

著名世界譯漢

穩定貨幣運動史

(上)

著 費 雪
譯 秉 文

商務印書館發行



Irving Fisher 著
譚秉文 譯

漢譯世界
名著

穩定貨幣運動史上

商務印書館發行

譯者序言

「余對於貨幣問題發生興趣，遠在余開始研究經濟學之時。」原著者此語，亦可適用於譯者。蓋當譯者開始研究（意指專門研究）經濟學之時（一九三一年）世界經濟恐慌已趨白熱化，「國際金本位之崩潰」（註一）勢所不免；吾國幣制當時尚未臻統一，又備受世界通貨政策之威脅，經濟學者之以貨幣問題為研究中心，蓋亦時勢使然。五年以來，譯者自撰及翻譯之經濟論文，不下二百篇，散見上海晨報、申報、銀行週報、商業月報、錢業月報、國立上海商學院半月刊、經濟學月刊及其他諸刊物。其中專門研究貨幣問題或關涉貨幣問題者，佔半數以上。在錢業月報發表之「現階段之中國貨幣恐慌及其對策」係由有系統的若干編論文所組成。朋輩中有德憑余改編印行單本者，余自擬貨幣思想尚未成熟，故未敢從命。

寫作方面，既以貨幣問題為中心，余所讀之書，五年以來，亦幾以貨幣學冊籍為主。暇並就各書寫成書評，以供愛好貨幣學者之參考。（註二）其後漸自覺在貨幣理論方面，已接近於「穩定貨幣」

之觀念（或稱爲管理通貨。）於是殫其精力，欲畢讀各貨幣學者之著作。於近代貨幣學者（以向在世者而言）尤服膺美國費雪（Irving Fisher），瑞典之卡素爾（Gustav Cassel），英之鏗士（John Maynard Keynes）三氏之說。此三子者，不但在貨幣學說方面貢獻甚大，其對於實際貨幣運動，厥功亦匪鮮。此外在世及已故之傑出貨幣學者，爲數不虛千百。貨幣學書籍，殆浩如烟海，雖殫數年精力，猶不能完其什一。迨一九三五年十一月，吾國亦毅然實行管理通貨，（余主張名之曰「穩定通貨」）蚩蚩之氓對貨幣學說多茫然無知，卽世認爲專家之輩，對此問題亦多偏見及曲解。殆多受「貨幣錯覺」之誤，如費雪教授在本書中屢屢所言者也。於是一再撰文論列「通貨管理」以糾正流行之錯誤觀念。繼獲讀費雪教授「穩定貨幣運動史」（Stabilized Money, A History of the Movement）一書，以歷史學者之眼光，敘述「穩定貨幣」觀念及運動之發展。余思僅以理論批評流行錯誤之貨幣觀念，不若以歷史事實昭示若輩，遂擬從事遂譯是書，因功課冗忙未果。

二十四年冬余卒業於國立上海商學院，（余進該校時原名中央大學商學院，後改今名）蒙裴院長復恆，程教務主任紹德留余在校任助教，獲二氏之憇憇，遂正式着手翻譯是書。

是書實爲此類書中之創見者，蓋前此吾人雖有貨幣史，或經濟史，而貨幣思想及運動之歷史著作，則未之有也。據原著者所言，此書係原著者與龍巴德（Norman Lombard）氏二人殫二載精力，始克完成。其目的的一方面使人知穩定貨幣並非新奇之物，一方面使人認識穩定貨幣非僅貨幣學者之事，而須獲得社會大眾之了解與幫助者。其敘述之範圍，在縱的方面，上自古代希臘，古代中國，以迄中世紀，而着重於近代；在橫的方面，幾及全世界，然以穩定貨幣運動最發展之數國爲主。關於最近中國之管理通貨政策，因原著出版係在該事件發生之前，故未述及。茲因以鄙見補錄如次，聊效狗尾續貂云耳。

吾國幣制之言改革，自海禁開放與他國通商以來，卽已有之。蓋貨幣之主要任務，係作爲交易之媒介物，及價值之標準。在閉關自守時，貨幣僅用於國內交易，故猶易爲計；迨後國際貿易日告頻繁，貨幣之授受，不復如昔日之限於一國商人間，而一轉而爲異國間商賈之交易。他國多已採行金本位，而吾國則用銀由來已久。……夷考諸吾國古史，金之使用於貨幣，始自春秋，盛於戰國。銀幣

正式採用於漢武帝時，與金並用。漢代黃金頗豐，至唐漸減，銀之地位日高，清代金幣幾為廢絕，行者惟銀。」（註三）自一八七〇年之後，因新銀鑛之發現，電氣分銀術之發明，在他方面則各國均趨向於金本位，銀之供給增而需要減，故銀市日跌。歐戰雖稍見好轉，然其後跌落更甚，以後又因美國貨幣政策之影響，劇烈上漲。故數十年來，有識之士，多提倡實行金本位，以謀外匯之穩定者。

吾國採行「銀本位」雖已多年，然銀本位之統一化，實始於民國二十二年之廢兩改元，直至今日，粵桂幣尚待整理。（有謂中國在二十二年廢兩改元前，無所謂本位者。余以為否是，蓋所謂本位，即價值標準之意，謂中國無價值標準，則中國物價制度何能維持世界貨幣學權威卡素爾氏曰：「所謂一種本位，僅係一種尺度或特定比例以遂行吾人較量之手段耳。」（註四）吾國幣制雖未統一，然其採用銀為價值標準，則已有年矣。）然輓近數年來之長足進步，實出乎吾人期望之外。一九三三年羅斯福總統登臺，美國之銀價提高運動崛起，於是方奠立基礎之吾國幣制，又呈動盪之勢。其後吾國貨幣政策之進展，謂其為白銀政策所促成，亦匪過言。

遠在民國二十三年二月，余即主張實行紙幣本位，如民國二十四年十一月新貨幣政策所規

定者。余指出實行紙幣本位，在經濟上在傳統思想上均有根據且有利。「實行金本位既非一蹴可幾，『自由』銀本位又足以禍國害民，紙幣本位則既可解斯民於倒懸，又可爲他日實行金本位（如屬必要時）之張本。」漢武帝時，已有以羊皮爲紙幣之制。唐之飛鈔，宋之交會，流通尤廣。元朝更有試行紙幣管理本位之舉。（註五）申報經濟專刊主筆馮柳堂氏，市商會商業月報主筆蔡受百氏，均視余說爲過激。穩定貨幣學者之常爲人視爲過激，本書將有述及，余亦不能例外也。余斯時兼有青年之熱誠及大膽，故曾作一長信於馮氏，力陳余說之可能性。馮氏未置可否。

斯時學者中提行幣制改革者頗多，如李權時之「銀塊本位」，劉振東之「有限銀本位」，壽勉成之「科學的銀圓本位」……等等，然無敢大膽主張紙幣本位者。彼輩或非不認識紙幣本位之利益及其可能性，然一般庸俗論者，對於有「通貨膨脹」色彩之紙幣本位，均認爲過激之說，摒棄之唯恐不及。李氏及其他諸氏之說，顯亦可歸諸穩定貨幣運動之列，唯彼輩未敢公然言之耳。然後日事實之進展，證明余說之正確，誠所謂幸而言中矣。

關於實行紙幣本位，余於二十三年十月十五日財政部徵收白銀出口稅時，再度撰文論列，並

同意以楊蔭溥氏之匯劃不兌現之法爲輔助。(註六) 至夫紙幣本位下之發鈔集中問題，余其先謂「如發行統一，不能辦到，應先行將『領用紙幣』之發行權由中央銀行獨占。」(註七) 其後進一步主張取締私人銀行及地方銀行發鈔，提出三步驟：(一)由中央銀行獨占發行；(二)如不易辦到，則實施「中央公庫制」；(三)再不能則徵收發行稅。(註八) 其中徵收發行稅一項，又復見諸實行而余之「中央公庫制」其法係由各發行銀行集中發行準備金組織一發行機關，所發鈔券一律爲中央銀行鈔券，事實上卽爲後日提倡之中央準備銀行組織之一部份。

二十四年十一月實行管理通貨，余卽預測中國政府必以 *Poerinde* 之方式，與英鎊聯繫，並力陳此法之利弊。(註九) 其後事實之進展，益證吾說之不謬。余當時卽敬告貨幣當軸者，須同時顧及物價之穩定，蓋據鄙見，真正之貨幣穩定，在物價穩定之情勢下始爲可能也。余當時指出，卽直至最近仍常謂，中國幣制政策缺乏一一貫政策，一如其他諸國政府然。(請參閱費雪書) 對外匯方面過度重視，雖或已有一定之政策；然物價方面，仍採放任態度。其後余更憤而謂：「中國幣值缺乏測量之標準。」「鄙見以爲穩定外匯固屬重要，於亟謀外國投資及借款之今日尤然；然國內物價

穩定，實係外匯穩定之基礎，且與細民生活息息相關。今事實上外匯穩定與物價穩定，實可得兼，而吾人不欲兼得之耳。」（註一〇）余並預言，若政府對物價方面，仍採放任政策，則將釀成他日物價之劇烈波動。

余相信，今日尙未達以直接方法統制物價之時期，在現階段，以貨幣方法控制物價，已能奏效。近日政府之干涉交易所行市，固甚有意義，然即不加干涉，市價亦可穩定。余以爲應建立一種指數，以爲銀行發行鈔券之根據，使物價與貨幣數量獲得自動調節之效。更具體言之，余提議編製一全國躉售物價指數（註一〇甲），並以民國十五年至十八年爲基準，計算其物價平均數，作爲根據。先將全國物價恢復於該項水準，然後即穩定於該水準。至探行此數年爲基準之理由則爲：（一）此數年間政治較爲安定；（二）又無特殊事變（如旱災水災等）；（三）工商業發展屬常態，都市經濟與農村經濟之紐帶仍未崩潰。換言之，吾人貨幣政策當前之急務，係使物價恢復常態時期之水準，從而生產額，雇傭狀況乃至於一般經濟情形亦可隨之恢復於常態時期之水準。此外余又提倡利率之控制。蓋夫發行之統一，使市場通貨數量之統制爲可能，利率之統制，則爲左右通貨流通速度者也。欲統

制利率須由政府勵行信用統制，即對於銀行之利息，予以一定之限制。例如倫敦市場之各種利率，均與英蘭銀行之銀行貼現率成一固定之關係；證券經紀人之放款，必低於銀行率一釐二；對工商業普通放款，則應高一釐二；第不得低於三釐半。又存款率應低於再貼現率二釐，而以二釐為最低額。（註一）美國則無此種固定關係之存在，故中央銀行統制市場之力量大遜。執舍執取，甚為顯然。

吾國輔幣制度，其紊亂程度尤為世上僅見。余於民國二十三年曾論其對策，其一為廢除大洋小洋之差別；「然此大洋小洋制度之存在，固與兩元並存無以異也。且兩元關係，僅及於較大宗之交易，而大洋小洋之區別，則在在予社會公眾以不利。……其實今日通行之廣東毫洋，江南毫洋，每十角所含純銀，與本位幣銀元一元所含純銀，雖有明顯之差別；然輔幣既係信用貨幣之一種，其法價自高於實價，苟政府不欲大興改革，即以此為十進幣，亦無不可。」至銅元方面，則種類繁多，一時不易加以整理。在此方面，惟有用快刀斬亂麻方法，重鑄銅幣（或改為錫、鎳質），以新幣收回舊幣。再若不然，則制定現行銅元市價，以每三枚合一分，每三十枚合一角。此又為余之預言實現之另一點。其二為推廣輔幣券，當時對於發行輔幣券尚有若干人士非難者，「筆者猖狂，大聲疾呼，提

倡輔幣券之流行。」「預防戰時財政之點，吾人豈容忽視耶？」（註一二）以後事實亦證明推行輔幣券之有利。

對於吾國管理通貨之運用，余尙一與人不同之見解。一般均以爲吾國亦可他國藉通貨管理制度之運用，實行匯兌傾銷政策。以鄙見揆之，則吾國或不能爲此，亦毋須乎出此。何則？余以爲促進輸出，抑制輸入，不必利於一國。此種假定，原係以所謂新重商主義爲出發點，今日已不合時宜。在管理的紙幣本位下，貿易並不直接影響現金之移動，多以外匯週轉之法清理之，縱使現金受其影響而移動，然在不兌現紙幣國家視之，除心理上蒙受若干影響外，並無甚意義。再者吾國管理通貨之技術，與夫對外貿易之設施及組織，尙十分幼稚，以言匯兌傾銷，未免太不自量其能力。故余曾屢謂中國之新貨幣政策，在消極方面，係爲應付世界貨幣戰爭，其目的在消弭之，而非加重之。在積極方面，應謀國內物價之穩定，蓋此方爲管理通貨之最終目的。觀乎宋子文氏關於匯率決定之方法所發表之意見，即以過去數年間之數字爲根據一點，可知當軸者目光直射於匯兌穩定，而非匯兌傾銷。然如余所屢屢言者，過去吾人祇推行管理通貨之一部分，卽外匯穩定，其更重要之一部，卽國

內物價之穩定，尙有待乎完成。

一般人甚至有下列誤謬觀念：「管理通貨」卽爲「膨脹通貨」，亦卽「匯兌傾銷」。故在民國二十四年管理通貨實行之前，幾無敢言管理通貨在中國實行之可能性者。有之，則人微言輕之青年學者，彼輩雖常爲「長者」以教訓之態度，謂中國有其特殊之社會環境，故不能實行「他國」之貨幣理論。然事實上管理通貨並非「外國」理論，吾國古代卽已有之。費雪此書中，亦引述單穆公、管仲、賈誼之說，則在美國學者觀之，管理通貨竟係吾國之產物矣。至於將「管理通貨」與「膨脹通貨」及「匯兌傾銷」之觀念混淆，更不值知者一察。余以爲「管理通貨」卽爲「穩定通貨」同義字，余並希望以後一致採用「穩定通貨」之字以代「管理通貨」，因其不致使人誤會或混淆也。「膨脹通貨」及「匯兌傾銷」不但與「管理通貨」不同，且爲「不管理通貨」，爲「管理通貨」運用之失敗。真正之「管理通貨」或「穩定通貨」決非利於一國而不利於他國者；國際合作爲穩定通貨之前提。雖則在國際合作未能達到之時，常先行國內之穩定，然此係過度於國際通貨穩定之一階段。總之，余相信各國貨幣政策，應在一共同目的——穩定通貨——下進行。

讀者或認此係「曲高和寡」之論，余亦承認之。然余以爲學者之目光最忌短視，蓋短視爲偏見之母，而世上一切罪惡莫不發源於偏見也。一如余往昔主張中國實行通貨，爲人視爲過激，今日余之主張視爲「曲高和寡」，余亦置之，事實之進展，勝乎雄辯。

以上係歸納個人對於通貨政策之意見而述說，從而對於通貨政策已作側面之描寫。蓋近代中國學者，尙未有其獨異之貨幣思想，故無從敘述，不得已以管見補充之也。

本書之中譯本，蒙立法院院長孫哲生先生及立委吳德生先生之介紹出版，中央銀行經濟研究處程紹德博士閱讀一遍並指正，特此誌謝。又詞句中有費解者，曾獲幣制研究委員會主席陳錦濤先生賜教，亦併此表示謝忱。

註一 此係余關於貨幣問題之處女作，載當時之上海晨報。

註二 此項書評分載於國立上海商學院半月刊諸期。

註三 拙著「銀問題與吾國幣制本位政策」上海晨報，二十三年二月十九日至二十一日。

註四 Gustav Cassel: "The Crisis in the World's Monetary System" Chapter. I.

註五 拙著「白銀問題之謎」上海商會商業月報十四卷五號。

註六 拙著「現階段之中國貨幣恐慌及其對策」——論稿之二。錢業月報十四卷十二號。

註七 拙著「再論管理中國通貨問題」國立上海商學院半月刊第三十四期。

註八 同上。

註九 拙著「管理通貨後之外匯與物價問題」載二十四年十一月之申報。

註一〇 拙著「中國幣值無測量之標準」載二十五年十一月之申報。

(註一〇甲)民國二十六年春實業部有全國指數之編製。

註一一 William Spalding: "London Money Market."

註一二 拙著「輔幣制度之整理」錢業月報十五卷第二號。

二十六年秋於國立上海商學院

譯例

(一) 本書原名 *Stabilized Money—A History of the Movement*。原著者 Irving Fisher，係美國耶魯大學經濟學教授，為當世貨幣學界權威之一。書係一九三五年倫敦 George Allen & Unwin Ltd. 出版。在美國則以 *Stable Money* 之名問世。

(二) 原著註腳係附於每頁之末，茲為整齊起見，改為章後註釋。

(三) 原書第十章原附有插圖二幅，其一表示美國與瑞典零售物價之比較，另一表示二國躉售物價之比較。因讀者可於數字及文字方面之說明得其大概，故附圖刪去。

(四) 本書最着重之數名詞，如 *inflation*, *deflation*, *reflation*，譯為「膨脹通貨」、「收縮通貨」、「恢復通貨」均係從俗。實則此三字真意與譯名頗有出入，如「to reflate the price level」一語中，*reflate* 僅有「恢復」而無「通貨」之意。然吾人須知本書著者係「通貨景氣派」中人，視物價與幣值係相表裏者，則物價之恢復，亦含有以通貨手段之義矣。

(五)卷首原有誌謝 (Acknowledgments) 一則，謂該書多得 Hans R. T. Cohnsen, Norman Lombard, Arthur W. Gayer, Erik T. H. Kjellstrom 及其他諸氏之臂助，亦未譯出，特爲述及。又此書係「貢獻於羅斯福總統」者，並獲得羅斯福總統之嘉許云。

目次

導論

第一章 李嘉圖（一八一六年）以前

第一節 穩定貨幣之意義

- 一 以貴金屬之重量爲標準之穩定及以外匯爲標準之穩定……………一〇
- 二 以購買力爲標準之穩定……………一七
- 三 價值標準之不正確性與其他標準之比較……………二三

第二節 古代歷史上之例

- 一 古代希臘……………一五
- 二 古代中國……………一七
- 三 「銀行貨幣」……………一八

四 「花苞貨幣」.....二一〇

五 馬賽諸塞州之計表本位.....二一一

第三節 金塊報告（一八一〇年）前之最初觀念表示.....二一四

第四節 金塊委員會報告書（一八一〇年）.....二一九

一 金塊價格之高昂.....二一九

二 英蘭銀行董事之意見書.....二二〇

三 金塊委員會之結論.....二二二

四 李嘉圖.....二三四

第二章 世界大戰（一九一四年）以前.....四〇〇

第一節 最初之切實建議（一八二二年至一八五三年）.....四〇〇

一 盧威.....四〇〇

二 魯克.....四〇二

三 史哥洛普.....四〇四

四 寶德 瓦德 瓦爾瑞諸氏……………四六

第二節 藉物價指數而改進（一八七六年至一八八九年）……………四八

一 傑豐士……………四八

二 吉芬……………五一

三 皇家金銀委員會羅勃生……………五二

四 維羅 馬莎 愛治華……………五四

第三節 其他歐洲學者（一九〇〇年以前）……………五八

一 瓦拉士 羅偉士 朱克幹……………五八

二 威廉士 倍萊士 瓦理士……………五九

三 章克賽蓋賽爾……………六一

第四節 美國之學說（一八八七年至一八九五年）……………六三

一 何東 瓦格 紐康 米士 安德魯……………六三

二 銀問題之論戰……………六六

三	達瑪 佛魯士 房達 文恩 吉臣	六七
---	-----------------	----

第五節	美國之學說(續)(一八九六年至一九〇三年)	七〇
-----	-----------------------	----

第六節	「生活費昂貴」問題(一九〇五年至一九一四年)	七七
-----	------------------------	----

一	金貨膨脹	七七
---	------	----

二	對於生活費問題之關心	七八
---	------------	----

第三章 學院化時代(一九一四年以降) 八九

第一節	美國	八九
-----	----	----

一	運動之背景	八九
---	-------	----

二	華命 披爾遜 羅傑士 康門士	九二
---	----------------	----

三	史乃德 麥卡	九四
---	--------	----

四	經格 米傑爾 哈士汀 漢遜 愛迪	九八
---	------------------	----

第二節	美國(續)	九九
-----	-------	----

(哥倫比亞大學委員會報告書)		一〇〇
----------------	--	-----

一 不穩定貨幣與金本位之考察……………一〇一

二 美國通貨政策之目標……………一〇二

三 矛盾的復興政策之批評……………一〇八

第三節 英國……………一〇九

一 辟高……………一〇九

二 史譚瑪……………一一〇

第四節 英國（續）……………一一八

一 貝勒彼……………一一八

二 李非德……………一一九

三 羅士……………一二〇

四 莎陀……………一二五

第五節 其他歐洲領袖人物……………一二五

一 瑞典之韋賽爾 卡素爾 奧倫……………一二五

二 奧國愛士拉.....一三三

三 荷蘭之史托德.....一三六

第四章 大眾化時期(一九〇五年以後).....一四九

第一節 美國(一九二一年以後).....一四九

一 穩定貨幣同盟與全國貨幣協會.....一四九

二 穩定貨幣協會.....一五一

三 社會之反響.....一五五

四 工商業者.....一五六

第二節 美國(續).....一五九

一 農民.....一五九

二 銀行家.....一六二

三 全國委員會.....一六六

第三節 英國(一九〇五年以降).....一七一

一 吉臣……………一七一

二 柏菴羅倫士……………一七四

三 蘇迪……………一七五

第四節 英國（續）……………一七八

一 工商界領袖……………一七八

二 有組織之勞工……………一八二

三 銀行界……………一八五

第五節 德國——奧國——瑞士（一九〇〇年以降）……………一九二

一 蓋賽爾……………一九二

二 巴佛利亞革命（一九一九年）……………一九三

三 自由經濟……………一九四

四 「印花貨幣」……………一九四

第五章 立法化時期（一九三二年以前）……………二〇六

第一節 若干貨幣法規.....	二〇六
第二節 聯邦準備法案——一九一三年.....	二〇八
一 參議員提案中之貨幣穩定條例.....	二〇八
二 雪萊氏之提案.....	二〇九
第三節 首次最初穩定貨幣提案（一九一九年至一九二四年）.....	二一一
一 赫士達決議案（一九一九年）達令傑法案（一九二〇年）.....	二一二
二 首次高士巴盧提案（一九二二年）.....	二一二
三 首次高士巴盧提案討論會.....	二一四
四 第二次高氏提案（一九二四年）.....	二一八
第四節 首次史德朗提案討論會（一九二六年至一九二七年）.....	二一九
一 提案內容.....	二一九
二 贊成之議論.....	二二〇
三 反對之議論 史露拉.....	二二四

四 諾力士總裁……………二二九

五 米勒博士……………二三一

六 康門士教授之意見……………二三三

第五節 二次史氏提案討論會（一九二八年）……………二三四

一 二次史氏提案……………二三四

二 高登淮莎博士之議論……………二三八

三 米勒博士之反對論……………二四二

四 贊成之議論……………二四四

五 一九三一年至一九三二年之提案……………二四七

第六章 立法化時期（一九三二年至一九三四年）……………二五六

第一節 高士巴盧提案討論會（一九三二年）……………二五六

一 提案之內容……………二五六

二 農民之贊助……………二五七

三 其他贊成議論……………二五九

四 聯邦準備制度之反對……………二六三

五 衆議院通過此案……………二六七

第二節 佛烈查提案討論會（一九三二年）……………二六八

一 金融界之反對……………二六八

二 贊成之議論……………二七〇

三 財政部之反對……………二七一

四 聯邦準備制度之反對……………二七二

五 高氏提案與佛氏提案之命運……………二七五

第三節 「貨幣機關」提案討論會（一九三四年）……………二七七

一 提案內容……………二七八

二 一般意見……………二七九

三 蘭德氏之議論……………二八〇

四 反對之議論……………二八二

五 贊成之議論……………二八六

第七章 聯邦準備制度（一九二〇年以後）……………二九一

第一節 一九二〇年之通貨收縮……………二九一

一 財政部長之支配聯邦準備政策……………二九二

二 信用收縮之原因……………二九二

三 參議院決議案……………二九五

四 信用收縮之實際……………二九六

五 收縮之非貨幣的解釋……………二九九

六 農業考察團……………三〇〇

第二節 聯邦準備制度對通貨穩定之意見……………三〇二

一 各聯邦準備銀行總裁之意見……………三〇二

二 聯邦準備局與聯邦諮詢局……………三〇七

第三節 聯邦準備政策.....三一一

一 確切政策之缺乏.....三一

二 國際金本位之恢復.....三一二

三 生產——消費指數.....三一五

四 物價水準之低落.....三一七

第四節 穩定之權力.....三一七

一 權力及其限度.....三一八

二 一切權力之否認.....三二一

第八章 聯邦準備制度(續).....三二一六

第一節 一九二一年至一九二九年間聯邦準備制度之運用.....三二一六

一 黃金膨脹之防止.....三二六

二 公開市場權力之發現.....三二七

三 一九二三年通貨膨脹之防止.....三二八

四	一九二二年至一九二八年間公開市場業務與貼現率之變動	三三一
五	動作之時間性	三三三
第二節	證券市場之投機	三三四
一	聯邦準備制度責任問題	三三五
二	統制投機事業之建議	三三八
三	如何制止投機之行動	三四〇
第三節	證券市場崩潰之後	三四四
一	通貨膨脹之恐虞	三四四
二	通貨收縮之流行	三四七
第四節	其他干預通貨穩定手段	三四九
一	內部之衝突	三四九
二	重要影響之變更	三五二
三	政治影響	三五三

第五節 對於聯邦準備制度之意見.....三五五

一 準備局委員之意見.....三五五

二 一議員之意見.....三五七

三 一經濟學之意見.....三五七

四 一銀行家之意見.....三五八

第九章 海外之正式承認.....三六五

第一節 有國際重要性之會議.....三六五

一 甘賴夫委員會（一九一八年至一九一九年）.....三六五

二 一九二〇年之北京會議.....三六八

三 熱諾亞會議（一九二二年）.....三七〇

第二節 國際組織.....三七三

一 國際聯盟經濟恐慌問題委員會.....三七三

二 討論社會政策之國際會議.....三七四

三	社會改進問題之國際協會	三七六
四	國際勞動局	三七七

第三節 國際聯盟金代表團

一	起源	三七八
二	第一次報告書	三七九
三	第二次報告書	三八〇
四	最後報告書	三八一
五	異議書	三八三

第四節 麥米倫委員會

一	麥米倫委員會之委派	三八五
二	中央銀行之任務	三八七
三	國內貨幣政策之目標	三八八
四	結論	三八九

第五節 渥太華會議.....三九一

一 記事錄.....三九一

二 加拿大方面之意見.....三九三

三 澳洲方面之意見.....三九四

四 南非洲方面之意見.....三九五

五 印度方面之意見.....三九八

六 英國方面之意見.....三九九

七 渥太華報告書.....四〇一

八 結論.....四〇三

第十章 海外貨幣政策之實施.....四一〇

第一節 英國放棄金制（一九三一年九月二十一日）.....四一〇

一 原因.....四一〇

二 利益之喪失.....四一一

三 利益之獲得.....四一三

四 將來之政策.....四一四

第二節 瑞典穩定貨幣之實施（一九三一年九月二十八日以降）.....四一五

一 新政策之構成（一九三一年）.....四一五

二 政策之改訂（一九三二年）.....四一七

三 消費指數之建立.....四一八

四 瑞典中央銀行消費指數之穩定.....四二〇

五 專家委員會報告書（一九三三年）.....四二二

六 一九三三年瑞典中央銀行之運用.....四二四

七 結論.....四二四

第三節 澳大利亞之經驗.....四二六

一 科柏蘭教授.....四二七

二 澳洲恐慌之過程.....四二九

三 通貨膨脹論者與收縮論者……………四三〇

四 折衷之道科伯蘭委員會……………四三一

五 「內閣計劃」……………四三二

六 此種計劃之國內影響……………四三四

七 此計劃之國際的影響……………四三八

八 澳大利亞政策之現在與將來……………四三九

九 澳洲經驗與教訓……………四四〇

第十一章 羅斯福政策之開端（一九三三年以後）……………四四七

第一節 美國放棄金本位……………四四七

一 緊急之處置……………四四七

二 美國之新政策……………四四八

三 總統之權力……………四四九

第二節 倫敦經濟會議……………四五一

一	起源及準備	四五一
二	政策之衝突	四五三
三	羅斯福總統之咨文	四五七
四	美國代表團之失敗	四六〇
五	「貨幣之廓清」	四六一
第三節 新貨幣政策之開端		
一	反對論之開始	四六二
二	購金政策	四六四
三	一九三三年之金問題論戰	四六七
四	羅斯福總統之前進	四七一
五	一九三四年之金準備法案	四七二
六	一九三四年之購銀法案	四七五

附錄一

附錄一	四七九
-----	-----

第一節 自敘.....四七九

第二節 拙著摘錄.....四九五

第三節 管見.....五〇一

附錄二.....五一二

關於瑞典穩定通貨之論戰.....五二二

附錄三.....五二七

穩定貨幣協會名譽副主席之一部分名單.....五二七

附錄四.....五三〇

全國委員會出版物（自一九三三年一月該會成立以來者）.....五三〇

附錄五.....五三五

穩定提案表（在國會七十二次大會第二三次討論會以及七十三次大會第一及第

二次討論會提出者).....五三五

附錄六.....五四一

參考書摘要.....五四一

目次

三

穩定貨幣運動史

導論

約十載之前，有邀請楊奧文（Owen D. Young）參加穩定貨幣運動者，氏慷慨允所請，曰：「足下毋庸以足下之說『動』余；余固知此爲世上最重要者也——在經濟上言之。余在德國道斯委員會（Daves Commission）之經驗，已使余信服之矣。余覺斯時最大之需要，莫如一穩定之馬克。即勞工之輩亦知其然。在深刻化之通貨膨脹下，彼輩訴苦謂無法準備不時之需，即欲稍增家庭經濟，亦所不能。馬克跌價甚速，無法儲蓄之也。」

其他人士，事前認識通貨膨脹，或曾讀通貨穩定之書，如楊奧文者，亦可易於加入穩定貨幣運動。然此等人士殊屬罕見，且彼此遠離。大部分民衆對此「毫無關注」，因彼輩對於不穩定貨幣之事實或弊害，均熟視無睹也。

是故本書之讀者可分二類：少數讀者曾研究穩定貨幣，並知其爲「世上最重要者」——在經濟上言之，」大多數則前此未研究此問題，對之莫名其妙也。

後一類讀者，勢或不能明瞭本書所論問題之重要性，除非彼輩轉變爲前一類，即自覺彼之終生如何爲「貨幣錯覺」(money illusion)所誤。是項錯覺，卽一種觀念，以爲貨幣單位始終不變，故可用爲他物之價值之尺度，而毋庸量度此單位之自身。

吾人請述關於貨幣錯覺極端之例二——其一在德國，其一則在美國。一九二二年，本書著者與另一美國經濟學者，羅曼教授 (Prof. Frederick W. Roman)，視察英國，其主要目的在觀察德國 哈黎是否體認馬克之曾經跌落。當是時也，事實上馬克購買力已較戰前減低百分之九十八。然吾人見德邦人士十之九，對馬克之變動茫然不知！

誠然，德人均發見物價上漲，猶如吾人均「見」日之「出」。然彼輩以爲此種物價上漲，僅與商品之供求及需要有關。彼輩之計算方法，因是錯亂。一商人以一馬克買貨一件，其後以三馬克出售，自思獲利矣，然實則有所虧折，因買賣之期間，馬克跌價至鉅也。至夫物價高昂之真諦——貨幣

膨脹，而使馬克跌價，——則非彼輩所知也。

翌歲，一九二三年，彼輩驟然知悉事實並非商品漲價，而係馬克跌價，一如學童之忽然知悉彼曾以為甚易見之日出日入，係一錯覺，其移動者，實係地球。於是彼輩不再以商品測量馬克，而以美元，即黃金為之。

是項經驗，使德國公衆獲得一不穩定之馬克之模糊觀念，並對於通貨膨脹，以及與通貨膨脹同時發生之「價格暴漲」(calamity boom)，發生正當的恐懼心理。不幸此種測量馬克之法，不但無裨於穩定貨幣運動，抑且妨礙之；因此舉促成黃金係穩定之迷信，實則僅因一九二二年至一九二三年間，黃金之不穩定較遜於紙馬克而已。德人之以彼輩就近想及之測量貨幣手段，——即他種貨幣，以測量馬克，事屬自然。吾人不能奢望彼輩思及指數，此則測量馬克遠較上法為佳也。即經濟學者之開始充分利用指數，即晚近數年來之事耳。

美國之教訓，適與德國相反。在德國，馬克跌價逾百分之九十九，始使不少德人體認變動者為馬克，而非商品；在美國則美元漲價至百分之七十五以上後，始有少數人士察覺之。當一九三三年

七月，羅斯福總統 (President Franklin D. Roosevelt) 電知倫敦經濟會議，堅持統制美元購買力之時，「專家」之輩，泰半瞠目結舌莫知所措，雖則卡素教授 (Professor Gustav Cassel) 羅士總裁 (Governor Rooth) 及惠治克曼 (Per Wijkman) 氏 (均為瑞典人) 就近懇切解釋，彼輩之祖國即曾以一種代表生活費之指數為基準，而穩定克魯納 (Krona) —— (瑞典本位幣名，譯者) —— 參加該會議之一般代表所能想像之穩定，僅為對黃金而言之穩定，即以他國貨幣單位為基準之穩定 (外匯之穩定)。

言之最坦白者，莫如羅斯福總統對倫敦經濟會議電文中所云，「美國所希求之美元，在乎使其購買力及債務支付力，歷久不變。」雖則羅斯福總統曾屢屢表現同一思想，故必曾有千萬人聽悉之，雖則其對於一切人民觀念之影響，較諸美國任何人，或甚至世上任何人為鉅大，然一般人對於穩定貨幣之觀念仍聽而不聞，—— 此皆因在其聽覺器官之後之腦海中，「貨幣錯覺」幾已根深蒂固而為其「精神組織」(mental furniture) 之一固定部分也。

貨幣與銀行問題，在一般人心目中既如是神祕，故唯一之普遍觀念，頗類乎古代對於善惡之

觀念——「宗教上之戒律」(taboo)。一般觀念，尋常銀行家亦在內，其幼稚猶之戰前俄國農民之迷信心理。此等觀念爲：「維持金本位爲高尚之事」(而非維持穩定之本位)。「吾人不能改革通貨」(縱在須加改變時)。「不兌現紙幣非妥當者也」(縱其係穩定者)。「貨幣應爲『硬』幣」及諸如此類者。舉凡任何基本原理，逸出此戒律範圍之外者，或甚至產生此項戒律之歷史上經驗，彼均樂意置諸度外。故德國之發生通貨膨脹之災禍，僅遺留一戒律「以後不得再脫離黃金」。斯可謂爲「金之偏見」(gold complex)。

幸而除此種率直而不合理之普通心理外，常有例外之少數人獲得歷史上之教訓。猶之紐約市七十年前因疾病之流行而添設衛生局，猶之若干城市遭大火之後，始設立一良好之救火局，猶之乎「泰坦尼事件」(Titanic disaster)發生後，海上安全始爲人所注目之問題(「泰坦尼爲世上最先之「海上行宮」，後因觸冰山而毀。——譯者)穩定問題亦猶是也，祇有在不穩定貨幣產生相當紛亂，始使權勢之士，自貨幣錯覺中解放銀行家之如史德朗總裁(Governor Strong)或羅士總裁，大總統之如羅斯福總統，其足以完成穩定大業者，均有此種事前之災禍。

除將吾人之領袖者從貨幣錯覺解放，並以某種貨幣之了解力，代替粗拙之戒律而外，對於不穩定貨幣所造成之罪惡——此等罪惡常歸咎於其他錯誤原因——仍須獲得一更明確之了解。每一通貨膨脹時期對於債權人階級，及準債權人階級，如儲蓄銀行存款者即其一，均有不良之影響；同時每一通貨收縮時期，對於債務人及準債務人階級，如農民，商人，股票持有者等，皆有同一不良之影響。工資所得者，在上述二時期均有損害——在通貨膨脹時則因生活費增加，較工資為速，在通貨收縮時，則因失業所致也。究其終局，通貨膨脹與通貨收縮二者，對一切階級人士均有弊害，因其使全盤經濟機構失卻調節也。通貨膨脹物價暴漲使德國大受損害，最近之通貨收縮則使美國大受損害。

本書所欲述者，與其謂為基因於不穩定貨幣及千萬人之誤於貨幣錯覺所發生之災禍之歷史，毋寧謂為少數人努力防止此種災禍之歷史。吾儕之中，對此問題僅得其皮毛者，深信經濟史家，在此方面之收穫必甚豐富。然彼將見及其他歷史學家，因貨幣錯覺所困，或全然不知貨幣經濟學為何物，常忽略歷史上重要事件之核心。目下了解胡佛總統之所惡，羅斯福總統之所好之擴大美

元，並非純由於政治的反動者，爲數尙鮮。若吾人若是熟視無睹，則無怪乎歷史學家，自古迄今，屢屢經歷通貨膨脹與通貨收縮之高山深谷而熟視無睹矣。

此種「貨幣問題」，僅偶然顯露真相。若干歷史學者，見及通貨收縮在政治上「造成」拜賴源(Bryan)運動；(此種運動係主張以複本位制度，代替金本位，以援助危局者。——譯者)而其後之通貨膨脹則「消滅」之。僅有少數經濟史家，指出戰時通貨膨脹釀成戰後物價之病態上漲，馴至釀成恐慌之結局。——例如一八一八年拿破崙戰爭之後，一八五七年克里謨戰爭(Crimean War)之後，一八六六年美國南北戰爭之後，一八七三年普法戰爭之後，以及一九二〇年世界大戰後，莫不皆然。

然歷史中，不穩定貨幣發生之大糾紛，其未爲人發現者，尙不勝枚舉。最後破壞德國之安寧者，豈非人所忽略之馬克跌價而非一般人認爲「壟斷操縱」乎？產生「人民主義」(Populism) (卽指美國人民黨之主義——譯者)者，非通貨收縮，而消滅之者，非通貨膨脹乎？終使俄國趨向布爾雪維克主義 (Bolshevism) 者，非盧布之跌價乎？不列顛貨幣學者中之精細者，戴伯農爵士

(Lord D. Abernon) 竟謂歐戰之後，勞動糾紛中十分之八，係基於此原因：曩昔促使愛爾蘭農民糾紛，馴至釀成革命者為何？自歐戰以降，歐洲大陸之上所以推翻政府並引起多次革命者，又為何？誠然，吾人不能視不穩定貨幣為歷史上之唯一經濟的決定因素。吾人僅能謂其任務至為偉大，並常為一般人所忽視——由於貨幣錯覺作祟，是故對於歷史上一切物價上漲及跌落之重要時期，應以既知之通貨膨脹及通貨收縮之結果歷史學者之眼光，重新研究。

吾人亦不能謂穩定貨幣為萬靈藥。然穩定貨幣必可援救不少之弊病，亦在頗廣闊之程度內，使吾人對於吾人所需要者，得以瞭然於懷。

本書著者在一九一九年於「穩定美元」(Stabilizing the Dollar) 一書中曾謂：

「吾人不能假定謂穩定美元購買力，可使金融上、商業上、工商上一切困難消滅於無形，更不能為進步的經濟之代替物。一種穩定貨幣單位，其不能用為土地之肥沃性之代用品，固不亞於一穩定之升斗。然而可靠之升斗，間接亦可裨益於土地之耕種；可靠之美元，則可使目前吾人之生產力去一重要障礙，從而間接裨益於一切生產事業。可信賴之重量單位，度量單位及標準，可避免

由於不穩定所生之諸多浪費，此等由於商業上使用不穩定單位所生之浪費之中，其最大最嚴重者，當推由於不穩定貨幣所發生者。

第一章 李嘉圖（一八一六年）以前

第一節 穩定貨幣之意義

一 以貴金屬之重量為標準之穩定及以外匯為標準之穩定

穩定 (stabilization) 一詞，當其應用於貨幣方面之時，其最廣汎之意義，係指以某種選定之標準為根據而使貨幣價值獲得穩定而言。數千年來，被採為此種標準或價值之尺度者，厥惟貴金屬。故昔日之穩定論者，如奧黎沁 (Oresme)、柯伯尼士 (Copernicus)、克拉閃 (Gresham) 諸氏均主張流通之硬幣始終保持一定之重量與成色。迨紙幣取硬幣之地位而代之之後，貨幣穩定性，又與紙幣之可以兌換一定重量與成色之硬幣之兌換性混為一談。

自國際公認貴金屬，尤其是黃金，為貨幣價值標準以降，外匯之穩定，即一種金幣對他種金幣之外匯比率之穩定，迺成通貨穩定之核心，而此種純粹相對的穩定，可藉黃金之輸送而自動獲得。

一般以爲外匯率穩定有輔助國際貿易之利，故獲得此種穩定漸成爲貨幣政策之主要目標。金貨缺乏或全無之國，不惜管理其通貨以與金本位諸國間維持外匯率之穩定。於是其通貨藉所謂「金匯兌本位」之運用而間接穩定於黃金之基石上。

苟一國之通貨穩定於一種商品，如金或銀之上，則其對於其他一切商品之購買力，將隨該項金屬供需關係之變動而增減。此種貨幣價值之變動，換言之，卽其購買力之變動，必使社會狀態發生不良影響，由是乃有感乎建立一種非以固定重量之金或銀，而以其對貨物之購買力爲標準之穩定貨幣之需要。

二 以購買力爲標準之穩定

雖在今日，因測量此貨幣對商品之購買力之困難，使吾人猶不能明瞭，貨幣之變動，對於多數經濟的及社會的糾紛，應負若何程度之責任。當實際上貨幣購買力漲落時，吾人曰：「物價上漲」或「物價跌落」。至於物價跌落之明顯解釋，似由於「貨物過多，生產過剩」，而物價之騰貴則「財貨不足，壟斷獨占」有以致之。然實則癥結所在，蓋由於通貨之缺乏（通貨收縮）與通貨之供給

過剩（通貨膨脹）也。如前所述，吾人之「貨幣錯覺」使吾人誤認貨幣本身係穩定者，由是對於一切價格波動之原因，均於財貨方面求之。

雖然，在通貨膨脹或緊縮之每一時代中，必產生若干主倡購買力不變或變動較緩之貨幣論者，貨幣變動越劇，倡者益衆。惟自社會公認物價指數可用以決定貨幣之購買力後，貨幣購買力之需要始着邊際。本書寫作時，此種運動，已自經濟學家所倡之理論，而發展為羅斯福總統之實際政策矣。

本書之主旨，即在追溯此種貨幣穩定之發展。所用「穩定」一詞，僅指貨幣購買力而言，換言之，即謂通貨膨脹與通貨收縮全不存在也。

舍以黃金為標準之穩定，與以購買力為標準之穩定而外，其他穩定通貨之計劃與嘗試不勝枚舉。吾人於此僅述其一二：複本位也，並行本位也，勞動本位也，以國富若干分數 (fraction) 為貨幣價值之基準也。他如伸縮工資制 (sliding wage-scales) 及其他相類之克制貨幣價值變動之企圖，均可視為穩定貨幣之計劃。此等計劃，一一詳述，非本書範圍所及。惟於其直接影響於購買力

穩定（即與一般物價相對而言之穩定）概念之演進時，始略及焉。

通貨穩定之反對論者，常詆穩定通貨之全部問題為根本不存在或不能解決。然輓近之劇烈通貨收縮，足為此問題存在之鐵證，而羅斯福總統之英勇行為，表示世上不乏力謀解決此問題之人。

