

書叢小學商

環循業商

著時權李

370 617

行發館書印務商

芭

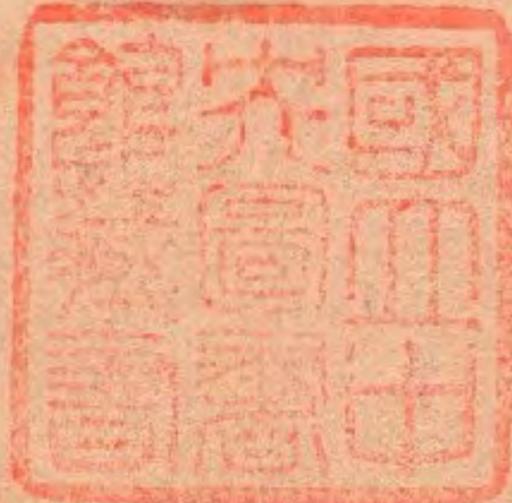


由國家圖書館數位化、典藏

商學小學叢書

商業循環環

李權時著



商務印書館發行

交換



# 商業循環目錄

導言.....一

第一章 世界各國關於商業循環的事實.....四

第一節 美國最近百三十六年來的商業紀事.....四

第二節 英國最近百三十六年來的商業紀事.....二四

第三節 法國最近八十六年來的商業紀事.....四〇

第四節 德國最近七十三年來商業紀事.....五〇

第五節 日本最近三十六年來商業紀事.....五九

第六節 中國最近三十六年來商業紀事.....六四

第七節 最近六十年來的商業循環.....六九

第八節 最近三十五年來的商業循環.....七〇

近三十六年來的商業循環……………七一

最近三十六年來的商業循環……………七二

意大利最近三十八年來的商業循環……………七二

二節 阿根廷最近三十六年來的商業循環……………七三

第十三節 巴西最近三十七年來的商業循環……………七三

第十四節 加拿大最近三十八年來的商業循環……………七四

第十五節 南非聯合國最近三十六年來的商業循環……………七五

第十六節 澳洲最近三十六年來的商業循環……………七六

第十七節 印度最近三十七年來的商業循環……………七六

第二章 商業循環之各種學說……………七八

第三章 商業循環之真正原因……………九八

第四章 商業循環之過程及其分析……………一〇三

第五章	近世工業組織之幾個社會觀察……………	一〇九
第六章	對於商業循環之幾個補救方法……………	一一二





# 商業循環

## 導言

商業循環的意義 「商業循環」這個名詞是從英文 *Business Cycle* 或 *Trade Cycle* 翻譯過來的。（大概美國人多用前一個名詞，英國人多用後一個名詞。）因為這種循環的影響，不祇限於商業，不祇限於一國，所以亦有人——如美國哥倫比亞大學純粹經濟學教授莫爾（H. I. Moore）——叫做「經濟循環」（*Economic Cycle*）。就純理講，恐怕還是「經濟循環」這個名詞好；不過「商業循環」四個字，社會上已經習聞慣了，我們不妨從衆罷！近來亦有人——如金國寶教授——譯 *Business Cycle* 爲「商業輪迴」亦是很真確雅緻的；不過「輪迴」二字似嫌其與釋家輪迴之說容易混擾。（見金著統計新論六三二面。）

商業循環近來大有自成一種科學之勢；其研究之範圍，爲商業情形或狀態之輪流變遷。哲學

上有正與反，道德上有善與惡，天道有否極泰來之情，物理有動與反動之說，人情有樂極生悲或悲極樂來之事，商業情形亦何獨不然。商情有盛有衰，有動有靜，有盈有虧；盛衰，動靜，盈虧，迭為消長，一似有天然法則存乎其間，非人力所能根本去除者。所以商業循環的定義，就是商業情形或狀態之輪流變遷，由盛而衰，由動而靜，由盈而虧；而復由衰而盛，由靜而動，由虧而盈。所以商業循環學的定義就是研究商業情形或狀態之輪流變遷，由盛而衰，由動而靜，由盈而虧，而復由衰而盛，由靜而動，由虧而盈的一種科學也。

一九二二年美國學者開了一個「商業循環研究會議」。其中有一個會員名叫克來孟博士（Dr. Clements）的，對於「循環」二字之科學的定義，很有一譯的價值。他說：

「在一般科學應用上講起來，循環二字乃指可以確實測量的盈虛（或增減）現象的往復。此種往復，不見得一定是要有定期性質的。循環的現象，在氣象學上最為顯著的，除日月年的循環之外，還有著名的太陽黑點的循環。但太陽黑點循環一週的時期，並不一定：一七八八年以來，太陽黑點循環之期間，最短為七年，最長為十七年；而最淺度與最深度之相隔，平均為三年至

八年；但自一八三三年之後，最淺度與最深度之相隔，平均爲六年至八年。這樣看來，循環二字的中心意義是在往復的現象，不是在定期的現象。所以凡可以測量出來的一種往復變化，不管牠是定期的，不是定期的，都可以叫做循環。」

商情變化的往復現象，是可以用統計的方法確實測量出來的，所以也可叫做循環。（參閱密歇爾與沙拍著各國商業紀事 *Mitchell and Thorp: Business Annals, p. 33*）

商業循環之段落 既曰循環，似少明顯段落，或時期之可尋；然而不分段落，則說明不易。因爲到處是首，亦到處是尾，首尾既不分，簡直是無從說起也。所以爲便於說明及研究起見，商業循環大概可以分爲若干期。有主張分爲興旺（Prosperity）與衰落（Depression）兩期者，此爲最早之分期。有主張分爲興旺，恐慌（Apprehension（或危急〔Crisis〕）或周章〔Panic〕）或清理（Liquidation）及衰落三期者，英人羅勃生（D. H. Robertson）及來維頓（F. Lavington）主之。亦有主張分爲興旺，歇業（Recession），衰落，及復原（Revival or Recovery）四期者，美國哥崙比亞大學教授密歇爾（W. C. Mitchell）主之。（密歇爾對於商業循環之第二期，初亦主張恐慌或危

急，近則改爲歇業，彼以爲歇業可達到恐慌或危急之地位。平心論之，歇業兩字還不如清理兩字之確切。亦有主張分爲興旺，銀根吃緊（Financial Strain），危急，衰落，及復原五期者，美國哈佛大學教授剖生斯（W. M. Persons）主之。

商業循環一週之期間 商業循環一週之期間，至不一定。有十年一轉的，又七八年一轉的，有五六年一轉的；甚至最近的歐美商情，也有二三年一轉的。現在要明瞭世界重要國家在最近百年或數十年內的商業循環起見，特於下面專列一章，來討論商業循環的事實。

## 第一章 世界各國關於商業循環的事實

### 第一節 美國最近百三十六年來的商業紀事

一七九〇年 復原，興旺。除南方外，夏季商業大活動；工廠興盛；國外貿易起色。七月，聯邦政府承認州政府公債。小麥豐收。西北與美國土人戰，不利。

一七九一年 興旺。工商業都擴充，國外貿易增加；然南方市面蕭條。金融先鬆後緊，美國國家

銀行成立，銀行股票投機狂。小麥歉收。與土人戰大不利。

一七九二年 興旺，銀根吃緊。國內工商業和國外貿易繼續發達，不受銀根影響；但南方市面仍蕭條。國家銀行股票投機狂，正月金融恐慌，不久風潮即平。小麥大熟。華盛頓連任總統，關稅增高，造幣廠成立，反抗酒稅運動暴發。

一七九三年 興旺。工商業繼續發達。軋花機發明。南方市面大轉機。輸出增，輸入大減。秋費城發現黃熱症。英國攻擊美國海上商務。

一七九四年 不平均的興旺。工商業繼續發達。南方市面繼續轉佳。國外貿易暫受封港的影響。調兵消滅。反抗酒捐運動，與土人之戰終結。

一七九五年 興旺。國內外商業都發達。土地投機。銀行增加。與西班牙訂約，開放密西西比河。

一七九六年 歇業，衰落。國內工商業衰落。國外貿易增加。南方仍興旺。金融恐慌。亞當斯任總統。

一七九七年 衰落，危急。北方蕭條，南方興旺。物價下落，許多公司清理。國外貿易受限制。金融

恐慌。年成大熟。費城黃熱症流行。與法國發生誤會。

一七九八年 衰落。北方仍蕭條，南方仍興旺。費城商業停頓。土地投機失敗。國外貿易仍無起色。銀根奇緊。六月與法國在海上決裂，招募擴充軍隊。

一七九九年 復原。北方市面轉機，南方仍興旺。物價上漲。國外貿易有起色。銀根稍鬆。年成不好。費城民心仍不安。對法國的外交，繼續發生困難。

一八〇〇年 興旺。南北工商業都發達。輸出減，輸入增。證券價格大漲。棉麥豐收，麥價高。傑弗遜任總統，遷都於華盛頓。

一八〇一年 溫和的興旺。工業緩進，物價甚高。國外貿易大增。證券價格繼續上漲。麥價甚高，棉花收成更豐。二月與法國和好。

一八〇二年 歇業。商業滯停，物價大跌。證券價格繼長。棉麥豐收，價落。西班牙封鎖密西西比。

一八〇三年 溫和的衰落。工商滯停，物價甚低。證券跌價。棉麥豐收，價低。紐約市有黃熱症。

一八〇四年 復原。工商大有起色，物價上升。銀行業狂起自紐約，證券大跌價。麥價漲，棉豐收。

一八〇五年 興旺。工商發達，物價繼漲。銀行倍增，紙幣推廣，證券價續跌。麥價高，棉收豐。

一八〇六年 興旺。工商繼續發達，投機狂，物價微跌。認外幣爲法貨，證券價漲。麥價落，棉收豐。

一八〇七年 興旺，歇業。工商停止前進，物價大跌。證券跌價。麥價落，棉歉收。幾與英戰。汽船發明。

一八〇八年 衰落。歐洲封鎖政策發生影響，沿海內地商業都蕭條。證券市場滯停。麥價甚低，棉荒。

一八〇九年 衰落。工商繼續滯停，物價漲。銀根緊，取消認外幣爲法貨令，新英倫銀行業恐慌，證券價格無變動。麥價漲，棉豐收。對英法經濟絕交，下封鎖令。

一八一〇年 復原。北方工商大有起色，南方繼續興旺，物價大漲。銀根緊，銀行券開始流通，證券價格無上落。麥價高，棉收大熟。五月取消封鎖海口令。

一八一一年 溫和的興旺。工商發達，物價跌。銀根緊，國家銀行停辦，證券跌價。麥價高，棉歉收。

一八一二年 短期歇業，不均興旺。物價低，工商滯停。銀根緊。農業衰落，麥價高，棉荒。對英宣戰。

一八一三年 興旺。工商大興，物價大漲。許多銀行新立，證券跌價。麥價低，棉歉收。

一八一四年 興旺，金融恐慌。工商繼續活動，物價甚高，投機狂。銀根緊，銀行券不兌現，跌價，證券跌價。農業蕭條，棉荒。與英媾和。

一八一五年 興旺，周章，歇業，衰落。三月輸入潮湧，工業滯停，物價下落。土地投機。金融混亂，銀行券大跌價，銀根緊，證券繼續跌價。棉價高漲，棉收大熟。

一八一六年 衰落。工業困難，失業者多，物價大跌。官地出售。銀根稍鬆，第二國家銀行成立，銀行券仍跌價，證券有起色。麥價甚高，棉田大擴充，棉收豐。宣布新關稅法。

一八一七年 溫和的衰落。工商無起色。第二國家銀行開幕。麥價甚高，棉豐收。往西移民。

一八一八年 溫和的衰落。工商無起色。倍用收縮，證券跌價。麥棉價高，棉收大歉。

一八一九年 嚴重的衰落，金融大恐慌。物價大落，土地投機失敗。麥價落，棉價高，且豐收。

一八二〇年 衰落。工商業繼續無起色，物價繼落。銀根緊。麥棉價跌，棉收尙好。

一八二一年 衰落，復原。工商漸有起色，物價漸漲。銀根鬆。農業蕭條，麥價極低，棉價好，豐收。

一八二二年 復原，溫和的歇業。物價初大漲，後跌。失業增多。銀根緊。麥價漲，棉豐收，價大跌。  
一八二三年 復原。工商業有起色，物價漸跌。金融界活動，證券跌價。麥價尚好，棉歉收，價漲。  
一八二四年 興旺。工商發達，投機狂。銀根鬆，銀行紛紛設立。麥價低，棉豐收，價高。高稅則施行。  
一八二五年 興旺，周章，歇業。初興旺，後恐慌，物價初漲後落。銀根緊，銀行倒閉者多。棉麥跌價，  
棉豐收。

一八二六年 衰落，復原。工商滯停，物價下落。銀根緊。麥棉價大跌，棉豐收。英禁美與其殖民地  
貿易。

一八二七年 溫和的興旺。工商大有起色。銀根鬆。麥棉價低，棉歉收。美禁人民與英殖民地貿  
易。

一八二八年 興旺，歇業。工商業初稍後疲。銀根初鬆後緊。麥價尚好，棉豐收，價跌。更高稅則施  
行。

一八二九年 衰落，復原。工商業初疲後稍。銀根初緊後鬆。麥價高，棉豐收，價低。土地投機復活。

常。  
一八三〇年 溫和的興旺。工商發達，物價下落。銀根鬆。麥價低，棉收尙好，價甚低。英美貿易復

低。  
一八三一年 興旺。工商繼續發達，物價上漲。銀根由鬆轉緊，證券漲價。麥歉收，價平，棉豐收，價

收，價均好。  
一八三二年 溫和的興旺。物價繼續漲。銀根稍緊，傑克遜總統反對第二國家銀行。麥歉收，棉豐

棉價漲。  
一八三三年 興旺，周章，歇業。工商初尙後疲，物價跌，失業多。銀根初鬆後緊。棉麥豐收，麥價跌，

一八三四年 溫和的衰落，復原。工商轉機，物價續跌。銀根漸鬆。棉麥豐收，麥價跌，棉價好。

一八三五年 復原，興旺。工商發達，物價大漲。建築鐵路。銀根初鬆初緊。麥歉收，價高，棉豐收，價  
漲。紐約市大火。

一八三六年 興旺。工商發達，物價續漲。銀根奇緊。麥歉收，價甚高，棉豐收，價低。

一八三七年 興旺，周章，歇業，衰落。工業旺極而衰，物價下跌，破產，失業者多。金融恐慌，初在紐  
奧連，後到紐約，紙幣不兌現，銀行倒閉者六百餘家。麥豐收，價低，棉收大熟，價低。

一八三八年 衰落，稍微復原。工商業靜極思動，物價低極而升。銀根鬆。麥收好，價跌，棉豐收，價

高。

一八三九年 復原，周章，歇業。工商稍後又疲，物價漲後又跌。金融恐慌。麥棉豐收，價大跌。

一八四〇年 衰落。工商靜止，物價續跌。銀根續緊。麥棉豐收，價有起色。

一八四一年 衰落。工商靜止，物價跌，破產者多。銀根漸鬆。麥收豐，價高，棉歉，價低。

一八四二年 衰落。工商靜止，物價續跌，破產者多。銀根轉鬆，銀行倒閉者多。農產豐收，價甚低。

一八四三年 衰落，復原。工商由靜而動，物價低極而回。銀根鬆。玉蜀黍及穀類豐收，麥價極低，

棉歉收。

一八四四年 復原，興旺。工商繼續活動，工業品價漲，農業品價跌。銀根先鬆後緊。農業蕭條。

一八四五年 興旺，短期的歇業。工商由盛到反動，物價微漲。銀根緊。農產物豐歉不一，價漲。

一八四六年 歇業，溫和的衰落。工商靜止，物價微漲。銀根奇緊。麥豐收，棉歉收，農產物價漲。

一八四七年 復原，興旺，周章，歇業。本年商情，千變萬化。十一月金融大恐慌，證券市場大混亂。

一八四八年 溫和的衰落，復原。工商先靜後動，物價下落。銀根漸鬆。農產物大熟，價極低。加省

發現金礦。

一八四九年 興旺。工商發達，加省投機，物價低極。紛造鐵路。銀根鬆。除棉外農產豐收，價漲。夏

大疫。

一八五〇年 興旺。工商非常活動，物價漲。鐵路建築進行。銀根鬆，加省生金入。棉歉收，農產物

價貴。

一八五一年 興旺。工商繼續活動，物價漲。七月銀根緊。麥棉都豐收，麥價高，棉價大跌。

一八五二年 興旺。工商發達，物價稍跌。地產投機狂。銀根漸鬆。麥棉都豐收，價都落。

一八五三年 興旺，歇業。工商業先動後靜，冬季鋼鐵業大困難，物價漲。金融恐慌。農產年成不

一，麥價落。

開放。  
一八五四年 歇業，衰落。工業彫敝，失業衆多，物價漲。銀根緊，交易所恐慌。農產歉收，價漲。日本

動。  
一八五五年 衰落，復原。工商業靜到秋季始動。銀根始鬆後緊。農產豐收，價漲。中部有選舉暴

一八五六年 興旺。各業活動。鐵路建築恢復。銀根始鬆後緊。麥豐收，棉歉收，麥價跌。

一八五七年 興旺，周章，歇業，衰落。本年工商業由活動到滯停與靜止，物價下跌，破產者多。八月金融恐慌，十月銀行倒閉者衆，紙幣不兌現，證券市場混亂。農產豐收，價跌。

一八五八年 衰落。工商滯停，破產者多。物價下落。銀根漸鬆。農產豐收，價落。大西洋海底電線完工；但不能用。

一八五九年 復原。工商漸有起色，物價無變動。銀根鬆。麥棉豐收，麥價低，棉價高。

一八六〇年 興旺，歇業。工商先動後靜。銀根先鬆後緊，十一月金融恐慌。麥棉豐收，價都跌。林

肯任總統。

一八六一年 溫和的衰落，復原。南北戰爭開始，南北工商業都滯停。北方銀根鬆，南方銀根緊，農產都豐收。

一八六二年 戰時活動。兩方工商業都有生氣。北方銀根鬆，南方銀根緊，兩方都濫發紙幣。年成都都不甚好。戰事南方勝。

一八六三年 戰時活動。工商北方動，南方靜；物價北方漲，南方落。金融都緊。農產北方平，南方豐收。戰事北方轉敗為勝。

一八六四年 戰時活動。工商北方動，南方靜；物價北方漲，南方落。金融都緊。農產北平南豐。戰事北方勝。

一八六五年 大興旺，歇業。戰事將結束時工商大發達，後漸滯停，物價先漲後跌。銀根緊。農產收成不一，價跌。南北戰事結束，林肯被刺死，南方封鎖令取消。

一八六六年 溫和的衰落。商業靜，工業動，物價跌。鐵路建築恢復。銀根漸鬆。農產年成不一，價亦不一。七月大東電報公司重裝大西洋海底電線。

一八六七年 衰落。工商滯停，物價下落，失業者多。銀根漸鬆，紙幣漸縮。農產豐收，價格不一。  
一八六八年 復原。工商轉機，物價穩定。銀根吃緊。農產豐收者多，價格麥落棉漲。  
一八六九年 興旺。金融困難。各業繼續活動。鐵路工程完成。銀根緊。農產豐歉不一，麥跌棉漲。  
一八七〇年 歇業，溫和的衰落。各業靜止，破產者多，物價下落。銀根鬆。農產豐歉不一，麥漲棉  
跌。

