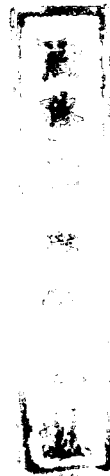


社會經濟叢刊

工業建設與金融政策

楊壽標著

商務印書館出版
社會經濟出版社編
商務印書館印行



MG

F429.06

38/3

設

建

業

工

與

策

政

融

金

著 標 壽 楊



3 1798 0519 1

編社版出濟經會社
行印館書印務商

目錄

一	緒論	一
二	中國工業建設之途徑	三
三	工業與金融	六
四	中國金融界對於工業投資簡述	九
五	工業投資與工業生產	一六
六	工業資金及其籌措方法	二五
七	如何運用利率以促進工業建設	三四
八	結論	四六

引言

本社之創立，在研求中外社會經濟問題，以協助中國工業化之建設。本誌宗旨，爰曰「社會經濟叢刊」及其他數種叢書之編纂。新漢叢刊第一輯，係請翁文灝先生顧頡剛先生撰著「中國經濟建設及農村工業化」題，已於本年六月由商務印書館出版，社會人士循讀之餘，深為稱道。茲復請楊懋澂先生將其研究之心得，撰著「工業建設與金融政策」，作為叢刊之第二輯，諒亦為讀者所企望也。新漢叢刊，承簡宜三先生綜理編務，書此一併誌謝。

社會經濟出版社謹啓 三十三年十一月二十日於重慶賴家橋尹家灣

工業建設與金融政策

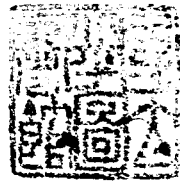
一 緒論

現代化的國家，必須具備經濟能自主武力能自衛的兩個條件，但是要達到經濟能自主武力能自衛的程度，非實行工業化不可。

工業化的意義究竟如何？一般說來，工業化是指由手工生產轉變到機器生產的經濟事實；而工業本身却是一種有計劃，有規律，速度向上而不可間斷的經濟行爲，以提高人民生活水準，維護國家生存爲目的。

由手工生產轉變到機器生產，就是以使用較優技術較多資本而生產效能鉅大的生產來代替使用較劣技術較少資本而生產效能低下的生產。所以工業化包括進步的技術和大量資本兩個重要因素。

技術的進步和資本的聚集，在生產進步中幾乎是不可分的，也可以說是相輔而行的；如果沒有進步的技術，雖然積聚了巨量的資本，也不會使生產進步，使社會生產工業化。所以先進國家工業化的過程特別長，費時特別多，就是因爲技術進步緩慢，一切都要靠發明，如英國



是。同樣，如果沒有足量的資本積聚，雖有進步的技術，也不會或不容易工業化的，所以在經濟後進的國家，資本的積聚，比進步的技術尤爲重要，因爲技術方面，已有先進國家的發明可供採用，省去不少的時間和精力，如十九世紀後半葉德國的工業化，即二十世紀前半葉日本的工業化，就是最顯明的例子。中國是比德日還後進的國家，如能在資本的積聚上有相當的辦法，工業化大概是不成問題的，所以如何運用金融政策來促進工業建設，實在是一個值得研究的重要問題。

二 中國工業建設之途徑

中國工業建設應循的途徑，民國三十二年八月中國國民黨十一中全會議決的戰後工業建設綱領已就定了重要的原則，茲將此項綱領全文錄下。

戰後工業建設綱領

- 一、工業建設應依三民主義之原則，根據實業計劃而爲有計劃的設施，由政府統籌之。
- 二、政府計劃在一定期內所需要之各部門工業產量，妥爲配合，分年分期實施其建設，以求國富民力之增進。
- 三、工業建設區域，應由中央根據國家經濟條件，交通狀況及資源分布情形，作全國整個之規劃。
- 四、工業產品，應力求標準化。
- 五、工業建設，政府應採取國營民營同時並進之政策，在整個工業建設計劃下，分工協作，以期投資達到各部門預定之產量。
- 六、凡工業之可以委諸個人或其較國家經營爲適宜者，應歸民營，由國家獎勵而以法律保護之，至其不能委諸個人及有獨佔性質者應歸國營，國營與民營之權限，政府應予以列舉之規定。

- 七、國營與民營工業，均應力求增進工作效率，採用最新技術，減低出品成本，與提高品質標準，以求鞏固事業之基礎，達到迎頭趕上之目的。
- 八、民營工業，合乎工業建設計劃之規定者，政府應特別獎掖資助之，並予以技術上及運輸上之便利，使之依照計劃，如期發展。
- 九、政府對於手工業及工業合作組織，應予以扶助推進與改良，並使人民充分利用餘暇，從事於工業生產。
- 十、輸出品工業，應提倡扶植，以增進國際貿易，並應獎勵人民製造經營。
- 十一、政府與社會應以有效方法鼓勵人民節儲資力，投諸工業，並督導獎勵，使工業利潤再投資於其本身或其他工業。
- 十二、國家財政與金融政策，必須與國家工業建設計劃全盤配合，其各種稅制與金融制度，應積極扶助發展國家工業建設。
- 十三、國家教育計劃，必須與國家工業建設計劃全盤配合，每一工業，並應依照政府所規定之辦法，負責訓練工業人才。
- 十四、政府與社會，應以有效方法，獎勵發明，並加強科學技術策進之運動。
- 十五、全國與工業建設有關之研究機關，應集中力量，作實際問題之研究，以求工業技術之進步，並協助解除工業所遭遇之困難。

十六、爲加速工業建設計劃之完成，應歡迎外國資本與技術之合作。

上述綱領，已將根本方針闡明，所有我國工業建設的目標，重心，方式，程序與區劃以及和財政、金融、教育的配合等等，都指示得很扼要，很明白。今年五月十二中全會又通過加強管制物價方案，緊要措施案，其有關工業建設者之第四項及第五項原文如下：

四、統籌國防民生重要工業專業資金機器及原料等之供給，以扶助工礦生產，並穩定其產品價格，責成行政院切實辦理。

1. 以國防民生所必需之工礦專業爲範圍，選擇組織健全之多數廠礦，統籌其資金機器及原料等項之供給。

2. 關於工礦貸款手續，應力求簡捷，審核貸款，遇有必要時，得許有關之同業公會代表及廠方代表列席。

五、財政政策之措施務求與經濟政策相配合——改進金融制度，適合目前經濟需要，以增進農工生產。

上述議決案，係針對當前經濟情況的一種緊急措施，於此可見工業建設在目前應持的方針，是如何與貫徹加強管制物價工作相配合。如與前述戰後工業建設綱領相參閱，不難知道中國工業建設應循的途徑了。

三 工業與金融業

建設工業，必須要有充分的資金，而資金的供給，除了利用外資以外，在現代組織的國家，應由金融業負此重責。我們如去翻閱歐美各國的工業史和金融史，很可找到許多寶貴的先例。

英國的工業發達最早，其資金大多由各企業之積蓄而得，因為工業單位最初皆不甚大，所以無須銀行資助。相反的，銀行的設立，大都是因為工業發達的結果，來適應企業家存款的需要。當時英國銀行的主要機能，除代企業家管理出納外，注意於資金的向國外運用，為保持放款安全，避免風險起見，大都努力於短期商業資金的融通，而避免投資於工業。但到一九二九年後，英蘭銀行也於銀行本行外，設證立券信託公司並各企業公司，前者目的在代企業公司推銷有價證券，後者目的在供給一般企業資金，而皆以產業資金證券化為手段，使企業家得到所需資本，英國五大銀行也從此就認識工業放款的重要性了。

德國工業的發達，較英國約遲五十年，而急起直追，後來居上，實得力政府的保護和干涉政策。因為工業資本初甚貧乏，而人民又缺少自動投資於工業的興趣，所以不得不假助普通銀行，辦理直接投資或協助企業機關改組股份有限公司，為之發行股票或承辦以實業有價證券為抵押之放款，或對於證券交易經紀人辦理通知短期和定期三種放款，使經紀人的頭寸充裕，可

