

Mar. 12 1948

經濟評論

第二十二期

第二卷

時評

新春物價漲風

從救濟特捐說起

促進出口

專論

評中共「土地法大綱」

法郎的雙重貶值

一九四七年的美國經濟

學術

羅博森的投資儲蓄理論

上海物價與金融 (三十七年二月份)

經濟大事日誌

編後

馮 蓀

陳志讓

汪祥春

樊 弘

勇龍桂

經濟評論社印行

上海(○)北路二五五號七樓

民國三十七年三月六日出版

每星期出版六次 每冊售價壹萬伍千元 民國三十六年四月創刊

總發行所：上海北平路

本刊優待直接訂戶辦法

- 一、三個月 九折實收十六萬元
- 二、半年 八五折實收三十萬元
- 三、九個月 八折實收四十二萬元
- 四、全年 七折實收五十萬元

編輯 方顯廷 吳大業 馮華德

經濟評論

第二卷 第十二期

經售處

上海：各大書店
 南京：世紀評論社
 西華門三條巷九號之二

印刷者

上海中和印刷廠
 浙江中路五三六號

時評

新春物價漲風

去年十月漲風以後，直到舊歷年前，物價每週上漲率始終未曾超過百分之十，但是新春開始，紅盤向榮，依此似乎不失歷年相傳的規。根據中國經濟研究所的上海批發物價指數，本月第三週物價平均上漲百分之十八·二五，而第四週竟達百分之二五·八二。這已超過了去年十月第三週最高上漲率百分之二一·一的數字，去年一年中只有在二月漲風中第一週的上漲率百分之四八·，高於這個數字。但是此次漲風至今仍未全歇，如果不加管制，安知今後不能再創紀錄，此時當局應該即採取有效措施，從事釜底抽薪才是。

由實際情形觀察，我們知道這次漲風係由糧價領先。舊歷年臘月前的十天中，米價已趨逐步漲，據報載所傳消息，認為這係由於產地價格高所致，但是年底最後收盤價格仍在八十萬元之數。新年過後，市場日趨混亂，十七日特種糧高至每担二百一十萬，廿一日升至二百六十萬，廿六日竟破一百萬大關。政府限制的價格隨市場之後，十日限價每担一百五十萬，十八日提高限價至一百九十五萬，二十三日再提至二四〇萬。儘管市政府自布自三月一日起本市實行計口配米，同時無限制平價拋售食米，仍不能抑平糧價，按照發物價指數計算，第三週食物類上漲百分之二九·五二，超過各類物價每週上漲率及一般物價每週上漲率。第四週上漲率亦達百分之二九·八九，惟尚與總指數相近。

除了糧價上漲之外，這次激起物價漲風的還有另一因素，就是由於美國物價下落，使美金對港幣的匯價提高，同時香港申匯經過一度穩定之後轉向報縮，這樣引起美鈔、黃金黑市價格的高騰及外幣的猛升。據一般深悉市場內幕的人多方打聽，知道黑市的暗流仍舊迴旋海上與風作浪。目前美鈔黑市價格，比舊歷年前的已上升百分之五十五，較平衡基金市價高出尤多。黃金黑市亦比年前上升一倍強。外股漲勢甚猛，怡和英聯等均較兩週前上漲九成左右；華股則由於華北游資大量向滬泛濫，股市亦皆上漲，約在七成左右。

此次漲風的第三個環節是紗價和其他原料價格，第四週物價上漲率為百分之三四·四二，較食物類向高百分之八·五四，其他原料則較食物類略低，但較前週則增加甚速。譬如金銀類第三週上漲率為百分之七·〇四，第四週則為百分之十六·七六，建築材料上漲率第三週為百分之十三·三六，第四週則為百分之十六·四五，化學品上漲率，第三週為百分之五·〇七，第四週則為百分之二四·二七；燃料類上漲率第三週為百分之十二·八七，第四週則為百分之二四·七六。雜項上漲率第二週為百分之二四·八七，第四週則為百分之二八·九〇，這種漲勢以對廿六年基期物價的倍數計算，米價和一般物價都已達二十萬倍之數。

戰亂時期物價上漲，本來原因甚多，無論政治軍事經濟財政外交任何方面的不利形勢或謠言都能隨時引起市場波動，這次在美國國策案提到國會的時候，本可形成一個樂觀的空氣，因為外援的到來可以促使經濟和財政兩方面穩定和改進，但是東北戰事的不能順利進展以及和談謠言等等在另一方面掀起浮動的人心。這可能是此次物價漲風形成的主要原因之一。但是我們應該更重視除此以外的因素，照前兩週所分析這次漲風起於糧食，繼則金紗外股華股，然後為棉紗及其他原料等類。經濟內部不穩定勢力，如糧食產地價格高，香港申匯報縮，華北游資南流等，都能產生鉅大影響。

不過，管制當局既未能防範於前，而迄無有效措施平戢漲風，亦有一部份的責任。近來因為各方有時對於管制行政多所責難，政府已露躊躇得之色。譬如五大都市配米辦法意欲中就市場自由法則只將配售價規定低於市價百分之五，結果勢必市價居先領導配售價，配售價乃失去其為穩定因素的地位。何異放縱市價？在戰亂時期謠言社會中，經濟已入於不穩定狀態，所以我們必須善用管制，希望管制當局加倍努力，澈底清除行政方面的積弊，改進效力，嚴密公正，則在相當限度內，合理的管制亦可發揮平抑物價的功效。(編)

從救濟特捐說起

一有力出力，有錢出錢。的口號雖已嚷了很久，但事實上

般小百姓固已盡其所有地完成了當兵納糧以及應付一切苛雜的責任，而有錢與真正有力者反而逍遙法外，今日之混亂局面，可說完全是因此造成的，設若政府再不力圖糾正，更大的狂風驟浪為期必不太遠。

我們如此說法決無危言聳聽之嫌，因為誰都知道，今日的經濟混亂，造因於惡性的通貨膨脹，而通貨膨脹的起因則在於稅收太少，赤字財政不能不仰賴印鈔機。我們如能從政府已公布之直接稅收入之數字增加分析，即可更清楚地看出問題的嚴重，我們知道直接稅是根據納稅人的能力為標準的一種稅收。在原則上，這正是要有錢者出錢的一種方法，因此歐美各國莫不賴此為國家收入之大宗。但在我國，直接稅之收入為數極少，拿去年的預算為例，總預算為九萬三千餘萬，直接稅收入共為八千五百餘萬，約佔總數百分之九。一，此種比例固已屬過小，但至去年時猶遠不及此數，據俞鴻鈞部長報告，去年實際歲出約為預算之四倍中即共約四十二萬億元，而直接稅收入則僅一萬四千餘萬，佔總歲支百分之三。三左右，由此可知有能力納稅者對於國家之担負責任在太微薄，在此種情形下，社會又怎得安定？

當然，政府對於這種危險也許比我們更清楚，但直到現在為止，我們尚不能看出任何改善的情形，即拿這一次的救濟特捐來講，表面上固然是要富人出錢，但其內容却異常空虛，希望此種辦法對國家有何真正的幫助，毋寧仍是幻想而已。

我們知道，這一次救濟特捐一共為十萬億元，其徵集的方法是自動捐助的，因此它僅係一種捐獻，而無租稅之強迫性質，我們姑不論其結果是否能如數收齊，即拿這一數字來講，聽起來固然不少，但如與本年度的歲出相比，則仍無濟於事，按今年上半年之預算即為九十餘萬億元，以目前物價之漲勢與過去之經驗來看，本年全年歲出恐將至五百萬億元以上，區區十萬億元簡直是杯水一粟，又何況在無強迫性的規定下，富人們能否拔一毛而利天下尚難逆料呢？

救濟特捐之無補實際，想來政者何嘗不知，但何以政

府不能更徹底地來一次財政改革而真正的要富人負擔一點責任呢？固然，政府之長首長多所顧忌也許是一部份的原因，試觀這一次的救濟特捐由擬議中強制性的救國或建國特捐改或如今的辦法即可概見。但其中更基本的理由，實由於我國財產登記缺乏，而商人造假帳已成一種風氣，在缺少正確的數字以為依據時，任何財政改革新俱屬無望，這種現象決不是一朝一夕所造成的，但我們如果希望樹立起現代化的稅制，希望稅收能按納稅能力去徵收，則財產登記，切實查帳與合理的稅法實乃當務之急，這是解救財政危機與社會不安最基本之道，並非完全為了救濟特捐或其他財產稅而設想的，張羣院長在財政經濟自助計劃中曾經提到使貨幣改其得一基礎，但官方始終未能說明此一基礎為何，（貝利貽氏曾將此自助計劃向美方詳為解釋，並對如使幣制改革得一基礎一項未能解釋）。我們認為這基礎就是從舉辦財產登記着手而樹立起近代化的稅制，務使有錢者出錢，如此通貨發行可望減少，經濟情形方能因此改善，這是挽救我國危機唯一的出路，否則危機日深，終以一了而百了。

最後，我們也願略向富人說幾句話：我們姑且不談正義，同情或良心一類的話，但假定社會上多數人無法生活時，富人怎能獨善其身，覆巢之下，焉有完卵！（鳴）

促進出口

一國外匯的供給，主要靠本國，物產和勞務的出口，故充實外匯的來源，須從鼓勵出口着手。我國目前外匯的存底，從各種表象上看，已是很枯竭的了，而出口的衰退，也快速到極點，問題的嚴重就在於此。

出口為甚感衰退，這是受了政府一貫維持高匯率政策的影響。我們可以舉一個例子來說明：目前上海某要商販賣物價指數，較戰前已增為三十萬倍，假定美國目前物價較戰前上漲兩倍，則按戰前一美元值法幣三元三角計算，目前一美元應值法幣約三十萬元，也就是說，現在國內值三十萬元的一種東西，運銷美國只能賣一個美元；這一

個美元，本值三十萬元法幣，但中央銀行却規定按目下掛牌匯價十四萬九千法幣結匯，即出口商每運三十萬元貨物至美，須賠本十五萬一千元，如是我國出口貨物在美國除非提價，即不能避免損失，而提價自然要影響到貨物的銷路；同時政府外匯牌價又隨時在那裏調整，每一提價接近均衡匯率的調整，即可使出口貨在美售價減低，當美商隨時預期中國貨物的價格將下跌，自亦不願大量購買，因此亦影響貨物出口。政府通令出口商必須結匯於央行，原在求充實本身的外匯；而所訂匯率，却是打擊出口與減少外匯供給，一般指責當局外匯政策與貿易政策矛盾，其意在此。

當局所以不採外匯貶值辦法，甚至不讓匯率恢復均衡水準，以鼓勵出口，顯然是怕匯價劇激物價。其實匯價和物價的主從關係，是一個很複雜的問題，從長期看物價是物價是決定匯價，不過就短期來說，匯價上漲足以刺激物價，這也是可以相信的。但是如果現行外匯政策真有那分穩定物價的作用，而它由犧牲出口貨品來得到，是否值得？又我們能否在現行外匯政策不 的條件下，想出一個挽救出口的办法？

