



大戰前東西各國國債整理始末

楊永泰署編

例

言

# 大戰前東西各國國債整理始末

例言

- 一是書編於千九百〇七年故戰後各國公債整理情形未嘗敘及
- 一是書爲日本各大學教授講師所編輯調查詳細議論正確堪資參考
- 一各國整理公債先從整理財政入手凡財政紊亂者其公債無整理之可言
- 一整理公債須以減輕利子而不增債額爲目的各國整理公債悉準此理反是即歸失敗
- 一是書於各國整理公債方法列舉無遺大旨不外於借換之一法然應否借換須視其公債價格是否漲在額面以上爲斷後之整理公債者可奉爲唯一方針
- 一戰後公債整理情形坊間尙無專書無從繼續編譯然整理方法是書畢具舉一隅可以三隅反也

譯者識



大東廣東西各國國情彙編

附錄

四

目

錄

# 大戰前東西各國國債整理始末

## 目次

### 日本國債調查始末

日本國債現在額

### 歐美國債

#### 一 美國國債整理

田中穗積

獨立戰爭時公債

英美戰爭時之公債發行

英美戰爭後之公債整理

南北美戰爭時之公債發行

南北美戰爭後之公債整理

先換制度之恢復

結論

#### 二 英國國債整理

堀江歸一

大戰前東西各國國債整理始末 目次

大戰前東西各國國債整理始末 目次

第一章 序論

千八百八十八年以前之公債整理

第二章 本論

千八百八十八年之國債整理

第一節 借換之目的物

第二節 借換計畫

第三節 借換計畫之編目

第一 新三厘公債之借換

第二 (孔所節) 公債利率三厘公債與新公債之引換

第三 公債償還之資金

第四節 借換法之運用

第五節 借換之效果

第三章 結論

三 俄國國債整理

法學博士河津瀧

第一章 千八百八十九年以前國債之沿革

第二章 國債整理頽末

第一節 財政整理

第二節 公債之借換整理附鐵路國有

第三節 國債整理之影響

## 四 法國國債整理

第一編 普法戰爭以前

第一章 國債概況

第一節 第一帝政時代(自十九世紀初年至一八一四年)

第二節 王政復古時代(自一八一四年至一八三〇年)

第三節 路易弗利溥王時代(一八三〇年至一八四八年)

第四節 第二共和政治時代(一八四八年至一八五二年)

第五節 第二帝政時代(一八五二年至一八七〇年)

第二章 減債基金制度

大戰前東西各國國債整理始末 目次

法學博士高野岩三郎

第二編 普法戰爭以後

第一章 一八七〇年至一八七八年

第二章 一八七八年至一八九一年

第三章 一八九一年至一九〇七年

結論

五 普魯士及德國國債整理

法學博士山崎覺次郎

一 普魯士王國公債沿革

二 普國公債之借換償還及管理

三 德國之公債

四 結論

六 巴威倫國國債整理

星野勉三

緒論

第一 不生產的公債之整理

第二 生產的公債之整理

結論

## 七 奧國國債整理

鹽津昌貞

一 緒言

二 奧國國債之由來及一八一一年之紙幣整理案

三一八一六年及一八一八年之債務整理

四 一八四八年一八六六年之債務情形

五 奧普戰爭後之奧債整理

六 奧國國債近況

七 結論

## 八 意大利國債整理

法學博士天作榮藏

附 錄

財政長官麻約拉男氏關於意債借換提出上下兩院之報告

前財政長官路奇薩氏關於意債借換之評論

大戰前東西各國國債整理始末 目次

五

大戰前東西各國國債整理始末 目次

日本國債調查始末

# 大戰前東西各國國債整理始末

王榮年譯編

日本國債調查始末

(明治四十一年調查)

此次國債調查實肇端於是年四月十七日大阪所開第六回各地票據交易所聯合會凡五閱月而漸備乃建議於政府至九月十日在東京所開各地交易所聯合會懇親會上政府將其財政計劃大綱發表遂告終結茲述其顛末如左

明治四十一年四月十七日第六回各地交易所票據聯合會之召集於大阪也對於各交易所設立國債調查委員之案一致可決同時決定以是年八月爲調查終結之期此案初爲大阪交易所之提案專在研究國債市價如何維持之法其提出理由蓋謂現在經濟界應如何設法救濟銀行業者殊有討論之必要且由目下情勢觀之必須限制債額促其還本且其市價如何恢復尤須籌劃此不但在日本經濟界之救濟上爲當務之急蓋亦所以堅其信用使一國財政昭示天下爲中外所共信云此提案即爲聯合會決議之基礎

根據四月十七日決議各地交易所繼續開會選定委員開始調查迄五月十六日

在東京交易所開第一次調查委員聯合會由各地交易所委員對於調查方法交換意見其協議結果以左列五項爲準分別進行期於六月下旬再開聯合委員會發表其調查結果焉

第一 於現在減債基金外不增稅而還本

第二 此後不能新募國債

第三 現在未募集之公債一切停止

第四 償還方法

第五 每年還本之時期

先是東京交易所調查委員會囑託東京帝國大學早稻田大學慶應義塾各教授講師調查歐美各國國債整理情形一面與財政部及日本銀行接洽請其供給材料前後開會達數十次之多慎重審議成案略具至八月三日八月四日復開第二次調查委員聯合會於東京交易所

當第二次開會之際各地交易所陸續將其成案提出各案意旨大致不差故爲便宜起見以東京交易所之提案爲議題審查結果略加修正製爲建議書並決定由

東京交易所通知各地交易所求其承認後由東京交易所委員長以各地票據交易所聯合會會長名義建議於政府

於是東京交易所送致建議案於各地交易所悉無異議八月十四日該聯合會會長豐川良平氏親訪財政長官桂太郎侯爵於財政部而提出建議書對於內閣總理另紙繕送其建議書如左

### 建議書

自明治三十七八年戰事發生以來內外國債增加甚劇及茲整理以建立日本財政之基礎至爲要務然國債之整理與財政之整理相伴而行始得收其效果無論制度如何美備苟不與實際相副則亦具文而已泰西之往例可証也故政府宜銳意整理財政而以有利之條件清理國債此種計劃不容或緩在時期到達以前下列各款以爲應付實行一使國債之信用昭示內外以圖價格之恢復一使商工業之資本積漸充裕以謀事業之發展此實當今之急務也

(一) 凡新計劃之財源出於公債者應請停止

(二) 爲擴張官營事業或施行新計劃之際應請毋募公債

(三)已經議會贊成而其經費來源出於公債者應請節省政費以充之毋庸募債

(四)未募集之公債應請概行停止

(五)償還公債請於財政上力所能及之範圍內行之毋爲還本之故而增加稅則

(六)此後數年間に到期公債應請逐次抽籤以償還之

但以有利之條件爲借換者不在此限

(七)關於國債之整理應請特設監稅機關但此機關須易審計院長上下兩院議員及由民間選出之委員組織之

建議書提出後經過數週間至九月十日各地交易所復開聯合會於東京銀行集會所招待財政部及日本銀行當局而以財政長官桂太郎侯爵爲首賓其日桂氏因病未到遂由交通長官後藤氏代爲出席而宣布桂氏之演說案如左

財政長官桂太郎侯爵之演說案

諸君代表全國金融機關而集會於此辱承不棄得晤談於一席之上忻幸曷既

鄙人置身內閣曾與諸君同在三十七八年遭遇曠代未有之大事而當時政府所最憂慮者蓋在於財政及經濟之上交戰一年半措辦軍費十七萬萬圓幸而民間經濟界未見動撼且於平和克復之際財政上仍有餘裕是皆出於舉國一致奉公殉國之決心私心竊喜以爲我國經濟力之根據非常鞏固而同時朝野齊心協力以禦外侮其魄力之偉大則又感歎不已也

鄙人不意復於今日再拜內閣組織之大命且兼長財政遂直接立於財政經濟之衝竊觀內外之情勢戰後布置未臻完備政府之財政與民間之經濟尙未順調故欲企圖國運之發展則此際無朝野官民之別非以戰役當時之決心以謀其整理恢復焉不可也由財政實况觀之確定歲入不足應確定歲出故年年以巨額之公債彌補之然當時運變遷之後募集新債益爲困難執行預算支措尤多故於此際斷絕病源整頓歲出入以確立財政之基礎實爲目前之要務竊以爲無可緩也且因公債激增之故多數債款未歸還於真正投資者之手羣情疑慮故內外市場之價格顯見跌落其結果遂使公債所有者大受損失矣故此際計畫不但對於發行新債一事力求避免且因鐵路公債發行之期已迫還本費

用須爲適度之增加以增進公債之信用使價格漸復原狀此又無可諉避之急務也。

民間經濟界之經過實況諸君夙審不待贅叙然則何以長久放任使我國民長年机阻如今日者非有他意也蓋於國力充實之必要上不能輕輕看過耳於是以上述之事實爲基礎而決定其財政整理之方針就任以來專就實際肆力考察成案漸具遂付決定蓋此次之整理實鑑於國家之大計欲確定財政之根本的基礎因而對於公債求所以完全整理之者也幸諸君少垂察焉

當建立財政整理案之際所最爲忤感者卽我國財政之基礎實際上比較鞏固決無如何之危險如世人所論之甚也蓋就過去成績觀之歲入實收之數每超過預算其預定之經費在該年度內用之不竭移而算入於下年度者甚多每年實際之出納即將預算公債截停不募亦不見有竭蹶情形以故調查整理之際於其整理計劃本身上不加更變而使歲出入保其均衡竊以爲非難事也惟是各種事業在經濟的經營上或在國防與維持治安上屬於國家之必要者甚多有不容於俄頃之間變更廢止者不過整理之時機已到則適應財政及經濟上

之必要而爲適當之整理亦安能謂之不當乎此次整理即本此意於清理財政之中兼爲完成事業之計期於一舉而兩得之蓋非徒取積極的政策亦非僅爲消極的整理也至如何整理之法其詳細節目未能罄述茲姑就大概言之

(一)確定歲出以確定歲入應付之電話製鐵所之所需費用以及臨時軍事費向以公債爲財源者概以普通收入支辦之新訂公債即予廢止但臺灣事業公債年年需款甚少且因特定用之途故作爲例外

(二)依從前計劃歲入可望其自然增加此後計劃則力求確實不復意外經營以爲移款明年之計

(三)維持公債之信用使其價格漸次恢復於以保護所有者之利益而間接影響於一般經濟界故規定每年公債還本之額至少須超過五千萬元

(四)鐵路營業完全作爲獨立營業與一般會計斷絕關係以矯正往昔一般會計與鐵路會計互相爲累之弊而設定一適當之特別會計法且該特別會計應依據財政計劃停止募債而以收益項下存款項下之借入款項及由節省經費所生之金額以充建設改良之費

爲實行整理計劃之故將已定經費之每年度分配額加以改定而遞推於相當年度以支付之此外行政費亦復節減至某種程度其結果將前定之六年計劃根本變更而新定四十二年度至五十二年度之計劃然此次遞推乃每年度分配額之改定故與從前支用之欸不以一年爲限而遞推算入於翌年度者性質迥異蓋對於六年計劃改定後之繼續費而遞推計算之也由此整理所生遞推之額約達二億元至其細目如何由各部主任人員調查清楚後再行確定惟以如此巨額之經費延長計算其結果影響於民間之生產事業想不在少數當令其詳細調查以免貽誤可也

財政之基礎既經確定公債整理亦已決定方針此後民間度可以安心從事以謀經濟的事業之發展鄙人得與實業界諸君子同心協力以謀經濟界之整理恢復俾早達於十分發達之境至所忻幸我國經濟界之不振實以歐美經濟界之不時搖動爲一大原因近年以來潮流平靜頗有漸入佳境之况內地則生絲行市漸見活潑兩陽和調秋收有望故金融界諸君子苟能運用得宜則民間經濟界之整理恢復不難實現夫生產事業之改良發達實所以增進中外國民之

幸福其有益於永久平和之局面者不少所望與諸君子互相提挈俾底於成幸甚幸甚

據上演說案是建議大綱已見採納本問題遂於此終結矣

(參照)

現存日本國債明細表

種別	明治四十二年十二月末	明治四十一年十二月末	明治四十年十二月末
國債總額	二,五八五,五〇七,七四元	二,二四,五〇七,二七三元	二,二四三,八九五,九七七元
內債	一,四一九,八七四,六八九	一,〇四八,八〇六,〇四六	一,〇七八,一九四,七五三
舊公債	二,六三三,四五四	二,八五二,九〇八	三,〇七三,三六三
海軍公債	八,二九六,七〇〇	八,二九六,七〇〇	八,二九七,三〇〇
整理公債	一,六二,五五二,三〇〇	一,六二,五六一,一〇〇	一,六七,二八,三五〇
軍事公債	一,一三,三九九,〇五〇	一,一三,四〇五,九五〇	一,一五六,四一,一五〇

大戰前東西各國國債整理始末 日本國債調查始末

鐵路公債	四三,五六一,〇五〇	四三,五七三,〇〇〇	四四,八八七,一〇〇
事業公債	七四〇九八,五五〇	七四,三〇六,三〇〇	七六,九九七,六五〇
北海 鐵路公債	四二,五二,三〇〇	四二,五一三,〇〇〇	四,四〇三,六五〇
俸額整理公債	二六二,五五〇	二六二,五五〇	二六,一〇〇
舊鐵路會社 債務整理公債	二七六八三,八五〇	一八,三四七,三五〇	一五,一六六,二五〇
買收鐵路公債	四七六,三二八,八〇〇	五四〇,四四五〇	
國庫債券 整理公債	三,一〇〇,一五〇	三,一〇〇,一五〇	
臨時事件公債	三〇〇,六六五,二〇〇	三〇〇,六六八,五〇〇	三二〇,四〇五,〇五〇
臺灣事業公債	三三,〇三九,〇三五	三三,六四一,六三五	三三,六四一,六三五
國庫債券	一四一,七二一,七〇〇	一九〇,六四九,四三五	二八五,六四五,二三五
舊鐵路 會社債	四〇〇,〇〇〇	一〇,九四一,九三〇	一二,六三三,九三〇

外債		募集額	償還額	未償還額	据置期限	償還期限
第一回四厘英鎊公債	九七、六三〇、〇〇〇	一二、五六七、〇三三	一二、五六七、〇三三	〇	〇	〇
第一回四厘半英鎊公債	九七、六三〇、〇〇〇	一二、五六七、〇三三	一二、五六七、〇三三	〇	〇	〇
第二回四厘半英鎊公債	九七、六三〇、〇〇〇	一二、五六七、〇三三	一二、五六七、〇三三	〇	〇	〇
第一回四厘英鎊公債	九七、六三〇、〇〇〇	一二、五六七、〇三三	一二、五六七、〇三三	〇	〇	〇
第二回四厘半英鎊公債	九七、六三〇、〇〇〇	一二、五六七、〇三三	一二、五六七、〇三三	〇	〇	〇
第一回四厘英鎊公債	九七、六三〇、〇〇〇	一二、五六七、〇三三	一二、五六七、〇三三	〇	〇	〇
第二回四厘半英鎊公債	九七、六三〇、〇〇〇	一二、五六七、〇三三	一二、五六七、〇三三	〇	〇	〇
五釐英鎊公債	三三、五四八、〇〇〇	三三、五四八、〇〇〇	三三、五四八、〇〇〇	〇	〇	〇
舊鐵路會社英鎊社債	三三、六八二、〇〇〇	三三、六八二、〇〇〇	三三、六八二、〇〇〇	〇	〇	〇

日本國債起募償還及未償還額明細表 明治四十二年十二月末調査

種別	利率	發行年	募集額	償還額	未償還額	据置期限	償還期限
現存公債			二、七七一、四八〇、八五〇	二、五九七、三六〇	二、五八五、五五〇	七、三四〇	
內債			一、五五一、四四五、八八五	一、三三、五七一、一九六	一、四一九、八七四、六八九		





軍事公債		第三回		五釐	
第四回		合計		募集或發行 後五個年	
三二	一,二九六,〇〇〇	九四,五五〇	一,二〇一,四五〇	八五	
三三	一,三五七,七五〇	四,七〇〇	一,三〇二,四五〇	八六	
三三	六五〇,〇〇〇	二,一五〇	六五二,一五〇	八七	
共計	九,九二四,二五〇	一,七七五,九五〇	八,一四八,三〇〇		
二九	三,五〇〇,〇〇〇	二,六五,四〇〇	三,四七三,四六〇	八三	
二六	一,〇〇〇,〇〇〇	二,五七,〇〇〇	七四三,〇〇〇	八〇	
二七	一,〇〇〇,〇〇〇	二,七八,八〇〇	七二二,二〇〇	八一	
二八	四,〇〇〇,〇〇〇	四,〇〇〇,〇〇〇			
三〇	九,〇〇〇,〇〇〇	八,九九七,六五〇	二,三五〇	八四	
三二	二,九〇七,三五〇	三,三七,一〇〇	二,五七〇,〇五〇	八五	
合計					

鐵路公債		事業公債	
五釐		五釐	
三四	一六,八六九,八〇〇	四四,三〇〇	一六,八二五,五〇〇
三五	一〇,二〇四,六〇〇	八五,六〇〇	一〇,二一九,〇〇〇
三六	五,九九五,二〇〇	一,一〇一,九五〇	四,八九三,二五〇
三八	二,三〇〇,二〇〇	二〇三,六〇〇	二,〇九七,六〇〇
四〇	五,五八八,九〇〇		五,五八八,九〇〇
共計	五八,八六六,〇五〇	一五,三〇五,〇〇〇	四三,五六一,〇五〇
三〇	二六,〇〇〇,〇〇〇	一三,三一一,三〇〇	一三,六八八,七〇〇
三一	一一,九〇〇,〇〇〇	五〇四,六〇〇	一一,三九五,四〇〇
三三	六,七二九,〇五〇	一一,三五〇	六,六〇七,七〇〇
三四	八,七六九,八五〇	一八,六五〇	八,七五一,二〇〇
三五	一三,五三六,三〇〇	六二,三五〇	一三,四七三,九五〇
			同上
			八九
			八八
			八九
			九〇
			九二
			九四

五釐 公債		北海 鐵路 公債		五釐					
三六	一〇〇,三三五〇	一六,三四四五〇	八三九,一〇〇						九〇
三八	一,〇四八,六五〇	八六,五五〇	九六二,一〇〇						九二
四〇	一〇,八三一,四〇〇		一〇,八三一,四〇〇						九四
共計	八八,八二七,八〇〇	一四,七三九,二五〇	七四〇,九八,五〇〇						
三一	一,〇〇〇,〇〇〇	三〇,一五〇	六六九,八五〇						八五
三三	四一九,九五〇	六,三五〇	四三三,六〇〇						八七
三四	四九二,〇五〇	一,〇五〇	四九一,〇〇〇						八八
三五	一,〇〇〇,〇〇〇	四,五五〇	九九五,四五〇	同上					八九
三六	六八〇,五〇〇	一一〇,二五〇	五七〇,二五〇						九〇
四〇	八二一,一五〇		八二一,一五〇						九四
共計	四,四〇三,六五〇	一五二,三三〇	四,二五一,三〇〇						

		臺灣銀行 公債	臺灣銀行 公債	臺灣銀行 公債		臺灣銀行 公債		臺灣銀行 公債		臺灣銀行 公債	
		五釐	五釐	五釐		五釐		五釐		五釐	
三三	△二,一〇五,〇〇〇	一〇六,四五〇	一九九八,五五〇	三三	△一,七三三,〇〇〇	一五五,〇〇〇	一,五八七,六〇〇	三五	△七,二六八,一五〇	五五,三〇〇	七,三三三,八五〇
三四	△一,七三三,〇〇〇	一五五,〇〇〇	一,五八七,六〇〇	三五	△九,〇〇〇,〇〇〇	三二八,七五〇	二,一三四,〇〇〇	三七	△四,四五六,六〇〇	六三,五〇〇	三,九五六,四五〇
三六	△二,六六一,二五〇	二二六,〇〇〇	二,二二二,五五〇	三八	△六,三三四,五〇〇	六九〇,五〇〇	五,六四四,〇〇〇	三九	△三,八五五,六五〇	三三,五〇〇	三,八五五,六五〇
共計	三,四四〇七,六〇〇	一,四六九,五〇〇	三,三,九三八,一〇〇	同上	同上	同上	同上	同上	同上	同上	同上
三九	△一,六〇〇,〇〇〇	一,六〇〇,〇〇〇	一,六〇〇,〇〇〇	四〇	△三,五六三,三五〇	三,五六三,三五〇	三,五六三,三五〇	四一	△三,四〇〇,〇〇〇	三,四〇〇,〇〇〇	三,四〇〇,〇〇〇
四〇	△三,五六三,三五〇	三,五六三,三五〇	三,五六三,三五〇	四二	△三,九五六,四五〇	三,九五六,四五〇	三,九五六,四五〇	四三	△三,八五五,六五〇	三,八五五,六五〇	三,八五五,六五〇

臨時事件公債	舊鐵路會社 債務整理公債		買收鐵 路公債			國庫債券 整理公債		合計
	五釐	四二	五釐	四二	四二	四二	四二	
三九	四二	四二	共計	共計	共計	共計	共計	三三
三〇、四〇七、〇〇〇	三、二八一、〇〇〇	三、二八一、〇〇〇	四七六、三二八、八〇〇	四三三、二七四、二五〇	四三三、二七四、二五〇	四三三、二七四、二五〇	四三三、二七四、二五〇	三、二八一、〇〇〇
九七四一、八〇〇								九、三六五、〇〇〇
三〇〇、六六五、二〇〇			四七六、三二八、八〇〇	四三三、二七四、二五〇	四三三、二七四、二五〇	四三三、二七四、二五〇	四三三、二七四、二五〇	三、二八一、〇〇〇
由明治三十 九年算起五 個年	同上	同上	同上	同上	同上	同上	同上	九、三六五、〇〇〇
六六	九六	九六	四六	九六	九六	九六	九六	七七

國庫債券				臺灣公債							
依據烟草專賣法而發行者				第三回	第二回	五釐					
四	三	三	共計	三	三	共計	三	三	三	三	
二,九八二,六〇〇	五,六二九,六五〇	六,六八〇,八〇〇	一五,二九三,二五〇	七,七四八,〇七五	九,八七六,六五〇	一〇〇,九三五	×四五六,六〇〇	五,一七一,三五〇	×九四六,一七五〇	×七,二七六,一五〇〇	×一,七三三,六〇〇
	五〇		四八,九三七,六七五	六,四二〇,二七五	四二,五二七,四〇〇						
二,九八二,六〇〇	五,六二九,六〇〇	六,六八〇,八〇〇	一五,二九三,二五〇	七,一〇六,四五〇	五六,三五九,二五〇	一〇〇,九三五	六〇,五三五		三四,〇〇〇		
									發行後十 個年以內		
五〇	四四	四三		四四	四三						

大藏省東西各國國債整理始末 日本國債調查始末

第一 回 公 債	第一回四釐英鎊公債			外 債	舊 社 債	總 武 鐵 路 會 社 債	合 計	共 計
	合 計	北 海 道 鐵 路 公 債	事 業 公 債					
半厘四			四釐			七釐		
三			三					
二九二,六九〇,〇〇〇	九七,六三〇,〇〇〇	二,〇〇〇,〇〇〇	七六,〇五二,二五〇	一七,五七七,七五〇	一,一七五,七〇〇,〇〇〇	六〇〇,〇〇〇	一九〇,六四九,四二五	一四,二二〇,五〇〇
二〇,五〇二				二六,一四四	二〇〇,〇〇〇		四八,九三七,七二五	五〇
二九二,八六九,四九七	九七,六三〇,〇〇〇	二,〇〇〇,〇〇〇	七六,〇五二,二五〇	一七,五七七,七五〇	一,一七五,七〇〇,〇三五	四〇〇,〇〇〇	四八,九三七,七二五	一四,二二〇,〇〇〇
日爲止	明治四十三年二月十四日爲止		由明治三十一年一月一日起算十個月			明治四十年爲止		
五八			八六			四六		

英鎊公債	第二回四厘半	四厘半	三	二九二,八九〇,〇〇〇	四,一〇〇	二九二,八八五,八九九	明治四十九日爲止	五
英鎊公債	第一回四釐	四釐	三	二四四,〇七五,〇〇〇	五八五	二四四,〇七四,四一四	明治五十二年爲止	六
五釐英鎊公債		五釐	四	二三四,五四九,〇〇〇	九七六	二三四,五四八,〇三三	明治五十五年爲止	八〇
舊北海道炭鐵路株式會社債		五釐	三	三,九五五,二〇〇		三,九五五,二〇〇	明治五十三年三月十一日爲止	五四
舊關西鐵路株式會社債		四釐半	三	九七六,三,〇〇〇		九,七六三,〇〇〇	發行後十個年	五九

(備考)

- 一 臺灣事業公債欄內符號△者爲增×者爲減
- 二 舊鐵路會社債募集額欄內係揭載政府當時承繼之額
- 三 每英金一鎊換日幣九元七十六錢三厘

大戰前東西各國國債整理始末 日本國債調查始末

二十二

美國國債整理之方法

## 美國國債整理之方法

王榮年譯

十九世紀以來美國公債整理之歷史如何須先將獨立戰爭以後迄對英戰爭時公債沿革畧說之

美國公債之起源實爲獨立戰爭時所發行之流動公債千七百七十五年之菲府會議爲戰爭準備發行大陸通貨（一種紙幣）於千七百七十六年宣戰布告之先發行額已達一千五百萬元（指美金言以下准此）其後次第增加至千七百八十年發行總額達三億三千七百萬元其市價遂因急轉直下之故而落在千七百七十六年其值爲額面之半千七百七十九年爲額面四十分之一千七百八十年爲七十五分之一至翌年年終下落遂至於千分之一同時又自千七百七十五年至千七百八十三年發行二億零九百萬元之不換紙幣自千七百七十七年至千七百八十九年在法國和蘭西班牙募集一千萬元外債復以對於徵調軍用物品之賠償及其他目的發行一億元証券於國內始得通過獨立戰爭之難關及戰局之告終也政府先著手於整理財政除一千萬元外債及二千萬元內債外餘悉以額面百分之一之價格換爲整理公債於是一億六千八百萬元之大陸通貨

(Continental Currency) 一變而爲百六十八萬元之六厘整理公債整理後之公債總額減爲七千五百萬元

自千七百九十年至千八百年間瘡痍未復其公債雖不能顯著償還然自千八百年以後政府之歲出大減而歲入則次第增加國庫漸裕故千八百〇三年雖爲買收「路夾那」發行一千一百二十五萬元之公債而千八百十一年之公債總額反得減爲四千五百十五萬元迨對英戰爭自千八百十二年訖千八百十五年連互三載之久公債額復顯見漲增矣

千八百十二年三月爲開戰準備召集議會籌充戰費會議結果允以六厘利十二年期限發行一千一百萬元之公債然至五月募集結果歸於失敗各銀行之應募額祇四百十九萬元個人之應募額祇一百九十二萬元合計六百萬元而已故同年六月十二日宣戰布告之後議會承認財政部發行五百萬元証券同時復可決輸入稅噸稅之增收千八百十三年二月議會復承認千六百萬之公債發行當三月發行之際其條件定爲利子六厘每三個月支付之發行價格凡額面值百元者定爲八十八元其本金償還期則定自千八百二十五年以後由政府隨意行之

復以財政部發行証券五百萬元爲其中一部此種公債頗於政府不利故爲確定財政基礎起見大統領復於同年夏間召集議會加增消費稅同年八月七百五十萬元之公債募集每百元以八十八元二十五仙之價格發行之較前爲利然公債發行額雖有增加而貼水亦同時漲至二成當時兌換制度既被停止紙幣跌價故實收額換算正貨相差至三折或三折五之鉅於是政府當一千八百十四年九月間斷行第三回之增稅紊亂情形稍能回復就緒加以戰爭漸見平復爲恢復國家信用計於千八百十五年三月發行最後戰時公債每百元以九十五元之價格募集之計開戰以來發行之公債總額爲八千五十萬元據千八百十六年十月一日調查公債之種類十四利子之種別七其總額達一億八百七十四萬元

戰後之公債總額較之戰前增加既鉅故政府對於整理一事至爲憂慮而尤以財政部証券之整理爲最急何則開戰以來發行証券之總額達三千六百十三萬三千七百九十四元雖每屆到期次第償還然依千八百十五年二月末之調查未償還額尙有千八百四十五萬二千八百元而期限極短不容展緩者有之故有主張劃出歲入一部直行償還者亦有主張改爲確定公債者議論紛紛莫衷一是然其

時政府於繳上公債納入租稅概許以財政部証券爲代故欠額驟減至千八百十七年末殘額僅有六十三萬五千九百六十三元

政府於是再進而整理確定公債千八百十七年三月議會對於輸入稅噸稅國內消費稅及因撥下官有地所得收入中提出一千萬元作爲公債本利償還費一案予以承認然因同年政府歲入超過預算更議決增加償還費九百萬元財政長官亦得按照必要情形增加四百萬元且議決將來歲計有贏達二百萬元以上時亦須次第歸入償還費同時關於償還方法定一計劃凡到期公債本利支付後尚有餘款時管理償還費委員得經大統領承認買回公債其價格則三厘公債以額面之六折五以內之價格買回七厘公債與六厘公債額面以同一折扣之價格買回所收回之公債證書概行毀棄將來如無募集新債之必要公債全部可於十四年間悉數償還此種計劃雖無不合然因議會所決議之買回價格過於低廉終不能減少期限以前之公債故財政長官哥羅弗氏(Crawford)復於年終時要求議會予管理償還費委員以自由定價之權買回價格自必騰貴然較之藏金國庫以待期限者計自千八百二十年至千八百二十五年間償還費至少可以節省四百萬元

以上也此提案終爲議會所否決

於此復受一打擊蓋以千八百十八年以後之歲入驟見減退之故當平和恢復之際國內經濟界生機驟轉頗形活潑因而輸入稅消費稅倏見增加迨市况復常輸入既同時減退加以廢止消費稅歲入遂爲之驟減當此之時銀行枯窘漸見破綻益陷財政運用手段於極困難之境此戰後勃興氣象之反景即爲千八百十九年之恐慌新會社相次倒產勞動者失職金融梗塞物價暴落國立銀行爲保護兌換制度收縮紙幣千八百十七年之紙幣發行額一億元至千八百十九年一減而爲四千五百萬元市况如此故政府歲入亦驟減爲補足歲計起見舍增加歲入或節省歲出二者擇一外別無良策財政長官哥羅弗氏(Crawford)遂向議會要求爲無利息証券之發行逮千八百二十年四月議會對於歲出大加撙節五月復依條例承認三百萬元之公債發行其中二百萬元利息定爲六厘償還期限由政府隨意規定餘一百萬元以五釐利十二年償期之條件發行之然至千八百二十一年公債到期者達數百萬元之多財政狀況仍無法脫離苦境故於同年三月議會復承認五釐利十四年期限之公債發行其數爲五百萬元至千八百二十二年財政狀

應始見順利茲將千八百十六年至千八百三十三年之歲計狀態表示如左

年次	歲入	歲出	歲餘	不足
千八百十六年	四七、六七七、〇〇〇	三一、一九六、〇〇〇	一六、四八一、〇〇〇	
千八百十七年	三三、〇九九、〇〇〇	一九、九九〇、〇〇〇	一三、一〇九、〇〇〇	
千八百十八年	二一、五八五、〇〇〇	二〇、〇一七、〇〇〇	一、五六八、〇〇〇	
千八百十九年	二四、六〇三、〇〇〇	二一、五一一、〇〇〇	三、〇九二、〇〇〇	
千八百二十年	一七、八四〇、〇〇〇	一八、二八五、〇〇〇		四四五、〇〇〇
千八百二十一年	一四、五七三、〇〇〇	一五、八四九、〇〇〇		一、二七六、〇〇〇
千八百二十二年	二〇、三三二、〇〇〇	一四、九九九、〇〇〇	五、三三三、〇〇〇	
千八百二十三年	二〇、五四〇、〇〇〇	二四、七〇六、〇〇〇	五、八四三、〇〇〇	

千八百二十四年	一七,三八一,〇〇〇	二〇,二七三,〇〇〇		二,八九二,〇〇〇
千八百二十五年	二一,八四〇,〇〇〇	一五,八五六,〇〇〇	五,九八四,〇〇〇	
千八百二十六年	二五,二六〇,〇〇〇	一七,〇三七,〇〇〇	八,二二三,〇〇〇	
千八百二十七年	二二,九六六,〇〇〇	一六,一三九,〇〇〇	八,八二七,〇〇〇	
千八百二十八年	二四,七六三,〇〇〇	一六,三九四,〇〇〇	八,三六九,〇〇〇	
千八百二十九年	二四,八二七,〇〇〇	一五,一四三,〇〇〇	九,六四四,〇〇〇	
千八百三十年	二四,八四四,〇〇〇	一五,一四一,〇〇〇	九,七〇三,〇〇〇	
千八百三十一年	二八,五二六,〇〇〇	一五,二三七,〇〇〇	一三,二八九,〇〇〇	
千八百三十二年	三一,八六七,〇〇〇	一七,二八八,〇〇〇	一四,五七九,〇〇〇	
千八百三十三年	三三,九四八,〇〇〇	二三,〇一七,〇〇〇	一〇,九三一,〇〇〇	

如前表所列千八百二十二年以後國庫所以有巨額之贏餘者固由於歲入項卜關稅收入及官有地撥下代價之次第增加其在歲出項下亦不無種種原因(一)陸海軍備費用比較開戰以前雖有增加然比較人口增加之數其負擔不爲加重(二)依千八百十八年之條例軍人歲費雖有驟增之勢其後發見詐冒改正條例其額顯減(三)自公債借換償還之法行支付利子之金額亦因而漸漸減少積此數因故收效如右表云

然戰時政府所發行公債之擱置期限

據舊二字即延付之意例如十四年募集公債規定二十四年爲開始還本之期由十四

年至二十四年即爲擱置期限我國尚未譯有專名故仍沿用原語

多爲十二年欲於期限前償還之勢非買收不可

然用買收之法則市價騰貴單就折扣而論其損失歸於政府故財政長官哥羅弗氏(Chawford)擬以千八百二十五年二十六年到期之六釐七釐公債二千四百萬元易爲展期至千八百三十一年三十二年三十三年之五釐公債而提出議案於國會千八百二十二年四月議會對於此種提案允其借換半數一千二百萬元然實行之際市況漸復需資既亟金利亦從而騰貴實際之借換額僅一小部分而已千八百二十四年七釐公債之未還本者其數有八百六十萬元於是財政長官復

向議會要求予公債償還費管理委員以自由定價購收之權得其承認其次提案則以千八百二十六年政府所豫定之償還費不過七百萬元以之配抵千八百二十六年一月到期之一千九百萬元公債不足額達千二百萬元之鉅鑒於前次公債借換之失敗暫時擬起五釐公債以充之然議會對此提案反議決廣募四釐五新公債以充千二百萬元舊公債還本之費迨至實行之際果遭失敗請求改換者其總額僅止於百五十八萬元不得已廣募新公債亦復完全失敗其原因由於利率之過低與據置期間之過短不能誘起多數資本公司之投資趣味也

財政長官哥羅弗氏(Crawford)之提案屢為議會所排斥公債整理不能如意已如上述然該氏就任之初(千八百十七年一月)公債總額為一億二千三百四十九萬元(內確定公債一億一千五百二十五萬元)利子平均為五釐五毫六絲二分之一比較在職八年之後(千八百二十五年一月)公債總額為八千六百零四萬元利子平均為五釐二毫三絲四分之一是債額減少三千七百四十四萬元利率減少三毫三絲四分之二也

