可，是國家立於不利益之地位，自在到期之前償付爲得計。

## 第二節 強制償還與自由償還

強制償還  
與自由償還  
之區別

公債在原則上既須償還，又有各項問題發生。償還有強制償還與自由償還之別。強制償還，爲關於償還之時期，數額，地方，方法等條件，須依照法令或契約之規定，國家不得自由變更，無論國家有無財源，財政上是否方便，皆所不問，而須依照償付。自由償還，爲國家不受任何束縛，可以任意選擇適當之時期，酌定適當數額，隨意償付。

此間所謂自由強制，並不是國家絕對的受強制，或絕對的可以自由。國家有最高之權力，到期即不償付，人民沒有權力，加以強制，不像私人債權，可以請求國家之權力，強制執行。然國家之行動，亦不能無法令之根據。所謂強制者，爲國家預先自行規定條件，而自願受此束縛，依法履行，而不變更。自由云者，國家未設立自縛

之條件，可以隨時決定條件而履行。

兩種償還，當別之於（一）公債之種類與形式，與（二）償還之政策。在有期一次償付公債，及有期定期額償付公債，有獎公債，年金公債之類，具有強制償還之性質。反之，永遠公債，及有期隨時償付公債，具有自由償還之性質。若就償還之政策而論，有是否設置減債基金制度之別。在自由償還制度，償還之財源，取之於預算之剩餘，有剩餘者則償還，無則作罷。設有減債基金者，國家須於預算內依法規定定額基金之加入，是亦為強制償還。凡永遠公債及有期隨時償付公債，其有定額基金者，是為強制償還。

及其利弊

兩種償還制度，各有利弊，強制償還制之長處，為：

- 一 定期定額償還公債，可以維持公債之信用。
  - 二 因有償還條件之保障，可以在他方面規定有利於國家之條件。
  - 三 定期償還，可以確實按期減少國債之數額。
- 而其短處，則為：

一 公債之償還，宜斟酌國民經濟情形，選擇最適當之時期，在金融弛緩時，國家失去償付之自由。反之，在金融緊迫之時，國家亦不能違約延期。設定法規，即須遵守，而此規定不必能適應將來國民經濟之情形。

二 嚴守法規之結果，有時不免於發行高息公債，以償付低息公債。

三 強制償還制度，必須國家嚴格遵守，方不致失掉信用。然國家很容易肆用其權力，化強制償還制為

自由償還制，反不如不設束縛者之爲愈。

自由償還制度之長處，爲：

一 政府有行動之自由，可以擇財政有餘裕時償還，較爲有利。

二 在適合國民經濟情形時償付，可以增進國家之信用。

然比之強制償還制，又有其短處，如左：

一 公債償還，既可自由，很容易遷延而不償付，累積起來，則公債更難償還，將來起債條件，愈不利益。

二 公債償付制度，國家既可憑其權力，自由改廢，政府常不免失去一定之償還政策。反不如強制償還制有一定償付方針者，使財政當局有所遵守，有限制財政行動之效力。

兩種方法，各有利弊。在自由償還制，國家有伸縮之自由，如果一國財政當局，養成嚴守信用之習慣，輿論界又有督促之力，實可補救自由償還制之短處，而發揮其優點。若是一國財政困難，公債不能按期償付，財政當局，又狃於積習者，反不如強制償還制之有一定規矩，俾資遵循者之爲愈也。

### 第三節 償債基金制度

償債基金  
之意義

上述國家償還公債之政策，有自由強制之別，在自由償還法，國家可以斟酌歲計，有無餘裕，及國民經濟上有無需要，而決定償還時期與數額。在強制償還法，國家須依照一定方針，每年於預算中規定確定之經費

數額，供償付公債之用。此項規定，有於發行條件中規定者，有於整理計劃中規定者。此項基金，專充償付或收買公債之用，不得與一般會計相混。基金之管理，由特定機關，如委員會或公債局之類，掌其事，在其職權範圍以內，可以獨立行使其職權，不受任何方面之干涉。預算中既對於基金每年撥付一定數額，復加以獨立之管理，毋使搖動，是可以穩定債權人對於國債之信用。

償債基金  
之種類

償債基金之設立，大都有法律規定，按期撥交定額基金，以充償債之用，性質強制。惟各國制度，各有不同，可分為三種如下：

第一 擔保基金 為公債在發行時，或於整理時，條例中規定，從某方收入，按期指撥定額，專充某償付息或還本，不得挪作他項用途，用以保障該項分償償還之確實。各國確定公債之利息，我國各種公債之本息，皆有擔保基金之設置。

第二 減債基金 為一次還本之長短期公債，國家可以免除按期償還定額之束縛，同時復感於到期時數額過巨，償還為難，欲收分年償還，逐漸減債之效，乃有減債基金之制。國家以法律規定，每年從普通收入，撥付定額基金，在市場收買債券，期於到期之前，得以收買大部分。平時債券市價，低於面額，是收買之法，於國有利，而到期還本之數減少，又可減少財政之困難。至收買何種債券，政府有酌量情形隨時決定之自由。此種基金，為償還一般公債之用，而非專以擔保某特定之公債也。

第三 特定償債基金 為國債情形紊亂，流動公債，積累之數甚鉅，窮於應付，若欲調換為長期確定公

### 三種基金之比較

債，而持券人不願承受，此時為挽救國信之崩潰起見，乃設立特定償債基金，以資整理。基金來源，除從普通收入撥付定額而外，又指定以某幾項收入，專充償付國債本息之用。此項基金之運用，一如前制，政府其有自由。所不同者，為增加基金之來源，用以增大償債之效力，穩定國信，而後持券人安心承受調換，用以打破財政上之難關而已。法國一九二六年之償債基金，是其例也。

上述三種基金之起源，以第一種擔保基金為最早，在公債最初發軔之時，即已有之，徵之各國財政史，莫不如此。蓋從前國家信用制度，尚未樹立，遇有舉債，輒按照私人債務成規，提供擔保，每發一債，即設立一項確定基金，非此不足以示信於人民也。國家負債，理當償還，決不能破棄不理，至如何償付，亦當容許國家有調度財源之自由，作適當之措置。在不使持券人減損其應享利益之前提下，國家當從各方面設法，以減少國家之損失，是即所以增進國民全體之福利也。擔保基金之制，限制過當，國家無融通餘地，反使國家信用，易現破綻，而於國家財政全部之經營，失其活用，無法貫注。故各國皆逐步脫離此種制度，改於預算之中，規定一年度應償國債本息之數，於此之外，另設減債基金，使國債之償還，得以加快，並可表示國家逐年確實減少國債之誠意，是於國家與債權人雙方，不失為兩全之道矣。

第三種特定償債基金，為國債紊亂時之一種整理辦法，而其性質與作用，與減債基金相同。減債基金制度，曾經轉變，始成今日之形體，有說明之必要。

### 減債基金之複利論

英人蒲萊士 (Richard Price) 唱導基金複利論，是為英國設立弼梯減債基金之根據。依其所說，國家

每年撥付定額基金，充收買公債之用，獨立保管，每年按期領息，又以利息收買公債，如此基金數額，依複利之理，遞年加大，終可將全部公債收買完盡，是為以少數基金清償巨額公債之妙法。蒲萊士謂：「若以存債額百分之數為基金，用複利增殖之，在三釐息公債，四十七年，可以償清，四釐息公債，可在四十二年償清，五釐息公債，可於三十七年償清。」即或國家每年借債二百萬鎊，七十年後，總債額僅一萬四千萬鎊，若是國家每年撥四十萬鎊，以充基金，按四釐複利計算，則滿七十年時，其數尚比前數多六百萬鎊。」即或新債之發行利息六釐，而收買之舊債僅五釐，亦屬可行，六釐息公債，雖比五釐息為高，但以基金之五釐複利數，實在六釐息公債單息數之上，前種利息之數，仍多於後種也。」（註一）

減債基金之複利理論，若單從基金方面觀察，誠有如上述之利益，但其前提錯誤，遂使此項理論不能成立者，則為：

減債基金  
之錯誤

基金複利增殖，可以加大償債之力，在個人單位經濟之償債者，使所蓄積之資本，遞年增多，至於清償全部，洵為確實計劃。但償債基金，性質不同。基金乃合財政全部為一體，不能單從基金之獨立以立論也。依其計劃，每年從普通會計，撥付定額，以增多其基金，同時復以收買之公債，向普通會計領取利息，益增殖其基金數，凡所增殖者，皆係從普通會計得來，其與由普通會計自行處理，或收買之後，逕消廢之，果有何異？所不同者，特別基金之設置，國家尚須蒙保管費之損失而已。蒲萊士但想到基金可以發生複利之利益，殊不知所獲利息之累積數，全係從普通收入而來，公債本身，何嘗有償債能力？償債力之來源，乃國家之普通收入，如賦稅收入，

現行之減  
債基金制

代價收入之類。基金發生之複利，既係從普通收入得來，在基金能發生之複利，與此基金改作他種經費之用，或不課稅，仍存於人民之手，亦同樣可發生複利，其利益或且更大。此項複利作用，並非基金之所獨具也。而且國家每年所發之債，用以供付舊債利息之用者，若其利率高於舊債，是成爲以高息公債調換低息公債，反足以增加國家之負擔矣。

自一七七二年蒲萊士發表其基金複利之理，熱心宣傳，英法等國，皆採用其制，設置減債基金。後來此項理論攻破，各國乃將前制修改，每年仍由普通會計，撥付定額基金，又加入預算之剩餘，用以減債。但基金收買之債券，即銷廢之，不復由基金長久保存，以免加發高息公債之弊。每年所撥基金，即爲每年確實減少國債之數。

一般債債  
基金制度  
之弊端

上述三種債債基金，爲現今各國所採用者，究其用意，皆在確保公債之償還，維持國家之信用，使持券人得以安心。在公債之按期還本者，是有此等設備之必要。他如永遠公債，及未到期之長期公債，無償還之必要者，則不必有此設備。夫國家之信用，有賴於財政狀況之良好，與夫國民經濟之發達，而償債之力，則在稅收之充實，預算有剩餘，可供償債之用，用此償債，方爲實在。至於基金，皆仰給於此，其本身並無償債之力也。若再加以考察，又發現層層極大之弊端如左：

一 財政之資金，貴乎活用，平時社會經濟，發生不斷之變動，皆須國庫調度資金，以供其用。假使資金俱集中於國庫，則準備之力量加大，方足以應付各方面之事變，財政之運用，得有伸縮之自由，是爲財政設施最

重要之原則。若是置一部分收入於固定用途，專充償債目的之用，在國庫則為減損其準備力，在基金則於未償付時，為呆置資金，是何異窖藏生金於國庫中，而無所用，徒紊亂財政之統一籌措，減損財政運用之力而已。

二 若墨守減債基金之制，則財政上難免不發生極大之矛盾。歲計中若缺乏撥作減債之資金，勢非募債籌款以充基金不可。如此則一方面依減債基金以償還舊債，他方面又為籌措基金而發行新債，左手還債，右手借債，則減債之目的，仍不能達到。豈特不能減債，國家尚不免於三方面之損失：

1 國家一方償債，一方起債，償債起債，都耗行政費用。若是不受基金之強制籌款，即無須起債，所耗費用，是可節省。

2 募債以還債，常不免增加負債額，造成財政上之損失。新債之發行，無論國債信用如何之好，價格常在面額之下。而舊債之償還，須照面額，發行價格與償還價格之差數，是即國家之損失。若用收買法，兩種價格，相差較小，但收買價格，總比發行價格為高，決難相等。蓋發行公債時，公債市價，必聞風下跌，在收買時，市價又聞風上漲，一漲一落，國家仍不免於損失也。

3 借債還債，又不免於利息之損失。發行新債之利息，常有高於舊債者，是即以高息公債，償還低息公債。即或新舊兩債之利息相等，或比舊債為低，但發行價格必低下。若是新債之利息，合減債之數而計算之，低於現存公債之利息，即不易發出。而且在發行時，公債之供給量增多，其發行價格，必然跌

落，

三 墨守減債基金之制，即或非訴之於借債還債，而係從普通收入以供用，然此減債之資源如何，亦大有考慮之處。可供減債用之財源，不外乎兩途：

1 從節省他項經費。節省之經費，必須其重要性亞於償債，否則國家將從減少他種經費之支出，蒙受更大之損失。

2 從歲計剩餘。歲計剩餘，本為減債之妥當財源，但其數額不可靠，即或遇有剩餘，難免不遇有他項重要事故，須以剩餘充此等事業經費之用。在事實上殊難保留剩餘，充償債之用。

3 上述兩途，既不可靠，則償債之財源，仍須出自增稅。賦稅收入國庫者，可以逕由國庫按期償債，奚必另設基金？

四 以國民經濟及金融之影響而論，外債之償付，與內債之償付，有區別存在。在償付外債，必須本國對外之貿易為出超，有正貨流入之勢。若是在正貨流出時償付外債，是更增加正貨之流出，勢必使國際匯兌更為不利。至於內債之償還，必擇於國內金融緊急之時為適宜，若在金融緩慢時償還，是更助長金融之呆滯。而強制償還之減債基金制度，不免於此項弊端。

從各方面觀察，減債基金之弊端，實大於其想像之利益。而一般為減債基金制度作辯護者，輒謂其有維持公債價格，使不下落之效力。夫公債價格之維持，有賴於公債消化量之增大，市價利息之穩定，國家財政狀

況之良好，每年預算可供償債之數加少，凡此方爲根本之原因。而減債基金，在其所屬範圍內之幾種公債，固可與以特殊之保障，然其利益，只及於此等債券，而國家損失，奚止倍蓰。而且基金設置之後，國家必須遵照執行，若遇財政困難，無力撥付，發生搖動，是反引起人民對於國債之疑問，容易發生破綻矣。

現在各國  
保存基金  
制之理由

償債基金之弊大於利，既如上述，現在各國，莫不知之，徒以欲結信於人民，以便公債之易於發行，遂不得不作枉尺直尋之措置。然於此等措置之中，仍力謀國家損失之減少。擔保基金之制，限制過當，棄而不用。減債基金之制，仍沿舊制，不使弛廢，用以表示國家努力減少國債之志願。但其法定數額，則不若何加大，以避免借債還債之弊。平時則努力於預算之整理，使多有餘剩，以供償債，財政全部，方可保持其活用矣。

#### 第四節 各國償債基金制度

##### 一 我國償債基金制度

我國之擔  
保基金制

我國歷來發行公債，有有擔保與無擔保之別。無擔保者，則本息之償付，多不可靠，其所以不償付者，另有其他各種原因存在，當於第十五章說明。人民因無擔保者不可靠，於是每次發行公債，非設擔保基金不可，且須來源確實可靠，至今仍爲如此，否此不能發行。從來擔保基金之來源，視爲最可靠者，厥惟關稅收入。蓋關稅行政，任用客卿，此輩對於我國國家財政，若秦人視越人之肥瘠，正可藉基金保管之權，以增重其地位，故於基金保管所屬各債，按期償付，而國家財政損失如何之大，皆非所計也。

近來擔保  
基金性質  
之變動

國民政府成立以來，仍不能廢除擔保基金之制，但此種制度，在此數年間，漸在脫化之中。其程序如左：

第一步 十六年四月，發行江海關二五附稅國庫券，以江海關之二五附稅全部為擔保，即於上海，設立二五庫券基金保管委員會，將從前海關總稅務司保管內債基金之權，移置於本國人之手。其後所發各債，凡以關稅收入為擔保者，皆由此委員經理，其由他種收入為擔保者，則另設保管委員會。

第二步 為統一保管。二十一年內債重訂時，取消各債分別保管基金之制，設立國債基金保管委員會，由海關按月撥付整數八百六十萬，由委員會統一處理。

第三步 為固定性基金變為可變基金。從來國債基金，幾視若神聖，不可侵犯，否則持券人對於財政當局，必鳴鼓而攻之。二十一年之重訂內債，基金數額，隨重訂條件而減少，此一動也。嗣後國債發行額增大，在二十四年秋後，關稅收入全部尚不夠，政府另行籌補，於是基金仰賴於關稅之觀念，得以打破，此二動也。二十五年二月之統一調換，復減少基金之數，此三動也。現在內債基金之數，固依條件規定之本息數為準，使不短少，但條件已視為可以變更者，非復如從前之神聖矣。

將來改制  
問題

我國國債基金，乃根據於發行條件而來，若欲謀基金之變動，必同時有條件之變動。國債條件，本應保持其確定性，非至萬不得已，不宜輕易變動，以表示國家維護社會秩序之誠意。若是可以隨時變更，此等慣例之造成，將來之危險甚大。在二十一年內債重訂時，國民政府命令，有「以後無論財政如何困難，不得將前項基金，稍有搖動，並不得再有變更，以示大信。」之語，曾幾何時，此項諾語，遽爾物化，寧不可惜。若是援引國法之確

實性，不可任意變動之理，則政府誠不能逃其責矣。但國債條件，當訂立之時，即當自審其將來，可否實踐。若明知將來未必能完全實踐，則無寧不作此規定於初。我國內債條件之頻遭改變，實原於規定之過嚴，只照發債時之財政情形而設定，從未顧及將來之能否遵行。財政當局，非不願遵守國信，按期撥付基金，即或借債還債，增加國債負額，亦所不辭，但為財政困難所迫，不能不減少數額。若論事實，則此種舉措，至為正當，無可非難矣。由是言之，我國今日償債基金之不合理，乃由於不合理條例規定而來，今後若欲免除擔保基金之弊害，即當改正公債之償還方法（見本章第七節）。而償還方法之改正，又遭持券人之反抗，當局者亦不願過拂其意，此中情形，錯節盤根，茲無庸述。現在擔保基金之性質，已視為可變者，公債條例，亦已視為可以更改者，吾人但希望將來，在此再動再改，再改再動之中，逐步脫去基金擔保公債之劣根性，一變而為減債基金。公債利息部份，照數規定於預算，嚴格執行，即或交委員會經理，亦無不可。至本金之償還，當視財政能力而定，或以法律規定減債基金之確數，交委員處理，亦無不可。但求還本之費，又要出自舉債而來，反使負債增加，則健全財政之企圖，可於我國財政史中，大書特書矣。

## 二 英國減債基金制度

英國最早之減債基金  
減債基金制度，以英國採用最早。在一七一六年，斯坦荷浦（Stanhope）首倡此議，至窪浦耳（Walpole）而成立。當時以五釐利息之公債，調換六釐利息公債，每年節省之付息費，用作減債基金（Sinking Fund），以之收買公債，期於減少公債數額，迭年累積，可以全部收清。後以基金之管理，未能周密，又未設立特別會計，

以保障其獨立，終至一七三五年，所有基金，挪作別用，所有計劃，歸於弛廢。

第二次，一七八六年，弼梯（W. Pitt）當政之時，採用一七七二年蒲萊士（Ricard Price）之方案，成立有名之弼梯減債基金。此項減債基金之辦法，為依基金之複利，以償還公債。每年從一般會計項下撥給一百萬鎊，加入基金，以之收買公債。所購公債，仍歸基金保持，按期從一般會計領取利息，並不繳廢。每年所得利息，即以之購入公債，利息愈多，購入公債之數亦隨同遞增，終可將全部債券購清。最初施行時，弼梯以一七八六年歲計剩餘數九十萬鎊，與增稅收入十萬鎊，合為一百萬鎊。成立此項基金，每年乘公債市價在面額或面額以下時，分作四次收買。其後政府每年撥付基金，嚴守規定，從未中輟。中經一七九三年拿破崙戰爭，財政困難，達於極點，議會仍依照規定，每年照數撥付。在預算餘剩加多之年，並且加多撥付之數，期於在四十五年之內，將所有英國公債，全數收回。

此種制度，若單從基金減債一方面着想，是可獲得預定之效果，但就全部財政之運用看來，則現出甚大之破綻。國家財用不足，不能不加稅，加稅不夠用，仍不能不舉債，是此項減債基金之撥付，仍從借債而來。一方面從減債基金收買公債，以維持公債之高價，同時國家之發行新債，亦非出高息不可，或須低價發行，國家損失已大。此外國家又須有減債基金之行政費用，為數亦可觀，於是反對者益起。計一七九四年至一八一六年二十二年之間，每年國庫損失，達五十五萬鎊。借債以還債，已多費周折，而況還債之結果，又使國家非出高息不可，在國家財政，最為失策。從國民經濟方面看來，用基金複利法減少國債，本利累積，為數至鉅，國家保持此

巨額基金，專充維持公債價格之用，人民於供給此項基金，蒙受甚重之負擔。如係從賦稅得來，即係增加人民之賦稅負擔，而阻礙人民經濟之發展，社會中又不能獲得此項資金融通之用。入十九世紀後，一般學者，如哈密爾頓，格林惠爾，李嘉圖（Hamilton, Grenfell, Ricardo,）等，羣倡反對之論，議會為所感動，於一八二八年，設立調查委員會，對此問題，作精確之考查。調查報告書謂政府從一七八五年至一八二九年之間，以五釐息發行公債二萬三千萬鎊，同時又以基金收回四釐五毫之公債，是無異以五釐高息公債，調換四釐五毫之低息公債。因主張政府欲償還公債，須仰給於歲計剩餘，收買之後，即須銷廢，方為真正之減債。一八二九年，議會即通過一法案，廢止梯減債基金制，將委員會保持之公債，全數銷廢。但國會仍採納委員會之意見，每年歲計剩餘，仍將全數供收買公債之用，收回之後，即行銷燬，至今不絕，稱為舊減債基金（Old sinking fund）。

新減債基金

新減債基金為一八七五年洛斯科特（Stafford Northcote）任度支總裁，以舊減債基金，仰給於歲計剩餘，數額無定，不足以增進國家之信用，於是成立新減債基金（New sinking fund），綜合幾種小額基金，成為整額償債費。每年歲計中規定之數，不僅須夠償付利息，並須償還本金之一部，遞年利息負擔之數減少，償還本金之數，可以加多，於是公債存在額可以減少，是為新減債基金之原則。此項基金，最初定額為每年二千八百萬鎊，後來視當時財政情形，每有增減，數額無定。然在大戰以前，每年皆為二千餘萬鎊。新減債基金與舊基金有不同之處，即其數額，每年視財政情形，酌量變更，無何拘束，不致發生財政上經濟上之損失。

一九二三年新減債基金

一九二三年新減債基金（New sinking fund 1923），大戰之後，英國負下巨額國債，此鉅額國債，如何

減少，原有新減債基金，是否應當改善，政府爲維持國家信用計，急欲謀確當之解決法。當時有兩種意見：其一，爲維持一八七五年減債基金之原則不變，惟增加其數額；其二，爲廢止定額償債費，而另成立減債基金。討論之結果，僉以國家所負國債，如許之鉅，自無法實踐一八七五年減債基金之原則，遂採用後說。於一九二三年度撥給四千萬鎊，一九二四年度撥四千萬鎊，一九二五年度撥五千萬鎊，期於以後每年以五千萬鎊爲標準，充此項基金之用。但國會可以另行決定數額，於是國家在數額上有較大之自由。此次減債基金，究其實質，與新減債基金相同，所不同者，惟不得作出納不足之暫借，必須於每年度內撥付，並於撥付後九個月內收買各種確定基金項下之公債。

防止跌價  
基金

跌價基金 (Depreciation fund) 爲大戰時，英國發行數次軍事公債，在發行條件中規定，由政府設置減債基金，以維持此等公債價格之不下落。所有四釐息及五釐息軍事公債，均受此保障。其法爲一九一七年二月至八月六個月之間，每月政府準備一筆基金，等於兩種公債當時存在額八百分之六，以後每月準備八百分之一之數，湊成總數一千萬鎊以上。在五釐債券市價降至百鎊以下，四釐債券市價降至九十五鎊以下時，政府卽以此項基金加以收買。但此兩項公債之市價，因利息特高，從未跌落於保障價格之下，收買很少。到一九二三年統包括於新減債基金項下，至一九三二年調換時，明文廢止。

美債基金

美債基金 (Sinking Fund for U. S. A. debt) 按照一九一三年六月十八日英美債務協定，英國從一九二三年至一九八四年止，共須償付美國四十六萬萬美金，每年六月及十二月各交付一次，數額按年遞

加。英國爲準備匯付美金起見，每年於預算中特設匯兌帳（Exchange account）一項，於到期之前，陸續購備美金或美國公債，以便到期交付。此項基金，由財政部掌管，專作購備美金之用，數額約等於每年依約應付之英鎊數。自美債停付之後，此項基金亦廢弛矣。

### 三 法國減債基金制度

一八一六年設  
法國減債基金制度（La caisse d'amortissement）最初依一八一六年四月法律設立，後經若干次之改變。當設立時，規定從一般會計中之郵政及印花稅兩項收入項下，每年撥足二千萬法郎，後加爲四千萬法郎之數，作爲基金，收買公債。所得利息，俱加入基金，以增加收買數額。適其時法國社會經濟發達，收買之結果，公債價格，更爲騰漲，至於面額之上。國家仍嚴守基金之規定辦理，市價超過面額時，仍照常收買，所受損失甚大。

一八二五年  
年改正

在一八二五年一年之中，陸續規定從各方面加以糾正之法：（一）凡五釐公債，由政府發行四釐半息面額，及三釐息實繳七十五法郎兩種新公債，由人民自由選擇調換。（二）規定於一八二五年六月起至一八三〇年六月止，五個年開收買之公債，逕行銷燬，不復以利息歸入減債基金。（三）規定公債價格超過面額以上時，停止收買，以免過大之損失。依第三回之規定，原來設置減債基金之精神，至是打破，依第二回規定，又使基金根本發生搖動。當時有五釐息公債及三釐息公債兩種，前種公債價格，恆在面額之上，按照規定，不能收買，於是以前所有基金，專供收買三釐息公債之用，而此項公債之市價，依人爲作用而漲高。但此項公債之

市價，時常發生變動，在國家發行三釐息新公債時，市價因供給之陡增而跌落，舊公債之所有者，不免蒙受損失。減債基金之設立，原所以維持公債信用，穩定其價格者，反而促起價格之變動，搖動公債之信用。凡此種種，皆引起社會層層非難。

一八三三年  
改正

一八三三年，法國公債總額為十三萬萬法郎，基金為四千萬，占總額百分之三。然此項基金，因五釐息公債之市價，高於面額，不能收買，只能收買三釐息公債之用，幾成爲此項公債之專有基金，其效用不免減損。是年六月，乃改正從前之規定，因五釐息，四釐半息，三釐半息，及三釐息各種公債，依其利息數額爲比例，分配各種公債之基金。依此規定，則價格在面額以上之公債，仍可收買，是仍有蹈襲故轍之損失，但其目的，以爲分配基金，使各種公債，都得着維持，於是各種公債所有人，得以利益均霑。同年又規定基金項下收買公債之利息，悉不再從國庫中支付，以免基金之增加過多。後來所有基金，仍恃每年從國庫中所撥四千萬法郎之數，若是國庫無力撥付，基金即歸於停頓，以故在政治上有變動之年，基金即不必照常撥付，而此種制度，乃時作時輟。

一八六六年，又加以改革，以保障基金之安全，規定以鐵路運輸稅，森林收入，自然增收，及基金項下公債利息等收入，以之收買年金公債及養老年金，每年不得少於二千萬法郎之數。卒以政治變動太多，延至一八七一年，基金制度，歸於廢止，所剩基金，盡行償付公債。

一八六六年  
改正

法國自一八一六年至一八七一年減債基金之成績，終逃不出上述英國基金得失之範圍。在此期間，雖能收買不少之公債，而公債發行數額，反因此加多，計收回者，有十八萬萬法郎，而增加之公債數額，竟至六十

八萬萬法郎。至於政府出賣公債之價格，在此期間，亦為跌落。一八一六年，平均出賣價格為七十七法郎至八十法郎，至一八七一年，則為六十五法郎至七十法郎。基金廢止之後，出賣價格，更為低下。

大戰之際，法國負下巨債，不能放任。一九二六年八月，制定國防公債償還基金 (Fonds de soutien des emprunts de la défense nationale)。每年在普通預算中規定十萬萬法郎之償債費，再以歲計餘剩，作為收買公債之基金。

#### 四 日本減債基金制度

日本減債基金制度  
一八八〇年設立

日本於明治十二年（一八八〇年），曾有減債計劃，作國債償還法之規定，每年從普通會計項下撥二千萬元於減債基金，收買公債，期於十六個年內，將全部公債二萬五千萬元，盡數償還。但後來不斷對外戰爭，又極力擴張軍備，公債之數反逐年加多，清償之計劃，未能實現，減債基金制度，亦作數次變更。

國債整理基金特別會計法

日俄戰爭（一九〇四）之際，日本軍費，俱仰給於公債，債額陡增，從前還債之計劃，至是不能適用，一九〇七年三月，制定國債整理基金特別會計法，一九一五年，又加以修正，茲舉其重要之點如下：

一 國債整理基金之設置，為特別會計，其歲入歲出，與一般會計分開，此項基金，專充國債之償還與發行之費用（第一條）。

二 國債整理之基金，每年從一般會計撥入特別會計。撥入之數，其中關於償還國債本金部分之數額，不得少於前年度國債總額萬分之一百十六，並不得少於三千萬圓。大藏省證券及借入金，及臨時

國庫證券，不得列入國債整理基金項下（第二條）。

三 整理基金，得保有生金生銀及有價證券，以各種有利而且確實之方法運用之。此項基金之運用，由日本銀行處理（第四條）。

四 政府爲國債之整理與償還，得發行公債，但以此項必要數額爲度（第五條）。

五 政府在計算上認爲有利益時，亦得以超過面額之價格收買或償付（第六條）。

當一九〇七年設立整理基金之時，日本共負國債十八萬二千餘萬，是年度須付利息八千三百三十二萬餘圓，手續費二十七萬餘圓，本金償還之數爲二千六百三十六萬餘圓，因於每年預算中規定公債償還費一萬一千圓。在此總數之中，每年償還本金之一部，付息之數，遞年可以減少，再以剩餘，移充償付本金之用，是每年利息減少，本金償付額加多，期於一九三九年可以將全部債額償清。此項計劃之實施，須每年預算中籌有一萬一千萬圓以供用，因將戰時施行之非常特別稅一項，原定休戰逾年之後即行廢止之規定撤銷，變爲永久稅，無論財政如何困難，此項基金，堅必編入預算。到一九一一年，政府以基金收買公債，復施行低息調換，國債竟減至十四萬萬餘圓，每年利息爲六千五百萬圓，國債之減少，頗著成效。但施行之結果，日本人民既須負極重之苛稅，與戰時負擔相同，而國家一方從基金以高價償還低息公債，他方又以廉價發行高息公債，凡此各種不利益之處，在日本減債基金制度，亦莫能外。到一九一五年，日本國債總額加至二十五萬八千萬圓，其中增加之數，固由於預算之不敷，然亦有由於償還舊債而發行之新債，有以使然。在一九〇七年至一九一

六年十個年間，公債之償還數為四萬萬，而發行數反為六萬萬。基金之缺點，既經暴露，乃於上述基金之規定數減為三千萬圓。此三千萬之數，適合當時國債總額萬分之一百十六，用以減少償還上之損失。茲將一九二四年前日本公債之發行與償還數，列之如左：

年 度	募 債 額	償 債 額	年 度	募 債 額	償 債 額
一九〇六	三二三、九一九	二二七、一六九	一九一六	七六、四五六	一〇八、七六二
一九〇七	二七九、八五七	二二五、〇〇九	一九一七	九〇、〇六六	六六、八一二
一九〇八	九〇、二一〇	一一九、五九九	一九一八	五五、二四六	八八、〇六二
一九〇九	四三一、六一〇	六〇、五六七	一九一九	二七〇、七九一	三八七
一九一〇	五六七、九一一	五二三、三三九	一九二〇	三二二、三一〇	四三一
一九一一	二四、四九五	九九、二三九	一九二一	五一二、九三六	一一六、二七九
一九一二	五六、九六〇	三三、二九四	一九二二	四四三、一四九	二二二、七二九
一九一三	一六二、八五八	一五〇、一九三	一九二三	四九七、七八六	三四三、二九九
一九一四	二四、五六〇	五五、四九二	一九二四	八三二、四〇〇	五〇〇、一〇〇
一九一五	五九、六五六	一〇五、八一			

在一九二〇年之後，國家一方面還債，他方有募債，損失太大，基金之籌撥，曾停頓數年，不久又恢復，終以政治經濟之變動太多，定額基金，難於保持。一九二九年復將基金法加以改正，以歲計剩餘數四分之一加入。

一九二四年關東大震災之善後，向英美兩國募集外債五萬五千萬圓，各置有減債基金，償付本息。在英國發行之二千五百萬鎊，規定從發行後第六年起分三十年償清，每年償付本息之數額均等。在美國募集之一萬五千萬美金公債，從一九二四年八月一日起償還，最初五個年，每年償五百萬圓，次五個年，每年償付四百萬圓，以後每年償付三百萬圓。

日本現行之國債整理基金特別會計，其資金來源有三種：

一 從一般會計及特別會計撥付者 其中由一般會計撥付者，為依照法律之規定，等於總額萬分之一百十六，後來又加入歲計剩餘金四分之一。而特別會計項下撥付之數目，一九一七年以來，即未施行。例如鐵道特別會計項下負有十萬萬圓債務，從未償還本金，但以鐵道固定資本之價值加高，尚可抵補。惟從一般會計項下撥付之數，實為每年加於人民之負擔。茲將日本國債整理基金制度實施以來各年減債基金之數額，列之如左：

年 度	減 債 基 金 撥 款	年 度	減 債 基 金 撥 款
一九〇七	二六、三六四、〇〇〇	一九一八	五〇、〇〇〇、〇〇〇
一九〇八	二七、五七八、〇〇〇	一九一九	三〇、〇〇〇、〇〇〇
一九〇九	五〇、八〇〇、〇〇〇	一九二〇	—
一九一〇	六〇、八〇〇、〇〇〇	一九二一	—
一九一一	五〇、〇〇〇、〇〇〇	一九二二	—

一九一七	五〇、〇〇〇、〇〇〇		
一九一六	五〇、〇〇〇、〇〇〇	一九二七	九八、〇〇〇、〇〇〇
一九一五	四〇、〇〇〇、〇〇〇	一九二六	五〇、二二四、九二八
一九一四	五〇、〇〇〇、〇〇〇	一九二五	四八、六九二、〇五五
一九一三	五〇、〇〇〇、〇〇〇	一九二四	四四、一八〇、四七四
一九一二	五〇、〇〇〇、〇〇〇	一九二三	四二、〇〇〇、〇〇〇

二 從公債調換得來之資金及他項收入金 爲償還舊債而募集之新債，本應歸入一般會計，後來爲免除手續之往來，乃規定直接收入整理基金項下。他種收入，有應募人違約而沒收之保證金，又如應募人繳款遲期之補息。

三 從投資於國債證券等得來之利益 基金項下所有之款，或存入大藏省預金部，或存入日本銀行，或存入日本鐵道特別會計，皆有利息。此項利益數額，不在國債整理基金支出數額規定之內，故可以之購買公債，收得利息，復可將收買之公債賣出，而獲得利益。

第五節 自由償還制度

自由償還制度，爲國家對於公債不負強制償還之義務，但依財政狀況及歲計剩餘金之多寡，於預算中

自由償還  
制仰給於  
決算剩餘

規定償還之數額，故此種制度，如預算執行之結果發生剩餘，始有償還，其不發生剩餘者，即無可償還。在財政有餘裕，則償還之數，可以加大，如其困難，則數額減少，或完全不償付。此種償還制度，在財政上有伸縮之餘地，可以自由。

自由償還制之來源，既係仰給於剩餘金，然剩餘金之用途甚多，不能限於償債。若是有惡稅存在，國家應先用以改正稅制。若計劃之新事業須舉辦，無論所需經費之多寡，常有支出之必要。凡此種種，皆同樣仰給於剩餘金。如須撥作償還公債之資金，亦必以之與減稅及新事業之必要，較量其緩急輕重，而後能決定。往往有新事業之重要性，駕於償債之上，則償還公債仰給於剩餘者，多不可靠。

較能適應  
財政之運

在自由償還制之下，沒有固定之收入，專充償債之用，財政上之資金，有伸縮之自如。又每年償債之數，不受拘束，即可避免借債還債，無故增多國債數額，或多耗行政費之損失。是不僅減債基金制度所有之各項缺點，都可免除，亦且以各種事業都須仰給於剩餘金，可以減少公債之濫用。如此看來，自由償還之制，最能適合財政之運用，但往往以公債無償還之必要，遂怠於償付，累積債額，在國家有剩餘時，仍當以之充償還公債之用為妥。

但仍須設  
法償債

在自由償還制度之下，國家不可怠於償還，凡有可以償債之機會，仍以設法償還為得計。如公債之調換，以低息調換高息發生之利益，即應以之充償債之用。在一般生產事業之負債，原定以事業及其收益為擔保者，亦應以事業之收益撥作償債之用。如此則自由償還制之原則，仍能保持不致成為變相的不償還制度。

