

大 學 經 濟 叢 書

貨 幣 學 原 理

趙 蘭 坪 著

中 國 經 濟 書 刊 生 產 合 作 社 出 版

趙蘭坪著

大學經濟叢書

貨幣學原理

中國經濟書刊生產合作社出版

# 自序

余於民國二十三年，作「貨幣學」一書。當時各國幣制，極爲混亂。競相貶低幣值，實行匯兌傾銷。而在我國，法幣政策，尙未實施，全國通貨，仍以銀幣爲主。故在各國貨幣貶值政策與美國白銀政策雙重壓迫之下，工商各業，次第失敗。農村破產，尤爲普遍。考其癥結，即在銀幣匯價之過高。則其對策，除放棄銀本位外，別無他途。而國內論者，惑於貨幣須用金銀之謬說，以爲實行金本位制，既爲國家財力所不許，則宜暫時維持銀本位制，將來經由金匯本位以達金本位制。此種論調，基於學理上之錯誤。故於所著「貨幣學」（此書由正中出版）一書中，前篇作學理上之商討，力持金銀非貨幣成立之要件。貨幣不過一種票券，保證所有者獲得所需財貨勞務之一種證書而已。後篇則在說明上屆歐戰以來，至一九三四年止，世界各國幣制之演變。而尤注重一九三一年以後各國貨幣貶值之經過及其所生之影響。蓋其目的，即在糾正當時貨幣學理上之錯誤，健全貨幣政策之論據也。

而自前書脫稿出版以來，十有餘載。在此期間，有關幣制方面之變革有二。一即民國二十四年十一月三日法幣政策之實施。此爲數百年來我國貨幣制度之重大改革。法幣政策實施以後，全國經濟，賴以復蘇。學理方面，亦使論者耳目，爲之一新。二即自七七事變，以至現在，世界各國之幣制金融，又有一度變革，通貨之管理，更見其重要。有此二端，爲本國讀者計，貨幣學之內容，已有修正增補之必要。故作是書，以應需要。惟以各國幣制之變革，不在貨幣學範圍之內，從略焉。

中華民國三十六年六月

趙蘭坪識於南京





# 貨幣學原理目次

## 自序

## 第一章 貨幣概論

- 第一節 貨幣之起源.....一
- 第二節 貨幣之進化.....二
- 第三節 金屬主義派之貨幣本質論.....八
- 第四節 名稱主義派之貨幣本質論.....一二
- 第五節 貨幣之本質.....一七
- 第六節 貨幣之意義.....一九
- 第七節 貨幣之職能.....二五

## 第二章 貨幣之種類

- 第一節 貨幣之類別.....三三
- 第二節 金屬貨幣.....三四
- 第三節 紙幣.....三九
- 第四節 存款貨幣.....四二

第三章 發行準備制度……………四五

第一節 發行準備……………四五

第二節 比例準備制……………四七

第三節 單純準備與有價證券存託制……………四八

第四節 部份準備與最高限制發行制……………四九

第五節 伸縮限制發行制……………五一

第六節 發行準備制之前途……………五三

第四章 葛來興律……………五七

第一節 葛來興律……………五七

第五章 本位制度……………六一

第一節 本位制度之意義及其類別……………六一

第二節 兩本位制……………六四

第三節 單本位制……………六七

第四節 金幣本位制……………七〇

第五節 金匯本位制……………七二

第六節 跛行本位制……………七六

第七節	金塊本位制	七七
第八節	新金匯本位制	八一
第九節	銀本位制	八五
第十節	紙本位制	八九
<b>第六章</b>	<b>管理通貨</b>	<b>九二</b>
第一節	管理通貨之意義	九三
第二節	管理通貨之理論	九四
第三節	管理通貨之實施	九八
第四節	平時通貨之管理	一〇二
第五節	戰時通貨之管理	一〇五
<b>第七章</b>	<b>貨幣價值理論</b>	<b>一〇七</b>
第一節	貨幣價值理論導源	一〇七
第二節	幣材價值說	一〇九
第三節	幣材價值說批評	一一三
第四節	貨幣數量說之發展	一一八
第五節	費休之貨幣數量說	一二四
第六節	阿夫脫良之批評	一三二

第七節 貨幣數量說之檢討……………一四二

第八章 貨幣價值與物價……………一五一

第一節 貨幣價值之類別……………一五一

第二節 貨幣價值之意義……………一五四

第三節 物價之決定原則……………一五六

第四節 物價漲跌之貨幣方面因素……………一六〇

第五節 物價漲跌之非貨幣方面因素……………一六五

第九章 外匯理論……………一七一

第一節 外匯之意義……………一七一

第二節 國際貸借說……………一七五

第三節 國際收支說……………一七七

第四節 購買力平價說……………一八〇

第五節 二說之調和論……………一八六

第六節 匯兌心理說……………一九一

第七節 外匯理論概評……………一九四

第十章 外匯之決定原則及其漲跌因素……………一九七

第一節	外匯與本位制度	一九七
第二節	外匯之決定原則	一九九
第三節	影響匯價之特殊因素	二〇六
第四節	影響匯價之國際收支因素	二〇八
第五節	影響匯價之物價因素	二一四
第六節	影響匯價之利率因素	二一六
第七節	影響匯價之其他因素	二一七



# 貨幣學原理

趙蘭坪著

## 第一章 貨幣概論

### 第一節 貨幣之起源

原始經濟時代，物與物易，謂之物物交換 (Barter)，或稱直接交換 (Direct exchange)。物物交換，無貨幣為媒介，故其不便殊多。交換之時，交換物之種類、品質、數量，必須供求雙方，完全一致。又須在同一時間，同一地點，交換始能成立。其按物物交換因交換物之種類增加，交換比率，亦隨之而增加。例如有甲、乙、丙、丁、四種貨物於此，則於交換之時，即有六種交換比率。即甲與乙易，甲與丙易，甲與丁易，乙與丙易，乙與丁易，丙與丁易。如有十種貨物，則其交換比率，即有四十五種。百種貨物，則其交換比率，即有四千九百五十種。計算方式如下

$$(n-1) \times 100 = 10 \times 90 = 900$$

此即缺一

共通之物，表示交換之比。易言之，即無貨幣，表示物之交換價值，為其計算之單位。故於交換之時，不得不一定其交換比率。物物交換之不便，於此可知。況如今之貨幣經濟時代，可以儲藏貨幣，以備購買日常所需之物。而在物物交換時代，惟有儲藏日常所需之物。或藏所產之物，以供易取日常所需之物之用。而儲藏須有地方。儲藏稍久，即有受損腐敗之虞。此亦物物交換之不便也。

然按物物交換所以能行於原始經濟時代者，約有下列四種原因：一、原始經濟時代，一家之內，財貨之供求，以自給自足為主。對外，雖有以過多易不足之現象。但亦偶然行之，故於此時，交換不繁。

物物交換之不便，並不顯著。二、原始經濟時代，生活簡陋。日常所用之物，寥寥無幾，交換物之種類，不若理想之多。貨物之交換比率，不若理想之繁。物物交換，尚可通行無礙。三、原始經濟時代，人智未開，思想簡單。以物易物，對於貨物之評價，交換比率之決定，運用理智者少，源於衝動者多。故其交換之成否，交換比率之大小，往往決於俄頃之間。非若今人於深思熟慮之後，始能決定也。故於當時，雖無貨幣，表示貨物之交換價值，爲其計算之單位，亦無若何不便也。四、原始經濟時代，生產事業，漁獵爲主。所用工具，極爲簡陋。故於此時，人民之生產能力，極爲薄弱。所產之物，僅能供給短期內之消費。且人無遠慮，稍有收穫，卽飽食嬉戲，不再勤勞。俟飢餓驅人，始再從事漁獵。故於此時，不特無儲藏財貨之力，且無儲藏財貨之心。雖無隨時可以易取財貨之貨幣，而於日常生活，亦無若何不便也。

後以人口日多，智識日開，慾望漸夥，生產能力漸大，分工亦漸進步。財貨之交換，遂較以前般繁。物物交換之不便，遂漸顯著。乃於不知不識之間，將一人人樂於收受之物作爲一切財貨交換之媒介，表示交換比率之大小。交換之時，先以不需之物，易此人人樂於收受之特種財貨。再以交換所得之特種財貨，易取所需之物。遂成間接之交換。而由此特種財貨，爲二物交換之媒介。交換比率，亦卽由此特種財貨表示，爲其計算之單位，此處之特種財貨，卽貨幣之起源也。

## 第二節 貨幣之進化

初有貨幣之時，所用貨幣，皆能直接使用。不能直接使用者，卽非人人樂於收受，不易充一般交換之媒介。例如漁獵游牧民族之用家畜、貝殼、獸皮，農業民族之用米穀、布帛等。此時之貨幣，一方面，充一般交換之媒介，此爲貨幣之特性；他方面，仍能直接消費，此爲一般商品之特性。故具商品與貨



幣二重性質。且以固有商品性，始有貨幣性。因屬人人樂於授受之商品，始能充一般交換之媒介。故其貨幣性，實以商品性為基礎。名之曰商品貨幣，最為適宜。然按此種貨幣，或以不易保藏，或因不能分割，終難悉稱貨幣之職。乃漸改用賤金屬，如銅鐵等物，以充一般交換之媒介，且按（一）當時之農工用具，已由此種賤金屬製成。故用賤金屬為貨幣，一方面，可充交換之媒介，他方面，仍有直接使用之可能。則其樂於授受可知。（二）當時之採鑛技術，不若今之發達。賤金屬之供給，未必豐富。以此為貨幣，貨幣數量，未必為多。（三）當時貨物之交換額不大，賤金屬足以表示之。有此三種原因，賤金屬貨幣，亦能通行一時。後因經濟發展。一方面，財貨之交換額漸大。他方面，賤金屬之供給日增。故其鉅額交易，非有大批賤金屬貨幣，不能表示財貨之交換價值。則其攜帶與儲藏，皆感不便。乃於賤金屬貨幣之外，又漸採用貴金屬，如金銀等物為貨幣。然用金銀為貨幣，可分前後二期。前期之中，又可分為二期。第一期，即以金銀器具為貨幣。此種貨幣，於貨幣之特性外，兼具商品性質，可以直接使用，以充人類欲望。故其所以能充貨幣者，在其本身之價值外，又在其直接使用之價值。第二期，則為特製之金銀物件，例如金塊銀條，金銀元寶之類。此種貨幣，已非商品，不能直接滿足人類欲望，故無直接使用價值。至其所以能充貨幣者，純在本身之有價值，而為一般樂於授受也。

以上二期，即為貴金屬貨幣之前期。若以貴金屬貨幣為主，則可稱之曰秤量貨幣時代。蓋於交易之時，必須權衡輕重，鑑別成色，始能充交換之媒介，表示交換價值之大小也。然於貴金屬貨幣之前期，賤金屬貨幣，並非不再使用，零星交易，仍以賤金屬貨幣為媒介，惟於此時，有一顯著之進步，即此賤金屬貨幣，已自商品而為鑄幣（Coined money）是也。即由當時之君主諸侯，以及有力之富豪，鑄成一定形狀，或如布帛，或如刀劍。後又改成圓形，並用文字標明其價值。至是貨幣與商品，始告分離。賤金屬之鑄幣，已與一般商品不同。不特已無直接滿足人類欲望之能力，且其所以能充一般交換之媒介者

，不在其內含之價值，而在其標示之價值。貴金屬則不然。若以金銀器具爲貨幣，則此貨幣，仍具二種性質。一爲商品性，一爲貨幣性。仍得謂之商品貨幣（Commodity money）。此與初有貨幣之時，布帛米穀之爲貨幣，並無不同之處。後雖將貴金屬製成一定形狀，例如銀條金塊。但此銀條金塊，固與金銀器具不同，不能直接使用。貨幣之商品性，似已消失，而其貨幣之特性，尙未完成。蓋其所以能充一般交換之媒介者，純在內含之價值。故須鑑定其成色，權衡其重量。不若鑄幣之僅恃發行者之印鑑，標示之價值額，即能流通無阻也。

至於後期，則因貴金屬之秤量貨幣制度，不使殊多。每遇交易，對於授受之金銀。必須權衡重量，鑑別成色。乃漸仿照賤金屬之鑄幣，而以金銀爲材料，鑄成一定形式，一定大小之貨幣。至是，漸入鑄幣時代。惟此鑄幣時代，亦可概別爲二。一爲國家與人民，共同鑄造時期。此時，國家與國家特許之個人或團體，各以金銀爲材料，造成一定形式，一定大小之貨幣，並於貨幣之上，標明其重量與成色。此種貨幣之行使，固在其材料之價值，但如材料價值稍低，亦仍往往照其標示之價值，行用無阻。蓋於此時，鑄幣本身之有相當價值，固爲人人樂於授受之一大原因。而其發行者之信用，亦漸重要焉。

二爲國家獨占鑄造時期，國家獨占鑄造，則由國家與私人共同鑄造時期，進化而成。准許私人鑄造，則其成色，重量，形狀，極難一致。且多減低成色，以圖厚利者。故於交易之時，仍多不便。乃由國家取消私人之鑄造權，而歸國家單獨鑄造，單獨發行。此種鑄幣之行使，半在幣材之價值，半在國家之信用。信用不佳，幣制混亂，雖爲國家所鑄之貨幣，亦常按照幣材之價值，折扣使用。反之，幣材之價值雖低，亦能按照標示之價值，通行於市，是以國家所鑄之貨幣，信用較之幣材價值，尤爲重要也。

以上二期，因以鑄幣爲主，故可名之曰鑄幣時代（Coined money stage）。鑄幣（Coined money）

者，即以金屬鑄成一定形狀，一定大小，一定重量、一定成色、標明一定價額之貨幣是也。故其使用，即以標示之價額為準。而無權衡輕重鑑別成色之煩。較之秤量貨幣時代，更進一步矣。然接近百年來，世界經濟之發展殊速。貴金屬之生產，雖亦日在增加，仍有供不應求之勢。且按世界各國之經濟發展，不免有先後榮枯之別。貴金屬之分佈，遂生偏畸之象。故就一般而論，貴金屬貨幣，已有不足之感。於是不得不藉平日之信用，發行紙幣，以補其缺陷。不過紙幣之行用，亦可概別為前後二期，前期，即以兌現紙幣為主。因能兌換金屬貨幣，故多樂於行用。則此兌現紙幣，仍以金屬貨幣為基礎，不過金屬貨幣之代表而已。惟其所以能通用無阻，不致隨發隨歸者，純在發行者之信用。後期，則以不兌現紙幣為主，賤金屬之補助貨幣為輔。國內通貨，雖用不兌現紙幣。國際通貨，仍以黃金為主。故遇輸現出口，仍可請求兌換生金，或購外匯。此時，國內貨幣，不在發行者之信用，而在國家之統制能力。統制得宜，不特可以適合貨幣之供求，且能助長一國產業之發展也。

且於數十年來，信用制度發達之國，銀行存戶，往往利用所有活期存款，簽發支票，以供支付之用。持有支票者，亦以信用可恃，並不立刻請求兌現，而仍流通於市。於是支票漸成一就交換之媒介，具有貨幣之特性。此在信用制度極為發達之國，商品交易總額之中，十之八九，皆賴支票為媒介。支票之所以能充一般交換之媒介，純在銀行與簽發者以及使用者，互相間之信用。故有稱之為信用貨幣時代。不過支票之所以通用無阻，固在信用。而其基礎，則仍建築於金屬貨幣與紙幣之上。且其增減，亦隨後者而轉移。故論貨幣之進化，似應除外也。

以上所述，為貨幣進化之大要。貨幣進化之過程，雖可分成數種時代。但各時代之間，並無嚴密之區別在內。大體言之，有如左列數種：

(一)商品貨幣時代。例如以布帛米穀，為交換之媒介。此種貨幣，在貨幣性外，又有商品性，且

以商品性爲基礎者也。至其價值，則有直接使用價值，貨物本身之商品價值，充貨幣用時之貨幣價值。

(二)金屬貨幣時代。可分左列二期：

甲、賤金屬貨幣時代。一般交換之媒介，以賤金屬器具爲主，例如農工器具，以及武器之類。此種貨幣，在貨幣性外，亦有商品性在內。其價值，亦有三種。

乙、貴金屬與賤金屬同爲貨幣時代。在此時代之中，賤金屬，已被造成一定形狀、大小、重量之鑄幣。故已排脫商品性，而成完全之貨幣。貴金屬則不然。故如以貴金屬爲標準，又可概別爲前後二期。

前期。貴金屬之秤量貨幣時代。細別之，先用金銀器具爲貨幣。此種貴金屬貨幣，兼具貨幣，商品二種性質。後雖製成一定形狀，但於使用之時，仍須鑑別成色，權衡重量。此種貨幣，商品性雖漸擺脫，貨幣性尙未單獨存在。至其價值，則已僅有商品之交換價值，與貨幣價值。至於直接使用價值，則已消滅矣。

後期。貴金屬，亦已造成鑄幣，先由國家與私人，共同鑄造，後由國家獨占鑄造，國家獨占造幣權後，始入真正之鑄幣時代。一切貨幣，皆已脫離商品性而獨立矣。鑄幣雖非商品，故無商品性，且無直接使用價值。但於熔解以後，仍可還元至商品之生金生銀。故此鑄幣，仍有交換價值與貨幣價值。

(三)紙幣時代。紙幣時代，亦可概別爲甲乙二期。

甲、兌現紙幣時代。此時之紙幣，仍以金屬貨幣爲基礎。因有兌換金屬貨幣之保證，始能通行無阻。嚴格言之，此種紙幣，並非合法貨幣，不過合法貨幣之代表而已。

乙、不兌現紙幣時代。此時之紙幣，不再建築於金屬貨幣之上，而以國家法令人民共信爲基礎。且其本身，已具無限法償資格，而有強制流通能力。此種貨幣，爲貨幣進化之最高形態。蓋其商品性，完全消滅，僅能專充貨幣之用，故爲純粹之貨幣。至其價值，既無直接滿足人慾之使用價值。且其本身，不過紙張與印刷工料，故又兼具一般商品所通具之交換價值。但於交易之時，則有交換一切貨物之能力，此卽貨幣價值時也。

上述各點，爲貨幣進化之時代別。若自其材料、形態、性質、價值言之，可以概別如左：

一、自其主要材料言之，最初爲一般通行之貨物，次爲賤金屬，再次爲貴金屬，最後則爲紙張。  
二、自其主要形態言之，最初爲商品之一種，次爲秤量之金屬，再次爲鑄幣，最後則爲紙幣。  
三、自其性質言之，最初之貨幣，兼具貨幣與商品二重特性，且前者實以後者爲基礎者也。其後，商品性逐漸消失，貨幣性更爲顯著。最後，僅有貨幣性而無商品性，此卽不兌現紙幣是也。

四、自其價值言之，最初之商品貨幣或貨物貨幣，可以直接滿足人類慾望，故有使用價值。且其本身，爲一有價值之物，具有交換其他貨物之能力，故有交換價值。而充貨幣用時，則有交換一切貨物之能力。故有貨幣價值。其次，一定形狀重量成色之鑄幣，已非一種商品，無直接滿足人類慾望之能力，故無使用價值。但其本身，則仍不失爲一有價值之物。熔碎以後，仍可還元至商品，具有交換其他貨物之能力，故有交換價值。充貨幣用時，則有貨幣價值。最後，不能兌換金屬貨幣之紙幣，其無直接使用價值，自不待言。至其本身，不過紙張一頁，交換其他貨物之能力極微，故無交換價值。而充貨幣用時，則有交換一切貨物之能力，故有貨幣價值。

竊以爲世界各國貨幣之進化，雖皆由商品貨幣開其端，但其所經之階段，並不一致，或自商品貨幣時代，中經貴金屬之秤量貨幣時代，而入鑄幣時代，或由商品貨幣時代，一躍而入鑄幣時代。惟其最後

歸趨，必入紙幣時代，殆無疑義，何則？貨幣之特性，在充一般交換之媒介。能充一般交換之媒介者，即為貨幣。則此貨幣，本為商品之一種可也，雖非商品，而其本身，具有相當價值者，可也。本身雖無價值，而為國家法定所規定，且由公認為一般交換之媒介者，亦可也。一國貨幣。發展至紙幣時代之後期，紙幣之使用，不特以國家法令為根據，且得全國人民之公認。不特獲得全國人民之公認，且有完善之制度，並在政府統制之下，調劑其供求，安定其對內對外之價值。則此貨幣，已達進化之最高階段。貨幣之作用，始克充分發揮。貨幣之特性，始告完備也。

### 第三節 金屬主義派之貨幣本質論

貨幣之本質 (The nature of money)，即指貨幣之真相。真相未明，則對貨幣之定義，即難下一斷語。關於貨幣之一切原則，以及國家之貨幣政策，皆難確定。數百年來，以至最近，世界各國金屬本位制度，雖無劇烈之變化，而對貨幣本質之理論方面，隱然已成二大派別。惟其界限，尚未明顯。一般經濟學者，遂多力事調和，或並二說並存，不覺其矛盾。迨至最近，世界各國之本位制度，發生重大變化。理論上二大派別之不能並存，遂漸顯露於外。而舊說之不能成立，亦益顯著焉。

所謂貨幣本質論之二大派別者，一為金屬主義派 (Metallism)，二為名稱主義派 (Nominalism)。二種不同之主張，古代即已有之。近世重商主義時代，柏奔 (Nicholas Barbon) 與陸克 (John Locke) 二人，嘗有劇烈之論爭。前者屬於名稱主義派。後者，隸於金屬主義派。古典派之經濟學者，對此二種不同之主張，往往力事調和，或竟不加區別，同時採用。惟就大體而論，仍應列入金屬主義派方面。德之歷史派，則多主張金屬主義說。德奧之心理學派，雖從貨幣之數量方面，探求貨幣價值之變化。而對金屬主義派，亦未完全排斥。二十世紀之初，一九〇五年，克那泊氏 (Knapp) 之貨幣國定說 (Statist-



the theorie des geldes)產生以後，對於名稱主義，始有明確之主張。此說之出現，雖於貨幣學說史上，開一新紀元。而在當時，恰為金屬本位制之全盛時代。對於金屬主義，仍未予以重大之打擊。但自歐戰以來，參戰各國，以及若干中立國家之金幣本位制度，先後崩潰。金屬主義，失所依據。雖以常識而論，亦難自圓其說。名稱主義，遂得應運而起，以代金屬主義，說明貨幣之本質焉。茲分別略述於後。

金屬主義與貨幣商品說，(Commodity theory of money)，二者之本身，雖不一致，而對貨幣本質之見解，大體相同。以為直接交換時代，二物之價值相等，始能互相交換。自有貨幣以後，貨幣為一切交換之媒介。貨物之交換，遂自直接而成間接。交換之形式，雖有不同，而其原則，仍未變。何則？今之間接交換，即以貨幣易商品，亦即二物相易之意。則於相易之時，對於二物之價值，必然互相比較。價值相等，始能相易。今以貨幣與有價值之商品相易，則此貨幣本身，亦必具有價值。貨幣價值，雖有實值(Real value)與面值(Nominal value)之別，但此二者，必然相等。後者，即為金銀鑄成貨幣後之價值，亦即貨幣價值。前者，則為鑄幣熔解後所得金銀之價值，亦即貨幣之材料價值。二者完全相等。故據金屬主義派之見解，貨幣價值，自由幣材價值定之。貨幣材料，亦為商品之一種。其價值之決定，自由決定其他一般商品價值之原則定之。由是言之，貨幣不外具有貨幣形態之一種商品而已。此種主張，又多名之曰貨幣商品說。

若自貨幣之職能而論，金屬主義派以為貨幣之基本職能，(Fundamental function)在充商品價值之尺度。貨幣價值之大小，既為商品價值之標準。則此貨幣之本身，非有價值不可。例如尺為長短之標準，則此尺之本身，非有長短不可。否則，不能測定他物之長短，貨幣亦然。貨幣本身，若無價值，一切商品之價值，即難測定，不能充商品價值之標準矣，故就貨幣之基本職能而論，貨幣本身，非有價值不可。

更自貨幣之流通方面言之。在自由主義全盛時代，以爲貨幣之供求，流通數量之增減，亦應放任自然，不加干涉。且因放任自然，不加干涉，貨幣之供求，始能一致，流通數量之增減，始能自動調節。若由政府加以干涉，貨幣之供求，反不一致。然欲貨幣之供求，自然一致，本位貨幣之面值，必須等於實價。且此本位貨幣，可以自由鑄造，自由鑄毀。本位貨幣之材料，亦有輸出入之自由，在此條件之下，假如全國貨幣，供過於求。一般物價，勢必因此而騰貴。貨幣材料，既爲商品之一種。則其價值，亦必隨之而騰貴。惟在騰貴之先，可將本位貨幣，熔成生金生銀，以充工業原料。於是幣材價值，不致上騰。而貨幣之供給，亦可不致超過需要。且於對外貿易方面，則以物價騰貴，輸入增加，輸出減少。積極的，可以引起現金之外流。消極的，亦能阻止現金之輸入。現金外流，貨幣之供給減少。現金不再輸入，貨幣之供給不增。結果，貨幣之供給漸減，而與需要一致矣。今如全國貨幣，求過於供，一般物價，勢必因此而下落。則用金製製造器具，不若按照法定價格，輸入造幣局，請求鑄造貨幣爲有利。於是貨幣漸增。且於對外貿易方面，則以物價下落，輸入減少，輸出增加。積極的，可以促進現金之輸入。消極的，可以阻止現金之流出。現金不再外流，可以制止貨幣之減少。現金輸入，可以引起貨幣之增加。結果，貨幣之供給又增，而與需要一致矣。然供求關係，所以能自然一致者，固以本位貨幣之自由鑄造，自由熔毀，以及現金自由輸出入爲要件，但其基礎，則在本位貨幣之面值，必須等於貨幣之真值也。

以上三點，一自交易行爲方面，二自貨幣之基本職能方面，三自貨幣之供求關係方面，構成金屬主義之理論基礎。至其特點，可以概括如下：（一）金屬主義派，將貨幣之本質，結合於幣材所固有之價值，以爲貨幣材料，若無價值，即難完成貨幣之使命，不能成爲貨幣。（二）以爲貨幣能隨時變爲商品，亦即隨時皆能還元至有價值之貴金屬。貨幣始能成立。（三）貨幣能隨時變爲商品，故其價值之大



小，即由決定一般商品價值之原則定之。(四)本身並無價值之貨幣，例如紙幣，須以有價值之貴金屬爲兌換準備。且在隨時可以兌換金屬貨幣之條件之下，始爲貨幣。無此條件，即非貨幣。(五)支配貨幣之流通數量，調節貨幣之供求者，不在國家之干涉，而在商品交易額之多寡，以及對外貿易之盛衰。

金屬主義，雖已不能說明今之貨幣現象，然自貨幣進化與經濟發展而論，實爲必然之產物。近世以來，若無金屬主義派，支配一時，金幣本位制，恐難實現。世界各國之經濟發展，恐亦不能若是迅速。蓋於近世初期，歐洲各國，交通不便，民智未開。信用程度，既極低微。貨幣智識，亦極幼稚。則充一般交換之媒介者，本身須有價值，始能使人樂於授受。若爲本身並無價值之不兌現紙幣，即難通行矣。且於當時，各國君主，遇有財政困難，往往將金銀鑄幣之成色，減低若干，仍與舊幣同價流通，以補財政收支之不足，此即所謂貨幣貶損(Denigration of money)是也。結果，不特成色較高之良幣，悉被成色較低之劣幣所驅逐。且因通貨數量之增加，引起物價之騰貴。加以鑄造不良，金銀貨幣之成色重量，並不一致。各國幣制，遂呈極端混亂狀態。名雖鑄幣，實際上，仍舊所含貴金屬之多寡，而充一般交換之媒介。與秤量制度，幾無差別。英之陸克氏，乃倡金屬主義說，以爲貨幣本身，必有價值。其大小，即由所含貴金屬之價值定之。所含之貴金屬減少，貨幣價值，亦必隨之前下落。故於實際上，金銀即貨幣，貨幣即金銀。此種主張，一方面，即爲當時各國人民對於貨幣觀念之反映。他方面，則在糾正貨幣貶損政策之錯誤。故在當時歐洲各國通貨狀態之下，有系統有組織之貨幣制度，尙未產生。政府控制全國通貨之能力，尙未具備。紙幣與存款貨幣，尙未通行。金屬主義，不特爲環境所必需，且爲必然之產物。產業革命以後，經濟方面之自由放任政策，風行一時。在此一般的自由政策之下，貨幣制度，勢難獨異。金幣本位制度。遂應運而生。金本位幣之購買能力，雖已脫離幣材價值之束縛。但其面值，仍與其材料價值，保持等價關係。貨幣之本質，似仍結合於幣材之價值。金屬主義說，遂得苟延殘喘。二十世

紀初，克那泊氏之貨幣國定說出現以後，事實上，金幣本位之基礎，雖未因此而動搖，而於理論上，已成名譽主義之先驅，且為紙本位制之張本焉。

#### 第四節 名稱主義派之貨幣本質論

名稱主義者之貨幣本質論，不以個體為立論之基點，而自全體出發。以為個體不過全體之一部分，個人不過附屬於國家之一分子。個體不能擺脫全體而存在，個人亦難脫離國家而獨存。貨幣現象，與一般經濟現象，亦同此理。貨幣現象，不過一般經濟現象之一部分。若從經濟現象全體觀察，始能明瞭何為貨幣。貨幣現象之內部，亦雖例外。各個貨幣，不過貨幣總額之一分子。前者不能脫離後者而獨存。貨幣價值，亦非各個貨幣所固有，而為國家人民所付與。故其製造材料，不以貴金屬為限。或用紙張，或任何貨物，皆無不可。國家人民，一旦付與價值，用作一般交換之媒介，即能盡貨幣之職能，而具購買能力焉。

是以名稱主義派，否定貨幣與貴金屬之聯鎖關係，反對用貴金屬為貨幣材料。以為貨幣價值之穩定，非所含之貴金屬所能保證。有時貨幣價值，雖由貴金屬之價值定之，此乃一時之現象，決難持久者也。是以貴金屬與貨幣本質之間，並無連帶關係在內。且據以往之經驗，貨幣購買能力，並不在其所含貴金屬之多寡，可知貨幣價值，並不以貴金屬，貴金屬，並非貨幣之本質也。現以貴金屬為貨幣，貨幣價值，不特不能安定，反因貴金屬之供求關係，而起劇烈之變化。例如貴金屬之生產額增加，或製造業方面，對於貴金屬之需要量減少，於是貴金屬之供給增加，需要減少，剩餘之貴金屬，往往輸入造幣局，鑄成貨幣，流通於市。金屬貨幣，既已增加，以此為準備之兌現紙幣，亦必隨之而增加。結果，釀成全國通貨之膨脹。貨幣價值，因此而下落。反之，貴金屬之生產額減少，或製造業方面，對於貴金屬之

需要量增加。於是貴金屬之供給減少，需要增加。金屬貨幣，往往被人熔成生金生銀，以充工業原料。金屬貨幣，因此而減少。以此為準備之兌現紙幣，又必隨之而減少。結果，即成全國通貨之收縮。貨幣價值，因而騰貴。此即貴金屬之供求關係，發生變化，足令貨幣價值，為之動搖也。

且於國際貿易方面，貴金屬，仍為國際間之通貨。則用貴金屬為貨幣之國，貨幣價值，因此而不安定。何則？外國對於貴金屬之需要，發生變化，一國之貴金屬，往往受其影響。或被輸出，或竟流入，輸出則通貨收縮，幣值騰貴。流入則通貨膨脹，幣值下落。例如外國之中央銀行，提高利率。本國中央銀行之利率，並不隨之而提高。現金即有外流之虞。反之，本國中央銀行之利率，若在外國中央銀行之上，現金即有輸入之可能。凡此皆足令一國之貨幣價值，發生漲跌也。

若行紙本位制，則無此種困難。貨幣之流通數量，政府易於統制。故其供求，當能一致。則其價值，不致時生變化。況就幣材而論，構成貨幣之物，雖無充分之價值。對於貨幣本身，並無連帶關係。國家若令紙片為貨幣，則雖不值一文之紙片，亦能與貴金屬完成同樣之任務。可知紙本位制，並不劣於貴金屬貨幣也。且如採用貴金屬為幣材，不特貨幣價值，時有高下。大批貴金屬之獲得，須付極大之代價。而用紙幣則不然。故據名稱主義派之主張，貨幣本身，不須價值。幣料之價值，亦與貨幣價值無關。故雖採用紙本位制，不特無礙貨幣之行用，且其流通數量，易於管理，貨幣價值，反易穩定焉。

金屬主義派以為貨幣本由商品進化而成，又可還元而成商品。故此貨幣，不過一種特殊之商品。名稱主義派以為不然。貨幣並非商品之一種。二者截然不同。其不同之點如下：（一）一切商品，皆有真值。貨幣則無真值。至少真值並非貨幣成立之要件。（二）一切商品，經過若干時期之後，所有價值，即漸消失，故難保存，貨幣之價值，永久不減，故可保存。（三）一切商品，最後必供吾人消費。貨幣則不然，決不供人消費，（四）吾人需要商品之時，始求商品，而獲得之。是以商品之獲得，以需要之時為限。

貨幣則在任何情形之下，皆為獲得之對象。(五)商品為交換對象之本身，貨幣則為交換之媒介，而非交換之對象。

上述五點，即據名稱主義派之主張，區別貨幣與商品之不同。故其理論，不以商品說為基礎，而以貨幣之職能為立論之根據，因此亦可謂之貨幣職能說 (Function theory of money)。不過名稱主義派以為貨幣之基本職能，並非商品價值之尺度，而為一般交換之媒介。能充一般交換之媒介者，即為貨幣。既為貨幣，貨幣之價值，隨之而生。故其價值，源於貨幣之職能，而非來自幣材之貴賤。貨幣用作一般交換之媒介之時，始有價值。至其材料，可置不論也。例如櫟椅等物，本在供人坐用。因能供人坐用，始有櫟椅之價值。不能供人坐用，櫟椅即無櫟椅之價值，衣服鞋帽，本在供人穿着。因能供人穿着，始有衣服鞋帽之價值。不能供人穿着，衣服鞋帽，即無衣服鞋帽之價值。貨幣本為一般交換之媒介。因充一般交換之媒介，始有貨幣之價值。不能充一般交換之媒介，貨幣即無貨幣之價值。是以貨幣之價值，源於能充一般交換之媒介。此為貨幣之基本職能。故其價值，來自貨幣之職能。通俗言之，貨幣之用，本在便利交換，而充交換之媒介。此為貨幣之特性。有此特性，始有價值也。

以上所述，為名稱主義之大概。茲將其要點，概括如下：(一)名稱主義派，以社會經濟全體為立場，說明貨幣之本質。此與金屬主義派，從個人出發者不同。(二)名稱主義派，不特以為紙幣與金屬貨幣，具有同樣資格，且又更進一步，以為紙幣實為貨幣發展之更高形態。(三)名稱主義派以為貨幣決非商品。二者之性質、價值、以及使用目的，絕不相同。(四)名稱主義派，以為貨幣並非金屬數量，而為對於社會財富之保證書，表示商品價格之一種計算單位。是以貨幣並非一國之財富，不過便利財富流轉之一種手段而已。(五)貨幣價值，並非貨幣本身之價值，而為貨幣職能之價值。故其價值，並非來自鑄成貨幣之材料，而實源於貨幣之職能。(六)貨幣為國家法令之創造物。對於貨幣，國家法令，予以一定之

名稱，價值或面值，以充商品價值之計算單位。

名稱主義說，在紀元以前，希臘大哲學家，亞里士多德之「倫理學」一書中，即已微具端倪。中世以來，亦常散見於各派經濟學者之著作之中。且與金屬主義說，同時並存。但此名稱主義，並非當時貨幣理論之基礎，不過偶然涉及而已。二十世紀初，雖有克那泊氏之貨幣國定說出現，但至上屆歐戰爆發止，仍為金幣本位之全盛時期。一般貨幣理論，仍多沿用金屬主義。雖其錯誤，日益顯著，攻擊之者，日益增加，惟於事實上，金幣本位制之基礎，並未因此而動搖。歐戰發生，參戰各國之金本位制，迅被停止。若干中立國家，亦漸步其後塵。或禁金銀出口。或停幣兌現。金屬主義之誤謬，遂暴露無遺。蓋於當時，停止金本位國之貨幣與價值，發生二種相反之現象，皆非金屬主義派所能說明，一即英、法、德、比、俄意等國，停止金本位後，全國貨幣，已成不兌現紙幣，貨幣價值，雖已跌至金平價之下，但此不兌現紙幣之材料，不過紙張一頁而已。且金幣實幣，為其兌現準備，又無隨時兌現之條件，而於事實上，不兌現紙幣，仍有相當購買能力，且於歐戰期內，各國不兌現紙幣之價值，並未大跌。此非金屬主義派，所能說明者矣。

二、保守中立之瑞典 (Sweden) 雖亦停止金本位制，但因國際收支，收入多於支出。大批現金，紛向瑞典輸送。不兌現紙幣之價值，反較以前之金平價為高。一九一六年，不兌現紙幣一〇〇克洛納，(Krona 瑞典本位貨幣名，1 Krona = 100 Skilling = 200 元) 等於一〇五金克洛納。蓋以現金輸入過多，以此充實紙幣之兌現準備，通貨即將因此而膨脹，物價勢必隨之而騰貴。若不增發紙幣，膨脹通貨，發行銀行之現金準備率，必因現金流入而增高。則於銀行方面，發行紙幣之利益，必然隨之而減少。現金準備率，若至百分之一百以上，發行銀行，不特無利可圖，反因現金擱置，而受損失矣。瑞典中央銀行，為減少損失，阻止現金輸入計，乃將克洛納之匯價，提高至金平價之上，故於當時，紙克洛納之價值

，反在金克洛納之上。可知克洛納之價值，並非所含貴金屬之價值，所能決定，二者並不相等。此種現象，更非金屬主義派，所能說明者也。

蓋據英法等國之例，不兌現紙幣，雖有相當價值，但其價值，已在金平價之下。若照金屬主義派之解釋，不兌現紙幣，所以尚有若干價值者，因於將來尚有兌換金屬貨幣之希望故也。希望較小，不兌現紙幣之價值較低。希望較大，不兌現紙幣之價值較高。此種解釋，已屬勉強。而對瑞典之例，不兌現紙幣克洛納之價值，高至金克洛納之上。究非金屬主義派所能解釋者矣。

故在歐戰以後，貨幣理論方面，金屬主義，已漸失勢。名稱主義，則漸抬頭，不過名稱主義派之中，又可概別為二。一為抽象的觀念論 (Idealism) 二為貨幣論說 (Theoretic Theory of money) 觀念論者，以為貨幣並非有形之物，而為一種無形之計算單位。僅存在於吾人觀念之中。英國之凱能氏 (John Maynard Keynes) 言於所著「貨幣論」一書中云，貨幣為買賣與其他商業交易所通用之帳單位。例如英國一切交易買賣，常以磅、先令、便士，為各價格之計算單位。不過先令便士，為單位磅之分數，以便零星交易而已。故據凱能氏之解釋，稱量貨幣時代所用之生金生銀，不能作貨幣論。須遵國家法令，有一定成色重量，鑄成一定形狀，確定一定名稱之鑄造貨幣，始為貨幣。此種貨幣，不過為法律上計算單位之名稱。至其內容，並不須有實價之物，以充貨幣材料。僅一空名，亦能通行無阻。德之李夫門氏 (Ludwig Tiefmann) 亦於所著「貨幣與黃金」(Geld und Gold) 一書中云，所謂貨幣，非指現實之金銀塊片，乃指計算貨物數額之計算單位而言。所謂若干馬克，實際上，殆與各物貨幣塊片無關。如謂某人富有，非即擁有大批金銀塊片之意。不過表示某人對於貨物之所有權與請求權。較人為多之意，於此貨幣之內容，或用金銀，或用紙片，皆無不可。貨幣之面值，或等於貨幣之真值，或不等於貨幣之真值，亦無不可，要之，貨幣不過表示價值大小之一種計算單位之名稱而已。



至於貨幣籌碼派之見解，大體以爲貨幣不外一種支付籌碼，所有權之憑證，取得財貨之一種證據。故此貨幣，於實際上，徒具空名，而無實價之物。例如布哥氏（G. Bugnoy）嘗於所著「經濟學說」（*Diethorie der nationalwirtschaft*）一書中，以爲貨幣不過一種籌碼，取得財貨之證書。並謂貨幣於本質上，並非具有內在價值之物，而爲取得有價值之事物之籌碼。此種籌碼之材料，無確定之必要。至其內容，亦得隨時隨地而定。克那泊氏（G. F. Knapp），亦於所著「國定貨幣說」（*Statistheorie des Geldes*）一書中，有云，貨幣爲一種支付手段。但其構成，並不定需物質，支付手段，一經政府公佈以後，卽成籌碼，卽成貨幣。是以貨幣，不外籌碼支付手段而已。政府將此支付手段，定一單位名稱例如元、鎊馬克之類。此時。欲表示某物之價值爲若干馬克，並不需要現實之若干馬克之生金。此種單位名稱，可用任何形體爲代表。全無形體，亦無不可。縱令必須有一形體，以充單位名稱之代表，則可任意採取一物，例如金銀紙片，皆無不可。形體之內容，並不以有重量與實價者爲限。假如內部之價值，在其表面所記之價值之下，例如補助貨幣，亦能按照表面所記之價值，行用無阻也。

### 第五節 貨幣之本質

名稱主義派之貨幣本質論，雖有二種不同之主張，一持貨幣爲支付籌碼，一主貨幣不過計算單位之觀念。二者於理論方面，稍有出入。而對貨幣之本質，則皆不重實質。以爲具有實質，且有價值之物，並非構成貨幣之要件。但如克那泊氏之主張，亦有未盡然者。克那泊氏，於其所著，「國定貨幣說」中，開首卽云，貨幣爲法制之產物。歷史過程之中，貨幣已具種種形態。故此貨幣理論，唯有法制史的而已。並以爲貨幣爲國家公佈之支付手段，法律所定之表象。故謂貨幣乃法定之支付手段。此說，固具一部分真理。不過貨幣爲法制之產物，則於國家尙未成立，法制尙未產生以前，當無貨幣。但於原始民族

之間，亦有種種貨幣。此種貨幣，非國家法令所制定，按諸克那泊之貨幣國定說，不能作貨幣論。而於事實上，已充一般交換之媒介，完成貨幣之職能。其為貨幣，不言可喻。所謂法定貨幣，乃為貨幣已發達之形態。故在社會未有法律以前，法律所認為支付手段者，當然無有。或在法制粗具之社會，對於貨幣，未予明文規定。按諸貨幣國定說，亦無貨幣。而於事實上，則有商品金屬等物，流通於市，以盡貨幣之職能焉。且於法律上，雖為支付手段，而在經濟方面，並不認為支付手段，拒絕流通，因此不能完成貨幣之職能者，亦未嘗無之。蘇聯大革命後之不兌現紙幣，一九二三年德國通貨大膨脹時之紙馬克，皆為二國之法定貨幣，二國法制之產物，具有強制流通能力者也。但以發行過多，價值極微，下落極速。人民拒絕使用，內以實業界為尤甚。則此法定貨幣，已難完成貨幣之職能，喪失貨幣之特性矣。再如戰後德國幣制大混亂時期，政府公債，以及地方公債，固非法定貨幣。但以發行不多，價值穩固，當時亦充一般交換之媒介，極盡貨幣之職能，且為全國人民，樂於授受者焉。則此公債，雖於法律上，本非貨幣，而在當時特殊情形之下，已具貨幣之特性，不得不作貨幣論也。再如信用制度發達之國，支票匯票，雖在法律上，並非支付手段，故無強制流通能力。而於事實上，則為一般交換之媒介，完成貨幣之職能，應作貨幣論，名之曰存款貨幣也。

總之，貨幣國定說，純從法律方面，說明貨幣之本質。對於國家成立以前之貨幣，固已難予解釋。國家雖已成立，貨幣尚未法定時期，亦難加以說明。雖於最近，各國貨幣，皆由國家法令所規定，已成法制之產物。而此貨幣國定說，仍有忽視經濟生活之嫌。何則，際此貨幣經濟時代，貨幣為吾人經濟生活之重要因素。則對貨幣本質之說明，究難置現實之經濟生活於不顧，單從一國法制立論也。

故就現狀而論，一國貨幣，於一方面，固為一國法制之產物，而由國家法令所規定，而於他方面，則為一定經濟社會之產物，亦即全國人民共信之結晶。前者屬於法律方面，後者屬於經濟方面。在此二



種原素之中，後者尤爲重要。蓋於法律上，雖爲一國之貨幣，若於經濟生活方面，不能用作一般交換之媒介。（例如蘇德二國通貨大膨脹時期之不兌現紙幣。）則此貨幣，徒有法定貨幣之名，而無貨幣之實，不得視爲貨幣也明矣。反之，法律上雖非一國之貨幣，若於經濟生活方面，常作一般交換之媒介。（例如支票匯票，以及德國幣制混亂時期之公債等。）則此貨幣，雖無法定貨幣之名，而於事實上，已具貨幣之特性，不得不加入貨幣之列焉。

由是言之，凡充一般交換之媒介者，皆得謂之貨幣。至其構成原素，或爲金銀，或爲紙片，或竟並無形體，僅有若干文字數目，皆無不可。至其成立，或經國家法制之規定，且於現實經濟社會之中，確能完成貨幣之職能，固得謂之貨幣。或雖未經國家法制之規定，而於現實經濟社會之中，亦能完成貨幣之職能，常充一般交換之媒介，而爲一般人民樂於授受者，亦得謂之貨幣。是以貨幣之本質，不在其本身是否有價值，而在是否能充一般交換之媒介。

## 第六節 貨幣之意義

貨幣之本質，既已得其大概，則可進而論述貨幣之意義矣。關於貨幣之意義，其說不一。有將古來貨幣之意義，分爲廣義、狹義、最廣義、最狹義等別，加以論述者。此種區別方法，似未聞有貨幣之本質，及其發展之經過故也。有謂貨幣者，一切交換之媒介也。易言之，凡充交換之媒介者，皆爲貨幣。亦即不問一般流通與否，苟爲交換之媒介者，一律名之曰貨幣。英之薛特維克氏，（Sidgwick,）於其所著「經濟學原理」(Principles of Political Economy)一書，與意之潘德利尼氏，（Pantaleoni）於其所著「純理經濟學」(Pure Economics)一書中，皆持此說，但將此說證諸貨幣之基本職能，亦有未盡然者。如謂一切交換之媒介，皆爲貨幣。貨幣之範圍，必極廣泛，種類必極繁多。生金生銀，以及公債息票

，一般有價證券，亦可暫充交換之媒介。但其流通範圍，往往局限於少數相熟者之間，且須獲得收受者之同意而後可。則此種種有價值之物，對於某甲，固為交換之媒介，應作貨幣論。對於某乙，不能充交換之媒介，不應作貨幣論。但按一般交換之媒介，實為貨幣之基本職能，且為貨幣之成立要件。具此要件，始為貨幣。而此種種有價值之物，雖於一定範圍之內，可以暫充交換之媒介，究非一般交換之媒介，不得謂之貨幣也。故此一切交換之媒介物說，未能把握貨幣之本質。徒將貨幣之範圍，妄加擴大耳。

又有以為貨幣乃法定支付之用具。即經國家法令所規定者，皆為貨幣。則其反面，凡未經國家法令承認者，皆非貨幣。此說之要點，即在是否為國家所公佈之貨幣而已。是則不論其內容若何，或為金屬，或為紙片，或僅數日文字，皆得謂之貨幣。否則雖為金屬塊片，或為其他有價值之物，皆非貨幣。故此定義，以法律為基礎，所謂貨幣，僅指法價而已。未經國家法律所定者，皆在排斥之列。若從此說，則如金屬本位貨幣（Metallic standard money），具有無限法價資格，固為貨幣無疑，補助貨幣（Subsidiary money），雖屬有限法價（Limited Legal tender），但其發行，既由國家所獨占。且其流通，又為國家法令所規定。應加入貨幣之列。此外，政府或中央銀行所發之不兌現紙幣，亦為一國之法定貨幣，具有強制流通能力，亦得謂之貨幣。至如中央銀行或私立發行銀行之兌現紙幣，不過金屬本位貨幣之代表，亦即合法貨幣之代表。紙幣之本身，並非無限法價，故無強制流通能力。則從貨幣為法定支付用具說，兌現紙幣，不能作貨幣論。再如支票匯票，本非國家制定之貨幣，其非貨幣，不待言矣。

今就此說所示之貨幣種類而論，則其範圍，極為狹小。蓋除法定貨幣外，其他一般交換之媒介，例如兌現紙幣，與存款貨幣（支票匯票），皆在排斥之列。若就貨幣之本質而論，則又較為擴大。所謂貨幣不以金屬貨幣為限。凡由國家法令所認為貨幣者，不論其為紙片，金屬塊片，以及其他任何有價無價之物，皆得謂之貨幣。較之最後支付用具說，局限於金屬貨幣者，似較進步矣。

作此定義者，德有克那泊氏 (Kinley)。但其理論，亦有未盡然者。例如補助貨幣之類，使用額有一法定限度，在此限度以內，固為合法貨幣，可以行用無阻。在此限度以外，即非合法貨幣，可以拒絕收受。則照法定支付用具說，在此法定限度以內者，固為貨幣。在此法定限度以外者，即非貨幣。以此解釋補助貨幣，是否為貨幣之一種，殆將近乎滑稽矣。再如中央銀行或私立銀行所發之兌現紙幣，非國家之法定貨幣，並無強制流通能力。而於實際上，則為一般交換之媒介。國家雖未予以承認，而仍流通無阻。故就現實之經濟狀態而論，兌現紙幣，亦能充分發揮貨幣之職能，不能擯斥於貨幣之外也。且於信用制度發達之國，一切交易，十之八九，皆用支票匯票，此即存款貨幣 (Deposit money) 是也。存款貨幣，雖非國家法令所承認之貨幣。而在實際生活方面，已充一般交換之媒介，具有貨幣之性能。若照法定支付用具說，是非貨幣矣。故此定義，專從法律方面立論，而未顧及現實之經濟生活，不能完全說明今之貨幣現象也。

又有以為一切交換之媒介，未必皆為貨幣。一般交換之媒介，最後支付之用具，始為貨幣。貨幣為財貨之一種。財貨之所以成為貨幣，須具下列二個要件：一即為一定社會之一般交換之媒介，二即為一定社會之最後支付用具。若從此說，則如公債股票，生金生銀，以及信用制度不發達國家之支票匯票，雖於一定範圍以內，少數相識者之間，可以暫充交換之媒介。究難與全社會之一般交換之媒介相比擬。既非一般交換之媒介，即非貨幣可知。此說，較之一切交換之媒介皆為貨幣之說，似較進步矣。然如兌現紙幣，雖為一般交換之媒介，而非最後支付之用具。持有兌現紙幣者，皆有請求兌換金屬貨幣之權。則此金屬貨幣，始為最後支付之用具。兌現紙幣，不過金屬貨幣之代表。故從此說，兌現紙幣，不得謂之貨幣也。而在不兌現紙幣則不然，不兌現紙幣之所有者，既無要求兌換金屬貨幣之權利。不兌現紙幣之發行者，亦無兌付金屬貨幣之義務。故此不兌現紙幣之本身，已成最後支付之用具。且其流通，已由

國家付予強制能力，而成無限法償，故爲一般交換之媒介。由是觀之，可知不兌現紙幣之爲貨幣，殆無疑義。至如支票匯票等存款貨幣，雖於信用制度發達之國，能充一般之媒介。但於行用之時，最後仍必請求兌現。故非最後支付之用具。此說之第一條件，雖已具備。而其第二條件，則尙缺如。不得謂之貨幣也。

故謂貨幣爲一般交換之媒介，最後支付之用具，貨幣之內容，可得下列數種：一爲金屬本位貨幣。二爲金屬補助貨幣，三爲不兌現紙幣。至如兌現紙幣與存款貨幣，雖爲一般交換之媒介，而非最後支付之用具，不得謂之貨幣也。然按此說，亦有未盡然者。何則？貨幣於財貨之流轉方面，在充一般交換之媒介，以免物物交換之不便。而於個人之經濟生活方面，則在保證貨幣之所有者，在一定社會以內，隨時隨地，易取所需之財貨。故對紙幣之兌現與否，可以不計。不兌現紙幣，固爲貨幣。兌現紙幣，亦充一般交換之媒介，保證所有者，隨時隨地，易取所需之財貨，亦得謂之貨幣。不因兌現紙幣，並非最後支付之用具，而摺諸貨幣之外也。惟苟持有兌現紙幣者，紛起要求兌換金屬貨幣，則此兌現紙幣之流通能力，已漸喪失。不特不能保證所有者，易取所需之財貨，且已難充一般交換之媒介。紙幣之職能，既已喪失，不得謂之貨幣矣。能充一般交換之媒介，保證所有者，易得所需之財貨者，即無要求兌換金屬貨幣之必要。雖非最後支付之用具，亦得謂之貨幣也。是以最後支付之用具，並非貨幣成立之要件。

上述貨幣之定義，一方面，固能闡明貨幣之本質，且爲一般交換之媒介。而於他方面，仍受金屬主義派之影響，以爲最後支付之用具，亦爲貨幣成立之要件。須知吾人在日常生活之中，一切買賣行爲，不外以貨幣，易取財貨勞務，或以財貨勞務易取貨幣。在此相易之時，對於貨幣，是否爲最後之用具，決不計及。例如出售財貨勞務，而得若干兌現紙幣，若於獲得紙幣之時，即因兌現紙幣並非最後支付用具，而有要求貨幣金屬貨幣之決心。獲得以後，即行請求兌現。則此兌現紙幣，已無流通能力，不能再

充一般交換之媒介，其非貨幣可知。信用制度不發達之國，支票匯票，因非一般交換之媒介，不能作貨幣論。而於事實上，兌現紙幣之行用則不然。收受之時，既無請求兌現之意志，流通之時，亦不因非最後支付用具，而為一般所岐視。且按兌現紙幣，雖有若干金屬貨幣，以充兌現之準備，而於實際上，請求兌現者。則不常有。蓋其發行，雖以金屬貨幣為基礎。而其所以能流通無阻者，則在人民之共信耳。况按兌現紙幣之兌現準備，有現金準備與保證準備之別。前者為金屬貨幣，與生金生銀。後者為商業票據，與其他有價證券。二者之和，等於紙幣發行額。故其現金準備，僅占紙幣發行之一部分。今如按照最後支付用具說之解釋，而謂兌現紙幣，最後必然請求兌換金屬貨幣，故非最後支付之用具，不得目為貨幣，不過貨幣之代表，然在兌現紙幣總額之中必有一部分，並無金屬貨幣，以充兌現準備。此種保證準備之紙幣，是否可以目為金屬貨幣之代表。是則，事實上，並無金屬貨幣，金屬貨幣之本身，既未存在。所謂代表，從何產生。否則，兌現紙幣所代表者，究為何物。更進一步言之，兌現紙幣之本身，雖非最後支付之用具。所兌之金屬貨幣，始為最後支付之用具。然則保證準備額內所發之貨幣，並無金屬貨幣，以供紙幣之兌現。此種紙幣之最後支付用具，究為何物，其非保證準備之商業票據有價證券，不言可喻。而於事實上，一切兌現紙幣，皆發兌貨幣之職能，常充一般交換之媒介。不論其最後支付用具，究為何物。是否有十成之現金準備，亦所不計也。由是觀之，可知最後支付之用具，並非貨幣成立之要件也。然則何為貨幣？竊以為貨幣不外一般交換之媒介，獲得財貨勞務之證書。蓋於今之貨幣經濟時代，吾人所以終年勤勞，以得若干貨幣者，因此貨幣，在一定社會以內，隨時隨地，可以易取財貨勞務故也，吾人始珍之寶之，日事追求。則此貨幣，金屬鑄成可也，紙片印刷而成可也，僅有文字，而無實質者，亦無不可。如難保證所有者，易取財貨勞務，則雖金銀寶石，飢不足以為食，寒不足以為衣，吾人決不願勤勞終年，以得此無用之物矣。由是言之，貨幣須能保證所有者，隨時隨地，易取財貨勞