千八百二十四年買收「敷羅利大」之費計五百萬元以四釐五利向中央銀行借

入其次爲償還同年到期舊公債復以四釐五利向中央銀行借入五百萬元其年年終路斯氏 (Rush) 代爲財政長官然對於公債整理方法大致仍沿襲前軌對於將次到期之六釐舊公債擬新募五釐公債以償還之然議會之預算委員會以爲償還舊公債之金額須以國庫現有贏餘之數爲限度其不足部分在將來庫欸未有贏餘以前仍支付六釐利息而展緩之夫斥路斯氏 (Rush) 之提案而不計及利金之減少不得謂無遺憾也然其時歲入顯有增加以贏餘之款次第買收公債故市價又從而騰貴單就三釐公債而論其價格達八十五元 (就百元言) 千八百二十九年漲至八十七元五角至千八百三十二年之末公債額減爲七百萬元迨千八百三十五年僅有三萬三千元之數不惟公債清還因關稅收入及賣出官有土地之故國庫頗裕在千八百三十七年以二千八百萬元贏餘之欸分三期貸付於各州然千八百三十六年政府爲抑制土地投機的賣買凡官有地撥下之代金令必以現款繳納於是西部諸州銀行以貸付土地投機者爲目的而勃興者殆受致命之打擊而波及於東部諸銀行當時政府適以國庫贏餘之欸貸付各州因現欸移動之故紐約各銀行悉感於現欸缺乏千八百三十七年五月復陷於兌換停止

難關不但此也其時倫敦因市况不穩英國資本家之投資於美國市場者悉促其收回資本加以千八百三十五年以來迭遭凶歉各因綜合遂惹起千八百三十七年之恐慌於是政府爲救濟財政界困難起見自千八百三十八年至千八百三十九年發行財政部証券前後凡三次其總額達五百萬元至千八百四十一年爲償還財政部証券暨補充歲計不足起見發行五百六十七萬元公債嗣於翌年發行八百三十四萬元公債千八百四十三年復發行七百萬元公債於是公債總額再增爲二千三百八十五萬元

千八百三十七年以後公債額之增加其主因固不外於歲出張增歲入減少然在千八百三十五年至千八百三十六年間歲入顯增政府爲償還全部公債起見財政方針流於散漫不但計劃各種新事業之發展且謀西部地方之開拓當行政費用陡增之際恐慌亦至其結果貿易減退關稅收入與官有地撥下代金悉見減少國庫益絀遂有債額增加之現象左表所列卽千八百三十四年以後之歲計狀態也

大戰前東西各國國債整理始末 美國國債整理之方法

十二

年	次	歲	入	歲	出	歲	餘	不	足
千八百三十四年		二一、七九一、〇〇〇		一八、六二七、〇〇〇		三、一六四、〇〇〇			
千八百三十五年		三五、四三〇、〇〇〇		一七、五七三、〇〇〇		一七、八五七、〇〇〇			
千八百三十六年		五〇、八二六、〇〇〇		三〇、八六八、〇〇〇	一九、九五八、〇〇〇				
千八百三十七年		二四、九五四、〇〇〇		三七、二四四、〇〇〇			一二、二四〇、〇〇〇		
千八百三十八年		二六、三〇二、〇〇〇		三三、八六五、〇〇〇			七、五〇三、〇〇〇		
千八百三十九年		三一、四八二、〇〇〇		二六、八九六、〇〇〇	四、五八六、〇〇〇				
千八百四十年		一九、四八〇、〇〇〇		二四、三一四、〇〇〇			四、八三四、〇〇〇		
千八百四十一年		一六、八六〇、〇〇〇		二六、四八二、〇〇〇			九、六二二、〇〇〇		
千八百四十二年		一九、九七六、〇〇〇		二五、一三五、〇〇〇			五、一五九、〇〇〇		

千八百四十三年	八、三三一、〇〇〇	一、七八〇、〇〇〇		三、五四九、〇〇〇
千八百四十四年	二九、三二〇、〇〇〇	二二、四八四、〇〇〇	六、八三六、〇〇〇	
千八百四十五年	二九、九七〇、〇〇〇	二二、九五四、〇〇〇	七、〇一六、〇〇〇	
千八百四十六年	二九、六九七、〇〇〇	二七、二六一、〇〇〇	二、四三八、〇〇〇	

千八百四十二年至千八百四十四年因關稅稅率之提高收入顯增國庫頗有贏餘之欸然至千八百四十六年對墨開戰之際於發行財政部証券六千八百萬元以外復發行六釐公債四千九百萬元其據置期限為十年或十二年逮千八百四十八年二月平和克復之際公債總額計達七千五百萬元政府雖欲以國庫贏餘之欸竭力償還然因六釐利息較高市價騰貴在額面以上且其據置期限較長政府除以高價買收外殆無他法左表所列即千八百四十七年至千八百六十一年之歲計狀態也

年	次	歲	入	歲	出	歲	餘	不	足
千八百四十七年		二六、四六七、〇〇〇		五四、九二〇、〇〇〇				二八、四五三、〇〇〇	
千八百四十八年		三五、六二八、〇〇〇		四七、六一八、〇〇〇				一一、九九〇、〇〇〇	
千八百四十九年		三〇、七二一、〇〇〇		四三、四九九、〇〇〇				一二、七七八、〇〇〇	
千八百五十年		四三、五九二、〇〇〇		四〇、九四八、〇〇〇		二、六四四、〇〇〇			
千八百五十一年		五二、五五五、〇〇〇		四七、七五一、〇〇〇		四、八〇四、〇〇〇			
千八百五十二年		四九、八四六、〇〇〇		四四、三九〇、〇〇〇		五、四五六、〇〇〇			
千八百五十三年		六一、五八七、〇〇〇		四七、七四三、〇〇〇		一三、八四四、〇〇〇			
千八百五十四年		七三、八〇〇、〇〇〇		五五、〇三八、〇〇〇		一八、七六二、〇〇〇			
千八百五十五年		六五、三三〇、〇〇〇		五八、六三〇、〇〇〇		六、七二〇、〇〇〇			

千八百五十六年	七四、〇五六、〇〇〇	六八、七二六、〇〇〇	五、三三〇、〇〇〇	
千八百五十七年	六八、九六五、〇〇〇	六七、六三四、〇〇〇	一、三三二、〇〇〇	
千八百五十八年	四六、六五五、〇〇〇	七三、九八一、〇〇〇	二七、三二七、〇〇〇	
千八百五十九年	五二、七七七、〇〇〇	六八、九九三、〇〇〇	一六、二一六、〇〇〇	
千八百六十年	五六、〇五四、〇〇〇	六三、二〇一、〇〇〇	七、一四七、〇〇〇	
千八百六十一年	四一、四七六、〇〇〇	六六、六五〇、〇〇〇	二五、一七四、〇〇〇	

自千八百五十年以來國庫贏餘之額顯有增進故政府汲汲於償還公債千八百五十六年公債總額減為三千一百萬元然至千八百五十七年忽遇恐慌歲計不足政府爲彌補之故殊有發行公債之必要加以當時內亂將萌危機已迫千八百六十年廢發行之公債其利息強半爲一分二釐始能募集有效其翌年復發行公債一千五百萬元逮於林肯氏 (Lincoln) 爲大總統時公債總額達八千萬元

當南北戰爭之時實爲美國公債最膨脹之時代千八百六十一年三月發行之八百萬元公債五月發行之九百萬元公債雖尙奏效然六月發行之公債募集甚感困難七月議會復議決發行公債二千五百萬元財政長官卻斯氏(Chase)與銀行家協議於四個月以內發行財政部証券一億五千萬元期限三個月年利息七釐三而約以發行期內不發行他種公債爲條件其年十二月市面幾無現款銀行政府悉停止付現千八百六十二年議會復議決發行不換紙幣由此條例發行者即有名之姑林巴克(美國合法紙幣)也其發行額次第增加於千八百六十四年六月之末發行總額達四億三千一百萬元至其價格則因發行額增加之故益見下落千八百六十二年之末對於票面價格尙爲七成六千八百六十三年之末降爲六成六至千八百六十四年七八月之交直降爲三成九千八百六十五年之末其價格稍稍恢復爲六成八至千八百六十八年終始復平價而同時政府又爲募取軍資之故對於人民存款收其資金而付以五釐利息後復漲至六釐綜其存入之數共達七億元而支付人民者又換爲一年還本之六釐短期公債其發行額達五億一千六百萬美元與姑林巴克(美國合法紙幣)發行因僅千八百六十二年議會之

贊成者尚有六釐公債數爲五億元規定五年据置二十年還本於千八百六十四年以前悉發行之千八百六十四年三月復發行十年据置四十年還本之六釐公債二億元一年或二年之短期複利証券直至千八百六十五年三月戰事始漸告平和然政府爲解兵之故必須廣籌經費故又發行十七億元之財政部証券繼又發行五億三千萬元之公債及証券據是年九月一日調查公債總額實達二十七億五千七百萬元之鉅茲舉其種別如左

確定公債	一·二〇九·五六八·一九一美	金
到期公債	一·五〇三·〇二〇美	金
短期公債	一〇七·一四八·七一三美	金
特別借入	八五·〇九三·〇〇〇美	金
五釐証券	三三·九五四·二三〇美	金
複利証券	一一七·〇二四·一六〇美	金
七釐三公債	八三·〇〇〇·〇〇〇美	金
姑林巴克(美國合法紙幣)	四三三·一六〇·五六九美	金

補助紙幣

二六・三四四・七四三美 金

應支付而未請求者

二・一一一・〇〇〇美 金

合計

二・八四五・九〇七・六二六美 金

國庫現款

八八・二一八・〇五五美 金

扣除餘額

二・七五七・六八九・五七一美 金

右表所列二十七億五千七百萬元中有十二億七千六百萬皆流動公債不但五釐証券複利証券與合法紙幣三種合計六億八千四百萬元有迅速整理之必要其他如一億零七百萬元之短期公債於提出後十日即付又七釐公債八億三千萬元中之三億元於千八百六十七年八月經過據置期限其他三億元於千八百六十八年六月到期餘款二億三千萬於千八百六十八年七月到期特別借入八千五百萬元亦在千八百六十五年八月至千八百六十七年五月中到期即以確定公債而論其中約有一千八百萬元於三年以內經過據置期限亦須還本故預計在千八百六十八年以前除財政部証券與合法紙幣亟須整理者外尚有十億四千萬元公債不容不設法整理也

當時財政長官乃有名之柯羅祛氏 (McCulloch) 爲印地那銀行家上院財政委員長以前財政長官斐生敦氏 (Essenden) 充之下院之豫算委員長乃有名之毛路利氏 (Morill) 占財政要部者皆當時老成練達之士故於公債整理之法和衷共濟進行甚順千八百六十六年四月議會容納財政長官之提案發行新公債以換抵有利無利之一切流動公債而於新公債債額與發行之場所方法不加限制與財政長官以隨意規定之權同時議決於六個月以內須償還合法紙幣一千萬元但每一個月償還最高額不得超過四百萬元而已

於是財政長官柯羅祛氏發行六厘利二十年還本之新公債以換抵舊公債及償還合法紙幣千八百六十七年末整理短期公債特別借入五厘証券各大部分又複利証券由千八百六十五年九月之現存額二億一千七百萬元減爲一千七百萬元七厘三證券由八億三千萬元減爲三億三千七百萬元合法紙幣及補助紙幣由四億五千九百萬元減爲三億八千七百萬元而發行新公債六億八千六百萬以代之同時國庫現金在千八百六十五年九月計有八千八百萬元至千八百六十七年末增至一億三千三百萬元

然就美國合法紙幣之整理言之頗有種種困難蓋此種紙幣如銷廢之而減少其流通額則物價自然低落當局者即爲攻擊之中心否則放任之則價格常有變動誘起投機必碍於產業之健全發達故無論探河方法不能免世人之非難而財政長官實當其衝加以千八百六十六年歲收凶歉與是年五月倫敦市上所起之恐慌餘波所及美國資金爲所吸收綜合各因當局遂益遭攻擊增發紙幣之議論衆口囂傳莫可遏止至千八百六十八年二月合法紙幣暫不銷廢之議案遂通過議會自千八百六十六年以後二年之間美國合法紙幣之銷廢額祇四千四百萬元而已

當一千八百六十九年三月柯羅祛氏(Mc Calloch)退職下野以有名之財政家鮑得威而氏(Boutwell)代之該氏以發行之新公債付利六厘對於美國之信用不但失之過高且發行高利公債之結果必將吸收產業上必要之資金而有阻其發達之弊乃主張整理公債以付利四厘爲宜千八百七十年七月議會對於財政長官允其發行五釐利十年据置之新公債二億元嗣於翌年一月議會更追加五億元同時議決發行十五年据置期限之四釐公債三億元三十年据置期限之四釐公

債十億元而均以額面價格發行之其本利則須以現款支付此種公債免除課稅亦經議決

由此條例千八百七十一年三月政府爲利用外資之故特以陸却孫氏 (Richardson) 爲財務官遣至倫敦與銀行家交涉使其募集五釐公債五千萬元國內則使國立銀行當募集之局其收入款項限於舊公債償還之數預托銀行以免攪亂金融千八百七十三年之恐慌雖劇然當時政府之財政狀態大爲改善基礎既固故盡其手段以爲救濟同時於公債整理事業著著進行不稍懈弛迄於千八百七十四年六月蒲利司脫氏 (Bristow) 爲財政長官以前更以一億七千八百萬元之六釐舊公債借換五釐新公債及蒲利司脫氏 (Bristow) 當局以千八百七十五年一月舊公債餘額一億二千二百萬元掃數借換通計五億元之六釐舊公債借換爲五釐新公債國庫每年付利之額可節省五百萬元

繼蒲利司脫氏 (Bristow) 之後者爲毛路利氏 (Morrell) 爲整理五年据置二十年期限之六釐公債及其他短期公債爰於千八百七十六年八月著手於四釐半新公債三億元之發行在千八百七十七年退職以前共借換九千萬元歇爾漫氏

(Sherman)之爲財政長官也。默察政府信用與夫市場狀況認爲發行四釐公債必可成功。故四釐半公債發行額僅及二億元而止。由此借換利子差額年可節省二百七十七萬五千元。至是年六月進而著手於四釐公債之發行。如上所述。平和光復以來。歷任之當局者悉傾其全力於借換公債之一途。不但利子負擔大加減輕。且以歲計贏餘償還公債本金之額亦不在少數。戰後政府雖對於國內稅關稅厲行削減。然同時歲出亦從而減少。故歲計大體常能維持好調。而有鉅額之贏餘。茲表示之如左。

年	次	歲	入	歲	出	贏	餘	不	足
千八百六十六年		五一九、九四九、〇〇〇	五一九、〇二二、〇〇〇			九二七、〇〇〇			
千八百六十七年		四六二、八四六、〇〇〇	三四六、七二九、〇〇〇			一一六、一一七、〇〇〇			
千八百六十八年		三七六、四三四、〇〇〇	三七〇、三三九、〇〇〇			六、〇九五、〇〇〇			
千八百六十九年		三五七、一八八、〇〇〇	三二一、一九〇、〇〇〇			三五、九九八、〇〇〇			

千八百七十年	三九五、九五九、〇〇〇	二九三、六五七、〇〇〇	一〇二、三〇二、〇〇〇	
千八百七十一年	二七四、四三一、〇〇〇	二八三、一六〇、〇〇〇	九一、二七一、〇〇〇	
千八百七十二年	三六四、六九四、〇〇〇	二七〇、五五九、〇〇〇	九四、一三五、〇〇〇	
千八百七十三年	三二二、一七七、〇〇〇	二八五、二三九、〇〇〇	三六、九三八、〇〇〇	
千八百七十四年	二九九、九四一、〇〇〇	三〇一、二三九、〇〇〇		一、二九八、〇〇〇
千八百七十五年	二八四、〇二〇、〇〇〇	二七四、六二三、〇〇〇	九、三九七、〇〇〇	
千八百七十六年	二九〇、〇六六、〇〇〇	二六五、一〇一、〇〇〇	二四、九六五、〇〇〇	
千八百七十七年	二八一、〇〇〇、〇〇〇	二四一、三三四、〇〇〇	三九、六六六、〇〇〇	
千八百七十八年	二五七、四四六、〇〇〇	三三六、九六四、〇〇〇	二〇、四八二、〇〇〇	
千八百七十九年	二七二、三二二、〇〇〇	二六六、九四八、〇〇〇	五、三五四、〇〇〇	

如表所列千八百七十三年受恐慌打擊之故千八百七十四年歲計乃有百三十萬元之不足然此外每年常有鉅額贏餘之欸殆以全部充公債還本之用當千八百六十二年美國合法紙幣(姑林巴克)及六釐公債發行之際議會議決以關稅收入充付利之用而以其餘額年年買收公債之未還本者百分之一其買收公債之利子亦算入買收費中而設定減債基金法然在交戰期中新債急起不暇償還舊債縱至平和光復以後減債基金法仍未切實奉行而其精神則爲歷任當局之常所遵奉如柯羅祛氏(Me. Culloch)如鮑得威而氏(Botwell)皆以國庫贏餘充買收公債之用先是政府按照減債基金法所買回之公債常作爲特別資金而保管之至千八百七十年頒布公債整理條例遂廢此法然年年以贏餘欸項充買回公債之用一如往例逮千八百七十三年恐慌以後國庫贏額大見減色不能買回鉅額然就千八百六十六年之公債總額數言之爲二十七億八千三百四十萬元至千八百七十八年則減爲二十二億五千六百二十萬元前後十二年間得減少五億二千七百萬元之公債非以國庫贏餘繼續償還曷克臻此

至美國合法紙幣(姑林巴克)之銷廢自千八百六十八年二月以來不得中止

之故已如上述然千八百七十三年之恐慌使政治上益感於銷廢之不容再緩千八百七十五年一月之兌換制度回復條例遂通過議會並議決爲兌換現款之故在千八百七十九年一月一日以前財政長官得使用國庫贏餘之款並得發行公債當時財政長官蒲利司脫氏 (Paton) 以收儲現款徒損利子且怖於財界必有激烈之反抗於條例實行之際至爲躊躇然至千八百七十七年三月歇爾漫氏 (Sherman) 繼任財長之際發行公債令以現款繳納由是毅然以恢復兌換制度爲已任其時雖不無種種障礙決排萬難而爲之計由發行四釐公債所得之現款爲九千五百五十萬元合之於國庫贏餘四千一百五十萬元共得一億三千三百萬現款之準備金則是對於合法紙幣之流通額得保有四成現款適如該氏預定之計劃故金紙之差在千八百七十八年十二月中旬一掃而泯紙幣與現款遂得保其同等之價格矣在兌換制度回復之初前途渺茫頗有爲之慄慄危懼者幸自千八百七十八年以降外國貿易至爲順適且物價下落現款自爲所吸收兌換制度之基礎乃愈臻鞏固也

如此兌換制度在千八百七十九年之初實行回復適如預料故歇爾漫氏 (Sherman)

man) 自千八百七十七年以來所著手之四釐整理公債發行尤易前後約兩年間發行四釐公債八億四千五百三十五萬元以之整理高利之舊公債因此利子負擔減少一千四百二十九萬元至千八百八十年終到期公債千四百萬元以國庫贏餘之欸償還之其在千八百八十一年到期之新五釐公債六億七千三百萬元之整理方法雖在歇爾漫氏 (Sherman) 任內尙未決定然該氏後繼者威多姆氏 (Widom) 悉換爲三釐半公債而整理之對於外國資本家之不願換取新公債者悉以庫款償還其後又改爲三釐公債至千八百八十四年十一月一日現存公債總額減至十四億八百四十八萬元付利額減至四千七百三十二萬元試與平和光復後之千八百六十五年公債數目對照如左

年	次	公債	額	付	利	額	平均	利率
千八百六十五年八月三十一日調查	二、	七五六、〇〇〇、〇〇〇	一五	一、〇〇〇、〇〇〇	六釐	三毫四絲		
千八百六十四年十一月一日調查	一、	四〇八、〇〇〇、〇〇〇	四	七、〇〇〇、〇〇〇	三釐	九毫二絲		
減	少	額	一、	三四八、〇〇〇、〇〇〇	一〇	四、〇〇〇、〇〇〇	二釐	四毫二絲

如此二十年間公債額減至二分之一一付利額減至三分之一以下實爲歐洲財政家一般所讚歎者蓋遇有可乘之機會輒行借換減輕利子之負擔且以節縮財政舉國庫之贏餘以爲還本乃得收此良好之結果柯羅祛氏 (Mr. Callaghan) 自誇爲世界各國整理公債之龜鑑決非無故

由上述整理之法六釐五釐公債完全絕跡所餘公債其利息多爲四釐三釐半或三釐嗣後政府得以國庫贏餘之款專用於還本之一途而其時歲入又復顯然超過歲出故公債之減少甚速茲將千八百八十年至千八百九十年之歲入歲出列表如左

年	次	歲	入	歲	出	歲	餘
千八百八十年			三三三、五二六、〇〇〇		二六四、八四七、〇〇〇		六八、六七九、〇〇〇
千八百八十一年			三六〇、七八二、〇〇〇		二五九、六五〇、〇〇〇		一〇一、一三二、〇〇〇
千八百八十二年			四〇三、五二五、〇〇〇		二五七、九八一、〇〇〇		一四五、五四四、〇〇〇
千八百八十三年			三九八、二八七、〇〇〇		二六五、四〇八、〇〇〇		一三二、八七九、〇〇〇

千八百八十四年	三四八、五一九、〇〇〇	二四四、一二五、〇〇〇	一〇四、三九四、〇〇〇
千八百八十五年	三二三、六九〇、〇〇〇	二六〇、二二六、〇〇〇	六三、四六四、〇〇〇
千八百八十六年	三三六、四三九、〇〇〇	二四二、四八二、〇〇〇	九三、九五七、〇〇〇
千八百八十七年	三七一、四〇三、〇〇〇	二六七、九三一、〇〇〇	一〇三、四七二、〇〇〇
千八百八十八年	三九七、二六六、〇〇〇	二五九、六五三、〇〇〇	一一九、六一三、〇〇〇
千八百八十九年	三八七、〇五〇、〇〇〇	二八一、九九六、〇〇〇	一〇五、〇五四、〇〇〇
千八百九十年	四〇三、〇八〇、〇〇〇	二九七、七三六、〇〇〇	一〇五、三四四、〇〇〇

如前表所示千八百八十年以來國庫有鉅額贏餘之款以之竭力收買公債因而公債遂生差額一般輿論以買收價格超在額面以上與其利益於公債所有者無寧輕減租稅而徐還公債之爲愈銀行家亦爲營業上必要起見匪特不欲公債減少其極端之保護論者且主張輕減國內稅以圖產業之發達遂於千八百八十三

年三月頒布條例對於火柴稅賣藥稅香水稅以及支票存款銀行資本金一切課稅概行廢止煙草稅則減半一時國內稅收頗有減削然因火酒麥酒葡萄酒等課稅收入之自然的增加故國內稅仍未顯見減少且是年關稅署行修正大體亦傾向於保護政策國庫收入反爲之增加當此歲入漲增之際議會爲開拓新事業起見頗有種種計劃然其大部分皆爲大統領阿柴氏 (Arthur) 所否認以故歲出之額殆無甚膨脹也千八百八十一年財政長官威多姆氏 (Widdow) 以五釐公債所換發之三釐半及三釐新公債可以隨時還本故於千八百八十五年以前舉國庫贏餘之欸悉數買回至千八百七十六年所發行之四釐半整理公債附有十五年之據置期限故欲於千八百九十一年以前償還之除由買收之法殆無他策而千八百七十七年以來所發行之四釐整理公債亦附有三十年之據置期限在千九百零七年以前亦須出於買收者亦同如此據置年限過於長期其結果在政府一方苦於國庫餘欸之無可處分同時在他方因買收之故額面以上頗生差額其所招之損失不爲少茲將千八百八十年至千八百九十年四釐半及四釐公債之買收價格表示於左

年次	四厘半公債買收價格 每百元	四厘公債買收價格 每百元
千八百八十年	一〇六 至 一一二	一〇三 至 一一三
千八百八十一年	一一一 至 一一六	一一二 至 一一八
千八百八十二年	一一二 至 一一六	一一七 至 一二一
千八百八十三年	一一二 至 一二五	一一八 至 一二五
千八百八十四年	一一〇 至 一二四	一一八 至 一二四
千八百八十五年	一一二 至 一二三	一二一 至 一二四
千八百八十六年	一一〇 至 一二四	一二三 至 一二九
千八百八十七年	一〇七 至 一一〇	一二四 至 一二九
千八百八十八年	一〇六 至 一〇九	一二五 至 一三〇

千八百八十九年	一〇四 至 一〇九	一二六 至 一二九
千八百九十年	一〇二 至 一〇五	一二二 至 一二六

其時當局雖時時致力於買收價格之低減然政府銳意償還爲人人所共喻故四釐公債之最高價漲至百十六元四釐公債之最高價漲至百三十元此蓋由於發行當時昧於長期据置之弊輕率規定僅圖輕減目前之負擔而忘釀成永久之損失不得謂無遺憾然公債償還頗爲迅急千八百九十年公債總額爲八億九千一百萬元千八百九十二年爲八億四千一百萬元此中除三億四千六百七十萬元之合法紙幣外實在付利之公債總額不過四億九千五百萬元而已

然自千八百九十一年以降政府歲計年年退遜傾向於歲入減退歲出增進之一方及千八百九十三年恐慌以後國庫遂陷於枯窘之域其原因雖未遑詳舉要以千八百九十年七月議會通過之購銀條例爲第一原因其時銀黨突起制勝議場政府每月購入四百五十萬「翁司」(倫敦銀碼名)之銀塊而發行財政部証券以爲購入之貲國庫之負擔遂鉅同時於是年十月議會通過一種條例所謂「馬志

金勒」關稅者蓋以保護內國產業與減少關稅收入爲目的而加以改正者也此不獨擴張無稅品之範圍而對於某某種類之輸入品課以重稅以示禁止因此關稅收入顯有減退一方則因頻年歲計綽有餘裕過於樂觀財政上不復戒慎歲出之額全行漲增以至於此左表所列即千八百九十一年至美西戰爭之千八百九十八年之歲計狀態也

年	次	歲	入	歲	出	廠	餘	不	足
千八百九十一年		三九二、六二一、〇〇〇	三五五、三七二、〇〇〇	三七、二四一、〇〇〇					
千八百九十二年		三五四、九二七、〇〇〇	三四五、〇二三、〇〇〇	九、九一四、〇〇〇					
千八百九十三年		三八五、八一九、〇〇〇	三八三、四七七、〇〇〇	二、三四二、〇〇〇					
千八百九十四年		二九七、七三二、〇〇〇	三六七、五二四、〇〇〇			六九、八〇二、〇〇〇			
千八百九十五年		三一三、三九〇、〇〇〇	三五六、一九五、〇〇〇			四二、八〇五、〇〇〇			

千八百九十六年	三二六、九七六、〇〇〇	三五二、一七九、〇〇〇	二五、二〇三、〇〇〇
千八百九十七年	三四七、七二一、〇〇〇	三六五、七七四、〇〇〇	一八、〇五三、〇〇〇
千八百九十八年	四〇五、三二一、〇〇〇	四四三、三六八、〇〇〇	三八、〇四七、〇〇〇

如此政府之財政狀態不但年年陷於逆境且因千八百九十年倫敦「伯靈克步拉柴」之倒產英國資本家之投資美國者悉促回收而由「馬志金勒」關稅之規定其各種事業由刺激而勃興者適使一般產業之基礎淪於脆弱輸出則次第減退因貿易相差之故現款益流出國外於是政府之金貨準備由千八百九十年六月之一億九千萬元至千八百九十一年六月減至一億一千七百萬元千八百九十二年六月減至一億一千四百萬元至千八百九十三年四月減至九千六百萬元人民對於兌換制度頗起不安之念而英國政府適於是年六月廢止印度銀貨之自由鑄造銀價遂以急轉直下之勢而下落一般市場正在蕭條之際逢此事變故益投於悲慘之旋渦中雖是年十月廢止購銀條例而政府歲入仍苦不足當此

之際請求兌現者接踵而起故千八百九十四年一月之金貨準備減至六千五百萬元比之千八百九十年約減三分之一倘從此漸漸減少其危險殆無可名狀故於是月發行十年據置期限之五釐公債五十萬元應募者令皆以現款繳納以補充金貨準備之額是年十一月復發行五十萬元公債以補充之然金貨之流出海外如故人民恐停止兌現彌事收藏因而準備金隨增隨散至千八百九十五年二月減至四千一百萬元故更發行四厘公債六千二百萬元於千八百九十六年又發行四厘公債一億元以爲彌補是年十一月選舉大總統事先頗有銀黨勝利之懼一時金貨準備顯有減削然至選舉以後人心漸定一般收藏之金貨陸續放出國庫準備之額遂見增加政府之財政狀態與一般經濟界乃得漸次復於順調焉當千八百九十七年三月麥堅利氏 (McKibbin) 之就任大統領也爲歲計不足之故遂召集臨時議會提議改正關稅至是年七月所謂「顛古來」關稅條例通過議會然於財政狀態猶未遑改善也迄千八百九十八年四月對西班牙宣告開戰時爲籌措戰費之故斷行增稅復於六月發行十年據置二十年期限之三釐公債二億元幸而同年八月即告平和公債無增發之必要而其時外國貿易尙無急烈增加

之狀國內產業悉趨順境故政府歲入次第漲進加以世界產金額增多銀黨遂大受壓迫乃於千九百年貨幣條例設定金本位之制其準備金則由一般會計中劃爲特別會計將來準備金貨如見減少政府無論何時得發行短期三釐公債以補充之而準備金額至少不得在一億元以下該條例規定大略如此同時復發布公債整理條例該條例所規定者在以千九百七年據置期滿之五釐公債千九百八年據置期滿之三釐公債合計八億三千九百萬元悉換爲三十年據置之二釐公債耳匪特舊公債尙未到期即以新公債言二釐利息實爲世界公債中最低之利亦安有踴躍以求引換者故爲鼓勵起見新公債雖以額面價格發行而對於舊公債所有者概以現金付其差額其差額範圍則定爲二釐半以內同時對於銀行爲誘令引換起見凡存入二釐新公債而發行紙幣者可減半紙幣發行稅由是政府一方雖有減輕利子負擔之利在他方則以現款支付差額之故而相殺政府縱歲省二千三百萬元然既以現款支付差額而紙幣發行稅復益見減退且新公債據置期限亘三十年之久國庫縱極充裕亦無自由償還之策此種整理方法究爲妥當與否不無疑問然美國與他國情形特異國立銀行之發行紙幣須存入中央

政府公債於財政部而領取與公債額而同額之兌換券故公債於國立銀行發行紙幣時實爲必要不可缺之物而銀行於利息較低據置年限較長不易借換之公債尤極歡迎嗣後引換整理著著進行其相差金額以二釐又四分之一計算而支付之茲將對西戰爭以後歲計狀態表示於左

年	次	歲	入	歲	出	贏	餘	不	足
千八百九十九年		五一五、九六〇、〇〇〇	六〇五、〇七一、〇〇〇					八九、一一一、〇〇〇	
千九百年		五六七、二四〇、〇〇〇	四八七、七二三、〇〇〇		七九、五二七、〇〇〇				
千九百一年		五八七、六八五、〇〇〇	五〇九、九六六、〇〇〇		七七、七一九、〇〇〇				
千九百二年		五六二、四七八、〇〇〇	四七一、一九〇、〇〇〇		九一、二八八、〇〇〇				
千九百三年		五六〇、三九六、〇〇〇	五〇六、〇九九、〇〇〇		五四、二九七、〇〇〇				
千九百四年		五四〇、六三一、〇〇〇	五八二、四〇二、〇〇〇					四一、七七一、〇〇〇	

千九百五年	五四四、二七四、〇〇〇	五七六、二七八、〇〇〇	
千九百六年	五九四、四五四、〇〇〇	五六八、七八四、〇〇〇	二五、六七〇、〇〇〇
			二二、〇〇四、〇〇〇

當對西戰爭之際一時國庫極感不足然一千九百年以後爲戰時加稅之故反有鉅額之贏餘至千九百零三年廢止戰時加稅故千九百四年千九百五年兩年間歲入減少同時爲買收巴拿馬運河歲出驟增故歲計益歎千九百六年以後財政狀態復趨順境是年公債總額次第減少由千八百九十九年之十一億五千五百萬元公債減而爲九億六千四百萬元至付利之額更見減少當千八百九十九年除三釐公債二億美金外餘皆爲五釐四釐公債故利息總額達三千三百九十萬元然在千九百六年除二億三千五百萬元公債付利四釐外餘皆以三釐或二釐付利故利金減少爲二千四百三十萬元

茲爲參考起見將千八百六十五年以來每年公債額及付利額增減之數表示於左

年	次	公債額	付利額
千八百六十五年		二,七五六,〇〇〇,〇〇〇	一五二,〇〇〇,〇〇〇
千八百六十六年		二,七八三,〇〇〇,〇〇〇	一三三,一〇〇,〇〇〇
千八百六十七年		二,六九二,二〇〇,〇〇〇	一四三,八〇〇,〇〇〇
千八百六十八年		二,六三六,三〇〇,〇〇〇	一四〇,四〇〇,〇〇〇
千八百六十九年		二,六五六,六〇〇,〇〇〇	一三〇,七〇〇,〇〇〇
千八百七十年		二,四八〇,二〇〇,〇〇〇	一二九,二〇〇,〇〇〇
千八百七十一年		二,三三三,二〇〇,〇〇〇	一二五,六〇〇,〇〇〇
千八百七十二年		二,二九三,二〇〇,〇〇〇	一一七,四〇〇,〇〇〇
千八百七十三年		二,二三四,五〇〇,〇〇〇	一〇四,八〇〇,〇〇〇

千八百七十四年	二,二五一,七〇〇,〇〇〇	一〇七,一〇〇,〇〇〇
千八百七十五年	二,二三二,三〇〇,〇〇〇	一〇三,一〇〇,〇〇〇
千八百七十六年	二,一八〇,四〇〇,〇〇〇	一〇〇,二〇〇,〇〇〇
千八百七十七年	二,二〇五,三〇〇,〇〇〇	九七,一〇〇,〇〇〇
千八百七十八年	二,二五六,二〇〇,〇〇〇	一〇二,五〇〇,〇〇〇
千八百七十九年	二,三四九,六〇〇,〇〇〇	一〇五,三〇〇,〇〇〇
千八百八十年	一,九一九,三〇〇,〇〇〇	九五,八〇〇,〇〇〇
千八百八十一年	一,八一九,七〇〇,〇〇〇	八二,五〇〇,〇〇〇
千八百八十二年	一,六七五,〇〇〇,〇〇〇	七一,一〇〇,〇〇〇
千八百八十三年	一,五三八,八〇〇,〇〇〇	五九,二〇〇,〇〇〇

