

社會科學小叢書

何炳松 劉秉麟 主編

金 融 統 制 論

高橋龜吉 著  
徐文波 譯



書 叢 小 學 科 會 社

編 主 麟 秉 劉 松 炳 何

高橋龜吉著  
徐文波譯

金 融 統 制 論

商 務 印 書 館 發 行

中華民國二十六年二月初版

(38123·2)

社會科學  
小叢書  
金融統制論一冊

每冊實價國幣伍角伍分

外埠酌加運費匯費

\*\*\*\*\*  
\* 版 翻 \*  
\* 權 印 \*  
\* 所 必 \*  
\* 有 究 \*  
\*\*\*\*\*

發行人	王雲五	上海河南路
印刷所	商務印書館	上海及各埠
發行所	商務印書館	上海及各埠
原著者	高橋龜吉	
譯述者	徐文波	
主編者	何炳麟	

(本書校對者王養吾)

## 譯者例言

一、本書是日本改造社出版「現代金融經濟全集」第八卷高橋龜吉氏所著「金融統制論」之全譯，惟原書有數頁專論日本的特殊情形，譯者以其無關宏旨，故略而未譯。原書出版於一九三五年三月。

二、原著者常常提到「因篇幅與時間的限制」一語，便因為原書是「全集」的一卷。

三、原著者高橋龜吉氏在現代日本思想界中，不但於金融理論方面，即於經濟理論方面，也是有權威的學者之一。他的理論的長處，是注意實踐，能體現新的事態與趨勢；這是讀者諸君讀了這個譯本便可明瞭的。

四、我國自實施新貨幣政策後，金融統制的聲浪，已漸漸擡頭，其前途如何，誠非現在所能逆料；然無論如何，金融統制實為現今研究國民經濟及世界經濟者所不可忽視的大問題。這個譯本如果在這方面對於我國人能有絲毫的補益，那就是譯者的大幸了。

## 原序

(一) 過去金融統制的主要眼目，一言以蔽之，是在如何使金本位制的所謂「自動調節機能」，能够圓滑地發生作用；我們下這樣的評語，並不見得是過甚其詞。因此，金本位制的「自動調節機能」，便成了過去金融統制的基礎。但自一九二九年以來，金本位制已從全世界崩潰下來。像本書各部份所述，在現階段客觀情形之下，要希望使金本位制的「自動調節力」能够恢復原狀，到底是困難重重。結果，過去的金金融統制論，便不得不從頭至尾被推翻。

(二) 過去金融統制論的主要眼目，又專限於抑制作用，即專在於抑制資金之過大的消費。因為當時的資本主義經濟，是在旺盛的發達期，所以資金的消費，往往超出社會生產力之上。但自一九二九年以降，因於生產力之飛躍的發展，及資本主義的衰老，結果，世界各國隨苦於生產力的大量過剩。至此，專限於抑制作用之金融統制時代，已經過去，現在所需要的，是能够自動指導資金

的使用之新的金融統制。

(一) 上述基本情形的激變的結果，在金融現象中，金利的作用也發生了變異。「由於金利的上下，便可以隨意支配資金需要的增減」；這是過去的金金融統制論所據以建立的假定。但自一九二九年前後起，當世界各國為大量過剩生產力所壓迫時，所謂低金利政策，已不能喚起資金的新需要；其原因便在於上述經濟的基本情形之激變。而一九二九年以來，到了經過整整六年的今日，世界依然不能脫出極度的不景氣者，此項金利作用的喪失，也可作為其根本原因之一。所以從這一個側面論，過去的金金融統制論，也就被迫於非大事修改不可了。

(一) 本書的目的，便想以實踐的、歷史的、比較的方法，從大體上及根本上，說明上述基本經濟情形的革命，已使現階段的金金融統制論，在本質上及形態上，發生了如何的變化。

(一) 要趕早攝取新起的變化，或者以之接入於原來的理論，或者以之替代原來的理論，而使之發展：原是一種極愉快而極困難的任務。因此，便常常不免發生調查粗漏，工作不完全等等的缺陷。本書的性質既在於此，自然也不免有這些缺陷；這是著者所最懼怕者。何況當寫作本書時，更

受到時間與篇幅的限制。

(一)但著者以爲當我們負起任務，欲以觀察時代新發展的所得，而使原來的理論有所新發展時，便不但要恐怕自己的觀察和意見，會有這種缺陷或錯誤，而且必須持有真摯與勇敢的精神，發見了錯誤，便立刻覺悟，以儘早把握新局面所產生的新原則。這樣，纔有繼續的實際的進步可言。著者抱定了這個信念，乃不憚粗陋，將本書刊行於世，惟願識者多多賜教！

一九三五年一月高橋龜吉序於高橋經濟研究所

# 目錄

第一章	金融統制原理與其經濟基礎	一
第一節	過去的金融理論與爲其前提之經濟基礎	一
第二節	最近經濟基礎之激變與金融理論之革命	一一
第二章	金融統制之目的與手段	二六
第一節	金融統制之目的與手段	二六
A	金融統制之一般目的	二六
B	以需給均衡爲目的之金融統制	二八
C	以蓄積及利用資金爲目的之金融統制	三七
D	以安定通貨爲目的之金融統制	四四



第二節 特種的及非常的金融統制……………四六

A 特種的金融統制……………四六

B 非常的金融統制……………五一

第三節 最近金融統制的目的與手段之變革……………六〇

A 金融統制目的之變革……………六〇

B 金融統制方法之變化……………七三

### 第三章 自然發生的金融統制……………七八

第一節 概說……………七八

第二節 金本位制之自動的調節作用……………九一

第三節 金融對財界之自然的調節……………一〇一

A 由於金利騰落之財界的調節……………一〇二

B 由於通貨增減之財界的調節……………一〇八

C	普通銀行之統制與財界之調節	一一一
	<b>第四章 目的意識的金融統制</b>	一一〇
第一節	概說	一一〇
第二節	金本位制之科學的統制	一三五
A	金本位制自動調節機能之半身不遂化與金本位制之科學的統制	一三六
B	戰後金本位制機構之變化及其結果	一四九
第三節	目的意識的金融統制之運營	一五八
A	目的意識的金融統制與國民經濟	一五八
B	目的意識的金融統制與普通銀行	一六八
	<b>第五章 金本位制之崩潰與金融統制之革命</b>	一七三
第一節	金本位制之崩潰及其意義	一七三
A	世界金本位制之崩潰情形及其意義	一七三

B	金本位制崩潰之金融技術的原因·····	一八四
C	金本位制崩潰之基本經濟的原因·····	一九五
第二節	恢復國際金本位制之必要條件與今後金融論之問題·····	二〇二
第三節	通貨制度論之變革與金融統制·····	二一一
A	金本位制機能觀之變革與金融統制·····	二一一
B	通貨制度觀之變革與金融統制·····	二一八
第六章	統制的通貨膨脹·····	二二七
第一節	統制的通貨膨脹之發生及其意義·····	二二七
A	統制的通貨膨脹之意義·····	二二七
E	統制的通貨膨脹之機能·····	二三一
第二節	統制的通貨膨脹之方法·····	二四三
第三節	統制的公債膨脹·····	二四九

A	現階段公債膨脹之任務及其限度	二四九
B	統制的公債膨脹與金融統制	二五五
	<b>第七章 中央銀行之金融統制</b>	<b>二六〇</b>
第一節	中央銀行之機能與機構及其變質	二六〇
第二節	中央銀行統制金融之目標與手段及其變化	二七〇
	<b>第八章 計畫的金融統制</b>	<b>二八〇</b>
第一節	計畫的金融統制概說	二八〇
A	計畫的金融統制之發生與意義	二八〇
B	計畫的金融統制之範圍與手段	二九三
第二節	資金使用及供給之計畫的統制	二九七
A	資金使用之計畫的統制	二九七
B	資金供給之計畫的統制	三〇一

第三節	對於金利之計畫的統制·····	三〇五
第四節	計畫的金融統制與金融機關·····	三一二

# 金融統制論

## 第一章 金融統制原理與其經濟基礎

### 第一節 過去的金融理論與爲其前提之經濟基礎

火柴一經磨擦便發火，這是物理上的必然現象，這現象的前提，是空氣的存在，因爲空氣是常在的，我們便無須乎每次都提到這個前提。因此，我們常常所說的，只是一句「火柴一經磨擦便發火」，好像這正是物理上無條件的必然現象。其實，我們說話時，是暗底裏帶有一個條件的——雖然無意識的——，即「在有空氣存在的前提條件之下」，火柴一經磨擦纔發火。

像這種「暗中」的前提條件。幾乎是一切原則所都有的。但因爲人們長久習慣於這種前提條件之當然存在，所以很多人便忘記了這種前提條件，反而好像是當然附在原則之中的。於是乎

將應該附加了條件而後方能成立的原則，變成偶像化，視為無條件的永久不變的絕對真理，結果，該原則所賴以樹立的基礎之變化，便常常完全被人所忽視。雖然，當時代安定的期間，在實際上固然無甚關係；但一度遇着時代的急轉期，那末，離開了基礎條件而固定化了的原則論，便即刻破綻百出。一九二九年以來，世界的經濟理論，可說正當着破綻百出的時期。

一九二九年世界恐慌以來的金融，逢着了很多新的難題，決不是單以所謂「金融界」的原則所能說明或解決的。同時因為要相應於國民經濟生死存亡之急迫的現實的要求，過去的金融原則，便從頭至尾被推翻。世界金本位制的崩潰，便是其最集中的現象。那些固守着過去的金融理論之人們，看到這個現象，只說這是「變態」，這是極「不健全」的狀態。但是，不去研究爲什麼過去的金融原則會根本被破壞，而只視作一時的「變態」與「不健全」，我們便不得不指其爲時代的錯誤。著者對於這個問題，曾加以研究，終於達到下面的結論：即過去的金融理論，根本上，是在無意識之中將下列幾項所謂常時存在的基礎經濟情形，視作當然包含在原則之中的前提條件，然後建立起來的。這幾種所謂常時存在的基礎經濟情形是：

(1) 資本主義經濟，是建立在「物資或資金的供給常不足以應其需要」的前提上。(資  
金不單是指金融資金。在今日進步的金融機構之下，金融資金已不能包盡金融的真相。現時所  
謂資金必須從廣義解說，即除金融資金外，尚須包含物資、生產設備、與勞力。因而資金與物資，大  
體上意義相同。——)(註一)

(2) 經濟界的調節，為自由競爭的原則所處理。

(3) 金本位制之被全世界所遵守為經濟界的憲法。

上述第(1)項，是最根本的前提條件，(2)及(3)，實在是順應於第(1)項前提條  
件而成立的制度，是第(1)項前提之支生的條件。因而如最近幾年來，經濟界的情形與第(1)  
項前提條件完全相反，即一變而為供給過剩的狀態時，第(2)及第(3)這兩項制度，亦必然  
崩潰。最近自由競爭原則之被拋棄，金本位制之崩潰，原因便在於此。不過此處因篇幅上的限制，不  
能加以說明。

但第(2)第(3)兩項的變動，有時與第(1)項並無關係。例如在歐洲大戰前後，即一



九二九年以前的金本位制的動搖，其原因便與第（1）項不生關係，而與最近的金本位制的動搖，本質上完全不同。關於這一點，且留待以後說明。

最根本的第（1）項「物資或資金的供給常不足以應其需要」，雖然是一個假定，但在資本主義的發展期，這確乎是一種長時間儼然存在的事實。蓋在資本主義社會內，對適合營利目的的事業等等之投資，雖則無限，然資金不足，以致人們不能隨意使用，這確是一個長期間的常態。自然，因為人們爭先使用資金的結果，便會發生使用資金過度，致超過供給力以上之事實，這就是資本主義社會所共同警戒的目標。而當時金融統制的中心點之所以常常偏置於抑制通貨膨脹（inflation）者，原因亦即在此。因為當使用資金過度時，——即通貨膨脹發生時，——便使物價暴騰，投機業勃興，充其極，便發生金融逼迫，財界為大恐慌所襲。就一般而論，歐洲大戰前的恐慌，其性質是如此。所以過去克服恐慌的原則，便在補充資金（因為一九二九年以降的世界恐慌，與過去的恐慌性質不同，所以補充資金這個恐慌克服政策，也便根本無效。）

因為站在「物資或資金不足的常態」這經濟基礎上，所以過去金融理論的基礎，便在假定

下列各種情形爲當然永續的：

(甲) 物資或資金的使用，常常有一個危險，即不但其全部的存在量，必能爲營利主義的機構所完全使用，並且有使用過度而超過供給量的傾向。所以金融統制的基本原則，便常常集中於抑制資金的過度使用。同一的原因，使過去金融政策的基本目標，雖在『安定物價』，但事實上，完全不注意於防止物價下落，而常常只注意於防止物價上騰。復次，從金融方面講，也是因爲這個原故，以致完全只注意於抑制通貨的膨脹，而幾乎完全不顧及抑制通貨的收縮 (Deflation)。

(乙) 在某種特殊場合，也有一時的資金供給過剩現象發生。但這是上述 (甲) 項抑制作用太過的結果，所以此抑制作用一旦緩和，即一旦金利下落，貸款緩和，則此項一時供給過剩的資金，立刻有人利用。

(丙) 因爲資金常在供給不足的狀態，所以金融統制之另一個基本原則，便是無論如何必須助長蓄積，凡是阻止蓄積者，都受到信仰上的及道德上的非難。

(丁) 因此所發生的另一結果，便是尊重債權者的利益甚於資金利用者之債權法的發達；當然，金融的統制又以這種法制為前提條件。

全體資金供給量與需要量之圓滑的調整，是金融政策的根本，而過去的金金融統制法之產生及發達，便都是站在上述幾種假定之下。但金融統制而僅僅對資金之供給量與需要量加以如此的全體的調節，還是不完備的，必須進而使資金使用的內容，即資金的用途，得到最大的效率。但過去的金金融理論，卻假定了這種金融統制，乃為自由競爭的原則所「自然」支配。如果要將過去金金融理論中無意識的無形中存在的這個前提——即這種基本的假定，加以具體的明顯的分析，則大體如次：

(甲) 政府使用資金，其效率不及民間資本家。在這假定之下，政府當取自由放任主義，而金融（及財政）的理論亦復建築於此。

(乙) 可以支付比較高率的金利之資金的用途，是資金對於社會產生效率比較大的一種用途。所以資金需給的統制，宜委之於金利所發動的自由競爭。

(丙) 因此又產生一種假定。即完全不能支付金利之資金的用途，以及僅僅只能支付該國財界標準金利以下的金利之資金的用途，應視為資金的浪費或濫費。

(丁) 「資本無國境」這一句話，完全成了事實。所以便假定下面這個作用是常期存在的，即如果一國對其資本的課稅及其他壓迫，大於他國，或者其所取政策足以使人感覺是威脅資金的安居，則資金立時會流出國外，反之，如果能優待資本，便會引起資本的流入。

對於以上資金用途之質的選擇與前述資金全體量的調節二者之根本的假定，更因金本位制的儼然存在而被確保。但此點且留待下文加以論述，現在最後所應注意者，便是過去金本位制理論中將目的與手段互相倒置的那種信條。原來如下文所述，金本位制不外是用以達到金融統制這目的之一個手段。然在金融的實際上，所謂擁護金本位制，倒好像是金融統制的目的。這種錯覺之發生，是基於「金本位制最能達到金融統制的目的」這事實下所發達的公式論；因為這一個形式論之絕對性的傳統化，結果到後來，便爲了維護金本位制這手段，甚至犧牲金融統制這目的，也爲過去金融理論所認爲當然的。所以過去的金融理論，暗中又有一個前提條件，即：不惜任何

犧牲，但必須維護金本位制。

以上，是過去金融理論所據以成立之無形中存在的的前提條件，根本情形，以這種根本情形爲基礎，又樹立下列金融統制的基本原則。

(A) 金本位制的原則

由於金本位制之「自動的調節作用」，常常保有適宜的通貨量，以安定國內的及國際的物價。而在這個形式下，以圖全體資金需給量的調和（詳論於本書第三至第五章。）

(B) 金利方面的原則

金利的率，乃爲資金的需給關係所自然決定；而金利率上騰則增加蓄積，壓縮資金的需要，減少消費；反之，金利率下落，則減少蓄積，促進資金的需要，增大消費。經由這個金利原則，金融統制的目的，便可很巧妙地達成（第二章以下，隨處論及此點。）

(C) 銀行業方面的原則

由於三種原動力的相互牽引，——即：(一) 極力將資金運用於有利方面之營利心，(二)

恐懼危險性放款之警戒心（三）常常保持足以應付提取存款的準備之自衛的制約——以達到最有效的最調和的資金的利用（第二章以下，隨處論及此點。）

#### （D）財政方面的原則

使用資金於財政的用途，便是等量地壓迫了民間事業，等量地消費資金於無效率的途徑，所以必須極力防遏這種壓迫。因此，財政健全的鐵則，是沒有債務費（第二章第三節（A）及第六章當加以詳論）。

過去的金融理論，是無意地、暗中地，以上述經濟基礎之存續為前提條件，假定了上述四大基本原則之成立。因而這些成為論理前提的基礎條件一旦變化，據此而成立的基本的金融原則，也當然要變化。過去金融原則到近年來之所以到處發生破綻，新的原則之所以時有產生，也惟有從這一個角度，纔能看出原因來。在下一節中，我們當略論現時這些經濟基礎的變化。

（註一）著者於所著『金融的基礎知識』一書中，曾說明資金的意義如下：

『在很多場合，大家承認資金與通貨（包含存款通貨）的意義相同。但我在這本書中，並不根據這種常識上的意

義以解說資金，我所指的意義是如下，而且我要根據我這種解說，來樹立對於整個金融之理論系統，以說明金融現象。

「存在於社會中的財富，大抵可分爲四種經濟的性質。（一）田地、工場、機械、器具、鐵道、船舶等生產設備；（二）用途未定的生產品，——在現今經濟制度下，即所謂商品；（三）金銀貨幣乃至對外短期債權；（四）寺院、學校、住宅、家財、什具、衣服等等——已個人所使用的消費用品。而我們經濟生活的維持及向上，不但必須常常消費財富，且必須常常補充或增添新的生產設備。……從整個國家看來，這些材料之取得，便不外乎由於（一）的生產，或由於（二）的財貨之使用，或由於（三）的從國外輸入。至於第（四）項財富，不問其存在量如何多，總不能充應上述的必須，又，第（一）項財富的總量不問如何大，但其能夠滿足上項必要的力量，終爲其生產設備在一定期間所生產的財富量所限。……（金融的基礎知識四二——四三頁。）

「從各個人方面講，貨幣不問是金銀硬幣或不換紙幣，只要有力購買所必要的貨物，總是一種資金。但自一國而論，金銀硬幣固然是一國的資金，而不換紙幣或保證準備紙幣便不能視作資金。……這些紙幣（不換紙幣與保證準備紙幣）量不問如何增加，但一國的資金量，絕不因此而有些的增加。惟紙幣的增減，能補金銀的缺乏，致使貨物容易還原於貨幣時，便與後文所述金融資金的供給，發生多少關係（同上書四七——四八頁。）

「然則我爲什麼要跳出一般的習慣，嚴密分別資金與通貨二者的意義，而形成一種與此完全不同的概念呢？理由有二：

「第一、將資金與通貨二者混而爲一時，便會陷入像下面這種的錯誤，甚至不能說明像下面這種的現象，導人於誤

解金融。例如當一九二六年日本大地震之後，苦於「資金的不足」這時如果認定通貨便是資金，那末我們的結論必然是爲了補充資金，最好政府儘量發行紙幣，銀行儘量放款（即製造存款通貨）；但是不用說，這是一個絕大的謬論。又如這次日本的大地震，毀滅國富自五十億圓至一百億圓之巨，但通貨可說絕未消失；可是大家知道，日本財界因於大地震的關係，資金之大感缺乏，又爲確實的事實。如果說資金便是通貨，又如何說明這個現象？又如德國當大戰之後，濫發紙幣，而德國的財界，反大感資金的缺乏；當時德國一個經濟學者曾經說：「通貨缺乏呢？還是過剩呢？究竟那一種是事實呢？經濟學者感覺頭痛的問題，實未有過於此者！」然而如果以爲資金便是通貨，又不能對這現象加以科學的說明了。

「第二個理由，便是惟其如此，纔能用科學的方法，研究金融的統制。」（關於這一點，請參閱該書第八章。）

## 第二節 最近經濟基礎之激變與金融理論之革命

上文已經說過，以前的金融理論，是以下列三種經濟基礎爲暗中的前提，即（一）物資或資金的供給常不足以應需要；（二）自由競爭的原則，不問在國內或國際間，都是儼然存在；（三）普遍地遵守金本位制。但最近幾年來，這些經濟基礎都發生了急激的根本的變化。即：

（1）物資或資金（關於資金的意義，請參照前一節「註一」）在營利主義的原則下，



與過去相反，常常繼續着根本的供給過剩狀態。

(2) 無論在國內或國際間，自由競爭的原則已見消失，起而代之者爲「統制經濟」。

(3) 因於根本的原因，不是偶然的原因，金本位制歸於世界的崩潰（參照本書第五章）。

以上幾點，都不是一時的或變態的現象，實在是因根本經濟基礎的變化而形成之恆久性的變化。而其中第(1)項的激變，便是最根本的原因；從大體上講，小的原因除外，第(2)及第(3)兩項，不過是必然隨伴於第(1)項的激變而發生的現象。因此，你們首先要研究向來處於供給不足狀態之物資或資金，何以會變成過剩化。其次，這根本的變化——供給過剩化之結果，使金融統制的理論發生了如何的革命。

『物資或資金的供給過剩』，在過去也是常常發生的現象。不過從前這種現象之發生，只是一時的，其原因或則由於受物價奇昂的刺激，反不敢從事生產，或則甚至因於某種警戒，過於抑制需要。從而如果是由於第一個原因，那末恐慌發生之後，如果是由於第二個原因，那末抑制政策緩和之後（即實行使金利下落，放款緩和的政策），這種供給過剩狀態，不久便會消失。而最近的供

給過剩，則既非一時性，也不是過分抑制需要的結果。其根本原因是：最近科學異常發達，因而生產力的飛躍與激增，超過了向來資本主義組織所能處理的範圍。反過來說，便是對於像現今這樣飛躍激增的生產力，資本主義之向來的組織，已喪失其處理能力。舉個淺近的比喻說，便是只能使用五十人左右的工場經營，其組織並不能合於使用五百人以上者。從而這種「供給過剩」，是向來的資本主義組織所不能完全使用而剩餘下來的，從廣汎的社會的見地而言，這便是財物過剩，使用不了。如果不改革組織，便無從使用。

對於這個現象，即最近物資或資金之根本的——非一時的——供給過剩，如果要加以詳細的具體的解說，最好是從生產與消費兩方面加以說明。首先，從生產方面講，大體上自歐戰以來，世界的生產力之增進，便有如下述之飛躍：

- (1) 機械及生產組織中的一大發達（如表現於福特及其他產業中者）；
- (2) 動力及燃料界的革命（石炭利用法的革命，石炭使用的發達，水力電氣等等）；
- (3) 交通機關的革命（尤其汽車的發達及普及，產生重大的結果）；

(4) 新化學工業的勃興(空中窒素及人造絲的影響最大)；

(5) 因歐戰時後進國工業的大勃興，及戰後交戰國之恢復和平時代生產業，生產設備乃見大規模的擴大；

(6) 農業方面優良新種的發現(尤其是砂糖及樹膠，因此生產增加幾倍)；

(7) 由於農業機械方面如曳引機車等的大發明及其普及而產生的產業革命，及其他農耕法的發達；

(8) 歐戰時耕地的大擴張與戰後交戰國耕地的恢復。

世界生產力的激增，雖則如此驚人，然而在向來的資本主義組織之下，不但消費力不能隨之以俱大，並且結果反是減少消費力。例如：

(1) 反比於機械利用的發達及普遍，與新化學工業的勃興二者所引起之生產力的大增進，使勞力的需要激減。結果，增加失業者，壓低一般賃銀，同時購買力發生相等於此的激減。

(2) 戰前後進國及未開國之資本主義的開發，對過剩化的資本，常常提供投資的新舞

臺。然而這種開發工作已經做完，全世界對於新的投資（這便是物資或資金的大消費）已到了飽和點。

(3) 加以在各國本國之內，資本家的事業，也達到了飽和點，所以沒有擴張再生產的餘地，而國內也無法從事新投資。

(4) 加之，因於歐戰後國際信用的不安定，及世界金融新霸王——美國對於對外投資的不習慣，而引起的國際金融機構的解體，使資金不能為國際的移動，而等量地減少了購買力。

(5) 復次，汽車及農業機械的發達和普遍，引起大規模的牛馬的失業，因而使穀物——牠們的飼料——的需要激減。空中窒素及人造絲的發明，也發生同樣的結果，前者使大豆的需要激減，後者使生絲及細棉布等的需要狂跌。

(6) 在這種場合，惟一可以希望產生新企業的途徑，便是依於技術的進步，使向來弱劣的設備歸於淘汰，漸漸新設優秀的設備；然而世界資本主義高度獨占化的結果，大體上恐慌並不足以引起大規模的淘汰，只引起加特爾 (Catal) 的縮短工作，所以一方面阻止優秀設備的

新設，一方面繼續着因不能淘汰而依然如故的設備之過剩，在這兩重關係之下，阻害着新企業的勃興。

(7) 最後，各國爲了彌縫其生產設備的過剩，或則高築關稅壁壘，或則採用輸入比例制，以求本國產業家獨占本國市場，而這又使上述淘汰作用大規模地喪失，間接阻止了物資及資金的新需要。

這樣，一方面生產力激增，一方面消費力大減，結果，物資或資金便陷入根本的過剩狀態。

此項物資或資金之根本的供給過剩，結果使過去的金銀理論——這是建築在以物資供給不足爲常態這基礎上的建築物，——不得不從種種方面發生必然的變化。例如：間接地，如下文所述，使自由競爭及金本位制崩潰，而其結果，復掀起金融理論的革命；直接地，使金融統制的基本原則，發生下列的革命。

(1) 過去的假定，即物資或資金的供給必須消化於營利主義的事業，已被推翻；現在爲了利用過剩的物資或資金（包含勞力），不得不賴於營利主義以外的方法。

(2) 向來金融統制的基本原則，是對於常有超過物資供給力的傾向之需要力，加以抑制，現在則與此相反，以助長和促進物資的需要為金融統制的基本原則。過去在「安定物價」這個名義下，其內容專是採取些抑制物價上騰的政策——在金融方面，是防遏通貨膨脹；而現在則以防止物價下落或提高物價的政策——在金融方面，是防遏通貨收縮，甚至實行通貨膨脹——為「安定物價」的內容（其詳請參照第二章。）

(3) 向來的金融原則，是建築在以資金不足為常態的基礎之上，所以其重視資金的蓄積，甚於資金的利用；但今日的金金融原則，不問人們的意向如何，不得不與過去相反，要重視資金的利用，甚於資金的蓄積。

以上這些金融原則的革命，只是最近漸漸很自然地踏出來的第一步，但大多數仍被視為一時的變態性，尙未發達為一般所承認的「新原則」。然而僅僅如此，已經與舊時的金融原則隨處衝突，無論在理論上或實際上，發生了不少的混亂。關於這些問題，且留待下文詳述，現在只加以一般的簡單的說明而已。

其次，從來的金融原則，因為其第二個前提「營利主義的自由競爭」之崩潰，又不得不遭受重大的修改。而自由競爭的崩潰，並非如一般人所相信的為一時變態現象，實為時代之根本的變化中必然的基本現象。這一點，我們只須注意營利主義的自由競爭頻於崩潰的原因，便可明瞭。即自由競爭崩潰的原因，可分為下列三種，而其中第一種尤為最根本的原因。

(1) 在物資供給不足的狀態下，自由競爭最能很完善地完成它的社會的機能。因為自由競爭使價廉物美，而物美價廉的前提條件，便在不問有多少貨物，必須盡量售出，但這個前提條件在物資過剩狀態之下，決不能存在。所以基礎的經濟情形由物資的需要不足，變成了供給過剩時，自由競爭便不得不為統制經濟所替代。

(2) 後進國發達（其最顯著的代表是日本）的結果，使歐美資本主義支配世界的地位轉落。在這情勢之下，如果再維持自由競爭的原則，那末後進國，尤其日本，更將侵入歐美資本主義的勢力範圍。於是它們便不得不以其政治權力，維持其勢力範圍，在國際貿易方面，採用布洛克制 (Bloc) 輸入比例制 (quota) 及補償貿易制 (later) 以替代自由競爭主義（欲知此

點的詳細，請參照拙著『世界資本主義的前途與日本』第一篇及『社會傾銷論』第一篇。

(3) 基於資本主義本身大規模生產化之獨占主義化，結果限制着自由競爭。

現在的問題是：因於上述『自由競爭』的停止，金融原則已加以——而且不得不加以——如何的改訂？關於這一點，可舉出下列幾項：

(1) 放棄自由放任主義的結果，經濟活動中政府的地位，從過去的不干涉狀態，一變而為干涉狀態，對國民經濟具有重大的支配力。因此，向來的財政金融理論，即極力限制政府使用資金之原則，從頭至尾被改訂。

(2) 藉金利的高下而完成之營利主義的自由競爭對於資金之調節，現在已經不能使資金被有效地使用，而必須採取種種超越於營利主義之補充統制，政府事業的盛行，國家所負擔的各種特別低利資金的供給以及政府的特殊融資等等之盛行，便是其顯著的現象。

(3) 『資本無國境』的原則，完全成了歷史上的陳蹟，現在各國對資金的國際移動，莫不多少加以統制。



(4) 跟着國內及國際經濟的統制化，在金融方面的各種統制，也替代了自由競爭而漸趨發達。

以上各種金融統制原則之變化，當於下文從各方面加以詳細的分析。

最後，向來的金融理論，又因為其基本組織——金本位制的崩潰，必須遭受嚴格的改訂。有一部份人，至今還將今次金本位制的崩潰與過去的崩潰視爲同一性質，以爲不久便可復原。殊不知過去的崩潰，是基因於金準備的不足，而今次的崩潰，則因於金準備大多。即此一端，可知今次金本位制崩潰的原因，其性質完全與從前的不同。要之，乃因爲向來使金本位制藉以發揮機能的根本經濟情形起了變化，所以金本位制便非崩潰不可。這決不是偶然的變態現象，而是必然的根本現象。觀於最近金本位制崩潰的實際原因，便可明瞭。這些原因是：

(1) 物資的供給過剩化。原來金本位制安定物價的機能，只是一種對於過分使用資金的抑制作用。所以對於物價上騰雖具有調整能力，而遇到物價下落時，便不得不發生破綻。此所以一九二九年以來，各國莫不掙脫金本位制的束縛，以挽救物價的暴落。——這一點，當詳述於

## 第五章。

(2) 世界金本位制的第一原則，是對於金的自動調節力不加束縛，任其自由發揮，但當這原則被破壞時，有些國家便由於人爲的方法，形成金的蓄積過多現象，結果使其他地方發生金的不足，致不能維持金本位制。——這一點，也詳論於第五章中。

(3) 復加以歐戰後賠款及戰債等經濟原因以外之金的國際移動，爲額過巨，所以更擴大了上述的破綻。

以上第(1)項，是今次金本位制崩潰的中心原因，第(2)及第(3)兩項，只是次要的第二次的原由。然據著者個人所看到的，世界金融學者中，至今幾乎全部還忽視着第(1)個原因，只是注重於第(2)及第(3)兩項。——這一點，也留待第五章去敘述。

現在的問題是：世界金本位制既因此根本的原因而崩潰，則其結果，過去的金融理論已受到如何的改訂呢？我以爲主要的，有如下列各點：

(1) 金本位制之自動的調節，甚至基於此種調節而成立的金融統制的原則，被廢棄了，

所謂管理通貨的原則，漸漸站在支配者的地位。這就是說，金融的統制原則，與金的存在量大小之關係，漸趨薄弱，站在整個國民經濟立場上的，進而為站在國際立場上的，對於通貨供給之科學的統制，漸趨於支配者的地位。——這一點詳述於第三章及第五章以下。

(2) 在過去，以金本位制為基準而出發的金融，其地位足以規定一般經濟及財政的行動，現在適得其反，一般經濟及財政的地位，規定着金融的行動。一九三四年十月一日出版的某份日文雜誌中，有著者一篇文章，最好引一節來此地：

「所有銀行的當局者，自日本銀行起，對於財政經濟的見解，近年來往往不能中的。甚至對於他們切身的金融事項，也不能觀察正確，於是向來金融當局者所取得的權威，如今幾乎完全喪失。然則其所以如此的根本原因何在呢？」

「根本是因為這些所謂權威者，不曾明瞭金融所占的地位，已經發生了激變，而依然默守從前的觀念。因為向來財政及經濟的方向，為金融所決定，所以只須觀察金融，便可了解財政和經濟。而無論在理論上或實際上（運用金融力），過去財政之所以為金融業者所指導，其根本原因

亦復在此。但這種金融業者所據有之指導者的地位，現在因着金本位制之世界的崩潰，已幾乎完全喪失。

「當今管理通貨時代，金融必須適應財政與經濟，而不是由財政與經濟來適應金融。過去以維持金本位制爲金融的憲法，現在情形已大變。

「所以現在即使已非常正確地明瞭了金融的本身，仍不能以之規定財政及經濟的形態，更不能用以推測財政及經濟的前途。而近年來金融當局者的金融觀之所以隨處錯誤，便是因此。實則他們連觀察自己所朝夕相處的金融事項，也因此常常失敗。這就是說，即使把持住整個的金融現象，但因為它已經失卻從前的中心性，它必須爲財政的必要而犧牲，或爲經濟的必要（農村對策、救濟財界等）而犧牲，以致不得不放棄向來的金融原則。這樣，新的金融狀態，便完全與金融當局者自己所確信的金融情形相反。

「像上文所說，國民經濟上指導者的位置，完全顛倒了過來。但金融當局者不能認識這事實，依然保持他們的傳統觀念，以爲金融仍和從前一樣地富有指導性。近來金融當局者之時時失策，

都由於這種認識不足。當日本實行金再禁後，他們所講的日圓匯兌之成爲一大謬論是因此，一九三二年前後他們否定金利必然下落的各種見解及各種方策也是因此，最近的阻止低金利的政策又何嘗不是因此。

「在管理通貨制度下，尤其在現今「非常」色彩極濃厚的日本，決定金融政策時，絕不應該像從前那樣，專以金融自身的情形爲基礎。如果這樣做，那末過去的事實告訴我們，即刻便會發生破綻。換言之，必須廣汎地綜合整個國民經濟的情形，然後在這基礎上，樹立金融政策。因此，像今日這樣，以僅僅知道金融一方面的情形之日本銀行當局者，做金融的指導者，那便是時代的錯誤。應該另外設立一個足以反映全體的綜合的見解之金融統制機關，作爲決定金融政策的機關，至於現在的日本銀行，則僅爲統制機關決議案的執行機關。」

以上所述金融原則的變化，至今尙未得一般的確認，很多人都將它們視爲一時的變態現象。但這不過是當時代轉變時所常常看到之現有實力派的保守的見解；因爲在金融的實際方面，現有實力派的見解，常常占據支配者的地位，所以在理論方面，也是保守的見解占優勢。我以爲跟着

本書的前進這種錯誤見解會自然的消失。

像以上這些根本經濟情形的變化，又不得不使各方面的金融原則發生革命。例如像下文所述，通貨原則、金利原則、中央銀行原則、一般銀行原則、財政原則等等，都發生巨大的變革。

## 第二章 金融統制之目的與手段

### 第一節 金融統制之目的與手段

#### A 金融統制之一般目的

普通所視為金融統制的一般目的者，大抵都只是些現象的或目標的表現，不一定是其根本的目的。例如向來所公認之金融統制的基本直接目的，有如下列幾種：

- (1) 通貨價值或物價之安定；
- (2) 蓄積的增進；
- (3) 對於財界急激變動之防遏，甚至對於投機之抑制；
- (4) 對於健全的資金需要之圓滑的供給；

## (5) 資金流動性之保持。

而達到上述各目的的基本方法，便是：(一)金本位制之健全的而且圓滑的運用——這是中央銀行的專任；(二)保護及助長銀行及投資家基於營利主義之妥當的資金運用；(三)基於資金需給關係之金利的變動。關於這些手段的機構及運用方法，在本書第三章以下，當有個別的詳述，所以此處不作獨立的說明，只就幾點必要的部份，分別簡論如次。

上述現象觀的金融統制目的，當然又有其一個前提條件，即：「物資或資金的需要常大於其供給」這基本經濟情形的永續；而經過這種現象觀的目的所想達到之基本的目的，則大抵可分為下列三種：

(1) 圖生產對消費之全體的均衡——以資本主義的語調，則稱為需要供給的調和。前列金融統制目的中第(1)項物價的安定，第(2)項財界變動的防止甚至投機的抑制，第(5)項資本流動性的保持，都以達到此種基本目的為主。

(2) 使必要的資金之供給，豐富而圓滑，同時求資金之被最有效率地運用。



前列金融統制目的中第(2)項蓄積的增進，第(4)項對於健全的資金需要之圓滑的供給，及第(5)項的一部份，都以達到此種基本目的爲主。

(3)圖成爲一切經濟行爲的根柢之貨幣價值的安定。

前列第(1)項物價的安定，及第(3)項財界激變的防止，從反面看來，便是以達到此項基本目的爲主。

#### B 以需給均衡爲目的之金融統制

上述第一種金融統制的目的，即需要與供給的均衡，其調節方法是：(一)當供給不足時，則限制需要，或增大供給，或兩者併用；(二)當供給過剩時，則增大需要，或限制供給，或兩者併用。但過去的金銀統制，實際上只以供給不足の場合，爲金融統制的目的。因爲過去雖然還有好多營利上有利的企業，但因資本不足的原故，以致終於不能着手；這一點，是過去資本主義社會的常態。所以當時經濟的基本形勢，總帶有好像某種人日常生活中消費超過收入的傾向。用金融方面的術語講，便是資金的消費，常有超過其供給的傾向。此種傾向的必然結果，便是使金融統制的目的，

（如第三章中從其他方面所詳述的，）常常集中於抑制這消費太過的趨勢。金融統制目的中最先被舉出來的「物價的安定」——通貨膨脹的抑制，——便是這類思想的典型。

原來所謂調和資金需給之金融統制的目的，是在藉這種調和，以調和生產與消費。從這個立場講，則最進步的方法，便是促進生產的增大，以圖與消費保持均衡。要達到這個目的，則用資本主義的組織來保持某程度健實的物價上騰的傾向，也是一種有效的方法。但在過去現實的金融統制原則下，其專門目的卻常在抑壓超過生產的消費，將消費限在生產的範圍內；換言之，金融統制原則中所現示之生產與消費的均衡，並非使生產追隨消費，乃在使消費不超過生產。這就是過去所謂之「物價的安定」之內容！

過去對於物資需給關係的金融統制，固然是專取抑制消費的形式，但這並不是就說當時實際經濟的活動，是消極的事實。適與此相反。因為當時的資本主義，正當蓬勃上昇期，在旺盛的營利追求慾之下，常以種種方法及極度的努力，極力促進生產力的增大，無須乎再特別從金融統制方面，加以指導及助其發展。而所謂「消費過度傾向」，要之，便是因於這種旺盛的活動力，而產生之

生產設備的擴張超過資金供給力這傾向，結果表現為消費超過生產的傾向。因為這種傾向成了已定的事實，故基於此項事實而組成之以調節資金需給關係為目的之金融統制，其立場便專在抑制消費的過度傾向，——即由於抑制物價的上騰，以「安定物價」。

這種保持全體資金需給關係的調和之金融統制目的，換句金融上的術語講，無寧說是在適度地調和固定資本與流動資本。原來為了使社會的經濟活動，走上最有效率的途徑，必須常使固定資本與流動資本維持適當的比例。因為在比例上，如果固定資本過多於流動資本，其固定資本便不能圓滑地運轉，甚至社會的經濟活動也會發生破綻。例如假定著者有一萬元現金。這一萬元在著者的手頭，則著者隨時可以購買所需要的貨物，但著者的經濟活動，絕未因有一萬圓而有些許的增加，反之，假定著者以一萬元全部建造工場。但是，不問此工場如何完備，如果要想加以運用，那就非購買原料，支付賃銀及其他動力費不可。然而著者已無力購買原料勞動力及動力了；因為所有的現金，已完全固定於工場。在這種場合，努力建成的工場，毫無所用，而財界便形成金融逼迫，致為恐慌所襲。假定工場設備費與流動費用（原料購買費賃銀等等）的比例是七對三，那末著

者爲了最有效地運用這種工場，便須以七千圓建造工場，以三千圓充原料購買費及賃銀等等。卽以七千圓爲固定資本，以三千圓爲流動資本。在這情形之下，較之以一萬元全部建設工場，其經濟活動便非常圓滑，而生產得以增進，利益得以增大。

就個人而論，卽使如上文所述，將全部資金用爲固定資本，猶可從銀行或其他方面借入所必要的流動資本；但就社會全體而論，若過分固定了金融資金，便無法向別處借入所必要的流動資本，所以當新的資金尙未被儲蓄以前，原來固定了的資金必全部無用。例如戰後的德意志及奧地利，便因爲流動資本的缺乏，以致雖有設備完備的工場，優秀的職工，但無法運用（其後因向外國借到流動資本，方纔打開此難局。）在過去，因於這種固定資本與流動資本的不調和（雖然不若此處所述的極端），而引起之經濟的障礙，是時常發生的。

其次，爲了使社會的經濟生活得以圓滑地進行，則僅以上述那般固定資本與流動資本的調和，猶未足勝任。因爲除此而外，社會生活中常有不可預料的對於物資的新需要。爲了滿足此項需要，社會必須時常準備一定量的流動的物資（所謂流動的物資，便是用途尙未決定，但可以利用

於任何用途之物資。)例如當饑饉時期，雖有大量的土地、房屋及工場，但不能因此免於餓死。所以當一國國際交通尚未開發時代，不可將其所生產的五穀，全部使用，必須使其一部份變成流動體，即貯藏起來，以備飢荒。不僅如此，從積極方面講，如果一社會沒有流動的物資，則即使有非常有利的新機械發明，亦不能加以利用。正好像個人一樣，如果將他所有的資力，完全固定於某種用途，手邊毫無餘裕，則他無論遇到如何有利的機會，終於不能利用。而這種機會從整個社會看來是常有的。

所以社會如果能適度地保持流動的物資以爲準備，那末這社會便能時時適應於時代的進步，保持圓滑的發達。

社會雖則必須保有流動的物資，但不可過多，過多則減少資金的使用，礙及社會的進步。此所以社會發展的要點，便在最適當地將金融資金分配於固定資本與流動資本。

在過去，像上文所述，既然以生產不足狀態爲前提，於是一般的傾向便是急於營利的追求，將所有的資金，固定於工場及其他固定資本。因此，在過去金融統制原則中，所謂「防止資金的過分

「固定化」，便是指的「固定資本對流動資本之適度的調和」；正好像所謂「抑制過度的消費」，便是指的「生產對消費之調和」一樣。

至於用以達到此種金融統制目的——抑制及防止過度的消費及過分的固定化——之一般的手段，便是（一）由於金本位制之限制通貨的供給，（二）金利的上騰，及（三）銀行放款的收縮等等；而這些手段，便是過去金融統制論中的根本部份。——其詳細留待第三章以下敘述。何以抑制過度的消費及防止資本的過分固定化二者，在過去的金金融統制論中占據最重大的地位呢？無他，因為如果不然，便必然會引起恐慌。原來在金融界中，認為通貨膨脹是使消費超過生產的原動力；現在我們且進而觀察這種通貨膨脹（現今的通貨膨脹，其性質與過去的不同，所以其影響也不同——關於這一點，留待下文敘述），究竟是經過如何的過程，產生如何的弊害？關於此種通貨膨脹，有兩種場合：第一，像第六章所述，是財政的（非商業的）通貨膨脹；第二，是對於商品的或生產設備的通貨膨脹，即資本家為預料將來的利潤所刺激，進行那超過社會資力所能及的投資。第一個場合所採的形態，便是增發多量的紙幣；第二個場合所採的形態，便是銀行授出

信用的膨脹。而其結果，莫不煽動不健全의 物價提高或股價增高，以致釀成下列幾種弊害：

(1) 因為眩於一時的物價上騰及需要增加，以致濫設那在尋常狀態下，因生產費過高而不合於經濟的生產設備。

(2) 以平時的購買力所決不能消化之生產設備的過多及濫設，以及對於當時物價特高的某種生產部門之生產設備的過分偏重及其過剩化。

(3) 眩於物價上騰而多量生產的商品，形成商品堆積量的過大化。

當一時的需要及物價增高時，上述資本家的行動，能使財界出現一時的異常的好景氣，但在金本位制之下，此項好景氣常常不久便會在金融緊迫（因於入超所引起的現金流出，或因爲資金需要之相對的增大）的形態下，發生破綻，惹起恐慌，而投入這些生產方面的資金，便大部歸於損失。

