

商學小叢書

國際貿易平衡

愛奇渥士著
袁允中譯

商務印書館發行

第

商學小叢書

國際貿易平衡

愛奇渥士著
袁允中譯

商務印書館發行

序

本書正在最後校閱的時候，我欣然讀到 J. H. Jones 教授最近在皇家統計學會宣讀的論文，題名為匯兌穩定對國內物價穩定 (Exchange Stability Versus Internal Price Stability)。該論文討論並比較，一方面是固定金本位，另一方面係獨立的國家通貨所代表的那兩種對立的政策。

在本書後幾章中所敘述的計劃，如果說牠是 Jones 氏論文中所討論的兩種政策間的一個折衷辦法，也許能最容易表明這計劃底一般特點。十分正確的，這是想兼具上述兩種政策之長處的一個企圖。至於這個企圖可認為成功到什麼程度，還得讓讀者自己來判斷。

在 Paul Einzig 博士近著匯兌統制 (Exchange Control) 這本書中，對本問題底討論，另有一個重要的意見，他認為關稅與補助金是能用以保護通貨并統制匯兌的手段。另一方面，我們可注

意，本書定名為貿易平衡 (The Trade Balance)，并認為匯兌統制是可用以支配貿易平衡的一種工具。由這見眼上的不同，不得不提出下面這個疑問，「應計劃這通貨與匯兌制度以適應貿易者底需要呢？抑應使貿易者來迎合我們的通貨與匯兌統制底理論？」這是一個很有趣而重要的問題，我敢以此提到讀者面前來考慮的。

這裏，更有一點可以說明的，即本書在原先起草的時候，篇幅比較長得多，而想討論的，不僅是國際的貿易問題，并及國內貿易與物價水準的問題。但在校閱原稿時，著者得到一個結論，即這兩種問題，實際上是不同的，假使分別討論起來，這情形會得更明瞭些。對這個問題所抱的這種態度，可作為著者一個最重要的意見底適宜的引子，即國外貿易與國內貿易是各別的企業範圍，而假使要實行統制的话，則需要各別而獨立的統制手段，并且由這種研究方式，回頭可得到一個結論，即統制信用與投資方面的一般承認的方法，最好保留作為統制國內工商業底原有目的，而對統制國外貿易，國外貸款，以及國外投資方面，少不得另有一個新而獨立的統制手段。

因此，本書是以國際貿易與國際金融作為一個獨立問題而討論的一種嘗試，這問題底主要

特點，有異於各國國內工商業統制上所發生的類似問題。

最後，都柏林大學經濟學教授 George O' Brien 博士，對本書不吝很有益的指示與批評，我深致感謝。

558.5

341

2

目次

第一章 序論.....一

一九三三年底經濟會議——本書底範圍與目的——經濟政策底目標——貿易活動上的波動——財富底分配——國家計劃——國家統制

第二章 國家純益.....一四

利益與損失——穩定價格的情形——工資——工資勞働者與資本家——資本家底所得部份——利率——國外投資——日本底情形——本章概要

第三章 國際貿易事項.....二六

國際貿易底不穩定——總帳是自相平衡的——貿易各項——外國銀行存款——貿易平衡——入超——出超——貿易平衡底自動統制——自動統制底失敗——自動

目次

—

統制底不利

第四章 影響貿易平衡的因素……………四一

直接影響——關稅與補助金——物價水準——金比價——間接影響——貿易平衡

與金融平衡——經濟恐慌——將來的希望——國內貿易與國外貿易間的類似點

第五章 一個可變的金本位……………五六

現金本位或鎊幣本位——對於一個固定的通貨本位的阻礙——對於一個可變的通

貨本位的阻礙——一個折衷辦法——以前的計劃——統制底細則——金比率——

金比率與銀行利率間的關係——金比率差

第六章 統制問題……………六八

國際協調的需要——統制底目的——統制機關——統制機關與政府——各種反應

——現金底移動——國外投資——金融平衡如何影響貿易平衡——對於金鎊集團

的應用——匯兌平衡基金

第七章 某種實際應用……………八四

兩個恐慌時期——澳大利亞——法蘭西——德意志——大不列顛——南美國家——

——美國

第八章 目前問題……………九五

非常情形——國際間商業債務——賠償費——戰債——風潮中心——大不列顛底

通貨問題——歐洲的問題

第九章 結論……………一一一

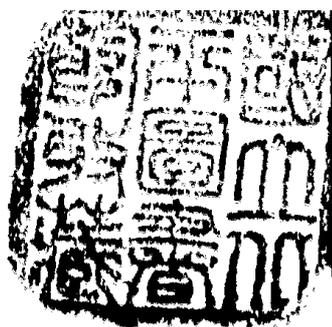
國際貿易平衡

第一章 序論

一九三三年底經濟會議

一九三三年夏，在倫敦召集了一個會議，代表所有大的商業國家，其所宣稱的目的，是檢討這貧乏弊疲的世界目前所遇到的經濟困難，而使各國復臻於繁榮之途。這會議適當地召集了，著名的發言者們唱了些堂堂的高調，經過些無結果的討論，而這會議復行解散，並未獲得任何圓滿的結果。

這次失敗的原因，是顯而易見的。代表們自身，或他們所由秉承意旨的政府，並沒有充分地瞭解，召集這會議所討論的問題，在這樣的情形之下，自無協商之可能了。



如果根據於不充分的報告而須有確定行動的話，那末最有效的方法是採取軍事的前例，指定一個集權者。這樣一個方針，並不是一定採行了最好的政策，但能保證個人的努力應向一個公共的目標走。

在美國，由經濟恐慌所引起的很嚴重的情勢，需要採取這個權宜政策，而這實驗的結果，我們將以很大的注意期望着。

不過，一個集權制底產生，不是着手探討一個繁雜問題的滿意方法，而要指定一個國際的集權者，也是事實上不可能的。因此，我們須由某種其他方面迫近這問題來研究。

在進一步解決這問題的準備上，第一步是根據在這方面所有重要因素上的鄭重考慮，關於一般原則上，獲得一個真實的若干同意。當在這些問題方面，已達到若干同意了，纔能討論那些實際的細則，而那些細則，在任何計劃實施前，務須解決的。

本書底範圍與目的

本書是一種嘗試，要分析這問題底一個特殊部分，即統制貿易平衡底問題；這個分析在適當

的進程中，將建議一個解決方法，而那個解決方法，將予以討論並解釋的。

貿易平衡底統制，是國家政策底一個主要部分，我們務須認清這個論據，而在「國家計劃」方面，略為一般地論及一二。我們要規定幾個目標，希望能邀獲一般的承認，而即以這些目標作為下面分析的基礎。我們的任務是考慮什麼影響容許更接近我們的目標，而什麼影響要迫得我們更遠離牠們。

在十九世紀中所逐漸發展的金融制度，一時進行得尚好，但最近的情勢已經證明這金融制度有某種弱點，假使要使這制度重行整頓而利於進行的話，我們少不得要補救這些弱點。由我們的分析所建議的修正制度，可以其應用到一九二四年的情勢來說明，並且我們要表明，我們所提議的統制制度，聯同其他早已有效的方法，怎樣可用以來減少危險，這些危險是早已存在，而經過相當時間，勢必引到一個空前的劇烈危機的。

最後，我們要作一個嘗試，預先計劃這將來，並討論在最近八年中大致要提出解決的幾個問題。

經濟政策底目標

經濟問題，在相當範圍內，固然可以抽象地討論的，但最後到一程度，那時，抽象的原則必需應用到日常生活底實際問題，因而我們所期望達到的目標，不得不有所規定。

在問題底這方面，要作一個詳盡的討論，會得使我們離開了純粹的經濟範圍，而旁涉到寧可更適合地認為屬於政治學，倫理哲學和其他方面的研究部門，並祇有分散我們的注意，離了我們研究底真實目的。因此，我們免得也許有反對的批評起見，很可以預先申明，我們如下面所定的目標底定義，僅僅是些假定，我們看作那些假定如同幾何學上著名的公理與假定一般的見解。如果我們希望經濟政策也應當着眼到其他結果，那麼我們務須另行採取一個討論方式，而許多現在所未加討論的，須得重行考慮。

在這些限制下，經濟政策底目標，可假定爲——

第一，準備充分的貨物與服務底供給，這些貨物與服務是社會中個人所需求或期望的。

第二，以最低限度的勞力準備這供給。

第三，盡量平均分配這貨物與服務底供給。

這三個目標會得不能同時達到，而在那種情形之下，我們須得將我們的努力，向一個合理的折衷辦法走去。

貿易活動上的波動

若就我們的本問題研究而論，由上節底假定，我們認為貿易活動上的波動，以及雇傭量上的相應的波動，都是非所期望的，因此，國家與國際政策底目標，是保證一個合理的均勻進的率，而免除那些目前習見的迭替的高奮與低沉底週期。

這是當然不用說的，國家的與國際的貿易活動上的波動，相互間，很有密切的聯關，而將這些問題作一完全的分析，勢必叫我們牽涉到貿易循環底原理上的討論，這點卻在本書底研究範圍以外了。但國際貿易對於一般經濟機構底不穩定所發生的影響力，是很容易述說一下的。

一個國家對於其他一國的貿易輸流，如果沒有等量的反方向的貿易輸流來平衡，即不得不藉負債以資融通，因此，我們常遇到特殊的國家會得負債太多，以致沒有合理的希望，使他們支付

這些債務過了一時，債權者突然有所顧慮，拒絕再行貸款，而貿易於是不得不使其自身適應於新的金融條件，這種新的金融條件這樣的加在貿易上。接着辦理清算，最後恢復了貿易，而貿易循環復行開始活躍。

現在，我們顯然期望應取消這些貿易上的波動，或至少應減少牠們的波動率，而這顯著的補救方法，是實行相當的統制，將國際貿易平衡，與其聯帶發生的國際借貸，限制到一個合理的數量，並在尚未形成嚴重危險之前，要抑止過量的借貸。

這是我們所需要觀察國際貿易輸流的一方面，但也有另一方面，現在須得我們注意的。

財富底分配

從歷史底最遠開始時以至現在，一向有貧富，而往往有人認為這種狀態是不公平的，並且這世界底財富應當平均地分配給所有的人們。另一方面，有人指出，在這一點，正同在其他許多問題一樣，要均勻一律是不可能的，并且如果將這均富底原則，施諸實行，祇有引起整個社會與經濟制度底一般的崩潰，而會得危害了貧富雙方底幸福。我以為我們可以認為這兩個見解，都具有若干

真理，可將牠們持爲兩端，而於此折衷我說。

關於這方面，很爲重要的一個因素，是儲蓄的問題。我以爲，一般人都認爲，在較先進的國家中的儲蓄量，趨於超過有效而有益的投資上的機會，並且，因爲實行儲蓄的，往往是富人而不是窮人，所以除了其他論據不提外，有人主張一個財富上較均勻的分配，應減少儲蓄量，因而得避免由過量儲蓄勢所必引起的某種困難。有人主張，承認這個論據的效力，並且假定經濟政策底一個目的，應是保證在財富底分配上，獲得更大的一致。

但在我們討論的這一點上，須得注意，我們要規定的這個政策，不是祇有一個解釋。

財富是不平均地分配於各種不同的個人集團之間，這些各個不同的個人集團，形成一種特殊的社會，但財富在一國與一國之間，也是很平均地分配着的。較進步的國家，在不多幾世中，已能將其自己的生活水準提高了好幾倍，但在有些數字上不可忽視的其他國家，牠們進步較緩，而其生活水準要低得很多。

因此，兩個各別的問題發生了：「在各個人間，財富應否更平均地分配？」以及「在各國間，財

富應否更平均地分配？」對於第一問題，我們可以立刻作一贊成的答覆，祇要遵守一個保留條件，即整個社會底一般效率不受嚴重的妨礙好了。但第二問題，不是容易答覆的。我們須得問我們自己，較先進國家的剩餘能力，當致力於提高較落伍國家底生活水準，使牠同自己的平等呢？抑當以此剩餘能力仍然用以更提高其自己的生活水準呢？

不過，答覆這些問題，不僅是研究經濟的人們底義務。這問題是與每個別公民，具有密切關係的，而每個人都有投票表決并決定這答案底權利。

當十九世紀時，於上文所說的兩方面，企業似乎尚能平均地分配的，而十分的缺乏協調性，還沒有顯著。較後進的國家忙於生產原料品，這種原料品是工業化較高的國家所需要，而自身不能生產的，因此牠們間並無利益上的衝突。但這情況現在是改變了。

近代的機器，不再需要高技術工人來從事工作了，而較後進的國家，現在正開始進入工業的活動範圍。這問題就發生了，「先進國家當輔進並鼓勵這種趨向呢？抑牠們應去制止這種趨向呢？」

輒近，一國的經濟自足，被人們重視，而大多數國家不恤遺力，致力於那個政策，這一點似乎對

於上述這些問題，給予一個明顯的答覆。先進國家的一般人民希望提高他個人自己的以及其本國人的生活水準，而對於其他國家底繁榮，祇在牠有利於其本國底繁榮時，方加以注意。

著者必需承認，他在這些問題方面，對於反對國際的而採取國家的見地，具有相當同情的，但那是在我們討論底主旨以外了。這個爭論的問題，不是經濟學者底分內之事，並且，經濟學者底職責，似乎是在採納多數人底意見，而計劃最適當的方法，為大衆的決議效勞。

國家計劃

現行的社會與經濟制度底缺點，是不難探求的，這些常有人指摘過，並且不少自命為改良家的人們，他們一遇着機會，準備將有適當的改正。

「國家計劃」這術語，最近因此而出現。這真是一個漂亮的用語，這用語自身定能獲得一般贊許的，牠是一面旗幟，每一改良家都能歸附其下，而並不妨礙他個人的主張；牠是一件外衣，用以掩藏差不多所有的改良計劃，由施行保護關稅以至個人自由底完全限制。

譬如說，有一派思想，牠深信整個的困難是因為購買力底缺乏，而祇要在貨幣制度上有適切

的改革，便能掃除所有的困難，並要立牢我們的腳跟，向烏托邦的大道走去。這一派實際的主張，是模糊的，我們相信牠不能實行的（註一）

另一派思想，牠是存心痛詆上述一派的，認為在現行制度下由獲取利潤底期望而起的商業上的鼓勵，正是貿易活動上波動底原因，而如果將貿易底管理，置之於一個國家的專設機關之手，這些波動可以避免的，至於代表這個機關的，無疑地是他們自身，或他們的朋友了。