這次美國貸款，看情形是有成功的可能了。這是一筆貨物貸款，總數有五億七千萬美元，如經議會順利通過，本年可動用三分之二，即三億六千萬美元，超過去年的全部入超（據估計約三億美元）；而所定貨物種類大致與我國限額輸入內容相合，故可節省政府一大筆外匯，當局此後對於出口外匯結匯，應稍加放鬆，讓出口商能將所得外匯的一部分，自己直接輸入貨物，以彌補結匯損失。這樣，出口商有利可圖，輸出自可推廣，而國內物資供給亦增加，這確是政府可以考慮的一項措施。（鳴）

注意

本刊自二卷廿二期起，每册零售壹萬伍千元。凡在三月二十日以前向本社直接訂購者，仍按原訂價目表核計。

經濟評論社啓

專 論

評「中共土地法大綱」

馮 藻

最近由郵政送來了一份油印的中國共產黨的中國土地法大綱，上面未書寄件者的姓名，但寫明係轉載羣衆三九期。

這個大綱是中國共產黨全國土地會議於一九四七年九月十三日通過並於同年雙十節公布的。在未知中共的土地法大綱以前，我們只知道中共確在重新分配土地，但不知中共怎樣分配土地。現在方纔知道，中共分配土地的比較詳細的辦法：(一)中共分配土地主要的係由鄉村農民大會執行。(二)土地分配地主也可分得一份。(三)家居鄉村的政府官兵，官員，國民黨員及其他一切人員的家庭，可以分配同樣的土地。(四)還有一點是我們所不及預料的，從前我們總以為土地一經分配之後，便不可自由買賣，因為土地分配的目的，是在平均地權。地權既然平均了之後，又容許買賣，豈不是地權的分配又會不平均嗎？所以我們假定中共採行均田政策之後，絕對不許土地自由買賣。現在方纔知道土地均分之後，仍是可以自由買賣的。這點是我當初所不及料的。(五)保護工商業者的財產及其合法經營的利益。(六)廢除一切鄉村中在土地制度改革以前的債務。這是中共平均分配土地的詳細的辦法。至其實際執行的情形，是否盡如「大綱」所規定？對於個案的處理，有無差別待遇？我們還沒有方法知道真相。現在我想僅就此「大綱」文義的本身，以一種純粹經濟學的觀點，來研究這種平均分配土地的政策經濟上的意義。

從普通一個人的經濟觀點看來，中國土地法大綱，政治的和軍事的影响重於經濟的。人爲什麼要爲公共的利益奮鬥呢？普通一般說來，人爲公共的利益奮鬥，主要的是由私人的利益和公共的利益是相合的。又人爲什麼不爲公共的利益奮鬥呢？主要的是由他的私益和公益相衝突。從財產的關係上說，人爲公共的利益奮鬥，除開極少的例外，主要的是由他要保存和擴張他所得到的財產所有權利。因爲在平均每一個人的私益之中，只有財產的利益是很本的。人在什麼方面都不很熱心，唯有關於保持和擴張他的既得的財產的利益，他往往便不惜犧牲一切。這是一種經驗的公理。土地平均分配之後，自共黨看來，農民的利益和共產黨的利益便相一致了。農民覺得他們在共產黨的領導之下作戰，是爲他們自己作戰，自共產黨看來，當然他們要額外勇敢了。以此事實作根據，這個中共的土地法大綱，足以影響政府軍隊的作戰意志，並能動搖政治現

狀的。

但從純經濟的觀點來看，這一套辦法，如沒有適當的補充，它的成效，實在有限。可分三方面說：

一、從生產的關係上說，這次土地法大綱對於中農的利益是沒有妨礙的。因爲土地既是按人口分配，自耕的中農所失的土地必定是很少的。中農的利益既然沒有妨害，而今日中國的生產大部係由中農担任。所以中國的農產品在土地分配以前和在土地分配以後，我們均很難有理由，想着他會減少。但單憑土地平均分配法自己，而不改良生產技術，我們亦很難有理由想着他會有急劇的增加。固然我們亦不否認土地平均分配之後，農人的生活程度會高，同時工作的志願亦要更強烈些。這雖然亦可增加農人的工作效率，但因土地平均分配之後，在土地增加了從未有過耕種經驗的成份，這會把農人平均工作效率往下降低，二者大約可以互相抵消。總之，農人的耕種的技術如果沒有進步，縱令在土地分配之後，農產品可以稍有增加，但其所增加的，一定不會很大。所以單憑土地分配政策，而不訴諸於其他的增加產量的辦法，特別是農業生產技術的改進，農產品的數量仍難望有急劇的增進。但我們亦應注意，中共的中國土地法大綱，對於農業技術的改良，並無必要的妨礙。這即是說，爲了增加產量起見，即在土地平均分配後，農業技術的改良仍有發展的餘地。

二、從工業與農業的關係上說，依據正統學派的立場，土地平均之後，自願的儲蓄將會減少。在土地分配以前，所得的分配較不平均。小所得者如佃農，固然生活程度極低。但大所得者，如地主，他們在其所得之中，除了消費之外，尚有若干的剩餘。這一部份剩餘可以移給工業家，作爲他所僱用的工人的工資與原料，工業因而促進。最好的舉例，就是地主以其農產品的剩餘出售於市場，再以其出售所得的貨幣的收入購買工業的股票，由是而進一部份的農產品的剩餘便變成工業資本了。現在中國鎮集上的發電廠，半是地主作股東，便是由於這個道理。可是，土地一旦平均分配之後，大所得者減少或消滅，小所得者增加了，這些小所得者均是佃農。佃農的所得大半是要用來消費的。剩餘的農產品少了，當然工業的資本亦要少了。誠然，農人亦要以此小部份的剩餘農產品運到市場上去換工業品，因而工業亦可借此得到糧食與原料，但這只能

使工業家會經用來生產農具和農人所需用的工業品所消耗的糧食與原料，即流動的資本的一部份，能够收回來，但不能使工業資本有嶄新的增加。而且所收回的部份亦尚要比在平均分配土地以前所收回者為少。少的原因是由農人所消費的糧食現在比較從前要更多。在貨幣經濟時代，如果流到市場的糧食與原料減少，假令其他條件相同，他們的價格均要相對的增加。在商品價格的整個機構內，唯獨糧食與原料的價格增加，但工業品的價格不變，這必然是有害於工業資本的繼續保持的。中國和法國的工業不進步，半是由於大所得者太少了，因為中國和法國的財產繼承的制度都是採的諸子均分制，所以大所得者比較最少，儲蓄比較的少，因而由儲蓄而產生的資本亦要少了。反之，英國係採長子繼承制，大所得較多，儲蓄較多，因而資本的創造亦更多。中國和法國，縱令土地不再平均分配，大所得已嫌太少，儲蓄已嫌不足。現在中國的土地再經平均的分配，小所得更多，消費更多，儲蓄更少，對於工業資本的保存與創造，如果其他條件相同，恐怕是會有妨礙的。

但其他條件是不會相同的。在耕者有其田的制度下，鄉村的農民大會，除了個人自願的儲蓄外，當然尚可採計畫的儲蓄的行為，例如農民代表大會或其代表委員會立出一種工業的計畫，決定舉辦一種水力發電廠，由農民以其年收若干來投資，這當然亦係可行的。只要這種辦法行得通，個人自願的儲蓄雖減少，但農村或鄉鎮的計畫的儲蓄會增加，這對於工業資本的創造亦有便利。而且計畫的儲蓄，比之個人自願的儲蓄，恐怕尚還是更有效的。

法郎的雙重貶值

在兩次大戰之間，法郎經歷了七次貶值，貶值的結果，使一個金路易在一九一四年值二十二個法郎，到現在已等於三九二五法郎了。雖然，法國為經濟環境更要求另一次的貶值，這在去年九月法國就開始向國際貨幣基金提出再度貶值的要求，貨幣基金曾否定的。延至今年年初，法國國內物價高漲，法郎的官價外匯與平價間的失衡，出口貿易阻滯，美金準備的枯竭，毅然不顧基金和鄰邦的反對，幾度與基金和英國磋商之後，宣佈了法郎的再貶值，自今年一月廿六日起，法郎的對外價值減低了百分之四十四。

這一次貶值發生在西歐經濟尚未安定的時候，西歐聯盟呼聲正高的時候，國際貨幣基金已經成立的時候，國際金融要求一個平穩的局面的時候。在這時

三、尚有一點應討論的，即在土地平均之後，既許個人有土地所有權，又許人自由買賣土地，那麼，過了一定的時間之後，土地的分配又不均了。固然在土地分配以後的不均，與在土地分配以前的不均是不同的。在土地分配以前的不均，不是以工作效率之多寡，作為分配土地的標準，而在土地分配以後的不均，實是以工作效率之強弱作根據。可是，在中共的土地法大綱上，有一點似乎未曾充分考慮的，中共不是主張集體農場麼？在集體農場未設立時，土地所有權不平均，尚還不會引起什麼嚴重的效果。可是一旦集體農場，開始建設，土地分配不平均的弊害，即將顯露於外。因為集體農場的設置既係農人各以其所有的土地來加入，而此加入集體農場的會員，因其各自所有的土地不相同，當然對於產品分配的權利會不相同。這即是說，即在集體農場上，關於所得的分配亦非係以勞動作標準，而係以土地作標準，這還不是剝削麼？除非土地收為國有，或除非對於土地的制度另有類似國有的辦法，恐怕對於集體農場的推進仍是會有妨礙的。

總括來說，中共的土地法大綱，在政治和軍事上的意義較大，在經濟上的意義，可以分作三點說，（一）在農業的生產上，除非改進生產的技術，產量雖無巨量的減少，但亦不會有巨量的增加。（二）在工業的生產上，如果採用計畫的儲蓄，亦可便利工業的建設。但計畫的儲蓄是要緊的。（三）在集體農場的建設上，除非另有類似土地國有的法令來補充，單憑這一土地法大綱，仍然是不夠用的。

三十七，二，十一，北京大學

陳志讓

法郎的貶值有什麼重要的理由，會產生什麼重要的結果？兩次大戰間國際金融痛苦的經驗使我們從十九世紀的黃金夢中甦醒過來；在凱因斯撰議的新希望裏，建立起國際貨幣金融的安定機構，冀圖用新辦法去應付新的局面，但新問題和新的擾亂的因子，新的貨幣國家主義（Monetary nationalism）是否在說國際金融的安定仍然是可望而不可及的境地？讓我們從海峽的這一面，看一看法郎貶值的經過。

法國人的正反合

一月廿六日以前，法國同時向基金和英國提出了法郎將再度貶值，當日的

法國處在法郎內外價值懸殊，美金準備行將枯竭（據梅耶的報告只能維持到一月底）的狀態中，法國不能不用貶值的老辦法，以便利出口，以安定國內的經濟，法國的提議同時還受到基金和英國的反對。反對也好，克里浦斯在巴黎的最後努力也好，這一切都不足以改變法國的決策。法國政府的理由是：

(一) 貶值的目的是使法郎的內外價值平衡，以求恢復出口事業，增加國內的生產。

(二) 貶值之後可以召回外逃的法國資金，重振法國的工業，解決美元恐慌。

(三) 貶值之後，法國國內物價不可能不受到影響。因此在過渡期中，法國不能採行單純的貶值。相反地，法國應當同時有一個自由的黃金外匯市場，讓法郎與外幣黃金，按供求關係，找到一個合理的匯率。

(四) 貶值的辦法與布里斯敦森林的協議並不衝突，法國的經濟尚在戰後的過渡時期中，按照協定第十四條，法國有充足的理由採行安定本國金融的必要措施。法國願誠意地與友邦合作，特別是經濟的合作。

