

貨幣學

貨 幣 學

劉 覺 民 編



中 華 書 局 印 行

## 序

貨幣是現代經濟活動力的權度，而貨幣學也就成爲經濟原理的核心。近世因貨幣政策而引起的世界經濟危機，使人們深切認識必須了解關於貨幣的知識做背景，然後才能分析目前許多的重要經濟問題。

克恩斯說：貨幣原理並不是可以隨時應用到實際政策上的確切不移的結論，而却祇是一種思考或分析經濟現象的工具、方法和技術。在亞當斯密之前，沒有系統的經濟原理，也沒有系統的貨幣理論。從他那個時代以後，不少的學者對於貨幣經濟現象的思維工具、方法和技術，雖是不斷的增加而把貨幣學的領域拓展，可是他的內容尙不曾達到圓滿充實的階段；況且各學者對於貨幣經濟現象靜態和動態的因果關係的解說，不但在方法上不同，就是他們所得的結語也不完全一致。所以關於各家學說的修正與調和，必須由我們自己去分析、比較、認識、判斷；對於正確的結論也須待我們自己去完成。

從上面的認識看來，我們的研究態度就絕對的不應爲一家之言所囿，我們必須博採羣言；如果覺得創造維艱不能自立新說，就不應標高立異，自作聰明；我們必須擇善固執。編者對於這本著作的基本立場，簡單的說

就是根據這種認識態度，而用簡明的筆調爲研究斯學而感受困難的初學者解述一個輪廓。至於這本東西的作成，大半是由編者年來授貨幣學所寫的講稿綱要增刪而來。

編者昔年從哈黎布郎教授 (Prof Harry G. Brown) 習經濟思想史的時候，他說一個學者對於任何書籍的批評最重要的應當注意全書思想的邏輯問題，內容章節的分排比較是主觀的也是次要的。編者對於這個啓示，深信不疑。因此本書內容的取捨和章節的分段，完全是個人主觀判斷的結果；對於理論總力求能合於邏輯爲依歸。英儒魯白生說『真理之路未不常常都是顯著的，』所以本書乖誤的地方一定不免，希望海內方家，賜予指正，幸甚感甚。

劉覺民

二十五年七月於南京

# 貨幣學目錄

	頁數
第一章 貨幣之本質及機能·····	1—22
第一節 現代經濟社會的特質——貨幣經濟·····	1
第二節 貨幣的意義·····	6
第三節 貨幣的本質·····	9
第四節 貨幣的職能·····	16
第二章 貨幣的演進·····	23—43
第一節 商品貨幣·····	23
第二節 歐洲的金屬鑄幣·····	29
第三節 中國貨幣的演變·····	36
第三章 貨幣形態論·····	44—91
第一節 貨幣的種類·····	44
第二節 金屬貨幣·····	48
第三節 兌換紙幣·····	57
第四節 不兌換紙幣·····	76
第五節 銀行存款貨幣·····	86
第四章 貨幣本位制度論·····	92—148
第一節 本位制的意義及種類·····	92
第二節 複本位制·····	93
第三節 跛本位制·····	105

第四節	金本位制	108
第五節	銀本位制及銀鑄幣	131
第六節	理想的本位制	144
第五章	貨幣價值論	149—184
第一節	貨幣價值的意義	149
第二節	貨幣價值之諸種解說	151
第三節	貨幣數量說	162
第四節	肯斯之貨幣價值說	175
第六章	貨幣之對外價值	185—201
第一節	匯兌率與現金之移動	185
第二節	國外金利與匯兌率	190
第三節	貨幣本位制相異之國家間的匯兌比價	192
第四節	購買力平價說	196
第七章	信用與物價	202—238
第一節	信用之性質與功能	202
第二節	信用擴張的原理	215
第三節	信用政策與物價	234
第八章	近代貨幣改造思潮	239—284
第一節	改革的派別	239
第二節	計表本位制	244
第三節	費雪的補償金元計劃	249

---

第四節	士尼德計劃	254
第五節	國際合作的幻夢	256
第六節	肯斯的管理通貨說	263
第七節	多格拉司	265
第九章	列國貨幣改革簡史	285—310
第一節	英國	285
第二節	法國	289
第三節	德國	292
第四節	美國	296
第五節	俄國	300
第六節	中國	307
	附:重要參考書目	311

# 貨 幣 學

## 第一章 貨幣之本質及機能

### 第一節 現代經濟社會的特質——貨幣經濟

中國過去的士大夫階級，往往以不談論金錢爲清高，他們口裏雖說不談，事實上心裏却把金錢這個東西，看得十分重要。無論他怎樣幻想着『邀來明月入杯酒，買盡青山不用錢』的俊逸風雅，可是實際上除了他自己能夠釀酒，或是能夠用物物交換的方法而外，他沒有貨幣是飲不了酒，而且也買不了青山的。李白雖也很慨歎的說：『人生貴相知，何必金與錢』然而在他吃了人家一餐飯，和飲了人家一夜酒之後，却不得不變更他先前的論調而說『他日青雲去，黃金報主人』。金錢似乎是不及人生相知的貴重，然而黃金可以作爲報答相知的工具，豈不是說金錢也是可貴？韓信對漂母一飯千金的故事，不圖李謫仙也想學步後塵。這種用金錢來酬答知遇之感的行動，正是反映出金錢勢力的偉大。元稹遣悲懷有云『今日俸錢過十萬，與君營殿復營齋，』這似是拿金錢去酬報愛情，其實反映出的背景，是他窮困時候沒有金錢去購買物質的享樂資料，現在雖有了錢，想多多購買享樂資料，而美人黃土却已不及，祇好造殿供齋。



而已。這位詩人的感懷，整個暗示出消費資料非錢莫辦的痛苦，也就是說貨幣的交換中介功能的重要。韋應物雖是極力自表清高和愛民如傷的樣子，如像他說『身多疾病思田里，邑有流亡愧俸錢，』正是表示公務人員的薪給，是用貨幣來表示他的勞績的；換句話說，所謂服役（Service）的價值，是用貨幣來表示的；也就是說貨幣可以購役務的。韓非子說：『長袖善舞，多財善賈。』明白的說出商業經營的必須貨幣資本，所用的貨幣資本愈多，所得的利潤也愈大，所以說多財善賈。蘇秦說趙王，封爲武安君後，用『黃金千溢，白璧百雙，約縱散橫，以抑強秦。』黃金和白璧都是當時貨幣，用千溢的金和百雙的璧，就可以約縱散橫，這是貨幣有收買國際關係變更的魔力的明證。又如馮諼以金五百斤，西遊於梁而說惠王事齊，爲孟嘗鑿第二窟的事實，也是一個例證。燕太子丹使荊軻刺秦王，而先『持千金之資幣物，厚遺秦王寵臣中庶子蒙嘉』這是貨幣可用爲賄買工具的例子。『秦王購樊於期頭千金』是懸賞通緝的先河，也就是說貨幣有買人生命的威力。蘇秦拜趙相返家，向他嫂嫂說：『嫂何前倨而後卑也？』他嫂嫂說：『以季子之位尊而多金。』這是金錢可以提高社會地位的舉證。總之，在中國書上，我們可以找出無數的例子來證明貨幣在過去，無論在生活的那方面，都是非常重要而爲人人所愛好。

我們再看外國有名的記載，關於貨幣的談論，也可見到在歷史上任何空間和時間，都是爲人所重視。西諺說：『無錢的人，像弓沒有箭，像舟沒有槳。』『貨幣爲商業的靈魂，』『金錢是世界語言，能說任何的話，』『講到金錢世界真理就隱沒了。』西雪羅 (Cicero) 說：『沒有一個聖潔的地方不爲貨幣所污穢的；沒有一個金城湯池不爲貨幣的威力摧毀的。』荷勒斯 (Horace) 認爲『一切事物，人的神的，名譽，光榮，和價值，都在貨幣偶像之前屈膝。』莎氏比亞的『金錢作前導，門戶爲君開，』和密爾頓 (Milton) 的『貨幣可以致光榮，招朋友，操勝利，拓疆土』，都是同樣的說明貨幣的威力和重要。

我們看無論中外，自古到今，對於貨幣都是普遍的愛好，就是現在，我們誰不承認貨幣是權力 ("Money is power")。加立斯 (Garis) 把牠視爲推動世界文化到最大的活動的力量。 (Principles of Money and Credit) 在現代社會經濟組織之下，必然發生貨幣的需要，就是我們的思想，也多少帶了用貨幣估值的色彩，一切的財產都是拿貨幣來計算，就是一切的事業和成功，沒有不是把貨幣收入的多寡來估量的。換句話說：貨幣爲價值尺度的功能，反映出貨幣對於現代社會的重要性。

再從貨幣爲交易中介的功能來看，貨幣的必然性是形成現代貨幣經濟的要因。現代經濟社會存在的必

要條件，是有規則的交換之可能，在自給自足的氏族經濟機構之下，生產和消費的全部過程，原則上始終是存在於他自己內部，消費者就是生產者，所以沒有交換手段的必要。在純粹的統制主義經濟組織之下，如像共產的社會，他的生產手段和產品的分配，都集中在中央機關，所以也用不着交換的工具。可是現代的經濟社會，既不是純粹的統制經濟組織，又不是完全自給自足的經濟單位的集合體，而乃是由無數獨立而又互為倚助的經濟單位所構成的有機體組織。這種經濟各個單位的依存關係及財貨勤勞的提供關係的連繫，完全是由於有規則的交換的可能。

所謂規則的交換，是非直接的非即時的交換形式。直接的即時的單純交換形式，就是所謂物物交換（barter），不能為現代經濟社會的交換典型。因為他含有特殊的障礙：第一是慾望不相投，第二是時間與空間不調和；第三是物質與物量不適應。人類最初的商業，無疑的是物物交換，但是因為人口增加，和技術的進步，僅僅用物物交易，不但是不便，而且是不够的。『因為某甲想要同某乙交換商品，而某乙對於某甲的商品却不需要的時候，那某甲的商品對於某乙就沒有什麼價值，如此甲乙兩個人，在沒有找到他們相當的需要物可以交換之前，他們就沒法子交換；除非尋着第三者所需要的東西的時

候，他們才可以週折的交換。』(Joseph Harris: An Essay on Money and Coins, 1757.) 又如某非洲探險家的記載：『西德想要象牙付給他的船價，但我沒有這個東西。撒利布雖有象牙而却需要衣服，我仍然沒有。一直等到我知道加里布有多的衣服，而需要鐵絲的時候，我才有了辦法，因為碰巧我有鐵絲，所以我把相當分量的鐵絲給加里布交換衣服，再把衣服和撒利布交換象牙，然後我才用象牙付西德，換得我所需要的小舟。』這個證明在幾個人當中直接交易的複雜困難。霍資俄斯(Holdsworth)認為在直接交換制度之下，交易商品種類愈多，手續也就愈困難。因為『如果沒有一個共同的價值尺度，每個人就必須牢記着各種商品的交換比率，假如有十種商品交換，那他就必須記着四十五種的交換比率，如果用一個固定的價值標準，那祇要記着九種的交換比率就夠了，』(Money and Banking, 5th ed. PP. 3—4)。時間的，空間的，物質的，和物量的困難，都是物物交換的大缺點。我們試一假想國民政府每年的幾萬萬稅收，如果沒有貨幣的存在，和價格制度的存在，那幾千幾萬的納稅人就必須把物品來納稅，試問政府能不能夠把他完全輸運到中央來？又能不能夠在適宜的期間拿來支付政府的費用呢？即使是可能，那這筆運輸費管理費和損耗，必定是不實的。對於物物交換的不適用，還可以舉出很多事實來，

不過上面所說的已經足夠說明在現代完全實行物物交易的不可可能。

貨幣就是克服這種障礙的手段，而使非直接的和非即時的交換，有繼續進行的可能。貨幣因規則的交換之必然性，必然存在於現代社會之中。我們常說現代的經濟制度是價格制度 (Price System) 價格經濟的表象在於價格計算。貨幣存在，交換才有規則，財貨的交換價值，始有顯著的表象而價格的計算也才有具體的表徵。我們再從現代經濟社會各種活動的目標看來無非在於追求大量的貨幣，生產者的活動目標，勞動者的活動目標，自由職業者的活動目標，以及農人商人的活動目標，都是在於找錢 (Money making,) 美國經濟學家塞利格曼 (Seligman) 謂：『貨幣是現代經濟生活植根的基礎』，正是說明現代經濟社會的特質是貨幣經濟。

## 第二節 貨幣的意義

在幾年前，倫敦某出版社懸賞徵求貨幣的定義：獲得首選的解說是：『除了天堂而外，可以到任何處所的通行證；除了快樂而外，可以作任何東西的提供者。』這從人情世故的觀察，來解釋貨幣，雖十分透澈，然而貨幣的經濟意義，却完全忽略過了。

經濟學者對於貨幣的意義，多抱不同的見解，茲舉數則，以見一般：

(一)卡爾頓 (Carlton:) 『貨幣者,易使人與人交換其勞役及生產品之工具也。(Money is a tool which easily enables persons to exchange their services or their products.)』

(二)伊利 (Ely:) 『具有一般承受性而爲自由授受之一切交換中介皆貨幣也。(All instruments of general acceptability which pass freely from hand to hand as medium of exchange are money.)』

(三)羅伯生 (Robetson:) 『貨幣乃指一切用以交換財貨及清償其他商業債務,而爲大眾所樂受之物也。(Money denotes anything which is widely accepted in payment for goods or in discharge of other kinds of business obligations.)』

(四)詹生 (Johnson:) 『貨幣者,乃有價值之物或經濟財,在任何國家或社會俱具有一般承受性之交易中介,或支付工具也;通貨者,乃限於一個國家內有一般承受性之一切交換中介也。(Money is that valuable thing or economic goods which possesses in any country or community universal acceptance as medium of exchange or means of payment; currency denotes all media of exchange that possess universal acceptance within a country……)』

(五)肯勒 (Kinley:) 『一切交易中介及支付工具其承受性由法律所賦予而爲清償債務者,貨幣也。(All media of exchange and payment, whose acceptance the law requires in

discharge of debts may properly be called money.)』

依據上面所舉的各種解釋，可以大別爲四派不同的主張：(一)中介物說，這是貨幣的最廣義說，他的要點是一切可以充交易中介的東西，都可叫做貨幣。因此無論是金屬幣、紙幣、支票、匯票、股票，以及其他可供交易中介的東西，都是貨幣了。Carlton，Sidgwick，和 Helfferrich 等學者，都是這派的主張者。中介物說的缺點，在於他的太廣泛的解說，凡有缺乏一般承受性，而且又不能廣布流通的東西，當然不能看作貨幣的。個人的支票，雖是也可以交換東西，然而不能看作貨幣，就是爲了他沒有一般的承受性和自由的流通性的緣故。(二)通貨說，可以說是貨幣的廣義說。他的要點是在於具有一般承受性的交易中介，均可認爲是貨幣。這派主張的學者很多，如像伊利，羅伯生，歐文費雪 (Irving Fisher)，莫耳頓 (Moulton)，和 費爾介德 (Fairchild) 等。(三)正幣說，這是貨幣的最狹義說，詹生 就是一個有力的主張者。他的要點，祇能在任何國家和社會都可普遍用爲交易中介，及支付工具的爲貨幣。依照這個說法，那很多國家都沒有貨幣，而祇有他所謂的通貨，這個觀點，未免失之過狹。通貨和貨幣，是很難嚴格區分的，我們可以說他是同物而別名，在一個國家裏，現時通行的交易中介我們把他叫做通貨，實際就是貨幣。(四)法幣說，是貨幣的狹義說，主張的人如像德國的

克拉布 (Knapp) 及美國的肯勒等,都認為貨幣限於法律所規定的,即是為國家所明定為法償的。所以他們說貨幣是國家的產物,而流通於國家權力所及的範圍,他的實質究竟是什麼東西,是不用過問的。這派的觀點,認為為國家法律所定的交易中介,不但具有一般承受性,而且又具有作最後支付工具的力量。雖具有一般承受性的交易中介,如果不能作最後支付工具,那可不能算是貨幣。這個最後支付工具的效能因法律的威力而顯著。我們看各時代有各時代的貨幣,無不是因了法律的宣告而變更,且因了法律的承認而成立。

上面的各種解說,祇有法幣說和通貨說較正確而足取。我們如果稍一注意貨幣演化的歷史,不難找出各種的例子,有的最初是由於習慣而流通,然後才加入法律干涉的事實,有的一向都是由於習慣而使用流通,有的雖是由國家法律宣佈為貨幣而實際上不能流通的也不是沒有。不過近代國家的貨幣,含有法律的意味,比較濃厚,說他是國家法律的產物也是正確的。但偏於法律觀的貨幣說,有時對於從經濟立場而分析的現象不易說明,所以貨幣說仍不失為解釋貨幣比較圓滿之說。

### 第三節 貨幣的本質

#### (一) 貨幣商品說

貨幣的本質,從貨幣的商品性可以知道貨幣也是



一種商品。這個學說的第一論據，認為貨幣與商品的交換者，首先必須比較欲交換的商品之相對價值，價值相等才能完成交換。依據這個原則，貨幣與有價值的商品交換時，他自身當然係有價值的商品。第二論據，以為貨幣的最基本職能，在為商品之價值尺度，尺必須有一定的長，始克量其他未知的長度，所以貨幣為他商品之價值尺度的時候，他自身亦須為有價值的商品。

商品說者無特殊的貨幣價值論，不外以構成貨幣的材料價值，說明貨幣的價值而已。因此其意中之主要貨幣，又不外乎金屬貨幣，故稱之為金屬主義派，或金屬派。如密爾(J. S. Mill)所云：『貨幣之價值，苟存於自由狀態中，終必立刻與其構成之金屬之價值一致。蓋生金銀與其他商品，同為商品，其價值亦與其他商品相同，常視其生產費而決定』。(Principles of Political Economy, P.501)

商品說的典型代表 Knies 及 Laughlin 皆同意於價值尺度為貨幣的基本職能一點，所以勞氏謂欲行交換，首須決定應按何種比率而交換，故自理論上言，貨幣用作價值標準及價值表示者，當在用作交換媒介工具之先。他們推重所謂價值尺度的職能，無非是以貨幣作商品之價值尺度為前提，主張貨幣自身必先具有商品的價值，然後才能評定及表示他種商品的價值，這是商品說的貨幣職能論的特徵。

他們對於貨幣形態的說明，認為兌換紙幣，以其殆或缺乏原料價值（商品性）不能發揮為價值尺度的職能，因此而被排出於貨幣形態之外，僅把他看為貨幣的代用物而已。至於不兌換紙幣，則解釋為一時異常的貨幣現象。所以他們主張金屬製造的貨幣，或具有商品性的貨幣，提通用價值與實質價值相一致的本位貨幣。

商品說者側重價值尺度的職能，但不兌換紙幣，殆為無任何商品價值之紙片，而商品說者雖解釋為一時的異常的貨幣現象，但沒有明白否定他為貨幣，是即無形承認他有價值尺度的職能，這是矛盾的一點。商品說者認為貨幣的價值為其構成的材料所決定，但不換紙幣如把商品說的價值去衡量他，是毫無價值的東西，但實際上却仍具有相當價值而流通，這是商品說不能完滿解釋的，尤其在信用貨幣發展的今日，商品說實難說明貨幣本質的特徵。

## （二）抽象的價值計算單位說

抽象的貨幣本質論者李夫曼 (Liefmann) 將貨幣的本質的特徵，視為抽象的價值計算單位。他認定貨幣本質和物質之間沒有絕對關係的存在，因此他不是任何的實體，換句話說是非物質的，僅不過是吾人心理上的一種稱呼，用為抽象的價值計算單位而已。他以為貨幣的內在的經濟職能在於為一般的交換手段，所以能盡

一般的交換手段的職能的工具就是貨幣。現代經濟社會中所謂的貨幣一般人均以爲是現實的有形的具體的鑄幣及紙幣等，其實這些交易中介祇佔交換行爲的極小部份。主要的手段，實際是支票票據轉賬相銷等私的支付方法及結算方法，形成此種私的支付方法與結算方法的本體，並非有形的具體的所謂貨幣的代表者，而是計算及表現價格與所得的抽象單位，這種價值的抽象計算單位在現代社會中實際上已成爲一般的交換手段，所以是貨幣。他說：『狹小的意味中之貨幣，乃具體的支付手段，即鑄幣紙幣。廣大使用的意味下之貨幣，則爲一般的抽象的價值計算單位，彼因普及的發達而爲一般交換手段，且盡一般的交換手段之職能。』因此他又認爲貨幣無客觀的價值而祇有主觀的價值，所以幣材之爲金爲銀爲紙皆所不問，祇須有馬克或元之名稱，而爲抽象的價值計算單位就行了。

李氏的觀點，我們稍一思索，就覺得他有不少的錯誤地方。第一，票據實非一般的交換手段，僅爲表示兩者之間借貸關係的證券，不能爲計算單位的本體；第二，相互抵銷及轉賬和票據交換等，祇能視爲支付方法，而不能視爲支付手段的本身；第三，支票本往來存款之本身且本往來存款之本質而表現其作用，故視往來存款爲貨幣則可，視支票爲貨幣則不可以；第四，如承認有形的

具體的鑄幣爲貨幣，同時又認一般的抽象的價值計算單位爲貨幣，試問同一之物同爲一般交換手段的貨幣，豈可以爲有形的具體的存在而同時又可爲抽象的東西？李氏因見近代存款貨幣增加，使用支票及相銷相抵的現象日繁，無意中遂陷入抽象的貨幣本質論的偏見。

### (三) 權利票券說

票券說的先驅者，麥克略德 (Macleod) 有云：『貨幣之真正性質爲向他人請求某物之權利。』亞當斯密亦說：『一基尼金幣，可視爲能向鄰近各商人要求若干必需品或日用品的票據。』密爾謂：『今有一人，每週或每年取得金鎊及仙令，此非構成其所得之物，此乃票據或指定票據之一種，彼欲交換，即可持往任何商店，取得自己選擇的商品之一定價值。』又如 Buquoy 認貨幣無固有價值，不過是對有價值的物品之指定書。他所能要求的物品在質的方面是不能確定的，祇有在特定的地方特定的時間才能決定所能支配的數量。俄彭海 (Oppenheim) 亦以爲：『貨幣的使用價值，不相當於商品，而相當於票券，債券爲向他人取得若干價值的證書，同樣貨幣亦爲票券，乃出售若干財貨於購買人而取得代表相等價值的票券。』

上舉諸說，可視爲票券說的先河，票券的貨幣觀之理論的展開，幾全爲德國學者的力量，以彭第生 (Bendixen)

愛斯德 (Elster,) 及 郎斯堡 (Lansburgh) 諸學者爲代表。彭氏之說乃根據 克拉布 (Knapp) 貨幣國定說, 從經濟的立場觀察研究而得的結論, 彼謂法律家視貨幣爲國家承認的支付手段且爲法律上清償債務的工具。反之, 經濟家則注意貨幣在經濟生活中的地位, 而國家的命令, 國家的承認皆不成問題, 因此在經濟上盡貨幣之職能在交易上爲一般所樂受者, 彼即視爲貨幣。

彼分析現代經濟社會的特徵爲『爲共同體而生產, 經共同體而消費。』維繫此種經濟機構並連結消費者與生產者的手段, 是因有 (一) 以一般所承認的價值單位計算價值; (二) 使用表示此價值單位的票券, 此種票券亦即爲一般認爲表示既盡貢獻的價值的證明書。所謂貨幣, 就是結合生產者與消費者而能滿足此二條件的一種工具, 所以說貨幣經濟本質, 乃因『先行給付而獲得販賣場中可消費的生產物的請求權。』也可說貨幣爲表示曾爲共同體服役的票券, 根據已行之服役而受回報服役之權利, 因此他更認定『貨幣是價值的抽象單位』, 他否定貨幣商品說, 否定價值尺度的職能, 而祇認貨幣爲交換價值之表象而已; 他反對金屬主義的價值論, 而主張貨幣數量的幣值觀。貨幣形態依『貨幣者盡貨幣作用之物』之旨趣 (Money is that money does), 而不注意於幣材, 凡能盡交換價值的表象化的, 無論其

爲鑄幣、紙幣、或存款貨幣，都可看作貨幣。

愛斯德從現代貨幣經濟的特徵認定貨幣的本質爲『對社會生產的參與能力、參與手段、及參與尺度。』彼以爲各人之所以有權利參與社會生產物，實因各人皆有貢獻於社會生產物之構成。故他說：『參與社會生產物之能力，乃共同體因其成員有貢獻於社會生產物的構成，而給予的酬報。』所以貨幣即是表示此種貢獻之報酬票券，而表示參與社會生產的購買力。

彭氏與愛氏之說，皆從社會共同經濟出發，說明獲得貨幣的原因基於爲共同體服役而受回報服役的權利。郎斯堡則從交換經濟出發，而得約略相同的票券貨幣觀，他以爲吾人經濟生活的進行，賴交換行爲的集合。保證交易上無數互用關係的交換工具，就是貨幣。貨幣可以看作票券又可看作擔保。所以他認爲『貨幣就是一種財貨要求權的具體化，因某人曾爲某種貢獻，尙未取得代價而成立的；或根據某種給付而發生的回報給付請求權的票券化。』

綜觀票券說的理論中心，在於貨幣乃由先行給付而來的票券請求權一點，此說對貨幣經濟現象亦有難於解說的地方，如像政府因財政困難而發行的不換紙幣，當其走進流通場合的時候，豈得因他不是由先行給付而來，而就不認其爲貨幣？

自重商主義的『超等財富』貨幣觀而後，正統經濟學派貨幣商品說遂代之而興，他對於不換紙幣以及於信用的貨幣現象雖因不能圓滿解說而遭論駁，但現在仍佔貨幣本質論中重要地位，至於票券說又有取商品說而代之的趨勢，因為票券說把過去混同的金屬概念與貨幣概念明確分開，使貨幣與商品分屬範疇，祇認貨幣為對商品的參與票券及對商品交換價值的表象化，故較商品說似更勝一籌。

#### 第四節 貨幣的職能

##### 一、基本的職能(Essential functions)

##### (1) 為交易之中介(Medium of exchange)

我們知道物物交易有慾望不能相投的困難，時間與空間的不適應，和物量與物質的齟齬。貨幣的發明就是克服這些困難的工具，而成為一般的交易中介。貨幣既用為交易媒介以後，於是把物物交換的行為分為三個過程：(1) 賣出商品取得貨幣，(2) 保持貨幣以備不時購買所需用的商品，(3) 使用貨幣購買其他商品。從第一和第三兩個過程講，貨幣表示他對商品有交換的力量或購買的力量。從第二個過程講，他有保持購買其他商品的力量。這種購買力和購買力的保持就是所以使貨幣能成為一般交易的中介。戴羅(F. M. Taylor)說貨幣之所以為交易中介的職能，因為他是為人所追求，為人所儲

蓄，爲人所使用，而能完成一個交換行爲的緣故。

從分工與專業來看，社會的各個成員一方面各致力於所能，另一方面又須各消費其所需。換句話說，各成員提供於社會的產品的互相分配，完全賴有貨幣爲交易中介，所以貨幣之交易中介職能愈顯，社會的分工與專業就愈精；從大量生產來看，因爲有貨幣爲交易中介，於是市場之開展始有可能，而資本之集聚更形便利；從國家的發展說，賴有交易中介，而使租稅的徵收簡便，並使國家的支出經濟；從消費者的立場講，因爲貨幣的交易中介職能，消費者就可以保持他的貨幣購買力，必要的時間，用之於購買必需的商品，因此而使獲得貨幣的最大的限界效能。

(2)爲價值之尺度(Standard or measurement of value)

主觀價值論者，認爲貨幣無客觀的價值的存在，無客觀的價值的存在，就不能爲其他價值的標準或尺度，故根本否認貨幣有爲價值尺度的職能。反對金本位的學者對於具有商品價值的金屬貨幣，亦否認其能作價值的標準尺度，他們認爲金本位不能作購買力的標準，所以金屬幣也就不能爲價值的尺度，如美金一元的購買力以一九一三年作百分之百計算的時候，一八九六年就爲百分之一百四十；一九二零年爲百分之四七；一九二二年爲百分之五九，一九二六年爲百分之五四。



克尼士(Knies)以爲貨幣爲價值尺度的意義,乃指用構成貨幣的原料價值測定其他各種財貨的價值之謂。克氏爲金屬派學者,彼之發爲此說固不足怪。不換紙幣自身却無價值,但亦能盡貨幣的功能,克氏對此又將作何解說?華克(F. Walker)爲彌補金屬主義者的缺點,乃謂貨幣爲價值尺度的意義,不過謂貨幣爲價值之分母而已(Value-denominator;)而勞夫林(Laughlin)則謂之爲價值的公分母(Common Denominator,)即謂貨幣爲表示價值單位的名詞,不是真能權度其他財貨的價值。肯勒(Kinley)以爲價值是經濟財限界效用之量,凡量皆可權度,不過權度價值之物其自身必須有價值,而權度的單位又必須與所權度的對象同性質。所以凡有價值的定量物都可作爲計算一般價值的單位。貨幣因有交易中介的需要,有需要所以有價值,故貨幣一定量的價值當然可爲測度其他物品價值的單位。肯氏之說,以效用爲根據,固能解釋成理,但限界效用之量的測度頗難,所謂貨幣一定量的價值又如何測定而得?如不可能,則爲測度其他物品價值單位即不成立,結果肯勒所謂能爲測度單位,仍不出於爲價值的公分母的涵義。

吾人以爲貨幣爲價值尺度一語,實不如以貨幣爲價值的公分母爲較妥貼。人與人在交換經濟財貨之先,雙方的價值必須賴一價值的公分母爲表示的根據標

準。由是此公分母即成爲此特定的交易的價值之尺度。貨幣購買力雖常在絕對的與相對的變動之中，但他在爲價值的公分母意味上，仍不失爲權度價值的職能。

門格兒 (Karl Menger) 認爲貨幣用作交易中介的工具是在貨幣用作價值尺度之先。勞夫林 以爲：『所以用作交易中介的東西，正因他有最大的售賣可能性，而一切的商品價值遂依據他作爲估值標準。』這是勞氏認定貨幣用作價值尺度在於用作交易中介之先。其實這個爭論並無十分重大意味。在最初時期，同一物品，往往同時用作交易中介及價值尺度。而在現代經濟活動中，貨幣儘可用爲價值的尺度，但不必即含交換中介的功能，如像間接的物物交換 (indirect barter) 制度之下，貨幣祇用爲商品與役務的價值權度，而却不爲交換的直接手段。

## 二、抽繹的職能 (Derived functions)

### (1) 爲將來支付之標準 (Standard for deferred payment)

信用交易爲延期支付的交易，爲此種延期支付的手段，捨貨幣莫屬。又如財貨借貸，允許於將來之時日償還相當的價值，則必有爲將來支付的標準，債權與債務雙方，始能無所損益。故從時間因素 (time element) 講，貨幣爲延期支付的標準，實爲一重要的職能。

### (2) 爲價值移轉之手段 (Transfer of Value)

試想在無貨幣的時候，我們從甲地遷移到乙地，就必須把所有的財產搬遷，可是房屋土地等財產是不能遷移的，換句話說這些財貨的價值是不能由甲移到乙地的。但是在有了貨幣作交易中介的時候，我們就可以將土地及其他不動產變為貨幣，然後再到乙地購同樣的財貨，這便是貨幣有轉移價值的職能。反過來說，必須有移轉的價值的東西，而又在任何區域皆有價值的東西，才能盡貨幣的功用，才能用為貨幣。

### (3) 為價值儲藏之工具 (Store of value)

私有財產興起之後，人類對於財貨的積儲遂極重視，但多數物品，經時既久，即歸毀壞，其可以儲藏經久而不失其價值之物，遂為大眾所珍視。貨幣為交易中介，他不但具有購買力，且同時具有價值保存力，惟其他有這種功能，所以才為眾人所樂受，而後才能流通。

貨幣之價值移轉職能是屬於地域性的，貨幣為將來支付之標準及價值儲藏皆屬於時間性。地域雖遷，時間雖逝，而均不失其價值，於是人類始能買遷天下的有無，儲蓄多量的財富。

但在投資組織發達的社會中，社會收入隨時投資於公債股票證券等場合，仍可獲得價值儲藏的目的，所以貨幣的價值儲藏職能，至此遂不甚顯著。

### 三、近代貨幣的職能 (Contingent Function)

(1) 爲分配社會所得的工具 (Distributor of Social income)

近世工商企業，爲極端的分工化，而社會上工商百業之所得，又必須正當分配於各階級，然後才可維持社會經濟的發展與繁榮。現代的生產制度爲商品生產，生產者與消費者判爲兩人，各個以其所有易其所無，交易分配皆賴此而得繼續進行。若無良好的幣制，可以爲計算得失損益的標準以利交易的進行，那不但百業將就衰廢，即分配亦將不得均平，而經濟基礎必且受其影響。

(2) 爲消費者均調限界效用 (Equalization of Marginal utility in expenditures)

吾人日常所需的消費品至多，而價格的高下亦不一致。個人的所得有限，故於使用所得之時，不得不衡量所急需之物之限界效用，而對消費財得爲平均適當的分配，如此即可以最小的費用而獲得貨幣的最大效用。貨幣因有爲價值尺度的功用，故其對消費者的經濟福利，遂能生出均調限界效用的職能。

(3) 爲信用制度的基礎 (Furnishing the basis of credit system)

信用制度的發展，以貨幣制度之健全與否爲先決條件。信用的用途，一爲地域不同的信用使用，如自甲地借貸於乙地之類，二爲時間不同的信用使用，如在今日借貸而償還於將來之類。兩者雖有不同，但兩種都需要貨幣以爲異地異時的支付標準，却是沒有區別的。近世

銀行紙幣支票的發行及款項的借貸,都以庫存準備金為擔保,以保持其信用的鞏固。

(4) 為資本之普通形式 (General form of Capital)

資本為近代生產制度中最重要的生產要素。社會上時常有多量的資本可以供吾人的使用,同時又有少量的資本散布於各級社會之中,貨幣既然有移轉和儲藏價值的功能,故可以由少集多遷移無礙,以貨幣為資本的普通形式,則多數散漫的小資本,可以集纍,流通於社會以供生產的使用,所以使資本變為流動形式的貨幣而後可為迅速的使用以應隨時隨地的需求,而近代生產及營利專業的最後目的,又莫不在求擁有一般資本形式的貨幣運用權。

## 第二章 貨幣的演進

### 第一節 商品貨幣

現代的貨幣制度，是經過長時期的演化而成，不是由物物交易一躍而成的，稽之往古，許多日用物品皆曾一度用爲交易的中介，如像食品類中的白米、乾魚、椰子、小麥、茶葉、煙草等；衣着類中的羊毛、棉花、皮衣、皮革等；用具類中的鐵鏟、耨耜等；裝飾類中的貝殼、象牙、羽毛、珠玉等；動物類中的馬、牛、羊等；最後始用金屬；而於金屬當中又先用銅鐵等卑金屬，而後才用金銀等貴金屬。其所以選用某種物品爲交易中介，要不外以當地的出產及經濟文明的程度爲轉移。因貨幣的重要職能，在爲一般交易中介及爲一般價值尺度，故物品如爲大眾所愛好，即可作爲一般承受的交易媒介；又凡物品具有真實價值而爲大眾所共好的，就可作爲價值的尺度，物品能具備這兩項要件的即能盡貨幣的功能而成爲交易的中介。

然而物品能具備此種條件的種類甚多，故上古時代的交易中介品類極衆，吾人稱之爲複貨制度。惟一般樂受性大者始終爲社會所歡迎，而一般樂受性小者，即逐漸排斥於交易中介之外。經濟文明愈進化，交易愈頻繁，一社會中的貨幣種類亦因自然的選擇，愈淘汰而愈少。門格兒(Menger)謂凡人欲買商品，他攜入市場的貨幣

必爲具有較大的承受性,然後本人才能處於有利的地位,容易與人交易而取得他所欲得的東西;更因其貨幣爲一般人所承受,故易得善價而估。人民各因其自己經濟利害的經驗,漸趨重於使用交易性最大的貨幣,結果爲一般樂受性的貨幣反因此而愈少。

科南特(Conant)謂在貨幣進化史中,有兩種重要步驟。第一,人類的生產品必須有剩餘,而後始有貨幣,如果除消費而外無所剩餘,則交易就無從發生,也就無所謂貨幣。第二,貨幣質料必爲可與普通財產分離的物品,才可自由通用。故爲貨幣的物質漸趨於剩餘物產或裝飾品類,而金屬更爲通行。人類最初的交易,限於他們生存的地域。交易既盛,各部落間始有交易,遲之又久,交易才又推行於國際之間。所推行之範圍愈廣,可以通行的貨幣就愈少,貨幣所必具的功用亦愈多。爲交易的中介及爲價值的尺度外,又須有儲藏的價值,及移轉的價值,而爲一般人所樂受,且爲大眾所重視。所以貨幣的演進,與市場擴大的步驟相同。德國學者畢希爾(Carl Bucher)謂在初民時代,部落與部落間的交易,初無價值的觀念,各部落各以其特產輸到市場,以與他部落之特產交易,此部落中的特產,既爲其他部落所無,遂爲大眾所珍重,而用爲交易的中介。

歷史學派的希爾得布蘭(Hildebrand)謂交易進化的

方式，必經物物交易，貨幣交易，及信用交易三個階級。貨幣交易代物物交易而興，從今以後，信用交易制度又將代貨幣交易而行。彼又謂就一國信用推行的廣狹，可以見到他文明的程度。國家愈文明，用物物交易的方式及貨幣交易的方式愈少，而行信用交易的方式愈多。學者間如肯勒等對此多有批評，謂三種方式多同時並行，在極簡單退化的經濟社會，亦有信用交易，而在極高度的文明社會中，亦有物物交易的現象發生。我們平心而論，批評者雖不無理由，但希氏之說，確具卓見。貨幣制度實為經濟文明的結晶，自能因此以測文明程度的高低。自交易盛行以後，貨幣制度，逐漸進化，貨幣種類，逐漸減少，自複貨制度進為通用金屬，其所以採用金屬的緣故，因其有固定的價值，有儲藏的價值，有一般樂受的特性，且因其可以分割鼓鑄，而成為劃一的幣制。

至於信用交易的盛行於今日，實與交易制度的進化相輔而起。交易制度的所以發達，實又因：運輸的發達，商人階級的興起，分工制度的縝密，及貨幣制度的確立。如果沒有貨幣制度，那交易就無中介而不能成立，交易不能成立，則現代的經濟制度，也就根本破壞了。此四者是相輔而行，互相影響，互為因果，迭變迭進，以助經濟文明的發展。所以貨幣必隨交易制度的進化而進化，且又為交易制度中必備要件。



常人一說到貨幣，腦海中每發現金屬的印像，殊不知在歷史上貨幣本不限於金屬。法儒杜果 (Turgot) 謂：無論何物，都可以爲價值的標準及有交易的價值，特其可以通用的程度不同而已。許多物品，今日視爲與貨幣判然爲二物的，在昔都曾一度被用爲貨幣。

在漁獵時代，禽獸魚鼈，成了當時重要的生活資料，而羽毛皮革貝殼之類，或可充衣料，或可充裝飾，遂爲衆人所共存，而有交易的價值。故漁獵時代，乃以皮革羽毛貝殼等爲貨幣，如羅馬及加太基最早的貨幣用皮革；俄國在大彼得 (Peter the Great) 時，皮革亦尙爲通用的貨幣。歐人初到美國的時候，見美洲土人所用貨幣卽爲皮革；卽現在紅種人間，還有用皮革作爲交易中介的。

自漁獵時代，進而爲遊牧時期，他的經濟組織，雖比較漁獵時期高，但交易方式，仍不外用普通財物，作爲交易中介。遊牧民族的財產，以牛羊牲畜等爲主體，也爲大衆所同好，因此遂成爲這時期的貨幣。希臘詩聖荷馬 (Homer) 在其名著伊里亞得 (Iliad) 中，常述以牛爲交易中介的事，各種物品的價格，都以牛爲比價。德國古代法律，其規定罰鍰的多少，亦曰罰牛若干，或罰羊若干。拉丁文中之錢字爲 Pecunia, Pecunia 出源於畜字 Pecus。英文中之費 (Fee) 字源出於古英文 (卽昂格羅撒克遜文) 之 Feoh, 也卽畜字的意思。這些都可爲人類曾用牲畜爲貨幣的證明。

游牧民族除用牧畜爲貨幣外，亦間有用佃獵器具，及捕獲的俘虜，爲交易中介的。

人類經濟文明，自流動的游牧生活，漸進而趨於固定的農業生活。在農業初期，貨幣材料多用農產品，這是未有金屬貨幣以前的自然趨勢。日本古代曾用米爲貨幣；美洲土人，每以五穀爲貨幣；地中海沿岸的人民，以橄欖油爲貨幣。農業產品，既爲一般人所需要，而有自然的價值，既可以儲藏，又易於分割，所以有爲貨幣的可能性比較牲畜爲大，而其流通性，亦因之大於牲畜之類。不僅爲平民所用，即官家立法，亦多用農產品爲支付收受物。中國三代的朝貢，農產品爲大宗；漢法也許人民輸粟入官，而漕糧則又爲近今的事實。一六一八年美洲佛吉尼亞省(Virginia)之英國總督，明令規定，交易時一磅重的菸草等於三仙令英金。同時馬薩諸塞州(Massachusetts)，亦有類似這種的規定。一七一九年南加羅里那州(South Carolina)的議會，規定稻米可以爲繳稅的法貨，其次年又徵收稅米一百二十萬磅。遲到一七三二年，瑪里蘭州(Maryland)尙明令規定菸草及玉蜀黍爲法幣。西印度羣島也有這類法令，規定菸草、糖、薑……爲支付收受的法幣。在歐洲，瑞士山中，曾通用雞蛋爲交易中介。紐芬蘭(New Foundland)則曾以乾魚爲通用的交易中介。

除農產品外，製造品亦曾被用爲貨幣。如非洲之森

尼加 (Senegal) 及 亞比西尼亞 (Abyssinia,) 南洋之蘇門達拉 美洲之墨西哥 (Mexico) 祕魯 Peru, 及 亞洲西伯利亞 (Siberia) 等處, 都曾以棉布作交易中介, 而流通於市場。非洲之安哥拉 (Angola) 及 太平洋中的沙漠亞 (Somoa) 人, 又曾用草蓆作為貨幣。鹽、蜜、樹膠, 及五金所製之器具, 用為貨幣的地域更廣。石料物件, 亦曾被用為貨幣, 如像 Uap 島 的居民就用石塊作貨幣稱為「費」(fei)。亞歷山大利亞 (Alexandria) 且有木錢的流通。

在天然產物及人工製造物外, 於古代貨幣史中, 裝飾品亦佔有極重要的地位。法國巴比隆 (Babelon) 謂: 人類好裝飾的天性, 發生最早, 在衣皮披革的時候, 雖尚未發明縫紉的方法, 但每個人身上, 隨時可以看到許多裝飾品。裝飾品的材料雖多, 而最要却為金屬, 所以在人跡所到的地方, 都可見得一般人類對於金屬的重視。最初用作裝飾的物品, 不外皮毛花草等類, 隨後才漸漸的採用了貝殼骨角, 和珠玉金銀裝飾品既成了一般人所需要愛好, 並且都有分割儲藏的價值, 所以他具有一般樂受性較他物為大, 而更容易流通於社會間, 遂成為一般交易的中介物。裝飾品既可以用為貨幣, 於是一物而具了兩種用途, 使他在社會上的價值更為提高, 一般的樂受性也因此而愈大。

總而言之, 貨幣進化史的顯著現象, 為貨幣材料的

選擇,最初是日常生活的必需品,進而才用剩餘的物品,和不急需的金屬;從幣材的價值講,最初爲賤價量多的物品,進而才用價高量少的金屬。科南特謂人羣進化以後,貨幣的質料,必爲剩餘的物品及可以和通常財貨分離的東西,我們前面曾經徵引過,德國歷史家莫慕孫(Mommson)也說可以爲貨幣的物品,必不是生活必需之物。漁獵時代及遊牧時代的交易中介,多是日用必需品,因他的經濟文明程度太低,除此而外,沒有旁的什麼有價值的物品。農業時代的初期,用作貨幣的也是日常必需的農產物品,這也是因爲經濟文明太低的緣故,到後人羣進化這類的貨幣就被淘汰。凡是貨幣,必須具有比較永久性,才不易損耗,米穀魚鹽等生活品,却很難滿足這個條件;貨幣材料又必須是量少價高而又可以和普通財產分離才算合格,因其量少價高故大量的交易可以暢行;因其可以和普通財產分離故隨時支付而無礙於自身生活。所以貨幣材料,必自日常必需的米穀魚鹽皮革漸進於剩餘物產及裝飾品而再進於金屬,是社會經濟生活發展過程中,必然發生的趨勢。

## 第二節 歐洲的金屬鑄幣

人類得經驗的教訓,深知用金屬作交易中介較之已曾用過的商品貨幣爲優,銅鐵錫等卑金屬雖亦曾視爲良好的幣材,但遠不及金銀之爲一般人所重視。如在

古代的亞述 (A-syria,) 巴比倫及埃及皆曾用金銀爲貨幣。希臘最早的貨幣用鐵,而在斯巴達 (Sparta) 用鐵爲交易中介更經歷甚長的時間,意大利最先取銅爲幣材,馬來人則用錫爲貨幣。隨文化的進步而貴重金屬逐漸排斥賤價金屬而成爲貨幣的唯一幣材,這是由於貴金屬有優美色澤,稀少性,不易毀滅性及其他特點的緣故。

貴金屬因具有多種特性,遂爲人們所重視而普遍的用爲裝飾物或其他物品,人們亦因其有此等實在價值 (Intrinsic Value) 故均爲一般人所愛好。他不但不易毀滅而且質地均一,因其品質一致故同樣重量的金銀,皆具相等的價值,故任何的分合都不失其價值,加以產量稀少,遂使其價值更形增高,益爲人所承受,價值的儲藏與價值的移轉較之任何商品爲優,故金銀在古代已被用爲貨幣,實在不是偶然的事。

古代雖用金銀爲貨幣,但不如今日之鑄成一定的形式,而是計重以流通。在中國周代已早有鑄錢之制,不過所鑄的皆是銅錢。鑄錢制度,據華克爾 (Walker) 意見,以爲在紀元前六百六十年頃亞果斯 (Argos) 屬島亞幾納 (Aegina) 國王腓東 (Pheiton) 首先發明用金屬鑄幣。普耳 (H. V. Poor) 在其貨幣之法則及其歷史一書中,同意華氏之說;勞夫林在其所著 Money, Credit and Prices, 1931 亦謂在此國王之前無人曾發明鑄幣之術。但赫爾費里 (Helf-

erich)及安吉爾(N. Angel)輩却認為小亞細亞之里地亞國王Gyges(666 B. C.)及Croesus (568 B. C.)為鑄造金銀貨幣第一人之說較為可靠。學者間對此爭論，迄無定讞。據法國勒那蒙(Lenormant)研究，謂里地亞人所鑄的為金幣，腓東所鑄者為銀幣，二者皆獨立發明，因里地亞多產金，而希臘多產銀，故一用金為幣材，一用銀為幣材云。

里地亞西濱愛琴海，交通極便；亞幾納為希臘商場，均為當時國際貿易中心點，故鑄幣制度發明以後，不久即為鄰近各國採用。到波斯征服里地亞，擾亂希臘諸邦的時候，鑄幣之術又傳入波斯帝國，如其所鑄的Daric金幣為當時最美麗之貨幣，但國內仍多用金銀秤量制。紀元前五百年時，腓尼基亦採行鑄幣制度，更因腓尼基及希臘商人的介紹，遂逐漸推行於埃及。希臘人因殖民經商的緣故，復又將貨幣制度傳入意大利半島，西班牙半島，及多腦河流域；於是馬其頓和加太基才開始仿倣鑄幣。

當時各商業國家的幣制，大略相同，而貨幣名稱皆源於計重一字，如拉丁之 Pendo 即為計重之意。又如 Shekel, Talent, Drachma, Pound, Penny, Peso, Livre, Franc, Mark, tael, Tsbnou, Mina, 皆原為計重名稱，而用於幣名的。最大單位為大能替 (Talent)，每大能替值六十明納 (Mina)，每明納值三千謝克爾 (Shekel)。

羅馬自詡其貨幣制度不是仿倣他人，而由於獨立發明。學者以爲羅馬最初的銅幣，極爲簡陋，或者自出心裁，但其後鑄造金銀幣，確係倣法西西里的希臘人。在帝國以前，羅馬用銀爲主幣，紀元前二百六十九年時，摹仿希臘之杜拉奇馬(Drachma)而鑄造 Denerius，約值法幣一佛郎。共和末年，蘇拉(Sulla)及龐培(Pompey)雖先後在紀元前八十八年及八十三年鼓鑄金幣，惟爲數甚少。到凱撒(Julius Caesar)時才確定幣制，鑄造大量金幣，作爲羅馬正幣。帝國成立以後，奧古斯都(Augustus)於紀元前十六年規定金銀兩種貨幣的鑄造權，完全屬於皇帝，元老院及各省將軍，祇能鑄造銅幣。金幣流通以後，銅銀諸幣就漸作爲輔幣之用。於是羅馬幣制，更因他的威力所至，而傳到現今的英法德奧一帶地域。在羅馬盛年，金幣爲奧魯斯(Aureus,)約值英金一鎊，每奧魯斯合二十五 Denarii 銀幣，每一銀幣合一百 Sestercii 銅幣。帝國晚年，國家財政竭蹶，當局一唯減低貨幣的成分與重量是圖，而一般人民則又收藏各種良幣以爲自衛，結果劣幣充斥，幣制大亂，工商各業，日漸不振，至促成羅馬帝國的崩潰。

羅馬帝國亡後，各國君主雖用銀爲主幣，但制度甚爲紛歧。查理曼(Charlemagne)統一西歐後，規定用銀一鎊爲單位，因此歐洲幣制又回復了古代的稱量制度，而成爲後來英鎊及法鎊的濫觴。到查理曼死後，此制亦隨而

破壞東羅馬的幣制，金幣分爲三種：最大的稱蘇里杜(Solidus)，約合三十仙令；次大的叫塞米西(Semis)，值半蘇里杜；最小的名特里米西(Tremis)，值三分之一蘇里杜。銀幣最通行的叫Milliarcuse。在歐洲西部幣制紊亂的時候，東羅馬的貨幣，遂受各處歡迎，後來各國幣制，受其影響不少。自西羅馬亡後，經過七八百年的混亂時期，社會秩序始漸次安定，直到一千二百五十二年，貨幣制度才得有復生的機會。