通貨膨脹的出現，如果是由於金本位制的破壞，即由於不換紙幣的濫發，則其結果爲紙幣跌價，充其極，如馬克之變成毫無價值，以致根本毀滅了中產階級的生活——關於這一點，論於

## 本書第六章。

在資本主義的上昇期，此種恐慌常常威脅着經濟界。所以過去金融統制的第一個目的，便在預防此項破局於未然。結果，在過去的金銀理論中，便認為極力防遏通貨膨脹一端，乃金融統制之最大的正常任務。

其次，根據於以均衡需給為目的之金融統制，當社會經濟一旦為上述恐慌所襲時，則其任務又在極力減小此恐慌所能引起的慘禍。從原則上講，資本主義上昇期的恐慌，第一是採取金融緊逼的形態。在這時代，即使有資金，也因為資本家可以經營的營利事業尚多，以致常常容易陷於超過資金能力之新規企業的勃興，而其結果，便成了恐慌的中心原因。所以此時只須採行各種非常金融統制（如下節所述），以緩和金融的緊迫，使很容易克服恐慌。試就日本而論，明治二十三年，中日戰爭，及日俄戰爭後的恐慌，都因採行此項政策，纔克服了最惡劣的情勢。

在一九二九年以來的世界恐慌中，資本家階級也同樣地採行了緩和金融的政策，但未能克服恐慌，反而使它加深。原因是：今次恐慌的性質及原因，與過去的完全不同，而資本家階級並



沒有認清這一點。——關於這一方面，下文尙當論及。

照例，恐慌之後便繼續着一個蕭條時期，而此時以均衡需給爲目的之金融統制的任務，便在努力使社會早日衝過這一個時期。其方法是緩和金融，減低金利（當蕭條時期，此種現象有時也會自動發生。）結果，便從下列各方面，刺激新的企業之產生，以促進景氣的回復：

（1）因於所需要的資金不足，而或者不能着手，或則不能繼續進行的諸事業，從資金困難中解放出來，着手進行，以致振興經濟界。

（2）因於金利的下落，減少了產業的資本費，於是從來不合算的事業，也變成有利可圖。

（3）因於金利的下落，使最低利潤率（對於企業的刺激力）減低，因此，從來因不及最低利潤率而爲資本家所放棄的事業，也受到資本家的青睞。

（4）金利降至一定率以下時，使使貨幣資本家開始提出存款。或放手公債社債，以投資於企業。

（5）因爲與上述第（4）項同樣的理由，使銀行及其他金融業者，在放款方面，取寬大

政策，以增進其對於股票、社債及其他方面的投資。

以上這些作用，在實際上究竟能使景氣回復到如何程度，則視恐慌的原因及金利下落的原因而不同。而且金利下落所產生的上述各種作用，也因為恐慌原因的不同，有時可以收效，有時不能收效。

因此，在一九二九年以來恐慌後的不景氣期中，金融緩和及金利下落便不能實現上述的機能。其理由則如上文所述。因為今次的恐慌，其原因與過去不同，並非基於金融緊迫，乃因於物資根本供給過剩所產生的物價暴落。

### C 以蓄積及利用資金為目的之金融統制

其次，當論及金融統制的第二個目的，即「使必要的資金之供給，豐富而圓滑，同時求資金之被最有效率地運用」。原來，在統制資金供給的方面，固然要求其供給——尤其是蓄積——的豐富，但從純粹理論上講，有時也必須加以限制。可是在過去金融統制的實際上，可說幾乎完全沒有顧及限制資金的蓄積。因為過去既然假定了資金蓄積的不足為常態，自然做夢也想不到供給過

剩這回事。從而所謂統制資金的供給，便專以使蓄積增加，運用圓滑，使用有效為目的。雖則有好多原因，足以左右資金的蓄積及其有效的利用（請參照拙著『經濟學的基礎知識』第三篇及『富的蓄積及其利用』）但在資本主義制度下，最有力量的原因，便是利息的作用。利息作用的影響力，其強弱是因利息的高低而不同；而統制者便運用利息的高低，以進行種種的調節。例如金利率騰，則（一）抑制資金的需要，（二）增進蓄積，金利率下落則產生與此相反的作用。

在資金的蓄積方面，利息的機能可大別為二。第一是關於蓄積財富的機能，第二是關於利用蓄積的機能。當初時財富的蓄積尚未充分時，第一種利息的機能，專為世人所注意，但著者以為利息機能的主要作用，在今日，無寧說已移歸於第二種，即關於利用資金的作用。

首先，我們將利息之增進蓄積的作用，分為兩方面：（甲）誘引蓄積，（乙）強制節約。這兩個作用相提並進，而後蓄積方能增進。在這個意義上，利益與利息二者的根本性質，便無所不同。

誘引資金蓄積之利息的作用，對於利用自己的資本者，表現於利益，對於將資本給他人利用者，表現於利息。如果利息不十分高，則其誘引力不強，要使各人從其勤勞所得中節省一部份以之

蓄積，也不容易。但事實上，在社會蓄積大抵從此種勤勞所得而成立之資本主義前期乃至初期時代，其金利率比較現時的實在非常的高。到後來資本的蓄積已到相當程度，其利息也和現時一般，年利不超過一分，這時利息的誘引蓄積力，對於勤勞所得者便減少很多，專是誘引資本家。自然，甚至現在，勤勞所得者也不是絕對不從事蓄積，但其主要目的，只在準備將來不時之需，至於藉此以取得利息，則不過是次要的目的罷了。

利息對蓄積的誘引力之限於資本家，實在證明了利息在誘引蓄積上的主要社會機能，已移向第二方面。即「強制節約」。因為資本之生出利息，原不過是從社會的生產中，將等於利息的這一部份，讓給資本的所有者而已。因此，勤勞者及消費者的收入，便發生相等於此（利息）的減少。所以從社會方面講，結果便等於減小勞動者及消費者的錢包，強使他們節省消費。正好像為幼弱者圖蓄積的後見人，首先從幼弱者所應得的收入中，扣出他所認為必須蓄積的一部份，僅以所餘剩的殘額，任幼弱者自由消費。在這個場合，資本家對勞動者及消費者的責任，正和後見人對幼弱者的責任一樣，將強使他們節省下來的財富，為社會而蓄積。蓋實際上假使社會的收入的全部，完

全交給從事於生產的勤勞者，那末因於人類的墮性，大部份被用於目前生活上的消費，而社會所必要的資金，便無由蓄積；此時如果還想誘引相當的蓄積，便必須如上文所述，有極高的利息，然而使資本負擔高利，又足阻礙社會的經濟發展。所以在今日資本主義經濟之下，利息對於蓄積的機能，專在經由資本家，而一方強迫民衆節約，一方誘引資本家利用此強制蓄積的資金。

如上文所述，現今利息對於蓄積的作用，是側重於利用蓄積。原來利息有一個很大的壓力，足使蓄積被用於生產方面。爲了明瞭這一點，我們很可以將有利息的時代與沒有利息的時代作一個比較。假定使用一百萬元，在沒有利息的時代，無論用以建築工場，或用以建造金字塔，或用以建造廟堂，無所不可；但在有利息的時代，既然使用一百萬元，則年年須付利息，既然年年須付利息，則不能將一百萬元用於不能支付此利息的用途。而且即使是使用自己的資金，無須負擔利息，但在有利息的時代，也常常作利息的計算。例如我們用十萬元建築住宅，當沒有利息的時代，這不過表示我們所有財富形態的轉變，所當注意的問題，只在選擇我們的財富，最好是用什麼形態來保有而已；然而在有利息的時代，我們便須考慮是否值得犧牲每年十萬元所應有的利息以建造住宅。

上述所謂建設住宅，只是我們日常生活上的事情，而且是用自己的資金，已經要計算到利息，何況資本主義經濟下資本家的使用資金。

因爲利息的此種作用，乃使社會的蓄積被用於最合營利原則的事業。所以在資本主義經濟的組織下，竟養成一種觀念，以爲最合於營利主義的事業，便是社會上最必要的事業。換言之，這就是在說，在資本主義經濟之下，因於利息的作用，始能將財富的蓄積，利用於社會上最必要的方面，即最有生產性的方面，始能防止蓄積之用於必要性較低的方面；這樣，纔能將一國有限的蓄積，利用於最有效率的用途，即最生產的用途。

利息的壓力，又極能使財富不成爲游資。所以從來所死藏的或浮游的財富，現在便充分被利用於生產方面。其最典型的實例，便是從來死藏於地下的金銀，變成了銀行存款，而被利用於生產；此外，空地空屋等等，也因利息的壓力，被趕入同樣的用途。

爲了使資金的供給能豐富而圓滑，爲了使資金的利用得最大的效率，僅藉上述金利的的作用，猶不足充分達到目的。此外，必須使此等資金，在所需要的形態上，能被所需要的人，在所需要的時

候，自由利用於所需要的場所。但一切資金，因於其爲財富的形態之不同，因於其所有者的不同，於是其存在場所，及存在時期，便含有種種特有的固定性，因於此種束縛，往往礙及資金之最有效的利用。因此，便必須設法使資金解除此項束縛，超越於人的、時間的、場所的及品種的關係，流通自在，使需要資金的人，能隨時隨地利用他所需要的資金。而現今經營此項機能的，便是銀行及其他信用組織。至於信用組織經營此機能的方法，則因資金所需解放的束縛之不同而有異。一般地說，有下列三種：

(1) 社會上一方面有雖有利用資金的才能而無資金的人，一方面又有雖有資金而無利用資金的才能的人。

在這場合，信用的作用便在使資金脫離「所有者」這束縛，爲有才能的人所利用。此種信用形式，發達最早，至今還很發達。如普通信用、放款、股票、社債制度，以及一般銀行所經營的信用的受授等等，都可歸納於這個範圍內。

(2) 當今貨幣經濟時代，爲了支付債務乃至從事新的經濟活動，必須有金融資金，但在

這場合，實際上往往沒有金融資金，所有的乃是另外一種形態的資金，即商品、原料及其他貨物。在這場合，便要藉信用的作用，使此等貨物貨幣化，以取得所必要的金融資金。這種信用形式，比較上是最近纔發生的，今日中央銀行及普通商業銀行所營的信用，大部份屬此。

(3) 我們的生活，常常涉及將來，所以在經濟活動中，常常要把預期於將來的價值，利用於現在。

這時信用的作用，便是在把將來的價值現在化，以變成現在所需要的金融資金。例如未到期的債權之貼現，對人信用放款等等，便是最顯明的實例。又從某種意義講，商品的金融資金化（以商品為擔保的放款），也可說是商品的將來價值之現在化。

由於以上種種形態的信用的發達，一國的資金，較之這些信用沒有發達以前，在利用上的效率，便有驚人的發展，間接對於社會經濟的發達，便有極大的貢獻。至於由中央金融機關，運用種種方法，使此等信用的機能，應乎經濟界的健全要求，營圓滑的作用，毋使過多或不足，則又為「以蓄積及利用資金為目的之金融統制」的一大職務。



## D 以安定通貨爲目的之金融統制

最後，金融統制的第三個基本目的，是在期通貨價值的安定。原來現今一切經濟組織之能活潑地活動，都以貨幣價值的不變爲其基礎。蓋貨幣價值動搖不定，物價便暴漲暴落，因之，分配之歷史的調和被破壞，社會陷於混亂之中，投機風長，良賈破產，勞動階級的勞苦增加，失業的人數增加，種種惡現象交錯出現，整個經濟組織便要根本解體。而且經濟活動的根本基礎——對於將來的信賴，也因此完全崩潰，結果是經濟機構的解體，經濟生活的大混亂，延而至於萎靡衰亡。此所以通貨價值的安定，不得不作爲金融統制的基本目的。

所謂貨幣價值的安定，具有兩個側面，（一）是貨幣本身的安定，即以金的價值（銀本位時則爲銀的價值）所稱量之貨幣價值的安定；（二）是物價上所表現的安定，即以物價所稱量之貨幣價值的安定。在過去，至少在歐戰前約五十年之間，以爲只要確保金本位制，便能達到第一個目的，而且因此，由於金本位制之自動的調節力（請參照第三章），便當然可達到第二個，即物價安定的目的。故所謂通貨價值的安定，便好像只是指第一種用金的價值所稱量之通貨價值的安定。

至少當時金融統制原則中所謂「健全通貨」的意義，是確保健全的金本位制。

但至歐洲戰後，爲了維護金本位制，即爲了恢復金本位，物價乃發生異常的動搖，然則此時所謂「健全通貨」的原則，又變成如何呢？（此點當詳論於後。）要之，一種新的理論，便產生了，即「物價的安定」，當期於物價的本身，不一定在確保素樸的金本位制原則。而戰前約五十年之間，在安定物價方面金本位制之所以大體奏效，決不是由於金本位制之自動的調節力，乃是由於下列兩種事實（見J. M. Knies: *A Treatise On Money*, Vol. II, p. 293-299）：

（1）在金本位的名義上，適當地採行着名目通貨的管理統制。

（2）而且在上面這個期間內，偶然保持了對於金的需要與供給之調和。

故以安定通貨價值爲目的之金融統制原則，已經從素樸的「健全通貨」時代，——即只須確保健全的金本位制便可成功，——進入通貨管理時代，換言之，現在一般人已經認識，爲了直接圖「物價的安定」，除金本位制的作用外，猶需採行種種的通貨管理。——關於這一點，詳論於本章第三節，及第五、第七、第八各章。

## 第二節 特種的及非常的金融統制

### A 特種的金融統制

以上第一節中所述之金融統制的目的，純爲普通狀態下一般的金融原則。實際上，僅以普通一般的金融統制原則，決不能充社會的全部必要。於是除普通金融統制外，又有下列兩種金融統制：

(1) 以資本主義的一般金融原則（如第一章第一節及本章第一節所述），不能適當地供給所需要的資金時，所實施之特種的金融統制；

(2) 在非常時期所實施之非常的金融統制。

現在先述第一種特種的金融統制。

一國的資金量有限，故如何纔能最有效地加以利用，便常常成爲社會上的重大問題。一般地講，「利益較大的事業，必能支付較高的利息，而一國資金流入此項事業者最多」。在這場合，使假

定了能够支付較高的利息之事業，換言之，利益較大的事業，即是對社會最必要的事業。如上文所述，這便是過去金融統制的一般原則。然而現在已經被人發見這個原則並不是絕對的了。就日本而論，在一九二六年的金融制度調查會第一次會議中，當時財政大臣曾說：「日本農業的利潤小，故農業資金的利息必須低。但農業金融——尤其長期農業金融——方面低利資金的調度不充分，實爲痛心。」這就是證明關於資金用途的分配，不可委於一般的金融原則。更進一步說，這便是說利益較大的事業，即能够支付較高的金利之事業，對於社會不一定便是必要性較大的事業；而利益較小，只能支付較低的金利之事業，也有很多是對於社會必要性較大的事業。

因爲各種事業的經營法不同，資金運轉方法不同，危險程度不同，所以從金融業者的立場言，某種事業很容易予以資金的融通，某種事業便不容易。於此，我們可以將各種事業發生金融困難的原因，分爲下列四種，而所謂特種金融統制的發達，便是爲了補足這些缺陷：

(1) 國家社會所必要，但因收益力薄弱，故不能支付在一般金融原則下吸收其所需資金所必要之金利之事業。

例如農業金融、拓殖金融、各種文化的乃至社會的事業等等。

(2) 國家社會所必要，但因危險多，故在營利主義的金融統制下不易吸收其所需要的資金之事業。

例如船舶、鑛山、水產，某些工業尤其新興工業，對某地方的輸出金融，及中小工商業金融，平民金融等。

(3) 國家社會所必要，但因金融業者對此事業的知識不足，不易判斷放款的可否，以致不能取得所需資金的供給之事業。

如(2)項所述，多少與此(3)項相同。

(4) 國家社會所必要，但因需要極長期的金融，故在一般金融原則下不易吸收其所需資金之事業。

例如不動產、開拓、拓殖、鐵道及某些工業等。

於此，爲了圖這些國家社會所必要的產業之發達或存續，便必須有特種的金融統制。以日本

而論，現在所發達的特種金融，有如下列三種：

(1) 特種銀行；

(2) 儲金部乃至簡易保險的低利放款；

(3) 受政府津貼的放款。

上列第(2)第(3)兩種，是站在營利主義的金融原則之外，從社會的見地，從事資金之社會的統制；在某種意義上，這是本書第八章所述計劃經濟的金融統制原則之先驅。尤其是第(2)種，它與臨時性的第(3)種相反，擁有巨大的資金，成爲常設的特種金融機關，從事特種的統制。

現在儲金部資金運用中占居最重要的位置而且內容最複雜者，便是對各地方的放款，其內容如次（據金融研究會編「郵政儲金的運用」第十七——十八頁）

(一) 關係於內務省者

(甲) 公共團體的事業（小學校、火葬場、道路、橋梁等的建設）資金——對於府縣及

六大都市，完全直接將儲金部的資金，應募地方公債，對於其他公共團體，則須經過勸業銀行及農工銀行，間接由儲金部予以資金的融通。

(乙) 社會事業（住宅、公益當舖、公共市場等的建設，及失業勞動者的救濟）資金。由於發行府縣地方公債。

(二) 關係於農林省者

產業組合、耕地、整理團體、森林組合等的事業資金，經由勸業銀行及農工銀行的各種債券，及產業組合中央金庫所發行的產業債券，受儲金部資金的融通。

(三) 關係於工商省者

工業組合及商業組合的資金，經由勸業、興業、農工等銀行。

以上所述是屬於經常的，至於臨時的資金融通，復有各種災害（風水災、地震災、霜災等）的救濟資金，養蠶、應急資金，農業、應急資金，中小工商業應急資金等等。此等金融的利率，大抵為四釐八。但經由勸業、興業、農工等銀行時，因為它們要從中得利，便有六毫乃至一釐一毫之

增加。

據以上的分類，可知向來儲金部的地方融資（現在是儲金部的最大項目），專限於社會政策的及救濟的方面，即使有時與農工商業有關係，也以對產業組合的融資爲限。但在最近，因於儲金部資金的發展，範圍便擴大了，對於從事電氣、瓦斯、汽車、軌道等生產事業的公共團體，也予以資金的融通。這一方表示儲金部特種金融統制之擴大，一方表示對於地方團體之國家資本主義的前進。

但在資本主義制度下，特種金融統制的本源，與其說是儲金部，還不如說是第（1）種的特種金融機關。而特種金融機關的金融統制之任務，要不外乎在掃除上述四種不易取得資金融通的事業之障礙。欲求特種金融統制之有效而圓滿，則必須將此種金融機關，善爲裝置。現在日本已有者，爲正金銀行、興業銀行、勸業銀行、農工銀行、中央金庫、北海道拓殖銀行、朝鮮殖產銀行及東洋拓殖會社等，其他如對於海事金融、水產金融、鑛業金融等等，也都有人希望設置特種的金融方法。

## B 非常的金融統制



當恐慌、天災、戰爭等發生時，以普通的金融統制原則，不能達到此時所需求的目的，於是便有非常金融統制法。

非常的金融統制，可分爲（一）事前的準備統制，與（二）事後的應急統制。事前的準備統制方法，又可分爲三種。（甲）最普遍的方法是適當地增加金準備，即蓄積適當的金額，此項方法之完成，大體上由於金本位制之健全的運用；（乙）第二種方法，是在保持固定流動兩種資本適當的調和之名義上，儘量將資本置於流動狀態，這在金融理論上，也就是間接地從事非常準備；（丙）最後，第三個方法是出乎資本主義的原則之外的，即備荒儲蓄，特別如戰時儲蓄等（例如日本的石油業法，規定必須儲有六個月以上的石油，又如軍事當局自身之以種種方法儲蓄軍需品。）

但非常金融統制的本質，還在於第二種「事後的應急統制」。在恐慌、天災、戰爭等非常的場合，一時金融資金的需要，便非常巨大而且急激，從而對於此項需要之金融資金的供給，也必須取非常的方法。但同爲非常時金融資金的需要，其性質又可分爲兩種：（一）在經濟界發生恐慌（或則由於景氣的反動，或則由於戰爭天災）的場合，目的在脫出信用及物價的不安，此時金融資金

的需要，是爲了確保貨幣價值（這是安定信用及物價的惟一保證）；（二）在經濟界因戰爭天災而發生大破壞的場合，對於金融資金之急激的需要，是爲了填補或補給已破壞或正在破壞中的財富。第一種是爲了除去過度的不安而生之一時的需要，第二種是被消耗的——或爲了填補正在被消耗中的——金融資金之永久的需要。從而對於第一種的金融資金之供給，自然又與第二種不同。

當恐慌時，金融資金的需要之所以一時激增，其原因有如下列四端。

（一）平時以過剩的金融資金存放於銀行者，當恐慌發生而信用不安時，便都想從銀行中提取出來，因此增加了金融資金的需要，壓迫了金融市場。

（二）加之，有些經濟活動，平時以信用交易便可濟事，無須金融資金爲媒介，而現在都需現金爲媒介。例如大震災之後，一時全部交易都變成現金化，因而使金融資金的需要激增；但經濟界當恐慌時代，金融資金的需要固然激增，而供給力反常常激減。即：

（三）因於物價的暴落及財富的被破壞，一國金融資金的本源當還元於貨幣價值時，在

量的方面必然激減。加以，

(四) 銀行爲了預備應付現實的及潛伏的提取存款，必然大規模地削減它的融資力。因此，當恐慌時期，金融資金之大感不足，是一方由於需要的激增，同時由於供給的激減。

從上面的分析中，我們也就可以了解，當恐慌時期，使一國經濟上真正感覺金融資金的不足者，在上述四個原因中，當以第(三)項爲基本原因，而第(一)、第(二)兩項金融資金需要的增加，與第(四)項金融資金供給力的減少，都不外是爲了想平安渡過經濟界的不安時期而發生的一時現象。換言之，第(一)、第(二)及第(四)三項；在其經濟的性質上，要無異乎金融資金之過度的流通的需要。從而應付此項需要的方法，當和通常資金之流通的需要發生時一樣，即應由政府及中央銀行，用其強大的資力與信用，極力滿足之。事實上，過去各國中央銀行便常常極度利用其非常的通貨供給制度，即限外發行制度，——必要時甚至以借方的不動產爲擔保，——以極力求金融的疏通。但對於平時金融資金之流動的需要與恐慌時的需要，也應有一點不同。在平時，對於此項需要之金融資金的供給，應該使之很自由，而且應該極力使利息低廉；在恐慌時期，

自然也應該使供給自由，甚至較平時爲甚，但必須使利息相當的高昂。因爲在恐慌時期，必須在極緊急的期間，放出足以安定人心之金融資金量，所以對於其擔保的種類，以及資金的用途，沒有加以充分的監督與考慮之餘地。在這情勢下，所供給的金融資金，勢必或則被人用於投機，或則被投入固定的用途，甚至會陷於不能收回的危險。於此，一方面爲之防止此資金之被投入投機或固定的用途，以期能早日收回，一方面因爲要收取對於危險的保險費，便不得不相當地提高利息。但從金融資金需要者方面看，非常時的資金之需要，爲期極短，——一旦人心安定便無此需要，——所以雖支付較高的利息，但其負擔也不及上述之大。至於因此使各人自由地將自己的資產，變成金融資金化，則其重要性，無論從個人方面講，或從社會方面講，都遙勝於上述限制投機等的目的。

反之，因於天災戰爭等非常事件對於財富的大破壞而發生之金融資金的需要，爲了填補所被破壞的財富，或爲了供給將被破壞的財富——如軍需品，也是一時需要巨額的金融資金，這一點，和恐慌時的需要相同；但此項需要的性質，並不是一時的流通的，從經濟上講，大體是歸於永久消滅的。因此，對於這種需要的供給方法，必須與應付恐慌時不同。

自然，因於非常事件之財富的破壞，並非便是相當於其全部之金融資金的消滅。因為雖則同為財富的破壞，但所破壞的財富，從性質上講，也有種種不同，例如（一）屬於一國生產資本的財富，（二）原料、商品及其他流通財，或則（三）屬於住宅衣料等的必需品，（四）美術品、骨董、寶石及其他所謂奢侈品，或則（五）是軍需品；而因於各種被破壞之財富之性質不同，其影響於一國金融資金的程度，亦復大異。即第（一）種及第（二）種財富的破壞，便等於一國資金的破壞，從而便是減少金融資金的資源；但第（三）、第（四）及第（五）三種財富的破壞，其本身尚不能影響金融資金，必須當用金融資金以填補它們的全部或一部時，方能影響到金融資金。因此，基於非常事件而發生之金融資金的需要，結果便無異乎用金融資金以填補已被破壞的——如供給軍需品，則為供給將被破壞的——財富。但其對金融資金的影響，則因於（一）的填補，或因於（二）的補給，或因於（三）、（四）及（五）的補充，而有很大的不同。例如第（一）種，大抵為資金之固定的需要，第（二）種則專為資金之流通的需要，第（三）、（四）及（五）三種，則為資金的消耗；故此種需要所及於金融市場的影響，各各不同，而對於每種資金需要的供給，必須根

據其性質，加以不同的注意。

當以填補此類財富的破壞——或供給將破壞的財富，如供給軍需品——爲目的而發生金融資金的大需要時，除了應該對於其性質，加以上述的注意外，一方面必須一時供給巨額的資金，同時又須盡力使此項供給的結果，不可形成全體消費超過全體生產力的形勢，且宜儘量保留在社會經濟之圓滑的運轉和發達上所必要的金融資金。這一點，現在當加以特別的研究。

於此所應注意者，便是一方面須能應乎此種非常的需要，他方面又須盡力減少因供給此項資金而壓迫一般社會經濟的運行，原則便在一方面極力限制目前必要性較低之資金的消費，同時節省生活費，增加生產，以盡力使現在的生產，足以供給此項非常的需要，不致損及過去的蓄積（即資金）。而其方法則有下列三種：

（甲）政府自身起來管理消費，監督資金的用途，而有組織地達到其所希望的目的。——例如歐戰時期交戰國所採行之對於食料及其他消費的票據制度，乃至如管理資金的用途。（如在市場上募集資金，必須得政府的認可之類。）——

(乙)由於增加租稅或發行公債(不附帶採用通貨膨脹政策)的方法,以充應所需資金數額的全部或一部。——結果或則強使國民的消費,發生相等於此的減少,或則必然使生產有相等於此的增加。——

(丙)用各種通貨膨脹政策,使物價上騰,從而使國民生活程度實質地降低,以強制國民節約,而將國民節約所得的資金,充所需的費用。

以上三種方法中,無論那一種,都是使國民比較過去,從事較多的勞動,營較低的生活,以榨出所需要的財富。不用說,這是國民的苦痛。但從政府所採用的政策方面講,(甲)、(乙)兩種,是合理的,而在資本主義社會內,因為極不容易實行,所以普通便往往陷於採用(丙)種政策。此項政策的結果,便是使資本家發財,使無產者不得不從事過度的勞動與節約;然而使無產者過度勤勞與節約,正是資本主義經濟機構下所採的惟一方法。換言之,社會爲了填補,天災人禍的結果——財富的大破壞,並不採用(甲)、(乙)兩種方法,惟使該社會的物價上騰,匯兌下落,加重國民的生活困難,乃是資本主義經濟調節非常時金融的必然方法。例如一九二三年日本大地震的

結果，日本的匯兌暴落，物價上騰，國民生活大感困難，其原因便在此。但這是當時日本恢復資本主義經濟所必須經過的過程；在這個意義上，上述幾種情形對於日本的財界，反成了樂觀的材料。如果這種情形是人道上所不許可的，那末我們歸根結底，認為政府爲了適應非常的需要，不可採取使物價上騰及匯兌下落的方法，——但事實上這在資本主義經濟組織下是不可能的，——而必須採用（甲）、（乙）兩種政策（因而我們應該注意，本書第六章所述之統制的通貨膨脹政策，完全與此處所述者不同。）

故因於非常事件之財富的大破壞，其所及於一社會金融資金的影响，當視該社會從上述三項方法中，能否採用適當的方法而大不同。例如歐戰時的交戰各國，當戰爭時期，雖則產生財富的大破壞，但各國尙未使其金融資金頻於涸竭，而到大戰後，反苦於金融資金的大缺乏，其主要原因便在：戰時各國都注意到上述三種方法的選擇，戰後反撤廢了戰時所採的（甲）、（乙）兩種方法，並且用人爲的方法，壓制物價的上騰。蓋戰後資金缺乏的另一主因，在於生產的激減，而生產的激減，又大抵由於非科學地抑壓物價。總之，因於戰爭天災等所產生的財富的大破壞，而發生了金



融資金的大需要時，一方面必須和其他場合一樣，注意需要的性質，同時又須加以上述特殊的考慮。這一點便是證明與恐慌時的應付手段完全不同，因為當恐慌而需要金融資金時，只須盡量使已有的非金融資金，變成金融資金，便可濟事。

此外，本節之中，原應於恐慌的應付方法以外，再論及關於「財政的通貨膨脹」之金融統制，但因其現代已占居非常重要的地位，故改於本書第六章中加以詳述。

### 第三節 最近金融統制的目的與手段之變革

#### A 金融統制目的之變革

過去金融統制目的與方法的根本部份，大體如上文第一節及第二節所述。然因如第一章所述，最近基礎經濟情形大變，即物資的過剩化，自由競爭的消滅，及金本位制的崩潰，結果使金融統制的目的與手段，也不得不發生變革。但正和一切根本的變革，最初都被視爲一時的變態一樣，最近金融統制目的及手段之變革，大部份實際家及學者，現在尙視之爲一時的變態。

總之，此處所謂「最近金融統制的目的與手段之變革」，尚在進行之中，而從歷史的眼光看來，現在無寧說是變革的開始。從而代替舊原則舊手段的新原則新方法，尙未成熟到爲一般人所承認。但因基礎經濟情形的大變，舊原則舊方法之不得被革命，則已爲儼然的事實。現在爲了便於理解的原故，仍按第一節所列項目，概略說明如次。

最初當論及最根本的，即以均衡生產與消費（需要與供給）爲目的之金融統制。如上文所述，因爲過去社會經濟的常態，是物資的需要超過供給，所以金融統制的原則，即在機械地抑制過度消費，以達到其目的。但現在與過去相反，社會經濟的常態，是物資的供給超過需要，故金融統制原則上的公式，也不得不與過去相反，即極力促進消費。這是金融統制理論上的一大革命。茲將其主要的幾方面，列舉如次，以窺全豹：

（1）過去的方針是壓制物價的上騰，現在的方針則轉向於提高物價；

（2）因於事實上營利主義原則已不能支配資金之有效的使用，結果過去雖認政府發行公債爲有害無用，現在則轉向於認爲必要而有利；

(3) 過去的方針是節省消費，現在則轉向於促進消費；

(4) 過去以財富的蓄積爲第一義，現在則轉向於以財富的利用爲第一義；

(5) 過去是極力增加生產，現在則轉向於統制生產，甚至限制生產；

(6) 過去以金本位制本身爲目的，現在則轉向於以金本位制爲手段，因而從「健全通貨」論之必須絕對支持金本位制的觀念，轉變爲「物價安定論」。

大家知道，以上金融統制目的中第一種的轉變，大體上是以一九二九年爲轉機，開始是防止物價下落，繼乃進而爲提高物價；到現在，這問題在原則上已經確立了。然而當其初時，此新原則與過去金融原則曾發生激烈的正面衝突。即以日本而論，當一九二九——三一年濱口內閣時代，在當時藏相（財政大臣）井上準之助指導下，以降低物價爲目標的通貨收縮政策，大得輿論的支援，反之主張新平價的金解禁論者（著者也爲其中之一）則被目爲異端邪說之徒。

我以爲金融統制中物價觀念之從抑制上騰而劃期地一般地轉向於防止下落乃至故意提高，當推英國麥克密倫委員會的報告（Macmillan Report）。麥克密倫委員會爲一九二九年十

一月勞動黨內閣財政大臣士丹恩所任命，其使命在「注意支配銀行金融及信用的運用之國內的及國際的要素，並作成足以使此等機能促進貿易及商業的發展，與勞動的雇傭之報告。」該項報告發表於一九三一年七月，曾就現實的事實，批判過去的金金融觀念。

然則阻止物價的下落或提高物價，必須採用如何的手段呢？中心點是在：過去的金融觀念，已到處碰壁，非加以變革不可。而此項金融觀念中最集中的典型的變革，便是上述第（6）項中對金本位制的偶像的破壞，但關於這一點，當詳論於本書第五章，故從略，現在請從另一側面，觀察儼然的事實，即對於上述第（2）項政府發行公債一事之金融理論及財政理論的變革。

原來過去的財政理論，也和金融理論一樣，在不知不覺間以物資的不足狀態為前提條件，故其主要點便有下列：

- （1）財政的歲出歲入，必須常保均衡；
- （2）增加租稅及發行公債，足以壓迫民間金融及事業，故當極力避免；
- （3）公債乃國家所吞食的借款，故當極力避免，萬不得已而發行時，亦必須極力求其早

日償還。

過去的「健全財政論」，便根據於以上的原則。但如上文所述，現在產生此項原則的基礎經濟情形已經大變，社會已因物資過剩而陷於破局。

上述經濟基礎中根本情形的變化，使國家的任務發生一大變革，蓋當上述生產過剩時代，資本主義的對付方法，要不外乎抑壓或限制增加中的生產力。故現在全世界資本家對不景氣所取的對策，只是限制生產。但此種方法非但不能增進社會大衆的消費力，反得下列兩種結果：

(1) 過剩資金的用途依然未關，從而對勞力及物資的需要，無增加的希望，無數失業者無就業的可能，農民的貧乏依然巨大；

(2) 更因為對於生產的限制之擴大，愈增加失業者人數。

於是阻礙着一國經濟力的發展，壓制着國民生活程度的向上，使失業者層出無窮，農民愈趨窮苦；惟有統制力強固的資本家，得以繁榮。不用說，此項對策，決不能永久存續。蓋今日足以克服物資、人力及資金供給過剩之惟一的方法，並不是限制生產，乃是使消費力順應於生產力的

增大而增大，所以問題便是如何在國家發展及國民生活向上的形態上，確保消費力的增大，以克服不斷威脅化的不景氣。其方法不出下述兩種：

(1) 站在使一般民衆生活程度向上的目標上，更改生產物的分配，以極力消除剩餘蓄積的產生。

(2) 由國家自身起而代替資本家，站在超營利主義的立場，——如果如此，尚有許多事業應做，——創設國家的發展及社會生產力的進步和發達上所必要的事業。

但如果將生產的全部，完全消費於上述第(1)項，則將來社會的生產力不能進步發達。所以此時鑑於現社會蓄積充實的實際，固然須使民衆的生活程度向上，使第(1)項所應得的部份，遠甚於資本主義的分配標準，但同時必須使那些用於增進將來的生產力之消費，更加增大。自然，過去資本家是完成了這個職務。但如上文所述，現在的資本家便沒有這種能力，所以不得不由國家代之而起（爲了能最圓滿地完成此項任務，當以中央政府及地方自治體組織本身的改良爲前提條件。）而國家對國民經濟的任務，便因此大變。此種變革所及於國家財政者，有如下述：

(甲) 資本家階級從此已無處理失業及產業破產等的能力，不得不由國家起而負此任務。如救濟失業、救濟農村，由於特種融資之救濟產業及銀行等，即其表現。

(乙) 結果，政府對經濟的自由放任論，一掃無餘，國家不得不在自己財政支出的形態上，直接間接經營各種經濟活動，乃至出而從事經濟的統制。

(丙) 國際經濟方面，自由競爭也歸於消滅，國家不得不出而從事各種貿易統制。

上述國家對國民經濟的任務之變革，實在便是財政原則的變革。因為向來的財政原則，是站在與國家的經濟任務不可分離的關係上，發達而來的。以下請進而論此項關係的主要各節。

(1) 過去財政及金融理論中，其根本前提之一，即為一國資金（物資勞力及生產設備都包含在內）的全部，必須都由民間使用，一方面因民間使用資金可得較優的結果，一方面因為僅由民間使用，資金已感供給不足。故向來的財政論，便以極力避免增加租稅及發行公債為根本主張。然而今日的實際情形根本不同，資金（廣義的，如上述）變成過剩，失業者滿街盈野。同時資本家又沒有利用此資金與勞力的能力；因為在資本主義的營利原則下，可以利用此項資金與勞力

的餘地，已極端縮小。於此，國家不得不起而替代資本家階級，以有利地利用此項「剩餘的」資金、物資與勞力。否則不能防止失業乃至產業破產等社會不安的爆發。而政府之擔當此項責任，同時也便是指向來的財政及金融理論之革命。

(2) 過去的公債論，是自由放任時代的公債論。即生產事業已完全委之於民間，政府只從事不生產的工作，於是政府之借款，當然是不生產的借款。甚至政府即使能從事生產的事業，也以其能率決不及民間之大。此項理論的結果，便是主張極力防止公債的增大，及儘早償還已存的公債。但在今日，國家在一國經濟活動中所負的責任，日趨重大，從而公債的性質也大變。從前是國家所吞食的借款，現在則大抵為生產的借款；從前是用以填補虧損的借款，現在是用以投資的借款。因於公債性質的變革，自然公債論也不得不發生變革。

因此，過去的財政金融理論，不得不加以下述重大的改訂。

(1) 過去單純的財政均衡論，現在已不適用。因為過去財政均衡論的前提條件，如上文所述，已不存在。今日政府財政所最應關心者，並不在求單純的財政本身的均衡，而在以圖社會全體



的進步發達爲目標，求整個國民經濟本身生產與消費之均衡。從而調節生產與消費的均衡之法，也不能如過去的資本家一般，只在限制生產力，而是應該用最有效的方法，增大消費。爲了達到這個目的，政府必須運用其財政，以補足民間所不能滿足的消費。這種政府的機能，在過去也曾被用爲暫時性的不景氣對策，但因上述基礎經濟情形的變化，現在便成爲政府之經常的任務。換言之，政府若不經常地探行此項任務，便不能防止因生產過剩的壓迫而惹起之國民經濟的衰滅，更不能進而利用生產力的增大，以圖全體國民經濟之發展。——其詳請參照本書第六章。

(2) 同樣，過去財政金融原則中以爲財政支出的增大，足以壓迫民間事業，縱使是利用資金以生產，但其效率決不及由民間利用之爲大；現在則與此相反，卽爲了刺激及援助民間事業的活動，爲了更有效率地利用堆積着的游資（包含失業的勞力及工場），政府必須從事更大的財政活動。結果，無論是歲出膨脹，無論是增加租稅或發行公債以取得上述活動所必要的資金，已經不得視爲對於民間事業的壓迫（這一點，過去往往卽視爲對於國民經濟發展的阻礙），反爲民間事業的援助。

(3) 同時公債的性質，也發生大變。過去對於政府公債的增大，原則上都視爲國家所吞食的借款負擔之增大，現在不然，有好多的公債之增大，應視爲國家流動資本（自然也有些是固定資本）的增大。自然，國家的公債用途，足以決定公債的性質，但因國家任務的變革，對於公債用途的生產性與不生產性的區分，也不能按照過去的基準。例如從前所謂生產的公債，是指此公債用途本身直接有償還本利的能力者，如鐵路公債，但現今國家的經濟任務既擴大到整個的經濟活動範圍，則救濟失業、救濟農村等的支出，當然也成爲生產的支出。

據此可知現今所謂「健全財政」，其意義與過去的完全不同。即當歲出超過歲入時，立即以「赤字財政」來表示財政的缺損，並不一定是妥當的。蓋所謂「缺損」，不應從主計處的立場去觀察，必須從整個國民經濟的觀點來評斷。如果從整個國民經濟上看是「黑字」，那末結果公債雖然累積，也不一定是「不健全」的財政。

現在因爲公債的性質，轉向爲「資本的」借款，國債的增大，不一定是「不健全的財政」，反常爲「健全財政」的表現，所以本利的償還，也無須急速，如果能按期清還本利（例如以五十年

爲期，按年還本付利，便是極健全的財政。因爲這時的發行公債，無寧說是募集一事業的股本。故政府所應注意者，並不在急於歸還本利，而在研究資金之最有利的用途。今日所謂「健全財政」，便不得不建築於此。

據此可知今日健全財政的基本要點，不在歲出歲入的均衡，不在現有公債額的急減或漸減，而在站在整個國民經濟發展的立場，求生產與消費的調和均衡。至於公債的漸增甚至激增，不一定便是健全財政的破壞。甚或進一步，反是健全財政的必要手段。但這並不是說，爲了國家的必要，可以儘量發行公債。爲了求健全財政的現實，自不得不堅守發行公債的限度，所謂限度，便是通計一國官民全體的消費，不得超過一國的生產力。

在這時代，對於財政之金融統制原則，要不外乎使上述政府的經濟任務，能够最圓滿地保障金融本身的健全。因此，從來的金融觀念，當然須受幾多的改訂。例如：（一）政府的公債支出，如果不超出上述的限度，——這限度自然很大，——便不會發生像過去的通貨膨脹的惡果，反能予經濟界以良好的影響；（一九三二年以來日本的事實便是實例）；（二）過去的金融論中，以爲當

政府發行公債時，中央銀行購買此公債是極不正當的，然而如現在日本銀行的公開市場業務（open market operation），已被人視為經常的業務，而且結果極佳；（三）過去金融觀念中，以爲國債保有額在銀行資產中所占比例的增大，是一種變態，但現在已成了常態，從而適應於此種轉向之新的銀行論，業已擡頭。

但財政的處理，決不僅以使一國生產力與消費力能有適度的均衡爲已足；真正的健全財政，尤須使其消費所朝向的用途，能最調和地、最有效率地、適合於一國健全的發展。

其次，請轉而論「以蓄積及使用資金爲目的之金融統制原則」的轉變。最初我們要指出這個轉變的中心，即過去因爲資金的供給不足，所以金融觀念常在求資金的增大，現在因爲資金的供給過剩，所以金融觀念便以資金的使用爲中心。現在使用資金的手段，已廣涉於各種經濟部門，但從金融這方面看，有如下述三點：

（一）過去金政策的目的是在增進蓄積並阻止過大的消費，但現在的主要目的則在促進資金的使用。各國之有意地採用低金政策，及前述特種金融統制之擴大，都是因此。而其中在金

融統制上最值得注意的新現象，便是特殊金融統制在金融上所居地位之漸次增大。

(2) 關於資金的使用，過去的金融概念以爲凡其本身不能支付當時標準金利的用途，均爲不生產的消費的用途；現在關於生產與不生產的區別，已擴大到以整個國民經濟爲標準，即從整個國民經濟立場看，如果是屬於生產的用途，則必須盡量予以資金供給上的便利。上述對於政府支用公債之金融財政理論的變革，即其實例。

(3) 債權法是金融統制的一種間接的表示，過去既以獎勵資金的蓄積爲目的，結果債權法使犧牲債務者，偏護債權者。但現在有一種見解漸見擡頭，即以爲如果比較尊重資金的現實使用者（即債務者）的利益，足以促進資金的使用，而更能符合社會的利益。不問金融業者願意與否，但債權法的運用已漸次轉向於這一方面，金融業者不得不從實際上承認這個趨向，且不得不在這個立場上，撰定資金的用途。

最後，「以安定通貨價值爲目的之金融統制」的觀念，也發生了變化。過去是不惜任何犧牲，以維護金本位制，非至萬不得已「彈盡糧絕」，決不願停止金本位。但最近的事實是：大多數的國

家，莫不故意脫離金本位制，故意採用降低通貨價值的金融統制，以保持物價水準於適當的位置（其詳請參照本書第五章。）一九三三年美國的脫離金本位及採行「購金政策」，便是最典型的適例。「購金政策」是最新纔被採用的手段，同時也含有很多值得討論的問題，但因此處篇幅有限，只得從略，讀者如果願意，請參閱拙著「實踐金融論」第五篇。

## B 金融統制方法之變化

金融統制目的與手段的變化，決不是最近突然發生的。蓋基礎經濟情形的變化，金融知識及機關的發達，早已在漸漸發達之中，因而金融統制目的及手段，也為漸漸進化而來。但世界經濟中基礎情形之革命的激變，表面上是以一九二九年為轉機，故金融統制理論及實際之醒目的變革，也是從這一年起。現在為了切實了解金融統制論中最近的變革，以下復將上文所謂「過去的金融論」分為兩期，將最近的（按即一九二九年以來的）列為第三期，以示在這長期間內變化的一斑。即：