務，貨幣始能成立。至其製造，或用金銀，或爲紙片，或僅文字符號，可置不論也。

然能保證所有者，隨時隨地，易取財貨勞務者，未必皆爲貨幣。例如以金銀爲幣材時代，金條銀塊，於習慣上，亦有保證所有者，易取財貨勞務之能力。但此金條銀塊，並非一般交換之媒介。交換者，可以拒絕收受，則非貨幣可知。是以一般交換之媒介，不特爲貨幣之職能，且爲貨幣成立之要件。所謂一般交換之介媒者，卽在一定社會以內，對於任何財貨勞務之交換，皆可用作介媒，對方不能拒絕收受之意。至其地點，卽在一定社會以內。至其時間，雖難絕對保證永久使用，但必有此信念，始能流通無阻。既已流通無阻，則此信念，卽已存在矣。實際上，能充一般交換之媒介者，不以有價值之物爲限。雖如價值極微之紙片，不值一文之文字符號，亦常用作一般交換之媒介。且充一般交換之媒介者，不以國家法令所制定者爲限。國家雖未明令公佈，指定爲一國之貨幣，而於事實上，則充一般交換之介媒，保證所有者，獲得財貨勞務者，亦在貨幣之列。故中央銀行與私立銀行所發之兌現紙幣，於法律上，固無強制流通能力，本非一國之法償。然如於實際生活方面，能充一般交換之媒介，則此兌現紙幣，亦爲貨幣無疑。秤量貨幣時代，生金生銀，爲一般交換之媒介。則此生金生銀，卽爲當時之貨幣。商品貨幣時代，特殊之商品，用作一般交換之媒介。則此特殊之商品，亦爲當時之貨幣。貨幣之內容，貨幣之材料，雖因時代之進展，而有不同，而在一定社會，一定時代，用作一般交換之媒介者，卽爲該社會該時代之貨幣也。

由是言之，一般交換之媒介，實爲貨幣成立之要件。因屬一般交換之媒介，則有貨幣者，得在一定社會以內，隨時隨地，易取所需之財貨勞務。對於貨幣所有者，始能予以保證，而成獲得財貨勞務之證書。故此第二成立要件，獲得財貨勞務之證書，實以第一成立要件之一般交換之媒介，爲基礎者也。或謂通貨膨脹時期，通貨愈多，幣值益低。通貨極度膨脹，貨幣之購買能力，幾近於零。一九二三年德之

不兌現紙幣。卽其例也。在此狀態之下，貨幣已非所有者獲得財貨勞務之證書，而仍流通於市，構成當時通貨之一部。則此定義，似難說明當時德國之貨幣現象矣。而實不然。通貨極度膨脹之時，貨幣價值，幾近於零，固已不易保證所有者，易取所需之財貨勞務。惟此不兌現紙幣，若尙流通於市，則雖不能保證易取等價之物，而仍可以易取若干財貨勞務。不兌現紙幣，一旦不能流通無阻。或爲人民所排斥，或由國家所廢棄。則已不能再充一般交換之媒介。獲得財貨勞務之保證書之資格，亦必隨之而喪失。一九二三年底，德國紙馬克之購買能力，幾近於零，但非完全與零相等。故於交換之時，仍有極微之購買能力，以易少許財貨勞務。後因漸爲人民所嫌惡，不能再充一般交換之媒介。保證書之資格，亦隨流通阻礙而俱亡。是以具有貨幣成立之第一要件者，第二要件，必然隨之而發生。具有貨幣成立之第二要件者，第一要件，必已具備。故謂可充一般交換之媒介，保證所有者，獲得財貨勞務者，始爲貨幣。而貨幣卽爲一般交換之媒介，獲得財貨勞務之證書也。

### 第七節 貨幣之職能

貨幣之職能 (Functions of money)，亦卽貨幣之作用。在此經濟社會之中，貨幣究有何種功用。對於吾人之經濟生活，究有何種貢獻。其功用，其貢獻，貨幣之職能是也。一般以爲自有貨幣以後。直接交換，化成間接交換。故其職能，卽在解除直接交換之不便。直接交換，並無一般交換之媒介物。故於交換之時，交換物之種類，品質，數量，必須供求雙方，完全一致。又須在同一時間，同一地點，交換始能成立。自有貨幣以後，此種不便，卽已消滅。故此一般交換之媒介，實爲貨幣職能之一。

直接交換，僅有二物交換之比，構成二物之交換價值 (Exchange value)。例如羊一匹，易茶五斤。此羊一匹，表示茶五斤交換價值。亦卽茶五斤，表示羊一匹之交換價值。故在直接交換時代，僅有

交換比率，僅有交換價值，而無價格（Price）。交換物之種類增加，交換比率，隨之而劇增。交換物，若有十種，交換比率，即有四十五種，交換物，若有一百種，交換比率，增至四千九百五十種。此即缺一共通之物，表示貨物之交換比率，而為交換價值之標準也。故於交換之時，不得不一定其交換比率。自有貨幣以後，貨幣即為一切交換比率之標準，一般交換價值之尺度。各種貨物之交換價值，莫不以此為標準。是以價值之標準（Standard of value），價值之尺度（Measurement of value），亦為貨幣職能之一。

直接交換時代，惟有儲藏日常所需之物，或藏所產之物，以供易取日常所需之物之用。而儲藏須有地方。儲藏稍久，即有破損腐敗之虞。比亦直接交換之不便也。自有貨幣以後，可以儲藏貨幣，以代貨物。所需地方既小，而又易於保存。是以價值之儲藏，亦為貨幣職能之一。

且於未有貨幣之時，財貨之移轉，即為財貨本身之移轉。移轉之時，需用勞力。至於不能移轉之物，則遇遷移，惟有放棄而已。自有貨幣以後，則於甲地，可將所存財貨，易成貨幣。持至乙地，再將所有貨幣，易取所需之財貨。財貨之本身，雖未移轉，而其價值，則因貨幣而移轉矣。由是言之，價值之移轉，亦為貨幣職能之一。

未有貨幣之時，一切貸借，皆用貨物。貸借米穀，償還之時，亦為米穀。貸借布帛，償還之時，亦為布帛。初視之，似甚公允。然以貸借之對象，不便分割。貸借與償還之時，對於該物之供求關係。往往不易一致。信用制度，遂難發展。自有貨幣以後，貨幣遂為一般貸借支付之用具，一切貸借支付之對象，亦捨貨物，而用貨幣。是以一般貸借支付之用具，亦為貨幣職能之一焉。

上述各種貨幣職能，皆從直接交換之不便，推演而知。蓋於直接交換時代，不便殊多。自有貨幣以後，所有不便，皆被剷除。則此種種不便，即為貨幣職能之反映。剷除直接交換之種種不便，即成貨幣



之職能。此種貨幣職能論，常為一般經濟學者所樂用。惟對貨幣發達之結果，引起貨幣職能上之變化，則未顧及。且對各種貨幣職能，亦未顧及其先後輕重之別也。

先就前者言之。初有貨幣之時，貨幣亦為商品之一種，具有二重性質，一為貨幣性。即充一般交換之媒介。二為商品性，即充直接消費之用。此時之貨幣，其本身，亦有相當價值。故可為一般商品價值之標準，測量一切商品價值之大小。但至最近，一切貨幣之商品性，皆已消滅。貨幣本身，已無相當價值。至其購買能力，則為社會所付與。此時之貨幣，已非一般商品價值之標準，不能測量一切商品價值之大小。何則？貨幣價值，（即指貨幣之購買能力，而非貨幣本身所固有之價值。）常因貨幣流通數量之增減，流轉速度之變化，商品交易數額之多寡，對外匯兌之漲跌，而有大小。貨幣價值，既已時有大，則此貨幣，不能再充商品價值之標準。例如尺為長短之標準，尺之長短，固定不變，始能測量他物之長短。今如尺之長短，時有變化，則於測量他物長短之時，雖此他物之長短，並未變化，而其尺數，則已不同。此非他物長短之變化，而乃尺之長短，發生伸縮也。則此時有伸縮之尺，不能再充長短之標準。貨幣亦然，貨幣價值，固定不變，始能為一般商品價值之標準。而在今之經濟社會之中，貨幣價值，時有大小。試觀一般物價之時有漲跌，即可瞭然。貨幣價值，既已時有大小，則於交易之時，僅能表示商品價值之大小，不能再充商品價值之標準。例如某物之交換價值，等於貨幣一元。則此一元，表示某物之交換價值，而成某物之價格。今如某物之價值未變，而貨幣價值，下落一半。則須貨幣二元，始能表示某物之交換價值，而成某物之價格。故貨幣價值，尚未下落之時，某物之價為一元，貨幣價值下落一半以後，某物之價為二元。若謂貨幣能充商品價值之標準，則據上設之例，某物之交換價值，增加一倍。而於事實上，某物之交換價值，並未增加，不過貨幣價值，下落一半耳。故在今日，價值之標準，價值之尺度，已非貨幣之職能。貨幣僅能表示一切商品之交換價值，而成一般物價。物價上騰，

卽示貨幣價值之下落，物價下落。卽示貨幣之上騰耳。

至於貨幣職能之中，其先後輕重之別，卽指主要職能（Essential functions），與次要職能（Secondary functions），或基本職能（Fundamental functions），與附屬職能（Contingent functions），基本職能，或主要職能，爲貨幣本身所固有之職能，且爲貨幣成立之要件。此種職能，一旦喪失，貨幣本身，卽歸消滅。任何貨物，一旦變成貨幣，此種職能，亦必同時發生。故其基本職能，與貨幣本身之存在，不能分離者也。附屬職能或次要職能，則不然。附屬職能，依附貨幣之基本職能而生，並隨貨幣之基本職能而亡。如無基本職能，附屬職能，卽難產生。故有基本職能，殆有附屬職能。附屬職能，雖竟喪失，基本職能，並不隨之而消滅。附屬職能，對於貨幣本身之關係，亦同此理。卽於貨幣成立以後，附屬職能，始漸發生。貨幣之附屬職能，一旦喪失，並不影響貨幣之存在。茲將貨幣之二種職能，略述於後。

貨幣之基本職能，可以概別爲二：

（一）一般交換之媒介（General medium of exchange）貨幣變直接交換而爲間接交換，前者交換物之種類、品質、數量，必須完全一致，交換之時間地點，完全相同，交換始能成立。自有貨幣以後，可將剩餘之物，易取貨幣。再將所得之貨幣，易取所需之財貨勞務。於是昔所不能交換者，今則能之。昔所不易交換者，今則極易。假如以C表示商品（財貨勞務），M表示貨幣。則在直接交換之時，爲C—C，卽以商品易商品。而在間接交換之時，則爲C—M—C，卽以商品易貨幣，再以貨幣易商品。此時之貨幣M，卽爲二種商品交換之媒介。且此貨幣，不特爲二種商品交換之媒介，又爲任何商品交換之媒介。故將剩餘之商品，易取貨幣後，可將所得之貨幣，在一定社會以內，任何地方，任何時間，易取所需之商品。直接交換之種種不便，賴以消除，而此一般交換之媒介，遂成貨幣之基本職能焉。

(二)直接獲得財貨之手段 (Direct instrument of acquisition of goods) 貨貨爲獲得財貨(廣義的，包括勞務)之證書。故有貨幣，可在一定社會以內，隨時隨地，易取所需之財貨。際此貨幣經濟時代，一切財貨交換，皆恃貨幣爲媒介。故欲獲得所需之財貨，必先獲得貨幣，再以貨幣，易取所需之財貨。故有貨幣，可以直接獲得所需之財貨。則此貨幣，已成直接獲得財貨之手段。而有財貨者，則不然，須將財貨出售，獲得貨幣以後，始能將此貨幣，再易所需之財貨。則此財貨，僅能間接獲得其他之財貨，不足爲直接獲得財貨之手段也。況於今之貨幣經濟時代，欲得財貨，必須先有貨幣。有貨幣，始能獲得財貨。則此貨幣，不特爲獲得財貨之手段，且爲獲得財貨之唯一手段也。

以上二種基本職能，源於貨幣之特性，爲貨幣所固有之職能。有此二種職能，始能成爲貨幣。否則，貨幣之地位，立刻喪失。至其附屬職能，或次要職能，則隨基本職能或主要職能而發生，亦隨基本職能或主要職能而消滅。茲列舉如左：

(一)價值之表示 (Expression of value) 價值之表示者。即於交換之時，表示財貨之交換價值也。若無貨幣，物物相易，即有無數交換比率。易言之，即有無數交換價值。若有貨幣，則用貨幣，以示交換價值之大小，名之曰價格。是以貨幣可以表示一切商品之交換價值，而成貨幣職能之一。然此職能之存在與否，仍以貨幣是否能充一般交換之媒介，爲其先決條件。假如貨幣僅能爲少數交換之媒介，則其表示者，爲少數財貨之交換價值，而非一切財貨之交換價值。結果，與不表示相等。是以貨幣能充一般交換之媒介，始有表示價值之職能也。

(二)價值之儲藏 (Store of value) 。直接交換時代，並無貨幣。儲藏價值，惟有直接儲藏財貨。儲藏財貨，須有廣大完善之地方。且按財貨之本身，易於腐敗毀損，故其儲藏不易。如有貨幣，即可儲藏貨幣。貨幣之價值大而體積小，所需之地位極小。且除初有貨幣時代之商品貨幣外，金屬貨幣與紙幣

，莫不易於保藏，而無腐敗毀損之虞。故謂貨幣有儲藏價值之職能。然如貨幣不能充一般交換之媒介，且無直接獲得財貨之職能，則雖儲藏，所藏皆屬無用之廢物。且亦無人儲藏之矣。故其儲藏價值之職能，仍以貨幣之基本職能為基礎也。

(三)價值之移轉(Transfer of value)。未有貨幣之時，價值之移轉，除輸送財貨之本身外，別無他法。例如由某地移居乙地，若無貨幣，則非將所有之物，一律搬往不可。自有貨幣以後，即可將不易搬運之財貨，易成貨幣。再將所得之貨幣，移往乙地，購置所需之財貨。則此貨幣，已具移轉價值之職能。然此職能，亦以貨幣有直接獲得財貨之職能，保證所有者，在一定社會以內，隨時隨地，可以易取財貨故也。否則，於搬運之時，不以所有財貨易取貨幣為上策。以免於易成貨幣之後，持往乙地，不能再以貨幣，易取所需之財貨，而蒙重大之損失。故其移轉價值之職能，亦以貨幣之基本職能為基礎也。

(四)一般延期支付用具(General means of deferred payment)。經濟進步，信用漸生。例如貸借，若無貨幣，則所借何物，須還何物。假如所借為米，則於償還之時，亦須為米。然按米之供求，時有變化。米之價值，常有大小。若於借時，米之供給少，米之價值大。償還之時，米之供給多，米之價值小。則貸者受損，借者受惠。反之，則貸者受惠，借者受損。此即無一般延期支付之用具，以供貸借故也。若有貨幣，即可貸借貨幣，再以貨幣易取所需之貨物。則於貸借雙方，所受之損害較少。信用制度，易於發展矣。或有以為貨幣價值，時有變化。若以貨幣為貸借之用具，貸借雙方之損益關係，仍難避免。例如出貨之時，貨幣價值較高，償還之時，貨幣價值較低，則貸者受損。出貨時，貨幣價值較低，償還時，貨幣價值較高，則借者受損。此種損益不均狀態，固難完全避免。然在一國通貨數量，發生劇烈變化之時，始極顯著。而在正常狀態之下，貨幣價值，不致有劇烈之漲跌。貸借雙方，亦無顯著之意外損益。若用貨物，則此貨物之供求，稍有變化。貨物之價值，即生影響。以此為貸借之對象，貸方或借

方，時有蒙受意外損失之虞。故在貨幣經濟時代，貨幣常充一般延期支付之用具也。然此職能，亦以前述之基本職能為基礎。蓋如貨幣而無直接獲得財貨之職能，且非一般交換之媒介，則與其他一切財貨無異。既與其他一切財貨相同。即雖用作一般延期支付之用具矣。

貨幣學原理

## 第二章 貨幣之種類

### 第一節 貨幣之類別

貨幣之類別，須視各社會各時代之經濟發展程度，以及各派貨幣觀念，而有不同。商品貨幣時代，全社會之貨幣，僅有特殊之商品貨幣一種。貴金屬秤量貨幣時代，貨幣之種類，有生金生銀，以及賤金屬之鑄幣。唯於吾國，唐宋年間，已有政府紙幣，流通於市，近世初期，歐洲各國之金銀鑄幣，已漸通行。金銀鑄幣之間，並無法定比價，故為金銀平行本位制，此時貨幣之種類，有金本位幣，幣本位幣，以及賤金屬之補助貨幣等別。不過每種貨幣之中，常因每次鑄造之時，法規不同，成色重量，以及形式大小，亦不相同。故雖同為金本位幣，而其內容，仍有數種以至數十種之多。一八七一年，德國通行之金幣，有十七種，銀幣，有六十六種，即其例也。至於最近，貨幣之種類，雖較以前為多，即於金屬貨幣之外，又有兌現紙幣，不兌現紙幣，以及存款貨幣等別。而在每種貨幣之內，則漸統一。例如銀本位幣，則僅銀本位幣一種，不若昔日之複雜混亂矣。

然按今日世界各國之通貨狀態，一國貨幣，究應分成若干種類，須視各國之經濟現狀，以及各派之貨幣觀念而定。先就後者言之，有以法律上之流通能力為標準，將全國貨幣，分成無限法價與有限法價二種。前者於使用之時，使用金額，不加限制。例如吾國昔日之銀本位幣，今日之法幣。後者，則於使用之時，使用金額，有一定限制。各國之補助貨幣，即其例也。然此區別，並不正確。何則？法律上有強制流通能力之無限法價，實際上不能流通者，固不多見。法律上並無強制流通能力，本非無限法價，而於事實上，則能使用無限，流通無阻者，則反甚多。例如兌現紙幣，法律上，並非無限法價，事實上



，則與無限法償無異。再如存款貨幣，按諸法律，對於存款貨幣，並無明文規定。而於事實上，存款貨幣，在信用制度發達之國，亦能通行無阻。故以法律上之流通能力為標準，不能區別一國貨幣之種類也。

有以兌換之有無為標準，將全國貨幣，分成兌換貨幣，與不兌換貨幣二種。兌換貨幣，即於法律上，確實保證，在一定地點，按照一定比率，可以請求兌換別種貨幣之貨幣。國家銀行與私立發行銀行之兌現紙幣，以及補助貨幣，即其例也。不兌換貨幣，即於法律上，並未規定可以請求兌換別種貨幣之貨幣。政府或國家銀行之不兌現紙幣，以及金屬本位貨幣，即其例也。以此為標準，區別一國之貨幣，則對存款貨幣，不易予以適當之解釋。蓋此存款貨幣，於法律上，並未有兌換其他貨幣之保證。而於事實上，則可請求兌換其他貨幣也。

竊以為貨幣之類別，並無先定標準之必要。凡在一定社會以內，充任一般交換之媒介，保證所有者，直接獲得財貨之物，皆為貨幣。既為貨幣，即可就其形態之不同，加以區別也。若以吾國貨幣為對象，可以大別為二：一為金屬貨幣，內有本位貨幣與補助貨幣二種。二為紙幣，內分兌現紙幣與不兌現紙幣二種。若以經濟先進，信用發達各國之貨幣為對象，則可大別為三：一為金屬貨幣，內僅補助貨幣一種。二為紙幣，則有政府紙幣與銀行紙幣之別。又有對外可以兌現，對內不能兌現，與對內對外，皆不兌現二種。三為存款貨幣。茲就一般而論，按照貨幣形態之不同，分成金屬貨幣、紙幣、存款貨幣三種於後。

## 第二節 金屬貨幣

金屬貨幣(Metallic money)，即以金屬為材料，造成之鑄幣(Coined money)，是也。金屬貨幣，可

以推別爲二：一爲金屬本位貨幣，一爲補助貨幣。茲分別略述於後。

(一)金屬本位貨幣(Metallic standard money)。本位貨幣，爲一國貨幣之單位。本位貨幣，若用金屬鑄造而成，卽爲金屬本位貨幣。法幣政策實施以前，吾國以銀爲本位，民國二十二年三月十日頒佈之銀本位幣鑄造條例第二條「銀本位幣，定名曰元，總重二六·六九七一公分，銀八八，銅一二。卽合純銀二三·四九三四八公分。」卽爲當時吾國之本位貨幣。美國放棄金本位前之金元，亦爲美國之本位貨幣。本位貨幣之使用，法律上不加限制。故又謂之無限法償(Unlimited legal tender)。吾國於民國幣條例第六條，已有明文規定。銀本位幣鑄造條例第八條，亦加規定如下，「凡公私款項，及一切交易，用銀本位幣授受，其用數，每次均無限制。」此卽無限法償之意也。

金屬本位貨幣之鑄造，可由人民隨時請求代鑄，謂之自由鑄造(Free coinage)。一八一六年，英國確立金幣本位制以來，至上屆歐戰爆發爲止，英國本位貨幣之金鎊，卽採自由鑄造制。標準金一英兩，成色十二分之十一，可請代鑄三鎊十七先令十便士半，不收造幣費。此卽自由鑄造之一例也。吾國民三之國幣條例第十二條「以生銀託政府代鑄一元銀幣者，政府須應允之。但按每枚收鑄費庫平六厘。」此亦自由鑄造之意。惟收造幣費庫平純銀六厘。民三以來，吾國之銀本位幣，於法律上，雖有自由鑄造之規定，而於實際上，則無請求政府代鑄之事實。民國二十二年之銀本位幣鑄造條例公佈以後，銀本位幣，始由銀錢等業，請求代鑄。自由鑄造制度，始見實施。茲將銀本位幣鑄造條例，關於本位貨幣自由鑄造之第十一條條文，擇要錄後。

凡可以供鑄幣銀類，或舊有銀幣，向中央造幣廠，請求代鑄銀本位幣者，依左列各款之規定：

- 一、銀類成色，爲千分之九九九者，每元納純銀二三·四九三四八公分，加納鑄費一元之百分之二·二五。

二、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。

茲按上述第十一條之規定，可得三點。一在統一銀本位幣。二即銀本位幣，可由人民請求代鑄。三即每元徵收造幣費一元之百分之二·二五。金屬本位貨幣，其准自由鑄造，則其名稱價值 (Nominal value) 或面值。必與其材料價值 (Material value of money) 或真值 (real value) 相等。若收造幣費，或納鑄造期間之利息者，(上屆歐戰以前，英國本位貨幣之鑄造。雖不徵收造幣費，標準金一英兩，可以請求代鑄三鎊十七先令十便士半。但其鑄造期間，規定二星期。在此二星期之內，請求鑄造者，約損利息一便士半。故多扣去利息一便士半，按照標準金一英兩。合三鎊十七先令九便士之比，售與英格蘭銀行。) 本位貨幣之名稱價值，稍高於其材料價值。相差額，等於所收之造幣費，或扣去之利息。例如吾國銀本位一元，所含之純銀，雖為二三·四九三四八公分。但因每元須納造幣費一元之百分之二·二五，即二分二厘半。故其面值，高出真值二分二厘半。

金屬本位貨幣，雖有一定之成色重量，但因鑄造技術之優劣，所鑄金屬本位貨幣之成色重量，未必與法定成色重量，完全一致。相差過鉅，足以妨礙金屬本位貨幣之流通。國家為統一金屬本位貨幣之成色重量計，往往特加規定。所鑄新幣，或舊有貨幣，若其成色重量，與法定成色重量相差至一定限度時，即須重鑄，或收回改鑄。吾國銀本位幣鑄造條例第五條「銀本位幣每元之重量，與法定重量相比之公差，不得逾千分之三。」又第六條「銀本位幣每千元合計之重量，與法定重量相比之公差，不得逾萬分之三。」此即防止新鑄之銀本位幣之重量，與法定重量，相差過鉅也。第七條「銀本位幣每元之成色，與法定成色相比之公差，不得逾千分之三。」此乃防止新鑄之銀本位幣之成色，與法定成色，相差過鉅也。至於流通中之銀本位幣，若因行用過久，重量減低，足以妨礙其流通者，則可請求兌換新幣。銀本位幣鑄造條例第十條「銀本位幣，如因行用過久，得送中央造幣廠，兌換同類新幣。」此即舊幣磨損

後之改鑄兌換是也。

上屆歐戰以前，金幣本位制全盛時代，金屬本位貨幣，為各國一切貨幣之基礎。上層建築，即為國家銀行之兌現紙幣。存款貨幣，則又以金屬本位貨幣與兌現紙幣為基礎焉。而在今日，金屬本位貨幣，已漸絕跡。縱如瑞士等國，法律上，雖行金幣本位制。但其金本位幣，亦已保藏於中央銀行之金庫之中，不再流通於市。至於其他國家，早已停止金本位幣之鑄造，且已不再流通。民國二十四年十一月三日，我國實施法幣政策，禁止銀本位幣之流通以後，銀本位幣，亦漸絕跡。蓋以金銀為材料，鑄造本位貨幣，流通於市，實為一種不必要之浪費。何則？行用金本位幣或銀本位幣，不免磨滅燬損。此為一國之損失，亦為全世界之損失。且鑄金本位幣或銀本位幣，須有大量金銀。而在金銀缺乏之國家，金屬本位貨幣，不免因此而感不足，勢必發生長期的通貨過少物價過低產業不振之現象。是以今後世界各國之貨幣制度，可以改進之處雖多，而金屬本位貨幣之不再鑄造。不再流通，則可斷言也。

(二) 補助貨幣 (Subsidiary money) 補助貨幣，又名輔幣，貨幣單位之一部分，本位貨幣以下之小額貨幣，以充零星交易之媒介，補助本位貨幣之不便者也。補助貨幣，專供日常零星交易之用，故其受次數較多，磨損燬滅較易。政府為減少此種損失計，鑄造之時，大抵皆用賤金屬為幣材。雖對價值較大之補助貨幣，亦用銀製。但其成色或真值，必較本位貨幣為低。蓋亦減少損失之意也。民國三年國幣條例第五條，規定銀輔幣三種，五角銀幣，總重三錢六分，銀七銅三。二角銀幣。總重一錢四分四厘，銀七銅三。一角銀幣，總重七分二厘，銀七銅三。此外，又有銅幣銅幣等。

茲據上述銀輔幣之法定成色，為銀七銅三。但按當時銀本位幣之成色，則為銀八九銅一一。而此銀輔幣，按照國幣條例第四條之規定，須與一圓銀本位幣，同價流通。則此銀輔幣之名稱價值，在其材料價值之上。易言之，銀輔幣之真值，在其面值之下。致其所以將成色減低，真值減少者，約有三大原因

(一)銀輔幣之真值，若與面價相等，則與金屬本位貨幣無異，即有熔燬輸出之虞。若因輸出熔燬而減少，零星交易，即感不便。日常生活，受其影響。故將銀輔幣之成色減低，仍與本位貨幣，同價流通。若行熔燬輸出，熔燬輸出之人，反受損失。銀輔幣可免消失之虞，此其一也。(二)輔幣，為零星交易之媒介，授受既繁，磨損自易，故為減少損失計，減低其成色，增高其硬度，此其二也。(三)國家代鑄本位貨幣，雖收造幣費，仍難補償一切造幣支出。且如磨損之舊幣，收回改鑄，純屬國家之損失。故於鑄造輔幣之時，減低銀輔幣之成色，藉此獲得若干造幣餘利。此其三也。

補助貨幣之真值，既較面價為低，故禁人民請求代鑄，而由國家獨占鑄造，謂之限制鑄造制 (Limited coinage) 因屬限制鑄造，故其供給有限。且其真值，本在面值之下。若不限制其供給，輔幣之面值，不能與本位貨幣，保持法定比率，而將下落至真值矣。

然欲保持輔幣之面值，不致下落，不特必須限制其供給，且於流通方面，又須定一使用金額。故其行用，法律上皆有一定限度。在此限度以內，可以行用無阻。過此限度，可以拒絕收受。易言之，即在一定限度以內，始為合法貨幣。過此限度，即非合法貨幣。故又謂之有限法償 (Limited legal tender)。民國二十五年正月十一日公佈之輔幣條例第五條，規定「輔幣授受數目，銀幣每次授受，以合法幣二十元為限，銅幣每次授受，以合法幣五元為限。」即其例也。

輔幣之鑄造與發行，既由國家獨占。則其發行金額，須有相當標準，以免過不足之弊。但此標準，不易確定。昔之德國，嘗以人口為標準。後因經濟發展，輔幣漸感不足。乃又增加輔幣對於人口之比。然以人口為標準，究非妥善方法。何則？一國輔幣總額，常因供求關係之變化，而有增減。若於法律上，定一發行總額，反有過不足之弊。應由國庫對於輔幣，負無限兌換之責。則於過多之時，自然流入，兌換本位貨幣。過少之時，自然流出，以易本位貨幣。若是，供求自可一致。本位貨幣與補助貨幣之法

定兌換比率，易於維持矣。我國輔幣條例第五條之後半，規定「但賦稅之收受，及中央銀行之兌換，不適用此種限制。」其作用，即在調整輔幣之供求，維持法定之比價也。

### 第三節 紙幣

紙幣 (Paper money)，即以紙片為幣材之貨幣是也，紙幣是否為貨幣之一種，議論殊多。有謂紙幣之中，銀行所發之兌現紙幣，不過金屬貨幣之兌換券，與其他信用證券，並無不同。但據吾人之主張，銀行所發之兌現紙幣，既充一般交換之媒介，即具貨幣之本質，不能排斥於貨幣之外也。此點，前已論及，茲不贅述。金屬貨幣，有攜帶不便，埋沒毀損，磨滅消耗之虞。且其材料，須用金銀。金銀價值極貴，發行大批金屬貨幣。非有雄厚之財力不可。欲免此弊，惟有代之以紙幣。紙幣，便於攜帶。紙幣之材料極廉，雖亦有遺失毀滅之虞，但其損失，屬於個人，社會國家，並不蒙受其害。故其利益有四。(一)節省貴金屬。(二)可免貴金屬之毀損磨耗。(三)減輕一國負擔，而能收供給貨幣之效。(四)攜帶便利。

紙幣為貨幣之一種，故與一般有價證券不同。不同之點如下：(一)紙幣並無利息。(二)紙幣有一定形式，一定額面。(三)紙幣之責任，在發行者。故以紙幣支付後，對於支付人，即無責任關係。上述三點之中，第一點，固與一般有價證券不同。第二第三兩點，亦與無記名式之即期支票不同。紙幣之中，若以發行者為標準，可以概別為二：

(一)政府紙幣 (Government notes)。政府紙幣，即由一國政府所發之紙幣。若為兌現紙幣，則由政府自負兌現之責。政府紙幣，於原則上，以不發行為宜。蓋此政府紙幣，對於一國財政，關係過密。財政收支，一旦不敷，極易增發政府紙幣，以補歲入之不足，引起通貨之膨脹。政府紙幣，若為兌現紙



幣，則因國家歲收不足，紙幣增發，即有釀成不兌現之虞。此乃發行政府紙幣後，一般通具之現象也。且如行用政府紙幣，國家財政收支，一旦不敷，政府雖無增發紙幣以補歲入不足之企圖，而在人民方面，則已有此恐慌心理。以爲紙幣增發，通貨膨脹，幣值下落，物價騰貴，匯兌降低，已難避免。於是引起資金之外流，匯兌之降低，物價之騰貴。紙幣不得不因物價騰貴而增發矣。故由政府發行紙幣，缺點殊多。非至非常時期，政府紙幣，不宜貿然發行也。

(二) 銀行紙幣 (Bank notes)。銀行紙幣，即由銀行所發之紙幣。若爲兌現紙幣，則由發行銀行，自負兌現之責。銀行所發之兌現紙幣，又名兌換券，即能兌換金屬貨幣之信用證券之意。銀行紙幣，又可概別爲二。一爲國家銀行紙幣。二爲私立銀行紙幣。採用集中發行制者，一國紙幣之發行權，爲國家銀行所獨占。私立銀行，不得發行紙幣。故在採用集中發行制之國，全國紙幣，僅有國家銀行紙幣一種。惟如德國，採集中發行制，但在德國國家銀行紙幣外，尚有四大私立銀行，亦有發行紙幣之特權。然此特權之取得，則在實施集中發行制以前，而非採取集中發行制以後，再准私立銀行發行紙幣也。

而在採用多數銀行發行制者，全國紙幣，除國家銀行紙幣外，又有其他私立銀行紙幣，流通於市。例如昔之吾國，任何私立銀行，一旦獲得政府之許可，即有發行紙幣之權。再如美國，除十二家聯邦準備銀行 (Federal Reserve Banks)，有發行紙幣之特權外，尚有若干國立銀行 (National Banks)，亦得發行紙幣。再如加拿大，特許發行紙幣之銀行，共有十四家。此皆採用多數銀行發行制之例也。然按此種制度，足以妨礙全國貨幣政策之推行。且因發行銀行既多，政府監督，即感困難。難免有發行過多，準備不足，停止兌現之危險。故以採用單一銀行發行制爲宜。

若以紙幣之兌現與否爲標準，一般大別爲二，一即兌現紙幣 (Convertible paper money)，又名信用貨幣 (Fiduciary money)。二即不兌現紙幣 (Inconvertible paper money)，又名法令貨幣 (Fiat money)。



然據最近世界各國之通貨現象觀之，竊以爲此種區別，不能包括一切紙幣。蓋於最近，有若干國家之紙幣，對內並無兌換金屬貨幣之規定，對外則准兌換生金金匯。此種紙幣，既非一般所稱之兌現紙幣，而又不得謂之不兌現紙幣，是以作者以爲，若以紙幣之兌現與否爲標準，可以概別爲三：

一、兌現紙幣。兌現紙幣，卽在金幣本位制或銀幣本位制之下，所發之紙幣。發行者，有兌以金屬本位貨幣之義務。所持者，有要求兌換金屬本位紙幣之權利。此種紙幣之通行，全在發行者之信用。雖非無限法償，而與無限法償有同樣流通能力。

二、不兌現紙幣。不兌現紙幣，卽在紙本位制之下，政府或國家銀行所發之紙幣。此種紙幣之單位，法律上，或實際上，對於一定量之貴金屬，並無等價關係。發行者，並無兌以金屬貨幣或一定量貴金屬之義務。所持者，亦無要求兌換金屬貨幣或一定量貴金屬之權利。易言之，所謂不兌現紙幣，卽於對內。不能兌換金屬貨幣，對外，亦不兌換一定量之貴金屬或一定比率之外國金匯。此種紙幣，在法律上，有強制流通能力，故爲無限法償。至其價值之維持，則在政府或國家銀行之統制能力。

三、對外兌現對內不兌現之紙幣。此種紙幣，介於兌現紙幣與不兌現紙幣之間。若就對內關係而論，應作不兌現紙幣。若就對外關係而論，應作兌現紙幣。上屆歐戰以前，此種紙幣，尙未通行。而在最近二十年之間，幾已風行全球。一九二五年，英國制定金塊本位制 (Gold bullion standards system) 後，英格蘭銀行之紙幣，對內並無兌付金幣之義務。若遇輸現出口，始可請求兌換生金。每次兌換數量，以純金四百英兩，爲最低限度。(純金四百英兩，合二千六百九十九鎊十一先令八便士)。此卽對內不能兌現，對外可以兌換生金之一例也。一九二四年，德之新金本位制，亦以國家銀行紙幣，爲全國之主要通貨。不再鑄造金幣，流通於市。凡遇輸現出口，請求兌現時，國家銀行，在下列三種方式之中，擇一兌換之：(甲)兌以金幣。(乙)兌以生金。(丙)兌以外國金匯。請求兌現者，無選擇之權。法律上，雖有

兌以金幣生金金匯之規定，事實上，則由銀行兌以生金或金匯，以供對外決算之用。故此國家銀行紙幣，對內並不兌現。對外則能兌換生金金匯。一九二八年，法國實行新貨幣法規，法蘭西銀行紙幣，對內亦不兌現。輸現出口，始可兌換生金或金幣。請求兌現者，亦無選擇之權。且於事實上，紙幣兌現，皆用生金。兌現金額，每次以二十一萬五千法郎，為最低限度。故除輸現出口，或充工業用途外，並無請求兌現者。此種紙幣，事實上或於法律上，不能兌換金幣，以供國內流通之用，故與一般兌現紙幣不同。而能兌換鉅額生金，或易在外金匯，以供輸現出口，或充對外決算之用。則又與不兌現紙幣有別。故謂對外兌現，對內不能兌現，以示與其他紙幣有別也。

#### 第四節 存款貨幣

存款貨幣或存款通貨 (Deposit money or deposit currency)，即於銀行或其他金融機關，存有活期款項，對此簽發票據，決算債務，並充一般交換之媒介者也。信用制度發達之國，支票匯票以及郵局匯割票據等，其行用，不限於少數相熟者之間，而可通用無阻。此即能充一般交換之媒介，可以保證所有者，易取所需之財貨。則此票據，已具貨幣之特性，而為貨幣無疑。且於事實上，信用制度發達之國，一切交易，十之八九，皆賴此種票據為之媒介也。

存款貨幣，亦有謂之帳簿貨幣 (Booked money)。蓋於交易之時，不藉金屬貨幣或紙幣之移轉，僅將銀行帳簿上活期存款者名下貨幣之所有權，加以移轉耳。而凱因斯氏，則常稱之為銀行貨幣，意即銀行所造之貨幣也。存款貨幣之使用，雖仍以本位貨幣，為其計算之單位。但於事實上，並不使用金屬貨幣或紙幣。故此存款貨幣，並無形體，不過一種計算單位，以充一般交換之媒介而已。若將金屬貨幣與紙幣，謂之有形貨幣，則此存款貨幣，似應謂之無形貨幣。雖此票據，並非無形之物。但其所以能充一般交換

之媒介者，不在票據之形狀，而在簽發者之信用，賬簿中所載之金額。故此存款貨幣，爲抽象的貨幣。與具體的金屬貨幣紙幣，顯然有別。惟此不同之點，純在貨幣外形之有無。至其基本職能，則仍一致。故其內容，雖僅數字符號，而仍不失爲貨幣也。

但在信用制度不發達之國，則有不然。此種票據之使用，僅以少數相熟者爲限，難充一般交換之媒介。往往僅有少許存款，簽發鉅額票據，以至不能兌現，信用喪失者。故此票據，不易保證所有者，獲得所需之財貨。故其貨幣資格，須加限制。是以存款貨幣，是否可作貨幣論，須視一國國民之信用程度而定也。

貨幣學原理

## 第三章 發行準備制度

### 第一節 發行準備

紙幣之中，不兌現紙幣，發行者本無兌以金屬貨幣或生金生銀以及在外金匯之義務，故無法定發行準備之必要。惟於事實上，雖在紙本位國，為安定對外匯兌計，往往儲藏現金，匯兌一旦下落，即可輸現出口，以資維持。至於兌現紙幣，與對外兌現對內不兌現之紙幣，不特於事實上須有充分之金屬貨幣與金銀金匯，以供兌現之用，且於法律上，對於兌現準備之內容，亦多嚴加規定。蓋如準備不足，即有變成不兌現紙幣之虞，引起匯價之下落也。此在採用多數銀行發行制國家，尤為重要。蓋行多數銀行發行制，既難實施全國一致之紙本位制，則必以維持紙幣兌現為原則。故如一二發行銀行，準備不足，停止兌現。影響所及，不特全國金融，為之動搖，一般中下階級，亦將同受損失。况用紙幣者，往往不明發行銀行之內容，而在發行銀行，又多貪得發行紙幣之利益，不免有濫發之弊。故在政府方面，為安定金融，保障人民之利益計，必須嚴加監督。雖採單一銀行發行制，為維持紙幣之兌現計，對於發行銀行，亦須加以監督，以防紙幣之濫發。監督之標準，不在紙幣發行額之多寡，而在發行準備之是否充足可恃耳。紙幣之發行準備，可以概別為二：

(一)現金準備 (Specie reserve) 現金準備，為發行準備之一。其內容，須視各國之本位制度與發行準備條例而定。吾國在銀本位時代。紙幣之現金準備，於事實上，僅有銀本位幣與生銀。德國於一九二四年行使新金本位時，國家銀行紙幣之發行準備之中，現金準備，包括金幣生金與在外金匯，名之曰金準備 (gold reserve)。再如一八九七年，日本行使金幣本位制時，日本銀行紙幣之兌現準備，亦分現金

準備與保證準備二種。現金準備，以金銀貨幣與生金生銀充之。不過銀幣與生銀，不得超過現金準備總額之四分之一。則此現金準備，不得謂之金準備。是以現金準備，為一普遍之名稱。其內容，各國不同。或僅用金，或僅用銀，或金銀並用，或在金幣生金外，又用在外金匯。要之現金準備，可以隨時為直接兌現之對象而已。

(二)保證準備 (Security reserve) 保證準備，亦為發行準備之一。至其內容，須視各國之發行準備條例而定。惟就一般而論，大致以短期之商業票據，本國之公債庫券充之。以前吾國中央銀行兌換券章程第二條，現定保證準備之內容，為國民政府財政部發行或保證之有價證券與短期確實商業票據，即其例也。美國聯邦準備銀行紙幣 (Federal Reserve Bank Notes) 之保證準備，本以短期商業票據為限。一九三二年底，通過聯邦準備條例之修正法案，准許國債列入保證準備，以補縮期商業票據之不足，而增聯邦準備銀行之發行紙幣能力。此亦各國保證準備內容不同之一例也。要之，保證準備，必須先行出售，易得現金準備以後，始能應付紙幣之兌現。故與直接可以兌現之現金準備，截然不同。

現金準備，可以直接應付紙幣之兌現。保證準備則不然。故就兌現之安全而論，現金準備，優於保證準備。然就發行銀行之利益而論。保證準備，銀行資金，不至固定。且以保證準備為担保，貸付貼現，購買外國公債，皆可獲得發行紙幣之利益。現金準備則不然。發行一元紙幣，須有一元之金銀貨幣或生金生銀，死藏於金庫之中，固無利益可圖。然如以在外金匯，列入現金準備，則此在外金匯，亦可產生若干利息。但就一般而論，在外金匯，列入現金準備者，究居少數。在外金匯總額，亦僅世界各國現金準備總額之一小部分。故在一般發行銀行之利益方面，可不置重。更就通貨量之伸縮能力言之。現金準備，發行紙幣一元，須有一元之金銀或在外金匯。今如金銀不足，在外短期債權，不易獲得，紙幣即難發行，故用現金準備，全國通貨量，並無伸縮能力。保證準備，則為有價證券。如遇通貨不足，即可

發行紙幣，收買有價證券。即以所購之有價證券，撥充所發紙幣之保證準備。或遇貸付出現，即以担保品之商業票據與其他有價證券，為保證準備，增發紙幣，以應社會需要。故用保證準備，對於通貨量之神縮能力，至為強大。

總之，現金準備，可期兌現之安全，而對全國通貨量，並無伸縮能力。保證準備，對於全國通貨量，雖富伸縮能力，而又難期兌現之安全。而在一國之發行準備制度，安全與伸縮能力，必須兼籌並顧。然以世界各國之金融組織，信用制度，並不相同。人民對於國家之信仰程度，以及政治組織，風俗習慣，亦多互異。各國發行銀行之發行準備制度，遂不一致。且自上一屆歐戰以後，黃金之分佈，異於往昔。發行銀行之發行準備制度，遂與戰前不同。茲將數十年來，世界各國之兌現準備制度，擇其重要而嘗見諸實行者，分節略述於後：

## 第二節 比例準備制

比例準備制(Proportional reserve system)者，即對紙幣之發行額。至少須有百分之若干，為現金準備，餘則為保證準備。亦即現金準備，對於紙幣發行額，有一法定比例之意。以前吾國各銀行之發行準備，即採比例準備制。民國十七年十月，中央銀行理事會通過之中央銀行兌換券章程第二條，規定如下：「中央銀行兌換券之發行，須按照發行額數，十足準備。以百分之六十，為現金準備。百分之四十，為保證準備。現幣及生金銀，得為現金準備……」此即現金準備，至少須占紙幣發行額百分之六十之意。一九二四年，德之新金本位制，規定國家銀行，對於所發紙幣之流通額，至少須有百分之四十，以現金或外國票據，充發行準備，謂之金準備。在上述四成金準備外，餘額即為保證準備。保證準備，可用三個月以內支付能力確實可靠之期票，以及公債股票優先股票優先公司債券等充之。再如美國聯邦準備



紙幣之現金準備，至少須有發行額之百分之四十，餘則為保證準備。此又比例準備制之一例也。

然行比例準備制，現金準備，對於紙幣發行額之百分比，甚難確定，失之過高，固可期兌現之安全，而現金死藏，發行紙幣之利益，為之減少。失之過低，大批現金，固無死藏之虞，而又不足以期兌現之安全。更自通貨之伸縮能力而論，法定現金準備率較低，則遇通貨不足，即可增發紙幣，而無吸收現金準備之必要，故其伸縮能力較大。法定現金準備率較高，則遇通貨不足，即無增發紙幣之可能。故其伸縮能力較小。故此現金準備率，不易確定，須視一國經濟能力之大小，歷年對外貿易之盛衰，以及全國國民對於貨幣常識之有無，始能決定也。且如現金準備，逐漸減少，接近法定比例之時。發行銀行，勢必提高利率。限制貼現貸付，以期收回所發之紙幣，增加所需之現金。消極的，防止現金準備率之再行降低。積極的，恢復現金準備與紙幣發行額之原有比例。於是利率時有劇變之虞，金融市場，為之不安矣。且於事實上，現金準備率，逐漸降低，接近法定準備率時，足以引起人心之不安，釀成紙幣之擠兌，促進資本之逃避，現金之外流。金屬本位制度，或竟因此而崩潰。一九三一年，德國之金融恐慌，即其明證也。

### 第三節 單純準備與有證債券存託制

單純準備制者 (Simple deposit system) 發行紙幣一元，即須儲藏金屬本位貨幣或生金生銀一元。易言之，一元紙幣，即有一元之現金準備。若無現金準備，紙幣不得發行。行此制者，僅有現金準備，而無保證準備。故於兌現問題，最為安全。惟對全國通貨數量，則無伸縮能力。此種準備制度，在經濟勢力雄厚，存金豐富之國，或能施行，不足以語一般也。一九三四年，美國政府，實行美元貶值，並將金銀收歸國有以後，發行金券銀券，以充一般發行銀行之現金準備。金券銀券之發行準備，則為金三銀一

之比，而無保證準備。則此金券銀券，若作紙幣論，可以目為採行單純準備制之紙幣也。

有價證券存託制者 (Documentary reserve system) 發行銀行，即以資金之一部分，購賣本國國債，存諸政府，以充發行紙幣之担保。發行額，即以所存國債之市價，或其額面之百分之若干為限，紙幣不能兌現時，政府出售其存託之國債，代為兌現之。此法，足以增加國債之需要。不過一國財政，與發行銀行之關係，過於密切。國家之財政基礎，一旦動搖。發行銀行之信用，亦必隨之而受影響。所發紙幣，即有不能兌現之危險。且其紙幣發行額之增減，常視國債市價而轉移，不能適應社會一般對於通貨之需要。況如市中國債不多，紙幣即難增發。故其伸縮能力，並不強大。如遇擠兌，銀行無力應付，政府雖可出售存託之國債，代為兌現，似可保障兌現之安全。然如紙幣之發行額極鉅，存託之國債，數額極多。一旦出售。足令國債之市價暴跌。直接釀成金融恐慌，間接動搖一國之財政基礎。若採多數銀行發行制，每家私立發行銀行之紙幣，必不甚多。一旦停兌，政府出售存託之國債，代為兌現。所售之國債，數既不鉅。國債市價，固可不受重大影響。紙幣之兌現，當可安全無虞。若行單一銀行發行制。而其發行準備，則採有價證券存託制。全國紙幣，集中於中央銀行。紙幣之發行額必鉅，存託之國債必多。一旦停兌，危險極大。不特不足以期兌現之安全，且有引起金融恐慌，動搖財政基礎之可能，美國之聯邦準備銀行紙幣 (Federal Reserve Bank Notes)，即繼承國立銀行紙幣 (National Bank Notes)，而以百分之五之現金，與百分之百之公債為準備而發行者也。

#### 第四節 部份準備與最高限制發行制

部分準備制者 (Partial reserve system)，即據已往之經驗，估計紙幣發行額內流通上必不可少之最低限度。在此限度以內，雖遇極大之經濟恐慌，亦無請求兌現之必要。對此最低限度，予以法律上之規

定。紙幣發行額，在此最低限度以內，可用保證準備。最低限度以外，所發紙幣，須有十足之現金準備。例如一八九七年日本之金本位法案，規定日本銀行，得以保證準備，發行紙幣一萬二千萬元。過此限度，須用十足之現金準備。故此一萬二千萬元，即為法定保證準備發行額。此即部分準備制是也。再如上屆歐戰以前，英格蘭銀行，亦行部份準備發行制。當時法定保證準備發行額，僅有一千八百四十五萬鎊。一九二三年二月，增至一千九百七十五萬鎊。一九二八年七月，制定「通貨與銀行紙幣條例」(Currency and Bank Notes Act)，十一月二日實施，英格蘭銀行之保證準備發行額，增至二萬六千萬鎊。此亦部份準備發行制是也。

但此部份準備發行制，於實行時，困難亦多。蓋此最低限度，不易確定。失之過低，固可求兌現之安全，而通貨之伸縮能力，為之削弱。失之過高，通貨之伸縮能力雖大，而又不足以求兌現之安全。以前日本之法定保證準備發行額，僅有一萬二千萬元，失之過低，因此不得不常作限制外發行。一九二八年，英格蘭銀行之法定保證準備發行額，則又失之過高。一九三一年英國金本位制之崩潰，原因雖多，而此法定保證準備發行額之過於龐大，不失為原因之一。況於法定保證準備發行額以外，增發紙幣，須有十足之現金準備。現金無法吸收，紙幣即難增發。故其缺點，與比例準備制同。

最高限度發行制 (System of maximum issue) 者，即用法律規定紙幣發行額之最大限度。在此限度以內，可用保證準備。保證準備之內容，一任銀行自由，政府不加干涉。或竟一無準備，亦無不可。在此法定最大限度以外，增發紙幣，則非修改法律，擴大最高限度不可。歐戰以前，法國中央銀行之發行準備，即行此制。一九一一年十二月，法蘭西銀行 (Banque de France) 紙幣之法定最高限度發行額，為六十八萬萬法郎。在此限度以內，並無現金準備之必要。過此限度，雖有現金準備，亦無增發之可能。此制信用銀行過甚。通貨之伸縮能力雖大，而於兌現，極不安全。然於事實上，若能隨時充實現金準備

保證準備或無準備之紙幣發行額，不令膨脹至最高限度，亦可預期兌現之安全。例如一九一四年十二月，法蘭西銀行紙幣之法定最高限度發行額，雖已增至一百二十萬萬法郎。所發紙幣，且已明令停兌。而其不兌現紙幣之流通額，則僅一百萬萬法郎。所有現金準備，則在四十五萬萬法郎左右。故於事實上，保證準備或無準備之紙幣發行額，僅占五十五萬萬法郎。較之法定最高限度，相去尚遠，惟在戰時，亦有源於現金準備之枯竭，不得不採行最高限度發行制，可以不用任何準備者，此次戰時之日本是也。

### 第五節 伸縮限制發行制

發行準備制度，一方面，務期兌現之安全，他方面，又須兼顧通貨之伸縮能力。但按各種發行準備制度，往往二者不能兼得。各國中央銀行之發行準備，乃於平日，力求兌現之安全。另訂法規，以備非常事變，而增通貨之伸縮能力。遂成所謂伸縮限制發行制。(System of elastic limits)是以伸縮限制發行制，並非一種獨立之發行準備制，乃為其他發行準備制之一種補助制度，增加紙幣兌現之安全與通貨數量之伸縮能力者也。世界各國之發行銀行，曾用伸縮限制發行制者，約有二種。一以部分準備為基礎之伸縮限制發行制，似可名之曰部份準備伸縮限制發行制。二以比例準備為基礎之伸縮限制發行制，似可名之曰比例準備伸縮限制發行制。茲分別略述於後。

部分準備伸縮限制發行制，有一保證準備之法定最高限度。在此限度以內，得用保證準備，發行紙幣。過此限度，增發紙幣，非用現金準備不可。此點，與部分準備制同。惟遇金融急迫，恐慌將生之時，經財政部長之許可，得以短期票據與有價證券為準備，在保證準備之法定最高限度以外，增發紙幣。而對限度以外所發之保證準備紙幣，須納一定之發行稅，稅率，或以當時以利率為標準，或用法律規定。一旦金融寬裕，利率下落，銀行勢必收回限度以外所發之紙幣，以免發行稅之損失。例如一八九七年

，日本銀行紙幣之發行準備，即採部分準備伸縮限制發行制。保證準備之紙幣發行額，以一億二千萬圓，為最大限制。在此限度以內，得用公債證券以及商業票據充之。過此限度，增發紙幣，須用現金準備。現金準備，為金銀幣與生金銀。但其銀幣與生銀不得超過現金準備總額四分之一。然如日本銀行，認為通貨不足，有增發紙幣之必要，獲得財政部長之許可後，得在限制以外，增發保證準備紙幣，謂之限制外發行。限制外之保證準備紙幣發行額，須納五厘發行稅。故於平日，可期兌現之安全。如遇金融急迫，雖然現金準備，亦可用公債證券與商業票據為準備，增發紙幣，以應一般急需。但須納付發行稅，以防保證準備紙幣之濫發，與金融寬裕後之不再收回，而免妨礙兌現之安全。惟因經濟發展之結果，保證準備之法定最高限度，時有擴充之必要。否則通貨常感不足，限制以外增發之紙幣，不易收回。則在發行銀行方面，固須負擔發行稅之損失。一般產業界方面，亦須負擔較大之利息。上屆歐戰期間，日本銀行紙幣之限制外發行額，常在五千萬圓左右。戰後，不特未見收回，且反較前增加。自一九二三年起，至一九三〇年止，每年年底，限制外之發行額，常在五億圓左右。一九三一年底，則竟增至七億四千萬圓。故對三十年前所定之，高限制發行額，非加擴充不可。乃於一九三二年六月，日本第六十二次臨時議會中，通過發行準備制度修正法案。保證準備發行額，擴充至十億圓。限制外發行額之發行稅，亦自五厘，減為三厘。此固膨脹通貨之準備。要亦現金準備不足，法定保證準備發行額過少，不足以應一般對於通貨之需要故也。

比例準備伸縮限制發行制，即對紙幣發行額，至少須有百分之若干，為現金準備，餘為保證準備。此點，與比例準備制同。惟遇金融急迫，增發保證準備紙幣，以至現金準備率，降至法定比例以下，或因現金準備減少，紙幣發行額，並未收縮，以至現金準備率，降至法定比例以下時，則得上級機關之許可後，可照法定現金準備率以下發行保證準備紙幣額，納付一定之發行稅。一旦金融寬裕，發行銀行，



勢必收回增發之紙幣。紙幣之發行額，既已減少，現金準備率自高，若至法定現金準備率，即可不再納付發行稅。紙幣若不收回，即應充實現準備，提高現金準備率，以達法定比率，亦可避免納付發行稅之損失。例如美國聯邦準備紙幣（Federal reserve notes），至少須有準備金百分之四十，餘為保證準備。此即比例準備制。保證準備發行額，若有增加之必要時，須得聯邦準備局（Federal Reserve Board）之許可，並須納付發行稅。金準備率，在百分之四十至百分之三二·五時，其不足額，年納百分之二之發行稅。金準備率，在百分之三二·五以下，每減百分之二·五，其不足額，加徵發行稅百分之一·五。一九二四年，德國國家銀行紙幣之發行準備制度，亦採比例準備伸縮限制發行制。國家銀行對於所發紙幣之流通額，至少須有百分之四十，以現金或外國金匯，充發行準備，謂之金準備，餘為保證準備。故其法定金準備率，為百分之四十。如遇意外事故，經理事會之提議，評議會之決議，金準備率，可以降至百分之四十以下。但在金準備率百分之四十以下所發之保證準備紙幣，須納發行稅。金準備率，若在百分之四十至三十七，稅率，百分之三。金準備率，若在百分之三十七至三十五，稅率，百分之五。金準備率，若在百分之三十五至百分之三十三又三分之一，稅率，百分之八。金準備率，若在百分之三十三又三分之一以下。每降百分之一，稅率遞增百分之一。此制，限制固嚴，要亦於一方面，使全國通貨，有伸縮能力，而於他方面仍在充實現金準備，以期兌現之安全。惟自一九三一年，金融恐慌以後，現金流出過多。金準備率，遠在法定比例之下。高率之發行稅，究難繳納矣。

## 第六節 發行準備制之前途

前述各種發行準備制度，或為以前所採用，或於現在所施行。制度之內容，雖不相同，要皆以紙幣發行額為對象，力求兌現之安全，與伸縮能力之增大。但於一九二八年，法蘭西銀行紙幣之發行準備制

度。雖採比例準備制，但其準備之對象，則為紙幣發行額與活期存款額。法蘭西銀行貨幣之金準備。為金幣與生金。金準備率，至少須佔紙幣發行額與活期存款額之百分之三十五。此種規定，更足以策兌現之安全。何則？活期存款之支付，雖多利用支票，但亦有隨時提取，易成紙幣之可能。故如僅以紙幣發行額為對象，而定金準備率之高低，則遇活期存戶提現，紙幣之發行額增加，現金雖未減少，而金準備率，即將因此而降低。今以活期存款額，加入紙幣發行額內，而定金準備率。所需之金準備額，固較不加入為多。通貨之伸縮能力，固較不加入為小。而其安全程度，則較不加入為大也。