根據這一些理由，法國政府在一月廿六日宣佈了新的外匯法。按照新法案，法郎與美金的比價從一九·一〇七比一降至二一四·三九七比一；法郎與英鎊的比價從四八〇比一降至八六〇比一。大體說來，法郎的對外價值減低了百分之四十四。除開「官市」之外，法國還有一個自由市場。出口商人可以將他們所得的外匯一半在「官市」中脫手，一半在自由市場中出售，進口商被分為兩等：主要物品的進口可以申請官價外匯，非主要物品的進口，可以借入口許可證而委託銀行購買自由市價的外匯，一無形（invisible）出口的結果完全按自由市價，在自由市場中可以購買黃金，美元與葡萄牙的 escudo。

因此這是一次雙重的貶值：官價外匯降低了百分之四十四，在自由市場中法郎又有各種不同程度的貶值，兩者之間不存在任何邏輯上的關係，這種雙重的貶值正是各方面之所以表示異議的理由。

首先在法國國內就有幾種不同的看法：

社會主義者（Socialist）認為貶值不一定能達到預期的效果，却一定會增加友邦為惡感，破壞西歐的合作。更重要的，L. Blum指出政府是否有其它的辦法保證貶值不刺激國內物價波動？國內物價的上漲自然會沖消貶值的效果。共產黨特別強調自由市場破壞了全面的經濟計劃與全面的外匯管制，在另一方面，却使外匯的「收藏家」（hoarders）和投機商人，於轉瞬間得到極大的利潤。更便宜了特權的財團。從此以後，他們可以因套取官價市價的美金而取

得暴利。貶值的另一結果是進口貨價上漲，使一般小市民和工人首先受到極大的壓迫。

這兩大黨的反對自然是舒曼內閣的一大威脅。與共產黨協調，在目前是不可能的。因此舒曼不能不取得社會主義者的同意。兩黨妥協的辦法是在貶值之餘立即收回面值五千法郎的鈔票，以減少流通貨幣的數量，平抑國內價格。

面值五千法郎的鈔票發行額達三三〇億，在九〇〇億發行額中佔百分之三十六。工人的工資與中產者的薪水也多用這種大鈔票支付。於是政府規定擁有兩張以下的這種大額鈔票的人，可以立刻向銀行兌換小額貨幣，擁有兩張以上的人，須等待新的兌換辦法。這樣的讓步使法案得以通過。但另一方面却引起了金融的恐慌。

不幸的是此一法案在禮拜六宣佈的（一月卅一日），銀行在禮拜四就不准營業，直到禮拜六上午，因此在禮拜六上午法國人排成極長的隊伍，向銀行申請兌換，銀行停業使老闆們發不出工資，大鈔票又失去了法價資格。貧窮的人那能渡過一個無銀無文的週末。沒有得到兌換機會的人得到下禮拜一，這一天半中，五千法郎的鈔票的黑市異常繁榮。存有兩張以上的人，怕政府會謀一個相當高的兌換稅。這一些大鈔票於是都向黑市流，在黑市中五千法郎只能換得三千五百，金融上的混亂和一般人民的損失，黑市商人的高利利潤，真不難想像的。

這樣的混亂局面下，社會主義者否認收回五千法郎鈔票是他們的動議，於是這一份重担就加在舒曼內閣身上。內閣的生命安全因而受到了威脅。

華盛頓和紐約的看法

法郎貶值究竟對法國有多大的好處，我們現在還不能遽加判斷。我們所知的是小型 Renault 汽車在美國前幾天值三百五十鎊，現在只值一百六十鎊，比最壞的英國汽車還要便宜。自然法國的香水、香檳，巴黎的時裝不久就會充斥於美國市場，美國進口商人無條件的歡迎這一次貶值。從美國到巴黎的旅客也會因此而擁擠，美國的船公司也歡迎貶值的。投資公司認為貶值為他們開闢了一片新市場，一般地說來，紐約的態度是樂觀的。在歐洲一美元荒（dollar scarcity）的時候，美元的價值不靠購買力平價（P. P. P.）來決定，而是靠供求兩面的力量決定。法郎貶值至少可以改善美國的對外交易比率（terms of trade）同時，歐洲的經濟尚未完全恢復，對美國貨的需求量大，需要的彈性小，歐洲本身的生產尚未復原，本國貨與美國貨之間的代替彈性也

很小。貶值與很小的兩個彈性合在一起，對美國的支持差額是有利的。

紐約的樂觀，和至少在表面上華盛頓的謹慎是一個對照。財部認為法郎的貶值至少可以產生兩個不利的結果。(一)法國用官價買得的貨物很可能用市價再度輸出，這雖然有利於法國，但對其它歐洲國家的支付平衡是一個打擊，可能引起他們採行競爭的貨幣貶值，破壞國際金融的穩定。(二)如果法郎貶值可以安定法國金融，阻止通貨膨脹，對歐洲復興會有很大的幫助，如若不然，再加上歐洲國家報復性的外匯統制和貿易的差別待遇(discrimination)，其結果會增加馬夏爾計劃實行的困難。

貨幣基金并不反對單純的貶值，但反對過度的貶值，尤其反對法國的自由外匯市場，這一個自由市場會使其它歐洲國家受到極大的損失。受損失的國家很可能競相貶值，以破壞國際金融的穩定。受影響最大自然是英國；而更可怕的是英鎊的貶值。

倫敦的煩惱

美國人認為英鎊貶值是很確定的事，問題只在時間的早晚。倫敦城裏(City——倫敦的銀行區)也有同樣的謠言。政府的債券在市場中大量拋出，而非金礦的股票則大量被人收進，而更使工黨內閣頭痛的是法郎貶值正在議會復會的時候；政府不能不設法應付法郎貶值對倫敦的第一個打擊——心理上的混亂。克里浦斯在法郎貶值前那一天在下議院發表了一篇非常得體的演說。

克里浦斯首先申明英鎊決不會因法郎貶值而貶值的。這一句重要的話廓清了一般的疑慮，但法郎的雙重貶值對英國有許多不利的影響：

(一)法郎貶值加強了法國在國際貿易中對英國的競爭力量，某些法國貨物，主要的如紡織品與汽車，會奪取一部份英國的市場。但，這並不是主要的，在英國人的眼裏，法國遠不足以被認為貿易中的勁敵。

(二)倫敦最感到憂慮的是法國的自由外匯市場，在自由市場中只有美元和葡萄牙的 Escudo，美元的自由市價在三百四十五法郎之間，也就是說一鎊在自由市場中約等於二·五美元，英鎊雖然沒有市價，却有黑市價，黑市價只合七百五六十法郎。也就是說一鎊在黑市中只等於二·四美金左右。同時在倫敦和巴黎以及紐約，英鎊和美元的官價是一比四。這種大的官市價間的差別，不能夠不引起套匯的現象。而套匯可能從兩方面來：第一方面是得到英鎊的人必然會向英國或英鎊集團訂貨，再通過巴黎的市價或官價而變成美金，這種轉口貿易有利於法國商人，但一定會減少英國的外幣收入，特別是美金。第二

方面是法國得到美金的人，可能向美國訂貨，再出售到英國或英鎊集團的國家，這也有利於法國的轉口貿易，也不利於英國。英國的外匯支出會相對地增加，這樣一種雙重的外匯偷渡辦法，會使英國的出口多半用去支付了債務，而英國的美金準備會加速地枯竭。從前一鎊價值的輸出可以賺回四百美元，如今通過自由市場只能賺回兩個半！這是倫敦最煩悶的事。

(三)作為一種國際貨幣，英鎊的信用在自由市場中受到很大的打擊，所有的人都會用法國的市價來估量英鎊的實價，認為一鎊只能值美元二·五。事實上這并不能代表英鎊的對內價值，問題不在英鎊的購買力，而在美金的供求平衡率，因為美元荒，所以英鎊在自由市場中只能等於二·五美元。二·五美元絕不能代表英鎊的購買力平價。但是自由市場在心裏上打擊了英鎊的信用，增加了英鎊在國際支付中的困難。

(四)雖然英鎊在法國並沒有市價，但美元的市價會刺激英鎊黑市的發展，而黑市，在諸大的英鎊與法郎集團中，是很難嚴密統制的。

面臨這許多不利的影響，英國不能不加強對法國外匯的統制。在二月份的第一个禮拜中，英法兩國磋商的結果，成立了一個新的統制辦法，從二月二號起法國政府與法郎集團國家的政府以及政府委託銀行在英國的帳稱爲第一類帳，其它私人的帳稱爲第二類帳，從英國輸出至法國的貨物，如果按英鎊計算，都歸於第一類帳。從法國支付的第二類帳可以任意轉入第一類帳，但其它的第二類帳不能隨意轉入第一類，這一個新辦法，規範了英鎊法郎之間的往來，使大量的英鎊法郎必須通過政府的統制機構而轉移，減少了英鎊用法郎貶值而受到的壓力，但黑市的往來還是無法控制的。

直到目前為止，我們還沒有得到法國國內物價的消息，短短兩個禮拜，更看不出法郎貶值對法國生產與就業的影響。暫時我們不能對法郎貶值的長期影響作任何過早的估計。巴黎是歐洲第二個重要的金融市場，繼里拉貶值以後，法郎的貶值或許可以解決法國一部份美金的支付問題。但繼貶值以後而來的是收回五千法郎大鈔所引起的波瀾，以及政局的動盪。法郎貶值，陪伴着這一些因素，對法國不一定有太多的利益。相反地，對英國却是另一新打擊，這比之里拉的貶值自然嚴重得多；如果說法國無可如何而使法郎貶值，則是英國也無可如何地加強了她的外匯統制，而這種外匯統制是得到法國同意的一種差別待遇，從美元荒這一個角度看來，英法兩國的措施都值得同情的，但就整個世界經濟的合作來看，這一些措施有意無意地表示出貨幣的國家主義，表露出紐約倫敦和巴黎之間的衝突。這一些衝突是否可以用馬夏爾計劃來調解，就馬夏

爾計劃的內容看來，恐怕沒有什麼長期的有利的結果。相反的，可能正是歐洲外匯戰爭逐步的開始。

西歐的混亂與東歐的安定正成一個強烈的對比，在西歐東歐的辦法漸漸引

一九四七年的美國經濟

汪祥春

單從美國的經濟說，一九四七年並不算壞的一年。

在這一年內，美國的就業人數（指 Civilian employment 而言，不把從軍人數算在內）創造了空前紀錄，按月平均數是五千八百萬，最高峯在六月，突破六千萬，這在美國歷史上是前所未有的創舉。一九四六年美國就業也算是鼎盛的一年，但人數不過五千五百餘萬，至美國參加大戰以前，就業人數只四千七百餘萬，（一九四〇年）比一九四七年相差達一千餘萬人。

在另一方面，這一年的失業人數也寥寥無幾，不用說比一九四〇年的八百一十萬人，就是比一九四六年的二百三十萬人還少些，只有二百一十萬人，嚴格說起來，這區區之數簡直不能認為有失業，因為在轉業頻繁的美國社會，加上不可避免的季節變動，在龐大的六千萬就業人數中，任何時候都會有二三百萬人因轉換工作而暫時賦閒。

