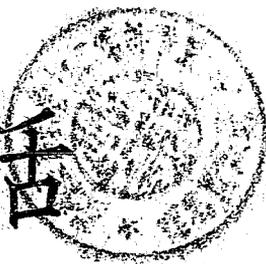


法
幣
講
話

馬
咸
著

商
務
印
書
館
發
行



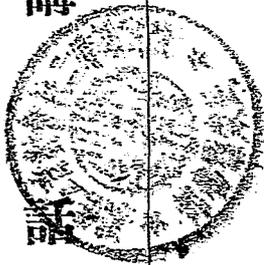
MB
F&22.9
74

馬
威
著

法

幣

講



話

商
務
印
書
館
發
行



3 1798 4485 1

自序

寫本書的動機：我國自實行法幣政策以來，日常的經濟行爲就全以法幣爲媒介，日日與法幣接觸，積久便發生了兩個問題：第一法幣純然是一張紙片，本身並無實質的幣材價值，若照普通貨幣論中金屬主義的學說來講，貨幣與製造貨幣的材料有密切的關係，不論金幣銀幣或銅幣，全是因爲用金銀銅鑄造的緣故，所以才會有價值，才能有購買力。對於貨幣，普通差不多都抱這種觀念，所以平常一講到貨幣，就會立刻想到金銀銅之類的物質，內心之中以爲若非金銀銅，便不能購買別的東西，不成其爲貨幣了。但是法幣就有些奇怪，本身既非金銀銅，而且又不能兌現，那麼牠何以會有價值，可以有購買力呢？第二法幣既無實質價值，那麼何以會流通呢？若照貨幣國定學說的意見來講，那麼因爲法幣是由國家法律明文所規定，誰都不能拒絕使用，所以有法律爲保障，法幣才能流通。普通我們一聽到法幣，便注意法字而易於忽略幣字，漠然都以爲全是有國家法律爲後盾，所以法幣才能成其爲幣。但是細一想，若是一張紙片，只須經國家下一道命令便能成爲幣而通用，

那麼我國何不早一點採用，何必遲遲至今，經過多少考慮之後才實現呢？若是法幣的背景全在法律，那麼我國從前各地方政府亦會以嚴格的法律明文發行過什麼流通券兌換券之類的紙票，但是實際上並不能通行境內，何以一樣的都有法律為保障，一個便能流通，一個便不能流通呢？這兩個問題看起來好像並不值得追究，誰都可以籠統的作個大概的回答，可是一仔細講起來，有的地方便會使人覺得理路不清，猶豫不定，因此不妨進一步問個究竟，來找個仔細的回答，這恐怕對政府運用政策促進國民對於幣制之理解，不無些微的幫助罷。

本書的內容：本書共有八講。第一講開場白，述明紙幣是貨幣之一。因為本書是以法幣為對象，法幣是由中交三行所發行的銀行鈔票。對於銀行鈔票向來有兩種相反的意见，一種認為牠是貨幣，一種認為牠不是貨幣，是貨幣的代替品。本書的立場認為銀行鈔票是貨幣的一種，而全書的意见又與貨幣理論有深切的關係，所以首先於第一講內劃出講述的大道，認銀行紙幣是貨幣之一。例如我們住的房屋，有磚瓦造的，木板造的，水泥鋼骨造的，還有茅草造的，但效用皆不失為吾人居住之用，所以決不能說茅草造的就不能算是房屋，同樣，貨幣雖有金銀銅紙的區別，但皆不失為

交易之中介，所以決不能以爲紙做的便不是貨幣。第二講簡述紙幣的歷史。貨幣是有遺傳性的，或者亦可說是有連續性的。現時所用的貨幣是從滿清時脫胎而來，滿清的貨幣又從宋、元、明時的貨幣演化而成，所以紙幣實在亦是從最初之物品貨幣金屬秤量貨幣等漸漸改變來的，因此本講主題雖是紙幣的歷史，但述說的範圍總須從物品貨幣說起才與轉變的經過相合。第三講內詳述紙幣的種類。紙幣的種類並不多，但在理論上，頗有爭執，例如銀行鈔票，有的以爲是紙幣，有的又以爲不是，又如有的將紙幣分爲兌現與不兌現兩者，但名義上是兌現而亦有實際上不能兌現者，亦有法律上規定不能兌現而實際上又可以兌現者，還有目前雖不能兌現，但規定經過多少時日後可以兌現者，所以種類雖少，但到底是屬於那一種，則意義都很含混而曖昧，頗有仔細究明的必要。同時在本講內對銀行鈔票的統制問題，亦多所說明，因本講既將銀行鈔票認爲紙幣之一，那麼以貨幣理論的立場，對於如何統制鈔票數量的爭論，實亦不能不相提并論。第四講內完全述說歷史上著名的法幣事實。本書一貫的說明法幣本身決不是什麼可怕的能招引禍害的東西，是好在壞，全在人爲。既往的法幣事實，差不多全是失敗史，爲害甚大，但知道既往的失敗之因，實爲今後成功之

母，而且知道既往之艱難，更可使我們理會現在當局的苦心，促進我們上下和衷共濟的本願。第五講中說明法幣流通的原因，第一因爲牠有購買力，價值，第二因爲我們對牠有信心，二者若缺一，便不能達到流動無阻的境地。所謂金屬的實質或國家的法令，都不過是增加我們對貨幣發生信任的一種辦法，決不是貨幣所以成爲貨幣的原因。同時本講中進一步以爲金屬實質及國家法令固然不失爲增厚貨幣信用的手段，但最澈底而有力的辦法，莫若維持法幣（卽金屬硬幣亦一樣）的流通數量。但是法幣的價值究竟從何而來的呢？在第六講中便詳細講明這個問題。須知貨幣決不是一盤散沙，在同一制度下所存在的貨幣，種類雖不一樣（如有鑄幣紙幣輔幣），但彼此都有充分的代替性，本質上決無區別，而現時代的貨幣與前時代的貨幣，雖有時間的間隔，但其間仍有一貫相聯的痕跡，最明顯的例如貨幣單位，法幣的一元是承繼銀幣的一元，銀幣的一元又從「兩」變化而來，而清時的兩又脫胎於明時的，如此順序追溯，可知貨幣自始就有一貫的連續性。我們若講法幣的價值，亦須注意貨幣全體的連續性，不能僅從法幣本身去求其價值的根源，同時本講中以爲若單講價值，實是貨幣理論的問題，至於如何維持價值，乃是貨幣政策的問題，普通的意思，對

於這個界限，頗有含混者，以致生出對於法幣的恐慌心理。本講以爲國家法令金屬實質及流通數量等說全是貨幣政策的問題，與貨幣價值本身並無淵源的關係，這是本講的立場。在第七講內，說明法幣的特質，但主要的還在指明近代貨幣制度的抽象化，雖不能不以金屬爲基礎，但決不受金屬的拘束，所謂對外用金屬對內用紙幣，這實是貨幣制度的進化，法幣在既往雖有許多失敗的歷史，但在貨幣中仍能佔有重要的地位，實亦自幣制進化所產生的必然結果。第八講結語中以一年來的經過，證明我國實行法幣對於國民經濟並無害處，貿易金融物價及工商業都呈穩定而漸漸繁榮的趨勢。對於今後，本講只以爲增強中央銀行的實力，使其成爲銀行之銀行是最緊要的事。同時國民對於此番政府的政策須有充分的信任，對於國家處境及政府的苦心須有充分的關切和同情，如此才能渡過此後種種的困難。經濟社會好比是一個大水池，法幣是一池的清水，社會民衆好比是池中的魚，魚在池中游來游去的活動，如能很平穩悠然的游，那麼池水必能平靜如鏡，若游來游去，自相驚恐，都不知所措，則池水必立刻大起波動，使得全池不得安穩。但有時或許會從池外飛入石塊瓦片，或者池水高過池面，那麼亦能使池水波動氾濫，使魚不能安游。現在的形勢正是如

此，我國當局正在苦心防止從池外飛入石塊之類，致使法幣及社會民衆發生波動，同時亦要請個看守池水的人，使水不會高過池面，這就是增加中央銀行的權力使其成爲銀行之銀行的意義罷。

由以上的內容，可知本書並不是政策的書，乃是述說關於法幣理論的常識書，立論亦並無深奧的根據，只不過以舊說爲基礎，加以整理及自己的見解罷了。至於文字，因求通俗起見，用口語講話體，有時語氣不免稍有重複的地方，只求語能達意，讀了全書，能得一點較爲仔細的理解，那就再高興亦沒有了。本書內人名地名的漢譯皆以商務出版的外國人名地名表爲標準，並加註原字，至於引用的書名，皆用原名，這實在是最適宜的辦法，想讀者多半亦願意如此。

馬 威

一九三七，三，自序於首都大光新村。

目錄

第一講 開場白——紙幣是不是貨幣	一
第二講 紙幣的歷史	八
(一)金屬貨幣的起源與鑄造貨幣的發明	八
(二)皮幣——紙幣之先驅者	一五
(三)紙幣	一七
第三講 紙幣的種類	二九
(一)分類的標準	二九
(二)銀行券	三八
(A)銀行券的性質	三八

(B) 銀行券的特徵	四一
(C) 銀行券的統制問題	四五
(三) 法幣	六一
(A) 法幣的起因	六一
(B) 法幣的實例	六七
(a) 簽押紙幣	六八
(b) 綠膏紙幣	七〇
(c) 盧布紙幣	七三
(d) 馬克紙幣	七七
第四講 法幣的異常現象及整理方法	八五
(一) 貨幣價值低落，物價異常騰貴	八五
(二) 外匯異常的騰貴	九四
(三) 法幣的租稅性	一〇五

(四)整理的方法	一〇七
第五講 法幣的流通原理	一一三
(一)金屬主義的學說	一一四
(二)唯名主義的學說——以貨幣國定說爲中心	一二六
(三)法幣的流通原理	一四〇
第六講 法幣的價值問題	一五二
(一)價值的意義	一五二
(二)勞動價值說及金屬生產費說	一五六
(三)法幣的價值	一六六
第七講 法幣的特質及貨幣制度的進化	一七五
第八講 結語——法幣與我國國民經濟	一八一

法幣講話

第一講 開場白——紙幣是不是貨幣

向來在貨幣論中所討論的貨幣，全是以金屬貨幣（Metallic Money）爲主的，而所謂金屬貨幣，大半又都是指的金銀幣，所以看歷來的貨幣論，差不多令人起一種好像是在讀金幣論的感想似的。在貨幣論中，紙幣一向是被學者所輕視，他們好像以爲紙幣不是貨幣，^①所以即使有論到紙幣的，內容也不免過於簡單。他們說紙幣不是貨幣，不外乎有兩個根據：第一他們以爲紙幣不過僅僅是一張紙片，不像金屬貨幣似的有金屬本身的實質價值，所以紙幣的本質是沒有價值的，既無價值，那裏還能說是貨幣。第二以爲紙幣所以能夠流通，全是因爲牠可以兌現的緣故，所以牠本身決沒有貨幣的資格，不過是貨幣的代理者就是了。但是我們若仔細一考察，就能知道這兩個根

① 奉信金屬主義的學者，多有此偏見，參照田島錦治博士著經濟原論 p. 323。



據是錯誤的，這種錯誤是由於金屬主義（Metalism）的思想而起的。相信金屬主義的人，都以爲貨幣的價值是與構成貨幣的金屬本身的價值彼此互相一致，換句話說，就是他們以爲貨幣本是個空空洞洞的東西，貨幣之所以會有價值，實在是因爲由於用金屬來鑄造的緣故。再反過來說，就是他們以爲貨幣若不是用金屬來鑄造，那麼貨幣就不會有什麼價值。然而這種思想是錯誤的，貨幣所以會有價值，決不是因爲牠是由金屬鑄造的緣故，更不能以有沒有金屬的價值來斷定是不是貨幣。我們第一可以很簡要的說：因爲貨幣有牠本身所盡的職能（Function），只要能夠盡這種職能的，就是貨幣。我們拿了貨幣就能買到各種各樣的物質，能夠徵求各種各樣的勞力，同時凡百貨物，只要用貨幣來標明價值，就能在社會商場內輾轉流通，找到最後的顧主，各種勞力也莫不如此，這就是貨幣的職能，若不能盡這種職能，就不能算作貨幣。

紙幣究竟是不是貨幣，我們只要看紙幣有沒有貨幣的職能，就能定規了。紙幣有表示價值的作用，同時我們亦都可用紙幣去得到所需要的財貨，紙幣既有這兩種職能，我們就很可能斷定牠是貨幣，牠的地位是與金幣銀幣，絲毫沒有分別。不論是金銀銅鐵，或是獸皮草紙，只要牠能盡貨幣的

職能，牠就的確確的是貨幣。窩刻 (J. A. Walker) 曾說：“Money is that money does”。金屬主義的學者費了許多的腦力來分別什麼是貨幣，什麼不是貨幣，實在是有點不值得，我們只須拿窩刻的這句話：「凡能盡貨幣的職能的，就是貨幣」就能很清楚的瞭解「是不是貨幣」的問題了。比方我們住的房屋，有木造的，有磚瓦造的，製造的材料雖有區別，但是我們決不能說除非是磚瓦造的才能算是房屋。又如我們穿的衣服，有絲綢做的，有棉布做的，但是我們誰會說用棉布做的就不是衣服呢？貨幣的職能，我們可以很簡要的舉出二種來：第一是表示價值的共通分母 (A common denominator)，第二是交換的媒介 (A medium of exchange)。^①紙幣既經有這種職能，那麼即使是不兌現紙幣，牠也是十足的有貨幣的資格。(關於貨幣的職能，有的學者以為是不可區分的，貨幣的職能是整個的，不能分作第一種第二種等等。詳細理論可以參看日人學者左右田喜一郎博士 (K. Soda) 德文著作 *Geld u. Wert*, p. 29)。

其次，論到價值問題，金屬主義者以為紙幣本身毫無實質的價值，所以牠不能算是貨幣，只能

① Charles A. Conant, *The Principles of Money and Banking*, Vol. I, p. 20.

算是貨幣的代理者，並且更以爲貨幣所以能夠流通，全因爲貨幣是由貴金屬製造的，金屬本來就有牠本身的價值，貨幣既用此而造成的，那麼貨幣自然亦有價值，因此才能夠流通。換個方法說，就是他們以爲我們認貨幣是金，金是有價值的東西，所以我們才彼此通用貨幣。但是這種理論，我們是不能滿意的。現今幣制的世界潮流，雖然在形式上有的還是維持着金本位的面目，但是實際的內容，誰都知道是紙幣的潮流，是不兌現銀行券的潮流。紙幣既經不能兌現，牠與金屬自然脫離關係，那麼若照金屬主義來說，紙幣既與金屬脫離關係，則紙幣就不會有價值，既無價值，就斷不能流通。但是現在的實勢，全世界各國的不兌現紙幣（就是法幣）都在輾轉不息的流通，我們的精神和物質的需要都靠着這不兌現的紙條子才能得到滿足，誰也沒有發生疑問，誰也沒有不愛使用，說牠不是貨幣罷，但是牠卻有購買力，牠有價值，我們有了牠，那麼不管什麼東西，只要是我們愛的，都能輾轉的買得到。然而說牠是貨幣罷，牠卻絲毫沒有金屬的實質價值。所以我們覺得拿金屬主義的以爲貨幣的價值是從金屬而來的，紙幣是因爲可以兌現才能流通的理論，作爲斷定紙幣不是貨幣的根據，實在是不能使我們信服。

我們再從貨幣現象看，現在各國，日常流通的貨幣，若除開紙幣，還能有多少別的貨幣呢？在經濟社會中，幾乎完全看不見有金幣的流通，所以我們現在若還是仍然以金幣作為貨幣論的對象，實在是有與貨幣的進化背道而馳的嫌疑。金屬固然自古就當作貨幣或製造貨幣的材料使用，但是晚近三十年以來，金屬的地位已不如從前那樣的重要，尤其是自大戰之後，金銀幣的重要性，更顯見低落。大戰中，各國的財政困難，不謀而合的都發行大量的法幣，幾乎全是以法幣來支持渡過，若是沒有法幣這樣很方便的貨幣，大戰中各國的經濟，恐怕早就該支持不住了。大戰終了之後，法幣仍然有很重要的地位，牠不但是「非常時貨幣」，更且因為貨幣本身的具體的向抽象的進化的緣故，^①所以在現今各國的貨幣制度中，法幣終於佔據了很堅強的地位，其重要更在金屬貨幣之上。比如以前英國雖然於一九二五年四月恢復了金本位制，但是在國內所流通的貨幣中，主要的仍是英蘭銀行的銀行券與政府紙幣（Currency Notes），實際上並不流通金幣，由此可知英國人民根據他們在戰時中所得的紙幣是如何便利的經驗，在戰後就對貨幣制度加以改革，又如

① J. Plenge, *Von der Diskonpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt*, pp. 14—9.

美國銀行金庫裏雖然保藏着大量的金塊，但是金幣卻大見減少。我們試引用德國政府統計局的調查來比較戰前（一九一三年末）與戰後（一九二五年）的貨幣流通額的狀況，那麼就可以實實在在的知道紙幣的重要了。大戰前，世界貨幣流通額（補助貨幣除外）共有六百萬萬 Reichsmark，（戰前之一兆馬克等於戰後一賴赫斯馬克），其中四百三十萬萬 Reichsmark 是紙幣，一百七十萬萬 Reichsmark 是金幣，由此我們可知就在戰前，紙幣已經佔了很重要的地位了。等到戰後世界貨幣流通額共約七百八十萬萬 Reichsmark，其中紙幣佔七百六十萬萬，而金幣則不過只佔二十萬萬。若以比率而言，紙幣佔 97.4/100，而金幣只佔 2.6/100，所以僅以這少數的金幣作為貨幣論的對象，將極多數的紙幣竟置諸不顧，完全踢在研究範圍之外，這實在是一種偏見，實在是中了金幣的迷惑，忘記了貨幣的進化及時代的進步。

紙幣與金幣之流通比率^①

地 域	紙 幣		金 幣		合 計	
	一九一三年末	一九二五年末	一九一三年末	一九二五年末	一九一三年末	一九二五年末

歐羅巴	二二、二二六·九三九、一一五·一	九、九〇三·二	一七四·七	二二、一三〇·二	三九、二九〇·〇
美國	一四、二八一·六三一、〇三四·〇	二、五六七·一	一、七八〇·〇	一六、八四八·七	二二、八〇四·〇
其他	七、六〇一·一一六、二四七·三	四、四六〇·五	九九·八	三、〇六一·六	一六、三四七·一
合計	四三、一〇九·六七六、三八九·四	一六、九三〇·九	二、〇五四·九	六〇、〇四〇·五	七八、四四一·一

從這個比較，很可證明以後在貨幣論中，紙幣應當佔據研究的中心，而且現在各國的貨幣制度，一大半都停止了金本位，此後的時勢，也不容我們再說紙幣不是貨幣了。^②

本講參考書

田島錦治 經濟原論

Charles A. Conant, The Principles of Money and Banking.

Statistisches Jahrbuch für das deutsche Reich.

J. Plenge, Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt.

① Statistisches Jahrbuch für das deutsche Reich, 1926.

② 關於紙幣是貨幣的理論上根據本書以後各講內（尤其第三講）隨時有引證，本講內不一一列舉。

第一講 開場白——紙幣是不是貨幣

第二講 紙幣的歷史

一 金屬貨幣的起源與鑄造貨幣的發明

紙幣的起源比金屬貨幣要晚得多。我們人類究竟是在什麼時候就開始拿金屬當作貨幣用，現在是沒有充分的史料可供我們的參考來正確的推測出來。但是我們從聖經舊約中的記載，可以知道在很古的時候，金錢就已經當作貨幣用了。試看舊約的記錄：

『亞伯蘭帶着他的妻子與羅得，並一切所有的，都從埃及及上南地去。亞伯蘭的金銀牲畜極多。』^①

『撒拉死在迦南地的基列亞巴，就是希伯倫，亞伯拉罕爲他哀慟哭號。後來亞伯拉罕從死人面前起來，對赫人說，我在你們中間是外人，是寄居的，求你們在這裏給我一塊地，我好埋葬我的死人，使他不在我眼前。赫人回答亞伯拉罕說，我主請聽，你在我們中間是一位尊大的主子，只

① 舊約創世記第十三章第一節第二節。

管在我們最好的墳地裏埋葬你的死人。亞伯拉罕就起來，向那地的赫人下拜，對他們說，你們若有意叫我埋葬我的死人，使我不在我眼前，就請聽我的話，爲我求瑣轄的兒子以弗崙，把田頭上那麥比拉洞給我，他可以按着足價賣給我，作我在你們中間的墳地。當時以弗崙正坐在赫人中間，於是赫人以弗崙，在城門出入的赫人面前，對亞伯拉罕說，不然，我主請聽，我送給你這塊田，連田間的洞，也送給你，在我同族的人面前都給你，可以埋葬你的死人。亞伯拉罕就在那地的人民面前下拜，在他們面前對以弗崙說，你若應允，請聽我的話，我要把田價給你，求你收下，我就在那裏埋葬我的死人。以弗崙回答亞伯拉罕說，我主請聽，值四百舍客勒的銀子的一塊田，在我中間還算什麼呢。只管埋葬你的死人罷。亞伯拉罕聽從了以弗崙，照着他在赫人面前所說的話，把買賣通用的銀子，平了四百舍客勒給亞弗崙。①此外又如：

「那女子容貌極其俊美，還是處女，也未曾有人親近過他，他下到井旁打滿了瓶，又上來。僕人跑上前去迎着他說，求你將瓶裏的水給我一點喝。女子說，我主請喝，就急忙拿下瓶來，托在手

①舊約創世記第二十三章第二節至第十六節。

裏給他喝。女子給他喝了，就說，我再爲你的駱駝打水，叫駱駝也喝足。他就急忙把瓶裏的水，倒在槽裏，又跑到井旁打水，就爲所有的駱駝打上水來。那人定睛看他，一句話也不說，要曉得耶和華賜他通達的道路沒有。駱駝喝足了，那人就拿一個金環，重半舍客勒，兩個金鐲，重十舍客勒，給了那女子，說，請告訴我你是誰的女兒，你父親家裏有我們住宿的地方沒有。女子說，我是密迦與拿鶴之子彼士利的女兒。①

亞伯拉罕在世的時候，傳說是在紀元前二千年左右，所以若照舊約的記錄而論，那麼在紀元前二千年左右，在埃及、巴比崙等地，都已經把金銀當作貨幣通用，平量貨幣的單位叫做舍客勒（Shekel）。在亞伯拉罕的時代，既已將金銀當作貨幣用了，那麼開始使用的日期當更在亞伯拉罕時代之前。關於這一點，斯保爾丁（Spalding）曾說，在紀元前五千五百年左右，埃及已經有了金子。在密尼斯法典（Code of Menees, 3600 B. C.）內證明金是價值的本位，流轉通用，而且金的比價是一對二·五。②如果這是確實不錯的話，那麼在紀元前三千六百年左右，金銀就已經

①舊約創世記第二十四章第十六節至二十四節。

當作貨幣通用了。

我們中國相傳在很古就有金屬貨幣，其時代當在紀元前二千二三百年左右（比亞伯拉罕的時候更古。）我們可引史記「虞夏之幣，金為布，或黃或白或赤，或錢或布或刀」^①的記載來作考證之據。最近歐愛德（Edward Kahn）^②所載為證，說中國在紀元前二千年前就有了金屬貨幣。^③金屬貨幣到底是埃及先有，還是中國先有，這個問題，我們現在無須平來考證推斷。我們所要說的，就是不論根據那一種記載，都可證明在紀元前二千年，就已經有金屬貨幣的存在了。不過那時的金屬貨幣並不是鑄造貨幣，是將原來的金屬，用秤量的方法，流轉通用罷了。

從貨幣的進化程序而論，最初的貨幣，都是有二重性格的，就是一方面是使用的物品，一方面又盡貨幣的職能（或交換的媒介）。這種二重性格的貨幣，我們稱之為物品貨幣（Waren Geld）。

^① Spalding, *The Functions of Money*, p. 28.

^② 史記平津書第八。

^③ Eduard Kahn, *The Currency of China*, p. 401.

① 比方我們中國，可引元稹奏狀「自巴以外，以鹽帛爲交易，黔巫溪峽用水銀朱砂繒綵巾帽以相市」的記載作爲證據。② 等到鑄造貨幣出現之後，貨幣才算有了獨自的地位，與其他的物品絲毫沒有拉拉扯扯的關係。所以這種鑄造貨幣實在是「貨幣專門」的貨幣，在貨幣史上自然亦佔有極重要的地位。爲什麼重要呢？簡而言之，就是有了鑄幣之後，貨幣才有了牠獨自的境地，我們使用鑄幣，是因爲牠是貨幣，牠能作爲各種各樣物質的媒介物，間接的滿足我們的需要，倒並不是因爲牠（鑄幣）是金屬的緣故。這是在貨幣進化史上很該注意的一點。③ 據希臘史家黑羅多塔斯（Herodotus [Vers 484—Vers 428 av. J. C.]）的記載，最初使用金屬鑄幣的是古代的利提阿（Lydia）人。黑爾菲利希（Helferich）亦在他的貨幣論中說：

『希臘史家黑羅多塔斯在他的著作內，說利提阿人是世界上最初使用鑄造貨幣的國民，

① K. Helferich, Das Geld, 1928.

② 戴銘禮，中國貨幣史，p. 20.

③ 山崎覺次郎，貨幣叢書，p. 5.

這種推斷，徵諸近世所發現的古代的鑄幣，可以證明是確實不錯的。利提阿人所發現的鑄造貨幣，最初傳到西部亞細亞諸國，再傳到歐洲的希臘，終於傳播到全世界。①

維也納大學教授美爾 (Meyer) 在他所著的商業史一書中也很清楚的以為利提阿人是最初發明鑄造貨幣的民族，他說：

『在紀元前七〇〇年至六五〇年之間，利提阿改革貨幣制度，這種改革，到後來竟促成了空前的最大發明。這就是將金屬質製成了一定形式的金屬片（大半是圓形），由國家來保證牠的重量和質料，這種金屬片就是鑄造貨幣……利提阿 (Lydia) 人最初以洋金 (Electrum) ②作鑄幣的材料，一個金屬片的重量定為一舍客勒 (Scheckel) 或者一舍客勒的幾分之一。後來到克雷薩斯 (Cresus) ③的時候，他們不用洋金而用金銀來鑄造貨幣了。』④

① Helfferich, Das Geld, p. 24.

② 據今日分析之結果係銀百分之二七及金百分之七三所成之合金。

③ Cresus 是 Lydia 最末的一個王，以其財產之富著名，所以後來我們將富有財產的人也叫做 Cresus-Peith Larousse Illustré.

我們知道利提阿是紀元前七世紀時候支配小亞細亞地方的既富且強的國家，利提阿人所發明的鑄造貨幣也因而一直流通到波斯、希臘及西部亞細亞諸國。^⑤

現今一般通說都是以利提阿人為鑄造貨幣的發明者，但以外亦有以為鑄造貨幣並不是由利提阿人發明的，另外還有牠（鑄幣）的起源，這種不同的討論，我們在此亦不妨順便說一說，這就是哲封斯（Jevons）的說法；他說：

『在荷馬時代（Homeric Time），世上還沒有鑄造貨幣，是在來刻加斯（Lycourgus）時代（紀元前八五〇年）才有的。我們憑藉種種的典據，可以推測鑄幣是在紀元前九〇〇年發明的。據說在紀元前八九五年左右阿哥斯（Argos）的王菲頓（Phidon）在伊齊那（Aegina）島上，才最初開始鑄造了銀幣。在伊齊那島上曾發見有小的刻着印記的銀片，這種發見頗能支持這種傳說的確實性。』^⑥

^⑤ Richard Mayr, *Lehrbuch der Handelsgeschichte*, Kap. I, p. 8.

^⑥ Burno, *Money and Monetary Policy in Early Times*, p. 43.

二 皮幣——紙幣之先驅者

金屬貨幣有很古的歷史，可是紙幣比較金屬貨幣卻要新的多了。歐洲人開始用紙幣還是近世的事情，只有在我們中國，紙幣比較有長一點的歷史。在未檢討紙幣的歷史之前，我們所不能看過的貨幣，這就是皮幣 (Leather Money; Ledergeld)。在貨幣史上，確有使用過皮幣的時代。皮幣與紙幣，牠們的性質是很類似的，在第一講內曾經說過，紙幣與其他貨幣的最不同的地方，就是紙幣本身並沒有實質價值，牠所以會有購買力（價值），全是因為牠有交換價值，我們用紙幣可以清償債務，可以購買所需的物質，可以代償各種物質的價格，這是誰也知道，但是我們應該注意的，就是我們對於日常流通的貨幣，首先所最關心的事情是用了它（貨幣）到底能不能去變化物質或勞力來滿足我們的需要，至於牠到底是金的還是銀的或是紙的，倒不是我們所最關心的事。我們所關心的是事實問題，倒不是牠的質料問題。皮幣和紙幣都沒有實質的價值，皮幣雖然因為牠是皮做的，比較紙又高貴了，但是牠的實質價值比之金幣或銀幣總又差多了，所

◎ W. S. Jevons, Money and the Mechanism of Exchange, pp. 55—56.

以這兩種東西，在貨幣理論上是很相類似的。在使用皮幣的時候，世上還沒有發明造紙術，哲封斯說：

『古代的國民所以不知使用紙幣，很簡單的是因為他們沒有紙的緣故。』^①

雖然我們不能說皮幣就是紙幣的起源，^②但是我們可以說因為有了皮幣，給了我們一種暗示，使我們人類要用比皮幣更來得簡便的貨幣。

在歐洲，到底是從什麼時候起才有了皮幣，綜合史上散見的事實推論，那麼可以推斷在羅馬時代就已經有了皮幣。被羅馬滅亡的迦太基（Carthage）曾用過皮幣，他們在皮幣的上面打上印記，輾轉通用，但是鄰近他們的諸國，都拒絕通用這種奇異的貨幣。^③

關於皮幣比較有可靠的記錄，實在是我們中國。漢武帝（紀元前一四〇年）曾以白鹿皮做

① W. S. Jevons, op. cit., p. 196.