### 第一期 自然發生的金融統制時代

第二期 目的意識的金融統制時代

第三期 金融統制的革命期時代

對於上述三期，當於下文分章敘述，以便具體闡明金融統制的實況。茲請就主要的金融統制方面，先列舉各期的特徵於後，以便把握其全豹。

(1) 從通貨制度方面所見之金融統制的變革

第一期 關於金融的統制，完全委任於金本位制之自然的自動的調節；金融統制的主要目的，在抑制過大的消費。從而健全的金本位制之維持，本身即為金融統制的全部目的。

第二期 漸漸用其他組織的力量，以補充金本位制自然的自動的調節之缺陷，以有意識地，更有效果地，確保金融統制的目的。而其統制的目的，是由於金融機構的發達，漸漸解放那被束縛於金的存在量之通貨的供給，使對於健全的通貨需要，能極力為豐富而圓滑的供給。對於以金本位制本身為目的之偶像觀，漸漸加以批評，但尚未成為實踐的勢力。

第三期 以金本位制本身為目的之金融論，完全破壞，不問人們的意向如何，所謂「管

理通貨』已爲全世界大勢所歸；金融統制的目的，便在如何增大那常陷於生產力以下之消費力。

(2) 從金利政策方面所見之金融統制的變化

第一期 由於金準備率的增減，以自動地調節金利的騰落。而其目的則首在增進蓄積。

第二期 金準備率對於金利依然有巨大的決定力，但其他財界情形左右金利決定的力量，漸漸增加，且所謂金利之「先導的決定」，漸漸走上支配者的地位。而其目的則首在資金之更有效的使用。

第三期 此時金準備率對於金利的決定已幾乎完全失其支配力，完全由於國民經濟及財政等的一般經濟情形，決定金利的高低。而其目的則在增大及促進資金的使用。

(3) 從市中銀行（普通銀行）經營觀念方面所見之金融統制的變化

第一期 各銀行由於應付提取存款之存款準備的必要，及營利觀念下的資金運用慾，這二者相互的競爭錯合，隨意自決其金融的統制。



第二期 對於銀行資金的運用，漸漸增加各種方法，以限制各銀行營利觀念之自由的發動，且站在整個國民經濟立場上之直接、間接的統制，漸次增大。

第三期 站在整個國民經濟立場上之金融統制，居於支配者的地位。其方法在上述第二期大抵為間接的統制，而此時則國家的管理，乃至憑藉於法律等等之直接的統制，漸漸增加，占居大部。

(4) 從中央銀行方面所見之金融統制的變化（一切金融統制的變化，當然都與中央銀行的統制之變化有關係，但此處所述，為中央銀行的金融統制之主要目標。）

第一期 中央銀行的金融統制之目的，要之僅為維護金本位制——維持適度的金準備。而其金利政策則完全追隨於市場。

第二期 中央銀行的金融統制，不僅在維護金本位制，進而以調節金融界為主要目標。而其金利政策，居於領導市場的地位，即所謂「先導的金利」，至其從事金融業務的方法，則除單純的金利政策外，復有公開市場業務等等。

第三期 此時中央銀行的金融統制，已不僅在金融界的調節，更進而直接以整個國民經濟的調節為目標。而其金融統制方法，則除向來的間接方法外，復運用種種直接的方法。

(5) 從財政方面所見之金融統制的變化

第一期 財政上以極力減少歲出為目的，極度限制中央銀行放款給政府，及購買政府的公債。

第二期 財政支出從第一期的削減主義轉入於漸增主義，在中央銀行的公開市場業務上，認為中央銀行有保有政府公債的必要。

第三期 民間以資本主義的方法，不能使用過剩的物資與勞力，於是政府發行及支撐公債的趨向，漸漸常態化，而中央銀行對發行公債的任務，也同時大變。對於上述各項的變革及其經過，當於下文從種種角度，加以詳細的說明。

### 第三章 自然發生的金融統制

#### 第一節 概說

一切資本主義原則之被認識，當初都在「自然法則」的名義下。蓋資本主義諸制度的發達，嘗其初時，並不是由於人們認識了其組織乃至其制度所持有之社會的作用，而目的意識地加以採用，無非因為它在當時專以各個人的要求為基礎而發生之各種生活樣式中，同時又比較能適合該社會的必要，結果纔由它淘汰其他的生活樣式，漸漸發達為一種社會制度。即，被意識到的作用，是其滿足各個人的要求之機能，而其滿足社會的要求之機能，則完全沒有被意識到。從而到後來初期的「經濟學」一旦發見其社會的機能時，它便好像是「自然法則」，被絕對地尊重。因此，今日在「統制」這名稱下所達到的諸目的，當時是在「一任於自然法則」——不干涉主義——

這語詞下所達成。

自然，金融制度也不能例外。在金融理論中，當初「自然法則」的信仰，也居於支配者的地位。這時代的金融統制，著者名之爲自然發生的統制。而這個時代爲期最久，大體可說是繼續到歐戰之前。

這時金融統制的特徵，如第二章所述，並沒有切實意識到金融統制的目的，其統制無寧說是一種象徵的統制法。即金本位制是「金融法則」的上帝，非極力加以維護不可，而這便是直接意識到的金融統制目的之一切。所以金本位制的調節機能如果能自動地作用着，那末如第二章所述，其金融統制的目的已於無意識中達成。

此金本位制之自動的調節作用，又被無意識地、不知不覺地，視爲當然存在的前提條件，好像空氣的存在一般。因爲金本位制的自動調節作用，既是如此的一般普遍，於是甚至連這作用的存在都未經特別地意識到。這一點，是在理解過去的金金融統制論時，所絕對不可遺漏的要點。

如果我們要實質地理解此時金融統制的一斑，那末最便利的方法，便是觀察當歐戰時及戰

後，世界金本位制的機能喪失時社會的錯覺。

一九一四年大戰勃發後不久，歐洲諸國及其殖民地，採用下列各方法爲非常時對策，因而使世界金本位制之自動的調整作用，喪失了大部份。這些非常時對策是：

(A) 足以使金本位制喪失調節通貨之能力者：

(1) 停止兌現，禁止金輸出；

(2) 完全站在戰時財政的立場上，決定通貨的發行及金利的統制，幾乎完全不顧及通貨金利二者與現金的關係；

(3) 對於對外投資及資金的移動，都加以政府的管理與限制，從而使對外投資及資金移動二者，與內外金利的均衡，變成毫無關係；

(4) 管理匯兌。

(B) 足以使金本位制喪失調整物資之能力者：

(1) 對多種輸出入商品，加以管理與限制；

(2) 戰時急需之巨量的軍需，成爲需要方面的主流，——此項軍需，性質上自不能由金融及物價兩方加以需給的調節；

(3) 政府管理物價及消費；

(4) 限制軍需用以外的企業（亦即專爲金融及物價所左右的產業）。

但至一九一七年四月美國參戰爲止，當時世界上猶有此自由金本位的大國，故這期間內世界金本位的調整作用，得助於美國的金本位制者不淺。自美國參戰而禁止金輸出以後，大體至美國實行金解禁爲止，即自一九一七年四月至一九一九年七月這一個期間內，全世界的通貨及物資二者，便完全遭受上述各種的束縛，而所謂世界金本位制，便完全實質地喪失了其國際的調整作用。結果，使金融統制機構，發生本質上的變化。試以日本的經濟爲例：

(1) 在平時，即當金本位制的作用健全時期，則雖屬本國所必要的物資，亦有供給不足之感，從而爲了營利而發生的過大輸出，決不能永續。因爲在金本位制之下，遇到這種情形時，便會形成『現金流入＝物價上騰＝輸出減少輸入增加』的形勢，貿易便必然得到新的調整，故

在世界金本位制之下，雖則經濟活動只有一個「極力促進輸出」的意識活動着，但因於上述的理由，決不必怕陷於輸出的過大。而此時，即金本位的調整力喪失時，第一個問題，便在當用什麼方法來調整貿易，以替代向來金本位制的調整作用。

(2) 同樣，當金本位制的作用健全時期，一國也無須乎懼怕陷於現金的蓄積過大，因為有金本位制的自然調節力在。當世界金本位制的調整作用喪失後，便必須有一種新的組織，以求保持適當的現金量。

然而當時日本朝野人士，為世界金本位制所麻醉，幾乎沒有認識上述的大變革及其原因所在，當金本位制喪失之後，所採用之金融及貿易政策，依然繼續維持着從來以世界金本位制自然調整作用的存續為前提條件之政策。

雖則於美國禁止金輸出之後，日本也於一九一九年九月十二日限制金輸出，但因當時日本的國際收支，是巨額的入超時代，所以這時日本限制金輸出，實質上對於金融經濟毫無影響。

例如在戰時，金本位制調整通貨與貿易的作用已完全喪失，但日本朝野仍以此作用的存在

爲前提，只管舉全力以促進輸出，蓄積現金，做夢也未想到此種過大的輸出，足以使國內形成物資飢饉，而過大的現金蓄積，正包藏着不測的禍根。正好像一個人節衣縮食，專求存款的增加，結果是榮養不足。

原來這種狀態，在健全的世界金本位制下，是決不會發生的。因爲如果輸出過大，便會演成『現金流入 = 物價上騰 = 輸出減少輸入增加』，而使輸出入貿易得到新的調整。正如上文所述，當歐戰時，這種自動的調節力已完全喪失，從而自不得不用他種目的意識的調節，以代金本位制的調節作用。但當時日本朝野並沒有認識此項必要，所以在通貨及物資兩方面，都幾乎絕不能看到有意識的調節。

但即使在世界金本位制調節力喪失時，對於物資之如此的過大輸出，也並非絕對沒有自動調節力，加以抑制。卽在這場合，貿易當由於匯兌率的上落而自己調節。當輸出過大時，匯兌上騰，阻礙輸出，促進輸入；當輸入過大時，匯兌下落，阻礙輸入，促進輸出。從而戰時日本的過大出超，是爲匯兌的上騰所調節。然日本朝野不能認識此匯兌上騰的自然調節力，徒然囚於金本位制下的匯兌



公式論，以種種人爲的方法，極力抑制日元匯兌的上騰。

不用說，當世界金本位制喪失其調整通貨及貿易的作用時，一國通貨政策的根本，不應徒然置於過多現金的蒐積，而應置於物資需給的調和與物價的安定（這兩者原爲世界金本位制的根本機能）。然歐戰時日本政府所採的政策，是盲目地促進輸出，蓄積現金。因此，在歐戰時，日本便種下後日大難的胚胎。這些大難便是：

（1）物資大缺 不僅是市場上存在量的缺乏，甚至不能適量地取得或新造住宅及衣料等等，而鐵路、電線等的設備，也不能適量地擴大（一九一九年以降日本國內消費之俄然激增，即淵源於此。）

（2）國際貿易品（輸出入品）對非貿易品的物價差異之激化 這因爲非貿易品的物價上騰，遠不及貿易品之快，同時又因爲當局者之抑制物價上騰政策，是以非貿易品爲主要對象。結果使專銷內地的生產品，生產減少，故一九二〇年以來，日本輸出入品的價格雖則激落，而專銷內地的商品之價格，依然高昂，入超形勢，繼續不變。

(3) 現金蓄積過大 此其根本原因是在上述(1)、(2)兩項，遂激成一九一九——二〇年的投機狂，且因此當一九二〇年的反動時期，不能從整理財政着手，反藉豐富的現金力，加以無理的彌縫，致更加阻礙了健全的整理。

即歐戰時世界金本位制調整通貨及貿易的作用，雖已完全喪失，但日本朝野仍然盲目地信仰此作用，不能認清事實，盲目地採用那以世界金本位制的自動調節作用爲前提之促進輸出及蓄積現金政策，結果便種下一九一九年的投機狂，一九二〇年的反動，及此後的通貨膨脹彌縫策之禍根。

據此可知當時世人對於金本位制自動的調節作用之存在，是如何盲目地信仰着，視爲如何絕對的公理；也可以知道，當時金融統制原則之以維持健全的金本位制爲目的，又是如何被人們盲目地信仰着。

在自然發生的金融統制時代，金本位制之自動的調節作用，雖支配着金融統制的全部，但僅以金本位制之自動的調節，猶不足以充分達到金融統制的目的。而這一方面的缺陷，便爲銀行站

在營利主義原則上之資金的運用所填補。即銀行一方面站在營利立場上，極力想將它所有的資金，全部使用於能得較高利益的處所，但他方面又恐怕存款者提取存款，及放款之不能收回，這兩個因子的交錯，便很自然地限制了銀行對其資金的利用；這便是從銀行方面所發生的調節。由於這一種調節，經濟社會一方面便達到了「資金之最有效的利用」這目的，一方又達到了或則爲了準備不時之需，或則爲了適應將來的需要，或則爲了防止浪費之「限制過大消費」這目的。但銀行的運用資金，乃以各銀行私的立場爲基礎，故必須使它們與全體的立場相連繫。不然則不能使銀行之私的立場，與全體的立場相一致。而金本位制的自動調節力，便是站在全體的立場上，完成了統制銀行經營的任務；無論是國內或是國際，全體資金的需給，都由金本位制來調節。

至於體現上述自然的自動調節作用之最簡單的方法，則根據經驗而發達而形成者，便是中央銀行的現金準備率，與普通銀行的存款準備率。當現金準備率及存款準備率降至一定率以下時，便認爲資金的供給已近於最大限度之危險點，於是當停止供給。而這時的金融現象，便是金融緊迫，金利上騰。

例如戰前英蘭銀行對其存款及紙幣發行額，普通是準備百分之四十至五十的現金，一旦近於百分之三十時，便視爲到了所謂恐慌點。這就是說，只須注意現金準備率，便可知金融之爲和緩爲緊急，金利之爲上騰爲下落（但如後述，戰後現金準備率便沒有這樣的標準性。）反之，現金準備率及存款準備率超於一定率以上時，各銀行便認爲其資金供給力有餘，而想盡量將其資金供給力，加以有利的利用。蓋從銀行方面講，越能利用其所接受的存款，則所得的利益越大。從而金融資金的貸方增加，結果使金利下落，金融緩慢，接着刺激資金的利用。各銀行爲了營利的原故，雖則極力想利用資金，同時爲了自衛的原故，爲了避免自己的破產，又不得不根據現金準備率及存款準備率，將其資金的利用，限於一定範圍內。而各銀行自衛上所設的這種限制，復加以對於信用的能否收還，放款期間的長短等等之複雜的考慮，乃間接地達到前章所述金融統制的複雜目的。要之，在自然發生的金融統制之基本的機構下，是以對金本位制自動調節力的信仰爲基礎，於各銀行力求營利與自衛的均合這努力中，漸漸無意識地、間接地使金融統制的目的，得到相當的完成。

因此，在自然發生的金融統制下，便常爲下列的缺陷所纏繞。即：各銀行自其本身的立場言，某種信用交易如果適於自衛與營利的條件，則不管此項金融資金的需要，從社會整個利益言是不健全的，但亦必隨時將有限的社會的資金，供給於此項需要。又從社會的立場言，即使通貨已入膨脹狀態，資金供給的傾向已超過需要，各種弊害將隨之以起，甚至其弊害已經萌芽，但如果從各個銀行自己的立場言，是適於自衛與營利的條件，則又必加供資金，遂激成社會經濟全體的破局。反之，即使社會急切需要金融資金，切實希望銀行能自由放款，但各銀行自其本身的立場而觀，如果認爲危險，則反會停止放款，愈使整個社會經濟的破局擴大。而這時代「恐慌」的發生，便大都由於此種缺陷。

不僅如此，在自然發生的金融統制下，甚至不去理會到所謂金融緩慢或金融緊迫這兩現象的原因，只以這兩現象的本身爲問題。蓋通常實際上，銀行家站在營利本位的立場，知道了這兩現象，便可約略達到其自衛的目的。但從社會的立場論，當金融緩慢這現象發生時，僅僅機械地降低利息，努力放款，以開發資金的用途，當金融緊急這現象發生時，僅僅提高利息，限制放款，便決不能

達到上章所述金融統制的真目的。譬如熱症，若不問其病因如何，便食以解熱劑，在通常的場合，固無不可，但若遇到的是傷寒症，那末這種治療法，適足以殺人。同樣，金融緩慢或緊急的原因，都不止一方面，其所含經濟的意義亦不同，從而爲了達到金融統制的目的所應採的方法，自然不能一律。這就是自然發生的金融統制所以常常陷於破局之第二個根本原因。我們分析金融緩慢與緊急兩現象所以發生之社會的經濟的原因，可以將其重要的幾項分列如下：

#### 金融緊急的原因：

- (一) 資金消費過大；
- (二) 比例於流動資金之固定資本的過大化；
- (三) 投機的資金需要之增大；
- (四) 價值的激變（經濟情形的激變）；
- (五) 對於將來的價值之不安（恐慌、提取存款等）；
- (六) 還債用資金的需要。

金融緩慢的原因：

- (一) 經濟活動的萎縮；
- (二) 金銀的增加；
- (三) 生產設備的經濟能力之增加；
- (四) 蓄積的增加或資金利用法的發達；
- (五) 對財富的社會價值之過信。

不用說，金融緊急或緩慢的現象之發生，乃由上述諸因子交錯而成，且各因子所占的重要性，也隨時隨地而不同，決不能僅以其中某一個為原因，但原則上，每次緊急或緩和現象的發生，必有其主要原因在（上述諸原因中之一），這在現今極不完備的經濟統計下，也能為大體的判斷。例如同屬金融緊急，但其主要原因一方屬於上述第（二）項，一方屬於第（六）項，那末對於這兩個現象之金融統制的方法，必須完全不同。即如果主要原因是在第（二）項，便應該限制放款，如果其主要原因是在第（六）項，便必須努力放款，減低利息，以更容易還清債務。然在自然發生的

金融統制下，當金融緊急時，決不問原因何在，專是限制放款，提高金利，以致使社會更不能清算過去的經濟行爲（如歸還債務），益增財界無從整理的痛苦。

自然發生的金融統制，不僅其自身含有上述重大的缺陷，即其根本調節力——金本位制之自動的調節作用，也如下述，因於其前提條件的變化，乃至漸漸不能發揮它的機能。因此，自然發生的金融調節方法，不得不漸漸地被改革，大體自歐戰以後起，便發展到第四章所述之目的意識的金融統制。

## 第二節 金本位制之自動的調節作用

在自然發生的金融統制下，重大而複雜的金融統制之機能，是由金本位制的自動調節作用在「自然作用」的名義下擔當着，而所謂金融政策也者，要不外乎使金本位制的自動調節作用這精巧的機械，能够運行無礙。換言之，複雜的金融統制之運行，完全爲金本位制這精巧的機械所擔當，而金融政策便只負擔着監視此機械使不發生阻礙之一個職工的任務。於是，便相信只要金



本位制能圓滿地運行，即能自動地完全達到上章所述金融統制的目的。

金本位制的自動調節作用，表面上是以「物價的安定」爲目的，藉以達到上章所述之金融統制的目的。英國前財政大臣，現任密特蘭銀行（Midland Bank）總理麥根納（McKenna）氏，稱此爲「戰前的信用制度」，而極平實地說明如次：（見氏著「戰後的銀行政策」）：

「最初請想起戰前的狀態。戰前各中央銀行在信用統制方面，都完全採取被動的立場，使金的流出流入，調節國內的貨幣供給。如果金自然地流入時，信用及通貨便膨脹，信用的授受，超過支持一國產業所必要的必要量，於是物價上騰。當金流出時，信用及通貨便收縮，產業的發展受阻，物價下落。結果，當時世界物價的變動，爲貨幣用金的供給所決定。自然，生產及運輸方法的改良，以及其他原因，未嘗不能影響物價的水準，但這些原因的作用很微，必須在比較長久的期間內，纔能顯現。」

「上述各中央銀行的被動性，我想是由於英國中央銀行制度之特殊的組織。當時倫敦是世界金融的中心地，又是世界最大的自由金市場，並且英吉利是世界主要的債權國，是新資本

之最大的供給者，而國際貿易又大部份用金鎊匯兌來清算。由於這些原因的綜合，於是因金的過多或不足所發生的影響，便以倫敦為中心地，而英吉利的物價水準，又成為金影響各國物價水準的媒介物。但在英國的中央銀行制度之下，國內金保有額中，僅有一小部份是用來滿足需要的；所謂第一準備 (primary reserve)，比之於對它所能發生的需要，為額極小，所以英國中央銀行政策的主要點，便落在防止金的外流，——縱使其數量比之國內的總保有額是極微。金的移動，於是成了最重要的事情，而且幾乎沒有方法足以打消此移動所及於貨幣供給量和物價變動的影響。在這狀態之下，有意識的政策既不能組織化，又不能實行，所以雖則並非不知中央銀行關於信用統制的原理，但實際上中央銀行的信用統制，無由發達。」

國際聯盟金委員會對於以英國為中心而發達之這種金本位制的自動調節原理，復有一段說明如次：

「如果金是惟一的交換媒介物，則自甲國向乙國之金的移動，立即使通貨的量發生變化，從而予物價以直接的影響。這種狀態下金移動的影響，可藉下述假定的描寫來說明。例如因於

農產物之異常的豐收，於是貿易的輸出價額超過輸入價額很大，且此輸出超過額，當然由金的流入以抵消。此時，流入的金，便加入於金流入國之通貨中，其狀態便以該國國民貨幣收入總額的增加而出現，於是又以用此貨幣收入所購買之貨物的需要增加及物價上騰而出現。此項國內物價的上騰，使人們購買此時比較價廉的（價格尙未上騰的）外國商品，同時減少外國人購買此國商品的購買力。於是此國的商品輸入增加，輸出減少；這個傾向繼續不已，直至貿易得到新的均衡爲止。如果這傾向依然繼續，致超過此均衡點，則不得不由於金的流出（如果不能向外國一時借到款項）以抵消入超。這樣，最初金的流入便引起一聯的事態，以導於物價的新均衡與金的外流。

「同時在金流出的國家，便發現與此相反的事態之繼續。貨幣收入與物價二者都趨於下落：輸出增加輸入減少。卽在這場合，金移動的影響，不僅是自動的，而且又是相互的。」。

上述金本位制的自動調節原理，其第一前提是金本位制具有下述三種內容：

（1）政府以一定不變的價格，無限制地承應金的買入及賣出；

(2) 成爲完全法貨的金幣，能够自由流通；

(3) 不限制金的輸出入。

金本位制自動調節原理之第二個前提條件，便是根本假定了至少下面兩國原則是被一般遵守的（其詳請參照第四章第二節）：

(1) 中央銀行金庫中金的增減，是指示着低金利政策或高金利政策；而

(2) 低金利或高金利政策，當影響於一國全部物價機構及貨幣收入的水準。

以上是金本位制自動調節作用的前提條件。從而以上兩個前提條件如果發生變化，則相應於其變化的程度如何，金本位制的自動調節作用亦必發生變化或遲鈍化。而此前提條件的變化超過某一定程度時，金本位制的自動調節作用便會完全痲痹、喪失。但在歐戰以前，此前提條件的變化，尚不足以摧毀金本位制的自動調節力，所以前提條件雖已在漸漸變化之中，終未爲世人所意識。

原來「金本位制的機構，並不是一定不變的。它是基於經驗，且應乎經濟情形的變化，而漸漸

發達漸漸變化成功之貨幣及信用政策上的一種制度。」所以實際上，上述前提的假定，並不常常絕對地存在，且常有相當程度的變形。但在歐戰以前，因為變形的程度尚輕，所以金本位制的自動調節作用，大體上尚能保持它的機能。例如國際聯盟金委員會報告書中說：

「我們爲了便利的原故，雖用上面所述那個例子，來闡明金本位制的根本作用。但這只是假定的、抽象的事實上，以金爲唯一通貨形態而使用之原始的金本位制，並未成爲一種國際制度以存在於進步諸國之間。十九世紀中，在用金爲通貨基礎之一切國家內，已有相當發達的銀行制度，於金屬鑄幣以外，已使用相當的他種支付媒介物。此種鑄幣以外的支付工具及精巧的信用組織之存在，變更了事件的進程，而使之更加複雜，並使人爲的統制更加容易實行，但決沒有使金本位制本來的調節力，發生根本的變化。」

其次，關於金本位制自動調節作用的程度，該報告書中又說：

「在大戰以前，跟着金準備所起的變化，多少可以自動地變更中央銀行的利率。如果由於金的流出，而使金準備降至一定額或對於紙幣的一定率以下時，貼現率便被提高。當金準備高

至一定點以上時，貼現率便被降低。雖然如此，這貼現率之自動變更的傾向，也不是絕對的，不是普遍的。而且大多數的國家，有時並不勵行金本位制，例如常輸出現金較之購買外國匯票爲有利時，便願意輸出現金。常常有些國家的中央銀行，由於保留以銀應付紙幣兌現（不用金）的權利，又有些中央銀行則由於其他方法，不使貼現率變動，以統制金的移動。又有些中央銀行，因爲所保有的準備極多，以致雖損失多額的金，也無輕易變更貼現率的必要。在這些場合，金移動的影響，大抵是單方面的。然金本位制的一般結果，自實際所表現者方面言，確乎是藉中央銀行的利率爲手段，使金發揮直接間接的支配力，以匡救國際均衡的破壞」。

歐戰前約五十年之間，金本位制的自動調節作用，在大體上——雖則也常常發生一時的恐慌或其他破綻——之所以能完成其金融統制之社會的目的，如上文所述，是由於當時的金融機構，能使金本位制的自動調節機能發生有效的作用，換言之，是由於當時的基礎經濟情形，常爲物資不足；金本位制在這環境下，其自動調節作用乃能有效地進行。因此，過去金本位制的運用法中，在安定物價這一方面，只止於抑制物價的暴騰；反之，在金本位制下，絕沒有足以阻止物價暴落的

力量。此所以當必須阻止物價暴落時，雖在大戰前金本位制全盛時代，也常常出以停止金本位（或則停止銀行法，或則採行對金本位制之例外的處置，甚而至於和最近一般，脫離金本位。）安定物價與抑制物價上騰二者的意義，在這時代之所以被人混同，乃因為當資本主義的上升期，即資金供給量不足以應付營利的需要之時代，通貨的增發，常常超過當時的資力，以致常常陷於物價上騰；物價上騰既為常態，所以物價安定問題便着落於抑制物價的上騰。正如第一章所述，現在社會已轉入物資過剩時代，所以現在所謂安定物價，便以抑制物價的下落為中心。但以向來的金本位制度，不能求得這樣的物價安定。此所以今次世界恐慌發生後，金本位制完全無力防止空前之物價下落，因而很多國家為了將物價下落釘定於某一點，乃至為了極力使物價回復到普通的水準，便不得不脫離金本位（本書第五章第一節中，曾從另一角度，論述金本位制自動調節機能的前提條件，願讀者參照。）

最後我們所要討論的問題，便是當我們講「安定物價」——金本位制自動調節作用的中  
心機能——時，這「物價」兩字的範圍。究其極，便是成為通貨制度——金融政策的對象之「物

價」的範圍。因爲向來的學者，都將物價的變動原因分爲兩方面，一方面是基因於貨幣，一方面基因於物資，而僅以那基因於貨幣的物價變動，作爲通貨政策的對象。自然，例如技術進步，致生產費減少，因此使物價下落；又如資源涸竭，致生產費增加，因此使物價上騰。這些變動，決不是由於受到貨幣方面的影響。

但從物資這一方面而來者，復有一種物價的變動，即基因於需要與供給的均衡 (balance) 之破壞。而此需要與供給的均衡之破壞與不破壞，大半是關係於金融政策的問題。例如政府採用種種貨幣膨脹政策，以從事新事業，那末物資的需要立即增加。甚至種種分配方面的更改，也有好多是憑藉於貨幣價值的變更，——某種金融政策——而實行的。所以那些被認爲基因於物資方面而發生之物價的變動，——需要與供給的均衡之變動，——實在也有好多部分是通貨政策所能左右者。

但對於此因物資需要與供給的均衡之變化而發生之物價的變化，過去學者都置之於金融政策的對象以外，成爲金融政策的對象者，大部份僅爲貨幣價值本身所起的變化。而講到貨幣方



面的價值之變動時，又只顧到以金及匯兌所計算的通貨價值之變動，甚至只是以金或與金有同一價值之通貨的價值所稱計的通貨價值之變動。我想這便是因為過去的金金融統制論，完全依存於金本位制的自動調節作用。

按金融統制的目的而論，關聯於物資需給的金融對策，當然也應列為金融統制的對象。果然則成為金融統制的對象之物價安定，範圍便極廣了。例如在資金供給常不足以應付其需要的時代，通貨常被誘惑於膨脹，物價常有上騰太過的危險，於是將通貨的供給量，按一定比率，結合於金的存在量，以為限制的制度，即過去的金本位制，便確能防止通貨供給的過大。但當現今物資供給過剩成了常態的時代，物價反常有下落太過的危險，在這場合，過去的金本位制便喪失安定物價的能力。如果通貨制度的第一目的在「安定物價」，那末理想的通貨制度，必須既能抑制物價的上騰，又能阻遏物價的下落。

總之，過去的金本位制，只能防遏物價的上騰，過去因為社會所要求者只在防遏物價上騰，所以過去金本位制不致發生大的破綻，終於相當地完成了它的機能；僅僅在這一意義上，金本位

制不失爲可以安定物價的機構。換言之，金本位制，所持有之安定物價的作用——自動調節力，在濫發通貨的危險性很大的時代（所謂濫發通貨，是比較物資而言，具體地講，便是資本主義的物資供給常不足以應付其需要的時代），雖能發揮有效的活動，但當比較上物資供給過多的時代，如現在，金本位制便沒有安定物價的自動作用了。

### 第三節 金融對財界之自然的調節

自然發生的金融統制之調節財界，專由於下述三條路線：

- （1）追隨於資金需給之金利的騰落。藉此以調節需給，抑制投機，乃至警告投機。
- （2）以金的流入爲中心之通貨供給的增減。藉此以調節財界，限制乃至警告投機。
- （3）以營利與自衛爲基點之普通銀行放款的增減。藉此以達到同上的目的。

例如金流出的結果，中央銀行的金利提高，此高金利的作用立即予財界以實際的影響，抑制企業，限制投機心，從而使需要減退，物價下落。如果金利再提高，普通便等於是對財界的一種警告，

表示投機過甚，財界便根據此金利的上騰，以警戒前途的投機。於是財界的投機心被抑制，預防了過度的景氣與其反動的恐慌。但往往因於種種情形，例如因於金融政策的拙劣，或因於其他好景氣的原因太強，此等預防策也會歸於無效。此時，超過必要度的好景氣，勃然發生，接着便常常引起反動，即發生恐慌。以日本為例，一九一九——二〇年的大好景氣出現後，接着便發生一九二〇年三月以後的恐慌。據此可知自由發生的金融統制之調節財界，專在抑制需要，當經濟界以物資不足為常態的時候，固然可以發揮其機能，但當物資過剩成了常態時，情形便完全不同。這一點，是必須常常注意到的。

#### A 由於金利騰落之財界的調節

資金的需要超過供給，則金利率上騰，反之則下落。在這限度內，與物價騰落的理由，毫無二致。又，金利率上騰使資金的供給增加，需要減少，金利率下落使資金的供給減少，需要增加，而資金本身的需要與供給，便這樣地被調節着；同樣，物價的騰落也是這樣地調節着物資的需要與供給。但現在所應注意者，便是金利率的騰落能如何調節物資的供給——即物價。

如果將金利的推移，委之於資本主義經濟組織之自然的運行，則物價上騰生產增加時，通常資金的需要必然增加，金利亦必上騰；反之則金利下落。但金利一旦上騰，則過去有利的事業，現在因金利關係，便變成無利的事業，於是又自然地限制企業，抑制資金的需要。企業一旦被限制，便是經濟活動遭受等量的限制，於是企業用的需要，便形成等量的減少。不僅如此，金利上騰即削減商人及其他中間需要者的投機力，於是又使中間需要者形成相等於此的減少。這樣，金利的上騰便能抑制物價上騰，甚至使物價下落。反之，金利一旦下落，則從前無利的生產，現在變成有利的生產，使企業形成相等於此的增加。不僅如此，又增加了商人及其他中間需要者的投機力。這兩方面的增加，形成市場上的需要增加，又使物價發生相應於此的上騰。

大體上講，金利的上騰，使從前有利的企業，因金利關係變為無利，於是應該是生產減少，供給減少，物價上騰；反之，金利的下落，以與上述相反的理由，應該是使物價下落。事實上，金利的作用也不應該不如此。然而，金利關係所產生的影響，必須經過相當長的期間，纔能表現於生產量的增減，所以首先受金利騰落的影響者，是需要方面（尤其是生產財的需要），而不是生產方面。這是財

界的實際情形。但需要也有種種區別，其主要者如次：

(1) 用以滿足日常生活上的慾望之需要；

(2) 企業的需要，例如建造鐵道輪船，建築工場等所必要的物資，及其所用勞力的生活上所必要的物資；

(3) 商人及工業者等等，或者爲了販賣，或者爲了用爲原料，而形成之對於物資的需要，即所謂中間需要；

(4) 輸出入關係的需要。

上述各項需要中，金利騰落所能最銳敏地影響者，爲第(2)及第(3)兩種。至於第(1)種需要，可說幾乎不受金利的影響；即使有影響，也是間接的（因景氣不景氣而發生收入所得的增減時，方能出現）。故普通財界之必需金融政策來調節，便是因爲第(2)、第(3)兩種需要的激增或激減，以致影響到物價。蓋金利的騰落，由於上述的理由，能够銳敏地增減第(2)、第(3)兩種需要，於是進而提高金利則能使物價下落，降低金利則能使物價上騰。

要之，金利上騰的作用，是降低物價，減少生產；金利下落的作用，是提高物價，增加生產。而此種金利高低與物價騰落之有機的關係，即使置之不問，也會自動地發生作用。蓋物價的上騰，早晚必使金利上騰，於是自動地抑制物價上騰，反之，物價的下落，早晚必使金利下落，於是自動地抑制物價下落。換言之，金利的騰落，不外為調節物價過度騰落之自動的節制機。

據此我們也很容易知道，以自然的騰落為中心之金利的自動調節物價作用，必須在物價的上騰或下落行過之後，纔開始活動，所以此種作用的性質，僅可視為屬於事後的矯正，不得以之屬於事前的預防。據美國聯邦準備管理局（美國的最高金融機關）的計算，事業界的活動，普通當在六個月以後，纔表現到金融方面來。以致一度物價的騰落雖然將要過度，但如果是物價上騰，投機者仍然是投機，如果是物價下落，恐怖者仍然是恐怖，則金利之些微的騰落，已不能制馭經濟界景氣與不景氣的狂流。所以物價的狂流所未至以前，實不能看到金利制馭財界的效果。這又是自然發生的金融統制之另一大缺陷。

所以物價之過度的騰落，雖可為金利之自然的騰落所矯正，但在矯正以前，社會經濟已經產

生了重大的犧牲，輕者是一時的經濟混亂，重者便為經濟界的恐慌，破產的層出不景氣的襲擊。

爲了要避免這些犧牲，或者要儘量縮小此犧牲，於是便努力使金利發生事前的預防作用。這就是目的意識的金利政策，普通便稱為貼現政策。至此，金融統制便從第一期之自然發生的，進入第二期之目的意識的統制。這一點，是屬於本書第四章的範圍，但爲了說明的便利起見，先將其一般情形概述如下。

所謂金利政策或貼現政策，是指當認為必要時，有計劃地提高或降低金利，而不任金利的騰落，委於前述自然的作用。例如當認為物價因投機原故而有過度上騰的危險，或認為企業因投機原故而有過度擴張的危險時，便提高金利以抑制之；認為物價因於人心恐慌的原故而有過度下落的危險時，便降低金利以阻止之。但當認為必要時，從事於事前的預防的金利之提高或降低，是普通銀行站在營業競爭的立場上所不能做到的。同時在以營業的自由競爭為基礎之從前的經濟組織下，也沒有希望能夠設立一最高機關，統一利息的高低，以命令各銀行。於是發生了一種間接支配一般金利的方法，即由提高或降低中央銀行的金利，以牽制市場金利；而經濟界便以

中央銀行金利的上落，作爲景氣或不景氣的預兆。

當第一期自然發生的金融統制時代，中央銀行金利的上下，常追從於市場金利之後；而此時所謂目的意識的金利政策，即貼現政策，又常常被認爲只在下列兩個場合，即當金流出過多，爲了鞏固一國貨幣基礎而必須吸引金的流入時，甚至必須阻止金的流出時，或則當恐慌發生時，纔能採用。換言之，所謂貼現政策，常只關聯於金準備率的大小，或恐慌。至少，多數人是以爲貼現政策乃以金融方法調節金的流出流入之手段。然而此項專以擁護金準備率爲目的之金利政策，間接也相當地調節着物資的需要與供給（到後來，便有人主張以貼現政策直接調節物資的需要與供給，於是便轉入第二期的金融統制時代。）

但在某種場合，此種金利政策並不能防止物價的過度騰落，例如當普通銀行的資金豐富，無需依賴中央銀行，自己可以任意放款時，則中央銀行的金利政策決無效果可言。

爲了填補此金利政策的消極性，於是產生了中央銀行的公開市場業務。這種業務，便是由中央銀行在市場上購買證券，或出賣其所有的證券，以積極調節市場的金融。但關於這些中央銀行



調節金融的方法，當改於本書第七章中詳加敘述。

此外，現今最普遍地實行着之金融統制方法，復有如下文所述之對於通貨供給的統制，及對於銀行營業的直接統制。

#### B 由於通貨增減之財界的調節

在自然發生的金融統制時代，用以調節物資需給之直接的通貨政策，通常是以「保證準備發行」為中心。反之，對於因現金的增減而發生之通貨供給的增減，則只藉上述的貼現政策，調節現金的流出入。所以原則上，因現金增減而發生之通貨供給的變動，完全為自然的統制所調節。

所謂「保證準備發行」便是在一定限度內，可以用公債、其他證券，及商業票據等為準備，以代替現金準備而發行紙幣。其目的在雖無現金，也可應乎市場的需要，以自由供給某種限度以內的通貨量。各國對於此種發行，限制方法各各不同；例如或則規定現金準備須在紙幣總發行額三分之一以上，又如日本則規定以保證準備而發行的紙幣總額，最高不得過十億圓。

如果紙幣的發行，絕對不能超過現金的存在量，事實上使極不方便，因為現金的存在量不易

變動，而社會對通貨的需要，卻變化很大。例如月尾的紙幣需要，較之月中，常有數億圓之差。而經濟界旺盛時與平常時的相差則更巨。保證準備發行制的發達，便在於調節此項缺陷。但此項通貨的供給，尤須顧及需要的性質。原則上，由於保證準備而從事之通貨的供給，應以滿足商業上短期的通貨需要為目的，不得應付設立工場及其他投資用之資金的需要，此等需要，當依賴於國民的儲蓄。但同樣為商業的需要，也有些是投機的或其他不健全的需要，對於這種需要，亦須加以抑制。否則便會發生物價的過度騰落，狂熱的假景氣，及生產過剩，從而蒙受恐慌與不景氣等的大犧牲。

故調節通貨供給的重心，在將之適宜地配置於此等通貨的需要，對於不健全的需要，加以抑制，對健全正當的需要，則自由予以供給，以圓滑並安定物資的需給。

其方法，便在嚴格限制得為保證準備的擔保之證券，凡代表商業上正當的通貨需要之證券，可自由向中央銀行借款，不然者，便須加以放款上的限制。例如規定公債、股票或社債，是代表投資的證券，中央銀行便不能接受以此為擔保而放款，即使可以放款，亦必有嚴格的限制；至如正當的商業票據等，乃是代表商業上短期的資金需要，中央銀行可以用保證準備發行的通貨，自由放款。

以上是平時調節通貨供給的方法，但有時也不發生效率，當非常事件突發時，金融界發生像恐慌這樣的非常狀態時，便不得不用非常的調節法。試以日本為例，當一九二〇年春恐慌時，及當一九二三年大地震時，日本銀行便增發紙幣，極力放款。非常的調節方法不一，其一斑已如第二章第二節所述，但最普通的方法，在日本便是經過財政大臣的許可，得在保證準備法限額（現在定為十億圓）之外，發行紙幣，即所謂限外發行制。此限外發行制與其他發行制不同者，便要在要納百分之三以上的發行稅。

在日本又有一種非常的調節方法，便是對日本銀行的放款擔保，暫時不加限制，或則暫時廢除放款的最上限。茲從日本一九二三年大地震後，日本銀行所實行的非常調節策中，選出幾項主要的方法，列舉於後，以備參考：

（1）廢除資金供給的最高限；

（2）擴充擔保品，即不拘於向來的成規或習慣，在不得已時，於成規上所規定的擔保品以外，凡有價值者，不問其為不動產，為地方公債、社債、股票、商品、票據或為證書，都可相應於其實

在價值，以供給資金；

(3) 擴充交易銀行，即對平素與之無交易往來的銀行，也開放門戶，予以資金調達上的便利；

(4) 在政府一億圓津貼之下，兩年內對震災票據爲再貼現。

限外發行制的目的，原是用以避免因信用上一時的破綻而引起的財政大混亂。但爲了達到此目的，必須隨機應變，採用種種使限外發行能從事調節的非常方法。

#### C 普通銀行之統制與財界之調節。

爲了使金融的力量能够有效地調節財界，則僅以上述(A)、(B)兩款所述的方法，尙未能充分達到目的。因爲這兩種方法，只限於中央銀行的活動，而在現今金融制度下，除中央銀行外，還有很多普通銀行，其中甚或有些大銀行，其資力足與中央銀行相匹敵。因此，有時中央銀行雖極力對財界從事金融的調節，但因此等普通銀行採行一種與中央銀行相反的政策，而使中央銀行的調節行爲，毫無效果。自然，普通銀行不能發行紙幣。但它們卻不用放款及貼現的方法，以貸出信

用，以供給資金。這種情形，從其經濟的本質講，與發行紙幣無異。蓋此項所供給的資金，普通是作為存入銀行的存款，記入銀行的存款帳內，借款者於必要時可以簽出支票，以代通貨。所以由於這種放款與貼現，普通銀行便做照紙幣的發行，發行『存款通貨』。而且在銀行制度很發達的現代，大部份的交易，是用支票作媒介，此所以爲了調節金融資金的供給，必須於通貨之外，調節此等普通銀行之存款通貨的發行。尤其當投機氣象極盛，因普通銀行的放款（即製造存款通貨）而使『通貨膨脹』時，在財界的調節上，必須從事於統制普通銀行。

原來在通常情形之下，我們獲得新購買力的方法，是由於出賣新生產的貨物，或出賣勞力（自然這也是貨物的生產），以取得通貨；不用說，如果用另一方法，即以新生產的貨物爲擔保，向銀行借取存款通貨，那末方法雖異，但其意義及所生的結果實與第一個場合相同。故在通常狀態下，要生出十個購買力，必須生產十個貨物；如果這樣，則購買力無論如何增加，決不會使物價上騰，也無所謂通貨膨脹。

但我們還有獲得新購買力的方法。例如以自己的信用，或如以已存的財富（如房屋）爲抵

押，向銀行借款。從社會方面講，這便等於輸入外資，或等於因財政上或其他的理由而增發通貨。在這種情形之下，新購買力是產生了，但社會上並未生產相等於此的貨物。換言之，便是因人爲的方法，造出了購買力。此時貨物的生產照舊，但購買力增加，所以貨物供給對需要的比例，必然比從前小，物價必然上騰。但現在所必須分別者便是：某甲將其已有的房屋、土地、工場或股票爲擔保，從銀行方面得到存款通貨的供給時，自然，就某甲本身而論，可說是通貨的膨脹，但從社會方面言，不一定便是通貨的膨脹，蓋社會上還有乙與丙，他們或者會節省了因新的生產而獲得之購買力，以存入銀行。所以這時銀行不過是將乙丙所節省的購買力，融通於甲，如果銀行對甲的融資不出此範圍，那末從整個的社會講，決不會形成通貨的膨脹。

然則何以當投機氣象旺盛的時候，普通銀行常常會於不知不覺之中，惹起通貨的膨脹呢？這當歸根於普通銀行的放款方法。投機氣象旺盛的原因雖多，但其共同的現象，是因爲預料將來物價有上騰的希望（或者認爲當時物價有永續下去的希望），於是便增加生產，擴張或新添生產設備，或買入商品；不用說，這些都是需要資金的。而取得資金的方法，又大致不外乎下列幾種：

- (1) 利用自己所蓄積的資金；
- (2) 出賣自己的資產，以取得通貨；
- (3) 以自己的資產為擔保，向銀行借款；
- (4) 利用自己的信用，向銀行借款；
- (5) 利用自己的信用，向直接對手方借款。

上述五種取得資金的方法中，第(1)、第(2)兩種與通貨膨脹不生關係。有關係的是第(3)、(4)、(5)三種。而且在第(5)種場合，如果對手方是貸以自己所蓄積的資金，結果便與(1)無異，但大多是對手方又以他的放款為擔保，向銀行借款（如票據貼現）。所以總言之，投機所促成之存款通貨的造出，大體上是在上述第(3)、第(4)兩個場合，纔會引起通貨的膨脹。