就各業來說，製造業就業人數的增加最顯著，建築業和礦業也增加不少，再其次是商業，金融業等，在政府工作的人員反形減少。

與就業齊頭並進的是生產，一九四七年美國生產的貨品總量，較上年超過百分之七，較一九三五——三九的平均數超過百分之七十六。就各業言，沒有一業不比上年增多的，只有農業例外，這是由於年歲不登，比上年減少百分之三，各業生產數字如左表：

物資生產指數表

業別	指數 (一九三五—三九=100)	一九四六	一九四七	年變動之百分比
總業	一九三五—三九平均	一九四六	一九四七	一九四六—四七
農業	二〇、六	一〇〇	一三三	一三三
礦業	四、九	一〇〇	一三四	一四九

起一般人的注意，東歐的問題和我國的問題多少有相似的地方，恐怕中國的經濟學者也有用科學的態度密切注意東歐經濟發展的必要。

製造業	五〇、八	一〇〇	一七七	一九四	(十一)〇
建築業	七、六	一〇〇	一三三	一三二	(十一)七
運輸業	一一、九	一〇〇	二〇〇	二〇八	(十一)四
電氣和瓦斯等等	三、二	一〇〇	一九二	二一七	(十一)三
總生產	一〇〇、〇	一〇〇	一六五	一七六	(十一)七

上表並未將勞務生產包括在內，因其並未列入商業，金融業，和政府工作事實上勞務生產很難正確衡量，大致言之，因為政府工作人員減少甚多，所以勞動生產應不及上年，據一般粗略估計，就生產的貨品和勞務的總額來說，一九四七年或不致超過前一年的百分之五，這自然是大概的約數。

在這一年內，生產的進展是有起伏的。大致說來，四—六月內，一般人預期物價回落，生產停滯，加以許多工廠暑季停工，這種情形延至八月。入秋以後，生產擴張甚劇。尤以鋼，汽車，印刷，燃料，產量均超過年初，創新高峯。但也有一部份產業，因原料缺乏仍停滯不進的。

就勞工每人每小時的產量說，這一年比上年亦略有增高，由此可見這一年生產增加的原因，除就業人數較多以外，還有資本設備的增加，在製造業，資本設備與就業人數同時擴張，每個勞工所使用的資本設備，稍有增加，在農業，就業人數不變而資本設備增加，但農人每人的生產較上年減少百分之三，氣候是主要原因，至與戰前相比，每個勞工的生產自然大得多。

二

上節是就就業與生產的消長來說的。我們如果另從國民收支的構成來分析，更可較深入的看出美國一九四六——四七年期間經濟的變遷。

國民收支的構成可分四大部分，即消費者，企業，政府，與國際收支這四者的收入總數與支出總數應該是相等的，因為除去購買力的轉移 (transfer of purchasing power) 以外，它們都等於國民總所得 (Gross national income)

。現在就這四大項的收支逐一敘述。

先從消費者的收入，支出和儲蓄說起，一九四七年消費者的總收入約為一九七二億美元，除去租稅及其他支付外，可用於消費或儲蓄的有一七五六億美元。照數字看，比上年的總收入一七七二億和可支配的收入一五六四億多。但因為物價上漲不少，實際的購買力還不如上年。消費者的實際收入雖然減少，但是消費水準並未降低（一九四七年總額是一六四五億，四六年是一四三七億），這額差額彌補的途徑，除動用過去的儲蓄外，還有減少目前的儲蓄，和增加消費者的餘欠(Consumer credit)。因此，很自然的現象是消費者的儲蓄自一九四六年的百分之九，減至四七年的百分之六。三。而消費者的餘欠，自一九四六年底的一〇二億增至四七年底的一三三億。從上面的數字看，有二點很值得注意的。第一，因為過去的儲蓄的動用和消費者的餘欠的增加，消費者的總需要超過國民生產中可能供應消費者的總供給，（即等於國民總生產減去供應企業，政府，及國外需要）因而促進物價上漲。第二，物價上漲減少了消費者的實際購買力，所以消費者蒙受的損失很大，特別是收入很少或收入固定的消費者，處境十分艱難。

其次，企業的投資與收入的動額，也比上年為高。企業用於購房，設備，以及存貨增加的支出，在一九四七年是二五〇億，比上年增多四億。此外，住宅建築支出自一九四六年的三二億增至四七年的四九億。這一部分是物價上漲的反映。這一年內，企業莫不獲厚利。雖然提高股息，各企業還能留下百分之五的利潤，（指課稅以後的淨利潤）重新投資，這種公積金的動額，為戰時之三倍，一九二九年之四倍，由此可見利潤之厚。至於企業所需資金的融通，部分來自出售證券，約共四〇億（上年為三三億）一部份為向商業銀行貸款。商業銀行在一九四七年內增加企業放款四二億，這鉅額的信用擴張對通貨膨脹很有影響。

一九四七年美國國際收支順差一一〇億，較上年（八一億）約多三〇億，在四七年上半年美國出口貿易擴增甚速，下半年頗見減退。前者係由於全世界都急需美國物資。後者則係由於各國資金枯竭，購買力減減的結果。在四七年上半年，出超增加約為美國生產增加額之半。非農產品的出口，直接間接維持約二百五十萬人的工作，在若干耐性貨品的產業，為出口而生產的工人，約為總數百分之二十，由此可見，出口對於就業及生產產量乃至物價水準，都有重要影響。

美國政府支出，一九四七年較上年減少，自四五三億減至四一三億。主要

為支出減少，但國際貸款反形增加，自十五億增至三十六億。一九四七年美國政府的大宗支出是軍事支出，退伍軍人支出，國際事務支出，利息支出，退休支出及社會安全支出，上列約佔總支出百分之八十五。美國政府收入在一九四七年達四六九億，較上年的四五五億又見增加，超過本年支出達五五億。這額盈餘主要用在償還公債，以收通貨緊縮之效。一九四七年底各銀行擁有聯邦證券總額為九二〇億，比四六年初少二五〇億，比四六年底少六〇億。美國政府在公債總額不到二五七〇億，最高時（四六年初）為二七九八億。目前三四〇億公債在政府機關，二二二〇億公債在私人手上。

三

前面所說的國民收入與支出，是基於一套價格系統之上的。在價格系統內，物價，工資，與利潤的相互關係，說明社會經濟情況是否穩定，以及將有何發展趨勢。一九四七年物價，工資與利潤相互關係的演變，指出了美國經濟情況的不穩定，並說明其中潛在的危機。

一九四七年初物價的上揚，導源於上年物價管制的撤廢。在四一—六月間，物價一度平穩。夏季開始，煤，鋼，及銅製品首先漲價。糧之運費增加，煤礦工資增加，同時，由於季節變動及人民收入增加關係。肉，蛋，牛奶，等價格亦上漲頗劇。八月中旬，穀類價格開始上漲。這係由於玉蜀黍歉收以及歐洲年歲不登之故。由於上述各種物價上漲的領導，一九四七下半年物價一致上升，這年底尚未停歇。自一九四六年下半年起，美國物價的變動趨勢大致如下：

類別	一九四六年六月	一九四六年十二月	一九四七年六月	一九四七年十二月
批發物價	二四、八	六、一	一一、三	四四、一
消費品價格	一五、〇	二、〇	〇、五	二二、七

就批發物價言，四七年下半年上漲率較年初慢，這二個時期的物價上漲，性質上有基本的差異。年初的漲價是去年物價管制撤銷的餘波，是前一次物價漲勢的尾聲。而下半年物價的上漲，則顯示另一次物價漲勢的開始。就消費品價格言，與批發物價不同的是，四七下半年的上漲率比年初快。這有二個原因：第一，佔消費品價格指數百分之四三的食品類，下半年比年初有

。第二，下半年房租漲百分之五、五，比過去八年漲的還要多。

由於一九四六年下半年開始的物價漲風，在那年年底至次年初，美國各業工人工資先後都經調整，工資增加率大致與四六年六月物價管制取消後消費品物價的上漲率相當。但各業仍有參差。大多在百分之十至百分之十五之間，也有增加不足百分之十五的，如瀝青煤礦業，建築業，印刷業等。在這次工資增加後，美國各業工資大半為一九三九年的二倍。以製造業工人來說，每人每週已超過美金五十元。又在一九四七年內增加的工資（一九四六年底增加的工資不計在內），擴增消費者的貨幣所得約達三十五億至四十億之鉅。

但一般說來，工資增加總落在物價的後面。自一九四六年六月至次年十一月，生活費上升百分之二十三，而製造業工資只上升百分之十八。但也有少數產業的工資，（如瀝青煤礦業，建築業，電話業等）其上漲率比生活費快的，最倒楣的是公務員，教師及其他所謂「白領階級」（white collar class），他們的實際收入簡直每况愈下。

工資趕不上物價，結果必然是企業利市三倍。一九四七年中，利潤達到新的高峯。和一九四六年相比，課稅前的公司利潤自二一一億增至二八〇億，課稅後的公司利潤自一二五億增至一七〇億。至於非公司組織的企業課稅前的利潤，（農場除外）在同期內自二一〇億增至二三五億。又四七年課稅前的企業

總所得，較上年增加百分之二二，計九四億。至農場課稅前的所得，在同期內自一五二億增至一八三億。

自然，各業利潤的變遷趨勢並不一致。有些產業，如食品，飲料，菸草，鋼鐵，利潤雖然還是很高，但已顯出下降趨勢。有些產業如石油業，汽車業，利潤既高，且日見上升。上面所說利潤，在計算折舊時是以原來成本，而不以置換成本為準的，所以稍有高估之嫌。但在一九四七年內，美國企業的利潤過高，則是毫無疑義的。

上面物價，工資和利潤的數字，說明這三者如何互為因果，形成一九四七年通貨膨脹的進程。

四

單就生產及就業來說，一九四七年的美國經濟是够令人滿意的。它不僅使國內人民享受遠高於戰前的生活水準，同時並累積鉅大的資本，而且能以鉅額的物資資助受戰爭毀損的國家。但這一年來美國通貨膨脹的趨勢，是一個潛伏的危機。它不僅使美國國民所得的分配，更趨於不均，而且是未來經濟逆轉的禍根。在一九四八年美國政府與人民的重要課題，應該是如何抑止通貨膨脹的螺旋形的上升，而同時能維持最大的就業與生產。

術學

羅博森的投資儲蓄理論 (上)

樊弘

一 緒言

羅博森教授(Prof. D. H. Robertson)的投資與儲蓄的理論，在英國的貨幣理論的發達上，是一項很重要的橋樑。在他的前面是劍橋學派的真實差額的學說。在他的後面是凱衍斯(J. M. Keynes)的大著貨幣論(A Treatise on Money)上所發表的投資與儲蓄的理論。除非我們確切的知道了真實差額說，我們必定無法知道羅博森的貨幣的理論。又除非我們確切的知道了羅博森教授的貨幣的理論對於真實差額說的推進，我們必然無法深知凱衍斯的投資與儲蓄的理論了。於此可見羅博森教授在英國貨幣史上所占的重要地位了。凱衍斯自己也說，在脫離傳統理論的軌道上，霍曲萊是他的祖父而羅博森却是他的父親(註)羅博森教授的貨幣理論包含了真實差額說的全部的理論，因他在討論貨幣

與物價的時候，把貨幣看做一池靜止的池水，這點與真實差額說的看法，完全是一樣的。可是，在他討論貨幣與工業的關係的時候，却超過了真實差額說的止境，因他把貨幣存量的真實價值即真實的儲蓄與工業流動資本的關係插添在貨幣與物價的中間。由是投資與儲蓄便成了貨幣和價格的鎖鑰之間的最重要的一個環節，但真實差額說却沒有把這個環節發現。還有一點我們必須強調的，即真實差額的學說，經過羅博森的發展與光大，一變而為投資與儲蓄的理論後，他不但成了說明商業循環的因素之一，而且變成了減少商業循環的不必要的波動的貨幣政策的根據了。

註：J. M. Keynes, "Alternative Theories of the Rate of Interest," Economic Journal, June, 1897.