計自一千二百五十二年以至今日，爲近代幣制發育進步時代，在這七百年中，可分爲三個時期：第一自一千二百五十二年至一千四百九十二年，爲金幣重鑄時期；第二自一千四百九十三年至一千六百六十五年爲發現新大陸，金屬激增時期，這個時期銀幣雖普遍流通，但科學的幣制尙未確立；第三自一千六百六十六年以到現在爲現代貨幣形成時期，也可以說是由金銀複本位制逐漸進化爲今世通行的金單本位時期。

意大利半島處在地中海中央，爲東西交通孔道，自然的成爲中古商業中心。這時期的意大利雖是四分五裂，但各城邦(City State)都有獨立強固的政府，故佛羅稜斯，威尼斯，比薩等城，發展迅速，操東西貿易的霸權。一二五二年佛羅稜斯鑄佛羅令金幣(Florin)，實爲近代貨幣的權輿，十字軍再起之後，因時勢的需要，各國競爭吸收現



金鑄造貨幣。如一二五七年英國第一次開始鑄造金幣，重祇兩銀便士，但值二十便士流通；一二九五年法國對鑄造金幣，視為重要貨幣政策，他在一一八零年及一二六五年，雖先後曾兩次鑄造金幣，但均作為勳章及裝飾品之用。一三二八年德國首次鑄造金幣，完全係摹倣佛羅令，計重五三格冷。一三四四年英皇宣佈金銀比價為一與十二點六一之比，金幣在英國遂獲得法律上的地位。可是歐洲在這個期間的黃金產量甚少，社會儲存的黃金也不多，故有錢荒的恐慌。那時歐亞貿易，歐洲處於入超地位，每年又須輸送大量金銀到亞洲，而各國君主不知貨幣原理，用鑄造劣幣為增加貨幣的策略，於是貨幣價值愈不穩固，而貨幣的紊亂也達於極點。在第二時期中，因美洲發現，開採多數豐富的鑛苗，歐洲的白銀數量驟然增加，一五二二年從墨西哥的塔士哥(Tasco)第一次運銀入歐，十年之後，皮石若(F. Pizarro)征服祕魯(Peru)輸到歐洲的銀量更為狂增。而波利維亞(Bolivia)及墨西哥之加納茹脫(Guanajuato)先後在一五四五年及一五四八年發現大銀鑛，世界銀產量，遂驟增十倍，歐洲金銀比價因此變動無常，計一四七四年歐洲各國金銀比價為：英國十一點一五比一；德國十一點一二比一；法國十一比一；義大利十點五八比一；西班牙九點八二比一；到美銀輸入歐土以後，數十年間，金銀比價變為一與十五之

比金銀在各國的流動既無常態，而各國政府不從改革幣制入手，反增鑄劣幣，故金銀數量雖增，對於歐洲當時貨幣制度的改進却沒得顯著的利益。加以重商主義潮流的震蕩，莫不以吸收多量的貴金屬爲富國上策，於是用法律力量限制一國金銀的移動。事實上金銀的流通是隨貿易的盈虧爲轉移的，用法律禁止輸出，不啻是阻礙貿易的發展。在第三時期的初年，各國雖仍重金銀的吸收，但因經濟學的進步，世人漸知一個國家的貧富強弱，不是拿所有金銀的多少爲標準。此時期中美洲、非洲、及澳洲等處先後發現無數金銀鑛產，最著名的如一八四八年加利佛尼亞的可羅瑪金鑛(Coloma)；一八五一年澳大利的金鑛；一八五七年新錫蘭的金鑛；一八五九年英屬哥倫比亞的金鑛；一八八四年南非脫南斯渥(Transvaal)金鑛，及一八九七年克龍地克(Klondike)金鑛等，使世界黃金產量於五十年間遠超過去自一四九三年至一八五〇年三百數十年間所產的數額。歐洲於十九世紀中葉能由金銀複本位改行金單本位，未始不是受這個影響。金銀的產量既然大增，過去所謂的錢荒此時遂不成爲嚴重問題，歐洲才得從容改革幣制。十七世紀中葉以後，複本位制度盛行，但金銀之比價變動無常，經濟發展，不免受其影響，至一八一六年英國遂首先採用金單本位制。後以銀的產量逐年增加，銀價日趨低落，而金

銀的比價遂相去愈遠，復本位國家蒙受重大損失，故自十九世紀中葉以來，多改行金單本位制。

金本位制並非完善無弊的幣制，數十年來幣制改革學說先後繼起，自歐戰爆發，金本位制破壞無遺，幣制改革思潮雖為一般人所重視，但各國多安於習俗，缺乏實行的勇氣。現在歐洲還有不少國家堅守着金本位的制度，經濟文明的進步，雖已由金錢交易制度漸進而入於信用制度，但人們對於金銀貨幣的迷夢，仍不曾醒轉過來。

### 第三節 中國貨幣的演變

史記平準書謂：『虞夏之幣，金為三品，或黃或白或赤，或錢，或布，或刀，或龜貝。』而管子國蓄篇說：『先王……以珠玉為上幣，黃金為中幣，刀布為下幣。』據此可知中國古代和西洋史實無殊，最初仍行複貨制度。通考稱：『太昊氏 高陽氏謂之金；有熊氏 高辛氏謂之貨；陶唐氏謂之泉；夏商周謂之布；齊人莒人謂之刀。』足見我國貨幣起源甚早。史稱伏羲氏聚天下之銅以為棘幣，棘幣是不是始於伏羲，雖不能尋出確鑿的證據，可是所謂上古的貨幣中，有魚形棘形磬形布形等，可見或有棘幣這個東西。上古時代日中為市，以貨易貨，旋因民族知識漸開，各謀便利，於是取形製幣而用為交易中介物，近海的人用海介為幣，所謂魚幣就是以魚取形而製造的；近山

居民用棘取形而製幣，亦是可能之事；至於平原民族多從事農業，用農器之形製幣，自是合乎情理，古代農器有像磬形的，故幣有磬形。上古時雖有如是不同的交易中介，但錢幣形式沒有一定，如泉形如鏹，布形如鐘，刀形像刀。史書雖有禹用歷山的金鑄幣和湯用莊山的金鑄幣的紀載，可是究無一定制度，到周時（約 1100 B. C.）太公才立九府圖法，黃金方寸而重一斤，錢圓函方，輕重以銖，布帛廣二尺二寸爲幅，長四丈爲疋，這算是開中國幣制的先河，列國戰國時期有所謂貝化，刀化，鏹化，布化，圖金化等幣名，化就是貨的省筆，換句話說，那時候的交易中介物是貝貨刀貨之類，學者有殷周之間貝爲一般貨幣的單位的說法，證之以下辭，似不無相當理由。周初的錢制祇有一品，是謂圖化，到景王時候鑄重十二銖（半兩），徑一寸二分的大錢，採子母相權的方法，兩品同時行使，彷彿現今的主幣輔幣一般。從唐虞以至於周，交易中介的名稱不但不一致，而用作交易中介的質料也很繁多，所以我們可以把這個時期稱爲複貨時期。

秦統一中國以後，（255 B. C.）用銅錢爲下幣，質如周錢重半兩，故名半兩錢，外圓內方；黃金用鎰（二十兩）計重，稱爲上幣。珠玉龜貝之類祇用爲器飾，所以純金屬貨幣制度的確立從此開始。西漢（206 B. C.）初以爲秦錢重而難用，鑄榆莢錢文曰漢興，重三銖。並採用周制，用斤計算

黃金，禁止民間私鑄。因錢減輕重量，米每石值萬錢，百物騰貴。高后二年於是鑄八銖半兩錢，文帝五年更造四銖半兩錢，解除盜鑄令，任人放鑄，吳侯鄧通遂得操縱鑄幣，四十餘年中，吳鄧錢流布四方，於是又復申禁鑄的命令，景帝六年定鑄錢棄市律，武帝即位廢四銖錢改三銖，不久之後，更改行半兩錢，復又銷半兩而重鑄三銖，終因其價格低落，令郡國鑄五銖錢，但百姓姦鑄甚多，公卿請令京師鑄官赤仄，就是以赤銅爲郭，以防盜鑄。每一赤仄當五個五銖錢，凡官賦非此不行，頗有近代法幣的意味。兩年後又廢鑄，禁止郡國鑄錢，專由上林三官監鑄，前由郡國所鑄錢，盡行銷廢，而將鎔銅轉移於三官，私鑄漸少，鑄幣權才漸歸於中央。王莽（7—22 A. D.）初鑄重十二銖之大錢，又造契刀錯刀，前者直五百，後者直五千，與五銖並行。其後又完全罷廢，而另定金銀銅龜貝爲五物，錢貨金貨銀貨龜寶貝貨布貨爲六名；錢六品，金一品，銀二品，龜四品，貝五品，布十品等共二十八品，大有廢棄錢幣而復古制的企圖；可是民間習用五銖，此制雜亂而不能行，於是又改作貨泉，布泉，及貨布諸幣。東漢光武中興，復五銖錢制，靈帝鑄四出錢，董卓毀五銖而鑄小錢，蜀漢鑄直百錢。吳鑄大泉五百，大泉當千，更鑄太平百錢，用年號鑄錢此爲濫觴。魏初用五銖，既罷而用穀帛，終因弊多利少，又復立五銖錢，兩晉雖鑄小五銖錢，但幣制紊亂，趙鑄豐貨

錢，漢 李壽鑄漢 興錢，宋行四銖及五銖齊鑄五銖及女錢，梁亦行五銖錢，並鑄兩柱鵝眼等錢，後魏鑄太和五銖及永安五銖，北齊鑄常平五銖，陳鑄太貨六銖，後周有布泉，五行大布，及永通萬國諸幣。此時期中各國幣制，時常變動，無有定則，人民大多用古錢交換。隋鑄五銖白錢，每錢一千重四斤二兩，私錢沒收銷燬，錢幣漸得統一，但隋末私鑄之風大熾，錢每千輕至一斤。唐高祖(618A. D.)武德四年鑄開元通寶錢，直徑八分，十錢合一兩，五銖錢自漢至此流行七八百年方始絕跡。唐朝錢幣雖曾經變易，如高宗鑄乾封泉寶以一當十，肅宗鑄乾元重寶以一當十，更鑄重輪乾元錢以一當三十；但開元通寶錢始終通用，五代十國時代各方鑄錢雖有不同，但均用錢字名交易中介。自秦至唐歷朝錢制變革雖多，但幣材多用銅，故此時期可稱為銅幣確立時期。考貨幣之所以用銅最大原因為黃金的漸用於寺院佛像多，遂不能應貨幣的需求，故馬端臨謂『珠玉黃金為世難得之貨，至若權輕重，通貧富，而可以通行者，惟銅而已。』在此時期中間亦有用鐵錢與鉛錫錢的，如後漢公孫述傳稱：『述廢銅錢置鐵官錢，』至光武建武十六年才廢止。南唐時又有鐵錢的鼓鑄。唐河東通行錫錢，憲宗元和中有禁鉛錫錢的詔書；五代楚王殷因湖南地多鉛鐵，故鑄鉛錢。通考載：『南北朝梁時，惟京師及三吳荆郢江湘梁益用錢，其餘州郡則雜

以穀帛交易。』可見有若干地方仍通用商品貨幣。在此時期中白銀在五嶺以南交廣區域，已盛行銀貨的流通。如韓退之之謂五嶺買賣一以銀元及通典所謂梁時交廣之域以金銀爲貨等紀載，可證明白銀已漸用爲幣材之一。漢武的白鹿皮幣，實即商品貨幣的一種，不能稱爲紙幣的起源。唐憲宗時，因禁用銅器而錢又少，於是製飛錢，頗似近世的匯票，爲一種取錢的憑證，此種飛錢，差可看爲紙幣的權輿。

宋 (960A. D.) 太祖建隆三年鑄宋元通寶，未久又詔雅州百丈縣置監鑄鐵錢，十鐵錢合一銅錢；太宗鑄太平通寶，淳化元寶及至道元寶，又於太平興國八年令福建建州鑄大鐵錢，與銅錢等值，此時蜀郡河東陝西一帶都有鐵錢的製造，鐵錢到宋又復與銅錢並用，各路鑄錢總計二十六監，年鑄鐵錢計八十八萬九千多貫，行使於成都府路梓州路利州路夔州路等；陝西府路及河東路銅鐵錢並用；其餘京東京西等十三路，盡使銅錢。遼金亦用銅鑄錢，不過金代多用交鈔，所鑄不多。宋真宗時作券代鐵錢稱爲交子，一交一緡，三年一換，最初係私營制度，至仁宗時在益州置交子務，改由官造，這算是紙幣的開始。以三年爲一界而換之，每界限額百二十五萬六千三百四十緡，備本錢三十六萬緡，後以價格下落，至徽宗時遂將交子改爲錢引，久後既無本錢又復濫發。高宗紹興元

年始儲現錢造關子，分公據關子行使期二年；及內關子行使期三年。紹興三十年在兩浙發行會子，流通於湖北京西等處，孝宗更造三百文二百文會子，面額小而便流通，會子就成爲當時唯一的紙鈔。其後因四川兩淮及湖廣等處所行名目繁雜，而製造又多，於是失却信用。金仿交子制度行交鈔，大鈔，用貫爲單位，小鈔，用百爲單位，各分五等，流通期限七年一換，持鈔人可將破鈔向官庫換新鈔或現錢。宣宗貞祐三年改交鈔爲貞祐寶券，未一年又改名貞祐通寶，最初通寶四貫當銀一兩，至興定五年價跌至八百餘貫，於是更造興定寶泉，每貫當通寶四百貫，元光二年造元光重寶，每貫值通寶五十，又用綾印製元光珍貨，哀宗在蔡州印天興寶會，後因銀價日高，至哀宗正大年間，人民多用銀爲交易中介而不歡迎鈔券。唐代用銀祇限於嶺南，到宋才推行到內地。在金用銀之風更盛，金史食貨志稱：『哀宗正大間民間但以銀市易。』而顧亭林亦謂中國上下用銀自金開始。元（1260 A. D.）先滅金入主中國，他最先通行銀兩，再後才行鈔法。世祖禁江南行銅錢，武宗及順帝雖曾先後鑄大通寶大元寶及正通寶等，但時期極短有元一代用銅貨極少，他所行的鈔法，算是中國史上紙幣最盛行的制度。太宗造交鈔，世祖造中統寶鈔自十文至二貫計十等，每二貫合白銀一兩，用銀爲計價標準，故實際上爲銀鈔；至元十七年造



至元寶鈔，又名金鈔子，一貫當中統鈔五貫；武宗造大元鈔自二釐至二兩分爲十三等，每兩合至元鈔五貫，白銀一兩，或赤金一錢；到仁宗時候罷廢銀鈔，專用中統至元兩種。他發行的方法以金銀爲本，不限年月，並在各路設平準庫，以均衡物價，元入主中國，百餘年間，發行鈔券總計約二萬萬兩，卒召傾滅。明代（1368 A. D.）錢制分前代流傳的古錢，稱舊錢，及新鑄的制錢。洪武初年制錢分五等，當一小錢，當二，當三，當四，當五，及當十錢重一兩。其後又將大錢收回改鑄小錢。到嘉慶以後又有所謂金背火漆，旋邊等名稱。熹宗雖鑄大錢，但未能通行，惟重視製幣餘利，錢幣愈壞，至明末崇禎時錢式尤多，有大版，金燈，寬邊，胖頭等名稱。明初民間交易多用金銀，洪武八年因推行鈔法，於是禁用金銀，及英宗廢弛銀禁上下莫不用銀，當時稅糧鹽稅及官俸也都用銀折算，這可知在明用銀的風氣仍盛。明代除制錢及用銀而外，同時亦行鈔法，大明寶鈔一種始於洪武八年，分一貫，五百文，四百文，三百文，二百文，及一百文六種。每鈔一貫合錢千文，或銀一兩，四貫合黃金一兩，流行二百多年，甚少變更，至英宗弛銀禁，寶鈔才無形廢止。清（1644 A. D.）入關後每歷一帝即以年號更鑄錢文，治如宋明舊制。惟至嘉慶道光而後，官鑄之錢，每有攙沙，而小錢雜出，錢法漸趨破壞。咸豐初年爲應付軍餉，鑄當十，當五十，當百，當五百，及當千等大錢，不

久又停鑄當五百及當千兩種，至咸豐八年才下令收回大錢，改鑄制錢，光緒即位又鑄當十大錢，但至二十六年銅元開始流通，當十大錢又不甚通行，遂停鑄而改鑄制錢；惟因銅元已日漸推廣流通，制錢亦不復再鑄。清初不用鈔法，順治七年曾造鈔十二萬餘貫，旋於十八年即完全停止。咸豐時因軍需浩繁，發行銀票錢票二種，招商設立官銀錢號，以爲收放匯兌的機關。由庫撥銀兩用爲票本。宋元明的交會關鈔以及於清順治的鈔貫都是屬政府發行，咸豐的官銀錢票，由官銀錢號爲收放兌換機關，頗有近世銀行兌換券的意味。至於用銀，有清一代，甚爲通行，其初皆用秤兩計算，無一定形式。乾隆五十七年准西藏鼓鑄銀錢，分一兩，一錢，五分三種，這可算是清代鑄造銀兩幣的肇始。道光中浙江雖有鑄造，但不通行，最通行的仍爲五十兩一錠的寶銀，這時候外洋銀元流入日多，至光緒十三年廣東省首先鑄光緒元寶銀幣，是爲我國自鑄銀元之始。自宋至清同治末年可稱爲銀銅楮並行時期，自光緒以至於現今，爲新舊幣制過渡時期，亦可稱爲近代新幣制改革時期，關於這個時期的演變情形和改革計劃，留待該本章再去討論。

### 第三章 貨幣形態論

#### 第一節 貨幣的種類

##### 一、從理論上分：

肯斯(Keynes)說貨幣原理最基本的概念是要明瞭所謂計算貨幣(Money-of-Account)他是債務、價格和一般購買力的表象。債務是一種延期支付的契約，價格表(Price Lists)是交換供求的契約，這種債務和價格，不問他是口頭的或是簿冊的紀錄，必須要有計算貨幣來表示。換句話說，債務和價格的成立，是以有共同的價值計算單位為條件。所謂計算貨幣，抽象的看來就是價值單位的基本觀念，貨幣是能滿足債務和價格的清償與支付的具體工具，所以他是基於計算貨幣這個概念而發生。因此我們可以說計算貨幣是個名稱(title)而貨幣是表示這個名稱的實物(thing)如果一個實物永久的表示那個名稱，那我們這個最基本的區分就沒有意義，正因是在表示名稱的實物是常常在變而名稱永遠固定的情況之下，計算貨幣與貨幣的區別，才有價值之可言。我們說國民政府主席是個名稱(不論他是何人)而林森主席才是代表這個名稱的人。因此我們如果說在十年之後償還某甲等於國民政府主席體重的銀，同在十年之後償還某甲等於國民政府主席林森體重的銀的契約是完

全不相同的。國民政府有權在一定時期宣佈什麼人是主席。同樣，他可以在某個時期宣布什麼東西是貨幣。所以貨幣是可變的，計算貨幣是不變的。

明白了這個基本的區分以後，我們可以曉得貨幣分類的最基本概念是計算貨幣，用來表示他的具體東西才是貨幣。從債務契約講，借貸是根據於計算貨幣而成立的私人契約，所以用來滿足這種契約的手段，一方面可以用國家所宣布的法幣，另一方面也可以用信用手段，最普通的如銀行貨幣(Bank-money)。再從國家所宣布的貨幣來看，如果每一單位都包含某種特定的有價值的東西，我們就叫他是商品貨幣(Commodity money)，如像美國的金證券(Gold certificates)就是一個最好的例子；如果每一單位是沒有客觀的實物價值，那就叫做強制貨幣(Fiat money)或叫代表貨幣(Representative money)，如像不兌換紙幣之類；假如每一單位是表示具體的客觀價值，無論兌換與否，國家依照實際情況而為管理的紙幣發行，那便稱為管理貨幣(managed money)。根據上面的分析，我們可以知道，從理論上區分貨幣的種類，抽象的基本概念是計算貨幣；具體的貨幣範疇有(一)商品貨幣，(二)強制貨幣，(三)管理貨幣，(四)銀行貨幣。

二、從製造貨幣的原料分：

(1) 金屬鑄幣(metallic money)如金幣銀幣鎳幣銅幣等等

鑄幣。

(2) 紙幣 (Paper money) 紙幣又可分為下列諸種：

A. 以發行者作標準分為：

1. 政府紙幣大半皆為不兌換紙幣

2. 銀行券大半皆為兌換紙幣

B. 以貨幣制度作標準分為：

1. 金屬本位制度下之紙幣 —— 兌換紙幣 (convertible paper money or redeemable paper money)

2. 紙幣本位制度下之紙幣 —— 不換紙幣 (Inconvertible paper money or irredeemable paper money or fiat money)

(3) 銀行貨幣 (Bank money) 或叫銀行存款通貨。

三、從貨幣在法律上的通用能力分：

(1) 法幣 法幣是由國家法律所創制的，又可分為：

A. 無限法幣 (Legal tender) 所謂無限是說他在作最後支付手段的場合，是不受數量的限制的，如像一個國家的本位幣或標準幣，就是一種無限法幣。

B. 有限法幣 (Lawful money,) 在作支付手段的時候，要受一定數量的限制，如像各種的輔幣。

(2) 非法幣 如像私立銀行的鈔券之類。

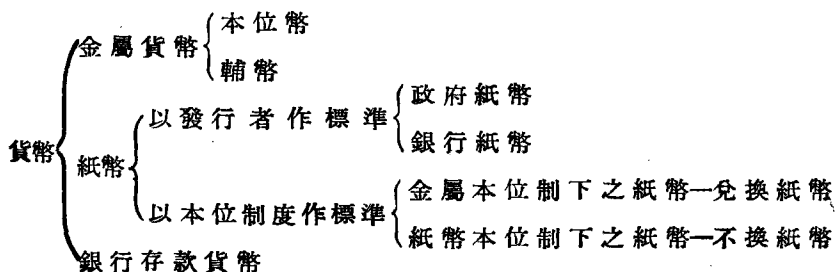
這種分法，嚴格的說起來，是不十分妥當的。第一有

許多無限強制通用力的貨幣，實際上未必成無限通幣，如南北美戰爭的時候，美國政府將付百分之七點三利息的五十元一張的紙幣作無限法幣使用，結果人民拒絕流通，未能收到預期效果而失敗。第二質及量方面，在法律上僅有限制的通用力，而實際上毫無障礙與限制而流通的貨幣例子很多，如像歐戰以前的德意志帝國銀行券，即係如此，到大戰開始的時候，才有強制通用力。

四、從貨幣的制度分：

- (1) 本位貨幣 (Standard money) 係由國家法律所規定為其貨幣制度中的基本貨幣，同時為其他通貨的標準貨幣。本位貨幣可為實價貨幣 (Fullbodied money) 如英國金本位幣金鎊 (Sovereign;) 又可為虛價貨幣 (Token money) 如蘇俄的 Bolshevik rouble note。
- (2) 輔幣 (Subsidiary money) 其額面價值 (par value) 大於其所含金屬的實價 (intrinsic value,) 所以又稱為名幣 (Nominal money.)

五、綜合上面的區分法，我們可以得到一個比較合理的分類表如下：



## 第二節 金屬貨幣

金屬貨幣之所以爲社會所愛好的原因是由於鑄幣的金屬較之其他幣材有更優越的特點如像下列的幾種便是最顯著的：

1. 有樂受性 (Acceptability)
2. 值大積小 (Large value in small bulk)
3. 價值穩定 (Stability of value)
4. 質地純粹 (Homogeneity)
5. 性質耐久 (Durability)
6. 便於分合 (Divisibility,) (and reunion)
7. 適合範鑄 (Coinable)
8. 易於認識 (Cognizability)

關於鑄造貨幣之權，近代國家都是由中央政府所獨攬，造幣權之所以必須屬於中央的理由歸納起來不外：

1. 貨幣的流通以信用爲基礎，社會上有最大信用的團體，祇有國家，所以貨幣歸政府鑄造，不但可使交易中介能劃一的流通於他權力所及的疆域，而且於貨幣爲價值之尺度一點，可因政府信用優於私人信用的緣故，足使貨幣在各省市的價值一致趨於穩定。
2. 貨幣如果任私人鑄造，就很難使質量劃一，結果

劣幣驅逐良幣，社會經濟將蒙受重大損害，史稱漢文帝除盜鑄之令，任民放鑄，幾十年中，吳鄧錢流布天下，不但百物騰貴，而中央亦頗受其威脅，這是私鑄之害的例證。

3. 國家獨攬造幣權既可節省費用，復可用國家的權力防止刮竊及偽造的弊病。
4. 事實上如認造幣所獲的利益是正當的，那這種利益應當由全體國民公享，而不應由少數私人所獨占，所以造幣權由國家獨有，是最合宜不過的辦法。

鑄造金屬貨幣的要件很多，最重要的有這幾點：

1. 成色和重量須確實劃一 我國銀本位幣鑄造條例規定銀本位幣總重 26.6971 公分，其中包含純銀百分之八十八即 23.493448 公分；銅百分之十二，即 3.203652 公分。成色和重量能夠劃一，貨幣才愈能顯示他為價值公分母的職能。
2. 形式與體積須便於流通 最合理想的形式，應當是球形，因為無邊無角，以最小的體積包含最多的質料；但從應用方面講却不合度，因為球形容易遺失，立體能以較小的體積包含較大的質料，但邊角太多，容易遭受磨損。平面圓形，有邊無角，體積與重量尚能相稱，且甚合適用，計數便攜



帶便，儲藏亦便，所以近代鑄幣，都取平面圓形(Circular discs)，奇鳳氏(Jevons)以為最好的鑄幣，應當具備這幾個條件：

- a. 防止偽造
- b. 防止非法的盜蝕貨幣的金屬
- c. 減少流通授受的磨損
- d. 使鑄幣為國民的美術與歷史紀念品

### 3. 形式與價值須便於認識。

鑄造貨幣的徵費問題，每成為學者間爭論之點。鑄幣費有實費(Brassage)和規費(Seigniorage)的區別。政府既獨攬鑄幣權，如果不收受私人金銀代民鑄幣的時候，我們便叫他是有限鑄造制(Limited coinage)，反之就稱為自由鑄造制(Free coinage)。在自由鑄造制度之下，政府造幣廠代人民鑄幣徵收相當於鑄造費用的手續費稱為鑄幣實費；如果收的手續費超過於鑄造費用之上，那便叫做鑄幣規費；假如對手續費不徵分文，就謂之免費鑄造(Gratuitus coinage)所以鑄幣實費是徵收來作為提煉化驗金銀塊，償付合金(alloy)如鑄銀幣須加銅之類等費用，而鑄幣規費則除去實費之外，尚有利潤可餘。考鑄幣規費一字(Seigniorage)出源於諾爾曼(Norman)，在封建制度盛行時，國王或諸侯專享造幣實權。當時持有金銀塊的商人，每向國王出納一定規費作為獻替，即是所謂 Seigniorage，

同時又向鑄幣官員繳納一定的鑄費，就是所謂的 *Brassage*。英國在施行金本位時期，政府規定英蘭銀行(*Bank of England*) 得以三鎊十七先令九便士代價購買標金一盎斯；而售出價格則為三鎊十七先令十便士半，實即等於每鎊徵收十分之三便士的手續費。法國每千法郎徵費六點七法郎，相當於英金每鎊徵費半便士。英蘭銀行等對於黃金買賣價格相差的緣故，實因買進時立即付出代價，有時對黃金施行化驗等手續，所以每盎斯相差的一便士半，為一種利息補償及化驗等費用，實際上可視為一種鑄幣實費。英蘭銀行有時提高買價，報紙載為超值收買 (*Paying a Premium,*) 其實絕非一種超值收買，不過是英格蘭銀行想吸收黃金而自願減低上面所說的利息補償及化驗等費而已。又如美國對於鑄幣也徵收相當費用，也是拿來支付化驗及償付合金等費之用的。所以現代國家的鑄幣制度，很少有規費的徵收，而祇有實費的繳納。勞夫林在其所著貨幣信用與物價一書中雖力言政府因鑄造輔幣而獲得的利潤，實為一種規費 (*Seigniorage.*) 此種利潤固為政府所得，但另一方面他對輔幣有十足兌現的義務，所以這種輔幣的利潤，不能和封建時代人民向國王所納的規費視同一物，所以我們可以說現代國家，祇收一種鑄幣實費，所謂的鑄幣規費 (*Seigniorage,*) 却已不存在了。

反對鑄幣徵費者，往往以爲造幣如果徵費，那貨幣的價值除了應包的材料費而外，尚須加上鑄幣手續費，這樣貨幣就不能盡他爲價值權度的職能；況鑄幣利潤既歸政府，鑄幣費用就不能取之於民了。主張造幣應當徵費的理由，簡單的說：（一）收費足以減少鎔幣之風；（二）取費則支付國際債務用貨幣者少，而用生金者多，可以減少貨幣的輸出；（三）收費可以防止不必需的鑄造。在單本位制下，鑄幣如果徵費，那鑄造好的貨幣就不能同生金或生銀施行很完滿的互換。

貨幣磨損(Abrasion)的改鑄，也是鑄造裏一個重要問題。在美國實行兩種的收換方法，一種叫做平價收換法。如十元金幣原重二五八格冷，如在二十年中因行使磨損至二五六點七一格冷以上時，仍得照額面流通，人民此時可向政府兌換十元新幣。如果在二十年中份量低過規定的磨損數目，那最後一個持有人負擔磨損的損失，政府就視磨損的程度折算新幣，這叫做折價收換法，最後一人負擔磨損價值，似乎不很公平，其實這都是一種不得已的懲戒方法。因爲政府不如此規定，社會一般人就不注意貨幣的授受問題，而竊蝕的風氣就會熾盛起來。國幣條例規定一元銀幣，如因行用磨損至法定重量減少百分之一者，五角以下銀鎳銅幣減少百分之五者，得照數向政府兌換新幣，這也是平價收換之法。銀本

位幣鑄造條例規定在法定公差以外的兌換按實有成色重量行之，這是折價收換法。

每個國家的貨幣都分爲兩大種類，一是本位貨幣，一是輔助貨幣，簡稱輔幣。如果行的是金屬本位制，那本位貨幣的鑄造，應當遵照一定的條例。本位貨幣亦稱主幣，他的特徵有三：

1. 無限法幣 交易授受，償還債務，完納租稅，以及其他公私支付，不論數額多少，受的對方不得拒絕使用；換句話說，他在法律上的地位，是一切的最後支付工具。
2. 名目價值與實質價值常趨一致 金屬本位幣的價值，是以他所含的本位金屬價值爲價值，所以面額和市場實價常趨於相等，本位幣之所以准許自由鑄造，理由即在保持兩種價值一致。
3. 自由鑄造 自由鑄造，不是允許私人自由設立造幣機關任意鑄幣的意思，而是說人民在自由鑄造制度之下，有權向政府鑄幣局輸納生金屬，依照鑄幣條例請求代鑄本位貨幣。

我國銀本位幣鑄造條例規定：凡以可供鑄幣銀類，或舊有銀幣向中央造幣廠請求代鑄銀本位幣者，依下列各款之規定：

1. 銀類成色爲千分之九九九者，每元納純銀二三

四九三四四八公分,加納鑄幣費一元之百分之二·二五。

2. 舊有之一元銀幣合原定重量成色者,以銀本位幣同額兌換之,免納鑄費。
3. 銀類成色不及千分之九九九,或舊有銀幣之不合原定重量成色者,應按其實含純銀數量,申合每元,並加納鑄費一元之百分之二·二五,前項銀類或銀幣如成色過雜,除照納鑄費外,得酌加煉費。

每個鑄幣的成色與重量絕對相等是不可能的,所以法律規定一個合法的公差(Tolerance)銀本位幣每元的重量與法定重量相比的公差,不得超過千分之三;每一千元合計的重量和法定重量的公差不得超過萬分之三;至於每元的成色與法定成色相比的公差,不得超出千分之三。

金屬輔幣的鑄造,與本位幣不同。因為輔幣的特徵是:

1. 法律賦予的通用力,限於小額的支付,所以輔幣是一種有限法幣。如美國銀輔幣通用限額定為十元銅幣為二十五仙。我國五角幣限二十元,二角及一角均限額五元,銅幣限額一元。這種限制的理由,不外是在(一)保障受多額支付者的利

益，(二)防止輔幣驅逐本位幣而成爲虛價主幣，(三)避免計算搬運的不便。至於完納租稅及向國家銀行請求兌換，可不受上面所說的限制，因人民得持輔幣向國庫兌換主幣，那麼當然可以用輔幣無限制的完納國課。

2. 輔幣的法定價值大於實質價值，故又稱名目貨幣。如國幣條例規定五角銀輔幣重量爲庫平三錢六分，成色限銀占百分之七十，銅占百分之三十，而他的法價，則兩枚等於本位幣一元，如是用七成銀的實值作一元的法價，所以輔幣價值名實不一致，法律所以限制他的通用力，正爲其是虛價的緣故。至於輔幣價值，名實相左的理由，在於(一)可以增加國庫的收入，(二)可以防止輔幣的銷毀，或輸出。
3. 輔幣是限制鑄造的。因爲名價大於實價，如果允許人民行自由鑄造，則那大利所趨人人將行使請求鑄造權，結果必至使輔幣充溢市場，而影響物價的激漲。

但由政府自行鑄造，又恐不免生濫鑄的弊病，所以必須有防止的方法。防止輔幣濫鑄的方法，最普通的有兩種：一是發行額限制法。如一九〇八年德國規定銀輔幣發行額，以每人二十馬克爲限；拉丁貨幣同盟諸國，規

定銀輔幣以每人十六法郎爲限。但這種限制法殊難適應經濟社會的實際需求，所以英國日本智利以及吾國等皆不加以限制而由中央銀行或財政當局依時勢的需要而自由裁量鑄造的數額。第三種限制是國庫施行無限兌換法，凡持輔幣請求兌換主幣的時候，國庫不取手續費而予以同額主幣兌換，如此使主幣的供不過求，政府雖想濫鑄輔幣而勢有不可能。

吾人已知主幣及輔幣的鑄造法則，如本位幣的鑄造不遵循一定的法則，那必至生出良幣和劣幣的區分，結果劣幣通行而良幣絕跡，這就是所謂的『劣幣驅逐良幣(Bad money drives out Good money)』的法則，普通稱爲格來欣法則(Gresham's Law.)所謂『賤幣排擠貴幣(cheaper money supplants dearer money)』的思想，早在十四世紀中葉及十五世紀初年，先後爲Nicole Oresme, john Hales, 及Copernicus 等所傳述。十六世紀中葉(1560)格來欣爲伊利薩伯皇后財政顧問，重申舊說，而Macleod 於一八五八年在其 Elements of Political Economy 一書中，特將格來欣表出，於是世人遂稱此說爲格來欣法則。

此法則所謂良幣與劣幣的標準，我們可以分別如下：

1. 在金銀複本位制之下，法價小於市價的本位幣爲良幣，法價大於市價的本位幣爲劣幣。

2. 同種類的金屬貨幣，質小量輕的爲劣幣，反是卽爲良幣。
3. 一國中如紙幣增發超過社會的需要，而發生貼水或不兌現的現象時，紙幣卽爲劣幣，而金屬貨幣爲良幣。

格來欣法則最易實現的場合，就是上舉良幣與劣幣區分標準的情形之下。良幣一旦被劣幣驅逐於流通市場之後，他的歸宿不外三途：（一）爲私人所儲藏，（二）被熔化而出售，（三）輸出海外。

格來欣法則實現的條件爲：（一）良幣與劣幣的總數，須超過一國貨幣的需要，否則交易中介尙有不足之感，良幣又何至於被逐，（二）須良幣與劣幣均爲自由鑄造的法幣，不然幣性懸殊，劣幣無代替良幣流通的可能，（三）須劣幣的流通不反社會的習慣及輿論，否則劣幣自始卽難流通，安能驅逐良幣於流通之外，（四）須劣幣與良幣不能依面額價值互換，如果劣幣可以兌換良幣，持劣幣者儘可請求兌換如此良幣又豈能被劣幣驅逐。

格來欣法則實現之後，劣幣既充斥市場，於是物價高漲，外匯跌落，社會所得的分配將引起不均的弊端。所以防止的方法，祇有注意鑄幣務求合於法定的成色與重量的要求。

### 第三節 兌換紙幣



根據貨幣的分類紙幣以發行者作標準，可以分爲政府紙幣和銀行紙幣；以本位制度作標準，分爲紙幣本位制下的不兌換紙幣和金屬本位制下的兌換紙幣。實際上不問紙幣的發行，是政府或是銀行，他對於經濟社會的重要還是在於兌換與不兌換問題，因此紙幣的形態，祇就兌換紙幣和不兌換紙幣這兩種來討論。

紙幣最普通的形式是銀行所發行的兌換券。兌換的意義是說凡是持券的人，可以隨時要求發行銀行，見票即時兌換等額的本位法償貨幣。換句話說，如果發行銀行用法償貨幣以外的東西充兌現的話，嚴格講起來，就不能稱爲兌換紙幣。根據這個解釋，所謂銀行兌換券，就是銀行所發行的紙幣，於提示兌現時，無條件付給券面金額的本位幣或法償貨幣。

笛耳(Diehl)認不換紙幣爲貨幣而却不承認銀行兌換券爲貨幣。他說在法律上沒有規定銀行券爲支付手段的場合，銀行券缺乏法定支付手段的最重要的貨幣性。他不過由於習慣，信用，及其他原因而流通，所以祇能看作貨幣的代理者，而其實質則非貨幣；在法律上即使銀行券有爲支付手段的場合，此時雖具有貨幣的屬性，可是他仍不過盡着本位貨幣代理者的職務，就是說僅爲貨幣代理者的信用證券而已，何況他的貨幣性是依存於爲兌換而準備的貨幣呢。

從法律上觀察，銀行券固是一種信用證券，但不能就此一點以決定他的經濟性質。銀行券在今日經濟社會中，一方面能盡交換媒介工具的任務，另一方面又能為交換價值的表象化，顯然的是一種貨幣。兌換券雖有正貨準備的事實，可是為應付兌換而準備的金額，常是部分的，所以他不盡是祇為正貨的代理證券而已。他雖在法律上與匯票期票之類同，其性質為一種信用證券，然而相較之下，銀行券實有不同之點：(一)額面完全表示整數，(二)額面相同極多，(三)授受不須記名，(四)無期限的約束，(五)不計算利息。這幾個特異之點，正可表示銀行券同普通信用證券不同，也可表示同貨幣沒有什麼區別。

華克爾以為從買賣之間的關係觀察，銀行券能作債務及物價的最終支付手段，為一般人所授受，和鑄幣相較，了無差異，故銀行券是否貨幣，應根據買賣者的關係來決定才算合理。克拉布說銀行券成立的初期，因實際的必要，多少帶了法律約束支付的性質，蓋不如此就不能生根於流通界。但此種約束支付時期一過，銀行券即失其為銀行券而成為與一般無殊的貨幣。

銀行紙券的特徵：第一他是便於授受的貨幣；第二他是經濟的貨幣；第三他是富於伸縮性的貨幣。紙幣較之金屬幣在授受流通方面要簡便多少；在費用方面更

不知要經濟多少。亞當斯密士認金屬貨幣如大道通衢，百物賴以暢流；紙幣却像架路雲天，可以省用地面道塗而用之於稼穡。這可見紙幣是一種比較經濟的交易中介。金屬貨幣固然容易流通，但是缺乏適合通貨需要的伸縮性；紙幣數額的增減，易與商業及產業的需要相適應。他有平時伸縮性，能隨季節的需要而為增減，又具有非常伸縮性，能在恐慌的時候，立刻伸縮，以應時勢的需求。

銀行券的發行，雖是依於國家一定的法律，但是對於質的和量的統制，却成爲一個重要問題。銀行券統制之所以重要，簡而言之，不外三端：（一）銀行券數量的增減，對於一國通貨的對內價值及對外價值的安定，有極密切的關係；（二）銀行券爲銀行存款通貨的基礎，統制銀行券的數量，對於物價、生產、消費，有極大關係的存款貨幣，就有間接統治的效能；（三）正因銀行券富於伸縮性，數量增減的餘地多，所以數量統制更覺必要。

關於統制銀行券的主張很多，現分別解述如下：

（一）發行銀行國有主義 這個主張的論據爲：

1. 任私性質銀行發行銀行券，難期爲經濟社會全體利益而爲適當的統制，祇有國有銀行，才能達此目的。
2. 國家既然獨占鑄幣權，銀行券之爲貨幣與鑄幣

相同，也應由國有銀行司其發行。

3. 沒有所謂正幣準備而發行銀行券所得的利益，恰如運用無利息的資金以獲利，這種利益應收歸國庫。最好的辦法，就是國有發行銀行。

## (二) 發行銀行非國有主義：

1. 國有發行銀行不能為公正的統制，因政治黨派關係，不免受許多掣肘，尤其在政府財政困難的時候，有濫用統制權增發紙鈔的危險。
2. 銀行券雖具貨幣的性質，但凡具有貨幣性的交易中介，不必以盡由政府獨攬發行為原則。
3. 因發行銀行券而獲得的利益，儘可用課稅方法收入國庫；況私人銀行發行數量，每視社會需要而定，故可收自然統制的效能。

## (三) 發行銀行之分散主義 發行銀行的分散主義，就是主張多數銀行各自發行並收回銀行券的一種統制，他的理由是：

1. 紙幣由多數銀行發行，各地的銀行就能適應當地的情形而增減發行的數量，如此不但使銀行券的流通普及且能適合地方經濟狀況的需求。
2. 銀行券為信用證券之一種，經營信用機關的銀行，皆有平等的機會享受發行此項信用證券的權利。信用不穩固的紙鈔終必自然被排出於流

通市場；信用優厚的，自然為社會所信任而流通。專由一個銀行行使發行權，獨占利益，如果銀行信用一旦崩壞，社會全體將同受其害，故不如由多數銀行發行為善。

(四) 發行銀行之集中主義 集中主義的目標在於祇許單一銀行享發行權而負擔調節金融的機能，這種主張的論點有下面四項：

1. 各個銀行的信用程度不同，如任各銀行發行銀行券，實難期貨幣機能的充分發揮。
2. 銀行券與其他信用證券，有重大差異，因為他不是普通的信用證券而是貨幣，貨幣的主要職能是在於為交易的中介和價值的尺度，所以要有集中的發行統治，才能有劃一的交易中介，才能使幣值穩固。
3. 多數發行銀行並存的時候，因相互間的營業競爭，往往縱容低於一定利率一定償還能力條件下的需要，而使銀行券的發行易陷於過剩。
2. 多數發行銀行不能迅速的充分的抑制因投機而起的信用之授予，此點惟有在銀行為集中統一的發行制度之下，才有應付非常的可能。

(五) 機械主義與自由主義

銀行券數量的增減不以自由裁量的權付與發行

銀行當局惟視爲紙鈔的法定準備金的增減及其他約制而爲機械的發行增減之主張，叫做機械主義的發行；反過來說，如果銀行券發行的增減完全任銀行當局按照社會需要自由裁量，而排斥外在的任何限制的主張，就叫做自由主義的發行。

從事實上講，現代多數國家，皆行非國有的集中主義，上面所述的各種對立主義，至今學者間已無若何的爭議。所成問題的，還在於機械主義與自由主義的對立，而過去有名的通貨主義與銀行主義的論戰，亦不外爲機械主義與自由主義之爭。

#### (六) 通貨主義與銀行主義

通貨主義(Currency School)的基本觀念，簡括的說：(a)價格的漲落依隨通貨流通的增減。(b)銀行有能力任意增減紙幣數量的發行；(c)控制銀行的發行足以調節黃金的輸出與輸入。至於銀行主義(Banking School)的觀念，則認爲：(a)物價的升跌不依隨於貨幣數量；(b)銀行不能任意增減紙幣的發行，因爲如果發行的是兌換券，發行一旦超過社會需要的時候，自然會歸回發行銀行，所以銀行祇能追隨社會的需要情況；(c)銀行的發行額，用不着依照金銀的外匯價而施行控制。通貨主義與銀行主義兩個名詞在一八四零年時爲英蘭銀行監督羅曼(G. W. Norman)最先提出。他對於當時的貨幣思潮，認爲

一派的理論是以物價和利息漲落爲因，通貨數量的增減爲果；另一派却認物價是被通貨的數量所決定，他稱前一種思潮爲銀行主義（Banking Principle，）後一種爲通貨主義（Currency Principle，）當時銀行主義的中堅在英國爲屠克（Thomas Tooke，）胡勒頓（John Fullerton，）魏爾生（Jamls Wilson，）布萊士（Bonamy Price，）在法國有 Courcelle Seneuil。通貨主義的倡導與擁護者爲沃屋士頓（Lord Overston）羅曼（G. W. Norman，）托能司（Colonel Torrens，）皮爾（Sir Robert Peel，）及華克爾（Amasa Walker）等。

通貨主義與銀行主義的論戰，實發生於銀行券的統制問題。通貨主義者對於銀行券的統制目標在於：（一）求銀行券的安全確實，即沃氏所謂『在予公衆以正幣兌換之確實保證』；（二）防止投機的旺盛及商業上的變動。所以他們的統治方法，認爲僅僅行使現金兌換的約制是不夠的，同時還須規定一定額的兌換準備金，使銀行券的數量，常機械的隨現金準備額的增減而增減，正如沃屋士頓所謂使銀行券數量能以金的增減爲鵠的，然後紙幣的作用才同僅有金幣流通的純粹貨幣制度沒有差異以控制發行數量來節制物價才有可能。勞夫林以爲所謂通貨主義的理論根據，實在是因襲李加圖（Ricardo）的貨幣數量說。而通貨主義與銀行主義的真正異點也就在於容受數量說或排斥數量說。華格勒（Wa-

gener) 也認為數量說是通貨主義的張本。所謂李加圖的數量說的推理,認定(一)通貨增加,影響(二)物價上漲,影響(三)對外貿易逆差(Unfavourable Balance of Trade,)影響(四)黃金與外匯的需求增加而供給減少,影響(五)金價上騰而外匯跌落。反而言之,如果通貨減少,則物價下落;國際貿易可得順差(Favourable Balance;)於是黃金與外匯的需求小而供給大;結果使金價低落而外匯高漲。通貨主義者在此種設想之下,當然主張控制銀行的發行額即可以控制黃金與外匯的價值了。譬如在金價高而外匯低的時候,銀行就可以用收縮發行額的方法,使他恢復到正常狀態;反過來說,也可以膨脹發行,用為保持正常狀態的手段。

屠克和胡勒頓他們根本反對這種推論。他們注目於銀行券有能適應經濟社會之需要的伸縮性的優點,而反對人為的限制,因為任何人為的機械限制,不但不能使銀行券的伸縮性發揮作用,而且反足以妨礙此種優點的發揚。故胡勒頓謂:任何一國流通媒介的供給量,皆須和他所成交易的價格與度數相適應;而交易的價格及度數又常隨產業狀態及人口的增加而變動,所以流通媒介的供給苟不應之而變化,那嗎該種貨幣制度就有缺陷。因此銀行主義者的方法,主張銀行券允許實行現金兌換為唯一統制手段。排斥不換紙幣一類毫無



統制的制度，同時反對通貨主義，以為在實行兌換之外更求等額準備的規定，等於屋上架屋。銀行券既行金兌換，凡不為社會所需的紙鈔，自然隨時會因持券人的請求兌換而不致有發行過多的危險，何況銀行沒有力量能够強制的增減發行數額，因為他是隨社會的需求程度而定的。這個認識的論據，恰和通貨主義者以貨幣數量的增減為原因而以物價的漲落為結果的見解相反。銀行主義者，認定物價及利息的騰落為原因，而以銀行券數量的增減為相隨而來的結果。故屠克云：(History of Prices)『徵諸以往的事實，及余迄今所作歷史的研究，在各價格漲落的顯著實例中，都是物價的騰跌在先而銀行券的增減在後，所以物價的漲落，實在不能看為銀行券增發收縮的結果。』而胡勒頓亦謂：『通貨的需要，不問大小，都是以物價為依歸，而且受其左右，故支配銀行券發行額的標準是物價。』屠克在其 Inquiry into the Currency Principle (1833) 一書中，對於通貨主義更加以劇烈的攻擊，他說：『即使在一個完全實行金屬貨幣的國家，因為對外貿易的關係而運出現金假定至少在五六百萬以上，清償對第二國家的債務，那兩個國家的物價可以不會生出什麼變化來。他們認為金銀的輸入輸出必然使貨幣流通的數量起相應的增減而引起物價漲落的推理是十分錯誤的。』

通貨主義者認爲一國的金屬貨幣固足以影響物價，而物價的變動又能影響金屬貨幣的移動與分配。這完全是受李加圖的物價變動決定貴金屬流動的學說的影響。密爾以爲貴金屬的輸出不必是由於國內物價高漲的直接影響，而常是由於向外大量投資，或是由於歉收，或是由於其他對外支付的結果。李加圖根本忘去金銀和商品的區分，用作貨幣的金銀，是比較有固定的價值的，而商品則不然，他的價值會因了供給的增加而跌落的。在支付國際貿易差額之下，我們儘可以利用物品的輸出以爲調補。出口如果是增加，在海外市場的價格當然較廉，所得的貨幣額，不一定能遠超於支付差額，所以雖是物價有變動而貴重金屬的流入或輸出不必就會發生。反過來說，假如貴金屬一旦增加，銀行或用來增厚準備金，或一方買進金銀而一方又售出證券，結果對於通貨的數量無所增損，對於物價更無所謂影響。所以李氏的學說，祇有假定在這幾種情形之下才能適用：（一）各國本位貨幣完全一致，（二）國際貿易，完全用貨幣作直接的即時的支付，（三）在前兩點假定之下，任何一國商品因成本減低而使輸出驟增的時候，貴金屬必起輸入的移動。

在理論方面銀行主義雖較通貨主義更勝一籌，但一八四四年皮爾條例通過後，通貨主義獲得實際的勝

利。皮爾條例可看爲各國銀行券統制立法的先驅模範。其中規定英蘭銀行在信用發行額(Fiduciary Issue)一千四百萬鎊以上爲銀行券增發之時，必須同額的金準備，這可說是通貨主義的主張的具體化，除這個兌換確保的統制制度而外，皮爾條例又確立發行銀行的集中主義與非國有主義，世界各國發行制度，大半受其影響，自歐戰而後，發行銀行非國有的集中主義，更見盛行；且漸由機械主義而轉化爲自由裁量，反對金屬本位而主張通貨管理制的聲浪，算是這種趨勢的響應。

各國發行銀行受皮爾條例影響，對於銀行券的發行，多少有所謂準備金的規定，不過各國情形不一致而已。大體上我們可以把牠分爲下面的幾種發行法：

- (一)嚴格的比例準備法 規定最低金屬準備比率的制度，如荷蘭銀行及瑞士銀行皆規定銀行券的發行，必須百分之四十以上的金準備。吾國銀行券法定百分之六十須金屬準備，百分之四十爲信用準備。
- (二)緩和的比例準備法 法規上預先承認有條件的降低比例準備率的制度，如美國規定現金準備爲百分之四十，但有特殊原因，準備率可以降低，惟政府課以如下的累進稅。

準備率

32.5% - 40%

稅率(年)

1%

30% - 32.5%

1.5% Etc.