現在財政，應保持其伸縮性，不僅在公債制度應如此，即其他各方面亦須如此。減債基金制度之償債，成爲機械的，違背財政之本質。惟欲保持財政之活用，亦必爲財政留有將來募債之餘地。國家對於強制償還公債而按期償還之，並不足以增進信用，惟於自由公債，無須急於償還者，而償還之，常因之提高國家之信用。公債是否應當償還，當視國家與國民之富力而決定其程度。

#### 第六節 國債償還之時期

償還時期  
當視金融  
情形

公債償還時期，在有期公債，其償還期限，已有規定，不容國家中途變更者，自無選擇時期之餘地。至於沒有定期償還之規定者，時期之選擇，尙有討論之餘地。時期之選擇，不當單依財政之便宜，尙須酌量經濟情形以爲決。以財政之便宜而論，其以剩餘金供償還之用者，在國庫存有剩餘金時，即可以之償債，或在收入較旺之月，國庫出納有存餘時償債，最爲便宜。若就經濟情形而論，在金融緩慢時期，投機者加多，若於此時償付，增加社會之流通資金，是更引起投機，故比較起來，究以選擇金融緊急時償付，爲於社會有益。

償付次數  
以多爲宜

在一年內償還之次數，是否應作一次償付，抑分作數次償付，兩者孰爲適宜？從國民經濟看來，國家一時以巨額資金，流入社會，將引起金融之疲滯，受償者難於覓得正當投資處，常不恤作投機之營業。就財政看來，國庫一時支出鉅額款項，有打破出納平衡之虞，故不如分作數次，較可以適應國庫之情形。惟所分次數太多，償付之手續，有所不便。

## 第七節 國債償還之方法

價本方法  
約有四種

公債償還之順序，有四種不同之方法：（一）依公債號數為順序；（二）依公債所有人之請求，以定順序；（三）抽籤法；（四）由政府在市場收買而銷廢之。

在四種方法之中，號碼順序法，不能成為償還公債之標準。公債發行之後，應使其自由流通，供一般買賣之用，若是預定償還號碼之順序，則持票人有以早期償還為有利者，有以遲期償還為有利者，則一種公債，將因號碼之先後，在市場上發生價格之差別，是有阻礙公債之流通。而且公債在市場自由買賣，各個人所有公債之號碼，並不是依應募時所定之順序，有於最近期內購入在前之號碼者，則是依號碼以定償還之順序，可謂毫無意義，徒增重市價之紛亂而已。至第二種依持券人之請求以定順序，必增加事務處理之繁雜，而且亦不公平。故此兩種方法，很少採用。

抽籤法與  
收買法比

抽籤償還法與收買銷廢法，根據於機會均等原則，使一般所有人，皆有受償之機會。在抽籤法之下，中籤者即可依面額受償，若是發行價格在面額之下，國家須多償付發行價格與面額之差數，中籤者得此「貼利」。收買法不然，在國家收買時，各所有人如願以市價出賣，即可受償，若是此項價格在發行價格之下，則國家蒙受利益，若是在發行價格之上，則國家蒙受不利益，若是市價漲至面額以上，則國家蒙受之損失比抽籤法為大。在持券人方面，則因應募時或買入時之價格，與出賣價格之差數，各有利益與不利益。兩種方法之得失利

弊，各有不同，可從各方面觀察。

一 從減輕國庫負擔看來，收買銷廢法，可以低於面額之市場價格，償還債務，以一定數額之資金，而可以償還數額較多之債務，是於國庫，可以減輕負擔。公債之市價，依供需關係，時有漲落，依公債利息與市場利息之差額而決定。以一般公債價格而論，各國皆有巨額公債，其價格常在面額以下。再則公債之利息，是固定的，而市場利息，常有變動，購買公債者，雖明知當時公債之利益較優，但誠恐市場利息忽然漲高，公債價格不免跌落，不敢放膽以高價收買，因之公債價格，常難超過面額之上。故從經常情形看來，以收買銷廢法為於國庫有利。若是公債價格漲高，或有超出面額之趨勢，國家可以捉着適當機會，施行調換，以減少國庫利息之負擔，而抽籤法在經常情形之下，國庫須償付高於市場價格之債務，是比較的不利益。若是採用收買法，國家可以選擇市價低落時舉行，以增加國家之利益，而在抽籤法，國家失去此項自由。

二 以持券人之意思而論，多有希望永久以其資本投於公債而坐得利息者。如銀行公司，多有以公債利息可靠，以公債作準備金者，各種公共事業機關多有以公債為基金而以利息供經費用途者，私人購入公債有仰給利息所得以維持生活者。凡屬企圖謀取利益確實之投資，皆望永久保有公債。在收買法之下，此輩可不出賣，而永久維持其投資計劃。至在抽籤法之下，中籤者即須受償，在所有人方面，固可依面額收回本金，或以之購買多額之公債，但在國家，既有此輩願意永久保持公債，而不必希望謀得更大之利益，則國家何必抽籤償還，以違背持券人之志願，反增重國庫之損失？

三 從調節金融看來，償付公債，從國庫流放資金於社會，有調節金融之效。在抽籤法之下，若是中籤者散布於各地方，此項利益，亦分散於各地，然其普及於各地方之效力究甚微。在今金融發達之世，資本多集中於通商巨埠，此等地方金融之繁慢，爲全國各地方之水準點，若是對於都市金融，伺機調節，實可收較大之效果。中籤者受償之資金，固可存放於都市中之銀行，其中不免有一部分流散於各地。若是都市之金融淤滯，是更增重此種狀態。至在收買方法，可以擇取某地金融情形有增加資金之需要者，而收買之，則易於收得較好之效果。

四 以維持公債市價而論，在抽籤法，國家照面額還本，凡持券人所持之到期債券，皆有依面額受償之機會，於是市價多漲至近於面額之高度。收買法只於收買時有提高價格之影響，而無維持市價近於面額之效力，一般論者，多持此說。實則抽籤法維持公債市價之效力，究甚微弱。中籤與否，乃在不定之間，購買人決不敢以未可期必之利益，計算公債之市價。倘使計算在內而不中籤，豈非明受損失？我國公債，每在抽籤之前一期間多騰漲，過期必跌落（利息部份除外）。凡此驟漲驟落，皆由於抽籤法引起人民投機，有以造成買賣公債者，固不免因此蒙受損失，或利益，而抽籤法之不能維持公債市價之平順，則至於顯著，更何能提高公債市價。雖有時價格因此提高，都只於抽籤期前，曇花一現，國債信用，並不因之增加。至於收買法則不然，國家可以擇取市價低落者收買，既可以低價收回債務，又可因此提高其市價，於是各項公債，皆得以維持其平準度之市價。比較兩法，在收買法政府有自由維持市價之效力，而抽籤法只引起人民之投機，對於中籤者，給與貼

利而已。

五 抽籤法可以鼓勵應募者，國家既允諾依面額償還本金，發行價格低於面額之差數，是爲應募人將來希望可以獲得之利益，亦即變相的增高利息，應募人既希望獲取此確定利益，多踴躍應募，國家乃利用此點，以有利於國之條件發行，如提高發行價格，或規定較低之利息。收買法不然，應募人無此利益，應募之後，究竟獲利，或蒙受損失，俱依市價爲轉移，負險較大，是國家於發行時，不無困難。因此之故，我國公債，均規定採用抽籤償還法，給與應募人以確實之保障，至若永遠公債無確定之償還期者，或償還數額不可靠者，則非一般投資者所願應募。但自銀行發鈔條例及儲蓄銀行法施行之後，銀行常有以公債爲保證準備之必要，其他社會團體之基金，及個人之儲蓄，含有永久性質者，皆不必願意收回本金，但願按期領取可靠之利息收入，以供用，則長期公債，或永遠公債，適應其用途者，未始不可發行，是亦無容採用抽籤法也。

從上所述兩種方法，比較起來，收買償還法，國家在財政上可以有較大之自由，國庫負擔，又可減少。而抽籤法，發行時固有所便宜。然不免貽將來償還時甚大之損失。凡採用抽籤法者，多係受發行條件之束縛。但此條件，不能束縛政府在市場上依市價收買，政府在財政力量充裕時，可於抽籤法之外，兼用收買法。如果財力不充分，亦可改爲抽籤半額，使抽籤法維持價格之效力，仍能保持，而將其他半額償還資金，改用收買法，是可償還多額之債務。此項方策，在我國沿用抽籤法者，亟應採用，以減少國家之損失。

#### 第八節 國債償還之貨幣

幣值變動  
與債務之  
關係

凡公私債務付息還本之貨幣，當與起債時債權人所交之貨幣，有同等之價值，方為正當。但貨幣價值，時有變動，對外則有匯價之高低，對內則有物價之漲跌。若是起債時之物價，高於償債時之物價，債權人因得享受利益，債務人乃蒙受損失，反之，若是起債時之物價，低於償債時之物價，債權人因而蒙受損失，債務人得占利益。貨幣價值之變動，由於各方面之原因，在政府有統制全國經濟活動之力量者，當時時作不斷之努力，以維持物價與貨幣價值之穩定，恐其影響於國民生活之安定，且無以維持借貸關係之平衡也。

貨幣價值之降跌，依其情形之緩急，可分為三類如左：

自然跌值  
不引起問題

第一 自然跌值 國民經濟發達，人民富足，購買力加大，則物價上漲，貨幣跌值。此種跌值，其勢甚緩，經過之期間亦長。人民在經濟活動之中，自謀適合，並不因跌值而感受痛苦，借貸雙方，亦無利害衝突之可言。

通貨膨脹  
之跌值引起問題

第二 通貨膨脹之跌值 國家在戰時或戰後，財政困難，收支不能維持適合，乃發行紙幣而不兌現。政府憑印刷之力或發紙幣，或發公債，購買人民生產之物資與動勞，以致物價騰貴，通貨對內對外之價值，俱依發行數量之增多而愈跌。此種情形之跌值，常綿亘數年之久，人民在生活享受之中，感覺痛苦，債務關係之借貸雙方，乃有利害之衝突。

法院判決  
之原則

平常解決此項難題之法，惟有訴之法律，以求公允之判斷。按之法律，若債務契約或條例中之規定，原為本國通用貨幣或國幣者，在幣值跌落時，債權人亦祇當領受此跌值之通貨，若條文中規定為某種成色重量之金幣或銀幣者，是當按值補償。然如此判斷，終嫌拘虛於文字之解釋，而昧於實情。

法院之判決，對於一般債務，皆有效力，勢不可不顧到各方面之情形。又判決之時，債權人之權益，固當保護，而債務人之能力，亦應兼顧，以此法院不免左右為難，而結果多傾向於債務人之能力與救濟。例如農村貸款，在物價跌落甚劇而涉訟時，法院不得不為經濟能力甚弱之農民謀救濟，於其債務，准予折減，或低減其利率，否則農民根本無力償付，雖欲多索，亦是枉然。在貨幣跌值時，債權債務雙方，同受其弊，法院判決，若欲責令債務人對於債權作何補償，其勢亦有難於通行者。其中最大之阻礙，厥為國債。

## 國債之關係與處置

國家債償之費，規定於預算，年有定額，不能因幣值跌落而增加，致使預算失其平衡。若是對於國債持券人給予補償，是須增重納稅人之負擔，納稅人於幣值跌落之中，已感受甚大之痛苦，若復加重其負擔，以維護持券人之利益，不僅有失公平，按之國家財政收入情形，亦難辦到。法院為維護國家之利益起見，自不能對於債權人主張補償，是以國債之償還，無論條例中所規定者為國幣，抑為金幣銀幣，而償還時皆為通用之貨幣。此種情事，徵之各國往史，莫不如此。例如大戰之後，各國幣值俱跌落，德之馬克，法之法郎，跌值甚劇，當時兩國財政困難，到期債務，悉以跌值之通貨償付，債權人固莫如之何。在國家財政與國民經濟交困之中，國債持券人亦不能單獨主張其特殊利益也。惟法國於一九二六年財政困窮之際，不能不仰給於募債，人民鑒於此中之損失堪虞，不及投資於外匯之為有利，莫願應募。國家為鼓勵人民應募起見，亦新債發行條例中，曾有補償法之規定。其法為依英匯為標準，若法郎跌至某匯價之下時，依匯價之差數，給與補償，以為保障。若是新債之發行，為舊債之調換，則此項規定，是無異予舊債以保障。此次補償辦法之採用，乃出於事情之要求，至對於既

法定貶值  
亦無問題

存之舊債，仍依原條例之規定，從無追加補償者。

第三 法定貶值 國家以法律或法令規定，從新訂正貨幣之價值，新貨幣之價值，低於舊幣價值，新幣對內對外之價值縮小，物價乃暴漲起來。此種變動，乃在法律公布之一瞬間，人民陡然感覺惶恐；但不久可歸於平靜。至借貸雙方之利害關係，在貨幣貶值令中，必明白規定，凡舊有之債務，依照原定數額，以新幣計算收付，用以消滅一切債務爭端，國債之償付，因亦不發生問題。

最近各國  
貨幣貶值  
情形

法定貨幣貶值之事，近在世界各國，層出不窮，而其形態，各不一致。大戰之後，各國次第恢復金本位制，而法國於一九二八年六月二十三日，宣布新法郎價值，等於舊法郎五分之一，是已開貨幣貶值之端。此次法定之新法郎價值，固與當時之法郎匯價約相等，且其目的，又在確定其金本位制度，似不能同為貶值。但當時各國皆恢復戰前之本位貨幣制度，而法國所恢復者，僅舊幣五分之一，則比較言之，仍當謂為貶值也。

自一九三〇年以降，歐美各國，金融風潮蠱起，從前樹立之金本位制度，至是相繼停止，各國於其貨幣對外之價值，力謀低貶，以推進國內外之貿易。一九三一年，英國以不勝國際金融之傾軋，於九月二十一日，首先停止金本位，接踵而起者，有玻利維亞（二十五日）、愛爾蘭自由邦（廿六日）、丹麥、挪威、瑞典（二十九日）、薩爾伐杜（十月八日）、芬蘭（十二日）、坎拿大（十九日）、日本（十二月十三日）、葡萄牙（三十一日）、一九三二年有智利（四月二十日）、希臘（二十六日）、暹羅（五月二十一日）、秘魯（六月十八日）、厄瓜多爾（十一月十九日）、南非（十二月二十八日）、一九三三年有美國（四月十九日）、愛沙尼亞（六

月二十八日。一九三五年有比利時（三月三十日）低貶之度，日圓達百分之六五，英鎊達百分之四〇，美元達百分之七十，阿根廷亦達百分之六六。在此貨幣貶值匯兌傾銷之競爭情形下，不僅金本位不能維持，即銀本位國，亦捲入漩渦。我國於二十三年十月十五日開徵銀出口平衡稅，國內銀價，已離去世界市場之銀價，而其效力，仍不足以抵抗外貨之傾銷，乃於二十四年十一月四日，明令停止銀幣之通用，改以紙幣之法幣代之，由中央中國交通三銀行無限制買賣外匯，規定匯價而穩定之。迄今各國維持金本位者，僅法德等數國，而其能維持者，仍係從多方面施以限制。

美國之貨幣貶值訟案

各國通貨貶值之後，國債之償付，俱以貶值之貨幣爲之，不成問題。而因通貨貶值引起債務之爭執者，惟一九三五年美國之事。美國自一八一六年以來，公私債券，均附載金條文，規定償還時，應付金幣，或價值等於金幣之他種通貨（in gold or its equivalent value），用使借貸雙方之權利義務，不因貨幣價值之變動而有影響，沿用多年，已成慣例。四月十九日，美國宣布停止金本位時，對於金條文之規定，亦並宣布無效。但美國憲法中規定，不得以立法手續，更改契約義務，是金條文之廢止，依憲法之規定，不能有效。一九三四年一月三十一日，政府頒布貨幣貶值法，將美金元重量，自二五·八格蘭姆減爲一五又二十一分之一格蘭姆，即新美金一元六角九分，僅值舊美金一元。兩次法令，在美國之債權人，認爲蒙受損失，遂有起而要求補償，以符合金條文之規定者。有拉門者，於一九三〇年二月一日，購有巴爾的摩亞之俄亥俄鐵路公司債券，一千美金元，利率爲四釐半，半年付息一次，亦附有金條文。一九三四年一月三十一日，拉門領息，要求舊金元，公司援引

法令，拒絕履行金條文之義務，乃涉訟於紐約法院，原告敗訴，復上訴於最高法院，同樣之訟，亦有多起。迄一九三五年二月十八日，最高法院對此情形複雜之訟案，宣布判決：其一，爲是認私人債務契約中之金條文，應依法令廢止。其二，爲國家債務及借款，仍應由政府以舊金元償還，但若政府不履行，債權人不能向賠償法院，請求救濟。此項判決，固合乎時事之要求，而其解釋，頗爲離奇。據其理由，謂政府法令，可以廢止私人契約之金條文，但政府本身之債務，立法部當嚴守憲法之規定，不容以法令變更，恐政府擅自立法，損害人民之權利。是以分別決定，以闡明憲法之本旨。惟國會之廢止金條文，既經議決，雖屬越權，若欲改變，亦須依法進行，非賠償法院所可處理。如此判決，誠可謂對於經濟法律財政各方，皆能顧到。蓋法院深知若欲恢復金條文，則引起之紛爭必更重，且亦爲政府貶值政策之所不許也。美國爲注重民權篤守法律之國，法院之解釋，猶對於貶值貨幣之債債，認爲可行，則其他無法律限制者，更惟隨事實之所趨矣。

各國內債，俱以國幣償付，不因貨幣價值之變動，而更改其數額。至於外債，條文中原規定爲某種貨幣本位者，償付時亦爲同樣貨幣，其間匯價之變動，與夫貨幣價值之變動，俱由債權債務各自負責，不能因約定貨幣之跌值，而要求補償，此通例也。

我國在外債史中，有一奇案，足使吾人憤絕者：庚子賠款，原定爲四萬五千萬銀兩，是銀兩爲約定貨幣。條文中曾載入銀兩對於各國貨幣之折合率，其意爲供各國分配借款之用，並非以此爲償付之標準。一九〇四年，銀價低落，約有三成，我國仍以銀兩償付，而各國領受賠款，則以各自之金幣計算，不足之數，加四釐計息，併

外債之償  
付當以約  
定貨幣爲  
準

我國之庚  
款案與金  
法那案

入次期帳內，遂發生一千餘萬鎊之虧折。其後我政府向匯豐銀行息借一百萬鎊，以爲補債。自是之後，庚子賠款，遂以外幣償付，成爲慣例。一九二一年，又有金法郎案。是時法郎跌值，法國要求以金法郎計算，不以當時之法郎計算，以不批准華府決議爲要挾，同時復賄賂我國當局，內外相乘，卒依法國之無理要求，成立協定，如此反覆，固由於法國之不尊重國信，然亦何莫非本國官吏之自甘賣國，有以使然。此種中途變更約定貨幣之事，在國際間實爲罕觀也。

註——見 R. Price: "Appeal to the Public on the Subject of the National Debt," and "Consideration on the Annual Million Bill"

## 第十四章 國債之立法與行政

### 第一節 國債立法

國債條例  
須經過立  
法程序之  
理由

國家之收入與支出，俱須列入預算，並須經代表人民之立法機關通過，方能發生效力，此憲政國家之通則也。國債為國家收入之一，以供支出之用，是亦須經立法院通過，其重要理由，可列舉如下：

一 國債之發行，將來必須認息償還，增加將來之負擔，故立法院當考慮是否有發行之必要？是否值得？若認舉債為不利益，則當減少支出，或增加稅收，以謀收支之適合。是立法院在討論時，當對於（一）減少支出，（二）增高舊稅，（三）舉辦新稅，及（四）發行公債數者，衡量其利害關係之輕重，而後決定。討論之時，不免牽涉全部財政之問題與政策。

二 立法院有考慮發行條件之必要。公債條件，如何規定，務須經立法院議決，期於維護國家之利益，不可過度增重國家之負擔。條例中應作明確之規定者，為：（1）發行總額，（2）利息，（3）付息時期，（4）還本期及其方法，（5）票面，（6）發行價格。凡此數者，為確立國債權利義務之主要條件，必須經立法院通過，由國家以法令頒布，行政部遵照執行。至其他如（1）募集方法，（2）公債發行期之決定，（3）公募期限，（4）應募

額之決定，(5)繳款期限及手續之類，可依照發行時市場情形，由財政部酌量決定，逕以財政部部令行之。又公債調換之各項條件，亦須由立法院與財政部依此情形，分別決定。

三 確定用途 國債收入，立法院必須規定其用途，如供彌補普通預算，或專充某項事業之用。財政部必須依照遵守，不可挪作他用，致原定用途，又感欠缺，而有加發國債之弊。

四 確定國債信用 國債條例，經立法院通過，國家以法令頒布，始視為國家訂立之契約。凡承受國債者，依照憑證，享受債權權利，國家須按照發行條例之規定，付息還本。此等程序之經過，皆所以表示政府之尊重國家信用，凡未經立法院通過而發行之公債，人民即以爲違反國法，不信任，不敢應募，財政部雖欲發行，亦不可得也。

憲法中之  
規定

國債條例，必須經過立法程序之理，已如所述，是以各國憲法，皆有此規定。其所規定者，大都視發債與課稅有同等之重要，須由立法院斟酌情形議決。(例如美國憲法第一條第八項第二款，德國憲法第八條，秘魯憲法第八十三條第六項，瑞士憲法第八十六條第十項，日本憲法第六十二條，澳洲憲法第五十一條第四款，蘇俄憲法第十七條第六款。)我中華民國臨時政府組織大綱，亦規定參議院之職權，有「議決公債之募集及國庫有負擔之契約。」民國二年天壇憲法草案第九十七條，亦謂「募集國債及締結增加國庫負擔之契約，須經國會議決。」其他各國憲法未於公債作專條之規定者，則從預算之規定。預算包括歲入歲出。國債在發行年之爲是年之歲入，將來償還本息，是爲各年之歲出，皆屬於預算範圍，皆必經過立法程序。例如

我訓政時期約法，僅規定「國家歲入歲出，由國民政府編定預算公布之。」憲法草案第六十三條，規定立法院有議決預算之權，皆爲概括之規定也。

#### 議定之限

立法院之議定公債案，可以批評，修正，或否決，惟於發行額有一限制，不得作增加之提議。自立法院之立場看來，國債之發行，爲國家現時之收入，若財政上有此需要，行政部提案請求，則察其情形，予以准許。若是自行提議增加債額，則爲增加國家將來之負擔。各國立法院對於議員之提議增加支出者，多明文規定，加以限制。我憲法草案第六十條之規定，謂「提出於立法院之法律案，預算案，應經行政會議議決。」是公債案之提出，其權在行政院。立法院固可修改原案，然其所修改者，不可離去國家利益，增重人民負擔之原則。立法院提議增加歲出，因而增加公債發行額，或增加公債利率，是皆爲違反原則也。

再國債有長期短期之別，立法院之議定，因之不同。長期公債，立法院必須議定其條例，而短期國庫券，乃供國庫挹注出納之用，償還期限於會計年度之內，或爲期在一年以內者，則立法院可於預算施行法中規定是年可以發行之最高數額。財政部在限數之內，可以酌量情形，決定其條件。此項短期債券或借款，既非增加將來之負擔，自應予行政部以便宜，至延期於次年度償還者，仍當經過立法程序，或報告於立法院。各國於大戰之後，發行此項短期債券，爲數甚鉅，市場上亦有此需要，國家亦以其利率較低，乃任其存在，未加調換，然每年財政部仍須據實報告，並聲述其存在之理由。

#### 債債基金之法定

債債基金，關係於國債信用，各國多有以法律確定之者。英國之各種債債基金，皆以法律規定，不容變更，

法國一九二六年，因國債信用之低落，為穩定其價格便於發行新債起見，乃於憲法中規定，以煙草專賣之收益，及移轉稅之附加稅，特別稅，遺產稅，義捐等收入，充國債償還之基金。南美 A、B、C 三國，各於憲法中規定償債基金，及其制度，須經法律規定。阿根廷憲法第六十七條第六款，「規劃國家內債，及外債之償還。」巴西憲法第三十四條第三款，「制定國債法律並設償還之規定。」智利憲法第四十四條第二款，「批准借款或有關國家財政信用及責任之案件。」我國二十一年國債重訂後之償債基金，亦係由國民政府明令公布，不得變更。其後發行之公債，皆於議決條件時，同時規定基金，是亦維護國信，毋使搖動也。

我公債法  
原則

民國十八年中央政治會議會通過公債法原則。二十四年秋，立法院有起草公債法之議，旋復歸於沈寂。茲錄原則如左：

第一條 政府所募內外債，期限滿一年以上者，均須依照本公債法原則之規定，凡政府借款，或發行庫券亦同。

第二條 凡中央政府募集內外公債之性質、用途、債額、利率，與募集償還方法，以及其他條件，編擬條例，經財政部審查後，由行政院提交立法院，議決通過，呈請國民政府公布，始發生效力。

第三條 中央與地方政府募集公債，均以不得充經常政費為原則。

第四條 政府募集外債，以充下列四種用途為限：

一 充生產事業上資產之投資，但以具有償付債務能力，而不增加國庫負擔之生產事業為限。

(如築鐵路，與水利，及開發富源等皆是。惟富有冒險性質之事業，不在此例。)

二 充國家重要設備之創辦用費，但以對於國家人民有長久利益之事爲限。(如大規模之國防設備，教育設備，衛生設備等類。雖無經濟收入，而對於國家人民，確有永久利益者，皆屬之。)

三 充非常緊急需要。(如對外戰爭，及重大天災，特別事變等類，皆屬之。)

四 充整理債務之用，但以能減輕負擔爲限。

第五條 凡經指定用途之公債收入，不得移作別用。

第六條 各級地方政府，非經立法院核議通過，不得募集外債。

第七條 省政府非經中央政府核准，不得募集一百萬元以上之公債，縣市非經上級政府核准，不得募集五萬元以上之公債。

第八條 各級政府所募公債總額之最高限度，以不致紊亂財政因而妨礙其他政務進行之常態，及能使公債本息均得按期償還爲準。

第九條 各項公債收入，均須編入預算決算，並應由募集機關與監察院，每年會同報告一次，并公布之。

第十條 公債基金，由公債基金委員會保管之，委員會組織法，另行規定，債權者於必要時，得推舉代表，申請參與稽核。

從前我國舉債太濫，致中央與地方財政，成爲作繭自縛之態，尤宜對於公債之發行，加以限制。二十年以

用途與數  
額關於限

制之理由

後，中央與地方努力於建設事業，費無從出，亦多仰給於舉債，以故近年來發債之事增繁，而故轍覆蹈之弊宜戒。若欲免除此等弊端，必須將國債發行條例提出立法院，由立法者依照情形，盡量批評修正，或否決。此項意義，已規定於憲法及預算法之中。至原則中規定關於國債用途及數額之限制，是爲此項原則之主要目的，據著者所見，殊難行通，收效究微，具述其理如左：

一 限制中央與地方政府，不得以充經常費之原因，募集公債，此層規定，洵爲允當，政府收入而不夠經常費，轉仰給公債，前途危險實大。然若政府以若干經常費，改列爲臨時費，以避免限制，是仍可發行公債，則此項限制，失其效力。

二 第四條所謂生產事業，在財政學理上缺乏明確之辨別標準，其實國家任何事業，皆可謂爲生產事業。又任何生產事業，皆帶有危險性，例如長江修堤，傾塌可慮，華北築路，侵佔堪虞，是亦不可以外債充用矣。

三 第四條所列舉之用途，乃屬於經費方面之事，在議定預算之時，當作通盤之審查，務謀收支雙方之適合，如有不足，或減少經費，或增加賦稅，於不得已，乃可訴之舉債，殊難規定公債收入，專作何用。倘使政府不節省各種經費，致收入不足，而以生產事業用途之名義，作發行公債之提案，則此等限制，失其效用。又本條所列用途，本極廣泛，但除此四項而外，國家難免不有他種必需之經費，殊無從規定範圍也。

四 第七條限制省縣市政府發行數額，但省市政府，很可以發行數次之小額公債，以代替鉅額公債，是不患無逃避法定限制之法。

五 第八條限制各級政府之債務總額，須不致紊亂財政，此項標準，究嫌空洞。

各國關於公債之用途與負債總額之限制，鮮有以法律明文規定者，蓋知其無從規定也。美國各州，關於公債之限制，於憲法中，有規定負債總額，不得超過某定額者，有規定負債總額不得超過課稅財產價值百分之幾者，有規定負債總額超過某定額時，須經全民投票決定，始得增加者，有限制利息於某定率之下者，有限制償還期者。近來各州感於此等規定之存在，反失卻財政之活用，不能遵行，遇有舉債之必要時，仍由議會依照情形決定。

## 第二節 國債行政

### 第一 行政制度之原則

國家依照條例，發行國債，在國債存在期中，財政部必須加以處理，於是有國債行政。

債務行政  
實平統一

著者在財務行政論一書中，已闡明財務行政必須有統一組織之理（見財務行政論第一六七頁以下）。財政部為總理財政之主腦機關，方面既多，事務殷繁，若必一一皆由財政部本部經理，困難實多，亦非節用力最，增進效能之確當辦法。關於收入、支出、國債、金融、國庫等，當由各機關處理，財政部凌居其上，指導一切，加以統制，執簡以馭繁，方為增進財務行政效能之道。國債之處理，為財務行政之一端，亦當有一專管機關，作統一之處理。關於國債之行政，有左列各端：

- 一 國債之發行
- 二 國債之登記
- 三 國債之還本付息
- 四 國債基金之保管
- 五 國債之調換
- 六 國債市價之維持
- 七 各機關各基金所有國債證券之信託事項

凡此各端，前數章已論之詳矣。行政之處理，貴乎統一，庶各方面可以兼籌並顧，相互調劑。國家平時當考察國債之消化及其變動情形，以策發行。凡有可以容納國債之處，則設法務令其消受，用以安定國債之大部分。基金之保管，當謀確實，而其運用，當謀敏活，是須作獨立之保管，在市價跌落時，收買債券而銷廢之。市價之維持，最爲困難，國家既不能儲有專款，視市價之漲落，作買賣之調劑，惟有利用各項公款，藉充此用。公債之登記與調換，原所以保障持券人之權利，國家亦可從此兩者，考察債券之分配情形。至於還本付息，固當依照發行條件執行，每年預算，當列有到期償債之費，然亦須考察當時情形，斟酌辦理，而委託各銀行代爲經理。凡此數者，皆有關聯。國債行政，誠能由一機關專負其責，則行政效能，方可增進，國債處理之層層困難，方有覓取解決之法矣。

## 第二 我國國債行政制度

我國國債行政，在財政部內，設有公債司，掌理國債之發行、償還、登記、及證券交易之取締等事。實則關於公債之發行，多由財政部部長，或次長，或公債司司長，與各銀行接洽抵押。公債司所辦理者，大部分為保管國債文件會計之類。至如何安定國債，擴大消化量，減輕國家負擔等事之計劃，仍須財政部長躬自為之。公債基金之保管，在外債則為海關總稅務司，在內債則為國債基金保管委員會，其保障基金之確實，以維護債權人之利益，而增進國信者，洵可稱為佳制。然其死守基金，至使國庫毫無通融之機會，則未免過於其限，反有害於財政作通盤之處理，至付息還本之事，外債由外商銀行經理，內債則由中央、中國、交通、三國立銀行經理。

依我國現行制度，將國債行政各項，分屬於公債司、中央銀行，及國債基金保管委員會。凡關於國債之發行，基金之保管（基金委員會之款仍存於中央銀行也），付息還本之經理，國債調換之設計，乃至公款之信託，俱由中央銀行任之，是現行國債制度，似趨重於中央銀行。蓋此等國債處理事項，皆與金融有關，而財政當局，又自兼中央銀行總裁，如此辦理，較為方便。若云整理國債制度之樹立，則不能希望於中央銀行也。

中央銀行  
之任務

現在中央銀行對於國債處理，只能止於上述數事，不能再進一步，增加其任務者，則亦有故。中央銀行，乃一國家金融機關，有其自身之任務，極為重大，有非維持其超然地位不可者。中央銀行之任務，其一為全國金融之樞紐，負管制通貨，調劑外匯之責，其二為銀行之銀行，視各銀行之需要，與以援助，以謀工商業之發展，其三為代理國庫，負有援助財政之責任。此三項職責之賦與，已貽中央銀行以極重之艱巨，似不宜再增重其職

務，恐增加其負險也。

在國債制度之中，尚有（一）國債市價之維持，（二）國庫基金外其他各種國有公有基金之利用，（三）國債消化量之擴張三事。三者皆極關重要。而在我國，因中央銀行之無力及此，至今缺如。此三項職分，實相關聯。蓋能利用各種基金，方可擴大國債消化量，並可用以維持債券市價也。現在中央銀行，幾以全部力量，援助財政，國人皆以國家之財政貨幣銀行視之，至於援助各銀行以援助工商業一層，尚在懷疑希冀之中，於是各界之基金，及人民之儲蓄，乃不敢存入中央銀行之能力既有限，是不能對於三者，兼籌並顧。即或賦與此責，而為保持銀行營業之獨立起見，似亦有所不宜也。

中央信託局之使命  
有四

現在中央信託局已成立，凡中央銀行所不能辦到之職務，吾人希望中央信託局能辦到者，有左列各項：

第一 獨占公款之信託 國家當以法律規定，凡屬公款，俱當存入中央信託局，一則可使公款集中，便於運用，再則可以增厚中央信託局之資力，三則可使公款保管確實，以免私人保管，而有舞弊侵蝕之弊，凡此數者，皆極重要。現在中央信託局之業務，尙待擴充，除依取締有獎儲蓄法之規定，此類儲蓄業務，移歸中央信託局辦理而外，僅有各法院所收之保證金，委託保管之類。他如國營保險業收入之基金，郵政儲金，乃至各庚款委員會之基金等，至今仍由各機關自任保管，存入各商業銀行。各機關之運用其基金，各不一致，例如郵政儲金一項，竟以所收儲金，投於上海南京等處不動產之經營，幾完全失去其國營儲蓄之使命，而二十年挪用存款以供私人營利之案，聞傳社會，礙及儲金局之信用，是當引以為大戒者也。中央信託局對於各種基金之

保管，當不遜於各商業銀行，各機關可以視其需要，隨時提取，如其來源確實，中央信託局亦可准予透支，皆不難辦到。若是將來信託局之成績，逐漸衰彰，則私人團體之基金，亦將請其保管，凡不願委託於中央銀行者，俱願委託於中央信託局矣。

第二 消化國債 中央信託局吸收各種基金，果何爲乎？若欲其放款與工商業，則已有中央銀行及各商業銀行在，無須設此中央信託局矣。中央信託局收到各方之委託存款，其中當不少長期者，除以一部充準備金外，餘數概可購買國債證券。此項數額甚大，又係屬於國家或公共所有，自以供國家之用，最爲恰當。信託局從公債領取利息，當足夠償付各基金存款之利息。各基金機關，亦可依其固定之利息收入，以謀其事業之進行，而信託局復利用此等基金，以消化國債，是於國債與各事業雙方，皆爲兩全之道也。

第三 穩定債券市價 我國債券市價，常有變動，因而影響於國債之消化及金融業務者，關係至爲重大。從來政府對於債券市價之漲跌，完全放任，殊不知債價之跌落，有害於國家之信用也。二十五年，發行復興公債時，曾提及平衡債市基金之設置，如何設制，尙無從悉。當茲國家財政困難之際，國債本息，已設有擔保基金，其增重國家負擔者已極大，若再設此基金，遑論財政之是否有此能力，但爲不經濟，則可斷言。又設置之後，如何運用，亦成問題，若是操縱價格，假公以濟私，是反增加弊端，無補實際。吾人之意，莫若將平衡債市之任務，屬於中央信託局，中央信託局有各種公款在手，無須另設基金，在其運用之時，隨即執行調劑債市之任務，是又爲計之兩得。卽或設置平衡債市基金，亦以委託於中央信託局處理爲宜，蓋中央信託局專任其事，效能可

以提高也。惟信託局兼任此職，所有損益，皆當歸於國庫，一方面既可鞏固其保管各種基金之信用，他方面可大膽經營也。

第四 發賣公債 國家公債，必須使其普及於民衆，而後消化是得以擴大。以我國內地人民之窮苦，資金之缺乏，欲推廣債券之銷場，希望似小。但我國國債之消化，仍當從此方面設法，俟將來人民之胃口打開，消化量自可逐漸加大。國家此時，應當制定一種適合於小額儲蓄者之債券，或如英國之儲蓄券，一年至五年爲期，到期本息償還，或如我國各銀行通行之定期存款憑單，到期本息償還。此項債券，完全爲引誘內地人民之從事儲蓄，利息可以比現在公債利息加高一二釐，但須限制每人認購之最高數額，及每年出賣總數，以免無限發行之弊。又此項債券之出賣，當不限定發行時期，須准許人民隨時承購，方爲便宜。出賣之職，可以完全委之中央信託局，由信託局轉託全國各銀行經理。人民視中央信託局爲一獨立機關，當易於獲得信用也。