以擴大有價證券的交易。因為銀行和工業發生很密切的關係，所以事實上銀行和大工廠的重要職員，都是兼任的。

美國的金融界自始就注意國內工業的發展，而不如英國的着重國際貿易。況且美國工廠的規模都相當大，事實上也需要銀行的資助，所以美國大工廠大都有一定的投資機關為背景，而銀行界對於工業股票的買賣，也極感興趣。不過美國一般資本既甚豐足，銀行的數目也很多，所以美國銀行控制工業，不及德國那麼嚴密。

蘇聯建國，為發展工業計，仍舊採用貨幣，並設立六大長期投資銀行，內部分計劃和金融兩部，計劃部負設計之責，金融部負調撥工業資金之責，其資金來源，約分三種，即（一）國家預算中劃定的補助金，（二）國有工業利潤（三）工業提存準備金等，因為政府有計劃的設立銀行與辦工業，所以蘇聯在短短十餘年的時間之內，工業發展的成績，斐然可觀。

從此我們可以知道工業必需金融來扶助其發展，而金融亦必須以扶植工業為職責，我們祇要看英國式存款銀行是素重商業投資的，現在也因時勢所趨，改變方向而採用產業證券政策；德國式信用銀行是素來注重工業投資的，於今益證其投資工業之合理，蘇聯式長期投資銀行是政府有計劃的與辦工業，更足供後進國家之參考；試想資本主義國家在利用銀行來開拓證券市場以維持工業資金的充裕，社會主義國家在有計劃的設立長期投資銀行來加速發展工業；我們三民主義的新興工業國家自然應當迎頭趕上，急起直追的要利用銀行直接調撥工業資金來促

進工業化了。有人主張中國應採德國投資方法爲發動，而以英國產業證券政策爲指歸，也有人主張資本主義國家證券市場之投資，與蘇聯預算方式之投資，並行不悖，這祇是技術上的問題，但不能離開銀行來進行，則事實上殆屬無可否認。

四 中國金融業對於工礦投資簡述

中國的企業組織，向來注重人的關係，籌資方法，往往從親戚朋友間湊合而成，所以多數都是獨資或合夥的性質而不脫零星小型的組織。近二三十年來銀行業日益發達，金融組織漸趨健全，銀行的存款既因時勢的演變，人民的信仰而增多，同時對於放款方面亦不得不研究注意，一般銀行因為工業投資的週轉率慢，初期利率亦低，所冒風險又大，不若商業放款之期短利大，而有收回的把握，所以都願意投資商業而視工業為畏途，祇有少數資金流入農業方面，因為農業放款的利和害，正介乎工商業之間。流戰以來，一般普通銀行都從事囤積居奇，以致投資於工礦業方面者為數不多，幸政府高瞻遠矚，釐定方針，對於後方工礦事業的建設，推行不遺餘力；國家銀行為配合政府政策，舉凡公營民營各種大小生產事業所需的營運資金，無不儘量協助，我們祇要把中中交農四行聯合辦事總處核辦工礦貼放情形，加以分析，不難得一概念。

四聯總處核辦工礦貼放，可以分三方面來觀察：

(1) 貼放方針 四聯總處的貼放方針，隨時勢的要求而妥為因應，茲縷述如下：

甲、活潑工礦業的流動資金 在抗戰剛開始的時候，全國的金融動盪不定，一般銀錢業為保持自己利益起見，立即緊縮放款，於是社會資金頓感缺乏，全國產業頗有停滯的

危險。當時財政部爲謀內地金融農工礦等資金的流通以免生產的停頓起見，乃於二十六年八月二十六日頒佈「中交農四行內地聯合貼放辦法」，其中規定貼放的範圍，包括抵押、轉抵押、貼現及財政部命令對於鐵道交通農貸工貸等項的放款，貼放的押品，除農產品及中央政府發行的債券外，工業品列有五金、棉紗、布疋、顏料、水泥、化學原料、綢緞等七種，礦產品，列有煤、煤油、汽油、柴油、錫砂、錳、鎳、鐵砂、銅、鐵、錫等十一種，實施以來，工礦產品的儲押運銷，得以順利進行，而生產業，亦賴以繼續發展。

乙、調劑內地小工業金融 後方各地的小工業，多散佈在邊遠鄉村，不容易獲得國家金融機關的協助，同時 蔣委員長昭告全國：「抗戰之基礎，在廣大之農村」後，一般人都注意到鄉村方面生產的重要。四聯總處爲利用地方金融機構，輔助這種小工業的發展，增加後方日用必需品的供給起見，乃於二十八年十月經由理事會議通過「地方金融機關辦理小工商業貸款通則」，並經行政院於二十九年五月二十五日明令公佈，其中規定凡製造軍用或運銷國外，或屬於日用必需品之小工業，可向當地金融機關請求貸款，至於地方金融機關辦理小工業貸款，其資金如不足時，得向中交農四行聯合辦事處商借之。後爲集中資力扶助地方小工業的發展起見，於三十一年十二月將原通則修正爲「地方金融機關辦理小工業貸款通則」。

丙、協助民營工業的加速發展。四聯總處對於工礦事業的貸款，除依照「四行內地聯合貼放辦法」的規定辦理外，又於二十九年六月核定「民營工業借款原則」七項來協助民營工業的加速發展。其中規定民營工業申請借款須先具備計劃書送核，且須提供難管押品，且押品須保足火險及陸地兵險。利息至少月息七厘，期限以一年為度，當借款成立後，四行特派稽核或押品監管員，其承擔保證人規定為經濟部。自此項原則核定實施以來，對於民營工業的發展，很多裨益。

丁、對中資力扶植後方工業生產。自太平洋事變發生，滬甯相繼淪陷，外來物資，益感困難，四聯總處為集中資力以協助國防有關及民生必需品的生產事業起見，乃於三十一年一月核定「四聯總處核辦投資貼放方針」，其要點如下：

(一) 為適應太平洋戰爭爆發後國內金融經濟上所引起之波動起見，以後投資放款，應以協助國防有關及民生必需品之生產事業為主。

(二) 對於經營與民營工業生產事業之貸款，以其適合下列條件為限。

(甲) 業務適合戰時需要，經常具有成績者。

(乙) 機器設備原料能繼續補給，已正式開工或最遲期內開工者。

(丙) 組織健全技術出品優良者。

(丁) 備款用途正當者。

(2) 審核手續及辦法

甲、審查手續 四聯總處於收到各工廠事業之申請案件後，一律先行派員調查，申請機關如在淪市附近者；隨即由總處派員前往，就各該業的人事組織、業務、財務、廠產設備，經營成績等項，切實調查，其在重慶以外各地者，隨即轉飭當地四聯分支處儘速查報，或委託有關主管機關代為調查，調查時應予注意之點如下：(甲)人事管理是否合理，組織是否健全。(乙)出品是否優良，成品及產量能否達到預期之標準。(丙)機器設備是否齊全，原料之供給有無問題。(丁)借款用途，是否正當。(戊)財務狀況是否良好，有無貸款必要。調查人員實地調查後，即須根據調查所得編具報告，陳送四聯總處，核辦。調查完畢後，四聯總處即將申請案件連同調查報告，交該處放款小組委員會作初步審查，簽註審查意見，即送請理事會議核定之，凡經核准者，即通知承放銀行與申請機關洽辦簽約手續，以便用款。