但卽在上述第(3)、第(4)兩個場合，也決不是必然會形成通貨膨脹。如上文所述，通貨膨脹的形成，須由於銀行所造出的存款通貨，超過國民全體的生產。換句美國聯邦準備銀行所常

用的話來講，貨幣的膨脹，是由於「不以生產的增加爲基礎界限之信用的增加」。

因存款通貨的造出而發生通貨膨脹之主要的場合有二：其一、是使資金的固定量超過國民的蓄積量；其二、是對於所生產的財富之評價，超過其真實價值從而予以較多的購買力。

原來一國可以投入於工場、機械、房屋、商港、鐵路、船舶等等所謂固定資產（即現在不能立刻以其全部價值滿足我們的需要，大抵只能在將來以其價值滿足我們的需要之財產）的資力，除了外資的輸入而外，完全依賴於國民之新的蓄積。當未投入固定資產以前之蓄積，便爲遊資，利用遊資是可以的，且從整個國家論，遊資是常常經由銀行之手，而被充分利用。銀行之社會經濟的機能，便是在此。但從整個國家看，投爲固定資本的蓄積，究竟有若干，這非但不容易知道，並且往往因爲銀行家不謹慎的營利心，致使一國資金之融通於固定資產者，超過國民的蓄積。其最露骨的方法，便是以工場、房屋、土地等等爲擔保之放款，而經濟上最普遍的方法，便是以股票爲擔保之放款。例如日本當一九一八——一九乃至一九二〇年投機熱勃興時期，好多公司都是以這種方法，從銀行方面取得資金的供給，而和雨後春筍一般，大批地設立起來，結果便使資金固定。不用說，這是



因爲以人爲的方法，造出了超過國民蓄積以上的購買力，換言之，因爲物資的需要雖增加，但貨物的供給，並未以同一程度而增加，結果物價不得不上騰。因此，當後來這些公司失敗時，日本金融界便苦於資金的固定與流動資金的缺乏。

第二種貨幣膨脹的原因，是對財富價值的評值，超過其真實價值，從而予以過高的購買力。蓋如上文所述，購買力縱使增加，但若以財富生產的增加爲基本限度，便不致於形成通貨的膨脹。但這原則在實際上所遇到的最大的問題，便是所生產的財富究竟有多少購買力。如果對於只值一百個價值的貨物，與以一百五十個購買力，表面上好像所造出的購買力，確以所生產的財富爲基礎限度，但實際上等於造出五十個人爲的購買力。當物價處於投機性的繼續上騰時，最容易造出人爲的購買力，從而更使物價上騰，於不知不覺之中，便引起貨幣的膨脹。

於此，便有人站在「通貨如果不被人需要，便不會膨脹」這立場，否定通貨膨脹是物價上騰的原因。自然，通貨不受需要，便不會增加。但通貨之被人需要，不僅因於需要交換的媒介，而且是因於需要新的購買力。此種購買力方面所發生的需要，如果沒有新貨物的生產，即予以供給，結果便是

通貨膨脹。而且如果不先發生以此爲基因之物價的一般的上騰，也不會發生以物價上騰爲基礎之通貨需要的增加。

所以常常當一度通貨膨脹發生時，超過一國資力所能維持的範圍之企業，便被計劃着，推行着，因此，物價便不自然的暴騰起來，輸入便增加，不久財界便感覺資金的缺乏，於是發生破綻，進而恐慌降臨。

因此，爲了要有效地調節財界，必須充分統制普通銀行的放款，即統制其存款通貨的造出。但在自然發生的金融統制時代，對這一方面，只有間接的統制，即由於上述（A）款金利的調節，及（B）款通貨供給的統制。而結果，對於普通銀行放款的統制，便只有以（B）款通貨量爲基礎之（A）款的金利一種。因此，常常或則由於普通銀行資金的豐富，爲中央銀行（A）、（B）兩款方法所不及統制，或則由於投機的白熱化，致以上兩種金融的統制方法，不能制馭甚至不能防禦普通銀行的放款。此際，便發覺中央銀行必須有直接制馭與防禦普通銀行的支配權與監督權。當時代轉入這個機運時，金融統制便從自然發生的統制時代，進展於目的意識的統制時代。

加之，以上（A）款的金利調節，與（B）款的通貨調節，充其量都只能做到對於資金利用之一般的統制。詳言之，只能對資金供給量，予以一般的限制或緩和，並不能決定使資金爲什麼人所用，及用於什麼用途。例如即使中央銀行將其金利從六釐提高到七釐，但如果借款者願負擔七釐率的金利，原則上便非放款不可；又如無論將放款的擔保限制得如何嚴，但如果借款者持有合於此項規定的擔保品，也不得不以資金供給他。至於此資金放出之後，究竟是被用於投機，或被用以投資於不健全的工場，或被用爲健全的短期商業資金，便無法顧問了。此所以爲了有效地調節信用，爲了抑制投機，深覺必須對一般銀行放款的内容，加以目的意識的統制，以代替自然發生的統制。

相應於以上金融統制上的要求，現今所實行之最進步的方法，就是予中央銀行或金融中心機關以監督各銀行的實權，使藉以統制全國的銀行。大抵此等中央銀行或金融中心機關，都是代表社會整個利益的國家機關，不是私的營利公司。而現在美國的聯邦準備制，便是這種制度的代表。

在日本，大藏省（財政部）中有所謂銀行局者，負擔着監督銀行的責任。但其最大目的，僅在使存款者不爲銀行的破產所累，並不在調節財界。換言之，日本銀行局之監督銀行，乃以保護存款者的利益爲第一目的。然而如上所述金融統制必要上所發生之對銀行的監督，原以適當調節一國的生產與消費爲第一目的。於此，日本銀行局的所謂監督，便與此處所述的監督，相差太大了。不用說，這是因爲日本銀行局對銀行的監督，乃自然發生的金融統制時代之產物。

## 第四章 目的意識的金融統制

### 第一節 概說

如上文所述，自然發生的金融統制，是藉金本位制的自動調節作用爲經，藉銀行的營利主義作用爲緯，以調節資金；以金準備率的增減爲規準，而機械地推動金利。但此自然發生的金融統制之兩大基礎，跟着時代的變化，也發生多大的變質，結果遂不能和當初一般完成金融統制的目的。其根本原因是在：（一）自然發生的統制方法之內在的缺陷；（二）金本位制機構及運用變化後自動調節機能的不完全所引起之破綻；（三）基礎經濟情形之根本的變化。歐洲大戰時及大戰後，目的意識的金融統制，便被視爲克服這種破綻的方法，很快地發達起來。但使此目的意識的金融統制發達起來之最根本的原因，是上述三者之中第（一）、第（二）兩個，至於第（三）個

基礎經濟情形的變化，在這時代尙未被如此認識清楚，因而，這個原因，其力量尙未能使社會採取目的意識的金融統制。——在金融統制第二次的變化，即從目的意識的金融統制轉入計劃的金融統制時，此基礎情形變化的原因，纔成爲金融統制方法發生革命的最根本的原因。

但促進自然發生的金融統制發達於目的意識的金融統制之最直接的機緣，是世界大戰中及大戰後世界各國金本位制的停止。蓋金本位制停止的結果，使金準備不能成爲金融統制的指標，而不得不用他種金融統制規準以替代金準備。所謂「目的意識的金融統制」，原來就是在上述的根本情形下，漸漸發達而來者，但爲世界各國停止金本位後急激的現實要求所刺激，遂很快地擡頭。今將金本位制自動調節作用所以不能完成其目的之主要原因，更具體地分列如次：

(一) 使金本位制自動調節機能完全歸於無效的原因：

(1) 基礎經濟情形的變化：

(a) 從物資經常不足的狀態，轉變於經常過剩的狀態；

(b) 自由貿易的崩潰，以及因物價騰落而自然發生的貿易調節作用之癱瘓，從而形

成之金本位制調節力的無效化。

(2) 金對通貨供給力所居之獨占的地位之激降——因於使通貨的供給，極力從金存在量的束縛中解放出來之通貨制度及銀行制度的驚人發達——

(3) 國際間金的偏在：

(a) 因於賠款戰債及其他非商業的資金移動之巨大；

(b) 因種種理由，致使各國極力用人為的方法，專以增加現金的蓄積為務；

(c) 因足以矯正資金偏在之資金的國際貸借不圓滑。

(4) 大戰時及大戰後在戰時經濟立場下之禁止金輸出，其次或因於上述某一原因的結果，或因於上述全部原因的結果，而停止自由金本位制的國家為數不少，致使國際金本位制的運動發生種種障阻。

(二) 使完全在營利主義的銀行經營下，不能對資金作有效的調節之原因：

(1) 銀行的獨占化，及存款通貨制度的顯著發達（前者請參閱拙著「日本金融論」

第二及第三章，後者請參閱拙著「金融的基礎知識」第四及第五章）結果使銀行對社會經濟的支配力太大，乃不能仍將銀行的經營，視爲一種私的行爲——關於這一點，詳述於本書第八章。

（2）銀行技術之顯著發達，使金本位制對銀行所有的束縛力，顯著地歸於無效，從而喪失所必要的統制力。

歐洲大戰後，自然發生的金融破綻之暴露出重大的破綻，實由於上述各種原因；這些原因中，有些是一時的變態，有些則是根本的變化，即基因於經濟及金融構造並情形之歷史的根本變化。但在當時國際政治情形的激流下，使人們極容易忽視這些根本的變化，只以爲表面上的賠款及戰債問題，乃破壞金本位制的基本原因，從而大抵以爲此金本位制自動調節作用的破綻，是一時的變態性（請參照第五章第一節）。

然而事實上，正因爲這些原因，自然發生的金融統制之機構，便生出好些缺點，到處遇到種種的障礙。結果不得不放棄從前原始情形的統制，而要求新的金融統制法之發達。應乎此種實際要



求而發達的金融統制理論，便是本章所謂之「目的意識的金融統制法」。其特徵是：一方面依然承認金本位制爲金融統制的根幹，但不將金融統制完全委任於金本位制的自動調節作用，以種種「人爲的統制」，補自動調節作用之不足，藉以達到金融統制的本來目的。

但目的意識的金融統制之發達，當初不一定由於人們認識了上述各情形及其歷史意義的全部，始加以採用。初時不過因爲出現了上述各原因的一部份，人們爲了應急的原故，用來做一種暫時的手段——大戰中及大戰後主要各國之禁止或限制金輸出，都是如此——但跟着時間的經過，已漸被認爲現階段金融統制之歷史的發展型態。一九二四年美國聯邦準備局所發表的第十四次年報中，載有準備局當局者所指出的金融統制的原則，我們可以據此以窺所謂「目的意識的金融統制」之一般內容。該年報中載道：

「無論那一國，幾乎都有一種傳統觀念，將金準備率，視爲表示銀行地位及信用狀態的變化之指標。此種習慣，尤以美國爲甚。因爲美國所採用的法定準備制度，比各國爲嚴格。從理論上講，即在普通經濟狀況下，金準備率已經不能爲表示銀行地位及信用狀態之完全的指標，何況

在世界各國大多停止金本位制的今日。可是金準備率現在依然保持着特殊地位，即依然被視爲一個金融指標，而且也看不出在最近的將來，能有新的指標出現以替代之。因此，在銀行經營上，依然不敢不注意金準備率，以爲金融的指標。此所以聯邦準備局依然認定金準備率的重大性。然而必須以世界各國真正採用金本位制爲前提條件，然後纔能發生效力。以中央銀行金準備率爲指標的實際政策，因於現今情勢的變化，已經歸於無效。從而在信用及通貨的統制上，金準備率極不能成爲實際的指導者。自然，準備局不應該忘記這個事實，而且不應該忽視這個事實。

「金的國際流動狀態之異常，及爲不健全的國際貸借差額所支配，一方是破壞各國金本位制的原因，一方是各國金本位制破壞的結果；當其國際流動沒有回復到從前正常的健全的状态以前，金準備率便不容易恢復其從前的權威。無論一國金的地位如何鞏固，但金本位制的自動調節力決非僅以一國的金本位制所能生效。戰前金的移動，是相應於當該金本位國工業及金融的變化；故反映此金的移動之中央銀行金準備率的變化，是表示工商業銀行並信用

狀態的經過之指標。例如金準備率低下時，便是反映以國內工商業爲主要原因之貸出的增加，或是反映國際借貸差額下現金的流出。在國際金本位制真實的運行之下，世界金融市場間金的移動，便藉此以矯正匯兌市價，均一各國的金利，維持國內物價於世界物價的水準。於是，各國中央銀行金準備率的變化，便能成爲表示該國工商業及信用地位的變化之有力的指標，從而爲確立貼現政策的重大線索。但如今日，世界各國都已禁止金的輸出，只有美國一國保持着金的自由市場，則流出入於美國的金的移動，絕不能表示金融市場之相對的地位，也不得藉此以矯正匯兌市價、金利及物價。從前之所以重視金準備率的移動，因爲它是具體表示這精巧的國際金融機構的活動之指標，但在今日，這機構已不能爲昔日的活動，則金準備率之成爲金融統制指導者的價值，自然也喪失不少。因此，雖今日幸而尚能充分維持金本位制的國家，在金融統制上 (banking administration) 也必須養成或想出一種實際的標準，以替代金準備率。這無論在維持着金本位制的美國，或在一時中止金本位制的其他各國，都屬同樣的必要。(中略)

「統制信用時，當財界的變動尚未表現於物價指數——不問受到如何的刺激，但財界的

上向運動，必須待相當活躍之後，方能表現於物價——以前，必須知道此變動的準備行動及進行狀態。物價指數不過是記錄已經完成的事實。要充分統制信用，則當財界振興時，不去援助財界銀行界的投機行爲——此種行爲的程度，在一定期間後，必正確地反映於信用數量及物價水準的變化率，——當財界不振時，對過去的工作，不加以並且要阻止其無理的整理——其程度也是要在一定時期後，纔反映於信用數量及物價水準的變化率的。所以信用統制之能否有效地進行，主要點便在看統制是否能在適當的時期。

「結果，統制信用所應注意者，不是機械的準繩，而是判斷，並且也是非從事判斷不可。此處所謂判斷，便是在一定的時候，對已發生的或正在發生中的各特定信用的地位之判斷。」

當欲統制信用而從事判斷時，在必須留意的各分子中，如果大都在性質上是確定的，可以秤量的，那末就可減輕因判斷對象的不確定，而生之不便，予判斷以具體的適當的基礎。而聯邦準備條例中，竟規定了這些分子的大半，即如所謂“accommodating commerce and business”便是規定以商業融通爲原則，將授與信用的範圍，限定於農工商業，以及規定在原則上，禁止供給投

資及投機資金等等。蓋「聯邦準備制度是生產信用的制度，既非投資信用的制度，更非投機信用的制度」。換言之，這些規定，說明了聯邦準備制度下的信用，應該授與如何的目的。

但信用及通貨的統制問題，不僅在規定其用途的性質，又必監查其數量。然則在一定情形之下，用什麼方法來決定聯邦準備銀行所供給的信用的數量，是適當，或則過多或過少呢？「聯邦準備制度下所希望的信用的統制，不但要將信用的用途限於生產的目的，又當將其所使用的信用量，限定於經濟上所認為正當的範圍內，——即必須能使一國生產總量比例於信用的增加而增加。」準備局充分知道所謂信用擴張問題，是包含了其性質與其數量的問題，即包含了質的統制與量的統制。但準備局的見解，以為秤量上述二者的調和之方法，無須覓自聯邦準備條例以外，以為聯邦準備條例本身，已暗示有此等監查的性質、標準及指標。例如上文所引用的聯邦準備條件，即明示聯邦準備銀行的信用，使用於農工商業時，便是適當的。而聯邦準備局是相信：如果聯邦準備銀行所創造所供給的信用，是利用於生產的用途，那就不會有信用數量過多的危險。

一國經濟組織之是否能完成它的機能，端視乎其貨物能否很圓滑地，從生產者方面，經過分

配機關移動於各貨物最後的用途；而一國信用組織之是否能完成它的機能，使端視乎信用流通的速度及程度，能否順應於工商業上平常必要的貨物之移動。「此信用的流動，如果不因投機的影響而中斷，則聯邦準備銀行所供給的信用，幾乎沒有濫用的危險，從而也不致有新創不當的信用之危險。信用的現存量，如果與（一）交易、生產、雇傭的分量，及（二）消費的分量處於均衡狀態，便幾乎常常與社會所必需的信用量——此項信用量，反映於社會對生產的信用之需要——相一致。對於農工商業中短期交易的信用，如果其交易的性質不是投機的，即完全為生產用的，換言之，如果所授與的信用，是為了解通從生產分配到消費這各階段中貨物的移動，那便是信用之生產的使用。反之，如果誤用信用，以致阻礙或延遲貨物從生產者到消費者之進轉運動時，而這種阻礙或延遲之發生，並非由於某種不可避免的原因，例如運輸機關的阻滯，那麼信用便沒有被生產地使用」。例如預料將來物價的上騰，便利用信用，以囤買貨物，或故意停止出賣，即是信用之不生產的使用，而信用量之不健全的膨脹，實由於此信用之不生產的使用，結果徒然招致生產與消費的不調和，接着引起物價及其他經濟的破綻。所以「從統制上講，欲解決此經濟問題，即欲將聯

邦準備銀行所發行所供給的信用量，維持於無過多或不足的狀態，必須使該分量與農工商各業經營上所必要的信用量，維持於適當的關係上，同時，必須防止將準備銀行的信用，使用於反乎聯邦準備條例的規定及精神之用途。」

但是，聯邦準備銀行的加盟銀行對準備銀行所請求之再貼現票據，究竟是生產的呢？抑不生產的呢？關於這一點，既沒有自動的鑑定方法，也沒有自動的檢查方法。「加盟銀行向準備銀行再貼現時，由於其所提出的票據，可以知道該票據所證明的債務，究因如何的目的而成立。但再貼現後加盟銀行所取得的資金，究竟將使用於如何的目的，則不能因票據而明悉。」例如加盟銀行因於需要投機資金，也會提出農業票據向準備銀行請求再貼現，又如爲了供給農工商資金，也會提出公債票。所以，「爲了防止聯邦準備銀行的信用之被用爲投機資金，準備銀行必須了解其加盟銀行放款政策及信用擴張的實情。而其方法，便在監查加盟銀行的實際行動，及用其他手段，與加盟銀行相聯絡。要之，各聯邦準備銀行所遇到之統制上的技術問題，即在如何方能隨時隨地用最

好的方法，以明瞭加盟銀行之所以請求再貼現，在什麼時候，而且在如何的程度，是因於要供給擴

張了的投機資金。』但聯邦準備局所遇到之統制上的技術問題，又與準備銀行所遇到的不同。蓋後者有放款，前者無放款，準備局不是執行機關，是監督機關。而其所監督的對象，並不及於準備銀行交易上的瑣碎事項，他所注意者，主要的是各準備銀行所發出的信用總量及各準備銀行的交易二者，全體所發生的影響。準備局爲了完成準備條例所給予它的責任，便不得不依賴於工商業及信用狀態的情報，以發動它的指導。然而現有銀行信用量的變化，是財界交易量變化的結果。所以從大體上講，妥當而有效的信用政策，必須以各種各樣的經濟情形爲基礎。蓋惟有綜合此等經濟情形，始能明悉財界所發生的變化，以及銀行和信用現狀的推移與此等經濟情形之關係。

關於生產及分配——包含從生產者到消費者的全部過程——的統計材料，雖然尙不能稱爲完全，但它總是表示貨物生產及交易的現狀之指標。例如綜合及解釋此等統計每月的變化，便可知道財界所不斷發生的整理運動之性質及程度。自然，此等統計只表示方纔過去的事實，但也表示出各種足以指導將來財界趨勢的狀態。自然，我們不能根據此等材料以預計或預定信用的必要量爲若干，也不能於綜合此等統計之後，便立定一定的公式，用爲判斷各種信用狀態的基礎，



但由此可以取得統制信用時所必要的基本材料。「雖有任何完備的統計調查，亦不能以之替代信用統制上的判斷，但此項經濟調查，卻供給信用狀態的判斷上及信用政策的發展上，所必不可缺的事實」。

鑑於確立信用政策上此項材料的重要，聯邦準備銀行及準備局於調查銀行及信用狀態外，復調查生產、交易及雇傭等基本的經濟，及內外物價的推移。例如因於生產數量的大小，便可知產業活動的程度，及早晚將出現於市場的貨物之多寡。對於生產數量，每月都有基本產業生產額的調查，甚至對於最重要的產業，可以知道其生產活動的推移及方向。至於雇傭統計，則普及於各種事業，這不但可以補充生產統計之不足，且可計算占消費者中大部份的勞動者的購買力。原來決定貨物的需要量及生產率者，根本上是消費者的購買力；此項購買力，可用零售商的零售統計來秤量，因此，每月都須有全國各零售商業的報告。此外，貨物經由中間分配機關而移動的率，可以批發商的批發額及商品的送貨額來秤量。最後，貨物之是否和平常一樣被圓滑地分配着，換言之，在商品分配的各過程中，現貨之是否過多或過少，是可以藉生產者及消費者手中所有的現貨額

而測知的；但此項統計不及其餘各種的完全，而且時期也較晚，不過他們已經調查了很多商品的現貨額，而且漸次近於完全的統計了。聯邦準備局及準備銀行之努力於這些經濟現狀的調查，是因為要將生產及交易狀態和信用相對比，同時爲了使這些統計便於應用，將數字都換算於指數。此等調查材料，與聯邦準備局及準備銀行每月所發表的『財政現狀觀察』同時發表，以供財界的參考。現在由於這些統計及其他公私機關所貢獻的經濟統計，使人們極容易而且很正確地，理解財界各要素的活動，及財界推移與信用量的關係。

「財界（信用的需要，於此發生）現在是築在能够利用更完全的統計材料之基礎上，當其開始作關聯於信用的計畫，便可以決定如何順應當時經濟狀態的根本要素。這樣，財界便站在與銀行當局協力維持健全信用狀態的地位」。

在大戰之前，銀行及財界注意着中央銀行的地位，即中央銀行金準備率的情形，便可知道信用狀態的現在和將來，從而財界也可比較正確地預知中央銀行所將採取的政策之性質及其時期。但在現今，如果國際金本位制不恢復，則中央銀行的金融統制，決不能如戰前之以依賴金準備

率爲主；因此，中央銀行的信用政策，大抵依賴於當局者的判斷。而因爲一般社會對於這個變化漸漸認識，結果對於現代信用問題的見解也漸漸合理。『如果一般社會漸漸能理解聯邦準備制度的機能何在，其政策及行動的基礎如何，目標如何，那末美國的信用統制問題，便更簡單而更容易了。基於這個理由，聯邦準備局便採用一種政策，即關於認爲一般社會所願意知道且必須喚起民衆的注意之事項，或則利用每月的公報，或則由於在新聞紙上發表聲明，以公布於社會。』實際上，一般社會是聯邦準備制度的合作者。一般社會能理解聯邦準備制度的信用政策之大輪廓，因而與準備局合作，實在是準備制度運用上最有利的條件。當戰後遇到了整理時代的困難時，無論那一國，都不得不研究及理解足以左右工商業狀態的基本要素，及此等要素與信用量的關係。尤其是美國，近來實業家都趨向於利用經濟統計，以求其政策能適應於經濟的基礎條件。聯邦準備局每當樹立政策時，也利用這些統計作爲表示工商業狀態的指標。而跟着對於此等統計價值及意義之一般社會理解力的增加，準備局的政策在實行上便更能得到有理解的輿論之合作。

『美國及其他各國，現在爲了使銀行制度適應於戰後空前的混亂期中經濟情形的變化

與產業的要求而從事之努力，結果當促進對於銀行制度的機能之更大的理解，並且在信用統制上將看到更切適的新基礎之進化。這是聯邦準備局所深信不疑的。」

根據以上的論述，對於所謂目的意識的金融統制，不難知道其內容與方向的一般輪廓。但上文所引美國聯邦準備局的議論，是站在「世界金本位制的偏曲是暫時的」這假定之上，所以對於美國準備局所說的種種，很可說是一時的方便方法；但如後來的事實所證明，世界金本位制無論在其機構方面或在其運用上，都發生了根本的變化（參照次節及次章）。此金本位制的變質，當然又使從來以此為基礎而組成之金融統制原則，發生變化。這些變化，都使金融統制的理論，向上述美國聯邦準備局的見解進展。要之，金融之意識的統制，其特徵是在目的意識的、直接的、事前的、合目的的條件下，達到自然發生的金融統制時，在無意識的、間接的、事後的自然的情況下所達到的目的。

## 第二節 金本位制之科學的統制

## A 金本位制自動調節機能之半身不遂化與金本位制之科學的統制

大戰以前，各國都依賴於金本位制的自動調節力，大體上達到了金融統制的目的，結果人們便以為最好將金融一任於金本位制的作用；自然，對於金本位制便很少有科學的研究。例如密特蘭銀行總裁麥根納至一九二五年一月的股東大會中，對於這一點，有如下說：

「信用問題在某種意義上固為銀行制度所固有的問題，但到了戰後，它的重要性纔漸漸明顯。一九一四年以前，有種事情遮蓋着信用統制之基本的重要性。當金成為一切重要信用的基礎，而金的移動已幾乎自動地支配着通貨的發行與信用的供給時，便出現了股份組織的銀行業。如果世界的金產額，比較當時的需要並無很大的超過或不足，則通常各國的中央銀行很容易進行其調節政策以滿足交易界的通貨需要。但是當這個自動的機構被破壞，金融恐慌出現時，英國便常常講究些應急的方法。即由財政大臣授權英蘭銀行，允許該銀行得超出銀行特別條例所規定的限度，以有價證券為準備，發行紙幣；由於這一種方法，金對於金融的統制便暫時被停止，而信用仍舊回復原狀。」

及至大戰時及大戰後，此金本位制的自動調節作用，乃破綻百出。其一般的原因，已如前節所述，但爲了便於理解起見，簡括如次。

原來金本位的自動調節作用，——例如金流出則金利高，金融資金減，結果物價下落，輸出增，輸入減，又使金流入，又如金流入則發生與此相反的結果，由於這個機能，自動地確保了通貨的適當量與物價的安定，——當大戰以前，在一個很長久的期間內之所以能圓滑地進行着，乃因爲當時的金融機構及基礎經濟情形，具備了能使金本位制充分發揮其機能的條件；從金融方面說，便是由於在下列各機構之下：

- (1) 世界主要各國之維持金本位；
- (2) 所謂自由金本位，是至少具有下列兩條件的金本位：
  - (甲) 以匯兌所秤定的貨幣的價值，與該金幣的法定金含有量相一致；
  - (乙) 金的輸出入完全自由；
- (3) 通貨數量爲金的流出入所增減；

(4) 金是唯一主要的流通媒介物；

(5) 中央銀行以金存在量的增減為規率而進行被動的金融統制，即現金增則減低金  
利，現金減則提高金利；

(6) 物價為金的流出入所影響，或先經由金利及通貨量的變動而受影響，——即金流  
入則物價高，流出則物價低；

(7) 金利的上下，一方可直接引起金的流出入，一方可增減國內資金的需給。

以上是金本位制的自動調節機構，是過去假定為「當然存在」的前提條件。換言之，過去講  
到金本位制時，都無意識地以為這些機構是必然俱備的。因此，人們便不去理會到這些條件究竟  
是否「當然存在」。——而世人對於金本位制的真認識，便不得不降遲多少年。

下面是麥根納氏在兩次密特蘭銀行股東大會一例行的演講中之一部份，他對於過去金本  
位制自動調節作用之以上列的機構為前提，曾加以有機的說明，他說：

「讓我們先想起戰前的狀態。當時各中央銀行關於信用的統制，完全採取被動的態度，為

了調節貨幣的內國供給，認識了金的流入與流出。如果金流到本國，來信用及通貨便膨脹，又如果所創造的信用超過了支持當時交易界的發展上所必要的程度，物價便上騰。如果金流出，信用及通貨便收縮，這樣就阻止着交易界的發展，物價便顯出下落的傾向。因此，當時世界物價的步伐，便決定於貨幣用金的供給額。但不能因此便說生產乃至流通方法的改善，以及其他原因，並不影響物價的水準。不過這些原因，必須經過較長久的期間，纔能顯出它們的作用來。

『此中央銀行的被動性，恐怕是因英國中央銀行制度的組織而發生的。當時倫敦是世界最大的金融中心地，又是自由的世界金市場。而且英國又是世界的主要債權國，新資本的重要供給淵源，因此國際貿易上的融通又大部份用英幣及英國票據。由於這些原因的綜合，使倫敦成爲金過多或不足所影響最大的地點，而英國的物價水準，又成了金影響各國物價水準的媒介物』（以上爲一九二八年一月的演講）。

「直至大戰以前，客觀的環境使金本位制能相當圓滑地進行，所以對於金本位自動調節作用的批判，未受人相當的注意……然而戰後再度獲得的金本位制，事實證明了不能像戰前



那麼圓滑，於是便必然發生一個疑問，即戰後金本位制的運用上，何以會發生障礙？

「過去在金本位制之巧妙的運用上，有些什麼不可缺的條件呢？向來對於這一點，沒有規定，而且也沒有想到有認識這些條件的必要，即使看到了，也不加以注意，這實在令人遺憾。以下請就這一點略加說明。當金本位制多少總在圓滑進行的時代，唯有倫敦是世界惟一的，至少是最大最有力的自由金市場，所以講到當時圓滑的金本位制之運用時，勢必應該聯想到而且理解倫敦金融市場中金本位制的運用形態。當時國際借貸上，英國年年有巨額的貸方超過，如果一任於金本位制的自動作用，則此貸方超過的大部份，必由金的輸入以軋平。但對於這個事實，英蘭銀行常常採用一種簡明而剴切的手段。即當金的流入，超過英國貨幣信用這顛倒的金字塔之下端基礎所需用的必要量時，英蘭銀行的利率便被迫降低，從而倫敦市場利率也降低，以煽動外國一般的借金熱。反之，如果因於海外透支而使金的流出過大，那末英蘭銀行利率便上騰，跟着市場利率也上騰，勢必抑制海外借金的需要，於是英國國際借貸額中的受取額，便自然增加，結果又很快地回復英國金存在量的平衡狀態。這樣，英國年年國際借貸上的剩餘量，便因

時候的不同，或則增大英國的金準備額，或則盡量對各借金國爲投資，以資經濟的產業的資源之發達。

「在大戰以前，上述國際金融的方法，有規則地進行了好多年。而這種國際金融運營之所，以能成功，當然是以下面兩個心理的傾向之存在爲前提。

「第一個心理傾向，便是貨幣統制者及一般大衆不以死藏現金爲能事。如果恆久的，或者在突然的影響之下，死藏現金的心理傾向，普及於國民大衆，那末超過保證準備額而發行紙幣時，必須保有同額的金準備之英蘭銀行，常常必須準備累增的金保有額，從而世界其餘各國便不得不繼續苦於本國貨幣基礎——金——的不足。第二個心理傾向，便是當金利下落或無利息時，常喜將剩餘的金貸給外國；這個傾向，在金融業者及一般民間，必須強烈地演進着。假使當時的世界債權國，是死藏現金的常習者，或是金融的孤立精神之保持者，那末至十九世紀半至二十世紀初期，決不能看到美滿的金本位制的作用……

「老實說，如果某個大債權國，一反從前英國所採行的方針，造出金的囤買或收藏狀態，則

金本位制——決不能運行。這是研究此問題的人所必須明白的事理。如果債權國而不貸出其國際收支差額上的剩餘部份，則唯一的最後的支付手段——金，必然不斷地流入債權者的金庫中。另一方面，債務國不能向債權國求得新的借金，又且不能履行它的債務，於是不得不將其生產物投賣於世界市場；這樣，債務國勢必陷於破局。如果一切金錢債務的清結，必須借用價值日益上騰——以物價所秤量的價值上騰——的金，那末這個破局，必然立即從此一國擴大到他國。雖然英國停止金本位制（一九三一年九月）的原因，除了上述的一般情勢外，復有其長期債務與即期債務間所釀成的巨大的不平衡……但從根本上講，是由於與其他國家同樣的事由而轉成的」（以上爲一九三二年一月的演說。）

這樣，上述金本位制自動調節作用的各前提條件，——各前提機構，——大體上便以前節所述的一般原因，以歐洲大戰爲轉機，發生顯著的變化，而金本位制的自動調節機能，便陷於半身不遂狀態。茲就其一般情形略述如左：

（1）歐洲大戰後，有好多主要國家，由於種種原因，限制金的輸出入，使匯價下落于金價

值以下，金本位制自動調節作用的機能，因此幾乎完全喪失。蓋惟有在世界主要各國都維護金本位制原則的前提下，金本位制的自動調節機能纔可發生作用；僅有一、二國家實施孤立的金本位制時，其機能便不能發生作用。這一點，在過去是不很爲人所想到的，但大戰後最先恢復自由金本位制的美國，便最明切地體驗到了。當時美國遇到了一種威脅，即過去將金的流入與其必然的作用委之於金本位制的自動調節原則時，可以求得物價的安定，但在當時的美國，物價反而暴騰暴落，上下不定。前節所引美國聯邦準備局的見解，即其反證。在日本，金本位也喪失了其自動調節作用，不過其形態與美國的完全不同，關於這一點，本書第三章第一節已有論述，其詳請參照拙著『實踐金融論』第二編。

(2) 賠款及戰債等非商業的資金之國際移動，爲額極巨。此等資金的移動，當然不受物價及金利的支配。金本位制的自動調節作用，也因此遇到障礙。

(3) 因於金融技術的發達，結果如後文所述，發達了一種方法，致使不問金的流出入如何，也可適度地調節通貨量。

(4) 基於各種經濟情形之根本的變化，大戰後金本位制本身也發生各種變化（參照次項），結果又使金本位制的自動調節力，趨於偏曲。

(5) 基於世界經濟基礎中各種的變化，自由貿易原則便崩潰下來，代之而興者，為輸入比例制及補償貿易制等新原則（其詳請參照拙著『世界資本主義的前途與日本』第一編）因此物價高低所能左右輸出入的力量便轉為稀薄，因此也使金本位制的自動調節力趨於薄弱。

(6) 因於世界經濟情形的各種變化，及因於對外債權的不安定，國際投資的巨流便受到顯著的限制，又因於各國因各種原因對資金的國際移動所採的限制，及政治的不安等等，使金利高低支配資金國際移動的力量轉為稀薄，因此也使金本位制的自動調節力趨於薄弱（其詳請參照拙著『實踐金融論』第一編第二章）

(7) 因於資本利用上技術的發達，在資金自由移動的狀態下，金利高低對於物價所引起的結果，反而與過去自動調節的效果相反。因為如果為了抑制投機，阻止物價上騰，而努力提高金利，則當其止住物價上騰的趨勢以前，就會使海外的資金，大量流入，更激勵着投機狂與物

價上騰。一九二九年秋，即美國財界大反動發生前，美國提高金利政策的結果，即其明證。

以上七者之中，固然也有屬於一時的變化者，但大部份是根本的變化。例如（3）、（4）、（5）、（6）、（7）五項，多少都是根本的變化，而且第（1）項，也是屬於不很容易復原之半恆久性的變化。因此，金本位制自動調節作用的效力，較之過去，便非常稀薄了。於此，各國對於金的作用，不管它們的意向如何，都不得不放棄向來被動的態度，進而用某種方法，加以積極的管理，以補救金本位制喪失自動調節力後的缺陷。這就是所謂金本位制之科學的統制。

對於金本位制科學的統制之必要，最早感受到，最早覺悟，而且最早採取適當的對策者，便是美國（至於日本，雖於大戰時已迫於此種必要，但未能覺悟，仍然依賴金本位制自動的調節，結果引起了一九二一年財界的大反動，損失不貲。）英國前財政部長，現任密特蘭銀行總裁麥根納氏，在該行一九二八年一月股東大會內的例行演講中，對於這一點，有極明確的說明如次（據『麥根納金融政策十四年』，但最後所引用的部份，是採自拙著『實踐金融論』八——九頁）：

「於此，我們便到達了美國貨幣政策的發展論。如果美國對於金不加以統制，那末美國金

的流出，以及因此金的莫大的蓄積，將使美國的物價水準失卻安定性。這種情形，使準備銀行注意到必須統制它的金。初時只採取部份的統制，到後來該銀行便知道要極度利用它的統制力。（中略）我所說的第三期，是占居四年以上，即從一九二〇年夏到一九二四年的最後一月。在這個期間，美國的特徵，是金的不斷地流入，我們已經知道，在這時期的初年，聯邦準備當局對這金的流入所感受的不安，已經漸漸增大，他們這些當局者，覺得如果讓這流入的金充分發揮其機能，結果必使美國發生更大的信用擴張，而通貨膨脹的弊害，也永遠不能消滅。於此，聯邦準備當局者便決心當財界的需要必須更大的信用基礎（金）以前，對於這流入的金，盡量褫奪其信用創造力。（中略）

『現在要講到第四期了，這一時期的特色，是金的流出。從一九二四年十二月到一九二五年終，美國輸出的金，達一億五千萬美圓。這些金完全是由準備銀行所賣出的，但結果該銀行的銀行現金，絕未因此而減少。當其出賣金時，銀行現金的數量，便因準備銀行在市場上收買票據及其他證券而被維持着原狀。所以金雖則流出，但事實上信用是應乎交易界的必要而增加。同

時，準備銀行所保有的金幣固然減少，但所保有的有價證券的比例反而增加，而且是處於更良好的狀態。（中略）

「於此，我們約略地說明了一九二〇年以後，美國準備銀行信用政策最積極地運用時幾年間的發展。正確地說，輸入美國的金，有十七億美圓，其半數以上，為聯邦準備銀行所吸收，其殘額則為財政部所保有，作為代替聯邦準備券而發行之金證券的保證。而在金輸入之中，僅僅三分之一，是被用於形成普通銀行的手頭現金者。在全部期間內，中央銀行手頭現金的供給，只注意用於調節財界的必要，不問金的流出入如何。因此，產業的發展極快，跟着銀行存款總計達一百五十億美圓，這就是說，增加百分之四十。在這個期間，美國差不多享受着不斷的繁榮，而物價水準也很安定。（中略）

「其次，必須觀察美國的貨幣政策與金本位制的作用有如何的關係。在美國，現在和戰前一樣，金的價格是一定的。因此，我們很容易立刻斷定，金的價值繼續支配着美圓的價值，但這是錯誤的，很明白的，一兩（ounce）金雖則常常可與一定數的美圓相交換，但一兩的價值，是依存



於此等一定數的美圓所購買的物，而此美圓的購買力，又依存於美國的物價水準。如果美國的物價水準，是相應於金的移動而變動的，那末美圓的購買力，即價值，依然和從前一樣，依存於金的價值。但大家知道，事實並不如此。像方纔所說明，美國的物價水準，並不受金移動的影響，而爲準備銀行的信用膨脹或收縮政策所統制。從而在美國，是美圓的價值決定金的價值，不是金的價值決定美圓的價值。

「美圓決定海外金的價值之機構，也是很明白的。萬一美國以外各國的物價，因金的供給增加而上騰，則美國吸收其剩餘的金；反之海外物價水準因金的供給不足而下落時，則美國供給出所不足的分量。此項金的移動，直至使美國國內與國外的物價水準，再回復於平衡狀態時爲止。在今日，金雖則猶爲各國通貨之名目的基礎，但真正決定一般物價水準之動向的，是美圓之這樣被運行着的購買力。所以在真實的意義上，我們不得不下一個結論，即世界是以美圓爲本位」（見麥根納著「戰後金融政策」——Post-War Banking Policy.）

要之，在過去的金本位制度中，其原則是金的流出入，結果必然（不管當該國的意向如何）

自動地引起通貨的增減。現在則統制技術已經發達，到不管金的流出入如何，總可按照自己的希望以適當地調節通貨的存在量，致使金增減與通貨增減的關係，轉趨稀薄。其方法是：當現金流入，致使通貨有膨脹至適度量以上的危險時，便將該現金吸收到中央銀行的庫底，割斷它與流通界的關係，以防通貨的膨脹；反之，當現金流出，將不足以供給必要的通貨量時，或者解放上述過剩的通貨（如果有），或則解放保證準備發行，以防通貨的收縮。而此技術的方法，則專賴於公開市場業務（open market operation）。即當現金流入過多時，中央銀行便出賣其手頭所保有的證券，以吸收現金；當現金流出而適當的通貨不足時，中央銀行便在市場上收買證券，放出通貨。

但上述金本位制之科學的統制，不一定同樣地為各國所採行，其程度、其方法，都因國而異。但其傾向，則無論在那一國，都朝向於上述的角度。

#### B 戰後金本位制機構之變化及其結果

戰後世界金本位制所起的變化，由於兩個性質完全不同的側面。即一方面是因於應付金不足的對策，一方面是由於應付金過剩的對策。一方面金發生不足現象，而另一方面發生過剩現象

的原因，要不外乎爲國際間金偏在的反映。但如後文所述，戰後的世界金問題，根本上還是在金不足這一方面。從而金本位制的內容，又以此問題爲中心，發生最根本的變質。

金本位制的變質，雖以金不足與金過剩兩個完全相反的問題爲契機而展開，但不問基於那一方面的原因，其解決方法要莫不爲對向來的金本位制的作用，加以必要的人爲方策，予以科學的統制。如果是由於金的不足，那末大抵是演成金本位制機構的變化；如果是由於金的過剩，則大抵演成金本位制運用的變化。前述以美國爲中心而發達的金融之科學的統制，便是金本位制運用變化的顯例。

如上所述，戰後金本位制的變革，本質上是以金的不足爲基調，——雖然也有其他原因。一九二二年日內瓦的國際經濟會議以降，如一九三二年的國際聯盟金委員會，以及一九三三年的世界通貨會議，所討論的通貨政策，可說都以金不足問題爲對象。對於一九二二年日內瓦會議中所討論的貨幣政策，麥根納氏有一段敘述如下，藉此我們也可知道國際通貨問題的一斑：

「認定金的移動對信用及通貨統制不一定具有絕對重要性之有權威的提案，其最初出

現是在一九二二年内瓦所開國際經濟會議的勸告書中。此會議——這是曾經開過的國際經濟會議中之最重要的——所任命的金委員會，深感金不足的危險。（中略）該委員會看清了對世界主要產業國的金供給額，不足以支持用於充應增大中的產業的需要所必須之信用及通貨的膨脹，於是使他們驚慌起來。自然該委員會的主要提案之一，便是勸告金不足的各國，不必各自保有現金，不必恢復戰前的制度，大多數的國家，宜採用金匯兌本位制，使全世界最後的金準備，為兩三個國家所保有。不用說，此會議在這個目的上建議金節約的方法，是正當的，但令人遺憾者，此採用金匯兌本位制的提案，產生了與預定目的完全相反的結果。因為這個動議之被採入，原來是預備計畫着對世界多數國家，尤其中歐及南美，用一種修正的方法，改組它們的金本位制，但不幸所謂金匯兌本位制，竟被人用為一種過渡階段，以期回到完全依賴於金之本來的金本位制。事實上，金匯兌本位制國家仍因將其海外的資產，用於整頓它的金準備，雖則這已經完全是無益的。無疑地，因為想起了戰前的實際，更會增強各國蓄積金準備之固執的慾望，而這就忽視了我們最近的經驗，忽視了即使在金本位國，事實上金已經不是統制貨幣量的

必須要素這事實」。

然則大戰之後，世界何以會發生金不足的呢？著者以爲要不外乎下面那些原因：

(1) 因爲金的供給，不能比例於商品生產力的激增，及交易量的激增而增加。其原因又可分爲下列(甲)、(乙)兩項，著者以爲其中(甲)項是根本原因所在，但因這是一個重大問題，所以改述於第五章。

(甲) 因於商品生產力的增大；

(乙) 因爲物價高，金價低，壓制着金的生產。

(2) 因爲金偏在於美、法等少數債權國，而金偏在的原因則爲：

(甲) 賠款戰債等非商業的金移動之激增；

(乙) 有利的未開國已開發無遺，以致大大地限制着有利的新投資之餘地；

(丙) 復因債務國的不守信用，及新債權國——美國之不慣於投資等等，致使國際信用欠圓滑，國際借貸機構解體，破壞了國際間資金有無相通的途徑；

(丁) 因爲生產過剩，債權國須使債務國以金清還債務，不允用商品替代。

(3) 因爲通貨不安定，更以蓄積金爲巨大目標。

原來對於通貨安定的信任愈堅厚，則無論國際的或國內的金準備，愈可減少；反之通貨愈不安定，則愈以金爲惟一依賴物。戰後世界既感金不足，自非減低金準備不可，但事實是國際的則因於政治的不安定，國內的則因於對通貨的不信任，——因於戰後的通貨膨脹，——以致非有更大的金準備不可。而世界之所以反乎日內瓦會議的勸告，熱中於金準備的增大者，大半原因卽在於此。