二 貨幣政策的目的是什麼？

羅博森教授的投資與儲蓄的貨幣理論，其唯一的目的在於提供一種專以限制商業循環的不必要波動為旨趣的貨幣政策的理論根據。他在貨幣政策與物價水準一書內將商業循環中的經濟的波動分為兩種：(一)必要的，合理的或必須以貨幣政策去幫助的。(二)不必要的，不合理的，或必須以貨幣政策去防範或限制的。前者乃為工業進步所必須，後者乃為伴隨工業進步的投機的活動所引起的不必要的經濟的變動了。因此他的貨幣的學說與那些專以穩定產業為目的的學說是不相同的。回憶在一九二六年的前後有兩派的學說，均以根本消滅商業循環為目的。一派以為商業循環的發生是由貨幣缺乏善良的管理，為圖根本的消滅商業循環起見，管理貨幣實為必要。另一派以商業循環的發生是由商業的領袖判斷有錯誤，因此商業的循環根本便不應該存在。羅博森不以這兩派學說為盡然。他的意見是，縱令貨幣制度良好和商業領袖的判斷很正確，商業的循環，在社會對於那些不易控制的或富於爆炸性的機械的力量尚未完全控制的時候，他的存在實為必要。他引了嘉塞爾(Cassel)的一句話，作為他的理論的根據：

只要進步的意願存在，並只要為了滿足這個願望的物質條件需要大大的使用固定的資本，我們便必定會碰到類似現在的商業循環的社會生產力的波動。

除非進步的意願沒有了，或除非為了滿足這個願望的物質條件無需大大的使用固定的資本，我們實在不應該採行一種貨幣的政策來消滅一切產業的波動，而應該把他來促成產業的適當的波動，即促成這種賦有循環性的社會生產力的必要變動了。

可是經濟的波動，一旦超過了社會生產力進步的，必要的程度，則應採行適當的貨幣的政策去防止他。雖然未必完全能夠防止，但金融家却必要盡他所能應盡的本分，而不應坐視不理。這即是說，凡為貨幣的政策所能減少的經濟的波動，則須盡量的減少他。凡不為貨幣的政策所能醫治的，金融家或政府便當採行另一種貨幣政策與其他的政策相配合，以圖達成這目的。

無疑的，凡由真實需要的變遷如人口的變遷，嗜好的變遷和真實所得的變遷所引起的產業的變遷，當然是一種合理的變遷。又凡由真實成本的減少，如技術的發明，組織的進步和氣候的好轉所引起產業的變遷，亦是一種合理的變遷。誠然，在今日的生產制度之下，資本家與工人的利害不甚一致。對於同一

程度的變遷，自工人的利益視之，雖是恰合常理的產業的變遷，但自資本家的利害看來，往往不够合理的程度。例如近代的工業的進步需要建造龐大而不可分割的固定的資本。這對於資本家方面實有利存在。當着這種龐大而不可分割的固定資本在開始和繼續建造之時，工人的工資誠有若干的增加。一旦到了這個建造的工作完畢之際，工人的地位因為更良好的機器所代替，被追離開工場的工作，雖在洋溢着五花八門的富裕的街頭，却不免因飢寒的煎熬而呈現枯槁憔悴的顏色。單是這一個例，也可看出，從資本家的觀點，因真實成本的減少所孕成合理的產業的變遷，不必便是，自工人的利益觀之，所應存在的合理的變遷。自工人的利益看來，凡是劇烈的產業的變遷都不是他們所喜愛的。否則，在工業革命發生之時工人不會揭毀機器了。由此可見，資本家和工人之間的利害不盡一致，實是產業變動合理程度的判別的障礙了。可是工業革命在長時期內，對於工人階級的利益還是相合的。假令在十九世紀的時候沒有蒸汽機，在十九世紀的時候沒有電機，和在二十世紀的時候沒有汽車和航空等工業的構造，今日工人的生活的程度必定沒有現在這樣的優裕。由此說來，因社會生產力的進步而來的產業的革命，於工人的利益，在長時期內亦是相合的。因此之故，羅博森說，合理的產業的變動即係指因真實需要或真實成本之變遷而來的在短時期與資本家的利益相合，而在長時期內並與工人的利益亦相合的產業變動了。

合理的產業變動的意義既明，我們便可採用一切的貨幣的政策來便利產業的適當的變動了。但什麼是不合理的產業的變動呢？依照類似的理由，即凡超過了由真實需要或真實成本的變遷所引起的產業變遷的程度而所發生的過度的變遷，均是不合理的產業的變遷了。換言之，即凡實際的產業的變動超過了必要的合理的或適當的水準，均在其內。所以不適當的產業的變動一名產業過度度的收縮或膨脹。

造成不合理的產業變動的原因有四類：(一)盲目的自由競爭，(二)貨幣價格的烟幕，(三)樂觀和悲觀的心理的狀態和(四)龐大而不可分割的機器使用。例如因人口增加而結果所應增加的產量為百分之十。假令這裏有五十個公司，那末，豈不是一個公司增加產量百分之二就夠了嗎？可是因為盲目競爭的關係，平均每個公司所增加的不是百分之二，而是二百分之一，結果所增產量便不是百分之十而是百分之二十五了。每個公司所增加的產量已經超過了百分之十五，那末，由他的過度的生產的計劃所引出的機械的需要也許也要過度。又如新機器所生產的時期越長，那末，過度生產的機會必越多。同時，想

想的產量與實際產量的相差亦必越大。(二)當貨幣的需要增加之際，商品的供給的增加是逐漸的。假令需要已會增加了百分之十，然而商品的供給還未增加百分之十，商品的價格於是高漲。但隨着商品的價格的漲高，生產商品的生產因勢的成本也勢必要隨之而增高。可是商品的生產者往往迷於高物價，而忽於高成本，結果於是造成實際的成本大於計劃的成本而感資本缺乏的危險。假令商品的生產者他締結的訂貨契約越多，那末，他所冒的危險亦越大。換言之，以他的相對生產過剩的程度亦越高。

(三)近代的產業的機構不但係以網狀的貨幣的線索作聯繫，而且係以網狀的心理的關係作聯繫。市上只要憑空吹來了一點上漲的微風，接着便激起許多的跟着追趕熱鬧的不穩的感情的震撼，立時使匯成了一浪高於一浪巨大的物價上漲的波瀾。在相反的方向裏也是如此。於是心理的關係遂變成了助長過度膨脹或萎縮的因素。

(四)最可令人駭異的造成產業的過度的因素，便是龐大而不可分割的固定的生產工具的作用。近代工業的大部的投資都是凝結在耐久的機械之中。這些耐久的機器，他們如果要是整個的來，不能單來幾分之幾。如果你要使用他們你就須使用他們一生，不能只用他們一天半天。商品的需要縱令減少，但他一時減少不了，因此商品的供給還要繼續的增加。商品的需要縱令只有百分之十的增加，但龐大而不可分割的機器却不能讓他的軀殼只增加百分之十。因此龐大而不可分割的機械的使用極容易造成生產的過剩。

更從成本與物價的關係上說，龐大而不可分割的機械的使用，在商業衰敗之際，使生產者在市場衰敗之際，繼續增加供給，只要商品的需要彈性大於一，可以減少生產者的賠累數目。機器一經買進之後，其成本業已固定了。縱令生產等於零，生產者所負擔的機器的成本還是不能減少絲毫的。可是假如生產越多，則平均每一單位所負擔的成本便越少。這一部份的成本一名固定的成

本。在商品總成本中，除了固定的成本之外，當然便是可變的成本了。這一部份的成本即投在原料與人工之上所費的成本。因為這一部份的成本的總量隨着商品的加多而加多，減少而減少，所以一名可變的成本。當着商品的需要彈性大於一之際，生產的總收入，隨着商品價格的低落銷售量的增加，而逐漸增高。只要此漲高的程度，隨着物價的低落，超過可變的成本的增加。縱令所剩餘的收入不足以敷固定的成本，然因不敷之部越來越少，因此生產者所賠累的成本亦是越來越少。在這一種情境下，自然以繼續生產為有利。本來物價低過成本便可縮減生產的數量了。可是在固定資本存在的場合還繼續的增加供給，這當然可使生產為繼續的過剩了。

事情還有比此更糟的。在龐大而不可分割的生產工具存在的場合。縱令生產者所得的收入不但不足以彌補固定的成本(假令固定的成本完全賠充了)。且亦不足以彌補可變的成本，生產者還要繼續的生產。因為龐大而不可分割的機器十分的不易控制。煤礦，海船或溶鐵的鋼鐵，縱令公司關門了，只要不是永久的關門，還須增加資本來從事排水，安放和散熱，希圖來日好重張。這即是說，不關門固必有損失。但關門亦有損失。兩者相權取其輕，假令關門的損失遠比不關門的損失大，縱令生產者把固定成本都賠充可變成本賠大半。生產者亦必不會關門了。在這一種情境下，相對的生產過剩還要更大。

固然貨幣政策的目的在於消滅產量的不必要的變動，但因產量的不必要的變動，有的根結在生產的技術上；有的，在無政府的生產狀態上；有的，在生產者的易於變動的心理狀態上；又有的，在貨幣的煽惑作用上。所以今日的銀行家或政府要單以貨幣的控制來根治產業的不必要的變動，實在更困難沒有了。根治的希望固不能實現，但以適當的貨幣的政策來減少產業的不必要的變動則是辦得到的。所以貨幣的政策，除了積極的便利產業的合理的變動外，還須在消極的方面減少產業的不必要的變動的過度的成分。(全文未完)

上海物價與金融

(三十七年二月份)

勇龍桂

一 商品行市

一般商品行市，當進入本月第一屆的時候，已經逐步顯露出活躍的趨勢。例如食糧市場方面，各色產品，多因產地原價漲，貨主受限價拘束，相率從事場外交易，逐日

做價，所謂屢伏屢起。愈喊愈堅。如特種一項，起初站定一百五十四萬元水準，周三即晉級到一百六十五萬元，到週末收市前後，又上到七十萬元。麵粉亦未例外，兵船每袋以六十九萬元收盤，即較前前亂昇了五萬。食油最初漲到四元，中期即轉上昂。周四以後，連成秀色。新糧買賣，亦步亦趨，繼杜豆破百萬元關後，苞米亦不示弱，即加十