一八七一年 復原，興旺。各業活動進步，物價不再下落。銀根緊。年成不好，農產貴。芝加哥大火。  
一八七二年 興旺。鋼鐵業等大活動，物價微漲。銀根奇緊。農產豐收，麥棉價貴，玉蜀黍價賤。  
一八七三年 興旺，周章，歇業，衰落。各業先動後靜，破產者多，失業者衆，物價先漲後縮。金融恐  
慌，銀行倒閉者多。農產豐歉不一，麥貴棉賤。

一八七四年 衰落。工商靜止，破產失業，物價下落。銀根鬆。農產豐歉不一，價格亦不一。  
一八七五年 衰落。各業停頓，破產者多，物價續降。銀根鬆。除麥外農產豐收，價跌。稅率更高。  
一八七六年 衰落。各業停頓，破產者打破舊紀錄，物價下降。銀根奇鬆。大部份農產歉收，價漲。

一八七七年 衰落。各業停頓，破產者衆，物價下落。銀根奇鬆。除棉外農產豐收，價漲。

一八七八年 衰落，復原。各業先靜後動，物價續跌。銀根奇鬆。年成大熟，農產價大跌。南方有疫。

一八七九年 復原，興旺。各業大活動，物價上漲。銀根鬆，紙幣兌現。年成大熟，農產價貴。

一八八〇年 興旺。各業擴充，物價下跌。銀根漸緊。大豐年，農產物除玉蜀黍外價落。

一八八一年 興旺。工商發達，物價飛漲。銀根吃緊。年成歉收，農產物奇貴。加非爾總統被刺死。

一八八二年 興旺，歇業。工商繼續發達；後銅鐵業不振，物價漸跌。銀根先鬆後緊。大豐年，價賤。

一八八三年 歇業。市面蕭條，破產失敗者多，物價下跌。銀根鬆。年成歉收，價格無變動。

一八八四年 衰落。工商停頓，失業破產者多，物價續跌。金融大恐慌。農產除棉外豐收，價大跌。

一八八五年 衰落，復原。各業先靜後動，物價低極，破產者多。銀根鬆。麥歉收，價漲。反華工暴動

起。

一八八六年 復原。工商業漸復，物價微跌。銀根鬆。農產豐歉不一，價跌。鐵路工人罷工。

一八八七年 興旺。各業大活動，物價亦漲。銀根吃緊。農產豐歉不一，價漸漲。

一八八八年 稍微的歇業。工商漸疲，托辣斯組織。銀根鬆。農產豐歉不一，麥價漲，餘跌。

一八八九年 興旺。各業大活動，物價微跌。銀根吃緊。農產豐收，價跌。

一八九〇年 興旺，歇業。各業由動轉靜，物價下落。銀根奇緊，金融恐慌。麥歉收，棉豐收，價漲。

一八九一年 衰落，復原。各業由靜轉動，物價續跌。銀根先緊後鬆。農產豐收，麥價高，棉價跌。

一八九二年 興旺。各業大活動，物價續跌。銀根先鬆後緊。棉歉收，價漲，麥收尚好，價跌。

一八九三年 歇業，周章，衰落。工商業與鐵路公司破產者多。金融大恐慌，交易所大混亂；至年

底漸有起色。農產收成不佳，價跌。芝加哥開國際博覽會。

一八九四年 嚴重的衰落。工商靜止，失業破產者多，物價續跌。銀根奇鬆。農產豐歉不一。

一八九五年 衰落，復原。各業由靜轉動，鋼鐵業大活動，破產者仍多，物價上漲。銀根鬆。農產豐

歉不一。

一八九六年 歇業，衰落。各業又歸靜寂，失業破產者多，物價大跌。銀根始鬆後緊。年成尚好。

一八九七年 衰落，復原。各業由靜轉動。銀根鬆。收成大好，棉價跌，麥價漲。稅率增高。

一八九八年 復原，興旺。工商發達，物價漸漲。銀根鬆。年成大好。與西班牙開戰，旋媾和，獲得太

平洋殖民地。

一八九九年 興旺。工商大發達，工資增加，物價上漲。銀根始鬆後緊，冬季大恐慌。農業興旺。

一九〇〇年 興旺，短期的歇業。工商業始稍後疲，物價下跌。銀根鬆。收成大好，價亦好。採行金

本位。

一九〇一年 興旺。工商大發達。銀根鬆，交易所大混亂。棉麥豐收，價尙好。麥金麗總統被刺死。

一九〇二年 興旺。工商大發達，物價漲。銀根漸緊。年成大好，農業興旺。

一九〇三年 興旺，歇業。各業由動轉靜，破產失業者多，工潮蜂起，物價漲極而落。銀根緊。年成

不佳。

一九〇四年 溫和的衰落，復原。各業由靜轉動，物價穩定。銀根鬆。農產豐歉不一，價格亦不一。

一九〇五年 興旺。各業大活動，物價上漲。銀根漸緊。年成大好，價格亦好。

一九〇六年 興旺。各業仍大活動，物價仍上漲，工資增。鐵路貨車缺乏。銀根緊。年成大好，價微

降。

一九〇七年 興旺，周章，歇業，衰落。各業盛極而衰，物價漲極而大跌。銀根奇緊，金融大恐慌，交易所大混亂。年成尚好，價漲。

一九〇八年 衰落。工商靜止，破產失業者多，物價低極。銀根始緊後鬆。年成大好，價格不一。

一九〇九年 復原，溫和的興旺。各業由靜轉動，物價上升。秋季銀根緊。麥豐收，棉歉收，價都好。

一九一〇年 歇業。各業由動轉靜，鋼鐵業尤然，物價始漲後跌。銀根緊。農產豐收，麥價跌，棉漲。

一九一一年 溫和的衰落。各業靜止，物價跌極而漲。銀根奇緊。麥歉收，價良好，棉豐收，價漲。

一九一二年 復原，興旺。各業轉機，物價上升。銀緊始鬆後緊。農產豐收，麥價跌，棉價漲。威爾遜

當選為總統。

一九一三年 興旺，歇業。各業由動轉靜，失業破產者多，物價穩定。銀根緊，聯邦準備銀行法通過。棉麥豐收，玉蜀黍歉收，價格都漲，玉蜀黍尤然。

一九一四年 衰落。歐戰將起，百業蕭條，失業破產者多，物價下落。銀根始鬆後緊，交易所混亂，

旋停業半年。年成大好，麥價漲，棉價跌。對歐戰宣布中立。八月巴拿馬運河通航。

一九一五年 復原，興旺。戰事工業大活動。銀根鬆，貸款英法。麥豐收，價跌，棉歉收，價漲。

一九一六年 興旺。工商大發達，物價大漲。銀根鬆，貸出外債。麥棉歉收，價漲。與德國交涉潛水

艇事件。威爾遜連任總統。

一九一七年 興旺，戰時活動。工商業繼續發達，物價續漲。銀根緊，自由公債募集，禁金出口。除

麥外農產豐收，價漲。對德宣戰，徵兵法通過。禁止輸出國營鐵路。

一九一八年 戰時活動，歇業。工商繼續活動，物價續漲。銀根奇緊。麥棉豐收，價穩定。歐戰停止。

一九一九年 復原，興旺。工商大活動，物價上漲。銀根始鬆後緊，金禁令取消。年成良好，價甚高。

一九二〇年 興旺，歇業，衰落。各業由動轉靜，失業者多，物價初漲後跌。銀根奇緊。棉豐收，麥歉

收，價大跌。禁酒令實施。鐵路復歸私營。女子獲選舉權。哈定被舉為總統。

一九二一年 衰落。各業靜止，失業破產者多，物價大跌。銀根鬆。年成不好，價格除棉外都跌。

一九二二年 復原，興旺。各業由靜轉動，物價步漲。銀根鬆。麥收尚好，棉歉收，價漲。稅率增高。

漲。

一九二三年 興旺，歇業。各業由動轉靜，物價先漲後跌。銀根鬆。年成良好，價格除麥外都漲。

一九二四年 溫和的衰落，復原。生產繼續滯停，旋有轉機，物價先跌後漲。銀根鬆。農產豐收，價

一九二五年 興旺。各業大活動，物價穩定。利率提高，貸出外債。麥歉收，價漲，棉豐收，價跌。

我們依據上面的商業紀事，可以得達美國最近百三十六年來商業循環的一個結論如下：

（以歇業年度為起終點。）

第一循環 從一七九六年到一八〇二年初 期間六年

第二循環 從一八〇二年到一八〇七年末 期間六年

第三循環 從一八〇七年到一八一二年中 期間五年

第四循環 從一八一二年到一八一五年春 期間三年

第五循環 從一八一五年到一八二二年夏 期間七年

第六循環 從一八二二年到一八二五年秋 期間三年

第七循環

從一八二五年到一八二八年夏

期間三年

第八循環

從一八二八年到一八三三年秋

期間五年

第九循環

從一八三三年到一八三七年春

期間四年

第十循環

從一八三七年到一八三九年冬

期間三年

第十一循環

從一八三九年到一八四五年夏

期間六年

第十二循環

從一八四五年到一八四六年初

期間一年

第十三循環

從一八四六年到一八四七年冬

期間二年

第十四循環

從一八四七年到一八五三年冬

期間六年

第十五循環

從一八五三年到一八五七年秋

期間四年

第十六循環

從一八五七年到一八六〇年末

期間三年

第十七循環

從一八六〇年到一八六五年夏

期間五年

第十八循環

從一八六五年到一八七〇年初

期間五年

第十九循環	從一八七〇年到一八七三年秋	期間四年
第二十循環	從一八七三年到一八八二年末	期間九年
第二十一循環	從一八八二年到一八八八年初	期間五年
第二十二循環	從一八八八年到一八九〇年秋	期間三年
第二十三循環	從一八九〇年到一八九三年夏	期間二年
第二十四循環	從一八九三年到一八九六年初	期間三年
第二十五循環	從一八九六年到一九〇〇年春	期間四年
第二十六循環	從一九〇〇年到一九〇三年春	期間三年
第二十七循環	從一九〇三年到一九〇七年秋	期間四年
第二十八循環	從一九〇七年到一九一〇年初	期間二年
第二十九循環	從一九一〇年到一九一三年夏	期間三年
第三十循環	從一九一三年到一九一八年冬	期間五年

第三十一循環 從一九一八年到一九二〇年夏

期間二年

第三十二循環 從一九二〇年到一九二三年夏

期間三年（以上三十二個商業循環

的平均期間爲四年。）

第二節 英國最近百三十六年來的商業紀事

一七九〇年 溫和的興旺。國內商業進步，物價漲。銀根鬆。農產歉收，麥價貴。

一七九一年 興旺。工商業大活動。銀根鬆。農產豐收，價格賤，致農業蕭條。增加穀物進口稅則。

一七九二年 興旺，金融恐慌。工商業繼續發達，投機狂。銀根始鬆後緊。農產歉收，價漲。冬備戰。

一七九三年 歇業，周章，衰落。春各業由動轉靜，破產者多，物價漲極而落。金融恐慌，銀行擠提，

銀行倒閉，政府發行國庫券救濟市面。農產收成尙好，價落。對法宣戰。

一七九四年 衰落。工業靜止，棉業尤甚，物價續降。銀根鬆。農產歉收，價漲。戰事海勝陸敗。大疫。

一七九五年 復原。工業轉機，物價上漲。銀根鬆而後緊。農產歉收，價飛漲。強迫兵役，致國內不

安。

一七九六年 不均的興旺。工業活動，物價漸漲。銀根續緊，缺乏正金。農產豐收，價落。救濟貧民。

一七九七年 歇業，周章，衰落。各業由動轉靜，失業破產者多，物價微跌。金融恐慌，銀行擠提，二月英倫銀行停止兌現。農產歉收，價平平。兵變。

一七九八年 衰落。工業靜止。銀根鬆。農產豐收，價跌。戰事轉機。施行所得稅。

一七九九年 衰落。工業仍無起色。銀根緊。農產歉收，價甚高。戰事轉機，國內暴動，禁止工會。

一八〇〇年 衰落。工業仍無起色，物價續漲。銀根鬆。農產歉收，價甚貴，准國外糧食無稅輸入。

一八〇一年 衰落，復原。工業由靜轉動，物價漲極而回。銀根鬆，紙幣大跌。農產收成尚好，價落。

一八〇二年 興旺。工業大活動，物價穩定，破產者多。銀根緊。農產豐收，價落。與法媾和。所得稅

取消。

一八〇三年 興旺，歇業，衰落。工商由動轉靜，物價漲極而回，破產者多。銀根緊。農產平收，價落。

戰事又起。所得稅又施行。禁止法荷船隻出入。

一八〇四年 溫和的衰落。除戰事工業外無活動。銀根鬆。農產歉收，價暴漲。穀物關稅又施行。

一八〇五年 復原。工商轉機，物價微漲。銀根鬆。農產平收，價落。與俄、奧、瑞典等聯盟抗法。

一八〇六年 興旺。工業大活動，物價跌。銀根頗鬆。農產平收，價落。拿破崙發大陸封鎖令。

一八〇七年 歇業。工業由動轉靜，物價續跌。銀根鬆。農產歉收，價落。禁止中立國與法貿易。

一八〇八年 溫和的衰落。工業靜止，物價大漲。銀根由鬆轉緊。農產豐收，價漲。

一八〇九年 復原，興旺。工業進步，物價漲。銀根緊。農產歉收，價飛漲。

一八一〇年 興旺，歇業。工業由動到危急，破產失業者多。銀根奇緊，銀行倒閉。農產豐收，價漲。

一八一一年 嚴重的衰落。工業完全停止，破產失業者多，物價跌。銀根鬆。農產歉收，價飛漲。

一八一二年 復原。工業漸有起色，物價大漲，倒閉者多。銀根鬆。農產平收，價甚貴。對美宣戰。

一八一三年 興旺。工業發達，物價飛漲。銀根鬆。農產大豐，價暴跌。俄、普、英、奧聯合抗法。

一八一四年 不均的興旺。工業大活動，物價大跌，商業失敗者多。銀根緊。農產歉收，價低。

一八一五年 大興旺，歇業。工業盛極而衰，失業破產者多，物價下跌。銀根緊，銀行倒閉者多。農

產豐收，價甚低。滑鐵盧戰役。

大漲。  
一八一六年 嚴重的衰落。工商滯停，失業破產者多，物價跌。銀根緊，小銀行倒閉。農產歉收，價

一八一七年 衰落，復原。各業由靜轉動，物價稍漲。銀根奇鬆，幣價進步。農產歉收，價漲。  
一八一八年 興旺。工業大活動。銀根由鬆轉緊，幣價又跌。農產豐歉不一，價亦有升降。  
一八一九年 歇業，衰落。工業由動轉靜，物價下跌，棉業大失敗。銀根始甚緊，後漸鬆。農產平收，  
價漲。

