

463200

貨幣與銀行

207

楊端六著



商務印書館發行

SG1.3
27

MG
F820
25

貨 幣 與 銀 行

楊 端 六 著

此 書 紀 念
我 的 慈 母 劉 氏

商 務 印 書 館 印 行



3 1796 3572 1

序

貨幣與銀行爲大學經濟及商業學系學生必修科目，惟依著者多年的經驗，迄無善本可供教授之用。西文原書可以供參考者雖然甚多，而均不免有缺點。英人所著，偏於一部分的精深學說，對於本學科的全體機構素不顧及。美人之書，雖可採作教本，但往往立論膚淺，讀之索然寡味。且英美人著書偏重各該國事實，在我們中國人觀之，並不十分重要，反之中國現狀，西書中亦無從探討。因此，貨幣銀行學書雖汗牛充棟，竟無一本可適用於我國教科者。著者研究此學，歷三十餘年，從無編纂教科書之意，但近十年來，深感缺乏教材之苦，乃從事搜集資料，久而久之，裊然成帙，然以理論高深，學說紛歧，猶自信未能，不敢輕言編纂，不幸正當去年此日，樂山被炸，所得資料數百種及本書附錄七世界貨幣金融大事記中各條來源紀錄均付之一炬，良可浩歎。當鄰火正在延燒之際，遂不顧一切，搶救講稿。此書之作，即由於此。伏維世亂日亟，人無三日之謀，設若不幸，此稿再被損失，爲之奈何？竊以爲學問原無止境，俟河之清，人壽幾何？今茲出版，亦不過拋磚引玉，千金市駿骨之意而已。當世賢達，不以爲毫無價值，且進而教之，幸矣。

本書目的在供大學二年級學生參考之用，全書共分四篇。第一篇述貨幣制度，第二篇述信用制度，第三編述貨幣理論，第四篇述貨幣銀行政策，期於一年每週三小時授完。照教育部新頒大學課程標準，第一年級共通科目，雖有英文與經濟學，然以中學程度未見提高，大學一年級學程修畢以後，不見得於閱讀原書及高深經濟理論易於瞭解。本書根據此項事實，在前兩篇不多引原文，而理論亦較爲簡單。第三四兩篇始增多原文之引證，對於各派學說提綱挈要，敷陳其大旨。以區區一年之光陰，欲其窮原委委，纖悉靡遺，自非力所能及，惟著者相信，中人以上之資，經此一年修業，至少在理論上，可望其自動研究，不至於茫無途徑。

本書性質既屬教科，即重在說理透徹，由淺入深，引人入勝，而不重在標奇立異，獨樹一幟。所引各家學說，只能在力所能及之範圍內，盡量介紹，極少論斷之處。仁者見仁，智者見智，讀者欲窺全豹，不妨自閱原書，參合自己

之立場，加以批判。原來此類理論，多係抽象，強爲是非，殊難合理。時事之變遷，環境之互異，更不能執一而論。讀者苟能融會貫通，則運用之妙存乎一心，本不必預懷成見。

本書所取資料，多出自歐美各國，間亦引證本國事實，在我國人視之，或不免有削足適履之感。然著者之意，則以爲貨幣銀行爲社會科學之一部分；社會科學雖不能像自然科學之毫無國界，然當此世界交通日益發達之際，行見車同軌，書同文，社會科學原理，必能放之四海而皆準。證之我國，近數十年來，財政經濟的設施及其演變，何一不趨於歐化？吾人若不明瞭世界大勢，而徒斤斤自守，以爲大道盡在此矣，豈是近代國家所應有之態度？

此書成於國難極端嚴重之秋，個人心緒時感不寧，參考書報亦難應手，缺點之多，自不能免。本國出版之書，多不作索引，常使讀者感覺參考之不便。著者本欲自編詳細索引，惟因印刷出版種種困難，未能辦到。他日若有重版之機會，當可補此缺憾。

最後，尙有一言。本書初稿草成，恐再遭喪失，乃託武漢大學經濟學系畢業同學夏道平君代爲抄錄一份。夏君不但慨然應允，且時常校正字句，每次達數十處之多，即意義稍有蒙混者亦爲指出，而後由著者加以修正。此種盛意隆情，實令人感謝不已。夏君親赴前方，參加實際工作，又承舊同學張克明君代爲抄錄附錄七，節省著者精力不少，特附一語，並致謝忱。

中華民國二十九年八月十九日即樂山被炸週年紀念日

楊端六識於四川樂山國立武漢大學

重 版 序

本書於三十年二月在香港出版後，因運輸不便，內地人士極少購讀之機會，幸而此書紙版於香港失陷以前運到重慶，故能於三十一年三月得以再版。當時曾由著者編製兩種索引及勘誤表，附印於本書之末。初版序文之約言，終於履行，此著者所引爲自慰者也。自屬稿迄今，已及兩年，世界經濟狀況雖不無變更之處，然學理方面尙無多大改革，故大修改可以不必。然此並不足爲著者解嘲之口實，引申補充亦應有之。現在所最感困難的，是在國難期間，諸事不便，修訂之事，只有待於將來。

我寫此序之時，心中實抱有無限之傷痛，蓋慈母劉氏已於今年八月十一日下午八時在湖南安化舍我們而長逝矣。我母雖不識字，然對於我之求學幫助實多。前清光緒三十二年，我千方百計，謀赴日本，而苦於資斧無從出。當時僅欲籌得銀百兩，但無論如何，只得七十五兩，我母卒出金簪一枚，售得二十五兩，乃能成行。即以本書而論，我在無形中受老母之恩惠亦不少。民國二十八年八月十九日我家被炸，我們極狼狽地遷到距樂山縣城十餘里之通江鎮鼓場，住了五個月。此書於羈路襁褓之中匆忙地編纂。此情此景，讀者當可想像得之。我母時已年逾八旬，精神尙極旺盛，而無事可作，每日僅以針黹爲務，從不入我房中，阻礙我之寫作。今我在感謝之餘，甚願此後能繼續努力工作，以副我母之期望。

中華民國三十一年九月四日端六再識於樂山城內之讓廬

目 錄

總論	1
(1) 貨幣學的性質和圍範	1
(2) 銀行學的範圍	2
(3) 貨幣的意義	2
(4) 貨幣的職能	3
(5) 銀行的職責	4
(6) 貨幣與信用的演進	4
第一篇 貨幣制度	7
第一章 硬幣	7
第一節 鑄幣	7
(1) 鑄幣權	7
(2) 計算的貨幣	7
(3) 本位幣與輔幣	8
(4) 重量與成色	8
(5) 公差	9
(6) 自由鑄幣	9
(7) 鑄幣費	10
(8) 磨損	10
第二節 硬幣的發行與流通	11
(1) 發行的機關	11
(2) 發行數量	11
(3) 流通與收藏	11
(4) 流通速度的測量	12
(5) 流通速度的估計	13

第三節 法價	13
(1)無限法價與有限法價	13
(2)合法貨幣	14
(3)今日所謂法幣	14
第四節 貨幣本位	15
(1)本位的意義	15
(2)本位的種類	15
第五節 格雷鑿法則	18
(1)法則的意義	18
(2)法則行使的限制	19
第六節 維持兩種金屬貨幣的比值之方法	19
(1)複品幣制	19
(2)法定比價與市場比值	20
(3)定值過高與定值過低	20
(4)複本位的自然調節	21
(5)面值實值與虛幣	22
(6)輔幣的私鑄與銷毀	22
第二章 紙幣	24
第一節 紙幣的意義與種類	24
(1)紙幣的意義	24
(2)兌換券與不兌換券	24
(3)政府發行與銀行發行	25
第二節 紙幣發行制度	25
(1)單發行制與多發行制	25
(2)領券制度	26
第三節 準備制度	27
(1)準備的意義	27
(2)通貨券主義與銀行券主義	27
(3)英國的固定保證發行制	28
(4)法國的最高發行制	29

(5)德國的比例準備制	29
(6)美國的聯邦準備制	30
(7)中國的準備制度	31
(8)比例準備制的得失	31
第二篇 信用制度	33
第一章 國內金融	33
第一節 銀行	33
(1)銀行的種類	33
(2)中央銀行	36
(3)商業銀行的營業	37
(4)各國政府管理商業銀行之趨勢	37
第二節 存款及其準備制度	37
(1)存款的種類	38
(2)活期存款的性質	39
(3)準備制度	39
(4)增加現金準備的方法	40
(5)窗簾	41
(6)存放同業應否作為現金	42
(7)美國政府保護存款人的辦法	42
第三節 支票制度	43
(1)支票的形式與作用	43
(2)止付與『不名譽』	44
(3)支票的種類	45
第四節 支票清算制度	47
(1)清算的必要	47
(2)支票清算的實務	47
第五節 存款的流通	48
(1)存款流通的意義	48
(2)流通速度的測量	49

(3) 測量方法不正確之原因	49
(4) 流通速度的估計	50
第六節 存款轉帳制度	50
(1) 存款轉帳的意義	50
(2) 德國中央銀行的存款轉帳	51
(3) 日本郵便振替貯金	52
第七節 信用的製造	52
(1) 銀行營業兩大原則	52
(2) 存款與放款的關係	53
(3) 製造信用的限制	54
第二章 國際金融	56
第一節 票據	56
(1) 票據的起源	56
(2) 1882 年英國票據法	56
第二節 匯票	57
(1) 匯票的形式	57
(2) 匯票與支票的區別	58
(3) 國內匯票與國外匯票	58
(4) 短期匯票與長期匯票	58
(5) 商業匯票與銀行匯票	59
(6) 押匯	60
(7) 見票即兌與承兌匯票	61
(8) 出票後若干日兌現與見票後若干日兌現	62
(9) 匯票貼現與再貼現	62
(10) 代收款項匯票	63
(11) 空頭匯票	63
(12) 國庫債券	64
第三節 國際匯兌與國際金融	64
(1) 國際匯兌發生的原因	64
(2) 貨幣制度與國際匯兌的關係	64

(3) 匯兌銀行的營業與記帳.....	65
第四節 國際貿易與國際借貸.....	65
(1) 國際貿易兩重危險.....	65
(2) 銀行促進國際貿易的方法.....	66
(3) 國際貿易差與國際債務差.....	66
(4) 『寄存』黃金與『熱的活期存款』.....	67
第五節 國際匯市.....	68
(1) 銀行掛牌.....	68
(2) 匯率的標準.....	69
(3) 匯率的漲跌.....	69
(4) 套匯.....	70
第六節 遠期匯兌.....	70
(1) 銀行匯款的方式.....	70
(2) 遠期匯兌的意義.....	71
(3) 遠期匯兌與長期匯票之區別.....	72
(4) 現匯率與遠期匯率.....	72
第七節 輸金點.....	72
(1) 現金輸入點與現金輸出點.....	72
(2) 輸金點在空間與時間上的變動.....	73
(3) 『運送平價』.....	74
第八節 貴金屬的生產與分配.....	75
(1) 貴金屬的生產.....	75
(2) 南非洲採金情形.....	77
(3) 世界產金數量統計.....	78
(4) 世界黃金的分配.....	79
(5) 理嘉圖的黃金分配學說.....	80
(6) 蘇恩統的黃金分配學說.....	82
(7) 世界黃金分配狀況.....	82
第三篇 貨幣理論.....	85

第一章 物價物價指數及其他指數	85
第一節 物價	85
(1) 物價的意義	85
(2) 物價的兩種標準	86
(3) 個別物價與物價的一般平準	86
(4) 區分的物價平準	87
(5) 差別的物價	88
(6) 空際相對的物價	88
(7) 時際相對的物價	89
(8) 各種物價漲跌的先後	90
(9) 國際物價的變動	90
第二節 物價指數	91
(1) 物價指數的意義與其他編製方法	91
(2) 算術平均與幾何平均	92
(3) 基期變更與算術平均	93
(4) 加權平均	94
(5) 橫的指數與縱的指數	96
(6) 批發物價指數與零售物價指數	96
(7) 貨幣價值的測量	97
第三節 其他各種指數	97
(1) 生活費指數	97
(2) 工資指數	98
(3) 房租指數	99
(4) 消費指數	100
第二章 貨幣價值學說	101
第一節 學說的分類	101
(1) 分類的困難	101
(2) 學說的分類	101
第二節 貨幣數量學說	103
(1) 數量學說的概要	103

(2) 貨幣與貨物	103
第三節 現金交易學說	104
(1) 現金交易學說的演進	104
(2) 費雪的交易方程式	105
(3) 倫敦經濟週報的應用	107
第四節 購買力平價學說	107
(1) 購買力平價學說的由來	107
(2) 嘉塞爾購買力平價方程式	108
(3) 中外購買力平價	109
第五節 現金餘額學說	110
(1) 現金餘額學說的由來	110
(2) 馬夏律的學說	111
(3) 披古的公式	112
(4) 凱衍斯的公式	113
第六節 動態學說	114
(1) 靜態與動態	114
(2) 何屈理的消費者收入與消費者支出說	117
(3) 凱衍斯的交易基本方程式	118
第七節 界限效用的學說	121
(1) 奧大利學派的價值論	121
(2) 密塞斯的貨幣價值論	121
(3) 哈萊克的生產程序學說	123
(4) 向蒲彼得的個人主觀學說	126
第八節 貨幣與利息	128
(1) 投資與利息	128
(2) 維克霞的利息與物價	130
(3) 凱衍斯的『概論』	133
第九節 生產成本學說與勞力學說	136
(1) 學說的演進	136
(2) 理嘉圖的生產成本學說	136

(3)馬克斯的勞力價值學說.....	138
第十節 國家學說.....	142
(1)克那普的法律觀念.....	142
(2)國家學說的概要.....	143
第四篇 貨幣銀行政策.....	145
第一章 貨幣價值的安定與變動.....	145
第一節 貨幣價值的安定.....	145
(1)安定的意義.....	145
(2)安定物價的一個方法.....	146
第二節 貨幣價值的變動.....	146
(1)幣值變動的現象.....	146
(2)貨幣膨脹與貨幣緊縮.....	147
(3)貨幣貶值與貨幣增值.....	148
(4)被動的貨幣貶值之發生及其進展.....	148
(5)幣值變動的影響.....	150
(6)貨幣對內價值與對外價值.....	151
(7)幣值變動與黃金生產率的關係.....	152
第三節 幣值安定與變動的理論.....	153
(1)物價漲跌是資本主義經濟制度所不能免的現象.....	153
(2)幣值應逐漸降低的理由.....	154
(3)逐漸貶值政策無甚意義.....	156
第二章 歐戰前的各國貨幣銀行政策.....	157
第一節 貼現政策.....	157
(1)貨幣銀行政策的演變.....	157
(2)貼現政策的起原.....	157
(3)貼現的意義與其應用.....	158
(4)各國商業銀行貼現習慣的不同.....	159
(5)各國貼現政策不如英國之易生效力.....	159
(6)提高貼現率的影響.....	160

第二節 公開市場政策.....	160
(1)英國所採的政策.....	160
(2)應與貼現政策同時並行.....	161
(3)英美法三國的比較.....	161
(4)美國的公開市場交易.....	162
(5)公開市場政策幾為全世界所採用.....	162
(6)公開市場政策與貼現政策對於物價之影響.....	163
(7)英倫銀行與倫敦金融市場的關係.....	164
第三章 歐戰後的各國貨幣銀行政策.....	165
第一節 貨幣貶值政策.....	165
(1)中央銀行安定幣值的責任.....	165
(2)紐約聯邦準備銀行創始安定政策.....	165
(3)貨幣貶值的兩種步驟.....	166
第二節 節省黃金政策.....	167
(1)熱內亞會議的提案.....	167
(2)黃金委員會的提議.....	169
第三節 公共工程政策.....	170
(1)失業問題.....	170
(2)自動的調節計劃.....	171
(3)與純粹救濟政策的比較.....	172
(4)中國在抗戰期間的救濟與工賑.....	173
第四節 消滅黃金政策.....	174
(1)貨幣數量過多的因果.....	174
(2)美國所採的政策.....	175
第五節 美國聯邦準備局對於貨幣政策之聲明.....	177
第四章 外匯管理問題.....	178
第一節 匯兌平衡基金.....	178
(1)英國創辦匯兌平衡帳.....	178
(2)美國的匯兌安定基金.....	178
(3)其他各國匯兌平衡基金.....	179

第二節 匯兌統制.....	179
(1) 匯兌統制的意義.....	179
(2) 匯兌統制的發展.....	180
(3) 匯兌統制的目的與方式.....	182
(4) 維持法定匯率的目的.....	182
附錄一.....	185
(a) 浙江興業銀行貸借對照表(中華民國二十七年六月三十日).....	185
(b) Statement of Liabilities and Assets of the National Provincial Bank Limited, Dec. 31, 1937.....	186
附錄二.....	187
(a) 美國聯邦準備局檢查會員銀行存款準備表格式.....	187
(b) 1935 年美國銀行條例的變更.....	188
附錄三.....	189
(a) 美國由澳洲輸入羊毛的匯款辦法.....	189
(b) 美國向南美各國輸出貨物的匯款辦法.....	190
附錄四 世界貴金屬生產分配研究資料一覽.....	191
附錄五 倫敦經濟週報批發物價指數編製的經過情形.....	193
附錄六 歐戰前各國保留與吸收黃金辦法.....	196
附錄七 世界貨幣金融大事記.....	198
參考書目.....	217

貨幣與銀行

總論

(1) 貨幣學的性質和範圍

普通研究經濟學，有歸納法與演繹法兩種方法。斯密亞丹 (Adam Smith) 兼而有之，不偏不倚。馬爾沙斯 (Malthus) 注重在歸納法。理嘉圖 (David Ricardo) 注重在演繹法。後來塞樂爾 (Senior)，穆勒約翰 (J. S. Mill)，克阿尼斯 (Cairnes)，白芝浩 (Bagshot) 等都跟隨理嘉圖的後塵，多從假想上立論。^①英國經濟學界到了耶方斯 (W. S. Jevons)，受了歐洲大陸學說的影響，趨向於數理經濟學 (Mathematical Economics)，^②可說是別開生面了，然其大旨仍不離乎演繹法，因為數學即是應用此法而成立。用歸納法來處理經濟學的當推德國的歷史學派 (Historical School)。克尼期 (Karl Knies) 在歷史學派的地位，僅次於羅歇 (Roscher)。他很想把經濟學完全納於歷史學派範圍以內，而把新歷史方法變成法典，然其後關於價值論及貨幣與信用論的著作，則完全拋棄其所愛好的方法，而走入自加攻擊的路線上去了。^③由此看來，貨幣學的研究方法，不是僅憑事實的考據就夠了，必定有抽象的理論，才能成立。馬夏律 (A. Marshall) 在近世英國經濟學者中是受了歷史學派的影響的，但是他說，除貨幣理論以外，無論經濟學任何部分，未有像國際貿易近乎純粹的演繹法之範圍以內者。^④由此可見，貨幣

① J. N. Keynes, *Scope and Methods of Political Economy*, pp. 11-19.

② 耶方斯說，經濟學如果是一種科學，則必是一種數理科學。見其所著 *Theory of Political Economy*, p. 5. 及其序文。

③ L. Coase, *Introduction to the Study of Political Economy*, pp. 81-7.

④ *Principles of Economics*, 1916 edition, Appendix D, p. 761. 又資本與利息學說，亦非歷史學統計所能解釋，必須借助於抽象的理論。參閱 Böhm-Bawerk, *Positive Theory of Capital*, Preface, pp. XXIV-XXVI.

學 (Principles of Money) 在經濟理論中的地位是如何的重要，而其研究方法是如何的抽象了。自然，經濟學是研究社會現象的一種科學，貨幣學既是經濟學的一部分，決不能離開事實而純粹地建築於空想之上，不過關於貨幣的社會現象，有許多時候不能求其實現化，蓋其情形極端複雜，不能不用演繹法以求得其假定之結論。

(2) 銀行學的範圍

銀行學 (Banking) 有兩方面可以研究，一方面是預備做銀行家而研究的，所注重的在乎法律和技術，平常又稱為銀行實務 (Banking Practice)。這種研究方法在實際上很重要，必須獨立成一門學科，不能與貨幣學混合討論。我們現在所要研究的，是另一方面，是關於銀行的幾種原理原則，為研究貨幣與銀行必不可少的門徑。

(3) 貨幣的意義

貨幣 (Money) 的名稱在通常人看來，本無何等難解，但從經濟學者分析，就有許多疑問。大凡一名詞要立一個完美的界說，每每不可能，我們儘可以老氣橫秋地，仿效老學者說，『貨幣是貨幣所做的事情』(money is what money does)，但這種定義對於初學者毫無補益。若是拿實物來說明，雖然不免有點牽強，然而比較地易於明瞭。現在我且把貨幣或類似貨幣的東西列舉出來：

- 硬幣 內包含金幣、銀幣、鎊幣、銅幣等。
- 紙幣 內包含政府紙幣、銀行券等。
- 支票 內包含個人或商家或機關支票與銀行支票等。
- 匯票 內包含商業匯票、銀行匯票等。

以上四種我們可以總括說是支付工具 (means of payment)，或是信用工具 (credit instruments)，但是那幾種是貨幣呢？極嚴格的說，只有金幣可以說是貨幣，然而現在的人們已經多年看不見金幣了，我們不是生在無貨幣時代嗎？從另一極端來說，支票的用處和鈔票差不多，也可說是一種貨幣，然而到現在為止，我們還沒有聽到這種議論。我們以為貨幣這樣東西是在貨幣法行使範圍以內的人民不能不共通承受 (general acceptability) 的一種支付工具，而支票則不能如此。至於紙幣，本介在貨幣與非貨幣之間，惟時至今日，牠的貨幣色彩日見濃厚，幾乎取硬幣之地位而代之。本書為承認事

實起見，於第一篇討論貨幣制度時，把紙幣加入一併敘述，而把支票匯票列在第二篇信用制度之內，藉此作為我們的貨幣的界說。

貨幣 (Money) 一個名詞，在晚近經濟學界，似乎逐漸成為經典學派 (Classical School) 的遺跡，而最流行的名詞是通貨 (Currency)。通貨 (Currency) 在歐洲原來不甚流行，後來美國人樂於使用，所以英國經濟學者馬克略 (H. D. Macleod) 說是有美國人臭味 (Yankeeism)。在古昔，通貨 (Currency) 有時候帶有不健全的貨幣或外國貨幣之意義，現在已經毫無區別了。

(1) 貨幣的職能

貨幣的職能 (functions of money) 普通分為三種：(1) 交易的媒介 (means of exchange, or medium of exchange), (2) 價值的標準 (standard of value), (3) 延期支付的標準 (standard of deferred payments)。第三種職能在信用制度未十分發達以前，似乎尚未出現，至於前兩種，則自人類使用貨幣的最初時代，似乎都已具備了。有人強造學說，以為某一種職能發生於他一種之前，在事實上固然無從辨明，但理論上難於適合。假定貨幣最初的職能只是交易的媒介，然苟本身無價值，則誰也不會把有價值的貨物去與貨幣交易，所以貨幣本身必有價值，毫無疑問。貨幣雖有價值，不必就是價值的標準。古代人類以牛易羊，牛與羊都可說是交易的媒介，都可說是價值物，但我們如果要斷定牛或羊誰是貨幣，那就要問牛或羊在交易後的用途如何。如果在交易以後仍然是當做牛或羊用，那就不是貨幣，如果兩者之中，有一物不預備當做牛或羊用，而是當做一種交易的媒介，那就是貨幣。所以一物在被決定了第一個職能以後，就不僅有價值，而且有預備與第三物交易的價值，就是價值的標準。說到此，我們已經走到第三種職能的範圍裏去了。有許多學者以為價值的標準是一種職能，延期支付的標準又是一種職能。他們以為貨幣是價值的公共尺度 (common measure of value)，好像一個貨幣同時可以測量許多貨物的價值，但在事實上，同時測量，是不可能的事，貨幣必定在測量一物的價值以後，隔了多少時間，才測量另一物。這相隔的時間，無論久暫如何，就含有延期的意思在內。這是說，貨幣在具備了第一個職能以後，就具備了第二個職能，並且具備了第三個職能，如果第三個職能一定要列舉的話。我們現在再問，貨幣具備了第二個職能的時候，是不

是就具備了第一個職能呢？講到這裏，我們只要記得斯密亞丹對於價值的分析就夠了。他把價值分爲有用價值 (use-value) 和交換價值 (exchange-value) 兩種。一切經濟的貨財 (economic goods) 都有交換價值。貨幣當然不是有用價值，而是交換價值。既是交換價值，則具備了第二種職能時，不得不具備第一種職能。因此，我們可以說，貨幣同時具備兩種職能，就是交易的媒介和價值的標準。

(5) 銀行的職責

銀行 (Bank) 的發達是近世紀的事情。古代無所謂銀行或與銀行相類似的設備。就是今日，中國各鄉村都沒有設立銀行，或錢莊 (Chinese native bank)，然而人民的生活，並不感覺任何不便。銀行比不得貨幣，不一定是人民所需要的。但是在歐美工商業發達的國家，我們若是假想，一旦把銀行關閉，正是把都市水電忽然斷絕一樣，一般人如何過活呢？貨幣是交易的媒介，銀行是貨幣的媒介。牠的職責在乎流通金融，也可以說是流通貨幣。牠是建築在信用制度 (Credit System) 之上。貨幣譬如生絲，銀行把牠織成綢緞。牠在經濟界的地位，只有運輸業可以比衡。銀行在經濟原理上，比貨幣易於明瞭，但在實際政治上，地位或有過之。即以中國法律言之，造幣局不過財政部一附屬機關，中央銀行則可與財政部並立。中國貨幣制度已歷幾千年，從來未能完善，直至最近幾年，才上軌道，就是銀行制度樹立太遲的緣故。

(6) 貨幣與信用的演進

在太古時代，人類的經濟生活，大概是個人自給自足，或許是小家庭自給自足，無所謂交易 (exchange)。後來發現了分工的利益，各人盡其所長，生產出來的生活必需品供給自己使用還有餘，於是以其所有易其所無，而物物交易制度 (Barter System) 成立。後來又因爲人類慾望叢生，以物易物，每感覺許多困難和不方便，於是貨幣制度 (Monetary System) 發生。貨幣材料 (以後簡稱幣材 money material) 的選擇，經過多少時候。最初，凡少數人在互相交易時所認爲適當的物品，都把牠拿來做貨幣用。例如牲畜、食鹽、貝殼、皮革等等，都是幣材。後來又覺得此種貨幣還有許多不方便的地方，於是又發見了金屬最適宜。用金屬做幣材的貨幣，我們叫做金屬貨幣 (metallic money)。金屬有許多種類，金銀銅鐵錫都用過了，並且單獨地或混合地都用過了，到最近幾十年，大家只以爲黃金才有做幣材的資格，其餘

金屬至多亦不過輔助而已。我們如果要替二十世紀的貨幣造一個新名詞，似不妨叫做黃金貨幣 (yellow metallic money)。當金屬貨幣正在繼續演進的時候，人們又發見了更簡單的方法，就是純粹用文字來表示貨幣的價值。這種貨幣本身已無切實價值可言，不過憑製造貨幣的人的一點信用，在將來可以向他掉換文字上所約定的貨幣數量。這就叫做信用制度 (Credit System)。紙幣、支票、匯票都是信用制度，不過紙幣的發展，到了現在，已經取得金屬貨幣的地位而代之，所以前節把牠歸到貨幣制度內去討論。