中央信託局之組織與精神

中央信託局，以其現在業務而論，殊無從表現其特殊之精神。現在此項機關，既經設立，在我國亦有設立之必要，以辦理英法各國國債局之職務。將來問題，則爲如何充實此機關之職務，發揮其效能。將來若能賦與運用公款平衡債市之職權，則其組織，應當嚴密，人選當以廉介公正且於金融國債有經驗者爲宜。此外又須有健全之監察制度，以防止流弊之發生。好在我國近來情形，商界中人，尙能保持其商業精神與道德，不似政界之有結氣，倘使中央信託局能常此保持「生易」精神，其造福於國家者，必有可觀也。

### 第三 法國國債行政

法國之國  
債行政

各國之國債行政，不同其制。法國制度，數經改變，法蘭西銀行，雖為國立，但與政府，全立於業務之關係，用以保障銀行之獨立。其處理國債還本付息，皆依政府之委託而執行，有時雖可供獻意見，而立計決策，俱在政府，銀行須保持其業務關係，自不便作行政之處置。即或銀行適於處理國債，然銀行以營利為目的，遇有利益可謀之事，銀行必努力求之，其與國家，不免有利害之衝突。

一九二六  
年債基  
金制

大戰之後，法國積欠巨額國債，重以戰後復興，擴充軍備，需費至鉅，稅收不足，悉仰給於短期之國防公債，以此短期流動公債數額極巨。到期時，國庫無款可付，則由法蘭西銀行墊款，加發鈔票，以為彌縫，馴至通貨膨脹，長短公債，皆難於發行，財政困難，達於極點。而法郎跌值，更損國勢，於是公債之整理，成為急不容緩。

一九二六年八月七日，以法律規定，設置債基基金 (Caisse autonome d'amortissement)，專用以處理短期之國防公債。基金之來源，有：(1) 普通會計項下每年撥付一定之數，(2) 煙草專賣之收入，(3) 遺承稅之一部分，(4) 預算剩餘，(5) 德國賠款，(6) 捐贈之類。考當時設置此項國債基金之目的，純出於挽救財政之崩潰。此等短期公債，到期頻繁，國庫日常應軍政建設各費，已感困難，經常收入，已挪供此等用途，自無餘力，償付到期之國債。此次將短期之國防公債，改設基金，作獨立之處理，而確定其財源，庶不受國庫之牽連，用以維持國債信用，雙方兼籌，誠為良計。基金委員會處理此鉅額國防公債之法，一為化短期公債為長期，一為作低利調換，使債償之費，逐年減少，竟收大效，解決財政上之一大困難。

債權之購  
充

基金委員會有此良好之成績，其後乃增廣其職權，進而整理全部國債，其間經過，可分為三期：第一期，自

一九二六年至一九二八年，基金委員會所處理者，限於國防公債；第二期，在一九二八年底，以法律規定，基金委員會得以其所保管之資金，自由在市場收買各種公債而銷廢之之權；第三期，以一九三〇年九月十二日法律規定，自一九三一年四月一日起，凡從前預算中所列償付定期國債事項，改由委員會處理，而一九三一年三月三十一日法律規定，其他短期公債，統合併由委員會處理，於是國債全部處理事項，統責之於一個機關，收效加大。其所以逐步擴大委員會之事權者，蓋亦有故。當最初設立之時，流動公債，為數甚鉅，基金項下之收入，差夠應付。後來化短期為長期，又低減利息，每年償債費減少，得有餘力，收買其他各種公債，以提高其市價，更可減少每年之償債費，資金得更充裕，於是進而將全部國債，交其處理。此種循序漸進以整理國債之法，在我國今日所急應效法者也。

## 及其成績

法國債債基金之成績，可以紀述者，自設立至一九三一年年底，所經手償還國債之數，為一九、七六〇百萬法郎，其中五、五二三百萬為國防公債，一四、二三七百萬為他種公債。償債之費，逐年減少，一九二六年為二、七〇〇百萬法郎，一九三一年減至一、七三五百萬法郎。公債利息，亦逐漸低減，流動公債之利息，一九二六年為六釐，一九二七年減為五釐，一九二八、二九年，減為四釐半及三釐半，而一九三二年減至三釐。在一九三二年，曾一度落至二釐半，不久又漲至三釐。流動公債之利息既低落，其他長期公債之利息，亦隨同下降，國債之市價，逐步漲高，政府之財政信用良好，各種調換，乃易於施行。至法國國債總負額，則逐年低減，有如下表：（單位百萬法郎）

		一九二六年	一九二八年	一九三〇年	一九三三年
外債	一四、二五九	七、一〇七	四、九〇六	四、三〇七	
永遠公債	一〇一、六六八	一〇一、七八八	九五、七七八	九四、九四四	
長期公債	五〇、七三八	一〇四、四六六	一〇六、三二四	一二〇、〇四四	
短期公債	三七、二八二	二二、〇七七	二二、〇七五	一六、六〇六	
流動公債	一〇一、三〇九	四四、五六五	三七、五六〇	四六、一七〇	
郵電債		二、二四四	二、七〇四	五、四三二	
總計	三〇五、二五六	二八二、二四七	二六七、三四七	二八七、四九六	

#### 第四 英國國債行政制度

英國處理  
國債之兩  
機關

英蘭銀行

英國之債務行政，由兩機關經營，其一為英蘭銀行，其二為國債委員會（National Debt Commission）。英蘭銀行所經理者，為公債之登記，及還本付息，此三者，為債務行政之主要部分。每季到期所需之債費，由財政部繕具清單，提交庫管審計長核准後，由國庫撥交英蘭銀行，代為償付，並由政府給予一定之債費手續費。英國關於支出，本設有支付署，專司其事，獨於國債還本付息之事，委託英蘭銀行辦理，蓋有二因：其一，為還本付息之事，有登記簿及證券可憑，至為確實，不似其他政費之須審查用途，是否得當，或數額之是否合乎預算。其二，債務費之支出，與金融界有密切之關係，持券人之領取本息，多委託銀行領取之後，仍多存於銀行，每次還本付息，英蘭銀行則增多各銀行之存款，各銀行則增多各持券人之存款，只成為銀行間之轉帳。如

此辦法，既較方便，又可以避免資金之流散，英蘭銀行對於政府與持券人，純立於業務關係，各方加以信任，得收圓融之效。

#### 國債委員會之組織

國債委員會以一七八六年設立，其當然委員，為下議院議長，度支總裁，英蘭銀行總裁等，故稱為委員會。但其行政，悉由一總稽核 (Comptroller General) 負責主持，而受度支總裁之節制。

#### 及其職務

國債委員會之職務，為經理各機關之基金，用以買賣國債，所以使國債消化量得以擴充，並利用各項公款，作有效之處置。故其職務，似不屬於財務行政之範圍，但為活動國家資金之一輔助機關，極關重要。其處理之職務，有左列各端：

- 1 承受新舊減債基金，在市場收買國債而銷廢之。
- 2 承受各年度國庫決算剩餘，收買公債而銷廢之，此項剩餘，例於各年年底，由財政部撥交委員會，必須於收到後六個月內收買公債。

- 3 人民贈與或捐助與國庫者，皆交與委員會收買國債，而銷廢之。

- 4 各國所欠英國債務，按年償還之數，皆交與委員會，收買國債而銷廢之。

- 5 承受郵政儲金，信託銀行，友愛會，及國營保險等事業，所有之資金，以之收買國債，並代為保管，按期為之領取利息，收入其帳戶內，以供各該事業之隨時提取，在存款期中，仍計其應得之利息，是代理各該事業之投資於國債。

6 承受各機關所持之基金，如法院之保證金，各機關之事業基金，公共信託基金，慈善機關之基金，印度匯兌基金之類，各立帳戶，代為投於國債以生息。

7 承受國庫之籌款暫借。(Ways and means advance)

8 承受各地方債務，各地方因舉辦建設事業而發行公債者，大都須經議會議決，由政府保證利息之償付，其發行之事，概委託公共建設公債委員會(Public Works Loans Commissioners)負責辦理，但此委員會，仍是轉委託國債委員會為之承受，蓋國債委員會持有各方信託之資金，即以之投於地方公債，而按期收取本息。

9 各殖民地債務，經財政部保證者，委員會亦可承受。

10 出賣年金公債，此項公債，猶如我國銀行所行整存零取之制，訂有計算表，規定年次與金額，隨人民自由選擇認購。人民認購之數，俱以登記簿為憑，不另有債券。委員會所收此項資金，以之購買公債，作為基金。

11 承受年金公債，各種建設事業，如郵政電報之設備，博物院之設備，及其他公共事業，需用巨額資金者，得向委員會貸款，以後分期償還本息。

12 從前財政部提取各機關所持之資金，用以償還到期之國債，對於各機關付以年金公債，是為將對公眾債務，移轉為對政府各機關之債務。戰後債額太巨，各機關所持資金太少，不夠應付，是無效力，乃廢棄不用，各機關所持之資金，俱照上述第(4)項由委員會代為投放。

依上所述，可知國債委員會之職務，乃集中各種性質不同之資金，以調劑國債，既以之供政府之暫借，復以之供各種建設事業之需要，用以減少政府及各事業之必向市場發債，籌措資金，是為減少國家債務費之浪費。

委員會收買國債，或係依法通知英蘭銀行而銷廢之，或係受信託而保存之，其收買國債之法，乃委託證券交易所中某一信用卓著之經紀人，人皆稱之為政府經紀人者，視價格之變動而收買。委員會與此經紀人，有親密之連絡，在某項債券市價跌落時，則酌量收買，用以扶助市價之上升，若市價過漲，則停止收買，如此是能收調節債券市價之效，國家又得以少額之資金，減少較多之國債。

註——英國國債行政制度參考 Young, H., "The System of National Finance" pp. 262-287.

## 第十五章 我國國債史

### 第一節 我國國債概況

紀述我國公債史者，著作甚多，本章僅就其演變之迹，加以簡單之說明，另附錄各種債券統計表，便於參考也。

古代彌補  
財政不足  
之法

我國古代，無公債之制，平時國用所需，取給於賦稅徭役，度支節用，得不匱乏，兼可貯積，充實府庫，以備急需。其彌補不足，則有雜稅、酷權、算緡等制，又有錢幣之法，錢由官鑄，用以權物；有平準之制，可以盈利；有輸粟之制，入粟者補官，有贖罪之法，犯者納貨得釋免。若復不足，尚有告緡之制，羅網富室，勒捐入官。漢唐之世，恃此數者，予取予求，以助軍費。人民營利，概在禁抑，則借用民財，加息償還，民爲債權，王爲債務，殊無其事。故公債之興，今可考者，始自清末。

近代債額  
增高之原因

公債爲財政困難之產物，財政困難，都原於軍事。每逢軍事行動發生，國家之經常收入不足用，乃訴之舉債，迨和平恢復，方有餘力，整理財政，徐謀清償，觀於各國國債之消長，莫不如此。若是軍事行動延長，債額必積累加大，政治若不安定，則國債不遑處理，是國債之繼增續長，又爲政治不安定之必然結果也。我國國債，自前

清末葉產生以來，不久即發生甲午、庚子之役，賠款巨萬，國家財力，不勝負擔，期於數十年分期償還，不料嗣後政變孔多，內戰頻起，舊債未清，新債又積，是以國債數額，有增無減，迄於而今。在過去數十年中，雖不乏安定時期，然為期均短促，軍事尙未收束，新戰又復發生。加以對外賠款，乃國家之純損失，國民竭其脂膏，輸於政府，政府以之輸付國外，不復流通於國內，國民資力之耗殫，有由來矣。國家在此長期間，政治如此其不安定，人民財力，如此其耗失，欲國債負擔之輕減，誠為難事。但近數年來，國民政府財政，漸入秩序，國債數額，得不增高，當為我國國債之一大轉變。是以論次我國國債史，作時期之分割，當以有國債以來，迄二十一年內債重訂止，劃為一期。在此期間，國債極為紊濫，經驗亦甚富豐，可為炯戒。然國債之紊濫，又與政治之紊亂相表裏，今為表明國債與政治之關係起見，劃為三期：第一期為前清時期，自有公債，迄於清亡；第二期為北京政府時期，自民國元年迄於十五年；第三期為國民政府時期，自十六年迄至今止。

### 第一期 前清時期

清同治中，左宗棠平回捻，向外商訂借借款，每次債額甚少，不久償還，是開我國家舉債之端，亦即借用外債之始。光緒初年，創設海軍，辦理河工，建築津沽鐵路，皆曾向外商訂借長期借款，數額大者，僅千餘萬兩，期限長者，至三十年，皆以海關稅及關稅票作抵。當時海關收入，年有二千餘萬兩，政府歲入，約八千餘萬兩，歲出僅七千餘萬兩，每年剩餘，在六百萬兩內外，以之償債，綽有餘力，尙可視為利用外資也。

甲午對日戰爭，曾有借用國內商款之辦法，但無應募者，遂改向匯豐銀行借款。戰敗之後，依馬關條約，賠

款二萬萬兩，又如遼東歸還償還費三千萬兩，威海衛占領代償費一百五十萬兩，初擬募集內債，以供償付。光緒二十四年，發行昭信股票，規定募集額一萬萬兩，年利五釐，以田賦及鹽稅收入爲擔保，償還期爲二十年，募得之數，僅一千一百餘萬兩，迄戊戌政變，始停止發行，所付對日賠款，皆乞諸外債。甲午之後，共借入外債九次，債額達六千餘萬英鎊，大部分皆以關稅作抵，不足，又以菸酒稅、釐金、鹽斤加價爲擔保。在英德借款契約中，並規定在借款未清償前，中國政府不得變更總稅務司地位，海關行政權，乃操於英人之手。此巨額外債之收入，於償付賠款外，則供清廷建築宮園及各種糜費之用，其用於建設事業者，爲數極微。當時各國之對我貸款，明知我國財政困窮，無力償付，徒以欲利益均霑，藉此困我。前清末季，君昏臣闇，負此鉅債，尙不覺悟其關係之重大，而猶妄自尊大，經營宮室，盡個人之享樂，淪國民爲奴隸，言之令人髮指，痛恨無窮。洎庚子亂作，又復對各國賠款，本息共計九萬八千二百餘萬兩，至今尙未清償。此項賠款，情形複雜，另設專節述之。通清季十七個年間，負欠外債如許之巨，比以後任何時代爲多，以後國民，年年以所生產之資力，輸納於國外，清廷之困於財政，因此而亡，固不足道，而國民經濟力，因此耗損，困窮益深，一切軍備與建設事業，皆無從舉辦，積弱至今。吾人論及今日國勢之岌危，與經濟之困乏，其主要原因，不能不歸罪於前清之濫借外債，有以致之也。

## 第二期 北京政府時期

民國肇造，繼承前清巨額負債，關稅等收入，已撥作外債之擔保，財政困難，乃必然之理，國用所需，仍惟仰給於舉債。南京政府成立，即發行軍需公債，定額一萬萬元，實募之數，僅七百餘萬。不久北京政府成立，全國統

一、假使此後袁世凱以國家爲重，不僅可以減輕債務負擔，整理財政，亦且可使政治修明，不致造成往後十餘年之內亂。無如袁氏恣暴自爲，後起軍閥，彼仆此興，財政困難加甚，債台增高且濫。元年曾通過二萬萬元公債條例，斯時國內銀行業尙未發達，國民資金未集中，內債之發行，甚感困難。同時外人不改舊策，餌我借款，五國銀行團經數年之醞釀，終於民國二年四月成立大借款，卽善後借款是也。債額爲二千五百萬鎊，償還期爲四十七年，本息合計爲四千二百八十五萬鎊，若以銀元計之，將近七萬萬元。繳款之時，其中除去折價、匯費、手續費、到期債款本息、鹽務整理費、各省軍隊解散費等，政府所得用者，僅四百五十七萬餘鎊。次年第二次革命暴發，債款收入，投於軍用，仍復不足，乃發行三年內債二千四百餘萬，因其擔保確實，利益優厚，得募足額。此外後向外商借用數次小額借款，並發行儲蓄債券一千萬，此等收入，均到手卽罄。吏治之壞，可以想見。政府爲窮所迫，後向五國銀行團請求第二次大借款，銀行團以中國再無可靠之擔保品，遷延未答。適逢歐戰勃發，各國禁止對外投資，得以停止。政府知外債已絕望，計惟整理財政，節減經費，增加各省解款，處分國有財產，財政頗有安定之象。俄而帝制運動發生，又發行四年公債二千五百餘萬，應募者給以特殊獎勵，並設置可靠之基金，得以募足。繼又發行五年公債二千萬，適西南起義，輿論沸騰，當時所募得者，僅面額七百七十五萬餘元，餘額於民國十年整理時，提作收回儲蓄票之用。內債外債，俱於此時到山窮水盡之境，袁氏亦於此時死去。

民國六年以後，因我國參戰，自十二月起，庚款得延付五年，政府稍得喘息，然財政仍甚拮据。於是以此延期賠款，發行七年短期公債四千八百萬，復發行七年長期公債四千五百萬，用以收回中國交通兩銀行京鈔，

歸還兩行借款。八年，又發行七釐公債五千六百萬元，曾募得三千四百萬，餘數二千二百萬元，充作借款之抵押品。後來此項債券，市價低至二三折，乃另發七釐新債票，收回此舊票，舊票百元，換新票四十元，以關稅爲擔保。九年，又發行整理金融公債六千萬元，專用以收回中國、交通兩銀行停兌之京鈔，亦以關稅爲擔保。此後於十一年發行短期公債一千萬元，十四年發行八釐公債一千五百萬元，前者以俄庚款爲擔保，後者以停付德國庚款爲擔保。此等內債之發行，皆折扣甚低，其中三次，皆用於收回京鈔，政府得濟用者，爲數甚微，遠不夠財政之需要，於是又有外債與各種短期借款。

七年以後，歐洲各國，無力對華貸款，政府乃轉變方向，在參戰與鐵路等名義下，向日本借款數次。同時國內銀行界，亦以短期借款，供給政府，政府財政，反覺寬裕。經時年餘，國內銀行界，於內外債之增鉅，短期借款，多無着落，於是聯合宣言，非政府整理舊債，確定基金，以後決不再借。政府爲謀將來借款計，乃有民國十年內債之整理，凡基金不確定者，悉依次以關稅爲擔保。嗣後國內銀行林立，羣以鹽餘有利可圖，政府亦以此相餌，成立無數短期鹽餘借款，借款不足，又發行各種各色之小額庫券。至十年冬，銀行發現債額多於鹽餘，誠恐債款無着，彼此爭先謀償，情極紛亂。在此等借款之中，利率有高至月三分者，期限有短至一月者，有爲國幣者，有爲外幣者，尚有預扣利息匯水者，有供國用者，亦有爲當局自札者，有提供抵押品者，亦有無抵押品者，情形不一。政府欲整理此等債務，乃發行內外短期八釐公債九千六百萬元，以資整理，即今之九六公債是也。不料各戶對於借款之結算數額，發生爭執，領取公債之後，又未將原抵押品繳還，政府之發行此債，又無確實之擔保，

公債作價過高，各戶又不願收受，情形複雜，非將全部檔案徹底清查，幾無從明瞭債額確數，是以九六公債，至今擱置。經此一幕之後，銀行與政府應當各有戒心，然十一年以後，政變疊出，活動份子，利用銀行，銀行或欲啖高利，或為欲罷不能，短期墊款借款之事，仍繼續不斷。惟銀行界較前慎重，遇有借款，須有確實之擔保，且索高利，然政府未還之數，積至十四年年底，本息仍有三千八百餘萬未清。自十一年至十五年間，北京政府，皆賴此短期借款，以資維持，然終不免於崩潰也。

綜觀北京政府時期，以受前清外債與賠款之積壓，不能自拔，最初依賴外債，四年後仰給內債。外人之於債務，分文俱必算清，且從匯兌換算中，增加本息，北京時代之內債，債權人固不免於受政府之劫持，然每次舉債，要求擔保，且索高息，國家所蒙受之損失，以數額而論，恐比外債為尤大。是以銀行業在此期間，如雨後春筍，成立甚多，皆依政府借款而營利，獲利極鉅。然以前清所借者為外債，債務利益，皆流於國外，以滋養國外資本家；北京政府時期，多為內債，債務利益，仍留在國內，吸取人民資金，以培養國內之資產家，似比前清國債，較勝一籌，否則今日之銀行業，尙無此雄厚之資本也。

### 第三期 國民政府時期

國民政府十五年在廣東時，曾發行有獎公債二次，在漢口時，發行公債一次，國庫券一次，以軍事倥傯，政府遷徙，均未募足，總額雖曾規定，實募幾何，無從查考。

十六年奠都南京之後，始正式發行國債。在最初五年間，稅制尙在整理之中，而軍費需要緊急，勢不能不

倚賴國債。所發之債，皆以增加之稅收爲擔保，信用得以維持。在此期間，共發債二十五次，總數達十萬七千餘萬元，而且發行之數，逐年加大，遂使國民疑懼叢生，恐蹈北京政府之故轍，國債信用，雖有擔保，亦不免於搖撼，以此債券市價，隨風聲而時有變動。

二十年九一八事變之後，繼之以上海一二八之役，國內經濟，突起變動，國債信用，亦因而搖動，交易所停止債券買賣者數月。外侮之襲來，誠使我國在各方面受重大之打擊，然我國竟能利用此種局勢，重訂內債，以穩定財政，此所謂在國難嚴重中，能打出一條血路也。自二十年十月至二十二年十月之兩年中，政府極力忍耐，不使財政仰給於舉債，僅發行愛國庫券二千萬元，用以維護國債信用，軍政費用所需，輒取給於中央銀行之墊款。至二十二年冬，墊款增至三萬數千萬元，不能再行增高，始發行二十二年關稅庫券，以償墊款。自此次重訂之後，每年內債償還費，得以減少。二十一年，商同英美義三國，展緩賠款一年，外債之償還費，又得減少。償費減少，而稅收增加，於是國民政府之財政，改變舊觀，不依賴舉債，而得收支適合。二十二年以後，雖發行公債數次，然其數額，比從前大爲減少，用供建設者，比前增多，實爲我國國債情形之好轉，非復如從前之雜沓矣。

國民政府繼承前兩期國債，負擔重於疇昔，可靠稅收，俱已指作擔保，北伐之後，繼以剿匪，軍隊衆多，餉糈浩繁，其仰給於公債以籌款，乃事理之必然。近十年來，國府所發國債數額，容大於從前，但不致成爲痼疾者，約有數因：

一 政府一方面舉債，他方面更努力於整理稅制，使稅收之增加，除償付國債外，尙有餘裕，以供軍政費

之用。其依賴公債之程度，逐年低減，漸進於不發公債，以稅收自給，財政基礎，於焉樹立。

二 歷次發債，皆有確實之擔保，從無到期不付本息之事，國債信用，得以提高。在最初數年，人民觀債額之加大，不無驚懼，然今則以他種投資，尚不免於危險，惟有國債信用可靠，皆視為性質確實而又活動之投資。

三 此期中所舉國債，除兩次美麥借款外，皆為內債，國家所蒙受之損失固甚大，但其利益，皆落於國內債權人之手。利益既不外流，存於國內，政府仍得取之不盡，用之不竭。

四 近來銀行業發達，國民資金集中之變動，比從前為迅速，內地人民之困窮程度，固甚於從前，然少數巨富之造成，實可增大國債之消化量也。

五 中央銀行之設立，能與財政以極大之援助，在政府需用緊急時，先由銀行墊款，俟後歸還，得以避免濫行舉債，亦重要原因之一也。

## 第二節 我國財政負債表解

我國國債，種類繁多，性質不一，屬於中央政府者，有內債、外債、賠款、借款之別，復有財政負債、鐵道負債、交通負債之不同，此外又有地方公債。論其用途，有供財政用者，有供建設事業用者，有名為建設公債，而實充財政用者，亦有屬於財政之公債，而實充建設用者。從前國家收支不適合，輒賴舉債為彌補，各種經費取給之來源，常難加以分判也。從來國家舉債，必提供擔保，非此不足以引起債務人之信任，然擔保品有確實不確實之

分。國民政府發行之國債，皆擔保確實，信用卓著。在北京政府時代，因政治禁亂，財政困難，軍閥爭權，政客弄事，任意舉債，公私莫分，國債之濫，於斯為盛。凡擔保確實者，類皆按期償付，其不確實者，則不免遭擱置。近年來，鐵道交通兩部所屬債務，曾擇其性質確實者，加以整理，分期償還，其他未經整理者，大都情形曖昧，用途不明，數額不確，雖有契約或債券，都不可靠。此等債務，國家既未承認，本書乃概行刪除，今茲所列，以政府承認有效者為限。

下列各表，取材於財政年鑑，均依會計年度為起訖，與歷年底之數不同。又外債部分，多係外幣，時有匯兌變動，本表所列，概依下列標準折算國幣數：

一英鎊合十五元，二美元合三元二角，一法郎合二角，一圓圓合一元，規元一兩合一元四角，行化一兩合一元三角，海關兩一兩合一元六角。

(一) 歷年度舉借國債數額表 (至年度底單位元)

年 度	內 債	外 債	共 計
前 清	一、六四六、七九〇	賠款六二六、六〇〇、八四五 七二〇、〇〇〇、〇〇〇	一、二五八、二四七、六三五
元 年 上 半 年	七、三七一、一五〇		七、三七一、一五〇
元 年		七五、〇〇〇、〇〇〇	七五、〇〇〇、〇〇〇
二 年		三七五、〇〇〇、〇〇〇	三七五、〇〇〇、〇〇〇

三	年	五三、五五六、〇七五		五三、五五六、〇七五
四	年	二〇、〇〇〇、〇〇〇	一九二、〇〇〇	二〇、一九二、〇〇〇
五	年		二、二五〇、〇〇〇	二、二五〇、〇〇〇
六	年	九三、〇〇〇、〇〇〇	二、四四三、〇三〇	九五、四四三、〇三〇
七	年		二、三九二、五〇四	二、三九二、五〇四
八	年		三、九四四、五八三	三、九四四、五八三
九	年	一二七、九九二、二二八	五、三六一、三八六	一三三、三五三、六一四
十	年		六六、九三九、〇二七	六六、九三九、〇二七
十一	年	一〇、〇〇〇、〇〇〇		一〇、〇〇〇、〇〇〇
十二	年	六、〇〇〇、〇〇〇		六、〇〇〇、〇〇〇
十三	年	一九、〇〇〇、〇〇〇		一九、〇〇〇、〇〇〇
十四	年	一〇、〇〇〇、〇〇〇	一四三、〇〇〇	一〇、一四三、〇〇〇
十五	年	三二、四〇〇、〇〇〇		三二、四〇〇、〇〇〇
十六	年	六八、四二五、八二七		六八、四二五、八二七
十七	年	二五二、〇〇〇、〇〇〇		二五二、〇〇〇、〇〇〇
十八	年	一一四、〇〇〇、〇〇〇	一、二四八、〇〇〇	一一五、二四八、〇〇〇
十九	年	三七五、〇〇〇、〇〇〇		三七五、〇〇〇、〇〇〇

二十一年	二六四、九一〇、〇〇〇	二九、四八一、〇四五	二九四、三九一、〇四四
二十二年	一八二、五八〇、〇三六	六四、〇〇〇、〇〇〇	一八二、五八〇、〇三六
二十三年	七二五、一〇〇、九九五	無	七二五、一〇〇、九九五
二十四年度上半年	三〇三、八五二、〇〇〇		三〇三、八五二、〇〇〇
二十四年度下半年	四二二、〇〇〇、〇〇〇		四二二、〇〇〇、〇〇〇

(二) 歷年度舉借內債數額表 (無確實擔保者不在內單位元)

年 度	公 債	庫 券	借 債	款 共 計
前 清	一、六四六、七九〇			一、六四六、七九〇
元年上半年	七、三七一、一五〇			七、三七一、一五〇
三 年	五三、五五六、〇七五			五三、五五六、〇七五
四 年	二〇、〇〇〇、〇〇〇			二〇、〇〇〇、〇〇〇
六 年	九三、〇〇〇、〇〇〇			九三、〇〇〇、〇〇〇



(三) 歷年度舉借外債數額表

年 度	發 行 債 票 之 外 債	未 發 債 票 之 外 債	共 計 約 合 國 幣 數
前 清	英鎊 四一、七七三、三八九·一三·四	銀兩 四五〇、〇〇〇、〇〇〇·〇〇	一、二五六、六〇〇、八四五·〇〇
元 年	英鎊 五、〇〇〇、〇〇〇·〇〇		七五、〇〇〇、〇〇〇·〇〇
二 年	英鎊 二五、〇〇〇、〇〇〇·〇〇		三七五、〇〇〇、〇〇〇·〇〇
四 年		美元 六〇、〇〇〇·〇〇	一九二、〇〇〇·〇〇
五 年		法郎 一一、二五〇、〇〇〇·〇〇	二、二五〇、〇〇〇·〇〇
六 年		法郎 一一、三八〇、〇八五·六二 英鎊 一〇、〇〇〇·〇〇 銀元 一七、〇一三·〇〇	二、四四三、〇三〇·一二
七 年		法郎 九、四二五、〇〇〇·〇〇 美元 二二、〇七九·〇〇 行化 三三六、〇三九·四五	二、三九二、五〇四·〇八
八 年		法郎 一九、七二二、九一六·六六	三、九四四、五八三·三三
九 年		法郎 二〇、五八四、一二〇·六六 英鎊 五七、五〇〇·〇〇 日圓 二〇、〇〇〇·〇〇 銀元 三六二、〇六二·〇〇	五、三六一、三八六·一三
十 年	英鎊 四、二五〇、〇〇〇·〇〇	美元 七三七、一四三·〇〇	



十四年	十五年	十四年	十三年	十三年	十二年	十一年	九年	九年	六年	四年		
治安借款債券	二四庫券	十五年春節庫券	十三年德國賠款 餘額擔保庫券	十四年八釐公債	十三年八釐特種 庫券	十二年八釐特種 庫券	整理七釐公債	整理六釐公債	整理金融短期公債	七年六釐公債	七年短期公債	五年六釐公債
八,〇〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	八,〇〇〇,〇〇〇	四,二〇〇,〇〇〇	一五,〇〇〇,〇〇〇	五,〇〇〇,〇〇〇	一,〇〇〇,〇〇〇	一三,六〇〇,〇〇〇	五四,三九二,二二八	六〇,〇〇〇,〇〇〇	四五,〇〇〇,〇〇〇	四八,〇〇〇,〇〇〇	二〇,〇〇〇,〇〇〇
八二	八二	八二	九四	九〇	無	無	無	無	無	無	無	九五
同前	同前	同前	同前	同前	同前	八年息	七年息	六年息	六年息	六年息	六年息	六年息
停付奧國賠款	停付奧國賠款	停付德賠款餘額	整理內債基金餘額	同前	同前	停付俄賠款餘額	同前	整理內債基金	整理內債基金	公債本繼續五年	付息整理內債基金	延期賠款
十五年十二月	十五年十二月	十五年五月	十五年一月	十四年四月	十三年十二月	十三年六月	十一年九月	十年六月	十年五月	七年五月	七年五月	五年三月
二十八年	二十八年	二十八年	二十七年	二十四年	十九年	十九年	十六年	十六年	十七年	十二年	十二年	十七年
同前	同前	同前	同前	二十一年入內債基金償付 息改爲六釐			二十二年入內債基金償付 息改爲六釐	二十二年入內債基金償付 息改爲六釐	二十二年入內債基金償付 息改爲六釐	二十二年入內債基金償付 息改爲六釐		

(五) 國民政府在廣東武漢時舉借內債詳表

十五年		十六年	
發行年月	名稱	發行年月	名稱
六月	廣東第一次有獎公債	一月	整理湖北金融公債
八月	廣東第二次有獎公債	四月	漢口國庫券
五、〇〇〇、〇〇〇	五、〇〇〇、〇〇〇	九、〇〇〇、〇〇〇	九、〇〇〇、〇〇〇
每月五萬元充獎金不另給利息	同前	年息六釐	年息八釐
以國家收入交中央銀行還本給獎	同前	稅並指付利息	稅並指付利息
分爲三期每十個月爲一期抽籤償還	同前	滿六個月後由國庫連同本息一次還清	先儘官錢局財產標實得內如不敷清償則自第四年起以第二擔保分之稅收用抽籤法分三年還清
	實發數不詳		祇發六百萬元

(六) 國民政府自十六年以來舉借內債詳表

十六年		十七年		十八年		十九年	
名稱	額	折扣	利息	擔保	發行期	清償期	備考
二五庫券	三〇、〇〇〇、〇〇〇	無	七釐	原定江蘇關稅二五附稅後改關稅	十六年五月	十八年十二月	
續發二五庫券	四〇、〇〇〇、〇〇〇	九八	八釐	同前	十六年十月	二十一年三月	二十一年重訂
軍需公債	一〇、〇〇〇、〇〇〇	九八	八釐	印花稅收入	十七年五月	二十一年九月	二十一年重訂
捲菸庫券	一六、〇〇〇、〇〇〇	九八	八釐	捲菸統稅	十七年四月	十九年十一月	



公債論

二十一年		二十二年		二十三年		二十四年	
二十年統稅庫券	八〇,〇〇〇,〇〇〇	九八	八月	統稅	二十年六月	三十一年九月	重訂
二十年賑災公債	三〇,〇〇〇,〇〇〇	九八	八月	鹽稅	二十年九月	三十一年三月	重訂
二十年金融公債	八〇,〇〇〇,〇〇〇	九八	八月	鹽稅餘額	二十年十月	三十一年十月	重訂
二十年鹽稅庫券	八〇,〇〇〇,〇〇〇	九八	八月	鹽稅	二十年八月	三十一年十月	重訂
二十二年愛國庫券	二〇,〇〇〇,〇〇〇	九〇	五月	捲菸統稅	二十二年三月	二十五年十一月	
鄂北救濟戰區公債	四,〇〇〇,〇〇〇	九八	六月	長蘆鹽稅附加費	二十二年十一月	二十七年七月	
二十三年玉潭路公債	一,〇〇〇,〇〇〇	九八	六月	中央撥還江西鹽	二十三年六月	三十二年五月	
二十三年英庚款公債	一,五〇〇,〇〇〇	九六	六月	附捐	二十三年六月	三十六年五月	
二十二年關稅庫券	一〇〇,〇〇〇,〇〇〇	九八	五月	鐵道部借英庚退	二十二年十月	三十五年三月	
二十三年關稅庫券	一〇〇,〇〇〇,〇〇〇	九八	五月	關稅	二十三年一月	二十九年十二月	
二十三年意庚款	四四,〇〇〇,〇〇〇	無	六月	意退款	二十三年四月	三十六年一月	
鐵道部第一期建設公債	一一,〇〇〇,〇〇〇	九八	六月	國有鐵路餘利	二十三年五月	三十一年十二月	充玉潭路建築用
二十三年關稅公債	一〇〇,〇〇〇,〇〇〇	九八	六月	關稅	二十三年六月	三十四年六月	以五千萬換回二十三年關稅庫券餘額
二十四年金融公債	一〇〇,〇〇〇,〇〇〇	無	六月	新增關稅	二十四年四月	三十四年三月	增加中央中國交通銀行官股並還墊款
二十四年賑災公債	二〇,〇〇〇,〇〇〇	九八	六月	救災準備金後七	二十四年十一月	三十六年十月	
二十四年整理四川金融庫券	三〇,〇〇〇,〇〇〇	九八	五月	以中央所收四川	二十四年八月	二十九年十一月	

鐵道部第二期建設公債	二七、〇〇〇、〇〇〇	九八	六年	國有鐵路餘利	年二十五	年四十五	充南萍路建築用
統一公債	十四萬六千萬元	實發	六年	關稅	年二十五	年四十九	充三十三種公債
復興公債	三四〇、〇〇〇、〇〇〇	九八	六年	關稅	年二十五	年四十九	康券之調換用
四川善後公債	一五、〇〇〇、〇〇〇	九八	六年	中央關稅酒稅及四川營業稅	年二十五	年四十九	平衛國庫敷支扶助生產建設等用
鐵道部第三期建設公債	一二〇、〇〇〇、〇〇〇	九八	六年	國庫及鐵路餘利	年二十五	年四十七	充四川善後事宜
							建築湘黔川桂等路