乙、核定辦法 四聯總處核辦的工廠生產事業貸款，如以貸款方式來分，可分為質押透支和押匯二種，其核定辦法，也互不相同。

(一) 關於「質押透支」者，其辦法要點如下：

(甲) 貸款金額，以在經常狀況下所需之原料購置費為原則，仍視該業事實需要量為伸縮。

(乙) 質押品以四聯總處認可之原料物料爲限，在不助長囤積居奇之原則下，亦得融通以成品質押，如各業因特殊情形不能提供原料物料或成品作爲全部貸款質押品時，亦得以四聯總處認可之機器加入，作爲部份之質押品。其折扣須按時價覈實估計，最高以七折爲限，且所提質押品，須集中存儲於四行認可之倉庫，由承放行派員長期監管或隨時派員查核。並得視質押品性質及存放地點安全程度，由承放行酌定應保各險種類及數額。

(丙) 貸款期限，至多六個月，惟必要時得由四聯總處視各業生產情形特准展之。

(丁) 貸款利率，照市場情形隨時酌定之。

(二) 關於「押匯」者，其辦法要點如下：

(甲) 貸款金額，以受押貨物起押地點之時價，覈實估計，最高以八折爲限。

(乙) 運費提單，以公營或私營之貨運機關所出具者爲限，其他文件按銀行業務慣例辦理。

(丙) 貸款期限視運輸途程隨時洽定之，惟最長不得超過四個月。

(丁) 匯費及利率照市場情形隨時酌定之。

(3) 事後稽核 爲使四行放款達到最有效的運用起見，四聯總處對於借款機關多半派有稽核人員查考其業務、財務、會計、及對所借之款的運用情形等項之情況，以便明瞭各種工礦生產事業之進行狀況，所以派駐之借款機關的稽核人員，不僅應注意債權的安全和債務人的是否遵守契約，而所駐機關對於借款用途是否正當，資金運用是否經濟合理，以及借款後所收之成效如何，均在研究報告之列。此種稽核辦法實行以來，各工礦事業經四行貸款協助以後，確能運用資金努力增產者固多，但亦間有不即將所借款項用於其所經營之事業，而購貨囤積或轉存其他銀行或挪移於其附屬機關重利以致不能履行借約到期償還者，四聯總處有鑒於此，乃於三十二年三四月間會同經濟部派員調查各借款之工礦事業，根據調查報告，對於資金運用不當以及業務帳冊含混不清者，四聯總處除限期收回貸款本息外，並由經濟部予以警告，並依法處置。惟爲防止各借款廠礦再有將貸款購貨囤積或多用他途之情事起見，四聯總處復於三十二年七月核定「經濟部與四聯總處監督工礦貸款辦法」，其中規定凡向經濟部及四聯總處貸款各工礦事業，其帳冊應採新式簿記制度，且應切實遵照經濟部頒佈之「非常時期商業帳簿登記蓋印暫行辦法」，將帳簿送地方主管機關蓋印。至其所貸款項應在四行兩局立戶往來，或照貸款契約規定之存款辦法辦理，非經核定，不得轉存其他行莊，並均應照約定正當用途支用不得另充

他用，尤不得轉行貸放，圖謀高利，以及利用借款，購貯貨物囤積居奇，此外，其產量應照借款計劃保持預定限度，不得借故減縮。如有違反以上各項之規定，除依法懲處外，並由貸款機關限期收回貸款。

本年六月，四聯總處爲遵照十二中全會決議，統籌工貸需要及簡化手續起見，又經理事會通過民營工鑛貸款辦理原則四項，其要點爲：（一）本年度民營生產事業週轉資金貸款目標爲產製軍民必需品之廠礦，並由經濟部審查其經營成績，確定是否有協助必要。（二）經濟部選擇若干單位，按其需要貸款數目，列表送交四聯總處理事會，核定後轉交有關行局參照辦理。（三）各廠貸款可逕向各行局申請由各行局在上項數目內，酌量頭寸情形，儘量准予貸放，以資迅捷。（四）至於有關增加生產平抑物價之必需工礦建設，則由經濟部隨時核定，送經四聯總處儘速核辦，本年度工礦生產事業貸款四聯總處業就國營部分核貸十三億二千萬元，民營部分亦已陸續核貸二十二億四千八百萬元。

綜上所述，可知四聯總處舉辦工鑛生產事業貸款，無時不在因應形勢而爲最適宜之措置，至於一般私人銀行或錢莊對於工鑛事業的貸款數額既不甚巨，手續也極不一致，但以債權的安全爲唯一標準，則是毫無疑義的。

五 工業投資與工業生產

基於實際的教訓，政府已在積極推動工業建設，我們看四聯總處對於工礦貼放數額的積極增加，可資證明：

四聯總處核定工礦事業貼放數額表

單位：國幣元

時 期	數 額
二十六年九月至二十八年底	30,042,031.91
二十九年	146,697,200.00
三十年	157,827,000.00
三十一年	918,063,000.00
三十二年	6,638,763,208.00

三十三年		
一月		166,250,000.00
二月		559,990,000.00
三月		670,122,038.00

同時，近幾年來我國工業生產的逐步進增的情形，有如下表：

工業生產指數

民國二十七年每月平均數=100

項 目	二十七年	二十八年	二十九年	三十年	三十一年	三十二年
總 指 數	100.00	* 180.57	185.85	242.96	302.17	375.64
(一)生產用品	100.00	199.66	181.13	230.61	272.12	316.07

1.電力	100.00	135.28	705.01	261.04	271.65	240.27
2.煤	100.00	109.15	119.50	169.87	207.10	213.31
3.白口鐵	100.00	116.67	150.00	106.50	82.00	56.84
4.灰口鐵	100.00	118.75	648.63	1299.75	134.25	4058.21
5.鋼	100.00	211.11	350.56	875.00	2214.44	4973.33
6.電鋼	—	100.00	283.75	159.50	127.23	122.21
7.工具機	100.00	204.52	296.39	367.47	240.66	514.29
8.蒸汽機	—	100.00	492.22	747.25	581.15	464.00
9.內燃機	100.00	151.43	523.02	706.36	715.03	504.35
10.發電機	100.00	7.18	1217.47	809.61	1747.16	2466.67
11.電動機	100.00	10860.71	14325.24	26059.52	12330.14	13628.57

12. 變壓機	100.00	81.78	127.31	236.04	351.16	271.80
13. 水泥	100.00	230.80	246.50	124.18	193.83	175.65
14. 純碱	100.00	132.42	115.67	66.75	160.06	48.10
15. 燒碱	—	—	100.00	300.48	359.81	441.18
16. 漂白粉	—	—	100.00	348.30	448.98	425.00
17. 硫酸	100.00	72.94	251.76	367.65	391.76	371.43
1. 鹽酸	100.00	72.73	152.53	131.31	181.52	387.50
(二) 消耗用品	100.00	* 145.63	306.27	404.07	653.88	1040.61
19. 汽油	100.00	103.96	1669.23	4029.46	37679.17	65493.54

20.酒	精	100.00	264.31	1489.77	1767.37	2566.48	2497.22
21.機	製精紗	100.00	142.37	277.25	387.52	718.97	734.92
22.麵	粉	100.00	127.29	214.09	298.08	322.54	279.47
23.肥	皂	100.00	120.69	341.34	489.02	390.24	430.75
24.火	柴	100.00	101.05	193.51	126.51	483.96	69.77
25.機	製紙	100.00	106.88	134.06	257.47	691.06	582.91
26.皮	革	100.00	107.42	122.61	140.87	281.25	330.06
27.煙	泡	100.00	* 295.29	998.96	897.56	1252.86	2043.06
28.油	墨	100.00	727.05	2795.39	2952.94	2941.18	4829.52
29.鉛	筆	100.00	124.94	121.16	80.20	92.28	131.24
30.紙	烟	100.00	194.82	1058.75	1072.86	2142.86	20123.46

(三)出 口 品	100.00	122.27	115.41	158.52	119.64	60.62			
31.純 錫	100.00	91.65	75.98	98.69	95.06	71.82			
32.純 鎳	100.00	140.21	103.70	99.68	56.61	7.83			
33.錳	100.00	94.49	629.60	1600.84	1328.06	712.50			
34.汞	—	100.00	70.59	71.77	95.88	71.43			