照上面所說，人類社會的經濟生活，似乎可分為四個時期：(1)非交易時期，(2)物物交易時期，(3)貨幣交易時期，(4)信用交易時期。此四時期好像是接連而來，彼此劃清了界限，但是我們學社會科學的人，應該都知道，社會現象的演進，不是斬釘截鐵地那樣清楚，而是逐漸遞嬗的。非交易時代雖然業已過去，其餘三個時代的現象，直到現在，都還存在。匯票的發明，已經有了好幾百年了，而黃金問題到於今還十分嚴重。國際貿易不獨在理論上是物物交易，就是實際上也不免如此。然而我們可以說，在時代的進化中，這三種交易制度是以很顯然的趨勢表示牠們比例的增減。這就是說，愈到最近，物物交易的成分愈少，信用交易的成分愈多。

第一篇 貨幣制度

第一章 硬幣

第一節 鑄幣

(1) 鑄幣權

鑄幣(Coinage)之權，從前也有屬於私人的，例如漢文帝以銅山賜給鄧通，使他鑄幣。然在今日，這權專為政府所有。我國國幣條例開始就嚴格地規定了。美國人素來反對中央集權，而其憲法則明白地訂定鑄幣權為聯邦政府所獨有，或者以為鑄幣有利可圖，此項利益不應為地方政府所分蝕，似亦有理，然有利之事，中央政府不必攬為獨有，而況鑄幣利益并不甚多（此就嚴格地貨幣行政言之），中央政府無獨占之必要。然而各國政府認為一個嚴重問題而確切地如此規定，無非是謀貨幣行政的統一。貨幣是人人所必需的支付工具，非有法定的系統，則人民將紛擾不堪，而國民經濟將無由發展。

(2) 計算的貨幣

鑄幣的良否雖然是一個技術問題，然其重要關鍵則在有清明的內政。有清明的內政，才能維持貨幣法。反之，貨幣法是根本大法，貨幣行政以此為依歸。若非有完善之法律，則影響於民生日用很大。例如英國以金鎊(pound sterling)為貨幣單位(unit of money)，鎊以下為先令(shilling)，再以下為便士(pence)，然法律規定十二便士為一先令，二十先令為一鎊，不以十進。數百年來，英國人民之費於貨幣計算的勞力與光陰不知凡幾，因為此法一定，更改困難，馴至於今，一國人民深感不便，而莫可如何。反之，一千八百零三年拿破崙製定的法國貨幣法最為科學的。他規定貨幣單位為法郎(franc)合純銀五格蘭(grammes)。一千格蘭純銀鑄一法郎銀幣二百枚。一千格蘭純金鑄二十法郎金幣一百五十五枚。法郎以下為生丁(centime)，每百生丁為一法郎。此為十進法的貨幣(decimal money)，以後各國都照此法。各國歷次貨幣條例都規定以一元為貨幣單位，元以下有角、分，都



以十進。這種貨幣系統是以便於計算爲目的，叫做計算的貨幣 (money of account)，^①而實際上行使的貨幣，叫做硬幣 (hard money, or coin)。

(3) 本位幣與輔幣

上述計算的貨幣，自有一定相關的系統，而與其所用之幣材無關。例如英鎊用金鑄，先令用銀鑄，便士用銀或銅鑄；又如我國一元用銀鑄，角用銀鑄，分用銅鑄；各種金屬都可由政府選定爲幣材。惟各種金屬之中，以黃金價值爲最貴，白銀次之，銀銅等最賤，故金和銀可稱爲貴金屬 (precious metals)。貴金屬因世界生產數量不甚多，最適宜爲幣材，尤其是黃金獨具上等幣材的資格。近世歐美各國因工商業發達，都選定黃金爲主要幣材，例如英國的鎊，是最標準的金幣。中國的銀元，是最標準的銀幣。這種標準的貨幣，叫做本位幣 (standard coin, or standard money)。本位幣既用貴金屬鑄造，則因其價值太高，每個貨幣的體積不能過小，在小額交易必感不便，於是用比較價低的金屬，如英國幣制中的銀銅，中國幣制中的銀銅，鑄造小額硬幣，叫做輔幣 (subsidiary coin, or subsidiary money)。

(4) 重量與成色

貨幣的重量 (weight) 原無多大問題，只須大小適宜就夠了。成色 (fineness) 也是技術上的問題。民國 22 年銀本位幣鑄造條例是中國最近有效的鑄幣法，規定本位幣銀元一元的總重量爲 26.6971 公分 (grammes)，成色 88，所以一元銀幣應含純銀 23.493448 公分。其餘百分之十二爲銅。此參入之銅叫做合金 (alloy, or base metal)。合金爲鑄幣不可少的東西，因爲沒有合金，則鑄成的貨幣必定太軟，不適於用。英鎊爲純金十一與合金一配合而成，所以英鎊成色爲 $916\frac{2}{3}$ ，比其他各國的金幣成色爲 900 者，品質較佳。此種成色 $916\frac{2}{3}$ 的金，在倫敦叫做標準金 (standard gold)，而成色十足的金叫做純金 (fine gold, or pure gold)。用金爲本位幣的英國，金即是幣材。英國法律，一翁斯 (ounce) 的標準金應鑄金鎊三鎊

①按數學原理，不同類的東西不能相加減。國幣一元二角五分，平常寫 \$1.25，英金一鎊十七先令十便士半，書寫 £1/17/10 $\frac{1}{2}$ 。爲甚麼銀幣一元與銀幣二角銅幣五分可以相加，爲甚麼英國銀鎊十七先令銅幣十便士半可以變爲金鎊的小數呢？這就叫做計算的貨幣。

十七先令十便士半（符號爲 £3/17/10 $\frac{1}{2}$ ）。這叫做金的造幣廠價（mint price of gold）。照理論上說，一翁斯標準金就是三鎊十七先令十便士半，而三鎊十七先令十便士半的金幣也就是一翁斯標準金。若是鑄造與鎔毀的時候毫無損耗，這兩種東西完全是一樣的。所謂造幣廠價實在無所謂價，因為金在英國，與銀在中國，都不應該有價。在倫敦，用金與金鎊互相兌換，實在是一件極簡單的事。不過倫敦金市場買賣金子，並不照造幣廠價，而依純金計算。純金一翁斯可鑄四鎊四先令十一便士半。此在歐戰以前，倫敦金價大概是在這數的上下。歐戰以後，金鎊已經不兌現，所以現在的純金一翁斯已經越過四鎊四先令十一便士半很多了。

以上所述，是說本位幣的重量與成色。^①至於輔幣，一般的國家都不十分注意。大旨說來，輔幣的成色照例比本位幣低些。

(5) 公差

造幣技術無論如何進步，一個貨幣在造成以後，不必與法律所規定的重量和成色絲毫無差。但如相差太多，則貨幣行政又會腐化，因此，各國鑄幣條例都規定一個不能十分正確的限度。^②此限度叫做公差（remedium, or tolerance of the mint）。民國三年國幣條例與民國十七年國幣條例草案都規定銀元重量公差不得逾千分之三，每一千枚合計不得逾萬分之三。成色公差不得逾千分之三。金幣雖未實行鑄造，但規定成色公差不得逾千分之二。

(6) 自由鑄幣

在歐戰以前，英國為維持自由金市場（free gold market）的地位起見，乃有自由鑄幣（free coinage）的規定。所謂自由鑄幣，是指人民可用生金請求造幣廠按照造幣廠價代鑄金幣，造幣廠不得拒絕的意思。民 22 銀本位幣鑄造條例即有此項規定。鑄幣權與請求鑄幣權有別。鑄幣權前已述及，專

①英鎊一鎊含標準金 123.274 格林（grain），即含純金 113.01 格林。美金一元含九成金 25.8 格林，即含純金 23.22 格林。此均為歐戰以前之事。

②英國金幣重量公差不得過千分之二，銀幣重量公差不得過千分之四。美國二十元與十元金幣重量公差不得過半格林，五元以下金幣不得過四分之一格林，成色公差不得過千分之一，銀幣不得過千分之三。斯干地那維亞三國，重量公差，二十克樂那金幣不得過萬分之十五，十克樂那金幣不得過萬分之二十，金幣重量十公斤不得過萬分五；成色公差，二十與十克樂那金幣不得過萬分之十五。

屬政府，請求鑄幣權，即自由鑄幣，可以屬之人民。自由鑄幣只有本位幣，輔幣向無此權。歐戰以後，各國都取消金幣的鑄造，自無所謂自由鑄幣了。

(7) 鑄幣費

國家設造幣廠的目的，本不是為營利。如其不然，貨幣制度一定會紊亂。然在自由鑄幣條件之下，人民雖然得不到特別利潤，而在政府則負擔也不小。為減輕國家負擔起見，政府對人民請求鑄幣，往往課以鑄幣費 (mintage)。此項鑄費如果極輕，叫做輕鑄費 (brassage)；若稍重，叫做重鑄費 (seigniorage)。銀本位鑄幣條例規定本位幣鑄費為百分之二點二五。比民 17 國幣條例草案每元收庫平一分已加重不少。

輔幣無自由鑄幣之權，故無所謂鑄幣費。國家鑄本位幣，向例不敷成本，故鑄輔幣時多取贏餘，以資彌補。^①

(8) 磨損

貨幣在民間使用若干年以後，發生磨損 (abrasion, or least current weight)，若仍繼續許其通用，則必有一部分貨幣變為輕質貨幣。在歐戰以前，尤其在英國，為維持其自由金市場起見，不但允許人民自由鑄幣，且允許其自由銷毀 (free melting)。今若不設法防止貨幣的磨損過度，則人民銷毀貨幣之後，必受相當的損失，所以在法律上規定，金鎊一鎊的法定重量不得低於 122.5 格林，即比法定重量 123.274 格林少 0.774 格林。據耶方斯估計，金鎊每年磨損平均為 0.043 格林，即約十萬分之三十五。照此計算，每過十八年，金鎊即失去其法定重量而不准行使。質言之，每十八年，金鎊即須由政府收回改鑄。^② 民 17 國幣條例草案，一元銀幣重量如減少百分之一，

^①英國造幣廠接收人民生金後，須經過兩星期始交出貨幣。如人民迫不及待，則可將生金交與英倫銀行，立刻兌取三鎊十七先令九便士，比造幣廠價相差一便士半。此差額約合年息百分之四的兩星期利息。美國人民請求鑄幣，須繳納合金。關於鑄幣成本，可參考 Journal of Institute of Bankers, April 1884, pp. 203-11。

^②W. S. Jevons, Money and Mechanism of Exchange, p. 157。美國金幣在二十年間只應磨損千分之五，即每年平均約十萬分之二十五，例如十元金幣重 258 格林，二十年後應不輕於 256.71 格林，即每年磨損不應超過 0.0645 格林，否則最後持有人願負擔損失。銀幣的磨損，均歸國家負擔。參考 Garis, Principles of Money and Credit, p. 55。德國的金幣磨損限度為千分之五。參考 Knapp, State Theory of Money, p. 74。瑞典亦為千分之五。參考 Wicksell, Lectures on Political Economy, Vol. II. Money, p. 49。

輔幣如減少百分之五，由政府收回改鑄。銀本位幣鑄造條例，銀本位幣無論行使若干年，不得少於公差限制。

第二節 硬幣的發行與流通

(1) 發行的機關

貨幣在鑄成後，離開鑄造機關叫做發行 (issue)。國幣的發行機關為中央造幣廠。各國亦有在造幣廠以外另設發行機關，而使造幣廠專任技術部分的工作的，例如英國在英倫銀行 (Bank of England) 內特設一發行部 (Issue Department)，代理英幣的發行。

(2) 發行數量

貨幣在發行以後，即實現其貨幣的職能，其數量的多少影響於國計民生很大。一國人民需要貨幣常有適當的定額，發行過多，固有害，過少，亦不便。政府或發行機關如何知道人民所需要的數量呢？在歐戰以前，自由鑄幣的習慣普及於英國，如果人民需要更多的貨幣，就把生金持向造幣廠，請求鑄幣。如果人民覺得貨幣過多，就可以把一部分貨幣銷毀。有這兩種自由權，人民就可以隨時調節貨幣的供求 (supply and demand of money)。此種自然調節作用，只在十九世紀全盛時代的英國勉強可以實現。現在世界各國早已走向統制經濟的途徑。政府對於貨幣數量的調節，完全別有政策了。

歐洲各國法律對於輔幣有用人口為標準，而規定其發行數量的。其所以限制輔幣發行特為嚴厲的原因，是因為輔幣的鑄造常有利可圖，若不嚴加限制，深恐政府當局隨意濫發 (over issue)。

(3) 流通與收藏

貨幣的流通 (circulation of money) 和發行有別。發行是貨幣離開發行機關的意義。流通則貨幣已到了公眾 (general public) 手中，由一人移到另一人的情形。發行機關若是造幣廠，貨幣的發行大概只有一次，若是代理機關，例如英倫銀行發行部，則貨幣有時回到發行部，經過若干時日又發行。流通則次數不知凡幾。有許多貨幣自發行以後，到政府收回重鑄或其他原因不再成為貨幣的時候，常常經過幾千萬人之手。每經過一人，就叫做流通一次。說清楚一點，就是一個貨幣經過一次交易，就叫做流通一次。如果留在某人手中，不做交易的介媒，就不叫做流通而叫做收藏 (hoarding)。流通就

是非收藏 (dishoarding or dehoarding), 收藏就是非流通。流通與收藏, 是一件事的正反兩面。并且流通一次, 即收藏一次, 所以我們如果知道那個貨幣收藏多少次, 就可以知道牠流通多少次。

貨幣的流通在經濟上有重大的意義。流通速度 (velocity of circulation.) 在各國貨幣, 各有不同。有的很快, 有的很慢。我們對於每一個貨幣在一定時期內, 譬如一年之中, 流通多少次, 實在無法知道, 就是知道, 也毫無用處。但是我們可以說, 如果各個貨幣流通速度都很大, 則比較流通速度都很小的場合影響於國計民生迥然不同。簡單說來, 一羣貨幣若是比另一羣貨幣的流通速度大一倍的話, 他的效用也要大一倍。固然, 我們對於貨幣流通速度不能不加以測量。

(4) 流通速度的測量

上面已經說過, 我們對於每個貨幣的流通速度, 無法知道, 并且也不必知道, 但是一國或一個社會內的貨幣, 全體在一個時期與在另一個時期的流通速度的比較, 我們如果大略地知道, 則對於國計民生的狀況比較地可以研究了。我們要測量貨幣流通的速度, 應該先把流通的貨幣 (money in circulation) 一個觀念弄清楚。什麼是流通的貨幣? 奧國經濟學者孟額 (Karl Menger) 說, 我們應先把人民永遠收藏不用的貨幣, 例如古錢, 慳客人所儲蓄於長櫃內的錢, 農家所儲蓄的紙幣等, 一概除外, 其餘公私機關的準備金, 人民所儲以待用的款項, 均列入實際流通數量之內。^① 這種解釋實在是不易明瞭。究竟收藏時期到好久才算是非實際流通呢? 至於測量的方法, 也有爭論。德國經濟學者希爾德卜蘭 (Hildebrand) 說, 測量的時候應指定時間的一點 (at a certain point of time), 把實際使用的貨幣數量來計算, 不應把人民收藏的數量加入。^② 英國經濟學者堪南 (E. Cannan) 批評此說, 謂時間的一點與幾何學上空間的一點一樣, 是無有的東西, 故測量貨幣流通速度應以某一時期 (at a certain period of time) 為標準。^③ 照以上所說, 我們要測量貨幣流通速度, 不必考慮那些貨幣是流通的, 那些是非流通的, 只要選定一個時期就夠了。美國經濟學者費雪 (J. Fisher) 解釋這個問題

① K. Helfferich, *Money*, pp. 450-454.

② 同上。

③ *Modern Currency*, pp. 8-10.

極爲詳明。他說，『流通速度是用了的貨幣對於留存手中貨幣的平均數的一個比例，就是貨幣周轉率。周轉率和俗見的流通速度不同。後者以爲流通速度是貨幣經過許多人手的平均次數，而我們的觀念，則是把一個人每天留存手中的平均數去除那時期內貨幣經過他手中的總數。』^① 他并以測量火車速度爲例。一個方法是跟隨火車行若干里，再考慮其行了若干時刻而計算其速度。還有一法，是站在火車外某一地點而注意一定長度之車身經過此地點所需要之時間。前者可稱爲貨幣移轉法 (coin-turnover method)，後者爲人身移轉法 (person-turnover method)。兩法測量所得結果大略相同，惟前法常包括不用以交易的貨幣在內，故不如後法的正確。

依照費雪的方法，只要『把一年間與交易有關的貨幣流通平均數除交易總數』^② 即得流通速度。現舉一個最簡單的例來說明：有人從一月起，到十二月止，每月初收入三十元，假定每月都是三十日，又假定每日用一元去交易，則每日留存手中的貨幣平均爲十四元五角。全年用去三百六十元。因此流通速度爲 24.8，即二十五次稍弱。此法所用的分母，是留存手中貨幣的平均數，并非貨幣流通平均數，但是收藏一次就是流通一次，前面已經說過了。

(5) 流通速度的估計

根據前述理論，費雪估計 1896 年美國的貨幣流通速度爲 18.6，即每個貨幣在人民手中每次平均約有十九日或二十日的收藏。又 1909 年爲 21.5，即每次約有十七日的收藏。^③ 十九世紀的末年，法國經濟學者呂洛波流 (P. Leroy-Beaulieu) 估計法國硬幣的流通約有 8,500,000,000 法郎，而每年所消費的貨物與勞役 (services) 爲 25,000,000,000 法郎，所以當時法國貨幣流通速度不過三四次，比美國要慢得多了。^④

第三節 法償

(1) 無限法償與有限法償

^① Purchasing Power of Money, pp. 352-3.

^② Ibid, p. 17.

^③ Ibid, pp. 289-90.

^④ Wicksell, Lectures, II, p. 71.

法償 (legal tender)^① 是法律規定可以每次償債的支付工具的最大數量，債權人不得拒絕的意思。法償有兩種。一無限法償 (unlimited legal tender)，即債務人用以償債的貨幣，可以無限制地使用。平常各國對於本位幣大都給以無限法償的資格。比方民 24 年 11 月 3 日以前，中國的無限法償為銀元。如有人用一萬元現銀還債或購物，債權人或商人縱令嫌其笨重，也無法拒絕不受。^② 二有限法償 (limited legal tender)，即使用數目有一定限制，過此，則債權人或商人可拒而不受。此種法償大概適用於輔幣。比方中國法律規定二角與一角銀幣限用五元，銅幣限用一元。^③ 有限法償有不適用的場合，例如貨幣發行機關，中央銀行，政府稅收機關，都不能照此限制，拒收輔幣。在實際上，此種法律等於具文，尤其是各銀行對於商店的存款，每日有大量的輔幣解入，都不能不受。各國政府所以規定有限法償，無非是防止輔幣的發行數量越過人民的需要，然在今日，此項規定已無多大意義了。

(2) 合法貨幣

合法貨幣 (lawful money) 為美國特別名稱。牠包含法償貨幣，而其範圍較大。在 1933 年以前，金幣 (gold coins)，金存款券 (gold certificates)，銀元 (silver dollars)，銀存款券 (silver certificates)，綠背紙幣 (greenbacks)，1890 年發行之國庫券 (Treasury Notes of 1890) 都是。1933 年以後，聯邦準備券 (Federal Reserve Notes) 與聯邦準備銀行券 (Federal Reserve Bank Notes) 都是法償，當然更是合法貨幣。

(3) 今日所謂法幣

我國財政部於民 24 年 11 月 3 日頒布命令，定中央、中國、交通三銀行鈔票為法幣，禁止銀幣流通。後又加入中國農民銀行。所以政府四銀行鈔票已經代替了銀元，成為無限法償，而銀元已在禁止流通之列。在十九世紀，紙幣雖亦可為法償，但在發行銀行不能拒絕兌換，而在歐戰以後，各國都以紙幣本身為法償，不再兌現。中國也採同樣政策。

① 法國五法郎銀幣與金法郎同為無限法償。1833 英國法律規定英倫銀行紙幣為法償。

② 英國銀幣為四十先令，銅幣為十二便士。美國五十仙，二十五仙與十仙銀幣為十元，五仙與一仙為二十五仙。德國銀輔幣為二十馬克，銅輔幣為五馬克。法國十法郎與二十法郎銀幣為二百五十法郎，銅幣與鉛幣為五十法郎，鐵幣為十法郎。

第四節 貨幣本位

(1) 本位的意義

本章第一節已把本位幣說過了。什麼叫做本位？在許多貨幣條例和貨幣學參考書中，都說是價值的本位(standard of value)，而不說是貨幣的本位(standard of money)。這兩個名稱，平常并不十分注意，加以嚴格的區別，不過，至少照字面上看來，我們可以說，如果說是價值的本位，那似乎就是說貨幣，或是本位幣。如果說是貨幣的本位，那就不能說是貨幣而應該說是貨幣裏頭的一件東西。瑞典學者維克霰(Knut Wicksell)解釋本位的意義最明白，他說，『講到本位，通常總以為是本位幣中所含金屬的淨重，換句話說，也是一樣，從一種貴金屬一個單位重量之中鑄成的貨幣單位的數。到了近代，本位的名詞也常常指為鑄造本位幣的金屬。因此，我們說是金本位，銀本位，複本位等。』^① 有許多人因為廢止硬幣的行使而專用不兌現的紙幣，說是紙本位(Paper Standard)，照維克霰的解釋，我們找不着紙的意義在那裏。^② 於是有人改稱紙幣本位，似乎妥當些，然而一國紙幣假使原來是代表一種金屬貨幣，不過後來因為發行數量過多，到了不兌現而跌價，則紙幣本位又似非根本的說法了。

(2) 本位的種類

前述維克霰解釋本位的意義，是專就金屬貨幣而言，是一個實際的解釋。但是金屬貨幣之外，在古代人類，有用貝殼、皮革等為貨幣的，我們可叫做貝殼本位，皮革本位等。即在現今前德國殖民地現在日本委託統制下的加羅林羣島(Caroline Islands)土人，還有用大石頭作為貨幣的，^③ 也可叫做石頭本位。十九世紀以前理想家有主張採用穀物本位(Corn Standard)，或勞力本位(Labour Standard)，或表本位(Tabular Standard)的。近日更有主張採用消費本位(Consumption Standard)的。^④ 再進一步，本位的名稱并推廣而用為批發本位(Wholesale Standard)，零售本位(Retail

① Lectures, II, p. 48.

② 參考拙作貨幣制度，見武漢大學社會科學季刊。

③ 參考 Robertson, Money, p. 159.

④ J. M. Keynes, Treatise on Money, Vol 1.

Standard), 所得本位 (Earning Standard) 的。^① 這許多名稱, 不是已成過去, 就是偏於理想, 不是現實問題。現在只把十九世紀以來世界各國曾經採用過的各種本位敘述如下:

(1) 有效金本位 (Effective Gold Standard) 這是金本位 (Gold Standard) 的一種, 又有稱為金幣本位 (Gold Coin Standard) 的。在歐戰以前, 英國行了將近一百年 (1821—1914)。其他各國都望塵莫及。英國金本位所以有效, 一般人都以為係遵守兩個原則, 一是自由鑄幣, 一是無限法償。但無限法償的規定, 遠不及自由鑄幣的重要。所以瑞典學者嘉塞爾 (G. Cassel) 說, 『金本位要是有效, 則凡有一定現金的人, 無論那現金在國內, 或在國外, 都要有權向國家要求兌取相當的貨幣。反轉來說, 也是一樣。老實說, 就是凡有現金的人, 都應該有自由輸入與自由鑄幣的權。凡有金幣的人, 都應該有自由輸出與自由銷毀的權。』^② 這四個自由權, 實際上, 就是一個, 自由鑄幣。

(2) 金塊本位 (Gold Bullion Standard) 金塊本位是理嘉圖所發明,^③ 在 1821—1823, 英國早已實行。1925—1931, 英國又採用了。金塊本位的目的, 在使國內不流通金幣, 而由國家銀行儲存金塊, 使有現金出口需要的人, 得隨時按照『金的造幣廠價』 (mint price of gold), 把紙幣拿到國家銀行, 兌取金塊, 運送出國。1925 英國金本位條例 (Gold Standard Act) 規定, 凡請求金塊的人至少要有四百翁斯的數量。1931 年停止金本位, 就是停止這個辦法。

(3) 跛本位 (Limping Standard) 跛本位, 又有譯做跛行本位的, 也是金本位的一種。十九世紀, 法國 實行, 最為有名。怎樣叫做跛本位? 前面已經說過, 有效金本位是有兩個要遵守的原則, 一是自由鑄幣, 一是無限法償。金法郎是無限法償, 但不能自由鑄造, 譬如一個人缺了一條腿, 所以叫做跛本位。這種本位, 也還要政府自己鑄造金幣, 人民才得有無限法償的機會。現在各國都不以流通金幣為然, 跛本位也就無形中消滅了。

^① Ibid. Vol. II, p. 393. 參閱本書第四篇貨幣政策第三章第一節所引凱爾斯的逐漸貶值原文。

^② Money and Foreign Exchange After 1914, p. 2.

^③ Ricardo, Proposals for an Economical and Secure Currency, Section IV, 見 McCulloch's edition, Ricardo's Works, p. 405.

(4) 金滙兌本位 (Gold Exchange Standard) 金滙兌本位，又有譯做虛金本位的，也是金本位的一種。最初本是一國對於她的殖民地採用的一種幣制。荷蘭在 1877 年，用之於爪哇，^① 然而世人并不注意。從 1893 年印度停鑄銀羅比，採用英滙兌定率以後，金滙兌本位制才爲人所注目。嗣後各國殖民地固然相繼實行，而獨立國家，如日本、俄國、奧國等，都避其名而用其實。歐戰以後，更屬普遍的採用了。金滙兌本位的目的，不僅國內不用金幣，並且不儲存金塊以供出口需要，而在國外選擇一個或幾個金融中心市場存放現金，以備匯款之用。此法在歐戰後雖曾流行過幾年，但自 1929 世界經濟恐慌開始以後，各國都停止金滙兌本位，都把存放於國外的黃金運回本國。這無非是國際信用業已喪失的緣故。

(5) 複本位 (Bimetalism) 以上所述，都是金單本位制 (Gold Monometalism)，是以黃金爲幣材，其餘各種金屬不過鑄幣時用以調節的工具，而非價值的本位。輔幣所用的金屬，好像金幣內所含的合金，紙幣所用的紙張，不能算是幣材。在金本位國家，金是幣材，銀是貨物。在銀本位國家，銀是幣材，金是貨物。複本位則採用金銀兩種金屬爲幣材，而用法律預定兩種金屬間的比值鑄成金銀兩種貨幣，并許人民向政府任意兌換，政府不得拒絕。在 1792 年，美國採十五比一的比值，金幣含純金 24.75 格林，銀幣含純銀 371.25 格林。1803 年法國採十五點五比一的比值，一千格蘭純銀鑄一法郎銀幣二百枚，一千格蘭純金鑄二十法郎金幣一百五十五枚。複本位制優於單本位制，是由於貨幣價值比較地可以穩定。譬如一碗水易乾，兩碗水各各分開，和一碗水一樣的易乾，若是把兩碗水合在一處，則比較地不受氣候的影響。此種說法在理論上實無可非議，只要採用複本位時，所定的比值，合乎實際，究不應發生問題。十九世紀中，法國法定的比值，最爲合理，行了數十年，因英德等國不能合作，終歸失敗。所以一般人的意見，以爲複本位制雖然合理，但非採萬國複本位制 (International Bimetalism)，則難於維持，其理由在下兩節說明。

(6) 銀本位 (Silver Standard) 古來，金銀銅三品都是幣材，隨便使用，原無所謂金單本位或銀單本位，自從 1816 年英國用法律規定金本位以

^①G. Vissering, On Business Currency, Vol. I, p. 115.