更有另一派思想，認為銀行具有統制信用底力量，發生一個不良的影響，因而主張銀行也應歸諸一個國家的專門機關管理。

著者也懷有國家計劃的思想的，但這些思想，性質上較為適當。他認為如同大不列顛這一個國家底商業問題過分複雜，而不能有效地由單獨一個中央機關來管理。為尊重效率起見，這個龐大業務底管理不得不加以劃分，至於細則問題應取決於另一般人，蓋他們對於那決議方面有關係的特殊問題，能作一種特殊的研究。

如果國家計劃能夠有效地完成的話，那麼主要的是中央計劃當局祇可處理較大的問題，

而·細·則·上·的·決·定·應·交·給·那·些·另·外·一·般·人·們·，·他·們·是·具·有·特·殊·學·養·與·經·驗·，·而·足·能·勝·任·處·理·所·由·召·集·他·們·來·決·定·的·那·些·特·殊·問·題·。

國家統制

僅如上文所述可取的原則，也未能指示出應當怎樣實施的辦法，因此，我們迎面遇到組織底問題，這組織問題底真義，似乎很少被一般人們認清的，我們決定這個組織問題，可以這樣說，第一，凡呈請中央機關裁奪的問題，其所呈請時應取的方式，使得無須中央機關詳細的討論而能得到正確的決定，但這當然絕對不是主張，應當廢棄不可少的詳細討論。我們更期望，實際上所得的決定，與早在實施的中央機關以及其他方面底細則，所發生的牴觸，應減至最低限度。因此，對於那個為統制底目的而提議運用的手段，我們必需特別注意牠底特點。

如果我們考察并比較目前所實行的國家統制底兩種手段，即銀行利率與保護關稅制度，也許能夠最容易表明上述問題底特點。銀行利率與保護關稅制度自然各有其不同的目的，但我們也難說，其中那一個比其他一個，更有力而更有效率些。不過，如果我們要考察在實施這兩種統

制方法所包含的機構，我們便不得不驚異牠們間有一個很大的顯著的差異。

銀行利率是由一個小規模的機關來決定的，這機關並不詳細地明瞭由其決議所引起的事項，並無須任何特殊的職員團，以實施其決議。另一方面，關稅制度，對於綜錯複雜的商業關係，不得不有詳盡而不斷的研究，俾能獲得合理的決議，並需要一個專門而龐大的職員團俾得實行其決議。

這兩個方法底比較效率上的差異，竟大得不能互相比擬。

這是顯然的，銀行利率這一種統制手段，比起一個關稅與限制貿易制度效率大得多，並且，要想找統制貿易平衡底一個適當手段，我們務須不要忘了這一般性，這一般性是理想的手段所應當具有的，如果要這手段證明適宜而適切我們的目的的話。由這一點考慮，我們認為金融的統制方法，比諸表面上似乎更直接而適當的其他方法，大致是簡單而又有效些。要對於統制貿易平衡計劃出一個適當的機構，我們的努力應向這方面去走。

不過，在着手探求理想的統制手段之前，我們必先離開我們的主題，旁涉到一些其他方面，以

討論如何由上文所述的一般原則，得到我們貿易平衡方面的政策。

第二章 國家純益

利益與損失

國家純益在各社會羣中的分配，是一個有些複雜的問題，我們無須加以詳細的研究；其所包含的一般原則，人們知道的很多，這裏所需要的，祇是簡單地講到牠幾個結果。需要我們注意的第一個問題，是利益（在經濟的意義上）與貿易活動間的關係。

資本上的收獲，通常是應由資本總值乘上普通利率來表示的，實際上牠因利益而增加，因損失而減少，這種損失在貿易與生產底過程中不免遇到的，而實業家底行動，大半是由他觀察其可以經營的實業是否會有利益或損失來決定的。假使實業界底一般情況樂觀，則工商業將見活躍；反之，假使一般情況悲觀，則工商業會得消沉。因此，商業活動，對於動輒引起實業上所得的利潤數量底變動的影響，來得特殊敏感；而在討論任何可能的變動時，利潤底希求，是我們每須考慮的

一個要素。

討論貿易循環底機構，不是在本書分內的事，因而我們無須討論如何這希求利潤參預那種貿易循環方式底問題。如果我們專注意在長期流行的平均狀態，那麼那樣不穩定性底影響可以減去大半，而將我們的研究範圍，限於問題底這方面，是方便的。

因此，若以長期間來講，我們可以說，假使損失多而利益少，並且相差很遠，則工商業行將消沉，而發生停滯狀態，並缺乏進步。反之，假使利益勝過損失，則將有過度投機底趨向，引起效率上的浪費與缺乏。

這是我們顯然所期望的，在這兩個極端內，把牢舵向中道而行。我們可以斷定，正確的政策是措置得使最後利益與損失相抵，不然，假使不能維持這恰好的平衡的話，則應使利益微高於損失，以資鼓勵。

穩定價格的情形

特殊商品底價格無須一致地移動的，我們在討論價格水準時，少不得要將我們實際上關係

重要的一類特殊的商品價格，另行討論。因此，在討論個人方面，最佔重要的兩方面問題，第一是收入數量，而第二是通常所消費收入的那些商品底價格。假使零售價格提高，則個人底購買力會降低，而他需要收入底增加；若使物價低落，則商人遭受損失，而欲緊縮業務，並要求減少工資，以避免這些損失。所以漲落不定的價格，會得引起工潮，與一般的衝突，以及效率上的損失，再者，漲落不定的價格，自身會增加任何因襲的不穩定性，這種不穩定性，也許早已存在的。

爲了這些理由，一般人是贊成物價應當盡量使其穩定化，我們很可以接受這個結論，但並不叫我們堅持，對於這樣一個理想，要達到什麼程度。在我們現在的目的，祇要知道任何金融或財政的機構，會引起變動的價格水準的，是應受嚴重批評的。這一點考慮，在許多方面很是重要的。由此，我們不能認爲時價統制是個保證較好財產分配的適當手段，而在下章我們着手討論貿易平衡底「自動統制」時，也少不得要講到這點。

工資

我們現在能够更確實地討論如何可用以達到前述目標——財富底更平均分配的方法。

工資率是影響國家純益底分配的要素之一。增加工資，立時影響減少利潤。工資勞動者之所
得，即股東之所失，反之亦然。

因此，自然有一般人主張可利用工資上的升降，以抵制在貿易循環現象中極佔重要的變動，
但這種計劃很有不合之處，我在旁的地方已經討論過了。（註二）凡主張能以工資或物價底統制
來有效地統制貿易活動上的波動，那是不見得有什麼充分根據的。

但遇到非常的情形，須有非常的補救，而平均工資率底統制，是一種權宜辦法，在某種特殊情
形之下，未嘗不可有利地運用的。

例如，一九二四年與一九二九年之間，在法國與美國，利潤似乎太高了，工業所受的鼓勵，超過
我們所期望的程度。在法國，主要的病象是勞働底缺少，而輸入大批勞動。在美國的現象，是出口貿
易底異常而很過度的膨脹，隨着引起證券與股票上的狂亂的投機。

在這裏，提高一般的工資率，似乎正是糾正這樣一種事態的適當方法，而採行這種計劃，可以
減少隨發危機底嚴重性。

工資勞動者與資本家

在前幾節已經得到一個結論，即工業機構底適當運用，要利潤小而均勻，並且物價與工資應盡量保持穩定狀態，現在我們得討論這第二問題，這方面是工資勞動者，以及另一方面係債券所有者和股東所代表的資本家之間的分野底本質。

在第一章說明一般的原則時，我們主張，假使有一個更均勻的財富分配，而措置得使其不起任何不利的話，那正是我們所期望的。這就是說，我們的政策，目的在增加工資勞動者應得的部份。

驟然看起來，我們的目的，能藉提高工資率來完成的，但問題完全不是那麼簡單，因為我們必需考慮的，不僅是提高工資底本身，並及因工資提高而引起的各種反應。

提高工資底直接影響，是增加生產費用，以及減少利潤。固然有時利潤過高，而犧牲些股東底利潤以增加工資，顯然是我們所期望的；但這種時機究屬罕見。

比較時常遇到的，是企業家重定出售價格，以補償所增加的生產費用，因此工資提高常引起

一般的物價增高。由這樣的物價增高，生出種種的結果。第一，牠部份地抵消工資勞動者提高工資的所得。第二，牠使提高物價的國家，更難銷售其貨物於世界市場，因而有減少出口量底趨向。固然有些國家底出口會得嫌其太多，而在這種地方，較高的價格水準將是有利的，因為牠能匡正貿易平衡，但這也不是一個經常的狀態。

我們實際上所需要知道的，是如何增加工資勞動者所分得國家純益的部份，而其實現不必期待着不經常的情形，並且不去紊亂工業機構底運轉。我們已經見到犧牲利潤並不是好的辦法，蓋這會減少貿易底活動，如果要一定增加工資的話，則其所需要的來源，我們一定要求之於旁的方面。所以惟一的良策，是減少資本家以利息底方式，向國家純益中所爭求的一部份。這是由這個來源；也祇有由這個來源，所多餘的一部份能用以支付較高的工資，而我們必需找出適當的方法，藉以達到這個目標。

資本家底所得部份

我們不計算利益與損失，凡歸於債券所有者與股東們雙方的國家純益應得部份底貨幣值，

是總資本量與利率這兩種因素底產物。

貨幣底購買力是依價格水準而定其高下的，但我們早已承認爲了其他種種理由，我們期望穩定的價格，因此我們不得利用價格水準底操縱，作爲取得較好分配的手段。同時，我們很可以注意降低的價格正是增加資本家應得部份底真實價值，所以姑且不說其他反對低落價格的論據，即因爲這個理由，低落價格也是應所避免的。

由我們的研究，便提出兩個問題，「我們能否減少總資本量？」以及「我們能否減低利率？」我們可將第一問題略過，因爲牠不關我們目前研究的事。因此，我們來考慮這第二問題。

利率

信用與投資在世界市場上買進賣出，而利用那信用與投資金所付的價格是利率。利率正同所有其他市場價格一樣，是受供給與需要這原則支配的，假使我們要降低利率，則必需增加供給，或必需減少需要。

現在，一般人認爲，可用以投資在較高工業化國家的現金量，換句話說，即儲金量，是多於適應

所有真實的需要。假使投資金底需要，予以適當的統制，則現金尋求投資底急迫，當然引起利率降低，而工資勞働者底處境應隨着有利。

那麼，我們就得要問，對於個人所積蓄的儲金，實際上將發生什麼現象？這個問題是複雜的，而是引起若干相反意見的主題，但一般的情形，似乎很是明顯。

一部份儲金是投資在增進設備方面，這些增進的設備，是在迎合人口增加，以及生活程度提高之需要上所不可少的。至於若干儲金所投資的企業，結果證明失敗，或浪費於投機方面。但這是另一會事。更有一部份的儲金常投資在外國，這個國外投資的問題，就是需要我們特別注意的。對於出口國家，以整個來講，凡不得不因而形成國外投資的出口差額，是否有真實的利益？

國外投資

在十九世紀中，大不列顛在國外作大量的投資，而這種投資是大半用以發展並增加原料品底供給，而藉以適應工業上迅速膨脹的需要的。

近幾年來，情形改變了，原料品底供給有超過需要底趨勢。因此國外投資的現金已應用到其

他方面的目的；其運用的程度日益增加，不在生產原料品，而在工業底發展。

關於國外投資的這個趨向，引起兩個嚴重的問題。

第一、我們已經發現，債權國所需要的原料品價值，少於債務國利息上所應付的數量，而債務國已經發現自己不能償付他們所應付的債務。這方面問題，我們在第八章還要進一步討論的。

第二、引起了下面這個問題，「即使債務者大致是能償還債務的，但經營放款，對於貸款國整個講來，是否究屬有利益？」本來可用在消費商品方面的，或可用以提高國內生活水準的儲金，現在如果用以提高他國底生活水準，則對於較先進的國家，是否有利益？在第一章中，我們曾經討論過這問題，是否這個趨向大致邀獲一般人民底贊許，而其答覆是否定的。

國外投資者底前途，自然不是全然平坦的；關於償付方面，有許多困難，如政治的變動以及其他。但另一方面，近幾年來，機器設計上已有的改進，已使機器更適宜於半技術工人底工作。在各方面考慮起來，我們也許可以很肯定地說，國外投資對於投資者，大致比國內投資供給一個較高的利益。

假使降低現行利率以增進工資勞動者底情形，是我們的目的，那麼我們對於可作國外投資之用的剩餘儲金，務須設法予以量底限制。

日本底情形

上節所討論的是這樣的重要，需要我們參考一個特殊的例子，作一種特別的說明。

自從日本從事於工業發展底計劃，並不僅利用日本自有的經濟來源，且亦利用大量的國外資金，到現在，已不止五十年了。在其發展底開始的局面，西方國家看作日本祇是牠們運用剩餘資金的有利市場。

在我寫這本書的時候（一九三四年），日本工業底發展過程，已轉到一個新的局面。世界經濟恐慌已經停止了外資對於日本的輸出，而債權國壓迫日本償還其債務。這個金融的壓力發生了一個刺激的作用，而促使日本發展其出口貿易。但日本底情形是與其他的債務國有些不同。一般的債務國是生產原料品的，而原料品底市場受着限制，所以增加生產僅僅引起物價底跌落，而不能供給償債底手段。日本底情形則不然了，其另有的政策是出口製造品，而目前這類出口品，日

見增加，引起債權國底驚惶與狼狽，他們是完全不需要這一類生產品的，外國投資在日本所下的種子，現在開始結的果了。

我們所能看到的，對於這個情形祇有一個可能的結果。日本底生活水準將繼續提高，以至牠急起直追更高度工業化國家底生活水準。如此，也祇有如此，更高度工業化的國家，方能與日本在同等條件上競爭。或者日本可以其增加收入部份，消費在軍備方面，但那自然是另一問題。

對於更高度工業化的國家，目前底教訓似乎是「慈善始於家庭」，而國家儲金應盡量用在國內，以提高國民的生活水準。

本章概要

本章底討論，現在可概述如下：

第一點是這前提，即假使不妨礙經濟機構底順利進行，而能取得更平均的財富分配的話，則爲了種種經濟的與其他的理由，那最是我們所期望的。

達到上述目標底一個可能的方法，是增加工資，以及減低標準利率，這兩點務須雙管齊下，藉

以維持生產費用與出售價格間的不可少的平衡。

不過，利率底高低，是由投資機會與儲金量間的比率所決定的，並且限制投資量的任何處置，都會得強制降低利率，因而促進達到我們的目標。

因此，由減低利率所可期望發生的影響看來，我們能證明限制國外投資的政策是處置適當的，並且因為我們知道採行這個政策，則凡專用以生產輸出品之經濟力，現在遂能用以提高國內的生活水準，所以這個政策的理由可以更充足了。