② 錢穆《中國貨幣史》，pp. 20—21.

③ W. S. Jevons, op. cit., p. 197.

貨幣用，這個可看史記的記載：『以白鹿皮方尺，緣以藻績，爲皮幣，直四十萬。』由此可知我們中國是的確確有過皮幣的。漢武帝發行皮幣是爲的籌劃征伐匈奴的軍費，並且白鹿亦是由國家專養，禁止一般人民的私畜。上面所說的迦太基是紀元前三世紀時候國力強盛的國家，所以中國與歐洲比較起來，皮幣的歷史似乎是西歐的來的更早，然而不論中國的或是歐洲的，皮幣是名目貨幣（Token Money），以國家的信用威力，在國家的領域內，流轉通用，行使貨幣的職能。

三 紙幣

世界上最早使用紙幣的，還是我們中國。在前面一節內，我們會引哲封斯的話，古代國民所以不知使用紙幣，實在是因爲他們沒有紙的緣故。後來紙是由我們中國發明的，那麼中國最初使用紙幣，也是理所當然。其實，在古代埃及的時候，就有過類乎紙的發明，沿尼羅河生長一種叫做Papyrus的草，埃及人就用這種草製造紙（？），這種紙就也叫做Papyrus，現今法文德文的Papier和英文的Paper都是從牠轉化出來的字。其次，古代小亞細亞地方曾以羊皮紙（Parchment），希臘曾以陶器片作爲紀錄之用。然而真正以Pulp來製造紙的，實在是咱們中國。中國的

紙相傳是在距今的一八〇〇年前，後漢和帝時，由蔡倫所發明的。^①在蔡倫之前，固然已經有類乎紙的紀錄品，但是將原有的東西加以改良，使其適於實用，實在是由蔡倫而完成的。中國發明紙之後，漸漸的傳到波斯，到十四世紀末，就遍傳了全歐洲。

後漢時發明了紙之後，到唐時，才有了紙幣，那就是唐時的「寶鈔」，這恐怕也就是世界上最初的紙幣。高宗時，有「大唐寶鈔」，形狀是長方形，縱九寸，橫五寸八分七。^②上面印着「大唐寶鈔」與錢通用，僞造者立斬治罪，首告者給銀叁百兩，頒發天下」的文句。^③在紙幣面上更印有「永徽」年號，由此我們可以知道在西曆六五〇——六五五年的時候（永徽年間），中國有了政府紙幣，稱之曰「鈔」。在武宗會昌年間（西曆八四〇左右）發行「大唐頒行寶鈔」，種類有九貫及一貫兩種，都是長方形，前者縱十寸二分一，橫七寸，後者縱九寸四分三，橫六寸四分一。^④在紙幣面上

① 後漢蔡倫傳，六。

② A. M. Davis, Certain Old Chinese Notes or Chinese Paper Money, p. 260.

③ 皇清統志，卷五十一。

④ A. M. Davis, *Ibid.*, p. 268.

印有「大唐通行寶鈔，與銀並用，飭發天下，便民使用，偽造者斬，告捕賞銀二百伍拾兩，隱匿不報同罪」的語句。

以上兩種（大唐寶鈔，大唐頒行寶鈔）紙幣，我們可以引用泉布統誌（其外如唐書食貨志，唐會要等書中亦有證可引，茲從略）的記載：

唐高宗永徽鈔 高宗永徽年間，有鈔十紙，色黃，上書大唐寶鈔，中書一貫，即圖錢一千，五十貫亦隨數而加減，下書戶部奉旨，印造寶鈔，與錢通用等文，永徽年月日行，外邊雲龍花欄，十紙相同，上蓋方印曰印造寶鈔，下蓋方印曰大唐永徽之印，背無紋，亦無印，與後七品，而其製作之精美，與諸紙異別，應為衆鈔之冠，未知高宗以前，可再有否耶。

唐武宗會昌鈔紙 唐武宗皇帝會昌乙丑五年七月，詔毀天下佛寺僧尼，並勒歸俗，撤天下寺院四千六百餘所，銅像鐘磬應局造錢。丙寅六年三月，帝崩，光王怡即位，是為宣宗。夫以會昌六載之間，留有鈔紙十張，其一貫，元寶一個，二貫二個，三貫與四貫，五貫六貫七貫八貫九貫十貫，皆

①泉布統誌，卷五上。

如前制，邊雙龍捧珠，色黃，下字文，俱以唐時韓柳書法。

西人得維斯 (Davis) 在他的著書內亦講到唐代的寶鈔，他說：

“The two Tang notes are both of them yellow in color. The paper is light and flexible, having little or no sizing. The denominations are expressed pictorially in shoes of silver, but the Chinese characters indicating the denomination are interpreted to mean ‘Kwans’.....The vermilion seals on these notes were apparently printed on the paper before the impression of the note itself was taken in black ink.....The decorative pattern of the border at the top is made up of the dragon pattern; at the bottom of conventional waves; and at the sides on the lower half of conventional representation of clouds.”

『兩唐寶鈔，均爲黃色，質輕而軟，因紙內含膠甚少，或竟全無膠質。鈔上所繪之銀色靴形係

① A. M. Davis, *op. cit.*, pp. 266—270.

表示寶鈔之名目，但鈔上所有之中國文字則爲解釋寶鈔所代表之「貫」數……鈔上之朱印顯係於紙鈔尙未加黑墨印記之前卽已預先印上……寶鈔上端頂邊印有龍形花紋，其下則爲高低起伏之海波，至下端各邊，則均爲隨意之雲紋。」

又據唐書食貨志，我們知道唐時還有一種「飛錢」。食貨志：「憲宗時以錢少，復禁用銅器，時商賈至京師，委錢諸道進奏院及諸軍諸使富家，以輕裝趨四方，合券乃取之，號飛錢。」從這個記載而論，飛錢的性質實與現今的滙票相同，不是真正的紙幣。^①滙票是解決兩地間的債權債務的票據，「飛錢」的飛字，實在是有空間的意義在內，起自甲地，而至乙地，再從「合券乃取之」而論，我們就很可能相信牠是滙票了。

唐之後，自五代末（西曆九〇〇年左右）至宋初，又有過一種叫做「交子」的紙幣。當五代末時，蜀之邊境是貨物集中的地方，當時的交易，多用重量很大的鐵錢，對於商賈交易，至爲不便。於是蜀人就學唐之飛錢，發行一種紙幣，叫做交子。發行這種交子的，都是蜀之富豪發行者，共有十六

①戴銘禮中國貨幣史，p. 21.



戶。但是到後來富豪都遭破產，他們所發行的交子，也就不能與鑄幣兌現，交子完全失去了作用，紛爭屢起，所以到宋天聖元年，政府禁止民間富豪發行紙幣，另有政府設置交子務，掌管發行紙幣的事情。可看宋史食貨志：

『交子之法，蓋有取於唐之飛錢。真宗時，張詠鎮蜀，患蜀人鐵錢重，不便貿易，設質劑之法，一交一緡，以三年爲一界而換之，六十五年爲二十二界，謂之交子。初主以富民，及貲衰不能償所負，爭訟不息，仁宗卽位時（西曆一〇二三年）作者注）置益州交子務，以權其出入，私造者禁之，交以百二十五萬六千三百四十緡爲額。』

到宋徽宗大觀初年，改交子爲錢引，至高宗紹興元年造關子，紹興三十年，發行會子，但這種種紙幣，皆因政府濫發，使得紙幣信用消失，流轉社會，爲害很大。

唐之寶鈔及五代末與宋之交子，從貨幣理論上講，前者是國家紙幣，是法幣，後者是兌現紙幣，性質與今之兌現銀行券相同。但是後來因爲富豪破產，不能兌現，所以事實上也就變了不兌現紙

① 宋史食貨志第三，朝野雜記卷十六，文獻通考卷九。

幣。其後至仁宗時，將發行權完全收歸國家管理，就連交子也就變成法幣了。

自宋以後，我國的紙幣就愈益發達起來，發行的種類亦就多了。金初，仿宋時交子法實行鈔引法，有大鈔小鈔兩種，前者以貫爲單位，後者是以百爲單位，大小鈔使用到破舊不能再用時，可向當地官庫兌換新鈔或兌付現金。至宣宗貞祐三年將交鈔改爲貞祐寶券，其後名目雖屢有更改，但性質都相同，全是法幣。但漸漸因爲政府只知加重票面價值，而對於兌現及發行額則漫無準則，所以票面價值愈重，流通愈不能順暢。到哀宗正大年間，民間就都以銀相授受，不再用法幣了。^①元明兩代濫行鈔法，尤其是以元時來得利害，極端的實行紙幣政策，馬可波羅（Marco Polo）到中國來旅行是在十三世紀中葉，那時正是中國的元代，他說當時中國流通的紙幣，都是法幣，上有政府的公印，僞造者及拒絕通用者，一律處以死刑。^②到清初，因爲鑒於前代鈔法對於人民社會的害處，實在利害，所以就澈底的不用法幣，純用硬幣。只在順治年間，行過紙幣，但時期甚短，其後有請朝廷

^①金史食貨志。

^② W. S. Jevons, op. cit., pp. 197—8.

開用紙幣者，都被嚴斥。但是到了咸豐初年，因為軍餉浩繁，於是不得已才開禁，發行寶鈔及官銀錢票，並設立官銀錢號，處理官錢銀票之發行及匯兌，^①我國近時幣制及金融機關亦就從此而起。

從上面這些引證，我們便可相信我國在唐高宗永徽年（公曆六五〇——六五五年頃）間就開始使用紙幣了。可是歐美各國卻在十七世紀才有紙幣。研究貨幣史的人都以一六六一年瑞典所發行的銀行紙幣是歐洲最古的紙幣。關於這點我們可參看英國商業日報社出版的萬國銀行史中的一節：^②

“Sweden was the first country to open a bank of issue. In 1656, John Palmstruch submitted a petition to the Government for authority to organize a loan and credit bank. The Government, which had itself desired to start a bank, but without success, readily granted the petition, conveying to Palmstruch and

^① 錢幣圖中國錢幣學 pp. 30—2.

^② Journal of Commerce, A History of Banking in all Nations, Vol. IV, Sweden, pp. 392—4.

the Merchant's Guild, whose Chief he was, a monopoly for thirty years.....So, in 1661, the Bank began to issue so-called notes of credit, a form of certificates of deposit. These notes were based on copper, but since the Bank had no coin reserve of its own, the redemption fund really consisted of outside resources, or other people's deposit. The Bank's charter contained no warrant for the issue of such notes, and we may therefore assume that the Government tacitly consented, by any of rewards of the service which the Bank had rendered it by granting State loans without the legal security.....”

「瑞典爲世界上首先創設發券銀行之國家。當一六五六年時，有巴姆斯特勒約翰者，上呈政府，聲請付予組織放款銀行之權力。當時之政府適亦正欲創設銀行，遂即立予批准，並准巴姆斯特勒及商業協會（巴爲該會之首領）享受三十年之獨占權……於是，於一六六一年，銀行乃開始發行所謂信用券之紙幣，其形式乃爲一種存款之證券。此類紙幣係以銅幣爲準備。但因銀

行本身並無硬幣之準備，故實際上乃以其他資產或公眾之儲蓄金爲兌現之準備。銀行特許狀內並未允許銀行發行如上之紙幣，但因當時之銀行對政府時行貸款而不索法律上之保證，故吾人可推斷政府爲酬答銀行此種服務精神起見，乃默許其發行證券紙幣。』

在歐美除了瑞典的紙幣算是最古之外，其次要算美國馬薩諸塞州（*Massachusetts*）在十七世紀末所發行的紙幣了。馬薩諸塞州在那時爲的發放從遠征加拿大的軍隊的軍餉，就在一六九〇年發行了紙幣。這個紙幣的發行額是四萬鎊，最初並非法幣，在一六九二年才成了法幣。到一六九三年變爲銀兌換券。^①

瑞典銀行的紙幣及美國馬薩諸塞州的銀兌換券，不過是歐美最初的紙幣罷了，在紙幣史上最著名聲的，還得算是法國在大革命後所發行的簽押紙幣（*Assignats*），及美國在南北戰爭時所發行的綠背紙幣（*Green Backs*）。前者是在一七八九年十二月開始第一次發行，後者是在一八六二年二月。凡是講到紙幣的，沒有不提起這兩種紙幣的，在下講內我們就有比較詳細的記述，

① J. O. McKee, *Money and Credit*, p. 108.

不在此處多說了。

本講參考書

舊約創世記

Spalding, The Functions of Money.

史記平進書

Ednard Kann, The Currency of China.

K. Helfferich, Das Geld.

戴銘禮 中國貨幣史

山崎覺次郎 貨幣讀本

Richard Mayr, Lehrbuch der Handlungsgeschichte.

Burns, Money and Monetary Policy in Early Times.

W. S. Jevons, Money and the Mechanism of Exchange.

第三編 貨幣學圖說

錢幣學

A. M. Davis, Certain Old Chinese Notes or Chinese Paper Money.

錢幣學

錢幣學

Journal of Commerce, A History of Banking in all Nations.

J. C. Magee. Money and Credit.

第三講 紙幣的種類

一 分類的標準

紙幣的種類，第一我們可以拿能不能兌現做爲標準，分爲兌現紙幣及不兌現紙幣兩種。所謂兌現，是說我們如果將紙幣拿到銀行或政府的機關，那麼他們就應當無條件的立刻換給我們與幣面數額相等的金屬貨幣，所以兌現是以見票即付 (Immediate Convertibility) 爲原則，這是貨幣學者所共認，在理論上亦沒有辯駁的餘地。但是比方日本在明治初年曾發行過一種紙幣，叫做太政官札，這種紙幣在正面上記明金十兩，在背面上印着限通用十三年，所謂限通用十三年的意思，就是說在十三年間雖是不兌現的紙幣，但至十三年後，就開始兌換現金。這種官札在發行之始，因爲距離兌現的年限太長，所以信用很薄，不能流暢的通用，所以後來就將通用年限改爲五年。^①又如當歐戰時，法國曾在其佔領地內發行小紙幣，幣面上記明俟戰事終止後三個月開始兌

^①明治財政史第十二卷 P. 11. 大日本貨幣史第二卷 (紙幣)。

現。這種附帶兌現期日的小紙幣，在我們中國最近二十年來，也是常常有的。我現在手邊還有一張，可以作證。這是民國十五年十二月當時直隸省軍政當局所發行的「直隸省庫定期流通券」。正面上邊印着「三月期滿憑票兌現」，下邊印着「完糧納稅一律通用」。正中是票面額，兩邊左邊是年月日，右邊是發行號數。背面印着定期流通券條例，共有五條：一、此項流通券分爲五元一元二角一角四種，二、自發行之日起三個月期滿□□□□庫□□□□（□係因紙面磨損，不能認出），三、凡完糧納稅及買賣抵押等項均照現洋一律通用，四、券面如有塗改等情概作無效，五、如有拒絕行使任意低折等情決照擾亂金融從重懲罰。但是我們最可注意的就是紙面上除開打着官印之外，還蓋着有「天津總商會」的綠色印記。這是取得信用的手段，雖然法律是森嚴的，然而法律是法律，信用是信用，沒有切實的信用，決不能很順暢的流通，就連兌現銀行券，其兌現也是銀行爲的取得民衆信用的手段，可使他們所發行的銀行券流通無阻。直隸省軍政當局對於三個月期滿後的兌現並無確實把握，知道所發行的庫券不能順利的流通，所以才向外部借「天津總商會」來取信於民衆，使民衆對庫券發生信認。銀行有兌現準備，這種準備就能取得人民的信用，不必再向外部

借實質上或名義上的援助來取信於人民了^①。像這種附有兌現的期限的紙幣，從兌現的「立時無條件」的原則上說，仍然還是不兌現的紙幣。此外我國實行紙幣政策後，一切的收付都用中交三行的紙幣，不得使用現金。如新貨幣政策辦法第一條規定：

「自本年^②十一月四日起，以中央中國交通三銀行所發行之鈔票定為法幣，所有完糧納稅及一切公私款項之收付，概以法幣為限，不得行使現金，違者全數沒收，以防白銀之偷漏。如有故為隱匿，意圖偷漏者，應准照危害民國緊急治罪法處治。」

這一條中，當以「不得行使現金」一語的意義，為最主要。因為牠的意義，不但是說要人民把自己藏着的現金快去換取法幣，並且一旦換取法幣之後，雖然政府沒有禁止法幣兌現的明令，但事實上就不能再兌換現金了。所以現在的中央中國交通三行的鈔票，上面雖然印着有憑票即付國幣〇元，但若是我們拿了鈔票到銀行去請求兌現銀幣，事實上是可以說夢想。又比方英國在

① 參照本書第五講第三節。

② 民國二十四年。

一九二五年四月實行新金本位制，解除禁止輸出金出口令後，英國政府雖然沒有禁止紙幣的兌現，但是如果英國人民拿了英蘭銀行的鈔票到該行去請求直接兌現，銀行當局一定是不會許可的。所以從此而論，兌現實在又是事實上的問題，不論法律是停止或不停止，只要事實上發行紙幣的當局不以本位貨幣兌換的紙幣，就是不兌現紙幣。照這樣講，我國現在所行的法幣，雖然沒有禁止兌現的明令，亦是不兌現紙幣。^①其次，像大戰前，奧大利匈牙利中央銀行的紙幣，更能引起我們的興趣。就是在大戰之前，這種紙幣在法律上都沒有兌現的規定，都是不兌現紙幣，然而當時實際情形卻又並不如此。奧匈兩國的中央銀行在戰前曾經發行過金幣，使人民通用，但是人民倒反而覺得金幣不如紙幣來得方便，所以中央銀行所發行的金幣，不覺又被人民送還銀行，換用紙幣。在當時，紙幣是不兌現紙幣，法令上，中央銀行也不負兌現的義務，然而如果人民拿了紙幣到中央銀行請求兌換金幣，銀行亦大半應其要求，換給金幣。^②所以在法律上雖然是不兌現紙幣，但在事實

① 李權時，我國最近的幣制改革（時事月報第十三卷第六期）。

② 東京銀行通信錄，山崎博士講演速記錄，1922。

上，符又像是兌現紙幣。照這樣講起來，以兌現之有無做標準來分別紙幣的種類，好像都是很曖昧，在兩可之間，沒有絕對的區別。其實分類（Classification）本是爲的我們自己的便利起見而起的，在物質的本身，本少有清清楚楚明明顯顯的區別。比如法律上規定滿二十歲成年，從此而後就算是大人了。但是我們若改二十一歲以後算是大人，亦並無不可的地方。要是以一個三十歲的人和一個嬰兒相比，那麼自然一個是大人，一個是嬰孩，然而我們若要清清楚楚的定個界限，從那一點起就是大人，從那一點起就是小孩，這種絕對的區別就無法成立了。再如早晨與中午的區別，午前八時是早晨，到十一時大概就算中午了，我們決不能說九時半以前是早晨，過此以後就絕對的是中午。兌現紙幣與不兌現紙幣，也正是如此，單從兌現與不兌現而論，其間自然有個很清楚重要的區別，但是若拿剛才說的奧大利匈牙利紙幣及日本的太政官札等來看，說牠們是兌現紙幣亦可，說牠們是不兌現紙幣亦並無不合。

在大戰之前，世界各國，差不多全是兌現紙幣。英、美、德、法、俄、日本等的紙幣，全是兌現紙幣，其信用是與本位貨幣完全一樣。然而大戰一起，交戰國都先後停止兌現，有的雖然在表面上仍然維持

兌現的面目，然而事實上卻一概拒絕兌現。有的雖然沒有頒佈停止兌現的法令，然而禁止人民輸出金幣金塊，事實上與不兌現是並無區別，所以在大戰期內可以說是不兌現紙幣的世界。大戰完了之後，美國首先恢復金本位，於是紙幣亦得恢復兌現的制度，其後英、法、日、德等亦隨着恢復金本位，紙幣或者可以直接兌換金幣，或者可以兌換金塊，雖然方法不同，但紙幣總算是恢復了兌現的名義。然而這種情形，竟沒有能夠繼續得長久。從一九二九年起，世界的不景氣，一天比一天深刻，爲的克服這種狀況，最初有所謂產業合理化（Rationalisierungsbewegung）運動，但是這種方法，並沒有顯著的效果，恐慌仍然一天一天的繼續。各國於是又覺得不景氣的原因實在是因爲通貨收縮，物價低落的緣故，因此對於金本位制（連帶的紙幣之兌現）重新又起了懷疑。至最近數年之內，自英美起，全世界主要國都又停止金本位，一方面雖然極力的企圖集中現金，一方面卻停止紙幣的兌現，全由中央銀行負擔統制紙幣的責任，我們可以稱這種政策爲有統制的通貨膨脹政策（Ration）。

我國去年十一月的幣制改革，亦無非是爲的實行這種政策而已，所以目前我們又可說是不兌現紙幣的世界了。這種現象，金屬主義者以爲這是貨幣的退化，然而唯名論者（Nom-

Malis)卻以爲這並不是退化惟有不受金屬拘束的紙幣才是真合於理想的貨幣貨幣不受金屬的束縛——貨幣的抽象化 (Entkörperung des Geldes)——正是貨幣流通的進化。①至於這種不兌現的紙幣論內容，牠不過是一片紙，是毫無實質的價值，然而牠能流通社會，能有購買力，這實在是很奇妙而且很有興趣的一個問題。關於這一點，本書第五講內，我們有詳細的申論。

其次，我們還可以拿發行者的主體做標準分做政府紙幣及銀行紙幣兩種。前者是由國家發行，大半是不兌現紙幣，至於像美國政府所發行的金證券 (Gold Certificates) 和銀證券 (Silver Certificates) 就是兌現的政府紙幣。②後者是由銀行發行，大多數都是兌現紙幣，但遇到國家起了緊急事變或戰事，普通就停止兌現，於是就由兌現紙幣變爲不兌現的法幣。

在大戰之前，世界主要的各國，除開美國之外，所流通的紙幣數量，都是銀行紙幣超過政府紙

①高垣寅次郎，貨幣制度，p. 73.

J. Plenge, Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt, 1913, pp. 44—9.

②高垣寅次郎，銀行論，pp. 55—6.

幣。比方英法兩國，流通的紙幣全是英蘭銀行券與法蘭西銀行券，連一張政府紙幣都沒有。德國在一九一四年大戰剛開始之前，紙幣流通總額三十二萬萬三千萬馬克中，政府紙幣 (Reichsbank-scheine) 不過只佔一萬萬七千萬馬克。^①意大利在一九一四年七月紙幣流通總額二十二萬萬里拉 (Lire) 中，政府紙幣不過佔五萬萬里拉。^②惟有美國在戰前 (一九一三年末) 紙幣流通總額三十四萬萬美元中，有二十五萬萬美元是紙幣，其中有十八萬萬美元是政府紙幣 (Gold and Silver Certificates)。^③到大戰完了之後，紙幣流通現象，除開英國是以政府紙幣 (Currency Notes) 佔多數之外 (但是在一九二八年幣制改革的時候也都將 Currency Notes 歸併入英蘭銀行券了)，其餘各國仍然是以銀行紙幣為主。美國在戰前是以政府紙幣佔多數的，然而到大戰後 (一九二八年末) 紙幣流通額四、一二四、四五七美元中，銀行紙幣佔二、四二七、六三五

① Wirtschaft und Statistik.

② League of Nations, Monthly Bulletin of Statistics.

③ Financiael and Commercial Chronicle.

元，政府紙幣不過只佔了一、六九六、八二三元。^①

所以戰後的紙幣，全是銀行紙幣，各國都將紙幣發行權集中在中央銀行，原則上中央銀行不受政府的干涉，政府亦不能請求中央銀行增發紙幣援助政府的財政。^②這實在是因爲鑒於大戰時，各國政府沒有不壓迫銀行增發紙幣作爲財政上的出路，引起種種的弊害，所以在戰後才有了這種規定。

根據以上這兩種標準（另外還有以紙幣票面的數額爲標準分做大額紙幣及小額紙幣的，這不過是極端的外表的區別，而且小額紙幣通常卻是補助貨幣，性質與紙幣又兩樣，）我們可以分紙幣有四種：

- 一 政府發行的兌現紙幣。
- 二 銀行發行的兌現紙幣。

① Federal Reserve Bulletin.

② Hison and Eskin, Central Bank, p. 17.

三 政府發行的不兌現的法幣。

四 銀行發行的不兌現的法幣。

在本講內，我們只要講第二第三兩種就夠了，因為第一和第四兩種在理論上多與第二和第三相同。

二 銀行券

A 銀行券的性質

銀行券到底是不是貨幣，一向是被經濟學者所爭論的一個問題。現在大半誰都認為牠是貨幣，但是有的學者仍然還認為牠是貨幣的代用品（Paper Representative for Money）^①。又如發格納（A. Wagner）他說在法制上，銀行券的本性是以一經請求，就立時無條件的兌換政府發行的鑄幣或紙幣為原則，所以他以為銀行券是貨幣的代用證券，是見票立付的支票。^②但是論

① Willis and Edwards, Banking and Business, pp. 95—6.

② A. Wagner, Sozialökonomische Theorie des Geldes, 1909, S. 185 ff.

的最詳細的，還得算是提爾 (Dahl)，就是他將銀行券分爲兩種，第一種是兌現銀行券，第二種就是普通所叫的不兌現銀行券，這種銀行券有三種特點：A、具有強制的通用力，B、不行兌現，C、因此也沒有兌現的準備，所以這種不兌現的銀行券實在是真正的紙幣，是貨幣。至於兌現銀行券，並非貨幣，因爲兌現銀行券隨時都可兌換本位貨幣，牠的貨幣性實在是寄生在所兌現的本位貨幣上的，牠自己本身既非貨幣，又非紙幣，實在是貨幣的代理券^①。

我們對於這種論斷是不能贊同的。兌現銀行券固然是由發券銀行所發行的，以不論何時都能無條件兌換別種貨幣（多半是金屬貨幣）爲基礎的一種信用證券，從這種基礎而論，牠的確是和期票 (Trockener Wechsel; Promissory Note) 匯票等同樣的都是信用證券，性質上並無根本的區違。但是這種論斷未免偏重了銀行券的法律性而忽略了牠的經濟的機能了。我們若從經濟上的作用來看，期票匯票等通用的範圍都有一定的界限，空間，時間，及對人關係都有特定的範圍，決不能在社會中普遍的通用，然而銀行券則不受特定範圍的限制，在經濟上的作用，是和鑄幣及

① K. Dahl, Theoretische Nationalökonomie, III. Bd., pp. 306—9

政府紙幣毫無區別。若再從表面的形式而論，每張期票匯票的數額，很少有完全相等的，然而銀行券的票面數額，有絕對的劃一性，我們絕對看不見有一張一元二角三分四釐的銀行券，因此我們亦可知銀行券與期票等在經濟作用上的區別了。窩刻 (Walker) 說關於銀行券，我們須分清楚有兩種關係，第一種是販賣者與購入者的關係，第二種是銀行券發行者及銀行券所有者的關係。從第二種的關係而論，一點也不錯，銀行券是期票，然而從第一種的關係而論，銀行券是解決債務債權及一切代價的最後手段，在社會中，能夠普遍的通用無阻，其作用是和鑄造貨幣絲毫不差，我們斷定銀行券究竟是不是貨幣，就須以販賣者和購入者的關係為基礎才行。所以銀行券是貨幣。

① 在理論上，講的最透澈的，我們應當說是克那普 (Knapp)。他說銀行券可以算作是信用證券，但這並非是銀行券的本質。銀行券當牠成立的時候，性質上所以附帶的有立時無條件兌現的條約，乃是出於實際上的必要。因為要是不如如此的話，在流通界中就不能造下根深蒂固的基礎。然而徵諸我們既往的經驗，到了後來，銀行券一方面可以不失其在經濟界上的作用，一方面卻又可以

免去牠的兌現的性質。^①克那普的這種說法，實在是很精彩的。兌現銀行券在其發生的當時是一種信用證券，發券銀行是很清清楚楚的給我們一個公約，允許不論什麼時候，只要一經請求，就能兌現別種（大半是本位貨幣）貨幣。這是銀行券最顯著的一種特徵。然而日子一久，這種特徵就漸次消失，現今我們接收或者付出兌現銀行券，大多數是不注意到牠的兌現的問題，對牠的特徵竟至全不關心。退一步說，就算我們都知道牠是能兌現的，我們也決不是因為牠能兌現才大家都通用牠。貨幣的流通全在於信用，兌現實在是爲的得到信用的手段（請參照第五講。）我們從現今一般世人對銀行券的態度而論，再從銀行券在經濟上的作用而論，我們當能相信牠不是貨幣的代理者，也並非很簡單的是信用證券，牠本身就實在是貨幣。

B 銀行券的特徵

銀行券和金屬貨幣一樣，都是貨幣的一種。然而和金屬貨幣比較起來，那麼牠自然又有牠的特徵。第一最顯而易見的，牠是在攜帶授受上最爲便利的貨幣，這是無須再加討論的。其次，兌現銀

^① G. F. Knapp, Die Staatliche Theorie des Geldes, p. 119.