後，世界上才感覺有所謂本位問題。1873年德國貨幣條例採用金本位。1893年印度停鑄銀羅比。銀的幣材資格才為一般人所輕視。到現在各國都相繼採用金本位或金匯兌本位，只有中國還未能明白規定。民國 24年（即1935）11月3日財政部頒布法幣令，規定國幣一元合英金一先令二便士半，在表面上看來，中國還是銀本位，然而實際上，也可以說中國已經與英國發生貨幣上的連繫，已經是踏上金本位的大路了。

第五節 格雷馨法則

(1) 法則的意義

格雷馨法則(Gresham's Law)，即俗稱惡貨幣驅逐良貨幣(bad money drives out good money) ① 的定律。據說是 Sir Thomas Gresham 所首倡。他在 1554 年② 會上英女皇以利沙白(Queen Elizabeth) 奏摺，說過此事，但世人并未注意，直到 1857 年，英經濟學者馬克略(H. D. Macleod) 在他所著的經濟學初步(Elements of Political Economy)，說此法則是格雷馨所發明，世人才相習稱為格雷馨法則。後來 1896 年，馬克略著經濟學史(History of Economics)的時候，忽發見 1366 年阿列姆(Nicolas Oresme) 在上奏法國查理第五(Charles V.) 時，又可伯尼加斯(Copernicus) 在上奏波蘭西繼斯曼第一(Sigismund I.) 時，均早已發明此法則。然格雷馨法則業已經過四十年的傳說，一般人并不因為馬克略的更正而改變。③ 其實在西曆紀元前三四百年，已有希臘喜劇作家阿里斯多芬(Aristophanes) 差不多同樣的說過了。④

本法則是說，有兩個貨幣在此，假定法律上規定牠們的價值是相等的而其非法律的價值不相等，則非法律的價值較低的一個貨幣必定流通於市面，

①所謂惡(bad)與良(good)在經濟學上有許多解釋。Marshall 說 inferior currency drives out superior currency, 見其所著 Money Credit and Commerce, p. 60. 又 Fisher 說, Cheap money drives out dear money, 見其所著 Purchasing Power of Money, p. 113.

②Marshall 在其 Money Credit and Commerce, p. 60. Note 2 中稱為 1558 年。

③Fisher, Purchasing Power, p. 112.

④D. Kinley, Money, p. 53, Note.

而較高的一個必定爲人所保留不用或竟爲人所銷毀，結果，市面上所能看得見的貨幣都是惡貨幣了。這種事例很多，譬如輕質硬幣驅逐重質硬幣，破爛紙幣驅逐新紙幣都是。然最重要的問題乃在復本位制下的金幣或銀幣，下節當詳爲說明。

(2) 法則行使的限制

本法則的行使，雖然是一般人所認爲共通的現象，然有時不盡適用。第一，國家法律嚴明，行政效率很高，人民不能私鑄或銷毀。第二，發行數量有限，譬如輔幣，各國都極力限制鑄造。1893年印度停鑄銀羅比，使其流通數量逐漸減少，而價值逐漸提高，到1898年，一羅比竟提高到一先令四便士的法定匯價。第三，人民習用良幣，對於劣幣一致拒絕行使。例如南北花旗戰爭時，美國各州都用跌價的綠背紙幣（greenbacks），只有加利福尼亞州（California）維持牠的金幣使用的習慣。^①

第六節 維持兩種金屬貨幣的比值之方法

(1) 複品幣制

我們在講本位幣與輔幣的時候，曾經說過小額交易應該有比較價賤的金屬貨幣。我們在講復本位的時候，又曾經說過，輔幣所用的金屬不能算是幣材。這兩句話都是就金單本位或銀單本位而言，至於復本位制，則金銀兩金屬都是幣材，兩種貨幣都是大家交易所要用的本位幣。單本位與復本位雖然是截然不同的兩種幣制，但我們應該知道，無論單本位也好，復本位也好，所用的金屬都不止一種，這叫做複品幣制。現在世界各國都是用複品幣制，但在中國歷史上，我們的祖宗曾經用過單品幣制。漢以前我們不說，從漢到宋一千多年，我們用的有銅單品幣制。除銅以外，我們找不出別的貨幣。^②銅單品幣制應該是最簡單而最易行的了，然而歷史告訴我們，漢唐宋的幣制如何不能維持。由此可見，無論幣制如何簡單，若非有良好的政治，是不能維持的。複品幣制自然更加複雜，非有強有力的政府，每每發生紊亂現象。我國直到最近，才能打破記錄，行使十進的鎳銅輔幣。這種長期演進的幣制史，在近

^①參觀 Kinley, Money, p. 55.

^②新莽時，曾經有過複品幣制的計畫，然而事不果行。漢初雖然用金賞賜，然不久就不用了。

世歐美國家，從來無人想像，^①而在中國則似乎難而又難。此中原因，以下擬詳述之。

(2) 法定比值與市場比值

法定比值 (legal ratio) 是政府採用複本位時用法律規定鑄幣時金幣中所含純金重量和銀幣中所含純銀重量的比例。譬如 1792 年美國所定 15:1 和 1803 年法國所定 15.5:1 就是他們的法定比值。法定比值並不是永久固定而不能更改的。例如 1834 年美國改為 16:1。金幣所含純金減少 6.26% 即只含 23.2 格林。銀幣所含純銀照舊不變。1837 年成色由十二分之十一改為十分之九。金幣改為 23.22 格林，銀幣仍為 371.25 格林，金銀比值為 15.988:1。但是法定比值一經決定以後，造幣廠即照此鑄幣。若時常變更，則收回改鑄不勝其繁。不收回改鑄，則人民勢必把重質貨幣銷毀以牟厚利。如果法定比值永久不變，則歷次鑄幣當然一律，似不至發生問題，然而市場比值 (market ratio) 若是不同，則格雷蒙法則又將出現。金銀除作幣材以外，還有其他用途，即美術工業的用途。金銀在市場上的比值，不受法定比值的拘束，而受當時兩種供求的影響，譬如金的供少而求多，銀的供多而求少，則金貴而銀賤，反之，則金賤而銀貴。市場比值變更的頻繁，按之史冊，都是事實。^② 1792—1834 市場比值大概近於 15.5 比 1，只有 1808, 1812, 1813 三年近於 16 比 1。所以從美國人民看來，金較貴而銀較賤，美國金幣逐漸消失，國內流通的不是紙幣，即是外國所鑄的雜色銀幣。1834 年以後，一直到 1873 年，市場比值還是近於 15.5 比 1，而美國法定比值已改為 16 比 1，所以從美國人民看來，金較賤而銀較貴，故銀幣又逐漸消失。1853 年，政府不得不將銀幣成色減低 6.91%，即所含純銀從 371.25 格林減為 345.60 格林。

(3) 定值過高與定值過低

定值過高 (over valuation) 與定值過低 (under valuation)，當然是兩個正相反的說法。當法定比值一定的時候，市場比值若是發生差異，則我們不說是市值過高或市值過低，而說是定值過低或定值過高。這好像是市值

^①德國在 1870 年以前，大帝國尚未統一，各邦幣制紊亂也不遜於過去的中國。詳情可參考 K. Helfferich, Money, Vol. I, pp. 147-9.

^②參觀美國造幣廠年報 (Report of the Director of the Mint, Washington).

變更是自然的，定值不變是不合理的。其實這是無所謂的。我們現在有兩種金屬，兩種價值，相互比較，一共有四個條件，總要有一個說法才好。1834年以前，美國法定比值為 15 比 1，而市場比值為 15.5 左右比 1，所以我們可以說金幣定值過低（under valuation of gold dollar in terms of silver dollar），從另一方面說，銀幣定值過高（over valuation of silver in terms of gold）。若是不從法定比值方面看而從市場比值方面看，在那時候的美國，²可說是黃金賣價過高（high price of gold in terms of silver），或說是白銀賣價過低（low price of silver in terms of gold）。就黃金而言，市場賣價，既比造幣廠價高，當然依據一般貨物向高價地方流動的原則，也不得不向市場流動，所以 1834 年以前，美國金幣不得不逐漸消失。1834 年以後，美國法定比值為 16 比 1，而市場比值還是 15.5 左右比 1，我們說金幣定值過高，銀幣定值過低，在市場上，黃金賣價過低，白銀賣價過高，所以銀幣逐漸由貨幣界流到工業界而消失了。

（4）複本位的自然調節

照以上所說，採用複本位時，難免法定比值和市場比值發生差異，因此，定值過高或過低，結果，格雷漢法則出現，金幣或銀幣必有一種逐漸消失。推其原因，是定值與市值不能一致。如果一致，則問題不至於發生。前已說過，定值不變，本不合理，然而我們不鑄幣則已，^①要鑄幣，則不能時時收回改鑄，所以定值不變，是不能避免的事，而兩值又不能發生差異，則只有用人為的方法使市值與定值相合之一法。欲達到此目的，究竟用何種方法呢？在實際上只要採用複本位的國家極強而有力，或世界上多數工商業發達的國家共同採用複本位，則定值與市值不會發生很大的差。為甚麼呢？如果發生差異，譬如定值為 15.5 比 1 而市值為 15.4 比 1，這就是說，法律許人民以一兩金子換十五兩五錢銀子，而市上只能換十五兩四錢，則人民都會用金子向造幣廠請求鑄幣，而把銀幣銷毀向市場兌取金子，再向造幣廠請求鑄金幣，一轉手間，每一兩金子可得一錢銀子的利益，即一百五十四分之一的利益。金銀屢易，利益無窮，誰不樂為？但如此，則金幣流通增多，銀幣流通減

^①Fisher 有調節的金元 (compensated dollar)，即不鑄金幣而遷就市值的一種辦法。他的理想見 Purchasing Power of Money, Appendix.

少，而在市場上則金子日少，銀子日多，金子一兩勢非多兌銀子，即非到兌取十五兩五錢不止。反之，若是定值為 15.5 比 1 而市值為 15.6 比 1，則市上金貴銀賤，金幣必見銷毀而求售，馴至市上金子增多，兌換銀子的數目非降到 15.5 比 1 不止。這叫做自然調節作用 (compensation action)。

(5) 面值實值與虛幣

政府鑄幣，必須在貨幣上印出值計算的貨幣若干，例如我國銀元印有一圓字樣。這叫做面值，或額面價值 (face value)。究竟我國銀元是否值一圓，須視公差與磨損如何而後能定。銀元內所含純銀的分量為實際價值，簡稱實值 (real value, or intrinsic value)。無論何種貨幣，牠的實值和面值，多少總有點差，不過本位幣，尤其在自由鑄幣之下的本位幣，這差一定極微。輔幣的實值照例遠在面值之下。凡實值低於面值的貨幣，叫做虛幣 (token money, or token coin)。理嘉圖說，如國家鑄幣時徵收鑄費，則鑄成之幣必較未鑄貨幣時該金屬之價值超過其所徵收之鑄費。紙幣因此可說是徵收全部鑄費。^①我們要知道虛幣之虛的程度，我們須知道 (1) 公差，(2) 磨損，(3) 鑄費。紙幣是百分之百的虛幣。

(6) 輔幣的私鑄與銷毀

前述複本位的自然調節作用對於輔幣不能適用，因為輔幣不能自由鑄造，因為牠是程度很高的虛幣，鑄造利益很大。輔幣的面值高過實值，在近來自然是舉世一致的辦法，然當初并非如此。英國就是不自覺的一種演進。^②從前輔幣的面值和實值差不多，在那時候政府鑄輔幣有兩種危險：一是偽造 (counterfeiting)，一是私毀 (smelting, or melting)。如果輔幣鑄成以後，不久就變成虛幣，則人民或有犯法私鑄的，^③如果輔幣在鑄成以後，輔幣金屬比本位幣金屬漲價，則必被銷毀。偽造固足使輔幣充斥於市場，而銷毀則足使輔幣絕跡於市場，而引起小額交易的不便。此兩種危險，似乎總有

^①Ricardo, Principles of Political Economy and Taxation, Chap. XXVII.

^②參觀 Cannan, Money. p. 31。英國本來是銀本位，Dans Horton 曾著有 The Silver Pound 說明此事。1798 年法案，決定採用金本位以後，銀幣逐漸失去其本位幣之資格而變為輔幣，其成色重量也逐漸減低，而變為虛幣。參觀 Silver Pound, pp. 63, 145, 164-5.

^③現在戰爭期內，銅價高漲，戰區內銅幣缺乏，政府不得不發行『分幣券』以資調劑。

一種不能避免。我們翻閱馬端臨文獻通考錢幣考，就可知歷代錢幣行政所以紊亂的原因。近世歐美各國最懼輔幣之銷毀而不甚懼其私鑄，因為政治清明，警察嚴密，而鑄幣機器又極複雜，私人不易設置，所以私鑄之事並不常見。至於銷毀，則人所易為，難於防範。因此輔幣金屬一有漲價之趨勢，各國政府即起而收回改鑄，減低其重量或成色，或同時并減。輔幣經過屢次改鑄，重量愈小，成色愈低，虛幣的程度愈高。若欲牟利，鑄輔幣當然是一件有利的事，然而政府籌款自有良法，決不以此為得策，所以各國既無私鑄之風，又無濫發之弊，貨幣行政如有困難，則其困難已不在輔幣了。

第二章 紙幣

第一節 紙幣的意義與種類

(1) 紙幣的意義

紙幣 (paper money, or paper currency) 在中國貨幣史中，發明比匯票晚，然而已有六七百年的歷史了。^① 在歐洲，近古時代的意大利，日耳曼，荷蘭各通商口岸，有所謂銀行貨幣 (banco money)，在當初似乎是一種代管收據，和今日銀行信託部所出的貴重物品保管收據一樣，目的并不在乎流通，但後來為便於財產權之移轉起見，漸漸變為認票不認人，并且兌換亦不必原物了。

紙幣有稱為代表貨幣 (representative money)，又有稱為貨幣的代替物 (money substitute)，原來是發行人 (issuer) 對於持票人 (holder) 所發的一種借據。例如一元鈔票，發行銀行 (bank of issue) 在票上聲明憑票兌換國幣一元，所以又叫做約付債券 (promisory notes)。^② 今日各國所發鈔票，已經由各國政府禁止兌現，所以紙幣在各該國內已經是貨幣而非貨幣代替物了。

(2) 兌換券與不兌換券

紙幣在發行當初，本是不兌換 (redemption, or conversion) 的性質，而且有見票即兌 (promise to pay on demand) 的義務。如果發行人願意并且能夠履行這種約束，則可以叫做兌換券 (redeemable note, or convertible note)，否則是不兌換券 (irredeemable note, or inconvertible note)。本是兌換券而後來因為種種原故停止兌現的，叫做停兌 (suspension, or suspending payment)。停兌後，因為環境改善而又恢復兌現的，

^①大明通行寶鈔，明洪武年間所印，式樣見 W. Vissering, On Chinese Currency (一千八百七十幾年在荷蘭出版)。H. R. Morse, Trade and Administration of the Chinese Empire 重印。

^②1822 英國票據法 (Bills of Exchange Act) 把鈔票支票匯票包括在一個廣義的匯票之內。

叫做開兌 (resumption, or resuming payment)。歐戰以前，紙幣不兌現是不名譽而為各國所忌的事，現在似乎以不兌現為一種上策了。

(3) 政府發行與銀行發行

紙幣的發行有屬於政府機關的，叫做政府紙幣 (government note, or treasury note)，有屬於銀行的，叫做銀行券 (bank note)。這種區別，似乎在歐戰以前各國銀行多係私人資本設立，所以銀行券似乎專指私人機關所發行的鈔票。在最近，這種分別已有很多的國家不存在了。例如我國的中央銀行，中國農民銀行，實際上，中國銀行，交通銀行，蘇俄的國家銀行 (Gosbank)，日本的日本銀行等，都是政府設立的銀行，在表面上雖然可以叫做銀行券，但實在也是政府紙幣。經濟學者對於紙幣的觀念亦大不相同。從前以為政府紙幣總是趨向濫發 (over issue)，或強制發行 (forced issue)，所以談到政府紙幣，都要色變。現在政府好像是萬能。實際上各國除政府紙幣外，并無所謂真正的銀行券了。理嘉圖對於政府發行與銀行發行說是無甚差別，不過在人民負擔租稅上說來，政府發行可以節省人民負擔，而銀行發行則不能。譬如國家派遣遠征軍出境，需要一百萬鎊軍費，若當時利息為週年七厘，則由銀行發行鈔票一百萬鎊，借給政府，政府要每年付息七萬鎊，而自人民課繳此數。若是由政府發行一百萬鎊鈔票，以代替一百萬鎊金幣的流通，則軍費可從此出，而人民永無租稅的負擔。^①

第二節 紙幣發行制度

(1) 單發行制與多發行制

紙幣發行制度，向來分為兩種：一、單發行制 (centralised issue system)，二、多發行制 (decentralised issue system)。後者的發行機關，不止於一。在史冊上最著名的多發行制，要推蘇格蘭，其次是坎拿大。^②這兩國的銀行數目不過十家左右，資力大致相等，金融界極其平靜，所以紙幣的發行權雖然分散在各行，而無濫發或壟斷的弊病。美國自從十九世紀初年第一—

^① Principles of Political Economy and Taxation, Chap. XXVII, Section, 123, Gonners edition, p. 349.

^② 參閱 A. W. Kerr, History of Banking in Scotland 與 Breckenridge, Canadian Banking System, in the National Monetary Commission Publications.

中央銀行 (The First Bank of the United States) 與第二中央銀行 (The Second Bank of the United States) 相繼失敗^①以後，直到南北花旗戰爭爲止，紙幣發行不能集中，金融界極爲紊亂。我國發行向來也不集中，在前清時代，不獨私人設立的銀行錢莊有發行權，就是外人在華設立的銀行分支行只要得到他們自己政府的許可，也可以在中國境內發行鈔票。此是世界各獨立國所無的事。直到最近，我國紙幣發行才有集中的趨勢。二十六年七月七日蘆溝橋事變發生以前，政府已經計劃設立中央儲備銀行，不幸中途擱置。

多發行制在世界太平時期，本無所不可，但以目前局勢而論，各國政治制度都採集中統制方案，紙幣發行當然也不能例外。否則一遇戰爭爆發，經濟戰爭不能運用靈便統一的機構，國家生存將陷於危險。蘇格蘭所以至今仍舊維持多發行制，不僅因爲歷史悠久，並且國際政治向來有英倫當衝，蘇格蘭可以安然過去。坎拿大自1934年通過坎拿大銀行條例 (Bank of Canada Act, July 1934) 以後，多發行制亦已廢止。此外英國各殖民地都已採集中發行制度。可見多發行制現已不存在了。

(2) 領券制度

領券是非發行銀行向發行銀行領用鈔票的辦法。原來發行鈔票是有利的事，^②若由少數銀行壟斷，似欠公允，所以上海方面近年來傾向集中發行，同時獎勵領券，使非發行銀行也得分潤一部分利益。^③其方法大概領券銀行在領券時，可繳納一部分現金，另一部分爲債券等，作爲抵押品。公債券的息金當然爲領券銀行或錢莊所得，而其所領之券又能放出生息，故領券一百萬元，生息款項不止一百萬元。民 27 年 4 月 28 日財政部公布改善地方金融

① 參閱 C. F. Conant, History of Modern Banks of Issue, Chap. XXXIII.

② 發行鈔票有利與否，須視鈔票種類如何。大概單位以上的鈔票都是有利，輔幣券成本較大，已無甚利益。最近上海因爲銅幣缺乏，中央銀行發行『分幣券』（參閱二十八年十月三日上海銀行週報第二十三卷第三十九期），據說每張成本已超過一分，自然不會引起偽造之事，不過銀行虧本發行也不是一個辦法。這不過是臨時措置而已。英倫銀行五鎊以上的鈔票，照理應有利益，惟歐戰以前，該行習慣，凡鈔票一旦回到發行部，無論新舊，一概不再發出，而其紙張印刷又特別精工，所以也無利可圖。

③ 上海各私立銀行爲競爭營業起見，從前常給錢莊或商家以某種利益，使其續納存款，并爲推銷鈔票。最普遍的獎勵方法是領出鈔票時不扣存款利息而遲計十天或半個月。此與領券制度不同，不在本段討論範圍之內。

機構辦法綱要，規定各地方金融機關得向中、中、交、農四行領用一元券及輔幣券，繳法幣至少百分之二十，公債百分之三十，其餘以土地，房屋，農產品，農商票據等等充之。鈔票印製費除以二成法幣準備項下應得之存息抵充外，每領券一百萬元，應繳二萬二千五百元。

第三節 準備制度

(1) 準備的意義

前已說過，紙幣是發行人對於持有人的一種借據，應該有歸還的義務；又說，兌換不必原物。這與普通借物微有不同。紙幣發行原來是發行人借到貨幣，所以持有人要還的時候，發行人不得不拿出貨幣。這裏所謂貨幣，就發生許多問題。既然不是原物，就應該有個明白的規定，甚麼東西才可以代替原物。紙幣是貨幣的代替物，紙幣的兌換，不能再用紙幣。講到這裏，我們似乎要用貨幣做紙幣的代替物了。其實不然，這裏是說，一個貨幣可以做別一個貨幣的代替物，如是而已。現在如果要問，一個貨幣是否和別一個貨幣的價值相等呢？這個問題此處不能詳答。簡單地說，一國法律規定牠們相等，發行人就算盡了他的義務，至於實際上真正相等與否，他卻不能過問。

除貨幣外，發行機關也可用有價證券 (securities)，國內外商業票據 (bills) 或其他有價值的東西作為準備，叫做保證準備 (fiduciary issue)。而用貨幣作準備之一部分叫做現金準備 (cash reserve)。現金準備與保證準備如何分配，各國多以法律定之。

照上面所說，紙幣發行的準備 (reserve) 是發行人按照法律所規定的辦法，用價值相等的貨幣或其他有價值的東西存放在發行機關內，以備持有人隨時來兌，這叫做準備制度 (Reserve System)。

(2) 通貨券主義與銀行券主義

1797 年英國因戰時財政困難，鈔票發行過度，以致英倫銀行不得不停兌，全國物價高漲，一直到 1821 年才開兌。自此以後，英國人士間發生一種爭論，就有通貨券主義 (Currency Principle, or Currency Doctrine)，與銀行券主義 (Banking Principle, or Banking Doctrine) 之爭，主張通貨券主義者有洛易德 (Jones Lloyd, 即 Lord Overstone)，披爾 (Robert Peel) 等，說是紙幣的發行，應該有嚴格的法律規定，發行一鎊鈔票就應該有

一鎊金幣的準備。他們以為如此就可以依據自由鑄幣的原則，使貨幣的流通數量與社會的實際需要相適合，而無過多過少，物價不調的弊病。主張銀行券主義者反對此說。這一派人，如季爾伯（J. W. Gilbert），都克（T. Tooke），福拉敦（Fullarton）等，都以為紙幣的跌價，雖然是由於發行過多，然欲矯正此弊，不必政府嚴厲干涉，只要發行銀行見票即兌，就自然可以維持。兩派爭論達數十年，直到 1844 年英倫銀行條例公布以後，才見決定。

（3）英國的固定保證發行制

1844 年，波爾（Robert Peel）之子披爾（Robert Peel）任首相。通貨主義派得勝，通過有名的英倫銀行條例（Bank of England Charter Act，省稱 Bank Act，又稱 Peel's Act）。條例內容，將銀行事務分為兩部：一銀行部（Banking Department），管理發行鈔票以外之一切銀行業務。一發行部（Issue Department），專管鈔票的發行事務，所有發行的鈔票，除一千四百萬鎊可以用政府欠款作為準備以外，其餘每發行一鎊鈔票，必須準備一鎊現金。其他在倫敦享有發行權之銀行，從此以後，不得增發鈔票，但後來如有合併，解散，或在英倫設立分支行，則喪失其發行權，而英倫銀行得繼承其三分之二。^①本條例關於紙幣發行部分最重要的規定，即是保證準備只限於一個永久固定的數目，就是那一千四百萬鎊。這叫做固定的保證準備制（Fixed Fiduciary Issue System）。立法的用意，以為英倫人民所需要的支付工具，至少必有一千四百萬鎊，所以對於此數不必用現金準備，過此，則非用現金準備不可。換一句話說，全英倫所用的支付工具，只有此一千四百萬鎊之數非現金，其餘的都可按照自由鑄幣的原則，隨時增減貨幣流通的數量以應社會的需要。此種用意，在當時以為如此就可以解決貨幣問題，殊不知英國國富日增，工商業日益發達，人民需要支付工具逐漸加多，一千四百萬鎊或二千萬鎊之數，到了幾年以後就會不夠用了。自此條例公布以後，果然，不到幾年，就發生了金融恐慌。1847 年英倫銀行因為條例所限，不能自由放款，工商業大感壓迫，財政部不得不即刻用部令停止該條例的行使，而後向議會請求追認。部令一頒，風潮立即平息，實際上發行并未曾超過。恐慌過去以後，條例仍繼續有效，十年以後，1857 年同樣發生金融恐慌，同樣停止條

^①英倫銀行此項發行額到 1923 年始增至一千九百七十五萬鎊，而全英倫發行權始統一了。

例。此次保證準備雖然超過一千四百萬鎊，而為數甚微。1837年又是一次恐慌，辦法也和1847年相同。原來施行此種條例，是防止金融恐慌，不料成為製造恐慌的根源，而以停止條例為解除恐慌的方策，是原提案人所不及料。但是英倫金融制度在1844年，已暗中改善，支票制度日見發達，所以發行制度雖然極端嚴厲，還不阻礙工商業的發展。

(4) 法國的最高發行制

當通貨主義得志於英國的時候，銀行券主義反見重於法國。1848年，法蘭西銀行統一全國鈔票的發行權，只定最高額為350,000,000法郎；現金準備與保證準備如何，法律上並無明文規定。這叫做最高發行制(Maximum Issue System)。此項最高發行額，因時代變遷，以後時有擴充。1828年，整理幣制，廢除此制，而改用比例準備制，現金準備為百分之三十五。

(5) 德國的比例準備制

德國在普法戰爭以前，逐漸統一行政，羨慕英國的富強，極想模倣其財政金融制度，但又鑒於1817, 1857, 1867三次之恐慌情形，知道固定的保證準備制確有缺點，乃發明有伸縮性的比例準備制(Proportional Reserve System)。1875年，通過銀行條例，全國發行總額定為385,000,000馬克，其中中央銀行(Reichsbank)佔250,000,000馬克。現金準備定為三分之一，其餘三分之二為三個月以內到期之兩名商業匯票。中央銀行發行額如萬不得已時超過250,000,000馬克，課以年息約百分之五的額外發行稅。如此，則中央銀行若遇金融恐慌時，不必像英倫銀行請求議會停止條例，只須繳納相當的稅，即可在額外發行。徵稅所以防止銀行為取得利益，故意額外發行。此種比例準備制，再加以課稅方法，他們以為比英國制度富有彈性了，乃1899年，發見季節的需要(seasonal demand)，^①不能照平常辦法處理，乃修改條例，一方面增加全國發行總額為541,000,000馬克，其中中央銀行佔450,000,000馬克，另一方面規定四季的最後一星期，為818,771,000馬克與750,000,000馬克。關於徵稅，亦改為遞增辦法，使中央銀行額外發行愈多，負擔愈重。自比例準備制創始施行以後，世界各國爭相仿效，成

^①季節的貨幣需要在1832年與1841年J. Horsley Palmer與J. W. Gilbert答復議會的委員會詢問之時，首先指出。當季節將臨之時，人民常欲將存款一部分變為紙幣與硬幣。又當商業繁盛的末期與金融恐慌期中，同樣事情亦必發生。(J. A. Hayek, Prices and Production, 1st ed. 1931 p. 96.)