餘萬元。再如花紗布市場，則熱鬧的異常，更勝以前。原棉於交易清淡聲中周五突告狂昇，如火燄花樓價高達五百三十七萬餘元，較前堅達四十一萬餘元，棉紗行市，經周二外匯提高後，人心看好，又益以買銷旺盛，買多於賣，四十二支藍風即一次軋高二百八十萬許。至布正上牛開堅勢未衰，雖下半周微告回瀉，平均較前仍上揚一成左右。人造絲市場全周即見驚濤駭浪，後升後沉，漲跌幅度，至為鉅大。惟周末因多方力加哄抬，一二〇號金山馬便高叩九千萬元關。至一般日用品如捲菸皂火，於此一階段，亦實不越級上昇。於此可見一周以來，一般商情，均無疲軟現象。而反由於慶曆年節的接近，新貨出現，市況呈現昂昂之態。

第二周的第一天，時屆除夕，循例各項市場，都告停頓。春節階段，自周二以迄周五，也無任理交易。降至周六，紅盤初開，各方面多具利多心理，大勢不斷於高盤邊徘徊。各食米一項，因當局限價并高至一百八十萬元，當天做成一百七十八萬，尙稱不及，麵粉限價亦有提升，惟因地方並無拋出，致場內交易歇手，而場外黑市，普通加價一成左右。再食油及新麵，市況一致告挺，比較前周，也躍進了十分之一以上。花紗布三項，開盤亦見翻翔，如三十二支紗疊加七百三十萬，龍頭喊做一百九十二萬，火機昂見六百三十萬。俱可謂仰承節前餘勢，續向高處躍進。

中旬以後，普遍的漲風，就漸漸醞釀成熟。就走勢說，步伐已更趨堅實，就心理言，則大多釋懷而思動。以食米為例，產地行情繼續報高，致戶格於限價，多存觀望，致市場交易，攢持五天之多，而社局拋米，雖一再增加，且將除價提高，場外黑市，雖然仍能存在，迄周末略告一跌，一、升價，就已躍進了二成許。另如麵粉，上升竟達四成，食油盤高二成，當亦不見弱，其餘如棉紗布正等項，周內計均分別上揚一成至二成不等。

最近一周，則商品市場，更見驚人波動。食米於周初即出二萬百圓，周末竟做三百萬元，誠駭人之聽聞。如兵船麵粉，亦自一百十四萬元高昂至一百四十二萬元，豆油乃自五百十萬元上漲至六百四十萬元，更可謂無獨而有偶。其餘花紗布市場則漲勢反尤顯猛烈。如周浦花較前軋昇八十一萬元，四十二支藍風由八千四百五十萬加盤至一億二千二百萬元，龍頭細布亦一路騰高逾百分之三十許。至日用品各物，經此巨大刺激，當逐日改變售價，以求高利。總而言之，本月中下旬適承年節之後，物價行情，因清帳時期已過，遂似脫韁之馬，昂首前進。其範圍之廣，走勢之堅，似又非去年冬季的情況可以比擬。

一一 一般物價

在此地，自可將此一波動加以綜合的分析。就中國經濟研究所的統計看來，一月份最後一周批發物價指數不過為戰前的一九七三二二倍，本月第一周即進展到二〇三八九二倍，第二周春節無統計，第二周上昇到二四一一三一倍，而最後一周竟破三十萬倍

記錄而抵三〇三四六六倍。其不斷猛進的狀態，可知已甚為明顯。但如就分類指數進一步計算其昇降的百分比，尤可看出這一月來市場變動的特色。

一般批發物價	二月份第一周		二月份第二周		二月份第三周		二月份第四周	
	上	下	上	下	上	下	上	下
食物類	(十)三·三三	(十)三·三三	(十)一八·二九	(十)二五·八五	(十)二九·五二	(十)二五·八九	(十)一五·六七	(十)三四·五八
紡織品	(十)三·四八	(十)三·四八	(十)一五·六七	(十)三四·五八	(十)一五·六七	(十)三四·五八	(十)一五·六七	(十)三四·五八
金屬品	(十)一·一六	(十)一·一六	(十)一三·三六	(十)一六·四五	(十)一三·三六	(十)一六·四五	(十)一三·三六	(十)一六·四五
建築材料	(十)〇·二四	(十)〇·二四	(十)一三·三六	(十)一六·四五	(十)一三·三六	(十)一六·四五	(十)一三·三六	(十)一六·四五
化學品	(十)二·六一	(十)二·六一	(十)一五·〇七	(十)二四·一六	(十)一五·〇七	(十)二四·一六	(十)一五·〇七	(十)二四·一六
燃料類	(十)〇·二三	(十)〇·二三	(十)一三·三六	(十)一六·四五	(十)一三·三六	(十)一六·四五	(十)一三·三六	(十)一六·四五
雜項類	(十)四·三一	(十)四·三一	(十)二四·八七	(十)二八·九〇	(十)二四·八七	(十)二八·九〇	(十)二四·八七	(十)二八·九〇

從右表看來，節前與節後的物價走勢，顯然有劃分二個階段。前一階段，一般物價逐漸減輕了債務清理的壓力而微見轉堅；後一階段，則趨勢如兩後春雷，脫穎而出，突見高昂。按三十六年度每周平均上漲率百分之五·三六，如依此為標準，則最近二周的波動殆已完全越出了這一範圍。加之，逐周各類物品的上昇是快慢不等的，大體上，食物類，紡織品，及雜項類一個月來始終猛進不衰，而其他則忽現疲軟，緩轉昂貴。回憶去年二月上旬，本埠市場因金鈔行情的變動曾經形成一度漲風，就時間上說來，亦適在慶曆年節之後。此與本年最近期間物價的失態，所謂遙相對稱，完全巧合。

三三 三重比較

因此之故，如近而將此二次風潮同時予以比較，當更可看出彼此的異同。一方面，單就物價變動的趨勢看來，本年度的漲風雖離於年節的前一周，而爆發於後二周，前後歷時不過四個禮拜。而去年度的波動，亦於年節前一周露前微兆，形成於後三周，前後共經過了五個星期。每一周的變動即為：

年節前一周	年節後一周	年節後二周	年節後三周	總平均
三·三三%	一八·二九	二五·八五	一	一五·八二%
本年二月漲風中逐周上漲率	四·五一%	一五·二一	一四·六四	二七·四一%
去年度二月漲風中逐周上漲率	四·五一%	一五·二一	一四·六四	二七·四一%

運即是說，本年度的波動最高上漲率一周會達百分之二十五，而歷周平均上漲率即為百分之十五許。反之，去年度波動最高上漲率僅達百分之四十八左右，而平均

上漲率亦不低於百分之二十七。由此可見最近的風潮，其劇烈遠不如去年，而經歷的時間，似乎較稍為僥倖。

其次，當可以比較各類物品昂貴的速度。如以漲風最高點的分類指數為準，即本年為年節後第二周，去歲為年節後第三周，與年節前一周以及各年一月份的平均指數相比較，則可知：

一般物價	本年二月漲風最高指數較年節前一周上漲百分比		去年二月漲風最高指數較年節前一周上漲百分比	
	對卅六年一月	對卅五年一月	對卅六年一月	對卅五年一月
四八·八三%	二九·二八、	九五·三二%	一〇·八二	一四·九八
六三·〇五	三三·一八	九三·四二	一四·九八	一四·九八
五五·四九	二八·五三	八二·二一	七·三五	七·三五
二四·九八	三〇·七四	五二·〇三	八·三〇	八·三〇
三二·〇一	一八·九二	一〇六·四一	一三·〇四	一三·〇四
三〇·五六	二八·一九	一八五·九〇	一三·三四	一三·三四
三九·九二	二三·七四	八三·二二	七·九八	七·九八
六〇·九六	三六·五五	一九·二三	一一·二九	一一·二九

一欄，可知最近期間上漲最猛烈的，即為食物類，雜項和紡織品，最為遲緩的，即為金屬品，化學品，和建築材料。但在去年二月間時，上昇最快的，即為化學品，雜項和建築材料，反以金屬品，紡織品和燃料類為最低。這即是說明了兩大漲風之間，除一般速度有緩急之外，而各類物品的上漲率，也均十分參差不齊。

但如以漲風頂點的指數，與一年前一月份的平均相比較，藉以看出一年來上漲的倍數，上述的情況却顯然不同了。大體上，即是最近一周的物價指數所上昇的倍數，遠超過去年二月時的紀錄。如右表第二欄及第四欄所表示，本年輕二月風潮之後一般物價已較一年前上昇了二十八倍許，分類物品中，則雜項類上昇了三十五倍許，食物類上昇了三十二倍許，其餘也多在十七倍與二十八倍之間。至去年二月漲風期間，一般物價僅較一年前上昇了九倍，即食物類上昇了十四倍，建築材料及化學品上騰高十三倍，也都遠不及本年的情況。這正是說，由於二年來物價上漲本不斷昇高的緣故，即三十五年度較緩，三十六年度較速，已使一般物價的基礎水準發生了極大的變動，即前年較低，去歲較高。上述的結果，正是此種趨勢具體表現之一。

但如以月指數來比較，就不得不略現一種時期上的偏差。如去年一月間首三周適屆年節的前夕，一般物價走勢，就有偏低的傾向。而二月漲風於第三周到達頂點後，第四周雖現沉滯，畢竟全月平均又有偏高的可能。反之本年年節，即出現於二月中旬，雖月終物價靜穩思動，因月內尚包括節前停滯期在內，就不竟使全月物價平均仍有偏差而一月份則偏壓。比較之即見：

批發物價 總指數	本年二月對一月上漲百分比										
	食物	紡織品	金屬品	建築材料	化學品	燃料	雜項	其他	其他	其他	其他
100.00%	100.00%	114.12%	116.04%	118.04%	120.04%	122.04%	124.04%	126.04%	128.04%	130.04%	132.04%

一般地言，去年二月對一月的上漲率，都是超過了本年同期間的漲率的。不過仔細觀察起來，其昇降的形態，却又大異其趣。例如去年二月間，化學品上漲率位列第一，次為金屬品，再次為雜項及建築材料，其總平均且在上漲率之上。到本年，上漲最猛的反首推食物類，次為雜項及紡織品，至化學品及建築材料兩項，竟遠低於一般水準的漲率，此與上一比較殆如出一轍，可引為本年物價波動中的一大特色自是毋可懷疑的。

四 波動規律

如上所述，最近期間的物價變動，似又完成了一大循環。計算起來，以年節前的由軟轉硬歷經紅盤試做而到本月底登於最新的高峯，歷時計達一閱月左右。不過從這方面來分析，則此一趨勢顯然地受一月份大局的影響同時繼續着一月份的趨勢的。猶如本評論第十九期所指出，當時各業適因加緊清理債權債務關係以致各色貨物實銷減少，行情轉疲，同時通貨流通速度，驟見遲緩，乃使往日大為緊湊的物價與通貨之間的關係，由此遽告鬆弛下來。但年節過後，交易恢復，市場上銀根既十分鬆濇，同時華北游資，又鉅額湧到，各方面乃出現購買的舉動，而最後形成了物價的失衡。因此這階起點來，正還是遵循着一項演變的規律，具體言之，即第一階段物價由低轉昂，通貨由鬆轉緊。待而通漲速度相應提高技術限度時物價即轉停滯，而次一階段即通貨逐步增加，通漲速度緩緩降低，至市場籌碼又累積到龐大的數字，銀根趨於再度鬆濇，於是另一次物價波動，隨即向橫形成。由此可見，一般市況繼去年十月漲風之後，雖數經曲折，畢竟逐步走過了第一階段而慢慢進入第二階段；而廢曆年節之後，又恰巧是第二階段正式開始。估計目前漲風已告一大段落，則再轉進到第一階段又是近在眉睫了。