- (三) 嚴格的定額以上全額準備法 在這種準備制之下，銀行券即成爲金證券 (gold certificate.) 自然這個制度是通貨主義理論的實用。如像英蘭銀行從一八四四年起，銀行券發行超過信用發行額一千四百萬鎊以上，就須百分之百的金準備，這個辦法一直行到歐戰開始的時候。人民因爲這種缺乏彈性的發行制度，在幾次停止金兌換的時期(1847年, 1857年, 1914年)社會不得不轉而利用支票制度。
- (四) 緩和的定額以上全額準備法 日本及挪威的銀行發行制是屬於這一種。如像日本的信用發行定額爲一萬二千萬元。在此定額以上須全額準備發行；但依市場景况，以財政大臣的許可，及每年納百分之五以上的發行稅爲條件，許可在定額以上，不用全額金屬準備，作限額以外的發行。這可說是熔通貨主義與銀行主義的主張於一爐的辦法。
- (五) 限定最高額發行法 此法祇規定銀行券的最高發行額，而於金屬及票據的準備關係不予明確的規定。一九二八年六月以前法蘭西銀行就是採用這種制度，如在大戰以前規定的最高發行額爲六十八萬萬法郎，準備金的多少完全由發行銀行自己決定，實際上法蘭西銀行有時所存發行準備金往往超過其

他國家所規定的法定準備率。這種辦法可以說是完全根據銀行主義而來。但自一九二八年六月法國通貨改革施行後，已採百分之三五的金準備制。

(六) 證券存託法 銀行可以國家的公債券提存於政府，而換取等額兌換券的發行，如美國的國立銀行(National banks)過去的發行法就是這樣。這個辦法的缺點很多，最顯著的是沒有伸縮性，不能適應工商企業的需求。

(七) 資本限額發行法 加拿大的銀行，對於銀行券的發行是以他所有的資本數額為限度。在金融季節緊迫時期，可以增發相當於百分之十五的資本與公積金之和，但須納稅百分之五。法律對於準備金沒有具體規定，完全由銀行自行在資本限額以內發行，這可算是銀行主義的實踐。

我們上面曾經說過紙幣可以由政府發行，也可以由私人銀行發行。兩種的區別是：(一)銀行券全是兌換的。在特殊情形之下，也有停止兌現的，如像歐戰發生以後的許多國家，都曾試行過停止銀行券的兌現，而強制行使，且用為法償幣，但效果却不圓滿；(二)銀行券的發行每由於商業貿易的需要而起，換句話說，他是基於貼現票據的真實價值而流通。政府的紙幣往往由於財政困難而有濫發的危險，次節我們即將詳細討論這個問

題。

銀行券流通的要件,最基本的是(一)平價流通,(Parity)(二)適當保證(adequate security,)(三)富伸縮性(elasticity。)平價流通的意思是說,每一元銀行券必使他無論在何時何地都能保持等於一元本位貨幣的價值;所謂適當保證,是要使任何持券人在銀行失敗的時候,不受絲毫損失;富伸縮性的目的,是在使銀行券的收縮與膨脹,都須依照經濟社會的實際需要:

#### (一)平價流通

任何銀行券發行制度,如果每一元紙幣的流通價值不能等於一元的主幣價值,那這個國家的貨幣制度就不能算是健全的。要保持銀行券的平價流通,最主要的方法為:

- (1)由發行銀行施行金兌換或法幣兌換。如在一九三三年美國脫離金本位以前,所有國立銀行對於他所發行的國立銀行券(National bank notes,)皆一律施行百分之百的金兌換法償幣兌換。故自南北戰爭結束以來,此種紙鈔,常能保持與金元平價流通。自一九三三年六月五日以後,聯邦政府宣布此項銀行券為法償貨幣與聯邦準備券等價流通,所有準備完全存入財部。法國在大戰以前的法蘭西銀行亦行金銀兌換法。在緊急

時期，則祇行銀兌換，如欲行金兌換，持券者就須增納一定額的金貨貼水，這個辦法，有防止黃金輸出的效能，同時却仍獲現金兌換的利益。一九一四年曾廢止金銀兌換，但在一九二八年六月又恢復戰前狀態。英國在一九一五年恢復金本位以後，爲求紙幣的平價流通起見，實行金塊兌換，惟請求兌現者，一次至少以四百盎斯爲度，現在英國已廢止金本位，金兌換也當然在停止之列。歐戰以前的德意志帝國銀行實行金幣兌換制。歐戰以後於一九二四恢復金本位以來，德意志銀行雖不行金兌換，但以購買外匯的方法何以保持銀行券的平價流通，如此在國內不需若何金貨仍然可以獲得與金貨平價的實際。

(2) 在國內各大城市設立代理兌換處 在沒有中央銀行制度或幅員廣大的國家，這個方法更見重要。在距發行銀行遼遠的區域，爲了交通與運輸的不便，往往對於他省所發行的銀行券，行折扣兌換。美國在一八六零年前曾遭受這種經驗，後因在各大城市設立代理兌換處，於是各州銀行券始得與主幣平價流通。在加拿大現時仍行這種辦法。

(3) 由財政部代行兌換 美國在一九三三年以前，

財政部對於國民銀行券，有無限兌換金貨的義務。

- (4)無限法償資格的賦予 在十九世紀的時代，歐洲各國政府對於銀行券多不願給予法償的資格，因為恐怕有濫發及膨脹的危險。但自二十世紀以來，各國却都賦予中央銀行券以無限法償的地位，以保其流通，惟法蘭西銀行券依一九二八年法律不認為有無限法償的資格。
- (5)當銀行實行清算時，仍須保持其平價，在這種情形之下的方法，可以採用的有：
- A. 由銀行特備的保證金 (Safety fund) 施行平價兌換，如南北戰爭以前紐約州曾行此法，加拿大也實行有年。
  - B. 由政府直接保證平價兌換，如美國財政部之對於國立銀行券的兌換辦法，就是一例。
  - C. 對銀行券持有者付給一定利息，直至實行平價兌換之時為止。加拿大規定付息百分之五。美國銀行史上也可找出例證。

## (二)適當保證

克爾朋 (Kilborne) 說：『平價和保證是不相同的，平價是說銀行券的流通必須和本位幣保持等值，保證是說銀行券的兌換在任何時期都須照面額



施行。』對於銀行券的適當保證法,可以分爲兩大類如下:

(1) 間接法或管理信用發行法 (Regulated credit issue)

- A. 發行銀行的特許限制 如法如英等國的紙鈔發行,特許一個中央銀行所獨占。又如加拿大在一九二八年前祇有十個特許銀行享有銀行券發行權。美國的十二個準備銀行有完全共攬發行的趨勢,雖然國立銀行有發行權,但多不行使此項權利,州銀行亦因法律規定須納百分之十的發行稅而無形放棄銀行券的發行。
- B. 銀行券的發行與銀行營業的分立 如英蘭銀行將銀行券的發行和準備金額的保管,完全由發行部獨司其責而與銀行營業部成對立形勢。
- C. 限制大數額面的發行
- D. 限制銀行券的流通區域——印有某一區域流通的銀行券限在該區施行兌換。
- E. 用銀行券作正貨準備的禁止。
- F. 禁用銀行券爲無限法幣,如今日的法國。
- G. 限制銀行券的最高發行額。
- H. 適當的銀行政策的採用,埃笛 (Edie)認爲確定

良好的銀行政策，實爲基本的要圖，祇靠法律的約制是沒有多大效果的。

(2) 直接法或保證發行法 (Secured Issues)

- A. 依於資產而爲發行 美國 國立銀行券，即可視爲依於銀行的實在資產而發行的。他除了向財部繳納百分之百的政府債券而外，尚須繳存百分之五的兌換現金，故每百元有一百零五元的資產作保證。
- B. 銀行公積保證基金 紐約 銀行於一八二九年聯合公積銀行券保證基金，由參加銀行各出等於其資本百分之三的資金，雖祇行十多年就停止了，可是在 加拿大 却行來有很大的效果。
- C. 政府保證 如 美國 政府對於聯邦準備券實行保證支付。
- D. 準備發行 現今多數國家，對於銀行券的發行，均規定有相當的金屬準備與信用準備。

(三) 富伸縮性

- (1) 平時伸縮性 在一年當中貨幣數量的需要，因經濟的季節變化而不同。銀行券的伸縮必能以適應這種季節變化爲貴。商業票據 (Commercial papers) 是代表實物交易的證書，算得是比較富於

流動性的保證品，所以很可以用來補助銀行券的伸縮性的發揮。換句話說，如果把銀行券的金屬準備減低而將商業票據準備加多，那銀行券的發行大半能隨商業票據的多少為轉移，商業票據的多少，又是隨商業貿易的情況的，所以不啻是銀行券能適應經濟社會的需要而發揮他平時的伸縮性。美國代表於一九三三年倫敦經濟會議提議將金屬準備減低到百分之二十五的意見，就是在於使銀行券更能發揮所謂平時伸縮性。

- (2) 緊急伸縮性 在緊急時期，往往需用大量的貨幣。所以加拿大銀行在特殊時期可以增發相當於百分之十五的資本與公積金之和的紙幣。英蘭銀行於規定的保證發行二萬六千萬鎊之外，於必要時，可為限額以上發行，期限定為六個月，亦可延長為二年。美國對於銀行券的法定準備金，原為百分之四十，在急緊時期，可以降低至百分之二點五，惟須依照降低的百分比繳納一定的累進稅。這些都是使銀行券發揮其緊急伸縮性的實例。

#### 第四節 不兌換紙幣

關於政府所發行的紙幣，可以大別為三種：

- (一)代表紙幣(Representative)如美國政府所發行的金證券與銀證券係代表百分之百的金銀而流通故肯斯又把他稱爲商品貨幣。這種金銀證券的優點是：
- a. 代表金銀的實值而授受則較鑄幣便利
  - b. 節省金屬鑄幣的磨損價值
  - c. 需用較小的儲藏地位,而運輸費用又可較少。
- (二)保證紙幣(Fiduciary)這種紙幣的發行祇有一部分的準備金,所以他不啻是政府的一種無利息的負債,美國在南北戰爭時所遺留下來的綠背紙幣(Greenbacks)是一個最好的例子。這種紙幣缺點很多,第一便是缺乏伸縮性,因爲他不依隨於社會的需要,而是根據立法而發行,所以美國的綠背紙幣自一八七九年以來,在數量上很少變更。第二是所費太多得不償失,如美國對於綠背紙幣的準備金法定至少爲一萬萬元,這個準備金的來源不是由於發行公債便是由於增加租稅,如果發行公債,那每年的利息也是不貲的,對於償付這種利息的資金,勢必又將取之於百姓,所以從民衆的立場說,實在是一種得不償失的幣制。
- (三)強制紙幣或不兌換紙幣(Fiat,) 瑪吉(Magee)認爲這種紙幣的發生,多是由於政府財政困難及舊的幣制崩潰而起(An Introduction to Money and Credit. 1933)。政府紙幣既行強制通用之後,即成爲事實上的紙幣本位,

一切交易及債務，均以爲支付的工具。紙幣的發明遠在中國宋代約當十世紀時。成吉思汗入主中國，有元一代，紙幣制度風行，計先後發行不換紙鈔在二萬五千萬兩以上，可算世界不換紙幣史最先的一頁。約在十三世紀時紙幣傳入歐洲，至十五世紀才開始通行。近世不換紙幣的發生，莫不由於戰爭的結果。政府當財政困難的時候，籌措軍需政費的方法，不出三途：(一)增加租稅，(二)發行負息公債券，(三)發行不兌換紙幣。三法之中尤以最後一法最簡便而易舉。考歐美最有名的不換紙幣的發行，遠的當推一七八九年法國革命時所發行的亞西納(Assignat)；一八六二年南北戰爭時所發行的綠背紙幣；近的以歐戰期間德奧俄等國所發行的爲最顯著。

不換紙幣之發行方法不外兩種：一爲政府自己發行，如美國發行綠背紙幣的方法；一爲政府先蠲免中央銀行的兌現義務，然後用財政庫券或公債券源源向其抵押借款，而中央銀行即根據此種票券增廣發行，金屬兌換則完全停止，所流通的中介，盡爲不換紙幣，此爲世界大戰之役，德法奧俄等國所用的方法。不兌換紙幣之所以流通，他的動力又不外乎：(一)無限法償資格的賦予，(二)政府權力的強制，(三)格來欣法則的推移。

政府一旦發行強制紙幣，爲維持其流通價值起見，

第一步就是宣佈他的法償資格，爲公私債務的最後支付工具。政府雖是用權力的強制發行，根本上因爲將來很少有兌現的可能，所以結果總因了不能保持他的購買力而失敗。根據<sup>44</sup>已往事實，不換紙幣開始最容易發行，而停止不增發却憂乎其難，故往往發行到一文不值的時候才終止。金銀的出產雖時有漲落，可是他的數量總要受自然的生產條件的限制，不換紙幣却不如此，他完全看發行者的政策爲轉移，上面曾經說過，強制紙幣都是在政府財政困難萬狀或對外作戰時候的產物，所以發行的數額沒有不是超過於實際需要。

不換紙幣的發行是否超過社會需要，我們可以從下面的幾種現象來決定：

- (1) 金銀貼水 紙幣數量超過社會需要的第一個現象，便是紙幣的跌價，對於同面額的金銀幣須行貼水兌換 (a premium on gold)。
- (2) 金屬貨幣的隱藏 根據格來欣法則，不換紙幣發行超過需要以後，金屬幣即爲良幣而不換紙幣爲劣幣，故金屬幣盡被收藏或輸出，或爲政府所集中。
- (3) 外匯高漲 國際貿易是以金爲清償的最後支付手段，不換紙幣既對金貼水，則其對外價值相對下降，而外匯當然相對上漲。

- (4) 物價上升 到物價繼續上漲的時候，不換紙幣的弊害就日漸深刻，社會一般人咸抱一種恐慌的心理。
- (5) 雙重價格 每種商品都有兩種價格，一是用金屬幣表示的，一是用不換紙幣表示的，如像大戰期間美國在德國境內的士兵，用馬克計算美金價值的時候，各個士兵都是百萬豪富，因此一種商品有紙幣的價格同時還有外國金屬幣的價格。

在歐洲大戰以前的不換紙幣實例，最著名的是法國革命時代所發行的亞希納(Assignat)和莽達(Mandat.)一七八九年十一月沒收皇家及僧侶土地，作為將來兌現擔保而發行亞希納紙幣而予以無限法償的資格。禁止銀行發行，完全由政府獨攬，以圖推廣流通。最初僅發行八萬萬法郎，終以政府財政困難，日益增發，以致幣值大跌。如一七九一年十一月跌價百分之十八；一七九二年六月，跌百分之四十三；一七九四年十一月跌百分之七十六；至一七九五年十一月，每一亞希納祇值面價百分之一，換言之即狂跌百分之九十九。此數年間發行額多至六十五萬萬法郎，一七九五年另指定某部土地為兌換擔保而改發莽達紙幣，許人民以三十亞希納換一莽達。但在翌年的一月，莽達跌價百分之九十九點六，政府

至此不得不停止發行且將舊幣全數收回。

南北戰爭開始以後，在林肯政府之下，兩院於一八六二年二月通過發行綠背紙幣，他的辦法簡單的說(a)發行額面五元以上的不換紙幣，以一萬五千萬元爲限；(b)此項不換紙幣除輸入稅及國債付息外，在一切支付上，皆當法幣通用；(c)此種紙幣所有者，可按額面價格，掉換負利六釐的二十五年期公債券。政府雖規定以一萬五千萬元爲限，但陸續增發達四萬五千萬元，故在一八六五年時，每元跌價祇值三角五分，到一八七五年宣佈兌換法，將綠背紙幣改爲信用發行，價值才得穩定，直到一八七九年一月一日實行金兌換後，綠背紙幣才漸漸的恢復原來價值。

歐戰勃發，俄國立時停止紙幣的金兌換，而變爲不換紙幣，自一九一四年七月至一九一七年二月革命的期間，不換紙幣，由三萬萬盧布膨脹至八十四萬萬以上；一九一七年二月至一九一七年十月克倫斯基時代，又由八十五萬萬增發到一百六十五億；從列寧政府成立到一九二四年六月，爲俄國盧布紙幣膨脹達空前數量而後消滅時期。一九二零年發行權完全集中於共產政府，發行數目遂超過二千萬萬盧布。一九二一年轉向新經濟政策，才立意整理不換紙幣，先後於一九二二年及一九二三年發行 Denznaks 新紙幣以代替舊紙幣，至一



九二四年五月末，舊的不換紙盧布，才喪失法償的資格。

大戰期間，如德，如匈，奧，如波蘭，如法，義，大利，沒有一個國家不發行強制紙幣的。而法德義等國都命中央銀行依據政府的債券發行。單就德國一個國家來說，他從一九一四年起至一九二三年止所發行的不換紙馬克，開世界空前紀錄，茲將其歷年發行數量列表如下，以見一斑：

1914年	5,045,899,000 馬克
1915	6,917,922,000
1916	8,054,642,000
1917	11,476,749,000
1918	22,187,815,000
1919	35,698,369,000
1920	68,805,008,000
1921	113,639,404,000
1922	1,280,094,831,000
1923	496,507,424,772,000,000

這種驚人的發行，結果是使紙馬克作空前的跌價，例如在一九一三年值一百馬克的商品，到一九二三年時就需一百二十六萬億（一萬億等於1,000,000,000,000）；在一九二三年工人每日收入雖多至六十三萬億馬克，但實際祇值戰前五十個馬克而已。又如一九二三年的批發物

價約十六萬一千七百萬倍 (1,617 Million) 於一九一四年七月時的指數;而生活費指數則高出戰前一萬二千四百七十億倍,最前一馬克可換美金二角三分八釐,至是需六萬億馬克始可換美金一元。

華克爾在其貨幣論中批評法國發行亞希納紙幣時,以爲物理學中物體降落有加速度作用,於不換紙幣的現象中亦有此自然加速度的法則,即紙幣的增發愈多,而其跌價則因加速度而益甚。歐戰中作戰各主要國家的發行不換紙幣,幾無一個國家能逃出這個公式。吾人試一檢視下列諸種異常的貨幣現象,就可證明華氏所說的法則之不誣。

(一)物價騰貴的趨勢甚於紙幣增加的比率:

俄國物價騰貴率與紙幣膨脹率之比較表

年次	物價騰貴率	紙幣膨脹率
1914	28 %	77.1 %
1915	20	90.6
1916	93	61.2
1917	683.3	180.3
1918	597.5	119.2
1919	1,375.5	302.5
1920	594.2	419.3
1921	1,614.3	1,402.0

1922                      7,196.9                      11,268.2

又如德國在一九二二年至一九二三年九月期間，馬克跌價的速率，較其數量增加率爲尤大：

年	月	物價指數	紙馬克增加率
1922	6	70.30	78.04
	8	192.00	106.45
	9	287.00	140.07
	12	1,475.00	546.67
1923	1	2,785.00	843.96
	3	48,888.00	2339.46
	6	19,385.00	7318.82
	9	2,394,893.00	11,620,901.76

這種現象發生的原因爲：

- A. 因人們欲擺脫貨幣(Flight from money)的心理作用，致使貨幣的流通速度激增。人人想將貨幣易成商品惟恐不及，故物價異常騰貴，而幣值則異常低落。
- B. 因大戰期間及戰後數年中，各國生產大減，商品的供給量少而需要則反增，幣值的下落，乃必然的結果。

(二)物價騰貴在紙幣數量膨脹之先。在平常狀態中，多係貨幣數量先行膨脹，然後影響物價高漲。但

在不換紙幣流通過程中，常有相反的特異現象，即是紙幣的膨脹往往追隨物價騰貴之後。

(三)對外匯價的異常低落，他的原因第一個是由於外匯的投機，第二個是因為人們爭欲將價值不安定的本國貨幣，轉化為價值安定的外國貨幣，第三則是受資本輸出的影響，如像購買外國政府公債證券或公司債券及股票之類。

關於不換紙幣的整理根據費雪教授(Irving Fisher)在他的貨幣幻象一書中認為可行的，有下列三法：

1. 無償廢除法(Repudiation) 此法須一方面先行樹立新幣制，然後宣告向來流通的不換紙幣為無價值而逐出流通界之外。如德國在一九二四年採道威斯計劃以後的新銀行法，定一新馬克(名稱 Reichsmark)換舊紙馬克一萬億，即是宣告舊紙幣等於無價值。
2. 收縮復舊法(Resumption) 如英國用通貨收縮以提高紙鎊與金鎊平價的手段，就是一種收縮復舊的方法。
3. 割捨法(Devaluation) 如意大利將金里拉(Gold lira)的金量減低，使其價值等於當時流通的紙里拉，然後開始不換紙幣的金兌換。

第一種無償廢除法損害債權人，第二種收縮復舊

法損害債務者；惟有最後的割捨法，較之前兩者，似覺稍得公平，因里拉的減值，多少是根據當時的紙幣購買力的緣故。總之事後不論用何種方法整理，事先因印發不換紙幣而引起一般物價高漲的時候，人民所有貨幣的購買力就比例的減小，這個減少部分的購買力却為政府所得，因此實際上等於向人民課了一次額外的重稅，但這種變相的課稅，使定量貨幣收入者的負擔，隨紙幣的跌價而益加重，故凡持有公私債券及薪俸生活者與工資勞動者，格外蒙受損失，故桑彼得 (Schumpeter) 說政府直接征稅在公衆看起來猶算一種合理的安排犧牲，發行不換紙幣，却是最不合理的租稅。

### 第五節 銀行存款貨幣

所謂銀行存款貨幣是指能隨時發出支票以作支付的銀行存款。反對銀行存款通貨為貨幣的人認為他（一）缺乏一般的承受性，（二）無為價值尺度的職能，（三）僅為請求貨幣的權利，（四）節省貨幣的一種方法。但實際上銀行存款通貨在現代經濟社會裏所發生的作用，與金屬幣及紙幣比較起來，實在沒有什麼區別。銀行存款通貨數量的增減，對於一般物價的影響，和鑄幣紙幣增減所生的效果完全相同。如貨幣數量說的  $MV + M'V'$  其中  $M'$  實在就是指的銀行存款貨幣。

羅白生 (Robertson) 謂銀行存款非貨幣，對此存款所

發出的支票才是貨幣。但他又說『沒有發出支票的存款，本質上是一種閒靜的銀行貨幣 (Idling bank money) 恰如余袋中的仙令之爲閒靜的普通貨幣一般。』這不啻是仍然認銀行存款通貨的本質是貨幣。

費雪認貨幣及銀行存款爲流通中介的主要工具。銀行存款當其用支票爲手段而與其他財貨交換的時候，即成爲支付籌碼，支票不過是轉移銀行存款的證書而已。柯爾 (Cole) 也否認支票的本身是貨幣而却認銀行活期存款爲貨幣。

金屬幣與紙幣都具有兩種不同的狀態。一是流通的動的狀態；一是休止的靜的狀態。銀行存款通貨因發出支票而移轉的時候，是爲他的動態，否則就爲靜態，所以銀行貨幣實包括動態的與休止的而能隨時發出支票的全體存款。

銀行貨幣的發生，由於下列兩種方法：

- (一) 因現金存入而發生之存款 —— 視存款者的多少而定，銀行爲被動。
- (二) 因貼現放款而發生之存款 —— 視經濟的活動而定，銀行爲主動。

法斯特 (Foster) 謂美國存款通貨百分之八十以上皆由第二種方法所造成。何以銀行能從放款貼現的行程裏建築大量的存款通貨呢？試一研究銀行現今所用

的放款貼現方法,就可知不出這兩種途徑:

(一)存款人存入的現金除去法定準備金額外的餘款,完全用之於放款。例如法定存款準備金爲百分之十,今有一人存入某銀行現金一萬元,該行即可提存一千元於銀庫作爲準備金,餘款九千元就以現金放出,此時銀行的資產負債表示如下:

資 產		負 債	
現 金	\$1,000	存 款	\$10,000
放 款	9,000		
	<u>\$10,000</u>		<u>\$10,000</u>

如從社會的眼光來看,這個銀行雖祇收進存款一萬元,實際上他由放款的方法增加了九千元的通貨。因爲存款人某甲可以隨時在一萬元的限度以內發出支票,而借款人某乙獲得了九千元的支付手段,他可以仍然存之於銀行,或爲某種的支付而再由第三收受者存入銀行,所以在這個往復的作用之下,銀行的存款通貨自然可以繼續的增加。

(二)以收入的現金全部作準備金,以此爲根據而作相當比例倍數的放款貼現。同時將放款貼現的總數轉入請求放款貼現人的存款賬中而以支票的形式支取存款,如用此法,銀行的貸借兩方表示如下:

資 產		負 債	
現 金	\$10,000	存 款	\$10,000
放 款	<u>90,000</u>	存 款	<u>90,000</u>
	<u>\$100,000</u>		<u>\$100,000</u>

依照這個方法，銀行無形的創造了九萬元的存款貨幣。銀行利用社會不斷的存款與借款的事實，在理論上講，他是可以這樣做法的；可是事實上銀行因為現金準備支付的限制，他能够膨脹的存款放款是有一定限度的。如果假定：

$c$  = 現金存款

$c'$  = 銀行必須支出現金

$x$  = 根據現金存款  $c$  而作的放款

$r$  = 存款準備金率

$k$  = 抽繹存款與放款之比

則銀行支出現金的數額為  $c' = (1-k)X$

而銀行的實際支付能力為  $c - rc - rkx = c'$

如是  $(1-k)x = c - rc - rkx$

故  $x = \frac{c(1-r)}{1-k+rk}$  這就是根據現金存款  $c$  而能作的放款。

如果把原存款同因放款出去而又存回的抽繹存款 (Derived deposit) 合併計算，那銀行因收入  $c$  的現金存款而能獲得的總存款就為：



$$c+k\left(\frac{c-rc}{1-k+rk}\right)=\frac{c}{1-k+rk}$$

上面的計算是指個別銀行而論,如以整個銀行系統來說,那存入現金一元的放款限度為:

$$\text{放款膨脹限度} = \frac{1-r}{1-k+rk} + \frac{(1-r)(1-k)}{1-k+rk}$$

$$\times \frac{1-r}{1-k+rk} + \dots + \frac{(1-r)^{n-1}(1-k)^{n-1}}{(1-k+rk)^{n-1}}$$

$$\times \frac{1-r}{1-k+rk}, \text{這是一個幾何級數,如果把他化簡,}$$

可以得到這樣一個答數:  $\frac{1-r}{r}$ 。同樣可以求

出整個的存款通貨為  $\frac{1}{r}$ 。

肯斯(Keynes)認為各國的銀行存款貨幣是依照他的貨幣制度的發展階段而發展的。在經濟比較發達的國家,如英美等國,通貨的大部分完全是銀行貨幣。如像英國在一九二六年到一九二八年的期間,存款通貨的數額為十萬零七千五百萬鎊,而紙幣的流通則僅二萬五千萬鎊,祇當存款通貨的五分之一。又如美國的情形也是如此,我們根據米吉爾(Mitchell)在他的 Business Cycle 裏對於美國歷年的活期存款的統計和在 The Review of Economic Statistics (1927年七月號)裏的流通貨幣的統計作一個比較表,就可以知道在美國銀行存款通貨較之於在英國尤占重要的地位。

美國存款通貨與貨幣流通比較表

年次	存款通貨	貨幣	貨幣所占百分比
	\$1,000,000	\$1,000,000	
1919	18,990	3,825	17
1920	21,080	4,209	17
1921	19,630	3,840	16
1922	20,470	3,583	15
1923	22,110	3,836	15
1924	23,530	3,862	14
1925	25,980	3,810	13
1426	25,570	3,777	13

從這些事實證明，銀行貨幣成了現代支付的主要工具，鑄幣紙幣等反處於輔佐的地位了。

貨幣的形態從物品貨幣而進為金屬幣，再進而為紙幣，最後才發展到銀行貨幣，第一第二兩種均含有原料價值，第三種也包含相當的印製成本，惟有最後一種是完全脫離原料價值及生產成本的一種純粹的經濟貨幣。這種貨幣形態在現代交易支付中雖是佔極重大的部分，可是我們要完全採用這種支付手段却又非可能，因為他絕對不適於小額支付的緣故。

## 第四章 貨幣本位制度論

### 第一節 本位制的意義及種類

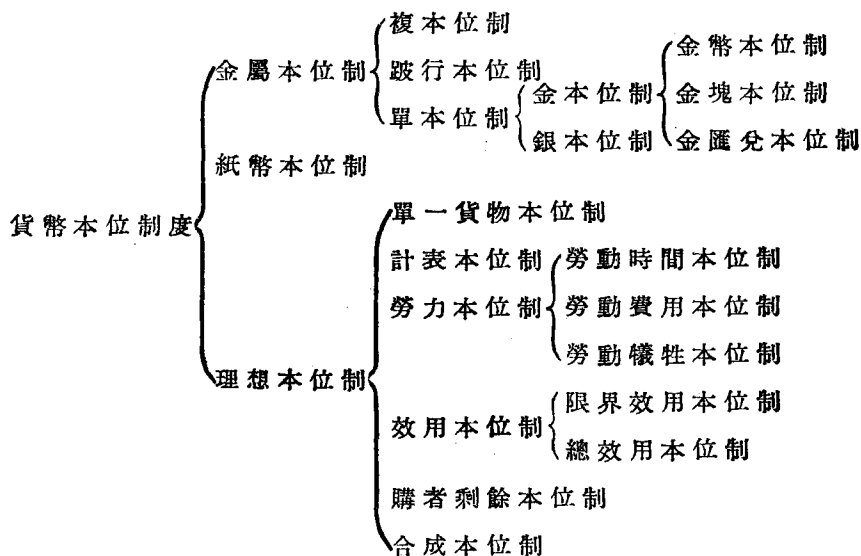
一個國家選擇來作無限法幣的物料，叫做貨幣本位。用此物料作成的基本單位貨幣，稱為本位貨幣，亦叫主幣，或稱標準貨幣。

貨幣的本位制度，大別為金屬本位制及紙幣本位制兩大系統。此外尚有為學者所主張的各種本位制，事實上都沒有見諸實行，所以我們完全把他歸併在理想的本位制名稱之下，分別略加討論。

所謂金屬本位，是說基本單位貨幣常與定量金屬保持等價關係，換句話說就是按一定比率施行貨幣的生金化及生金的貨幣化的制度。根據這個解說，可知貨幣數量的增減及貨幣價值的變動，直接或間接的受金屬數量增減及他的價值變動的約制。紙幣本位制，完全同金屬本位相反，他沒有一個客觀的經濟財貨作根據，換句話講他除了作交易的中介和價值的尺度而外，是不和金屬之類實行兌換的。所以 Helfferich 稱金屬本位制為『連鎖貨幣制』，因為貨幣和金屬是互相連繫的；稱紙本位制為『自由貨幣制』，因為紙幣本位制是不受金屬的約束的。

根據貨幣制度演化的事實及學者的理想主張，貨

幣本位制的種類,列如下表:



## 第二節 複本位制(Bimetallic Standard)

### 一、複本位制的性質

以依於法定比率的金銀兩幣同具無限法償資格,且均允許自由鑄造的制度,稱為複本位制。根據這個簡單的定義,可以曉得複本位制的要件有三:

1. 國家對於金銀兩幣之間,應當規定一個標準的交換比率。如像美國在一八三四年到一八七三年期間,所行複本位制的金銀兩幣之法定比價為一與十六。又如法國在一八七三年前,定為一

與十五點五之比。從理論上講，複本位的幣材，不必限於金銀兩種，不過在歷史上經過許多世紀，黃金與白銀都普遍的用作交易中介，而且他們同樣的具有積小值大，富承受性，價值穩定，便於分合，不易毀滅，質地均一，和適合範鑄等等特點，所以自十七世紀中葉，英國首倡金銀複本位制（1666年）而後，其他行複本位國家均用金銀為本位幣材。

2. 國家對於金銀兩幣當賦予無限法償的資格。社會得任用一種，或兩種並用，以為最後的支付工具。
3. 國家對於人民以生金銀請求鑄造的時候，應當依照法定比率為無限的自由鑄造。對於任何一種如果一旦施行限制鑄造，就不能稱為複本位制。如法國在一八七三年限制五法郎銀幣的鑄造，他雖仍具無限法償的資格，可是法國從那年起，就算不是行複本位制了。

關於金銀的法定比價，不能不與金銀的市價相適應。因為市場上金的銀價（Silver value of gold）和銀的金價（Gold Value of Silver）如果同法定的比價相差過遠的時候，社會不是單用金幣就是單用銀幣。價值的決定有的學者說是由於數量，金銀之所以為一與十六之比，因為是

銀的數量多過於金的數量十六倍的緣故。這個顯然是一個錯誤的見解，如像亞當斯密士在他的原富上說『兩種商品的相對價值，不必同兩種商品在市場上的數量之比相適應，一隻牛的價格三十倍於一隻羊的價格的意思，絕對不是說因為在市場上的羊的供給三十倍於牛的供給的緣故。』還有些學者以為完全由於生產成本不同，金銀比價所以為一與十六，不過因為生產金的成本較之銀的成本多十六倍。生產成本自然有多少影響，但是供求的關係却是一個重要的素因。金之銀價與銀之金價所以變動，最簡單的原因，不外（一）供給的來源不同；（二）需求的用法不同，因此政府如果要想用金銀作貨幣，就必須賦予無限法償資格，而且在一定的比價之下行自由鑄造制，然後對於金銀的需求與供給雙方有一個調協的作用。複本位制在實行與倡導之下，有兩個不同的種類：第一國家複本位制（National Bimetalism），一國自定金銀比價的複本位制度；第二國際複本位制（International Bimetalism），世界重要商業國家共同協定金銀比價的複本位制度。

## 二、複本位的論戰

一七九二年哈密爾頓（A. Hamilton）主張美國行複本位制的時候，他說美國是一個窮的國家，資本有限，工商企業都不十分發達而金屬貨幣又是非

常之少，爲了增加通貨的緣故，應當實行金銀複本位制。這個思想有不少人擁護他，如像華克爾在他的 Money, Trade and Industry 一書裏，對於一八七三年美德等國限制鑄造銀幣的批評，就認爲銀幣既然限制鑄造，社會勢必皆用金幣，於是金幣的價值乃增高百分之十六，他以爲金值升漲百分之十六，即無異於增加債務人六分之一的負擔。克爾朋(Kilborne) 在其近著 Principles of Money and Banking 中，却認爲以金的供給不足一點爲主張複本位制的根據之非是因爲近代的信用制度發達，實際上不用大量黃金爲流通中介，何況金匯兌本位制有節省黃金需要的效能，即使不生產黃金的國家，也不致感覺有黃金缺乏的恐慌而必須採行複本位制的需求。黃金購買力的增加自然是物價低落，但是物價之所以低落，不能說絕對是由於金幣的數量稀少，學者有以近年物價低落爲原於爲交易中介的黃金數量不足的推理而認爲最好恢復複本位制以增加貨幣數量而使物價提高，實是一個錯誤見解。物價的漲落不完全由於金屬貨幣，信用的膨脹與收縮，與夫商品的製造成本，運輸費用等等，亦具有影響物價的勢力。就如一九二九年以至一九三三年物價極度低落的時期來講，不是由於黃金

數量的不足適應工商的需求，而是由於投資的投機，產業的過分膨脹，與夫信用的崩潰等諸種原因所形成。勞夫林故謂『如果說黃金購買力的增加是由於他的數量的話，那就必須把信用使用和商品成本等等情況證明沒有一點變動才行』(The History of Bimetallin in the United States)。

複本位制主張者的最有力的理論基點是說金銀複本位制有補償作用(Compensatory action,)可以緩和一般物價的變動一點。單本位主義者認為無論在何種情況之下，在同一國家同一時期，實際上很少有兩種金屬主幣能夠並行流通的，往往是法價大於市價的一種金屬幣在流通，市價大於法價的主幣不是被輸出便是被熔化或被儲藏。所以複本位制實際上祇有一種主幣流通，而成爲金銀交代本位制(Alternate standard。例)如法定的一與十六之比的金銀複本位制祇有在金銀市價比率也爲一與十六的時候才真的可以保持雙重本位之實；如果市價變爲一與十七之比，那銀價就比較賤而金價比較高，金幣即成良幣而銀幣爲劣幣，結果金幣被逐而祇剩銀幣流通，於是無異於變爲銀單本位制；反過來說，假如金銀比價變爲一與十五，那就是金賤銀貴，不久又會變爲祇有金幣流通的金單



### 本位制。

複本位主義者認為事實上雖有交代本位的現象，可是這於複本位的特點是沒得影響的。複本位制下正惟其有這種變動的作用，可以阻止金銀價值的極度漲落，而使物價不致受劇烈的影響。因為賤價的金屬幣既驅逐良幣之後，則賤價金屬用作鑄幣的需求增加而有使其價值回漲的可能，良幣被逐之後如熔化出售則供給加多，即不出售則其效用減少，結果有跌價的趨勢，在相當時間，金銀市比價必趨於法定平價，這種互相補償的作用，使金銀市價不致相差太遠，實有緩和一般物價變動的功能。

依照複本位主義者所謂的補償作用，應當有四種的可能路線：

- (1) 第一種的可能是在社會對於金銀兩種需要不變而任何一種的供給增加他一種的數量不變情況之下。在不復本位制的社會裏，當其中一種——假定為金——供給增加，則金的價值必趨跌甚劇，而銀的價值却不變；如果在複本位制之下，因為有兩種金屬以適應社會需要，金的供給增加，就等於兩種的數量增加一樣，但社會的需求不變，故兩種金屬的價值連帶的下落，因而

減少一種貨幣跌值的程度。

- (2) 第二種的補償可能，是社會的需求不變而任何一種金屬的供給減少的時候，同理兩種的價值必然增高，但增高的程度却因兩種數量計算的關係而減小。
- (3) 第三種是社會的需求不變而兩種金屬同一方向為增減，不論其是增加或是減少，兩種的價值必然同一方向而跌漲，但跌落與上漲的程度祇在於二者單為漲落的中點。
- (4) 第四種是在社會需要不變，兩種金屬向反方向而各為增減的情形之下實現。在這個假定之下，如果增減的程度相等，那兩種剛好相抵，幣值就不生變化，如果增加多而減少小，那幣值趨於低落，但低落的程度極小；反之幣值就是上漲，但上漲的程度甚微。

在複本位制下金銀兩幣的價值變動頻繁，影響短期借貸的債權者與債務者雙方利益甚大，故不及單本位的幣值變動少之為較佳。但複本位主張者，則以為在金銀複本位制下，所引起的物價變動，次數雖多，但漲跌的程度甚小，不若金單本位或銀單本位制下的變動大的為害之烈。他們舉出法國自一八〇三年到一八七三年的複本位經驗為

證據,在這段期間法國同時流通金銀兩主幣,市價雖與法價不時相差,但因為補償作用,七十年中,沒有金銀交代本位的現象發生。但這却不完全由於所謂的補償作用的影響,而是因為那個時期的金銀供給和需要都沒有什麼變動的緣故。所以詹生 (Johnsan)在他的 Money and Currency 書裏這樣說:『一個沒有成見的學者總不會不承認在一八〇〇年與一八七〇年期間的金銀價值的安定是由於特種的力量。法國的經驗雖是足以證明雙重本位的實行性,但是同時也證明出沒有多數國家共同實行,複本位制是不會成功的。』學者雖多懷疑金銀的補償作用,同時也有不少的人深信他,如像奇鳳氏 (Jevons)在 Money and the Mechanism of Exchange 中說:『在任何時間,本位無疑的是金或是銀而絕不是二者;可是這種交代作用,能使每一度的變化減小勢力。如像兩個蓄水池一般,假設沒有連通的水管,那每個水池的水量受他自己的來源與消耗。但是一有了共同的通水管,無論任何一個有增減都分配到兩個水池裏,因此他們的水平線的漲落是比較很小的。』

實際上金銀兩幣的法定比率維持困難,結果徒有複本位之名,而成金銀交代本位之實,如陶西

(Taussig)云：『市價小於法價的金屬將成爲流通中介的唯一幣材，因人民將羣起輸納該種金屬請求鑄幣，於是市價高於法價的金屬就日漸隱藏，結果市價小於法價的金屬乃完全代替市價大於法價的金屬流通，如兩種市價相差愈甚，此種現象的生成就愈快。複本位主義者認爲可以安定金銀比價及安定物價變動之說，前者不無相當理由，但後者却完全非是，因歷史的事實證明與他相反。』美國經濟學者對於補償作用在原則上多承認他有相當是處，但對於金銀同時爲主幣流通的事實問題却抱懷疑態度。複本位制主張者雖說金銀兩種既同樣賦予無限法價的資格，社會即將平等重視兩種金屬而使兩種的比價不致有劇烈變化，即或一種有增減的事實，但以全體數量而言，他的變動總是比較小的。勞夫林在其 Money Credit and prices 一書中以爲此種觀點完全忽視人性的實際傾向，因世界人類從未對金銀有同等重視爲交易中介的事實，這種誤解完全由於受奇鳳氏所比擬的蓄水池的影響。他說：『事實上，從一八〇三年到一八五〇年法國僅有銀本位幣流通；自一八五一年到一八六七年金的市價小於法價，於是銀幣多被熔化輸出而黃金進口則甚多。在一八六六年時，白銀開

始跌價，黃金流出日增而白銀輸入日盛，此時法國社會頓起恐慌，這是複本位主義者所不曾想到社會對於黃金有愛好的偏見，所以在一八七六年即實際停鑄五法郎銀幣而確立金單本位。在法國擁護複本位制最力的國家尙且不能獲得所謂補償作用而放棄複本位，這不能不說是人類對於金銀用作交易中介的歧視的緣故，複本位主義者以爲同具法償資格即可獲得同等重視而收補償的功効，祇是一種理想而已。』吉爾朋(Kilborne)也認爲法國在一八七三年主張限制鑄造五法郎銀幣的事實，證明人類有趨於用貴金屬的心理的不可否認。

### 三、國際複本位制

主張複本位制者，以爲各國能够協商一個金銀的比價，而一致實行複本位時，補償作用可以完全實現，而國際匯兌的安定，也可迎刃而解。如果有的國家行金單本位，有的行銀單本位，那行複本位的國家就很難收複本位的功効，因爲要有國際協定的統一的比價，然後一個國家裏的市價大於法價的貨幣才不會輸出。詹生對於美國行複本位所以失敗的原因，認定就是沒有同法國一致規定同樣的比價的緣故。最近主張國際複本位制的學者很多，如像 H. F. Arentz 所著的 The Way Out of the

Depression (1931);及 F. M. Wilson 的 Money and the Price Level (1932), 都是認為國際複本位有實行成功的可能。

討論複本位制的國際會議先後在一八七八年及一八九二年在巴黎和布魯舍爾舉行過,不過都因為英國及其他多數國家的反對而不曾獲得圓滿結果,一九三三年在倫敦舉行的世界經濟會議美國雖曾提出要求考慮一個永久的世界貨幣本位,並且使金銀能够在這種世界貨幣本位制下發揮效能,然而因為英法等國的反對而不曾獲得相當結果。國際複本位的困難很多,自然不易實現,最大的障礙是(一)各國的經濟利益不同而互相猜忌的心理不能打破;(二)加入國家如果中途棄約,事實上就不能繼續維持這個制度的作用;(三)各國恐因幣制一旦改變,有引起國內經濟紛擾的危險;(四)產金國與產銀國的利害不同,難期法定比價的適中。

#### 四、拉丁貨幣同盟(Latin Monetary Union)

一八六五年十二月法意比瑞諸國共同協定以 1:15.5 的金銀比率,共同施行複本位的拉丁貨幣同盟,差可算為國際複本位的一個例子。自從一八四八年以後,因世界黃金的先後發現,歐洲各國

銀幣盡被熔化輸出，於是發生銀幣的稀少的恐慌。一八六〇年瑞士首先將五法郎以下的銀幣減低成色爲十分之八，而以五法郎幣爲他的貨幣單位。一八六五年四月法國禁止收受瑞士減值的銀幣。因爲他們的貨幣制度幾百年來都是大體相同，所以比利時提議開會討論統一諸國的輔幣制度，結果就在一八六五年末產生拉丁貨幣同盟。

同盟決定銀輔幣的成色爲百分之八十三點五，而且限定每個國家的發行額每個國民六法郎。同盟國間的公款支付限定一百法郎爲法償額，私人間授受以五十法郎爲法償額。彼此間均得行金及五法郎兌換，同盟期間定爲十五年。五法郎銀幣成色仍爲百分之九十，爲無限法幣且許自由鑄造，與金幣行十五點五比一的複本位制。一八七三年銀價趨跌，法國五法郎銀幣鑄造由五百萬驟增至一萬五千四百萬，比利時亦由三千三百萬增爲一萬一千一百萬法郎，瑞士及比利時雖曾提議改行金本位制，但爲法國反對而罷。一八六六年義大利採不換紙幣，金屬貨幣大量外流，而一八七三年德國銷毀大量舊銀幣而傾銷於歐洲銀市場，這個給予同盟諸國一種恐懼黃金流出的威脅，故在一八七四年，同盟諸國協定限制五法郎銀幣的自由鑄

造。一八七六年法比停止五法郎銀幣的鑄造，而相率改爲跛本位制或金本位制。拉丁貨幣同盟至此名存實亡。自一八七五年後，祇不過盡力於保持過去已鑄銀幣的不再跌價而已。自歐戰發生各國競發不換紙幣，一九二〇年法國宣布一八六五年的協定爲無效，至一九二六年終，才正式宣布解散。勞夫林認爲拉丁貨幣同盟的經驗，祇不過證明單本位主義者的理論之真確一點而已。

### 第三節 跛本位制 (Limping Standard)

#### 一、跛本位制發生的由來

1. 法國自一八〇三年至一八七三年間皆行金銀複本位制，自一八七三年起銀價大跌，由每盎斯六十一便士又八分之一跌至每盎斯四十六便士又四分之三。同時德國改行金本位制，將舊銀幣熔化拋售八千五百萬盎斯於歐洲銀市場。金銀兩幣的市價及法價，就無法維持一與十五點五的比率。法國不得已乃在一八七六年實行停止銀幣的自由鑄造，但仍然保留他的無限法價的資格。
2. 美國在一七九三年至一八五三年間，以金一銀十六的比率行複本位制，到一八七三年亦因銀價暴落法定金銀比價不易維持，乃停止銀幣的



自由鑄造。一九〇〇年發布金本位條例後，仍以一元銀幣爲無限法貨。

3. 德國於一八七一年統一後，就謀金本位制的建立，將舊日銀本位幣一達來 (Thaler) 合新鑄的三金馬克而均賦予法償的資格，不過達來銀幣則禁止自由鑄造。
4. 荷蘭於一八七三年停止佛羅令 Florin 銀本位幣自由鑄造，一八七五年鑄吉德金幣 Guilder 與銀幣同爲法幣通用。

根據這幾個實例，可以知道在複本位制下，停止一種法幣的自由鑄造，或在銀本位制下，停止銀本位幣的自由鑄造而另鑄金幣法幣所生的本位形態相同。這種本位形態學者稱爲跛本位制。試觀下表就可知此制得名的由來：

跛本位制	{	金主幣——無限法幣——自由鑄造
		銀主幣——無限法幣——限制鑄造

所以跛本位制是同時允許兩種無限法幣流通但祇准一種自由鑄造的制度。從這個制度的作用看來，可以知道爲自複本位制或銀本位制改爲金本位制的一種過渡手段。

## 二、跛本位制的弊端

1. 銀主幣的法價大於市價的時候，社會因惑於利

誘,必至引起偽造的風氣,如像美國過去的經驗,就是一個最好的先例。

2. 國家既獨攬銀本位幣的鑄造權,因誘於鑄造的巨利,供給額數每超過社會的需求,使金幣有被逐流通界的危險,美國一八九三年的恐慌,半由於銀幣的充斥及金幣的輸出。

### 三、跛本位制的優點

1. 可免複本位所生維持比價的困難,而同時仍得維持銀幣的使用,如此可免銀價的暴落。
2. 金銀並為主幣流通,使金的需要緩和而銀的需要不衰,幣價可以少起動搖,物價的變動也可得以緩和。
3. 如最先為用銀本位國家而準備改行金本位時,採行此制,可免銀價的暴落及國庫收回銀幣熔化出售的損失。
4. 因銀本位幣為限制鑄造,所以即使銀價下落,銀幣的鑄造數量不致於無限增加,金幣就不至有被驅逐的危險。
5. 金貨缺乏的國家也得享金本位制的利益,因同時用銀本位幣,對金的需要不像專行金本位的急切,而可得緩衝的作用。

學者多以為此制是由複本位制或銀本位制移於

金本位而無法處理銀貨的唯一善法。他的弊病，儘可以用人爲的方法防止。如像政府對銀本位幣負無限兌換責任，使他不能濫鑄之類，如果監督嚴密運用得法，確是一個好的過渡辦法。

#### 第四節 金本位制

##### 一、金本位制的發達

1. 金本位制的性質 金本位制在各國有不同的形態，從原則上講，他的特殊性質不外下列幾端 (Edie, Money, Bank Credit and Prices 1928):

- (1) 價值計算單位以一定量及一定成色的黃金爲標準。
- (2) 每一單位標準金均具法價的資格。
- (3) 金本位幣保持自由無限鑄造制。
- (4) 一切紙幣及信用貨幣皆與金本位幣保持平價兌現。
- (5) 金幣的自由熔化與自由應用的保持，而不受任何限制。
- (6) 允許金貨的自由進口或輸出。

根據這幾點特質，可以知道，所謂金本位制，是主幣一單位直接與定量黃金保持等價關係而確保依一定比率施行貨幣的生金化及生金的貨幣化的制度。因此凡若禁止熔化金幣以爲工藝之用或禁止出口，國內雖