(七)前清舉借外債詳表

(甲)甲午以前外債詳表

年	次	債權人	債	額	利率	期間	擔	保	備	考
同治六年三月	外	商	一、二〇〇、〇〇〇兩			六個月	海關稅及稅票		左宗棠訂借供平捻用	

六年十二月	外商	一、〇〇〇、〇〇〇兩				同前	同前	沈葆楨訂借供台灣軍變用
十三年五月	外商	二、〇〇〇、〇〇〇兩	八釐	十年	同前	同前	左宗棠訂借	
光緒元年	外商	三、〇〇〇、〇〇〇兩			同前	同前	左宗棠訂借供平回用	
三年	英商	五、〇〇〇、〇〇〇兩	五釐		同前	同前	創設海軍	
四年	德商	二、五〇〇、〇〇〇馬克	五釐		同前	同前	與辦要政	
五年	英商	一六、〇〇〇、〇〇〇兩	七釐		同前	同前	廣東財政困難向英商匯豐銀行訂借	
十二年	英商	七〇〇、〇〇〇兩	七釐	三十年	同前	同前	李鴻章訂借供鄭州河工用	
十三年三月	外商	一、〇〇〇、〇〇〇兩			同前	同前	加籌海軍經費	
十三年	德商	五〇〇、〇〇〇馬克	五釐	十六年	同前	同前	鄭州河工續借	
十四年	外商	一、〇〇〇、〇〇〇兩	七釐		同前	同前	完成津沽鐵路	
十四年	外商	一、〇〇〇、〇〇〇兩			同前	同前		

(乙)甲午以後外債詳表

起債期	名冊	價額	年利	債期	清償期	擔保	備考
光緒二十一年	匯豐銀借款	一、六三五、〇〇〇英鎊	七釐	二十年	一九一五年	關稅	原借規元一千零九十萬兩合英金如上數元年前尚欠二百十八萬鎊
二十一年一月	匯豐金借款	三、〇〇〇、〇〇〇英鎊	六釐	二十年	一九一五年	關稅	元年前尚欠六十萬鎊
二十一年五月	克薩鈔款	一、〇〇〇、〇〇〇英鎊	六釐	二十年	一九一五年	關稅	元年前尚欠二十六萬六千七百鎊

二十一年五月	瑞記洋款	一、〇〇〇、〇〇〇英鎊	六釐	二十年	一九一五	關稅	元年前尙欠二十六萬六千六百六十六鎊餘
二十一年五月	俄法借款	一五、八二〇、〇〇〇英鎊	四釐	三十六年	一九三一	關稅	原借四萬萬法郎合英金如上對元年前尙欠一、三六七、四七三鎊
二十二年四月	英德借款	一六、〇〇〇、〇〇〇英鎊	五釐	三十六年	一九三二	關稅	元年前尙欠一、二二三、九七、四二五鎊
二十四年三月	英德續借款	一六、〇〇〇、〇〇〇英鎊	四釐五毫	四十五年	一九四三	關稅	元年前尙欠一四、〇二二、六二五鎊
三十年十二月	匯豐新借款	一、〇〇〇、〇〇〇英鎊	五釐	十年	一九一五	山西菸酒稅及釐金	元年前尙欠六七二、五〇〇鎊
三十四年十月	英法新借款	五、〇〇〇、〇〇〇英鎊	前十四年四釐五毫以後	三十年	一九三八年	江浙直鄂鹽斤加價	
宣統三年四月	湖廣路借款	六、〇〇〇、〇〇〇英鎊	五釐	四十年			原定以兩湖釐金撥捐為擔保民六由交通部及鹽稅項下墊付十八年後由鹽稅月撥九十五萬兩

(八) 北京政府時期舉借外債詳表

(甲) 發行債券部分

起債期	名	額	債	類	年	息	擔	保	償	期
元年八月	克利斯浦借款	五、〇〇〇、〇〇〇鎊	五釐	五釐	民國四十一年九月		鹽稅			民國四十一年九月
二年四月	善後借款	二五、〇〇〇、〇〇〇鎊	五釐	五釐	民國四十九年七月		鹽稅及關稅			民國四十九年七月

(乙) 未發債券部分

四年十二月	美京銀行留學費借款	六〇、〇〇〇美金	年息六釐	駐美公使函證	二十二年七月					
-------	-----------	----------	------	--------	--------	--	--	--	--	--

六月五月	中法實業銀行第一項資金庫券	一一、二五〇、〇〇〇法郎	年息七釐	欽渝庫券	十九年二月
九月	中法實業銀行實業借款利息展期	七、八九四、七三六法郎	年息七釐	期票	同前
	農商部中法銀行餘欠	一七、〇一三元	月一分四	農商部簽證	同前
七月二月	中法銀行駐法使館經費	九八五、三四八法郎	隨市	法使館簽證	同前
	實業借款第八期利息展期	二、五〇〇、〇〇〇法郎	年一分	期票	同前
四月	中法銀行留歐學費借款	一〇、〇〇〇鎊	年八釐	期票	同前
八月	實業借款第九期利息展期	二、五六二、五〇〇法郎	年七釐	期票	同前
八月	孟賽銀行留美學費欠款	二〇、〇〇〇美金	年六釐	駐美使館簽證	二十二年七月
八月	積欠哥倫比亞大學學費	二、〇七九美金	無	同前	同前
八年二月	實業借款第十期利息展期	二、五六二、五〇〇法郎	年七釐	期票	十九年二月
三月	保商期票轉賬	三三六、〇三九兩	年一分〇八	期票	同前
五月	中法實業銀行第二項資金庫券	四、三〇〇、〇〇〇法郎	年五釐	欽渝庫券	同前
十二月	中法銀行留歐學費借款	一五〇、〇〇〇法郎	年七釐	期票	同前
九年五月	中法實業銀行第三項資金庫券	一四、〇〇〇、〇〇〇法郎	年五釐	欽渝庫券	同前
	中法實業銀行欽渝墊款第四期展期庫券	五、五七二、九一六法郎	年七釐	欽渝庫券	同前
	中法銀行京津國道借款	一〇〇、〇〇〇元	年一分	前京兆尹公署函證	同前
	中法銀行門頭溝借款	二五〇、〇〇〇元	年八釐	同前	同前

八月	中法銀行留歐學費借款	七、五〇〇鎊	年七釐	期票	同前
八月	中法銀行實業借款第十三期利息展期	二、五〇〇、〇〇〇法郎	年八釐	期票	同前
十二月	中法銀行實業借款複息	五六二、二四五法郎	年八釐	期票	同前
十年二月	中法銀行留日學費墊款	二〇、〇〇〇日圓	年九釐	駐日使館函證	同前
三月	中法銀行實業借款第十四期利息展期	二、五〇〇、〇〇〇法郎	年八釐	期票	同前
九月	中法銀行實業借款第六第十二期利息展期	五、〇二一、八七五法郎	年一分二釐	期票	同前
四月	中法銀行墊款二十萬元之餘額	一二、〇六二元	無	期票	同前
	中法銀行代售英金庫券	五〇、〇〇〇鎊	年一分	國庫券	同前
	中法銀行飲酒墊款第四期展期庫券	一〇、〇〇〇、〇〇〇法郎	年七釐	飲酒庫券	同前
七月	茂生洋行造幣廠欠款	六四八、六二八美金	年一分	欠款	民國二十一年
七月	茂生洋行造幣廠欠款	八五、八二六兩	年一分	欠款	同前
十一月五月	茂生洋行亞洲公司造幣廠欠款	七七、五〇六美金	年一分	欠款	同前
五月	茂生洋行亞洲公司造幣廠欠款	三二、三六一兩	年一分	欠款	同前
十年七月至十二年一月	華昌公司上海造幣廠欠款	四〇八、五四六兩	月息一分五釐	欠款	同前
十一月五月	新學洋行造幣廠欠款	五五、五三一兩	年一分	欠款	同前
十一月	慎昌洋行漢口造紙廠煤價	一五、〇〇〇兩	無	欠款	同前
	上海造幣廠黑技師欠薪	一一、〇〇九美金	無	欠款	同前

十五年四月	正金銀行駐日公使館經費借款	一〇四、〇〇〇日圓	年八釐	舊財政部保證	二十二年三月
十五年	正金銀行武官經費借款	一九、〇〇〇日圓	年八釐	同前	同前
十六年	正金銀行留日學費借款	二〇、〇〇〇日圓	年八釐	同前	同前

(九) 國民政府成立以來舉借外債詳表

十九年二月	中法實業銀行結賬加算之三個月延期利息	二、〇〇〇、〇〇〇法郎	無	無	民國二十二年三月
十九年二月	中法教育基金會借款	二六五、〇〇〇美金	年六釐	由庫每期撥美金三、九七五元付息每年四次	
二十年至二十一年	美麥借款	九、二二二、八二六美金	年四釐	關稅水災附加	
二十二年	美棉麥借款	二〇、〇〇〇、〇〇〇美金	年五釐	統稅及關稅附加	

(十) 歷年度償還國債本金數額表

年 度	內 債	外 債	贖 款	共 計
元年一至六月		九、六四四、五〇〇	二二、八五二、一一二	三一、四九六、六一二
元 年		三六、四九七、四四〇	四三、七〇四、二二四	八〇、二〇一、六六四
二 年		三七、一四二、八七五	四三、七〇四、二二四	八〇、八四七、〇九九
三 年	一、一五〇、〇〇〇	二〇、四六九、九七五	四七、四二〇、三二二	六九、〇四〇、二八七
四 年	一、一五〇、〇〇〇	一九、一七六、四九〇	五二、四五四、七一一	七二、七八一、二〇一

五	年	三三〇、〇〇〇	一七、九一四、五三〇	四七、四九七、三三四	六五、七四一、八六四
六	年	四、七七八、三四五	一八、六八七、〇一五	二二、二〇九、七七六	四五、六七五、一三六
七	年	二一、三五八、五二〇	一九、四九三、八五〇	一三、一一二、五〇三	五三、九六四、八七三
八	年	一八、〇四四、九九〇	二〇、三三八、〇九五	一三、五六一、二九九	五一、九四四、三八四
九	年	一四、七二三、九九〇	二一、二一九、八一〇	二、六九四、六八九	三八、六三八、四八九
十	年	三四、六九六、六九六	二二、一四一、五六〇	二、六九四、六八九	五九、五三二、九四五
十一	年	二六、八一七、九四一	二六、八五六、五四〇	九、七一〇、五一九	六三、三八五、〇〇〇
十二	年	一四、五一〇、六八五	二八、九九四、〇一〇	一四、七二一、八二六	五八、二二六、五二一
十三	年	一八、三四四、〇九七	三三、七五五、三七〇	一九、九三〇、五二九	七二、〇二九、九九六
十四	年	二四、三二四、五七〇	三四、三八九、九一五	二七、一〇九、〇五二	八五、八三二、五三七
十五	年	二一、三二七、四三三	三五、七九七、八七五	二八、八八八、四六〇	八六、〇一三、七六八
十六	年	二五、九二七、五八一	三七、二七二、四三五	二七、五三八、六五五	九〇、七三八、六七一
十七	年	五六、五七九、九九一	三三、六二二、五七五	二九、一四一、九三五	一一九、三四四、五〇一
十八	年	七六、〇四九、四〇三	五五、六三五、三八〇	二九、一四一、九三五	一六〇、八二六、七一九
十九	年	一〇二、七三六、三九二	四〇、五二七、一九五	二九、一四一、九三五	一七二、四〇五、五二三
二十	年	一二〇、八四八、四一七	四二、一一二、二四五	二八、三二三、九八〇	一九一、二八四、六四三
二十一	年	一八〇、五二六、六三〇	二〇、二三八、七五二	二五、八八九、四四二	二二六、六五四、八二六

二十二年	三二三、〇三四、三五六	一九、八九七、〇二六	四六、三五五、七五三	三八九、二八三、一三六
二十三年	四五四、八〇〇、八八二	四一、〇一七、六七二	三五、六九〇、九七八	五三一、五〇九、五三二
二十四年	二一九、三三六、六八八	二三、〇四二、一五六	一七、八四五、四八九	二六〇、二二四、三三三
度上				

(十一) 歷年度內債償還費表 (以有確實擔保者爲限)

年度	公債	債庫	券借	款	本息各計	共計
元年	利息 三三三、七一六				同上	三三三、七一六
二年	利息 五三八、六五三				同上	五三八、六五三
三年	利息 一、三五六、〇〇〇				同上	二、五〇六、〇〇一
四年	利息 一、七五〇、〇〇〇				同上	三、九三六、九三六
五年	利息 三、七〇九、〇〇七				同上	四、〇三九、〇七九

十七年	十六年	十五年	十四年	十三年	十二年	十一年	十年	九年	八年	七年	六年
本息 三〇、〇四六、七八六	本息 一〇、九二七、五八一	本息 九、〇三二、四三三	本息 一〇、五六一、三八三	本息 一〇、四八六、九二〇	本息 一四、八四九、三〇三	本息 二六、八一七、九四一	本息 三三、九二五、六〇〇	本息 四、七二三、九四〇	本息 七、八二〇、一八二	本息 二一、三八五、五二〇	本息 三、八四五、八四五
二四、七五六、〇〇〇	一五、〇〇〇、〇〇〇	二、〇〇〇、〇〇〇	一、〇〇〇、〇〇〇	六〇〇、〇〇〇	一四一、七二八						
一五六、八一九、〇二六	一二五、九二七、〇八一	一九、八二〇、三八五	二四、三二四、五七〇	一八、三四四、〇九七	一四、五一〇、六八五	同上	同上	同上	同上	同上	同上
七五、三九九、〇一七	三八、七〇五、三七五	三一、一三七、八一八	三六、九〇五、九五三	二九、四七八、六八九	二六、五〇一、七一六	三九、一五〇、八六五	四八、六二二、二九六	二三、二三〇、〇二四	二五、八六五、一七二	三〇、一三三、三八三	八、六二四、一八九

十八年	十九年	二十年	二十一年	二十二年	二十三年	二十四年 度上半年
本金三一、二六二、〇六七 利息一六、〇七六、六三二	本金二六、三二〇、〇〇〇 利息一七、〇九七、四二〇	本金二四、〇七七一、〇〇〇 利息二〇、〇五七、〇三七	本金一七、〇〇六三、〇一五 利息一八、〇三三、三一五	本金一七、〇七三〇、〇〇〇 利息一七、〇八一、五四〇	本金二四、四〇六、〇〇〇 利息一六、七四〇、二二三	本金一八、七〇〇、四三三 利息一六、七〇〇、四三三
四四、七八七、三三六 一六、二六七、九六三	六九、八七七、五九一 二八、七七九、六八八	七四、九九八、五六六 三九、八九五、六七〇	四三、六三六、〇四〇 二七、五八九、六二〇	五八、五二〇、六五二 二三、九五三、五七八	一一、四五六、一〇二 四一、四二九、一〇二	三七、二一八、五二二 二三、二〇八、五三六
	六、五三八、八〇〇 九二六、九九八	二一、〇七八、八五一 二、九一二、六九八	一一、九八二、七九三 一、四一四、七九三	二四、七八三、七〇四 一四、七九五、五〇四	一一、七九三、七六五 一一、七七九、〇六四	一六、八九五、一六六 六、二二〇、八三八
七六、〇四九、四〇三 三二、三四四、五九五	一〇二、七三六、三九一 四六、八〇四、一〇六	一二〇、八四八、四一七 六二、八六五、四〇五	一八〇、五二六、七二八 五七、〇三六、七二八	三三、〇三四、三五六 五五、八三〇、六二二	四七、四〇〇、八八二 七〇、九四八、三八九	二一九、三三六、六八八 四六、一二九、八〇七
一〇八、三九三、九九八	一四九、五四〇、四九七	一八三、七一三、八二二	二三七、五六三、三五八	三七八、八六四、九七八	五二五、七四九、二七一	二六五、四六六、四九五

(十二) 歷年度外債償還費表

年度	發行債票部分	未發債票部分	本息約合國幣數	國幣總計
元年一月至六月	本英鎊 六四二、九六六、一三四 息 九七九、九七一、〇		本 一四、六四四、五〇〇 息 一四、九九九、五六五	二四、三四四、〇六五
元年	本英鎊 二、四三三、一六二、一三四 息 一、九九八、七三二、〇		本 三六、四九七、四四〇 息 二九、九八〇、九八〇	六六、四七八、四二〇
二年	本英鎊 二、四七六、一九一、一三四 息 二、六四八、一九一、〇		本 三七、一四二、八七五 息 三九、七二二、八六五	七六、八六五、七四〇
三年	本英鎊 一、三六四、六六五、〇〇 息 三、一二五、四九七、〇〇		本 二〇、四六九、九七五 息 四六、九八二、四五五	六七、四五二、四三〇
四年	本英鎊 一、二七八、四三二、一三四 息 三、〇六三、五六三、〇		本 一九、一七六、四九〇 息 四五、九五三、四四五	六五、一二九、九三五
五年	本英鎊 一、一九四、三〇二、〇〇 息 三、〇〇七、四八〇、〇〇		本 一七、九一四、五三〇 息 四五、一一二、二〇〇	六三、〇二六、七三〇
六年	本英鎊 一、二四五、八〇一、〇〇 息 二、九五三、一四八、〇〇		本 一八、六八七、〇一五 息 四四、二九七、二二〇	六二、九八四、二三五
七年	本英鎊 一、二九九、五九〇、〇〇 息 二、九五二、八五三、一二、六		本 一九、四九三、八五四 息 四四、二九二、八〇四	六三、七八六、六五四
八年	本英鎊 一、三五五、八七三、〇〇 息銀元 二、八三七、三二〇、〇〇 八三〇、四四三、〇〇		本 二〇、三三八、〇九五 息 四三、三九〇、二四三	六三、七二八、三三八
九年	本英鎊 一、四一四、六五四、〇〇 息 二、七七五、六〇二、〇〇		本 二一、二一九、八一〇 息 四一、六三四、〇三〇	六二、八五三、八四〇



十九年	二十年	二十一年	二十二年	二十三年	二十四年 度上半年
本英鎊 二、七〇一、八一三・〇 二、三六八、三四九・一三	本英鎊 二、八〇七、四八三・〇 二、〇一四、三七〇・一六	本英鎊 一、二二八、一一五・〇 一、八九八、五三三・六	本英鎊 一、一六九、四四五・〇 一、八四五、四九四・六	本英鎊 一、六五九、六六六 一、七八四、四〇一	本英鎊 七九六、五七四 七九一、二四四
利息美元 一五、九〇〇・〇	利息美元 一九八、四五六・八四	本金美元 七三七、一四三・〇 利息日圓 一四三、〇〇〇 利息日圓 二八四、四一三・〇 利息日圓 二八、七六六・六八	本金美元 七三一、三五九・七三 利息美金 六三八、六五九・九八	利息美元 一五、〇三八、三三八	利息美元 三、五六〇、四八三 四九一、八九七
本四〇、五二七、一九五 息三五、五七六、一一四	本四二、一一二、二四五 息三〇、八四八、六二三	本二〇、二三八、七五二 息二九、七三六、八八二	本一九、八九七、〇二六 息二九、七四一、一二二	本四一、〇一七、六七〇 息三〇、一五一、〇四九	本二三、〇四二、一五六 息一三、四四二、七三〇
七六、一〇三、三〇九	七二、九六〇、八六八	四九、九八〇、六三四	四九、六三八、一四八	七一、一六八、七一九	三六、四八四、八八六
<p>利 息</p> <p>法郎 四九、五八八、九五〇・六七 英鎊 八八、七三六、八〇三・三〇 美金 二〇、〇〇〇・〇〇 日圓 五三、四九三・〇〇 銀行元 九八五、二二六・二七</p> <p>息 四七、九八四、八六二・一〇三、六二〇、二四二</p>					

(十三) 歷年度底國債負額表

年度	內債	外債	賠款	共計	比率
元年前	一、六四六、七九〇	六二六、六〇〇、八四五	一、八七四、六九四、九九七	二、五〇二、九四二、六三二	一〇〇・〇〇
元年前	九、〇一七、九四〇	六一六、九五六、三四五	一、八五二、八四二、八八五	二、四七八、八一七、一七〇	九九・〇三
元年	九、〇一七、九四〇	一、〇三〇、四五八、九〇五	一、八〇九、一三八、六六〇	二、八四八、六一五、五〇五	一一三・八一
二年	九、〇一七、九四〇	九九三、三一六、〇三〇	一、七六五、四三四、四三六	二、七六七、七六八、四〇六	一一〇・五八
三年	六一、四二四、〇一五	九七二、八四六、〇五五	一、七一八、〇一四、一二三	二、七五二、二八四、一九三	一〇九・九六
四年	八〇、二七四、〇一五	九五三、八六一、五六五	一、六六五、五五九、四一二	二、六九九、六九四、九九二	一〇七・八八
五年	七九、九四四、〇一五	九三八、一九七、〇三五	一、〇九四、一四八、三〇二	二、一一二、二八九、三五二	八四・三九
六年	一六八、一六五、六七〇	九二一、九五三、〇五〇	一、〇七一、九三八、五二六	二、一六二、〇五七、二四六	八六・三八
七年	一四六、八〇七、一五〇	九〇四、八五一、七〇四	一、〇五八、八二六、〇二三	二、一一〇、四八四、八七七	八四・三一
八年	一二八、七六二、一六〇	八八八、四五八、一九二	七五三、一九三、〇六七	一、七七〇、四一三、四二〇	七〇・七三
九年	二四二、〇三〇、三九八	八七二、五九九、七六八	七五〇、四九八、三七八	一、八六五、一二八、五四五	七四・五一
十年	二〇七、三三三、七〇二	九一七、三九七、二三六	七四七、八〇三、六八九	一、八七二、五三四、六二八	七四・八一
十一年	一九〇、五一五、七六一	八九〇、五四〇、六九六	七三八、〇九三、一七〇	一、八一九、一四九、六二八	七二・六八
十二年	一八二、〇〇五、〇七六	八六一、五四六、六八六	七二三、三七一、三四三	一、七六六、九二三、一〇六	七〇・六一
十三年	一八二、八六〇、九七九	八二七、七九一、三一六	七〇三、四四〇、八一四	一、七一四、〇九三、一〇九	六八・四八

(十四) 歷年度底內債負額表

十四年	一六八、五三六、四〇九	七九三、五四四、四〇一	六七六、三三一、七六一	一、六三八、四一二、五七二	六五・四五
十五年	一七九、六〇八、九七六	七五七、七四六、五二六	六四七、四四二、三〇一	一、五八四、七九八、八〇四	六三・三一
十六年	二二二、一〇七、二二二	七二〇、四七四、〇九一	六一九、九〇四、六四六	一、五六二、四八五、九六〇	六二・四二
十七年	四一七、五二七、二三一	六八六、八五一、五一六	五九〇、七六二、七一〇	一、六九五、一四一、四五九	六七・七二
十八年	四五五、四七七、八二八	六三二、四六四、一三五	五六一、六二〇、七七五	一、六四九、五六二、七三九	六五・九〇
十九年	七二七、七四一、四三五	五九一、九三六、九四〇	五三二、四七八、八四〇	一、八五二、一五七、二一六	七四・〇〇
二十年	八七一、八〇三、〇一八	五七九、三〇五、七四〇	五〇四、一五四、八五九	一、九五五、二六三、六一八	七八・一二
二十一年	八七三、八五六、四二三	五五九、〇六六、九八七	四七八、二六五、四一六	一、九一一、一八八、八二八	七六・三五
二十二年	一、一〇〇、四一三、四八〇	六〇三、一六九、九六一	三七一、五七九、五八二	二、〇七五、一六三、〇二四	八二・九三
二十三年	一、三七二、三八二、五五四	五五二、八二八、三九〇	三三五、八八八、六〇四	二、二六一、〇九九、五四八	九〇・三三
二十四年	一、四五六、八九七、八六七	五二九、七八六、二三七	三一八、〇〇三、一一五	二、三〇四、六八七、二一九	九二・〇四

年 度	公 債	庫 券	借 債	款 共	計
元年前	一、六四六、七九〇				一、六四六、七九〇
元年度前	九、〇一七、九四〇				九、〇一七、九四〇
元 年	九、〇一七、九四〇				九、〇一七、九四〇
二 年	九、〇一七、九四〇				九、〇一七、九四〇
三 年	六、四二四、〇一五				六、四二四、〇一五
四 年	八〇、二七四、〇一五				八〇、二七四、〇一五
五 年	七九、九四四、〇一五				七九、九四四、〇一五
六 年	一六八、一六五、六七〇				一六八、一六五、六七〇
七 年	一四六、八〇七、一五〇				一四六、八〇七、一五〇
八 年	一二八、七六二、一六〇				一二八、七六二、一六〇
九 年	二四二、〇三〇、三九八				二四二、〇三〇、三九八
十 年	二〇七、三三三、七〇二				二〇七、三三三、七〇二
十一年	一九〇、五一五、七六一				一九〇、五一五、七六一
十二年	一七六、〇〇五、〇七六	六、〇〇〇、〇〇〇			一八二、〇〇五、〇七六
十三年	一七三、二六〇、九七九	九、六〇〇、〇〇〇			一八二、八六〇、九七九
十四年	一五〇、〇三六、四〇九	一八、五〇〇、〇〇〇			一六八、五三六、四〇九

十五年	一三〇、七〇八、九七六	四八、九〇〇、〇〇〇		一七九、六〇八、九七六
十六年	一二九、七八一、三九五	八九、九〇〇、〇〇〇	二、四二五、八二七	二二二、一〇七、二二二
十七年	二七六、九五七、四〇四	一三八、一四四、〇〇〇	二、四二五、八二七	四一七、五二七、二三一
十八年	二六五、六九五、三三七	一八七、三五六、六六三	二、四二五、八二七	四五五、四七七、八二八
十九年	二四五、三七五、三三七	四六七、四七九、〇七一	一四、八八七、〇二六	七二七、七四一、四三五
二十年	三三〇、六〇四、三三七	四七二、四八〇、五〇五	六八、七一八、一七五	八七一、八〇三、〇一八
二十一年	三二三、五四一、三三七	四四八、八四四、四六五	一一一、四七〇、六二〇	八七三、八五六、四二三
二十二年	三〇九、八一三、三三七 一、五〇〇、〇〇〇鎊	五九〇、三二三、八一三	一七七、七七八、三二九	一、〇七七、九一三、四八〇 一、五〇〇、〇〇〇鎊
二十三年	五〇七、九〇五、三三七	七一七、八六七、六九七	一四六、六〇九、五二〇	一、三七二、三八二、五五四
二十四年	五八九、六八二、三三七	七一〇、六四九、二七六	一五六、五六六、三五四	一、四五六、八九七、八六七

(十五) 歷年度底外債負額表

公債論

年度	有債票部分	無債票部分	約合國幣數
元年度前	英鎊 四一、七七三、三八九		六二六、六〇〇、八四五元
元年度前	英鎊 四一、一三〇、四二三		六一六、九五六、三四五
元	英鎊 六八、六九七、二六〇		一、〇三〇、四五八、九〇五
二	英鎊 六六、二二一、〇六八		九九三、三一六、〇三〇
三	英鎊 六四、八五六、四〇三		九七二、八四六、〇五五
四	英鎊 六三、五七七、九七一	美元 六〇、〇〇〇	九五三、八六一、五六五
五	英鎊 六二、三八三、六六九	法郎 一一、二五〇、〇〇〇 美元 六〇、〇〇〇	九三八、一九七、〇三五
六	英鎊 六一、一三七、八六八	美元 二二、六〇〇、〇〇〇 法郎 一一、七〇〇、〇〇〇 銀元 一〇、八〇〇、〇〇〇	九二一、九五三、〇五〇
七	英鎊 五九、八三八、二七八	美元 三二、〇八二、〇〇〇 法郎 一一、〇〇〇、〇〇〇 銀元 三、一〇〇、〇〇〇	九〇四、八五一、七〇四
八	英鎊 五八、四八二、四〇五	美元 五一、七八二、〇〇〇 法郎 一一、〇〇〇、〇〇〇 銀元 三、一〇〇、〇〇〇	八八八、四五八、一九二

十七年	十六年	十五年	十四年	十三年	十二年	十一年	十年	九年
英鎊 四四、四六二、三九九	英鎊 四六、七〇三、九〇四	英鎊 四九、一八八、七三三	英鎊 五一、五七五、二五八	英鎊 五三、八六七、九一九	英鎊 五六、一一八、二七七	英鎊 五八、〇五一、二一一	英鎊 五九、八四一、六四七	英鎊 五七、〇六七、七五一
同	同	同	規行銀日英法美 元化元圓鎊那元	同	同	同	規行銀日英法美 元化元圓鎊那元	行銀日英法美 元化元圓鎊那元
前	前	前	七二、三八 一三六、一 六六、二 三九、七 三三、〇 二六、〇 二〇、〇 一五、〇 九、〇	前	前	前	五三三、三八 八三九、二六 二六四、〇七 二〇〇、五二 六三七、〇〇 四九五、〇〇	三三三、三八 三七二、六六 六九〇、七二 〇〇〇、五一 三七〇、二七 九五〇、二九
六八六、八五一、五一六	七二〇、四七四、〇九一	七五七、七四六、五二六	七九三、五四四、四〇一	八二七、七九一、三一六	八六一、五四六、六八六	八九〇、五四〇、六九六	九一七、三九七、二三六	八七二、五九九、七六八

十八年	英鎊 四一、八六八、〇九七	美元 一、〇八四、二二二	日圓 一、〇八四、二二二	銀元 一、〇八四、二二二	六三二、四六四、一三五
十九年	英鎊 三九、一六六、二八四	同	前	同	五九一、九三六、九四〇
二十年	英鎊 三六、三五八、八〇一	美元 一〇、二九七、〇〇八	日圓 一〇、二九七、〇〇八	銀元 一〇、二九七、〇〇八	五七九、三〇五、七四〇
二十一年	英鎊 三五、二三〇、六八六	美元 九、五五九、〇〇五	銀元 九、五五九、〇〇五	銀元 九、五五九、〇〇五	五五九、〇六六、九八七
二十二年	英鎊 三四、〇六一、二四一	美元 二八、八二八、五四五	銀元 二八、八二八、五四五	銀元 二八、八二八、五四五	六〇三、一六九、九六一
二十三年	英鎊 三二、四〇一、五七五	美元 二〇、八七六、四八九	銀元 二〇、八七六、四八九	銀元 二〇、八七六、四八九	五五二、八二八、三九〇
二十四年年底	英鎊 三一、六二五、〇〇一	美元 一七、三一六、〇〇七	銀元 一七、三一六、〇〇七	銀元 一七、三一六、〇〇七	五二九、七八六、二三七

庚款始末

第三節 庚子賠款

庚子賠款為前清光緒二十六年，義和團事變，由李鴻章與各國訂立辛丑和約，賠款四萬五千萬兩，年息四釐，分三十九年償付，本息共計九八二、二三八、一五〇兩，自一九〇二年一月一日起，為還本付息之起期，給予德、奧、美、俄、法、荷、比、意、英、日、瑞典、挪、葡、西等十四國。詳細數字，見下列第十六表。擔保為關稅，常關稅及鹽稅。我國政府還本付息，原照銀兩，常有鎊虧，一九〇五年各國要求改以外幣為標準，從前鎊虧，另籌關平銀八百兩彌補。以後每年應付本息之數，改為月付一次，算回中國回頭利息。德、奧、比、法、英、荷、意、美八國改按各該國貨幣，擇用電匯方法付款。日、俄兩國，改按英鎊匯票付款，西班牙、瑞典、挪威、及雜費，皆改用金錢期票。付款之法，從前由上海江海關道主管，辛亥年改由總稅務司辦理，按期撥付與各經理銀行，事後報部備案查核，於是賠款落歸總稅務司掌管。

(十六) 庚子賠款各國分攤數額表

國名	所占賠款總額百分比	關平銀正本數	每兩關平銀折合外幣價格	各國貨幣正本數	各國貨幣預計利息數	本息合計
德意志	30.05%	90,000,000	3.05	275,000,000	33,500,000	308,500,000
奧大利	8.9%	86,000,000	3.55	303,400,000	37,000,000	340,400,000
俄羅斯	28.91%	130,000,000	1.43	186,000,000	22,700,000	208,700,000
合英金			9.46	19,000,000	2,300,000	21,300,000
盧布			1.43	186,000,000	22,700,000	208,700,000
合英金			9.46	19,000,000	2,300,000	21,300,000

美利堅	七,三九,七六八	三三,九三九,〇五五,〇〇〇	美金	〇,七四三	三四,四四〇,七七八,八〇〇	三五,九〇七,三六六,三五六	五三,四八八,一四三,一六六
英吉利	一一,三四九,〇〇一	五〇,六三〇,五五五,〇〇〇	金鎊	〇,一五〇	七,五五三,〇八一,七五〇	八,九八〇,七二八,四三三	一六,五七三,八二〇,七四〇
日本	七,七三一,八〇〇	三四,七五三,一〇〇,〇〇〇	日金 合英金	一,四〇七 九,七八三	四八,九五三,八九一,七〇〇 五,〇〇四,三三六,三三四	五七,九〇〇,三六六,一八一 五,九三〇,五八三,四三九	一〇六,八五四,一七七,八八八 一〇,九四四,八〇九,七七三
法蘭西	一五,七五〇,七三三	七〇,八七八,二四〇,〇〇〇	佛郎	三,七五〇	二六五,九三三,四〇〇,〇〇〇	三一四,三六七,五三三,五八四	五八〇,一六〇,九三三,五八四
比利時	一,八八五,四一	八,四八四,三四五,〇〇〇	同	同	三二,八六,二九三,七五〇	三七,六三〇,七七,三九八	六九,四四七,〇六一,一四八
意大利	五,九四八,八九	二六,六一七,〇五五,〇〇〇	同	同	九九,八三,七六八,七五〇	一一八,〇四,八九九,一七三	二二七,八八八,六四七,九三三
荷蘭	一七三,八〇〇	七六,一〇〇,〇〇〇	佛樂林	一,七九六	一,四四四,六五一,六〇〇	一,六六一,三五三,六八九	三,〇六六,〇〇五,三九九
葡萄牙	〇三〇,五〇〇	九三,二五〇,〇〇〇	金鎊	〇,一五〇	一三,八三三,五〇〇	一六,三六六,三九六	三〇,二〇三,七九九
西班牙	〇三〇,〇〇七	一三三,三三五,〇〇〇	佛郎	三,七五〇	五七,四三一,三五〇	六〇,一六三,〇四五	一,一〇七,五九六,五九三
瑞典	〇三三,九六六	六三,八三〇,〇〇〇	金鎊	〇,一五〇	九,四三三,〇〇〇	一一,一四五,〇七五	三〇,五八八,〇七五
雜費	〇三三,二六六	二四九,六七〇,〇〇〇	同	同	三三,四五〇,五〇〇	二六,五五三,二六七	四九,〇〇三,七六七

各國賠款分年償付本息數額表(查各國賠款應付本息各國數目不同且每數年為一同樣之數如第一組九年為

一同數第二組四年一同數第三組一年第四組十六年第五組九年茲記其同數如下表)

國名	自清光緒二十八年至宣統二年每年應付賠款本息數	自清宣統三年至民國三年每年應付賠款本息數	民國四年應付賠款本息數	自民國五年至民國二十年每年應付賠款本息數	自民國二十一年至民國二十九年每年應付賠款本息數
德意志	一一,五三三,八三八,五三〇	一一,一六七,九九八,四六三	一四,三三七,四三,四四六	一四,九七二,三三三,六四八	二二,六五,八六四,四二一
奧大利	六〇,三二九,八〇六	六六,五二六,六一	七四,七五九,九六六	六六,一六〇,一六	一一,三〇,七四〇,七三三

俄羅斯	原係俄金	八四、三三、四四五	八〇、四九、七四七	一、〇六、八三、九三三	一、〇五、八、七四一	一、五八、六三四、六五五
美利堅		七、七〇、六八九、〇七〇	八、四〇、三二、一五〇	九、五三、四六、九一	一〇、〇一、五、七三五、二五五	一四、四六〇、八八三、九三三
英吉利		一、〇三、六八三、六五四	一、〇八〇、七九七、五三三	一、二四、五八、一八八	一、三九、七四、七三四	一、九九、九六、七、〇〇
日本	原係日金	三〇九、八一、九四四	三五五、七二、一三七	三五九、四三、二二	四一三、二七、七六七	五九、四八一、三九七
法蘭西		二、〇四八、三九四、〇〇八	二、二二、七三三、四三三	二、五三、九〇六、九九三	二、七三、八六、二五五	三、九三、八九七、〇〇七
比利時		二、〇三二、六八三、〇三四	二、一六四、七三、七七	二、五三、九〇六、九九三	二、六六三、五〇五、〇九七	三、八四、五、六二六、四七七
意大利		一、三三二、二九九、七九五	一、一七五、五六一、五四四	一、三、七三三、三三、九二二	一、四、四六一、四〇五、六三八	二〇、八九九、六三六、九九六
荷蘭		四、一六、五〇、七九七	一、四〇六、九三七、七三二	一、六四六、一九六、三五〇	一、七三三、〇七五、〇五二	二、四九九、三三、三三三
西班牙		五八、七五、三〇五	四、四三、八三一、三九七	五、一六四、四三〇、九三八	五、四三〇、七二、八九三	七、八四〇、九五九、三三八
葡萄牙		二二、三三、六一五	六三、一四、六三〇	七三、六七、六二〇	六、四三、九〇八	一一〇、三四、六五四
瑞典		五七九、〇〇七	三三、四三、八九八	二六、三五、八三一	二七、六八、五四五	三九、六一、七三三
挪威		三九四、二九〇	六二、九〇、三	七五、九六一	七五、八七六	一、〇八七、〇二六
雜費		九三九、四〇四	四一六、六五二	四八七、五五三	五二二、六九二	七四〇、三三三
未列名各國			九三三、七六	一、一六一、六〇三	一、三三、四九七	一、六三、六二九