因於上述原因，世界金不足的困難漸漸增加，終於爲大恐慌所脅（一九二九年以降的世界恐慌，其一半原因在此。）於是不期然而然地各國都努力於運用法制的力量，以節約及減少金的必要量。一九三二年國際聯盟金委員會的最後報告中，列舉着最近金本位制破壞前種種「金本位制之最近的變革」，著者以爲這些變革中，其性質大部都可還原於上述各國的努力。例如金委員會對最近金本位制機構的變化，列舉如次：

(1) 各國實際上幾乎都斷絕了金貨的流通。而一切——幾乎全都如此——的貨幣用金，都集中於中央銀行的金庫。

(2) 結果，中央銀行以金幣兌換紙幣的義務，在很多國家變為以(一)金塊或(二)外國的金匯兌，或者(三)任由中央銀行用上述兩種中任何一種，兌換紙幣的義務。

(3) 已經得到權利，得用對於現金之憑票即付的要求權，以兌換紙幣的銀行，因於那新的銀行法，便可以在這種要求權的形式下，保有他們的準備之全部或一部。

(4) 結果，持有上述選擇權的中央銀行，便養成一種習慣，在其金準備中，保有某個國際金融中心地——以倫敦與紐約為主——的金匯兌。此金匯兌的總額，現在非常巨大。

(5) 不問銀行法是否允許以這種外國金匯兌構成金準備的一部，但在很多場合，新法律所要求的金準備總額，是表示為其對發行紙幣現有額的一定比例，或對紙幣現有額及中央銀行即期債務額的總和之一定比例。此比例準備制度，決不是新的制度，但近來較戰前為普遍，並且也更嚴格。

上述金融機構的變化，當然影響到向來金本位制的自動調節作用，從而影響到金本位制的運用。加之，金本位制的運用，又因於上述中央銀行公開市場業務的發達，發生顯著的變化。復因於從來世界金融中心地只有倫敦一個，現在則加上了一個紐約，而且因於運輸的發達，縮小了金的輸送點，致使金的國際移動遠比從前爲銳敏，而金本位制的運用，也因此受到不少影響。

所以，當金本位制的機構方面產生多大的變革時，金本位制的運用也轉入所謂金本位制的科學統制時代，現在請從國際聯盟金委員會報告（中間報告）中，摘出金本位制運用上的變化中，在金融統制上最值得注意的幾點，引載於次，以窺其一斑。

「此所謂金匯兌本位制的一般化，又產生其他重要的結果。有時因於它偏曲了因中央銀行金準備的移動而生之相互的影響，使國際（通貨）制度的機構稍稍雜化。這一點，我們在上文已有所述（參照本書第三章第二節）。從一國向另一國之金的輸出，常常在其輸出國及輸入國中，引起事件之相反的進行。但若金準備的構成是由於在外國的資產，那麼這種相互的變化不一定會同時發生。此項資產所代表的要求權移轉時，其影響因此等資產保有方法之不



同，及其移轉的國家間之不同而不同。例如假使某中央銀行，將其在海外資產，以即期存款的方式，保有於某外國金融中心地的商業銀行，而將其存款，轉讓與必須在該中心地支付款項的商人，結果，勢必使此中央銀行感覺必須縮小其國內的信用。但在此商業銀行的所在國，其金融決不會因此發生相互的變動。因為該商業銀行所受的變化，只是它新有了國內的存款者，以代外國的存款者。不僅如此，並且這一國的中央銀行（即該商業銀行所在國的中央銀行——譯者註），也完全不知道這一種移動的發生，從而在這場合，即使中央銀行有某種應該採行的政策，也無法立即取得採行其政策時所必要的報告。反之，甲國中央銀行如果存款於乙國的中央銀行，那末結果乙國中央銀行的存款勘定，便從外國人移轉於國內商業銀行，從而引起乙國國內信用之部份的擴張，——即使其擴張額，不等於移轉入國內商業銀行的金額。在這個場合，乙國中央銀行便知道其應該採取的政策上所必要的事實。

「在外資產的移動，如果是從其所有國，移入於被存國以外的國家，則其作用又發生與上述不同的影響。在這場合，如果兩當事國是將其資產，都保有在同一國的第三國，而它們資產的

移動，只變動了兩當事國的存款勘定，那末兩當事國間，發生相互的影響，但此第三國決不會受任何影響。如果此項移動的結果，竟用金來交換資產，而此金又竟送入被支付國，則此第三國與其他兩當事國間的實際借貸差，雖則毫無關係，但必受三重影響。

「金的使用，的確（因金匯兌本位制的採用而——譯者）節約了。同時金本位制的作用也更複雜了。很明顯的，在這種情形之下，中央銀行當局者不得不執行更困難的工作，而且其所執行的政策，又增加了新的重要性。（中略）

「如上文所述，最近立法的變化，是一方面節約金的使用，一方面使對金的需要增大。而其實行節約的方法中，有些是使中央銀行必須採行更大的人為的統制。中央銀行的權力，因廢絕金幣的流通而更加增大，然因以在外資產為準備而存入外國商業銀行之習慣發生，又縮小了些中央銀行的權力。中央銀行的事業，也因為那些不屬於新法規（對通貨制度的新法規——高橋龜吉氏註）所引起的結果之貨幣及銀行情形的變化，加增了困難，雖然這種困難在過去也偶而稍稍遇到。例如因金輸送費用的縮小，雖則引起金輸出入點的縮小，結果某兩國間通貨

價值的相差，即使較過去為小，但對外國有支付必要的人，亦以買賣現金為有利。因而各國的貨幣制度，對於國際的不均衡，感覺更為銳敏。」

據此，我們便很容易知道戰後金本位制的運用，比之戰前，有下列幾種實際的變化：

- (1) 金支配通貨的力量，顯然減少；中央銀行之人為的通貨支配力，愈趨增加；
- (2) 金準備率的增減對金融政策所具有之規準性，顯然稀薄，直接以物價安定為規準之金融統制，顯然站在支配者的地位；

(3) 金本位制的作用愈趨複雜，愈趨於直接與銳敏；

(4) 中央銀行對金本位的態度，從前是被動的，現在顯然是主動的。

因此，金本位制的運用，便發達到科學的統制，拋棄了從前之自然發生的作用。

### 第三節 目的意識的金融統制之運營

#### A 目的意識的金融統制與國民經濟

目的意識的金融統制之對象是：（一）基因於金的流出入之通貨的增減；（二）基因於存款通貨的造出之金融資金的增減；（三）中央銀行或其他政府機關所發行的貨幣之增減。而在這些對象上，目的意識的統制之範圍，大體限於下列四方面：

（1）不問金的增減如何，隨時供給所必要的適量的通貨，以防止物價因金的增減而動搖，藉保物價的安定；

（2）應乎經濟界正常的需要，伸縮自在地供給金融資金，以資經濟的發展；

（3）但避免因此使金融資金固定化；

（4）同時防止所供給的資金，被利用為投機資金，以杜絕財界的動搖，用圖經濟之健全的發達。

上述四者之中，第（1）項已在第三章中詳加說明，以下專論第（2）、（3）、（4）三項。原來在今日經濟組織中，由於財界運行上必然的波動，或生產之季節的變化，或由於借貸結帳期的關係，金融資金的需要，常常時大時小。從而在社會之經濟的發展上，最重要的便是順應此

金融需要的增減，以圓滑地伸縮自在地供給金融資金。

但並非只要市場上有金融資金的需要，便可無限制地供給金融資金。因為市場上對金融資金的需要中，除流動的需要外，復有（一）欲利用於生產設備之固定的需要；（二）欲利用於投機之投機的需要。對此等需要的供給，應有一定限度，不得超過。且從金融統制上講，必須極力阻止投機的需要，以期維持經濟界的安定，或避免銀行本身不測的損害。此外，有時一度供給於市場的金融資金，雖當正常的需要收縮時，也不能收回，仍然浮動於市場，這時便引起所謂通貨的膨脹，促進財界的投機。因此，在流動資金的統制上，最須注意的，便是一方面對於金融資金之正常的需要，須應乎其增減而為伸縮自在的供給，同時須極力防止所供給的資金，被流用於固定的及投機的方面。

欲求金融資金的供給，能伸縮自在地順應乎市場需要的增減，決不能將金融資金的供給，以現金量為限。以淺近的事實為例，設當年末應乎金融資金的需要而增加現金的量，則經過年末結帳期後，金融資金的需要必然激減，但此時現金量決不會激減，於此便引起通貨的膨脹。此所以欲求能伸縮自在地供給金融資金，必須於現金以外，求金融資金的供給淵源，而這便是存款通貨的

造出，與乎紙幣的保證準備發行。

然則如何而能知道此等通貨供給量的過度或不足呢？到現在為止，大體是有三種測量方法：

(1) 以現金準備率的變化爲公準；

(2) 以物價指數的變化爲公準；

(3) 根據各種經濟統計以判斷財界的狀態。

以上第(1)種（即由於現金準備率的變化，以測定財界的推移），是戰前最普通而爲各國所採用的方法。例如在日本，則將此公準寄於日本銀行紙幣的限外發行。即當發行紙幣超過現金準備額，超過保證準備的限制額一億二千萬圓（這是當時的規定，現在爲十億圓）時，便等於表示財界的暴風雨將至。銀行見到了這個現象，便自動限制放款；工商界見到這個現象，便自動警戒自己的經濟活動。又如在英國，則以此公準寄於英蘭銀行的現金準備率，戰前此準備率以上下於百分之四十至百分之五十間爲常態，以百分之三十爲最少限度，將近此最少限度時，金融界便自動警戒起來；這是英國金融統制的方式。

但此現金準備的機能，大體以歐戰爲轉機，今已消失。代之而起者，第一個被人提出的，便是上述第（2）種以物價指數的上下，作爲指導金融統制的公準。例如選擇某一定的物價指數，以此指數之某一定的水準爲平價，視物價指數之上下於此平價，以測定財界的推移，據此以求指導金融政策的公準。但此提案，如本章第一節所述美國聯邦準備局的見解，在其替代現金準備而爲指導金融統制的公準上，具有好多缺點。所以將來物價指數在構成金融統制的指導公準上，雖則必爲一重大的要素，但金融統制政策的決定，不能僅以此要素爲指標。

設置金融統制的指導公準之目的，是想在事前縮小財界的波瀾，代現金準備率而起者，將來必爲上述第（3）種，即根據各種經濟統計而判定的財界推移，必漸漸發達爲指導金融政策的公準。現在美國聯邦準備局所採用的方法，便是這一種。此種方法在美國已異常發達而且科學化，乃以生產、現貨、貿易、批發、定貨、運貨、消費、雇傭、賃銀、金融等等基本經濟統計的推移爲基礎，以判斷財界的地位。但欲根據此種觀測或判斷，以測定財界的地位，藉以求得指導金融政策時足資憑賴的公準，首先便必須盡量求各種經濟統計之詳細與完備。蓋經濟統計愈完備，則判斷財界的地位

時愈近於正確。所謂統計的完備，便是說要在向以無計劃無政府的經濟活動爲特徵之資本主義經濟內，樹立有計劃的有組織的科學的秩序。換言之，爲了完全地進行金融統制——社會漸漸痛感此項的必要，而且漸漸確信統制的可能——必須有一種統計，使人能於一目之下，計算出一國經濟活動的詳細。而後以此統計爲基礎，纔能充分進行金融的統制。然而現在所應注意者，像這樣以整個社會的經濟活動之詳細統計爲基礎，而計劃及組織一國的經濟活動，乃是「統制經濟」的最根本的特色。

現在最大的問題，便是如何造成這種觀察及判斷上所必要的經濟統計？在現今資本主義經濟之下，各個人各公司對其營業的祕密，認爲神聖的權利，不能強迫他們公開，所以現在的統計之造成，都由於各個人及各公司的好意——報告，而所必要的經濟統制，便因此常處於不充分的狀態。即在現今這種統計最進步的美國聯邦準備局也感覺這種困難。但因爲資本家已漸漸知道這種統計的完備，結果是他們自己的利益，同時由於事業的集中，以致據少數公司的統計，便可知道全體，所以此項統計已有漸趨完備的趨勢。還有一點應該注意者，此項統計的調查、編製，以及公佈



當局者以此爲基礎而下的判斷，在美國，現在已由中央銀行負責，而其費用，也是從中央銀行的利益中所提出。現在公表此項統計，及公佈當局者根據統計所下的判斷，在提示金融統計的指導公準上，已成了最重要的事項，據此，一般社會可以得到充分的材料，以正確地判斷財界的推移，同時也得到一個機會，以尋求方法，於事前避免財界的破綻。關於經濟統計還有一點值得注意者，現在所得的統計，都由於各方面好意的報告，將來勢必爲強制的執行。而這幾點，對於研究經濟組織的進化者，實在是可以引起極大興趣的現象。

以上是論藉統計方法以測定金融統制上所必須了解之財界的推移；現在所要研究的，便是當用如何的方法，纔可實行目的意識的金融統制。著者以爲現在所用之目的意識的統制方法，是以下列三項爲主，而又以第（一）項中央銀行的金利政策爲中心，以第（二）、第（三）兩項補其不足：

- （一）中央銀行的金利政策；
- （二）中央銀行的公開市場業務；
- （三）中央銀行對普通銀行的直接監督。

原來中央銀行的金利，究竟應該追隨於市場的金利，抑或應該為市場金利的先導，是歷來爭論的焦點之一。但問題的中心總在視一社會的金融是委之於自然發生的統制，抑或已經達到相當程度的意識的統制。如果該社會的金融統制，完全在自然發生的方法支配之下，那末中央銀行金利之追隨於市場金利，能使財界比較安全；因為在這場合，市場金利是資本主義社會下財界攝理的結果，而中央銀行也沒有足以領導市場金利之有力的合理的基礎，從而中央銀行的判斷，勢必帶有相當的危險性。但一社會的金融統制愈趨於意識化、科學化，而判斷財界情狀時所必需的基礎統計等等愈完備，則中央銀行當然有指導財界的資格，應站在指導者的地位，而其金利，也有領導市場金利之資格。換言之，金融統制愈科學化，則中央銀行金利對市場金利的先導性愈大。

不用說，中央銀行統制金利的方法，是當財界有通貨膨脹及投機等的趨向時，便提高金利，使財界有所警戒，藉以阻止此趨向的前進，反之，如果財界沒有這樣的陰影，而資金也潤澤時，便減低金利，以安定財界的人心，促進經濟的活動。蓋金利的提高，足使從來有利的經濟活動變成無利，或利益減少，而實地阻止這些活動的前進；反之，金利的減低，則發生與此相反的作用，足以促進經濟

活動——如上文所述，當金利不能像舊時那般調節現金之國際的移動時，其作用便要降低。——

但當財界景氣不景氣的大勢已經超過某程度時，此金利的作用一時便會陷於無力化，財界的變化，非至極限不會停止（但金利政策或可促進其時期。）因為物價已經趨於投機の上騰時，即使約略提高金利，也會使物價の上騰率激增，結果投機者雖支付高金利，亦復有利可圖，於是金利雖然提高，而物價仍然上騰。所以中央銀行的金利政策，必須採行於景氣不景氣的大勢尚未超過某程度的以前。此所以中央銀行金利政策的採行期間，便成了最重大的問題（中央銀行金利政策的另一大分野，是國際金融的統制，但關於這一點請參照本章第二節，茲不贅。）

根據以上的論述，雖可說如果中央銀行的金利政策能够不失時機，便能經常有效；但事實不如此，中央銀行的金利政策，一向以不生效力的時候為多。其原因在普通銀行的手頭資金豐富，其供給金融資金，無須依賴中央銀行。這時，中央銀行為了不欲拱手以觀市場的投機化，而想極力加以統制，便須採行上述第（二）項公開市場業務。即當金融陷於不必要的緊縮時，中央銀行不但減低其金利，並在一般市場中，購入公債及其他有價證券，或在票據市場中，購買票據（當然是有

一定價格的票據），以積極地向市場放出通貨，緩和金融。蓋降低金利，只能得消極的效果，即，如果爲此金利所刺激之中央銀行的放款不增加，終不能緩和市場上的金融；而中央銀行在公開市場之購入證券與票據，其行爲本身便有積極緩和市場金融的力量。反之，即使普通銀行的金融資金豐富，中央銀行的金利政策不能收效，中央銀行亦可將其所持有的有價證券票據等出賣於市場，從市場中收回通貨，以減少普通銀行金融資金的供給力。結果，普通銀行金融資金的放款力受削減，非依賴中央銀行的資力不可；這時，中央銀行的金利政策，也會收效了。——在日本與英國，中央銀行專藉公債的買賣，以完成此公開市場業務。

如上文所述，當財界投機的大勢已超過某程度時，中央銀行的金利政策不能加以抑制，財界的變化，非至極限——但金利政策或可促進其時期——不會停止。此時中央銀行如果不設法阻止此投機的趨勢，便沒有盡金融統制的責任，所以必須採用有效果的金融統制法。此時除了上述公開市場業務外，復有一種方法，便是上述第（三）種直接監督普通銀行，即，中央銀行於必要時，對普通銀行加以積極的檢查，甚至要求必要的報告，或令普通銀行對某一定的事項按期報告，藉

以決定除認爲純正商業用的融通外，對於任何票據，即使其願意支付所規定的金利，並具備所規定的形式的資格，亦拒絕其再貼現；或則對於認爲不健全的放款，命令普通銀行不得放出；由於這些方法，以直接限制投機資金的供給。實際上，惟有由於這一種金融統制方法，纔能當財界的投機行動到達某程度時，加以事前的限制，使之縮小。——這種方法，在日本尙未至有系統地有組織地被利用，將來自須加以改良。

### B 目的意識的金融統制與普通銀行

原來普通銀行的資金運用，除由中央銀行的一般金利政策所間接統制外，便完全委任於銀行業者之營利的活動與自衛的考慮，在這地方，自然生出一種對於銀行家的金融統制。因此，便有一種方法，以目的意識的法制的力量，實現此自然發生而自然發達的對於銀行家的統制。關於此目的意識的統制之一般情形，有麥根納的演講爲例，他說（一九二二年十月在紐約）——據「麥根納氏金融政策十四年」：

「英、美兩國銀行制度之主要的異點在英國的銀行被立法機關視爲普通的法人或公司，而

美國的銀行則幾乎一切活動都受特別法規的支配。美國的銀行，根據法規，對任何一顧客的放款額，都受到限制；某種放款是被限制的，而且某種放款竟是被禁止的。諸君所從事的放款，也是被限定的。諸君負擔偶發的債務時，不得不遵從政府的限制，而且不得不保持最低的現金準備。但我們英國的銀行家，則絕沒有受到這種限制。在存款銀行國中，惟有美國，是保護存款者的，而且如某一州，竟特別定有保護制度。其次，在兩國中央銀行政策上，也有所不同。美國所採用的，是聯邦準備制度，在這制度下面，分十二個地區，設十二個聯邦銀行。在英國，只有一個股份公司組織的中央發鈔銀行，它與政府，各銀行及一般顧客往來交易。美國的聯邦準備紙幣，是以金及有自動換價性的商業證券為抵押而發行的；而英國則除一千八百四十五萬鎊的無準備發行外，其餘全部須以金為抵押。健全的銀行業經營原則，是到處一樣，但英、美兩國的法規及實際不同，這是當然的。因為英國之社會的經濟的情勢，與美國不同，所以同一個銀行經營主義，不能適合於兩國。」

因此，對普通銀行之目的意識的金融統制，其發達也以美國為中心，——在英國，自然發生的統制成了一種商業上的習慣，所以無意識的成份居多，——但與普通銀行有直接關係之目的意

識的金融統制，專是針對着普通銀行之存款通貨的造出，即貼現與放款，在對於普通銀行的公債、社債及投資等等，則委之於上文（A）項一般的統制。而對普通銀行存款通貨的造出之目的意識的統制，則由於下述兩方法：

（一）對普通銀行限制再貼現票據的資格；

（二）由中央銀行、或政府、或其他公共機關，監督普通銀行的營業。

原來存款通貨的造出，必須與中央銀行紙幣的發行相連絡，纔能充分發揮其機能（請參照拙著『金融之基礎知識』第三章第二節及第四章第三節）。而存款銀行的造出與中央銀行紙幣的發行之所以能取得連絡，則由於普通銀行將其所貼現的票據，——造出存款通貨的原因——再貼現於中央銀行。所以，中央銀行限制再貼現票據而加以統制，便可間接統制一般存款通貨的造出。對於這一種統制，現在當以美國為代表，其聯邦準備制度對再貼現票據的資格，加以下列兩限制：

（1）期間 九十日以內，但農業票據為九個月以內（最初規定為六個月以內，後因保

護農業金融，展爲九個月以內）

(2) 票據的性質 限於因農工商等實際商業交易而產生的票據。

原意是想由於第(2)項性質的限制，預防金融資金的供給，被流用於投機或固定於生產等設備，復藉第(1)項的限制，多加上一重保證。至於上述期限上的限制，並不致於影響正常的農工商業資金的融通，因為據商業習慣及其他經濟情形，正常的農工商交易，是在這個期限內完結的。但投機資金或固定資金的需要，則其所必需的期間較長，所以用這種限期的方法，非但能對投機的或固定的金融資金的需要，無形加以不少的限制，而且這方法的本身，也很便利。

但欲求對正常的金融資金的需要，能伸縮自在地供給金融資金，中央銀行對普通銀行必須保證承受具有上述資格的票據之再貼現。如果不然，銀行便不以再貼現爲靠山，以致不能自由造出存款通貨，結果勢必阻滯金融資金的供給，害及一國經濟之圓滑的發展。此所以美國的聯邦準備制度，規定聯邦銀行對具有所規定的資格之票據，隨時承受其再貼現。這樣，各銀行本身便無須乎保有存款準備，當必要時，只須將其所有票據向中央銀行請求再貼現。換言之，維持存款準備的



責任，完全轉歸於中央銀行的身上（中央銀行爲之使各銀行分擔此存款準備的責任，常以法律強制各銀行於中央銀行中存有一定率的存款，以爲準備。）於此，各銀行便絕對無須乎在 *call loan* 的形式上，保有存款準備，結果，紐約市場上的 *call loan*，便專指銀行的游資。

由於限制再貼現票據的資格，大體上雖可達到前述金融統制的三個目的，但僅用這個方法，便只能確保過去的事實，——即確實再貼現的票據，是產自正常的農工商業的交易，——至於其所供給的金融資金，將被用於如何的用途，則尙無把握。此所以僅用這一種方法，尤不足以阻止金融資金之被用於投機的或固定的需要。於此，爲了達到目的意識的金融統制之目的，中央銀行便必須檢查和監督普通銀行的營業內容。例如或則令普通銀行每週或每月向中央銀行提出報告，或則於必要時由中央銀行自動檢查普通銀行的營業及帳簿，以調查其所放出的金融資金，究被利用於如何的用途，結果認爲與金融統制的目的相反者，便加以禁止，或對該銀行的營業加以限制，或加以處罰。這樣，一方面限制票據的資格，一方面監督銀行的營業，便更可確保上述科學的金融統制之目的；同時這兩者之間便形成了不可分離的關係。

## 第五章 金本位制之崩潰與金融統制之革命

### 第一節 金本位制之崩潰及其意義

#### A 世界金本位制之崩潰情形及其意義

「如果金本位制能恢復，則世界經濟界的變態即可矯正，世界經濟即可健全化。」這是大戰後一般的金融的信仰。以爲因了各國已脫出金本位制的軌道，纔引起國際的及國內的經濟混亂；所以必先恢復金本位制，然後世界經濟纔會恢復常道。這種論調是因於對金本位制之傳統的信仰。而欲求戰後經濟機構的混亂恢復常態之世界經濟會議，實際上都是爲了這目的——即如何恢復金本位——而開的。其典型的代表，當推一九二二年在日內瓦開的經濟會議。

因於多大的犧牲與努力，自一九二五年期英國恢復金本位起，約經過一年半的期間，世界

金本位制便恢復了。但經過不到五年，即當一九三一年的後半期，又開始再度的大崩潰。「金本位制能恢復，則其他情形自必轉佳」這一個對金本位制的傳統信仰，於此便不得不發生動搖。即向來舉其全力以期恢復金本位制的人，也有下面這種論調（一九三二年國際聯盟金委員會的最後報告）：

「金本位制之急速的恢復，是調整世界經濟的方法之一部份。但其他方法，即世界自由貿易制度的確立，如果未實現，則此項調整較之當初的期待，甚為困難。故金本位制的作用雖能滿足於戰前，但現在因人為的方法，製造出金本位制對之不能發揮其本來的矯正作用之經濟組織的不調整，以致空前的金融恐慌，對金本位制加上一重束縛，這時，金本位制之不能完成其任務，是不足驚異的。」

這就是說，金本位制的機能，當使它能够發揮其作用之一定的基礎經濟條件不存在時，便不能發揮其作用。從而一旦缺少了此等基礎經濟條件，金本位制便非崩潰不可。金委員會曾進而對此見解作具體的表示，但因為該委員會中楊生等三人的反對意見書中，對此問題有最簡潔而要

約的全盤說明，故逕引用於下：

「本報告書的第四章……題爲「國際貨幣制度的崩潰」，解說最近多數國家廢止金本位制的原因……在這解說中，認定（今次本位）恐慌，是大戰，及戰時、戰後通貨膨脹所引起的各種經濟的不調整之直接結果。當支持這見解時，我們的同僚言及產業之構成上及其地方分布上根本的變化，其複雜而生硬的組織，加特爾化，價格統制的嘗試，提高物價政策及與此類似的手段，以及關稅，禁止輸入，並獎勵金。並敘述此等情形惹起經濟的要因及過程上的不調整，結果釀成一般的不安，終於演至非國際的金本位制所能阻止，遂發生金本位制的崩潰。」

此種見解，又爲一九三三年倫敦經濟會議及其預備委員會所確認。而這實在便是對於金本位制所抱定的傳統觀念之革命。蓋據過去的觀念，金本位制持有絕對的支配力。『如果金本位制能確立起來，其他一切經濟情形自當復歸常道』。而上述金委員會及一九三三年世界經濟會議的見解，便與此恰好相反，以基礎經濟情形爲主，以金本位制爲從。

因此，今次金本位制的崩潰，不得不使過去對金本位制的觀念，發生革命。至此，遂正確明瞭，即

過去所認為萬能的金本位制的機能，也須以一定的經濟基礎為前提條件，纔能發揮作用。

但對今次金本位制崩潰的原因，在金融學者中，大抵都重視其貨幣方面的原因，甚於一般經濟的——即非貨幣的——原因。金委員會中委員之一的加塞爾教授 (Dr. Gustav Cassel) 對上述報告的反對覺書，便可說是這些學者中的代表，茲引載其反對覺書中的一部份如次：

「委員會說明金本位制崩潰原因的方法，我完全不能接受。我們所必須說明者，是根本的貨幣現象，從而其說明在根本上必須帶有貨幣的性質。列舉些一九二九年以前所存在之一列經濟的攪亂及其不調整，絕不能說明金本位制崩潰的原因。事實是，經濟上的各種困難雖然存在，但世界當一九二九年以前，享受了顯著的進步。現在必須闡明者，便是這進步何以會中斷……我想乘此機會，概約說明我的見解。

「過去十年間，證明了必須藉助於以限制貨幣用金的需要到不致使金的價值上騰為目的之有組織的金節約政策，金本位制纔能維持。在某個程度內，這個方式產生了最有益的結果。然自一九二八年以降，因為對於金的異常的需要，此政策完全停頓下來，結果，使金的價值發生

空前的暴騰。其根本原因，是在索取賠款與戰債，同時其受領國又不喜歡收受商品及勞務等自然的財貨。當一九二八年法國加入金本位制，大規模的吸收現金時，及同時美國停止資本輸出（此項輸出，過去維持着其國際借貸的均衡）時，此根本的原因便開始發生作用。結果，其他各國的金準備，便不斷地流出，遂致形成國際的金本位制之崩潰。金價值的激增，便是商品價格的一般水準之相應的暴落，結果，對於以儲蓄投資於生產這件事，引起一般的不安及躊躇，使一般債務者——私的及公的——不能履行其債務，這更破壞了債權方面對債務方面的信任。各種業務都感受到競爭擴大的結果——物價下落，因這異常的競爭，就生出一般保護自己的慾望，更導入極度保護主義的趨勢。於此，國際貿易受有最嚴重的破壞。一言以蔽之，這是今日以前的經過，是數年間世界經濟恐慌之真實的說明。在這種形勢下，世界必須明察此不幸的結果之所以發生，其根本的原因究竟安在。不用說，如果我們想衝過此破局，那就更須觀察清楚。此處的說明，便足以證明復興事業必自健全貨幣狀態的恢復始。

「如果我們注意到將來的問題，因為金價會蒙受極多的影響，所以不得不先知道，金不得

稱爲真實的固定的價值標準。事實上，舊金本位制的破壞，其程度實甚於若干國家所聲稱之金本位制的暫時停止。我們已經看到一種事實，即對於國際貨幣制度，金之所以能成爲價值標準之根本資格，現在已完全喪失。如果我們對於恢復國際金本位制的可能性，想下一個明確的判斷，我們必須牢記這個事實。國際金本位制的恢復，必須取得多種根本的條件，其中有下列幾項，此處應該列舉出來，即：金價之大大的下落，不顧及金準備之世界金的再分配，有組織的金節約政策之確立，對賠款及戰債的一切請求權之取消，防止對金的異常需要——像過去幾年間所發生的——的反覆之確實的保障，及最後，國際貿易及國際資本移動的合理的自由之回復。」

不用說，今次金本位制的崩潰，其因於金融運用上的障礙者，自然不少。但此障礙之發生，並非因於已存金融技術之運用的拙劣，大部份乃因於運營金融的技術，未能順應於經濟基礎的變化而進步。果然則當研究今次金本位制崩潰的原因時，我們所應該探索者，並非如加塞爾教授所說之金融的原因，即並不在研究足以匡救金不足這情勢之金融技術，何以發生破綻。進一步說，我們現在所必須闡明的最大問題，第一個是世界何以會發生一般的金不足，第二是何以金本位制的

作用，對於因賠款及戰債等等所形成的金的偏在，喪失了再分布的機能？而這些便不是從金融方面所能說明的，結果，必須歸因於經濟基礎情形的變化。要之，今次金本位制崩潰的原因，根本的是經濟基礎情形的變化，至於金融技術方面的障礙，只是第二次的原因。關於這一點，當我們看到下面所說的特徵時，更可明瞭。

今次金本位制的崩潰，持有與過去顯然不同的特質。過去金本位制的崩潰，莫不基因於金準備的不足及其不安。所以其一切原因，都可還原於金融技術的錯誤——金準備不足化。但今次金本位制的崩潰，卻因為擁有充分的金準備而經濟界不能對抗物價暴落的壓力，於是乃放棄金本位制，以緩和經濟的苦痛。一九三三年美國金本位制的崩潰，即其典型的代表。今請將當時（一九三三年三月）著者對美國停止金本位制所發表的意見，引載一節如次：

『今次美圓的破局，引起我們一種注意，即就通貨的健全性方面言，它完全打破了從來貨幣學者好多的謬見。大家都知道，從來貨幣學者都是專從一國通貨流通量與金準備額的比例中，觀察金本位制的健全性。然而現在美國所保有的金，約達全世界金保有總量百分之四十，而



且並因此遭受各國的非難，但卻因此發生今次美金的破局。美國頻於破局的近因，是基因於銀行不穩之提取存款，而銀行不穩的原因，則為基因於一九二九——三三年世界恐慌之物價及證券市價的暴落所釀成之放款的不能收回。果然，則通貨的健全與否，便不在金準備的多少，須視一國經濟界全體的健全與否以為斷。現在誰都不能否認，即使所保有的金量如何巨大，但若一國經濟本身的健全性破壞時，像現今的美國一樣，結果金本位制必然要崩潰。現在，向來主張不惜犧牲一國經濟本身的健全以維持金本位制之金本位制的盲目信徒，當有如何的感想呢？但是，金本位制的健全性問題，實在是到了一九三一年九月英國停止金本位制以後，纔被人認識完全與一國經濟本身的健全性有關。在這以前，世人對金本位制的信賴，尚非常鞏固。在以前，因銀行不穩乃至物價暴落而勃發的「恐慌」，即令非常嚴重，但金本位制如果健全，決不會發展到本位恐慌——即威脅金本位制的恐慌。然自一九三一年英國脫離金本位制以來，世界資本主義對金本位制之歷來的信賴，便根本發生動搖了。

「蓋今次美國所發生的提取存款風潮，是基因於銀行的不穩，決非基因於美圓價值的不

穩。從而如果銀行對存款者能交出紙幣，人心便應該能安定。如一九二七年日本金融恐慌時（當時日本禁止金輸出，但允許紙幣自由兌現）存款者得到了日本銀行的紙幣便心滿意足。如果人民不以紙幣兌換金幣……那就決不致發生本位恐慌。然而今次美國因銀行不穩而勃發的金融恐慌，竟成了本位恐慌的導火線；其主要是在大多數民衆得了紙幣尚不安心，乃陸續兌換金幣。其副因是在外國人因疑懼本位恐慌之將發生而提出金幣。

「因美金的破局而證明之對金本位制的信任之崩潰，實即資本主義對於恐慌的克服機構之崩潰，因為資本主義應付恐慌的惟一方法，便是一時發行巨額紙幣（不問金準備率如何），以應付一般民衆的提取存款，而安定人心。因此，各國中央銀行莫不設有危急通貨規定（emergency clause），當恐慌時可以不問準備率如何，以供給所需要的大量通貨。然如上述，當對於金本位的信賴喪失，致金融恐慌同時帶着本位恐慌時，如果不停止金本位制，則此危急通貨的供給，實不易克服恐慌。即除了單純的金融恐慌而外，復加上了本位恐慌的不安與壓迫。結果，它非但不能克服恐慌，反將使恐慌擴大。今次美國提款風潮之所以成爲美圓破局的導火線，即其

明證。——從而今後世界的形勢，將用金塊本位來替代金幣本位，以相當彌縫此破綻。」

以上是美國停止金本位時（一九三三年三月）自然發生的理由，其後到一九三三年四月，美國政府一方面擁有巨額的金準備，一方面正式公布脫離金本位制。其目的，是在壓低美國匯價，以緩和物價暴落的壓迫。自此至一九三四年一月，美國政府的美圓政策，是在有意壓低美國的金價值，以使國內物價上騰。其最積極的表現，便是一九三三年十月以降，羅斯福總統的購金政策（其詳請參照拙著『實踐金融論』第五編）。

其次，今日法、荷等國金本位制之所以頻於危險，也不在金準備的不足，乃因不堪於維持金本位制所發生之經濟不景氣的壓迫。關於這一點，容將著者於一九三三年秋訪問歐洲時所發表的意見，引載一段如次：

『法國擁金八百二十三億法郎，對紙幣發行額持有百分之九十以上的現金準備率。但證之美國的實例，現在誰都知道，現金準備率的巨大，不一定能保證金本位制的維持。因於不景氣及物價暴落而發生之經濟的財政的困難，如果超過了某種程度，則雖以百分之一百的現金準備』

備率，也不能維持金本位制。現在正因為法國維持金本位制，遊客激減，輸出日衰，從而歲入日少，赤字愈大，但要增加租稅或減輕經費，又極度困難。（中略）要之，欲知法國之能否維持金本位制，與其從金融方面觀察，不如看它對於國民經濟生活困難的加重，能否抵抗。而此生活困難的加重，又與咀呢金本位制的聲浪相呼應……」

根據上文的敘述，可知今次金本位制的崩潰，具有與從前顯然不同的特質。即在從前，是因為某種原因，使金準備陷於涸竭，於是其結果使金本位制發生破綻；從金本位制的根基講，其性質是一時的、例外的。但今次崩潰的性質，顯然不是一時的或例外的，其根本原因是在經濟基礎之根本的變化。所以從前只須充實那涸竭的金準備，便能恢復金本位制，而現在則不能。如果現在仍是可能的，那末事實上英、美兩國應該早已恢復金本位制了。老實說，它們即使擁有百分之一百的金準備，但如果恢復金本位制所必要之世界經濟諸條件不具備，那末還談不到恢復金本位制這問題。因為過去金本位制的崩潰，從其性質上講，是一時的、例外的，而現在則多分是本質的、根本的。

然則現在如果想再度建立國際的通貨制度，便必須有一種根本的解決，即（一）再度建立

金本位制維持上所必要的經濟基礎，或則（二）通貨制度本身發生順應於經濟基礎的變化之變革。然而當今大多數的金融專家，尤其金本位制的擁護者，只考慮第（一）項的問題，忽視了第（二）個側面。至少，這不是無意識的。國際聯盟金委員會的報告，及一九三三年的倫敦經濟會議等，便是典型的代表。

但因為這些問題太重大了，所以改於本章第三節及第八章中，詳加敘述，此處只止於喚起讀者注意問題的重要性；以下，請對最近金本位制崩潰的原因，加以詳細的說明。

#### B 金本位制崩潰之金融技術的原因

歐洲大戰後，由於多大的犧牲與努力而漸漸再度建立起來的世界金本位制，未及五年，即當一九三一年下期，又開始大崩潰，其金融方面的原因，可分爲下列兩項：

（一）可以還原於金準備的不足者：

（1）一般的貨幣用金的不足。爲了應付金不足而發達之金節約制度——金匯兌本位制，又特別壓迫了世界的金融中心市場。

(2) 金的偏在。因於(甲)賠款戰債等非商業的金的巨大移動，(乙)美、法兩國之金集中政策，尤其是國際金本位制的運行之破壞，(丙)外國投資的不圓滑等。

(3) 國際市場中短期資金雖然激增，但金融技術尚未發達至能夠加以適當的處理。而短資激增的原因，則為(甲)金匯兌本位制的發達，(乙)鑑於戰後通貨膨脹後長期投資的損失，投資家乃偏趨於放貸短資，及(丙)因為內外政治的不安，投資家乃取警戒的待機而動的態度，偏趨於放貸短資。

(二) 可以還原於金融機構不能對抗物價的暴落者：

(1) 事業經營中，非自己資本，即依存於借入資本的部份之激增。

(2) 上項激增的一大原因，是長期投資資金的缺乏與短期投資的激增(此其原因，又見第(一)項第(3)點)。

這些是今次金本位制崩潰之金融方面的原因。而金融技術的拙劣，則由於上列第(一)項之(2)、(3)兩點及第(二)項。如果金融技術是靈巧的，那末這三者便不容易變成金本位

制崩潰的原因。——但這一點容待第二節加以詳述。而現今專以金融方面的原因解釋今次金本位制崩潰的人，又最注意於金的偏在。這可見之於上述加塞爾教授的論調，而金委員會中楊生、孟脫、司脫拉哥希三人對金委員會報告的反對意見書，在這一點上，表現更爲明顯。該反對意見書說：

「戰後貨幣制度中最顯着的特徵之一，卽一九二五年期英國恢復金本位制後，僅一年半的時間，事實上世界文明各國都很迅速地全部恢復了金本位制。金本位制的恢復，包含着其前提條件之實質的調整，卽經濟上、財政上及貨幣上重大不均衡的調整。事實上，如果對此等重大的不均衡，沒有事前的調整，那就不能恢復金本位制；並且，如果沒有這些調整，則其後數年間此金本位制的維持，更屬不可能。而至一九三〇年期爲止，金本位制之爲大部份國家間的國際貨幣制度，的確是名實俱存。在這四年之間，金本位制之所以能存在於這廣大的地域之間，是因於上述未調整的不均衡之不激化，甚至是由於這些不調整的輕減。因爲金本位制的本質，使金本位制維持國經由其匯兌的作用，不得不將其物價機構適應於其他金本位制國的物價機

構，以維持經濟的均衡。事實上自一九二五至一九二九年下期這一個期間，是相當堅實的經濟進步時期，這有豐富的材料可以證實。我們的同僚，以為在這期間的終末，金價之所以暴騰，是由於上述的不均衡，而此不均衡的一切要因，在這期間被集成、被激化，結果便使此進步不能繼續。

（中略）

「我們以為物價水準的激落及其結果之國際金本位制的崩壞，其主要原因決不如我們的同僚所指摘，即決不是因於各種經濟的不均衡，根本上，卻是因於一九二九年初期開始之貨幣用金準備的分佈不適當（中略，參照前引加塞爾教授之意見。）

「一九二八年以後，事態變化了，可以利用的新的金，大部份集中於兩個國家，他方面除了蘇俄而外的其餘世界各國的貨幣用金存在量，雖有增加，但自一九二九年一月一日至一九三一年六月三十日之間，其貨幣用金約喪失百分之十六。下表顯示一九二九年初以來世界貨幣用金的分佈上所發生之急激的變化：

世界貨幣用金存在量之分布（單位百萬美圓）



	一九二九年 一月一日	一九三一年 六月三十日	增	減	增減率 (%)
法 國	一, 二七一	二, 二一一	(十) 九四〇		(十) 七四
美 國	四, 一四一	四, 九五六	(十) 八一五		(十) 一九
其他各國 (蘇聯除外)	約五, 五五〇	約四, 六五〇	(一) 九〇〇		(一) 一六
總 計	一〇, 九六二	一一, 八一七	(十) 八五五		(十) 八

『(前略) 據上列數字, 可知最近物價的激落, 其原因與其謂為世界貨幣用金存在量之不足, 毋寧謂為貨幣用金的分佈不適當, 而美、法兩國之所以能吸收世界黃金的大部份, 則因兩國在國際借貸上有剩餘。自然, 這不是新的現象, 但在一九二八年以前, 美、法兩國的此項剩餘, 均為資本輸出所調整, 在美國以長期海外投資為主, 法國則以短期對外放款為主, 而自一九二八年以降, 此資本輸出卻開始萎縮。同時兩國對商品的輸入, 又沒有新的障礙。結果, 債務國用以充實國際借貸上的罅隙者, 唯一的方法便是送金給債權國。(中略)』

『如果美、法兩國不享受賠款及戰債的支付, 它們便不能吸收如此巨額的黃金。自然, 一國

的國際借貸，是種種因子的結果，但若有異常性質的因子一旦加入國際借貸時，而其結果若發生必須用金結帳之剩餘時，那末這些異常的因子，便可斷定爲這結果的原因。當國際貿易正常地進行時，及沒有這些異常的影響時，國際借貸中決不會發生這種剩餘。事實上，賠款及戰債的支付，予世界金本位制以莫大的負擔，而使金本位制不能存續，非崩潰不可。

「於此發生一個疑問，卽何以在一九二九年以前，世界金本位制並未感覺此負擔的難堪？我們的解答是：一九二九年以前幾年間，德國之支付賠款，主要的由於取得美國巨額的貸款。一九二八年以後，此等貸款發生顯著的萎縮。其原因：一部份是因爲美國本身股票交易所景氣的發展，以致財源被保留於國內，而且竟吸收其他各國的財源；一部份又因爲德國實際上消耗了借款能力，而且關於過去的貸款之安全，也開始被人懷疑。因此貸款的減少，賠款及戰債的支付，便非用金不可了。

「不用說，雖有此異常的移動，但若最後受取此賠款及戰債的國家，願意受取商品及勞務，以替代用現金，那末也不致發生現在的窘狀；但是這些國家都不願意。爲了防止德國商品大侵

入，這些國家不但對德國提高關稅，即對其他各國亦復如此，而且復採行好多種保護主義的方法，於是即使依賴於三角貿易，也不能以商品支付賠款及戰債。從而金本位制的崩潰，不得不視為一方面是因於非支付賠款及戰債不可之義務，他方面又因於受取國不願意以商品及勞務的形態，受取賠款及戰債。

「最後，我們還須說明，此巨額金的蓄積，何以不惹起支付手段之供給的增加，從而何以不惹起受取國國內物價的上騰？根據那關於金本位制的職能之古典學說，則這種物價上騰，當是金流入之自動的結果，而此結果又阻止金的流入，有時竟惹起金移動的逆轉。但美、法兩國絕未將流入的金使用於這方面，只是埋藏於中央銀行的金庫中。於是不但這些受領國的物價水準未被提高，實際上且隨其他各國物價水準的下落而被降低。（中略）

「總之，我們相信：一般物價水準的低落，是現在不景氣的根本原因；而物價水準之所以崩落，則又因為一方面必須支付賠款及戰債的義務之存在，一方面受取國又不願意受取商品及勞務，這兩者相結合，使賠款及戰債的支付，非用金不可。」