行券的發行額，通常都超過準備金額之上，這種超過準備額之上的發行額，可以叫做經濟貨幣。比方準備額三百元，發行額九百元，於是就有六百元超過準備，如果我們用六百元的金屬貨幣，那麼從鑄地採取鑄質，精製金屬，再鑄造為貨幣止，在在都須費許多的費用。現在以少額的準備，發行多額的紙幣，無形中是免了許多損失，得了不少利益。阿丹斯密斯 (Adam Smith) 說一國所流通的金銀貨幣可以很適切的譬作道路。因為有了道路，一國的牧草及穀物都能運送到市場，才能流通到各地，然而道路自身卻一點也不生產牧草和穀物。銀行的賢明的作用，好像——如果能夠允許我們來個這樣亂暴的譬喻 (So violent a metaphor)——是在空中架起一種車道，這樣可使國家大部分的道路都變做良好的牧場和麥田。於是可使土地及勞動的生產物，年年得到顯著的增加。①阿丹斯密斯把銀行券譬作空中的車道，有了這種車道，使得我們在經濟上免了損失，得了利益，可以用少數的準備，發行多額的銀行券。附帶的我們在這兒亦可以說一點文外的話，就是斯密斯在當時以為在空中架起車道，簡直是絕對不可能的事，所以他特別註上一筆 *So violent*

① Adam Smith, *The Wealth of Nations*, Cannan's ed., Vol. I, p. 304.

a metaphor，但是現在卻不同了，空中有的是飛機載運貨物信件旅客，大的還有徐伯林飛船，所以現在也無須乎再說 *So violent a metaphor* 了。

以上這兩種，固然可算是特徵，然而意義並不重大，銀行券的最優越的特徵是在於富於伸縮性（Elasticity）。我們可以分兩方面來說。第一是技術方面，銀行券不像金屬貨幣，須從採鑄經過冶金最後乃至鑄造，要費很多的時日，而且黃金屬亦不是隨時可以很容易就獲得，所以金屬貨幣的數量絕對不能應時勢的需要，能夠很快的增加，非得平時預先準備大量的金屬貨幣才能很完滿的應付時時有變動的貨幣需要。但是銀行券則不然，製造的材料和技術都比金屬貨幣容易而且簡便，能在很短的日期中，應着時勢的需要，發行很多的鈔票。比方日本當歐戰時，因為補助貨幣不夠通用，於是就發行小額紙幣以應急需。①第二是發行方面，銀行的發行鈔票，形式上固有兌現準備的限制，然而在營業上也決不是漫無限制的印多少就發多少。銀行的營業與經濟界的消長最有密切的連帶關係，市面繁榮，各業盛旺，於是經營的業主就都有擴充營業的切感，都向銀行暫

① 荒木光太郎，貨幣制度，p. 280.

借資金，銀行便行放款，銀行券便由此而增發，這就是銀行券的外伸^①。等到借主營業得利，就把借款歸還銀行，銀行收回放款，這就是銀行券的內縮。所以銀行券是根據銀行的放款而伸縮，但若是銀行不講究營業政策，放款毫無限制，那麼不但銀行本身有倒閉的危險，並且倒閉之後，那些已經發行出去流通市面的銀行券，其禍害人民之苦，也就非同小可。因此，就有人唱銀行國有論，他們以為私立的銀行決不能為公眾的安全着想，而且認為銀行根本是一種不勞而獲的企業，應當由國家佔有，由國家經營。比方面德尼章布 (Sidney Webb)、非利普斯諾頓 (Philip Snowden)、格累姆 (W. Graham) 等都是堅持此說的人。^②對於這銀行國有的議論，威得斯 (Withers) 在他的名著戰時財政問題 (War-time Financial Problems) 內，有詳細的介紹和批評，讀者若有興趣的話，可以參看該書，我們不必在此多所贅述了。^③

^① 貨幣書店，經濟學辭典，Vol. II, p. 685.

Sidney Webb, How to prevent Banking Monopoly, S. Contemporary Review July, 1918.

^② Harlely Withers, War-time Financial Problems, 1919, pp. 163—170.

C 銀行券的統制問題

金屬貨幣在製造的技術上需要相當的時日，而且製造的材料——金屬——又不是很容易能夠隨便就獲得的，所以牠的數量自然也不能夠隨意自由的增加。兌現銀行券正與此相反，因為製造的技術和材料的簡易，所以很能夠使牠的數量在短短的時日內，作巨額的增加。其次，牠的數量的增減，又與經濟界的消長有極密切的關聯，這些我們都已在上節中說過了。然而這種特徵

——伸縮性，未免是理論上的議論，銀行本身實際上究竟能不能真的順應經濟界的消長發行兌現銀行券，實在是很難靠得住的事。換句話說，因為兌現銀行券太富於伸縮性，所以對牠的數量，倒反而有積極的施行統制的必要。對於統制銀行券及救濟恐慌的議論以及提案，以英國最多，真有汗牛充棟之勢，但是最重要的還是英國的通貨主義與銀行主義（Currency Principle and Banking Principle）。^①這兩種主義，雖然是老早在十九世紀前半紀所起的論戰，然而包含其

^①關於各種提案的詳細，可以參看 J. W. Gilbert, *Currency and Banking*, 1851; A. Andr  ades, 著作全集，第四卷 pp. 289—359; J. T. Danson, *On the Account of the Bank of England under the Operation of the Act 7 and 8, Vict.*, Ch. 32.

中的根本思想，對現今的銀行券的統制上，仍然有很重要的地位。所以我們不能節略不說。荷蘭著名的經濟學者彼爾遜 (N. G. Pierson) 在他所著的「經濟學原論」中，對這兩個主義，頗有精細簡要的概述，很可供我們的參考。^②其次發格納 (A. Wagner) 的 *Die Geld- und Kredittheorie der realen Bankakte*, Wien, 1862 一書內，對於這兩個主義及彼爾遜條例 (Peel's Act) 的經過亦都有精到的評述。

通貨主義與銀行主義的發生 英蘭銀行所發行的銀行券在一七九七年（一七九二年對拿破侖戰之第五年）根據銀行限制條例 (Bank Restriction Act) 停止兌現鑄幣變成不兌現紙幣後，一直繼續了二十六年，直到一八二三年五月一日才根據了 Peel's Act ^③ 重新開始兌現，算是恢復了兌現銀行券的地位。在停止兌現的二十六年間，發生種種不好的現象，比方銀行券數

^② N. G. Pierson, *Principles of Economics*, Translated by A. A. Wotzel, pp. 454-481.

^③ 本案是 1819 年 4 月 “Committee of Secreary to Consider the State of the Bank of England with Reference to the Expediency of the Resumption of Cash Payments” 製定的。

量不止的增加，以致外匯總是吃虧，物價時時騰貴。這種現象，當時的人都以為全是因為銀行券停止兌現才發生的，所以到一八二三年恢復兌現後，全國上下總以為這種不好的現象必能不再出現，英國的經濟界金融界一定可以順着健全的步調一路邁進了。然而，事實卻未能全和所期望的一一相合。英蘭銀行以及外省地方銀行的銀行券都還是繼續的膨脹，物價的騰落亦很利害而且迅速，不見有正常的狀態，尤其是從一八二五年之後，英蘭銀行的金準備（黃金）屢屢的外流，不單使英蘭銀行自身陷於危機，連英國全體的經濟界都生了不安恐慌的現象，尤以從一八三六年到一八三九年的恐慌，給了英國人民很深刻的經驗，^①於是全國上下對於英蘭銀行的銀行券發行制度從新又起了深切的關心。從前認為恢復兌現後，一切不良現象都能隱跡的期望，既未能實現，所以對銀行券的兌現與否的問題，銀行券的統制問題自然要有仔細的研究了。因此政府就在一八四〇年三月在下院組織發券銀行特別委員會，^②開始調查到底對英蘭銀行向來的發券制

① O. Noel, Les Banques d'Émission en Europe, p. 24.

② Select Committee of the House of Commons upon Banks of Issue.

度究竟應當不應當加以改革，如果應該改革的話，究竟應該怎樣改革。結果在一八四四年由委員會制定彼爾銀行條例 (Peel's Bank Act)，又可叫做銀行特許條例 (The Bank Charter Act)，使英蘭銀行從此有了確定的形式，各國中央銀行制度也都沒有不參照這個條例的了。通貨主義和銀行主義就是以這委員會為中心而起的論戰，前者的戰將是俄佛斯同 (Lord Overstone)，諾曼 (Norman)，托楞斯 (Tourens)，馬克勞 (Malloch)，彼爾 (Peel) 等，這些人都是英蘭銀行的當局，後者的戰將是圖克 (Tooke)，孚拉同 (Fullarton)，威爾遜 (Wilson)，紐曼基 (Newmarch)，歧爾柏特 (Gilbert)，阿什柏吞 (Ashburton) 等，有的是純粹的學者，有的是銀行家，因此參加論戰的，都可以說是英國當時學術界金融界著名的人物。尤其通貨主義的主將俄佛斯同 (Sir Robert Overstone)，他關於當時貨幣銀行問題，時時發表適切的意見，政府所組織的各種調查委員會，也沒有不向他徵求意見的。^①上面所說的一八四四年政府所制定的 Peel's Bank Act

①關於 Overstone 的意見見麥考 McCallum 編輯的 Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency, 1858.

中，採用他的主張最多，所以發格納（Wagner）說最能夠很完全很明瞭的述說出來關於 Peel's Bank Act 的貨幣、信用及銀行制度的見解的，除了俄佛斯同的著作之外，就沒有別的了。^①至於銀行主義的主將圖克（Tooke），不單是通曉經濟界實際情形，而且亦能根據經驗及實際的材料，發表一絲不亂的理論，所以他的名著物價史（History of Prices），實在不僅僅是物價的研究，亦是自十八世紀末至十九世紀中葉關於金融經濟史的空前大作。

通貨主義的理論 通貨主義以為銀行券是金屬貨幣的代理者，所以原則上，發多少銀行券就應當準備多少正幣。如果違反這個原則，就能使通貨膨脹（濫發銀行券），引起物價騰貴，使得正幣外流（資本逃避），投機盛旺，最後終於造成恐慌。所以非採取對銀行券的發行加以嚴重限制的制度不可。然而這種限制，決不能委諸銀行自己去辦，因為銀行時時為着本身的利益，不惜多發銀行券，所以最理想的貨幣制度是在經濟社會中只許有金屬貨幣流通的制度。在這種制度之下，如果金屬貨幣有外流的現象，那麼貨幣的價值必會因為貨幣數量的減少而騰貴，因此，又必使物

① A. H. G. Wagner, Die Geld- und Kredit-theorie der preussischen Bankakte, 1882.

價低落。這樣一起一伏，結果使得貨物能夠多多的輸到外國出售，對外的售貨多了，收款亦必增加。於是又能將前此流到外國去的金錢（或者金塊）重新引回國內來。所以在這種理想的貨幣制度下，貨幣的數量，物價，外匯，金的流出入，都彼此互相有關聯，不必加以人為的調節，牠們自己就能保持調和。如果要是以全額的金準備發行銀行券，那麼金幣（準備）減少，銀行券亦隨之減少，結果是與只流通金屬貨幣的制度完全相同。但是銀行本身多以小部份的準備發行很多的銀行券，這樣一來，銀行券不能隨着金屬貨幣之增減而增減，妨礙貨幣數量與物價，外匯，金流出入彼此之間的自然調節作用使得這種作用完全失效。因此通貨主義對於銀行券的統制，特別重視。擁護這種主義的人以為無論是什麼種類的貨幣，若是其流通額有了減少，決不能用紙幣來補足，而且以紙幣來代替流出國境的金幣，實在是銀行的不法行爲。比較適切的辦法，金幣流出多少，銀行亦須將發行額減去多少。^①

^① Torrens, A Letter to the Right Hon. Viscount Melbourne, On the Cause of the Recent Derangement of the Money Market, p. 29. Overstone, Further Reflections on the Money, p. 84.

銀行主義的理論 銀行主義以爲銀行發行銀行券，實在是處在被動的地位，決不是一件銀行自己能左右的。事。社會有了需要，銀行就發行，社會沒有需要，銀行券仍然又回到銀行來。即使發行的數量過多，但是有兌現可以緩和，發行的數量立時可以因兌現而減少，因此流通額絕對不能超過社會的需要，銀行亦決不能濫發銀行券。^①物價騰貴及投機盛旺的原因並不是由於銀行券發行過多而起，倒反而牠們是原因，銀行券的發行是結果。所以銀行券的發行只須順從經濟的原因就可，實不必再加以法律的拘束。但是我們必須認清，就是銀行主義的擁護者，他們並不是毫無限制的對於紙幣主張完全採取放任的態度，圖克（Tooke）在他的名著中很清楚的把紙幣分作質的限制和量的限制兩種。爲的保證紙幣的質起見而採取法律上的手段，他們是並不反對的，但是對於紙幣的量的限制，那末不管是什麼限制，他們是一概都反對的。^②圖

① J. Fullarton, *On the Regulation of Currencies and Working of the New Bank Act*, Chap. V, *Proof of the Impossibility of Over-issue.*

② A. Thomas Tooke, *History of Prices and of the State of Circulation from 1792 to 1859*, Vol. III, pp. 201—8.

克說如果以爲英國物價的變動是直接由於銀行券的流通額的增減或是與銀行券有關係那麼根據既往九年間的經驗及可信的證據，這種理論實在是不正確的。物價的大變動，決不是由於貨幣的數量，乃是由於商品的本身各種條件的變化而起的。比方商業上的統制，運費，保險費等的騰貴，機械的發達以及利息的變化等特別與物質的變化有重要的關係。^①援助圖克最有力的戰將孚拉同 (Fullarton) 亦極端的證明銀行券只要維持兌現的原則，就決不會使得物質騰貴，並且銀行券的發行全是根據經濟狀態的盛衰而伸縮，因此，銀行券不但不能左右物價，並且牠本身還須受物價的支配。^②根據了這種理論，所以他們就澈底的反對對於銀行券的發行，加以法律的限制。

b. Charles Tennant, *The Bank of England and the Organization of Credits in England*,

pp. 16—7.

^① Thomas Tooke, *op. cit.*, Vol. II, pp. 248—50, Vol. V, p. 544.

^② J. Fullarton, *op. cit.*, pp. 85—109.

兩種主義的主張，既然根本不同，那麼對於統制銀行券的方法，自然也不能一樣。以下所講的，在理論的演述上，縱然有重複的可厭，然而在瞭解上，必定更能清楚。

通貨主義的統制方法 通貨主義以爲國家對銀行券僅僅設有兌現的制度還不能算是充分及可靠的方法。兌現固然不可少的，但是還得更進一步規定是等額（全額）兌換準備才行，一萬元的銀行券，非有一萬元的金屬幣準備不可。他們以爲最理想的貨幣制度是只流通金屬貨幣，不見紙幣通行的制度。因爲在這種制度之下，如果因爲某種原因，金幣外流，則國家的貨幣總量亦必隨之減少，於是貨幣的價值亦就因爲數量減少而騰貴，如此商品的價格必又會相反的低落。然而本國商品既然價格便宜，運至國外，必能容易找到顧主，所以商品輸出必增多，售貨既多，所得的貨價自然也增加，於是必能從外國運回金幣或金子。這樣一循環，自然而然的就把從前外流出去的金幣，又給抓了回來。再者如果有許多金幣或金子流進國內來了，那麼，貨幣數量必定膨脹，於是價值低落，商品價格騰貴，在貿易上，就發生輸入增進輸出減退的現象，同時又因爲在國內金幣的價值既然低落，與其存留國內，不如送到外國去使用來得上算，這種原因，都能使流進的金幣重新

又流出。所以在這種理想的制度下，金屬貨幣及金幣一定隨着自己國家的國富，商業的程度及收付額而變動，絲毫不必加以人爲的統制。並且這種理想的制度能使各國常保有應該保有的（適合於各國經濟實力的）貨幣額，金幣亦沒有流出國外的憂慮，所以世界的金屬，也決不會專門集中於某一國。

但是如果在金屬貨幣之外，又流通能夠兌現金屬幣的銀行券的話，那麼情形就完全兩樣了。第一比方以一百元金幣作準備，發行一五〇元銀行券。在這種制度下，銀行券兌現金幣，所兌出的金幣若流出國外後，被兌現的紙幣也照樣存在銀行內，不再發出流通的話，那麼銀行券與金幣的外流同時收縮，結果是與只流通金屬幣的理想制度能有同樣的效果：貨幣數量減少——貨幣價值騰貴——輸出增加——輸入減退，於是金屬停止外流，貨幣數量漸復原狀。然而如果金幣外流後，被兌現的銀行券並不照樣存在銀行，仍然繼續發行出去，流通於經濟界中，那麼銀行券的數量就不照金幣的外流而收縮，於是自然的調節作用亦不能發生，金幣不斷外流，終於能使銀行券變成不兌現的虛表。所以這種一部分準備或是任意準備的兌現銀行券制度絕對不能發揮理想的

貨幣制度（只流通金屬幣的）的効力。但是如果我們對於銀行券很嚴整的規定非有等額的發行準備就不許發行的話，那麼銀行券數量的增減能和金及金屬幣的增減有一致的步調，所發生的作用，也自然能和只流通金屬幣的制度完全相同。根據這種理論，所以通貨主義的統制方法，不單主張銀行券須能兌現，並且必須規定等額的兌現準備制才可。

通貨主義的統制銀行券方法，牠的目標可以說第一是期望使銀行券的兌現務必安全確實。例如俄佛斯同（Overstone）說統制銀行券的第一目標是爲的給民衆兌現正幣的確實的保證。^①又如在發券銀行特別委員會內，他對於當時英國銀行券的兌現性究竟確實與否的質問，很乾脆的回答：不，在現制度之下，我國銀行券的兌現性，並沒有確實的保證。^②到底應該怎麼樣，銀行券的兌現性就能確實，他的回答是只有使銀行券的價值與金屬貨幣的價值相等，使牠的數量與金屬貨幣的數量相同。通貨主義的這種目標，實在是由於在十九世紀開初的二十年間英蘭銀行不兌

① Overstone, Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency, p. 290.

② Overstone, op. cit., p. 873.

現紙幣所產生的各種弊害之烈而起的。第二個目標是在於防止投機和商業上的變動，我們可再引佛斯同的話，他說英國大部分的商業恐慌及其禍害可以歸罪因為銀行券與金屬沒有保持一致的步調一同伸縮的緣故，^①所以如果實現通貨主義的主張，商業的變動必可減少，價格也不會激變，投機也能減少。^②

根據以上這些所說的，大概我們可以看得出來，就是通貨主義的理論，主要的成分是貨幣數量說，否則的話，牠的理論的一大半，就無從成立，所以拉夫林 (Laughlin) 說通貨主義實在是承繼李嘉圖 (Ricardo) 的數量說而成的直系結果，而通貨主義與銀行主義的真正分歧點，也就在於對於數量說，一個容受，一個卻排除。^③

銀行主義的統制方法 銀行主義以為對於銀行券只須設有準備就可，不必像通貨主義似

① Overstone, *op. cit.*, p. 372.

② Overstone, *op. cit.*, p. 240.

③ J. L. Laughlin, *Principles of Money*, p. 256.

的主張非設等額準備才行。但是對於漫無限制的不兌現紙幣的制度，他們也是排除的。^①通貨主義對於銀行券的伸縮性全置眼外，銀行主義正相反的更加看重，他們所以主張只設兌現準備而反對等額的極端的制度，根本原因也是在於他們的主旨是看重伸縮性，將銀行券發行數量，在可能範圍之內，使其完全處於自由自在的狀態下，不從外面加以嚴格的機械的限制，務必使牠盡量發揮伸縮性，適合社會的需要，因此只是很寬大的規定只以兌換作為統制的方策。同時他們也根本不承認銀行能夠濫發銀行券，孚拉同（Pullarton）說銀行券雖然是由銀行發行，然而流通的，卻是社會民衆，沒有民衆的協力，銀行決沒有發行的力量及意思。^②同時威爾遜（Wilson）亦說只要有兌現（不是等額的兌現準備制）的作用，銀行券與鑄幣就能共同伸縮，能夠保障通貨可以適合社會的需要，不會有過剩的現象。^③所以全是根據經濟社會中民衆的需要而發行，決不

① 參照本書第五一頁註 2 a.

② J. Pullarton, op. cit., p. 87.

③ J. Wilson, *Capital, Currency and Banking*, 2nd ed., 1889, p. 66.

是由發行者自己能一手包攬的。^①窩刻(Walker)就看重這一點，所以他說銀行主義和通貨主義的論戰，就是彼此對於銀行券究竟會不會過餘發行的見解上不同而起的論戰。^②

簡評 這兩個主義在理論上到底有什麼區別，想根據以上的述說，讀者自己加以分析，就能看出了。另外拉夫林(Laughlin)在他的貨幣論中有簡要的比較。^③在經濟學辭典中亦有清楚明細的對比，^④都可供我們參考。至於這兩個主義的缺陷，我們在本書第四六頁中曾舉過荷蘭經濟學者彼爾遜(Pearson)的經濟學原論，此地還可再舉一次，就是關於通貨主義的缺陷，可以參看該書(A. A. Wotzel的譯本)第四五七頁，關於銀行主義的缺陷，可以參看第四五八頁至四六〇頁。我們在此地可以簡要的說通貨主義第一完全把銀行券的伸縮性抹殺不提，第二主張銀行券非有等額的準備不可，這與銀行紙幣的流通原理更是不合（關於這點，請讀者務必參照本書第五

① J. Fullarton, op. cit., p. 32.

② F. A. Walker, Money, pp. 420—1.

③ J. L. Laughlin, Principles of Money, pp. 203—4.

④ 塔波書店經濟學辭典，Vol. IV, pp. 1765—6.

講，)第三通貨主義因爲鑒於英國在十九世紀初時不兌現紙幣的禍害，所以他們的目光完全注意在具體的銀行券上，忽略了銀行除開發行銀行券之外，尙能開設存款貨幣 (Deposit Money) 這種貨幣在經濟現象上，能與銀行券的作用完全相同。所以雖然以等額的準備來限制銀行券，但對存款貨幣如不加統制，銀行仍然還能有方便之門。這正好像是把自己的錢嚴密的鎖在箱子裏，但把鑰匙交給別人經管一樣，若是靠不住的人，盡可先方便一下，拿出來使用。至於銀行主義，第一不承認貨幣數量說，以爲數量不能左右物價，倒是因爲物價先行騰貴，物價一貴，那麼社會的各種交易，也必需要更多的貨幣才能夠用，於是銀行才增發銀行券。但是我們看大戰前後，紙幣數量對於物價及民衆生活的影響，我們就不能否認貨幣數量說的真理。第二銀行主義以爲銀行券的數量全隨社會的需要而定，有需要就發，否則就停止，這也使我们覺得好像是類似詭辯。比方因爲政治上財政上的必要，多發銀行券是惟一簡便有效的辦法，所謂社會需要，在這種時候，就萬不能統制銀行券的發行了。然而第三銀行主義看重銀行券的伸縮性，主張只要有兌現的制度就足以維持信用流通社會。這種見解是並不錯的，兌現是取得信用的手段，決不是流通的必不可少的原

則。銀行主義的這種見解，徵諸大戰後的幣制現象，尤能使我們信服。

通貨主義的統制方策，得當時的宰相彼爾 (Peel) 氏的贊同，於是就以他們的統制方策為基礎成立了 Peel's Bank Act。這個法案在上院以一八五票對三〇票之絕對多數而通過。其內容第一將英蘭銀行分為發行部 (Issue Department) 及銀行業務部 (Banking Department) 兩部。第二保證準備發行額定為一千四百萬鎊 (即可以不用黃金，用有價證券作為準備，發行一千四百萬鎊的銀行券)，超過此限額之上，一律都須以金為發行之準備。第三爾後開設之銀行，一律不得享受發行鈔票之權利，並且已經享有發行權的銀行，限定其發行額不得超過本法頒佈前六個月之平均發行數。第四發券銀行因為停止營業或與其他銀行合併而喪失發行權時，英蘭銀行可以承繼牠的發行權，以證券作準備的發行額，但所增加的發行額不得超過原來銀行的發行額的三分之二。第五英蘭銀行以一定的價格收買金塊 (每一盎司 Ounce 按照三鎊十七先令九便士收買)。① 自從一八四四年起，英國就一貫的採取這種以通貨主義的思想為基礎的政策，統

① 岩波書店，經濟學辭典，Vol. I, p. 174.

制銀行券。在大戰之前，各國的銀行券發行制度，也都是受通貨主義的束縛，將發行的條例定的非凡之嚴。但是隨着時代的進步，各國的發行制度也生了顯著的變更。自從大戰之後，銀行主義的思想愈來愈得了學者政治家銀行家的理解，大戰後的發行制度，都採取集中的形勢，歸給中央銀行獨攬，然而發行數量並不需等額的準備，同時黃金白銀亦都集中於中央銀行，並且還可憑國家的法令，強制收買，這種廢止等額準備，集中現金的政策，正是與銀行主義所主張的對銀行券的數量不加以準備的限制，全視社會經濟的情形而伸縮，但對銀行券的質，亦不可全置諸不顧的統制方針相吻合。所以我們說這兩個主義的論戰，雖已經是過去的事，然而當今各國現行的政策，卻仍然還是承繼他們的思想而來的。^①

三 法幣

A 法幣的起因

①關於戰後的發行制度可以參考 Kisch and Eildin, Central Bank, Nogaro, Les Systèmes Monétaire Contemporaines, Theureau, Les Systèmes Monétaire.

法幣不外有兩種情形，一種是自發行日起就是不兌現的，換句話說，就是一生出來就是不兌現的。這種紙幣，全都是由政府當局發行。比方法國當大革命時所發行的簽押紙幣（Assignats），美國在南北戰爭時所發行的綠背紙幣（Green Backs），都是歷史上有名的實例。另外一種就是在發行的當時，的確確的是兌現紙幣，其後經過或者很長或者很短的時期，因為遇到國家財政的拮据，政治的急變，就停止兌現，於是變成不兌現紙幣。

不兌現紙幣實在是好像藥一樣，我們人生了病必須吃藥，經濟界財政界生了病，就有不得不吃不兌現紙幣藥的時候。爲什麼必須要發不兌現紙幣，爲什麼要停止兌現，我們也可以說有慢性和急性兩種病因。慢性的原因多半是國際收支的逆調，輸入總是超過輸出，付給外國的貨款總是超過收自外國的進款，本國的正幣或是生金屬總不斷的付給外國清賬，這樣日子一長，國內的金屬必致乾涸，所以乘其尚未乾涸的時候，就趕快停止兌現，以防金屬幣的走漏。這種情形，我們只要看意大利的情形就能明白了。意大利在戰前固然已經是不兌現國，但是他們的政府紙幣在發行當時，卻是兌現紙幣，後來就因國際收支逆調的緣故，便停止兌現，變爲不兌現紙幣了。①然而不

兌現紙幣的起因大半是急性的，若照既往的歷史看，尤其與戰爭有密切的關係。當國家一發生戰爭，戰費軍費處處都需用很多的錢，國家爲的籌劃軍費，本來並不一定非靠發行紙幣不行，比方可以增設租稅或者提高稅率，可以發行公債，然而租稅的收入，決不是立時可以到手的，必須要經過相當的時日，税金才會送到國庫，而且租率的變動，最易引起人民的反感。至於發行公債，雖比租稅來得簡捷，但是公債若沒有銀行及人民的協力，也不是立時就能收効的。所以這兩種辦法都不如政府自己來發行不兌現紙幣，或者若是有中央銀行的話，就先停止中央銀行券的兌現，然後向中央銀行借款，中央銀行並沒有用也用完的金子，但是銀行券既經由政府令停止兌現了，所以牠也只有多發行不兌現銀行券以應政府的需要。歷史上有名的不兌現紙幣亦都是取這種形式而出現的。但是現在世界不兌現紙幣的潮流，並不是由於上面所說的慢性或急性的原因而起的，現今的不兌現紙幣，並不是因爲政府籌劃戰費，也並不完全是國際收支的逆調，實在是，由於貨幣政策而起的。現今的不兌現紙幣潮流，原因決不是單純的，自從一九二九年世界恐慌發生後，各國沒

●東京銀行通信錄，山崎博士講演波記錄，1923。

有不悉心研究恐慌的原因。國際聯盟金委員會（註）所發表的第一第二兩次「中間報告」①中，曾說恐慌的原因是因爲金之不足②及金之偏在③，因此使物價低落，經濟事業不能興旺，終於造成恐慌，所以克服恐慌的方法莫若是提高物價，提高物價，必須改革銀行的準備制度發行制度及增強中央銀行的統制力。這種議論自一九二九年以來深得各國官民各界的注目和贊可。現今的不兌現紙幣政策雖然不是和金委員會所主張的以中央銀行的貼現政策來統制通貨，藉以提高物價克服恐慌的政策④完全相同，但是其根本的立足點是有一脈相通的地方。就是金委員會報告，其理論基礎全是根據貨幣數量說，在報告書中，我們時時可以看見他們說金的增減就是貨幣的增減，若是生產及交易的數量常有一定，那麼貨幣的價值是隨貨幣數量反比例的變動（數量增——價值落，數量減——價值增），而物價卻是隨貨幣數量正比例的騰落（數量增——物價

① Interim Report of the Gold Delegation. Second Interim Report of the Gold Delegation.

② Interim Report, pp. 11—12.

③ Second Report, pp. 7—10.

④ Second Interim Report, pp. 11—12.