要之，通貨穩定，殆指設立一種始終不變或變動較少之價值單位或本位而言。然在今日，經濟學尙在未獲得一種獨立之測量單位以為計算之用之階段也。

三 價值標準之不正確性與其他標準之比較

一九三二年五月二日美國報章之倫敦通訊中有謂（註一）一八五二年至一九三二年間，帝國之碼尺曾縮短二萬分之一吋，帝國標準磅曾失去其重量五百萬分之一，為重製此二標準，故曾耗時九閱月以從事於科學的研究。其研究之目的，在乎發現始終不變之代替品云。

該通訊中並謂，就一種光波尺（light-wave yardstick）試驗之結果，準確程度為四百萬分之一吋；最近之研究，更證實此種「光波」測量之準確。是故獲得準確之長度測量問題之答案，隨

科學上之發明而日新月異。對於決定較正確之重量之測度，亦有類似之科學方法，即於時間方面亦然。

然吾人對於價值之測度則不然。蓋決定價值之尺度，實爲一極複雜之問題，輒近指數應用推廣，此問題始有解決之可能性，此其一也。以往處理此問題者，多爲貨幣學者以外之流，此其二也。公衆對於貨幣價值之變動，懵然無知，此其三也。

試將美元（此爲吾人價值單位）之購買力化作他項尺度，即可知吾人如何忽視此問題。夫碼尺變動至二萬分之一吋即足以引起另求更佳測量標準之研究。苟吾人以三十六吋之長度代表一九一三年美元對商品之購買力，則三十六年間此種尺度之長度有如下表。

一八九六年 五一吋

一九一三年 三六吋

一九二〇年 一九吋

一九二二年 二三吋

一九二九年

二〇吋

一九三二年

二七吋

上揭數字係根據甘末爾 (Edwin Walter Kemmerer) 教授書中所載。(註二)

第二節 古代歷史上之例

一 古代希臘

管理通貨之最初法案，在紀元前約八四〇年之著名黎卡加斯 (Lycurgus) 立法中，即已有之；此法案禁止國內行使金銀，而以一種鐵片爲法幣。此種法律之目的，是否在乎斷絕斯巴達與外界之商業及交通，抑在乎使其不致仰給金銀於他國，不易斷言。而事實上則數百年間流通於斯巴達者，全爲此種一面有鑄刻而實值甚低之鐵片。

以現代語表之，則可謂斯巴達曾實行不兌換貨幣，其穩妥性全賴國家限制其數量，以維持其購買力。據云紀元前六百年至五百年間，伊奧尼亞 (Ionia) 之希臘共和國，雅典，及比祥建菴 (By-

zantium) 之希臘殖民地均有類似之貨幣云。

在財政支絀之際，以價值甚賤之金屬貨幣流通於國內，亦屬司空慣見，所以留下貴重金屬作對外貿易及作戰之用也。

柏拉圖 (Plato) 氏於紀元前三百五十年前後，曾撰文論列一種法幣，僅流通於國內，在異國間或異國人民間之交易上，並不適用，貴金屬則貯藏於國庫中，作為國際上之「普及」(universal) 通貨之用。(註三) 此種措置，與羅斯福總統貨幣政策中之實施匯兌限制，以及封存黃金於美國國庫中，正復類似。

古代希臘人以商品測量貨幣，即其決定貨幣之價值也，係以其對於用為貨幣以外之另一商品或另一羣商品之購買力為基準，亦有證據。某種金幣恆數世紀間，其價值適等於一頭牛；而普魯陀 (Plutarch) 氏謂「達拉瑪」(Drachma) 值羊一頭，並與若干份量之油類或五穀或二者之混合相等云。(註四)

研討貨幣史者，其確信古代文化最發展之國家多有意或無意享得通貨管理制度之利者，不

乏其人。其甚者竟謂貨幣之統制爲文化之基礎，苟摒棄通貨穩定之原理，則文化卽衰退。下列之語句頗能表示此種觀念：「……此種論調非全無根據——且爲若干精湛之貨幣學者所確信者——古代人士在管理通貨制度下生活爲期甚久，而此種貨幣之效用尤勝於彼輩所摒棄之「實值貨幣」(intrinsic value currencies)。彼輩之所以成就此事——設彼輩果能成就——並非由於有何種深思熟慮之技術，而僅由於偶然的，至少並非意識的分析的，接受一種唯一之基本學理，卽貨幣之價值應由社會之執政者統制其數量；貨幣爲社會計算一種手段，一枚貨幣乃係證明其持有者對於一定量之財貨之權利而已。」(註五)

二 古代中國

古代中國哲學家亦有研討通貨管理問題以達價值穩定之目的者，彼輩之理論並在各種時期見諸實驗。管子（歿於紀元前六四四年）關於管理通貨理論卽有如次之闡發：

「人君操穀貨金衡，而天下可定也……」(註六)

紀元前五二四年時，據單穆公會主張發行輔助貨幣以管理貨幣購買力：

「古者天災降戾，於是乎量資幣，權輕重，以振救民。民患輕則爲作重幣以行之，於是乎有母權子行，民皆得焉。若不堪重，則多作輕而行之，亦不廢重，於是乎有子權母而行，小大利之。」（註七）

數百年後，賈誼（紀元前二百年至一百六十八年）關於通貨統制之理論亦有提及，氏曰：

「銅不布下，畢歸於上，上挾銅積，以御輕重。錢輕則以術斂之，錢重則以術散之，則錢必治矣。」

（註八）

III 「銀行貨幣」(Bank-Money)

「銀行貨幣」或帳面貨幣，據謂係溯源於一一七一年前後建立之威尼斯銀行 (Bank of Venice) 者。（註九）亡何此種貨幣不僅成爲威尼斯共和國之「穩定貨幣」，抑且成爲中世紀商業上之「穩定貨幣」。其性質有如下述：人民以貨幣存諸銀行，而獲得一種以重量不變之金或銀之虛擬銀行貨幣計算之債權。在威尼斯，此種虛擬貨幣名曰 Zecchino d'oro。威尼斯銀行收受成色參差國度相異之諸種貨幣，而給予存款者以若干銀行貨幣或帳面貨幣，其額相當於存款之金值或銀值。

銀行貨幣不僅使商賈可將外國貨幣兌爲本國貨幣；且使諸國間獲得一種較穩定之支付標準。並可使經商者不致因貨幣之屢屢貶值與兌換而受損，抑可藉此避免欺詐。厥後此種原理次第爲其他諸銀行所採用，其重要者如漢堡銀行（Bank of Hamburg）、安斯陀敦銀行（Bank of Amsterdam）均是。

斯密阿當（Adam Smith）於其所著「國富論」（The Wealth of Nations）中，對於安斯陀敦銀行之業務曾有所說明。（註一〇）

一般言之，此等銀行並不發行貨幣，唯收受貨幣而已。威尼斯銀行將其收存之全部繳諸政府，以備對外戰爭或其他種事件之用。（註一一）同時貨幣之寄存者收受可轉讓之債權，即帳面貨幣，此種債權即爲存款者間大宗交易之之主要支付手段。是故自中古時代初葉起，至十八世紀末葉止，歐洲商業發達過程中，帳面貨幣曾盡一甚重要之任務，蓋無疑義。

與常變其值之鑄幣比較而言，銀行貨幣實爲一種穩定之通貨，且爲一種任何君主或國家所不能貶值之可靠的價值標準。往昔主張穩定貨幣者中之史德華爵士（Sir James Stewart）竟

謂銀行貨幣較諸金或銀尤佳，因其價值更爲穩定也。

「金與銀之爲物，僅爲純粹的實物觀念之表示而已。帳面貨幣則代表一種始終不變之價值測量標準。」（註一〇）

四 「花苞貨幣」(Bracteates)

一五〇年至一三五〇年間，中歐之銀質「花苞貨幣」實爲古代管理通貨最有趣之一事。例（註一一）因各國執政者欲飽其私囊將貨幣貶值改鑄，結果貨幣日輕，僅可於一面鐫刻，且甚易破碎。其「花苞貨幣」之名，蓋源於是。此種貨幣，有時竟刻有痕跡以便分裂作爲兌換之用者。其大小自銀角至半元之形式不等。（註一四）

此等貨幣之特徵，爲屢加改鑄。平均而論，統治者將市面所有貨幣每年約收回二、三次，減去百分之二十五左右之鑄造費後，以新幣調換之。統治者與教主藉此鑄造特權乃獲得一種穩當且易於徵收之收入。

此等貨幣之利益，在乎供給一種小額之交易媒介物，而爲中歐史上之創舉。當時之金幣銀幣，

價值過昂，不適宜於普通流通之用也。職是之故，此花苞貨幣亦足促進分工者也。

然此種以鑄造稅之新奇徵稅政策，另有一重要影響。貨幣約五閱月重鑄一次並徵取鑄稅，故每次喪失價值四分之一，然此種損失係平均分配於五閱月中，至期末迺以新幣調換。最後之持有者，設非保持其貨幣之不必要之長久時期，將蒙受百分之五以下之損失。是故鑄造稅對於花苞貨幣之流通速度，必有相當之影響。任何貨幣持有者，均不願平均每月損失百分之五。彼輩毋寧將其貨幣立即換成財貨。據謂當時仍係現金收付時代，故商業、手工業及工藝各方面均因人民之急欲放棄其貨幣而獲得刺激。然物價之膨脹力求避免，從而此時期並未發見通貨膨脹時常見之不良影響云。

此與「流通速度統制」(velocity control) 類似之初例，在貨幣穩定史上有其特殊意義。自一三五〇年花苞貨幣消滅之後，此種原理漸為社會所遺忘，最近始在蓋賽爾(Silvio Gessel) 氏著作中有更確切之記述。自氏逝世後，貨幣流通速度統制，有以「印花貨幣」(stamp scrip) 之形態表現者，在一九三一年至一九三二年之德奧美諸國均有其例。(註一五)

五 馬賽諸塞州 (Massachusetts) 之計表本位 (Tabular Standard) (註 14) 價值之計表本位，包含特定種類特定數量之商品，用以測驗貨幣之價值，並主張一切金錢支付，應按照貨幣對此等商品價值之變動而增減者也。

遠在計表本位之精湛理論倡說之前，英國年賦卽有實物之徵；蘇格蘭農莊之租稅係以五穀爲準；又遠在一五七六年時，牛津大學之地基，有若干係以「穀物」（小麥）完稅。（註 17）

十八世紀時，馬賽諸塞灣殖民地 (Colony of Massachusetts Bay) 發生貨幣劇烈跌價之現象，爰將計表本位之理論施諸實際。在一七四八年前，此殖民地卽曾屢次設法阻止貨幣之跌價，並曾爲此目的而發行新通貨。

一如在其他通貨膨脹之時期然，物價之上漲，誤被認爲壟斷所致，爰於一七七七年通過著名之「防止專賣獨占法案。」此法案規定約五十種商品之公定價格，主要係食品衣服；然其收效不甚可觀，蓋不久卽有訴苦於政府謂此種公定價格不與生產成本相適合者。物價繼續昇騰，殖民地政府支付士兵薪俸大感困難。爲滿足兵士之要求起見，馬賽諸塞政府宣言兵士之薪俸得以上述

法案「表中所列各項貨物作爲工資之尺度」而酌量變更。

其後，於一七七七年至一七八〇年間，政府選擇四種商品作爲付款於兵士之價值標準。

「就牛肉、玉蜀黍、羊毛及粗牛皮而計算其跌價率之平均數，此等貨物由本法院及陸軍部規定之，以爲計算該項指數之用。」

結果兵士與官吏收受一種特殊之票據，上載如次之詞句，其可得而換之法幣額隨法幣之購買力變動而增減。

「……此票之本息係以不定額之該州通用貨幣支付之，其額適等於玉蜀黍五斛，牛肉六十八磅又七分之四，羊毛十磅，粗牛皮十六磅當時之生產費，就目前各該貨物市價言之，約相當於現行貨幣三十磅……」

貨品之價格，由一專門之市民委員會決定之。一種計表本位於以成立，此等所謂「士兵貶值券」(soldier depreciation notes)或「貶值券」(depreciation notes)即視爲延期支付之穩定標準。

此策之實際進行若何未知其詳，然「貶值券」之效用似為一般所公認，一七八〇年後更通過數種法案，准許此種鈔券發給於軍隊以外之人士。如一七八〇年十月三日哈佛大學 (Harvard University) 校長獲得四百九十七鎊十先令之新貨幣，「因彼克盡厥職，並使之作為其家庭及個人用度。」(註一八) 然此等鈔券發行僅以數額較鉅者為限，故不易使之普遍流通。

第三節 金塊報告 (一八一〇年) 前之最初觀念表示

金或銀單位之價值——即購買力——變動不居。多年以前，即知是理。一六九一年彼蒂爵士 (Sir William Petty) 於此思想即有明顯表示：

「或認貨幣為均一之價值尺度，一切貨物價值之準則。……今夫銀者唯一之貨幣也。……

〔然而〕銀價自身漲落無恆，蓋若吾人鎔煅鑄幣為器皿，其利若足以彌補煅工費而有餘，將不願以之用於商業上也。若是銀價漲落無定，馴至失去其為一切其他商品之劃一穩定之尺度及準則之完善特性。」(註一九)

斯時另一作家普芬度夫男爵，(Freiherr Samuel von Pufendorf) (一六三二年至一六九四年) 對於鑄幣價值之變動，亦甚注意：

「金屬既具有天然價值，且常如他種商品然，供商業上之用，故其價值隨其數量多寡而漲跌。貨幣之價值，必須隨其金屬之自然價格而轉移；蓋一定量之銀，當其作為商品之時，其價格與其作為貨幣時相差異，實為不合理之事。」(註二〇)

貨幣價值之波動，必足以招致投機，蚩蚩之氓，受害匪淺。彼蒂爵士極力論難之，曰：

「……結果有專事利用貨幣價格之差異與良民之偏見而從中漁利者，蓋細民深信所謂貨幣係同等的，一律的，劃一的且為一切貨物之公允的尺度也。」(註二一)

貨幣價格之變動有若是其明顯者，至一七〇七年佛烈武德主教(Bishop Fleetwood)(註二二)估計在二百五十年間，貨幣價值跌落率為六與一之比，因穀類、肉類、飲料及衣着之價格增加六倍也。貨幣價值之所以減低，有臆斷係因貴金屬自美洲大量輸入所致者。

一七六四年卡里(G. R. Carli)氏(註二三)更專門研究美洲之發現對於貨幣購買力之

影響。氏就一五〇〇年至一七五〇年間之穀類、酒類、肉類之價格加以比較，編製一種簡單指數。一七三八年迪多 (Dutot) 氏(註二四)就法國作同樣之研究。

貨幣購買力變動不居之事實既可成立，白克利主教 (Bishop Berkeley) (註二五)於一七三七年，關於貨幣能否成爲一種穩定之價值尺度之問題，作種種疑問：

「問題二十三 貨幣竟有實在價值乎？抑如諸學者不同之見解，爲一種商品、一種標準、一種尺度、一種擔保乎？貨幣之真諦，與票據、或籌碼究有何區別乎？」

「問題二十四 商品之價值或價格，究非一種複合體，與需要成正比而與數量成反比乎？」

「問題三十七 對於他人之事業之所有權，非真實財富乎？所謂貨幣究其實是否即記載此種權利之票據或證物乎？構成此等票據之質料對之有巨大影響乎？」

「荷默 (David Hume) 氏於貨幣穩定亦甚注意，唯着重信用方面，一七五二年氏主張創立國家銀行以控制信用與物價水準。

「若公家無銀行之設立，則私家銀行必乘機漁利……故不若設立一政府機關，享有發行紙

幣特權，在各大國均有其地位。然以人工方法增加此項信用，決非任何商業國家之利，且使之處於不利之境，因增加貨幣之數量，超乎其與勞動及商品之自然比率，則商人與製造家感乎價格之高漲也。」（註二六）

一七六七年史德華爵士 (Sir James Stewart) 使人注意貴金屬之不宜用爲價值本位。

「問題四 保持英鎊於定量純金或銀之價值，究可使之爲一種帳面貨幣之單位，而始終保持不變乎？」

「答案 鄙意以爲非是；縱使事實上以爲此等金屬係代表此種權衡之最佳物質也。」（註二

七）

此後著作家中反對金（或銀）本位而尤透澈者，殊不多觀。其後雖有汗牛充棟之文獻，然奠立基本原理者，當推史德華爵士，其說迄今仍可適用。

「金銀之爲物，既與其他貨物同，須如他種商品之以不變之價值尺度測量之，帳面貨幣之意義，必須爲代表金屬若干噸、布疋若干碼、商品若干磅、穀若干斛、飲料若干罇之一種尺度。繇是觀之，

當吾人謂一百鎊之時，應以此價與任何商品之尺度比較，不但以貨幣之金屬尺度比較之。」（註二）

八）

史氏結論謂，物價之漲落，係表示用為貨幣之金屬之購買力之變動。氏曰：

「綜上所言，無論何種實質貨幣，雖加以巧妙之處置，必不能避免其為金屬時之價值之變動。觀乎特殊之貨幣狀態，結果產生物價一般的漲落，即可知之。余以為此物價之漲落，實即貨幣價值之漲落，而貨幣價值之變動，則因此貨幣之價值標準之數量增減所致。夫就銀行貨幣而言，無所謂一切物價之變動，惟現行貨幣之升水折扣則屬司空慣見耳。是故銀行貨幣乘有一種特性及穩定性，實為實質貨幣所無者，從而銀行貨幣為較佳，而可視為固定不變之物。」（註二九）

斯時另一著名作家蘇登伯爵 (Count V. Soden) (註三〇) 建議，為避免貨幣之為交換媒介，與其為價值尺度二者混淆起見，以二種不同名詞別之，其一為「貨幣」(money) (價值之尺度)，其一曰「鑄幣」(coin) (交易之媒介)。蘇氏之說，與一九三三年華倫 (Warren) 教授之主張金元重量與價值之應有伸縮性之說，無甚差異，蘇氏曰：

「金屬鑄幣不能脫離價值與價格之法則，此似足使穩定不變之鑄幣及健全之貨幣制度，無由發生。」

第四節 金塊委員會報告書（一八一〇年）

一 金塊價格之高昂

一八一〇年不列顛之「金塊價格高昂委員會」(Select Committee on the High Price of Gold Bullion) (註三) 之調查及報告，實為改革幣制之途，奠立一最重要之基石。政府機關之致力於一般物價指數及外匯率變動之經濟的分析，或當以此報告為嚆矢。

遠在一七九七年，英蘭銀行即因金準備之銳減而停止現金支付。一八〇六年至一八〇八年間，以英國紙幣計算，金塊價格自規定每盎斯標準金為三鎊十七先令十辨士半之價，昇至四鎊，迨一八一〇年昇至四鎊十先令及四鎊十二先令，下議院深引為憂。同時，外國貨幣與英國貨幣相對而言，亦告上漲。

「吾國黃金市價之異常昂貴，以及隨而發生之對歐陸諸國匯兌之暴跌，顯然……表明吾國內貨幣狀況，係造成此二種現象之原因。」（註三二）

二 英蘭銀行董事之意見書

英國貨幣雖在膨脹狀態中，然人民之中，甚至銀行中人，明瞭通貨膨脹為何物者，為數寥寥無幾。金塊委員會出席者多數人之意見，將金價昂貴歸因於歐陸方面對拿破崙軍隊支付之額外需要，「而恐怖之心理，信任心之喪失，造成窖藏之現象，益使此種局勢嚴重耳。」英蘭銀行總裁維特摩（Whimore）氏說明，英國以外之金價昂貴，且促使黃金之外流。

然有若干出席之商人則謂在英國金價上漲之時，歐洲諸國金價實未變動，而英國金價與歐洲諸國金價間之差額，則在外匯率上表現。英蘭銀行董事哈門（Harman）氏則以為匯兌市況係受貿易入超之影響。然據委員會之調查，則適得其反，一八〇五年至一八〇九年間貿易出超自五、四五六、七八一鎊，增至一四、一七〇、七五八鎊。銀行家對於通貨膨脹之茫然無知，於此可見。哈門氏對於不兌現紙幣之濫發，是否影響於外匯率，則作如下之答案：

「設吾以爲外匯受紙幣之影響，則吾之全部見解即須推翻。」（註三三）

英蘭銀行總裁亦有同樣錯覺，曰：

「據吾個人意見（英蘭銀行之意見是否若是，則不得而知），紙幣流通數量對於匯兌行市毫無影響。」

曾任英蘭銀行代理總裁，旋任正式總裁之披爾士（Pearse）氏宣稱，彼不相信銀行券與金塊價格，或外匯率，有何關係。氏曰：

「吾不能瞭解銀行券之數量如何影響於金價或外匯，故據個人意見，並不能因金價或外匯有若何變動，而視爲減少銀行券發行額之理由。」

英蘭銀行總裁維特摩氏援助之曰：

「吾意亦類乎是，吾不相信吾人放款之日，有考慮及金價或匯價之必要。……」
彼提供關於金價昇貴之解釋，謂係因國內金貨缺乏所致。

金塊委員會，亦以通貨與其購買力間之關係之問題，以詢披爾士氏。

「苟通貨作相當之減少，將影響於其與貨物之相對價格乎，又苟其數量作相當之增加，將有提高此等通貨可以交換之貨爲價格之趨勢乎？」（註三四）

披氏之答覆，表示彼對其間關係並不甚明瞭：

「關於此問題，意見至爲紛歧，欲求一肯定之答覆，非棉力所及也。」

雖代表英蘭銀行之人物，且對於當時進行之通貨膨脹過程有最深邃之認識者，然彼輩自身行爲所產生之景象，竟懵然無知，寧非咄咄怪事？彼輩之不滿於當時之情形，不反諸己，而求諸人。彼輩既不自知在此進程中之任務，故反對一切更改其政策之企圖。

三 金塊委員會之結論

其後金塊委員會根據各項統計材料，提供一正確之解釋。自一七九七年始，英蘭銀行即將其紙幣停止兌現，並增發不兌換紙幣使之流通，一七九八年爲一三、三三四、七五二鎊，至一八〇九年增至一九、〇〇一、八九〇鎊。委員會由此推論金塊價格之變動，係由於紙幣流通額過多所致，且僅僅因此所致。

「……在停止兌現之場合，如就一定時期之金塊價格及對外諸國一般匯市加以研究，可獲得推論紙幣流通額究係不足抑過剩之最佳標準。如英蘭銀行不以此二種情況所提供之基準為根據，則將不能穩妥調節其發鈔額。」

委員會以為在停止兌現之情況下，英蘭銀行以其發鈔特權，為調節全國通貨之唯一負責者。「紙幣停兌之後，供給國內以適量貨幣，以適合社會之需要之重要權責，操諸英蘭銀行董事手中，由彼輩斟酌處理之……」（註三五）

委員會以為增發鈔券雖可漁利，然英蘭銀行並未曾以自私之動機為之；但「其最近之措施，有莫大之錯誤，而亟待糾正者也。」（註三六）

於是委員會建議儘速恢復紙幣兌現政策。

金塊委員會報告書所奠定之理論，仁者見仁，智者見智。反對恢復紙幣兌換論者，認為該項計劃，「雖可取而難行。」（註三七）彼輩確信，此種政策足使流通貨幣減少，馴至釀成物價跌落，使社會一切階級均受其害，僅貨幣之所有主得為例外耳。

四 李嘉圖

李嘉圖 (David Ricardo) 氏爲主張恢復金本位說之領袖人物，金塊報告書之完成多賴氏之力焉。

李氏對於貨幣統制問題之最大貢獻，即爲主張一種紙幣，應持有者之要求，可兌換金塊（非鑄幣）——此與厥後一九二五年英國所採之金塊本位相類。李氏倡言，貨幣政策之核心爲金價之穩定：

「發鈔者之統制其發行額也，應從金價方面着手，而不應從發鈔流通數量方面着手。貨幣價值始終不變，則其流通數量永不致過剩或不足。」（註三八）

李氏之建議，較諸當時超過金幣流通額而濫發不兌換且跌價之紙幣政策，已有相當進步。氏確承認貨幣之以一種單獨財貨以外之物爲標準而穩定之重要性。

然彼對於此制度之實現，顯無何種希望。氏曰：

「欲求一種計劃，以使貨幣維持一絕對相同之價格，殊屬不可能，蓋吾人雖定某種商品爲標

準，然仍須受其爲商品時所受之變動也。」

在此語中李氏見解雖錯誤，然彼另一語則屬正確，曰：

「在貴金屬爲吾人貨幣之標準時，則貨幣之價值必受此等金屬所受之變動。」（註三九）
就上述之貨幣史而觀，貨幣專家有二種概念：

（一）黃金之爲本位較諸紙幣穩定。

（二）但黃金並非完全穩定。

註一 一九三二年五月三日紐約時報 (New York Times)

註二 甘末爾氏之「貨幣論」(Kemmerer on Money) 出版者爲費城 John Winston Company 一九三四年版第十頁。

註三 參閱達瑪 (Alexander Del Mar) 之「古代貨幣史」(A History of Money in Ancient Countries) 一八八五年倫敦版，又「貨幣科學」(The Science of Money) 一九〇四年紐約版，并參閱布克 (Augustus Boeckh) 之「雅典財政」(Public Economy of Athens) 從德文譯出，一八二八年倫敦版。

註四 安格 (Norman Angell) 之「貨幣故事」(The Story of Money) 紐約 Frederick A. Stokes Co.

一九二九年版。六〇頁至六一頁。

註五 同上 一三五頁。

註六 引自陳煥章之孔門經濟學 (Chen Huan Chang, *The Economic Principles of Confucius and*

His School) 紐約哥倫比亞大學版, Longman, Green & Co. 代售出版期為一九一一年, 引自五六頁。

註七 同書四三六頁。

註八 同書四三九頁。

註九 蘇安賀夫 (J. Schoenhof) 之「貨幣及價格史」(A History of Money and Prices) 一八九七年

紐約及倫敦 G. P. Putnam's Sons 出版, 六三頁

註一〇 斯密之「原富」(The Wealth of Nations) 第四卷第三章。

註一一 參閱巴爾遜 (Frank Parsons) 之「合理的貨幣」(Rational Money) 一八九八年費城 Pa., G. F.

Taylor 出版, 三五頁。

註一二 史德華集 (Sir James Stuart Works) 倫敦 一八〇五年版, 第三卷六三頁。

註一三 參閱高爾辛 (Hans R. I. Cohnsen) 之「脆弱的貨幣」(Fragile Money) 一文, 載一九三三年九

月之「新希望」(New Outlook) 雜誌。

註一四 參閱耶錫博士 (Dr. Wilhelm Yesse) 之「中世紀貨幣史」(Quellenbuch Zur Muenz- und Gel-

geschichte des Mittelalters) 一九二四年 Halle, A. Riechman & Co. 版。又蘇安賀夫「各國貨幣史之利弊論」(Segen und Fluch des Geldes in der Geschichte der Völker) 一九三一年 Pestalozzi-Fellenburg-Hanses 版。

註一五 參閱費雪 (Irving Fisher) 之「印花貨幣」(Stamp Scrip) 一九三三年紐約 Adelphi Co. 出版。

註一六 其詳請閱費雪韋拉德 (Willard O. Fisher) 之「馬賽諸塞史上之計表本位」一九一三年載經濟學季刊 (The Quarterly Journal of Economics) 二十七卷三號四一七頁至四五頁。

註一七 阿里莎白法案十八款。

註一八 費雪華拉德上揭書四四八頁。

註一九 彼蒂爵士「愛爾蘭之政治的分析」(The Political Anatomy of Ireland) 一六九一年倫敦版一八頁。

註二〇 普芬度夫「自然律與國家」(Law of Nature and Nations) 英譯本一七一〇年牛津大學版。

註二一 上揭「愛爾蘭之政治的分析」七〇頁。

註二二 佛烈武德之「從幣值之跌落以研究穀物及其他商品之價格」(Chronicon preciosum) 一七〇七年倫敦版。

註二三 卡里之「金屬貨幣之價格」(Del Valore della Proporzione de' Metalli Monetati) 此爲米查爾 (Wesley Clair Mitchell) 氏「國內外躉售物價指數」(Index Numbers of Wholesale

Prices in the United States and Foreign Countries) 一文所轉載，米文氏刊於一九一五年七月之美國勞動統計局雜誌第一七三號第六頁。

註二四 迪多「財政商業之政治的影響」(Reflexions Politiques sur les Finances et les Commerce) 一七三八年 La Haye 版。

註二五 白克利「答客問」(On Several Queries Proposed to the Public) 載「經濟論文選集」(A Reprint of Economic Tracts) 一七頁，編輯者為賀蘭德(Jacob H. Hollander) The John Hopkins Press 一九一〇年版。

註二六 荷默「政論集」(Political Courses) 一七五二年愛丁堡出版，第三集「論貨幣」第四四頁。

註二七 史德華爵士嗣哲收集之「史德華集」第三卷，一八〇五年倫敦版，第七四頁。

註二八 同書三頁。

註二九 同書七八頁。

註三〇 蘇登之「國民經濟學」(Die Nationale Oekonomie) 一八〇六年立錫(Leipzig)版，第三〇四頁。

註三一 金塊委員會之「報告及附錄」(Report Together with Minutes of Evidence and Accounts) 一八一〇年倫敦版。

註三二 同書第二頁。

註三三 同書一四四頁。

註三四 同書一二七頁。

註三五 同書三十一頁及二十四頁。

註三六 同書二十四頁。

註三七 希爾 (John Hill) 之「目前英國金價上漲原因之檢討以及對於金塊委員會之意見」An Inquiry into the Causes of the Present High Price of Gold Bullion in England with Observations on the Report of the Gold Bullion Committee) 一八一〇年倫敦版。

註三八 「一種經濟的及安全之通貨之提議」(Proposals for an Economical and Secure Currency) 一八一六年倫敦版第二二頁。

註三九 同書七頁。

第二章 世界大戰（一九一四年）以前

第一節 最初之切實建議（一八二二年至一八五三年）

1 盧威 (Joseph Lowe)

一八二二年，在李嘉圖論列穩定之貨幣標準不可得之後五年，蘇格蘭商人盧威氏倡說一種藉計表本位以克服不穩定貨幣之影響之計劃。氏分析貨幣價值變動之原因，甚為精到。關於貨幣價格之上漲，氏提出次述諸原因：

「戰事之爆發；

「由於蒸汽機及其他改良機器之推廣而或使鑛產增加；

「銀行鈔票之代替金屬貨幣；蓋此種代替，其一般的（惟非局部的）影響，與增加金鑛生產力影響相同也。」（註一）

氏又列舉物價跌落之諸原因，若次：

「各種生產事業之改良，如農業、製造業、機械業、航運業等，於是生產品低廉。

「因文明諸國人口之增加，對於貴金屬之需要亦增加。」

盧氏解釋「貨幣價值波動之弊害」甚詳；然後敘述一種計表本位，以今日言語表之，則為消費之指數，用作長期契約之基準。氏稱之為一種：

「包括若干種日常消費品之表格，以社會對此等物品所消費之貨幣額表示之……」

「……其目的在乎使長期契約之締結，應以貨幣對於日常必需品及享樂品之購買力為根據。」（註二）

盧氏繼而枚舉此種方法之利益：

「此策究有何種利益？即在確定一定貨幣在一年之購買力與他年購買力之比較，以避免疑惑或爭辯為目的也。」

「此種理論，將如何施諸實際乎？斯即糾正貨幣不可預測之波動所產生之地租、薪俸、工資等

之異常變動也……」

氏特別提及此計劃對於勞動之影響。

「當減低工資爲必要時，可使弱者不致受其損害；在物價上漲之場合，使雇主相當提高其工資……」(註三)

盧氏對於農業所受之利益，對於田賦、佃租及其他契約，應用於償債基金 (Public Fund) 之利益，均力加說明。

故氏爲「計表本位」之最初主倡者，然其取舍則一任締約當事人之意旨也。

「此係一種僅資參考之表格而已，一切契約無論關於借款、租賃、或贈與等諸項，均遵照當事人意旨，其付款或以該項本位或以不確定價值之貨幣爲標準。」(註四)

II 魯克 (John Kooke)

在盧威氏之後二年，一八二四年，有魯克氏(註五)者，倡言貨幣本身可使之爲穩定之價值尺度，其說適與李嘉圖氏之說相反。

氏謂，政府應「……調節貨幣流通額於適當程度，毋過或不足，以產生劃一且適中之價格，使（貨幣）價值始終相同。」（註六）

魯氏提出下列諸原則：

「一、就英帝國全國平均而言，農業勞動力之每年價格，應於可能範圍內使之年年相等。

「二、土地之市價，苟其地之價值不變，應有時常生產同等價格之恆久趨勢。

「三、同量之地租與同量之年金，應有購買同量之生活資料之趨勢。

「四、土地或建築物之租金，如該項土地或建築物價值不變，應常相等於同量貨幣……」

於是魯氏敘述實施此種物價穩定之技術。此與若干年後提出之「補償貨幣」（compensated dollar）相類。魯氏主張英國貨幣應兌取不同量之黃金，統制之而使（在此種場合）農業工資水準穩定。魯氏云：「欲達此目的，吾人建議，

「一、根據同量金幣在各年購買不同量農業勞動力之比率，而強制增減紙幣流通額，以變動標準金之市價。若是苟農業勞動力價格有上漲趨勢而致標準金隨之跌價時，此法可維持農業勞

動力年值之不變；反之，則可防止農業勞動力價格跌落之趨勢。」（註七）

魯氏亦有見及實施其計劃之困難。氏曰：「其一、勞動力之價格，不能完全正確決定。氏更指示，若干銀幣銅幣將仍流通作為小額兌換之用，或足產生困難；但氏謂此種計劃之採用，將不致使全國通貨之管理較以前更為困難與複雜。」

魯氏似亦想及今人所謂物價指數，以代表價值尺度者。

「各種商品市價，除供作鑄幣或交易手段用之金屬外，均可作為價值本身之尺度。」（註八）但氏以為，因商品除受貨幣方面之影響外，且受其他各種影響，故採用一種穩定之勞動力價格以測驗貨幣，殊為適宜；結果且可使商品價格穩定。氏對於盧威氏之計表本位及各項表格，似不諳熟。

魯氏似為最初建議調整用為支付之貨幣單位，而非調整支付貨幣單位之數量者。自魯氏有此項貢獻之後，價值標準穩定論之擁護者，對此二說各有私淑者。

一八三三年，更有史哥洛普氏（註九）者，亦爲英人，研究改良價值本位之可能性，與盧威氏魯克氏截然不同。史氏亦以傑出之地質學家見稱於世，且爲一八三三年至一八六八年國會之最活動分子，在國會不斷爲改革通貨而奮鬥。其貨幣改革論處女作之問世，適值英蘭銀行特許設立期將滿之際。（註一〇）據氏所見，貨幣價值之波動較諸理論上尤爲劇烈。氏認貨幣制度之紊亂爲世人痛苦之原因，而此等原因全可避免。

氏云：「吾人常言一國之財產如何保護得力，而實則有一不可見之神祕原因，不數年間，將十五萬萬元鉅額之財產，自一部分人手中移轉於他人，而此事與關係人意旨相左，抑非彼輩所能瞭解，——將從事生產事業階段鉅量財產褫奪，徒使彼擁有以上述生產產品之利益支付之貨幣債權所有者獲利，寧非怪事？」（註一一）

繇是觀之，史氏實爲最初注意於所謂「貨幣錯覺」之流行者。氏繼續曰：

「苟此等使人民之財富變遷，使發奮有爲之製造家失敗，使勞動力怠惰之祕密原因爲人知悉，……則貨幣改革之需要——貨幣本位之固定，實爲當亟之務。」（註一二）

史氏對於貨幣價值之波動，歸因於僅以單一貨物為價值標準之事實，而主張以計表本位代之，如盧威氏然。

「一種本位果必須包含單一財貨乎……然則何故不以大量財貨之平均數以構成此本位，或至少亦應以若干種類不同之財貨足以代表此大量財貨之性質者？即不以之為法定本位，亦可用以決定法定本位之變動，並矯正之……此表僅足以該表內之全體財貨之平均價格……表現一價值之標準，（其真實意義為一般購買力）以獲得實際上所需之不變性即可。」（註一三）

史氏主張撤銷英蘭銀行之「獨占」，彼認此特權足以操縱財貨之價格及商業之命脈。或詢以該項權利應何所歸屬，則答曰：任何人均可，惟「由於私人利益而組織之貨幣商之公司，並如其他商號然，唯利是圖，對他人利益毫不顧及者，」則屬例外。（註一四）

四 寶德 (G. R. Porter) 瓦德 (John Wade) 瓦爾 (Richard Hussey Walsh) 諸氏

一八四三年，有寶德氏者，當時最著之經濟學者也，倡議「在相隔不遠之時期間，編製物價表。」

（註一五）彼對此計劃詳加解釋，如次：

「此不僅蒐集市價而記載之而已，且須按照上揭方法或其他同等方法計算之，而於竅考之際，對於平均變動之發生可獲得較正確之見解。

「此等表格即僅繼續編製數年，亦非無用，然苟能行於一較長之期間，更以其所提供之結果與實際情形參照而研究，吾人將可明瞭其表示之意義，使吾人自身獲得安定，脫離今日常使商界驚駭與失敗之變動狀態。」

寶氏於附表中，表明「銀行券流通額對漢堡及巴黎之匯率；自一八三三年一月起至一八三七年十二月止每月首小麥以及五十種商品價格（小麥在內）之比較價格。」

在四十年代與五十年代之間，英國人士對於貨幣銀行問題極感興趣，可以當時汗牛充棟之冊籍證之。

瓦德氏在其所著「貨幣學原理」(Principles of Money)(註一六)中，亦述及貨幣穩定之重要性。氏謂貨幣：

「……應具有價值之穩定性；貨幣既為測量其他一切商品價值之標準，其本身價值自應始

終不變，（如測量之碼尺或權衡之磅之始終不變；苟缺乏此穩定之主要條件，則實際上已不成其爲貨幣，而使財產及商業上之交易發生莫大混亂狀態。」

雖然，一如其他若干相類之著作家然，瓦德氏對於彼所力求之貨幣價值之穩定，並未提出切實計劃，彼僅主張一種紙幣制度，持有者得隨時要求兌換現金。

瓦爾瑞氏於一八五三年（註一七）亦贊成史哥洛普氏計表本位之計劃。氏並謂：

「於決定選擇計表本位中之貨品之際，應充分注意於選擇經驗與學理所指示，間接或直接以交易之方法，以滿足人類不同之需要與慾望之能力常保持不變者……此完善之價值標準未能獲得，固毋庸諱言，然此並無礙於吾人之努力於獲此目的之完成也。」（註一八）

第二節 藉物價指數而改進（一八七六年至一八八九年）

1 傑豐士 (W. Stanley Jevons)

著名英國經濟學者傑豐士，計表本位之熱烈主倡者也。一八六五年傑氏反對以固定重量之

黃金爲價值之標準，一八七五年氏提倡代以計表本位之說。氏先枚舉貨幣之功用若次：（註一九）

- （一）交易之媒介，
- （二）價值之尺度，
- （三）價值之標準，
- （四）價值之儲藏。爲謀增加效率起見，氏認爲此等功用須使之分離，並列舉阿里沙白皇后時代之史實爲證。當時

「銀之普通之價值標準；黃金僅用於大宗支付，隨其對銀之市價而伸縮其數量，而阿里沙白法案（一五七六年）十八條第六項規定以穀類爲某種學校納繳其地租之價值標準。」（註二〇）

傑氏關於一種「無限法償之法幣，並不允取任何單一商品，惟可允取各種商品之小量集合體，此等商品之質量均有嚴格規定」（註二一）之可能性加以考察。彼謂此種觀念不能實行，而主張採用盧威氏與史哥洛普氏之計表（或合成）本位計劃。下列之語句，卽氏對此種計表本位制度實施技術之最佳敘述也。彼更進而主張，一旦斯制之效用既經證明，可強制推行之：

「此種價值之計表或平均價值本位計劃，在理論上十分精到並饒有價值，實施上之困難則並非甚爲嚴重。欲推行盧史二氏之計劃，必須產生一常設之政府機關，賦以法律上之權力。此機關之官吏，應蒐集國內重要市場之物價，並以精確之計算方法，從此等材料推算黃金購買力之平均

差。此機關逐月公布其研究結果，資金支付按此而伸縮。

「此種全國之計表本位，初行時似未可樂觀，故推行之始以適用於當事人於契約上註明者為限。迨此制之實用性及功效漸次顯明後，即可強迫推行，凡各項金錢來往期限在三數月以上者，均酌視此計表本位而變動，惟明白註明不適用此制者則屬例外。」（註二二）

「……委員會之工作，一經議院立法規定後，猶如會計員之根據固定法則而進行然……」

黃金將留作紙幣基礎及國際清算之用。傑氏深知獲得正確計算方法以及選擇代表商品之困難。然氏曰：「……不論採用何種方法……其結果均較目前之以單一金屬作本位為佳。」（註二

三）

傑氏於其所著「通貨金融之研討」(Investigations in Currency and Finance) 一書中，力主放棄以金為價值標準。

氏曰：「……今夫黃金既已失其穩定性，使之為價值本位之口實，均已成陳蹟。在過去，各種契約，即公債亦在內，均與契約當事人之意旨背道而馳，而世人恬然不以為怪。」（註二四）

11 吉芬 (Robert Giffen)

一八七九年正月，倫敦貿易局統計長吉芬氏，在統計學會席上宣讀其意見書，(註二五)喚起世人注意黃金產額之減少，蓋其結果必使各金本位國貨幣收縮也。八年之後，氏任著名之英國科學改進協會 (British Association for the Advancement of Science) 主席，討論並計算貨幣本位變動之方法。(註二六)

翌年 (一八八八年) 吉芬氏於皇家統計學會 (Royal Statistical Society) 席上演講「最近物價與所得變動之比較」，力倡採用穩定貨幣或以其他使長期契約不致受貨幣變動影響之政策。氏因曰：

「余以爲凡此諸種困難，反足使彼對於指數理論與實際感覺興趣者作更深之科學的研討，以冀獲得他種通貨而代替硬幣，供作延期支付手段之用而已；此種方法可以年賦所繳之穀類平均數或一般穀租計算之，苟吾人不能發現一種數百十年本身穩定之貨幣，則計劃一種代替物，而使延期支付本身之價值隨另外之標準之價值變動而變動，從而在某種範圍內減少財富之分配，

當不可能乎？」(註二七)

惟是數年後，吉氏對於威廉士 (Aneurin Williams) 議員推行該項本位之實際計劃，大肆攻擊，曰：(註二八)

「鄙見以爲過去二十年間吾人之貨幣標準，必較諸常隨物價平均數而變動之標準，尤適於一般社會需要。」

三 皇家金銀委員會羅勃生 (J. Barr Robertson)

「一八八五年，英國國會簡派一「研究最近貴金屬比價變動之皇家委員會」(Royal Commission to inquire into the Recent Changes in the Relative Values of the Precious Metals) 自一八八六年至一八八八年間，召集大規模會議多次。在此會議中，主張「穩定貨幣」最力者爲羅勃生氏，氏於敘述金銀數量不敷商業上需要後，建議以指數爲發行不兌現紙幣之根據。氏以爲此法可防止物價之跌落及其一切不良影響。

氏曰：「苟吾人過去十二年間採取某種方法，增加貨幣流通量以使標準平均物價昇至一〇

○，則此平均物價標準不致降落至六九，而卽期及遠期之支付均可以一百爲基準而獲得公允，從而財富不致陷於停滯狀態，至少亦可減少其停滯程度。此必有賴乎一種計表本位，以其自身之調整，卽貨幣流通額之調整，以獲得公允之調整。」（註二九）