這即是目前物價循環的基本運動狀態。而具體方面，則歷次的波動，母可諱言，又都表現着各不相同的特色。如以最近一次距離而言，首先，食糧，布疋，以及其他各類日用品已改處於漲價的先導了。這和過去的情形相比較，是顯然地全不相同的。如所周知，三十六年度上期還是政府實行外匯開放政策的時候。那時不但國外大量貨物，得以擴進口，同時外匯行情的每一波動，必立刻直接影響着物價。這緣一來，於二月漲風期間金鈔投機既盛極一時，則舶來品大宗為化學品金屬品以及建築材料等當非狂漲不可了。降至今日，客觀環境已大相逕庭。一方面，政府已改變過去的外匯政策，對若干貨品的輸入採取限制制度。同時嚴厲取締金鈔自由交易之後一般商品的市價就必須參考國內的市況了。這當還是較比不甚重要的一面。更為基本的變動，則是由於一年來物價猛

，現期大體上，固可謂因投市行情上昂的結果，已將成交大量的遞減予以抵補，而比較上

，現期大體上，固可謂因投市行情上昂的結果，已將成交大量的遞減予以抵補，而比較上

，現期大體上，固可謂因投市行情上昂的結果，已將成交大量的遞減予以抵補，而比較上

，現期大體上，固可謂因投市行情上昂的結果，已將成交大量的遞減予以抵補，而比較上

，現期大體上，固可謂因投市行情上昂的結果，已將成交大量的遞減予以抵補，而比較上

，現期大體上，固可謂因投市行情上昂的結果，已將成交大量的遞減予以抵補，而比較上

，現期大體上，固可謂因投市行情上昂的結果，已將成交大量的遞減予以抵補，而比較上

，現期大體上，固可謂因投市行情上昂的結果，已將成交大量的遞減予以抵補，而比較上

，現期大體上，固可謂因投市行情上昂的結果，已將成交大量的遞減予以抵補，而比較上

上海批發物價指數表

按用途分類 簡單幾何平均 民國二十五年=1

	食物類	紡織品類	金屬類	建築材料類	化學品類	燃料類	雜項類	總指數
廿六年	1.173	1.163	1.454	1.244	1.068	1.188	1.131	1.86
廿七年	1.309	1.32	1.741	1.654	1.424	1.638	1.347	1.422
廿八年	1.995	2.124	3.442	2.452	2.42	2.585	2.253	2.301
廿九年	4.479	4.487	6.868	5.732	4.916	5.775	4.984	4.994
三十	9.442	8.182	24.77	11.73	11.71	12.41	9.902	10.892
卅一	27.35	26.41	70.54	30.28	38.40	44.05	37.25	35.274
卅二	94.46	112.9	393.3	184.6	155.8	156.6	150.4	147.236
卅三	561.5	706.0	2,274	1,215	1,518	1,682	1,119	1,026
卅四	25,910	31,063	72,259	45,245	52,834	44,307	39,878	39,736
卅五	590.3	968.1	1,930	1,365	1,852	1,873	1,180	1,192
卅六	4,070	4,974	5,731	6,907	8,088	7,483	4,258	5,199
卅七	29,009	36,526	55,716	49,479	77,998	49,931	37,668	40,253
民國卅六年八月	38,968	45,412	62,361	55,815	92,443	56,911	47,589	48,924
九月	43,341	55,787	74,394	63,368	131,146	81,144	61,558	60,519
十月	60,659	85,66	140,545	106,095	242,550	137,001	89,980	94,813
十一月	69,350	103,865	177,217	123,550	257,092	150,293	103,590	110,043
十二月	90,138	128,013	225,133	153,444	3,9,673	173,017	132,972	138,126
民國卅七年一月	138,355	161,149	285,279	2,7,761	378,443	237,971	180,007	188,340
二月	207,626	205,01	339,645	23,004	410,69	291,565	249,324	246,200
卅七年一月第二週	138,559	165,576	276,165	215,555	396,218	250,882	184,433	191,668
三	135,398	161,938	290,240	209,359	385,145	243,262	188,192	189,806
四	152,018	162,965	304,771	208,453	379,594	250,321	189,395	197,321
二月								
第一週	161,830	163,630	308,242	208,951	369,690	250,900	197,556	2,3,892
三	209,603	195,048	323,953	236,866	388,420	281,393	246,700	241,186
四	263,970	262,200	335,240	275,848	482,675	351,667	316,003	303,466

編者機關 中國經濟研究所。指數編製說明及全部月與週指數，見三十六年四月五日刊報。按為幣市價編製，卅一年四月起至卅四年十月止。卅四年指數按「偽幣」市價編製者，係一至十月。平均，按法幣市價編製者係九月至十二月平均。

上海批發物價指數表 按加工程度分類
簡單幾何平均 民國二十五年=1

	食 物 及 原 料 品					製 造 品			總指數	
	植物食物	其他植物農產品	動物產品	林產品	礦產品	本類指數	生產品	消費品		本類指數
民國二十六年	1.130	1.028	1.290	1.29	1.294	1.180	1.202	1.181	1.193	1.186
二十七年	1.259	1.303	1.58	1.650	1.635	1.411	1.523	1.322	1.436	1.422
二十八年	2.069	2.506	2.5-8	2.576	2.781	2.373	2.518	1.858	2.218	2.301
二十九年	4.748	5.599	5.401	3.499	5.945	5.257	5.376	3.888	4.697	4.994
三十年	9.970	10.12	10.40	13.9	16.67	11.24	12.71	7.942	10.45	10.992
三十一年	29.54	29.49	27.70	31.7	58.1	32.83	40.12	24.74	3.69	35.24
三十二年	106.5	62.80	97.6	177.2	198.6	118.7	199.7	162.2	182.5	147.236
三十三年	655.5	547.9	529.2	1,188	1.83	770.4	1,587	1,169	1,384	1,026
三十四年	23,610	26,239	1,875	32,724	50,193	32,239	58,219	40,412	46,13	39,736
三十四年	590.5	606.0	759.4	1,208	2,191	834.8	1,826	1,615	1,728	1,192
三十五年	3,972	2,754	3,876	5,156	5,556	4,120	7,680	5,741	6,711	5,199
三十六年	30,657	27,91	25,010	35,30	41,871	31,188	65,559	41,878	53,263	40,253
三十六年一月	7,723	5,685	7,881	10,886	11,54	8,181	15,952	11,010	13,434	10,363
二月	13,082	10,703	11,535	17,921	19,99	13,738	29,275	18,410	23,587	17,777
三月	13,743	12,159	12,100	17,01	21,77	14,586	29,086	18,589	23,636	18,361
四月	18,722	16,867	1,91	17,670	27,338	17,943	33,557	2,598	27,940	22,161
五月	28,127	25,848	19,70	26,30	31,515	26,436	51,037	32,319	41,297	32,702
六月	31,793	28,762	24,471	30,418	34,984	30,260	56,223	37,431	6,574	37,167
七月	37,669	34,609	27,85	36,319	43,908	36,345	75,013	48,176	61,097	46,557
八月	40,501	35,700	31,367	39,468	43,431	39,086	75,447	50,422	62,594	43,924
九月	46,598	43,107	38,433	50,044	66,625	47,708	94,699	63,300	78,573	60,519
十月	63,502	62,363	52,862	90,724	101,924	68,819	172,61	101,162	134,772	94,813
十一月	71,136	74,422	59,085	96,016	116,302	77,686	208,120	120,021	161,263	110,043
十二月	12,368	9,789	77,372	117,406	141,287	93,329	250,219	151,579	98,316	133,126
三十七年一月	144,127	138,363	112,255	147,318	204,406	146,054	310,772	192,602	248,968	188,340
二月	226,460	207,545	149,391	163,058	298,610	203,393	61,230	248,296	303,622	246,200

編製機關：中國經濟研究所。指數編製說明及全部月指數，見四月五日本刊創刊號及九月六日本刊二十三期。*按為幣市價編製（廿一年四月起至廿四年十月止）。廿四年年指數按「偽幣」市價編製者，係一月至十月平均，按法幣市價編製者係九月至十二月平均。

(一) 上海批發物價逐月變動比較表

(二十五年平均=1)

時 期	項 別	一 般 物 價 指 數	食 物 類	紡 織 品	金 屬 類	建 築 材 料	化 學 品	燃 料 類	雜 項 類
37年2月份	指 數	246.200	207.626	215.071	39.645	239.000	410.769	291.565	249.324
	較上月上漲%	(+)30.72	(+)50.0	(+)27.25	(+)19.06	(+)15.03	(+)8.54	(+)22.5	(+)38.51
	對36年1月倍數	23.76	26.10	22.32	27.11	16.39	23.99	19.72	28.66
37年 2月16-21日	指 數	303.466	263.870	262.200	385.240	275.848	482.675	351.067	318.003
	較上月漲落%	(+)25.85	+25.89	(+)34.58	(+)16.76	(+)16.45	(+)24.26	(+)24.76	(+)28.90
	對36年1月倍數	29.28	33.18	8.53	30.74	18.92	28.19	23.74	36.55

(二) 上海票據交換國家行局及商業行莊差進差出金額表

(單位：十萬元)

行 別	三十七年二月份		2月2日-7日		2月9日-14日		2月16日-21日		2月23日-28日	
	差 進	差 出	差 進	差 出	差 進	差 出	差 進	差 出	差 進	差 出
國家行局庫	4583.6			259.7	23.8		2145.6			2673.9
中央銀行	3651.7		230.5		157.7		1526.6			1767.0
中國銀行	895.7			193.5		82.0	397.2			773.9
交通銀行	68.4			162.0	0.9		114.2			115.3
中國農民銀行		47.5		66.7				2.5		44.3
中央信託局	146.4		54.4				7.1			41.1
郵政儲匯局		153.7		56.6			30.9			
中央合作金庫	22.6			35.6	7.8		22.6			27.8
省市銀行及商業行莊		5387.1	96.2			67.4		2432.9		2979.9
外 商 銀 行	803.5		166.5		43.6		287.3			306.0

註：商業存款數字暨周統。如次：(1)第一周2550億 (2)第二周14.0億 (3)第三周9040億 (4)第四周12,800億
以上共計為 26,210 億

(三) 上海票據交換及退票統計表

時 期	票		匯		平均匯額 (百萬元)	票 率	
	張 數	金 額 (十億元)	張 數	金 額 (十億元)		張 數	金 額
37年2月 1-7日	1 153 731	38 284.6	27 690	467.1	17.3	44.1	82.1
2月9日-14日	335 730	10 764.4	8 728	14.6	12.0	39	107.1
2月16日-21日	693 764	33 772.1	11 748	158.0	13.5	59.1	216.1
2月23日-28日	1 155 191	59 289.9	16 453	416.0	25.1	71.1	143.1
三十七年二月份	3 338 421	142 111.1	64 021	1 145.7	17.9	52.1	97.1

(四) 上海利率行情及匯出匯率表

(利息單位：每千元月息元)