騰，數量減——物價落。戰後各國都先後恢復金本位，發行制度全受金準備的支配，但是世界的金既經不足，並且已經出產的金既經有偏在的實勢，那麼貨幣的數量——金幣及銀行券——必定減少，因此使得物價低落，社會愈來愈不景氣，這全是因為通貨收縮（Deflation）的緣故。現在世界各國的不兌現紙幣政策，其理想的目的無非是想借紙幣的數量提高物價，使社會繁榮，增加民衆的購買力，所以決不是漫無限制的濫發紙幣，因為雖然要增加紙幣的數量，但是在有計劃有統制的政策之下實行膨脹通貨的政策，與戰前因為籌劃軍費所實行的不兌現紙幣，在政策的起因與運用上是完全兩樣的。所以現在的政策，不是極端的 Inflation，而是有統制的 Relation。這種有統制的紙幣政策其思想根本也不能脫離貨幣數量說的範圍，由此，我們可知現今的不兌現紙幣潮流，其起因及實際的運用是和戰前顯然有區別的。

（註）國際聯盟金委員會的委員一共是十名，姓名如次：

阿爾柏雅孫（M. Albert Janssen），羅文（Louvain）大學教授，前比國財政部長，前比國國
立銀行董事。

蓬教授 (Professor M. J. Bonn) 柏林大學教授。

加斯塔夫卡塞爾 (Professor Gustav Cassel) 斯托克荷爾姆 (Stockholm) 大學教授。

沙楞達伯爵 (Comte de Chalendar) 前法國駐倫敦大使館財務官 前法國財政部監查官。

累齊那蒙特 (Sir Reginald Mant) K. C. I. E. (Knight Commander of the Indian Empire) C. S. I. (Companion of the Star of India) Council of India 議員 一九二五年 印度貨幣及金融調查會議員。

非利克斯姆利拿斯基博士 (Dr. Feliks Mlynarski) 華沙 (Warsaw) 商科學銀行論教授 前波蘭銀行副總裁。

波彼齊博士 (Dr. Vilém Pospisil) 捷克斯羅維亞國立銀行總裁。

斯普累格教授 (Prof. B. M. W. Sprague) 英蘭銀行 前哈佛大學經營經濟學大學院 銀行及金融學交換教授。

亨利斯特拉科什 (Sir Henry Strakosch), T. B. Esq., The Union Corporation Ltd., London 董事長。

的黎浦博士 (Dr. L. G. A. Trip), 前爪哇銀行總裁, 前荷蘭財務長官。

第二次會議後, 斯普累格氏辭職, 改由紐約 National City 銀行副經理羅柏特 (Mr. George E. Robert) 繼任。

B 法幣的實例

法幣的實例, 如果仔細的一一說起來, 不知要佔多少紙面, 所以我們可以假定兩種條件來作選擇實例的標準: 一、發行的程度極其顯著, 使我們可以很清楚的明瞭, 法幣的特異現象, 二、發行的程度雖然不甚顯著, 但是因此, 引起貨幣理論上的論戰的。根據這兩個條件, 我們便選擇法國大革命時所發行的簽押紙幣 (Assignats), 自一七九七年至一八二一年停止兌現時期的英蘭銀行券, 美國南北戰爭時的綠背紙幣 (Green Backs), 以及大戰前後俄國的盧布 (Rouble), 紙幣, 德國的馬克紙幣作為說明法幣的實例。

a 簽押紙幣

法國當大革命時，革命政府在一七八九年十二月將所沒收的寺院教會王侯的土地作為擔保，發行五厘利息 *Assignats* 公債四萬萬法郎（票面一千 *Livre*）。凡是購買沒收的土地，都可拿這種公債支付地價，若是將這種公債，向政府請求償還票面價格的時候，政府亦一概付以土地，不付現金，發行之後，價格並不低落，很受人民的歡迎。第一次發行的時候，*Assignats* 並非法幣，沒有強制的通用力，性質全等於公債。但是到一七九〇年十月革命政府鑒於第一次發行的良好成績，於是接着又第二次發行八萬萬法郎的 *Assignats*，但是這次是具有法幣強制通用力的性質，並且也不付利息，對於以前所發的，也一概取消利息。所以此時在形式實質上就全等於是不能現的法幣了。從此就開始濫發，到一七九三年發行數量竟到三十七萬萬五千法郎。在發行的條例上本規定最高發行額不得超過十二萬萬法郎，但是因為超過法定額太多，物價便立即暴騰，貼水亦更來的多，每紙幣 *Assignats* 一百法郎只能換鑄幣二十法郎，價格這樣低落，使得勞動者的生活大受威脅，革命政府為得緩和人民怨聲起見，一方面頒布穀價的最高價格令，防止糧食的騰貴，

一方面增收租稅，募集十萬萬法郎的強制公債，於是使 Assignats 的數量算是減到二十五萬萬法郎。除此之外，革命政府更頒佈死刑的法律，維持 Assignats 的流通，但是因為財政的困難，軍費的膨脹，發行額仍然是一路的增加，到一七九五年羅培斯彼爾 (Robespierre) 由國民公會 (Convention Nationale) 判決死刑，重新成立新革命政府後，發行額竟到了二百二十萬萬法郎，後來接着在兩個月之內，又發行了三百萬萬法郎。因此 Assignats 的價值，只有額面的千分之三，幾乎是等於沒有價值了。紙幣如此低落，政府雖然有森嚴的死刑的法律，但是人民仍然是有怨恨和拒絕通用的舉動，同時這種沒有價值的紙幣，實際上對人民的害毒亦太深刻，因此革命政府亦不能坐視不謀挽救的辦法。就在一七九五年三月又重新再以土地作擔保發行新紙幣叫土地證券 (Mandats territoriaux)，每三十 Assignats 換新紙幣一 Mandat，但是新紙幣發行後，較紙面價值就低落兩成，其後因發行額的增加，價值更加低落，到七月只有紙面價值的百分之四。所以新紙幣與舊紙幣的對換比例，亦無從成立。於是到一七九七年革命政府這才決心通令將 Assignats 作為廢幣，停止通用，新紙幣 Mandats 則照紙面價值的百分之一作為人民購買土地及納付課

稅之用。如此紙幣的茶毒才算漸漸消除。到一八〇三年就頒佈新貨幣法，實行完全的金銀兩本位制：金銀比價定爲一對十五，金幣及五法郎銀幣定爲無限制法幣。這種制度一直行到一八四八年，因美洲澳洲發現金礦，及亞洲需要多量的銀，這種現象，使兩本位國的銀幣不止的外流，於是法國作爲兩本位國的盟主，聯合比利時、意大利等成立了 Union Monétaire Latine（拉丁貨幣同盟），藉以維持銀價，這種經過，不在本書範圍之內，不必在此述說。

b 綠背紙幣

法國的 Assignats 紙幣，是不兌現紙幣最徹底的實例，是個失敗的歷史，常被經濟史及貨幣學的作者所引用的。其次便該說美國當南北美戰爭時所發行的 Green Backs，雖然亦是不兌現的法幣的壞的例子，但是程度較法國的 Assignats 卻輕了很多。美國當一八六一年南北美戰爭發生後，因爲戰費不足，就在一八六二年二月二十五日經大總統阿布拉罕林肯（Abraham Lin-

② Palgrave's Dictionary of Political Economy, Vol. I, pp. 62-4. 世波書店，經濟學辭典，Vol. V, pp. 225F-58.

(coin) 的簽署，頒佈發行不兌現紙幣法。這種紙幣，因為背面全是綠色的緣故，所以一般就將牠叫做 Green Backs。紙幣法的內容，可以簡分三點：

一、額面定為五元 (Dollar) 以上，發行額以一萬萬五千萬為限。

二、本不兌現紙幣除得支付國家租稅及公課之外，各種收付，一律通用，有法幣 (Legal tender) 之資格。

三、凡持有不兌現紙幣者，得按照額面價格換取六厘利之二十五年公債票。

自一八六二年二月開始發行，至六月發行額就達到了九千九百五十萬元，當時的政府的財政並無其他有力的收入，而戰費及其他緊要的軍費又不停的增加，於是只得在七月經上下兩院議決再行增發一萬萬五千萬元。其後到一八六三年三月，在前線作戰的軍士，因為政府不發軍餉，怨言四起，同時政府自身亦因財政毫無辦法，於是又經議會表決，復又發行一萬萬五千萬元，總計前後發行三次，發行額共計四萬萬五千萬元。紙幣價值雖不像 Assignats 那樣的低落，但是也夠利害的了。我們試舉一八六四年全年中各月份的紙幣一百元對金幣一百元的比價，便可曉得其

低落的程度了。^①

Green Backs 的低落（紙幣一百元對金幣一百元之實價）

	最	高	最	低
一月		六六·〇一元		六二·七五元
二月		六三·六四		六二·七一
三月		六二·八九		五八·九一
四月		六〇·一五		五四·一三
五月		五九·五二		五二·六三
六月		五三·〇五		四〇·〇〇
七月		四五·〇五		三五·〇九
八月		四三·二〇		三八·二〇
九月		五二·三六		三九·二九
十月		五二·九一		四三·九一

① W. O. Mitchell, History of the Green Backs, pp. 428-24.

十一月	四七・六二	三八・四六
十二月	四七・〇〇	四一・一五

政府鑒於紙幣低落的弊害，所以自第三次發行之後，就決計不再增發，專以租稅抵償軍費。所以紙幣的實價以二八六四年七月的百分之三五算是最低，一直流通至一八七五年，政府頒佈紙幣的回收條例（*Resumption Act*），這是整理紙幣的先聲。到一八七九年一月開始兌現，從此 *Green Backs* 亦就算是歷史上的遺跡了。

c 盧布紙幣

當一九一四年大戰勃發時，俄國是金本位制度的國家，紙幣的發行權，全歸俄羅斯銀行（*Bank of Russia*）獨佔。國立銀行發行紙幣，在原則上須依照等額準備，但是如果發行額不超過六萬萬盧布，則只須有半額的金準備即可，就是以三萬萬盧布的金準備可以發行六萬萬盧布的紙幣。至大戰發生後，俄國一面停止紙幣的兌現，同時以發行不兌現紙幣為籌劃軍費的主要方法。不兌現紙幣的經過亦可分為三期：自一九一四年七月至一九一七年二月革命時止，可以歸作第

一期，自二月革命後至一九一七年十月革命時止，可以定為第二期，自十月革命後至一九二四年六月，可以算是第三期。

第一期中，首先在一九一四年七月二十七日頒佈法令停止紙幣的兌現，並且限定國立銀行可以全無金準備發行十五萬萬盧布的不兌現紙幣。然而自大戰開始後，軍費日益增加，愈使紙幣增加發行額，所以發行的限度亦屢次提高：

一九一五年五月 紙幣發行限度提高至二十五萬萬

一九一五年八月 三十五萬萬

一九一六年八月 五十五萬萬

一九一七年十二月 六十五萬萬

在大戰初期中，英政府曾以信用基金援助俄國，俄國又以此種信用基金為準備發行紙幣（事實上是無準備的不兌現紙幣）十九萬萬盧布，所以在第一期二年餘內，俄國的不兌現紙幣就超出八十四萬萬盧布了。

到一九一七年二月，發生第一次的革命，帝俄政府從此場台，由克林斯基 (Krensky) 組織臨時政府，但是財政收入仍無希望，所以對內對外的戰費，還是以不兌現紙幣作爲惟一的基礎，繼續提高無準備發行額的限度：

一九一七年四月	八十五萬萬
一九一七年五月	一百零五萬萬
一九一七年七月	一百二十五萬萬
一九一七年九月	一百四十五萬萬
一九一七年十月	一百六十五萬萬

十月革命後，解散臨時政府，由列寧 (Vladimir Ilich Ulianov Lenin) 組織蘇維埃人民政府。人民政府最初對紙幣並未十分介意，全想就以濫發紙幣來減除紙幣的手段（以毒攻毒）去實現沒有貨幣的經濟社會，所以在一九一八年十月解散俄羅斯銀行，紙幣全歸人民政府自己發行，發行額也就增到二千萬萬盧布。但是到一九二二年七月實行新經濟政策時，知道廢止貨幣是

一件決不可能的事，於是才開始整理紙幣。整理的程序可分爲三層。在一九二二年發行新紙幣，每一盧布值以前紙幣一萬盧布，實行第一次的貶低舊紙幣的價值，此種新紙幣便叫 1922 Denz-rals。同時在十月實行第一次的改革幣制，在盧布之外，從新規定新貨幣單位，叫做 Chervonetz，每一 Chervonetz 的純金量等於戰前十個金 Rouble 的純金量，並且更由蘇維埃國立銀行（該行在一九二一年設立）發行 Chervonetz 銀行券（券面有 1—2—3—5—10—15—50 Chervonetz 七種）。新貨幣法上規定在制度上有 Chervonetz 金幣的名稱，但是在實際上只許發 Chervonetz 銀行券使用，不准流通金幣。貨幣制度改革後，就在當年（一九二二年）十月二十四日布告，實行第二次貶低舊紙幣的價值，發行新紙幣，每一盧布值以前紙幣一百萬盧布，這種新紙幣叫做 1923 Denznaks。後來到一九二四年二月實行第二次的改革貨幣制度，規定從新發行國庫紙幣 (State Treasury Note)，紙幣額面規定一盧布三盧布五盧布三種，同時並且發行補助貨幣，共有銀幣及銅幣兩種，戰後的幣制，於此才見規模。最後到一九二四年三月實行第三次貶低紙幣價值，規定從前一切舊紙幣每五百萬盧布兌現國庫紙幣

一盧布，過兌現期間（五月三十一止）之後，所有以前的不兌現紙幣全失去法幣的資格，不許流通。如此，當時流通的八六五、五〇四兆不兌現紙幣，才在規定期間內照第三次貶低紙幣價值的比例兌現國庫紙幣，舊俄紙幣算是完全掃除乾淨。

d 馬克紙幣

在大戰開始之前，德國流通的貨幣計有四種：一、帝國銀行券（Reichsbanknoten），二、私立銀行之銀行券，^①三、政府紙幣（Reichskassenscheine），四、金屬貨幣——金幣及補助貨幣——等，其中帝國銀行券的流通額在二十九萬萬 Mark 以上。等到大戰一開始，便立即停止各種紙幣的兌現，實行不兌現紙幣政策，對付戰時的財政困難。但是在大戰期內，德國發行的不兌現紙幣並沒有顯出可驚的數目。自一九二二年六月拉泰諾（Walther Rathenau 1867—1922）被刺殞命及一九二三年法軍佔領盧爾（Ruhr）後，紙幣發行額就不止的大大增加，真好像是發狂一樣，所以到了

① 德國之四大私立銀行，a, Bayerische Bank, b, Sächsische Bank, c, Badische Bank, d, Württembergische Bank.

一九二三年十二月發行額竟達

四九六、五八五、三四五、八五四、八〇〇、〇〇〇、〇〇〇馬克。

這實在是世界上前此所未聞的數目，除開在天文學中有這種數字之外，恐怕就很少見了。馬克的增加經過，只看下面簡表，便能清楚：

大戰後德國馬克之汎濫^①

一九一四年七月末	三二三、六〇〇、〇〇〇
一九一九年十二月末	五〇、〇六四、七〇〇、〇〇〇
一九二〇年十二月末	八一、三八七、三〇〇、〇〇〇
一九二一年十二月末	一二二、四九六、六〇〇、〇〇〇
一九二二年十二月末	一、二九五、二二八、一〇〇、〇〇〇
一九二三年十二月末	四九六、五八五、三四五、八五四、八〇〇、〇〇〇、〇〇〇

① Wirtschoft u. Statistik.

一九二三年中馬克汎濫之情形

一九二三年一月	一、九九九、六〇〇、〇〇〇、〇〇〇
二月	三、五三六、三〇〇、〇〇〇、〇〇〇
三月	五、五四二、九〇〇、〇〇〇、〇〇〇
四月	六、五八一、二〇〇、〇〇〇、〇〇〇
五月	八、六〇九、七〇〇、〇〇〇、〇〇〇
六月	一七、三四〇、五〇〇、〇〇〇、〇〇〇
七月	四三、八一三、五〇〇、〇〇〇、〇〇〇
八月	六六八、七〇二、六〇〇、〇〇〇、〇〇〇
九月	二八、二二四、四〇五、八〇〇、〇〇〇、〇〇〇
十月	二、五〇四、九五五、七一七、六〇〇、〇〇〇、〇〇〇
十一月	四〇〇、三三八、三二六、三五〇、七〇〇、〇〇〇、〇〇〇
十二月	四九六、五八五、三四五、八五四、八〇〇、〇〇〇、〇〇〇
十二個月之平均流通額	七四、九五四、八〇二、三九四、九〇〇、〇〇〇、〇〇〇

第三講 紙幣的種類

紙幣像洪水似的汎濫起來，牠的價值自然亦一定會低落。在一九一四年七月德美匯兌不過是四·一六馬克兌合一美元，到一九二三年末竟須四十二兆馬克兌一美元。德英匯兌亦是一樣的低落，在大戰剛要開始之前，二〇·五〇馬克兌一英鎊，但是到一九二三年末，就變成十八兆馬克才能兌得一英鎊了。同時國內的物價亦大大的騰貴，若將一九一三年的躉售物價指數定爲一，那麼一九二三年十月末的躉售物價指數就該貴到一八、六五八、五〇〇、〇〇〇，^②算起來戰後的物價要比戰前騰貴一百八十六萬萬倍。馬克紙幣如此汎濫，物價隨時騰貴，於是德政府以非常之決心，創設靈登銀行（Renten Bank）。靈登銀行以農工商業者所有的土地及其他的財產爲擔保——土地及其他財產都以金馬克估價——發行 Renten 債券（Rentenbrief），此種債券的額面至少五百金馬克，銀行每年付百分之五的利息，自發行後第五年起，銀行即將債券額

① Germany's Economy, Currency and Finance (A study addressed by order of the German Government to the Committees of Experts, as appointed by the Reparation Commission) p. 21.

② Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich, 1923, p. 285.

面數全部償還。同時靈登銀行再以這種 Renten 債券爲準備，發行 Renten 銀行券 (Renten-bankschein) Renten 銀行券的單位便是 Renten 馬克 (Rentennark)，Renten 馬克等於戰前的一馬克，將戰時戰後所發行的馬克紙幣規定每一兆馬克換 Rentena 銀行券一馬克，如此方將紙幣洪水澈底治理清楚。

本講參考書

明治財政史

大日本貨幣史

時事月報

東京銀行通信錄

高垣寅次郎 貨幣制度 銀行論

Wirtschaft und Statistik

League of Nations, Monthly Bulletin of Statistics.

第三講 紙幣的種類。

Financial and Commercial Chronicle.

Federal Reserve Bulletin.

Hirsch and Elkin, Central Bank.

Willis and Edwards, Banking and Business.

A. Wagner, Sozialökonomische Theorie des Geldes.

K. Diehl, Theoretische Nationalökonomie.

F. A. Walker, Money.

G. F. Knapp, Die Staatliche Theorie des Geldes.

A. Smith, The Wealth of Nations.

荒木光太郎 貨幣制度

岩波書店 經濟學辭典

Hartley Withers, War-time Financial Problems.

B. Noel, Les Banques d' Emission en Europe.

T. Tooke, History of Prices.

Torrens, A Letter to the Right Hon. Viscount Melbourne.

Overstone, Further Reflections on the Money.

Fullarton, On the Regulations of Currencies and Working of the New Bank Act.

Charles Tennant, The Bank of England and the Organization of Credit in
England.

Overstone, Tracts and Other publications on Metallic and Paper Currency.

Laughlin, Principles of Money.

Wilson, Capital, Currency and Banking.

Interim Report of the Gold Delegation.

Second Report of the Gold Delegation.

來 館 誌 照

八 四

Palgrave's Dictionary of Political Economy, Vol. I.

W. C. Mitchell, History of the Green Backs.

第四講 法幣的異常現象及整理方法

停止金本位或銀本位，實行紙幣本位政策後，在不兌現紙幣的數量還未急速大量增加的時，經濟社會中是還不會發生不兌現紙幣特有的異常現象的。但是一到紙幣本位繼續了相當時日，不兌現紙幣的數量到了相當的巨額，並且形勢是仍然還有繼續增加發行的時候，於是就會發生不兌現紙幣的異常現象，我們在此可以舉出最主要的三種現象來。

一 貨幣價值低落，物價異常的騰貴。

不管是金屬貨幣制度或是紙幣本位制，只要是貨幣數量有了增加，總會使貨幣的價值低落，引起物價的騰貴。^①但是金屬貨幣制度，因為貨幣的數量是被金屬及金準備所限制，所以數量難有急烈的變動，物價也就不會失去常態的急騰或是急落。然而紙幣本位，因為貨幣的數量全不受任何限制，只憑發行者的意志隨時聽便，所以物價的變動，也就失去常態。這種失常的現象，大抵有

① 參照本書第五講：法幣的流通原理。

兩方面：一就是物價騰貴（貨幣價值低落）比紙幣增加的程度還要利害，二就是物價騰貴，總比紙幣數量增加還要來得快，再說一遍，就是物價先騰貴，然後才見紙幣數量的增加。例如第三講中說的俄國 Rouble 紙幣，德國馬克紙幣，從一九一四年實行不兌現紙幣本位後，除開最初幾年之外，總是物價騰貴率要比紙幣膨脹率來得高。我們可以轉載下表以為實證：

Rouble 紙幣

年	月	日	紙幣流通量 A	膨脹率 B	莫斯科之物價指數	俄全國之物價指數
一九一四年	七月	一日	1,200	1.00		
	十二月		2,250	1.87		
一九一五年	六月	一日	3,400	2.83		
	十二月		5,100	4.16		
一九一六年	六月	一日	6,200	5.16	1.55	1.65
	十二月		8,200	6.83	2.65	2.87

第四講 法幣的異常現象及整理方法

一九一七年	六月一日	三二六六	七九四	五〇八	四〇六
	十二月	三三〇〇〇	三三〇〇〇	三三〇〇〇	一八〇〇〇
一九一八年	六月一日	四〇三〇〇	四三〇〇〇	四三〇〇〇	七〇〇
	十二月	四八〇〇〇	五八〇〇〇	五八〇〇〇	一〇〇〇
一九一九年	六月一日	九六〇〇〇	一〇〇〇〇〇	一〇〇〇〇〇	五〇〇
	十二月	一五二〇〇〇	一七九〇〇〇	一七九〇〇〇	一七〇〇
一九二〇年	六月一日	三〇〇〇〇〇	三三六〇〇〇	三三六〇〇〇	六〇〇〇
	十二月	六五〇〇〇〇	六〇〇〇〇〇	一五〇〇〇〇	三三〇〇〇
一九二一年	六月一日	三三三三〇〇〇	一九三三三	六〇〇〇〇	六〇〇〇〇
	十二月	九八〇〇〇〇	六〇〇〇〇〇	三六〇〇〇〇	一〇〇〇〇〇
一九二二年	六月一日	三三三三三〇〇〇	三三〇〇〇〇〇	四〇〇〇〇〇〇	五〇〇〇〇〇〇
	十二月	一〇〇〇〇〇〇〇	九〇〇〇〇〇〇	五〇〇〇〇〇〇	一七〇〇〇〇〇
一九二三年	六月一日	七〇〇〇〇	四七六〇〇〇	六七六〇〇〇	七〇〇〇〇〇〇
	十二月	一〇〇〇〇〇〇〇	九〇〇〇〇〇〇	五〇〇〇〇〇〇	一七〇〇〇〇〇
	十月	三三三三三	一〇〇〇〇〇〇〇	六〇〇〇〇〇〇〇	六〇〇〇〇〇〇〇

法幣講話

八八

A 單位百萬 rouble

B 以一九一四年七月一日之一六三〇(百萬) rouble 爲一

× 以下 trillion 單位

馬克紙幣^①

年	月	帝國銀行每月平均流通額	其增加率 A	金紙幣每月平均流通額 B	其增加率 C	每月平均物價指數 D
一九一四年	七月	三〇九四	一·三三	三三六六	一·三六	〇·九
	十二月	五〇五九	二·六	五二六六	二·四	一·二五
一九一五年	六月	五四〇·三	二·六	六九三·九	二·四	一·完
	十二月	六九七·九	三·七	八三〇·〇	三·三	一·完
一九一六年	六月	七四〇·五	三·四	九〇五·〇	三·八	一·五
	十二月	八〇五·七	三·八	一四七·九	四·六	一·五
一九一七年	六月	八六六·七	四·二	二七九·〇	五·九	一·五
	十二月	一〇七·七	五·四	八二五·二	七·九	二·〇

① Zahlen zur Geldentwertung in Deutschland 1914 bis 1928.

第四講 法幣的異常現象及整理方法

一九二三年	一月	一九四·五X	九六·六	一九九·六X	八四·六	二六五·〇
	十二月	二八〇〇·八	六〇·六	二五三三·一	五〇·六	一四三·〇〇
	九月	三六六六·八	一四·九	三三八五·六	一四〇·七	一六七·〇〇
	八月	三六一三·二	一三·空	三五三三·一	一〇·空	一九二·〇〇
	六月	一九三二·五	〇·四	二〇二九·〇	六·四	一〇·〇〇
一九二二年	三月	二〇六二·四	六·八	一九九六·九	五·七	一〇·三三
	十二月	二二六九·五	五·五	二三四六·六	五·六	一〇·八七
一九二一年	六月	七三三·一	三·六	八四四·三	三·六	一三·六
	十二月	六八八五·〇	三·四	八三三七·三	三·五	一四·四〇
一九二〇年	六月	五九七·一	一·五	六二五·三	二·六	一三·六
	十二月	三五六·四	一·六	五〇四·七	三·三	八·三
一九一九年	六月	二九六六·四	一四·七	四六五·八	一七·九	三·六
	十二月	三三七八·八	一〇·四	三九三·七	三·六	一·四
一九一八年	六月	二五〇·四	五·九	二五五·二	八·六	二·九

三月	五七·九	三六〇·元	五五三·九	三三九·興	四六六·〇〇
六月	一七五·一	八六七·一	一七四〇·五	七三八·六	一五五五·〇〇
九月	一三六八·五	一三三〇四·元·九	一六四四四·五·八	一五〇九一·六	三三九六六·〇〇
十二月	四六五〇四·四·〇	一六四七五四〇·五·九	四六六九五三三·九〇	一〇九五五六五〇〇·四	三三六〇〇〇〇〇·〇〇

A 以一九一三年平均流通額二一三九〇〇〇〇馬克爲一。

B 帝國銀行券, Darlehenkassenscheine, 國庫證券, 私立銀行券等總計, 單位百萬馬克。

C 以一九一三年平均流通額二二六九三〇〇〇〇馬克爲一。

D 自生活資料, 原料, 國內品, 輸入品等所成之指數。以一九一三年爲一。

× 以上單位萬馬克, 以下十萬馬克。

○ 單位一兆馬克。

在紙幣數量不失常態的時候, 貨幣價值的騰落及物價的高低大體都與貨幣數量多寡有一致的趨勢。但是我們看了上面的兩個分析表, 就很可能看出紙幣增加到相當的數量, 於是物價騰貴的程度比紙幣膨脹的程度就更來得顯著。這種現象, 原因絕對不是簡單的, 然而主要的原因, 亦不

外下述的三種：

(a) 流通速度增大 上面曾經說過，紙幣膨脹到相當程度，並且膨脹的期間亦有繼續延長的形勢的時候，於是貨幣價值跌落的程度要比紙幣膨脹的程度更要利害，在這種情形下，誰也不願意多要紙幣，而且亦不願意藏着紙幣不用出來。因為紙幣的價值既然時時跌落，那麼多要紙幣或者藏着紙幣不用，都會有受損失的危險，所以誰亦都願意趕快將紙幣用出去。紙幣既經有跌落至一文不值的危險，倒不如及早用紙幣買進了商品來的穩當。例如我國去年（一九三五）十一月實行法幣制度之後，一切財產都以法幣為標準，於是有的資產階級就以為我國法幣的價值必會跌落，幣價跌落就是等於他們的資產的損失，為的躲避這種損失，有的就不願政府的政策，趕快將資產變買美元或英鎊，這種外國貨幣在我國市場中，性質與一般商品完全一樣，所以這種現象亦正是以紙幣趕快變買商品的一個實例。但是大家都不要紙幣，都將自己所有的紙幣拿出來變買商品，那麼紙幣的流通速度必定變得很快。譬如在貨幣價值穩定的時候，甲的紙幣流轉到乙，乙因自己並無需要便藏下不用。那麼紙幣不過流轉一次便停止了。但到幣價不定時時變動的時候，

甲有了紙幣，不願受跌價的損失，便使用出去，流轉到乙，乙亦不要，又用出去，流轉到丙，丙仍然不要，又用出去，流轉到了，這樣，雖然形式上是一張紙幣，但因為川流不息的流通，所以實際上流通十個人之間（十次），其作用就等於十張紙幣，流通於一百人之間（一百次），等於實際上有一百張紙幣。所以當紙幣膨脹到相當程度的時候，物價本就此而騰貴了，但又因為紙幣流通速度的加快，就愈使物價更要騰貴。比方紙幣膨脹至三百元，物價正常的時候騰貴了兩成，但因為大家都不願接收紙幣，若每一元紙幣不止的流通五次，那麼實際上正等於一千五百元，於是物價更會騰貴到四成六成，以致現出異常騰貴的現象。物價騰貴率比紙幣膨脹率更要利害，原故實就在此。這種誰都不要紙幣，收了紙幣立即用去的現象，普通都叫 *Flight from Money*；*Flucht vor Geld*。①在大戰時，這種實例，真是不遑枚舉，例如在莫斯科那兒，因為大家都不願收藏紙幣，趕快要把紙幣用去，就引起種種可笑的事。雜貨商人賣出一斤乾酪，收進代價（自然是盧布紙幣）後，為得免去遭受紙幣跌價的損失，就趕快拿紙幣跑到中央市場，再買進乾酪，如此一方面補充貨品，

① 快從貨幣逃出來。

一方面便可免受跌價的損失。^①

(b) 缺乏商品 歷史上的不兌現紙幣，大抵都與戰爭同時而起。國家一有戰爭，各種工業差不多都改造軍需品，普通的商品自然就減少。同時又因為貨幣價值跌落過甚時，一般交易也就有反常現象，就是不用貨幣作為媒介，倒反而喜歡商品的直接交換。因此一方面有商品量的減少，一方面又有商品的直接交換，兩者愈使紙幣跌落，物價騰貴。這亦是不兌現紙幣時物價異常騰貴的原因。

(c) 預防膨脹的損失 在不兌現紙幣下，大家都為的逃避紙幣跌價的損失，所以都爭先恐後的以紙幣變賣商品。例如奧國 Crown 紙幣慘落的時候，有獨身老年人連一點無用的包裹嬰兒的小衣服亦會要買，又有主婦一次買進四打牙刷。^②這種現象都是努力急速將紙幣變賣商品的結果。但是商人為的避免紙幣跌價的損失，他總不肯很快的將商品賣出去，出賣的時候，必須預

^① J. M. Keynes, A Treatise on Monetary Reform, p. 48.

^② Borders, The Austrian Crown, p. 163.