皇家委員會於其最後報告書中，關於此項計劃有如次之提及：

「事實上誠有若干人士以爲在一種最理想之貨幣制度下，不論本位與物價關係基於何種原因而變動，應使此本位自身適應於此變動，若是物價可永保不變。……」（註三〇）

然其結論則屬否定：

「據吾人管見，吾人毋庸考慮此原理，而專致力於研討物價跌價受貨幣變動之影響至若何程度一問題。」

委員會建議以銀塊爲基礎，發行小額紙幣，以救濟銀根之奇縮，然乏變革幣制之決心。報告書結論有云：

「在此等情形下，吾人以爲對此曾使不列顛商業發展至現行程度之貨幣制度，毋須加以若

于根本改革。」(註三十一)

四 維羅 (Thomas Newton Whitelaw) 馬沙 (Alfred Marshall) 愛治華 (E. Y Edgeworth)

一八八六年維羅氏(註三二)論及貨幣價值與貴金屬供給量關係之密切。氏對貨幣變動之影響，作一簡賅而深刻之描寫，其要點若次：

原因：貨幣增加。

影響：物價跌落；利息減低；商業收縮；貨幣停滯；一切企業均有虧折之虞。

原因：貨幣穩定。

影響：物價平衡或上昇；利息平穩；商業擴充；一切企業均有盈利之可能；通貨暢流。

原因：貨幣減少。

影響：物價上漲；利息昂貴；生產過剩；商品投機；有發生經濟恐慌之虞。

維氏主張採行一種紙幣「其發行足以影響全國商業，而漸納諸正軌。」(註三三)

「英國經濟學界泰斗」劍橋大學教授馬莎氏，一八八七年在其論文「一般物價變動之救濟策」(Remedies for Fluctuations of General Prices)中曰：

「生產過剩之荒謬觀念之存在，適當之購買力本位之缺乏，實爲主因。……」(註三四)

馬莎氏亦論及變更貨幣之金屬分量以維持其價值之可能性——即今日所謂「補償貨幣」計劃。氏亦論及今日所謂「公開市場業務」者，政府或中央銀行藉此將貨幣流通於市面以收買證券，或出售證券以減少貨幣流通額。

「經濟學者」(The Economist)雜誌批評馬莎氏之建議，謂爲「不可能」並謂「毋庸再贅。」(註三五)

馬氏對此批評函覆「經濟學者」曰，「即謹就其最單純最易施行之形態而言，此種單位（彼指一種不變之貨幣單位）之爲價值標準，已較貴金屬勝任十倍。」(註三六)

氏甚至示意，「經濟學者」所編製之指數，即可作爲新本位之基準。一八八八年氏主張以並行本位爲價值標準。

著名英國經濟學者愛治華，經濟雜誌（The Economic Journal）主筆（始於一八九一年至一九二六年逝世時為止）也，於一八八七年至一八八九年間，亦加入上述之貨幣本位科學改進會為該會之祕書。氏以該項資格對委員會關於委員會職責問題提出三次意見書，即就確定並糾正貨幣本位價值變動之最佳方法加以研討。

「愛治華之首次意見書，在乎闡明貨幣價值變動之意義並測量其程度。」（註三七）

氏繼續曰：「貨幣成為使用價值之穩定尺度之利益，在一般零售物價劇烈變動之時尤為明顯。此貨幣購買力之變動，使景氣變動加劇——如是激動人類之感情及道義作用焉。不良貨幣所產生之混亂，可以正確之制度消弭之。」（註三八）

愛氏第二意見書之論題，為「正確尺度之測驗」，文中討論數種計算指數之方法，並論及各種確定貨幣購買力之理論。

在第三意見書中，氏分析諸家經濟學者之測量貨幣購買力變動之方策。此文之結尾，列舉前文提及之主要幣制本位。吾人於此表中可窺見當時代替金銀本位諸種建議一斑。氏以「加權」

(weightings) 之方法為根據，而將此等本位分類。(註三九)

(一) 資本本位 (The Capital Standard) 用以測量基因於「某組貨物」貨幣價值變動之貨幣價值之變動，包括「社會上」一切可購取之貨物。」愛氏謂尼古遜 (J. Shield Nicholson) 教授為此說之權威。(註四〇)

(11) 消費本位 (The Consumption Standard) 亦係以「組財貨價值之變動以測量貨幣之變動者，包括逐年社會消費之一切財貨。至於主倡者，氏謂為馬莎教授云。(註四一)

(111) 通貨本位 (The Currency Standard) 其測量貨幣價值變動，係以一年間各種貨物之平均銷售額之貨幣價值之變動為根據。其主倡者為福士偉 (Foxwell) 教授，佛氏亦為上述英國科學改進協會之會員。

(四) 所得本位 (The Income Standard) 其測量貨幣價值變動係以「每人之平均消費量或所得」為根據。此為鮑尼 (Bourne) 氏所主張，鮑氏亦為上述委員會委員之一。

(五) 無定本位 (The Indefinite Standard) 其測量貨幣單位價值之變動係以「每貨

物之前一期價格除其後一期價格所獲得之比率之單純不加權之平均數」為準。關於此策之提者，愛氏列舉康爾諾 (Cournot)、蘇拜爾 (Soetbeer)、傑豐士 (Jevons) 及愛氏自己。

(六) 生產本位 (The Production Standard) 係以「一組勞務之金錢價值為測驗貨幣漲落之標準，此等勞務之全部（或其主要者）係供一年中社會生產過程中所用者……」李嘉圖、馬莎、吉芬 及 紐康 (Newcomb) 諸氏均論及此制，或類似之制。

愛氏對於指數科學，並有其他重要而甚專門之貢獻，而指數者實為穩定貨幣之主要基礎也。結果氏亦主張併行本位，如馬莎教授然。

第三節 其他歐洲學者（一九〇〇年以前）

一 瓦拉士 (Léon Walras) 羅偉士 (Theodor Lovas) 朱克幹 (Robert Zuckerkandi) 瑞士洛桑 (Lausanne) 之瓦拉士教授之計劃（一八八五年）「以銀為調節器之金本位」 (a gold standard with a "silver regulator") (註四二) 常為人所引述。在斯制下，金幣用作通

貨之基礎，而輔之以銀。銀幣之純銀，適相等於同等金幣所含純金十五倍半。此種輔助的或調節的銀幣，應加以統制使其對於貨物價值維持穩定。故若黃金稀少，則可增加銀幣之流通；又若黃金豐富，則可將銀幣收回。惟瓦氏雖主張防止由於黃金缺乏而發生之通貨收縮，然對於黃金供給過多而須收回一切銀貨或發生黃金膨脹之事則認為不可能。

羅偉士教授於其所著「財貨本位論」(Veranwahrung) (註四三) 一書中，在將貨幣價值之變動歸因於黃金供給之後，主張採行計表本位，氏稱之為「帳面貨幣」(Money of Account)

一八九三年朱克幹氏亦主張計表本位適用於一切契約。(註四四)

二 威廉士 (Aneurin Williams) 倍萊士 (L. L. Price) 瓦理士 (Alfred Russel Wallace)

一八九二年，英國國會議員威廉士主張一種紙幣本位，可兌換不同量之金(或銀)，以使每一紙幣單位可購買之貨物量永遠相等，其說與魯克氏及其他諸子之說稍異。氏對其計劃作下列說明。

「一國之中，其流通——小額兌換者不屬之——名目貨幣，俱以紙幣爲之，而政府常準備以一定價格購售金塊以增減紙幣，並時常變動此金價，即可使價值標準獲得穩定，因其結果可使黃金分量變動也。……吾人可以一種代表該標準單位之紙幣換取此不同量之黃金，同時持有黃金者，亦可隨時要求換取此種鈔票。若金價上漲，可減少紙幣所換取之金量；如是則金幣之鑄造平價增高。若金幣價降落，可減低金塊之鑄造平價，則紙幣所換取之金量增矣。」（註四五）

威廉士之計劃，其異乎魯克氏者，在乎主張政府收償其紙幣。氏亦主張每日根據物價指數之變動，而使之即獲調整。遇金價上漲之際，氏冀藉此爲政府積聚大項資金，用爲購置證券，他日購售此等證券以爲穩定貨幣之另一手段也。金塊僅用於國際收付，毋庸流通市面。

一八九六年，倍萊士（註四六）出版其傑作「貨幣及其與價格之關係」（*Money and Its Relation to Prices*）。在「價格變動之測度」一章中，氏謂指數實爲經濟科學中最富有革命性之一種發現。（註四七）

一八九八年，另一著名英國博物學者瓦理士氏，主張應用指數以建立穩定貨幣，據氏之解釋，

此種穩定貨幣，不兌換紙幣可勝任之。據此科學家之意見，此項指數係代表日常生活必需品，應包括「食物、衣着、住所、燃料及書籍。」（註四八）

此外尚有二位歐洲人物，其努力於貨幣穩定運動至二十世紀仍不懈者。斯即瑞典人韋克賽（Knut Wicksell）氏及德人蓋賽爾（Silvio Gessel）氏是也。

三 韋克賽蓋賽爾

瑞典經濟學家韋克賽博士者，最初（一八九八年）主張中央銀行操縱貼現率以穩定物價水準者也。換言之，氏欲以穩定之國內物價水準，代替穩定之國外匯兌率。氏有言曰：

「……伸縮貼現率以維持外匯率之策，……應以另一更重要之貼現政策代之，以使平均物價水準保持平衡。」（註四九）

韋克賽相信，苟主要國家之中央銀行以協定方式實現此政策，則其他諸國將覺做行此制之利。若是可由國際委員會確定一穩定之世界物價水準，一遇有變動發生，各中央銀行即協力糾正之。後日之主張貨幣穩定論者，對韋氏此種計劃幾俱表贊同。（註五〇）

蓋賽爾（註五二）氏，德國商人也，九十年代之際，旅居阿根廷，其關心貨幣問題之動機，蓋一部分由於防患其經營受貨幣波動之影響也。氏研究此問題，初未受舊日經濟學者之利——氏謂爲不利——故結論頗有獨到之處。

氏曰：「貨幣問題之核心，卽爲貨幣之價值——卽貨幣應賤乎？貴乎？抑穩定乎？」（註五二）蓋氏努力尋求對策，結論謂不第應統制貨幣之數量，且須及其流通速度。

「政府有防止幣值波動之義務，於必要時，有實施穩定策之義務。貨幣實際流通之正常既爲其價值穩定之基本條件，故貨幣之流通應與個人意見及投機者活動脫離，且必須強制推行。」氏謂貨品有損壞之虞，故必力求脫售，而貨幣則窖藏之而不致損壞，故影響於市上貨物之原因並不影響於貨幣之流通。故氏主張以徵稅之法，使貨幣亦如其他諸貨物之受損壞。氏倡議一種貨幣「……其價值變動，一如財貨然，使持有者蒙不利。」

詳言之，氏主張創立一種貨幣，其所換取之商品數量始終不變，然其價值則一如商品之減低。蓋氏計算各項商品之跌價平均率，年率爲百分之五，故主張貨幣每年應徵稅百分之五，或每

週徵稅千分之一，以使其價格與貨物相等。

蓋氏極力抨擊金銀，因其為投機之目的物也，其批評貨幣也，不從其化學的分析方面着手，而着重失業者人數及滯貨數額。氏認此為測驗貨幣效能之最佳手段。至關於指數之編製，氏謂每種貨物之重要性，可以從事於生產之人數多寡為根據而決定之。

吾人於此所以提及蓋氏之學說者，蓋以氏似為最先注意於統制貨幣流通速度以影響貨幣價值者也。

第四節 美國之學說（一八八七年至一八九五年）

1 何東(S. Dana Horton) 瓦格(Francis A. Walker) 紐康(Simon Newcomb) 米士(Carlton H. Mills) 安德魯(E. Benjamin Andrews)

美國最初主張價值標準之穩定者，何東氏其一也，氏為當時著名復本位論者。一八七七年氏於討論傑豐十計表本位一章時，曰：「此實為全部貨幣理論之祕鑰。」（註五三）氏之批評貨幣論

者，以其關於貨幣波動之智識衡之。據氏之意見，計表本位（氏稱之曰複數本位 Standard of Desiderata）應於長期契約中規定之。氏亦以為複本位可使貨幣本身價值穩定。

瓦格氏為耶魯大學經濟學教授，旋任馬賽諸塞州技術學院 (Institute of Technology) 院長。氏亦為著名之國際複本位論者，且係當時傑出經濟學家之一。氏於其著作中，屢屢提及延期支付標準之穩定問題。一八八七年氏關於計表本位，有所論列曰：

「誠如傑豐士教授所言，此種標準實足使社會關係獲得一種前所未有的穩定，使個人及公共團體之收入固定，而不致如昔日備受貨幣波動之害。」（註五三甲）一八八六年，瓦格氏敘述計表本位對於各階級及全社會之利：

氏曰：「對於……一切退休者，彼輩之所有即為養老及養育兒女之用；對於……負有保管財產責任之保管人及監護人，彼輩盼望避免損失而甚於獲得利益；對於一切團體，其基金係與流通資金分離而為神祇及慈善事業者。儲蓄銀行之資金，亦可置諸同樣保障下，政府公債之發行亦可以複數法幣 (Multiple tender) 為基準。」（註五四）

著名天文學家紐康氏（註五五）撰文論例「補償貨幣」計劃爲解決貨幣穩定問題之方法。

「……苟吾人能常將貨幣之金屬分量增減，如是將可適應當時環境，而吾人之目的達矣。吾人苟再加考慮，當知此結果之獲得，並不若驟視時之困難。最顯著之法，卽爲發行一種紙幣，其兌換額不爲一定重量之金元，而爲若干量之金塊或銀塊，足以購買一定量貨物者。苟充分考慮而奠立一種制度，則決定此種分量毫不困難。」

氏對於使吾人不能明顯認識貨幣穩定之問題之所謂「貨幣錯覺」大加非難曰：

「社會中價值標準問題之所以毫無進展者，實公衆對此問題缺乏明確之認識所致。吾人之教育，自孩提時代始，即使吾人認元、鎊、法郎或其他吾人所習見之價值單爲天經地義之不變動。」

米士氏於一八七九年發行一小冊子（註五六）向政府建議設立委員會以確定商業及物價水準之變動，於是增發或收回貨幣以維持一穩定之物價水準。

曾任布羅恩大學（Brown University）校長之安德魯氏，於一八八九年發表一小書（註五七）批評謂卽瓦格氏及傑豐士氏等人，亦未能完全明瞭貨幣不穩定之弊害。氏之計劃係私淑瓦

理士教授者，主張以銀輔助金爲貨幣；然氏提議若黃金供給量大增而致釀成通貨膨脹之場合，應限制金幣之鑄造。安氏當時主張甚爲激烈，遂致脫離布羅恩大學。貨幣之異端與大衆之意旨之矛盾，使喪失大學校長之位置。

二 銀問題之論戰

美國斯時正捲入自由銀問題之大論戰中。內戰時期之錄背紙幣膨脹後，繼而發生通貨收縮，一八七九年後又恢復現金收付。一八七三年銀貨已不流通，採行紙幣本位矣。同時，昔日所採取之他種通貨收縮政策，斯時亦變本加厲。然社會人士誤將物價水準之低落，歸因於銀之不用爲貨幣，而致通貨收縮所誘發。職是之故，將通貨收縮歸因於銀幣之收回者，不乏其人。

一八七三年至一八九六年間，物價約跌落百分之五十，工商業停滯。一八九六年，當「自由銀派」(Free-silverites) 抨擊通貨收縮爲一切弊害之根源之際，金本位之擁護者力言金之適用於現存物價水準益顯。然斯時黃金供給量減少，增劇通貨收縮之程度；復本位論者主倡物價水準應提高若干，以糾正其劇烈之降落趨勢。彼等雖一致主張最後應趨穩定；然彼等贊成銀應自由鑄

造，一如黃金然，使充通貨金屬基礎之一部，以防止通貨收縮之再發生。金之死黨，則堅謂銀黨欲藉此以膨脹通貨而已，並無他圖。

關於銀問題論戰（至一九〇〇年爲止）中擁護貨幣穩定策之諸家學說，一一敘述，非本文範圍所能及。茲列舉該時主張穩定最力者，唯仍嫌掛一漏百耳。

III 達瑪 (Alexander Del Mar) 佛魯士 (O. J. Frost) 房達 (Arthur I. Fonda) 文恩 (Henry Winn) 吉恩 (Arthur Kitson)

達瑪氏，曾任美國勞動統計局局長，且爲一八七六年美國貨幣委員會委員，氏之貨幣史著作甚多，（註五八）雖亦爲復本位之辯護者，然亦主張所謂「數量貨幣」(Numerical Money)——

卽貨幣之數量加以限制，使其購買力保持穩定。一八八〇年至一八八五年間，氏研究古代幣制，謂用爲貨幣者不僅貴金屬而已。氏謂在金銀不能獲得之場合，鐵片、皮塊，諸如此類實際上毫無價值之物品，亦賦予「數值」(numerical value)。氏於古代文化史中更作進一步之研究，謂就一般而論，此種數值貨幣較諸貴金屬尤佳。氏雖擁護白銀政策，然視紙幣尤勝於此，尤較此爲近爲理想。

氏以爲斯實貨幣價值劇烈波動，卽物價不安定之最終救濟策。

佛魯士（註五九）建議，由政府機關以一百種主要貨物，編製指數，以爲發行紙幣之根據，此項紙幣可兌換金塊或銀塊。

在若干理論深遠之論文中，若干著名經濟學者於穩定「延期支付手段」問題，詳加討論。（註六〇）

一八九五年房達氏於其明澈之書「公正之貨幣」（Honest Money）中（註六一）主張根據適當加權指數，發行不兌換紙幣，以穩定貨幣之購買力。氏建議藉政府機關之力及統計專家之協助，「各項選定之貨品平均價格……應加以確定，並列成表格……除每種貨物之平均價格外，國內每年所消費之數量或價值，亦應確定，從此項資料中，更應編製表格，以表示每元所能購買之數量。」

「此種方法，顯然可以用爲表示一定時間內每元之平均購買力之標準。」房氏又主張買賣政府證券，以及伸縮利率，以統制貨幣流通額。黃金已非法幣，然仍用於國際

間之支付。

文恩氏（氏爲一八九一年馬賽諸塞州州長人民黨之候選人）於一八九五年撰一精彩之論文，討論「數量本位」（換言之，卽爲計表本位。）下列數語，甚爲精彩且明澈，故錄之。

「貨幣之是否佳良，可於其用爲延期支付手段時——當吾人發生債務而須以貨幣支付時——視之……」

「防止紙幣之濫發或不足，其法先宜制定法律，使執行人員負有維持平均物價之責。其次公布之。委員會須公布一貨幣價值之測量表，以使大衆明瞭政府應如何行動，實際行動如何，以及其行動是否公允無私……」

「數值本位計劃，卽所以防止價格變動者也。在此計劃下，將可產生一更重要之制度，使物價變動之原因可防患於未然……斯時金融景氣局中，將有貨幣部之成立，保持物價表上指數之不變者卽爲偉大之政治家。」（註六一）

一八九五年，有吉臣氏者，旅美英僑商也，出版其貨幣問題著述之第一種。（註六三）

氏建議一種數字關係，以代替價值標準，此種關係由可貨幣方面之變動而影響之。「……此種數字的關係一經成立，則吾人之貨幣制度中價格之變動，僅由於貨物本身需求之變動，而不由於貨幣方面之變動矣。」（註六四）

爲防止貨幣購買力之變動起見，吉臣氏主張「採行一種不變之價值尺度」，（註六五）以代表購買力單位，此制不聯繫於任何一種商品，並不受政府或私人之操縱云。

第五節 美國之學說（續）（一八九六年至一九〇三年）

一八九六年，首次應用「穩定貨幣」名詞之雪萊（George H. Shibley）氏，出版其大著「貨幣問題」（The Money Question）（註六六）。彼斯時雖爲複本位之擁護者，然同時亦爲美國貨幣穩定運動主要人物之一。一九〇〇年至一九〇一年間，雪氏獲得康門士（John R. Commons）教授之幫助，編製一種指數，由經濟研究局公布，以顯示貨幣穩定之必要，並使各政黨採行穩定貨幣之黨綱。

一九〇〇年雪氏率獲得人民黨（在北達加陀州之沙馥 Suffolk, N. Dak. 之國民會議中）之贊助，黨綱中有物價漲至一定程度即收回紙幣之規定。氏繼而出版一小書（註六七）列舉穩定貨幣之要件，包括取締銀行發鈔權，發行無息之國家貨幣以代替銀行貨幣等。發行此種通貨者，為一通貨委員會，由財政部長，鑄幣總監，及議員五人組織之。委員會藉公開市場買賣證券之法，調節通貨數量，維持物價水準之穩定。物價水準，以一百種貨物為根據，各就其重要性分別加權而逐日計算之。貨幣數量之調節，亦逐日行之。

於較後之一論文中，氏確言此種貨幣管理制度勢必發生：

「此種制度一經採行，貨幣問題將不成其為問題，一如今日一斛（Bushel）中有若干『辟克』（Peck）之存在。此種貨幣設立之必然性，有若新式交通手段發明後馬人之為人摒棄不用。……」（註六八）

一八九六斯密（J. Allen Smith）教授，發表其論文「複合本位」（The Multiple Standard）對此問題，闡述甚明。（註六九）氏雖未參加銀問題之論戰，然確信複本位者較其反對論者，

更能明瞭貨幣之效用。氏謂一般物價水準之平穩，關係工業活動至鉅而大。氏相信貨幣之爲物，常不促進財貨之交換，反抑阻之。

「如係物物直接交易，無貨幣之牽連，則經濟紊亂狀態，如恐慌及工業凋敝等事將無由發生。……」(註七〇)

氏評計表本位爲不能實行，而主張應謀價值標準本身之穩定：

「吾人所需要者，爲標準本身之穩定，而毋庸依藉其他外部手段以規知吾人之標準如何波動。此策之破綻，卽爲真實之標準並不存乎貨幣制度中。」(註七一)

是故，斯氏主倡「補償貨幣」之計劃，一如威廉士氏然，惟爲之簡單化起見，氏僅以一種金屬——黃金——爲紙幣之基礎。

哈費(William Hope Harvey) (又稱錢哈費 Coin Harvey) 氏在社會上一般讀者，較諸其他貨幣問題作家爲衆。據謂氏之「錢氏金融學校」(Coin's Financial School) 著作，發行達百萬冊。氏主張仍用銀爲貨幣，並規定金銀比價爲十六與一。

「二十三噸黃金之購買力，其確切與穩定有如查歐德 (Pufus Chaote) 所描寫一片土地之位置，如下：其始也殘枝敗幹，蜂羣攜之北遊，狂貓帶之東奔，附於狗尾，再入南方一罐中，復歸原來之西方。」

當時以此種諷刺語氣描寫金本位者，有二著名作家，即麥考爾 (R. B. McCluer) 及康卡 (J. S. Konkell) 是也。(註 711) 彼輩談論「生產過剩之邪說」並建議一種「貨幣尺」以測量貨幣購買力，主張應用計表本位於長期契約。

一八九六年維特克 (Wm. A. Whitlick) 氏出版一書，(註 712) 倡說一種「理想的」本位，不以貨物為根據，而純繫於一種想像的尺度。氏雖贊許此標準之穩定，然對於此標準所測量之物價，因工業效率之增進而降低，則任其自然。

同年故丁尼 (Pana J. Tinnes) 氏，首倡其「市場尺度貨幣」(Market Gauge Dollar) (註 714) 其後屢以此喚起經濟學家及議會之注意。其計劃，簡言之，即為設立一種指數，氏名之曰

「市場尺度」從各項重要商品之躉售價格算出之。為平衡此項指數起見，須由政府機關每夕

計算指數，而即時伸縮貨幣之金量——其伸縮之法可與貨幣流通數量之伸縮相輔而行。

一八九六年民主黨總統候選人拜賴源 (William Jennings Bryan) 氏，亦屢次宣示其贊同穩定貨幣購買力之意見。一八九六年八月十二日氏就任總統時於紐約麥迪生四方花園 (Madison Square Garden) 演講詞中有曰：

「公正貨幣之條件奚若？此必須於貨幣購買力方面尋之。一絕對公正之貨幣，其價值應始終不變；以平均物價測量之，應絕對穩定。一貨幣購買力之增或減，均屬不公允。」

誠然，欲獲得此種穩定，決非氏之十六與一比率計劃所能勝任——較諸金本位亦未略勝一籌。

一八九七年，彭馬勞 (Eltweel Promeroy) (註七五) 亦主張由政府機關編製指數，以伸縮

通貨以維持指數之穩定。不兌換紙幣為唯一之法償貨幣。

巴臣士 (Frank Parsons) 氏，著書反對獨占甚多，於一八九八年著書論列貨幣問題。(註七

六) 氏主張設立政府委員會，以調整通貨，與雪萊氏所論及者相類。巴氏抨擊銀行家尤力，謂彼輩不

第應負貨幣恐慌之責，且有操縱政府存金之罪。氏謂銀行家常使政府之存底用竭，不得不發行新債，銀行家即藉此獲得厚利。氏將其步驟解釋如次：

美國政府屢次借債，以獲得黃金。氏謂此種計劃係銀行家所創設者，以國庫券及票據請求貼現，政府以黃金收買之，再發行新債券以收回黃金。於是公債市場將有下列記載，如巴氏所述：

「一八九一年十二月，財政部發行五千萬債券以獲得黃金，二閱月間所獲得之金貨又告喪失。」

「一八九四年三月，發行公債五千萬，三月內黃金又流竭。」

「一八九五年二月，六千二百五十萬公債發行，至一八九六年黃金又用竭。」

「一八九六年正月，發行新債獲得黃金一萬萬一千六百萬，六個月內全部喪失。」（註七七）

此種語句，實足加重銀問題論戰之嚴重性者也。

一八九八年司丹恩(Worthy P. Stern)氏(註七八)主張由通貨總監發行法幣券，以調節

通貨價值。此券可向政府堆棧換取一定價值之諸種標準商品。並強迫各商業銀行加入聯邦統制

之制度下，使全部存款獲得保障。貨幣總監負責統制此制度，有增減金銀價格，變更此制度下各銀行準備金額之權力。凡此種種規定，無非維持通貨購買力而已。

瓦爾瑞 (Correa Moytan Walsh) 氏，恐為美國以純正學者態度研究指數之第一人。(註七)

九) 一九〇一年氏出版之著作，至今仍為研究該問題最基本之讀物，對於測量貨幣購買力之科學之建立，尤有莫大貢獻。瓦氏與何東氏共同主張複合本位，為「全部貨幣學理之祕鑰。」氏列舉前人複合本位之主張，並討論各種統制貨幣之計劃。其書附錄「關於測量貨幣對若干貨物之交換價值」書目凡一百四十一冊，對於一般研究貨幣穩定問題者裨益極大，於研討指數者，尤為有益。

二年之後(一九〇三年)氏之第二書出問世，專研究貨幣本位之穩定問題，氏認此為「貨幣科學之基本問題。」(註八)氏並不創議何種特殊計劃，唯對於他人計劃之原理，一一加以檢討而已。如商品本位 (commodity-standard)、工資本位 (wages-standard)、物價工資本位 (prices and wages-standard)、成本本位 (cost-standard)、所得本位 (income-standard)。彼呼籲請以

科學眼光研究此問題，在未獲得正確解答前，經濟學者不應努力稍懈。

第六節 「生活費昂貴」問題（一九〇五年至一九一四年）

一 金貨膨脹

一八九六年拜賴源氏之失敗，以後事後公衆信仰心之恢復，並不足以克服當時之經濟恐慌。苟非一八九六年以降黃金供給量增加，擴大通貨之基礎，則在下次一九〇〇年選舉中，複本位論者獲勝之機會將更佳。然一八八九年南非洲發現豐富之金鑛，克朗戴（Klondike）及阿拉斯幹（Alaskan）鑛又次第開採，且有利用以前視為廢物之精化分金術發明，黃金之年產額驟增數倍。（註八一）

平均躉售物價之上漲，自一八九六年之七八升至一九一三年之一一七，其主因即由於黃金供給量之增加。（註八二）物價變動雖異其趨向，然社會公衆亦受其害。代獨占者而興起者，爲「肥腸滿腹」之債券持有者。一九一二年，有某金融刊物載名經濟學者三十二人舉行生活費昂貴

問題討論會所發表之意見。略謂：

「目下物價水準高漲，爲黃金供給量之增加，爲其基本原因，至少亦爲其主因之一。

「目下之物價水準，行將繼續上漲，實爲必然。」（註八三）

二 對於生活費問題之關心

於是在貨幣問題中，生活費昂貴問題又爲社會人士所注意。穩定貨幣論者，將生活費昂貴解釋爲貨幣價值之低落。從議院圖書館中之出版物方面觀察，卽見當時關心之程度。一八九六年至一九〇〇年五年中，關於生活費昂貴問題之刊物有七種；一九〇一年至一九〇五年中，其數目增至三十六；一九〇六年至一九一〇年中增至一百二十一種。

各國對此問題之正式報告之發表，如次：法國在一九〇〇年及一九一〇年；奧國一九〇三年；德國一九〇九年；美國一九一〇年；澳洲一九一一年；加拿大一九一一年；意國一九一一年；不列顛一九一一年及一九一二年；紐西蘭一九一二年；印度一九一四年。其他尙有其他諸種計劃，唯因歐戰而停頓耳。其中有一計劃，召集生活費昂貴問題國際會議者。此亦爲一九一三年陀佛德（Taff）

總統對議院演說之題目。關於此問題有一提案爲上議院通過，並在下議院外交委員會上報告結果完滿，然未獲通過即告休會，翌次議會中亦未見再提出。

筆者之「補償貨幣」計劃，其初發表於一九一一年（註八四）斯時即視爲物價波動之救濟策而加以討論。讀者欲究其詳，可於附錄中得之。

註一 盧威之「英國現狀論」(On the Present State of England) 倫敦一八三三年第二版三二〇頁以後。

註二 同書三三三頁及附錄九四頁至九六頁。

註三 同書三三五頁。

註四 同書三四五頁。

註五 魯克之「國富原論」(Inquiry into the Principles of National Wealth) 一八二四年愛丁堡版。

註六 同書二二五頁。

註七 同書二二六頁。

註八 同書二二八頁。

註九 奧比(Redvers Opie)氏「一個被人忽視之英國經濟學者，史哥洛普」(A Neglected English Economist George Doulett Scrope) 一九一九年經濟學季刊，第一〇一至一三七頁。

註一〇 史哥洛普「銀行特許問題及其他」(An Examination in the Bank Charter Question with an Inquiry into the Nature of a Just Standard of Value and Suggestions for the Improvement of Our Monetary System) 一八三三年倫敦版。并請參閱「國民經濟原論」(Principles of Political Economy)

註一一 同書二四頁。

註一二 同書十六頁。

註一三 同書二十五頁。

註一四 同書三十六頁。

註一五 寶德「民族之進展」(The Progress of the Nation) 一八三六年至一八四三年倫敦版。第三部二二五頁至二二六頁。

註一六 瓦德「貨幣學及其對於通貨銀行改革之應用」(Principles of Money with their Application to the Reform of the Currency and of Banking) 一八四二年倫敦版。二〇頁以下。

註一七 瓦爾瑞「金屬通貨芻論」(Elementary Treatise on Metallic Currency) 一八五三年德布林版。九四頁。

註一八 同書九五頁至九六頁。

- 註一九 參閱傑豐士「貨幣及匯兌之機構」(Money and the Mechanism of Exchange)一八七六年倫敦版第十六頁。又「貨幣金融之考察」(Investigations in Currency and Finance)一八八四年倫敦麥米倫公司版。
- 註二〇 同書一七頁。
- 註二一 同書三二七頁。
- 註二二 同書三三〇頁至三三二頁。
- 註二三 同書三三二頁。
- 註二四 上揭「貨幣金融之考察」一〇一頁。
- 註二五 吉芬氏「金融論文集」(Essays in Finance)中之「論近年物價之跌落」一八八〇年倫敦版，三三三頁以下。
- 註二六 「英國科學改進協會貨幣論集」五十次會議於一八八七年九月二、六、七日舉行於曼卻斯德。
- 註二七 皇家統計雜誌五十一卷七一、三頁至八〇五頁，一八八八年十二月版。
- 註二八 吉芬「想像之貨幣本位」(Fancy Monetary Standard)經濟雜誌一八九二年九月份四六三頁至四七一頁。
- 註二九 皇家金銀委員會二次報告書，一八八七年，二五頁至二六頁。

- 註三〇 皇家金銀委員會最後報告書，一八八八年，第二部，六四頁至六五頁。
- 註三一 同書九二頁。
- 註三二 維羅「公正之貨幣」(Just Money) 格拉斯哥一八八六年版。
- 註三三 同書六六頁。
- 註三四 馬莎「一般物價波動救濟策」(Remedies for Fluctuations of General Prices) 載一八八七年三月當代評論(Contemporary Review) 三五五頁至三七五頁。
- 註三五 「經濟學者」雜誌一八八七年三月五號。
- 註三六 同上，一八八七年三月十二號。
- 註三七 愛治華「政治經濟論集」(Papers Relating to Political Economy) 一九二五年倫敦麥米倫版第一卷第三部「貨幣」第一九九頁。
- 註三八 同書二〇〇頁。
- 註三九 同書二九五頁以下。
- 註四〇 尼可古遜「貨幣論及現代貨幣問題」(A Treatise on Money and Essays on Present Monetary Problems) 一八八八年倫敦版。
- 註四一 馬沙氏上揭書。

註四二 瓦拉士「統制幣值變動之一種方式」(D'une Méthode de Régularisation de la Variation de Valeur de la Monnaie) 一八八五年洛桑版。

註四三 羅偉士博士「貴金屬本位之補助者財貨本位」(Die Warenwährung als Ergänzung der Edelmetallwährung) 載「德國立法行政及國民經濟年報」(Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft im Deutschen Reich) 第十四年, 一八九〇年立錫 Gustav Schmoller 出版。

註四四 朱克幹「物價水準之統計士的決定」(Die Statistische Bestimmung des Preisniveaus) 政治學詞典 (Handwörterbuch der Staatswissenschaften) 第五卷, 一八九三年耶納版。

註四五 威廉士「金塊本位之固定價值」(A Fixed Value of Bullion Standard) 載一八九二年六月倫敦之經濟雜誌 第二卷二八〇頁至二八九頁。

註四六 倫敦 Sman Sonnenschein & Co., Ltd., 一八九六年版。

註四七 可參閱倍萊士「改造與貨幣改革」(Reconstruction and Monetary Reform) 載一九二二年三月經濟雜誌 三十二卷四八頁至五二頁。

註四八 瓦理士「以紙幣爲價值本位」(Paper Money as a Standard of Value) 載「學院」(The Academy) 一八九八年十二月三十一號。

註四九 韋賽爾「利息與物價」(Geldzins und Güterpreise) 一八九八年耶納版，一七五頁。

註五〇 關於韋氏較近之活動，即參閱第三章第四節。

註五一 關於蓋賽爾之參加德國穩定貨幣運動，請閱第四章第五節。

註五二 蓋賽爾

註五三 何東「金銀及其興復與之關係」(Silver and Gold in their Relation to the Problem of

Resumption) 一八七七年辛辛納蒂(Cincinnati)版，四〇頁。

註五三甲 「貨幣論」紐約 Henry Holt & Co., 一八七八年版一六一頁。

註五四 瓦爾格「政治經濟學」紐約 Henry Holt & Co., 一八八八年版三七五頁。

註五五 紐康「價值本位」(The Standard of Value) 載一八七九年九月「北美評論」(The North Ame-

rican Review) 一二三頁至一二七頁。

註五六 米士「公正貨幣，商業之測驗器」(Honest Money The Barometer of Commerce) 一八七九年

Detroit 版。

註五七 安德魯「公正貨幣」(An Honest Dollar) 一八八九年巴帝瑪 Guggenheimer, Weil & Co., 版。

註五八 達瑪「貨幣學」(The Science of Money) 一八八五年倫敦版。又「古代貨幣史」(A History of

Money in Ancient Countries) 一八八五年倫敦版。又「貴金屬史」(A History of Precious

Metals) 一八八〇年倫敦版及其他。

註五九 一八九三年十二月八日副總統在但佛 (Denver) 可羅拉度科學協會 (Colorado Scientific Society)

之演詞。

註六〇 瑪利安 (Lucius S. Merriam) 「最後效用學說及其對於貨幣及延期支付手段之關係」(The Theo-

ry of Final Utility in its Relation to Money and Standard of Deferred Payments) 載

一八九三年一月之美國學院月報 (Annals of the American Academy) 第三卷第四號。又羅斯

(Edward Alsworth Ross) 之「延期支付手段」(The Standard of Deferred Payments) 載上

揭刊物一八九二年十一月第三卷第三號。又佛德 (Frank Fetter) 之「延期支付標準及價值論之研究」

(The Exploration of Theories of Value in the Discussion of the Standard of Defer-

red Payment) 載上揭刊物一八九五年五月第五卷第六號。又克拉克 (John B. Clark) 「金本位最近

學說」(The Gold Standard Currency in the Light of Recent Theory) 載經濟學季刊 十卷

三號，一八九五年九月。

註六一 房達 「公正貨幣」(Honest Money) 一八九五年紐約麥米倫版 一五九頁以下。

註六二 維恩 「複合本位」(The Multiple Standard) 美國市政雜誌 (The American Magazine of

Civics) 一八九五年十二月。

- 註六三 吉臣「貨幣問題之科學的解決」 (A Scientific Solution of the Money Question) 一八九五年
波士頓 Arena Publishing Co., 版。
- 註六四 同書一七九頁。
- 註六五 同書二一二頁。
- 註六六 雪萊「貨幣問題」 (The Money Question) 一八九六年芝加哥版。
- 註六七 雪萊「貨幣改革論」 (Currency Reform) 一九〇〇年版。
- 註六八 雪萊「誰統制物價水準」 (Who Shall Control the Price Level?) 一九〇〇年正月之 The
Arena 雜誌。
- 註六九 斯密「複合本位」 (A Multiple Money Standard) 載美國政治社會科學學院月報 (Annals of
the American Academy of Political and Social Science) 一八九六年三月號一頁至六〇頁。
- 註七〇 同書六頁。
- 註七一 同書二五頁。
- 註七二 麥考爾及康格「貨幣尺」 (Money Meter) 一八九六年版二八頁。
- 註七三 維特克「價值及一變之價值單位」 (Value and an Variable Unit of Value) 一八九六年費城
版。

註七四 「丁尼士」理想的價值尺度 (An Ideal Measure of Value) 載 (The Adrian (Minn) Guardian) 一八九六年十一月十六日。

註七五 「彭馬勞」貨幣之複合本位 (The Multiple Standard for Money) "The Arena" 一八九七年九月號。

註七六 「巴臣士」合理的貨幣 (Rational Money) 費城 Pa., G. F. Taylor 一八九八年版。

註七七 同書五〇頁。

註七八 「史達恩」新本位及新通貨 (A New Standard and a New Currency) 載一八九八年九月之「政治經濟雜誌」五卷四號，五二三頁至五三五頁。

註七九 「瓦爾瑞」一般交換價值之測量 (The Measurement of General Exchange Value) 一九〇一年「紐約麥米倫公司」版。

註八〇 「瓦爾瑞」貨幣學之基本問題 (The Fundamental Problem in Monetary Science) 「紐約麥米倫公司」一九〇三年版。

註八一 「參照愛迪」(Lionel D. Edie) 大戰前後之金產量與物價 (Gold Production and Prices before and after the War) 「印迪尼亞大學叢書」第六卷一九二八年三月版。

註八二 一八八〇年至一九一四年爲一〇〇見「華命及披爾生」貨幣與物價 (Money and Prices) 「康納大

學之「農業經濟」雜誌，一九三二年二月號第七四卷一六八九頁至一六九〇頁。

註八三 「證券評論」(Securities Review) Scranton, Pa., 一九二二年四月。

註八四 蒙雪「貨幣購買力」(The Purchasing Power of Money)一九一一年紐約麥米倫公司版。

第三章 學院化時代（一九一四年以降）

第一節 美國

一 運動之背景

歐戰以前，所謂「生活費昂貴」已使吾人對於不穩定之弊害獲得一新認識，戰時及戰後物價水準之高漲使之更趨深刻化。自斯以降，「補償貨幣」始引起特別之注意及同情之批評。（註一）

在戰時——美國參戰後尤然——各工業乃至於各政府機關漸普遍採用指數。全國戰時勞動局（National War Labor Board）為應付屢次之加薪要求及解釋各項工潮起見，推廣生活費指數之應用。（註二）斯時造船業勞動調整委員會（Shipbuilding Labor Adjustment Board）係在海軍部次長羅斯福（Franklin D. Roosevelt）主持下，亦贊許此項指數之應用，並實行每半年修改各造船業中心地點之工資額一次，（四月一日及十月一日）其修改標準係根據美國

勞動統計局所編製之生活費指數。

一八一九年至一九二一年間，各法團贊成通過美元購買力穩定立法者甚衆。下列之決議書，係一九二〇年三月八日羅傑士德商會 (Rochester Chamber of Commerce) 所通過者，(多得力於伊士曼 (George Eastman) 爲一甚佳之例)：

「決議，由羅傑士德商會要求總統及上下議院即時懇切考慮，組織全國或國際委員會，或藉其他機關穩定美元，伸縮其黃金成分或其他手段，使其購買力不再發生變動。」

美國經濟協會曾組織一「戰時貨幣購買力研究委員會」(Committee on the Purchasing Power of Money in War Time)。羅致對貨幣銀行問題具有興趣之經濟專家，〔安德遜 (B.M. Anderson, Jr.)、甘末爾 (E. W. Kemmerer)、麥卡 (Royal Meeker)、米卻爾 (C. W. Mitchell)、披遜士 (Warren M. Parsons) 由筆者任主席。〕此委員結論並未謂戰時貨幣穩定常能實現，然一致表明下列意見：

「本委員會以爲，在國際協定下穩定貨幣單位價值爲適宜且在經濟上爲可行。斯制之詳情，

其實施時期及國際協定是否不可缺諸問題，應即由政治家經濟家加以考慮。」

其尤熱心者，認為唯有在協力合作下，始能達此目的。發動一有組織的運動問題之核心，在乎教育大衆，更具體言之，使商業家，工業家及銀行家明瞭不穩定貨幣之弊害，以及以確切且堅定之動作以克服此等弊害之必要。一俟商工界明瞭此項需要，彼輩將努力推動政治家及立法家作初步工作，將貨幣穩定之原理應用於法律中。

然此問題之最初工作，為訓練教育者本身——大衆所視為啓發之者。如吾人名此種步驟為「學院化時代」，則其次階段可稱為「大衆化時代」。「立法化時代」則為最終之階段。

在實際運動史中，此三階段之區分並不明顯。時或躡等而進。其實，目下此三種時期均在進行中；然為研究清楚起見，吾人分別加以研討。

學院化時代中所包括者，多為對於穩定貨幣理論有所特別闡發之經濟學者，或擁護一般穩定貨幣運動者。對於與此運動有關人物一一列舉，因篇幅所圍勢所不能。書中僅論及國內外穩定貨幣之最傑出領袖人物，其未及者於附錄中之書目提要中見之。

11 華侖 (George F. Warren) 披爾遜 (Frank A. Pearson) 羅傑士 (James Harvey Rogers) 康門士 (John R. Commons)

自羅斯福總聘華侖教授為「通貨恢復」(reflation)及穩定之實施步驟之顧問後，社會人士始知華氏為國內主張穩定貨幣之最力者。氏為康尼爾大學 (Cornell University) 農業經濟教授，故於農民之物價問題甚為注意。然物價問題與所謂經濟循環問題息息相關，故氏乃研究此種變動對於農業乃至於一般農業之影響。華氏以為戰後較高之物價水準，非現有之黃金供給量所能維持，故遠在一九一八年即預言農產品價格之跌落，其後果於一九二〇年至一九二三年發生。