但按發行準備制度，本為兌現紙幣之遺物。蓋在金幣本位或銀幣本位以及金匯本位跛行本位之下，所發紙幣，在常態之下，均為兌現紙幣。國內流通，本有兌換金屬貨幣之義務。則為加強紙幣信用，便利紙幣流通，力求兌現安全，增強通貨之伸縮能力計，勢必按照國情各自制訂發行準備制度。上屆歐戰以後，各國之金本位制，雖已發生重大變化。國內流通者，僅有紙幣與輔幣。且此紙幣，已無兌換金幣之規定。但其對外關係，仍與一定量之黃金，保持等價。故仍制訂嚴密之發行準備制度，以防貨幣黃金價值之下落。是以二十年來，各國發行準備制度之訂立，其目的，不在維持紙幣對於金幣之兌換，而在保持紙幣與一定量黃金之等價。而此等價關係之所以力予維持，則在防止對外匯價之低落。然則對外匯價，若能穩定不變，所謂發行準備制度，即已失其意義。此次世界大戰爆發以後，英格蘭銀行之發行準備制度，即樹改革之先聲。所發紙幣，改行最高限度發行制。在此最高限度以內，法律上實際上，不設現金準備。而將原有之鉅額現金準備，移交政府，專充維持鎊匯之用。可知對外匯價之維持，已取昔之兌換金屬紙幣之地位而代之矣。

故於今後，訂立嚴密之發行準備制度，充實所發紙幣之現金準備，其目的，雖已不在維持金屬紙幣之兌換，而在保持國內通貨對於一定量黃金之等價關係。易言之，即在維持對外匯價。但其作用，亦為



消極的偏向的，何則？對外匯價之穩定，非一國所能單獨達其目的。本國所有之現金準備，雖極充足。貨幣與黃金之等價。雖能維持。假如外國貨幣，並不與一定量之黃金，保持等價關係，國際匯兌，必然動盪不定。本國之對外匯價，不特無法穩定，且因匯價過高，對外貿易與國內產業，同時陷入不利局面矣。是以今後而欲穩定對外匯價，又須致力於國際金融之合作。至於國內發行準備制度之訂立，則已退居次要地位矣。



## 第四章 葛來興律

### 第一節 葛來興律

葛來興律 (Gresham's Law)，創於英人葛來興氏 (Thomas Gresham 1519—1579)。一五五九年，葛來興氏，奉女王伊利莎白 (Elizabeth) 之命，駐於比利時，私運金銀至英，發見當時成色減低之新幣，充斥於市，成色未減低之舊幣，或被熔解，或被輸出，遂明劣幣逐驅良幣之理。奏之女王，而爲一五六一年英國改革幣制之張本。一八五七年，墨克里特氏 (Henry Dunning Macleod)，於其所著「經濟學概論」 (Elements of Political Economy) 一書中，名此原理曰葛來興律。後人宗之。

葛來興律，即在一國之內，優劣貨幣，同具無限法償資格，同據面值或名稱價值，流行於市。則其結果，良幣退藏，劣幣充斥。劣幣將良幣，驅逐於流通之外。若就金屬貨幣而論，所謂良幣，即真值較高之貨幣。所謂劣幣，即真值較低之貨幣。蓋如金屬貨幣之面值或名稱價值相等，皆能行用無限，則因人類利己心之發動，必先使用真值較低之劣幣，而藏真值較高之良幣。例如以前吾國銀本位幣之成色，按照民國四年，修正之國幣條例之規定，銀八九、銅一。較之流過於吾國市場之外國銀元，如英洋人洋等，成色稍差。是以吾國之一元銀幣爲劣幣，外國銀元爲良幣。自民國八年，取消英洋行市，而與吾國一元銀幣：同價流通以後，外國銀元，漸被吾國一元銀幣，驅逐於流通之外。吾國一元銀幣，漸收統一之效。此即葛來興律之作用。然其作用之發生，須具下列二條件：(一) 同具無限法償資格。(二) 同照面值或名稱價值而流通。

若就不兌現紙幣而論，亦有同樣之作用。例如不兌現紙幣，與金屬貨幣或與其他兌現紙幣，同具無

限法償資格，同價流通。則此金屬貨幣或兌現紙幣，悉被驅逐。不兌現紙幣，充斥於市。

施行金銀複本位制之國，金銀二種本位貨幣之法定比價，若與金銀市價，發生不等之時，法定比價較市價為高之本位貨幣，為劣幣。法定比價，較市價為低之本位貨幣，為良幣。例如金銀本位貨幣之法定比價，為一對四〇。金銀市價之比，為一對四二。此時，金本位幣為良幣，銀本位幣為劣幣。按照法定比價流通之結果，金幣減少。銀幣充斥。蓋以金幣一枚可購四十二倍之生銀。請求政府代鑄銀幣四十二枚。而以銀幣四十枚，易取金幣一枚。再購生銀，一轉手間，可盈銀幣二枚。於是銀幣日增，金幣漸被熔解。反之，金銀市價之比，若為一對三十八，則其結果相反。此亦葛來興律之作用也。然其作用之發生，須具下列三條件：（一）二種本位貨幣，皆能自由鑄造。（二）二種本位貨幣，同具無限法償資格。（三）按照法定比價流通。

然按葛來興律之作用，對於一國幣制，發生良好之結果者有之，發生不良之結果者亦有之，未可一概論斷。但如不願一國幣制，發生劣幣驅逐良幣之現象，則可先事預防。此在金屬貨幣，則應（一）統一貨幣之重量。（二）統一貨幣之成色。（三）重量減低之貨幣，應由國家，易以新幣，收回改鑄。至於紙幣，若採多數銀行發行制，一部分銀行，濫發紙幣，以致不能兌現，而將金屬貨幣或其他兌現紙幣，驅逐於流通之外。則應加以預防。預防之法，即對發行者，嚴加監督，充實其現金準備，國家若採紙本位制，而將中央銀行紙幣，停止兌現。以致金屬本位貨幣，悉被驅逐於流通之外。此乃利用葛來興律之作用，行使貨幣政策。金屬本位貨幣之退藏，為當然之結果，不應加以預防者也。至如複本位制，因金銀市價之比，與法定比價之不一致，而生劣幣驅逐良幣現象。此乃複本位制應有之矯制作用，不能加以預防也。

假如葛來興律之作用，既已發生，則其補救方法，一即停止優劣貨幣之同價流通，對於劣幣，折扣

使用。二即取消劣幣無限決價資格，限制其通用數量。以上二種補救方法，可以施行於同種金屬貨幣與不兌現紙幣。至於複本位制，則除上述二種方法外，又可停止劣幣之自由鑄造，限制其供給。於是真值雖跌，而其面值不跌，仍能按照法定比價，與良幣同價流通。惟此複本位制，已成跛行本位制矣。

貨幣學原理

## 第五章 本位制度

### 第一節 本位制度之意義及其類別

貨幣本為經濟發展之產物。初有貨幣之時，所用貨幣，大抵皆有直接使用價值，例如家畜、獸皮、米穀、貝殼、烟葉之類。種類既雜，價值不等。自實物貨幣，進化而為金屬貨幣，更自金屬貨幣之稱量時代，進化而入鑄幣時代，貨幣漸成一國法制產物，而由國家選定本國貨幣之單位成色與重量，均予以法律上之規定。此種貨幣，謂之本位貨幣，(Standard money)。本位貨幣為一國合法貨幣(Legal tender)。使用數額，法律上，不加以限制。故又謂之無限法償(Unlimited legal tender)。本位貨幣，在授受之際，不特對方不能拒絕，且其授受數額，亦無加以限制之權。此即本位貨幣，具有強制流通能力之意也。

本位貨幣，若為金屬貨幣，則其鑄造，往往可由人民隨時請求政府代鑄，謂之自由鑄造(Free coinage)。例如民國二十三年，吾國政府制定之銀本位幣鑄造條例第十一條，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：

- 一、銀類成色，為千分之九九九者，每元納純銀二三·四九三四四八公分，加納鑄費一元之百分之二·二五。
- 二、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。
- 三、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，折合每元，並加納鑄費一元之百分之二·二五。



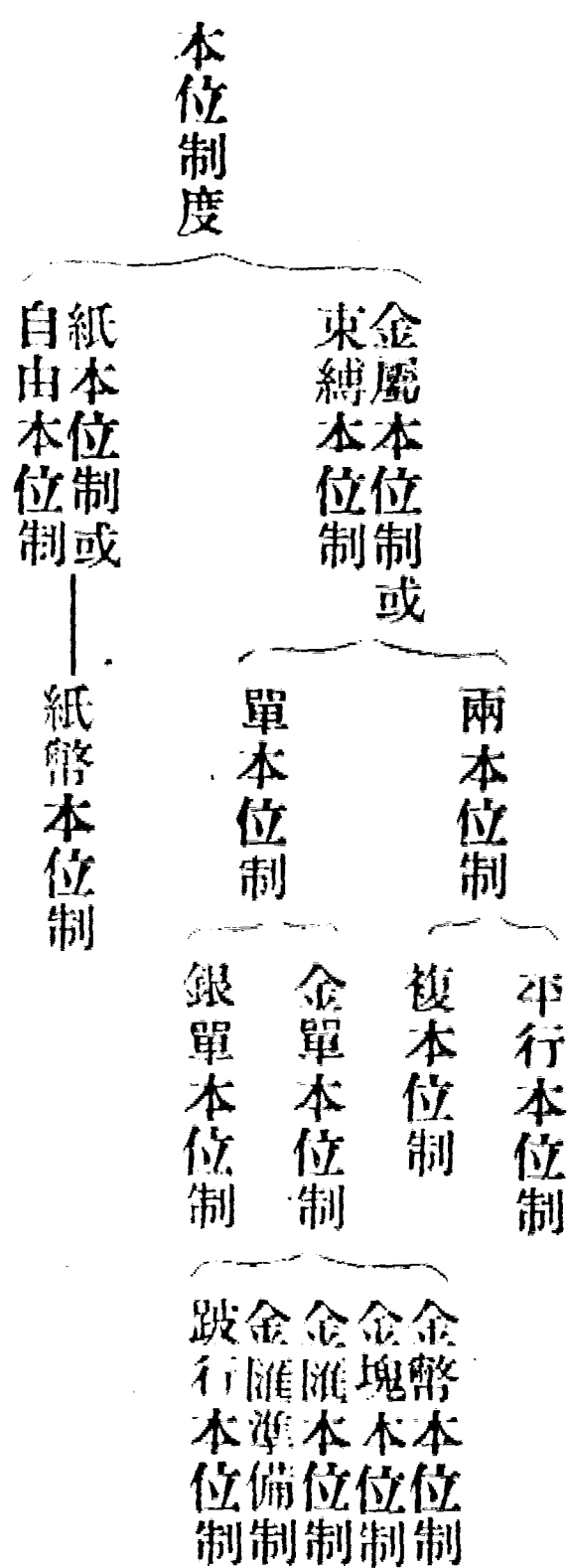
上列各款之用意，雖在統一雜色銀元，而對銀本位幣，則已明白規定其取自由鑄造制。再如上屆歐戰以前，英之金本位幣，亦採自由鑄造制。標準金一英兩，可請代鑄三鎊十七先令十便士半。不收造幣費。但扣鑄造期間之利息一便士半。得照三鎊十七先令九便士之價格，售與英格蘭銀行。

本位貨幣，若為自由本位制之紙幣，或不受金屬束縛之紙幣，則必取消自由鑄造之規定。蓋於事實上，既非鑄幣 (Coined money)，本無鑄造之必要。至其發行，亦歸政府或中央銀行所獨佔。且其發行額，亦多特加規定。例如日本於一九三一年十二月十三日，停止金本位制後，本位貨幣雖仍其舊，但其自由鑄造，已被取消。且於一九三二年六月，通過日本銀行紙幣發行制度修正法案。將保證準備發行額，擴充至十億圓，（以前為一億二千萬元。）過此限度，除限制發行外，須有十足之現金準備。此即自由本位制或紙幣本位制之下，本位貨幣，不得自由鑄造，自由發行之意也。

一九二五年，英國所行之金塊本位制，本位貨幣，雖為金鎊，國內通貨，則為英格蘭銀行之紙幣。輸現三口，始得按照法定價格，請求兌現。故此紙幣，受一定量金屬之束縛。惟對本位貨幣之金鎊，人民亦無請求代鑄之權。僅能按照標準金一兩，合三鎊十七先令九便士之比，售與英格蘭銀行。是以本位貨幣，本以自由鑄造為原則，但以金屬本位貨幣為限。最近世界幣制大變革後，自由鑄造，已非本位貨幣之必要條件。而其無限法償資，則反較前注重焉。

本位貨幣之名稱材料，各國不同。重量成色，亦不一致。鑄造發行，以及兌現準備等，亦多互異。凡此種種，可以總稱之曰本位制度，(Standard system) 之不同。然自近世以來，世界各國所行之本位制度，雖極繁多，仍可概別為二：(一) 金屬本位制 (Metallic standard system)，即其本位貨幣，常與一定量之金屬，保持等價關係。換言之，又可名之曰束縛本位制 (Gebund wachring)，即其本位貨幣之價值，常受一定量金屬之束縛。且其流通數量，直接間接，皆受金屬數量之控制者也。(二) 紙本位制 (Pa

per standard)，又可名之曰自由本位制(Freie Wahrung)。即其本位貨幣為紙幣，對於任何金屬，並不保持等價關係。亦即本位貨幣之價值，不受一定量金屬之束縛。流通數量，不受金屬數量之控制者也。金屬本位制之中，又可大別為二。有以二種金屬，同時為一國本位貨幣者，謂之兩本位制。有以一種金屬，為一國之本位貨幣者，謂之單本位制。兩本位之中，有平行本位制，複本位制之別。單本位之中，亦有銀單本位，與金單本位之別。金單本位制，一般簡稱之曰金本位制。金本位中，又有金幣本位制，金塊本位制，金匯本位制，金匯準備制，跛行本位制等別。茲為便於明瞭計，列表如左：



上述本位制度類別之中，金匯本位制，本為銀本位制改成金幣本位制之過渡方法。對外雖用金匯，對內仍用銀幣，具有無限法償資格。故此幣制，在金本位與銀本位之間。但其銀本位幣，真值低於面值，而受一定純金量之束縛。故其作用，與金塊本位制之紙幣類似。至於跛行本位制，本作兩本位制論，不同之點，對外用金，對內則有銀本位幣與金本位幣，同時並用。不過銀本位幣，雖有無限法償資格，而其自由鑄造，已被停止。故其面值，常在真值之上，而受金幣價值之束縛。亦即銀本位幣之面值，常與一定量之純金，保持等價關係，故其作用，與補助貨幣類似。不同之處，不過一為無限法償，一為有

限法償而已。茲據上述理由，故將金匯本位制，與跛行本位制，列入金本位制之內。

## 第二節 兩本位制

兩本位制 (Double standard system)，同時用二種金屬，為本位貨幣之貨幣制度也。二種金屬，就近代實際情形而論，不外金銀而已。故謂兩本位制，即金銀兩本位制之意。兩本位制之中，各國所已行者，可得二種：一為平行本位制，二為複本位制。茲分別略述如左：

平行本位制 (Parallel standard system)，即以金幣銀幣，同時為一國之本位貨幣，二者皆得自由鑄造，同一無限法償資格。金幣與銀幣之交換比率，不加規定，而照金銀之市場行用。故如金銀市價之比，發生變化，金銀幣之交換比率，亦隨之而不調。近世各國貨幣制度，尙未完成時，大抵沿用平行本位制。此乃貨幣自然進化之結果，非人君立法之遺跡也。後以國與貿易，漸形發達。而世界各國之金銀比價，並不一致。往往甲國之金銀比價，為一對十五，而乙國之金銀比價，為一對十六。此時甲國之金價稍低，銀價稍高。乙國之金價稍高，銀價稍低。於是甲國之金流入乙國。乙國之銀，流入甲國。甲國銀多而金少，乙國銀少而金多。金銀平行本位制，不易維持。乃將金銀比價，加以規定，金銀貨幣之交換比率，不照市場比價，而照法定比價，以防國際間金銀市場比價不一致，引起金銀之外流。金銀之間，既有法定比價，平行本位制，一變而為複本位制矣。

複本位制 (Bi-metallicism)，即以金銀同時為本位貨幣。金銀比價，由國家規定，謂之法定比價。金銀二種本位貨幣，皆可自由鑄造，同具無限法償資格。採用複本位制之理由，如左：

採用金銀複本位制，常因葛來興律之發動，而生矯制作用 (Compensatory action)，使一般貨幣價值之變動範圍縮小。例如金銀法定比價，為一對四十。後因金銀之供求，發生變化。金銀市價之比，若為

第四十五。若行單本位制，則金本位制之貨幣對外價值上升，銀本位制之貨幣對外價值下落。而行複本位制則不然。在此金貴銀賤之狀態中，所產之銀，勢必輸入造幣局，鑄成銀幣。於是銀之供給減少，銀價上漲。金幣則多熔成生金，出售於市。於是金之供給增加，金價下落。至於貨幣方面，則為銀幣增加，金幣減少。反之，金銀市價之比，若為一對三十五。若行單本位制，則金本位制之貨幣對外價值下落，銀本位制之貨幣對外價值上升。若行複本位制，在此銀貴金賤之狀態中，所產之金，勢必輸入造幣局，鑄成金幣。於是金之供給減少，金價上漲。銀幣則多熔成生銀，出售於市。於是銀之供給增加，銀價下落。至於貨幣方面，則為金幣增加，銀幣減少。此增減之趨勢，非至金銀市價之比，復與法定比價完全一致，決不終止。此即複本位制之矯制作用也。

然於事實上，矯制作用，若能充分發揮，金銀市價之比，決不與金銀法定比價，相差若是之鉅。蓋其市價之比，若與法定比價，稍有不同，矯制作用，即隨之而起。市價之比，即與法定比價一致矣。故此作用，可使國際之貨幣對外價值之變動範圍，較行金單本位或銀單本位為小，為減少貨幣對外價值之變動計，似以採用複本位制為宜。易言之，採用金本位制與銀本位制之二國間之匯兌市價，常因金銀比價，發生變化，動搖不定。二國間之貿易，皆帶投機性質。若行單本位制，可使金銀市價之比，常等於法定比價，不生變化。國際貿易，不致因此而一投機性質。此即採用複本位制之主要理由也。

然按複本位制之所以能維持金銀法定比價，全賴矯制作用。而此矯制作用之能收效與否，須視採用複本位制者之多寡以為斷。假如通貨較多之國，皆行複本位制。則其矯制作用之威力極大，固可免金銀市價之劇變。然如僅有一二國家，採用複本位制。則遇金銀市價，發生劇變，矯制作用，往往失效。銀價暴落，複本位制，即有變成銀本位制之虞。金價暴落，又能變成金本位制。故有名之曰交替本位制 (Alternative standard system)，以示複本位制，不特不能維持金銀市價，等於法定比價，且其本身，反

因金銀市價之變化，而有忽成銀單本位忽成金單本位之可能也。

按之已往事實，即可瞭然。法國與拉丁同盟各國，初因金產突增，金價下落。金幣日增，銀幣日減。零星交易，大感不便。後因歐洲各國，次第改行金本位制，金價漸貴，銀價漸落，金幣輸出，銀幣充斥。且按銀價下落之趨勢，已無挽救之餘地。複本位制，已無維持不可能。不得停止五法郎銀幣之自由鑄造，而成跛行本位制。此外如美日等國，在金本位制完成以前，亦嘗行使複本位制，而皆失敗者也。

總之，世界各國，如能一律放棄單本位制，而行金銀複本位制，固可減少金之需要，增加銀之用途。金價不致騰貴，銀價不致下落。國際間之通貨，除原有之生金外，又多一種生銀，亦可助長國際貿易之發展。况據克慶氏 (Joseph Kitchin) 之估計，將來世界金產，有漸減之趨勢。故為補助國際通貨之不足計，世界各國，皆應採用複本位制。則除原有之黃金外，又有鉅額白金，可充國際貿易之媒介。國際通貨，可無不足之虞。况按每年所產白銀，屬於銅錫等礦之副產物者，居其大部分。世界經濟繁榮，對於銅錫之需要增加，則其副產物之白銀，亦隨之而增加。反之，則否。此即國際通貨之增減，可與世界經濟之盛衰一致也。

然自一八七〇年，銀價逐漸下落以來，國際複本位制 (International bi-metallicism)，雖已屢經提倡，終難實現者，自有其重要原因在。世界各國，若一放棄其原有之本位制度，而行國際複本位制，則於相當時期之內，世界各國人民，必然大感不便。何則！各國本位貨幣，雖為法制所規定，而其發展，則為習慣之產物。例如英之金鎊，德之馬克，俄之盧布，印之盧比皆有悠久之歷史。吾國之元，亦已相沿成習，斷非偶然所能放棄者。是以新本位之推行，非如理想之易。國際複本位制，不易實行者一。若竟不顧一切，貿然實行，則其結果，足令各國人民之債權債務關係，發生劇烈之變化。獲得意外利益者有之，蒙受意外損失者亦有之。一切信用關係，反有擾亂之虞。國際複本位制，不易實行者二。行使國際

複本位制，足以防止銀價之下落。反面，即爲抑制金價之上漲。則在存銀較多之國，有利。存銀極少之國，受損。利害不同，偏見自生。國際複本位制，不易實行者三。英美二國，爲最近二大債權國家。金融勢力，爲世界各國之冠。不過英國產金，美國產銀，（墨西哥銀礦，大部分爲美國資本，故作美國所產之銀論。）皆佔世界金銀產一半數以上。是以英國利於金本位制，美國利於複本位制。經濟金融勢力，最爲雄厚之二大國家，對於本位問題，已難一致。國際複本位制，不易實行者四。最近經濟國家主義，極盛一時。一切經濟政策，皆以本國利害爲中心。況對全國經濟金融有密切關係之本位制度，而能破除成見，實行合作乎。國際複本位制，不易實行者五。

今觀上述五點，國際複本位制之不易實行，瞭然如見。一九三四美國政府，雖已法定現金準備，爲金三銀一之比，似爲行使複本位制之象徵，然此改革，不過行政方面之一種手段而已。國際間之利害關係，不能一致。金銀本位制，勢難一律採用。則其結果，惟有行使金本位制，或紙本位制耳。

### 第三節 單本位制

單本位制 (Mono-metallicism) 者，僅用一種金屬，爲本位貨幣之貨幣制度也。例如昔之吾國，以銀爲本位。法比等國，以金爲本位。所謂用一種金屬爲本位貨幣者，即其貨幣單位，與一定量之一種金屬，保持等價關係之意也。採用單本位制之理由有二：

(一) 採用複本位制，政府除代鑄金銀貨幣外，又須時常規定二種本位貨幣之比價。但因市價之變化，此種規定，往往失其效力。而行單本位制，可免此種繁瑣之干涉。

(二) 單本位制之本位貨幣，僅有一種。故於延期支付，易於實行。信用制度，易於發達。不若複本



位制之忽金忽銀，使貸方借方，莫知所從。且因本位確定，外國資金，易於吸收。

單本位制，以金為本位貨幣者，謂之金單本位制，(Gold mono-metallism) 簡稱之曰金本位制。以銀為本位貨幣者，謂之銀單本位制 (Silver mono-metallism)。簡稱之曰銀本位制。二者之優劣，本無絕對標準。須視(一)是否與國際貿易，往來較繁的國，所用之本位相一致。(二)貨幣之材料價值，是否有劇變之危險。(三)是否與經濟發展之趨勢相一致。

茲就第一點而論，世界各國，大概皆已採用金本位制。現雖停止兌現，禁止出口者甚多。但皆臨時應變之政策，非以紙本位為其永久之幣制也。且其貨幣之對外價值，乃多以金為標準。故如吾國單幣沿用銀本位制，則於對外貿易方面，常因金銀市價之變動，而帶投機性質，因此不易發展，此其一也。外國資金，因貨幣本位不同，而不易吸收，此其二也。銀於國際間，不過商品之一種。銀價之漲跌，雖受供求律之支配，而以倫敦紐約二大銀市為標準。吾國對外匯兌，雖亦自有市價，但視倫敦銀價之漲跌而轉移。是以吾國匯市，常處被動地位。因此蒙受鉅大之損失，此其三也。銀匯暴跌。金匯高漲，進口貨騰貴。則在生活必需品有一部分須賴外國供給之吾國，人民生活，必受重大壓迫。反之銀匯暴漲，金匯下落，進口貨低廉。人民之生活負擔，雖能減輕。吾國之農工等業，則將大受壓迫。此即銀價之暴漲暴跌，足以妨礙吾國經濟之健全發展。此其四也。有此四點，吾國應捨銀本位制，而行金本也明矣。

至於第二點，幣材價值之變化，須視幣材之供給與需求。金之供給，漸感不足，銀之供給，則覺有餘。此乃世界各國通用金本位制之結果。以致金則求過於供，銀則供過於求，造成銀價下落之現象，非銀本位制固有之缺陷也。然如單獨沿用銀本位制，而蒙銀價下落之損害，則成銀本位制之缺陷矣。

最後經濟發展之結果，交易量與支付額，皆見增加。以銀為本位，已有量重值小攜帶不便之感。似以採用金本位制為宜。但於最近二十年來，金本位制，種類殊多，其定義，亦與前異，故有分節論述之



必要。

但按各國經濟學者，對於本位制度之解釋，莫不注重本位貨幣之形態，忽視本位貨幣之等價。故如一國之本位貨幣，用黃金鑄造，並在市面流通，則皆謂之金本位制。反之。一國之本位貨幣，雖與一定量之黃金，保持等價，但不鑄造金本位幣，流通於市；或在金本位幣之外，又有銀幣，具有無限法價資格，與金本位幣，並行於市，則皆謂之金匯本位制或兩本位制，以示與金本位制有別。此即重視本位貨幣之形態，忽視本位貨幣之等價故也。是以昔之所謂金本位制，專指一八一六年以來英國式之金本位制。在此制度之下，金本位幣，可以自由鑄造，且可流通於市。但自土屬歐戰以後，世界各國之金本位制，已起重大變化。黃金用途，已自昔之國內流通，改成專充對外清算之用。故在國內，不再鑄造金幣，行用金幣。本位制度，因此不能再從本位貨幣之形態解釋，而須自其等價關係立論。所謂金本位制，不以鑄造金幣流通金幣之英國式之金本位制為限。

世界各國之貨幣制度 既已發生重大之變化，貨幣理論，必然隨之而不同。所謂金本位制，不能再以金幣之有無為條件。民國二十三年，作者於所著「貨幣學」（正中書局出版）中，對於本位制度，另下定義，注重貨幣單位之等價，排斥流通貨幣之形態。一國貨幣，與一定量之黃金，保持等價關係時，即為金本位制。若與一定量之白銀，保持等價關係，即為銀本位制。至其國內通貨，為金為銀，或為紙幣，可置不論也。一八一六年以來至土屬歐戰爆發為止，英國式之金本位制，金本位幣，可以自由鑄造，且可流通於市，固為金本位制無疑。但其所以列入金本位制之列者，不在有金幣流通於市，而在此種金屬片，與一定量之黃金，保持等價關係耳。反之，國內通行者，雖為銀幣或紙幣，若此銀幣或紙幣，已與一定量之黃金，保持等價，亦為金本位制無疑，不能根據通行貨幣之形態，而定本位制度之異同也。

更就事實而論，一九二四年，德國所行之金匯準備制，一九二五年，英國所行之金塊本位制，國內通行者，雖爲不能兌換金屬貨幣之紙幣，但此紙幣，既與一定量之黃金，保持等價關係，故爲金本位制之一種。且於當時，已爲世界各國經濟學者所公認者矣。準是而論，昔之跛行本位制，各國學者，莫不列入兩本位制之內。蓋行跛行本位制者，金幣與銀幣，同具無限法償資格，同時流通於市。則從通行貨幣之形態而論，固可謂之兩本位制。但在跛行本位之下，所有銀本位幣，已被停止鑄造，其真值已在面值之下。而其面值，已與一定量之黃金，保持等價，而與金本位幣，同價流通。故如謂之兩本位制，不若列入金本位制，較爲合理也。

#### 第四節 金幣本位制

金幣本位制 (Gold coin standard system)，即在上屆歐戰以前，世界各國所行之金本位制。一般所謂金本位制，即指此金幣本位制。惟自一九二四年與二五年，德英等國，復行金本位後。金本位制之內容，已與以前不同。戰後之金本位制，雖亦以一定量之純金，爲貨幣之單位，但不鑄造金幣，行用於市。而在戰前之金本位制，則皆鑄造金幣。金幣不特爲紙幣之現金準備，且多行用於市。全國通貨，皆以金幣與兌現紙幣爲主。作者爲便於區別計，特將上屆歐戰以前英國式之金本位制，名之曰金幣本位制，以示與其他各種金本位制有別。

金幣本位制，起源於英。一八一六年五月，英國制定貨幣法規，實施金本位制。考其內容，約有左列數點：

(一) 金幣爲無限法償，人民可以自由請求政府代鑄。即採自由鑄造制。但於請求代鑄之時，每次之生金，須在二萬磅以上，鑄造時間，爲十四日。成色十二分之十一之標準金一英兩，合金幣三磅十七

先令十便士半。但可扣除鑄造期間之利息。便士半，按照三磅十七先令九便士之比，售與英格蘭銀行。

(二) 銀幣爲補助貨幣。其支付額，以四十先令爲限。故爲有限法價，不得自由請求政府代鑄。即採限制鑄造制。

(三) 鑄造蘇佛令(Sovereign)金幣，每枚合二十先令，等於本位貨幣一磅。一六六六年所造之琪尼(Guinea)金幣，作二十一先令，照舊通用。

上述各點，爲一八一六年，英國金幣本位制之大要。故在金幣本位制之下，本位貨幣，必採自由鑄造制。且此本位貨幣之金幣，可以自由輸出，自由熔成生金，出售於市。因能自由鑄造，自由輸出，本位貨幣之價值，始與一定量之純金，保持等價關係。(徵收造幣費或徵收造幣期間之利息者，本位貨幣價值，較其法定純金量之價值而高。其差額，即等於所徵之造幣費或利息。)金幣本位制之自動調節作用，始能充分發揮。茲將金幣本位制之自動調節作用，與物價之漲跌關係，略述如左：

在金幣本位制之下，通貨不足，貨幣之對內價值騰貴，一般物價，反比例而下降。生金亦爲幣材之一種，若禁自由鑄造，生金價格，亦將隨一般物價之下降而下降。而在自由鑄造之條件之下，本國所有之生金，民間所藏之生金，以及外國輸入之生金，製成金器，以較低之價，求售於市，不若輸入造幣局，請求代鑄金幣爲有利，於是金幣增加。以金幣與生金爲現金準備之紙幣發行額，隨之而膨脹。全國通貨，可無不足之患。反之，通貨膨脹，則其對內價值下落，一般物價，反比例而騰貴，金幣若禁自由輸出，自被熔售，生金價格，將隨一般物價之上漲而騰貴。而在自由輸出自由熔售之條件之下，金幣或被輸出，或被熔售。於是通貨收縮，物價下落矣。

對外貿易亦因金幣之自由輸出，自由鑄造，而有自動調節作用。蓋如物價高漲，在外國物價之上，則其進口貨增加，出口貨減少。對外貿易，輸入超過輸出，於是現金外流。流通之金幣，因被輸出而減

少。紙幣之流通量，又以現金準備減少而收縮。結果，即成全國通貨量之收縮。通貨既減，則其對內價值漸貴。一般物價，因此而下落。物價既跌，輸入漸減，輸出漸增。物價若在外國之下，則可自入超轉成出超。於是現金內流。流入之現金，輸入造幣局，請求鑄造金幣。或為中央銀行所收吸，列入現金準備。結果，全國通貨量，又漸增加，物價亦可不再下落，而呈反騰之勢矣。

然在金幣本位制之下，通貨之伸縮，物價之漲跌，對外貿易之消長，皆能自動調節者，必須具備若干條件而後可。且此條件，雖已具備，自動調節作用，雖能充分發揮，而對一國經濟之發展，依然弊多於利。關於此點，第六章第二節中，當再論列，茲從略。

## 第五節 金匯本位制

金匯本位制 (Gold exchange standard system)，吾國往往名之曰虛金本位制。行此制者，以金為本位貨幣價值之標準。而於國內，不鑄金幣，仍以銀幣為無限法償，具有強制流通能力，但不自由鑄造。故此銀幣，供給有限。真值雖跌，而面值不變，且其面值，與經濟關係最為密切之國之金幣為標準，保持一定比率關係。對外匯兌，悉照此比率行之。另於該國之金融中心，存儲生金金匯，以充決算一切對外收支之用。所儲之生金金匯，謂之匯兌基金。故行此制之國，對外用金，對內用銀。則於國際匯兌，可免銀價下落之損害，並收金本位制之利益。昔之銀本位國，如印度菲列濱等，因銀價下落，對外匯兌，隨之而降低。若行金幣本位制，則因國內現金不多，不足以供鑄造金幣之用。鑄造銀幣，更足以釀成銀價之暴落，國庫蒙受鉅大之損失。乃禁銀本位幣之自由鑄造。並與外國金幣，定一比率，設置匯兌基金，以資維持。銀本位幣之供給，既被限制，則其真值，雖隨銀價下落而低落。而其面值，可與外國金幣，保持一定比價。銀價雖跌，對外匯兌，因已用金計算，故可不受影響。國內銀幣，仍充無限法償。

所需現金，存儲足額。所存銀幣，處理將畢。然後開鑄金幣，流通於市。同時限制銀幣之通用額，定為有限法償，以充金本位幣之補助貨幣。若是可免自銀本位制，直接改成金幣本位制之一切損失矣。

在金匯本位制之下，亦能調節全國通貨之供求，免除物價之劇變，惟須加以人為的管理。例如通貨膨脹，物價騰貴，貿易入超，貿易外收入，不足以資抵補，而有輸現出口之必要時。銀幣實價，已在面值之下，故無直接輸出，以供清算之可能。此時唯有將國內通行之銀幣或金幣，按照一定比率，向政府或匯兌銀行，購買外國匯票，而在存於外國之匯兌基金項下支付。於是國內通貨收縮，（在外匯兌基金減少），物價下落。物價既跌，若在外國物價之下，則其輸入減少，輸出增加。假如貿易出超，抵付貿易外支出後，尚有盈餘，而有輸現進口之必要時，則將外國通貨，向國外管理匯兌基金之銀行，按照一定比率，購買本國匯票。持至本國，兌取銀幣或紙幣。於是國內通貨，又漸膨脹，（在外匯兌基金增加），物價亦漸騰貴。此種循環作用，亦能調節通貨之供求，而免物價之劇變。然此於理論上，固甚易易，而於實際上，經濟發展程度，須與外國相等，國際貿易，不受任何障礙，始能收效也。

惟在金匯本位制之下，對外匯兌，雖不輸送現金，但為維持國內銀幣與外國金幣之一定比率起見，必須設定現金輸出入點。對外匯兌，降至現金輸出點，即應在本國，無限制出售輸往外國之匯票。對外匯兌，升至現金輸入點，亦應於外國，無限制出售輸入本國之匯票。若是本國銀幣，始能與外國金幣，保持一定比率關係。例如一八九九年九月。印度施行金匯本位制時，法定一盧比銀幣，等於英幣一先令四便士。並定印度證券 (India council draft) 之出售官價，為一先令四便士又八分之一，此即印度之現金輸入點。英國對印匯兌，漲至一先令四便士又八分之一，合印幣一盧比時，倫敦之印度事務部，即照此價，無限制出售印度證券，以防印匯之續漲，而免印幣漲至法定比價之上。又定逆印度證券 (Reserve council draft) 之出售官價。為一先令三便士又三十二分之二十九。此即印度之現金輸出點。印度對英匯

兌，跌至一盧比合英幣一先令三便士又三十二分之二十九時，印度政府，即照此價，無限制出售逆印度證券，以防印匯之再跌，而免印幣降至法定比價之下。

行使金匯本位制，不需鉅額資金，鑄造金幣。而其對金匯兌，則與金幣本位制相同。其利一也。國內大批銀幣，照舊行用，可以減輕國庫負擔。此其二也。然其反面，則有二大缺陷在焉。一即本國銀幣與外國金幣之法定比價，不易得一適宜之標準，相差過鉅，則遇銀價再跌，銀幣之真值更低，足以誘致銀幣之偽造。相差不多，則遇銀價上漲，銀幣真值，易於超過法定比價。於是銀幣熔售輸出，而有通貨不足之虞。此種缺點，昔之金匯本位國家，屢見不鮮。一八九九年，印度之金匯本位制，法定盧比一枚，合英金一先令四便士。金銀法定比價，為一對二十二。當時金銀市場比價，約在一對三十四，乃至一對三十九之間。是以盧比真值，遠在面值之下。相差既鉅，偽造之盧比銀幣，遂時發見於市場。此即真值與面值，相差過鉅，易於誘致偽造之一例也。

一九〇三年，菲列濱行使金匯本位時，法定菲島銀幣伯索（*peso*）一枚，等於美金五角。金銀法定比價，為一對三十二。當時金銀市場比價，約在一對三十五左右。伯索之真值與面值，相差甚微。故無偽造發生。後以銀價上漲，於是伯索銀幣之真值，高至面值之上。銀幣之輸出熔毀，遂接踵而起。於是菲島政府，一面禁止銀幣之輸出，一面減低銀幣之成色，以防銀幣之喪失。此即銀幣之真值，與面值，相差鉅，銀價上漲，易於誘致輸出熔售之一例也。

印度盧比，對於英幣之法定比價，雖與金銀市場比價，相差甚鉅。盧比真值，遠在面值之下。而在上屆歐戰時期，銀價漸貴。倫敦銀價，若至四十三便士，盧比真值，恰與面值相等。而於一九一七年八月，倫敦銀價，漲至四十六便士。九月，高至五十五便士。盧比真值，已在面值之上。銀幣之輸出熔毀，已難避免。印度政府，若亦減低銀幣成色，則非旦夕所能完成，不能應付騰貴極速之銀價。乃行變更



盧比與英幣之法定比價，即將印度證券之限價提高。後以銀價騰貴過速，印度事務部，停售印度證券。盧比與英幣之法定比價，不再維持，一任印度匯兌之自然變化，以防銀幣之喪失。故於此時，印度之金匯本位制，已被停止。對內對外，皆與銀本位制無異矣，一九一九年五月，始再規定印度證券之比價，為一先令六便士。十二月十二日，增至二先令四便士。考其原因，一方面固在英鎊匯價之下落，與印匯之求過於供。而於他方面，則在銀價之騰貴。此即銀價騰貴銀幣真值，高至面值之上，不得不提高銀幣對於金幣之法定比價，以防銀幣輸出之一例也。

至其第二點，則為匯兌基金之不易籌措，不易保持。行金匯本位制者，大抵皆為資金不足。經濟落後之國。則在行使之前，匯兌基金之籌措，已非易事，籌得以後，是否不致消失，須視國際收支之盈虧以為斷。此在印度非列濱等國，因有母國之羽翼，故可不虞匱乏。且如印度為貿易出超國家。國際收支，收入多於支出。盧比匯價，常在法定比價之上。匯兌基金，不特不致匱乏，且因在英基金過多，而竟輸入現金，以供人民收藏者。但於上屆歐戰發生之時，印度之輸出貿易，為之銳減，國際收支，即呈逆調。盧比匯價，因此而下落。印度政府，仍照法定限價，（二先令三便士又三十二分之一十九）無限制出售逆印度證券，以防印匯下落到現金輸出點之下。假如貿易繼續入超，逆印度證券，勢必繼續發售。印度政府售出之逆印度證券，須在英倫之匯兌基金項下支付。則其結果，匯兌基金，有減無增，最後必有枯竭之一日。匯兌基金，一旦枯竭，逆印度證券，無法出售。盧比匯價，勢必降至法定現金輸出點之下。本國銀幣與外國金幣之法定比率，即難維持，金匯本位制，隨之而崩潰矣。是以金匯本位制，除貿易出超國家，或有母國羽翼之殖民地外，常因匯兌基金之不易保持，而難貿然採用也。

餘如獨立國家，若行金匯本位制，則對存放匯兌基金之國，易於發生密切關係。國際間之利害關係，亦有偏於一方之虞。此亦金匯本位制之缺點也。



## 第六節 跛行本位制

跛行本位制(Limping standard system)，本為兩本位制之變態。即以金銀同時為本位貨幣，皆具無限法價資格。金幣與銀幣之間，有一法定比率，銀幣不得自由鑄造，銀幣既不自由鑄造，則其供給有限。銀價下落，銀幣之真值雖跌，而其面值不跌。仍與金幣，按照法定比率，流通於市。是以銀幣之面值，在其真值之上。此與金銀複本位制，不同之點也。故其特點有二：一為金銀本位貨幣，皆具無限法價資格。二即金本位幣，可以自由鑄造，銀本位幣，則禁自由鑄造。

跛行本位制之下，國內通貨，有金本位幣與銀本位幣。二者皆照法定比價，無限制流通於市，故就對內關係而論，與金銀兩本位制無異。不過銀幣價值，並不受銀幣之中所含銀量之束縛，而與一定量之純金，保持等價關係。故此銀本位幣，就其表面觀之，因為銀幣，按其實際作用，則與金本位幣類似。例如行使金塊本位制者，國內通貨，紙幣為主，但仍不得謂之紙本位制。蓋其紙幣，與一定量之純金，保持等價，即受一定量純金之束縛故也。

且按最近世界各國本位制度之變遷，漸自對內關係，注重於對外關係。昔之貨幣觀念，對於貨幣之材料價值，與其功能價值，往往不加區別。以為貨幣之材料價值，即為一國之貨幣價值。故欲安定貨幣價值，必須保持本位貨幣之真值及其面值之等價關係。乃准本位貨幣之自由鑄造，以期貨幣價值，與幣材價值相等。而在今日則不然。吾人已知貨幣之功能價值，非即貨幣之材料價值。功能價值之大小，與全國貨幣之流通量有關。材料價值之大小，則以所含金屬量之價值定之。而與一國物價，有密切關係者，為貨幣之職能價值，非貨幣之材料價值，貨幣之材料價值雖跌，物價未必反比例而騰貴。貨幣之材料價值雖漲，物價未必反比例而下落。但如通貨膨脹，貨幣之職能價值下落，物價即可反比例而騰貴。通

貨收縮，貨幣之職能價值上漲，物價即可反比例而下落。故就對內關係而論，所應注意者，為貨幣之職能價值，而非貨幣之材料價值。本位貨幣之材料，為金，為銀，為紙，皆無不可。對於一國通貨，若能加以人為的管理，調節其供求，即可安定貨幣之職能價值，防止物價之劇變。至於對外關係，則以世界各國，仍多沿用黃金，為國際收支之決算手段。則為安定匯兌，當以用金為宜。歐戰以後，世界各國貨幣本位之選擇，即呈此種趨勢。對外為主，對內為副。故於理論方面，亦應以此為標準。一國本位貨幣，若與一定量之純金，保持等價關係，且可輸現出口，以謀匯兌之安定者，即應作金本位論，至其國內通貨，是否為金為銀為紙，或竟三者全備，可置不論焉。

由是言之，跛行本位制，因有金銀二種本位貨幣，同時通行。各國經濟學者，遂皆目之為兩本位制。茲據上述二點，一即本位貨幣之等價關係，為一定量之純金。二即本位制度之對外關係，以金為限。而將跛行本位制，作金本位論。歐戰以前，法國雖行跛行本位制，而其對外方面之運用，則與金本位國，並無不同。昔之複本位國，例如拉丁同盟各國，莫不皆以金價暴落，銀幣增加，金幣減少，不得不停止銀幣之自由鑄造，以防變成銀本位制。經此變革，銀幣之真值，即隨銀價而下落，降至面值之下。國際收支之差額，遂難使用銀幣，而唯金幣是賴焉。

## 第七節 金塊本位制

金塊本位制 (Gold Standard System)，雖以黃金為本位貨幣，但在國內。不鑄金幣。故於流通方面，除補助貨幣，仍有若干金屬鑄幣外，本位貨幣，則為政府紙幣，或中央銀行紙幣。且此紙幣之兌現，以輸現出口者為限。所兌者，亦非金幣，而為金塊。輸入之現金，所產之現金，以及人民所藏之存金，則由政府或中央銀行，按照一定價格。無限制收買，以期現金之集中。一九二五年五月，英國之

新金本位法案，即其例也。茲錄其要點如左：

一、除英格蘭銀行外，無論何人，不得以生金請托造幣局，代鑄金幣。但可將生金，售與英格蘭銀行。英格蘭銀行，對於生金，按照標準金一英兩，合三鎊十七先令九便士之比，負無限制收買之義務。人民所有之金幣生金，在一萬鎊以上時，英格蘭銀行，有強制收買之特權。

二、英格蘭銀行，對於所發紙幣，不再負兌換金幣之義務。故凡銀行紙幣，或銀行紙幣之持票人，已喪失其要求兌現之權。

三、上述紙幣之持票人，可向英格蘭銀行總行，在其營業時間之內，要求兌換生金。每次兌換金額，以純金四百英兩，為最低限度。以供輸現出口之用。兌現比率，為標準金一英兩，合三鎊十七先令十便士半。（按標準金之成色，為十二分之十一。標準金一英兩，合英幣三鎊十七先令十便士半。故純金一英兩，合四鎊四先令十一便士又四分之三。四百英兩之純金，應有一千六百九十九鎊十一先令八便士。）

四、至一九二五年十二月三十一日止，除特許者外，仍禁現金出口。故自新金本位制實施之日起，為局部的解禁。一九二六年起，始為全部的解禁。

今按前述新金本位法案，一九二五年，英國所行之金塊本位制，較之以前之金幣本位制，不同之點凡三：（一）在金幣本位制之下，人民可向政府請求代鑄金幣，故為自由鑄造制。而在金塊本位制之下，則除英格蘭銀行外，人民無請求代鑄金幣之權。且於事實上，英格蘭銀行，亦無請求代鑄金幣之必要。故其結果，不特不准自由鑄造，且已不再鑄造金幣。（二）金幣本位制之下，有大批金幣，流通於市。一九一七年，據江立夫委員會（O'Neill Committee）之估計，一九一四年六月中旬，金國現金，約有一億六千萬鎊。又據造幣局所發表之統計，當時英格蘭銀行與其他六十家銀行所有之現金，共計約有八

千二百八十萬鎊。故在民間之現金，約有八千萬鎊。而在金塊本位制之下，國內不再使用金幣。全國通貨，以紙幣為主。(三)金幣本位制之下，英格蘭銀行紙幣之持票人，可以隨時請求兌換金幣。而在金塊本位制之下，遇有輸現出口必要時，始得請求兌換。且其所兌者，為生金而非金幣。

以上所述三點，為金塊本位制與金幣本位制相異之處。惟行金塊本位制後，全國通貨，已無金幣在內。勢必代之以紙幣，以補通貨之不足。且於當時，英國政府所發之不兌現紙幣，數額甚鉅，遠在銀行紙幣之上。銀行統制通貨之能力，遂難充分發揮，乃於一九二八年十一月，公布通貨與銀行紙幣條例(Currency and Bank Notes Act)將英格蘭銀行之保證準備紙幣發行額，自一千九百七十五萬鎊，擴充至二億六千萬鎊。於是二億四千餘萬鎊之不兌現政府紙幣，可以併入銀行紙幣之內。經此改革以後，英格蘭銀行紙幣之發行額，在二億六千萬鎊以內，不需現金。在此限度以上，需有十足之金準備。結果，國內雖無金幣流通，全國通貨，亦可不虞缺乏矣。

金塊本位制之內容，既與金幣本位制不同。則其運用與優劣，亦必互異，先就其運用言之。在金塊本位制之下，本位貨幣，須與一定量之純金，保持等價關係。保持之法，一方面，對於民間生金，中央銀行有無限制收買之義務。他方面，遇有輸現出口，銀行紙幣之持票人，有向中央銀行，請求兌現之權利。有此二種規定，銀行紙幣，始得與一定量之純金，保持等價關係。蓋以本位貨幣之自由鑄造制度，既已取消。中央銀行，若無無限制收買生金之規定，本位貨幣之價值，恐將漲至法定純金量之價值以上。例如純金一英兩，等於英幣四鎊四先令十一便士又四分之三，為英國本位貨幣，對於純金之法定價格。英格蘭銀行，若不遵照法定價格，無限制收買民間之生金，英幣價值，勢必騰貴。純金價格，勢必下落。所發紙幣，無兌換生金之規定，則其價值，必然降至法定價值以下。若禁輸現出口，英幣之對外價值，亦必下落。二者皆能打破英國本位貨幣與法定純金量之等價關係，而使英幣價值，降至法定純金量

之價值以下。故行金塊本位制，一方面。必須規定中央銀行，負擔無限制收買生金之義務。他方面，又須規定遇有輸現出口，可以兌換生金。若是，本位貨幣，始能與法定純金量，保持等價關係。金塊本位制，始能維持也。

至其優點，則在節省現金之用途。蓋於國內，既無金幣之流通。全國現金，遂皆集中於中央銀行，中央銀行之金準備額，當較行使金幣本位制，更形充足。此點，於一九一八年八月，英國江立夫委員會之報告中，即已論述及之。嘗謂「金幣不特無流通之必要，且亦不希望有金幣之流通。蓋於國內，若用金幣，實為不必要之浪費。應將所有現金，集中於英格蘭銀行，充實通貨之基礎。」是以黃金用途之節省，為金塊本位制優點之一。行使金幣本位制，大批金幣，流通於市，難免有毀損磨滅之虞。若行金塊本位制，全國現金，集中於中央銀行，即無此種額外之損失。對於國家，對於全世界，皆可減少黃金之消耗。此為金塊本位制優點之二。禁止本位貨幣之自由鑄造，可以限制通貨膨脹。蓋在金幣本位制之下，准許人民請求代鑄金幣，則遇現金內流，全國通貨，即漸膨脹。此乃金幣供求之自動調節作用，不易避免者也。而行金塊本位制，輸入之現金，僅准售與英格蘭銀行。英格蘭銀行，得充分運用利率政策，調節貨幣之供求，全國通貨。未必因現金內流。而漸膨脹矣。此為金塊本位制優點之三。

至其缺點，即在行使金塊本位制之條件，是否完備。具此條件，即無缺點可供指摘。否則，金塊本位制，不特不易實行，勉強行之，亦有崩潰之虞。至其條件：（一）須有勢力雄厚之中央銀行，可以統制全國之金融，調節貨幣之供求，應付國際匯兌之劇變。（二）中央銀行之金準備額，必須充足，現金之來源，亦須豐富。蓋在金塊本位制之下，全國金融，對外匯兌，以及本位制度之安全，莫不建築於金準備額之上。一旦資金外流，現金輸出，中央銀行之金準備額，必因此而減少。金準備額，既漸減少，更足刺激人心，引起資金之外流，現金之輸出。中央銀行之金準備額，若不充足，現金之來源，若不

豐富，金塊本位制，即難維持。一九三一年英國金塊本位制之崩潰，即其例也。

## 第八節 新金匯本位制

新金匯本位制 (New gold exchange standard system)，又可名之曰金匯準備制 (Gold exchange reserve system)。新金匯本位制，為金塊本位制與金匯本位制之混合品。本位貨幣，雖與法定純金量，保持等價關係。但禁金本位幣之自由鑄造，且無金幣流通於市。國內通貨，以中央銀行紙幣為主。紙幣之發行準備之中，有一法定最低限度之現金準備。在此現金準備之中，有存於國內外之生金與金幣，有存於外國之外國通貨。此即在外金匯是也。人民輸現出口，以中央銀行紙幣，請求兌現時，中央銀行，得兌以生金金幣或金匯，一任銀行之自由，人民無選擇之權。中央銀行紙幣之現金準備之中，有一部分，為在外金匯，故可名之曰金匯準備制。但於在外匯兌基金之外，中央銀行，又有生金金幣，專供輸現出口時，紙幣兌現之用。此與金匯本位制，僅有在外匯兌基金，國內並無生金金幣，以供兌現者不同。故名之曰新金匯本位制。

新金匯本位制之基礎，建築在中央銀行紙幣之發行準備制度之上。例如一九二四年，德國改組國家銀行，發行兌現紙幣，制定發行準備制度，而成新匯金本位制，茲將一九二四年，德國國家銀行紙幣之發行準備制度，略述於後，以見新金匯本位制之要點所在。

一、國家銀行，對於所發紙幣之流通額，至少須有百分之四十，以現金與外國票據，撥充發行準備，謂之金準備。金準備之中，現金至少占四分之三。所謂現金，即指本行庫中所儲之金幣與生金，存於外國中央銀行隨時可以自由處分之金幣與生金。至其計算標準，則為純金一磅，合德國貨幣單位國家馬克一千三百九十二枚。所謂外國票據，即指外國金融中心之殷實銀行，用外國貨幣支付之金額，十日以



內之期票，以及隨時可以收回之債權等。此種外國票據，皆照當時金價計算。

二、在上述四成金準備外，餘額即為保證準備，保證準備，可用三個月以內，支付能力確實可靠者之期票，以及公債、證券、優先股票、優先公司債券等充之。

三、德國國家銀行，有收買生金之義務。收買價格，純金一磅，合國家馬克一千三百九十二枚。國家馬克一千三百九十五枚，本合純金一磅。扣除造幣費三馬克後，故照一千三百九十二馬克購進。

四、若遇意外事變，經理事會之提議，評議會之決議，金準備率，可以減至百分之四十以下，金準備率，在百分之四十以下，所發之保證準備紙幣，須納發行稅。稅率隨發行額之增加而遞增。金準備率，降至百分之四十以下，國家銀行之貼現率，至少須提高至五厘。

五、凡以國家銀行紙幣，請求兌現時，國家銀行，不論總行分行，皆有兌現之義務。銀行得在下列三種方式之中，擇一兌現。(甲)兌以德國金幣，(乙)兌以一千馬克以上三萬五千馬克以下之生金，(丙)兌以在外金匯。此為銀行之自由，請求兌現者，無選擇之權。

上述各點，雖為德國銀行紙幣發行準備制度之大要。而其新金匯本位制，亦可藉此略見一斑。金準備之中，有一部分，為在外金匯，至多占金準備額之四分之一。紙幣之兌現，銀行得給以現金或金匯。金準備額中之現金，得將一部分，存於外國中央銀行。此皆新金匯本位制之特點也。

新金匯本位制，既有以上數種特點。故其內容，不特與以前之金幣本位制，截然不同，即與金塊本位制，以及經濟落後國家之金匯本位制，亦不相同。茲特比較如左：

行使金塊本位制或新金匯本位制者，國內通貨，皆以中央銀行紙幣為主，金幣並不流通。凡以紙幣請求兌現時，銀行得兌以生金或金幣，請求兌現者，無選擇之權，此為二者相似之點也。至於全國通貨之供求，皆由中央銀行，負調節之責。亦為二者相同之處。惟在金塊本位制之下，正貨準備之中，僅有



金幣與生金，且皆存於國內中央銀行。新金匯本位制之下，正貨準備，除金幣與生金外，又有外國金匯。人民請求兌現之時，銀行可免以金匯。且其金幣生金，分存於本國中央銀行與外國中央銀行。此亦二者不同之點也。

新金匯本位制之下，有外國金匯，與在外現金。此點，似與金匯本位制類似。不過金匯本位制，僅有存於外國或其母國之匯兌基金。國內中央銀行，並無金幣生意，以供輸現出口時紙幣兌現之用。且其國內通貨，以銀幣為主。所發紙幣，雖不輸現出口，亦可請求兌現。所兌者，為無限法償之銀幣，而非金幣生金。且行金匯本位制者，本位貨幣，常與外國金幣，保持一定比率關係。故為不獨立的。易受外國幣制變革之影響。新金匯本位制則不然。本位貨幣之價值，僅與法定純金量，保持等價關係，故為獨立的。不受任何外國幣制變革之束縛。在金匯本位制之下，對外匯兌漲跌較鉅之時。政府必須按照現金輸出入點，無限制出售輸出入匯票，維持本位貨幣對於外國金幣之法定比價。而在新金匯本位制之下，則有現金之自由輸出，與中央銀行之無限制收買，維持本位貨幣，對於法定純金量之等價關係。此亦二者不同之點也。