*第一次修正後數字

我們如把工礦專業貼放數額和工業生產指數加以綜合研究，可列表如下：

工業專業貼放數額與工業生產指數

時 期	工業貼放		工業生產		工業生產對工 業貼放之彈性
	數額(元)	每年 增加率	指 數	每年 增加率	

	(Z)	$\left(\frac{dt}{t}\right)$	(O)	$\left(\frac{do}{o}\right)$	$\left(\frac{do}{dt}\right)$
二十六年九月至二十八年底	90,042,087.91				
二十七年			100.00		
二十八年			131.57	0.31	
二十九年	146,697,200		75.85	0.42	
三十年	157,827,000	0.08	22.96	0.31	3.88
三十一年	918,063,000	4.82	302.77	0.95	0.05
三十二年	6,638,763,308	6.23	375.64	0.24	0.04
三十三年					
一月	166,250,000				

二月	559,990,000			
三月	670,122,038			

觀上表我們可以知道工礦貼放的數額，是年年在增，而尤以三十一年和三十三年為甚；工業生產指數表面上雖年年在增，但增加率自三十年起却一年不如一年，因此工業生產對工礦貼放的彈性，自三十一年起有每况愈下之感。換句話說，自三十一年起，工業投資的數量儘管多，而生產指數却未必隨而增加，即有增加，實際上其增加率是減退的，所以工業投資對於工業生產的影響，有日漸微弱的趨勢。這是一個極嚴重的問題，因為自三十年起，物價的漲勢已猛，在此錢賤物貴的時期，工業界如要維持一定數量的再生產，祇有提高技術水準，減低生產成本和增加流動資金。但提高技術水準，和減低生產成本，乃每個工業生產者自身應努力的，而增加流動資金則政府應藉金融政策加以控制。著者不贊成擴充式的濫予救濟，而應實行收縮式的謹慎調整。原來物價上漲對於工業生產最嚴重的影響是所謂「虛盈」問題，這就是幣值之下跌超過了產業資金所能獲得的利潤額。換句話說，即工業資本經一度周轉之後，牠所售出的製成品雖獲得貨幣上的盈餘，然因此時物價上漲，原料、人工、燃料、利息、保險、等的漲價遠超過於製成品的漲價，工業製造者已不能以同樣的貨幣額從事於第一次同等規模的生產，再生產規模

因之愈來愈縮小，若再將這種低面盈餘作紅利分派及繳納所得利得稅，那這個工廠就非趨於破產不可。因此這並非出自他的利潤，而實係出自他的資本，結果，流動資金日益短絀，固定資本無法補充，於是不得不仰賴於政府的金融救濟了。我們知道，當物價不斷上漲時，金融機關如採用救濟政策或低利政策，一方面既加漲物價的騰漲，一方面且促成各種浪費。因為物價不斷上漲之結果，借款人之利息成爲負數。借款不但無真實負擔且得有實質上的津貼。一部分無效率不應存在的工廠，生存於負數利息津貼之中，實在是社會的浪費，國家的損失。我們認爲從國家的貨幣政策說，從工業資金來源說，救濟政策和低利政策其治標，不是治本；惟有發證券和票據的推行，才是治本的辦法。如果政府一視同仁，濫施救濟，不僅國家財力不勝負荷，就是於工業生產也並無不能阻止其生產增加率之下降，倒不如統統剝產業金融，把須要產業的資金，移補急要產業的缺乏，反可收彌國利民之效，而爲戰後留下一平坦的途徑，因爲戰事勝利以後，物價上漲的因素消除，物價自必下降，最少在短時間之內，一定下落無疑，物價下落對於工業方面的影響，實是工業利潤減低，邊際生產者將無法維持，其對銀行的債務，自亦不能償付，倘有倒閉的工廠過多，則金融恐慌必隨之發生，歐美各國因經濟恐慌而形成金融恐慌的實例頗多，吾們不可不引爲前車之鑑，所以目前的投資，必須極端審慎，不可促促目前的工業生產達到完全「充份就業」的境界，更不可爲戰後留下危機，這是政府和人民都應當特別加以注意的。

六 工業資金及其籌措方法

戰後我國工業建設需要多少資金？如何籌措？實在是當前值得研討的問題。就資金需要而論，據民國三十一年中國農民銀行經濟研究處邀請各專家估計的結果，以現行物價為標準，戰後三年內之資金需要，農業為七十萬零九百萬元，林業為三萬一千八百萬元，工業為三百萬萬元，出口貿易為一百五十萬萬元，總計為五百二十三萬萬之譜，工業所需資金佔總額二分之一以上，上述所估工業資金需要，尚須注意兩點：即（一）是指戰後三年之所需，在此三年內每年平均為一百萬萬元；（二）所根據而加以估計之工業也祇限於幾項最主要的工業，如冶煉工業（包括鋼鐵、冶銅、及電鍍製造，其他非鐵金屬，及煤油等工業），電力工業（包括煤、煤氣及水力），機械工業（包括機械、交通工具等項）及化學工業（包括製酸、製鹼、油脂、橡膠、煤焦、製紙、造紙、水泥、油漆等）這祇是我們所擬建設之工業的一部分，所估計資金的需要，當然也祇是一部分而已。

就如何籌措工業資金而言，國內資金的供給，首先須看每年國民所得之大小而定。國民所得是什麼呢？國民所得是一國國方（包括人力與物力）在一定期間內運用而發生之收益。其多寡可以指示一國工業化程度的深淺，工業化程度愈深，則國民所得愈多。其大小可以表示國家資源有效利用程度之高低，一國對於所保有之資源利用之程度愈高，則國民所得之價值愈大。

其消長可以表示一國國民經濟發達程度的趨勢，國民經濟向上發達如無其他障礙，則該國國民所得必逐年增加。據孫恭虔氏估計，民國三十一年中國國民所得平均每人爲五百元，如合總估計，全年全國國民所得當在二千二百五十萬萬元左右。但是國民所得祇是以表示民力之厚薄，國民尚須維持其生活上之所需，所以一國國民所得除了維持他們生活上的需要之後所餘下來的錢，方能供投放於生產事業之資金。據吳景超氏估計，戰前每年我國能夠產生之剩餘的資金，第一種是中央及地方的稅收，計一，三六四，〇九一，四〇〇元，第二種是進口貨物之價值，計三二八，三九五，〇〇〇元，第三種是人民的儲蓄，計五五四，五八〇，〇〇〇元，總數爲二，二四七，〇六六，四〇〇元，這二十二萬萬餘元剩餘資金中，根據大略的估計，我國在戰前用在經濟建設上面的款項，據政府支出方面有一〇八，二六〇，八〇〇元，進口貨物方面有二六一，一二九，〇〇〇元，銀行存款方面有一〇〇，〇〇〇，〇〇〇元，合計爲四六九，三八九，八〇〇元。簡單的說，戰前我國社會上的剩餘資金每年用在經濟建設上面的約在五萬萬元左右。如以民國三十一年十二月重慶的法幣價值來計算，約等於三百萬萬元。我們如把中國農民銀行經濟研究處的估計和吳景超氏的估計來比較研究，應當注意中國農民銀行經濟研究處估計戰後三年工業資金需要三百萬萬元，平均每年一百萬萬元，是照我國對英匯率每磅百元推算的，若以戰前每磅十六元五角五分相比較，祇增加六倍，如亦照民國三十一年十二月重慶的法幣價值來計算，恐爲數還要大一倍。況且吳景超氏估計的每月用於經濟建設之三百萬萬元，包