氏就一百三十年間編製一指數表，追溯並解釋戰後常發生之貨幣變動：

「每次戰事之後，物價必一度大跌，繼作局部恢復而價格較穩定者一、二年，再而跌勢長而且緩，又繼以較穩定價格時期……」(註三)。

於是華氏預言農產品價格之長期跌落，並謂美國及他國貨幣政策之變動，益增重此危機。職

是之故，氏忠告農民勿締結長期契約。氏亦爲穩定物價水準之擁護者，而尤贊成「補償貨幣」之計劃焉。

氏爲美國極少數經濟學者中，有見及恢復金本位後各國必爭奪黃金，而致其價格高漲之一人。氏實早已預言一九二九年之大恐慌，及隨之發生之通貨收縮。氏與其同志披爾遜氏所著書中（註四），對於價格變動之影響於農民及商人，有實在而深刻之描述。著者掬其赤誠，解釋現存經濟制度下將發生何種情況，並貢獻改革該制度之對策。

華侖氏與美國農民發生密切關係，蓋有年矣。氏在康納爾大學播音與農民暢談，並常參加農民之會議，屢勸聽衆注意物價變動之影響。國內有組織之農民，所以成爲貨幣穩定之熱烈擁護者，多得力於華侖教授之奮鬥。

羅傑士教授，亦爲羅斯福所聘顧問，早歲曾受業於本書著者多年。戰時於物價問題特別發生興趣，並參加「戰時產業局」工作（註五）。在述說法國通貨膨脹（註六）以及轟動一時之「美國與金本位」(America Weighs Her Gold)（註七）一書中，羅氏闡述戰後金本位之運用，並以其

危機昭示吾人——對於全世界經濟之危機。氏對穩定貨幣甚為服膺，故遠於一九二三年在議院委員會中即贊成各種貨幣穩定提案。

上所述及之威士康辛大學 (University of Wisconsin) 康門士教授，亦為貨幣穩定運動領袖人物之一。遠在一九〇〇年，氏曾編製指數，以使社會明瞭穩定貨幣之需要。(註八) 氏對穩定運動之貢獻，大部分為擁護議院委員會所未解決之貨幣穩定案，以及草擬並分析此等計劃。氏對委員會之諸提案，對聯邦準備制度信用政策之分析，以及以數字證明聯邦準備制度確能於某種程度內穩定美國物價水準，均為後日若干討論之根據。(註九)

III 史乃德 (Carl Snyder) 麥卡 (Royal Meeker)

紐約聯邦準備銀行統計處主任史乃德氏，其為穩定貨幣之擁護者由來已久。戰時大宗黃金流入美國，迫戰債問題局部解決後仍繼續流入不已，結果一九二三年時美國擁有黃金倍於法定準備額。在其論文「黃金穩定計劃」(The Stabilization of Gold; A Plan)(註一〇)中，氏擬有具體方案，以防止黃金膨脹之危機。其計劃為一國通貨之發行，應根據物價、生產諸項統計而加調節。氏曰：

「吾人將所有指數作極巧妙之排列，如躉售及零售物價，工資，生產額，就業人數，躉售及零售商業，貨物運輸量等等，再參閱全國所有之銀行報告資料，吾人獲得一較正確且可靠之根據，以自動決定貨幣發行額，較諸外匯尤易進行；其準確程度使吾人確知貨幣何時及以何種程度昇跌，並無庸顧及外匯，如李嘉圖時代者矣。」（註一一）

此種使當局得按照計劃維持貨幣價值之建議，在聯邦準備制度中人言之誠屬創見。史氏建議之穩定貨幣，可十足兌換黃金，但黃金自身對於美國財貨之購買力須使穩定，如是在某種程度內，可穩定其他各金本位國之貨幣購買力。為穩定黃金起見，氏主張：

「以物價指數為根據，並參閱生產額、就業人數、及貿易額諸項指數……統制或限制此種金本位通貨之發行總額。」（註一二）史氏宣示，勞動統計局之躉售物價，可作該項計算之根據，並建議各中央銀行根據物價水準以調節貼現率：

「紙幣發行之統制，可藉聯邦準備銀行為中介，由法律規定，如物價變動若干，如百分之三（或其他決定之數字），則提高或壓低貼現率百分之一，或增減其證券及承受票據之持有額若

干，如折衷而言爲一萬萬美元；或上述二法同時施行。銀行率及證券持有率之變動，可採較緩之遞進率，例如，首次物價變動百分之三，則其變動率爲百分之一，其次物價再變動百分之二，則其變動率爲百分之一，以後類推……」。

「此種統制應求自動且避免一切政治上或其他外部之影響，似甚明顯。據吾人經驗，此似爲統制貨幣政策之一。」（註一三）

最後，史氏主張由法律規定，一切黃金或通貨之輸出入，均須登記並領取特許證；當一定額黃金或通貨流出國外時，聯邦準備銀行以同比例增加其證券持有額。在黃金或通貨輸入之場合，其政策適相反。

氏曰：「綜上所言，其用意蓋在使貨幣及信用數量與物價水準維持均衡；並在可能範圍內，維持物價水準之穩定。」

史氏最重要且嶄新之發現，爲下列之事實，在短時期中，貨幣流通速度與商業活動互爲因果。根據此點及「交易方程式」（Equation of Exchange）而推論，物價水準之變動，使通貨數量

亦發生同等變動——惟在長期變動中則例外。(註一四)此種發現更足證實下列之經濟原理，卽貨幣數量，包括銀行存款，可用以影響物價，而每年貿易之發展率，據計算約爲百分之二至四，應將通貨數量作同等增加。

史氏之另一功績，爲編製「一般物價水準」，除躉售物價外，並包括零售物價、地租、運費、地產價格、證券（債券及股票）價格及工資。此種一般指數，其感應性尤遜於常擬用爲穩定貨幣基礎之勞動統計局之躉售物價指數。史氏謂此種指數之用於穩定貨幣，較諸躉售物價指數尤能代表貨幣購買力。如應用於「交易公式」中，則爲「 $MV = PT$ 」中之「 P 」。

史氏使吾人對於貨幣制度之實際情形，獲得更明確之認識。以氏之言表之，彼使經濟學「脫離字義之爭，不斷斷於求字義之爭辯或學派之定義，而以歸納的實驗的科學代之。」(註一五)而實際上對於經濟學之完成亦與力焉。

前「匹合士丹大學」(Princeton University)教授麥卡氏，威爾遜總統時美國勞動部長也，亦爲昔日穩定貨幣之主倡者。自「美元之穩定」(Stabilizing the Dollar)一書問世後，最先

贊成補償貨幣之經濟學者中當推麥氏。戰時及戰後，美國勞動統計局之編製「生活費指數」，多得力於麥氏，氏蓋希望可用此為穩定美元之基礎也。麥氏論列貨幣穩定問題之著作，甚為豐富，散見各報章雜誌上。

四 鏗格 (Willford I. King) 米傑爾 (Wesley Clair Mitchell) 哈士汀 (Hudson

B. Hastings) 漢遜 (Alvin Hansen) 愛迪 (Lionel D. Edie)

經濟學家之研討指數、物價及其他統計工作者，尤其研究商業循環者，多對穩定貨幣問題發生興趣。此等活動亦為穩定貨幣運動中一重要因素，此等經濟學家，雖常不積極參與穩定運動，然由於彼輩在此方面之努力，足以促進穩定運動，其功未可湮沒也。

此類人中最著者，當推紐約大學鏗格教授（註一六）氏為貨幣穩定之熱烈擁護者，蓋已有年矣。米傑爾教授，於一九一五年曾著一有趣且透澈之指數史（註一七）於戰時及戰事方告終之際，

華盛頓戰時產業局，在氏之指導下，對物價問題曾作多次之重要研究（註一八）

一九二三年，哈士汀教授發表一論文「統制物價水準問題之分析」(Analysis of the

Problem of Controlling the Price Level)(註一九)對諸種穩定貨幣計劃加以科學的分析及積極的批評。結論謂短期之波動較諸長期變動尤不易避免。爲統制後者，並於某種程度內統制前者起見，氏主張採取下列任何一種方策：據史乃德之以物價爲根據，並參照貿易、生產及就業指數，以統制通貨發行額之計劃；(二)封存全國金貨作爲發鈔準備金，統制斯項紙幣以維持物價水準；然此二法均須輔以公開市場政策及貼現率之伸縮。

在當時觀之，哈教授之論文，實爲對該問題最完備最新穎之研究工作。

漢遜、愛迪二教授及其他諸氏，於此問題亦曾作有價值之貢獻，俟於附錄中提及之。

一九三二年正月二十七日至三十一日間，芝加哥大學曾舉行圓桌會議，討論「黃金及貨幣之穩定」對貨幣穩定問題諸方面均加以討論。

第二節 美國(續)

(哥倫比亞大學委員會報告書)

一九三四年五月，哥倫比亞大學委員會出版「經濟復興」(Economic Reconstruction)一書。(註二〇)此書對貨幣穩定問題有極透澈之討論，爲前此美國學術界出版物中所未見者。

該委員會係一九三二年哥倫比亞大學布達勒(Nicholas Murray Butler)校長所委派者，羅致哥倫比亞大學及其他大學之教授，以及不屬於任何大學之傑出人才。

委員會原設委員十六人，中二人因工作關係去職。(註二一)三人因參加政府公事辭職。(註二二)一人去國。(註二三)一人顯因意見相左辭職。(註二四)

一九三四年一月三十一日委員會主席麥依佛(R. M. MacIver)將報告書呈上校長布達勒。簽名者有下列諸氏：

麥依佛(Robert M. MacIver) 蓋耶(Arthur Gayer) 披爾遜(Harlow S. Person)

昂格爾(James W. Angell) 漢遜(Alvin H. Hanson) 素爾(George H. Soule)

巴克爾(Joseph W. Barker) 壯遜(Alvin Johnson) 桑彼得(Josef A. Schumpeter)

克拉克(John M. Clark) 米傑爾(Wesley C. Mitchell)

此外關於貨幣穩定原理意見未趨一致者，報告書中另列附錄載之，主動者爲昂格爾教授，贊助者爲桑彼得教授。在一獨立之意見書中，昂氏主張「不論他國有何動作，美國在最短期間內切實完全恢復國際金本位……」（註二五）工程師巴克爾教授，雖贊同「該報告書之要旨及結論」，然未能「同意於報告書中關於貨幣改革之部分」。

一 不穩定貨幣與金本位之考察

報告書對於貨幣購買力穩定之重要性甚爲着重，並認此爲達到復興及最後經濟平衡之基本要件。

報告書云：「當一般物價漲落甚劇之際，任意變更物價與生產費，或債權與債務之關係，或其他的提高生產水準之政策，必受誤解而障礙重重。」（註二六）

報告書中並述及物價劇烈漲跌對於生產及所得之分配迺至於對於國內外政治情況之影響：

「物價變動之擾亂經濟生活，以及使社會發生種種不合理之損害及不平之事，前人已屢屢

言及其弊端有二。物價水準之急速變動，不僅對於生產活動予以不良影響而已，且任意變更社會不同階級之國民所得之分配關係。於是破壞經濟的均衡，從而破壞階級間，迺至於國家間之政治關係。」（註二七）

報告書對於過去缺乏統制而動搖之物價水準制度，其非難之嚴酷，實臻極度。對於英國放棄金本位後十八個月間美國之維持金本位，則作如次批評：

「英國及步其後塵放棄金本位諸國，得避免長期而痛苦之通貨收縮，然美國不惜任何犧牲維持金本位，致其後十八閱月內甘受此種通貨收縮。如是美國拒絕一切復興商業及將國家從通貨收縮所造成之無法支付之債務中加以救濟之政策，遂使之全部陷於破產。」（註二八）

二 美國通貨政策之目標

關於美國實際政策之施行方面，報告書確切主張「管理」通貨。曰：

「就現狀而論，吾人當選擇者，並非貨幣之自動調節，抑以黃金或不以黃金為基準之管理通貨。縱使吾人欲避免統制通貨，亦勢將不可避免。唯一之途徑，為考慮將採何種統制方式，以及吾人

視爲決定此政策之基本目標。」(註二九)

委員會謂欲謀私人利益制度之繼續存在，須即時建立一穩定之價值標準。在外匯穩定物價不穩定之舊制下，深刻化之經濟恐慌足以使各國政治狀況發生劇烈變動及革命。今夫物價之劇烈變動既爲經濟恐慌之主因，故杜絕此種變動實爲防止吾人之政治的經濟的秩序之崩潰之基本要件。關於此方面，報告書有云：

「吾人所恆久希望者，最要莫如建立一不致有劇烈變動之價值標準。戰後各國屢屢經歷物價之劇烈變動，苟吾人欲使現存經濟制度不致崩潰，則此種現象不能任其繼續。

「是故吾人主張先穩定國內經濟，然後穩定國外貨幣之匯兌率。後者固亦爲吾人所希望者……。」(註三〇)

委員會關於貨幣問題之意見，摘要錄述如次，大體言之，對羅斯福總統所宣示之「通貨恢復」「通貨穩定」政策表示贊同：

「……就貨幣制度方面而言，吾人最主要且急不容緩之需要爲，物價水準之上漲，表現爲商

業之增進與就業者之增加，同時應使物價提高之方法或動機獲得一般人信任。吾人之主要且恆久之需要，為維持一種價格制度，使美元對財貨購買力較為穩定。茲尚有一問題，即物價之長期趨勢，應有緩和之漲落乎，抑絕對不變乎？在此種政策下，欲保持經濟之均衡，尚有下列非貨幣的要件。其次要者，為傳統的金本位所着重之外匯穩定，苟與主要之目標無所抵觸，亦值得努力以求其成。」（註三一）

委員會對於大聲疾呼要求立即恢復國際金本位者，以及因羅斯福總統注重購買力穩定，而忽略匯兌率穩定之重要性而肆意攻擊者，一一加以答覆。報告書中有云：

「國際動作之一致固利益甚大，即舍其經濟利益而言，仍不可忽視，然此種計劃有待乎忍耐的、透澈的、或緩和的考慮始能實現之，然即如是仍不能保證國際協定必可實現。故期待此種吾人力所不及之國際價格穩定，其愚莫甚。吾人相信國際金本位恢復之前，先行恢復一初步之平衡，實匪無理。迨此項工作告竣後，再進而計劃恢復一大加改革之國際管理的金本位，當較容易。」

「……國際通貨穩定，在昔日之金本位下雖不可期，幸舍此仍可達此目的，同時吾人可期待

一較佳之國際通貨制度。彼認紙幣本位不能加以統制者，實全無根據。在近年採行貨幣之經驗下，尙有若干貨幣專家作是項言論，寧非怪事？在英國數次放棄金本位之期間，自一七九七年至一八二一年間，一九一四年至一九二五年間，以及一九三一年以後，從未見紙幣因濫發而致膨脹。究其實際，在過去二年間，雖時局維艱而使政府有膨脹財政之虞，然就紙幣之對內購買力而言，尤較金幣爲穩定。

「自一九三一年九月至一九三三年銀行恐慌之時期間，貨幣不穩定非英鎊，加拿大元及北歐諸國之幣制，而係美元、法郎、馬克及其他用金國貨幣。在黃金價值狂漲之下，英鎊集團之紙幣仍能維持一甚穩定之購買力，——雖則在贊成有計劃的膨脹政策以糾正昔日物價收縮之趨勢者心目中，視爲過於穩定。」（註三二）

在其「特殊建議」中，該委員會力陳在國際金本位恢復前有設法穩定貨幣購買力之必要。書中有云：

「（一）美國恢復國際的金本位有一前提，即此制之運用方面應加以重要變革，此中包含各

中央銀行協定以維持金價之適當穩定。」（註三三）

委員會並力說物價穩定之重要性，僅係為達到一定目的之手段而已曰：

「首先，吾人欲忠告世人，勿誤認物價安定即為使美元成為固定不變之價值尺度，一如碼尺之為長短之尺度然。縱使可達到此目的，吾人尙懷疑此種理論是否有利。有主張物價水準長期上昇者，有主張緩和之長期低落者。此種緩和或長期之變動，非本文所欲論及。至阻止價值標準之時常劇烈作短期波動，則其為有利無可置喙……」

「任何一種物價水準本身並無特殊本質，而為他種物價所無者。最佳之物價，即為最能使生產費與物價間相互調整，減少其矛盾者，蓋此為進步的經濟機構繼續需要者也。」（註三四）

建議書中並謂在穩定物價水準下，所發生效率之增進，結果常表現為物價水準之微跌，應支付較高之工資及薪俸以抵銷之。關於此點，報告書繼續曰：

「工資薪金之有增加，將常使貨物需求增加，工業乃可進展。重要之問題為使工資上昇以適應生產力之擴張，以防止意外或過度之利潤破壞經濟均衡。」（註三五）

哥倫比亞大學委員會對於貨幣政策之主張，其中有數點似極關重要。其一爲擁護羅斯福總統貨幣政策之基本目標，即先提高物價水準，然後使之穩定。此種見解，與主張穩定外匯率者之意見完全相左。

該委員會對於執政者推行預定政策時之猶豫不決，因而產生人心之不安有所批評，表示不滿。

此報告書之所以重要之第三點，貨幣穩定之主張者與計劃經濟之主張者攜手而發表共同之主張，斯爲嚆矢。

從哥倫比亞委員會委員所編之「特別建議書」中，吾人可知有數委員對於草擬貨幣案特別努力。哥倫比亞大學教授蓋耶氏，爲委員會之執行委員，爲四種特別報告書（註三六）之起草者。上所引述之普通報告書中之語詞，均以此爲根據。此外棉尼素陀大學（University of Minnesota）教授漢遜氏（註三七）爲委員會主席哥倫比亞大學教授麥依佛氏，對於委員會貨幣問題工作，多與力焉。

三 矛盾的復興政策之批評

除建議制定一積極的貨幣政策之外，委員會對「新政」某方面有所批評，尤其關於限制生產以提高物價之企圖。此種物價之上漲與由於貨幣政策影響之物價上漲，顯有不同。

報告書曰：「在惡劣環境下所產生之救急政策，實際多不合理。自增高關稅壁壘及其他防礙國際間貿易之手段起，以至有計劃的限制生產，及破壞製造品及五穀，以使其價格高漲，均屬諸此。此類政策實即自認吾人目下無法對付此大問題。」（註三八）

關於國民復興法案 (National Recovery Act) 中之規定最低價格，報告書評曰：

「吾人勿誤認以此種手段提高物價，即為經濟繁榮之象徵。由於需要增加及購買力增加而反映為物價之昇漲，始為復興過程中所發生者。因限制生產可提高物價，誤認其為有助於經濟復興，尤為一有危險性之誤謬觀念。為生產者利益而限制一種貨物價格，從而使之有操縱物價之權，尤為危險。農業經濟之反常，固宜籌謀特殊應急之法，然吾人應充分明瞭此種計劃無異對社會其他人士賦徵租稅，苟此種政策全部見諸實現，徒足使公衆貧乏化，即「驅逐富裕以解決富裕中之

貧乏]問題(to solve the problem of 'poverty in the midst of plenty' by removing the plenty)而已。(註三九)

故報告書抨擊「新政」此項復興計劃，蓋在穩定貨幣主張者心目中，此種政策不第不能促進經濟復興，反足抑制之。

第三節 英國

1 辟高(A. C. Pigou)

劍橋大學教授辟高氏，雖非專攻銀行貨幣學說者，然亦早已深知貨幣波動與失業及其他社會問題之關係。遠在一九〇五年(註三九甲) 氏即述及自動伸縮工資以適應物價水準之波動之需要。在其「財富與幸福」(Wealth and Welfare)一書中，氏即言及藉穩定貨幣之法以防止產業衰落之貨幣的原因，並引證馬沙教授及本書作者之計劃。在氏其後所著諸書中(註四〇)亦甚着重貨幣穩定問題，雖未貢獻何種新計劃，然對他人計劃之現實性一一加以縝密權衡。總之，氏將

貨幣與信用管理問題，使與其熱烈提倡之「幸福經濟學」(Welfare economics)發生密切關係。

11 史譚瑪(Sir Josiah Stamp)

史譚瑪爵士，經濟學家兼米德蘭鐵路(Midland Railways)總理及英蘭銀行董事也，在若干論文及一淺近之傳記式書中，(註四一)自述其對於貨幣穩定問題之興趣，並努力喚起世人發生同樣興趣。一九〇九年至一九一〇年間，氏以爲地價之由於貨幣購買力變動而上漲，足以引起不公平之賦稅。氏云：

「筆者最初對於物價水準劇動之影響加以深刻研討，實始自一九〇九年至一九一〇年間研究新地租時，蓋當時其金錢上的價值雖增加，然並無真實或可比較之貨物增加存在，故在長期中雖或使租稅收入增加，而真實之收入，反或因金錢上價值之減低而不顯。」(註四二)

一九一七年氏撰文論列溢額所得稅 (Excess Profit Duty)，此係全因物價變動而使所得作虛構的增加之額。(註四三) 戰後氏預言，如債市維持舊況，所得減少，有引起物價跌落之危

險。故氏首先計算公債之實際額，以爲使債市適應貨幣購買力變動之張本。

一九一九年至一九二〇年間，史氏預測通貨膨脹之停止，以及隨而發生之物價跌落。（註四四）

一九二一年二月，氏於紐馬察演講（Newmarch Lecture）中，再度論及物價變動，其講題爲

「物價變動對於利潤及工資之影響」（The Effect of Changing Price Levels on Profits and Wages）

氏曰：「一九二三年七月銀行率益高，英美匯價繼續跌落，政府宣言吾人之政策在盡力保持物價安定之際，使吾人發生疑問：『通貨是否收縮過甚？』」（註四五）

一九二三年鏗士之「貨幣改革論集」（Tract on Monetary Reform）初出問世，史譚爵士在「統計雜誌」中評論是書，對改革提案之原則表示贊同。然此並非謂史氏對鏗士之「管理通貨」全無條件接受。一九二四年氏撰一文，（註四六）表示其對管理通貨之反對及懷疑，若次：

「對於日常管理技術及標準未能明白辨識。

「管理機關之主持者，是否常能運用該項技術，亦屬疑問。」

「管理本位下一般公眾或缺乏信仰心……。」

「政治的影響或者存在，（或公眾一般疑惑此種影響之存在。）

「國際投資及國際貿易發達之國家，外匯問題之複雜。」

史氏宣示，彼雖贊成金本位，然此種本位應產生安定物價水準之結果：

「吾雖主張金本位，然並非謂滿意之。時下之新奇政策及雜雜關係需要稍溫和而變通者……。」

「吾人必須管理幣制本位，否則將受制於彼矣。價格水準必須加以統制，且吾人必須以金柄操縱之。」

史氏其他論文，均表示其憂慮金本位之將來，因黃金屯積美國，歐洲諸國有缺乏黃金而致物價跌落之危險也。

一九二五年，英國煤鑛業風潮已開始，氏被派為調查其原因之三人委員會之委員。因其同事不贊同氏將此恐慌歸因於英國之恢復金本位，及通貨收縮，氏於報告書中另作一附錄表明其見解。（註四七）

一九二八年氏撰文論列「公共輿論與物價水準」(Public Opinion and the Price Level)(註四八) 關於通貨穩定問題作如次之論述：

「吾曾一再鄭重宣言，物價問題實爲目前吾人最重要之一問題，人多自爲誇大或言過其實。『商業衰敗與基本工業、失業、勞動糾紛、階級嫉視、苛稅及其他問題全無關係乎？』吾之答案爲，物價水準問題爲解決上述諸問題之基本條件。」

史氏在穩定貨幣協會(Stable Money Association)席上，以副主席之資格演講，結論力陳貨幣購買力之經濟的重要性如次(註四九)

「吾人現今之經濟思想，較諸其他方面之長足進步，可謂尚在石器時代。敝會之工作即在使每人於尋求事物之原因之際，最先而非最後詢此問題：何謂物價水準？其影響於吾人奚若？其影響於工資勞動者奚若？其影響於利潤額，資產負債表及損益計算書又奚若？夫若是世上之曙光，吾人所謂穩定貨幣者，終有出現之一日。」

史氏對於穩定貨幣功績之一，係當氏任道斯償債委員會(Daves Reparation Commis-

ation) 英國代表時所成就。氏提議於道斯計劃中規定，遇物價水準變動百分之十或更多之時，全部年金亦作同比例變動，庶幾債務國之負擔不致作不合理之變動。

英國財政部金融研究處主任哈特利 (R. G. Hawtrey) 氏對於各中央銀行合作以穩定貨幣價值早有主張。遠在一九一三年，氏關於中央銀行統制信用之可能性論列如次：

「苟全世界各大中央銀行，其秉有統制〔金融市場〕權力者，於商業膨脹開始之時，協力稍事收縮，則信用貨幣膨脹不致達危險程度……反之，當信用貨幣供給量減少之際，中央銀行應投放充足之資金……在實施上，即當商業繁榮時，中央銀行將債務準備金率稍事提高，而於商業不振時則稍減。」(註五〇)

一九一九年哈氏建議(註五一) 各放棄金本位國，英國在內，採行金匯兌本位。氏謂此等國家之貨幣，應由中央銀行協定以限制其數量，其一致之目的，即在維持一穩定之物價指數。

在其「貨幣與信用」(Currency and Credit) 一書中，氏表示其確信如各大國之中央銀行協力維持金之購買力，則金本位當可維持。

氏曰：「吾人所希望者，非毫不考慮而放棄昔日金準備之習慣，而應由國際協定統制金準備，其明顯之目的即在乎防止金之實值之漲落……」（註五一甲）

史氏指示，中央銀行既有影響貨幣價值之能力，故亦負有一嚴重使命，僅藉精明之運用始能履行之：

氏曰：「試觀金融景氣變動所產生之極惡影響，即可知其責任之重大。統制信用者，實即為決定物價之波動，通貨膨脹及不景氣之程度及次數者。法律無濟於事，視力行如行耳……」（註五二）

吾聯邦準備制度專家亦常謂，自動統制之法無效。然聯邦準備專家之意反對貨幣穩定，而哈氏則相信此種事實係中央銀行經營者未諳熟「中央銀行藝術」（註五三）（Art of Central Banking）所致。第氏對於紐約聯邦準備銀行總裁史德朗（Stroms）則不加以攻擊，曰：「史總裁之逝世，實為世界之大不幸……」（註五四）

氏對於決定不列顛金融命運者（英蘭銀行董事）並不甚信賴：

「對於中央銀行藝術之專門的明瞭，並非要件。其中如偶有一二經濟學家或金融家對此藝

術加以研究，則並不視為可取。在其同事心目中，此對於其思想裨益甚少，或全無裨益。」（註五五）

一九三一年英國放棄金本位，或使哈氏確信其屢次忠告之正確；然當時哈氏要求英國力謀改善環境，以恢復通貨之法，恢復物價水準之平衡。

氏曰：「放棄金本位之主要利益，為可將貨幣價值與物價及成本調節於均衡之程度。此為解決失業問題之關鍵……」

「此種政策，並不使參與諸國競相低抑其幣值。各國之獲得救濟，並非噬人自肥，其利益蓋由於一國工業受國際物價水準之利。」（註五六）

「除要求物價水準與工業成本調節之外，並要求使工業再行吸收多數失業者，並謂測驗貨幣不應以金，而應以財貨為根據。」

氏曰：「如是吾人於統制不兌換紙幣方面，獲得一確切之目的。即維持貨幣單位價值於一定程度，以使物價與工資獲得均衡。如是決定之『價值』，並非以黃金而係以財貨表示之價值。如欲獲得均衡之利益，換言之，即復興產業救濟失業，則金單位之價值應視黃金對財貨價值之變動而

變動，庶幾價值單位對財貨之價值維持穩定。」

氏再曰：「此即爲鑿士氏所主張者。」（註五七）

質言之，哈氏深知不兌換紙幣之利益，而此制可行於一國內而毋庸期待國際協議。

氏相信所謂「商業循環」主因基於貨幣購買力之變動，與英美若干研究該項問題者見解相左。氏曰：

「商業循環要不外爲貨幣購買力，亦即物價之循環……」（註五八）氏就史德朗總裁時（一九二二年至一九二七年）之聯邦準備政策爲根據，氏推論藉中央銀行信用統制之手段獲得穩定（即避免商業循環）爲可行。氏曰：

「一九二二年至一九二八年間美國穩定貨幣之試驗，表示如及早爲計，可防止通貨膨脹或商業衰敗，不致發生重大損害。此種措施尙可加以改良……」

「美國之試驗，爲十九世紀以來之最大進步。自十九世紀以至一九一四年間，俱以定命論之精神認許商業循環之發生。經濟學者不願承許此純係貨幣制度之破綻，對此唯感莫名其妙。」（註

五九)

熱諾亞會議 (Genoa Conference) 貨幣穩定諸著名決議，多得力於哈氏，此種公開的祕密，凡與貨幣穩定運動接近者均知之。

第四節 英國 (續)

1 貝勒彼 (J. R. Bellerby)

一九二三年，貝勒彼氏爲國際失業問題研究協會 (International Association on Unemployment) 之會員，氏向該會提出一種研究書，將失業問題直接歸因於貨幣穩定問題，並謂貨幣穩定爲穩定之工業活動所必要者。氏相信此種責任大部分在銀行界身上。

氏曰：「在推論上有下列連鎖：苟工業可穩定於一較高之活動水準上，失業數可減少。工業穩定性之增加則有賴乎物價水準之穩定性之增加。決定物價運動者，其主因爲貨幣數量，或社會上流通之『購買力』。至統制社會購買力增減，則銀行負一部分責任。」(註六〇)

在一九二五年出版之「貨幣穩定」(Monetary Stability)(註六)一書中，氏建議由國際協定使美國聯邦準備制度維持一「常態」物價水準，而其他歐洲諸國則對美國貨幣維持匯兌平價——聯邦準備制度以精明之貼現與信用政策，穩定自身之物價水準。

11 李非德(R. A. Lehfeldt)

李非德教授，雖居南非，或以英國經濟學者目之較佳。其書出版於英國，其著作亦多專貢獻於英國人士。氏於一九二三年提出其最初之穩定計劃，其法由數國政府統制金產額。(註六二)關於此計劃，在其後出之書「黃金產量之控制」(Controlling the Output of Gold)中，有更詳盡之敘述。(一九二六年版。)(註六三)

該項計劃內容為，英美二國，既擁有世界金產量五分之四，應組織一國際組合，以控制金產量，其主旨在使供給額與商業需要相適應。此組合之經營，應以公共利益而不以營利為目的。當需要多量供給時，此組合應獎勵黃金生產，當金產額已超於貨幣需要時，則抑制之。

據李氏計劃，金鑄不必收歸國營。即在私營之場合，政府亦可津貼金生產者以刺激生產，徵收

特別稅以限制生產。氏以爲在貨幣問題方面未可過信個別國家之政府，故其他穩定計劃，如補償貨幣，管理的不兌換紙幣均不可行。在他方面，此等計劃之擁護者，則詆李氏係來自世界金產最豐之地，偏愛金之生產者。實則同時李氏亦與其金鑽之鄰人成爲仇敵，蓋彼等反對一切政府干涉之計劃也。

III 鑿士 (John Maynard Keynes)

英國最著名貨幣穩定主張者之一鑿士氏，爲創設「管理通貨」(Managed Currency)者。氏之威名，不徒爲一傑出之著作家，且爲眼光遠大之經濟學家，於其「和平之經濟的影響」(The Economic Consequence of the Peace)一書中可知之。(註六四) 後日氏勸告英國勿恢復金本位之時，被視爲貨幣學之異端者。然事實之進展，再度記明其意識之健全，其「管理通貨」遂成爲近日研究貨幣改革之要點。

一九二三年氏謂(註六五) 金之價值，其主因已非由於黃金之發現，或由於採金化學方法之改進，而係由於各主要中央銀行之政策。例如美國實施一種控制黃金之新方法，使大宗窖藏黃金

失其效用，結果在某種程度內，使金本位成爲一種管理的本位。據鏗氏之意，無論吾人最終採行何種本位，均必須加以「管理」。自動的統制，實爲不可能。

氏曰：「吾人並無現成之本位制度。經驗昭示吾人在緊急時期，不能歸咎於財政當局。而其最重要者——在紙幣與銀行信用發達之今日，不論吾人希求與否，管理通貨實爲不可免——黃金自身價值即視中央銀行之政策而轉移，故兌換黃金並不能改變此項事實。」（註六六）

鏗氏曾因此批評熱諾亞會議之決議案。此決議案中之計劃太重視黃金。氏質問：「……何以斷斷於講求黃金？」彼發見其原因在乎「……感情與傳統作用，以及英國人之習慣寧願取銷君主之權力而不取去其首級。」（註六七）

於是鏗士貢獻其統制貨幣之意見。其計劃於國內物價水準及國際匯兌均涉及。
氏曰：「本書討論及分析上應有者，——提供一種正確的積極的計劃：

- 「一、設法調節通貨及信用之供給，以使在可能範圍內，國內物價水準維持穩定；
- 「二、設法統制外國匯票之供給，以避免純粹短期波動，此種波動係由於季節的波動或其他

影響，而非由於國內外物價水準間之糾紛者。」（註六八）

其穩定技術，包括利用一切指數，關於雇傭數、生產、利息等項，而其唯一目的即在乎維持一穩定之物價水準：

「……實際物價變動，誠為最重要材料；然就業狀況、生產額、銀行信用之有效的需要、各種投資利率、新發證券額、貨幣流通額、對外貿易及匯市之統計，均應置諸考慮之內。尤要者，主持其事者，應知其目標在乎穩定物價。」（註六九）

英蘭銀行應統制金價以穩定匯兌，黃金仍用為國際間支付手段，及緊急時之戰庫（War-chest）
英蘭銀行應公佈黃金之買價與賣價，一如戰前然。此價格在相當期內可維持穩定，然並不較銀行率為穩定。且毋庸以金為紙幣之準備，紙幣之統制專以維持國內物價、商業、雇傭狀況之安定為目的。

「故吾建議……使紙幣發行與金準備完全分離。此種原理一經採用，則統制之枝節問題可迎刃而解。國內金準備應集中英蘭銀行手中，用以避免匯兌之短期波動……」（註七〇）

然鏗氏關於採行斯制之最後結論，稍帶悲觀色彩，彼不相信一國可單獨穩定，故建議英美應協力首先施行此種貨幣統制。

「在貨幣之演進中，已達管理通貨必然發生之階段，然將管理通貨委諸一執政者手中，則尚非其時，吾人應努力者，爲使二種管理的通貨，英鎊與美元，協力統一其管理通貨之目的及方式。」（註七一）

其後氏對於中央銀行實際統制物價水準技術諳熟之後，其要求不若往昔激烈。氏論及聯邦準備委員在議院委員會之意見曰：

「……一切所言所行者，是否表示中央銀行之權力足以實施穩定貨幣價值於預定水準上？」
「……吾對於一九二七年史德朗總裁及其他諸氏在美國議會提出之貨幣穩定意見，往昔頗有懷疑，今則較爲同情之矣。」（註七二）

「此種合理的懷疑，係有經驗者所應有者。僅以交易方程式之自明真理，並不能解除此項懷疑。唯有科學的統制之長期的成功，始能解除之。然吾願表白：此種嘗試，有研究之價值。」（註七三）

氏最終結論，列舉限制中央銀行穩定貨幣權力原因五種，而此等原因，在某種範圍內，爲瑞典之經驗所證實。（註七四）

「甲、在混亂狀況既經產生後，欲速使之恢復，較諸維持穩定尤難……」

「乙、……不穩定之非貨幣的原因，有時驟然發生，不能及時應付之。如是在穩定未恢復以前，必有短期之不安定。」

「丙、苟有強烈之社會政治原因，使『有效工資』（efficiency-wages）之貨幣價值自然而然變動，則統制物價水準勢非銀行權力所及……」

「丁、如一國維持一種自身不穩定之國際本位，則在此種場合當然不能保持國內物價水準之穩定……」

「戊、卽其銀行強有力足以維持物價水準之穩定，亦未必足以在迅速且順利改變物價水準，而維持新穩定狀態。」（註七五）

鏗氏在一九三〇年至一九三一年間，被任爲麥米倫委員會（Macmillan Committee）委

員(註七六) 其後成爲羅斯福總統貨幣政策之熱烈贊助者。(註七七)

四 莎陀 (Sir Arthur Salter)

另一贊助貨幣穩定之英國經濟學者，爲莎陀爵士。氏曾任國際聯盟經濟組主任多年。在其所著「二次努力之復興運動」(Recovery, The Second Effort) (註七八) 一書中，氏建議國際清算銀行成爲各中央銀行之銀行；斯爲管理金本位以穩定各種貨幣匯價及購買力之問題之核心。一九三一年氏在哈利史德華演詞(Halley Stewart Lecture) (註七九) 中，主張英國既已放棄金本位，其貨幣政策之最高目的應爲穩定內部物價。

第五節 其他歐洲領袖人物

- 1 瑞典之韋賽爾(Knut Wicksell) 卡素爾(Gustav Cassel) 奧倫(Bertil Ohlin) (註八〇)

韋賽爾氏，其予經濟思想之影響，反對本國貨幣安定之關心，實較其他北歐經濟學者爲甚。吾

人前已簡論其於統制物價水準問題之首次貢獻（註八一）即主張伸縮中央銀行貼現率以影響信用之價值，從而控制信用數量。一九〇六年氏於英國經濟協會（Economic Section of the British Association）演講「利率對於物價之影響」（The Influence of Rate of Interest on Prices）（註八二）屢述其計劃之理論基礎。

一九一三年（註八三）韋氏預言，苟當時流行之生活費增高（由於金貨膨脹所致），任其繼續，或金價因生產稀少而跌落，則幣制改革，將甚顯明而不可避免。氏謂：「實現此目的之手段，將甚顯明，雖其始或未能盡善也。」（註八四）

一九一七年至一九一八年間，韋氏主張瑞典中央銀行（Riksbank）准予給付存款利息，意謂此法在某種程度內可抵銷劇烈之戰時通貨膨脹也。換言之，氏欲藉此法使中央銀行可收回鈔券，減少流通貨幣額，其效用與拋售公債同。迨一九二〇年瑞典政府始制定此種法例，然斯時欲藉此使通貨作有規律之收縮為時已晚矣。

一九一九年氏發表論文「瑞典中央銀行與商業銀行改革瑞典貨幣信用制度芻議」（The

Riksbank and the Commercial Banks; Proposal for the Reform of the Swedish Currency and Credit System) (註八五) 其主旨若次：

(甲) 瑞典中央銀行券爲唯一無限法償貨幣，(小額兌換亦以紙幣) 中央銀行每月決定並公布收買金幣金塊價格。

(乙) 廢止一切貴金屬作準備之條例，中央銀行得隨意處分其準備金。

(丙) 統制紙幣發行，以力謀物價水準之安定。

韋氏欲藉瑞典貨幣改革，以引起北歐各中央銀行之一致行動。彼甚至相信，此等國家之貼現率，最後可由一北歐貨幣委員會決定之。

據韋氏之意見，現代中央銀行不但應爲國家機關，且其運用應全以大衆福利爲依歸，不在牟利殖職是之故，貨幣制度之運用，應與立法制度或教育制度等量齊觀。

一九一八年，氏被派爲瑞典價值委員會 (Swedish Valuta Committee) 七委員之一，向政府呈提貨幣政策。在其報告書中，氏曰：「如一般趨勢應恢復戰前之金本位，則必須使金價亦漸昇

至戰前水準。」然氏反對瑞典恢復金本位，而贊成其維持不兌現紙幣本位。氏主張瑞典之恢復戰前物價水準，可藉局部收回鈔券之法，——同時將通貨膨脹時期所締結之契約全部修正。一九二〇年韋氏作該項建議時，瑞典物價水準已昇至三六〇，一九一四年夏季則爲一〇〇也。三年後一九二三年，物價跌至一六三，工商業大受損失。（註八六）斯時始設法所訂各項契約，以防止破產；然苟早能採納韋氏意見，則幾許之損失與浪費可避免也。

一九二二年（註八七）韋氏認爲恢復金本位，須以統制金價爲前提，——「如是以使金價穩定，然苟任其自然，則不可得也。」氏再度主張貨幣購買力之穩定，由中央銀行一手處理，然免除中央銀行以黃金清償其紙幣之責任。氏謂：「易詞言之，廢止黃金之用爲通貨，——使之保持過去半世紀間白銀同等之地位，——而爲一種價格可變動之金屬爲佳。」紙幣即瑞典中央銀行券，將爲全國唯一法償貨幣。氏繼續曰：「各國應適當伸縮其利率，以維持物價之安定。如是同時並可減少外匯波動之範圍，雖完全恢復戰前之穩定尙未可達也。」氏相信此種一國之貨幣統制，爲他日國際協作奠立基石。

韋氏於一九二六年逝世，故不能目睹其預言之實現；果如氏所言，瑞典最後又被迫放棄金本位，不得不設法統制物價水準。今日世人遂尊氏爲「瑞典貨幣改革之父」(Father of the Swedish Monetary Experiment) (註八八)

遠在一九〇三年，卡素爾教授即奠立其貨幣穩定計劃之基本原理，迄今尤未變更其主張，即藉統制信用操縱貼現率以統制物價，如韋賽爾所主張然。卡氏有言曰：

「吾人得知貨幣方面之穩定，要不外一統制信用問題。」

「由是可想見，銀行應取中庸之道，其放款不致使物價上漲或跌落。銀行所應爲者即在乎此，如銀行果能常抱此項主張，則無制定特種法規之必要。吾人可曰：今日之限制金價及其他類似法規，無非強迫中央銀行堅持穩定物價之主張而已；誠然，即無庸此種統制仍可獲得程度更大之穩定也。」

「如一般所公認，信用統制，以利率之簡便法行之即可奏效，且舍此以外不應參入其他方法。蓋一切穩定貨幣計劃，其應用手段雖異，然最後仍不得不採取一簡便之法——銀行利率之適當

運用。」(註八九)

雖然，實際利率，係視貨幣購買力之變動而變動者也；如物價跌落，則實際利率漲，反之則實際利率跌。故氏宣言穩定物價水準，為討論利息問題之前提。氏曰：「……在建立穩定貨幣本位之國，始能真正研究利率問題……」再則曰：「任何形式之放款，其真實利率實為防止一般物價水準變動，換言之，即貨幣本位之波動所必要者也。」

卡氏戰後之努力於國際貨幣安定，為貨幣安定運動史上最有力之貢獻。氏曾為比京國際金融會議 (Brussell International Financial Conference) 提出意見書，(註九〇) 力陳各國穩定貨幣之重要。氏謂各國應先行穩定其國內購買力。各國物價水準既能穩定，則其間之匯兌率亦可穩定。

「貨幣對內價值之穩定，即其對財貨購買力之穩定，實為今日各國貨幣政策最切身之目的。兩國間既獲得此種穩定，則自然而然建立一常態匯率，其決定即由兩國貨幣購買力之商數得之。」(註九一)

據卡氏之意見，國際貨幣單位之實施，徒足使問題趨於複雜，蓋此新制自身能否維持穩定，尙未可知也。氏對於黃金匱乏之問題，亦詳加考慮。氏以數字爲根據，計算每年黃金需要增加率，而黃金之年產量並不作同比例增加。於是向比京會議提案諸項中有謂：將各國貨幣穩定於其目前對財貨之購買力之上，成立國際協定以阻止金價上漲，其意見書有謂：