千八百八十四年	一、四三八、五〇〇、〇〇〇	五四、六〇〇、〇〇〇
千八百八十五年	一、三七五、四〇〇、〇〇〇	五一、四〇〇、〇〇〇
千八百八十六年	一、二八二、一〇〇、〇〇〇	五〇、六〇〇、〇〇〇
千八百八十七年	一、一七五、二〇〇、〇〇〇	四七、七〇〇、〇〇〇
千八百八十八年	一、〇六三、〇〇〇、〇〇〇	四四、七〇〇、〇〇〇
千八百八十九年	九七五、九〇〇、〇〇〇	四一、〇〇〇、〇〇〇
千八百九十年	八九〇、八〇〇、〇〇〇	三六、一〇〇、〇〇〇
千八百九十一年	八五二、〇〇〇、〇〇〇	三七、五〇〇、〇〇〇
千八百九十二年	八四一、五〇〇、〇〇〇	二三、四〇〇、〇〇〇
千八百九十三年	八三九、〇〇〇、〇〇〇	二七、三〇〇、〇〇〇

千八百九十四年	八九九、三〇〇、〇〇〇	二七、八〇〇、〇〇〇
千八百九十五年	九〇一、七〇〇、〇〇〇	三一〇、〇〇〇、〇〇〇
千八百九十六年	九五五、三〇〇、〇〇〇	三五、四〇〇、〇〇〇
千八百九十七年	九八六、七〇〇、〇〇〇	三七、八〇〇、〇〇〇
千八百九十八年	一、〇二七、一〇〇、〇〇〇	三七、六〇〇、〇〇〇
千八百九十九年	一、一五五、三〇〇、〇〇〇	三九、九〇〇、〇〇〇
千九百一年	一、一〇七、七〇〇、〇〇〇	四〇、二〇〇、〇〇〇
千九百二年	一、〇四四、七〇〇、〇〇〇	三三、三〇〇、〇〇〇
千九百三年	九六九、五〇〇、〇〇〇	二九、一〇〇、〇〇〇
千九百四年	九二五、〇〇〇、〇〇〇	二八、六〇〇、〇〇〇

千九百四年	九六七、二〇〇、〇〇〇	二四、六〇〇、〇〇〇
千九百五年	九八九、九〇〇、〇〇〇	二四、六〇〇、〇〇〇
千九百六年	九六四、四〇〇、〇〇〇	二四、三〇〇、〇〇〇

綜觀十九世紀美國公債整理之始末其歷任當局恒致意於公債借換苟有可乘之機會即以低利之新公債易其高利之舊公債藉以減輕利子之負擔事甚顯明蓋美國實爲富源充溢之新興國其金利下落比之歐洲舊國至爲迅速而國立銀行紙幣發行制度尤足使低利公債易於整理此其情形較之歐洲諸國固有特意之點然當局者仍復汲汲借換其深思遠慮有足多者反之如法國屢失借換之機會使國民徒荷重負誠不可與之同日語也

至其償還之速則又爲他國所無可比擬者就公債償還法言之千七百九十年哈密利頓氏(Hamilton)雖摹擬「披得」財政法以噸稅及其他收入一部設定減債基金然至千八百零二年財政長官加拉丁氏(Gallatin)廢止之年年付出七百三十萬美金以充公債本利償還之費至南北戰爭之際千八百六十二年復以公債額

百分之一充年年減債基金其買回公債之利金亦算入基金之內然在內亂戰爭期內此議未嘗實行至千八百七十年之公債整理條例凡買回公債概行破棄其利子算入減債基金一案遂見廢止故所謂公債償還者別無他策唯視國庫盈餘之額配抵一般政費以外有無餘欸有則以之還本而已非有奇計良法之可言也惟美國於前後百年間迭經對英戰爭對墨戰爭內亂戰爭對西戰爭其歲出增加之數尚不如日俄戰爭後日本歲出之甚殊可歎服其戰後歲出必行擲節租稅必行減輕國庫且仍有鉅額贏餘之欸不特此也美國中央政府之租稅制度亦與他國特異專賴消費稅關稅以爲收入憲法上無徵收直接稅之權然因消費稅負擔之苦痛非若直接稅苦痛之爲深切故庫欸縱極有贏而提議減稅者甚少至以關稅而論在注重保護貿易政策之美國尤有歡迎重稅之勢故國庫常得擁有鉅額贏餘之欸以努力於償債之一途此又與英國政府受制於極端減稅論致不能迅速償還者異也然美國公債其据置期限往往失之過長故國庫雖有贏餘仍不能自由還本無已則以高價買收而支付貼水之欸其爲損失殊屬非細此實由於公債發行當時漫不注意之故後之長財政者盍鑒諸



英國國債整理

## 英國國債整理

### 第一章 序論

#### 千八百八十八年以前之國債整理

英國政府當千六百九十四年英蘭銀行創立之際以交付若干特典爲交換條件向該銀行借入資本金百二十萬鎊實爲該國永久公債之起端嗣後因財政上之關係隨時促其發行至千七百四十年本金達四千七百萬鎊之多而每年支付本利金額約二百零五萬鎊至千七百四十八年對西班牙戰爭終了之際本金增至七千五百八十一萬鎊支付本利之額增至三百十六萬五千鎊

當此公債激增之後遂惹起公債整理之議論千七百四十九年財政長官白蘭姆氏 (Polham) 以三釐半公債及四釐公債之時價漲在額面以上認爲至好機會擬先從借換四釐公債入手遂於是年十二月制定借換之法 (喬治二世第二十二年法律第一號) 四釐公債之所有者得按照提出證書次第換新證書 (發行後一年間四釐其後七年間三釐半最後三釐) 當時四釐公債總額爲五千七百七十七萬三千四百七十五鎊而請求借換者數僅三千八百八十萬六千四百九十六鎊

而止成績不得謂之佳當以公債所有者之間或昧於借換情形不免有躊躇觀望者於是更以同月法律第二十二號對於上述四釐公債之所有者促其二次請求借換但二次發行之新證券亦於發行後一年間付利四釐與第一次發行者同至付利三釐半之期間僅爲五年則與第一次發行者異（註一）此次請求借換者數爲千五百六十萬六千九百三十七鎊與上次合算共計五千四百四十一萬三千四百三十三鎊餘額三百二十九萬四十二鎊概以現款償還之四釐公債於是絕跡

（註一）英國政府設此區別者蓋出於尊重第一回請求借換者既得權之趣旨英國國民置重於擁護權利之一事至足鑑也

千八百十八年財政長官丸西太脫氏（Vanstuart）所行之公債借換乃以低利公債換爲高利公債於借換實例中頗爲可異政府之敢於爲此處置者非增加公債額直欲吸收三百萬鎊現款於國庫耳據喬治三世第五十三年法律第三號凡三釐公債（每百鎊時價七十九鎊）所有者每百鎊公債附以十一鎊現款而提出債票於國庫時政府卽付以十一年據置期限之三釐半公債當時借換之數共爲二

千七百二十七萬二千鎊而在政府方面實得二百九十九萬九千九百二十鎊之現金

當國庫亟須現款之際採用此種手段固出於事之無可如何然以低利公債借換爲高利公債究爲窮極無聊之策非特悖於公債整理之目的且不免累及後世之譏殊非可以示範於將來也以聰明之丸西太脫氏而有此事則當時財政承戰亂之後其困難情形亦可以想見於萬一已

千八百二十二年丸西太脫氏再著手於五釐公債之借換當時五釐公債亦曰海軍公債 (Navy Five Per Cents) 總額爲一億五千餘萬鎊時價每百鎊值百零八鎊八分之七政府乃以喬治四世第三年法律第九號令五釐公債所有者於法律公布後二週間以內不爲異議通告時所有公債額面值百鎊者作爲百零五鎊計算換取七年據置之四釐公債此時爲異議通告者止二百七十九萬四千二百七十六鎊政府盡以現款償還之餘額一億四千九百六十二萬七千八百六十七鎊以一億五千七百一十萬九千二百七十七鎊之四釐新公債借換之而訖

其後踵行借換者爲財政長官羅賓孫氏 (Robinson) 該氏根據千八百二十四年

喬治四世第五年法律第十一號之規定着手於四釐舊公債之借換其時價格每百鎊值百零一鎊四分之三而現有總額爲七千六百二十四萬八千一百八十鎊於是命令公債所有者於法律頒布後六週間以內不以所有公債請求改換爲五年据置之三釐半公債者當於是年十月十日以所有公債之額面三分之一償還之其餘三分之二俟政府認爲適當時再行償還而由此規定不請求改換者僅有六百十四萬九千二百四十五鎊政府於十月十日概行償還餘額悉借換之

往在千八百二十二年財政長官丸西太脫氏所發行之四釐新公債於千八百二十九年一月五日以後可以隨時還本查千八百三十年時價四釐者平均値百二鎊有半三釐者植九十八鎊四分之三四釐公債實處於最宜借換之地位以故財政長官孤盧彭氏 (Goulburn) 斷行借換遂於千八百三十年三月以喬治四世第十一年法律第十三號令凡以四釐公債換取十年据置三釐半利之公債者每百鎊得百鎊如換取四十二年据置五釐利公債者每百鎊得七十鎊否則靜待還本三者須擇其一限期答復至期而猶無所主張者以希望還本論其時請求借換者共一億五千七十九萬一百七十六鎊悉借換三釐半公債其以現款償還之者不

過二百八十八萬零九百十五鎊而已

千八百三十四年財政長官阿路素波氏 (Athorp) 亦曾踵行借換惟規模頗小無記述之必要直至千八百四十四年財政長官孤盧彭氏重長財政之際其所行大規模之借換計畫有足述者當時所欲借換者厥爲三釐半公債是年三月時價爲百一鎊四分之三於是財政長官擬易以一種新公債其利息在發行後十年間以三釐二毫五絲付利後二十年以三釐付利計期既定遂以維多利亞第八年法律第四號發表借換規則凡在六個月前預先請求還本之三釐半舊公債所有者苟有希望借換之意須於六星期內申請期滿而不爲申請者至十月償還之其可以隨時還本之三釐半公債所有者於二星期內苟不提出異議時即視爲承認借換云云查其時請求借換之數達二億四千八百七十五萬七千三百一十一鎊餘僅十萬三千三百五十二鎊以現款償還之

其後爲公債之借換者在千八百五十三年時財政長官柯拉多司敦氏擬據維多利亞第十七年法律第二十三號以整理九百五十萬鎊三釐公債於是定下列三種借換之法令公債所有者擇一行之

(一) 換取千八百九十四年到期三釐半公債者每百鎊給八十二鎊  
(二) 換取同年到期之二釐半公債者每百鎊給百十鎊  
(三) 換取國庫債券而在千八百六十四年以前以二釐七毫五絲付利  
其後至千八百九十四年悉以二釐半付利者每百鎊給百鎊

以上三法限期答復過期而猶不爲申請者則以現款償還云云詎知借換結果請求者僅有百五十七萬四百六十八鎊殊出該氏意料之外蓋其時適當克拉米牙戰爭破裂之際東邦風雲至爲不穩一切有價證券價格低落實爲其一大原因故財政上之計劃必有俟於經濟社會之繁盛政治社會之安穩而後乃臻於圓滿之境此其故不可不知也

自此次失敗以後公債整理之法久不進行至千八百八十四年財政長官契路大司氏 (Chilvers) 始實行其借換之策而發行新公債其內容分兩種一種以二釐七毫五絲付利其他一種以二釐半付利令三釐公債所有者於二者之中擇一前者每百鎊換給百二鎊後者每百鎊換給百八鎊而均於千九百五年到期然當時三釐公債之價格在額面以上即令政府所提之條件有利於公債所有者然因外交

上及其他關係不佳之故請求借換者不過二千三百三十六萬二千五百九十六鎊而止其中一千一百九十五萬一百二十三鎊且屬於政府之所有再對於舊公債每百鎊以百二鎊或百八鎊之比例發行新公債是所謂借換者反而增加公債之本金其節省利子之額纔四萬六千七百鎊耳

以上爲千八百八十八年戈星氏(Goschen)借換計畫實行以前之辦法由此等實驗可以推得若干原則爲吾人所應取法者試略舉之如左

第一因借換之故轉增債額殊爲不妥總以避免爲宜

第二借換計畫之能完全奏效者必限於其(一)借換規定簡而不煩(二)其所換給之新公債於据置期內有不得任意還本之保證而其利子尤能不驟行縮減者也

第三公債所有者在還本前而無接受還本通知書之權利時苟無反對表示即可視爲已允借換者且異議通告期間必以極短爲宜

第四對於借換有異議者不即還本由議會認爲適當時再償還之可耳

## 第二章 本論

### 千八百八十八年之國債整理

千八百八十八年英國政府所行之公債借換不但規模廣大至堪屬目即對於公債所有者且能尊重信義而一方仍達其借換之目的其所取之手段方法至爲巧妙有足示模範於將來者此本章之所以特設也

#### 第一節 借換之目的物

千八百八十八年財政長官戈星氏所行之借換意在減輕利率而縮減每年應付本利經費之額其所借換之三厘公債各種證券悉包括於其中茲將種類條件列記於左

第一種 三厘整理年金證券 (The Consolidated 3% Annuities) 此種公債起原於千七百五十二年蓋喬治二世之政府爲整理各種三厘公債而發行者所謂孔所而公債 (Consols) 是也當一千八百八十八年三月該公債現存之額爲三億五千七百三十萬鎊除其中二億八千九百萬鎊屬於公衆所有外餘悉屬於各官廳之所有故歸於政府管理

第二種 減利三釐年金証券 (Reduced three per cent Annuities) 此公債始於一千

七百四十六年本以四釐付利自千七百五十年十二月起以三釐付利者凡七年其後即減為三釐付利者也當一千八百八十八年三月該公債現存之額為六千九百萬鎊其中約一千萬鎊屬於各官廳所有屬於公衆者在五千九百萬鎊上下每年以四月十日為付利之期

第三種 新三釐年金證券 (New Three per cent Annuities) 此公債起於千八百四十四年前財政長官孤盧彭氏為借換三釐半公債而發行者發行後十年間以三釐二毫五絲付利後二十年間以三釐付利恐與其他三釐公債混同故特稱為新三釐公債也當千八百八十八年三月該公債現存之額為一億六千六百萬鎊其中一千四百萬鎊屬於政府所有

茲將上述三種公債在實行借換前十四個月間之市價平均計算揭示於左

種類	第一種公債	第二種公債	第三種公債
月次			
千八百八十七年	100 鎊 11 先 10 片	100 鎊 8 先 2 片	100 鎊 8 先 3 片
一月	100 鎊 7 10	100 鎊 3 10	100 鎊 3 6

大藏前東西各國國債整理始末 英國國債整理

三	月	100° 17' 1	100° 8' 11	100° 9' 11
四	月	101° 11' 7	101° 7' 2	101° 6' 2
五	月	101° 21' 0	101° 16' 10	101° 16' 6
六	月	101° 14' 7	101° 31' 11	101° 33' 4
七	月	101° 10' 0	101° 51' 9	101° 51' 0
八	月	101° 31' 6	100° 19' 1	100° 28' 10
九	月	100° 16' 1	100° 7' 4	100° 7' 6
十	月	101° 31' 3	101° 7' 3	101° 6' 7
十	月	101° 21' 5	101° 16' 8	101° 16' 6
十	月	101° 31' 6	101° 9' 7	101° 10' 0
千八百八十八年	一月	101° 31' 1	101° 17' 1	101° 14' 2

一	月	101' 0' 11	101' 10' 0	101' 9' 11
十四個月間平均		101' 9' 9	101' 11' 1	101' 11' 0

據右表所列「孔所而」公債之市價比之其他二種公債高二釐五毫其所以現此特徵者實基於債額過多無論何時可以自由賣買之故除此小異而就其共通狀態言之則二種公債同為長期而保有額面以上之價格者也由此點推之則行借換之法以減輕利子實為最好之時機矣且其時保有額面以上之市價者不獨公債已也其他第一等有價證券悉立於同等之地位試以當時最近十年間鐵路債券之市價言之大西鐵路四釐債券由百五鎊漲至百二十九鎊倫敦西北鐵路四釐債券由百七鎊漲至百三十鎊美德蘭鐵路四釐債券由百五鎊漲至百二十九鎊比之同時由九十六鎊八分之三漲至百二鎊之「孔所而司」公債愈形騰貴一方再就市債之時價言之「巴明格姆」三釐市債值九十六鎊四分之三「諾靜格姆」市債值九十五鎊四分之三倫敦市債值百三鎊有半此外倫敦市場所通行之外國公債殖民地公債之市價其利率悉為三釐或三釐半無一不漲在額面以

上也

故就公債市價之關係言之其爲最宜借換之機會固不待論然就他方面關係言之則何如(一)論其時政治上之狀態政府實制多數於議院且非若外交上之懸案可以招致他國紛議者(二)政府當時所有之浮動公債其金額甚少據千八百八十八年三月調查財政部證券(Treasury Bills)數爲八百六十四萬五千鎊出納證書(Exchequer Bills)數爲五百十五萬二百鎊國庫債券(Exchequer Bonds)數爲三百五十八萬九千九百鎊總數不過千七百三十八萬五千一百鎊其中國庫債券屬於國債整理局(The National Commissions)之所有故浮動公債之在公衆手中者實際上不過一千三百七十九萬五千二百鎊而已且當時政府所發行之財政部證券利率甚低六個月到期者以二釐一毫五絲付利三個月到期者以一釐九毫五絲付利縱使整理公債而遇有必要情形時財政長官儘有以相當利率發行財政部證券之自由而不虞其困(二)就國庫言之當時歲入之狀況頗爲穩固將來歲入之繼長增高可以逆賭而無疑者

然則公債借換所必須之條件殆已各方俱備毫無缺點而財政長官即於此際行

之可謂善於乘時已

## 第二節 借換計畫

上述三種公債其利息均爲三釐而條件則彼此相異蓋基於千八百七十年之國債法(The National Debt Act)而生者查該法第五條規定新三釐公債在千八百七十三年一月五日後得隨時還本孔所而公債及減利三釐公債國債法制定後得隨時還本但孔所而公債及減利三釐公債欲行償還時須於一年以前將償還意旨登諸官報而揭示於倫敦交易所云云然則千八百八十八年政府所能自由借換者僅有新三釐公債之一種何則孔所而公債及減利三釐公債之還本須於一年前預告不能強制償還而此種公債所有者苟不承認借換卽無法可以強其繳出也至新三釐公債則異是政府既可以隨時還本卽可以隨時借換惟所有者苟不承認借換時必須籌出一億六千萬鎊還本費欸項過鉅有無危險之感不無疑問然戈星氏已遍徵各銀行家之意見而決其毫無危險矣往在一千八百四十四年財政長官孤盧彭氏亦嘗行二億五千萬鎊公債之借換成例具在然則戈星氏之毅然出此蓋亦前事之不忘有以壯其膽而助之氣也

如上所述政府之可以強制借換者固限於新三釐公債然一方對於孔所而公債及減利三釐公債謂不能請求換給低率較低而有長期據置保證之新公債則無是理假令公債所有者能容納此種請求時則公債所有者之地位自加鞏固而政府亦得綜合各種公債爲單一之公債豈非一舉兩得之道蓋各種三釐公債因條件各異之故於市面流通上極感不便頗爲銀行家所非難一旦改爲單一公債則固無斯弊也

其次爲新公債利率問題將自發行之日即以二釐半付利乎抑先以二釐七毫五絲付利而於經過若干期間後再減爲二釐半乎二者須擇其一夫由前者之說利率一時減爲五釐固於改發長期公債有益然由後者之說可以防止公債時價之跌落而確保國家之信用其利爲尤重當時政府之所以採取後策者殆亦據此理論耳

如此種種問題悉得適當之解決於是政府以千八百八十八年三月十二日提案於下院經過數回討論與委員會審查後乃於千八百八十八年三月二十七日發布國債借換條例(維多利亞第五十一年法律第二號)往日三種公債概行借換

而起新公債以代之其新公債規定如左

(一)新公債每年分四期付利

(甲)千八百八十九年四月五日止一年間以三釐付利

(乙)自千八百八十九年四月五日以後至千九百三年四月五日止十四年

間以二釐七毫五絲付利

(丙)自千九百三年四月五日以後至千九百二十三年四月五日止二十年

間以二釐半付利其後至還本時利率同

(二)新公債在千九百三年四月五日以前稱爲二釐七毫五絲整理公債其後

稱爲三釐半整理公債

第三節 借換計劃之細目

第一 新三釐公債之換借或償還

新三釐公債之所有者於實行借換之際非領取新公債即請求還本二者非擇一不可苟不表明意思即可認爲允許借換者至希望還本之人必須於一定期間內向萊蘭銀行愛蘭銀行聲明不願借換而後可此種聲明期間亦以法律規定凡單

獨所有者與共有者之間與夫住在國內及住在國外之間悉爲區別住在國內之單獨所有者以千八百八十八年三月二十九日爲限共有者以四月十二日爲限住在歐洲大陸者不問獨有共有以五月一日爲限其住在歐洲以外者以九月一日爲限在上列期間內對於借換條件苟有聲明異議之人限於議會無反對決議時財政部得依據預定方法以千八百八十八年八月一日照額面價格償還之

## 第二 孔所而公債及減利三釐公債之借換

孔所而公債與減利三釐公債其所行借換手續與新三釐公債適爲正反對凡不表明意思者卽視爲不願借換其希望借換者須於一定期間內向英蘭銀行或愛蘭銀行提出聲請書至聲請期間凡住在英國而爲單獨所有者則以千八百八十八年四月十二日爲限共有者以五月十二日爲限住在歐洲大陸者以六月一日爲限住在歐洲以外者以九月一日爲限且此兩種公債之所有者法律上均有一種特權蓋還本前一年政府須預告之也欲使所有者放棄此種特權尤以速行借換爲急務因而設一獎勵之法凡速行聲請者每百鎊加給五先零一方既尊重公債所有者之既得權同時於他方復盡鞭策之力以期借換計劃之速成其苦心擘

畫有足多者

其次關於孔所而公債及減利三釐公債之借換有足視爲特異之規定者即仲買業者銀行業者公證人等代表他人履行借換手續之際財政部得於必要時每百鎊照一先零六片士之比例支付手數料是也其時議論紛起或謂英國政府向無支付手數料之先例或謂政府處置違背常軌或謂支付手數料即所以賄買銀行及仲買業者及對之論不一而足然此等議論殊爲錯謬第一在往時政府發行公債之時代恒以一定價格令金融業者代銷如至價格以上時即以其差價爲代銷者之手數料其例不少第二公債所有者未必盡係通曉市情之人自必有賴於他人之指導而爲此指導者尤以銀行業者仲買業者爲最宜彼等固以報酬爲目的者也則政府之給與手數料亦固其宜第三如由公債所有者自由給與則參差不能一律第四證券交易所從來習慣上可以請求若干手數料最近印度政府借換四釐公債之際亦從此慣例且銀行及代理業者對於囑託之人須爲種種說明有時且需費用故百鎊給以一先零六片士之手數料可謂爲適當之比例也

### 第三 公債償還之資金

如前所述新三釐公債所有者苟不承諾借換即須以現金償還然則償還資金如何籌措固爲一問題惟是財政部之權能甚廣既可新起公債亦可發行國庫債券 (Exchequer Bonds) 出納證書 (Exchequer Bills) 財政部證券 (Treasury Bills) 並可借入現款以充之毋俟過慮至借換實行上一切經費如獎勵金手數料等財政部更可自由措辦也

#### 第四節 借換法之運用

以上爲財政長官之借換計劃既經議院承認之後金融市場亦以好意對之此實爲該計劃成功之一助至公債所有者果出如何態度亦至堪注目之事也

新三釐公債當公布借換之後尙能維持額面以上之市價因而所有者苟不願領取新公債儘可以比照借換條件較優之比例將其所有公債賣之於市場夫豫知將來利率必行削減而仍有以額面以上價格買賣公債之人則原所有者亦決無聲明異議以求還本之必要故在一千八百八十九年三月二十九日以前聲明異議者在公債總額一億六千六百萬鎊中僅有四十萬鎊即此一事可以見新三釐公債之完全奏效也

新三釐公債之所有者對於借換問題決定自己意思固不覺如何困難至其他三釐公債則不然財政長官所提出之條件果可承認之乎抑將反對之乎有不能不詳加考慮者而尤以孔所而公債所有者爲最蓋此兩種公債財政長官不得即時行借換之法必須於十二個月以前豫爲通告而自發出通告之日算起滿十二個月即行借換又爲事實上之不可能故實際期間必在十二個月以上然在此十二個月內外金融市場有無變動殆難豫料無論歐洲諸國之間發生戰事必將波及卽局面小有不靖亦必受其影響故公債所有者不能不主張最優條件且有以收回款項擇利而投之意故財政長官所提出之償還條件苟不合於所有者之希望即不能全額償還倘取攤還之法則不能不永以三釐付利也就孔所而公債所有者言之苟不承諾借換則失去二釐半之獎金而將來所提出之條件利益或且較少則無寧拋棄不確實之希望而取得目前實利之爲得然則對於戈星氏之提案從之乎抑拒之也從之則可免攤還之不利拒之則須待債額之到期而到期後之資金是否可以利用非事先所能臆斷且所有債款究以何時歸還亦復難於推測既不足吸引長期放債者之資金又不適於爲銀行準備額則似以借換爲便也

借換計劃之成否固視銀行業者及多額所有者之向背如何在借換案通過後數日因公債利率減低之故雖爲所有者所不喜然新公債隨時可賣且足爲銀行準備金嗣後亦決不至有發生減利之事結果遂以政府提案爲可行而悉予諒解銀行業者及資本家既能同意此外所有者縱有意見不足慮也

至減利三釐公債比之孔所而公債存額既少財政長官尤易處置蓋政府於一年以前豫告以後至期而仍持有債券者直以現款償之可耳試爲所有者設想苟不承認借換則是獎金既失証券復不能轉賣不便孰甚故實際上承認借換者居多計畫既定之後公債借換迅速進行千八百八十八年四月十五日財政長官報告議會所有孔所而公債減利三釐公債之承認借換者合計爲三億七百萬鎊加入新三釐公債共借換四億七千三百萬鎊孔所而公債餘額不過六千八百五十萬鎊減利三釐公債餘額不過一千六百萬鎊其後二個月孔所而公債餘額減至四千四百六十七萬七千七百七十一鎊減利三釐公債餘額減至六百萬九千九百六十八鎊更據是年秋季提出議會之報告則公債借換之結果如左表

公債種類	公債原額	借換額	償還額	千八百八十八年十一月借換未完額
孔所而公債	三五七,三〇六,八〇〇 <small>鎊先片</small>	三〇三,三八六,五二一 <small>鎊先片</small>	四〇四,三三四,六八 <small>鎊先片</small>	三六,五八三,九〇 <small>鎊先片</small>
減利三釐公債	六八,九二,四三三,一八〇	六三,三三七,九六六,四八	三,一八三,二六	五,七四二,六二〇
新三釐公債	一六,三九九,〇四二,二二六	五,六三七,三五八,一一四	七六,六六三,一九九	
合計	五九二,六二八,二六六,〇二五	四四九,〇四九,〇〇〇,一九一	一,一九九,〇〇一,八八三	四二,三五一,七三二

由此觀之借換實行之後對於各種公債總額五億九千二百六十一萬餘鎊僅以六個月之久換給二釐七毫五絲新公債五億四千餘萬鎊約居十四分之十二其以現款還本者數僅小額是年十一月五日所有借換未完之公債不過四千二百二十二萬餘鎊依公債償還法於千八百八十九年七月以後漸次清償於是戈星氏借換計劃遂告終結

茲就其時公債借換所需之費用言之其項目如左

(一) 對於孔所而公債及減利三釐公債每百鎊應付五先零之獎金總計為

九十五萬八千五百二十七鎊十七先零十片士

(一) 對於公認代理人每百鎊應付一先零六片士之手數料總計爲二十三萬四千七十三鎊二先零十片士其中二十三萬二千八百四十四鎊十七先零四片士付英蘭銀行餘數付愛蘭銀行

(二) 對於公認代理人資格(英蘭銀行愛蘭銀行)以外之辦理公債者支付手數料如下(甲)新三釐公債每百鎊付三片士(乙)孔所而公債及減利三釐公債每百鎊付六片士總計爲十萬一千五百四十一鎊十五先零十一片士

以上三項費用總計一百二十九萬四千二百四十二鎊十六先零七片士

#### 第五節 借換之效果

就以上借換計畫之全體觀察之則種種方面可目爲特色之點甚多從來之公債借換乃對於公債之定額行之如千八百二十二年丸西太脫氏對於一億五千三百萬鎊之借換千八百二十四年羅賓孫氏對於七千六百萬鎊之借換千八百三十年孤盧彭氏對於一億五千三百萬鎊之借換千八百四十四年孤盧彭氏重掌

財政對於二億四千八百萬鎊之借換皆是惟此次戈星氏所行之借換計畫則反是凡可借換之公債悉借換之故其結果借換之債額至夥

如上表所列僅以十數個月之久於總額五億九千二百六十餘萬鎊之三釐公債中借換五億四千九百萬鎊餘則依據償還法或藉減債基金之運用漸次清償以貫徹最初之計畫其規模之大殊未見其比也

於此有更須注目之一事蓋以如此巨額之公債一舉而借換之而其間金融市場未嘗惹起如何之變故公債所有者未嘗激起不平之譏議其措置得當有定紀者且當借換實行之後而公債總額不聞有所增益此亦特色之一點否則減輕利子而增多債額顧目前之利而貽後世之憂則又安足道者然而戈星氏無之也然則借換之後財政上之利益如何曰其利有五

(一)減少利息當借換初年度節省之數約在百萬鎊以上由次年度至十三年間歲可節省一百四十萬鎊千九百三年以後歲可節省二百八十萬鎊徵之往例凡因公債借換所節省而得者則必減稅而以此抵之戈星氏所取之方針則與此少異一面減輕租稅而一面則以節省利子之所得次第算入於減債基金中申言之

卽不問借換後公債本利之如何減少而政府歲入之應算入於減債基金者由二千六百萬鎊減至二千五百萬鎊而止不再減也故以公債而論足以發揚財政上之信用而愈臻穩固也

(二)綜合各種公債而代以一種此種公債在千九百二十三年以前有長期據置之保證所有者於投資時殊可作爲確實之目的物也

(三)新公債年以四期付利不但對於所有者與以便利即就財政上言之以全年付利之額攤作四次發放其利益之處不少

(四)因利率減低之故國庫無須以額面以上之價格買收公債且進而可以繼而以下之價格買收之因而減債基金之運用至爲有效也

(五)從來公債須於其還本之先若干時日內與以通知因而財政計畫之運用爲所妨礙者不少此次借換之新公債於從來一切限制條件概行抹殺凡經過據置年限之後無論何時均可行其借換償還之法此後財政上之運用乃自由而不受拘束矣

要之英國自昔多年之間恒能保重國家財政之信用重視納稅者之利害終始一

實未或變易因之財政上得以竟其借換之策而得貴重之報酬自茲以往國家之信用益以發揚國民之負擔益以輕減其收效之鉅可知也

### 第三章 結論

凡行公債借換之法減低利率使全國國民之負擔由重而輕固爲財政上所最希望之事然不具備若干之條件則終不能行試舉條件之重要者言之第一市場通行之利率須較公債利率爲低第二公債之時價須漲在額面以上第三其公債須爲已經過據置年限者至欲借換計畫之成功而舉其全效第一不可因借換而使債額增多例如英國政府一千八百八十四年所行之借換以三釐公債百鎊者換給二釐半新公債百八鎊是也爲此債本增加之結果其因減低利率所得之利益不無喪失一部之嫌第二實行借換之際不可不承認公債所有者有要求還本之自由蓋公債之爲物固以經過一定年限應受償還爲條件者也然則公債所有者當實行借換之際而不欲領取低利之新公債時則要求還本亦理之當然苟不予以自由而強其領取新公債將不免損害所有者之利益即以實際之便宜言之公債所有者苟見有投資之道而賣出新公債以充之則何如收回舊公債之本金

而運用之爲確實簡便乎故當借換之際須予所有者以要求還本之自由據以上論點以觀察千八百八十八年所行之公債借換則凡借換所應具之條件殆無不具而其借換計畫又悉依一定之原則殊無可加以非難第一先就市場利率觀之當千八百八十八年實行借換之前數年間市場利率悉低於公債之利率茲將千八百八十四年至千八百八十八年五年間英蘭銀行各種利率所占之日數揭之於左以證明之

年次	利率	二釐	二釐半	三釐	三釐半	四釐	五釐
千八百八十四年	二三日	七日	八日	三日	七日	七日	四日
千八百八十五年	一六	一四	四	四	四	六	元
千八百八十六年	六	七	三	五	七	七	一五
千八百八十七年	六	一四	四	一四	一五	一	三
千八百八十八年	五	九	九	七	三	八	八

英蘭銀行之公定利率如此則市中各銀行之利率按照英國金融市場之慣例不能不低在公定利率之下果然則金融市場所行之利息比例較公債利子定率爲低固不待論因市場利率較低之故則三種公債漲在額面以上（參照第二章第一節所列之市價表）亦爲當然之結果至以第三點而論孔所而公債及減利三釐公債還本之時政府須於一年以前預爲通告此種制限頗爲不便然於此訂一獎勵之法每百鎊加給五先零俾放棄所有之特權而帖然就範於是借換計畫之進行毫無難色矣至借換後債額不增而有異議者即償以現款亦與借換之原則不悖故從任何方面觀之千八百八十八年之借換計畫實收萬全之效而無一缺點之可言也

無論如何國家如何時代苟欲借換公債減低利率以行其整理之法者則其公債之市價必須漲在額面以上而後可蓋當借換之際公債所有者苟不願換爲新公債政府即以額面之款償之可也至公債所有者既得此還本之數必須另求一生財之道以爲投資之目的物假如一般有價証券之時價與公債不相上下則求利之途甚少故比較上於換取新公債亦至慚也至其國公債市價之所以漲至額面

以上者一面固由於資金充足金融狀態緩和之故而其他一面則政府所取之財政方針至爲慎重無濫發公債之弊蓋亦與有力焉茲將一千八百十六年以來英國公債歷年存在之額表示於左

年次	種別	確定公債	有期年金	流動公債	合計	三厘公債時價	
						最高	最低
千八百十六年		八六三二、九四二	三九三九六、七六六	四四、七七、一〇八	九〇、四三、八四五	壹	四
千八百一十五年		七二、二三、三三三	五、六三、二〇一	三七、九〇、四五〇	八七、六四、六八三	九四	四
千八百一十五年		七四、三三、五六	六四、一九〇、五三八	二六、五二、五五〇	八四、八、〇三七、六〇四	九三	八
千八百四十五年		七二、〇六、九八五	五、一九三、七六七	一八、四〇、四、五〇〇	八四、一、四九、一、二六	一〇〇	八
千八百五十五年		七五、一七〇、八七七	三〇、一九六、一七二	三三、一五、一四〇〇〇	八〇、八、五二八、四四八	九三	四
千八百六十年		七九、七二八、二〇八	一八、三八六、八九五	一六、二八、三〇〇〇	八二、四、三三、三四三	九五	八
千八百六十五年		七八〇、一〇一、一〇四	二四、三〇七、八二二	一〇、七四、二、五〇〇	八二、五、二五、二四五	九一	二
千八百七十一年		七四、一、五二四、六八一	四九、六六、七四七	六、七六、一、五〇〇	七九、七、九四三、六六〇	九四	二