括農工礦交通各業而言，所以戰後要靠本國產生的剩餘資金來充工業化之用，那麼我們是無論如何也不能趕上列強的。即再照吳景超氏的估計，（一）假如我們能夠改良稅制，特別是田賦及所得稅等，那末每年中央及地方的收入，應可加到二十萬萬元，假如政府分配預算時能更注意於經濟建設，以收入百分之二十用在這個上面，則每年便可有經濟建設經費四萬萬元。（二）假如我們能夠改進國內的生產，又假定使入口貨物中百分之七十皆與經濟建設有關，則每年我國在國外市場上十萬萬元的購買力，可以有七萬萬元用於經濟建設。（三）假如政府能設法使國人的儲蓄能盡存入國內的銀行，使儲蓄數量增至十萬萬元，又假定政府對於人民投資的途徑，略加管制，使每年的剩餘資金有百分之七十投資於經濟建設事業，則從國民總儲蓄中每年可有七萬萬元用於經濟建設。以上三項合計，每年用於經濟建設的款項可達十八萬萬元，較過去每年之五萬萬元，超過三倍以上，此數如以重慶民國三十一年十二月之幣值計算，為一〇八，〇〇〇百萬元。不過問題是在稅制改良的結果，和國內生產改進的成效，能否如吳氏所估計，至於國民總儲蓄一項，全視國民所得之大小；以現在我國國民所得水準之低，可謂已掙扎於飢餓綫之上，誠然，我們應當節衣縮食以助國家建設，但是最低限度的溫飽是應當設法維持的。退一步言，即使我們每年能籌一〇八，〇〇〇百萬元的經濟建設專款，還是不能做大規模的建設，我們如想使中國於短期內工業化，於短期內迎頭趕上列強，則切實的奉行「總理遺教」，大量利用外資以開發中國，是十分必要的。

總理在「上次世界大戰行將結束的時候，曾經要求國際間聯合投資共同開發中國的實業。在『國際共同發展中國實業書』中曾有很明白的表示：『……此兩項事業若以日費六千萬元計之，祇占此次戰爭市場所生贖餘的半額，而所餘者每日仍有六千萬元，尚無所用之地。且此千數百萬之軍人，向從事於消費，今又一轉而事生產，則其結果必至生產過多。不特此也，各國自推行工業統一與國有之後，其生產力大增與前此易手工用機器之工業革命相較，其影響更深。……試問歐美於此世界中將向何處覓銷場，以銷戰爭後儲節所贏之如許物產乎？所辛中國天然財源極富，如能有相當開發，則可成爲世界上無盡藏之市場。即使不能全消費此一年二百十九萬萬之戰爭生產贖餘，亦必能消費其大半無疑，』可見中國利用外資是於世界各國都有益處的，因爲因此可以消滅戰後的惡果。但是怎樣利用外資來發達中國的國家資本呢？總理主張利用外資時，我國應向外國舉借生產工具——機器，並且將生產工具收歸國家所有。總理曾說：『惟所防者，則私人之壟斷，漸變成資本之專制，致生社會之階級，貧富之不均。預防之道唯何？即凡天然之富源，如煤、鐵、水方、礦、油等，及社會之恩惠，如城市、土地、交通之要點等，與夫一切壟斷性質之事業，悉當歸國家經營，以所獲利益歸國家公用。如是則凡現在之種種苛捐雜稅，概當免除，而實業陸續發達，收益日多，則教育、養老、救災、治病及夫改良社會，勵進之明，皆由實業發展之利益舉辦。以國家實業所獲利，歸之國民所享，庶不致再蹈歐美今日之覆轍，甫經實業發達，即孕育社會革命也。』可見利用外資發展實業，絕不可忽

略了社會政策。至於 總理對於利用外資的步驟，主張（一）投資的各個政府務須共同行動，統一政策，組成一個國際團體，用他們戰爭時期的組織，管理的人才，以及種種熟練的技師，以進行投資，庶幾他們設計有系統，用物質標準，以免浪費，以利工作。（二）利用外資時必須設法得到中國人民的信仰，讓他們都能熱心幫助這件事，爭取全體國民的合作。（三）各國和中國政府開正式會議，議定計劃的最後契約。此外 總理在論利用外資與建鐵道計劃中提出利用外資應以「利益最大」，「需要最殷」，「抵抗最少」，「地位適宜」為首要，這實在是高瞻遠矚，異常重要的指示。

根據 總理的遺教，針對當前的情形，我們認為此次戰後我國利用外資，應遵守下列幾個原則：

（一）公開舉債。今後凡向某國某團體舉債時，其數額、條件、用途、以及一切財務處理，都應當公開。這一方面可以使政府得到全世界人民的督導，同時也定能增加人民的政治意識。並且因為舉債公開，政府固不致濫用債款，人民對債務也必定能全力支持，更足以鞏固政府的國際信用。

（二）統一舉債權。今後舉債，必須經中央政府辦理。為謀戰後大量吸引外資計，應成立一統籌利用外資的機構。這機構一方面統一對外接洽，不使錯雜紛歧，藉以提高吸收外資的信用；一方面對內審核，關利用外資的各種事項，絕不致浪費或重複。

- (三) 以國家信用爲擔保 今後外資的借貸，不應再蹈戰前的覆轍，以某一鐵路的路權，或某一工礦事業的收益或某一稅收爲借款的担保，而應以整個國家的信用爲保證。
- (四) 外資應全部用於生產事業 戰後國家建設，包括軍事、文化、政治、經濟等部門，自各有其重要性；但外資利用，爲一經濟行爲，以用之於經濟建設爲宜，而尤以用於工業方面爲最合理。
- (五) 事業經營之管理權不必過分重視 事業經營之管理權，不必全屬於華人所有。惟須在中國整個計劃監督管理之下進行。過去怕懼外資的心理和拒絕外資的辦法，應澈底改變，尤其是關於外資和國內資本的比例、董事名額的分配，董事長與總經理的人選等項，不必規定太嚴，以免外資難足。
- (六) 外資應鼓勵長期投資避免短期借貸 戰後經濟建設，非短期臨時的設施，至少須有類似蘇聯五年計劃的方案，尤以工礦及交通事業爲主，其完成皆須相當時日，所以我們應盡量吸引長期投資的外資。至於短期資金，則儘可運用國內財政金融政策來應付。但是戰後利用外資，難免有一部分屬短期借款，此類借款最好不作長期建設的用途，但有時恐亦難免挪用。在此情形之下，統籌外資的機構應妥爲調節支配，不使直接影響事業的進行，並應預籌到期還款的準備，藉以增強對外舉債的信譽。
- 上述原則的能否遵守，完全要看所定方式是否適合以爲新。所以規定利用外資的方式，實

與利用外資的成功與否有不可分離的關係。現在通行的利用外資方式約如下述：

(一) 舉債 舉債形式，以實物借款制、易貨制和信用担保制三種為最合理想。實物借款制的優點是(甲)利權不致外溢(乙)借款不致移用(丙)投資國可以推銷其產品，故於雙方有益。易貨制的優點是，(甲)可以避免匯價變動的損失，(乙)不致影響國內信用的張縮。至於信用担保制乃利用各工業國家的輸出信用担保，向外國廠商借入大量的短期及中期信用，輸入生產工具而以農產品及工業出品償付。這種方法，也具有易貨制的優點，一面增加進口，一面又增加出品，在貿易平衡上可不受影響。惟此種輸入品的價格，較諸一般市場價格稍高，因有外國政府信用保險費加算在內，所以私人廠商利用此種借款，多不合算，惟有由政府統一辦理。

(二) 合資經營 由外人與我國合資創辦新企業或由外人收買我國已成立之企業公司股份，而形成中外合資經營。此種方式，不適用於國營事業。民營事業如交通、電訊、航空、船舶、毛織工業、汽車工業、人造絲工業、造紙工業、及液氣等，必須利用外國最新技術或我國一時無法舉辦者，始得由中外合資經營。惟須依照中國公司法辦理，並受中國政府監督管理。