一八二〇年 衰落，稍微的復原。工業繼續蕭條，後稍回，物價跌。銀根鬆。農產平收，價落。

一八二一年 緩慢的復原。工業大有起色，物價續跌。銀根鬆，紙幣兌現。農產豐收；然農業蕭條。

一八二二年 復原，興旺。工業繼續進展，物價微跌。銀根緊。農產豐收，麥價低。愛爾蘭大饑荒。

一八二三年 興旺。工業發達。銀根奇鬆。農產歉收，價漲。

一八二四年 興旺。工業大發達，物價大漲。銀根鬆。農產豐收，價漲。取消禁止工會令。

一八二五年 興旺，歇業，周章。各業盛極而回，物價漲極而落，破產者多。銀根緊，金融恐慌。農業

豐收，價高低不一。新工會條例頒布。

一八二六年 衰落。工商停頓，物價續跌，破產者多。金融始恐慌，後漸鬆。農產平歉不一。工人毀  
機器。

一八二七年 復原。工業逐漸恢復，物價續跌。銀根鬆。農產豐收，價落。

一八二八年 興旺。工業繼續進步，物價續跌。銀根始鬆後緊。農產歉收，價飛漲。

一八二九年 歇業，衰落。工業忽落色，失業破產者多。銀根奇緊。農產歉收，價下落。

一八三〇年 衰落，復原。工業由靜轉動，物價無起色。銀根始鬆後緊。農產歉收，價漲。愛爾蘭饑。

第一條鐵路（利物浦、孟楷斯德線）開車。

一八三一年 歇業，衰落。工業由動轉靜，破產者多。銀根緊。農產豐收，價落。

一八三二年 衰落。工商滯停，破產者減少。銀根鬆。農產豐收，價落。選舉改革法通過。

一八三三年 復原。工商業漸動，物價上升。銀根鬆，認英倫銀行券為法貨。農產豐收，價高低不

一八三四年 興旺。工商發展。銀根始鬆後緊。農產豐收，價升降不一。

一八三五年 興旺，交易所周章。工商繼長，各業都發達，物價漲。銀根緊，交易所恐慌。農業蕭條，

豐收。

一八三六年 興旺，金融周章。工商大活動，物價漲極。銀根緊，金融恐慌。農產除倫敦附近外歉

收，價好。

一八三七年 歇業，周章，衰落。各業盛極而回，破產者多，物價跌。銀根續緊，六月金融恐慌，後漸

鬆。農產平平，價好。

一八三八年 衰落。工業滯停，物價微漲。銀根奇鬆。農產歉收，價漲。

一八三九年 衰落。工業更滯，破產者多。銀根奇緊。農產歉收，價漲。對中國宣戰，陷香港。

一八四〇年 衰落。工業更滯，破產者多。銀根緊。農產不足，價漲。封鎖廣州，陷舟山。

一八四一年 衰落。工業滯停，破產失業者多。銀根緊。農產歉收，價漲。

一八四二年 衰落。工商續滯，破產者多，物價下跌。銀根鬆。農產豐收，價跌。與中國媾和。

一八四三年 衰落，復原。工業由靜轉動，鐵路建築開始，物價低極。銀根奇鬆。農產豐收，價微漲。

一八四四年 溫和的興旺。工業活動。銀根奇鬆。農業困難，豐收，價賤。

一八四五年 興旺。工業更活動，鐵路建築擴張。銀根始鬆後緊。農產歉收，價稍漲。

一八四六年 興旺。工商繼續發展，物價漲。銀根始緊後鬆。農產大歉收，價飛漲。穀物條例取消。

一八四七年 興旺，周章，歇業。各業由動轉靜，破產者多，物價高極而回。四月金融恐慌，後銀根

稍鬆，八月又恐慌。農產平平，價落。

一八四八年 衰落。工業滯停，物價下落，失敗者多。銀根鬆。農產歉收，價平平。

一八四九年 衰落，復原。工業由靜轉動，失敗者增多。銀根鬆。農產豐收，價落。航海條例取消。

一八五〇年 興旺。工業大活動，物價漸漲。銀根鬆。農產歉收，價大跌，農業困難。

一八五一年 興旺。工業繼續活動。銀根先緊後鬆。農產平平，價極低，麥尤然。澳洲發現金礦。

一八五二年 興旺。工業發展。銀根奇鬆。農產平平，價高低不一。

一八五三年 興旺。工業繼續發展，物價大漲。銀根先鬆後緊。農產豐歉不一，價大漲。

一八五四年 歇業。工業由動轉靜，物價漲極而回。銀根緊。農產豐收，價漲。對俄宣戰。

一八五五年 溫和的衰落。工業滯停，失業者多，戰事工業進行。銀根先緊，後鬆，又緊。農產平平，價甚高。

一八五六年 復原，興旺。各業漸漸大活動，物價大漲。銀根緊。農產豐收，價甚高。對俄戰爭終止。

一八五七年 興旺，周章，歇業。工商始動後靜，物價漲極而回，失敗者多。銀根奇緊，金融恐慌，銀行倒閉。農產豐歉不一，價續跌。

一八五八年 衰落。工業滯停，失敗者多，物價大跌。銀根漸鬆。農產豐收，價續跌。

一八五九年 復原。工業漸有進步，物價回漲。銀根鬆，交易所恐慌。農業困難嚴重。

一八六〇年 興旺。各業大活動，棉業大發達，物價漲。銀根鬆而後緊。農產豐歉不一，價高。與法訂商約。對中國宣戰，陷北京。

一八六一年 不均的興旺。除棉業外各業都活動，物價穩固。銀根由緊而鬆。農產豐歉不一。

一八六二年 不均的興旺。各業活動，棉業困難，失業者多。銀根鬆。農產豐收，價升降不一。

一八六三年 不均的興旺。各業除棉業外都發達，物價漲。銀根緊。農產豐收，麥尤然，價落。

一八六四年 不均的興旺，金融危急。各業都發達，棉業進步，物價漲。銀根奇緊。農業豐歉不一，

價低。

一八六五年 興旺。各業發達，棉業復原，工資漲。銀根由鬆而緊。農產豐歉不一，價漲，家畜遭疫。

一八六六年 歇業，周章，衰落。工業由動轉靜，失敗者多。銀根緊，五月金融恐慌。農產豐歉不一，

價漲。

一八六七年 衰落。工業收縮，物價跌，工資落，失敗者多。銀根奇鬆。農產豐收，價甚高。

一八六八年 衰落。工業滯停，棉業尤甚，失業者多。銀根奇鬆。農產豐歉不一，價各有漲落。

一八六九年 復原。工業漸有起色，失業者仍多。銀根奇鬆，夏稍緊。農產豐歉不一，價落。蘇彝士

運河通航，穀物條例全撤。

一八七〇年 興旺，金融周章。工業繼續發展，鐵業尤然，物價低極而回。秋金融恐慌。農產豐歉

不一。

- 一八七一年 興旺。各業都進展，物價大漲。銀根奇鬆。農產豐歉不一，價如之。
- 一八七二年 興旺。工商繼續發旺，物價漲，工資漲，罷工者多。銀根由鬆而緊。農產豐歉不一。
- 一八七三年 興旺，歇業。工商由動轉靜，物價大跌。銀根緊。農產豐歉不一，價漲。格蘭斯頓辭職。
- 一八七四年 衰落。工商滯停，物價續跌，工資減，罷工者多。銀根鬆。農產豐歉不一，價如之。
- 一八七五年 衰落。工商更滯，物價續跌，失業失敗者多。銀根緊，失敗者多。農產豐歉不一，價漲。
- 一八七六年 衰落。工業仍滯，煤鐵業尤甚。銀根奇鬆。農產歉收，價較高。
- 一八七七年 衰落。工商仍困難，失業罷工者增多。銀根鬆。農產歉收，價高，家畜疫。
- 一八七八年 嚴重的衰落。工商更滯，物價大跌，工潮盛。銀根緊，銀行倒閉。農產豐歉不一。
- 一八七九年 衰落，復原。工商由靜轉動，物價低極而回。銀根鬆。農產歉收，價低。
- 一八八〇年 緩慢的復原。工業漸有起色，物價又回低。銀根鬆。農收尚好，價不一。
- 一八八一年 溫和的興旺。工商大有起色，物價跌而復漲。銀根鬆而又緊。農收尚好，價不一。
- 一八八二年 溫和的興旺。工商活動，物價漸落。銀根由緊而鬆。農產豐收，價落。

一八八三年 緩慢的歇業。工業繼續活動，利潤少，物價跌，五月有失敗者。銀根鬆。農收極平，價落。

一八八四年 衰落。工業滯停，失業失敗者多，物價大跌。銀根稍緊。農產豐收，價落。

一八八五年 衰落。工業更滯，失業失敗者多，物價續跌。銀根鬆。農產豐收，價續落。

一八八六年 衰落，稍微的復原。各業仍滯，後稍有起色。銀根鬆。農產豐歉不一，價如之。

一八八七年 復原。工業續有進步，物價漸漲。銀根稍緊。農產豐歉不一，價如之。

一八八八年 溫和約興旺。工業續有進步，物價漲，失業者無。銀根緊。農產豐歉不一，價如之。

一八八九年 興旺。各業大活動，工資漲。銀根由鬆轉緊。農產豐歉不一，價如之。

一八九〇年 興旺，周章，歇業。工商盛極而衰，利潤漸減，工資增加，物價大勢回落。銀根始鬆後

緊，十一月交易所恐慌，以巴令兄弟公司之倒閉為最危急點。農產豐收，價漲。

一八九一年 工業歇業，金融呆疲。商業尙好，失業者增，物價漸跌。銀根鬆。農業繁盛，收豐價高。

一八九二年 衰落。工商皆滯，失業更多，物價更跌。銀根奇鬆。農業蕭條，收歉價低。

借我威海衛。

- 一八九三年 嚴重約衰落。工商大滯，物價續跌，失業者多。銀根始鬆後緊。旱災，農產歉收，價低。
- 一八九四年 衰落。商業靜止，棉業稍回，物價大跌，失業者減。銀根奇鬆。水災，農產歉收，價極低。
- 一八九五年 衰落，復原。工商由靜轉動，造船業與毛織業大活動。銀根奇鬆。農產歉收，價低。
- 一八九六年 復原，興旺。工商繼續進展，營造業大活動。銀根鬆。農產豐收，價漸好。
- 一八九七年 興旺。工商繼續發展，紡織業稍凋敝，物價穩定。銀根鬆。農產豐歉不一，價較高。
- 一八九八年 興旺。工商繼續發展，物價漸漲，無失業者。銀根鬆。農產大豐年，價高，麥價旋跌。租
- 一八九九年 興旺。各業大活動，物價漲。銀根始鬆後緊。農產豐收，價較低。南非戰爭。
- 一九〇〇年 興旺，歇業。各業始動後靜，失業者增，物價漲極而回。銀根緊。農產歉收，價較高。
- 一九〇一年 溫和的衰落。繼續歇業，物價跌，工資減，失業增。銀根始穩後緊。農產歉收，價如舊。
- 一九〇二年 衰落減少。物價止跌，失業增多。銀根頗鬆。農產豐收，價低。南非戰爭終止。
- 一九〇三年 衰落轉深。工商滯停，物價無起色，失業增多。銀根較緊。農產歉收，價低。

一九〇四年 衰落，復原。工商初靜後動，物價無變動。銀根鬆。農產歉收，價高低不一。

一九〇五年 復原，興旺。工商大有起色，失業減少，物價回漲。銀根始鬆後緊。農產平收，價不一。

一九〇六年 興旺。工商大發達，無失業者，物價續漲。銀根緊。農產豐收，價除麥外均好。

一九〇七年 興旺，歇業。工商始動後靜，物價始漲後大跌，失業增多。金融緊急。農產豐收，價高。

一九〇八年 衰落。各項工業滯停，失敗失業者多。銀根大鬆。農產歉收，價不一。

一九〇九年 復原。各業轉機，物價大漲。銀根始鬆後緊。農產豐收，價不一。兩院爭預算權。

一九一〇年 興旺。工商大活動，棉業蕭條，物價緩漲，失業大減。銀根漸緊。農產歉收，價不一。

一九一一年 興旺。工商繼續活動，物價始漲後跌。銀根無變化。農產豐收，價大漲。

一九一二年 興旺。工商大活動，利潤大，工資增，物價漲。銀根大緊。農產歉收，價低。

一九一三年 興旺，歇業。工商由動轉靜，鐵棉業尤凋敝，物價漲極而回。銀根奇緊。農產歉收，價

落。

一九一四年 溫和的衰落，轉深。工商漸滯，宣戰後，大蕭條，後稍回，物價始跌後漲，戰時工業大

活動。銀根始鬆後緊又鬆，降不兌現令，交易所暫閉。農產平收，價漲。對德宣戰，募兵士。鐵路國營。

一九一五年 戰時活動。工業大發旺，工人缺乏，工資高，物價高。銀根緊。農產豐歉不一。

一九一六年 戰時活動。戰時工業大活動，物價大漲。銀根較緊。農產豐歉不一，價漲。

一九一七年 戰時活動。戰時工業大活動，物價大漲。銀根緊，禁金出口。農產豐收，價不一。

一九一八年 戰時活動，歇業。十一月停戰後工業稍滯，物價漲極而回。銀根漸鬆。農產豐收，價

平。

一九一九年 復原，興旺。工業由靜轉動，大活動，物價回漲。銀根緊。農產豐收，價高。

一九二〇年 興旺，歇業，衰落。工業由動轉靜，物價回落，失業者多。銀根奇緊。農產豐歉不一，價

如之。

一九二一年 嚴重的衰落。各業滯停，失業嚴重，失敗者多，物價大跌。銀根漸鬆。農產豐歉不一，

價落。

一九二二年 衰落。除毛織業外，各業都消沈，失敗者增，物價稍穩。銀根漸鬆。農產平收，價跌。

一九二三年 衰落。各業靜止，營造業有起色，物價回漲。銀根由鬆轉緊。農產豐歉不一，價低。  
 一九二四年 衰落減少。各業靜止，物價漲，造船業與紡織業有起色。銀根緊。農產豐收，價轉好。  
 一九二五年 衰落。各業繼續靜止，物價跌。銀根緊，金本位恢復。農產豐收，價不一。

根據上面的商業記事，我們可以得到英國最近百三十六年來的商業循環的一個結論如下：

（以歇業年度爲起終點。）

- |      |                |      |
|------|----------------|------|
| 第一循環 | 從一七九三年到一七九七年二月 | 期間四年 |
| 第二循環 | 從一七九七年到一八〇三年五月 | 期間六年 |
| 第三循環 | 從一八〇三年到一八〇七年   | 期間四年 |
| 第四循環 | 從一八〇七年到一八一〇年七月 | 期間三年 |
| 第五循環 | 從一八一〇年到一八一五年秋  | 期間五年 |
| 第六循環 | 從一八一五年到一八一九年春  | 期間四年 |
| 第七循環 | 從一八一九年到一八二五年春  | 期間六年 |

第八循環	從一八二五年到一八二九年春	期間四年
第九循環	從一八二九年到一八三一年	期間二年
第十循環	從一八三一年到一八三七年初	期間六年
第十一循環	從一八三七年到一八四七年四月	期間十年
第十二循環	從一八四七年到一八五四年正月	期間七年
第十三循環	從一八五四年到一八五七年冬	期間四年
第十四循環	從一八五七年到一八六六年春	期間八年
第十五循環	從一八六六年到一八七三年冬	期間八年
第十六循環	從一八七三年到一八八三年初	期間九年
第十七循環	從一八八三年到一八九〇年冬	期間八年
第十八循環	從一八九〇年到一九〇〇年夏	期間十年
第十九循環	從一九〇〇年到一九〇七年秋	期間七年

第二十循環 從一九〇七年到一九一三年冬

期間六年

第二十一循環 從一九一三年到一九一八年冬

期間五年

第二十二循環 從一九一八年到一九二〇年夏

期間二年

(以上二十二個商業循環的平均期間爲五年又九個月，比美國的循環長一年又九個月。)

### 第三節 法國最近八十六年來的商業紀事

一八四〇年 復原。工商逐漸復原，有工潮。銀根鬆。麥豐收，價好。

一八四一年 興旺。工商繼續活動。銀根鬆。麥歉收，價漲。政府允援助建築鐵路。

一八四二年 興旺。工商繼續活動，鐵路建築大發達。銀根鬆。農產歉收，價好。

一八四三年 興旺。工商發達，物價高，新鐵路公司成立。銀根鬆，信用膨脹。麥收尙好，價好。

一八四四年 興旺。工商大發展，鐵路尤然，物價漲。銀根鬆。麥豐收，價低。

一八四五年 興旺，交易所恐慌。工業繼續活動。銀根緊，十一月交易所恐慌。麥歉收，價高。

一八四六年 興旺。工業繼續活動。銀根緊。農產大歉收，價甚貴。水災。

一八四七年 歇業，金融恐慌。工業由動轉靜，失敗者多。銀根奇緊，二次金融恐慌。農產豐收，價跌。

一八四八年 衰落，金融恐慌。工業完全滯停，國家工廠開而又關，物價大跌。金融恐慌，法蘭西銀行停止兌現。麥豐收，價甚低。二月二次革命。

一八四九年 衰落。國內騷亂使工業靜止，到處失業，物價極低。銀根緊。農產豐收，價甚低。大疫。

一八五〇年 衰落。工商仍滯，失業仍多。銀根鬆，恢復兌現。農產豐收，價高低不一。

一八五一年 衰落。工商仍滯。十二月金融恐慌，採取金本位。農產豐收，價低。拿破崙第三稱帝。

一八五二年 復原。工商大有起色。銀根鬆，二大銀行設立。農產豐歉不一，價漲。新憲法宣布。

一八五三年 興旺。工業大活動，政府鼓勵鐵路建築。銀根活動，利率低。農產歉收，價漲。大疫，麵

包暴動。

一八五四年 興旺，暫時的歇業。工業活動，鐵路建築進行。銀根緊。麥豐收，價高，葡萄歉收。對俄

宣戰。

一八五五年 興旺。工業繼續活動。銀根愈緊，現金出口。農產歉收，價貴。水災，大疫。

一八五六年 不均的興旺。國內商業漸由盛而衰，秋季又回好，國外商業大好。銀根緊。農產歉

收。價高。水災，大疫。

一八五七年 溫和的興旺，周章，歇業。工業動後又靜，失業者多，九月金融恐慌。農產豐收，價回。

一八五八年 衰落。工業滯停，失業者多，物價跌。銀根鬆。農產豐收，價低。

一八五九年 復原。工業復原，物價低。銀根鬆。麥收尚好，價低。

一八六〇年 興旺，歇業。工業由動轉靜，物價漲極而回。銀根奇緊。農產豐收，價好。

一八六一年 歇業。工業回勢急轉直下。銀根奇緊，秋季金融危急。麥歉，價甚高。

一八六二年 溫和的衰落。各業皆滯，紡織業尤甚。銀根漸鬆。農產平收，價亦平。併吞安南。

一八六三年 不均的衰落。除國外貿易外，各業續滯。銀根緊。農產豐收，價平。征服墨西哥。

一八六四年 衰落，金融恐慌。除國外貿易外，各業續滯，物價跌。正月金融恐慌。農產豐收，價不

一八六五年 衰落。各業仍滯，物價大跌。銀根漸鬆。農產豐收，價低。

一八六六年 復原。工業略有起色，價亦回好。銀根不穩定。麥歉收，價好，葡萄豐收，價甚低。

一八六七年 歇業，溫和的衰落，交易所恐慌。工業仍滯。十月金融恐慌，交易所混亂。農產歉收。

一八六八年 衰落，復原。各業由靜轉動。銀根漸鬆。農產豐收，價好。

一八六九年 興旺，交易所恐慌。各業大活動，失業者無。銀根鬆，九月交易所恐慌。農產豐收。

一八七〇年 興旺，歇業，衰落。工業始動後靜，物價漲。銀根緊，法蘭西銀行停止兌現。農產歉收，

價高。對普魯士宣戰，大敗，拿破崙第三退位，法國第三次改爲共和國。

一八七一年 衰落，周章。各業仍滯，物價續漲。銀根甚緊，十月現金恐慌。農產豐收不一。與普戰

大敗，巴黎陷，割讓阿爾撒斯及羅蘭兩州與普，賠款五十萬萬金佛郎。

一八七二年 復原。戰後大復原，物價大漲。銀根緊，重稅募債以償賠款。農產豐收，價好。採行徵

兵制。

一八七三年 歇業，衰落。工業由動轉靜，物價跌，失業失敗者多。銀根緊，賠款償清。農產歉收，價

高。

- 一八七四年 溫和的衰落。各業除棉業外皆滯，物價跌。銀根鬆，現金入口。農產豐收，價落。
- 一八七五年 復原。工業大有起色，物價不再跌。銀根鬆。農產豐收，價甚低。大水，新憲法宣布。
- 一八七六年 逐漸的歇業。工業逐漸回靜。銀根奇鬆，交易所無生氣。農產歉收，價高。
- 一八七七年 溫和的衰落。工商靜止，失業者多，小鐵路公司困難。銀根鬆。農產豐收，價高。
- 一八七八年 衰落。工商仍滯，然微有起色，物價大跌。銀根鬆，恢復兌現。農產豐歉不一，價高。
- 一八七九年 復原，交易所恐慌。各業進改，罷工者多，物價低極。銀根始鬆後緊。農產歉收，價好。
- 一八八〇年 興旺。各業活動，物價漲。銀根鬆。農產豐歉不一，價貴。
- 一八八一年 溫和的興旺。工業繼續活動。金融甚緊急。農產歉收，價好。採行保護關稅。
- 一八八二年 歇業，周章。工業漸滯，物價下跌。銀根緊，金融危急，交易所恐慌。農產豐歉不一。
- 一八八三年 衰落。工業靜止，物價續跌，金融市場常在恐慌中。農產豐收，價落。
- 一八八四年 衰落。工商續滯，失敗者多，物價大跌。銀根漸鬆。農產豐收，麥價跌，餘漲。