爲最流行之一種準備制度。

(6) 美國的聯邦準備制

美國自從第二中央銀行解散以後，中間經過獨立國庫制 (Independent Treasury System) 及國立銀行制 (National Banking System)，將近八十年，政府財政與國民經濟兩方面都發生困難。爲了此事，美國政府在 1908 年曾經任命一個幣制調查委員會 (National Monetary Commission)，到各國考察幣制金融，歸國後，向議會提出有名的報告數十種，至今還不失爲研究幣制金融的良好參考資料。根據該會的報告，漸漸形成一個改革案，這就是 1913 年通過的聯邦準備條例 (Federal Reserve Act)，而其制度稱爲聯邦準備制 (Federal Reserve System)。此制將全國分爲十二區 (district)，每區設立一個聯邦準備銀行 (Federal Reserve Bank)，而在華盛頓市設立聯邦準備局 (Federal Reserve Board) 以統治之。準備銀行資本由國立銀行 (強制參加) 州立銀行 (State Banks) 與信託公司 (Trust Companies) 繳納。紙幣的發行，分爲兩種：(一) 聯邦準備銀行券 (Federal Reserve Bank Notes)，是繼承國立銀行券 (National Bank Notes)，而以百分之五的現金與百分之百的政府債券爲準備。(二) 聯邦準備券 (Federal Reserve Notes)，是準備銀行新發行的一種鈔票，現金準備定爲百分之四十。此制的特點不在乎準備制度，而在乎將全國分爲十二區，每區設立一發行銀行，既不似從前的多發行國立銀行制，又不似單發行的歐洲各種中央銀行制，所以美國的發行制度還是在由多發行趨向單發行的過程之中。①

①關於 1930 年時期的各國準備制度，除蘇俄與中國外，共七十三國，均載在 League of Nations, Gold Delegation, Registration on Gold, 1930。最近各國中央銀行法定準備率的現狀，可分爲四類：(1) 固定的保證準備制，採用的有英日瑞典挪威四國。(2) 新近設立的中央銀行，有阿俄廷坎拿大羅西密印度四國，規定紙幣與活期存款均爲百分之二十五。(3) 德國自 1932 年 9 月，意大利自 1935 年 7 月，均停止法定準備率。(4) 此外有九國均減低法定準備率。其中，如奧國、保加利亞、但澤、拉特維亞係直接減低，尚有四國，所採方法各有不同；例如波蘭自 1933 年起，規定紙幣與活期存款超過一萬萬 Zloty，即須現金準備百分之三十，原有現金與外匯準備共計百分之四十的辦法廢止。捷克 1934 年法律，活期債務總數須準備現金百分之二十五，至於外匯，只可用作紙幣的第二準備金。匈牙利 1934 年法律規定今後四年間現金準備爲百分之二十四。猶哥斯拉夫 1935 年 1 月法令，規定現金與外匯準備率爲百分之二十五，其中現金占百分之二十 (League of Nations, Monetary Review, 1933, pp. 88-9.)

(7) 中國的準備制度

中國的準備制度，也是一種比例準備制度，規定現金準備為百分之六十，保證準備為百分之四十。此制經過兩年多的抗戰，未曾變更。當初此制本是對於一般發行銀行而設，後來上海方面的商業銀行均採用向中、中、交、農領券辦法，放棄了發行權，所以現在普及全國的發行銀行，只有四家國立銀行，而此四家銀行本預定聯合組織中央儲備銀行，統一全國紙幣的發行權，不幸發生戰爭，暫時停頓。至於各省銀行為各省所設的地方銀行，雖亦有發行輔幣券之權，但尚無明文規定準備制度。四行的現金準備大半存於英美兩國，作為外匯基金，且已變為金存款了。

(8) 比例準備制的得失

比例準備制在現今各國，除英國、日本、瑞典、挪威四國外，差不多是全世界所採用的一種制度。牠的重要性可以想見。究竟這種制度在理論上和事實上有無可議的地方，我們應該加以討論。創立此制的德國在歐戰以後，曾經把現金準備改為百分之三十，然自 1932 年 7 月國社黨得志以後，中央銀行 (Reichsbank) 現金準備降低到世界各國中的最小者。1934 年 6 月 23 日達到七千六百五十萬馬克的最低紀錄，年底不過回復到八千三百七十萬馬克，僅當鈔票發行額百分之二點一，現在則已不到分之一了。照常理，德國貨幣對外價值應該不能維持，然因施行匯兌統制的緣故，外匯率還是比較安定。^①由此看來，所謂法定比例，已經不必遵守了。至於在理論上，創制的人以為比例準備富有彈性，實則各國所採的比例并不一致，所定百分之三十，百分之三十五，百分之四十，百分之六十，均無特殊理由。不過國家富強時，比例可以低些，國家威信尚未確立時，比例應該高一點。究竟低到如何程度，或高到如何程度，并無一定可靠之理論根據。法定比例 (legal ratio) 決定以後，發行機關要保持這比例，實際比例 (actual ratio) 應該高得多，才能在金融緊逼時不至違反法律。譬如我國法定比例為百分之六十，發行銀行必定要在平時準備百分之六十以上，或高到百分之七八十，才能在緊急時

① Fifth Annual Report of the Bank for International Settlement, pp.

維持百分之六十，因為百分之六十是最低限度，而不是最高限度。^①因此，比例如果定得太高，結果是十足準備；如果定得太低，結果與不定比例相同。^②從國民經濟上說，比例準備制比固定的保證準備制影響更大，因為後者收回一元鈔票，即發出一元現金，此一元現金固然也可以銷毀或運送出口而減少一元貨幣的流通，然其影響只限於此一元。若按照比例準備辦法，例如三分之一的比例，則收回三元鈔票，才減少一元現金準備，流通的貨幣^③數量大為減少，影響之大隨法定比例的減少而愈甚。我們現在得到一個結論，即英國的準備制度較為合理，惟須隨時加以修改，如法國的最高發行額一樣。^④

①抗戰以前，上海各銀行每次發表準備檢查報告，除中央銀行外，差不多都是恰好有百分之六十，不多也不少。他們如何能夠做到這步呢？是鈔票發行以外，還有存款，也有現金準備，他們儘量先把鈔票準備湊足以後，有餘，纔作為存款準備，所以前者總是百分之六十，後者的比例聽其隨時高低。簡單地說，鈔票與活期存款兩項共計的現金準備不低於鈔票發行額百分之六十以下而已。這種比例或許也不算低，不過立法原意不見得是如此。

②假設法定比例為百分之四十，鈔票發行為一百萬萬鎊。如果五百萬鎊鈔票要求兌現，則兌現之後，鈔票流通額減為九千五百萬鎊，現金準備減為三千五百萬鎊，比例降到百分之三十七以內了。若果發行銀行預料五百萬鎊的兌現，則非準備四千三百萬鎊現金不可。如果彼預料將有二千五百萬鎊的兌現，則非準備五千五百萬鎊現金不可，因為兌現以後，鈔票流通額減到七千五百萬鎊，現金準備減到三千萬鎊，還是百分之四十的比例。(E. Cannan, *Modern Currency*, p. 36.)

③『流通的貨幣 (money in circulation) 是指國庫與聯邦準備銀行以外的一切貨幣，包括公眾與銀行所存的紙幣和硬幣而言，不管牠實際使用與否。』(Federal Reserve Bulletin, August, 1930, p. 641)

④在不兌換制度之下，現金準備還是必要的，因為對外仍是需要黃金。不過對內既無需硬幣的流通，則英國的準備制度較為合理。我們可以估計全國流通的紙幣應有幾何，即可規定為最高保證準備額，而其超過此額之發行，可以視為實時要求兌現出口，即外匯基金之一部分可以隨時增減。此最高保證準備額，當然可以用法律隨時變更。

第二篇 信用制度

第一章 國內金融

第一節 銀行

(1) 銀行的種類

前面已經說過，銀行的職責在乎流通金融；牠是建築在信用制度之上。信用是多方面的，尤其是近世社會組織日益複雜，信用制度日益繁多；銀行為應付多面的需要，感覺力量不足，於是有分工合作的組織。銀行的事業既然日益龐大，影響於國計民生自然很深，政府不得不加以注意。現在各國政府對於銀行的態度，大約可分為消極干涉與積極干涉兩種。美國聯邦政府是消極干涉的代表國家。牠雖然沒有金融管理局長（Comptroller of Currency），^①但是我們一看牠的各種法規，差不多都是防止銀行的積弊。日本政府對於銀行的態度卻是相反。牠是積極地推進各方面的事業，所以日本的銀行業系統井然，應有盡有。^②今將銀行的種類簡單述之如下：——

(1) 商業銀行 (commercial banks) 此為銀行業中最普通的形式，在銀行中，其數最多，對於人民日常生活，亦最為密切。此種銀行的主要職務在於促進國內商業，所以需要資本不必很多，因為所收存款很大，銀行以商家為主要顧客 (customer)，兼及一般人民。商業所需流動資本 (working capital)，多取之於銀行，然流動資本的性質多屬於短期周轉 (short term turnover)，故銀行對於商家的放款 (loan) 亦是短期放款 (short term

①原文字誤譯，應該是通貨管理局長。事實上，他所管的確是銀行事務。

②中央銀行為日本銀行。北海道特別地方有北海道拓殖銀行，殖民地有朝鮮台灣兩銀行。國際貿易匯兌有橫濱正金銀行，發展工業有日本興業銀行，發展農業有日本勸業銀行。以上都是所謂特殊銀行，都由政府特別予以統制。至於商業銀行，則多由民間經營。我國銀行名稱雖各不相同，而其內容則都是普通商業性質。近年來，政府有逐漸加以整理的計劃。除中央銀行外，擬改組中國銀行為國際匯兌銀行，交通銀行為工業銀行，中國農民銀行為農業銀行，以戰事發生，不果行。

loan), 隨時可以收回。另一方面, 商家在收回帳款之時, 流動資本過多, 當然隨時存入銀行以便陸續支取。銀行一手放款, 一手收入存款 (deposit), 為數都是很多, 所以自己的股本到相形見絀了。商業銀行的發達, 以英美兩國為最, 而各有獨特的色彩。英國銀行經多年合併的過程, 集中於幾家; 現今所謂『五大』(Big Five), 就是合併的結果。^① 這種銀行資金極為雄厚, 分支行遍英倫, 倒閉之事當然不會發生。美國以各州分權之故, 禁止設立分支行; 即令准立, 亦不過限於本州之內, 所以銀行數多而分支行少,^② 倒閉之事, 時有所聞。每當金融恐慌, 全國銀行倒閉的, 動以數百計。

(2) 工業銀行 (Industrial banks) 工廠製造貨物, 與商店買賣貨物性質不同。牠自購進原料, 加工製造以至出貨時候為止, 每每需要長期間的程序, 所以牠不獨需要大量的固定資本 (fixed capital), 並且需要大量的流動資本。工業公司雖然在創立時就要招收大量股本, 然其流動資本仍不能不仰給於銀行。銀行對於工業放款, 當然不能希望如商業放款之迅速周轉, 而商業銀行對於一般人之活期存款, 又不能不準備隨時支付。因此對於工業放款, 必須另有一種組織。這就是工業銀行。此種銀行要做長期放款 (long term loan), 不能專靠存款客戶的資金, 必須銀行自身先有巨大的股本。還有一事, 不可不注意。放款期間延長, 不單只資金周轉不易靈活, 而且要冒更大的危險。銀行當局必須有明瞭工業情形之人, 才能分別放款, 并在放款後, 加以監視與指導。在歐戰前, 工業銀行辦理最有成績的當推德國的『信用銀行』(credit banks)。他們是銀行家, 同時又是實業家, 但是也可以說, 他們本是實業家, 同時又做了銀行家。^③

(3) 農業銀行 (agricultural banks) 農業金融與工業經濟又不相同。

① 英國五大銀行為 (1) Midland Bank, (2) Barchay's Bank, (3) Lloyd's Bank, (4) Westminster Bank, (5) National Provincial Bank。此外英倫的商業銀行, 亦不過幾家。

② 美國因分支行不易設立, 於是有暗中從事聯絡者, 所謂 Group banking 或 Chain banking 即由此而來。近年來鑒於世界大勢, 也漸漸趨向於集中, 據 Federal Reserve Bulletin, August 1939, p. 657 所載, 1929 年 6 月, 一切銀行總數為 25,119, 至 1939 年 5 月減為 15,151, 十年之間, 差不多減少一萬家, 然而數目之多, 還是驚人。

③ 關於德國工業銀行的發展, 可參閱 J. Riesser, *The German Great Banks and Their Concentration in Connection with the Economic Development of Germany*, by the National Monetary Commission, Washington, 1911.

工商經濟是集中於城市某一區域之內；農業散處四鄉，每家所需資本周轉不必甚多，而家數則不少。農家的資金周轉比工廠更是長期。從春耕到秋收，至少半年。若是改良土地或購買耕田，則攤還本息（amortization）動輒要數十年。工商放款多半有抵押品（security），農家不但難於提供擔保，而且複雜的文件（document）與合同（contract）也不能適用。有此種種原因，銀行對於農民放款，必須另有一套辦法。我國現行政策，是由中國農民銀行與農本局共同設法，利用合作社，放出許多小額款項。至中國銀行，上海商業儲蓄銀行等，雖然也參加農業放款，究竟不是永久的辦法。

（4）儲蓄銀行（savings banks）儲蓄銀行的目的，是獎勵小額收益人節儉儲蓄，並吸收零星游資，聚成巨額，用在生產或其他有益事業。在戰時儲蓄銀行更可補助政府推銷小額公債券。各國有發行戰時儲蓄券（war savings certificate）的，所得總數也很可觀。我們儲蓄事業，還未發達，各商業銀行所辦儲蓄部雖然照儲蓄銀行特別法規另外組織，而且由辦理儲蓄之銀行董事負無限責任，然實際上似非真正儲蓄，與普通存款無甚區別。郵政儲金匯業局與外國的郵政儲蓄銀行（postal savings bank）極類似，比普通商業銀行所辦儲蓄近真，然而進步很慢，有待改進之處甚多。

（5）信託公司（trust companies）信託公司，原是美國產物，名稱雖不叫做銀行，實與銀行營業有許多相同的地方，所以美國的聯邦準備銀行的會員銀行（member banks）也有信託公司在內。信託公司的主要業務，是替顧客多盡勞役（services），而取得相當的手續費（commission），與銀行注重在利息收入（interest earned）不同。牠的業務既是如此，所以用人務必涉於多方面的專門技術人才，而不是工商農業銀行只限於狹小圈範的活動者可比。在二十年前，上海信託公司忽然風起雲湧，不久即相率倒閉，存留者不過幾家。彼時國人僅知仿效美國的流行事業，而不能瞭解其中的意義，毋怪乎隨起隨倒。現在各商業銀行也想多方面的活動，設有信託部（trust department），辦理公債買賣，經收利息，與房地產買賣，經收房租等項事件。

（6）錢莊（Chinese native banks）錢莊在中國發達比銀行為早。在新式銀行未曾創設以前，中國的金融，除山西匯票莊以外，都是在錢莊之手。前清末年，牠們的勞力遠在銀行之上。上海洋商銀行與華商銀行往來，要經過錢莊之手。到現在，牠們雖然因為墨守舊規，不想改良進步，以致金融界的

牛耳操持不住，然而還能勉強維持，不過時勢推移，將來恐終難立足而已。錢莊不肯改組為銀行的理由，錢業中人自己說，他們是無限責任 (unlimited liability)，對於公衆能夠盡量擔保。他們放款注重信用 (personal credit)，而不注重抵押品，必須多認識人，所以應該放的就放。他們計算利益，都以日計，叫做拆息。這些都是錢莊的特色。

(2) 中央銀行

以上所說各種銀行，各有牠的職務，彼此雖然不免有競爭的時候，但近世經濟組織趨於專門化，銀行也不能例外。牠們可以分工合作，組成很堅固的團體，然而羣龍無首，在國際競爭劇烈的今日，總不是一個辦法。中央銀行 (central bank) 統制全國金融，與普通人民不必發生直接的關係。牠的主要顧客不是農工商界，而是農工商銀行，所以叫做銀行之銀行 (bankers' bank)。牠管理全國現金準備，集中全國紙幣發行，一遇金融恐慌，牠就出來救濟，所以是最後的貸款者 (lender of last resort)。對於政府財政，牠有盡力維持協助的義務。在平時代理國庫，在戰時推銷公債。這些都是各國中央銀行照例應做的事，即令國家法律沒有規定，也逃不了責任。但是中央銀行的職責 (function) 究竟是什麼呢？據國際聯盟貨幣評論說，歐戰前，各國中央銀行條例雖然列舉應行的事件與不應行的事件各若干條，而其範圍較狹。戰後則大加擴充。例如 1936 年 4 月 6 日丹麥中央銀行法，載明該行的主要目的：「在乎維持本國的一種穩妥貨幣制度，以便於調整貨幣的交易與信用的擴充。」^①

① "In the statutes of central banks adopted before the war, there is generally no mention of the primary functions of a central bank; the preamble or the opening articles usually contain a list of the operations the bank may or may not undertake. In the statutes drafted during the reconstruction period after the war, the main object of the bank is specified, but this is usually confined to the regulation of the monetary circulation with a view to ensuring a stable gold value of currency. The definition of the general objective of the central banking system in the recent statutes and amendments is considerably more extensive, though striking differences characterise the formation of this objective in various countries. Denmark alone affords an example of those employed in the early post-war period; according to Section 1 of the Law of April 6th, 1936, amending the statutes of the National Bank, the principal aim of the Bank is 'to maintain a safe and secure currency system in this country and to facilitate and regulate the traffic in money and extension of credit.'"—League of Nations, Monetary Review, 1938, p. 78.

(3) 商業銀行的營業

銀行種類雖多，而關係於國計民生最為普遍的，要算商業銀行。牠們的顧客不僅普及各城市的人民，而且銀行本身或其分支行數在各種銀行中為最多，有特加敘述之必要。要明瞭商業銀行的營業，我們可就其資產負債表 (balance sheet) 加以分析。

商業銀行資產負債表

資產 (assets)

1. 現金 (cash in hand)
2. 存放中央銀行 (balance with the central bank)
3. 存放同業 (balance with other banks)
4. 活期放款 (money at call and at short notice)
5. 票據貼現 (bills discounted)
6. 定期放款 (advances)
7. 有價證券 (securities or investments)
8. 其他 (other items)

負債 (Liabilities)

9. 活期存款 (current accounts or demand deposits)
10. 定期存款 (fixed deposits or time deposits)
11. 股本與公債 (capital and surplus)

在逐項詳細討論以前，我們應當先有一個概括的觀念。第一，上面所列八項資產與三項負債，每項中所包含的帳目，不僅很多，而且性質也有很多區別。第二，資產與負債兩方各就其性質活動 (liquidity) 挨次排列，最活動的列在最前，但亦不能十分正確，例如有價證券與定期放款究竟誰為活動，實難一概而論。第三，第八項與第十一項比較不關重要，此後不加討論。第四，資產總計與負債總計當然相等。第五，各項中有在外國為最重要而在中國尚不十分重要的，例如票據貼現，但為說明商業銀行營業情形起見，也有詳細討論之必要。為便於讀者比較實際狀況，特將浙江興業銀行與英國的國民地方銀行 (National Provincial Bank) 的資產負債表附錄於本書之末。

(4) 各國政府管理商業銀行之普遍的趨勢

據國際聯盟所調查，『調整商業銀行之特種立法，在歐戰前僅是例外，

戰後十年也不普遍，到現在卻成爲一般的現象。除英法荷蘭以外，世界各國對於銀行營業都有詳細的規定與統制。如果覺得法規尚不完善，例如澳洲與巴西，則更加考慮統制的方法。戰前特別注重銀行立法的國家僅有美國與瑞典兩國。自歐戰以來，銀行立法可分爲四個時期：（1）1919年歐洲新造國家與丹麥、挪威製訂各種法律。（2）在1922至1931，各國整理幣制時期，施行銀行法規者有拉丁美洲各國與葡萄牙、西班牙與日本。（3）1931以後，則有歐洲各國，最著的爲德國、比利時與瑞士，而其他各國亦同時大加改善。（4）最近各國設立中央銀行，如英國的各自治領地與阿根廷，都有詳細立法。^①

第二節 存款及其準備制度

（1）存款的種類

存款 (deposit) 係存款人 (depositor) 以現金 (cash) 寄存於銀行以便在需要時再向銀行支取。經營此種業務叫做存款業務 (deposit banking)。存款業務在商業銀行最爲重要，然其他銀行也并非不關緊要。商業銀行所收存款，如前節所述，可分爲兩大類：（1）活期存款，（2）定期存款，但實際上，存款種類繁多，而其名稱與意義各國習慣也不盡相同。即在一國以內，各銀行所用名稱，也多少有點差異。我國活期存款，指隨時可以支取的存款，與英國的 current account 相同，而與美國的 demand deposit 稍有區別。美國的 demand deposit 是由法律規定，凡三十日以內到期的存款都是。英國、日本有通知存款 (notice deposit)，如一星期通知存款，兩星期通知存款等，若在美國，也歸入 demand deposit 以內。我國活期存款，普通分爲用支票提取 (drawn by cheques) 與憑摺提取 (drawn by passbook) 兩種形式。前者又可稱爲往來活期存款，後者多爲活期儲蓄存款。定期存款種類更多，大概因還本與付息的方法定出許多名稱。最習見的，有（1）定期存款，到期一次付息，（2）定期存款，分次付息，（3）整存零付，（4）零存整付，

① League of Nations, Monetary Review, 1933, p. 92. 又 A. M. Allen, The Principles of Statutory Regulation, 見 Commercial Banking Legislation and Control. 比較各國商業銀行之法律甚爲扼要。此外並將阿根廷、比利時、坎拿大、捷克、丹麥、德國、英國、意大利、日本、挪威、瑞典、瑞士、美國等分別敘述，各爲一章。

(5)特種定期存款，到期付息較高，不到期亦可提本，但息金遞減。總而言之，定期存款，照例給息，在銀幣跌價之時，例如歐戰後的馬克，給息尤高，然在非常狀況之時，例如數年前的中國，上海洋商銀行，因放款不易，反因存期較長而息率減低。活期存款在中國也照例給息，儲蓄存款比支票存款給息較多，而在歐美各國，多不給息。

(2)活期存款的性質

活期存款分支票存款 (cheque account, or deposit subject to cheque) 與憑摺存款 (deposit by passbook) 兩種。前者多用於支取頻繁與工商業者，後者則為普通人民所用。從表面上看來，此兩種存款不過形式上的不同，因為銀行都是隨時兌現，但從經濟學上說，則大有區別。憑摺存款，存戶要用款購物或償債，必須持摺向銀行提取貨幣，而支票存款，則存戶不必經過如此手續，即可直接用自己所開支票付債或購物，效力和紙幣相同。

(3)準備制度

銀行吸收存款，分為定期與活期兩項。活期隨時兌現，當然須有準備 (reserve)。定期到期兌現，在未到期以前，除非存戶改變方針，放棄定期利息，經銀行允許之後，不得不兌現以外，可以不必準備現金。由此看來，活期存款似乎應該十足準備，而定期存款可以不必準備。實則定期存款每天都有到期，每天都應該準備付款，而活期存款一方面有人提取，一方面必有人存入，彼此相抵，不見得付出很多的現款。因此，銀行對於一切存款，都應該有現金準備，再就定期存款說，銀行不妨早一天計算第二天到期的總數而實行準備，但實際上所有到期的定期存款不見得盡數要求兌現，其中或有一部分願意『轉期』（即照原定條件再繼續存入），或有一部分改為活期存款而等待將來再提取，甚至有加入現款擴大原存款者。因此銀行對於定期存款，也不必照到期總數十足準備。究竟銀行對於活期存款與定期存款的準備，應該採取何種方針呢？徵之實例，各國政府對於銀行，多採取自由放任政策，而銀行自身也都隨時代情形而變更，并無一定的辦法。但有許多國家對於發行銀行規定存款的現金準備率，而對於其他銀行的存款則不加干涉，例如荷蘭銀行存款準備率與鈔票同為百分之四十，法蘭西銀行為百分之三十五，比利時國家銀行為三分之一。政府干涉最甚的要算美國。1913年聯邦準備條例分全國銀行所在地為三等，(一)非準備市銀行 (Non-Reserve City Banks)，

應按照其所收存款百分之十二轉存於其市之聯邦準備銀行，(二)準備市銀行(Reserve City Banks)，則為百分之十五，(三)中央準備市銀行(Central Reserve City Banks)，^①則為百分之十八。1936年8月15日各各改定為10.5%，15%，^②19.5%。1937年5月一律加倍。此種變更，立法當局之意，似不在乎為存戶謀安全，而是確立一種政策，使信用制度適應一時的環境。關於此點，本書第四篇當再加說明。現在所應討論的是存款準備制度究竟如何建立？1931年美國聯邦準備制度存款準備委員會報告(Report of the Committee on Bank Reserve of the Federal Reserve System)主張，(1)對於一切存款，無論活期定期，應準備現金百分之五。(2)對每日提取之各種存款平均數應準備百分之五十，其計算標準係根據過去八星期存款，其適用時期為將來一星期或四星期，按照各地情形定之。^③此建議并未經美國政府採用。

(4) 增加現金準備的方法

我們在敘列商業銀行資產負債表時，資產方面首先列入現金，其次為存放中央銀行，存放同業，活期放款，票據貼現等。現在第一要問的是：甚麼是現金(cash)？此處所謂現金，銀行術語叫做現金類(cash articles)，包括本位幣，輔幣，紙幣在內。這是不生利的，而且是貨幣。生利不生利是銀行切身利益所關。貨幣非貨幣是國民經濟問題。存放中央銀行，照例也不生息，而不能算是貨幣，只能算是信用的基礎，因為中央銀行對於各銀行的存款，也可按照比例而準備現金，例如此項比例為百分之五十，則中央銀行準備現金一百萬元，即可收各銀行存款二百萬元，而各銀行的存款準備率如果為百分之二十，而以存放中央銀行之款也看作現金，則可收存款一千萬元。存放同業應否作為現金，且留待下文討論。活期放款照例可以隨時收回。票據貼現每天都有到期，到期後不再貼現，或不新做貼現，則已到期的票據就是現金。定期放款也可按照票據貼現的原則辦理。有價證券可以出賣而變成現金。照這樣說來，銀行各種資產除去營業用房屋器具以外，差不多全部都是活動資產(floating assets)。而且各銀行息息相關，即無存放同業之款，也可彼此互

^①中央準備市原有紐約、芝加哥、聖路易三市，後改為紐約與芝加哥二市。

^②J. M. Keynes, Member Bank Reserves in the United States, *Economic Journal*, March, 1932, p. 30.