計將來幣值跌價物價騰貴後的損失，非以非常高的價格才肯出賣，因為若不如是，將來再要進貨的時候，必吃物價騰貴的虧。一切都這樣的以將來膨脹的程度為基礎作為打算利害得失的標準，於是幣價的跌落就要趕過紙幣膨脹的程度了。

二 外匯異常的騰貴

在正常的情形下，貨幣的對外價值（外匯市價）總看國際收支的順逆而決定，若是貨幣數量膨脹，則使物價騰貴，本國的商品價格既然騰貴，那麼將商品運到外國去自然亦不容易賣錢，因為同樣的一件商品，總喜歡買價格低廉便宜的，這實在是人類普遍的心理。但是本國的物價一騰貴，外國貨物運進國內亦就佔到便宜可以賣好價錢，所以本國貨幣膨脹物價騰貴的時候，總是輸出的商品少（收入少），輸入的商品多（支出多），出口既不能抵進口，便須多買外國貨幣才好消帳，如此便增加外匯的需要，使外匯市價愈來愈貴（就是貨幣對外價值的低落）。①先有了貨

①關於外匯市價有國際收支說 (Theorie de la balance du paiement) 和購買力比價說 (Theory of purchasing power parity) 兩說。但晚近法國經濟學者 Atkinson 發表匯兌心理作用說 (Theorie psychologique

du change) 此說以爲外匯之騰落，全由我們心理的變化而起，並引既往種種貨幣現象，以作實證，詳細可見他的 *Prin-
ciples of Money and Change* 一書。

幣數量膨脹，物價騰貴，出不抵入的種種原因，然後才使貨幣的對外價值（外匯市價）有低落的趨勢。但是等到貨幣數量膨脹到相當的程度，外匯市價的低落，便要超過紙幣膨脹及物價騰貴的程度，並且其低落的趨勢要比紙幣膨脹更來的迅速。我們若參考本講第一節中所列的馬克紙幣膨脹率，再看下面的馬克外匯市價的騰貴（實際就是低落）率，便能明白這種情形是不錯的。

柏林之對美匯價及其騰貴率^①

年	月	柏林之對美匯價 ^②	其騰貴率 ^③
一九一四年	七月	四·二〇	一·〇〇〇四
	八月	四·一九	〇·九九
	九月	四·一七	〇·九九
	十月	四·三八	一·〇四
	十一月	四·六一	一·〇九

一九一六年	十二月	四・五〇	一・〇七
	十一月	四・六一	一・〇九
	十月	四・七一	一・一二
	九月	四・八二	一・一四
	八月	四・八六	一・一五
	七月	四・八四	一・一五
	六月	四・八八	一・一五
	五月	四・九一	一・一六
	四月	四・九二	一・一七
	三月	四・九五	一・一七
	二月	四・八五	一・一五
	一月	四・五九	一・一五
	十二月	五・一六	一・二二
	十一月	五・三五	一・二七

第四講 法幣的異常現象及整理方法

	三月		五·八二	一·三八
	二月		五·八七	一·三九
一九一七年	一月		五·七九	一·三七
	十二月		五·七二	一·三六
	十一月		五·七八	一·三七
	十月		五·七〇	一·三五
	九月		五·七四	一·三六
	八月		五·五七	一·三二
	七月		五·四九	一·三〇
	六月		五·三一	一·二六
	五月		五·二二	一·二四
	四月		五·四五	一·二九
	三月		五·五五	一·三二
	二月		五·三八	一·二八

					一九一八年															
					一月	十二月	十一月	十月	九月	八月	七月	六月	五月	四月	五月	四月	五月	四月	五月	四月
					五·二一	五·六七	六·六四	七·二九	七·二一	七·一四	七·一四	七·一一	六·五五	六·四八	六·五五	六·四八	六·五五	六·四八	六·五五	六·四八
					一·二四	一·三五	一·五八	一·七三	一·七一	一·七〇	一·七〇	一·六九	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四
					一·二五	一·三五	一·五八	一·七三	一·七一	一·七〇	一·七〇	一·六九	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四
					一·二四	一·三五	一·五八	一·七三	一·七一	一·七〇	一·七〇	一·六九	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四
					一·二二	一·三五	一·五八	一·七三	一·七一	一·七〇	一·七〇	一·六九	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四
					一·二二	一·三五	一·五八	一·七三	一·七一	一·七〇	一·七〇	一·六九	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四
					一·二二	一·三五	一·五八	一·七三	一·七一	一·七〇	一·七〇	一·六九	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四
					一·二二	一·三五	一·五八	一·七三	一·七一	一·七〇	一·七〇	一·六九	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四
					一·二二	一·三五	一·五八	一·七三	一·七一	一·七〇	一·七〇	一·六九	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四	一·五六	一·五四

一九二〇年	一月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月
	六四・八〇	四六・七七	三八・三一	二六・八三	二四・〇五	一八・八三			九九・一一	八三・八九	五九・六四	四六・四八	三九・一三	三九・四八	四七・七四	五七・九八	
	一五・四三	一一・一三	九・一二	六・三九	五・七二	四・四八			二三・六〇	一九・九八	一四・二〇	一一・〇七	九・三二	九・四〇	一一・三七	一三・八一	

第四講 法幣的異常現象及整理方法

										一九二二年									
											十月								
											十一月								
											十二月								
											一月								
											二月								
											三月								
											四月								
											五月								
											六月								
											七月								
											八月								
											九月								
											十月								
											十一月								

一九二二年	十二月	一九一九三	四五·七一
一九二二年	一月	一九一·八一	四五·六九
	二月	二〇七·八二	四九·五〇
	三月	二八四·一九	六七·六九
	四月	二九一·〇〇	六九·三一
	五月	二九〇·一一	六九·一〇
	六月	三一七·四四	七五·六一
	七月	四九三·二二	一一七·四八
	八月	一、一三四·五六	二七〇·二〇
	九月	一、四六五·八七	三四九·一八
	十月	三、一八〇·九六	七五七·七三
	十一月	七、一八三·一〇	一、七一·〇七
	十二月	七、五八九·二七	一、八〇七·八二
一九二三年	一月	一七、九七二	四、二八一·〇八

二月	二七,九一八	六,六五〇・三〇
三月	二一,一九〇	五,〇四七・六四
四月	二四,四五七	五,八二五・八六
五月	四七,六七〇	一,一三五五・四〇
六月	一〇九,九九六	二六,二〇二・〇〇
七月	三五三,四一一	八四,一八五・八〇
八月	四,六二〇,四五五	一,一〇〇,六三二・四四
九月	九八,八六〇 ^x	二三,五四九,三〇九・一九
十月	二五,七六〇 ^o	六,〇一七,一五一,〇二四・二九
十一月	二,一九三,六〇〇	五二二,五三四,五四〇,二五七・二〇
十二月	四,二〇〇,〇〇〇	一,〇〇〇,四七六,四一七,三四一・五九

1 特殊 Zahlcn zur Geldentwertung in Deutschland 1914 bis 1923.

Sonderheft zu Wirtschaft und Statistik.

2 每月平均市價。

第四講 法幣的異常現象及整理方法

3 美元與馬克金之比價，美元114·一九八馬克爲基準。

x 單位千。

○ 以下單位百萬。

外匯這樣異常的騰貴，不外有兩種原因：

a 在前一節中我們也說過，就是不兌現紙幣過甚膨脹後，誰亦不願受紙幣跌價的損失，於是寧願多購商品，不願收藏紙幣。然而商品必須要費保管的麻煩和存藏的場所，有時或亦會遭意外的損失，並且滿足需要，更是不便，所以辦法最好不如購買價值穩定的外國貨幣或者外國的商業證券，等到一有需要，再將外國貨幣兌換本國貨幣，如此便能不吃本國貨幣跌價的虧。但是大家全以本國的貨幣去購買價值穩定的外幣，那麼全需要外匯，需要的程度既然天天增加，外匯騰貴（對外價值低落）率就必致超過紙幣膨脹物價上升的程度。

b 匯兌投機對於外匯市價亦有很大的影響。不兌現紙幣時時有跌落的趨勢，所以投機的人，就利用這種趨勢，作爲投機的基礎。就是投機的人明明知道將來的匯市更要低落，所以將目前

的匯市照本來的行市特別更加壓低，用操縱的手段，將匯市壓得比預料將來跌落的程度更要低落，如此，便可不止的從中取得利益。另外不兌現紙幣國亦可迎合外國人的投機心理，以很低的價格出賣本國貨幣，這樣一來，在實際上等於在外國招募外債收進一大筆外款一樣。因為有這幾種緣故，所以不兌現紙幣的外匯市價的騰貴率要比紙幣膨脹率物價上升率更來得急速。

三 法幣的租稅性

政府因為財源不足，以增發不兌現紙幣為惟一的出路。這種辦法，在性質上是很和課稅類似。例如福斯忒（Foster）嘗說：

「政府以這種方法（發行公債）膨脹通貨，或者印刷紙幣亦是一樣，其影響與課稅——事實上決不用這種討厭的名稱——完全相同，可以舉一個很簡單的例便能明白。譬如現今國民大眾有一百萬元的購買力，假定每元各能購入一單位的商品，若是在這種時候，政府以紙幣的形式，重新發行一百萬元，流通於商品市場中購買商品，這樣一來，國民大眾前此所有的一百萬元恐怕只能購買半單位（比政府未發行之前，要少購入一半的商品）的商品，其餘每半單

位的商品等於政府的所有，亦就是政府的收入。所以用了這種方法，通貨的數量及物價平準全置諸度外，政府便直接向民衆取百分五十的商品，實際上等於以紙幣的形式徵收百分五十的租稅相同。」^①

這種課稅的特色，就是實力很微弱的政府及當政者，一到緊急必要的時候，都能辦得到，所以堪斯 (Keynes) 在他的貨幣論中就說通貨膨脹是課稅的一種，這種方法一經施行，社會民衆便無論誰亦不能躲避，而且力量極其微弱的政府，別的事亦許不能舉辦，惟有這件事，最易辦到。

但是不兌現紙幣膨脹後，物價騰貴總是先從躉售價格小賣價格而起，賃金俸薪則又不增加，所以最受威脅困苦的首先是無產的靠着賃金及俸薪生活的階級，屬於這種階級內的大衆，都是負擔力最薄弱而且生活最易感受威脅的，但是有產階級及大資本家，在不兌現紙幣制度中，儘可購買外國貨幣或其他證券等，物價的騰貴，不但不能威脅他們的生活，並且可以因為紙幣跌價而得到意外的利益，所以叔彼特 (Schumpeter) 說：「租稅是很合理的將犧牲分配與公衆去負擔，可

① Foster and Catchings, Money, pp. 61—2.

是發行不兌現紙幣，其作用就非常不合理。」^①加挨特諾(Gaertner)亦說：「不兌現紙幣的影響極不公平。一點也沒有顧慮到財政學的原理——租稅之普遍及均衡性。因為這種租稅只是使持有馬克或馬克證券，Krone 或 Krone 證券的民衆增加擔負，毫無公平的作用。譬方有兄弟二人平分父親的遺產，兄分得葡萄園，可是弟將分得的遺產變賣現金存在銀行，但是一到不兌現紙幣的時候，兄的葡萄園並無損失，然而弟的銀行存款就無形中受了很大的損失。」^②

四 整理的方法

從上面三節中，我們可以知道不兌現紙幣膨脹到了相當的程度，便能使社會的分配關係變得極其的不公平，除開少數的人因此致富之外，大半的民衆全受跌價的威脅。而且紙幣的價值時時變動，致使工商業的原價不能得到穩定的計算標準，經濟活動全變爲投機的行爲，這種情形，正如慢性的疾病一樣，聽其自然繼續，則整個的社會經濟必致受到不可收拾救藥的地步。收拾的方

① Joseph Schumpeter, *Das Sozialprodukt und Die Rechenfertigkeit*, 44 Bd., 3 Heft.

② Gaertner, *Von Gelde und Geldentwertung*, S. 49.

法，惟有整理不兌現紙幣，使紙幣的價值穩定，然後再規定貨幣制度的辦法最為徹底。講到整理的方法，大體不外下列三種：

a 將不兌現紙幣廢棄不用

這種方法可算最徹底最強硬的辦法，一方面規定新的貨幣制度，一方面以法令宣佈舊的不兌現紙幣全無價值，失去法幣的資格，使其在經濟社會中不能繼續存在。前講中所述法國大革命時的 *Assignats* 紙幣及以後的土地證券 (*Mandats territoriaux*) 都是用這種方法整理的。①

b 開始兌現

所謂兌現，就是照紙幣的票面價值兌換等價的金屬貨幣。以兌現為整理紙幣本是最妥善而且最穩當的辦法，但政府在實行這種辦法之前，先得整理稅制，設法增加稅收，節儉歲出的開支，或者更募集長期的公債，總須使國家的財政有得餘剩，就以這種餘剩的款項作為兌現的資金。這種整理的方法，能使紙幣的數量大減，物價低落，因此能促進輸出的貿易，增加國家的收入，結果能使

① 請參看第三講第三節。

兌現的準備更加來得充足。但是假如當初紙幣膨脹數量過於巨大，國家的財政就不易有相當的巨額的剩餘資金來作兌現之用，所以此種辦法，大抵是只限於紙幣膨脹量還不甚大，程度尙屬輕微，才能實行。從前英商銀行在一七九七年二月二十六日起停止英蘭銀行券（英國自一七九三年和法國交戰後，軍費增加，並且又須援助對法同盟國的財政，巨額的現金流至海外，所以各地方的銀行都積極的充足準備率，使得英蘭銀行的金準備愈加減少，迫不得已就在二月起停止銀行券的兌現，一直到一八二一年五月才開始兌現，普通稱此不兌現時期叫 Early Restriction（銀行止兌）時代。在這時代中，最初物價及匯市雖有騰貴的趨勢，但甚輕微。到一八〇九年，物價騰貴百分五十，匯市低落百分四十，於是大大引起世人的注意，政府就在一八一〇年組織金塊委員會（Bullion Committee），討論物價騰貴匯市低落的原因及幣制的緊要問題。討論時顯而易見分爲李嘉圖（Ricardo）主領的通貨主義派及相反的銀行主義派，引起激烈的論爭，即所謂金塊論戰（Bullion Controversy）。其後在一八四〇年三月政府於下院組織發券銀行特別委員會討論統制銀行券制度時所引起的通貨主義派與銀行主義派之大論戰，其發源實起於此金塊論戰。

①的兌現，直到一八二一年五月才開始兌現，這時就用的是這種方法，大戰後英國、荷蘭、瑞士等整理戰時不兌現紙幣，亦多是用這種方法的。

c. 減低幣值 (Devaluation)

不兌現紙幣經過大量的膨脹後，就不能用兌現的方法來整理。因為單靠增加租稅，節儉歲出，招募公債等所得的資金，數目不過是很有限的，決不能完全應付得過來紙幣的兌現。所以當紙幣極度膨脹後，政府又不願直截了當的宣佈廢棄紙幣不用，那麼整理的辦法不外乎貶低幣值。這種辦法又有二種形式：

甲 減低貨幣每單位之金純量，按照減低後之金純量開始紙幣之兌現。假如在紙幣未行膨脹前，規定貨幣每單位含純金二分，即假定純金二分為一元（元為貨幣之單位），等到紙幣大量膨脹後，即行減低每一單位的純金量，規定貨幣每單位含純金一分，即前此之二分，現在改為一分為一元。純金量減低一半，開始兌現後，紙幣一元只能兌換純金一分。換而言之，就是從紙幣一元即

① 參看本書第三講第二節C. 銀行券的統制問題。

能兌換純金二分，現在非需紙幣二元才能換純金二分了。

乙 先從新規定貨幣單位，然後規定舊單位不兌現紙幣每多少單位兌換新貨幣一單位。例如大戰後德國規定紙幣一兆馬克兌換新單位貨幣一個 Renten 馬克（即等於戰前的一個金馬克）。①蘇俄一共三次實行貶低紙幣價值，將舊俄紙幣每五百萬盧布兌現國庫紙幣一盧布。②這種兌現的整理方法，實際上與廢棄紙幣不用並無甚大的區別。但是在紙幣極其膨脹後，一方面要整理舊紙幣，一方面又須顧慮人民的心理，那麼亦只有這種大大的減低紙幣價值，然後實行兌現的整理辦法，比較妥善而可見諸實行，所以戰後各國的整理紙幣，差不多全是用的這種辦法。

③

本講參考書

Katzenelenbaum, Russian Currency and Banking.

①參照本書第三講第三節。

②參照本書第三講第三節。

③又如奧大利在戰後規定舊紙幣每一萬 Krone 兌現一 Schilling 幣，一 Schilling 等於戰前一金 Krone 的

第四講 法幣的異常現象及整理方法

J. M. Keynes, A Tract on Monetary Reform.

Borders, The Austrian Crown.

Foster and Catchings, Money.

Schnuppeter, Das Sozialprodukt und die Rechenpfennige.

Gaertner, Von Gelde und Geldentwertung.

第五講 法幣的流通原理

我們在以上幾講中，曾經隨時說明紙幣是貨幣的一種，而法幣在紙幣之中又佔有重要的地位。不兌現的法幣實在就是一張紙片，並無實質的價值，但牠爲什麼能做經濟社會的交換之媒介？其中一定有緣故。然而法幣既是紙幣的一種，紙幣又是貨幣的一種，那麼我們要講法幣何以能夠流通，社會盡貨幣的職能，自然須追根求源的從貨幣爲何能流通社會的緣故講起不可。關於貨幣流通的原理，既往不外有兩種學說：第一種是幣材價值學說（*Shoff-wertheorie*），此說以爲貨幣是金屬鑄造，而金屬有牠本身的實質價值，所以貨幣才能流通於經濟社會中盡交換之媒介的職務。至於紙幣所以能夠流通，此說以爲紙幣本身雖無實質的價值，但是牠是代表實質的金屬貨幣，牠能兌換金屬貨幣，所以牠能流通無阻的都樂於使用牠。這是幣材價值學說的大要，因爲牠完全是拘泥於金屬實質，所以普通又稱此說爲金屬主義（*Metallismus*），信奉此主義的叫做 *Metalist*。第二種是唯名學說（*Nominal Theory*），此說完全與金屬學說相反，以爲貨幣之流通與否，與貨幣

的實質價值毫無關係，極端的說，此說以為貨幣不過是法制的創造物，能夠流通與否，決不受金屬的牽制。此說普通稱之為唯名主義(Nominalism)，信奉此主義者謂之 Nominalist。但是此兩說都不能說明不兌現紙幣的流通原理，為什麼不能說明，在下面分兩節解釋，然後再講究法幣的流通原理。

一 金屬主義的學說

貨幣有許多種類：有本位貨幣，補助貨幣，金屬貨幣，紙幣等等，這種種貨幣究竟是因為什麼緣故能夠很流暢的在經濟社會中流通，盡交換之媒介的職能？貨幣與其他財貨所最不同的，便是貨幣是以川流不息的流通為特色，雖然不能直接滿足我們的慾望，可是能夠使我們間接的去獲得慾望的對象物。我國從前稱貨幣差不多都稱通寶，例如開元通寶，宋元通寶等等，都免不了有個通字，近來泛稱貨幣時，則稱通貨，即使外國語，亦多稱貨幣為 Currency [此字是從拉丁文 Currere (跑)轉來，Currency之本意則為 Continuous Flowing^①]，凡此都可看出貨幣之

① W. F. Spalding, *The Functions of Money*, p. 3, 37.

特色是在於有流通性。但是貨幣爲什麼會有流通性？我們爲什麼都願接受貨幣輾轉通用？這個問題，從理論上講，就是貨幣本質的問題，貨幣的本質到底是什麼？若是這個問題一旦解決，那麼貨幣爲什麼能夠在經濟社會中輾轉流通的問題亦就可迎刃而解。關於貨幣的本質問題，支配一班經濟學者及各國貨幣政策的立腳點的就是金屬學說的貨幣思想。金屬學說的主點就是認爲貨幣所以爲貨幣，所以能盡貨幣的職能，全因爲牠是用金屬鑄造的，金屬原本就有金屬本身的價值，以這種有價值的金屬鑄成貨幣，那麼不消說，貨幣自然也就有價值，於是才能盡貨幣的職能，我們都願接受而輾轉通用。這是金屬學說的根本思想，這個思想，就在現今，亦仍然還有支配經濟學者的腦筋及各國貨幣政策的主眼的力量。

金屬主義的學說所以有這種長久的力量，我們只要看貨幣發達的歷史便可明白了。太古時代的游牧民族會以家畜當作貨幣使用。所以使用家畜者，因爲在那時家畜是最有價值的財貨，有了家畜，便能得到自己所需要的財貨。其後便以貝殼等等的裝飾品當作貨幣用，從裝飾品才轉到用金屬作爲貨幣。①人類對於金屬的愛好心，特別深熱。巴柏隆（Babelon）說不論生存在地球上

的那一種種族，本能上他們所最必要的乃是奢侈品。人類在裝戴頸鍊、手鐲、戒指之前，簡直不知道穿用衣服，而且製造裝飾品，到處都以用黃金屬爲貴。自從創世以來，不管是有史以前的人類，或是現今尚存的原始種族，他們追求金銀的心願要比追求其他任何東西都勝強。在未發明貨幣及未有國家出現之前，因爲搶着要獲得黃金屬，彼此之間便不惜開始戰爭，有時寧可冒着大險而行遠征。像這種樣子的事情，在歷史上以及故事上真是多得很多。^①又如密爾（Mill）也說過，不論什麼人當生活上直接必需的物質都滿足之後，他便要極力的多多的積蓄貴重的裝飾品，其中最主要的，便是金銀與寶石。這類裝飾品是他們最喜歡的物品，而且又都喜歡用他們自己的生產物去換取金銀寶石。^②一方面將金銀寶石作爲裝飾品，一方面也作貨幣使用，譬如現今印度及亞非利加的蠻人中，他們將貝殼作爲無上的裝飾品，但同時又用之作爲貨幣。^③我們中國就很早以貝殼

① W. Ridgeway, *The Origin of Metallic Currency*, pp. 13—16.

② E. Babalon, *Les Origines de la Monnaie*, 1897, p. 248.

③ J. S. Mill, *Principles of Political Economy*, Bk. III, Chap. vii, § 2.

④ W. Ridgeway, *op. cit.*, pp. 18—16.

爲裝飾而兼貨幣之用，今人郭沫若曾說：

「……由上可知貝朋在初爲物尙少，僅以用作頸飾，入後始化爲一般貨幣之單位，其事尙在殷周之間。」『貝之實物，於殷虛中已有發現，古物圖錄中有眞貝一，石貝一，羅氏附有試說一段，極其重要，今抄錄之如次：「前人古泉譜錄有所謂蟻鼻錢，予嘗定爲銅製之貝，然苦無證。往歲於磁州得銅製之貝，無文字，則確爲貝形。已又於磁州得骨製之貝，染以綠色或褐色，狀與眞貝不異，而兩穿，或一穿以便貫繫，最後又得眞貝，磨平其背與骨製貝狀畢肖。此所圖之貝均出殷虛，一爲眞貝，與常貝形頗異。一爲人造之貝，以珧製，狀與骨貝同而穿形略殊。蓋骨貝之穿在中間，此在兩端也。合觀先後所得，始知初蓋用天生之貝，嗣以其貝難得，故以珧製之，又後則以骨，又後則鑄以銅。世之所謂蟻鼻錢者，又銅貝中之尤晚者也。蟻鼻錢間有有文字者，驗其書體乃晚周時物，則傳世之骨貝殆在商周之間矣。」這是一段極重要的文字，爲讀中國古代史者經濟史者所不可不知。大抵貝朋用爲通行貨幣之事，即起源於殷人，其貝形由圖錄及我所見之實物（日本東京博物館有眞貝石貝銅貝諸事陳列）觀察，實爲海貝，即學名所稱爲 *Cypraea moneta*（貨

貝者，此決非黃河流域中部所能產。雖其初必有用爲頸飾之一階段，然其來則必出於濱海民族之交易或搶劫。^①

其外如詩亦有「錫我百朋」^②之語，凡此都可證明我國在很早即以貝爲裝飾品而兼貨幣之用。此外又如加利福尼亞(California)的 Karoks 族，將 Dentalium shell 作爲裝飾品，同時又用作貨幣，後來到美國的銀幣流通到該州後，當地的一般年輕人便將銀幣以三十個或五十個爲一組用線連串起來，作爲裝飾之用，這便可證明 Karoks 族人仍然把新的銀幣和以前的貝殼同樣看待。^③現今在印度，民間仍然盛行積藏銀塊，或以銀塊作爲各種裝飾之用。據說亨利伯勒(Sir Henry Fowler)到印度之後，曾向一個印度人名叫達爾特(Romesh Dutt)的質問積藏貨幣對國家並無利益，何必如此固執之甚。那印度人便回答說，在我們印度人看起來，實在是很有益

① 郭沫若，中國古代社會研究，第三篇，「辭中之古代社會」，pp. 251—54.

② 五貝爲朋。

③ W. Ridgeway, op. cit., pp. 13—6.

處，積藏起來，不但可備作裝飾，並且實際上正等於貯蓄。於是亨利街勒便又接着追問，既然是爲得貯蓄，何不存到銀行，既穩便且又生利？達爾特答道，若存入銀行，恐怕一二年之內就會變爲烏有，若將銀子作爲裝飾品，那麼除非飢餓到真正受不了之外，是決不會放手花用的。將銀作爲裝飾品，在印度人看來，是比將銀送到銀行作爲存款要來得更安全而且能持久。^①

從上面這些解說，我們便可曉得最初的貨幣是家畜，然後是貝殼，等到最後才是金屬。金屬所以能夠作爲鑄造貨幣的材料，通說都以爲是金屬有：

- 一、效用性 (Utility and Value)
- 二、便於攜帶 (Portability)
- 三、不能損壞 (Indestructibility)
- 四、均等性 (Homogeneity)
- 五、可以分割 (Divisibility)

① W. W. Carllie, *Evolution of Modern Money*, p. 242.

六、價值安定 (Stability of Value)

七、可以識別 (Cognizability)

因爲黃金屬有這幾種特性，又因爲金屬的流通性最強，所以他便佔領了貨幣的皇位，成爲鑄造貨幣的主要物質。^①我們都喜歡享有金屬——貨幣，通說都歸於貨幣有間接的滿足我們慾望的能力，有了貨幣，便可坐享物質的幸福。貨幣又是財富的一種表示品，普通我們說某人很闊，便立刻能想到某人有錢，錢者即貨幣也，而且錢爲金字邊，從此我們亦可知貨幣與金屬的關係。所以通說都以爲人類所以喜歡貨幣，是爲得維持生活，爲得各人的財富，爲得滿足個人一切的慾望。但是晚近心理學的發達，使得經濟學說感到新的啓示，同時醫學上的精神病學的研究亦使說明社會的現象得了一種新的根據。我們此地所要說的便是屬於精神分析學派 (Psychoanalisten) 的

^① W. S. Jevons, Money and the Mechanism of Exchange, 1905, pp. 30—40, 46—48.

C. Menger, Grundsätze, pp. 264—6.

K. Knies, Das Geld, 2. Aufl., pp. 15—8.

K. Helfferich, Das Geld, 6. Aufl., pp. 18—22.

斐楞茲 (Ferenczi) 的學說。他先說我們人類對於貨幣的慾望，並不在於貨幣的效用，實在是由於佔有貨幣，便能發生一種「快樂」，爲的享受這種快樂，於是便發生了對於貨幣的慾望。然後他又說譬如我們考察小孩從小到慢慢大起來所用的玩具的變遷，便可知我們人類用各種各樣的物質作爲貨幣之用，實際上並無分別，全是爲的心理上的一種快樂。當小孩最幼的時候，差不多是以他（或她）自己的排泄物作爲玩具，其後便以沙土，黃泥，慢慢的又以玻璃珠，多少加一點人工的金屬片，最後便以富有光澤的金屬貨幣作爲玩具。不管玩具是什麼東西，結果不外是爲的快樂，我們對於貨幣的慾望亦是如此，貨幣的原質是貝殼是金是銀倒還是第二問題，我們要貨幣，不過是好像心理上得着一種佔有的快樂罷了。①這種學說輕視貨幣的經濟效用，專門注意心理方面的推論，雖然不能得到學者一致的認可，但是因其立說新奇別緻，所以我們亦不妨在上面約略的提一提。

在本書第二講中，我們已經說明在紀元前二千年左右，埃及和巴比崙都已用金屬作爲貨幣

① S. Ferenczi, Contributions to Psychoanalysis, pp. 268—79.

第五講 貨幣的流通原理



了。但是用金屬正式開始鑄造金屬貨幣的，在第二講內也說過，還是從紀元前七百年的 Lydia 王國開始的。鑄造貨幣一經出現，貨幣單位就變為極其重要的核心了。在鑄造貨幣尚未出現之前，金屬全以重量作為計算的單位，但是鑄造貨幣出現之後，雖然有了貨幣的單位，仍然還不免以構成貨幣的金屬的重量作為標準。例如古代羅馬 Servius Tullius 時代所鑄造的金屬貨幣，是以一 Pondo 作為單位的，這一 Pondo 正是銅的重量的 一 Pondo。又如英國當 William the Conqueror 時代，一磅重的銀正是貨幣的一單位，磅一方面表示金屬的重量，同時又表示貨幣的單位。^①從貨幣發達史上看起來，貨幣單位的價值與構成貨幣的金屬的一定分量的價值，兩者是完全相同的，阿丹斯密斯關於這一點，有很仔細的記述，若參看他的國富論，便能知道。^②我們中國從前的幣制是以「兩」做單位，但「兩」同時又是重量的單位。所以從各方面看起來，從前的人便深信貨幣本身的價值與構成貨幣的金屬的價值正是相等的合為一體的，換言之，就是貨幣的

①英國於一八八四年制定銀行條例，Sir Robert Peel 於其演說中有此一語。

②Adam Smith, The Wealth of Nations, Bk. I, Chap. IV.