民國六年，我國對德參戰，英、美、法、比、日、意、俄、葡八國，承認自是年十二月一日起自十一年十一月底止，緩付五年，免加利息，俟後補還。俄國賠款，只能緩付一部分。現在各國賠款之中：（一）德奧部分，自然取消；（二）俄國聲明拋棄，後又協定；（三）美、英、法、意、荷、比等國，分別訂立退款協定；（四）葡、西、瑞、挪四國，仍照原約償付。各國賠款之經過，略述之如次：

德款

一 德國賠款，本息爲六萬萬餘馬克，自民國六年三月起停付，十年五月，成立中德協定，歸於取消。總稅務司乘機提議，以此停付之數，撥充內國公債保息之用，嗣後遂以之供三四年公債，四年特種公債，五年公債，十三年之二四庫券，十四年之八釐公債，治安公債，十七年之金短公債，二十年之金短公債，及短期借款等之基金。二十一年內債重訂時，併充內債基金。

奧款

二 奧國賠款，本息爲三千餘萬克勒尼，參戰之後，歸於消滅。總稅務司安格聯提議，改充內債基金，如三四年公債，及整理案內各項公債，及二四庫券之本息。二十一年併充內債基金。

俄款

三 俄國賠款，爲四萬萬餘盧布，一九〇五年改爲英鎊四千餘萬鎊。民六參戰，俄國只允緩付二十八分之十，乃以之改充十一年公債，使領庫券及教育庫券之基金。民國九年七月以後，全部停付，又以之充三四年公債，及七年長期公債本息基金。民國十五年五月，成立中俄懸案大綱協定，蘇聯政府拋棄其全部，但此數額，須於清償其所擔保之各種優先債務外，全數提充中國教育之用，并設立俄國庚子賠款委員會，管理款項支配之事。現在俄款項下擔保之債務部分，已於二十一年併充內債基金，撥充平津教育經費部分，則併入普通預算，是歸於自然消滅矣。

美款

四 美國賠款，本息爲美元五千餘萬元。首先實行退款者爲美國。當一九〇五年各國謀改銀兩爲外幣之際，美政府即取旁觀態度，並且表示對美賠款之數，實遠多於美國之軍費及官商教民應行撫卹之款，於是我政府始向美政府提出減收賠款之商求。自一九〇九年，起，由美政府自動退還，每年數額，多寡不一，小者四

十餘萬，大數至一百三十餘萬美元，以充清華學校經費之用。清華學校有此巨額可靠之經費，遂成爲我國之開學堂。至民國六年止，綜計退款之數，爲二千八百九十二萬餘美元，是爲美國第一次退款。民國六年十二月一日起，美國與各國一致允我國緩付賠款五年，但清華學校之經費，不在緩付之列，緩付部分，定於民國三十年至民國三十四年補還。民國十二年，我國復商請美政府將此後尙須照付之部分，及緩付五年之數，完全退還，經美國國會通過，自民國六年十二月起至清償止之數，由美國善意退還我國，但其用途，須經美總統批准。此項退款，總數約計一千二百五十四萬餘美元，是爲第二次退款。嗣後依據美政府照會，將退款充作發展中美間教育及文化事業之用，設立中華教育文化基金委員會，任基金之保管及支配用途之事。所有第二次退款，每月由總稅務司繕給美國大使支票一紙，再由美使交付委員會查收。民國二十一年三月，我財政部與英意三國會商，緩付賠款一年，至最後一年補付。

荷款

五 荷蘭賠款本息爲三百餘萬佛洛林。民國十四年十月，荷使向我外部提出照會，願將賠款餘額，專用於利益中國之事業，表示親善，但未成立具體辦法。國民政府成立後，乃根據前此宣言，商諸荷政府自民國十五年一月起之賠款，全數退還我國。二十二年四月，兩國互換照會，以退款百分之六十五，用於中國水利事業，百分之三十五，用於文化事業，各設委員會處理保管支配之事。此項退款，共計一百四十五萬餘佛洛林。

英款

六 英國賠款，本息爲一千六百五十七萬餘鎊。民國六年起，緩付五年，與美國同。民國十四年六月三十日，英政府自動通過法案，變更賠款用途，不再歸入英國國庫。民國十九年九月，中英互換照會，規定三項辦法：

(一)自民國十一年十二月起之英庚款，交還中國政府管理，現存及到期之款，准其出借，充中國鐵路之建築整理及其他生利事業之用，所獲利息，則用於文化事業。(二)中國政府設立中英庚款董事會，司管理支配之全權。(三)當時積存之款，全部移交倫敦購料委員會，以便向英國購料，在此數中，撥二十六萬五千鎊贈與香港大學，撥二十萬鎊贈與倫敦中國大學委員會。以後到期之款，半數交中國董事會，半數交倫敦購料委員會。退還之數，共計一百十八萬餘鎊。現在此項應付賠款，俱依此等規定辦理。民國二十一年三月，英國庚款，展付一年，與美國同。

## 法款

七 法國賠款，本息為五萬八千餘萬法郎。此項賠款，亦在退款之列，但辦法極為糊塗，至今還是糊塗一編。民國六年十一月起，與各國同延付五年。民國十一年，法國政府擬將未付餘額之本息，退回中國，適其時中法實業銀行企圖復業，遂懇法政府將退款移作救濟該銀行復業之用。是年七月，我政府不知如何允將賠款餘額，充作改組中法實業銀行，及辦理中法間教育事業，代繳中國政府所未交清之上述銀行股本，並代償中政府所欠該銀行之債務，是為第一次協定。

民國十一年十二月，繼續付款，適其時法郎跌值，中國照約以匯價付款，法國公使出來反對，以影響於中法實業銀行復業計劃，並與辛丑和約所載之銀兩數不符。我國欲予照辦，而國會反對，輿論亦大不以為然，遂成懸案。迄民國十四年，法國公使復催促解決，於是年四月，成立協定，由法政府承認將賠款餘額三萬九千餘萬法郎，折合為美幣七千五百五十五萬餘美元，退還中國。中國政府承認依此折合美金之數，仍按期交付，借

與中法實業銀行。銀行爲免除將來變動計，發行五釐息之美金公債八十七萬七千八百七十八張，面額五十美元，作爲四項用途：（一）換回該行所發遠東債權人所持之無利證券；（二）辦理中法間教育及慈善事業，（三）代繳中國政府尙未清繳之該銀行股本；（四）撥還中政府所欠該銀行之債務。該銀行卽以收回遠東債權人持有之無利證券，悉數交與中國政府，作爲中政府墊借退款之擔保，是爲第二次協定。於是此巨額退款，原由法政府允予退回者，被一般外交家、官吏、商人所壟斷，此輩固獲利以去，我國家遂損失不貲。民國十六年，我國允繳中法工商銀行股本一千萬法郎，並償還中法實業銀行舊欠，於是年八月，成立第三次協定。十八年九月，我國賠款項下撥交積累之數，除收回遠東債權人之無利證券，辦理中法間教育慈善事業，及代繳中法工商銀行股本而外，所能用以撥還中法實業銀行債款者，僅一萬〇〇七十六萬餘法郎，尙欠二千一百餘萬法郎，乃以中法工商銀行官股之官息紅利，及教育事業之餘款，爲償還餘欠之基金，並以我政府從前發出之欽渝庫券一千四百萬法郎，留作擔保，仍按年五釐計息，直還至民國三十六年十二月底爲止，未清之數，方作消滅，於十九年二月，成立第四次協定。凡此協定，其屬於我國義務者，無論損失如何之重，我國皆一一履行，而屬於我國權益者，法國悉予拒絕，如中法工商銀行之我國官股款已繳足，而股票迄未送交，我政府所派董事，該行亦不接受，代我政府所付之款，以一美元折合十四法郎計算，而實在匯兌，在十七法郎左右。又協定中規定每年應提美金二十萬元充教育文化用者，亦常未撥足。諸如此類，言之痛心，然我政府至今仍按期付款也。

比較

八 比國部分賠款，原爲本息六千九百餘萬法郎。民國六年起，緩付五年之際，比政府只允於民國十四

年至十九年八月補付，原定於一九四〇年清償之期，並不延長。自十一年十二月一日起，我國照約付款，而此政府援法國賠款之例，要求金法郎。十四年九月，中比兩國成立解決辦法，即將比國部分賠款，自民國十四年九月至二十九年年底止之餘額，計二千九百〇五萬餘法郎之數，按照一九〇五年規定之電匯方法計算，由華比銀行一次墊交比政府。中國政府發行美金債券九百〇四萬四千四百〇二元，等於比賠款餘額折成美金之數，交華比銀行。換言之，即我政府照金法郎折成美金，年年付款，比政府照匯兌法郎一次收受，其中美金超過法郎之數，作為比政府之退款。總稅務司按月所付美金之款，交與華比銀行者，儘先償還墊款，此項墊款，九四扣升算，債額為三千餘萬法郎，並給年息九釐，是華比銀行從中得營巨利。至民國十六年五月，華比銀行墊款本息俱償清，是月尚餘美金二萬三千餘元，是賠款已告段落，而退款尙待商訂。民國十六年十二月，復與比政府作第二次協定，我政府將十六年五月至十七年三月底十個月彙存之美元數提回，但留出十萬美元，用以周濟比國人，使此等比國人，都能得惠，實則為經手人之欲藉題分贓。又前交美金債券，從華比銀行收回，另發美金債券五百萬元，年息六釐，以所有十七年四月起至民國三十年十月止繼續繳付之款，作為擔保，而規定其用途：（一）百分之四十，撥交隴海路，專充向比國購料之用；（二）百分之三十五，撥交中國其他國有鐵路，亦須充向比購料之用；（三）百分之二十五，充中比間教育慈善事業之用。此項協定，似甚明瞭，但購料之是否確實可用，教育慈善事業是否再不至成爲分贓之代名辭，則請看將來之報告。

九 意國賠款，本息爲二萬一千餘萬法郎，退款之經過，與此款相類似，然另有他問題夾雜在內。民六緩

付五年之款，定於民國三十年至三十四年十一月補還。民國十四年十月，中意兩國，援照此款辦法，協定中意庚款辦法，中國政府承認將十五年一月至三十七年十二月應付意賠款本金九千一百餘萬法郎，由華義銀行墊付，九折升本，爲一萬餘萬法郎，年息九釐。中國政府改交美金債券二千八百餘萬美金，（等於自民國十五年一月起至償清止之賠款本息依金法郎折合美金數）與華義銀行。總稅務司每月撥付美金之數，仍依金法郎折合美金，交與華義銀行，儘先償還墊款本息，餘數作爲退款。至民國十九年七月，墊款本息償清，應當規定退款辦法，而意政府復催促整理奧國借款，以爲規定退款之交換。至民國二十二年七月，兩國政府成立協定，將十九年七月以後積存之款七千萬拉耳，約合美金四百六十萬元，一次交給意政府，由意國將意政府及意國人民所持之奧國借款債票收回。檢交中國政府，已交到之債票，計共英幣一百四十七萬一千四百鎊。以後餘額一千八百餘萬元，悉退還中國政府，指充中央銀行墊款之基金。二十一年，與英美賠款同緩付一年。二十三年一月，財政部改以此款爲內國銀行團借款國幣四千四百萬元之還本基金，利息另由關稅收入撥付。至三十四年一月還清。經此次改充內債基金之後，意庚款方可謂爲徹底退還。

日款

十 日本庚款，本息爲日幣一萬〇六百餘萬元。一九〇五年，改爲英幣一千〇九十四萬餘鎊。民六緩付五年，定於民國三十年至三十四年補還。民國十二年，日本國會通過一案，將自民國十一年十二月起以後之庚款，及解決山東懸案之庫券及賠償金，年約日金四百七十萬元之數，一併移充對華文化事業之用，另設特別會計處理，組織中日文化事業委員會。至今此項賠款，僅爲日本變更其用途，並未聲明退款，委員會之如何

支配款項，及辦有何種事業，我方皆未與聞。

葡、西、瑞  
那款

十二 此外葡萄牙庚款，為英幣三萬餘鎊，民六曾展付五年，西班牙庚款為一百十餘萬法郎，瑞典挪威庚款，為二萬餘鎊，至今仍按期償付。

十三 雜費為各國辦理賠款事務之公共費用，計英幣四萬餘鎊。從前亦係按月付款，至七年九月，由我國一次付清。

庚子賠款，原定本息僅九萬八千二百餘萬銀兩，而在償付之時，因為各國改銀兩為外幣，外國匯兌又改為金幣，再有延期愆期，墊款匯款，本上加本，利上加利，種種變換，總計國幣之數，竟達二十餘萬萬元之巨。我國如此年年付款，遂使財政困難，人民奇窮。茲將原定本息，民元負額，及最近負額，列之於左：

庚款數額變動表

賠款本息總數	一、五七一、五七一、〇四〇元	本金四萬五千兩利息五萬八千餘萬兩每兩以一元六角計算
民國元年一月所買本息數	一、八七四、六九四、九九七元	一九〇五年改外幣數額增大
民元至二十三年六月底共付	六六五、二一八、〇五〇元	德奧等國賠款取消上數係依前述標準升算各種外幣與實付國幣數不符
二十三年六月底本息餘數	三七一、五七九、五八二元	依外幣百額計算

還款情實  
之分析

賠款數額之大，即各國人士，皆謂為遠超過各國實在損失之數，違背正義，等於勒索。各國所負戰債，既經輿論鼓吹，督促政府，實行取消，則各國所取於我國賠款之應取消，是更有充分之理由。自一九〇九年美國實

行退款之後，近十餘年間，大多數國家，均陸續與我國成立退款協定，其中情節，茲加以分析如左：

一 名爲退款，而我國政府，仍須依照原定數額，按年償付，財政上有此支出，勢必減少他種經費，在國家爲不利益。又從來中央政府之稅收，都爲間接稅，負擔普及於全國人民，人民之負擔，亦不因退款而輕減。

二 以退款充文化教育事業之用，文化教育之名稱，是何等美麗！然究其實際，仍爲藉此以掩飾層層污點。

三 賠款清償之期，經延期後，最遲者至民國三十八年，可以結束此案。自改爲退款後，以退款充基金，以其利息，充文化教育事業之用，於是基金可以長久保持，歷史上之醜劇，可以長留人間！

四 英國庚款，本金投於各種建設事業，以其利息，作文化教育之用，表面看來，事誠一舉兩得，而其實情，則爲此項退款，購買建設材料者，仍須用於英國，充留學費及交換講座等用者，亦是用於英國，本國資力之外流，仍所難免。

五 庚款由海關收入，按月撥付，並不經過國庫，由總稅務司掌管，是即增重總稅務司之權力，使我國財務行政之系統，仍成紊亂之局。

六 庚款由海關撥交與各外商銀行，此等銀行，得有利利用之便宜，我國銀行，反無利用之機會。亦有幾國之退款，在外商銀行收到後，即轉交委員會，而存入中央銀行者，但尚有若干委員會之基金，仍存入其他銀行。

七 各國退款，各有委員會管理，支配用途，辦法不一，行政費甚大，至今有提出報告者，亦有從無報告者，

其中情形，莫可究詰。各委員會有現款在手，比國內任何機關爲闊綽，在國內乃形成爲各種各樣之封建勢力。八 各委員會所辦事業，有成績甚好者，亦有無須舉辦而任意舉辦者，再有互相重複者，亦有與政府所辦事業相重複者，是皆不免於浪費。

九 退款既如此確實可靠，利之所在，人爭趨之，於是常有人們，藉洋委員以自重，以遂其自肥之私心。退款用途，既限於文化教育，全國人民，皆知教育界從中獲取特殊優厚之利益，因而對於教育界之人格，發生極嚴重之疑問。

應行取消之理由

著者主張庚子賠款應立即無條件取消，其中理由，不僅因爲有上述各種弊端之存在，可以徹底濼清，尙有更重要之理由如次：

第一 此項賠款，乃弱國對於強國之貢獻，昔日各國憤恨清廷之妄自尊大，於是施此侮辱，現在情變事移，則此項賠款，無存在之理由。

第二 歐戰賠款與戰債之存在，足使國際間之仇恨敵愾，無從化除，世界和平，將無希望，因之有洛桑會議之取消賠款，與歐洲各國對美聲明，不付債款。我國國民雖不似歐洲各國之倔強，但對於庚款之深惡痛絕，不在歐戰賠款與戰債之下。兩者既由各國取消，庚款更不應任其存在。

第三 以我國財政情形而論，我政府實無負擔賠款之能力，與歐洲各國之無力負擔賠款與戰債者，其情形更有過之。現在我國財政，因賠款之須償付，他種經費，又已減至無可再減，不足之數，賴內債以爲彌補，是

以近年來，賠款與外債之數減少，而內債則加多，如此借內債以還外債與賠款，財政上蒙極大之損失。而國家經費如此緊縮，遂使各種建設事業，不能舉辦，國力弱減，有由來矣。

第四 就國民經濟而論，賠款只有對外付出，而無利益之收回，造成我國民經濟之純損失，真所謂民脂民膏，擲於虛牝是也。賠款之存在，固使我國民經濟，不能發展，但各國從此中亦蒙受極重大之損失，蓋我國民經濟能力弱減之後，足以減少國際間之經濟往來也。國際間之和平，端賴各國經濟能力，有共同之發展，以維持國際間之均衡局勢。在經濟力貧弱之國，若是繼續以其經濟資力，無條件移轉與經濟力強厚之國，必使此項均勢，更無從保持。各國依此立論，主張取消戰債，是庚款更應取消。以現在情形而論，我國國勢，因有賠款之負擔，如此弱減，外侮乃步步襲來，然受其利者，並非歐洲國家，反而歐美國家，因某國之特殊發展，其間接所受之損失，恐怕十百倍於賠款。是從各國之立場看來，亦有立即取消賠款，以扶植我國之必要。否則世界和平，現在既有嚴重之威脅，不久必有破壞之一日也。

#### 事實問題

歐戰賠款與戰債之取消，都由於輿論之慫恿，各國政府，乃運用外交手段，作直接之行動。我國主張取消庚款者，未嘗沒有其人，但輿論多出於教育界，而教育界有勢力者，常與庚款所辦事業有關係，以為庚款若是取消，則事業亦必中斷，是以對此問題，都是笑而不言。政府無輿論為後盾，對外說話乃無力量，放任至今，言之可歎。但今後欲減少財政之困難，謀建設事業之發展，廢除不平等之條約，樹立國際間之榮譽，吾人不得不懇懇政府，早日達到取消庚款之目的。

說者有謂取消庚款，有損國信，將來利用外資，必更無望，此種顧慮，殊味於實際情形。各國對華貸款之說，只是畫餅充飢，著者早已闢此謬妄，不欲重述。至於國家信用，全視國力之強弱，苟有勢力，不僅可以取消賠款，即將外債延付，亦不為病。試觀德國停付一切外債，其在國際間之榮譽，反因此加高。即可知之。國民經濟之窮乏，當由本國人民同心努力，自謀發展，只要國民經濟發展，國家財力充裕，則國家信用，決不因取消庚款條約，而有何影響也。

庚款之取消，不能期待於各國之同意，必須出於我政府之自動。其間手續，有各國對美停付戰債之先例，可以師法。由我政府對各國聲述理由，即行停付。各國之不同意，亦意料事，若我國硬不付款，各國亦莫我如何也。

至如庚款委員會所辦事業，應謀善後之處置。然亦不成問題。關於建設事業，仍由各主管機關，繼續進行，並可由政府聲明，原定經費，繼續規定於預算中，或擇其重要者，增加其數額，俾得早日完成。至於購料，我國仍可向各國購買，但不必受條約之拘束。文化教育事業，悉交各主管部署統籌，凡在國家視為有舉辦之必要者，自當加以擴充，其他不必要者，悉宜施以裁汰。他如幾國庚款，擴充債借者，則當審查債務之性質，凡性質明確者，統由國庫負擔，其他情形曖昧者，仍須停付，方為正當也。

各國政府，亦深悉此種情節，對此數十年前賠款之取消，並非不願同意，徒以我國政府未自動提議，自不便自甘放棄，容或從前我政府亦曾作此提議，又遇中外野心家，從中勾結，造成此退而不退，治絲益棼之局。是

此問題之解決，端視我政府之是否有此決心，吾人當張目以視也。

#### 第四節 鐵路負債

鐵路負債概況

鐵路債務，有築路借款，有材料借款，有利息應付之將利作本，又有無確實擔保之債務，情形複雜，無從詳述。此等借款，各方面均視爲可靠之投資，在一般外債債權人，亦欲藉投資以取得他項權益，契約中附有他種條件，更使債務入於複雜。鐵路經營之有負債，乃必然之理，各國鐵路，莫不如此。顧我國鐵路之經營，自始即有一錯誤觀念，期於鐵路本身之收益，可以償清負債。殊不知其營業利益之發生，常在若干年後，且必經營時力謀國內產業之發達，同時又須支出之能節省，方可實現。數十年來之事實，無一非事與願違，是以負債到期，無力償付，將利作本，負債加重。各路之經營，爲負債所累，亦無力改善或發展。假使此數十年間，國家財政清明，鐵路債務，悉由國庫保付利息，則今日鐵路之經營情形，當大不相同。然此數十年間，國家財政，不僅不能援助此等建設事業，反不免藉建設事業之名，濫借債款，以濟財政之窮。鐵路債務之既往情形，如此紊亂，於是國內國外，莫敢投資，鐵路事業情形，在前此數年中，乃不免江河日下。幸近數年，財政漸入秩序，依賴舉債之程度減低，國民得以資力，供鐵路建設之用。如民國二十三年五月鐵道部發行第一次建設公債一千二百萬元，同年十二月發行第二期建設公債二千七百萬元，以充玉萍鐵路建築之用，同時江西省政府亦發行同額之內債，雙方負擔，俾底於完成。又若粵漢路利用英庚款，限期通車，亦其一例。至今各路均有負債，國有鐵路部分之債務，

表列於左：

公債論

民國二十四年六月三十日止國有鐵路負債表

路名	外債	內債	欠付	料價	合計
平漢鐵路	二四、〇二四、〇〇三	二九、一二八、五五〇	一八、九一九、四〇〇	七二、〇七一、九五五	
津浦鐵路	一三八、九九〇、一一五	一一、三五五、六一二	一八、三五七、二六四	一六八、七六二、八九三	
平綏鐵路	二四、〇七五、八四八	九、三九四、二五〇	一四、三七五、八五六	四七、八四五、九五五	
北寧鐵路	七、八三八、〇〇〇	—	三、六二八、四二二	一一、四六六、四二二	
京滬鐵路	三五、九四〇、七四四	—	七九九、五六七	三六、七四〇、三一	
滬杭甬鐵路	五、一五二、一七三	一七七、〇四七	—	五、三二九、二二〇	
膠濟鐵路	二八、〇〇〇、〇〇〇	—	—	二八、〇〇〇、〇〇〇	
道清鐵路	九、五五八、八三二	—	—	九、五五八、八三二	
隴海鐵路	二二九、五一四、九七三	八、三一四、九二八	一一〇、七八七	二三七、九四〇、六八九	
汴洛鐵路	三、九〇〇、六四二	—	一二六、七〇三	四、〇二七、三四五	
湘鄂鐵路	八七、九六九、四三六	二、四二六、五五二	二、二一六、一二九	九二、六一一、九一八	
廣九鐵路	二〇、二九四、〇〇〇	七六、一九〇	三八二、六五六	二〇、七五三、八四七	
南粵鐵路	一二、三九一、七三九	七、一九〇、九二一	—	一九、八八六、〇三八	
吉長鐵路	七、四八〇、三二七	一、〇〇七、六八六	—	八、四八八、〇一三	

此外由鐵道部直接發行之公債如下：

四洮鐵路	三七、〇一八、八〇〇	—	—	三七、〇一八、八〇〇
吉敦鐵路	二二、八四三、四三〇	—	—	二二、八四三、四三〇
寧湖鐵路	七、九三六、三二八	—	—	七、九三六、三二八
浦信鐵路	四、九二二、四四四	—	—	四、九二二、四四四
同成鐵路	八、四四二、一二五	—	—	八、四四二、一二五
株欽鐵路	六、〇八五、〇八九	—	—	六、〇八五、〇八九
清孟鐵路	二、五九八、三八六	—	—	二、五九八、三八六
包甯鐵路	一七、三二二、二四〇	—	—	一七、三二二、二四〇
粵漢鐵路	—	六六三、九五四	三九五、六五〇	一、〇五九、六〇五
漳廈鐵路	—	五〇〇、〇〇〇	—	五〇〇、〇〇〇
烟維汽車路	—	六九九、一四〇	—	六九九、一四〇
財政部買 備之路債	四三、二〇二、〇六五	—	—	四三、二〇二、〇五五
平漢等四路 郵件借款	—	二、〇八五、九二一	—	二、〇八五、九二一
收贖各商路	—	三六、四一六、八四七	—	三六、四一六、八四七
合計	七八五、五〇一、七四七	一〇九、四三七、三〇三	五九、六一六、八三七	九五四、五五五、八八九

年度	名稱	額	折扣	利息	債價來源	發行期	清償期	用途
二十二年	鐵道部第一期建設公債	一二,〇〇〇,〇〇〇	九八	六釐	國有鐵路餘利	二十三年五月	三十一年十二月	充玉萍路建築用
二十四年	鐵道部第二期建設公債	二七,〇〇〇,〇〇〇	九八	六釐	國有鐵路餘利	二十五年二月	四十五年一月	充南萍鐵路建築用
	鐵道部第三期建設公債	一一〇,〇〇〇,〇〇〇	九八	六釐	國有鐵路餘利 補助由國庫 利並由國庫 補助第一 二四十年 六十年 六十年 四十年 八十年 各四百 元	分於民國二 十五年二月 六十年三月 一年各發行 四千萬	每年二月底還 本二百萬各 民國四十五年 四十六年四月 七十六年二月 底清	與築湘黔川桂 等幹路及補助 等綫正太膠濟 等路展長之用

津浦路債之整理

前表所列各鐵路負債，本息悉付停付者，中有多起，皆待整理。民國十四年關稅會議時，連同整理鐵路債務，迄無結果。十九年召集外債債權人會議於南京，亦未成立具體辦法。但我國對於外債之整理，仍努力不斷。二十五年，津浦路負債，由財政鐵道兩部與英國持券人會，成立整理辦法，茲述其始末。

前清三十三年，向德華銀行及中英公司，議訂借款五百萬英鎊，年息五釐，期限三十年，自第一年起，於二十年内，分四十次還清。宣統二年（一九一〇年），續借四百八十萬鎊，條件與前相同。自民國十四年以後，本息悉付，除利息外，兩共欠本金六百十五萬鎊。津浦路收入，無力償債，致債券市價，跌至三折。二十五年，政府與英

德持券人會成立整理協定，其大綱如左：

一 付息辦法 自民國二十五年至二十七年三年之間，每年各付利息二釐半，自二十八年起，恢復原合同之規定，照付週息五釐。

二 還本辦法 民國二十九年，開始還本，每年還付本金之數，以津浦現金總收入為標準。計民國二十九年，起至三十一年止，此三年中，每年撥付現金總收入百分之二，三十二年撥付百分之二·五，三十三年撥付百分之二，以後每年遞增百分之·五，計五十九年撥付百分之十，自民國六十年起，每年撥付百分之十·五，直至本金還清為度，預計民國六十五年左右，可將全部債票還清。但政府保留提前還本之權，并聲明如果提前還本，不另發給任何津貼。

凡已中籤而未付款之債票，應按歷次抽籤之次序，次第抽還本金。

三 削除懲期利息之辦法 到期欠付之利息，由持票人承認放棄五分之四，民國二十五年至二十七年三年中減付之利息，亦由持票人放棄五分之四。其不放棄部份，另發無利小票，自民國三十年起，分二十年攤還。每年攤付之數，雖大略相同，但最初三年，得予減半攤付，欠付之半，推於最後三年，分期補足之。此項推移，亦不給息。

四 還本付息 款項之來源及息金之擔保，所有還本付息之款，悉由津浦鐵路現金總收入項下開支。但為履行借款合同第九條之規定，財政部將令總稅務司凡遇鐵路所撥之款，不敷支付本整理案之息金時，

由關稅餘款擔保補足之。

此次津浦路債之整理，頗為重要，因為：（一）數額較大，（二）所定條件，頗為合理，可為整理他債之先例也。此次整理之成功，當由於李滋羅斯之催促，而英持券人之願意犧牲利息者，實另有其原因存在。倫敦利息已跌至三釐之下，英國政府最近所發之長期公債，利息亦僅二釐五毫，此次整理辦法中規定前三年利息二釐五毫，與之相等，英人并不能謂為蒙受損失也。若以此項債券之市價計之，價格三折餘，實合利息為八釐左右，不能不謂為甚高矣。三年之後，恢復五釐年息，則現在以三十餘鎊購有之債券，利息可獲一分五釐矣。依契約論，持券人誠有犧牲，若以實情論，則英人大獲其利，不可不知也。

第五節 交通建設水利事業負債

交通部所屬各機關及建設委員會，導准委員會，各負有債務，截至二十三年六月底止，負債額如下表：

用途	名稱	單位	金額	利率	起債期	償還期
電政債務	東亞興業株式會社有線電報工程費墊款	日圓	一〇、二二二、〇二〇	年九釐	九年二月	十三年
	中日實業公司擴充電話借款	日圓	一〇、〇〇〇、〇〇〇	年八釐	七年十月	三年
	中國自動電話公司首都自動電話借款	美金	七三〇、一九八	年八釐	十七年十一月	
	中國自動電話公司上海自動電話借款	美金	五七〇、〇〇〇	年七釐	十八年六月	

四門子電機廠武漢自動電話借款	美金	九二六、〇〇〇	年七釐五	十八年六月	
馬可尼公司迪喀爾無線電整墊款	英鎊	一七〇、三七六	年八釐	七年十月	六年半
中英庚款委員會添購國產借款	英鎊	五〇、〇〇〇	年五釐	二十一年十	
中英庚款委員會購辦有線電報機及電 話機料等借款	英鎊	二〇、〇〇〇	年五釐	二十二年八	
郵政儲金匯業總局京滬長途電話專線 工程押款	國幣	四〇〇、〇〇〇	年八釐	二十二年八	
中英庚款委員會無線電報話機料借款	英鎊	四八、〇〇〇	年五釐	二十二年十	
南京中央銀行津濟長途電話透支	國幣	三〇〇、〇〇〇	年一分	二十三年一	每月還本息 一萬元
郵政匯金局整理南昌市電話借款	國幣	二二〇、〇〇〇	年八釐	二十三年三	每月還本息 一萬元
津銀行開天津電話局擴充營業第一次 借款債券	國幣	二、五〇〇、〇〇〇	年九釐	十四年五月	五年
津銀行團及巴黎四門子兩電機廠擴充 天津電話局第二次借款期票	國幣	一、七二九、〇四八	月一分二	十五年八月	
津大陸銀行天津電話局擴充營業加工 工程墊款期票	國幣	四九、三〇〇	年九釐	十七年五月	
中國電氣公司各種報話料欠款	美金 規元	一、九六九、九七六 六、二〇二	年七釐	七年九月至 十年十一月	
中日實業公司材料回電話話料欠款	日金	四、六六一、一八八·七八	年八釐	八年六月及 十月	三年二個月
西門子電機廠北平電話四分局擴充機 料欠款	美金	一八九、八四〇·〇〇	年九釐	十二年十二	
中日實業公司武漢電氣工程借款期票	英鎊	九三、〇一〇·〇〇	年七釐	五年一月	十年
匯豐銀行借款	國幣	六、九九三、〇〇六·九九	年八釐	十二年六月	二十年
花旗銀行借款	國幣	一、三九八、六〇一·四〇	年八釐五	十三年九月	一年

招商局債務

中國營業公司借款	九七〇、〇〇〇・〇〇	年八釐	二十二年八月	一年
中國營業公司借款	一、三八五、三四八・二〇	年八釐		十年
永亨銀行借款	二〇〇、〇〇〇・〇〇	月八釐	十八年八月	三個月
同餘錢莊借款	二五一、七四八・二五	月九釐	二十一年六月	六個月
恆隆錢莊借款	二七九、七二〇・二八	月九釐	二十一年七月	六個月
浙江實業等六銀行借款	二三〇、〇〇〇・〇〇	月八釐	二十三年一月	十五個月
四明銀行借款	九〇九、〇九〇・九一	月一分	二十一年九月	十一個月
四明銀行借款	九七九、〇二〇・九八	月八釐五	二十一年五月	一年
通易銀行借款	一三九、五〇三・一〇	月七釐七五	十九年三月	六年
通商銀行借款	二九一、六六七・一三	房租抵息	二十一年十月	
南通商銀行借款	三四、九六五・〇三	月八釐	二十二年二月	
中國實業銀行借款	二五〇、〇〇〇・〇〇	月九釐五	二十一年五月	十八個月
福泰錢莊借款	九七、九〇二・一〇	月九釐	二十一年八月	一年
久昌公司借款	一五〇、〇〇〇・〇〇	年一分	十七年五月	三個月
四十八家銀行錢莊團借款	二、七四五、四五四・五五	月九釐五	十六年十月	七個月
昌記借款	一六、七八三・二二	年一分	二十一年八月	六個月
金梅先借款	九、七九〇・二一	月一分二	二十一年十月	

天津航政局 債務	天津交通銀行借款	一四、〇〇〇、〇〇〇	月一分	二十年十月	三個月	
	金城銀行短期借款	九、〇〇〇、〇〇〇	月一分	二十一年三月	二個月	
	交通銀行短期借款	七、〇〇〇、〇〇〇	月一分	二十年十月	三個月	
	交通銀行短期借款	七、〇〇〇、〇〇〇	月一分	二十年八月	三個月	
	交通銀行短期借款	七、〇〇〇、〇〇〇	月一分	二十年六月	三個月	
	交通銀行短期借款	一六、〇〇〇、〇〇〇	月一分	二十年六月及八月	每月還本一千元	
	上海航政局 債務	交通銀行借款	國幣	月一分	二十年六月	每月還本一千元
	中英庚款委員會借款	英鎊	四〇〇、〇〇〇、〇〇〇	年五釐	二十三年三月	
	鹽務借款	二〇、〇〇〇、〇〇〇	月八釐	二十二年十一月		
	張豫謙借款	六九、九三〇、〇七	月八釐	二十一年十一月	五年	
漢口航政局 債務	贛記借款	三六、三六三、六四	月九釐五	十六年十月	七個月	
	四明銀行借款	六九、九三〇、〇七	月一分	二十一年七月	六個月	
	東萊銀行借款	六、九九三、〇一	月一分	十六年十月	七個月	
	通易銀行借款	二二三、七七六、二二	月九釐	二十年十月	八年	
	郵政儲金匯業局借款	一、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇	年七釐	二十二年十一月	一年	
	交通銀行借款	九〇、〇〇〇、〇〇〇	月八釐	二十二年五月	二年	
	中國銀行借款	二二〇、〇〇〇、〇〇〇	月八釐	二十二年五月	二年	
	中孚銀行借款	一一一、八八八、一一	月一分	二十一年十一月	一年	
	上海航政局 債務	交通銀行短期借款	七、〇〇〇、〇〇〇	月一分	二十年六月	三個月
		交通銀行短期借款	七、〇〇〇、〇〇〇	月一分	二十年八月	三個月
交通銀行短期借款		七、〇〇〇、〇〇〇	月一分	二十年十月	三個月	
金城銀行短期借款		九、〇〇〇、〇〇〇	月一分	二十一年三月	二個月	
天津交通銀行借款		一四、〇〇〇、〇〇〇	月一分	二十年十月	三個月	