(三) 特許或租讓 特許或租讓，為產業落後國家利用外資的一種特殊方式。如開礦及公用事業等需於巨額資本與特種技術者，往往特許經營，期滿後產權無償的交還特許國政府。

過去中央政治會議會議決中國利用外資方式三種，其中之一即為特許或租讓。我國將來利用外資，既應容許外人直接投資，則外人在華開礦或辦理公用事業，祇須按照中國公司法辦理，似無另定一種特殊方式的必要；即或採用特許方式，亦必以不妨礙中國國防軍事及國民經濟的發展為條件，並須受中國政府的監督管理。

(四) 技術協助 技術協助為產業落後國家迎頭趕上世界最新技術的捷徑，也是外國投資者確保其國外市場不被侵奪，並隨時改進其技術的機會。外國投資者為確保其國外市場不被侵奪，除與外國發生資本關係外，尚須發生密切的技術關係。此種方式，對於投資國及被投資國雙方均有裨益，應盡量利用。

(五) 直接投資 戰後先進工業國家實行復員時，必有許多過剩的機器設備及技術人員可以移到中國來。我國應早同英美等國進行商洽，等到戰事一旦結束，就可以用租借的方式，把整套的機器設備及技術人員搬回中國來，以便設廠製造，這種方式最能迅速達到建設的目的，是很可以採用的，如果他們不願以租借的方式把過剩的工廠設備移到中國來，我們也不妨准許其搬回中國，自行設廠，自行經營。或設立分廠，直接投資。此種方式，以往最為國人所顧忌，深恐外人挾其優越的政治勢力，壓倒我國民族資本，壟斷我國經濟，引狼入室，後患無窮。不過現在不平等條約業已取消，過去外人所享受的種種特權也不存在了。我們所要注意的，是這些外資工廠必須符合我國經濟建設的計劃，獲得我

國政府的特許，並須遵守我國一切法令與規章。

(六) 在外國資本市場發行債券 我國政府爲籌措戰後建設資金，可設法獲得友邦政府的許可，在外國的資本市場上發行債券，以吸收所需資金。最近國際貨幣會議通過設立國際建設開發銀行，以從事建設及開發工作，供給長期資本與私營機構合作，開發各會員國之生產資源，則中國戰後利用外資的機會，將更具體而光明了。

最後，我要特別提出的，就是我們固應利用外資以促進中國的工業建設，但同時也不要忽略了利用金融政策和租稅政策來管理外資。

七 如何運用利率以促進工業建設

馬歇爾 (Marshall) 說利率乃市場上資本使用的價格。凱恩斯 (Keynes) 說利率是放棄貨幣流動性的報價，狄克斯 (Hicks) 說利息是對投資所生麻煩的報價。赫曲萊 (Hawtrey) 對於利率與資本則有更詳盡的討論。現節錄姚念慶君：「赫曲萊的貨幣理論」關於利率與資本一段如下：

「赫曲萊氏把生產中所應用的資本分為兩類：工具 (Instrument) 和運用資本 (Working Capital)，社會中的運用資本包括在生產過程中的貨物，完成待售的產品，存積備用的原料，半製品和中級貨物 (Intermediate goods)，以及在製造中的貨物，生產工具包括機器廠基等。前者可運用多次，而後者只能用一次。資本除了上兩項還包括消費工具 (Instrument of Consumption) 亦是可用多次的消費品，房屋是主要的例子。為購買生產工具和消費工具的支出，合稱資本支出。在市場中時間長短不同的借款有長短不同於利率。赫曲萊關於利率與資本的學說裏，最特別的一點，就是他以為長期利率對資本的變動影響甚小，而短期利率的影響大，這是與各貨幣名家如凱恩斯、羅伯生、哈葉開、哈羅特等人都不相同的，我們且看他的理由：

甲、長期利率與生產工具 長期利率，是由投資市場決定的。根據赫曲萊的定義，儲蓄是「消費者所得減去消費價值」。可用以購買消費工具、投資、或存而不用，增加其現款結存（包括窖藏在內）。投資的行為是「獲取所得的權利」。某時間內淨投資額（Net amount for investment） Σ 就等於該時間內投資市場中的證券經營者售出的證券淨值。投資市場就是買賣證券的場所，籌集資本者售證券給證券經營者，經營者又把證券賣給投資者，在平衡狀態下，淨投資者必需與所籌集的資本相等，淨投資額若大於所籌集的資本，證券經營者就會表現他們買出的證券總值大於他們售出證券的總值，他們就要提高證券的價格，即是降低長期利率。工具的使用是長期的，與他發生關係的是長期利率，如果不買工具，這一筆錢可用來投資生意，所以利息是使用工具的成本，而工具的使用既是長期的，所以他的利息成本與長期利率。工具的增加與攤銷（Deepening and Widenings of capital）兩個方式，增加工具而不改生產方式，則雖然所用的資本增加了，而每單位產品之中所用資本的成份卻並沒有增加，這是橫面的擴充；以工具來代替其他生產元素即使得每單位產品中所用資本的成份增加，稱為資本縱面的擴充，前者是生產力的推廣，後者是生產構造的變化。引起橫面發展的不是利率而是利潤的變動，生產者如果看出了需要增加，而且確信這增加的需要可以在長期中使他增加的產品銷出，而不致減低價格，他就會擴充他的營業或者建設新的工廠而使生產工具向橫面擴張，在橫面的擴充裏，資本並沒有比其他的生產要素多增加，生產時期沒有變動。在平衡狀態下，工具是橫面的

發展，與工作的人口增加相合，而生產技術不變。如果社會中的儲蓄的增加速度超過了人口的增加，使得投資市場中對資本的供給，大於工具在橫面的發展所能吸收的，則長期利率就要下降，而引起工具在縱面的發展，來吸收剩餘的資本。縱面的擴充，是資本代替勞工的作用，生產過程裏勞工和資本都是必要的，其比例視其各個的生產力而定，有許多工具節省勞工的能力極大，是必需有的，然而在此種必需的工具之外，貿易者就要考慮應多購些工具，還是多僱些工人？應將比較生產同樣數量的貨品所需要的工具的成本和所需要的勞工的成本，他對工具的成本是按生產時期中該工具的折舊和維持費和該工具購入時的價值與裝置費用合計，在此時期中所能收取的利息計算。對勞工的成本計算，就是工資，如果貨幣工資外還其其他對勞工的實惠，須按當時價格估值計入工資，如果勞工成本減去折舊維持費，大於該工具的購價來該時期的利率，則裝置工具為有利。或者換一個說法。如果勞工成本減折舊維持費的差與工具購價的比值——赫曲萊稱為該工具節省成本的能力（Cost Saving Capacity）——大於利率，則裝置工具為有利。茲舉例說明：

(一) 添製機器

可用年限：十年

購價：一百磅

折舊：每年為購價百分之十。

維持費：每年爲購價百分之十。

(二) 添加勞工：——每年須二十五磅

勞工成本及折舊維持費之差爲百分之五。然而勞工成本及折舊維持費均爲事先之估計，自不免差誤，如貿易者假設其計算可能有百分之十的差誤，則此節省成本能力最小可能，爲〇·五%，最多爲九·五%，則利率若由百分之三·五降至百分之三或二，貿易者還是不能確定裝置工具必爲有利。微小的利率變動是不能引起工具的增加的。赫曲萊說：『當資本財貨的折舊維持費相當大時，總面的發展多半是遲緩的』。而且節省成本的能力並非一旦決定，以後永遠如是，裝置的費用，折舊、勞工成本、都可能變動，或者使該項工具不能充分利用，有的機器在最好的情形下可生淨益(Net yield)百分之五十，而在不好的情形下只能有百分之十的淨益，或者根本沒淨益。而且裝置一部工具，專先要有種種財務上和技術上的準備，拆掉也有大筆費用和整個生產技術的整理，一旦進行裝置一部機器，若中途改變計劃，則必要蒙受損失，這些不能事先預測的因素，使生產工具對於長期利率的反應更不敏銳。即使沒有這許多不確定的因素，或者工具的節省勞工能力極大，貿易者可以毫不躊躇地增加生產工具，製造一部生產工具也需要很長的時期，從定貨至交貨也需要時間，所以即使貿易者因長期利率下降，而增加工具，社會中工具的增減也要有個時間上的延誤。於是，我們可以下一個結論，就是長期資本對於生產工具的影響微弱而遲緩。有些消費物品的使用也是長期的，牠對長期利率的反