無論如何，賠款及戰債二者所惹起了巨額的國際金移動的，確是金本位制崩潰的一大原因。但在過去，雖有如此的大移動，也能由金本位制的自動調節力，加以圓滑的處理。至少不致因此引起世界金本位制的崩潰。最充足的證據，便是當決定賠款及戰債的處理問題時，絕沒有人想到其與金本位制的關係，更沒有人想到會使金本位制崩潰。

然則可知後來賠款及戰債之所以威脅世界的金本位制，乃因為金本位制的自動調節機能，喪失了它從前所有的作用。即問題的焦點是在因賠款及戰債而流入於美、法兩國的巨量現金，何以會如楊生等所說，不能再分布於全世界。國際聯盟金委員會第二次中間報告（一九三一年一月）中，說明此最近金偏在的理由如次：

「對於近年金的分配上所發生的變化及其原因……我們以為只須加以下述的說明，其原因之所以發生，乃在於最近十五年中世界的一般政治及經濟形勢，大戰及其直接結果所及於經濟組織上的影響，常態貿易關係的破壞，以及某期間內原料品及製造品相對價格上所起的大變化等等。今日金的分配，其大部份原因實為過去十五年間世界大多數國家財政不足，以

致離開了金本位制，而並非因於金本位制之常態的活動。（中略）

「貨幣的安定，決不可缺乏信用。然過去的通貨膨脹與多數國家恢復金本位制後某種政治上的事件，深為一般經濟社會所經驗，以致加害於信用的根柢。結果，金的移動不但為變態的事件所支配，且其移動的自由，也顯然受阻。例如現在對保有金或外國匯兌為準備，持有選擇權的中央銀行，對於它們的金之離開手邊，便表示某種躊躇。又如有些國家的一般公眾，即使當國內的資金供給已經過多時，即使當金——信用的基礎——的存在最豐富時，對於投資或放款於海外，也甚至於要現示某種躊躇。而此種躊躇，一部份並非由於現在的不安定，乃因於過去的損失。又如在某種場合，對外投資機關雖發達，卻並未引起投資力的增大。有時對於投資的刺激，因為財政政策的不適宜，竟轉趨薄弱。而各國的政府，當其通貨膨脹時間，又努力於防止資本之輸出於海外，這些缺點，大都是信用不健全所產生之自然的一時的結果。此阻止資本輸出的政策，雖在通貨安定之後，也只撤廢了一部份。而助長資本輸出之建設性的政策，則始終未出現。

「此外，各國因於對將來經濟發展所感受的不安，或則後進國又因於努力防衛外國的侵

略，先進國又因於想回復大戰前所保持的地位，以及此等後進國及先進國想維持大戰中所設置的產業設備，這種種原因，都使各國採取某些政策，以阻止商品及勞務的自由移動。像下文所述，當國際支付關係失其平衡時，如果各國想盡方法，以防止一國商品或資本向他國自由移動，那末不問是金本位制，或其他國際貨幣制度，都不能完成其職能。商品或證券的移動，如果發生急激的變動，便必然發生混亂。金的機能，實在是在取消這種混亂。然而如果金的移動上所必需的調整，為種種限制政策所阻止，則國際通貨制度的目的，必被破壞。所以，金的分配，固然一部份為貨幣的原因所支配，但大部份乃為政治的經濟的——非貨幣的——原因所支配。」

據此可知國際聯盟金委員會認為今次金本位制崩潰的最大原因，是在於金的偏在，而此金的偏在，又由於非貨幣的原因，即由於經濟的原因。關於這一點，著者抱有同感，但不以為此經濟的原因，只有變態的一時的性質。因為如果認作變態的一時的性質，那就不免過於為現象的變化所因，如果進一步研究此現象內在的真因，便可知事實情與此大不相同。

例如以商品償還債務，已經視同向來資本主義原則的公理，然則何以現在債權國竟加以拒

絕不外乎債權國內的生產力已處於過剩狀態。

又，此等債務國雖想以商品支付債務，而努力增加輸出，但結果不及戰前之圓滑，物價乃大暴落，其原因也是要不外乎在全世界的物資，已處於供給過剩狀態。如果像戰前一樣，物資是處於比較不足的状态，那就決不會產生這種現象。

又如擁有巨額資金的國家，其所以不能像戰前一樣，投資國外以圖金的再分配，換言之，其所以不能遵守國際金本位制的法則，乃因於國際政治及經濟的不安，同時其最大原因，又在世界生產力的過剩，以致不能為有利的新投資。

原來大戰之後，當一九二五年金本位制再度建立的前後，因於戰時巨大軍需及賠款戰債等事實，金的偏在已經很顯着。但在當時，因金偏在而另一方面所形成之金不足，尙能藉金匯兌本位制等等以補救，並且金的再分配也經由海外投資而相當圓滑，其原因要不外乎在當時的世界，尙處於物資不足狀態，資金之有利的用途尙多。然則自一九二九年以來，上述金本位的運用之所以陷於癱瘓狀態，根本上當然如上文所述，是由於這時世界生產力的驚人躍進，及其結果之生產過

剩了。至於世界生產過剩之所以成爲常態化，則其原因已詳述於本書第一章第二節。而金融方面所發生的種種破綻，便不外爲此種根本經濟情形激變的結果，致使金融的運營上，發生故障。

換言之，金融方面的不調整，並非金本位崩潰的原因，不過是基於金本位制崩潰原因——生產力之根本的過剩化——所發生的結果之另一面。（關於這點，當於下文（C）項詳加說明。）

要之，從今次金本位制崩潰的原因方面講，金融情形不是第一次的原因，是第二次的。第一次的原因，是基本經濟情形的變化，因爲基本經濟情形變化，向來的金融機構纔歸於無力化。從而我們的研究，對於金本位制崩潰之經濟的原因，必須加以更大的注意。

### C 金本位制崩潰之基本經濟的原因

上文已經說過，今次金本位制的崩潰，其根本原因不是偶然性的，如金本位制運用的錯誤之類，乃因爲過去金本位制所據以建立之根本的經濟機構，發生激變，以致使金本位制的機能，不能發生其過去所發生的作用。然則所謂根本經濟機構的激變，又是指的什麼呢？其主要者有如下列三點：



(1) 從生產力之比較的不足常態時代，轉入過剩常態時代；

(2) 貿易的自由為各種方法所阻害；

(3) 資本主義的諸制度固定化，從而喪失其順應於超過某程度的物價暴露之彈性。第一點，生產力從不足常態變成過剩常態的原因，已詳述於第一章第二節。現在所要研究者，便是此項轉變，對金本位制的運用，予以如何的影響。我們可以將幾種重要的影響，列舉如下：

(1) 生產力激增的結果，須提供相應於此的購買力，在向來的金本位制機構下，便苦於金的不足。本節(A)、(B)兩項所述大戰後金不足的根本原因，便是在此，而我們已經說明，金的不足，是金本位制崩潰的一大原因。

(2) 生產力的過剩化，又破壞了商品移動的自由，——即破壞了向來的貿易機構，乃使金本位制遭遇後文所述的障礙。

(3) 以上(1)的結果，使物價水準暴落。但如上文所述，金本位制只有抑制物價上騰的機能，沒有阻止物價下落的機能。結果，雖然引起上述「金不足」問題，但金本位制既然只能

抑制物價上騰，則當生產過剩成了常態時，便完全喪失其安定物價的作用。

(4) 資本主義機構之固定化與獨占化，對於物價水準的上騰，持有充分的順應力與彈力，但對於物價的暴露，則無論其順應力或對抗力，都極度薄弱。因此，物價水準一度暴落，經濟基礎便根本被破壞，而金本位制（即令有充分的金準備，即令從金本位制本身講，是居於極健全的狀態）也便不能維持。——這一點，下文尙當論及。

(5) 生產力過剩化的結果，又從下列三方面，阻礙資金之國際的移動，阻礙金的國際的再調整，遂使金本位制的運營不能圓滑。

(甲) 有利的新投資之餘地，無由發見，因此，國際的資金入超國，不易繼續爲對外投資；

(乙) 物價暴落的結果，破壞了債務國還債能力，到處生出不履行債務的國家，因此，債權國更不敢爲對外投資；

(丙) 這個結果，又使債務國必然要採取匯兌管理政策，或用其他方法，限制及管理資金之國際的移動，以防止其通貨崩潰，這種情勢，予金本位制的運用以致命的打擊。

因於上述種種影響，世界生產力之過剩常態化，便從各方面對世界金本位制的存續，加以根本的威脅。此所以著者以爲今次金本位制崩潰的根本原因，是在世界生產力之根本的過剩化。但生產力的根本過剩化之足以推倒金本位制者——嚴密地說，便是生產力之根本過剩化，足以使金本位制的運用，陷於不可能，從而非崩潰不可者——尤不止於此；如上文所述，生產力過剩一旦變成常態，過去自由競爭的國際貿易原則，便發生變革，物價水準便暴落，經由這兩方面，更使金本位制的運用，陷於不可能，更激成金本位制的崩潰。

自然，自由競爭的貿易原則，早已在保護貿易這形態下，多少喪失了一部份。但過去之採用保護貿易者，專爲後進國及債務國，其性質尙不致阻害國際金本位制的運用。然戰後——尤以一九二九年前後爲最——對自由貿易的否定，如高關稅、輸入比例制 (quota)、補償貿易制 (Barter) 以及清算制度等等對通商自由的破壞，與過去後進國之志在保護幼稚產業不同，乃根本因於生產過剩的常態化，結果，國際金本位制的運用，又在下列幾方面被破壞：

(1) 過去因爲債務國以商品還債，所以債權國的貿易，以入超爲常態，及至美國成了大

債權國，而高築關稅壁壘，阻止債務國的商品輸入，要求以現金歸還債務時，國際金本位制的運用，便發生一大破綻。

(2) 國際金本位制的運用，是建築在一種機構上。這機構便是金利的高低支配物價的高低，物價的高低又左右貿易的輸出入。但歐戰之後，尤其自一九二九年前後以來，在世界貿易中，物價左右貿易的關係非常薄弱。如輸入比例制、補償貿易制、清算制度等等，尤足以限制或消滅物價與貿易的關係。蓋在這種制度之下，債務國的現金縱然流出，物價縱然下落，也不能因此希望輸出的增加。而在這狀態之下，金本位制當然陷於英雄無用武之地。

(3) 加之，金利左右物價的公式，也成了廢物。由於匯兌管理及其他對資金國際移動的限制，削減了金利對物價的支配力。結果，金本位制又必然趨於無力化。

(4) 在以上這種狀態之下，債務國爲了防止國內經濟的混亂，便相率加強其匯兌管理及貿易管理等等，於是更使金本位制陷於無力化。

最後，歐戰後生產力有驚人的發達，但不能爲資本主義經濟機構所充分消化，於是又在物價

水準大暴落的形態上，暴露出金本位制的破綻。如上文所述，金本位制原無阻止物價暴落的力量，故當社會不堪物價暴落的痛苦，而希望極力加以阻止時，便不得不衝破金本位制的牢籠，以講求必要的對策。所謂統制的通貨膨脹乃至通貨回脹政策，便應時而起。這就是說，當物價水準的暴落，超過國民經濟的耐苦力以上時，金本位制便必被破壞。前項所述美國的脫離金本位制，以及法國金本位制的危機，其原因亦即在此。

資本主義機構在現階段中，其所以最沒有抵抗物價暴落的能力，乃因為現階段的資本主義，已在下列各方面，顯然固定化，尤其對物價暴落的順應力，喪失更大。

- (1) 因生產力的大規模化，遂致事業經營上固定資金所佔的比例顯然增大。
- (2) 同時所需資金之依存於社債及其他借入資本的比例，也漸漸增大。此傾向於戰後更甚，因為戰後通貨膨脹下債權者的損失，使資金所有者，專從事短期放款，以致短期的利息，便顯然下落。

(3) 勞動組合發達的結果，以致物價雖然下落，但阻止賃銀水準下落的機構，卻顯然發

達。

(4) 由於物價暴落的壓力，以淘汰劣級設備而調節生產之過去的機能，現在因於獨占的發展，乃至於變成山短縮工作時間政策，以保護不良設備。結果，低物價與不景氣縱然繼續不已，但世界的生產設備，未能因此被淘汰，從而使景氣好轉的機能，也喪失無餘，即看不到優秀而低廉的新設企業之勃興，以替代不良設備。

(5) 復次，從優良設備的新設——因於機器的發達等等——這方面所能形成之淘汰作用與創興新事業的餘地，也因獨占的發展，多被封鎖。

(6) 在財政方面，也與過去以地租爲主的時代不同，所得稅、營業收益稅、消費稅等等，莫不因物價暴落而銳減，反之，歲出如公債本利、恩給、社會設施、人事費等等，非但不能因物價暴落而減少，或反須增加。

因於上述各方面經濟機構的變化，致物價一度暴落，便無力加以抵抗，而事業的破滅、銀行的破產、財政的破綻等等，相繼發生，陷經濟社會於一大破局之下。結果，在某種場合，必然導致金本位

制的崩潰（如一九三一年英國金本位制崩潰前後各國金本位制的崩潰。）在某種場合，爲了克服這個局面，便不得不放棄金本位制，蓋非如此，便不足以衝過及克服這個局面。日本及美國的脫離金本位制，便是實例；又，脫離金本位制後的英國，因爲沒有回復的能力，便採行那抑制鎊匯兌上騰的政策，其原因亦復在此。

據以上概略的說明，我們不難知道，今次金本位制崩潰的根本原因，是在於基礎經濟情形的變化。從而金本位制崩潰後的金融統制問題，也必須從這個角度，從事研究。

## 第二節 恢復國際金本位制之必要條件與今後金融論之問題

我們如果研究如何始可再度建立國際金本位制，我們將更能理解今次金本位制崩潰的意義。過去在一九二二年日內瓦財政會議中，是站在「且儘先恢復金本位制，恢復之後，由於金本位制的調節機能，其他經濟的不調整，自必也能恢復常態」這立場上，專念於金本位制的恢復。然而一九三三年倫敦經濟會議的見解，便與此相反，以爲必先調整及恢復各種基礎經濟情形，始能恢

復國際金本位制，而國際聯盟金委員會及麥克密倫委員會的見解，也大體與此一致。至此，過去的金本位制萬能觀（即如果金本位制能維持，則其他一切自能入於常軌），遂完全被消滅。然則據這些委員會的意見，必須有如何的基礎經濟機構，始能恢復國際金本位制呢？今請依據它們發表意見的先後為順序，先介紹麥克密倫委員會的報告（一九三一年七月）：

「國際金本位制的任務，是要完成一種理想，使各處各時的通貨關係及物價關係，得到一般的安定。但僅僅以金本位制本身，便不一定能保證這理想的實現。國際金本位制如在適當的條件之下，是能普遍地同時取得匯兌的安定及物價的相當安定。但不能僅僅因為國際的本位貨幣是用金，於是在一切條件、一切政策之下，都能自動地產生這個結果。國際金本位制爲了求得這個結果，復須有必須共同遵守之「競技規則」。

「所謂「競技規則」，很難加以精密的定義。國際金本位制的管理，是一種技術，不是科學。從而任何人不能造成一種公式，可以絕對運用，絕無例外。固執公式，便有破壞機構之必然的危險性。所以必須因時因地的不同，隨時加以變更。被委任運用國際金本位制的中央銀行，必須明



瞭下面這件事。即在很多地方，戰前指導其行動之整個經濟、上、慣、習、的、規、則、在、現、今、情、勢、之、下、已、不、得、成、爲、行、動、上、的、指、導、原、理。我們認爲，在適當的條件之下，必須一般地承認下列各原則：

- (一) 國際金本位制度含有對於其存在的目的之共同的協定（合意）；
- (二) 國際金本位制的目的中，必須含有保證物價的安定，和其保證匯兌的安定一樣；
- (三) 每一中央銀行，應該極力避免足以因影響其他中央銀行的政策，而危及物價水準的安定之行動。

據此可知麥克密倫委員會對國際金本位制所供獻者有三：第一、國際金本位制自身不能獨立運營安定匯兌及物價之自動的調節機能。第二、爲了使國際金本位制能運營這種機能，必須由於各國的合意，共同遵守一種不阻礙金本位制的機能之運用規約。第三、具體的說出國際金本位制運用上的此項規約，須具有如何的內容。

要之，麥克密倫委員會雖則拋棄了傳統的見解，即雖則不以爲只要恢復國際金本位制，則匯兌及物價的安定，便能自動地保持，但其認識的程度尙未充分，以爲只要矯正國際金本位制的

運用法，便可恢復健康，尙未能見到金本位制運用上的破綻，是由於基礎經濟情形的激變。至少該委員會沒有想到基礎經濟情形之「常態化與調整化」，是金本位制的運用上「正常化」之前提條件。但這也是環境使然，麥克密倫委員會之被任命，是在一九二九年十一月，而其發表報告，是在一九三一年七月，當時世界的金本位制，雖則已顯然陷於不健康狀態，但世界主要各國，猶都維持着金本位制（英國的脫離金本位，後於該委員會的報告二個月，即一九三一年九月。）所以當時尚不容易探索國際金本位制的不健康，根本上究竟由於什麼原因。然而一九三二年世界金本位制崩潰後，國際聯盟金委員會所發表的報告，便正式舉出基礎經濟情形的「正常化」，爲恢復國際金本位制的前提條件了。

「（恢復國際金本位）政策，必須根據國際的協力與國內的努力，用種種方法，以恢復各國間經濟機構及財政機構上現在已經喪失了的均衡。在具有國際性的政策之中，我們首先要舉出者，便是恢復商品移動及商品以外的各種交易之合理的自由。此狀態的實現，對於金本位制之國際的恢復與維持，極關重要。如果關係國苦於世界市場的狹隘，而不能支付因商品及其

他各種交易而生之債務，那便無法改善其經濟狀態，俾足以恢復金本位制。

「第二、必須根本解決賠款及戰債問題。我們雖不以爲這問題是當今各種困難的主要原因，但認爲於恢復國際金融中所消失的信任上，此問題必須及早爲決定的解決。國際間信用及資本移動之漸進的且慎重的恢復，對於金本位制的作用，最關重要，這問題不解決，不能談到其  
他。

「第三、支持金本位制的中央銀行，必須採行關於金本位制的作用之某種指導原理。此等原理之最要者，即在原則上，無論金流入國或流出國，不應阻止金移動的影響。此等金移動所及之影響，不但不應加以阻止；且對於可以因金的移動而矯正過來之不平衡，當單單由於此金移動的影響仍未能除去時，亦必須助以其他各種手段——尤其如變更貼現率及履行公開市場業務——幫它矯正過來。

「除這些具有國際性的政策而外，我們認爲各國內部必須採行必要的手段，以恢復及維持其國民經濟的均衡。這就是指：第一、國家及其他公共團體的預算，必須在健全的原則之下取

得均衡；第二、整個國民經濟組織，尤其生產費及生活費，必須適應國際的經濟狀態及財政狀態，以恢復及維持國際收支的均衡。

金委員會此項的見解，又爲一九三三年世界經濟會議對國際金本位制恢復問題所取態度的基礎。關於這一點，在專門家準備委員會對該會議的報告中，最爲明顯。例如此專門家準備委員會在『欲實際恢復國際的金本位制，有若干經濟的條件及金融的條件，非具備不可；加之，對於此金本位制之新的恢復，欲避免其復導入新的崩潰，亦必須設置有效的防衛手段』這序言之下，發表如下的覺書：

恢復自由國際金本位制之必要條件——

(甲) 我們堅決主張在序言中所已說明的一點，即，目下重大政治問題的解決，實有助於相互信任的恢復，否則欲斷行恢復金本位制，必有多大的困難。

(乙) 第二、必須用種種方法，使現下準備不充足的國家，進入準備充足的地位：

(1) 關於這一點，各國政府間債務的解決，是最有價值的。

(2) 對商品及運輸等勞務，須恢復相當的自由。

(3) 須恢復國外匯兌市場及資本移動的自由。

(丙) 用以確保將來金本位制更加良好地運用之手段，必須得一般的了解。此項了解之是否成功，須視多數國家的輿論是否已有明切的認識，且須視各國於實行健全的通貨及經濟政策時，是否能獲得並維持必要的準備。

(丁) 國際的手段固屬重要，但如果不講求國內的手段，亦不能恢復常態的經濟狀態。故各國對下列各端，必須採行必要的手段，以完成其在國內的均衡：

(1) 不但須保持國家預算的均衡，且必須保持公企業（鐵道等）及地方當局的預算收支之均衡。

(2) 必須創設及維持國內健全的貨幣及資本市場，又須不惜一切犧牲，以避免用來補充政府財政不足的紙幣流通之膨脹的增大。

(3) 對國內的經濟，必須予以充分的彈性，否則不問有如何完備的國際貨幣本位，也

不能正當地運用。

我們認爲如果有一、二國家設立自由金本位制，亦必使其他多數國家採行同樣的行動，而這一、二國家在實際上便居於指導者的地位。

接着，該專門家準備委員會便敘述恢復國際金本位制時所必要的各國的通貨政策，最後又敘述『金本位制之正當的運用』之必要；但其中最可注意的一點，便是他們極力主張各國中央銀行有共同協力的必要。他們說：『必須使各中央銀行當樹立其政策時，同時作國內的及國際的兩種考慮，我們更希望此次世界經濟會議，極力注意維持各中央銀行的密切關係之重要性。』

要之，上述種種，便在說明欲求國際金本位制能發揮其機能，必須先具有兩大前提條件，即第一、須具備足使國際金本位制運用自由之經濟基礎，第二、須有足以確保『金本位制之正當的運用』之各國的合意與協力。而第二點之能否具備，又須視第一點的經濟基礎情形是否存在。

以上，是最近各種重要國際委員會對恢復國際金本位制所提示的前提條件。但這幾個委員會都站在一個大前提之下，即以爲國際金本位制之恢復，是當然必要的，然後根據這個大前提，研

究如何始能恢復。從而另一重大問題，便完完全全被他們忽視了。即，如果世界經濟的基礎情形，終於不能恢復到足以使國際金本位制復活的狀態，終於進向根本與從前不同的一個方面，那末，便應該用一種如何的國際通貨制度，以適應此種狀態呢？因為忽視了這一個問題，所以上述各個會議都陷入一種錯誤，即，它們之揭舉恢復國際金本位制的前提基礎條件，並不是想以根本經濟情形為基準，使通貨制度適應於此基準，而是想以金本位制本身為基準，使通貨制度適應於此金本位制，硬使基礎經濟開倒車。

例如，想使今日對內對外統制經濟的傾向，回到從前自由貿易的情勢，那便與從前美國欲由反托拉斯法，以挽轉獨占化的大勢而招徠以往的自由競爭者，犯了同一的時代錯誤。生產力發展到某種程度時，自由競爭便變為獨占，自由通商便變為統制經濟，這是歷史的必然（請參照拙著「世界資本主義之前途與日本」第一編）。

其次，主張恢復金的自由移動，為恢復國際金本位制的前提條件者，也是開倒車的。像金委員會等等所自己承認的，現在金的存在量，已不足以再建一個金本位制，可以對今日激增中的生產

力，提供充分的購買力。所以今後的通貨制度，惟有更加脫出金的拘束，從而通貨統制上金的影響力，不得不更加薄弱。

果然，則今後實際的重大問題，並不在使金融技術及基本經濟情形恢復到足以再度樹立金本位制的狀態，而在使通貨制度如何適應現階段的金融技術及基本經濟情形。竊以爲今後的通貨制度問題，及關聯於此的金融統制問題，對此最後的方向，不得不多加注意。

### 第三節 通貨制度論之變革與金融統制

#### A 金本位制機能觀之變革與金融統制

如上文所述，世界金本位制崩潰的結果，使過去的金本位制機能觀發生一大變革。這在聰明的讀者，自然是很容易了解的。今請將上文尙未及提到的幾點，補記於此，以助讀者諸君的理解。

第一、今次金本位制的發生破綻，並不像從前那般專因於金本位制運用上的錯誤，乃因於（一）基本經濟情形的激變，結果使金本位制的運用陷於不可能，及（二）金融技術的發達，結



果竟凌駕於金本位制的機能之上，而這兩者之中，尤以第一項爲中心原因。所以基礎經濟情形若不能恢復舊態，則過去金本位制的機能，決不能再生作用。一般主張恢復金本位制的論者，只希望基礎經濟情形恢復到足以使金本位制的運用變爲可能之舊態，但基礎經濟情形是否能如世界金本位制恢復論者的希望（參照前節）恢復舊態，實爲很大的疑問。事實上，今次金本位制的崩潰，不是一時性的，它具有恆久的性質，所以在此場合，惟有採用一種新的國際通貨制度，以順應新的基礎經濟情形。自然，此項新通貨制度，多少尙須依存於金，但其內容，必與過去的金本位制不同。於是，便發生了次項末尾所敘述及第八章所關說的問題了。

又，今次全世界的禁止金輸出，——在這個外形之下，世界金本位制崩潰了，與過去禁止金輸出的意義完全不同。過去的禁止金輸出，從大局方面看，是用來防止金準備的流出，以保護金本位制，而採取之臨機的非常手段。但今次的『金再禁』，卻並不在保護金本位制，反而是在想拋棄金本位制。即，金本位制已成了挽救現今經濟恐慌工作中的障礙物，爲了除去此障礙物，爲了實施緊急而必要的諸對策，所以必須廢除金本位制。換言之，向來的財政經濟政策，只在金本位制的範圍之

內想辦法，但在這種拘束之下，決不能充分實行所必要的緊急對策，所以現在必須完全解除此束縛，以自由實現所必要的各種對策。這是今次世界金再禁的意義。果然則今次世界金再禁的目的，是在根本改變向來財政經濟政策所據以創立的準繩，問題的焦點便在基於新的準繩，以判定這些政策，是否適宜。而從這一個側面，過去的金本位制又不得不被人從根本上再檢查一過。

第三、今次金本位制的崩潰，使向來對於金本位制的機能之認識，遭受多大的修改。原來在過去，人們總是指出下面幾點為金本位制的機能，即：

(一) 由於金本位制的所謂自動調節作用，取得經濟之健全的調和。

(二) 由於將通貨供給量與金的供給量束縛在一定的關係之下，以防止為政者（尤其是專政者）任意濫發通貨——通貨價值的動搖——之危險。

(三) 使一般民衆心理上信賴貨幣價值（其最初是因為金自身的價值，形成貨幣價值；今日信用制度異常發達，已進入名實相符的名目貨幣時代，雖則金與貨幣無如此之關係，但金仍為民衆心理的信賴對象，尤其當對通貨制度的信賴發生動搖時是如此。）

(四) 爲非常時之備。

(甲) 軍事的非常時；

(乙) 其他經濟的非常時，如恐慌災荒等。

(五) 當清算國際借貸差額時，必須用國際間所最信賴的金（但因金匯兌制度，國際銀行間即期借貸關係等的發達，此項必要已略形減少，同時因支票的發達，國內通貨授受的必要亦顯然降低。）

(六) 安定物價。

(七) 保持匯兌的安定。

(八) 因於上述(二)、(六)、(七)三項，又可安定債權債務及其他一切金錢契約的關係。

以上各項金本位制的機能之中，到今日還發生重大作用者，爲第(三)、(四)、(五)三項。其他幾項，已非現在的金本位制所具有，而且也沒有必要了。例如第(一)項金本位制的自動調

節力，甚至可說爲金本位制存在之最中心的目的，但如第一節所述，現在金本位制已喪失此調節力。此項機能之喪失，實證明上述幾項機能，除第（三）、（四）、（五）三項外，多少都歸於喪失。例如第（二）項對增發通貨的阻止力，一方因於信用制度的發達，金幣以外其他支付工具的發達，已使此機能大受限制，他方因於生產力過剩的常態化，已使此項機能無存在的必要，蓋現在反苦於金的不足矣。

其次，（六）、（七）兩項物價及匯兌的安定，常被視爲金本位制之最基本的機能，在這基本機能之上，其他的機能纔能開始發生作用。但現在此二大重要機能，已非單由金本位制本身所能充分發揮，而不得不藉助於其他經濟的及金融的統制，而且其依賴於其他統制的程度也日見增加。如一九三一年十二月日本之脫離金本位制，一九三三年四月美國之脫離金本位制，都是爲了安定物價，又如意、德及南美諸國之實行匯兌管理，又都是爲了安定匯價；這些都證明着爲了安定物價或匯兌，甚至不得不放棄金本位制。然則吾人可斷言，在今日，金本位制本身實無安定物價及匯兌的能力。

因此，對於其第（八）項機能——保證金錢契約——的認識，也不得不動搖。最足以證明這一點者，便是各國之否認金約款（gold clause）。一九三四年九月二十二日出版之倫敦「經濟雜誌」（Economist），對此曾有一段簡約的提示，它說：

「關於此問題，就承認契約自由的範圍論，各國的見解顯然不同。例如德國的舊「羅馬法」學者，持有極端的見解，以為金錢支付的債務，當然是指必須以準於金或銀的價值而支付之債務；反之，美國議會則以一九三三年六月七日的兩院共同議決，關於債務的履行，宣言凡一債務契約，如果將要求用金，或一定的鑄幣、通貨，或依此等金或鑄幣通貨而算定之美國貨幣，來支付的權限，授與債權者，則該項契約即與社會公共的政策相反。在這兩種極端論之間，又有種種的意見。據法國方面的見解，則以為在與外國無關係的交易中，當以法郎為惟一合法的價值基準；在英國，最近上議院支持金款約的有效性之決定，自足為關於本問題的解釋，但此項決定並不能一般地適用，英國法庭仍須於每一場合，調查實情，證衡契約上的用語，以確定當事者的真意所在；在奧地利，則於一九三三年三月關於金約款的命令中，對金或外國通貨，完全承認契約條

項的有效；又匈牙利則規定法院應根據契約所表示的通貨，以判決債務。」

這就是說，金錢契約的締結，應以流通的通貨爲單位，於是以金銀爲「反乎社會公共利益」的理論，在實際上取得了支配權。蓋金本位制已無安定物價的機能，則對於在假定此項機能存在時所成立的金錢契約，自當承認其因物價激變而產生的變更，從而當然要否認反乎此項原則之金約款。不用說，這是一向建築在金本位制之上的契約觀念之革命。

（但否定金約款，在他方面便發生一種弊害，即予國際交易以重大的不安，而阻及國際經濟之圓滑的發達。因此在這一方面，如下文所述，必須要有某種國際的協定。）

以上是對於金本位制的機能，在觀念上所發生的變化，接着使一般人對金本位制本身的認識，變成如次。即以爲在國際通貨方面，尙須採用金本位制，在國內通貨方面則無須此種制度了。因爲在通貨制度已有高度發達，民衆對紙幣已能充分信任的社會內，已經無須用金來做心理的保證；但在國際間，則據目下信用制度發達的程度，仍須以金爲交換的媒介物。從而就國內而言，在某種關係上，通貨制度也不得不以金爲基礎。但是，雖說金依然有爲國際通貨的必要，而其內容則未

必與過去的金本位制相同。

B 通貨制度觀之變革與金融統制

歐戰時及戰後金本位制的崩潰，大家都認定是由於戰爭這偶然事件所釀成的變態，認為是一時性的，早晚便可恢復。如金斯 (Keynes)，雖主張管理通貨論，但實際上並無人願及於此，且金斯本身對世界金本位制的恢復，也不一定抱有疑慮，其推薦管理通貨，也不過想作為一種試驗而已。

但一九三一年以來世界金本位制的崩潰，決不是基於偶然的原因，乃基於（一）金融制度的發達，及（二）基礎經濟情形之發展性的激變，而尤以後者為其根本的原因。這不是一時的，乃是恆久的。所以今次金本位制的崩潰，使我們於種種方面，接觸到通貨制度的本質，這是過去為金本位制所遮掩而未能為我們所接觸到的。

例如加塞爾教授在其對國際聯盟金委員會的最後報告之反對覺書中，有一個最後的結語說：

「將來能否恢復國際金本位制，是一個大問題。此問題的障礙是不容易除去的，而且紙幣本位也很能獲得其安定性，爲一般所容受。即使我們相信金本位制的恢復，且爲了這個目的，準備下最堅實的努力與犧牲，則極有安定可能的紙幣本位羣之創設，是一個不可省略的準備階段。在這期間，紙幣本位諸國，必須完全集中其注意於此目的。各國在此項政策方面的一致，其能使貿易及生產有新發展的可能，所以應爲此等國家經濟政策上最重要的事項。由於這個說明，可知欲求貨幣再建問題的解決，我們所應注意的範圍，必須超出於現今金委員會所調查的諸問題。今後對於世界貨幣問題，不得不從極廣汎的範圍，加以討論。」

今日通貨制度問題，已經不爲金本位制與否的問題，而應該如何統制通貨，已不一定即爲應該如何運用金本位制。今日之統制通貨，必須超越於金本位制度，必須完全以現階段通貨制度之本質的機能爲指標。至少，當今世界金本位制難於恢復的情形之下（如上文第二節所述），不管人們願意與否，我們的視線，總必須集中在這一方面。要言之，這便是以管理爲本位的通貨制度。但關於這一點的論述，且讓之本書第八章。



於此，我們首先所必須注意者，即所謂「健全通貨」觀的變化。在過去，「健全通貨」一辭與金本位制有同一意義；以為如果能確保金本位制，便自然能達到健全通貨的目的。於此，第一個被認為健全通貨的目標者，便是匯兌的安定。

此項觀念，在歐洲大戰及戰後，最為明顯。蓋當時主要各國都實行禁止金的輸出，結果，向來在國外匯兌論中奉為金科玉律的金平價（mint par）及金輸送點（gold point）之定說，完全失其根據，各國的匯兌，大為動搖。於是世人之留心通貨統制者，專集中其注意力於匯兌的安定。而健全通貨之具體的意義，便好像是在保證匯兌的安定，通貨制度的運用，便專以安定匯兌為目的。——否，與其說是以安定匯兌為目的，尚不如謂為以維持舊時金平價為目的。以英國為首，當時各國之通貨制度的運用，其目的都在於此。一九一八年英國甘里夫委員會報告中，所謂「健全的通貨制度，自身即能產生國外匯兌的均衡，」便可視為這時代之代表的觀念。

然自一九二九年以來的世界物價暴落，使健全通貨的基本概念，已從安定匯兌轉向於安定物價。即通貨統制的目標，已從匯兌的安定變為物價的安定。一九三三年美國之脫離金本位制，及

其後所採意識的美圓匯兌低落政策，同那一度脫離金本位制後英國的英鎊政策，都是此項基本觀念的變革之事實的證明。

請看，同樣是金本位制脫離期中的健全通貨觀，但在先是注全力於匯兌的安定，現在則注全力於物價的安定。在這個地方，誰也可以明白看出一般對於通貨統制目的之認識，已發生了巨大的變革。因為在先以為金本位制本身，當然具有安定物價的作用，所以如果能安定匯兌，則在有意無意之中，必能達到物價安定的目的。然而在今日，知道了金本位制本身已喪失其安定物價的能力，所以必須以上述的努力，求達到通貨制度的真目的——物價安定。

現在所剩下來的問題是，欲求物價安定，是否必須匯兌安定。一九三一年以來的「匯兌戰爭」——競爭於使匯兌下落，以增大對外經濟競爭力——使這問題更趨嚴重。結論是：匯兌戰爭不會為國際經濟的自殺，所以必須有一種國際的匯兌協定。但這是一般所承認的事實，即如果某一主要關係國一度採用壓低匯兌的戰術，則其他國家在自衛上，為了與之對抗，自不得不也實行壓低匯價，惟其如此，所以更痛感國際協定的必要（此處所為匯兌安定，其伸縮力略大於金本位制下

之限於金輸送點以內者；但此點留待第七章敘述。）

在通貨制度上現在所認識到的第二個要點，即爲意識的國際協定之絕對的必要性。過去各國所採的政策，都以自國爲本位，所謂「國民經濟政策」，即謂爲全部是以犧牲他國以求自利的政策，也不爲過。而在事實上，過去世界經濟體制之所以並未因此被破壞，且能維持國際經濟的分工與合作之基礎者，乃因當時各國無論在如何的場合，尙能無形中自然而然的盡力死守左列「國際協調」的安全保障：

(1) 嚴守金本位制；

(2) 在原則上大規模地確保由於最惠國條款所取得的平等及自由；

(3) 除關稅制度以外，幾乎不取任何限制貿易的方法。

此等安全保障既爲各國所維持，則各國所採之政策，無論其如何以利己主義爲至高原則，亦自有其限度，而於不知不覺中，預防了破壞世界經濟體制的危機之發生。即過去的世界經濟，確由於一種自然發生的長久的努力，建築了一種確保世界協調的制度。

但此等制度——世界經濟協調的基礎，維持國際協調的安全保障——到近年遇到種種的破壞。例如第（1）項之金本位制度，如上文所述，已發生世界性的崩潰；第（2）項之最惠國條款，初則以特惠關稅制度而被破壞，繼則因一般關稅的提高而受威脅；至如第（3）項之關稅以外的各種貿易限制，則現在已大規模地被採行，甚至使世界經濟的「自然潮流」爲之中斷，如貿易管理、貿易比率制、輸出入特許制、補償貿易制、匯兌管理、匯兌限制等等，在在均予貿易以限制，更甚者，如歷低匯兌所形成之世界價格體系的破壞，且激成各國間的經濟戰爭。

事態已有如此之變化，各國仍舊執行其向來的國民經濟至上主義，但因爲確保世界協調的安全保障已經失卻，所以結果便招徠了一九三〇年以來之世界經濟的總崩潰。於此，爲了重新建立世界經濟，便不外乎重新建築。上述已經被破壞之國際協調的安全保障，但在當初資本主義的發展期，此等保障是自然發生地、無意識地、慣習地、傳統地、築造成功者；而今後此種保障的成就，必賴於各資本主義國之意識的共同努力。要之，過去經濟的國際法，其發達過程，猶如一種自然發生的、無意識的、慣習的、經驗的法則，而今日的世界，則不得不製造一種目的意識的、成文的經濟國際

法。

樹立經濟的國際法，當今已被人視為恢復國際金本位制的條件之一，其詳已見本書第二章，而國際聯盟金委員會第二次中間報告中，更從另一角度，要約說明如此：

「採用金本位制的各國，據此自動地成爲一個國際組織的組合員。他們負有責任，須實行合理的經濟及金融政策，以求信用之維持，及金本位制一般的運用之圓滑。因爲各國均受此國際組織的利益，所以各國有努力安定此組織的義務。一國如果努力於避免因外部事件（或則因該國自身過去的政策）而遭受反動，那麼或者會影響到此國際組織中的其他組成員，而且或許是一種惡影響；但是或許也能時時阻止對於各組成員的影響——例如金輸出入的影響，則對於各組成員，是一種利益。所以僅僅自動地運用此團結機構，猶未充分。這是時常如此的。但大戰後的種種情形，增多了必須採用意識的統制之機會。根據以上理由，可知現在當運用金本位制時，對於當事者尤須予以適當的權限。」

據此可知，今後的國際通貨制度，至少在下列三方面，如果不能由於目的意識的必要，從道德

上，或由協約的方法，以遵守一種國際法的協定，則決不能成立。這三方面是：

約：  
(1) 關於國際通貨制度的運用，互相協定及遵守一種達成共同利益所必需之金融規

治的政策：  
(2) 縱然是在非貨幣的部門，亦不得採用足以阻害國際通貨制度的運用之經濟的政

(3) 各國中央銀行——上述二項的執行機關——政策之間，須保有必要的協調。

如果不能成立上述國際的協調，則在現階段之中，決不能樹立國際的通貨制度。國際聯盟金  
委員會的最終報告，有下面這樣一個結論：

「但我們充分承認，此種改革，必有待於大部份國際信任之恢復。各國如無情願從事於相互協力的傾向，便不能希望那足以助成各國間經濟協調之有效而圓滑的貨幣制度之建設。欲創設有效的國際貨幣制度，其根本要件不在貨幣交換之技術的方法，而在乎各國有此創設國際貨幣制度的意向。國際貨幣制度如金本位制者，其工作乃以各國間的相互依存性為前提。若

各國猶豫躊躇於參加更密切的相互依存關係，或世界的政治狀態，是表示出各國爲了達到經濟的自足，不惜採用種種政策，予國際貿易以嚴重的限制，則國際的貨幣機構，殆無發展的機會。」

這又是在極力說明：一、如果國際協調不能重新建立，則金本位制永無恢復的可能；二、今後的國際通貨制度及金融政策，其性質必須是在各國能够爲了國際的共同利益，不惜犧牲自國內的利益。但是，現在經濟的國家主義，已經顯然地擡起了頭，我們不得想不到要重新建立像從前那樣的國際金本位制，是如何的困難啊！

## 第六章 統制的通貨膨脹

### 第一節 統制的通貨膨脹之發生及其意義

#### A 統制的通貨膨脹之意義

通貨膨脹(inflation)是一個金融的術語，其意義向來是指提供超過生產額以上的購買力之金融操作。著者於拙著『實踐金融論』第三篇中，曾爲通貨膨脹一詞下定義如下：「在一定的社會中，其購買力（處於現有制度之下，所謂購買力，乃爲可以立即加以利用的通貨——廣義的——數量所測定）在原則上是被該時期現實生產額所規定。換言之，在一定場合下社會的購買力，原則上不超過生產額。但有時卻以種種方法，提供超過該時期現實生產額以上的購買力；而所謂通貨膨脹，便是指這種意義下的購買力的增大。至於「該時期」所包含之過去、現在及將來的



範圍，雖因經濟社會的進步，因對於前途的信賴程度之不同而異，但習慣上常常是略有一定的。過去金融統制的主要目的，在極力防止此種通貨膨脹的出現，原因是在當時消費往往有超過生產的傾向；這一點，已詳述於本書第一、第二兩章。在過去，通貨膨脹之發生，莫不因於消費力之超過於生產力，我們如果看到過去誘發或強制發生通貨膨脹的主要場合，便可知道幾乎全部是在下列各客觀情形之下：

- (1) 因於經濟恐慌期中的投機熱；
- (2) 因於想救濟財界的破綻；
- (3) 在大規模天災之後，因於想恢復；
- (4) 因於要支付戰爭、內亂、革命等的戰費，或因於要支付賠款、革命後的建設費、戰後的復興費及戰士的恩卹金等等。

在上述四場合之下，不拘何者，莫不完全毀滅可以為社會所利用的剩餘蓄積（現金、商品、或縮短勞動等等，不拘取何形式），而使社會陷於蓄積不足——物資缺乏——的狀態。過去的通貨

膨脹論，其研究的題材，都取之於這些客觀情形——即物資缺乏——下所發生的通貨膨脹；而在這些客觀情形下的通貨膨脹，像大家所知道的，其弊害，常是遠過於其效果。不過如天災、戰爭等非常事變時採取通貨膨脹政策，則又當別論，因為當前的需要大於將來的慘害。

然而我們不應該說，通貨膨脹之採行，必須限於上述客觀情形——即物資缺乏——之下。恰巧相反，在剩餘蓄積（現金、商品或勞動縮短等形態下生產能力的過剩），過多的客觀情形下，有時也必須採行通貨膨脹。最近幾年來各國所採行的，便是這一種通貨膨脹，我們對於這一種通貨膨脹，稱之為「統制的通貨膨脹」。

詳言之，假定有一〇〇個生產能力，但在資本主義組織之下，只有七〇個消化力，有三〇個生產力變成過剩。因為這三〇個過剩生產能力的壓迫，使資本主義社會沈淪於不景氣情況中。爲了克服這種壓迫，於是用非營利主義的方法，即政治的方法，來消化這三〇個過剩生產能力：這便是統制的通貨膨脹。所以此項通貨膨脹的限度，必須統制於上述過剩生產力的範圍之內，不得有所超過。同時，如果通貨膨脹是被統制於不超出此範圍，則無論如何繼續採行巨大的通貨膨脹，也不

會發生舊時通貨膨脹的破綻，如物價暴騰匯兌暴落等。此所以一九三二年以來日本採行通貨膨脹政策的結果，完全反乎傳統派金融論者的疑懼，絕未引起惡性的膨脹。要之，資本主義社會已從其過去常態的物資不足狀態，轉入於物資過剩狀態，而統制的通貨膨脹，便是順應於此種新狀態之金融統制的新方法。