仍用金爲計價標準,也不能稱爲金本位制。

2. 最初採行金本位的國家。

白銀爲十八世紀前最通行的貨幣,十八世紀至十九世紀中葉爲金銀並行時代,十九世紀下半期各國大都捨銀用金,金本位制因是得以風靡一時,最先確定金本位制的是英國,試觀下表,即可見他是這個制度的前驅者。

各國採行金本位制年表

1816	<u>英國</u>
1854	<u>葡萄牙</u>
1871	<u>德國</u>
1873	<u>美國,丹麥,瑞典,挪威,比利時</u>
1875	<u>意大利,荷蘭</u> 採兩本位制而終止銀幣鑄造
1876	<u>芬蘭,法國</u> 實行停止五法郎銀幣鑄造
1880	<u>海地</u>
1881	<u>阿根廷</u>
1885	<u>埃及</u>
1897	<u>日本,俄國</u>
1899	<u>印度</u> 採金匯兌金本位
1900	<u>厄瓜多</u>
1903	<u>菲律賓</u> 採金匯兌本位

1905	<u>玻利維亞,墨西哥採金匯兌本位</u>
1906	<u>海峽殖民地</u>
1907	<u>哥倫比亞</u>
1908	<u>暹羅</u>
1910	<u>加拿大</u>
1925	<u>印度</u>
1930	<u>安南</u>

### 3. 捨銀用金的原因

A. 由於銀價的跌落 複本位制下金銀比價所以難於維持,大半由於銀價下跌,如下面的幾個記錄,便是一個證明:

年份	每盎斯平均價(以便士爲單位)
1850	61 $\frac{1}{9}$
1870	60 $\frac{9}{16}$
1880	52 $\frac{1}{4}$
1890	47 $\frac{3}{4}$
1900	28 $\frac{5}{16}$
1910	24 $\frac{5}{8}$

B. 黃金產額的增加 黃金產量雖是增加,但白銀增加供給的量遠超過黃金的供給比率,所以自一八五〇年以來白銀總是趨跌,至於黃金產額增加的情況,比較如下:

1493—1850 (計 358 年)	世界總產量爲 151,058,9 13 盎斯
1851—1875 (計 25 年)	154,053,7 .85 盎斯
1876—1900 (計 25 年)	336,230,9 20 盎斯

- C. 黃金的價值比較白銀穩定,而值大積小又便於國際支付。
- D. 世界經濟日趨發達,爲交易中介的金屬不得不捨賤取貴。
- E. 金本位潮流的趨向,使行複本位或銀本位國家爲謀國際匯兌的穩定不得不改行金本位制。

## 二、金幣本位制及金塊本位制

金幣本位制的特點,在於本位鑄幣含一定量一定成色的黃金,金幣行自由無限鑄造制,其他爲法律認可的支付工具 (Lawful Money) 可以自由兌換金幣,金貨的熔化及進出口,完全自由,不受限制。初期的金本位制,多採這種型式,鑄有包含一定量黃金的金幣以流通於市場。故可稱他爲金幣流通的金本位制。自歐戰爆發之後,各國幣制丕變,金幣盡皆脫離流通市場。戰後各國所恢復的金本位制,

實際上不是金幣本位而爲金塊本位制。

金塊本位制在理論上講，爲李加圖 (Ricardo) 所首倡，李氏在一八一六年發表『經濟而安全的通貨提案 Proposal for an Economical and Secure Currency』主張英格蘭銀行對於銀行券，不用基尼金幣 (Guinea) 而按造幣標準及造幣價格，用生金或生銀施行兌換。所以金塊本位制度，因完全無需鑄造金幣，可算經濟的金本位制。遇有持紙幣或銀幣請求兌現的，都按照一定比率付以金塊；反之對於輸納金塊人也按照同樣比率，給予紙幣。這個確保一定比率的『貨幣之生金化及生金之貨幣化』的性質，和金幣本位的作用相同。

英格蘭銀行券自一七九七年起停止現金兌換。到一八一七年公佈 Resumption Act 規定：

- (一)自一八二〇年二月一日起至同年十月一日止，英格蘭銀行券得按一盎斯合四鎊一仙令之比，兌換標準金。
- (二)自一八二〇年十月一日起至一八二一年五月一日止，以紙幣三鎊十九仙令六便士兌換標準金一盎斯。
- (三)自一八二一年五月一日起至一八二三年五月一日止，兌換比例爲標準金一盎斯，合三鎊十七

仙令十便士半；但標準金的兌換，至少須在六十盎斯以上。

自一八二一年五月後，法律又准許英格蘭銀行行鑄幣兌換，英國至此又漸移為金幣流通的金本位制度。一九二五年的金本位法，復活百年前所拋棄的金塊本位制（一九三一年又宣佈廢止），規定紙幣與生金兌換比例為三鎊十七仙令十便士半合一盎斯標金；英格蘭銀行收買黃金則按一盎斯合三鎊十七仙令九便士之比。金子可以自由輸出或輸入，廢止人民的自由鑄造權，祇許英格蘭銀行得自由鑄造金幣以供海外殖民地的需要。對於金塊兌換的最低限度為四百盎斯。

丹麥自一九二七年一月一日以來，也採行金塊本位制，金塊兌換的最低額為二萬八千克南羅（Kroner）。

根據上面所舉的實例，可以知道在金塊本位制下的特殊現象為：（一）無金幣的流通而祇有紙幣及其他通貨的使用，（二）自由鑄造制度的廢止，（三）本位貨幣形式的消滅，（四）以買入金塊制度代替自由鑄造制度；以金塊兌換代替金幣兌換。

### 三、金匯兌本位制（Gold Exchange Standard）

1. 金匯兌本位制的屬性 金匯兌本位嚴格的講



起來不是一種特殊的制度，而祇不過是由銀本位或不換紙幣本位改爲金本位的暫時手段，他正和跛本位制是一種過渡的本位制一般。凡非金本位的國家要想把他的通幣同某金本位國家的貨幣保持一定的平價的時候，他就採用那個國家的金本位幣作爲價值計算標準，因此銀幣或紙幣的金兌換，就以那個國家的金幣爲準則。金匯兌本位的形式雖各國各有出入，但他的一般屬性可以概括如下：

- (一)國內貨幣單位用一定金量爲計算標準，事實上不必鑄造金幣。如一九〇三年美國爲菲律賓建立金匯兌本位的時候，規定重十二點九格冷，成色十分之九的黃金爲單位貨幣，恰等於美金五角。但不以鑄造金幣爲必要。在菲島境內仍用重純銀三七四點四格冷的配素Peso爲通幣。
- (二)限制銀本位幣的自由鑄造，因爲要求國內通貨價值與所定金單位保持平價關係，銀幣的自由鑄造制就必須取消。如一九八三年印度停止銀盧比 Ruyee 的自由鑄造。如果是行不換紙幣的國家那對於紙幣的發行，就絕對不能有任何的膨脹。

(三)在本國金融中心及經濟關係密切的外國金融中心,預存充分的匯兌基金。人民得用銀主幣按照法定比率購買金匯票爲對外的支付。欲兌款回本國,就直接用金幣向駐外匯兌基金經理處,購買銀匯票。存在外國的匯兌基金如果不指定專爲應付國內向外匯兌之用的時候。那他就可以同時作爲外國銀行的金準備,如此一種基金而有兩種用場,對於黃金的節用就很經濟。如像一九三一年一九三二年及一九三三年首數月美國黃金的外流,大半就是由於外國從紐約銀行提回金貨信用的緣故。菲律賓實行金匯兌本位的時候,籌集了一千萬美金的兌換基金,分存於紐約及馬尼拉。銀配素以兩元作一金元爲兌換標準,銀配素雖爲一種輔幣,但爲求其面價安定,所以總用匯兌基金保持法定的比價的不變。

(四)國內與行金本位的外國匯價必須限於現金輸送點。爲達此要求,政府就須在國內供給金匯兌,在國外就供給銀匯兌。如像英國與印度間的匯兌,爲保持一盧比合十六便士的平價。印度政府許以 $15\frac{3}{4}$ 便士合一盧比無限制售出倫敦即期匯兌,而在倫敦則以 $16\frac{1}{4}$ 便士無

限制售出印度即期匯票。如此印度的進口商不須用金而祇用盧比依照規定比價購買倫敦外匯，而在英國的出口商則從倫敦銀按照規定比價收取貨款。反過來說，印度每一出口就無異於增加在倫敦的匯兌基金，每一進口就無異於減少在倫敦的匯兌基金。

- (五)行金匯兌本位國家的對外貿易，務求達於均衡狀態，不然存放外國的匯兌基金將被貿易逆差的影響而消失。如果入超再增，那勢必至於向外借款或輸出白銀，金匯兌制就立將崩潰。尤其在行紙幣本位國家，對於貿易均衡須格外注意，因紙幣本位國家，有時尚無充分白銀可以輸出作為換取匯兌基金的代價。
- (六)同理，國內中央財政，務求預算平衡，不然就會發生通貨膨脹的企圖而使已樹立的外匯平價不能繼續維持。
- (七)在金匯兌本位之下，金為無限法幣，但因無金幣的流通，所以這種無限法幣的性質不能實際運用。往往用國內主要流通中介為法幣以代替金貨的法幣性質。如像菲律賓即是以美元及銀配素同為無限法幣。如在紙幣本位國家，則以流通的主要紙幣為實際的法幣支付

手段對於平價的保持固不在於銀幣或紙幣的性質若何，而完全在於匯兌基金的是否充實。

關於保持匯兌平價的問題，學者間殊多爭辯之點。多數經濟學家如吉爾朋，如埃地 Edie，如瑪吉 Magee等，都以爲因政府出售或收買外匯而使國內通貨時有增減的事實，實保持金匯兌平價的關鍵，例如政府售出金匯兌使國內通貨的數量減少，物價遂趨跌落，於是出口增加而外匯的供給多，反之如果政府收買金匯兌，可使國內通貨數量增多，物價遂趨上漲，於是入口增多而外匯的需求多，國內通貨與外國金幣能保持平價兌換即賴有此種作用的緣故。勞夫林認定這種推理爲不正確，他說平價不依於國內通貨數量的增減，而完全視匯兌基金的充分與否運用匯兌基金的當否而定。

## 2. 金匯兌本位制的發展

一八一九年李加圖首先鼓吹金匯兌的原理及其利益。一七六三年至一八〇〇的期間，蘇格蘭銀行在倫敦預存一種兌換基金而在本國依照一定匯價賣出倫敦匯票，據印度金匯兌本位制的計劃者林仄 A. M. Lindsay的意見，認爲這是世界最早採行金匯兌的實例。其實英國當時行的是複本位

制，而蘇格蘭銀行的辦法，祇不過是一種便利匯款的手段而已。金匯兌本位推行最早的國家，當推荷蘭，約在一八七七年時，俄國及奧匈於一八九二年也曾一度採行這個制度。林仄雖早在一八七六年為印度計劃金匯兌本位制，但一直到一八九八年才實際推行。當時決定用英鎊為本位貨幣，而內地仍用盧比銀幣 (Rupee) 流通(此幣已先於一八九三年停止自由鑄造)。比價定為一鎊合十五盧比。一九〇三年時海峽殖民地 (Straits Settlements) 實行銀輔幣兌換金鎊，學者多認為為一種金匯兌本位制，但勞夫林則反對此說。一九〇三年十月，菲律賓採重十二點九格冷成色九成的金配素 Peso 為價值單位(等美金五角)但不鑄幣。用別鑄的銀配素與美元同為無限法幣流通，將金銀比率定為一比三十二。籌集金本位基金 (Gold Standard Fund) 以維持銀配素的法價，一部存在紐約，一部存於馬尼拉。一九〇五年墨西哥雖成立採行金匯兌本位法案，但後因銀價上漲獲利八百萬配素，故能直接移向金單本位制。金匯兌制始終未能實行。大戰以後，如像保加利亞及愛多尼亞等國家，都是帶有濃厚的金匯兌本位制的色彩的。

### 3. 與跛本位制的異同

## A. 相似之點:

- (a) 金為價值標準
- (b) 銀幣為無限法貨
- (c) 廢止銀幣的自由鑄造以限制其數量
- (d) 同為最後採用金本位制的過渡手段

## B. 相異之點:

- (a) 在跛本位制之下,有金銀兩種法幣,相並流通;金匯兌本位制不以發行金幣為必要,僅以國內銀幣或紙幣為通貨。
- (b) 跛本位制為由複本位或銀本位過渡於金本位的辦法;金匯兌本位制是自銀本位或紙本位過渡於金本位制的手段。
- (c) 跛本位制為欲移於金本位而難於處置舊有的銀幣的時候才採用;金匯兌本位制則以銀幣為最適於國內的行使,但想避免對金本位國貿易支付的不利採行他。

## 4. 金匯兌本位制的利弊

## A. 優點

- (a) 減少用金國與用銀國之間的匯價變動
- (b) 由銀本位而進於金匯兌本位,國內銀貨的需要如故,不致使其價值跌落,而對外貿易就不受銀價漲落的影響。

- (c) 國內不須鑄造金幣,就沒有金本位制的勞費,但同時仍可收金本位的利益。
- (d) 生產落後的銀本位國家,外人以其本位銀價的漲落靡定,多不願冒險投資,如行金匯兌本位制,外資的輸入就極容易。
- (e) 增加安定世界物價水準的可能性

## B. 缺點

- (a) 金銀幣的法定比率之決定與維持俱感困難,如在世界大戰時英國的大量購買銀貨,以及最近二年來美國的吸收白銀,使銀價發生劇變的時候,金匯兌本位就不能照原定比價維持。
- (b) 如國際發生戰爭,匯兌基金有被沒收的危險,而金匯兌本位遂不能存在。
- (c) 匯兌基金如沒有指定專為應付匯兌之用的時候,同時即成為保管銀行的自由資產,而有引起信用膨脹的可能。
- (d) 收回匯兌基金的時候,有影響世界金融市場不安的危險。如像英國在一九三一年及美國於一九三三年先後放棄金本位的原因,大半就是由於多數國家紛紛向英美提取結存黃金之故。

總而言之,所謂的各種缺點都不是金匯兌制度本身所具有,而是施行方法上的問題,所以他在世界經濟正常狀態之下,仍不失為一個由銀本位或紙本位過渡到金本位的較妥善的方法;不過採行這個制度的最基本的條件,是要有一個穩固的中央政府才能收效。

#### 四、金本位制的功過

##### 1. 金本位的機能

- (a) 金本位制及依存於這制度而流通的貨幣,能博得大眾的信任,於是貨幣的流通圓滑。直接間接助長社會經濟的發展。
- (b) 使貨幣的對外價值易於安定,且能令國際間的貿易發展均衡,間接的也能使貨幣對內的價值安定。
- (c) 能使各金本位國間的物價水準及利率達到平衡。

##### 2. 金本位的反對論:

自歐戰而後,反對金本位制的論調很盛,肯斯Keynes是其代表肯氏以貨幣價值的變動,不論降落或騰貴,都不利於生產及分配,所以力謀貨幣價值的安定,實為貨幣政策的中心問題。要達到貨幣價值安定的目的,首先必須放棄金本位制,而採更科學的本位(“More Scientific



Standard”),並使用管理通貨“Managed Currency”。(參閱肯氏一九二三年所著的 Monetary Reform.)

何以金本位制難謀貨幣價值的安定?

- (a) 將來金的出產,必有發生過多或不及的現象,未必能與世界經濟發達的步驟相適調。金本位制下的貨幣,既與金子有連帶關係,無論金的生產過多或過少,都足以使貨幣價值不得安定。
- (b) 金的價值在十九世紀中的所以安定,和金本位制的所以推行,各國發行銀行對於購買及出售黃金的態度,大有關係。但從大戰爆發以後,金的價值,不像從前是自然的偶然的產物,也不是各自爲政的多數當局及個人判斷的結果,乃完全看擁有重金的美國聯邦準備銀行的意思爲轉移。所以將來金的價值必將極不安定,貨幣如果和這類金子發生連鎖關係,他的價值,就會受金價值漲落的影響。
- (c) 貨幣對內價值的變動,依於他數量的增減,而對外價值則受兩國貨幣在本國所有對內價值的比的支配。所以要圖對內價值的安定,即須放棄對外價值的安定;要安定對外價值,則須犧牲對內價值的安定。但兩者不能得兼,則寧捨對外價值的安定,而謀對內價值的安定。金本位制的性

質,含有犧牲對內價值的安定,以維持對外價值的制度,所以萬不足取。

(d) 金的增加,促成紙幣的膨脹,間接又使信用貨幣的增大。反之,金子減少時,紙幣及信用均立形收縮,於是使貨幣的價值動搖,物價因而引起漲落的現象,無論於投資家企業家及勞動羣衆,都生不良的結果。

(e) 貨幣政策的最後目標,在於貨幣價值的安定,亦即求物價的安定,必須貨幣的數量,不再爲金的數量所左右,而以極富於自由伸縮力的紙幣代替;才能解決貨幣的種種問題,

### 五、黃金的移動

世界黃金產額:自一四九三至一九三零,這四百幾十年的總量估計爲十萬萬〇四千二百八十五萬盎斯,其中百分之五十五爲二十世紀以來所產生。用於貨幣的約佔全額的百分之四十八。一九三一至一九三四的四年中的新產額約爲九千二百五十萬盎斯。所以目前全世界的黃金數量最多不出十二萬萬盎斯。

黃金的移動原因雖多,而最主要的不外乎下列的幾點:

(1) 金鑛區域,黃金開採增加供給,自然的就會輸到旁的國家去交換日常需要的商品和役務。如像

澳大利亞、南非洲、阿拉斯加等地方一定會有金貨輸出的。Griffin 在他的國際貿易原理一書裏，舉出在大戰以前的澳洲對外貿易平均每人負擔一百四十九元；南非聯邦每人負擔八十四元；美國却祇四十二元，就是證明黃金供給增加の場合必然有輸出的移動現象。

- (2) 金融中心貼現率的提高，也足以響影黃金的移動。如像以倫敦和紐約兩大金融市場而論，假定紐約聯邦準備銀行的貼現率比較倫敦英格蘭銀行更高的時候，黃金就有由英國流到美國的可能，因為有有利可圖的機會的緣故。
- (3) 發行大量的不兌換紙幣也是影響黃金移動的一個原因。如像美國在一八六一至一八七九發行綠背紙幣期間，以及於歐戰時歐洲許多國家的黃金外流，都是很顯著的例證。德國在一九二二年前黃金由二十五萬萬金馬克減低至十萬萬馬克。大部份都輸到瑞士及其他安全的金融中心。
- (4) 當一個金本位國家的幣制發生動搖的時候，黃金的移動更甚，一九三一至一九三三美國黃金的大量流出，就是受了這種影響。
- (5) 在貿易入超的國家，為應付國際債務清償，往往

需用黃金支付,那黃金的出口又是不可避免的。

推行金本位的國家,爲想保持他信用制度基礎的穩固,對於黃金的數量,就不得不加以相當的控制。統制黃金移動的方法,最普通的爲:

1. 增減貼現率,提高中央銀行的貼現率,不但可以阻止黃金的外流,而且足以利誘黃金的輸入;反而言之,就足鼓動黃金的輸出。英格蘭銀行在過去常行增減貼現率的辦法,獲得很佳的效果。克爾朋認這種方策祇有在行金本位國家之間才有效,如果一個行的是紙幣本位,那就根本談不上了。
2. 指定存在中央銀行的黃金作爲某種目的之用,如此就不能任意輸出。
3. 禁止輸出,在緊急時期如像戰爭之類,禁止黃金輸出有時是有必要的。在正常狀態之下,國家如果無故干涉他的流動,是不值得的事。第一國家爲保持國際債務的準時清償的名譽,就不應禁止輸出;第二在外匯價高過現金輸送點以上,如果禁止外流,就算是最不經濟的企圖;第三任黃金自由流通,可收國際貿易容易趨於均衡的效能。

4. 各國中央銀行的合作 Mlynarski 在其 Gold and Central Banks(1929)說各國完全了解黃金自由移動之時就是世界恢復繁榮之日,因此由各國中央銀行合作的目標應當集中在如何經濟黃金的使用及如何安定黃金的供求。

關於黃金的分配,在美國放棄金本位以前的狀態,依照聯邦準備銀行公報的統計,比較如下:

世界黃金分配表(一九三三年一月卅一日統計)

(祇包含各國中央銀行及財部存有數量)

國別	百萬金元	國別	百萬金元
<u>美國</u>	4,074	<u>拉丁美洲:</u>	
<u>加拿大</u>	84	<u>阿根廷</u>	249
<u>歐洲:</u>		<u>智利</u>	10
<u>奧國</u>	21	<u>哥倫比亞</u>	12
<u>比利時</u>	362	<u>祕魯</u>	11
<u>保加利亞</u>	11	<u>烏拉圭</u>	49
<u>捷克</u>	51	其餘五國	15
<u>丹麥</u>	36	<u>拉丁美洲共計</u>	<u>346</u>
<u>英國</u>	602	<u>亞洲及澳洲:</u>	
<u>法國</u>	3,221	<u>澳大利亞</u>	42
<u>德國</u>	196		

<u>希臘</u>	7	<u>印度</u>	162
<u>匈牙利</u>	17	<u>日本</u>	212
<u>義大利</u>	308	<u>爪哇</u>	42
<u>荷蘭</u>	413	<u>新錫蘭</u>	25
<u>挪威</u>	39	<u>暹羅</u>	30
<u>波蘭</u>	57	<u>土耳其</u>	10
<u>葡萄牙</u>	25	<u>亞澳共計</u>	<u>523</u>
<u>羅馬尼亞</u>	57		
<u>西班牙</u>	436	<u>非洲：</u>	
<u>瑞典</u>	55	<u>亞爾幾里亞</u>	8
<u>瑞士</u>	477	<u>埃及</u>	33
<u>蘇俄</u>	368	<u>南非</u>	38
<u>巨哥斯拉夫</u>	31	<u>非洲共計</u>	<u>79</u>
<u>其餘六國</u>	29		
<u>歐洲共計</u>	<u>6,818</u>	<u>四十九國總計</u>	<u>11,924</u>

### 六、金本位制的崩潰

大戰以後國際金融市場的兩種特徵實為促成金本位崩潰的遠因。所謂兩種特徵第一是國際市場上短期信用放款的大量增加；第二便是世界黃金的爭奪與黃金分配的不均衡。戰後的經濟形勢常處於飄搖狀態之中，一般金融資本家深恐對外投資凍結，於是將過去

長期投資，改爲短期信用放款，而在任何國家的政治或經濟一有動搖的象徵，所有短期信用借款就勢必盡被提出，現金外流的結果釀成金本位的危機而各國爲爭奪黃金的集纍，往往就在這種情況之下而放棄金本位。如一九三一年法國爲欲摧毀德奧的關稅同盟，在柏林市場收回大批短期資金，而促成德國的金融恐慌。英國在德的二十四萬萬多馬克的投資，遂完成凍結；同時法國又向倫敦市場收回短期資金，英國內外受金融威脅，恐慌形成，幾天之中現金輸出達兩萬萬金鎊之多，號稱『金融帝國』的英國，到此不得不放棄金本位。他統屬下的自治領土和殖民地，以及於瑞典、挪威、丹麥、葡萄牙、埃及、玻利維亞、芬蘭等國家，也受這個狂瀾而相率步英後塵。同年末日本又宣告停止紙幣兌現並禁金出口；一九三二年希臘、暹羅、祕魯等國也相繼廢止金本位。一九三三年『金圓帝國』的美國也因前兩年中黃金大量的外流而脫離金本位制度，於是世界的金本位制便到了黃昏晚境了。至於金本位崩潰的近因一方是因經濟恐慌的加深，另一方面是由於各國貨幣貶值政策所促成。

在金本位制動搖的潮流中的反動運動便是法國所領導的用金國家所聯成的金本位集團。法國等之所以主張維持金本位的理由，絕不是基於任何原理，而完

全繫於他們的自利心的一點。他們自利的是什麼呢？我們可以簡單分析如下：

- (1) 金集團中的法意瑞荷波等國，都是戰後的債權國，而國內存金又多，爲自己利益着想，當然不肯放棄金本位，因爲貨幣跌價，將使他們的國外投資也相應跌價。
- (2) 以這幾個國家的工業而言，並不算十分發達，所以增加輸出的需要不像他國的迫切，而他們的生產之大部分，都是彼此相互銷售，故在集團外的匯兌，縱使即有變動對他們的影響較微。
- (3) 他們因過去曾飽嘗通貨膨脹的痛苦，所以寧願維持金本位制，加以列國多已放棄金本位，即使貶低幣值，恐亦無利可圖，瓦爾加 Varga 所謂『法國大資產階級在政治上着想，很難再走上通貨膨脹的道路，而再遭剝削一次』，就是說明金集團的心理的隱痛之所在。

基於這些原因，所以法意比瑞士荷波等國在一九三三年倫敦經濟會議中遂團結而成所謂的金集團。他們主張安定國際市場，所以祇採消極保守的態度，施行關稅壁壘匯兌管理等對策；反之，放棄金本位諸國，却以極力壓低幣值爲積極的搶奪市場的武器，在此種對立情勢之下，世界貨幣戰爭的陣線遂分爲：



- (一)金本位集團——法國意大利荷蘭瑞士波蘭等。
- (二)美元集團——美國加拿大南美諸國。
- (三)英鎊集團——英國印度澳洲紐西蘭南非聯邦埃及瑞典挪威葡萄牙愛爾蘭及其他英領諸國。
- (四)匯兌管理集團——德國奧大利捷克匈牙利立陶宛比利時。
- (五)日偽貨幣同盟——日本偽滿。
- (六)用銀國家——中國墨西哥暹羅阿比西尼亞新加坡等。

在這種對立關係之下，實際上祇有法郎美元和英鎊三大系統才在世界市場中混戰。考世界貨幣戰爭的序幕，從一九三〇年起以至現在，已經有好幾方面的變更；如像：

1. 一九三〇年歐洲金融恐慌時期中的美法英德的通貨戰，爲收回短期信用投資，藉以打擊對方國的幣制，使現金流入本國。
2. 一九三一年由英開始，日本等國繼而起的通貨戰，一方限制現金出口，一方貶低本國的幣值，藉以增加出超，而獲得並保持現金。
3. 一九三二年以後，各小國間一方對現金出口或加限制或不加限制，一方利用商品輸入定額分

配制或特定物物交換制，藉以保存現金並阻止外貨的輸入。

4. 一九三三年在歐洲各用金國間或用金國內貨幣貶值國間的爭鬪形態，爲實行匯兌清算制，使締約國雙方貿易上的收支，通過各該國中央銀行互相清償，藉以平衡兩國間的貿易，而阻止現金的流出。
5. 一九三三年美國放棄金本位後，一方使現金全部集中於中央銀行，藉以增加輸出而永遠保持本國所有的鉅額現金。

在金本位崩潰的潮流中，法意等國雖是極力掙扎，可是因了匯兌市價的高漲以致貿易不振的現象，却成爲金本位集團前途一個打擊。

### 第五節 銀本位制及銀鑄幣

#### 一、銀本位的特質

現今用白銀爲價值標準的國家爲數甚少，真正銀本位的要件，須具備：

1. 白銀爲價值的標準
2. 銀幣自由鑄造
3. 銀爲無限法幣
4. 國內其他通貨得自由兌換銀幣而無數量的限制。

### 5. 銀之進出口絕對自由。

世界用銀國家，能够完全合這些條件的祇有香港一地而已。中國爲用銀最重要的國家，目前對於白銀出口雖設相當的限制，但此種暫時徵收白銀出口稅的政策，固不影響他事實上仍爲銀本位國家。伊索比亞(Ethiopia)及阿富汗皆是用銀本位，但對於銀貨的流動加以若干的限制。英屬印度、波斯、錫蘭及墨西哥雖爲主要用銀國家，但現在都不行銀本位制。

銀本位在近代世界幣制裏對於多數用金國家，總是處於不利的地位，講到他的弊害，至少有這幾端：

- (一)對外匯兌不安定 因金銀比價常在變動，所以銀幣國對金幣國的匯兌，常生漲落不定的現象。
- (二)妨害對外貿易 對於匯兌既然常隨金銀比價的變動而變動，那從事進口與出口的商人，差不多等於常在投機。對外貿易就不易順暢發展。
- (三)妨害外資輸入 外人用金幣資本投資銀本位國，常有受銀價下跌的損失，所以外人不肯儘量把資本輸進來。
- (四)財政經濟的損失 在償付外債本息上，當銀價跌落時，政府蒙受財政上的損失，在人民必須以更多的銀幣才能買先前同樣的貨物，外國的金幣則可以換得比先前更多的商品，就是說在銀

本位國家須以多量的貨物交換外國少量的貨物，這是全國蒙受的經濟損失。

(五)妨害工商企業的發展 在銀價低落時人民生活上受損失，政府財政上受損失，商業對外支付受損失；但在銀價高漲時，物價低落，足以妨害工商企業的發展；對外貿易，將更受匯兌上漲的影響而益形不振。

白銀用爲本位幣的弊害甚多，但現今各國通貨的輔幣，却多用白銀鑄造。因爲白銀的性質耐久，易於識別，且產量供給對於輔幣鑄造的需要適調；列國對於銀幣鑄造雖有一定限制，但各國用銀爲交易中介的事實，證明白銀在世界幣制裏，仍不失其重要的地位。

## 二、銀的法律地位

銀雖多用作輔幣，但他在各國法律上的地位不盡相同，許多用金國家仍用銀爲無限法償，但限制其自由鑄造，如英屬印度、錫蘭、墨西哥、荷屬印度、荷蘭、波斯、暹羅、西班牙、英屬東非及西非、英屬梭馬利蘭、哥亞 Goa、海德拉巴(Hyderabad)、蓬地雪來(Pondicherry)、脫王谷(Travancore)，然西霸(ZInzibar)，及西班牙殖民地等均是如此。至於用銀爲無限法幣而爲銀本位的國家，祇有香港、阿富汗、伊索比亞、里北利亞(Liberia)、澳門及黑查市(Hedjaz)等。美國的銀輔幣爲有限法幣但一元銀幣及銀證券則爲無限法

幣。

各國准許通貨紙券兌換白銀的國家有美國、英屬印度、英屬梭馬利蘭、錫蘭、哥倫比亞、可斯達里加(Costa Rica)、伊索比亞、哥亞、香港、海德拉巴、澳門、摩羅哥、荷蘭、巴拿馬、菲律賓、蓬地雪來、脫王谷及然西壩等。西班牙及其殖民地所流通的西班牙銀行券，亦爲銀幣兌換券之一種，因其不能與金幣兌換而祇許兌換白銀。

信用鑄幣(Fiduciary coin)一般人稱爲輔幣，他的實價常比法價爲小，目的在於防止幣材在漲價之時不會有熔化的現象發生。這種鑄幣如果一旦多被熔化社會的交易籌碼即感不足。美國南北戰爭時的事實可爲左證。一九一九至一九二〇年間銀價暴漲，美國銀幣亦幾遭熔化之厄。故克若西爾(Neil Crothers)主張盡量減低輔幣銀成色而比例增加銅分量之說，不爲無因。英國於一九二零年即實行將銀輔幣成色由百分之九二點五減至百分之五十。

樂用銀幣的國家多在亞洲及非洲。沒有銀幣流通的國家祇有阿爾巴尼亞、比屬剛果、比利時、丹麥、芬蘭、巴拿圭。一九三三年三月以前法國多年無銀幣的流通，自該年三月而後，法政府發行新鑄銀幣，銀的流通才復見於法國及其屬地。

如英美及其他若干國家，對於銀輔幣的鑄造，不加

限制。惟視社會的需要而定添鑄的數量。拉地維亞(Latvia)則以每人三十拉地lat爲限；立桑尼亞每人限爲六立塔(lita)；波蘭限銀鎳銅三種輔幣爲三萬二千萬夕拉替(Zlote)其中一萬四千萬爲銀夕拉替；法國於一九二八年通過十法郎及二十法郎銀幣發行法，規定於一定期間，發行至三十萬萬法郎爲限；至於希臘對於銀幣的增鑄，須先得國際財政委員會的許可，此項委員會乃成立於大戰之前，用來保護列國在希臘的投資。

### 三、銀幣質量的減低及熔幣的出售

自大戰而後，各國對於銀幣質量的減低，影響於用作貨幣之白銀總量至鉅。自一九一九年至一九三二年間，各國因減低銀幣成份而拋棄售於世界銀市場的數量，不下五萬四千一百萬盎斯純銀。一九二七年以來出售銀貨最多的國家當推英屬印度，其餘如英國，法屬印度支那，法國，暹羅，比利時，蘇俄，墨西哥及埃及等亦售出不少。試觀下表即可見一般：

各國因減低銀幣成份而拋售之白銀估計數量

一九二〇年至一九三二年

(單位百萬盎斯純銀)

年份	英國	歐洲其餘各國	印度	法屬印度支那	其他各國	各國總計
1920		27.0	.....	.....	.....	27.6
1921	6.5	1 30.0	.....	.....	.....	36.5

1922	24.0	19.0	.....	.....	.....	43.0
1923	25.0	20.0	.....	.....	.....	45.0
1924	2.0	18.0	.....	.....	.....	20.0
1925	7.0	23.0	.....	.....	.....	30.0
1926	0.7	2 { 7.0	.....	.....	.....	7.7
1927	1.2		8.0	9.2	.....	.....
1928	5.5	} 32.0	22.5	.....	.....	60.0
1929	10.0		10.0	35.0	12.0	.....
1930	.....	} 22.0	29.5	20.0	.....	71.5
1931	.....	.....	35.0	6.4	<sup>3</sup> 27.4	68.5
1932	.....	4 11.6	24.0	10.0	1.0	46.6
總計	81.9	227.6	155.2	48.4	28.4	541.2

註：(1) 內中 8,000,000 盎司為德國所售。

(2) 法國出售 66,000,000 盎司，比利時出售 13,000,000 盎司。

(3) 暹羅售出 20,000,000 盎司，墨西哥售出 4,200,000 盎司，埃及售出 2,900,000 盎司。

(4) 為蘇俄所售。

自一九一九年以來減低銀幣成色之國家有：

Austria

Japan

Brazil

Latvia

Bulgaria

Lithuania

Canda

Mexico

Ceylon

Netherlands

Chile

Netherland India

Costa Rica

Persia

Czechoslovakia

Peru

<u>Danzig</u>	<u>Poland</u>
<u>Estonia</u>	<u>Portugal</u>
<u>France</u>	<u>Rumania</u>
<u>French Indo-China</u>	<u>Siam</u>
<u>Germany</u>	<u>Straits Settlements</u>
<u>Greece</u>	<u>Switzerland</u>
<u>Hungary</u>	<u>United Kingdom</u>
<u>Irish Free State</u>	<u>Yugoslavia</u>
<u>Italy</u>	

自一九一四年停止採用銀爲通貨的國家則爲：比利時、丹麥、芬蘭、挪威、土耳其。至於法國則在一九三三年三月以後始復用銀爲通貨。

勢將繼續出售白銀之國家，不外印度、英屬西非洲、愛斯湯尼亞 (Estonia)、德國、哥特馬拉 (Guatemrla,)、荷蘭、暹羅及蘇俄等。

#### 四、銀鑄幣的消費量

中國雖爲重要用銀的國家，但他過去的幣制混亂，且無精確統計，故未列入下表。

自一九〇〇年至一九二九年三十年期間，造幣用銀最多的當推印度爲 863,400,000 純盎斯，美國爲 236,000,000 盎斯。此兩國的消費銀量幾等於下表十五國消費量之一半。蘇俄及墨西哥各佔 150,000,000 純盎斯。

各國鑄幣消費銀量歷年不同，如美國鑄幣用銀最



大之時期爲一九〇〇至一九〇四，及一九二〇至一九二六皮特門購銀法案實行時期。英國於(1916—20)五年期間，鑄幣消費達 497,000,000 盎斯之多。印度在 1903 至 1907 年間用去 233,000,000 盎斯，但自 1922 年後，銀幣之流通歷年減少。

一九〇〇至一九二九年間俄國之鑄造極不一致，一九〇四，一九一五至一九一六及一九二四至二五各年爲俄國鑄造銀幣最多之時期。墨西哥在一九〇〇至一九〇一，一九〇三，一九二〇至二四各年中亦曾消費大量於鑄幣。德國在一九二四至二六年消費甚多，日本於一九一七年消費 67,200,000 純盎斯。

印度在過去三十年中平均每年消費於鑄幣之銀爲 29,000,000 純盎斯，如以(1927—31)五年之平均數觀之，則印度在此期間每年減少流通的銀幣達 24,000,000 盎斯，而一九三一年即達 40,000,000 盎斯之多。美國自一九〇〇至一九二九年間平均每年消費 8,000,000 盎斯，一九二七至一九三一年每年平均祇消費 1,610,000 盎斯，若僅以一九三〇至一九三一年而論，則每年平均銀幣之流通反減少 4,600,000 盎斯之多。一九二七至一九三一年間德國之平均消費銀量爲 8,340,000<sup>3</sup>盎斯，較之一九〇〇至一九二九年期間之平均數 4,530,000 盎斯實已增加不少，故德國在此期間爲歐陸用銀增加最大之

國。此外波斯與荷蘭在此期間之銀消費量亦見增加。

列國用銀鑄幣之比較(單位 = 一百萬純盎斯)

國 別	銀鑄幣	每年平均用銀鑄幣數		一九三一年用銀鑄幣之淨數(負數表示流通減少)
	1900—1929	1900—1929	1927—1931	
<u>英屬印度</u>	863.4	28.78	-23.98	-39.6
<u>美國</u>	236.0	7.87	1.64	-4.4
<u>蘇俄</u>	151.7	5.06	4.66	.....
<u>墨西哥</u>	150.4	5.01	-5.6	-8
<u>德國</u>	135.9	4.53	8.34	18.0
<u>日本</u>	132.4	4.41	-1.8	.....
<u>法屬印度支那</u>	119.0	3.97	2.76	-3.8
<u>奧匈</u>	120.6	5.02	3.68	.9
<u>英國</u>	75.9	2.53	-5.18	5.3
<u>波斯</u>	46.3	1.54	3.42	.....
<u>法國</u>	25.2	.84	-4.46	7.8
<u>荷蘭</u>	18.2	.61	2.14	-5.5
<u>澳大利</u>	15.0	.50	.26	.....
<u>加拿大</u>	14.3	.48	.....	.....
<u>義大利</u>	7.1	.24	=1.12	.....
總 計	2,111.6	70.39	-8.58	-22.1

## 列國銀幣鑄造及銀幣收回比較表 1927—1931

(單位 = 一百萬純盎司)

(A = 鑄幣數; B = 收回數; C = 淨消費量)

國別	1927	1928	1929	1930	1931	總計	平均數
<u>德國</u> :							
A. 鑄幣	7.1	12.3	6.3	4.2	18.3	.....	.....
B. 收回	0.1	2.7	1.9	1.5	.3	.....	.....
C. 淨消費量	7.0	9.6	4.4	2.7	18.0	41.7	8.34
<u>蘇俄</u> :							
A.	.....	.....	7.8	15.5	.....	.....	.....
B.	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
C.	.....	.....	7.8	15.5	.....	23.3	4.66
<u>波斯</u> :							
A.	3.8	11.4	10.1	0.9	.....	.....	.....
B.	.....	3.7	5.4	.....	.....	.....	.....
C.	3.8	7.7	4.7	0.9	.....	17.1	3.42
<u>奧國</u> :							
A.	11.7	5.5	2.9	1.9	1.1	.....	.....
B.	4.5	1.6	1.0	1.2	0.2	.....	.....
C.	7.2	3.9	1.9	0.7	0.9	14.6	2.92
<u>法屬印度支那</u> :							
A.	7.4	7.0	3.3	1.0	7.7	.....	.....
B.	0.7	0.2	0.2	.....	11.5	.....	.....
C.	6.7	6.8	3.1	1.0	-3.8	13.8	2.76
<u>荷蘭</u> ...							
A.	0.1	2.3	11.0	13.8	10.7	.....	.....
B.	0.1	1.1	9.8	.....	16.2	.....	.....
C.	.....	1.2	1.2	13.8	-5.5	10.7	2.14
<u>波蘭</u> :							
A.	.....	.....	6.6	5.0	1.1	.....	.....
B.	.....	1.2	.8	0.8	0.2	.....	.....
C.	.....	-1.2	5.8	4.2	0.9	9.7	1.94
<u>美國</u> :							
A.	8.3	6.4	6.2	1.9	0.5	.....	.....
B.	2.3	2.9	2.9	2.1	4.9	.....	.....
C.	6.0	3.5	3.3	-2	-4.4	8.2	1.64

<u>捷克:</u>							
A.	.....	0.4	1.4	2.3	1.7	.....	.....
B.	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
C.	.....	0.4	1.4	2.3	1.7	5.8	1.16
<u>保加利亞:</u>							
A.	.....	.....	.....	2.6	2.6	.....	.....
B.	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
C.	.....	.....	.....	2.6	2.6	5.2	1.04
<u>匈牙利:</u>							
A.	1.8	.....	1.0	1.9	.....	.....	.....
B.	.....	.....	.....	0.9	.....	.....	.....
C.	1.8	.....	1.0	1.0	.....	3.8	0.76
<u>希臘:</u>							
A.	.....	.....	.....	2.9	.....	.....	.....
B.	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
C.	.....	.....	.....	2.9	.....	2.9	0.59
<u>法屬摩洛哥:</u>							
A.	.....	.....	1.7	.....	.....	.....	.....
B.	.....	.....	.....	0.1	.....	.....	.....
C.	.....	.....	1.7	-0.1	.....	1.6	0.32
<u>澳大利亞:</u>							
A.	2.0	1.0	0.2	.....	.....	.....	.....
B.	0.5	0.5	0.5	0.4	.....	.....	.....
C.	1.5	0.5	-0.3	-0.4	.....	1.3	0.26
<u>南非聯邦:</u>							
A.	0.5	0.8	0.7	0.3	.....	.....	.....
B.	0.6	0.6	0.2	0.2	0.2	.....	.....
C.	-0.1	0.2	0.5	0.1	-0.2	0.5	0.10
<u>瑞士:</u>							
A.	.....	0.5	0.1	.....	1.5	.....	.....
B.	.....	0.5	0.1	0.1	1.2	.....	.....
C.	.....	.....	.....	-0.1	0.3	-0.2	0.04
<u>愛蘭爾自由邦:</u>							
A.	.....	1.7	.....	0.3	0.2	.....	.....
B.	.....	0.5	1.6	0.2	.....	.....	.....
C.	.....	1.2	-1.6	0.1	0.2	-0.1	-0.02
<u>日本:</u>							
A.	.....	4.4	1.6	0.1	.....	.....	.....
B.	0.1	5.0	0.8	1.1	.....	.....	.....
C.	-0.1	-0.6	0.8	-1.0	.....	-0.9	-0.18

墨西哥:							
A.	2.2	0.5	.....	0.2	.....	.....	.....
B.	2.1	1.9	0.9	.....	0.8	.....	.....
C.	0.1	-1.4	-0.9	0.2	-0.8	-2.8	-0.56
意大利:							
A.	19.0	5.4	6.4	3.6	.....	.....	.....
B.	25.8	9.9	1.6	2.7	.....	.....	.....
C.	-6.8	-4.5	4.8	0.9	.....	-5.6	-1.12
荷屬印度:							
A.	.....	0.9	0.1	.....	5.7	.....	.....
B.	.....	0.4	.....	7.6	7.3	.....	.....
C.	.....	0.5	0.1	-7.6	-1.6	-8.6	-1.72
法國:							
A.	.....	.....	5.0	8.1	7.8	.....	.....
B.	.....	43.2	.....	.....	.....	.....	.....
C.	.....	-43.2	5.0	8.1	7.8	-22.3	-4.46
英國:							
A.	2.8	9.0	10	2.3	5.3	.....	.....
B.	10.0	18.9	19.3	7.1	.....	.....	.....
C.	-7.3	-9.9	-9.3	-4.8	5.3	-25.9	-5.18
印度:							
A.	0.3	0.8	1.0	0.6	2.1	.....	.....
B.	0.6	14.2	29.2	39.0	41.7	.....	.....
C.	=0.3	-13.4	-28.2	-38.4	-39.5	-119.9	-23.98
上列各國總計:							
A.	67.0	70.3	83.4	69.4	66.3	356.4	.....
B.	47.4	109.0	76.2	65.0	84.5	382.1	.....
C.	19.6	-38.7	7.2	4.4	-18.2	-25.7	-5.17
美國造幣局所調 查世界各國總計:							
A.	143.7	216.2	185.4	179.9	70.5	795.6	.....
B.	54.9	113.1	88.2	81.2	89.5	426.9	.....
C.	88.8	103.0	97.2	98.7	-19.0	368.7	73.74

### 五、各國中央銀行所存的銀準備

世界銀貨總量，自一四九三至一九三四這四百餘年間，估計為十六億盎斯，一九〇一至一九二九，每年平

均生產一萬九千萬盎斯；一九三〇至一九三四，每年平均爲二萬萬盎斯。本世紀初年至世界經濟衰落開始的期間，美日等十八個國家中央銀行的銀準備比例，根據梁氏(Y. S. Leong)統計，列表如下：

時 期	與總金屬 準備之百 分比數	與過去五 年比較增 減百分數	時 期	與總金屬 準備之百 分比數	與過去五 年比較增 減百分數
1900—1904	24.5		1915—1919	8.7	-42.4
1905—1909	20.4	-16.7	1920—1924	9.1	-4.6
1910—1914	15.1	-26.0	1925—1929	7.1	-22.0

自世界經濟恐慌開始至羅斯福放棄美國金本位的前一年止，世界白銀生產及銷路的情況比較如下：（根據Handy and Harman 統計）

（單位 = 百萬盎斯）

時 期		1929	1930	1931	1932
供 給	新 產	260.9	243.7	196.1	160.6
	其他供給	67.0	71.5	59.5	46.6
	總 計	327.9	315.2	255.6	207.2
分 配	印度吸收	218.5	217.5	116.0	52.0
	歐美鑄幣 及工業用	109.4	97.7	139.6	不明
	總 計	327.9	315.2	255.6	207.2

美國於一九三四年開始購銀程序，致使中國等用

銀國家,遭受銀價騰貴的弊害。查美國當時存銀爲691,482,805 盎斯,欲達準備金三銀一之比,至少尙須購入十三萬萬盎斯,在一九三四年美國購入白銀計爲三萬一千七百四十萬盎斯,中國在同時期中的白銀出超達一萬八千五百萬盎斯之多,致使金融市場潛伏動搖的危機。

中國金融中心的上海存銀量:最近六年來的比較如下:

年	最高額(盎斯)	最低額(盎斯)
1929	197,820,000(十一月二日)	145,680,000(一月五日)
1930	239,190,000(四月十九日)	193,180,000(一月四日)
1931	218,380,000(一月十七日)	187,500,000(十二月五日)
1932	322,590,000(十二月廿四)	190,350,000(一月五日)
1933	439,340,000(十二月三十)	321,890,000(一月十四)
1934	449,800,000(六月九日)	261,548,000(十二月廿九)

### 第六節 理想的本位制

一、單一貨物本位(Single commodity standard:) 主張用穀類如小麥作爲單一的貨物本位。如此使借貸與支付的手段,得到一個品質及數量相同的貨物標準,對於履行債務,不致使雙方有所損益。但因時的關係他的效用價值,很難穩定,結果仍不免債權者或債務者一方面蒙受損失。

二、計表本位——多數貨物本位: 用選定的多種貨物

在一定時期內的平均價格作成指數就用來作為借貸償付的標準及計算單位。例如甲借一千元，於借款時此一千元之購買力假設等於計表本位十個，在次一年償還的時候如果物價跌落百分之十，那就等於說，九百元在此刻的購買力等於十個計表本位，債務人就祇用九百元償還一千元的債權，因為九百元的現在購買力恰等於過去一千元的購買力的原故，所以這個制度的優點，在於能夠保持必要消費品數量的確實。不過他的缺點很多，第一償還所借的總效用或價值難期前後一致；第二短期借貸的清償之不便；第三商人記賬，不得不同時保持計表本位及貨幣本位兩種單位的簿記。關於這個本位制度，很有值得檢討的必要，我們在第八章中再加以詳細的研究。

### 三、勞力本位

1. 勞動時間本位 (Labor time standard) 社會主義者認定勞力為構成價值的主因，所以以為同時間的勞動所生產的貨物，他的價值必然相等，如果用為價值計算本位，自然是一種合乎公平原則的標準；但勞動的種類巧拙不同，同時間的勞動價值不一定能相等，要用他來作價值計算標準是不可能的。
2. 勞動費用本位 (Labor-cost standard) 這個本位制的



用意在於用貨物的勞動費用爲借貸及支付的標準。何地勒 (Leonard Courtney) 謂『我們的目的是在以物償物，而却在以勞動償付勞動，以犧牲抵補犧牲。』但勞動的犧牲或勞動的費用究竟如何計算測驗？這個技術問題如果不能首先解決，那這種本位就根本沒有實行的可能。

3. 勞動犧牲本位 (The disutility of labor standard) 依照這個本位的辦法，債務人償還的貨物的限界效用，必須等於再生產中的直接間接的犧牲。直接或間接的勞動犧牲，都隨着社會的進步而日形減少，把他爲延期支付的本位，可使同量的勞動犧牲在將來常受取較多的貨物。債權人雖然可以多得貨物，而債務人亦可減少勞動犧牲，能使雙方都沾到利益。關於這種方法，有人說祇能行於同一經濟團體的分子間，假如在兩個生活程度不同和勞力者犧牲差異的社會，採用這制度，必然得不到公平的結果。實際上這些辦法，都太偏於抽象，因爲在技術上沒有精確計算的可能。

四、限界效用本位 (Marginal utility standard:) 延期支付以同等限界效用所定的社會的價值爲標準。經濟社會日在進步，社會價值的標準也時生差異，所以要行之於實際，不無種種的困難。

五、總效用本位 (Total utility standard) 這是修正計表本位而成，爲 Prof. Ross 所主張，他說：『債務人償還的價值，不以勞力和貨物作標準，而以 Objective utility 作標準，社會的富力因着產業的進步而增加，物價即因貨物的限界效用漸減而下落，是即無異於客觀的效用的漸小，如若依據這個本位，返還貨物的量，必較往昔所借爲多，使債權人因是得補償他因物價跌落而生的損失。』