千八百七十五年	七二四,七九七,七二五	五三三,一四七,八	五,三三九,三〇〇	七七二,三四八,五〇一	九五 三/四	九 五/八
千八百八十年	七二〇,四七六,三五九	三六二,三三,九七六	二七,三四四,九〇〇	七七四,〇四四,三三五	一〇〇 三/四	九七 三/八
千八百八十一年	七〇九,〇七八,五二六	三七,五四七,六六六	二二,〇七七,五〇〇	七六八,七〇三,六九二	一〇三	九 三/四
千八百八十二年	七〇九,四九八,五四七	三五,五三九,六九三	一八,〇〇七,七〇〇	七六三,〇四五,九四〇	一〇二 一/二	九九
千八百八十三年	七二二,六九八,九九四	二七,五七〇,八七六	一四,一八五,四〇〇	七五四,四五五,二七〇	一〇二 三/四	九九 三/八
千八百八十四年	六四〇,六三一,〇九五	九二,六八二,二六九	一四,一一〇,六〇〇	七四六,四三三,九六四	一〇三 五/八	九 一/八
千八百八十五年	六四〇,一八一,八九六	八六,一一五,六五八	一四,〇三三,一〇〇	七四〇,三三〇,六五四	一〇三 三/八	九 三/八
千八百八十六年	六三八,八四九,六九四	八五,八二九,九一七	一七,六〇二,八〇〇	七四二,二八二,四一一	一〇二 一/四	九 一/四
千八百八十七年	六三七,六三七,六四〇	八一,二三,一四八	一七,五一七,九〇〇	七三六,二七八,六八八	一〇三 五/八	一〇〇
千八百八十八年	六〇九,七四〇,七四三	六八,四四九,三三〇	一七,三八五,一〇〇	七〇五,五七五,〇七三	一〇三 三/八	九 一/四

自千八百十六年至千八百八十八年七十年間英國財政波譎雲詭殆難究詰然

財政當局恒以堅忍持之未嘗濫發公債不論國力之如何發達而始終注意於處理公債使其逐年減少如右表所列彰彰可考然則千八百八十八年借換計劃之成功決非一朝一夕所倖而致也蓋以其清廉正直行之已久而後乃得之謂為英國政府應享之報誰曰不宜

總之公債借換必與其國之財政整理相伴而行蓋一國財政於歲入有確實之財源同時於歲出無不正之支出兩者相合國家之信用乃昭昭然著於中外市場而公債之時價亦沐其餘惠而漲在額面以上於是行其借換之法以減輕利子罔有不濟否則決無成功之望徒使財政上加重負擔而已故財政整理實為公債整理之先決問題苟置先決問題於不顧而欲整理公債亦猶適燕而南其轍終未見其至也

俄國國債整理

## 俄國國債整理

### 第一章 千八百八十九年以前國債之沿革

世界強國中之依賴外債其金額未有如俄國之多者蓋一面因西歐諸國之資本家常注意俄國公債之消長一面又因俄國財政家力防內國公債下落之故

俄國募集外國債決非自近年始據俄國史觀之當十八世紀末葉凱雜林二世御宇之時已有募集外債之舉因其時歲出超過歲入恒發行不換紙幣以應一時之急國用支出日益多端紙幣流通多至一萬萬五千六百萬盧卜凱雜林帝見此情形遂不專依賴紙幣之增發於千七百六十九年決定募集外債又兼募短期內國債蓋因第一回土耳其戰爭俄國財政已陷窮狀故恒依賴外債以濟財政之窮第一回外債在荷蘭募集二百萬盧卜利息五釐分十年償還以葉斯提蘭奪及比里布蘭奪兩州之陸上輸入稅爲担保且聲明若不幸與荷蘭開戰此項公債絕不沒收

其次俄國又經荷蘭與意大利銀行家之手募集荷意兩國公債以維持軍費與充舊公債償還借換之用故當千七百九十六年末國債總額爲外國債四千一百四

十萬盧卜內國債八千二百四十萬盧卜政府紙幣一萬萬五千六百七十萬盧卜合計共爲二萬萬八千零五十萬盧卜皇帝勃魯一世極力從事於公債與紙幣之整理然至皇帝亞歷山大一世即位之十五年間因與拿破崙戰爭之故財政困難達於極點增發紙幣達五萬萬七千九百萬盧卜之多紙幣價格跌至五折政府當局雖百計力求政費減縮然因軍費之支出太鉅卒無濟於窮千八百十二年竟停止外債償還與利息之支付其軍費一項亦遂仰英國之補助以救濟一時

千八百十五年平和回復政府爲整理公債與紙幣計千八百十七年二十年二十二年共募集三回內外債二十年與二十二年募集之公債至今尙殘存一部分未經償還蓋因此項公債之償還計劃甚不明確故也依千八百二十四年之計算此項外債共爲三萬萬八千三百萬盧卜

俄國於土耳其戰爭後又繼以波蘭之叛亂由千八百二十八年以至三十四年間財政上之收支不能適合政府爲填補歲計不足徒濫發紙幣以應之又因建設莫斯科奇與聖彼得堡間之鐵道路線凡四十一年四十二年四十三年四十七年數次募集之公債大半皆消費於此但此等公債皆於八十年代悉數償還完畢千八百

四十八年至五十三年間因與奧大利匈牙利開戰不得不再募公債國債總額達十萬萬三千四百萬盧卜之多其時歲入總數共爲二萬萬四千八百萬盧卜其中屬於公債費者占四千四百萬盧卜陸軍費八千二百萬盧卜海軍費一千七百萬盧卜鐵道及其他交通機關之設備費爲一千九百萬盧卜依此統計其時俄國財政軍事費雖約占歲入之四成然尙不十分悲觀其令俄國財政失其均衡者則爲千八百五十三年至六十七年間公債激增兌換停止之時此時代本爲亞歷山大帝在位中最有光輝之時代自財政言之有極大之國費增加自戰爭言之有苦里米亞戰爭有土耳其戰爭有波蘭叛亂自內治之重要事件言之有奴隸之解放有政治與司法制度之改革有交通機關之建設改善苦里米亞戰爭時國費之消耗極大歲入發生不足千八百五十四年不足一萬萬一千二百萬盧卜五十五年不足二萬萬四千萬盧卜五十六年不足三萬萬七百萬盧卜俄國政府均恃募集公債增發不換紙幣兩種以彌縫一時猶幸此後數年間得告平安無事一面創設俄國銀行以輔商工業之發展一面又發行四釐利永久內國公債整理各種流動公債千八百五十九年以六折五價格發行三釐利公債翌年以九折價格發行四釐

利公債募集金額均作爲俄國銀行準備金至六十二年又以九十一磅四分之一之價格發行一千五百萬磅國債舉債初意本擬恢復兌換制度奈坡蘭叛亂續發整理財政計劃竟未克實行當此之時政府爲解放農民以竟先帝未成之勳爰發行公債四萬萬盧卜發行之初價格不過六折五分其後竟漲至額面價格焉

千八百六十六年至七十六年間爲俄國專募外債以擴張鐵道之時蓋領土廣大如俄國苟非發達交通機關則富源之開發經濟之進展殆皆無望故財政大臣

(Albue Reuter) 挾全力以敷設鐵道其就職之初鐵道延長線不過二千籽至千八百七十六年則延長至二萬籽六十七年及六十九年兩次又以六十一佛郎六十三佛郎之價格發行四釐利公債五萬萬七千七百佛郎財政大臣(Reuter)爲輸入外債之方便起見特令政府爲俄國企業家與外國資本家之紹介人凡國內有利事業苟非賴外債不克舉辦者均由國家爲之紹介其法係國家對於內國事業家所發行之公司債均認爲一種公債俾外國資本家易於承募但政府方面得於適當時機發行整理公債扣除其貸下之金額由一千八百七十年以至七十五年間用此方法募集公債五次前四次之發行價格爲七折五分利率四釐其第五

次則爲利率四釐半發行價格九折一分俄國政府既如此致力於經濟之發達故其信用亦隨之增進財政亦爲之鞏固千八百七十五年歲計上遂生出三千三百萬盧卜之剩餘然自俄土戰爭破裂後俄國財政計劃遂遭頓挫自千八百七十六年以至八十一年其間軍費之支出竟達十萬萬二千萬盧卜遂於七十七年七十八年七十九年前後三回共發行公債九萬萬盧卜同時又以五釐利率募集外債一千五百萬鎊通計此七十年代俄國公債之增加額內債約爲九萬萬盧卜外債則爲八千四百萬鎊與一萬萬五千萬盧卜

自入八十年時俄國依然極力增築鐵道國債增加殆無止境雖屢次設法償還而八十八年一月一日尙有國債五十四萬萬六千九百七十三萬九千七百四十六盧卜之多以俄國公債信用不甚發達而又於軍事緊急之秋募集公債利息之高自不待言故政府一面取緊縮方針力求財政剩餘一面又講求減輕利息之法

## 第二章 國債整理顛末

### 第一節 財政整理

俄國之財政實爲一最可憂者當歲入不敷歲出時或募集公債或增發紙幣以彌

縫一時故信用日益低落千八百八十五年之德國市場竟無有買賣俄國有價証券者甚至對於以俄國公債爲担保而融通資金者亦以明令禁止之俄國財政既現如此情形非追溯本源加以極大改革萬難恢復信用不待智者而知矣然非有明敏勇決之大財政家絕不足以當此俄國整理公債改革幣制之偉業成於費修烈那斯吉與費德兩人之手而實由財政大臣布勒氏發其端布勒氏之財政改革計劃係一面改正租稅制度擴張官業範圍以闡歲入之增加一面又限制歲出以求收支適合本編目的在叙述整理公債之顛末財政改革情形不能一一詳述茲僅略叙大概以見整理公債之基礎端在財政制度之改正試舉布勒氏改革租稅制度之要旨如左

- (一)減輕農民所負擔之直接稅以涵養民力
- (二)增加消費稅對於生活上不必要之貨物尤必課以重稅此蓋一面求收入增加一面又藉以抑制奢侈之風
- (三)對於都市上商工業家應行負擔之租稅加以適度之徵課
- (四)推廣官營事業

當時占俄國生產力之主要位置者絕爲農民階級商工業家不與焉俄國政府排萬難以解放農民俾得脫於貴族之束縛者即在增加農民生產力以圖經濟之發展自理論言之農民負擔之輕減非獨國民經濟上所希望抑亦增加歲入之一法然國民負擔之增加亦爲必然之結果蓋農民解放以前貴族階級惟於冬期之都會生活需若干之費用此外則純恃奴僕之手工收入以維持一切自農民解放後則失去此種便宜而窮乏隨之至農民方面法律上之位置固然增進然自身所有土地甚爲狹隘不足供其耕種之需要而租稅負擔又較前增加故困窮之程度比解放前更有甚焉千八百七十三年之經濟調查會認此爲經濟之退化二十二州之農民至無家畜可養者占全農民人數之三成六分以上於此而平均農民貴族之負擔以增進一般人民之担稅力實屬勢無可緩至千八百七十五年遂改正地租條例俾貴族農民無所區別對於地租均爲一般的負擔不寧惟是千八百八十三年又設立農民銀行凡農民欲購買土地者均以廉價供給其資金至八十五年又設立國立貴族農業銀行對於貴族階級亦爲之開農業金融之便利焉屆時又廢除人頭稅蓋人頭稅之負擔下流社會恒重於上流社會舉而廢除之固屬理所

應爾然俄國歲入因人頭稅之廢除而減少者達六千萬盧卜在人頭稅廢除之先財政大臣布勒氏曾併鹽稅而廢除之政府歲入亦因是減少一千二百萬盧卜明知廢除此數種租稅國家歲入必然減退而爲休養民力起見竟毅然爲之而不辭此豈凡庸財政家之所敢出者哉

此等諸稅減輕歲入卽形減少政府爲填補歲入減少計遂增高酒稅與葷稅之稅率增加稅率之目的固在增加歲入然同時亦在節抑此等無用之消費此外並增課砂糖石油燧木之消費稅及外國貨物之輸入稅對於商工業家所有之動產亦課以輕率之租稅更於土地森林鐵道等之國家私經濟的收入亦極力擴張而整理之其中鐵道一項或從新敷設路線或買收私設鐵道雖因是募集公債目前之收支計算不足相償而俄國經濟從此進步大足爲歲入填補之一助茲將官業收入增加之情形舉之如次(以百萬盧卜爲單位)

農 業	一八七八年	一八八六年	一八九五年	一八九七年
	七四	一一一	一四〇	一五七

森	林	二六	三〇	二六	三七
鐵	道	五九	二七	一四六	二七八

俄國鐵道事業自千八百八十一年以至九十四年旅客交通增加五成二分貨物交通增加十成三分而貨物交通之增加最鉅者爲穀物石炭石腦油木材等在九十四年鐵道收入已見有若干之純益焉

其時俄國政府既改正租稅制度以求收入增加同時又節減歲出最著者即爲對於德國之軍備縮小當八十一年時陸軍經費爲二萬萬二千九百萬盧卜至八十四年則減爲二萬萬零一百萬盧卜雖千八百九十年陸海軍經費仍然恢復舊額而布勒氏之財政方針經常歲出必以經常歲入應付之務使歲入必得其平而後可布勒氏之後繼者爲費修烈那斯吉與費德兩氏此兩氏仍本布勒氏之財政精神凡從來之臨時歲出一律改爲經常歲出而令其皆取給於經常歲入焉例如鐵道維持費港灣修築費貨車客車之修繕費等在九十四年預算中均爲臨時歲出現則變爲經常歲出僅鐵道新設費貨車客車之新造費仍屬於臨時歲出而

已歲出入平均政策至後繼者之施政時代而成効益著試將當時之經常歲出入表示如左

下表之單位爲百萬盧卜

	經常歲入	經常歲出	缺	損	剩	餘
一八八三年	七〇〇,四	七三三,六		三三二		1
一八八七年	八二〇,四	八四二,〇		二一六		1
一八八八年	八七三,六	八七三,〇		1		三六,六
一八九二年	九六四,七	九五二,六		1		一一,一
一八九七年	一四一六,七	一三九〇		1		一八七,七
一九零一年	一七九九,四	一六四九		1		一三四,五
一九零二年	一九四五,四	一八〇一,一		1		一〇五,三
一九零三年	二〇三二,八	一八八三,〇		1		一四八,八

由右表觀之自八十八年以後每歲皆有剩餘財政政策之奏効大可知矣歲入累年增加之故租稅制度之改革財政政策之適宜固爲其主要原因而下列諸項亦與有力焉（一）貨幣經濟範圍之擴張（二）國民負擔力之增加（負擔力增加以農民解散生產力增加鐵道延長人口繁盛西歐諸國購買力之增進爲其主要原因）（三）農作物之豐饒

財政基礎既經鞏固而後可與言公債整理若不此之務而漫言整理公債改善信用制度是猶緣木而求魚也烏可必得哉

## 第二節 國債之借換整理附鐵道國有

俄國財政既因整理結果歲入得超過歲出於是國債之借換整理鐵道國有貨幣改革諸事業皆得進行無阻而主持其事者則爲費修烈那斯吉與費德二氏該二氏於千八百八十九年起著手整理國債除千八百八十年發行之整理公債八十年代發行之鐵道公債與八十四年發行之五厘利公債外悉數均借換爲四厘利公債而整理公債與鐵道公債之所以未經借換者因此兩種公債之利率原爲四厘故無借換之必要五厘利公債之所以未借換者因該公債於發行當時原有二

十年間不予借換之預約故也。至千九百五年時此種公債之殘留者總計不過五萬萬四千一百五十萬馬克。年利金額二千四百五十萬馬克而已。

俄國於各公債之整理借換得以順利進行者主要原因固在財政整理結果對於外國市場之財政信用大有進步。然此外亦有幾多之有利事情存焉。第一因歐洲金融市場於八十年代以至九十年代之初利率日見低落。歐美各國多於此時行各種公債之借換。例如英國以二厘半利公債與三厘利公索爾公債借換。法國則以四厘半利公債與五厘利公債借換。千八百八十七年則又以四厘利公債與四厘半利公債借換。其未得乘此期會借換公債者僅意大利西班牙希臘葡萄牙諸弱國而已。俄國財政情形雖有一時瀕於破產之危。而此種機會實予俄國以極良好之影響。第二則為俄國與法國政治上之接近。因此法國資本家對於俄國財政漸次掃除其危懼觀念。試一按俄國外債史沿革。在千八百八十九年以前。以在英國市場募集者為最多。依八十五年時之計算。俄國公債募集於英國者為一萬萬二千四百四十三萬八千鎊。募集於俄國者為三萬萬六千五百九十八萬六千盧卜。募集於法國者為五萬萬五千七百五十萬。佛郎募集於荷蘭者為七千三百六

十五萬二千枯爾典是俄國公債之在英國募集者約當其他外國市場所募集之二倍然至千八百八十五年以後形勢爲之一變俄國之主要債權者遂不爲英國而爲德法兩國當二十世紀之初俄國公債之外國資本中法國占百萬萬馬克德國占三十萬萬馬克即此可以察知大勢之所趨矣

俄國財政之整理歐洲金利之低落德法兩國之接近不惟於借換事業有良好影響且令俄國公債之價格得逐漸昇騰千八百八十年時俄國四厘利公債價格爲七折五分八十三年時低落至六折八分然一入千八百九十五年則漲至九折七分九十七年以後則更漲至額面價格以上其他公債亦畧與此相同此種現象雖緣俄國公債之利率比他國爲高而俄國財政家又極力講求維持公債方法不無多少關係然上述諸種事實要爲原因中之主因也

俄國之公債借換鐵道國有兩事業起於千八百八十九年而成於九十四年以前過此以往雖未嘗不採用同種之政策然究不過處理其殘務而已由八十九年以至九十四年間所發行之公債中如第一回三釐利公債四萬萬馬克與第二回三釐利公債一萬萬三千四百五十萬馬克皆與舊公債整理及鐵道國有政

策無關此外則完全爲舊公債之整理借換與私設鐵道之買收而募集者矣試畧述該二大專業募債之顛末如左以表其成績焉

爲整理借換舊公債而募集外債之最早者爲千八百八十九年第一回之四釐利金公債發行額爲一萬萬二千五百萬盧卜（合佛郎五萬萬馬克四萬萬四百萬）發行價格爲額面之八折五分六釐償還期則於千八百八十九年起之八十一年中每年抽籤償還兩回發行此項公債之目的則在與千八百七十七年之五釐利公債相借換該五釐利公債中之一千五百萬鎊全用以填補戰時國庫金之缺乏其次則用以維持外國市場中之俄國信用焉

第二回整理公債發行於千八百九十年一月額面總數爲九千萬盧卜（合佛郎三萬萬六千萬馬克二萬萬九千萬）發行價格爲額面之九折三分年利四釐三毫由千八百九十年起之八十一年中每年償還本利兩回發行目的則爲償還千八百六十四年與六十六年所發行之俄英荷五釐利公債並與千八百五十五年所發行之五釐利公債相借換此項舊公債合計爲英幣三百零六萬八千八百鎊荷幣四千四百三十四萬二千枯爾典

第三回整理公債則發行於千八百九十年三月額面總計爲三萬萬佛郎（合馬克二萬萬四千二百四十萬）發行價格爲額面之九折三分五釐五利率爲四釐二毫八承募者爲德國銀行家由千八百九十一年起開始償還分八十一年還完發行之目的則在與千八百六十二年所發行之五釐利第七回英俄公債相借換舊公債原額爲千五百萬鎊係爲充財政部証券之償還基金而募集者此項新公債發行之日尙絲毫未經償還

第四回整理公債則爲千八百九十三年之四釐利金公債發行總數計一萬萬七千八百零三萬七千五百佛郎（合馬克一萬萬四千三百八十五萬四千三百馬克）發行之目的在與千八百八十三年之六釐利永久公債相借換此項舊公債原額爲五千萬盧卜係爲收回不換紙幣而發行者在發行當時原保留有十年後隨意償還之權利政府發行新債即係根據此權利而來發行價格爲額面之九折七分 $\frac{1}{4}$ 以額面一百三十盧卜七五 $\frac{3}{4}$ 與六釐利永久公債之額面一百二十五盧卜相交換舊公債之與新公債相交換者爲二萬萬佛郎以現金償還者爲五百四十九萬六百二十五盧卜

此外之以整理公債名者尙有千八百九十八年之三釐八毫利公債

鐵道公債爲千八百九十年發行之第四回四釐利金公債千八百九十四年之四釐五毫利金公債與千八百八十九年至九十一年三次發行之四釐利整理公債其次因鐵道國有之結果凡大俄國鐵路公司莫斯科思模連士枯鐵路公司苦卡沙士橫貫鐵路公司等所有之公司債皆認爲國債之一種此外尙有若干之鐵道公債然上述各種公債實爲因鐵道公有而發行者蓋非此數種公債則鐵道國有主義絕無實現之日

第一回鐵道整理公債募集於千八百八十九年之三月額面總數計一萬萬七千五百萬盧卜年利四釐發行價格爲額面之九折二分由千八百九十年一月開始償還每年還本兩次分八十年還完發行目的在與千八百七十年及七十一二三四各年所發行之五釐利鐵道整理公債六千七百五十三萬二千三百五十鎊相借換在英德兩國可以舊公債券與新公債券互爲交換在巴黎俄國布納塞耳等處則有非繳納現金不能交付新公債之規定但實際以現金與易取公債者實屬寥寥無幾

第二鐵道整理公債募集於千八百八十九年之五月額面總數計三萬萬一千零四十九萬八千盧卜發行價格爲額面之九折二分六釐五毫發行目的在與千八百七十年之五釐利鐵道整理公債及七十二三三四各年所發行之公債四千三百五十四萬三千二百鎊相借換在英德兩國市場可以舊公債與新公債交換此外之市場則須繳納現金始能以新公債交付之但實際以現金購買者仍屬極少數焉

千八百九十一年發行之第三回四釐利鐵道整理公債額面總數計三萬萬二千萬佛郎發行價格爲額面之七折七分一釐五毫發行目的在償還千八百七十五年所發行四釐五毫利鐵道整理公債一千四百五十九萬一千六百鎊中之殘存額

第四回之四釐利鐵道整理金公債募集於千八百九十年之八月總數爲四千一百七十六萬四千佛郎由千八百九十二年開始償還共分六十年還畢發行目的在償還私立鐵道公司千八百六十八年所發行之公司債  
千八百九十四年所發行之四釐利金公債總數爲四萬萬五千四百四十萬佛郎

發行目的在買收大俄國鐵道公司所有之各路線但在千八百九十四年國有鐵道制度發布時鐵道股票之買收手續尙未完全告竣故宣言將大俄國鐵道公司千八百五十八年所發行之四釐利公司債三千五百萬盧卜千八百六十一年所發行之四釐利公司債二百三十五萬九千六百二十五盧卜與千八百八十一年所發行之三釐利公司債悉數均改爲國債焉以上所述各債均關係於外國債之整理茲再將俄國政府發行四釐利永久公債以償還內國債及買收或償還私立鐵道公司之股票公司債等各情形叙述如次

新永久公債發行於千八百九十四年公債種類共計一百十餘種之多其後又繼續發行一百數十種之永久公債俄國內國債之得而整理者計達五分之四此外俄國政府於千八百九十五年將俄國貴族農業銀行在外國所募集之五釐利公司債及四釐半利公司債共八千五百萬盧卜悉數認爲國債五釐利國債至今尙存其名目四釐利國債則於千八百九十八年已與三釐八毫利國債相借換故現今公債表中已不復有此項公債存矣但政府對於外國在名義上雖立於債務者地位然貴族農業銀行須每年納付與應還本利額同數之金額於政府並非

因此增加國庫之累也

俄國政府於千八百九十六年又利用其財政上之位置着手刷新貨幣制度蓋俄國從前因戰爭及其他事故已成紙幣本位之形勢在國民經濟上自以改金本位制爲必要故千八百九十六年時專爲整理不換紙幣發行三釐利一萬萬盧卜之外債利率三釐二毫五發行價格爲額面之九折二分三釐因此俄國金本位制率賴此公債及以其他方法所蓄積之金塊而達其恢復之目的焉

自入二十世紀後俄國募集之公債非祇一二次千九百一年募集巴黎公債募債目的在援助鐵道政策之進行千九百二年募集伯林公債利息及償還額均以中國政府之賠款支付之日俄戰爭時所募集之債尤多因與本問題無直接關係且情形甚爲複雜故略之

### 第三節 國債整理之影響

十九世紀之末葉俄國所持之財政經濟政策其中如國債整理一事於俄國信用上有極良好之影響若無日俄之戰事發生俄國經濟財政上之設施不難達到預定之目的試將國債整理直接之結果略述如次

公債借換整理之結果千八百八十七年時公債利息平均爲四釐八毫至千九百二年則平均僅爲三釐八毫以額面總數言經此整理借換反較前增加然此係新國債皆在平價以下發行之結果千八百八十七年之國債總額共計四十三萬萬六千萬盧卜九十二年爲四十七萬萬五千二百萬盧卜至千九百四年則爲六十四萬萬八千萬盧卜然以每年公債償還額及利息支付額計之則並無顯著之增加試摘錄其金額如左

千八百八十七年	二萬萬八千零九十萬盧卜
千八百九十二年	二萬萬四千三百二十萬盧卜
千九百二年	二萬萬八千六百五十萬盧卜
千九百四年	二萬萬八千九百三十萬盧卜

以上所列金額約有半數均爲鐵道公債之利息若鐵道營業稍能獲利則國庫之負擔必更輕減但俄國鐵道是否有利各方報告大爲不同據財政大臣費德氏之

報告則稱余之就職以前國有鐵道收支不能相償須由國庫補助四千萬盧卜至千九百年則除以之填補西伯利亞鐵道缺損外尚有若干之利益焉然俄國經濟學者布提米氏則謂財政大臣費德氏之報告全然不確蓋從前國庫對於鐵道之補助金額並非四千萬盧卜而實爲三千五百六十萬盧卜雖其差額尚非甚鉅然謂尚獲有若干利益則謬之甚矣試舉千九百年俄國審計院之報告如左

收入之部

國有鐵道收入	三萬萬六千一百七十萬盧卜
保証私立鐵道收入	千二百三十萬盧卜
計	三萬萬七千四百萬盧卜

支出之部

鐵道公債之利息	一萬萬一千二百三十萬盧卜
---------	--------------

國有鐵道經營費	二萬萬三千七百萬盧卜
保証利息	六百萬盧卜
鐵道之修繕改良費	四千六百四十萬盧卜
監督費	三百九十萬盧卜
計	四萬萬零五百六十萬盧卜

以上之收支對照可見千九百年時之鐵道營業不惟無利可獲且有三千一百六十萬盧卜之缺損平情論之費德氏發揮其曠世之手腕以成其整理公債改革幣制之大事業於俄國經濟財政上之位置固有極大利益然其增加租稅以重人民之苦痛延長西伯利亞鐵道以遺國庫之負擔此又事實之不可掩者矣

法國國債整理

## 法國國債整理

張 鑑譯

普法戰爭爲法國國債史上一大異動之時期自千八百五十年以來該國公債已漸次增加普法戰爭開始後公債額數俄然激增該國歲入之大部分全充作公債利息之用因此分爲下列二編第一編略叙普法戰爭以前法國國債之狀態第二編則說明戰爭後以至現時之景况且於各時期中概論公債處理之方法

### 第一編 普法戰爭以前

#### 第一章 國債之概況

##### 第一節 第一帝政時代自十九世紀之初起至一八一四年止

大革命後整理財政之結果千七百九十七年時法國國債之總額每年應負利息金額共達四千零二十一萬六千佛郎此即對於五釐利永遠公債所支付之利息總額實占當時歲出全額十五分之一

(註)法國之永遠公債亦與其他各國未經預定償還期限之無期公債相同公債所有者僅享有一定利息之權利而無元本償還之請求權國家對此有支付利息之義務亦有元本償還之權利但通常均由政府買收以行償還

十九世紀之初拿破崙一世之軍事的行動殆無已時然國債年利金額不過增加二千三百零九萬佛郎此蓋由於拿破崙所持之政策其軍事費幾全部出於戰敗者之寄附力避國債之增加而然故一八一四年時之永遠公債年利金額合計僅爲六千三百三十萬佛郎

第二節 王政復古時代（一八一四年——一八三〇年）

拿破崙後之王政復古政府因支付軍費賠款與其他歲入不足之填補均有募集公債之必要合計年利金額達一億六千萬佛郎

然同時政府並注意公債之償還於一八一六年創立減債基金年年買收公債以行償還年利金額總計達五千三百萬佛郎但其中之千六百萬佛郎於買收後即行銷燬其餘之三千七百萬佛郎歸入減債基金部之所有依然由國庫收取利息法國政府於千八百二十五年又斷然行公債之借換蓋政府既實行前述之公債償還法信用確立財政經濟已復常度公債價格漲至平價以上一八二一年十月五釐利公債價格超至九十佛郎一八二二年九月達九十五佛郎五十仙一八二四年三月五日竟昇至百零四佛郎八十仙因此政府於一八二四年四月五日提

出公債借換案於衆議院五月五日衆議院雖通過此案然爲元老院所破壞法國政府並不爲之稍屈於翌一八二五年一月三日再提出借換案卒得兩院之贊成於一八二五年五月一日發布該項法律凡從來之五釐利公債以平價與四釐半利公債交換抑或以百佛郎七十五之價格與三釐利公債交換均聽公債所有者之自便非必一定於交換償還兩法中選擇其一並約定四釐半利公債之部分在一八三五年九月二十二日以前不予提前償還試即其實際結果觀之希望交換者比較並不爲多

承認借換者之年利金額

三一·七二三·九五六<sub>佛郎</sub>

就中

願意與四厘半交換者之年利金額

一·〇三四·七六四<sub>佛郎</sub>

計二五·四九三·七九九<sub>佛郎</sub>

願意與三厘交換者之年利金額

二四·四五九·〇三五<sub>佛郎</sub>

兩者之差額

六·二三〇·一五七<sub>佛郎</sub>

四分半借換公債雖有向後十年間不與償還之保證然選擇此者甚少幾於全部

皆選擇三分利公債三分利部分之借換係每百佛郎作價七十五故借換之結果公債額面金額反爲增加然以利息計之每年得減輕六百餘萬佛郎因借換與減債基金制度之運用故王政復古時代永遠公債之年金增加額爲一萬萬餘佛郎加以從來之公債年金額六千萬佛郎共爲一萬萬六千萬佛郎若再以減債基金部所有之三千七百萬佛郎合併計算則國家應行支付之公債年金總額則已至二萬萬餘佛郎

### 第三節 路易非里浦王時代（一八三〇年—一八四八年）

路易非里浦王治世之初雖曾有募集公債之舉然因努力於財政上之節約故此十八年間公債年利金之增加額僅爲三千八百萬佛郎又因減債基金之運用歲少年利金二千六百萬佛郎品除之下真正增加額不過千二百萬佛郎合計此時代之國債年利金額約爲一萬萬七千七百萬佛郎加以減債基金部所有之六千七百萬佛郎共爲二萬萬四千四百萬佛郎在此期間內由於和平鞏固與經濟界繁榮之故公債價格增高已與當局者以借換公債之極好時機然當局者恐遭公債所有者之反對未克實行不能不謂爲財政上之一大失策

#### 第四節 第二共和政治時代（一八四八年——一八五二年）

此時代雖爲時甚短然公債年利金額已從新增加五千四百萬佛郎減債基金之運用亦於是時中止屬於基金之年利金多被流用故基金部所有之年利金降落至千二百萬佛郎合計此時代終末之公債年利金總額共爲二萬萬四千二百萬佛郎

#### 第五節 第二帝政時代（一八五二年——一八七〇年）

第二帝政政府之第一財政策即在斷行公債之借換蓋因其時之五釐利公債普通皆有平價以上之價格借換之機於焉成熟於是政府於一八五二年三月十四日發布借換命令凡五厘利公債所有者或受現金之償還或以平價與四厘半利公債交換二者任擇其一且約定四釐半利之新公債向後十年間絕不行償還或借換蓋因一八二五年借換之時不令債權者於償還借換兩種有選擇之自由未能完全達到借換目的故此大特畀債權者以選擇權且又令債權者得照平價與四釐半利公債交換力避從前借換結果公債元本反爲增加之弊

此次借換於適當時期以適當方法行之故克奏全功請求償還現金者不過僅占

三百六十八萬五千五百九十二佛郎之年利金其餘則皆爲承諾借換者從來之年利金額爲一萬萬七千五百六十六萬四千零十佛郎借換之結果則減爲一萬萬五千八百零八萬三千五百六十六佛郎國庫負擔因此減輕一千七百五十八萬零四百四十四佛郎

如此熱心整理財政之新政府不久即因苦里米亞戰爭之發生而其志爲之一挫十五萬萬以上之公債即於是時發行馴至意大利戰爭墨西哥戰爭先後繼起均不得不出於募集公債之一途國債總額激劇增高減債基金制度完全停止一八六六年時雖曾提議改正然爲效甚微四釐利及四釐半利公債於一八六二年時亦曾令與三釐利公債借換但名雖借換實際不過一種募債法之利用蓋當時之公債價格三釐利公債較高於四釐利與四釐半利之公債政府於是利用此兩者價格之差額令四釐利及四釐半利之公債所有者納款於政府即由政府對於此等公債所有者比照從前應得之利息額以三釐利公債交付之借換之結果公債元本轉見增加每年利息支付總額無增無減不過政府從公債所有者手中獲得一種現款其數共爲一萬萬五千七百萬佛郎質言之名雖借換實際即係借入前

述之金額而已此時代之年利金新增加額爲一萬萬六千八百萬佛郎國債年利金總額約達三萬萬九千九百萬佛郎加以減債基金部所有之年利金額四百萬佛郎則此時期終末之年利金合計約爲四萬萬二百萬佛郎

年次	國債年利金增加額	每期末之國債年利金總額	屬於減債基金之年利金額
一七九七年	佛郎	佛郎 四〇,二六〇,〇〇〇	佛郎
一八零零……一八一四年	三三,〇九,六三七	六三,三七,六三七	
一八一四……一八三零年	一〇一,二六〇,四六三	二六四,五六,一〇〇	三七,八三,〇八〇
一八三零……一八四八年	二二,二七七,二六七	一七六,八四三,三六七	六七,四一,八九九
一八四八……一八五二年	五,九三,四九六	三三〇,七六八,八三三	一二〇,五六一五
一八五二……一八七零年	一六,一八七,八五〇	三九八,九五七,七三三	四〇〇,〇八〇三

## 第二章 減債基金制度

法國減債基金制度創立於一八一六年已如前所述至一八八四年時此制度仍

然存在然其作用之發揮僅至一八四八年爲止此後則完全失其作用不過空有其名而已試略述其沿革如下

減債基金制度依據一八一六年四月二十八日之法律而成立在以複利增殖方法速達公債償還之趣旨其法係由政府每年提出二千萬佛郎作爲基金專充買收公債之用買收之公債歸入基金部所有公債所得利息復作爲基金至基金部之行政由基金總裁掌之此外更置監督委員監督之監督委員以元老院議員一名元老院議長代議院議員二名審計院部長一名法國總裁及巴里商業會議所議長組織之至一八一七年政府對於基金之提供額增加爲每年四千萬佛郎又由政府交下官有森林十萬畝森林賣得之款一併歸入基金內其時承平既久經濟界遂見繁榮而又由基金部行公債買收償還故公債市價漸昇至額面價格以上照基金制度之規定基金部仍應於此時行買收償還政府爲避此不利之舉於一八二五年五月一日之法律規定公債市價漲至額面金額以上時減債基金部不得再買收公債且依此法律凡一八二五年六月以後五年間買收之公債須立即銷燬不得作爲資金增殖之用此蓋深恐基金部資金增殖過大之故然已將減