價值，完全是從構成貨幣的金屬的價值而來的，若沒有金屬的價值，貨幣也就沒有價值。但是這種思想，在現在我們實在不得不說是錯誤的。

貨幣的必要條件，在於無論什麼人都肯收受而通用。貨幣的實質價值——製造貨幣的金屬價值，固然能夠幫助使貨幣順暢的流通，但是我們絕對不能因此就以爲若是沒有金屬的價值，貨幣便不能流通。雖然在幼稚的經濟社會，貨幣沒有構成貨幣的實質價值，便不能流通，但是在現今，我們若仍然以爲貨幣必須有構成貨幣的金屬價值才能流通是一種天經地義的道理，就不免是時代落伍者的一種迷信。因爲在幼稚的經濟時代，若將毫無實質價值的物品作爲貨幣，那麼誰也不能對牠發生信用肯去用牠，不能普遍的流通使用，便失去貨幣的作用。所以用金屬鑄造貨幣，從現在看起來，實在是爲得取得普遍的信用使貨幣到處能夠流通的一種手段。我們應該注意的就是貨幣的實質價值及貨幣的到處都能通用，全然是兩件事，決不能混爲一體。從前的幼稚的經濟社會以爲前者是原因，後者是結果，沒有這種原因，就不會有這種結果，所以把貨幣的實質價值與貨幣的流通看作一個事實，這實在是思想上的一種錯覺，金屬主義學說的根本錯誤亦就是受了

這種錯覺的傳染而起的。其實，貨幣雖然沒有實質的價值（原因）亦能有到處流通的結果。其他的原因亦能引起相同的結果。能夠證明雖然沒有實質的價值，但能到處通用的一想便能知道就是法幣。假定金屬主義的學說是真實不錯的，那麼就絕對不能說紙幣是貨幣。所以就有許多金屬主義者，拘於學說的迷信，便認為紙幣不是貨幣，這實在是落伍者的暴論，違反貨幣進化的謬說。在本書第一講內，我們早就說明紙幣的的確確的是貨幣。金屬主義的學說既然認為紙幣不是貨幣，但是實際上紙幣卻人人都肯收受而流通，這現象，金屬主義者簡直無法能夠說明。他們說銀行券所以能流通，全因為銀行紙幣是代表金屬貨幣，隨時能夠兌現的緣故。其實銀行紙幣本來就是貨幣，決非金屬貨幣的代理者。但是這一點此處亦不必深究，總而言之，他們說兌現紙幣因為能夠兌現，所以才會流通，這種理論，雖然並非真理，但總還可說一說。然而不兌現的法幣，既無實質價值，又不代表金屬貨幣，可是能夠流通。這種現象，金屬主義學說真是無從說明，所以只好很空洞的說不兌現紙幣所以能夠流通，全因為現在雖不能兌現，但等到將來便有兌現的可能性（Possibility of resumption），所以才會流通。譬如拉夫林說：

「不兌現紙幣雖然不能兌換現金，但多少仍能有點價值，其故全因為在將來能有兌現的可能性。譬如在眼前還不能分到利息的鐵路股票，因為在將來鐵路有大量的營業收入，可以得到優厚的利息，所以股票總有很高的價格，同樣的，不兌現紙幣是貨幣的代用品，所以牠的價值是被將來的兌現可能性而左右的。」^①

這種說明是很牽強附會的，紙幣與股票的性質完全不同，所以決不能以股票來比擬紙幣。其次以空虛的將來總有兌現的一天作為不兌現紙幣價值的根據，流通的原理，以「將來」來解決「現在」，恐怕誰亦不能完全置信的。因此杜朗（Durant）就很直截明瞭的反對這種理論，他說：

「紙幣的流通與將來能否兌現是毫無關係。……紙幣決不是因為在紙面上寫明能夠兌現，或因爲是法幣才流通的。紙幣在習慣上是交易的媒介，不管是什麼樣的媒介，總比沒有媒介的物之交換來的方便，紙幣實在是因此才流通的。」^②

^① Laughlin, *The Principles of Money*, p. 580.

^② E. D. Duran, *Currency Inflation in Eastern Europe—The American Economic Review*, December 1923, pp. 594—5.

現在的貨幣現象，可以說全是不兌現紙幣的天下，各國都發行不兌現紙幣作交易的惟一的媒介。可見不兌現紙幣是貨幣的一種，並且具有非常的優點。所以我們不能受金屬主義謬見的傳說，輕視不兌現紙幣的資格。我們倒反而可以說金屬主義的學說已經是經濟學說史上的古董，墨守迷信的傳說，輕視貨幣現象的進化，絕對不能說明當今的貨幣現象——不兌現紙幣的流通。

二 唯名主義的學說——以貨幣國定說爲中心

在前一節中，我們已經說過，就是貨幣流通的問題實在就是貨幣本質的問題。金屬學說的流傳論既然不能圓滿的說明貨幣流通的原理，那麼後來自然就有別的學者，創立新的學說。能夠推翻金屬主義的學說，替貨幣理論創造了新的局面，同時又給後來的學術界啓示了新的方向的理論的就是克那普（George Friedrich Knapp）所著的貨幣國定說（Staatsliche Theorie des Geldes）一書。自這本有名的書出版後，唯名主義算是正式成立，同時對貨幣理論揭起了大大的波瀾，壓倒了舊有的學說。但是唯名學說亦並不是由克那普創始的，在他之前，便有關於唯名學說的散片的啓蒙。這種學說，和金屬學說一樣，由來實在是很古，尤其自中世紀末期起至近世末期止，此

說最爲盛行，像 Graf Bagnoy 及 Samuel Oppenheim 等便可作爲代表。我們看摩爾 (Moll) 的記述就能知道這兩個學者的思想，他說：

「認爲貨幣不過只是一種票券或是對於財物的憑票的學說，到十九世紀便由 Graf Bagnoy 及 Samuel Oppenheim 很詳細的討論起來了…… Bagnoy 的見解，以爲貨幣自身是沒有價值的，所以他說貨幣沒有固有價值，牠（貨幣）不過是對有價值的東西的一種憑票罷了。但是，這個憑票，對於牠（憑票）所能支配的東西的質上，是完全不確定的。」^①

關於 Oppenheim 他說：

「貨幣的使用價值，並不是商品的使用價值，乃是票券的使用價值。比如債權證書是證明某人可以從另一個人接收若干額的價值的一種票券，貨幣亦正是這樣，乃是證明某人將若干額的財貨交給了購買者，並且可以用這接收過來的貨幣再去換取同額的財貨的一種票券。」^②

^① Moll, Logik des Geldes, pp. 37—8.

^② Moll, op. cit., pp. 37—8.

此外，馬克勞德 (MacLeod) 在他所著的 *The Elements of Banking* 一書中，亦有記述唯名學說的幾段，並且比較摩爾的記述更來得仔細。他說：

「貨幣的真的性質，是在於可以向別人請求物品的一種權利，這乃是許多學者所共認的。亞里斯多德 (Aristotle) 說：「貨幣，說起來就是一種對於將來的交換的擔保物，因為不論什麼人，只要拿了貨幣，便可獲得他所欲求的物品。」重農學派——最初的經濟學派——的最優秀學者之一的普多 (Baudeau) [作者註——Nicholas Abbé Baudeau 在一七三〇年生於法國的翁布瓦斯 (Amboise)，一七九二年發狂而死。他在最初是反對重農學派的健將，時常在他所主編的 *Ephémérides du Citoyen Chronique de l'Esprit National* 雜誌上，大體根據重商主義的學說極力的攻擊當時勃興的重農學派。但是後來因為和丟蓬 (Dupont de Nemours) 開始論戰，終於被丟蓬說服，於是一變就為重農學派的主要角色了。他所主編的 *Ephémérides* 雜誌亦於一七六七年一月停刊，改名為 *Bibliothèque Raisonnée des Sciences Morales et Politiques*，完全變為重農學派的機關雜誌，到一七七二年，因為當時政府的禁止，

雜誌便停止發行。但至一七七四年丟哥 (R. J. Turgot) 列入內閣，於是雜誌重又復活，改名爲 *Ephémérides Économiques ou Bibliothèque Raisonnée de l' Histoire de la Morale et de la Politique*，但還沒有出到幾次，便因爲他發狂而又停止刊行。這前後新舊兩種 *Ephémérides* 雜誌，在現在是名貴的古書，不易求得，只有德國歧孫 (Gieszen) 大學圖書館藏有全部的新 *Ephémérides*，算是珍本書了。他著有 *Première introduction à la philosophie économique* 一書。這本書對於開內 (Quesnay) 的學說頗有訂正之處。亦曾說過：「在經濟社會中流通的鑄幣，給人類帶來幸福和繁榮，牠（貨幣）是很有用的，是可以享受一般享樂品的權利書。」阿丹斯密斯亦說過：「Guinea 金幣，我們可以看做是能向近鄰各商人要求若干量的必需品及日用品的憑證書。」亨利松吞 (Henry Thornben) 亦說：「各種的貨幣，都是對財貨的憑證書，勞動者收取此種憑證書後，大抵都立即以此換取各種財貨，實在說，貨幣是一種工具，牠能使一國的商品分配於社會種種的成員之間。」然而說的最明瞭的，要算巴斯提阿

① 岩波書店，經濟學辭典，Vol. V, p. 2415.

(Claude Frédéric Bastiat)。〔作者註：一八〇一年六月三十日生於法國隆德(Landes)縣之牟格隆(Mugron)地方，自幼便好研究政治經濟學，一八三〇年革命後，就任 Mugron 之治安法官(Juge de Paix)，陸續發表關於地方考證的論文。一八四四年因購閱英國 The Globe and Traveller 雜誌，讀穀物條例廢止期成同盟(The Anti-Corn Law League)之記載，對科布頓(R. Cobden)及布賴特(J. Bright)的主義，大起同感，因此而寫成 De l'influence des tarifs français et anglais sur l'avenir des deux peuples 一文，匿名發表於 Journal des Economistes 雜誌中，得到許多讀者的稱許。一八四八年八月經隆德縣選出作為憲法議會(Assemblée législative)的議員，同時起始著作經濟調和論(Harmonies économiques)。在一八五〇年出版第一卷，然而因為過度的用心，就在這一年的十二月二十日去世了。在經濟學上，對於價值論，他排斥費用犧牲說，以為價值乃是表示各個人的 Services 的比率的，對於地租論，他亦反對李嘉圖的學說，以為土地所得，不外就是為得使土地能有生產起見所花的費用的報酬而已。〕他說：「若是你手中有一個 Crown，那麼這一個 Crown，有什麼意義呢？牠

的意義就是說你在某時候，作了某種勞務，但是你自己卻不享受這勞務的結果，而使社會去享受你的勞務的利益。所以這一個 Crown 證明你對社會作了某種供獻，並且同時還表示出供獻的價值。此外牠 (Crown) 更證明你雖然對於社會有了供獻，但你卻還沒有從社會受到你的供獻的真的代價。爲的行使你的權利起見，社會便給你一種權利書，承認書，國家的憑證書，票券，簡而言之，社會給你一個 Crown，這一個 Crown 除開牠本身之內有價值之外，和債權證書是絲毫亦沒有區別的。』^①

從上面這些引證，我們便可知道唯名說的思想上的發源，很早就有了。只是一方面因爲在學說上還不成體系，一方面受了金屬主義學說的壓迫，所以一向不能引起學者的注意，直到克那普發表了「貨幣國定說」之後，唯名主義學說才突然在理論上佔了優越的地位，引起普遍的注意，終於使貨幣理論及各國的貨幣政策都受了極強的啓示，改變了舊有的思想。

克那普是在一八四二年七月三日在歧塞爾 (Ziesel) 降生的，他的父親亦是有名的工藝學

^① H. D. Macleod, *The Elements of Banking*, pp. 16—7.

教授，他在牟楞 (Mühlén)，柏林 (Berlin)，哥庭根 (Göttingen) 等地學習經濟學及統計學，到一八六七年正當他二十六歲的時候便做了來比錫 (Leipzig) 市廳的統計局長，在他的指導下，頗出了許多優秀的統計刊物。一八六九年轉任來比錫 大學額外教授，一八七四年至一九一九年，一直正式擔任斯特拉斯堡 (Strasbourg) 大學的正教授。在一九二六年二月二十日逝世，享壽八十四歲。^① 他一生的著作，實在很多，我們可以替他分做三期。第一期是統計家時代，此期著作以 *Theorie des Bevölkerungswechsels; Abhandlungen zur Angewandten Mathematik*, 1874 代表。第二期是經濟史家時代，此期的著作，可以 *Die Barrenbereitung und der Ursprung der Landarbeiter in den älteren Theilen Preussens*, 1887 代表。第三期是貨幣理論家時期，此期的著作便可以 *Staatliche Theorie des Geldes*, 1905 代表。自從這書出版後，唯名主義的學說便盛行於世，後來的貨幣理論，只要一講到唯名學說，幾乎沒有不以此書為始祖。信奉這個學說，繼克那普之後，努力完全其理論的，有本提克孫 (Bendixen)，埃爾斯特 (Elster)，利復曼 (Liefmann)

^① 岩波書店，經濟學辭典，Vol. II, p. 667.

諸氏，都是世界上經濟學的碩學之士。

克那普在貨幣國定說書中劈頭第一頁便說：

「貨幣是法制的創造物。在歷史的過程上，貨幣有種種的形態，所以貨幣的學理，亦惟有從法制史的研究入手才行。」^①

從此可知他斷定貨幣所以能夠流通，全是由於國家所定的法制的力量，決不是靠着製造貨幣的金屬的價值，這一來，將金屬主義的學說，根本推翻，引起學者一致的注目，接着又說：

「貨幣是票券式的支付工具……所謂票券式者，就是說爲的製造支付工具（貨幣）起見，雖然並不絕對的阻止使用貴重的原料，但亦決不一定要求非使用貴重的材料不可……所以由於票券性的關係，貨幣的概念就完全和貨幣的原料分離而獨立。」^②

克那普以爲貨幣完全是種唯名的存在物，牠的存在是可以和製造牠的原料的價值完全分

① G. F. Knapp, Staatliche Theorie des Geldes, p. 1.

② G. F. Knapp, op. cit., pp. 81—2.

離的。金屬主義的學說實在是只注目於金屬的鑄造貨幣，因為金屬本來是就有價值的，於是就誤信非用有價值的原料來製造貨幣不可，認為這是貨幣的必要條件。這種誤信，實在是金屬學說的致命傷。克那普就對這種誤信，毫不客氣的用法理的精神加以攻擊，同時創立了唯名主義的新學說。克那普的主張，歸納起來可以分作兩點：

一 貨幣是票券式的唯名的存在物，牠不過是支付的工具，^①因此貨幣的重要問題是單位的問題。貨幣本身與製造貨幣的原料的價值本無關係，牠（貨幣）本是獨立自存的。

二 貨幣所以能夠流通，全是由於法制的力量及國家的佈告（Die Staatliche Proklamation），並不是因為含有金屬——製造貨幣的原料——的價值。

唯名主義學說以為貨幣是票券式的唯名的存在物，這種主張的確是可以使人信服的真理，因為貨幣的幣材與貨幣本體，本是兩不相關的兩個獨立的觀念，性質亦完全不同。金屬主義說的學者，不作澈底的研究，一來就誤信貨幣的幣材就是貨幣的本體，這種態度是絕對不可靠的。唯名

① 福田德三，經濟學研究改訂本前編，pp. 551—4.

主義說的始祖克那普就很清楚的將幣材和貨幣分爲兩個對象，貨幣的本質並不是幣材，而是貨幣本身所具有的票券性及唯名性。金屬主義的學說，只能說明金屬貨幣之所以能夠流通的道理，不能說明銀行券和不兌現的法幣的真理，但是唯名主義的理論，便能很清楚的而且很具理由的說明紙幣及不兌現紙幣之所以爲貨幣所以能夠流通的道理。

克那普的唯名主義的理論是在大戰之前一九〇五年發表的，在他之前，雖然亦有唯名主義的理論，然而在理論上，研究得最有體系最徹底的，大家都共認是他。在「貨幣國定說」剛出版的時候，學界對於這個理論並沒有熱心的注目，然而自從大戰開始之後，貨幣現象完全和戰前兩樣，都是不兌現紙幣的世界，於是唯名主義的主張，立刻被一般學者重新又注目起來，連一般的貨幣政策亦都受了唯名主義的影響，改變了前此的以金屬爲主的方針。譬如英國本來是金本位制的始祖，一向是以市面上流通金幣爲原則，實際曾經亦是如此，然而自大戰開始之後，經過戰時戰後數年的經驗，便發覺實際上流通金幣實在是不必需而且無意義。所以在戰後一九二五年的時候，雖然恢復金本位解除禁止輸金出口的禁令，但是國內所流通的貨幣，仍然還是紙幣，決沒有金幣。

而且紙幣雖然能夠兌現，亦並不兌換鑄造的金幣，不過是向英蘭銀行以紙幣直接折價購買金塊罷了。後來到一九二八年五月英國實行幣制改革時就確定此後國內流通的貨幣，只用紙幣，不論金塊貯存的如何豐富，亦決不鑄造金幣流通市面。這種貨幣政策，雖然是受戰時及戰後的貨幣現象的刺激，但本還是受克那普的唯名主義的影響。他在「貨幣國定說」中，早就說過：「對外國用金塊，對國內用紙幣。」*“Für Ausland bares, für Inland notales Gold.”* ① 在三十年之前，他就能預先說出政策的趨勢，我們除開贊歎他的博學之外，沒有別的話可說。並且從這句名言，我們亦可相信紙幣決不是變態的貨幣，乃是正常的貨幣，同時我們看各國的貨幣政策，全以紙幣為主，我們就可深信唯名說的貨幣理論正與現今的貨幣政策完全吻合。

唯名論固然創立了貨幣的唯名性，從這種種唯名的見解上說明了貨幣流通的原理，但是我們對於克那普的主張：『貨幣是法制的創造物，貨幣所以能以貨幣的資格而流通的，全由於國家佈告的力量，』亦不能完全贊同。我們若了解克那普著作「貨幣國定說」時候的德國的情

① G. F. Knapp, op. cit., p. 201.

形，再看看我們中國的紙幣歷史，便不能不表示一點懷疑。

克那普著作貨幣國定說時，正是德國帝政最盛，國權最強的時候，看了當時的貨幣現象，便推斷以後必定永遠是這種現象，不會再變，恐怕就由於這種推斷的發動，才作了貨幣國定說的罷。我們看大戰後，德國馬克紙幣大氾濫，雖然當時的馬克，都是由國家的命令基於國家的權力而發行的法幣，但是在事實上，馬克紙幣不止的落價，不能盡貨幣職能，對於這種狀態，「國定說」又該有種什麼感想呢？

我們再看我們中國的紙幣歷史，我國在唐代便有寶鈔，至五代末到宋代之初期（西曆九〇〇年至一〇〇〇年）又有紙幣，稱爲「交子」。發行這種「交子」的，並非當時的政府，乃是蜀之富民，^①從這一點，亦可引起我們的懷疑。「交子」是富豪所發行，與政府的法令及佈告，全不相干，然而牠卻能流通無阻的使用，這全是靠民間富豪的信用，富豪資產豐富，信用便雄厚，因此「交子」才能流轉於民間，輾轉通用。同時我們再看我國自民國以來至國民革命軍誓師北伐止，其間全國

①參照本書第二講紙幣的歷史第三節紙幣。

多數的省分，全由軍人割據，在軍人所割據的地域內，所有的政治，全不聽中央的指揮，完全等於一個獨立的國家，軍人宛如地方政府的最高元首。他們一遇到財政上的困難，便常以發兌換券，流通券，軍用庫券等等的，不兌現紙幣作爲解決財政困難的惟一辦法。①這種不兌現紙幣，全由地方統治者的軍人頒佈通令而發行的，所以照貨幣國定說的理論講，那麼這種不兌現紙幣十足的是法制的創造物，應當於頒佈通令之後，便該在通令力量所能達到的區域內，一致通用才對。但是既往的事實，卻並非如此，如本書第三講紙幣的種類內所舉的民國十五年十二月由直隸省當局所發行的「直隸省庫定期流通券」，在發行之後，就沒有達到全境之內一致通用的實果。雖然通令森嚴，拒絕通用的要處以刑罰，實際上亦曾有拒絕通用的商民被那時的當局拘捕槍斃的事情，然而通令仍然是通令，商民在可能的範圍內，仍舊還是拒絕通用，不樂意收受。交子是富商發行，能夠流通使用，流通券是地方當局發行的，是法制的創造物，但不能順暢的通用。此外我們知道就在德國各大本國，當大戰之後的幾年，尤其是一九二三年和二四年，貨幣價值動搖得最利害的時候，德國各大

①參照本書第三講紙幣的種類。

都市都通用英國的英鎊紙幣和美國的美元紙幣。這種紙幣，並不是德國的法制的創造物，同時亦並不會由德國政府的佈告通令全國通用，但是社會上，自然而然的都愛用起來。外國貨幣，這種事實，若以貨幣國定說的理論來講，亦是得不到解釋的。我們看了這種事實，便可知道國定說的理論，也並不全是真理。同時我們可以很容易的看出來，就是交子所以能夠流通，是因為牠是富豪發行的，有穩固的信用，並且社會上的人民對於牠的信用亦都十分信認的緣故。地方政府的流通券，雖然是以地方當局的威嚴的力量而發行，但是民間對牠全不信認，所以雖然有法令的威嚴，也難以流通。外國紙幣在本國內能夠流通，亦是因為外幣的購買力穩定，若是使用外幣，便可以免受本國幣價變動的苦處，所以牠在本國內，雖然不是法制的創造物，但因牠的購買力穩當，本國民間對牠都有信認，因此才能越過國境，流到別國的面積內通用無阻。

讀了上面這一段，我們便可看出貨幣——紙幣及不兌現紙幣自然亦包括在內——流通主要的問題是在於牠本身有沒有購買力，其次便是我們對於牠的購買力，有沒有信認。貨幣國定說極端的將貨幣視為法制的創造物，全以國家的力量為其流通的原動力，這雖然是學說上的缺點，

但是他的優點，便是認定貨幣是票券式的。所謂票券式，請讀者不要誤會以為只有用紙做的像鈔票似的形式才是貨幣，克那普自己很清楚的交代過，就是票券式的意思，是說製造貨幣，雖不絕對拒絕使用金屬原料，但亦並不是非要使用金屬作原料不可。①換而言之，就是貨幣是形而上的一種支付工具（Zahlungsmittel），至於牠是用什麼物質製造的，決不是貨幣的主要問題——支付工具，這種工具究竟是金做的，銀做的，還是紙做的，是一點也沒有問題的。這種理論實在是國定說對於貨幣學所給的最大的供獻，亦是國定說在學說史上所遺留的最大的功績。金屬主義學說，拘泥於貨幣的幣材，因此對於紙幣就不能有圓滿的解說。所以自從貨幣國定說出版，唯名學說的理論正式發表後，金屬學說的貨幣論便愈來愈顯出缺點了。

三 法幣的流通原理

在本書以前幾講中，我們時時聲明不兌現紙幣是紙幣的一種，而紙幣又是貨幣的一種。所以要講貨幣的流通原理，根本不能分為不兌現紙幣的流通原理，兌現紙幣的流通原理或鑄造貨幣

① G. F. Knapp, op. cit., pp. 31—2.

的流通原理。因為貨幣雖有種種形態，但其作用完全一樣，是形而上的支付工具。因此所謂流通原理，嚴格的說，只有貨幣的流通原理，沒有另分枝葉的什麼不兌現紙幣的流通原理。但本書是以法幣為對象，而以前各講中的實際內容亦都是以法幣為中心，所以便宜上，我們便將本節的名目叫做法幣的流通原理。

在前一節的末尾幾段中，我們會略略的講到貨幣流通的原因，第一是因為牠有購買力，第二是因為我們對於牠的購買力有信認。我們所以肯無條件的收受貨幣，就是因為持有貨幣，便無論何時都可獲得我們所需要的財貨及勞力。換一句話講，就是因為貨幣有獲得各種經濟價值的力量。但是貨幣僅有購買力，仍然還不充分。若要毫無障礙，到處都能够通用，非使民間社會對牠的購買力有普遍的信認不可。

金屬主義學說以為貨幣之所以能流通，是因為製造貨幣的金屬有價值的緣故。這實在是表面之說，我們決不是因為製造貨幣的金屬有價值，才肯收受貨幣，實在是因為貨幣有購買力，不過金屬製造的貨幣，更能使我們對於牠的購買力有放心的信認，所以看了購買力的面上，才肯無

條件的收受通用。貨幣的購買力亦決不是從金屬而來的。從貨幣進化的順序而講，大體自物品貨幣，秤量貨幣，鑄造貨幣而至最後的紙幣。在這種進化中，很可看出貨幣的抽象化（*Entkörperung des Geldes*）^①就是只要貨幣有購買力就行，至於牠是用什麼東西——是不是用金子——來製造的，我們是毫不在意的，倒反而會覺得紙幣便於隨身攜帶，比金屬貨幣更來得便利。貨幣和其他一切財貨所不同的，便是貨幣有取得一切財貨的購買力。但是我們若對牠的購買力不加信認，那麼牠亦無法可以施展牠的特點——購買力。用金屬做貨幣，或用金屬鑄造貨幣，這全是爲的使民間對貨幣發生普遍的信認的一種手段。在幼稚的經濟社會中，對於貨幣，專門注重製造貨幣的金屬的價值，實在亦就是爲得維持貨幣的信用（民間對貨幣購買力的普遍的信認）所絕對必要的一個條件。所以金屬的實質價值是維持貨幣信用的一種手段，並不是貨幣流通的原因，金屬主義者便把維持貨幣信用的手段和貨幣流通的原因混作一件事，因此使得他們這種學說無法可以解說不兌現的法幣流通的道理。貨幣國定說在這一點上，亦和金屬主義一樣，犯了同樣的錯誤。

① J. Plenge, *Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt*, 1913, pp. 14—9.

國定說說貨幣是唯名的存在物，這確是沒錯的。但貨幣是以民間普遍的信認為其生命之源，沒有這種信認，就決不能到處流通。爲得獲得這種信認起見，便用種種金屬作爲製造貨幣的原料，如此可使貨幣有實質的價值。民間一看貨幣是金屬造的，便因金屬的關係，對貨幣本身亦發生了更厚的信認。金屬主義就專門注意金屬的價值，以爲貨幣之所以能夠流通全國爲牠有實質價值的關係，這實在是一種偏見。可是貨幣國定說雖然糾正了金屬主義的這種錯誤，以爲貨幣的實質價值與貨幣本身是兩件事，在理論上是兩個對象，這種糾正，確是很有功績的，但是牠（國定說）卻又以爲貨幣的購買力只要由國家公佈法令，便能取得普遍的信認，而到處的流通，這就不免是偏見，因爲金屬的實質價值，國家的法令，都不過是取得普遍的信認的一種有效手段而已。金屬主義偏重前者，國定說偏重後者，都將貨幣的信用與取得信認的手段混爲一談，所以金屬主義不能解說不兌現紙幣流通的現象，國定說亦不能解說雖有國家的公告，但實際上仍舊不能流通的紙幣現象。

貨幣第一因爲牠有購買力，第二因爲我們對牠的購買力有了信任，於是牠才能流通，這就是

貨幣流通的原理。至於金屬的實質價值，國家的佈告，這都不過是一種手段，使我們對牠發生信認，肯安心的使用牠，並不是貨幣流通的真因。爲的取得普遍的信認或者注重貨幣的實質價值，或者注重國家的法令，這都不失是一種有效的方法，但是根本問題，還須注重使貨幣的流通量適合經濟社會的需要。此處所謂需要，就是指經濟社會的實力所能包容得下的程度而言。比如國家一有事變，發生內亂或外戰，就必須要有大量的款項來支出各種的戰費，爲的籌劃戰費，最簡便的方法，莫若發行紙幣，因此使貨幣的流通量，在突然之間，大行增加，超過經濟社會的包容力，於是我們對貨幣的購買力發生疑問，對於貨幣失去向來的信認，到了這種時候，貨幣的流通必定發生種種障礙，或者竟至失去貨幣的資格，全然不能流通。金屬貨幣（輔幣除外）的優點就在流通量不易超過經濟社會的需要，紙幣尤其是不兌現紙幣，因其發行便利，所以容易趨於濫發，超過真實的需要。例如當大戰時，各國沒有不濫發紙幣的，因此紙幣不斷的跌價，到最後竟至無法通用。其間的因果關係，可以如此分析：濫發紙幣——幣價暴落（即購買力大減）——信用掃地——失去貨幣的資格，不能流通。也許我們會以爲只有紙幣才會有這種因果關係，至於金屬貨幣，因爲根本不易濫

發，數量不會過於膨脹，所以不會有購買力低落的現象。但這實在是一種臆斷，徵諸既往的事實，就能知道即使是金幣，若其數量急激的膨脹，亦會使購買力低落（雖然不會低落到絕對不能流通的程度）。這種現象，看起來頗能使我們覺得奇異，但是事實的確有過，這就是瑞典的排金政策（Gold-exclusion Policy）。

瑞典是 Scandinavian 貨幣同盟（L'Union Monétaire Scandinave）國之一^①。她的國立銀行 Riksbank 是歐洲最古的發券銀行之一^②。自從一八九七年以來，全國的銀行券就歸國立銀行獨佔了。在大戰之前，國立銀行的金準備共約有一萬萬 Krone。但是自從大戰開始以後，因為她是中立國的關係，輸出貿易突然增進起來，而且貿易外的收入（Invisible accounts）亦因時增加，所以黃金便源源不斷的流入國內。當一九一四年七月末，國立銀行金準備共約一萬萬四百萬 Krone，到十二月末增至一萬萬八百五十萬 Krone，至一九一五年十一月末增至一萬萬一千

^① 本同盟是一八七三年五月由瑞典和丹麥兩國締結的，後來到一八七五年又有挪威加入，成爲三國間的同盟。

^② 該行創設於一六五六年十一月。

三百三十萬 Krone，至十一月又增至一萬萬二千四百六十萬 Krone，及至一九二六年，增加的程度更加迅速，一月末增至一萬萬四千二百三十萬 Krone，不久到二月五日，便增至一萬萬六千三十萬 Krone。^①自外國流入的金幣，在短短的期間，增加如此之速而多，結果引起物價騰貴，和紙幣跌價一樣，惹起經濟界種種不良的影響，於是國立銀行便深感有緩和金流入的必要，咨詢瑞典經濟學的世界聞名的大教授卡塞爾（Gustav Cassel）的意見，採用他的提議，便成立了排金政策。他說^②：

『因為大戰的緣故所引起的物價騰貴現象，並不只限於不兌現紙幣國才有，實行金本位制的國家，雖然程度低一些，總也免不了有騰貴的現象。這種現象，在某種程度之內，亦可說是由於黃金自身的價值低落而起的。……金的價值低落亦使 Krone 的價值低落，結果便使物價平準騰貴。要是國立銀行永遠負擔購入一切現金的義務，那麼外國為清償債務起見，她們自然

^① 松崎露博士，銀行及金融，普及版，pp. 318—9.