這個本位制的缺點：第一是客觀的總效用的計算困難，第二是償還較多的貨物數量沒有一定，假如貸與人雖然受較多的償還額，但往往和借出的貨物之精神的利用減少相抵銷。

六、購者剩餘本位 (Purchaser's Surplus Standard) 此制的目的，在使債權人於清償債務的物品所得的購買剩餘，和債務人所得的購買剩餘，有一定的比例，而和債務成立時相互的比例相同。但事實上購買剩餘，在兩種價格之下，比例不完全相等，因爲代表購買剩餘之線，非一種直線，而爲一種曲線，償還債務時的貨幣數量的比例於物價變動的比例必定有大小不同的地方。

七、合成本位 (Symmetalism) 主張以合於法定比率的金銀，合鑄成一種貨幣爲本位。如美金一元重量二三

點二二格冷，美銀元一元重三七點二五格冷，依照合成本位，即每一元應以一點六格冷金，和一八點六格冷銀鑄成。主張這說的謂這種制度；可以免去格來欣法則的流行。但實際上如果實行這制度，當法價和市價不同的時候，就難免有被融化的弊端，而且鑄造和改鑄，都有種種的困難。

## 第五章 貨幣價值論

### 第一節 貨幣價值的意義

一般社會對於貨幣價值的意義往往有這幾種的誤解：

(1) 以短期利率認為貨幣價值的誤解 銀行家往往在短期借貸利率 (Short-time rate or call loan rate) 上漲的時候，認為貨幣的價值大；短期利率低落的時候就認為貨幣的價值小。這不過表示貨幣在金融市場中 (Money Market) 因供求關係而發生的金利高低現象，不是貨幣學上所謂的貨幣價值。

(2) 以貨幣價格視為貨幣價值的誤解 貨幣的價格是由法律所決定。如像我國過去的銀本位幣一元所含的銀量為二三點四九三四四八公分，這個銀量就是一元銀幣的價格，在法律沒有變更一元主幣所含銀量之前，他本身的價格是絕不變動的；但是用一元銀幣同他種財貨交換的數量或比率，却是常起差異的。

(3) 以貨幣價值變動的徵象視為其原因的誤解 我們常聽人說因為物價騰貴所以貨幣跌價，這是錯誤的見解。物價的騰貴祇是貨幣跌價的徵象而不是他的原因，物價僅能計量貨幣價值變動的徵狀，正如高溫度乃表示傷寒症的徵狀而非其原因一般。(Kilborne: Pri-

nciple of Money and Banking)

貨幣的最基本職能，在於為交易的中介，所以用一單位貨幣與任何一種財物交換的時候，兩者之間必然有一個比率的關係發生。如用一元購布五尺或易米二斗，那貨幣一單位和布一單位之比為一與五；而貨幣一單位與米一單位之比率為一與二。若果用一個等價公式表示他的關係，可得：

$$\text{二斗米} = \text{五尺布} = \text{一元錢}$$

一元錢乃所以表示五尺布或二斗米的交換比率，也就是五尺布或二斗米的價格。所以價格是用貨幣單位所表示一個經濟財的交換價值。從另一方面看，五尺布或二斗米是表示貨幣一單位所能購買的力量。購買力量的大小，常是以所能交換的財貨比率的大小為其表象。所以貨幣價值的意義是指貨幣對於非貨幣財物的購買力或交換比率。貨幣的購買力大那他的交換比率高。即是貨幣的價值大而財貨的價值小；反而言之，貨幣的購買力小那他的交換比率低，即是貨幣的價值小而財貨的價值大，根據這個解說，可以曉得貨幣價值如從量的方面觀察是對於財貨的交換比率，如從質的方面觀察是對於財貨的購買力量。

貨幣的購買力不是永久一律的而是常在變動之中。貨幣價值的變動有絕對的與相對的兩種。因貨幣本

身發生變化而引起物價的變化，稱爲貨幣價值的絕對變動(Absolute Changes)，如大戰期間德俄諸國因增發紙幣而致物價高漲以及十八世紀末葉南非洲克龍帝克(Klondike)等處因金礦發現而使世界物價增漲，都是貨幣價值絕對變動的實例。物價基於貨物本身的變化而起的變動，叫做貨幣價值的相對變動(Relative Changes)如原因於機器的發明使生產費減低，新地的開墾及原料產源的發現等等而引起物價的變化都是貨幣價值相對變動的例子。

至於通常用以測度貨幣價值變動的方法，多用指數(Index Number)。指數是表示一定時期中以某幾種貨物的價格爲標準而比較異時期中同種貨物價格變化之數。物價指數愈高就是表示貨幣的價值愈低，物價指數愈低就是表示貨幣的價值愈高，用指數表示貨幣價值的變動，雖是不能爲極精確的測度，如果盡量包括交易市場中重要物品而且爲之權量(Weighing)的話，也可稍近準確的標的。

## 第二節 貨幣價值之諸種解說

### 一、貨幣價值之勞動費用說

對於貨幣之所以有購買力及購買力之所以有大小之解說，亞當斯密及馬克斯等均以勞動費用來說明。亞當斯密謂一切貨物的價值，以求得或製造那個貨物

的勞力與困難表示之。所以勞力是一切財貨交換價值的真實尺度。用貨幣以購物或以物易物，要不過以吾人所費的勞力與困難易得相等的勞力與困難之代價而已（A. Smith, *The Wealth of Nations*, ch. 5, P. 26）。

十九世紀以來，主張貨幣勞動費用說最力的人當推馬克斯（Karl Marx）他在資本論第一卷第二章與第三章對於貨幣與商品的流通關係，也拿勞動價值說，為其立論的基礎。他說在交易市場中，商品的所有者，對於他的商品祇有交換的價值（Exchange Value）而無使用的價值（Use-Value）。他的所以出售商品交換貨幣，目的在於以易得的貨幣轉換其欲得他種有使用價值之物，故貨幣就是商品所有者一致承認的一種商品以為交換其他商品的中介物。

用以為貨幣的商品，必須具備下列的條件：

1. 有盡一般等值的社會功能之性質（by nature fitted to perform the social function of a universal equivalent）；
2. 質地均一；
3. 便於分合。

金銀都能具備此種性質的，不過金銀之所以用為貨幣而直接能交換他種商品，並不是說金一鎊一定能值幾何，貨幣亦如其他商品不能以其本身的多少表示

他的價值的大小,而必須以其他商品的價值表示,所以貨幣非能量商品的價值,而是因為各種商品包含有一共通可衡量的性質——人類之勞動(Human Labor),貨幣乃是一種特殊的商品——如金銀——亦含有人類的勞動,故能以此勞動量衡其他商品的勞動量。勞動量的多少以勞動時間(Labor time)測度之,是以一切價值均以生產時所費之勞動時間決定其大小。

如從交易過程(Exchange Process)觀察:

C—M—C' (商品——貨幣——商品)

可知這個交易過程所表示的,不啻物質化的社會勞動之流通;換言之,由商品轉化為貨幣,再由貨幣轉化成商品,實因貨幣所含的勞動,恰等於前一商品或後一商品所含的勞動的緣故。貨幣為社會公認的勞動化身(Incarnation of Labor)。商品及黃金皆以勞動時間為他們的實際的共同權度,所以各種商品用黃金表示他的價值的時候,黃金即成為商品的貨幣形式(Money form of Commodities;)由是可以知道貨幣的價值基於勞動費用且為其決定,換句話說,貨幣之購買力乃淵源於一般勞動之化身。

亞當斯密的價值說,實際跨在生產費價值說與勞動價值說之間。如價值的大小由生產費決定的話,那凡是生產費相等的東西價值必等,生產費不等的價值就



必不等；可是事實上殊不盡然，如同一狐裘在冬季需二百元可購的在夏季就不需二百元即可買得；又如古玩字畫一類東西，在過去生產費極低而在今日嗜好的人們看來，他的價值却極大。這些例子都足以說明財貨的價值不是完全靠生產費來決定，同時亦可反證貨幣的購買力也非由他的生產費所決定的。斯密對於勞動價值說語焉不詳，故其矛盾，亦不顯著。至馬克斯的資本論出，他的根本矛盾，始曝露無遺。

馬克斯把時間來做勞動力的測度單位，致使他的學說與現在事實不符，因為在人類經濟情形很單純的時代倒有方法計算，可是現在誰能使勞力時間單位有劃一的計算標準？何況勞動價值說的內部發生不可解答的矛盾，如朋保威（Bhöm-bawerk）所指出的利潤率平均作用不能與價值等於價格的原則同時存在。馬氏資本論中勞動價值說認為價值與價格的相等必與平均利潤率相輔而行，換言之，利潤率平均價格必與價值相等；但事實上證明馬氏的理論適得其反，這個勞動價值說根本矛盾之點，適足以說明建築在勞動價值說上的貨幣價值說之非是。

## 二、克拉伯之貨幣價值國定說：

克拉伯（G. F. Knapp）在他的The State Theory of Money一書中，謂貨幣是國家立法機關的產物。所以貨幣的流

通，不繫於他所作成的幣材爲金爲紙抑爲其他物料，而乃在於支配貨幣行使流通的法令。當一社會以某種貨物爲公認的交易中介的時候，——如金銀——那麼金銀即成爲一般的交換物(A general Exchange Commodity)。故一般交換物之所以獲得特殊使用的原因，最先由於社會的習慣。其後乃由於國家法律的威權，而使他形成爲貨幣制度。

一般交換物既因法律之承認而盡交易中介的功能時，即成爲一種支付手段(Means of Payment)，故支付手段，就是法律所承認爲價值單位表象的任何流通物(A means of payment is a movable thing which has the legal property of being the bearer of units of value)

貨幣乃一種支付手段，他的有效性(Validity of Money)發生於政府之宣佈(Government Proclamation)，支付手段一經政府宣佈之後，即成爲籌碼，而成爲貨幣。所以貨幣不過是籌碼支付手段而已。

支付手段可分爲稱量支付手段(Pensatory)及宣佈支付手段(Proclamatory)二種，前一種祇限於金屬的(Hylogenic)，又可分爲無形態的(Amorphie)，自然金屬貨幣(Auto-metallism)屬之，有形態的(Morphic)，金屬貨幣屬之。後一種又別爲金屬的與自生的(Autogenic)二種列表於下：

Means of Payment			
Pensatory (Can only be hylogenic)		Proclamatory (Can only be Morphic)	
Amorphic	Morphic	These means of payment are Chartal. Chartal means of Payment= money	
Autometallism Comes here	The Example of the Ducats Comes here		
I	II	III	IV

上表第 1 種支付手段,因其祇具形式與記號,而無法制的意義存在故稱他為無形態的,如金塊銀條之類。第二種乃有定形與定量的鑄幣,故稱他為有形態的。

宣佈支付手段,限於有形態的,乃籌碼支付手段,即真正的貨幣。此類又可分為金屬的 (III) 與自生的 (IV), 所謂自生的,是說貨幣的效用,不生於幣材,而生於法律的意思。茲更將 III 及 IV 分類如下表:

Money is			
Hylogenic		Autogenic	
Orthotypic	Paratypic	Metalloplatic	Not Metalloplatic
Specie Money	Convertible Paper money	Token money	Inconvertible Paper money

1. 上表金屬籌碼支付手段分為
  - a. 本位貨幣,
  - b. 兌換紙幣。
2. 自生籌碼支付手段
  - a. 輔幣

## b. 不兌換紙幣。

由是可知籌碼支付手段——貨幣——為政府所宣佈的支付手段，換言之，乃法律之產物 (Money is the creature of law)。他的一般承受性的效能實由於國家所賦予，因之他的購買力亦基於國家法律而發生，至於貨幣價值的大小，則由於他的數量而決定。

克拉伯的貨幣價值國定說，雖能獨樹一幟，但吾人須知國家以法律權威所產生作支付手段的貨幣的可能性乃相對而非絕對。如黑氏 (Helfferich) 所謂國家雖有權宣佈什麼是法償手段，可是人民有最後拒絕行使權，有時且將逕行自由裁定支付手段而不問國家的意志如何。譬如德國在大戰期間以及戰後數年中，人民往往採用生金銀或外國金銀幣以代替德政府所宣佈而毫無價值的紙馬克，正可證明克氏所解釋以法律威權所維持的不換紙幣之不能存立。

近代各國貨幣制度雖無不經其政府法律的釐訂而充分含有國定意味，但純以法律觀的貨幣價值說不能解釋若干經濟現象的存在。例如一九二二年德政府禁止德人用美金作支付標準而必須用紙馬克法幣，但人民每置之不聞而相約用小麥支付房租；阿爾登堡銀行 (Oldenburg) 甚至發行小麥鈔票流通市面；一九二三年巴登電燈廠 (Baden) 以煤為單位發行債券代支付手段；

同年德政府亦以美金爲標準而發行國庫券以協助德國中央銀行維持馬克價格，這種事實都可以證明克拉伯貨幣價值淵源於國家法律權威之說的不正確。況且這個學說的推斷有使政府利用爲濫發紙幣的護符的弊端，所以遭受若干學者的批評和反對。

### 三、肯勒之效用價值說

肯勒(David Kinley)謂貨幣的價值，以其對於社會之效用爲基礎。貨幣之所以能流通而爲一般人所樂受，因他的功用能得人民的信仰，而此信仰的發生則由於：

- a. 社會制度之穩固或社會習慣之保持不變，
- b. 法律或政府之威權，
- c. 發行貨幣者(政府私人或公司)之信用，
- d. 私人間之直接契約。

第一種爲維持金屬貨幣流通的原因。常人每謂金屬貨幣的價值，基於幣材的價值；但幣材如金銀等之所以有價值，實由於一般人民對金銀的愛好需要，若使人類對金銀愛好的習慣驟然變更，則金銀立將失其價值，而金屬貨幣的實物價值，亦將與之俱逝。故欲保持金屬貨幣的永久流通，必使一般人民對於社會制度或社會習慣深信其持久不變。第二種原因爲維持政府所發行貨幣(如不兌換紙幣)之必要條件。如政府每發行特異的貨幣，此種貨幣本身未必有價值，其所以能流通於社會，

而爲交易之中介及價值之尺度，實以政府的法律威權是賴。人民之所以接受與使用，又必以政府允許人民用爲納稅及一般支付的清償爲條件。第三種原因爲維持商業信用的要素。第四種則爲維繫個人信用的主要原因。要而言之，貨幣流通的原則，最重要的，在於吾人自他人手中接受一種貨幣的時候，必先確知他人亦將同樣自吾人手中接受此種貨幣，故貨幣之所以有價值，及其所以普遍流通，都以此爲根本。金屬貨幣與不兌換紙幣的價值，他們的來源雖然不同，但在性質上並無區別。金屬貨幣雖在爲貨幣之外，尚有貨物的價值；然而金屬貨幣全體價值之構成，不僅由於幣材有爲器飾的需要或工業的效用，而却由於所以爲普遍流通作交易中介的功用。不換紙幣，以其幣材而言，雖無若何價值，但因其能流通而作交易中介，故社會對他仍發生需要，有需要便有價值。(Kinley: Money P. 50—52)

貨幣的價值，淵源於貨幣有爲社會所需要的交易中介功能；但他的價值之大小，又怎樣決定呢？貨幣的價值常等於所易貨物的限界效用，換言之，必等於限界交易發生之效用的資本價值，(The Capitalized value of the service rendered in the marginal exchange). (Ibid, P. 135)

因供求兩方競爭的關係，價格的成立，每定於購者視其所易得貨物的價值等於其所出貨幣的價值，及售

者所得貨幣的價值足以抵償其所售貨物的價值,且不難以此貨幣爲資本而得之的一點。故貨幣之價值定於其交易授受中之限界單位的效用恰等於與所交易貨物之最後一單位之效用。(The value of money will be the value of its marginal unit offered and Accepted in exchange, and will be equal to the utility of the last unit of goods necessary to bring into use the whole amount of money commanded. P. 136)

本貨幣限界效用價值的觀點,以推論貨幣價值在交易集合(Set of exchanges)的現象中,要不外下列諸種勢力均衡的結果:

1. 幣材之成本與其價值之均衡(Equilibrium between the cost of the money article and its value.)
2. 幣材用作交易中介之限界效用與用作他種目的之限界效用之均衡(Equilibrium between its marginal utility for making exchanges and for other purposes.)
3. 貨幣爲直接支付之限界效用與其爲準備金之限界效用之均衡 (equilibrium between its marginal utility for direct payments and for reserves.)
4. 貨幣交易方法對於社會之限界效用與其他交易方法對於社會之限界效用之均衡(Equilibrium between its marginal utility to society in making exch-

anges and that of other means of making the exchanges.)

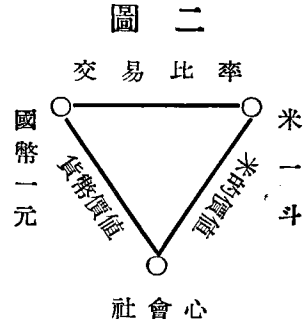
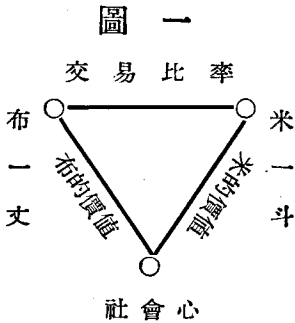
5. 貨幣之限界效用與所易之貨物之限界效用之均衡(Equilibrium between its marginal utility and that of the goods it exchanges for.)
6. 貨物之生產費與其限界效用之均衡(Equilibrium between the cost of the goods and thier marginal utility)

從上舉諸種複雜交互的原因看來,有的學者,把貨幣數量與其價值僅視為一單純的比例關係的解說,是一種謬誤之見。

吾人如進一步分析肯勒的貨幣價值說,可知他所舉(1)及(6)是幣材與貨物的交代生產費說 Alternative cost theory以說明兩相交換的限界效用。(2),(3)及(4)各點,實以交代效用之大小說明貨幣的限界效用及價值。第(5)點則以供求原理說明貨幣的限界效用及價值。對於不換紙幣的價值則採法律威權的見解。由是可知肯氏的貨幣價值說乃熔生產費說,供求說,效用說及法律威權說於一爐。不過他特注重於限界效用之一點罷了。

安德生(B. M. Anderson)繼肯氏限界效用之說著貨幣之價值一書(The Value of Money,)認貨幣價值乃一種社會現象和心理現象,故他的大小乃決定於社會心理,換言之即決定於貨幣的社會效用。





圖一所表示的為物物交換價值的決定過程，圖二則表示貨幣與貨物交換價值的所由決定。肯勒的貨幣價值論雖極周詳，而為各家所不及，但限界效用的大小究如何計算？安氏本肯氏的見解而擴大為社會效用說，所謂社會心理及社會效用的測度，豈不更難！

### 第三節 貨幣數量說

一、貨幣數量說的演進 波丁(Jean Bodin)於一五六八年著書論歐洲當時物價的高漲由於美洲大宗金銀流入所致，實啓以金銀數量說明物價變動的先河，但波氏的解釋不能視為貨幣數量說。形成數量說之雛形者，當推洛克。

洛克(John Locke:)謂『吾人因金銀之耐久性稀少性及不易偽造性而承認其有想像價值(Imaginary value)而視其為公共證物以作交換其他等價之物。故一用作貨幣時即無其他的價值而祇不過用為獲得吾人所欲望之物之一種

工具，故金銀用於商業之時，其實在價值非他乃其數量耳。』

彼又謂：『因貨幣在各地之需要相同，故其數量減少之時，其價值增加，而其所交易之物亦必比例而加多也。』

約翰勞(John Law)於一七〇五年發表其(Money and Trade Considered with a Proposal for Supplying the Nation with Money)謂：『使國家富強之商業與人口其發展係於貨幣之控制與數量……一個國家必需與其人口成比例之貨幣數量，而國際貿易均衡亦以貨幣之管理及其數量為依歸。是故荷蘭之貿易較他國為廉者，以有大量之貨幣及低利息之故耳。』

孟德斯鳩(Montesquieu)於一七四八年著法意(D'Esprit des Lois)他說貨幣乃一切商品價值的標記。金銀如看作商品的時候，他的數量增加為有益之事，若把他看作價值的標記的話，則數量增多，那他本身的價值即形減小。貨幣是商品的價格，價格的決定繫於貨幣總數與商品總數的比例，如因發現西印度羣島(West Indies)而使歐洲金銀增加二十倍時，物價就上漲二十倍，又若商品的供給量同時增加兩倍時，物價就低落

二分之一，故物價實際上應增加十倍。休謨(David Hume) 對於孟氏的數量說加以修正，他說貨幣的實際流通量及商品的市場供給量二者決定物價的高低。物價不繫於一國中商品與貨幣的絕對數量(Absolute Quantity,) 如貨幣蘊藏在庫中或商品存儲在倉廩都對於物價不生影響，因彼此不在市場相遇即各不相干係，故物價決定於供給到市場的商品及流通的貨幣。

亞丹斯密(Adam Smith) 謂金銀的價值與其他商品無異，決定於他生產時所需的勞動量，如十六世紀中因美洲金鑛的發現致使歐洲金銀的價值減低約三分之一的事實，即因運此種金銀到市場所費之勞力減少的緣故。所以物價繫於生產金銀勞動量與生產一定量商品的勞動量之比。他說如果紙幣的數量增加那金銀幣的數量將被驅逐而減少，物價即不起變動。如紙幣或金銀幣的數量超過社會的需要的時候，金屬貨幣勢必流入他國，而金銀的價值並不因紙幣的增發而變動時，物價亦不至發生漲落的現象。又如紙幣跌價以後，對於金屬的價值並無影響，因為金銀的價值不決定於紙幣的數量而乃決定於鑛苗的豐瘠與所費勞動量的多寡，故物價

實決定於貨幣的生產勞動量及商品生產的勞動量之比。

李嘉圖 (Ricardo) 謂紙幣雖無真實價值 (Intrinsic Value) 如果數量有限, 他的交換價值應當同金屬貨幣相同。十八世紀末年, 金銀暴漲, 由於英蘭銀行濫發紙幣的結果, 所以紙幣的價值, 繫於數量; 至於金屬貨幣的價值是以生產金銀及運輸金銀於市場所費的勞動量為標準。

密爾 J. S. Mill 謂貨幣的價值決定於他的流通數量與速度, 但此僅以各種信用尙未發生而祇有硬幣為唯一交易中介的時候才正確可靠, 到信用也能盡交易中介的功能時, 物價與金屬貨幣的關係就不甚明顯而頗難得一單純的比例。

綜觀上面略述的各家數量說, 吾人可知斯密以前所注意的偏於金銀的相對價值, 至斯密時才討論到金銀的絕對價值, 及紙幣的價值問題, 及至密爾才開始注意信用與物價的關係的研究, 但都沒有說明信用與硬幣紙幣及物價之間有何種的關係。到費雪的新貨幣數量說出, 這些困難, 才稍得一適當的解釋。

## 二、費雪之新貨幣數量說

## 1. 貨幣之解說及類別

費雪謂貨幣是一般所承受而用以交換財貨的東西 (The Purchasing Power of Money, P. 8) 換句話說,貨幣是代表財產權(property rights)之一種,而用以爲交換的工具,故從廣義講可稱爲通貨(currency)或流通中介(circulating media)。

流通中介可別爲兩大類及若干項目:

### A. 眞幣(real money)

(1) 原幣(primary money)——金銀主幣屬之。

(2) 信用貨幣 (fiduciary money)

a. 輔幣 (token Coins)

d. 紙幣 (paper money)

B. 銀行存款——以支票形式爲轉移存款的證書,而作支付的工具時,即成爲交易中介。

但費氏又謂銀行紙幣及其他信用貨幣以及能用支票流通的銀行存款都可稱爲輔幣。根據這個說法,銀行存款當併入上列第(2)項目中。費氏之所以另視爲一大類別,無非因爲銀行存款通貨的數量常十數倍於原幣及紙幣,而他的重要性實際上不亞於金幣紙幣的緣故。

## 2. 交換公式

假設交易市場中僅有米煤布三種商品,各種

的交易量及價格爲：

200,000,000升米	每升 \$0.10
10,000,000噸煤	每噸 5.00
30,000,000碼布	每碼 1.00

又設貨幣的總量爲 \$5,000,000 每元在一年中的平均流通次數爲二十,可知:

$$\begin{aligned} \$5,000,000 \times 20 &= 200,000,000 \text{升} \times \$0.10 \\ &+ 10,000,000 \text{噸} \times 5.00 \\ &+ 30,000,000 \text{碼} \times 1.00 \end{aligned}$$

這個公式中的貨幣方面包含:

- (1) 貨幣的數量;
- (2) 貨幣流通的次數(或稱貨幣之流通速度)。

而商品方面則包括:

- (1) 商品的交易量(如若干升,若干噸,若干碼)
- (2) 商品的價格。

由此可知商品的價格必與貨幣數量,貨幣流通速度及商品交易量有密切的關係。

設 E (expenditure) 爲貨幣在一定期間(假定一年)用以購買貨物的總數——消費總數。

M (money) 爲貨幣在一年中平均流通數量。那以一年的消費總數除以貨幣的平均流通數量,就可得一單位貨幣的流通速率。

故  $\frac{E}{M} = V(\text{velocity})$  貨幣的流通速率

$$E = MV$$

所以貨幣在一個期間流通的總數等於流通的實額乘以流通的速率。

又設第一種貨物的平均售價為  $P$ ，而售貨的數量為  $Q$ 。

第二種貨物的平均售價為  $P'$ ，售脫的數量為  $Q'$ 。

第三種貨物的平均售價為  $P''$ ，售脫的數量為  $Q''$ 。

如是類推，可得下列公式：

$$MV = PQ + P'Q' + P''Q'' + \text{etc.}$$

公式右方設其總數為  $\Sigma PQ$ ，

則  $MV = \Sigma PQ$ ，

設  $V$  與  $Q$  不變，而  $M$  之數量有增減時，物價  $P$  即發生漲落的現象。

設  $M$  與  $Q$  不變，而  $V$  發生變動時， $P$  亦必發生變化。

設  $M$  與  $V$  不變，而  $Q$  發生變動時， $P$  亦必發生變化。

試一分析  $M$  的內容，根據前段分類，不外包含：

a. 真幣

b. 銀行存款通貨

而貨物的內容,泛言之不外三種:

a. 貨幣

b. 存款通貨

c. 貨物

但在交換行程中,有下列六種的交換方式:

a. 以貨幣易貨幣

b. 以存款易存款

c. 以貨物易貨物

b. 以貨幣易存款

e. 以貨幣易貨物

f. 以存款易貨物

在討論貨幣的價值問題時,祇後二者重要,因其為流通貨幣的緣故。因此吾人再假設:

$M$  = 真幣之數量,

$V$  =  $M$  之流通速度,

$M'$  = 銀行存款通貨而隨時可以用支票之形式移動者。

$V'$  =  $M'$  之流通速度

$T$  = 貨物交易之總量

$P$  = 貨物之物價水準

如是上項公式可書為:



$$MV + M'V' = \sum PQ = PT.$$

在未詳細分析這個交換公式之先，吾人須知 M 與 M' 常保持一定的關係。如物價高漲，則下舉諸變化必次第發生：

- (1) 物價上漲；
- (2) V 與 V' 之速率加高；利率加高但不甚劇；
- (3) 利潤多，借貸膨脹，Q 亦增加；
- (4) M' 對 M 相對的增加。

反之如物價下落，則：

- (1) 物價下落；
- (2) V 與 V' 減小；利率降低但不甚劇；
- (3) 利潤少，借貸與 Q 均減少；
- (4) M' 與 M 相對的減小。

是故無論物價漲跌，M' 與 M 的數量常保持一定的關係，換言之，M' 與 M 任何一種有變動時，兩種均相對的發生變化。故交換公式可以極簡單的形式書為：

$$MV = PT.$$

### 3. 間接影響物價的因素

根據上述交換公式，可知影響物價水準的直接因素為 M, M', V, V' 及 Q 五種。至影響物價的間接因素，舉其重要者如下：

### A. 影響交易量者

#### (一)關於生產者方面:

- (a) 天然富源之地理分布的差別;
- (b) 分工的狀態;
- (c) 生產技術的精粗;
- (d) 資本集聚的大小;

#### (二)關於消費者方面:

- (a) 慾望大小及嗜好的不同,

#### (三)關於結合生產者與消費者方面

- (a) 運輸便否
- (b) 貿易自由程度
- (c) 貨幣及銀行制度
- (d) 商業信用

### B. 影響貨幣的流通速度者

#### (一)個人之習慣

- (a) 節儉及儲蓄
- (b) 賒買與賒賣
- (c) 支票使用

#### (二)社會的支付制度

- (a) 收支的頻繁
- (b) 收支的規則性
- (c) 收支數量與時期的符合

(三)一般原因

(a) 人口密度

(b) 運輸速度

C. 影響存款通貨者

(一) 銀行制度及社會利用銀行制度的習慣。

(二) 用支票償付的習慣

D. 影響真幣者

(一) 由於貨幣的進出口

(二) 由於貨幣的熔化與添鑄

(三) 由於幣材的生產與消費

(四) 由於貨幣制度與銀行制度

4. 貨幣數量說的真實性

貨幣數量說的真實性,依存於特定的條件:

(一) 貨物交易量與貨幣流通速度不變時,物價與貨幣之數量成正比。

(二) 貨物交易量與貨幣數量不變時,物價與貨幣之流通速度成正比。

(三) 貨幣數量及其流通速度不變時,物價與貨物交易量成反比。

雖然這幾種條件,僅為一種假定,但物價為此諸種因素決定之果,則可斷言。至諸種因素互相影響之痕跡,可以推得的為:

- (一)  $M$  之數量增加,影響  $M'$  數量為比例的增加,結果有使物價  $P$  增加的趨向
- (二) 採同一本位制的各國,如有一國的貨幣增加時,其餘諸國亦有增加的趨勢結果使世界物價微漲。
- (三)  $M'$  之數量增加有代替或融化  $M$  的趨勢,且足使世界物價微漲。
- (四)  $V$  及  $V'$  任何一個增加時,發生同樣的結果
- (五)  $T$  之數量增加,一方面使物價減低,另一方面使  $V$  及  $V'$  增加,而  $M$  亦必相對的增加。結果有全部或一部使物價的低減相銷。
- (六) 物價水準絕不能為其他因素變動的因子而却為其變動的結果。
- (七)  $M, M', V, V'$  及  $T$  又受其他因素變動的影響,如鄰國的物價水準,即為其他因素中之一。

故吾人之結論為:

$P$  為交換公式中其他諸因素之果。

$M'$  為  $M$  之果,且有一定比例關係,

此比例關係一部份又為  $T$  之果。

$V$  及  $V'$  一部份亦為  $T$  之果。

$M, M', V, V'$  及  $T$  又為其他因素之果。

總而言之,不論其他因果如何複雜,貨幣的數

量變動，物價亦必起變動；故貨幣數量說謂其他因素不變時物價水準與貨幣數量成正比。換言之，貨幣的價值與他的數量成反比。

#### 5. 貨幣數量說之批評：

對於費氏貨幣數量說攻擊最力者為勞夫林 (Loughlin,) 安第生 (Anderson) 司可脫 (W. A. Scott,) 肯勒 (Kinley) 及 莫爾頓 (Maulton) 等。綜合諸氏意見，貨幣數量說的缺點有下列數端：

- (一) 貨幣數量說祇承認貨幣價值絕對的變動而置相對的變動於不顧。
- (二) 交易方程式兩方所表示的均為貨幣，而並未包含真實的貨物在內，且完全忽略物物交易的事實。
- (三) 貨幣數量說不能解說事實。如法國自1918年末至次年三月中，紙幣發行額不斷增加，而躉售物價，並無升漲。反之自1919年十一月至次年七月中，紙幣發行額並無若何變化，而躉售物價，乃驟然增加。美國自1876至1896年間，銀行存款通貨幾增六倍，而一般物價水準乃反下跌；又如美國在1920年至1924年期間，國內存金約增百分之七十三，銀行之活期存款約增百分之十四，躉售物價反跌落百分之三十

七。

(四)貨幣數量說是倒果爲因的說法。

(五)貨幣數量說祇能適用於長時期的物價變動而不適用於短時期的變動。

(六)貨幣數量說祇能適用於不換紙幣之例而不能適用於金屬貨幣及存款通貨云。

#### 第四節 肯斯之貨幣價值說

肯斯 (John Maynard Keynes) 謂貨幣原理的根本問題，不在於建立貨幣數量與其所交換財物之靜態的因果公式，其真正目標在於將貨幣重要問題以動態的方法分析其所包含之各種因素而顯示物價水準所由決定的真實原因及由一個平衡狀態轉移於另一個平衡狀態之法則。

設  $O$  爲一個單位期間財貨之生產總數

$R$  = 消費財及役務之流通於市場且爲消費者所購買之量

$C$  = 投資財 investment-goods —— 財貨的生產總數減去消費之財

故  $O = R + C$

$p$  = 消費財之價格水準

$P'$  = 投資財之價格水準

$w'$  = 財貨一單位之平均生產費

則：

$W'R =$  消費財之生產費

$PR =$  消費財之價值

$W'C =$  投資財之生產費  $= I'$

$P'C =$  投資財之價值  $= I$

又設  $E =$  貨幣收入 (money-income or earnings)

則  $E = W'(R + C)$

$S$  (Savings)  $= E - PR$

如此則  $E \cdot \frac{C}{O} = I' = W'C =$  投資財之生產費。

因社會消耗於消費財的支出等於其收入與儲蓄之差，故：

$$PR = E - S = \frac{E}{O} (R + C) - S = \frac{E}{O} R + I' - S$$

故  $P = \frac{E}{O} + \frac{I' - S}{R}$  此為貨幣價值基本公式之第一個

上項公式又可寫為  $P = W' + \frac{I' - S}{R}$ ，由此看來，消費財的物價水準(易言之即貨幣購買力)乃由二項因素所決定。第一項表示生產效率所得之平準亦即生產之費用，第二項則視投資財之生產費大於等於或小於儲蓄而為正數零數或負數。故貨幣購買力的安定存於此二種因素之中，第一效率所得(即生產費)之平衡，第二投資財的生產費須與儲蓄量相等。

因投資財及消費財的生產，與儲蓄額及消費額之

間無絕對適調的關係，故上舉公式之第一項因素，對於物價水準之決定即成問題，而消費財的物價水準又不完全依隨於投資財的物價水準，因消費財的物價水準乃決定於生產效率之所得及投資財生產費與儲蓄量之差，茲若設投資財的物價水準為一已知之數時則財貨之一般物價水準，可由下列公式求得之：

$$\begin{aligned} \text{一般物價水準 } \pi &= \frac{PR + P'C}{O} \\ &= \frac{(E - S) + I}{O} \\ &= \frac{E}{O} + \frac{I - S}{O} \end{aligned}$$

此為第二基本公式。

依照前例，又可寫為：

$$\pi = W' + \frac{I - S}{O}$$

設  $Q_1$  為消費財之利潤

$Q_2$  為投資財之利潤

$$Q = Q_1 + Q_2$$

$$\begin{aligned} \text{則 } Q_1 &= PR - W'R = PR - \frac{E}{O} R \\ &= E - S - (E - I') \\ &= I' - S \end{aligned}$$

而  $Q_2 = I - I'$

$$Q = Q_1 + Q_2 = I - S$$

是故消費財的利潤等於投資財的生產費與儲蓄



之差，如儲蓄額大於投資財的生產費時則得負利潤。若以整個財貨的利潤而言則等於投資財之價值與儲蓄之差。如  $I < S$ ，則利潤為負。故上列公式又可書為：

$$P = W' + \frac{Q}{R}$$

$$\pi = W + \frac{Q}{O}$$

由是而言，消費財的物價水準，乃等於生產因素之所得加消費財每一單位之利潤；而一般物價水準亦由同樣的原則定之。

然而於此應當注意， $Q$ （利潤或負利潤）非諸因素變動的原因，而是諸因素變動的結果。但如  $Q$  一旦發生而成立以後，則又成爲諸種變動因素之一。

個人收入，可分爲兩種用途。一部份用於消費，一部份則用於儲存。如用於消費則彼必須用以購消費物品，如用於儲存，則又或以爲儲蓄或以之爲投資。用以儲蓄於銀行或用以投資於證券或其他，決定的標準，要不外受前者的利率及後者的價格任何一種或二種的影響。故投資財的物價水準乃受一般公衆之意向及銀行政策所左右。換言之，乃決定於公衆願意儲蓄的總額及銀行願意建立儲蓄的總額二者相等之一點。

從另一方面言之，吾人已知消費財的物價水準與他的生產費相關連而又最終決定於公衆收入的分配

於儲蓄之比例及企業家分配總生產於投資財的生產之比例。故總而言之，整個的生產品之一般物價水準及利潤乃相依於四種因素：

1. 儲蓄率的大小
2. 新投資財生產費的大小
3. 公衆看跌的意向 (Bearishness)
4. 儲蓄存款總量的大小

如投資財的生產率及其生產費爲已知數時，那消費財的物價水準決定於公衆儲蓄的向背。又如銀行儲蓄存款量爲已知數時，投資財的物價水準爲公衆對於儲藏貨幣的向背所決定。

貨幣的購買力與物價水準決不如一般學者所稱道，以爲是由於貨幣的數量及其流通速度的直接關係所決定。在均衡狀態，即生產要素完全發揮各個力量時；公衆對證券投資無看漲看跌且保持儲蓄存款與其財富爲正常狀態時；當儲蓄總量等於新投資財的生產費或其價值時，貨幣的數量才與物價水準有直接關係，如貨幣增加一倍，物價亦增加一倍。

但此種直接的數量關係，乃是各因素成爲均衡狀態時的一種現象。如儲蓄量與新投資財的生產費不等，或公衆對於證券投資的向背不協調——不問爲看漲或看跌 (Bullish or bearish direction.) 設貨幣的數量及其流

通速率不變，物價水準必至與其均衡狀態時的水準生出相差的現象。換言之，即假定現金存款不變，儲蓄存款不變，貨幣的流通額不變，其流通的速率不變，貨物出產額亦不變時，物價水準亦必發生變動。

但吾人所假想的均衡狀態，乃不過一種理論的假定而已，事實上任何一種因素變動其餘相關的各因素亦必隨之而變動。而貨幣數量變動的程度，流通速度變動的程度以及於財貨出產的程度均不能與物價變動的程度有一確切之連帶關係，信用循環的事實，可為顯著之說明。

是以在均衡狀態之下，即  $I = I' = S$  之情況時，吾人始可以貨幣的因素以表示他與價物的關係。

設  $M_1 = \text{Income-deposits}$

$V_1$  代表其流通速度

則  $E = M_1 V_1$

當  $I = I' = S$  之時

$$\pi = P = \frac{M_1 V_1}{O}$$

如欲表明  $P$  與  $M$  (貨幣總數) 之關係，則假定

$M_1 = \text{收入存款 (Income deposits)}$

$M_2 = \text{商業存款 (Business deposits)}$

$M_3 = \text{儲蓄存款 (Savings deposits)}$

故  $M = M_1 + M_2 + M_3$

$$\text{則 } P = \frac{V_1(M_1 - M_2 - M_3)}{O}$$

又設  $W$  爲 Cash deposits 與總存款之比率

$V$  爲 Cash deposits 之平均速率

$V_1$  爲 Income deposits 之平均速率

$V_2$  爲 Business deposits 之平均速率

$$\text{則 } M_1 + M_2 = W M$$

$$M_1 V_1 + M_2 V_2 = W \cdot M \cdot V;$$

$$M_1 = M \frac{W(V_2 - V)}{V_2 - V_1}$$

$$M_1 V_1 = M \frac{WV_1(V_2 - V)}{V_2 - V_1}$$

$$\text{故 } P = \frac{M}{O}, \frac{WV_1(V_2 - V)}{V_2 - V_1}$$

$$\text{簡書之爲 } P O = M_1 V_1$$

此公式與費雪教授之方程式  $PT = MV$  有相似之處。但其研究的立場有絕大的差異。肯氏之  $O$  乃代表貨物的出產量而費氏之  $T$  則代表貨物的交易量。 $M_1 V_1$  表示所得存款及其流通速度，而  $M V$  則代表現金存款及其流通速度。

肯氏以爲他的交換方程式的價值，在於兼從質的方面作研究基礎。若把他和其舊日所主張的貨幣價值的交換公式相比較，就可知這種價值的所在。

一九二四年所出版之貨幣改革一書中，他曾創一

貨幣數量方程式。若以：

$n$  = 現金總數 (total quantity of cash),

$k$  = 公眾以現金購買的消費單位(所謂消費單位是指公眾的標準消費物之各種特定數量的集合體。)

$k'$  = 公眾以銀行存款購買的消費量

$r$  = 銀行存款與其準備金的比率

$p$  = 消費單位的價格

如是則可知  $n = pk + pk'r$

$$n = p(k + rk')$$

這個方程式的最大錯誤在於以現金完全視為消費之用，故其所表示的非貨幣的購買力而為現金的權度。至於這個方程式的來源，顯然出於劍橋數量方程式 (The Cambridge Quantity Equation) 其理論基點為馬夏爾所創，至方程式的完成則為皮古教授 (Prof. Pigou)。肯氏曾受教於馬氏之門，宜其受他的影響。至一九三〇年他的貨幣論出版後，對此交換方程式就不注重他了。

吾人既已知肯氏的交換方程式，今更進一步研究貨幣購買力失其均衡的原因何在。

從  $\pi = \frac{E}{O} + \frac{I-S}{O}$  分析，可知物價水準的變動，受三種因素的影響。

1.  $E$  —— 生產各要素之貨幣所得數量

2. O —— 財貨之出產額

3. I - S —— 投資與儲蓄之關係。

這三種因素,換言之,就是貨幣的因素,產業的因素,及投資的因素。

A. 均衡失調之由於貨幣因素者:

a. 貨幣增減的總數未能與一般經濟活動之潮流相適應之時。

b. 因財政的某種需要而使其與貨幣數量失其比例之時。

c. 由於所得存款或商業存款速度的變動而引起產業流通條件變動之時。

B. 均衡失調之由於產業因素之變動者 —— 一般企業或因出產量或因生產費發生變化而對於貨幣的需求,引起變動之時。

C. 均衡失調之由於投資因素之變動者

a. 因貨幣因素起變化而影響於放款市率的變化,且又無自然利率爲之補償之時。

b. 因投資或儲蓄的某種吸引而使自然利率變化且又無市場利率爲之補償之時。

c. 因欲保持國際借貸平衡而使市場率變化且無自然率爲之補償之時。

肯斯雖是以貨幣數量說爲解釋貨幣價值的立論

---

基礎,但他對於貨幣的內容,和費雪所主張的不相同。尤其在用投資與儲蓄的動態因素來解說一個平衡狀態轉移於另一個平衡狀態的方法,是和任何學者不同的。霍垂(Hawtrey)雖是在其中央銀行之技術一書(The Art of Central Banking)對肯氏之說,多所批評,但肯斯能以動態因素加入機械的貨幣數量說中以闡釋貨幣購買力,自是一個極有價值的貢獻。

## 第六章 貨幣之對外價值

### 第一節 匯兌率與現金之移動

#### 一、匯兌平價之意義

我們看國際匯兌率時常有漲落的現象，即可知一個國家貨幣的對外價值時常在變動之中。設若甲國須償付乙國的貨款，運輸費，保險費，或公債息金等的時候，因需求忽增的緣故，而外匯高漲，反之則外匯低落。這時兩國貨幣價值之比，顯然非由兩種貨幣的真實價值所決定；換句話說，甲國貨幣一單位所含的真實價值已不等於所換乙國貨幣的真實價值，我們叫此際的匯兌為非平價的（not at par）。

再看英國金幣一鎊所含的純金為 113.002 格蘭令(Grain)恰 4.8665 倍於美金一元所含的純金，故英金一鎊等於美金四元八角六分六釐五。因此甲在紐約以 \$4.8665 購一鎊的倫敦即期匯票時，我們即稱此際的匯兌為平價的 (at par)。因此我們可以知道所謂匯兌平價 (exchange parity)，就是兩國貨幣本位相等時，以其貨幣的真實價值 (Intrinsic value) 而行兌換之謂。

#### 二、匯兌之供求



實際上平價的匯兌，國際間殊不多見。除其他甚多原因之外，匯票的供給與需求影響於一國貨幣對外價值的變動甚大。

1. 一國對外匯兌之供給，淵源於：

- A. 賣出本國商品於外國
- B. 外國雇用本國之運輸銀行保險等役務
- C. 外國購買本國公債，或收買及償還在本國國民手中之外國公債。
- D. 外國借短期債款與本國而允許以『金融匯票』(finance bill) 之出賣為支付時，或外國銀行償還向本國所借之此種債款時。
- E. 外國償付本國在外投資之利息利潤及地租，或外國匯兌與本國遊歷之外國人。

2. 一國對外匯兌之需要，淵源於：

- A. 本國買進外國之商品。
- B. 本國雇用外國之運輸銀行保險等役務。
- C. 本國購買外國公債或贖回在外國人手中之本國公債。
- D. 本國借短期債款與外國，或償還本國向外國之短期借款(因金融匯票而發生者)。
- E. 付給外人在本國投資之利息利潤地租等，或匯款與僑胞。

匯票的供給與需求，雖影響匯率的漲落很大，但匯兌上漲的高度及匯兌下落的低度，其間有一定的原則爲之限制，這個限制就是所謂現金輸送點 (Specie Shipping Point)。

### 三、外匯變動之高度限於現金輸出之費用

例如在紐約賣出的倫敦匯票，其價格不能高出於匯兌平價之數，加運輸現金費用之數的總和。苟高出此點，則供給者必多而需求者必減，結果仍有抑平匯價的趨勢。況事實上如果匯款(鉅額)到外國以清算債務的人，必不購買匯票而直接運輸現金出口，故外匯的高度勢不能超過此點，因需要將少於供給，而使外匯的無限高漲有不可能。

再就供給方面而言，設銀行並不欠外國債款而預將現金運往外國金融中心，然後賣出高於平價及現金運輸費的外匯，如此一般中產的商人必須匯款到外國的勢，不得不以高價購買外匯，外匯雖一時高漲，但其勢也不能持久，因爲匯價漲，賣外匯的人以有利可圖，而外匯的供給必然增加，結果匯價必至回跌而後已。所以在平常狀態之下，外匯價格不能高出於匯兌平價及現金輸運費的總和，因供給與需求的兩種力量常足以使其低於現金輸出點的緣故。

設由紐約運送值一百英鎊的生金到倫敦，其運費爲美金二元的時候，那在紐約售出的倫敦匯票一百鎊不能超過  $\$486.65 + \$2 = 488.65$  之數。如超過此數則紐約的購票人將轉以金貨運輸出口爲較便宜，於是需求購買外匯的人減少；而另一方面如一百鎊匯票之價超過於  $\$488.65$ ，銀行家以爲有利可圖，而羣起售出倫敦匯兌，於是供給外匯的必至增加，購買者少而供給者多，結果必至於使外匯價格抑低。

#### 四、外匯變動的低度限於現金輸入的費用

外匯變動的高度限制已經知道；低度限制就不難解釋。設外匯價格低於其平價與現金運輸費之差時，外匯的供給減少，而需要增加。因外匯的供給者如其所收的外債爲數甚巨，那他寧可出運輸費將欲收回的外債以現金的形態運回，較之售低於平價與運輸費之差爲更有利。如紐約與倫敦之匯價低於  $\$484.65 = \pounds 100$ ，則在紐約之欲從倫敦兌款回美的人，寧可付美金二元由倫敦運現金回紐約，則所得爲  $\$486.65 - \$2 = \$484.65$ ，較之送匯票於銀行貼現爲更有利，若是匯票的供給減少，而匯價有回漲之可能。另一方面如匯價低於  $\$484.65 = \pounds 100$ ，則需求者增加，因以低於  $\$484.65$  之價可買值  $\$486.65$

之金，如由倫敦運回美國除去二元之匯費而外仍有利可圖。在此種情形之下，供給的少，而需求的多，其結果使匯價有高於匯兌平價與運費之差。

### 五、國際借貸說——國際貿易差額說

吾人已略述匯價的漲落限度如上，此說為戰前解釋匯兌變動的中心原理，依此原理而展開的匯兌學說，是為國際借貸說，或國際貿易差額說。

如甲國對乙國之貿易為入超時，事實上甲國不能不運送現金於乙國，於是甲國的現金收縮，物價因而低落，反之乙國因現金輸入而引起通貨膨脹，結果物價上漲。甲國的物價低，則乙國必樂於購買，甲國之出口貿易增加，而入口減少；乙國則入口增加而出口減少。在甲國之匯票供給多而價跌，在乙國之匯價需求多而匯價漲，結果乙國必將現金輸入甲國以償付貨值，於是甲國與乙國之現金流動復歸於平，此由貿易額之差而說明兩國貿易有均衡之自然趨勢。

再從匯兌方面言，如匯價在現金輸入點以下或現金輸出點以上時，金貨必有由一方流入他一方之現象發生。雖為時甚暫，但金貨必有一部份事實上已運輸入口或出口。由是則金入口之國家的物價必漲而金出口之國家的物價必跌，而上述之

自然平復作用又必至發生。

所以國際借貸說者，不但以爲兩國匯價的漲落限度決於現金輸送點，而兩國匯價之能趨於平衡除現金輸送點的人爲方法而外，尙有由貿易差額或收支差額而生的現金流動，有自然使兩國物價水準及貨幣比價有趨於安定之勢。

## 第二節 國外金利與匯兌率

### 一、長期匯票之價格與貼現率

一個國家在一定時期的外匯價格，爲下列因素所決定：

1. 利率或貼現率(Rate of Interest or discount);
2. 純粹兌換率(Pure rate of exchange)。

純粹兌換率或純粹匯兌率乃指即期匯票的匯兌率。即期匯票以其兌換現金的時間極短，故多不計利息，即有計算利息的亦不過以年息百分之點幾爲標準，故其數甚微，因此吾人謂即期匯兌的價格，係一種純粹匯兌率所定之價格。

匯兌有在見票後三十日乃至一百二十日始付現款的叫做長期匯票。利率或貼現率的因素，對此等期票價格之決定甚見重要。此等匯兌必至到期(Maturity)始可兌現，因此在未到期前，其實價必不如其額面所記之大。在購買此等匯兌的人，目的在

於『投資』，換言之，彼處於借貸主的地位，故彼在購買此等匯兌時，祇能出小於額面的價格，而以當時的貼現率計算決定之。

## 二、兩國不同之金利對於匯兌之影響

根據上節的解說，可知長期匯票的價格一半決定於利率或貼現率的高低，但匯票乃表示兩國貨幣的交換關係，而兩國的利率有大小之不同，匯兌價格的決定究竟受何國利率的影響呢？

設發出匯票之甲國其金利較之受匯票之乙國為高，那麼此匯票的價格將以乙國的利率為決定標準。因在乙國的利率低，此匯票寄到乙國如須出賣，即可得較高的價格的緣故。其先甲國的利率亦有相當之影響於匯票的價格，但以各銀行以有利可圖競相購買或因出票者自願直接寄往乙國貼現而影響供給時，則匯票之價格勢非高漲至以乙國利率為準而計算之價格不可。

反之，如出票之甲國的利率較之受票之乙國為低時，則匯兌的價格將為此低利率所影響。

但如乙國為欲阻止金之外流而提高貼現率時，則各國對乙國的匯價漲，而金貨有流入乙國的現象，至兩國間的物價能趨於往日之平準為止。

英國貼現率往往較之各國為低，故其貼現市

場發達，他之所以能左右世界金融市場這也是一個原因。

### 第三節 貨幣本位制相異之國家間的匯兌比價

#### 一、金本位制國家與銀本位制國家的匯兌比價

本章第一第二兩節所討論者皆假定兩國有同樣之金本位制而言。茲再就本位制不同之兩國間的貨幣匯價加以解說。

任何國家一旦生產過多之金，則其國物價較之其餘國家將比較的上漲，於是樂於購買外貨，而外匯亦因而增高，結果金貨流出。採取價值低廉之貨幣本位亦生同樣之效果。假如以金一銀十六之比而鑄造大批之賤價銀幣，則貨幣的數量增而物價高漲。外貨之輸入加多，外匯之價格上挺金子之輸出勢所必要。

如銀幣鑄造過多而金子盡被驅逐出口之時，則用銀國之外匯勢必高漲過於現金輸出點。而兩國間(用金國與用銀國)的貨幣比價將視金銀兩市場之比價而決定。

用銀國對用金國之外匯比價的高度將以金之銀價及運輸現金費用為限度。反之用金國對用銀國之外匯比價之高度，則以銀之金價及運輸現金費用為限度。

設甲國爲用銀之國，運一定量金子往乙國（設爲用金國），作爲償付貨款之用，此時乙國之金貨增，物價有騰貴之勢。甲國則因運金出口，國內金貨減少而金之銀價高漲，如是而乙國一單位之金幣可換更多的甲國銀幣，且可交換更多的甲國商品。甲國之出口增加，又因乙國貨幣之銀價上漲，甲國之入口乃減少。乙國對甲國之外匯漲，結果現金又復流回於甲國，至貿易得其均衡而後止。反之，如銀貨先流入於甲國，其所引起的均衡狀態無殊於前例。

## 二、金本位制國家與不換紙幣本位國家之匯兌比價

設甲乙兩個貿易國家，甲國行不換紙幣本位制而乙國用金本位制，則甲國紙幣對乙國金幣之兌換比價，完全視紙幣購買生金之力量如何，紙幣若常跌價則外匯即更趨堅挺。反之用金國乙之金幣對於甲國不換紙幣之匯兌比價，則視生金與紙幣之交換力爲依歸，如紙幣跌價則其外匯之比價亦隨之而跌落。

由甲國流入之金貨引起乙國物價的上漲，甲國此時則不受物價變動影響。惟經過長時間及多次之現金出口後，甲國之金之紙幣價增高，即是乙國一單位的金幣此時可以兌換較前更多的紙幣，



換言之，一單位的金幣此時可購較前更多的甲國商品。結果甲國之出口增，乙國之出口減，甲國之入口減，乙國之入口增，而現金終必流歸甲國，而恢復一度之貿易均衡。

### 三、兩個不換紙幣本位制國家之匯兌比價

假設甲乙兩國均採不換紙幣本位制，而兩國間以生金為清算債務之工具時，那兩國貨幣的比價，恆視各該國紙幣對於金的購買力之大小而定。如乙國之紙幣購買力不變而甲國之紙幣之金購買力低落時，或乙國之紙幣的金購買力增高而甲國之紙幣的金購買力不變時，或甲國紙幣之金購買力減低而乙國紙幣之金購買力增高時，則甲國對乙國之外匯高，而乙國對甲國之外匯低。雙方高低之程度則限於甲國紙幣跌價數加乙國紙幣漲價數再加現金運輸費。

兩國既均為不兌換紙幣本位制的國家，金的流入任何一國，不能直接影響於貨幣的膨脹，而亦不能影響物價的變異。但兩國之貿易及金之流動將如何而後恢復均衡的狀態呢？

設甲國由乙國輸入之貨多而乙國由甲國輸進之貨少，那事實上金必由甲國而流至乙國。甲國的金少而其價漸高，乙國的金多而其價漸落，是乙

國一單位之紙幣可購較前更多之金，甲國一單位之紙幣可購較前更少之金。換言之，乙國一單位之紙幣可換較前更多單位之甲國紙幣，即無異於乙國一單位之紙幣可購甲國較前更多的貨物。乙國至此必多購甲國之物，甲國則少購乙國之物，結果金又由乙國而返於甲國。

#### 四、兩國同時禁金出口之匯兌比價

設兩國間彼此皆禁金出口時，兩國間的匯兌比價及貿易均衡又如何決定呢？

今試以英美兩國爲例而加以說明。如英美兩國的貿易在一定期間內，英國居於順境（The balance of obligations are in England favor.）則美國對英之外匯（如供需兩方均不足以阻止其上漲時）或竟將漲至金元 \$488.65（仍用前例之數）以上，因金既不能出口，美國人之欠英債者必須購買匯票以爲清償。勢必使英匯上騰。

雖然在此種情形之下，匯兌比價之漲落程度必高，但仍有他相當的限制。如美國對英的外匯過高，則將刺激美貨在英的傾銷而抑低英貨之需求。其先在英售貨一百鎊者如匯歸美國祇能得 \$486.65 之美元，今則可售至 \$488.65 元以上，故美貨在英的銷售激增，而在紐約的倫敦匯兌供給增加，結果

使美國對英國的匯兌比價拉平。

反之美對英之外匯比價亦不至降跌過甚，設一時有降跌甚盛之時，美貨之出口商將減低其出口額於英民，而同時即減低紐約匯票之供給，而使匯價有上漲之趨勢。

#### 第四節 購買力平價說 (Theory of Purchasing Power Parity)

一、上面所述的國際貿易差額說，在戰前金本位盛行之時，為匯兌比價如何決定最通行之說，但自歐戰以來，因行不換紙幣國及禁金輸出等國間的匯價變動，常超出於現金輸送點，舊有的匯兌學說，甚難說明他變動的原因，於是乃有購買力平價說的產生。

購買力平價說為加塞爾 Gustav Cassel 所主張。彼謂兩紙幣本位國間的匯兌市價以兩國貨幣對內購買力之比(即物價之比)為標準而決定之。此標準即叫做購買力平價(purchasing power parity.)