債基金制度設立之精神完全喪失矣至一八三零年此項利倍增殖之限制雖經撤廢然額面以上之買收仍然不許自一八三三年以至一八三六年之間曾數回發布法律或將減債基金以比例的分配於各種公債元本而禁其流用或因基金部剩餘金額缺少運用之途而爲之規定其流用之法又或限定其一定之年利金額而銷燬之凡此規定皆係破壞基金制度本來之目的而表面上又維持此制度之彌縫策而已

至一八六六年基金制度曾一度改正由政府交與若干山林及其他特定財產除買收公債以行償還外又令盡各種義務對於一般會計爲獨立的組織蓋因從來基金部與財政部之關係過於密切基金制度甚不確定故此改正力矯其弊此種新組織在改正後之數年內雖曾實現其作用然至一八七一年事變時又歸廢棄名稱之存在如故而所掌職務則不過爲養老基金部買收永遠公債以與終身年金作掉換而已一八八四年時因政府改正養老基金之結果併此所掌之事務而亦隨之廢止於是減債基金制度乃名實俱無矣

就以上所述概括言之法國自十八世紀以來政變相繼內亂續發政府不得不出

於募集公債之途既須募集公債則苦心設法發見借換與償還之好機會此爲當然之事因此之故公債利息當一七九七年時不過四千萬自後七十餘年間約增加十倍之多此期間內政府借換公債僅僅兩次此外可以借換之機會尙多均未斷然實行不無可惜然以當時之狀勢察之似亦不能與政府以深責自根本言之以減債基金制度謀公債之償還在此變遷無極之活社會中其法已嫌笨滯而尤以在社會的大變遷之法國爲難於奏厥成功

## 第二編 普法戰爭以後

### 第一章 由一八七零年至一八七八年之時期

戰爭用之巨額軍事費大部分均依賴公債與借款兩種發行公債共計兩次第一次於一八七零年時發行利息三釐額面百佛郎實收六十佛郎六十仙募入價額共計八萬萬零四百五十七萬二千一百八十一佛郎（額面爲十三萬萬二千七百六十七萬六千八百六十六佛郎）第二次於一八七零年十月與倫敦墨爾根公司締結募集公債之契約額面五百佛郎之債券照四百二十五佛郎之價格賣出年利六釐在三十四個年內抽籤償還但政府得以六個月前之預告照額面價

格價還公債額面金額雖爲二萬萬五千萬佛郎實際收入不過二萬萬二百餘萬佛郎此外又由法國銀行借款數次達八萬萬九千五百萬佛郎合計以上三種共爲二十三萬萬七千二百萬佛郎戰爭之結果政府又須負擔五十萬萬佛郎之賠款與其利息勢不能不依賴公債與借款兩種於是再募集公債兩次

第一次依據一八七一年六月二十一日之法律向一般公衆募集募額爲二十萬萬佛郎年利五釐發行價格爲八十二佛郎五十仙六月二十七日開始募集數時間內應募額數達二倍以上之盛況戰敗後之法國資本力尙如此其強大全世界爲之一驚於是將應募額數減少實際募入二十二萬萬二千五百九十九萬四千零四十五佛郎

第二次依據一八七二年七月十五日之法律募債三十萬萬佛郎年利五釐發行價格八十四佛郎五十仙兩日間應募額超過募集額甚多於是酌量減少實際募入額爲三十四萬萬九千八百七十四萬四千六百三十九佛郎

以上兩回募集公債總額爲五十七萬萬二千四百七十三萬八千六百八十四佛郎此項公債全用以充賠款及其利息併公債募集費之用

除募集公債外政府爲填補租稅減少起見又由法國銀行借款數次至一八七一年終借入總額達十四萬萬二千五百萬佛郎

法國舊有之國債已不爲少現又加以巨額之公債於此而整理國債以圖減輕負擔信爲必不可緩之舉然實行上甚爲困難蓋戰後軍備之復舊秩序之回復須費極多財政上無此餘裕其時法國政府於此數種債務中認爲急應整理者爲法國銀行之借款因法國銀行於戰爭破裂後即行停止銀行券之兌現一千八百七十年八月十四日規定法國銀行之最高發行額爲二十四萬萬佛郎然至一千八百七十一年十二月發行額竟至二十八萬萬佛郎翌年七月更至三十萬萬佛郎政府方面頻頻向銀行借款以救財政之窮賴該銀行信用深厚所發銀行券常能照額面價格流通當茲平和成立社會改復常度之時政府爲維持國家與銀行之信用計自以速還銀行借款恢復兌換制度爲急要於是於一八七一年六月二十一日所發布之法律第五條規定政府從一八七二年起每年撥還二萬萬佛郎但一八七五年八月九日之法律又減少撥還額爲一萬萬五千萬佛郎至一八七九年三月十四日全部返還完結通計撥還之款合元本十四萬萬二千五百萬佛郎與

利息八千七百萬佛郎共達十五萬萬一千二百餘萬佛郎之多前述一八七五年八月五日之法律曾規定銀行借款如減少至三萬萬佛郎時兌換停止之法律即應失其効力至一八七七年末此項要件果見完成遂於一八七八年一月一日即行恢復兌換制度惟是銀行借款雖經撥還不過爲救濟經濟情形起見並非國家財政上真有餘裕蓋大戰後雖增課七萬萬佛郎以上之新稅收入不無增加然其時國政財政大概皆陷於不足之境法國政府於一八七五年又斷然行墨爾根國債之借換此項國債之原額爲二萬萬五千萬佛郎年利六釐三十四年以內還清已如前所述然當一八七五年之春世上普通利息低至四釐八毫五釐利之百佛郎永遠國債昇降於百零二佛郎與百零四佛郎之間墨爾根國債（額面五百佛郎）亦在五百二十佛郎與五百二十五佛郎之間相上下故政府認爲借換之好時機已到遂於一八七五年五月三十一日之法律以借換權付與財政總長使當時果用普通借換手續此項墨爾根國債可以五釐利照額面價格實行借換信非難事惜當時法國政府因軍備復舊與撥還法國銀行借款等財政極爲困窮並未採用單純借換法不過用借換方法以圖節約利息再轉用此利息以圖籌辦若干

之資金而已其法係政府先向存款局借入三釐利之國債證書此項證書年須付利一千四百五十四萬一千七百八十佛郎即以此種證書與墨爾根國債所有者之國債交換而令墨爾根國債所有者交納一百二十四佛郎之補償金政府所交與之國債其年利金額即與墨爾根國債應得之年利金額相等自一八七六年起政府於此三十九年間每年定以一千七百三十萬佛郎交與存款局作爲對於該局還本付息之用此種借換結果自墨爾根國債所有者觀之不過對於政府另交納一百二十四佛郎之款而已實際每年收入額並無所增減而自政府方面觀之原爲三十四年間應行還完之國債今則變爲三十九年間之年金國債由舊國債所有者取得之一百二十四佛郎即係由利息減輕而生出之利益金此利益金之總額共爲六千六百八十三萬八千八百四十九佛郎三十仙故此借換不惟利息未曾減少且新增六千餘萬佛郎之國債茲將一八七零年與一八七九年之國債元本額及年利金額舉之如左

年次	國債元本額	年利金額
一八七〇年一月一日	六、〇九五、六九八、九八〇 <small>佛郎</small>	三九八、九五六、七一三 <small>佛郎</small>
一八七九年一月一日	一九、八六二、〇三五、九八三 <small>佛郎</small>	七四八、四〇四、九五二 <small>佛郎</small>

由上表觀之可知在此期間內國債元本加至三倍以上利息額加二倍而弱

## 第二章 由一八七八年起至一八九一年止之時期

法國之國債因普法戰爭而激增已如前章所述自工務總長福里希烈之大計劃出而增加乃更甚焉當一千八百七十年時鐵道事業不振資本微小之公司收支不能相償新設立之公司其事業亦不能進行政府於是採取以小公司合併於大公司之政策然仍不足以救其頹勢若聽此等小公司所經營之線路全然廢止從經濟上軍事上觀察均非得策其勢不得不出於政府自行經營此等路線之一途適值國家財政因增稅之故歲入增加買收鐵道之議盛行一時當時之工務總長福里希烈即以之謀於財政總長烈溫塞特於是相與定一買收鐵道建設新線改

良河川等之大計劃其費用約需四十萬萬佛郎法國議會對此大計劃案大體贊成惟實行之順序則須一一提交議會以特別法律規定之於是乃有一八七八年五月十八日之法律規定延長二千六百十五英里之十鐵道線路以二萬萬七千萬佛郎之價格買收之買收之資金即由政府發行三釐利國債充之償還年限分爲七十五年凡從前依據一八七四年與一八七六年之法律付與鐵道公司作爲補助金之國庫債券皆得與新國債相交換原來法國之國債普通皆爲永遠國債此次發行之新國債竟別開新面從一八七九年起於七十五年內每年償還一部至一九五三年全部償還完結就一八七八年六月十一日所發布之法律及其細則觀之募債額共爲四萬萬三千九百餘萬佛郎國債證書之全體分爲一百七十五組七十五年內每年抽籤償還試列表如下

一八七九年……一九〇七年	即二十九年間每年一組	二九
一九〇八年……一九二五年	即十八年間每年二組	三六
一九二六年……一九三八年	即十三年間每年三組	三九
一九三九年……一九四五年	即七年間每年四組	二八

一九四六年……一九五〇年	即五年間每年五組	二五
一九五一年……一九五三年	即三年間每年六組	一八
合計	七十五年間	一七五

償還期限所以定爲一九五三年而止者蓋因二十世紀之中期法國大私立鐵道公司免許期限業已屆滿理應歸爲國家所有政府爲實行鐵道國有主義故有如此規定此項新國債於一八七八年八月十二日發行每百佛郎實收八十佛郎五十仙照額面計算共募得五萬萬四千九百八十萬佛郎但政府爲繼續進行大計劃計更於一八八一年三月十七日發行新國債十萬萬佛郎年利三釐每百佛郎實收八十三佛郎二十五仙於七十二年內逐漸償還至一九五三年以前還完由一八七八年以至一八八一年之期間是爲政府完成其經濟的大計劃發行新國債之時期其時財政充裕政府計劃固不生若何困難然歲入剩餘不能永久可靠反動之勢坐是而起加以一八八一年經濟界之不振遂一轉而爲財政窮乏歲入不足之時代

由一八八二年以至一八九一年則爲政府極力設法填補歲入不足之時代一八

八三年及一八八七年雖曾借換國債兩次然國債額數反因是增加試畧述其狀況如下

自一八七八年以來每年歲入剩餘雖不爲少然政府一方既計劃各種新事業以促歲出之增加他方又減輕租稅以致歲入之減少財政困難自屬意計中事於是遂於一八八二年時發生四千二百五十萬佛郎之歲計不足流動國債由十萬萬二千三百萬佛郎更增加一萬萬六千四百萬佛郎且又須籌劃無財源之其他大宗支出一八八三年三月之頃流動國債竟增至三十萬萬佛郎以上之巨額焉政府爲改善此狀態計遂依據一八八二年十二月三十日之法律規定由存款局提出存款十二萬萬佛郎借以償還流動國債對於存款局交付以三釐利之有期國債由是流動國債一變而爲固定國債自一八八三年四月以至翌年六月政府漸次照此實行卒能達到預定之目的此外又委任六大鐵道公司發行三釐利之有期國債建設新路線此項國債係鐵道公司代國家募集者國家對於公司每年償還其一部分故結局仍歸國家負擔不過藉此避免募集多額國債之名而已

財政狀態既經改善國債價格亦漸次回復自一八七八年以來五釐利國債常昇

降於一百一十佛郎與一百二十佛郎之間政府認爲借換之機已到遂於一八八三年四月二十七日發布一法律規定五釐利國債換爲四釐半利國債且聲明此後十年間絕不再行借換借換結果成績甚佳請求償還現金者僅三十八人所占年利金額不過四千七百六十七佛郎自餘年利金三四〇·五一九·二二四佛郎所代表之國債皆照數借換完畢國債利息得減輕三千四百餘萬佛郎。

此後之國債狀況不再一一詳述然其時法國之經常歲入恒與歲出不敷一八八四年將流動國債三萬萬五千萬佛郎變爲三厘利之有期國債並新募集三釐利有期國債四萬萬五千六百萬佛郎每百佛郎實收七十六佛郎六十仙至一八八六年又將五萬萬之流動國債變爲三釐利之永遠國債且向一般公衆募集三釐利之永遠國債六萬萬餘佛郎每百佛郎實收七十九佛郎八十仙其時政府之填補歲入不足方法或直接募集國債或先發行流動國債再變爲國定國債二者常擇一而行之當一八八七年時雖曾將四厘半利及四厘利之永遠國債二萬萬五千四百萬佛郎借換爲三厘利國債然名雖借換實際係一萬萬七千三百萬佛郎之借入而已。

一八九九年十二月二十四日政府爲償還各種短期國庫券以法律規定向一般人募集三厘利永遠國債八萬萬六千九百萬佛郎發行價格每百佛郎實收九十二佛郎五十五仙此爲近時最後之大國債同時又發行三厘利有期國債一萬萬七千一百五十五萬佛郎以與存款局同額數之三釐利永遠國債交換所換得之永遠國債悉予銷燬此項三釐利有期國債爲此時期內最終發行之國債一因人民不喜購此國債二因國債增多償還困難故也

此時期內之國債增加額雖不如前時期之多然觀左表所列亦信非少數

年	次	國債元本額	年利金額
一八七九年一月一日		一九、八六二、〇三五、九八三 <small>佛郎</small>	七四八、四〇四、九五二 <small>佛郎</small>
一八九一年一月一日		三二、六六九、七四七、八七二	一二八六、八二三、九四五

由此表觀之可知元本額約加十分之六 年利金額約加十分之七 而強

第三章 一八九一年至最近時代之時期

一八九一年以後歲計漸復常調政府對於歲出既取緊縮方針稅收又漸次增加於是歲入遂生剩餘矣

法國國債史上最惹人注目者爲一八九四年之借換因此次借換之舊國債即係從前以四厘半利與五釐利借換之國債在從前借換當時原約定向後十年間不行借換現十年之期已過政府又從而借換之因其時世上普通利率從一八八三年起漸次低落至三釐零六絲三釐利國債幾與額面價格相等四釐半利國債自一八九〇年以來常能維持百零五佛郎內外之價格至一八九四年一月十八日遂以法律規定以三釐半新國債與四釐半利國債借換結果成績頗佳請求償還現金者極占少數試列表如左

擬定借換國債之年利金額

三〇五·五四〇·二七六

請求償還元本之年利金額

六二·六九四

業被借換完畢之年利金額

三〇五·四七七·五八四

借換後新三釐國債之年利金額

一三七·五九三·六七七

再加以償還元本另發行國債所需之年利金額四萬五千六百二十四佛郎則三

釐利新國債之年利金總額共爲二萬萬三千七百六十三萬九千三百零一佛郎  
因借換而減輕之利息額則爲六千七百餘萬佛郎

此次借換原約定借換後之八年內不遽行償還然至千九百二年二月十六日約  
定之八年期限已過政府又再發行三釐利國債與舊國債借換仍約定自千九百  
三年一月以後之八年內不予償還經此借換結果得減輕利息額二百餘萬佛郎  
法國國債之改善狀態觀下表可以知之

年	次	國	債	元	本	年	利	金	額
一八九一年一月一日			三一、六六九、七四七、八七二		佛郎		一、二八六、八二三、九四五		佛郎
一九〇〇年一月一日			三〇、〇五五、三九八、〇九九				一、二五一、八七〇、一六二		
一九〇五年一月一日			三〇、四六〇、二六七、八四九				一、二二二、二一六、八五八		
一九〇七年一月一日			三〇、三四八、〇八九、八九二				一、二三六、四六八、六八七		

### 結論

通觀法國國債發達之陳述不能不驚其增加之巨國家對於國債之支出費當十八世紀之終不過占總預算十五分之一至一千八百七十年則占五分之一至近年則國債總額昇至三百萬萬佛郎以上國債年利達十二萬萬餘佛郎幾占總預算三分之一焉試表示如左

	總 經 費	國 債 費	
一八七〇年預算	二〇、五四 <sup>億</sup>	三、九六 <sup>億</sup>	即一九、二%
一九〇七年預算	三八、三三	一一、三六	即三三、一%

以法國人口平均分配每人須負擔元本七百七十二佛郎負擔利息三十一佛郎法國國債之多從可知矣但政府對此巨額之國債未嘗不極力設法償還如撥還法國銀行借款如每年償還三釐利有期國債之一部如每年將永遠國債之買收費列入經常預算均足為政府努力整理國債之明證其所以國債總數不因是減

少而反增多者蓋因國家財政并非真有餘裕實際一面圖國債之償還一面又從事國債之大募集故也

要之國家若不極力籌還國債重遺後世以負擔之累不惟違反現代國家之德義的職分且杜絕自身信用誠非得策然須真有償還之餘裕而後可質言之第一以整理財政歲計確有剩餘爲條件若不此之圖漫然沽償還之名結果必致一面償還一面又見國債之增加法國國債史卽其明證也後之談國債償還者尙其取鑒於此但於適當時機力行國債借換以圖減輕利息俾國家歲計漸有餘裕是又財政當局之所急應注意者矣

普魯士及德國國債整理

## 普魯士及德國國債整理

張 鑑譯

### 一 普魯士王國國債之沿革

普魯士國債歷史可大別之爲三時期千八百二十年以前爲第一時期千八百三十年至千八百六十九年爲第二時期千八百六十九年以後爲第三時期千八百二十年以前有名之福烈德里克大王亦曾一次借款然如此過遠之歷史姑畧而不舉在千七百九十七年福里德維廉二世崩御之時普魯士之國債額已達一萬萬四千四百萬馬克若以當時之人口分配之每人應擔負十六馬克至福里德維廉三世漸次借換外國債爲內國債而對於內國債又特設基金以爲償還準備然至十九世紀之初拿破崙出世普魯士大遭蹂躪償還計劃竟成水泡不甯惟是又募集新債增發紙幣以充一萬萬二千萬佛郎賠款之用於是普魯士之國債一躍而至二倍以上此外法國人又長久占領普國領土假種種名義強索金錢故此時期爲普魯士歷史上最屈辱之時期政府財政非常困難官吏之俸給國債之利息均陷於停止支付之狀態

千八百十四年平和回復停止付息之國債乃開始付息停止兌換之紙幣由政府

照額面價格收回。凡戰時中由人民徵發之各種物品均估計價格以國債付還之。然其時國債價格大跌以與物品比較則人民約損失三分之一。

由千八百十七年以至千八百十九年普魯士又向倫敦羅斯洽爾德公司募集一萬萬一千萬馬克之外債。年利五釐實收七折一分八釐六價還期限二十八年。擔保品爲普魯士官有地。以此種嚴酷條件募集外債故幸得告成功。然仍無補於財政之困難。政府威信日益失墜不得已乃有千八百二十年一月十七日之勅令。此勅令之大意在以財政真相布告人民其要點如下。

一 確定國債現在額數並明示諸人民

二 確定國債擔保關於本利之支付亦設有一定計劃

三 國債之募集須於日後召集議會時經其協贊

四 設立特別機關管理國債事務

對於前列四條稍加以說明則關於第一條者因其時國債總額已達六萬萬五千二百萬馬克其中外國債占一萬萬零八百萬馬克

關於第二條者國債利息以普魯士國所有之官有土地官有森林充之國債原本

則以官有土地官有森林之出產充之此外又另設減債基金制度每年以相當於現有國債原本百分之一之金額作爲減債基金專買收國債國債所得之利息復歸入減債基金但其他各國之減債基金制度恒爲永久的性質必俟國債全部盡爲減債基金所收盡而後止普魯士則以十年爲一期凡十年以內減債基金部所購存之國債即行銷燬不使之繼續積存也

關於第四條者則特設國債中央管理局凡關於國債之各種事務均歸其管理由以上各條之發布國債價格逐漸上增在千八百二十年時四釐利國債之價格不過七折左右千八百二十九年末則漲至九折八以上至千八百三十年三月則更漲至額面價格以上於是四釐利國債則借換爲三釐半利國債借換總額爲二萬萬九千七百萬馬克節減利息爲一百五十萬馬克借換後之國債價格則仍能保持百分之一百零四焉

由千八百四十八年以至千八百六十六年仍設有減債基金制度以償還舊國債惟其間又發行新國債十三種此等新國債之利息各自不同減債基金亦各分別設立當千八百六十六年普墺戰爭時又募集國債一萬萬三千五百萬馬克戰爭

之結果墾國遂割五省之地以與普魯士此等割讓地亦各有其舊日發行之國債因土地割讓之故此等國債遂爲普魯士所承繼國債所有者之權利亦與普魯士國債所有者之權利相同故千八百六十九年時普魯士各種國債總額共爲十三萬萬三百五十萬馬克再加以各種年金則爲十四萬萬三千八百萬馬克若以當時之人口平均分配之則每人應分擔六十馬克此爲第二時期普魯士國債之情形

普魯士之國債額數既如此其多財政上之負擔甚爲困難財政大臣遂有加稅之議未克果行而罷繼起之財政大臣坎蒲哈省氏新立之一財政計劃第一減少國債之每年償還額第二賣出官有土地以補歲入之不足第三統一各種混雜之國債此項計劃千八百六十九年十二月十九日遂成爲法律依此法律所規定將四釐半利國債十二種（其金額約計四萬萬一千萬馬克）四釐利國債五種（其金額約計一萬萬五千九百萬馬克）漸次借換爲四釐半利之整理國債借換後之國債無一定償還期限必俟歲計確有剩餘而又無他種用途時始行償還即所謂隨意償還法是也

不幸德法戰爭適於是時開始戰爭之結果德國大獲全勝法國交付之賠款普魯士亦分得其一部分財政因之充裕極力籌還國債千八百七十五年末合計財政部証券普魯士國債之全額亦不過九萬萬二千一百萬馬克此時普魯士之國債最爲減少其後又漸漸增加至七十六萬萬馬克之巨而其所以增加之故即爲鐵道國有之實行故普魯士之國債其中有八成以上皆可謂之爲鐵道國債

## 二 普魯國債之借換償還及管理

普魯士政府爲節減利息而借換國債前後共有三次第一次於千八百四十二年行之其時四釐利國債之價格漲至額面以上於是借換爲三釐半利國債要求償還現金者僅六十人而已以金額計亦極占少數其餘之數悉照規定辦法借換完畢第二次借換則在千八百八十五年因千八百六十九年整理國債之時政府方面曾有在千八百八十五年以前不行借換之約定現已屆約定期限故將四釐半利國債借換爲四釐利國債此時請還現金者之請求金額亦不過二萬二千七百馬克因此政府每年約節減利息三百萬馬克第三次之借換則於千八百九十七年行之四釐利國債悉借換爲三釐半利國債其時金融甚爲緩慢非獨普魯士而

已凡德國及德國內之各種團體無不乘時借換請求償還現金者僅有二十二人以金額計亦不過五萬二千二百馬克政府每年節減利息約達千八百萬馬克試再就普魯士之償還國債言之當十八世紀末十九世紀之初國家威信失墜募債條件甚爲嚴酷償還期限有短至八年或三年者千八百二十年乃以法律設立減債基金制度時向市場以額面以下價格買收國債如不能在額面以下買收則用抽籤法還之如此規定自國債所有者觀之甚爲不利然在政府方面則視爲最良之辦法此項減債基金制度僅以十年爲一期且亦非各種國債皆適用此減債基金法不過因千八百四十八年以來所募集之國債利率太高故特設此減債基金法以促償還之迅速而已然由千八百五十五年以至千八百六十八年其間經過戰爭二次而國債總額並未增加蓋特有減債基金法以爲之助矣

普魯士對於國債既採嚴格償還主義而千八百六十九年之法律又有所謂隨意償還法者則因各種國債之償還期限償還條件非常混雜而又由墮國割讓地繼承多額之國債政府爲償還便利起見故發布如斯之法律然受此項法律之支配者尙不及半數其半數以上之國債仍負有強制的償還之義務焉德法戰爭完結

後由法國交付極多額之賠款其中之大部分皆劃撥爲償還國債之用今試將千八百七十年後對於國債全額之償還比例表示如左

千八百七十年	百分之二·六二三
千八百七十一年	百分之一·四二八
千八百七十二年	百分之七·九二六
千八百七十三年	百分之一·七五九
千八百七十四年	百分之六·八一六
千八百七十五年	百分之一·一三〇

每年償還原本既如此其多額然其後則償還比例又漸漸減少第一因賠款收入已無餘剩第二因買收私設鐵道國債總額激遽增加故償還比例有不能不減少之勢試表示如左

千八百七十六年	百分之一·一一七
千八百七十七年	百分之一·一二二
千八百七十八年	百分之〇·九五六
千八百七十九年	百分之〇·八九〇
千八百八十年	百分之〇·七七一
千八百八十一年	百分之〇·七四八

國債償還額既逐漸減少一般輿論遂謂普魯士所負債額多為鐵道國債為鐵道之收益計為國民經濟之發達計皆有急謀償還鐵道國債之必要然因有千八百六十九年隨意償還之規定鐵道國債之償還仍甚遲緩千八百八十二年遂有所謂鐵道保障法者出現焉試舉其法律之要點如下

一 普魯士現負之國債總額十四萬萬九千八百五十八萬八千一百馬克定名

爲國有鐵道資本國債國債之年利定爲六千三百九十一萬四千三百二十四馬克若國債額數無所增減即以此定額之利息付之若有增減則利息亦隨而增減

二 國有鐵道所生之純益即作爲鐵道國債付息之用如有剩餘則爲填補歲計不足而募集之國債如應需利息在二百二十萬馬克以內者以此項剩餘金充之如再有剩餘則可以之償還鐵道資本國債

三 此項償還額以鐵道資本國債百分之四爲限由該國債總額內扣除之至金額用途之順序先以之償還條件確定之鐵道國債其次則以充一般財政上資金無著之費用費再次則隨時在市場買收國債

惟是剩餘金用途之順序雖如此規定而事實上由市場買收國債以行償還者殆不可能故千八百八十五年政府與議會商定舊有國債固須償還即由各鐵道公司承繼之各種債券亦應償還現金不能全部以國債借換之然此亦係姑息的還債法千八百九十七年三月乃以法律規定一百分比例償還法即每年比照現有國債總額至少須償還百分之五分之三但償還之法或以抽籤行之或以買收行

之法律上無明白規定但規定如政府有必須募集新國債時則亦可以舊國債與新國債互爲交換故其償還方法並不十分嚴酷惟就實際觀之由千八百九十五年以至千九百年每年對於各種國債之償還額實達百分之二以上焉

此項法律千九百零三年稍加以改正而爲鐵道經營平準基金法在基金額數未滿二萬萬馬克以前凡照百分比例法償還百分之五分之三而尚有剩餘時則歸入鐵道經營平準基金內動用至基金之用途第一充鐵道經營臨時費第二遇鐵道決算不足預算數目時即以平準基金填補之

試再就普魯士國債管理之內容言之千八百二十年特設中央國債管理局以辦理一切國債事務國債局之上雖尚有財政大臣然因各種規定固儼然一具有獨立的權能之官府矣其重要職員爲局長一人理事五人各部大臣不能兼任局長至監督方面則由貴衆兩院各推出委員三人與審計院院長共同監督一切國債事務每年以其成績報告於議會焉

### 三 德國帝國之國債

德國國債無整理成績可表見且調查材料亦不甚完備茲僅簡單言之在德國未

成立之前其北部有一聯邦焉成立於千八百六十六年成立後之第三年曾發行一種財政部證券然此證券亦迅即償還完結德法戰爭起後曾發行多額之國債千七百七十一年末共計爲六萬萬六千馬克迄戰事畢後由法國獲得之賠款極多此項國債悉以賠款償還之故其時德國國債之總額極稱少數然自千八百七十七年後幾於無歲不募集國債國債總額有增無減茲將其增加之勢表示如左

年	度	國債現有額數 <small>單位百萬馬克</small>	對於前年之增加額 <small>單位百萬馬克</small>
千八百七十七年		一八·三	
千八百七十八年		七二·一	五三·九
千八百七十九年		一三八·九	六六·七
千八百八十年		二一八·一	七九·二
千八百八十一年		二六七·八	四九·七

千八百八十二年	三一九・三	五一・五
千八百八十三年	三四九・〇	二九・七
千八百八十四年	三七三・一	二四・一
千八百八十五年	四一〇・〇	三六・九
千八百八十六年	四四〇・〇	三〇・〇
千八百八十七年	四八六・二	四六・二
千八百八十八年	七二一・〇	二三四・八
千八百八十九年	八八三・八	一六二・八
千八百九十年	一一一八・〇	二三四・二
千八百九十一年	一・三一七・〇	一九九・八

千八百九十二年	一·六八五·六	三六七·八
千八百九十三年	一·七四〇·八	五五·二
千八百九十四年	一·九一五·七	一七四·九
千八百九十五年	二·〇八一·二	一六五·五
千八百九十六年	二·一二五·二	四四·〇
千八百九十七年	二·一四二·二	一七·〇
千八百九十八年	二·一八二·二	四〇·〇
千八百九十九年	二·二二二·九	四〇·〇
千九百年	二·二九八·五	七五·六
千九百一年	二·三九五·六	九七·一

千九百二年	二·八一三·五	四一七·九
千九百三年	二·八一三·五	
千九百四年	三·一〇三·五	二九〇〇
千九百五年	三·二〇三·三	一〇〇〇
千九百六年	三·五四二·五	三四〇〇

德國於三十年之內何以募集如是之多額國債此其中有二大原因焉其一爲國家政務之擴張故其經費亦有不能不增加之勢而其所增加者多仰給於國債依千八百九十九年之計算國債之用途陸軍費最多其數爲十萬萬五千五百二十萬馬克其次爲海軍費三萬萬八千二百萬馬克鐵道費一萬萬三千九百萬馬克北海運河開鑿費一萬萬零六百萬馬克郵政電信費七千五百萬馬克千九百年又以法律擴充戰艦巡洋艦等之建造而其金額之大部分仍係取給於國債不寧惟是即千九百年時中國團匪事件之用費亦皆以國債充之此國債增加之原

因一也。

其二爲德國歲入以關稅消費稅爲其最大財源普魯士及各聯邦照人口比例對於帝國政府之納付金次之此項納付金即一種之人頭稅是也在制定憲法時並無將此制度永遠保存之意然事實上則至今依然存在人民對於納付金之負擔在小國尤爲不輕千八百七十九年遂以法律規定帝國政府之海關稅煙草稅收入若增至一萬萬三千萬馬克以上其所增加之款則以之分配於各聯邦扣除其應繳之納付金外尙可由帝國政府獲得若干之金額由千八百八十三年至千八百九十九年此項金額共計達五萬萬四千四百萬馬克之鉅若使此項金額不分配於各邦而以之直接用於帝國政府之經費則國債額數大可減少若干但至千九百零三年惟酒精稅之純收入仍分配於各聯邦其海關稅煙草稅之餘款純劃爲帝國政府經費不復再行分配矣

帝國政府之支出既逐漸增加除募集國債外惟有或設新稅或提高稅率以圖經常歲入之增加但其收支仍不能平均千九百零六年遂行財政改革或增高海關稅或另設新稅改革之結果經常收入增加二萬萬馬克然他方仍繼續進行其海軍

擴張計劃此二萬萬馬克之增加仍不足防止國債增加之趨勢

德國國債之沿革大概如上所述至償還借換則幾無可言者因德國所募集之國債並無若何嚴格的條件既無償還期限亦不負法律上償還義務然在德法戰爭後所有國債已用賠款償還完結其後發行之國債則完全未予償還但關於償還之法律則並非全然無之德國政府曾以法律規定由千八百九十六年以至千八百九十九年之間如德國政府分配各聯邦之金額較多於各聯邦納付之金額則其所多之差額可由帝國政府保留之以充償還國債之用但由千九百年以至千九百二年分配金額常少於納付金額故此規定卒未見諸實行千九百三四年間又以新法律縮減新國債之募集額然亦未收十分效果千九百六年財政改革時乃仿照普魯士之國債償還法規定每年償還額應爲國債現有額數千分之六然實際並未由市場買收國債不過間接的略能防止國債之膨漲而已至借換一層則因千八百九十七年時金融異常緩慢利率低落故曾將千八百七十七年以至千八百八十八年所發行之四釐利國債悉借換爲三釐半利國債

德國之國債管理法亦與普魯士之管理法同事實上即謂爲由普魯士管理之亦

可自法律表面觀之固儼然另一帝國國債管理局然普魯士之中央國債管理局同時亦爲帝國政府之國債管理局普魯士之官吏同時亦爲帝國國債管理局之官吏惟監督委員則由聯邦參議院選舉六人帝國議會選舉六人組織之至委員會之議長因普魯士之審計院長同時兼任帝國審計院長故即由普魯士審計院長以帝國審計院長之資格充任之此爲與普魯士稍不同之點

#### 四 結論

瓦穀列爾氏之言曰普魯士之國債自嚴格言之並非國債實爲一種鐵道國債以鐵道收益償還國債綽然有餘斯誠確而有徵之言矣依一千九百零三年之計算普魯士之國債額約爲七十萬萬馬克年利金額二萬萬四千四百萬馬克鐵道資本總額爲八十萬萬馬克鐵道純益爲四萬萬八千五百萬馬克若以此作成財產目錄則資產多於負債若作成損益目錄則收益適爲支出之二倍德相比斯馬克曾提出鐵道國有計劃以諮詢於各聯邦不幸爲各聯邦所反對而罷倘比斯馬克之計劃能見諸實行普魯士之鐵道歸諸帝國政府所有則今日普魯士與德國必顛倒其財政上之位置在德國方面可無須募集多額之國債而在普魯士則有不

能不募集巨額公債之勢結局比斯馬克之計劃竟未實行普魯士可謂有利德國則處於不利德法戰爭之結果法國曾以耶爾雜士洛脫林恩州之鐵道作爲賠款之一部交歸德國所有此鐵道之線路比普魯士之鐵道爲短其收益亦少然千八百零六年之純益在二千萬馬克以上德國國債利息五分之一曾預定以此項純益充當之

日本國債調查始末

## 巴威倫國國債整理

### 緒論

居今日而欲調查文明諸國之國債整理方法則巴威倫國其最好之實例矣蓋因該國既採用最陳腐之國債基金制度又兼行自由償還法藉此可以具體的比較兩者之得失該國國債史上雖不能發現若何重大借換然該國政府常利用金融市場之好況以行借換之實例亦不爲少

巴威倫國之財政在拿破崙戰爭時曾受不少之打擊然國債市價則逐漸騰漲該國五釐利國債之市價在一千八百二十年爲八十三%翌年則爲九十%至一千八百二十三年則漲至平價以上四釐利國債之市價在一千八百二十年爲六十九五%翌年則爲七十六四分之三%一千八百二十二年則爲八十八二分之一%至一千八百二十八年則亦漲至平價左右其所以如是逐漸騰漲者固因平和回復金融市場遂就好況之故而戰後國債基金之設置亦有力焉該國借換高利國債之實例舉其重大者言之有三(一)自一千八百三十五年以後之數年內將四釐利國債借換爲三釐半利國債(二)一千八百七十九年時將四釐半利國