新金匯本位制之採用，大抵源於現金之不足。上屆歐戰以後，德國現金，外流者多，若行戰前之金幣本位制，決非德國財力所能實現。乃將在外所得之信用放款，以及國內少許現金，撥充現金準備，發行紙幣，並定銀行紙幣之金準備額，須有發行額之四成。金幣生金，居其三。在外金匯，居其一。嚴格言之，除在外金匯外，金準備額，僅須發行額之三成。現金之使用，較之金塊本位制，尤為節省。其利一也。鑄造金幣，流通於市，不免有埋沒磨滅毀損之虞。保存於中央銀行，可免此種損失。其利二也。金幣本位制，或金塊本位制，中央銀行之現金準備，完全保存於國內。而在新金匯本位制之下，中央銀行之現金準備，有一部分，為在外金匯，保存於外國金融中心之各大銀行。現金之中，並有一部分，存

於外國中央銀行。二者皆有相當利息可收，較之死藏於本國中央銀行之金庫中者爲有利。其利三也。更就國際關係言之。上屆歐戰以後，各國爲安定幣值計，惟有將本位制度，重行建築於黃金之上。則對黃金之需要，必然大增。黃金爭奪之戰鬪，必更劇烈。幸有新金匯本位制產生，得將在外金匯，列入現金準備，鞏固發行紙幣之基礎。對於黃金之需要，因此而減少，黃金爭奪之戰鬥，賴以緩和。其利四也。國際之間，互有在外金匯，爲發行紙幣之現金準備。則對國際收支差額，可以互相劃撥，而無輸送現金之煩，金價之時期性的漲跌，亦可因此而免除，其利五也。

新金匯本位制，雖有上述各種優點，但其弊害，亦甚明顯。擇其重要者言之，約有下列數點：（一）新金匯本位制普及以後，國際間之短期資金，爲之劇增。上屆歐戰以前，金匯本位國之在外匯兌基金，全世界共計，約在美金三億五千萬元左右。而於一九二九年，則竟增至二十億元。昔之匯兌基金，往往永久存於一定國家。例如印度之匯兌基金，存於英國。菲列濱、墨西哥之匯兌基金，存於美國。新金匯本位制之在外金匯則不然。常因外國利率之漲跌，政治經濟關係之變化，在國際之間，流動不息。大批資金之流動，鉅額現金，往往隨之而移轉。國際金融，因此而不安。其弊一也。在外金匯，列入現金準備，爲發行紙幣之基礎。對於一國而論，足可補救現金之不足。若就全世界觀察，足令世界各國之通貨，較前膨脹。其弊二也。在外金匯，往往存於外國金融中心之殷實銀行。國際風雲，一旦變色。則有大金匯，存於外國者，即感不安。採用新金匯本位制者，爲未雨綢繆計，吸收現金，儲藏現金之觀念，遂較以前爲濃厚。現金在國際間之移轉，反不若昔日之自由。黃金爭奪戰，又隨新金匯本位制之普及而發生。新金匯本位制之設計目的，本在節省黃金用途。而於普及之後，世界黃金，反因儲藏而感不足。則其實行之結果，與設計之目的，背道而馳矣。其弊三也。

惟就大體而論，一九二四年以後，世界各國，次第復行金本位制。內中採用新金匯本位制者，居其

大半。攷其原因，一爲世界現金，流入美國與中立國家。歐洲參戰各國，不特資金不足，黃金亦大感缺乏。不得不將得自外國之信用放款，列入現金準備，充實銀行紙幣之基礎，而成新金匯本位制。二即將來世界黃金之供給，據專門學者之估計，恐有減少之傾向。則爲未雨綢繆計，應有節省貨幣用金之企圖。是以新金匯本位制之所以風行一時，對內對外，莫不源於黃金之不足，及其用途之節省。而在普及以後，反以各國在外短期資金（各國在外金匯，居其大部分。）劇增，引起國際金融之不安。是以新金匯本位制之優劣，未可一概論斷也。

### 第九節 銀本位制

銀單本位制 (Silver mono-metallicism) 或銀本位制者，即以銀爲本位貨幣之貨幣制度。詳言之，即其本位貨幣，對於一定量之純銀，保持等價關係之貨幣制度是也。一八七〇年代，銀價開始下落以後，複本位國，或行金幣本位制，或改跛行本位制。銀本位國，或行金幣本位制，或改金匯本位制。截至民國二十四年實行法幣政策爲止，沿用銀本位制者，惟有吾國，是以銀本位制之研究對象，當以吾國之銀本位制爲最宜。

吾國之銀本位制，在民國二十二年春季以前，爲銀幣與生銀之並行本位制。民國初年，北平政府，嘗頒國幣條例，以銀元爲本位貨幣，採取自由鑄造制。故就法律論，吾國爲銀幣本位制 (Silver coin system) (gold system)。但於事實上，零售交易，雖已採用銀幣，而遇批發交易，則仍沿用各地銀兩，此其一也。况自頒布國幣條例以來，銀本位幣，雖有自由鑄造之規定，而無自由鑄造之事實。此其二也。且按世界各國：對於金屬本位貨幣，雖無明文規定，可以自由熔燬出售。而其熔燬出售，則爲各國政府所默認。蓋非此不足以保持本位貨幣，對於一定金屬量之等價關係。而在吾國，銀本位幣之熔燬，懸爲例禁。

此其三也。觀此數點，可知民國二十二年以前，吾國幣制，實非銀幣本位制，而可名之曰銀幣與生銀之並行本位制，但又不能目為秤量銀本位制 (silver standard by weight)。蓋在秤量銀本位制之下，每遇交易，必須鑑定銀之成色，權其重量，而在吾國，各地沿用之銀兩，名稱雖極繁多，但皆為貨幣單位之虛數。具體言之，即為各地沿用之本位貨幣之一種名稱而已。如遇批發交易，即作計算之單位。每一單位，對於一定量之純銀，保持等價關係。二地交易之差額，至一定時期，始用現銀決算。故與實際用銀，隨時權衡重量，鑑定成色者，不可同日而語也。民國二十二年春，國民政府，實行廢兩改元，各地計算單位之銀兩名稱，漸被廢止。銀元遂為吾國貨幣之單位，一切交易之標準，銀幣本位制度，始告完成。吾國幣制，始得謂之銀幣本位制焉。

銀本位制之利弊，不在對內，而在對外，蓋其國內通貨，若能調節得宜，供求一致，貨幣之對內價值，不起劇烈之變動。一般物價，即無暴漲暴跌之虞。而於對外關係則不然。銀在吾國，固為本位貨幣之材料，且與銀本位幣，保持等價關係。而在世界各國，銀不過一種貨物而已。且其價格之漲跌，較之一般貨物，尤為敏捷而迅速。銀價騰貴，吾國對外匯兌，隨之而上漲，外國對華匯兌，反比例而下落，銀價下落，吾國對外匯兌，隨之而降低，外國對華匯兌，反比例而騰貴。此種對外關係之變化，直接足以左右吾國對外貿易之消長，間接足以影響一國產業之盛衰，與一般物價之漲跌。故論銀本位之利弊，對外關係，較之對內關係，尤為重要。

上屆歐戰時期，美日印度等國，輸出貿易大盛。例如日本對外貿易，本為入超國家。但自一九一五年至一九一八年，四年之間，貿然出超，共有十五億圓之鉅。而在吾國，僅能減少對外貿易之入超額，未能自入超轉成出超也。考其原因，固與產業落後，有密切關係，但吾銀本位制，亦為重要原因之一。蓋自一九一五年起，世界銀價漸貴。吾國對外匯兌，隨之而上漲。各國對華匯兌，反比例而下落，吾國

出口貨物，在外國市場，必須高價出售，始能償其所值。售價之騰貴，恰與銀價之騰貴，成一正比例。是以銀價愈高，吾國出口貨物，在外國市場之售價亦愈貴，進口貨物，適得其反。輸出貿易，受此打擊。其難發展，不言可喻。故在上屆歐戰時期，交戰各國之物資，大感缺乏，不得不仰賴美國與遠東各國之供給。在此特殊情形之下，印度輸入英法等國之物資，在二億金鎊以上。日本之貿易出超，達日金十五億圓有餘。吾國則因銀價騰貴，銀匯過高，輸出貿易，未能如印度日本之發展。由是觀之，可知行使銀本位制，若遇銀價騰貴，足以妨礙輸出貿易，促進輸入貿易。雖遇歐洲大戰，千載一時之良機，吾國之輸出貿易，亦未因此而劇增也。

然則銀價下落，銀匯隨之而降低，金匯反比例而騰貴。出口貨物，售價降低，進口貨物，售價騰貴。則於理論上，可以促進輸出貿易，抑制輸入貿易。雖難自入超轉成出超，入超金額，至少可以較前爲少。按之事實，亦不盡然。蓋自一九二九年，世界經濟恐慌以來，銀價亦隨一般物價下落而暴跌。二三年間，世界銀價，約跌百分之六十，吾國對外匯兌，同一比例而下落。國內物價，輸入品，固因匯兌高漲而騰貴。本國產品，則皆騰貴極微。故就一般而論，國內物價，並未大漲。對外金匯，跌落百分之六十。則在對外貿易方面，立於極端有利地位。輸入應漸減少，輸出當漸增加，貿易入超，理應減少。但按一九二九年以來，四年之間之事實，適得其反。貿易入超，不特未見減少，且反較前增加。一九二九年，吾國貿易入超額，爲美金一億六千一百萬元。（舊平價之美金，純金一盎司，等於二十元另六角七分。）一九三二年之入超額，爲美金一億八千四百萬元。一九二九年，銀價尙高。一九三二年，金價已跌。故如以銀計算，一九三二年之入超，遠在一九二九年之上。

貿易入超額之所以反見增加者，一在輸出貿易之絕對的減退，二在輸入貿易之相對的增加。先就前者言之。銀匯下落以後，吾國輸出貿易，立於有利地位。輸出總額，雖因世界經濟恐慌而減少，但其減

少程度，當較各國爲低，按之事實，則又不然。四年之間（一九二九年至一九三二年），世界各國之輸出貿易，平均約減三分之二。而在吾國，竟減四分之三。一九二九年，輸出總額，爲美金六億五千萬。一九三三年，減至美金一億六千一百萬元。後者僅有前者百分之二十五。更就後者言之。在銀價下落，金匯高漲時期，吾國輸入貿易，理應銳減。而於事實上，亦得其反。一九二九年，輸入總額，共有美金八億一千萬元。一九三二年，減至三億四千五百萬元。四年之間，約減百分之五十七。在此四年之間，世界各國之輸入貿易，平均約減三分之二。吾國僅減二分之一有零。故就一般減少程度而論，目爲吾國輸入貿易之增加，亦無不可。

此種變態之反應，須從一般經濟方面解釋。例如銀價下落以後，吾國輸出貿易，不特不能發展，反較世界各國，尤爲減少。則因吾國出口貨物，原料爲主。而在世界經濟恐慌時期，各國物價，皆已下落。生產指數，亦已降低。所需原料，不特於價格方面，較前銳減。即於數量方面，亦已較前爲少。在此情況之下，輸出貿易，當然較前銳減矣。至於輸入貿易，則因輸入品中，工業製品居多。且有一部分，已成吾國人民日常必需之物。故雖金匯高漲，售價昂昂，仍非忍痛購買不可。此爲吾國輸入貿易，未能銳減之一因。稅捐繁重，交通不便。內地農產物，不能暢流無阻。通商大埠之食糧，遂漸仰賴外國之供給。此亦當時輸入貿易，相對的增加之一因。

故就銀本位國之對外關係而論，銀價下落，有利於銀本位國之時，而於事實上，未必享受，銀價上漲，有害於銀本位國之時，則其害，即甚顯著。且遇銀價下落，金匯高漲，國內輕工業，固能賴以發展。一旦銀價上漲，金匯下落，新興之輕工業，即受輸入品之壓迫，而有崩潰之虞。是以沿用銀本位制，不特於對外貿易方面，富於投機性質。國內農工等業，亦因匯兌變化過鉅，而難健全發展。然此匯兌之變化，即爲銀本位制之對外關係。故謂銀本位制之弊害，當從對外關係觀察也。



## 第十節 紙本位制

紙本位制(Paper standard system)，又可謂之自由本位制(Free standard system)，即以紙幣爲本位貨幣。本位貨幣，並不與一定量之金屬，保持等價關係。亦即本位貨幣之價值，不受一定量金屬之束縛，而有充分自由伸縮之意。然行紙本位制者，全國本位貨幣，必須保持相等之價值。本位貨幣與各種補助貨幣之間，亦須保持法定比率關係。且在一定目的之下，調節貨幣之供求，具此數種條件，始得謂之紙本位制。是以行使不兌現紙幣，非即紙本位制之意。須有一定之制度，一定之系統，而後可。吾國內地省分，亦有發行地方性之不兌現紙幣，與兌現紙幣，銀本位幣，並行於市者。此非紙本位制，而爲紙幣發行，尙未集中，偶然發生之一種變態而已。

竊以爲紙本位制，可以概別爲二：(甲)有現金準備之紙本位制。(乙)無現金準備之紙本位制。前者之中，又可細別爲二：

一、本位貨幣，於事實上，雖已脫離一定量金屬之束縛。而於法律上，則仍保持等價關係。上屆歐戰爆發以後，至一九二五年恢復金本位制，英之紙本位制，卽其例也。在此時期之內，英國政府紙幣，與英格蘭銀行紙幣，並未明令停止兌現。且有若干現金準備，以供兌現之用。本位貨幣之紙幣價值，亦於法律上，對於法定純金量，保持等價關係。而於事實上，政府紙幣與銀行紙幣，皆未兌現。本位貨幣之價值，已在金平價以下，且常自由變動者也。再如一九一七年九月十二日，日本禁金出口，至一九三〇年二月十一日，解除金禁，在此時期之內，日本所行者，亦爲紙本位制。日本銀行紙幣，雖未完全停止兌現。但其兌現金額，每人僅准一百圓，且以離開日本國境者爲限。故於法律上，日圓價值，仍爲純金二分。卽與法定純金量，保持等價關係。而於事實上，日圓價值，已離法定純金量之束縛，而呈不規



則之變化。一九一八年冬，嘗至金平價之上，後又降至金平價之下。上述二例，即其本位貨幣，於事實上，雖已脫離一定量金屬之束縛，而於法律上，則仍保持等價關係之紙本位制是也。

二、本位貨幣，於法律上，事實上，皆已脫離一定量金屬之束縛。價值之大小，不受任何限制，而有充分自由伸縮之紙本位制。例如一九三一年九月二十一日，英國停止金本位後，英鎊價值，在法律上，事實上，皆已不再保持標準金一英兩，等於三鎊十七先令十便士半之比。英格蘭銀行之收買價格，亦以生金市價為標準，不再依照三鎊十七先令九便士之法定價格。日本亦自一九三三年起，不再按照日金一圓，等於純金二分之一，強制收買國內所產之生金。而以較高之價，收買生金。故其本位貨幣之價值，於事實上，法律上，皆已脫離純金二分之一之束縛，而成絕對自由之紙本位制。

前述二種紙本位制，有為本位貨幣之價值，在事實上，雖已脫離一定量金屬之束縛，而於法律上，仍與一定量金屬，保持等價關係者。有為本位貨幣之價值，在事實上，法律上，皆已脫離一定量金屬之束縛，不受任何限制者。二者雖有不同，但其發行準備，則皆遵照發行條例之規定。在法定保證準備額外，皆有現金準備，為發行紙幣之基礎。非如一般人所想像之紙本位制，可以隨意濫發者，所可比擬也。例如一九三三年七月，英格蘭銀行紙幣之發行額，共有三億七千八百萬鎊。內除法定保證準備發行額，二億六千萬鎊外，現金準備發行額，為一億一千八百萬鎊。當時英格蘭銀行之現金準備額，則有一億八千九百萬鎊。故雖增發七千一百萬鎊之紙幣，於法律上，亦無增加現金準備之必要。再如一九三四年五月底，日本銀行紙幣之發行額，共有十二億二千一百萬圓。內除法定保證準備發行額十億圓外，現金準備發行額，為二億二千一百萬圓。同時日本銀行之現金準備額，則有四億五千三百萬元。故其紙幣發行額，尚有增加二億三千二百萬之可能。日本銀行之紙幣發行總額，雖至十四億五千三百萬元，亦無納付發行稅之必要。（保證準備發行額，若至十億元以上，須得財政部長之許可，並須繳納發行稅。）此

種紙本位制，本位貨幣，雖已脫離一定金屬量之束縛，全國通貨之銀行紙幣，仍照發行條例之規定，具備現金準備，與保證準備者也。

無現金準備之紙本位制。即對所發紙幣，並無現金準備之規定。或雖有規定，而於事實上，則以存金缺乏，現金準備，遠在法定比率之下，或竟並無現金準備。上屆歐戰以後，至一九二四年止，一九三三年起至現在為止，德之紙本位制，即屬此類。若行此種紙本位制，對於國際收支，必須力求平衡。管理匯兌，統制貿易，皆為不可或缺之方法，然如國際收支，支出多於收入。則其匯兌，必然下落。國內若能防止通貨之膨脹，抑制物價之騰貴。則於輸出貿易方面，可以發展，國際收支，亦可漸趨平衡也。

總之，紙本位制，與增發紙幣，膨脹通貨無關。增發紙幣，須有增發之原因，始有增發之事實。膨脹通貨，須有膨脹之條件，始有膨脹之可能。戰時各國之紙幣大增，通貨膨脹，此乃源於戰時財政之不足。若在平日，不特無增發之必要，且無膨脹之可能。至於美國南北戰爭時之綠背紙幣，法國大革命時之不兌現紙幣，考其發行原因，亦皆出於一時軍費政費之不敷。且有金屬貨幣，並行於市。遂因發行過鉅，價值下落。此乃貨幣制度，尙未完備時之變態，不得目為紙本位制也。故就一般而論，若能調節通貨之供求，防止財政方面之影響。國際收支，若能平衡。則雖絕無現金準備之紙本位制，亦可通行無阻。惟其對外匯價，難免時有漲落。若在紙本位制之下，且有相當現金準備，為匯兌平衡基金之基礎。則其對外匯價，即易穩定矣。

貨幣學原理

## 第六章 管理通貨

### 第一節 管理通貨之意義

管理通貨 (Managed Currency) ，爲最近二十年來，一般貨幣學者所津津樂道者。其地位，似在各國本位制度之外，自成一系統，自成一幣制。按之實際，則有不然。蓋在各種本位制度之中，除絕對放任自由之金幣本位制外，若行其他各種本位制度，對於國內通貨之供需，國外匯價之漲跌，莫不已加人爲之管理，所不同者，不過程度之差而已，故作廣義論，管理通貨，卽爲絕對放任自由之金幣本位制之反面，蓋在昔之金幣本位制之下，金本位幣之能自由鑄造與自由熔燬，國內通貨之供需，賴以自動調節，不至有過不足之弊。黃金之能自由輸出與自由輸入，對外匯價之漲跌，因此局限於現金輸出入點，不至有劇烈之波動。二者均可不加人爲之干涉，而能誘致一國通貨對內與對外價值之穩定。惟此自動調節作用，是否有效，是否有流弊，則當別論也。

而在管理通貨則不然。對外實行外匯之管理，對內實行通貨供需之管理，前者在求匯價之穩定，後者在求物價之穩定。故與放任自由之金幣本位制，適得其反。是以管理通貨，卽由政府或中央銀行，管理全國通貨之供需與對外匯價之漲跌，而以健全發展全國產業爲目的之貨幣制度是也。

管理通貨之實施，並不限於紙本位制。在紙本位制之下，對外須求匯價之穩定，對內須求通貨供需之一致，固非實行管理通貨，不能達其目的。最近二十年來，雖在其他本位制度之下，人爲之干涉政策，亦在逐漸推行之中。利率或貼現政策之被普遍採用，公開市場政策之實施，其目的，皆在控制市場信用，調節通貨供需。且如昔之英國，雖行金幣本位制，亦時運用利率政策，調節黃金之流動，以求匯價

與物價之穩定。可知管理通貨，並非超然獨立於各種本位制度之外之一種貨幣制度。而係在各種本位制度之下，運用人為方法，調節通貨供需，穩定對外匯價之國家政策之實施而已。惟就狹義而論，所謂管理通貨，專指紙本位制之下，全國通貨數量與對外匯價之管理而言。至於金本位制之下，對於通貨信用之局部管理，嚴格言之，不得謂之管理通貨也。何則？管理通貨論者，認為一國通貨，若與一定量之黃金，保持等價，則因國際間金價之波動，直接影響及於匯價，間接影響及於物價。故行任何方式之金本位制，國內物價，反難獲得安定。則欲安定物價，必先放棄本位貨幣與一定量金屬之等價關係，而將通貨之供需，隨價之穩定，置諸政府管理之下，反易達其目的。此即紙本位制是也。故作狹義論，所謂管理通貨，不外紙本位制之管理，亦即管理的紙本位制而已。

## 第二節 管理通貨之理論

管理通貨，既與絕對放任自由之金幣本位制，處於相反地位。則欲明瞭通貨何以須加管理，何以不能任其自然，必先明瞭金幣本位制之下，全國通貨，何以放任自由，不加干涉。放任自由，有何利弊。弊多於利，即應加以管理。是以放任自由之利，即為主張對於一國幣制，不應干涉之理由。放任自由之害，則為主張通貨須加管理之論據。凡主採用金幣本位制者，莫不以爲此種本位制度，具有自動調節作用。直接對於全國通貨之供需，間接對於一國貿易之消長，產業之盛衰，可以自動調整，政府並無加以管理之必要。蓋在金幣本位之下，金本位幣，既可自由鑄造，又可自由熔燬，國內金價，賴以固定。加以黃金既可自由輸出，又可自由輸入，國內金價與國外金價，因此一致。故如國內通貨過多。物價必因通貨過多而騰貴。農工商業，又因物價騰貴而繁榮。但於對外貿易方面，則因國內物價水準，高於國外物價水準，因此輸入增加，輸出減少。此種狀態，繼續相當時期以後，對外貿易，轉成入超。貿易既

輸入超，貿易外之收入，不足以資抵補，黃金必因國際收支入超而外流。於是金幣減少。以金幣與生金為準備之紙幣收縮。以金幣紙幣為基礎之信用緊縮。遂成一般通貨之收縮。通貨收縮，通貨之購買力上升，物價反比例而下落。物價下落，農工商業之利潤減少。或竟無利可圖。於是縮小營業範圍，減少貨物生產，或竟停業倒閉，釀成一般經濟之衰敗。而於對外貿易方面，則以國內物價水準，降至國外物價水準之下，輸入因此而減少，輸出因此而增加，經過相當時期以後，又自入超轉成出超。貿易既已出超，國際收支，收入多於支出。於是黃金內流，金幣與生金增加，以此為準備之紙幣加多，信用又隨有形通貨增加而擴大。遂成一般通貨之增加。通貨既增，物價上漲，幣值下落，農工商業之利潤增加。於是擴大營業範圍，增加貨物生產，又成一般經濟之繁榮。經濟繁榮，物價上漲，國內物價水準，若又高至國外物價水準以上，貿易方面，又漸不利，因此引起黃金之外流，通貨之收縮，物價之低落，產業之不振，經濟之衰敗。故行放任自由之金幣本位制，一國通貨，不至有過不足之弊。全國經濟，不至過度繁榮，過度衰敗，而能自動調節。此即主張採用放任自由之金幣本位之理由也。

而在主張管理通貨者，以為不然。蓋此金幣本位制之自動調節作用，不特不能調整一國貿易之消長，產業之盛衰，反足以使一國之貿易與產業，忽盛忽衰，發生週期性之變化。人民生活，全國經濟，反難獲得健全之發展。蓋自通貨緊縮，物價低落，經濟衰敗，轉成貿易出超，黃金內流，通貨增加，物價上漲，經濟繁榮，須經相當時期而後可。此在期間，為物價之低落，產業之不振，失業之增加。一般薪給等級，雖因物價低落，生活比較寬裕，但從全體而論，依然不能抵償失業人口增加而受之損害。再從經濟繁榮轉入經濟衰敗，亦須相當長久時期。在此期間，為物價高漲，產業發展，失業減少。農工商業，雖因經濟繁榮，可以獲得鉅額利潤，而在一般薪給等級，反因物價高漲，生活困難。是以金幣本位制之自動調節作用，縱能悉如理想，完全生效，可以調整一國通貨之供需，但其結果，不過使一國通貨，

忽增忽減，一國物價，忽漲忽跌，一國產業，忽盛忽衰，一國之失業人口，忽多忽少，人民生活，反難獲得安定，全國經濟，反難健全發展。

況按自動調節作用之能否收效，尚有若干條件。一即國際貿易，必須絕對自由。國際貿易，若有人為的障礙，例如關稅壁壘高築，輸出入之嚴格限制與過度獎勵，外國匯兌傾銷等。國際貿易，若有此種人為之干擾，國內物價水準，雖已低於國外物價水準，貿易亦未必能自入超轉成出超，黃金難因此而內流。於是國內通貨，繼續緊縮，一般物價，停留於較低之水準，全國產業，長呈消沉不振狀態。

二即國際間黃金之流動，必須絕對自由，採用金幣本位國家，固以黃金之自由輸出入為其成立要件。而在世界各國，是否皆准黃金之自由輸出？若有一二對外貿易比較發達國家，對於黃金輸出，加以限制。或用抬高金價提高利率方法，消極的防止黃金外流，積極的促進黃金內流。則在金幣本位國家，黃金之輸出入，即受影響，例如通貨緊縮，物價低落，按照自動調節作用，對外貿易，當可逐漸好轉，黃金流動，可以漸自輸出轉成輸入。但因外國吸收黃金，金幣本位國之黃金，往往繼續外流，造成通貨過度緊縮。且入貿易出超黃金理應輸入時期，又因外國阻止黃金外流，金幣本位國家，往往不易獲得應有之黃金，國內通貨，因此不易發生合理的增加，所謂自動調節作用，遂難完全發揮。

三，自動調節作用，建基於金本位幣之自由鑄造自由熔煉與黃金之自由輸出入以及對外貿易之消長之上。而決定黃金輸出入者，為國際收支之變動。對外貿易之消長，雖為左右國際收支之主要因素，但僅國際收支之一部份。二十世紀以來，貿易外之國際收支，日益重要。內以國際間資本之移動，不論長期短期，均能影響一國黃金之輸出入。經由黃金之輸出入，又能影響一國通貨物價與產業。故必假定國際資本之移動，並不頻繁，貿易外之國際收支，為數不多，且在國際收支總額之中，不佔重要地位，自動調節作用，始能收效也。



四、假定一切條件，均已具備，國際貿易與國際間黃金之移動，絕對自由；國際間資本之移動，並不頻繁，對外貿易之入超或出超，仍為決定國際收支之唯一因素。在此種種假定之下，自動調節作用，當可充分發揮效力矣。但於事實上，亦不盡然。何則，各國之經濟發展，先後不同。在產業不振經濟落後國家，國內物價，雖然低於國外物價，而增加輸出，減少輸入，依然困難，對外貿易，往往繼續入超，一般產業，不易獲得發展之機會。自國際借貸關係方面觀察，此種國家，往往停留於債務國之地位，達數十年之久。而在產業發達經濟先進國家，適得其反。故欲使貨幣制度之自動調節作用，充分有效，又須以各國經濟發展程度相等為條件。而於事實上，世界各國之經濟發展程度，大有先後之別，自動調節作用，遂難完全收效矣。

根據上述四種條件，可知所謂自動調節作用，跡近學者之理想，至少亦與二十世紀以來世界各國之經濟狀態，不相符合。況按自動調節作用之本身，尚有極大缺陷在內，縱能充分發揮效力，對於一國產業以及人民生活，亦仍害大而益小，蓋於理論上發揮自動調節作用者，為金幣本位制或銀幣本位制，在此本位制度之下，金本位幣或銀本位幣，可以自由鑄造，可以流通於市。故如黃金之產額增加，通貨即能隨之而增加，物價因此而騰貴。產額減少，結果相反。世界黃金之產額，不免時有增減，各國之產業與經濟，即受影響，而有枯盛衰之別。此種情形，在銀幣本位國家，更為顯著。故行金幣本位制或銀幣本位制，欲藉自動調節作用，調節通貨之供需，以求幣值與物價之穩定，結果，反因金銀產額的消長，幣值與物價，反難獲得穩定。則為穩定幣值安定物價計，不若停止金本位幣或銀本位幣的自由鑄造，禁止金屬本位貨幣之流通，而用紙幣代替金屬本位貨幣。至於通貨之供需，則由政府或中央銀行，根據市場之需要，物價之高低，貿易產業之盛衰，隨時施行人為方法，加以調整。若能如是，物價反易穩定，經濟反易發展矣。

以上所論，爲採用管理通貨制度之重要理由。事實上，二十世紀以來，雖在行使金幣本位最爲成功歷史最爲悠久之英國，對於通貨供需之調整，亦已不再完全放任自由，對於黃金之流動，信用之伸縮，常用利率政策，加以控制。嚴格言之，通貨之供需，已不完全自動調節。且在金幣本位國家之間，欲使自動調節作用，發生效力，須有充分之黃金，爲其先決條件。但在上屆歐戰以後，世界黃金，集中於美法二國。其他國家，均有黃金不足之感。黃金分佈，既極不均，則在黃金缺乏國家，若行金幣本位，一旦黃金外流，不特國內通貨，勢將過度緊縮，所謂金本位制，亦將無法維持。而在黃金過多國家，雖可不虞黃金外流，影響幣制之安全。然如一國黃金過多，其他國家，必感不足。結果，即爲其他國家購買能力之降低，亦即本國出口貿易之衰退。就一般經濟而論，亦非國家之福。管理通貨理論，即在此種環境之下，逐漸抬頭。是以管理通貨理論之發展，一方面針對自動調節作用之內在的缺陷，他方面則淵源於時代環境之需要。

### 第三節 管理通貨之實施

通貨管理，可分二方面。一爲通貨對外價值之管理，即外匯與黃金輸出入之管理，或即黃金市價之管理。蓋以一國通貨對外價值之變動，對於貿易之消長，進口出口貨價之漲跌，有直接影響，對於物價之波動，產業之盛衰，有間接影響。故欲物價穩定，貿易產業，獲得健全之發展，必先安定匯價，通貨之對外價值，維持不變而後可。在金幣本位國家，黃金可以自由輸出入，對外匯價，受黃金輸出入點之限制，不至有劇烈之波動。但自世界黃金分佈不均以後，在黃金缺乏國家，爲維持匯價計，不得不管理外匯，妨礙黃金之外流。此次世界大戰爆發以後，英國幣制方面，有重大之改革。鎊匯的穩定，注重於國內黃金市價。易言之，即爲政府動用黃金與英鎊，維持金價於一定水準，結果即爲鎊匯之穩定，德國

則從統制貿易着手，以求國際收支之平衡。國際收支，若能平衡，外匯於原則上即能穩定不變。同時嚴密統制外匯，馬克匯價，遂能維持不跌。總之，對外匯價之管理，方式雖多，而其目的則一，力求匯價之穩定是也。至於在何種水準之下，始予穩定，則由各國政府，根據各方需要，以及對外關係而定。此次大戰爆發以後，英國政府，即將鎊匯貶低，穩定於對美四元之比，即其例也。

二即通貨對內價值之管理，易言之，即為通貨供需之管理，一國通貨數量，須有伸縮增減性能，在金幣本位國家，雖多放任自由，自動調節。但此自動調節作用，不特缺點太多，抑且不能配合國家需要。例如通貨雖有增加之必要，但以現金不足，而無法增加。若用人為方法，加以管理，即可隨意增減伸縮矣。關於國家通貨供需之管理，可以大別為二，分別論述於後。

一、利率政策。在貼現制度發達國家，謂之貼現政策 (Discount Policy)。例如通貨過多，金融寬裕，而有加以收縮之必要時，中央銀行，提高利率或貼現率。中央銀行利率之提高，即能影響一般商業銀行之利率，且更影響一般市場利率。於是一般利率上昇，儲蓄增加，投資減少。在金融市場，即為放款減少，信用收縮，通貨回籠。假如通貨過少，金融緊迫，而有加以擴大之必要時，中央銀行，減低利率或貼現率。商業銀行利率與一般市場利率，往往隨之而下落。於是儲蓄減少，投資增加。在金融市場，即為放款增加，活期存款，隨之而加多。結結即為信用擴大，通貨增加。是以利率政策或貼現政策，可以調整一國通貨之供需，不使有過不足之弊。

但按此種政策之運用，已有數十年之歷史，並不以最近流行之管理通貨為限。上屆歐戰以前，歐美各國，已多採用，其目的，或在調整一國通貨之供需，或在控制資本黃金之移動。積數十年之經驗，漸知此種政策，不無流弊。一，國際交通，日益便利，國際間資金之移動，日益頻繁。故如某一國家，單獨提高利率，以期收縮信用，減少通貨，而其他國家之利率不變，往往發生相反之結果。利率較低國家

之資金。流入利率較高國家。於是在提高利率國家，信用不特未見收縮，反因外國資金輸入而擴大。一九二九年紐約聯邦準備銀行，提高貼現率，引起歐洲國家資金之輸入，反使證券投機之風，更爲旺盛，最後釀成嚴重之經濟恐慌，卽其例證也。二卽提高利率或減低利率，對於一般產業之影響，有過度壓迫，過度鼓勵之危險。蓋如提高利率，一方面爲信用收縮，通貨減少，物價下落，已能造成產業之不振。而於他方面，又因利率提高，生產成本加重，更使一般產業，經營困難，減低利率，結果相反，一方面爲信用擴大，通貨增加，物價上升，已能助長產業之發展。而於他方面，又因利率降低，生產成本減輕，一般產業，更易發展。是以提高利率。歷時稍久，足令全國產業，一蹶不振，減低利率，又可使全國產業，過度繁榮。至於一國利率之過度提高或減低，引起國際資金之移動，又因資金之輸出入，引起外匯之波動與國內一般金融上之影響，更當別論也。

二、公開市場政策 (Open market policy)。所謂公開市場政策，卽爲中央銀行，以調整通貨供需爲目的，在證券市場，大量買賣證券之一種金融政策。假如金融過寬，通貨過多，投機旺盛，物價上漲，則爲收縮信用，鎮壓投機起見，中央銀行，賣出大批證券。大批證券之賣出，市場資本，爲中央銀行所吸收，信用因此而收縮，通貨因此而減少。反之，金融緊迫，通貨過少，物價下落，產業不振，則爲擴大信用，增加通貨，提高物價，發展產業計，中央銀行買進大批證券。大批證券之買進，中央銀行，放出大量資金，信用因此而擴大，通貨因此而增加。是以公開市場政策，確有調整通貨供需之效能，且無利率政策之流弊。不過公開市場政策之實施，須有若干先決條件。一卽中央銀行須有雄厚之實力。此在獨占發行之中央銀行，當可完成此使命。二卽中央銀行平日須有大批證券，專充吸收市場過剩資本之用。三卽須有廣大之證券市場。所謂廣大，非空間的廣大，而爲富有彈性之證券市場，既能銷化大批證券，又能供給大批證券。四卽公開市場買賣之證券，本以政府證券爲主，證券市價，須與額面相差無幾

。故如證券市價，遠在額面以下，證券市場，往往缺乏彈性，公開市場政策之運用，即感困難，勉強實施，足令中央銀行遭受重大損失。

三、即法定存款準備之伸縮政策。信用制度發達國家，全國通貨之中，存款貨幣，約占通貨總額百分之九十。無形通貨之管理，遂較有形通貨之管理，尤為重要。所謂無形通貨之管理，即為信用之管理。最能生效者，即用法律規定存款準備對於存款總額之百分比，謂之法定存款準備率，存款可以大別為活期存款與定期存款，法定存款準備率，有最高與最低之別。例如用法律規定活期短期存款之準備率，最低不得少於百分之五，最高不得超過百分之卅，定期存款之準備率，最低可以毋庸準備，最高不得超過百分之二十。且在通商大埠，金融上之變化，較為劇烈，貨幣之流轉，較為頻繁，存款準備率之規定，大城市應較小城市為高。例如我國之上海天津漢口廣州重慶大連等地，銀行之存款準備率，應較其他城市為高。法定存款準備率之最高與最低限度，雖用法律規定，惟在政府或中央銀行執行之時，則有伸縮之權。例如大城市之活期存款準備率，為百分之十，定存準備率，為百分之五，假如政府或中央銀行，認為市場金融，過於寬鬆，而有收縮信用，壓制投機之必要，則可公告提高存款準備率。假定活期存款準備率，增至百分之二十，定存準備率，增至百分之十。不過準備率之提高，不能立刻付諸實施，必須經過相當期時而後可，例如一月或二十日。

存款準備率提高以後，即為市場信用之收縮。蓋如活期存款準備率，自百分之十，增至百分之二十，銀行運用活存之能力，即被減少十分之一。例如某銀行之活期存款總額，為一千萬元，法定活存準備率，若為百分之十，可以放款九百萬元，若為百分之二十，僅能放款八百萬元，是以存款準備率之提高，即為銀行放款能力之減低，市場信用之收縮。且按銀行活期存款之來源，可以大別為二：一為被動的，即存戶以現款或支票本票向銀行開立之往來賬。二為自動的，即為銀行放款以後，借款者即將所借之款，



轉入往來賬，以便陸續支用。故在銀行方面，一方面為放款增加，他方面又為活期存款之增加。此種活期存款，為銀行本身所創造，故多謂之自動的活存。借款者所借之款，雖可存入其他銀行。但就銀行全體而論，仍為活期存款總額之增加。故在信用制度，比較發達，支付款項，常用支票匯票國家，銀行放款之增加，必然引起活期存款之增加。活期存款，雖然增加，放款又可隨之而增加，活存準備率，一旦提高，放款總額，必然減少，自動的活期存款，又必隨之而減少。銀行之放款能力更低。遂成信用之收縮，通貨之減少。減低存款準備率，結果相反，銀行之放款能力，即可隨之而增加。放款既增，活存更多，放款能力更大。遂成信用之擴大，通貨之增加。是以法定存款準備率之提高或減低，可以調整通貨之供需，而在信用制度發達國家，更其有效。至於法定存款準備的保管，當以全部存入中央銀行為原則，蓋於一方面可以增強中央銀行對於全國銀行之統制力量，他方面可以便利各銀行之清算也。

#### 第四節 平時通貨之管理

通貨之管理，截至現在為止，在學理上尚無平時與戰時之別。但就筆者親感所及，平時與戰時，並不相同。蓋在戰時，除一般經濟因素外，又有戰時財政因素，與各國特有之戰時經濟因素。是故雖在管理通貨行之已具成效國家，一入戰時，亦必完全變質。茲就平時。各國管理通貨之方策，略述於後，以與戰時相比較。

平時通貨之管理，各國雖因經濟環境，歷史習慣，當前需要，而有不同，但就一般而論，不外對外為外匯之管理，對內為通貨供需之管理。其嚴密程度，大有出入。較為寬大者，當推英美二國。僅設鉅額外匯平準基金，對於外匯，作無限制買賣，以求匯價之穩定。蓋其經濟金融勢力，至為雄厚，故無嚴

權管理，以防外匯下落之必要也，例如美國之對外貿易，年有鉅額出超。且在國外，又有大量資金，年有利息利潤收入。故其國際收支，收入多於支出。外匯下落之可能性極少。英國對外貿易，雖有鉅額入超，但其對外投資的利息利潤之收入，海運事業與保險事業之收入，可以相抵而有餘。況南非爲世界最大產金區域，倫敦爲世界金融中心，是以英鎊匯價，雖不嚴密管理，亦可不至暴跌也。

德國則不然。上屆歐戰以後，德國在外資產，大部喪失，而又負擔鉅額債務。一九三二年，據德國官廳統計，工商銀行等業所負外債，計短期債務，一百另二萬五千三百萬馬克，長期債務，一百另四萬七千萬馬克，股票不動產債務，約在四十九萬萬馬克至五十九萬萬馬克之間。故在一九三二年，德國共負外債總額，約有二百五十五萬萬至二百六十五萬萬馬克。每年利息之支付，已極可觀，至於本金之償付，當更困難。當時德國對外貿易，雖有出超，但其出超金額，極爲有限，不足以抵補貿易外之支出。國際收支，遂極不利。德國國家銀行之現金準備，又自一九三四年起，降至發行額之百分之十以下。一九三五年起，僅有發行額之百分之一。在此情形之下，欲令馬克匯價，維持不變，唯有嚴格管理之一法。此外，德國嚴格管理外匯，另有政治上之目的，此即秘密擴張軍備是也。何則？一國財政與通貨，必因擴軍而膨脹。外匯若不嚴格管理，即有暴跌之可能。馬克匯價，一旦暴跌，國內物價，必然飛漲，財政支出，必然大增，擴張軍備，即難實現矣。可知雖在平時，管理通貨之一部分之外匯管理，各國亦不相同，其嚴格程度，大有天淵之別。

至於國內通貨供需之管理，亦因各國習慣不同，市場不同，需要不同，而有差別。上屆歐戰以後，德國繼續採取高利政策，其目的，不在收縮信用，減少通貨，而在吸收外國資金，恢復戰後經濟之繁榮。且按當時利率政策之運用，往往側重於國際資金之移動。又因國際資金之移動，影響及於外匯價格之漲跌。例如一九二四年下半年，美國之貼現率，一再減低，英國之貼現率，繼續維持年息四釐，鎊匯因



此遂漸高漲。一九二五年，英國遂有舊小價恢復金本位之可能。而自一九二九年世界經濟恐慌以後，世界各國，大概皆採低利政策。繼續維持低利政策，至此大戰事爆發為止。所謂提高利率，收縮信用，可云絕無僅有。低利政策之普遍採用，完全出於事實之需要。蓋自一九二九年世界經濟恐慌爆發以來，各國對策，皆在提高物價，增加人民之購買能力，低利政策，一方面擴大信用，生產者容易獲得資金上之援助，對於原料燃料以及勞力之購買能力，自必增加。他方面，貨物成本減輕，生產易於發展。且因市場利率降低，一切資本財之市價，必然騰貴。資本財之市價高漲，一般物價，又必隨之而上升。故於最近一二十年來，利率政策之運用，已漸變質，其目的，不在一時信用之收縮與擴大，而在國際資金之控制，與長期的經濟復興。不過利率政策之運用，若在調整通貨之供需。則凡提高利率或貼現率，大概可以收縮信用，減少通貨。反之，減低利率或貼現率，大概可以擴大信用，增加通貨。此為各國平時所習用之政策。而在戰時，則不盡然。

至於公開市場政策之運用，雖因世界各國中央銀行勢力之有強弱，金融市場之有大小，效果遂大有差別。但在平時，所謂公開市場政策，不外出賣證券，吸收市場遊資，收縮信用與通貨，或買進證券，放出大量資金，增加信用與通貨。其目的，即在調整通貨的供需。而在戰時，所謂公開市場政策之運用，亦必完全變質矣。

再如法定存款準備政策之運用，在信用制度發達國家，固可達到調整通貨供需之目的。例如凱因斯氏在其所著 *A Treatise on money* 一書中嘗謂，自一九一九年到一九二六年，在此八年之間，英美兩國之存款通貨，約佔全國通貨總額百分之九十。故如存款通貨之供需，能加管理，全國通貨之供需，即可達到調整目的。法定存款準備率之控制，本以存款通貨為管理之對象。則在信用制度發達國家，最**有效**，而在信用制度落後國家，即成疑問。其作用，往往側重於存戶之安全保障與金融恐慌之先事預

防，至於通貨供需之調整，反居次要地位。惟在信用制度發達國家，法定存款準備政策之運用，仍以調整通貨供需為主要目的。且在平時，減低法定存款準備率，以便銀行增加放款，而達擴大信用目的。提高法定存款準備率，迫令銀行減少放款，收回欠款，以達收縮信用目的。而在戰時，亦有不然。

### 第五節 戰時通貨之管理

戰時軍需浩繁，財政收支，必然入不敷出，故需增加舊稅，創辦新稅，實行戰時租稅政策。不過租稅收入，緩不濟急，數額有限。又必發行戰時公債，以補歲入之不足。戰時公債之發行，數額既大，次數又多，欲求順利推銷，金融市場，必須繼續維持低利狀態。利率既低，公債市價必高，公債銷路必廣。此為戰時採行低利政策理由之一。利率既低，市場信用必多，金融寬裕，公債推銷自易。此為戰時採行低利政策理由之二。是以世界各國，一入戰時，必然維持低利政策。

惟在戰爭最初爆發之時，為防止資金外流，減少存戶提存，增加銀行存款準備，安定金融市場計，往往一度提高利率。此係一時之現象，後必採行低利政策無疑。然如戰事延長，政府雖然維持低利政策，公債銷路，亦必逐漸呆滯。公債既難順利發行，唯有列入發行之發行準備，通貨勢必因此而膨脹。通貨既漸膨脹，物價必漸騰貴。物價既漸騰貴，市場利率，必漸上昇，政府雖欲維持低利政策，亦為事實所不許矣。中央銀行之利率政策，事實上，愈漸喪失控制全國利率之能力。於是唯一而壓低市場利率，一面增加公債利息。可知所謂戰時利率政策，實際上即為低利政策。其目的，則在造成寬裕之金融市場，以便戰時公債之發行，至於所謂提高利率，收縮信用，實為戰時金融所不許也。

至於公開市場政策，適得其反。戰時，公債數額極大，而在售出以前，政府為應急計，往往先向中央銀行商借，而由銀行墊款。政府即將所借之款，支配於各項用途。於是大量資金，分散民間，市場信

用，因此擴大，通貨數量，因此加多，於是出售公債，信用即因公債出售而收縮，通貨亦即因此而同籠。至於所謂中央銀行買進證券，放出資金，增加市場信用與通貨，亦為戰時金融所不許。是以公開市場政策，一入戰時，僅有公開出售政府證券，收縮市場游資，而不買進證券，放出資金。此與利率政策，適得相反。戰時利率政策，在繼續維持信用之擴大，公開市場政策，則在繼續收縮市場游資。前者專放而不收，後者專收而不放。其目的，則在增加戰時公債之銷路，收縮人民之購買能力，至於法定存款準備政策，世界各國，採行者不多，一入戰時，為財政上之目的計，亦無提高準備率之必要也。

至於戰時管理通貨之對外部份，則據上屆歐戰與此次世界大戰之經驗，參戰國家，在平時雖准黃金輸出，紙幣兌現，一入戰時，則必禁止黃金外流，實行紙幣停兌。對於外匯，必加管理。至於平時已行外匯管理國家，一入戰時，必更加强管理。是以外匯管理，實為戰時管理通貨之必然步驟。其目的，一即戰時外匯，若不嚴加管理，勢必下落。下落過度，足以喪失國際信譽。二即外匯下落，物價騰貴。戰時物價高漲，人民生活艱難，足以影響戰時人心。三即外匯下落，物價高漲，政府收買物資，支付薪餉，無論對內對外，均必增加，戰時財政，不敷更鉅，通貨膨脹之可能性愈大。四即外匯下落，倘若動用現金，出而維持，現金即有流入敵國之虞。

## 第七章 貨幣價值理論

### 第一節 貨幣價值理論導源

貨幣價值理論，已有悠久之歷史，但較具體而有系統之論述，則至近世初期，始漸出現。十六七世紀時，歐洲各國，財政匱乏。乃多改鑄貨幣，減少貨幣之成色重量，以補財政收支之不足。新鑄之貨幣，仍與舊幣同價流通。遂使葛來興氏(Thomas Gresham)，發見劣幣驅逐良幣之原理。惟於當時，舊幣之成色重量，既被減高。所減部份，即成國家之盈餘，以補財政之不敷。鑄成貨幣，撥充財政支出。各國通貨數量，因此而膨脹。一般物價，因此騰貴。貨幣問題，遂成當時經濟論爭之中心。貨幣貶損(Debasement of money)問題，亦為重商主義派與準重商主義派論爭之對象焉。

當時經濟思想家，對於貨幣問題，辯論之焦點，集中於貨幣價值之決定。陸克氏(John Locke)，主張貨幣材料價值說，以為貨幣價值之大小，由貨幣材料價值定之。柏奔氏(Nicholas Barbon)，則持貨幣價值國定說，以為貨幣價值，為國家所付與。貨幣價值之大小，為國家法律所規定，與貨幣之材料價值無關。

柏奔氏嘗於所著「鑄幣改輕論」一書中(A Discourse Concerning Coining the New Money Lighter. in Answer to Mr Lockes Considerations about raising the Value of Money 1695)，列舉本人與陸克氏，對於貨幣價值論爭之焦點，以示其個人之主張。柏奔以為貨幣價值，為一國法律所付與，價值之差別，即視每枚貨幣之大小，以及國家印鑑之不同而定。至其材料，為銅為錫，或為其他任何金屬，皆所不計。若其用途相同，即有同等之價值。陸克以為白銀之中，本有內在價值(Intrinsic value)故能為一切

商品價值之標準，測量一切商品價值之大小。是以白銀之價值，非法律所付與，而為白銀所固有。又以為銀幣與生銀，有同等之價值。故可相提並論。茲將二人主張不同之點，概別如左：

陸克以為白銀本身，因有內在價值，故為一切交易之工具為尺度。柏奔則謂「白銀之中，並無內在價值。亦無任何固定之價值，固定之標準，而為公眾所付與者，白銀不過商品之一種，故其價值，亦有漲跌，與一般商品價值之有漲跌相同。」

陸克以為白銀之內在價值，為一切交易之尺度。所以能為一切交易之尺度者，則因公共承認故也。柏奔則謂「貨幣為一切交易之工具與尺度，而非白銀。」

陸克以為白銀數量之多寡，表示交易之大小。吾人所授受者，為白銀之數量。白銀之數量，測定一切商品價值之大小。一切商品之交換，皆由白銀之授受行之，柏奔以為不然。「貨幣為政府所鑄造。貨幣之所以能為一切交易之工具者，出自政府之權力。故視每枚貨幣之大小，及其印鑑之不同，始知貨幣價值之不同。」

陸克以為每枚貨幣之中，所含白銀之數量，雖由貨幣之印鑑定之。但此印鑑，不過顯示所含白銀之數量及其成色，以便一般認識而已。此即白銀與銀幣，唯一不同之點也。柏奔以為「政府權力，規定每枚貨幣，有一定之價值。政府所付與之貨幣價值，常在每枚貨幣所含之白銀價值之上。此為貨幣與白銀不同之點。又以為一切交易之中，吾人所授受者，為貨幣而非白銀，測定一切商品價值者，亦為貨幣。吾人於交易之時，對於貨幣之印鑑，較之每枚貨幣所含之純銀量，尤為注意也。」

上述各點，雖在表示二人不同之主張。但至今日，則開二派貨幣學說之導源。陸克之主張，為貨幣商品說或貨幣材料價值說之前驅，屬於金屬主義派，柏奔之主張，則為貨幣國定說之暗示，屬於名稱主義派。若就十七世紀之貨幣狀態而論，柏奔為貨幣貶損政策之支持者，陸克則為貨幣貶損政策之反對者。

。當時各國通貨，皆以金屬貨幣為主。貶損方法，即鑄成色重量較低之新貨幣，而與成色重量較高之舊貨幣。同價流通。結果，一方面促進良幣之輸出與退藏，他方面釀成通貨之膨脹，物價之騰貴。在此狀態之下，陸克之主張，較為合理。蓋能糾正貨幣貶損政策之缺點，說明銀幣中之純銀減少，貨幣價值隨之而降低，物價即將反比例而騰貴。柏奔之主張，雖較新穎。但與當時歐洲各國之貨幣狀態，不甚適宜，足為助長貨幣貶損政策之推行。而於今日，世界各國之通貨，已自金屬貨幣時代，進入紙幣時代。陸克之貨幣商品說，已感落伍。柏奔之貨幣價值國定說，雖亦不能完全說明當前之貨幣狀態，但已獲得一部分之根據。此非學說本身之優劣，而為時代進展之結果也。

故於現在，若仍堅持貨幣材料價值，決定貨幣價值之主張，決難明瞭貨幣價值之大小，以及一般物價之漲落。竊以為在幣材價值之外，又須明瞭貨幣之職能價值。二者必須明加區別。貨幣之材料價值，有時雖與一國貨幣之對外價值，保持等價關係，而對國內一般物價，並無直接影響。貨幣之職能價值，則與一國物價，保持密切關係。吾儕對於貨幣價值，所以特加注意者，以其與一般物價之變化，有連帶關係也。故論貨幣價值，常捨材料價值，而論職能價值。但自重商主義派以來，中經古典學派，以至現在，一般貨幣學中，幣材價值說之勢力，仍極雄厚。法幣政策實行以前，亦曾支配我國之經濟思想界。此種誤謬之主張，若不加以駁斥，不足以明貨幣價值之變化，一般物價之漲落也。

## 第二節 幣材價值說

主張貨幣商品說 (Commodity theory of money) 者，以為貨幣本身，必為有價值之物，因有價值，始能為價值之標準 (Standard of value)，價值之尺度 (Measurement of value)。例如尺有長短，始能為長短之標準。商品亦然。商品本身，必有價值，始能與其他有價值之商品，互相交換。貨幣既能與一切



有價值之商品交換，則此貨幣本身，必有價值。貨幣價值，雖有面值(Nominal value)與真值(Real value)之別，但此二者，必然相等。易言之，即作貨幣用時之價值，與熔解後所得貴金屬之價值，必然相等。貨幣熔解後所得之貴金屬，亦為商品之一種。則其價值之決定，與其他一切商品價值之決定原則相同。貨幣價值，既與所合金屬量之價值相等。則其大小之決定，亦與一般商品價值之決定原則相同。此即貨幣價值，由所合金屬之價值定之。貴金屬之價值，則由一般商品價值之決定原則定之。故此貨幣價值，亦由一般商品價值之決定原則定之。此即貨幣商品說之大要也。

貨幣商品說，專從貨幣材料價值之決定而論，亦得謂之貨幣材料價值說(Material theory of value of money)。蓋從貨幣商品說，貨幣價值之大小，即由貨幣所含貴金屬之價值定之。而此貴金屬，即為貨幣之材料。是以貨幣價值，全由造成此貨幣之材料價值定之。如用銀本位制，銀價下落，銀本位幣之價值，隨之而下落。銀價上漲，銀本位幣之價值，隨之而上漲。採用金本位制，貨幣價值，亦隨金價之漲落而漲落。此即幣材價值，決定貨幣價值。亦即貨幣價值，源於幣材之貴金屬之價值。故其大小，即隨材料價值之變化而變化焉。

幣材價值論，往往謂之金屬主義(Metalism)，又可名之曰金屬主義之貨幣價值論。何則？貨幣價值，等於貨幣所含貴金屬之價值。所含貴金屬之價值，決定貨幣之價值。一定量之貴金屬，可以隨時鑄成貨幣。貨幣亦可隨時熔成一定量之貴金屬。在此鑄造熔解之間，貨幣與幣材，依然保持等價關係。故謂貨幣即貴金屬，貴金屬即貨幣。且按一國貨幣，須用貴金屬鑄造，始有自動調節之機能。故主貨幣之本質，即為貴金屬。此即金屬主義派之見解也。

故持金屬主義論者，必作幣材價值說。而幣材價值說者，即屬金屬主義派。主張貨幣商品說者，必採幣材價值論。而作幣材價值論者，必 貨幣商品說。此乃一定之理也。自有貨幣學說以來，凡持幣



材價值論者，必以貨幣商品說為基礎，而入金屬主義派。但按一般通俗之貨幣學經濟學書籍，對於貨幣價值之決定，往往徬徨於幣材價值說與貨幣數量說之間。或竟兼收並蓄，不求甚解。結果，不特讀者不易得一明確之概念，一國之貨幣政策，亦常因此而入歧途焉。考其所以犯此誤謬者，約有二種原因。一在忽視貨幣發展之時代性。二即僅以金屬本位貨幣為對象，不作全國通貨之總觀察。以上二點，亦為主張金屬主義，採川幣材價值論之原因。關於此點，下節當再論及。在此二種原因之外，人云亦云，實為犯此誤謬之一大原因。蓋自古典學派以來，一般通俗之經濟學書籍，往往於一方面，從貨幣材料價值之變化，說明貨幣價值之漲跌。而於他方面，又從貨幣數量之多寡，說明貨幣價值之變化，前者，僅以金屬貨幣為對象，作個別之觀察。後者，則以全國通貨為對象，作一般之觀察。此種理論上之矛盾，後世一部分經濟學者，往往不加思索，照舊繼承。遂之一貫之主張，不能說明今之貨幣現象焉。