二、根據購買力平價之說，吾人可知兩國匯價之變動與否視下列諸情況而定。

1. 兩國之通貨之購買力若無變化而雙方之貿易又保持常態時，匯兌之市價不生變動。(戰爭及其他不可抗的原因除外)
2. 甲國通貨膨脹，因對內購買力減少之故，對於乙

國之幣值爲同一比例而減少。

3. 乙國之通貨膨脹，因其對內購買力減少之故，在乙國之甲國幣值爲同一比例而增加。
4. 如兩國之通貨同時膨脹則新匯兌市價等於舊匯價乘兩國通貨膨脹率之商。例如甲國之通貨膨脹率爲 150% 乙國之通貨膨脹率爲 50%，則甲國貨幣對乙國貨幣之價值僅爲其三分之一之比，如舊匯價爲一比三，則新匯價之市價當爲三乘三分之一，即新比價爲一。此即兩國間之新平價。

### 三、物價平準之基礎

所謂貨幣之對內購買力係以何種物價作爲標準呢？設兩國所採的標準不同，購買力平價說即無有存在之理由。故比較兩國間的物價平準時，應具下列二種條件：

1. 以國際貿易爲目的之商品爲限——如國內不動產之價格等則不應計入。
2. 以國際貿易爲目的之商品之價格，更須考慮運費關稅等可以左右輸出及輸入價格之事實。（須減去運費關稅等）。

根據此兩因素而求得的物價平準——購買力平準，是爲兩國貨幣的新平價，匯價的高低即以此爲中心

而漲落，亦如戰前之匯價以法定平價爲中心一般。

#### 四、購買力平價說的批判

肯斯 (Keynes) 對於此說之見解認爲：

- (1) 依照吾人所討論之貨幣數量說，不換紙幣之對內購買力，繫於政府的通貨政策及人民使用通貨之習慣。
- (2) 不換紙幣之對外購買力 ( External Purchasing Power ) 必爲國內通貨與外國通貨之匯兌市價乘以外國通貨在其本國之購買力。
- (3) 在平衡狀態之時，通貨之對內購買力及對外購買力，除去運費及進口稅，必然相同，不然，則貿易將因不平衡之情況而發生增減之現象。
- (4) 根據上舉三點，可知本國通貨與外國通貨之匯兌市價，與國內通貨之購買力與外國通貨之購買力之比率，即所謂購買力平價者，有一致傾向。

肯斯 對於此說的批評，認爲在應用方面發生二種困難。二種困難，均由於『須減去運費及出口稅』之一語而起。第一困難即運費及稅款如何減算；第二困難則爲如何處理完全不入於國際貿易範圍之商品與役務之購買力。

安第生 (Anderson) 對於購買力平價說的根本思想——物價支配匯價之說——加以非難。安氏 以爲匯兌

市價影響物價，如德國物價的變動常隨匯兌市價而起，但匯兌市價則未必隨物價而變動。

國際借貸說與購買力平價說，雖同以貨幣數量說為理論基點，但前者的內容祇注意金銀及紙幣三者相互的購買力變動，而後者則注意金銀及紙幣三者綜合的對商品的購買力變動。故從理論方面而言，購買力平價說所包含的經濟動態因素較之國際借貸說廣大，也可說就是購買力平價說較優於國際借貸說的處所。

雖然，在不換紙幣制度下，外匯率和國內物價間的相互關係的學說之爭論，無論是購買力平價說者或是與購買力平價說相反的學者，都未能舉出確實的憑據來證明他們的立場。根據懷特(H. J. White)的研究(見 *American Economic Review*, June, 1935)我們可以多獲得關於這個問題的知識。茲分別簡述如下：

(一)外匯率與國內物價之變動的因果關係和程度

根據英國瑞典和阿根廷三國自一九三一年八月至一九三三年十二月期間的外匯率和批發物價指數的相對波動看來，英瑞兩國外匯和物價的波動二者均有外匯先於物價而從無物價先於外匯而變動的事實，所以購買力平價說所宣示的外匯變動由於國內物價水準相對變動的結論，在此二國就顯然不能適用。在三國的統計整個看來，匯兌

和物價的變動程度是極端的分歧，而外匯率與物價水準間也顯然沒得對稱的反比關係，這種事實不但足以推翻購買力平價說，並且和反對派的學說也發生衝突。

(二)外匯率是否能決定國內物價？根據一九二九年阿根廷的經驗差不多和一九三一年後英國瑞典使用不換紙幣的經驗相似而所得的結論也相同。阿幣匯價的跌落較英瑞的匯價跌落更甚百分之十，但阿根廷國內物價正如英國瑞典的許多種物價，並不曾有隨外匯的貶價而發生相當的騰貴。

由上面的解釋及一九三一年來英國瑞典和阿根廷等國的實際經驗看來，我們可以得到下面的幾個結論：

(一)單以購買力平價說來解釋外匯率變動，是錯誤的。依照三國統計資料無論國內物價或物價水準，都不是在外匯率變動以前發生相反的變動；而且這兩個變量，也並無相互對稱的變動關係。

(二)解釋外匯變動，不能執一不變，要看情形而定各種因素的輕重。因此我們不能單獨根據一個物價因素或幾個因素而決定外匯率的正常水準。至於外匯率的變動是沒有自然的限制的。

(三)因此，根據購買力平價說的理論來管理國際匯兌，

是不會有成績的。匯兌管理僅在左右國際支付平衡的力量和外匯投機遭受限制的條件之下，方能成功。

(四)國際商品的紙價格，並沒有因外匯跌價而發生不可抵抗的或不可避免的上升。至於國內商品的紙價格所以不隨外匯跌落而反比例上升的緣故，似乎是由於：(a)外匯跌價提高物價的力量，因其他的因素而削弱，(b)因外匯跌價而預期的國內紙物價的上漲，為其他用金國家物價的更行下跌所抵消，(c)其他力量阻止或障礙其上升。

(五)因此，主張外匯變動影響國內物價的理論也需加以修正：(a)物價與外匯率這兩個變量間，並無必然的和固定的數量關係之存在，(b)國內的紙物價並不一定依隨外匯率而反比例的變動，(c)就一般情況說，外匯的跌價每使國際商品的紙價格和金價格間生出差異，但仍有例外情形。



## 第七章 信用與物價

### 第一節 信用之性質與功能

#### 一、信用之定義

信用 (Credit) 這個名詞,各個經濟學家的解釋不同:克尼士(Knies)說『信用是一種交換,交換當事人的一方貸與現在的役務而收回交換當事人另一方的將來役務。』納色(Nasse)批評克氏的定義太偏重『將來』的因素,因此他說『信用是對於一個人的未來支付能力的一種信任心,這種信任心能使一個人從他人手中得到財產的使用。』奇鳳氏(Jevons)以為『信用不是旁的東西,祇不過延期的支付而已。』勒伐索(Levasseur)說『用現在的真實性交換將來的可能性,就叫信用。』麥克略(McLeod)却認為『信用是將來償付的現在權利。』詹生(Johnson)說『信用是一種交換貨物的力量,用契約的方式承認將來償付現在的等值。』而勞夫林(Laughlin)也同樣的說『將來償付現在商品轉移的辦法,就是信用。』

我們看了上面許多有權威的經濟學者的定義以後,各個人的解說雖是不同但是有幾點基本觀念却是相同的:

(一)信用是發生於交換行爲

(二)信用是對人未來支付能力的一種信任心

### (三)信用是現在不付現金而將來行等值支付

因此我們可以簡單的說,在交換行程裏當事人同意將來償付現在商品轉移的約定就叫做信用。換句話說,不用現金交換而同意延期償付就是信用。

加利斯(Roy L. Garis)說信用是延期支付的交易,所以信用就無異於是貨幣的代理人了,他們不是不同的東西。我們說獲得了信用的意思,就是說我們不用現金支付而獲得了商品貨物。所以商品貨物所有權的轉移是信用運用裏最重要的經濟要素。而表示這種信用交割的具體工具,就有支票、本票、匯票及其他商業票據一類的東西。

我們很少了解現在的經濟生活大部份是基於信用而向前進展,人們雖是用着支票,可是並沒有曉得他實在用的是一種信用工具。自從世界大戰以後,信用制度已經發展成爲世界經濟活動裏的一個重要機構,因爲他成了我們日常生活中的普遍現象,所以人們很少去注意他。

### 二、信任心與信用

赫及特(Hagerty)說『未來』是信用極顯著的因素而信心(confidence)不過是承認信用的基本而已。我們要問『未來』和『信心』兩個因素那一個重要呢?

哈德華斯(Holdsworth)的意見以爲『時期』爲所有

信用的因素是不成問題的；不過債權者對於債務者的償付能力的信心却是信用最重要的因素。

在信用交割的行程中，商人，放款者，工人，及職業者必須對於購買者，借貸者，雇工者，及當事人有一種信心或對於他們的保證物有一種信心，所以信用的運用和發展，無疑的建築在信任心之上，而這種信任心也就成爲現代經濟活動的基本了。信用 (Credit) 一字本來是由 *Credere* 一字蛻化的，他的意思就是『有信心』。

信用既然靠信任心，而信任心又在於債權者深信債務者將來一定能償還他的債款的一點。因此對於債務者未來是否願意償還和未來是否有能力償還兩問題，就不得不加以相當的考慮了。根據莫爾頓(Maulton)和加利斯等經濟學家研究的結論，以爲下列的因素是必須要加以調查的。

### (一)關於人的因素

#### 1. 過去行爲是否忠實

#### 2. 個人嗜好

a. 有無賭博和飲酒的習慣

b. 有無政治的或其他的活動

c. 生活方式同他妻子的慾望如何

#### 3. 個人能力

a. 普通常識和智力

b. 普通教育和專門訓練

c. 年齡和經驗

d. 已成功的事業的有無

## (二)關於商業的因素

1. 流動資產與流動債務的比率

2. 投資數目和現有財產

3. 營業的收入

4. 股票的性質和股票的市場

5. 營業機關所在地

6. 商業組織的性質

7. 保險數目

8. 商業的競爭程度

總而言之,要試驗債務者將來願意償還和有能力償還的兩個因素,祇須檢查普通所謂『信用四 C』就行了。所謂四 C 就是指 Character, (性格) Capacity, (能力) Capital, (資本) Collateral (保證)。我們假如把信用和這些因素聯起來的話,可以用一個簡明的表,來說明他們的關係。

關於人的因素(將來願意償付) ↘  
關於商業的因素(將來有能力償付) ↗ 信任心 → 信用

## 三、時間性與信用

信用包含了延期支付的意味,所以假如把時間的因素拋開,信用這個東西就不會存在。如像用現金去買

部汽車的交換行爲就根本沒有信用的意味了，因此凡是現金交易都不是信用交割。假如用支票付車價的話，汽車公司雖是在接到支票之後立刻到你存款的銀行兌現，這從發出支票與兌現支票的當中已經滲入了時間的因素，因此用支票償付車價的行爲是一種信用交易的行爲。支票是一種信用工具也就是一種延期支付，時間的因素很顯明的是很重要的。

魏禮斯和愛德華(Willis and Edwards)却極力反對這個意見，他們認爲：『許多討論這個題目的作家都把時間看做信用的重要因素，這不是很正確的觀念。許多的非現金的交易並不曾有時間的因素就清償了欠款的，如像甲向乙買物而給予支票這無疑的是信用交易；但若乙立刻持票到銀行兌現時，則顯然沒有延期支付的意味』。魏愛兩氏的邏輯，我們一看即知道是錯誤的。我們祇要問支票是不是現金？假如不是現金，那在沒有拿到銀行去兌現的一個期間裏，不問他長短如何，是不是有時間的因素？

魏愛兩先生要想證明時間不是信用的因素，所以他們又假定『甲如果在乙銀行裏借了一筆款子償還與乙銀行有來往的丙，而丙又將此數償還他對乙銀行的舊欠時，那他們的信用立刻就相消掉，在這樣的信用交割之下，也沒有時間的因素在裏面』。魏愛兩先生却

又弄錯了，他們忽略了甲在將來必須要付還乙銀行的欠款一點。我們怎樣能說沒有時間的因素存在於他們互相交割的信用裏呢！時間的因素是無論如何不能拋開的，當我們一提到信用兩字的時候。

另一方面，勞夫林却又太走極端，他說：『時間因素無論如何是頂重要；至於信任心祇不過因為將來有償付的可能而發生。所以『將來』是信用的中心而信任心祇是時間因素的結果。因此信任心不能說是信用的要素，雖然他有力量影響到信用的是否伸張和收縮。正如像走路是一件事；為什麼要走路又是一件不同的事』。

總而言之：信任心和時間性是信用的兩大柱石，缺了任何一個因素，信用根本就不會成立。

#### 四、信用與貨物

信用是不需要使用貨幣的。依照勞夫林的意見，信用的行使，不問他是怎樣情況，總不外乎是貨物的現在轉移，而行未來支付。貨物雖是用貨幣來表示價值，可是貨幣總是信用交易的助手罷了。『信用並不需要某種貨物；信用乃是因了某種貨物的交易而發生；貨物交易的數量增加，而後信用始隨之而增加……換句話說，信用量隨貨物交易量之漲落而漲落。』魏利斯和愛德華則說『信用交割是一種未完成的交換，』或稱他為『

一種不用貨幣的交換方式』。

一個人向銀行借款子，常常是得着向那個銀行提取一定數目的貨幣的權力；但是無論是現金無論是信用（銀行存款對於他是一點沒得好處除非他能够用那筆款子交換他所需要的貨物，所以真真到他手裏來的東西，祇是一些貨物而已。所以信用基於貨物。

詹生不承認信用是基於貨物的。『銀行放款不單是基於社會裏已經存在的貨物，同時放款給那些有信心能從事於生產貨物的人們。因此信用是不限於一個社會的財富，而却須再加上他的估計的生產財富的力量。所以我們不能肯定的說：人們向銀行信用借款，所得着的不是貨幣而是貨物。借款者所欲望的是貨物，但是他所借得的却是貨幣或是支取貨幣的權力』。

雖然，詹氏這個意見同勞氏的信用基於貨物的主張根本沒是沒有什麼不同的。實際上不過是名詞的意義各作各的曲辯而已。最簡單的交易過程中，假如商品的轉移是包含得有延期支付的契約的時候，那信用就變成一種交換中介。那他就進化成爲一個新的交換制度；依於分工而必然發生同時使產業互相聯繫，而時間的因素自然就發生了。

信用使貨幣的功能大增，同時又使貨幣的流通加快。假如日常的交易全用貨幣的話，那我們國家裏的硬

幣和紙幣一定會天天移到這裏或是運到那裏的。我們能够用信用工具來代替，結果免去了貨幣的磨損遺失和盜竊，而且省了一注貨幣運輸費用。信用行使以後，在金融中心的地方我們可以建起很大的信用存款，那不但可以償付國內的欠債，而且可以償付在外國的債款。現在我們祇須存款到銀行，就可以把信用用郵政電報等方法送到世界任何一個地方。行使信用以後，國內的匯劃和支票清算以及於外匯的清算都經濟而便利，不需用大量的現金了。銀行有一元的現金可以變做幾元的信用存款，一般的債權和債務者的清償又多獲得了一個便利的工具。這許多不同的交割總而言之都是貨物和役務交換的結果，所以勞夫林說『信用不為現金準備所限制，而是受可售物品的價值所限制……對於信用的承認當然是有限度的，假如信用膨脹超過他所淵源的貨物價值或是他的保證物的價值的時候』。

### 五、信用的清償

信用的證件雖是記明：在一定的期間支付一定的貨幣，然而事實上很少是真的用貨幣作最後清償的，因為貨物交易的價值總量是遠超過於所有貨幣的數量。

勞夫林說正如一個城圈子裏的人們不是在同一個時間出城門的，所以雖是祇有幾個城門，却已够足這個城裏人的進出了；同樣的，所有的貨物不是都想在一



個時間賣出，所以用來交換貨物的貨幣較之貨物的總量小得多了。

作成信用基礎的是貨物而不是貨幣的一點，在商業恐慌的時候更可證明不錯。當其恐慌發生的時候，人人都想把他的債權收回，同時還想把貨物都變成現金。因為在恐慌期間，貨物拋售不了，基於貨物的信用有發生崩潰的危機，所以人人都想得現金了。

祇有在經濟恐慌的辰光，人們才注意爭奪貨幣，在平常貨幣祇是商人所希望的東西。所以爭用硬幣的現象不發生於正常狀態的交易而發生於變態的經濟恐慌之時。簡而言之，不是所有的交易可以立刻用現金清償的，假如就是可能的話，那在我們的日常生活裏一定感着他是一個極不經濟而又不便的一個方法。

#### 六、信用對於資本的影響

華納斯 (Walras) 說『信用是資本的借貸。』這句話很有語病。第一我們必須明瞭信用絕對不是資本，第二信用是不能增加資本的。我們祇能說用信的方法可以使資本移動自如因而使資本的效率增大。正像勞夫林所說『恰如一羣馬樣，他們雖不能使騎他們的人數增加，但却能使騎他們的人們的活動力增大多少倍。』所以信用祇能使資本的效率增加從而使生產增加，他却不能增加資本的本身，同時他更不是資本。

### 七、信用對於物價的影響。

許多經濟學家以爲信用是不會影響物價的，一般物價水準是決定於硬幣的需要和供給相應的一點。而信用不過基於已定的物價水準而發生；因信用交易而起的信用工具結果仍歸消滅，對於物價毫無影響。和這種見解相反的一些經濟學者，堅決的說信用也是一種購買力，所以他和貨幣一樣直接影響物價的變動。

信用雖然是無疑的增加了社會的購買力，但吾人須不要忘了他僅不過延期支付貨幣。因此信用借貸有時必須拿貨幣去清償而信用之不能夠完全代替貨幣又是必然的結論。假如信用借貸能夠自然的完全互相抵銷，在正常狀態之下，他會像貨幣一般的影響物價。可是事實上像這樣完全的抵銷，是絕對沒有的。何況大部份的信用借貸是由於銀行的收受存款和放借債款，銀行必須保持一定比例的現金準備以應付信用的支取和維持銀行本身的信譽，因此除去現金準備而外現金之用於支付總數就小了，在此情形之下既有一部現金對於信用作準備，那嗎信用事實上就不能說可以完全代替了現金的流通，而他對於物價的影響也就不及貨幣影響的顯著，就如塞利格曼 (Seligman) 所說：『吾人所理想的信用有代替貨幣的功能的一部份，因了必須保持相當準備金之故而消失，而此準備金則萬非信用工

具可以代替的了。』

哈德華斯以爲信用不但是一種交換中介而且有價值儲藏的功能,所以實際上減少社會對於貨幣需要的數量,因此『信用及其工具不問他能替代貨幣使用多少,他影響物價的力量同貨幣沒有兩樣。』

信用有促進生產和交易的可能性,但是信用祇在某一方向發展的時候,無疑的會成爲變態的膨脹,因此無論是常態的或是變態的信用移動對於循環起落的物價總是有影響的。我們可以看出信用是很有彈性的,無論在通貨膨脹或通貨收縮的期間,他對於物價也同樣的發生作用,所以對於信用的過份伸縮和投機,都應特別加以注意,免得引起恐慌的惡果。由此我們可以了解討論貨幣改造時所引起各種問題的鎖鑰,就是如果我們想安定物價的話,那麼對於在商業循環裏的常態信用和變態信用,必須加以檢討。

#### 八、常態作用

勞夫林說常態信用(normal credit)就是借貸者將他的財產變爲現在的支付工具,這個支付工具的貨幣價值必須要不過他所有可賣的貨物或財產的價值。換句話說,借貸者能有可變賣的財富或將來有這種財富向債權者擔保而獲得等值債款時,就是一種常態信用。

如此一方面借貸者將某種財產支配權轉移到債

權者手中,另一方面他却獲得了銀行存款賬的現在支付工具。例如甲將一千元的公債券向乙銀行抵押借款,他一方面將千元公債券的處理權完全轉移於銀行手中,另一方面他得着銀行給予的一千元存款賬——現在支付工具——他隨時都可以去支取。因為借貸者所取得的現在支付工具不是用來買貨物就是用來買役務,所以信用的骨子無非是以物易物的過程而已。

這樣看來一個人所能獲得的常態信用的購買力恆等於他的可抵押的財產的價值。由是一個製造家可以把他的貨物所得的九十天(假定)的承受票,立刻拿到銀行去貼現而獲得現在的支付工具。

因為信用不過是一種改良的以物易物制度,那麼根據常態信用而增加的購買力,祇能直接影響貨物出產的增加,貨物增加對於相對價值,必然引起變動,同時這種增加了的貨物和其他的貨物的相對需要也受着影響,自然這不是說這些變動一定會引起一般物價和金子相對的變動。常態信用雖是能增加交換中介和購買力,可是他不能使一般物價升漲,因為每一個常態信用的行使都是基於貨物的原故。

### 九、變態信用

根據上面常態信用的解釋,我們可以說變態信用(Abnormal credit)就是借貸者所獲得的現在支付工具的

貨幣價值大於他向債權者做擔保的可賣的財物價值。

債權者對於他放款的擔保品的價值總是估計得非常之小，那麼何以又會有變態信用的發生呢？要知道智者千慮必有一失，債權者也往往會有錯的估計和錯的預測，尤其是在戰爭的期間，如像美國在歐戰爆發以後的產業和農業的進展以應付歐洲的需要情況，就是一種變態的信用例子。當其大戰一停的時候，美國的產業尤其是農業的外國市場幾乎完全絕了路子，因此不能立刻收縮生產而致損失無數千萬元的資本。歐洲在那個期間差不多負了美國的貨款達十二萬萬元之鉅，這個鉅大數目的信用借款，不是根據於任何可變賣的保證品，而却依於歐洲各政府允許償付的約言。歐洲政府向美國政府取得信用貸款就拿這個貸款向美國人購買大批的消費品和軍需品，所以美國這筆放款不知不覺的造成了一個變態信用的膨脹。因為變態信用的膨脹，使得美國產業的投資過剩和生產過剩，大戰告終以後，他的流弊才發現出來。戰爭摧毀了歐洲的產業和財富，激起了通貨膨脹和交易投機的狂潮，結果使世界千萬的人們失掉了他們的正確估計和預測，變態信用的膨脹，就是他們錯誤估計的惡果。所以我們與其責備黃金購買力的不安定，不如責備致使變態信用膨脹的戰爭。

變態信用是多少帶了投機性的，因此變態信用的活躍場合，就是非法的投機事業。勞夫林說變態信用在名義上增加了社會的購買力，於是貨物的需要增加而物價高漲。這種的貨物需要雖是虛的，可是在貨物供給方面，却是實在的，結果使供求雙方不相適應，到了人們發覺供求不調和的時候，因為供給方面實際上已超過需要，以致物價暴跌，無論那幾種產業受了這種壓迫，其餘的各種產業也都連帶的遭受同樣的命運，換句話講建築在常態信用上的企業往往會被變態信用的勢力摧毀的。

## 第二節 信用擴張的原理

### 一、信用的種類

信用是用在各種的商業交換裏，所以他的種類也就很多。有的學者把他分為長期的和短期的，又有把他分為有保證的和無保證的兩種。最普通的是依照三種標準來分，如像：

(1) 依照借貸者的性質來分：

- a. 公共信用
- b. 私人信用
- c. 銀行信用
- d. 商品信用
- e. 建設信用

f. 農業信用

(2) 依照放款者的性質來分:

a. 銀行信用

b. 商品信用

c. 個人信用

(3) 依照貸款的用途來分:

a. 投資信用

b. 商業信用

c. 農業信用

d. 消費信用

信用的種類雖是有各種的不同,可是他的基本效能却是一樣;而且其中以銀行信用爲最重要,因此我們單就銀行信用的擴張加以研討。

## 二、銀行信用

### 1. 銀行信用膨脹的實例

最近三十年來極顯著的經濟發展要算銀行信用過分膨脹的現象。把美國作爲一個例子說罷,在一九〇〇年他所有的國家銀行的總放款祇二十六萬萬金元,到一九三一年就增加到一百一十九萬萬之鉅,差不多增加了百分之四百以上。一九一五年——聯邦準備銀行制實施的第一年——所有會員銀行的放款不過七十六萬萬金元,到一

九三二年九月却增到一百五十九萬萬之多。其餘向政府報告的各銀行總放款，在一九二三年時爲一百八十八萬萬，在一九二五年的九月末，激增到二百六十九萬萬金元。

## 2. 銀行信用的發生

銀行信用的發生，是由於銀行利用收入的存款作放賬的企圖而成立，因爲對於存款的現金準備不是十足的，所以一個銀行能夠在他的收入存款之上，擴張信用放款。

所謂的銀行信用交易，就是銀行允許他的借款者在將來的一定時期或現刻隨時可以向他支取一定的貸款，借款者則在將來的一定時期償還銀行。所以嘉平 (Chapin) 說銀行信用交易，就是『借款者向銀行取得現在的貨幣使用權而銀行則向借款者取得將來的貨幣使用權。』可是事實上許多向銀行借款的並不立刻行使他取得貨幣的權，他向銀行取得的貨幣支取權——借款——往往不是立刻提取而是回存在借款給他的銀行裏，在需用支付的時候，他祇須簽出支票就得了，結果可以不需現金的授受，各銀行不過在他的簿記上記一記就相銷了。在銀行方面講，借款者的『將來允許還款』就成爲銀行的『放款與貼現』的賬了。



這種『放款與貼現』賬就無異是銀行的資產之一，同他相對的賬，就是『存款』——是銀行的負債。所以銀行的存款大部份是由於放款和貼現的結果。

因為銀行對於信用的伸張有特殊的技術，所以銀行信用就每每看爲信用的最高形式。克爾朋 (Kilborne) 說『當商業銀行伸張信用給一個借款者的時候，他究竟做了什麼工作？他實在售給借款者一個好的名譽，而借款者却用利金來報酬他。銀行信用因此使得借款者的個人信用發生很大的效力。』嘉平 說『銀行信用就是能夠用來取得財貨的銀行力量，而使用這種力量的人，必須承諾在將來一定期間辦理清償。』

但是我們要曉得銀行不能從莫須有裏面造出東西來，因為財富不能從抽象的信譽裏創造出來，所以正當營業的銀行對於信用的擴張一定要根據實物的財產。假如銀行不根據這個原則，那就是非正當的營業而純粹成爲投機的機關，做投機事業絕不是銀行的職能之一。

銀行正當營業所獲的利潤大部份可說是由於貼現發生的。因貼現的放款愈大的時候，銀行所得的利潤或利息也愈多。銀行除了他本身的資本

和公積金可以作為放款的基金外，所有一般存款除去必要的現金準備而外，都是膨脹信用放款的基金，因此銀行自己的資產和除去準備金的剩餘存款都是作成銀行正當放款的根據，所以我們又可以推論出一個原則來，就是銀行收進存款愈多，則他所獲的利潤也愈大。從這點看來，銀行必須要有安全而保守的管理政策，樹立銀行本身的信譽，然後才好多吸收存款。『銀行營業是沒有絲毫神祕的方術，他絕不會從莫須有當中創生東西出來』勞夫林這句話，正是說明銀行的營利是從信譽、貼現和存款這些正當營業而來的。

每個銀行家總有感到進退維谷的時候。他假如是太過於保守，那他的貼現放款自然小而獲利也就不多；他如果太過於樂觀，那他或許會膨脹信用超出他可能應付的範圍，而圖謀大利，可是結果因了保證準備等的不適宜他不知不覺的又會陷入傾覆的危途。他祇有仔細的觀察並且本着經驗去定那現金準備額與活期存款的比例。借款者及存款者對於現金的支取各地方的情形都有不同，所以各個銀行對於存款的準備金也彼此互異，正如一個銀行在不同的季節伸縮不同的準備比例。總而言之，不問準備率是十也好，二十也好，甚至五

十也好，除了準備金而外的剩餘存款如完全作短期商業票據貼現之用，總是比較安全的。

### 3. 銀行準備金的必要

假如銀行信用都是基於貨物的轉移，那似乎用不着什麼準備金了；但事實上總存款的任何一部總有需要現金應付的時候。在常態的時候，交易的大部份都是用信用工具互相支付抵銷，用現金的機會很少，社會裏差不多全是以物易物，以役務易役務，沒有現金準備還不十分妨事；可是在變態期間就不如是了。如像勞夫林所說『爲什麼有的人一定要現款而破壞這種信用工具互相支付抵銷的交易手段？假如貨物的價值都是用銀行存款通貨來表示而以支票的形式爲清償的方法時，爲什麼有的人還一定要取現款來代替呢？在常態信用之下，提取現金支付的事實是沒得理由的。祇有在變態信用的期間，現金清償才成爲必要，而現金支付也必然發生。』

準備金所以必要的基本原因，是一般保守的銀行家一種未雨綢繆，就是無論什麼時候發生現金的支取也就不難應付了。所以準備金不是存款通貨的限制，而却是存款通貨之可以作放款總數的一種測驗。如果承認這個原則是真的話，那信用

存款通貨的限制,不在如何獲得準備金的困難問題,而乃是依隨於正當的商品交易的數量。

勞夫林以爲普通一般的理論,都說應當保留一部份現金準備以應付不時的需要,不要過度的膨脹信用借款,其實這不過是對於信用機關一種要求,叫他須時常注意保持放款,存款,和準備金間的協調而已。對於三種的增加可能性却不曾有一個字解釋。要造一個比華盛頓的六百尺高的紀念塔還要高些的石柱是很可能的,祇要求得底闊,高,三者的均衡比例就行了。銀行存款通貨的膨脹也是一樣的道理,祇要求保持準備金與存款的一定比例,銀行存款通貨是可以增高到任何數量的。

所以銀行準備金的必要,乃發生於(1)社會的商業習慣(2)社會對於商業的自信心和對於銀行的信任心。在常態信用之下,社會對於零用支付才需要提取相當現金,銀行對於保持準備額也容易預測而早爲之準備,可是在變態信用膨脹的時候,信用的機構成了頭重腳輕,所以恐慌的危機就有一觸即發的可能,銀行對於準備金比例就難得保持,因此凡與信用機關有關的各方面就有感受利益損失的危險。

#### 4. 銀行信用的限制

對於銀行信用膨脹限度的傳統解說都以爲受法定準備金率和現金實額兩種因子的限制。例如法定存款準備金爲百分之十的時候，甲銀行如果有現金實額一百元的話，那他的信用膨脹限度最高祇能達百元的十倍，就是一千元。關於這個問題，我們最好參考各家的見解，看銀行擴張信用的能力，究竟有沒有一定的限制。

馬夏爾教授在他回答『公衆存在銀行裏的存款通貨是不是決定物價的重要因素？』一問題的時候，他說『我們必須注意那一部份的存款，銀行可以放款出去，放出去的借款那一部份仍會存回本行來，那一部份會存到旁的銀行去，旁的銀行放出的款有多少會存到本行來，這交互的錯雜因果，都是不能忽略一點的。假如每個銀行都能够把他的存款放出三分之二的時候，那麼銀行的總放款能力就限於他原有的三倍，假如能借出五分之四的話，放款的能力就限於五倍，據此我們可以得着一個幾何級數的關係。至於存款的多少數目一個銀行能够借出去的問題，是要看各個銀行直接的或間接的怎樣分配他們的準備金而定……不過關於這點任何國家的經濟學者尙不曾完全找出一個定律來。』

南士頓和惠迪勒(Langston and Whitney)則以為『製造信用的可能性就是銀行獲利的根源。而銀行擴張信用的限制是受着這種可能性和現金準備的支配的。』他們分析一個銀行的資產負債表說明銀行的信用可以伸張到五倍於他所有的現金準備。

克尼芬(Kniffin)在美國銀行之實際一書裏說『銀行經營的基本原理有兩個：(a)一元的現金可以擴張成四元到十元的信用；(b)銀行大部份的存款是發生於銀行的信用放款。因為每一元的現金可以放款十倍的數目，那麼假定一個銀行認為他祇須保持存款百分之十的準備金就可以應付的話，那他對於存進來一元現金可以用為放款的基礎，因而增加他的存款，因此他對於存款一元付利息而同時却對放款十元收進利息。銀行依照他所有準備金的多少而伸縮他的信用放款；他的存款和放款因此同一步調而為伸縮。』

美國農業研究委員會對於信用問題的報告說『事實上聯邦準備銀行給予會員銀行的存款信用就成為那個銀行擴張信用存款的準備金，平均會員銀行可以用聯邦準備銀行給予一元的信用存款放出十四元的信用貸款。不過因為一般的借款者差不多需要六分

之一的現款因此會員銀行就不得不向聯邦準備銀行提取他所得的信用存款的一部份，而他的擴張信用貸款的實力就因而減到約四倍半的限度了』愛格爾(Agger,) 懷特(White,)及麥克略(MacLeod)等也抱同樣的見解。

魏利斯和愛德華在他們著的銀行一書裏說『每個銀行都須依照習慣或法律，或兩者，保持一定的準備金。我們可以假定準備金等於實負債務的百分之二十。現在如果甲存入乙銀行一千元現金，銀行的賬上就登入甲的存款一千元，同時在現金方面也增加一千元。假如他必須保持百分之二十的準備金以保障這一千元的存款的話，那二百元的現金就須放到保險箱裏去，那麼他祇有八百元的活動能力了。假如這八百元把他完全看作百分之二十的準備金，那他可以放出五倍的信用借款——就是等於四千元。……在這種情形之下，這個銀行是不是很安全呢？他的存款項下總數五千元，而現金準備是一千元。關於他能否安全的問題就須看他收進存款人的支票是否能與他付出取款人的支票相適應的情形了。換句話說，那不是一種安全的營業，除非他的現金收入和現金支出剛剛相抵……假如因為支票兌現過多而使現金外流的時候，那他不久就會被迫回到信用放款剛等於原有的八百元現金的數目。……』

』

這個簡單的分析很明白的看出了傳統的解說和腓力布士 (Phillips,) 和 布來福特 (Bradford) 等不同的見解。腓力布士 教授, 以為聯邦準備銀行放給會員銀行的借款不能使他們有膨脹信用放款至十倍之大的可能, 因為每個銀行總要受着票據交換逆帳的壓迫而使膨脹的可能性減低。

腓教授以為『一個銀行每借出一元的放款, 因了借款者直接的支取和票據交換的逆帳, 他實際上總要付出差不多八角的現金。換句話說, 一個標準的銀行家借進一元錢祇有伸張信用貸款到一元二角五分的可能。何況再貼現率差不多和市場利率相等(假如銀行的營業費用也算入的話)已足為抑止會員銀行借債的勇氣呢。』

腓氏更進一步肯定他這個見解。他把銀行放債能力的根源分為存入的儲款和借入的儲款兩種。他認為後者的信用膨脹力較之於前者的可能性大得多多, 因為一個銀行必須保持一部份現金對存款作準備, 而對於從中央借入的儲款却不需要什麼準備金。他說以整個的銀行界來說, 有一元的現金雖是可以擴張為幾元的信用, 可是把一個單獨的銀行來說, 無論是在一般信用擴張時期, 要想伸張幾倍的信用貸款是不可能的。他



因此又認為一個銀行根據於借入款項而擴張信用的能力和根據於存入款項(由於其他銀行的放賬)而擴張信用的能力是有區別的,不能視同一體。

他說『假如在一個信用區域裏的會員銀行都向聯邦準備銀行借款,同時都擴張放款的時候,其中一個銀行忽然停止借入款項的話,他的存款賬仍然也因了其餘銀行不斷的放款而增加,同時他的放款能力也加大。如果他又恢復借款而又放款時,他的信用放款的能力祇能很少的超過他所借入的數目。』

根據這個解說,我們可以得着一個結論就是銀行的再貼現率對於一般銀行的信用膨脹是有相當的控制能力的。

腓氏的銀行信用學說除了上面的重要理論而外,還有三點的基本原則,也是很值得注意的。第一活期存款應當分做原始的(Primary)和抽繹的(derived)兩種。前一種因為是由於存入現金或其他等於現金的東西而發生所以總數是比較的少變動後一種是由於因銀行放出債款而發生,所以他的總數是非常變動的;第二抽繹存款和放款的比率約為百分之二十;第三差不多百分之九十九的支票都是經過票據交換所的。

布來福特在他的貨幣學一書裏對於腓氏的信用學說極力推崇,因此他的信用膨脹理論也本着腓氏而

推闡，他說『實際上一個會員銀行的信用放款能力祇能稍微大於他向準備銀行借入的數目。放款的銀行對於他所放出的信用貸款無論是直接或間接的總要支出一部份現金去應付。他如果不顧這個事實，他儘可以放出十倍於他所有現款的信用放款，但是不出幾天之外，他一定會感着他不能應付現金支取的要求。從整個的存款和放款方面來說，兩種都可擴張到好多倍大，可是從任何一個銀行單獨看來，這種幾倍大的膨漲率就不可能了。而且聯邦準備銀行的貼現率假如稍微高一點，其他會員銀行眼見無利可圖而借款和放款都自然收縮了。』

另一方面，羅能司 (Lawrence) 在他的物價之安定一書 (Stabitization of Prices) 對於腓力布士的理論加以非難。他以為腓氏的第一個結論認為原始存款較之抽繹存款安定一層是一個錯誤的見解。他舉出很多的實例來證明兩種的變動不繫於一個原則而却是受不同時期的特殊情形的影響：對於抽繹存款和放款的比率為百分之二十的第二個結論，他也指出有錯誤的地方，不過他說因為尋不出一個可靠的統計來，所以暫時接受這個百分之二十的假定。

關於第三個結論是羅腓兩氏最不相容的一點。羅氏以為腓氏對於支票交換的統計祇限於幾個大城裏

的幾家大銀行，所以百分之九十九的支票是經過票據交換所的結論，是靠不住的。他把美國各地的支票交換的實際情形加以很詳細的調查和研究，因此他所得的結果較之於費雪教授和司尼德(Snyder)的同樣研究來得正確，所以我們對於他所研究自一九二二到一九二六年的結果說是百分之六三點六的數目認為比較可靠。

羅能司因此下這樣的結論；

- (a) 原始的存款和抽繹的存款的區別和顯著變化關係是不能一定的。
- (b) 抽繹存款對於放款比率為百分之二十一點，從最小限度方面來說，或許比較接近真實的比率。
- (c) 祇有百分之六三點的支票才是經過票據交換所的，絕不是百分之九十九那麼多。

在修正腓氏三個結論之後，羅能司就展開他自己的信用膨脹理論，並且做一個具體的分晰。他說在一個準備區裏的銀行單獨擴張放款，假如放一百元的話，那就發生出四種的分配情形；

- (1) 現金支付 \$9.16
- (2) 原存款帳剩餘 \$20.00
- (3) 再存入帳 \$25.79
- (4) 經過票據交換所 \$45.05

『這個放款的結果，一個銀行直接付出現金和償付票據交換所的逆帳，差不多達五十四元二角一分，同時還要加上對於再存入賬準備金 \$4.579，因此他借出一百元就必須有五十八元七角八分九釐的現金去應付。換句話說，準備銀行如果借給會員銀行 \$58.789，會員銀行就可放出信用一百元。這個比例給我們一個放款的係數，就是說收入一元的現金，可以放出一元七角零一釐的款。也就是說原始的信用膨脹係數為 1.701。假如三分之一的銀行放款的話，那信用膨脹的係數為 2.90，全部極端的膨脹數則為 4.97。』

假如在自足自給的社會裏，有甲乙丙三個銀行。甲銀行向中央銀行借入一千元，那他同時可以借出 1.701 倍於一千元的貸款。這個信用貸款無疑的有一部份會被存入乙丙兩銀行，而一部份也會再存入甲銀行的。這種抽繹的存款此時又成爲三個銀行擴張信用的基金。三個銀行本着這種存款而借出的信用貸款，結果又像先前一般的路線重新再分配於甲乙丙三個銀行。換句話說他們的新存款加多，而根據這個新存款的新放款又有可能了。他的整個的過程就像投入一塊石子在平靜的湖裏而引起一層一層的圓波的展開似的。所以各個銀行同時擴張信用的交互影響是可以用幾何級數的方法計算出來的。假如三個銀行同時向中央銀行借

款又同時擴張信用的話，那交互吸收存款和膨脹信用的總擴張係數，當然以法定準備爲準。

羅能司對於中央銀行貼現率能否控制一般信用的伸縮這一點，發生疑問。他說假如一個銀行向中央銀行借款一百元（年利四釐）而用此款作三倍的放款——三百元年利以六釐計算，那他在一年之末可以收入十四元（十八元減去四元）的純利，因此中央銀行貼現率的小小變動絕不像腓力布士和布來福特諸家所認爲有效力的。在我們這個假定之下，即使中央銀行的貼現率漲到百分之十七，一般銀行基於向中央銀行借款而放款的還是有利可圖。不過中央銀行的貼現率愈高，各個銀行請求再貼現的會愈少。

羅氏又認爲在因爲貨物和役務等交換的結果而引起的一般銀行信用的膨脹，竟可以達到五倍之高。假如羅氏這個計算不錯，那中央銀行對於貼現率伸縮百分之點幾的時候，對於一般信用的控制是不生效果的。

從上面所比較的兩種學說（腓氏與羅氏）看來，我們對於銀行信用膨脹的基本性質大概可以有個認識而對於中央銀行貼現率之是否能夠控制信用膨脹的問題也可以有相當的了解。表面看起來他們是抱不同的見解的，如像腓氏的信用膨脹係數定爲 1.25，而羅氏則依於特殊情況而認爲可以由 1.701 變到五倍甚至十倍；

兩氏對於貼現率視為控制信用的方法一點也極端相反。

然而實際上，他們兩個的學說，無論是外在的或是內在的，都有相同的地方。他們的信用膨脹係數之所以不同，原是由於他倆對於支票經過票據交換所的計算的數目不同的緣故。腓氏也並不曾忽視了一個銀行因為其他銀行放款而有擴張信用可能的一點。他也曾像羅氏一般舉出各銀行可以基於向中央銀行借款而作信用的擴張。祇不過在他嚴格區別原始膨脹和抽繹膨脹的時候，才同羅氏的見解不同。

腓氏認為某個特殊銀行的放款結果是擴散在整個的銀行系統裏，因此一個銀行因為放款而引起的抽繹的信用膨脹是很微小的，這個特別是在一般信用膨脹時期更見真確。假如中央銀行能夠把貼現率定在某一點使得各個銀行如果作原始擴張而遭受損失的話，那他一定不會自家去企圖原始的擴張而却利用抽繹的存款去擴張。因此祇有在一般銀行家都不願膨脹信用時，他們才會不向中央銀行借款，然後，中央銀行的貼現率就真的發揮了控制信用的威力。或許有人會這樣反對說，假如一個銀行知道旁的銀行會將他的抽繹的存款作為擴張信用的話，那個銀行一定仍會向中央銀行借款同時又作四倍或五倍的放款。因為其餘的銀行

都會根據了這個原始膨脹而增加的抽繹存款再作放款，結果原來放款的一個銀行的抽繹存款也增加起來，說不定剛好抵銷他第一次放款的逆賬，這不是不可能的，那麼中央銀行的貼現率結果仍是無用。自然，這個假定是可能的，但是要知道這種經營是危險的。

一個銀行所放出的款，能够再因了旁的銀行一般的信用擴張而再存回來的款是微小得很。所以這是一件極明顯的事，假如一個銀行因為預測旁的銀行會一致膨脹信用而放款時，那他所能獲得的利益仍然是發生於原始膨脹。因此如果中央銀行的貼現率是差不多高的時候，企圖借款來作原始膨脹的就會沒有了。所以主張用貼現率可以控制信用膨脹因而安定物價的學者，他們的理論很明顯的是基於這種的推論。

看了上面的許多辯難，我們到此不能不再檢討若德克博士 (Dr. R. G. Rodkey) 的學說。他雖是承認銀行的信用可以膨脹到他所有準備金的十倍，但是他說中央銀行的貼現率有足以抑止他膨脹的效能。他在他著的銀行方法論 (Banking Process) 裏面這樣說道：『普通一般人都認為準備銀行的再貼現率比較一般銀行對於公衆的貼現率低小，因此一般人都認為準備銀行即使稍微提高再貼現率，一般銀行向準備銀行再貼現，仍是有利益的圖謀，他雖然並不提高他們對於公衆貼現率的