歐亞航空公司債務		建設委員會債務							導淮委員會債務	
天津交通銀行借款	國幣	三,〇〇〇,〇〇〇	月一分	二十一年二月	三個月	天津交通銀行透支	八四〇	年	二十一年六月	
天津中國農工銀行透支		五,〇〇〇	月一分	二十年六月		德國漢沙航空公司墊借機械款項	七八二,〇〇〇	年七釐	二十年十二月 二十一年九月 二十二年三月	五年
電氣事業長期公債		一,五〇〇,〇〇〇	年六釐	十九年一月	十五年	(甲)電氣事業購料借用中英庚款	英金 五五,三一二·六·八	年五釐	二十年十一月	十年
電氣事業短期公債		二,五〇〇,〇〇〇	年八釐	十九年一月	八年	(乙)電氣事業購料借用中英庚款	八四,六八七·一三·四	年五釐	二十年十月	十年
擴充整理首都電廠線路借用中英庚款	國幣	一〇〇,〇〇〇	年五釐	二十年十一月	八年	擴充整理首都電廠線路續借中英庚款	四〇〇,〇〇〇	年五釐	分期借款二 十三年四月 借到十萬元	八年
上海各銀行借款		三,〇〇〇,〇〇〇	月九釐	二十三年一月 及四月各 元支用一百萬	三年					
導淮二年施工計劃借款		一,〇八〇,〇〇〇	年五釐	二十年十月	十五年					
導淮二年施工計劃借款		二,一七〇,〇〇〇	年五釐	二十二年十月	十五年					

### 第六節 我國地方公債

我國地方公債，發軔於前清光緒三十二年之直隸公債，其後各省皆有所發行或為彌補收入之不足，或有特定用途，如軍費，賑災之類。有具備擔保，按期償還者，有從未償還者，情形不一，難於俱述。近年來各省市建設事業，逐漸發達，經費多出自舉債，而以經常收入為擔保。在此等事業未發生收益，或有收益而不够付息還本之前，則省市財政，必感拮据。至將來情形，可以推見者，此等建設事業，仍必繼續擴充，費用仍必出於舉債，是地方公債，現在僅發其端，將來必更增鉅。在稅收較多之省，公債信用可靠，發行較易，事業之進展，亦較迅速。其他稅收不够經常支出之省，難於舉債，則事業之發展較遲。由是言之，各省市事業之發展，仍視財政狀況之良窳以為決，然苟能從事業之經營，以增加收入，未嘗不可使建設事業之發展加快也。

地方政府公債表（單位國幣元現負額為二十四年年底）

省市名	稱	發行額	現負額	利率	發行期	本息償還期	清償期	備考
江蘇省	特種建設公債	三、〇〇〇、〇〇〇	一、〇五〇、〇〇〇	年八釐	十八年十一月	六月、十二月	二十八年六月	
	災賑善後公債	七、〇〇〇、〇〇〇	三、一五〇、〇〇〇	無	十年十一月	一月、七月	三十年一月	
	水利建設公債	二〇、〇〇〇、〇〇〇	一九、四〇〇、〇〇〇	年六釐	二十三年十一月	三月、九月	三十六年九月	
	絲業短期公債	三、〇〇〇、〇〇〇	五七〇、〇〇〇	年六釐	二十一年十一月	三月、六月、九月、十二月	二十五年九月	與浙江會同發行
增比公債	一、八五〇、〇〇〇	三九七	分月二釐	十七年七月	每月	十五年七月	無償還辦法	

安徽省		浙江省		上海市		杭州市		甯波	
欽昆路公債	五〇〇,〇〇〇	三三〇,〇〇〇	三五〇,〇〇〇	無	年八	年二十一	三、九月	年二十九	
建設公債乙	一四九,〇〇〇	三二〇,〇〇〇	同前	同前	分年一	同前	三、九月		
建設公債甲	五〇,〇〇〇	一四〇,〇〇〇	分年一	分年一	分年一	十八年	三、九月		
自來水公債	二,〇〇〇,〇〇〇	一,九〇〇,〇〇〇	年八	年八	年八	十九年	六、十月	年三十九	
定期公債	二,〇〇〇,〇〇〇	一,八七〇,〇〇〇	年九	年九	年九	二十四年	每月	年二十九	
地方公債	二〇,〇〇〇,〇〇〇	二〇,〇〇〇,〇〇〇	年六	年六	年六	二十三年	三、九月	年三十八	
會金庫券	六,〇〇〇,〇〇〇	四,〇八〇,〇〇〇	月五	月五	月五	二十一年	四、八、十二月	年三十	
清理舊欠公債	八,〇〇〇,〇〇〇	六,四〇〇,〇〇〇	年八	年八	年八	二十年	二月	年三十九	
賑災公債	一,〇〇〇,〇〇〇	六六〇,〇〇〇	年八	年八	年八	十九年	六、十月	年三十五	
建設公債	一〇,〇〇〇,〇〇〇	五,九〇〇,〇〇〇	年八	年八	年八	十八年	四、十月	年三十三	
公路債券	二,五〇〇,〇〇〇	一,〇五〇,〇〇〇	分年一	分年一	分年一	十七年	二、六月	年二十九	
運舊欠公債	六,〇〇〇,〇〇〇	三,四二〇,〇〇〇	分年一	分年一	分年一	十七年	四、十月	年二十九	
二十三年市政公債	三,五〇〇,〇〇〇	三,二二〇,〇〇〇	年七	年七	年七	二十三年	二月	年三十五	
復興公債	六,〇〇〇,〇〇〇	五,五八〇,〇〇〇	年七	年七	年七	二十一年	二月	年四十一	
市政公債	三,〇〇〇,〇〇〇	九〇〇,〇〇〇	年八	年八	年八	十八年	三、九月	年二十六	
建設公債	七,〇〇〇,〇〇〇	清	年八	年八	年八	十九年			二十年以特種建設公債換回
兌換券	九四四,〇〇〇	九四四	無	無	無	十三年		十四年	無償還辦法

湖北省		湖南省		江西省		南昌市		福建省	
欽昂路公債	八〇〇,〇〇〇	八〇〇,〇〇〇	一〇,〇〇〇,〇〇〇	八,〇〇〇,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	八,〇〇〇,〇〇〇	八,〇〇〇,〇〇〇
二十年善後公債	三,〇〇〇,〇〇〇	一,八〇〇,〇〇〇	八,〇〇〇,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	五〇〇,〇〇〇	八,〇〇〇,〇〇〇
二十一年善後公債	三,〇〇〇,〇〇〇	一,七四〇,〇〇〇	九,七〇〇,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	八,〇〇〇,〇〇〇
續發善後公債	一,五〇〇,〇〇〇	一,三五〇,〇〇〇	二,八五〇,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	二,七五〇,〇〇〇	二,七五〇,〇〇〇
整理金融公債	四,〇〇〇,〇〇〇	三,四四〇,〇〇〇	一,五〇〇,〇〇〇	九,〇〇〇,〇〇〇	八,〇〇〇,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	一,九七〇,〇〇〇	一,九七〇,〇〇〇
建設公債	六,〇〇〇,〇〇〇	五,六四〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	二,八五〇,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇
湖北省定期金庫券	二,四〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	三〇〇,〇〇〇	一,五〇〇,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇
漢口市第一期市政公債	一,五〇〇,〇〇〇	一,五〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	一,五〇〇,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇
漢口市第二期市政公債	一,五〇〇,〇〇〇	一,五〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	一,五〇〇,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇
湖南省公債	三,〇〇〇,〇〇〇	二,八五〇,〇〇〇	九,七〇〇,〇〇〇	一,五〇〇,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇
建設公債	一〇,〇〇〇,〇〇〇	九,七〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	一,五〇〇,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇
整理金融公債	八,〇〇〇,〇〇〇	八,〇〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	一,五〇〇,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇
整理土地公債	三,〇〇〇,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	一,五〇〇,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇
南昌市政公債	一〇六,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	一,五〇〇,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇
善後公債	三,〇〇〇,〇〇〇	二,七五〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	一,五〇〇,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇
短期庫券	五〇〇,〇〇〇	一,九七〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	一,五〇〇,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇
公路公債	八,〇〇〇,〇〇〇	八,〇〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	一,五〇〇,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	一〇六,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇	二,四〇〇,〇〇〇



梧州市	第二次自來水公債	一〇〇,〇〇〇	二四,〇〇〇	分年八	年二十一	四、十月	年四十五	
	整理金融公債	二,〇〇〇,〇〇〇	二,〇〇〇,〇〇〇	分年八	年二十四	一、七月	年三十三	
廣西省	龍州電廠債券	一〇〇,〇〇〇	六〇,〇〇〇	分年一	年二十二	每年	年四十八	
	第一次建設公債	一,〇〇〇,〇〇〇	一,〇〇〇,〇〇〇	分年八	年二十二	五、十一月	年二十八	
	八釐短期公債	一,〇〇〇,〇〇〇	一,〇〇〇,〇〇〇	分年八	年二十二	三、九月	年九十八	
汕頭市	汕頭市地方自治公債	三〇,〇〇〇		分年八	年二十一		年二十五	
	第三次金融公債	一〇,〇〇〇,〇〇〇	一〇,〇〇〇,〇〇〇	分月一	年二十四	每月	年二十九	
廣東省	建設公債	五,〇〇〇,〇〇〇	五,〇〇〇,〇〇〇	分年七	年二十四	五、十一月	年二十九	
	西南國防公債	一三,〇〇〇,〇〇〇	一三,〇〇〇,〇〇〇	分年七	年二十四	每兩月	年二十九	
	第二次金融庫券	八,七三八,一〇〇	八,七三八,一〇〇	分年一	年二十一		年二十一	發行後未抽籤
重慶市	改良電話公債	一六八,〇〇〇	四八,〇〇〇	分年八	年二十三	三、六月、九、十二月	年二十五	
	第四期鹽稅庫券	六,〇〇〇,〇〇〇	六,〇〇〇,〇〇〇	分月一	年二十三	每月	年二十三	
	勸赤公債	一〇,〇〇〇,〇〇〇	一〇,〇〇〇,〇〇〇	分月八	年二十三	每月	年二十三	渝萬統捐為擔保
	統稅庫券	三,〇〇〇,〇〇〇		分月一	年二十三	每月	年二十三	渝萬統捐為擔保
印花菸酒庫券	第二期鹽稅庫券	五,〇〇〇,〇〇〇	二,二〇〇,〇〇〇	分年八	年二十二	每月	年二十六	
	田賦公債	五,〇〇〇,〇〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇	分年八	年二十二	三、九月	年二十七	

## 第十六章 我國國債發行問題

發行國債之方法，爲我國財政之重大問題，亟堪研究。茲先說明數年來之經過，再論其改進之點。

### 第一節 現行募債方法之缺點

獎勵認募  
之辦法

發行公債之正當方法，當向公衆募集，我國歷屆公債條例所規定者，亦以公開向公衆募集爲主，且爲鼓勵人民應募起見，曾有各種獎勵辦法如下：

- 1 減價發行，據條例所規定者，高者九八折，低者有至六折實收者。
- 2 現行庫券，每月還本付息一次，使持券人每月獲得收入。
- 3 現行公債，每季抽籤一次，中籤者既收回本金，又獲貼利。
- 4 設置償付本息之特別基金，以爲擔保。
- 5 對於獨力認募達一定數者，依數額之加大，給與各種獎章，如十七年善後公債條例之規定。
- 6 對於各機關團體商民，認募公債，或勸募鉅額公債，並繳款迅速者，給與獎章或匾額，如十八年財政部債券褒獎條例之規定。

現行舉債  
方法及其  
利害關係

7 繳款迅速者，交款時得預扣利息，如二五庫券，准予預扣二個月利息，裁兵公債等，預扣半年利息之類。

8 繳款迅速者，加給利息，如五年公債，凡在開始三個月內繳款者，加給利息一釐。

9 繳款迅速者，加給獎金，如十七年善後庫券，凡於最初第一個月交款者，按九二實收，第二個月內交款者，九三實收，第三個月內交款者，九四實收，以此類推。

10 有獎公債，按期抽籤，中籤者給與獎金，例如民國三年之有獎儲蓄票是。

平時發行公債，而規定如此優異之條件，利益又如此之厚，方之各國，實無其匹。然銀行與公眾之有資金者，仍視應募公債為畏途，莫願認募。二十餘年來，我國發行之公債，除三四兩年公債，保用公募法而外，其他皆訴諸他種手段，以謀公債之發行，所採用者，有下述四種。茲逐項述明之，并論其得失。

### 第一 先押抵而後出賣法

各國發行公債，皆憑國家信用，按期償還，所定利息，與市場利息約相等（亦有低於市場利息者），大都年利為二釐半至四釐。我國情形不然，人民之儲蓄既少，社會金融，又不活動，資本缺乏，市場利息，恆在一分之上。而公債之法定利息，從前多為八釐，重訂後改為六釐，社會之活動資金，皆為高利所奪，莫願應募公債。即在挾有資金之銀行，亦以成本攸關，不願應募。法定利息，與市場利息相差，如此懸遠，政府欲照法定利息發行，是為不可能。各國發行公債之利息，力求與市場利息相近似，有時且視社會浮蕩資金甚多之時，規定較低之利

息，用以壓低市場之利息，俾工商業得以減輕負擔。但我國公債利息之規定，處於兩難之間。若是以後發行新債，提高法定利息，第一，則恐公債利息加高之後，轉樹立市場之高利率標準。第二，又恐各國公債利息均低，我國若再提高公債利息，難免不影響於財政信用。第三，又恐引起國民之疑惑。然欲如六釐之法定利息以發行，則事實上為不可能。政府處於兩難之間，一方面須保持條例中規定之低利，他方面欲獲得資金以濟用，於是採用先抵押而後出賣之法。其法為以公債為抵押品，持向銀行借款，依公債條例所規定之利息及償債基金之類，與銀行另行商定借款條件。例如借款利息為一分，公債之法定利息為六釐，則抵押之數，可到公債面額之六成。銀行保有公債證書，依照公債條例之規定，按期持向償債基金領取本息，作為政府借款本息之歸還。及至借款期滿，或期未滿而公債市價上漲，至六成以上，政府則以之陸續出賣，償還銀行。借款本息照算，有餘則收歸國庫，不足仍由國庫補還，我國公債之消化，以此為大宗。在此種發行制之下，國庫與銀行之間，僅有借款之關係，而非承募國債。銀行所獲之利益，僅有兩層：其一為保持放款之高利；其二為銀行得保存其資金之融通，在借款成立之後，按月按季，可收回利息及本金之一部，遇必要時，銀行並得以抵押之債券出賣，換得現金以供用。銀行依其平常業務利益之標準以借款，似並無他項利益之可獲，然國家之損失，卻有數層，至堪注意。

- 一 每次發行公債，其規定之條件，只是借款之張本，名為公債，實為借款，其出賣者，方為公債。
- 二 國家發債之收入，僅及發行總額之六成或七成，每次發債，須視需用之數，加倍規定發行總額。

三 法定利息，雖僅六釐，仍須依借款利息舉債，則法定利息，成爲虛辭。

四 公債原爲長期債務，政府必須多費一番周折之後，始得出賣，而受買者，仍多是此等銀行，是卽爲加重行政之煩難。政府與銀行協商借款條件之內容，遂成爲莫可究詰之謎。

五 公債之抵押價格，固不能拘束其出賣價格，然通常公債之抵押價格，樹立標準之後，將來出賣，卽難若何加高。在他種貨物之充抵押用者，其需要時有變動，市價漲高，常可超於抵押價格之上，不受抵押價格之拘束。至於公債之市價，端視社會資金之供給與國家信用之變動，而有漲跌，差別究微，重以市場利息有定，抵押之價，卽常成爲出賣之價，賣價雖有時可以加高，究亦有限。百元公債，依銀行估計，僅抵六十元，若他人以七十元購買，卽不免於負險十元，在機智的殖利家，豈肯承受？政府固可乘債券市價上漲時出賣，但每逢市價上漲時，同時銀行亦欲乘機出賣，以增多其現金，市場債券之供給增多，價自下跌，是政府欲待善價而出賣，每不免遭受打擊。於是法定折價，等於空文。

六 出賣價格，比面額過低，債償時仍依面額，「貼利」加大，成爲國家之損失。

七 每次發行公債，必設特別基金，割據國家收入，專充此用，使國家金融，失去活用。

## 第二 強制攤派法

任意認募，在我國現在，尙不能行通，從前發行公債，常有兼用強制攤派之法。其法爲酌量各省人民富力，攤定數額，責令募足，中央攤之於各省，各省攤之於各縣，各縣乃就一縣之富商地主而攤派。此法之施行，國家

所獲之利益，有：

1 依照法定減價之數而收款，依照法定利息而付息，是國家之公債收入，較抵押而出賣之法為多，利息負擔，又可輕減。

2 公債之分配，較能普及於民衆。然其弊端，遠過於利益者，則有：

1 人民視公債為捐輸，仍是賴認，攤派之數，不能募足。

2 各縣攤派，不必依人民之富力，責令認募，無勢者受其強制，有勢者仍可避免。

3 侵蝕之弊甚大，國家實收，俱照減價，人民不明條例之規定，繳納於地方行政官署者，仍照面額。

4 中央從各省各縣收款，甚非易事，債券已頒發，而款未繳來，一催再催，常至落空。主管發行機關，為慎重起見，改令各省先以經募收據給予認募人，俟款交到，乃發債券。而地方官吏，常將債券，按中不發，人民之來索取債券者，則謂中央尙未頒發，人民之於此種認募，早已視同捐稅，誰敢上縣長衙門，詢問下落。

5 人民視公債為苛刻之捐稅，於是國家發債，非惟不足以養成人民對於國家之信用關係，反造成極壞之惶恐心理，以後發債，無論誘以何項利益，皆卻步而走，公開募債，乃不能行。

強制一般人民認募之制，既有如許弊端，仍不能達到國家募債之目的，於是又有其他強制法：

1 強制鹽商或其他種商人認募，依其所納稅款，加繳幾成，作為認募。

2 強制地方商會攤派於各商家，如湖北發行公債，在武漢三鎮，竟能消化，且發行價格較高者，多由採用此法。惟湖北財政廳近年來嚴守信用，本息償還，從不愆期，信用較好，又以發行價格較高，出賣者不願過於減價，以此湖北省公債之市價，常高於中央債券之市價。

強制募集之法，在從前財政困難，銀行界亦難於抵押之時，常兼採用。近年來銀行界聚積之資金較多，正苦於無可靠投放之處，抵押借款較易，於是強制募集之法，漸少採用，是我國財政進步之一明徵也。

### 第三 交付法

此法之採用，亦有其確實之理由，前於第八章第一節說明。北京政府時代常採用此法，逾越常軌。斯時財政困難，公債難押，國庫匱乏，達於極點，軍政各費，無從支付，乃有搭發或交付國庫券之事，用以搪塞各方。後於官吏薪俸，物品供給，亦用此法，受之者心懷怨憤，而國家損失仍不貲。國民政府成立以來，偶爾有之，領受者無從換得現金以應用，亦不願領受。近年來財政狀況良好，此種交付辦法，很少引用。

### 第四 財團承受法

從前政府商借外債，例由外商銀行團承受，協定各項條件，如債額，利息，實收數額，擔保基金之類，由政府給予債券，銀行團再在外國市場向公衆募集。至於內債之由內國銀行團承受者，皆為先承受抵押而後出賣。直接承受公債之事，卻不經見。此種承受法，折扣常大，然較之先抵押而後出賣者，尚勝一籌。自後法通行之後，

而前法遂擯斥不用。

## 第二節 發行障礙與解決方策

不能向公  
衆募債之  
理由

我國歷年發行公債，皆用紆曲或強制之法，不能直道而行，向公衆募集，考其原因，約有數端。論者每以此責備政府措施之失當，然不知其中有若干困難原因存在。假使將來能將此等困難，逐一排除，公募方法，方可見諸實行。故此等原因之考察，至爲重要，述之如左：

### 第一 國民生產力之頹廢

欲人民之能應募公債，必須人民有儲蓄，欲人民之有儲蓄，必須農工商業發展，人民之所得，多於消費，尙有餘裕。考之我國最近之經濟情形，農工商業，並趨於衰頹，生產力日形退減，現在繼續維持生產之事業，莫不奄奄一息，救死不遑。卽或生產有餘利，又須填補資本之折舊，與新資本之擴充，安有儲蓄，以供政府發債之來吸收？一查上海各大企業情形，在民國十年以前，歐戰方酣之際，皆營業發達，常有餘款，存於銀行，隨時可以提用，資金甚活潑。近數年來，莫不向銀行常年展轉借款，賴以維持。各項營業之向銀行借款，有由於營業發達，資本之需要增加者，然一般營業者投資者之無餘裕儲蓄，以應募國債，則極爲顯見。至小農工商人，既無儲蓄，又無應募國債之智識，產業如此衰敗，失業者如此之多，農村日趨於破產，以生產糧食之農民，尙無以爲食，羣賣子鬻女以求活，人民破產，毀及骨肉，欲其應募國債，更是無望。其他便腹殖利之士，瞪眼搜刮之徒，雖能生活

自如，亦多朝不保夕。說者謂商界聞人，官僚政客，挾有資金，常願購買債券，坐領收益，殊不知此輩消費大於生產，虛名逾乎實際，買賣公債，動輒數十萬，莫非宅心僥倖，背城投機，試觀交易所每年公債買賣數內統計，成交數遠多於交割數，足資證明（參閱附錄二）。即以現存債額八萬萬餘而論（二十三年數），歸銀行界持有者，幾占半數，其他半數之中，除一部分歸儲蓄者持有外，餘數概為市場交易籌碼，作多頭收現之用。凡此多頭所收之現貨，及銀行保有之公債債券，隨時皆願出賣，浮游於市場上，並不是真正消化。而其出賣之願望，與農民之賣子鬻女，有同樣之殷切。惜社會資金之供給，尙未增加，不能賣得高價而已。國民經濟能力，如此脆弱，有銀行信用放款，尙無力利用，以開發產業，安有餘力，認募國債？此我國公債難於消化之第一重要原因也。

## 第二 國民對於國債之疑惑

國家發行公債，當賴全國人民，以其資力，努力消化。然若人民有資力，而對於公債懷疑慮之念，不願認受，仍是無效。故國家當於平時培養人民之愛國心理，並告以國債利益之確實，不在他種投資之下，人民相信，然後國家募債之泉源，得以擴大。揆之我國近情，凡投資於私經濟營業，如不動產，工商業之類，有實體之生產物，具或設備存在者，則視為正當之投資，至於國債，咸以政府為消費者，為不事生產，借款與國家，乃供政府消費之用，誠恐本息不按期償還，債權權利，歸於無着，遂視投資於國債，為極危險之投機。此等誤解與疑惑，若不破除，則於公債之發行，障礙實大。人民疑惑於公債者，由於下述四項情事：

### 1 國債信用 人民不敢投資於國債者，多以國債信用為不可靠。恐不能按期還本付息。夫國債信用

之基礎，乃國家之主權，與調度國民資力，如課稅與徵收代價等之收入權，國家永久存在，此兩項權力，決不致於喪失，國債信用，亦永久存在，前已言之。國家之於國債，不患無償付能力，但患不善運用此能力耳。國家不滅亡，社會經濟制度不翻覆，則國債終不致於取消，故國債之信用，比之私經濟信用有時而至於破產者，實有確實不拔之基礎。苟明此理，則人民之於國債，不應有何疑懼也。

各國國債，只須每年於預算中規定償債費，到期時，領取本息，人民對於國債信用，不發生若何疑問。我國從前之財政當局，不明此理，任意捨棄國信，到期應償之本息，每逢財政困難，則置之不聞不問，馴致人民以應募國債爲大戒，而國家信用掃地之聲，乃蜚騰乎中外，衆口鑠金，百喙莫辯。實則我國十餘年來正式發行之確實公債，一本一息，我國民皆曾忍痛負擔，照數償付，何嘗爽約？其他無着落者，莫非債務本身，缺乏確實性，何能歸咎於國家。然止謗莫如自修，雪恥乃可圖存，國民政府自成立以來，力崇國信，國債償付，從不愆期，無論國家財政，如何困難，對於債權權利，並未絲毫侵越。至二十一年之國債重訂，減息延本，說者謂爲不守信用，實則國債之調換，各國時時有之，其利息之輕減，債本之延長，倍甚於吾國之重訂標準，凡讀各國國債史者，莫不知之，則對於我國之內債重訂，何可獨加警議？而今而後，我國民政府嚴守信用，垂之無窮，則國民之惶惑，當可豁然雲散矣。

2 公債市價之漲跌無定 我國公債市價，常有漲跌，上下至數元之巨，人民以此種價格無定之證券，不若他種投資有穩定價值者之爲可靠，乃涉疑於公債本身之不確實。政府對於公債市價，本應從各方面維

持其穩定，毋使下跌。然往往公債市價之變動，多有出於意料之外者。變動之來，有由於政潮者；則現在政局漸趨安定，政府一再聲明，以政治手段，消弭一切亂源矣。有由於國內經濟之恐慌，百業凋敝，致金融市場之供需，不能常相維持平衡者；則在今日國內經濟衰落繼續演進之中，全國各銀行正努力於金融之調節，例如去年（民國二十三年）年底，由各大銀行聯合，對於各錢莊作特別放款，以維持市面之穩定矣。又有由於國際金融之騷動者；例如近來美國實行購銀政策，我國白銀外流，平時各外國銀行吸收我人民之存款，仍放於我國市場者，至是到期收回，搜集銀貨，輸送國外，我國金融市場，乃日呈緊張之象。至此等外國銀行持有我國國債者，亦在市場出賣，現金之需要既多，公債之市價乃跌，我國政府對此，亦既採用征收銀出口稅之平衡稅法，并獎勵銀貨之入口矣。至於因抵補入超發生之銀貨外流，則賴全國人民，不用洋貨，減少輸入，不能單責備政府之無計也。他若投機份子之造謠生事，擾亂市場，人心浮動，伯有相驚；則政府亦擬增重交易稅，欲以驅走套利收息之投機份子矣。凡此召致公債市價漲跌之原因，國內各報之商業新聞一欄，每日均有所記載，說者謂關於時局消息之凶吉，常有不便明文紀載之處，可於公債市價之漲跌視之，果如是也，則投機者不僅可以操縱金融，抑且可以玩弄時局矣。在此一漲一跌之中，投機者囊括盈利以去，失敗者一生之積蓄，乃被人併吞，以此之故，有儲蓄者，遂以投資公債，視為畏途。然要知國家發債，為借用國民之儲蓄；國民之購買公債，為存放其儲蓄，與存款於銀行之用意相同，苟非遇有生活之需要，何必以其手持之公債出賣？在一般真正儲蓄者，既在坐領利息，而不必出賣，只要國家按期付息償本，則市場之為漲為跌，並不受何影響，亦無庸誠惶誠恐為也。

3 不規則之募券募捐 二十年來，金融界不信任國債者，尙在從前公債本息之不能按期償付；而一般人民之不信任國債，則有更甚於此者，至以公債爲無理之強制征輸。此種惡感之釀成，由於從前募債方法之拙劣。從前財政困難，募債不行之際，常有強制各地方或各方人民攤認，或強制承受之事，弊竇叢生，前已言之。人民言及公債，輒爲之咋舌，何敢認購？此種強制攤派之制，實已失去人民對於國債之信心。近年來此法雖已棄而不用，而人民創痕猶存，餘痛未已，非再待數年，使我健忘之國民，忘去此歷史上之一頁，尙不易恢復其信心也。

現在強制募債之法，雖已廢棄不用，但國家保全信用之道，尙未完全樹立。例如航空築路獎券，每月有數百萬之收入，迄今閱二十餘月之久，從無會計報告，亦未知購有幾架飛機，亦未聞築有何路。人民皆知獎券由財政部發行，皆知財政部藉航空築路之名，率全國人民實行大規模之賭博，亦皆知財政部爲聚賭之主人翁，此賭博之主人翁，世人豈敢加以信任。實則據吾人所知，此項獎券收入並未歸入國庫，乃爲特別基金，亦不受財政部之一般管理與調度，國民政府之令名，徒被其藉用。人民不知其底蘊者，乃疑及國家之無信用，不能發行公債，於是私用人民之僥倖心理，發行獎券，欺騙民衆，搜刮民財。此種疑懼之養成，遂使人民對於公債之發行，亦視爲不正當之攫取，而國家信用，乃爲獎券所破壞。實則獎券之餘利，每月不過二百萬，每年不過二千萬，假使國家果需有此二千萬元之收入，不難從賦稅或公債籌得，何必發行獎券，養成人民之賭博心理，反斷傷國家之信用。以現在國家財政情形而論，當努力澄清國家財政信用之污點，凡含有不規則，或強制性，僥倖性

之籌款方法，皆當擯除勿用，夫然後國家之信用，可以確立，一切設施，可以威行矣。

4 人民之缺乏智識 國家信用，既為層層事實所斷傷，而其確實之處，尙未為人民所認識，宜乎人民之不願投資於國債。若欲使全國人民共同消化國債，則當使國家發行公債之事，家喻戶曉，然後人民方肯舉其儲蓄以應募。從前各國之募集公債，皆曾感遇消化之困難，中經數十年之宣傳與誘導，以至今日，人民始瞭然於公債之確實；然歐戰時，募集債額甚巨，猶不免採用各種宣傳手段。我國人民，非無儲蓄，以洋商中法儲蓄會及萬國儲蓄會在國內宣傳活動，十年之久，竟得吸收存款，達六千餘萬元之巨，加上利息，將及二萬萬元，其他外國銀行公司所吸者，則又倍之。我國民之儲蓄，既可供外人利用，甘受外人之掠奪，假使我國政府，亦於人民有同樣之宣傳，則人民必舉其儲蓄，投於國債，可斷言也。法國公債之分配，素稱普及，即由於平時向民間宣傳，並使小額儲蓄者有隨時認募公債之機會。一九三五年三月，英國亦以公債之發行，不能專恃少數資本家，並欲鼓勵一般人民，努力工作，努力儲蓄，乃恢復戰時儲蓄證券之制。人民以十五先令餘之儲蓄，五年之後，得現金一鎊，全國郵政局銀行，皆為代募機關。此項證券，可免除人民存於銀行，而有膨脹信用之事，（蓋銀行存款加多，必設法放出以謀利也。）復可訓練人民應募公債之習慣，法良意美，我國當可仿行。若能施行此制，則一般人民於有儲蓄時，有所寄託，不致投於浪費；在生活需要時，尙可收回，以應接濟，而國家公債，亦得以擴大消化量。誠能如此，則全國民之經濟力與國家財政，可以打成一片，相互為用，使公債之募集，如集腋之成裘，遇有緩急，自易調劑。夫公債之深入民間，為刻不可緩之舉措，而如何啓發民智，曉以利害，唯視國家對於此點，作

如何之努力耳。

國家信用，本須經過相當期間，經證明其確實健全之後，人民方敢認募。然回憶我國財政之往事，一誤於稅制之未整理，再誤於濫行舉債，遂使國債信用之敗壞，深映於一般人民之腦際。凡考究我國財政史者，莫不對於從前之財政措施，有餘痛焉。幸近數年來，財政當局，努力於各方面之改革，凡足以破壞財政信用者，寧忍受痛苦，棄而不用，國家信用，漸入佳境，再過相當期間，養成舉國一致之精神，各種疑惑，自可歸於泯除矣。

### 第三 金融制度之不健全

公債之消化，根本問題，必須國民有豐富之儲蓄，然亦須國家有極敏活之金融制度，以增進國民資力之流通，使國民之私經濟與國家財政，得收酌盈劑虛之效。持此以觀我國之金融制度，則發現其中有甚大之缺陷。

我國銀行事業之發達，不過二十年之歷史，其發達到今日之境界，大都賴公債之卵育以成。銀行吸收人民之存款，其正當之職分，應當以之扶掖工商業，助其發展。但我國工商業，受外商之壓迫，常因恐慌，至於倒閉，銀行恐其借出之後，收回無期，以此不敢輕易放款。所恃以爲營利並付存款利息者，惟有買賣公債以領息套利而已。歷屆公債之發行，皆先抵押而後出賣，銀行獲利，在一分以上，即以年來公債市價合算，利息亦在一分左右，公債利益如此優厚，而又可靠，故銀行營業，以此爲大宗，銀行界依賴於公債者，如此其重要，然而我國公債，尙不能請銀行以至於消化者，則亦有故：

## 1 銀行之持有公債有其限度

銀行之收受公債，原爲充存款保證準備之用，其數額究有一限度。公債可以隨時在交易所買賣，本極活動。而我國銀行業，誠恐在金融緊急之際，價格下落，迫而出賣，於是多願購買外匯標金。其所以如此者：一因金銀價格之漲跌較大，牟利之機會較多；二因我國每年有巨額之進口貿易，匯出之數甚大，卽有甚大之外匯銷場存在；三因恐公債市場呆滯，不若外匯市場之敏活。以銀行之營業而論，投資於外匯，其活動力量較大，保障之力量亦較強，自比單投資於公債者爲得計。故常有許多銀行，因投機於標金與外匯，虧折巨萬，至於倒閉而不悔者。從前銀行多以資金投於外匯，及地產抵押借款，公債之銷場，不免減少。自民國二十三年以後，上海地產投機，已成黔驢之技，銀行之受地產抵押者，多受其累。繼而世界銀價高漲，外匯投機，又成利藪。逮二十四年十一月停止銀本位安定匯價之後，金融界所持之資金，除投於公債外，幾無他安全寄託之地，於是公債價格，因銀行之收買而騰漲，打破從前之高價紀錄。

## 2 銀行不援助公衆之應募

國家發債之時，應募人之有存款於銀行者，自可以存款供應募之用，其他在將來始得獲取收入而願應募者，銀行當與以援助，貸以資金，而以債券抵押於銀行。又有持券人臨時需要現金，銀行亦當與以抵押借款。夫然後應募公債者，不僅以現時儲蓄爲限，并可舉其將來之儲蓄，以供應募之用，消化公債之泉源，乃得擴大。但現在銀行，大都仰賴存款，始得維持其營業，其既經吸得之存款，決不願其提出，恐因此減少銀行之現金準

備，而減少放款之數。存戶之以存款應募公債，是即將其存款，改存於國庫，各銀行須以現金撥解於國庫，銀行之存款減少，在營業上爲不利益，從各銀行之營業政策看來，自非所願。銀行一方面深不願人民提取存款，應募國債；他方面仍欲將公債利益，攬爲己有，不欲公衆分潤。箝制之法，厥惟對於私人之以公債活動資金者，不與以便宜，亦不代國家宣傳，募集公債，反鎮日詆呪國債信用之不可靠，人民對於公債，乃亦覺其可疑懼。人民既不願應募，國家欲公開募集而無由，勢非請銀行先抵押而後出賣不可，銀行乃可要索高利。若是將國民消化公債之胃口打開，市場之需要量加大，公債之價格漲高，銀行固可從中牟利，但銀行所持債券，原充準備之用，根本即不能多賣，市價雖高，於銀行並無多大利益，反不及坐領利息，每月每季，照面額受償本金之爲有利。以故每逢債券價格稍漲之際，即有銀行出賣，壓低價格，表面上爲銀行無須保持此巨額之債券，實則欲待市價壓低之後，重復收買。至於人民持債券請求抵押借款以活動現金者，則謂爲投機事業，非銀行之所願爲。人民應募公債，緩急時而無處活動現金，自不敢輕於應募，銀行乃得以從中壟斷利益（現在銀行界亦歡迎公債押款）。凡此情形，固有各方面之理由可說，孰真孰假，不必置辯。然按之事實，銀行界實未嘗援助國家，鼓勵人民之應募國債，則爲事實。事關銀行營業之策略，決無人公然承認，凡與銀行業接談者，隨處皆可聽得怨讟公債之言辭，有不期然而然者，此種意思之流露，乃在不知不覺之間。究其本意，並無何惡感存在，然跡其行事，實有礙於國債之消化，非吾人固爲苛論也。