「五、一國貨幣對內價值以財貨爲基準而穩定；放棄恢復戰前貨幣單位價值之空想，一國將來之貨幣政策應即迅速決定，並公諸大衆。

「六、此種貨幣本位之穩定，應視爲各國共通之利益。

「乙、防止金價上漲，爲全世界之共通利益；是故應成立國際協定以限制黃金之貨幣上的需要。」（註九二）

一九二一年九月有若干國家計劃恢復其貨幣於戰前之金平價。卡氏認此舉必產生劇烈之通貨收縮。爰在國際金融委員會席上建議，穩定於當時戰後之購買力上，如次：

「吾人擬穩定萬售物價之水準，應詳細選擇，以使物價與其生產成本得以順利成立均衡，而

對於工資及其他構成生產成本之他種物價，不致受劇烈影響……。」（註九三）

一九二一年國際商會首次舉行會議於倫敦，氏再度要求採行此種計劃。（註九四）

一九二三年在國際商會二次大會席上，氏再度提議先行穩定貨幣之對內購買力，以期獲得

真正之國際穩定。（註九五）

唯國際會議並未採納卡氏之說。

一九二八年，卡氏在美國演說，並入議院委員會審查一未解決之貨幣穩定提案而贊助之。（註

九六）在其演詞中，氏解釋以美元價值為基準之金本位，其實即金匯兌本位之運用。

美元自身之統制，並非由聯邦準備制度在金本位法則下運用之，而美元之統制不與金準備發生任何關係。其他諸國，其不能單獨行動者，亦可倣效美國，以阻止金準備之損失。（註九七）

氏結論謂，苟聯邦準備制度本身服膺購買力穩定之精神，則世界諸國之與美國貨幣政策發

生聯繫，尤為有利，氏曰：

「若世上之金通貨，均加以統制使其價值與美元相等，則世界通貨最後之穩定，將繫乎美元

之穩定。是故美元之穩定，不僅爲美國內部利益所關，而成爲全世界之重要問題矣。美國貨幣政策之領導者，且責任甚大也。」（註九八）

氏於後日出版一書中，對正統的商業循環理論加以研討，批評此種理論之缺陷爲未能對貨幣本位波動加以適當考慮。（註九九）

另一瑞典經濟學者奧倫氏，其主張貨幣穩定亦由來已久。一九二七年氏頗武斷言曰：「……金價僅爲貨幣制度之組織問題而已，舍此無他。」（註一〇〇）

其結論與卡素爾氏同，世界物價水準之將來，泰半繫乎聯邦準備制度之政策。氏曰：

「……他日世界物價之進展，乃係美國貨幣政策之問題而已。貨幣穩定之決議，胥賴此政策之領導者決定之。其責任至大也……。」（註一〇一）

二 奧國愛士拉 (Dr. Robert Eisler)

愛士拉博士之「穩定貨幣」(Stable Money) (註一〇二) 爲對於貨幣穩定最近貢獻之一。其計劃係基於古代「銀行貨幣」(註一〇三)之理論上，主張兩種貨幣：(一)銀行貨幣，始終維持

其購買力者；(二)現錢，即流通貨幣，其價值漸減。愛氏描述其計劃之運用若次：

「在新制下，有二種貨幣，(一)法幣，稱曰『鎊或元之流通貨幣』或曰『正幣』；(二)銀行帳面貨幣或契約貨幣，稱曰『鎊之銀行貨幣』或『元之銀行貨幣』。欲獲得銀行貨幣，可締訂他日支付正幣之契約，或將『流通貨幣』存諸銀行或其他類似組織即可。流通貨幣僅用於小額交易，買賣者彼此不甚熟識，或銀行無存款之場合，尤其用於工資、運費及零星買賣之支付。

「其他一切支付，均可用銀行貨幣，即支票或旅行支票，或銀行貨幣之轉讓書行之。商店之各項貨品，其價格變動不劇者，……可以銀行貨幣標價。櫃檯上應張貼一星期內指數之乘數，管帳者根據報章星期特刊所發表之簡單乘數或兌換表以算出折合『流通貨幣』之數額。」(註一〇四)

愛氏主張其「流通貨幣」作緩和降落，其法為有計劃的膨脹信用及通貨，與「恢復通貨」之過程同，唯銀行存款、保險、債券及其他貨幣債權如薪金、工資等，則加以保護，使之不致受損，其法係以生活費指數為基準維持銀行貨幣之購買力，而以該項貨幣支付之。氏名此種步驟曰「補償的通貨膨脹。」(Compensated inflation)

氏謂流通貨幣之繼續低落，(註一〇五)其效足以阻止窖藏，從而促進其流通速度。人民若不即時將其流通貨幣換成財貨，則存諸銀行換成穩定之銀行貨幣。愛氏辯稱此制可予吾人以統制的通貨膨脹之諸利益——換言之，可刺激財貨之需要而使製造者之生產能力增加——向年通貨膨脹之弊，使工資、薪俸及其他諸方面之購買力受損。此外，氏相信其計劃可維持貨幣流通速度於最高程度，避免幣值不安定最有力之原因。

愛氏亦相信各國應步主要債權國之後塵，膨脹其通貨，以使外匯不變動，如昔日彼輩收縮信用之努力。(註一〇六)

究其實，此種計劃並非擬施行於一國者。愛氏建議以戰後英國與埃及維持匯兌之法，以維持各國匯市之穩定。埃及設置鉅額通貨保證基金於倫敦，有向埃及發出之匯票，即由此以預定率支付之；英國亦在埃及設置同樣之基金，以為相反之交易之用。愛氏確信，任何兩國間均可以同樣方法使其匯價穩定。

愛氏以駒榮 (George Guillaume) 氏 (註一〇七) 之研究為根據，對金問題提供一新理論。

(註一〇八) 據其說，黃金在貨幣上之需要每年約增加百分之三，並非由於財貨每年生產額之增加所致，如卡素爾，吉陳 (Kitchin) 史托哥瑞 (Strakosch) 及其他諸氏所見，而係由於中央銀行放款之複利之支付，而致黃金需要之增加。一般言之，黃金供給量每年增加額，較少於此種支付利息所需要之黃金額，其不足之數必須於現存金貨中補足之，故結果通貨與信用數量之減少，為勢所不能免，斯即為週期恐慌之主因。愛氏提出此項理論，蓋亦冀藉此以補充其貨幣脫離黃金之影響之主張也。

III 荷蘭之史托德 (C. A. Verrijn Stuart)

荷蘭之經濟學者，史托德氏，於一九二三年，喚起世人注意貨幣本位穩定之重要性，曰：

「今夫時間因素在經濟生活中既如是重要，吾以為公衆之承認一種貨幣之良好，必因其可保障其購買力並不因時勢之遷易而變更也。一旦貨幣失去其純為商業交易上被動的尺度之資格，如兩、尺、石等，則雖確有交易媒介之效用，亦將表現其破綻矣。」(註一〇九)

一九一九年氏之哲嗣 G. M. Verrijn Stuart 出版一書「貨幣價值穩定原理導論」

(Introduction to the Theory of the Stability of the Value of Money) (註一一〇) 其主旨即謂交易之媒介不應受物價及所得變動之影響。此書對於貨幣穩定觀念之發展以及各種實現方案，均作有興趣之記載。(註一一一)

註一 費雪之「美元之穩定」 (Stabilizing the Dollar) 一九二〇年紐約麥米倫公司版，二七四頁至二七七頁。

註二 欲知戰後生活費指數之應用詳情，請參照卡爾 (Elma B. Carr) 氏之「應用生產費指數於修改工資」 (The Use of Cost-of-Living Figures in Wages Adjustments) 美國勞動部出版之勞動統計局公報第三六九號，一九二五年五月版。

註三 華倫「美國農產品價格」 (Prices of Farm Products in The United States) 美國農務部公報第九九九期，二頁，一九二一年八月版。

註四 華倫及波爾遜「農業狀況」 (The Agricultural Situation) 一九二四年紐約 John Wiley & Sons Inc. 出版，又「價格」(Prices) 一九三三年出版處同上。

註五 羅傑士「棉及棉製品價格」 (Prices of Cotton and Cotton Products) 物價公報 (W. I. B, Prices Bulletin) 第二期，一九一九年華盛頓版。

註六 羅傑士「一九一四年至一九二七年法國通貨膨脹過程」 (The Process of Inflation in France, 19

14-1927) 一九二九紐約哥倫比亞大學印書館版。

註七 一九三一年紐哈芬耶魯大學印書館。

註八 與雪萊氏合編「經濟研究局季刊」 (Quarterly Bulletin of the Bureau of Economic Research)。

一九〇〇年七月及十月。

註九 參閱康門士「農產價格與金價」 (Farm Prices and the Value of Gold) 載一九二八年一月——二月之北美評論，又「物價穩定與聯邦準備制度」 (Price Stabilization and the Federal Reserve System) 載一九二七年四月一日 N. The Annalist。

註一〇 載「美國經濟評論」 (American Economic Review) 一九二三年六月之第十三卷第二期二七六頁至二八五頁。

註一一 史乃德「金之穩定計劃」 (The Stabilization of Gold, A plan) 二七九頁。

註一二 同書二八三頁。

註一三 同書二八四頁。

註一四 史乃德「交易方程式之新尺度」 (New Measures in the Equation of Exchange) 載一九二四年十二月美國經濟評論，六九九頁至七一二頁。

註一五 史乃德「信用與商業關係之新尺度」 (New Measures of the Relations of Credit and Trade)。

一九二九年十一月二十二日在政治科學院之演詞。

- 註一六 參閱鏗格之「統計學原理」 (The Elements of Statistical Method) 一九二二年紐約麥米倫版。
「美國人民之財富與所得」(The Wealth and Income of the People of the United States) 一九一五年出版處同上。「國民所得及其購買力」(The National Incomes and its Purchasing Power) 一九三〇年紐約國民經濟研究局出版。「指數淺說」(Index Number Elucidated) 一九三〇年紐約 Longman, Green & Co. 版。
- 註一七 米傑爾「世界之躉售物價指數」 (Index Numbers of Wholesale Prices in the United States and Foreign Countries) 美國勞動部勞動統計局公報一七三期，一九一五年七月。
- 註一八 參閱「戰時物價史」 (History of Prices During the War) 戰時產業價格公報九六期，一九一九年。
「國際物價比較」(International Price Comparisons) 同上第二期，一九一九年。
- 註一九 一九二三年六月七日在全國貨幣協會討論會所提出。
- 註二〇 哥倫比亞大學出版處一九三四年版。
- 註二一 阿蒙弟 (Edmund F. Day) 及利普曼 (Walter Lippmann)。
- 註二二 巴利 (Adolf A. Berle) 羅傑士 (James H. Rogers) 烏爾曼 (Leo Wolman)。
- 註二三 維恩納 (Jacob Viner)。

註二四 安德遜 (Benjamin M. Anderson, Jr.)

註二五 哥倫比亞大學委員會「經濟改造」(Economic Reconstruction)七七頁及二二九頁至二四〇頁。

註二六 同書二〇頁。

註二七 同書三八頁。

註二八 同書二九頁。

註二九 同書二九頁。

註三〇 同書三二頁。

註三一 同書三三頁。

註三二 同書四〇頁。

註三三 同書七三頁。

註三四 同書四五頁。

註三五 同書四八頁。

註三六

蓋耶「戰後金本位之性質與運用」(The Nature and Functioning of the Post-War Gold-Standard) 上揭書一二七頁至一四五頁。「影響於戰後金本位之運用之非貨幣的因素」(Non-monetary

Factors Affecting the Functioning of the Post War Gold Standard) 一四六頁至一五九頁。

「貨幣政策與公共工程」(Monetary Policy and Public Works) 一六〇頁至一六九頁。「貨幣政策與貨幣本位」(Monetary Policy and the Monetary Standard) 一七七頁至二〇九頁。此等報告係從作者未出版之書「貨幣政策與經濟穩定」(Monetary Policy and Economic Stabilization) 所摘錄。

註三七 漢遜「購買力之流動」(The Flow of Purchasing Power) 同書二一〇頁至二二七頁。

註三八 同書一二頁。

註三九 同書一七頁。

註三九甲 辟高「產業和平之原理與方法」(Principles and Methods of Industrial Peace) 一九〇五年倫敦麥米倫公司版。

註四〇 參閱「財富與福利」(Wealth and Welfare) 一九二二年倫敦麥米倫公司版。「失業論」(Unemployment) 倫敦家庭大學圖書館一九一三年版。「福利經濟學」(Economics of Welfare) 一九二〇年麥米倫公司倫敦版。「應用經濟學論文集」(Essays in Applied Economics) 一九二三年倫敦(P. S. King and Son Ltd. 版)。「產業之波動」(Industrial Fluctuations) 一九二七年倫敦麥米倫公司版。「失業問題之理論」(The Theory of Unemployment) 一九三三年倫敦麥米倫公司版。註四一 史譚普「論黃金與物價水準」(Papers on Gold and the Price Level) 一九三一年倫敦 P. S.

King & Son Ltd., 版八頁以後。

註四二 載「地方政府評論」(Local Government Review) 一九二二年版。

註四三 載「經濟雜誌」一九一七年三月。

註四四 見氏「戰時財富增加研究委員會之報告書」(Evidence before The Select Committee on Inc-

rease of War Wealth) 一九二〇年四月。

註四五 載「每週快報」(Weekly Dispatch) 一九二三年七月八日。

註四六 「垣街雜誌」(Wall Street Journal) 一九二四年二月。

註四七 「鑛業糾紛問題研究會報告書」(Report by a Court of Inquiry Concerning the Coal Mi-

ning Industry Dispute) 一九二五年版。一九二五年七月二十八日史譚普爵士在第一四段之附錄。

註四八 載「觀察者」(Spectator) 一九二八年十一月。

註四九 一九三〇年六月六日在紐約哈佛俱樂部(Harvard Club)之演詞。

註五〇 哈特利「商業之盛衰」(Good and Bad Trade) 倫敦 Constable & Co., Ltd. 一九一三年版。六三頁。

註五一 「金本位」(The Gold Standard) 於一九一九年九月在英國經濟協會之演詞，即「貨幣改造」之第三章。一九二二年倫敦 Longmans, Green & Co., Ltd., 出版。

註五一甲 哈特利「通貨與信用」(Currency and Credit) 出版處同上，一九一九年初版；一九二八年三版一〇六頁。

註五二 哈特利「商業與信用」(Trade and Credit) 出版處同上，一九二八年版一六頁至一七頁。

註五三 「中央銀行之藝術」出版處同上，一九三二年。

註五四 同書二〇九頁。

註五五 同書二四六頁。

註五六 哈特利「金本位之理論與實踐」(The Gold Standard in Theory and Practice) 一九三三年倫敦 Longmans, Green & Co., 二〇八頁。

註五七 同書二〇九頁。

註五八 「商業與信用」一六頁。

註五九 「中央銀行之藝術」三〇〇頁。

註六〇 貝勒彼「統制信用以救濟失業論」(Control of Credit as a Remedy for Unemployment) P. S. King & Son, Ltd. 一九三三年版一〇頁。

註六一 貝勒彼「貨幣穩定」(Monetary Stability) 一九二五年麥米倫版。

註六二 李非德「世界通貨之恢復」(Restoration of the World's Currencies) 一九二五年 P. S. King

& Son, Ltd. 版。

註六三 一九二六年倫敦「一般」(General Press)。

註六四 露士「和平之經濟的影響」紐約一九二〇年 Harcourt, Brace and Howes 版。

註六五 露士「貨幣改革論集」一九二四年紐約 Harcourt, Brace and Company 版一八〇頁至一八二頁。

註六六 同書一八四頁。

註六七 同書一八八頁。

註六八 同書一九二頁。

註六九 同書二〇四頁。

註七〇 同書二一二頁。

註七一 同書二二一頁。

註七二 「貨幣論」一九三〇年紐約 Harcourt, Brace & Co. 版第二卷三三九頁至三四〇頁。

註七三 同書三四五頁。

註七四 參閱瑞典之試驗，第九章第五節。

註七五 同書三五一頁。

註七六 參閱第九章第四節。

註七七 參閱第十章第二節。

註七八 莎陀「第二次努力之復興運動」紐約 The Century Company 一九三二年版。

註七九 一九三二年哈利史德華演詞「世界經濟恐慌及其避免方法」(The World's Economic Crisis and the Way of Escape) George Allen & Unwin, Ltd., 一九三二年版。

註八〇 欲明瞭瑞典經濟學家對於貨幣穩定之普遍發生興趣，請參閱瑞典貨幣穩定之試驗之部分，載本書第九章第五節，以及附錄二瑞典貨幣之論戰。

註八一 參閱第二章第三節「利息與物價」，一八九八年版。

註八二 載「經濟雜誌」第十七卷二一三頁至二二〇頁，一九〇七年倫敦版。

註八三 韋賽爾「國民經濟論」(Vorlesungen über Nationalökonomie) 第二卷「貨幣與信用」(Geld und Kredit) 一九二二年耶納 Gustav Fischer 出版。

註八四 同書二五六頁。

註八五 見瑞典文本「Ekonomska Tidskrift II」一九一九年版，此書關於韋氏之論列多引自桑馬連 (Emil Sammarin) 之佳作「韋賽爾對於物價水準之發展及瑞典貨幣恐慌之瞭解」(Knut Wicksell's Auf-fassung der Entwicklung des Preisniveaus und die Krise der Schwedischen Waehrung) 載「社會學及社會政策實錄」(Archiv für Sozialwissenschaft und Sozial Politik) 第二卷第三

章第二五七頁至二八一頁，一九三二年三月版。

註八六 一九二〇年至一九二四年間瑞典銀行之損失，估計約爲十二萬萬克龍拿 (Kronor) 再放款之減值約爲十二萬萬克龍拿。

註八七 在「貨幣與信用」書之序言中。

註八八 參閱奧倫「韋賽爾，瑞典貨幣試驗之文」(Knut Wickzell, Father of the Swedish Monetary Experiment) 載「經濟論壇」(Economic Forum) 一九三四年六月——七月號，一五九頁至一六八頁。

註八九 卡素爾「利息之性質與必要」(The Nature and Necessity of Interest) 一九〇三年倫敦麥米倫公司版，一六二頁以下。

註九〇 參閱第九章第一節。

註九一 國際聯盟出版物「世界貨幣問題備忘錄」Memorandum on the World's Monetary Problem 第十三紙比京會議一九二〇年版，三〇頁。

註九二 國聯同書十三紙之補編，各項提議之摘錄，同年版。

註九三 卡素爾「世界貨幣問題」(The World's Monetary Problems) 一九二一年倫敦 Constable & Co. 版一三七版。

註九四 國際商會倫敦首次會議議事錄，一九二一年六月二十七日至七月一日第一八號。

註九五 國際商會羅馬二次會議議事錄，第三二冊，一九二三年三月十八日至二十四日。

註九六 參閱第五章第五節。

註九七 卡素爾氏「戰後之貨幣穩定」(Post War Monetary Stabilization) 紐約哥倫比亞大學出版處一九二八年版七五頁。

註九八 同書七七頁。

註九九 卡素氏「世界貨幣制度之恐慌」(The Crisis in the World's Monetary System) 係哈佛大學路德講座(Rhodes Memorial Lectures)之演講，一九三二年 Clarendon Press 版，四〇頁。

註一〇〇 奧倫「世界物價水準之將來」(The Future of the World's Price Level) 載史托哈姆(Stockholm) 史溫士加商業銀行(Svenska Handelsbanken) 出版之「指數」(The Index) 刊物，第一八期，一九二七年六月。

註一〇一 並請參閱奧倫「世界經濟衰敗之過程與形勢」(The Course and Phases of the World Economic Depression) 日內瓦國聯秘書處出版，一九三一年。又「地方及國際間之貿易」(International and International Trade) 劍橋哈佛大學出版處，一九三三年版。

註一〇二 愛士勒「穩定貨幣」(Stable Money) 一九三二年倫敦 The Search Publishing Co., Ltd. 版。並請參閱 München 之 Diatyrie G.M.B.H. 一九二四年出版之「貨幣論」(Das Geld) 又一九

三二年巴黎 Valois 出版之「貨幣論」(La Monnaie)

註一〇三 參閱第一章第二節。

註一〇四 同書二三四頁。

註一〇五 同書二三八頁以下。

註一〇六 同書一九四頁。

註一〇七 駒榮「合理經濟學之基礎」(Sur Les Fondements de l'Economique Rationnelle) 一九三二年巴黎 Gauthier-Villars et Cie. 版。

註一〇八 愛士勒「反金本位論」(The Case Against the Gold Standard) 載一九三三年六月十日至十七日之曼徹斯特衛報商業新聞 (The Manchester Guardian Commercial.)

註一〇九 史托德「金屬與非金屬本位」(Metallic and Non-Metallic Standards) 載「經濟雜誌」一九二三年六月號一四三頁至一五四頁。

註一一〇 史托德「Inteiding tot der leer der Waardvastheid Van het Geld」一九一九年 Gravenhage, Martinus Nijhoff 版。

註一一一 史托德「貨幣與信用」(Geld en Crediet) s-Gravenhage, N. V. Uitgevers-Maatschappij v/n G. Delwel 一九三二年版。

第四章 大衆化時期（一九〇五年以後）

第一節 美國（一九二一年以後）

1 穩定貨幣同盟 (The Stable Money League) 與全國貨幣協會 (The National Monetary Association)

遠在一九二一年，由於本書著者之建議，有少數關心貨幣穩定問題之經濟學者與商人在華盛頓召集會議討論進行貨幣穩定大衆化運動之初步計劃。會議結果，組織一「穩定貨幣同盟」，專致力於促進貨幣穩定觀念之發展。

此同盟實係共同努力以實現通貨穩定之夢之最初組織。吾人既知，史書記載若干人心中作此種幻夢，然旋即被遺忘，有如曇花消滅。

穩定貨幣協會首任會長爲精琦 (Jeremiah W. Jenks) 氏，經濟學教授兼商業家也；首任副

會長爲銀行總裁之甘德 (Robert D. Kent) 及「瓦理士農報」(Wallace's Farmer) 主席，後日在羅斯福總統統治下任農業部長之瓦理士 (Henry A. Wallace) 兩氏。(註一)

其次任會長爲維士康辛大學康門士教授，副會長則爲聖路易第一國民銀行 (First National Bank of St. Louis) 副總裁克佛德 (W. F. Gephart) 及瓦理士二人。(註二)

一九二三年，美國西部有暴發通貨膨脹運動之勢，瓦爾堡 (Paul Warburg) 氏爲防止之起見，向其友人卡陳士 (Waddill Catchings) 建議，以此同盟爲阻止膨脹運動之有用武器。但有一條件，即變更此組織之名稱，使之與其他諸般貨幣計劃不生關係。卡氏被舉爲執行委員會之主席。因此種建議其目的在反對通貨膨脹，(而此係穩定貨幣原因之大部分)，且協會原係反對通貨膨脹與通貨收縮者，故獲得通過，商人之恐懼通貨膨脹者紛請加入，迺成立一新組織「全國貨幣協會」以代替舊有之同盟。

全國貨幣協會首任且唯一會長爲康門士教授，副會長爲克佛德氏又瓦理士氏。研究組人員爲昔日穩定貨幣同盟諸氏，垣街「美國銀行」(Bank of America) 副經理羅文斯基 (John E.

Rowensky) 氏亦加入焉。

全國貨幣協會壽命甚短，其理由至為簡單，此協會原係對付通貨膨脹運動而設者，然此運動並未能發展，保守商人僅關心於此問題，故不願再予此會以資助。其中欲避免貨幣穩定運動者，固亦有其人也。

結果一九二五年貨幣穩定之幽靈又托生為「穩定貨幣協會」(Stable Money Association)，重新進行該項工作。

二 穩定貨幣協會

穩定貨幣協會首任主席為威理士 (Parker Willis) 氏，曾任聯邦準備局秘書之職。其他人員，略與前二組織相同，鏗格 (W. I. King) 與羅曼 (F. W. Roman) 兩教授亦加入。穩定貨幣協會歷任會長如下：

羅文斯基 (一九二七年)

甘末爾 (一九二八年)

達刺奴 (Federic A. Dolano) (一九一九年至一九三三年) 氏爲羅斯福總統之叔台，前任職聯邦準備局委員。(註三)

在執行委員長龍巴德 (Norman Lombard) 及祕書長布維爾 (Charles W. Birtwell) 之積極熱烈倡導之下，此新協會獲得美國若干著名金融界工商界領袖之贊助；此等人士在過去五年間曾予斯種工作以精神上的及金融上的援助不少也。龍巴德氏因貨幣變動影響其經營，始對貨幣穩定發生興趣。遠在一九二〇年，氏即在加利福尼亞州演講此問題，而（如自傳附錄中所述）後日赴美國東部籌備穩定貨幣協會事宜，於一九二六年正式開始工作。龍氏最近發表一關於貨幣穩定問題有趣之論文，(註四) 書中表現氏從事穩定貨幣協會工作中所獲得之豐富學識。除討論貨幣穩定問題之歷史、理論與實際諸方面外，並描述美國通貨政策將來之目的之概念。本書之特色，爲豐富引述名家關於貨幣穩定、通貨及銀行問題之見解。

協會分發論文及演講刊物，以達其宣傳之目的。其報章股供給各報以穩定貨幣運動之消息；其會員在各種商業銀行、農業及其他會議中演講，並特派代表遊行全國，以獲得各社會層重要人

物之贊助；又於各職業團體指派特務委員，以引起研究貨幣穩定問題之興趣。

例言之，史譚普爵士曾於協會之聚餐（註五）上演說，德國中央銀行總裁沙赫（Hjalmar-

Schacht）即為來客之一，另一次則且發表言論。一九三一年龍氏對當時紐約州州長羅斯福氏

呈提一備忘錄，論列失業，商業不振，與貨幣信用政策之關係，以供亞巴尼（Albany）舉行各州長會議時討論。一九三一年八月，達刺奴（Delano）氏向胡佛總統建議，由穩定貨幣協會推舉代表，共同組織委員會以研究失業統計。

下列為穩定貨幣協會最初流通刊物之一，對其工作有明顯之敘述：

「宗旨：穩定貨幣協會成立於一九二五年，其宗旨在乎促進貨幣購買力穩定，而使人明瞭：（一）一般物價水準變動所發生之弊害；（二）避免此種變動之可能性；（三）穩定貨幣之方案。

「政策：吾人並無何種穩定主張，唯鼓勵討論各項計劃而已。吾人以爲，在討論計劃或制定法規之前，須先教育民衆使明瞭貨幣穩定之政策。須使之明白穩定之美元，對於穩定之實業及社會狀況之關係，其重要與穩定之尺，穩定之斗，穩定之瓦特（Watt），正復相同……」

「方法：吾人之方法着重教育方面，並儘量利用現有之機構。本會之演說家，參加扶輪會，桂萬尼會 (Kiwanis Clubs)，商會及其他公衆事業機關所舉行之會議……本會聘請專家撰論送登各大刊物。並印行單行本流通之。

穩定貨幣協會活動之中止，殊富譏諷性。不穩定之貨幣破壞其資金來源而使之停頓，一如其他倚賴慈善捐助之其他機關然。——正當穩定貨幣論者所最需要之時。

幸當時在穩定貨幣協會之外，另成立一「全國委員會」(Committee for the Nation)，其成立多得力於前紐約第一國民銀行總裁萬德烈 (Frank A. Vanderlip) 及黎明敦蘭德公司 (Remington Rand Co.) 經理蘭德 (James H. Rand, Jr.) 諸氏之努力。此會專致力於「恢復通貨」(reflation)，以爲穩定貨幣之前提。各大商人之明瞭貨幣在不景氣中地位之重要者，多加入此組織。

穩定貨幣協會，成立於貨幣較穩定時期，故對於「恢復通貨」並未加以研究，然協會將其所用一切資產，負債及榮譽均移轉於全國委員會，以冀恢復通貨一經獲得，即進而實現更重要之目

標即穩定貨幣。(註六)

吾人試觀社會對於貨幣穩定之興趣日增，即可知其活動成效若何。誠然，穩定貨幣需要日亟，非純由於穩定貨幣協會之努力，其要因實為貨幣波動之不良影響使然也。

三 社會之反響

社會人士對於貨幣穩定觀念之反應，未必贊同。由於三種不同之動機，常發生劇烈之反響：

(一) 保守主義與對於變革之恐懼心理 此為生活幸福之仕女之動機——因其個人之經濟問題已獲得解決也。彼輩在景氣變動中生活仍不發生重大困難，而穩定貨幣計劃之目的，則在免除此等弊害而已。誠然，此等人對於任何變動幾均反對，然一俟變動後，則又成爲新制度之忠實擁護者矣。

(二) 無知與了解之缺乏 貨幣信用問題，對於多數人似嫌太專門而不易了解。常人視專家爲此問題之領導者，然專家之輩較諸第一項人物，對於貨幣問題並未見稍爲高明，銀行家亦然。小銀行家亦惟大銀行家之馬首是瞻，然大銀行家在現存貨幣制度下自身常居於勝利地位，常視此

制爲盡善盡美。彼往往懷疑貨幣改革論者爲空想家；有少數銀行家則僅努力對於此種制度之批評加以個人之解釋。

(三) 自私自利 若干投機家，在貨幣恐慌中獲利，故不願此種恐慌之消滅，反欲使之深刻化，亦非全無其事。

雖然，少數銀行家及較多數之工商業者，則切實參加此運動。彼輩自知如何受不穩定貨幣之貽害。一九二一年，議院委員會內務組開會討論薪金之重分類問題；無何，美國法院裁判官判決提高薪金，因美元購買力低落之故也。(註七)

四 工商業者

一九二二年芝加哥律師史士佛 (Carl Stover) 「貨幣改造」(Monetary Reconstruction) (註八) 一書問世，以顯淺之文，述穩定貨幣之必需。

氏亦爲最初主張在不景氣中恢復通貨者，遠在一九三〇年，氏即主張恢復一九二六年之物價水準。(註九) 史氏努力教育美國中西部農民，此輩有感物價跌落之苦也。一九三一年首，氏屢作

播音演說，實足促進農民團體之要求恢復通貨及穩定通貨也。氏爲一九三二年下議院所通過之高士巴盧法案 (Goldborough bill) 之政策之最先擁護者。(註10)

一九二二年塔賽斯州加拉罕地方商人加拉罕 (M. K. Graham) 氏出版一書曰「金」(Gold) (註11) 說明其「穩定貨幣信條」如次：

「吾人相信一切通貨應以金爲基準及平價，而最後之價值標準則爲穩定之一般物價水準；爲避免混淆起見，此項標準應名曰「穩定的金本位。」(註11)

一九二四年費城轉運公司 (Philadelphia Rapid Transit Co.) 決議根據費城生活費指數，以使工資之支付適合於貨幣購買力之變動。稱其支付單位爲「行市貨幣」(market basket dollar)。

一九二二年至一九二三年間，福特氏及愛迪生氏提供其「商品貨幣」之計劃。氏等發表大宗論文於雜誌報章上，以使人民明瞭貨幣問題。氏等之計劃，雖欲創造一穩定之局勢，然並不利用指數爲基準。福氏原係惟愛氏之馬首是瞻者，而愛氏則建議以交付基本商品於聯邦倉庫作爲發

行通貨之基準。在斯制下，堆存之商品在一年內仍為存放者所有，逾期不贖，由政府拍賣之。（註一三）

一九二五年紐約巴佛盧（Buffalo）之蘭德卡德士公司（Rand Kartex Co.）發行史上首創之「穩定債票」。債票上規定，若物價指數上漲，則公司多付本息金額；如物價跌價，則支付較少金額。其變動不及百分之十者，則置之。

此種新奇證券甚使律師及法律學校注意，因其分類甚為困難也。迨後蘭德卡德士公司歸併於「較大之組織後，（黎明敦蘭德公司），此種證券以尋常之優先股票及債票收回之，蓋如是較諸以一種人所不諳熟之證券易於擴大市面也。

西蒙士鍊鋼公司（Simonds Saw and Steel Co.）經理西蒙士（Alvan T. Simonds）亦為當時贊助傳播貨幣穩定思想之一大商家。氏曾貢獻千元獎金，徵求穩定貨幣問題最佳之論文，行之多年而未已。

一九二七年五月二十四日，前聯邦準備局委員瓦爾堡氏，當時任紐約商人協會銀行貨幣委員會之主席，提出一報告書，茲摘要錄述如下：

「本協會一致主張，一國之福利，當以物價之最高度穩定爲依歸，並確信，聯邦準備局及各聯邦準備銀行，於決定其貼現及公開市場投資政策之際，應常顧及此目標。」

一九二九年一月二十日，楊奧文（Owen D. Young）在紐約派克路浸信會教堂演講，述及彼於戰後通貨膨脹期間在德國觀察所得，曰：

「往昔吾不明瞭貨幣穩定對於人民生活基礎有何關涉，然一旦驟有變動，影響於貨幣購買力，於是各項道德問題以及各種債務關係均受影響矣。」

他日氏演講國際清算銀行問題，曰：（註一四）

「物價穩定之適當運用，實爲今日資本主義制度當前最重要問題之一。一切弊害之所由生，如財富之不公平不分配，失業及其他嚴重問題，其根據均可於此求之。」

第二節 美國（續）

一 農民

美國農民階級，在痛苦經驗下，於貨幣變動問題頗能了解。歷年來農民團體之領袖，均致力於貨幣改革及穩定。除上述之華侖教授外，羅斯福政權下之農業部長瓦理士，其影響於農民之關注貨幣穩定為力非小。一九一三年以降，氏即關心此問題。氏為依奧華州第蒙（Des Moines）地方之「瓦理士農報」及「依奧華家庭雜誌」（Iowa Homestead）之主筆，故常與中西部農民接觸，並於討論貨幣穩定提案時，代表農民之利益。

溥克倫（Clarence Poe）氏藉其各種農報（註一五）與南部農家百萬戶發生關係，氏亦為貨幣穩定之熱心擁護者，其促進農民對於穩定貨幣之需要影響亦大。

多年以來，各種農民組織，如全國農民協會（National Grange）、農民組合（Farmer's Union）、美國農業局聯合會（American Farm Bureau Federation）等機關，均派遣代表參加議院委員會會議，提出穩定貨幣之議案，並在農民會議中通過種種穩定貨幣之主張。其下即為一例：
「決議：一九二六年二月在娉色（Quincy）召開之依利諾州農民協會第三十次會議一致主張。

「吾人贊成美元購買力之穩定，並要求議院中立法代表考慮實現此種穩定之最佳方法。」
「決議：一九二七年十二月美國農業局聯合會第九次年會所通過。

「吾人擁護議院遵照聯邦準備局之訓會，實施穩定之物價水準及貨幣購買力之穩定。」（註

一六）

自一九二九年一般物價水準暴跌後，貨幣穩定之決議案，常有恢復通貨之要求，以為貨幣穩定之前提。恐慌益臻深刻化，農民對於穩定貨幣之要求自然更堅決更頻繁。一九三二年華盛頓召開貨幣穩定會議，美國農民團體幾均有代表出席，要求通貨恢復與穩定政策。

一九三四年四月十四日至十六日全國農業會議在華盛頓舉行，通過三項決議，（註一七）為農民要求貨幣恢復與穩定最近之事例。第一項決議，要求再行提高金價，（至四一・三四元每盎斯，此為法律規定之最高點）其二為要求建立一聯邦貨幣機關（Federal Monetary Authority）（註一八）賦以充分權力以恢復通貨穩定通貨；其三籲請各農民團體與全國委員會合作，以促進上述諸項要求之實現。

二 銀行家

銀行家常被視為穩定貨幣之反對者。即彼輩之選擇銀行家之職業，已趨於保守。若輩言必以貨幣為根據，在日常生活中罕以財貨測量貨幣。請其經營不以牟利為目的，而以穩定物價水準為目的，自為彼輩所反對；彼輩尤其反對法律規定彼輩實施此項工作，因其中泰半以此非其能力所及也。然若輩目前之反對，已遠不若穩定貨幣運動發軔時之甚矣。

美國著名銀行家中主張貨幣穩定有年者，為前任紐約國民市銀行總裁萬德烈氏及前紐約公平信託公司 (Equitable Trust Co.) 副經理黎勃朗 (George LeBlanc) 氏是也。

遠在一九二一年，紐傑賽州巴賽克 (Passaic) 商人銀行總裁甘德曾演說「貨幣之第二效用」(The Second Function of Money) (註一九)，陳述貨幣除為交易媒介外，並須為價值之標準。一如福特及愛迪生二氏之意見，甘氏主張，貨幣之價值，應以數種基本商品之價值為基準，此種商品應堆放於聯邦倉庫中。

若干銀行家，尤其深知農民苦況之鄉村銀行家，漸贊成穩定貨幣之運動。一九二三年，依奧華

州銀行協會決議案，可代表此種見解：

「聯邦準備局之須運用聯邦準備法，以使本國他日不致趨於通貨膨脹或通貨收縮，實爲其極顯明之義務，吾人對於一切尋求並應用最合理立法方式以保障貨幣購買力之活動，均熱烈贊助。」

南卡露里娜 (South Carolina) 及米素里 (Missouri) 銀行協會，委派特種委員會研究貨幣穩定問題，此等委員會各向其本機關提出報告書，記載貨幣穩定運動之進展狀況。(註二〇)

美國最著名之中央銀行專家，已故史德朗 (Benjamin Strong) 氏，亦贊許穩定物價水準：

「勞動糾紛之嚴重化，延長化，或混亂化，必起於報酬問題，而報酬問題之糾紛，多發生於物價上漲之時。」

「物價跌落之時期，各項企業必要求增發紙幣及政府之津貼。」

「繇是觀之，工業上與政治上之安定，如一九〇九年直至一九一五年末之情形，其主因豈非物價合度穩定乎？」

「吾信福特氏之說，多數勞動者最希望者爲就業之保障及適當之工資，此項工資足以代表一較公正而穩定之購買力者。」（註二一）

對於一部分銀行家，即投資銀行家，貨幣價值爲一切實問題。在物價跌落及利潤減低之時期，有固定收入之債券，誠爲最佳之投資形態。反之，在物價上漲，利潤增加之時，則股票較屬有利。投資銀行家不得着手研究此等情勢，彼輩之忠告亦足以促進教育大衆明瞭貨幣價值波動之影響。

（註二二）

加拿大規模最大之銀行加拿大皇家銀行（Royal Bank of Canada）之副總裁兼董事尼爾（H. C. Neil）氏，於一九三一年一月八日，在股東年會席上演說，述及加拿大銀行界對於貨幣穩定之觀感。從此演詞中，可見尼爾氏不但明瞭物價劇烈變動之社會的影響，且亦知物價水準之波動係基於貨幣購買力之變動。氏云：

「將來絕對需要設法避免物價之劇烈變動，此種變動自大戰以降即已發生。其損害於文明，並不至於戰爭……。」

「生產品之貨幣的價值之劇烈變動，顯係一種貨幣現象，苟能充分了解，當可避免。一種商品對他種商品價值之跌落，可解釋為該項商品之供給過剩。農產物之生產，較諸製造品為過剩，則農產品之價格，較諸工業品價格，必跌落尤甚。然今日一般物價均告跌落，祇可解釋為價格之表現物，即貨幣供給之不足，苟使貨幣之供給額，與財貨之生產額，保持正常關係，則物價水準跌落現象，將不致發生。」

從下述語句中，可見尼氏深知聯邦準備制度反對通貨穩定，惟氏並不贊許其放任態度，而要求一積極的穩定政策。

「吾國深知中央銀行政策以及其對於物價之影響之問題，為議論紛紜；例如即在最近美國若干銀行家仍謂聯邦準備制度對於物價方面，並無多大影響。彼輩推而廣之，就全世界而論，確信世界通貨穩定係隨各種因素而定；人類並不能統制其自身製作之工具；而此種不穩定性，數千年來曾使工商業及勞動者受損害，將來仍須繼續發揮其淫威。余對斯類見解，未能贊同。局勢實可改善；且必須加以改善。」

一九三一年，美國銀行家馬素爾 (Paul M. Mazur) 出版一書，(註二二) 建議由聯邦準備制度之機關穩定物價水準，於必要時可賦之以更大之新權力。

三 全國委員會

一九三二年夏，有少數工業家始感貨幣理論之需要。班迪士 (Vincent Bendix) 及武德 (General Robert E. Wood) 發起關於經濟恐慌原因之考察。是年九月，獲得下列諸氏之合作：萬德烈氏，全國工業會議局 (National Industrial Conference Board) 之阿歷山大 (Magua W. Alexander) 氏，蘭德 (James H. Rand Jr.) 氏，曾獨自致力於研究經濟恐慌之原因，以及失業救濟策，亦加入此團體。代表五大農業團體之石秀爾 (Fred H. Sexauer) 通用麵包公司經理佛拉西 (Frederic H. Frazier) 苛德 (E. L. Cord) 諸氏，其後均加入從事調查工作。

一九三三年一月，上揭及其他工業家組織「改造物價及購買力之全國委員會 (Committee for the Nation to Rebuild Prices and Purchasing Power)」。龍利 (Edward A. Rummely) 原曾與發起人合作，時任執行秘書之職。萬德烈氏 為計劃委員會主席，蘭德氏 自始即為指

導委員會主席。其他人物爲班迪生，石秀爾，佛拉西，羅森瓦（Lessing J. Rosenwald）。

此團體由全國工業會議作統計上的研究工作。若干銀行家，工業家，被邀加入紐約之私人會議。華侖教授及披爾遜教授亦在常邀之列中。

一九三三年二月，委員會對當時情勢之首次之意見，以「臨時報告書」之形式，非正式分發於政界，商界，農界諸領袖人物間，草擬該項報告者係萬德烈氏，然係視爲代表全體之意旨。

委員會建議即行放棄金本位，銀行存款之緊急保障，以及制定法律提高及穩定物價水準。此「臨時報告書」對於新貨幣本位之需要，加以討論曰：

「世人既習於金屬貨幣，再習於以金屬爲紙幣之兌換基礎，使實際商人心理有所變動極其困難。使人想像一種不以定額黃金或金銀構成之本位，與吾人經濟相距太遠，故有是項計劃即目爲危險之理想，且不能實行。然一般人俱漸知以定額黃金或金銀構成之金屬本位之不合時宜矣。」「以固定之金屬本位爲標準所發生之物價水準之變動，其不良影響，已深入社會人士之腦海中，其弊害不僅及於債權者而已，雖則吾人目前所着重者僅在乎是。債權者債務者雙方均欲獲

得一種貨幣，其將來購買貨物之力與締結契約時相等。金屬價值變動所產生之購買財產之能力之變動，雙方均遭其害。

「苟吾人締結契約之時不以一定額之貴金屬為基準，而以此（勞動統計局）加權物價指數為根據，則吾人可獲得一種常購得同量財貨之貨幣，如是當較為科學而公平。此種想像並非癡想或不可能者，而實係極可實現與合理者。」

「吾人確信，將一種以固定重量之金屬為基礎之本位，改換為以購買財貨之能力為基礎之本位問題，確實可行且適當。如是吾人之元，不應兌換一定重量之黃金，而應兌換不定重量之黃金，以使物價得以穩定。吾人並不謂此即為常變更金幣之重量。斯時或可毋庸鑄造金幣，紙幣得兌換金塊，第金塊之重量可增減，於以穩定物價指數水準。」

一九三三年四月，委員會更公布「復興之五步驟」(Five Steps for Recovery) 其中包括再制定金價，以及創設一聯邦貨幣局 (Federal Monetary Board) 俟美元購買力恢復於一九二六年之水準，即行穩定之。