日 期	利 率 行 情						上 海 匯 出 匯 率 匯 率					
	市場利息		證券貼息		漢 口		廣 州		重 慶		天 津	
	最 高	最 低	進	出	國 行	商 業	國 行	商 業	國 行	商 業	國 行	商 業
37 2 23	225	180	225	270	1040	1040	1100	1000	1005	1000	1002	980
24	225	180	225	270	1040	1090	1100	1080	1005	1010	1002	970
25	225	180	210	255	1040	1080	1100	1050	1005	1020	1002	970
26	225	180	210	255	1080	1080	1060	1040	1015	1010	1002	970
27	230	220	240	285	1060	1080	1060	1060	1015	1020	1002	980
28	240	220	240	285	1060	1080	1060	1100	1015	1020	1002	1000

(五) 上海華股場內成交量值表

(數 量：百萬股；金額：百萬元)

時 期	成 交 股 數		成 交 金 額		交 割 金 額		內 部 結 算 金 額	
	現 交	遞 交	現 交	遞 交	現 交	遞 交	現 交	遞 交
37年2月2日-7日	2 720	855	966 014	564 232	265 711	280 588	282 925	276 296
2月9日-14日	1 048	686	445 034	376 034	120 117	19 227	217 236	240 282
2月16日-21日	2 859	1 105	1 260 421	762 423	341 160	44 170	356 247	375 852
2月23日-28日	4 699	1 148	2 035 827	1 046 006	500 804	58 732	527 050	472 451
三十七年二月份	11 366	3 795	4 707 296	2 748 695	1 227 892	146 448	1 393 611	1 364 884

(六) 上海棉紗布正配售量值表

時 期	棉 紗			布 疋	
	數 量 (件)	折合二支紗 (件)	金 額 (十億元)	配出數量 (疋)	金 額 (十億元)
37年2月2日-7日	903	1 634	56.5	65 090	228.0
2月9日-14日	—	—	—	43 170	151.0
2月16日-21日	6 315	9 554	403.9	224 060	379.1
2月23日-28日	14 153	20 274	1 203.5	126 310	258.5
三十七年二月份	21 391	31 462	1 663.9	461 630	1 016.6

(七) 香港申匯美元及黃金行情表

時 期	申 匯	美 元				黃 金				
		電 匯	票 匯	現 匯	開	收				
37 2 23	22.0	19.5	5.56	5.64	5.45	5.56	5.42	5.43	362	362
24	20.7	18.5	5.65	5.72	5.53	5.62	5.48	5.60	359	361
25	18.0	16.0	5.85	5.85	5.0	5.75	5.67	5.65	368	367
26	18.0	19.0	5.85	5.80	5.6	5.71	5.63	5.61	361	366
27	17.2	17.0	5.76	5.83	5.76	5.76	5.43	5.52	352	356
28	17.2	17.9	5.76	5.7	5.64	5.61	5.48	5.45	352	350

經濟大事誌

(二月廿三日—廿九日)

▲二月廿三日 四聯總處初步決定本年度農貸總額為十五萬億元。農行佔十萬億元，其中八萬億元從事糧棉增產。合作金庫佔三萬億元，台灣銀行佔二萬億元。

國際糧食農業大會在碧瑤開幕，曾討論設立國際漁業委員會，以協助解決亞洲糧食問題。

英國與巴基斯坦成立財政協定，規定在一九四九年上半年內由英國撥付巴基斯坦二千萬鎊，并限制其在本年內使用鎊區之鎊，至多以等於英鎊三百三十萬鎊為限。

▲二月廿四日 政院通過京、滬、平、津、穗五市民食配售原則：凡有戶籍之市民，每日均得憑證購買配售食米一斗。售價較市價略低，每月規定一次，總統計五市配售每月約需八萬八千噸左右。

據上海市財政局長稱：去年市財政尚能收入平衡，今年由於特種營業稅劃出，及運商約節，禁舞等所影響，故稅收必將減少，估計今年不敷約萬餘。

在此大戰爭中，我國住僑僑民所遭受之損失，義方已允許賠償一億里拉，現已交回我國駐義使館着手分配。

據美商務部發表之報告，一九四七年美國之通貨膨脹，使消費者用於購買商品及其他方面之費用，自一九四六年之一千四百四十億美元提高至一千六百四十億美元。但消費者所得之物品數量并未增加。

▲二月廿五日 據糧食部稱，本年一至六月，我國可得國際援助食米配額廿萬零四千五百噸，去年七月至本年三月約可得小麥配額三十萬噸，此項配額由供給國家按月交還備糧國家陸續購進。

英政府稱，一九四七年十二月，英國所耗費之黃金美元為四八、〇〇〇、〇〇〇鎊，至一九四八年一月份則增為五七、五〇〇、〇〇〇鎊。

▲二月廿六日 紗管會為抑止棉價漲，特佈告禁止棉花自由買賣，違者棉花充公，依法嚴辦，并且各倉庫所有廠商存棉須憑該會移動通知單，方准出倉。

印度政府為避免國內棉價下跌，已決定所有生絲一律禁止進口，此項措施將打擊我國生絲之出口。

央行舉辦之同業定期存款，自利率提高為一角五分以後存款數額較前大增，截至目前至，已達萬億元以上。

據英商務部發表之統計，一九四六年中輸英為二、六九六、八二三金鎊，英輸中為七、八二七、〇七九英鎊，一九四七年中輸英為七、一四四、六二一英鎊，英輸中為二、五五七、九二二英鎊。故中央貿易已漸有進展。

▲二月廿七日 國務院通過提高國產煙酒及食鹽稅率，(一)煙葉提高百分之三十三，糖提高百分之四十，酒稅提高百分之百，該兩項稅收，可於五個月內增加收入四十

億，(二)漁業鹽稅增加五萬，食鹽每担增加十萬。五個月內可增加收入五千億元，又決定地方自衛武力經費，全數由中央統籌撥發，不另由地方籌措。

美政府在五億七千萬元撥法案尚未經國會批准之前，已另行撥款五千萬元作為救濟我國國內因水旱災而流離失所之難民。

▲二月廿八日 立法院已審通過卅七年上半年之預算案并建議國府速舉財庫板，裁撤駁枝機構，精化國防部組織，增加教育經費，公開發行制度，整頓國營事業等。上海市生活費指數編製委員會，公佈二月份工人生活費指數為十五萬一千倍，職員為十一萬八千倍。

央行將核處發表一月份上海市各行存款統計，活存為二、六五二、九三九、一三五、一〇〇、七八元，定存為三三五、八二六、九三三、六九五、〇四元，已繳準備金計四二九、五五二、六八九、八七〇、三九元，故一月份存款較十二月份增加五六九、四五二、八二一、三五五、九九元。

資委會息，戰後兩年來，我國汽油生產量已逐漸增加，計卅五年度產量為五百〇五萬七千加侖，較卅四年度增加百分之卅九，卅六年度產量為八百七十四萬四千加侖，較卅四年度增加百分之三十三。目前汽油每月產量約為一百二十萬加侖。

▲二月廿九日 據央行張總裁稱：今後東北流通券之價值將不隨時掛牌變動，而固定對法幣一與十之比，并且流通區域也不限於東北，關內亦可使用。

農部會同四聯總處擬定本年茶貸計劃，貸款總額為八百億元，分茶園生產貸款，加工貸款，箱茶運輸貸款三項。

據日本銀行報告，日本投降時發行總額為三〇、二八二、〇〇〇、〇〇〇圓，至目前止則增為一二四、二六六、〇〇〇、〇〇〇。

政府對於土地和農業問題，極為重視，本刊最近數期連續發表了關於這方面的幾篇文章，此次收到馮森先生寄來評中共土地法大綱一文，中共所標榜的土地政策，是否在實行上，盡如「大綱」之規定，不得而知；作者就法義本為及其可能產生經濟影響，從純學理的觀點提出了批評意見。

法郎貶值在國際間引起了普遍的注意。謝志讓先生在本文裏，就法國此次貨幣貶值的背景，在英美所發生的反響，及是否會招致國際貨幣戰爭重演，均有分析，陳先生畢業於南開大學經濟研究所，去年榮取中英公費留學攻試，現肄業倫敦大學。

美國經濟去年已完全復原，物價管制廢除，整個經濟情況隨之發生變遷，汪祥春先生把這一年來美國的物價，生產，就業及對外經濟關係，作了一綜合的分析。

羅博森的貨幣學說，在近代貨幣理論的發展上，是佔着很重要的位置的。可惜他那本僅僅一百零三頁的名著，寫得非常緊湊深奧，又用了許多特別名詞，不易普及，並且也絕版難得。現在樊弘先生把他的理論作一詳細介紹，使一般見不到原書的人，也可得一清晰的認識。惟本文甚長，特分三期連續刊登完。

後編

後編

中華造船機器廠股份有限公司

營業種類
 新造及修理
 船舶橋樑鋼
 架油池輸水
 道及其他一
 切鋼鐵工程

事務所

江西路一二二號金大橋三〇九室
 電話一〇八〇一

工廠

楊樹浦路底定海橋東復興島
 電話二〇五(二〇)

民國三年創立

新華信託儲蓄銀行

經理存款匯兌及一般銀行業務

總行

上海江西路九號(口) 電話二一八六三
 各部接轉

上海辦事處

- (一) 靜安寺
- (二) 八仙橋
- (三) 南京西路
- (四) 林森中路
- (五) 復興中路
- (六) 中正中路
- (七) 新開路
- (八) 小東門
- (九) 老西門
- (十) 四川北路

建業銀行

總管理處 上海東體育會路模範村二十一號
 電話掛號 七三七八 電話〇二二六二〇五七

上海分行 上海天津路二〇一號
 電話掛號 九七三三 電話九二七三

南京分行 南京太平路三三五號
 電話掛號 三三六二 電話二二三八六一

重慶分行 重慶民族路一七一號
 電話掛號 六二二八 電話四一五九四

成都分行 成都湖廣館街四八號
 電話掛號 一〇八三 電話一〇八三

長沙分行 長沙中正路一四號
 電話掛號 七二二〇 電話一五五六

漢口分行 漢口沿江大道一〇〇號
 電話掛號 七三七八 電話二〇七五

天津分行 天津第一區羅斯福路二三七號
 電話掛號 九七三八 電話二局三六一二四〇六二

太平洋輪船股份有限公司

The Pacific Steamship Co., Ltd.

經營航行中國沿海南北洋及長江各線

◀安全舒適▶

◀迅速穩妥▶

上海北京路二五五號

電話 一四〇二六

電報掛號 一四三七 PACSTEAM

大成紡織染公司

事務所 上海山東路四八號
 電話 二五二六九

英征雙紅 大金紅 大成大 彩太成 恭喜少 精忠報 蒸發 飛鶴 貓蝶 雙征 熊鼎 雀球 免東 各種粗細棉紗 各種棉織布疋

廠址 上海 廣東 常州 州州 南東 外外

中國實業銀行

收受各種存款 利息優厚
 承匯各地匯款 迅速便利
 并經營儲蓄信託業務

▲本行分支行地址▼

- 蘇州 無錫 常州 常熟 揚州 南京 蕪湖
- 漢口 長沙 重慶 蚌埠 青島 天津 北平
- 杭州 徐州 溫州 廈門 福州 廣州 香港
- 信託部 南京西路八九三號 電話 三六〇一五
- 上海分行 北京東路一三〇號 電話 一八七二九
- 金陵路支行 金陵東路四二八號 電話 八七八一七
- 曹家渡支行 康定路一四一〇號 電話 二一三二九
- 南市支行 東門路六一號 電話 〇二七〇七二一