一八八五年 衰落。工商仍滯，物價續跌。銀根鬆。農產豐歉不一，價落，麥尤然。

一八八六年 衰落。工商衰落更甚，失敗者多，物價續跌。銀根奇鬆。農產豐歉不一，價微漲。

一八八七年 復原。各業大有起色，物價跌極回漲。銀根鬆。農產豐歉不一，價如之。

一八八八年 溫和的興旺。各業繼續活動，物價上漲。銀根漸緊。農產歉收，價低，農業困難。

一八八九年 溫和的興旺，金融危急。工商繼續活動，物價漲。銀根緊，巴拿馬運河計劃失敗，一

個貼現銀行 Comptoir d'Escompte 倒閉。農產豐歉不一，價如之。

一八九〇年 歇業，溫和的衰落。各業漸靜，物價無變動。銀根緊。農產豐收，價好。

一八九一年 溫和的衰落。各業靜止，物價下跌。銀根緊，銀行困難。農產豐歉不一，價如之。與俄

聯盟。

一八九二年 衰落。工商靜止，物價續跌。銀根漸鬆。農產收成尚好，價低。保護關稅加重。

一八九三年 衰落。工商繼續靜止，物價再跌。銀根漸緊。農產豐歉不一，價落。無政府黨騷擾。

一八九四年 衰落。工商繼續靜止，物價更跌，失敗者增。銀根甚鬆。農產豐收，價微落。總統被刺。

一八九五年 衰落，復原。工商由靜轉動，物價農產物大跌，工業品大漲。銀根鬆。農產豐歉不一。

一八九六年 復原。工商繼續進步。銀根甚鬆。農產豐收，價落。

一八九七年 溫和的興旺。工商活動增加，礦業非常發達，物價微漲。銀根鬆。農產歉收，價不一。

一八九八年 興旺。工商繼續活動，物價漲。銀根始鬆後緊。農產豐歉不一，價漲。租借我廣州灣。

一八九九年 興旺。工商大發展，物價大漲。銀根漸緊。農產豐收，價落。

一九〇〇年 興旺，歇業。工商盛極而回，物價不再漲。銀根鬆。農產豐收，價落。巴黎開展覽會。

一九〇一年 衰落。工商靜止增加，物價跌。銀根鬆。農產豐歉不一，價甚低。

一九〇二年 衰落。工商繼續靜止，物價繼續下跌。銀根先鬆後緊。農產收成尚好，價較高。

一九〇三年 復原。工業由靜轉動，物價漲。銀根鬆。農產豐歉不一，價較高。

一九〇四年 溫和的興旺。工業繼續進步。銀根鬆。農產豐歉不一，價跌。與英協約。

一九〇五年 興旺。工業繼續發展，物價大漲。銀根始鬆後緊。農產豐收，價高低不一。

一九〇六年 興旺。工商大活動，物價大漲。銀根頗鬆。農產豐收，價漲。

一九〇七年 興旺。工商繼續發展，物價漲甚。銀根緊。農產豐收，價高低不一。大水。

一九〇八年 歇業，溫和的衰落。工商稍回落，物價回跌。銀根鬆。農產豐收，價落。

一九〇九年 復原。工業在後半年大有進步，物價不再跌。銀根鬆。農產豐收，價稍好。

一九一〇年 興旺。工業繼續發展，物價上漲。銀根始鬆後緊。農產歉收，價漲。巴黎區大水。

一九一一年 興旺。工業繼續發展，物價續漲。銀根始鬆後緊。農產平收，價漲。幾與德國宣戰。

一九一二年 興旺。工業大發展，物價續漲。銀根緊，交易所恐慌。農產豐收，價漲。

一九一三年 興旺，歇業。工商由動轉靜，物價不再漲。銀根緊。農產平收，價漲。

一九一四年 衰落。衰落變為停頓，物價下落。金融恐慌，法蘭西銀行停止兌現，多發紙幣，交易

所停止營業。農產豐歉不一，價如之。八月對德宣戰，即刻下動員令。

一九一五年 戰時活動。各業復原，失業者少，物價大漲。續發紙幣，募公債。農產歉收，價漲。

一九一六年 戰時活動。戰時工業甚活動，工人缺乏，物價大漲。農產豐歉不一，低漲。

一九一七年 戰時活動。戰時工業活動之極，工人原料大缺乏，物價續漲。農產歉收，價大漲。

一九一八年 戰時活動，靜寂。以各種困難，各業混亂。十一月停戰。

一九一九年 衰落，復原，發旺。春衰落，夏復原，再造工作開始。農產豐歉不一，價如之。巴黎和會。

一九二〇年 興旺，歇業，衰落。先興旺，後回落，工潮蜂起。金融困難。農產收成不如戰前，價貴。

一九二一年 衰落，復原。上半年衰落之極，夏稍復原，失業漸減，物價跌而後漲。銀根緊。

一九二二年 復原。工商進步，棉業尤然，失業者無，物價跌而後漲。銀根緊。農產歉收。

一九二三年 興旺。工商繼續進步，生產大增，失業罷工者無，物價漲。銀根鬆。農產豐歉不一。

一九二四年 興旺。工商繼續進步，物價甚高，既而跌，後又漲。銀根緊。農業狀況進步。承認蘇俄。

一九二五年 興旺。工業生產仍高，物價漲。銀根奇緊。農產豐歉不一。

根據上面的商業紀事，我們就可以得到法國最近八十六年來商業循環的一個結論如下：

(以歇業為起終點。)

第一循環

從一八三八年到一八四七年初

期間九年

第二循環

從一八四七年到一八五四年三月

期間七年

第三循環	從一八五四年到一八五七年秋	期間三年
第四循環	從一八五七年到一八六〇年秋	期間三年
第五循環	從一八六〇年到一八六七年初	期間六年
第六循環	從一八六七年到一八七〇年七月	期間三年
第七循環	從一八七〇年到一八七三年初	期間三年
第八循環	從一八七三年到一八七六年初	期間三年
第九循環	從一八七六年到一八八二年初	期間六年
第十循環	從一八八二年到一八九〇年初	期間八年
第十一循環	從一八九〇年到一九〇〇年季夏	期間十一年
第十二循環	從一九〇〇年到一九〇八年初	期間七年
第十三循環	從一九〇八年到一九一三年孟夏	期間五年
第十四循環	從一九一三年到一九一八年十一月	期間五年

第十五循環

從一九一八年到一九二〇年夏

期間二年

(以上十五個商業循環的平均期間約爲五年半強，比英國的稍短，比美國長了一年半。)

第四節

德國最近七十三年來的商業紀事

一八五三年 復原。工商發展，物價大漲。銀根緊，新銀行設立。農產歉收。普奧商協簽字。

一八五四年 興旺。工商活動，新公司紛紛設立，物價續漲。銀根鬆。農產歉收。

一八五五年 興旺。工商繼續活動，物價不再上漲。銀根緊。農產歉收。

一八五六年 興旺，交易所恐慌。工商大活動。銀根緊，九月交易所恐慌。農產豐收。

一八五七年 興旺，周章，歇業。工業繼續活動，物價達最高點。十一月金融恐慌，失敗者多。農產

豐收。

一八五八年 歇業，衰落。工業盛極而衰，物價大跌。銀根緊。農產平收。

一八五九年 衰落。各業靜止，礦業尤甚，到處失業。銀根始鬆後緊，五月交易所恐慌。農產歉收。

一八六〇年 復原。工業漸有起色，煤產大增，營造業恢復。銀根鬆。

一八六一年 溫和的興旺。各業逐漸進步，煤產大增。銀根鬆。農產歉收。威廉第一即位。

一八六二年 不均的興旺。煤鐵業繼續進步，工業除棉業活動，物價漲。銀根鬆。農產豐收。俾士  
麥爲相。

一八六三年 溫和的興旺。除棉業外各業進展，物價漲。銀根鬆。農產豐收。波蘭革命。

一八六四年 溫和的興旺。工業繼續活動，物價續漲。銀根緊，銀子出口，農產豐收。對丹麥宣戰。

一八六五年 興旺。工業更加活動，棉價落。銀根緊。農產平收。

一八六六年 興旺，歇業，衰落。戰時工業活動停止，煤產少，物價跌。銀根奇緊。農產平收。對奧宣

戰。

一八六七年 衰落，復原。各業靜止，煤鐵業尤甚，物價高。銀根鬆。農產歉收，價甚高。北德邦聯成。

一八六八年 復原。各業進步，鐵路建築活動，物價穩固。銀根緊。農產豐收，到處牛瘟。

一八六九年 興旺。工業活動，營造業尤甚，物價穩固。銀根緊，資本需要旺。農產歉收。

一八七〇年 興旺，短期的歇業。戰前各業活動，戰時靜止，旋恢復原狀，物價大跌。銀根始緊後

鬆。農產平收。七月對法宣戰，大勝。

一八七一年 興旺。工業大發旺，物價大漲。銀根奇鬆，採行金本位。農產平收。日耳曼帝國成立。

一八七二年 興旺。工業大活潑，鐵業尤然，物價大漲。銀根緊。農產豐收。收到大筆法國賠款。

一八七三年 興旺，周章，歇業，衰落。工業由盛而回，物價漲極而落，失敗者多。金融恐慌。農產歉

收。普魯士銀行改組為德意志帝國銀行。

一八七四年 衰落。工業生產漸落，失敗失業者多，物價跌，鐵路危急。銀根甚緊。農產平收。

一八七五年 衰落。工業滯停，到處失業，物價跌。銀根甚緊，實施金本位。農產歉收。普魯士大興

土木以濟失業。

一八七六年 衰落。市面蕭條之極，失敗者多，物價跌。銀根漸鬆。農產大歉收。

一八七七年 緩慢的復原。各種工業進步，物價不再跌。銀根鬆，銀行倒閉，金子投機。農產豐收。

一八七八年 歇業，衰落。工業由動轉靜，物價大跌。銀根鬆。農產豐收，價不一。立法取締社會黨。

一八七九年 衰落，復原。各業漸有進步，棉鐵業尤然，物價跌極而回。銀根鬆，漢堡銀行倒閉。農

產豐歉不一，價高貴，麥尤然。鐵路贖回國有。七月採行保護政策，放棄自由貿易政策。

一八八〇年 歇業，溫和的衰落。工商靜止，失業者衆，物價漲。銀根鬆。農產豐歉不一，價高貴。

一八八一年 重新復原。各業進步，鐵路工程活動。銀根緊。農產豐歉不一，價高貴，麥尤甚。

一八八二年 興旺，歇業。短時期活動後的工業又靜寂，物價跌。銀根緊。農產豐歉不一，價較低。

一八八三年 溫和的衰落。工業仍無活動，物價跌。銀根鬆。農產豐歉不一，價漲。採行社會保險。

一八八四年 衰落。各業滯停，物價跌。銀根鬆。農產歉收，價落。占領非洲殖民地。

一八八五年 衰落。各業蕭條之極，煤鐵業尤甚，物價跌。銀根鬆。農產豐收，價落。補助航運。

一八八六年 衰落，復原。各業漸由靜轉動，物價跌極而回。銀根奇鬆。農產豐收，價低。農業困難。

一八八七年 復原。工業大有起色，礦業尤然，物價漲。銀根奇鬆。農產豐收，價跌。

一八八八年 溫和的興旺。工業大活動，物價漲，加迭爾（Kartel）紛紛成立。銀根鬆。農業豐歉

不一，價好。威廉第一崩，威廉第二即位。

一八八九年 興旺。各業大發展，物價續漲。銀根漸緊。農產豐歉不一，價各不一。

一八九〇年 歇業。工業由動轉靜。銀根奇緊。農產豐收，價高。三月俾士麥免職。

一八九一年 衰落。各業靜滯，清理者多，物價微漲。銀根尚鬆，銀行倒閉。大荒年，禁穀物出口。

一八九二年 衰落。各業更滯，失業愈多，物價愈跌。銀根極鬆。農產豐收，價稍跌，麥尤跌。大疫。

一八九三年 衰落。各業繼續悲觀，物價再跌。銀根漸緊。農產豐收，價落。對俄關稅戰爭。

一八九四年 衰落，復原。各業衰極而回，物價續跌。銀根奇鬆。農產豐收，價高低不一。

一八九五年 復原。各業逐漸進步，電器業大發展，物價不再跌。銀根始鬆後緊。農產豐歉不一。

一八九六年 溫和的興旺。各業發旺，物價漲。銀根始鬆後緊。農產豐歉不一，價平平。

一八九七年 興旺。各業續展，煤鐵機械工業尤然，物價續漲。銀根稍鬆。農產歉收，價好。占領我

膠州灣。

一八九八年 興旺。工商大活動，工人原料缺乏，物價漲後穩定。銀根漸緊。農業豐收，價好。

一八九九年 興旺。工商更活動，原料更缺乏，物價大漲。年末銀根吃緊。農產豐收，價高低不一。

一九〇〇年 興旺，歇業，衰落。各業盛極而回，物價漲極而回，煤荒。銀行倒閉者多。農產豐收，價

不一。

一九〇一年 衰落。各業靜寂，物價漸跌，失敗者多。銀根漸鬆，銀行倒閉。農產豐歉不一，價如之。

一九〇二年 衰落。各業仍滯，失業增多。銀根奇鬆。農產豐收，麥尤豐，價不一。增高關稅。

一九〇三年 復原。工業活動，失業減少，物價低。利率穩定。農產豐歉不一，價如之。

一九〇四年 溫和的興旺，歇業，衰落。各業由動轉靜，物價跌極而回。銀根緊。農產豐歉不一，價

如之。

一九〇五年 復原，興旺。各業發展，物價漲。銀根始鬆後緊。農產豐歉不一，價如之。魯爾煤礦夫

罷工。

一九〇六年 興旺。各業大活動，煤鐵業尤甚，工資漲，物價續漲。銀根奇緊。農產豐歉不一，價好。

一九〇七年 興旺，歇業，衰落。夏季各業盛極而回，失業失敗者多。金融恐慌。農產豐歉不一，價

貴。麵包暴動。

一九〇八年 衰落。工商更滯停，失敗失業者多，物價連跌。銀根漸鬆。農產豐收，價好。

一九〇九年 衰落，復原。工業由靜轉動，物價不再跌。銀根吃緊。農產豐收，價好。

一九一〇年 復原，興旺。各業除水泥業外都進步，物價漲。銀根始鬆後緊。農產豐收，價不一。

一九一一年 興旺。各業大發旺，生產增，失業無，物價漲。銀根始鬆後緊。農產豐歉不一，價貴。

一九一二年 興旺。工商大活動，物價飛漲，工潮多，失敗者增。金融吃緊。農產豐收，價好。

一九一三年 興旺，歇業。夏後各業盛極而衰，物價跌落，失業增加。銀根緊。農產豐收，價不一。

一九一四年 溫和的衰落，復原。戰前各業蕭條，戰後大活動，物價大漲。銀根鬆。農產平收，價高。

對俄、法、英宣戰。

一九一五年 戰時活動。戰時工業大活動，失業減少，物價飛漲。銀根鬆。農產豐收。政府支配物

價與消費。

一九一六年 戰時活動。繼續大活動，工人原料大缺乏。政府支配金融。農產歉收。

一九一七年 戰時活動。繼續大活動，原料大缺乏，物價又飛漲。銀根鬆。農產豐歉不一。

一九一八年 戰時活動，十二月大混亂。農產歉收。停戰，威廉第二退位，兵士組織蘇維埃。

一九一九年 衰落。原料缺乏，機器毀壞，工業滯停，到處失業，工潮，交通混亂，物價大漲。銀根鬆，匯率大跌，紙幣漸增。農產歉收，食物不足。協約國封鎖令取消，和約簽字，新憲法宣布。