第三章 國際貿易事項

國際貿易底不穩定

在十八、十九兩世紀中，任何國家底貿易活動不時發生嚴重的波動，而工業的與金融的因素日見捲入這些動亂中。由經驗方面，得到一個統制制度底逐漸發展，這制度固然不能解除這困難，但也至少能減少這些週期的高潮底嚴重性。

到二十世紀，我們更發現，國際貿易輸流也是不穩定，而除非想出些方法來統制，過度的波動是在所不免的。一九三〇年底危機，大部份是因為美國對歐洲出口貿易底突然衰退。再者，國際貿易上波動之大，已足以破壞中央銀行所現行的一般統制方法底效率。因此，統制國際貿易輸流和國際現金的一個有效制度底發展，對於整個世界經濟制度底穩固性，乃不可少的，而事實上這正是目前急待解決的經濟問題。

這問題底主要困難，由於進口業者，出口業者以及金融家都各自爲謀，所以現在所需要的一種制度，這種制度將使這些各種份子底行動能趨於這樣的協調，俾產生我所期望的結果。

總帳是自相平衡的

當商品由一國向其他一國出口時，出口業者往往收進一張匯票，代表出售價格底議定款項。假使商品底價值以及匯票都記在帳上，這一項顯然抵銷了其他一項。兩國間貿易帳上的總數，每是由這許多自動平衡項目所合成的，因此，這是顯然的！帳目本身必需自相平衡。

貿易各項

將如同通貨進口或出口這些不甚重要的項目除去，兩國間構成貿易往來的項目，可分爲下列幾類：

一方面，我們可分爲

有形的輸出

無形的輸出（爲他國所盡的各種服務）

國際貿易平衡

二八

國外借款以及外國投資方面應付的利息。

現金底輸出

國外貸款

國外（短期）貸款

另一方面，可分爲

有形的輸入

無形的輸入（接受他國的服務）

國外貸款利息

現金底輸入

外國的投資

外國的（短期）借款

如同早已說明的，每一事項包含兩方面，而每方面，在上列分類上，作爲獨立的一項。商品或服

務底價值作爲一項，而支付這些價值的匯票另成一項，作爲借款的現金，也許用以購買匯票，餘則類推。

不過，所交付的商品，或所盡的服務，是與發出一張匯票，或簽署一筆借款完全不同的，我們可稱前者爲實際事項，後者爲金融事項。

我們將這實際事項歸納起來，得下列這表：

有形的輸出

無形的輸出（爲他國所盡的各種服務）

有形的輸入

無形的輸入（接受他國所盡的各種服務）

輸出（有形的與無形的）和輸入（有形的與無形的）間之差額，即爲貿易差。

假使輸出居優勢，這差額普通稱做有利的貿易差，而輸入佔優勢，則稱之爲不利的貿易差，但這兩個名詞常使人誤解。有些人用積極的與消極的貿易差這兩個名詞，但也不見得十分恰當，如

果完全需要特殊的術語的話，則著者主張輸出底差額叫做正貿易差，輸入底差額，叫做負貿易差。至於本書上所用的名詞，凡有形的和無形的輸出值以及有形的和無形的輸入值之間差額，視其輸出或輸入之孰為多寡，而簡單地名之為出超或入超。

其餘幾項如下：

現金輸出

國外貸款

國外（短期）貸款

由國外借款方面，以及在外國投資上，應付的還款與利息。

現金輸入

外國投資

外國（短期）借款

由國外貸款與國外貸款者方面應得的還款與利息。

前四項（作爲正的）與後四項（作爲負的）間之差稱爲金融差，並因爲總帳上的差數是零，故貿易差顯然等於金融差，但其性質是相反的。

不過，我們要注意，還款與利息這項，是根本與其他各項不同的，蓋牠是由過去債務所起，而必需支付的，不然，只有抵賴。至於另一方面，現金底移動以及新借款底產生，乃是新的事件，辦理與否，得各依雙方底志願而定。在經濟恐慌的時候，這些金融平衡底趨向降到零，因此，使債務國陷於進退兩難的地位，不是拒絕支付，即造成一個出超以彌補這些債務。

外國銀行存款

我們在離開討論這貿易平衡底性質問題以前，必需注意到很重要的一項。

任何一個外國底人民，如果他在外國銀行有存款時，即能請求該銀行將其存款移存大不列顛銀行，大不列顛銀行當然接收這筆存款移轉，而移轉底結果，是大不列顛銀行形成爲該項存款方面外國存款人底債務者。或者又有外國銀行底存款人，將其存款購買大不列顛的證券。在無論那一種情形，這些事件在大不列顛底國外往來上，統歸入國外借款項下。

不過，因此而能產生的外國存款量，是完全由外國存款者所決定的。現金在不需要的時候，牠會得源源的存來，而在最難以支付時，會得同時要求提出，這種事件往往引起很大的困難。照目前的情形看來，政府和銀行，對於統制這些存款量，都沒有任何正常的方法。某幾個國家不得不採取救急的手段，以應付國外匯兌，但這種措置是一種臨時性質，並引起許多的不便。

我們還是一方面繼行這些救急手段呢，抑另一方面回到放任政策，這是難以定奪的，而產生某種有效而富有彈性的統制方法，乃有很大的利益。在大不列顛，可執有許多美國的證券；而在美國，可執有同樣多的大不列顛證券，這個事實使國際性的投機容易發生。而是引起國際間不穩定的顯著的來源。同時，我們也看不到這便利底存在，會有任何有益的目的，并一定會引起嚴重的困難。

最近，美國已聲言，要撤消某種外國證券交易的現有便利，而著者認為如果牠能實行的話，則是一個最大的可能的利益。其他國家也可以撤消美國證券交易的便利，以為報答，這樣，我們可以取銷了一個制度，這制度不見得有什麼有利的目的，而顯然引起很嚴重的阻礙的。

如果一個國家要貸款於其他國家，儘可以無須飾詞，而明白地說明借款底實際性質，那是於

大家有利的。並且，外國公債買賣底專營地方是祇在原初辦理這種貸款的債權國。

貿易平衡

在古代的時候，國際貿易底進行，幾乎是完全基於現金的，出口超出進口的差額，能使出口國家積聚金銀，而這些大量貴金屬底積聚每以看作財富底表徵。並且，對於貿易與工業底膨脹，貨幣底大量供給是不可少的，而在那些時候，近代的銀行業與信用制度，猶在其幼稚時期，所謂大量的貨幣供給即無異於金和銀底供給。因此，重商主義者底格言，說一個國家應常使其出口超出進口，那不是沒有理由的。

在目前的時候，這問題較為複雜了，我們必需詳細討論，如果貿易平衡顯出入超，或出超時，會得發生什麼的不利。

我們早已說過，這方向的貿易輸流，少不得以反方向的相當現金輸流，或金融義務，作為平衡，並且，因為金貨底供給，通常是在出口業者手中而不在進口業者手中的結果，用以支付進口貨的大量貨幣，是由出口業者貸與進口國家。

不過，負債通常祇能當作一種臨時辦法，而最後的問題，是在能否將貿易輸流倒其方向，以支付這債務。

在目前的世界，各國的趨向，不願意進日本國自己所能生產的任何商品，所以反轉貿易輸流這問題，很是困難。

假使A國是生產原料品的國家，而這些原料品是為B國所需要的，於是B國可貸款A國，以發展其原料品底出口。但假使C國與D國都是工業國家，則除非其間起有非常的情形，予以還債底便利時，債務底支付是不易辦到的。

我們既在一般的情形上，先行作了這些觀察，現在可以考慮，這問題底那幾個方面，是須得債務者與債權者各應注意的。

入超

一個債權國，如果牠進口多於出口，是要減少其鄰國對牠所負的債額的，但如果負債國也進口多於出口，那就要加重其債務底擔負了。並且負債上的利息，也具有與一種無形的輸入（即外

國人爲本國作一種服務）同樣的效果，所以除非想出一種辦法以資應付時，那債務會得加速度的增加。

在一時可以沒有很嚴重的現象發生。以後，貸款人會變得神經過敏，而利率有提高底趨向，但這種模糊的徵兆，僅僅是未來風潮底表示。於是突然間會發生一種恐慌，負債人纔知道無論以什麼利率也不再能得到國外借款了。

凡一向基於外貨與外資底正常流入的工業機構，此時就得突然受了障礙。國外匯兌市場上的國家信用就得崩潰。過分努力於增加出口以取得平衡，僅使物價減低而加重困難。債權國是不稍寬諒人家的，並以種種壓迫，使債務國履行支付。最後，債務國也許覺得這種情形再不能忍受，而對於外債底利息不能支付，於是該國便目爲一個賴債國家了。

沒有一個自重的國家樂意見牠的信用這樣的陷於泥塗中的，並且在目前，每人都想知道怎樣補救這困難。可惜，經濟學家祇能承認，這補救是遲緩而困難的；在這種情形，預防卻勝於治療。假使要設法消除這恐慌，負債國家應在開始時即採取抑止進口的手段。

出超

自從以前重商主義時代到現在，世界已進步多了，在重商主義時代，認為出超是優點，而入超是劣點。現在，一個過度的出超，似乎比過度的入超，會得引起甚而更嚴重的障礙。

第一、出超不能無限地持續的，蓋由此會引起繼續增長的國際債額。債權國遲早會得覺察，債務國終有不能支付的一天，此時，即有一種危機隨之而起，使債務國與債權國都同樣地受困。由這樣一種危機，不得不引起不少的破產，以及一般信用底喪失。

第二、在一個恐慌時期，出口貿易底收縮，使大批人民失業，而不免引起整個經濟機構底廣大的改造。

第三、努力於儲蓄與生產，如果用在發展其他國家工業，則不如用在提高國內的生活水準往來得更有利些。

前兩點所討論的，全是影響到整個國家利益的問題。誠然，我們可以更進一步說，在國際貿易輸流上失了調整，是對於每國，以及幾乎每一個人都有損失的。

第三點所引起的問題，性質上有些不同，而在前幾章，已經說過了。在前幾章中，著者曾努力表明，一個出口底適當的限制其最後的趨向會得促成一個更平均的財富分配。這第三點意見之得不到一般的贊同，這是可能的。但無論如何，其餘的論據，已足以表示一個過度的出超，可以引起與一個過度入超同樣不利的結果。

貿易不平衡底自動統制

在目前世界，並不要求商人個人去平衡進口與出口。一批商人是專辦進口的，而另一批是專辦出口的，還有第三批是辦理國外貸款與國外借款的。貿易平衡乃是依據這些各類商人並還有其他人羣底活動之總和，但後者種類太多，這裏不能詳細討論。

在十九世紀，並沒有審慎周密的統制制度，但國與國之間現金底輸流，具有趨於維持一個平衡的力量。這種『自動統制』底作用如下：——

當一國出口超過進口時，其出超是全部或至少部份地由現金償付的，因而現金底供給，有增加底趨勢。因現金底過剩，而有提高物價底傾向，因物價底提高，轉而減少出口，並鼓勵進口。反之，如

果一個國家，其進口多於出口，則情形反是。因此，自有一個因果底連續，最後能糾正任何的出超或入超。

不過，這整個業務是依靠這條件的，即貿易輸流引起反方向的現金輸流，但如果貿易平衡完全以借款來解決的話，則這個機構不能奏效了。假使出口與進口間的差額，常能以現金支付來解決，則國外貸款與貿易平衡間的關係，實使貿易平衡比原來更能伸縮順應，並且直至某一程度，這種伸縮性是有利的，因為牠能平穩小的波動。但另一方面，過度的伸縮性會得引起不穩定，而加增更嚴重的困難底強度。

自動統制底失敗

我們所稱貿易平衡底自動統制這金融機構，在大戰後十年中，已不能發生所豫料的結果，這個事實也無須我們來特地說明了。

這種統制底有效的運用，要求國外貸款應予以數量底限制，而不得超過實際情形底需要，惟在事實上，國外貸款卻無端的膨脹。這種統制底適當的作用，更要求進口與出口間差額中若干部

份應予以現金解決。現金在某種範圍內，是依着所需要的方向移動的，但這移動絕對不是貿易平衡量底一個正確的路標。再有必要的，是國內物價以及工資，應使其適應中央銀行所有的現金儲藏量上的變動，但在實際情形，國內物價水準，並不能顯示這必需的伸縮程度。

從前曾能相當地統制貿易平衡的這機構底失敗，也很是促成一九三〇年底危機的一個理由。因此，我們必需遇到這問題，是否我們期望，應設法改造這已經破壞了的機構，並且，假使這是所期望的話，那末，這是否可能呢？

自動統制底不利

假使我們得不到一個較好的機構，那祇好忍受一個不完美的機構，但無論怎樣，我們總是應當明白現在所運用的實際機構上的缺點底性質。

因此，我們可以說貿易平衡底自動統制吃虧在下列幾個缺點：——

第一、自動統制進行得太遲緩，而在最近十年來，這缺點更形顯著。有人可以這樣主張，說這一個缺點能夠改正的，但仔細一考察情形，就不能贊同這樣一個見解了。

第二、自動統制這機構，要發生了國內物價水準上一個變動，纔能奏效，但這種變動會得引起物價水準本身不利的反應，並且如果可能的話，終以避免這種變動爲好。

第三、要發生國內物價水準上的變動，不免更爲遲滯，而使這機構在其作用上更形呆笨。這些阻礙，即在術語上所謂貿易蕭條與失業，是很嚴重的，當然使我們更深信，恢復這種特殊方式的統制，既是不易，也是非所期望的。

我們的工作，是在下章中，將更充分地考察這些問題。

第四章 影響貿易平衡的因素

直接影響

影響貿易平衡的因素可歸為兩類，一類是直接影響貿易平衡本身的，另一類是經過金融平衡底媒介而間接影響貿易平衡的。直接影響貿易平衡的因素如下：——

第一，關稅與補助金。增加進口貨關稅與增加出口貨的補助金，都可以增加出超，同時減少關稅與補助金，即可減少出超。

第二，國內物價水準。國內物價水準上的跌落，可以鼓勵出口，而減少進口；同時，國內物價水準提高，具有相反的效果。

第三，金比價，或（假使該國不是金本位的，則該國與他國的）兌換率。降低通貨底價值，即是說減少金比價，具有鼓勵出口與減少進口底傾向，反之亦然。

關於上述各點，我們現在必須簡單地說明一下。

關稅與補助金

關稅與補助金對於貿易平衡，具有確實的影響，並且這個影響之不應忽視乃是重要的，但可惜當我們爲國民底利益計而需要牠們降低時，牠們卻有時增加。在一九二五年與一九二九年之間，美國在其出超過度的時候，還增加其關稅與補助金；但這在稍明情勢的人們，即知當此之際，牠們原是應該降低的，即使政府不能有利地運用關稅與補助金，牠們也至少可以讓那些不該做的事情不要去做纔是。