因此，在統制的通貨膨脹之下，其影響與過去的通貨膨脹所引起者完全不同，舉其重要者，有如下述：

(1) 過去的公債膨脹，常使金利上騰；而統制的通貨膨脹，則常使金利下落。

(2) 過去的公債膨脹，常使物價上騰；而統制的通貨膨脹，則常使物價安定或緩慢的下落。

(3) 過去的公債膨脹，常使一國貿易的輸入增加輸出減少；而統制的通貨膨脹，則常使輸出增加輸入減少。

(4) 過去的公債膨脹，常致壓迫民間事業；而統制的通貨膨脹，則反能刺激民間事業。

## B 統制的通貨膨脹之機能

統制的通貨膨脹之所以能突破傳統的反通貨膨脹的金融統制原則，而走上金融大舞臺，是因爲下列諸社會經濟之現實的急切要求：

(1) 因失業者激增而引起的社會不安，急需消弭；

(2) 農業、工業及其他一般產業界之嚴重的窘況，急需救濟；

(3) 銀行內容的惡化，及提款風潮的擴大，急需救助。

爲了要滿足上述急切的要求，打開窘狀，則所採取的政策，須能發生下列諸效果：

(a) 提供更大的購買力，以克服生產過剩；

(b) 提高物價水準，以防止因物價暴落而發生經濟界的解體（賣價與生產費關係，債務與支付能力關係等等之解體）；

(c) 促進輸出，克服輸入，以振興國內生產力的活動（但這方法大抵須犧牲他國然後能成功，所以從全世界講，它將使國際經濟愈趨萎縮）。

問題是在如何始能產生上列諸效果。第一、講到應急的處置，則對苦於生活不能維持的多數貧農及失業者，必須用某種方法予以生計上之所需。然而此時政府所能實行的方法，便不外乎求助於通貨膨脹，以取得所需要的費用。這是統制的通貨膨脹之第一個特徵。

第二、是最根本的一般政策，首先須圖全體需要的增大。於此，政府不外乎依賴通貨膨脹政策，以創設大事業。這是統制的通貨膨脹之第二個而且是最重大的特徵。

第三、爲了重新調整生產費與賣價的失調，及債務與還債能力的不均衡，——這兩者是阻礙經濟景氣恢復的根本原因，——又必須採用統制的通貨膨脹。同時爲了達到此目的，又必須於必要的程度內，將提高物價政策與上述需要增大政策併舉。這是必須採行統制的通貨膨脹之第三個特徵。

上述最後的提高物價政策，其大部份當然可藉需要增大政策以完成。但此時爲了調整債務與還債力之間及生產費與賣價之間的不均衡，除增大需要外，若能使低幣價值下落，則收效更顯。而且如後文所述，即以需要增大政策本身之實現而論，也是除了採用統制的通貨膨脹政策，使紙

幣價值下落而外，再也沒有一種財政方法，能使購買力振興。不但如此，在現金過少的國家，異常的金融緊逼，使其經濟活動萎縮不振，此時欲求克服此項痛苦，也非採用統制的通貨膨脹不可。總之，欲脫出金存在量的束縛，以造出所必需的通貨，則除統制的通貨膨脹外，沒有第二個辦法。而欲使增加輸出防止輸入能與物價上騰併行，也惟有採行統制的通貨膨脹纔能收效。

從理論上講，雖在上面那些場合，也未嘗不可用增稅的方法來替代通貨膨脹，以救濟貧農及失業者，未嘗不可藉增加租稅以着手政府事業，增大需要。至於債務與還債能力的不平衡，也可採用勾消債務——使債權者受全部的損失——的方法，生產費與賣價的不均衡，也可強制使生產費部份的價格下落，以求其均衡。現在德國是相當採用着這種政策，以替代採行統制的通貨膨脹。但這種政策有其弱點。第一、即使能够實行到像德國現在這樣的程度，但其效果亦不及統制的通貨膨脹之若干分之一；第二、在現有資本主義制度之下，施行此項政策，將誘致更大的經濟混亂，所以若不先行根本改革資本主義制度，便不得成爲一種現實的政策，即使實行，結果亦必與目的相反。此所以各國爲了克服今次的恐慌，莫不以統制的通貨膨脹爲其主要政策。

（德國之所以不取統制的通貨膨脹，而採行上述半社會主義的統制經濟政策者，其根本原因：一、在於對過去通貨膨脹的慘害所不能消滅的盲目恐怖，一、則在於德國政府及民間債務的大部份，是用外國貨幣來計算的，在這場合，如果紙幣下落，不僅不能減輕債務，抑且增大負擔）。

於此所應該注意者，以上爲了提高物價，以及促進輸出防止輸入，而採用的紙幣減價政策之成爲統制的通貨膨脹，只是暫時的權宜政策。因爲前者（對於提高物價）只是對於一九一九年以來物價暴露期的應急處置；而用紙幣貶價（匯兌下落）政策來促進輸出防止輸入時，若其通貨價值之下落，超越於矯正國際比價的範圍，則必然引起所謂匯兌戰爭，結果將與原定的目的相反。

統制的通貨膨脹之本質的機能，是在將比較生產力大爲落後的消費力，增大到與生產力保持均衡。自然，根本方法，是在政府自己用財政的方法，增大自己的消費，但在某種場合，尤其是一九二九年以來的世界恐慌期中，統制的通貨膨脹之機能，便不止於此。今請將在這種場合下的統制

的通貨膨脹之機能，排列如下：

- (一) 政府盛行公債事業，以直接增大消費。
- (二) 間接地，增大購買力——需要，克服生產過剩：

  - (1) 由於改訂富的分配；
  - (2) 由於利用死藏的蓄積及惰眠的失業勞力；
  - (3) 由於藉下次第(三)款，以修復經濟界的故障；
  - (4) 由於藉下列第(四)款，以緩和金融緊迫；
  - (5) 由於防止輸入及促進輸出。

- (三) 基於克服因物價下落而發生的經濟界的故障（債務與還債能力的不均衡，生產費與賣價的不均衡），以增大需要：

  - (1) 基於因上列(一)、(二)兩款而發生的物價上騰者；
  - (2) 基於因下列第(四)款之緩和金融緊迫而發生的物價上騰者；



(3) 基於因紙幣暴落而發生的物價上騰者。

(四) 解救金融的緊迫及信用的梗塞——其次復使金利下落：

(1) 基於以緩和一般的金融緊迫——原因在存金過少——為目的之通貨膨脹；

(2) 基於以緩和債務的壓迫為主要目的之通貨膨脹；

(3) 基於上列(一)、(二)兩款之自然的結果。

茲復將上列各點之成為主要問題者編列如下：

(a) 運用財政手段，以直接增大消費力；

(b) 改訂富的分配；

(c) 利用死藏的蓄積及惰眠的失業勞力；

(d) 重新調整生產費與賣價的均衡；

(e) 重新調整債務與還債能力的均衡；

(f) 緩和金融的緊迫。

因爲篇幅的限制，此處只能就（b）、（c）兩項，加以解說，至於（a）項，則讓之第三節。

今請先論（b）項，即在改訂富的分配以增大需要這方面，統制的通貨膨脹所具有之機能。此項機能之完成，乃由於採用下列三種方法，對於需要物資的方面，予以更多的分配：

（一）金利低落；

（二）由於紙幣下落之物價上騰；

（三）大規模着手政府事業——需要增大政策，及其結果之物價上騰。

上述三者之中，金利低落之於改訂富的分配，以及減輕產業的壓迫，爲用極大。但世人論當今通貨膨脹的功罪時，往往隨意看過這一點。此外，通貨膨脹之於改訂富的分配，另有一個重大的側面，這便是有關於紙幣下落的。紙幣下落可以從下列兩途直接改訂國民之富的分配：

（甲）富的分配減少者——以貨幣形態持有資產及債權者，乃至得金錢所得者；

（乙）富的分配增加者——以物資形態持有資產者，得生產所得者，乃至負有金錢債務者。

但如上述，通貨膨脹同時會增大對於物資及勞力的需要（若由於增加政府事業，則其作用更大），及降低金利等等，所以從這一個側面論，又必增大勤勞所得。因此，我們可以綜合通貨膨脹與富的分配之關係，而分類如下：

（1）富的分配減少者——貨幣資本家，即公債、社債所有者，在銀行信託公司等處存款者，其他金錢債權者，不容易因獨占或慣習而變更之物價收入者、保險費的領取者、受恩卹金者；

（2）富的分配增加者——物的所有者（包含股東在內）、農民及其他生產從業者、產業資本家、金錢債務者；

（3）大體屬於上列第（2）類，但至最後始能需得此分配的增加者——賃銀勞動者及薪俸生活者。

自然，上列所云，只是原則，因於時間、空間或通貨膨脹方法之不同，此項利害得失的出現，也有遲速之不同。例如當秋季農業收穫期，採行通貨膨脹，農民利益固然大增，但政府之採行通貨膨脹若在三、四月間，則農民已無米可賣，抑且須向米商買米，則未見其利，先有所損。而政府於此時，便必

須講求過渡政策，以資救濟。此外，通貨膨脹亦有專用於潤澤都市者，如此則農村所能享受的恩惠，必甚稀薄。

其次，自原則言，上列第（1）類中諸階級，都是因通貨膨脹而受損失者，但他們中間的大金融資本家，於此時若能利用其豐富的資力與經濟知識，則不僅能填補其所損失，抑且能藉此機會，為種種投機，以獲取大利。所以他們在公式上雖屬於第（1）類受損失的部門，但事實上卻往往得益不淺。故事前政府必須封鎖投機利得之餘地，事後也必須如戰時超過利得稅那樣，對因通貨膨脹而驟增財富者，課以重稅，以奪還其過分利得，歸諸社會。

但也有人因此而謂通貨膨脹政策，未能收改訂富的分配之效果者。於此我們有三個理由，足以反駁。第一、這一部份人，從全體看來，只是極少數的一部份。第二、在資本主義社會之下，無論如何至美至善的政策，其結果，也終於有一部份利益是肥飽着一部份資本家的私囊。若以此而攻擊通貨膨脹政策，則所攻擊的，不是該政策的本身，而是一般資本主義制度。換言之，此種反對者，實站在對於以資本主義為基礎的一切政策，均屬反對的立場。所以這種反對，須當別論，但現在的客觀情

形，是只允許我們評論建築在資本主義制度之上的應急政策，而評論當面的緊急政策時，這種攻擊實屬於實際問題之外。第三、金融資本家之所以能如上述，迴避其損失，乃由於他們自己從第（1）類的資格轉化於第（2）類的資格，而這一種轉化，其本身在此時實合乎改訂富的分配之目的，換言之，它合乎增大需要，提高物價股價的目的。蓋通貨膨脹之於改訂富的分配，其本來目的只是如此，並不在根本廢除富的偏在。我們認為此次廢除固屬必要，但不屬於當今應急政策的範圍之內。

最後，最成爲問題者，便是此時的通貨膨脹政策，能否使上列第（3）類貸銀階級的所得，有實質的增加，而使其購買力增大。關於這一點，第一、所應該考慮者，不應專視現在就業者實質貸銀所得的增減，且應視失業者、半失業者因獲得職業而得到的新所得，以求得勞動階級全體的實質所得。第二、所應加注意者，即使不然，亦應計算到通貨膨脹政策阻止失業增加貸銀降低之消極的功効。第三、必須注意到在今日的制度之下，若不採行通貨膨脹，則有很多種生產費，絕難矯正；苟此等生產費不能減低，則以今日的制度，其結果不外使勞動貸銀降低，而通貨膨脹便可予勞動者以

此項消極的利益（其詳請參閱拙著『時局與通貨膨脹』第八章）。

最後所留下來的一點，是誰都知道的，即，結果勞動賃銀固然會上騰，但是在物價上騰之後，於此，構成勞動階級的實質賃銀之房租、電燈費、煙草、沐浴費等等，是不容易上騰的。但或者有人會說，我們雖沒有充分理由，足以說一般市場物價的上騰率，不是勞動者實質賃銀降低的晴雨計，而單就這一點論，亦可知通貨膨脹之於勞動階級的實質收入，至少是使其發生過度的減少。但這種觀察的本身也不很正確，因為它沒有計算到上述各方面通貨膨脹所及於勞動階級之更重大的功效（大多只是消極的表現），須知若講到資本主義下的勞動階級，則採行通貨膨脹時，其實質購買力實大於未採行之時。

現在要論及統制的通貨膨脹之第二個重大的間接的機能，即利用死藏的惰眠的蓄積及失業勞力。原來世界恐慌時之所以窮窘，大量蓄積之脫出購買力的地位，實為一大原因。於此欲求克服恐慌，則第一、對於陷入死藏或惰眠狀態的蓄積，必求如何使之變成購買力；而其方法則有下列五種：

融通；

(1) 對於因金融融通的困難，致不能取得所必需的設備、整理以及資本者，予以資本的

(2) 講求一種改訂富的分配之方法，使減少用以蓄積的所得，而增加用為購買力的那些階級的所得；

(3) 政府及其他公共團體自己創興各種事業，以期國民生活的向上，生產力的增大；

(4) 設法對過去因物價暴落而陷於不利益，致停止或減少生產活動的產業部門，在不減少購買力的方法下，使之變成有利的事業，刺激其新的活動；

(5) 設法於此時喚起那些因預料到物價及貨銀下落，致勒住其必要的購買之生產用的需要，及一般生活用的需要——例如衣服、住宅、家具等等。

上述五項之中，(1)、(4)兩項是在喚起資本家生產設備用的新需要，同時增加對失業勞動力的需要，以增大一般民衆的購買力。第(3)項在實行方面是由於公共團體，但其結果也和(1)、(4)兩項相同。至於第(2)項，是採取改訂分配的方法，——不是採取增大勞動力

需要的方法——以增大一般大眾——農民、賃銀薪俸階級、獨立產業家——及產業資本家的購買力。最後第（5）項，是以增大生活用的需要之方式，使惰眠蓄積變為購買力；至於上述（1）、（3）、（4）三項，乃是以增大生產用的需要之方式，使惰眠蓄積變為購買力。而上文已經說過，如世界恐慌時之通貨膨脹，實特別能够具有這種種作用。

## 第二節 統制的通貨膨脹之方法

統制的通貨膨脹，與從前使消費超過生產力以上的通貨膨脹不同，乃在使陷沒於生產力以下的消費力，增大到與生產力相等，所以據此本來的性質而論，不會發生使匯兌下落，物價上騰（只在防止物價下落）的作用。一九三三——四年日本採行統制的通貨膨脹，事實上匯兌（指對英匯兌）物價兩者大體都保持安定，未見有何影響，即其明證。故此統制的通貨膨脹，不一定以停止金本位制及管理匯兌等為先決條件。

傳統的對於通貨膨脹的觀念，以為通貨膨脹必使物價上騰匯兌下落，所以經濟界若尙為此



種傳統觀念所支配，則即使採行統制的通貨膨脹，亦必爲人誤認爲與過去的通貨膨脹，性質相同，以致由於資本逃避及投機行爲，引起匯兌下落及物價上騰。而初期之統制的通貨膨脹，在各國都引起匯兌下落及物價上騰者，其原因便在此。

因此，爲了防止匯兌之過度的激變，採行統制的通貨膨脹時，同時又執行匯兌管理及其他的資本逃避取締法；這已經成了今日的定型。這當然是表示以限制金輸出的方法，脫離金本位制；又如果一國的通貨膨脹，其程度必須超過所定金準備的許可範圍，那末爲便利計，也常出以停止金本位制的手段。因此，現今統制的通貨膨脹，便常常附帶着脫離金本位制。

統制的通貨膨脹之本質，如上文所述，是在使陷沒於生產力以下的消費力，增大到與生產力相等；而其方法，則有下列兩種：

(1) 增發公債以增大政府事業——如匡救事業、如軍事費、如採行收買方法以提高物價等等；

(2) 運用金融政策以從事統制的通貨膨脹。

(a) 在銀行國營的國家（如德國）而不容易採行財政的通貨膨脹時，便將銀行放款的利率降低，減輕放款的手續及擔保等等，以遂行所必要的統制的通貨膨脹；

(b) 如日本所實行的米穀法，不取財政支出的形式，即以米穀證券向銀行貼現，用以收買米穀，以遂行所必要的統制的通貨膨脹；

(c) 此外則如利用財政儲金、郵政儲金等處之低利放款，或運用政府的各種保證及補助等等，以實行統制的通貨膨脹。

以上兩種方法之中，第（1）種利用公債的增發者，我們稱之為財政的統制的通貨膨脹，或統制的公債膨脹。因鑑於其性質的重大，留待下一節詳述。但現在所必須注意者，便此替代此財政的統制的通貨膨脹而以金融票據為樞紐之統制的通貨膨脹，其重要性已漸見增大。著者以為這一種型態，當因人們之逐漸明瞭統制的通貨膨脹為經濟社會恆久的必要條件，而愈益增大其重要性及範圍。尤其將因國家對銀行的統制之進展，而漸漸變成通貨膨脹的根本辦法。但這一點且留待第八章細述。

以上兩種，是統制的通貨膨脹之正常方法，此外必須注意者，還有一個變態的方法，即壓低匯兌政策。在過去，決沒有人夢想到要使本國的匯兌下落，而匯兌下落現象的發生，也是彈盡援絕，束手無策的結果，苟有一絲辦法，決不願任匯兌下落，蓋認為匯兌下落是國家的一大損失。

當歐洲大戰初過後的匯兌暴落期中，在理論上已發展到對於匯兌的本質問題，認為與其恢復舊平價，不如將匯兌安定於某一點，所謂新平價解禁論，即應運而起，國際聯盟首先勸告匯兌暴落國從事於此，但當時各國不願，大多仍進行其舊平價解禁，蓋仍以匯兌下落，視為國家的損失。

但在一九三一年以後的金本位制崩潰期中，匯兌理論突然大變，各國均故意使匯兌下落，一以提高國內物價，一以求輸出的增進與輸入的減少。此項政策的典型，當推一九三三年四月美國禁止金輸出，及同年十一月以降，藉提高金價所助長的美圓匯兌低落策。今請將壓低匯兌政策的重要手段，列舉如下：

(1) 禁止金輸出——從本質上講，除了一國國際收支是出超的場合外，單單禁止金輸出，是不能使匯兌下落的。但禁止金輸出能使人恐懼政府將繼續採行各種的通貨貶價政策，故

常常引起資本逃避乃至外國提取存款等事實，以致結果大抵均能使匯兌下落。

(2) 在上項禁止金輸出下，實行通貨膨脹政策，以壓低匯兌。

(3) 運用平衡匯兌資金——英國係採用平衡匯兌資金制，當鎊的匯價有向舊平價上騰的趨勢時，即運用此項資金，壓迫它回到政府所希求的低位置。其用意即在用人為的方法，壓迫鎊匯價的自然上騰。但自美國採行次項所列匯兌壓低政策後，此平衡資金即被用於積極壓低鎊匯兌的目的。

(4) 由於一九三三年十一月至三四年一月美國所採用的提高黃金收買價格政策，而形成之意識的美圓匯兌壓低政策，是壓低匯兌之最直接的最典型的政策。——但因篇幅所限，此處不能加以說明，其詳請參閱拙著『實踐金融論』第五編。

(5) 德國所採用的封鎖馬克制，其結果可使匯兌發生部份的下落。——其詳請參閱拙著『世界資本主義之前途與日本』第四編第四章。

(6) 限定的匯兌壓低——過去都是藉禁止金輸出，或用上述(2)至(4)的方法，

使匯兌下落。但採用這些方法時，一時間絕不能知道匯兌果將下落到如何程度，這時便將使經濟界發生多大的不安與動搖；在大戰後因通貨膨脹而受害最慘的德、法等國，尤其如此。爲了免除這種不安與動搖，於此便有一種方法，即一方面脫離金本位制，同時決定匯兌下落的限度。此項方法，尙未經採用，但今後歐洲金本位集團若想脫離金本位制，恐將出以此項方法。

觀此可知在壓低匯兌政策上，有多種新的統制方法，發達起來了，而其中被視爲金融統制的新手段，因此值得我們注意者，便是上述（3）平衡匯兌資金制，與（4）提高黃金收買價格政策。

至於目的意識地採用壓低匯兌政策，作爲統制的通貨膨脹之一變型，其原因乃在於現今世界的客觀狀態，有如下述：

（1）各國均因物資過剩，失業者累積，於是競爭輸出，蓋無論輸出價格如何低廉，終勝於棄置無用；

（2）各國均因物價暴落，致苦於經濟界的解體，欲求解救，首在提高物價；

(3) 各國間通貨價值的均衡，凹凸過甚，結果，通貨價值居於凹狀的國家，於凸狀國家的犧牲之下，收得輸出增進與物價上騰等的利益。

但在上述六個壓低匯兌的政策中，除第二個而外，都必須在其他不壓低匯兌的國家之犧牲下，方始能達到預求的目的。於是耐不住犧牲的國家，相率採行同樣的壓低匯兌政策——而且是早晚不得不如此——以形成所謂『匯兌戰爭』；於是各國不但均不能達到其預求的目的，且受多大的損害。一九三三年十一月至三四年一月間，美國貨幣貶價政策之終於引起匯兌戰爭，而不能達到其預求的物價提高（由於提高黃金收買價格）者，其理由便是在此。

原來從前的定論，是以爲匯兌如果下落，則國內物價必然上騰。然而據上文所述的理由與事實，我們當可知其不一定如此。這，宜乎可說是金融統制上的一大發現。

### 第三節 統制的公債膨脹

#### A 現階段公債膨脹之任務及其限度

在上文第二節中，已經說到統制的通貨膨脹之根幹，是在於運用公債政策，以撐住財政支出的增大。因為如果抱定營利主義，則消費力不能與生產力的飛躍採取同一步調，結果，社會便不免於生產過剩；爲了打開一條大路，惟一的方法，便在拋開營利主義的立場，以充分利用飛躍的生產力。但在今日而能够擔當此項任務者，只有國家及其他公共團體。

社會對於上述統制的公債膨脹，既然激烈的要求，於是在這一方面，過去的「健全財政論」也須大加改訂。但因本書第二章第三節對於這一點已有所關述，茲不贅。

現在的問題是：統制的通貨膨脹中，公債發行之健全的限度如何。著者以爲這可以從下列三方面測知之：

(1) 從一般經濟情形所見到的限度；

(2) 從財政對公債本利的負擔能力所見到的限度；

(3) 從金融技術的見地——公債的消化能力——所見到的限度。

不待說，爲了求財政的健全，公債支出不應超出上述任何一限度。而其中第(1)個，直是最

重大而根本的限度，第（2）及第（3）兩個，尙在其次。因爲公債支出如果能在第（1）個限度之內，則縱使超出第（2）、第（3）兩個限度，若是財政及金融的技術優良，亦不致產生多大的弊害。

所謂從一般經濟所見到的公債支出的限度，要不外乎如第一節所述，將通貨膨脹限制在生產力的範圍以內；如具體地從金融技術上講，便是：公債膨脹的結果，須不引起（一）物價暴騰，及（二）匯兌暴落。此中又以第（一）項不引起物價的破綻爲根本範圍，其他都在其次，蓋大抵都可以還原於物價關係。事實上，物價方面所現示之財政膨脹的破綻，也就是最嚴重的致命傷。即膨脹財政的結果，如果立即或首先形成物價上騰，那末例如原來以二十億圓的預算所能充分應付的財政支出，至此因爲物價暴騰，歲出增加，實際上便非三十億元不辦。其結果，勢必更須增大十億圓的通貨膨脹，於是物價又倍增，又非續行更大的通貨膨脹不可。復因爲一般人預料將來通貨膨脹的增大，而物價甚至暴騰到現實的通貨膨脹程度以上。這樣，通貨膨脹便不得不陷於無止境的自動的無限大的增加，像德國的馬克一般，變成毫無通貨價值，而膨脹政策的本身也完全崩潰。所



以膨脹而同時引起物價暴騰時，便是證明膨脹政策已經到了極限，不可不即時警戒了。

物價之所以因膨脹政策而如此暴騰，其根本原因是在消費物資太多，多於生產；但這種情形，在歐戰時歐戰後的物資不足時代，與在現在的物資過剩時代，大不相同。即在歐戰時歐戰後的物資不足時代，只要膨脹平時財政的百分之十或二十，便已經到達了使物價發生破綻的程度了；但如果在今日這樣的物資過剩時代，雖則膨脹到百分之五十或六十，也不致使物價成問題。

財政膨脹而至於使物價暴騰，其經路是決定於此項膨脹的結果，使國內下列幾種消費已如何增大，而其合計，致超過了該國的生產量：

- (一) 財政的消費之增大如何？
- (二) 企業的消費之增大如何？
- (三) 一般的消費之增大如何？
- (四) 輸出入關係如何？
- (五) 匯兌關係如何？

上列五項之中，第（五）項匯兌關係，留待下文敘述，今請言其他四項。統制的財政膨脹在物價方面的影響，固然直接決定於第（一）項的分量如何，但實際上卻與第（二）及第（三）兩項的關係極密。因為財政膨脹的目的，是在消費過去過剩的部份（因企業消費及一般消費不振而形成的過剩生產力、勞力、資力），所以當其膨脹的初期，及在適當限度內，它可以刺激經濟活動；但如果膨脹的結果，在上述（一）、（二）、（三）三方面，萬一超過限度時，那末現時正在激增中的第（四）項輸出，便會減少，而且輸入便會增加，於是膨脹政策的破綻，便首先強烈地壓迫着匯兌。到這個時候，如果還是非採行膨脹政策不可，那末爲了防遏膨脹的破綻，第一步，國家必須管理新的投資，好似今日的匯兌管理；如果情形到了最壞的時候，那末連一般國民的消費——輸出入也在內——都須由國家管理。總而言之，公債膨脹政策的限度，是因對策之不同而大不相同的。

以上係專就消費方面而言，但公債膨脹政策之是否會引起物價暴騰這破綻，與生產力的增減也極有關係。如果物資的生產力發達，則公債膨脹的餘地自然大。

公債膨脹的破綻之另一基本形態，便是匯兌暴落。從公式方面言，公債膨脹之使匯兌下落，是

由於下列幾項事情，而問題便在，例如現在發生破綻的危機，則其原因是在於那一方面：

- (1) 資本逃避（預料通貨將因膨脹而暴落的結果）及匯兌投機所引起的匯兌下落；
  - (2) 輸入激增（膨脹的結果）所引起的匯兌下落；
  - (3) 其他貿易情形所引起的匯兌下落（不在現今問題範圍內，不論）；
  - (4) 貿易外的收支情形所引起的匯兌下落（同上，不論）。
- 第（1）項的原因，在今日因於匯兌管理，已經完全被封鎖了。因此，專因於膨脹而形成的匯兌下落，根本是來自第（1）項。而此第（2）項，又決定於上述各種消費增大與國內生產力的對比。

公債膨脹的又一限度，在於財政對償還公債本利的負擔力。於此所應注意者，即如本書第二章第三節所述，現今國家的公債，其性質已經不是消費性的借款，而是生產性的借款了，所以此項公債的償還期間，儘可延長，甚至可以一半採取股票性質。這樣，財政上便不覺有多大的負擔了。

公債膨脹之最後一個限度，便是所謂公債消化力；但這一點當屬於公債膨脹的金融統制之

範圍內，故專項申述如次。

### B 統制的公債膨脹與金融統制

爲了求最圓滑地處理所必要之最大限度的公債膨脹，必須以最無流弊的方法，消化所發行的公債。而此公債的消化，大體上便是金融統制上的技術問題，原來從大體上講，公債消化力的大小，是因下列各種情形之不同而顯然不同的：

- (1) 金本位制時代的場合，與像現在這樣管理通貨時代的場合；
- (2) 資金在國際間能够自由移動的場合，與像現在這樣因匯兌管理等等而不能自由移動的場合；

(3) 存款利息與公債利益之相差如何；

(4) 採行公債強制承受制（各種形式的）與否。

而在統制的公債膨脹政策下，金融統制的目的，便在这些條件，適合於公債的發行。在實際上，現在公債的大部份，除了使金融業者購入以外，別無方法，可是大多數的金融業者，又不能認識過去

的公債膨脹（參照本章第一節A項）與現在統制的公債膨脹之不同。這種認識上的缺乏（至少現在是如此），最易引起財界的混亂，而預防這種混亂的發生，又成爲金融統制在統制的公債膨脹方面之一大任務。所以，在統制的公債膨脹政策之下，常是限制金輸出以及管理匯兌等。

對於統制的公債膨脹之最重要的金融技術，便是中央銀行的所謂市場業務。但此處所謂市場業務，與美國聯邦準備銀行中普通金融統制的市場業務（請參照第三章第三節（C）項及第四章第三節（B）項）不同，而是指一種公債發行的方法，由於這種方法，對於發行公債的市場支配權，便從普通銀行方面轉入於中央銀行之手。

例如在日本，過去發行公債，必先由一般銀行的所謂公債銀行團所承受，然後再由它們向市場賣出。所以在這種公債發行方法之下，由於發行公債的條件如何，這些銀行團對於公債的發行額，便握有絕大的支配權，換言之，如果不得公債銀行團的承認，便不能發行公債。此所以從來大藏大臣當發行公債時，常常要仰銀行家的鼻息。自然，用這種方法來發行公債，決不能充分發揮統制的公債膨脹政策。於是，所謂日本銀行的市場業務之新的公債發行方法，便一躍登場了。在這新的

方法下，日本銀行拋棄了歷來的獨立性，化成一個純粹的政府機關。即政府並不問一般銀行業者之意嚮如何，只是先令日本銀行承受統制的膨脹的公債，以取得所需要的資金；而政府又很快地使用這些資金，使一般銀行的存款增大，於是金融市場中的游資堆積，在這游資堆積的現實壓力之下，一般銀行便不得不向日本銀行購買公債。所謂日本銀行市場業務之成功，要之，就是由於這一種方法。

像聰明的讀者，據此所能知道的，我們必須承認一個假定，即爲了求這種公債發行的方法能够成功，必須做到勿使民間資金的需要隨公債膨脹而等量地增加；因爲如果不然，即如果民間資金的需要隨公債膨脹而增加，那末一般銀行的游資，必被比較有利的方面所吸收，而不用來承買公債了。

但銀行之是否將其因統制的公債膨脹而產生之上述的游資，用於承購公債，則與下列兩點頗有關係：

(1) 金利的前途如何？

(2) 存款利息與公債利益的關係如何?

如果金利前途有上騰傾向，或公債市價將趨下落，人們便會停止購買公債。所以，一國如果必須連續地發行多額的公債，則其金利政策必須努力採行漸落主義，至少必須維持金利於不變；試觀歐戰時交戰國中央銀行的金利政策，自戰爭勃發以來至恢復平時狀態時止，都將金利釘定，不使變動：

歐戰時中央銀行利率

英	國	一九一四年八月——一九一六年七月	金利不變
法	國	一九一四年八月——一九二〇年四月	金利不變
德	國	一九一四年十二月——一九二二年七月	金利不變
比	國	一九一四年八月——一九一九年六月	金利不變

其次，銀行究竟願意抽出其存款中百分之若干，來投資於公債，是因於存款利息與公債利益之關係而大不相同的。

以日本而論，銀行之購入公債，原來是用以作爲存款準備的。如果僅僅如此，那末公債利益只  
要能及得到優良的貼現票據，便可以了。這樣，成爲長期利息之公債利益，與成爲短期利息之優良  
票據貼現率，在銀行的眼光中，幾乎是相等的。但自一九三二年以降所繼續發行的公債，大部份爲  
銀行所有，於是在銀行資金的運用上，公債投資便現示出巨大的百分比，從此，公債所有已經不是  
銀行的存款準備，實變成銀行的純粹的投資，這樣，公債利益便不能像從前那樣與短期利息相提  
並論了。換言之，短期利息與公債利益的距離，必須使其比從前爲更大。如果不然，那末銀行無論從  
營利方面着眼，或從危險分布投資原則方面講，都不會將其存款集中在購買公債。因此，此時的金  
融統制，又必須努力於使普通銀行的存款利息降低。

最後一個增加公債消化力的方法，便是由政府命令各銀行、信託公司、保險公司，以其資金之  
一定的百分率，來承受公債。而這種強制方法，今後恐怕會一天一天地擴大增強。



## 第七章 中央銀行之金融統制

### 第一節 中央銀行之機能與機構及其變質

中央銀行表面的任務與其實際上的活動，常不一致。因於各國的特殊情形，因於各時代的客觀狀態，中央銀行的進路即應乎時間與場合的不同，不免有種種的偏曲。至於資本主義制度下中央銀行之表面的機能，則其根本部份在下列三點：

(1) 用最圓滑的方法，最少的犧牲，——即最低的金利，——來供給對於通貨之健全的  
需要，以資生產的發達。

(2) 同時，由於調節金融，以確保一國生產與消費的均衡。換言之，中央銀行金融政策之本質的目的，是在確保一國生產與消費的調和。

(3) 除上面第(2)點外，尚須以最少的犧牲，而最圓滑地調節一國國富的內容，即調和其固定部份與流動部份之比例。此中尤其注意於確保最少限度的流動部份。此流動部份的內容雖可分爲二：一是通常經濟活動中所必要的，一是備以應不時之需或臨時應變的，但在金融的術語上則不加分別，統稱之爲「準備」(準備更分爲兌換準備與存款準備二者，中央銀行必須牢守此二準備)。

被迫於必須更圓滿地完成上述各項職責，中央銀行的原則乃至制度，便漸漸發達起來。例如下列幾點，已被認作中央銀行的機能，原則或制度，而這些又莫不爲用以完成上述各項目的之手段者：

- (1) 中央銀行有發行紙幣之獨占權。除發行與現金準備同額之紙幣外，必要時得恆久(一)地(保證準備發行)或非常地(限外發行)發行紙幣。
- (2) 中央銀行須確保一國經濟運行上所必要的一定額以上之現金。
- (3) 中央銀行爲集中地行使全國銀行的存款準備之機關。

(4) 中央銀行的放款及所有資產，須以流動性者為限；因此，又不得接受以固定資產（不動產、公司債券及股票等）為擔保而放款。

(5) 中央銀行的政策及業務，須脫出政府與政黨的羈索及壓迫，確保本身之獨立。

(6) 中央銀行的業務及政策，自全體講，應脫出營利主義的軌道，但不得脫出中央銀行自身之私的營利。又必須時時以整個國民經濟的資本主義為立場。等等。

以上是資本主義社會下中央銀行的表面上的任務，實際上則因於時代的不同，它的任務也時時變易。尤其最近幾年來，因從來的中央銀行原則所賴以生成之基礎經濟情形，已發生下列根本的激變，所以中央銀行的機能，也不得不有根本的變革：

(1) 金本位制度之崩潰（參照第五章）

(2) 低金利政策之喪失對於需要的刺激力，與超越營利主義而有計畫地統制資金的必要之日見增大（參照第一、二、六及下文第八章）

(3) 因為以財政統制金融的必要及現象日見增大；中央銀行的地位已漸見低微（參

## 照第六章)

(4) 因於政府對資本主義經濟所居的地位之變化，中央銀行乃喪失其一向之獨立性；

(5) 資本主義已自商業時代轉入工業時代，故商業金融中心之中央銀行觀，不得不移化爲工業金融中心之中央銀行觀。

先就第(1)項言，過去的中央銀行制度，原來是以金本位制的自動調節機能之存在爲前提而建立的。換言之，過去中央銀行金融政策之決定，主要的是依據現金準備的多寡爲轉移；因爲在這個時期內，此種金融政策經由金本位制的自動調節機能，間接便可達到調節一般經濟的目的，所以在當時，此種金融政策在調節整個的經濟上，並沒有重大的過失。

在這種場合，中央銀行的任務非常簡單，而僅此也就能完成其調節非常複雜的一般經濟之使命，所以此時中央銀行的機構也無須複雜。例如，誰能够以現金準備率的升降爲晴雨計，而按照公式來運行金融政策，誰就可以負擔中央銀行幹部所負擔的任務。至少，只要能追隨市場上的金融狀態，已經可以在大體上完成中央銀行的目的了。實在過去的中央銀行制度，便是這種時代下

的產物。然而像第五章所述，到了今日，此金本位制的自動調節機能，在整個世界內，幾乎是無處存在了。不用說，現在中央銀行機能的性質，也不得不完全變更。換言之，過去的中央銀行，僅僅是運用金本位制度的一種機關。然而在金本位制崩潰後的今日，中央銀行這個機關，便必須具有一種機能，足以使自身起來替代金本位制度，營極廣汎而極精巧複雜的調節作用。所以中央銀行制度也必須大事改革，以適應此基本情形的變化。

其次就第（2）、第（3）兩項激變言，原來過去中央銀行的機構及機能之組成，乃以「一切金融統制，以營利主義爲原則，且其指導權純屬於中央銀行」爲先行原則。但世界經濟的生產力過剩變成常態時，此項假定的原則也就不正確了（參照第一、二、六各章及下述第八章）。此中最典型的金融現象，便是在過去，低金利政策俱有刺激需要增大的機能，現在則沒有一九三〇年以來英、美兩國的經驗，具體地說明了這個事實。即當時兩國爲了克服不景氣，都曾採行空前未見的低金利政策，但完全與當局者的期待相反，財界終不能振興，於是除低金利政策而外，不得不講求政治的對策（最中心的政策，便是意味着脫離金本位制的各種膨脹政策）而低金利政策之

所以如此失其效用，要不外如第一章第二節所述，根因於生產力的過剩化。

於此，欲增大資金之需要，乃不得不於低金政策以外，另尋方法。而所謂其他方法也者，又無一而為中央銀行所支配。例如，現今如具有下述性質的金融統制，其範圍日見擴大，因此，中央銀行的位置，乃不得不有重大的變動：

(1) 以財政的方法，站在全國經濟的立場，而決定之資金的利用，在全體資金利用中，所占的部份，日見增大，中央銀行的支配力，乃相應於此而日見稀薄。第六章所論統制的通貨膨脹，即其一斑。

(2) 支配力超乎中央銀行金融統制力之上的政府的直接統制，漸次擴大。這當然使中央銀行的支配力，漸次降低。

復次，請論第(4)項，即因於政府對資本主義經濟所居的地位之變化，使中央銀行的獨立性歸於崩潰。此中原因是因於下列三點：

第一：基於上述(2)、(3)兩項基本情形的變化而形成之財政支配力的增大；

第二：政府的性質，已不是與資本家相對立的對立物，化成與資本家相同的等質物；

第三：資本主義本身之沒落，與夫救濟資本家產業的必要之增大。

上述三點原因中，如果看到昭和七年（一九三一年）以來，日本銀行在日本政府通貨膨脹政策下，不得不完全順從政府的意志，便可知道其第一點，財政支配力增大的結果，中央銀行如何喪失其獨立性了。

就第二、第三兩點而言，原來當初資本主義發達時，專制的政府——封建的殘存勢力——常常爲了彌縫其財政的窮困，濫發不換紙幣，致引起幣制的紊亂，予資本家社會以重大的打擊，用歷史的眼光看，以確保金本位制爲根本使命的中央銀行，其成立、其發展，都是爲了克服這種幣制的紊亂。所以對於政府濫用財政權能的危險，中央銀行漸漸建立了種種制度以資防衛，又有資本家社會的輿論，以爲監視。所謂中央銀行應該離政府而『獨立』的原則，也就是歷史的產物。典型的事實，便是直至歐戰前爲止的英蘭銀行。戰前的英蘭銀行，完全像是一個離政府而獨立的私立銀行，其金融政策的決定，完全站在銀行家的立場，常常以現金準備的升降爲準繩。

後來政府本身的性質，已同化於資本家的立場，於是資本家階級爲了彌縫自己的金融大破綻，絕想不到如何去防止中央銀行被政府所濫用的危險，而中央銀行本身的力量，乃日趨衰薄。這種危險，在資本主義社會的發展期，是夢想不到的；然而在今日，資本家社會已經確信，中央銀行必須犧牲一切，以成就所謂『財界的救濟』。換言之，上文所述『中央銀行的任務』，至今已當棄之如弊屣，中央銀行必須舉其全力，以首先救濟資本階級本身：這一種主張，已支配着所謂『輿論』及資本家的意見。

在歐美，中央銀行的如此轉落，形式上，依然由於財政的壓迫，因爲它們或則因歐洲大戰，或則因戰後的經營，變成了犧牲品。但在日本便不然，一方面，此處資本家階級的資力是比較的薄弱而幼稚，他方面在歐洲戰爭中日本是居於中立的位置，所以戰後資本主義沒落的重壓，形式上並不表現爲財政的破滅，主要的是表現爲資本家階級的破滅。因此，日本中央銀行的轉落，不論幸與不幸，終至變成最顯明的救濟資本家的機關。日本銀行副總裁深井氏，曾從另一立場說明此種關係，說道：『過去日本銀行的資力，有時也主要地使用於財政方面；但是到了近年……增發通貨以救



濟經濟界，而日本銀行的放款，便陷於固定化。這是世界上少有的奇事；但事實是事實。」（深井氏著『通貨問題之金解禁』第一六〇頁。）

當日本幕末時代，支配階級認爲武士階級的沒落便是日本社會的沒落，應該不惜一切犧牲，以救濟武士階級，所以他們一方面苛斂誅求，一方面濫發不換紙幣（藩札），或降低貨幣的品位。結果，國富大減，幣制大亂，而社會生產也顯然凋落。現在日本的資本家階級，陷入了與幕末支配階級所陷入之完全相同的妄想。他們以爲資本家階級的破綻，同時便是日本經濟的破綻；因此，爲了救濟資本家階級，不得不犧牲中央銀行的使命，甚至以爲在這『危急』時期，中央銀行的任務就在救濟資本家階級……於此可知，因於資本主義的窮困這一個側面，中央銀行的機能以及其機構，也都有變革了。

要之，中央銀行應該離政府的政策而獨立的這種思想，及其實行，是以過去的政治經濟情形爲基礎而產生的，但到了現在，則絕對不能實行了。現在的問題是，不在使中央銀行離政府而獨立，乃在使中央銀行參加決定政府的政策，與以有力的發言權。國際聯盟金委員會的最終報告，主張

重行確保中央銀行的獨立性，其爲時代錯誤，與爲了重行建立金本位制而主張恢復自由貿易者，實有異曲同工之妙。問題是：應該使中央銀行制度，適應於基礎經濟情形的變化，不應該爲了維護舊來的中央銀行制度，而使基礎經濟進步的齒輪向後轉。

最後，我們當知，過去的中央銀行，是發達於商業資本主義時代，所以專以商業金融的統制爲目標；中央銀行金融統制目的之專在於短期資金的調節，便是明證。然而時代早已轉入了工業資本時代。如果缺乏對於長期資金——工業資本的特徵——的金融統制，到底不能適應今日社會的要求。尤其如第二章所述，金融統制的目的，已經從過去的抑制政策，轉入於資金之更有效的利用政策。這一點，也自然包含着中央銀行制度必須改革的意思。

如上所述，因於金本位制的崩潰及其他基礎經濟情形的激變，便從各方面要求根本改革過去的中央銀行制度。而此種改革之最重要的一點，便是將一國金融政策的決定權，如第八章所述，委託於網羅了各方人才而組織的金融經濟調節機關，不再由中央銀行獨負其責。

## 第二節 中央銀行統制金融之目標與手段及其變化

中央銀行統制金融的目標，在第一期，即在本書所謂自然發生的金融統制時代，一言以蔽之，完全在維護『金本位制』。具體講，一方是在蓄積並保有一定準備率以上的現金，一方在防遏有膨脹之虞的紙幣之增發。英蘭銀行因此便經常依從現金準備率的上落，以決定其金利政策，日本銀行便因此經常視乎貿易差的情形，以決定其金利政策。

在此種金融統制目標之下，通貨的供給量便完全為現金增減情形所限定，絕不能顧及經濟界對於資金之實際的需要，所以經濟界往往因通貨不足而為恐慌所襲。得到了這種教訓之後，中央銀行的金融統制目標，便進化到如下列所述：

(1) 對於經濟界之健全的通貨需要，以最低的金利，最方便的方法，供給其所需要的通貨，藉利經濟之健全的發展；

(2) 抑制投機及其他不健全的資金需要，使經濟界不為景氣不景氣之波浪所襲；

(3) 萬一經濟界爲意外的事變所襲，因爲提取存款等等而必需巨額的通貨時，中央銀行得充分供給以危急通貨。

爲了能够達到上述第(1)及(3)兩項的目的，第一、中央銀行之通貨供給——紙幣的發行——不可爲金的存在量所束縛，必須具有伸縮性，得相應於當時的必要而自由增減。此項目的，因於(甲)保證準備制度——(或稱比例準備制度，即除現金以外，得以證券爲準備而發行紙幣的制度)——及(乙)限外發行法——即上述(甲)項經常制度以外之非常時發行法——之運行，得以完成。

爲了達到上述第(2)項的目的，除了第(1)項的運用外，更必須能直接間接適當地統制金融市場及一般銀行。其方法則除以中央銀行自身的通貨統制外(自然這是根本)，猶須(甲)將成爲一般銀行供給通貨——設定信用——的基礎之存款準備，統一於中央銀行，以間接管理一般銀行的通貨供給，(乙)予中央銀行以檢查一般銀行的權能，以監視一般銀行之健全的運營。