例如昔之陸克氏，因為幣材價值論者之前驅，而又為貨幣數量說者之先導。古典學派之李嘉圖氏（D. Ricardo），亦於貨幣數量決定貨幣價值之理論外，又作幣材價值說，嘗於所著「經濟學原理」第二十七章中，有云「國家鑄造貨幣，不收造幣費時，貨幣價值，即與成色重量相等之同金片之價值相等。若收造幣費，則此貨幣價值，即較未鑄貨幣之金屬片為大。其差額，即為造幣費。」且其所謂貨幣，即指金銀，所謂金銀，即指貨幣，二者於文字上，並不嚴加區別。金屬片之價值，與貨幣之價值，亦不相等。穆勒氏亦於所著「經濟學原理」(G. S. Mill: Principles of Political Economy) 第三卷第七章中，論述貨幣之性質，及其價值之決定。對於貨幣之性質，初作貨幣票券說，後作貨幣商品說。嘗云「貨幣為一種商品。貨幣價值之決定，與其他商品價值之決定，同一原理。貨幣價值之漲跌，貨幣之生產費用，永久決定幣值之大小。」穆勒所謂貨幣之供求，暫時決定貨幣價值之大小。

者，即爲貨幣數量說。幣幣之生產費用，永久決定幣值之大小者，即爲幣材價值說。茲就後者言之。穆勒嘗於「經濟學原理」第三篇第九章中，有云「貨幣不過普通商物而已。價值之大小，確由供求定之，但其價值之最後決定，則在生產費用。」又謂「若在自由國家，假如鑄造貨幣，不收造幣費用。則其價值，即由造成此貨幣之貴金屬之價值定之。何則，金幣或銀幣一鎊，與生金或生銀一鎊可以正確互易故也。……若收造幣費，則此鑄幣之價值，在所含金銀價值之上，高至所收之造幣費。造幣局若收百分之一之造幣費，鑄幣價值，即較所含金銀價值，高出百分之一。」又謂「生金生銀既爲商品，則其價值，猶如其他商品，亦由生產費用定之。」

今觀上述穆勒等之主張，可以略見幣材價值說之一斑。蓋其理論，常以金屬本位貨幣爲限。金屬本位貨幣，在自由鑄造或由熔燬之條件之下，幣材價值，固與貨幣本身之價值相等。且此貨幣本身之價值，即由所含金屬之價值定之。若收造幣費，貨幣本身之價值，即較所含金屬之價值爲大，但其差額，不過等於造幣費而已。惟對補助貨幣，兌現紙幣，與不兌現紙幣，即難自圓其說。故持幣材價值說者，不得不另加說明也。

幣材價值論者，以爲補助貨幣之價值，雖在所含金屬價值之上。所含金屬之價值，不能決定補助貨幣之價值。但此補助貨幣，得與金屬本位貨幣，按照法定比率，互相交換。故爲金屬本位貨幣之代表。價值之大小，即由交換所得之金屬本位貨幣之價值定之。又有以爲補助貨幣之價值，所以大於幣材價值者，因有發行補助貨幣之政府之信用故也。又有以爲補助貨幣，不能自由鑄造，而由政府發行，故其供給有限。供給有限，則雖成色重量較低，亦能與成色重量較高者，同價流通。至於紙幣，則有兌現與不兌現之別。兌現紙幣之材料，不過紙張一頁，加油墨與印刷人工而已。則其材料價值，不能決定紙幣價值。瞭然如見。而在幣材價值論者，則謂兌現紙幣，爲金銀貨幣或生金生銀之代表。故其價值之大小，

卽由兌現所得之金銀貨幣，或生金生銀之價值定之。

此說，對於兌現紙幣，尙有一部分理由。而對不兌現紙幣。卽難自圓其說。何則？不兌現紙幣之材料，價值至微。對於金銀貨幣，又不兌現。故雖曰爲金銀貨幣之代表。則其價值，何由定之？於是有謂不兌現紙幣之價值，得自將來兌現之可能性。因知將來可以兌現，故有相當價值。將來兌現之可能性愈大，則其價值愈高。可能性愈小，則其價值愈低。猶如股票市價之漲跌，源於將來盈餘之分配。將來若有分配盈餘之機會，股票市價，卽能騰貴。反之，則否。紙幣雖不兌現，仍爲一種代用貨幣。價值之高低，完全繫於將來兌現可能性之大小。勞林氏於其所著「貨幣學原理」(Laughlin: The principles of Money)中，卽持此說。李嘉圖氏，對於不兌現紙幣價值之變化，一方面，歸諸流通數量之多寡，他方面，則又以爲製造手續費，亦能決定不兌現紙幣之價值。然此種種解釋，究難在幣材方面，說明貨幣價值之決定也。

### 第三節 幣材價值說批評

茲就一般而謂，幣材價值說，有二大缺點在內。一卽對於貨幣與貨幣材料之貴金屬，不加區別。此爲主張幣材價值說者，根本錯誤之點。何則？金屬貨幣，雖用貴金屬製造而成，而於製成貨幣之後，貨幣與貴金屬，必須嚴加區別。貴金屬，不過商品之一種。貨幣爲一般交換之媒介，獲得財貨之證書。前者可供消費之用，故有直接使用價值。後者爲獲得財貨之手段，故無直接使用價值。際此貨幣經濟時代，吾人所以勤勞終日，以得若干貨幣者，因此貨幣，具有一種特性，可使所有者，隨時隨地，易得所需之財貨故也。易言之，卽能保證所有者，易得所需之財貨，吾人始珍之寶之，日事追求。則此貨幣，金屬鑄成可也，紙張印刷而成可也，僅有數字，而無實質者，亦無不可。如難保證所有者易得所需之財貨

，則雖金銀寶石，飢不足以爲食，寒不足以爲衣，吾人決不願終年勤勞，以得此無用之物矣。雖於金屬鑄幣時代，金條銀塊，在習慣上，亦有保證所有者，易取貨物之能力。但此金條銀塊，非一般交換之媒介。交換者，可以拒絕收受。即難保證所有者，隨時隨地，易得所需之財貨，其非貨幣可知。而作幣材價值說者，往往忽視貨幣之特性。故將貨幣與貴金屬，混爲一談。遂生幣材價值，決定貨幣價值之謬論也。

二、幣材價值論者，以爲在自由鑄造自由熔鑄條件之下，金屬貨幣之價值，即由所含幣材之價值定之。此實因果倒置之論也。蓋據幣材價值論者之例解，金銀器具，若其構造簡單，則此金銀器具之價值，常由其材料價值定之。貨幣亦然。金銀貨幣，亦用金銀鑄造而成，不外具有一定形狀之金片銀片而已。故其價值，由其材料價值定之。而實不然。金銀價值，不特不能決定金銀貨幣之價值，金銀貨幣之價值，反爲價格之標準，公定金銀價格之大小，防止金銀價格之變化。例如英國行使金幣本位時，法定標準金一英兩，等於貨幣三鎊十七先令十便士半。內除鑄造期間之利息一便士半，得照三鎊十七先令九便士之價格，售與英格蘭銀行。易言之，三鎊十七先令九便士爲英格蘭銀行，對於標準金一英兩之收買價格。亦即標準金一兩之法定價格。吾國亦然，據民國二十二年銀本位幣鑄造條例第十一條之規定，銀本位幣一元，合純銀二三·四九三四八公分，加納造幣費一元之百分之二·二五。此即銀幣一元，爲純銀二三·四九三四八公分又百分之二。二五之法定價格。吾國銀本位制，若能保持銀本位幣之自由鑄造，自由熔鑄，國內銀價，即受此法定價格之束縛，不至滯跌。由是觀之，可知金銀貨幣，決定金銀價格。而非金銀價值，決定貨幣價值也。

或有以爲金銀價格，雖爲各國貨幣法所規定。一定量之金銀，等於一定額之貨幣。但此貨幣，既以金銀爲材料。則遇金銀之生產費減少，金銀之生產額增加。金銀價值，必然降低。則以金銀爲幣材之貨

幣，其價值，亦必隨之而下落。一般物價，反比例而騰貴。發見新大陸後，貴金屬之產額增加，價值下落。歐洲各國之物價，因此而暴騰。十九世紀中葉，加州與南非，發見大金礦後，世界金產又增，金價又跌，金本位國之物價，因此而又騰貴。此說，以史實為根據，似有相當理由。而實不然。何則？貴金屬之生產費減少，生產額增加。貴金屬之供給者，利用金屬本位貨幣之自由鑄造制度，輸入各國造幣局，鑄造貨幣。貨幣數量，遂較以前為多。貨幣價值，因此而下落。一般物價，反比例而騰貴。此時貨幣價值之下落，並不直接源於貴金屬生產費之減少，生產額之增加，而為貨幣數量增加之結果。反之，假如貴金屬之生產漸難，生產費用，漸較法定價格為大。例如生產標準金一英兩，所需一切費用，增至三鎊。七先令九便士之上。在此情形之下，生金產額，必然減少。生金市價，似當漲至法定價格之上。惟在漲至法定價格之上以前，金幣必被熔燬，以供一般工業之用。貨幣數量，因此而減少。貨幣價值，因此而騰貴，一般物價，反比例而下落。此時，貨幣價值之騰貴，並不直接源於貴金屬生產費之增加，生產額之減少，而為貨幣數量減少之結果。是以直接影響貨幣價值之變化者，為貨幣數量之增減。至如貴金屬生產費之漲跌，生產額之多寡，不過促進貨幣數量之變化而已。

不特此也。貴金屬之生產費，雖已減少，生產額，雖已增加。一國貨幣，若不因此而增加，則其貨幣價值，決不因幣材價值降低而下落。例如一九三〇年以來，世界銀價，暴跌百分之六十。若從幣材價值說，則在當時仍用銀本位制之吾國，貨幣價值，當隨銀價之暴跌而銳落，一般物價，即應反比例而騰貴，銀價下落百分之六十，銀本位幣之價值，即應降低百分之六十。（此為主張幣材價值說者必然之結論。）物價理應騰貴一倍半。即在以前，一元之物，理應漲至二元五角。但按當時吾國事實，即知其不然。吾國貨幣數量，既因銀價下落而劇增。貨幣價值，亦未隨銀價下落而降低。本國生產物，亦不因銀價暴跌而暴騰。可知貨幣價值之漲跌，不在幣材價值之漲落也。

今如分別觀察，幣材價值論，亦難說明各種貨幣價值之變化。一、幣材價值論者，以為兌現紙幣，乃金銀貨幣或生金生銀之代表。故其價值，即由所兌金銀貨幣之價值定之。此固幣材價值論者一貫之主張，而實誤謬者也。

假如今有金屬本位貨幣二萬萬元，以此為準備，發行紙幣四萬萬元。則此四萬萬元紙幣之價值，照幣材價值論者之主張，當由二萬萬元金屬本位貨幣之價值定之。今如金屬本位貨幣增加二萬萬元，其他條件不變，兌現紙幣，即當增至八萬萬元。此即全國通貨，增加一倍。貨幣價值，恐將降低，一般物價，恐將騰貴。此種現象，即非幣材價值論者，所能說明者矣。蓋此金屬之市價與產額，皆未變化。貨幣之成色重量，亦未減少。而其購買能力，則因紙幣之增發而降低。由是言之，金屬貨幣之價值，不特不能決定兌現紙幣之價值，而兌現紙幣之價值，反定金屬貨幣之價值矣。

二、幣材價值論者，以為補助貨幣之價值，即由交換所得之金屬本位貨幣之價值定之。又有以為補助貨幣之價值，所以大於幣材價值者，因有政府信用故也。亦有以為補助貨幣之供給有限，故其面值，大於實價。凡此種種解釋，不特不能從幣材價值方面，說明貨幣價值之大小，反足以證明補助貨幣之價值，並不由其幣材價值定之。

三、至於不兌現紙幣，幣材價值論者之解釋，更為強牽附會。所稱將來兌現之可能性，決定不兌現紙幣之價值，即有含混不清之感。何則？所謂將來，究在何時？兌現之時，究採舊平價，抑照新平價？皆非常時所能推測者也。既難推測，何能決定不兌現紙幣之價值。此其一也。退一步論。假如不兌現紙幣，確能於將來，按照一定比率，實行兌現。故於未兌現時，已有價值。此即不兌現紙幣之所以有價值。因能變成兌現紙幣而已。然此兌現紙幣之價值，按照上面之說明，亦非所兌金屬貨幣之價值，所能決定。金屬貨幣之價值，反受兌現紙幣價值之影響，而起變化。此其二也。况在紙本位制之下，不兌現紙



幣，於發行時，即無兌換金屬貨幣之規定。則於將來，亦無兌現之可能。而於行用之時，仍有相當價值。則此價值，並不來自將來兌現之可能性。此其三也。觀此三點，可知不兌現紙幣之價值，究非幣材價值論者，所能說明者矣。

綜上以觀，可知幣材價值說，缺點繁多，弊病百出，究難說明今之貨幣價值。然幣材價值說之所不能說明今之貨幣價值，以至弊病百出者，亦有二大原因在內。(一)即忽視貨幣進化過程中，貨幣特性之變遷。(二)即對於各種貨幣，僅以金屬本位貨幣為對象，未作全體之觀察。先就前者言之。初有貨幣之時，不過商品之一種。例如漁獵遊牧民族之家畜獸皮，農業民族之米穀之類。此時之貨幣，一方面充交換之媒介，他方面，仍能直接消費，故具貨幣與商品二重性質。一即商品性，可供直接消費之用。二為貨幣性，可充商品交換之媒介。此時貨幣之本質，可用貨幣商品說解釋之。貨幣價值之決定，可用幣材價值論說明之。秤量貨幣時代，生金生銀，亦於一方面為貨幣，他方面為商品。貨幣商品說，與幣材價值論，皆可適用。但自秤量貨幣時代，進入鑄幣時代，貨幣之商品性與貨幣性，開始分離，鑄幣僅能充一般交換之媒介，不能供直接消費之用。此時之貨幣，僅有貨幣性，而無商品性。熔解以後，所得金銀之價值，雖與貨幣之材料價值相等。但於熔解以後，生金生銀，不能再充一般交換之媒介，此即生金生銀，已非貨幣，不過一種商品而已。更自鑄幣時代，進入紙幣時代。貨幣特性更為明顯，貨幣本身，是否尚有若干價值，固可置之不論，即其形狀之有無，亦無顧慮之必要，而其要點，即在是否能充一般交換之媒介，保證所有者獲得所需之財貨。能則，即可行用無阻，而為一般樂於授受，否則，雖為名貴之金屬，亦難完成貨幣之使命。故於此時，不特貨幣本身，已非商品。即其製造材料，亦無價值之必要。今日世界各國之幣制，已自鑄幣時代，進入紙幣時代。故主幣材價值論者，究難說明今日通貨價值之決定也。



更就後者言之。幣材價值說之對象，僅以自由鑄造之金屬本位貨幣為限。但按世界各國之通貨內容，包含殊廣。雖在金屬或銀幣本位制之下，除金本位幣或銀本位幣外，尚有補助貨幣，兌現紙幣，存款貨幣等別。金屬本位貨幣，不過全體貨幣中之一份子而已。幣材價值論者，僅以貨幣全體之一份子，為其研究之對象，不作全體之觀察。故除金屬本位貨幣外，對於其他各種貨幣，即無一貫之主張。此亦幣材價值論者，所以誤謬之要因也。

#### 第四節 貨幣數量說之發展

貨幣數量說 (Quantity theory of money) 之敘述，學者之間，並不一致。但其原理。大致相同。大體言之，一國貨幣數量增加，其他條件不變，則其價值下落，物價上漲，貨幣數量減少，其他條件不變，則其價值騰貴，物價下落。如貨幣數量，增加一倍，貨幣價值，大致降低一半，一般物價，約貴一倍。貨幣數量，減少一半，貨幣價值，大致騰貴一倍，一般物價，約跌一半。是以貨幣數量與貨幣價值之間，有一相當正確之反比例的因果關係在內。貨幣價值，與一般物價之間，亦有一相當正確之反比例的因果關係在內。貨幣數量與一般物價之間，則有一相當正確之正比例的因果關係在內。簡言之，貨幣數量與貨幣價值，成反比例。貨幣價值與一般物價，成正比例。但於貨幣數量之外，貨幣之流通速度，亦與貨幣價值，一般物價，有連帶關係。貨幣流通速度高，貨幣數量雖少，而其效果，則與貨幣數量多者相同，速度低，貨幣數量雖多，而其效果，則與貨幣數量少者無異。故以貨幣流通速度，乘貨幣數量，所得之結果，與貨幣價值，成反比例，與一般物價，成正比例。此即機械的貨幣數量說之大要也。

貨幣數量說之發展，已有數百年之歷史。十六世紀後半，法國物價暴騰，重商主義者巴丁 (Bodin)

氏，以爲此乃金銀流入法國所致。物價騰貴，意大利之 Davanzani 氏。歸諸金銀之增加。以爲全社會之一切財貨，與全社會所有之金銀，立於相對地位。二者之價值相等。故如金銀數量增加，對於商品之價值即低。金銀之數量減少，對於商品之價值即高。重商主義者之領袖 Thomas Mun 氏，亦以爲貨幣數量增加，可使物價騰貴，貨幣數量減少，可使物價下落。此即說明貨幣數量之增減，對於物價之影響也。又以爲物價騰貴，可使匯兌下落。物價下落，可使匯兌騰貴。是以貨幣數量之增減，亦能間接促進匯兌之反比例的變化。

英哲陸克 (J. Locke) 亦有貨幣數量，決定幣值之主張。嘗謂一切商品，皆有二種價值。一爲自然的內在價值，二爲市場價值。前者之大小，由所滿足之慾望之性質定之。後者之大小，由商品之供求關係定之。貨幣爲商品之一種。故在自然的內在價值之外，亦有市場價值。市場價值之大小，即由貨幣之供求關係定之。不過貨幣與其他商品，稍有不同。其他商品，有直接滿足人類慾望之能力。貨幣則不然。乃於交易之時，對於供給商品之人，保證獲得等價之手段是也。因有此種特性，故對貨幣之需要，幾無限制。其他商品之需要，或在供給之下。貨幣則不然，決無供給超過需要之現象。供給雖多，常有等額之需要，與之一致也。是以一般商品價值，供給與需要定之。貨幣價值，僅有供給定之。即其供給數量，決定價值之大小焉。而在貨幣數量之中，有死藏之貨幣，有流通於市之貨幣。前者之數量雖多，對於貨幣價值，不生影響。後者則不然。故對貨幣價值，發生影響，決定其大小者，爲流通貨幣之數量，而非一切貨幣之數量。又以爲貨幣之流通速度，亦能決定貨幣價值之大小。流通貨幣量雖少，若其流通速度較高，則與流通貨幣量雖多而其流通速度較低者，效果相同。是以貨幣之流通速度愈高，貨幣價值愈小。低則反是。休姆 (D. Hume) 對於貨幣價值之決定，亦有類似之主張。休姆以爲一切商品之價格，由商品與貨幣之比例定之。商品數量或貨幣數量，發生重大變化，一切商品價格，即有漲跌。商品量增

加，價格下落，貨幣量增加，價格騰貴。反之，商品量減少，價格騰貴。貨幣量減少。價格下落。又以爲影響一切商品價格者，並非全國之貨幣量，亦非全國之商品量，而爲出現於市場中之商品量，與流通於市場中之貨幣量。儲藏不用之貨幣，對於一切商品價格，不生影響。保存不售之商品，對於一切商品價格，亦不發生影響。是以決定一切商品價格者，爲流通貨幣量與待售商品量之比例而已，並以爲紙幣支票，以及信用等，若充交換之媒介，則其增減，亦能影響物價之漲跌，與鑄幣之增減，發生同樣之作用也。

古典學派，雖皆信奉貨幣商品說，主持幣材價值論，而又作貨幣數量說。以爲貨幣數量之增減，亦能決定貨幣價值之大小。例如李嘉圖氏（D. Ricardo）以爲貨幣數量之增減，可使一切商品價格，發生正確之反比例的漲跌。並謂例如英國貨幣，自一千萬鎊，增至二千萬鎊，英國一切商品價格，恐將較前騰貴一倍。但又以爲此種比例，並不絕對正確。蓋在貨幣數量之增減外，商品交易額之增減，亦能影響一切商品價格之漲跌，左右貨幣價值之高低。嘗謂假如一國之財富增加，產業發達，則其交易額增加。今如金價不變，貨幣數量不增，則其原有之貨幣，因使用次數較多，而價值騰貴。在此情形之下，若不增發紙幣，亦不增鑄金幣，以增貨幣數量，原有之貨幣價值，恐將永在金價之上。此時，商品交易額，雖已較前爲大。一切商品價格，則較以前爲低。故雖貨幣數量不變，但其價值。則已較前爲高。是以貨幣價值之變化，並不純在貨幣之絕對數量，而在貨幣與商品交易額之相對數量。貨幣數量之外，李嘉圖以爲貨幣之流通速度，亦能影響一切商品價格之漲落，左右貨幣價值之高低。但於他方面，又作幣材價值論。故對貨幣價值之決定，不免有自相矛盾之譏。此乃古典經濟學派，對於貨幣理論之通病也。

古典學派之貨幣數量說，至穆勒氏（J.S. Mill）始告大成。一八四八年，穆勒於其所著「經濟學原理」第三篇第八章中，從貨幣之數量方面，論述貨幣價值之變化。嘗謂貨幣價值，或其購買能力，永

久雖由生產費定之，而其一時之變化，則由貨幣之供求定之。貨幣之供求，與其他一切商品之供求，於文字上，雖有不同。事實上，則仍一致，何則，出售貨物，即以貨物購買貨幣。購買貨物，即對貨物，出售貨幣之意。是以貨幣之供給，不外預備使用之貨幣量，亦即當時之流通貨幣量。至於死藏不用之貨幣，留待將來使用之貨幣，並不在內。對於貨幣之需要，即為待售於市之一切貨物量。是以市場中之貨物量，即成貨幣之需要，市場中之貨幣量，即成貨物之需要，於是財貨與貨幣，互為供求。此種現象，可以謂之財貨之供求，亦可謂之貨幣之供求。穆勒即據上述理論，而謂貨幣價值之決定，一方面為流通貨幣量，此即貨幣之供給，他方面為市場中之貨物量，此即貨幣之需要。二者之關係，決定貨幣價值之變化。故云「物價若低，貨幣可以購買較多之物，此即貨幣價值大。物價若高，貨幣可以購買較少之物。此即貨幣價值小。是以貨幣價值，與一般物價，成反比例，物價漲，即為貨幣價值跌，物價跌，即為貨幣價值漲。」

不過穆勒之貨幣數量說，仍有若干假定在內。嘗謂「假如人人所有之貨幣增加，而在消費方面，社會全體之慾望與傾向，完全不變，則對一切貨物之需要，相等的增加。一切貨物之價格，勢將普遍的騰貴。」又謂「假如各人之金鎊、先令、便士、突然增加，一切貨物之價格，即將騰貴。」「貨物價格，騰貴若干，貨幣價值同一比例而下降。」「故須注意物價騰貴之比，恰與貨幣增加之比相等。此即流通貨幣量，增加一倍，物價亦貴一倍。流通貨幣量，若僅增加四分之一，物價亦貴四分之一。惟於此時，所增四分之一之貨幣，須充購買貨物之用。且此所增貨幣，在遍及一切商品市場，通達一切流通徑路之後，物價始貴四分之一。不過物價之一般的騰貴，不受貨幣之分布過程及其均衡過程之影響。假如若干貨物價格，騰貴較多。若干貨物價格，騰貴較少。但其平均騰貴程度，仍為四分之一。此即對於不變之財貨量，多支四分之一之貨幣而論，必然產生之結果也，是以一般物價，在任何情形之下，皆將騰貴四

分之一。」以上所論，爲貨幣量之變化對於貨幣價值與一般物價之影響也。

穆勒又於「經濟學原理」第四三九頁中，從貨幣數量方面，說明貨幣價值與一般物價之變化。嘗云：「假如貨幣數量不增，貨物數量減少，則於一般物價方面，發生同樣之結果。」穆勒所謂同樣之結果，即物價騰貴之意。蓋如幣數不變，貨物數量減少，則對貨幣之需要減少，貨幣之需要既減，則其價值下落，物價反比例而騰貴矣。

又謂「假如貨物數量增加，或貨幣數量減少，則其結果，適得其反。今如社會全體之貨幣數量減少，待售之貨物數量不變，則於購買貨物之時，所付之貨幣較少，一般物價下落，且其下落程度恰與貨幣之減少節度，完全一致。」假如貨幣數量不變，貨物數量增加，則於購買貨物之時，所付之貨幣，亦較以前爲少，結果，亦爲一般物價之低落，物價下落程度，亦與貨物增加程度，完全一致。穆勒說明貨幣與貨物之增加，正確影響一般物價之漲之後，對於貨幣數量說，作一結論曰「其他條件不變，貨幣價值對其數量，反比例而變化。貨幣數量增加，使貨幣價值下落。貨幣數量減少，使貨幣價值騰貴。且其增減騰落之比，完全一致。」

以上所論，爲貨幣數量與貨物數量，對於貨幣價值之影響也。在此二者之外，穆勒以爲貨幣之流轉速度，與貨物交易次數，對於貨幣價值，亦有相當影響。蓋自貨物生產完畢，以至消費，中間須經若干人之手，若干次數交易。每次交易，皆須貨幣爲媒介。故雖一件貨物，若其交易次數愈多，即對貨幣之需要愈大。故據穆勒之主張，貨物之交易次數，即應構成貨幣之需要，至於貨幣之流轉速度，則屬貨幣之供給方面。穆勒嘗謂「……結果，貨物數量，及其交易次數，假定不變，貨幣價值，對於貨幣數量，乘流轉速度，反比例而變化。」此即貨幣之流轉速度，構成貨幣之供給。今如根據穆勒之主張，決定貨幣價值之原素有二。一爲貨幣之供給，此即貨幣數量，乘其流轉速度。二爲貨幣之需要，此即貨物數量

，乘其交易次數。貨幣價值之變化，與貨幣之供給，成反比例，貨幣之需要，成正比例。一般物價之變化，又與貨幣價值之高低，成反比例。是以一般物價之漲跌，與貨幣之供給，成正比例，貨幣之需要，成反比例。

不過穆勒所謂貨幣，專指金銀貨幣而言。至於一般信用貨幣，例如支票匯票之類，皆在排斥之列。此與其他古典派經濟學者之貨幣數量說，稍有不同。惟於貨幣數量說外，又作幣材價值論。此為古典派經濟學者之通病。不過穆勒對此二種矛盾之主張，力謀調和。較之其他學者，同時採用二種矛盾之學說，而不論究其關係者，似勝一籌。穆勒之調和方法，出自古典派之傳統的價格論。古典派經濟學者之價格論，往往以為一切貨物，皆有自然價格與市場價格之別。自然價格，生產時所費之勞動量（主張勞動價值論者）或其生產費（主張生產費價值論者）定之。市場價格，則由貨物之供求定之。貨物之自然價格，亦即貨物之內在價格。在一定社會，相當時期之內，不生變化。故亦為貨物之永久價格。市場價格，則因供求之變化，時有大小。或在自然價格之上，或在自然價格之下。惟其高低上下，必以自然價格為中心，歷時稍久，必與自然價格相一致。穆勒即據此理，以為貨幣價值，亦有自然與市場之別。前者為貨幣之內在價值。其大小，即由貨幣之生產費定之。貨幣之生產費，即為貨幣之中所含貴金屬之價值。故謂貨幣之生產費，永久決定貨幣之價值，則此貨幣之內在價值，即由所含貴金屬之價值定之。貨幣之成色重量，若不變更，則其價值，即無變化，此即穆勒之幣材價值論也。至於貨幣之市場價值，亦用貨幣之供求，說明其變化。貨幣之供給，即為貨幣之流通數量。貨幣之需要，即為貨物之出售數量。二者時有變化，貨幣之市場價值，遂有高低。故謂貨幣之供求，暫時的決定貨幣價值之大小。此即穆勒之貨幣數量說，亦即貨幣供求說也。



## 第五節 費休之貨幣數量說

關於貨幣與物價之關係，而用方程式表示者，據霍夫門氏（F. Hoffmann）之研究，在十八世紀時，有 J. vanderlint, D. Hume, genovesi, Beccaria 諸人，十九世紀，一度中斷。二十世紀初，甘末爾氏（E. W. Kemmerer）之方程式  $P = \frac{MR}{NE}$  出現以後，又漸引起學者之興趣。一九一一年，費休氏（J. Fisher）之大著 *the purchasing power of Money* 出版。機械的貨幣數量說，始告大成。費休於其所著「貨幣購買力」一書中，用方程式，詳細分析貨幣數量、流通速度、商品交易額、一般物價等之聯鎖關係。並用數字表示各種要素之變化，及其變化後之結果。故其理論，雖多抽象。所用方法，亦有過於機械化之嫌。但於貨幣數量說之本身，仍有極大貢獻。較之以前之經濟學者，以及同時代之經濟學者，對於機械的貨幣數量說之解釋，更為明晰也。

費休先作一交換方程式（The equation of exchange），以供說明貨幣數量說之用。所謂交換方程式，即在表示一定社會之中，一定時期之內，用貨幣為媒介之交易總額是也。今如假定某社會中，貨幣數量，共有五百萬元。一年之內，流轉二十次。商品計有麵包、煤、布三種。在此一年之內，麵包之交易額，為二萬萬只，每只一角，煤之交易額，為一千萬噸，每噸五元。布之交易額，為三千萬磅，每磅一元。則可作一交換方程式如左：

$$\begin{aligned} \$ 5,000,000 \times 20 &= 200,000,000 \times \$ 0.1 \\ &+ 10,000,000 \times \$ 5.0 \\ &+ 30,000,000 \times \$ 1.0 \end{aligned}$$

今按上列方程式中，一方面，為貨幣數量及其流轉速度，他方面，為商品交易額及其價格。今如以

M代表貨幣數量，V代表流轉速度， $Q_1, Q_2, Q_3, \dots$ 代表各種商品之交易額， $P_1, P_2, P_3, \dots, P_n$ 代表各種商品之價格。則此交換方程式，可以改寫如左：

$$MV = PQ$$

$$+P_1P_1Q_1'$$

$$+P_2P_2Q_2'$$

今如再以P，表示一切商品之價格，或即一般物價。另以T，表示一切商品之交易額。則此交換方程式，可以縮寫如左：

$$MV = PT$$

在上述最簡單之交換方程式中，一方面為全社會之貨幣數量，乘其流轉速度。他方面，則為全社會之商品交易額，乘一般物價。二者必然相等。惟於今之經濟社會之中，充一般交換之媒介者，不僅金屬貨幣與紙幣而已。在此二者之外，存款貨幣，亦多用作支付手段，便利商品之交換。故在金屬貨幣與紙幣之外，存款貨幣，亦應列入。所謂存款貨幣，即對各銀行之活期存款，簽發之支票是也。是以存款貨幣，不外各銀行之活期存款而已，且在一定時期之內，支票之使用次數，即為存款貨幣之流轉速度，今以M'表示各銀行之活期存款額，（即存款貨幣數量）V表示流轉速度。則此交換方程式，可以擴大如左：

$$MV + M'V' = PT$$

今按上列交換方程式，貨幣方面，即於金屬貨幣與紙幣，乘其流轉速度外，另加活期存款額，乘其流轉速度。而於他方面，則為一般物價水準（Price level），乘一切商品之交易額。上列方程式，亦可改作如左：

$$P = \frac{MV + M'V'}{T}$$

費休以爲物價水準之變化，爲被動的。其他五種原素，爲主動的。五種原素之中，有一發生變化，物價水準，按照上列方程式，即將隨之而變化。惟此變化，可分正常時期與變動時期二種。正常時期，即爲變動經過以後之正常狀態。變動時期，即在變化過程中之變動狀態。先就後者言之，則在變動期內，物價因貨幣數量之增減，漸起變化，其他四種主動原素，亦漸發生變動，例如：

(一) 貨幣數量  $M$  逐漸增加，物價次爲騰貴。此時，一般利率，亦必隨之而漸高。不過物價之騰貴較速，利率之上漲較緩。企業家所得之利潤，遂較所負之利息爲多。於是請求增加貸付，擴大企業範圍，以圖增加利潤。而將借得之資金，存入銀行，爲活期存款。簽發支票，以供擴張事業之用。此時社會之定期存款大增。較之貨幣數量，更爲膨脹。物價因此而益貴。故在貨幣數量增加，物價騰貴之過程中，活期存款額之增加更多。 $m'$  對於  $M$  之比例，亦較平日爲大。貨幣數量漸減，則其結果相反。此即貨幣數量  $M$  與活期存款額  $m'$  之比例關係，因貨幣漸增，物價漸貴，而起變化也。

(二) 貨幣漸增，物價漸貴之過程中，流轉速度  $V$ ，亦漸發生變化。何則？物價逐漸騰貴，其反面，即爲貨幣價值，逐漸下落。則有貨幣者，爲減少損失計，往往乘物價尚未大漲之時，急將所有貨幣，易成商品。結果， $M$  之流轉速度  $V$ ， $M$  之流轉速度  $v$ ，皆將因此而增加。貨價又必因此而更貴。貨幣數量漸減，物價下落之時，結果相反。

(三) 再於貨幣漸增，物價漸貴之過程中，商品交易額，亦漸發生變化。蓋於物價騰貴期內，企業家之利潤收入，多於利息負擔。故每增加利潤計，往往擴大事業，增加產額。商品交易額，亦得因此而漸增，商品交易額之漸增，可以抑制物價之騰貴，而在貨幣漸減，物價下落之時，結果相反。

故在貨幣數量增加，物價逐漸騰貴期內，活期存款額  $m$  之增加，常較貨幣數量  $M$  之增加爲多。物價因此而益貴。流轉速度  $V$ ，亦較以前爲高。物價之騰貴速度，因此而更高。惟於他方面，商品交易額

之增加，可以抑制物價之騰貴。故在變動期內，物價之漲跌程度，未必與貨幣數量之增減程度，保持正確比例。而在變動以後之正常時期則不然。

蓋在正常時期，影響物價者，僅有貨幣數量。其他各種原素，大概不變。物價之漲跌，遂與貨幣數量之增減，有一正確之比例。且據費休氏之見解，貨幣與物價之關係，貨幣數量之變動為原因，一般物價之漲跌為結果。物價不為貨幣之原因，貨幣不為物價之結果。故在正常時期，概別為下列五種狀態：

(一) 貨幣數量  $M$ ，與活期存款額  $m'$ ，發生變化，則其結果，貨幣之流轉速度與活期存款之流轉速度，不致受其影響，發生若何變化。若  $V$  與  $V'$  之大小，須視人民之支付習慣，社會之支付方法，以及人口之多寡，交通之便否而定，不受  $M$  與  $m'$  之影響者也。

(二) 貨幣數量  $M$ ，與活期存款額  $m'$ ，發生變化後，商品交易額，並不受其影響，而有增減。何則？商品交易額之變動，源於技術條件之變更，生產技術之進步，勞動能率之改進。貨幣數量之增減，決不助長技術之發明，增進勞動之能率。農工產業之生產數量，即不受其影響，而有增減。生產數量，既不因此而變化，商品交易額，即不受其影響而變化。

(三) 流通速度  $V$  與  $V'$ ，發生變化，對於商品交易額  $T$ ，當然不生任何影響，此可不待解釋而自明。惟在貨幣數量  $M$  與活期存款額  $m'$  方面，則有相反之影響。蓋如一切貨幣之流轉速度增加，足以引起一般物價之騰貴。物價騰貴，則其對外貿易，漸入逆境。國內金屬貨幣，常因貿易入超而外流。且以金屬貨幣為準備之紙幣，亦必隨之而減少。此即貨幣數量  $M$ ，因流轉速度增加而減少也。貨幣數量，既已減少，以此為基礎之活期存款額，亦必隨之而縮減。此即活期存款額  $m'$ ，因流轉速度增加而減少也。是以流轉速度  $V$  變化之結果，貨幣數量  $M$  與活期存款額  $m'$ ，發生相反之影響。

(四) 商品交易額  $T$ ，發生變化。貨幣數量  $M$ ，與活期存款額  $m'$ ，即生同樣之變化。蓋如商品交易

額增加，流轉速度  $V'$ ，不生變化，一般物價，將較其他各國為低。則為防止物價下落，而與其他各國，保持平衡計，唯有增加貨幣數量之一法。是以商品交易額  $T$  增加，貨幣數量  $M$ ，隨之而增加，貨幣數量  $M$ ，既已增加，則以  $M$  為基礎之活期存款額  $m'$ ，當然隨之而膨脹。且於商品交易額  $T$  增加之時，使用存款貨幣，較之使用金屬貨幣與紙幣，更為有利。結果，活期存款額  $m'$  之膨脹程度，尤在貨幣數量  $M$  之上。

(五) 一般物價  $P$ ，常為被動的原素，而非主動的原素。易言之，物價水準  $P$  之變動，皆為上述五項主動原素  $m'$   $M$   $V'$   $T$  變動之結果，不能為五項主動原素發生變動之原因。今如物價水準，在上述五項主動原素外，竟受其他原因之影響而騰貴，則其結果如下：(一) 貨幣數量  $m$ ，未必增加。反因物價騰貴，引起現金之外流。現金外流，貨幣數量  $m$ ，或竟因此而減少。(二) 貨幣數量  $M$ ，既不增加，以  $M$  為基礎之活期存款額  $m'$ ，即無增加之可能。(三) 流轉速度  $V'$ ，本由支付習慣，人口密度定之，不受物價變化之影響。是以物價水準  $P$ ，雖已騰貴，而流轉速度  $V'$ ，並不隨之而增加。(四) 人民所得，常隨物價騰貴程度而增加。所得既增，即出較高之價，以購所需之物。故於物價騰貴以後，商品交易額  $T$ ，並不因此而減少。今觀上述四點，可知物價水準  $P$  騰貴之結果，其他原素，皆不受其影響。而此騰貴之物價，決難持久而不降落也。

總之，據費休之見解， $M$   $m'$   $V'$   $T$  之變化，決定  $P$  之漲跌。而非  $P$  之漲跌，決定  $M$   $m'$   $V'$   $T$  之變化也。且如  $M$   $m'$   $V'$  不變， $T$  生變化， $P$  即反比例而變化。此即商品交易額增加，物價下落。商品交易額減少，物價騰貴。然於一定社會之中，一定時期之內，商品交易額，決無重大之變化。故於實際上，物價  $P$ ，受商品交易額  $T$  之影響而漲跌者，不多。此其一也。假如  $M$   $m'$   $T$  不變，而  $V'$  發生變化， $P$  即正比例而變化。此即流轉速度增加，物價騰貴，流轉速度減少，物價下落。但按貨幣與活期存款之流轉速

度。一定社會中之支付習慣定之。支付習慣，變化不易。則此流轉速度之變化，必甚微弱。故於事實上，物價  $P$ ，因流轉速度  $V$  之變化而漲跌者，亦不多見。此其二也。假如  $V$ 、 $V'$ 、 $T$  不變， $M$ 、 $m'$  發生變化， $P$  即正比例而變化。此即貨幣數量與活期存款增加，物價騰貴。反之，則否。且於  $M$  與  $m'$  之間， $m'$  之增減，本以  $M$  為基礎。 $M$  增加， $m'$  隨之而增加。 $m'$  減少， $m'$  亦隨之而減少。故於事實上，物價  $P$ ，即隨貨幣數量  $M$  之增減，正比例而漲跌。是以  $P$  之變動，源於  $M$  之增減。

且據費休之見解，活期存款額  $m'$ ，對於貨幣數量  $M$ ，並不完全獨立，而有一定比例關係在內，且隨  $M$  之增減，而增減者也。考其原因有二：（一）銀行中之活期存款額，常與支付準備額，保持一定比率。（二）凡有活期存款者，使用現金，與使用支票，常受習慣之支配。故其所有現金與活期存款之間，大概亦有一定比例關係。是以  $m'$ ，附屬於  $M$ ，故可併入  $M$  以內。 $m'$  既能併入  $M$  之內，則其流轉速度  $v'$ ，亦可併入  $V$  之內。於是交換方程式  $P \cdot T = M \cdot V + m' \cdot v'$ ，可以改做簡單之方程式  $P \cdot T = M \cdot V$ ，或  $P = \frac{M \cdot V}{T}$ 。據此簡單之交換方程式，費休對於貨幣數量說之基本主張如左：

（一）假定商品交易額  $T$ ，與貨幣流轉速度  $V$  不變。貨幣數量  $M$ ，發生變化，物價  $P$  之漲跌，與貨幣數量  $M$  之增減，成正比例。

（二）假定商品交易額  $T$ ，與貨幣數量  $M$  不變。貨幣流轉速度  $V$ ，發生變化，物價  $P$  之漲跌，與貨幣流轉速度  $V$  之大小，成正比例。

（三）假定貨幣數量  $M$ ，與貨幣流轉速度  $V$  不變。商品交易額  $T$ ，發生變化。物價  $P$  之漲跌，與商品交易額  $T$  之大小，成反比例。

然在上述三種狀態之中，費休以為貨幣流轉速度與商品交易額。於事實上，變化不多。故此第二、第三兩種狀態，並不重要，最為重要者，則為第一種狀態，故如貨幣流轉速度與商品交易額不變，貨幣



數量增加，物價同一比例而騰貴。貨幣數量減少，物價同一比例而下落。此即費休貨幣數量說之最簡單之說明也。

費休對於機械的貨幣數量說，雖有相當貢獻，而其缺點，亦甚明顯。茲據費休自身之理論 試加批評如左：

(一) 費休貨幣數量說之基本主張，純從貨幣數量方面，說明物價之變化。商品交易額，與貨幣流通速度，假定不變，(事實上變動極少) 貨幣數量，發生變化，物價同一比例而變化，此乃變化經過以後，正常狀態之中，必然發生之現象。但此主張，誇之事實，並不盡然，蓋據費休本人之說明，在貨幣漸增物價漸貴之過程中，其他主動因素，亦皆受其影響，而生變化。例如物價漸貴，利潤增加，企業家之專業範圍擴大。生產數量，亦較以前為多。商品交易額，亦較以前為大，此乃貨幣膨脹過程之中，必然發生之現象，而為費休所承認者也。但此現象，在物價騰貴以後，並不消滅。易言之。即在變動時期，固有此種現象。而自變動時期，進入正常時期，此種現象，依然存在。商品交易額，未必減至未變時之狀態。蓋以企業範圍，既已擴大。生產數量，既已增加。則在貨幣膨脹，物價騰貴以後，商品交易額，決難回復至以前狀態。故在變化以後，商品交易額，必較物價未貴時為大。則其所設假定，所謂商品交易額不變者，證之事實，不能成立。推論之結果，即難正確。物價之騰貴，與貨幣數量之增加，不能保持正確之比例關係。此其一也。

(二) 費休以為活期存款額  $m'$ ，對於貨幣數量  $M$ ，保持一定之比例關係。故為便利計，可將  $m'$  併入  $M$  之內。但於事實上，個人社會之支付習慣，並非確定不移者。且於銀行方面，支付準備額，時有增減，對於活期存款額，亦無一定比率關係。故謂活期存款額  $m'$ ，對於貨幣數量  $M$ ，保持一定之比例關係，不過想像而已。此其二也。

(三) 世界各國之經濟狀態，變化不息。此為正常狀態。今如假定不變，則反出於想像。費休對於貨幣數量與物價之變化，分變化經過後之正常狀態，與變化過程中之變動狀態。此種區別，證之今日世界各國變動不息之經濟狀態。已不正確。況其貨幣數量說，乃以變化經過後之正常狀態為對象。而此正常狀態，於事實上，並不存在，不過出於學者之想像而已。故其貨幣數量說，僅能說明想像不變之經濟靜態，而難說明動盪不息之現實的經濟狀態。此其三也。

(四) 費休以為交換方程式中  $Mm'V'T$ ，為主動原素，物價  $P$ ，為被動原素。然如物價受其他原因之影響而騰貴，則通貨幣之需要，必然增加。現金並不因物價騰貴而流入，紙幣則常因此而增發。此即貨幣之增加也。足證物價騰貴，貨幣並不因此增加之說，理論上，事實上，皆不正確。貨幣既增，以此為基礎之活期存款額，亦必隨之而膨脹。由是言之，物價之漲跌，亦能影響貨幣數量與活期存款額之增減。在此情形之下，物價  $P$ ，反成主動原素。貨幣數量  $M$ ，反成被動原素。貨幣數量之增減，反受物價之影響。此其四也。

(五) 費休嘗謂物價騰貴，各人之所得增加，可出較高之代價，以購所需之貨物。是以物價雖貴，商品交易額，不至因此而減少。又以為物價若受其他原因之影響而騰貴，貨幣數量，決不因物價騰貴而增加。在此二種主張之間，實有一大矛盾在內，何則？貨幣數量，若不增加，人民所得，何能增加？所得增加，須以貨幣數量之增加為前提。貨幣數量增加以後，人民所得，始有增加之可能。今如退一步論。竟如費休所論，人民所得，隨物價之騰貴而增加。但此所得之增加，非旦夕可期。須經相當時期，始克實現。在此時期之內，物價已漸騰貴。人民之購買能力，較為減退。商品交易額，必將因此而萎縮矣。

總之，費休之貨幣數量說，雖用數學程式，分析貨幣數量、流通速度、商品交易額，對於物價之關

係。而其結論，則僅注重貨幣數量之變化，目為物價變化之唯一主要原素。易言之，即將貨幣價值之變化，完全歸諸貨幣數量之增減，而置其他原素於不足重輕之列。此種主張，較之穆勒之貨幣數量說，反遜一籌。穆勒之論貨幣價值，雖多矛盾其辭。一方面，以為貨幣之生產費，決定貨幣之價值。他方面，又作貨幣數量，決定貨幣價值之主張。但其貨幣數量說，則除流通貨幣量及其流轉速度外，並不忽視商品交易額。（穆勒所謂出售商品額，及其交易次數。）以為二者之關係，決定幣值之大小，物價之漲跌。此種主張，雖雖完全說明幣值之變化。但較費休之抽象理論，似與真理反近也。

### 第六節 阿夫脫良之批評

主張貨幣數量說者，承認貨幣數量之增減，對於貨幣價值之高低，物價水準之騰落，有一相當正確之比例。例如貨幣數量，增加一倍，貨幣價值，約跌一半，物價水準，約高一倍。此即貨幣數量與貨幣價值之間，有一相當正確，或竟絕對正確之反比例關係。貨幣數量與物價水準之間，有一相當正確，或竟絕對正確之正比例關係。且此貨幣價值之高低，物價水準之騰落，源於貨幣數量之增減。易言之，貨幣數量，發生變化，貨幣價值，始有高低，物價水準，始有騰落也。

以上所述，雖為一般貨幣數量說之大要。然此比例關係，是否正確，貨幣數量之變化，是否為原因；物價水準與貨幣價值之漲跌，是否為結果；似有根據學理與事實，加以探討之必要。一九二五年，法之阿夫脫良氏（Albert Aftalion），嘗於所著（*Les expériences monétaires et la théorie quantitative*）一文中，根據一九二〇年以來，法國與歐洲各國之通貨與物價，對於貨幣數量說，加以嚴格之批評。證明物價之漲跌，幣值之高下，並不與貨幣數量之增減，保持相當正確之比例關係。物價幣值之變化，亦非貨幣增減之結果。茲略述於後。

阿夫脫良教授，先據法國之通貨與物價，說明貨幣數量說之不確。一九二〇年，法國經濟恐慌爆發以後，物價大跌，而通貨所減甚微。後在經濟復興時期，物價大漲，通貨並未大增。

一九二〇年初，法國發生經濟恐慌，至一九二二年二月止，物價指數，自五八八。降至三〇六。約跌百分之四十八。在此時期之內，通貨僅減百分之二。九。但自一九二二年起，法國經濟復興，物價騰貴，而通貨亦未大增。一九二二年二月，物價指數，為三〇六。一九二四年二月，騰至五四四。較前約貴百分之七十八。在此時期之內，通貨僅增百分之七。據此二例，可知物價與通貨，並不同一比例而變化。且自一九二四年二月起，至十二月底止，在此十個月內，物價指數，自五四四，減至五〇八，而通貨反增十二萬六千萬法郎。由是觀之，物價與通貨，不特並不同一比例而變化，且成相反方向之變動。不特此也。一九二二年二月，法國生產指數為七〇，而於一九二四年九月，增至一一五。在此時期之內，法國生產額，約增百分之六十四。生產指數，既已大增。商品交易額，亦必隨之而增加。商品交易額，既已大增。所需通貨量，必較以前為多。通貨若不增加，物價必趨下落。證之貨幣數量說，固為必然之理也。而於事實上，通貨既未大增，物價反漲百分之六十六。此種事實，不特不能說明貨幣數量說之有效，且反證明貨幣數量說之不足恃也。

故在經濟變化劇烈時期，市況消沉，物價銳跌。市況轉佳，物價大漲，而於通貨數量方面，幾無重大變化。物價下落期內，通貨所減極微。物價反騰時期，通貨所增不多。故就一般而論，物價雖有重大之漲跌，通貨幾呈靜止狀態。阿夫脫良氏，又以為此種現象，不特法國一國而已。其他各國，亦莫不然。故又根據英法比荷西意瑞典挪威丹麥瑞士之通貨與物價指數，列表比較於後：

經濟恐慌期內歐洲各國之物價與通貨

		法 國		英 國	
年	月物價指數通	一九二〇年四月	一九二〇年七月	一九二〇年四月	一九二〇年七月
貨	量年	五八八	三六、六〇七	三二一	三九六
年	月物價指數通	一九二二年二月	一九二二年七月	一九二二年七月	一九二二年七月
貨	量年	三〇六	三六、六〇七	一四七	三九六
增減百分比	(一)	四八・〇	二・九	五三一	一二
		比 利 時		荷 蘭	
年	月物價指數通	一九二〇年七月	一九二〇年七月	一九二〇年七月	一九二〇年七月
貨	量年	四八〇	六、二六〇	二九六	一、〇七九
年	月物價指數通	一九二一年七月	一九二一年七月	一九二一年七月	一九二一年七月
貨	量年	三四七	六、二二六	一四二	九九六
增減百分比	(一)	二六一	一	五二	八
		瑞 典		挪 威	

丹麥		瑞典		意大利		西班牙	
年	月	年	月	年	月	年	月
增減百分比(一)	物價指數通	增減百分比(一)	物價指數通	增減百分比(一)	物價指數通	增減百分比(一)	物價指數通
一九二〇年六月	三六六	一九二〇年九月	四二五	一九二〇年四月	六六四	一九二〇年十月	二二九
一九二四年七月	一四八	一九二三年五月	二二〇	一九二二年十月	一八、七〇〇	一九二二年七月	四、二一八
增減百分比(一)	六〇(一)	增減百分比(一)	四八(一)	增減百分比(一)	二〇、四二六	增減百分比(一)	一七〇
貨量	三〇	貨量	一九	貨量	一四	貨量	四、一二三
一九二〇年七月	四〇三	一九二〇年三月	二三八	一九二二年五月	一七六	一九二二年六月	五〇九
一九二二年十月	一七六	一九二二年五月	一六〇	一九二二年七月	四七八	一九二二年七月	二〇、四二六
增減百分比(一)	五六(一)	增減百分比(一)	三三(一)	增減百分比(一)	一四	增減百分比(一)	九
貨量	一、〇二四	貨量	七八二	貨量	二二三	貨量	二二



今觀上表，可知歐洲各國之物價指數與通貨數量之變化，在經濟恐慌時期，物價之下落程度，莫不較通貨之減少程度為大。瑞士之物價與通貨之變化，比之其他各國，稍有不同。物價指數，降低百分之三十三。通貨數量，減少百分之二十三。通貨與物價之變化，似較一致。考其原因，則有特殊情形在內。蓋於一九二〇年十二月，瑞士之通貨量，為十億另二千四百萬法郎。此為季節性之通貨膨脹，通貨數量，遂較平日為多。一九二二年五月，則非季節性之通貨膨脹時期。其通貨量，又較平日為少。故其減少程度，遂較各國為大。意大利之物價指數，在十四個月之內，（自一九二〇年四月至一九二一年六月）減少百分之二十四。而其通貨量，則反增加百分之九。（即自一百八十七萬里拉（Lire）增至二百另四億二千六百萬里拉。）此種反對方向之變動，足證貨幣數量說，不能說明經濟恐慌時期，物價與通貨之變化關係也。

上列例證，為經濟恐慌時期。歐洲各國之物價大跌，通貨稍減，或竟不減少之事實也。而在經濟復興時期，物價大漲，通貨亦不膨脹，或僅稍稍增加。茲據前表，經濟恐慌以後，歐洲各國之物價指數與通貨數量為標準，以與一九二四年十二月，經濟復興時期，歐洲各國之物價指數與通貨數量相比較，可以列表如左：

一九二四年十二月歐洲各國之物價與通貨及其比較表

國別	物價指數	通貨量	對於前表恐慌時期之比較增減率 物價（百分比）	通貨（百分比）
法國	五〇八	四〇、六〇四	(十) 六六	(十) 一一
英國	一十四	三九七	(十) 一八	(十) 三

比 利 時	五 六 六	七、五 九〇	(十)	六 三	(十)	二 三
荷 蘭	一 六〇	九 三 五	(十)	一 三	(一)	六
瑞 典	一 六 三	五 三 七	(十)	一 〇	(十)	四
挪 威	二 七 八	三 九 一	(十)	二 六	(十)	二
丹 麥	二 三 四	四 七 三	(十)	三 三	(一)	一
瑞 士	一 七〇	九 一 四	(十)	六	(十)	一 六
意 大 利	六 四〇	二〇、一 九 四	(十)	二 六	(一)	一
西 班 牙	一 九 八	四、五 三 五	(十)	一 六	(十)	一〇

歐洲各國，自經濟恐慌物價下落以後，至一九二四年十二月止，已漸恢復原狀。物價指數，皆較經濟恐慌時期為高。通貨雖亦增加。但其增加程度，遠在物價騰貴程度之下。在此經濟復興期內，法國物價，騰貴百分之六十六，通貨僅增百分之十一。比國物價，騰貴百分之六十三，通貨僅增百分之二十二。挪威物價，騰貴百分之二十六，通貨僅增百分之二。即其例也。再如荷蘭之物價騰貴程度，雖僅百分之十三，而其通貨，則反減少百分之六。丹麥物價，騰貴百分之三十三。意國物價，騰貴百分之二十六。而此二國之通貨，並未增加，且反減少百分之一。此種現象，不能證明物價與通貨，並不同一比例而

變化。且有一方面、發生變化。他方面並不變化，或竟發生相反之變化。至如西班牙之物價與通貨，則其變化之經過，稍具一致之傾向。惟就一般而論，經濟復興時期，物價騰貴甚速，通貨增加甚微，幾呈靜止狀態。此即經濟復興時期，物價通貨之變化，不能一致之明證也。

故作短時期觀察，物價雖有漲跌，通貨幾無增減。經濟恐慌時期，物價大跌，而通貨所減甚微，或竟不減。經濟復興時期，物價大漲，而通貨所增甚微，或竟不增。故就一般觀察，在短時期內，經濟雖有盛衰，物價雖有漲跌，通貨數量，幾呈靜止狀態，足證物價與通貨之變化，並不一致也。然作長時期觀察，通貨與物價之變化，是否一致，則成疑問矣。阿夫脫良氏嘗將一九一三年十二月底，歐洲各國之紙幣與金屬貨幣之流通量為基準，等於一〇〇。物價指數，亦以一九一三年為基準。則於一九二四年十二月底，通貨對於物價之增減程度，有如左表：

一九二四年底歐洲各國之通貨對於物價之增減表（一九一三年為基準）

國別	通貨總額	物價	通貨對於物價之增減率
荷蘭	二六三	一六〇	(十) 六四
瑞士	二五六	一七〇	(十) 五一
瑞典	二二九	一六八	(十) 三六
丹麥	二六八	二三四	(十) 一四
挪威	二七二	二七八	(一) 三

英 國	二五三	一七四	(十)	四二
意 大 利	六九〇	六四〇	(十)	八
西 班 牙	二三五	一九八	(十)	一九
比 利 時	六一七	五六六	(十)	一〇
法 國	四一八	五〇八	(一)	一九

今觀上表，可知通貨與物價之變化，在長時期內，並不一致者，有英、荷、瑞士、瑞典、四國。通貨之膨脹，皆較物價之騰貴為大。至於其他六國，物價之騰貴，與通貨之膨脹，雖不完全一致，大體尚無顯著之距離。且自一九一三年以來，生產數量，既已不同。商品交易額，亦已發生變化。在此情況之下，物價與通貨之比例關係，必難悉如其舊，完全一致矣。故至一九二四年底，通貨與物價之比，雖較一九一三年，稍有不同。此種不同，實為當然。况如英、荷、瑞士、瑞典四國，通貨之膨脹程度，所以遠在物價騰貴程度之上者，乃因一九二〇年以後，物價銳跌，而通貨並未收縮故也。故據阿夫脫良之意，物價與通貨之變化，短時期內之不一致。固無懷疑之餘地。至於長時期內之不一致。尚無顯著之事實，可供例證也。

阿夫脫良以為通貨與物價，在短時期內之不一致，可以謂之週期的不一致。考其原因，純在經濟狀況之變化。一國經濟狀況，由盛而衰，物價銳跌。由衰而盛，物價大漲。物價雖有劇烈之變化，通貨幾