^② G. Cassel, Money and Foreign Exchange after 1914, pp. 82—3.

不用貨物，而專以現金付賬。但是在現在缺乏物資的狀態之下，我們希望的是大量的輸入貨物。爲的達到這種目的，最容易的法子便是排除黃金，不要使金子流入國內。並且金子流入國內，能使支付工具的數量增加，結果使一般物價水準騰貴，可是若是使貨物流入國內的話，那麼能够增加資源的存在量，如此就能使物價水準低落（假定支付工具的數量一直不變）。要而言之，現在中立各國所遭受的金流入現象，能够引起支付工具的無限制的增加，結果惹起產業的投機，助長不勞而獲的投機心理，到了最後，便成功了恐慌。所以不必多說，我們應當注意來躲避金的流入現象。』

根據這種意見，政府便於一九一八年二月八日得到議會的通過，成立特別法，規定免除國立銀行的購金義務，不久又停止金幣之自由鑄造，排除金之流入，防止金幣數量之增加，開了前此未見的奇異的貨幣現象。卡塞爾亦說：「這排金政策是一九一四年以後，貨幣史上所最可注目的。一個現象。數千年來總佔領住支付工具的主要地位的黃金，到了現在，簡直比純粹的紙幣還不如了。瑞典是排金政策的先驅，她的貨幣現象引起了全世界的注意。」^①

從上面所引的瑞典的事實，可知不但是紙幣，就連金幣亦是一樣。要是供給量超過必要之上，購買力便會低落，發生流通上的障礙。在美國亦會發生過和瑞典的情形相類似的事實。當大戰期中，美國因為貿易額激增，就有大量的金幣流入美國。在一九一四年末，美國金幣保有額有十八萬萬美元，但是過了兩年到一九一六年末就增到二十八萬萬美元，至一九二一年末超過了三十萬萬美元了。^①在實際上，美國雖然沒有像瑞典似的取排金政策防止金之流入，但是絕對的不將流入的金幣散布在市場上，並且亦不作爲準備金，極力防止銀行券的膨脹，將所有流入的金幣全歸聯邦銀行收管罷了。由此可知瑞典的排金政策，美國的調節金幣，都是爲得防止金幣流通的激增，維持金幣的購買力，使得牠不要低落，免得發生流通的障礙。從這種事實，我們更可深信貨幣的購買力（價值）決不是從金屬而來的，牠另有牠的來路。^②

以上說了這些，我們現在便可結論，就是貨幣（自然包括紙幣在內）流通的道理，第一因爲貨

^① G. Cassel, *ibid.*, p. 70.

^② Federal Reserve Bulletin, April, 1929.

幣有購買力，第二因為我們對此購買力有信認（換言之，就是貨幣有良好的信用）。這兩者乃是貨幣流通的原因，至於金屬的價值以及國家的法令，在本講第一第二兩節中已經詳細說過，都是取得我們的信認，維持貨幣信用的一種手段，並不是流通的原理，但是這種手段，亦決不是澈底的澈底的手段，只有調節貨幣的數量，只要數量不超過經濟界的實際包容力，那麼貨幣便有良好的信用，可以取得我們的信認，在國內便可到處通用無阻了。所以研究貨幣為什麼能流通，乃是貨幣學理上的問題，貨幣如何能够順暢的流通，乃是貨幣政策上的問題，金屬學說和國定學說都沒有分清這個界限，都將這兩個問題混為一個，因此他們的理論都不免牽強，不能圓滿的解說出貨幣流通的原理。至於政策問題，最澈底的還是調節數量，如此才能維持貨幣的購買力，取得普遍的信任，密哲斯（Mises）說：「貨幣政策問題就是貨幣價值的政策問題」④，而貨幣價值政策上的中心問題，便是使貨幣有適度的流通量，不可超過經濟界實際的包容力，除此而外，恐怕也就沒有什麼

④請看本書第六講。

④ Ludwig Mises, *Theorie des Geldes und Umlaufmittels*, 1924, p. 202.

更有效的政策了。

本講參考書

- W. Ridgeway, The Origin of Metallic Currency.
E. Babelon, Les Origines de la Monnaie.
J. S. Mill, Principles of Political Economy.
郭沫若 中國古代社會研究
W. Carliè, Evolution of Modern Money.
Menger, Grundsätze.
K. Knies, Das Geld.
K. Helfferich, Das Geld.
S. Ferenczi, Contributions to Psycho-Analysis.
A. Smith, The Wealth of Nations.

Laughlin, Principles of Money.

Moll, Logik des Geldes.

米波普世 經濟學叢書

H. D. Macleod, The Elements of Banking.

G. F. Knapp, op. cit.

福田德川 經濟學叢書

J. Plenge, Von der Diskontpolitik zur Herrschaft über den Geldmarkt.

松崎壽 銀行及金融

G. Cassel, Money and Foreign Exchange after 1914.

Ludwing Mises, Theorie des Geldes und Umlaufmittels.

第六講 法幣的價值問題

一 價值的意義

普通都以爲貨幣的價值就是貨幣的購買力 (Purchasing Power of Money) 如密爾 (Mill)

『貨幣所能交換得到的東西，就是貨幣的價值，即貨幣的購買力 (The Value of Money is what money will exchange for, the purchasing power of money)』^①

根據這種見解，有的人就更進一步將價值分爲對內價值 (Binnenwert) 和對外價值 (Aussenwert)，前者的反響是物價，後者便是對外匯兌。^②這種見解是很有理的，因爲貨幣的購買力，從對內和對外兩方面看，常有不一致的現象。有時物價上升得很快（對內價值低落），可是外匯卻

① J. S. Mill, Principles of Political Economy, Ashley's Edition, p. 489.

② 山崎覺次郎，貨幣銀行問題，第一編第八節。

無變動（對外價值不變。）例如日本自明治三十年起至世界大戰時止，國內物價雖然沒有很顯著的上升，但總是一點一點的漸趨騰貴，這從貨幣方面而論，便是對內價值漸漸低落。但是再從外匯而論，自明治三十年至大戰時止，日本的一圓，大體講，總一直是抵英幣二先令，美幣五十仙，並沒有低落，也沒有騰貴，就是對外價值總保守均勢。^①從此可知貨幣的購買力是明顯的有對內對外之兩面。例如英國亦是如此，英國物價最騰貴的時候是在一九二〇年三月，指數高至三三六（以一九一四年爲一〇〇），^②當時的對美匯市正是三美元五〇仙五（一九一四年之對美匯市與英美間之平價——一鎊等於四美元八六仙六五——相差甚微），所以鎊的對內對外價值都有低落的現象，但是若從低落的比率而言，則對內價值的低落率（百分七十）遠過對外價值的低落率（百分之三十），由此亦可知貨幣價值有對內對外兩面，而且其變動的程度，亦常不一致。

這種理論是將價值解作購買力，然後才能引出對內對外的兩面。對於這種以貨幣的價值就

①東京銀行通信錄——山崎博士演講速記，1922。

②英國 Economist 之物價調查。

是購買力的學說，亦有反對的議論，最明顯的便是安德松（Anderson）的意見，他說：

“Value (of money) is not a ratio of Exchange or purchasing power, but is an absolute quantity, prior to exchange.”^①

他以為貨幣的價值並不是交換的比率，也不是購買力，實在是交換尚未發生之前，就老早已經存在的一種「絕對量」，其意就是說貨幣的價值是和交換完全分離開來而存在的絕對分量。但是這種意見，實在是很難使我們明瞭。因為我們若是將交換行為完全置諸考慮之外，那麼就簡直不能想像出來什麼是貨幣價值的絕對量，如果從有實質價值的貨幣推想，那麼雖然和交換不生關係，亦許能有所謂價值的絕對量，但是若從沒有實質價值的貨幣推想，則不經過交換的行為，我們簡直不能想像出牠的價值來。例如有一元的不兌現紙幣，我們惟有從牠所能購買得到的財貨量才能定牠的價值，若是和交換分離，沒有購買的行為，恐怕誰也不能實際的知道牠的價值吧。

其實，有實質價值的貨幣，雖然不經過交換的行為就有牠的價值的本源，但是這並不是貨幣

① B. M. Anderson, *The Value of Money*, p. 383.

的價值，是金屬本身的價值。因此黑爾佛利什（Helfrich）便注意到這點，將貨幣價值分為實質價值和職能價值（Funktionswert），從這種見解而論，那麼貨幣並無所謂有和交換分離的先行的價值，就連金屬貨幣的價值，亦只有以交換為對象，才能認識牠的價值。

此外關於貨幣價值又有一種說法，說貨幣是沒有價值的。此說當以本提克孫（Bardixen）的主張最為明顯，他諷刺的說：

『貨幣價值問題是金屬學說的隔走遺傳（Die Frage nach dem Geldwert ist metallischer Atomismus）。』^②

照他的主張說起來，貨幣不過僅僅是價值的表徵（Zeichen）記號（Symbol）或憑證（Anweisung），並不是價值的本體。他說既以貨幣是表徵價值的記號，若再說牠本身就有價值，豈不是自相矛盾之談麼？所以他說貨幣自身是沒有價值的，牠不過是表徵別的財貨的價值的一種憑證罷了。但是我們對於這種貨幣無價值說還不能完全相信，例如不兌現的法幣，牠本身不過是一片

^② F. Bardixen, Geld und Kapital, p. 34.

紙 (A scrap of paper) 然而牠竟有偉大的購買力，我們拿了牠竟能買到各種財貨，由此可知道一片紙在紙的實質價值之外，必定還包含着特殊的貨幣價值。如果貨幣無價值說是說貨幣與製造貨幣的實質價值是毫無關係的話，我們自然是可以首肯的，至於說貨幣本身就無價值，在理論上還不能叫我們信服。

貨幣有貨幣本身的價值，牠本身的價值就是牠的購買力。我們在上一講中，曾說貨幣的流通第一因牠有購買力，因為我們對於牠的購買力有信心，使我們對貨幣有良好的信認，莫若是調節貨幣的數量。現在我們所要追究的，就是牠的購買力究竟是從什麼地方來的，換言之，就是什麼是貨幣價值的成因？這是本講的主題，我們分述於後。

二 勞動價值說及金屬生產費說

從學理方面，最初提倡勞動價值說的，要算斯密斯 (Smith) 氏。他說：

「物品的真的價值格 (Real price) 實在就是需要物品的人為的取得這種物品所費的

① A. Smith, The Wealth of Nations, Bk. I, Chap. V.

勞苦及艱難(Toil and trouble)』

『勞動是最初的價格——原始的購買貨幣。』

『在原始未開化的社會中，當互相要交換各種物品的時候，能够作為交換的惟一的標準的，就是為的取得各種物品所要的勞動分量的比率。例如在狩獵時期，若是殺一隻海豹所要的勞動是兩倍於殺一隻鹿的勞力，那麼一隻海豹自然能換兩隻鹿，即海豹一隻有鹿二隻的價值。通例凡要兩天或兩點鐘的勞動所能生產出來的物品，其價值自然要兩倍於以一天或一點鐘的勞動所能生產出的物品。』

承繼他的主張，努力完成勞動價值說的，便是李嘉圖。他說勞動分量是貨物的交換價值的根源，這亦是經濟學最重要的學理之一。^①

他們兩個都是正統學派的勞動價值說者。受了他們的影響，而以獨立的見解，樹立與他們不同的學說的，便是Marx的勞動價值說。他以唯物史觀的立場，創說價值的社會性，他說商品的價

① D. Ricardo, Principles of Political Economy and Taxation (Gonner Edition), pp. 7—8.

值，不是單純的勞動，是全社會對生產所投下的平均勞動。^①

在價值學說史中，勞動價值說佔有極重要的地位。在本節中，我們可以說像斯密斯所引的海豹的例子，在原始時代，也許是可以做為價值的成因及標準，但是像現在，經濟狀況這樣複雜，頗不能使我們相信勞動的分量就是形成商品價值的主因。在實際上，勞動的分量與商品的價格亦常有不一致的現象，費了很多的勞動，然而價格卻不高。尤其此說以貨幣的購買力代表所投下的勞動量，購買力的變動騰落，由此勞動量的多寡而定，這實在是難於想像難於首肯的。

其次又有一種金屬生產費說，以為貨幣之所以為貨幣，是因為牠有實質價值，而實質價值又以金屬生產費的多寡而定，所以貨幣的價值是從金屬而來，且受金屬的支配。密爾(MILL)說：

『貨幣價值的最後支配者是金屬的產費。』^②『貨幣的價值追隨構成貨幣的金屬的價值，然而金屬，牠的價值與其他的財貨一樣，是被其生產費左右的。』^③

^① Karl Marx, *Capital* (English Translation by Moore and Aveling), 1926, Bk. I, p. 106, 114.

^② J. S. Mill, *Principles of Political Economy*, Ashley's Edition, p. 493.

此外又如西尼俄 (Senior)，他的主張正亦與此一樣。^④但是以金屬學說爲根基的金屬生產費說，並不能說出貨幣價值的淵源。在前面兩章內，已經時時說過金屬學說的缺點，所以此地我們不想再多說，只是很簡要的再說一說生產費說爲什麼不能對貨幣價值有圓滿解說的緣故。

(A) 生產費說以爲貨幣的價值是從金屬而來，而金屬的價值又以其生產費爲基準，所以貨幣價值是受金屬價值的支配，換言之，就是金屬的價值可以決定貨幣的價值。但是這種理論是不對的，第一貨幣價值決不是從金屬而來，這一層前已仔細說過，第二貨幣的價值決不受金屬的支配，不但不追隨金屬價值，倒反而是金屬價值要由貨幣價值來決定。在實行貨幣自由鑄造自由鑄解的金本位國中，貨幣與製造貨幣的金屬，兩者的價值的確是一致的。但是價值雖然一致，何者是主，何者是從，生產費說沒有看清內中的關係，便獨斷金屬是主，貨幣是從，金屬支配貨幣的資格。但是這是錯誤的，貨幣價值與金屬價值既無關係，亦不受其支配，可以舉例證明大。

^④ J. S. Mill, *op. cit.*, p. 501.

^⑤ Nassau William Senior, *Three Lectures on the Value of Money*, Lecture I.

戰後，日本貨幣購買力最低落（物價最貴）的時候是在一九二〇年三月。若以一九一四年的物價基準是一百，則當時的物價指數是三三八，但當時的金價，約和一九一四年一樣，是金十分值五圓的公定價格。物價指數升騰便是貨幣價值的低落，金價既然一直是十分值五圓，沒有變動，那麼照生產費說的理論——貨幣追隨金屬價值——講，貨幣價值就不應當低落，不應該有物價騰貴的現象。然而實際上貨幣價值卻低落了。後來到一九二四年，日本外匯市價忽然低落，對美匯兌竟落至每日金百元只合美元三十八元半（日美比價為每日金百元合美元五十元差一點），比平價低落百分之二十三。外匯低落過甚，於是政府就在當年十一月命令橫濱正金銀行停照以造幣價格（金十分值五圓）出賣金塊，此後買賣金塊一概以外匯市價為標準。這個聲明發表後，金價立刻上漲，金十分漲至六圓四角五分。日本貨幣法規定金二分為一圓，所以金十分正為五圓，現在金十分既漲至六圓四角五分，那麼只要純金一分五釐四毛強即等於一圓。若是貨幣的價值是被金純量的價值所支配的，則上述金價上漲後，貨幣的購買力便須低落百分之三十才合生產費說的理論。換言之，就是物價須騰貴百分三十才對，但是實際上，提高金

價，對貨幣購買力並無任何影響，試舉一九一三年以來日本銀行所調查的躉售物價指數，便可證明。

大戰開始後日本物價騰落狀況①

	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	平均
一九一四年	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
一九一五年	九六	九八	一〇〇	一〇一	一〇二	一〇二	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	九七	九五
一九一六年	一六	一一	一一	一一	一一	一一	一七	二〇	二二	二五	三四	三七	三三
一九一七年	三三	三三	三三	三八	四五	五三	六六	七八	七二	七二	七二	七二	七五
一九一八年	一八	一八	一九	一九	一九	一九	二〇	二一	二二	二二	二二	二二	二五
一九一九年	二二	二二	二二	二二	二二	二二	二二	二二	二二	二二	二二	二二	二二
一九二〇年	三三	三三	三三	三三	三三	三三	三三	三三	三三	三三	三三	三三	三三
一九二一年	三三	三三	三三	三三	三三	三三	三三	三三	三三	三三	三三	三三	三三
一九二二年	二六	二四	二二	二一	二〇	二〇	二〇	二〇	二〇	二〇	二〇	二〇	二〇

一九二三年	一九四	二〇二	二〇六	二〇六	二〇九	二二八	二〇〇	二〇〇	二二二	二二三	二二二	二二二	二二一	二二〇
一九二四年	二二二	二二二	二一九	二一六	二二七	二二六	二二〇	二〇六	二二一	二一七	二二四	二二六	二二五	二二七
一九二五年	二二五	二二二	二二九	二二二	二二二	二二〇	二〇九	二一一	二二二	二二二	二二二	二〇八	二〇四	二二二
一九二六年	三〇二	一九八	一九四	一九〇	一八七	一八七	一八八	一八六	一八五	一八三	一八〇	一七八	一八八	
一九二七年	一七八	一八〇	一八〇	一七九	一七八	一八〇	一七八	一七六	一七七	一七八	一七七	一七六	一七九	
一九二八年	一七八	一七八	一七八	一七九	一八〇	一七八	一七八	一七九	一八三	一八三	一八二	一八三	一八〇	

物價最騰貴是在一九二〇年三月(三三八)。日本提高金價是在一九二四年十一月，當月的物價指數是二二六，十二月是二二五，至一九二五年一月仍是二二五，二月是二二一，由此可知提高金價，不但沒有減低貨幣的購買力，在物價統計上，倒反而顯得物價稍有低落，證明貨幣購買力有些微的增加。

從上面的實證，我們就可知道生產費說以為貨幣的價值是受金屬價值的支配，跟着金屬價值的變動而變動，是和事實不符的一種偏見。若是金屬的價值決定貨幣的價值，那麼為什麼

①日本銀行調查局編，本邦經濟統計（一九二八年四月），pp. 110—111.

提高金價後（由五圓升至六圓四角五分），何以貨幣的價值不但不隨着低落，反有些微的增
加呢？這很可證明金屬的價值不能支配貨幣的價值，日本政府所以停止金之公定價格（金十
分價值五圓），提高金價，這實在是因為貨幣價值低落了的緣故，才不得不如此。所以貨幣價值
是主，金屬價值是從，後者受前者的支配。可是生產費說將這個因果關係，完全顛倒，以為金屬價
值是主，貨幣價值是從，前者支配後者。這豈不是與事實不符嗎？關於這點，山崎博士曾說：

「貨幣之價值與構成貨幣的金屬的價值，兩者決非同一物。……在金本位國中，看了金與
金幣都是同量相等的，便以為貨幣的價值是追隨金的價值，這實在是將原因結果的關係完全
顛倒的說法。」^①

在實行金本位制的國家中，貨幣是以自由鑄造自由鑄解為原則，因此金屬與金屬貨幣兩
者的價值有密切的聯絡，一致的關係。比如日本規定金十分等於金幣五圓，那麼在金本位制度
下，金的價值不會高過或低於五圓，總是金十分等於五圓，金幣五元等於金十分，兩者的價值是

① 山崎寬次郎，貨幣銀行問題一斑，p. 25.

一致的。因爲是一致的，所以就發生究竟是金十分決定金幣五圓的價值呢，還是金幣五圓決定金十分的價值？若照生產費說，便是金爲主，金幣爲從。金的價值支配金幣的價值。但是反對此說的，都以爲金幣是主，金是從，金幣的價值支配金的價值（請參照本節中所舉的日本物價騰落表的解說。）關於這主從關係，山崎博士有個很好的比喻，他說假如有父子二人，生得非凡相像，那麼到底是子像父，還是父像子呢？照我們普通說法，總是說子像父，但是照生產費說的論法，應該說是父像子了。又如有一隻蘋果從樹上落下來，我們總認爲是蘋果向地面接近，但照生產費說就不同了，應說是地面向蘋果接近了。對於生產費說的這種顛倒因果關係的謬論，最先加以反駁的，是尼科爾松 (Nicholson) 氏。^①後來列克齊斯 (Leeks) 亦很明瞭的說金價值不支配貨幣價值，倒反而是貨幣爲主，金爲從，貨幣價值決定金的價值，他說：

「金的價值與其他財貨的價值，完全不同。金用於作爲裝飾品的工具，數量是相當巨大。大概工藝上的使用量，年年在七萬萬馬克之上。但是用於作爲貨幣的數量，則又遠在工藝用的使

^① J. S. Nicholson, A Treatise on Money, etc., 5th ed., 1901, p. 71.

用量之上。而且金的價值，亦只有從其作為貨幣之用，才能決定。因為所生產的金，不論其數量如何多，都可請求造幣局不費一文鑄造成貨幣，同時若我們需要金子作為工藝之用，則又可隨時鑄解已經鑄造完成的貨幣，隨意酌量使用。所以金屬與普通商品大有不同，同時從金屬而論，金決沒有供給過剩市場氾濫以致使價格低落之虞，因為造幣局隨時可以收納生金，於是金就從造幣局而取得貨幣之形態，承繼當時已經完成的貨幣的價值，流通於市場中……金在流通市場中有數百年來的蓄積量，超過生產量的二十倍之上，因此，金的生產量對於牠的交換價值並無何等積極影響，而且新生產出來的金，牠的價值是承繼以前既定的貨幣價值而來的。」^①

本提克孫 (Bardixen) 亦說金對貨幣並不付與價值，倒是金從貨幣或依照貨幣法而接受價值。^②

綜上所論，我們便知生產費說的價值論是顛倒金屬與貨幣的因果關係，同時又將貨幣價

① W. Lexis, Allgemeine Volkswirtschaftslehre, 2 Aufl., pp. 100-1.

② 山崎覺次郎，貨幣銀行問題一覽，pp. 59-60.

值的淵源歸於金屬之實質。我們在第五講內既已詳論金屬學說的缺點，那麼對於生產費說的價值論自然亦不能滿意了。

(B) 生產費說所最不能說明的，便是不兌現紙幣的價值。不兌現紙幣既無實質價值又無兌現之可能，那麼牠的價值究竟從何而來的呢？對於這種現象，我們只可說生產費說是絲毫也沒有圓滿的答覆。

勞動價值說和生產費說既經不能有圓滿的答覆，我們便該進一步，澈底追究價值的淵源不可。

三 法幣的價值^①

討論貨幣的價值，最應注意的，便是貨幣的代替性及連續性。生產費說所以不能圓滿的解說價值的淵源，緣故就因為他們不將貨幣視為渾然融和的一體，專門以一個個的貨幣為對象，去求每個貨幣的價值起源。例如金幣的價值是那兒來的？他們便說這是從金屬而來的，兌現紙幣的價

① 本節立論根據，請參照山崎寬次郎博士，貨幣銀行問題一書第四版，pp. 14—22, 59—63.

值是從那兒來的？這是從所能兌現得到的本位幣而來的，那麼不兌現紙幣價值又從那兒來的呢？他們就說這是從等到將來有兌現的可能性而來的。因為他們將貨幣呆板板的分門別類一五一十的去找牠們的價值，結果反而使得理論不一貫，顯着牽強附會。

其實貨幣是不能一個一個的分開來去考察牠們每個的價值的。例如我們說人，便有個人和團體兩個觀念。從個人而論，那麼自然各有各的性質和區別，然而若以團體為對象，那麼凡屬於本團體內的個人，彼此都是團體內的一份子，性質上並無區別。貨幣亦是如此，在最初物品貨幣的時代，貨幣還沒有一定的形態，所以彼此毫無關係聯絡，等到進化到鑄造貨幣後，貨幣便有了一定的形式（正如人有和其他動物不同的外表一樣），於是彼此之間，便沒有分別。假如現在並排排起來一百塊洋錢，我們要拿一塊錢去用，那麼拿第一塊也行，第六十塊也一樣，最後第一百塊亦可通用，這一百塊洋錢，誰都可以代表誰，彼此都有代替性，就好像在這一百塊洋錢的小團體之內，彼此都是這小團體的一份子，關係非凡親密，感情非凡融洽，甲就是乙，乙就是甲，是清一色的一塊洋錢的小團體，內部是完全統一的。到近來，除開鑄造貨幣之外，又有紙幣，紙幣之內又有銀行券和不兌

現紙幣，此外又有零零碎碎的輔幣，種類漸形複雜，但是種類雖然複雜起來了，貨幣的代替代性卻沒有消失，各種貨幣仍然是合起來成爲一個大團體。我們可以再打個譬喻。商業分許多種類，有典當業，有銀行業，有織工業，有土木業等等，各種商業聯合起來便成立一個商會，從種類上而論，雖有分別，但從性質上而論，在整個的商會之下，大家全以商爲對象，從事商業，並無何種性質上的區別。貨幣亦正是如此，雖然有種種的種類，但各種種類的貨幣，連合起來，便成了一個貨幣的大團體。從本質上而論，在這個大團體內，大家全以支付爲對象，從事盡貨幣的職能。爲得支付一元的款項起見，我們可以用一元金幣或一元銀行券，或十角輔幣，或者像現在似的，用一元不兌現紙幣，亦並無不可，總而言之，只要數目不錯，不論那一種貨幣，都可用以支付。所以各種貨幣彼此之間，都有十足的代替性，種類雖不同，但均屬於貨幣之下，性質上決無相違之處。其次，貨幣還有連續性，或者亦可以叫做歷史性。我們從貨幣史而論，最初有物品貨幣，其次有秤量的金屬貨幣，然後又有鑄造貨幣，更進而有銀行券，及不兌現紙幣。在形態上好像各種貨幣皆有牠各自的時代，例如在物品貨幣時代，沒有金屬的鑄造貨幣，好像在時間上這二者是完全沒有關係的。其次再從一個一個的貨幣而論，

例如因爲落水，失去一塊錢，失火燒去一張鈔票，從外表而論，這一塊及一張鈔票既經都已丟失，那麼牠們的貨幣使命亦就隨同消失，從此貨幣的大團體內要少了牠們二份子，沒有牠們的地位了。但是這種主見是不對的。我們須知道貨幣亦有新陳代謝的作用。在上面曾以個人和團體的例來比喻貨幣的代替性，現在亦可以用個人和人類的關係來說明貨幣的新陳代謝。就個人論，一方面有因老年，疾病及意外受災害而死的人，在外表看，這些故去的人，在空間上自然失去了他的存在，從此人世內沒有他們的地位。但是從人類的觀念而論，一方有死，一方又有生，生生死死永遠繼續着新陳代謝，因此人類的觀念總是承前啓後，從前的人和現在的人有遺傳關係，現在的人又與今後的人有傳統的聯絡。總而言之，個人雖有生，死，但是人類總繼續生存，所以就人類整個論，並不能嚴格的加以時間上的區別，牠是像一條線似的一直傳下來，雖然現在的人和未開化時的人大有區別，但是兩者的關係仍然是非凡密切，若從人類學及社會學的觀點看起來，關係便更來的密切，這是誰也不能否認的。貨幣亦是這樣，個個的貨幣雖有遺失燒滅以及磨損不能使用，然而就整個貨幣而論，牠正好像人類一樣，牠亦有新陳代謝的作用，生生死死世代相傳的承繼着，永遠繼續下

去。例如我國現在的貨幣是承繼滿清而來，滿清的貨幣又承繼着明代，明代的又承繼着元代，元又承繼宋，宋又承繼唐，這樣追根求源的論起來，那麼很可相信現在的貨幣是從最初的物品貨幣一直傳流下來的，同時現在的貨幣又會一年一年的傳下去，傳到永遠。所以貨幣雖有時間上的前後，及種類上的分別，但是從貨幣全體而論，牠們是從一個根源積年累月的生長起來的，彼此的關係是非凡親近而不可分的，這便是貨幣的連續性或歷史性。

知道貨幣的代替性和歷史性，便可很容易的知道貨幣價值的淵源了。第一因為貨幣是有代替性的，所以我們論貨幣的價值，須以全體的貨幣為立足點，不能特別偏重於金屬貨幣，就是我們的對象是統一的貨幣，並不是金屬幣——貨幣的一種。第二既以全體的貨幣為立足點，以統一的貨幣為對象，同時又因貨幣有連續性和歷史性，所以我們不能從現在的貨幣去求價值的成因，現在的價值是從幣制改革前的貨幣而來的（以我國為例），而幣制改革前的貨幣價值又是承繼「兩」的價值，這樣漸漸往上推，結果現在的價值是從最初的物品貨幣的價值發生的。最初的物品貨幣的價值，乃是從牠（物品）的 *Utility*（效用）而來的，所以是使用價值，倒並非是貨幣

價值在起初我們重視物品，因為牠有使用價值，但是等到這個物品慢慢變做貨幣漸漸流轉通用起來，於是我們便不因為牠有使用價值而重視，倒因為認為牠是貨幣，於是公認牠有價值，大家全都重視牠。因此貨幣的價值是從最初的物品當作貨幣使用時，承繼牠的使用價值而來的，這就是貨幣價值的成因。但是當一種物品正式用作貨幣之後，那麼使用價值不能影響貨幣，貨幣的價值亦決不受物品的使用價值的拘束。這一點，頗難理解，我們可再打個比喻。俄斯曼 (Hansmann) 說：

「我們建造隧道時，必須用木框作為架子。可是隧道一旦作好，便可將木框卸去不用。貨幣在牠剛成立時，必須要有物質的價值，但是既經通行以後，便有貨幣的價值，無須物質價值的援助了。」^①

貨幣在成立之初，牠的價值是承繼成為貨幣的物品的使用價值而來的。到輾轉流通於社會後，便不受使用貨幣價值的拘束，牠另有牠自己的價值了。什麼是貨幣自己的價值呢？就是貨幣作為交換之媒介後，我們用了貨幣，便能取得若干其他的物品，貨幣自身的價值便由此而成立。我們

① W. L. Hansmann, *Der Goldwahn*.