上述三項中央銀行統制金融的目標之進化，同時便是指示着：

(一) 中央銀行之意識的金融統制目標，已從簡單的維護金本位制，進化到安定物價及財界；

(二) 中央銀行的金融統制，過去不過是相應於金的流出流入，發生被動作用，但現在必須為自動的活動，以達到上項，即第(一)項目的。

結果，中央銀行不得不採取一種新的金融統制手段。歐戰所引起的金本位制之停止，尤其激成了此項手段的變革。所謂新的手段者：(甲) 爲了最科學地把握經濟界的推移，由中央銀行自身調查及製造各種必不可少的經濟統計；(乙) 中央銀行開始從事於公開市場業務，以統制金融。原來過去中央銀行之統制市場金融，專是依賴於金利政策。但金利政策之指導一般金融市場，只有被動的間接的作用，其效果往往極其微薄（如第四章第三節所述）。而這公開市場業務，便是能够自動地直接地統制及指導金融市場的方法。即認爲必須緩和金融市場時，中央銀行便從市場上購買證券，以散布資金；反之，認爲必須使金融市場緊縮時，便放出證券，以吸收資金。

如上所述，中央銀行統制金融的目標與方法，已漸次進步，達到科學化、自動化的程度。現在且將中央銀行在統制金融方面之最新的設備，簡舉如左：

#### 對內的金融統制

- (1) 實行以安定物價及財界爲目標的金利政策。加之，使一般銀行的存款利息，與中央銀行的金利發生一定的關係，以擴大及強化中央銀行金利政策的統制力。例如在英國，一般銀行的存款利息，通常總較英蘭銀行低一·五%（但存款利息除了例外，總在〇·五%以上。）
- (2) 或則限制中央銀行放款時所能承受的擔保品之性質，或則直接限制中央銀行放款的本身，以補充上列第(1)項作用。
- (3) 輔助上列第(1)項作用之公開市場業務，開始發達於美國，隨後普及於英、日等國，專以買賣公債爲手段。

(4) 使一般銀行的存款準備集中於中央銀行，以間接統制金融。典型的實例，當然要推美國，但這只是以一定的比率集中存款準備而已。若根據金斯的主張，則應該相應於金融統制

程度的必要，增減集中存款準備的比例，以增強中央銀行的金融統制力。

(5) 予中央銀行以監督一般銀行的職權，俾其經由所需要的報告與調查，得限制一般銀行違反金融統制目的之行爲。

以上是專就對內的統制而言，至於對外，則過去在原則上，只是經由此項對內的統制，行使間接的統制而已。但由於歐洲大戰時及戰後的種種體驗，在對外的金融統制方面，已引起了種種的問題。其最根本的原因是：過去國際金融之最圓滑的機構——國際金本位制，到現在是如第五章所述，已經崩潰了。

在大戰之前，對外的金融統制，是專賴於金利的上下。即金利的上騰，一方面誘入海外的資金，一方面使物價下落——貿易出超——現金流入，由於這兩個側面，金融便緩和了；金利的下落，則發生與此相反的結果。此項金利上下的作用，便是大戰前對外所用以統制金融的惟一途徑。然而歐洲大戰的勃發及其後國際經濟關係的激變，不容許由於這種「正常的原則」來決定資金的移動。而非常性的對外資金統制法，便因此發生；最可注意的是，無論在那一種新的統制法之下，其

支配權都是屬於政府而不屬於中央銀行。下列幾項，便是新的統制法中之主要者：

- (1) 限制金輸出；
- (2) 對於對外投資，實施許可制；
- (3) 管理匯兌；
- (4) 統制匯價。

不用說，這些都是所謂非常對策。然而我們必須認識，跟着時代的變化，很有些非常對策會變成正常對策哩！尤其在舊時國際金本位制極難恢復（如第五章所述）的現階段。

實在，歐戰後的新形勢，使各國在統制對外金融方面，非採用百分之一百的正常性之新統制法不可，因為必須使國內經濟不受外部的惡影響。因為：

(甲) 外國金融市場的變動，乃至對於國內金融之流言蜚語，而使資金發生不自然的對外移動時，必須持有對抗的方法；

(乙) 如果外國市場上物價發生變態的變動，必須有一種方法，足以儘量防衛國內市場，



以免受其惡影響。

在過去的國際金融關係下，匯兌變動只限於在現金輸送點的範圍以內，所以關於（甲）項所言的對抗方法，就只有提高及降低金利之一法，因此，國內經濟便因為於它自己並不需要的金利之上下不定，而蒙受多大的弊害；至對於（乙）項所言的防禦方法，則完全付之缺如。

根據大戰後的事態與經驗，遂漸漸對於上述（甲）、（乙）兩項，研究如何始能有效的對策。這就是金斯所提倡的，在國內停止金幣流通的金塊兌換制度（此制已由英國首先實行）之下，採用下列各種統制手段：

（1）以一定的平價為基準，但授權中央銀行，俾其於一定範圍內（例如上下百分之二），得自由變動兌換金的分量。

（2）必須對抗上述不健全的外部的影響時，中央銀行得利用第（1）項權能，變動匯價，以達到所希望的目的，無須訴於金利政策。

（3）同時，中央銀行再操縱匯兌的期貨市場，以幫助上述目的之完成。

其實，此處所述（1）、（2）兩項，過去像在法蘭西銀行中，已經無意識地及片面地實行到相當的程度了，如所謂手續費等等；但現在則有意識地使之化成伸縮自在的制度。而美國羅斯福總統所實施的購金及提高金價政策，雖然是片面的，是固定的，但其性質，在某種意義下，與上述統制手段的觀念，亦復相同。

以上是在過去的中央銀行機構下所能採行的金融統制之新傾向。但是，重複地說，生產力常態過剩化的結果：第一、使依賴金利率政策的金融統制無力化；第二、使經由財政手段之統制的膨脹，在支配金融方面，其力量逐漸增強；第三、尤其使公債利益支配長期利息——現階段下，長期利息在金利方面原是站在支配者的地位——的力量，漸見增強，而過去則公債利益是依市場金利來決定的。由於這三方面的原因，以過去中央銀行的機構，自然不能完成一國的金融統制了。因為現在，例如假定沒有力量支配如第六章所述之統制的通貨膨脹，便不能統制金融，然而在現今制度之下，中央銀行雖為一國金融的最高機關，而對於統制的通貨膨脹這一方面，卻幾乎是完全沒有發言權與牽制力的。這樣，一國最高金融機關之必須改變，是很自然的了。一九三五年一月一日，著

者曾經在「中外商業新報」上發表一篇論文，其中有如下述幾段，從另一方面，說明中央銀行之不能再居金融王座：

「最近規範日本金融界之最支配的要因，是財政膨脹……首先要注意的，便是金再禁以來，金融本身的性質已經大變了。這種變動，實在是當然的，然而奇怪的是，金融業者卻未曾留意於此。

「這就是說，歷來一國財政經濟的運用，都以金本位制為基準，所以一切財政經濟上的問題，都被納入金融原則的範圍以內。而金融本身之應該如何，也就專依據以金本位制為基準的金融原則來規定。自然，這時能夠知道金融的動向的，同時也就知道一國財政經濟的動向。在這時代，金融是一切的中心，財界都以金融業者為南針；此所以當時金融業者的見解，便支配着財界。

「但今日的情勢業已大變。並不是金融支配一國的財政經濟，而是財政經濟支配金融。從前一國的財政經濟，必須追隨於金融，現在相互間的地位，恰好相反。這樣，僅僅研究金融界本身

的情形，便不能觀察和推測金融的形勢，而必須極廣汎地研究整個財政經濟的情形了。這便是最近幾年來金融業者的見解，在種種方面——不但對於財政經濟，即對於金融界本身的動向，亦復是——失卻了指導力。此所以著者研究今年（一九三五年）金融界的動向時，視一般財政經濟的資料，較金融界本身的狀態爲重要。」

## 第八章 計畫的金融統制

### 第一節 計畫的金融統制概說

#### A 計畫的金融統制之發生與意義

過去的金融統制，不問其爲自然發生的金融統制（參照第三章），抑或目的意識的金融統制（參照第四章），都是以下述「由於金利的上下，任意增減資金的需要與供給，以引導金融趨於必要的方向」這金利的作用，爲其根本基礎：

- （1）金利上騰，便會增進蓄積，減少資金的需要，抑制消費；
- （2）金利下落，便會增加資金的需要，增進消費，減少蓄積；
- （3）金利的上下，又支配着資金於國際間移動的方向，即金利下落便會使資金流出，金

利上騰便使資金流入；

(4) 因為能够支付比較高昂的金利之用途，在利用資金方面，事實上總是把握着優先權，所以資金是最有效地被利用着；

(5) 金利的上下，由於資金之需供關係，得到自然的調節。

過去的金融統制，在上述金利作用的根本基礎上，復持有下列幾種擔保，便組成了其基本的機構：

(1) 金本位制及其擔保——由於其自動調節力，得確保通貨之適量的供給，並物價及匯兌的安定；

(2) 一般銀行業及其擔保——由於一方面規定金準備與存款準備，一方面以營利主義運用資金，雙管齊下，能最完善地調節金融；

(3) 財政上的原則——極力將資金的利用，儘量委任於民間營利主義的利用，在這原則下，憑藉於極力限制政府超乎歲入以上之歲出，使政府不能支配金融界。

但到了最近幾年，上述過去的金金融統制之基本原則，自金利作用起，都不能完成它們所擔保的任務了；這是本書從種種角度所已經詳述的。現在總括地說一句，過去的金金融統制基本原則之所以發生破綻，其根本原因是在下列兩點：

(一) 基於最近科學之驚人的發達，生產力有飛躍的發展。然而購買力的增大，在過去營利主義的機構下，不能與生產力保持合拍的步調，於是生產力的過剩，便形成常態化（參照第一章）。

(二) 金融所及於社會之影響力，因於銀行業中獨占的發展，漸漸重大，從此，也不容許將金融自由放任於私的營利之下。

而此中第(一)點，尤為過去的金金融統制到最近終於暴露其破綻之最根本的原因，結果，過去的金金融統制機構，便根本發生下列各種改革：

(1) 爲了克服生產力過剩的壓力（此項壓力之最集中的現象，便是失業者的激增，及物價暴落所引起之經濟界的解體），不得不跳出營利主義的範圍，站在廣汎的整個國民經濟

的立場，來指導及統制資金的利用。

(2) 反過來說，在物資過剩期中，過去的金金融統制，已經形成無力化了，因為它在此時，縱使運用金政策，亦不能喚起此時所必需的資金需要，及增加消費力。

(3) 但是，當人們站在上述(1)的立場，而想經由政治工作，增大所需要的購買力時，過去的金本位制度的機構，卻變成了桎梏。金本位制論者在金不足這個名稱下，早就知道了這一點，到了一九三一年，過去的金本位制更加不能支持飛躍增長的生產力，於是，便形成了「金本位制的崩潰。」

這樣，過去的金金融統制的原則被破壞了，金融統制的機構是解體了。新酒必須用新罈來盛，於是社會便要求一種新的金融統制法，以適應新的事態。至此，所謂計畫的金金融統制便一躍登臺；此項金融統制的内容，當於第二節以下詳加論述，現在且就上述(1)、(2)、(3)三項，再詳加說明如次。

請先述(1)、(2)兩項。由於(1)、(2)兩項的結果，必然產生如第六章所述之統制



的膨脹，此統制的膨脹在調節資金方面，決不依存於營利主義的作用，乃是站在社會的立場，直接以調節整個國民經濟的生產與消費爲目的，藉期匡救失業者及農村的窮迫，產業及金融機關的破產。凡此種種，都是無須再加說明的。從外形上看，這種政府事業，在過去，各國的政府，多少都已經實行了；所不同的是，在從前，這種政府事業，只用爲不景氣時期中一時的、臨時的對策而已。這種政府事業在過去之所以只具有應急的意義者，乃因爲過去資本家不但在主觀方面尚有能力足以利用過剩的物資及勞動力，並且在客觀方面也許允他們可以如此（這就是說，從營利的立場言，尙有很多有利的新事業可以從事），不過因爲經濟界受金融不安或其他的影響，至陷於一時的癱攣，因此上述資本家的能力，一時陷於無力化時，便暫時須依賴政府事業而已。然而時至今日，如上文所述，資本家已經根本——不是一時的——不能利用過剩的物資與勞動力，如果要增加消費力，便不得不依賴於政府事業，而這種政府事業之永續，就必須成爲一種恆久的制度了。

政府事業既作爲恆久的制度，於是第一、此項事業的資金之調達方法，也必須異乎用爲應急對策時所採的方法，而具有恆久性。例如稅制及金融制度的改革，國營公營事業的擴張等等，都須

從制度的本身，入手改革。又，政府要恆久地替代着資本家的地位，從社會的見地，振興及舉辦各種事業時，不但須使上述財源的調達方法，形成恆久的制度，並且須改革各種原有的制度，以便當決定從事那些新事業，使用若干資金，若干勞動者，以及如何利用資金，如何使用勞動者等等問題時，得不委任於營利的選擇，而從社會的見地來決定，來統制。站在這個立場，例如金融業，便必須多受國家的統制，又如主要的產業，便必須多多移為國營。同時，無論如何必須有一個統一的統制機關，從全體的立場來審議及決定對於某種新事業，應該利用若干資金及勞力。在金融方面，相應於這些要求而出現的，便是所謂計畫的金融統制。

計畫的金融統制，又為金本位制崩潰的結果，所不得不必然發生者。蓋過去的金金融統制，專賴於金本位制之自動的調節機能，金本位制既然崩潰，自然必須編造新的金融統制方法，以替代金本位制。這新的方法，便不外乎計畫的通貨管理——此項方法的任務，在調節整個社會的生產與消費之推移，藉使需給圓滑，物價安定。不過關於這一方面，已於第四章中有所論列，茲不贅。

問題是在金本位制的崩潰，是一時的變態呢？還是根本的恆久的變化呢？這一點，本書第五章

已有詳述，證明爲根本的崩潰。所以今後的通貨制度，必須使自己適應於對內、對外的基礎經濟情形之時代的變化；決不能如金本位制論者的期待，反而想使世界經濟的齒輪向後轉，使基礎經濟情形，再來順應金本位制度。實在，金本位制論者也確實認識了這一點，例如關於金的不足，關於金融統制中金本位制的變革，他們都能明瞭；而國際聯盟金委員會的中間報告，曾指出金與經濟力對比時的不足狀態如次：

「我們根據所得的數字，得到下表所示的結果。這個統計表，一方表示在金的使用上毫不從事節約，而且對於地方的過剩保有額也不從事再分配時，所能產生之金需要的自動的增加，一方表示所能預想得到的將來用於貨幣方面之新金的供給。（中略）

「次表下部四欄，表示預想各年所能利用的新金，對於貨幣用金需要額之過多或不足狀態。而貨幣用金需要額的計算，則依據於下述四種假定：（一）假定所需要的金準備率爲百分之三十三，而每年的需要增加率爲百分之二；（二）金準備率仍假定爲百分之三十三，但每年需要增加額爲百分之三；（三）假定金準備率爲百分之四十，需要增加率爲每年百分之二；（四）

金準備率仍為百分之四十但每年需要增加率為百分之四

對於金的使用毫不節約時將來貨幣用金需要推定額（單位百萬美圓）

年次	世界金生產推定額		世界非貨幣用金餘額		金準備及每年需要增加額		比較金準備及每年需要增加額時貨幣用金供給額之過多或不足	
	世界金生產推定額	世界非貨幣用金餘額	金準備	每年需要增加額	金準備	每年需要增加額	比較金準備及每年需要增加額時貨幣用金供給額之過多或不足	比較金準備及每年需要增加額時貨幣用金供給額之過多或不足
一九三〇	504	180	324	177	100	303	(十) 五	(一) 元
一九三一	501	183	318	170	105	313	(十) 五	(一) 50
一九三二	500	184	316	175	109	313	(十) 五	(一) 50
一九三三	507	186	321	179	113	313	(十) 五	(一) 50
一九三四	503	188	315	180	117	311	(十) 五	(一) 50
一九三五	509	190	319	184	121	311	(十) 五	(一) 50
一九三六	507	192	315	188	125	313	(十) 五	(一) 50
一九三七	502	194	308	193	130	313	(十) 五	(一) 50

一九三八	三五四	一六六	一六六	三三二	三三六	三五五	(一)一八	(一)三三	(一)四七	(一)一七
一九三九	三七〇	一六九	一七三	三三〇	三三〇	三五六	(一)二六	(一)三五	(一)四六	(一)三三
一九四〇	三七〇	一〇〇	一五〇	三三〇	三四五	四〇八	(一)三四	(一)二七	(一)七五	(一)三六

(備考)(1)假定每年的需要增加為百分之1。

「這中間，活動的餘地是假定得很大。因此，一九三〇年需要的最低額與最高額之差，便達一億三千六百萬美圓，而一九四〇年之差竟達二億四百萬美圓。加之，在計算將來的金產額時，我們是採用了比較樂觀的私人的推算，未用官廳或半官廳之比較低的推算。即以上述四種場合的假定言，除第一個場合而外，如果不隨時講求適當的匡救方法，則在一九三四年以前，貨幣用新金之供給，已經顯示着不足了。然而第一種假定，是與現行通貨法規及習慣不一致的。據現行法規，最低的法定準備，平均也需在百分之三十二左右，而實際上所維持的，總還須有百分之幾的餘裕。……據我們所見，事實所指示的結論是：如果不講求適時的匡救方法，則跟着將來經濟活動的回復，必同時，或回復後不久，將發生重大的事變，不僅如此，如果不能發現預期以外之

世界金產額的供給淵源，那末因爲占現在金產額百分之五十以上的南非諸金礦，已將漸漸開盡，所以到一九四〇年以後，金產額更將以加速的速度，繼續減退。」

此項金不足的現象，不外證明了過去金融統制的基本機構——金本位制，已經因不能順應最近生產力之異常之發達，而喪失其資格。即僅僅在資本主義的生產力尙未有激變，金融統制的基本任務在抑制消費增加（參照第二章）之時代，金本位制能夠有效地發生作用，但一旦生產力有飛躍的發展，此項抑制消費增加的機構，便反而變成金融甚至社會經濟的障礙物了。

於此，國際聯盟金委員會及一九三三年的倫敦通貨會議，爲了突破此金不足的障礙，便提出了種種政策，而這些方策又莫不注意到減少金準備的必要。例如，對於在國內廢止金幣流通，而兌換制度採用比例準備制的國家，便慫恿它們將現行三分之一的或百分之四十的準備率降低；對於採用保證準備制的國家，則慫恿它們擴大保證準備發行額（因此，日本一億二千萬元的保證準備發行，最近擴大到十億元，英國一千八百萬鎊的保證準備發行，在一九二八年已擴大到二億六千萬鎊。）這些金融統制論，也無異乎在說明對於一國通貨供給之金的支配力，已日漸微薄，反

之，計畫的通貨供給通貨管理之支配力，愈趨強大。換言之，雖是希望恢復金本位制的人們，在金融統制這個側面，現在也認識了金本位制再不能發生調節力，而管理通貨的支配力必然漸次強大。於此，也不難窺知金本位制論者之所謂金本位制的恢復，只是指着以金價值爲平價之匯兌關係的安定，以及站在這同一基礎上，以現金爲手段之資金的移動，和國際借貸之清結而已。

最後，過去以營利主義爲原則之金融統制，又因爲金融業中獨占的發展，及其支配社會力之增大，漸次失卻了合理性，而必然使金融統制發展到計畫的統制。原來信用制度驚人的發達及獨占化和超大規模化之結果，使金融在社會經濟上所占的重要性，顯然增加，使經濟界中金融業的地位，由從屬的地位升上王座。於是社會之經濟的支配力，便從產業資本家的手上，移入金融資本家的掌中；而少數大金融業者之一舉手一投足，立刻左右着一國經濟的命運。至此，大金融家之私營利的立場，與整個社會利益明明背道而馳之場合，漸漸增加，於是種種的矛盾便發生了。著者曾經有一次描寫大財閥大銀行的此種爲難的情形（見一九三二年六月出版之「中央公論」）今請引載如下：

「現在銀行的經營，是站在資本主義的基礎上。從而銀行自衛的方法——避免損失，準備提取存款等等——也不外求之於營利主義的原則。然而現在社會已經站在社會的立場，堅決要求財閥及銀行，改變為超營利的經營。實際上，財閥及銀行的經營，如果以社會的立場為原則，自然要受多大的損失，而對於這種損失，並不能取得社會的保障或賠償。

「今後，這一種為難情形將更加嚴重。因此，財閥雖大，也難以維持應付。其根本原因，著者以為便在於銀行業已發達到必須由社會統制的程度，然而事實上卻仍舊當作私的營利事業來經營。據現狀推斷，不遠的將來，私的大銀行之經營，對於財閥便變成不但毫無利益，而且是一種莫大的負擔了。到了那時，「奉還銀行」給國家，恐怕反而變成了財閥的利益。日本當明治初年，「奉還藩籍」之所以能够輕易完成，其主因之一，便在於大多數的藩主，陷在與現今財閥所陷入之同一的矛盾中。即，商品經濟發達到明治初年那個程度。而以封建的方法來維持及經營藩政，因為赤字的關係，便使藩主對於其地位不但不認為特權，反當作負擔（可參照拙著德川封建經濟之研究）而當時要解決這個矛盾，便只有「奉還藩籍」，以之委給資本主義的經營之



一法。而現在日本的大財閥大銀行，已經與幕末的諸藩，苦於同一的歷史的矛盾了。」因此，今日對於資金的統制，不問喜歡與否，必能將漸漸增強其社會的立場。

何況，另外又有一個側面，也曝露出任銀行以營利原則來統制資金的缺點。即人們早已認識，某種事業對於社會縱然非常必要，但如果利益不多，或者危險較大，則在營利主義的金融統制下，必不易取得所必要的資金，於此，社會早已採用了些其他的統制原則，以替代資金統制之營利的選擇。例如當認為農業資金的供給，必須超過在資本主義的統制下所能得的分量時，對於農業金融便設立「特種的組織」，跳出資本主義的範圍，投資於農業（參照第二章第二節。）

但以上所述種種資金統制的方法，都是極部份的、極片斷的，從全體的調和上言，所採用的統制方法，依然是資本主義的。過去這些統制之所以都不能完全達到目的者，就是在此。因此，就不得不要一種計畫的金融統制，從全體的立場，來統制金融了。而具體的方案，就不外乎加強國家對於金融的統制力。但此處所說國家統制力的強化，並不是指國家對於營利主義的銀行經營，加以健全的指導與監督，而是指金融統制之根本精神的變革，即國家站在整個社會的立場，從事金融

的統制。

## B 計畫的金融統制之範圍與手段

爲了使金融之計畫的統制能够徹底化，必須管理及計畫一國全部貨物的生產與消費。但如  
果要做到這一點，則不得不在政治經濟兩方面，先完成種種必要的準備。至於這些準備在現階段  
所已達到的程度，大體可分爲如次三種：

(1) 其運營的整個支配權已經完全收入國家手中，藉此可以直接間接統制整個經濟  
之部份。

(2) 運營的支配權原則上爲民間所掌握，但必要處得加以國家的統制，以施行計畫的  
統制之部份。

(3) 除將整個運營委任於民間營利的支配外，毫無方法之部份。

計畫的金融統制能够實行到如何的程度，怎樣的範圍，根本上完全須看一般經濟的發達，於  
上述(1)、(2)兩項，已成熟到如何程度。但就金融這一部份言，則決定計畫的金融統制之程

度及範圍者，當爲下列諸要因：

(1) 在資金的利用上，有若干程度可依然放任於營利的利用。有若干程度必須站在超營利主義的立場加以利用；

(2) 在資金的供給上，營利主義與超營利主義兩者所應支配的程度如何；

(3) 測定以上(1)、(2)兩種程度的方法（尤其是統計的完成）發達到如何程度。

在資金的利用及供給方面，可以依存於營利主義的調節之比例愈大，則計畫的金融統制之必要愈小；反之，必須站在超營利主義的立場加以調節之比例愈大，則計畫的金融統制之必要度，因而其程度與範圍，也就愈大，但如果測定此項情形之統計及其他方法不充分，便不能得到正確的實情，此時，爲了慎重從事，便不得不比較地重視歷來的傳統，所以計畫的金融統制之實施，往往被抑制於實際上的必要度以下。至於實際現階段下計畫的金融統制，在範圍與程度上已成熟到如何的田地，則當讓諸第二節以下，再事敘述。

其次，請言計畫的金融統制之手段。採用下面這一種對比方法，我想最容易幫助讀者的了解：

(一) 過去金融統制之手段：

(甲) 機關——離政府而獨立之中央銀行及一般銀行；

(乙) 方法——以金利的上下為根幹，此外，次要的，對於放款擔保，實行資格上的限制，以間接誘導資金的進向。

(二) 朝向於計畫的金融統制之過度的方法：

(甲) 機關——政府機關設立的儲金部，特種銀行等等；

(乙) 方法——對於超出營利主義以低利供給資金者，及供給資金於特定之用途者，予以各種的特權及補助，以誘導營利主義的資金之流入。

(三) 計畫的金融統制：

(甲) 機關——在全面的國家機關之支配下，動員中央銀行及一般銀行；

(乙) 方法——除強化國家對於上述(一)及(二)的方法之支配權外，復採用如

下列之種種方法：

- (1) 以財政的手段，增大資金的使用；
- (2) 國營金融機關，或將一定量的資金置於國家統制之下；
- (3) 以法律的命令，對銀行及其他金融機關，行使統制。

關於國家統制與金利的決定之間的關係，當於第三節中詳加敘述；至於資金的利用之漸漸依存於財政的方法，已於第六章中有所說明；而金融機關之國營，乃至國家創設法律來統制資金的運用，則留待最後第四節中再加剖述。

但是，當實行計畫的金融統制時，最必要的條件是：必須全面地綜合地闡明整個國民經濟之實情，從整個國民經濟的立場——不是單單營利的立場，不是部份的立場——予以綜合的判斷；同時其統制力，不但須支配中央銀行及一般民間金融，且必須可以包括地、一元地，支配政府之財政及其他的資金運用方針。因此，在計畫的金融統制之下，其統制機關必須於中央銀行以外，新設一具有上項權能與機能之金融的最高機關。而當必須採行這種計畫的金融統制時，如第七章所

說，過去的中央銀行在實際上已不成爲最高金融機關了。

## 第二節 資金使用及供給之計畫的統制

### A 資金使用之計畫的統制

在過去，選擇資金的使用途徑時，純以營利主義爲基準。換言之，一國的資金，必須最有效率地加以利用，因此，資金的使用，必然首先流向那比較能確保較大的利潤之事業。當調節以這種觀念爲基準的資金使用時，自然偏重於抑制資金的使用，因此，僅僅依賴於金利，也就可完成調節的任務了。即以健全的程度及所能支付之金利的多少爲標準，將種種使用資金的途徑，順次排列起來，最安穩的最能負擔高率金利的事業，自然首先爲資金使用之所，不安穩的不能擔負高率金利的事業，自然不易得到資金的供給；而對於資金使用之抑制性的調節，便完成了。

所以，在「資金的需要常大於其供給」的情形下，以金利爲手段之資金用途的選擇，真能發生有效的作用。在這場合，只要降低金利，便可以刺激及喚起種種資金之營利主義的新需要，所以

只要統制金利的上下，便可增減調節資金的需要。此所以當時資金使用的統制，便在對於需要之抑制性的調節。

然如第一節所述，因於生產力之飛躍地增大，及獨占的發展，結果生產力的過剩變成了常態，創設新的營利事業之餘地，乃爲之極度減縮。在這種情形下，金利下落的本身，決不能再喚起資金之新的需要；而金利之喪失此項機能，終至形成一九三〇年以來之世界經濟的破局。於是，各國便不得不要一種新的，與過去不同的，統制資金使用的方法。換言之，並不需要像過去那樣對於資金使用之抑制性的調節方法，而是需要能够積極發動資金的使用之金融統制。本書所謂資金使用之計畫的統制，便是指這種新的統制方法。

其實，純以營利爲準繩，而以金利作用爲統制方法之過去的資金使用的統制法，早已暴露出種種的缺點了。蓋既採取純營利的統制法，則必不能希望於國家於社會所必不可少的若干事業之發達。爲了填補這個缺陷，如第二章第二節所述，便產生了種種特種的金融統制法。但是，當時代進展到對於資金使用必須有計畫的統制時，此特種金融的統制法，當然也從初步的性質，進入到

與計畫的統制相合流了。

所謂資金使用之計畫的統制，其特徵在選擇資金的用途時，放棄營利觀念，站在整個國民經濟的立場，完全從整個社會整個國家着眼。此種計畫的統制，在初生時，只以利用生產力的過剩部份時爲限，至於其他部份，依然委之於營利主義的利用；但是計畫的統制法一度登臺，它的範圍便決不會以初生時的部份爲限，必然很自然地擴大到本章第一節所述的範圍。

問題是在資金使用之計畫的統制所具備的方法。如果綜合現在所通行的及剛纔發芽的種種方法，則大體可以歸納如下列四種：

(1) 以財政手段來決定資金使用之範圍，愈見擴大，同時見到順應於此的金融統制方法之發展（參照第六章第三節）

(2) 由於金融機關的國營化，以及對於私的金融機關管理下之資金，增加國家的統制力，使站在超營利主義的立場，將資金供給於國家所認爲必要的方面；

(3) 對於營利主義的資金使用之基礎形態，不加干涉，但予以政府的補助，或授以特權，



以引誘其將資金使用於政府所認為必要的方面；

(4) 在決定金利方面，拋棄過去營利主義的方法，而以科學的方法，根據國家所認為必要者，決定一般的及特殊的金利，以計畫地統制資金的利用。

上述四種之中，第(3)種早已見諸實行，第(2)種之中，有所謂特種銀行者，也是早已存在的，這些都不用再加說明。第(2)種中有一部份具有新的意義者，便是對於一般銀行之國營化乃至國家統制之強化。(這一點，與第(1)、第(4)兩種，都是值得注意的新傾向。)舉個例說，國家可以運用下列方法，使銀行資金使用於國家所認為必要的方面：

(1) 將認為必要的銀行及其他金融機關歸於國營。

(2) 依然將銀行及其他金融機關委任於私營，但對於其管理下之資金，強制其必須以一定的比例使用於國家所認為必要的用途。例如令其將存款的一定部份，移歸國家管理；或者強制其必須購買公債到存款額的如何程度；或者在反面，禁止其將資金使用於某種用途。

(3) 擴大儲金部，特殊銀行及其他特殊金融機關的利用。

(4) 加以道德的乃至輿論的壓迫，使民間金融機關使用資金於超營利主義的用途。

對於這些，在第四節中尚須說明。此外，上述第(1)種關於資金的統制，已說明於第六章第三節，茲不贅，而第(4)種國家對於金利之計畫的統制，則因比較重要，當於下文另以專項敘述。

#### B 資金供給之計畫的統制

對於資金的使用，既已從營利主義的抑制性的調節，進入於積極的計畫的統制，則對於資金的供給，自然也必須加以計畫的統制了。

原來資金的供給，是經由下列三大輸送管而被統制着的。(一)經由通貨制度；(二)經由蓄積；(三)經由信用的活用。而從金融統制上言，對於第(二)種蓄積的統制，更可分爲(甲)，統制蓄積行爲；(乙)統制已蓄積的資金之管理。

在過去，對於此等資金供給的輸送管之統制，和統制資金的使用一樣，也是專賴於(一)國民之私的營利；(二)自衛心；(三)金本位的抑制作用這三角關係。然而正統的金本位制之資金供給力，是非常固定的，其後顯然不能順應進步發達的經濟界的要求，於是如第四章所述，金融

統制法也漸漸進步到在供給通貨方面，比較有伸縮性，足以滿足通貨之健全的需要了。但此時對於資金供給之統制，其基本原則依然在抑制過大的供給，因為這時資金的供給，較之營利的需要，依然處於不足的狀態。

及至生產力的過剩變成了常態，一方面，過去抑制性的金融統制機構變成了桎梏，一方面雖以一般的低金政策，也不能喚起營利的需要，於是，統制資金供給之基本任務，當然不在抑制性的調節，而必須助長資金的使用了。本書所謂資金供給之計畫的統制，便因此登臺。

資金供給之計畫的統制，是以下列三點為其核心的方法。即：（一）創興整個國民經濟方面必不可少而為過去，站在營利主義的立場所放棄之各種事業，以財政的方法供給此項事業所需要的資金；（二）對於金融之營利主義的巨流以及金利，增強國家之直接的間接的統制，以誘導資金供給於國家所認為必要的方向；（三）為了能够充分供給站在上述立場所需要的資金，或則（甲）對於一般儲蓄加以必要的統制，或則（乙）採行一種脫離金本位制的束縛之通貨制度。今請更具體地例示此項統制方法如下：

(一) 對於整個資金供給之計畫的統制；

(1) 向管理通貨制度之推進（參照第四、第五兩章）

(2) 對於蓄積之強制的統制（例如禁止公司對於公司外的分配，超過利潤的某一定比例；又如強制公司為一定的減價償卻）

(3) 特別對於金融業，新創法規，以強制它們須寄存一定量的存款準備於中央銀行；

(4) 由於政府自己以財政手段強制自己，例如由於租稅及其他的公課，以及由於專

賣所生的利益等等。

(二) 對於各種用途的資金供給之直接統制：

(1) 經由金融機關而行使者：

(甲) 由於金融機關的國營，乃至特殊機關的創立；

(乙) 對於資金之某一定部份，指定其使用於某種用途，例如強制以資金之某一定的比例，購買公債；

(丙) 將存款中一定的部份，提歸國家統制，例如以存款準備及其他名義，將存款中一定部份置於國家管理下。

(2) 經由財政而行使者：

(三) 對於各種用途的資金供給之間接統制：

(1) 對保有公債的銀行及其他機關，予以各種有利的特權，如免除租稅，如得以公債為擔保向中央銀行借款，如不問公債市價如何，但總以所登記的買入時的價格計算；

(2) 由於編排中央銀行再貼現票據的資格；

(3) 由於政府保證債券的發行，以及政府的補償及補助等等。

(四) 地域的資金供給之計畫的統制：

(1) 如日本財政部（大藏省）禁止大銀行在地方上新創分行或辦事處，抱定一縣

一銀行主義。

(2) 如對於郵政儲金及保險等等，設置使資金還原於地方之某種規定。

(3) 對於大銀行的分行也設置上述規定。

(4) 由於增加國家對於存款部乃至整個銀行之統制力。

上列種種，便是證明了以營利主義爲目標，以金利用作用爲手段之資金供給的統制，讓位於站在整個國民經濟的立場而行使之強制的計畫的統制。而後者的活動範圍，無疑的，必然日漸擴大。關於此項統制的主要各點，請分述於下文第三、第四兩節。

### 第三節 對於金利之計畫的統制

金利的決定，最初是委任於以資金的需供關係爲基礎之自然發生的調節，從此漸漸發達到目的意識的統制，再進而及於計畫的統制。今請列表如下，以示對於金利之計畫的統制所居的位置：

(一) 自由放任時代之金利：

(1) 金利的決定，無論國際的或國內的，完全委任於資金需給關係所自然發生的調

節：

(2) 中央銀行的金利政策在大體上是追隨於市場金利之後。

(二) 目的意識的調節時代之金利：

(1) 大體上中央銀行以現金準備為規準，自動決定金利，以指導市場金利；

(2) 在中央銀行的公定金利與一般的市場金利之間，保持一定的關係，以增強中央銀行金利的支配力，例如在英、美，是使一般銀行協定存款利息，復將存款利息與公定利息連繫於一定的關係（至今日本尙未見有此種制度的發達。）

(3) 憑藉公開市場業務，以積極調節市場金利；

(4) 必要時，由政府直接輸入外資，以抑制金利之暴騰。

(三) 金利之計畫的統制（專為使金利下落而被發動者）：

(1) 管理資金之國際的移動，尤其管理資金之流出，以獲得國內所必要的金利；

(2) 由於制度的改革，或政府強制權之直接的發動，以直接間接指導金利的下落。例

如就日本而論，在這方面所採用的方法是：

(a) 擴張日本銀行的保證準備；

(b) 將限外發行稅的最低率從5%減至3%；

(c) 將郵政儲金利息自四·二%減至三%；

(d) 此外，如發展貼現市場等等；

(3) 降低發行公債之條件，以指導長期利息水準的下落（過去，公債利益是被市場利息所決定的，但因於上述(1)的限制，及如第六章第三節所述公債的新發行法，發行公債的條件，便反而強力地指導着一般金利）；

(4) 經由政府所設置的儲金部等等機關，由政府融通低利的資金；

(5) 對於特種銀行的放款利息，採行認可制度，藉加統制；

(6) 此外，在日本還實行着：

(a) 對於一般銀行及其他金融機關，由主管機關採用懲慫勉勵的形式，加以半強



制的統制：

(b) 又如鐵道部補助私營鐵道，但條件是要求它們將社債及借款的利息降至一定率以下；

(c) 對於特種銀行或地方自治團體發行公債或社債的條件，持有發言權，藉此以行使其統制。

以上，都是現在多少已在實施中之金利的計畫的統制；當然，計畫統制的支配圈是日見增大的。尤其因為現在世界各國都為生產力的常態過剩所壓迫，所以其增大的傾向更形顯著。

至於此等計畫的金利統制之所以取過去營利的金利統制而代之，大體是由於下列幾種理由：

(一) 必須以超營利的目的來使用資金之用途，因為種種理由（參照第一章、第二章及本章第二節）顯見增加，同時，此等用途不能擔負一般營利主義的金利，所以對於金利，必須施以各種的工作；

(二)一般的低金利政策已經喪失其喚起資金需要的作用，所以在金利方面又須施以特殊的工作，以填補這個缺陷；

(三)金融業中獨占的發達過甚，非加以取締不可；

(四)生產力過剩既變成常態的壓迫，於是對於資金，已從蓄積第一主義轉為利用第一主義；

(五)必須重新分配資本，使分配給勞動者及農民的部份能够增大些（這就是日本高橋藏相所謂社會政策的低金利政策。）

據此，可見現在所實行的種種計劃的金利統制之一斑；當然，從統制的意義言，它們所達到的「計畫統制」的程度，是各各不同。但著者以為，跟着統制的公債膨脹（如第六章所述）的必要之漸次增加，將來必然發達成功之計畫的金利統制，是在金融業的國營，乃至資金的國家管理下，採行下面兩種金利統制：

(一)從整個國民經濟立場看來，其必要性完全相等的諸產業，而其金利負擔力有很大

的差異時，當順應於金利負擔力的大小，以升降金利。

(二) 過去一般銀行的存款中，已經有一部份，在存款準備這形式下，毫無利息，移歸國家管理，今後將以國家管理資金爲目的，增大此部份在各銀行存款總額中所占的比例，俾以最低的利率，將此部份資金，供給於那些從整個國民經濟上看來是必要，但幾乎無力負擔金利之事業。

現在對於第(二)個方法，請舉例說明。假定現在有應該加以利用的新存款一百億元，其中以營利的方法所能利用者，爲七十億元，但所餘剩的三十億元，在民間便無加以利用的餘地，這三十億元便形成過剩的生產力，終至使經濟界爲恐慌所襲。不用說，在這時，爲了克服這經濟的壓迫，只有如第六章所述，以財政的手段，利用此過剩的三十億元。

但是，政府之發行及支撥此項公債，必須負擔一般市場金利，當此時，即使是採取了最低的低金利政策，總是增大財政的負擔。於此，便可以施行下述計畫的統制了。

(1) 在一百億元之中，七十億仍由一般銀行自由利用。其中十億元，則以市場金利募集

## 公債。

(2) 將新存款的一定部份，例如百分之十，移歸國家管理，不付利；

(3) 銀行並負有義務，必須將新存款的百分之十，購買政府的特別公債，例如利率是二%的特別公債。

在這個場合，政府於三十億元統制公債膨脹中，必須支付一般市場金利。例如三·五%者，只有十億元，另一個十億元，是只須支付利率二%的特別公債，最後一個十億元，是不付利息的。這樣，此三十億元的平均利率，便變成一·八三%了。同時從銀行方面講，在一百億元資金中，可以照普通方法加以利用者，為八十億，此外百分之十是得二%的利息，另一個百分之十是不生利息的，因此，如果相應於此而將存款利息減低，銀行之經營的計算便可成立。例如，假定原來一般利息是三·五%時，須支付三%的存款利息，則現今在上述金利統制之下，根據下面的算式，銀行只須支付二·五七一的存款利息（因便於計算，未計入營業費）：

$$80 \text{ 億} + \left( 10 \text{ 億} \times \frac{2.0}{3.5} \right) = 85 \text{ 億} 7$$

$$85 \text{ 億} \times 3\% \div 100 \text{ 億} = 2.571\%$$

(附記：關於金利的機能及其統制之細微部份，請參照拙著『金融之基礎知識』第九章，及『實踐金融論』第四編。此處因篇幅所限，恕從略。)

#### 第四節 計畫的金融統制與金融機關

過去對於金融機關之金融統制，除特種銀行外，專以金利為媒介。像在日本，大藏省雖早已設有銀行監督，但其目的，專在保護存款人，決不在統制金融。其後經美國聯邦準備銀行制度之發達，一般人乃認識在金融統制上，中央銀行必須有權直接監督一般銀行並統制其營業。及至生產力變成常態的過剩，金融統制的目標乃完全大變，而其統制方法，亦不得不跳出營利主義的範圍，進為計畫的統制；於是漸漸明白舊來的金融機關，在下列幾方面，終不能適應新狀態：

(一) 在計畫的金融統制之下，任何政策，均須站在整個國民經濟的立場，綜合整個國民經濟的情形，然後決定，但現在的中央銀行，在下列幾方面，已喪失其資格：

力。  
(甲)基於政府意志的資金需要，既如第六章所述之激增，而中央銀行對之，絕無統制

(乙)使金本位制崩潰的諸原因，同時使決定金融統制時，不能僅以金融界本身的情勢為材料，必須以整個國民經濟的狀態為根據；然而本書已屢經提及，在中央銀行的機構中，缺乏此項能力。

(二)必須以超營利主義為立場之金融統制的範圍，漸見增大，所以如果由現有的以營利主義為本位的金融機關以及金融系統，為這種金融統制（超營利的統制）之執行機關，那末在各方面都不會適當。

所以，本書所應研究之最後的一個問題，便是對於從來的金融機關，當加以如何的統制。在此地，因篇幅與時間的限制，僅將著者對於此問題研究所得的結論，摘記如次：

(一)設置資金局，為金融的最高機關，直屬於內閣，掌左列職權：

(1) 站在整個國民經濟的立場，編製政府的預算；

(2) 站在整個國民經濟的立場，統制新的投資及其他民間資金的使用；

(3) 決定與以上相調和的金融政策。

(此外，資金局爲了完成上項職權，須具有必要的監督權、命令權，以及蒐集材料權等等。——其構成從略。)

(二) 下列金融機關，便於國營者移爲國營，否則對其資金的運用，加以計畫的統制：  
中央銀行（即資金局的執行機關）

儲蓄銀行，

郵政儲金，

特種銀行，

保險公司。

(三) 存款及公債金合計例如在一億圓以上之銀行及信託公司，必須以其所保管的資金之一部份，例如百分之二十，移歸國家管理，不生利息，或利息至多不得過二%——如果此項

辦法難於即刻實行，則不妨先以新的存款之百分之二十為限，以為第一步之辦法——而政府收管此項資金後，即加以計畫的利用及統制。

(四) 對於資金在一億元以上之金融機關，除強制其以資金中一定部份移歸國家管理外，又必強制其就所剩餘的部份中，而對於其他私的金融機關，亦須強制其就所保管的總資金中，提出一部份，例如百分之二十或三十，投資於政府所指定的用途，如投資於公債等等。

(五) 上項指定用途以外的資金，則自由放任於私的經營；但不用說，也是由一般的金融統制而施以間接的支配的。

為什麼不提議將普通銀行移歸國營，而僅僅主張用上述(三)、(四)兩項方法，由國家統制它們所保管的資金之一部份呢？理由是：現在一般產業仍有很多部份委任於營利的經營，所以相應於此，金融統制也不能完全變成超營利的。尤其是：對於獨占化或將近獨占化的大事業，則可以藉金融之國家的統制，以統制該事業；但對於一定規模以下的產業，則在銀行國營之制度下，極難予以金融之圓滑的融通。因此，與其將銀行全部移為國營，反不如只將它們所保管的資金之一



部份，置於國家管理之下。從而各銀行所保管的資金中，應該提歸國家管理的部份，在性質上，必須應乎國家統制產業的程度而伸縮，最後的目的，則在發展到金融機關的公營。

至於在此種金融機關的統制下，將採行如何的金融統制，則本書已於各方面，尤其在本章各節中，有大體的敘述，茲不贅。

最後要附加一個聲明，即從金融統制的立場而論金融機關時，還有些問題，像如何構成資金局及中央銀行，如何建立短期資金及長期資金的金融系統，並如何調和此兩金融系統，以及如何統制特種銀行等等，在此處，因為篇幅與時間的關係，都只好割愛不論了。