債借換爲四釐利國債(三)一千八百九十六年將四釐利國債借換爲三釐半利國債

拿破崙戰爭以前巴威倫國不足與現今文明諸國相比較領土狹小各種設備亦極幼稚其國債數目不過二千八百萬佛洛林至一千七百八十九年拿破崙戰爭破裂後戰費激增於是有募集國債之舉不寧惟是戰勝後既須承繼併吞地方之國債而經營此併吞地方之用費亦惟有仰給於國債購買此國債者恒爲一、二少數富豪償還期限亦恒與債權者私相約定國債担保多爲租稅利率之高有超至五六釐者拿破崙戰爭以前巴威倫國債不過爲上述之二千八百萬佛洛林僅於十二年後之一千八百十一年十月一日則增至一萬萬一千八百二十三萬六千零四佛洛林焉

因拿破崙戰爭而增加之國債巴威倫政府究取如何之態度乎當平和未回復之前巴威倫政府即於一千八百零四年十月二十日發佈一種國債條例第一規定於利息外每年須償還一定之金額第二限定將來募集國債之時機在此時機外所募集之國債則爲無効債權者無請求償還權然條例雖如此規定而其時戰事方

離國用多端如此嚴格的規定則到底無實施之可能第一目的之國債償還完全爲事實所阻隔第二目的之募債限制則又爲財務當局者所曲解故於防止國債之增加一層仍無絲毫効力如必期望國債實行整理惟有俟諸平和回復之後而已

一千八百十一年時戰亂中止巴威倫政府乃於八月二十日以法律設定減債基金制度定於是年十月一日着手實行故從本年起以至一千八百四十八年大概皆爲國債整理時代其時之國債悉爲不生產的國債頗難付以特別名稱可悉謂之爲舊國債此後所募集之國債則名之爲新國債其在一千八百五十五年後爲籌軍事費而募集之國債則以軍事國債名之其所以如此命名者蓋因各國債之財源各別不同故也然自一千八百六十八年以來又發行鐵道國債及土地公課收回國債兩種而將以前三者之區別廢止之統名之爲普通國債

鐵道國債之意義無須說明至土地公課收回國債則因當時爲收回國家對於私人或地方團體之土地公課特發行一種國債以賠償之故錫以如是名稱此外又於一千八百八十四年爲農業者謀資金融通之便利特發行一種土地開拓國債

現今巴威倫之國債可別爲下列四種之國債

一 普通國債

二 鐵道國債

三 土地公課收回國債

四 土地開拓國債

此四種國債之中第一種爲不生產的國債第二種以下爲生產的國債但就金額觀之第三第四兩種爲數極微且其性質亦不足供國債整理之參考姑且從略單就生產的鐵道國債與不生產的普通國債研究其整理之陳跡焉

第一 不生產的國債之整理

當十九世紀之初巴威倫國之財政實爲最可憐之狀態歲計上之不足逐年增加絕無整理之望至一千八百十一年時其窮尤甚官吏之薪俸亦減成發給其所發給者又不能支付現金而以票據代之票據利息雖爲六釐而其時價乃不過百分之八十官吏之孤兒寡婦完全停止恩給金然巴威倫政府於一千八百十一年戰亂中止時即行設置減債基金以從事於國債之整理但其時國家收入不足償付

支出其指所以爲償還國債財源之麥酒稅亦不能收足額定數目且多有以之流用於軍事費者蓋因平和既未完全回復金融市場尚在擾亂中國債整理計畫之前提已不能成立欲減債基金制度之能發揮效用非待諸二十年後不可此實談國債整理者所宜深究者矣

爲整理拿翁戰爭時所增加之國債遂於一千八百十一年八月二十日以法律設立國債償還委員會而以國債償還局隸屬於其下該委員會之會計全然與一般會計分而爲二權限亦甚爲廣大凡營用國債基金以及法定償還諸事由該委員會負其全責甚且籌募國債開發票據以與銀行往來交易等亦爲該委員會應有之權能然因權能過於廣大該委員會反濫用之以增加國債此亦始料之所不及者矣一千八百十二年十月該國政府與少數富商連合設立一政府票據貼現所隨時以政府發行之票據向該機關貼現以爲可以增高信用卒因戰費激增之故該機關遂爲政府所濫用直成爲政府籌款機關不惟國家坐蒙損失而其國債且因是而有增無已一千八百十五年平和回復軍事費停止之時始裁撤此政府票據貼現所焉一千八百十八年發布憲法時遂縮小國債償還委員會之權限使

其受監督於上下兩院凡國債之募集償還等悉聽從財政部之指揮而爲一種之執行機關

國債償還委員會及國債償還局之權限雖隨時而異然可大別之爲下舉四項（一）調查當時之國債種類及其額數（二）限制將來國債之募集（三）利用減債基金以期國債利息之確實（四）於三十年內籌畫償還國債全部然因戰爭尙未全息第一第二兩項固比較容易實行第三第四則甚感困難前兩項無關重要姑置而不論茲特注重後兩者之調查以明減債基金制度之實例焉巴威倫國對於不生產的國債所籌劃減債基金之財源以經常收入之租稅爲主臨時收入爲輔試舉之如左

- 一 麥酒稅純收入之全部
- 二 由國債償還局等所有資產而生出之收入
- 三 巴洛特及列恩斯布爾息官地所售得之款
- 四 煙稅純收入
- 五 輸入消耗品課稅之純收入

此五項中最重要之財源當推麥酒稅蓋因巴威倫國於一千五百四十三年之初即制定飲料稅以充各國債還本付息之用其後又漸次發達而爲麥酒稅至此遂成爲減債基金之重要財源焉試將麥酒稅各年總收入列之如左

一八一九年起至一八三三年止	四百萬佛洛林內外
一八三四年起至一八五七年止	五六百萬佛洛林上下
一八五八年起至一八六三年止	六七八百萬佛洛林上下
一八六四年起至一八六六年止	九百萬佛洛林內外

此項收入占減債基金財源中之最大部分而爲他項收入所不及每年基金總額定爲四百六十萬佛洛林其中以三百零五萬佛洛林付利以一百五十五萬佛洛林還本蓋因一千八百十一年十月一日之國債總額爲一萬萬一千八百二十三萬六千零四佛洛林故也

試就減債基金之効果觀之一千八百十一年時拿翁戰爭雖暫時中止然至翌年

而戰事復起軍費之支出極鉅國債償還一端全然擱置更募集新債出賣官地以充軍費新債利息雖爲五釐而承購者仍屬寥寥不得已始由國債償還局自行承購國家信用因此大爲動搖國債市價跌至五六折左右而各種國債中之法定償還期限又陸續逼近國債之償還實爲急不容緩之舉然戰事之繼續如舊財源因是短少而其所收入者又恒有流用於軍費之虞僅此法定基金四百六十萬佛洛林實有不敷償還之勢故當時之巴威倫政府特設減債基金制度聲明於三十年內將國債全數償清然因戰時財政之窮乏預定目的全然不能達到欲求達其目的仍非俟諸完全回復平和之後不可

至一千八百十五年巴里平和條約成立戰費支出業經停止又從法塊兩國取得多數賠款理應進行國債償還事務然當時戰事甫告終結臨時支出尙多一千八百十六年又遇饑饉之災國家收入不能滿預定數目麥酒稅收入原預算爲四百萬佛洛林而其實際收入者不過三分之一如此窮狀之繼續者達三年之久卒至一千八百十八年國債償還始克見諸實行

自一千八百十八年以來財界漸呈好况國債償還委員會極力講求國債整理而

整理之主要目的分爲國債償還與國債統一兩事一千八百二十五年又稍變更國債財源並增加基金除支付利息外兼償還國債現有總額之一%然至一千八百三十一年以一%之償還爲過多改定爲三分之二%每年增加基金八十七萬八千佛洛林由一千八百十八年以至一千八百三十一年之間其時國情平和基金豐富國債之償還借換均能順利進行一千八百十九年之國債殘餘額爲一萬萬零七百佛洛林至一千八百三十一年則增爲一萬萬三千一百七十佛洛林然數目雖見增加不過因計算基礎不同而然并非國債額數之果有若何膨脹也數字上之比較姑暫從略茲特舉國債時價比較表以見國債整理策之奏効爲不少矣

#### 四釐利國債時價

千八百二十年十一月三十日	六十九·二分之一%
千八百二十八年十二月二十九日	百·四分之一%
千八百三十年四月一日	百〇一·八分之五%

### 五釐利國債時價

千八百二十年十一月三十日	八十一%
千八百二十八年十二月二十九日	百〇五%

巴威倫政府於是利用此種好況將六釐利以下之國債悉借換爲四釐半利國債即國債利率亦設法劃一之一千八百十八年時共有利率二十二種至一千八百三十年則變爲七種

由一千八百十八年以至一千八百四十六年其間之國債償還借換等事均能如期舉行而在此期間內之可注意者則爲一千八百三十七年時將從來之逐年基金劃撥額八十七萬八千佛洛林增加爲八十八萬佛洛林雖在此十四五年間國債減少額數並不爲多然此係當時權利味賤之國債證券經法庭認爲正當始行發生之現象並非政府償還之不努力職是之故國家財政信用日見回復一千八百四十五年所發行之國債其利息乃僅爲四釐半而已試將其時四釐利國債之時價表示如左

千八百三十二年一月二日	九十六%
千八百三十三年一月三日	九十六·四分之三%
千八百三十四年一月二日	百零一·二分之一%
千八百三十五年一月二日	百零一·八分之三%

巴威倫政府於是乘此機會以圖利息之輕減國債利息之高至五六釐者自一千八百二十年以來固已屢經借換至一千八百三十五年更利用市價超過額面之機會將四釐利國債借換為三厘利國債其借換方法或照額面支付現款或交付三厘半利之新國債均聽債權者之自便五年之間原有之四厘利國債七千萬佛洛林悉以三厘半利國債借換完結於是巴威倫國所有國債幾盡變為三厘半利一種一千八百四十二年高利國債悉皆償還無餘更着手三厘半利國債之償還然至一千八百四十六年以來鐵道建設資金仍須仰給於國債不生產的國債之償還遂不能不發生多少之困難焉

自一千八百四十七年以後國用日增而麥酒稅收入轉見減少除屢次停止國債償還外更募集高利國債以充政費因此舊日所設之減債基金不能兼敷現時高利國債還本付息之用於是將一千八百四十七年以前之國債定名為舊國債原有之減債基金專作為舊國債還本付息財源其在一千八百四十七年以後所募之國債則定名為新國債一千八百五十五年以後為籌軍事用費而募集之國債定名為軍事國債凡新國債與軍事國債皆不設立基金償還方法亦聽政府之自由試將此等國債之額數表示如左

千八百四十七年十月一日

一二六·一三八·三三八佛洛林

舊國債

九九·七〇一·八五九佛洛林

千八百五十八年十月一日

新國債及軍事國債 一一三·一三一·三七八佛洛林

計

一二二·八三三·二三七佛洛林

由右表觀之一千八百四十七年以降國債數目似屬減少然此係因一千八百五十八年之調查除去流動國債而然實則其時之債務固屬有增無減矣

當一千八百五十年代之終歐洲大陸形勢大為不穩各國皆務擴張軍備巴威倫

國亦從一千八百五十九年起作戰準備一千八百六十六年普奧戰爭之前後又行軍隊之革新一千八百七十年及七十一年之頃因參加德法戰爭之故國債額急遽增加一千八百六十八年遂將新舊國債及軍事國債三種之區別廢止之統名之爲普通國債至其額數僅於一千八百六十六年之戰爭一役已增加五千萬佛洛林一千八百六十六年之終共至一萬萬七千一百六十六萬六千九百四十八佛洛林自後之五年間軍用資金恒取給於國債一千八百七十一年末普通國債之總額共達一萬萬八千四百五十一萬二千三百六十五佛洛林以是爲空前之最高額然此期間內因有減債基金之故財政雖不如意而舊國債之償還常超至法定最低額以上國債餘額遂呈左表所列之形勢

千八百四十七年	一一四・三五九・五三五佛洛林
千八百五十年	一一六・八九六・六七七佛洛林
千八百五十三年	一〇九・一二五・一九一佛洛林

千八百五十七年	九九·七〇一·八五九佛洛林
千八百六十一年	八九·四七五·一一五佛洛林
千八百六十三年	七九·三二八·六四三佛洛林
千八百六十六年	六八·三九六·九二五佛洛林

蓋德法戰爭以前軍費之支出甚多故國債日見增加及至戰爭終局巴威倫政府於一千八百七十二年至一千八百七十四年之間極力以法國賠款償還國債其償還之次序以一千八百七十年所募集之五釐利國債爲首其他各債次之然至一千八百七十四年以後法國賠款漸次減少償還額數亦回復平時狀態普通國債利息之支出在一千八百七十二年超過六百萬佛洛林至一千八百七十四年則減至三百九十萬佛洛林卽此可知每年償還額數之不爲少矣然至一千八百七十七年以後軍事費及臨時費之支出甚多於是國債總額又有不能不增加之勢試以數字列表如左

千八百七十六年

一七五·一六四·〇八四馬克

千八百七十七年

一八三·八三一·八三二馬克

千八百七十九年

二〇七·九八七·一三二馬克

千八百八十一年

二二九·九四七·四五四馬克

千八百八十三年

二三八·〇六八·一四八馬克

然普通國債中之舊國債因有強制償還規定故餘額日見減少至一千八百八十八年遂告償還完結至舊國債以外之其他部分係採自由償還主義迄至今日國債額數之留存者仍復不少據下表觀之普通國債年年減少此蓋一由於舊國債之償還完結一由於一千八百八十四年以後利用歲入剩餘逐漸償還之結果今試將一千八百八十五年以來普通國債之現存額表示如左

千八百八十五年

三三〇·九六一·二四七馬克

千八百八十八年	二一八·九三六·七九二馬克
千八百九十三年	二〇九·六一八·二五九馬克
千八百九十五年	二〇六·六四四·五七三馬克
千八百九十六年	二〇五·一五三·九三〇馬克
千八百九十七年	二〇三·三七九·六八七馬克
千九百一年	一九九·九九八·二〇七馬克

在此時期中大可惹人注意者則爲一千八百九十六年將四釐利普通國債借換爲三釐半利國債之實例其借換方法係先於一千八百九十六年八月二十七日發表借換布告借換時期則由財政大臣斟酌定之不願借換者則於是年九月十五日以前將其意見書及國債証券一併提出於財政部財政大臣可不問償還期限之到來與否有隨時償還之權能此權能蓋由議會付與之而財政大臣執行之

凡承認借換者則從翌年四月一日起實行減輕國債利息蓋因一千八百九十年代之中葉德國經濟界甚形活動利率逐漸低落各聯邦競於此時借換國債巴威倫政府亦隨而借換之者矣擬定借換總額爲一萬萬二千零六十七萬九千八百馬克其中不承認借換者僅一千四百馬克而已卽此可知借換之大告成功矣今試通觀巴威倫國債整理之歷史該國最初之國債大半皆爲不生長的國債而此種國債中所有舊國債之財源專以麥酒稅充之因不生長的國債之償還爲術至爲困難於是又設置減債基金以強制償還之一千八百十一年償還一·三%一千八百二十五年以後至少償還一%一千八百三十一年以後償還三分之一至一千八百八十八年全部償還完結反之而不生長的國債中之新國債軍事國債等則採自由償還主義無確定之國債財源不惟償還不能進行且有逐年增加之傾向焉

國債基金之設置學者多非難之然此種非難惟政治上之道義極爲發達而又屬勇斷敢行之國家始能適用若在國用多端國債信用失墜之國家仍以強制償還較爲得當而尤以不生長的國債之採用此策爲最有益因此種國債既無特許資

產爲之保証非取嚴格之償還方法不可也

減債基金能完全達到設置當初之目的者甚鮮有將預定年限設法延長者有行至中途而廢棄之者此種事實爲學者所極非難之點然此皆由於解釋減債基金之規定過於嚴格所致試以巴威倫之例証之而卽明巴威倫減債基金之最初目的原以繼續至國債償還完結爲止其間所需年限預定爲三十三年而其結果竟延長至七十七年與最初所定年限自然不能符合然此種延長之事實乃緣於預定年限失於過短而然並非減債基金自身制度之不良照此解釋之則減債基金亦信無可非議者矣

雖然減債基金制度亦不能謂爲無弊當國債財源短歎時每年應撥基金仍不能不照數撥入勢必更負擔高利之債務以還舊債故減債基金制度計算上不必果有利益而在心理的方面確有效用凡設有減債基金之國財務當局者絕不能忽視償還事務卽制度廢止後之數年間亦恒能照舊償還有此一項利益已足與規定過於嚴格相抵消

## 第二 生產的國債之整理

巴威倫國生產的國債之最要者首推鐵道國債此項國債之總額超出普通國債以上茲特於生產的國債中單提出鐵道國債以研究其償還方法信乎策之最當者也

巴威倫國之鐵道建設史在德國各聯邦中爲最古首先建設者爲牛倫堡與菲爾特間之線路於一千八百三十五年行開通式其次則爲米恒與亞枯斯堡間之線路於一千八百四十年行開通式此等線路均爲私設鐵道一千八百四十年末路德非希一世始以國費敷設鐵路自是以後巴威倫國之支幹路線皆以國有主義爲原則惟其時規模甚小工事進行遲緩所需費用亦屬無多不過以歲入剩餘撥充此項經費而已募國債以修鐵道在現今爲極易明之理然在當時則尙需數年之研究而始得之其時擬發之鐵道國債爲三釐半利息而三釐半利之資金民間之需要者亦多於是利率騰貴國債募集全然失敗不得已乃由國債整理局承購此項國債此蓋因鐵道國債之名稱從來未有一般人民多以對待不生產的國債之心理待遇之故演此失敗之歷史焉至一千八百四十七年止鐵道國債之發行額共爲一千零十三萬五千一百二十七佛洛林

至一千八百四十七年始令鐵道國債離他種國債而獨立定鐵道國債之名稱另立鐵道會計專以鐵道收益充還本付息之用每年至少須還本三分之一如鐵道收益不足還本則由其他財源流用之

一千八百四十七年以前鐵道國債之利率為三釐半自是之後金融市場不甚活動如此低利率雖募集多額之國債故由是年起以至一千八百五十五年之間鐵道國債之利率遂有三釐半四釐四釐半五釐等數種發行總額為六千零八十六萬四千四百佛洛林以與一千八百四十七年以前之部分相加則共為七千零九十九萬九千五百二十七佛洛林茲將每年之鐵道收益與利息支付額列表對照如左

年	次	鐵道純益	利息支付額
千八百四十七年		五三・四〇七佛洛林	三六〇・四九九佛洛林
千八百四十八年		四二〇・一三五佛洛林	六二八・六六一佛洛林

千八百四十九年	三一五·九二一佛洛林	九八一·八二四佛洛林
千八百五十年	六五九·〇三〇佛洛林	九三〇·七六三佛洛林
千八百五十一年	一·二〇二·〇五七佛洛林	一·二六四·四二八佛洛林
千八百五十二年	一·五〇一·三五四佛洛林	一·七〇九·八五五佛洛林
千八百五十三年	一·七三八·五二三佛洛林	二·五四七·八八〇佛洛林
千八百五十四年	二·〇〇四·〇九一佛洛林	二·七二〇·一二五佛洛林

鐵道純益既遠不敷利息支付額還本一項更屬無着鐵道收益之所以無多者蓋因當時鐵道線路甚短而人民對於鐵道常懷恐怖觀念之故於是私設鐵道之議論盛極一時一千八百五十六年遂設立一私立鐵道公司保証其利息爲四釐半至一千八百六十年代始再探國有鐵道主義然此時代之官設鐵道其建築工事仍甚遲緩鐵道國債亦增加無幾一千八百五十六年十月一日僅爲八千零四十

九萬零一百六十七佛洛林一千八百六十一年十月一日亦不過九千四百八十五萬八千五百五十九佛洛林其利率爲四釐及四釐半在此時代之鐵道純益仍不敷鐵道國債付利之用試表示如左

年	次	鐵道純益	利息支付額
千八百五十五年	三·四五九·〇五一佛洛林	三·一三〇·五〇〇佛洛林	
千八百五十六年	四·〇〇五·五七六佛洛林	三·六〇九·四八〇佛洛林	
千八百五十七年	四·〇〇三·三九四佛洛林	三·六七三·三一二佛洛林	
千八百五十八年	四·〇〇三·九〇五佛洛林	三·九一六·五〇〇佛洛林	
千八百五十九年	四·〇〇七·三七八佛洛林	四·〇七九·六六三佛洛林	
千八百六十年	四·〇一二·九〇六佛洛林	四·一二五·六九三佛洛林	

自一千八百六十年代起全國經濟界都呈活動氣象國債之募集極爲容易巴威

倫政府遂極力謀鐵道之擴張不惟鐵道國債日見增加且進行高利鐵道國債之借換焉試以數字表示其增加之程度如左

千八百六十二年十月一日	一〇六·一五六·八五九佛洛林
千八百六十三年十月一日	一〇九·〇五五·〇〇〇佛洛林
千八百六十四年十月一日	一一五·七一二·七〇〇佛洛林
千八百六十五年十月一日	一二九·八八六·四〇〇佛洛林
千八百六十六年十月一日	一二九·七〇八·四九八佛洛林
千八百六十七年十月一日	一三五·七七二·八〇〇佛洛林
千八百六十八年十二月三十一日	一四八·三六五·一〇〇佛洛林
千八百六十九年十二月三十一日	一六三·四二八·八〇〇佛洛林

千八百七十年十二月三十一日	二二一·一四四·六〇〇佛洛林
千八百七十一年十二月三十一日	二二二·六〇九·三〇〇佛洛林
千八百七十二一年十二月三十一日	二〇二·七五六·八〇〇佛洛林
千八百七十三年十二月三十一日	二三七·六八五·〇〇〇佛洛林
千八百七十四年十二月三十一日	二六四·九二〇·七〇〇佛洛林

一千八百六十年代之後半屢次發行五釐利之鐵道國債五釐利以下之鐵道國債雖亦有時發行然一千八百六十八年及一千八百六十九年之四釐半利鐵道國債皆以九十二%或九〇十六分之十三%之價格發行利率雖低折扣頗大五釐利國債之出現固亦勢所宜有巴威倫政府尙極力籌劃償還五釐利國債一千八百六十二年更借換爲四釐利國債擬定借換總額爲八百萬佛洛林其中請求償還現款者不過五十萬佛洛林及德法戰事畢後又以法國賠款力謀此種國債

之償還此時代之最可注意者則爲關於償還額規定之變更蓋依從前規定鐵道國債之償還至少每年須達三分之一%至一千八百六十八年則廢除此種規定凡由鐵道生出之純益不必專劃入鐵道會計僅於每年預算內規定償還數目若於鐵道純益除去償還數目尙有剩餘時則可以之流用於一般會計幸而此時代之鐵道純益大見增加除支付利息外猶有餘款可供別用今爲避免繁雜起見將一千八百六十一年以至一千八百七十四年間之統計表示如左

年	次	鐵道純益	利息支付額
千八百六十一年		五·五〇六·一八六佛洛林	四·五〇三·四六九佛洛林
千八百六十五年		六·三二九·六四五佛洛林	五·一八七·〇〇九佛洛林
千八百六十六年		一一·一五七·五六六佛洛林	六·八〇三·六五一佛洛林
千八百七十一年		九·三五七·九〇一佛洛林	八·〇七〇·五〇四佛洛林

千八百七十四年 一一·二九六·一〇九佛洛林 八·四〇四·四〇六佛洛林  
 然千八百七十四年以後之四年間鐵道國債頓行增加利息之支付亦距此蓋因  
 巴威倫政府勵行鐵道國有主義買收私立鐵道而生之結果今試將鐵道國債增  
 加之程度表示如左

千八百七十四年

四五四·一五三·五五六馬克

千八百七十五年

七四六·四六七·五四二馬克

千八百七十八年

九〇四·〇〇三·七七〇馬克

此等增加國債政府對之並不約定最低之償還額全取自由償還主義因此之故  
 每年償還額大形減少觀於左表而知之

千八百七十六年

一·六九三·三七四馬克

千八百七十七年

一·四九六·〇五九馬克

千八百七十八年

四九三·八〇〇馬克

千八百七十九年

五五〇·五四三馬克

一千八百七十九年以後鐵道純益甚少鐵道國債無法償還然此時代之經濟界甚形不振需要資金者少利率隨之低落於是借換高利國債以求利息支付額之減少但因利率低落而國債市價轉有如左表所列之騰貴焉

千八百七十一年十二月	一〇〇%	千八百七十二年十二月	一〇〇%
千八百七十四年十二月	一〇二%	千八百七十五年十二月	一〇一、八分之一%
千八百七十六年十二月	一〇〇、四分之三%	千八百七十七年十二月	一〇〇、八分之五%
千八百七十八年十二月	一〇〇、二分之一%		

五釐利國債已用法國賠款還清其四釐半利國債則於一千八百七十九年八月

六日發布一種法律令與四釐利國債借換若債權者不願借換則定以現款照額面償還之當着手借換之初先與德國政府約定將德國殘廢基金及要塞建築基金所有之國債總額一萬萬一千五百零八萬六千二百二十八馬克悉數借換每舊國債一百馬克定換新國債一百零二五利率之輕減則從一千八百八十一年起實行又一般人民所有三萬萬一千三百萬馬克之國債限於是年十月七日前決定借換之承諾與否承諾借換者每舊國債百馬克與以四釐利新國債一百零二五不承認借換者則照額面數目付與現款其結果三萬萬餘馬克之國債幾於全部承認借換不承認借換而還現金者不過一千四百二十五萬馬克而已現金之籌劃方法係對於一興業公司與以四毫半之手數料令其以九十七半%之價格承購四釐利之鐵道國債即以所得現款支付不願借換之債權人此外又另發行國債二千萬馬克充借換經費實際用作經費者僅需一千三百七十七萬八千零三十四馬克尙剩餘六百二十二萬一千九百六十五馬克撥充建設鐵道之用自一千八百七十九年起開始借換於一千八百八十二年悉數借換完結此後之十年間四釐半利之鐵道國債全然絕跡其時之鐵道國債總額如左表所列

千八百八十三年	九四五·六一〇·五七二馬克
千八百八十七年	九六七·五一五·二五七馬克
千八百九十二年	九七五·五〇九·九四三馬克
千八百九十三年	九九三·五〇九·七七一馬克
千八百九十四年	一〇一六·五〇九·二五七馬克

鐵道國債之如此增加蓋因一面發行一面又未行償還之故自一千八百八十年以來鐵道國債完全未予償還政府所持理由則謂借換期內不能償還一千八百八十二年以後又兼以國債市價太高爲理由故亦未行償還一千八百九十六年國會討論預算時有主張仍行往時之強制償還法者然當時之鐵道收入不過三千萬馬克僅用以支付利息尙虞不足焉有還本之餘裕此項強制償還議論自然不能成立於是政府對於鐵道國債之償還不免有所漠視然鐵道建設及改良費

等純係利用一般會計之剩餘金並未另募新債此亦足以防止國債之增加  
巴威倫國之第二次借換於一千八百九十六年代行之因此時代之中葉金利低  
落德國各聯邦皆計畫借換高利國債巴威倫國之鐵道國債於一千八百九十年  
之初以三釐半利發行於一千八百九十五年以三釐利發行於是乘此國債市價  
騰貴之時將四釐利國債借換爲三釐半利國債其借換方法除四釐利國債之有  
特別規定不能隨意償還外餘皆立刻以現金償還之凡願意以現金償還者須將  
其意見書及所有之國債證券提出於財政部凡不願意償還現金者則令以舊國  
債與三釐半利國債借換其結果國債總額九萬萬六千七百四十六萬零四百馬  
克之中希望償還現款者僅占六萬五千六百馬克而已  
自一千八百九十七年借換之後三釐半利國債即爲鐵道國債之最高利率雖一  
千九百零一年尙發行少額之四釐利國債然該國鐵道國債之大部分大率皆爲  
三釐半利息此外亦不過僅有少數之四釐利與三釐利國債而已然因鐵道收益  
無多不能隨時償還國債額數每年皆有增加傾向試表示如左

千八百九十七年	一〇六九·四四二·一一四馬克
千八百九十九年	一·一一五·四四〇·九一四馬克
千九百一年	一·二六〇·四四〇·七四三馬克
千九百二年	一·三五一·四三六·二八六馬克

依以上各節所述生產的鐵道國債自初即與不生產的國債分離獨立所有還本付息之財源專以鐵道收益充之如鐵道收益不敷用時則可從一般會計內流用惟償還方法起初雖為強制的而其後遂漸改為自由償還此償還方法之變更與鐵道收益之減少益足使償還無望而鐵道負擔乃愈膨脹而不可制

生產的國債原係用於營利的方面而有特定之資產者矣使當事者於營業方針不至遺誤鐵道收益絕不以之流用於他途鐵道國債之還本付息又能按時舉行則雖採自由償還法亦無不可既採自由償還法則遇一般會計有餘裕時兼可行隨時償還不為嚴格之規定所限制豈非公私兩利之一策哉

於鐵道國債之整理中最可注意者則爲高利國債之借換巴威倫國之借換方法雖不足取爲極好之模範然該國政府常能乘金融市場活動時勵行高利國債之借換此則談整理國債者之當取鑒者矣

### 結論

試通就巴威倫國之國債史觀之其償還頗爲遲慢全部皆被償還者祇有舊國債一種所以然者因舊國債既有麥酒稅之豐富財源又每年有的欸撥入減債基金以充還本付息之用故能收如此效果其他之所以未經償還者則因新國債及軍事國債兩種既無確實財源又係由政府隨意償還之故至鐵道國債則因鐵道收益無多即支付利息亦須仰給於一般會計之流用故仍不能舉償還之實是則國債之能償還與否全視有無豐富之財源以爲斷此理至爲淺近無待多言其所以急待研究者則爲用如何之方法始能利用豐富財源確收償還效果之問題而已

填國國債整理

## 奧國公債整理

### 一 緒言

奧國財政自十八世紀以來可謂皆在困難之境遇中尤以十九世紀後爲最甚其原因首在國內民族之不統一及與鄰近諸國戰亂之續發因軍費繁多而歲計不足因歲計不足遂增發紙幣募集國債賣出國有財產以圖彌縫於一時而紙幣之整理歲計之填補又專依賴國債以爲應急手段如此輾轉益足誘致國債之增加其結果奧國歲計之大部分皆爲公債費軍事費兩種所吸收財政基礎於焉薄弱但奧國政府始終認國債整理爲財政整理策之一部分於是設立整理公債計畫者亦不僅一二次然亦係不得已之窮策並不足維持國家之信用且其所計畫者亦因中途發生非常事件完全等於畫餅國債整理之實毫不能舉此亦事實之無可如何者矣

附言一 奧國與匈牙利之財政組織各自獨立國債亦完全分離本編所稱奧國專就奧國而言不包含匈牙利在內

### 二 奧國國債之由來及一八一一年之紙幣整理策

奧國於十八世紀之初即曾發行公債數次後經數回戰事益形膨脹一千七百十三年皇帝烈沃勃爾德始創立銀行以當國家會計支付借款募集等任務皇帝約舍福於一千七百十三年十二月二十四日發布條例以銀行屬諸維野納市所有  
一千七百十三四年又以條例擴張維野納市立銀行權限令其辦理公私信用貸借遇國家有非常需用時亦得兼收便宜之效以救濟於一時一千七百六十年代之初由該行發行六厘利銀行債券一千二百萬枯爾典五厘利銀行債券七千萬枯爾典至各種國債則募集於十八世紀中之各期凡德國荷蘭意大利之各大資本家均與奧國有密切關係而為之承購其公債今因避一一列舉之煩特將十八世紀末之軍事費支出及歲計不足情形表列如左以與國債增加數目相對照自可明其關係

年	次	軍	事	費	歲	出	總	計	歲	計	不	足
一七九三年		六九、四八四、〇〇〇	枯爾典	一一二、八七九、〇〇〇	枯爾典	二八、五九〇、〇〇〇	枯爾典					

一七九四年	八五、三五七、〇〇〇	一四七、六七三、〇〇〇	五五、六一三、〇〇〇
一七九五年	九四、五九四、〇〇〇	一三三、二九〇、〇〇〇	六六、〇〇三、〇〇〇
一七九六年	一〇九、九九八、〇〇〇	一五四、七四六、〇〇〇	八九、八一四、〇〇〇
一七九七年	九二、六五七、〇〇〇	一三〇、四三〇、〇〇〇	六〇、一三七、〇〇〇
一七九八年	八一、九一一、〇〇〇	一二九、二九八、〇〇〇	五六、六六六、〇〇〇

其結果國債之增加如左

一七九三年	三九〇・一三一・〇〇〇	枯爾典
一七九四年	四一四・八二七・〇〇〇	
一七九五年	四三八・七〇四・〇〇〇	

一七九六年	四七七·四七四·〇〇〇
一七九七年	五四二·五〇六·〇〇〇
一七九八年	五七二·〇四四·〇〇〇
一七九九年	六〇一·三二七·〇〇〇

因此該期間內國債利息之增加如左

一七九三年	一五·九一〇·〇〇〇
一七九四年	一五·九三〇·〇〇〇
一七九五年	一六·〇八三·〇〇〇
一七九六年	一七·八四七·〇〇〇

一七九七年

一六·九一九〇〇〇

一七九八年

二五〇〇六〇〇〇

其時奧國財政之困難絕非僅募集國債一途所能填補於是更發行紙幣以應一時之急此十八世紀末十九世紀之初奧國通用貨幣所由大生變動而與國債一項同爲擾亂奧國財政之主要原因因其端實起於馬里亞特烈霞女皇治世之時蓋其時曾與普國開戰數次財政異常窘急一千七百六十一年六月三十日遂以命令發行支付債券七百萬枯爾典一千七百六十二年五月二日又增加發行至一千萬枯爾典是年六月十五日又令維野納市立銀行發行銀行券一千二百萬枯爾典其後約舍福皇帝及烈沃勃爾德二世皇帝又常因歲計不足繼續增發及十九世紀之初發行額數已稱極鉅紙幣價格異常暴落試將十八世紀末之紙幣流通額表示如左

一七九三年

二七·五二〇〇〇〇

枯爾典

一七九四年	三二·一七八〇〇〇
一七九五年	三五·四九五〇〇〇
一七九六年	四六·八二五〇〇〇
一七九七年	七四·二二八〇〇〇
一七九八年	九一·八六一〇〇〇

自入十九世紀後拿翁戰役暴起財政之窮厄益甚國家信用銳減於是又發行銀行券以敷衍目前一千八百十一年之初已達十萬萬六千零七十九萬九千枯爾典之鉅今試將紙幣流通額之增加與連年之歲計不足列表對照如左

年	次銀行券流通額	歲計不足額
一七九九年	九一、八六一、〇〇〇 <small>枯爾典</small>	六一、五六三、〇〇〇 <small>枯爾典</small>

一八〇〇年	一四一、〇一八、〇〇〇	六六、四七八、〇〇〇	
一八〇一年	二〇〇、九四八、〇〇〇	四四、三二五、〇〇〇	
一八〇二年	二六二、〇三〇、〇〇〇	一六、一〇七、〇〇〇	
一八〇三年	三三七、一七二、〇〇〇		(一、七三六、〇〇〇) 剩餘
一八〇四年	三三九、一六七、〇〇〇		(一、三五八、〇〇〇) 剩餘
一八〇五年	三三七、六六五、〇〇〇	二二、六六三、〇〇〇	
一八〇六年	三三七、一二四、〇〇〇	四二、八五三、〇〇〇	
一八〇七年	四四九、七三六、〇〇〇	二二、九五三、〇〇〇	
一八〇八年	四九三、二六〇、〇〇〇	九、七〇二、〇〇〇	
一八〇九年	五一八、七二一、〇〇〇	四五、一三三、〇〇〇	