更可引維赤 (Wieser) 的話來補足我們的意思：

「任何國民經濟，各時期的貨幣價值都自前時期而形成，且更以此爲出發點，由於歷史的連續，漸次形成此後的貨幣的價值。」又說：

「金屬說的正當點，乃是在於認爲貴金屬的使用價值對貨幣的起原是有意義，若是金銀沒有能夠作爲裝飾或種種器具與材料的價值，恐怕就是不會被選出來作爲交易之中介罷。爲得使世人慣於使用貨幣起見，金屬貨幣便因牠自己有物質價值而得了世人的歡迎。即貨幣能開始其貨幣職能者，實因其有物質價值。但是世人一經慣用貨幣之後，於是貨幣即便除去了當初所不能缺的物質價值，亦不妨害牠（貨幣）的信用及交換價值的能力。貨幣價值一經成立之後，由於歷史的連續，永遠能夠存在下去，而且更成爲將來的貨幣價值的基礎。」^①

生產費說及勞動價值說，都不免偏於金屬之實質，沒有認清貨幣的代替性及繼續性，所以他們的理論，假定就算是能夠說明金屬貨幣的價值，亦決不能說明不兌現紙幣的價值。他們沒有看

① F. V. Wieser, Theorie der gesellschaftlichen Wirtschaft, 1914, p. 312, 317.

出貨幣是一個統一的整體，牠的價值亦應該是以貨幣全體整個的價值為對象，不應分開金屬幣、銀行券、不兌現紙幣等等的價值種別。現在的不兌現紙幣的價值是承繼幣制未改革前的「元」而來，元又承繼從前的「兩」。在第五講內，我們會說貨幣流通是因為牠有購買力（價值），現在我們又詳論貨幣的價值是歷史的世代相襲，不兌現紙幣的價值亦是承繼牠出生時所通行的貨幣價值而來，這樣論證，對於各種貨幣價值，都能恰當，沒有牽強附會的苦痛，而且對於不兌現紙幣的價值亦無須另求淵源，說些不能令人滿意的理論。^①

本講參考書

J. S. Mill, Principles of Political Economy.

山崎覺次郎 貨幣銀行問題一斑

R. M. Anderson, The Value of Money.

F. Bendixen, Geld und Kapital.

①看完本講之後，請再看一遍第五講。

第六講 法幣的價值問題

A. Smith, op. cit.

Ricardo, Principles of Political Economy and Taxation.

K. Marx, Capital, Book I.

N. W. Senior, Three Lectures on the Value of Money.

Nicholson, A Treatise on Money.

W. Lexis, Allgemeine Volkswirtschaftslehre.

W. L. Hausmann, Der Goldwahn.

F. V. Wieser, Theorie der gesellschaftlichen Wirtschaft.

第七講 法幣的特質及貨幣制度的進化

不兌現紙幣的特色，我們可以很簡單的一句話來說盡，就是在於牠沒有實質的幣材價值。雖然沒有實質的價值，若是運用的政策沒有錯誤，能夠顧全經濟社會的實力，那麼牠不但不會對社會發生禍害，並且經濟社會和國家全體的不景氣還可靠牠來安然渡過。①因為我們對於金屬特別有深重的固執，所以一聽說國家發行了不兌現紙幣，便本能的發生一種不安，就好像全體的經濟組織和個人的生活立刻就要崩潰似的。其實是無須乎這樣恐慌的。不兌現紙幣本身並無所謂好亦無所謂壞，問題全看我們能否運用得適當。本書的目的就是要闡明牠並不是一件可怕亦並不是一件可以使我們悲觀的東西，從以上各講的一點一點的引述，我想讀者對於這種紙幣必可得到一些明確的理解，可以免去心理上的消極或不安。

紙幣除開沒有幣材的實質價值之外，還有兩種特色：

①請參看本書的第三講。

一 便於攜帶。

二 不像金屬幣似的有磨滅的損失，即便有的話（如紙幣用得太久，亦有破舊到不可使用的可能），其損失亦較金屬幣來得微小。

但是這兩種特色不過是紙幣附帶的優點罷了，其根本的特質端在沒有幣材的實質價值。因為有這種特質，牠才能在整個的貨幣之中佔有重要的地位。幣制的改進，實亦由牠促成。

當國家財政困難，尤其在戰時各國差不多全是以最便利的紙幣作為應付戰費，渡過財政難關的唯一工具。當上次世界大戰還未終了時本提克孫（Baumgarten）就說將來的貨幣是無須有正幣準備的銀行紙幣。他說：

「歐戰所給我們的教訓，就是貨幣為的盡交易中介的職能起見，不但無須乎要金屬貨幣，而且根本亦不必非要能夠兌現正幣的貨幣。大戰開始後，國民不但不請求兌現，而且還將各自的金幣拿到 Reichsbank（德國中央銀行）去兌換紙幣。這一方面固然是由於愛國心的發動，一方面實亦為經濟考察的結果。既經無須兌現正幣，則必須以三分之一的金幣作為發行紙

幣的準備就是一種無用的規定了。金不過是只爲和外國交易起見，非要保有不可罷了。發行紙幣，最好廢止政府紙幣，只限銀行紙幣，以商業上的金錢票據作爲發行的擔保，以人口的數量，來限制發行的數額。當到金融季節需要大量銀行券時，即以各種有價證券作爲發行的擔保，防止濫發，如此，在國內，所有的支付關係，全以銀行券來解決。金幣本專用爲維持外匯行市，才有保持的必要，但是在平時，只須用外國匯票外國證券亦就可以了。」^①

這種思想實在是承繼克那普的「對外國用金幣，對內用紙幣」的論說而來的，現在世界各國的幣制差不多亦都實行這種辦法了。在大戰終了之後，英國 堪斯 (Kans) 首創管理通貨說，這種創說，在當時雖未得大眾的支持，但是到了現在，各國既以「對內用紙幣」爲原則，那麼就不得不採用他的管理說了。他說：

「我提議金準備與發行紙幣要全然分開，作爲兩件事。這種提議，一見或許可驚，但實際卻無須奇怪。這種原則一經確立之後，則調節數量不過是細目的問題罷了。國內的金準備須集中

① F. Benlixen, Die Reichsbank nach dem Kriege, 1916.

於英蘭銀行，使用準備的目的專在防止匯兌的短期動搖。紙幣的發行額可仍然以貿易及雇傭的狀態，中央銀行的金利政策，政府的募債政策來決定。換言之，即以金利政策募債政策來管理這種制度，管理的目的是在求安定貿易及物價，和防止失業。」^①

「英美兩國以外的國家，各自制定獨立的本位制，恐怕不是正當的方法。最賢明的方針，乃是採用匯兌本位制，以「鎊」或「美元」作為自國通貨的標準，以此來安定兌匯市場。同時為的防止短期的動搖起見，須在國內保有金準備，而在國外如紐約倫敦須放置外匯資金，以便調節外匯市價。至於長期的方策，就須以金利政策或其他的方法來調節通貨的數量，以求對外物價水準及匯兌的安定。」^②

本提克孫和堪斯主張，在大戰剛剛完了之後，雖然沒有得到大眾的支持（那時各國都仍然積極在恢復金本位），但是從一九二九年後，他們的主張就愈來愈實現了。對內全用紙幣，以通貨

① J. M. Keynes, A Tract on Monetary Reform, p. 168.

② J. M. Keynes, *ibid.*, p. 205.

管理來調節紙幣的購買力，這已經是現今各國主要的政策了。他們的主張所以能够慢慢得以實現，大略可分爲有三種原因：

一 自大戰起至大戰後止，各國憑着實行紙幣本位所得的經驗，覺得不兌現紙幣只要統制得宜，便可以取得民衆的信任，對於經濟財政並無不利之處。

二 金在國內並無流通之必要，金的最要緊的作用，不過是爲的清償國際間的借貸關係及維持貨幣對外價值。

三 清償國際間的借貸，亦並不一定非須金不可，其他的價值確實的外國證券亦和金一樣能做清償借貸關係之用。

這三個原因都是在戰時戰後所得的教訓，所謂幣制的抽象化亦實在是由這三個教訓而促成的。但是像克那普，本提克孫，堪斯等能在事前許多年就發表改進幣制的主張，我們不得不佩服他們的博學和遠見。

根據上述，我們可知現在世界潮流都廢止金本位（我國廢止銀本位亦可一併而論），專以

紙幣爲幣制之中心，這實在是合於理論的進步，同時亦是對付經濟時勢的唯一辦法。我國自去年十一月廢止銀本位實行紙幣政策以來，到現在匆匆已將一年，在這一年中，我國的財政經濟從大體說，只有上進，並無萎縮。從此亦可知只要運用適宜，我們便應該體察當局者的苦心，加以積極的支持，不可受傳說的拘束，以爲紙幣是禍水，有了牠的出現，一切根基就要被牠破壞。在第五講第三節中，我們特別闡明貨幣的流通，一方面固然因爲牠有購買力，一方面實由於我們對於牠有無疑的信任。相見以誠，則萬事皆好辦，對於紙幣亦是如此，體察國家的處境，我們便不應該對國家銀行所發行的紙幣，發生懷疑，應當以至誠之心，共渡難關。

本講參考書

F. Bendixen, Die Reichsbank nach dem Kriege.

J. M. Keynes, A Tract on Monetary Reform.

第八講 結語——法幣與我國國民經濟

我國一向是銀本位的國家，貨幣價值的高低完全取決於銀價，銀價上漲，我國幣價亦隨之升騰，銀價下跌，幣價亦隨之低落。但是我國內並不生產大量的白銀，所以我國對於銀價的變動毫無控制的力量，因此對於幣值的變動亦失去了自主權，全受海外白銀市價的支配。我國自身既不能對幣值有較為澈底的控制力，那麼就等於我國國民經濟生活的盛衰完全受他人的操縱，自己雖有計劃，亦難以實現。在最近十年中，我國國民經濟曾因銀價的變動受過兩次極其嚴重的影響。其一就是在一九二六至一九三一年當銀價低落期中，我國物價有向上的變動，假定以上海一九二六年的批發物價爲一百，則一九二九年爲一〇四·五，一九三〇年爲一一四·八，一九三一年爲一二六·七，至一九三二年亦尙有一一二·四，同時對外貿易亦因銀價慘落的緣故，極爲得利。如我國出口貿易自一九二九至一九三一年，雖受世界不景氣的影響，不過只跌落百分之十一，而世界各國之出口貿易總額在同期中則跌落至百分之四十三，兩相比較，我國仍然處有利的地位。

但（其二）不幸從一九三二年之後，世界各國都先後放棄金本位，以貶低貨幣價值作為打開不景氣的武器，相對而言，各國貨幣之貶價，就是我國貨幣對外匯價的騰貴。於是我國出口貿易便首先遭受打擊。比如假定以一九二九年我國出口貿易額為一百，則一九三〇年為百分之八八·二，一九三一年為百分之八九·五，一九三二年為百分之四八·八，一九三三年為百分之三八·七。從此可看出形勢逆轉顯然自一九三一年秋季英日各國放棄金本位之日始。幣價騰漲所給我國的禍害有如此之烈，而且適於此時，又遇美國提高銀價，於是使國幣幣值遠超出外匯匯價之上，於是現銀外流，使我國大感通貨緊縮之苦。且在一九三二年之前，我國經濟因受銀價跌落的影響，會有短期的繁榮，因此工商企業的經營與設備多趨於過份擴充，一旦銀價突然提高，各國放棄金本位，便愈使物價跌落增加嚴重性，銀行不能收回到期的債款，營業便不得不持謹慎的態度。凡此都造成信用緊縮與金融之停滯，其影響為國內物價慘落，地產下跌，中外商號資力薄弱的，都相繼倒閉，使產業金融大有全部崩潰之勢。政府為的挽救這種危局，曾探應急措置。如徵收白銀出口稅與平銜稅，增加中交三行股本，以便於救濟銀錢業。但這種措置，雖一時有效，但究非根本解決之道。

如我國幣價不能自主獨立，則終於無安定之望。於是政府毅然決定施行法幣政策，以求根本之澈底改造。

法幣政策的內容，主要的約有四：一、統一發行，二、集中準備，三、保存現銀，四、安定匯價。我國對於銀行發行鈔票向少嚴格的管理，而各種銀行亦全以發行鈔票是營利的基礎，所以金融鬆懈時，常盡量增發，以取發行之利，如此便使金融益形寬弛，每每會引起投機或物價暴漲，但遇金融緊迫時，又必急急停止貸款，催索債務，以謀銀行自身的穩定，這樣一來，愈使通貨收縮，金融緊張，終於促成恐慌。本來銀行發行鈔票是以調節金融緩急為主，但是像這種散漫的由各銀行各自為謀的發行方法，對於國民經濟不但不能有所贊助，並且常能引起不安。因此法幣政策首先統一鈔票的發行，由中交三行負責發行法幣，將散漫的發行權集中於中交三行，如此既可以維持法幣價值之穩定，並可審酌社會的需要，調節貨幣的數量，以促進經濟發展。發行既統一，連帶的自然須集中法幣的準備金及保存現銀，禁止私藏白銀或私自運輸國外。因為準備金及現銀不集中，資金便分散各處，減少金融實力，易使法幣之通行感受障礙。同時，為的促進國外貿易，規定中交三行無限制

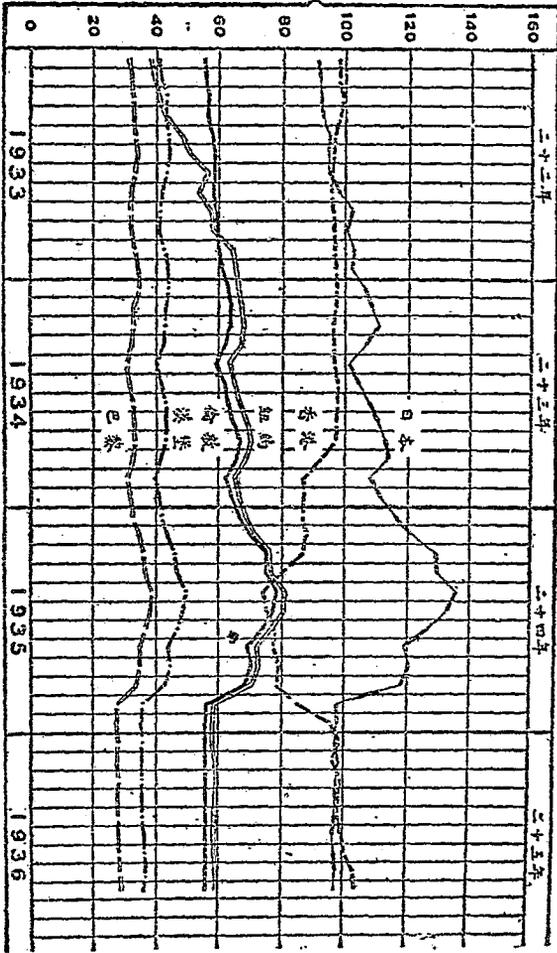
買賣外匯，增加外匯準備金，調節外匯價格，可使法幣的對外價值常保穩定的均勢。外匯不生大變動，可使國內物價趨於安定，同時可促進對外貿易，所以法幣政策中當以安定匯價一項最為重要。

現在法幣政策實行已經有一年多，對於國民經濟究竟是好是壞，可以看這一年來的經過便能清楚，於此可分貿易、匯兌、物價、金融及國內工商五項來檢討：

貿易：據關冊所載，一九三六年一月至九月，我國出口貿易共計五〇七·五二二千國幣，與一九三五年同期比較，計增加百分之二七·九，入口貿易六八四·七〇八千國幣，與一九三五年同期比較，計減少百分之五，但此係以銀元計值者，若折成英金計算，即將匯價因素剔除，則情況又略有不同，計一九三六年一至九月入口為二〇三·九五六千英金，較一九三五年同期減少百分之二五，一九三六年一至九月出口為一五二·五二〇千英金，較一九三五年同期亦減少百分之〇·二四，從此可知以英金計算為標準，那麼一年來我國入口貿易減少率遠較以銀計算者為高，出口貿易增加率則遠較以銀計值者為小，這種情形充分證明法幣政策抬高輸入船來品的價格，減低輸出土貨的市價，對於貿易實有促進並發展的功効。

匯兌：我國從前一向是銀本位國，所以外匯除開受白銀本身的變化之外，更直接接受黃金變化的影響。而且又因以銀爲本位的緣故，在匯兌上，對金本位國只有理論平價（Theoretical Parity），這理論平價是從倫敦即期標準銀價折合而得。若倫敦銀價高漲，外匯市價便常在理論平價之下，復因沒有嚴格的統制外匯的辦法，於是白銀源源流出，如民國二十三年七月至十月，短短三個月內，流出到二億元之多。政府於是實行平衡以爲救濟的辦法。但僅持平衡稅終非澈底辦法，因爲貨幣自主權一日操諸他人之手，則貨幣對外價值亦一日不得自己決定。因此政府乃於二十四年十一月決計改革幣制，實行法幣政策，雖然當時頗有以爲實行法幣必使外匯日益跌落，但因政府同時決定有無限制買賣外匯作爲調節，所以自法幣政策實行以來，外匯亦即見穩定，看下表就可一目了然：

上海對各地電匯升降圖



註：自二十四年十一月以來，英匯不出一先令二辨士三七五左右，美匯總盤旋於三〇元與二九・五元之間，日匯總
 在二〇二元與一〇三元上下。

物價自法幣政策實行後，各地物價先有增高的趨勢，隨後因外匯穩定，物價亦趨安定。但自全體而論，各地物價較未實行幣制改革之前都有增高，可知法幣政策解除通貨收縮的弊害，通貨充裕，周轉必敏活，物價亦可得合理之上漲，整個國民經濟，亦可由此漸趨繁榮。①

各市躉售物價指數

	上	海	天	津	廣	州	漢	口	南	京	青	島	長	沙
	1926=100	1926=100	1926=100	1926=100	1926=100	1926=100	1926=100	1926=100	1926=100	1926=100	1926=100	1926=100	1926=100	1926=100
民國二十四年														
九月	91.1	90.68		81.98	86.5	75.0	86.3	85.0						
十月	94.1	94.20		81.93	86.4	78.1	88.7	87.8						
十一月	103.3	100.88		92.30	90.2	82.8	90.5	91.9						
十二月	103.3	102.50		94.02	91.2	82.9	91.0	90.1						
民國二十五年														
一月	104.3	104.09		95.56	93.0	84.2	91.7	89.8						
二月	105.4	107.14		98.27	93.4	83.3	92.4	92.3						

①物價與通貨的關係，可參照第三講之第一節。

第八講 結語——法幣與我國國民經濟

三月	106.4	110.54	99.41	96.9	84.5	92.8	95.8
四月	107.8	111.53	100.87	100.0	84.7	93.8	97.9
五月	105.8	109.05	102.27	96.5	83.8	98.5	96.2
六月	106.1	108.10	110.49	95.9	82.9	93.9	94.7
七月	107.2	109.60	112.92	96.0	83.2	94.7	...
八月	107.4	109.34	109.48	...	...	...	...
九月	107.0	108.67	...	...	...	...	...
十月	108.7	111.52	...	...	...	...	...
二十五年十月比二十 四年九月增高百分率	+20.4%	+28.0%	+33.5%	+11.0%	+10.9%	+7.2%	+11.4%
二十五年十月比二十 四年十一月增高百分 率	+6.2%	+10.5%	+18.6%	+6.4%	+0.5%	+4.6%	+3.0%

金融：上海的拆息行市向為測定本地金融市場的晴雨表，金融緊迫，拆息上升，反之下降。在幣制改革前一年間，錢莊銀行相續停業，拆息飛漲，人心恐慌，但實行法幣後，市面立顯安謐，不必再受一年前的窘狀了。

上海拆息市價表

年	月	最	高	最	低	平	均	指	數
二十四年	一月		〇·五五元		〇·〇六元		〇·二二元		四四〇·〇〇
	二月		〇·〇一一		〇·〇二二		〇·〇〇八		八〇〇·〇〇
	三月		〇·〇〇九		〇·〇〇六		〇·〇〇八		二六六·六七
	四月		〇·二二〇		〇·〇〇六		〇·一〇〇		二五〇·〇〇
	五月		〇·二二〇		〇·一〇〇		〇·一〇三		一八五·七一
	六月		〇·二二二		〇·一〇六		〇·一〇九		二七一·四三
	七月		〇·二二〇		〇·一〇八		〇·二二〇		四〇〇·〇〇
	八月		〇·二二〇		〇·一〇五		〇·一〇八		二〇〇·〇〇
	九月		〇·一〇六		〇·一〇三		〇·一〇四		一一六·九七
	十月		〇·一〇七		〇·一〇三		〇·一〇四		二〇〇·〇〇
	十一月		〇·二二〇		〇·一〇二		〇·一〇五		七八·九五
	十二月		〇·一〇三		〇·〇〇八		〇·一〇〇		三〇〇·三〇

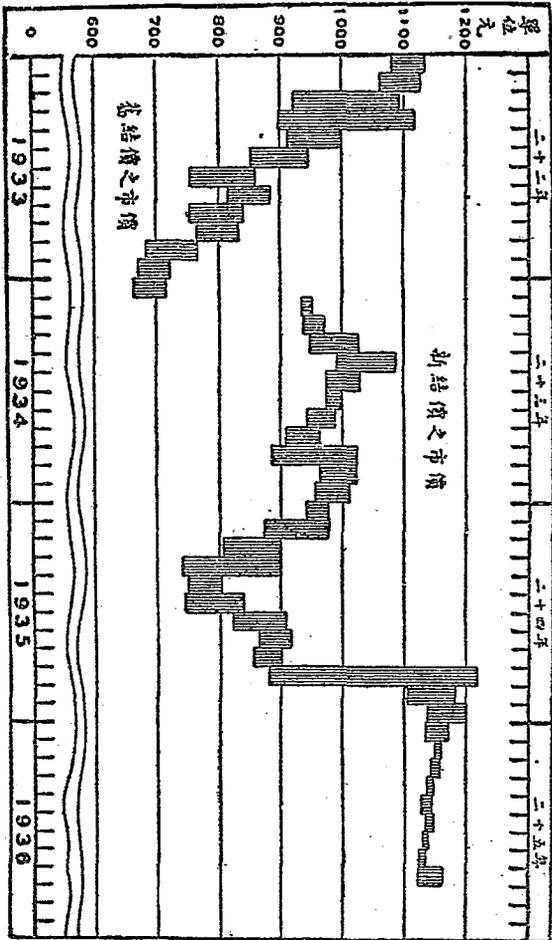
二十五年	一月	〇〇九	〇〇五	〇〇八	三六·三六
	二月	〇〇八	〇〇六	〇〇七	八七·五〇
	三月	〇一〇	〇〇七	〇〇八	一〇〇·〇〇
	四月	〇〇九	〇〇八	〇〇八	八〇·〇〇
	五月	〇一〇	〇〇八	〇〇九	六九·二三
	六月	〇〇九	〇〇八	〇〇九	四七·三七
	七月	〇〇九	〇〇八	〇〇八	四〇·〇〇
	八月	〇〇九	〇〇八	〇〇八	四四·四四
	九月	〇一〇	〇〇七	〇〇八	五七·一四
	十月	〇〇九	〇〇八	〇〇八	五七·一四

拆息市價係每千元每日之利息。

指數係採用運環指數(Chain Index Number)方法計算,例如本年一月份拆息指數,係以去年一月份為基期,餘類推。

標金上海是世界三大金市之一,世界金市除開受倫敦紐約兩金市價的支配外,同時亦受上海標金市價的影響,而上海對外匯市的升落,又與金市有密切關係。當民國二十四年一至四月間,因匯市鬆軟,又遇銀價上漲,金市再三跌落,但自五月至十月,因外匯緊縮,金市大漲,大落大漲,常為

上海標金市價升降圖



投機家所利用。但自實行法幣後，因外匯穩定，於是標金亦無忽上忽下的急變，因為標金約價是以關金為標準，但關金掛牌，又以外匯為根據，所以標金亦自趨穩定。

此外國內公債因政府發行統一公債十四萬六千萬元，以整理各種有確實擔保的內債。同時為的完成法幣政策及健全金融組織發行復興公債三萬四千萬元，利率雖仍是六釐，但延長清償期限，改訂還本付息辦法，如此可以減少投資者的差益和套做者的套利，因此債市亦歸平穩。

上海內國債券指數表（二十年七月末日——〇〇）

年	月	最高	最低	平均
二十四年	一月	九九·八七元	九七·三六元	九八·八二元
	二月	九九·五七	九七·二九	九八·一三
	三月	一〇一·九〇	九八·八六	一〇〇·七九
	四月	一〇二·七四	一〇一·六〇	一〇二·二七
	五月	一〇二·九七	九九·一三	一〇二·三一
	六月	九九·五〇	九一·九七	九五·二六
	七月	九六·五五	八八·九三	九二·六五
	八月	九六·〇四	九三·七六	九五·一三

九月	九四·九三	九一·三〇	九三·七七
十月	九五·三七	八六·〇八	九〇·六六
十一月	一〇〇·四四	九三·一〇	一〇二·八〇
十二月	一〇九·五七	一〇三·〇八	一〇六·四四
二十五年 一月	一〇六·五五	九七·一三	一〇三·六六
二月	九二·二九	八六·二七	八九·一九
三月	九一·六四	八八·一五	八九·六七
四月	九一·九四	八七·〇八	八九·三三
五月	九四·四一	九〇·七七	九一·七四
六月	九〇·二九	八一·五二	八七·二七
七月	九三·〇九	八五·四九	八九·〇四
八月	九〇·二三	八七·五〇	八九·三四
九月	八九·九四	八五·九一	八九·二一

由以上幾圖，可知法幣政策實有使金融市場的變動範圍極其縮小，使市場全體漸趨安定的

力量。若金融市場不能安定，國民經濟全體不但無從發展，甚至不易維持現狀。觀以上幾圖，可知法幣政策縱無大利，但亦無弊害。

工商業：法幣實行後一年來，工商界方面的現象，可以從商品市價，貿易額的盛衰，創業及倒閉數之多寡三方面而論：

(一)商品市價：法幣施行後，各種商品的市價均有相當的增進，如我國主要商品一年來的市價：

生絲(中等廠, 每擔價)	一九三五年九月	一九三六年九月
棉紗(二十支金鷄, 每包價)	五八五.〇〇元	六八七.〇〇元
綠茶(珍眉, 每市擔價)	一七.三三	二〇.八五
米(廠標北粳, 每石價)	一二八.〇〇	一四八.〇〇
紅茶(祁門, 每市擔價)	一.四六	一一.二九
小麥(標準小麥, 每市擔價)	一八〇.〇〇	二七五.〇〇
	三.七五	四.九六

麵粉(標準麵粉, 每袋價)	二·四六	三·一七
洋糖(荷蘭粗砂, 每袋價)	一七·〇六	二一·六八
國糖(廣州粗砂, 每袋價)	一七·〇〇	二一·四三

上面各種商品, 除米價外, 都見增加, 可見法幣施行後對於復興工商業的作用。此外前面會舉物價指數上升圖, 益可見復興作用並非局限一部份, 實可波及全體。

(二)貿易: 前面已舉貿易增加的圖表, 總計法幣實行後一年間, 進口六億八千五百萬元, 出口五億八百萬元, 與去年同期相比, 進口減少三千五百萬元, 出口則增多一萬萬一百元, 此種轉變, 自然亦得歸功於法幣。

(三)創業及倒閉: 據中國徵信所的調查, 一九三六年第一第二兩季, 上海市的工商業如左:

新創	第 一 季	第 二 季
	九一	一一一
充	四四	五一

收	縮	三三	二九
改	組	九一六	七一四
閉	歇	二二三	一八一

以上雖是上海一處的現象，但法幣的施行，普及全國，故可信在其他都市亦能有良好影響。以上很簡略的將法幣對我國國民經濟的影響述說一遍，對於今後，增強中央銀行的實力，使其成爲銀行之銀行是最緊要的事，同時我們對於政府的政策須有十分的信任，對於國家處境及政府的苦心須有十分的瞭解和同情，如此才能渡過此非常期。經濟社會好像是個大水池，法幣又如一池的清水，社會民衆亦可比作池中的魚，魚如能在池中很平靜悠悠然的游，那麼池水必能平靜如鏡，若游來游去，無緣無故自相驚恐不知所措，那麼池水必定立刻大起波動，使得全池不能安穩。但若從池外飛入石塊瓦片，或池水高過池面，那麼亦可使池水波動以致氾濫，使魚不能安游。我國情形亦正如此，政府當局正在苦心防止從池外飛入石塊瓦片，致使法幣及社會民衆發生波動。

① 各種圖表及記載全從中央時事週報第五卷第四六期法幣週年紀念專號轉錄。

同時亦要請個看守池水的人，使水不致高過池面，增加中央銀行的實力，務須使其成爲銀行之銀行，其意義亦就在此。



中華民國二十七年四月初版

法幣講話 冊

◆(33905)

每冊實價國幣柒角

外埠酌加運費匯費

著者 馬 咸

發行人 王 雲 五
長沙南正路

印刷所 商務印書館
長沙南正路

發行所 商務印書館
各埠

版權所有
翻印必究

(本書校對者朱寶文)

5897

55
13253
111