簽名贊成此五項步驟者，爲數百工業及農業領袖。一年間此全國委員會之顧問會員及贊助會員增至二千以上，仍努力於恢復物價水準及穩定貨幣之宣傳工作。

請觀其刊物演講，無線電播音論文及研究諸項工作（註二四）即可見委員會努力之一斑。據一九三四年七月統計最初一年半間該會之活動略如左表：

「無線電播音臺在三八一處以上。」

分發印刷物

七五〇、二〇三（份數）

油印公報及報告

一、三一八、四二一（頁數）

影印刊物

二、四三八、三五〇（頁數）

信件

四、二二、五六四

全國工業會議局報告書

一、四、一五〇（份數）

華命及披爾遜經濟論文

一、七、七〇〇

共計

四、九五、三八七

下列事實，不論果否有因果關係，實足驚人，且使委員會滿意。其語係錄自委員會刊物之一：

一九三三年二月，全國委員會建議，禁金輸出，並停止現金支付，為恢復美國物價水準之前提。此二步驟，於三月初果見諸實現。

「四月六日，委員會宣示，若美國政府將美元聯繫於國際匯價，則不能獲得他國放棄金本位之利益。四月十九日，美匯與金價脫離關係。

「五月十八日，委員會建議在紐約設立一自由金市場，其目的之一在乎增高金價並提高物價。八月二十九日，美國所採之黃金准予出口。

「五月至七月間，委員會竭力反對世界經濟會議之貨幣穩定，（意指外匯穩定。）七月三日，大總統反對該項穩定。

「委員會之最初建議創設一機關以控制美元之意旨，一九三三年四月馬利蘭州衆議員高士曰盧（Goldborough）氏以提案形式重提之。此案為議院以聯邦貨幣局法案（Federal Monetary Authority Bill）代替之，該新案起草者為萬德烈氏，簽署者為全國委員會，保證者為高士

巴盧。」

一九三四年一月三十日至三月八日，由高氏主席召集衆議員銀行貨幣小組會討論此法案，其議案印成五百十四頁之鉅冊。此會議之要點，見第六章第三節。

第三節 英國（一九〇五年以降）

一 吉臣

吉氏爲英國貨幣穩定主張者之最活動最堅決者，其首次出版之書已見前述。（註二五）氏爲一工程師，發明家，兼製造家，當銀問題論戰時正旅居美國。於是乃使氏對貨幣發生濃厚興趣，迨氏返國後，乃以寫作論文，冊籍，小冊，及在職業團體中演講之方法，努力於貨幣改革。

下所引述者，爲吉氏近著中關於彼致力貨幣穩定事業之略況。（註二六）

一九〇五年，氏首次發起英國貨幣銀行改革同盟，出版一小書曰「工業恐慌」(The Industrial Depression)（註二七）二年後，氏開始出版「公開評論」(The Open Review) 月刊，多

述其改革貨幣銀行意見。由於吉氏之出資與主筆，此雜誌刊行多年而未中斷。一九一一年氏提呈一七十六頁多之長信於財政部長喬治路易(Lloyd George)，忠告喬氏注意金本位之危險，並將其貨幣思想作一較完全之述說。

一九一七年氏出版「欺詐本位」(Fraudulent Standard) (註二八)一書，論列貨幣穩定問題若次：

「……貨幣科學中主要之問題，並非在乎選擇一種適當商品，乘有價值，穩定性，延性，可分性以及其他經濟學者認為用作本位所必要之素質。主要問題，在乎發現——並非一種商品，而係——一種方法，使吾人可以(一)正確表現以某種共通尺度為測量之各種商品各時之交換價值，不論此種價值如何成立或何以發生；(二)發行票據，作為債務債權之憑證，以代表一定時期內社會一般財富之一部分之某種不變單位為根據。」

吉氏不主張以躉售物價指數為根據之價值標準，而似主張採用一種代表國富若干部分之單位。惟在其後論作中，常提及物價之穩定為貨幣政策之目的。至於此策之實現，氏相信銀行制度

之國營化，實爲穩定政策重要之一部。

一九一七年間，吉氏與米德蘭製造家三數，共同組織巴明漢銀行貨幣改革同盟（Banking and Currency Reform League of Birmingham）。氏爲該盟主席，於一九一九年發表論文，批評著名之「甘賴夫報告」（Cunliffe Report）（註二九）。一九二〇年氏收集已發表之論文，出版一書曰「貨幣問題」（Money Problem）（註三〇）。一九二一年出版「失業論」（Unemployment）一書（註三〇甲）。翌年組織「經濟自由同盟」（Economic Freedom League），自任主席。一九三〇年「貨幣改革協會」（Monetary Reform Association）成立，氏爲會長。一九三一年七月四日，氏演講「爲世界恐慌告威爾斯皇子之公開信」（Letter to the Prince of Wales on the World Crisis）（註三一）。斯年成立之「新歐聯盟」（New Europe Group），任氏爲盟長。一九三二年氏爲「全國貨幣協進會」（National Money Service）執行委員。此等組織均以革新及穩定貨幣爲其工作之一部分。

一九一八年，氏出席甘賴夫委員會；一九三〇年至一九三一年間，氏又被派參加麥米倫委員

會。因氏之預言泰半與後日事實之進展相脗合，吉氏之威名日振，且爲英國報界一部分人士所擁戴。

「社會信用運動」(Social Credit Movement)對於貨幣穩定雖無直接貢獻，然於此亦應提及，因其刊物中對於不穩定貨幣之弊害頗多討論也。(註三二)

二 柏菲羅倫士 (F. W. Pethick-Lawrence)

一九二九年至一九三一年英國財政部金融祕書，柏菲羅倫士亦爲一熱心主張貨幣穩定者；氏亦爲議會之著名勞動領袖。一九二〇年氏出版一書「物價何以漲落」(Why Prices Rise and Fall) (註三三) 一九二二年又出版一書採物價波動之主因歸咎於失業。(註三四)

其後又一書中，氏再曰：(註三五)

「吾確信……目前之失業問題，並非一經濟的而係一貨幣的現象，」結論謂：「唯一之解決方法，厥爲一既不膨脹亦不收縮之穩定物價水準。」(註三六)

在另一書「貨幣恐慌與出路」(The Money Muddle and the Way Out)中，柏氏提供

下列六項步驟，英國政府可藉此實現一新穩定貨幣政策（註三七）

- (一) 由政府宣言，其政策之目標，在穩定躉售物價水準，並不準備恢復金本位於昔日之水準。
- (二) 政府應改訂其經濟計劃，而代以一公共工程計劃，以使購買力重行分配。
- (三) 政府應撤銷其現行對證券保證準備發鈔額之限制。
- (四) 建立一正式國內外物價水準，須能代表適當選出之最重要諸商品者。
- (五) 草擬意見書在倫敦世界經濟會議席上提出，其目的在乎使諸國聯繫於一國際物價指數。

(六) 如他國無意合作，英國政府應自行穩定其躉售物價。

III 蘇迪 (Frederick Soddy)

一九二一年諾貝爾 (Nobel) 化學獎金之獲勝者蘇迪教授，亦為英國穩定貨幣運動之一重要代表人物。人類對於科學之偉大發明，並不能使人類獲其裨益，遂使蘇氏研究現代分配制度之運用；氏對於貨幣銀行問題亦加以深切之研究，蓋一部分受吉臣氏影響所致。氏最初出版書中，應

用科學方法於解決貨幣問題，並提出改革應有之若干主要計劃。其要者如撤銷現行銀行製造貨幣之權，以防通貨膨脹之危險；使用物價指數作為貨幣政策之基礎；政府發行新債券以收回舊券，並准予未到期前償還；賠償銀行界因實施新制所受損害；全國金貨歸諸政府；銀行餘款之徵稅（以防止窖藏。）（註三八）

在一小書「新舊貧乏論」(Poverty, Old and New)中，蘇教授敘述其見解與彼認為正統派思想之不同：

「……君若對於財富真實性質獲得正確觀念，切勿請教經濟學教授，不論其為倫敦經濟學院抑其他大都會者。彼夜縮倫敦堤上飢餓落魄之人，雖未進大學研究，然其對於財富之真實性質之觀念，自然較諸全體經濟學院教授為正確。」（註三九）

在後一書中，蘇迪武斷主張銀行制度之國有：

「吾人今日欲使銀行業利於銀行家及國家，惟有使國家兼為銀行家。」（註四〇）

氏進而解釋，銀行僅假作放款。氏稱彼輩為「假託放款者」(Money-lender-pretenders)，

實則彼輩製造貨幣即藉此斂財。氏謂銀行藉此種製造虛擬財富之能力，成爲無上之統治者。下列爲氏之「實際結論摘要」中語，殊具特徵：

氏首先要求一穩定貨幣購買力：

「(九)人皆公認，建立不變之價值標準以爲債務債權之標準，所以便利商業上之長期契約，並避免由於貨幣波動發生之投機因素也。……然社會之進步，在貨幣購買力維持穩定之後，始有可期。至欲獲得一種增進生產，同時維持穩定物價水準之貨幣政策，雇傭指數生產指數應與物價指數併用。」

氏曰：「實際上發行額之決定可以物價指數爲指標，並參照失業報告及產業狀況。」(註四二)

在討論技術的失業與社會不安問題時，氏謂欲謀現存個人主義社會之繼續，則改革吾人之貨幣銀行制度實爲不可避免：

「上述諸項建議，雖不能完全解決社會不安之嚴重的經濟原因，然欲謀個人主義社會之繼續生存，使國家他日能對付機械化大規模生產方法之代替勞動者之地位而使之失業之問題，按

照生產之財富之量，而不按照從事生產之勞動者數目，而將適當之消費權分配之，則此建議殊屬必要。」

第四節 英國（續）

一 工商界領袖

達伯農子爵 (Viscount D'Abernon) 昔為一著名銀行家，大戰後之英國駐德公使，亦久為貨幣穩定之有力擁護者。大戰期內，氏屢在上議院演說不穩定貨幣問題。一九三〇年，氏在利物浦商會演說，不滿於對物價方面之放任主義，要求貨幣安定。（註四二）

一九三一年三月二十九日，氏向美國作無線電播音，曰：

「吾人習於視物價為天然而非人為者，——如此係天帝所賜，而與吾人之行動毫無關與，吾人惟有以接受霖雨之態度接受之者。據鄙見，此種觀念，誤謬莫甚。物價之決定，主要為吾人之動作，為正確或錯誤之見解。穩定之物價水準，為智慧之產物，非自然界之偶然事件。」（註四三）

范農爵士(Lord Vernon)煤鑛業之著者領袖也，一九二九年寫成一小書曰「煤與產業和平」(Coal and Industrial Peace)(註四)對於鑛業之危機作極佳之分析，並提出對策。在下列諸語中，氏列舉勞資糾紛之主因，歸咎於貨幣單位之不穩定：

「(一)增減工資或勞動時間之運動，爲工業鬭爭主因。

「(二)此項運動多由幣值變動所致，而藉物價水準爲表現。

「(三)幣值變動，使舊物價與生活費間發生參差，益使局勢惡化。

「(四)職是之故，穩定幣值以期產業和平，實爲當亟之務。

「(五)其不由於幣值波動而由個別工業特有變動者，可於其發生時，在該工業內以赤誠及合作解除之。」(註四五)

范氏建議設置一更富於伸縮性之銀行制度，以達國際統制金價之目的，如熱諾亞會議所計劃者。氏結論謂，(註四六)苟國際協定不能實現，則英國應變更其金本位政策，統制其貨幣專以穩定物價爲目的，即犧牲外匯亦所不惜。

一九二八年五月，生產事業界著名領袖百人簽署，上書於內閣總揆包爾溫 (Baldwin)，力陳穩定貨幣為恢復繁榮之先決條件，如次：

「吾人相信，較穩定之通貨信用制度，以及穩定物價之手段，為復興本國基本大工業之先決條件。其效果將遠勝於過去政府迫於需要所採之臨時救急辦法。」(註四七)

一九二八年四月十八日，由孟傑德爵士 (Lord Melchett) 即 Sir Alfred Mond (註四八) 領銜，代表英國工團會 (British Trades Union Congress) 及雇主同盟 (Employers Group) 之聯合會議，向財政大臣提呈意見書。書中包含下列決議案，請求研究本國信用政策之最佳方式，使英蘭銀行藉此可與其他中央銀行協力維持金價之穩定。

「(甲) 吾人未敢置信金本位目前之運用，在特殊環境下，本國信用政策仍可如戰前之藉金移動自動調節為可能為適宜。

「(乙) 英蘭銀行為金準備法所束縛，不能充分自由實現一九二三年熱諾亞會議各國簽定之計劃書，(註五〇) 以成立國際合作，節省金之使用，統制其分配，防止其對財富之價值之不當變動，

不智莫甚。

「(丙)是故在政府未決定實施步驟之前，必須先行研究何者爲本國信用政策之最佳方式。」(註四九)

史陀苛瑞爵士 (Sir Henry Strakosch) 世界最大之一金鑽公司經理，印度參議會會員，國聯金融委員會會員也，對穩定金價問題特具興趣。氏與吉陳 (Joseph Kilchin) 氏，贊助卡素爾及其他諸氏之見解，並指示黃金偏在之危險；節省金之使用之必要；國際協作之需要，如熱諾亞會議所擬具者。(註二五)

氏對國民所得分配問題，作極有趣之考察，結論謂由於生產增加之所得每年增加額，應歸諸消費者之羣，夫如是則此種增加之財富可即時消費。氏謂惟有此種方法始能維持生產與穩定。

一九三一年十一月十日，倫敦商會派遣一委員會「以考慮一種貨幣，可維持及發展英國商業，而同時可避免通貨膨脹及收縮之弊害者。」結果委員會主張採行一種不變動之價值尺度，並不以一種商品，如黃金，而係以若干種商品爲基礎。提議書中有云：

「(一)……欲獲得一種公允之價值尺度，不致發生通貨膨脹或收縮之弊害，應使通貨隨商業活動而自動增減，不應加以「管理」。」

「(二)通貨須以百分之百真實財富，即有市價之商品，為準備：此準備不可以一種商品為之，如此種商品對他種商品之價值，可因天然原因之缺乏或操縱而變動極劇者……。」

一九三二年十月二十日，商會舉行特別會議，以研究進一步實施此計劃，有一決議案，特別提及防止通貨收縮之必要。亦要求英國政府在未來之渥太華會議中，與不列顛帝國其他諸邦成立協定，建立一「積極的貨幣政策」，並「首先發難以開世界合作之途」。商會上揭貨幣報告書提呈於英政府「作為改革幣制意見書，以及渥太華會議討論此問題之根據。」

推動倫敦商會穩定貨幣活動之最力者，為其秘書賴夫 (A. de V. Leigh)氏，氏努力不懈推動上揭及其他類似運動。氏對於穩定貨幣問題，曾在各刊物發表不少論文。(註五一)

二 有組織之勞工

英國有組織之勞動團體，對於貨幣穩定問題早已注意。一九三〇年六月麥米倫委員會會議

中，工團委員會常務會 (Trades Union Congress General Council) 曾提出書面意見書，叙及物價水準穩定之重要性，如次：

「據吾人管見，一般物價水準之穩定為絕對可行，苟其結果所發生之不良影響不較其欲糾正者為甚。若普通物價水準之劇烈變動可以避免，吾人以為全部產業機構均受其惠。一般物價水準是否可以穩定，為一甚專門問題，吾人斯時不貢獻何種意見。吾人之所以請求委員會考慮此問題者，蓋以此為應行解決之一最要問題也。」(註五二)

同時獨立勞動黨 (Independent Labour Party) 所提出之意見書，亦論及貨幣穩定，於熱諾亞之建議成立國際協定以維持金價尤三致意焉。書中有云：

「……使英蘭銀行歸國營，將可在國際方面一反昔日之通貨收縮政策，其法為與他國中央銀行協力穩定世界金價，如熱諾亞會議所提示者。國際清算銀行在最近之將來，確可實現此項計劃。」(註五三)

一九三一年，莫士理爵士 (Sir Oswald Mosley) 及其勞動領袖十六人在議會席上，提出：

緊急政策。彼輩主採通貨管理，以爲建立穩定物價水準之手段。提議書關於此點有云：

「吾儕相信，任何經濟計劃終不能成功，苟非此等計劃包括合理的貨幣計劃，以防止現行一般物價水準之慘落，並使生產者確信他日物價水準有穩定之望。」（註五四）

穩定物價水準，雖不能視爲萬能藥，然其爲一切國家經濟計劃之基本問題則無疑：

「……雖然，吾人固非相信穩定物價即可解除一切問題者。不能統制的經濟因素，之生產發生不均衡之惡趨勢，——一種物品生產過剩，他種不足。——仍然存在。欲解決此，惟有實行國營計劃。然吾人均以爲苟缺乏一較穩定之一般物價水準，則國營計劃亦不能行。」（註五五）

穩定通貨之希望日趨普遍化，一九三二年英國之兩大政黨，其意見雖常處於對立地位，然關於貨幣政策方面之決議，幾如出一轍：

勞動黨綱曰：

「英國貨幣之目的，應於國內則使躉售物價穩定於適當水準上，並以國際協定方法以獲得外匯率之穩定。」（註五六）

「保守黨黨綱曰：本會議反對在最近之將來恢復金本位，並乞求陛下政府與各殖民地會商，以躉售物價指數為基準，穩定帝國內之貨幣購買力。」（註五七）

三 銀行界

麥鏗納 (Reginald McKenna)，前英國財政大臣，繼任米德蘭銀行 (Midland Bank) 董事長，多年來即為穩定貨幣之熱烈且努力不懈之擁護者。在任何英國大銀行股東年會席上，習慣上董事長須發表意見，不但論及其銀行，且及一國之普通經濟狀況。在麥氏之銀行年會中，氏屢屢力陳穩定貨幣之利。一九二二年氏作下列宣言，更足證明其關心貨幣穩定：

「揆其實，二者（通貨膨脹與收縮）均非可取。吾人需要者厥為穩定，斯即為二者分道揚鑣之處。物價既獲穩定，則可藉此使商業發展矣。」

一九二四年一月二十五日氏於普通大會中，對於以精明之貨幣政策避免景氣之極端變動之可能性，特加說及：

「吾人常遭遇商業之盛衰，然精明之貨幣政策常可使週期變動不致趨於極端。通貨膨脹時

之投機活躍，以及長期不景氣之極度貧乏化，二者均可避免。凡此種種，並非不能了解或不能防止之原因所產生之必然結果。」

一九二七年米德蘭銀行之「每月評論」(Monthly Review)實為絕佳之穩定貨幣教科書，雖偏於批評然殊積極。在一月——二月號上，麥氏研究「美國之繁榮與英國之不景氣」(American Prosperity and British Depression)，列舉英蘭銀行之缺陷與聯邦準備制度之富於伸縮性，並要求研究中央銀行原理，以保證他日之繁榮。氏曰：「他日最切要求為維持市面繁榮，不致因貨幣數量之不合理的限制而破壞，蓋人口日增，生活標準日見改善，此二者均需要交易額之擴充也。」

一九二七年五月——六月號評論之標題為「金價之進程」(The Course of Gold Values) 研究百年來黃金流動狀況及金價，指示二者間關係之密切。並指出貨幣用途之黃金之缺乏之危險，並引述吉陳氏之金產量估計額。

次號，六月——七月份，標題曰「金價問題」(The Problem of Gold Values)。討論各種

穩定金價主張，並登載重要人物如麥鐸納者，對於貨幣穩定之強有力主張。

「歷史昭示吾人，恐除戰爭及宗教偏見外，其產生災禍之甚者，莫如一般物價水準之高度波動。此雖似近詞費然，非欲煽動羣衆者，從事實方面可顯見，此實係自貨幣成爲文明社會生活一重要因素以後卽如是。穩定之物價水準，僅爲吾人次於國內外和平之最希望者。」

一九二七年八月——九月號，標題爲「穩定金價」(Stabilizing the Value of Gold) 麥氏忠告世人，謂金貨之分散，對於物價水準之將來爲「預言者最大之恐怖」。氏主張聯邦準備制度與英蘭銀行合作，以獲得世界物價之穩定，其主要手段卽爲適當統制貼現率。

氏之著作「戰後金融政策」(Post War Banking Policy)，收集一九二一年至一九二八年間氏之演講稿，描述英美貨幣政策方面之失策甚佳。(註五八)

茲請一究當時英國之反對方面，卽「善美金本位」(good old gold standard) 主張者之意見。

一九二七年四月，健全通貨協會 (Sound Currency Association) 於年會上以推動英國

一九二五年恢復金本位自豪。協會主席布參伯爵 (Rt. Hon. Earl Beauchamp) 於開會時傲然曰：

「……吾人能漸影響於政府及社會，使之趨向吾人之路線。在過去若干年間，能恢復通貨於健全基礎上，吾人思之殊私心竊喜，並引以自豪……」

協會會員梅生 (Masou) 氏，繼之評加發揮，尤肆力抨擊麥氏之貨幣改革主張：

「……麥氏……君輩或尙憶及，在米德蘭銀行股東大會席上之演說……意謂美國之聯邦準備制度，較諸氏所謂劣拙之英蘭銀行制度，尤適於獲得繁榮。然其演詞中，有若干點，如不佞爲君等言之，或將引起君等注意。

「其一，氏論調之根據係下列事實，當時五年間美國銀行存款相當增加，英國銀行存款則減，然氏忽視最要之一點，即英國於斯時恢復金本位，存款額係恢復舊值之英鎊，價值較甚昂貴之英鎊。此要點請牢記。

「今以一九二二年爲比較時間之開始，該時本國正發生通貨膨脹。須知吾人於一九二五年

恢復金本位，吾國各大銀行所擁有之存款爲恢復舊值之鎊；君等昔曾目擊煤價每噸會跌落五先令，吾等對於一良好之鎊之概念當能了解……」（註五九）

梅氏進而對於麥氏之敘述一九二二年至一九二四年三年間，英國之遭遇劇烈通貨收縮，加以討論。

「在麥氏所提及之數年間……本國貨幣流通額毫無變動，卽變動亦微。余曾抄錄該項數字……余以此爲一派糊言，謂過去數年間發生一劇烈而未成熟之通貨膨脹，爲恢復金本位之前提之一派糊言——將此公布，斯其時矣，斯其時矣。實則並無此種劇烈之通貨收縮……故吾不願再聽人言，恢復金制前數年有何劇烈之通貨收縮，或金本位恢復之過早。」

不論梅氏作何巧辯，如一鎊可購買更多量之商品，爲「良好之鎊」則此種改善，顯係通貨收縮所致——結果英國「健全通貨政策」之結果，不幸竟爲穩定（此始爲真正健全）通貨主張者所言中。

麥氏雖以一銀行家而獨具有進步貨幣思想單獨奮鬥多年，然不允卽獲得英蘭銀行三董事

之贊助。其一爲史譚普爵士；其二爲布勒克爵士 (Sir Basil Blackett) 氏亦爲英國數大規模重要企業公司之主席及董事，歐戰時並爲英國財政部駐美代表；其三爲愛迪士爵士 (Sir Stewart Addis) 氏亦爲國際清算銀行副董事長及匯豐銀行董事長。

布勒克爵士一九三一年「哈利史德華演講」中曰：

「吾將穩定貨幣置諸成功的國民復興諸要件之前，此則因苟無適當之物價穩定，國家計劃將甚感困難，或竟至成爲不可能也。」(註六〇)

在「計劃貨幣」(Planned Money) (註六一)一書中，氏要求採行一種貨幣，其購買力須常保持不變，且以國內物價水準爲根據而加以統制。氏主張由英蘭銀行操統制之權，其不兌換鈔券卽爲唯一法償貨幣。據布氏之見解，在貨幣穩定政策下，中央銀行之運用將較簡單化，因在斯制下，毋庸注意準備額，僅維持物價水準卽可。

「如賦予中央銀行以維持穩定物價水準之工作，則不應對紙幣發行加以何種限制阻其進行，而一任其自行決定發鈔準備之性質……社會所關心者，不在乎抑制中央銀行，使其通貨發行

額不超過一實際限度，而在乎享受一穩定價值尺度之利，批評中央銀行之臧否，應視其是否足以維持穩定物價水準為根據。」（註六二）

布氏相信，「中央銀行之主要困難，不在乎有效行使其所有之廣大權力，以提高或壓低物價，知之維艱耳。」（註六三）氏進而謂，中央銀行僅需「……生產狀況之較精確且新鮮之報告……」

氏於「物價水準之統制」一章結論中，視貨幣穩定為切實可行。「……視此為超人之事業，殊屬無理。在經濟不安狀態下，維持貨幣與金之平價，殊非所宜。……」一種新措施雖或不能必保其立即成功，然吾人相信，其先雖或使人失望，他日價格之真正穩定必可期也。」（註六四）

上文所謂英蘭銀行之第三董事，愛迪士氏一九三〇年在紐約債券俱樂部（Bond Club of New York）演說，要求穩定世界物價水準，藉以消弭不景氣，並謂國際清算銀行為完成此事之當然機關。氏請求社會輿論之援助，蓋缺此則國際清算銀行將無能為力也。氏結論曰：

「今日世界工商業均受不良貨幣之累，吾人仍袖手旁觀，未免費解。吾人應為吾人住室之主人，應為貨幣之統治者，而非其奴隸。」（註六五）

第五節 德國——奧國——瑞士（一九〇〇年以降）

1 蓋賽爾 (Silvio Gessell)

德、奧、瑞士三國穩定貨幣運動之發展，多賴蓋賽爾氏之力，其貨幣改革主張前已論及。（註六六）氏在商業方面之成功，據氏之自白，係由於彼對貨幣法則之運用有深刻認識所致。一九〇〇年退休，以農家紳士之資格居於瑞士，專致力宣傳其主義。蓋氏雖自行出版諸多論文及其他刊物，然六年之奮鬥，能了解其理論之利益者僅一人而已。

一九〇七年氏因兄喪遂反阿根廷，其高足佛蘭福 (Ernst Frankfurth) 隨侍，共同發表其貨幣改革主張之大綱。（註六七）彼輩分發三千份大綱於經濟學者，金融理論家，政治家，商人及其他名士，而並未獲得回覆，批評，即通知亦無。迨後，德國軍隊中一上級軍官獲得此書，修書於蓋氏致仰慕之意。蓋氏喜甚，自阿根廷而之德國，以冀與其新友一晤，然抵埠之日，軍官已逝世。大戰期中，氏居瑞士，發表其「自然經濟程序」(Natural Economic Order)（註六八）述其貨幣改革主張，並添

入一土地改革案頗類單稅制者。

二 巴佛利亞革命 (Bavarian Revolution) (一九一九年)

大戰後，蓋氏之社會主義派友人，(註六九) 成爲革命的巴佛利亞之領袖，招請蓋氏來慕尼黑 (Munich) 擊劃註國幣制金融。藉其不懈之努力與諸多著作，斯時氏交游漸廣，並獲得二著名人物，柏林之普蘭士凱教授 (Professor Polenske) 及殊力許 (Zurich) 故克歷士敦博士 (Dr. Theophil Christen) 之臂助。(註七〇)

新任巴佛利亞財政部長蓋賽爾氏，於一九一九年四月八日遷入辦公處，即時開始工作，恢復並改革幣制。斯時幣制萬分混亂，巴佛利亞原無通貨，賴德國國家銀行鈔券流通，當時該項鈔券業已濫發，以致物價高翔。蓋氏即訓令印行「印花通貨」(Stamp Currency)，同時並開始宣傳運動。一九一九年四月十三日，革命政府失勢。蓋賽爾氏與克歷士敦博士被捕，被控反叛罪入獄，數週後克博士獲釋，半係瑞士政府交涉之故。但蓋氏則被拘數月之久，最後判決時，氏滔滔不絕爲自身辯護，卒獲釋放。(註七一)

三 自由經濟

此意外之事，給予蓋氏以相當影響，自由經濟在戰前僅有蓋氏及柏林瑞士三數友人參加，此時會員驟增至數千。德國通貨膨脹之災害，更促進此運動之進展。然因此運動主要係一勞動運動，無政治背景，且爲社會主義派（馬克斯主義派）勞動黨所反對，故於一九二四年德國國家銀行恢復金制後，此運動即告解散。蓋氏黨徒之三大政治集團則仍存在，迨本書寫作時，則僅存在其二。
(註七二)

蓋氏於大戰前不久，曾進行其宣傳工作，自行刊發各種週報月刊。(註七三)

最近美國出版一種月刊，專討論蓋氏之思想。(註七四)

其他諸國，如法國、加拿大、澳洲、阿根廷、墨西哥、羅馬尼亞、拉德維亞，均有「自由經濟主義者」新集團之存在。

各國著名人士，公開贊助蓋氏之思想者，亦不乏其人。(註七五)

四 「印花貨幣」(Stamp Scrip)

田姆氏 (Hans Timm) 爲蓋氏信徒中實際採用「印花貨幣」爲非正式的「輔助通貨」之第一人。此事發生於一九三〇年至一九三一年間德國之史萬寧奇神 (Schwanenkirchen) 小鑛業組織中，鐵主哈別克 (Hebecker) 以印花貨幣 (稱曰 Wära) 之法，不但使其鑛山可再行開業，且在一九三一年以後通貨收縮深刻化之際尙能維持。斯項試驗頗引起世人注意，一九三二年奧國之華爾格鎮 (Wörgel) 亦開始發行類似之印花券，以救濟失業及振興公共事業。德國方面，因德國國家銀行之挑撥，印花貨幣禁止通行，其後因奧國國民銀行 (Austrian National Bank) 之起意，亦頒令禁止發行。雖然，此二種試驗均有相當成效。(註七七) 惜蓋氏已於一九三〇年逝世矣。

註一 現任費城關稅署署長維士谷 (Ralph W. Wescott) 不辭勞瘁任秘書之職。司庫爲另一熱心穩定貨幣者彭馬勞 (Eugene C. Pomeroy)。執行委員會諸人爲愛爾士 (Leonard P. Ayres)、羅華 (Malcolm C. Rorty)、威德 (Henry M. Waite)。其後任聯邦公共事業緊急治理會代理會長文嫩 (J. G. Winant) 後任紐漢賽 (New Hampshire) 州長。

研究委員會諸人福士特 (William T. Foster)、富來地 (David Friday)、甘末爾、米傑爾、巴遜士、史乃德、威

理士楊奧文漢蒙德(John Hays Hammond)馬莎(Thomas R. Marshall)比掃地(George Foster Peabody)。

註二 名譽副會長中有耶魯大學校長哈利(Arthur T. Hadley)哥倫比亞康薩斯市國民銀行(Columbia National Bank of Kansas City)總裁可克(Thornton Cooke)羅傑士特之伊士曼(George Eastman of Rochester)芝加哥之佛瓦(John V. Farwell)勞動領袖佛利(John P. Frey)前財政部長卡支(Lyman J. Gage)克夫蘭信託公司(Cleveland Trust Company)總裁高亨(Frederick H. Goff)美國勞動聯盟(American Federation of Labor)監長甘柏士(Samuel Gompers)現任上院議員卡勒士(Honorable Carter Glass)漢蒙德之加哥商業貸款信託公司(Chicago Merchants Loan and Trust Company)之哈爾拔(Edmund D. Hulbert)華盛頓貸款信託公司(Washington Loan and Trust Co.)總裁蘭納(John B. Larner)前美國副總統馬莎羅士昂格士商人國民銀行(Merchants National Bank of Los Angeles)武度亨(George H. Woodruff)及衆議員恩大武(Oscar W. Underwood)。

註三 穩定貨幣協會之名譽副主席名單見附錄三。

註四 龍巴德「貨幣政策」(Monetary Stewardship)一九三四年紐約Harper & Brothers版，二〇三頁。

註五 一九三〇年六月六日。

註六 欲知全國委員會活動之詳情，請閱本章第二節。

註七 上議院委員會出版物，六九次會議，第一節，美國審判廳判官之來信。

註八 由著者出版，芝加哥西華盛頓街一三三號。

註九 「不景氣時期可渡過」(Hard Times Can Be Ended)載一九三〇年八月之(The Prairie Farmer)。

註一〇 參閱第六章第一節。

註一一 克拉漢(M. K. Graham)「金問題論文集」(An Assay on Gold) 一九二二年 Dallas, Texas, 之 Hargreaves Printing Co. 出版。

註一二 同書一六〇頁，並參閱同氏之「繼續的繁榮」(Continuous Prosperity) Nashville N The Parthenon Press 一九三二年版。

註一三 福士特「愛迪生福特商標貨幣」(Edison Ford Commodity Money) 載一九二三年一月之「美國政治科學院議事錄案」(Proceedings of the Academy of Political Science) 第五卷第二號五七頁至七五頁。

註一四 一九三〇年在加里芬尼亞大學之演講。

註一五 進步農民與南方農民(The Progressive Farmer and Southern Ruralist) 在北卡羅里納州之 Raleigh 出版。

註一六 採取同樣議決案者尙有：

康薩士農會委員會(Kansas Committee of Farm Organizations) (一九二七年十月二十五日在 Topeka 舉行)

康薩士州農業局 (一九二八年一月十一日)

康薩士牲口協會 (Kansas Live Stock Association) (一九二八年三月九日於 Wichita)

註一七 簽名者爲：全國農會會長陀巴(Louis J. Taber) 美國農局聯合會主席奧尼爾(Edward A. O'Neal)

戴傑(W. M. Thatcher) 代表農民全國穀類組合 (Farmers National Grain Cooperation) 主席

赫孚(C. E. Huff) 全國合作會 (National Cooperative Council) 主席米勒(John D. Miller)

註一八 並參閱第六章第三節高士巴盧黨德烈提案主設聯邦貨幣機關之事。

註一九 一九二一年五月二十八日華盛頓穩定貨幣同盟成立大會席上。

註二〇 一九二九年五月十五日至十六日察蘇里州 Excelsior Springs 之密蘇里銀行公會年會主席詹馬曼

(E. H. Limmerman) 代表穩定貨幣研究委員會之報告。

一九三〇年南卡羅里州銀行公會會議，穩定貨幣委員會之報告。

註二一 一九二三年載「Collier's Weekly」此處係引自穩定貨幣協會之一種出版物。欲知史德朗總裁其他有

論，請參閱討論穩定問題議會及討論聯邦準備制度諸章。

註二二 參閱史都龍 Kenneth S. Van Strum)「購買力之投資」(Investing in Purchasing Power)載「Barron's Weekly,」一九二五年三月第五卷以後諸冊并裝訂成帙。又史密士 (Edgar Lawrence Smith)「以普通股票爲長期投資」(Common Stocks as Long Term Investments)一九二四年紐約麥米倫公司版。

註二三 馬素爾(Paul M. Mazur)「到繁榮之新路，恐慌與其爾路」(New Roads to Prosperity, The Crisis and Some Way Out)一九一三年紐約 Viking Press 版，一五八頁至一六一頁。

註二四 參閱附錄四。

註二五 參閱第二章第三節。

註二六 參閱吉臣氏「銀行家之陰謀」(The Bankers' Conspiracy)一九三三年倫敦 Elliot Stock 版，二五頁至四四頁。

註二七 倫敦一九〇五年 F. Fisher Unwin 出版。

註二八 吉臣「虛詐本位」(A Fraudulent Standard)一九一七年倫敦 P. S. King & Son Ltd., 版，一三三頁。
註二九 參閱第九章第一節。

註三〇 Dolby Brothers, Stamford 版。

註三〇甲 「失業論，其原因與對策」(Unemployment, The Cause and a Remedy)一九二一年倫敦 O.

Palmer 出版。

註三一 「與威爾士皇子討論世界恐慌書」 (A Letter to H. R. H. The Prince of Wales on the

World Crisis) 一九三一年牛津 The Alden Press Ltd 版。

註三二 參閱杜克拉士 (C. H. Douglas) 「經濟的民主主義」 (Economic Democracy) 一九二〇年紐約

Harcourt, Brace and Howes 版。

又：「社會的信用」 (Social credit) 一九三三年倫敦 Eyre and Spottis woode 第三版。

彼德 (J. Taylor Peddie) 「生產者與貨幣改革」 (The Producer Case for Monetary Reform)

一九二七年倫敦不列顛經濟聯合會版。

又：「不變本位與價值尺度」 (The Invariable Standard and Measure of Value) 一九二八年倫

敦 P. S. King & Son. Ltd 版。

又：「穩定貨幣之二元制度」 (The Dual System of Stabilization) 一九二四年出版處同上。

馬丁 (P. W. Martin) 「物價制度之暴風」 (The Flaw in the Price System) 一九二四年出版

處同上。

又：「維持購買力問題」 (The Problem of Maintaining Purchasing Power) 一九三一年出版處

同上。

- 註三三 一九二〇年 Humphrey Milford 牛津大學出版處。
- 註三四 「失業論」(Unemployment) 一九二二年出版處同上。
- 註三五 「今次之金恐慌」(This Gold Crisis) 一九三一年倫敦 Victor Gollancz, Ltd 出版一三六頁。
- 註三六 同書二一一頁。
- 註三七 柏福羅命士「貨幣恐慌與出路」(Money Muddle and Way Out) 一九三三年倫敦 George Allen & Unwin Ltd 版七一頁以下。
- 註三八 蘇迪「科學之倒置與科學的改革計劃」(The Inversion of Science and a Scheme of Scientific Reformation) 一九二四年倫敦 Henderson 版四八頁以下。又「貨幣與人」(Money versus Man) 一九三一年倫敦 Elkin Mathews & Marrot 版。
- 註三九 「新與舊之貧乏」(Poverty, Old and New) 一九三二年倫敦 Search Publishing Co., Ltd. 版五頁。
- 註四〇 蘇迪「財富真實財富與債」(Wealth, Virtual Wealth and Debt) 倫敦 George Allen & Unwin Ltd. 一九三三年版一頁。
- 註四一 同書二九七頁至三〇一頁。
- 註四二 達巴農爵士「經濟恐慌之原因與救濟」(The Economic Crisis Its Causes and the Cure) 一九三〇年倫敦 Hobber & Stoughton, Ltd 版。

- 註四三 同氏「到復興之路」(The Path To Recovery)一九三二年出版處同上第二六頁。
- 註四四 一九二七年倫敦 Ernest Benn, Ltd. 版。
- 註四五 范農「煤與產業和平」(Coal and Industrial Peace)第十六頁。
- 註四六 同書二六頁。
- 註四七 一九二八年五月二十七日紐約時報所載。
- 註四八 曼傑德爵士對穩定貨幣之興趣，可於其著作中見之：
「恐慌之原因」(Why the Crisis)一九三一年倫敦 Victor Gollancz Ltd 版。
「現代貨幣」(Modern Money)一九三二年倫敦 Martin Secker 版。
- 註四九 載穩定貨幣協會公報第一卷第二號一九二八年十一月。
- 註五〇 參閱「金與物價水準」(Gold and the Price Level)一九三〇年七月五日倫敦經濟學者雜誌附刊。又一九三二年一月九日附刊「恐慌之備忘錄」(The Crisis, a memorandum)。
- 註五一 茲舉其數例：倫敦商會之提議「新貨幣政策」(New Monetary Policy)載「泰晤士報商業工程附刊」一九三二年十二月十七日及二十四日。
- 又「貨幣制度與消費手段」(The Monetary System and Means to Consumption)上揭刊物一九三三年三月二十五日。

註五二 金融產業委員會議案，一九三二年倫敦 H. M. Stationary 版，第一卷三二一頁。

註五三 同書二卷一三五頁。

註五四 「國家政策」(A National Policy) 莫士理爵士提供之緊急政策，起草者爲 Allen Young, John Spachey, M. P., Ancurin Bevan, M. P., 一九三一年倫敦麥米倫公司版四一頁。

註五五 同書四四頁。

註五六 錄自一九三二年十月在 Leicester 召開之勞動黨全國大會議決案。

註五七 錄自一九三二年十月在 Blackpool 召開之保守黨全國大會議決案。

以上二者均根據柏福羅倫上「貨幣恐慌與出路」七頁所載。

註五八 參閱麥膠納「戰後金融政策」(Post War Banking Policy) 一九二八年倫敦 William Heinemann, Ltd., 版。

註五九 原作斜體字，茲改爲旁點，以示其爲着重之處下做此。(譯者)

註六〇 哈利史德華演講，一九三一年「世界經濟恐慌與避免策」(The World Economic Crisis and the Way of Escape) 一九三一年倫敦 George Allen & Unwin Ltd. 版，一〇九頁。

註六一 一九三二年倫敦 Constable and Co., Ltd., 版。

註六二 布勒克爵士「計劃貨幣」一九三二年出版處同上，一〇六頁。

註六三 同書一一〇頁。

註六四 同書一一四頁。

註六五 一九三〇年十一月二十五日紐約時報。

註六六 參閱第二章第三節。筆者於此聲明僅同意於其郵票貨幣計劃，而未贊同氏以爲此可廢除利息之主張。

註六七 一九〇九年「實際貨幣政策」(Aktive Währungspolitik)。

註六八 「自由土地與自由貨幣之自然經濟法則」(Die Natürliche Wirtschaftsordnung durch Freiland und Freigeld) 一九一六年 Leipzig 之 Hans Timm 初版。一九二九年英譯本曰：(The Natural

Economic Order) 由塔薩士 San Antonio 之 Madison 街三一二號自由經濟出版公司出版。

註六九 勞達爾(Gustav Landauer) 爲革命政府(第二民主政府 The 2. Räte-Regierung) 之教育部長。

註七〇 克拉士敦博士爲「自由經濟」(Free-Economy) 著者，其書雖小而對蓋賽爾貨幣理論有明確之討論，由

自由經濟出版公司發行。

註七一 參閱「自由經濟之批評」(Die Freiwirtschaft vor Gericht) 由 Richard Hoffman 編纂一九二

〇年自由地自由貨幣出版處出版，七〇頁。

註七二 一九三三年十二月希特勒政府對二者均加以鎮壓。

註七三 「自由經濟週報」(Freiwirtschaft Leitung) 在瑞士 Bern 出版 (Schwarzforstrasse 六十七號)。

主筆 Gritz Schwarz 該氏曾獲得「經濟工會」(Economic Guild) 穩定貨幣論文獎金。

「貨幣與勞動」(Geld und Arbeit) 月報 瑞士 Bern 出版 由 Rödelsberger 主筆。

「新時代」(Der Neue Tag) 月報 捷克 Niederhndwisse 出版。

註七四 「出路」(The Way Out) Hugo Fack 博士主編 塔薩士 San Antonio, Madison 街三二二號。

註七五 其中有瑞士之故佛魯博士(Dr. Forel) 德國故彭基教授 (Prof. Bunge) 瑞京之比奴里教授 (Prof. Bernulli) 又 Peter Westen 之 Graz 之武德博士(Dr. Uhde) 氏爲著名工業家 甚努力在中歐宣傳

蓋賽爾氏之思想。

註七六 參閱高士生(Hans. R. L. Cohnsen)「華里」(Wara) 載一九三二年八月十日之「新共和」(The New Republic)

註七七 關於郵票貨幣之詳情請閱費雪之「郵票貨幣」(Stamp Scrip) 紐約版。

在一九三三年至一九三四年間依奧華州 Mason City 曾採用一萬元之有期的郵票貨幣 (Dated Stamp Scrip)。本書執筆者(一九三四年八月) Winfield. H. G. Caslow 亦在芝加哥發行此種貨幣 與商人郵票貨幣交易所(Merchants Scrip Exchange) 合作。

一九三四年六月 Estonia 之 Reval 據謂曾發行此項貨幣二十萬克朗納(Kronor) 見一九三四年七月七日之自由經濟週報。

第五章 立法化時期（一九三二年以前）

第一節 若干貨幣法規

美國憲法第五條第八項第一款規定，議會有權

「鑄造貨幣，統制其價值及外國幣值，以及決定重量及大小之標準。」

前任職美國標準局之和孚(Frank Wolfe)博士，於一九二八年曾謂議會非正式的以該局為代表機關，實忽略其決定標準、重量及大小之責任。在某次議院穩定貨幣委員會席上，(註一)氏列舉議會遵照此項憲法所通過之法例：