有時，關稅與補助金，確是糾正不利貿易平衡的適宜而利便的手段，而在最近經濟恐慌中，牠們已由大不列顛有效地利用了。但這個方法應有很確定的限制。

關稅與補助金享有法律上既得的權利，譬如說，牠往往佔有充分的政治力量，使任何縮減成爲一個很困難的問題。要增加關稅固然很難，但要降低牠，則幾乎是不可能的。

對於以關稅與補助金作爲統制貿易平衡方面的另一很嚴重的障礙，是在這整個機構底複

雜性，以及其在社會上與政治上嚴重的反應，這些反應每在討論關稅比率底變動時，常會引起的。但對於關稅與補助金方面，最嚴重的障礙，也許是在他們激起其他國家方面的報復，而最後的結果是增長國際貿易輸流上一個更深的障礙。

所以，關稅與補助金有其作為國內政治底工具的功用，但牠們絕不是經常統制貿易平衡的適當手段。我們所需要的，是某種簡單的策略，這個策略要影響整個的貿易平衡，而無須個別應付各項進口與出口。

物價水準

物價高，鼓勵進口，而減少出口，同時，物價低，則發生相反的效果。我們如果說，一國底物價水準與其鄰國底物價水準間的比率，是統制貿易平衡的一個重要的因素，那還是沒有說得充分。經驗似乎告訴我們，物價水準（相對於鄰國的物價水準）是惟一的因素，這因素可以真實地當作統制貿易平衡的一個有效的工具。

十九世紀中的貿易平衡底「自動統制」其進行上，端賴物價水準的變動，這是早已說明過

的。

試以更近些的例子來講，大不列顛在一九二五年，回復金本位，匯價太高，而其出口貿易立時開始減退。在一九三一年，牠取消金本位，從此，出口貿易重復開始增進。

關於這點，很值得我們注意。法國在目前（一九三四年）的處境，極似一九二五年時的大不列顛，但有下列這一點不同——

「一九三一年前金鎊底弱點，是因為我們自己的（指英國）蠻幹，在一九二五年保持一個太高的水準。法國現在也迫得處在與我們當年同樣的情形，但那個原因不是由其自身的行為，而是由美國政策底利己主義。」（註三）

因此，我們對於物價水準當作統制貿易平衡工具的重要性，也不能過分地看重，尤其是因為牠的重要性，在目前似乎並沒有充分地被人領會。

所以貿易平衡底統制必需基於某種制度，而這制度也不得不含有相對物價水準底統制的。但我們不能忘記，我們有很充分的理由，希望國內物價水準應當穩定，或者，假使我們不能使牠完

全穩定，也得竭力使牠愈穩定愈好。這是顯然的，我們祇有一個方法，使這兩個目標同時達到，因此我們提出下列重要的意見。

在·目·前·情·況·下·，·直·接·統·制·貿·易·平·衡·的·唯·一·有·效·而·適·當·的·手·段·，·是·一·個·可·變·的·匯·兌·率·。

關於怎樣計劃那含有這個原則的一個可行的制度，這問題我們在下章將有所討論的。

金比價

過去，「金本位」每是要使通貨底金比價長時間地固定，但假使接受上節的意見，這種辦法須得修正。

採取一個可變的金本位，以替代一個固定的金本位，這自然是一種根本的重要變動，而由這個變動所牽連的各種其他問題，都需要我們注意地考察的。這裏，我們祇要知道，凡減低金比價，可鼓勵出口，而減少進口，同時提高金比價則具有相反的效果。姑置其他所引起的反應不論，我們可以說：

凡在出口過多的國家，其通貨底價值，比諸其餘國家，應當提高，而在出口過少的國家，則應減

低。

間接影響

在上幾節，對於直接影響貿易平衡的因素，我們已經討論過了。不過，我們可以看到，假使膨脹或收縮金融平衡的因素正在進行，貿易平衡也可以受着影響的，而這類因素，可以認為對於貿易平衡具有間接的影響。

能左右金融平衡的因素是——

第一，有力的投資者對於借款者金融地位的估量，而尤其是通貨穩定底前途。除非能維持通貨上的信任，我們是不能期望任何金融或經濟制度產生滿意的結果的。

第二，借款上應付利息底利率。對於這個問題，下面更有討論。

第三，現金移動上的限制。

第四，國外短期貸款上的限制，以及支配國外短貸款數量的策略，這種國外短期貸款的事項，往往稱做短期資金底移動。

第五，（借款者或貸款者所使用的）外國投資上的限制，以及支配這種事項的策略，這種事項往往稱做長期資金的移動。

第六，匯兌事項上的限制。

第七，債務利息底拒絕支付。

在上述各因素中，祇有第一第二兩個因素，當金本位在正常的活動時，方是實際地有效的。所
有其他統制方法，而尤其是上述的最後兩個因素，必需看作權宜的策略，要適應恐慌中特殊的情形，方出諸最後手段去採用牠們的。牠們都是妨礙正常的貿易輸流的，因此，祇要能夠應用某種較滿意的統制方式時，這些策略顯然應當取消。

講到短期借款上的利率問題，我們無疑的都承認，這一個因素，對於一國底金融平衡，能夠確實有其不少的影響；但立時便發生一個困難，即受着通行利率影響的，不僅是金融平衡。一旦銀行利率改變了，結果其影響不僅及於金融平衡，並也及於國內貿易底活動，至於這影響是否我們所期望的，那要看當時的情形了。

情形也許有這樣的，即我們希望在國際貿易平衡上，以及在國內貿易活動上，都採取一齊的膨脹或收縮，在這種情形，上述這個現行的統制手段看起來會得勝任而適當的。如果換了一個情形，我們要將一國底經濟活動力由出口市場轉移到國內市場，或反是的話，那末，並沒有一個大眾所公認的方法，由此可達到這樣一個目的。既有兩個各別的活動範圍要統制，因此，少不了有兩種獨立的統制手段。

貿易平衡與金融平衡

我們已經指出一國底國際業務往來，形成一個自相平衡的總帳，因此貿易平衡在數字上每等於金融平衡；既有出口差，即不能沒有等量的由國外貸款所形成的支付，以及現金進口底平衡。因此，便引起了一個問題，是否金融平衡去決定這貿易平衡，或貿易平衡去決定這金融平衡，並且加於金融平衡上的統制力能否用作統制貿易平衡底方法？

對於這個問題的答覆，顯然要看那時流行的一般狀態。

十九世紀是一個膨脹時期，而許多後進的國家藉國外資金底借款以從事開發。

例如，在一個南美共和國，建造一條鐵路，可由一個大不列顛公司擔任。從大不列顛出口的必需的鐵路材料，在那種情形，會得由大不列顛的投資者去支付，而在那種情形，我們一定可以說，這種事件底進行是由下列兩點決定的——第一，是南美共和國希望建造其鐵路並因此而舉債；第二，是大不列顛投資者願意貸款，在這種情形下，由投資者貸款底決定，便有借款的發生，以及鐵路材料底出口，而貿易平衡與金融平衡相互聯繫，作為一個共同原因底聯帶結果。

在這個時期，短期借款比現在不重要得多，短期借款在這整個方式底進行中，祇作為供給若干必需的伸縮性。

因此，不以國外借款來彌縫的一個進口差，勢必以現金來支付，而由這現金底流出，發生我們以前所稱的『自動統制』的作用。

我以為，一般人都承認，以前這樣發生的自動統制，雖然遲緩而笨重，卻進行得很適當，因此所謂嚴密統制這問題，在當時並沒有發生，而加以嚴重的討論。

但以後，情形改變了。支付利息與準備減債基金成為應盡的義務。由十九世紀轉入二十世紀

這過程中，我們發現，所注意的不在借款者與貸款者之事，而在債務者與債權者之事，凡從前借款以事發展而顯出進口差的國家，現在都努力還債，而須有一個出口差了。

在這經濟恐慌前數年中，許多債務國底出口差，足以償還其債務的一半，而其餘額是由舉行新借款來支付的。如此產生的經濟機構，一時間固然繼續進行得很好。但他漸漸地越變得不穩定，最後歸於瓦解。

經濟恐慌

在一九三〇年底經濟恐慌中，眼見着這現存制度底一個完全崩潰，而突然引起許多重要而迫切的問題，這些問題在較正常的情形之下，是不會，或不應當發現的。

這困難底最初的表徵，是由發現下面這情形而起的，即工商業已在膨脹得太快，而大量底現金以不適當的保證貸出。因此，投資者就變成神經過敏，而作為國外貸款的現金底供給，開始涸竭。結果，凡憑藉不斷的外債流入以抵補其一部份債務利息的債務國家，不得不失去現金而迫得放棄這金本位。

在這個時期，嚴重地加重這些問題底困難的，是資金底移動，這種資金底移動不是隨着貿易輸流而起的，卻因為債務國通貨匯價底實際的或先行的跌落。在許多例子，這些情形引起通貨信用底喪失，而政府無論如何不得不要設法維護牠們的通貨。

因此，到了某一個時期，不免有債務利息底拒絕支付，並採用匯兌限制，提高關稅，限制貿易以及類似的權宜政策。

在債務國方面，所以不能避免債務利息底拒絕支付，是因為牠們債務國不能增加其出口，以支付那從前由國外新借款來抵補的一部份應付的利息。

匯兌往來上的限制，具有兩重的目的。第一這是阻止國外匯兌上的投機；第二，這是使政府能够統制由私人契約而起的債務利息底支付。大不列顛本不慮其有支付利息的國外匯兌，她所遇到的祇是統制投機底問題，所以牠能不採取匯兌限制，而能以較柔和的統制方式，來解決其問題，這種較柔和的統制方式是設立一個匯兌平衡基金。

在許多地方，維護通貨這需要是這樣的切迫，以致金融平衡形成比貿易平衡更為重要的情

勢，而貿易平衡底操縱，不得不用以爲統制金融平衡的一個手段，這一種混亂狀態，在任何永久而有效的制度中，是不能容受的。

這正是因爲維護通貨的強制的需要，所以當大家應當承認降低關稅時，而使得許多政府要堅持提高關稅，並且，這是顯然的，假使通貨上的一切困難沒有解除，則任何一般的關稅降低是不可能的。

將來的希望

要預示將來的金融與經濟的制度，我們顯然得以施行於經濟恐慌時期的大多數淺薄而無效的權宜政策放棄。並且，我們得假定，在國內通貨底穩定性上，將建立充分的信任，而我們更可假定在正常的程序中，不會發現國際債務底拒絕支付。

假定我們是處在較正常而穩定的情形下，我們可復歸到本章前節所提出的提議，即大致說，直接統制貿易的正常而適合的手段是一個可變的匯兌率，但在下章要討論到可變的匯兌率時，我們認爲在可能的變動程度上，需要加以嚴格的限制，並且我們發現，以這個方法在國際物價

上所能產生的變動，足以統制貿易輸流上長期的趨向，但對於短期的波動，仍然不足給予適當的統制。

因此，我們必需考慮，由金融平衡的手段，給予貿易平衡間接的力量，是否能使這統制作用更為迅速而有效。

國內貿易與國外貿易間的類似點

討論到這一步，我們應注意那介於統制一般貿易活動問題與統制貿易平衡問題間的密切的類似點。固然前一問題包含總的貿易活動，而後一問題包含進口與出口間的差額，但關於這問題底某種特殊方面，上述這個區別並不破壞這類似點底正確性，至於這問題底特殊方面，我們要立刻講到的。

依經驗底結果，我們知道假使工商業蕭條，則在低利率借款適度供給底鼓勵下，工商業終能恢復原狀的，我們又知道假使工商業過分膨脹，而生產許多不需要的商品，則以限制借款供給底方法，即能阻止更進一步的膨脹。再者，即使有的主張其他統制方式，但牠們總是不切合事實的，所

以信用統制在目前，真是統制一般貿易活動底正當而公認的手段了。

在某一範圍內，如同目前所實施的信用底統制，也是統制國外貿易的一個手段，但在十九世紀與二十世紀初，這個實施的方式，並沒有規定國外與國內貿易間的區別，而其缺點即在這個地方。固然我們也能够引證某種情形，在這種情形下，我們對於國內與國外信用應加以同時的限制；但這種情形絕對不是普遍的。在某種情形，我們期望將信用由國內貿易移轉到國外貿易，或反是，而在目前要使這樣一個政策實現，並沒有合用的方法。

因此，要找出一個統制貿易平衡的適當方法，我們不應當忽視統制貿易活動這類似問題底經驗。匯票，實際上即是一種短期借款，乃國外貿易上通常的支付手段，而推廣或限制國外貿易事件上有效的信用便利，其對於國際貿易輸流的影響，大抵是與中央銀行底信用政策統制國內貿易，恰恰一樣的。

如此我們得到這個結論，即我們所需要的是某種統制國外借款市場流行利率的適宜方法，並且最好我們期望，這樣一個手段，給與統制機關在國外貿易方面的權力，如同目前中央銀行在

國內工商業方面所操的權力一樣。

下章，我們要考察採由行一個可變的匯兌率大致所發生的結果，並希望證明，這個手段，事實上恰是具有我們所探求的特點。

第五章 一個可變的金本位

現金本位或鎊幣本位

在本章，我們要說明一個計劃，這個計劃是根據下面這個觀念，即各國間的匯兌率應當依照某種規律來變動，並且這是顯然的，這樣一個計劃適用於一個金本位國家集團（這裏各國通貨底價值是以現金來規定的）或適用於一個以其通貨依附於鎊幣的國家底集團（這裏，各國通貨底價值是以鎊幣來規定的。）

對於金本位底運用，比諸對於鎊幣本位底運用，適用的經驗當然要豐富得多，並且，因為通貨問題通常是以金本位這用語來討論的，所以這個計劃特殊地應用之於金本位，是覺得容易領會些。因此，我主張表明這個計劃，開始所用的方式，是以這個計劃應用之於金本位國家集團，於是，我想，以這個計劃應用到採用非金本位通貨而採用鎊幣本位通貨的集團，那顯然沒有什麼特殊的

困難了。

對於一個固定的通貨本位的阻礙

經驗告訴我們，一個固定的金本位具有兩個阻礙。

第一，金貨流通量以及與金貨流通有關係的業務範圍，其膨脹也許不在同一的速率，而結果會得使物價所受的影響太大。固然我們不是立刻要討論這一方面問題，但我們值得順便注意，在貿易平衡上擁護一個可變的金比價的論據，能由其他方面增強其理由。

第二，假使兩國之間匯兌率固定的話，則所能藉以統制貿易輸流的，祇有關稅與補助金，（其自身即有其阻礙的，）或國內物價水準上的變動，這種物價變動底作用，即取我們所稱的「自動統制」底方式。