助。如此則銀行不至有倒閉之事發生。然而歷史告訴我們，銀行破產並不是稀有的事，根本原因是由於所謂活動資產，到緊急時並不能活動，所以銀行在平時應該不斷地注意於增加現金的方法。然而銀行不能無中生有，不能在本行資產以外去找資產，不能希望同業無保障地幫助。說來說去，還是在資產方面設法。要想容易增加現金，不但要注意資產的量 (quantity)，而且要注意資產的質 (quality)。這是銀行家所必不可忽略的事。他要每天詳細檢查他的營業夾 (portfolio)。

(5) 窗簾

銀行對於存款須要準備，雖然實際上是為防止擠兌 (a run on a bank)，但還有一個心理上的顧慮。這個顧慮是在公布營業報告時才感覺的。他們以為顧客看到營業報告，必定有人會把準備百分比做出兩種比較表，一是本行歷屆報告比較表，一是和別行的同屆報告比較表。比較的結果，如果發覺有不利的趨勢，就難免不到本行來擠兌。為免除顧客的猜疑起見，銀行每每在發表營業報告之前，特意增加其現金準備；到了報告發表以後，又把現金盡量減少。這叫做窗簾 (window-dressing)。防止窗簾之法，只有政府限令銀行在發表報告時，應將最近幾個月的現金準備平均率附帶發表。此種干涉，在自由主義的國家似乎不必要。例如英國各銀行在十九世紀末年，存款準備率大致為百分之二十，後來逐漸減低，到歐戰後，大約為百分之十，即減少一半。這種減低，並不能妨害英國銀行的名譽，因為各銀行經過多年的合併，資產日益雄厚，存款日益增加，準備率即令減低，也無甚妨害。不過最奇怪的是英國銀行也不免有窗簾的行為。有人計算，英國十家銀行的窗簾總數，最低為 1934 年 6 月之一百萬鎊，最高為 1927 年 12 月之三千八百萬鎊，而在一年之中相差最甚的是 1936 年 1 月之二百萬鎊與 12 月之二千九百萬鎊。這個估計雖然不十分正確，然窗簾之存在是不可諱言的。^①

^①J. F. Cahan 有一篇通信，載在 1938 年 8 月 6 日 London Economist, p. 278, 略謂 Macmillan Committee 在其報告書中曾經指出英國銀行有此種行為，是不名譽的事，希望立刻廢止。Cahan 估計，窗簾的方法是：先從各銀行每月發表的硬幣紙幣與存放英倫銀行三項總數內減去各銀行所有的硬幣與紙幣數，其結果即為各銀行存放英倫銀行的總數。此總數是各銀行自行公布的。再將英倫銀行每星期公布的營業報告中各銀行存款一項在該時期中平均計算，所得之數，與上述各銀行發表之數相減，即得各銀行窗簾之數。

(6) 存放同業應否作為現金

存放同業，在各個銀行看來，似乎可以作為現金，因為一遇緊急，亦可向同業收回。但是我們要知道，從整個銀行界說，這種看法是不對的。如果存放同業可以作為現金，則假設某一市內有銀行甲乙兩家，互相借款一萬元，就存入對方的銀行，則甲乙各有存放同業一萬元，實則并無一元現金。從前美國國立銀行法曾經允許各銀行以存放同業作為現金準備的一部分，後來聯邦準備條例將存放同業悉數改為存放聯邦準備銀行。聯邦準備局并特製表格，使會員銀行填報以便稽核。其方法大要是規定銀行欠解同業與存放同業都要分別計算，從欠解同業 (due to banks) 總數內減去存放同業 (due from banks) 總數，所得結果，再從活期存款 (demand deposits payable within thirty days) 內減去，即是活期存款淨數 (net demand deposits)。法定準備，即從此淨數計算。如果存放同業總數大於欠解同業總數，則兩者都除去不計。^① 1935 年銀行條例 (Banking Act of 1935) 修訂辦法，准許銀行從活期存款總數內減去存放同業而不從欠解同業之差額內減去存放同業之數，^② 比較前法合理了。

(7) 美國政府保護存款人的辦法

各國政府在歐戰前對於銀行券持有人 (bank note holder) 與存款人 (depositor) 的安全所採的態度不同。各國立法，大都偏重在銀行券方面，而對於存款則採取放任政策。其理由無非是 (1) 銀行券的流通多半帶強迫的意味，而存款是存款人自由存放的，(2) 銀行券持有人為一般民衆，無論富貴貧賤都有關係，而存款人多半為有錢階級。^③ 間或有對於中央銀行的存款施行與銀行券同樣管理者，例如戰前的荷蘭，戰後的法國，都規定有與銀行券同樣比例準備率，然各國對於一般銀行的存款并不加干涉。歐戰以後，美

①詳細情形，參閱 H. P. Willis and G. W. Edwards, *Banking and Business*, 1925 edition, pp. 230-40. 為便於讀者參考起見，特作為附錄二。

②“The Banking Act of 1935 prescribes that reserves be carried by member banks against United States Government deposits but permits reductions of balances due from banks and collection items to be made from gross demand deposits instead of only from balances due to banks.”— Federal Reserve Bulletin, Nov. 1938, p. 961.

③參觀 J. W. Gilbert, *History Principles and Practice of Banking*, edited by Ernest Sykes.

國政府因存款人利益太無保障，始創立存款保險 (deposit insurance) 制度，聯邦準備制會員銀行與非會員銀行都可加入。據聯邦準備月報所載，加入存款保險公司 (Deposit Insurance Corporation) 組織的有一萬三千銀行，而美國全國銀行總數不過一萬五千家，^① 每存戶最大保額為五千元，可見大多數小額存款已得到相當保障了。

第三節 支票制度

(1) 支票的形式與作用

支票 (cheque, or check) 是活期存款人對於銀行發行的支付命令書 (paying order)。^② 當存款人最初存入款項的時候，銀行付與支票簿 (cheque book) 與解款簿 (bank's receipt book) 各一本。兩簿都有正副兩聯，以便隨時可將正張扯下應用。解款簿在存款時填好以後，當即扯下一聯交與銀行記帳，其剩下的一聯，即作為銀行對於存款人的收款憑證。支票簿正張為支票，其附屬一聯為存根 (counterfoil)，備存款人留存記帳之用。支票每本若干張，先由銀行印就存款帳戶號數 (account number) 與支票號數 (cheque number)，其餘空白之處由存款人自填，我國所用支票形式如下：

國幣	憑票所付	或來人	<table style="font-size: small; border: none;"> <tr> <td style="border: none;">支</td> <td style="border: none;">票</td> <td style="border: none;">簿</td> <td style="border: none;">號</td> </tr> <tr> <td style="border: none;">支</td> <td style="border: none;">票</td> <td style="border: none;">簿</td> <td style="border: none;">號</td> </tr> </table>	支	票	簿	號	支	票	簿	號	總
支	票	簿	號									
支	票	簿	號									
中華民國	年	月	日	(存款人簽名或蓋章)								

最近中央銀行所用公庫支票兼採稽核公款與銀行傳票兩種形式，如下：

帳戶第 字第	號	國庫 ○ ○ 支庫	中華民國 年 月 日
存款戶名	年	月	份
用	途	受	款
人	金	額	備
卷			
上款憑票在上列存款戶內照付此致			

^① Federal Reserve Bulletin, Oct. 1939.

^② 據說 1653 年英國銀行始採用支票，見 Woodward and Rose, *Primer of Money* p. 43.

中央銀行〇〇辦事處

傳票分號	字第.....號	傳票號字第.....號	(存款人簽名蓋章)
科目.....			
經副理	主任		
主任	系長	記帳	

支票發出 (draw of cheque) 以後,通常有三個人發生關係:第一、發票人 (drawer) 即存款人,第二、付款人 (payer, or drawee) 即銀行,第三、受款人 (payee)。在法律上受款人如不能取得款項,發票人應負責任。受款人如不願自去取款,也可將此票付與別一人,作為償債或購物之用。此種行為叫做轉讓 (negotiations)。支票是一種可以轉讓的工具 (negotiable instrument)。支票在轉讓之時,須由受款人在其背面寫明『付與某人』 (pay to), 叫做背書 (endorsement)。此時受款人叫做背書人 (endorsor), 而受讓的人叫做被背書人 (endorsee)。被背書人如果再行背書而轉讓,則他又成為背書人而另外一人又為被背書人。至此連續轉讓,至最後一人到銀行取款為止。支票每經一次轉讓,在法律上即多一關係人 (party)。如果最後的被背書人不能取得現款,可以向來手追問,一直追到發票人為止。因此,每多一次轉讓,即多一重保障。但實際上支票轉讓的次數不會多。茲將英美支票形式列下,以供參考:

Acc. No.....	X Y Bank Limited
Che. No.....	
Pay	or order the sum of
dollars	only
	Sig.....

(2) 止付與『不名譽』

支票發明以來,工商業所得便利不少。第一,社會上增加一種籌碼,無形中等於探出一大宗貴金屬鑛產。第二,大宗款項,可以一紙支付,節省攜帶與點交貨幣之勞。第三,付款時可藉存根保留記錄,以免遺忘。第四,異地付款,可藉郵遞方法行之。此外還有一個好處,就是止付 (stop payment)。付款用貨幣,如有錯誤,有時候雖然也可以追回,然大半不易辦到。又如貨幣被

竊，即無從查問。支票因為兌現須要相當時刻，而且大宗付款，在銀行須要一定保證，所以一遇錯誤或遺失，假使當時發覺，存款人可用電話或親至銀行報告，銀行當可止付。

支票金額，係由存款人自填，是當然的手續。然苟使存款人未能注意所存的數目，或雖明知存款不多而故意多開，則可發生兩種弊病。第一、受款人譬如售貨人，誤信為真，將貨交出而受此透支 (overdraw)^① 的支票，則到銀行取款時會發生糾紛。關於此點，受款人除非是與發票人往來有素，能得有確實保障，不會輕易接收支票。^② 第二、銀行接到支票請求兌現時，必先查明存款人的存款尚有若干。如發現存款不足，則決不肯照付，而立刻通知受款人，請其再詢發票人 (refer to drawer)。此種支票的發出叫做不名譽 (dishonour)。

(8) 支票的種類

支票可分為兩大類：(1) 存款人所出支票，如上面所舉的式樣。(2) 銀行所出的支票，形式和存款人所出支票大略相同，而發票人則為銀行。此兩類支票中又各有幾種，現在分別敘述如下：

(1) 不抬頭支票 (bearer cheque) 支票上不填受款人姓名。無論何人，都可以持向銀行兌現。

(2) 抬頭支票 (order cheque) 支票上填有受款人姓名，并有『或來人』(or order) 字樣。持有此項支票者，在請求兌現時，須簽名或蓋章，但得委託他人向銀行取款，不必親自出面。在轉讓時，必須背書。如發票人或受款人先將『或來人』字樣劃去，則受款人須親到銀行取款。

(3) 橫線支票 (crossed cheque) 發票人或受款人在支票正面畫一道平行線，平行線內或再加寫 "& Co."，或不加寫，叫做橫線支票。此種支票必須委託銀行代收，所以縱令遺失或被竊，也不發生問題，因為代收銀行 (collecting bank) 不會幫素無交情之人兌取款項。受款人接到支票時，既

① 透支存款，銀行也可允許，但須預先由存款人與銀行訂立透支合同，方為有效。有時，銀行因存款人係老主顧而透支數目不甚多，亦可通融付款，隨後即通知存款人，請其注意。

② 上海大商店如先施、永安、新新、大新等公司，對於顧客購貨，請求送到住宅後交付支票，往往照收。但以支票數目不十分大者為限。至於顧客無家而身寓旅館者，則送貨人多不接收支票。

不能親自取款，則必須與素有往來的銀行商妥取款辦法。而發票人若不預知受款人有直接或間接請求某一銀行代收能力，則此種支票不能發出。^①

(4) 特別橫線支票 (special crossed cheque) 平行線內若加寫一某銀行名稱，則只有委託此銀行代收，才能取款。這叫做特別橫線支票。此種支票比普通橫線支票更為謹慎，然在一般情形之下，也可不必如此。

(5) 旅行支票 (travelling cheque) 以上四種支票都是存款與開支票同一城市。旅行支票則不然。旅行家預定在若干時日內經過若干城市，譬如由上海到漢口，沿途停留南京、蕪湖、九江等處，到處須用款若干，而不願多帶現款，則可先在上海與其往來銀行商定一個整數，領取旅行支票若干，以後每到一口岸，即可向該銀行分支行兌現若干，至支取總數完畢時為止。如用不完，回到上海時，仍可向原銀行結算。

(6) 本票或莊票 (cashiers cheque) 以下幾種支票都是銀行所發。莊票是錢莊所出支票的別名。銀行錢莊自己購物或償債，或應顧客的請求，發出本票或莊票。有時顧客因為購物或償債，不願使用現款，亦有請求銀行錢莊發出此種支票者。從前上海進口貨報關納稅，曾有莊票，因為牠的價值，與現款相等。

(7) 保付支票 (certified cheque) 存款人所出支票既難免有透支或不名譽的事，則受款人為避免損失起見，往往於接到支票時先即向付款銀行照票者。銀行當時必先查明發票人有無充分存款。如有，則一方面開單轉帳，將存款人所存此票金額轉入保付支票帳內，一方面在該支票寫明保付 (certified) 字樣，加註日期，而後由經理或會計主任簽名加章，交還受款人保存。自此以後，此支票即變為銀行所出本票。

(8) 劃頭支票與匯劃支票 民國 26 年中日戰爭發生以前，上海支票有所謂劃頭與匯劃之分。劃頭是洋商銀行所出支票，當日可以兌現，與普通存款人所出支票一樣。匯劃是錢莊支票，上面印有『隔日兌現』字樣，須先照票，而後能於第二日兌現。如須即日兌現，則須補出一天利息。中日戰爭發生以後，財政部公布非常時期安定金融辦法，並對於上海市補充辦法四

^①民國 26 年 8 月 15 日財政部公布非常時期安定金融辦法後，對於漢口市訂立補充辦法四項，第三項說，橫線支票能入帳，不付法幣，並不得轉匯外匯。這是與普通習慣大有不同之處，不可不注意。

項。第一項說，『銀錢同業所出本票，一律加蓋同業匯劃戳記。此項票據，只准在上海同業匯劃，不付法幣及轉購外匯。』第二項說，『存戶所開銀錢同業本年八月二十日以前所出本票與支票亦視為同業匯劃票據。』第四項說，『凡有續存或新開存戶者，銀行錢莊應註明法幣或匯劃，支取時仍分別以法幣或匯劃支付之。』從此以後，匯劃支票，不僅當日不能兌現，即隔日也不能，持有此項支票者只能以帳抵帳，於是上海的匯劃支票與法幣發生價值上的差異，而有貼水買賣之事。

第四節 支票清算制度

(1) 清算的必要

支票清算制度(Clearing System)是由許多同在一個城市的銀行共同設立的支票交換所(clearing house)辦理各銀行支票互換的專務。在我國，通稱為票據清算，或票據交換，其實票據含義甚廣，不止支票一種，而此處所謂清算只限於支票，倒不如乾脆地說是支票清算或支票交換。支票清算制度所以創立的原因，是由於支票使用習慣的發達，各銀行為避免麻煩起見，仍有設立交換所集中交換支票之必要。在歐戰以前，倫敦一市的支票每日約有八十萬張。當時銀行數，除分支行不計，約二十家。若是每家每日派人分往其他各銀行收款，則須派出三百八十班人，而所收之款如何運回，更不知要費多少手續了。支票清算制度，不一定要有中央銀行才能成立，譬如紐約在聯邦準備制度施行以前，也能順利的通行，然有中央銀行，譬如倫敦，當然更為方便。

(2) 支票清算的實務

一家銀行每日從其顧客接收許多支票，由收款櫃(receiving counter)連同現款隨時結算總數，大約每十筆或十二筆總結一次，叫做分批結算辦法(Batch System)，結算以後，一批一批的移交。現款交與付款櫃(paying counter)以備付款之用。支票交與支票部(cheque department)，以備送出交換。支票部接到支票後，即分別整理，先將本行的支票(own cheques)提出保存，再將他行支票分別整理，每一銀行抄單結總，交與行員，攜往交換所。同時并另派一行員隨同前往，以備接收他行交來的本行支票。本行，現稱為甲行，即收款銀行(collecting bank)每日接到顧客交來的乙、丙、丁等銀

行(paying banks, or drawer banks)的支票,送到交換所後,即由乙、丙、丁等行各各交來甲行支票,點查無誤以後,彼此對銷,如甲行收入的乙行支票總數比甲行付與乙行的總數多一萬元,則甲行應補繳乙行現款一萬元以資了結。如少五千元,則應向乙行補收現款五千元以資了結。這叫做差額清算法(Balance Settlement Method)。倫敦支票交換因為有英倫銀行總其成,近年來改用總數清算法(Total Settlement Method)。其法係不先抵銷,而自對方銀行收取總數。例如甲行接收乙行支票共五萬元,即開一本票五萬元交與乙行,使向英倫銀行兌取現款,或即存入英倫銀行,由英倫銀行轉帳了結。甲行付與乙行支票四萬元,即向乙行收取乙行本票四萬元,持向英倫銀行,亦由英倫銀行轉帳了結。如此,我們知道有三個辦法:(1)未設交換所時,乙行須向甲行取回現款五萬元,甲行須向乙行取回四萬元,現款運送共九萬元。(2)有交換所而無中央銀行代為轉帳,乙行須向甲行取回現款一萬元。(3)有中央銀行轉帳,毫無解款之必要。①

第五節 存款的流通

(1) 存款流通的意義

我們既已知道,活期存款的存戶可以開發支票,我們并且知道,支票的效用在非常狀況之下,是可以代替貨幣的,②所以活期存款的作用比別的存款不同。在工商業和信用制度極端發達的英美兩國,人們的支付工具,真正用貨幣的不過百分之十左右,而用支票的卻占了百分之九十,由此可見人們的購買力(purchasing power),多半發生於活期存款了。活期存款影響於國計民生既大,我們不能不對於其動態(behavior)加以研究。所謂存款流通(circulation of deposits)和其速度如何,就是活期存款動態的表示。甚麼叫做存款的流通?這與支票的轉讓完全不同?支票轉讓是支票發出以後到回到付款銀行為止,其間經過幾次支付的作用,例如發票人用以向商店購

①C. A. Dunbar 在其 Theory and History of Banking, 5th edition, 1929, pp. 58-9, 曾設一例圖說明六家銀行交換支票的情形,只說到了第二個辦法。

②存款可以代替貨幣, Langhlin 叫做存款通貨(deposit currency), 見其所著 Principles of Money, p. 118 (Fisher, Purchasing Power of Money, p. 151, Note)。Mises 叫做 fiduciary media, 見其所著 Theory of Money and Credit, p. 263-8。

物，可說是第一次發生效用。商店再以背書方法，用支票向批發商人購進貨物，則是第二次發生作用。批發商人若是以此支票存入他的銀行，最後到了付款銀行。如此，則此支票可以說是轉讓了兩次。支票轉讓次數不會很多。牠比不得貨幣，可以轉手無窮之多。但是活期存款的效用，並不是發出一支票就了結。甲的存款一百元因為發出支票付與乙，乙在銀行的活期存款多了一百元。乙又可發出支票一百元付與丙，丙的活期存款又多了一百元。如此繼續開發支票，此一百元存款可以利用無數次。我們假定以一年為期，如果此一筆存款由甲至癸，經過十個人的帳，每一個人所開支票只轉讓一次，則此項存款流通的速度為十次。實際上，支票轉讓兩次的很少，普通只有一次，所以我們計算存款流通速度，不必問每張支票的轉讓多少次，只須問一筆存款在一年中開出支票多少次就夠了。

(2) 流通速度的測量

在英美兩國，存款效用既遠在貨幣之上，所以測量存款流通的速度比測量貨幣的流通速度要重要的多。我們簡單的說，只要知道存款流通的速度，我們的目的差不多可以說是達到了。測量存款流通的速度是用全國各銀行活期存款（即支票存款）在一年內每日的結差（credit balance）加起來，以三百六十五除之，即得一日的存款結差平均數，再以此平均數除全年支票交換總數，即得該年度全國存款的流通速度。照此方法，我們應該先知道（1）每個銀行逐日存款的結差，（2）每日全國支票交換數。關於第一項，各銀行雖然逐日都有帳可查，然不見得按日發表，除非政府明令限定各銀行非如此不可。所以最簡單的方法，是選定適當的一日搜集各銀行公布的活期存款數，即作為全年的平均存款數。此法雖不十分精確，然勉強可以應用。至於全國支票交換總數，在英美兩國，支票交換所雖不是全國各大都市都有設立，然最重要都市大概可以代表全國的大部分，卻也勉強可以應用。關於支票交換，下節當詳為說明。

(3) 測量方法不正確之原因

按照前述方法，我們要得到比較可靠的結果，必要有幾個先決條件。第一，要存款制度特別發達，如英美兩國一樣。第二，要全國銀行對於支票存款能與別的存款分開記載，並能在同一日期公布。第三，要全國大都市都設有支票交換所。縱能如此，這方法還不能十分正確。有許多支票根本就不經過

交換所。例如(1)存戶自取支票 (pay self cheque), 是存戶自己向銀行取款的。此項支票究不十分多, 而且與我們測量的目的無甚妨礙, 因為此項支票是不用以購物或還債, 而是用以取出現款以後再用現款購物或還債。(2) 受款人不將支票存入他的銀行而自向付款銀行請求兌現。此是一個缺漏。(3) 受款人與發票人與同一銀行有往來, 而將支票存入該銀行, 則此支票也不經過支票交換所。此又是一個缺漏。(4) 受款人雖然將支票存入他的銀行, 而此銀行與付款銀行不同是交換所會員銀行, 則此支票將由代收銀行派人直接向付款銀行收款, 而不經過交換所。此又是一個缺漏。(5) 銀行本票與保付支票如直接由持有人向該行取款, 則亦不經過交換所。此又是一個缺漏。(6) 郵局匯票 (postal order) 亦有用以購物的, 然郵局并非交換所會員, 則與支票有同等效力的郵局匯票亦不經過交換所。此又是一個缺漏。有此種種缺漏, 我們就可以知道, 全國支票交換總數并不能包括一切支票的交易。若是國中大都市未曾設立交換所, 則紀錄更不完全。

(4) 流通速度的估計

根據以上所述的方法, 英美兩國有許多估計。他們所用的時期, 都是以一年為準。美國存款流通的速度, 費雪說, 在 1896 年是 36 次, 1909 年是 54 次。^① 柏哲士 (Burgess) 說, 1919 年 1 月至 1923 年 2 月約在 25 次到 35 次之間。嚴格說起來, 應在 30 次以下。史耐德 (Carl Snyder) 說, 1919 到 1926 年最低為 24.7 次, 最高為 28.8 次。^② 凱衍斯 (Keynes) 估計英國活期存款 (income deposits) 1909 至 1929 年最低約為 32 次, 最高約為 46 次。^③ 以上各家估計, 雖不見得十分正確, 然而我們可以知道, (1) 存款流通速度比貨幣流通速度在美國要大一倍。(2) 存款流通速度在二十世紀的英美比在十九世紀要快些。

第六節 存款轉帳制度

(1) 存款轉帳的意義

① Fisher, Purchasing Power of Money, p. 285.

② 柏哲士與施耐德的估計, 見 J. M. Keynes, Treatise on Money, Vol. II. pp. 35-6.

③ Treatise on Money. II. 31.