「一八二八年採行某種金衡鎊(troy pound)為鑄幣標準。

「一八三六年由議院訓令財政部轉知各州州長，

「完成各種標準之重量及大小，目下為各關稅官署所採用或準備採行者。」

「一八六六年由法律規定，米突制適用於全美。

「一九一一年議會決議採用標準局之標準鎊為貨幣法規之標準鎊，於是一八二八年之法
案失效。

「一九一五年採用官定標準巴禮 (Barrel) 為各州內各州間商業上之乾貨買賣。

「一種標準之『石灰巴禮』 (Lime barrel) 及標準『籃』 (Baskets) 亦由法律規定適用於各州間之商業。

「此外，一八九四年議院規定以一八九三年芝加哥國際電器會議所計劃之電器測量標準為標準。吾坦白宣言，上述諸端未為標準局所注意，因其後議會將之撤銷也。」

於是和孚博士說議會如何以標準局代理統制標準度量衡而卸其責。氏曰：

「結果，由標準局非正式的代表統制標準度量衡。普通應用之標準，實即標準局所決定者。此項標準獲得大眾之認許，並無嚴格法律規定。」

關於統制幣值問題，和氏（在另一次）曾謂議會僅決定鑄幣之金屬重量，而關於貨幣對於

商品之價值則毫不規定。

「議會僅……決定各項貨幣構成之重量與成色。殊不知僅以貨幣之金屬成分爲標準而決定鑄幣之價值，並非其對財貨之真正價值之表現。」（註二）

雖有上述憲法之規定，然今日專家之輩主張欲使價值尺度標準化，即穩定美元，必須另立新法。

第二節 聯邦準備法案——一九一三年

一 參議員提案中之貨幣穩定條例

一九三一年之聯邦準備制度，雖未顯明供作物價穩定之用，如此書所謂物價穩定者。然此制之發動者，實欲藉此以避免常使吾人發生損害之週期貨幣恐慌，並同時使幣值劇烈波動可自動消滅。此等希望，僅有一部分得以實現。聯邦準備制度產生一「有伸縮性」之通貨，然貨幣購買力之波動不僅繼續未已，——抑且益甚。

提案之原稿，本明白規定聯邦準備制度應促進物價水準之穩定。提出者為參議士奧文（Owen）氏當時任上院銀行貨幣委員會主席之職，頗受雪萊（George H. Shibley）氏之影響。其文曰：

「各聯邦準備銀行有權……（丁）每週或更短時間內請求聯邦準備局討論並決定一貼現最低率，為諸聯邦準備銀行貼現各項票據之根據，以求國內商業之融通並促進物價穩定。」（註四）此種款條，本係附諸參議員提案中者，其後為下議院銀行貨幣委員會所刪去，該委員會主席係參議士卡勒士（Carlier Glass）氏也。

二 雪萊氏之提案

雪萊氏於上議院會議上竭力抗議，謂刪除此項規定，將使物價水準之統制仍落諸銀行家手中。氏堅謂聯邦準備法案之加入此項貨幣穩定條文，不但在此方面不致賦予準備局以獨斷權力，且實際可視為貨幣問題科學解決之開端：

「若法律規定聯邦準備局工作之目的在乎貨幣購買力之穩定，則該局對此事將無獨斷之

權力……」

「事實如是，貨幣學之發展已足以解決本國貨幣問題，僅需議會恢復法案中之四五字，以使統制之目的在乎穩定物價水準即可。」（註五）

參議員奧文氏，關於貨幣穩定條款，曾補充雪氏之說：

「余極努力，以使此條款加入法案中。余對此甚感興趣，蓋鄙意以為本國債權者及債務者所最需要者，為通貨穩定，並使彼輩明瞭彼此間關係，知其契約并不因美元購買力變動而變動。職是之故，余主張仍恢復原案。」

斯時黃金供給量日增，雪氏提出防止其造成通貨劇烈跌價之計劃。氏建議美國政府與其他金本位國政府，成立協定，提高金之鑄造價格。氏並提供收回紙幣防止通貨膨脹計劃。

從下列之語句中，可見當時對於指數及物價水準之懵然無知，由此可推知貨幣穩定款條之命運：

「參議員納爾遜（Nelson）：「君之數字並無實際價值。猶之乎君以二千年前之曆書，以推測

昔日情況。」

「雪萊：「恐足下對此未慎重考慮耳。」

「納氏：「余不欲考慮之，因其與余之思想及判斷力矛盾，一如余之不欲讀費雪教授之書也。
（笑聲）……請勿以此事愚弄吾人。」

「雪氏：「余正欲述說農產品價格之記載而至一般指數，並均予以適當比例。」

「納氏：「哦，指數！阿彌陀佛！（原作 Old Mother Hubbard!）（笑聲）」」

然在座者中贊許貨幣穩定者固不祇雪氏一人。本書著者亦爲其一，起而發言主張「有伸縮性」之通貨：

「不佞對於完全富有伸縮性之通貨之定義，應爲隨商業需要而變動以維持物價水準穩定之一種通貨。」（註六）

第三節 最初穩定貨幣提案（一九一九年至一九二四年）

一 赫士達決議案（一九一九年）達令傑法案（一九二〇年）

一切欲求立法以獲得貨幣穩定之努力，均因大戰中止。第二次之努力，發生於一九一九年九月三日，斯時紐約衆議員赫士達（James W. Husted）氏，提議研究貨幣問題（註七）

「設置一特別委員會以研究穩定美國金元購買力之計劃，並報告實施此項穩定貨幣之適當方案。」

此提案曾交與法制委員會研究，但其後即杳無音訊。

一九二〇年四月三十日，馬賽諸塞州衆議員達令傑（Frederic W. Dallinger）首次提供一具體穩定案於衆議院（註八）

「以穩定美元之購買力。」

此提案旋交於度量衡委員會審查，然並未施行。

二 首次高士巴盧提案（一九二二年）

一九二二年五月二十三日，馬利蘭州衆議員高士巴盧（T. Allan Goldsborough）提供其

「穩定貨幣購買力」案（註九），並向衆議院說明其對於貨幣穩定之興趣：

「……余對於長時期中一般物價水準之漸次膨脹與收縮之引以爲怪，還在多年以前，蓋始自余思考力發展至相當程度時，然在余未任衆議員以前，似無時間對此作何實際分析。

「客歲之夏，余與前副總統馬莎（Marshall）氏，俱爲某次聚餐會之座上客，余論及此問題，因知馬氏對此亦曾詳加考慮，並以其研究所得，參酌其超越之常識，提供數種高見。余堅信穩定貨幣購買力問題，可以解決。余相信此爲今日世界上第二重要經濟問題，余並相信今日爲慎重考慮此問題之理想時期……」

一九二二年十二月十八日至一九二三年一月二十九日，銀行貨幣委員會開會討論高士巴盧提案。此提案與本書著者「穩定美元」（註一〇）一書中主張完全脗合。揆其實際，此卽爲「補償貨幣」計劃，其中有謂：

「自一九二四年一月八日起，美國金元將不再爲購買力不穩定之固定數量之黃金，而爲一購買力常保穩定之不定數量之標準金塊。

「上述構成某時期金元之標準金塊數量，應隨時根據此後編製之躉售物價指數計算以決定之……」

用爲根據者，爲勞動統計局之躉售物價指數，金元價值每二月根據此指數決定一次，「鑄造稅」爲百分之一；即造幣廠對於請求給予金塊者得酌減其量。金幣不復流通市面。政府發行之金券，根據時價得兌取金塊，其發行準備額爲金塊百分之五十。

三 首次高士巴盧提案討論會

本書著者爲出席此等會議之第一發言人。銀行貨幣委員會會員文高 (Wingo) 氏詢曰：「若君穩定黃金，則通貨將穩定耶？」回答謂聯邦準備制度之合作，爲實現此案所不可缺者，因信用統制爲貨幣穩定之一重要部分也。

「欲完全穩定美元，並維持其穩定，吾人不僅應採行此案而已，且必須獲得聯邦準備局之同意及合作，不採取與此相反之政策……」

「僅下列諸端即足以使穩定完全達到：其一，依照原案通過之，其次，爲統制信用……」

「或以爲余在此建議中僅着重金問題，而忽略金之信用上層建築。然苟上層建築與下層基石間維持一定比例，則所需要者惟穩定基石耳。余堅信聯邦準備局於此案通過之際，即應設法合作，毋庸其他暗示；彼應隨時調節其貼現率；彼應留心物價水準之變動，物價有上昇之勢時即提高貼現率以防止通貨膨脹；如有下降之勢，則壓低貼現率以防通貨收縮……」（註一一）

羅傑士爲發言之第二人。氏摯誠贊同此提案，並特別指出其對於農業人口之利。唯氏提出一有意義之反對理由：若物價驟降，而美元金量之變更每二月間不應超過百分之一，則此種節制之法尙嫌不足，如是代表美元實際購買力之物價水準，與代表黃金購買力之美元金量間將發生差額。此實足以引起投機活動。

其解答爲：此可規定變更美元之重量使足以適應實際物價之變動之法補救之。如無實際經驗，吾人對於此種調節所需之時間與程度，不能確言也。

鏗格（W. I. King）教授，爲後一演說者，要求使用他項指數，即零售物價，而非躉售指數之指數。氏解釋其所以採用消費指數之原因，其一，零售物價之變動不若躉售物價之劇烈，其二，常人

關心者爲其實際使用物之價格之穩定。氏有言曰：

「余所以寧取零售物價爲指數基準之原因，良以其變動較緩之故，且鄙意以爲人民最終使用者始爲決定物價之最後因素。余感覺以人民所用商品爲基準之穩定，較諸以大宗買賣之商品爲基本之穩定，尤爲重要。……」（註一二）

氏並提議一種十足準備之金塊紙幣，並爲防止投機起見，鑄造稅應常較美元金量變動爲鉅。鏗格教授並謂一九二〇年至一九二一年間之通貨，曾將四十億元之價值從一部分人民手中轉移於另一部分——氏謂此爲「大規模之掠奪」。

紐傑賽州巴塞克商人銀行 (Merchants Bank of Passaic) 總裁甘德 (Robert D. Kent) 氏(註一三)爲贊許此提案之另一人，謂：

「余每覺敝業中（係從事貨幣信用買賣者）頗類乾貨商人之出售其布匹於顧客，日以性質變動之尺度量之；余感覺曾爲此已久，常使對方受損害，其他銀行亦如是對付其顧客，苟欲求其公允，吾人須有一測量貨幣與信用之固定尺度，今日則尚無此也。」（註一四）

和孚博士（氏對幣制及其他標準所作法律上之研討已見上述）亦出席參加討論此案。氏力陳在物價變動下政府平衡財政之困難。

雪萊氏爲出席之另一人，氏解說其欲將一貨幣穩定款條加入聯邦準備法案中之努力，並懷疑苟不添入信用統制之款條，此案於穩定美元能否有效。氏主張增一附文於聯邦準備法案，添入「促進貨幣穩定」之語。

其後高士巴盧發表贊同其提案之著名人士所寄來之函件。其中美國前副總統馬沙氏書謂，此問題自聯邦準備制度成立後僅解決其半，此制僅產生有伸縮性之貨幣，而非穩定。

霹連斯登（Princeton）大學之甘末爾教授，即後日以「世界貨幣醫生」之名見稱者，附帶論及其堅決贊同「補償美元」計劃。

「據余所知，穩定價值單位之最適當計劃，莫如所謂費雪之穩定貨幣購買力政策，此策爲一七七八八次議案之根據。余相信此策原則上正確，唯可從經驗方面對其枝節處加以修改，余並相信此爲貨幣穩定運動之開端。」（註一五）

惟是此案，並未在委員會以外發表。從下列文高氏之語中，即可見當時反對者心理之一斑。氏覆信與本書作者曰：

「……謂政府機關應統制信用數量，實為最陰險之社會主義。」（註一六）

於覆羅傑士之信中，文高氏謂貨幣穩定立法之時機尙未成熟，因公衆對不安定貨幣本位之弊害，其了解程度尙未足也。氏曰：

「苟一切人皆知足下與費雪教授所知者，則環境將不同。費教授方注意羣衆之不了解物價變動之基本哲學，常人皆曰：『余需要確切而實在者；余於一定日期需要若干喔黃金。』若人人對於現有貨幣不安定所產生之物價運用之基本哲學，有所明瞭，並認許之，則彼輩亦若君等主張矣。君試想常人是否如余所謂：『余需要確切、固定、而實在者？』」（註一六甲）

四 第二次高氏提案（一九二四年）

翌次議會中，高氏又將其議案（註一七）提出，略有修改，如取消金塊券百分五十準備之規定。此修正案之討論會舉行於一九二四年二月二十六日，和孚博士、羅傑士教授及本書著者發表之意

見，大旨與前同。

塔薩斯州之卡拉漢 (M. K. Graham) (註一八) 爲另一新見證人。氏以爲當時爲穩定之理想時期，因一般言之，未了債務大抵發生於與當時物價水準頗爲相近之程度也。

北達可陀 (N. Dakota) 參議員布尼士 (Olger B. Burtness) 曾有提案交與議會，(註一九) 由提出此案者與已故譚尼士 (Dana J. Tinnes) (註二〇) 提呈書面意見書。布氏屢次於會議中提出其議案，「以穩定貨幣購買力」並有數次在衆議院關於穩定貨幣問題作深刻演講。(註二一) 第二次高氏提案亦爲銀行貨幣委員會所「擱置」。

第四節 首次史德朗提案討論會 (一九二六年至一九二七年)

一 提案內容

一九二六年一月十八日，康賽斯參議員史德朗 (James G. Strong) 於雪萊氏德遜之下，在下議院提議增加附文於聯邦準備法案，以使聯邦準備制度負維持貨幣穩定之責。下議院銀行貨

幣委員會對此案之討論會，始於一九二六年三月二十四日，延至一九二七年二月四日爲止。

在提出斯案時，氏稱此計劃係一種嘗試。氏希望在討論會中獲得適當之措詞作一附文，以使此提案對聯邦準備當軸發生效力，且使之易於接受。

該案內容有曰：（註二）

「提案目的在乎修正聯邦準備法十四節丁段，規定其維持一般物價水準之穩定。

「（丁）由聯邦準備局隨時審查及決定一貼現最低率，爲諸聯邦準備銀行貼現各項票據之根據，以求國內商業之融通，並促進一般物價水準之穩定。聯邦準備制度一切權力，均用以促進物價水準穩定。」

二 贊成之議論

最先發言者爲雪萊氏。氏解釋此提案之目的，並謂於必要時可擴充之，加入其他穩定要件。於必要時，賦予聯邦準備局以更大權力，使之可推行提案中之規定。氏堅稱聯邦準備制度已有統制物價之權力，但因順從在朝政黨之意旨，而運用未得其宜耳。補救之策，可設置一物價指數，使之有

所遵循。此種規定，可使聯邦準備制度脫離政治關係。

筆者爲第二發言人，於雪氏不信任聯邦準備制度之意見並不贊同。唯主張修正該提案，以使信用統制輔佐黃金統制。

關於此策之一般目的，特別指出穩定並非物價固定之謂，曰：

「吾人反對物價固定之偏見，一如他人然。……余不同意於農業救濟法之使物價固定，然甚同情於農民。此爲吾個人之態度，且吾須力陳之。此提案並使物價固定，而爲達到一般物價水準之一步驟——斯爲一完全不同之物。……此爲一種統制信用之嘗試，固定一般物價水準之嘗試，然並非固定特種物價。並非固定麥、牛肉或其他任何特殊商品之價格。而僅固定一般平均物價水準，余並欲說明對於個別物價其適用供求法則仍如往昔之自由，或更較自由。」（註二二）

穩定貨幣協會執行委員龍巴德，以其個人資格，參與此次討論會。氏列舉諸名人確認穩定通貨之需要之警語，並引述主張穩定貨幣之經濟學者，銀行家，商業家等之語甚詳。

繼龍氏者，爲和孚博士，再度闡發貨幣之立法問題，一如氏於前此之討論會中然。

普洛基金經濟研究所 (Pollak Foundation for Economic Research) 主任 福士特 (William T. Foster) 博士亦出席其間。或問以氏是否相信聯邦準備局有影響物價水準之權力，氏答曰：「準備局確有影響物價水準之權力無疑，且準備局會使用此種權力也。」(註二四)

氏雖謂設非改變所得分配制度，則聯邦準備制度終不易維持經濟制度之穩定性，然對於準備局使用其所有權力以穩定貨幣則表贊同，並謂此係衆人皆應知之公開且有意識之政策。(註二五)

羅傑士教授繼福氏而起，重述其昔日擁護貨幣穩定主張之要點。氏力陳此策之利於農民，謂在各階級中，當物價跌落時受害最甚者爲農民，因物價跌價係自原料品開端，從此等物價所受影響最甚。氏並主張仍須規定統制黃金，然此種法律上之修改以使此案之立時獲得通過爲宜。氏曰：「苟吾人尙有所需要，或再應通過何種案件，應爲類似高氏提案者。然此種提案應包含一種簡單之款條，而不使任何人發生異議，同時可給予吾人以平日所需之穩定者。」(註二六)

代表農工黨全國委員會之史達爾 (Western Starr) 爲後一發言人。氏主張另制定一新案，

規定：

一獨立之局，其目的在乎使用聯邦準備銀行之統制利息及貼現政策，以穩定物價。此局設委員五人，由總統委任之。其最要之職務，係以三百至四百種商品為基礎，計算過去十年間美元之平均購買力，算出之物價指數，即構成「標準美元」。

在此種計劃下，財政部長負有在公開市場買賣政府證券以維持指數穩定之責。新設一公立銀行，以執行財政部長穩定物價一切事宜。為獲得國際穩定起見，賦予財政部長與他國會商之權。
(註二七)

繼而南非洲之李非德(Robert A. Lehfeldt)教授(已故)解釋其統制金產之主張。(註二八)氏述其主張分別解決金問題之理由。氏謂短期波動可以銀行政策控制之，但長期趨勢之控制，則須從黃金方面着手。(註二九)

不列顛之貝勒彼(J. R. Bellerby)氏，亦贊成此案。但氏以為此種行動，須待國際同意決定穩定方式後，始能實現。主張將附文修改如次：

「……以維持金本位及金價，並促進商業穩定。」（註三〇）

三 反對之議論史露拉 (O. W. M. Sprague)

下列所述者，爲反對貨幣穩定款條之說。

其後在羅斯福統治下被聘爲財政部特別顧問之史露拉教授，謂聯邦準備制度毋需此款條仍可順利運用，因貨幣穩定問題不外一種行政上之問題也。

「關於此事，余寧探英蘭銀行所用之簡單法規。余感覺君等多過於信賴統制準備制度之行動，然僅其運用殊不能奏效，是故關於此次立法問題，鄙意以爲最好暫擱置勿論。」（註三一）

三年後（一九二九年），氏之贊成貨幣穩定立法，卽以統制準備制度之行動爲根據。

一九二六年，氏所以反對史德朗提案之理由，略如次：

氏曰：「余承認不能明瞭準備法中增入此款條後，有何利益或效果。惟余確知，藉聯邦銀行之運用，以有效的統制物價之通常變動，爲不可能。」（註三二）

「余未嘗以爲因此款條之增入，可迫使聯邦準備銀行當局，於決定其貼現政策之時，慎重考

慮物價之變動。余深恐此款條將使銀行家，對於他人希望其完成之工作，發生誤解。」（註三三）

史氏將其意見簡述如次：

「余以爲彼輩可防止物價之極度昇漲，因而避免劇烈且急速之跌落。然余殊不以爲彼輩可對付物價之緩慢變動，不論上漲或下降；余不悉彼輩應何時加以干涉。余並不以爲指數爲一甚確切之指標……」（註三四）

「是故在最近之將來，或至公衆對此問題有更詳盡之討論時爲止，余不願見此案載諸法典中……」（註三五）

史德朗總裁 (Governor Strong)

然此議案之主要見證者，實爲紐約聯邦準備銀行總裁史德朗氏。史氏之議論，幾及於聯邦準備制度各方面活動。氏對此案之一般目的甚表同情，然不欲見聯邦準備制度在法律強迫下完成何種預定目的，更不以爲此案確足改變準備制度統制物價之權力，此種統制要不外行政上之問題而已。

氏曰：「雖然，吾人不能以何法寶，使聯邦準備法可統制物價。君不能於執行之時，忽視人類之判斷力。……吾人對於過去之研討，使吾人對於過去之一切現象及反動獲得甚正確之智識，唯於決斷將來如何動作之時，仍須借助於人類之判斷力。聯邦準備制度之運用，或物價之控制，並無一定不變之公式。」（註三六）

氏引以為憂者，一旦此案通過，公衆將推論斯時聯邦準備制度確實統制物價水準。氏謂此將或發生一錯誤觀念：

「余以為斯時甚或可能，即尤其農民大眾或將相信——彼輩或立即假定——此為救濟彼輩困難之策，苟日後彼輩失望而明其真相，則對聯邦準備制度將發生劇烈反感，貽害吾人不淺。此足貽害聯邦制度不淺，且拙見以為貽害全國不淺。」（註三七）

史氏之為此言，顯因憂慮社會大眾將物價水準與個別物價混淆也，可於下列語中得之：

「主席先生，余不解——彼輩有識之士——有謂聯邦準備制度，可藉信用統制手段，以操縱麥類或其他任何個別商品價格，甚至勞動部指數上之四百零四種商品價格。」

「高氏」史總裁，尊意以爲此案係使聯邦準備局，統制供求律之正常的運用，以影響於任何個別商品乎？」

「史氏」鄙意作如是觀。」

「高氏」足下作如是觀耶？」

「史氏」唯唯。」（註三八）

然史氏旋即推翻其說：

「……余非以爲對法案必作如是解釋；否否。一般言之。余恐身非經濟學者之農民作如是觀，

視此爲救濟其困難之方策，並謂此控制物價之權今操諸聯邦準備制度掌握中。」（註三九）

在史朗德總裁指導下，聯邦準備制度是否自覺的穩定物價之問題，議論至爲紛歧。貨幣穩定之反對論者，常謂此種穩定，早已發生——實則反證甚多。史氏之意見，可於下文知之：

「威廉生（Williamson）氏：「君以爲以範圍較大之公開市場業務及信用收縮手段，給予聯邦準備局，可使之實際穩定物價水準之程度，較勝於往昔乎？」

「史總裁：「余個人以爲，一九二一年反動後，聯邦準備制度之運用，無論在任何方面，均極人類智慧之能事。」

「威氏：「誠然，斯時以降，確常有物價穩定，君亦以爲聯邦準備局曾爲完成此項任務之一要因否？」

「史總裁：「余以爲彼輩對於信用運用方面，頗有貢獻。」」（註四〇）

史氏承認聯邦準備制度，對於信用之數量及成本，有相當統制。然於物價漸跌之場合，工商業不願借款，氏懷疑此制度是否可強迫工商界增加籌碼之使用，以提高物價水準。氏贊成加入一條文於準備法案中，宣佈往昔之金本位國一律恢復金制，據其見解，此策較諸上述提案尤易產生穩定貨幣效果。（註四一）然於其議論之後段，漸露意贊成增入附文於準備法中。氏且願幫助修改此案，使之不再爲聯邦準備制度人士所拒絕。

「苟余能草撰語句以完成足下所述之高見，關於此余於首次演講中曾完全贊同，余決不躊躇爲之；如獲得吾同僚之同意，因吾僅爲此制度之一微小部分——一銀行——也，必不躊躇以爲

之，惜吾不知如何草擬適當言詞而已。坦白言之，余欲避免使用『通貨膨脹』及『通貨收縮』等詞。據拙見，『穩定』一詞較不礙目。吾人均需要物價以及一切情形之穩定，余希望余勝任草擬此項語句。如蒙不棄，當試爲之。』（註四二）

紐約聯邦準備銀行之史乃德（Carl Snyder）及美國勞動統計局委員史德華（Ethelbert Stewart）亦出席於此次討論會。其演詞要不外使銀行貨幣委員會諸公，明瞭指數之性質及用途。例言之，史乃德氏曾指示，勞動統計局之躉售物價指數，並不能充分代表貨幣購買力，故不適用於穩定貨幣之目的。氏主張工資應爲構成物價指數之重要因素。史德華氏則謂，工資既爲躉售物價之一部分，故已包括在內，如再增入，勢將重複。

四 諾力士總裁（Governor Norris）

費城聯邦準備銀行總裁諾力士，其意見書數點饒有興趣。氏指示物價與物價水準之區別。

「此案所發生之最先問題，鄙見以爲即在乎聯邦準備制度或其他機關是否應執行穩定物價工作，茲所謂物價吾假定並非指任何特種物價而言，而係指一般物價水準……」（註四三）

然氏隨即謂：

「物價之爲物，毋論其爲特種物價抑物價水準，其初必爲要求高價之生產者與要求低價之消費者間不斷鬭爭之結果，在此不斷鬭爭中，自有漲落，蓋由於支流之流入也。……」

氏以事實爲其見解之證，謂一商人除其經營之特種商品外，不能希望其考慮他種商品也。

當物價運動進行之際，拙見以爲以外物干涉之，並擬改變其趨勢，殊堪懷疑而多危險。在余心目中，此無異築堤以止自然之流。請舉一常見之例說之，數年前羊毛跌價甚劇之時，費城最大羊毛商訪余於辦公室，談話中彼之羊毛價格上漲時則獲利，羊毛價格低落時又幾必虧折。彼曰：「停止羊毛價格低落運動，殊不值一錢。余寧願任其低落，夫如是則吾可放心購進，放心交易，惟若使之固定，吾不知此固定是否可以維持，吾於交易反不放心。……」

「吾個人準備贊成穩定物價水準爲合理之事，……然當吾人慮及一物品或物價指數中所關涉之廣時，不得不懷疑，穩定現存物價水準是否可取？」（註四四）

「……穩定物價，斯項試驗，卽不危險，亦屬可疑。」（註四五）諾氏作如是結論，並建議由商業部，

或勞動統計局代辦此困難工作。氏並謂聯邦準備制度應商定物價水準，且曾防止物價水準之劇烈變動：

「在作此等結論時，吾並非謂聯邦準備銀行，不能或不應——吾並未謂其不應對物價水準作任何考慮，更未謂其毫無力量影響物價。苟貨幣穩定僅限於吾所謂之緩和物價變動，以使其變動減少，去其高峯而填其深壑，苟如是則余可與此案或其他提案之主張者攜手，並謂，余不僅謂此爲可行而已，且過去三年間既已行之矣。」（註四六）

五 米勒博士(Dr. Adolph C. Miller)

米勒博士（註四七）自聯邦準備局成立時卽任委員之職，在此討論會中爲該局之非正式發言人。其議論幾及聯邦準備制度活動之各方面，如史總裁然。氏曾謂，僅物價水準，尙不足爲斯制信用政策之指標，參照其他資料，亦屬同等重要，或較甚焉。關於此點，氏提及一九二三年聯邦準備局之報告書，書中述及統計計算方法及程序新方法之發展，該局欲藉此使其政策，較諸僅以物價水準爲根據，更爲可靠。（註四八）

然米勒博士亦指出，準備局之組織即爲有效的動作之障礙，且無論採取何種政策，均非必爲當時最上之策：

「聯邦準備局與聯邦準備銀行之分子，均非富有經驗之經濟學家或金融理論家，使彼輩於實際困境未發生之前，作有系統的計劃以處置之。大抵其所爲者，均係因一二人不滿於當時情況或將發生之情況而爲之。」（註四九）

至於彼自身，彼謂即使穩定款條制定爲法規後，則彼並不見得較其同僚之行動較爲高明：

「……坦白言之，如此案成爲法律，則目前余不知如何而後可實現此附文所規定者。余以爲聯邦準備制度多數人士必須改變其氣質，或一反往昔態度。……吾人應解釋——至少余個人應解釋之，尤其在此討論會席上演說之後——議會對於吾輩用爲信用政策之指標，不甚信任。」（註五〇）

其後數年事實之進展，證明米勒氏有先見之明。然當時議會乃至於米勒博士，均以爲如使聯邦準備制度有獨斷之權力，則可充分發揮其職責，最後必可產生一使人滿意之政策。

「苟余爲此委員會會員，則以余對於聯邦準備制度之內部工作，能力及限度之智識，則余於變更法律時必慎重其事；於此事尤然。余以爲吾人實際上已給予聯邦準備制度模糊之語句『融通工商業』以一種意義，一種內容，使聯邦準備制度可充分努力於經濟穩定。君輩最終需求者爲結果，而非公式，苟如見一政府機關正進行工作而有產生效果之希望，君等如任此項工作進行，則可獲得此效果，遠勝於君等加以一不能自動之制度之公式，其最終目的雖或可成立此種制度，然與君輩所要求之目的相反亦未可知……」〔註五〕

前華盛頓聯邦準備局統計專家，繼任英蘭銀行顧問之史德華(W. W. Stewart)及當時紐約聯邦準備銀行聯邦準備助理員布傑士(W. R. Burgess)之議論，均贊同史總裁及米博士之主張。

六 康門士教授(Prof. John R. Commons)之意見

康門士教授曾應參議士史德朗之召，而赴美京。氏之意見書中列舉贊成及反對此案之各項主張。經詳細研究之結果，氏指明聯邦準備制度，曾從實際經驗方面，知悉如何運用權力以穩定物價。氏謂此等權力即係統制再貼現率，公開市場業務，以及聯邦準備局對其加盟銀行作「道德上

勸告」之權力。

康氏並相信，美國因其爲世界主要債權國，且擁有大量金貨，已能統制世界物價之大部分。

康氏逗留華盛頓五日之久，協助史參議員修正該提案，以便在下次議會中提出。史總裁亦於討論時，予以臂助。該提案之最後草案，係此二位史德朗氏在「大西洋城」所擬定，時史參議員至該地探史總裁之病也。史總裁對此最後草稿之正式同意，暫時保留，以便先與同僚商議。俟體力恢復，卽伴同史參議士及康教授往華盛頓與聯邦準備局當局商談。局方對此案不予贊同，史總裁因而受其牽制。

從史總裁之態度觀之，吾人可明瞭此問題之糾紛。康博士論史總裁曰：「對於史總裁之誠意幫助以及其保留與同伴磋商二者余均贊美之。」

第五節 二次史氏提案討論會（一九二八年）

一 二次史氏提案

二次史氏提案（註五二）之討論，始於一九二八年三月十九日，至一九二八年五月二十九日止。此案將四種目的增入聯邦準備法中：（一）穩定貨幣；（二）聯邦準備銀行與他國發鈔銀行之合作；（三）政策變換之公開；（四）研究如何改良現存統制信用方式。

新案中有云：

「（辛）聯邦準備制度使用其現有或後日所有之權力，維持一一穩定之金本位；促進商、工、農業及雇傭關係之穩定；盡力運用貨幣信用政策以謀美元購買力穩定。與他國銀行之關係及交易，不得與修正案背悖。

「（壬）凡聯邦準備制度決定何種政策，或執行何種工作，而與此修正案之宗旨有關涉時，其決議、進行理由諸項均應由聯邦準備局局長公布之，其公布之時間、地點、詳情均由局長考慮認為達到該目的有效者，聯邦準備局每年至少在議院公布其每年報告書一次。

「第二十八節甲項。聯邦準備局及聯邦準備諸銀行應負責繼續調查研究聯邦準備制度政策之方針即：

「(一)聯邦準備制度之運動方式及程度，其影響於下列諸項者：(甲)信用及通貨之數量，(乙)美元購買力，(丙)一般物價水準及其他相關價格，(丁)股票債票價格，(戊)商業活動。其手段為貼現率之變更，公開市場上買賣證券，以及與其他發鈔銀行之交易，乃至於其他方法。

「(二)不在聯邦準備制度統制下之其他各種影響。

「(三)由於黃金供求之實際的或預期的變動，而發生之美元購買力之影響。

「(四)關於目前提出之國內外諸種計劃，其目的在穩定農業、工業、商業、雇傭狀況及貨幣購買力者。

「(五)關於現有或提議中之物價指數，或其他穩定貨幣購買力之手段，聯邦準備制度可單獨或與其他方法並行使用，或可使用，為確定其政策之方針者。

「第二十八節乙項。聯邦準備局應時常，至少每年一次，向議會報告其上揭調查所得之方式及結論，以及彼認為最適宜於實現此聯邦準備法案修正案之目的之任何立法。」

史德朗參議士於提出斯案時，宣言彼及康門士教授不但曾與史德朗總裁磋商多次，且與聯

邦準備局委員屢次協商。氏並謂，會對其後參加討論會之聯邦準備局委員，提出一質問書。

聯邦準備局局長楊格 (Governor Young) 此次出席，謂該局以高登淮莎 (Golden Weiser) 博士、米勒博士及維埃德 (Wyatt) 氏為代表。文高氏問以該局是否贊同此案，楊局長答稱：

「否，準備局反對此案。」(註五二)

史德朗總裁為發言之第一人。氏鑒於楊格局長之說，迺謂彼無權代表聯邦準備制度，或其銀行發言，惟僅發表其個人意見而已。氏略述其歷次之意見，曰：

「余不相信，亦未曾相信。可計劃何種固定一般物價水準之方式，而使一發鈔銀行藉一種貨幣信用政策，完成此目的。換言之，對於自統制物價水準僅為信用貨幣流通額之理論，鄙意未能完全贊同。此外尚有若干物價變動之理論，顯非法律所能解決者。」(註五四)

氏更謂彼未悉公眾是否仍以爲聯邦準備制度實能維持穩定之物價水準，惟氏堅謂此非僅貨幣政策所能完成者。氏重述其歷次之意見，謂「金本位理論之科學的應用」其達到物價水準穩定，較此案尤佳。

史總裁謂公開發表一節殊佳。氏曰：

「所用語句似覺穩健，吾以爲在此制度下，可使公衆及議院明瞭，聯邦準備制度何以採行某種制度，同時可避免採行政策事前或同時公開之危險。」（註五五）

史總裁亦認爲，苟聯邦準備制度運用得宜，而國際金本位可恢復，則此案之目的必可達到：

「余以爲余之爲此言殊爲公允——苟屬可能，余擬設法貢獻一公允意見——如有二項前提，則此聯邦準備法之修正案所欲爲者，將可達到，且實際上必可達到。其一爲此制度之適當管理，公允而合理之管理；其二爲世界金本位之完全恢復……即指各國流通紙幣之完全自由兌現。」（註五六）

斯爲史總裁最後一次公開演講。（註五七）氏於一九二八年秋逝世。

二 高登淮沙博士之議論

繼史總裁後之第二發言人，爲聯邦準備局研究統計處主任高登淮沙博士。其議論之數要點，摘述如次：

大衆所感覺者，僅爲物價水準之短期波動，而非其長期趨勢。然在短期間中，則不易決定發生何種趨勢。(註五八)

苟當銀行信用大增，利率甚低之際，物價跌落，則不能歸因於信用之收縮，聯邦準備制度無能爲力阻止之。「吾意吾人不能於他人不願使用信用時，強之使用，而信用之價格，僅在某種時間內始決定其數量。」(註五九)

生產能率增高，可使物價跌落至不可收拾：

「……物價指數之低落，可純爲生產分配效率增加及經濟化之結果，而反映爲消費之增加，而非何種價格之增加。」(註六〇)

在他方面，氏以爲聯邦準備制度，不能抑阻劇烈之通貨膨脹。

高博士對於一般物價水準，與個別物價，或一羣物價，並未作何種明顯之區分：

「一羣物價上漲，使多數人趨向此特種產業，結果勃興而價格稍跌；其他商品價格低落，使生產該項商品之工業脫離之，結果生產不足，物價上漲。易詞言之，物價變動，在某種程度內，爲穩定產

業，在此種意味下，物價安定與產業安定並非完全一致。」（註六一）

是故高博士之所謂「物價穩定」（爲人所反對者）係指一種商品及一羣商品對其他商品之穩定而言，與物價水準穩定無涉。欲影響此種物價，必須控制個別商品之供求律；此控制供求律之法係爲高博士及穩定論者共同鄙視者。

米勒博士之態度，則異乎是。彼但留心個別價格之關係，而忽視一般物價。氏曰：

「從本國或世界方面觀察，經濟制度之良好運用之要點，爲物價機構之穩定，即物價彼此間關係之穩定。平均物價之漲落，對於一經濟制度之良好運用或經濟穩定之維持，毫無關係。此僅與長期契約之債權者債務者有關。」（註六二）

高博士欲使人明瞭物價水準爲商情之一種指標：

「吾之所言，並未謂物價指數爲不善。吾僅謂其爲信用政策之唯一指標或決定的指標常有之限度耳。」（註六三）

氏之所以反對貨幣穩定款條，係因斯案對於輕度變動不生效之故——僅影響不常發生之

劇烈變動。

氏曰：「余反對將此案增入法律中之唯一原因，即因余以爲此制度之權力，僅適用於變動極烈之場合，斯爲其發生效力之唯一時期，然此事殊屬罕見也。物價波動常甚緩和，故不能予以直接影響。」（註六四）

康門士教授繼而作一周詳之報告書，氏謂毋論高登淮莎博士及史德華氏意見若何，聯邦準備制度確曾以精明之動作影響物價，使之較穩定。氏証金本位，謂其結果必產生通貨收縮，繼而抨擊高博士物價可因效率提高而跌落之主張。據氏之見，此種跌落，並非必然，且可預防：

氏云：「聯邦準備月刊（Federal Reserve Bulletin）上曾辯論能率增高則物價低落，並以一九二五年來物價約跌落百分之十之事實爲證。彼等估計，本國應用機械，交通便利及其他原因所產生之勞動能率之提高，使生產增加百分之十，適略與物價降落相稱。

「於是發生問題：物價低落，必與能率增加同時發生乎？鄙見不以爲然，吾人必須明白，一方因爲貨幣與信用，他方則爲增加能率之生產量也。苟貨幣信用與生產量俱增，則物價因能率增高而

跌落之論調，實屬無理。」（註六五）

三 米勒博士之反對論

米勒博士再行發言。氏贊成此案所計劃之調查工作，然不贊成公佈之款條，此則與史德朗總裁異。氏又反對貨幣穩定之款條，（辛項）氏以此時機尙未成熟也。氏反對之意見如次：

「鄙見對辛項所規定之法律認爲無甚可取。吾之爲此言，已較吾之感覺爲溫和。吾可謂此甚不足取，其不足取者，要不外因其時機未熟，而根據亦不甚可靠……」（註六六）

氏反對貨幣穩定之主因，蓋因氏希望恢復金本位所致，氏認爲此舉可免除統制信用統制立法之需要。

「……西方金本位諸國之可藉金本位爲銀行信用之調節器，此種利益，吾人亦可實現。吾之意見，在乎拭目以待恢復金本位後運用結果如何，不亟亟於改革現有之準備銀行制度，若此案辛項所計劃者然。」（註六七）

或問以辛項有何弊害，對於聯邦準備制度有何不利，米勒博士答曰：

「最先吾謂其所用字句毫不確切或具體。

「……易詞言之，辛項之全部觀念，建諸下列理論上，統制美國信用——並假定此種信用統制爲聯邦準備制度之責——然其力量果足勝任乎——可穩定商業、工業、雇傭狀況、物價，以及金本位。其理論未敢推崇；其事亦不可行。請卽言之——請武斷言之，以求簡賅——辛項全部有二項假定；吾之用『假定』一詞良有以也。其一假定爲物價水準之變動，係基因於信用及通貨數量之變動；另一假定爲信用通貨之變動係基因於聯邦準備政策。此二項假定，與事實均不脛合。均有若干程度之杜撰——書生式發明之杜撰——在經濟事實上毫無根據，在美國尤甚於他國。」〔註六八〕

「……案中辛項意見，毫無健全之經濟上的基礎。僅可目之爲想像，爲書生式之建議。」〔註六九〕

然米勒博士以爲通貨穩定論者使用「模糊」及「堂皇」之語句，對於決定聯邦準備制度之政策，實際毫無裨益。

氏曰：「余不以爲彼輩之路線爲正確。於此案，尤其作如是觀。坦白言之——吾希望不致逆耳——辛項之語句殊爲堂皇。在演講上，在商會之決議及其他方面，甚爲適宜；唯於統制信用實施間

題上，此等句語，殊嫌模糊，且甚不具體化……」（註六九甲）

史德朗總裁曾參加起草此案，恐亦爲米勒博士反對之一部分原因。蓋紐約準備銀行與準備局，其間衝突甚烈也。（註七〇）氏亦有見及此曰：

「余冒昧而言，君等曾與會商諸人中，有莫名其妙者。君等用於新案之語句，文藻殊佳。

「余毋庸詢問君等獲得聯邦準備局或聯邦準備制度之某一部分人士之同意與否，余亦不謂此等人爲無能之輩，而係極有才能者，然於此特殊問題，余不知彼輩明瞭與否……」（註七一）

雖然，米勒博士似以爲聯邦準備政策可影響於證券市場。氏思此聯邦準備制度所創造之信用，必有一部分流入投機事業中。史謂設法防止此種卮漏，爲該局當務之亟。

「吾欲藉此機會說明，當『某種事件』實行之後，君等將見吾對君等之高見殊甚同情……故在聯邦準備制度未獲出路之前，此事請展緩。」（註七二）

米勒博士之勸人等待其他變動結果，斯爲第二次。（註七三）然於一九三二年，當金本位及股票市場問題已失重要性後，米勒博士之不同情於貨幣穩定，尤甚於往昔。

四 贊成之議論

瓦理士(Henry A. Wallace) 氏，仍發言代表農民之利益。氏宣言彼輩憂慮通貨之收縮；彼輩負有大宗債務，物價水準減低，將增加其負擔。農民對於貨幣當局，亦不信任，彼輩以為操此權者，欲於相當期間，漸次收縮通貨以恢復戰前物價水準。(註七四)

薛拉爾(Andrew Shearer) 氏，係代表數處有勢力之農業團體者，其意見略同：

「吾人畏懼者為通貨收縮，及隨而發生之物價低落，余欲重述瓦氏之言，惟措詞稍異，吾輩農業係長期之事業……吾人極關心於穩定。吾人所需要者為穩定，一種穩定之物價，使吾人於養畜牲口之時，確知四五年後此等牲口售諸市上，不致因一般物價水準之驟跌而虧折。」(註七五)

史霹拉(O. M. W. Sprague) 教授，對於新案之不滿程度雖遜於舊案，然於社會對貨幣穩定興趣之薄弱引以為憂，且如聯邦準備制度官吏不滿此案，則其實現殊不可能。

氏曰：「最先，商界並未信仰斯項主張……欲依照此案之意修改聯邦準備法，事前須耗數年時間以從事宣傳工作。」

「其次，余見負責管理聯邦準備制度者，對此案甚缺乏信任。……當……君等欲成立一促進美元價值穩定之法案時，君輩蓋要求聯邦準備制度之統治者，作一不可為之事，除非日後環境變更證明其公允。」（註七六）

據史博士之意見，提案應不使聯邦準備制度發生不便。氏並以為，提案所欲加諸聯邦準備制度之權力，彼早已有之。但氏相信，實行此案後有一確切利益，即聯邦準備制度之政策，將更易於適應社會需要。氏之反對論，蓋係對鼓吹通過此案之宣傳而作，因其足以引起大眾之誤謬希望也。

瑞典之卡素爾（Gustav Cassel）教授，亦出席於此委員會，表示贊成此案，氏語中有云：

「吾欲力陳，聯邦準備制度除供給本國以穩定貨幣外，別無其他任務。」（註七七）或問以非貨幣因素是否不影響於物價水準，氏答曰：「否，一般物價水準，純為貨幣上的問題。」據卡氏之意見，聯邦準備制度已有一切足以維持貨幣之穩定價值之權力。氏問曰：「苟彼輩不能使美元購買力與構成美元之黃金分量之購買力完全一致，如何可維持金本位？」氏由而推論謂彼輩應同時使美元購買力穩定，因此可使金價穩定也。

聯邦準備局之另一委員漢林 (Charles S. Hamlin) 爲發言最後一人。氏並不全部接受該案，而預先草擬代替辛項之款條：

「聯邦準備制度應使用其現有及將有之一切權力，以維持一穩定之金本位，供給信用上之便利，以與信用穩定、農業、工業、雇傭狀況及美元購買力等之需要相一致，苟此等目的可藉貨幣的手段實現之。爲達到此目的起見，聯邦準備制度得與各國中央銀行發生各種關係，第以不違反此修正案之旨趣爲限。」（註七八）