應如何？赫曲萊以爲只有消費者購買房屋對長期利率的反應較大，其他的消費物品可以說是沒有反應，消費者買一個沙發時不會考慮沙發的價值與利率的關係的。

乙、短期利率與運用資本，我們已經解釋過什麼是運用資本，事實上製造者(Manufacturer)的運用資本就是他們的原料與製造中的半製品，商人的運用資本就是他們的存貨。這裏我們所指的原料，和普通所指的原料不同，各生產階段的製造者有不同的原料，鐵砂是煉鐵者的原料，鐵是煉鋼者的原料，而鋼又是造機器的原料，我們爲敘述便利和清晰起見，給他一個名字，統稱存貨(Stock)如果製造者在需要原料時，隨時去買，他手中一定不會存着原料，若一切半製品製成就轉入下一生產階段而完成的產品立時賣出的話，在製造者手中的運用資本只是存生產過程中進行的原料和半製品而已。在事實上，製造者手頭至少須預備一最低額的原料，以避免生產進行中臨時需要而致引起全體生產組織的延誤和紊亂，然這最低額的原料，至多也不過等於幾天所用的就足以應付。然而事實上製造者手頭常有可供幾個星期甚至幾個月用的原料，這是爲了購買的便利，大批購買可以省却很多麻煩，可以享受較廉的價格，運費可以少些，然而存積這些存貨他需負擔囤貨費及利息成本。商人須隨時準備一些存貨以備顧主的選擇，應付臨時的需要，爲了「購買便利」他保有更多的存貨，爲了這些存貨他也要負擔囤貨費和利息成本。存貨是要時時補充的，如果貿易者經常保有一最低額的運用資本。而每隔兩個月去購買一次可供兩個月用的存貨，那麼，除了這必須的數額，平均他隨時保有一個月用的運用

資本；這部運用資本代表他的「購買便利」(Convenience of buying)。營業中保有不生息的長期呆款是不經濟的，事實上貿易者用短期借款來供給購買運用資本的資金，貨品銷出後，用所得資金來償還，所以用資本的利息成本是短期借款的利息。在平衡狀態下，購買便利等於短期利息和囤貨費。短期利率對於貿易者運用資本的影響，很快就可發生效果，存貨的增減並不需要，什麼準備的階段，貿易者時時須購買原料和存貨，社會中大部的貿易者經過了一次週轉，利息的效果，就可完成了。不過若把製造者和商人的存貨對短期利率的反應相較，商人存貨的反應更為敏銳，這種看法在赫曲萊較前期的作品中尤為顯著。他的理由是：製造者的利潤來源乃是生產產品，而商人的利潤却要看看他的週轉的次數和週轉的數值而定，製造者存貨的價值與他的利潤的比是遠小於商人手中的貨物的價值與他利潤的比，製造者主要的資本乃是其固定資本或工具，所以短期利率百分之二一的變動，不一定就可使製造者改變他所習慣的存貨量，可是在商人的運用資本上却可引起很大的反應。同時製造者運用資本與他的工具及產量，由於技術的關係有一定的比例，他的運用資本減少到一個程度再減少就要減少產量，而致影響利潤，商人的運用資本是他準備出賣的貨物，其數量可以在很大的限度中變化。短期利率降低，會使商人的存貨增加，對商品的需要增加，商品製造者就要增加其生產，他所需的原料，亦隨以增加，於是生產原料的製造者也增加生產，消費品的生產增加，所用的生產工具也要增加，於是進一步推下去，全體貿易和生產活動擴張，消費者所得增加，貿易者放出現款，發生了膨

脹的惡性循環。自然，短期利率降低，製造者的存貨也要增加，不過其重要性不如商人來得大，故赫曲萊在「通貨與信用」(Currency and Credit)一書中稱商人為「經濟領袖」。在平穩狀態下，若短期利率上升，則可引起相反的變動，引起緊縮的惡性循環。投資市場中的證券經營者，他們買入證券，賣出證券，因而決定長期利率，可是他們也與其他商人相同，用短期借款來供給他們的資金，短期利率的變動會不會由此而影響工具和長期利率的變動？赫曲萊以為其影響很為微弱，因為經營證券投機者的意味很大，證券經營者大都是投機者，他們須隨時準備鉅額的損失，於是對於短期利率的變動就加以漠視了。

丙、農業與工業。然而利率對於貿易活動有影響，對於農業品却無多大影響，農產品並不像工業品可以按需要而變動，起初耕種時根本不知道將來的需要如何，等需要經過了長時期的緊縮或者擴張，農業才可以變動其產量來應付這需要。同時農產的儲備費用遠大於其利息成本，赫曲萊指出穀類的儲備費用常常等於其總值的百分之十或十五，所以利率的變動在農產品的價值上只有很小的直接影響。且農產品既不易推知將來的需要，又須負擔很高的囤費，這種種的風險使農產品市場中的投機性很大，經營農產品的投機者隨時須準備大損失，大利息，對於小小的利率變動遂加以漠視了。不過赫曲萊並非認為所有的農產品經營者都是投機者，他說：「……經營農產者並不皆是投機者，經營小麥而保有存貨乃是正常的營業，在組織最前進的市場裏有把期貨買賣(Buy and Sell Forward)者與在事實上的貨物經營者分開的傾向，後者

可以「海琴」(Hedging)的方法來避免價格變動的風險。工業品不是季節性的，可以隨需要而增減。而且其囤積較小，同時製造者及零售商普通都有够用的囤貨的設備，除非有特殊原因，須存大量貨物，他們不會去租囤貨倉庫的。

總結一下，長期利率，影響工具的變動，而其反應遲鈍，短期利率影響運用資本，其反應敏捷。短期利率之影響運用資本，主要為影響商人之存貨，由商人再影響全面的生產活動。此種利率的影響，只限於工業品，農業品的反應則較遲鈍。

赫曲萊的貨幣理論，大體上是一個較為正確的概念，他的看法已為大部份的學者所接受，關於短期利率與長期利率的爭辯，雖然凱恩斯持有不同的見解，他以為貨幣政策主要是統制長期利率，使其影響對資本財貨的需要。但是上述赫曲萊的「利率與資本理論實在提供了很多寶貴的意見。足供我們重要的參考。

我們認為利率問題的演變，可說是與社會經濟進步的程度互相關連的，社會經濟愈發達，利率問題愈為人注意。就利率的一般趨勢來說，隨着社會經濟的發展，利率也必然趨向低落，因為利率的高低，與一國的社會經濟的發展，財政金融的組織，及資本蓄積的程度有密切關係；社會經濟發達，財政金融組織健全及資本充裕的國家，其利率的低下，是必然的現象，反之，產業經濟落後，金融組織紊亂，及資本貧乏的國家，則高利甚為普遍，所以歐美各國的銀行利率皆在四五厘以下，我國則遠在其上。我國最近十年來之利率，有如下表：

中國各重要城市利息行市

單位：每千元

時期	重慶 月息	雅安 月息	內江 月息	西安 月息	蘭州 月息	成都 月息	貴陽 月息	昆明 月息	桂林 月息	柳州 月息
二十六年	10.0	12.9	23.1	14.0	12.7	13.6	15.0	10.7	8.0	25.0
二十七年	12.0	14.8	15.9	13.5	11.3	13.0	15.0	10.4	8.4	25.0
二十八年	13.0	17.0	13.3	19.2	14.0	11.0	19.2	17.5	8.8	27.1
二十九年	15.0	22.2	23.7	25.0	26.8	11.0	25.0	24.2	9.4	30.0
三十年	19.2	29.0	55.3	51.7	37.1	26.8	30.0	28.9	10.0	30.0
三十一年	25.0	36.4	60.7	57.6	60.0	36.6	33.9	34.3	12.0	56.0
三十二年	50.7	45.4	33.2	31.5	101.0	37.1	37.5	40.5	25.3	65.8

附註：根據中國農民銀行經濟研究處之資料編製

觀上表可知利率正在逐步高漲，而利率高漲對於工業的影響，有兩種說法...