不能說是已經盡了他們的責任。在進步的國家，尤其是正待發展的國家，譬如現在的中國，各種事業需要銀行家的領導。如果這是合理的要求，我們就要問，銀行如何才能導領呢？第一、銀行應該延攬各項專門人才，預備對於各種事業上實施建設的審核。第二、銀行家應自行參加各種建設事業的活動，首先應多方調查考察。第三、在實施計劃時，應該多準備款項，即是多量放款。第四、放款以後，應該對於該項事業隨時加以督促和指導。

巧婦不能為無米之炊，銀行不能無款而言放，這是一般銀行家所認為鐵律的。銀行可以用別人的錢，替他投於有利的生產事業，但是必須先有人將款存於銀行，而後銀行可以轉放出去。這就是說，銀行必先有存款而後有放款。但事實不盡然，銀行也可以先放款而後收存款。譬如銀行如果覺得某種事業應該加以扶助，牠儘可和牠先締結放款合同，即該事業先向銀行締結借款合同 (loan contract)，即將所借之款存於該銀行，以便隨時支取。此種辦法，叫做製造信用 (manufacture of credit)，或創造信用 (creation of credit)。此種存款叫做引申存款 (derivative deposit)。

(3) 製造信用的限制

銀行如果願意照此製造信用，牠可以無限地擴充放款與存款，只要有人願意借。在銀行，放款利率 (loan interest rate) 比存款利率 (deposit-interest rate) 高些。當然每一筆款，就可得到一筆利息的差額，何樂而不為？但在工商業者，若是出較高的利率向銀行借得款項，而不能用，反以低利存在銀行，不是憑空損失這差額嗎？所以借款人雖然可以將借款存入銀行，只是暫時的意義，不久就會要來支取的。銀行到此，會遇着一種限制。假設某銀行本有現金一百萬元，存款一千萬元，準備率為百分之十。今放款一千萬元，同時收入存款一千萬元。我們在此，可以注意這件事情的發展了。假設舊有存戶沒有何種舉動，在剛剛放款之後，引申存戶 (derivative depositor) 也未將引申存款動用分毫，則銀行現金準備率表面上雖然已由百分之十降到百分之五，但實際上並不發生何種騷動，因為現金一百萬元并未減少分文。但引申存戶不會永久不來支取引申存款，到了一定時期，假設他開了一張支票給予另一商人，數目是五十萬元。此另一商人如果也是本銀行的顧客，或許就將此支票存入本銀行，在本銀行帳上，不過將此五十萬元從引申存戶轉到另一商人存款，實際上與引申存戶未開支票以前無異。如果此另一商人

銀行雖然一方面要顧到公衆的利益，然另一方面不能不顧到股本的安全。如果放款利息總收入不能超過存款利息與營業費用的總和而猶有餘，（實際上當然不是如此簡單），則股本將被侵蝕。要達到私人營利的目的，不獨要使放款利率高於存款利率，而且要使所收存款的資金儘可能的限度投於生利的事業。這樣一來，現金準備必須減少到最小限度，因為現金是不生利的。若是則存戶羣來兌現，又有動搖信用的憂慮。銀行家到此，就有兩個原則，必須審慎選擇，常常維持其平衡，否則過於慎重，就不能獲利，過於放肆，就要冒着失敗的危險。此種原則，一是活動的選擇（*preference to liquidity*），一是利益的選擇（*preference to profitability*）。資金要牠活動，就不能貪圖厚利，將過多的資金投之於生利事業，因為利息越高，危險性越大。此處所謂危險，並不是說銀行會失去所投資金，而是說此項資金投在某種事業以後，不能隨時變成現款，若遇存戶來提現，就會無以應付。這叫做現金不足（*insufficiency*），^①譬如某銀行股本一百萬元，全數用在建築房屋與設備，而所收活期存款一千萬元，全數用在購買極有利的房地產，如果存戶只來要求兌現一元，即無以應付，而其投資并非不穩妥，但不能隨時變更。若是銀行將此一千萬元存款任意濫費，或購置無價值的財產，或所購的財產經過一定時期以後，價值大跌，則銀行即令將此財產出賣而變成現金，但其所得現金不是一千萬元，則叫做資產不足（*insolvency*）。在普通商業，現金不足不至於破產，資產不足則必破產（*bankrupt*）。在銀行，則兩者都非關門不可。

（2）存款與放款的關係

銀行雖然是一種私人企業（*private enterprise*），但因為性質特殊，也可以說是半公式服務機關（*semi-public service institute*）。牠們應該同時替社會服務，應該努力發展工商業。講到這裏，我們遇着一個問題，常常聽見人家討論的，就有銀行與工商業誰是事業的先導者。在守舊的銀行家看來，銀行業的發展是被動的；牠是跟着工商業進行的。這就是說，工商業如果不發達到相當的程度，銀行業就無法進行。照此說來，銀行家只是坐享其成，專門坐在行裏等到存款的送來，不必設法領導一般事業向前進。這樣的銀行家

^①參閱 J. Fisher, *Purchasing Power of Money*, pp. 43-5.

須開具屬於乙銀行顏色的支票交與甲銀行。因此，每一銀行每日收到五花八門的支票，照顏色清檢，極為便利。清檢以後，各銀行派員齊集中央銀行分行辦事處互相交換，與普通支票交換一樣。^①

(3) 日本郵便振替貯金

日本郵便局於 1906 年 3 月仿照奧國的辦法，施行振替貯金制度。^②初行於東京，後擴充到大坂與瀨岡，現已遍於全國各城市。^③凡欲享受此種便利的商家，須先在郵局開一振替帳戶，並將帳戶號數在各處發表，以便匯款人按號轉帳。

第七節 信用的製造

(1) 銀行營業兩大原則

銀行業務比尋常商業有很多特異的地方。牠們不是買賣貨物，如百貨商店一樣，又不是買賣勞力，如工廠工人一樣；牠們是買賣信用 (dealing in credit)。牠們收入存款的時候，是將信用賣出；放款的時候，是將信用買進。信用的價格 (price of credit) 在利息上表現出來。銀行的信用比其他私人事業的信用高些，所以放款利率要比存款利率大。貨物可以數量計算，勞役可以時間計算，信用之爲物，無聲無臭，如何可以比較？銀行的信用爲甚麼要高些？高的程度如何？這些都是應該討論的問題。銀行的信用，不是建築於房屋設備之上，而是建築於賢明經理與勤敏行員之上。如果一個銀行只能將股東的本金開設宏大壯麗的行屋，而不能利用存戶的資金，向有益而且有利的事業進行，牠們的內容，必定空虛，不久會使牠們的信用程度降低到尋常信用的水平線以下，而其結果必不堪設想。銀行營業失敗 (failure) 不獨影響於其股東，並且波及大多數的公衆，所以各國政府，爲保護全民衆的利益，都要制定各種特別法規，并隨時加以檢查。銀行法 (Law of Banking) 與票據法 (Law of Bills of Exchange) 的頒布所以不可少，一部分原因就在乎此。

^①參閱 P. B. Whale, Joint Stock Banking in Germany, 1930, Appendix II, Note on German Methods of Economizing the use of Cash in Payments, pp. 234-5.

^②H. P. Willis, Foreign Banking Systems, p. 829

^③H. M. Bratter, Japanese Banking, p. 238.

存款轉帳制度(Giro Verkehr)是德國的產物,日本亦已盛行。牠與支票制度(Cheque System)大同而小異。支票制度是由存戶開發支票交與受款人向付款銀行取款,而存款轉帳制度是由存戶直接開支票交與付款銀行,請其轉收受款人之帳,一面由存戶或銀行通知受款人。照此辦法,受款人也須與收款銀行有活期存款往來,否則不甚方便。此種制度加以推廣,即有下列兩種辦法:(1)只要受款人與某銀行有往來,而其帳號為一般公眾所熟知,則交款的人不必為該銀行的存戶,就是與該銀行素無往來的人也可將現款交與該行,指明收轉受款人之帳。(2)受款人不必與存戶同在一市,存戶儘可請求銀行轉匯受款人所在地的分支行,再收受款人之帳。此種辦法,與普通銀行匯款差不多,不過普通匯款須由受款人接到匯票以後,再向銀行取款,而存款轉帳制度則先由銀行分支行先收受款人之帳而後通知受款人。總而言之,無論同市與不同市,受款人可早幾天得有銀行利息。這是存款轉帳的利益。在不同市的時候,如果由債務人寄出支票,必須由債權人(即受款人)將該支票寄回債務人所在地的銀行,再由銀行匯到債權人所在地。三次往返,今以一次了之,兩地距離很遠的時候,費時必多。因此,不同市存款轉帳比同市的,在受款人更為有利。

(2)德國中央銀行的存款轉帳

德國中央銀行(Reichsbank)因為分支行遍於全國,最早有存款轉帳的設立。此制度的基礎為存款轉帳戶(Giro account),通常不計利息,且須有最小限度的結餘。當存戶請求銀行轉帳之時,須開一種『紅色支票』(red cheque)以便與普通支票有別。中央銀行轉帳以後,不必每次通知受款人,只須在按期發出往來清單(statement)時分別註明就夠了。存戶請求轉帳以後,應隨即通知受款人。中央銀行推廣此制,存戶與受款人有一方不是往來客戶,甚至兩方都無存款關係,仍可照辦。如此,則是與普通匯款無異。在漢堡,各銀行共同設立存款轉帳組織(Giro-organization)。連中央銀行在內,一共有七家銀行,郵政局亦加入。每一銀行配給一個顏色。任何銀行的存戶,都得到各種顏色的『支票簿』。甲銀行存戶要想轉帳與乙銀行存戶,必

◎各國支票都是由存戶預繳印花稅。我國在數年前也實行加貼印花稅票,後又廢除,即是因為獎勵人民使用支票之故。

不是本銀行的顧客，而將所得支票存入另一銀行，但同時幸而又有一本行顧客或新顧客，忽將一張五十萬元的支票存入本銀行，則兩支票數目相抵，經過交換所交換之後，本銀行現款也可不減少分文，然這種幸運之事，不會一定遇着。如果引申存戶所開五十萬元支票不幸而來兌現，則本銀行現金準備即會一下減少五十萬元，而準備率即由百分之五降到百分之二點六。這樣準備率的減低，雖然不妙，但還不是最可怕的事。假使引申存戶再開一張支票，數目或許是五十萬元以上，而此第二支票又不幸要求兌現，則本行即將陷於現金不足之苦。銀行為防止這類不幸事件之發生，即不敢草率創造信用。這是第一個限制。^①

還有一層，引申存戶所以願意負擔較高的利息來向銀行借款，並不是冒昧的事，如果他借得一筆款項而不用，則白白地賠折息錢，替銀行謀利益。他所以願意負擔這樣利息的差額，必定是可以將此借款用在更有利益的事業上。比方借款利率是月息一分二厘，存款利率是月息五厘，他雖然對於銀行吃虧月息七厘，但是他可以將此款做一筆生意，可以合到月息二分，則他反可贏得月息八厘。這件事根本就在工商業者能否利用引申存款至於最大的效用，使所得的利益超過銀行借款利息而猶有餘。銀行借款利率是工商業發展的界限效用或負界限效用 (marginal disutility)。工商業投資生息能否超過此界限，是另一問題。譬如工業家擴張生產，必須購進原料，加用職工。按照一般原理，原料與職工的需要突增，價格與報酬必見加高，而使工業家的利潤 (profit) 減少。減少到界限效用時，即不願意向銀行借款了。這又是一個限制。

^①1935年美國銀行現金準備比1929年高過一倍，但因人民財富有限，故請求銀行運用的數不多，因此存款不能比例增加(Economist, Banking Supplement, May 1935, pp. 5-6)。

第二章 國際金融

第一節 票據

(1) 票據的起源

票據 (bill of exchange) 是中國人最初發明的。唐憲宗時 (806—820 A. D.)，商人發明合券取錢之法，號曰飛錢（西人譯為 flying money）。^① 在歐洲方面，據說是猶太人所發明，然其可據的發明時期則遠在中國之後。^②

(2) 1882 年英國票據法

票據是甚麼？從實際上說，可包括三種東西：(1) 支票，(2) 期票 (promissory note)，(3) 匯票 (bill of exchange)。支票已經說過了。期票甚簡單，即普通所謂借據，係由債務人對於債權人出具的借款收據。嚴格說來，銀行券也是一種期票，雖然牠是即期而且無息。匯票則極繁雜，且種類特多，詳情且等到下節說明。英文 bill of exchange 有廣狹兩義：廣義包括上列三種，我國譯為票據。狹義只合第三種，我國譯為匯票。票據的合義，1882 年英國票據法說得最為正確。^③ 茲將原文照錄如下：

“A bill of exchange is an unconditional order in writing, addressed by one

① W. Vissering, On Chinese Currency, p. 120; A. Marshall, Money Credit and Commerce, p. 295, Note; W. F. Spalding, Eastern Exchange Currency and Finance, 1914 edition, pp. 336-7.

② 一說是中世紀猶太人所發明 (A. C. Conant, Principles of Money and Banking, Vol. II, p. 173)，一說是十四世紀意大利人，尤其是猶太商人發明匯票之用 (W. S. Jevons, Money and the Mechanism of Exchange, 1910 ed., p. 300)。十四世紀猶太人為設法自其被逐出之國家取回其財產起見，發明匯票 (E. Sykes, Gilbert on Banking, Vol. I, p. 161)。中世紀之初，匯票之為用僅及於受款人，至十五世紀，始發明寄信轉匯之法 (Ch. Gide, Political Economy, 1914 ed., pp. 337-8)。十三世紀意大利銀行家即已使用匯票 (W. Cunningham, Growth of English Industry and Commerce, Vol. I, p. 249)。十一世紀以來，即已使用匯票。國內匯票之用在國外匯票之後 (A. Marshall, Money Credit and Commerce, p. 141 Note)。

③ 英國票據法起草人 Chalmers 著有 Bills of Exchange Act, 1832，對於票據法條盡其詳盡，且引證歐洲其他各國法律，加以比較，為法律書中少有的傑作。

person to another, signed by the person giving it, requiring the person to whom it is addressed to pay on demand or at a fixed determinable future time a sum certain in money or to the order of a specified person, or to bearer.”

分析原文，可得下列幾點：

It must be an order

- (1) in writing,
- (2) unconditional, and
- (3) signed by the drawer,
- (4) to pay a sum certain
 - (a) in money,
 - (b) at a fixed or determinable time,
 - (c) to a specified person or his order, or to bearer.

上述各點，僅有(4)第二項 at determinable time，尙待說明。這是見票後若干日兌現的匯票，下節當加解釋。

第二節 匯票

(1) 匯票的形式

匯票的一般形式是由甲地(或甲國某地)債權人(普通是出口商)向乙地(或乙國某地)債務人(普通是進口商)發出一種支付命令書。有時用正副一式兩張；有時只用一張(sola bill)。茲將英國一種國外匯票形式列下：^①

“Manchester, 18th January, 1892.

£350 14s. 2d.

Three months after date pay this First of Exchange (Second unpaid) to the order of Messrs. E. F. & Co. the sum of three hundred and fifty pounds, fourteen shillings and two pence, at the rate of exchange as per first London endorsement, value of the same, and charge to account as advised.

To Messrs. C. D. & Co.

A. B. & Co.”

Venice

此匯票所開條件(1)出票後三個月即四月十八日應該付款，然照一般習慣，

^①見 Clare and Crump, ABC of Foreign Exchanges, 9th ed., 1931, p. 72

可延期三天，叫做優待日 (days of grace)，即四月二十一日。(2)如副張未付，即憑此正張付款，但正張未付亦可憑副張付款。(3)發票人為 A. B. & Co.，付款人為 C. D. & Co.，收款人為 E. F. & Co.。(4)發票人為英人，付款人為意大利人，收款人亦為意大利人或在意大利之英國人。付款人欠款當是英金三百五十鎊十四先令二便士，但在威尼斯付出之款只有意幣利拉 (Lira)，所以須照市折合。行市每日不同，此票上言明須照第一次在倫敦背書時所註明的日期匯兌行市為準。大約此票發出之後，不久即在倫敦賣與另一人 G. H. 或更由 G. H. 第二次轉讓與 I. J.，亦未可知。(5)此票付款雖為利拉，然其價值與 £350 14s. 2d. 相等。(6)末了一句，係指付款人在付款時可記入發票人之往來帳或別的帳。

(2) 匯票與支票的區別

匯票與支票，都是信用工具，都是債權人向 (on) 債務人發出支付命令書，都是可以轉讓，但不同的點也很多。第一、匯票行於兩個城市，而支票則不然。第二、匯票多涉及兩種貨幣，而支票則否。第三、匯票多半有期，^①而支票是即刻兌現。第四、匯票因為有期，所以轉讓時須由背書人倒貼利息，而支票則無所謂貼息。^②

(3) 國內匯票與國外匯票

國內匯票 (inland bill, or domestic bill) 係由一國內某地商人向另一地商人發出的匯票，因為一國內貨幣相同，所以手續比較簡單。國外匯票 (foreign bill) 雖然也有貨幣相同的國家，例如拉丁同盟 (Latin Union) 都是法郎，斯干地那維亞同盟 (Scandinavia Union) 都是等值的貨幣^③，英國與土耳其、埃及、澳洲、南非聯邦都是用金鎊，美國與坎拿大都是用鎊元，然各國幣制多是獨立的。就是英土與美坎，名義上幣制相同，而價值仍有長跌。

(4) 短期匯票與長期匯票

①銀行代顧客匯款，多為即期匯票 (sight draft)，但此是例外。現在我們所討論的是商業匯票，多半有期。

②支票亦有倒填日期者，叫做 post-dated cheque。收款人接到此種支票時多半等到到期再去取款，而不轉讓。

③漢國與法幣同盟國家在歐戰後都宣告解散了。

匯票期有長短。短期匯票 (short bill, or short exchange) 普通是在三個月以內到期，三個月以上到期的叫做長期匯票 (long bill, or long exchange)。期既有長短，匯票價值當然各不相同。各票的價值是按照尚未到期的日數計算牠的利息，在總數內扣除以後的餘數。例如某日市場的利息是年息六厘 (6% p. a.)，現在有兩張匯票，票面價值都是一千元，甲張在當日還有一個月到期，乙張還有三個月到期，如果這兩張匯票是同一人發出的，付款人也是同一人，則當日要是倒貼利息賣出，甲張可得九百九十五元，乙張可得九百八十五元。但實際上兩票的價值，并不一定以到期日數多少為比例。如果發票人信用程度有差，或付款人信用不等，或付款地方遠近情形都不一樣，就是同時到期的匯票，價值也各不相等。就是除到期日數不同以外，其餘一切條件都是一樣，也不一定照到期日數多少為價值的計算標準。譬如上述的例，甲張如果可賣九百九十五元，乙張或許賣不到九百八十五元；牠或許只賣得九百八十元。這五元的差，是危險 (risk) 的代價，因為期限較長，中間或許要發生意外變故，買主為彌補 (to cover) 此種危險起見，要有較廉的價格才肯收受。在國外匯票，尤其是國際風雲險惡的時候，此項考慮極為重要。反之，如果國際政局正在改善，或是國外幣制正在整理，長期匯票或許比短期匯票還要貴些也未可知。國外匯票若是票面金額為外幣，則利息的計算當然以當時外國市場的利率為準。此外還有外國印花稅問題。因此長期匯票貼現率 (long rate) = 即期匯票行市 (sight rate) + 國外市場到期前幾個月的利息 + 外國印花稅 + 保險金額。^①

(5) 商業匯票與銀行匯票

有人要匯美金一百元往紐約買書，假使當時的中美的匯市是國幣一百元合美金三十元，則再加少許手續費，銀行可向匯款人收取國幣三百三十餘元給匯款人一張美金一百元匯票，使向紐約兌現。這種匯票叫做銀行匯票 (bank draft)。這種匯票雖然一年中為數也不少，然在匯票市場 (bill market) 不佔地位，我們要知道，國際金融 (international finance) 所包含的項目雖很多，而其最重要的項目當推國際貿易 (international trade)。商業匯票 (commercial bill, or trade bill) 是溝通國際貿易的重要信用工具，

^①Clare and Crump, ABC of Foreign Exchanges, p. 78.

不可不詳加敘述。

假設上海進口商甲欲向美國出口商乙購進機器一部，議定賣價美金一萬元，如無其他辦法，甲商必須運送價值美金一萬元的現金往紐約以償貨債。又假設紐約進口商丙欲由上海出口商丁購進桐油一批，議定賣價美金一萬元，如無其他辦法，丙商必須運送價值美金一萬元的現金來上海以償貨債。其實此一來一往運現是無謂的事。若是甲乙丙丁四人彼此都是相識，大家約在一處，開會議決，由甲以一萬元交與丁，作為丙還丁的貸款，同時由丙以一萬元交與乙，作為甲還乙的貸款，則兩方運現，不是可以省掉嗎？但是乙與丙雖同為美國人，甲與丁雖同為中國人，彼此并無關係，這種省事的辦法是無從進行的。於是國外匯兌乃應運而生。

乙將機器裝運上海時，照價開一匯票 (bill of exchange)，約計機器可以到上海的日期，比方三個月，即開三個月期，託人在上海交貨取款。丁亦同樣開一張三個月期匯票，託人在紐約交貨取款。兩票到期，仍舊要從上海運回紐約美金一萬元，又從紐約運回上海美金一萬元。在此時，或在此三個月內，如果有人，比方是銀行戊經手代辦運送現金的事，他可以在上海從甲接收一萬元而不運紐約，即在上海交與丁，同時在紐約從丙接收一萬元，而不運上海。即在紐約交與乙。如此，他可以從甲丙收取運金手續費，實際上他只要在上海紐約兩處開設分支行，一封信就了結此事。但是他如何可以從甲丙收取現金呢？這就是匯票的作用。他要在上海先向丁收買丁向丙發出的匯票，又在紐約先向乙收買乙向甲發出的匯票，而後有權分途向甲丙收取匯票到期後的現金。他因為是人人都知的國際金融機關，所以不必找乙丁，乙丁自然是來找他。經他居中，甲乙丙丁四方面的債權債務都可同時解決了。

(6) 押匯

現在有一問題：比方說，銀行戊從乙丁收買出口匯票時，必定要在匯票到期以前，才能有時間上的餘裕，將匯票寄到對方口岸，趕到匯票到期之日收兌現款。在此時期當中，戊既已將現款各一萬元（減去貼息）交與乙丁，假設乙丁不顧信用，將貨物運到外國後，另行出賣，則甲丙得不到貨物，當然不能付款。在此時，戊不是買了兩張空頭匯票嗎？如果戊得不到別的確實保障，是不會憑空收買匯票的。保障的方法很多，押匯是一個直截了當的辦法。甚麼是押匯 (documentary bill)？當出口商裝運貨物以前，必須經辦許多

事情。第一，他必須開具發票 (invoice)，將貨物的名稱，數量，價格，與總數一一填寫明白，以便貨到時進口商可以點收。第二，他必須向進口國家駐在本國的領事請發進口允許證 (consular certificate)，否則貨到外國時，會遇到拒絕進口的麻煩。第三，他要向本國海關報告，并且繳納出口稅，取得稅單 (custom's receipt)，才能裝運出口。第四，他要將貨送到出口輪船上，取得船公司的收據。這收據平常叫做倉單，或提單 (bill of lading)。有此提單，貨到外國時，才可以憑此提取。第五，他還要向保險公司投保海險 (marine insurance)，以備途中出險時得向保險公司要求損害賠償。保險後，由保險公司受取保險單 (insurance policy)。在戰時，還須加保兵險 (war-risk insurance)。以上六種文件 (documents) 在平時必須完備，始能運貨出口，現在遇着了非常時期，各國出口貨還須經過別的手續。六項文件之中，尤以提單為最重要，因為提單是貨物的命符；非有此，船公司不允交貨。出口商要是願意將匯票賣給銀行，銀行必要求此六項文件一并接收。這就叫做押匯。

(7) 見票即兌與承兌匯票

商業匯票到期時，匯票持有人 (bill holder) 將匯票連同附屬文件交與進口商，取得現款。這叫做見票即兌 (Documents against Payment, 省為 D. P. bill)。此種辦法，自是正常手續。但信用制度不是這樣簡單。出口商雖然可以等到匯票到期時兌現，然貨已製成，還須等幾個月才能兌現，在營業上資金不能周轉，所以每每在到期以前，即將匯票賣出，這叫做貼現，下文當詳述之。另一方面，進口商若是照規矩付款取貨，再將貨賣出，或進口貨是原料，尚須加工製造，才能出賣，動輒數月，在營業上資金亦不能周轉。為免除資金呆滯起見，進口商最好先提進口貨，等到此貨可以轉賣時，再付進口貨價。如此，則進口商可要求先取提單。於是有承兌 (accept to pay) 的辦法。在此時，進口商在匯票上簽字承兌，交還出口商或其指定之人，而取得附屬文件。匯票與附屬文件離開以後，變成一種純粹的信用工具，叫做承兌票 (acceptance, or clean bill)。進口商可得到資金的通融，固然有利，但在出口商則未免失了保障。承兌純恃信用，非信用素著的進口商，出口商不會照辦。進口商與出口商既不同國，即令信用素著，在出口商總覺沒有把握，所以承兌事業常不由進口商自做，而轉託匯兌銀行 (exchange bank) 或其他

世界聞名的金融機關代。匯兌銀行與進口商同在一處，彼此關係極密，所以能取得進口商的保證，而代為承兌。這叫做銀行承兌票 (bank acceptance, or bank bill)。倫敦為世界金融中心，有人組織承兌行 (acceptance house)，專以代客承兌票據為業務，從中收取手續費。匯票經過銀行承兌以後，不僅信用更著，而多一重保障，所以價值更大。

進口商在定購貨物以前，如果能先將銀行承兌約定，則可由銀行向出口商發出一封信用書 (commercial letter of credit)，使將匯票寄與該行承兌。銀行得到充分保障，他出的信用書是確定的 (confirmed letter of credit)。如得不到充分保障，他雖然也可以發出信用書，但口氣是不確定的 (unconfirmed letter of credit)。在此時，出口商就要冒着相當的危險。照票 (presentation, or sight) 的時候，銀行或許對於條件加以修改，例如兌現日期的延長，匯票數目的減少。這樣承兌，叫做有條件的承兌 (qualified acceptance)。如果照出口商所開條件承兌，叫做無條件的承兌 (unqualified acceptance)。

(8) 出票後若干日兌現與見票後若干日兌現

匯票兌現日期，有兩種規定：一是出票後若干日兌現 (so many days after date)，一是見票後若干日兌現 (so many days after sight)。前者在發票時即已預定 (fixed time)。後者在發票時雖不能預定兌現日期，而約指計之，可以知道兌現大約係在何日或其前後一二日 (determinable time)。比方發票日為一月二十五日，出票後三個月兌現，即是四月二十五日，再加三個優待日，為四月二十八日。如果見票後三個月兌現，則由發票到見票的時間，須視發票人所在地與付款人所在地的空間距離，及其郵信寄遞方法如何而後能定。

(9) 匯票貼現與再貼現

進口商得到銀行承兌的便利，既如上所述，出口商也可以得到貼現 (discounting) 的便利，使資金容易周轉。貼現即是出賣匯票 (sale of bill)。牠所以不叫做出賣而叫做貼現，是因為計算利息的方式不同。平常計息，是照本金計息，而收息在到期以後，叫做外扣。例如放款一千元，年息一分，則一年以後放款人除收回本金一千元外，還得收回利息一百元，共計一千一百元。貼現是內扣的。匯票一千元，在貼現時，即由放款人先扣去一百元，只付

現款九百元，一年後，收回本利共一千元。是即放款九百元而得利一百元，所以真正利率是一分一厘一毫多。若是三個月到期，利上加利，所得還不止此。

如果是押匯，在匯票發出以後，即可貼現。如果是承兌匯票，在承兌以後，亦可貼現。承兌票因為有發票人與承兌人 (acceptor) 兩重負責的關係，叫做兩名匯票 (two names paper)，價值更高。有許多中央銀行法律只許收買兩名匯票，而不許收買單名匯票 (one name paper)。匯票貼現以後，貼現人 (discountor) 即匯票持有人，儘管保持此票，到期兌現。但有時貼現人因為種種原因不能等待，於是在未到期以前，將牠出賣。這叫做再貼現 (rediscounting)。法美等國銀行在必要時，多將匯票向中央銀行請求再貼現，英國商業銀行則因為資本雄厚，不再貼現，只有一種專做貼現業務之貼現行 (discount house) 才有向英倫銀行再貼現的習慣。^①

(10) 代收款項匯票

匯票亦如支票一樣，是一種流通工具，是一種可以轉讓的信用工具 (negotiable instrument)，所以才有貼現辦法。但是有種出口商并不急急於資金的周轉，不必貼現，只是因為沒有分支店在外國，不能交貨取款，於是委託銀行代辦。在此時，出口商將報運手續弄妥以後，開具匯票，連同附屬文件，交與銀行，轉寄外國，代為收款匯回本國。這叫做代收款項匯票 (bill for collection)。