一八一〇年	七二九、九五五、〇〇〇	四八、九九一、〇〇〇
一八一一年	一、〇六〇、七九八、〇〇〇	

連年之歲計既如此不足於定國債增加紙幣膨脹財政困難諸現象日益加劇雖在政府亦不能不講求紙幣收縮國債減少方法其結果遂於一千八百十一年哀訴於國家的破產之窮策以求銀行紙幣之整理浮動國債之收束焉試將當時紙幣價格低落之情形表示如左

年 次	對於現幣百枯爾典之紙幣價格	
一七九九年	一〇八	$\frac{1}{8}$
一八〇〇年	一一五	$\frac{1}{8}$
一八〇一年	一二六	$\frac{1}{10}$
一八〇二年	一二二	$\frac{1}{8}$

一八〇三年	一三一 一/四	
一八〇四年	一三四 一/四	
一八〇五年	一三五 三/四	
一八〇六年	一六四 五/八	
一八〇七年	二〇一 一/五	
一八〇八年	二二三 七/六	
一八〇九年	二九六 九/六	
一八一〇年	四八九 一/二	

降而至一千八百十一年三月更跌至八一九<sup>一六</sup>之價格然自一千八百零七年以來財政當局即注意於財政狀態之明確銀行紙幣之整理軍事用費之籌劃國

家信用之維持等事及一千八百十年之拿破戰役終了後財政之有待於整理者愈加急迫其時內閣議長沃頓烈爾伯爵認爲一般財政之改良不易辦到先提出紙幣整理案該提案之要旨係另發行新紙幣以與舊銀行紙幣交換此種新紙幣以硬幣爲基礎發行比例定爲一與三之比如政府有現幣三千萬枯爾典則始發行九千萬乃至一萬萬枯爾典之新紙幣至與舊銀行紙幣之交換比例則照舊紙幣之市價定之其時市價每新紙幣一百枯爾典約與舊紙幣四百枯爾典相當此項新紙幣之發行時由民間實業家選出償還參事會監督之每半年須將流通狀態登載於維野納市之報紙一次又以國家財產爲擔保收集硬幣以充新紙幣兌換基金

關於此項提案雖有種種議論發生然一千八百十年二月二十六日卒發布一種財政條例其大要在以硬幣爲通行貨幣之基礎於流通必要額之範圍以內發行兌換券用以收回銀行紙幣又對於該兌換券特設銷燬基金以期隨時收回銷燬之務令通行貨幣皆變爲硬幣而後已銷燬基金之募集係以國有財產爲担保此項基金不但爲兌換券準備金即普通有利國債之償還亦以此基金充之自是年

五月十八日之兌換銷燬聯合委員會組織條例公布後而其準備益以完成然因歲計不足之故財政窮乏較前愈甚適於此時瓦理士伯爵沃頓烈爾伯爵爲內閣議長遂於一千八百十一年二月二十日發布銀行紙幣之破產的整理條例試摘其要旨如左

(一) 爲整理紙幣起見特發行新兌換券以與其時之十萬萬六千零十九萬八千枯爾典之銀行紙幣相交換兌換券發行額不得超過二萬萬一千二百二十五萬九千七百五十枯爾典交換比例係對於五枯爾典之舊銀行紙幣以一枯爾典之新兌換券交付之

(二) 此項新兌換券以出賣寺院公地所得之收入銷燬之

(三) 自一千八百十一年三月十五日以後舊銀行紙幣照額面五分之一爲公私欸項進出標準

(四) 從前用通行貨幣成立之國債其利息一律減半計算(除二三公債以外)以新兌換券支付之

如此條例是明明對於國債爲財政的破產之宣言財政上之負擔固然減輕然從

國家正當義務上觀之絕不能稱此爲合理的整理

一千八百十三年奧國政府因受俄法戰爭之餘波遂決定以租稅爲擔保發行新紙幣四千五百萬枯爾典此項新紙幣名爲租稅債券從一千八百十四年起每年由地租收入中劃出三百七十五萬枯爾典交與償還委員會作爲收回租稅債券之用此債券之發行實與一千八百十一年之紙幣發行制限條例相衝突然當局者則謂此爲確定國債之一種完全與紙幣不同於是發行額數逐漸增加一千八百十三年之末已達一萬萬枯爾典一千八百十四年增發一萬萬五千萬一千八百十五年增發五百萬一千八百十六年又增發二千萬總計是年共有四萬萬七千萬枯爾典之租稅債券流通於市面焉而兌換券之存在額又有二萬萬零八百七十一萬五千九百二十五枯爾典兩種紙幣之合計實達非常之鉅額於是紙幣價格之下落降至額面五分之一以下事實既已如此一千八百十一年之破產的紙幣整理策率不能收紙幣價格回復之功

### 三 一八一六年及一八一八年之債務整理

奧國浮動債務之整理既因歲計不足而歸於無效兌換券及租稅債券之價格愈

見低落國家財政信用掃地以盡一千八百十五年三月以最不利之條件募集債務五千萬枯爾典經許多困難始募得四千四百四十一萬枯爾典奧國皇帝心焉憂之令財政大臣菲里浦斯塔德翁氏研究紙幣救濟法該氏於是以此問題商諸財政學者比拿斯德爾福克伯苦及鶴舞耶爾三氏其中比拿斯德爾福氏之意見擬將當時之紙幣全部照額面價格悉換爲二厘利國債一面創立銀行令其發行紙幣俾銀行紙幣完全爲政府紙幣之替代物克伯苦氏則以急遽之變動爲非策主張通用貨幣須漸次以硬幣爲基礎由新銀行發行紙幣於適當時機收回舊紙幣新銀行紙幣之最初發行時亦應以少數爲限鶴舞耶爾氏則以政府紙幣之限制爲最大急務新銀行祇可爲紙幣與硬幣之交換機關三氏之主張各自不同如此財政大臣斯塔德翁氏大體上採用克伯苦氏之意見一千八百十六年一月三十一日建議於奧國皇帝二月六日由皇帝批准設立國家銀行實行紙幣整理策其要旨係主張此後紙幣價格不由政府強制須令其自然的與硬幣平行交易現在之政府紙幣則令其照額面價格七分之二與銀行紙幣交換其他七分之五則令與一厘利之國債券交換銀行紙幣之兌現機關則新設交換計理部主任之對於

有利國債則每年提出百萬枯爾典作爲償還基金隨時向交易所買收債券所有買收債券之利息亦悉數撥歸償還基金內動用政府此種計畫自謂萬全無誤熟知新計畫開始之第一週間不過發行紙幣一千三百萬枯爾典其中竟有一千萬枯爾典向交換計理部要求兌現政府見此形勢於是立行限制兌現法每人兌現數目不得超過七千枯爾典又須於事先預遞兌現請求書行之未久於是年十月二十九日另以條例規定新公債法之實行此項新債券定名爲麥塔里克公債利息五厘專爲整理從前有利債務之用對於舊債券之交換比例凡舊債券利息之爲五厘者每百枯爾典仍可換取新債券一百枯爾典其爲六厘者則八十枯爾典即可換新債券一百枯爾典其由四厘以至三厘者則須一百一十以至一百四十枯爾典始能換取新債券一百新債之額面數目爲一萬五千一千五百一百五種所收回之紙幣及債券等悉行銷燬不再令其流通市面關於利息一層則規定每年由歲入中提撥提撥之金額須與利息額相等

新債券換取之時期以一千八百十八年三月末日爲截止期間計至是日止收回各種舊債券一萬萬二千六百五十三萬二千枯爾典收回兌換券一萬萬三千一

百四十三萬九千枯爾典五厘利新債券之發行計達一萬萬二千六百六十萬零八千枯爾典每年利息負擔額共增加六百萬枯爾典焉

在此時期內奧國政府於一千八百十七年七月十五日復改正國立銀行條例並募集新國債專充紙幣整理費用承購此新債之荷蘭德國資本家等遂向政府提出種種條件而政府亦於一千八百十八年三月二十一日決定對於從前利息減半之舊國債仍照原定利率償還從一千八百十八年起每年補付利息十二萬五千枯爾典再將舊公債全額分爲四百八十八組每組國債額數爲一百萬枯爾典每年分五回每回抽籤整理一組當籤者以五厘利麥塔里克國債交付之此後利息則決以硬幣支付之此外爲減輕利息負擔計每年提用減債基金由市場買收舊公債五百萬枯爾典買收之後即行銷燬照此方法辦理預計五十年以內約可銷却舊國債之半額對於未銷却之債權者則定以硬幣支付其利息焉

關於舊國債之銷却係採用減債基金制度此制度之設立仿自英國而確定於一千八百零六年八月二十日之條例該條例特設國債償還計理部辦理償還事務然其時之財政狀態絕難舉償還之實償還計理部不過徒有其名而已一千八百

十五年募集國債五十萬枯爾典預定每年償還三十萬一千八百十六年六月一日之條例規定年撥償還基金一百萬枯爾典每年償還額得增加至三百萬枯爾典爲止然每年所撥之償還基金內有一半數目須用爲銀行還款僅有五十萬枯爾典可儲爲國債償還基金此項基金由特別機關管理之而以獨立委員會任監督事務該委員會每年須作報告書二次公布於各新聞報紙

償還基金制度由一千八百十七年三月一日起實行當時唱反對論者謂非歲出確有剩餘將來必歸無效然財政大臣斯塔德翁氏則從歲出整理租稅改正上着想謂歲計必有剩餘可資活用熟知事實竟與此相反一千八百二十九年此項償還基金大受限制無多大效用一千八百五十九年遂全行廢止

如前所述自一千八百十六年以降政府利用國立銀行以整理通用貨幣財政形勢行將就緒然一千八百二十一年以來意大利之政治形勢日非爲軍費籌劃計再行募集國債而歲計依然不足一千八百二十三兩年度歲入不敷歲出至二千萬枯爾典之多奧國財政之不健全亦云甚矣

自是之後財政上無根本救濟方法僅籌度對於歲計上之不足如何填補而已結

屢仍不外另募新債以敷衍一時由一千八百三十年代以至一千八百四十八年之間亦採用同樣之方法當一千八百三十一年時國債總額已達十萬萬枯爾典嗣後仍復有加無已大概皆爲非常費與軍事費之支出太鉅故呈如此現象

#### 四 一八四八年——一八六六年之債務狀態

一千八百四十八年有革命之亂一千八百四十九年有匈牙利之亂政府於是與國立銀行協定以價值八千萬枯爾典之鹽鑛爲擔保由銀行承募四釐利之鹽務債券三千萬枯爾典此外又對於政府成立幾多之借款一千八百四十八年之末政府對於銀行所欠之債務共達一萬萬七千八百三十九萬三千枯爾典各種政府紙幣合計亦達三萬萬四千五百萬政府爲替代各種通用貨幣計又發行三釐利帝國國庫証券之政府紙幣發行事務由國立銀行管理之

當此之時以整理政府與銀行之關係爲最緊要一千八百四十九年十二月六日商定以國債及其他財源爲銷除銀行債務之基金然至翌年因帝國國庫証券之濫發銷除債務之約竟爾中止

各種債務既漸次增漲紙幣價格日見下落爲防止下落起見更不能不募集國債

二千八百五十一年募國債八千五百五十六萬九千八百枯爾典一千八百五十二年募外國債二千五百萬枯爾典是年九月又募集鉅額之五釐利國債此外尚有各種債務次第增加至一千八百五十二年國債總額共達十七萬萬枯爾典以上

二千八百五十四年又發布募債條例募集金額爲三萬萬五千萬乃至五萬萬枯爾典利率五釐實收九十五萬枯爾典募集額如爲四萬萬枯爾典則分爲三年募集之如爲四萬萬五千萬則分爲四年如爲五萬萬則分爲五年募債之目的第一在償還銀行債務俾銀行得以之提高紙幣價格第二在提充臨時非常費用依是年九月之計算政府對於銀行所欠之債務共達二萬萬六千八百萬枯爾典之鉅然因軍事費之要求過大不惟銀行債務未能減輕反有再向銀行設法籌款之勢一千八百五十五年之政費要求額爲四萬萬一千四百九十四萬八千枯爾典其中軍事費之要求額一項已達二萬萬五千七百萬零五千枯爾典焉而其所歲入者僅爲二萬萬四千九百四十七萬三千枯爾典財政情形既已如此五萬萬枯爾典之國債遂完全爲軍事費所消耗淨盡不寧惟是其時募集債額實爲六萬萬一千

一百萬枯爾典此種過度募集之事實曝露後財政當局遂大招一般人民之攻擊此外奧國政府一面以一部分之國有鐵道賣與法國資本家一面又以價值一萬萬五千五百萬枯爾典之國有土地押與銀行以求銀行紙幣之兌現然因一千八百五十年與法意兩國之戰事爆發後政府此項政策突歸頓挫是年十二月二十三日遂以條例廢止國債償還基金制度更以欽派委員及銀行界選出之七名委員組織官民共同之國債委員會關於國債現狀每年須上兩次報告書於皇帝焉由一千八百四十八年之革命騷亂起至一千八百五十九年之奧意戰役止其中十二年間之軍事行政費每年平均額約爲一萬萬四千八百萬枯爾典試列表如左

年次	軍事行政費
一八四八年	七六・二〇九・〇〇〇 <small>枯爾典</small>
一八四九年	一四四・四六八・〇〇〇

一八五〇年	一一九·七九九·〇〇〇
一八五一年	一二一·九二一·〇〇〇
一八五二年	一一一·七七五·〇〇〇
一八五三年	一一三·七四三·〇〇〇
一八五四年	一九五·七一二·〇〇〇
一八五五年	二〇九·二三一·〇〇〇
一八五六年	一二三·九〇八·〇〇〇
一八五七年	一〇七·五〇七·〇〇〇
一八五八年	一〇四·一五四·〇〇〇
一八五九年	一二五·五七〇·〇〇〇

與法意兩國之戰役終了後國債總額達二十萬萬枯爾典之鉅財政困難達於極點國民不勝負擔之苦羣以爲此係專制主義之餘弊一致主張採用立憲議院制度一千八百六十年十月二十日憲法公布凡財政國債等事皆須經議會協贊一千八百六十二年議會開始討論財政整理問題其時之財政大臣蒲烈拉氏謂目下最大急務在講求紙幣價格之回復欲求紙幣價格之回復須先整理國家對於銀行之債務一千八百六十二年三月十三日遂提出整理案於議會一千八百六十三年一月十四日公布之該提案之內容雖甚複雜而其要旨在將銀行對於政府之貸款作爲國債整理而令銀行於一千八百六十五年起開始兌換紙幣直接提高通用貨幣價格間接救濟財政之窮乏然財政狀態絕不容易回復一千八百六十五年又募債九千萬枯爾典及至一千八百六十六年普奧戰役起後不惟蒲烈拉氏之銀行紙幣兌換計畫卒歸停止轉發行不換紙幣以應一時之急焉

##### 五 奧普戰後之財政整理

一千八百六十六年之奧普戰爭結局奧國處於戰敗地位是年七月二十六日成立預備和約奧國脫出德國聯邦之外另與普魯士以若干之賠款八月二十三日

成立蒲拉苦條約割二州之地以與意大利奧普戰爭於焉終結此戰役中之軍費全出於紙幣國債之增發一千八百六十六年五月五日以法律認可紙幣最高發行額一萬萬五千萬枯爾典七月七日又認可募集國債二萬萬枯爾典故一千八百六十七年之兩年間確定國債之增加達二萬萬四千四百六十九萬八千枯爾典利息增加達一千六百七十萬枯爾典合計戰後國債利息之支出共達一萬萬二千四百六十三萬六千枯爾典

奧普戰後許可匈牙利國於同一君主之下制定獨立憲法關於奧匈兩邦財政負擔之分配由兩國各出委員十五名協定之經累次交涉之結果由一千八百六十年以至一千八百六十五年間之帝國歲出奧匈兩國定爲七與三之負擔關於舊日所有之國債亦經種種困難之討議後始決定一般國債之利息費每年由匈牙利付與奧國二千九百十八萬八千枯爾典又債務之原爲匈牙利而募集者則每年年由匈牙利負擔一百十五萬枯爾典充作還本經費

奧匈兩國協定成立後國債之大部分皆爲奧國所負擔而值多年來財政困難國帑空乏之餘國債整理實爲一日不可忽視之舉而奧匈分離後之第一次憲政內

閣蒲烈斯特爾氏適爲財政大臣於一千八百六十八年三月二十一日向議會提出一千八百六十八九十年間之財政整理案據政府推算該三年間約有一萬萬五千萬枯爾典之歲計不足酒稅改革可得三百萬乃至四百萬枯爾典其他諸種直接稅之改正亦可增加收入然必需經過若干歲月乃能生效故目前救濟方法擬發行新債票爲內債還本之需藉此可挪出三千萬枯爾典爲填補歲計用不足之一萬萬三千萬枯爾典則課國債利息以一成之所得稅如尙不足則定出賣國有地徵收財產稅以應付之

財政整理案中之最足令人注意者爲國債統一案其時奧國國債極爲複雜一千八百五十九年末國債種類大別之爲一百零一種細分之則爲一百九十七種其支付本位亦有維野納銀行紙幣本位硬幣本位奧國銀行紙幣本位三種其利率有由一釐起至六釐止之十六種是年十二月二十三日發布之條例認爲奧國銀行紙幣本位以外之國債皆有借換整理之必要由該條例而設立之國債委員會則謂宜統一國債全部利息應改爲五釐支付本位應改爲奧國銀行紙幣本位在債權者不受損失之範圍內務於一定時期將利率原本悉數強制借換之然當時

之財政大臣蒲烈拉氏對於此議不表贊成該氏意見謂國債固應統一然若不堪酌國債價格而行強制借換並不能收減輕國債負擔之効如令債權者能有日後收回硬幣之希望自無不樂於借換強制借換雖不敢謂爲永久不可行然此則尙非其時也因是之故國債統一之議久不能決一千八百六十七年奧匈協定成立時之匈牙利財政大臣龍翼氏則謂奧國國債之額面價格雖爲三十萬萬四千六百萬枯爾典而其市價不過十六萬萬四千一百萬枯爾典如以市價爲標準發行六釐利無稅國債聽舊債所有者隨意借換而一面對於舊債之不肯借換者課以七釐或一分六釐之重稅則爲益於國家者信爲不少然蒲烈拉氏則謂如此整理之時機尙未到來其時財政專家白苦氏之議論亦與此相同

財政大臣蒲烈斯特爾氏竟將國債統一案提出於議會該案內容擬將國債一律改爲五釐利息另課所得稅百分之十二惟富籤債務及租稅債務兩種僅課稅百分之十如此計算國債利息總額可由一萬萬二千二百零一萬四千枯爾典減爲一萬萬一千一百七十六萬九千枯爾典計可節減利息九百二十四萬四千枯爾典加以其他債務之利息稅三百萬共可節減利息一千二百萬枯爾典

此案提出議會後議會調查委員之報告分爲多數少數兩派多數派意見主張將確定國債一律改爲利息四釐而不贊成課稅計可節減利息二千七百五十七萬枯爾典少數派則謂如此辦理實爲對於債權者之不法行除富籤國債及租稅債務外應一律改爲利息五釐另課所得稅百分之十六

此各種提案經議會疊經討論之結果於是年七月六日始見國債整理案之最終決定其要旨所在係將確定國債悉改爲利息五釐另課利息稅百分之十六支付利息時得以銀幣或紙幣充之惟富籤國債租稅國債土地給付國債鐵道優先國債菲隱銀行本位國債無利國債等不在此項借換之列此外另以特別法律課富籤所得稅國立富籤課百分之二十私立富籤課百分之十五

對於國債利息既經如此課稅事實上國債利率已減爲四釐二毫總計政府得節減利息一千二百萬枯爾典

此項國債整理案不問債權者意思如何均須強制的執行其與債權者以意外之損失自不待言其時之外國債權者對此強制的整理案力持反對議論然照整理案規定凡在倫敦巴里兩地領取利息之國債須與維野納支付之五釐利課稅國

債相交換英國債權者雖提出抗議卒歸無效於是倫敦之外國國債所有者商權會竟起而干涉其事其干涉方法係發行一種英奧國債所有者證券標示英國債權者因奧國強制借換而受之損失額同時併在倫敦證券交易所取消一切奧國公債之買賣適值匈牙利政府於一千八百七十一年擬在倫敦募集國債而觀察倫敦四圍情況非將此項爭議調解清楚絕無一人之應募者不得已乃由匈牙利政府以每股五鎊之價格將前項證券悉數買收之而後匈牙利募債之事始能進行無阻又由債權者中每鎊捐助一先令爲商權會費用於是奧國整理國債始再出現於倫敦交易所之交易表焉此雖爲與英國債權者一部分之交涉然亦足見奧國信用之失墜矣

#### 六 奧國國債之近狀

一千八百六十九年之國債整理以來奧國政府常盡力於財政之整理然國債利息費償還費軍事費鐵道之買收及建設費等實占歲入之大部分歲計不足無歲不然而其所不足者大概皆另募新債以填補之故國債大形膨脹試觀於左表則財政與國債之關係可知也

年次	歲計不足	不足填補方法
一八六八年	三八、九八四、六一九 <small>枯爾典</small>	國有財產之賣出
一八六九年	三、〇四二、四九五	發行浮動國債
一八七〇年	三、五四四、二一四	同上
一八七一年	一一、七二七、〇三三	賣出國有財產
一八七二年	剩餘 六二、六九四	
一八七三年	同上 三、七四八、四〇五	
一八七四年	一五、六六六、三三八	募集新債
一八七五年	八、二八一、〇〇七	發行有利不償還國債
一八七六年	三〇、四六八、二二八	發行有利連德國債

一八七七年	二八、九三一、六五七	發行金幣支付國債及浮動國債
一八七八年	二三、三二六、五四一	同前
一八七九年	七八、五九八、五〇六	發行金幣國債
一八八〇年	二五、一七三、二六二	同前
一八八一年	五三、四六六、三一〇	發行紙幣國債
一八八二年	三七、五六五、一五八	發行浮動國債
一八八三年	二八、一九四、四六五	發行五厘利紙幣國債
一八八四年	四〇、三六三、六七四	發行五厘利無償國債浮動國債及鐵道證券等
一八八五年	一五、三三七、二七七	發行五厘利國債及浮動國債
一八八六年	八、七九一、九三〇	通融國庫金

一八八七年	二七、六七五、二〇八	發行五厘利國債及浮動國債
一八八八年	二一、三三三、三六〇	通融國庫金

當奧匈兩邦聯立制度確定後奧國經濟狀況非常活動投機事業漸次發生然不久即歸頓挫一千八百七十三年陷於恐慌之悲境不能再向外國募集國債一千八百七十年以來曾發行銀幣國債及紙幣國債等一千八百七十六年後又屢次募集四釐利金幣支付國債此項國債在法國募集者為四千萬佛洛林每百佛洛林實收五十六其條件極為不利其翌年復行募集一千八百八十年代又屢次在國內募集五釐利國債而其中尤以鐵道之買收建設等為國債增加之最大原因至一千八百九十二年採用金幣本位制後利率低落於是利用此機會將五釐利舊國債悉借換為四釐利金幣支付國債從前發行之政府紙幣亦照數收回自是之後通行貨幣之價格歸於一定凡一切國債之還本付利皆以新貨幣為本位國債價格漸次騰漲於是奧國國債之標準利息咸定為四釐其後更屢次講求利息減輕方法遂有所謂三釐五毫利之國債出現於世然此種國債大概皆募集

於法國市場

及至近年屢次募集鐵道建設國債尤以一千九百年代之募集爲多據德物浦氏之計算國有鐵道直接之收益不足償鐵道建設國債之利息每年須由國庫與以若干之補助金一千九百零一年之鐵道國債爲二十五萬萬四千一百萬苦洛列（金幣名稱）應付利息一萬萬一千四百七十萬苦洛列而鐵道收益額僅爲七千零二十五萬苦洛列國庫補助金達四千四百四十萬苦洛列之鉅試將奧國現在國債額及還本付利額列表如左

年次	一般債務	確定國債	浮動國債	合計	利息及償還費
一九零二年	五四四,三六三,三三七 <small>苦洛列</small>	三,七四七,七三三,五五五 <small>苦洛列</small>	一,三六七,八六七 <small>苦洛列</small>	九,六〇九,六〇〇,二七七 <small>苦洛列</small>	三六七,〇八七,四一〇 <small>苦洛列</small>
一九零四年	五四〇,三,一七七,四九四	三,八六三,〇一〇,〇七四	九,五四七,六〇六	九,二七五,七四五,一七四	三七〇,七四五,五三六
一九零五年	五三八,三,五六,二五六	四,〇三三,五五五,五五五	七,四六四,五六九	九,四一三,五九二,七七〇	三七六,四七六,四八七
一九零六年	五,三六六,三五,一〇〇六	四,二四〇,〇六六,六三五	三,一八一,七三六	九,六〇九,六〇〇,三七七	三八四,五一三,六七四

### 備攷苦洛列值半佛洛林枯爾典與佛洛林同價

國債還本付息費占奧國歲出費目之第一位各種國債之償還方法多抽籤定之抽籤時期各種不同一年中至少每月必有一次或數次之抽籤利息支付每年兩回其時期亦有一月一日七月一日四月一日十月一日三月一日二月一日八月一日五月一日十二月一日之不同

奧國國債大概皆爲外債其債權者恒屬諸英荷德法諸國然至近年因內國經濟狀態改善之結果亦有一部分爲內國人民所有

### 七 結論

由前所述奧國國債實爲自十八世紀以來內外多難之結果而然歷來之財政當局雖極力講求國債整理策卒以財政困難之故無由達其目的且其所整理者恒取強制的手段反足曝露其財政基礎之薄弱絕不足稱爲模範的整理由此可見整理國債者非先從政費整理稅制整理着手俾財政基礎臻於鞏固斷難減輕國民負擔彼乘世界利率低落關係借換高利國債爲低利固財政當局者之所宜行然非確立財政根基使國債價格騰高亦必無何等之效果可斷言也



意大利國國債整理

## 意大利國債整理

欲知意大利國債之如何發生須先知意大利之如何立國當薩基尼亞王「威古脫而埃馬尼而」二世未爲意大利皇帝之先其領土不過「薩基尼亞」與「披門脫」(地名)兩部耳其所以脫國外之羈絆而成爲統一之意大利國家者實由於國民之熱誠與「加務路」「加利巴而地」(人名)等之力合「脫司卡拉」「摩地那」「巴而馬」「西其里牙」「王國及法王領土之北部人口共二千二百萬面積共二十四萬八千六百九十二基羅米突遂成一大王國當一千八百六十六年普奧戰爭之際意助普攻奧雖歸敗衄然牽掣奧兵使其奔命於普不爲無效故締結平和條約之際得倚普國之力攫取奧領「衛耐加」(地名)以爲意大利王國之一部其後千八百七十年普法戰爭意仍助普蓋欲藉此機會進取羅馬法王領土而其時拿破崙三世適因戰敗撤回其地守備軍意遂乘勢攻取羅馬法王唯保有宮殿而已於是意大利統一之局始得實現而舊日國家所有之國債於新國家成立之際悉承受之據一千八百六十一年意大利王國成立時之歲計調查國債本金計有意幣二十四億三千七百萬(意幣名里拉價與佛郎差同)付利之額年須一億一千

五百萬歲入僅有四億六千八百萬而歲出合之國債利子則爲九億七千三百萬歲計不足之額達五億五百萬建設之初其困難情形有如此者意大利王國之統一固以薩基尼亞王國之力爲多然推倒兩西其利亞王（一領耐蒲而司北部及南半島全部一領西其利亞島）而以其地爲統一王國之一部者則實出於加利巴而地（人名）等之力由是而追放脫司卡拉摩地那巴而馬等諸侯伯由法王領土中割取羅馬尼亞組織假政府進而擁戴薩基尼亞爲王以建設統一之意大利國煞費周折故所謂薩基尼亞王者雖與奧地利帝國頻年交戰以作意大利王國統一之基礎然非以自身之力來主意大利直以人望與國民運動之中心而被推爲意大利皇帝者也全國之中以南部人爲最鈍尤於政治思想不若北部中部人之發達故意國政府建設之初不可不以收攬人望爲事而對於南部諸國尤致力焉且新王國之建設意在矯正舊弊以自儕於第一等文明國之列而其時當政局者又多爲葛薩基尼亞主國之人故其政治尤有順應人民心理以博人望之必要其時西其利亞兩舊王國所行之政治尤爲腐敗道路不治鐵路不設其教育事業較之其他歐洲各國更爲幼稚故欲振興教育不可不敷設鐵路以利交通而建設

小學校尤須有巨額之款項然在意國當時既以收拾人心爲急設施既不審稍緩租稅復不容激增顧此失彼至堪憂慮且意大利自昔不統一者也風俗習慣因地而異言語亦復不同故維持統一實爲當務之急而於著名城鎮敷設鐵道政治上尤視爲要著其時舊薩基尼亞王國財政長官恰胡路伯爵財政技能頗擅世譽推爲新王國首相因能勝任愉快然一切事務自須待歲入充裕之後始克進行而政府迫於各種事業不得不迅速施行之故歲計遂因而奇窘加以南部鹽之專賣內地消費稅之過重從來輿論目爲惡稅不得不廢止以悅人心收入減少更不待論自一千八百六十一年至一千八百六十一年一千八百七十一年十年之間經常收入與經常歲出兩抵外不足部分達三十億七千七百萬之多此外建設鐵路之費尙須二億而其時又償還國債六億八百萬非真正償還也蓋以期限已到因而借換之而已於是全體計算共虧負三十九億八千四百萬意金除以國有鐵路及其他國有財產賣得之款償還外餘額尙有三十四億六千六百萬須起新國債以充之其中除已借換六億餘二十八億亟待募集其利率自一千八百六十一年起所募國債大抵定爲五釐此次以債額過多政府之信用已失故雖爲五釐國債乃以

百分之六十賣出之蓋此一期內每年歲入已極不足且於一千八百六十六年對奧開戰軍費達八億之鉅戰局既終尤須善後費用此鉅額國債不能不募集之故也當對奧戰爭時意國爲籌措戰費之故始則停兌紙幣繼則強募國債情形迫急殆難罄述事定之後復募鉅債然則政府收入苟不增加必有破產之一日於是意國於此十年間屢行增稅在一千八百六十一年經常收入爲四億八千萬至一千八百七十一年增至九億六千六百萬於時稅土地稅製造品稅登錄稅印紙縱而不動產抵當權有稅火酒有稅炭酸水製造有稅甚至動產有稅交通有稅官俸有稅馬車有稅其中最酷者爲一千八百六十九年一月一日實行之麵粉稅一年徵收五千萬全國製粉所多半廢業人民之痛心疾首殆無過此者乃不圖賦領主義竟能漸漸收效而立將來歲計收支均等之基亦異事也

其次十年間自一千八百七十二年至一千八百八十一年較之前十年爲優在千八百七十四年以前經常收入常不敷經常支出之數自一千八百七十五年至于千八百八十一年每年歲人均有若干贏餘之欸七年間共贏二億八千萬意金蓋經常收入在一千八百七十二年爲十億逮最後之千八百八十一年增爲十二億七千八百

萬而最初三年間不敷之數須於其後追償通十年間收支兩抵尙贏五千萬有奇雖然此十年間政府復支出敷設鐵路費二億七千九百萬千八百七十五年以六億五千二百萬購買「披門脫」「龍巴加」「衛耐加」路綫同時復買收中部南部鐵路而償還路債九億八千四百萬意金以經常收入支償臨時費固爲有餘然以築路買路之費及償債之欸加之其上則又虧十二億四千萬之數國家資產難於此期間內有所增加然杯水車薪究屬無濟仍有按照虧額募集國債之必要至以租稅而論此十年間亦有激增之狀其始先增加動產收入稅由八釐加至一成二繼而登錄印紙製粉烟草交易所不動產砂糖骨牌石油棉油相繼加稅幾於無一不稅無稅不增直至千八百七十八年瑪利亞氏出長財政始建整理財政之策一方加稅率起新稅以裕國用他方則確立歲入之基礎凡負擔之不公允者概予修改減動產所得之稅而行獎勵輸出之法蓋自建國以來財政紊亂至是乃稍稍就緒也

又其次十年間自千八百八十二年至千八百九十一年收入亦至爲增進此雖由於發起新稅與大加重稅率之故而歲入之自然的增加實居大部分當前十年之

末期已有十二億七千八百萬之歲入至是復繼長增高其中最多者爲千八百八十九年至千九百九十年會計年度計有十六億六千二百萬之收入自千八百九十年至千八百九十一年稍加減削仍達十五億四千萬之多於時秉政者頗抱野心採取殖民政策擴張陸海軍費用至鉅且徧設鐵路幹綫既成復修支路故在此十年期內歲入不足六億一千一百萬至此十年中之築路費用共計十四億六千三百萬意金而收入方面則於千八百八十四年廢止製粉稅固而減少五千萬以上之確定歲入千八百八十五年減輕鹽價因而減少二千七百萬之歲入當時以爲此十年間之經常收入恒比照經常支出之數而以同一之步調增加設使軍事築路等臨時費一旦減少則歲計即可保其均衡故對於財政抱悲觀者甚少而尤以千八百八十五年將國有鐵路賃與三大會社經營之一事謂足以大減經費而實際結果則適得其反臨時費既毫無減退而鐵路賃借之條件利益於政府者甚微而賃借以後政府因修理鐵路反有支出鉅款之必要結局於此十年期內歲出與歲入不符因而不足六億六千一百萬之數如前所述築路費十四億六千三百萬償還路債費十三億三百萬合之六億六千餘萬之虧額共不敷三十三億二千

七百萬之多其中除二十七億以募集新公債相抵一億八千四百萬以賣出國有財產所得之款彌補外餘悉以流動國債轉換之於是財政部証券與銀行借入之款遂爲國庫之一時的負擔而流動國債之數在一千八百八十三年以前超過二億自一千八百八十七年至一千八百八十八年爲二億六千三百萬一千八百八十八年至一千八百八十九年爲五億三千八百八十九年至一千八百九十年爲四億七千五百萬一千八百九十年至一千八百九十一年爲四億二千六百萬以彌補歲計不足之額其困難情形殆難言喻然在民間以爲政府事業極其擴張故亦踴躍從事「脫里那」「羅馬」「奈波里」等地大興土木耗費鉅萬不足則貸之銀行投機之熱達於極點當此時也適與法國失和因關稅而與戰役輸出輸入同時驟減而法國所持之意大利國債悉於意境賣之蓋欲以其財力屈而下之也於是意大利全體之經濟社會頗有不穩狀態而政府所與通融轉換之處悉見催索財政益窘銀行之破產者日多在一千九百年以前實陷於恐慌之境然一千八百九十三年「松尼挪」氏之爲財政長官也以其時財政部輾轉通融之事公之議會爲確保信用起見改正中央銀行之制度而毅然整理之於是採用宣誓制凡以金錢相差爲利