話。自然這個反對者的意見是有一部份的理由的，但却不完全真確。準備銀行的再貼現率和一般銀行的貼現率之間是不時有差數的；但這個差數並不能表示是一般銀行者的利潤所在。事實上各個銀行對於每一百元資產所獲的利潤，還不及百分之一點五，而且有的商業銀行的放款不收利息的。銀行對於經營費用即使很能善於分配，而準備銀行的貼現率雖低至百分之三，銀行因從準備銀行借款而獲得的利潤仍是比較其餘的放款的利潤小。假定即使由於向準備銀行借款而獲的利潤也和其他的利潤相等，設為百分之一點五。如果準備銀行將貼現率由百分之三提高到百分之三點五的話，那麼差不多三分之一的利潤就無形消滅了。我們試想那有一個營利的企業家有能力負擔百分之三十三至百分之三十五的利潤損失而沒有一點彌補的時候。所以會員銀行可行的路祇有提高他對一般公衆的貼現率以求挹注之道了。』

他又認為一個單獨銀行的放款是收入存款的結果，而整個銀行系統的存款却又是放款的結果。放款愈多，而存款收入亦愈大，存款愈大而準備金額也愈增。因為普通的銀行差不多都保持百分之十的準備金率，所以放款或存款的擴張可以達到所有準備金的十倍。

若德克的錯誤，我們很明顯的可以看出來。放款帳



既然把他看作銀行的資產，那麼當其貼現率增加百分之點五而向準備銀行借款的時候，那個銀行的五倍或十倍於借款的信用放款所獲的利益仍是不在小數；換句話說，那個百分之點五的增加費用會被那五倍或十倍的放款所獲利潤抵銷而有餘。

總而言之，無論銀行家或經濟學家對於銀行信用的擴張限度，在理論和實際方面，都沒有一個共同的意見，因此對於貼現率之能否控制信用的問題，也找不出一個共同的認識來。

### 第三節 信用政策與物價

我們在討論貨幣價值的時候，知道貨幣數量與物價的關係，絕不像一般人所想像的那般確切。因為（一）物價不完全決定於貨幣數量而同時又受其他各種信用的影響；（二）物價不完全受交易中介的決定而却祇受流通部份的影響；（三）物價不完全是貨幣因素所決定的現象而又却受非貨幣因素的影響。

信用既然對於物價的漲落有相當的作用，那我們就要問如果銀行膨脹或收縮信用的時候，對於物價變動所引起的漲落程度是否有一定的規律呢？關於這個問題，分爲信用收縮與信用膨脹兩部分來研討。

#### 一、信用收縮

從許多用收縮法改革幣制的歷史看來，通貨

的價值並不因銀行券發行數量的減少而反比例增加。如像俄國自一八一七至一八二三年紙幣數量由八萬三千六百萬盧布減到五萬九千五百萬差不多減低了百分之二十五，但同時期的盧布價值僅增加了百分之七點二五。同樣的在土耳其戰爭之後，盧布流通的數量減少一萬六千七百萬而却不曾引起他的價值的上漲。這個例子正可說明通貨收縮爲什麼會常常引起經濟的紛亂，因爲減少的通貨數量往往不足以影響當時的昂貴的物價，所以有時反使政府中途放棄這種企圖（如一八八四年的俄國），而且甚至仍然將所減少的部份任其流通（如一九一九年的捷克）。

英蘭銀行在十九世紀的後半期所用的政策也可證明物價是很難用信用收縮的方法去控制的。英蘭銀行雖是幾經收縮信用，可是並不能阻止當時黃金的外流同時也未能阻止物價繼續上漲。一九二三年十月末德國流通銀行券總額祇一萬四千七百萬金馬克，較之戰前有六十萬萬零七千萬的數量算是收縮了百分之九十七點五，我們想起來此刻的物價應當較戰前更低，可是事實却比戰前高了百分之二十五。在同年的十月十一月和十二月的三個月裏努力增加鐵路救濟流通券，金

債券及倫吞馬克等交易中介至二十二萬七千六百萬，相當於戰前流通額百分之三七點五，這個增加不但不曾使物價上漲，反而使物價下落。（十一月批發物價指數爲一三九，十二月即降爲一二零，次年一月更降爲一一五）

從上面的實例看來，我們可以知道普通一般學者認爲信用政策可以控制物價的觀念的錯誤。物價不是不可移的磐石，但他也不是容易受壓力影響的膠質，從歷史的經驗說，在商業循環裏快要到恐慌的前一個投機階段，信用的收縮是很有影響物價下落的力量的，如果在商業的常態之下，信用收縮的結果因利息的上漲倒反而會引起物價的騰貴的。因此我們可以知道信用收縮政策的是否能有效控制物價，重要的樞紐還是在於認識市場是能否入於投機狀態的一點。

## 二、信用膨脹

根據上面的引證，銀行要想利用信用收縮的力量來降低物價是很有限的，但我們要問如果用膨脹信用的方法的話，是否會使物價增漲呢？依照世界大戰時期的經驗看來，這確乎是可能的一個力量。不過這裏我們必須注意區別信用膨脹之及於政府的部分與膨脹之及於工商產業的短期信

用兩種。

爲了救濟政府財政困難而增發紙幣，是可以使物價無限的上漲的；至於因救濟工商產業而增發紙幣的時候，他的作用和影響就比較複雜多了，而我們也就不能概括的說因了紙幣的增發而會引起物價的上漲。政府所獲得的信用不像工商產業的獲得由於實際財貨的交易而却僅由於政府一方面對於商品與役務的需求，換句話說，政府在獲得了信用發行紙幣之後，無形增加了對商品役務的需求，所以有引起物價上漲的可能，工商產業所獲得的信用雖也足以增加商品役務的需求，可是另外一方面却也增加了商品役務的供給。第二銀行如果因對工商產業放款而增加銀行券的發行，在不久之後，他所增發的數量仍有歸回銀行的希望，反之政府的信用發行却不能如是，此所以政府所獲得的信用膨脹部分有影響物價上漲的緣故；第三銀行對工商產業的信用膨脹多少是要受利率的限制的，所以在市場的正常交易狀態之下，不有會膨脹過度的危險，因此也就沒有使物價上漲的可能。

上面的假定自然祇有在市場的正常狀態之下才是真的，如果市場有一點投機的作用，那信用

的膨脹立刻會引起物價的上漲,反之信用的收縮會立刻影響物價的下落。所以銀行信用政策的決定,是沒有一個一定的法則,而是要在適宜的時期作及時的行動(timeliness of action)。

雖然信用的收縮與膨脹在某種時期有影響物價變動的可能,但仍有相當的限制。如因信用膨脹使需要增加而影響物價騰貴時,債務的總額必增,而可以互相抵銷的却反少,所謂信用的差額必更大,於是物價反因生產者的難於履行債務契約而跌落。從一另一方面觀察,因信用差額劇增而致壓迫準備金,此時的物價必已達相當高度,於是形成物價下落的先聲,銀行一旦收縮信用,物價的跌落就必然實現。反而言之,當信用收縮的期間,債務的差額,日漸減小,物價雖趨低落,但另一方面因準備金的逐漸增多,信用的擴張可能,品商需要相應增加,於是是一般物價又轉上騰。

## 第八章 近代貨幣改造思潮

### 第一節 改革的派別

#### 一 問題的結癥

在價格制度 (price system) 的經濟機構之下,人們差不多異口同聲的咀咒着錢幣的缺乏,一切滿足人類慾望的經濟財,那一件不是需要貨幣交換得來?勞動力自然也成了商品,就是連大學教授的腦汁也用着貨幣來表示他的價值,總而言之,現在的世界經濟的特質就是用貨幣來表示的價格制度,人們沒有取得他們所需要的經濟財的時候,他們自然會覺得是因為貨幣太少的緣故。這種見解自然是不正確的,我們與其說貨幣不足,無寧說貨幣本身發生了病徵。一般的貨幣改革的經濟學家,認為貨幣實在因為發生了病象,所以整個的世界都感着十分的不安。

第一,一般的經濟學者都承認貨幣的價值太不安定了。物價或是由於貨幣或是由於商品本身的變化而漲落不定,或許由於兩種變化的滲透作用而呈起伏的現象。但是他們認為最關重要的是因為貨幣數量的增加或減少,是使得貨幣價值不安定的基因。換句話說,他們都以為物價的漲落是隨着貨幣數量的增減而來的。安吉爾 (Norman Angell) 在他的貨幣的故事一書裏講的

詹生博士的一段，是一個最好的例解。有人告訴詹生博士說士開島 (Island of Skye) 的鷄子，用四個便士便可以買二十個，詹生博士說，那並不是因為這裏的鷄子多，而却是因為那島上的便士太少的緣故。

許多經濟學家都同詹生博士抱一樣的見解，他們以為物價水準的變化和一般工商企業的不安定都是由於貨幣本身沒有得着安定的關係。

一九二九年經濟學名家埃地教授 (Prof. Edie) 曾經這樣說過：「對於因物價低落而引起之商業不景氣與夫社會秩序之不安寧，余與一般經濟學者的意見相似，即是欲阻止商品價格的低落，吾人須注意到最基本的貨幣問題，這個可說是一般經濟學家企業家以及有頭腦的政治家的共同見解。」

因此我們可以說一般學者對於貨幣的第一個責備就是他本身的「不安定」。

第二，在另一方面，有不少的學者卻又認為現代貨幣的病象，是在於他本身沒有很流暢的落到需要他的人們的手裏拿去購買高速度生產品去消費的緣故。我們看法斯特 (Foster) 和卡勤士 (Catchings) 在利潤和貨幣學兩書裏都抱的是這種見解：

「消費人的購買力不能同生產的步調一致，因此使得大量而經濟的生產之進步停滯了。第一因為產業

界沒有給消費界以充份的貨幣使他們購買商品,第二因爲消費者提出他的收入的一部份去儲蓄因而使消費額減低的緣故。生產者與消費之間,貨幣的流進流出實際上一點沒有平衡,雖是擴張貨幣的數量也很難彌補這個缺陷,因爲擴張的貨幣用在擴張生產方面去了,所生產的東西還得要有比原擴張貨幣數更多的貨幣來交換才行。」

## 二 改革的派別之紛歧

貨幣制度已經發生了病徵是不成問題的了,世界學者對於這個病象的補救方法或者是改造方案,我們可以把他概括的分爲下面的六派:

- (1) 承認金本位制爲較善而又較實用的方策,惟對於基於金本位而起的信用機構須加以相當的調劑的學者,以皮果(Pigou),赫第勒(Hartley),韋瑟士(Withers),康南(Cannan),格里高萊(Gregory),陶西(Taussig),羅能司(Lawrence),羅加洛(Nogaro)及孔滿司(Commons)。
- (2) 對於金本位制須加以必要之改革的學者,爲歐文費雪(Irving Fisher),勒非特(Lehfeldt),加塞爾(Cassel),霍垂(Hawtrey),士尼德(Snyder),白勒拜(Bellerby),及麥鏗來(Mckenna)。
- (3) 認爲如欲安定幣值,就必須放棄金本位制的學



者,有肯斯 (Keynes), 韋克瑟爾 (Wicksell), 劉偉士 (Lewis), 拍第 (Peddie) 及 地克 (Dick)。

(4) 認為須逐漸的或不時的刺激商業使物價緩升的學者,有羅百生 (Robertson) 及 亨德生 (Henderson)。

(5) 主張在特殊情形之下,可以暫時採通貨緊縮政策的學者有康南,格里高萊,甘末爾 (Kemmerer) 及 羅加洛。

(6) 倡議用各種方法創立消費者信用 (consumers' credits) 的學者為法士特,卡勤士,哈布孫 (Hobson) 及 多格拉斯 (Major Douglas)。

這許多派別之中,他們所主張的方法也可以概括的分為六種,下面排列的次序,同上面所舉的派別是不相對稱的。一派同時採用幾種方法,有時同一派的人主張不同的方法。

(1) 金匯兌本位制的採行及各國中央銀行之切實合作。

(2) 銀行制度的改革,使能善自運用信用的彈性。

(3) 控制黃金的出產及黃金的移動,

(4) 補償金元制的推行,

(5) 用物價指數直接統制通貨的數量,

(6) 採用貼現率的控制和開放市場政策 (Open Market Policy)

費雪、肯斯、士尼德、霍垂、加塞爾同韋克瑟爾他們的各種計劃，多少是根據貨幣數量說而來的。他們的共同信念就是認定貨幣數量的變化就是決定物價水準最重要的因素。在另一方面，黑爾費里奇和羅能司等，却又認定在經常狀態之下，商品的運動則比較貨幣的因素更見重要。另外同這兩種不同的認識，如像哈布孫，却又以為最有利益的貨幣政策，不在於穩定貨幣的數量而在於安定他的價格——利率。

複本位主義在過去曾經一時獲得了政治力量的擁護而且實驗了好些年數，所以較之其他的建議算是給予人們比較多一些的研討資料。就是近年來大家所討論的管理通貨，雖是時髦的學說，然而卻還不及複本位理論在過去的威風呢。經濟學大師馬夏爾同英國科學促進協會在一八九零年的時候倡議計表本位的制度(Tabular Standard)，就是想利用物價指數來指示貨幣價值的漲落。而費雪教授却又主張停止金幣的鑄造，貨幣單位應常常隨物價的變化而增減他的金兌換額，換言之，就是要設法使貨幣的購買力永遠不變。韋克瑟爾加塞爾兩人抱了完全與前面那些學者不同的思想，他倆認為祇須對中央銀行的貼現率加以統制，貨幣自然會得到安定。肯斯也以為貼現率是比較有效用的工具，足以糾正或預防物價的劇變，而日內瓦會議(Genoa Confe-

rence)(1922)的主張是要求國際合作控制黃金的需要。霍垂倡議的國際金匯兌本位制，則非得着國際的一致合作是不可能。勒非特的主張世界列強聯合收買並共同保管世界金鑛以達到控制黃金的供給的辦法，與夫士尼德的協調黃金的需要及限制現金作準備須以各國的物價情況爲標準的計劃，都是同上面所說那些思想完全是不同的。從此我們可以知道他們沒有一個共同的中心主張，他們所相同的見解，祇是「你的計劃是沒用的」一點。我們的篇幅有限，所以關於他們的各種不同的主張，不能一一的詳細拿來比較，祇好選擇幾個比較重要的來檢討。

## 第二節 計表本位制

計表本位制，不是一種玄想，費雪教授 (Prof. W. C. Fisher) 在一九一三年五月號的經濟學季刊上說，計表本位的思想很早就在馬薩諸塞州的會議上討論過，而且還在英國學者主張以前就實際成了麻省的法律了。

奇鳳氏 (Jevons) 在他的 Money and the Mechanism of Exchange 一書裏，對於這種思想認爲是勞約瑟 (Joseph Lowe) 的 Present State of England 中的發明 (1823)。而拔格拉夫 (Palgrave) 却又以爲這個思想和這個名詞都是伊胡林 (Sir George Evelyn) (1798) 所發明的。假如我們用尼可孫 (Nicholson) 的簡括的話來說，我們可以給計表本位

制一個簡單的定義：「一個正式的官場指數而已。」

(simply an official index number——見其所著之 Money and Monetary Problems, P. 31).

這個計劃的中心思想認為債權人借出款項就無異於暫時放棄一定量的購買力，所以在他收回債款的時候，他就必須收回與前所借出的購買力相等的款子。至於數額的多寡就不得不靠官場所統計的物價變化指數為計算的根據了。例如在一定期間，官場的物價指數由一百升至一百一十，那麼以前在物價指數為一百時所借的一千元債款，此刻就不能不以一千一百元清償債務（利息不計入）。設若指數降低為九十，那麼他祇須償還九百元就夠了。所以在理論上講，債務人必須償還與其借入時的購買力相等的數量。這個計劃可以應用到一切長期的借貸契約。無論是地租，保險費，租稅，工資，薪金，公債本息，以及於長期借貸，在理論上總可以適用這個計劃。

馬夏爾教授對於這個思想解釋得非常透澈，他在一八八七年的現代評論雜誌上說：「在每年的歲首或不時的，政府的某一部須得根據統計公佈在一八八七年歲首的一金鎊之購買力為多少，假如在一八九零年公佈十八先令的購買力相當於前一年的一鎊的購買力的話，那契約上訂明了在一八九零年清償債款的，每

鎊祇須付十八個先令就得了。當其借貸契約成立的時候，當事人儘可以用通貨爲標準，或是以某單位爲標準亦無不可。……自然，每種企業仍有他的企業的特殊危險性，不過因物價漲落而引起的損失，却可以完全避免。……薪資，租金，抵押，公債等等，都可以用購買力單位來表示他。如此我相信通貨的效能就將限於測度及清償在一個期間裏的一切交割，那麼對於延期支付的標準不是獲得了一個公平而適當的解決了嗎。」

一九二五年，劉偉士教授 (Prof. G. N. Lewis) 在經濟月報上發表他的安定物價的計劃 (A Plan for Stabilizing Prices) 裏，主張用麥棉鐵銀四種商品代替黃金。換句話說，就是用那四種商品的指數作爲基數計算通貨的單位價值，這個辦法他認爲購買力的變化較之單以黃金計算的程度要靠得住些。他以爲美國勞工統制局的指數可以正式的或非正式的，用爲計算計表本位的根據，美國金元的成色仍舊，不過在清償債務的時候，當依照指數的升降而爲數量的增減。

這個計劃如用之於所有的長期借貸契約，是有很大的益處。皮果教授在一九二七年出版的 Industrial Fluctuation 裏說：「對於一個有眼光而真能安定物價的計劃，人們都以爲他有一個很大的阻力存在着，就是政府雖可以將製作計表本位的指數公布於人民要他們照

着應用,但是却不能强迫人人能够應用。……若果私人借貸真的能够照着這個辦法作,我相信沒有一個人會受損失的,而且我相信產業的不安或許還可以減到相當的程度。」

雖然如此,可是這個計劃,却常受着下面的幾種批評:

- (1) 他所根據的是指數,但是指數無論精確到如何程度,總不過是一種估計而已。
- (2) 即使勞工統計局的指數十分準確,可是物價的變化,每隨生產的費用,商品的費用和貨幣購買力的變化而漲落的。例如農產品因生產過剩而使物質下跌,而我們就根據較低的指數而清償債務時,實際上是不公平的。
- (3) 對於商人的營業將發生不安定的結果,設若某商人的毛利潤為百分之二十,如果現在的指數升高為一百一十,那麼他的欠債就需多還百分之十,如此則商人的毛利將為這種變化而完全消失也未可知,因而使商人的營業發生極不安定的現象。試問他將如何計算他的利潤?
- (4) 如果在償還時支付等量的商品或等量的購買力,那麼在物價高漲時,債權人獨自享受利益,在物價低落時債務人又獨自享受利益,這無異於

強制變更現況使一方受損而一方受益。

在某種情況之下，這些個計劃的利益或者比較他的缺點多。假定在一九三二年的時候，地租、工資、租稅、政費、保險費、長期借貸的本息等等都同樣的一律的減少三分之一，那麼世界的經濟的組織或許要安定些，一般的社會或許也將少蒙受損失，假如是用計表本位制的話。因為許多人一面是債權人一面又是債務人，他們的損失和收益會得到抵銷的均勢的。因此這種本位制，假如用之於緊急的時期如像一九三零——一九三三年，世界的經濟衰落的情況，不會變得那麼的快，而企圖恢復正常狀態而求得物價安全的可能性是比較大的。

美國第那威州的 Rand Kardex Company 所發行的債券歸定在一九三五年七月一日依照計表本位兌換，這算是計表本位制的一個實行先例。

在道威斯計劃之下，曾經規定如果金的購買力有劇烈變化之時，德國以金計算的賠款可以依照情形伸縮。又如美國對於歐戰債務國家的清償，定下「依照各個能力支付」(Ability of each to Pay)的原則，他的骨子裏不是含得有計表本位的精神麼？實際上在前幾年經濟衰落期間，地租、工資、薪金，等等的減削，又何嘗不是計表本位制在暗中作用？不過沒有一個國家用法律規定採用罷了。

### 第三節 費雪的補償金元計劃

耶爾大學教授歐文費雪，是補償金元計劃鼓吹最力的一個人，這個計劃的思潮，實際上在一八九二年，已經在許多的經濟學名家的腦子裏轉過圈子，如像牛康 (Newcomb)，馬夏爾威廉氏 (Ancurin Williams) 也曾有過這種想像。又如愛倫斯密 (Allen Smith) 及丁勒士 (D. J. Tinnes) (1896) 也先後發表過這種的理想。到了一九一一年，費雪才在他的貨幣購買力一書裏，加以詳盡的解說。這個計劃的主要點，我們可以在他一九二八年出版的貨幣幻象 (The Money Illusion) 一書裏，摘譯如下：

- (1) 廢止金鑄幣而以大條金元券 (gold bullion dollar certificate) 代替之。這種票券的等值，常為政府不時所公布的黃金的重量，如此則所有的黃金，就應鑄成金條儲存在國庫裏去。
- (2) 以保持百分之一的黃金準備為必要條件之一。換句話說，因大條金元券所應含的金量有變更而引起的準備比率之變化，必須依照票券金量之漲落，而行相當的收回或增發，務使黃金準備與券額保持百分之一百的比率。
- (3) 保留金幣自由鑄造而行使大條金元券之自由兌換。這個計劃與現今所行幣制唯一不同的處所，在於金的價格不復再為二十元六角七分兌



換一盎斯,而將依照他的購買力來決定。

- (4) 選擇多數重要商品在某一特定時期價值一元金幣作基數,用爲商品元(Goods-Dollar)的計算標準,然後按時以金元計算此商品元的市價的變動而作成一種商品元的指數。
- (5) 根據已得的指數,在一定期間,依照指數的升降,而減增大條金元券的金量。
- (6) 政府爲防止投機起見,可以酌量徵收規費百分之一。換言之,政府在兌出黃金的時候較之他收買黃金時候的價格要相差百分之一。至於大條金元券金量的增加或減削,最好就以百分之一爲限。

總之這個計劃的核心,是在於用物價指數節制金元的購買力。這是與計表本位制相同的地方,不過計表本位制不以變更本位幣的成色重量爲條件,而補償金元計劃,却以變更金元的成份爲必要手段。故費雪教授說:「我的目的是在於以購買力不變而重量可變的金元去替代那重量不變而購買力常變的金元計劃。」

在這個計劃之下,物價如果上升,金元的成份就要比例的增加,反之就要比例的減少。例如美國金元法定純金爲二三點二格令,如物價高漲百分之五十的時候,每一金元的成分就應加重一點六一格冷純金,如是

創立一個重量可變而購買力不變的主幣制度。而金元重量的變動又以物價指數的變動爲依歸。

一九一二年美國經濟學會曾經熱烈的討論過這個計劃。伊利諾大學校長金來博士 (Dr. Kinley), 那時就反對這個辦法的不妥,他說用貨幣單位來保持各種商品的固定交換比率是無論如何不可能的。商品價格的變動是相對的,就是說某種商品價值的漲跌也能影響到旁的商品價值的變動,假如我們要糾正一般物價水準勢必要連帶糾正到特種的物價水準,結果是會有損於某一方面的。而且這個計劃是完全根據數量說而來,假如貨幣數量的增減是決定物價的唯一因素,那這個計劃也許會生多少的實效,但是誰能相信數量說是絕對真確的呢?

魏台克 (A. C. Whitaker) 以爲這個計劃的理論是對的,不過缺乏政治可能性 (Political Feasibility)。因爲百分之一的規費和百分之一的成份增減完全是兩種不同的數量,對於物價水準是沒有什麼作用的,何況又完全忽視了國際的相互問題呢。甘末爾教授也同樣的指出費氏計劃的礙難實行,因爲對外匯兌會發生無數的困難。

陶西博士在一九一三年五月出版的經濟學季刊上發表他對於這個計劃的認識,他指出貨幣數量同物價兩者之間的關係是非常不定的。如果貨幣增加,物價

在何時會起變化，以及變化到什麼程度，都是沒有人能夠回答的，在理論的基礎上這個計劃已經發生了動搖了。假如就是實行起來，他對於短期的物價變動是沒有法子去安定，而對於商業恐慌的防止也是不可能的。

一九二零年美國銀行聯合會宣布美國第一流的經濟學家都是反對這個計劃的，如像布能 (Plehn)，塞利格曼 (Seligman)，勞夫林 (Laughlin)，金來 (Kinley) 等等。自然銀行家之反對費雪的計劃是別有懷抱的。雖是如此，可是世界安定物價的運動却因此而緊張起來。

一九二二年哥斯保法案 (Goldsborough Bill) 竟自把費氏的計劃提出在美國國會去討論，直至一九三二年七月才完全把這個法案打銷。一九三三年五月美國國會賦予羅斯福在必要時得減低金元成份百分之五十的權力，可算是費氏的理想差似的實行方案，不過美國根本上脫離了金本位，因此他的政策變成了管理通貨了。

關於反對費氏計劃的辯辭，我們還可以找出幾個重要之點：

- (1) 費氏的計劃是根據物價指數，可是指數的缺點是多數學者所共知的事。
- (2) 這個計劃的大前提是認定數量說的真確性，可是數量說已經被許多經濟學家攻擊過了。

- (3) 補償的作用太遲，因為在物價升漲之後才去提高金元的成份，另一方面金元成份的減低又必須在物價已經跌落之後。吾人所需要的是事先的救濟而不是事後的補償；不是要圖謀在經濟繁榮時期硬把物價壓低，在經濟衰落時期硬把物價抬漲。換句話講，我們所需要的安定計劃是要在繁榮時期如何能避免物價的騰漲，在衰落時期如何能防止物價的降落。
- (4) 物價的升降往往是加速度的，金元成份每次的變動以百分之一為限是有過與不及的弊端。克朋 (Kilborne) 在他的最近出版的貨幣銀行原理一書裏，舉出了許多真憑實證來批評這個計劃的不可行。費雪對於這個批評的回答是：「半塊麵包比沒有麵包好些，總之有總勝於無。」這可失了科學的研究的態度了。
- (5) 這種計劃很難獲得列強的一致採用。假如一個國家單獨實行，他的外匯價格却要發生許多計算上的困難。
- (6) 近代企業的經營資本，大多由借貸而來，如果這個計劃實一經行，企業界的簿記制度一定會引起極大的騷動。
- 費雪的計劃，在實行方面是有相當的阻力的。在理

論上這個辦法也不是一個很合邏輯的東西。我們以為如果現在許多脫離了金本位制的國家長此支持下去，不久的將來，他們自然的會走上肯斯所主張的管理通貨制的道路去的。費氏的補償金元計劃事實上也既根本用不着了。

#### 第四節 士尼德計劃

加爾士尼德 (Carl Snyder) 同費雪一樣見解，主張廢除金幣制度而行金條兌換的紙幣制。這位統計學家的基本信念是認定貨幣數量說的真實性，貼現率和開放市場政策有控制銀行信用供給的效能。他的安定物價的計劃我們可以很簡單的列在下面：

- (1) 所有的銀行券，無論是政府或聯邦準備銀行所發行，一律十足行金兌換，而且均賦予無限法償的資格。
- (2) 修改銀行準備法，銀行的準備可以兌換紙幣充用。集中現存於財部及聯邦準備銀行的黃金，悉數用為兌換紙幣的基金。
- (3) 用物價指數控制金兌換券的發行數額，物價指數的製定，又必須以生產指數，貿易指數，僱工指數等作為連鎖的根據。
- (4) 由聯邦準備銀行實施控制銀行券的發行數額，如像物價水準變化百分之三時，則由聯邦準備

銀行提高或降低貼現率百分之一，或買賣債券及承兌匯票而使銀行券的流通數額與物價相適應。

- (5) 此種控制必須自動的自由的，任何政治的，或其他的勢力不能加以干涉或妨礙。
- (6) 現金的輸入與輸出，均須強制登記並取得政府的證書。

士尼德在一九二三年發表安定黃金之計劃一文，他說：「我的計劃是想要把通貨與信用的數量同物價水準保持一個均衡的局勢。我確信這個主張如果實行的話，一定可以使經濟的安定達到最高點。」

我們看他這個主張有不少的困難：第一，如果黃金的價值有劇變的時候，這個計劃萬萬沒有能力防止物價水準的波動；第二，非要經過長久的期間黃金的數量收藏到很大的時候是行不通的；第三，我們現在即使不假定物價是由於貨幣數量的影響，我們一樣的可以利用貼現率等手段試謀物價水準的控制；第四，假如立刻實行這個計劃，或許能够把因大戰而引起的近十數年來的經濟危機減少一點，然而此點尚不足證明這個計劃是比較現行的各種貨幣制度為優美。因此他這個主張不能夠得着實現的機會，而祇不過對現代貨幣改造思潮多添一段材料而已。

## 第五節 國際合作的幻夢

經濟問題是含有世界性的，貨幣的改造沒有國際的協同動作是不可能的，尤其是一些商業發達的幾個重要國家，能夠有一天覺悟，聯合起來採取一種共同的方策，去謀世界經濟的安定，實在也不是一種幻想。抱了這種認識的經濟學家很多很多。我們現在祇把幾個項重要的用國際協作力量來謀達到貨幣改造的思潮，介紹在下面。

1. 霍垂計劃(The Hawtrey Plan) 霍垂深信着國際的力量，他說「任何制度我們都可採用，不過須得有國際的協定才會發生力量。」因此他倡議國際的金匯兌本位制，而以約制現金的需要為安定貨幣購買力的手段。

關於約制現金需要的國際協作，在一九二二年日內瓦會議上已經有過這樣的決議。就是所通過關於通貨之議決案第九條，建議訂立國際協約，他的目的在於「集中及平均現金的需要，以避免各國同時競爭金屬準備所引起的劇烈的黃金購買力的變動。」

霍垂在一九二三年出版他的貨幣改造 (Monetary Reconstruction)一書極力鼓吹這個國際協作節制黃金需要的主張。他的計劃具體的說起來：第一，主張各國訂立貨幣協約，限制無現金準備紙幣的發行數量。此數量除須預留一餘額，以備不時的意外需要外，連同所有現金

準備的紙幣，僅足敷平常的需要，而且又可使國際間的外匯價格，能常常保持相近於平價。第二，採用金匯兌本位制去維持已成立的外匯平價。要達到這個目的就須使金匯兌本位制產生一個等於金單本位制下現金移動的效果；所以互相交換的，不當爲信用而應爲有法幣資格的貨幣。就是說本國的紙幣可以直接交換他國的紙幣，換得的紙幣可以作爲本國增發紙幣的準備，但此項充準備之外國紙幣不能再讓他在市面流通，如此則各國的紙幣總流通額依舊不變，仍然限於全體所有的現金準備。第三，須用物價指數維持以金測定的商品價格且使能够調劑信用的伸縮。調劑信用的方法當以貼現率爲最有效力，信用制度一旦穩固，現金的需要當然就會減少。第四，國際協作自然是不容易成功的，但是如果英美兩大國家先行攜手合作，其他國家慢慢的也會來加入的。

霍氏的計劃在實行方面有許多困難的地方。自從一九三零年以來事實上所昭示的金匯兌方法不足以安定一個國家的通貨購買力。國際協作，事實上等於幻想。他對於貼現率未免看得太重，而且祇圖節制黃金的需要是不能達到安定金價的目的。設若一旦戰雲瀰漫，這種計劃必然立即崩潰。他想限制紙幣的發行額而又企圖擴張信用的數量，以圖金值的穩定，是一個矛盾的



理論。

2. 加塞爾計劃 加塞爾的貨幣改造思潮在貨幣金融學說上佔有相當的地位。一般人所謂的加塞爾計劃(Cassel's Plan)最簡單的說,就是主張保持購買力平價(Purchasing Power Parity)以達到貨幣之對外價值的安定。最重要的手段是各國能够首先控制他國內流通的貨幣的數量,那麼就無異於控制了他國內貨幣的購買力。換言之,各個國家最好要先能控制他國內的貨幣流通數量而圖謀貨幣對內的購買力的安定。各個國家有了安定的對內購買力,那他們的對外購買力就容易得到一個比較穩定的購買力的平價。

他在一九二二年發表 Money and Foreign Exchange after 1914 一書極力鼓吹他這購買力平價的思想。他說:「一種通貨制度最重要的因素,能够促進貿易和社會福利的,祇有一個『安定』的原子。假如因了戰爭或其他原因把整個世界的貨幣制度搗毀以後,我們要想辦法把他恢復到戰前的情況是沒有理由的,因為他們的本身已經沒有什麼重要的性質了。……」

「我覺得愈早愈妙,用最大的努力使各國家的對內購買力穩定起來然後再求國際匯兌的安定。要使得國際的匯兌情況安定,我以為先要從安定有最好的通貨制度的國家的幣值着手。在現在的國際情勢之下,這

個問題已經爲國際所深切注意了，而且都相信最好能使美國的金元有個固定的價值。……

「自然要企圖安定世界幣值的過程，必須要按部就班的，很自然的方法，就是首先要創立起一個我們所謂的『安定的中心』(Centre of Stability)，恢復英鎊與美元的舊平價然後再永遠保持着這個平價下去，如此則黃金的價值無形的就得到了安定。黃金的價值同商品一樣須受着供求律的支配。但這並不是說我們就不能用旁的力量去影響他的價值的變動，其實我們一定能够用一種很大的力量去影響他的需求的，就是說我們能够有力量去支配所謂的金的貨幣的需要。……

「如果我們要在將來求黃金價值的安定，那各國的中央銀行必須謀切實的合作互相限制對於現金準備的需要才有辦法，他們保有準備金的數量應當以能安定世界黃金市場價格爲準則。因爲美國是世界上藏金最富的國家，而英國又是黃金自由買賣的舊中心，所以這兩個國家的合作尤爲安定金值的必要條件，只要如此，那就無異於替世界其他國家開了一國恢復金本位制的大門。……

「幣制十分混亂的那些國家也應各自的把他的內部的金融弄上軌道，然後以英鎊或是以美元爲標準計算一個平價，就此永遠的保持着這個平價。金的價值

自然需要有安定的物價水準才能安定的，這就是我之所以主張先求通貨價值對內的安定的原因。……

「最後，吾人必須注意安定的政策不單祇要求某種的價格——如像批發物價的安定，我們必須謀一切物價的安定，甚至於工資等等也要謀安定，所有重要的商業國家，都應當聯合負起這種的幣值安定的責任來。」

我們看加塞爾的思想的核心是在由安定各國的物價而達到安定匯價，因安定國際匯價而達到一個「管理的金本位制」(managed gold standard)。然而這個辦法和舊金本位制有什麼區別呢？他這個計劃除了能够使金的需要稍爲施了點管理的效果而外，不見得就會使金本位制恢復以後對於世界的經濟前途會呈顯出多大的安定的希望。他一方面主張控制黃金的需要，另外一方面他又主張金的自由市場(a free market)，這兩種的調協方法，他不曾明白說出，在實際行使起來，難免不有很多衝突的力量。

可是加塞爾再不憚煩的告訴我們說，這個計劃是同大戰以前的幣制完全兩樣的。戰前的金本位制完全以貨幣所含的黃金數量爲其價值的單位，換句話說，人們都看黃金自己有一個獨立的價值，現在吾人既已知道黃金的價值可以用相當的方法直接控制世界黃金

的貨幣需要因而間接的控制他,如此則通貨與黃金的關係根本變更過來,換言之,我們實際上無異於用商品來固定我們的通貨。我們控制黃金的價值就是要想使他能夠相當的和我們的通貨的價值相適應。我所主張的金本位在表面上雖是也實行金兌換,但是他却不是以金來決定他的價值,而却是他的以商品表示的價值去決定了金的價值。他同舊的金本位制相同的一點而且是有利的一點,就是同是把黃金作為國際通貨得以互相交換的連鎖。所以自今以後有組織的有系統的控制黃金的價值是一件極重要而且極合需要的企圖,購買力平價的保持可期,而世界經濟的安定也有曙光了。

這不是一種跑圓圈的邏輯嗎?舊的金本位制自然在大戰以後幾乎完全改變了他本來面目,然而管理的金本位制仍然不是以黃金為核心麼?

3. 勒非特計劃 勒非特教授 (Prof. R. A. Lehfeldt) 主張統制世界黃金的供給量,這是和霍垂同加塞爾的思想不同的。他主張由列強共同組織一個統制黃金生產的組合 (Syndicate),收買世界的金礦而實行生產的統制,求黃金的產量恰能適應世界幣制的需要,如使每一單位黃金的價值保持在某個水準,然後以金為本位的貨幣的價值就不會發生劇變了。他在一九二三年發表的 *Restoration of the Worlds' Currencies* 一書裏,建議了比

較詳細的辦法。他認為由國際組成的組合裏，應當設立一個委員會實施各種計劃，如像(1)各國貨幣及銀行之各種統計材料的徵集，(2)指定某處為特定市場而從事於物價之統計，(3)調查並報告世界已知而未開採及已開採之金礦的現狀，(4)對於金礦所在地之法律財政及金礦公司情況的調查報告。

根據這些材料，就可知世界貨幣需要情形而實施黃金生產的統制。如果一旦黃金開採將盡，不足以應世界商業的需要的時候，就必須採用這幾種方法，以圖補救：(1)開採已經為組合所購得而尚未曾開掘的金礦或再行開採已停止開採過的金礦，(2)獎勵新金礦的採發，(3)獎勵開礦最有效的方法之發明，(4)用紙幣代替黃金。

勒氏的計劃雖是完全注重在統制供給方面，但是一到用紙來代替黃金的時候，控制需求的可能性自然會發生的，他認為不需十萬萬金元，他的計劃就可完全實現。至於短期的物價變化他認為中央銀行的貼現率和公開市場政策是能夠控制的。至於長期的商業變化多半由於黃金供給的變化而起，是很難用銀行政策去控制的。因此必須要用國際合作的力量來謀黃金生產的統制，然後才可以防止長期的商業變化。

勒氏的思想雖有相當的理論根據，可是第一要取得國際的協作是不能的，產金國和產銀國的根本利益

就最先發生衝突。第二，他的思想仍是以貨幣數量說爲出發基點，第三，這個辦法絕對解決不了這複雜萬端的世界幣制問題。第四，事實上黃金在物價低的時候出產多與在物價高漲的時候出產少，他的期望會因了這種作用而失敗的。

### 第六節 肯斯的管理通貨說

肯斯 (Keynes) 於一九二二年二月在 Manchester Guardian Commercial 發表擁護恢復金本位運動的文章。他把金本位的價值估計得十分的高，可是不到兩年之後，他完全推翻了他自己的舊說，而創立一個引動了世界注目的管理通貨說。他在一九二四年發表的 Monetary Reform 一書裏，却忽然對於他前此所擁護的金本位制，加以劇烈的攻擊，他以爲貨幣價值的變動，不論降落或是騰貴，皆不利於生產及分配，所以須力謀貨幣價值的安定，才是貨幣政策的中心問題。要想達到貨幣價值安定的目的，就須首先放棄金本位制，而採用所謂「更科學化的本位。」

肯斯在建議英國當時不必恢復戰前的金本位制之後，他自己提出所謂管理通貨的主張 (Managed Currency Plan)。管理通貨的意義就是指調節紙幣的流通及信用的伸縮以適應工商企業的需要，從而謀物價安定的通貨制度。他認爲這個計劃是依慎重之意識而發達的紙

幣制度。至於這個主張的理論根據不外乎是他的貨幣數量說，他的數量說的方程式是多少受了劍橋學派馬夏爾及皮果兩教授的影響。他把  $n$  代表現金的總數， $k$  代表公衆以現金購買力表示的消費單位（所謂消費單位，指公衆之消費物之各種特定數量的集合體，） $k'$  代表公衆以銀行存款通貨購買力表示之消費單位， $r$  代表銀行存款與其準備金的比率， $P$  代表消費單位的價格，如此可知他的數量方程式爲：

$N = P(k + rk')$ ，他認爲  $n$  同  $r$  可由中央銀行直接支配， $k$  及  $k'$  是由公衆及企業家的心理決定的，但中央銀行於調節  $n$  及  $r$  之時，間接亦可抑制  $k$  及  $k'$  的伸縮。至於管理通貨的方法，肯斯主張：(1) 利用貼現率的方法調劑  $k$  及  $k'$  (2) 利用開放市場政策以調劑  $n$  與  $r$ ，(3) 利用黃金買賣政策以安定金價而安定外匯，(4) 編製物價指數及生產品數量，信用需要，對外貿易等統計，以爲實施管理的南針。

肯斯在一九三零年出版的 *A Treatise on Money* 第一卷中，對於上面那個方程式發覺有很大的錯誤，就是說方程式所表示的不是貨幣的購買力而祇不過是現金的權度而已。這不是說他的管理通貨說的理論基礎不能成立而就影響到他的計劃的存在的意思。他的計劃實際上仍不失爲一個值得研究的題目。

單就他的計劃本身來說在實行方面自然也免不了有困難，第一  $k$  與  $k'$  的測度不易而約制困難，第二決定管理方針的材料不易收集，而且統計的結果很難得到正確。實際上現在脫離了金本位制的國家，多少總帶了點無計劃的管理通貨意味，在世界貨幣戰爭鬧到極度之後，恐怕有的國家會轉到管理通貨的路上去，無論他辦法是不是會和肯斯所主張的相同，總之實行通貨管理確是一個公開的出路呢。

### 第七節 多格拉司

近代討論貨幣問題的經濟學家除了在國際上負了盛名的卡塞爾 (Cassel)，費雪 (Fisher)，肯斯 (Keynes) 這些學者而外，恐怕再沒有比多格拉司 (Major Chifford Huyh Dauglas) 的貨幣改造思潮能引起世界的注意了，他並不是一個所謂的經濟學家，他的經濟思想是「學無師承」的，可是他的思想已經在英國獨樹一幟，在貨幣思潮上不但和傳統的見解不一樣，就是和近代新的貨幣改造思潮也大相逕庭。

多格拉司本來是一個工程家，他在英國財政實業研究委員會上的演詞，說他自己在歐戰以前和歐戰期間才對於貨幣問題發生了研究的興趣。在大戰告終的時候，他才發表第一篇論文，隨後連續著了好幾本書，解釋他對於近代貨幣問題所持的主張，他的學說公布之



後，得到許多教堂的擁護，而十五年來英國的新時代（The New Age）及新英週刊（The New English Weekly）始終是贊成他爲他鼓吹的，同時許多擁護他的學說的人，組織成了一種特殊的武裝組織，要想把他的學說作爲一種社會運動的目標。這個武裝組織，現在差不多佈滿了英國的各處，就是有名的綠衣隊（The Green Shirts）。多格拉司的學說現在已成爲綠衣隊的社會信用運動（Social Credit Movement）的基本理論根據，至於他的學說爲什麼能和貨幣的傳統思潮相抗衡？我們對於他的學說，似乎很有值得介紹的必要。

多格拉司堅信着現代產業和金融之間的關係，發生了一個購買力不足（a deficiency of purchasing power）的永久趨勢，這個購買力不足的趨勢是由於商品生產成本之中僅有一部份分配到消費者手裏的緣故，因此消費者就沒有能力去購買所有的生產品的全部。要彌補這個不足的購買力，他認爲祇有兩條路可走：第一是輸出剩餘的商品到外國市場去銷售；第二是從銀行獲得生產資本財貨的信用。但他以爲第一條路是很危險的，因爲常常引起戰爭的可能，而第二條呢，又有使社會的債台高築而永遠無法償還的危險。

多氏的經濟民主（Economic Democracy）和信用力與民主（Credit-Power and Democracy），以及他在英國財政實業研

究委員會上的演詞等等,都是他的思潮的結晶,他說一個工廠或是任何的生產組織除了他本身是含有商品的生產的功能而外,還有一個重要的金融的或財政的機能。這個機能可以分做兩方面來看,一方面他從支付工資薪金和利潤許多的行程裏,無形的作了社會的購買力的分配機能,另一方面,又是一個物價的製造所——金融或財政的價值的製造場。根據這兩種認識,所有生產的成本的支付可以分爲兩大類:

甲類——包含所有付給個人的款項,如工資薪金及利潤等。

乙類——包含所有付給其他團體組織的款項,如原料費銀行費及其他費用等。

所有付給個人的購買力的流通速度 (rate of flow of purchasing power) 如果用甲來代表;而拿乙來代表付給團體的購買力的流通速度,因爲所有的兩種購買力都反示着物價,所以物價的流動速度 (rate of flow of prices) 不能小於甲與乙之和。因爲甲不能購買甲乙之和,那麼生產品中必有一部份——至少等於乙的部份的購買力是不包含在甲部份的購買力裏的。

這個基本概念是多格拉司和附和他的人常常引來作根據的理論,可是他說的物價流動速度和甲乙所代表的購買力等等名詞,究竟是指的什麼東西呢?批評

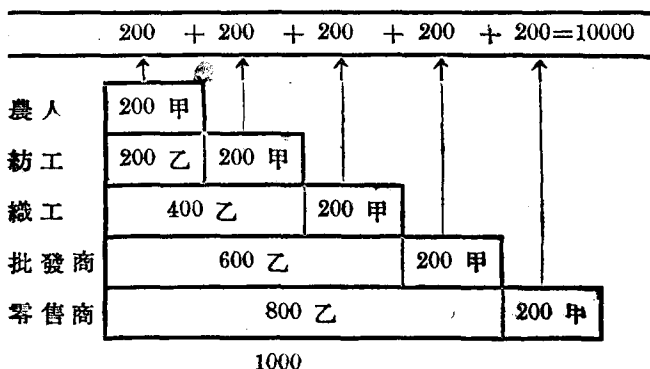
他的人往往把這些名詞和他自己所指的本意解釋得太隔遠了，所以發生了多少的爭辯。

許多的批評家，特別是一般抱了傳統思想的經濟學家，把多格拉斯所說的「物價的流動速度」，認為就是生產成本而且認為必須包含所有的甲的支付部份和所有的乙的支付部分，這兩種的支付是在生產任何商品的開始和完成的過程裏必須支付的。假如根據這個解釋，那多格拉司看毛織品的成本，必定是第一包含着農人的費用，這項費用可以看為甲類的支付（工資，利潤，地租）其次才是紡織的費用，這項費用的一部份是甲類的支付，而其中另一部份却是乙類的支付，再其次是織工的費用，批發商人的費用，和零售商人費用等等，這些費用也都可以分為甲乙兩種的支付，這種的解釋並不是不合理，如果是對的，那多格拉司所謂的物價是指的消費財的物價，而所謂的甲乙和也必然的是指所有甲類的支付與所有的乙類的支付之和。

這種的解釋假設真的是多格拉司的原意，那他的理論的基點，我們不難找出有很大的錯誤。所謂的物價流動速度或即必須用作成本的費用，實際上並不包含生產那個商品的所有的支付費用。因為消費者所出的代價事實上祇不過補償了最後的生產者或零售商的費用，他的費用也祇不過是甲類的支付而已——工資

薪金及利潤等等，他支付旁的團體的費用——乙類的支付實際上就是他的存貨。如果零售商能够抵銷他的費用的時候，我們看不出爲什麼他不可以繼續買賣。其他的生產家也須得求他們的成本的補償，可是他們並不直接與消費人發生關係。他們祇批發給有組織的團體如批發商之類而收得乙種支付例如批發商向零售商獲得成本補償即是零售商向批發商付給乙種的支付；製造家向批發商獲得成本的補償即是批發商向製造家付給乙種的支付，凡不是直接售商品與消費者的例子，都一樣的經過這種行程。

因爲製造家不是同消費人直接交易，所以如果說消費者一定要向他們付給成本的理論是不正確的。因此消費者所付給的和在這個經濟機構裏所分配的甲種支付祇不過恰等於最後生產者或零售商的一次付給的甲乙兩種支付而已。如果我們參照杜賓(Durbin)的



Purchasing Power and Trade Depression 一書裏的推理來解釋的話，我們可以作一個簡單的圖來說明：

如上圖表示毛織商品的生產行程經過五個階段，每個階段的生產費用拿一個長方形來代表他。如像農人的成本爲一次甲類支付（二百），紡工的成本爲四百其中二百爲購羊毛的費用也就是向農人付給的乙類的支付，另外的二百爲紡工所付給的甲類費用，織工的費用，批發商的費用和零售商的費用都是一樣的情形分爲甲乙兩類的支付。因此可知毛織品的價格，足以補償成本的價格，祇須一千就夠了，換言之，祇須足以補償最後的生產者或零售商的成本就夠了。若果說是消費者必須付給所有的甲類支付和所有的乙類支付的話，那消費者就必須付給三千之多（ $200+400+600+800+1000$ ），三倍於最後的生產者的成本了。

經濟學家對於多格拉司的批評，類多作猜度的推理，然而我們總不相信多格拉司的購買力不足的理論基礎會建立在一個錯誤的成本說之上，如果是這樣簡單，那他的學說早就被淘汰了。我們相信多格拉司一定明瞭消費者的購買力祇須足以補償最後生產者的成本的概念，他自己不過否認實際上這種事是不會發生的罷了。假如這個假定是對的，那他所說的購買力不足，是由於所有的甲類支付有比最後生產者的甲乙兩種

支付總和較小的趨勢的緣故。但是我們要問爲什麼會發生這種的不足？

多格拉司所謂的甲必小於甲乙之和的理論，如果兩個甲是同樣的東西那他的理論是正確，換句話如果都指的消費者的支付的話那是不錯的，如果是指最後生產者的甲乙兩類支付的話，那可不正確了，因爲如甲類支付單獨的整個看來是一千（見上圖），如果同甲加乙看來，那甲祇等於二百。如此看來，所謂的甲種支付一定是和我們所假定的不同，那我們就不能說甲一定小於甲乙之和。我們如果從兩方各減去甲的數值，那一方所剩餘的數值是不是會等於另一方的數值呢？換言之，零售商所付給的乙類支付是不是會等於所有其他生產者的甲類支付呢？

我們如果用上圖的數值看來，零售商所付的乙類費用恰等於其餘的生產者所付的甲類費用，這樣看來，甲類支付却等於甲乙兩類的支付，而多格拉司的購買力不足之說究竟又是如何發生的呢？多氏承認最後生產者的乙類支付是等於其他生產者所付給的甲類支付之和，但他以爲這却不能證明消費者會拿他們的收入照商品的成本價格去購買所有的商品，因爲把時間性忽略了。因爲甲類支付是很多在過去完成的，因此在現在却不能用來購買商品了。他的一個同志作一本國

家信用論(The Nation's Credit)爲他辯護這個見解,他這位同志說:「乙類的支付同時又是代表過去的甲類支付,因爲是過去的支付,所以這部份的錢有一部份還到銀行去清償銀行借款了。」而多格拉司在他自己著的經濟民主一書裏也這樣說:「任何製造品的最後價格與時間的增長而加大,同時在生產的期間裏所有甲類的支付有一部份又歸還到資本家的手裏了。」他說如果某個夏布織造工廠僱用織工一人,工作六星期即能製成若干夏布時,如工人每週工資爲一鎊,而無其他任何費用,那夏布的成本當爲六鎊。工資雖也是六鎊,可是事實上每星期祇有一鎊的購買力。夏布的成本無疑的是六鎊,資本家如果要加上一點利潤的話,那至少的價格是六鎊以上,然而祇有一鎊的購買力的流通速度,購買力的不足却不是一件不待證明的事實嗎?