呈靜止狀態。惟在週期的不一致外，匯兌之漲跌，亦能於短時期內，使物價與通貨，發生不一致之傾向。例如一九二二年春季以後，法比二國之物價騰貴，對美匯兌，逐漸下落。通貨數量，幾呈靜止狀態。此時，法比物價之騰貴原因，一方面，固在二國之經濟復興，他方面，則在匯兌之低落。故據阿夫脫良之意，短時期內，通貨與物價之不一致之原因有二：一在經濟狀況之變化，謂之週期的不一致。此種狀態，上屆歐戰以前，即有之。一在對外匯兌之變化。此為歐戰以後，特有之現象。以上二種原因，同時發生，一國之通貨與物價，因此而不一致者有之。單獨發生，一國之通貨與物價，為之不一致者，亦有之。阿夫脫良，又嘗綜合歐洲九國之事實，（自一九二一年至二三年）對於匯兌通貨與物價之關係，分成三類不同之狀態。（一）對外匯兌，靜止不變，通貨增加。（二）對外匯兌下落，通貨不變，或稍增加。（三）對外匯兌上漲，通貨不變，或稍減少，在第一種狀態之下，通貨雖增，物價常因匯兌不變，而呈靜止狀態。在第二種狀態之下，通貨雖無顯著的膨脹，物價常隨對外匯兌之低落而騰貴，在第三種狀態之下，通貨雖無顯著的收縮，物價常隨對外匯兌之騰貴而低落。阿夫脫良即據上述三種狀態，而謂短時期內，物價之漲跌，不受通貨量之支配，而受對外匯兌之影響。例如一九二三年，德國通貨，固已極度膨脹，但以匯價之低落程度，與物價騰貴之程度，尤為迅速，通貨反感不足。可知匯兌與物價，保持聯帶關係。通貨量之增減，反難左右物價之漲跌也。

阿夫脫良即據上述事實，批評費休之貨幣數量說。先將貨幣數量說，分成二種形態，一即通貨量，與貨幣價值成反比例，與物價成正比例。至如商品交易額，活期存款額，以及流轉速度等。可不置重。此為費休對於貨幣數量說之結論之一。一般主張貨幣數量說者，莫不以為須先假定其他條件不變。始能有效。費休亦然。是以物價與通貨，幣值與通貨之比例關係，須有其他不變為前提。但此前提，阿夫脫良以為不能成立。蓋按最近歐洲各國之事實，物價與通貨之間，並無正確之比例關係在內。物價與通貨

之週期的不一致，即其一也。匯兌之漲跌，引起物價與通貨之不一致，此其二也。雖作長時期觀察，物價與通貨，亦不完全一致。此其三也。

至於第二種形態，即指物價為被動原素，通貨量，活期存款額流轉速度，以及商品交易額，皆為主動原素。易言之，物價之漲跌，為各種主動原素變化之結果，不能為各種主動原素變化之原因。阿夫脫良以為不然。按諸各國事實，物價之漲跌，未必皆為上述各種主動原素變化之結果。且能影響上述各種主動原素，使之發生變化者也。是以物價未必皆為其他原素（ $M, m, V, v, T$ ）之結果，而能為其他原素之原因。例如物價騰貴，若其騰貴程度，較之通貨膨脹程度，尤為迅速。則其結果，可使活期存款額，迅速膨脹，通貨與支票之流轉速度，迅速增高。且如物價騰貴，往往增發紙幣，以補通貨之不足。釀成通貨膨脹。故謂貨幣價值，並不悉受貨幣數量之束縛。通貨數量，反隨貨幣價值之變化而增減。此即貨幣價值，影響通貨數量之意。是以物價未必定為其他原素之結果，亦能為其他原素之原因也。

阿夫脫良以為綜觀上述貨幣數量之三種形態，物價之漲跌，並不與通貨之增減相一致。是說貨幣數量說之不能成立。今如退一步論。物價之漲跌，與通貨量之增減，或竟偶然一致。貨幣數量說，仍難成立。何則？二者之所以偶然一致者，或物價變動以後，通貨隨之而變化故也。此即物價為變動之原因，通貨為變動之結果。則與貨幣數量說，背道而馳矣。今如通貨量之變化在先，物價之漲跌在後。二者同一比例而變化。在此情形之下，似可從通貨方面，說明物價之漲跌，而為主張貨幣數量說者張目矣。而仍不然。蓋在變化過程之中，仍有二種相反之作用在內。一即通貨量，對於物價之作用。此即通貨量之增減，使物價為之漲跌。二即物價對於通貨量之作用。此即物價之漲跌，使通貨量為之增減。二種作用之結果，物價與通貨，遂趨一致。則此物價之漲跌，並非純出通貨量增減之結果。由是言之，物價之變化，仍非貨幣數量說，所能完全說明也。



## 第七節 貨幣數量說之檢討

費休之貨幣數量說，為各國貨幣數量說中之最簡單而又最易明瞭者。其對象，為一國之經濟靜態，即費休氏所謂正常狀態是也。故其立論，必須假定其他條件不變而後可。此說據阿夫脫良之證明，幾無存在之餘地。通貨與物價之因果關係，既可倒置。二者之比例關係，又難一致。則此學說之不能成立，已成不可掩之事實。惟於承平之時，且在金幣本位制之下，物價之漲跌，仍多源於通貨方面之變化。況此學說之成立，本以金幣本位制度為背景。今置金幣本位制度於不顧，用以說明紙本位制之下，通貨與物價之變化，則其格格不能相入，自在意料之中。

況自一九三二年以來，英、美、日本等國之通貨與匯兌，又與前異。對於物價之影響，亦非阿夫脫良，以一九二二年至一九二四年，法國匯兌與物價為背景之理論，所能說明者。阿夫脫良根據當時法國事實，以為匯兌下落，輸入品反比例而騰貴，輸出品次之，國產消費品又次之。故就一般而論，匯兌下落，物價騰貴。此乃當時法國政府，對於一般物價，放任自然，不加限制故也。今則不然。英日等國，停止金本位，匯兌下落以來，輸入品，固按匯兌下落程度，反比例而騰貴。輸出品與國產消費品，則因國家政策之實施，幾無顯著騰貴之現象。結果，對內方面，一般物價，騰貴極微，通貨數量，亦呈靜止狀態。對外方面，則以輸出品之價格，並無顯著之騰貴，故能助長輸出貿易之發展，形成匯兌傾銷。此種現象，非阿夫脫所謂匯兌下落，物價因此而騰貴。物價既貴，通貨未增，貨幣之流轉速度，勢必因此而增加。流轉速度增加，物價必更因此而昂貴。物價益貴，通貨更感不足。通貨勢必逐漸增加之理論，所能說明者矣。

惟就大體而論，通貨數量，雖非決定物價之唯一要素，而仍不失為左右物價之主要因素。故其內容

，實有探討之必要。先就通貨 (Currency) 言之。所謂通貨，不僅指國家法令所定之合法貨幣而已。凡於事實上，充一般交換之媒介，而能盡貨幣之職能者，皆得謂之通貨。例如一九二三年，德國地方政府之公債，財政部之有價證券，以及外國貨幣，雖非德國之合法貨幣，而亦暫充一般交換之媒介，嘗盡貨幣之職能，且為一般人民，樂於授受。則此有價證券，在當時特殊情形之下，亦得謂之通貨。至其數量，並不即指一國之通貨額。蓋此總額之中，儲藏不用者，對於物價，不生影響。既無影響，則於論述幣值或物價之時，可以除外。故在貨幣數量說中，所謂通貨數量，應指貨幣之流通量。若將「通」字，表示「流通」。J (Circulating) 「貨」字，表示「通貨」 (Currency) 「通貨」二字暫作流通之通貨解。則謂通貨量，即指流通之通貨量，或通貨之流通量 (以下簡稱通貨量)。

不過通貨量，常因用途之不同，對於物價之漲跌，亦不一致。蓋於今之經濟社會之中，在商品市場之外，又有金融市場。全國通貨，分佈於此二種市場之間。今如全國通貨量，並未變化。而金融市場之通貨，流入商品市場。則於金融方面，利率高漲，有價證券下落。而於一般商品方面，則為價格騰貴。反之，商品市場之通貨，流入金融市場。則其結果相反。在金融方面，利率下跌，有價證券騰貴。一般商品方面，則呈價格跌落之象。是以影響物價漲跌者，實為商品市場中之通貨量，而非全國之通貨量也。

一九三二年二月二十七日，美國修正發行準備條例 (Class-Steagall Act.) 准許國家公債，列入發行準備，以增聯邦準備銀行之發行紙幣能力。蓋據以前規定，發行準備之中，現金準備，雖僅四成。保證準備，則占六成。不過保證準備，須用短期票據。票據缺乏，即非用現不可。按之歷年事實，市中一般銀行，對於準備銀行，請求再貼現者不多，準備銀行方面，常感票據不足，即非增加現金準備不可。故其現金準備額，於事實上，常達紙幣發行額之八九成。紙幣之發行能力，因此而極低。而在發行準備條例修正以後，可將公債加入保證準備。則遇票據缺乏，可用公債為準備，增發紙幣。聯邦準備銀行之紙

幣發行能力，因此而大增。考其目的，一方面，在防止金融恐慌之擴大，他方面，則擬膨脹通貨提高物價，救濟經濟恐慌。條例修正以後，準備銀行，大舉收買公債。（新公債居多）至一九三二年六月底，準備銀行所有之公債，增至十億另六百萬元。在此情形之下，通貨似可增發，物價似可提高矣。而按當時事實，適得其反。蓋於準備銀行方面，實行收買公債之結果，反使準備銀行，對於一般加盟銀行，一般加盟銀行，對於一般產業界，直接間接，收縮信用，限制貸付，蓋其資金，投資於公債者，既漸增加，則對一般產業界之貼現貸付，勢非減少不可。商品市場之通貨，因此而反少。是以修正發行準備條例之目的，一部分，本在直接增加準備銀行之發行紙幣能力，間接增加商品市場之通貨，提高一般物價。而其結果，準備銀行與一般普通銀行，利用條例之修正，大舉收買公債，反將商品市場之通貨，導入金融市場。一般物價，不特未見提高，而反下落。經濟恐慌，較前更烈。此固當時美國挽救經濟恐慌之失策，而亦商品市場之通貨，流入金融市場之一例也。

惟在商品市場與金融市場之間，貨幣之流動不息。自商品市場，流入金融市場者有之。自金融市場，流入商品市場者，亦有之。故在一定社會一定時間，商品市場或金融市場之通貨量，各有若干，不易得一確數。惟就大體而論，金融業者，證券交易者，以及證券投機者，所有通貨與存款貨幣之總額，似可目為金融市場之通貨量。此外，即為商品市場之通貨量。惟於儲藏不用之貨幣額，並不在內。至於商品市場與金融市場之間，貨幣之流動原因，約有下列數點：（一）中央銀行之公開市場政策。中央銀行，若向金融市場，收買大批公債，金融市場之通貨，固可因此而增加。所增之通貨，往往流入商品市場。中央銀行，若將大批公債，出售於市，則其結果相反。不特金融市場，感受壓迫。商品市場之通貨，亦常流入金融市場，而生通貨不足之現象。（二）政府發行大批公債，公開出售於市。則其結果，與中央銀行之出售大批公債相同。若不公開發售，而由銀行承受，則對商品市場之壓迫較輕。商品市場之

通貨，可無流入金融市場之虞。(三)各國之季節關係。例如吾國春季之絲茶，秋季之新穀登場，金融市場之通貨，往往流入商品市場。(三)週期的經濟變化。經濟衰敗時期，物價跌落，交易減退，產業銷沉，利潤減少。商品市場之通貨，往往流入金融市場。而在經濟復興時期，物價漸漲，交易漸繁，產業發展，利潤增加。金融市場之通貨，又多流入商品市場。

以上數點，爲金融市場與商品市場之間，通貨之流動原因。流動原因，一旦消滅，二種市場之間，通貨之大規模之流動，亦必因此而停止。歷時稍久，常因相反原因，或反動作用之發生，而漸恢復以前狀態。故就大體而論，一定社會之中，商品市場之通貨量，與金融市場之通貨量，往往保持一定比例關係。經濟先進各國，產業發達，交易繁盛。商品市場之通貨量，固較後進國家爲多。但以股份有限公司組織發達，有價證券之交易頻繁。金融市場所需之通貨量，亦較後進國家爲多。故在經濟先進，產業發達國家，金融市場商品市場之通貨量，莫不多於後進國家。反之，經濟後進，產業落後國家，金融市場與商品市場之通貨量，皆較先進國家爲少。故就全國通貨量之多寡而論，各國雖有不同。產業發達之國較多，產業落後之國較少。而於金融市場與商品市場之間，通貨量分佈之比，似無顯著之差別。故在任何國家，全國之通貨量增加，商品市場中之通貨量，亦必比例而增，物價往往因此而騰貴。全國之通貨量收縮，商品市場之通貨量，亦必比例而減少，物價往往因此而下落。故於理論上，影響物價之漲跌者，雖爲商品市場之通貨量。而於事實上，則爲全國之通貨量。商品市場與金融市場之間，通貨之流動，雖無終止之時。惟除特殊原因以及季節一係外，二種市場之間，通貨之比例關係，大致可以保持不變。是以影響物價者，直接雖爲商品市場中之通貨量，間接仍爲全國之通貨量。貨幣數量說，若能成立，全國通貨量之增減，即能左右物價之漲跌。至於增減之通貨量，屬於商品市場，抑屬金融市場，既難確定，亦不置重也。

主張貨幣數量說者，以爲通貨量增加，物價騰貴，幣值下跌。反之，則否。故僅注重貨幣單位之數量，而未注意通貨額面之大小。蓋在金幣本位制之下，全國通貨，本以金屬貨幣爲主，兌現紙幣爲輔。紙幣之額面，雖有大小。金屬貨幣之額面，則皆一定。故對通貨額面之大小，可不注重。而在今之紙本位制則不然。紙幣額面，自最小至最大，往往相差極鉅。額面較小之紙幣，常充零星交易之用，流轉速度自高，對於物價之影響較大。額面較大之紙幣，常充鉅額交易之用，流轉速度自低，對於物價之影響較小。故如通貨增加，所增者，若爲額面較大之紙幣，則於物價方面，影響極小。若爲額面較小之紙幣，則於物價方面，影響極大。通貨收縮之時。亦同此理。所減之通貨，若爲額面較大之紙幣，物價之下落較微。若爲額面較小之紙幣，物價之下落程度。恐較通貨之減少程度爲大。一九二八年，法國施行金本位制後，通貨之膨脹，物價之反跌，卽其例也。

法國行使金本位後，通貨漸增。至一九三〇年五月底，紙幣流通額，達七百三十億法郎。一九三一年五月底，增至七百八十一億法郎。十月底，又增至八百三十六億法郎。對外匯兌，並無顯著之變化。則照貨幣數量說，法國物價，理應騰貴。而事實上法國物價指數，不特未見增加，且反降低。考其原因，一方面，固在世界經濟恐慌之發展。法國物價，雖未追隨英美之後，同一比例而下落。影響所及，較高之物價，自難維持。故亦漸呈跌落之勢。他方面，則爲增發之紙幣，皆爲五十法郎以上額面較大之紙幣。計自一九二七年以來，至一九三一年底止，五法郎至五十法郎之小額紙幣，僅增二億七千萬法郎。五十法郎以上之鉅額紙幣，則不然。一百法郎之紙幣，約增四十六億。五百法郎紙幣，約增三十三億四千萬。較前增加一倍有餘。一千法郎之紙幣，約增二百三十一億，亦較以前幾增一倍。由是觀之，可知法國之通貨量，雖已增加。但其所增者，皆爲額面較大之紙幣。此種鉅額紙幣，在商品市場中之流轉速度較低，對於物價之影響較小。故其總額雖增，物價則未受其影響而騰貴。反受世界經濟恐慌之影響。



而下落焉。

除狹義之通貨外，足以影響物價之漲跌者，尚有存款貨幣。此即貨幣數量說者所謂活期存款是也。存款貨幣量之變化，是否足以影響一國物價之漲跌，須視一國之信用狀態以爲斷。信用發達之國，一紙支票，通行無阻。能充一般交換之媒介，保證所有者直接獲得所需之財貨。則此支票，已與通貨無異。故其數量之增減，足以左右物價之漲跌。而在信用不發達之國，支票之使用，常以少數相熟之人爲限，故其流通次數，極爲有限。對於物價，影響不大。英美等國，一切商品交易，十之八九，皆以存款貨幣爲媒介。存款貨幣量之增減，固爲左右物價之一大要素。而在吾國，存款貨幣之使用，範圍極狹。一切商品交易，大抵皆以有形貨幣爲媒介。故在吾國，存款貨幣量之增減，對於物價之影響極微。是以存款貨幣量或活期存款額之增減，對於物價影響之大小，須視各國之信用狀態而定，不能一概論斷也。

上屆歐戰以前，爲金幣本位制之全盛時代。費休之貨幣數量說，即完成於此時。故其背景，爲金幣本位制，且以金幣本位制爲對象者也。在此本位制度之下，現金可以自由輸出入。金本位幣，既可自由鑄造，又可自由熔燬。匯價之漲跌，因此局限於現金輸出入點，而無劇烈之波動。匯價對於物價之影響，遂不顯著。加以當時國內與國際經濟，崇尚自由。國內既無產業統制及匯兌管理等設施，國外亦無關稅壁壘匯兌傾銷等政策。故於此時，國內與國外經濟，相當穩定，物價之波動，遂多源於通貨數量之變化。週期性之經濟盛衰，雖能使物價發生漲跌。但此變動，並不頻繁，往往須歷十年左右，始有一度變化。故對物價與通貨之影響，亦不顯著。在此狀態之下，論者自易將物價漲跌之原因，完全歸諸通貨數量之變動也。

而在上屆歐戰以後，國內與國際經濟，已與前異。金本位制，不易恢復，遂使國際匯兌，動盪不定，國內物價，因此時有漲跌。此其一也。週期性之經濟循環，更爲猛烈。盛衰相隔之時期，更爲縮短。



對於物價與通貨之影響，遂更明顯。此其二也。物價與通貨之關係，遂非費休氏之貨幣數量說所能解釋。誠如阿夫脫良氏所謂，一國經濟之盛衰，可使物價發生顯著之漲跌。對外匯價之升降，又能使物價發生反比例之波動。而物價之漲跌，亦能影響通貨數量及其流轉速度。此種現象，與費休氏之貨幣數量說背道而馳矣。

不過費休氏之貨幣數量說之不能說明事實，並不完全源於環境之變遷，其本身，亦有重大缺點在內。何則？貨幣經濟時代，貨幣在吾人經濟生活中之地位，固極重要，而能影響幣值或物價，左右升降其漲跌者，不以貨幣數量及其流轉速度為限。除貨幣方面之因素外，貨物一般性之供需關係之變化，其通之生產成本之增減，國家經濟財政金融政策之發動，對於幣值或物價，均有直接影響。此即決定幣值或物價之非貨幣方面之因素也。費休氏之貨幣數量說，將此種非貨幣方面之因素，完全置諸不顧。故其所論，猶如大海中之孤島，與整個世界相隔絕。則其所以不通，天相接，而不知在水天之外，尚有世界也。此種缺點，不僅費休氏之貨幣數量說為然。凱因斯氏 (J. M. Keynes) 之貨幣理論，亦犯此病，餘如披古 (A. C. Pigou)，凱納 (F. Canning) 何屈理 (Hawtley) 諸氏，亦莫不然。故其所論，為物價漲跌之貨幣方面之因素，而非決定幣值或物價之全面因素也。

費休氏之貨幣數量說，以其他情形不變為條件。但於事實上，所謂其他情形。則皆變動者也。今如貨幣數量，繼續增加，物價因而漸騰貴，費休氏之交換方程式中之其他主動原素，又因物價上漲而變動。何則？物價既漸上漲，產業資本家之利潤，必較以前為多。於是擴大生產，增加產量。結果即為商品交易額之增加。交易額既漸增加，對於貨幣之需要量，必較以前為多。所增之貨幣數量，即有一部份，為新增之商品交易額所吸收，而不完。影響物價矣，此其一也。存款貨幣與貨幣數量之比例關係，亦非固定不變者。蓋如物價上漲，利潤優厚，對於資本之需要增加，各銀行之存款準備率，必漸降低。此

即信用擴大，存款貨幣對於貨幣數量之比例增加。反之，物價下落，利潤微薄，對於資本之需要減少，各銀行之存款準備率必漸上升，此即信用收縮，存款貨幣對於貨幣數量之比例降低。是以存款貨幣對於貨幣數量之比例關係，亦受物價影響而變動。此其二也。貨幣之流轉速度，亦莫不然。通貨膨脹初期，物價所受之影響較小，貨幣流轉速度，大概不變。而在通貨膨脹後期，物價繼續上漲，貨幣之流轉速度，亦必加快。若物價上漲之趨勢，既已明顯，人民不願儲藏貨幣，而願收藏貨物矣。物價下落，結果相反。可知貨幣之流轉速度，亦受物價影響而變動。此其三也。不特如此。此種原素，受物價影響，發生變動以後，又能反應於物價。例如貨幣流轉速度之加快，可使物價為之更貴。緩慢，又能使物價為之低落。存款貨幣對於貨幣數量之比例關係之變化，亦同此理。此其四也。

上述各點，為費休貨幣數量說之主動原素。費休以為在正常狀態之下，大概不變，物價雖有漲跌，而亦不受物價影響而變動者也。但據上文所論，則知其不然。蓋物價如受貨幣數量影響，或受其他因素影響，發生漲跌，此種原素，即起變化。而其變化，又必反應於物價。至於貨幣與物價，亦莫不然。貨幣數量之變化，固能影響物價，物價之漲跌，亦能左右貨幣數量。然則費休以為貨幣數量，可以影響物價，物價不能影響貨幣數量，亦非確論矣。

貨幣數量說之難以證明一國幣值之高低，物價之漲跌，已如上論。但此學說，對於貨幣與物價之關係，亦有相當貢獻。簡單明瞭，易為一般所了解，此其一也。所列各種原素，均可根據數字，作統計之研究。此其二也。且按貨幣數量，雖非決定物價或幣值之唯一因素，而仍不失為一重要因素。若在平時，貨幣以外之其他因素，變動較少。國際匯兌，若再穩定不變。貨幣數量。對於物價之影響，必然更見重要也。

貨幣學原理

## 第八章 貨幣價值與物價

### 第一節 貨幣價值之類別

貨幣價值 (Value of Money)，或貨幣之購買能力 (Purchasing power of money)，為貨幣學中最易為人誤解部份。金銀貨幣之所以能購貨物，昔嘗歸諸金銀貨幣中之黃金白銀。而在紙本位國，不兌現紙幣，既非金銀貨幣之代表。其本身，又為毫無價值之物。而其購買貨物能力，並不亞於金銀貨幣。此種現象，即非一般所易了解者矣。且其購買貨物能力，時有大小。此種變動，不以不兌現紙幣為限。金銀貨幣，亦莫不然。凡此種種，更足令貨幣價值，為研究者為畏途。然按貨幣價值之所以不易了解，其因，即在類似「貨幣價值」之名辭過多，且與貨幣價值，皆有直接間接關係，而又極易混同故也。故其研究，當從區別與貨幣有關之其他價值着手。

竊以為凡與貨幣有關之其他價值，計有四種。若加本章所論之貨幣價值，共得五種。分別論述於後：

一為貨幣之個人價值 (Individual value of money) 此即個人對於所有貨幣之主觀的評價，亦即個人對於所有貨幣之主觀價值。其大小，則由個人所有貨幣之多寡，及其貨幣慾之強弱定之。貨幣之個人價值，表示個人之購買能力。例如甲之貨幣慾不變，所有貨幣量增加，則對貨幣之主觀價值降低，對於一切貨物之購買能力，反比例而增加。所有貨幣量減少，則對貨幣之主觀價值上昇，對於一切貨物之購買能力，反比例而下降。故此問題，一方面屬於財富之分配，為貨幣經濟時代，決定個人物質幸福之要件，他方面則為決定一般物價或貨幣價值之因素。蓋如大多數人民對於所有貨幣之主觀評價降低，

即能引起物價之騰貴，幣值之下落。反之，對於所有貨幣之主觀評價上升，又能引起物價之下落，幣值之高漲也。此種現象，在通貨膨脹或通貨收縮時期，尤為明顯。通貨膨脹，一部分或大多數人民之收入增加，對於所有貨幣之主觀評價降低，對於所需貨物之需要價格上升，物價因此而騰貴。反之，通貨收縮，一部分或大多數人民之收入減少，對於所有貨幣之主觀評價上升，對於所需貨物之需要價格降低，物價因此而下落，是以貨幣之個人價值，雖非貨幣價值，但能左右貨幣價值，影響物價之漲跌也。

二為貨幣之材料價值 (Material value of money)。此為貨幣價值學說之一。即謂貨幣價值之大小，決定貨幣材料之價值。幣材價值之漲跌，即成貨幣價值之漲跌。此說沿用至今，已有數百年之久。金銀本位貨幣之材料價值，即其所含生金生銀之價值。而自最近二十年來，金屬本位貨幣，既不鑄造，亦不行用。流通於市者，均為與一定量黃金保持等價之紙幣，在此貨幣制度之下，所謂貨幣之材料價值，當非紙幣之印製費用，而為貨幣之金銀價值。即此貨幣，與一定量之黃金或白銀所保持之等價是也。

貨幣之材料價值，或貨幣之金銀價值，據幣材價值論者之見解，實為決定貨幣價值之唯一因素。易言之，貨幣價值，等於幣材價值。故其大小，決於幣材價值。此種論調，第七章第三節中，即已證明其不確。但於他方面，幣材價值，或貨幣之金銀價值，雖不直接決定貨幣價值，而對貨幣價值，仍有間接影響。何則？幣材價值或貨幣金銀價值之變動，決定一國對外匯價之高低。匯價之高低，經由進出口貨市價之漲跌。而能影響及於一般物價之騰落。幣值之大小也。美國銀行貨幣貶值以前，美金二十元六角七分，等於純金一盎司。此為美元之金價值，亦可謂之美金之幣材價值。而在貶值以後，美金三十五元，等於純金一盎司。此為美元金價值之貶低，或即美金幣材價值之減少。結果，美元之對外匯價，同一比例而下降。國內物價，又因匯價下落而上升。其反面，即為貨幣價值之下落。此即幣材價值對於貨幣價值之間接影響也。

三爲貨幣之使用價值 ( Use value of money )。貨幣爲一般交換之媒介，獲得財貨之證書。故其使用價值，即在充任一般交換之媒介，便利財貨勞務之交換。易言之，貨幣之用途，即在作貨幣用。除作貨幣之用外，別無其他用途。故其使用價值，即在貨幣之本身，不能脫離貨幣而獨存。雖在商品貨幣或實物貨幣時代，商品貨幣，兼具商品與貨幣二重特性。故其用途，除充一般交換之媒介外，又能直接滿足人類物質之慾，而有貨幣以外之使用價值。而於近代，貨幣已離商品而獨立，貨幣之中，直接滿足人類物質之慾之使用價值，亦已消滅。故除充任貨幣之用外，已無其他使用價值。然則今之所謂貨幣之使用價值，即能充任一般交換之媒介，完成貨幣之使命耳。有則爲貨幣，無則不得謂之貨幣也。既爲貨幣，既可完成貨幣之使命，則本章所論之貨幣價值，即可隨之而產生矣。由是言之，今之所謂貨幣之使用價值，即在完成貨幣之使命，充任一般交換之媒介。有則爲貨幣，即有貨幣價值。無則非貨幣。既非貨幣，即無貨幣價值。是以貨幣價值之有無，須以貨幣使用價值之存在與否爲條件。易言之，即以是爲貨幣爲條件。但其大小，不受貨幣使用價值之影響耳。

四爲貨幣之對外匯價。貨幣之對外價值，即爲一國貨幣，對於外國貨幣之購買能力。亦即用外國貨幣表示之本國貨幣之價值。例如法幣一元之對外價值，即此法幣一元，可易外國貨幣若干之能力是也。故於實際上，即爲一國貨幣之對外匯價。按照我國習慣，簡稱之曰外匯。一般經濟學中，謂之國外匯兌，或國際匯兌。普通貨幣論著，往往不予詳細研討，或竟擯斥不論。但自最近一二十年，世界幣制發生重大變革以來，一國對外匯價之漲跌，或其貨幣對外價值之高低，對於貨幣本位之變遷，一般物價之上下，通貨數量之增減，貿易產業之盛衰，國民生活之榮枯，皆有深刻之影響。故特另章論述，以供研討。

況新貨幣對外價值，本屬一國貨幣之對外方面。其重要，不亞於對內方面。蓋如一國對外匯價或其



貨幣對外價值下落，進口貨價，勢必反比例而騰貴，出口貨價，亦漸上漲，一般物價，因此而騰貴。此即貨幣價值或貨幣對內價值之下落也。反之，則其結果亦相反。可知對外匯價或貨幣對外價值之漲跌，可以經由貿易關係，間接影響一國之物價或幣值也。不過幣值之變動，雖與貨幣對外匯價之漲跌，同一方面。但此二者，仍非一體。何則？對外匯價下落，物價上漲，固即幣值之下落。但其下落程度，並不與匯價之下落程度相等。假如其他因素不變，幣值之下落程度，或物價之上漲程度，往往小於匯價之下落程度。匯價上漲，則其結果亦相反。可知匯價或貨幣對外價值，雖能影響幣值，但其本身，非即幣值也。

五為貨幣之對內價值，亦即本章所論之貨幣價值。貨幣價值，為一國貨幣，在國內市場之一般的購買能力。亦即對於國內一般商品之綜合的購買能力。此為貨幣之職能價值（Function value of money），或即來自貨幣職能之貨幣價值（Value of money coming from its Functions）。貨幣，本為一般交易之媒介，獲得財貨之證書。故於交易之時，一方面為一切商品與勞務，他方則為貨幣。二者立於相對地位。二者相易，貨幣之職能，始能發揮。在此相易之時，貨幣價值，始能表現。故其大小，與一般物價，立於相反地位。一般物價較低，則以一定數量之貨幣，可以獲得較多之貨物。此即幣貨價值騰貴之意。反之，一般物價較高，則以一定數量之貨幣，僅能購得少許之貨物。此即貨幣價值下落之意。故就一般而論，貨幣價值，為相對的。須視一般物價之漲跌，始能知其高低。是以一般物價之漲跌，即示貨幣價值之變化。貨幣價值之變化，即為一般物價之漲跌也。

## 第二節 貨幣價值之意義

貨幣價值，既為一國貨幣，在國內市場，對於一般貨物之購買能力，故可謂之貨幣對內價值，以示

與外匯或貨幣對外價值有別。然則貨幣何以有價值？易言之，一國貨幣，在國內市場，何以有購買貨物之能力？對此問題，有一部份經濟學者，認為來自製造金銀貨幣之金銀價值。此說在前章三節，已論證其不確。貨幣本為一般交換之媒介，獲得財貨勞務之證書。故在交易之時，一方面為貨物與勞務，他方面則為貨幣，二者立於相對地位。互相交換，貨幣職能，始能完成，貨幣價值，始能顯示。是以貨幣價值，來自貨幣職能。任何貨物，若能充一般交換之媒介，保證所有者獲得所需之財貨與勞務，即為貨幣。既為貨幣，即能與財貨勞務相交換，即有購買貨物之能力，即有貨幣價值。反之，不能充一般交換之媒介，不能交換所需之財貨與勞務，即非貨幣，即無購買貨物之能力，即無貨幣價值。例如我國以前之銀本位幣，在銀本位時代。為我國之貨幣，能充一般交換之媒介，保證所有者交換所需之財貨與勞務，故有購買貨物能力，而在法幣政策實施以後，銀幣禁止流通，不再充任一般交換之媒介，交換所需之財貨與勞務，即無購買貨物之能力，不再具有貨幣價值。可知銀幣一元，成色重量形狀不變，能作貨幣用時，即有貨幣價值。而在禁止流通，不作貨幣用時，銀幣不過一塊銀片，並無購買貨物之能力，已無貨幣價值。

貨幣價值，來自貨幣之職能，故在交易之時，一方面為貨物與勞務、他方面為貨幣。交易以後，貨幣價值，即可從所易貨物與勞務方面，得知其大小。是以貨幣價值與物價，猶如一物之兩面。一般物價上漲，以一定數量之貨幣，可能買到之貨物較少，即為貨幣價值之下落。一般物價下落，用一定數量之貨幣，可能買到之貨物較多，即為貨幣價值之上升，可知貨幣價值之大小，須視一般物價之漲跌而定。貨幣價值與物價，既為一物之兩面，則其變動，並非二者之因果作用。物價下落，並不源於貨幣價值之上漲。貨幣價值之上漲，亦不源於物價之下落。反之物價騰貴，並不源於貨幣價值之下落。貨幣價值之下落，亦不源於物價之騰貴。二者之間。並無因果關係在內。由是言之，物價之漲跌，不外貨幣價

值變動之具體形態。物價下跌，即示貨幣價值之上漲，貨幣購買能力之上升。物價騰貴，即示貨幣價值之低落，貨幣購買能力之降低。是故各國貨幣價值之大小，即由各國物價水準所測定。然亦僅能測定貨幣價值，表示貨幣價值，而非決定貨幣價值之大小也。

### 第三節 物價之決定原則

幣值與物價，既為一物之兩面，則言幣值之高低，即論物價之漲跌。物價漲跌之研究，必先區別物價之決定原則及其漲跌因素。關於後者，即為幣值之研究。而前者則為價值與價格之研究也。此在一般經濟學原理中，皆有詳細論述。但因研究者之立場不同，而分若干派別。有自物之生產費，說明物之價值與價格者，有自生產時所費之勞動量，說明物之價值與價格者。但此二者，皆為靜態之研究，不足以說明動態之經濟社會。又有自消費者或需要者之主觀評價，說明貨物價值之大小。但又忽視表示價值大小之貨幣因素。更有作客觀與主觀之調和論者，但亦未能顧及交換媒介之貨幣。是以筆者就貨幣經濟時代之價值與價格現象，作動態之研究，說明價值與價格之構成以及二者之關係。但此種價值學說，非此處所宜介紹。筆者之見解，亦非此處所能詳述（讀者可參考商務印書館出版之拙著「經濟學大綱」價值與價格二章）。茲就價值與價格，作一極簡單之說明，並進而論述物價之決定焉。

一般物價，建築在某一國家，或某一地區，若十種主要貨物市價之上，故以各種主要貨物之市價為基礎。每種貨物之市價，又以一物之價格為基礎。是以一般物價之決定，實以一物價格之決定原則為原則。但此專指決定原則而言。至其漲跌因素，則不盡然。且按各種價格，又皆源於各種價值，而又等於各種價值。是故價格之研究，須自價值入手。

價值一辭，有使用價值交換價值與價值等別。使用價值，即為一物之有用性，例如水能解渴，筆能

作書。此即滿足人類慾望之物之能力。任何貨物，有使用價值，始能爲人需要，始有價值與交換價值。是故價值與交換價值之有無，實以使用價值之存在與否爲條件。但其大小決定，則與使用價值無關。水能解渴，使用價值極大。但可取之不盡，用之不竭，故其價值與交換價值，則甚小也。

價值則爲一定數量貨物對於一定個人之重要程度。蓋此一定數量貨物，若不在，則此一定個人之某種慾望，即難滿足。則此一定數量貨物，對此一定個人，相當重要。既對一定數量之貨物，感覺其重要，則必評定其重要程度，表示其重要程度。例如某甲需布一尺，最多願出法幣六十元。此即某甲對於布一尺之主觀評價，而由法幣六十元表示者。亦即布一尺，對於某甲之重要程度，在某甲視之，等於法幣六十元。故此六十元，並非實際交易時之布一尺之價格，而爲某甲對於布一尺之評價，而以法幣六十元表示者也。

一定數量貨物，對於需要者之價值，或需要者對於一定數量貨物之主觀評價，而用貨幣表示時，謂之需要價格（Demand price）。例如需要者某甲，對於布一尺，最多願出六十元。法幣六十元，表示某甲對於布一尺之評價，或表示布一尺對於某甲之價值，亦即某甲對於布一尺之需要價格。是以需要價格，即爲需要者，對於一定數量貨物，最多願出之貨幣額。所謂最多願出六十元，即在六十元以上，決不願意購買之意。故此六十元，爲需要者之最高估價，但非實際成交之價格也。

一定數量貨物，對於供給者之價值，或供給者對於一定數量貨物之主觀評價，而用貨幣表示時，謂之供給價格（Supply price）。例如供給者某乙，對於布一尺，最少須售四十元。法幣四十元，表示某乙對於布一尺之評價，或表示布一尺對於某乙之價值。此爲某乙對於布一尺之供給價值。是以供給價格，即爲供給者，對於一定數量貨物，最少願受之貨幣額。所謂最少願受四十元，即在四十元以下，決不願意出賣之意。故此四十元，爲供給者之最低估價，亦非實際成交之價格也。

至於交換價值，則為二物交換之比，其大小，即由交換物對於交換者之價值定之。一定數量貨物，對於二人以上之交換者之價值，決不相等。且因不等，交換始能成立。例如某甲需布一尺，最多願出六十元。此為布一尺對於某甲之價值。某乙對於布一尺，最少須售四十元。此布一尺，對於某乙之價值。此時布一尺，為交換物，甲乙二人，為交換者。某甲最多願出六十元，即布一尺對於某甲之價值。某乙最少須售四十元，即布一尺對於某乙之價值。某甲最多願出六十元，六十元以下買進，固所願也。某乙最少須售四十元，四十元以上賣出，亦所願也。甲乙二人，爭執欺騙之結果，假定五十元成交，布一尺之交換價值，遂為法幣五十元。故云物之交換價值，即由交換物，對於交換者之價值定之。

物之交換價值，而由貨幣表示者，謂之價格 (Price)，故價格為交換價值之貨幣形態。例如某甲以法幣五十元，買布一尺。此時布一尺之交換價值，等於法幣五十元，表示布一尺之交換價值，即為布一尺之價格。

但於他方面，一定數量貨物，對於需要者之價值，而由貨幣表示時，謂之需要價格。對於供給者之價值，而由貨幣表示時，謂之供價格。故如前例，六十元為某甲對於布一尺之需要價格，表示布一尺對於某甲之價值。四十元則為某乙對於布一尺之供給價格，表示布一尺對於某乙之價值。然則價格雖為交換價值之貨幣形態，其大小，雖由交換物對於交換者之價值定之，但此交換物對於交換者之價值，而由貨幣表示，即為供給價格與需要價格。是以價格亦為供給價格與需要價格所決定。蓋於貨幣經濟時代，供給價格與需要價格，不外交換物對於交換者之價值之貨幣形態而已。故就價格言之，一物之供給價格與需要價格，決定此物之價格。且其大小，即在供需價格之間，故如供需價格，發生變化，物之價格，即有漲跌也。

但就實際情形而論，一種貨物，在某一區域，某一時期，即有一定之市價 (Market price)。市價之



決定，較為複雜。蓋於供給方面，有無數供給者。每一供給者之貨物數量，各不相等，且隨市價高低而不同。對於所有貨物之供給價格，亦不相等，且亦時有變動。至於需要方面，亦呈此狀。於是供給者與供給者之間，需要者與需要者之間，供給者與需要者之間，互相競爭之結果，產生一種價格。在此價格之下，物之供給量與需要量相等，交易於焉成立，市價賴以決定。故其現象與經過，雖似複雜，但其原則，則仍不外供給與需要而已。詳言之，不外供給價格與需要價格，決定物之市價；市價之高低，決定物之供需數量；供給數量之變動，又再影響物之供需價格耳。

物之供需數量，又有有效與無效之別。前言物之供給量與需要量相等，乃指有效之供需數量。而在有效之供給量外，又有無效之供給量。此即供給者之供給價格，在市價之上。例如在某一時期某一區域，某種布之市價，為每尺五十元。而有一部分供給者，對於布之供給價格，在五十元以上。則其供給量，即為無效供給量。但如其他條件不變，布之市價上漲。昔之無效供給量，漸成有效供給量。此即一般所謂市價下落，供給增加是也。但須注意者，即為其他條件不變，蓋在動態經濟社會，供給者對於所有貨物之供給價格，亦在變動不息。其原因，有如銷路之推測。信用之寬緊，產量來源之估計等。反之，布之市價下落，昔之有效供給量，漸成無效供給量。例如某種布之市價，自每尺五十元，跌至四十元，則在以前，供給價格在四十元以上五十元以下之供給者，唯有退出市場，停止出售。布之有效供給量，即有一部分，變成無效供給量。此即一般所謂市價下落。供給減少是也。但亦須假定其他條件不變。蓋如市價下落，布之供給價格，可能受其影響而降低。此在變動劇烈之經濟社會，尤為顯著。但就一般而論，市價之漲跌，必然影響物之有效供給量。影響之大小，則視貨物彈性之強弱而定也。

在有效需要量外，又有無效需要量。所謂無效需要量，即為需要者之需要價格，在市價以下。例如某甲需布一尺，量多願出四十元，布之市價，則為每尺五十元。則此某甲對於布一尺之需要，即為無效



需要，然如物之市價下落，昔之無效需要，漸成有效需要。例如某甲對於布一尺之需要價格，為四十元，布之市價，若在四十元以上，某甲之需要，即為無效需要。布之市價，跌至四十元，或竟四十元以下，某甲即可購布一尺。無效需要，遂成有效需要，此即一般所謂市價下落，需要增加是也。然在經濟社會變動劇烈時期，一般物價之下落，若極明顯，則在繼續下落期間，彈性較強之物，市價雖跌，需要並不增加，所增亦必有限，按照原則，彈性較強之物，市價對於需要方面之反應，較為靈敏。此在經濟社會比較穩定時間則然，而在變動劇烈時期則否。是以物之市價下落，昔之無效需要量，漸成有效需要量，亦須假定其他條件不變而後可。

反之，物之市價上漲，昔之有效需要，漸成無效需要。例如布之市價，自每尺五十元，漲至七十元，則在以前，需要價格在七十元以下之需要者，惟有停止購買。對於布之需要量，成爲無效需要矣。對於布之有效需要量，因此減少。此即一般所謂市價騰貴，需要減少是也。但須注意者，即爲需要者之需要價格，假定不變。假如市價騰貴，需要價格，亦漸上升。有效需要量，未必因市價騰貴而減少也。其他條件不變，需要價格，決於貨幣收入之多少。收入增加，對於貨物之需要價格上升。收入減少，對於貨物之需要價格下落，可知需要價格之升降，亦能反應及於有效需要量之變動也。

以上所述，雖爲價格與市價之決定原則，而一般物價，不外若干重要貨物之市價之和。故其決定，即以市價之決定原則爲原。易言之，不外各物之供給價格與需要價格，決定各物之市價。各物之市價，構成一般物價。一般物價之漲跌，決定各物之供需數量。供需數量之變動，又再影響各物之供需價格也。

#### 第四節 物價漲跌之貨幣方面因素

前節所述，爲物價之決定原則。物價之漲跌因素則不然。物之價格，決於物之供給價格與需要價格。此爲價格之決定原則。故如供需價格，發生變化，價格即有漲跌。然則供需價格之變化原因，即爲價格漲跌之因素。例如個人之收入增加，對於物之需要價格上升，其他條件不變，物之價格騰貴。可知價格之漲跌，源於個人收入之增加，此即價格漲跌之因素也。再如物之生產成本減少，供給價格降低，其他條件不變，物之價格下落。則其下落之因素，即在生產成本之減少也。以言一般物價，亦同此理。物價雖亦決於供需價格，而對一切貨物之供需價格之變動，自有其原因，此即物價漲跌之因素是也。

左右物價漲跌之因素，可以概別爲二：一即貨幣方面之因素，二爲非貨幣方面之因素。先就前者言之，又可細別爲二，甲即貨幣之流通數量及其流轉速度，乙即貨幣之對外價值，或即對外匯價。茲分別論述於後：

甲，貨幣數量，有發行數量與流通數量之別，一國之發行數量雖大，若其儲藏數量較多，則對物價之影響即較輕。蓋能影響物價者，爲流通數量。儲藏不用者，對於物價，不生影響也。是以此處所謂貨幣數量，即指貨幣之流通數量。簡言之，即通貨數量是也。貨幣之流轉速度，即其使用次數之多寡。同一貨幣，在一定時期之內，使用次數較多，則其效果，與通貨較多者同。反之，使用次數較少，則其效果，亦與通貨較少者同。例如一月之內，貨幣一百元，使用十次，固與二百元而使用五次者相等。且按所謂通貨，不以一國之法定貨幣爲限。凡能完成貨幣之使命，充任一般交換之媒介者，皆能影響物價，皆在通貨之列。是以金屬貨幣，各種紙幣，支票匯票，皆得謂之通貨。而不流通於市者，則非通貨也。通貨數量對於物價之影響，非如一般機械的貨幣數量說者所謂通貨數量與商品交易額之比例關係而已。蓋如純屬二者之比例關係，則遇通貨增加一倍，物騰貴一倍，而各種貨物市價，皆應增加一倍，且亦僅貴一倍。證諸事實，則有不然。通貨增加一倍，不特各種貨物市價，並不一律騰貴一倍，一

般物價，亦不同一比例而騰貴。不過一國通貨數量，若有顯著之變化，物價即常受其影響而波動。例如通貨膨脹，其他條件不變，物價必然因此而騰貴。通貨收縮，結果相反。此種事實，則又無可否認者也。

然則通貨膨脹，物價何以騰貴？通貨收縮，物價何以下落？對此問題，除機械的貨幣數量說外，學者之間，亦無定論。但按通貨膨脹或收縮，有經濟與財政之別。二者之能影響物價雖同，但其經過則異。例如中央銀行減低利率，收購證券，過度擴大信用，此即經濟的通貨膨脹是也。則在企業家，易於獲得所需資金。且以利率下落，成本減輕，更願擴大生產，增加產量。結果即為對於原料燃料以及生產設備之需要增加，需要價格上升，生產財之市價，因此而騰貴。企業家因此而得優厚之利潤。收入既多，購買能力自強，對於消費品之需要價格亦高，消費品之市價漸貴。於是製造消費品之企業家，亦因消費品之市價上漲而收入增加。結果，在生產方面，即為增加消費品之產量，以期獲得更多之利潤。對於原料燃料以及生產設備之需要更大，市價更高。消費方面，對於一般消費品之需要更多，需要價格上升，市價因此而益高。最後即成一般物價之上漲。是以經濟的通貨膨脹，對於物價之影響，生產財在先，消費財在後，最後及於一般。財政的通貨膨脹則不然，對於生產財與消費財之影響，就一般而論，無先後之別。例如戰時大量財政支出，一方面，購買軍需物資，需要既增，市價漸貴，企業家之利潤增加。則必擴大生產，增加產量。因此對於原料燃料以及生產設備之需要增加，則其市價，必漸上漲。此種物品之企業家之收入，即較以前為多。於是對於日用消費品之購買能力提高，需要價格上升，消費品之市價，亦漸高漲。他方面，則因支付薪餉，大量資金，分散民間，若不經由租稅公債方式予以回收，人民之貨幣收入，既較以前為多。對於一般消費用品之需要價格，即較以前為高。消費品之市價，必然因此而騰貴。是以戰時財政的通貨膨脹，對於一般物價之影響，生產財與消費財，幾無先後之別。

總之，通貨膨脹，雖因原因不同，對於各種物價之影響，發生先後之別，但其最後結果，莫不皆為一般物價之騰貴。惟在金本位制之下，一國貨幣，既與一定量之黃金，保持等價，則遇通貨膨脹，物價之騰貴程度至微，何則？各國物價水準，經由匯價與貿易關係，大致可以維持相當平衡。則在金本位國，通貨膨脹，物價騰貴，而在物價過度騰貴以前，貿易必已發生逆差。一方面雖能引起現金之外流，他方面，則因廢價物品之輸入，可以防止物價之過度高漲。不過通貨數量之變動，雖為物價漲跌之因素，但須假定其他因素不變始有效。例如一國之通貨數量，雖未增加，或竟減少，而其對外匯價下落，亦能引起物價之騰貴。此即其他因素之作用也。且按通貨數量之變動，雖能影響物價之漲跌，但此二者之間，並無正確之比例關係。蓋於通貨增加物價上漲時期，企業家之利潤優厚，則必擴大生產，增加產量。商品交易額，即較以前為多，對於貨幣之需要量，即較以前為大。故如假定其他條件不變，且再假定通貨與物價，確有正確之比例關係。在此二種假定之下，可能影響物價上漲者，亦僅所增通貨數量之一部份，餘為新增之商品交易額所吸收，對於物價，不生作用也。今如將所增之通貨量，謂之絕對通貨量。從此絕對通貨量中，減去新增之商品交易額所需之通貨量，謂之相對通貨量。則能影響物價者，即此相對通貨量，而非絕對通貨量。故如其他條件不變，通貨增加一倍，物價之騰貴程度，當在一倍以下。但須注意者，即在通貨增加物價上漲時期，不特其他因素，受其影響而變動，且其變動，又常反應於通貨與物價也。

所謂其他因素之變動，貨幣之流轉速度，即其一例。蓋於通貨膨脹之初期，物價之貴騰程度不高，人民僅覺收入之增加，而未瞭然於一般物價之漸漲，遂多儲蓄其多餘之收入。故於此時，金融寬裕，利率下落，貨幣之流轉速度，反較以前為低，物價之騰貴程度，遠在通貨之增加程度以下。而在通貨膨脹物價貴騰之趨勢，已極明顯以後，則必爭購貨物，貨幣之流轉速度，因此而加快。流轉速度既高，物價

因此而更貴。此時，物價之騰貴程度，往往遠在通貨之增發程度以上。於是通貨數量，反感不足矣。

以上所述，爲通貨膨脹，其他條件不變，物價爲之騰貴。反之，通貨收縮，物價爲之低落。故謂通貨數量之變動，構成物價漲跌之因素。但其反面，物價之漲跌，亦能使通貨數量，發生變動。惟與本題無直接關係，從略焉。

乙、一國貨幣之對外價值，或其對外匯價，亦爲左右物價之貨幣方面之因素。惟在本位制全盛時代，各國對外匯價之漲跌，受現金輸出入點之限制，故其波動範圍不大。對於物價之影響，遂爲一般所忽視。而自金本位制漸被停止以來，對外匯價之漲跌，不再局限於現金輸出入點，波動範圍，因此擴大。對於物價之影響，遂極明顯。故如匯價下落，物價必因此而漸貴，此卽幣值之低落也。匯價上漲，物價又必因此而低落，此卽幣值之上漲也。但其比例關係，並不相等。匯價之上下程度較大，物價受其影響而發生之漲跌程度則較小。易言之，幣值雖受匯價之影響，且與匯價同一方向而變動，但其升降程度，小於匯價之漲跌程度。蓋如一國之對外匯價下落，則其進口貨價，反比例而騰貴。出口貨價，亦漸上漲。但其上漲程度，小於匯價之下落程度。至於國產內銷貨物，則於經過若干時期以後，受進出口貨漲價之影響，亦必稍稍上漲。故就一般物價而論，則其騰貴程度，必然小於匯價之下落程度。例如法幣二十元，本合美金一元。則在中美貿易，完全暢通，不受任何干擾之條件之下，美金一元之物，在中國市場，須售法幣二十元。利息利潤運費稅捐保險費等，假定不在內。今如法幣對外匯價，降低百分之五十，中美匯兌，改爲法幣四十元，等於美金一元。則美金一元之物，在中國市場，除一切費用外，至少須售法幣四十元。故如其他條件不變，進口貨物之售價，必隨匯價之下落程度，反比例而騰貴。至於出口貨物，則在法幣二十元，等於美金一元之時，法幣二十元之物，在美國市場，至少須售美金一元，其他一切費用不在內。今如匯價跌去百分之五十，法幣四十元，等於美金一元，則值法幣二十元之物，在



美國市場，仍售美金一元，合成法幣，等於四十元。出口商人，可得利潤百分之百。則必搜購貨物，增加輸出。於是在國內市場，市價上漲。而在國外，則可減價出售，以廣銷路。用外幣計算之市價，必較前低。例如以前美金一元之物，在匯價降低百分之五十以後，減至美金七角五分，合成法幣，即為三十元。故在國內市場，出口貨物之市價，可自二十元，漲至三十元。此即匯價下落，引起出口貨價之上漲也。至於國產內銷貨物。雖不直接經由貿易關係，而受匯價漲跌之影跌，但其原料工具，或自外國輸入，或可運輸出口；或此國產內銷貨物，與進出口貨，有競爭性能，或可互相替代，則遇匯價下落，進出口貨騰貴，國產內銷貨物，即受進出口貨漲價之影響，亦必稍稍上漲。是以進口貨物之騰貴最高，等於匯價之下落程度。出口貨物之騰貴程度次之。國產內銷貨物又次之。結果即為一般物價之騰貴，其原因即在匯價之下落也。匯價上漲，結果相反。可知一國對外匯價之高低，亦為物價漲跌之因素。

幣值與物價，本為一物之二面觀察。物價上漲，即為幣值之下落，物價下落，即為幣值之上漲。然則物價漲跌之因素，即為幣值大小之因素，是以通貨數量及其流轉速度，固為物價漲跌之貨幣方面之因素，亦即決定幣值大小之貨幣方面之因素。對外匯價之波動，亦同此理，不特左右物價之漲跌，構成物價漲跌之因素，亦為決定幣值大小之貨幣方面之因素也。

### 第五節 物價漲跌之非貨幣方面因素

左右一般物價之非貨幣方面之因素，可分五種。在此五種之外，雖尚有其他因素。而對物價之影響，則為間接的。例如軍事外交政治上之變化，有時亦能影響物價。但必經由其他因素，始能發生作用。故除貨幣方面之因素外，直接影響物價者，不外下列五種：一，一般貨物之供需關係；二，一般貨物之生產成本；三，經濟循環；四，國家經濟政策之設施；五，人民心理之變化。



一、一般貨物之供需關係，在平時，大概不至有顯著之變化。故在常態之下，不能目為影響物價之因素。例如重大之發明，可使一般貨物之供給，有顯著之增加。嚴重之天災，例如農業社會之重大荒災，可使物價上漲。空前之豐收，亦能使物價下落。但重大之發明與嚴重之天災不常有。故在常態之下，一般貨物之供需關係，不能目為左右物價漲跌之因素也。

而在戰時則不然。一般貨物之供給，必較平時為少。而以民用物資為尤甚。考其原因，約有下列數種：一即國外輸入，必較平時困難；二即國內運輸，必較平時不便；三即一部分工廠倉庫，可能被破壞；四即一部分貨物，可能被燬；五即生產者人數，必較平時為少，至於特殊原因，則為增加軍用物資生產計，民用物資之生產能力，常用人為方法，予以抑低。民用物資之供給數量，遂較平時為少。至於需要方面，則在近代戰爭，所需軍用物資，直接間接，主要次要，就種類而論，約在全部物資百分之八十以上。可知軍事上之需要，已佔物資總額之極大部份。至於民用物資，則在戰時，人民收入，必較平時為多。對於貨物之購買能力，必較平時為大。對於貨物之有效需要數量，即較平時為多。加以戰時人民心理，往往傾向浪費，對於貨物需要，因此更大。一般物資之供給銳減，而需要劇增，供需失其平衡，實為戰時物價易於高漲之一因。

二、一般貨物之生產成本，在生活程度較低之農業國家，亦為左右物價漲跌之因素。而在經濟先進之工業國家則不然。一物市價，決於物之供給價格與需要價格，但在經濟社會比較穩定時期，生產成本，實為無數供給價格之最低限度。生產成本增加，供給價格提高，貨物市價，因此騰貴。一物如是，其他貨物，亦莫不然，一般物價之漲跌，即受生產成本之影響。惟在經濟先進之工業國家，一般貨物之生產成本，無論在平時或戰時，除有重大發明外，不至有顯著之變化。生產成本，既無顯著之變化，即難成爲一般物價漲跌之因素。

而在生活程度較低之農業國家則不然。例如我國，工礦交通各業，尙未脫離手工業時代。勞動者之工資，遂佔生產成本之極大部分。工資高漲，物價即能因此而騰貴。我國大多數人民之生活水準，又較經濟先進各國爲低。對於糧食支出，又佔個人全部支出之極大部份。故如糧價騰貴，一般工資，立刻上漲。工資既高，各物成本加重，物價爲之上漲焉。

三，資本主義社會，經濟盛衰，常有週期性之變化。其原因即在生產力與購買力之不易保持平衡。社會一般之購買力，變化不多，而生產力之伸縮性極大。故在生產力低於購買力時，一般貨物之供給，少於需要，物價上漲，利潤優厚。企業家爲獲得更多利潤計，往往擴大生產。結果，生產力迅速提高，生產物迅速增加。而社會一般之購買力，所增極微。生產力一旦超過購買力，貨物之供給量，超過貨物之有效需要量，即呈生產過剩現象，因此發生經濟恐慌，引起物價下跌。是以週期性之經濟循環，亦爲物價漲跌因素之一。