(11) 空頭匯票

以上所述，都是真正的商業票據。匯票的背後，有出口貨在。信用之基礎是建築在出口貨之上。貨物雖然也有跌價的危險，然而總不至於一文不值。此外尚有所謂空頭匯票 (finance bill)，并無貨物作後援，不過發票人因為資金一時不能周轉，乃發出一種匯票，持到金融市場貼現，以便得到現款。他要達到目的，當然不是容易的事。匯票須有付款人，誰是他的債務者？他可以假借名義，向他的夫人發出匯票 ("Mr. on Mrs.")！俗語叫做 "pig on pork"。他如能覺得一個承兌人 (他的同謀者)，匯票的形式更是完全。但

^①外國匯票關係複雜，C F Dunbar 在其 Theory and History of Banking, 1929 edition, pp. 117-20, 舉出美國由澳洲輸入羊毛，與由英國向南美各國輸出貨物兩個事例，加以闡述。現為讀者參考起見，引錄原文，作為附註 3。

是貼現人是不容易找到的。

(12) 國庫債券

國庫債券 (treasury bill) 是英國經濟政治學者白芝浩 (Walter Bagehot) 所發明。原來的目的,是為政府謀國庫收支的方便。當政府收入旺盛的月季,國庫所存現款過多,固然可以存入中央銀行,然民間資金必感覺缺乏。當稅收清淡的時候,政府固然可向中央銀行借款,然中央銀行必須收縮放款,始能應政府的需要。白芝浩乃發明國庫債券的辦法,使政府發行一種短期債券,三個月或六個月或九個月到期。在稅收清淡之時,委託中央銀行公開發賣,而在旺盛之季,則又向民間買回。金融界得以調劑,不至像美國獨立國庫制度 (Independent Treasury System) 的呆滯了。國庫券在歐戰後的英國,顯然佔了倫敦票據市場的大部分地位,使商業匯票為之減色不少。

第三節 國際匯兌與國際金融

(1) 國際匯兌發生的原因

國際匯兌所以發生,是由於國際間金銀往來運送甚為頻繁;為節省運金費用與改鑄貨幣起見,才有此種組織。國際匯兌的目的,既在節省現金的輸送,則必兩國或多數國家之間彼此互有債權債務關係可以抵銷,則國際金融機關可以將國際送金變為國內送金,因而節省費用。如果甲國對乙國只有片面的債務 (unilateral indebtedness) 而沒有雙方的債務 (bilateral indebtedness), 國際匯兌就不會發生。在事實上絕對的片面債務是不會有的。甲國不能無限制的將金銀輸送乙國。國際匯兌在普通情況之下,常比國內匯兌麻煩而且重要,然亦不一定如此。假使一國國土很大,國內交通不甚方便,譬如中國的新疆西藏與本部各省的關係,國內匯兌反比國際匯兌來得麻煩。欲解決此種困難,除改良國內交通是根本的辦法以外,貨幣行政的統一也是要着。譬如海參威距莫斯科雖遠在萬里之外,而同屬蘇俄的貨幣系統,牠與中日各處的匯兌關係,因此可以減少一部分的重要性。

(2) 貨幣制度與國際匯兌的關係

貨幣本位相同的國家,例如英與美都是用金本位,有所謂匯兌的造幣廠平價 (mint par of exchange)。英美的匯兌平價 (par value), 在 1931 年以前是一鎊等於美金四元八六六五。這是按照兩國造幣條例所規定的幣值

計算出來的。這就是說，如果把嶄新的金鎊一枚鎔化後，所得的純金，足供鑄造美金四元八六六五之用。在貨幣本位不同的國家，例如中國用銀，美國用金，即無所謂匯兌平價。

幣制不穩定的國家，匯兌上所用的貨幣常有舍去本國貨幣而採用外國貨幣的事。例如德國在歐戰後，因馬克跌價，出口貿易，甚至國內貿易，都採用英鎊或美金計算。經濟落後的國家，出口發票也有採用對方國家幣制計算的。

(3) 匯兌銀行營業與記帳

匯兌銀行 (exchange bank) 因為各國幣制不同，營業與記帳兩俱複雜。在營業方面，他們不能冒險投機，(普通銀行當然也不能投機，不過匯兌銀行所冒的風險更大，應該特別謹慎。) 否則隨時可以破產。他們不能不買賣外匯，這是他們的本業。但是他們買賣外匯，是代客買賣，而不是自己買賣。這是第一個原則。他們買進若干外匯，必須同時賣出同數外匯，或是賣出若干外匯，必同時買進同數外匯，否則一有差額，則等於自己買賣了，此是第二個原則。

匯兌銀行記帳，須按照事件發動的方面，分別行之。譬如收買外國某銀行承兌的匯票時，他們是主動的，外國某銀行是被動的。在此時，他們記入所謂往帳 (nostro account)。將來兌現時，也同樣記入此帳以了結之。在承兌銀行接到貼現銀行通知，即記入所謂來帳 (vostro account, or loro account)。此是一個原則。實際或尚有變通之處。

第四節 國際貿易與國際借貸

(1) 國際貿易兩重危險

國內貿易在幣值安定的環境之下，只有一重危險。商人只要售價比進價高，高到可以維持開支而猶有餘，則有利潤。國際貿易則不如此簡單。進口商向外國購進貨物或原料時，他要航心兩種變化：一是貨價的變化，一是幣值的變化。如果他購到一批價廉物美的貨物，在貨價上總算得到了利益，但是他若不能在貨幣上保持安穩的狀況，結果或許反要受損。例如某進口商向美國購進機器一部，議定貨價美金一萬元，當時中美匯市為三十元，即國幣一百元合美金三十元，而當時此種機器在國內可售國幣五萬元，所以在定購之

時，眼見得有餘利。但是不幸市場狀況發生變化，等到六個月機器運到以後，此種機器在國內市價已經跌到二萬五千元。如此，則貨價方面已經吃虧了八千餘元。此種損失在國內貿易也是有的。又假設貨價并未下跌，此種機器在運到國內以後，仍可值得五萬元，但不幸中美匯市發生大變化，國幣一百元只能合美金十五元，而進口商須在貨到時付款，則非國幣六萬六千六百六十餘元不可。與售價相比，已經虧了一萬六千餘元。若非貨價上得到一萬六千餘元的利益，則匯兌損失可達三萬三千餘元之鉅。

(2) 銀行促進國際貿易的方法

國際貿易的發展，是相關國家都有利益的事。這是一個大原則。但在經濟國家主義 (Economic Nationalism) 極端發達的今日，各國都採取閉關自給政策，以致國際貿易受到最大的阻礙。然在經常狀況之下，銀行對於國際貿易的發展是有極大責任的。牠第一步要在國外設立分支行，採取自動的出口政策。第二步要盡量供給信用，使國內貨物可以源源出口。第三步要領導國內人士向外組織各種附屬機關，例如保險公司，運輸公司等。

(3) 國際貿易差與國際債務差

國際金融包括許多事項在內。貿易不過其中一項而已。然而貿易可稱為其中一大宗，非任何他項國際往來所能比。以貿易言，甲國與世界許多國家同時發生往來。今假定這許多外國為乙丙丁等國。對於乙國的貿易或許是出超 (excess of exports to country B)，對於丙國或許是入超 (excess of imports from country C)。這在甲國是不必憂慮的事。只要總合起來，甲國是出超國家，則貿易上可謂有利 (favourable)。若是入超，則說是不利 (unfavourable)。此出超或入超的數目，叫做國際貿易差 (balance of trade)。國際貿易差並不是國際金融有利與否的惟一決定因素。此外還有許多事項應該考慮。譬如我國華僑每年匯款回國，占我國國際金融的一大部分。華僑在外國出賣勞力，是一種無形的輸出 (invisible exports)。若是派遣駐外使節與留學生，每年費用亦不少，也可說是無形的輸入 (invisible imports)。有此種種往來，故國際貿易差雖不盡有利，而綜合起來仍可互相抵銷。我國歷年來的對外關係就是如此。這叫做國際債務差 (balance of indebtedness) 或國際支付差 (balance of payments)。國際金融是不會有差額存在的。無論在一年中，或一時期內，借貸兩個總數必時時相抵。譬如一

個公司的資產負債表，無論何時結算，資產與負債兩總數必常相等。國際債務如果真有差額，則此差額必有方法填補，所謂對外貸款 (foreign lending) 與對外借款 (foreign borrowing) 就是此種差額填補的方法。茲將前約翰雷麥教授雷麥 (Remer) 估計 1914 年至 1921 年中國國際支付差表列如下：^①

The Important Items of China's Balance of International Payments, 1914-1921.
(In Millions of Haikwan Taels)

	Debits (-)	Credits (+)
Excess of Merchandise Imports	-980	...
Net Import of Silver	-120	...
Payments of Interest and Principal on Loans and Indemnities	-250	...
Net Export of Gold ... ..	...	[+ 111
Proceeds of New Loans ... ..	...	[+ 350
Emigrants' Remittances ... ..	...	[+ 640
Investments by Foreign Individuals and Corporations ... ..	...	[+ 100
	-1,350	+ 1,101

(4) 『寄存』黃金與『熱的活期存款』

從理論上說，一國的支付差額是決定於許多外國對於本國各個的支付差額總結算後的淨數，而不是決定於一個外國對於本國的支付差額。外國乙對於本國的差額如果不利於本國，並不算是真正不利，因為外國丙或丁對於本國的差額或許有利，後者有利的程度或超過前者不利的程度，則總結後的淨差或反有利。今無論淨差有利與否，若是真有淨差，則填補的方法，最簡捷的是運送黃金。但運金之事不一定發生於有差額之時，常常可以遲延時日。『寄存』黃金 ("Farmark" gold) 與『熱的活期存款』 ("hot money") 是其中兩個方法。寄存黃金是一個政府或銀行向外國購得黃金，而因時期不

^①C. F. Remer, *Foreign Trade of China*, p. 223. 此外尚有諸家估計，參考 W. Y. Liu, *China under Depreciated Silver, 1926-1936*, Table facing p. 142. 關於世界各國的國際支付差，見國際聯盟每年出版的 *Balance of Payments*.

便不能或不願意即刻運回本國，即將該黃金暫時寄存外國。熱的活期存款是美國總統羅斯福所創造的名詞，^①指外國人存放美國的活期存款。無論寄存黃金或活期存款，在存放的國家隨時有兌取現金或運金出口的自由。此在經常國際局勢之下，是無可訾議的。在收存的國家，譬如美國，則不免有感受金融上擾亂之憂。外國為避免牠的本國不穩起見，一時或將許多現金存放於美國。當此時，美國頓感資金過剩。若是一旦將黃金運送出口，美國金融市場又會資金枯竭。惟在國際信用崩潰的今日，此種存放款項已不如前此之熱心。各國當戰事發生的時候，往往扣留外國人存在該國內的款項（blocked currency）。即如最近英德戰事開始，英國即頒布此項法令，是一明證。還有對於外人存款不給利息，甚或徵收手續費的。如瑞士由中央銀行與各銀行商定，自 1927 年 11 月 8 日起，外人活期存款不再給息金，而須轉為定期存款。將來存款必定先期通知始能提取。如存期在六個月以內，須徵手續費百分之一。外人存款欲得利息，必須存期在九個月以上。^②

第五節 國際匯市

(1) 銀行掛牌

匯率 (rates of exchange) 受各國支付差額的影響，不能不時有長跌。其長跌的頻繁，是別種行市所不能及。牠的感覺是極端銳敏的。牠是金融市場 (money market) 的一環，與其他各種金融機構有連帶的關係。各匯兌銀行在早晨開業以後，即不能不遇到顧客來行請求匯款。在一夜休息的時期中，世界各國金融市場繼續不斷地進行業務。牠們并未有完全停止工作。匯兌銀行在睡夢中接到各處發來的電信，當然可以知道世界金融進展的狀況。所以一到開始業務的時候，就可決定當時應該採取的態度。此種消息是大規模的匯兌銀行所同樣接收的，然而各行所得的消息和各行所採取的態度不一定完全相同，所以掛牌行市 (quotations) 也不免略有參差。但是大致是不會相差很多。在倫敦，他們有匯兌公會 (Royal Exchange) 的組織。每天上下午都有集議公定的行市。各銀行根據此公定行市，可以斟酌損益，決定

^①Economist, Nov. 28, 1936 p. 416.

^②League of Nations, Monetary Review, 1918, p. 22.

買賣的方針。在上海，情形是被動的。幾年以前，多半是由匯豐銀行依據從倫敦得來的消息，掛出匯兌的牌價，華商銀行不過追隨其後而已。自從中央銀行自動地在上海掛牌以來，於是上海市有兩種牌價。此兩種牌價本來相差不多，不過從 1938 年 3 月以後，匯豐銀行退出君子協定 (Gentleman's Agreement)，於是上海匯市有兩種相差甚多的牌價。中央銀行是依照我國法定價格。匯豐則代表所謂黑市場 (black market)。此是戰時所發生的現象，不是永久的辦法。將來我國國力加強，中央銀行的掛牌應該是上海匯市的指南針。

(2) 匯率的標準

匯率有兩個標準：一是以本國貨幣單位為基礎，而計算外幣的數目，例如倫敦的美匯為一鎊等於美金幾元幾角幾分。一是以外幣單位為標準，而計算本國貨幣的數目，例如倫敦的中匯為法幣一元等於幾先令幾便士。此兩種標準原無善惡之分。倫敦為世界金融市場中心，也不在乎此。上海本來也是兩種標準，但近來已歸劃一了。

兩國相互行市的標準常一致。例如上海的英匯為國幣一元等於英金幾先令幾便士，倫敦的中匯亦為華幣一元等於幾先令幾便士。

(3) 匯率的漲跌

匯率的長跌隨國際支付差為轉移。利於本國，則國幣貴而外幣賤。不利於本國時則反此。標準劃一的行市，不至於發生誤會。例如上海，英匯如由一先令兩便士半升到一先令兩便士四分之三，則是英幣賤而國幣貴了，美匯、日匯、港匯都是如此。標準不劃一的行市，例如倫敦，則匯率升降可有兩種反對方向的解釋。中匯由一先令兩便士半升為一先令兩便士四分之三，是中國貨幣價值提高，不利於英國，而美匯由四元八八六升為四元九八五，則是美國貨幣價值降低，有利於英國。

匯率是銀行買賣匯票定出的價格，照例有兩種：一是銀行買價 (bank's buying rate)，一是銀行賣價 (bank's selling rate)，兩價之差，即為銀行之利益。所謂買價，是銀行收買外國匯票之價，例如上海英匯買價為一先令兩便士十六分之九，是銀行願以國幣一元向匯票持有人買進此數英幣之匯票。所謂賣價，是銀行發售外國匯票之價，例如上海英匯賣價為一先令兩便士十六分之七，是銀行願以此數售得一元國幣。故以國幣單位為標準，匯率

高的是銀行買價；匯率低的是銀行賣價。若在標準不一的倫敦，此種說法又不盡適用了。

匯率既為買賣匯票的價格，其升降，一方面可以說是國際支付差的關係，另一方面也可以說是匯票供求律 (law of supply and demand of bills) 的結果。例如中英匯率上升，在倫敦，是因為中國出口貨多於進口貨，中國對英國出口匯票擁擠於倫敦市場，而倫敦發向上海的匯票甚少。倫敦銀行欲購買此種匯票不得不出高價。

(4) 套匯

甲國對於外國乙的金融關係，不能決定甲國匯市的有利與否，必須綜合其他外國的關係，前節業已說過了。故在長期間 (in the long run)，各外匯率應該有極調和的升降。不獨如此，即兩國間相互的匯率亦應有同方向一致的升降。例如中英匯率，在倫敦若上升十六分之一，在上海亦應同時上升十六分之一。又如英美、英法、法美三國間相互匯率，假設英金一鎊等於美金五元，等於法金二十五法郎，則美金一元應等於法金五法郎。如果英金一鎊變為美金四元，法金四十法郎，美金一元應等於法金十法郎。此兩類調和的升降，在普通國際局勢之下，是繼續着維持，但是有時候因為偶然的異狀發生，也不一定如此。譬如倫敦中匯為一先令兩便士十六分之九的時候，上海英匯或為一先令兩便士二分之一，相差十六分之一。當此之時，上海或倫敦投機商人即可利用此差，以圖利益。他若是在兩市都有很靈活的機關，他可以在上海向倫敦發出一先令兩便士半的匯票，在上海賣出，得國幣一元，同時在倫敦發出一元的匯票，在倫敦賣去，得英金一先令兩便士十六分之九。彼此相抵，贏得英金十六分之一便士。此數雖少，然而大量匯票，即可得利很多。這叫做兩國間的套匯 (arbitrage)。又如英金一鎊為美金四元，法金四十法郎，而美金一元為十一法郎，則投機商可在倫敦發出美金匯票，在紐約發出同值的法金匯票，在巴黎發出同值的英金匯票，結果，一鎊一變而為四元，再變而為四十四法郎，三變而為一鎊二先令，得利二先令。這叫做三角套匯 (triangle arbitrage)。

第六節 遠期匯兌

(1) 銀行匯款的方式

銀行匯款普通有電匯 (telegraphic transfer, 省稱 T. T., or cable) 與信匯 (sight draft) 兩種方式。在從前交通不大方便的時候, 信匯比電匯要多延時日, 尤其是兩國間距離很遠, 郵遞更遲。但在今日, 航空郵遞比電信相差不過數日。所以電匯比信匯也沒有多大的區別了。此兩種匯兌都叫做現匯。國內匯款, 因為貨幣相同, 銀行收入一定金額的現款必定在別的都市交出同額的現款, 所以另外計算匯水 (charges)。國外匯款, 因為幣制不同, 即無須計算匯水, 只要在交出外幣數目上多計或少計, 就可以維持費用而有餘。這就是所謂匯率 (exchange rate)。信匯與電匯兩率, 都叫做現匯率 (spot rate)。

(2) 遠期匯兌的意義

前已說過, 國際貿易有兩重危險: 一貨價長跌的危險, 二幣值長跌的危險。前項問題的解答, 不在本書範圍之內。但如何避免幣值長跌的危險, 是此處所擬討論的。茲先就進口貿易說。進口商向外國出口商定購貨物時, 價格雖已講妥, 但因貨物須等到幾個月以後才能運到, 一時不能交款, 以致發生匯市變動的危險。進口商在此時自然也有許多方法可以避免此危險。譬如定購貨物時, 即立刻向銀行購買同額的外幣, 存在銀行, 等貨到時, 即將此外幣付出。此法雖是安全, 但不甚合算。銀行對於外幣存款, 向例不給利息, 即給亦極輕微。進口商在此數月內將現款投之於不生利的方面, 不是最合理的辦法。

遠期匯兌 (forward exchange) 是解決上述困難的一個方法。進口商定貨時, 即按照貨價, 與銀行訂立外幣合同, 照當時的遠期匯率 (forward rate), 約定在幾個月以後, 向銀行取出外幣而付以國幣。在訂約之時, 進口商不必付現。此是遠期匯兌的特色。進口商得到此種保障, 乃不至感受匯市變化的威脅。然而匯市變化是不可避免的事。如果變為不利, 不是銀行代進口商負擔損失嗎? 我們要記得, 銀行的匯兌業務不是替自己做的, 是替顧客做的。他們向進口商訂約, 賣出外匯若干, 必定向另一顧客買進同額外匯以為抵補 (to cover)。此另一顧客或為出口商, 或為其他銀行, 或為純粹投機者。出口商所處的地位與進口商相同。他也要預防售貨定約以後幾個月內匯市變化的危險, 所以他也要與銀行訂立遠期匯兌合同, 向銀行賣出遠期匯票。一買一賣, 銀行不過居中撮合, 從匯率的高低取得利益。但是此種買賣是

否同時發生？其數目是否絕對相等？其發生是否即在一銀行？這些問題當然是銀行實務所應當解決的。某銀行當賣出外匯的時候，如果遇不着進口商，買進同額的外匯，他們可向另一銀行補足。另一銀行如果不能買進同額的外匯，可以轉向投機者買進。所以最後的危險是落在投機者的身上。

(3) 遠期匯兌與長期匯票之區別

遠期匯兌與長期匯票 (long bill) 驟看似乎相似，實則大有區別。長期匯票是匯票業已發出，可以流通於市場。遠期匯兌是匯票尚未發出，不過銀行與顧客預定一種買賣合同而已。

(4) 現匯率與遠期匯率

現匯率與遠期匯率在國際局面正常平靜的時候，相差不會很多，遠期匯兌在買賣雙方都無現款收付的關係，即無所謂利息問題。既無利息，則不似長期匯票與短期匯票發生價格上的差異。但是投機者對於幾個月後的匯市情形應該多少有些覺悟。譬如他覺得外幣價值趨向於跌落方面，他就是一個空頭 (bear)。他如果是賣出外幣者，一方面他以為將來價賤再出賣，不如此時早些出賣；另一方面他以為將來補進可得便宜，此時可不索高價。所以外幣看跌時，遠期匯率至少可與現匯率相接近，甚至高於現匯率（此就中國外匯標準說）。反之，外幣看漲時，投機者變為多頭 (bull)，遠期匯率或低於現匯率（此亦就中國標準說）。投機者的買賣外匯，本是為自己利益計，然外匯的風險，有時可借投機者的干涉而得緩和。這和一般投機者所給予市場的影響相同。^①

第七節 輸金點

(1) 現金輸入點與現金輸出點

國際金融的往來，雖然可以暫時地建築於信用之上，然最後不能不有解

^①關於遠期匯兌，在歐戰以前雖早已存在，然不為世人所注目。歐戰以後，纔發揮牠的重要性。經濟學者中，要算 J. M. Keynes 是最初討論本問題的一人。他在 *Monetary Reform*, pp. 115-136 用扼要的文字敘述遠期匯兌在各方面的關係與其發展情形。Paul Einzig 在 1936 年 9 月出版的 *Economic Journal* 曾發表一篇 *Some Theoretical Aspects of Forward Exchanges*, 加以補充的說明。他後來並另出專書，題為 *Theory of Forward Exchanges*, 但幾詞費耳。

決 (settlement) 的方法。譬如進貨，雖可由進口商與出口商磋商延期付款的辦法，但終有付款之一日。在此時，他有兩個辦法，由他自己選擇一個。他可以自己在國內市場上搜集現金運到外國去償債。他也可以向銀行購置匯票，寄往外國。他的選擇是在比較兩種方法以後，看那個方法有利於己而後決定的。自己運金出口必須花去運費與保險費等。如果由銀行匯款所得的外幣數目比運現出口所得的外幣減去運費等的淨數相差不多，則出口商不必自己多勞而願向銀行購買匯票。如果相差很多，則他必願自己運金出口。例如英國進口商向美國購進貨物值英金一鎊，由英運金至美的運費約為百分之點五 $\left(\frac{1}{2}\%$ ），則自己運金一鎊到美國時，所得不過匯兌平價 (par of exchange) 與運費之差，即 $G\$4.8665 - G\$0.0243 = G\$4.8422$ 。如果銀行掛牌低於 4.8422 很多，則英商將願自己運金往美而不願購買銀行匯票。如果銀行牌價與 4.8422 相近或多於此，則英商自然以匯款為得策。因此，4.8422 是匯率的最低限度 (lowest limit)。這叫做現金輸出點 (gold export point)。此輸出點自然是就英國一方面而言。

英國出口商向美國輸出貨物，情形恰與此相反。他是要由美國進口商收取現款的。他也有兩個方法達到這個目的。一是由美國運回現金，一是將匯票賣與英國的銀行。他若採取運金辦法，則一鎊英金運到英國時，他必須花費 $G\$0.243$ 運費與保險費，結果，須花費 $G\$4.8665 + G\$0.243 = G\$4.8908$ 。因此 4.8908 是匯率的最高限度 (highest limit)。這叫做現金輸入點 (gold import point)。此輸入點當然也是就英國一方面而言。

英國的現金輸出點就是美國的現金輸入點。英國的現金輸入點就是美國的現金輸出點。

以上所述，是英美貨幣的法定平價能夠維持不變，而兩國都是自由金市場 (free gold market)，才能有此說法。若在貨幣本位不同的國家，譬如中國用銀，英國用金，又若在兩國之中任何一國，或并此兩國，貨幣的法定平價不能維持，或兩國之中任何一國，或并此兩國，政府採取統制政策，使現金出入不能完全自由，則此種輸金點不能存在。

(2) 輸金點在空間與時間上的變動

匯率變動，在經常狀況之下，總不出此兩極端。兩點之間叫做匯兌變動

幅 (range of exchange fluctuations)。前述百分之一的匯幅，是指三四十年的英美匯兌，不是各國間都是如此，也不是英美間永久還是如此。譬如日本與英國，運金路程比英美間為遠，運費等比較加多，運金時所受利息的損失也大，所以匯幅也要大些。再以時間的關係說，歐戰以後，美對英的現金輸出點已由 4.89 降至 4.88，而輸入點已由 4.83 縮到 4.85。^①由此可知，世界交通愈便，匯幅也隨之而小。然而交通并不是惟一的條件，此外尚有其他問題。1931 年以後，英美的匯幅又由 0.5% 放大為 1.3% 了。此項變更由於美國方面徵收所謂手續費 (handling charge) 每次 0.25%，即兩次為 0.5%，運費的增加并不很多。^②

(3) 『運送平價』

自 1931 年英國停止兌現，1933 年美國貶低幣值以後，各國的幣制都不以維持法定匯價為善策。因此輸金點已不存在。各國匯率隨時高低，并無一定的標準，於是有所謂『運送平價』 (shipping parity) 的說法。英國停止兌現以後，倫敦一翁斯純金的價格由原來的八十四先令十一便士半漲到一百四十先令以上。美國貨幣貶值，由原來的每元含純金 23.22 格林 (即純金一翁斯得鑄 20.67 元) 改為純金一翁斯得鑄 35 元。兩國採取貶值政策，大同小異，後來有時且回到原來的法定平價，即 $\text{£}1 = \$4.8665$ 左右。在此時，兩國貶值程度相差不多，然而英國沒有固定的貶值辦法，英鎊價值的高低就隨時而異。我們要知道英鎊在某一時日的真正價值，只有考究倫敦的純金市價為若干先令。而欲知道英運金往美或由美運金往英，比銀行匯款孰為有利，即須考究倫敦金價與英美匯率的高低而加以比較。^③美國政府購金價格為每純金一翁斯三十五元，減去 $\frac{1}{4}$ % 的手續費，再減去由倫敦至紐約的運費，即是運送平價。在此時由倫敦運金至紐約既無利可獲，也不至虧損。如果倫敦金價跌到運送平價以下，即使運金往紐約有利。如果倫敦金價漲到運

① C. F. Dunbar and O. M. W. Sprague, Theory and History of Banking, 1929 edition, p. 113.

② Eighth Annual Report of the Bank for International Settlements, p. 21, 引見 Federal Reserve Bulletin, June 1933, p. 466.

③ Eighth Annual Report of the Bank for International Settlements, p. 20, 引見 Federal Reserve Bulletin, June 1933, p. 258.