一九二〇年 衰落。一切工商情形大概與上年無甚分別。聯邦所得稅法通過。

一九二一年 復原。春秋各業漸有起色，失業減少，營造業恢復。匯率大跌。農產平收。全國混亂。

一九二二年 夏季復原終止，全國大混亂。馬克大跌價，物價飛漲，鐵路罷工。農產豐歉不一。

一九二三年 衰落。全國更混亂，失業流行，八小時工作制崩壞，馬克續跌。法國佔領魯爾區域。

一九二四年 復原，旋又終止。工業漸有起色，物價穩定。整理紙幣，金融狀況大好。賠款問題解

決。

一九二五年 若斷若續的復原，歇業。興登堡大將被舉為總統，提高關稅，魯爾撤兵。

根據上面的商業紀事，我們就可以得到德國最近七十三年來的商業循環的一個結論如下：

（以歇業為起終點。）

第一循環

從一八四八年到一八五七年秋

期間九年

第二循環

從一八五七年到一八六六年六月

期間九年

第三循環

從一八六六年到一八七〇年七月

期間四年

第四循環

從一八七〇年到一八七三年秋

期間三年

第五循環

從一八七三年到一八七八年初

期間四年

第六循環

從一八七八年到一八八〇年初

期間二年

第七循環

從一八八〇年到一八八二年夏

期間三年

第八循環

從一八八二年到一八九〇年初

期間八年

第九循環

從一八九〇年到一九〇〇年八月

期間十年

第十循環

從一九〇〇年到一九〇四年夏

期間四年

第十一循環

從一九〇四年到一九〇七年夏

期間三年

第十二循環

從一九〇七年到一九一三年夏

期間六年

第十三循環

從一九一三年到一九一八年十一月

期間五年

第十四循環

從一九一八年到一九二二年夏

期間四年

第十五循環

從一九二二年到一九二五年夏

期間三年

(以上十五個商業循環的平均期間約爲五年又五分之一年弱，比美國長，比英法短。)

第五節

日本最近三十六年來的商業紀事

一八九〇年 歇業，衰落。各業盛極而衰，失敗者衆，物價漲。銀根甚緊，交易所恐慌，銀行倒閉。米豐收。

一八九一年 衰落。各業更衰。銀根仍緊。米收尙好，價漲。

一八九二年 衰落。各業仍衰敗。銀根鬆。米豐收，價漲。

一八九三年 溫和的衰落。國內貿易仍滯停。銀根甚鬆。米歉收，價跌。

一八九四年 復原，歇業。上半年各業大有起色，對中國宣戰後回落。銀根甚緊。米豐收，價落，絲

歉收。七月中日戰爭開始，十一月陷我旅順口。

一八九五年 衰落，復原。戰後市面蕭條，旋又發旺，物價漲。銀根始緊後鬆。米絲豐收，價不一。與

我媾和，割我臺灣，還我遼東，索我鉅額賠款。

一八九六年 興旺。工業大活動，物價漲。銀根鬆。農產歉收，價米高絲低。

一八九七年 興旺，歇業。工業始旺後疲，物價續漲。採行金本位，銀根漸緊。米歉收，絲豐收，價好。

一八九八年 衰落。國內工商滯停，失敗者多，政府救濟，得免狼狽。銀根緊。農產豐收，價不一。

一八九九年 衰落。工業大呆，物價不續漲。金融微有恐慌。米歉收，絲豐收，價好。取消出口稅。

一九〇〇年 嚴重的衰落。市面凋敝加重，失敗者多，物價跌。銀行倒閉者多。米絲豐收，價好。

一九〇一年 衰落，周章。市面繼續凋敝，物價跌。春季金融恐慌，銀行續行倒閉。農產豐歉不一。

一九〇二年 緩慢的復原。工商漸有起色。銀根鬆。米絲歉收，價不一。英日聯盟。

一九〇三年 復原。工商活動增加。銀根鬆。農產豐收，米價跌，絲價漲。

一九〇四年 興旺。各業大活動，物價漲。銀根緊。農產豐收，價落。二月對俄宣戰。

一九〇五年 興旺，歇業，衰落。戰時活動進行，講和後市面蕭條。銀根緊。米絲歉收，價好。與俄媾

和。

一九〇六年 復原，興旺。工商繼續發展，新公司紛紛設立，物價漲。銀根鬆。農產豐收，價好。  
一九〇七年 興旺，周章，歇業，衰落。工商盛極而回，失敗者多。銀根緊，金融恐慌，銀行倒閉。農產豐歉不一，價好。政府贖回私有鐵路。與美國結紳士條約限界移民。七月以高麗爲附庸國。

一九〇八年 衰落。各業呆疲，物價大跌。銀根始緊後鬆。農產豐收，價落。

一九〇九年 衰落，復原。工商衰極而回，冬季尤然。銀根鬆。農產豐收，價落。

一九一〇年 復原，興旺。工商繼續進步，物價漸漲。銀根鬆，財政改組。農產豐歉不一。併吞高麗。

一九一一年 興旺。工商繼續發展，擴充鐵路工程。銀根漸緊。農產豐收，價好。七月關稅增高。

一九一二年 興旺。工商繼續活動，物價大漲。冬銀根甚緊。農產豐收，價好。明治天皇崩，東京電車罷工。

一九一三年 興旺。工商繼續活動。銀根緊。農產豐歉不一。反美空氣高漲。

一九一四年 歇業，衰落。工商盛極而回。銀根緊。農產豐收，價極低。對德宣戰，佔我膠州灣。

一九一五年 復原，興旺。工商衰極而回。銀根鬆。農產豐收，米價大跌。對我提出「二十一條件。」

一九一六年 興旺。工商發展，新事業紛興。銀根鬆。農產豐收，價亦好。

一九一七年 不均的興旺。戰時興旺繼續，物價始漲後跌，交易所恐慌。銀根緊。農產歉收，價好。

一九一八年 不均的興旺，歇業。戰時工商續展，歐洲休戰後，大起反動，物價跌，失敗者多。銀根

始鬆後緊。米歉收，絲豐收，價漲。出兵西伯利亞，八月食米暴動多起。

一九一九年 衰落，復原，興旺。工商靜極而動，物價跌極而漲，工潮膨脹。銀根緊。農業興旺。

一九二〇年 興旺，歇業，衰落。工商動後又靜，三月絲市恐慌，失敗者多，物價漲後回跌。銀根緊，

三月交易所恐慌，四月金融恐慌，銀行倒閉者多。米豐收，價落，絲平收，價極低。

一九二一年 衰落。各業呆滯，物價下跌。銀根始鬆後緊。米歉收，價漸好，絲豐收，價大好。大水災。

一九二二年 衰落。各業更滯，工礦業尤甚，失敗者多。銀根緊，銀行擠提與倒閉者多。農產豐收。

一九二三年 衰落。各業仍滯，地震成災，失敗者多。止付現金一月令下，銀根奇緊。米歉收，絲豐

收。九月大地震。

一九二四年 衰落。失敗者多，物價先跌後漲。銀根漸鬆。農產歉收。反美空氣又高漲，奢侈品高

率關稅採取。

一九二五年 衰落，復原。各業衰極而回，失業減少，物價跌。銀根漸鬆。農產豐收，價好。與俄復交。

根據上面的商業紀事，我們就可以得到日本最近三十六年來商業循環的一個結論如下：

（以歇業爲起終點。）

第一循環	從一八九〇年正月到一八九四年八月	期間五年
第二循環	從一八九四年八月到一八九七年秋季	期間三年
第三循環	從一八九七年秋季到一九〇五年九月	期間八年
第四循環	從一九〇五年九月到一九〇七年春季	期間二年
第五循環	從一九〇七年春季到一九一四年春季	期間七年
第六循環	從一九一四年春季到一九一八年冬季	期間五年
第七循環	從一九一八年冬季到一九二〇年春季	期間一年

（以上七個商業循環的平均期間爲四年又七分之三年，比美國長，比英、法、德短。）

第六節 中國最近三十六年來的商業紀事

一八九〇年 溫和的衰落。各業蕭條，銀根奇緊。棉豐收，絲歉收。直隸大水。鴉片種植公認。

一八九一年 溫和的衰落。國內商業混亂。銀根仍緊，錢莊倒閉。農產豐收。各處有仇教排外情

事。

一八九二年 嚴重的衰落。各業靜止。春季金融危急，錢莊倒閉。農產歉收。黃河決口，魯蒙饑荒。

一八九三年 衰落。各業仍滯。國外匯率續跌。國內騷動，黃河在山東決口。

一八九四年 衰落。國內貿易以戰事稍活動。國外匯率續跌。穀物歉收。對日宣戰，旅順陷落。

一八九五年 衰落，復原。各業活動，銀根甚鬆。與日媾和。

一八九六年 興旺。各業大活動，國內貿易困於制錢之缺乏。絲歉收，價貴。帝國郵政局設立。

一八九七年 緩慢的歇業。以困於金融，各業不能繼續發展，失敗者多。銀根緊。絲歉收，價貴。德

佔膠州。

一八九八年 溫和的衰落。商業呆疲，鐵路工程進展。銀根甚緊，輔幣缺乏。光緒變法。慈禧垂簾

盡反光緒之所爲。俄租旅順，法租廣州灣，英租威海衛與九龍。國內騷亂。黃河決口。

一八九九年 復原，興旺。各業活動，鐵路開車。麥歉收，米豐收，絲價好。美國宣布「門戶開放政策。」

一九〇〇年 興旺，歇業，衰落。義和團未起事前各業活動。絲豐收，價低。八國聯軍陷北京。陝西大饑。

一九〇一年 衰落，復原。各業漸復原狀。絲業進步。大饑。賠款四萬五千萬兩。大水。修改稅則。

一九〇二年 溫和的興旺。各業穩定。國外匯率大跌。農產歉收，水旱並作。大疫。

一九〇三年 溫和的興旺。各業仍穩定。銀根甚緊，銀價跌極而回。農產豐收，絲收不好，茶大好。

一九〇四年 溫和的興旺。各業受日俄戰事影響不能發展。金融吃緊。絲業大好，茶業蕭條。

一九〇五年 溫和的興旺。商業受抵制美貨影響不能猛進。九月大清銀行開幕。農產豐收，絲

歉收。美國禁止華僑入境。

一九〇六年 歇業。國內商業呆疲，輸入貿易活動。銀根緊。農產歉收，絲收尙好。水旱災，饑荒。

一九〇七年 衰落。商業滯停，糧食價格甚高。金融恐慌，銀價跌。農產平收。內地饑荒。

一九〇八年 衰落。商業仍滯。銀價續跌。米產豐收，價跌，絲歉收，價漲。光緒與慈禧崩。美國退還

庚款。

一九〇九年 復原。工商漸有起色。銀價穩定。米絲茶豐收，麥歉收。十月各省開諮議局。

一九一〇年 歇業。商業受金融恐慌的影響。六月橡皮股票暴跌，金融周章，錢莊倒閉者累累。米歉收，價貴，禁止出口，絲茶豐收，價落。十月北京資政院開會，饑荒，大疫。

一九一一年 衰落。各業滯停，鐵路工程停頓。錢莊仍有倒閉。農產歉收。十月武昌起義，十二月

滿清退位。

一九一二年 衰落。國內貿易呆疲。金融市場混亂，二月改大清銀行為中國銀行。農產豐收，中

華民國成立。

一九一三年 衰落。國內商業蕭條，國外貿易興旺。金融吃緊。農產除茶外豐收。袁世凱被舉為第一任總統。美國正式承認中華民國。

一九一四年 衰落。國內商業仍蕭條，國外貿易減色。銀根奇緊。農產平收，絲價大跌。歐戰，日本奪我膠州灣。

一九一五年 衰落。商業仍滯，船隻缺乏。銀價連漲。農產除絲外豐收。五月屈服於日本二十一條件，排日熱。袁世凱稱帝失敗，旋暴卒。

一九一六年 復原，興旺。國內商業漸復，物價大漲。銀價騰，五月北京中交二行停止兌現。農產豐收。

一九一七年 不均的興旺。受政局影響，商業不能到處活動。銀價漲。農產歉收。直隸大水。七月復辟運動失敗。八月對德宣戰，南北對抗之局成。

一九一八年 不均的興旺。國外貿易興旺，國內商業大受內亂影響。銀價漲而後跌。農產豐收。南方組織護法政府，另行召集國會。修改稅則。

一九一九年 興旺。各業活動。銀價先跌後漲。農產豐收，取消禁米出口令。巴黎和會。抵制日貨。

一九二〇年 興旺，歇業，衰落。各業始動後靜，物價漲。銀根緊，銀價漲極而跌。農產歉收，絲茶尤

甚。北方大旱。

一九二一年 衰落。商業靜止，物價甚高，香港海員罷工二月。銀根鬆，政府財政困難。

一九二二年 衰落。市面仍滯，物價跌而又漲。銀價跌。農產豐收。華府會議，日本還我山東。修改

稅則。

一九二三年 衰落。市面仍滯，物價漲跌不一，失敗者多。銀根鬆。農產豐收，茶業轉機。

一九二四年 衰落。市面更蕭條，物價漲極而大跌。銀根鬆。農產歉收。執政政府成立。大水。

一九二五年 衰落。市面仍蕭條，物價無變動，路政混亂。上海紗廠工人罷工。銀根緊。農產各處

豐歉不一。三月雲南地震。上海五卅慘案，抵制英貨。十月開特別關稅會議，十一月獲得條件附的關稅自主權。

根據上面的商業紀事，我們就可以得達中國最近三十六年來的商業循環的一個結論如下：

（以歇業爲起終點。）

第一循環

從一八八八年到一八九七年

期間九年

第二循環

從一八九七年到一九〇〇年五月

期間三年

第三循環

從一九〇〇年到一九〇六年

期間六年

第四循環

從一九〇六年到一九一〇年

期間四年

第五循環

從一九一〇年到一九二〇年夏

期間十年

(以上五個商業循環的平均期間為六年又五分之二年，比上述幾國都長。)

據美國密歇爾及沙拍所著的各國商業紀事，除上述六國外，本尚有奧大利、俄羅斯、瑞典、荷蘭、意大利、阿根廷、巴西、加拿大、南非聯合國、澳洲、及印度等十一國的最近五六十或三四十年的商業紀事。現在因為限於篇幅，只得稍為割愛，而僅述其商業循環之期間如下，亦以歇業為起終點。

第七節 奧大利最近六十年來的商業循環

第一循環

從一八六六年到一八六九年末

期間三年

第二循環

從一八六九年到一八七三年夏

期間四年

第三循環

從一八七三年到一八八四年初

期間十一年

第四循環

從一八八四年到一八九二年初

期間八年

第五循環

從一八九二年到一八九四年初

期間二年

第六循環

從一八九四年到一九〇〇年初

期間六年

第七循環

從一九〇〇年到一九〇八年初

期間八年

第八循環

從一九〇八年到一九一二年秋

期間五年

第九循環

從一九一二年到一九一八年十月

期間六年

第十循環

從一九一八年到一九二二年秋

期間四年

(以上十個商業循環的平均期間爲五年又十分之七年。)

第八節

俄國最近三十五年來的商業循環

第一循環

從一八九一年到一八九九年秋

期間八年

第二循環

從一八九九年到一九〇四年二月

期間五年

第三循環

從一九〇四年到一九〇八年初

期間四年

第四循環	從一九〇八年到一九一四年初	期間六年
第五循環	從一九一四年到一九一七年三月	期間三年
第六循環	從一九一七年到一九二三年十月	期間七年
第七循環	從一九二三年到一九二五年末	期間二年

（以上七個商業循環的平均期間爲五年。）

第九節 瑞典最近三十六年來的商業循環

第一循環	從一八九二年到一九〇一年初	期間九年
第二循環	從一九〇一年到一九〇七年季秋	期間七年
第三循環	從一九〇七年到一九一三年秋	期間六年
第四循環	從一九一三年到一九一七年	期間四年
第五循環	從一九一七年到一九二〇年夏	期間三年

（以上五個商業循環的平均期間爲五年又五分之四年。）

第十節 荷蘭最近三十六年來的商業循環

第一循環 從一八九一年到一九〇一年初 期間十年

第二循環 從一九〇一年到一九〇七年秋 期間七年

第三循環 從一九〇七年到一九一三年末 期間六年

第四循環 從一九一三年到一九一七年初 期間三年

第五循環 從一九一七年到一九二〇年秋 期間四年

(以上五個商業循環的平均期間為六年。)

第十一節 意大利最近三十八年來的商業循環

第一循環 從一八八八年到一九〇〇年春 期間十二年

第二循環 從一九〇〇年到一九〇七年末 期間八年

第三循環 從一九〇七年到一九一三年秋 期間六年

第四循環 從一九一三年到一九一八年十月 期間五年

第五循環

從一九一八年到一九二〇年初

期間一年

(以上五個商業循環的平均期間為六年又五分之一年。)

第十二節

阿根廷最近三十六年來的商業循環

第一循環

從一八九〇年到一八九二年秋

期間三年

第二循環

從一八九二年到一九〇〇年初

期間七年

第三循環

從一九〇〇年到一九〇八年初

期間八年

第四循環

從一九〇八年到一九一一年初

期間三年

第五循環

從一九一一年到一九一三年初

期間二年

第六循環

從一九一三年到一九二〇年十二月

期間八年

(以上六個商業循環的平均期間為五年又二個月。)

第十三節

巴西最近三十七年來的商業循環

第一循環

從一八八九年到一八九六年初

期間六年

第二循環 從一八九六年到一九〇〇年秋 期間五年

第三循環 從一九〇〇年到一九〇七年秋 期間七年

第四循環 從一九〇七年到一九一二年末 期間五年

第五循環 從一九一二年到一九一八年十一月 期間六年

第六循環 從一九一八年到一九二〇年秋 期間二年

第七循環 從一九二〇年到一九二四年下半年 期間四年

(以上七個商業循環的平均期間爲五年。)