不過，這是顯然的，貿易平衡上時常需要某種程度的統制，即使以固定各國通貨比價的辦法解除目前混亂的狀態，（這種比價反映實際情形的，）但我們不能期望各國底經濟機構會得以同一的速率發展的。遲早少不了發生差異，而統制底需要顯然了。

在第三章中，我們已經一般地討論過「自動統制」底缺點，但如果要表明，實施自動統制這機構，在現狀下將不免引起的很嚴重的困難，則其最好的方法也許是在這裏考慮自動統制對於一個特殊例子的應用。

在一九二五年，大不列顛因為從新採用比價太高的金本位，結果其出口差逐漸減少，而終歸消滅，直至一九三一年，或也許較前些，乃顯然覺得有很嚴重的錯誤地方。在事實上，最後的補救是由取消固定金本位得來的，但這也當然不是解決這恐慌底正當的方法。

擁護固定的金本位制度的人們說，一遇到這不平衡形成顯著的時候，大不列顛所應採行的，是提高銀行利率，並緊縮信用。（註四）讓我們來簡單地考慮，如果這樣辦，會發生什麼的結果。

我們必需知道，在當時，大不列顛早已存在着一個嚴重的工業不景氣，並有二百萬以上的失業工人。但緊縮信用的顯明目的，是壓低貿易並增加失業，以減低工資與物價，因而在國內物價水準上進行一般的低減。我不知道，擁護這種辦法的人們，在國內物價水準上見到必需的低減之前，對於一定要推進這些情形到什麼程度，有無任何的預計，但我們以為如果採行這個辦法，失業數

很可增至四百萬或甚至四百萬以上。再者，這祇有在物價水準進行低減之後，纔能找出一個貿易平衡的進步，而這整個作用在四五年之內，實難完成而見效的。我們無怪乎當局者爲什麼不敢冒然推進這種辦法，以希求這樣一個結果了。

但那也不是這時我們所討論的主旨。這個例子底主旨是在表明「自動統制」底一個主要弱點，因爲這是以最能顯明的方式來證明，信用統制是統制物價水準的一個極其遲緩，呆笨而缺乏效率的手段。

當一個銷售活潑的現象正在進展，以及不需要的商品開始有積聚的預兆時，緊縮信用確是顯著而適當的手段，藉以阻止異常的膨脹，並使太樂觀的商人趨向實際，而隨着貿易底限制，顯然引起物價上若干的低落。但在不景氣尖銳化時，要運用限制信用的方法，以造成物價底低落，轉而糾正不利的貿易平衡，那似乎既非合理，又難以實行的。

假使國際物價上的變動，一定要在貿易平衡底統制上佔一地位，那末，藉着匯兌率上的變動，比之藉着工資率上和國內物價上的變動，顯然更能簡單而敏捷地造成國際物價上的變動。一個

可變匯兌率方面所可期望的反應，現在必需引起我們的注意。

對於一個可變的通貨本位的阻礙

假使在通貨底金比價上發生變動，即有下列的結果：——

第一，國外購售商品底價格因而變動，因此，金比價減低，鼓勵出口而減少進口。

第二，經過相當時間之後，國際商品價格底變動，可影響到國內物價水準，或可發生一個心理學上的效果。但最近的經驗已經告訴我們這種影響，每容易被人們估量得過分重要。

第三，因為金比價上的變動，國外貸款與國外債務在其本金與利息方面的價值，都受變動。

第四，人們期望着金比價上能有巨量的變動，因而促起他們在匯兌上的投機，並引起國際資金底巨量移動。在某種情形，這些甚而可以危害到通貨。

第五，微小而逐漸的金比價變動，改變國外投資與借款上的利益，並可期望其引起相應的適度資金移動。

金比價上任何巨量變動的主要流弊，是對於將來會立時引起一種不安定之感。商人們不能

估計其國際間契約上的確實價值，而因為缺乏任何穩定的匯兌媒介，商業上起着嚴重的紊亂。再者，這種情形啓發國際匯兌上的投機活動，而結果國際資金底移動，很顯然的並沒有什麼益處。牠們反成一種困難與危險底根源。

近幾年來，許多國家爲了種種原因，已不得不放棄其金本位，而遇到一個問題，即如何保持其通貨在國外匯兌市場上免受不利的跌價（或漲價），在這個情形下，牠們不得不採行各種金融的或其他限制方式。這一些所謂匯兌統制方式，對於貿易，卻是一個很嚴重的阻礙。（註五）

少數經濟學家對於由匯兌率上任意大量的變動而發生的顯著的不利，似乎準備着的，但我相信，一般人都承認，要復興國際貿易，事先不能沒有匯兌上若干程度的穩定性，而通貨底金比價上大量的變動，不免有很嚴重的流弊。

至於金比價上嚴格定量的漸次變動底效果那就不同了，有待我們進一步去考察。

一個折衷辦法

有人說，經濟學是折衷的科學，而金比價這問題是給我們一個很好的機會，以應用這個方式。

在上幾節，我們論及一方面固定金本位的，以及另一方面無限制的可變金本位的流弊，餘下中間這一條路，即在某種明白規定了的并精密的限制內，一個可變的通貨本位。

於是爲研究起見，讓我們來假定某個國家當局得有權力每週變動金比價百分之 0.4 ，或每年百分之 2.04 而不得超過這個限度，於是讓我們來考察，由採行這樣一個計劃，一定會發生什麼結果。

第一，我們要注意，實施這個計劃，在匯兌率上得有一個徐緩的變動。並且雖然這限制太狹，不能使我們看到那適宜於統制貿易平衡短期波動方面的國際物價上的變動，但牠們在較長的時期內能引起相當的結果。因此，這個計劃可解釋人們對於這固定金本位主要的非難。

第二，我們可以看到，這樣的變動是很小的，不會嚴重地破壞通常貿易進行上的計算。雖然也許不能避免很小限度內的不穩定，但牠能減少金融崩潰底危機，也總是所得過於所失的。

第三，這樣的變動大小，不會發生資金底狂亂的移動，這種資金底狂亂移動，在最近幾年來，曾經引起這許多煩擾，因此，投機底危機也歸消除。

我們可以說這個計劃可免除一方面由固定匯兌率以及另一方面無限制的可變匯兌率而起的主要困難，這已成立了一個表面的理由。但問題還不僅在這點。我們更嚴密考察起來，發現這個計劃也包含有很重要的金融結果。

以前的計劃

通貨底金比價應當變動，這個觀念，並不是新的，我們最好簡單地說一說較前的類似的計劃，藉以闡明目前的計劃和以前的計劃在什麼地方有些不同。

這最重要的不同地方，也許在目前計劃的根據，是對於由金比價變動大致所發生的結果，具有一種更正確而不同的瞭解。以前的計劃是由穩定物價之希望而起的，而其所根據的假定，是金比價上的變動，可希望其在國內物價上發生正確而直接的影響，這個假定是與原理或經驗不符的。至於目前計劃所根據的實際的假定，我們早已說明的了。

另一重要的區別，是在前後計劃所容許的變動量底大小。以前的計劃似乎想在不定期的間隔中，使金比價突然的陡漲許多，但目前計劃底一個主要特點，是那變動應當微小而繼續，並且這

變動率在若干時期內應保持固定。

我們更要注意，這個計劃所規定的限制，使得這統制作用，在物價水準的短期波動上不能發生任何相當的影響，而物價水準短期穩定性所以不在我們的討論中。

統制底細則

金比價應視為可變量這原則，我們已經承認，但還有幾個應待解決的細則問題，也不是重要的。譬如說，我們必需決定金比價底變動，應是以一日而定，一年而定，抑以其他相當時間而定呢？關於這個問題，一般人顯然主張不需要有每日的變動，蓋每日變動不能沒有額外的手續上麻煩，這種麻煩是應當避免的。反之，如果每年突然更變百分之一或二，則於正常的貿易輸流也有妨礙，而會得引起各種不良的紊亂。一週間的變動也許是一個適便的折衷辦法吧。

但我們採取一週間的金比價上的變動，並不是要暗示這變動率應當每週更新的，反之，這整個計劃所根據的意見，是使在相當時期內，這變動率保持不變。我們更加確定的說，可以假定，金比價底統制，應與銀行利率同樣辦理的。某一變動率，一旦決定了，應繼續保持，除非情形改變，等到需

要更改的程度。

金比率

進行到這一步，我們乃必需討論一個重要的命名問題。通貨底金比價上的變動率是一個數量，在我們的討論中，常常遇到的，我們希望這一個數量應當有一個名稱。因此，我提議將任何國家金比價上的變動率，稱做國家的金比率，或更簡單地稱做金比率，實際上，牠是以百分比表示的。

在數學的方式，假使G是通貨單位底金比價，於是金比率是

$$\frac{G}{H} \cdot \frac{P}{P_0}$$

金比率與銀行利率間的關係

我們現在討論到一個重要的原則，這原則講到金比價以及國內和國外借款利息間的關係。這個情形可舉例來說明。

假定A國底銀行利率是每年百分之四，而該國底金比價每年跌落百分之一。又假定一個B國，B國底金比價不變，而在B國有一人希望向A國貸款或借款。這一個人所必需考慮的，不僅是A國利率，並同時在資金價值上所發生的變化，而這利息即是銀行利率與金比率相減的結果，顯

然等於百分之三。

假使我們認為金比率是提高是正的，這個原則可具體表明如下：——

在他國，一個債權者所得的利息或一個債務者所應付的利率等於他國銀行利率，加上他國的金比率，減去本國的金比率。

由這個結果，產生重要的推論。

金比率差

假使各國的金比率在數量上不相等的時候，則因為各國金比率底差額而引起某種結果。因此假使任何一國的金比率高於其鄰國的平均金比率，則有下列的幾個效果。

- (1) 阻礙國外貸款並使其有衰退底趨勢。
- (2) 鼓勵國外借款，並使其有增進底趨勢。
- (3) 能使本國銀行利率維持一個低於國際利率的趨勢。因此，牠所鼓勵的是國內的信用膨脹而非國外的信用膨脹。

注意。第一與第二效果，祇有在銀利率差小於金比率差的時候，纔會發生的。假使銀行利率差等於金比率差時，這兩個效果便相互抵消了。

(4) 過了相當時間，通貨底金比價上，有這樣的變動，將有增進進口而減少出口底趨勢。出超既然至少有一部份要仰賴國外貸款以資融通的，國外貸款底減少因而具有減少出口底趨勢。因此，我們可以看到，凡由高於國際金比率的一個金比率所可預期引起的各種結果，都是趨向於減少出口而鼓勵進口的。牠們也予國內工商業發展的便利。

反之，低於國際金比率的一個金比率，將有減少進口與鼓勵出口的效果。

因此，金比率底統制，假使規範在上述的一定的限度內，即能滿足上章所述的需要，而在事實上，這誠是我們所需要的完美的統制手段。

第六章 統制問題

國際協調的需要

關於統制貿易平衡所引起的第一問題，是在任何特殊時候，要決定什麼是，而什麼不是一個適當的貿易平衡這問題。

在一般方面，我們可以說，這是一件國內政策，應由當時的政府，經過其專門家顧問的商榷而決定，並且影響那決議的某種考慮已在前幾章中討論過了。但可惜統制貿易平衡是一項國內政策，那一句漂亮的表面話，是不能解決這問題的。另有一方面問題，使我們不得不注意。

對於一國的出口即是對於另一國的進口，因此，所有各國貿易平衡底代數和必需等於零。換一句話說，假使我們總加上一方面所有出口差以及另一方面所有進口差，則這兩個總數是相等的。由此可見沒有一個國家能增加或減少其出口（或進口）差而不影響到其鄰國底貿易平

衡的，因此，貿易平衡是一個國際的問題，同時也是一個國內的問題。假使世界上各國都想同時減少其進口平衡或膨脹其出口平衡，那末，祇有一個結果是可能的——即世界底貿易將一定，並不得不減至零。

因為要使任何統制計劃進行有效起見，主要的是關係各國當能達到一個同意，即什麼平衡應予增加，而什麼平衡應予減少。我們以後所討論的，是我們必需假定能夠得到一個充分的同意，以保證一國底努力不致因受他國底行動而終成泡影。

統制底目的

在前幾章，我們已經看到，在危機的時候，可認為金融平衡比貿易平衡居一個更重要的位置，而必需操縱貿易平衡作為保護通貨的手段。但在較正常的時候，我們得認為貿易平衡本身比之在金融平衡底外觀下所表現的局面，是一個更重要的問題，而我們發現在討論這統制問題時，務須存有下面兩個目標。

第一，我們希望盡量統制貿易平衡上的波動，這種波動，在債務國假使負債過度的時候，是要

引起的，而在債務國與債權國兩方面，都有不利的反應。這補救的辦法顯然是在一發現到有負債過度的趨向時，即設法阻止這種趨向。

第二，我們希望在貸款國家底工資勞動者利益上，要統制消費品底出口，這種消費品底出口，最後是提高借款國家底，而不是貸款國家底生活水準。這是一個國內政策問題，這問題底意義我們已經討論過了。

這些原則，祇要僅僅在理論上提出時，顯然可以博得許多同意的，但其對於各國所發生的實際問題上的運用，並不是這樣的容易。什麼時候到了一個正確的數量，要限制出口，那是難以決定的，並且主要的是這個問題應交給那些大致能得到一個正確決定的人們去解決。

再者，我們必需記牢，任何限制出口，或增加進口的計劃，都使貿易消沉，而發生失業，並且這樣一個政策，自然不是流行的。因此，我們必需將這組織計劃得使有一個合理的機會，一遇到需要時，便能採取這必要的行動。

最後，我們必需籌劃一種機構方式，使這統制當局能實施其決議。對於上述這兩個問題，經過

簡單的討論以後，現在我們的注意要特別地引到這後一問題。

統制機關

已經承認了這意見，即一國底對外貿易務須以某種精密的管理方法來統制，我們便有三種中央統制機關底方式，要提出考慮的。

第一，貿易平衡底管理，可認為政府底一個任務，作為一件日常的政策而辦理。但根據經驗，並不能使我們贊成這種統制方式。在最近經濟恐慌前十年中，美國政府所採行的辦法，顯然使這情勢更加惡劣，而沒有改進，並且一般的德謨克拉西政府不見得對於一般人民的要求具有充分的瞭解，而採行正確的步驟，除非有一個代表專家意見的健全的團體，予以輔助。

第二，由我們所提議的國外貿易統制，以及現行的國內工商業統制之間，可得一個類似的辦法，這種國內工業底統制，現由中央銀行以信用統制與其他聯帶活動來實施的。這種現行的統制方式，實際上，對於貿易平衡，具有相當的力量，惟一實在的困難，是在單一的統制機關不適宜於應付兩種各別而不同的業務範圍。