銀行界欲吸收存款，互相競爭，自非出高利不足以鼓勵一般存戶，於是放款利息，亦不能不抬高。現在各銀行之活期存款，雖僅三四釐，而定期存款，有高至一分者。兩種存款之數，以定期存款爲多。至放款利息，大都在一分以上。銀行利息如此之高，不僅增重工商業之成本，妨礙其發展，即一般持券人欲以債券抵借現款者，合算起來，不免損失，以此一般儲蓄者不敢輕於應募公債，恐需用時無以爲救。我國銀行利息如此其高者，有三原因：一爲現在錢莊勢力甚大，錢莊之存款，利息更高，假使銀行不出高息，則銀行存款，將爲錢莊所奪。然現在銀行利息尙能低於錢莊者，則以錢莊營業，負險甚大，倒折堪虞，不及銀行基礎之鞏固。且銀行之營業範圍，究較廣大，吸收存款之機會較多，以此一般儲蓄者，仍多願存入銀行。將來銀行之營業範圍擴大，利息必歸於低降。再一原因，則爲工商業時有倒閉虧折之事，銀行對之放款，負險甚大，自必加高利息。三則由於國民儲蓄之資本究不多，不足以適應市場之需要，按之供需原則，自無低降之可能。重以近來美國提高銀價，我國資金，不免外流，外人資金，從前可以供商業上短期之利用者，現在皆設法收回，以備輦銀於國外之用。尙有許多銀行存戶，陸續提取存款，偷運出國，此種情形，在天津青島廈門等海口所在地爲尤甚，而此等地方之金融，乃成爲奇緊，銀行倒閉，項背相望，可資證明。我國利息如此之高，原因非一，銀行界自不能獨司其責。但銀行界不能壓低利息以減輕工商業之負擔，每逢金融緊急之際，各銀行輒嚴守獨善其身之政策，坐視不救，則爲事實。其影響於公債之處，則爲一般可以承受公債之人們，寧肯存款於銀行，以獲資金之活用，所獲利息又相等，而不願投資於公債。

今後欲使公債之易於消化，必須有極敏活而健全之金融統制制度。現在各銀行之各自爲政，力謀營業之安全，不敢膨脹信用者，即恐營業感受危險。各銀行營業，單靠資本金額，自不夠用，所恃以爲接濟者，只有公衆之存款。在平順之時，銀行常苦存款太多，無確實營業，可以放出。偶遇風聲，則存戶羣來提取，又苦窮於應付。銀行爲減少營業之危險計，亦不敢吸收存款太多，營業乃不能擴充。故今後金融業所急需者，莫若充實其活動能力，當於各銀行之上，樹立一中央銀行之制度，以爲各銀行之後盾，在各行緩急之時，與以救助。在中央銀行咸遇困難時，則以國家之財政力量，與以救助。在國家財政發生困難時，則國家可以增稅，以全國人之資力，與以救助。如此使國家、人民、金融業、工商業、等各部分之力量，結成一氣，遞相爲用，遞爲保障，方可樹立國民經濟之鞏固基礎。三者間之資金，誠能流通，則平時銀行乃敢持有巨額公債，以充存款準備之用，並於國家發債時，援助公衆，借以資金，俾便應募矣。

## 結論

將來之趨

綜上所述各點看來，我國國債之發行，有層層困難，橫互於前，自非短時間所能排除至盡，必須經過相當時期，以待逐步改進。例如上述國民生產力之頹廢，以我國人口之衆多，地域之廣漠，人力與物力，俱感缺乏，欲求於短期間增進全部之生產力，解決民生問題，使地盡其利，人盡其用，誠非易事。然苟能力謀發展，日就月將，必有可觀。惟此增進國民生產力之處，必待有確實可行之發展經濟計劃，期以十年之努力，開化全國，當可媲美東西各國。若以現在局勢而論，資金集中之速度，大於從前，公債之發行，亦較易於曩昔，進步情形，昭然可見。

至國債信用之不良，由於從前北京政府時代之財政當局，理財無計，不能保持國家財政之令名，浸淫漸漬，遂爲衆毀所歸。然近數年來，債券本息，按期償付，從未愆期，財政信用，逐步增高，持券人之惶恐心理，當可渙然冰釋。至金融制度之改進，容易着手，進步甚快。觀於近來設施，如中央中國交通三銀行之有親密聯絡，發行金融公債一萬萬，以增加其資本，改組中央銀行爲中央準備銀行，使成爲各銀行之銀行，爲全國金融之統制總機關，再有票據清算，承兌匯票，保付支票等制之引用，皆所以鞏固金融組織之基礎。爲打破白銀漲價之恐慌，則有銀出口平衡稅之征收，白銀偷運出口之禁律，與對於國內工商營業之放款。爲安定通貨對內對外之價值，又有改行法幣，由中央中國交通三行無限制買賣外匯，以安定外匯之舉措。從此國內金融，穩定敏活，資本之外流者，逐漸回歸，則國家發行公債，當較容易，公募方法，當可逐步實施矣。

## 第十七章 我國國債償還問題

依本書第四、第五、第十二各章所述，國債以及早償清爲合理，此係就一般情形立論。至衡之我國財政近狀，則別有各方面之關係存在，及早償還之弊，更有大於遲償者，不可不察，因述本章。

### 第一節 國家債償能力之考察

支配債償  
費之原則

國家之債償費，當出於賦稅及國營事業等收入，若是借債還債，適所以增加負債，乃財政上極大之失策，務須避免，前已說明。是以國家欲債償幾何，必須力謀賦稅收入之增加，使夠此數。在國民納稅能力甚強，國家之賦稅收入有伸縮力者，當可依此原則遵行。國家每年之債償費，他項經費，以及各種收入，俱可有多寡之伸縮，編製預算時，對於各方之數額，俱可施以適當之增減，以謀收支雙方之適合，斯即所謂預算之支配，當協調也。單以債償費而論，國家既不能於一年之中，償清全部負債，而有分年償付之必要，則每年償付之數，當視收入除供他項經費而外，尙可騰出幾何，供此用途。若欲保持債償費至相當數額，則須謀賦稅收入之增加，與他項經費之節減。反之若收入無可增加，他項經費亦無可節減，則惟減少債償費，以謀預算之適合。國家對於債償費之支配，以增加國家之信用觀之，則欲其增多；以維持他方面之利益觀之，則欲其少。其多其少，當視各方

面之情形以爲定，有下述兩個原則，可供遵守：

一 在戰時，國家財用緊急，賦稅收入除充經常費而外，尚須夠償付國債利息之數，至本金部分，當設法延償，以減少償債費。

二 在平時，賦稅收入，除供他項經費而外，尚須夠償付利息，並還本之一部，其數額之多寡，依減債與他方面之利害輕重定之。

凡此兩種情形，俱不當借債還債，使國家之負債額轉而增加。在此限度以內，財政當局儘可酌量各方面情形，施以增減。

我國償債  
費過巨之  
實情

吾人試持此理，考察我國償債費之情形，從前國家稅收，尚不充裕，軍政各費，亦無限制，不足之數，賴舉債以供用，是以國債數額，累積增大。近數年來，稅制整理，收入增多，除供軍政各費而外，尚可騰出一部供償付國債本息之用，是爲我國財政之一大進步。此償債之費，除供付息而外，能用以還本者，僅可占國債總額百分之一或二。在財政健全之英國，其減債情形，亦不過如此，是我國方之，亦無愧色，比之法日諸國，似勝過之。然以我國國債之償還，乃採用定期定額之制，無論歲入及他種經費之支出情形如何，此每年定額之償債費，不容減少，收入不足，俱不免於借債還債，轉增加債額，其弊已大。又況我國民力凋敝，賦稅收入，不克增多，今之收入，猶能供還本費之一部分者，又係從節減國勢發展費而來，其爲害於國家者，更不可勝量。試取財政部歷屆提出之中央收支報告，加以分析，即可明瞭。（單位千元）

年	賦稅收入	軍政費支出	債務費支出	淨債務費佔支出 百分比	稅收償債數	債款收入
十七年	三三四、二九六	二七四、四六九	一五九、九八一	三八·三	五九、八二六	一〇〇、一四四
十八年	四三八、〇六三	三三八、七五七	二〇〇、二四八	三七·二	九九、三〇五	一〇〇、九四二
十九年	四九七、七五二	四二四、九三九	二八九、五二八	四〇·五	七二、八一四	一一六、七一四
二十年	五五二、九七六	四一三、一四六	二六九、八四三	三九·五	一三九、八二九	一三〇、〇一四
二十一年	五五九、三〇七	四四二、三七六	二一〇、〇四八	三二·六	一〇五、九三〇	一一二、六一七
二十二年	六二二、六五八	五二五、四三三	二四四、二七八	三一·八	九七、二二五	一七九、九五九

據上表所列之數以觀，有數點可堪注意：

一 各年度賦稅等收入，除供軍政費而外，尚有一部，供償付國債賠款之用。此項數額，各年不等，近數年則在一萬萬元左右。

二 債務費占支出全部平均數百分之三六·六，試以之與各國之償債費之比率比較之，各國於一九三三年債務費之支出數如左：

總經費	日本	英國	美國	法國	意大利	德國
二、三〇九 百萬圓	七八二 百萬鎊	五、〇〇六 百萬元	五〇、四八七 百萬法郎	二〇、四六四 百萬利拉	五、九二七 百萬馬克	
債務費	三七七	二二四	一、〇一〇	一九、四三二	四、五一二	五一九
百分比	一六·三	二八·六	二〇·一	三八·五	二二·〇	八·七

我國債費與總經費之比率，比之各國，不免失之太高。而況我國之軍政費年僅五六萬萬元，其有損於國勢之發展者甚大。

三 賦稅等收入不夠，每年仰給於債款收入者，在一萬萬元以上。

我國如此努力還債，國債數額，果得依此減少乎？試取下列統計考察：（單位千元）

年度	年底內外債總負額	內債			外債	
		年底負額	還本數	發行數	債務負額 (照付部分)	賠款
十九年	一、八五八、一五七	七二七、七四一	一〇二、七三七	三七五、〇〇〇	五九一、九三六	五三二、四七八
二十年	一、九五五、二六三	八七一、八〇三	一一〇、八四八	二六四、九一〇	五七九、三〇五	五〇四、一五四
二十一年	一、九一一、一八八	八七三、八五六	一八〇、五二六	一八二、五八〇	五五九、〇六六	四七八、二六五
二十二年	二、〇七五、一六三	一、〇〇、四一三	三二三、〇三四	二三八、五〇〇	六〇三、一六九	三七一、五七九
二十三年	二、二六一、〇九九	一、三七二、三八二	四五四、八〇〇	七二五、一〇〇	五五二、八二八	三三五、八八八

以國債總額而論，逐年增多。還本之數，亦係增多，要知還本之增多，並非由於國家有還本之能力也。外債方面，惟二十年及二十二年有美麥美棉借款兩次，二十三年有六釐英金庚款公債一百五十萬鎊，（但在國內發行）所借無多。外債還本部分，依約履行，是外債負額，逐年確實減少。內債方面，迭年有所增加。徵之內外債之消長，又可知我國近年來，正在努力償還外債，其償還外債者，乃出於稅收剩餘之全部不足，又舉內債以充用。在此國步艱難之中，我國仍每年以國內資力，移轉與外國，忍痛償債，以全國家對外之信用。而況此等外

債，皆係前清及北京政府時代，供政府浪費所借之款，其於後來，並未遺留若何利益，而我國民，無論其爲害於現在者果何若，仍照約償付，是我政府之尊重國債信用，可以通告於各國者也，假使將中外所視爲不正義之庚子賠款，可以全部取消，或外債還本之數，可以延期，（其實外債債權人以我國之債款，利息較高，並不急求還本，可以設法延展還本之期）是不僅可以減少現在國民資力之外流，抑且無用乎各國作對華貸款之提議。我國在最近數年間，欲謀國民經濟之蘇復，只希望保持國內之資力，不流於國外，比之各國惠然貸款，尤所企感也，現在庚子賠款，各國皆次第退還與我國，然究其實際情形，仍須用之於各國，仍須對外償付。其中一部分固可用於國內，再一部分可以抵補應有之對外償付，但尚有一部分，實無對外償付之必要而作對外償付者也。每年對外償付之數，若能減少，內債償還之速率，方可加大，迨將來國家債償能力加大之後，再償還內外債，較之急於今日償還者，則國民所受之賜多多矣。

我國現時  
債償能力  
只夠付息  
之實情

到底我國償還債本以減債之能力如何？是誠重要問題，有考察之必要。本問題有兩種解說：其一，爲依照一般財政情形立論；值茲國家俱待建設之際，所需經費甚多，而賦稅僅有間接稅收入，至於直接稅中之所得稅與遺產稅，即或舉辦，在最近數年間，收入亦不必能若何之充實，是僅可償付利息，無力還本以減債，其情形至爲明顯。其二，不顧他方面之關係，單以過去數年間之償債經驗，以計算償債能力，而立論，則可取上述各年度稅收，除供軍政費外，可資以償國債之數，減去每年應付利息數，其供還本部分用者，即是各年度之償債能力。財政部之收支報告，僅列各年度之償債費總數，未分列付息費還本費各若干，遂使吾輩欲考察國家償債

能力者，不能獲得確實數字。二十四年出版之財政年鑑，載有歷年付息還本之數，茲彙集之如左（單位國幣元）

年 度	債 類		還 本 數	付 息 數	本 息 合 計	
	公債十五種	庫券十四種				
二十 年	公債十五種	庫券十四種	二四、七七一、〇〇〇	二〇、〇五七、〇三七	四四、八二八、〇三七	
	外債七種	外債七種	七四、九九八、五六六	三九、八九五、六七〇	一一四、八九四、二三六	英鎊以二〇元計算
	外國借款	外國借款	五六、一四九、六六〇	四〇、二八七、四一六	九六、四三七、〇七六	英鎊以二〇元計算
	庚 款	庚 款		八、九三〇、五二〇	八、九三〇、五二〇	美元以四·五元計算
	合 計	合 計		一〇八、一七〇、六四三	二八、三二三、九八〇	
	公債十五種	庫券十四種	一七、〇六三、〇〇〇	一八、〇三二、三一五	一八、〇三二、三一五	
二十一 年	公債十五種	庫券十四種	四三、六三六、〇四〇	二七、五八九、六二〇	二七、五八九、六二〇	
	外債五種	外債五種	二〇、三四六、〇七〇	三四、〇七三、六〇〇	五四、〇七九、六七〇	英鎊以十八元計算
	外國借款	外國借款		一、四八九、五三五		美元以三·八元計算
	庚 款	庚 款		八一、一八五、〇七〇	二五、八八九、四四二	
	合 計	合 計		八一、一八五、〇七〇		
	公債十六種	庫券十六種	一九、七三〇、〇〇〇	一七、〇八一、五四〇	三六、八一一、五四〇	
二十二 年	公債十六種	庫券十六種	五八、五二〇、六五二	三二、九五三、五七八	九一、四七四、二三〇	

外債五種	外國借款	庚款	合計
一八、七一一、二二〇	二、〇四三、七一二		六三、一五一、七九五
一一、〇七二、九六五		四六、三五一、七五三	
二九、七八四、〇八五	美元以三、二二元計算		
英鎊以十六元計算			

右表庚款一項，遍察各書，皆無分別各年度本金與利息之數字，僅有每年本息合計之數。財政年鑑（第一四四〇頁）所記之國幣數，又係每英鎊以十五元計算，與當時匯價不符。而且年鑑中所列內外債還本付息之數，皆係計算數，並非支出數。茲將庚款一項除外，以付息費與國家收入餘額比較如下：（單位千元）

年	稅收供債數	付息費	餘數
二十年	一三九、八二九	一〇八、一七〇	三一、六五九
二十一年	一〇五、〇三〇	八一、二八五	二三、八四五
二十二年	九七、二五五	六三、一五一	三四、一〇四

依此數字，稅收剩餘能用供債者，僅差夠利息，及庚款本息之數，是我國財政無償還本金之能力也。明矣。惟此數字，負債為各年底之數，稅收乃會計年度結算之數，兩不一致，當不確實，然財政之概情，仍可推出。國家無力還本，而必還本，還本資金之來源，仍出自借債，每年所還之本金愈多，則新債之發行數必加大，國債累積之數亦愈巨。假使財政部能將各年度負債總額，還本數，付息數，之統計發布，即可察見從前我國之債債能

力，或不夠付息。民國二十年以後，因財政之整理，收入增多，有能力還本一部分。惟此還本之力量，亦只有負債總額百分之一或二，與英美各國之減債能力約相等，決不能超過他國之上也。

## 第二節 現行償債制度之利弊

我國償債制度

我國現行之償債制度，乃依發行條例之規定，按期償還定額之本金與利息。庫券每月償付一次，計本金之一部分，及未償債額之利息。公債每季抽籤償付一次，中籤者償還本金全數，及到期之利息，未中籤者僅償到期之利息。賠款為按月以海關收入，彙存於銀行，撥交與各國一次，轉交與各委員會，每期應付本息之數，俱於前算定。凡此內債外債，國家皆照約償付，按月由海關撥交與各基金保管機關，從不愆期以重國家之信用。此等內外債之利息部分，誠當償付，方為正當，至本金部份之償還，大有研究之處。

與各國比較

按各國償還債本之法，皆設有減債基金之制。其制為每年於預算中規定定額之基金，再加入預算之剩餘。此項數額，視財政能力而定。基金雖有定額，大都為國債總額百分之一至二，成數甚低，使財政全部有伸縮之餘地。而其原則，則為必須維持每年度預算之平衡，不可因償債費之加多，而有借債還債之事，致國債總額增加，蒙受不利。在各種國債之中，短期公債如財政部證券之類，還本之期，原定為三個月至六個月不等，用以適應金融界之需要。若是到期而國庫無款可償，或預算中未列入此項還本費，國家仍可借債還債，等於調換新債之發行，並無折扣，故可相抵，而其利率，則多隨市場利率之低落而低減。至長期公債，每年只付利息，還本

之期到來，國庫無款可償，仍是調換。各種內債之於國庫，並無強制還本之束縛，於是財政能力，得以活用。國家之償債政策，其一，為每年於預算中至少必須有付息費；其二，每年預算中須有一筆減債基金，用以在市場上收買債券，而銷廢之。市場價格，低於面額，收買之數，得多於基金之數，是於國家有利。

我國不然，必須按期償還定額之債本，若是愆期，則債權人羣謂政府不守信用，多方誹謗。國家平時出納不足，及臨時遇有需要，不能不借債，以資周轉，而謗言誹語之流布，常使政府艱於舉債，或能借債而條件甚苛。政府受此挾持，乃不得不按期還本，於預算中規定每年還本數之全部。即或預算不敷，亦不得不借債還債。舊債之償還照面額，新債之發行有折扣，自對折至七八折不等。預算不敷之數，若有六千萬元，必須發行一萬萬元之新債，方夠彌補，於是國債總額，乃因國家履行此不合理之還本條件，逐年加多，此俗所謂睜起眼睛吃虧也。

## 其優點

現行定期定額還本之制，其優點，厥在國家限於預定期限之內，償清債務。債權人可以按期收回本金，所收回者，並有貼利之利益，人民或可踴躍應募，國債乃得容易發行。若是國家財政充裕，每年得以稅收還本，當不失為清償國債之確當辦法。但依現在之財政情形而償還債本，則有弊端甚多如左：

## 與缺點

一 債額累積加大 照我國現情，國家財政，尚無能力償還國債之本金部分，而以受發行條件之束縛，不得不出於借債還債之一途，如此左手還本，右手借債，債額累積，乃逐年加大，國家因此蒙受極重之損失，而財政亦失去活動之餘地。

二 現行抽籤還本法之弊多於利 關於此點，已於第十三章第七節詳述五端，茲不復贅。

三 債務行政之加繁 現在之庫券公債，無論其清償之期，如何之長，而每月每季還本一次，實等於每月到期之短期公債。每月有庫券到期須付息還本，每月有公債到期須抽籤。上海銀行分會，乃每月有抽籤典禮之舉行，債務會計之處理，亦增重頻繁之程度。其他財政管理審計行政之類，亦爲之增繁。

四 財政失去調劑之效 每月須還本，而稅收不夠，即每月國庫常期陷於虧空狀況。國庫常年在負債之中，曾不得一日之休息，而財政當局，乃爲籌款所苦。常有經費之支出，以預作巨額支出爲有利者，亦以國庫常期竭蹶而止。例如外債之償付，以乘匯價漲高時預購外匯爲有利者，亦不克實行，只好隨時購入，坐蒙損失。

五 國債信用容易現出破綻 每月付息又還本，數額加大，假使其時金融緊急，中央銀行無力墊付，國庫周轉不靈，即不免現出破綻。若是還本之期較長，可於事前籌備，財政上較有回翔之餘地。

六 預算之難於維持平衡 每年預算，歲入不足抵補歲出，皆賴赤字公債以爲彌補。欲維持預算之平衡，他項經費，既無可節減，是有減少償債費之必要，亦即有改革償還債本方法之必要。按之現在情形，償債費既不容減少，歲入復無法增加，又不免發生兩項弊端：

1 必要經費之裁減 現在努力還本之數，皆從犧牲他種經費之支出而來，國家須維持歲計之適合，每年償債費既有如許之多，勢非裁減他種經費不行。現在國家有甚多之建設事業，急待舉辦，咸以格於預算，迄未施行，國家因此損失甚大。

2 稅制之不容整理 國家爲還本費所累，每年必須籌足數額，有許多惡稅，必須裁撤或輕減者，亦不容變更。例如出口稅轉口稅，早已認爲必須分別裁減者，延至近頃，始得實行。鹽稅乃舉世公認爲必須輕減者，至今尙無消息，皆恐稅收短少，增重歲計之不足也。

此兩項弊端，固不能歸咎於債償制度，其所以如此者，有各方面之原因甚多。然以國債還本費爲數甚大，常使財政捉襟見肘，無力施以改革，亦其中重要原因也。

### 第三節 國民經濟所受之影響

在現行強制還本制之下，國民經濟所受之影響，更爲普遍。國民經濟之發展，端賴社會資金之流通，可以接濟各方面之需要。凡有人力與物力之處，若能獲得資金之接濟，方可增加其生產力。又一般公共事業設備，凡私人能力所不能舉辦者，亦須由國家舉辦，國民利用此等設備，經濟乃能發展，此一定之理也。考之我國債償情形，則與發展國民經濟之企求，有背道而馳之處：

#### 第一 產業界所受之影響

人民固當納稅，以清償國債，但不當因此妨礙產業之發展。農工商業之人民，納稅於國家，原欲國家作成各種公共設備，以發展其生產事業。同時亦欲使國家經費之支出，移轉於一般領受人者，領受人以之購買各種生產品，銷量得以加大，事業乃得發展。考之我國近情，國民負擔巨額債費，有幾項惡果如下：

一 現在一般國民之購買力，皆甚薄弱，各種營業，皆感資金之缺乏，國家以迫於償還債本之故，增重消費稅，於是物價加貴，銷量減縮。

二 各業在營業時，正苦資金之缺乏，國家復速其納稅，乃有拉扯不靈之苦，在農業無金融活動之機會者，受害尤甚，農村破產，乃成爲我國極蔓延之病象。

三 此等償還債本之資金，移轉與債權人者，在外債乃移轉於國外，構成國民資金之純損失，若非外人重投於我國，我國民卽失去運用之機會。

四 在內債，則我國之持券人，大都居於上海漢口等通商大埠，此輩所受轉之資金，或投於消費，或存於銀行，而投於工商業。其所消費者，大都爲價廉物美之洋貨，國民所以增益持券人者，適足爲外商增製外貨消費機器。其投於工商業者，工商業固可獲得救濟，但我國人口最多之農業人民，只有因納稅作資金之付出，而無利用資金之機會。現在各銀行亦曾努力於農村放款，然一年兩千萬元之放款，安足以抵補數萬萬元稅額之付出？農業人民，如此只有出氣而無入氣，欲其不枯竭以死，不可得也。

我國民非不願償還債本以減債，更非敢於賴債，惟以現在大多數人民，尙不能生活，無納稅償本之能力，乃不得不請求延期，以待能力加大後償還，庶可稍定喘氣。明知時期延長，利息之負擔加大，然爲救濟目前計，不得不如是也。又我國人民，亦非於現行之重稅，有何不願，但切望國家以稅收作爲各種公共設備，使人民之生產事業，得所保障與便利。若是以之增益少數人之利益，則經濟現狀如此窮迫，不能不爲民請命也。若是大

多數人民窮無所之，流爲盜匪，要亦非持券人之福。現在我國人民之窮苦，產業之不發達，原因甚多，範圍廣大，固非財政上每年減少數千萬元債本費而可獲得若何之救助。然要知國家財政若能因此而稍獲舒展，方有能力策動一切，其及於各種產業之直接的與間接的效果，實廣漫而深遠。現在國家每年若能少還一萬萬元之債本，即可創立一種基本工業之工廠，或人民少納一萬萬元之鹽稅，即等於五千萬元之農村貸放，其嘉惠於人民者，實不可勝計矣。

## 第二 金融界所受之影響

金融界所受之影響

現在內債證券之大部分歸金融界持有，按期還本，期間縮短，貼利加大，是於持券人有甚大之利益。殊不知金融界得之於此者，失之於彼。銀行營業之發展，端賴以低利運用社會之資金，以低利吸收存款，復以低利放與工商營業，營業者之成本低減，其投資方爲可靠，兩方面之數額加多，銀行營業之利益，乃得加大。

考之我國情形，公債年息只六釐，而貼利甚大，一般儲蓄者，寧願購置公債，若存於銀行，殊不合算，以此銀行之存款減少。又銀行吸收存款，以之購買公債，可以穩獲甚厚之利益，於是互相競爭，出高利以吸收存款。市場利率，以公債之利率爲標準，乃不落下，銀行欲維持其成本，乃不容政府延期還本，致貼利減少。利息加高，工商業不敢借款，而貸款者亦負險甚大。銀行之存款與放款不能加多，則安有利益可謀？現在銀行界輒謂放款危險，不願多做，存款加多，坐賠利息，豈知放款之危險，皆由高利與信用緊縮所造成，利息不低減，銀行營業終難發展也。試以中外銀行相較，洋商銀行之利息，較本國銀行爲低，凡性質確實之商業票據貼現，皆爲外商銀

折息低降  
之明證

行所攬去，本國銀行買賣之商業票據，以及抵押放款，其中負險之成分乃加大。假使銀行業能聯合一致，接受政府延期還本之辦法，從減少貼利，進而至於減低利率，則所以救助國家者，正所以自救矣。

公債延本減息，可以低減拆息，試考歷年上海拆息之變動，足資證明。民國十七、十八兩年之拆息，平均數為 $0 \cdot 14$ ，二十年為 $0 \cdot 13$ 。自二十一年內債重訂延本減息之後，拆息乃降落。二十一年平均數為 $0 \cdot 10$ ，二十二年為 $0 \cdot 05$ 。二十三年因白銀外流，金融緊急，回漲至 $0 \cdot 09$ ，本年一至十月之平均數，又恢復十八年之高度，為 $0 \cdot 14$ 。自法幣實行之後，金融界得以舒展，拆息必逐漸跌落，觀於近來（二十四年十一月）債券市價之騰漲，即可推測將來之趨勢。假使能辦到延期還本，貼利低減，則拆息當更低落矣。

國民經濟  
分配之畸  
形發展

### 第三 國民財富分配之畸形發展

現在國債利息，既確實優厚，又有甚大之貼利。凡此優厚之利益，歸于持券人者，皆由國家取自全國人民而來，成爲納稅人所蒙受之損失。依現在之債本情事，債本之期愈短，借債以還債之數加巨，貼利乃愈大，納稅人之損失亦愈重。現行稅制，中央皆爲間接稅，負擔普及於全國人民，貧民之負擔畸重。貧民資力，經課稅債債以移轉與持券人之數加多，是社會財富分配，更趨於不平。是以國債之償還，莫若待諸將來直接稅施行有效之時，其爲害於全體人民之處，當可望輕減也。

## 第十八章 我國國債消化量之考察

國債消化  
量情形

我國國債之消化量，本來很小，而又層層淤塞，情同今日之江淮河漢，急待疏通整理之處甚多。如何擴大消化量之問題，已於第九章及第八章第二節說明，在我國亦可酌量採用。本章再就我國現情，加以考察。依第九章所列公債消化之泉源，併為三類，即國有公有之基金，國民儲蓄，與金融機關。

### 第一 公款之處置情形

公款之處  
置情形

我國國家屬有之公款，及私人團體之基金，如各國退回庚款之類，從無統制。保管此等基金者，竟有寧願購買外國公債，而不願投於利息優厚之本國公債者。郵政儲金之投於國債者，僅占少數。保證金與信託金，數額雖少，亦可活用，但皆由各機關存於銀行，自任保管。社會團體之資金，大都為不動產，其有現金者，悉存於銀行，投於國債者，為數極少。凡此數項有固定性之資金，既不投於國債，國債之消量，惟仰給於金融業與私人儲蓄。而此兩項資金，大部分皆無定性，於是國債證券，皆浮蕩於市場，偶值風聲，惟恐出賣之不速，以此公債市價，極易搖撼。國庫又無現金準備，維持市價之下落，一般持券人，惟見債券價格漲落，時呈不安定之象，乃對於國債，不加信任，其他有資金者，乃亦視投於國債為畏途。是以全部國債，只有暫時之消納，而無固定性之消化，此誠我國國債之危機，急宜設法解決者也。

抑各機關各社會團體之資金，既無法律規定，投於國債，大都為現金，存於銀行，於是保管者，易啓侵蝕之弊。保管者間亦以公款投於國債。在宅心誠實者，公私之分，不敢逾越。而不法之徒，常不免利用其所代管之公款，買賣公債，有利則歸己，損失則歸公，此種貪贓枉法之事，皆財務行政上應設法防止者也。

## 第二 國民儲蓄之消量

國民消化  
情形

至以國民之公債消化量而論，我國國民之所得與儲蓄，每年究增加幾何，從無確實之統計，可資證明，因之消化量究有幾何，難下斷語。若從國內一般經濟情形觀察，近來內地資本枯竭，農村破產，全國國民之總所得，恐無何增加，儲蓄只有減少。

我國國民全體之儲蓄，尚為減少，但相互間所得數之變動卻甚大，少有儲蓄者，至於無儲蓄，無儲蓄者，至於不能維持生活，流為土匪；而有儲蓄者，其儲蓄數實逐年增多。是以近數年來，全國銀行存款之統計，每年有一萬萬餘元之增加。姑無論國民大多數之所得，如何減少，或國民總所得如何減少，而此少數人儲蓄增多之數，實可以之消納國債。惟此項資源，是否應當吸收於國債，則當從其來源，加以考察。來源有二如左：

一 我國國家經費之支出，內債本息費，有一萬萬餘元，文武官吏之俸給，約三萬萬元，持券人及官吏之所得，除供生活及直接投資而外，當有一萬萬餘元之儲蓄，是銀行存款增多之數，大部分出自此途。

二 內地巨富及有勢之輩，從內地吸收，存入銀行者，亦占一部分。

此兩項來源之儲蓄，皆從內地移來。所不同者，後項為依經濟流通作用而來，前者為依財政課稅作用而

來，蓋中央現行各稅，大部分爲間接稅，其負擔普及於全國人民也。前項資力，既挪供財政之用，不妨使其再轉入財政之輪迴，供消納國債之用。後種存款，當使其重返於產業界，以供產業界流通之用，如此分配，豈非雙方可以兼顧？惟此依經濟作用與依財政作用吸吮而來之儲蓄，在性質上詢可區別，但實際上常混淆難分，因之欲依此區別以估計國民儲蓄可以消納國債之數量，亦難確實。

依國民儲蓄數之變動，以估計其可以消納國債之數量，既有難於究詰之處，則本問題之討論，乃不得不改從各方面需要資金之情形，加以考察。假使我國資本供流通用者，有一限量存在（其實銀行可以增加信用放款，又可加發鈔票，並無絕對之限量存在），則現在我國之農工商業，皆感於資金之缺乏，國債挪用社會資金之數，若能減少，則供產業界流通用者，方可增多，是國民所有資本之全部，當以之留供發展產業之用，不當以之消納國債矣。但現在財政，亦感困難，若減少債額，勢必增重賦稅，增高財政之吸吮作用。國民納稅之數加多，其於國民，亦爲不利。又挪供國債用者，國家仍在短期之內，支付各費，流於社會，產業界仍不失其融通之機會，由是言之，我國產業界所需要之資本，並不因公債而受何障礙（除利息提高之關係外）。實則產業界欲吸收社會之資本，與鼓勵人民之投資，尙缺乏敏活之集資機構與宣傳，未能引起人民之信任，凡欲集資營業，則人民認爲危險甚大，公司欲發行社債，人民則認爲不可靠。營業者運用社會資本之能力，既形薄弱，不能歸咎於公債之存在，有何阻撓也。

銀行存款

以我國現在之流動資本而論，亦缺乏統計，考之銀行存款，在二十四年年底，全國銀行之存款總數，估計

當爲二十五萬萬元，其中必有若干人們，願意以儲蓄謀坐享所得者。假使政府能維持債價之穩定，則此輩之儲蓄，必可投於公債無疑。我國內債之數，財政部所負者，爲數十八萬萬元，建設公債約二萬餘萬元，地方公債約一萬餘萬元，三共二十二萬萬元。按市價以七折計之，爲數約十五萬萬元。每國民攤分之數爲三元餘，國民消納此十五萬萬元之債券，當不成爲若何困難之問題。即或其中一部分未能消化，仍浮游於市場，但國民儲蓄，將來必逐見增多，當可次第消化也。

### 第三 銀行界之消量

金融界之  
消化量

我國公債之第三個消納場，爲金融機關，國家每次發債，即先持向銀行抵押，而後出賣，購買債券者，仍以銀行爲多。銀行發行鈔票，吸收儲蓄存款，皆需國債證券充準備，其需用之數，依營業之發達，而可加多。此項統計，至今缺如，中國銀行研究室出版之全國銀行年鑑，載有二十八家銀行之統計如左（單位千元）

歷年底	銀行存款數	銀行發鈔數	銀行持有債券數	中央內債債券額
十五年	四九六、九八七	九五、九四八	五四、三一〇	九〇、〇五八
十九年	一、八九〇、六五六	二四〇、九七九	一三九、二三六	五三〇、七三九
二十一年	一、八七四、〇九七	二七九、五五一	二三九、二三九	八三一、三二七
二十二年		三四三、八六三		七七三、八四五
				八三一、八九二

二十三年	四一九、一〇三	八四二、四五九
二十四年	六二三、九一六	一、三〇、三三三

此項統計，殊不足以證明金融界之公債消化量，其理由約有數端：

一 上列數字，限於二十八家銀行，若合全國銀行及保險儲蓄業一百三十餘家（二十三年底統計），當不只此數。

二 銀行存款總數，缺乏最近數字，著者依從前存款之增加率，及最近國內之財政經濟情形，估計全國銀行金融業，當有存款二十五萬萬元。

三 上列銀行，持有債券之數，不儘為國債證券，尚有外國債券，公司債券之類。二十四年年底，全國銀行持有國債證券之數，而額當為八萬萬元，占當時國債負額一，〇三二，五七五，六一二元之數，約百分之八十。

債券需要  
數之估計

銀行金融業之需用國債證券，乃充下列各項準備用途：

一 存款準備 銀行所收普通存款，除一部投於工商業外，尚有餘數。近來國內工商業衰落，放款常不能按期收回，銀行界認為危險甚大，非有確實抵押者，不敢輕易貸款。是以銀行之於存款，除一部充現金準備外，多願投於國債，可以坐領優厚之利息。遇有現金之需要，隨時可以出賣，緩急可以應用。此項數額，依存款放款之數，時有變動。

二 儲蓄存款準備 銀行之辦理儲蓄存款者，依二十三年七月四日儲蓄銀行法第九條之規定，須將儲蓄存款總額四分之一相當之政府公債庫券及其他擔保確實之資產，交存中央銀行特設之保管庫。上海二十八家銀行，在二十一年年底之儲蓄存款，為二萬四千餘萬元，二十四年年底，當增至三萬餘萬元，此外郵政儲金局，中法儲蓄會（現歸中央信託局接辦），萬國儲蓄會，保險公司之類，估計又二萬萬餘元，兩共六萬萬元，應繳國債證券一萬五千萬，面額當為二萬五千萬元。至今惟上海一區施行，他地特准緩繳，二十四年十月，上海各銀行所繳納之數，都八千餘萬元，合面額為一萬二千萬元，是為國債之又一消化量。

三 發鈔準備 按照銀行券發行條例之規定，必須有現金六成保證四成之準備。上海十家銀行，在二十四年十月底之發鈔數，為四萬三千餘萬，是需一萬七千萬，合面額約二萬五千萬元。此外各省銀行，及其他銀行之發鈔數，估計為二萬萬元，是又可消納國債面額一萬萬，兩共為三萬五千萬。自二十四年十一月四日法幣實施令發布以來，統一全國鈔票之發行，歸中央中國交通三銀行辦理，各行所發鈔票，概由三銀行分別接收，現已次第接收完竣。照現在情形，因全國銀幣，均須兌換法幣，法幣供不應求，各銀行舊發鈔票，仍流通市面，另由三銀加發，以應需要。此項數額，逐月增多，其數如左：（單位千元）

年 月	銀 行 發 鈔 數			發 鈔 準 備 數			每月發鈔增加數
	三 行	七 行	合 計	三 行	七 行	合 計	
二十四年十月	三〇五、五六四	一一七、六四五	四三三、二〇九	九〇、五四一	一七、二七六	一〇七、七一一	