第十四節 加拿大最近三十八年來的商業循環

第一循環 從一八八八年到一八九三年初 期間五年

第二循環 從一八九三年到一九〇〇年秋 期間七年

第三循環 從一九〇〇年到一九〇七年秋 期間七年

第四循環 從一九〇七年到一九一三年下半年 期間六年

第五循環

從一九一三年到一九一八年十一月

期間五年

第六循環

從一九一八年到一九二〇年秋

期間二年

第七循環

從一九二〇年到一九二四年春

期間四年

(以上七個商業循環的平均期間爲五年又七分之一年。)

### 第十五節

南非聯合國最近三十六年來的商業循環

第一循環

從一八九〇年到一八九五年秋

期間五年

第二循環

從一八九五年到一八九九年十月

期間四年

第三循環

從一八九九年到一九〇三年初

期間三年

第四循環

從一九〇三年到一九一三年

期間十年

第五循環

從一九一三年到一九一八年末

期間五年

第六循環

從一九一八年到一九二〇年秋

期間二年

(以上六個商業循環的平均期間爲四年又十個月。)

第十六節

澳洲最近三十六年來的商業循環

第一循環

從一八九〇年到一九〇一年正月

期間十一年

第二循環

從一九〇一年到一九〇八年正月

期間七年

第三循環

從一九〇八年到一九一三年正月

期間五年

第四循環

從一九一三年到一九一四年秋

期間二年

第五循環

從一九一四年到一九二〇年十一月

期間六年

第六循環

從一九二〇年到一九二四年正月

期間三年

(以上六個商業循環的平均期間為五年又八個月。)

第十七節

印度最近三十七年來的商業循環

第一循環

從一八八九年到一八九六年夏

期間七年

第二循環

從一八九六年到一九〇〇年夏

期間四年

第三循環

從一九〇〇年到一九〇七年秋

期間七年

第四循環 從一九〇七年到一九一四年八月 期間七年

第五循環 從一九一四年到一九一八年十一月 期間四年

第六循環 從一九一八年到一九二〇年五月 期間二年

(以上六個商業循環的平均期間爲五年又二個月。)

依據上文，我們可以曉得美國三十二個商業循環的平均期間爲四年，英國二十二個商業循環的平均期間爲五年又九個月，法國十五個商業循環的平均期間爲五年半強，德國十五個商業循環的平均期間爲五年又五分之一弱，日本七個商業循環的平均期間爲四年又七分之三年，中國五個商業循環的平均期間爲六年又五分之二年，奧大利十個商業循環的平均期間爲五年又五分之七年，俄國七個商業循環的平均期間爲五年，瑞典五個商業循環的平均期間爲五年又五分之四年，荷蘭五個商業循環的平均期間爲六年，意大利五個商業循環的平均期間爲六年又五分之一年，阿根廷六個商業循環的平均期間爲五年又二個月，巴西七個商業循環的平均期間爲五年，加拿大七個商業循環的平均期間爲五年又七分之一年，南非聯合國六個商業循環的平均

期間爲四年又十個月，澳洲六個商業循環的平均期間爲五年又八個月，印度六個商業循環的平均期間爲五年又二個月。若再以十七國的商業循環的平均期間而平均之，那末其期間約爲五年又十分之三年強。（此係簡單的算術平均數，而非比重的算術平均數。比重的算術平均數略少，爲五年又百分之九年。）

由此可見商業循環本無一定的期間的。而英人約翰密爾斯（JOHN MILL）在一八六七年謂商業循環之期間是十年的，即三年爲商業衰落時期，三年爲商業起色時期，三年爲商業蓬勃時期，一年爲商業危急時期；這種論調，實在是與事實不相符合，不能成立的。現在我們關於世界各國商業循環的事實，已經詳細知道了；然而這些商業循環究竟怎麼來的呢？請於下章解說之。

## 第二章 商業循環之各種學說

古今各國學者關於商業循環之學說很多很多。美國國會曾經設立過一個委員會以調查商業循環之原因，據該委員會的報告，則有一百五十個不同的理論來解說商業循環的現象。後來又

有一位刻苦的德國經濟學者，研究商業循環的各種學說，他說起碼有二百二十八種不同的理論，未解釋商業循環的現象。我們現在可以把商業循環的學說，擇其比較的重要者，說明之如下：

甲、十九世紀商業循環的學說 歐洲自從一八二五年恐慌之後，方纔有人來研究商業循環的道理。不過歐洲十九世紀的商業循環學說，實在是商業恐慌的學說，因為牠們所說明的，不是商業為何有盛衰循環的道理，乃是商業為何忽然有恐慌的道理。我們現在可以把這種商業恐慌的學說，擇要述之如左：

一、商業恐慌為變態現象說 此說謂商業恐慌，乃是由一種或幾種的非常的變遷而發生的。這種非常的變遷，就是革命的新發明或發現，交通新方法之應用和發達把從前的交通要道更變，戰爭，修改關稅，貨幣本位之動搖，荒年，重要公司之忽然倒閉，及風尚之忽然改變等。此說以為我們的經濟組織是很精緻而容易動搖的，所以一有外界的非正常變動未侵襲牠，牠就立刻發生破綻，而恐慌因之起來了。

二、商業恐慌起於貨幣數量驟增說 此說謂貨幣數量驟增（如濫發紙幣及金銀銅等

幣材過剩，則物價一定暴騰；物價暴騰，則工商業一定非常活動起來；工商業活動到極點，則投資者一定鹵莽起來，而投機者必然紛起；等到投資不慎，投機紛起，那末不可避免的商業恐慌就接踵而起的了。

三、商業恐慌起於生產過剩或消費不足說 此說謂近世機器生產的供給物遠超過民衆所需要的消費量，因之慢慢地生產過剩起來，一部份出品沒有銷路，工廠不能賺錢，或許反要虧本，所以企業家不得不把工廠關閉一部份或全部份，那末恐慌就來了。工廠停工，那末工人失業；工人失業，那末購買力全滅，而工廠的出品更沒有銷路，生產愈過剩，消費愈不足了。

四、商業恐慌起於生產不調說 商業恐慌起於生產過剩說是大受經典派（或正統派）的經濟學者所反對的。他們以為一般的生產過剩，是萬萬沒有這會事的；因為生產就是購買力，就是消費的反面。他們認生產不調，或特種貨物生產之過剩（即部份的生產過剩）為商業恐慌的真正原因。他們以為有一部份的企業家，因為沒有遠大的眼光，把許多資本投到無利可圖的企業上去，弄到市場上有幾種貨物供過於求，價格大跌，不但無利可圖，甚至還要貼

本；及至要貼本的時候，那末他們的事業不得不宣告壽終正寢了；他們的事業倒閉，那末他種事業亦大受其影響了；於是所謂商業恐慌者亦隨之而到了。

五、商業恐慌起於近世經濟組織之複雜說 還有一派的經濟學者——德國的舍夫爾 (Schäffle) 亦在內——以爲生產不調說固然亦有道理；但是商業恐慌之真正原因還是在於近世經濟組織之複雜。他們以爲近世的經濟生產爲預先的生產；預先的生產，是常常不能與消費或需要相符合的，所以常常發生供求不調的結果。假使求過於供，那末商業就興旺起來；反之，供過於求，那末商業就蕭條起來了。資本生產的結果，恐怕很不容易避免商業恐慌的。

六、商業恐慌起於工人的工資被剝削說 創此說者爲德國的社會主義派，如馬克斯 (Marx) 和羅達勃脫斯 (Rodbertus) 等。他們以爲工人的工資常在工人勞力所產生的真正價值之下，所以工人的購買力也被資本家剝削減少；工人的購買力被剝削減少，就是國內大多數人民的購買力被剝削減少，因爲工人是佔了全人口的最大成分的；國內大多數人民的購買力被剝削減少，那末工廠裏製造出來的貨物，就不容易完全脫售，久而久之，那末生產就

過剩起來；再加上資本家向工人剝削來的剩餘工資又投資到生產路上去，那末生產就更加過剩起來；等到生產過剩到極點，製造品無利可圖，或者還須貼本，那末商業恐慌就免不掉了。以上諸說足以說明商業恐慌之何由起；然而並未說明商業恐慌之何以有循環性或定期回復性。此種比商業恐慌學說更進一步的商業循環學說，那就不得不讓二十世紀的經濟學者來闡揚了。請述二十世紀的商業循環的學說。

乙、二十世紀商業循環的學說 二十世紀商業循環的學說甚多，但是牠們有兩個共同出發點：就是第一牠們都承認商業恐慌不過是商業循環三四個時期中的一個期間，而且是具有輪迴性的；第二牠們都承認商業盛衰的循環乃是近世經濟組織所產生的必然的結果，別種非常事實，不過做一個導火線，或促進商業恐慌時期之快些到來的一種勢力而已（氣象說除外）。茲把二十世紀的各種重要的商業循環的學說，簡單的說明之如下：

一、商業循環由於氣象說 以氣象變遷來解釋商業循環者，又有二說，其一為太陽黑點說，其二為雨量說；而歸宿都在以年成的豐歉來判定商業之盛衰，所以氣象說亦可叫做年成

豐歉說。太陽黑點說 (Sun-spots theory) 之最初發明者爲英人天文學家威廉斯爵士 (Sir Williams)，他以爲太陽黑點之多少與經濟循環有關的。後來英人經濟學家傑文斯 (W. S. Jevons) 得其說，益擴張之。他從歷年英國牛津大學地租收入上，查得麥價之高下，十一年循環一次；而太陽黑點之多少，亦是十年或十一年循環一次。傑氏有此材料，遂以爲太陽黑點之多少，係表示太陽熱度之變遷；太陽熱度之高下，影響於農產物之豐歉；農產物之豐歉，影響及於全社會之貧富；全社會之貧富，影響乃及於商業之盛衰。試證諸美國，則金融恐慌或危急，發現於一八一八年，一八二五年，一八三七年，一八四七年，及一八五七年。此後至一八七三年止，十年循環之象似不復現；然自一八七三年起，十年循環之象又復發現，如一八七三，一八八四，一八九三，一九〇三，及一九一四等均爲危急或恐慌之年。試再證之英國，英國危急或恐慌之年，其時期幾完全與美國相同；不過危急或恐慌的程度，各有不同耳。後傑氏之子 (H. S. Jevons) 於一九〇九年八月在英國現代評論 (Contemporary Review) 上發表一篇文章，叫做「商業變動與太陽活動 (Trade Fluctuations and Solar Activity)」，是想把他父

親的商業循環氣象說復活的。至雨量說 (Rainfall theory) 之主張者為美國哥倫比亞大學純粹經濟學教授莫爾 (H. I. Moore)。莫氏研究美國中部雨量之多寡，得每八年循環一次的結果；他不敢自信，再去研究英法二國雨量之多寡，又得每八年循環一次的結果；他又去考查物價指數之升降，亦得八年循環一次的結果。於是他的結論是：每隔八年，金星 (Venus) 行在太陽與地球之間，同一直線；太陽發出之磁電受其阻礙，所以地面上雨量的分配，遂不均勻；雨量不調順，那末農產物即大受影響；農產歉收，則社會貧；社會貧，則商業衰，而恐慌起來了。

上述商業循環氣象說的疑點有二：其一就是商業循環的期間並不是一定的；而太陽黑點之多寡，與金星夾在太陽與地球之間的循環的期間，是比較的一定的。二者循環期間既不相符，如何可以叫牠們發生關係呢？其二是農產或穀物之豐歉，並不是商業盛衰的惟一或重要理由。這二個疑問，在第一章各國的商業紀事裏面是很看得明白的。

二、商業循環由於競爭說 (Competition Theory) 商業循環由於競爭說，是英人白浮呂池 (W. H. Beveridge) 所主張的。他以為近世的生產企業完全在私人的手裏，每個私人

都想擴充生意，增加生產。這種生產界自由競爭的必然的結果，爲供給逐漸充斥起來，出品的價格勢必下跌，那末興旺時期一變而爲危急時期，再變而爲衰落時期；衰落時期中，生產大減，存貨逐漸貶價出售；迨至存貨出完，生產轉機，那末衰落時期一變而爲復原時期，復原之至，就又達到興旺時期了。如此循環不息，週而復始。

III、商業循環由於工資、物價及生產量不調說 (Theory of the discrepancy between wages and productivity) 商業循環由於工資、物價及生產量不調說，是德人梅安 (R. F. May) 所主張的。他以爲商業恐慌之降臨，其故在生產品之充斥於市場，這是與英人白浮呂池的意見一樣的；但是他解釋生產品之所以充斥於市場的道理，則與白浮呂池大不相同。梅安以爲當生產品大增的時候，企業家必須同時增加工資和減低物價，然後此增加的生產量亦得如數脫售。蓋增加工資，所以增加工人的購買力；而減低物價，亦所以增進消費者的需要量。現在實際的情形是怎樣呢？工資雖然稍微增加一些，但是物價一層，不但不跌，反而大漲而特漲起來，遂使一般消費者，以物價上騰，無力購買此增加的生產量；於是此增加的生產品就

充斥於市場了，而商業恐慌也就起了。補救的方法在乎限制物價和利潤。

四、商業循環由於儲蓄過剩說 (Theory of Over-Saving) 商業循環由於儲蓄過剩說，是英國人好白生 (J. H. Hobson) 所主張的。好氏之說以爲如果消費率能與生產率成一種正比例的增加，那末生產品無論如何的增加，必定有銷路；那末永久的商業興旺時期，亦未始不能做到。然而社會上實際的情形並不是如此的。大概無論那一國，其國內的社會所得，有一大部份爲極少數的資產階級拿去了。他們得了極豐裕的所得之後，消費自然要比一般增高些；但是他們的消費增高的程度，必定大大的比不上所得增高的程度；結果是他們把不用的一部份的所得儲蓄起來又投到於生產方面去了。於是生產越來越過剩，消費越來越不足，久而久之，恐慌就起了。恐慌起後，市面蕭條，投資者無利可圖，於是富人的所得用之於消費者多，那末生產又慢慢的恢復原狀了。補救之法在重稅剩餘所得。

五、商業循環由於貨物效用漸減說 (Theory of Diminishing Utilities of Commodities) 商業循環由於貨物效用漸減說是法人阿夫太龍 (A. Aftalion) 所主張的。阿氏以爲

貨物價格之漲跌，是與牠的界限效用有關係的；而貨物的界限效用之高低，又與牠的生產量或供給量有關係的。每當貨物供給量不多的時候，牠的價格必定是上漲的，企業家乃利用時機，竭力生產，各業活動，這就是所謂商業興旺時期。但是現在製造消費品的的方法，是繞灣的，不是直達的，就是企業家須先產生製造消費品的工具或資本財貨（Capital goods）如工廠機器等類，然後纔能製造出消費財貨來。此種資本財貨的製造是需時光的，等到資本財貨已經造好，消費財貨的出產，始能源源而來。消費財貨一充斥市面，那末社會對於牠的界限效用（Marginal utility）必定大跌，就是牠的價格大跌，這就是所謂商業恐慌及衰落時期。在這商業蕭條的時期，工廠是不會添造的，機器是不會添補的，所以資本財貨的生產能力就逐漸減低下來；生產減，需要不減，那末消費財貨的社會界限效用就漲高起來，而牠的價格也就上升了；價格上升，則企業又活動起來，而商業又漸漸的興旺了。

六、商業循環由於資本集中及投資過剩說（Theory of Over-Capitalization）商業循環由於資本集中及投資過剩說是德國人波尼亞典（M. Bouniatian）所主張的。波氏之說

頗似英人好氏的商業循環由於儲蓄過剩說；然而也不是完全相同的。波氏以爲當特種消費財貨的價格上漲的時候，社會的購買力就集中在製造這種消費財貨的企業家手裏。此種購買力的集中，就容易發生資本的集中。何以呢？因爲第一是獲厚利的企業家的消費率增加不如購買力增加之大；第二是獲厚利的企業家惑於厚利，情願把增加的購買力用之於資本財貨上面去，以冀獲得更厚的利潤。資本財貨的需要既增，那末牠的價格必高，而產生資本財貨的企業家的購買力也增高了，於是資本又作一度的集中了。當購買力或資本方纔集中的過程中，商業是非常興盛的。但是我們要曉得，此種購買力或資本的集中，是從民衆方面於不知不覺中收羅來的；所以購買力集中到企業家到極點，就是民衆的購買力銷失到極點；民衆既沒有購買力，那末集中的資本所產生出來的大量消費財貨，自然要過剩了，要跌價了，要貼本賤買了，要受恐慌衰落時代的影響了。衰落之極，物價大跌，於是購買力乃分散於民衆，求過於供，物價漸漲。物價上升，那末購買力或資本又漸漸的集中起來，而商業又興旺了。

### 七、商業循環由於工業設備品與工業補助品之生產不調說 (Theory of the Ill-balan

由於工業設備品之生產與工業補助品之生產不調說，是德人斯畢脫好夫 (Spiethoff) 所主張的。斯氏以為當物價上升，商業興旺的時候，企業家惑於高利，努力添補資本財貨，如工廠，機器等；於是製造資本財貨的企業家，亦惑於厚利，努力製造資本財貨。然而資本財貨的需要是很少伸縮力的；久而久之，資本財貨之生產必致過剩，而其價格必致下落和衰敗。當資本財貨企業衰落之時，如果欲施挽救，那末必須借款維持；但是金融界可放出之游動資本早已貸出淨盡，所以只得倒閉，於是商業恐慌就起來了。恐慌和衰落之極，生產又有轉機，於是工業設備品（即資本財貨）的製造又復原了，活動了，猛進了，而商業興旺之期又到了。