四，國家經濟政策，亦爲左右物價之重要因素。經濟政策之中，最爲重要者，不外物價政策，租稅政策，利率政策與優先制度等。惟在平時，世界各國對於物價統制，皆採間接方式，即從通貨與信用方面，以求物價之穩定。而在戰時則不然。戰時物價，供需失調，具有必然騰貴之因素。而戰時物價，又非穩定不可。此在工業國家，尤爲重要。故除採用租稅政策公債政策，收回人民之購買能力，減少對於物資之需要外，又常實行定量分售憑證購買。其目的即在防止有效需要之出現。蓋在戰時，民用物資之供給數量，必較平時爲少。人民購買能力，反較平時爲大。故如物價不變，對洋民用物資之有效需要，即較平時爲多。則如任其自然，原有與新增之有效需要，一律出現於市場，物之需要，勢必遠在供給以上。戰時物價，必然因此而高漲。故欲防止戰時物價之高漲，須用人爲力量，禁止大部分有效需要之出現。易言之，人民購買能力，已較平時爲大，或與平時相等。物之供給數量，則較平時爲少。故除與供

給量相等之有效需要量，可在市場出現外，剩餘之有效需要量，禁止出現，戰時物資之供需，始易保持平衡，戰時物價之穩定，始易達其目的。可知國家之物價政策，亦為左右物價漲跌之因素。

至於租稅政策，則在平時與戰時，皆與物價之高低有關。就平時而論，一國賦稅，側重間接稅制，提高稅率，可使物價上漲，側重直接稅制，稅率雖被提高，而一般物價，可以不受直接影響。但如人民之租稅負擔過重。對於一般貨物之購買能力，必然降低。物價可能因此而下落。至於戰時，則為籌措戰費計，對於租稅稅率，往往提高至可能最高限度。故對物價影響之有無大小，亦更顯著。

利率對於物價之漲跌，則在平時，僅有相反作用。而在戰時。除一般的低利政策外，差別利率政策，亦與物價有關。所謂差別利率政策，即對擬加獎勵之某種產業，低利貸放。而對擬加抑制之某種產業，高利貸放，或竟限制禁止貸放。結果，各種貨物之供給數量，即與平時不同。生產成本，亦與平時有別。一般物價，即常受其影響而漲跌。

優先制度，在平時極少實施。而在戰時，則為動員產業，適應戰時需要所不可缺之對策。凡與戰時直接有關之產業，所需原料燃料工具運輸等，可以享受優先配給之權。且與戰事直接有關之各種產業之間，又常視其重要程度之大小，決定優先配給之先後。各業之重要程度，又因戰局之演變，而有變動，優先配給之先後，亦即因此而不同。惟就一般而論，軍用物資之製造與運輸，較之民用物資，有優先配給之權，則其供給，自易增加。而在民用物資方面，則無此種便利，產量勢必因此而減少。供給既少，價格自高。是以戰時優先配給制度，對於物價，亦有影響。由是言之，可知國家經濟政策之設施，亦為物價漲跌之因素也。

五，心理變化，本為經濟變動之因素。對於價格之漲跌，尤為明顯。金融市場之中，公債股票市價之漲跌，常受心理因素之支配。物價亦然。不過物價心理之變化，須有客觀條件為基礎。而在平時，一

般物價，在知時期內，大般不至有顯著之變化，足令一般物價發生極大波動之客觀條件，大概不至出現。是以人民心理，不易成爲物價漲跌之因素。而在戰時則不然。戰時物價波動極大時期，人民對於物價前途之預測，實爲左右物價漲跌之一大因素。太平洋戰事爆發以後，我國後方物價，常受心理因素之支配，卽其例也。

以上所述，爲物價漲跌之非貨幣方面之因素。若就其反面言之，不外左右幣值之非貨幣方面之因素也。



## 第九章 外匯理論

### 第一節 外匯之意義

外匯或貨幣對外價值，即用外國貨幣表示之一國貨幣之價值，亦即一國之對外匯價。一國貨幣，在國內市場，對於一般財貨，有相當購買能力。此為一國貨幣之對內價值。簡稱之曰貨幣價值。然在國外市場，亦有相當購買能力。惟在國外市場，雖有購買能力，若作貨幣行用。為外國法令所不許。故在國外市場，其貨幣特性，已被剝奪，而成商品之一種，僅能供人賣買，而由外國貨幣表示其價值。例如法幣一元，或值美元二分，或值英幣一便士。法幣一元，所以能值外國貨幣若干者，一方面，固因本國貨幣，有相當購買能力，他方面，則因外國貨幣，亦有相當購買能力故也。故就一定國家而論，貨幣之對外價值，即用外國貨幣表示之本國貨幣之價值。具體言之，法幣一元之對外價值，即此一元，可易外國貨幣若干之能力。亦即二國貨幣之交換比率而已。此即一般所謂匯價是也。

貨幣之對外價值，既為易取外國貨幣之能力，而成二國貨幣交換之比。則其構成，必為二元的，而非一元的。大小之變化，必為相對的，而非絕對的。何則？若從一般之見解，以為甲國貨幣，在乙國市場，用乙國貨幣表示之價值，即為甲國對於乙國之匯價。亦即一國貨幣，對於乙國貨幣之價值。則此甲國貨幣之對外價值，似乎完全源於甲國貨幣之購買能力。此即作者所謂一元說是也。而實不然。甲國貨幣，雖在乙國市場，用乙國貨幣表示其價值。但此價值，並非完全屬於甲國貨幣方面。乙國貨幣之購買能力，亦有一部分在內。故此中國貨幣之對外價值，一方面，源於本國貨幣之購買能力，他方面，出自外國貨幣之購買能力。此即作者所謂二元是也。



至其大小之變化，原因固極複雜，學理亦不一致。惟就一般而論，除購買力平價說外，大概皆作絕對論。即從一方面，說明一國貨幣對外價值之變化。例如一國貨幣，在外國市場之供求，決定該國貨幣對外價值之大小。供過於求，則其對外價值下落。求過於供，則其對外價值上漲。此種解釋，即為一國貨幣對外價值之漲跌，源於該國貨幣在外國市場供求之變化。至於外國貨幣對於該國貨幣之反比例的漲跌，固為該國貨幣對外價值發生漲跌後之反面形態。則其大小變化，純在該國貨幣方面。此種解釋，與事實不符。何則？該國貨幣對外價值之漲跌，何由知之。非用外國貨幣表示，不能知其漲跌。若用外國貨幣，表示該國貨幣對外價值之漲跌，則此外國貨幣之對外價值，是否絕對不變？若果絕對不變，則其所表示者，固為該國貨幣對外價值之漲跌。若此外國貨幣之對外價值，其本身亦有變化。則其所表示者，並非完全該國貨幣對外價值漲跌之結果。而其自身之變化，亦成該國貨幣對外價值發生漲跌之因素。且於事實上，世界各國之貨幣對外價值，時有不同。即在一定國家，貨幣之對外價值，亦常因時而異。以此時有變化之貨幣對外價值，表示一國貨幣之對外價值，而謂該國貨幣對外價值之漲跌，純粹源於該國貨幣在外國市場之供求，其可得乎？

由是言之，一國貨幣對外價值之漲跌，並非片面之變化，往往為雙方變動之結果。一在本國貨幣方面，二在外國貨幣方面。雙方變動之結果，而形成一國貨幣對外價值之漲跌。例如吾國對英匯價下落，則其反面，固為英國對華匯價之上漲。至其變動，或為英國貨幣對外價值上漲之結果，或為吾國貨幣對外價值下落之結果，或為中英兩國貨幣之對外價值，同時發生變化之結果。前者下落，後者上漲。即成吾國對英匯價下落，英國對華匯價上漲。明乎此理，可知一國貨幣對外價值之變動，不能執一論斷也。然欲闡明上述理論，必須明瞭財貨價值之變化，亦為相對的，雙方的。一般經濟學書籍之作主觀價值論者，莫不以為財貨價值之大小，決於財貨之限界效用。而此限界效用之高低，一方面，決於財貨數

量之多寡，他方面，決於需要者慾望之強弱。此卽一般所謂限界效用價值說是也。作者以爲不然。此種解釋，際此貨幣經濟時代，實有一大缺點在內。而於最近，大多數經濟學者，皆宗此說。以爲一物價值之大小，決於此物對於一定個人之限界效用。例如某甲需茶，僅得一斤。則其需茶之慾，強度甚高。故此一斤之茶，對於某甲，效用甚大。某甲願出一元以得之，在此第一斤外，若能再得一斤。易言之，卽能得茶二斤。則對第二斤茶，慾望之強度，較對第一斤稍低。故此第二斤茶，對於某甲之效用，不若第一斤之大。某甲不願再出一元以得之，假定至多願出九角。今在第一第二兩斤之外，又能得茶一斤。則對第三斤茶之慾望，強度更低。第三斤茶，對於某甲之效用更小，某甲必不再願出價九角以得之。假定最多願出八角。依此遞推，假如同時得茶五斤，而對第五斤茶，最多願出六角。若此某甲，僅需五斤。則此五斤之中，每斤之價值，對於某甲，皆爲六角。蓋於物質方面，五斤之中，每斤茶之質量，本皆相同，可以互相替代。而在某甲方面，若僅有茶一斤，最多願出一元。若在一元以下，固所願也。今竟有茶五斤，對於第五斤茶，最多願出六角。則對其他四斤，每斤亦必不願出至六角以上。是以五斤之中，每斤之價值，對於某甲，由銀六角表示之，易言之，卽有第五斤茶之效用，決定每斤之價值。而此第五斤茶之效用，爲五斤中之限界效用。故由茶之限界效用，決定茶之價值。依此類推，其他財貨價值之決定，亦莫不然。此卽限界效用價值論之大要也。

然按此說，竊有疑焉。一物之限界效用，對於一定個人，隨物量之多寡，慾望之強弱，而有高下。因此而此物之價值，對此一定個人，有大小之別。物量增加，限界效用降低，此物之價值下落。物量減少，限界效用上升，此物之價值騰貴。慾望強者，限界效用高，物之價值大。物量減少，限界效用之上升較緩，價值之騰貴亦緩。慾望弱者，限界效用低，物之價值小。準是而論，財貨價值之漲跌，似由財貨之限界效用定之。然其價值之大小，非由他物表示其大小之程度，不足以明其大小之現狀。例如言重

，非有權衡，不足以明其輕重。例如言長，非有尺寸，不足以明其長短。此在價值亦然。表示價值之大小者，爲貨幣。猶如上述之例，某甲需茶五斤，每斤價值，由銀六角表示。而謂此時茶之價值，決於茶之限界效用，貨幣不過表示其大小耳。

按諸實際，則不盡然。貨幣如純屬客體，居於第三者地位，物之限界效用，始能片面的決定物之價值，而由貨幣表示其大小。易言之，個人對於自身所有之貨幣，絕對不生好惡之感，不因所有之貨幣多，而在輕視之心。不因所有之貨幣少，而有重視之念。在此狀態之下，始能正確表示其貨價值之大小。則此價值，純由物之限界效用定之。然實際此貨幣經濟時代，有貨幣，始能易取所需之財貨。故對貨幣之慾，其重要，尤甚於對於其他一切財貨之慾。則貨幣之於一定個人，亦有其獨立之主觀價值。其大小，即由貨幣對此個人之限界效用定之。所有之貨幣量多，貨幣之限界效用即低，對於貨幣之主觀價值較小。所有之貨幣量少，貨幣之限界效用即高，對於貨幣之主觀價值較大。個人之貨幣慾弱，貨幣之限界效用即低，對於貨幣之主觀價值較小。貨幣慾強，貨幣之限界效用即高，對於貨幣之主觀價值較大。個人對於貨幣之主觀價值，即爲個人對於所有貨幣之主觀評價。其大小變遷，亦可用限界效用價值說闡明之。是以個人對於所有貨幣之評價，猶如財貨之主觀價值，不特因人而互異，即在同一個人，亦常因時而不同。

今以評價不等之貨幣，表示財貨之限界效用所定之價值，則其所得之結果，在財貨之限界效用所定之價值外，所有貨幣之主觀價值，亦已混合在內。例如有食量相同之甲乙二人，各餓數日。則此二人之食慾之強度，大概相等。第三日後，各得等量之同樣食物。則此食物，對於二人之限界效用，亦略相等。食物之價值，對於甲乙二人，按之限界效用價值說，理應相差不遠。然如甲爲富豪，且其貨幣慾弱。則對所有貨幣之主觀評價極低，願出千金以得之。乙爲貧民，且其貨幣慾強。故對所有貨幣之主觀評價

極高，至多願出一元以得之。此時食物之價值，純由食物之限界效用定之乎，抑受其他影響乎。可知用貨幣表示財貨之價值，則其價值之大小，非純由財貨之限界效用定之矣。

今如不用貨幣，表示財貨之價值，而謂財貨之價值，即由財貨對於一定個人之限界效用定之。則其價值，固可不受其他影響。但其價值之大小，何由知之。所謂長短，所謂大小，非有一定之標準，不足以明瞭其長短大小，確定其長短大小之程度。況如限界效用決定價值之說，財貨之限界效用，決於財貨量之多寡，與對於財貨慾之強弱。則其所定財貨之價值，自極大以至極小，中間之大小程度，極不一致。非有一定之標準，不足以表示之。表示價值之大小者，除貨幣外，別無他物。是故不用貨幣表示財貨價值之大小，則其價值之大小，非特不能確定，抑且無由知之。若用貨幣表示財貨之價值，則此財貨之限界效用，不能單獨決定財貨之價值。故據作者研究，際此貨幣經濟時代，一切財貨價值之決定，可分二方面。一為一定量之財貨，對於一定個人之限界效用。二為所有之貨幣，對此一定個人之限界效用。前者為財貨之限界效用，後者為貨幣之限界效用。二者之關係，定此一定量之財貨，對此一定個人之價值。（詳細可觀拙著「經濟學大綱」，商務印書館出版。）

竊以為貨幣對外價值之變化，亦同此理。一國貨幣之對外價值，發生漲跌，須用外國貨幣表示之，始能知其漲跌之程度。而此外國貨幣，亦有漲跌之因素，且亦時有漲跌。以此表示一國貨幣之對外價值，所得之結果，一方面，固在本國貨幣對外價值之變化，他方面，則在外國貨幣對外價值之變化。猶如財貨價值之變化，一方面固在財貨，他方面，則在表示財貨價值之貨幣也。

## 第二節 國際貸借說

國際貸借說 (Balance theory of international indebtedness) 為歐戰以前，說明匯價漲跌之唯一學

說。所謂國際貸借 (International indebtedness) 即指一國對於其他國家之債權債務關係，而為將來資金流動之因素者也。將來可以輸入之資金，屬於貸方，此即一國對於其他國家所有之債權。將來應予輸出之資金，屬於借方，此即一國對於其他國家所負之債務。一定時期之內，對外貿易之差額，勞務運費之差額，利息盈餘保險費之差額，賠款借款之差額，以及其他一切對外收支之差額，構成一定時期之內，一國之國際貸借總額。在此一定時期之內，一國所得之對外債權，超過所負之對外債務，即成國際貸借出超。而此超過額，即為該國對於其他國家所予之信用。亦即債權債務相抵後對於其他國家所有之債權，而為將來輸入之資金。反之，一定時期之內，一國所負之對外債務，超過所得之對外債權，即成國際貸借入超。而此超過額，即為該國得自其他國家的信用。亦即債務債權相抵後，對於其他國家所負之債務，而為將來輸出之資金。國際貸借出超或入超，實為決定資金流動之最後要素。出超，則於將來，資金必然流入。入超，則於將來，資金必然流出。

國際貸借說，即謂一國之國際貸借關係，決定該國貨幣之對外價值。國際貸借入超，債務超過債權，貨幣對外價值下落。國際貸借出超，債權超過債務，貨幣對外價值上漲。何則？一國貨幣，在外國市場，不過商品之一種。既為商品，必有價格。而其價格，即用外國貨幣表示。所謂一國貨幣之對外價值，即此價格是也。故從此說，貨幣之對外價值，即用外國貨幣表示之一國貨幣之價格。既屬價格，則其漲跌，亦由供求關係定之。即於外國市場，對於某國貨幣之需要，大於供給，則此某國貨幣，在外國市場，用外國貨幣表示之價格騰貴。亦即某國貨幣之對外價值上升，或其匯價上漲。反之。供給大於需要，則此某國貨幣，在外國市場，用外國貨幣表示之價格下落。亦即某國貨幣之對外價值降低，或其匯價下落。是以某國貨幣對外價值之漲跌，決於該國貨幣，在外國市場之供求關係。然此供求關係，即由該國對於外國之貸借關係定之。債權多於債務，國際貸借出超，則對該國貨幣之需要，多於供給，該國幣



貨之對外價值騰貴。債務多於債權，國際貸借入超，則對該國貨幣之需要，少於供給，該國貨幣之對外價值下落。此即國際貸借，決定一國貨幣對外價值之大要也。

然按一國之國際借，雖屬入超（債務多於債權），若不即行輸送資金，則其貨幣之供給，在外國市場，並不因此而增加。該國貨幣之對外價值，亦不因此而下落。國際貸借，雖屬出超（債權多於債務），若不即行收取資金，則其貨幣之需要，在外國市場，並不因此而增加。該國貨幣之對外價值，亦不因此而騰貴。故於事實上，決定貨幣對外價值之大小者，並非一國之國際貸借關係，而為一定時期之內，實際收支之債務與債權。是以今之所謂國際貸借，若從資本之流動方面觀察，不外國際收支而已。德之經濟學者，對於國際貸借說，往往名之曰國際收支說（Zahlungsbilanztheorie; Balancetheory of international Payment），其他國家之經濟學者，對於國際貸借說，當作國際收支說解釋，即此故也。

### 第三節 國際收支說

國際收支說，即指一定時期之內，一國之國際收支關係，決定貨幣對外價值之大小。國際收支出超，收入多於支出，則其貨幣之對外價值騰貴。國際收支入超，支出多於收入，則其貨幣之對外價值下落。此即一國之國際收支關係，決定一國貨幣對外價值之意。不過國際收支，對於貨幣對外價值之影響，常因收支內容之不同，而有強弱久暫之別，茲就國際收支之內容言之，可以大別為三：（一）貿易收支。一國對貿易入超，則其貿易收支，支出多於收入，足令貨幣之對外價值下落。對外貿易出超，則其貿易收支，收入多於支出，足令貨幣之對外價值上漲。貿易收支，居一國國際收支之大部分。故其消長，常為一國貨幣對外價值變化之基本要素，且具永久性者。（二）貿易外之勞資收支，即指一定時期之內，收受或支付之運費、保險費、投資利息、僑民匯款、旅行者之消費、以及使節領事留學生之消費等



。此種國際收支，在世界大債權國，海運事業發達之國，風景優美之國，有大僑民在外服務之國，常有鉅額資金，輸入本國，而成該國貿易外之收入，抵補貿易收支之不足。而在大債務國，年須支付大批利息盈餘。則其結果相反。貿易外之勞資收支，亦為決定貨幣對外價值之基本要素，而其永久性者。一、三、資本之輸出入。一國資本之輸出入，又可概別為二。(甲)長期資本之輸出入。長期資本輸出之時，資本輸出國之貨幣對外價值稍低。而在輸入國方面，貨幣之對外價值稍高。惟其影響，為一時性質。資本之移動既畢，二國貨幣之對外價值，往往恢復原狀矣。且在資本輸出國家，經濟地位，往往較優。資本輸入國家，經濟地位，往往較劣。故於資本輸出之時，資本輸出國之貨幣對外價值，往往下落甚微。而在輸入國方面，雖遇資本輸入，貨幣之對外價值，往往並不因此暴漲。況須每年支付利息盈餘，對於該國貨幣之對外價值，繼續發生不良之影響乎。以上所述，以現實資本之輸出入為限。若用商品貨物，以代資本之輸出入，則於外國市場，起借資本，以供國際收支決算之用，則於事實上，二國間之資本，並不因此而移轉。則於一國貨幣之對外價值，即無積極之影響。(乙)短期資本之輸出入。對於一國貨幣之對外價值，常有一時的劇烈影響。大批短期資本，向外輸出，不特該國之貨幣對外價值，因此而暴跌，國內現金，往往隨之而外流。反之，則其結果相反。此種狀態，在紙本位制之下，尤為明顯，惟此劇烈之變化，有時亦能發生相反之作用。例如一國匯價下落，可以促進短期資本之輸出。資本輸出，而匯價更低，反之，匯價上漲，亦能引起短期資本之輸入。資本輸入，而匯價更貴。是以短期資本之輸出入，固為匯價漲跌之原因。匯價之漲跌，亦為短期資本輸出入之原因。二者互為因果也。

至於現金之流動，則與資本之輸出入，同一方向。資本輸出，現金隨之而外流。資本輸入，現金隨之而內流。惟此現金之流動，與資本之輸出入，對於一國貨幣對外價值之影響，根本不同。此即對於一國匯價之作用，完全相反。資本輸出，可使一國貨幣之對外價值下落。現金輸出，則能發生相反之作用。

，防止該國貨幣對外價值之下落。資本輸入，可使一國貨幣之對外價值上漲。現金輸入，則其結果亦相反，足以妨礙該國貨幣對外價值之上漲。故在金本位國之間，在現金自由輸出，與金幣自由鑄造或無限制收買生金之條件之下，貨幣對外價值，雖因國際收支變化，而有漲跌，惟其漲跌程度，以現金輸出入點，為最大限度。一國貨幣之對外價值，若竟降至現金輸出點以下。則以該國貨幣，購買外國貨幣，不若輸出現金為有利。故以現金輸出點，該國之現金外流，貨幣之對外價值，不再下落。反之，一國貨幣之對外價值，若竟漲至現金輸入點以上。則以外國貨幣，購買該國貨幣，不若向該國輸送現金為有利。故至現金輸入點，現金流入，貨幣之對外價值，不再上漲。此即在金本位國之間，貨幣對外價值之漲跌，以現金輸送點，為其最大限度也。惟遇國際間政治經濟，發生劇變之時，雖於金本位國之間，在自由輸出，自由鑄造或無限制收買生金之條件之下，貨幣對外價值之漲跌，或竟超越現金輸送點，而呈不規則之變化。例如戰爭爆發，則有債權者，必向參戰國家，迅行收回債權。在國際市場，廉價出售參戰國家之票據證券。雖稍受損，亦所不計。參戰國家之國際收支，突呈入超狀態。貨幣之對外價值，往往降至現金輸出點之下。而在債權國方面，漲至現金輸入點以上。然此非常時期之現象，決難持久。終因現金之輸送，貨幣對外價值，漸趨平衡，而至現金輸出入點以內也。

然如因參加戰爭，而紙幣停兌，禁現出口。或因其他原因，停止金本位制。此時貨幣對外價值之漲跌，已無現金輸送點之束縛。唯其變化，有時仍受國際收支之影響。而此國際收支，已非決定貨幣對外價值之唯一要素。蓋在紙本位制之下，國際收支，雖未變化，但因通貨膨脹，貨幣之對外價值，往往反比例而下降。此種現象，究非國際收支所能說明者矣。且按國際收支說，本以金本位國間之貨幣對外價值為對象。上屆歐戰發生以後，參戰各國，以及若干中立國家，次第停止金本位制。各國通貨，逐漸膨脹。貨幣對外價值之變化，遂受國際收支之影響者小，而受通貨膨脹之影響者大。國際收支說，遂失

其效力，不能說明當時各國匯價之漲跌。況於金本位國與銀本位國之間，貨幣對外價值之漲跌，亦非純在國際收支關係之變化乎。

#### 第四節 購買力平價說

上屆歐戰以前，匯價漲跌之原因，莫不求諸國際貸借關係，或國際收支關係。而自一九一四年，歐戰爆發，實行紙本位制以後，紙本位國對於金本位國之匯價，立刻暴落，並非國際收支不利之結果。此種現象，非國際收支說，所能解釋。乃漸求諸貨幣數量方面。以爲通貨膨脹，物價騰貴，貨幣之購買能力降低，亦即貨幣對內價值下落之結果。此即一般所稱之貨幣數量說，而爲一部分經濟學者所承認者也。通貨膨脹之結果，不特貨幣之對內價值，反比例而下落。對外價值，亦必隨之而降低。是以貨幣購買能力之變化，對內對外，同一傾向。對內之購買能力增加，對外，即爲匯價之騰貴。對內之購買能力降低，對外，即爲匯價之下落。此種主張，在上屆歐戰以前，對於偶然行使紙本位制之國，匯價之漲跌，即有用以說明之者。而在戰時，瑞典經濟學者加塞爾氏（G. Cassel），即以此理爲根據，創購買力平價說，日爲決定貨幣對外價值之唯一原則焉。

購買力平價說（Theory of purchasing power parity），雖由加塞爾氏創之。而在加塞爾外，D.H. Robertson；T. E. Gregory二人，亦有此種主張。前者見其所著之「貨幣學」（Money），後者見其所著之「歐戰前後之外匯」（Foreign exchange before, during and after the war）。餘如E. Cannan；A. J. M. Keynes 諸氏，見解雖不盡同，大體亦採購買力平價說。茲據加塞爾氏之說明，略述

九一六年，*Economic Journal* 三月號，至一九一八年，此說始告完成。茲據加塞爾氏所著「一九一四年以後之貨幣與外匯」(*Money and Foreign Exchange after 1914*)一書，可以略見其主張之一斑。加塞爾氏以爲紙本位國匯價之低落，並不源於國際收支關係，而在紙本位國之貨幣購買能力較之其他國家之貨幣購買能力降低故也。此爲紙本位國匯價下落之根本原因。但其貨幣購買能力之降低，則爲通貨數量膨脹之結果，觀其物價騰貴程度可知。故如物價騰貴，則其貨幣，在外國市場之評價，即受影響。蓋其貨幣，在外國市場之需要，不外外國之需要者，對於該國之財貨勞務擬行購買故也。該國物價，若因通貨膨脹而騰貴。則在以前，可將一定額之貨幣，購得較多之財貨。而在物價騰貴以後，同額之貨幣，僅能購買少許之財貨。則在外國市場，對此物價騰貴國家之貨幣，評價自低。是以一國匯價之漲跌，即爲該國貨幣對內購買能力之反映。前者爲貨幣之對外價值，後者爲貨幣之對內價值。二者同一方向而變動。其他紙本位國，亦莫不然。故在二國之間，二國貨幣購買能力之對比，即成二國購買力平價，決定二國貨幣對外價值之大小。易言之，物價或貨幣購買能力爲因，貨幣對外價值爲果。不過一國貨幣之對外價值，並非該國貨幣之購買能力所能單獨決定，須與對手國之貨幣購買能力相比以後，以二國貨幣購買能力之對比定之。

表示貨幣購買能力者，爲物價。故如一國之物價騰貴，即其貨幣購買能力下落。降低，即其貨幣購買能力上升。物價之漲跌，有物價指數。一國物價指數之升降，即示該國貨幣購買能力之大小。物價指數，增加一倍，即其貨幣購買能力，降低一半。反之，物價指數，縮去一半，即其貨幣購買能力，上升一倍。然則二國貨幣購買能力之對比，實即二國物價指數之對比。今如甲國之物價指數，自百分之一〇〇，高至百分之二〇〇，則其貨幣購買能力，不論國內國外，僅有以前之半。然如乙國之物價指數，自百分之一〇〇，高至百分之三〇〇，則其貨幣購買能力，不論國內國外，僅有以前之三分之一。於

乙二國匯兌，有一新平價。計算方法，將二國物價指數之增減率，乘此二國匯兌之舊平價，即為二國匯兌之新平價。例如甲乙二國之舊平價，為甲國貨幣五十元，等於乙國貨幣一百元。則照上例，甲國貨幣五十元，乘百分之二〇〇，等於乙國貨幣一百元，乘百分之三〇〇。

$$\text{甲國貨幣} 50 \text{元} \times \frac{200}{100} = \text{乙國貨幣} 100 \text{元} \times \frac{300}{100}$$

$$\text{即 甲國貨幣} 50 \text{元} = \text{乙國貨幣} 150 \text{元}$$

故於甲國物價騰貴一倍，乙國物價騰貴二倍以後，甲乙二國匯兌之新平價，為甲國貨幣五十元，等於乙國貨幣一百五十元。則就甲乙二國之匯兌關係而論，即為甲國對乙國匯價之上漲，亦即乙國對甲國匯價之下落也。

加塞爾氏又以為一國物價或一國貨幣購買能力之變化，源於通貨數量之多寡。故如甲國之通貨膨脹，則其貨幣購買能力降低。甲國貨幣，在乙國市場之價值，亦必同一比例而下落。假如乙國通貨，亦漸膨脹。乙國貨幣之購買能力，亦必降低。結果，甲國貨幣，在乙國市場之價值，反因乙國通貨購買能力之降低，反比例而騰貴。例如甲國之通貨量，增加一倍。即自百分之一〇〇，增至百分之二〇〇。則其購買能力，不論國內國外，僅有以前之三分之一。甲乙二國匯兌之舊平價，若為甲國貨幣五十元，等於乙國貨幣一百元。則於甲國通貨膨脹一倍以後，二國匯兌之新平價，為甲國貨幣一百元，等於乙國貨幣一百元。今如乙國通貨，膨脹二倍。即自百分之一〇〇，增至百分之三〇〇。則其購買能力，不論國內國外，僅有以前之三分之一。甲國對乙國之匯價，即隨乙國貨幣購買能力之下落，反比例而騰貴。二國匯兌之新平價，為甲國貨幣一百元，等於乙國貨幣三百元。故如二國之通貨數量，發生變化，則將二國通貨之增減率，乘二國匯兌之舊平價，即為二國匯兌之新平價。仍照上列，二國貨幣之舊平價，為甲國貨幣五十元，等於乙國貨幣一百元。乘二國通貨之增減率，甲國貨幣  $50 \text{元} \times \frac{200}{100}$  乙國貨幣  $100 \text{元}$



$\times \frac{300}{100}$ ，即甲國貨幣50元 = 乙國貨幣150元。此即購買力平價說之大要也。

購買力平價說，本以貨幣數量說為基礎。故主貨幣數量說者，往往採用購買力平價說。費休氏，（Fisher），即其例也。反對貨幣數量說者，亦必反對購買力平價說。B. M. Anderson 氏，即其例也。德國學者，對此購買力平價說，表示贊同者，雖有 A. Lausburgh、K. Liefmann 諸人，反對之者，亦不乏人。F. Bandixen；K. Elster；D. K. Diehl；W. Prion 諸氏，皆其例也。

購買力平價說，是否能在各種本位制度之下，說明貨幣對外價值之變化，固無討論之必要。今如退一步，專就紙本位制之下，各國貨幣對外價值之漲跌而論，亦有未盡然者。先就事實言之。各國匯價，或其貨幣對外價值之變化，並不與其購買力平價，完全一致。實際匯價，往往或在購買力平價之上，或在購買力平價之下。此據加塞爾氏之解釋，以為一時偶然之現象。歷時稍久，實際匯價，必與平價，漸趨一致。據此解釋，則此購買力平價說，須作長時期觀察，始能有效。而在短時期內，則已承認實際匯價與平價，未必一致。購買力平價說之價值，已去其半。此其一也。國際收支，對於匯價之變化，雖在紙本位制之下，仍有相當影響。內以短期資本之流動，影響尤大。而作購買力平價說者，對於國際收支，置諸不足輕重之列。此其二也。且在紙本位制之下，各國通貨數量，時有增減。則其貨幣購買能力，時有變化。以此推測各國間之購買力平價，即有不勝繁劇之感。此其三也。況此購買力平價說，本以紙本位國為限。紙本位國，對於金本位國，則在前者，貨幣之購買能力，固受通貨數量之影響。而在金本位國，貨幣之對內價值，雖亦受通貨數量之影響，但其對外價值，則有現金輸出入點，為其漲跌之最大限度。故如金本位國之通貨數量，增加一倍，而其貨幣，在紙本位國之價值，並不降低二分之一。則照購買力平價說，二國通貨之增減率，乘其原有之平價，即為二國貨幣之新平價，必與事實相左矣。此其四也。至於紙本位國與銀本位國之間，則在銀本位國方面，不特有現銀輸出入點，為其匯價漲跌之一種



相對的束縛。且隨世界銀價之漲跌，發生與銀價同一比例之變化。至其國內通貨數量，對於匯價之影響，反甚微弱。故在銀本位國與紙本位國之間，匯價之變化，亦非購買力平價說所能解釋。此其五也。

至於理論方面，購買力平價說，亦有未盡然者。蓋此學說本以貨幣數量說為基礎。貨幣數量說，則以貨幣數量之增減為因，物價之漲跌為果。主張購買力平價說者，亦以為通貨數量之增減，引起物價之漲跌。更進而引起匯價之騰落。是以通貨數量之增減為因，匯價之騰落為果。但按上屆歐戰以後，德、法等國之事實，並不如此。往往匯價發生騰落，引起物價之漲跌。物價之漲跌，引起通貨數量之增減。此即匯價之騰落為因，貨幣購買能力之變化為果。易言之，匯價之漲跌，決定貨幣購買能力。而非貨幣購買能力，決定匯價之漲跌也。

再據購買力平價說，以為一國貨幣購買能力之變化，並無對內對外之別。通貨膨脹，貨幣之對內價值（即貨幣價值）下降，對外價值（即匯價），同一比例而下落。通貨收縮，貨幣之對內價值上升，對外價值，同一比例而騰貴。此點，實為購買力平價說之理論基礎。若能成立，則購買力平價說，即能說明大多數國家匯價之漲跌。若難成立，則此學說，不過一種空論而已。先就金本位國言之。金本位國之間，二國貨幣之比價，有一金平價，為二國匯價漲跌之中心。故其漲跌，即以現金輸送點，為其最大限度。今如金本位國之通貨數量，增加一倍。而其金本位制，並未停止。國內現金，仍准輸出。此時，國內物價，勢必騰貴。若從貨幣數量說，或竟騰貴一倍。此即該國貨幣之購買能力，在本國市場，降低一半。亦即貨幣之對內價值，跌去二分之一。至其對外價值，或因物價騰貴，貿易入超，引起現金之外流，匯價因此而下落。惟其下落程度，以現金輸出點為限。觀此可知一國貨幣價值，或其購買能力，對內對外，並不同一比例而騰落也。更就紙本位國言之，亦同此理。一九三二年以後，英、日等國之匯價，較之金本位未停止時，英國最低約跌百分之四十，日本最低約跌三分之二。是以當時英鎊匯價，僅有

金平價之百分之六十。日圓匯價，僅有金平價之三分之一。而此二國之物價，僅較金本位未停止時，約貴百分之二十至三十。按之購買力平價說，日匯既已下落三分之二，日幣在國內之購買能力，亦必下落三分之二。何則？一國貨幣之對內購買能力下落，在外國市場之購買能力，亦必同一比例而下落。日幣在外國市場之購買能力，既已降低三分之二。則在本國市場，按之理論，必然早已跌落三分之二，僅有以前之三分之一。然在國內，貨幣購買能力之大小，須視一般物價之漲跌而定。物價騰貴，即示貨幣對內購買能力或貨幣價值之上升。物價下落，即示貨幣對內購買能力或貨幣價值之下降。日本貨幣，在國內之購買能力，既應下落三分之二，則其物價，理應騰貴二倍。即其物價指數，應自百分之一〇〇，高至百分之三〇〇。易言之，以前日幣一圓之物，理應漲至日幣三圓。此即日幣價值降低三分之二，則與匯價之下落程度相等矣。而於事實上，當時日本物價，僅貴百分之二十五。亦即日幣在國內之購買能力，僅跌百分之二十。較之匯價之下落程度，相去尚遠。由是觀之，可知雖在紙本位國，貨幣之對內價值與對外價值，並不同一比例而漲跌。一國貨幣之對內與對外購買能力，並不相等。則以相等為立論根據之購買力平價說，於學理上，失其基礎矣。

更就通貨數量與貨幣對外價值之關係言之。據購買力平價說，兩國通貨之增減率，乘二國匯兌之舊平價，即為二國匯兌之新平價。今如二國之通貨數量不變，而其匯兌平價，發生變化。或其通貨數量，發生變化。而其匯兌平價不變。凡此皆足證明購買力平價說之不能說明事實。例如一九二五年，法蘭西銀行紙幣之流通量，約有五百十億法郎。一九二六年，約有五百二十九億法郎。一年之間，約增百分之三·七。而其對英匯價，一九二五年七月，為一〇八法郎，一九二六年七月，最低跌至二四〇法郎。對美匯價，一九二五年七月，為二二法郎。一九二六年七月，最低跌至四八法郎。在此時期之內，英美二國之通貨量，並無重大變化。法國之通貨量，僅增百分之三·七。而其貨幣對外價值，慘跌至一半以上。

。可知二國匯兌平價之變化，並不源於通貨數量之增減也。

### 第五節 二說之調和論

購買力平價說，雖以貨幣購買能力之變化，為決定匯價之因素。而對一國貨幣，在外國市場之供求關係，並未完全排斥。國際收支說，雖以一國貨幣，在外國市場之供求關係，為決定匯價之原因。而對貨幣購買能力之變化，亦非完全不顧。是以泊來氏（Pole）以為國際收支說與購買力平價說，並非絕對不能調和者也。乃作調和論，以為匯價之漲跌，非國際收支說或購買力平價說所能單獨說明。必須集合二說之優點，刪去二說之缺點，互補不足，始能說明現實匯價之漲跌。

先就國際收支說，對於調和說之關係言之。主張國際收支說者，以為一國貨幣，在外國市場之供求關係，決定該國貨幣之對外價值。而其供求關係，建築於現實之國際收支關係之上。惟此國際收支說，對於一定國家，與其他國家之貨幣購買能力之變動，或即物價之漲跌，對於匯價之影響，並非完全置諸不顧。蓋據國際收支說，假如一定國家之一般物價騰貴（此即貨幣購買能力降低），則此一定國家之輸出貿易減少，輸入貿易增加，國際收支入超。結果，該國貨幣，在外國市場，供給多於需要，匯價因此而下落。反之，若其物價下落（此即貨幣購買能力騰貴。）則其輸出貿易增加，輸入貿易減退，國際收支出超。結果，對於該國貨幣，需要多於供給，匯價因此而上騰。此即一國物價之騰落，表示貨幣購買能力之增減。貨幣購買能力之增減，影響一國匯價之漲跌也。維持購買力平價說者，以為貨幣購買能力之增減，直接影響一國之匯價。而在國際收支說，則稍不同。以為貨幣購買能力之變動，並不直接影響一國匯價，而能影響一國對外貿易。對外貿易，發生變化，國際收支關係，因此而不同。然後因國際收支關係之變化，影響及於一國匯價。故在國際收支說，貨幣購買能力，對於匯價之影響，為間接的。而

在購買力平價說，則爲直接的。

更就購買力平價說，對於調和說之關係言之。主張購買力平價說者，以爲貨幣之對內購買能力，爲決定匯價之原因。一國貨幣之對內購買能力降低，則其對外購買能力，同一比例而下落。反之，則其結果亦相反。然此購買力平價說，對於一國貨幣，在外國市場之供求關係，不能置諸不顧。何則？二國貨幣之購買力平價，爲一理論之標準。現實之二國匯價，受供求關係之變化，始能與此理論上之標準一致也。例如某國貨幣之匯價，較其對內購買能力爲低。此卽某國之匯價較低，貨幣之對內價值較高，國內物價較賤。則此某國之貨物，易於輸出。外國因須購買某國貨物，對於某國貨幣之需要增加。結結，某國之匯價騰貴，而與購買力平價，漸趨一致。反之，某國貨幣之匯價，較其對內購買能力爲高。此卽某國之匯價較高，貨幣之對內價值較低，國內物價較貴。外國貨物，易於輸入。某國因須購買外國貨物，對於外國貨幣之需要增加，亦卽某國貨幣之供給加多。結果，某國之匯價下落，而與購買力平價，漸趨一致。

故在國際收支說方面，一國貨幣，在外國市場之供求關係，爲決定匯價之主要因素。而在購買力平價說，則此供求關係，爲現實之匯價，與購買力平價，漸趨一致之要素。假如不顧一國貨幣在外國市場之供求關係，則其貨幣之對外價值，不能與貨幣價值一致。亦卽現實之匯價，不能與貨幣之對內購買能力相一致。購買力平價說，卽難成立矣。惟其重要與否，則有不同耳。再於國際收支說方面，某國貨幣，在外國市場供求關係之變化，發生於某國對外貿易變動以後。卽於輸出貿易或輸入貿易，發展以後，某國貨幣之需要或供給，始見增加。而在購買力平價說，某國貨幣，在外國市場供求關係之變化，發生於某國對外貿易變動以前。因須購買某國低廉之物，引起某國貨幣之需要。因須購買低廉之外國貨物，引起外國貨幣之需要。而其反面，卽爲增加某國貨幣之供給。此亦貨幣之供求關係，對於國際收支說與

購買力平價說，稍有不同之點也。

由是言之，一國貨幣，在外國市場之供求關係，為國際收支說與購買力平價說之成立條件。攷其不同之點，對於前者，為主要條件。對於後者，則為次要條件。此其一也。對於前者，貨幣供求關係之變化，發生於對外貿易變動以後。對於後者，則在對外貿易發生變化以前。此其二也。至於一國貨幣對內購買能力之變化，亦為國際收支說與購買力平價說之成立條件。惟在前者，間接影響一國之匯價。而在後者，直接影響一國之匯價。此兩貨幣對內購買能力之變化，對此二說不同之點也。若就其相同之點言之，國際收支說與購買力平價說，皆有貨幣之對內購買力。與貨幣之供求關係二種要素在內。調和論者，即據此理，以為以上二說，皆難單獨說明匯價之變化。但此二說，並非互相排斥，而不能調和者也。若能合而為一，互補不足，即能闡明匯價之變化矣。

泊來氏 (Pohle: *geldenwertung, wclutaffrage, and Wacnungsreform*)，即為主張調和說之一人。以為決定匯價之漲跌者，直接為國際收支關係，間接則為貨幣之對內購買能力。蓋如一國之國際收支，支出多於收入，則其匯價，直接受其影響而低落。反之，則其結果亦相反，而在貨幣對內購買能力則不然。一國匯價之漲跌，與其貨幣之對內購買能力，並不完全一致。事實上，一國匯價，往往或在貨幣對內購買能力之上，或在貨幣對內購買能力之下。是以一國貨幣對內購買能力，不能直接決定匯價。而在間接方面，則對匯價之漲跌，影響極大。一國匯價，直接雖由國際收支關係定之，但此匯價，須與貨幣之對內購買能力，即與國內物價，保持一致關係。若此一國之匯價，並不與其貨幣之對內購買能力相一致。則其結果，對外貿易，受其影響，而生變化。對外貿易，既有消長。國際收支關係，為之不同。一國匯價，亦必隨之而變化矣。例如一國匯價，在其貨幣對內購買能力之下，則其對外貿易，利於輸出，不利於輸入。匯價對於貨幣對內購買能力之漲跌程度愈大，對外貿易之有利程度亦愈大。結果，輸出迅



行發展，輸入則感困難。於是國際收支，收入漸增，支出漸減，匯價因此而高昂。匯價既高，則於對外貿易方面，輸出漸減，輸入漸增。國際收支方面，收入減少，支出增加。匯價騰貴之趨勢，爲之緩和。此種對外貿易與國際收支之消長，須至匯價與貨幣對內購買能力復趨一致，始告停頓。假如一國匯價，在其貨幣對內價值之上，則其對外貿易，利有輸入，不利於輸出。所得之結果，恰與上述者相反。最後，一國匯價，必與貨幣之對內購買能力，漸趨一致焉。

此在一國如是，其他國家，亦莫不然。甲國之匯價，與其貨幣之對內價值，並不一致，而發生上述之作用。乙國之匯價，與其貨幣之對內價值，亦不一致，而發生上述之作用。於是甲乙兩國間之貿易關係，收支關係，發生變化。最後，可使二國之匯價，各與其貨幣對內購買能力，保持一致關係。是以直接決定匯價之漲跌者，雖爲國際收支關係，間接影響匯價之漲跌者，則爲二國貨幣對內購買能力之變化。不過貨幣對內購買能力，在通貨膨脹時期，變化殊劇，故對匯價之影響極強。此即調和說之大要也。

然按調和說，亦難說明各種本位制度之下，各國匯價之漲跌。例如在金本位國，通貨數量，雖有變化，貨幣之對內購買能力，雖有大小，而其匯價之漲跌，則有金平價之束縛，不致有劇烈之變化。貨幣對內購買能力之變化，直接雖能影響對外貿易，間接雖能影響國際收支。國際收支之消長，雖能影響匯價。但在金本位制之下，現金之自由輸出入，可以調劑匯價之變動。使其漲跌程度，不致超逾現金之輸送點。故在金本位制之下，因現金之輸入或流出，釀成通貨之膨脹或收縮。因通貨之膨脹或收縮，貨幣之對內購買能力，爲之變化。現金輸入，通貨膨脹，貨幣之對內購買能力下落，現金流出，通貨收縮，貨幣之對內購買能力騰貴。是以貨幣對內購買能力之變化，直接受通貨數量之影響。間接則爲現金輸出入之結果。若從調和論者之主張，一國匯價，若在貨幣對內購買能力之下（此即一國貨幣之對內價值，高於對外價值。）輸出貿易，固能發展。國際收支，固漸有利。匯價固可因此而騰貴。但至現金輸入點



後，匯價不再上漲。至於匯價與貨幣對內購買能力之漸趨一致，則因匯價高至現金輸入點後，現金流入，通貨膨脹，貨幣之對內購買能力，為之下落也。故在金本位制之下，匯價所以能與貨幣之對內購買能力漸趨一致者，並非純由對外貿易與國際收支關係，影響匯價之漲跌。而在匯價漲至現金輸入點後，現金流入。跌至現金輸出點後。現金流出，一國通貨，因此而膨脹收縮。貨幣之對內購買能力，為之大小故也。

更就紙本位國言之。在紙本位制之下，匯價之變化，在原則上，本無現金輸出入點，為其漲跌之最大限度。（政府用人為方法，維持匯價者，又當別論。）則從調和論者之解釋，匯價與貨幣對內購買能力之所以能趨一致者，則因二者之不一致，引起對外貿易之變化。對外貿易之消長，影響國際收支。國際收支之變化，影響匯價之漲跌。匯價漲跌之結果，復與貨幣之對內購買能力相一致。然此作用，能否收效，須有下列二條件：（一）國際貿易，必須絕對自由，不受任何妨礙。若有關稅壁壘，或受政府之補助獎勵，對外貿易之消長，即不若理想之易。一國之匯價雖低，貨幣之對內購買能力雖高，假如內無政府之補助獎勵，外受外國關稅壁壘之障礙。則其輸出貿易，未必易於發展。若其本國關稅，較外國為低，輸入貨物，又有外國政府之補助獎勵，則其輸入貿易，未必因此而銳減。結果，國際收支，未必即能好轉。則其匯價，亦難騰貴也。（二）一國之經濟發展程度，須與外國相等，始有效力。若在經濟落後，產業不發達之國，則其匯價雖低，貨幣之對內購買能力雖高，輸出貿易，未必因此而發展。輸入貿易，亦難因此而減少。結果，國際收支，收入不易增加，支出不易減少，則其匯價，亦難騰貴，而與貨幣之對內購買能力，漸趨一致也。

況自上屆歐戰以後，國際間之短期資本大增。此種短期資本之流動，對於一國之匯價，影響極大。短期資本之迅速流動，與一國貨幣對內購買能力之變化，以及對外貿易之消長，極少關係，而其流動

若使一國匯價，發生極大影響，則非調和論者，所能解釋者矣。

## 第六節 匯兌心理說

國際收支說，購買力平價說，以及二說之折衷論，皆從客觀方面，說明匯價之變化，匯兌心理說，則從主觀方面，說明匯價之漲跌。匯兌心理說，若作廣義解，可以細別為二：一即杜爾氏之匯兌投機說，二為阿夫脫良氏之狹義的匯兌心理說。先就匯兌投機說言之。杜爾氏，在其所著「一九一四年至二八年之法國法郎」(Eleanor Lansing Dulles: The French Franc 1914-1928)一書中，以戰後法國通貨之膨脹情形，為其研究之對象。以為法國之通貨膨脹，非貨幣數量說所能解釋，則以貨幣數量說為基礎之購買力平價說，決難說明匯價之下落。又以為法郎匯價之下落，雖可從國際收支方面，予以說明。但非國際收支說，所能單獨說明其變化。如將當時法國之國際收支，分成三類，一為貿易收支，二為來法遊歷者之消費額，三為資本之移動，則自一九二四年至二七年，法國對外貿易之損失，與來法遊歷者之消費額，大致可以相抵。故其匯價之漲跌，可以歸諸資本之移動。戰後國際間短期資本與不定期資本之移動，數額極鉅。而於當時，法國有大批短期資本，流入外國。故其移動，對於法郎，極為不利。法郎匯價，因此而暴跌。然按大批資本，輸出法境之原因，純在投機。是以投機實為法郎匯價暫時暴跌之支配的原因。

阿夫脫良之匯兌心理說 (Theorie Psychologique d'échange)，見其所著之「貨幣價格與匯兌」一書 (Albert Aftalion: monnaie, Prix et échange 1927)，以主觀的限界效用價值論，為其立論之根據，說明匯價之漲跌。而其背景，則在當時法郎之下落。以為一九二四年至二五年，法國之國際收支，較之一九一四年以後，任何一年為有利。法郎匯價，則反較前為低。可知國際收支說，不能說明法郎之下落。

至於購買力平價說，亦難說明當時法國之匯價與物價。蓋自一九二二年至二六年，法郎匯價之漲跌爲因，物價之騰落爲果。此卽貨幣之對內購買能力，並非決定匯價之要素。匯價受其他原因之影響而漲跌，物價又受匯價之漲跌而騰落。故其漲跌騰落，恰與購買力平價說之因果關係相反。可知購買力平價說，亦難說明當時法郎匯價之漲跌也。

然則決定匯價者，究爲何物。阿夫脫良以爲此乃對於將來貨幣價值之心理的要素是也。據阿夫脫良之見解，以爲吾人所以購進外國貨幣，並非因此外國貨幣，在外國市場，對於一般商品，有購買能力故也。乃須支付某種商品之代價，始擬購買耳。故於購進外國貨幣以後，可得外國某種商品，因此而能滿足某種物質之慾。則此慾望之待滿足，實爲外國貨幣所以有價格之基礎。至其價格之決定，卽在外國貨幣，對於各人之限界效用。易言之，卽對外國貨幣，各人皆有主觀的評價。各人之主觀的評價，構成外國貨幣之供求關係。公開競爭之結果，需要量與供給量相等時之價格，卽成外國貨幣之匯價。

由是言之，決定匯價漲跌者，表面固爲需要量與供給量之變化，而其內部，則爲各人之主觀的評價。至於左右主觀評價者，則有：（一）國際收支關係與資本之移動。（二）通貨量之變化。（三）國家政策之發動。例如對內政策、對外政策、金融政策、財政政策、匯兌政策等。（四）對於匯兌之預測。（五）對於影響匯價之一切要素，將來趨勢之推測等。

匯兌心理說之理論基礎，建築於限界效用價值說之上。卽將限界效用價值說，應用於一國貨幣在國外市場之個人的主觀評價。主觀評價，屬於心理方面，是以謂之匯兌心理說。此說之理由，雖極充分，但可商討者，尙有數點。一卽對於一國貨幣之主觀評價，非卽匯價也。匯價之決定，屬於交換範圍。二國貨幣實行交換以後，匯價始產生，其大小，始能決定也。猶如物之交換價值。在二物相易以後，始有交換價值。交換若不成立，則有個人對於貨物之主觀評價，而無交換價值。交換價值，雖由交換者對於

貨物之主觀評價所決定，但其本身，則與主觀的評價有別。二即所謂個人對於外國貨幣之主觀評價，爲決定匯價之基礎，確爲不易名論，然對外國貨幣之主觀評價，非限界效用價值論所能單獨說明。蓋據限界效用價值論，對於一定個人，一物限界效用之高低，決於物量之多寡，與個人對於此物慾望之強弱。是以貨物限界效用之決定因素，較爲簡單。因此對於貨物主觀評價之決定因素，亦較簡單。而對外國貨幣之主觀評價之決定因素，則極複雜。例如一國政治經濟之不安，外交軍事之變化，通貨數量之可能增減，以及影響匯價之其他一切因素之發展，皆爲對於外國貨幣之主觀評價之決定因素。按諸匯兌心理說，均能影響匯價之漲跌。然則決定對於外國貨幣之主觀評價者，不以外國貨幣之數量及其對於外國貨幣之慾望之強弱爲限。由是言之，可知根據限界效用價值論，不能完全說明匯價之漲跌矣。易言之，匯兌心理說所列舉之決定主觀評價之因素，非限界效用價值論所能包括，可知此說並不完全建築於限界效用價值論之上。三即外匯之決定原則與漲跌因素，必須加以區別，則其漲跌現象與漲跌因果，始易明瞭。而各種匯兌學說，似皆忽視此點，匯兌心理說，亦未例外。

惟就當時法國外匯下落之實際情形而論，匯兌心理說，確有重大貢獻。上屆歐戰以後，法國雖爲戰勝國家，但因經濟復興資金，數額極大。戰事既告結束，財政金融，不再依賴英美支持，法國財政預算之不足數額，遂惟德國賠款是賴。德國賠款停付，法國財政收支，遂難平衡。財政放支，不敷既鉅，對於法郎前途，遂多悲觀。於是一方面對於法郎評價之低落，他方面，則爲法國資金之外流。法郎匯價，因此暴跌。一九二七年，法國財政當局，不再依賴德國賠款收入，抵補預算之不足。於是在支出方面，力事節省，收入方面，力求增加。財政預算，恢復平衡，對於法郎前途，遂漸樂觀。法郎匯價，因此反漲。後漸穩定於一二四法郎。故就事實而論，匯兌心理之變化，確爲當時法郎匯價波動之一大因素。影響匯兌心理者，則爲當時法國財政狀態。可知經濟心理之變化，仍以客觀事實爲基礎也。

## 第七節 外匯理論概評

上述各種匯兌學說，各有一部份真理，但皆不能單獨說明外匯漲跌之真相。蓋國際匯兌之漲跌，其原因，錯綜複雜，決非一種因素所能解釋。是以匯兌學說之內容愈簡單，立論愈單純，愈易獲得一般之了解，但離事實之真相亦愈遠，說明外匯之漲跌亦愈難。何則？匯價之漲跌，與其他經濟現象之變動相同，亦受時間空間性之支配故也。

所謂時間性，即國際間貿易金融之發展是也。三十年前，國際貿易，以放任自由為原則，今則不然。此其一也。且在當時，貿易收支，實佔國際收支之極大部份，今則貿易收支在國際收支總額中之地位，亦已變質。此其二也。以前國際資本之移動不繁。有之，亦以長期資本居多。而於最近十餘年來，常有大量短期資本，流動於國際之間，而使國際匯兌，發生不自然之波動。此其三也。且在三十年前，為金本位制之全盛時代，現金之輸出入，不受任何人為之干擾。而於最近，則以紙本位居多。雖有一部份國家，仍用金本位制，而對現金之輸出入，亦已實施干涉政策。此其四也。所謂空間性，即指各國貿易外匯政策以及本位制度之不一致。貨幣本位之不同，可使普遍一律之外匯漲跌之因素，為之失效。政策之不一致，足以加強各國之特殊性，而使單純之匯兌理論，不易說明各國之事實也。

不特此也。外匯之決定原則與漲跌因素，若不加以區別，則對外匯漲跌之說明，更多困難。何則？外匯漲跌之因素，複雜而繁多，但其決定原則，則較簡單。二者不加區別，學者之間，即可提供各不相同之無數決定原則，而成各派匯兌學說。此在物價亦然。物價之決定，雖因論者立場之不同，不無差別。但其漲跌因素，則更複雜而繁多。故如學者之間，對於物價之決定，有一公認之原則，則對物價問題之說明，當可便利不少。反之，若將左右物價漲跌之因素，誤作決定物價之原則，則此物價問題，將更