由這方面的意見。我們主張，中央銀行是負責統制國外貿易的適當機關，但有許多地方，可說這種特殊辦法是不適合的，蓋銀行家底眼界是有些狹的。一九二五年，大不列顛恢復金本位在戰前的金比價，這個決議當時一定是被銀行家所擁護的，而事實已經十分確切地證明這個決議是錯誤的。

第三，假使這管理機關由專門的經濟家組成，這也是可能的，但也有相當的困難。銀行家底見解固然太囿於其實際的瑣細業務，但大多數經濟家（除了若干特殊的例外）都缺乏經驗，而傾向於主張各種未經嘗試的實驗。即對於應當嘗試何種特殊的實驗，也沒有相當的同意。科學上的意見是由皇家學會代表的，土木工程上的意見，是由土木工程師協會以及其他各種技術團體代表的，醫生與律師也有他們的固有團體，但經濟學家並沒有同樣地組織起來。固然也有某種專門的學會，以及某種「學派」，但並沒有代表專門家意見的公認的中央團體，具有權威的發言權的資格來說話。在經濟底極端重要性方面看來，這一點似乎是一個嚴重的缺點。

由這些困難中，一個最好的辦法，似乎是產生一個統制機關，該機關基於最高的有效力的技

術上意見而組成，而這些正統派的銀行家，與專門的經濟學家顯然都應去參加。我們對於這個有些含混而不澈底的解決辦法，不得不姑且認為滿意。

統制機關與政府

在抽象的原則上我們不難說，貿易平衡底統制差不多完全是一個技術的問題，而如果使牠盡量避免政黨政治的不合理而動搖的影響，則我們會達到一個理想的統制方法。但我們既發現這種影響，就不得不承認事實。

目前，關稅與補助金底統制，是當今政府底一種任務，而國外投資底統制，如同我們所見到的，也少不得有一部分是政府底常務之一。再者，貿易平衡底統制，多少是一件可以隨意左右的事情，牠是胥視關於國外貿易與國外投資的國內政策而轉移，所以在這方面，這問題不是純粹技術的了。因此，顯然的這統制不是完全技術的統制，而必須至少有幾分是政府底一種任務。另一方面，技術上的情形也在任何時候極其重要的，並且，如果要避免困難的話，主要的是政府底行動非對於這問題底技術方面給予適當的重視，是不應採取的。

因此，我們所提出的這個組織，雖不了下面這些辦法。目前的政府，經過與統制機關協議之後，決定了關於貿易平衡的國內政策底一般性質，而以此作為決議底結果，實行關稅與補助金上適當的行動。因此，這統制機關底義務應是——

(1) 在技術方面以及其對關稅與補助金的實際辦法的效果方面，作為政府底顧問。

(2) 已經考慮了實際上現行的技術情形，以及目前政府所決定的國內政策之後，在投資上應有的任何特殊行動方面，也應加以籌劃。

(3) 在許可範圍內，應固定國內底金比價，並如果是用銀的國家，則須固定銀的比價。

各種反應

由上章的討論，我們得到一個結論，即一個可變的匯兌率是統制貿易平衡的正確而適當的手段。我們指出，可變的匯兌率第一在國外短期借款底輸流上發生影響，正與信用在國內工商業上的影響相類似。再者，假使貿易平衡仍然頑執不變的話，則最後會引起匯兌率上的一個差度，由此將發生一個更直接的影響。

但，我們必需知道，短期貸款並不是金融平衡上惟一的項目。短期貸款底急迫流出，可以不去影響貿易平衡而發生旁的反應，由這種反應發生現金底流出，或長期資金底流出，假使一定要使這統制制度發生效力的話，則少不得也要統制現金底流動，以及長期資金底流動。這些問題，現在須得加以考察。

現金底移動

出超可得現金的支付，或出口國可以足量的款項貸與進口國，以消去這筆帳。因為現金不能生利的，所以假使債權者對於債務者底最後的支付能力滿意的話，則牠是更歡迎後一種的辦法。近幾年來，以貸款與投資的方法來解決這貿易差額，更是成爲一種習慣，而現金底流動已不如先前的顯著。事實上，這問題時常發生，即由一個地方掘出現金，而又以之藏在另一地方，試問此事對於人類到底有什麼利益，而我們很難看到這個問題會有任何完全滿意的答覆。

這是只有在經濟危機的時候，債權者對債務者纔失掉信任，而要求現金的支付，那時，發現可用以償債的現金數量，完全不足以充應對於這現金償付的要求。這種情形，總是使人很不滿意的，

在這種情形之下，我們看到對現金應當如何運用，並沒有一定而適當的規律。

這整個問題，顯然是一個很能引起爭辯的問題，而這裏不能充分地加以討論。因此，著者祇想提出一個聊供試驗的意見，這意見是根據國外信用事項與一般信用項間的類似性上的。

在一般銀行的慣例，通常保有現金量約合其總資產底百分之一〇，而我的意見，是在國外借款方面，也應通行一種類似的慣例，雖然現金與借款間的比例，須有不同的地方。假使某種這樣計劃覺得可實施的話，則保有的現金量可視為一種測量計，可用以依照情形來指示國外借款或國外貸款底限度。

關於統制現金流動底問題，我們已經主張，這現金點，即中央銀行準備購入與售出現金的數字，應當以小的百分比將他分開。假使要反對這個提議的話，則我們可以說，在危機的時候，這計劃會得失了效用，而在較常態的時候，這又用不着。

應付這個問題的另一方法，是再去乞靈於一般銀行慣例底類似辦法。假使中央銀行認清其業務的話，牠是能夠運用其統制信用底權力，使在現金底供應上，避免無須的流轉。因此，我們有許

多理由可以主張，假使國際信用情形處置得適當的話，則再不應當需要運轉過量的現金。這兩種主張是完全異趣，但這論辯是值得鄭重考慮的。

國外投資

要採取任何統制國外貸款或國外借款的方式，一向，或至少在正常的時候，那不是一種慣例；投資者自身得自由決定是否願意有任何特殊的投資。在這個制度之下，已經有一個金融家集團，他們的業務是和具有信任心的大眾分配國外公債，並且他們的直接利益不依靠公債原來本身的價值，而祇依靠他們能夠買賣的公債總值。某幾發行機關對這些公債底情形作鄭重的觀察，而努力為投資者利益打算，但如果要說這態度是一致的，那也是錯誤了。

在另一方面，債務者往往處在類似的情形。假使一個國家舉一筆外債，真實的債務者還是國民個人，他們最後負擔租稅，使公債得以償付，但實際上處理這公債的中間人是政治家或政府官吏。在這種情形下，舞弊底情形不是絕對沒有的，並且即使直接的舞弊不會發生，而這些政治家也是難得具有深長的觀察的。

因爲這些原因，結果是債務國往往舉行過量的借款，並且繼續過度的借款。直至投資者發生畏懼心而拒絕任何再多的貸款爲止。因此，我們可以成立一個有力的主張，即設立一個專家團體，具有充分的學識，使他們對事態底進展能有一個合理的判斷，並賦予牠充分的權力，在過量借款達到一個最高點，使債務者與債權者雙方受到嚴重的危機之前，馬上予以阻止。

不過，除了爲取得經濟上的穩定而統制國外投資底問題而外，更有一方面問題，在前幾章中，我們已經有一個暗示。借款底最後的影響，是使得到利益的，是借款國家，而非貸款國家，並且可有很多理由，使我們相信，貸款國最好將其現金保留在國內，而用以發展其國內的工商業，並提高其自己的生活水準。

我們也有更進一步的考慮，即使完全統制了金融平衡，這還不足以統制現金底流動，以及國外短期資金底流動；重要的是使統制的力量也歷同時運用到與國外投資有關係的現金底流動，這方面問題，正類似統制信用往來方面所引起的相應問題，蓋我們發現，用以支配信用往來數量的銀行利率變動，時常必需借助於支配投資上所得利潤的普通市場上營業計算。

根據了所有這些理由，我們可提出一個強有力的主張，即應在某種專門家的國家統制底下，處理國外投資與國外借款。

第二問題是計劃一個機構，予這統制機關以實施其決議的必要權力。當然，可能的解決方法不是一種，而將他們統共分析起來，也太佔篇幅了。因此，著者想十分簡單地提出其自己解答，以討論這問題而略去其他可能的解答。這個解答至少是與本書中其他意見一貫，而由上述的論據，自然地得來的。

債權國家底慣例，一向是限定以現金，或其本國的通貨充作貸款，牠的用意顯然是使債權國方面得到保障，免受債務國通貨貶價底影響。但我所提出的意見是國際借款在本金與利息方面應一半以債權國底通貨，而另一半以債務國底通貨來償付。

當然有人反對，認為這個辦法是要減少借款方面所提供的保證價值，但我可解釋這種反對意見，使反對者知道借款方面的保證是在債務者底支付能力。這次經濟危機已經十分顯然地證明，實際上決定債權者所得的償還數額的，是這第二個因素，而嚴密的條款以及類似的計劃，都是

沒有什麼真實價值的事實上，凡能自動地解救債務者一部分不能償付的借款的辦法，對債權者與債務者雙方都有利益。

這個計劃底運用，當然十分簡單。假使統制機關決定願意減少出口差，牠可固定一個正的金比價，即是說，牠使其通貨底金比價提高。從投資者立場看來，這個意義就是說，以其本國的通貨計算，外國的通貨是減低了價格，而其國外貸款上的利息，在這金比價底一半價值上，是減少了。因此，國外投資要受挫折，這正是達到所期望的結果。

反過來說，假使願意增加出口差，那末，可以固定一個負的金比價，使這通貨降價，因而發生了鼓勵國外貸款並減少國外借款底效果。

在討論這個特殊問題底臨了，我們可以指出上述國外投資方面的計劃是具有一種利益，即牠使這統制機構可以簡單化，因為統制機關對於金比價的一個決定，同時在短期與長期借款上即能發生強制的力量。

金融平衡如何影響貿易平衡

要運用一個可變的金本位，這個計劃底一般特點，由上述的解釋無疑地可明白了，但有一點是一向忽略過的，而這一點就是貿易平衡與金融平衡間的確切關係。假使以變動金比價的方法，對於金融平衡加以強制的力量，則牠如何影響到這貿易平衡？

關於這個問題，第一點要注意的是國際貿易底通常的流通手段乃是匯票，而匯票底本身即等於短期借款，所以整個國際貿易底業務，是與現行利率具有最可能的密切關係。既然統制機關底關於金比價的任何決議，在商人對於其匯票所必須付的利率方面，具有立時的反映，因此，我們很有理由可以斷定，這個機構應當至少同樣地迅速。超過這點，我們所不能要求的，也沒有理由來作這樣的希冀。

對於金鎊集團的應用

這個計劃，將其應用到附屬於金鎊的國家集團方面，是無須十分修改的。目前，各國都已固定其通貨與金鎊間的一個匯兌率，而其通貨單位以金鎊來計算的價值，即是金鎊比價。要運用關於金本位方面所早已運用的同一術語，任何通貨底金鎊比價底變動率，可名之為金鎊比率。

在金鎊集團底各國（除大不列顛外）金鎊比率底固定，應由上述的一個統制機關來實施。據我所知道的，依附於金鎊的國家，在其固定金鎊比率以前，並沒有與大不列顛有所商議，但這是顯然的，揆諸一個運用適當的計劃，大不列顛底統制機關，在各該國任何決議上，應有一個同等的發言權。貿易平衡不是一個片面決定的問題，而是由關係雙方互相商榷的問題。

關於金鎊集團方面所引起的另一問題，是相應於金本位國家所保有的現金準備的那個通貨準備。大不列顛匯兌平衡基金，事實上即是這種準備方式，而這種準備可履行的任務，將在下章加以討論。

金鎊集團與金集團間的關係，更是一個困難的問題，但爲什麼這個問題不在同樣的原則上討論，那似乎是沒有理由的。首先，這金比率方面所固定的限度，必須比上文討論中所計劃的要較大，而且變動底次數要較多，但這些困難，當情形變得較穩定的時候，是會得漸漸消失的。

匯兌平衡基金

近幾年來，在通貨與匯兌底統制方面，佔一重要地位的一個計劃，乃是匯兌平衡基金。我們必

須考慮，牠在將來大致要佔一個什麼地位，而牠與本書中所已討論的其他統制方法間，應有什麼關係。

在實際的慣例上，我們運用這匯兌平衡基金，主要地是作為減少投機的手段，并安定季節性波動的方法。如果我們假定在將來的某一天，成立了一個固定的或可變的金本位，而國際通貨穩定性上的信用恢復，則抵制匯兌上投機的需要，會得消失。在另一方面，融通貿易上暫時波動的需，要將來還是存在的，所以為了這個目的，我們可以看到，一個平衡基金仍然是我們所期望的事實上，匯兌平衡基金所完成的任務，正與銀行底金準備所盡的任務一樣，並且這平衡基金將補充并統制那由國際短期貸款方面所引起的伸縮性。

如果將匯兌平衡基金與可變金本位各所盡的任務作一比較，我們可以說，前者是能幫助準備短期的伸縮性，而其管理可作為短期統制的手段；至於可變的金本位，在其作用上則較為遲緩，而可作為應付較長時期內較緩變動的一個適當手段。

第七章 某種實際應用

兩個恐慌時期

如果我們討論第一對一九二四年，於是再對目前的上述計劃底可能的應用，則其內容也許可使得較為明白些。

我們對於實際的恐慌，卻是無計可施的，蓋當一九二九年發現了這風潮底前兆時，方想採行任何有效的方法以緩輕這危機底嚴重性，那也許是太遲了。這病根至少遠在一九二四年已經種下，而那年的情勢可作一有益的例子，使我們能說明，本書前幾章所建議的方法，聯同其他早已發現的方法，怎樣會運用得以緩輕這難免的危機底嚴重性。我們對這事態進程的批評，當然可歸入下列三項——

(1) 有些已經辦的事，是不應當辦的。

(2) 有些事，在顯著的事實方面，是應當辦的，而現在都沒有去辦，
(3) 更有些事，依照本書中所提出的意見，也是應當早已去辦的。

關於目前的情勢，事態仍然更迅速地推進，而我們的意見，少不得有幾分值得試驗的。

澳大利亞

在澳大利亞，關於經濟危機方面所引起的問題，具有簡單底特徵，而在可變匯兌率原則底實際應用上，可作我們一個適宜的初步討論。

澳大利亞是人口很稀少的一洲，具有大量隱藏的富源，牠是大不列顛一部分，而顯然是運用大不列顛資金的一個適宜的場所。但在這恐慌底恰前幾年，無疑的，澳大利亞借款得太任意了。在英國報紙底金融欄內對這個事實時常加以批評。