八、商業循環由於營造業成本之變動說 (Theory of the Changing Cost of Construction) 商業循環由於營造業成本之變動說，是美國商人黑爾 (George H. Hull) 所主張的。他的學說似頗與德人斯畢脫好夫相近。黑氏以為商業循環之真正理由，不當於農業，商業，或金融業中求之，而當於工業中求之。因為前工業的容量，是比較的固定的；而後一業的容

量則大有伸縮之餘地——尤其是營造業如鋼鐵業，水泥業，陶業，木業，及石業等，是大有伸縮之餘地的。他以為農產物等的價格的變動，是比較的不大的；而工業品的價格的變動是比較起來大的——尤其是營造品的價格的變動是比較起來最大的；價格變動大，則營業容量的變動亦大，而商業就因之有盛有衰了。黑氏以為一國的工業活動，至少有四分之三是營造事業；而此營造事業中，至少有三分之一是新工業設備，預備製造消費財貨或生產財貨以牟利的；其餘三分之二則為修繕補葺及因人口增加而必需建築的工程。如果營造成本是低得很，那末此三分之一的年利的營造事業，當然在所必舉，那末商業就興旺了。然而營造事業大發達而特發達之後，需要增加，供給不增，那末營造成本必致飛漲；營造成本高漲，那末此可以展期的三分之一的營造事業就無人過問了，結果是商業蕭條，因為他業都受營造事業的影響啦。及至營造業蕭條之極，營造原料的價格當然大跌，那末營造成本亦大跌；而企業家又欲利用時機，多多裝置新工業設備了，商業又興旺起來了。

九、商業循環由於所希望的利潤之變遷無常說 (Theory of Variations in Prospec-

tive Profits) 商業循環由於所希望的利潤之變遷無常說，是法人來斯鳩 (Jean Lescure) 所主張的。來氏對於德人斯畢脫好夫之資本財貨生產之無常足以引起商業循環之說，表示相當的同情；然而他以為商業循環的真正原因，乃是在乎企業家所希望的利潤之變遷無常。所謂「利潤」，他以為就是貨物售價與貨物成本的差異數額。來氏以為商業興旺時期是不能永久維持於不墮的。因為當興旺時期，物價固然上漲，而成本——如工資，原料，利息，資本財貨等——亦上漲；如果成本上漲的程度超高物價上漲的程度，那末利潤就要消滅了，也許還要貼本，亦未可知。生產多，則成本增，而同時價格必落，腹背受敵，利潤消滅淨盡；於是企業家覺前途荆棘，乃裹足不前，而興旺時代遂一變而為衰落時代了。但是衰落時代也不會永久下去的。因為衰落之極，生產大減，需要不變，則物價必定漸漲，而同時成本却低到極點；如此，則企業家覺有利可圖，遂大事生產活動，於是衰落時代又一變而為興旺時代了。至恐慌之釀成，大抵是由於最無效率的企業家之先行破產，而又如水波之蕩漾，牽連別家所致的。

十、商業循環由於所希望的利潤與現在的估計資本不調說 (Theory of the Discre-

pancy between Prospective Profits and Current Capitalization) 商業循環由於所

希望的利潤與現在的估計資本不調說，是美國人維白林(J. B. Veblen)所主張的。維氏謂

商業循環之三種現象，即興旺，危急，和衰落，乃完全是近世工業組織基於以營利為目的之上的一種自然結果。彼以為興旺時期之到來，在乎某種物價之上漲；此上漲之原因，或因貨幣數

量之增加，或因政府有大量之購買。某種物價上漲後，其影響有如水波蕩漾，而他種物價亦上漲了；於是各業的利潤增加，而其現在的估計資本亦水漲船高。企業家惑於厚利，於是都想以

其事業目前的估計資本為抵押，向金融界借款，以事擴充，於是信用擴大，生產大增。但同時因

生產界大活動的緣故，而出品的成本就不得不增；成本既增，而同時出品的價格不能再增，於

是利潤就要減低，不能如所希望的大了；利潤減低，就是企業的估計資本亦須減低，於是金融

界對於抵押品的市價就有些懷疑起來，而要借款人補足抵押品或減少借款數額了；但是在

利潤大減時，此種要求是無從答應的，所以惟一方法，就在清算了；一家清算，二家清算，風聲所

播，就成為恐慌了。由恐慌而衰落，衰落時期是有永久下去的傾向的，欲救此弊，惟有與他公司

合併之一法；合併後，資本較雄厚，設備較完備，成本可較輕，那末利潤又增，興旺時代又來了。

十一、商業循環由於有機物與無機物之生產擴充之不均勻說 (Theory of the Uneven Expansion in the Production of Organic and Inorganic Goods) 商業循環由於有機物與無機物之生產擴充之不均勻說，是德國人申罷脫 (W. Sombart) 所主張的。他以為生產不協調為商業恐慌之總因；而生產之所以不協調，在有機物之生產與無機物之生產之不能同時均勻的進行。無機物就是礦類，礦類的生產，是可以年年如此，不受天時的影響的，例如電燈器，電話器，鐵路上用具，建築材料，機器材料等，都是可年年照常進行生產的。有機物就是各種農產物，農產物之生產，是年年要靠天氣的。根申氏之說，那末豐年的商業是必定興旺的，而荒年的商業是必定衰落的；然而按之事實，恐慌不見得常是如此吧？

十二、商業循環由於生產財貨與消費財貨的價格變動之不同說 (Theory of the Dissimilar Price Fluctuations of Producers' and Consumers' Goods) 商業循環由於生產財貨與消費財貨的價格變動之不同說，是美國哈佛大學經濟學教授卡佛 (J. N.

Carver) 所主張的。他以為生產財貨價格之變動比消費財貨要厲害得多。爲什麼呢？因爲消費財貨的價格稍漲，則製造業的盈利即大增，而其估計的資本價值亦隨之大增，於是前途樂觀，生產活動亦大大的增加；生產財貨的需要當然亦隨之而大增，那末牠的價格就大漲而特漲了；生產財貨價格既大漲，那末財貨之流入於生產方面者必多，即流入於消費方面者必少，那末消費財貨的價格更高了；消費財貨的價格更高，那末製造活動必更發達，即財貨之流入於生產方面更多，而流入於消費方面者更少，卒致消費財貨的價格又復提高。如此遞進，及至此甚多的生產財貨產生出甚多的消費財貨來，那末消費財貨的價格必致下落，那末企業的利潤必然下降，甚或至於零，或反須虧起本來，也未可知；那末生產活動必致減少，而生產財貨之價格亦必致跌落，於是財貨之流用於生產方面者少，消費方面者多，而消費財貨的價格又必續跌了；消費財貨的價格續跌，則利潤續低，而生產活動亦續減了。如此循環，直至消費財貨的價格跌極而回，那末生產纔會有起色。

## 十三、商業循環由於利率之調整落後說

(Theory of the Lagging Adjustment of

Interest) 商業循環由於利率之調整落後說，是美國耶魯大學經濟學教授費叟 (Irving Fisher) 所主張的。其大意如下：當物價上漲之時，利率亦上漲；不過利率上漲之程度，沒有像物價上漲程度之高；所以利率漲高之程度，不能抵過幣價（即購買力）下跌之程度。因之企業家見借錢做生意之有利可圖，乃拼命向銀行借錢；然銀行放款之形式，不是硬幣，而是可以寫支票支取的銀行存款，於是市面上支付之手段（或交易之媒介）大增，物價又漲，即幣價又跌，而利率亦隨之而落後的稍漲。這個時期謂之商業興旺時期。等到利率上漲的程度趕上了物價上漲的程度，那末情形即大變了。企業家見借錢做生意之無利可圖，乃相率不借錢了；同時利率高漲的結果，把企業家放在銀行做抵押的證券的價值降低；於是銀行要補足抵押品或減少借款數額，有些企業家經濟困難，一時還不出錢來，只得宣告清理；企業倒閉之後，銀行亦大受影響，社會對之，漸失信用，乃相率擠兌及擠提起來，於是所謂金融恐慌時期就臨頭了。恐慌之後，貨幣的數量大減（亦即信用的數量大減），故物價亦必然大跌；物價跌，則利率亦跌；但利率下跌之程度又不如物價下跌之厲害，企業家見無利可圖，當然不願借錢做生意；銀

行不放款，那末信用的數量又減，物價又跌，而利率亦不得不再跌。如此遞進，等到市面蕭條之極，利率之跌能趕得上物價之跌時，企業家始逐漸的向銀行借錢，以事擴充；於是工商業始有轉機，而慢慢的向興旺路上去了。

十四、商業循環由於有損害的儲蓄說 (Theory of "Impair Savings") 商業循環由於有損害的儲蓄說，是美國人左漢生 (N. Johansen) 所主張的。左氏以為在興旺時代，人民的儲蓄，一方面固然是消費之減少；然而又一方面則為消費之增加，就是用到新的建築物上去。如此，生產與消費能互相均衡，所以經濟狀況能夠良好。在衰落時代，營造業大減，工人失業，因為人民的儲蓄，一方面固然是消費財貨需要之減少；而另一方面又不是生產財貨需要之增加，他們的儲蓄乃完全用到放債上去，或購買舊的營造物去了。所以我們可以說，衰落時代的儲蓄，乃是一種有損害的儲蓄；因為此時的儲蓄，只是個人財富之增加，而不是社會財富之增加，且足以破壞生產與消費的均衡也。如果能把衰落時代人民的剩餘所得 (Surplus income 即儲蓄之泉源) 用到奢侈品上去，到也是一個減少衰落的一種辦法。

十五、商業循環由於需要難定說 (Theory of the Uncertainty of Demand) 商業循環由於需要難定說，是美人哈地 (C. O. Hardy) 教授所主張的。他的大意是近世的生產是多不依據於實際消費之數量的，就是要曉得，也是很不容易的；所以生產量不是過剩，就是不足。過剩則物價跌，商業衰落了；不足則物價漲，商業興旺了。

十六、商業循環由於企業家的心理說 (Theory of the Business Confidence of Enterprisers) 商業循環由於企業家的心理說，是英國劍橋大學經濟學教授畢古 (A. C. Pigou) 所主張的。他以為商業循環之最大的緣由，在乎企業家的心理作用。樂觀則商業興旺，悲觀則商業衰落。當物價上升之時，有一部份企業家自覺前途樂觀，乃大事擴充；別的企业家從而效之，亦積極進行，以為若稍遲緩，則利潤且盡為他人所得也。及擴充告終，消費財貨過剩，價格乃大落；於是樂觀心理一變而為悲觀心理，生產過事抑制，商情遂愈銷沈。及為時既久，悲觀心理漸減，樂觀心理漸生，於是第二次的商業循環又復開演了。

以上所述六種商業恐慌之學說，及十六種商業循環之學說，雖各持之有故，言之成理；然究竟

都不過是片面的解釋，而不是整個的理論。商業循環之整個的理論或真正的解釋，是要普遍的，並且是要足以應用到無論那一個商業循環的。這個普遍的真正的解釋，第一是要以近世的工業組織為根據，因為在近世的工業組織之下，纔有這種循環的現象的；第二是要說明商業循環的三個或四個時期之有連續性；第三是要說明商業循環經過的期間之有所參差，不是像天文家的極有規則的解說所能解釋的。商業循環的真正原因，不在太陽黑點或其及他的自然界現象，而在人類的性情和生產的工具；牠的真正原因，乃在一堆勢力之（一）累積的刺激商業興旺，（二）及刺激達到極點之忽然的暴烈的失其效用而生反動，（三）反動之後之歸於靜寂狀態，而逐漸的養成捲土重來的力量。

## 第二章 商業循環之真正原因

甲、近世工商組織之幾個重要特點 近世工商業組織特點甚多，但其最要的約有下列四種：

一、各個不相連絡的企業家負生產之責任 近世社會裏，經濟手段與經濟目的之調和，其

權並不在於任何最高中央政府，乃在於幾千幾萬的獨立的專門的企業家。此種企業家各以個人之眼光，經營一種事業，負擔一切風險，在市場上購買各種生產要素，把牠們連結起來，產生出許多為市場而產生的商品，以冀迎合社會上一小部份的需要。

近世企業家的種類甚多，有所謂個人企業家，有所謂無限公司，有所謂股份有限公司，有所謂合作社，又有所謂政府企業家，雖其名不同；然其對於組織生產之責任則一。企業家又可包含製造家，批發商，及另賣商。製造家生產商品，固是企業家；批發商出定單定貨，也是企業家；而另賣商預定貨色為下季之用，也是企業家。

二、生產數量和種類是根據於估計的需要的。近世的生產，是機器的生產，是簡接或繞道的生產，就是生產需時，就是原料及其他生產要素須先安排起來，就是生產是以估計的——不是以實際的——需要為標準，就是事業之活動是以將來的市場情形——不是以現在的市場情形——為根據。例如衣商在令節未到前六個月須先定貨，造船家須於裝貨前一年先行製造，而鋼鐵廠之活動更須在造船廠以前。生產時期與銷售時期相隔愈遠，則計算越易錯誤，不是太

過，就是不及。此種近世生產須依據將來之市場的事實，實與商業循環有重大的關係；觀乎鋼鐵業，造船業，建築業，工程業等企業之最易趨於盛衰循環之極端，就可以知道了。

三、各個企業的購買力是決定於牠的生產力的。近世生產組織還有一個特點，是與商業循環之發生有密切關係的，就是各個企業的購買力是決定於牠的生產力的。各個企業所產生的商品，必須售與別個企業；如果別個企業不產生商品，那末牠就沒有購買力，而各個企業之商品，也就沒有銷場了。所以我們可以說：各個企業的營業是互相依賴的，是牽一髮而可以動全身。消費者並不能獨立存在，消費者必定也是生產者，不生產即不能消費，購買心與購買力是二而一一而二的東西，所以消費者就是其他的生產者。商業興旺之時，各個企業增加生產，因為其他企業增加生產；商業蕭條之時，各個企業減少生產，因為其他企業減少生產。

四、企業家之負險及物價之上落。近世生產組織中，還有一個要點，是與商業循環之發生有密切的關係的，這就是企業家之負險及物價之上落。如果經濟手段與經濟目的之調和，能由一個最高的經濟委員來支配調度，那末或許生產量適與消費量相符合。無如現在的經濟組織，

並不是共產或集產的經濟組織，乃是私產制度的經濟組織。在私產制度的經濟組織之下，政府是不很干涉人民的農工商業的，所以惟一的支配機關在乎物價之上落。

一種物價的指數，可以表示該貨物在市場上的切實需要之多寡。此物價指數而高也，則企業家必多多製造是項貨物以應需要；此指數而低也，則企業家必減少是項貨物之製造以免虧本。再生產要素——如原料，勞力，資本等等——之價格，亦與商品製造有關。生產成本低，則製造旺；生產成本高，則製造衰。然有時物價之漲，非真由於需要之增加；乃由於正金生產量之增加，或紙幣之膨脹，或銀行放款之突進，則企業更易受物價上升之誘惑，而擾亂生產與需要之關係。

這樣看來，商業循環似應依據上述四個特點而研究之。企業家是商業循環的操縱者，因為他們是大權在握，一切生產要素，都要由他們分配調度。如果他們對前途樂觀，那末生產界頓呈活潑之氣象，商情就興旺；如果他們對前途悲觀，那末生產界又頓呈暮氣，而商情就衰落。如此，商情循環的現象乃變為心理的現象了。所以要研究商情循環，企業家的心境比什麼都要緊；而所以產生企業家的心境的環境，亦比什麼都要緊。

乙、商業心理與商業循環的關係 商業心理儘足解說商業之搖擺；但不足解說商業搖擺之爲何有定期性：卽爲何商業活動直上到一定點而忽下跌，下跌到一定點而不再下跌。如果我們能說明商業活動之所以累進及累退的緣因，那末商業循環的現象就可以找到一個解釋了。

發生商業循環的第一個勢力，是商業信任 (Business Confidence) 升降之有累積性。商業信任升降之所以有累積性，大概不外乎兩個緣因：其一爲企業家樂觀與悲觀之傳染；其二爲企業家估算成功與失敗之過分。此外還有上述的近世工商業組織的三四個特點，爲其補助勢力。

企業家預估將來市場需要情形，不外二種標準：第一是他自己理性的判斷；第二是他的商業環境。如果他的同行都是樂觀，那末他也不知不覺的樂觀起來了。反之，如果他的同行都是悲觀，那末他也不知不覺的悲觀起來了。幾天清朗的天氣，可以把交易所裏的行市提高；而幾天沈悶的天氣，也可以把交易所裏的行市降低。交易所裏的空氣固易傳染，而一般的商業空氣也易傳染的。企業家有理性的判斷，一帶了希冀的色彩，就變做樂觀或過分的信任了；反之，他的理性的判斷，一帶了恐慌的色彩，就變做悲觀或過分的不信任（卽懷疑）了。此理性的依據越不確實，越會受希冀

與恐慌的影響。商業信任之升降，還有一個緣因，就是個人過去的成功或失敗亦可以使他過分的悲觀或樂觀的。

上段述商業活動之升降是假定物價是不變的，是假定就是在不用貨幣的社會裏，也有這種循環的；但是現在是貨幣及其代表——信用——的社會，物價之升降與商業信任之升降，是互相為因互相為果的。就是信任上漲時，物價亦有上漲的傾向；信任下跌時，物價亦有下跌的傾向；而物價之上落，又有促進信任上落的傾向。

## 第四章 商業循環之過程及其分析

商業循環之段落，大概可以分做三四個，就是興旺，歇業或恐慌，衰落，和復原。復原就是興旺之開端，歇業或恐慌就是衰落之開端。茲分三節討論之：

甲、商業復原及興旺時代 商業衰落達到某種程度時，企業家覺得漸有信任起來，於是多造貨物，似有把物價降低的傾向；但同時貨幣數量亦增加，而其增加程度比貨物為高，所以物價