而將公債息票轉送外國以取現款者悉予杜絕一方則削減經費以求收支適合而確立財政之基礎自千八百九十四年至千八百九十五年間動產收入稅增至二成登錄稅印紙稅相續稅糖酒稅石油稅關稅概行增加對於火柴瓦斯電氣科以新稅其後數年間復增加登記料學校授業料賃房賃宅悉科新稅歲入大增嗣於千八百九十六年退職比之千八百九十三年就職之時歲入增八千五百萬歲出增七千萬自千八百九十一年至千八百九十六年間歲計雖仍不足然因增稅與節用之結果財政基礎漸臻穩固且保守黨路奇尼侯爵繼利離司披氏而組閣拋棄殖民主義而採取消極的政策故自千八百九十七年始歲計即有贏餘其年贏九百萬千八百九十八年贏三千二百萬千八百九十九年贏三千八百萬千九百年贏六千八百萬千九百一年贏六千三百萬千九百二年贏九千八百萬千九百三年贏五千八百萬而其時大宗支出爲築路費與國債還本費之兩種所謂築路經費者蓋自千八百九十七年起至一千九百三年止七年之間共支出一億一千五百萬悉於國庫贏餘項下劃付之至以國債而言則在千八百九十七年九十八年兩年間不但未嘗還本反於千八百九十七年增募九百八十萬國債千八百九

十八年增募五十二萬國債然自千八百九十九年起漸次償還其年還一千二百萬千九百年還八百萬千九百一年還一千三百萬千九百二年還一千二百萬千九百三年還一千三百萬綜計七年之間歲計共贏三億七千萬其中除支抵築路費一億一千九百萬國債還本費四千九百萬尚有二億一百萬贏餘之款在以前各時期內歲計縱有贏餘然以之支抵築路費後仍爲不足自千八百九十七年以降國庫乃真有贏餘矣今爲簡單說明之故以一千八百六十二年至千八百七十一年爲第一期千八百七十二年至千八百八十一年爲第二期千八百八十二年至千八百九十年爲第三期千八百九十一年至千八百九十六年爲第四期千八百九十七年至千九百三年爲第五期每期平均計算其經常歲入之不敷經常歲出者第一期爲三億七百萬第二期則贏二百二十萬第三期不敷六千六百萬第四期不敷四千五百萬至第五期乃贏五千二百萬至以築路經費而論第一期爲二千九百萬第二期爲二千七百萬而以第三期爲最多竟達一億四千四百萬第三期爲五千二百萬第五期比較減少爲一千七百萬其用於國債還本者第一期爲六千萬第二期爲九千八百萬第三期爲一億二千萬第四期爲六千三百萬第

五期爲七百萬由是言之其每年平均不足之額第一期爲三億九千八百萬第二期爲一億二千四百萬第三期爲三億三千一百萬第四期爲一億六千一百萬惟第五期即自千八百九十七年至千九百三年之間除扣抵築路費用償還國債外每年平均有二千八百萬之贏餘意大利之財政至是乃入於佳境

鐵路原爲生財之具放在意大利當時不憚數數借債以築之然無論如何生產苟其鐵路收入不敷築路之用則財政上必大受其累以故年年虧欠直至千八百九十四年始改取相對主義鐵路之增築與否視經常歲入有無餘裕以定之至對於國債尤取嚴格主義不但以國債充經常支出之費卽有正當用途亦不起新債唯租稅則非常加重負擔之公平適當與否在所不問蓋以輕減租稅必在於歲計有贏支出減少之後而因財政困難之故支出每屬不敷自不得不取償於租稅故無論如何要求減稅政府不之許也

常時意大利租稅之重比之日本所謂重稅者有過之無不及石油「坤大利」（在日本爲二十六貫目約在一百七八十斤上下）徵消費稅四十八意金砂糖爲八十八意金鹽爲四十四意金咖啡之類爲百六十六意金此外所徵之稅爲日本所

無者如火柴每年徵稅七百九十萬瓦斯電氣徵稅五百九十七萬之類是也嗣於內地鄉鎮遍設卡局以徵消費稅大都取之於食料品肉也飲料也野菜也鷄子也無一不在課稅之列而稅率則因市而異市大則稅重市小則稅輕下級人民之負擔日益加重其最甚者爲千八百六十九年所規定之麵粉稅一年收五千萬於是民情憤激時有騷動然多數人民於財政困難情形頗能諒解故雖目爲惡稅而仍能忍痛繳納以供國家之用如一千八百七十一年所行之財政整理其時因庫欸罄盡無法付利於是寅支卯糧令地租於前一年繳納一般地主踴躍輸將毫無難色即其最著之一例也

然則自千八百九十七年以來以迄於今日何以國庫充裕而一變其往日枯窘之狀者則非由於另起新稅也蓋亦歲入之自然的增加耳至問歲入何以增加則原因甚夥而要以工業發達爲第一原因工業何以發達則保護稅政策之所致也意大利之採取保護稅政策實始於千八百七十八年因稅率增高之結果其後內地工業遂有蒸蒸日上之狀茲先就石炭一項言之當一千八百七十六年尙未採用保護政策其時石炭出產額僅有十一萬噸輸入者爲一百四十五萬噸自千八百

七十八年保護稅制度頒布以後其明年生產額增至三十六萬噸輸入者爲三百八十七萬噸至千九百二年出產額達四十一萬噸輸入者爲四百七十八萬噸再就蒸汽動力言之千八百七十四年汽罐之數爲四千四百五十九馬力不過五萬四千八百九十年汽罐爲九千九百八十三馬力約十五萬至千八百九十九年汽罐增至二萬一千馬力達三十八萬九千繼就鐵與鋼言之在千八百八十一年鐵之出產僅有九萬四千噸鋼僅有三千六百噸然至千九百一年鋼鐵之出產額非常發達頗難數計紡績亦然千八百七十八年不過七十萬鍾千八百八十八年增爲八十萬鍾千九百二年乃爲二百一十一萬鍾其次農產物之輸出殊爲急進即以葡萄酒論實爲世界有名之國除法國外無有出其右者每年釀造之額爲三千萬「配克脫利脫」其價格自千八百九十六年至千八百九十八年每年平均爲七億四千二百萬又如樹皮油每年輸出之價格爲一億檸檬每年輸出三千萬其他如水果野菜之類比之北歐諸國其出生較早鷄子之類其價格較廉因交通便利之故輸出尤易近日以小農產物而爲千萬佛郎以上之輸出者比比皆是至貧而無業者則散出於北歐諸國而爲之耕傭赴南美者尤夥其人皆能勤於其事而博其

利以歸亦致富之一因也

於此有須注意之一事蓋意大利工業之發達一面因由於保護政策之激勵而其他一面則因頒布保護稅制度之故凡在外國製造而輸入意大利者不能十分獲意不如就地經營爲便於是外國企業家咸來意境創辦工業而國內之營工業者遂愈競而愈勸其得力於他山之助者不少也（意大利人雖營工業其職工則聘請法德等外國人）

由上所述是外國人之入意境者甚多而由統計觀之則旅人多而久居者少據千九百一一年二月十日調查外國人之居住意大利者不過六萬一千六百一人而已就美國統計觀之外國人對於本國人爲百與三十一之比例然猶可諉曰國體異也瑞士則爲百分之十一丹麥則爲百分之三德國則爲百分之四惟意大利在零數以下則又何故惟是人數雖少而工業上之仗其助力者則多此六萬一千六百餘人之外國人數中除九千八百七十五人爲資本家外五百九十六人爲工場主或理事八百七十三人爲工場職員千九百四十二人爲法德商人銀行家或信用機關之重要職員千五百四十三人爲商場雇工二千五百四十八人爲工場勞動

者其餘尙多頗難縷述而見雇於一私人若家庭教師之類者殆占五千人法國人多住在「披門脫」「薩基尼亞」等地德國人多住在「龍巴加」「塞爾維亞」等地瑞士人則散處各地開旅館其重要工場之技師多爲英法德三國人一切大事業悉在外國人手或建書坊或操航業有日本郵船會社其資多出於德國有電氣會社其資悉出於英國「米拉挪」「瓦斯資本則出於法斯脫利挪電車資本則出於比外國人挾其資本與其技能接踵而至此意大利所以於短時期內增進國富之故也雖然受外國人之累者亦有之卽前段所述對法之關稅戰爭其所受之損失不少也蓋意大利欲以工業立國則取保護政策實出於事之不得已然自千八百六十一年建國之時以迄於實行保護政策以前購入意大利農產物者以法國爲最夥而其時鐵路尙未通至法境地中海之航海權悉在法國之手故自千八百六十一年至千八百八十一年二十年間工業品悉從法國輸入而以農業物輸之於法就輸出額觀之其輸出於法國者在千八百六十一年占輸出額百分之四十四在千八百八十一年占輸出額百分之四十六至輸入方面由法國輸入者在千八百六十年占輸入額百分之二十一在千八百八十一年占輸入額百分之二十四故

意之與法在採用自由貿易政策而未改用保護貿易政策以前實有至深之關係於是法國以爲意大利在其經濟的活動範圍中且「披門脫」之獨立實仰仗於法帝拿破崙第三而「龍巴地」之驅逐奧人亦仗法國相助之力於是法國又以爲意大利在其勢力範圍中一旦忽頒布保護制度排斥法貨無怪激起法人之憤怒而意人不顧也復於千八百八十七年加重保護稅於是激起戰役直至千八百九十八年十一月二十一日始得重敦舊好彼此齟齬巨十一年之久當關稅戰爭之初起也由法國輸入者減爲輸入額百分之十七輸出於法國者減爲輸出額百分之十二以貿易之數目言之輸入自十六億減爲十一億輸出自十億減爲八億九千萬在千八百九十八年通商關係恢復以前每年輸出之總額常在二十億左右逮締結和約之年遂回復至二十六億明年增至二十八億又明年增至三十億始有駸駸日上之觀此十一年中意國工業殆以最高之價值購得之蓋意國既注重於保護法國亦增加其關稅因而使意國備感困苦工業上之用品幾於無一可購此外尚有一事爲意國所最不堪者則對法之債務是也法既爲債權國故主張權利甚力當千八百八十八年意法交惡之際法國適持有意國之國債遂時時持入意

境而賣之而所謂五釐整理國債者大都爲法國之所有故當千八百九十二年對外付利之額達一億六千一百萬千八百九十三年其數爲一億千八百九十四年爲四千二百萬千八百九十五年爲六千五百萬至千九百三年乃減爲二千七百萬其先意大利對外付利之數占國債利子額百分之七十八至千九百三年不過百分之十而已國債之所以歸還迅速如此者因由於人民平素節省以其所得之款陸續買回而一方則因法國積怒之故以所有之意債盡賣之於意境先是國債市價巴里高於羅馬迄兩國交惡之後意大利各地高於巴里一年平均約收回二億之數則皆意大利人以其平日儲蓄之款買收之此其愛國精神足爲其政策之後盾於以維持於不替者也其時意大利國債因償還過急結果遂使意大利人之儲蓄悉用於買入國債之一途於是國內金融非常緊迫自千八百八十八年至千八百九十八年十年之間殆無日不處於憂患中至千八百九十八年邦交恢復之後國債之存留外國者甚少此後之積蓄悉能用之於新事業故國民之所得愈夥租稅之收入亦愈增然因千八百八十八年以來備嘗艱苦之故財政方針仍行緊束由是國庫充盈意大利財政益見信於世三釐半國債常得保有額面以上之價

格者千九百零六年國債借換所以奏効之故也

總之工業既盛而國富與之俱進者則其借換計畫必可奏功何則國民富殖之後其國家收入必依自然之次序而增進也意國政府因連年財政迭遇難關懲於已往之覆轍對於經常政費不敢稍事擴充租稅則不允稍減鐵路則不復建設迨至千八百九十八年釋讐崇好之後國債之流於外國者無多絕無買收之必要國民乃得以全力經營產業矣故一千九百零六年之國債借換其成功非一朝夕之故也政府國民皆認有減低債利整理財政之必要而爲貫徹宗旨起見不但政府減削政費其國民亦悉能節儉以生其財奮勉以將其事行之既久而後收其効焉者也至於國債整理之難易須視其所取手段之良否與夫實行時之巧拙如何以爲斷意大利蓋自建國之初卽負有極重之國債者也故於整理國債時其技術上之手段必須十分注意而後可然其初因財政情形非常困難故其所取方法由今日言之或不免有可議之處也

意大利建國之初當一千八百六十一年七月十日以法律第九十四號作意大利王國國債大帳 (P. L. Grandirodeledebitis Publicis Del Regno D'Italia) 其重要規定如下

- (一) 確定國債概須登錄
- (二) 確定國債非依法律不能登錄
- (三) 確定國債之銷廢以預算法規定之
- (四) 登錄大帳之國債無論何時有如何之理由不得科稅
- (五) 支付大帳所載國債之本利無論何時有如何之理由不得減扣或延期
- (六) 每年於規定歲出預算時須先算入國債付利額
- (七) 關於國債之行政設委員會以監督之
- (八) 每年委員會須將前一年國債行政作為報告提出於財政長官由財政長官提出於議會

所謂委員會者以左列委員組成之

- (一) 每會期由議會選任上院議員 (the Senatori) 代議士 (the Deputati) 各三人 (被選之上院議員及代理議士在新委員選定以前雖在議院閉會中與衆議院解散後仍行其職務)
- (二) 樞密院議長所選任之樞密顧問官三人 (意國之樞密院 (Consiglio di Stato))

比之日本益合樞密院法制局行政裁判所之權限而有之)

(三)審計院(Corte dei Conti)院長所選任之審計官一人

(四)農工商部長官所選任之商業會議所長一人

(五)審計院書記官長

此委員會之會長由內閣奏請意大利皇帝於會員中任命之

凡在統一前舊國之國債依千八百六十一年八月四日法律第一百七十四號之規定悉換爲意大利新國債其時舊國之確定國債永遠者二十一種有限者二十二種利率則永遠國債分五釐四釐三釐凡三種而意大利永遠國債則定爲五釐三釐兩種於是以前五釐之舊者換五釐之新者三釐之舊者換三釐之新者其四釐舊國債則由所有者自由選擇換爲五釐及三釐至有期舊國債二十二種其利率分五釐四五釐三釐共三種以期限利率相同之新國債換給之計舊國永遠國債之年利爲九千八百四十四萬九千四百三十七意金又百分之九七有期國債之年利爲一千三百五十五萬八千九百零八意金又百分之四八合計爲一億一千二百萬八千三百四十六意金又百分之四五其後於一千八百六十七年四月「衛

耐加」一「漫脫窪」兩州之歸併復據千八百六十八年九月三日之法律凡兩州所有之舊永遠國債年利三百八十九萬一百六十九意金又百分之一四與舊有期國債年利三百五十二萬二千二百九十意金又百分之八六合計爲七百四十一萬二千四百六十意金悉承受之又其後於千八百七十年因羅馬法王領土之歸併據千八百七十一年六月二日之法律凡舊法王領土所有永遠國債之年利四億四千九百十九萬三百七十一意金又百分之六十與有期國債之年利二億七千七百七十五萬二千八百七十二意金悉承受之茲將意大利前後三次所承受之舊國債國利子表列於左

五厘永遠國債之利子	一億一千八百二十六萬三千八百八十一意金又四七
三厘永遠國債之利子	五百九十五萬八千二百八十意金
四厘永遠國債可以任意轉換 之三厘或五厘國債之利子	五十七萬六千九百六十四意金又二二
有期國債之利子	三千零九十六萬八千八百三十九意金又九四
合 計	一億五千五百七十六萬七千九百六十五意金又六三

意自建國以來爲補填歲入之不足及籌充軍事費土木費之故在千八百九十四年松尼挪氏整理財政以前國債常有增加之勢故爲財政上便宜起見常募集永遠國債非至萬不得已時不發行有期國債且規定有期國債限於有款可還之時始償還之同時復募集永遠國債凡有期國債之未到期者悉引換之亦可見其時財政情形之如何困難矣

據千八百六十一年七月十日創設國債大帳之法律則確定國債因明明規定不課稅者也其後因財政窘急復於千八百六十八年七月七日頒布法律謂自千八百六十九年起國債利子與動產所得均科以八釐之動產所得稅其後以千八百七十年八月十一日法律增稅爲一成三以千八百九十四年七月二十二日法律增稅爲二成夫課稅於國債利子實違悖千八百六十一年七月之法律因之國內大加抨擊外國且目爲毫無價值之國債於是意大利國債之聲價大失

松利挪氏爲整理財政之故將動產所得稅增至二成因而波及於國債固非得已然國債利子之課稅究有違背千八百六十一年七月十日法律之嫌故以千八百九十四年七月二十二日之法律另爲規定凡國債之在國內者免其現在及將來

之稅而付其利子焉其四釐半永遠國債則作爲四釐永遠國債雖在外国亦准其免稅對於該國債所有者許其於二成稅之五釐國債與免稅之四釐國債兩者中任擇其一而以同等之價引換之蓋欲藉之以消滅課稅國債而免違背法律之非難也然該課稅之四釐半國債所有者遷延觀望或以爲二成重稅必將撤消或以爲稅率減輕將成事實因而請求引換者甚少自此以後概以四釐半或四釐利率募集永遠國債五釐國債不復增募矣

自松利挪氏整理財政後意大利國債之市價漸漸騰貴因而政府欲得一切之確定國債借換爲低利國債乃以千九百零二年六月十二日之法律募集三釐半免稅新國債同時復規定四釐半國債嗣後不得發行由此觀之意大利政府因國富增進之故其歲入之自然的增加至爲明顯然猶不減重稅而採取消極方針以防歲出之超過速庫款充斥之後乃使國債基金部慈善團體等募集新國債然後得內外金融界之助力僅以一千萬意金之費用借換課稅五釐國債及免稅四釐國債合計八十一億之鉅不但每年可以節省四千萬意金付利之額且可取消違法課稅極不名譽之國債洵可稱爲偉大之事業也

附

錄

# 附錄

王榮年編

千九百零六年意大利國債借換（財政長官麻約拉男氏提出上下兩院之報告）

據千九百零六年意大利財政長官麻約拉男氏之報告其內容可分爲四節大略如左

## 第一節 借換之基礎

意大利自借換國債之思想表現以來財政當局與金融界有力者之間對於左之二點其意見悉爲一致

（一）由四釐減至三釐半須分作兩次行之

（二）英法兩國之財政家及銀行界有先與協商之必要是年六月三十日意大利所借換之無期國債其實況如左

整理五釐額	額
整理四釐免稅國債	七·九〇三·五四五·〇四〇·意金
合計	一九六·八八九·八〇〇·意金
	八·一〇〇·四三四·八四〇·意金

右列國債過半數爲記名國債其散在外國者兩種合計達六億五千萬之多其中三分之一爲法國所有

八十一億有餘國債之借換其影響及於國家經濟之上至爲深厚故要求還本者縱爲少數而一時成功之後將來或招致長年月間之貶損有不可不預防者何則利子減低之後國債之市價必從而跌落其始爲國債所有者之損失其終必波及於國庫也至散在外國市場者尤有維持地位之必要故於借換之先早已着着準備一方則年年擲節年年積蓄以待機會之至其處心積慮有如此者

### 第二節 借換以前情形及當時之協議

自千九百三年第二次「却利其」內閣及「浮路奇司」內閣「松利挪」內閣以至於借換當時之內閣皆認爲實行借換之先有與巴黎柏林倫敦各銀行及法國首富「羅斯契而多」氏訂一協約之必要先是財政長官路薩其氏使意大利銀行總裁司脫林根氏當交涉之任千九百六年三月二十八日該氏及羅司契而多氏會於漫頓地方其結果頗爲有效至五月十六日該氏攜帶內閣總理與財政長官之全權委任狀戒裝待發內閣適於翌日總辭職因而中止六月十一日新內閣復委該

氏以全權令其廣續辦理六月十五日遂在巴黎開始談判至六月二十六日遂與外國銀行團訂一契約意大利政府於二十八日批准之

據此契約意大利政府對於國債借換保有自由處置之權利且遇有意外情形時并可得歐洲各財政家之輔助其外國銀行團所担任準備之額如左

二億四千萬佛郎

巴黎

二百四十萬鎊 (合六千萬佛郎)

倫敦

八千萬馬克 (合一億佛郎)

柏林

合計爲四億佛郎以充還本及買收之費

銀行團所付出之金額須於一年之期限內償還之其利子則與國債利率相同在其年十二月三十一日以前以四釐付利其後則以三釐七毫五絲付利也至手數料則定爲全額百分之一且附與選擇權蓋於還本期限經過後一個月以內有願買國債者得比照還本或買回之平均價格以低一釐之價買取之二者任擇其一惟此種選擇權須先就買回國債在額面以上時實行之否則不得及於照額還本之公債也

假如外國銀行團拋棄選擇權或買契約不成立之際所有歸還之國債財政部得賣出之於外國市場而給以八百分之一之手數料

對於外國銀行團之組織國內銀行團亦乘時而起於是意大利銀行及其管理下之拿波路銀行昔昔里銀行與外國銀行之不得參加外國銀行團者結爲一體其條件與外國銀行團大體相同唯利益減半至最後銷賣之際則給以六百分之一之手數料

國內銀行團資本總額爲七億其中五億九千萬出於內地各銀行餘額一億一千萬出於外國銀行團以外之外國銀行所有廣告及其他費用由內外兩銀行團包辦而各給以一百十萬之資金於是羅斯契而多爲外國銀行團領袖而担任英法等外國地方所需之費用意大利銀行爲國內銀行團領袖而担任內地所需之費用

### 第三節 借換之結果

國債借換之結果至爲滿足此不得不歸功於內外銀行團之竭誠相助與意大利銀行總裁司脫林根氏經營擘畫之勞茲將國內外請求還本之額數種類分列於

下

(一) 還本額

外 國	三・〇二七・八〇〇・意金
國 內	一・六六一・九〇〇・意金
合 計	四・六八九・七〇〇・意金

(二) 種類

	(在國內償還者)	(在外國償還者)
記 名 國 債	一・六五一・三〇〇・意金	一九〇・四〇〇・意金
不 記 名 國 債	一〇・六〇〇・意金	二・八三七・四〇〇・意金
合 計	一・六六一・九〇〇・意金	三・〇二七・八〇〇・意金

其在外國償還者分列如左

巴	黎	一二〇・四〇〇・意金
柏	林	八・〇〇〇・意金
維	也 納	一〇・〇〇〇・意金
倫	敦	二・八八九・四〇〇・意金(內有記名國債一九〇,四〇〇)
合	計	三・〇二七・八〇〇・意金
至爲維持市價之故而以現款買收者其額如左		
在	外國買收者	一六・五四二・一〇〇・意金
在	國內買收者	三三・二七六・五〇〇・意金
合	計	四八・八一八・六〇〇・意金

借換之額實爲八十一億四千八百四十意金而內外兩銀行團所支出之買收費及還本費不過五千三百五十萬八千三百意金而已其在外國買收者平均價格爲百零二意金百分之八在國內買收者爲百零二意金又百分之十八國債價格在償還期間（七月二日至七日）羅馬市價爲百零二意金又一五至百零二意金又二五巴黎市價爲百零二意金又十至百零二意金又六五在執行償還期間（自七月九日至十九日）羅馬市價爲百零二意金又五三巴黎市價爲百零二意金又三八

外國銀行團領袖羅斯契而多氏不待約定期間之滿限即通知意大利政府對於其所買收部分執行選擇權即此一端可以預卜借換事業之必能奏效而國內銀行團亦做羅斯契而多氏辦法於七月二十日通知政府將其經手國債盡數承受於是在外國者以七月十九日清算在國內者以七月三十一日清算不出五星期而八十一億有餘之國債悉借換罄盡矣

#### 第四節 借換之費用

並費用須分爲兩種其一爲新國債發行交易之費用及其他雜費須於清算之後

提出議會其二爲借換時所生之純正費用分晰如左

(甲)對於外國銀行團四億佛郎準備金應給手數料百分之一之比例 四

·○○○·○○○·意金

(乙)對於國內銀行團中之外國銀行一億一千萬準備金應給百分之一之比

例 一·一○○○·○○○·意金

(丙)對於國內銀行團五億九千萬準備金應給手數料千分之五之比例

二·九五○○·○○○·意金

(丁)對於外國銀行團所承受之一千八百七十四萬三千六百意金應給百分

之一之利得 一八七·四三六·意金

(戊)國內銀外團承受額中屬於國內銀行者爲二千九百三十萬一千七百零

九意金應給千分之五之利得 屬於外國銀行者爲五百四十六萬三千

意金 應給百分之一之利得 一一〇·一三三·意金又五十

(己)羅斯契而多氏之承辦費用 一一〇〇〇·〇〇〇·意金

(庚)意大利銀行之承辦費用 一一〇〇〇·〇〇〇·意金

(辛)法商羅斯契而多所買收之國債應繳納法國印紙稅而其稅額應由意大利付還者 一〇〇〇〇〇意金

總計

九・六四八・六七四意金又五十

收入 外國銀行團交易上所生兌換之利益除應給百分之一利得外其餘純

利之數

一一・四二〇意金又八八

實際費用總額

九・六三七・一五三意金又六二

據此以觀則是借換費用比之借換額尙不及萬分之十二以最少之費用舉至大之事業殊令人歎羨不止也

借換以後意大利國債依然出於額面之上平均保有百零二意金又五十之市價由此推之將來經過五年後由三釐七毫五絲降至三釐半之際國家經濟苟非漫無節制則必施行無碍徵之往例可知也夫意大利自艱難締造以來至於今日外負內虧頗有積重難返之勢然一朝措手煥然改觀此其故何也一由於國內產業之進展則開源之謂也二由於國家經濟之縮緊則節流之謂也三由於有資產者扶顛持傾慷慨以赴公家之急則愛國心之謂也合是三者故一舉而底於成云

### 意大利前財政長官路薩其氏對於國債借換之評論

八十一億之國債借換今已見諸事實而得美滿之效果一面固由於多年計劃且由各種關係研究之而其他一面則由政治之見地以得法國之友誼的補助以及德英奧比諸文明國之協力者也至於歲計之充裕金融之安全與夫信用之確實則實爲其起因

此借換問題其計劃始於千八百九十九年當先王「烏牟培脫」對法通商恢復友誼之後即諄諄相囑以國債借換時機已熟之意向法國首富羅斯契而多氏及法國各銀行說明自茲以往至千九百零六年七月以前日月居諸迄未見諸實踐在此期間內內閣更迭凡六次而借換之方針則依然繼續而得各政黨之一致贊成也鄙人當千九百零三年却利其內閣時代爲財政長官時即以四釐半國債換爲三釐半千九百零四年對於外債所有者（外國人之持有意大利國債者）廢止免稅手續蓋欲將五釐國債借換爲三釐七五國債而預爲之地步也其時法國已允許幫助德國亦表示好意一九零四年鄙人仗法國大使「巴來而」氏之助力得與「德而加賽」「路威埃」會於「尼薩」遂得法國政府無條件補助之確約不幸日俄戰爭

從前計劃遂遭頓挫迨二次談判即將就緒之際而松利挪內閣又倒及新內閣成立總理大臣以借換事業鄙人夙有計劃囑與新財政長官麻約男氏協力進行而意大利銀行總裁司脫林根氏曾官財部經驗甚富仍令其相助爲理此辦理借換事業之前後經過情形也

除上述各人外對於借換事業促成之者則意大利國民也彼等所負之重稅實爲歐洲各國所罕見於以增進歲入而使之有贏加以困窮之下爲冒險心所驅使移住於外國以其勤儉所得年年匯致現款於國內遂使意大利貿易上大爲矯正由債務變而爲債權其愛國熱誠殊令人歎賞不置也

更就去歲財政之結果觀之北部中部之暴風洪水「威司瓦斯」地方之噴火「加拉步利阿」之地震災情雖重而國庫仍有四千萬意金以上贏餘之額且鐵路收歸國有收益亦豐於是國庫貯蓄之現款及可以隨時變價之外國證券共得三億以上之數而銀行紙幣在千八百九十三年至千八百九十四年間雖查有紊亂情形至是亦因法律改良之故秩然與經濟界之進步同一步驟而增其價格焉在本年數月間意大利銀行紙幣而無現款之準備者其價值比之法英德比瑞西各國

之銀行券爲高故意大利銀行常喜與各銀行相交換其所以得此佳况者則實由於財政清理信用確實歲計充裕之故銀行紙幣得於保證準備及法制之下自動的漸次限制而與事業增加之程度相等爲幾何級數的之增加耳

加以工業出品之增加與農事改良之普及讀者可以瞭然於意大利及其國民何以於國際市場博得榮譽之故蓋意大利之國富於國際間占第二流之地步今更向上入於第一流矣

經濟上政治上之狀況固爲盡美然一言借換則技術上尙有極困難之事不可忽也觀於英之「戈星」法之「路威埃」實行借換之際其國債全部悉在其國中意大利則不然過去數年間意大利國債之由外國市場收回者約達十五億之鉅其存者尙有六七億而外國市場中之尤占重要地位者則巴黎交易所也意大利於過去十年間未嘗一募外債因財政鞏固之故以其歷年所蓄用之於改良鐵路並於長年日間吸收六七億外債雖非難事然欲借換之成功則必外人對於我之國債與我國民表示同樣之信用而後可欲博取外人之信用則必有待於意法邦交永久敦睦與夫金融整理國計充實之後此因彼果無可疑者

於此借換之際尙有必須防避者卽巨額外債驟行流入或要求巨額之還本是也萬一於借換之際紛至沓來則意大利國際匯兌之市價必爲之攪亂而使高價之意大利紙幣之行市驟見下落此種危險爲「戈星」氏「路威埃」氏之借換所絕無者加以英法於過去一世紀間對於國債借換備經歷練至意大利則當此八十一億之國債完全借換之際其所有借換之經驗一次而已則是此次借換實以國家名譽爲之保證少有蹉跌則債矣

爲借換如此鉅額國債之故其有需於巴黎首富羅斯契而多氏及重要各銀行之補助固不待論卽法國以外之諸國銀行亦須乞其援助迨外國銀行團成立之後國內銀行團不可不急起以爲響應於是內外兩銀行團先後成立國家金庫對於債權者復獨立以當保証之任而操其指使之權

所謂外國銀行團者有四億資本金所謂國內銀行團者有七億之基金然此兩銀行團非有擔保之責也蓋擔保之責以國庫當之足矣據財政長官所公布者觀之則借換之際毫不受外國銀行之干涉且得其協力以舉其實焉者也

以該財政長官之靈敏手腕羅斯契而多氏及外國各銀行之友誼的援助與夫國

內銀行之熱誠互相提挈以成此借換其事業之偉大蓋自有歐洲諸國財政史以來未之見也且關於借換之費用僅以上年預算有贏之欸充之而已足蓋猶不及最初核定之額然則法國「路威埃」所行之借換實以法蘭西銀行之借欸爲其準備故以其支出之費用言之亦不能與我之借換相比較也我之準備不過一千五百萬實際費用祇千萬以內耳

然則意大利政府以五年據置之三釐七五國債換爲一個年後三釐半利之國債而給國債所有者以百分之一之獎金非不能行其支付之準備金則做照「路威埃」辦法不增國債而以歲計餘欸及國庫現貨支付之亦非不可能之事然而財政當局未嘗採用者鑒於過去數年間公私財政經濟之實狀以爲借換之際不應操之過急或致欲速不達故仍定據置年限爲五年而使其自動的變爲三釐半較爲得策故新債券之紙面載有五年間以三釐七五付利其後以三釐半付利等語至「路威埃」案無論由何點觀之皆不足爲模範蓋該國債所有者於取得百分之一獎金後即行賣出其價格乃降在平價以下不過九七九八之數倘意大利國債亦復同樣降落則其弊害所及有不堪設想者何也蓋我之三釐半國債苟失平

價則必陸續流歸國內國際匯價即爲之一變故也

國債苟失平價至於不能恢復時（由於市價之自然的昂低者乃例外也）則其國債借換可謂之無効加以德國國債三釐半者落在平價以下奧匈亦然苟我之國債亦落在平價以下則德奧兩國殊不欲於平價以上賣買我之國債法國亦然夫三釐半之意大利國債倘不見重於外國市場則財政上必受極大之反響無可疑義試就俄國現在之財政實狀研究之救濟之策僅有兩種其一爲增加租稅又其一則與債主協議減低外債之利率兩者之中苟不擇一而行之必有一日陷於無可恢復之境今俄國財政情形已不見諒於債主故有識之士慎重考慮以爲我之國債應先以三釐七五行利經過五年後再以三釐半行利在此五年間先使意大利財政及國民經濟益臻強固國債之流於外國者次第收回則於五年以後可以安然行其三釐半之借換不受任何方面之牽掣而此後每年歲計必有四千萬贏餘之望總之國債借換事先須顧慮國家之預算且須查照國民經濟之實狀而借換之後尤須使國內一般金利悉見低落同時使農工各業向上發達乃爲良好之結果然此非可一蹴而幾也須待其自然變化一旦水到渠成自必坐收其効然

則意大利所採緩進之策可謂不二法門將來結果之佳可預卜也  
 由戈星氏之策如換爲意金而計算之則是於一百三十八億六千萬之借換額中  
 須有十億七千萬之請求還本者反之如意大利通內外八十一億有餘之國債中  
 請求還本者不過四百六十八萬九千七百意金而已  
 茲將英法兩國國債頻年漲跌之價表示於左

年	英國國債		法國國債	
	最高	最低	最高	最低
一九〇六年	九一	八六 <sup>3/4</sup>	九九 <sup>1/2</sup>	九五 <sup>3/8</sup>
一九〇五年	九一 <sup>15/16</sup>	八七 <sup>1/2</sup>	一〇〇	九七
一九〇四年	九一 <sup>1/4</sup>	八五	九八 <sup>3/4</sup>	九四
一九〇三年	九一 <sup>31/32</sup>	八六 <sup>7/8</sup>	一〇〇 <sup>3/4</sup>	九五 <sup>3/4</sup>

一九〇二年	九八	九二 $\frac{1}{8}$	一〇二	九〇 $\frac{3}{4}$
一九〇一年	九八 $\frac{1}{8}$	九一	一〇二	九九 $\frac{1}{4}$
一九〇〇年	一〇三 $\frac{1}{4}$	九六 $\frac{3}{4}$	一〇一 $\frac{3}{8}$	九九 $\frac{1}{4}$
一八九九年	一一一 $\frac{1}{2}$	九七 $\frac{1}{4}$	一〇二 $\frac{3}{4}$	九八
一八九八年	一一三 $\frac{1}{8}$	一〇六 $\frac{3}{4}$	一〇三	九八 $\frac{1}{2}$
一八九七年	一一三 $\frac{7}{8}$	一一〇 $\frac{5}{8}$	一〇五	一〇一
一八九六年	一一三 $\frac{7}{8}$	一〇五 $\frac{7}{8}$	一〇二 $\frac{1}{2}$	一〇〇

在英法兩國嘗以郵局存款銀行存款買收國債故前數年之市價甚佳其後則英國因南亞戰爭法國因國債借換左支右絀聲價頓失其在英國雖因國家保證之故領取三釐至三釐二五之利子然三釐半國債竟不能維持平價

戈星氏之將二釐七五國債轉爲二釐半國債也期間定爲十四年且當規定借換之時二釐半國債尙未見諸市面意大利則三釐半國債早已流通市面而整理期限定爲五年此亦彼此不同之點也且意大利國債之要求還本者中其爲抵當或保證之故不得已而變換者實居半數可知意大利國債信用甚佳觀之內外兩銀行團所買收之總額（四千九百萬弱）與夫請求還本之總額不可謂非極少之數蓋尙未及日常國際市場意大利國債交易之額也

此後意大利財政因歲計有贏債利低減之故漸收好果當進而努力於削減一般金利減輕租稅之道（食料稅尤應減輕）一面須計畫公共機關（小學教育尤爲重要）之發達總之一切事業之進步改良自當以強固之財政爲其根本舍是而求發達難矣