多格拉司的意見,簡單的說來,就是社會的購買力完全是靠所有的甲類支付,但是甲類支付好多是在生產的期間裏分期支付的,到了商品製成的時候,先前那些甲類的購買力能夠用來買這個生產品的數量是比較小,如果生產者繼續僱用同一的工人而繼續生產時,那能夠運用的購買力才會等於所有的甲類支付,然後才會等於商品的生產成本,換句話說,購買力的不足,在生產者不繼續生產或完全停止某種生產的情形之下

必然發生。

多格拉司和他的附和者認為甲類的支付有一部份回到資本家手裏或是回到銀行家手裏去清償舊債的事實，就是購買力發生不足的一個原因。然而實際上是不是真的有一部份回到銀行家手裏呢？我們自然不能否認是有一部份會回到銀行家手裏的，可是用以清償債務而回到銀行的一部份甲類支付的事實對於購買力不足的關係是很少的，我們必須要注意的事是產業界所獲得的銀行信用數量是否有減低的趨勢，如果因了清償了一部份銀行債款之後，銀行信用之擴張並不減小時，購買力就不能說有短缺或不足的話。如果銀行信用的數量真的減低了，那我們才可以說社會一般購買力是發生了短缺或不足的壓迫，多格拉司對於上面所解釋的，他自己並不曾有個辯難的意見，許多經濟學家雖也承認在某種情形之下，銀行信用有減低的趨勢，可是另一方面他也有增加信用的趨勢，如此自然會把購買力不足的部份彌補起的。

如此說來，多格拉司似乎不曾對於貨幣學說有什麼大的貢獻，可是現在還不是下定評的時候，因此我們對他其他解說，也須加一番研討才是。

多格拉司認為對於一切固定資產的折舊費的積累又是一個足以使社會購買力缺乏的原因。我們看乙



類的支付裏嚴格的說起來應當包含兩種性質不同的支付，第一是取得原料，半製造品，或製造品的費用，第二類就是一般人爲了保持他的固定資產而每年提存的折舊基金 (Depreciation Fund.) 但是固定資產的損耗都是比較長期的，所以對於折舊費的積累，也就需很長的時期，逐漸的儲蓄起來，折舊費的取償，自然是從售價和儲蓄起來，換言之，爲了保持一切固定資產而儲存折舊費及爲了想獲得生產資本而節省的儲蓄與投資都是使社會購買力不足的重要原因。

在一九三三年多格拉司曾同貨幣學家霍垂 (Hawtrey) 舉行過劇烈的辯論。在英國時代雜誌 (New Age) 上面載了他們辯論的報告，多氏對於上面所說的理論，仍然作爲他辯論的根據點之一。他說假如在白明漢城某週的甲種支付(工資薪金等)爲一百鎊，這自然就是表示某週裏的生產費是一百鎊，如果工人把所得的甲種支付儲存了五十鎊的話，那某週所生產的商品，就必然的會有五十鎊的東西不能賣出去，結果社會就因了這種儲蓄而減小了購買力。或者有人會說，那儲蓄的五十鎊將來總有一天會拿去買生產資本的，那麼這儲存的五十鎊的購買力，遲早總會再跑到社會裏去的。然而多氏說這個情形雖是會發生，可是拿了這五十鎊去購買生產資本，事實上並不曾有分配購買力的意味在裏面。所

以購買力的不足，可以發生於儲蓄與投資。這種投資一方面表示新的價值已經發生，另一方面就是表示是某一階段的成本，可是同時在另一方面却沒有新的購買力的補充。

我們如果假定貨幣的數量和他的流通速度是不變的話，我們說多格拉司所舉的例解是有相當的真實性的。就是說如果社會把他們的收入的一大部份去投資購買生產資本而以小部份去購買消費品的說話，那消費品就有一部份不能售脫，除非生產家減到低於成本的價格之下或許才能售出去，對於這話，有許多的經濟學家却以為這種情形是會發生的，但是這種現象最初由地方的而最後變為普遍的時候，一般投資及生產資本，都受同樣的影響，結果過去的投資到了此刻實際上就無異於沒有投資一樣，生產資本的需求減少，結果才真的會引起社會購買力的不足，然而多格拉司的推論却不是這樣的，他確認社會所儲蓄的一部份購買力是以投資的形式投到生產資本財 (capital goods) 方面去了，在資本財生產出來而又把折舊費加入成本計算的時候購買力的不足才確實的發生。

對於多格拉司所說的儲蓄與投資發生之後的情形，我們必須假定有兩種現象的發生可能性，第一如像上例所舉繼續以百分之五十作為儲蓄投資之用，第二

這種儲蓄看作暫時的現象而在不久的將來仍然拿出來購買消費品。

如果假定社會的收入有一部分是繼續放到儲蓄投資裏，那麼因為對於生產財的需求增加，及對於消費財的需求減少的緣故，最先是會使消費財的交易疲滯而使生產財的交易活躍，但是最後的結果，却會因了從生產消費財轉移投資生產財的作用而使兩種的利潤平均，至於新的生產資本用到生產的過程和折舊費按時儲存，以後的情況又是怎樣呢？多格拉司說：『在生產過程的第二週期裏所生產的機器等等生產資本，又成爲未來再生產的成本，可是在這個行程裏却並沒有新的購買力的發生』，這種見解我們能夠認爲是正確的嗎？粗看起來，這個推斷似乎是對的，因為假定沒有新的購買力發生，而乙類支付中的折舊費部份又必須提供的緣故，當生產消費品的過程裏如果乙類的支付增加了，那甲類的支付是有減少到相當的數量的可能的，但是這個事實的發生必須假定所有積累的折舊基金都拿去購買新的機器之類才有可能，換言之，必定要將所有的儲蓄投資到生產資本的時候，生產消費品的甲類支付才會真的減少相當於購買新的生產資本的程度。

我們最好假定幾種情形來說，第一假定社會的儲蓄等於零，所有的甲類支付等於一千，這一千就無異於

是最後生產者的成本，在這種假定之下，生產是很圓滑的進行着；第二假定社會收入中百分之十用之於儲蓄與投資，就是說百分之十的社會收入用到生產財方面去了，在這個假定之下，消費財的交易必然要比以前小些，但我們暫時不去問新的生產究是如何用法，消費財裏的甲類支付九百，生產財裏的甲類支付是一百，換句話說，前者的是成本九百，而後者的成本是一百，消費財和投資財的需求各安定於九百與一百之點，其次我們再假定一個更爲複雜的情形，如果新的機器——生產財——開始利用了，那麼生產消費財裏的乙類支付爲了提供折舊費而更形增大，假如在每一生產階段裏增加四個單位，總數爲二十個單位，而甲類支付必然相對的在每一生產階段裏減少四個單位，總數也是二十個單位，消費財的成本仍然是九百，而甲類支付却祇有八百八十，這似乎是社會購買力不足的象徵，然而購買力真的是不足麼？

我們要知道其餘的二十個單位的購買力，因了置換新機器而分配到生產新機器的人的手裏了，所以把整個的生產機構看起來，甲類的支付並不會缺少一個，同時如果儲蓄及投資仍然依照舊的比率進行，我們更可看出兩件顯著的變化，第一資產繼續增加的結果，是社會從事於置換的工作加速，而上面所說的甲類支付

的一部份分配到生產生產財的人的手裏的現象，又會重新演出一次，第二消費財的生產是逐日有增的，結果每一單位的消費財價格必然趨於跌落，所以我們看不出有購買力不足的可能，吾人如果再假定儲蓄並不依照前項假定的比率進行——此種假定絕不影響此項問題分析的真實性，那麼最初用作生產「生產財」的部分，結果仍會回到舊的用場，即是用到消費財的生產行程裏去，消費財的總價值又恢復到以前的水準，在這個階段裏唯一的變化，祇是此刻有一定數的新生產財，如機器之類，同時還有一定數的機器的折舊費。這個階段同前一個階段的相同之點，是在於此刻的生產財停止了新的增加，所以兩類支付的比例很少有變化，而前一個階段的生產財卻相對的減少，兩者剛好抵銷，所以我們仍然看不出有購買力不足的現象，因為甲類的支付總數並不會減少一點，他祇不過用別種方式支出去罷了，所以我們覺得如果生產財裏面真的另外再包含了等於折舊費的成本，我們才可以說購買力會有不足之感，但是這種情況是不會發生的，我們實在沒有理由可以使社會購買力始終是有不足的趨勢，在理論上這是十分真確的。

根據上面的各種辯難，我們可以知道多格拉司所說的價格流動速度，是指消費財的價格言，甲類支付自

然小於所有甲類支付及所有乙類支付之和，但這點却不能說明就是社會購買力不足的證據，因為消費者向零售商所付的價格，並不是等於所有的甲類支付與乙類支付之和，而祇是相等於最後生產者或零售商人的成本而已。其次關於甲類支付的時間性，我們不能說過去的甲類支付在現在就不能再用，如果生產是繼續進行而不曾停止的話，如果說生產的成本是指一切商品的成本的話，那消費者的收入——甲類支付——固然是不足以購買他，但事實上社會也並不一定要與他適合，因為社會如果需要購買一切的商品，那我們顯而易見所有的乙類支付必然也成了社會購買力了。這類的支付是靠銀行的放款是不錯的，但在銀行沒有收縮信用的時候，我們不能說購買力會缺乏。最後所謂購買力不足可以從提供折舊費而發生，但是如果生產新生產財——新機器之類——的工人等同時獲得等於折舊費的甲類支付時，一方面雖是有折舊費提供的積累，但是另一方面結果也仍變做了甲類支付，所以不足的理論仍然是說不過去。事實上往往有這種情形，就是折舊費的積累多半超過實際購買新機器的置換費，在這種事實裏我們真可說購買力會有不足的感覺，這點或許可算是多格拉司的貢獻，但是這祇不過用一個因素來解釋的時候，理論上是通的，其實其他許多因子

如像貨幣的流通速度等，我們也必須要加以考慮的。

多格拉司的思潮爲什麼會獲得英國人的深切注意和經濟學家的研討，又爲什麼會得着許多同志組成了綠衣隊去擁護他呢？我們說除了他的貨幣改造方案是奇特一點而外，恐怕是因爲他的理論是太虛玄而又錯雜的緣故罷。

多格拉司樹立了他的購買力不足的甲類支付加乙類支付的公式而後，他對於社會經濟的改造方策，就是想法子如何去彌補或是如何去補償社會不足的購買力，他的改造的方案出來以後，除了一部分的教會人物擁護他的主張而外，綠衣隊更把他作爲社會信用運動(Social Credit Movement)的政綱之一。他的改造方策究竟是一個什麼東西呢？

他的方法是奇特而錯雜的，他雖是主張彌補社會的購買力，可是他却極力反對流行的二種辦法，第一是他反對擴張銀行信用間接去增加社會購買力，他說這樣會增加生產的成本，結果使消費者的購買力和生產者的成本之比率，仍然沒有變更，這種辦法是沒用的。第二他又反對直接增加消費者的收入如像增加工資之類，他說這個辦法的結果會引起物價的上漲，仍然是沒用的。

他想要免去上面兩種的惡果，所以他主張由政府

在某一日期用命令宣佈所有物價都減低一定的比率，這個比率究竟是百分之幾，暫時放開不談，物價減低了一定的百分比之後，生產者的售價就低落了，因為新售價比舊售價低，這相差額損失並不由生產者負擔，而是由政府負擔補償，所有的差額都由政府給予生產者或商人一種信用擔保，由政府另發一種新的貨幣去支付，而不從增加租稅的方法去取償，對於所欠生產者或商人的差額在沒有支付的期間是不付利息的，這樣辦法，一方面生產者並不因了減低物價而受任何損失，另一方面消費者却可以同樣的收入換買更多的商品，過去賣不掉的東西此刻可以完全賣出去，新的定貨單就會像雪片的飛來，商品的週轉速度，生產率，和勞動者的僱用都必然的相隨而增加，物價實際上仍然是跌落。

在沒有研討物價減低的百分比和如何清償物價差額以前，我們對於這個改造方案的一般影響先討論一番，有許多人批評他這個辦法，認為使購買力增加而後，一定會產生貨幣膨脹一般的影響，但這個批評是不正確的，因為多格拉司的要求不是在提高物價而却是在實際減低物價，舉個例子來說明：假設在某一個時期消費者的收入為一百，如果物價減低百分之二十五，在消費者看來是購買力突然增加了二十五，如果立刻拿去消費，就是生產者收入增為一百二十五，但是因了增



加生產這一百二十五仍然會跑回社會的，所以結果不會有膨脹的影響，祇是貨幣的收入和購買力都增加了等於政府補償生產者的物產差額而已，用政府的信用來補償，雖是足以使生產增加，社會的購買力增加，而使經濟恢復繁榮，但是我們不能相信如此就不會發生經濟的恐慌。

至於減低物價的百分比究竟如何決定呢？減低多少才會有益，不減低多少就會有害呢？試問用什麼法子去測度？同時決定減低物價的百分比就是等於決定要增發多少百分比的新的貨幣數量。計算的標準據多格拉司說，是要根據於分析社會購買力缺乏的程度來定的，就是要先求得“甲類支付”與“甲類支付及乙類支付之和”的比例如何，而新貨幣增加的數量就須等於二者的差額。換言之，適當的價格，是要使價格與成本之比等於消費與生產之比（Economic Democracy, 135），如果用公式來表示他，就是：

$$\text{某物每噸價格} = \text{每噸成本} \times \frac{\text{國民總消費之成本價值}}{\text{國民總生產之貨幣價值}}$$

所謂國民總消費量尚須包括資本折舊及出口，國民總生產量尚須包含資本升值及入口，（見 Credit Power and Democracy P. 189）。

因此零售商必須售與社會之適當價格，且能使生產者能再從事生產及消費者能再從事購買之適當價

格爲：

$$\text{適當價格} = \text{經濟成本} \times \frac{\text{國民總消費}}{\text{國民總生產}}$$

這點似乎有再舉例來說的必要，假設這個辦法決定在某一年的一月一日起實行，那最先就須統計過去的一定期間裏（假定爲六個月）的生產總量和消費總量，如果得的結果是五比二，那在某年一月一日以後的六個月中的適當價格爲五分之二，就是說消費者祇須出等於過去的價格的五分之二的代價就可以獲得同樣的東西，其餘差額五分之三，則由零售商人向政府去取償，補償這部份差額的貨幣，由政府的信用去增發（見 *The Nations Credit* P. 13）。

我們覺得如果不足的購買力恰是等於新的淨投資（生產新的機器之類）的時候，下面的兩個比例才會相等：

$$\frac{\text{消費}}{\text{生產}} = \frac{\text{甲類支付}}{\text{甲類支付} + \text{乙類支付}}$$

如果這兩個比例能够相等，對於物價的減低的程度，可以得着比較適當的水準，但事實上所謂的不足的購買力和新的投資財的生產却沒有什麼連帶的關係的。

我們覺得多格拉司的改造計劃是他的購買力不足的思潮的必然產物，可是他的購買力不足的推理，已經發生了破綻，因此對於要批評他的方策就感着虛無

---

而錯雜，所以與其說他是一個科學的社會經濟改造家，毋寧說他是一個含有宗教意味的社會運動家，英國的教會界的擁護他和綠衣隊的社會信用運動，似乎都是受了這種意味的影響。

## 第九章 列國貨幣改革簡史

### 第一節 英國

英國在一二五七年的時候才有金彭尼(gold pennies)及銀幣的鑄造,但當時流通的不是金幣,而係銀幣。到一三四四年金銀兩幣才共同流通於市面而成爲平行本位制(parallel standard)。

一六九五年以金一銀十五點五的法定比價行複本位制,後來因爲金銀比價很難維持,不得已在一七八九年廢止銀幣的自由鑄造制度,於是英國幣制復由複本位制一變而爲跛行本位制。

一八一六年建立金單本位制,同年五月制定銀行法,規定:

- (1) 定金幣爲本位幣。
- (2) 金幣得自由鑄造。
- (3) 金幣分一鎊及半鎊。一鎊金幣(Sovereign)含成色十二分之十一標準金一二三點二七四四格冷grain (合七·九八八〇五公分);半鎊金幣的重量等於一鎊所含的二分之一。
- (4) 一鎊合二十先令;一先令合十二便士;一便士合四法尋(Farthing)。
- (5) 銀幣一先令含銀八七·二七二七三格冷,成色

爲〇·九二五(一九二〇年後降爲〇·五〇〇),銀幣分五先,四先,二先,一先,六便士及三便士等。

(6)銅幣分一便士,半便士及法尋。

(7)金爲無限法貨,銀幣的法償資格限爲二鎊,一便士及半便士銅幣限爲一先;法尋限爲六便士。

(8)一六六八年所鑄的基尼(guinea)金幣,合價二十一先令,任其流通。

自一七九七年至一八三九年間,英蘭銀行(Bank of England)曾先後三次停兌。故在一八四四年頒佈皮爾條例(Peel's Act)將英蘭銀行組織,分爲兩部;一、銀行部(Banking Department),專理銀行事務;二、發行部(Issue Department),依據通貨主義,採用一部準備法發行鈔券。並規定(一)除一八四四年五月六日前曾發行鈔券的銀行之外,其他銀行不得再事發行;(二)限制英蘭銀行外曾爲發行銀行的發行數額。

英蘭銀行的保證準備,最初規定爲一千四百七十五萬鎊,至一九二三年,又改爲一千九百七十五萬鎊。一九一四年八月英德宣戰時,英政府即頒佈政府紙幣及銀行券條例(Currency and Bank Notes Act),皮爾條例於是就被停止。政府允許英蘭銀行,蘇格蘭及愛爾蘭銀行在限度額外發行一鎊及半鎊的紙幣,稱爲緊急通貨(Emer-

gency currency)。此種紙幣的將來兌現完全由政府保證，所以差不多等於是政府發行的兌換紙幣。在一九一五年以後又提高運金保險費以爲遏止現金外流的手段，同時並規定禁止鎔化金幣的罰則，不過當時因對美匯兌下落甚劇，到一九一七年五月中又頒 Gold and Silver Export Prohibition Act，這個禁止金銀出口的條例的有效時期一直延展到一九二五年爲止。

在大戰期間英國通貨的流通情況如下：（單位百萬鎊）

種類	1914	1915	1916	1917	1918
英 蘭 銀 行 券	28.5	33.0	35.0	34.0	53.0
政 府 紙 幣	38.4	103.1	150.1	212.7	323.2

一九一八年一月爲研究有關復興期的通貨及外匯諸問題，於是設立康立夫委員會 (Cunliffe Committee) 在一九一九年的冬天這個委員會提出最終的報告，建議：

- (1) 迅速恢復金本位制，以安定外匯。
- (2) 中央金準備之最小限度暫定爲一萬五千萬鎊。
- (3) 依照一八四四年皮爾條例，曾規定保證準備發行限度爲必要；但目前尙未至確定限額之時期，須憑日後經驗在不使中央金準備基礎瀕於危殆的條件下定之。
- (4) 中央金準備達一萬五千萬鎊以前，每年均須實

行收縮通貨,以每年實際上之保證準備發行最高額爲翌年保證準備發行的法定最高限度。

- (5) 保證準備發行限度確定之日,政府紙幣的發行額須完全併入英蘭銀行。

一九一九年政府採納這個報告一部份的意見,規定一九二〇年度的最高發行額限爲三萬二千另六十萬鎊。每年不兌現紙幣的發行額,不得超過其他十二個月的最高流通額,一九二四年六月復有 Committee on the Currency and Bank of England Notes Issue 之設立,專門研究政府紙幣與英格蘭銀行券合併的時期和條件。

一九二六年五月十三日遂頒佈新金本位法 (The Gold Standard Act,) 這個本位法的要點包括:

- (1) 英蘭銀行券不因不以法定鑄幣爲兌換之故而喪失其法貨資格。
- (2) 一九一四年規定紙幣所有者有依照額面價格收受以金貨爲支付之權利的法律條文,停止其效力。
- (3) 除英蘭銀行可向造幣廠輸納生金請求鑄造之外,停止自由鑄造的制度。
- (4) 持紙幣向英蘭銀行請求兌換金貨者,依一盎斯純金合三鎊十七先令十便士半之比例爲金塊的兌換,但以四百盎斯爲最少限度。

(5) 賦予英蘭銀行以無限制收買現金的特權。

一九二八年七月公布 Currency and Bank Notes Act 改英蘭銀行之一部準備法爲彈性限制法。保證準備限額爲二萬六千萬鎊，許爲限外發行，期限六個月，可展至二年。一九三一年因德奧金融恐慌，英國在德之資金凍結逾二十四萬萬馬克，同時法國收回對英的債款，使英蘭銀行的現金準備，是年夏間減至一萬三千萬鎊，低過康立夫委員會決定之最低準備額，遂在同年九月二十一日頒布停止金塊兌換的法律，而成爲紙幣本位。

## 第二節 法國

法國自十三世紀至十七世紀初年爲里弗(Livre)本位貨幣流通時代。當時雖有金銀兩種里弗的流通，但金貨實處於輔佐地位。一里弗等於二十沙(Solorsou)，一沙分爲十二鄧尼(Denier)。一七八九年革命爆發，革命政府沒收貴族及寺院的土地作擔保，發行亞西拉(Assignats)不換紙幣，至一七九六年發行額竟達四百五十五萬萬法郎，其價值亦跌至額面百分之三點三。是年三月新發Mandates紙幣，幣值僅當額面千分之一，而亞西拉則更降至萬分之一。至是政府不得不謀紙幣的改革，乃以法律廢止土地擔保紙幣的強制流通力。

一八〇三年三月拿破崙頒布貨幣法確立法郎制。以法郎(Franc)爲貨幣的單位，每法郎分爲百生丁(Centime)



金銀幣同爲無限法貨，且許自由鑄造。金法郎之重量爲〇·三二二五八公分，成色千分之九百。五法郎銀幣重二十五公分，成色同前。金銀之法定比價爲一比十五點五。自十九世紀中葉以來銀價日跌，金銀的法定比價難於維持，法國遂於一八七六年停止五法郎銀幣之自由鑄造，並且禁止收受銀塊的存款，至是遂進到跛行本位制的時代。

在此時期中，法國的金幣分五，十，二十，五十，及一百法郎五種；銀幣分一，二，五法郎及二十，五十生丁五種，其中除五法郎者外，均爲輔幣；銅幣分一，二，五，及十生丁四種。至於紙幣則僅有法蘭西銀行鈔券一種，採最高額發行法。

大戰發生，法蘭西銀行(Banque de France)即於一九一四年八月五日停止紙幣的兌現。最高發行額由一九一一年來之六十八萬萬法郎增至一百二十萬萬。自是遂禁金出口，並採匯兌定率政策(Pegging of exchange)。至一九二〇年紙幣發行額增至四百三十萬萬以上，至一九二五年法蘭西銀行貸與法政府借款增至三百九十五萬萬，於是法郎暴跌而物價飛漲。翌年對英匯兌竟跌至二百四十法郎。

一九二六年普恩賽(Poincaré)組閣，實施緊縮政策，同時增加關稅及其他稅率。對外貿易日見起色，對英匯兌

亦有轉機，遂於一九二八年六月二十五日頒布新貨幣法，實行金本位制度。此法特異之點為減低法郎的金成分，取消五法郎銀幣的無限法幣資格，及改革法蘭西銀行的發行制度。至新法之要點為：

- (1) 貨幣之單位定為法郎，每法郎重六五·五公絲 (Milligramme)，成色千分之九百，即含純金〇·〇五八九五六公分，較諸戰前平價，低至五分之一（舊平價對英一二四點二一法郎，新平價為二五點二二一五法郎）。
- (2) 一百法郎金幣為無限法幣，惟法蘭西銀行始有請求鑄造之權。
- (3) 法蘭西銀行券可兌換金幣或金塊，每次以六十一萬五千法郎為最低限度。該行則可以照平價扣除鑄幣費的價格購入現金，鑄幣費每千克為四十法郎。
- (4) 開鑄十及二十法郎新銀輔幣，重量仍舊，惟成色減為千分之六百八十，總額限為三十萬萬法郎，法償資格則限為二百五十法郎。所有過去流通之五，十，及二十法郎紙幣儘於一九三二年末收回。
- (5) 舊有金銀幣均取消其法幣資格。
- (6) 撤銷金銀輸出的禁令。

(7)廢止紙幣最高發行額制，法蘭西銀行對他所發的銀行券及收入的活期存款，須保持百分之三十五以上的現金準備。

自此法施行之後，歷年對於銀銅等輔幣均有鼓鑄，如一九三二年總鑄面值達五萬萬法郎以上，惟金幣則無有鑄造。據一九三三年二月的統計，鈔幣的流通數達八四，五六一，五九〇，〇〇〇法郎，金幣則僅有一萬六千萬法郎。

### 第三節 德國

一八七一年威廉一世統一德意志之前，其通行的銀貨有六十六種，金貨亦多至十七種。各邦的幣制互異，如漢堡以銀馬克爲主幣，Bremen以金泰來(Thaler)爲主幣，南德用 Florin 銀幣，北德則用銀泰來，實無統一幣制可言。

一八七一年十二月公佈金本位制法案，規定以金馬克爲本位幣，其百分一爲分尼(Pfennig)。一馬克重〇·三九八二四六六公分，含九成純金〇·三五八四二二公分。故十馬克金幣一二五·五五枚應重一磅或五百公分，金幣分二〇，一〇及五馬克三種，均爲無限法幣，新鑄銀幣則有五，三，二及一馬克與五十分尼五種，成色九百，法償資格爲二十馬克。又鑄十及五分尼鎳幣，二及一分尼銅幣，法償限一馬克。有以二百馬克以上的銀幣，五

十馬克以上的鎳及銅幣，向國庫兌換金幣的，應立即兌予。泰來銀幣停止其自由鑄造，但仍賦予無限法幣的資格。一泰來則合三馬克換算。至一九〇七年始降泰來爲輔幣，故在此年以前，在法制上雖爲金本位時期，而實際則爲跛本位制。

關於紙幣的發行，因法律的束縛，除德意志帝國銀行 (Deutch Reichsbank) 外，實際上僅有私立銀行四家發行。一九〇九年所頒布發行制度，規定：

- (1) 銀行券須有三分之一的正貨準備，三分之二爲保證準備。
- (2) 發行總額無限制，但無準備發行限定爲五萬五千萬馬克。
- (3) 限外發行，須納百分之五的發行稅。
- (4) 中央銀行有兌出正貨的義務。
- (5) 銀行券爲法幣，有強制通用力。

一九一四年八月一日對俄宣戰後即頒發對幣制之種種規定：

- (1) 國庫券爲法貨，可充國家銀行紙幣的準備金。
- (2) 國家銀行券可充私立銀券之準備金。
- (3) 免除中央銀行對其所發鈔券的兌現義務。
- (4) 廢除限外發行的五厘發行稅。
- (5) 設立押款金庫 (Darlehenskasse) 發行押款金庫證券

(Darlehenskassengesetz), 得兌換國家銀行券。

自後更規定禁止現金的輸出,集中匯兌事業於國家銀行及特定銀行,並賦予中央銀行以強制收買外匯的特權,政府強制收買法人或自然人所有之一切外國有價證券。

大戰期內,德國通貨雖已膨脹至一百九十餘萬萬馬克,因戰前之充分準備及大量現金集中之故,未至崩潰。惟自和約簽後,因賠款支付的負擔及魯爾的被佔,財政瀕於破產。至一九二三年末,紙幣發行竟達四六九,五〇七,四二四,七七二,〇〇〇,〇〇〇,〇〇〇馬克之鉅。於是貨幣之對內及對外價值,日趨狂跌,英幣一鎊竟可換一八,三四九,〇〇〇,〇〇〇,〇〇〇馬克之多。馬克至此已不能為價值的尺度,而以外幣伸合馬克為標準,當時流通於德國的外幣約達十二萬萬金馬克之多,是時德國已無幣制之可言,一九二三年十月貨幣改革法案通過後,始見安定曙光。此法之要點,摘舉如下:

- (1) 創設倫等銀行(Rentenbank),以農工商及銀行業者的資本組織之,資本總額定三十二億倫等馬克(Rentenmark)。
- (2) 資本得以土地及財產等充抵,該行即以此類動產及不動產為擔保,發行金馬克證券額面最少五百馬克,利息五厘。

- (3) 倫等馬克證券即用爲發行倫等馬克紙幣的準備金。倫等馬克分一,五,十,五十,一百,五百,一千七種。
- (4) 倫等馬克以三十二萬萬爲發行限度,與金馬克等值,成色等於含一公斤之二七九〇分之一的純金,以百倫等分尼爲一倫等馬克。
- (5) 已有之紙馬克,仍保持其法貨資格,但不准再事增發,其與倫等馬克的交換率一依當時市價。
- (6) 倫等銀行應無利貸與政府三萬萬倫等馬克,政府用以償還在國家銀行貼現的國庫債券。且廢去國家銀行對國庫券的貼現義務。
- (7) 該行有依平價對倫等馬克兌與該行金馬克證券的義務。
- (8) 該行在二年後解放之。

該行事實上僅發行二十四萬萬倫等馬克,其與舊紙馬克之換算率爲一與一萬萬萬之比。

一九二四年秋協約國會商於倫敦探道威斯計劃,而德意志國家銀行遂不得不改組。新銀行法關於幣制的要點簡述如下:

- (1) 新國家銀行營業期限五十年,獨享發行權。其發行的銀行券稱爲 Reichsmark,與金幣同爲無限法幣。

- (2) 舊紙馬克須全數收回。定一新紙馬克等於一倫等馬克，等於一萬萬萬舊馬克。
- (3) 發行之準備至少須有百分之四十為現金準備，但其中四分之一得以外幣及外匯充數，其餘百分之六十為保證準備。
- (4) 限外發行，須經普通評議會核准，並納一定之稅金。
- (5) 紙幣的兌現得以金幣外幣匯票或價值一千馬克以上的金塊。

至關於金屬貨幣之改革要點為：

- (1) 本位幣改為來夕斯馬克(Reichsmark)。
- (2) 金馬克分十及二十兩種，均為無限法幣。每純金一公斤應鑄十來夕斯馬克二七九枚。成色為金九百銅一百。
- (3) 一至五來夕斯馬克為銀幣，其法償資格限二十來夕斯馬克。

#### 第四節 美國

美國於宣告獨立後，始於一七九二年四月頒佈 Mint Act，行金銀複本位制。此法之內容，規定：

- (1) 金幣本位為伊格爾(eagle)，值十元，含純金二四七點五格洽(grain)。
- (2) 銀幣本位為元(dollar)，含純銀五七一點二五格

冷。

(3) 定金銀比價爲一比十五。

(4) 金銀幣均得自由鑄造。

當時的金銀外幣，依然流通，乃比例其所含純金銀而承認其爲法貨。

一八五三年因世界銀價高漲，美金向外狂流，乃改金銀比價爲一比十四點八八，並廢止銀幣的自由鑄造，故美國自一八五三年後的幣制實爲跛本位制。一八五七年更廢除外幣的法貨資格。

一八六一年南北戰爭起，停止正貨兌現，而發行不兌換之綠背紙幣(Greenbacks)，至一八六四年六月流通之綠背紙幣達四萬三千一百萬元。一八七三年復通過一法案，保持舊有本位貨幣，但停鑄一元以上的銀幣。一八七五年之兌現法(Resumption Act)規定法貨紙幣的流通額減至三萬萬元。

一八七八年議會通過Bland-Allison Act，重定銀元爲完全法貨，且許以銀元爲準備發行額面十元以上的銀證券(Silver certificates)。

一八九〇年謝爾曼購銀法案(The Sherman Silver Purchase Act)通過之後，Bland法即行廢止。此法容許財長每月購銀四百五十萬兩，用以發行爲完全法貨的庫券，代替上述之銀證券。財長得決定與金或銀爲兌現之用。當



時銀價日跌，金貨外流，及一八九三年國庫存銀僅餘法定最小的數額（一萬萬元）。於是乃廢止購銀而轉爲購金。以每兩十七點八〇四四一代價購金三百五十萬兩，發行五十年期之四釐公債爲償付。遂於一九〇〇年四月十四日頒布 Gold Standard Act，而行金本位制。本位金元總重二五點八格冷，成色十分之九，故實含純金二三點二二格冷，用金貨準備的紙幣定額一萬五千萬元，用以收回及銷燬一八九〇年之庫券與替換銀證券。

一九〇八年又因其前一年之恐慌，用國立銀行及通貨協會（Currency Association）之保證，發行緊急通貨，至一九一四年十月，計達三萬六千萬元，旋依據一九一三年末的聯邦準備法即行迅速收回銷燬。聯邦準備法規定聯邦準備券（政府債務）及聯邦準備銀行券（用以替代國民銀行券）的發行，前者已爲流通市面的主立通貨。一九三二年 Glass Steagall Act 規定此項證券於一九三四年五月經聯邦準備局的認可後，直接由聯邦政府保證發行，現金準備不得低於發行額百分之四十。

一九三三年三月九日羅斯福因緊急處置全美銀行風潮，遂有緊急銀行法（Emergency Banking Act）之批准。此法要旨爲：

- (1) 對總統賦予處理全國信用及貨幣之權力。
- (2) 對財長賦予得斟酌情形收全國公私所有之金

幣金塊及金證券於內庫。

羅氏旋即於四月十九日禁金出口並管理匯兌，六月三日宣佈放棄金本位，十月二十五日，開始收買黃金。一九三四年一月十五日，復有 Gold Reserve Act 之提出。其內容爲：

- (1) 聯邦準備金所有權移交財部，另由財部給以同值之金券。
- (2) 廢止金幣，除上述金券外，任何通貨不得兌金。
- (3) 財長獲總統許可，得在國內外購黃金，數額不加限制。
- (4) 財長可在國內外售却黃金，買賣或折扣匯票等。
- (5) 修改聯邦準備法文字使與新法符合。
- (6) 美元所含純金貶低百分之四九點四。
- (7) 以貶低平價所得之金元爲安定匯兌基金。

美國現存的通貨有下列諸種：

(1) 法幣：

- A. 金幣——分二元半，五元，十元，二十元等。
- B. 銀元
- C. 金證券
- D. 綠背紙幣

(2) 輔幣：

- A. 半元，二角五分及一角等銀幣。

B. 五分之銀幣

C. 一分之銅幣

(3) 紙幣:

A. 國立銀行券

B. 聯邦準備券

C. 聯邦準備銀行券

D. 銀證券

### 第五節 俄國

俄國於一八九七年完成其幣制改革而確立金本位之制。主幣曰盧布，(Rouble)，含金一七點四二四 Dolyas。分五盧布，七盧布半，十盧布，及五十盧布諸種。一盧布合一百戈比(Kopeck)。戈比有十，十五，二十，五十等種均為銀輔幣。而四分一戈比，一戈比，二戈比，三戈比及五戈比等種均為銅輔幣。紙幣則有國立銀行券，限定發行額在六萬萬盧布以內，須有百分之五十的現金準備，逾此即須十足現金保證。

一九一四年一月，其貨幣的流通狀態如下：(單位百萬盧布)

紙幣	一六六·五
金幣	四九四
本位銀幣	一二三
銀輔幣	一〇四

## 銅幣 一八

迨歐戰爆發，政府即下令停止紙幣兌現，同時增發不換紙幣。計一九一五年五月，增發至二十五億盧布，同年八月增至三五億，一九一六年八月增為五五億，同年十二月增至八十四億之多，因不換紙幣的增發，各種金屬貨幣，先後匿跡。至二月革命時，俄國通貨已完全為紙幣。一九一七年二月克倫斯基執政，為應付對內及對外作戰軍費，不得不增發紙幣，計自四月至十月七個月中，增發之數量如下：

1917 年四月	八十五億
五月	一百〇五億
七月	一百二十五億
九月	一百四十五億
十月	一百六十五億

一九一七年十月革命成功，蘇維埃政府成立後，意圖藉濫發紙幣以消滅貨幣，而謀實現無貨幣的共產社會，乃實行勞動本位制而擴大不換紙幣的發行。取消國家銀行之發行權而由政府貨幣部司其發行，面額超至二千億盧布，至一九二一年七月蘇俄轉向新經濟政策，知貨幣的不能廢除，乃取消勞動本位制，同時設立新國家銀行，銳意整理不換紙券，於一九二二年十月頒布兌換券條例，其要旨如下：

- (1) 銀行券分一,二,三,五,十,二五,及五十策(Chervonetz)七種。每策合戰前十金盧布。
- (2) 發行額之百分之二五須以貴金屬及安定之外幣爲準備。其餘得以短期證券,商業票據及容易變賣的商品充之。
- (3) 銀行券暫不兌現。
- (4) 用銀行券納稅及交付公款均應照額面價值收受。

經此次整理之後,幣值頗見安定,但行之未久,政府又重蹈濫發的覆轍,繼續增發盧布紙幣,致使幣值時時變動,流弊所及,不亞前例。政府乃復於一九二四年,二,三兩月中,先後頒布幣制改革計劃,其重要之點爲:

- (1) 發行小額政府紙幣,此項紙幣分一,二及五盧布三種,均爲法幣,且按一策合十金盧布的定率,實行無限制兌換。發行額以不超過策紙幣流通總數之半爲限。
- (2) 收回及廢止原有政府紙幣。政府原有紙幣於本年一月十五日起一律停止發行。一九二三年所印發的政府紙幣五萬盧布(相當以前蘇維埃紙幣五百億盧布)得換一金盧布(即等於十分之一策),以同年五月三十一日爲兌換截止期,過期即一律喪失法貨資格。所有以前政府紙

幣按其與一九二三年印發的紙幣比價(1:5,000,000)由政府收回之。

### (3)鑄造金屬貨幣

A. 銀輔幣 一盧布,十戈比,十五戈比,二五戈比,五十戈比五種。一盧布及五十戈比之法償資格限爲二十五盧布,其餘諸種限三盧布。

B. 銅輔幣 一戈比,二戈比,三戈比及五戈比四種法償資格均限三盧布。

蘇俄經此次澈底整理之後其通貨全部歸於國有,現時雖尚未行金兌換,但他的紙幣之對內價值頗爲安定,實已收與兌現相同的效果了。

## 第六節 中國

在本書第二章第三節,我們曾把中國自虞夏起至清同治末止的貨幣沿革簡單的敘述過了,總括的說自虞夏至周爲中國貨幣變革第一時期可稱爲多數貨幣時期;第二時期自秦至唐爲黃金衰替銅貨確立時期,第三時期自宋至清同治末爲銀銅楮並行時期,第四時期自光緒以至於今可稱爲新舊幣制過渡時期,在前三個時期裏雖是各有他特殊的貨幣形態,然而却沒得一個時期的貨幣是有一個合乎科學的制度的,因爲本位同單位始終沒有精詳的確定。清末外洋銀元流入日多,於是始有仿鑄和改革幣制的動機,一直到宣統二年才宣

佈幣制則例定銀爲本位。關於清末迄今的貨幣的沿革，分爲銀元，輔幣，銀兩，紙幣，四項略述於下：

一、銀元 考銀鑄幣在中國流通的歷史，遠在十六世紀中葉，那時南方沿岸已有西班牙銀元的行使，到十七世紀初年，墨西哥銀元又才流入，光緒十三年（一八八七），廣東仿鑄銀元，總重庫平七錢二分，純銀約重六錢五分四。自後湖北山東直隸江南各省都先後開鑄，但因成色重量未能劃一，故在光緒二十五年完全歸廣東湖北兩省鑄造，廿七年又諭准各省附鑄，至光緒三十四年止各省鑄成銀元總數約爲四千萬元，宣統二年，宣佈幣制則例定銀爲本位，單位重七錢二分，成色九成，宣統三年由南京湖北兩廠開鑄此項新式大清銀幣，旋因革命爆發，此項幣制，未能實行，所有鑄成銀幣僅成爲通用銀元之一種，民國三年北京政府頒佈條例，定一元銀幣總重七錢二分，成色百分之九十，未久又改成色爲百分之八九，俗稱袁頭銀幣，就是依照這個條例而鑄造，民國十六年國民政府奠都南京，下令停鑄袁幣改鑄總理紀念幣，至十七年統計前兩項銀幣的鑄造額合計約爲二十萬萬元，二十二年因廢兩改元頒佈銀本位幣鑄造條例，定銀本位幣總重二

六點六九七一公分，銀八八銅一二，即含純銀二三點四九三四八公分，即於同年七月一日開始發行，本條例規定銀本位之鑄造權專屬中央造幣廠，貨幣鑄造權之集中至此始告完成。

## 二、輔幣

(1) 銀角 銀角的鑄造雖也始於光緒十六年，最先廣東湖北開鑄，但當時並無確定辦法，光緒三十三年奏定銀角成色重量，未行而又廢止。宣統二年的幣制則例規定銀輔幣分五角，二角五分，及一角三種，五角者重庫平三錢六分，銀八，銅二；二角五分者重一錢八分，錢八，銅二；一角者重八分六厘四，銀六五，銅三五，民國三年國幣條例又改爲：

五角銀幣	重庫平三錢六分	銀七銅三
二角銀幣	一錢四分四	銀七銅三
一角銀幣	七分二厘	銀七銅三

上面的各種規定，在事實上各省造幣廠均不照行，成色重量極不劃一，原定十進之制，礙難實行，五年北京中交兩銀行停止兌現，現金缺乏，天津造幣廠開始依照上項條例鑄造，最初尙能維持十進制的推行，後因濫鑄而致折扣貼水，十進制度又被破壞，十七年經濟會議通過的國幣條例草案對於銀輔幣主張依照民三國幣條



例規定，不過將角的名稱改做『分』，但這個議決案至今仍未見採行。

(2) 銅元 光緒二十六年廣東首鑄銅元，自後各省先後做造，因鑄造精美行使便利，較之制錢，尤為社會所歡迎，其初定每百枚兌洋一元，推行極為順利，至光緒三十一年設局製造的有十七省，銅元日漸充斥，百枚合銀元一枚的比率不能維持，至宣統初始諭各省停鑄，民國初期鑄開國紀念銅幣，三年國幣條例規定二分銅幣重二錢八分，一分者重一錢八分，五厘者重九分，二厘者重四分五厘，一厘者重二分五厘，成色均為銅九五錫四鉛一，但各省並不遵照施行，如兩湖直隸等省鼓鑄當二十的輕質銅元，四川河南鼓鑄當五十，當百，及當二百的輕質銅元，於是北方及長江上流諸省的當十銅元盡行絕跡，而銅元銀元的兌換率亦由光緒末年每元換銅元八九十枚的數目跌到現在三百多枚兌換一元的比價了，二十五年國民政府令鑄半分及一分的銅輔幣，半分的重量為三點五公分，成色銅九五錫鋅五；一分的重六點五公分，成色銅九五，錫鋅五。

三、銀兩 在民國二十二年二月未廢兩改元以前，我國通用的銀兩制度：分為實銀和虛銀兩種，實

銀如銀錠銀寶及碎銀之類，虛銀爲記賬單位，就是所謂計算的銀兩，寶銀的標準銀稱紋銀，成色爲〇·九三五三七四。各地行使的寶銀成色不等，但均用紋銀爲標準折合，因此有所謂二四寶，二五寶，二七寶等等寶銀，例如上海的寶銀成色爲〇·九八五八八四，較紋銀高〇·〇五〇五一，上海通用元寶僅重漕平五十兩，故每枚應申水二兩七錢，因此上海寶銀便稱爲二七寶，各地寶銀的鑄造由銀爐任之，鑑定成色重量的責任，由公估局負之。

至於虛銀，則因各地重量單位不同，而有庫平，關平，漕平及市平四種：

- (1) 庫平 庫平爲政府徵收租稅時計算銀兩的標準，據馬關條約中央政府庫平一兩合五七五·八二格冷(Grain)各省的庫平大都參差不齊。
- (2) 關平 關平爲海關徵稅所用，始於咸豐八年中英續約，但各地海關的關平也不一致，如下列各關平銀百兩合庫平銀兩數爲：

<u>粵海關</u>	100.840 兩
<u>江海關</u>	101.643
<u>津海關</u>	101.643
<u>江漢關</u>	102.20536

九江關 101.300

哈爾濱關 101.640

- (3) 漕平 漕平爲昔日長江一帶徵收漕糧折銀的平,後來通行各地,惟重量不一,上海的漕平爲五六五·六九七格冷。
- (4) 市平 市平爲各地所用虛銀兩的總稱,所以名目繁多,不勝縷述,最重要的爲上海規元稱九八規元,規元一兩重五六五·六九七格冷,成色九一六·六六,所以祇合紋銀的九八換,故稱九八規元,天津所行的行化成色則爲千分之九九二,故行化一〇五兩始合關平銀一百兩。漢口的洋例與上海的規元及天津的行化形成鼎足之勢,洋例一〇八·七五兩合關平一百兩。

自民國二十二年三月十日實行廢兩改元,一切記賬單位遂改爲本位銀洋,過去銀兩一律照法定價七錢一分五厘折合銀洋計算,所有銀爐及公估局均奉令停止營業,標準銀塊由中央造幣廠專鑄,如銀本位幣鑄造條例第十二條云:『中央造幣廠得鑄廠條,其成色爲千分之九九九。每條純銀數量與銀本位幣一千元所含之純銀數量相等』。此項廠條行自由鑄造制。故自銀本位幣鑄造條例頒佈及廢兩改元而後,中國新幣制始行確立。

四、紙幣 中國發行銀行兌換券始於光緒三十年的戶部銀行，光緒三十三年設立交通銀行亦准發行紙幣，三十四年戶部銀行改名大清銀行，依各地情形發行兌換券，民國元年各地大清銀行改爲中國銀行，民國十七年十月國民政府設立中央銀行，改中國銀行爲國際匯兌銀行，交通銀行則改爲發展全國實業銀行，都享發行紙幣的特權，並頒佈中央銀行兌換券章程，其要點爲：

- (1) 中央銀行兌換券之發行，須按照發行數額十足準備，以百分之六十爲現金準備，百分之四十爲保證準備。
- (2) 中央銀行發行準備完全公開，每旬應將兌換券發行額數表及準備金額數表公佈之。

除國立及特許銀行而外，尙有若干私人銀行也先後取得發行紙幣的特權，民國二十年七月政府公佈鈔票稅條例，規定銀行發行鈔票，一律須具六成現金及四成保證準備，對於保證準備的發行又須付按年百分之二點五的鈔票稅，二十一年終統計全國公私有發行權的銀行爲二十四個，中央中國及交通三行的發行額爲三萬一千八百餘萬元，其他銀行共發一萬六千八百餘萬元。

二十四年十一月四日政府改行新貨幣政策，規定

從該日起以中央中國交通三銀行所發行鈔券爲法幣，特設委員會管理發行準備，所有紙幣停止兌現，白銀收歸公有，其他發行銀行的鈔票自後不許增發，現在流通的鈔票，以中央銀行鈔票逐漸收回，所有發行準備亦均由發行準備管理委員會負責保管，自新貨幣政策施行後，中國實際已脫離銀本位而成爲管理通貨的國家，二十五年二月修改中央銀行法改中央銀行爲中央準備銀行，負調整金融穩定貨幣之責並賦予發行法幣及經理政府所鑄本位幣輔幣的發行，同時規定輔幣的種類爲鎊幣三種，二十分鎊幣總重六公分成色純鎊；十分鎊幣總重四點五公分，成色純鎊；五分鎊幣總重三公分，成色純鎊。銅幣二種：一分銅幣總重三點五公分，成色銅九五錫鋅五，半分銅幣總重三點五公分，成色銅九五錫鋅五，輔幣均以十進計算，法償數目，鎊幣以二十元爲限，銅幣以五元爲限，舊有通用輔幣由財政部收回銷毀改鑄，中國幣制改革至此算是開了一個新的紀元。

## 附重要參考書目

張家驥：中華幣制史

戴銘禮：中國貨幣史

Alston, L.：The Function of Money (1932)

Anderson, B. M.：The Value of Money (1926)

Angell, N.：The Story of Money (1929)

Bradford, F. A.：Money (1933)

Brown, H. G.：Foreign Exchange (1925)

Cassel, G.：Money and Foreign Exchange Afetr 1914 (1922)

Post-war Monetary Stabilization (1928)

Chapin：Credit and Collection Principles and Practice (1929)

Cole, G. D. H.：What Everybody Wants to Know about Money (1933)

Edie, L. D.：Money, Bank Credit and Prices (1928)

Einzig：International Gold Movements (1929)

Fisher, Irving：The Purchasing Power of Money (1911)

Stabilizing the Dollar (1920)

The Money Illusion (1928)

Foster & Catchings：Money (1923)

Furniss, E. S.：Foreign Exchange (1922)

Garis, R. L.：Principles of Money and Credit (1933)

Gregory：The Gold Standard and Its Future (1932)

Greidanus, Tjardus：The Value of Money (1932)

Hawtrey, R. G.：Monetary Reconstruction (1926)

Trade and Credit (1928)

Currency and Credit (1928)

- Helfferich, K. T. : Money, 2vols. (1927)
- Hepburn : History of Currency (1924)
- Holdsworth, J. T. : Money and Banking, 5th ed.
- Johnson, J. F. : Money and Currency (1921)
- Keynes, J. M. : Monetary Reform (1924)
- A Treatise on Money, 2vol. (1930)
- Kilborne, R. D. : Principles of Money and Banking 3rd ed.
- Kinley, David : Money (1904)
- Laughlin, J. L. : The Principles of Money (1908)
- Money, Credit and Prices (1931)
- Lehfeldt : Restoration of the Worlds Currencies (1923)
- Lawrence, J. S. : Stabilization of Prices (1928)
- Lewinski, J. S. : Money, Credit and Prices (1929)
- Magee, J. D. : Introduction to Money and Credit (1933)
- Marshall, A. : Money, Credit and Commerce (1924)
- Moulton, H. G. : Principles of Money and Banking, 7th ed.
- Nogaro : Modern Monetary System (1927)
- Philips : Bank Credit (1920)
- Robertson, D. H. : Money (1922)
- Show : The History of Currency (1896)
- Walker : Money (1877)
- White, H. : Money and Banking, 5th ed.
- Wilson, F. H. : Money and the Price Level (1932)
- U. S. Treasury Department : Monetary Units and Coinage Systems of the Principal Countries of the World (1929)