複雜以至無法解決矣。此在外匯之漲跌，亦未例外。例如國際收支之增減，匯兌心理之變化，國內物價之高低，皆為左右外匯漲跌之因素，而非決定外匯之原則也。

且按經濟科學所研究者，為現實人類之經濟生活，而非想象中人類之經濟生活。故於事實上並不存在，理論上或有可能之經濟現象，原屬學者之理想，不能列入經濟科學研究範圍之內。就國際匯兌而論，亦未例外。金本位國之間，實際匯價之漲跌，雖不絕對等於二國貨幣之平價，但有一定量之純金，為二國貨幣之平價。是以實際匯價，與二國匯兌之平價，皆為現實之價格。銀本位國與金本位國之間，雖無一定量之純金，為二國匯兌之平價，但可按照當時世界銀價，合成銀本位國貨幣所含之純銀數量，求得二國匯兌之平價。此種平價，雖隨銀價漲跌而變動，謂之理論的平價。且其實際匯價，亦不完全等於平價。但此平價，仍為一種現實之價格。故如不受國家政策之干擾，銀本位國之實際匯價，必以此種平價為漲跌之中心。至於紙本位國與紙本位國之間，除用條約規定二國貨幣之比價外，實際上並無一定之平價。理論上原可設想二國貨幣購買力之平價。但於事實上，此種平價，并不存在。退一步論，今如根據二國物價指數或通貨數量，求得二國貨幣購買力之對比，謂之二國匯兌之平價，然因物價指數編製方法之不同，不易正確表示貨幣購買力之大小。至於通貨數量之多少，則因其他因素之干擾，更難表示一國貨幣之購買能力。因此而得之二國匯兌之平價，遂與實際匯價，難期一致。假如偶然一致。亦為一時之現象。在實際生活方面。偶然之例外，不能充經濟科學之研究對象也。故在紙本位國之間，除用條約規定貨幣之比價，力予維持外，事實上，僅有實際匯價，而無匯兌平價。

總之，外匯漲跌之研究，一須區別外匯之決定原則及其漲跌因素。二須根據現實之外匯現象，作動態說明，闡明其相互因果關係，不宜作理論上之空想。三須擴大研討外匯漲跌因素之範圍，不能局限於經濟範圍之內。



貨幣學原理

## 第十章 外匯之決定原則及其漲跌因素

### 第一節 外匯與本位制度

外匯爲一國貨幣之對外價值，對於外國貨幣之購買能力，屬於一國貨幣之對外方面。與一國之本位制度，有密切關係。故如不顧一國之本位制度，即難明瞭外匯漲跌之真相。例如國際收支說，本以金本位制爲背景，僅能用以說明金本位國外匯之漲跌。而在信仰國際收支說者，不顧學說產生之背景，而竟用以解釋採用其他本位制度國家之外匯，其難說明事實，不言可喻。購買力平價說以及其他匯兌學說，亦同此理。是以本位制度，對於外匯之漲跌，關係至爲密切。分別論述如左。

一即絕對放任自由之金幣本位制。採行此種本位制度國家，金幣可以自由鑄造，現金可以自由輸出，對於其他金本位國，有一固定之金平價，爲實際匯價漲跌之中心。在此種國家，匯價之漲跌，以國際收支爲主要因素。且其上漲，不至超過現金輸入點，但須以其他國家准許現金自由輸出爲條件。下落亦可不致跌至現金輸出點以下。

二即實行管理之金本位制。採行此種本位制度國家，金本位幣，皆已停止自由鑄製。且於事實上，亦已不再流通。對外匯價，亦皆實行管理。或設外匯平準基金，按照法定價格，無限制買賣。或對貿易以外之外匯需要，嚴格限制，或竟停止供給。故在此種國家，國際收支之變動，雖仍不失爲決定外匯漲跌之重要因素，但其外匯政策及其嚴密程度，對於匯價之漲跌，亦有重大影響。

三即銀本位制。一九三五年十一月三日以前，我國雖爲唯一銀本位國，但自一九三四年十月十五日開徵銀出口稅及其平衡稅後，我國之銀本位制，亦已變質。按照原則，銀幣本位國家，銀本位幣，可以

自由鑄造，現銀可以自由輸出，對外匯價之漲跌，一方面決於國際收支之變化，他方面決於世界銀價之漲跌，二者實為決定銀本位國對外匯價之因素，而以後者更為重要。且按銀本位國對於金本位國之匯價，按照當時金銀比價，有一理論的平價，為實際匯價漲跌之中心。但於事實上，銀價上漲，銀本位國之實際匯價，往往在理論平價之下，銀價下跌，銀本位國之實際匯價，往往在理論平價之上。而自徵銀出口稅與平衡稅後，我國實際匯價之漲跌，即與根據金銀比價之理論平價相脫離，二者之差額，即為所徵之銀出口稅與平衡稅。於是國家政策之發動，亦為當時我國外匯漲跌之要素焉。

四即放任自由之紙本位制。採行此種本位制度之國，匯價之漲跌，不受現金輸出入點之限制。且無理論的平價，為實際匯價漲跌之中心。故其波動範圍極大。一九二三年，德國對外匯價之慘跌，一九二六年，法郎匯價之低落，皆其例也。不過採行放任自由之紙本位制者，對外價價，未必一定暴跌，須視國際收支發行狀況以及其他因素以為斷。上屆歐戰時期，中立國之瑞典，亦嘗停止紙幣兌現，實行紙本位制。對於外匯與通貨，亦不加以管理。但其對外匯價，反見上漲，不兌現紙幣價值，高至金幣以上。不兌現紙幣100Krona，等於一〇五金Krona。其原因即在歐洲交戰國家之資金，大量流入瑞典也。一九一七年，美國參加歐戰，禁止金銀出口以後，美元匯價，亦未下落。一九一七年九月十二日，日本追隨美國之後，禁金出口，紙幣停兌，實行放任自由之紙本位制，日元匯價，亦未下落。且在一九一八年冬季，美日匯兌，漲至日幣一百元，等於美金五十二元，為日本有史以來空前之記錄。當時美日匯兌之金平價，為日幣一百元，等於美金四十九元八角五分。日本對美之現金輸入點，為美金五十元另三角五分。日本雖行紙本位制，而日匯漲至現金輸入點以上，其原因有二：一即日本在上屆歐戰期內，貿易出超日幣十四萬萬元有餘。二即當時交戰國家，均禁現金出口，日本國際收支，雖已出超，但因無法輸入現金，日元匯價，因此上漲。故在放任自由之紙本位國，國際收支，仍為決定匯價漲跌之重要因素。此外

，紙本位國之發行情形，準備內容，財政狀況，皆能影響匯價之漲跌。

五即實行匯兌管理之紙本位制。外匯管理，有嚴格與寬大之別，紙本位國匯價之漲跌，遂有程度之差。國家外匯政策之發動，實為紙本位國匯價漲跌之重要因素。紙本位國之對外匯價，雖在政府嚴格管理之下，但其國際收支之變動，短期資本之輸出入，亦為影響匯價之要素。一九三二年春季，英國外匯，雖已管理，國際收支，逐漸有利，短期資本，又自外國輸入，鎊匯因此而上漲，即其例證也。

在上述五種本位制度之下，外匯漲跌之因素，各不相同。可知外匯之漲跌，與本位制度有關。且按一國外匯之漲跌，為相對的。例如金本位國之對外匯價，受現金輸出入點之限制，就金本位國本身而論，當可不至有劇烈之波動。而在其他國家，若行貨幣貶值，金本位國對於此種國家之匯價，即被抬高，貿易產業，即可遭受意外之打擊。故除本國之本位制度外，外匯之漲跌，又與外國之本位制度，有密切關係。易言之，外國對外匯價之漲跌，即為本國對外匯價漲跌之反面。是以決定外國匯價之因素，亦能影響本國之對外匯價。然則外國之本位制度，亦與本國之對外匯價，有連帶關係也。

## 第二節 外匯之決定原則

外匯之漲跌因素，雖因各國本位制度之不同，而不一致，但其決定原則，則在任何本位制度之下，莫不相同者也。所謂外匯，即指一國貨幣之對外價值，或對外國貨幣之購買能力。此在外國亦然。外國之外匯，即為外國貨幣之對外價值，或即對於其他國家貨幣之購買能力。因此本國與某一外國之間，兩國貨幣之對外價值，成一對比，例如法幣二十元，等於美金一元。則在本國方面，即為法幣二十元，有購買美金一元之能力。而在美國方面，則為美金一元，有購買法幣二十元之能力。法幣在美國市場，不能流通市面，而為一種有價值之貨物。價值之大小，以美國貨幣表示。此與其他貨物，在美國市場，用

美金表示價值之大小者相同。表示結果，謂之價格。是以美金一元，即為法幣二十元在美國市場之價格。美金在吾國市場，亦為一種有價值之貨物。今如美金一元，等於法幣二十元。此即美金一元之價格，為法幣二十元。本國貨幣，用外國貨幣表示之價格，外國貨幣，用本國貨幣表示之價格，即為一國之對外匯價，簡稱之曰外匯。然則外匯或對外匯價，不過價格之一種，既為一種價格，即可採用價格之決定原則，說明外匯或對外匯價之決定。貨物之價格，決於物之供需關係。是以外匯或對外匯價，決於一國貨幣，在國外市場之供需關係。

所謂供需關係，可分兩方面，一為供給價格與需要價格，二為供給數量與需要數量。一物之供給價格高漲，需要價格不變，或其需要價格高漲，供給價格不變，市價騰貴。若其供給價格與需要價格。一律高漲，市價當更騰貴。反之，一物之供給價格降低，需要價格不變，或其需要價格降低，供給價格不變，市價下落。若其供給價格與需要價格，一律降低，市價當更下落。但於他方面，貨物市價之漲跌，可使物之供給數量與需要數量，發生變化。按照原則，市價騰貴，供給數量增加，需要數量減少。市價騰貴之趨勢，亦因供需數量之變化，為之緩和。反之，市價下落，供給數量減少，需要數量增加，市價下落之趨勢，亦因供需數量之變化，為之緩和。不過市價之漲跌，對於供需數量之反應，須視貨物彈性之強弱以為斷。例如糧食，為彈性極弱之物，市價騰貴，供給數量，不能迅速增加，需要數量，亦不因之減少，市價騰貴之趨勢，不能賴以緩和，市價因此而更貴。市價下落，供給數量，並不立刻減少，需要數量，亦不因此而增加，市價下落之趨勢，不能賴以緩和，市價因此而更低。而在奢侈品則不然。奢侈品與彈性極弱之物，市價騰貴，供給數量，立刻增加，需要數量，立刻減少，市價騰貴之趨勢，為之緩和。反之市價下落，供給數量，立刻減少，需要數量，立刻增加。此為貨物市價之決定原則，對外匯價之決定，亦同此理。

一國貨幣，在外國市場，用外國貨幣表示之市價，決於該國貨幣，在外國市場之供需關係。故此問題，可分左列兩方面：

一、需要方面。需要美金者，對於美金，有一主觀評價，同時對於法幣，亦有一種主觀評價。例如對於美金一元，最多願出法幣二十一元。在二十一元以下，可以買到美金一元，因所願也。而在二十一元以上，決不願意購買。故對美金一元，最多願出法幣二十一元，為某一需要者，對於美金一元之需要價格。對於外國貨幣之需要價格，決定於對於兩國貨幣之主觀評價。而對兩國貨幣之主觀評價，如何定之？關於此點，即為外匯漲跌之因素，下節當再論述。現所論者，則為對於兩國貨幣之主觀評價，如何決定對於外國貨幣之需要價格。對此問題，亦可分成兩面。甲、需要者對於美金之主觀評價較高，須用較多法幣，始能表示對於美金一元之評價，對於美金之需要價格即較高。例如對於美金一元，最多願出法幣二十五元。反之，需要者對於美金之主觀評價較低，則用較少法幣，表示對於美金一元之評價。對於美金之需要價格即較低。例如對於美金一元，最多願出法幣十五元。乙、需要者對於法幣之主觀評價較高。不願用較多法幣，表示對於外國貨幣之評價。對於美金之需要價格即較低。例如對於美金一元，最多願出法幣十五元。反之，需要者對於法幣之主觀評價較低。此即輕視本國貨幣之價值。故願用較多之本國貨幣，表示外國貨幣之價值。對於美金之需要價格即較高。例如對於美金一元，最多願出二十五元。是以需要者對於外國貨幣之需要價格，決於需要者對於外國貨幣之主觀評價與對於本國貨幣之主觀評價。

二、供給方面。外國貨幣之供給，有來自貿易收入，有來自貿易外之勞資收入，又有源於外資輸入，又有源於外匯投機。其來源雖有不同，但其供給者，對於外國貨幣，必有一主觀評價。同時對於本國貨幣，亦有一種主觀評價。例如在我國市場，美金之供給者，對於美金，有一主觀評價。同時對於法幣



，亦有一種主觀評價。對於兩種貨幣之主觀評價，決定供給者對於外國貨幣之供給價格。例如美金之供給者，對於美金一元，最少須售法幣十九元。在十九元以上，固所願也。在十九元以下，決不願意出售。是以美金一元，最少須售法幣十九元，為某一供給者，對於美金一元之供給價格。至於對於外國貨幣供給價格之決定？則與需要價格之決定原則相同。分析言之，即為：甲、供給者對於美金之主觀評價較高，即須較多法幣，始能表示對於美金一元之評價，美金之供給價格即較高。例如對於美金一元，最少須售法幣二十五元。反之，供給者對於美金之主觀評價較低，則用較少法幣，即能表示對於美金一元之評價，美金之供給價格即較低。例如對於美金一元，最少須售法幣十五元。乙、供給者對於法幣之主觀評價較高，則用較少法幣，即能表示對於美金一元之評價，美金之供給價格即較低。反之，供給者對於法幣之主觀評價較低，即須較多法幣，始能表示對於美金一元之評價，美金之供給價格即較高。是以供給者對於外國貨幣之供給價格，決於供給者對於外國貨幣之主觀評價與對於本國貨幣之主觀評價。

故對一定數量之外國貨幣，在供給者，有一供給價格，在需要者，有一需要價格，前者即為最低之賣價，後者則為最高之買價。供給者與需要者互相競爭之結果，成立交易，例如美金一元，等於法幣二十元。故此法幣二十元，為美金一元之價格，表示美金一元之交換價值。是以一國貨幣之對外匯價，決於該國貨幣用外國貨幣表示之供給價格與需要價格。一國貨幣之供給價格高漲，需要價格不變，需要價格高漲，供給價格不變，該國之對外匯價騰貴，反之，一國貨幣之供給價格降低，需要價格不變，或需要價格降低，供給價格不變，該國之對外匯價下落，故謂一國貨幣，用外國貨幣表示之供給價格與需要價格，決定該國之對外匯價。惟在實際上，一國貨幣之供給者，不止一人，需要者，亦不止一人，貨幣之供需數量，亦不一定。故在供給方面，有無數供給者，對於所願提供之外國貨幣之供給價格，各不相同。外國貨幣之供給數量，亦不相同。且其供給數量，又隨市價之高低，而有變動。市價高漲，供給數

量增加，市價下落，供給數量減少。在需要方面，亦有無數需要者，對於所願購買之外國貨幣之需要價格，亦各不等。對於外國貨幣之需要數量，亦不相同。且其需要數量，又隨市價之高低，而有變動。市價高漲，需要數量減少，市價下落，需要數量增加。於是在無數供給者之間，無數需要者之間，互相競爭，供給者與需要者之間，互相競爭。最後，在某一價格之下，供給數量與需要數量相等，交易於焉成立。所謂某一價格，即為當時該國貨幣之實際匯價。可知一國對外匯價之決定。雖似複雜，分析言之，不外決於該國貨幣之供給價格與需要價格耳。

更就匯價之漲跌，對於貨幣在國際市場之供需數量言之。一國匯價下落，對外貿易，逐漸有利，貿易收支，收入漸增，支出漸減，對於該國貨幣之需要數量增加，供給數量減少。又因供需數量之變動，該國貨幣之需要價格，逐漸上升，對外匯價，因此高漲。反之，一國匯價上漲，對外貿易，逐漸不利，貿易收支，收入漸減，支出漸增，對於該國貨幣之需要數量減少，供給數量增加，於是該國貨幣之需要價格與供給價格，逐漸降低，對外匯價，因此下落。但於事實上，國際貿易之變動，並不即生反應。且其反應程度，各國亦不一致。其原因，一在近年來國際貿易，並不絕對自由。二在各國經濟發展程度，極不一律。經濟落後國家，反應程度較小，經濟先進國家，反應程度較大。此其一。除貿易收支外，匯價之漲跌，又能引起外匯投機者之需要。一國對外匯價下落，假如投機者認為在最近期內，即有回漲可能，往往買進該國遠期外匯。對於該國貨幣之需要數量，因此增加，匯價下落之趨勢，賴以緩和。反之，一國對外匯價上漲，假如投機者認為在最近期內，即可反跌可能，往往賣出該國遠期外匯。對於該國貨幣之供給數量，因此增加，匯價上漲之趨勢，賴以緩和。但按外匯投機，對於匯價影響，不能維持長久。蓋期匯到期，賣出者，須補進，買進者，又須轉賣，對於匯價，又生相反影響故也。此其二。在短時期內，一國對外匯價，若有波動，對於該國貨幣之供需數量，亦常發生變化，例如一國對外匯價上漲

，且在最近期內，即有回跌可能，進口商人，往往乘機買進進口匯票，該國貨幣之供給數量，因此增加。出口商人，則又暫緩出售出口匯票，對於該國貨幣之需要數量，因此減少。供需數量變動之結果，匯價上漲之趨勢，為之緩和。再如一國對外匯價下落，且在最近期內，即有回漲可能，出口商人，往往乘機賣出出口匯票，對於該國貨幣之需要數量，因此增加。進口商人，則又暫緩買進進口匯票，該國貨幣之供給數量，因此減少。供需數量變動之結果，匯價下落之趨勢，亦必為之緩和。此其三。

總之，一國匯價之漲跌，可使該國貨幣，在國際市場之供需數量，為之變動。上漲則供給數量增加，需要數量減少。下落則供給數量減少，需要數量增加。供需數量之變動，又能使供給價格與需要價格，為之變化，匯價漲跌之趨勢，為之緩和。此種反應，其程度，雖有大小。其時期，雖有久暫。但就一般而論，外匯市價之漲跌，影響供需關係。供需關係之變化，又能影響外匯市價之漲跌。故與其他貨物市價及其供需關係之變化，並無差別。所不同者，外匯市價與貨幣供需之關係，必須假定其他因素不變，始能有效。所謂其他因素，即指短期資本之流動。一國對外匯價下落，且有繼續下落之趨勢，國內短期活期資本，往往因此而外流。該國貨幣之供給數量，為之劇增，外匯市價，因此而更低。反之，一國對外匯價上漲，且有繼續上漲之趨勢，國外短期活期資本，往往因此而內流，對於該國貨幣之需要數量，為之劇增，外匯市價，因此而更高。

上屆歐戰以後，國際間短期活期資本，移動頻繁，一國外匯市價之漲跌，對於該國貨幣供需數量之反應，遂與前述原則，適得其反。即當一國外匯市價下落，該國貨幣之供給數量，理應減少，需要數量，理應增加，匯價下落之趨勢，理應緩和，但因資本外流，該國貨幣之供給數量反增，而匯價更低。外匯市價上漲，該國貨幣之供給數量，理應增加，需要數量，理應減少，匯價上漲之趨勢，理應緩和。但因資本內流，對於該國貨幣之需要數量反增，而匯價更高，此種現象，並非匯價決定原則之不能說明事

實，而為影響匯價漲跌因素出現之結果。何則？一國匯價，逐漸下落，且有繼續下落之傾向，對於該國貨幣之主觀評價，必然降低。評價既低，而實際匯價尚高，則為避免將來匯價更低可能遭受損失起見，出售該國貨幣，買進外國匯票，遂成資本外流，而使匯價更低。反之，一國匯價，逐漸上漲，且有繼續上漲之傾向，則對該國貨幣之主觀評價，必然上升，評價既高，而實際匯價尚低，則為獲得將來匯價更高以後可能發生之利益起見，又必出售外國匯票，買進該國貨幣，遂成資本內流，而使匯漲更高。一九三二年，鎊匯漸漲，資本內流，鎊匯更高，其原因即在國際間對於鎊匯看漲，對於英鎊，評價上昇，一方面即為對於英鎊之需要數量增加，他方面則為對於英鎊之需要價格提高。結果遂成鎊匯之高漲。是以一國外匯市價之漲跌，引起短期資本之輸出入。又因短期資本之輸出入，而使外匯市價之漲跌，更為劇烈。考其原因，即在對於該國貨幣之主觀評價，發生變化，而非匯價決定原則之失效也。

至於金本位國與金本位國之間，二國貨幣，有一金平價。匯價之波動，以金平價為中心，以現金輸出入點為限度。例如一九三一年以前，美日二國貨幣之金平價，為日幣一百元，等於美金四十九元八角五分。日本之現金輸出點，為美金四十九元三角五分，現金輸入點，則為美金五十元另三角五分。此種情形，就一般而論，二國匯價之漲跌，似已決於二國貨幣之金平價。而實不然。蓋實際匯價，等於二國貨幣之金平價，實為一時之偶然現象。通常情形，或在平價以上，或在平價以下。况我人所欲研究者，乃與實際生活有關之實際匯價，非二國幣制法規上之貨幣平價也。

再如金本位國之間，外匯市價之漲跌，受現金輸出入點之限制，似非匯價決定原則所能說明。蓋如一國之國際收支入超，該國貨幣之供給數量，多於需要數量，供給價格與需要價格，一律下落，該國之外匯市價，理應降低。但至現金輸出點後，現金外流，外匯市價，不再下落。然則供需數量，雖不平衡，供給數量，雖在需要數量之上，而匯價不跌。或需要數量，雖在供給數量之上，而匯價不漲。此種情

形，亦非匯價決定原則之失效。蓋在一定時期之內，國際收支入超，本國貨幣之供給數量，多於需要數量。或即對於外國貨幣之需要數量，多於供給數量。結果，外匯市價下落至現金輸出點後，現金外流。流出之現金，即為該國對於外國貨幣之供給數量。因現金之外流，可使該國對於外國貨幣之供給數量，維持平衡。反之，國際收支出超，對於本國貨幣之需要數量，多於供給數量。或即外國貨幣之供給數量，多於需要數量。結果，外匯市價騰貴。漲至現金輸入點後，現金內流。流入之現金，即為該國對於外國貨幣之需要數量。現金流入，可使該國對於外國貨幣之供給數量，維持平衡。故在金本位國之間，匯價之漲跌，雖受現金輸出入點之限制，仍未脫離決定原則之支配。此種情形，在運用外匯平準基金，控制匯價國家，更為明顯。對於外幣之需要，大於供給，或即本國貨幣之供給，多於需要，匯價理應下落。則在一定匯價之下，供給外匯頭寸，匯價即可不再下落。所謂供給外匯頭寸，即為增加外幣供給，出賣外國貨幣，抵銷對於外幣之需要也。反之，外幣之供給，大於需要，或即對於本國貨幣之需要，多於供給，匯價理應騰貴。則在一定匯價之下，吸收外匯頭寸，匯價即可不再上漲。所謂吸收外匯頭寸，不外買進外國貨幣，增加外幣之需要，抵銷外幣之供給數量也。是以運用外匯平準基金，穩定外匯市價，實際上不外買進或者賣出外幣頭寸，以與該國市場上之外幣供需數量，維持平衡而已。

### 第三節 影響匯價之特殊因素

匯價之決定原則，雖較簡單，可從供需關係，加以說明，匯價之漲跌原因，則極複雜，決非一種因素所能解釋。且在各種因素之中，又因本位制度之不同，對於匯價之影響，亦不相同。此其一也。各種因素，對於匯價之影響，又有強弱久暫之別。此其二也。更就對於匯價影響之先後而論，則有直接與間接之別。此其三也。茲就因素性質之不同，概別為特殊因素與一般因素，分節說明於後。



所謂特殊因素，即在某種本位制度之下始能影響匯價，而在其他本位制度之下則否。特殊因素，可分二類。

一、金屬本位制度之下，貨幣之法定金銀價值，為決定該國匯價之主要因素。在金本位國，本位貨幣，與一定量之純金，保持等價關係。例如美金二十元另六角七分，等於純金一盎司，為一九三三年以前美元之金價值。一國貨幣之法定金價值，若有變更，該國對外匯價，亦即隨之而變動。例如在一九三四年正月，美元之金價值，貶至美金卅五元，等於純金一盎司，此為美國貨幣法定金價值之貶低。美國對外匯價，同一比例而下落。若在銀本位國，銀幣之中所含之純銀量，若予減低，則在其他條件不變之假定之下，銀本國之對外匯價，亦必同一比例而下落。反之，在金屬本位制度之下，貨幣之金銀價值，若予提高，該國對外匯價，亦必同一比例而騰貴。最近十餘年來，世界各國之貨幣制度，進步殊為迅速。本位貨幣，均已廢止金屬貨幣，改用不兌現紙幣。但是在國際之間，一切收支之最後清算，仍以黃金為手段。是以國際匯兌，仍以黃金為計算之標準。故在金本位國，金本位幣之法定純金量，若有變動，對外匯價，必然隨之而變更也。而在紙本位國，本位貨幣，並不與一定量之金銀，保持等價關係，故其匯價之漲跌，無法定金銀量之影響也。

二、世界銀價之漲跌，為銀本位國對外匯價變動之主要因素。二十世紀以來，至一九三五年我國停止銀本位制為止，採用銀本位制者，僅有我國。其他國家對外匯價之計算，俱以黃金為標準。我國因用銀本位制，對外匯價之計算，必須折合金銀比價。白銀在其他國家，一種貨物而已，其價格，用金幣計算。用金幣計算之銀價，即為金銀比價。是以銀本位國對外匯價之漲跌，除其他因素外，又受世界銀價之支配。銀價騰貴，銀本位國之對外匯價上昇。銀價下落，銀本位國之對外匯價降低。此為左右銀本位國匯價漲跌之特殊因素，而為其他本位制度所未有者也。



#### 第四節 影響匯價之國際收支因素

除特殊因素外，又有一般因素。所謂一般因素，即在任何本位制度之下，對於匯價之漲跌，皆能發生作用，不因本位之不同，而有顯著之差別。左右匯價漲跌之一般因素，可以概別為國際收支，貨幣購買能力，利率之高低，對於將來之預測以及其他非經濟的因素等。

一國國際收支，為左右匯價漲跌之重要因素，不因本位制度之不同，而有差別。先就金本位國而論，國際收入超，該國貨幣，在國際市場之供給，大於需要，匯價下落。國際收支出超，該國貨幣，在國際市場之需要，大於供給，匯價上漲。惟在金本位制之下，有現金輸出入點，為金本位國匯價漲跌之最大限度。匯價降至現金輸出點，現金外流，匯價不再下落。匯價漲至現金輸入點，現金內流，匯價不再上漲。但此作用，一須對於現金外流，絕對不加禁止或干擾，二須其他國家，亦不禁金出口，始能有效。

至於銀本位國，對外匯價之漲跌，雖為銀價所左右，但其國際收支，仍為匯價漲跌之重要因素。國際收支入超，銀幣在國際市場之供給，大於需要，銀本位國之對外匯價下落。國際收支出超，銀幣在國際市場之需要，大於供給，銀本位國之對外匯價騰貴。不過銀本位國之對外匯價，與世界銀價之漲跌，關係尤有密切，且隨世界銀價之漲跌而騰落。是以銀本位國對於金本位國之匯價，雖無二國匯兌之金平價，為匯價漲跌之中心，但按當時金銀比價，或照當時世界銀價，有一理論的平價，(Theoretical parity)，為銀本位國對外匯價漲跌之中心。我國在廢兩改元以後，實行法幣政策以前，對外匯兌之理論平價，可以根據倫敦銀價，計算如左：

我國銀本位幣一元——純銀 23,493.448 公分

英國純銀一盎斯——純銀37,1035公分

英國標準銀一盎斯——斯純銀0,925盎斯——28,770738公分

中英匯兌定數—— $\frac{23.403448}{28.770738} = 0.8165744$

純銀28,770738公分（標準銀一盎斯）——倫敦銀價若干便士。假如倫敦銀價二十四便士，則以二十四便士乘定數0.8165744，即為當日中英匯兌平價。

24, (便士)  $\times 0.8165744$  (定數) —— 19,598 (中英匯兌平價)。

茲據上列計算方法，可知對外匯兌之理論平價，隨銀價之漲跌而升降。銀價騰貴，理論平價上升，銀價下落，理論平價降低。理論平價發生變動，實際匯價，隨之而漲跌。但於他方面，銀本位國國際收支之變動，亦能左右實際匯價之漲跌。例如國際收支入超，銀本位國之實際匯價下落，降至理論平價以下。若在同一時期，三者之差額，超過自滬運銀至英之一切費用而有餘，此即我國之實際匯價，跌至現銀輸出點以下，則在上海市場，售出遠期外國匯票，同時在倫敦市場，賣出遠期白銀，即可獲得理論平價與實際匯價之差額。假如我國之實際匯價，繼續在現銀輸出點以下，則在到期後，可從上海市場，運銀至英交貨。此種變化，在銀本位國方面，賣出遠期外國匯票，即為外幣供給數量之增加，或即為本國貨幣需要數量之增加。結果，可使銀本位國之實際匯價上漲。至少可以防止其下落。而在外國白銀市場，賣出遠期白銀，或竟到期交納現貨，即為白銀供給之增加，銀價可以因此而下落。銀價既跌，銀本位國對外匯兌之理論平價，隨之而降低。實際匯價與理論平價之差額，因此而縮小。若無其他因素出現，即為銀本位國白銀之外流。結果，一方面，可以阻止實際匯價之續跌，他方面，則為世界銀價之低落，銀本位國理論平價之降低。

反之，銀本位國之國際收支出超，則其實際匯價上漲。若至理論平價以上，且在同一時期，二者之

差額，超過自倫敦運銀至華之一切費用而有餘。此即我國之實際匯價，漲至現銀輸入點以上。則在倫敦市場，買進遠期白銀，同時我國市場，買進遠期外國匯票。假如我國之實際匯制，繼續在現銀輸入點以上，則在到期後，可從倫敦市場，運銀來華。蓋以買進遠期外國匯票，即為對於外幣需要數量之增加，同時亦為銀幣供給數量之增加，銀本位國之實際匯價，因此而下落，至少可以防止其續漲。而在外國白銀市場，則因買進遠期白銀，或竟到期收現，此為白銀需要之增加，銀價必然因此而騰貴。銀價既貴，銀本位國對外匯兌之理論平價，隨之而上升，實際匯價與理論平價之差額，因此而縮小，若無其他因素出現，銀本位國，白銀內流。結果，一方面可以防止實際匯價之續漲，他方面，則為世界銀價之騰貴，銀本位國理論平價之上升。

上述變化，起因於銀本位國國際收支之消長。但如世界銀價，發生漲跌，亦能引起同樣之變化。銀價騰貴，銀本位國之理論平價上升，世界銀價之騰貴若較速，銀本位國實際匯價之追隨若較遲，實際匯價，即在理論平價之下，在同一時期，二者間之差額，假如超過運銀至英之一切費用而有餘。此即實際匯價，已在現銀輸出點之下。則在上海市場，賣出遠期外國匯票，同時在倫敦市場，賣出遠期白銀。結果，在我國外匯市場，遠期外國匯票之供給增加，即為對於銀幣需要之加多，實際匯價，因此而上漲。而在倫敦白銀市場，賣出遠期白銀，白銀之供給增加，銀價下落。至少銀價上漲之趨勢，可以為之緩和。於是一方面為理論平價之降低，或其上升之趨勢緩和。他方面則為實際匯價上升。二者間之差額，為之縮小。且如銀本位國之實際匯價，繼續在現銀輸出點之下，則此變化，亦必重演，銀本位國之現銀，不斷外流。反之，世界銀價下落，銀本位國之理論平價降低。銀價之下落若較快，實際匯價之降低若較遲，實際匯價，因此在理論平價之上。若在同一時期，二者間之差額，超過自英運銀至華之一切費用而有餘，實際匯價，即在現銀輸入點之上。則在倫敦市場，買進遠期白銀，同時在上海市場，買進遠期外

國匯票，結果，白銀之需要增加，銀價上漲。銀價下落之趨勢，至少可以爲之緩和。於是我國對外匯兌之理論平價上升，至少可以防止其續跌。而在我國外匯市場，對於外國匯票之需要增加，反面即爲銀幣在國際市場之供給加多，實際匯價，因此而降低。實際匯價與理論平價之距離，爲之縮短。然如世界銀價，繼續下落，我國實際匯價，繼續在現銀輸入點之上，則此變化，必然繼續進行，大量白銀，即能不斷流入。

故在銀本位國，銀價之漲跌，固爲左右匯價漲跌之重要因素，但其國際收支之變化，亦能決定實際匯價之高低。銀價不變，國際收支，若有顯著之變化，固可使實際匯價，漲至現銀輸入點以上，或竟跌至現銀輸出點以下，因此對於世界銀價及理論平價，與銀本位國之實際匯價，發生相反方面之影響。銀本位國之現銀，因此而有輸出入。但如國際收支不變，世界銀價。若有顯著之波動，亦可使銀本位國之理論平價，迅速移動。實際匯價，遂成被動的跌至現銀輸入點以下，成竟漲至現銀輸入點以上。結果，亦能反應於世界銀價，銀本位國之理論平價，以及實際匯價。銀本位國之現銀，因此而有輸出入。是以國際收支與世界銀價，同爲決定銀本位國實際匯價之因素。但是二者之中，銀價之漲跌，影響更大。蓋一則銀價之漲跌，漫無限制，國際收支之消長，則較輕微。二則國際收支之變化，爲經常的，有規則的，銀價之漲跌，則爲不規則的，突然發生的。

國際收支之變化，更能影響紙本位國之對外匯價。在放任自由之紙本位國，匯價之漲跌，既無現金輸出入點，又無現銀輸出入點爲其最大限度，故其匯價漲跌，漫無限制。假如其他因素不變，國際收支入超，紙本位國之貨幣，在國際市場之供給數量，多於需要數量，對外匯價下落，國際收支出超，紙本位國之貨幣，在國際市場之需要數量，多於供給數量，對外匯價上漲。

實行管理外匯之紙本位國，亦莫不然。一九三三年以來之德國，名義上雖爲金本位制，實際上，則

以現金準備，僅有紙幣發行額百分之一，較之任何紙本位制，尤為不如。故其匯價之維持，全賴政府之嚴密管理。但按管理外匯，對於貿易外之一切外幣需要，停止供給，僅能消極的維持匯價於不跌，積極方面，尤須保持國際收支之平衡。是以當時德國政府，更進而統制貿易，實行以貨易貨，其目的即在消極的維持國際收支的平衡，積極的促進國際收支出超。故在管理外匯之紙本位國，假如國際收支入超，該國貨幣，在國際市場之供給，多於需要，對外匯價，必然下落。結果，須由該國政府或中央銀行，按照規定價格，無限制供給外國匯票。或竟輸現出口。或向外國商借資金，維持匯價。三者之中，若皆無能為力，則其對外匯價，即無維持之可能。反之，國際收支出超，則在放任自由之紙本位國，匯價即可因此而上漲。而在管理外匯之紙本位國，對外匯價，穩定於一定水準。既須防止其下落，又須防止其上漲。故如國際收支出超，外幣之供給，大於需要。或即本國貨幣之需要，大於供給。對外匯價，因此上漲。則由政府或中央銀行，按照所擬穩定之匯價，收買外國匯票，或竟輸入現金，對外匯價，不至騰貴。收買外國匯票，即為增加國幣在國際市場之供給數量。輸入現金，即為減少對於外幣之需要數量。外幣在本國市場，或本國貨幣在國外市場，供需平衡，對外匯價，始可穩定矣。

上述國際收支，專指經常的國際收支，即貿易收支與貿易外之勞資收支。所謂勞資收支，包括海運保險收支，國外旅客消耗，在外使領留學生之收支，國際間傳教與慈善事業之收支，對外投資之利息利潤收支，國際間僑民勞務之收支等。此種經常的國際收支，在常態之下，並無重大變化，但其數量較鉅。故對匯價之影響，雖不劇烈，但較深刻。在經常的國際收支外，又有臨時的國際收支，即資本之輸出入是也。資本輸出入，對於一國匯價之影響，又因資本性質之不同而不同。長期資本之輸出入。對於匯價之影響不大。在資本輸出國家，當資本輸出時，匯價稍稍軟弱。何則，長期資本之輸出國家，國際間主要債權國家居多。或為國際收支出超國家，故其資本雖有輸出，對於匯價之影響極小。而在資本輸入



國家，對外匯價，可以稍稍上漲。但亦不能持久，何則，資本輸入國家，債務國家居多，或為國際收支入超國家。平日對外匯價，已較軟弱，而在資本輸入時，對外匯價，雖可稍稍上漲。輸入終了，又必恢復原狀。況如輸入資本，將來即須支付利息，國際收支，更為不利，對外匯價，當更軟弱矣。

短期資本之輸出入則不然，對於匯價之影響，時期雖短，程度則較劇烈。上屆歐戰以前，國際間短期資本之移動不多，數量不鉅，故對匯價之影響，並未引起世人之注意。而在戰後，法國資本家，鑑於長期投資損失之重大，以及戰後國際間經濟政治之不安，甯願利息較薄，而作短期投資。且因戰後世界黃金分佈之不均，黃金缺乏國家，皆用金匯準備制。所發紙幣之現金準備之中。有一部分，為在外金匯。此種幣制普遍採用以後，國際間互相存於外國之金匯，迅速增加。一九一三年，約有美金三萬萬元，一九二九年，增至美金二十萬萬元。採用金匯準備制之在外金匯，並不固定存於某一國家。往往從政治經濟不安國家，隨時移存政治經濟比較安定國家。於是大量短期資本，遂在國際間移動頻繁，對於各國匯價，發生劇烈之影響。一九三一年七八月間，德國金融恐慌，其原因，即在大量短期資本之外流，繼之以現金之輸出。當時德國政府，若不嚴格管理外匯，鎖封外國在德資本，德之金本位制，早已崩潰，馬克匯價，早已下落。一九三一年九月二十日，英國被迫停止金本位制，其原因亦在大量短期資本之外流，繼之以現金之輸出。是以大量短期資本外流，雖在金本位國，對外匯價，亦常跌至現金輸出點，迫令現金輸出。現金輸出過多，金本位制，遂至無法維持。至於紙本位國，若遇大量短期資本外流，對外匯價，必然暴跌，一九二六年，法郎匯價之下落，其直接原因，即在資本之外流。反之，大量短期資本輸入，對外匯價，即可迅速騰貴。一九三二年，英國經常的國際收支，漸形好轉，鎊匯因此高漲，停留於歐美各國之短期資本，又向倫敦輸送，鎊匯立刻騰貴。至令英國政府，不得不運用外匯平準基金，收買外國匯票，防止鎊匯之過高。



總之，國際收支，實為決定匯價漲跌之重要因素。不因本位制度之不同，而有差別，故為一般的因素。此其一也。且按國際收支之變動，對於匯價之影響，為直接的，故為直接因素。此其二也。不過國際收支之中，有經常收支與臨時收支之別，前者例如貿易收支與勞資收支，對於匯價之影響，時期雖久，但不劇烈。後者，例如短期資本之輸出入，對於匯價之影響，時期雖短，但較劇烈。此其三也。

### 第五節 影響匯價之物價因素

物價對於匯價之影響，有直接與間接之別。所謂直接影響，即為一國物價，發生顯著的變化以後，對於該國貨幣之主觀評價，必然不同。又因對於貨幣評價之不同，而匯價發生漲跌。所謂間接影響，則為一國物價，若有顯著的變化，高於或低於外國物價水準，則在一國經濟，相當發達，對外貿易，相當自由之條件之下，必然引起對外貿易關係之變化，更因貿易關係之消長，而使經常的國際收支，為之變動。國際收支，既有變動，對外匯價，亦即因此而生漲跌。

不過物價或貨幣購買能力，對於匯價之直接或間接影響，又因本位制度之不同，而有輕重之別，在金本位國，物價若受某種原因影響，而有顯著的高漲，則對該國貨幣之主觀評價，不免降低。但在金本位國，匯價之下落，受現金輸出點之限制。且按金本位國之貨幣，本與一定量之純金，保持等價。故在金本位制繼續維持期內，所發紙幣之現金準備，相當充足期內，國際間，對於該國貨幣，不至因物價高漲而評價過低。是以金本位國之物價高漲，對於匯價之直接影響不大。但物價過高，對外貿易方面，輸出必漸減少；輸入必漸增加。貿易若竟入超，貿易外收入，不足以資抵補，國際收支，因此入超，對外匯價，不免因此而軟弱。降至現金輸出點後，現金外流，通貨收縮，在以前，本可促令物價下落。但據最近十餘年來世界各國之事實，則不如是。金本位國之現金，雖然外流，國內通貨，並不因

此而收縮。結果，所發紙幣之現金準備，逐漸減少，金本位制，因此動搖。故在金本位國，物價之過度高漲，對於匯價之間接影響，反較直接影響為重大也。

而在紙本位國，適得其反。放任自由之紙本位國。匯價之漲跌，漫無限制。物價過高，預料國際收支，必然惡化，國際間對於該國貨幣之評價，必然降低。該國之對外匯價，即因評價降低而下落。紙本位國之物價高漲，假如源於通貨之增發，則對該國貨幣評價之反應，更為迅速而嚴重，匯價之下落程度與可能性亦更大。是以紙本位國之物價高漲，對於該國匯價之直接影響，較為嚴重。至於間接影響，物價高漲，固可使貿易入超，國際收支不利，對外匯價下落。但因物價過高，貿易入超，國際收支不利，因此引起匯價之下落，其程度有限。可能發生者，即在匯價下落或軟弱期內，國際間對於該國貨幣之評價降低。結果直接可使匯價下落，間接又能引起資本外流，而使匯價更低。故在放任自由之紙本位國，物價高漲，對於匯價之間接影響，不若直接影響之嚴重。

而在管理外匯之紙本位國，物價高漲，對於匯價之直接與間接影響，則在金本位國與放任自由之紙本位國之間。假如現金與外匯，相當充足，對於匯價，可以穩定於一定水準，且已行之已久，在國際間，已有相當信譽，則其物價雖高，對於該國貨幣之評價，不至過低，匯價亦不因此而暴跌。但其對外貿易之大量入超，可使國際收支不利，匯價不免因此而軟弱。然如現金與外匯，逐漸減少，而物價仍不下落，國際收支，仍無好轉現象，則在國際間，對於該國貨幣之評價，必漸降低，匯價即有下落之可能。而在現金與外匯，兩感缺乏之紙本位國。對外匯價，雖由政府嚴密管理，國際收支，支出多於收入，匯價即因物價高漲國際收支入超而下落。惟在經常的國際收支入超，對於匯價發生作用以前，國際間對於該國貨幣之評價，早已逐漸降低。該國之對外匯價，亦已提前下落矣。

## 第六節 影響匯價之利率因素

在一般經濟方面，利息爲一切貨物之成本。是故一國利率高低，足以左右全國產業之盛衰。而在幣制金融方面，利率之高低，可以控制信用，調整通貨供需，亦能左右一國產業之盛衰。至於貨幣之對外價值方面，利率則爲影響匯價之一般因素，對於一國匯價之漲跌，亦有決定作用。

一國利息，對於匯價之影響，爲間接的。故與物價及國際收支，可以直接影響匯價者不同。但利率對於匯價之影響，亦爲一般的，不因本位制度之不同，而有例外也。某一國家，提高利率，其他國家，利率不變，則在該國國際收支方面，可以消極的減少入超，防止匯價之下落，積極的促進國際收支出超，而使匯價上漲。但在其他國家，適得其反。蓋在歐美各國，資金流動，比較頻繁，一國利率，突然提高，可以防止本國資本之外流，並能吸收利率較低國家之資本。資本輸入，匯價上漲，至少亦能防止其下落。上屆歐戰以前，英國即常運用利率政策，控制現金之輸出入。何則，現金外流，源於匯價之下落。匯價之下落，源於國際收支之不利，資本之外流。提高利率，既可防止資本外流，又可促進資本輸入。國際收支好轉，匯價漲至現金輸出點以上，現金即可不再外流。反之，現金繼續內流，通貨若有過多現象，則常減低利率。利率既已減低，外國資本，往往停止輸入，本國資本，反有外流之可能。於是匯價軟弱，而現金不再輸入。故在金本位國，利率之高低，可以間接影響匯價之漲跌也。至於紙本位國，利率之高低，亦爲決定匯價漲跌之要素。惟在紙本位國，貨幣之主觀評價，對於匯價之影響極大。故在紙本位國之經濟狀況惡化國際信譽降低期內，提高利率，依然不易防止資本之外流，匯價之下落也。此種現象，非利率對於匯價，不生作用，而爲其他更重要之因素出現之結果。故如其他因素不變，則在紙本位國，國際收支之變動，雖爲決定匯價漲跌之直接因素。利率之高低，亦可左右資本之輸出入。故在

短時期內，提高或減低利率，可以左右當時之國際收支，間接即能影響匯價之漲跌焉。

準是而論，可知利率對於匯價之影響，必須經由資本之輸出入。故從時間方面而言，當國際金融關係，尙未密切時代，各國利率之高低，對於匯價之影響至小；或竟無之。更從空間方面言，北美與歐洲各國，接近倫敦與紐約二大國際金融市場，資本之移動，比較便利而頻繁，利率之變動，對於匯價之反應，迅速而深刻。而在距離國際金融市場較遠國家，利率之高低，對於匯價之影響。則極輕微，我國利率，非政府或中央銀行所能控制，其高低，亦與匯價無關。英美各國利率之變動，對於我國，亦無直接影響。

### 第七節 影響匯價之其他因素

所謂影響匯價之其他因素，即在上述三種因素之外其他一般因素。此種因素，對於匯價之影響，不因本位制度之不同，而有例外。其中最為重要者，即為外匯政策。其次則有黃金政策，貿易政策，對於匯價之預側，以及政治外交軍事財政社會等。

一 外匯政策。在紙本位制之下，對於匯價，若竟放任自由，匯價之波動，必極劇烈。若行管理政策，則在常態之下，對外匯價，自可獲得相當穩定。但其管理方法，則因各國經濟金融政治法制以及人民習慣之不同，而有不同。故其方式，千差萬別。惟就大體而論，最為寬大者，不外設置鉅額外匯平準基金，按照一定匯價，實行無限制買賣。資本內流，國際收支出超。以及源於其他原因，而匯價上漲，則應收進外匯，放出本國資金，即可防止本國對外匯價之騰貴。資本外流，國際收支入超，以及源於其他原因，而匯價下落，則應供給外匯，收進本國資金，即可防止本國對外匯價之下落。但此政策，能否收效，及其效果之久暫，須觀匯價之漲跌程度，及其所有現金外匯是否充足以為斷。而較嚴格之管理方

式，則對外匯之供給，以有進口貨物輸入憑證以及獲得政府特許者爲限。出口商人所得之外匯，以及用其他方法取得之外匯，必須完全售給政府指定之銀行。同時實行貿易統制，以防貿易入超。此次大戰以前，德國之外匯管理，卽其例也。

一國之外匯管理，對於匯價之漲跌，雖有決定作用。但此作用，爲消極的間接的。蓋其目的，本在穩定匯價，防止其波動。不在提高匯價，貶低匯價也。故用外匯平準基金，售給外匯，防止匯價之下落，卽於經常或臨時國際收支方面，增加外幣之供給，抵消國際收支入超。供需平衡，匯價不至下落。反之，吸收外匯，防止匯價之上漲，卽於經常或臨時國際收支方面。增加外幣之需要，抵銷國際收支出超，供需平衡，匯價不至上漲。是以運用外匯平準基金，穩定匯價於一定水準，其作用，卽在抵銷當時國際收支之入超或出超，維持二者之平衡耳。可知直接影響匯價者，仍爲國際收支，國家之外匯政策，僅能間接影響匯價也。至於嚴格管理外匯，其方式，雖與設置外匯平準基金，實行無限制買賣者不同，但對匯價之影響，亦爲間接的。何則，嚴格限制外匯之供給，除有進口貨物之輸入憑證，以及獲得政府特許者外，對於外匯之需要，一律停止售給。此種方法，卽在運用政治力量，減少外幣之需要，防止外幣需要之出現，維持國際收支之平衡，調整外幣之供需耳。國際收支，若能平衡，對外匯價，卽可維持於一定水準，可知政府嚴格管理外匯，對於匯價之影響，亦爲間接的。直接影響匯價者，仍爲國際收支也。

二 黃金政策，各國不同，就以往與現在而論，可以大別爲三。第一吸收黃金，充實所發紙幣之現金準備。一九二四年，德國恢復金本位後，現金準備，並不充足。十月十五日，德國國家銀行之現金準備，僅有八萬一千八百十萬馬克。內計現金六萬一千三百六十萬馬克，金匯二萬另四百五十萬馬克。較之上屆歐戰以前，擁有金幣與現金準備三十九萬二千萬馬克，相去不可以道里計。德國政府，爲充實所



發紙幣之現金準備計，特將國家銀行之收金價格提高。按一九二四年德國之金本位制，一千三百九十五馬克，等於純金一鎊。此為馬克之金平價。但須扣除造幣費三馬克。故其收金價格，為純金一鎊，合一千三百九十二馬克。但自金本位制實施之日起，德國國家銀行，對於純金一鎊，仍出一千三百九十五馬克，不扣造幣費。自一九二七年十月起，始照以前規定，扣除造幣費。此即吸收現金之一例也。一國政府或中央銀行，若作有計劃的吸收黃金，對於匯價，有二種相反之影響。一即輸入大量黃金，抵銷外幣之供給，或即減少對於該國貨幣之需要，該國之對外匯價，因此不至上漲，故為該國匯價之軟化因素。二即擁有鉅額現金準備以後，該國貨幣，在國際間之信譽，為之提高，對於該國貨幣之評價，不至降落。故為該國匯價之硬化因素。

第二、抬高黃金市價，貶低對外匯價。各國本位制度，雖有不同，但其對外匯價之漲跌，仍以金本位國之匯價為標準。易言之，即以金價為標準。故在紙本位國，黃金市價，即為匯價之反面。然則抬高金價，即為貶低匯價。壓低金價，亦即提高匯價。一九三三年，美國放棄金本位後，美元匯價，並未大跌，故在是年十月，開始實行購金政策。十月二十五日，美國復興金融公司收買國內生金，純金一盎司，給價美金三十二元三角六分。較之倫敦金價，約高二角三分。二十六日，又將國內收金價格，提高至三十一元五角四分。後再繼續抬高。收金官價，一再抬高，美元匯價，逐漸降低。後至一九三四年正月，恢復金本位制，規定美元金價值，為美金三十五元，等於純金一盎司。故在紙本位制之下，抬高金價，或壓低金價，可使該國對外匯價，發生相反方向之漲跌。

第三、根據上述原理，紙本位國，若能控制國內黃金市價，結果即與控制匯價相同。最近數年來，英國一方面設置鉅額外匯平準基金，穩定英鎊匯價。此即經由外幣或英鎊之供需關係，間接維持鎊匯於一定水準。他方面，政府出入黃金市場，買賣黃金，將黃金市價，穩定於一定水準。金價之穩定，即為



鎊匯之穩定。故欲鎊匯上昇，壓低金價，即可達其目的。反之，若欲鎊匯下落，抬高金價，亦能達其目的。是以政府控制黃金市價，消極的可以穩定匯價，積極的可以提高或貶低匯價。

三、貿易政策。最近十餘年來，世界各國，對於國際貿易，大概皆採保護政策。保護方法，提高進口稅率有之，獎勵出口貿易有之，實行以貨易貨有之，限制進口定量輸入亦有之。或從利率方面，援助出口商人，或從海運方面，鼓勵貨物出口，或竟採用補助金制。方法雖各不同，但其目的則一，即在增加輸出，減少輸入，求取貿易出超，防止貿易入超而已。少數國家，最初實行此種政策時，對外貿易，確嘗好轉一時。國際收支，遂漸有利，國際匯價，因此而硬化。但自世界各國普遍採行以後，互相增加輸出，減少輸入，結果，輸入固已因此而減少，輸出則未隨之而增加。國際貿易，普遍萎縮。對於一國匯價之有利影響，互相抵消。是以貿易政策對於匯價之影響，僅能收效一時，而難維持久遠也。

四、對於匯價之預測，亦為影響匯價之一般因素，蓋如預料某國匯價，在最近期內，可以上漲，國際間，對於該國貨幣之評價上升，匯價因此而騰貴。該國之出口商人，又多提前脫售出口匯票。此為外幣供給之增加，或即本國貨幣需要之增加。進口商人，則又暫緩購買進口匯票。此即外幣需要之減少，或即本國貨幣供給之減少。結果，該國對外匯價，可以因此而騰貴。更為重要者，即為匯價投機商人，預料該國貨幣，在最近期內，可以上漲，於是買進該國匯票。對於該國貨幣之需要，因此而增加。該國對外匯價，隨之而騰貴。反之，假如預料某國匯價，在最近期內，有下落之可能，該國對外匯價，往往因此而下落。故對一國匯價之預測，在事實上亦能左右該國匯價漲跌也。惟對匯價之預測，須有客觀事實為根據。此種客觀事實，不以經濟事實為限。經濟以外之政治外交軍事社會等關係，皆能構成匯價預測之基礎也。

五、一國財政狀態，亦能左右匯價之漲跌。假如一國財政收支，不敷甚鉅，必須發行大批赤字公債

，始能彌補歲入之不足。則在國際間，對於該國貨幣之評價，必然降低。匯兌投機商人，往往乘機拋卸該國貨幣，而使該國匯價，爲之下落。且於事實上，又常引起資本之外流，匯價爲之暴跌也。而在財政收支平衡於後，對於該國貨幣之評價，必漸好轉，對外匯價，亦可因此而穩定。一九二六年，法郎匯價之暴跌，其原因，即在當時法國財政收支，不敷過鉅。而於一九二七年，法郎匯價之漸趨穩定，即在當時法國財政收支之恢復平衡，此皆財政影響匯價之例證也。

六、對於匯價之影響，尙有其他非經濟的因素。例如一國政治外交軍事社會等關係，對於該國匯價，皆有間接影響。一國政局之安定與否，足以左右短期資本之輸出入。政局不安，資本外流，匯價下落。政局安定，而其他國家，發生不安，資本內流，匯價上漲。且在採行議會政治國家，當政局變動，內閣改組，該國對外匯價，往往因組閣政黨平日所標榜之政策而波動。一國之外交關係惡化，該國之對外匯價，往往爲之下落。若在戰時，軍事上之勝敗，對於匯價之漲跌，尤有密切關係。勝利，對於該國貨幣之評價上升，資本外流之風，可以杜絕，匯價往往因此而上漲，至少可以防止其下落。失敗，則其結果相反。再如一國社會不安，以及社會政策之變動，亦與該國匯價之漲跌有關。英國煤礦罷工，可使鎊匯爲之軟弱。實行大模範之失業救濟，足以增加鉅額支出，而使財政收支，失去平衡，匯價往往因此而軟化，皆其例也。此外，工廠法之實施，勞動時間之縮短，皆能成爲一國匯價軟弱之因素。

總之，影響匯價之因素殊多，除特殊因素外，在常態之下，國際收支，最爲重要，且能直接影響匯價。貨幣購買力之變動，對於放任自由之紙本位國，直接影響，較之間接影響，更爲重要。而在金本位國與管理外匯之紙本位國，則其間接影響，反居重要地位。一國利率之高低，亦能間接影響一國之對外匯價，但以接近國際金融市場之國爲限。外匯政策，對於匯價之漲跌，固極重要，但就一般而論，所謂外匯政策，不外匯價穩定政策，故對匯價之影響，爲消極的，間接的。至於黃金政策，則在紙本位國，

可以控制黃金市價，以達變更匯價目的。故對匯價之影響，爲直接的，積極的。貿易政策，本在減少貿易入超，獲得貿易出超，故可經由國際收支，消極的防止匯價之低落，積極的促進匯價之上漲。財政收支之惡化，可以引起心理上之不安，釀成資本之外流，匯價之低落。餘如政治外交社會之不安，及其政策之變動，皆能間接影響匯價之漲跌。若在戰時，軍事上之變化，更能使匯價發生波動也。

中國經濟書刊生產合作社  
編審委員會

委員

(以姓氏筆劃多寡為序)

壽勉成 趙蘭坪 萬國鼎 程紹德 彭師勤 吳德粹 吳文暉 宗汾 王世穎 總幹事 張則堯

中華民國三十六年九月初版 (112000)

大學經濟叢書

貨幣學原理

基本定價國幣捌元正

(印刷地點外酌加寄費)

版權所有  
翻印必究

著作人 趙蘭坪

發行者 中國經濟書刊生產合作社

社址：南京太平路三〇五號

發行人 彭師勤

廠址：南京城北衛巷三六號

印刷者 東南合作印刷廠

中國經濟書刊生產合作社出版書目

貨幣學新論

國立中央大學經濟系教授趙蘭坪著

農業經濟論

英國倫敦大學農業經濟學博士  
前國立中央大學及國立浙江大學農業經濟學系主任

吳文暉著

比較合作社法

前國立中正大學經濟系教授張則堯著