漢氏解釋以此草案代替之目的，在乎使能率增進之場合，可稍壓低物價水準以與生產能率之增加相適應，從而穩定得以維持。

漢氏之意見書，似爲聯邦準備局官吏中贊成貨幣穩定唯一之例，同時並自撰一具體計劃。氏雖特別說明談話係屬私人性質，然此舉足證米勒博士臆斷之無稽，聯邦準備制度中人亦有同意此案而「明其所以然者」。

最後，史德朗提案，並未在銀行貨幣委員會以外公布。

五 一九三一年至一九三二年之提案

試觀議會之記錄，即可見在恐慌益深刻化時，對於穩定貨幣需要之殷切：

一九三一年十二月八日，北達可托州之布尼士 (Buttress) 氏提出其「穩定貨幣購買力提案」(註七九)及其「提高物價水準於債務發生之階段，而使之穩定於該程度之提案」(註八〇)。

同日依奧華之藍賽雅 (Ramseyer) 氏提出其「恢復並維持躉售物價水準提案」(註八一)目的在乎指導準備制度使用其一切權力以恢復一九一六年之物價水準，然後以此為基準穩定之。

一九三一年十二月九日高士巴盧氏提出其「穩定貨幣購買力提案」(註八二)一九三二年一月十五日其「穩定貨幣購買力提案」(註八三)一九三二年一月十九日其「增高並穩定物價水準提案」(註八四)。

一九三二年依理諾州之凱勒 (Keller) 氏(註八五)提供其「修正聯邦準備法，以穩定平均躉售物價於一九二六年之平均水準，以糾正一九二八年九月後新發生之物價低落，以謀經濟上的公道，穩定工業、農業、商業及其他目的之法案」(註八六)。

一九三二年四月十四日，布尼士在下議院演講貨幣穩定問題。一九三二年四月二十一日，「進步農民報」(Progressive Farmer Ruralist)主筆溥克倫(Clarence Poe)氏演講「公平之貨幣」由於南卡露里納州參議士拜里(Bailey)氏之努力，轉載於議會記錄上。一九三二年五月五日，尼不拉士卡(Nebraska)州參議士何畏(Howell)在上議院演講貨幣穩定問題，並於議會記事錄上，刊載一八九一年至一九三一年間美元波動之表格，並有各經濟學家對貨幣穩定問題之言論。

自斯以降，貨幣穩定提案，不僅主張維持物價而已，且主張「恢復通貨」(Reflation)——糾正目前物價水準之低落。

註一 見衆議院銀行通貨委員會第七八九五提案討論會，一九二六年三月至四月記錄，一〇四頁以下。

註二 衆議院銀行通貨委員會在六十七次國會第四次會議所討論下院第一一七八八次提案之記錄一九二二年七月二十日，八一頁。

註三 關於雪萊以前與貨幣穩定關係，見第二章第五節。

註四 一九一三年美國六十三次國會之第一次討論會參議院銀行通貨委員會對於下院二六三九次提案記錄書第

二卷十五節一七三〇頁之討論案。附點係筆者所加。

註五 同書一七二四頁至一八六〇頁。

註六 同書一一五七頁。

註七 衆議院決議提案二八七次。

註八 下院一三八七五次提案。

註九 一一七八八次提案（六七次國會第二次會議。）

註一〇 見費雪氏「穩定美元」二〇五頁以下。

註一一 六七次國會第四次會議銀行通貨委員會討論下院第一一七八八次提案記事錄，第二七頁。

註一二 同書六一頁。

註一三 見第四章第二節關於該氏之記載。

註一四 下院一一七八八次提案討論會記事錄，六六頁。

註一五 同書一一六頁。

註一六 同書四九頁。

註一六甲 同書三二頁。

註一七 下院四九四提案討論會（六八次國會第一次會議。）

註一八 並見第四章第一節。

註一九 下院第四三三號提案討論會（六八次國會）。

註二〇 關於丁尼生主張之批評，見第二章第九節。

註二一 可參閱一九二五年三月三日議會記事錄。

註二二 下院七八九五提案討論會（六九次國會第一次會議）。

註二三 六九次國會第一次會議衆議院銀行通貨委員會對下院七八九五提案討論會記錄六七頁。

註二四 同書一九三頁。

註二五 同書二一一頁。

註二六 同書二一九頁。

註二七 同書二四六頁至二四七頁。

註二八 同書見第三章第三節。

註二九 同書一〇四五頁至一〇六五頁。

註三〇 同書九三五頁以後，並見第三章第三節。

註三一 四一〇頁。

註三二 下院七八九五提案討論會錄四〇八頁。

註三三 同書四一〇頁。

註三四 同書四一五頁。

註三五 同書四一八頁。

註三六 同書三〇二頁。

註三七 同書三〇一頁。

註三八 同書三〇四頁。

註三九 同書三〇五頁。

註四〇 同書三〇七頁。

註四一 並見第七章第二節關於史總裁之意見。

註四二 下院七八九五提案討論會錄五五三頁。

註四三 同書三八一頁。

註四四 同書三八二頁。

註四五 同書三九五頁。

註四六 下院七八九五提案討論會錄三九五頁。

註四七 並見第七章第二節該氏之議論。

註四八 並閱第七章第三節。

註四九 七八九五提案討論會錄，六四七頁。

註五〇 同書八三五頁。

註五一 同書八三六頁。

註五二 下院一一八〇六提案討論會（七〇次國會第一次會議。）

註五三 七〇次國會第一次會議關於下院一一八〇六次提案（代替六九次國會七八九五提案。）參議院銀行通貨

討論會記事錄一一頁。（取讀六九次國會之七八九五提案。）圈點筆者所加。

註五四 同書一二頁。

註五五 同書一三頁至一四頁。

註五六 同書一七頁。

註五七 關於史總裁其他議論見第七章第二節。

註五八 下院一一八〇六提案討論會錄，三二頁。

註五九 同書三七頁。

註六〇 同書四四頁。

註六一 同書四五頁。

註六二 一九三二年五月十八日美國上議院銀行通貨委員會在七十二次大會第一次會議討論下議院一一四九九提案及上議院四四二九提案之記事錄，二四三頁。圈點係筆者所加。

註六三 下院一一八〇六提案討論會錄四五頁。

註六四 同書四七頁。

註六五 同書八一頁。

註六六 同書一〇五頁。

註六七 同書一〇七頁。

註六八 同書一〇九頁。

註六九 同書一一一頁。

註六九甲 同書一一四頁。

註七〇 並閱第八章第四節。

註七一 下院一一八〇六提案討論會錄二一三頁至二一四頁。

註七二 同書三六三頁。

註七三 首次係關於金本位者。

註七四 下院一一八〇六提案討論會錄一九三頁以下。

註七五 同書二〇四頁。

註七六 同書一三〇頁。

註七七 同書三八二頁以下。

註七八 同書三九三頁以下。

註七九 下院二〇次提案。

註八〇 下院二一提案。

註八一 下院一二八提案。

註八二 下院五〇七八提案。

註八三 下院七八〇〇提案。

註八四 下院八〇二六提案。

註八五 下院八二四六提案。

註八六 該案全文刊載於一九三二年二月十八日之議會記事錄上。

第六章 立法化時期（一九三二年至一九三四年）

第一節 高士巴盧提案討論會（一九三二年）

一 提案之內容

一九三二年三月十六日至一九三二年四月十四日，爲衆議院銀行通貨委員會小組委員會討論一九三二年高士巴盧提案之時期。小組委員會主席，卽爲高氏。此案使聯邦準備制度負責恢復躉售物價「爲現存通貨膨脹發生前之水準。」除聯邦準備局業已享有之穩定權力外，此案增入必要時變動金價之權力。其內容有如下述：（註一）

「爲提高及穩定物質水準及其他目的之提案。

「苟得通過，……則聯邦準備法將加入附文一節：

「第三十一節。授權並訓令聯邦準備銀行實施各種步驟，以使現存之低落躉售物價水準，迅

速恢復於通貨收縮前之水準，然後以各種手段維持此項舊物價水準。

「第二節。因實施上項目的，聯邦準備與（或）聯邦準備銀行出售證券，資源一旦匱乏，則聯邦準備局有權並負責發行新債。

「第三節。因實施第一項目的，聯邦準備局認為金準備已與規定最低額甚近，而其他方法均不適宜時，該局有提高黃金法價之權；反之如金準備率認為過高，他項方法均不適宜時，聯邦準備局有權壓低黃金法價。」

二 農民之贊助

農民團體幾均派遣代表參加此討論會，於宣讀其意見書時，吾人可見物價水準之劇烈變動，對於農業人口之影響如何，以及輓近一般物價水準之慘落，曾使其受若何痛苦。

美國農務局聯合會主席奧尼爾 (Edward A. O'Neal) 氏，為第一發言人。氏講述全國農民協會及農民聯盟二大農民組織之聯合主張恢復通貨及穩定通貨之決議案。氏表示贊許此案之旨趣。然憂慮此案不能澈底執行。

其次發言者爲瓦理士氏，多重述彼往昔會議中之主張。氏謂愛迪 (T. D. Edie) 教授之建議，亦足爲穩定美元之參考。此項建議，另編入一提案中，宣讀者爲紐約州農務局長及美國農務局聯合會董事維特 (Charles R. White) 氏。愛氏提案之異於高氏提案者，則其測量銀行信用係以估計之交易數量爲基準也。用爲測驗者，非物價水準，而爲生產及交易數量。

「……聯邦準備局及聯邦準備諸銀行，其主要政策之一，應使銀行信用之發展速度，略與美國生產及交易數量之長期平均發展率維持均衡。」(註11)

維氏特別提及最近華侖教授披爾遜教授之研究，並將該二教授關於物價水準之進展及物價波動之影響之論文提出。

依理諾州迪卡圖 (Decatur) 地方之伊文 (C. A. Ewing) 氏，對於金本位提供下列意見：

「主席先生，吾覺此種金本位，甚類一人接得電報，謂岳母逝世，身後尙有餘資，詢以「將塗以香料保存乎？火葬乎？或土葬乎？」則答曰：「將之塗以香料，火葬之更土葬之可也。」」(註12)

依奧華農務局聯合會主席赫士德 (Charles E. Hearst) 氏，及全國農民協會會長達巴

(L. J. Taber) 氏，懷疑此案是否澈底，主張增入一切可增其效力之款條。

已故農民聯盟全國主席禪遜 (John A. Simpson) 氏，亦恐此案未能澈底；氏相信再將銀用爲通貨，爲恢復物價所不可缺者。禪氏述其經驗，作其意見書之根據；如何在一九三〇年一月，氏因聯盟之事至華盛頓，往謁通貨總監威廉士 (John Skelton Williams) 詢以通貨收縮將始於何時。氏答曰：「五月」氏旋里以此事忠告其盟員，並在其報章上撰文論之。一週後，氏將其所有財產，牲口及一切出售。六個月後，氏變賣之價格，不及原值四分之一。此後氏保存其金錢，至今猶在此後不再相信議會所通過之政策矣。

三 其他贊成議論

前參議士奧文 (Robert L. Owen) 敘述其如何經歷一九二〇年之通貨收縮，以爲禪氏議論之證佐。再述一九一三年（註四）努力增入貨幣穩定款條於聯邦準備法中，並對此案表示同意，目之爲打破不景氣之最要法律。

農民中最後發言之代表，爲達波德 (C. C. Talbot) 氏，達可陀州農民聯盟主席也，氏亦贊成

斯案。

鏗格教授，為經濟學者中發言之第一人。對目前情況描述淋漓致盡，於債務負擔增重尤三致意，並相信斯為以一較科學的制度代替此「偶然的單一商品本位」之最佳時機。氏以為此案之款條足以穩定美元，然於金價變動應有更肯定之規定，以確保此案之效力維持於較長時期。

氏批評聯邦準備制度當軸者，謂彼輩係從銀行方面觀察之銀行家。彼輩雖需要信用狀況之良好，然否認穩定貨幣為其職責之一。氏曰：

「……鄙見以為銀行家輩對其本行甚為專長，彼輩既從事貨幣買賣，故僅在應付一國對貨幣之需要。然揆其實，一良好之銀行家，與一良好之經濟學家，其間並不一定有深切關係，一如良好之鞋匠之與良好貨幣專家。吾以為其間並無關係。

「此等人物（指聯邦準備制度官吏）為銀行專家，然對貨幣學並不關注，今本國貨幣制度發生之事象，彼輩既無興趣，自應歸貨幣學者辦理，否則亦應請教他人。其中不乏虛心好學之士，必可明其真相也。」（註五）

西蒙士鍊鋼公司總理西蒙士 (Alvin T. Simonds) (註六) 亦出席此次討論會。氏指出該案擬將物價水準決定於恐慌「前」之含糊，並謂如係指一九二六年，則應特別指出。金價之統制，亦應明白規定。

勞動統計局史德華 (Ethelbert Stewart) 氏，說明該局採取一九二六年物價水準為基期之理由。氏謂在此物價水準下，國家經濟狀況甚為佳良，苟非恢復此程度，則大部分人民必致破產。(註七)

其次發言者為羅迪 (Malcolm C. Rorty) 贊同此案之宗旨，惟謂僅一紙法律，恐不能使聯邦準備局，實現恢復物價水準之目的。為達此目的計，氏主張對締立工程契約者津貼百分之十五。如是耗款五萬萬元，可產生五十萬萬之新工程。此項津貼，實為最廉之救濟辦法。(註八)

美國勞動協會 (American Federation of Labor) 之議院代表赫興 (W. C. Hushing) 氏，謂其代表機關贊成物價水準穩定。(註九)

本書著者(註一〇)亦撰一詳細論文贊同此案。彼謂目前聯邦準備制度之所以不能保持一九

二二年至一九二九年間之穩定物價水準，實由於議會未制定法規使之有所遵循所致。

氏提出關於全部貨幣穩定案之詳細且嚴縝之大綱，將此案分爲三部分，即（甲）即時制定緊急法規；（乙）制定款條，如必要時，聯邦準備制度之穩定通貨，得脫離加盟銀行，或其他銀行，而自由行動；（丙）制定款條使各銀行充分合作，並獲得一統一銀行制度。氏亦提及，銀行存款之保險，爲改良銀行制度之一法。

彼對於愛迪教授以生產指數代替物價指數之主張，不表贊同。但表示當軸者得使用其認爲最適當之數字，以獲得躉售物價水準之安定。其中如交易及生產數量等數字，均可採用。

氏又稱，如聯邦準備制度不欲負此新責任，可另設一機關以實施此案之款條。

衆議員中，贊成高氏提案者甚多，其中有自行提出穩定通貨案者。北達可陀州之布尼士(Burns)氏示意，實施通貨穩定之責任不應屬諸聯邦準備局，而設一獨立政府機關專司其事，直接對議會及國家負責。(註一一)

伊奧華州之藍賽耶(Ranssayer)氏報告，最近曾由提出貨幣穩定案之衆議員，在衆議院之

卡卡士室 (Caucus Room) 召集會議。衆議員出席者約百人。據氏之見解，此項建議不僅爲另一臨時救濟辦法，且爲維持現存經濟秩序所不可缺之基本立法。

氏曰：「……此問題自成一類，議員及國家當前之其他諸問題，其重要性均不及此。其他救濟策，設非使物價水準穩定，……將證明係局部的臨時的。此物有永久性，若吾人欲廣蹟人類生活，此勢必來臨。」(註一一)

棉尼素陀 (Minnesota) 州之史維克 (Selvig) 氏之意見，亦類之：

「委員會諸公目前考慮之問題，實爲議會中首次之最切實經濟問題。吾人既往所通過者，徒文飾之詞耳。」(註一二)

雪萊氏爲發言贊同此案之最後者，對胡佛時代之不毅然防止通貨膨脹加以非難。

四 聯邦準備制度之反對

反對論中，紐約聯邦準備銀行總裁赫里遜 (Governor Harrison) 爲發言之首。高士巴盧會稱，如聯邦準備制度每日購進政府證券五百萬元，則物價將上漲，一則發生心理上之影響恢復大

衆信任心，而斯時款項又易於獲得也。赫氏對此不表贊同。氏以爲各種事件均足破壞此舉：外國投資者或將不信任而提存；恐懼心理或將恢復，惹起窖藏及擠兌；投機者或搶進，俟物價水準行將恢復時又拋出，使之再度跌落。

然赫氏說明，聯邦準備制度已設法放款，惟因購買者稀少，工商業不願借款耳。

小組委員會會員，非難聯邦準備制度對於自身權力之缺乏信任。彼輩既曰謂「吾人不知應如何作爲」，全國自然缺乏信任心。如準備局正式公布準備恢復通貨，則大眾之信任心可以恢復。赫氏辯稱，據過去之事實，一提及美國欲恢復物價水準之消息，則世界諸國競相羅致美元，即設法獲得黃金，以作物價上漲之投機。

氏雖甚同情於提高美國物價之努力，然懷疑聯邦準備制度能否實現「恢復通貨」，故不主張將「恢復通貨」責任歸諸準備制度，亦不願他國認爲準備制度果能實現法案中規定者。

「使全國人士以爲藉聯邦準備制度之機構，可完成一除信用以外尙受其他影響之事，余甚懷疑此是否良計。余並非謂，在此等環境下，吾人不應充分行使吾人之權力，以影響信用數量，希望

藉此影響物價水準。吾相信此將有相當效果。惟是此將否爲其他因素所抵銷，任何人均不知之。」

(註一四)

當氏發覺該案亦規定金價變換時，表示反對此舉。

氏曰：「吾恐……吾雖協助君等運用準備制度關於物價及信用數量之手段，以影響物價，然於法定美元內含金量時常變動，則未敢推崇。吾以其危險實不勝言，任何規定此種變動之法，均貽害極大，其害不僅及於國內，國際貿易亦不能免。」(註一五)

赫氏以爲聯邦準備制度，已盡其所能而行，法案之通過，並不能更改其進程序。「請就事實而觀。余不以爲吾人應一改目前之工作方式，即使此通獲得通過。余所盼望者爲光明與幫助。」(註一六)

聯邦準備局局長梅雅 (Eugene Meyer) 氏爲第二發言者。力倡「統一的銀行制度」，認此爲達到有效的信用統制之最重要手段。關於所討論之案，氏認爲其目的無實現可能，其主因則此案所規定之方針，不過爲道義上之問題而已。「……吾人不能以立法之方式行之，因此爲一道義

上之問題也。吾人不能以法律製造道義。」（註一七）氏並謂：

「苟君等之提案果能接受，見諸實行，而達到君等希冀之目的，——吾將謂此爲君等絕對應作之事，並盡綿力共襄厥成，苟余不勝任，當以能者代之。然據鄙見，此案之規定，將來明瞭之者僅一小部分人士，而常人則十年內無能明瞭之者。」

梅氏關於商業變動之意見，完全忽視其與貨幣變動之關係：

「經濟幼稚之國，人口增加甚速，似有極端活動時期，以及其終了時之投機時期，其後又繼以反動時期及衰落期。」

「鄙見以爲目前吾人經濟已發展成熟，人口亦各安所居，且限制僑民入國，出產率減低。余恐此爲目前情況最要因素之一耳。」（註一八）

小組委員會中人或問以限制移民，及出產率減低，是否使商品價值穩定，氏答曰：

「否，並不若是：吾謂由於生產率迅速增加，以及阻止此種增加之因素所產生之劇烈運動，直接與一國經濟穩定有關，應慎加控制，以獲得相對的穩定耳。」

有問以物價指數之用爲測量幣值，以及發鈔之根據，是否較諸黃金適宜。從其答語中，可知氏並不認貨幣本位問題爲一基本問題。氏以爲貨幣變動最後之原因，爲人民心理之變動。

氏答曰：「吾作如是答覆……吾並不預備作覆，以財貨爲貨幣之基礎是否可行，吾於此無確切之見解，故不能獲得最終結論。吾能發見一種制度之缺陷。吾能發見吾人經濟機構不均衡之缺陷，其中不少可歸因於金本位以外之原因者；吾亦可謂吾不能發見一種新制度下將發生之破綻，吾不相信君等或任何人能之。然此等不均衡並不由何種本位制度產生，而係由於人類之行爲；有時多數人全體樂觀，操之過急；再而又感悲觀，爲相反之行動……」（註一九）

五 衆議院通過此案

高氏提案在銀行通貨委員會加以修正，於一九三二年五月二日在衆議員以二八九票對六〇票之大多數通過。最後之內容，較首次起草者爲簡，略曰：

「恢復並維持美元購買力之法案。

「……聯邦準備法案加以修正，增入下列一節：

「第三一節。美國政府之決定美元平均購買力之政策係根據勞動部，以一九二一年至一九二九年期間之躉售商品市價爲而算出，以統制信用及通貨數量，以恢復並維持物價水準於上項水準。

「第二節。聯邦準備局，聯邦準備銀行及財政部長負責實行此策。

「第三節。各項法案或法案中之一部分，其與本法案有衝突者，作爲無效。」

世上立法機關之通過穩定貨幣單位購買力之法案，當以此爲嚆矢。唯瑞典之藉法律以穩定貨幣，則遠在一九三一年也。

第二節 佛烈查提案討論會（一九三二年）

一 金融界之反對

是時參議員佛烈查（Fletcher）在上議院提出其議案，實際上與高氏提案相同。討論會舉行日期，爲一九三二年五月十二日，十三日，十八日。在評述此討論會之前，請先述金融界對高氏提案

之態度如何。當時尙視貨幣穩定爲書生式議論，易受反對論者之阻撓。今此案竟獲下院大多數人之通過。社會人士之贊同通貨穩定者日增。

下議院通過斯案之結果，轟動海外以及國內對此茫然無知之保守商人。此等事實對外匯率頗有影響，聯邦準備制度在公開市場上每週購買一萬萬元證券之新政策更加重之。——此策恐爲討論高氏提案之結果。

雖然，金融界及金融理論家，對通貨穩定問題之了解程度，並不勝於上述聯邦準備制度之官吏；一般俱認提案中之通貨穩定款條無實現可能。故一九三二年五月七日「商業金融時報」(Commercial and Financial Chronicle) 社論中，竟對聯邦準備制度當軸者之購進大量證券促進通貨穩定運動，予以非難：

主筆云：「立法家既已喪失理性，似無庸再反對高氏提案中之愚事，今日唯一希望，在乎使此運動納諸一定統制下，使之不致行之過度。吾人甚覺抱歉而宣稱，聯邦準備制度當軸大量購買美國政府證券，使公衆接受不穩健之理論，不能全卸其責。」

一九三二年五月二十一日，該報之另一評論引述紐約商人協會執行委員會通過之報告書。起草者爲協會之銀行通貨委員會，內容殊爲荒謬，對於通貨穩定實現性完全抹殺。

報告書云：「近年穩定物價水準理論方面頗有討論，然實際方面毫無進展。欲使如此理論變爲固定之法律條文，使吾人之銀行制度受一武斷而不活動之物價水準束縛，殊爲不宜，不但荒謬，抑且危險。」

從下列報告書之語句中，可見協會委員會對提案及諸家意見之忽視。

「高士巴盧提案，要不外爲一種由政府無窮盡購買證券以穩定物價，以及發行不兌換紙幣，以幫助債務者，毀滅債權者之方法。故敝會建議協會應反對一切以維持物價穩定之法律義務加諸金融界身上之計劃。」

於是遂奠下鬭爭之基礎：議會，農民，及一部分大眾同意此案；若干紐約銀行家，及多數聯邦準備制度當軸者則反對之。然未發生衝突，下當述之。

二 贊成之議論

佛烈查提案(註二〇)除第三節稍有變更外，與高士巴盧提案完全相同。

下議院之小組委員會參加此次上院之討論會者，均贊成此種變更。高士巴盧謂自一九二二年以降，曾屢次討論各種穩定策，此次之提案，不應視為不景氣之產物。衆議員史德朗及巴士卑(Busby)氏，均同意於高氏之見解。

吾人毋庸列述各家贊成之議論，因此諸家多曾出席於衆議院小組委員會也。考察此案最後何以未獲參議院之通過，似更有意義。

三 財政部之反對

最先之打擊，厥爲參議院委員會接得財政部長米士(Ogden A. Mills)氏之信，表明財政部對佛烈查之態度，極力反對上院通過斯案。信之要點如次：

「……據鄙見，欲求美國政府之施行此案，實屬不可能。影響物價水準之因素至爲繁多，非聯邦準備制度，財政部或其他政府機關所能統制者，使此等機關擔負其所不勝任之義務與責任，殊屬不智。結果將使人民減少其對政府各機關之信任，貽害匪淺也。」

「因此衆議院銀行通貨委員會小組委員會，曾召集討論會，對於有此等目的之提案加以詳細研討，經獲衆院通過，並提交本委員會研究。聯邦準備局長梅雅氏及該局統計研究室主任高登淮莎博士，亦出席該討論會，對於非立法所能統制之因素，詳加討論，並謂此足使之失效。茲謹抄錄討論此問題之一部分，藉資參考。

「鄙見以爲衆議院之通過該案，實爲國內外之一種不安因素。準備局委員一致反對此種性質之立法，而贊成梅雅局長在此方面之意見。」（註二一）

四 聯邦準備制度之反對

當聯邦準備局局長梅雅氏發言時，氏稱該局會通過一決議案，對於氏批評高氏提案之意見，表示贊同。氏並稱準備局並不具有提案所假定之穩定權力：

「該案假定聯邦準備局有實行案中規定之政策之權力……余出席討論會時，表明之態度，爲該局無此項權力，該項假定殊不可靠……」（註二二）

對於參議員佛烈查氏之質問「君等有否高氏提案中規定之權力乎，」梅氏答曰：

「余等自思無之；余以爲余等無權力決定一物價水準，或恢復一既定之物價水準……」

「余反對此策，雖則擁護者謂：「無論如何，此實有利而無害，」余意適相反；余以爲此有害而無利。實則衆議院之通過此案，殊使人騷動。余不欲於辯論會席上表示此種感想……此案轟動宇內，報章騰載激烈之論文，私人詢問尤不知其數。余不以此種騷動爲然，然其影響至爲騷動。國際匯兌，亦受其騷動。」（註二三）

「余以爲此係判斷力與經驗之問題，余不以爲議院一議案可造成訓練判斷力之一切環境，故據鄙見，由議院立法制定何種具體政策，殊不適宜，抑屬不智。」（註二四）

聯邦準備局之米勒博士，毫不躊躇以最坦白之言語反對該案；氏竟謂貨幣穩定之款條，將產生較目前更惡劣之情況，其終極將爲全盤崩潰。

氏曰：「余甚同情於聯邦準備局前此數次之反對訓令聯邦準備諸銀行，或聯邦準備局，或聯邦準備制度，根據下項假定作何種任務，即信用統制之方法可產生較佳之環境。不佞相信，此種訓令徒足產生一更劣環境，最終將發生恐慌或崩潰。」（註二五）

顧詢士 (Connors) 參議士問以是否以為商業情況將更惡劣，米勒博士答稱，如一九二六年至一九二八年間，聯邦準備制度在通貨穩定款條下進行，恐慌必更深刻化。

氏曰：「據管見，如一九二六、一九二七、一九二八年間，聯邦準備制度，依照此法規定，統制信用，則今日情形必更惡化。」(註二六)

米博士對其說未予證實。氏對物價指數之反對，亦同樣武斷，曰：

「物價之平均數毫無意義。此僅係一種玄學上之概念，經濟學者之杜撰物。此物無形無體，——不能用為交易或買賣。此僅為心理上之幻象而已。」

委員會主席布洛赫 (Brookhart) 聞之甚為駭怪，問曰：「足下果以為此純屬虛構而不實在乎？」

米博士：「物價水準全為玄學的概念。此係世上若干市場中諸多種類不同商品變動之統計上的總和。」(註二七)

米博士對於通貨信用之運用，頗具宿命論之觀念：

「一九二六年之物價水準將否恢復，或恢復至若何程度，余不知之。美國議會或聯邦準備局殊無能爲力，聽天由命而已。在長期間中本國及外國之經濟勢力決定之。」（註二八）

五 高氏提案與佛氏提案之命運

佛氏提案之命運，奚似一九三二年六月八日衆議員高士巴盧於下院報告其提案在上院委員會之命運，其詞有云：

「數日前上院銀行通貨委員會通過一附文……曰卡勒士附文（Glass amendment）提出者爲著名維巾尼亞參議士卡勒士。直至目前爲止，並未獲得關於此附文之消息。故不能根據此案，以討論上院委員會何以採行斯案。」

雖然，據紐約時報「報知新聞」（Herald Tribune），巴德摩太陽報（Baltimore Sun），聯邦日報（United States Daily），費城雜誌（Philadelphia Ledger），費城記事（Philadelphia Record）等所載，參議士卡勒士曾謂——此係根據一九三二年六月二日紐約時報——

「卡氏宣稱，「彼不相信目前需要彼所提出或任何目的相同之立法。」——

「斯爲通貨膨脹——然氏設法撤銷高氏提案，蓋氏反對之也。」

「卡氏更有云。」

「對於謂本國需要人爲的膨脹信用或通貨之主張，余不贊成之。卽有通貨膨脹發生，亦可以人皆明瞭之簡單方式行之，毋庸採取聯邦準備制度當局屢試不行之間接方法。」（註二九）

「氏再謂：

「視此項法規爲目前需要之主張，余明白反對之。余僅提出另一方式，以代替余極厭惡之高氏提案而已。」

「提出此案之著名維巾尼亞參議士，對其案並無確信，故並未參加上院銀行通貨委員會之討論會。卽下院銀行通貨委員會討論會亦未出席……」

於是高氏對聯邦準備局作嚴厲之批評：

「聯邦準備局之政策，毫無膽識。此中並無何種理論。當時並不了解下項事實，卽苟非以果決手段制止不景氣，全國將陷於破局。聯邦準備制度對此種種茫然不知，故當討論五月二日衆議院

通過之通貨穩定提案時……當軸者出而謂苟參議院通過此案，交由執行委員會辦理，則彼將否決之。（註三〇）

「……苟通貨穩定提案獲得當軸者贊助，則將不致有五票否決而獲通過，吾知吾言之匪謬。

……

「約旬日前，維巾尼亞著各參議士在上院發言，謂彼不願將此案中之權力，給予任何七人。（按指聯邦準備局委員——譯者）維巾尼亞參議士豈不知聯邦準備制度目前正濫用此等大權乎，不知此項法規將限制彼輩之權力與責任乎？」

高氏與佛氏提案結局如斯。如無米勒爾財政部長，梅雅局長及參議士卡勒士之反對，此法案或可通過也。然即通過，亦或為胡佛總統所否決。

高氏提案之失敗，並未使後繼者灰心於謀制定法律以恢復及穩定物價水準。（註三一）

第三節 「貨幣機關」提案討論會（一九三四年）

一 提案內容

一九三四年一月二十日，高士巴盧獲得萬德烈 (Frank A. Vanderlip) (註三二) 及全國委員會之臂助，提出其議案以設立「聯邦貨幣機關」(Federal Monetary Authority) (註三三)。

斯案擬設置一政府機關，名曰「聯邦貨幣機關」，由總統指定委員七人組織之。委員應代表工、農及金融業，其撤換由總統或議會執行之。此機關具唯一發行法幣權。此案頒布後三年，現有國民銀行發鈔權一律消滅。

此機關有權處分國內貨幣用之黃金。隨時決定價格，在國內外購買金塊或金幣。在國內按市價出售金塊，每次以五千元為單位，然以清償國際貿易差額者為限。並隨市價（然不超過每盎斯一元）買賣銀幣銀塊，並將此項白銀售與財政部長，作為輔幣之用。聯邦通貨機關，應照其所定利率貼現聯邦準備銀行之商業票據；買賣短期政府證券；商業票據及匯票。

通貨機關之運用該項權力，以達到下項政策為限：

「……儘速恢復並維持美元之常態購買力，本法案之標準，為一九二六年美元對各項商品

之平均購買力。勞動統計局之躉售物價之美元購買力指數，作為美元購買力之代表，並設立「指數委員會」隨時修正計算之基礎，使物價指數更足代表美元購買力。」

二 一般意見

此案（下院檔案七一五七號及八七八〇號）之討論，在下院銀行通貨小組委員會舉行，高士巴盧為主席。始於一九三四年一月二十日，終於一九三四年三月八日。

此案雖確為通貨恢復穩定之計劃，然辯論者多述其關於金銀之款條，以及設立中央發鈔機關之款條。一般均主張通貨機關委員五人而非七人，並不代表特殊事業，而代表全國利益。小組委員會將之修正再行提出為下院提案八七八〇號，規定聯邦通貨機關之委員，由適當者充之，毋須代表銀行、工、農業，並為減少政治影響計，其品行端正時即可擔任職務，僅加以彈劾始免職。其旨趣在乎賦予通貨機關以獨立性，一如美國之最高法院然。

小組委員會若干委員，尤其高士巴盧氏，一再詢問，建設一與本國債務機構全無關係之通貨制度，是否可能在目前，付款於銀行以償債時，存款通貨即作同等之減少；如遇不景氣時，債務均須

清償，則通貨量激減，誘致通貨收縮。反之，如吾人對銀行發生債務時，則存款通貨膨脹。

爲使銀行——一種私人企業——放款政策之影響於本國之流通貨幣計，若干人士以爲應使放款業務與貨幣業務分離，如是則放款與收回收款均不致影響通貨量。關於此問題，出席者無提供解決方案者。

有數委員以爲「貨幣機關」不但負責維持美元購買力穩定，且如物價變動較諸「常態」高於或低於五%，一〇%，或二〇%時，斯爲該機關工作不力之表現，各委員應自動撤職。並提案俟該機關於穩定貨幣技術有經驗之後，變動限度更須增低。

財政部長莫根韜(Henry Morgenthau, Jr.)表示希望當政者之貨幣政策不受何種障阻，在九閱月或一年內議院不作何種變更。氏謂通貨貶值及購金政策結果甚佳，然欲樹立全國貨幣百年大計，則需更多之經驗與時間云。

氏曰：「本國他日將採何種政策，目前任何人均不知之，吾人經驗甚缺乏也。」(註三四)

三 蘭德氏之議論

在一詳細意見書中，全國委員會主席蘭德（James H. Rand, Jr.）（註三五）（穩定貨幣協會）「設立人」之一，列舉創設一獨立聯邦貨幣機關，以代替現存之分散權力——此種權力係分散於私人所有之聯邦準備制度，及政府委派之財政部長——以統制美國貨幣制度，對於商界之利益。蘭氏並相信，關於統制物價水準之方法及技術，可由法規制定。其重要者，有下列諸方式：

「……據拙見，先宜採取最緩和手段，即提高或壓低再貼現率；其次，在公開市場上買賣政府證券；其三，變動投資銀行家證券投資之保證金額；其四，調節……加盟銀行……之存款準備金。其五，變更金或銀價格，或二者均變更……」（註三六）

蘭氏對於現存制度主要批評之一，為通貨量擴張之缺乏統制，蓋通貨什九為銀行存款，非聯邦準備制度權力所及也。氏主張國內「現錢貨幣」永不低於銀行存款額二五%之下；氏引述其法現金對存款比率高於美國為證，其國銀行恐慌較罕見也。

氏曰：「『貨幣機關』應有充分之權力，以建設本國貨幣制度，使之具有更多之真實貨幣，較少之信用，後者包括銀行存款及即時可換成銀行之證券——有市價之證券。」（註三七）

蘭德氏在一書面意見書中，並力陳賦予政府以決定並穩定貨幣購買力權力之重要性。

「貨幣之統治權及其購買力之控制，關係一國至鉅，苟一任聯邦準備制度爲之，則政府將不得不直接控制該制度。

「政府統制銀行，將抑阻營利動機及資本主義，而趨於社會化之公家統制。至私人信用之流通，與任何政府均不能作有效的統制也。

「吾人不許造成一種局面，使政府機關擔負一不勝任之責任。

「最佳莫如聯邦準備制度放棄發鈔及統制政府信用之業務，蓋此應屬諸最高統治者也；聯邦準備制度自身及加盟銀行，應專致力於商業銀行業務，其放款不受政治影響，在此方面惟私人企業始能勝任愉快也。如是聯邦準備制度可作爲私有財產制度及運用之保障。」

四 反對之議論

篤卡 (Rufus Tucker) 氏反對此案，其論調謂一九二二年至一九二九年間物價水準之較穩定，爲不景氣之厲階，並爲一九二九年恐慌之原因。氏曰：

「苟當時一任躉售物價隨生產成本減低而跌落，則恐慌將可避矣……」（註三八）

「此次恐慌之如是惡化，係基因於當時努力維持物價，斯案為成立債務機構之原因。

「……一九二二年至一九二九年之穩定物價，防其低落，即係借入大宗款項，以使財貨脫離市場，斯實為恐慌理論上的原因。

「苟物價此後低落，則局勢不致若是惡化。請就橡皮、錫、麥諸項以觀，均借款使之脫離市場，以防物價降落，結果如何衆目共睹也。」（註三九）

彼意以為在七年間，構成勞動統計局躉售物價指數七百八十四種商品中大多數商品，被擱置脫離市場，以防物價低落！

紐約察斯國民銀行（Chase National Bank of New York）經濟專家安達遜（Benjamin M. Anderson）博士積極反對美元穩定由來已久，其意見係代表一大銀行之意見，頗值得注意。

「巴斯卑（Busby）氏：「余甚不解君等目前以何種單位測量美元價值。」

「安達遜：「余先以黃金測量之。」

「巴氏：「僅以重量乎？」

「安氏：「然。」

「漢可克(Hancock)氏：「其購買力是否穩定？」

「安氏：「任何事物，不論財貨或黃金，其價值單位均不穩定；其價值不能始終不變也。」

「漢氏：「吾人所有者爲重量之標準，而非黃金之標準，然耶否耶？」

「安氏：「否，因價值爲一重要之物，一定重量黃金之價值也。」

「漢氏：「穩定者，僅其重量耳，而非其購買力或價值。」

「安氏：「余同意於此，余謂價值單位無始終不變者。」（註四〇）

「巴氏：「君以爲聯邦政府負責供給交易媒介物於一國商業及人民乎？」

「安氏：「然，余以爲然，苟政府設立價值之標準，統制貨幣之鑄造，然關於紙幣及其他信用性質之交易媒介物，鄙見以爲最好由一有自動性之銀行機關司之，使此等信用媒介物與商業需要

相適應。」

「巴氏：「法幣爲美國政府發行之通貨。」

「安氏：「余以爲除成色十足之金幣外，不應有何種法幣。」」（註四一）

換言之，政府應僅供給成色重量固定之金幣，而其餘百分之九十以上之流通媒介物，則由銀行家處置之。

另一出席者，爲聯邦準備局局長布勒克（Governor Black）。與米爾博士及梅雅局長二人之反對論比較而觀，布氏之意見已甚同情於「通貨機關」法案之穩定觀念。布氏並不贊成之，且不以其目的爲可實現，惟曰：

「諸如是述之，余甚懷疑君等可建立一永遠穩定之美元，此種美元係以七百八十四種不同商品爲基準者。余思君等需一通貨機關司之。苟君能行之，使美元穩定，余當不反對。」（註四二）或詢以對於購買力穩定之美元，卽永遠購買同等財貨之美元，有何意見，布氏答曰：

「唯唯，余思此爲不可實現之理論。」（註四三）

從此錯誤而誠實之意見書可得下列結論：在今日聯邦準備制度人員統制貨幣信用制度之局勢下，如羅斯福總統所提議之穩定貨幣，終不可期。

五 贊成之議論

哥林主教 (Father Coughlin) 著名無線電演說家，並反對「銀行獨占」最熱心之戰士也，發表長篇大論，贊許該案曰：

「余極端贊成此案，因其使美國政府有權發鈔，不一定以金為基礎，且可以銀為基礎也。」

「余有進一步之主張，惟此非該案範圍之內者，余主張通貨之基礎，可為一國之真實財富、農莊、家宅、鑛山、土地、工廠及其他設備……」（註四四）

披爾遜教授與華侖教授共同研究通貨穩定問題者也，為贊成此案之最後發言人。在一詳細意見書中，氏解釋物價實際視金價而轉移，一國可決定其金價而獲得所欲之物價水準。氏藉統計材料之助，述美國最近調節金價之影響，並堅稱：

「……主要問題，不在乎金之分配，又不在于紙幣之數量，亦非信用之數量。統制物價者，為黃

金總額與交換黃金之財貨總額之比率，……不論黃金在於何處。主要問題為數量而非其位置。」
(註四五)

披氏結論甚為樂觀：

「過去獲得穩定價值尺度之進展甚渺，吾人又勿介意。吾人思惟中動作中惰性作用甚強，故苟非有非常之事推動吾人，則罕有劇烈變動發生。尋常時期金價之非常變動，促進此運動，目下進步殊速。過去一二年之空前恐慌，以及今日對此問題之漸次普遍了解，吾人將可獲得一穩定價值標準，使吾人之子若孫，不致遭受今代所經驗之金價之劇烈變動。苟吾人獲得之，則吾人支付之價雖昂，然與人類之進步相較則廉也。」(註四六)

「貨幣機關法案」在小組委員會報告時，獲得全體贊許，然至本書執筆時止，尚無何種舉動。
註一 衆院提案一〇五一七號(七二次大會第一次會議。)

註二 七二次大會第一次會議衆議銀行通貨小組委員會討論一〇五一七號提案記錄，九〇頁。

註三 同上九二頁。

註四 參閱第五章第二節。

第六章 立法化時期(一九三二年至一九三四年)

- 註五 一〇五一七號提案討論錄，二〇二頁。
- 註六 並閱第四章第一節。
- 註七 一〇五一七號提案討論錄二六二頁以下。
- 註八 同上三〇七頁以下。
- 註九 同上三二三頁。
- 註一〇 同上三三三頁以下。
- 註一一 同上二九六頁以下。
- 註一二 同上四二四頁。
- 註一三 同上四二七頁。
- 註一四 同上四八三頁。
- 註一五 同上四九六頁。
- 註一六 同上四九八頁。
- 註一七 同上五三〇頁。
- 註一八 同上五四六頁。
- 註一九 同上五五〇頁。

註二〇 參議提案四四二九號。

註二一 美國上院七二次大會第一次會議銀行通貨委員會討論下院提案一一四九九號上院提案四四二九號記錄
一〇一頁。

註二二 同上二〇二頁。

註二三 同上四一四頁至四一五頁。

註二四 同上二一七頁。

註二五 同上二二三頁。

註二六 同上二二三頁。

註二七 同上二二七頁。

註二八 同上二二二頁。

註二九 讀者猶憶斯時聯邦準備局，雖對於提高物價水準之法規態度表示不滿然正設法運動用公開市場業務之提高物價。

註三〇 即使兩院皆得通過，胡佛總統亦將否認之。

註三一 七十二次大會以至一九三三年羅斯福登臺後之七十三次大會間所提出之議案，詳見附錄五。

註三二 參閱萬德烈「明日之貨幣」 (Tomorrow's Money) 一九三四年紐約 Reynal & Hitchcock 版。

註三三 上院提案七一五七號及八七八〇號（七十三次大會第二次會議。）

註三四 七十三次國會第二次會議衆院銀行通貨小組委員會討論下院七二七五次提案，即修正之八七八〇號提案
記錄，三七九頁。

註三五 紐約黎明敦閣德公司總理。

註三六 八七八〇號提案討論錄四〇頁。

註三七 同上四七頁。

註三八 同上二〇七頁。

註三九 同上二一二頁。

註四〇 同上二五二頁。

註四一 同上二四七頁。

註四二 同上四〇五頁。

註四三 同上四〇六頁。

註四四 同上四二四頁。

註四五 同上五〇七頁。

註四六 同上五一四頁。