公款之統制

公債消化量，得以擴大，故於二十五年二月，將各種短期庫券及憑證之類，調換為長期公債，此外復增發復興公債三萬四千萬元，將來財政情形，因公債仍採每年定期定額償還制，償債費不能短少，其他軍政費，諸待增加，而收入不克增多，歲計更難平衡，所恃以為彌補者，仍必仰給於公債。將來公債之加發不已，自意料中必然之事。然如何消化，實成問題。茲再說明其可以擴大消化之處。

第一 國有公有之公款，宜加統制。可以法律規定，此等基金，俱須交中央信託局，代為保管，遇有需用，仍可提取。中央信託局即以此款，購買公債，並依此等公款之逐月增多，加購公債，用以平衡債券市價。中央信託局營業盈虧，皆歸國庫，是對於各項公款，可間接加以保障，又使其保管，更增確實。此項數額，現無統計，但至將來，如郵政儲金及國營保險之類，必漸增多，可加大國債之消化也。

發鈔準備之加多

第二 發鈔準備之加多 近數年來，國庫收不敷出，由中央銀行墊款，銀行則加發鈔票以應用，承受政府發行之公債，以一部分充發行準備，再以一部分，陸續出賣，既收回發出之鈔票，又收回政府之墊款。自法幣政策實施以後，發鈔之數增多，公債之消化量，亦因而增加，以充保證準備之用。從法幣之發行以擴大公債消化量者，有兩方面之作用：

一 鈔票之發行，用以兌換社會中流通之銀幣，及代替各地方雜色紙幣者，可以增多，則公債用以充保證準備者，可以隨同增多。此項消化量，果有若干乎，吾人試作一估計。最近美國發鈔之數，為四十一萬萬美元，每人口約三十二元，德國發鈔數為四十四萬萬馬克，每人口約六十九馬克，日本發鈔數十五萬萬餘圓，每人

口約二十三圓。我國人民之生產能力，不逮各國遠甚，假定每人需有通貨之數為八元，是共需三十六萬萬元，比之二十四年底銀行發鈔數，尙可加發三十萬萬元。此三十萬萬元鈔票之加發，保證準備亦可加多十二萬萬。自二十五年二月統一內債後，債券增加六萬萬餘（二十四年底債券為十一萬四千萬，二十五年三月為十八萬萬餘），則政府尙能發行之量，以充發鈔準備用者，至多當為五萬四千萬元。鈔票之加發，乃逐月推廣，公債之因此消化者，亦只能逐月增多，不能希望於短期之間，全部消化也。將來發鈔增多，現金準備之成數，自必降低，保證準備，每加高一成，又可加銷公債三萬六千萬。此後欲加發公債，似不患無所消納矣。但鈔票之發行，固可因社會流通之加繁，而增加其數量，然究有其限度存在，過多則不免於通貨之膨脹。是以各國之採用紙幣制者，皆嚴格保持一定發行數，不使超過，如日本高橋是清之金融政策，以日本銀行之發鈔數，限於十六萬萬圓，即其例也。

且須隨時  
調劑

二 為藉公債之發行，以調劑鈔票之增發。現在三行逐月增發鈔票，一部分，用以兌換社會流通之銀幣，再一部分，為供應國庫墊款而發行，發出之後，其中必有若干，輾轉流入各銀行，而退回發鈔銀行者。在最近期間，因兌換銀幣之需要數甚大，退回者少，將來社會容納鈔票之量，已至飽和，若仍加發鈔票，則退回之數必加多。銀行應付此等退回之鈔票，若不能收回政府之墊款以供償付，則必政府出賣公債，加以吸收。衡之我國財政近情，恐不免趨入後種方法之途，一方面曠使銀行發鈔，以承受公債，他方面復出賣公債，以吸收遊蕩鈔票。此番作用，固可保持鈔票之發行，時時適合社會之需要量，得免膨脹之弊，然此出賣之數，只可於加發鈔票時，

實鈔之本

供調劑之用，若再加發公債，則其消化，不能仰賴於發鈔，仍必國民有消化公債之儲蓄，方可望增多也。

現在政府藉法幣之施行，洵可爲公債之發行，打開一條出路。人民承受銀行之鈔票，銀行則承受政府之公債，是直爲人民承受政府之公債，以供流通之用而已。兩者不同之處，約有兩層：其一，政府欲藉此推銷公債，必待銀行加發巨額鈔票，而後方可加發四成之公債，似有一限制，存於其間；其二，在此轉變之中，鈔票無息，公債有息，發鈔銀行居間，可以獲利。若由政府直接發行，可以減輕國庫負擔。是以銀行盈餘，除發行費用而外，皆當歸入國庫，方爲正當辦法。

法幣政策  
之效果

所應注意者，政府藉法幣政策以發行公債，不僅有限量存在，而且如此發債，結果之爲好爲壞，尙須視國家財政經濟之措施如何以爲判，吾人不能以公債容易發行，視爲可喜之事也。從通貨之調度看來，爲以國內存銀，調於國外，而以鈔票補充國內之通貨。現銀之集中，由國家輸買於外國，可以增加我國之對外支付力。若是以此項支付力，抵補消費品之輸入，則此項現銀，化爲烏有，若以之輸入建設材料，是可以增加我國之生產力，將有好的效果。又鈔票之加發，以消化公債者，爲使國家謀獲巨額收入。政府利用此收入者，若供彌補財政虧空之用，則其效力，只於增加政府之消費，減少人民暫時之賦稅負擔，若是以之供建設事業之用，則其效力，可以增加國民之生產，增厚其負稅能力，將來財政，方可入於坦途。此次法幣政策之施行，在我國資本僵凍之情形下，不能不認爲絕好之良方，以促進金融之活動。然將來結果，果爲增進國民經濟之發展乎，抑爲增重將來國民之負擔，而阻礙其發展乎，則全視政府之如何不虛糜此項實力而已。

一九三四年一月，美國減輕美金元重量，國庫得增多二十萬萬元之資產，公債之增發，俱用於經濟復興，美國之絕大問題，得以解決。近三年來，美國公債之增加數，約五十萬萬，金與銀之存量，亦增加四十餘萬萬，皆存於國庫，並未失去。是美國經濟復興之代價，只於數萬萬之公債，以美國人民之富，此項公債，不難清償。反觀我國，此次法幣之施行，其調度本國對內對外之資力者，不能不謂為我國發展經濟之大好機會，此番錯過，決無再來。今則國內存銀之大部已出賣，將來欲恢復硬貨本位，已成爲無期延期。售銀之利益何在？或歸於中央銀行（實則不知），而公債加發之數，除鐵道建設公債而外，俱已用作填補財政虧空，國民經濟建設，毫末着手。前途黯淡，有如是者矣。

存款準備  
之增加

第三 銀行存款準備 從前各銀行對於存款，須保持一部分之現金準備，自法幣實施後，以法幣代替銀幣，各銀行只須在三行保有相當存款，可以隨時向三行領取鈔票，準備之數，可以減少。此部分準備減少之數，是又可以容納國債。

人民儲蓄  
之增加

第四 人民儲蓄 國債消化量之擴大，根本上必須人民儲蓄之增多，法幣實施之後，銀行敢於對工商業放款，工商業之金融，較前爲活動。又外匯穩定以來，又爲之免除一層危險。故近來工商業頗有發達之象，假使能如上述第二項所說，政府之公債收入，能撥作經濟建設事業之用，則國民所得，更可增多。然無論如何，自銀行解除放款之嚴格限制後，工商業當比前有生氣。至如何擴大其消化量，則待政府引用各方面之策術，已詳第九章，茲不再述。

第五 我國將來施行遺承稅，有一特殊問題，須藉公債解決，而又可以消化公債者。各國遺承之事，都由於死亡之原因，在生存時，除贈與外，無所謂遺承，因之遺承稅只於死亡時徵收。我國社會，為家族共同生活制，在家長生存時，有家產分析之制，是亦為財產之移轉，當與因死亡所發生之財產移轉，同樣課稅。否則財產所有人可以於生前分析家產，藉此逃稅。但於生前課稅，比之他人因死亡始課稅者，又不公平，於是只有於家產分析時，決定應納之稅額，迨至死亡，始行繳納，兩者之間，方為公平。然家產分析之後，繼承人之於財產，必有消長，在財產增多者，國家自不難徵收。若是繼承人浪費，全部蕩盡，則國家稅收，不免落空。若欲解決此項問題，惟有在家產分析時，將應納稅額，責令購買國家之特定公債，原所有人及繼承人，仍依各人分析之數，按期向國庫領息，及至遺承人死亡，則停止付息，公債注銷，是國家稅收，可無損失。如用此法，財產所有人仍可保持其財產之收益，以供生活，而國家亦獲得一項公債消化量，並於將來，無須償還，而得消滅，對於各方，適可顧全。惟此項公債，當採用記名式之登記公債，並禁止移轉抵押，否則失去國家預先扣押稅款之效力矣。又此項公債之債期，宜加限制，最長之期，限於二十年，蓋繼承人獲取先人財產之助益，有二十年之久，當可謀得獨立生活，不必再依賴稅款。若是繼承人年齡未至二十五歲，倘有依賴稅款，以供生活，亦可斟酌情形，規定延長之期。但此項情形，究占少數。若是繼承人有財產甚多，生活充裕，無仰給稅款之必要，是亦可以縮短其期間也。

## 第十九章 我國國債制度之改革方策

從上所述各章看來，我國國債制度，有急應改革之處甚多，茲簡略列舉之，以結束本書之討論。

第一 在發行方面，國家當力謀國債消化量之擴張，凡有可以容納國債之處，俱當設為各種方法，使其承受國債。平時須養成人民之儲蓄習慣，抑制其浪費行為，並須訓練人民對於國債之信仰。

第二 現行金融制度，亟宜改革，中央準備銀行，當早日成立，各銀行之間，應有親密之聯絡，緊急時可以互相援助，則各銀行以債券為準備之數，得以增加，其援助人民應募公債之力量，亦得加大。

第三 國有各種公款，及受信託之款項，如郵政儲金，國營保險費等收入，俱須集中存於中央信託局，作統一之運用。各事業機關之有基金者，僅可持有少額現金準備，以供支付。中央信託局對於各戶存款，准其隨時提取，認給利息，與銀行存款相同。所存之款，由中央信託局購置公債，不得挪作他項用途。

第四 債券市場，當由國家控制，以謀債券市價之穩定。其法為一方使持券人之持券成為固定化，減少債券之出賣。他方面當由中央信託局運用其所收各項公款，遇債券市價跌落時，加以收買，遇過漲時，即以所持之債券出賣，以調劑債券市場之供給與需要。所獲利益，當歸入國庫，充減債之用。

第五 國家發債，應嚴格依照發行條例辦理。其法為委託全國各銀行與郵政局，向公眾募集，財政部將

發行條例，登載於全國各報，並揭示於銀行郵政局，以引起全國人民之注意，全國報章，並須負有登載宣傳鼓勵文字之義務。從前所行之先抵押而後出賣之法，應力求避免。

第六 中央信託局之職務，須加以擴充，使此項金融機構，得盡量利用，以發展其效力。除上述保管公款控制債券市價而外，尚可經營債券之現貨買賣，使人民之有儲蓄者，有隨時購買債券之便宜，如此中央信託局可成爲國營公債之機關。

第七 國債基金之保管，須謀統一。凡財政部，交通部，鐵道部，建設委員會，以及各地方政府之內債外債，其還本付息之基金，皆須歸併於一個國債基金保管委員會處理。現在國債基金保管委員會之職務，僅以財政部所屬內債爲限，可加以擴充，仍隸屬於財政部，但能獨立行使其職權。各機關之債費，俱當依照原定條例，按期將債費撥交與委員會保管，由委員會爲之分立帳戶，以各機關撥到之基金，分別處理各機關之債務。如此國債基金保管委員會雖爲一國立機關，而實可視爲國債債權人之機構。

第八 現行債制，國家蒙受之損失甚大，而且強制債，亦未顧及國家之償債能力，亟應酌量各方面之情形，加以變更。二十五年二月之內債調換，延長還本之期，確可救濟當時財政之困難。至其他各點，如條件不齊數額奇零之公債庫券，合爲一類，成爲簡單化，破除各種債券市場之藩籬，併爲單一市場，皆於國家有利，無容贅論。惟現行定期定期額償還之制，究缺乏伸縮之性能，不必與國家各年度之償債能力相適應。他日發行新債，或調換舊債，仍望能採用長期公債之制，規定期限爲三十年，到期償還，期滿之前，國家亦得酌量情形

償還。此種制度，國家可以免除每年償還之拘束，而債券市價，不如抽籤法之引起變動，可望入於穩定，是持券人亦與有利也。

第九 設立登記公債，由中央信託局掌理登記簿，定為永遠公債，每年只付利息，不償本金，其利息或可比現在公債之利息加高一釐，用以鼓勵人民之應募。國家可以保留低減利息之權，遇市場利息低落，此項公債之市價漲至面額以上時，國家有減息之餘地。在一般儲蓄者，以此種公債之利息，不在銀行長期存款利息之下，當有樂於承受者。國家之於此種公債，可以免除發行債票之麻煩，復可對於債權人有所稽考。惟我國現在，尚無此項習慣，施行自難有效，但不妨試辦，且看其成績何如也。

第十 現行之抽籤還本法，徒給與中籤者以機會利益，而此利益，並不足以提高債券之經常市價，反引起市價之忽漲忽跌。以後發行公債，還本方法，宜採用到期一次償還全部之制，以減輕平時還本之負擔，另行運用減債基金，在市場收買以減債，此種方法，在到期之時，國庫不必有償還全數之能力，仍不免調換新債，是等於不償還。惟揆之最近財政情形，國家不僅無還本能力，且為發展各種建設事業起見，有增加債額之趨勢，是引用此法，在最近期間，可以避免每年發債還本之弊。若有償本能力，不妨採用在市場收買而銷廢之之法，較可以增加還本之速率也。

第十一 國家當設立減債基金制度。國債若用上述方法調換之後，每年還本費得以減少，國庫得騰出一筆財力，用以維持預算之適合。但仍須於預算中設置減債基金，其數額年約二千萬元，等於負債總額百分

之一二。在二十三年度及二十四年度預算中，均設有整理內外債準備金五百萬元，又債務預備費五百萬元，兩者固各有其特定用途（前者爲供償還向無擔保之債務，後者爲彌補外匯漲高時外債預算之不足），然亦可以其剩餘之數，移作減債基金之用。此項基金設立之後，每年可分兩期撥交中央信託局，在市場收買債券而銷廢之。現在債券市價，均在面額之下，是收買法比之現行定期定額償還法，可以償還較多之債額，減債之速率加大，債券市價，必因而上漲，國家信用，乃隨同增高，市場利息，亦可望低降矣。

第十二 從來海關總稅務司保管內外債基金之制，不僅紊亂財務行政之系統，抑且有損國家之信用，宜加改革。海關收入，當每日繳解國庫，使海關爲純粹之征稅機關。內外債基金，俱當由國庫按期撥交國債基金保管委員會，統一處理。外債部分，自不免於一番交涉，但事關我國行政制度之改正，逕可直接施行。好在國債基金保管委員會之處理內債，已有確實之成績，表彰於世，其可以保障外債債權之處，並不遜於舊制，當可容易施行也。

第十三 外債還本之事，若我國對外有償付能力，自以及早償清爲得計。但考之我國現情，方欲謀外資之借入，並減少國內資力之付出，是外債之延本，在現在有所必要。又我國外債債券之倫敦市價，近有在面額之上者，其原因固由於倫敦市場利息低於我國債券利息，然亦何莫非我國財政信用之增高，有以致之。只要利息可靠，外債持券人亦未嘗不同意於延本也。

第十四 庚子賠款，使我國民感受極嚴重之痛苦，應向各國宣告取消。各國輿論，亦深知此項賠款不合

於正義，故有自動退還者。歐洲各國所欠美國債務，硬不償還，名曰停付，實同取消，借款而可以取消，則我國所負數十年前之賠款，更有取消之理由。此項賠款，若能取消，除充內債擔保者外，年可減少國庫負擔三四千元。

第十五 我國國債問題，與財政全部有關係。近年來，財政收支不適合，輒賴公債以爲彌補，是以國債負額，積累加大。此後欲謀國債負額之減少，或使其不再增加，當於收支雙方設法。以支出而論，現定經費，可裁減者固不少，而須增加者亦甚多，將來經費總數之逐年加大，乃意料中必然之事。若欲裁減經費，勢必牽涉人事關係，及政府組織之全部，困難綦大。夫政治制度，貴乎簡明，又有力量貫注其間，徒事鋪張，反損效力。從增進行政效能及緊縮財政雙方着想，皆有改革之必要。惟此改革，問題太大，似非易事。然假使將來爲事實所迫，或有改革之機會到來，并非全無希望，但視推進政治者，有此決心與否耳。至收入方面，現行關鹽統三稅，收入缺乏彈性，欲謀財政之適合，自非於整頓之外，再加行所得稅及遺承稅不爲功。而此兩稅之施行，在人民不必有何反對，只要政府宣明理由，人民亦樂於接受，亦視政府之如何自決耳。若是長此放任，不於收支雙方，力加整頓，仍仰給於借債以度日，則今日欲借外債，已是無望，欲借內債，而內債已至十八萬萬元之巨額，每年償債費增重，財政困難之病症，更難於挽救，國債之整理，亦無從着手矣。

第十六 我國利息，比任何國家爲高，不僅增重工商業之負擔，阻礙其發展，抑且增重國家之償債費，在國民經濟，發生各種不良影響，前已詳論。考我國利息甚高之原因，固由資本供給之缺少，然亦由於高利貸之

習慣，遍於各地。今後當由政府厲行禁止高利之令，并於中央準備銀行成立之後，力謀貼現利息之低減，雙方同時並進，當可獲效也。

第十七 外債之整理，我國向具誠意，期以維護國信。十四年關稅會議，及十九年內外整理委員會，兩次召集債權人代表會議，迄未得具體辦法。夫外債之整理，本屬應當，但下述各點，亦當注意：

一 外債之償還，必須財政有能力，又須我國對外有支付之力，若是空言整理，成立方案，而無力履行，終是枉然。接之我國國債情形，外債誠逐年減少，而內債則與年俱增，實則用以償付外債者，皆從增發內債而來。是我國現時財政，無償還外債能力矣。又我國年年入超，尙無法抵補，若償外債，支付加多，匯價如何維持，不可不慮，是國民經濟，亦無償還外債能力矣。兩種能力，皆形缺乏，將來若不能履行，國信仍必破壞，反不如迫至將來有能力時償還，較為得計。

二 整理外債，原冀國信增高，可以再募新債，以充國家建設事業之用。此項希望，微乎其微，反不如將整理外債之資力，用充建設事業之用，較為合乎實際。

三 借用外資，而悉付本息，我政府自不能辭其責。但在前清及北京政府時代，各國對華投資莫不挾有侵略之意，任意供給借款，造成我國今日之巨大外債負擔。今日惡果之造成，債權人不能謂為全無道德責任。比之歐洲各國對美戰債，只有情形不同而已。

四 外債之償還，與內債不同，內債僅為國內人民之清算，而外債對外支付，必須有力量存在，未可勉強。

是以近年來德國停付外債，各國皆加以諒解，我國情形，亦爲如此。

五 將來整理外債，吾人希望能與庚子賠款之取消，連同解決，即以庚款基金，改充外債之償還，較爲合乎實際，中外各方，皆與有利。

六 將來外債之還本，不可作硬性之規定，恐到期不能履行，反損國信。莫如規定一定之償還期，到期償還，但我政府有提前償還之權，另設減債基金，隨時收買，較有伸縮之自由。

上述十七端，其利害關係，已於前各章中詳論，懼其散漫，乃彙集之。凡茲所論，皆以增進國家利益爲鵠的，其增進國家利益之處，不必卽爲持券人之損失，如基金之確實化，債券市價之提高，是亦增加持券人之利益者也。延期還本，雖似爲持券人之損失，但債券價格不因此低落，利息仍與市場利息相埒，持券人卽投之他處，亦僅能獲得如許之利益，是亦不能謂爲有何損失也。在持券人不蒙受若何損失之情形下，國家有應作合理之整理，以增進國家之利益。又將來發行新債，欲完全採用合理之條件，必先將現存國債制度不合理之點，加以整頓。否則，此等不合理制度之存在，造成積重難返之局，是更增重國家之損失。幸近數年來，國家信用增高，債券市價上漲，持券人致疑於國信者，漸次蠲除，改革中之障礙，亦逐步輕減，上述各端，當不難一一見諸實行也。

# 附錄一 最近外國國債表

(一九三〇年——一九三四年單位百萬)

(from Statistical Year-Book of the League of Nations 1934/35)

國名 本位貨幣	日期	總頁額	內 債			外 債	會計年度	債 價		運 本	
			檢定	流動	合計			利 息	內 債	外 債	內 債
英 國 (鎊)	31. 3. 1932	7,648.0	5,945.2	612.0	6,557.2	1,090.8	1923—33	308.1	—	26.3	—
	31. 5. 1933	7,859.7	5,988.8	810.5	6,799.3	1,060.4	1933—34	216.3	—	7.7	—
	31. 8. 1934	8,030.4	6,149.2	844.7	6,993.9	1,036.5	1934—35 1935—36	211.7 224.0	—	12.3	—
美 國 (美元)	30. 6. 1932	19,487.0	14,248.7	5,237.3	19,487.0	—	1932—33	689.2	—	461.6	—
	30. 6. 1933	22,538.7	14,223.3	8,315.4	22,538.7	—	1933—34	756.6	—	359.9	—
	30. 6. 1934	27,053.1	—	—	27,053.1	—	1934—35	(835.0)	—	(572.6)	—
	30. 6. 1935	31,086.6	—	—	31,086.6	—	1935—36	(875.0)	—	(636.4)	—
30. 6. 1936	34,238.8	—	—	34,238.8	—	—	—	—	—	—	
法 國 (法郎)	31. 3. 1932	459,745.6	243,846.2	40,469.0	284,315.2	175,430.4	1932 (4—12)	9,168.4	—	—	—
	31.12. 1932	—	236,748.1	39,310.0	276,058.1	—	1933	10,088.5	—	—	—
	31.12. 1933	—	253,959.9	35,518.3	3289,478.2	—	1934	10,816.5	—	—	—
31. 8. 1934	319,831	—	—	—	—	1935	11,225.7	—	—	—	

德 國 (馬克)	31. 3. 1933 31. 3. 1933 30. 11. 1934	12,137.3 12,331.3 12,407.1 11,761.1	7,724.3 7,775.3 8,415.8 7,678.8	1,193.4 1,514.4 1,931.4 2,262.1	8,917.7 9,289.7 10,347.2 9,940.9	3,219.6 3,041.6 2,051.9 1,520.2	1932—33 1933—34 1934—35	253.4	663.7	(613.8) (573.3)
俄 國 (盧布)	30. 9. 1930 31. 12. 1931 31. 12. 1932		3,216.2	5.1	3,221.3 6,221.0 10,553.9		1931 1932 1933 1934	287.8	120.5	(980.0) (1,330.0) (1,702.1)
意大利 (利拉)	30. 6. 1932 30. 6. 1933 30. 6. 1934 31. 1. 1935	97,268.1 98,868.4 104,229.4 106,562.6	88,925.0 88,303.0 91,997.0 93,958.0	6,647.0 8,912.0 10,625.0 11,048.0	95,572.0 97,215.0 102,622.0 105,004.0	1,696.1 1,653.4 1,607.6 1,558.6	1932—33 1933—34 1934—35 1935—36	5,193.0 (5,063.4) (5,344.6) (4,689.7)	270.4 (2,170.6) (1,286.4) (272.0)	
日 本 (圓)	31. 3. 1932 31. 3. 1933 31. 3. 1934 31. 3. 1935	6,411.6 7,374.5 8,682.6 9,090.4	4,715.0 5,663.8 6,724.4	224.0 320.3 543.6	4,930.0 5,984.1 7,268.0 7,687.5	1,472.6 1,390.4 1,414.6 1,402.9	1932—33 1933—34 1934—35 1935—36	(310.6) (350.1) (393.8)	148.1 (5.4) (14.9)	82.1 (14.9)
比利時 (佛郎)	31. 12. 1931 31. 12. 1932 31. 12. 1933	52,962 55,852 56,892	27,055 28,678 29,902	278 278 276	27,333 28,966 30,178	25,629 26,806 26,714	1932 1933 1934	(3,769.2) (2,807.3) (2,832.2)		
瑞 士 (法郎)	31. 12. 1931 31. 12. 1932 31. 12. 1933 31. 12. 1934	2,113.0 2,058.8 2,181.8	1,542.6 1,534.0 1,674.5	402.4 386.8 459.3	1,945.0 1,920.8 2,133.8	166.0 168.0 48.0	1932 1933 1934 1935	88.0 85.4 (84.6) (88.2)	306.6 99.4	120.0
波 蘭 (茲洛提)	31. 3. 1932 31. 3. 1933 31. 12. 1933 31. 12. 1934	5,041.4 5,035.3 4,303.7 4,691.6	428.6 441.4 600.8	20.1 90.1 196.5	448.7 531.5 739.3 1,716.2	4,592.7 4,523.8 3,544.4 3,345.4	1932—33 1933—34 1934—35 1935—36	33.4 28.6 (44.7) (52.9)	89.4 82.2 (69.6) (66.4)	17.6 15.7 (17.7) (23.4)

奧大利 Schilling	31.12. 1932	2,816.2	709.5	99.8	809.3	2,006.9	1933	19.7	107.3	3.1	77.5
	31.12. 1933	3,287.8	789.9	93.5	883.4	2,404.4	1934	(32.5)	(113.9)	(14.6)	(79.9)
	31.12. 1934	3,536.6	934.5	179.0	1,113.6	2,413.0	1935	(33.4)	(93.7)	(16.1)	(52.7)
匈牙利 (Penkő)	30. 6. 1932	1,803.9	127.4	131.2	258.6	1,545.3	1932—33	51.9	(86.5)	26.2	
	30. 6. 1933	1,684.1	123.2	203.7	326.9	1,357.2	1933—34		(83.7)		
	30. 6. 1934	1,623.9	116.0	240.6	316.6	1,267.3	1934—35				
芬蘭 Markka	31. 3. 1935	1,663.1	113.7	268.6	382.3	1,280.8					
	31.12. 1931	6,196.7	407.9	64.6	472.5	5,723.2	1932	31.6	387.9	3.8	54.4
	31.12. 1932	6,222.9	603.2	129.4	732.6	5,490.3	1933	34.8	345.4	13.1	55.8
丹麥 Krone	31. 3. 1933	1,264.5	564.8	9.0	573.8	690.7	1932—33	26.7	83.8	104.0	25.2
	31. 3. 1933	1,260.7	550.9	44.3	515.2	665.5	1 33—34	26.5	50.8	79.5	13.3
	31. 3. 1934	1,333.8	621.9	41.6	663.5	670.3	1934—35	(27.7)	(42.4)	(17.5)	(14.0)
瑞典 Krona	31. 3. 1935	2,490.2	2,305.7	181.5	2,490.2		1935—36	(26.4)	(42.0)	(17.5)	(17.0)
	30. 6. 1932	2,155.3	1,940.5	214.8	2,155.3		1932—33	61.7		8.0	
	30. 6. 1933	2,358.5	2,122.0	236.5	2,358.5		1933—34	98.3		31.3	
挪威 Krone	30. 6. 1934	2,349.0	2,221.5	128.5	2,349.0		1934—35	(98.6)		(42.8)	
	30. 6. 1932	1,526.0	739.5	43.8	763.3	742.7	1932—33	39.8	50.0	15.6	17.9
	30. 6. 1933	1,562.9	809.8	16.8	826.6	736.3	1933—34	41.3	39.7	16.7	22.0
荷蘭 Gulden	30. 6. 1934	1,526.0	739.1	16.4	809.5	716.5	1934—35	(82.0)		(36.6)	
	31.12. 1931	2,867.1	2,338.5	528.3	2,867.1		1932	109.2		363.2	
	31.12. 1932	3,092.1	2,476.3	616.8	3,092.1		1933	(103.6)		(63.9)	
次價大 Lollar	31.12. 1933	3,371.4	2,722.8	648.6	3,371.4		1934	(82.3)		(22.2)	
	31. 3. 1932	2,831.7	2,012.2	313.8	2,326.0	605.7	1932—33	135.0		78.4	
	31. 3. 1933	2,993.4	2,015.2	344.5	2,359.7	636.7	1933—34	139.7		335.3	
次價大 Lollar	31. 3. 1934	3,141.0	2,085.7	349.3	2,435.0	706.0	1934—35	138.1		3.4	

三九九

南美洲 Pound	31. 3. 1932	265.9	89.9	14.4	104.3	159.6	1932—33	9.8	5.7	0.7
	31. 3. 1933	272.2	92.6	13.9	106.6	165.7	1933—34	11.2	6.4	0.7
	31. 3. 1934	274.3	103.8	6.5	109.3	165.0	1934—35	4.8		
	31. 3. 1935	276.1	116.1	3.2	119.3	166.8	1935—36	5.0	5.7	0.7
印 度 Rupee	31. 3. 1931	11,699.0	4,172.4	2,345.4	6,517.8	5,181.2	1931—32	320.4	209.6	68.9
	31. 3. 1932	12,136.3	4,226.9	2,844.9	7,071.8	5,064.5	1932—33	320.2	202.8	68.4
	31. 3. 1933	12,124.8	4,469.1	2,584.7	7,033.8	5,071.0	1933—34	(302.4)	197.2	30.0
	31. 3. 1934	12,123.8	4,351.7	2,656.1	7,007.8	5,116.0	1934—35	(304.2)	197.0	30.0
澳 洲 Pound	30. 6. 1932	1,167.8	532.1	54.1	586.2	601.6	1932—33	(23.1)	28.6	7.7
	30. 6. 1933	1,204.7	547.0	80.4	607.4	597.3	1933—34	(23.1)	27.3	10.9
	30. 6. 1934	1,221.6	567.3	62.0	629.3	593.3	1934—35	(23.5)	26.8	—

## 附錄二 近三年上海債券市況

欲明瞭內債證券在市場之消納情形，可取交易所之成交數及交割數統計一觀。在交割數中，當亦有若干投機盤利者，並非交割之後，不再出賣也。論其每月數量，最多之月，票面只有七千餘萬，以平均市價六折計之，合國幣四千萬，是為我國流通於證券交易之資金量。政府採用出賣法以消化公債者，以此數推之，每月僅一千萬元左右而已。（單位千元）

月期別	交 割 數			成 交		
	二十二年	二十三年	二十四年	二十二年	二十三年	二十四年
一月期	一七·二九五	三四·六七〇	四一·一四〇	一二三·八二五	四三三·七八〇	三〇四·四九五
二月期	一三·六八〇	四一·九〇〇	四一·一五五	一五七·四八〇	一八六·一三五	二六五·九六〇
三月期	一七·九三〇	三三·六五五	四三·九二五	二一七·四五五	二九五·九三〇	三二〇·七三〇
四月期	一五·六一〇	四〇·五八五	三四·一六〇	一九六·一三〇	四〇三·四三〇	二二九·八四五
五月期	二〇·三八五	三八·五四〇	三五·一七〇	二四〇·〇七〇	二六七·〇八〇	三〇〇·八三〇
六月期	二九·三二五	三五·一六〇	五〇·一一〇	三一五·三八五	四三〇·七四〇	六九六·五三五

七月期	三三・四九五	五〇・六九〇	四三・三九〇	二七五・八一〇	四七五・〇〇五	四六七・二六五
八月期	三一・二三五	五三・九五〇	三二・五三五	二一七・四七〇	五〇五・二二五	二四四・五一五
九月期	二二・三五五	四七・九五〇	二七・七九五	一八八・二三〇	四八九・二三〇	二〇四・九六五
十月期	二三・二〇〇	四二・七九五	三四・六四五	二九七・五一〇	四〇一・五六五	五二三・一三〇
十一月期	三八・〇九五	四二・八九五	六五・四九五	四三七・〇二五	四六二・〇五五	八一〇・九三〇
十二月期	二八・八九〇	四八・八三五	七二・四一〇	五一六・八三五	四二三・二三五	五四〇・七八〇
共計	二九一・四九五	五一一・六二五	五二一・九三〇	三一・八二・六八五	四・七七三・四一〇	四・九〇九・九八〇

## 附錄三

一般財政學書中，皆於公債有所說明，可供學者初讀之用，書名甚多，毋庸列舉。我國所出公債專書，大都作史實之紀述，間有加以解釋者。關於公債之理論部分，仍惟有求之外國文書籍，因舉最近出版且有獨到見解者十數種，以供參考。著者前著之「賦稅論」與「財務行政論」亦有涉及公債之處，茲不列入。

### 本國文參考書

- 陳與年譯述 公債論（日本田中穗積原著，宣統二年商務印書館出版，為我國公債書中最早者。）
- 賈士毅 民國續財政史第四冊（商務印書館）
- 羅從豫 財政部現負內外債款之清算（見中行月刊每年第一期所載文章。）
- 千家駒 中國的內債（北平社會調查所，民國二十二年出版。）
- 王宗培 中國之內國公債（上海長城書店，民國二十二年出版。）
- 湯象龍 民國以前的賠款是如何償付的（見中央研究院編中國近代經濟史研究第三卷，商務印書館出版。）
- 財政部 財政年鑑第一，第十一篇（商務印書館二十四年出版。）

中國銀行 中國外債彙編（上海中國銀行研究室出版。）

葛之幹 複利債券合息表之試製（見銀行週報第九三五號。）

日文參考書

田村幸策 支那外債史論（一九三五年出版）

英法文參考書

在下列（Jeze）第一書二〇九頁以下，載有一較詳細目錄，本書不敢掠他人之美，因未重抄，且其所列，多早已絕版。無重抄之必要也。茲就書架所置，且須參考者，舉之如左：

Adams, H. O., "Public Debts" (Appleton Co., New York, 1890).

Anderson, F. F., in "Fundamental Factors of War Finance," *Journal of Political Economy* vol. XXV, 1917.

Birck, L. V., "The Public Debt" (Lincoln MacVeaugh, The Dial Press, New York, 1927.)

Bogart E. L., "Direct and Indirect Costs of the Great World War," (Preliminary Economic Studies of the War, Carnegie Endowment for International Peace, No. 24, 1919).

- Bogart, E. L., "War Costs and Their Financing," New York, 1921.
- Dalton, H., "Principles of Public Finance," (George Routledge, London, 1929) part III
- Dalton, H., "The Capital Levy Explained," (The Labour Publishing Co. London, 1928)
- Feilchenfeld, E. H., "Public Debts and State Succession" (Macmillan, 1931)
- Jéze, G., Cours de la Science des Finances:—
- "Théorie Générale du Crédit Public." (Marcel Giard, Paris, 1922.) "La Technique du Crédit Public," (Marcel Giard, 1925).
- Pethick Lawrence, "A Levy on Capital," (Allen and Unwin, 1919).
- Wildon Lloyd, "The European War Debts and their Settlement" (Committee for the Consideration of Inter-Governmental Debts, 33 O. West 42nd Street, New York, 1934).
- Matusiuta, S. "The Economic Effects of Public Debts" (Columbia University Press, New York, 1929)
- MacCulloch J. R., "Treatise of Taxation and the Funding System," (Longman, London, 1865)

- Pigon, A. C., "A Study in Public Finance and Taxation" (Macmillan, 1928). part III
- Pigon, A. C., "A Capital Levy and a Levy on War Wealth," (Oxford University Press, 1920).
- Scott, W. R., "The Readjustment of War Expenditure between Taxes and Loans," (Glasgow, 1917).
- Seligman, E. R. A., "Essays in Taxation," (Macmillan, 1925), ch. 23.
- Seligman, E. R. A., "Studies in Public Finance" (Macmillan, 1925) chs. 2, 7.
- Shultz, W. J., "American Public Finance and Taxation" (Prentice-Hall, N. Y. 1932).
- Sprague, O. M. W., "Relationship between Loan and Taxes in War Finance," in American Economic Review vol VII, no. I, Supplement, (March, 1917).
- Stamp, J., "Wealth and Taxable Capacity" (P. S. King, 1922).
- Studensky, P., "Public Borrowing" (National Municipal League, New York, 1930).
- "Report of the Committee on National Debt and Taxation," (His Majesty's Stationery Office, London, 1927).



中華民國二十五年八月初版

大

二六六四上

\*\*\*\*\*  
版 權 所 有  
翻 印 必 究  
\*\*\*\*\*

大學叢書  
(教本) 公債論 一册

(320頁)

每册實價國幣貳元捌角

外埠酌加運費匯費

著 者 胡 善 恆

發 行 人 王 雲 五  
上海河南路

印 刷 所 商 務 印 書 館  
上海河南路

發 行 所 商 務 印 書 館  
上海及各埠

(本書校對者楊瑞文)