一、利率高漲妨礙工業的發展 我國產業落後，自沿江濱海重要都市相繼淪陷，正在萌芽的民族工業幾遭摧折，而內地物資又因敵人封鎖與生產工具缺乏，日見窮感，當前主要工作，一面就內遷工廠輔助其發展，一面對急需工礦事業促成其設立。凡此皆非大量而低廉之資金無法實現，因為利息低廉，成本減輕，隨之利潤優厚，企業家自然爭先恐後而從事於工業生產。假使利率無限的增高，結果必妨礙工業的發展，這顯然和政府目前積極發展工礦政策背道而馳的。

二、提高利率可以刺激生產的發達 利率是成本，然提高利率並不會使物價漲，因機器原料人工等的現在價格，乃取決於預期製成品的將來價格。若預期價格與其他情形不變，利率提高比起低到來反可減少現在機器原料人工的價格。又如利率上漲引起囤積減少預期價格亦減低，則原料等價格將更低，提高利率，將使依靠巨額負號利息始能存在的工商業陷於淘汰，可使人力物資移作更需要之用途，人力物資如此集中，固使漲價較微物品之價格略為提高，而可使漲價特甚物品價格減緩上升，足以緩和上漲不齊程度，極為有利。同時利率提高，對已有的投資影響較少，對新的投資與尚未完成的投資則限制較嚴，又足以減少長期的投資，而獎勵消費品的生產。

上述兩種說法，各有各的理由，而其立論都是根據成本說。但實際上其關鍵在於「負號利息」。原來利息有貨幣利息（Money Interest）和真實利息（Real Interest）之分。貨幣利息就是市場上按貨幣計算的利息，真實利息就是以貨幣購買力計算的利息。商人需用貨幣，實質

上並不僅需要牠數目的增大，而更需要牠的購買力的增大。假如某甲放出款項因為收得利息，貨幣數量較前加多，但其所能買之物品若反減少，而面上貨幣的數量雖增多，實質上其購買力已減少。所以其真實所得不但沒有增加，實質上且反而減少，這種利息就是負號 (Negative) 利息。例如貨幣利息年息一分，某甲貸與某乙一百元，為期一年，某甲所得利息十元。如物價水準該年內並無漲落，貨幣購買力不變，則某甲所得真實利息亦為十元。如物價水準同期間上漲百分之七，貨幣購買力降低為百分之九十三·四，則其真實利率約為百分之三。如物價上漲百分之三十，貨幣購買力降至百分之七十六，其本利合計之一百一十元，實值八十四元餘，淨損失十五元餘，故其真實利率為負數百分之十五。吾們大家都知道利息為借款人的成本，所以一般人都以為利率提高是增大其成本。但是這兒須注意的是必須真實利息為正數，利息方能成為成本，倘使記在負數範圍以內的利率提高，僅僅能減少借款人的淨貼，尚談不到增大其成本。但利率為正號時，借款人即有利息担負，借款的工礦方可說影響其成本。所以提高利率究竟會不會妨礙工業的發展或能不能刺激生產的發達，完全要看社會上的利率是負是正？以及提高到怎樣的程度以為斷。

利率問題既然如此重要，所以近代金融史證明利率政策為統制全國金融的重要武器；如果一國的市場信用過分擴張，通貨有收縮的必要，中央銀行即提高利率或貼現率，於是一般銀行受其影響，不能不隨之，亦提高利率，市場利率遂見上昇，市場利率上昇之結果，借款代價加

大，而借款人運用借款所得的利潤不能為相對的增大，借款人無利可圖，資金的需求減少，借款當必減少。借款既少，一方面銀行放出的幣量減少，一方面貨幣可回籠，市面上幣量減少，人民對貨物的有效需求減低，則工廠等自然採取謹慎態度，實行緊縮。反之，當企業因幣經濟不景氣時期，物價日跌，失業日多，中央銀行即減低利率或貼現率，以低利擴大信用，放出大量資金，使通貨數量增加，以繁榮市面。於是工業等遂呈蓬勃狀態而呈欣欣向榮之象。所以一個國家的經濟狀況，可以利率來測驗景氣和不景氣，在正常的時候，利率的波動比較緩和，一切建設可順利進行，若遇利率突升突降，就是表示社會經濟結構發生了病態，不能圓滑順利的進行而必須有緊急的處置，著者深信工業建設必須在幣值安定社會經濟正常的狀況之下，方可順利進行，則運用利率政策金融政策實在是一樁非常重要的事情了。

八 結論

中國需要工業化而且需要迅速地工業化，這是毫無疑義的，經過這次長期抗戰血的教訓，全國上下一定更知道我們努力方向之所在了。著者確信現代化的國家，必須具備經濟能自主武力能自衛的兩個條件，而工業建設就是立定國防基礎提高人民生活的不二法門。中國雖是經濟落後的國家，但是祇要在資本的積聚上有相當的辦法，不難步德日工業化之後塵，迎頭趕上英美。至於工業建設的原則，應依照三民主義規定的方針，根據實業計劃而為有計劃的設施，由政府統籌辦理，我們不僅注意現在，而且重視將來。但是工業必需金融來扶助其發展，同時金融也必須以扶植工業為職責，所以我們三民主義的新興工業國家應當利用銀行直接調撥工業資金來促進工業建設。根據以往的歷史，一般銀行因為工業投資的週利率慢，初期利率亦低，所冒風險又大，不若商業放款的期短利大而有收回的把握，所以都願意投資商業而視工業為畏途，不過自抗戰以來，政府對於後方工業建設，推行不遺餘力，國家銀行為配合政府政策，舉凡公營民營各種大小生產事業所需的營運資金，無不儘量協助，不過工業投資的數量儘管年年增多，而生產指數却未必隨而增加，即有增加，實際上其增加率是在逐漸減退，癥結所在，乃因物價不斷上漲之結果，借款人之利息，成為負數，借款不但無真實擔負，且得有實質上的津

貼；一部份無效率不應存在的工廠，生存於負數利息津貼之中，實在是社會的浪費，國家的損失，所以著者不贊成擴充式的濫予救濟而應實行收縮式的謹慎調整。但此係戰時特殊現象，戰後厲行工業化，所需工業資金據估計為三百萬萬元，平均每年為一百萬萬元，籌措之法不外國民儲蓄和利用外資兩途，但比較有希望的還是利用外資，我們一定要遵照總理遺教，針對當前情形，釐定方案，大量的吸收外資。此外著者還深信工業建設必須在幣值安定社會經濟正常的狀況之下方克順利進行，所以力主運用利率政策金融政策來促進工業建設，如此多方邁進，工業建設與金融政策相配合，則不難使中國人民早登於富強康樂之境。

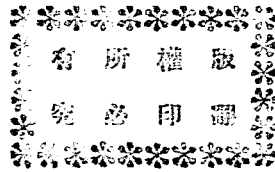
中華民國三十四年四月初版

(* 31314滄熟)

工業建設與金融政策一冊

定價國幣玖角

印刷時請外另加郵費



著者 楊壽標

編輯者 社會經濟出版社

發行人 王雲五

印刷所 商務印書館

發行所 商務印書館

18/6/84
该馆呈缴

5
4724



ABC

29.06

3/3