在這樣情形，我們可以假定，假使各國政府利用一個負有研究貿易輸流與投資的義務的專家機關，則這兩個顧問機關勢必報告其各個政府，認為這借款太任意，而應加限制的。牠們無疑的要勸告各澳大利亞政府應當停止再借款，而依照本文所提出的計劃，牠們會得早已勸告澳大利

亞通貨採用一個負的金比率，即是說，澳大利亞鎊底金比價應減低，（譬如說，）每週百分之〇四，（每年百分之二・〇八。）

這是毫無疑慮的，這些方法可以阻止澳大利亞底進口輸流的，並限制澳大利亞債務底膨脹。這也是合理的，我們認為澳大利亞鎊底貶價，當重復達到平衡時，會得比實際上所發生的貶價少，而這逐漸進行的降低幣值，對於貿易上所引起的妨礙，要減少得多。

法蘭西

在法蘭西，大戰後所引起的主要問題，是遭受戰禍區域底復興。現在我們知道，對於這個問題，正確的解決辦法是要求德國人修復他們所造成的損害，而假使當時對他們提出這個意見，他們也會得接受的，並且這工作實行起來會得有效而迅速的。

在事實上，所採行的辦法卻是完全不同的。法國人決定自己去辦理復興事業，而計劃借款以充這筆復興的用途，以為德意志人可以依約償付這筆款項的。這個政策底第一個結果，是德意志通貨底完全崩潰。

同時，法國人在其戰時所舉行的債務上也感到困難。債務底擔負太大了，以致不能維持，而接連下來的結果是法郎底崩潰。當法郎達到其常價底五分之一時，最後纔停止的。物價當然要增高，通常的結果是固定的課稅減少，而利潤增加。

這非常的利潤，鼓勵工商業，而引起復興戰區所必需的增加的活動。事實上對於生產的鼓勵是這樣的大，使大批勞働不得不進口。同時，這低廉的物價也鼓勵這出口貿易與旅客交通業因此貿易平衡表示出超。

在這情勢中，另一個原因是法蘭西人民底自然的節儉，當然，儲金是用以供應多餘出口所不可少的。至於爲了融通出口差額起見，通常的辦法是出口國家貸款給購買者，但法國對於國外貸款，已有過不良的經驗，因此，大部份出口差額是以現金支付的，而法國現在積聚有非常多的貴金屬。

早期的危機影響到法蘭西很少的，但現在出口貿易與旅客交通業底崩潰，引起很不好的反響。

因此，我們必需研究，「這些困難能否避免，或至少緩輕？」

我以爲，根本的錯着，顯然是在沒有認清賠償損害祇可以物品，而不可以金錢的。假使戰區復興底工作，交給德國人辦理，則復興事業可由法國底正常事業方面分開，而法國得依正常的方針，從事發展。

同時，照這樣辦法，法國在大戰後這幾年所新負的重債，也可以避免了。大戰時債務底負擔太大，以致不能避免法郎底相當貶價，但因爲以後的繼續借款，這情形更加惡劣了。那時，所顯然期望的，（雖在政治上也許不可能，）是早日穩定法郎底價格，恢復其戰前價值底二分之一，或三分之一。

我們現在由這些問題轉變討論到法郎崩潰與穩定化以後所發生的情形，這情形底主要因素說明如下：——

（1）法國底物價水準，比之其他國家所通行的物價水準要低。因此，出口業膨脹，而旅客交通業增加。

(2) 缺乏勞働，由此，可推知那時貿易是非常活躍，而利潤是非常的高。

(3) 一般公認的政策，是想由德國方面，收得損失底賠償。因此，這是顯然的，法郎是穩定在一個太低的水準上。這也是顯然的，工資比之其他物價是太低。適當的補救是——

(1) 工資應提高至某一程度，使國外勞働底需要可以消滅。

(2) 依照我們現在的計劃，一個正的金比率應當採取的，即是說，通貨底價格應當提高。爲這差額的緣故，在兩三年來，百分之四或五的一個特殊的比率是必需的。

因爲金鎊與金元底貶價，目前的情形恰是上述情形底相反。出口貿易，尤其旅客交通業，牠對於匯兌率底變動是特別敏感的，現在是覺得太萎弱，而降低通貨價值的一個負的金比率是這顯著的補救方法。假使不採行這個權宜政策，則有一個嚴重的危險，即將引起一個危機，無論想出所有的預防方法，迫得這通貨不得不貶價。

德意志

德意志底舊有通貨，是這樣完全的崩潰，以致建立替代的新通貨，並沒有受着現行物價水準

的影響而不見平穩，並且那時發生的新的物價水準似乎與其他各國的平均物價水準是合理地符合的。

德意志現狀底特殊因素是——

- (1) 德意志人迫於戰勝的協約國底要求，不得不有大宗的支付，作為賠償。
- (2) 上述協約國強迫德意志人承認借款，而以此可支付賠償費，並強迫德國承認其他方面的餘欠。
- (3) 完全沒有認清這主要的事實，即祇有一個出超時，方能支付賠償費。

現在這是顯然的，對於這個情形，適當的補救辦法是——

- (1) 政府或地方團體所舉的外債，應當有很嚴格的限制。
- (2) 依照我們現在的計劃，應採行一個負的金比率，即是說，通貨應當貶價。這樣會得減少國外借款而鼓勵出口。

目前的情形轉變得使國外投資者對德國，拒絕任何再多的貸款，但對於造成一個出口差的

需要，比較過去，更形切迫。事實上，各國一般的物價貶低已經發生這樣一個力量，使得固定百分之三〇的物價低落幾乎不可避免，如果物價低落根據漸進的步驟，提早十年的話，則這個困難也許不會發生的。

對目前的情形，我們不能提出任何進一步的意見，蓋什麼事都要看立時的物價貶低是否決定，並且，假定決定的話，要視其低落的程度。

大不列顛

大不列顛方面最後促成世界經濟恐慌的原因，是牠在一九二五年復恢其金本位在一個比價，比之實際物價水準所表示的適當比價，要高許多。

這差度是這樣的大，以至每年百分之二的逐漸的物價貶落，還不足以在這危機底到臨以前，產生平衡，但這個方針是不錯的。

大不列顛底經驗已經證明這有力的效果，這效果是由聯合關稅（或竟至不利用關稅）以及統制貿易差的一個適當的匯兌率所產生的，並且牠們足以增強本書所援引的論據，擁護這後

一計劃，作爲一個統制手段。

南美國家

大多數南美國家是債務國，而是原料品底生產者。在通常的時候，差不多其所有應付國外利息底一半，是重行投資在國內，而再有一半是由出口差額彌補的。

這次危機已經啓示這事實，即勢必依藉國外借款而來維持的一種經濟機構，是一個嚴重的弱點底根源。

大部份借款是由政府辦理的，或是政府特權讓與底結果，所以如果牠理解這個危險的話，牠可以有許多辦法，盡量減少最後顯然發現的困難。

澳洲聯邦所遇到的問題，也是很相似的，而一個同樣的論據可以應用。採用一個負的金比率一定會得有益的。

美國

一九二四年，在美國這情形底特徵是——

(1) 對歐洲有一個出超，這是隨着大戰而起的，但這不是由債務國底償付能力所證明適當的。

(2) 對於歐洲底戰債支付，有一個巨量的要求，因此這筆戰債底支付需要應當造成一個入超。

(3) 在大戰情形底鼓勵下，勞働效率已經增加不少，而在繼續增加。

(4) 利潤過度，這是大戰底另一賜與。

(5) 因為由歐洲現金底輸入，發生通貨底過量，因而缺乏了對於信用過分膨脹的一個重要的抑制。

(6) 儲金過量。

過量的儲蓄也是一種病態，牠似乎多少影響到所有的先進國家，但其發生卻有某種不同的方法。在法國，這似乎是主要地因為一般人民節儉底美德（或也許是惡弊）而許多金錢是存在銀行中，或在家庭中的，在美國。這主要的動機，似乎是一個立求致富的期望，而這剩餘儲金通常是

消費在投機方面的。

除了這種特殊的改革方面，如同肅清公共管理底惡化，以及統制過度投機以外，這適當的補救方法似乎是——

- (1) 不應當有再增加的關稅與補助金。反之，關稅與補助金應當降低。
- (2) 工資應當提高，而尤其是農業工資。
- (3) 信用膨脹應加以很審慎的調節，尤其是在農業方面。
- (4) 應提高通貨底金比價，以抑止國外貸款業。

不過，我提出這些意見，並不是認為我所提議的各種方法，都是政治上辦得到的。那是另一方面問題，這裏我們不能加以討論。所有我們能夠說明的，是這些方法，假使已經實行的話，一定會得緩輕日後這危機底嚴重性。

第八章 目前問題

非常情形

本書前幾章中所討論的政策，以及在實行上所提議的機構，都根據一個假定，即牠們是在「正常的情形」之下應用的，但事實上，現行情勢卻離開正常的情形很遠，固定的金本位破壞，不僅是因為牠在現狀下不適合，同時也因為沒有什麼制度能處理固定金本位所應有的任務。假使一定要建立一個新的國際貨幣統制制度的話，則我們必需有一個好的入手辦法，因此，我們必需提出下列原則——

國際債務方面的利息與減債基金，必不超過債務者所能支付的，以及債權者所能收受的数量。

關於其中第一個條件，已經有些地方，對於債務者底償還能力已起了懷疑，但這還不是目前

情勢中主要的因素，根本的困難是在債權國家。而對於我們的問題，最後的解決方法，也不得不在債權國家方面去找。

在貿易蕭條時期，發生購買力底缺乏，以及因此而起的某種商品底過剩，債權國家自然對於任何的生產方面，都不見踴躍，這是大概造成失業底原因。因此，發生一種呼聲，要以關稅或其他方法，拒絕本國所能自己生產的任何商品。另一方面，過去國外貸款上的利息支付，需要應當有一個入超，並且，假使拒絕入超的話，則債權國家底實際貸款者，勢必拋棄國外借款者應償還他們的金錢了。

因此，發生了利益上的牴觸，以及許多各方面的顧慮，而債權國家政府發現牠們自己處於左右為難的地位，蓋牠們不得不兼顧要求還款的債主，以及要求工作的雇傭，以決定牠們的主張。

所有這種困難所由造成的國際債務，可分為三種——商業債務，賠償費，以及戰債。在這些三種債務之中，大不列顛大部份著重在第一種，法蘭西尤其著重在第二種，而美國則差不多完全關於第三種方面。

國際間商業債務

在最近危機以前的時期中，許多負債國家維持一個出超，約等於其應付本息底一半，其餘一半本息是靠着再舉行借款來彌補的。在那個時候，這問題是在停止中的，而債務者僅僅償還他們所能償還的罷了。但在最近的將來，我們不得不決定應當如何處理這些債務，而有四個方法，似乎可以實行的。因此，讓我們轉而在一個著重借款償還的債權國的大不列顛底立場，來考察這些各種可能的解決方法。

第一，負債國可增加其出口，即是說，大不列顛可以收受一個較大數量的進口。可惜這個辦法遇到這阻礙，即牠是要增加大不列顛底失業的，因此，要依這個方針大踏步去進行，是不可能的。世界貿易上的一個回復，會得減輕這困難到相當程度，但我們不能期望牠能解除這全部困難。

第二，負債國可減少其進口，但在一般的情形，這是與增加出口遇到同樣的阻礙。這是一個簡明的事實，大不列顛不能承付這全部的進口差，而得不引起其自己經濟機構上嚴重的恐慌。

第三，可以恢復原有辦法，即舉行新借款，以抵償本息，假使回復這新借款的辦法，則這筆借款

可用以增加生產原料品的現有便利，或用以發展本國工業，前者對於大不列顛直接有利益關係的，而後者顯然利於負債國，而對於大不列顛沒有什麼利益的。

不過，最近的事實已經最顯然地表示，世界上原料品底產量超過其一時的需要，而我們可以憑着相當的把握，斷定以後這方面的投資，一定要減少許多。至於貸款祇爲了提高其他國家生活水準的目的，那我們在第一章早已提出反對這個政策的理由，認爲這是抵觸貸款國家工資勞動者底利益的。因此，我們得一個結論，即我們能有充分的理由，反對任何巨量的繼續貸款。

最後，我們有打破這困難的可能，即規定若干債務應由現有貿易差來彌補償還，而這樣我以為我們對於國家計劃上，有一個真實的機會，蓋在這些債務上一個相當的縮減，似乎是解除以後動亂與不穩定危機的惟一有望的解決方法。

債權者當然是個人，而債務者或是外國政府，或是已取得外國特許權的公司。目前，大不列顛政府毅然深信，這問題是與其政府本身沒有什麼利害關係的，是應由關係雙方自行去解決的。我不敢說，這個態度既非正當，也不能堅持的。

貿易平衡及其相對方面的金融平衡不是由個人解決的問題，而是關於一國政策的問題，並應作這樣的討論。再者，國際貿易與工業底恢復，因現狀底不安定而受着阻礙，一個迅速而合理的解決，對於債券所有人以及其他每個人都有利益的。並且，不干涉政策在目前，並沒有實現，因為大不列顛政府正以關稅與限制貿易的方式來限制進口，因而使如阿根廷等外國債務者不能盡量償還債務。

因此，我們提議，大不列顛政府應當參與這件事，並應當與每個負債國家協商一個解決辦法，以償還兩國間所有的債務，並且，這個解決辦法應根據於國際貿易將來前途上一個審慎而合理的估計。為這樣一個協議計，這情形可歸納如下——

第一，假使以巨量繼續借款底權宜辦法來償還國外公債與債券底所有人，那不是大不列顛整個國家的利益。

第二，我們不能理論地主張，大不列顛政府的干涉政策是不正當的，因為大不列顛政府事實上已經加以干涉，而在目前正在限制償債的手段。

第三，我們所主張的金融解決辦法，可使匯兌率能有一定的穩定性，而比之實際上早已採行的關稅與限定貿易方法，是糾正貿易輸流的一個更簡單而滿意得多的方法。並且，牠對於工商業底復興所引的阻礙更少得多，這工商業底復興是目前每個政府與每個個人底顯明的目標。假使沒有這樣一個協議，我們不容易看到債權者與債務者間的貿易怎樣能夠走入常軌。

賠償費

賠償費這問題業經大部份解決，因為對於下面的事實，已有坦白的承認，即在大戰剛結束後幾年來所如此任意討論的龐大的數字，是絕對不能實現的，而我們並沒有理由，認為這問題的最後解決會得表示任何嚴重的困難。