反高起來。此處所謂貨幣數量者，應作有效的購買力講；而有效的購買力，係指（一）購買力量如各種交易媒介或購買的手段，和（二）購買心願如各種交易媒介或購買手段的流通速度而言。在復原及興旺時代，爲什麼購買力之增加比貨物之增加來得快呢？大概有四種原因：就是

- 一、企業家對於前途有希望及信任，故願多購生產財貨，故對於銀行往來賬，願儘量利用，故貨幣及信用的流通速度大增。

- 二、資金利用之途增，故向銀行借款者衆，而活期往來支票戶又大增。
- 三、銀行定期存款戶移作活期往來支票存款戶。
- 四、物品交易所之期貨交易增加。

據美國商業循環學專家密歇爾及美國商業循環學專家來維頓的學說，商業興旺時代之由來及其經過，大概可以簡括的述之如下：

- 一、商業衰落或蕭條，並不是永久的現象。蕭條到某種程度，悲觀減少，樂觀漸興，一有機緣，商業就有轉機了。

二、從前各種有困難的企業都已清理就緒，預備發展；適其時各種成本減低，工資下降，工廠紀律改善，工作效率增加；廠家存貨大抵賤價出完；銀行存款增加，準備充足，故利率低下，預備放款；而批發物價停止下落，預備上升；更是促進企業家之發展心。

三、成本既低，始利潤漸現，企業家覺得可以擴充營業的時期到了；就是沒有特別的機遇——如年成豐收，新發明品出現，貨幣供給增加，或政府大量購買——商業信任心也在那裏恢復了。於是各種營造業，乃利用成本低的時候，或修繕舊廠，或建築新廠，或多添機器，或多購車輛；於是為各種營造業根本的鋼鐵業乃大發達而特發達；於是影響所及，其他企業，因營造等業購買力之大發達，也受其極好的刺激而發達起來；於是各業生產大增，市面大好，銀行放款大增，有效的購買力亦大增；於是物價上漲，生產又大增，另賣商向批發商多定貨，批發商向製造廠多定貨，而製造商又向原料商或生產者多定貨，而物價復上升。企業家見自己的成功，又見人家的成功，於是信任心大增，於是生產又大增，於是購買力又大增，於是物價又大增。

四、信任得太過分，樂觀得太過度，於是企業家的估算未免有些錯誤起來。這時，企業家都

犯營業狂的毛病；營造業太發達；股分公司設立太多；銀行放款過度，準備金減少，放款政策改緊，利率因之增高。這樣一來，生產成本不得不高，即利潤不得不為其蠶食以盡；於是有些立脚不穩的企業，就露出破綻，乃不得不宣告清理；別的企業亦受其影響，發生悲觀及不信任心了。

乙、商業恐慌或歇業時代 從商業興旺到商業衰落時代，有一個中間時代，就是商業恐慌或歇業時代。這個中間時期，有溫和的——如一九二〇年英國之歇業是；有厲害的——即變為危急（Crisis）；也有很厲害的——即變為周章或狼狽（Panic），如英國之最初幾個恐慌及美國在一九〇七年的恐慌是。

至恐慌所以發生的原因，大概不外（一）興旺時代投資的錯誤，及（二）金融制度之作祟。

一、興旺時代投資之錯誤 當興旺初起時候，資本新用處比資本新供給多，所以投資大概不大會錯誤的。但是當興旺將終時候，資本新供給超過資本新需要，那末無論就全球講，一國講，或一業講，資本的新供給（即新儲蓄）必須用於利潤或生產率較少的場所去。資本新投資所希望的利潤與實際的利潤不相符合，那末投資錯誤的事實發現了；那末此種投資錯

誤的企業，逐漸覺得困難了；最後乃不得不宣告清理或破產了。即如一九〇七年英國企業家對於錠子（即棉業）之過剩投資，及近年英國企業家對於橡皮事業之過度投資，就是二個好例。這種特種事業發生恐慌之後，其影響足以普及他業，那末一般商業都暫入恐慌時代了。

二、金融制度之作祟 金融制度不完備，亦是發生恐慌的一個原因。當興旺時代，生產發達，企業活動，銀行放款膨脹，法貨或準備金逐漸減少；於是銀行爲自衛起見，乃不得不提高利率，限制放款；於是有些投資錯誤的行家，不能再向銀行借款，以資維持，乃不得不倒閉了；於是銀行受了倒賬之累，亦岌岌可危了；於是金融恐慌與工業恐慌相繼而起了。

丙、商業衰落時代 恐慌或歇業時代大概不出數月而終了。清算進行完了之後，恐慌的程度雖然減低；然而信任心一喪失之後，其趨勢實爲每況而愈下，此即所謂商業衰落或蕭條時代也。在衰落時代，營造業和鋼鐵業毫無活動，失業者衆；那末他業亦不得不縮小範圍，減少生產量；一般商人信將來之無可作爲，未免悲觀起來，更不願多事生產，而購買他業生產物之力量亦因之減少。衰落時代又有一個特點爲物價下落，而物價所以下落之原因，大概不外乎左列五項：

一、信任心失，企業家不願預先生產，有效的購買力減少，故物價下跌。  
二、商人多自顧，金錢保留起來，以備償債，及時機到來採購便宜貨之用。故貨幣流通者少，物價因之下跌。

三、利潤跌，投資者少，儲蓄者多，銀行裏定期存款增加，活期存款減少，票據交換所的匯劃額亦減少，即貨幣流通速率減少，故物價又下跌。

四、工人的工資減少，購買力低，故物價跌；至失業流行，購買力毫無，則物價更跌。

五、消費者抱觀望態度，以為物價還須再行下跌；等到跌至最低限度時，再行購買。故物價又非續跌不可。

然則商業衰落時代為何人民不至於餓死或革命呢？此其故一則在衰落時代之必有終止之期；二則在小工藝者及農民——他們佔了全人數之大多數——之並不十分受商業循環的惡影響，因為他們的經濟生活，似乎大部份可以獨立的。

## 第五章 近世工業組織之幾個社會觀察

我們研究商業循環到此地，似可以發以下兩個疑問：就是

一、第一的疑問：商業循環既然附帶來許多惡影響，那末產生商業循環的近世工業組織是否必須根本推翻？

二、第二的疑問：在不改變近世工業組織的一個方案之下，商業循環所附帶來的惡影響，有什麼方法可以減低其程度或痛苦？

共產主義者及極端的社會主義者的答案是：即使沒有商業循環的惡影響，近世的工業或經濟組織也必須推翻的，而代之以為消費而生產不是為利潤而生產的一種組織。

自由思想家或自由主義者的答案是：要回答以上兩個疑問，我們必須分三層討論，就是

一、到底在那一種經濟組織之下，每年的社會財富生產量能夠比較的最豐足？歐洲在上古及中古時代，政府權力是很大的，人民選擇職業是很不自由的，是由政府規定的。即如歐洲各

國在一八〇八年以前，職業選擇是不自由得很的。德國胡頓勃（Württemberg）的地方，在一八三八年時候，還是無論那種職業和營業，必須經過市政府的審查核准的。但是上古及中古時代的物質文明怎麼樣呢？他的財富生產量怎麼樣呢？誰也知道是大大不如近世的。近世的物質文明和財富生產量爲何大大的超過上古與中古時代呢？因爲近世的經濟組織是建築在自由主義之上的。職業，營業，及企業的自由的结果，是人類自利心之因勢利導；及個人的雄心，能力及創作力等之發達進展；是社會財富生產量之突飛猛進。克拉漢博士（Dr. Clapham）他曾著一書，叫做德法之經濟發展，說：「十九世紀雖無其他事業可述；但西歐人民與農民的終古的饑荒之憂可以取消了，未始不是一種新紀錄。」倫敦大學統計學教授波來（Bowley）亦說：「十九世紀後七十年來歐洲成年男工人的實際工資（Real Wage）之增加，約爲四五與一〇〇之比。」由此，可知從財富生產量一方面講，現在的自由主義的經濟組織似較勝於上古及中古時代的干涉主義的經濟組織。我們再看看最近蘇俄之由絕對的共產主義回到新經濟政策，也可以曉得干涉主義的失敗及自由主義的成功。

二、在近世的經濟組織之下，財富的分配是平均的麼？在現在的經濟組織之下，財富分配

之不均，是不可諱言的事實。有人以為富者是完全由「不仁」中出來，那末未免有些不顧事實了。

因為世間損人利己的富者固有之；然人已都利的富者——如美國福特汽車大王等——又何嘗沒有呢？以個人的能力，精力，及刻苦儲蓄而得來的財富，是不應當反對的。所以財富分配之相當的或合理的不平均，恐怕也是事實所應許而不應當反對的。如果我們要把財富的分配完全平均起來，那末許多熟練工人的所得還須大大的減少呢！況且據英國劍橋大學經濟學教授馬

夏爾（Alfred Marshall）的調查，財富分配不均的程度，只有減少，沒有增多。他並且在一九〇七年出版的經濟學原理上說：「中產階級的所得，增高的程度比富有階級來得快；熟練工人的所得，增高的程度比自由職業階級來得快；而壯健的不熟練工人的所得，增高的程度比熟練工人來得快。」所以我們對於近世財富分配的問題，似應特別注意以下三點：（一）設法使所得少的人，慢慢的把他們的所得增加起來；（二）限制富有階級的奢侈消費，及其對於財富之不正當浪費；（三）限制富有階級的遺產權，使機會平等，及企業領袖選擇之自由。能够做到這

三樣，那麼財富的分配，自然可以得到相當的均衡了。

三、近世工業組織足以發生商業循環，而商業循環對於所得分配又有何影響呢？近世的工業組織，足以發生商業循環；而商業循環，足以發生一部份工人的失業問題，使他們的所得極不穩定。據英國工人聯合會的統計：一九〇七年以前二十年，英國一般工人失業的人數，至少為百分之二，至多為百分之七·七，平均為百分之四·五（短工不計其內）；而營造業及鋼鐵業工人失業的人數，至少為百分之二·二，至多為一一·四，平均為五·五。雖然商業循環不是失業的惟一原因；但是總可說是最要的原因。失業問題在中古已經發生，歐洲中古時代的工人常患失業；而其近世失業最多的職業亦是最帶有中古時代的色彩的，尤其是尚未脫盡中古時代色彩的東南歐各國為最甚。

至失業時期內，一部份人民所受的痛苦，及其生產能力喪失之可惜，那非筆墨所能描寫的。

## 第六章 對於商業循環之幾個補救方法

對於商業循環之補救方法，大概可以分做三個就是（一）根本的補救方法——改造現在的工業組織；（二）事前的補救方法——改善發生商業循環之幾種勢力；（三）事後的補救方法——救濟商業衰落時代之痛苦狀況，尤其是失業痛苦。請依次討論之如下：

一、商業循環的根本補救方法——改造現在的工業組織 商業循環的根本救濟方法，當然要推翻現存的私產制度，而代之以共產或集產制度或社會主義。因為共產之後，大家為消費而生產，不是為利潤而生產，生產與消費可以互相調劑起來，自無物價上落之可言（或者貨幣亦歸取消，也未可知）更無興旺與衰落之可言；不但人人非勞不獲，分配平均，就是失業問題，也可以永遠不會發生了。此種論調，表面上似覺得天花亂墜，實際上是只可作為一種萬萬不能長時期實行的一種理想的經濟制度罷了。共產制度雖能取消人類間貧富之不平；然不能鼓勵個人之努力及儲蓄，因之生產力就大大的減少。觀蘇俄實行共產主義時代（自一九一七年到一九二一年）的饑荒，人民餓死數百萬可知。退一步講，即使共產主義又能施行順利而無弊了，那末商業循環的現象，可必其一定免得掉麼？我們可以回答說否否。何以呢？因為私產主義的外

國，仍舊是有商業循環的，在此國際貿易非常發達的時代，國外的商業循環，必定是有影響於本國的工商活動的。名義上有業，實際上失業的共產制度或國家資本主義，與實際上失業，但有社會保險來救濟失業工人的私產制度或社會改良主義，有什麼分別呢？

二、商業循環之事前補救方法——改善發生商業循環的幾種勢力 商業循環第一個根本補救方法既然是做不到，那末我們只好不得已而求其次了。在現在的比較的有利於人類的私產制度之下，商業循環是成爲不可避免的現象了；但是所以發生商業循環之幾種勢力，未始不可使之和緩些，俾商業循環的三四過程亦可以過得和緩些。輔助商業循環之發生的勢力甚多，但其中最關緊要的兩個，爲（一）商業信任心，和（二）物價之升降。人類爲生理與心理的動物，但有時心理的勢力比生理還大。如果我們能够改變企業家對於經濟界前途的一種成見，那末無論他們是樂觀或悲觀，都不至於過度錯誤，而發生極度的商業興旺和極度的商業蕭條的現象；那末與旺時代一般社會的奢靡，和蕭條時代失業者極端的悲慘，亦可以減輕得許多了。然則如何可以改變企業家的信任心——悲觀時不使之太悲觀，樂觀時不使之太樂觀——呢？

大概有兩種辦法：其一爲內行的企業家知道前途之未可樂觀，應該聯合起來警告外行的企業家，勸他們不要投資錯誤，免得將來有恐慌事情發生；其二是政府或私人聘請商業循環專家調查現在國內及國外商情，用精密的統計報告於政府及商人，使他們知道商情前途之何若，得有所準備和改善。此種調查及預測商情的機關，大概要算美國爲最多，如 The Babson Statistical Organization, the Brookmire Economic Service, the Harvard Committee in Economic Research, the Moody's Investors Service, the Standard Statistics Company 等，不下五六種。此外只管調查不管預測商情的機關，在美國還有 the Statistics Department of the American Telephone and Telegraph Company, the Bradstreet Company, the Dun Company, the Bureau of Labor Statistics of the Department of Labor, the National Industrial Conference Board, the National Bureau of Economic Research, the Pollak Foundation for Economic Research 等，不下七八種。

除商業信任心與商業循環有密切的關係之外，還有物價之升降也是可以促商業循環的。

所以我們若要和緩商業循環的趨勢，那末物價在興旺時代，宜設法使之不暴漲；在衰落時代，宜設法使之不暴跌。如何可以做到這一步呢？大概有兩種方法：其一是從貨物的成本上着想；其二是從物價自身上着想。從貨物成本上着手，那末物價上漲的時候，我們必需設法使工資、利率等的成本作比例的增高，俾企業家無大利可圖，不再大事生產，免得再行提高物價；而物價下跌的時候，我們亦須設法使成本作比例的下降，俾企業家不至大虧其本，不再大減生產，免得使物價繼續下跌。如此，則興旺與衰落都不致兩趨極端，其造福於社會，可想而知。至限制物價自身之升降，大概有四種辦法：（一）當商業興旺，物價上漲的時候，銀行界應當聯合的限制放款，使企業家購買力減少，使商人估算不致錯誤，使物價上升不致太快；（二）當商業衰落，物價下跌的時候，銀行界應該聯合的稍稍放鬆放款政策，使恐慌與衰落的程度，得以減少；（三）當商業衰落，物價下跌的時候，政府的營造物——如土木、築路，及存貨之添補等——應速即進行，甚或提前進行，使物價得稍稍上漲，至少維持原狀，不再下跌；（四）當商業興旺，物價上升的時候，政府宜限制國庫券之發行，俾通貨不致膨脹，再把物價提高。

三、商業循環之事後補救方法——減輕衰落時代之痛苦狀況 商業衰落時代最大的痛苦爲失業，所以商業循環之事後補救方法亦在救濟失業的人民。救濟失業人民的方法，大致又可分爲兩種：其一爲積極的救濟；其二爲消極的救濟。積極的救濟，又可分爲兩種：其一爲政府自身之救濟失業；其二爲政府補助私人企業之救濟失業。政府自身之救濟失業，如（一）把興旺時代擬舉行的工程，移到蕭條的時代來舉行；及（二）把可以展期的土木，提前進行，作爲救濟失業之臨時土木——英國在一九二二年即用此法來維持全國工人總數四分之一弱的工人工作。積極救濟失業的第二方法，不是政府直接去救濟，乃是政府假手於私人，間接去救濟。就是國家補助特種私有企業的經費或資本，維持其存在和發展，俾其千萬的工人不至於失業。失業問題的消極救濟方法，就是政府給與失業工人以相當的生活費，而並不責以報償。此種鉅額的支出金，大概是從平時失業保險（Unemployment Insurance）金內累積而來的。失業保險爲社會保險（Social Insurance）之三種，其他二種之社會保險爲肢體損傷保險（Accident Insurance），疾病保險（Illness Insurance），及衰老保險（Old Age and Invalidity）。要曉得

失業保險之如何進行，我們可以把英國一九一一年之「國民保險條例（National Insurance Act）」來說明一下。該條例所包括之範圍為數種指定的企業，受惠的工人人數約為二百二十萬。其大致的辦法為：（一）每一僱主必須給與所屬工人每人一張失業保險的卡片；（二）失業保險的卡片上，每星期必須貼失業保險印花五便士，此數半由僱主出，半由工人出，印花由郵政局經售；（三）工人失業，請求政府補助時，必須呈驗失業保險卡片，並證明明確是要工做而無工可做的（此證明手續是由政府所立的勞工職業介紹所（Labor Exchanges）辦理的）；（四）工人失業救濟金，每星期不得過七先令，每年不得過十五星期。歐戰終了，英國工人，一如其他交戰國工人，失業纍纍，所積的失業保險金，不够分配，於是政府乃不得不由國庫撥出鉅款，以資補助。不過國庫撥出鉅款來救濟失業工人，未免有些捨施的臭味，恐怕對於工人的道德或自尊心發生不良的影響，此則不可不慎重考量的。終期一方面無大損於國庫，一方面無大損於民德和民力纔好。

本書的重要參考書如下：

1. Wesley Clair Mitchell: *Business Cycles*, University of California Press, Berkeley, 1913.
2. F. Lavington: *The Trade Cycle*; P. S. King & Son, London, 1922.
3. Willard Long Thorp & W. C. Mitchell: *Business Annals*, The National Bureau of Economic Research, New York, 1926.