戰債

美國是一個債權國家，牠所要求的是戰債與商債的償還，而同時，又利用其關稅與通貨政策，維持一個出口差。

這樣一個態度是一個經濟上的不合理，但在經濟上認為不合理的一個態度，往往在政治上

所不能避免的。我們竭誠希望美國能够認清這現狀的簡單事實，並決定一個本身適合，因而能實現的政策，但這種政治的利害問題，仍然要繼續支配將來的情形，如同過去一樣。在那種情形，我們可以預料，應償美國債務的國家將來不得不聲明不履行契約，而牠們不履行契約這事實，將來不見得不利利用其作為對美國出口貿易取得讓與的一個手段。大不列顛與美國政府間最近的協商也並沒有發生許多希望，對這情形作任何的改進。美國堅持一種意見，認為所以提議一個解決辦法，是為的負債國家，那僅僅是一個證明，即美國政府還沒有能够認清這實現罷了。

這是一個很嚴重的情形，但其各種聯帶的關係，似乎還沒有已經完全看到。

風潮中心

美國經濟機構底不穩定，大部份是因為一九三〇年底經濟恐慌，而在美國，這恐慌仍然支配着現在的情勢。在寫本書的時候（一九三四年），美國政府從事於許多重要的經濟上的嘗試，其反響將在好幾年內應響這全世界，而引起許多根本上重要的問題，如同——

努力提高物價，是否見有成效？

是否採行一個可變的金本位，如果採行的話，對於其統制上，將制定些什麼規律？

是否因為政府對於公衆事業上巨大的支出計劃的結果，失業會減少？

是否私人工業隨着政府企業底發展，同樣地改進，抑被這非常的競爭方式所壓倒？
並其他。

我們當然不能枚舉所有可以提出發問的問題，即使不加討論的話。因此，讓我們作一個廣泛的觀察吧。

這是我們所想不到，如同美國這一個大的工業國家，要被任何怎樣大的經濟上的動亂陷於水深火熱之中。因此，這是顯然的，目前的困難祇是暫時的，而經過適當的過程，美國將克服其困難，並恢復其過去的繁榮。我們要推究的實際問題，是「促成近幾年來顯著的經濟上的不穩定，其主要的因素是什麼？」讓我們試解答這個問題，並讓我們考慮，這同樣的原因在將來可否不引起同樣的現象。

大戰以前，美國是一個負債國，而在其本國國內，並未感到有很多的剩餘儲金，但因為這次大

戰，情形大變了。

軍需品的需要鼓勵生產，提高物價，並增高利潤，同時消費的機會減少。協約國所處的情況是不能付償其所需要的全部軍需品，而這餘額因此是由生產者底儲金中支付的。這樣，美國開始得到一個儲蓄底習慣，雖然在其發展底這個時期內，因為美國要幫助協約國不得不這樣，我們也不得認為這種儲蓄是過分的，但其比率卻超過其自身的需要。

不過，大戰停止並沒有結束儲蓄底習慣，也沒有使出口剩餘商品底慣例停止。美國人民繼續儲蓄，而剩餘商品向歐洲去銷售，在那邊，牠們是在復興的過程中要利用到的。無疑的，這種情形可以有多少的幫助，尤其在大戰中最受損失的國家底情形，但這個商品出口底事業，以及對於進口國家用以支付這些物價的貸款，一定進行得數量太大，而繼續得時間太長了。我們可以十分肯定地說，美國在這個時期是由不得不過分儲蓄而感到痛苦的，在適當的進程中，這個錯誤情形因這經濟恐慌而解除了。

我們現在且注意，美國底整個社會的與政治的機構是正在非常緊張的狀態中，而隨時都可

以有引起根本的重要變動的高潮。不過對於甚至為革命所能引起的變動，其程度上也有限制。我們不能相信，一個巨大的國家可以毀滅，或一個民族底基本特點與能力都能有重大的轉變。一個革命可以阻滯復興，但是不能阻止復興的。假定事態走入可以認為正常的軌道上，則我們也無由取消我們的結論，即使其走上復興的道路，與我們以前所假定的有些不同的話。

我們現在又回到這儲蓄問題，我們注意，美國政府目前所實施的復興計劃，並沒有減少過分儲蓄底流弊地方；反而政府舉債的巨大計劃，將有非在減少儲蓄而在鼓勵儲蓄的趨勢。

因此，我們要遇到這問題，『過分儲蓄的習慣，在最近的將來，將會發生什麼的影響？』

政府用以融通廣大的公衆事業計劃而舉行的借款，在兩三年內，顯然可以吸收可應用的剩餘儲金，但政府在公衆事業上的支出，不能無限制地繼續這數量，因為對於政府償還能力的必要的信任，很難維持長久的。遲早，公債底非常膨脹勢必減到較合理的比額，而對於國內儲金必需有某種其他出路。若干儲金，無疑的，要利用以復興工業，但在這方面所能吸收的儲金數量，顯然少於可應用的儲金數量。

因此，美國將在這取舍的歧路，不是儲蓄量必需減少，定是儲金不得不另謀出路。

目前的政府非不能有充分的識見，理解這結果，非不能使大眾明瞭這危險不是虛假的，不得不有激烈的行動以應付這個危險，並且在最後，政府非不能規劃出種種方法，以統制這個情勢。但可惜的是，美國對於戰債的態度，不是一個將來有希望的徵兆。

將來一定有許多因素，促成一個不穩定底情勢。國內將有利餘品需求出路，將有利餘儲金，在國內找不到投資底機會，也許將有一個深切的希望，減低美元底比價，以保持物價。在這時活躍的每種因素，都是預備着出口底龐大的膨脹，並且，因為債務國永沒有能够還債底希望，所以，這個新的出口品暢銷，最後必恰恰同以前一樣地要崩潰的。

這就是這個危險。

大不列顛底通貨問題

大不列顛底目前情形是特別困難的。國際間商債底問題早已討論過了。我們現在要研究這通貨問題，這當然不是容易研究的。

在一方面，我們必需記牢，大不列顛底經濟機構是建立在一個大量的對外貿易底基礎上的，因此，這是很重要的，國際貿易應當竭力使其早日復興，而這方面的問題，即是說，應當恢復金本位，以趕早穩定國際間的通貨。

在另一方面，大不列顛對於國外貿易上的依賴性，使牠容易受國外通貨操縱底影響而吃虧。因為要盡量減少這種操縱底影響，以及因此而發生的恐慌起見，主要的是牠應當保留其行動底自由。

問題底困難，是在選擇一條路，由這條路，我們可以期望一方面避免自由匯兌底顯明的不利，而另一方面避免固定匯兌底同等顯明的不利。我們所早已略述的計劃，似乎恰恰具有現勢上所實際需要的那些特點。一方面，這計劃將所有的報告收集一起，並排除目前圍繞匯兌平衡基金活動底不確定，因而在國際物價底前途上，給國際商人這最重要的可能的報告。另一方面，這計劃給與政府充分的行動自由，以應付這種將來大致要發生的恐慌。

在金鎊集團底情形，現行金鎊比價也許足以適應所認為正常情形方面的實際價格水準，而

限於每週增減百分之〇·四（每年百分之二·〇八）的一個金鎊比率，顯然是適合的。

在金鎊與金元比價的情形，必需有一個廣大些的伸縮限度，而每週增減百分之〇·一（每年百分之五·二）的限度將是適合的。

歐洲的問題

因為許多純粹偶然的環境上的關係，而不是因為情勢上任何實質上的差異，結果使歐洲各國在通貨政策方面，明顯地劃分開來；產生了一個金集團與一個金鎊集團，而每一集團都由其自身特殊的觀察點去觀察其問題。我並不是希望盡量減少個別國家所面對着的困難，但要詳細地討論這些困難也是不可能的，而我們少不得從較廣的論點上着手。

在歐洲金集團與金鎊集團間的某種新的調整的需要，由注意下面的事實，也更可見其重要了，即已經放棄金本位的那些國家底貿易，正在增進，而在金集團的國家，貿易仍然在極度銷沉的情形中，這裏有三點事實可以說明這情形——

第一，比之金鎊集團國家，在金集團國家中的較高的物價水準，會得減少出口，而引起出口貿

易的銷沉，隨着減少相當的購買力，因出並影響到其他貿易。

第二、因為保護通貨的需要，迫得政府不得不限制進口，而凡與進口貨底分配有聯帶關係的事業都要銷沉，因此，也損失了一部份購買力。

第三、有力的投資者不敢投資於工業，一半是因為買業底不振，而再有一半怕的是物價貶落。投資者非待其本國的工商業對其資金的運用上，給他如同在國外所能獲得的同樣安全而良好的機會時，他大致是不去參加這復興過程的。

要掃除貿易復興上的困難起見，少不得有兩個要素——低廉，而巨量的借款，以及低廉而巨量的投資。銀行能供給前者，但不能可靠地供給後者。即使政府所舉辦的事業底計劃，投資者不願以合理的利率墊借款項給政府，政府底努力也不能不受阻礙了。

在某種情形，若干量的貶價可作為打破這困難的惟一方法。除了這一點，為了改進歐洲工商業情形而顯然需要的，是獲取金通貨與金鎊通貨間一個更密切的聯繫。同時，如果減少目前存在於歐洲底金通貨與美國底不穩定的通貨間的聯繫，則歐洲在在要得到利益。對於美國過去的幫

助，歐洲已承認其（道德上的）適當感謝外，我們須得十分明確地說，目前美國對於歐洲金融狀態的影響，是完全不利的，並且毫沒有充分的理由，為什麼歐洲底金融政策應受那中西部農民領袖（指羅斯福總統）底政治自私心所支配，或不管他是一個多麼偉大神祕的人物，在目前美國政治舞臺上，他是代表着支配一切的力量。

假使美國在最近幾年中，將不得不感受着新的金融危機底痛苦的話，則並無正當的理由，為什麼歐洲應捲入這災難底漩渦中，因為，假使歐洲在其自身的通貨與美國的通貨間建立一個固定而無伸縮性的聯繫，則歐洲一定要陷入這災難中的。

對於解決這個問題，本書作者所敢貢獻的意見是——

第一，金鎊與金元底比價應當早日決定，而所決定的比價應當是可變的，限於每週增減百分之·一（每年百分之五·二）這是一個原來操諸大不列顛手中的問題，但我們應當認為這個問題不但影響金鎊集團中其他國家，並也影響到金集團中的份子。

第二，金集團國家應當承認可變金比價底原則，其變動率限於每週百分之·〇四（每年百

分之二·〇八)。爲了擁護這個提議起見，我想，我們可以主張，這個可變金比價可以需要很多的伸縮性，而不致劇烈得使上述通貨底最後穩定性方面受着不安定的威脅。

綜合起來，這些意見使在歐洲每一國家方面，不問其是否屬於金集團，都不得不將其現行政策作一個若干的修正，但牠們所要求的，並沒有超過要取得貿易復興所嚴格需要的以上，而我們正根據了這點來提出這些意見的。

第九章 結論

本書所主張的，採取一箇由國家統制機關依據明白規定了的原則而管理的可變匯兌率，那個主張是基於下面這個見解，即適當地統制貿易平衡，是爲了實行在工商業底發展與支配上的國家統制而發生的任何計劃中的一個主要項目。以前爲了贊成上文所略述的這種特殊計劃而提出的論據，現在可以歸納如下：

(1) 我們所主張的機構，可希望其在貿易平衡上，有一個適當的統制，使任何合理的計劃得以實現，這種計劃與現實的情勢不是不適合的。

(2) 我們打算支配這貿易平衡，不僅直接地借助於匯兌率對於國際商品價格上的影響，並亦間接地借助於金融平衡這手段。

(3) 我們計劃，同時支配這種短期的與長期的資金移動。

(4) 這個計劃是與借助信用統制而以統制貿易活動的現行制度極相類似的，因此我們可以說，這個計劃是根據實際經驗得來的。

(5) 這個計劃具有省事的特長，因為牠不需要統制機關去研究或應付那些影響於個別貿易方面的問題。在這一點上，牠實有一個很大的利益，優於包括關稅，補助金，限制貿易制以及類似政策的一切制度。

(6) 這個計劃中所含有的方法，可應用到金本位或銀本位國家集團，或應用到鎊幣或其他紙幣本位的國家集團，並可應用以調整那些運用不同本位的兩集團間的關係。

上文所陳述的理由是這樣的充分，著者敢以相當的自信心，竭力主張，這個計劃大可值得嘗試，但上文所說的，還不足以盡這個計劃底優點。

大多數改革幣制的計劃，都有一種不利，即牠們在經濟機構上不免引起確定的變化；假使這計劃自身不能恰合其期望時，欲廢棄這計劃而採行另一政策，則格於成局，每不易辦到的。譬如說固定金本位不免含有一個任務，即通貨不僅一時，並常時以一定的比率兌換現金，至於廢棄金本

位則又不免否認這個任務，這是各國所自然地希望避免的。

可變金本位並沒有這種不利，在初步，金比率上的變動限度可使其充分地廣大，以準備所有合理的變故，而假使經驗上表示需要時，這個變動的限度可以隨着縮小。

事實上，可變金本位是固定金本位與完全放棄金本位的現況中間的一個折衷辦法。

那些信仰最後回復固定金本位的人們，可以接受我們這個計劃，相信我們這個計劃可以視爲最後達到他們認爲所理想的一個手段，同時，那些亟於從事一個有望而未經試驗的計劃的人們，可以放心地贊助我們這個計劃，堅強他們的意志，因爲知道我們現在所提議的方法，富有廣大的彈性，這種彈性使這些方法，在經驗上證明所希望的任何方面能加以修正，而不致予以廢棄的。

參考 ..

1. Hartley Withers: Bankers and Credit (1924), chap. VI.
H. T. N. Gaitshell in what Everybody wants to know about Money (1933), chap. VIII.
E. F. M. Durbin: Purchasing Power and Trade Depression (1933), chaps. I and II.
2. K. E. Edgeworth: The Industrial Crisis(1933), p. 91.
3. G. Crowther: Nineteenth Century, March, 1934.
4. L. Robbins: The Great Depression (1934), p. 84.
5. For a description of the methods adopted see 'Exchange Control (1934), by Paul Einzig.

中華民國二十五年十一月三十日



中華民國二十五年七月初版

章

商學小叢書 國際貿易平衡 一册

(36775)

The Trade Balance

每册實價國幣貳角伍分

外埠酌加運費匯費

原著者 K. E. Edgeworth

譯述者 袁 允 中

發行人 王 雲 五
上海河南路

印刷所 商務印書館
上海河南路

發行所 商務印書館
上海及各埠

版 權 所 有
翻 印 必 究

(本書校對者林東塘)



Handwritten text, possibly a signature or name, located on the left side of the page.



Handwritten text, possibly a signature or name, located in the lower-left quadrant of the page.