送平價以上，即使運金來倫敦有利。倫敦金價與運送平價發生差異的要素有二：一是英美匯率的變動，二是倫敦金價的變動。譬如匯率降低（換言之，美幣對英漲價）或倫敦金價下落，即足使現金運美有利。^②茲為詳細說明起見，設例如下：

假設美國政府收買黃金按照每翁斯三十五元價格，除去手續費 0.25% 與運費 0.45%，共 0.7%，即 \$0.245，實得 \$34.755。假使倫敦金價為 140 先令，即英幣七鎊之數，則英金一鎊在倫敦所購得的黃金運到紐約後，可得 \$4.965（\$34.755 ÷ 7）。當時英美匯率如果為 \$4.965，則與運送平價相等，運金至美無利亦無損。如果金價跌到 140 先令以下，而匯率仍為 \$4.965，則英國進口商可以較少的英幣購得黃金自己運往紐約，自然得利。如果金價維持 140 先令，而匯率降到 \$4.965 以下，則英國進口商亦以運金至美為有利，因為用匯款方法，每鎊得不到 \$4.965。

第八節 貴金屬的生產和分配

(1) 貴金屬的生產

貴金屬的生產和分配 (production and distributions of precious metals) 在國際金融理論與實際兩方面都占了極重要的地位。本節所述，不過最簡單的一部分而已。

貴金屬包含金銀兩種，其實，自 1873 年以後，白銀已被世界摒除在幣材以外，不成為貴金屬了。現在白銀所以還能勉強支持牠的地位，是因為美國白銀生產者在議會中還占有不少勢力，所以貨幣法中保有政府購買與銀行準備的條文。不然，白銀的價值，更將一落萬丈，無所謂貴了。就是黃金，如果世界各國都不用做貨幣的基礎，或根本地廢除貨幣制度，也就會像銅鐵一樣，無所謂貴了。學說是時代的產物，在二十世紀中，至少，黃金還不失為天之驕子。我們應該如何重視牠！

貨物的生產，在私人財產制度尚未廢除的今日，是根據利潤的界限而來。金銀雖為幣材，然在未鑄成貨幣以前，還是一種貨物。其生產是受一般生產原則所支配。但是牠們既有潛在的幣材資格，情形就略有不同。譬如金鑛

^②League of Nations, Monetary Review, 1933, p. 24.

的開採，在若干年前，多屬投機性質的事業。因為有少數人忽然致富了，大多數人雖相繼失敗破產，還是趨之若鶩。從前的黃金生產不是從經濟的立場來的。近來因為經驗的豐富，和技術的進步，此種投機事業才逐漸的淘汰了。^①現在黃金的生產既然歸到經濟事業範圍以內，究竟與一般貨物有甚麼不同呢？一般的貨物，賣價 (selling price) 時有高低，而黃金不然。在歐戰以前，英國因為有黃金的造幣廠價 (mint price of gold)，一翁斯純金等於 $\text{£}4/11\frac{1}{2}$ ，數十年未曾變更，在此時期內，黃金的賣價如此固定了。開採家若是有利可圖，其利潤不在乎賣價上，而在乎成本 (cost of production) 一方面。普通貨物的利潤是賣價與成本兩方面都有關係。開鑛的成本雖然也受一般企業原則所支配，但因為鑛苗經過多年的開採以後，生產率逐漸減少，工資為開鑛成本一大部分，若不能隨而減低，則利潤必漸薄，薄到界限線以下，則非停閉不可。歐戰後十年內，世界黃金生產量漸見減少，當時有許多人士顧慮到金產或不免有耗竭之一日，於是發生恐慌。黃金不見了，將來怎麼辦？這叫做黃金的恐嚇 (gold scare)。幸而不久我們發見了估計的錯誤，黃金的生產又逐漸的增加。在 1931 年，英國停止金幣兌換以後，倫敦金價不以金鎊為準而以紙幣為準。紙幣價值跌落即是黃金價值上升。黃金的生產受了這個刺激，又大大的增加。到了今日，我們聽不到黃金恐嚇的呼聲了。當此之時，世界人士計算黃金的價值，已不用英金為標準而改用瑞士法郎為標準。到 1933 年美國施行貶值政策，規定純金一翁斯政府買價，自 \$20.67 加到 \$35。從此以後，黃金的價格已不繫於英幣而繫於美幣了。世界人士計算黃金的價值，又改用美金做標準了。

白銀的生產情形，與黃金不盡相同。牠的產量不完全受成本所支配。一方面，牠在歐美各國不是幣材，與普通貨物一樣，另一方面，牠不是主要的產物而是一種附產物 (by-product)。開銀鑛的主要目的不是專門為得銀，而多半是為得銅。銅在世界工業界的用途比銀大。銅價若不下落而使開採銅鑛有利，則銀價雖下落，而銀之產量還是附帶的增加。1873 年以來，銀價繼續

^①參閱 D. Kinley, Money, pp 163-5., E. Cannan, Modern Currency, pp. 57-60., The Problem of Gold, The Economist, May 15, 1937, p. 404., The Fifth Report of the Bank for International Settlements, p. 14.

下降，仍不能阻滯銀的出產，就是這個理由。^①

(2) 南非洲採金情形

世界各國金產量最多的地方，首推英領殖民地之南非洲。在歐戰前，牠的產量差不多佔全世界二分之一。到現在，因為蘇俄、美國、坎拿大與其他各處產量多增加到兩倍以上，而南非洲還是原額，所以牠的產量比例地減少，不過占全世界三分之一。然而牠比任何地方仍維持最高紀錄。茲將 1924 年與 1926 年南非洲十四金鑛開採情形表列如下：^②

	鑛石噸數	生產成本	探出純金翁斯	每噸成本	翁斯成本
1924	10,478,800	£10,153,426	4,325,284	19/5	46/11
1926	12,037,000	£11,057,007	4,919,329	18/5	44/11

純金一翁斯 = £4.247916

故 4,325,284 翁斯 = £18,373,446

£18,373,446 - 10,153,426 = £8,220,020

即 1924 年的利潤 = 89%

又 4,919,329 翁斯 = £20,886,899

故 £20,886,899 - 11,057,007 = £9,739,892

即 1926 年的利潤 = 88%

以上所用英金係純金一翁斯等於 $£4/4/11 \frac{1}{2}$ 。

近年來因開採劣鑛的緣故，成本加重，1932 年開鑛噸數為 35,000,000，

^①世界金銀逐年產量的統計，有許多資料可以參考。美國造幣廠年報 (Annual Report of the Mint) 自哥倫布發現美洲起至最近一年止，紀錄最為完全。此外各種刊物，多係引自該年報而不全，例如美國聯邦準備月報 (Federal Reserve Bulletin) 只有最近六年世界黃金產量，國際聯盟統計年刊 (Statistical Year Book of the League of Nations) 只有最近十年世界各國金銀產量，國際清算銀行年報 (Annual Report of the Bank for International Settlements) 只有最近八年世界各國黃金產量。計算單位各不相同。造幣廠年報用純金純銀一翁斯。聯邦準備月報用美金一元。統計年刊用公斤一斤。清算銀行年報用純金一翁斯與瑞士法郎兩種，現又改為美金一元。Layton and Crowther, Introduction to the Study of Prices, 1935 edition, 重載自 1493 至 1929 世界黃金產量，單位用英鎊。

^②First Interim Report, Gold Delegation, 1930, pp. 30-31.

至 1937 年增加到了 51,000,000, 而平均所得純金由每噸 $6\frac{1}{2}$ dwt (即 Penny weight, 即 24 grains, 即 $\frac{1}{20}$ ounce) 降為 $4\frac{1}{2}$ dwt, 換一句話說, 即千分之 0.00990 降到千分之 0.00683。所得純金總量雖然未見減少, 然倫敦金價由 1932 之 120 先令漲到 1937 之 140 先令, 并不能使每噸鑛砂的開採獲得更大的利潤。^①

(3) 世界產金數量統計

根據國際清算銀行歷屆的年報, 將世界各國產金數量統計表列如下:^②

GOLD PRODUCTION OF THE WORLD
(in 1,000 fine ounces)

Year	South Africa	U. S. A.	Canada	Russia	Other Countries	Total
1915	9,096	4,888	918	1,515	6,146	22,594
1923	9,149	2,503	1,233	498	4,483	17,786
1930	10,716	2,286	2,102	1,501	4,318	20,923
1931	10,878	2,396	2,694	1,656	4,702	22,326
1932	11,559	2,449	3,044	1,938	5,284	24,254
1933	11,014	2,537	2,949	2,700	6,378	25,578
1934	10,480	2,916	2,972	3,858	7,070	27,293
1935	10,774	3,619	3,285	4,784	7,570	30,032
1936	11,336	4,296	3,735	5,173	8,616	33,156
1937	11,733	4,753	4,091	5,000	9,254	34,831

Japan: 1936 678,000 f. o. 2%

1937 717,000 f. o. 2%

又據 1938 國際聯盟出版的貨幣評論所調查, 自 1929 年至 1937 年

^①Eighth Annual Report of the Bank for International Settlements, pp. 39-40, 引見 Federal Reserve Bulletin, June, 1938, p. 470.

^②最近一屆年報為 Eighth Annual Report, p. 27, 引見 Federal Reserve Bulletin, June, 1938, p. 470.

世界黃金生產繼續增加如下：

WORLD'S GOLD PRODUCTION

(in \$ millions of old gold content, excluding U. S. S. R.)

1929	384.9	0.6 (p. c. increase)
1920	409.2	4.2
1931	426.1	6.2
1932	461.7	8.4
1933	468.8	1.5
1934	481.3	2.6
1935	514.1	6.8
1936	568.8	10.6
1937	608.1	6.9

1937 產量比 1929 年增 115%。生產增加的原因為各國貨幣貶值，黃金對貨幣的比值大增，而其他貨物對於貨幣的比值則反減少。在 1936 年除蘇俄外，產金二十三國的貨幣對於 1929 年的貶值 (weighted according to their gold output in 1936) 約 43%，即黃金對於貨幣增值為 76%，但十六國其他貨物 1936 年批發物價指數比 1929 年則低 15%。在此期間內，黃金的增值 (二十三國) 實為 73%。^①

(4) 世界黃金的分配

世界黃金的分配 (distributions of the world's gold) 有靜的狀況與動的狀況兩方面。靜的狀況，我們可從各種存金 (stocks of gold) 得到相當的統計。平常各中央銀行所發表的金準備 (gold reserves) 大致可以代表各國的存金數量，但自 1932 年英國施行匯兌平衡基金 (Exchange Equalization Fund) 政策以來，各國相率仿效，所以中央銀行準備以外，還有一部分政府基金，多不發表，以致比較的完全統計無從知道。這樣靜的狀況即令統計十分正確，不久也會發生變化。世界上的黃金分配，繼續地在變動。變動的

① Monetary Review, 1938, pp. 9-13.

原因，(1)生產情形不同，(2)工業用途有消長，(3)收藏與反收藏，(4)各國間的黃金移動 (movement of gold between countries)。現在所要討論的為第四項，因為從國家的立場說，牠不僅極端重要，而且在學理與事實兩方面，自古就引起人們的注意。在斯密亞丹以前，重商主義者 (mercantilist) 如何尊崇黃金，我們讀了 Thomas Mun 之 English Treasure by Foreign Trade，就可以知道了。到了斯密，想矯正當時的流弊，才勸告人們對於黃金白銀不必過於重視。金銀之為物，飢不可食，寒不可衣，一國的貧富不在於此，而在於可以形成衣食住的財產。這樣的自由學說，經過理嘉圖與蘇恩統 (H. Thornton) 等的闡發，變為純粹的黃金移動學說。然而世界終久要走向回頭，自由學說在英國開花結實，整整地過了一百年，黃金真正渡過牠的黃金時代，不得不讓重商主義 (mercantilism) 重行抬頭。這樣的趨勢，我們一看歐戰以來各國如何地搜集黃金，就可以知道。如果有少數國家，對於此事不大十分熱心，譬如近年來的德國，聽憑現金準備減少到不足齒數的程度，那不是她願意她黃金臺空起來，而是無法填補的緣故。當代著名學者如凱衍斯 (J. M. Keynes) 之流，竟主張多開金鑛是國家致富的一個好方法。^①從上面所說看來，重商主義 (或拜金主義) 與自由學說好像輪流執經濟學的牛耳，其實，重商主義 自始至今就未消沈。通十九世紀，我們並沒有發見任何一國賤視黃金的政策。

(5) 理嘉圖的黃金分配學說

一國現金所以向外流出 (drain of gold out of country) 多半是由於國際貿易差的不利，故貿易逆差 (unfavourable balance of trade) 足以引起黃金的外流。貿易逆差是因，黃金外流是果。同時，黃金在國際間，是貨物的一種，依據理嘉圖的比較成本學說 (Theory of Comparative Costs)，^②是黃金在國內比其他貨物價值較低，所以別的貨物不能大量出口，而黃金反

^①參閱 General Theory of Unemployment Interest and Money, p. 135.

^②參閱理嘉圖說，『在國內貿易為絕對的成本所支配。成本輕則貿易競爭占優勢，否則失敗。但在國際，因資本與勢力之不易移轉，故絕對的成本差異不能決定交易條件，必須有相對的差異，方能發生交易。例如甲國各產生兩種同樣的貨物，甲國的生產成本均較乙國為低，但其中甲種貨物成本較其乙種貨物更低，則甲國仍由乙國輸入乙種貨物而輸出甲種貨物為有利。』(Principles of Political Economy and Taxation, Chapter 7, Passivism.)

得輸出的機會。因為黃金佔去出口貿易的重要地位，遂使國際貿易轉為逆差。由此言之，黃金外流是因，貿易逆差是果。此兩種說法，都有充分理由，不能偏廢。這叫做雙方的學說 (Bilateral Doctrine)，人人相傳是理嘉圖首倡的。其實，這是一種誤會，理嘉圖所主張的，不過是第二種因果，就是黃金外流為因，貿易逆差為果，是一種單方的學說 (Unilateral Doctrine)。① 茲先將其學說摘要敘述，再附原文於後以資參考。

(1) 各國所能保有的金屬通貨由於其所需要。

“The precious metals employed for circulating the commodities of the world . . . have been supposed . . . to have been divided into certain proportions among the different civilized nations of the earth, according to the state of their commerce and wealth, and according to the number and frequency of the payments which they had to perform.”②

(2) 一國通貨之過多，僅為相對的名稱。

“. . . that excess of currency is but a relative term, that if the circulation of England were 10 millions, that of France 5 millions, that of Holland 4 millions, etc., whilst they kept their proportions, though the currency were doubled or trebled, neither country would be conscious of any excess of currency. The prices of commodities would every where rise, on account of the increase of currency, but there would be no exportation of money from either. But if these proportions be destroyed by England alone doubling their currency, while that of France, Holland, etc., etc., continued as before, we should then be conscious of our excess of currency . . . and part of our excess would be exported, till the proportion of ten, five, four, etc., were again established.”③

(3) 貨幣的輸出由於其價值的低落。此非貿易逆差的結果而是其原因。

“The exportation of the coin is caused by the cheapness, and is not the effect, but the cause of an unfavorable balance; we should not export it, if we did not send it to a better market, or if we had any commodity which we could export

① J. W. Angell, *Theory of International prices*, p. 57.

② *High Price of Bullion*, in the *Ricardo's Works*, edited by McCulloch, p. 263.

③ *Works*, pp. 265-6.

more profitably.”^①

(6) 蘇恩統的黃金分配學說

我們一讀理嘉圖的經濟學，就知道貿易逆差爲因黃金外流爲果的學說，不是他的主張。其後穆勒約翰 (J. S. Mill) 所述雙方面的說法，究竟是誰所倡呢？蘇恩統在 1802 出版的英國紙幣的性質與效果的研究 (An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain)，曾有一段涉及本問題，說，『在差額極不利的時候（譬如由於農作物的歉收），一國需要外國糧食的供給，但是或者不能當時以充分的貨物抵償，或者雖能以貨物抵償，而此種貨物即令在試銷或能忍受的價格之下，亦不爲外國所需要，於是差額甚順的國家因爲想要付款達到相當程度而又不想收受貨物以爲抵償，乃願意收受黃金，因爲黃金比其他貨物常易變爲有用。要想順差的國家受取貨物以相抵償而不受取黃金，必定要使本國貨物不但不貴而且要特別便宜。因此之故，一國銀行應該在一時採取使外匯繼續維持逆調至於相當的程度，使黃金從其金庫內向國外流出的真實政策。』^②

(7) 世界黃金分配狀況

據國際聯盟貨幣評論所載，世界各國金準備的增加率如下（除蘇俄外）：

End of	\$(000,000) old	increase or decrease	p. c.
1929	10,249	+332	+3.3
1930	10,801	+552	+5.1
1931	11,061	+260	+2.4
1932	11,640	+579	+5.0
1933	11,618	- 23	-0.2
1934	12,532	+914	+7.3
1935	12,804	+272	+2.1
1936	12,979 ^a	+160 ^a	+4.9 ^a
1937 ^b	13,781 ^a	+802 ^a	+6.2 ^a

a. Excluding Spain

b. Estimate

^① Works, p. 268.

^② 引見 Carl Iversen, Aspects of the Theory of International Capital Movements, p. 211.

1929 至 1937 年平均每年增加率爲 3.6%。1934 至 1937 年則爲 5.1%。除蘇俄與西班牙外，1937 年總數比 1929 年增 41%。占金準備總數 98% 之三十國在 1937 年貨幣貶值 (weighted according to gold reserves in 1937) 對於 1929 年平均爲 41%，即黃金增值爲 70%，因此，世界金準備總數 1937 年比 1929 年爲 140%，即兩倍半。若以貶值貨幣計算，則爲四倍。^①

又據國際清算銀行年報，1935 至 1937 年各國發行銀行與政府所有的金準備如下：^②

GOLD RESERVES OF BANKS OF ISSUE AND GOVERNMENTS
(Excluding U. S. S. R. and Spain)
(in millions of dollars at \$35 per fine ounce)

Group I:	End 1935	End 1936	End 1937
U. S. A.	10,125	11,258	12,760
U. K.	1,648	2,584	2,639
Netherlands	438	490	930
Sweden	185	240	244
Italy	270	208	210
Germany	63	46	47
China	10	8	16
Other Countries	585	586	642
	13,324	15,422	17,538
Group II:	End 1935	End 1936	End 1937
British India	274	274	274
Other Countries	189	191	181
	463	465	465

① Monetary Review, 1938, pp. 9-13.

② Eighth Annual Report of the Bank for the International Settlements, p. 49, 引見 Federal Reserve Bulletin, June, 1938, p. 476. 本書係從原書摘錄其重要圖別分別登載，其不重要者均包含在 "Other Countries" 之內。

Group III:	End 1935	End 1936	End 1937
Canada	189	188	184
Switzerland	454	655	648
South Africa	212	203	189
Argentina	444	501	469
Belgium	607	632	597
Japan	425	463	261
France	4,396	2,935	2,568
Other Countries	337	361	309
	7,064	5,998	5,223
Grand Total	20,900	21,900	23,050

上表所載 1937 年底，如將蘇俄與西班牙與各國匯兌平衡基金等一並估計在內，則全世界總數約達 \$26,500 millions。

1937 年底英國存金 \$2,689 millions，不包含匯兌平衡基金在內。該基金在九月三十日有 \$1,395 millions。^①

①本節所述各項問題參考資料甚多。除黃金生產已在第 77 頁註 1 列舉大要以外，茲再摺括列舉於附錄 4。

第三篇 貨幣理論

第一章 物價物價指數及其他指數

第一節 物價

(1) 物價的意義

孟子的物價論，是我國最早有系統的物價論。他說，『夫物之不齊，物之情也。或相倍蓰，或相什佰，或相千萬。子比而同之，是亂天下也。巨屨小屨同賈，人豈爲之哉？』這是說貨物 (goods) 各有各的價值，和奧地利學派 (Austrian School) 所說客觀的有用價值 (objective use value) 相類似。因爲客觀的有用價值不同，所以客觀的交換價值 (objective exchange value) 不能相等。可惜這樣學說，後人未能引伸，所以成績不著。現在談到物價問題，不能不從歐美書籍中探討。物價是什麼？要解答這問題，我們應該先把價值 (或簡稱爲值 value) 和價格 (或簡稱爲價 price) 的意義分別清楚。孟子所說前段就是指價值；後段就是指價格。價值是各物對於人類的內在效用；價格是用貨幣反映出來的客觀的交換價值。這是貨幣制度確立以後的時代的說法。若在物物交換時代，我們雖然不能說絕對沒有物價，但是那時候的物價是各有表示，不能得到一個公共的比較，因爲沒有一個公共的尺度 (common measure)。現在有了貨幣做公共尺度，所以在一種貨幣系統之下，就形成一種價格系統 (a pricing system)。價格系統的形成，一方面依據貨幣的數量 (quantity of money)，另一方面依據貨物本身的數量和質量 (quantity and quality of goods)。貨物的數量，多半要用度量衡 (weights and measures) 來表示。現在世界各國所用的貨幣與度量衡既各不相同，所以物價系統也不同。這好像是物物交換時代，一國內可有許多系統不同的物價。我們要比較各國的物價，必定要先把各種貨幣和度量衡換算一致，而後能得到一個整齊劃一的物價。現在我們聽見有人說，某國的物價高，某國的物價低，並不是這種方法，而是用別的方法。他們所用的方法，

不是把各種貨物一項一項的來比較，而是採用綜合的計算，先求得一個平均數 (average)，而後用百分比比例 (percentage) 表示出來。這種比較自然不會十分正確的。

(2) 物價的兩種標準

物價的表示有兩種方法：一是用一個單位的貨物為標準，而說牠的價格是幾元幾角幾分。一是用一個單位的貨幣為標準，而說牠值某種貨物的幾個單位。第一法是普通物價的形式，第二法也是人所常用，例如一元錢可買雞蛋若干個。

(3) 個別物價與物價的一般平準

物價大別為個別物價 (price of individual goods) 與物價的一般平準 (general level of prices or price level)。此二大別之物價又可各各分為絕對的 (absolute) 與相對的 (relative) 兩種。絕對的個別物價 (absolute price) 是指一物在某時某處所表示的價格。例如民國二十九年一月二十四日四川樂山的菜油每斤價七角五分，這就是絕對的個別物價。我們對於此種物價，腦筋中不能發生感想。究竟此價是貴還是賤，我們不能說。我們要發生感想，至少要有兩個絕對的個別物價。比較兩個以上的物價時，每個物價對於其他物價之關係叫做相對的物價 (relative price)。相對的物價可分為空際、時際和物際三種。例如四川樂山的米價為十九元一擔，成都為二十元一擔。這叫做空際相對的物價 (interspatial relative price)。又如四川樂山的米在民國二十八年八月十八日為每擔十元，二十九年一月二十四日為每擔十九元。這叫做時際相對的物價 (intertemporal relative price)。^①再如某日某處的清油每斤七角五分，豬油每斤九角，這叫做物際相對的物價。

相對的個別物價，在個人的立場，極為重要，然在一般社會，則無法適用，因為社會是許多性質環境不同的個人集合而成，各有主觀的交換價值 (subjective exchange value)，而物價是客觀的交換價值。經濟學者在此時，幾乎走到了絕境，於是乎想出平均計算的方法，將一羣物價與其他一羣物價相比較。這叫做物價的一般平準 (general level of prices)，簡稱物價

^①F. A. Hayek, *Prices and Production*, 1st edition, 1931, p. 26.

平準(price level)。物價平準也可分為絕對的與相對的兩大類。(在歐美經濟學書中，所謂 relative prices 是指個別物價言，而對於物價平準，則無所謂絕對與相對之區別。本書所述，是作者自己的意見，不可與之相混。)絕對的物價平準無甚意義。相反的物價平準也可以分為空際，時際與物際三種。例如重慶的物價平準與成都的物價平準相比較，叫做空際相對的物價平準。又如某年某月重慶的物價平準與另一年月重慶的物價平準相比較，叫做時際相對的物價平準。再如批發物價平準與零售物價平準相比較，叫做物際相對的物價平準。

依上所述，我們要討論物價問題，必須具有相對的觀念，否則不發生何種意義。關於物價的一般平準，我們應再加以說明。牠的計算方法，留待下文再說；此處所要討論的是牠的意義。牠的意義是集合的 (collective)，目的在研究貨幣的購買力 (purchasing power of money)，而不在研究個人的購買力。荊菜 (D. Kinley) 在他的貨幣學 (Money) 中，曾稱『貨物的組合單位』 (composite unit of commodities)。這就是說，假設某一社會只有米，棉花，木板三種貨物，一個貨幣單位所能購買的貨物是米若干斤，棉花若干兩，木板若干尺，同時計算，而不是各別計算 (例如 $\$1 = \text{米 } 5 \text{ 斤} + \text{棉花 } 8 \text{ 兩} + \text{木板 } 6 \text{ 尺}$)。如果物價平準高了，就是一個貨幣單位的購買力對於三種貨物比例降低了 (例如 $\$1 = \text{米 } 4.5 \text{ 斤} + \text{棉花 } 7.2 \text{ 兩} + \text{木板 } 5.4 \text{ 尺}$)。如果物價平準低了，就是貨幣的購買力對於三種貨物比例升高了 (例如 $\$1 = \text{米 } 5.5 \text{ 斤} + \text{棉花 } 8.8 \text{ 兩} + \text{木板 } 6.6 \text{ 尺}$)。貨幣對於貨物的支配力 (commanding power) 是普遍的 (universal)，均一的 (homogeneous)，社會的 (social)。

(4) 區分的物價平準

物價的一般平準是說某社會內一切貨物都包括在計算之內。這種方法，有時覺得範圍太小，有時又覺得範圍太大。為甚麼範圍太小呢？因為貨幣的用途不僅限於貨物一類的東西，此外還有勞力等。為甚麼範圍太大呢？因為我們調查物價的目的不是一樣。有時候要明瞭大宗交易的情形，不得不調查批發物價 (wholesale prices)。有時候要明瞭外貨進口的情節，不得不調查進口物價 (import prices)。有時候要明瞭國貨出口情況，不得不調查出口物價 (export prices)。有時候要明瞭純粹的國貨銷路，不得不調查國貨物

價 (home produce prices)。此外還有農產品物價 (agricultural produce prices)，製造品物價 (manufactured goods prices)，生產者貨物物價 (producers' goods prices)，消費者貨物物價 (consumers' goods prices)，等等。調查的目的不同，形成的貨物主體各異。此類物價平準叫做區分的物價平準 (sectional price level)。

(5) 差別的物價

以上所述，各種貨物在自由競爭之下，同一時日，同一地方，價格大致相同。如果不同，相差也不會很多。尤其是糧食肉類，不會有很大的差別。依據自由經濟學說，物價是客觀的交換價值，不論消費者富貴貧賤，賣價是一律的。但歐戰後的蘇俄，有一個時期，施行差別的物價制度 (differential price system, or, class price system)，市上有兩種商店。一、政府商店 (government shops)，所售貨物多為人民日常生活所必需，價格極廉，但每人購買，要憑『分配』證 ("ration" ticket)，購買數量有嚴格限制。此種物價叫做『分配』物價 ("ration" prices)。二、自由商店 (free shops)，所售貨物，各色均備，購買數量不受限制，但賣價極貴。這叫做自由物價 (free prices)。『分配』證的目的，本為要廢除貨幣制度而後採用，但與差別的物價無關。為甚麼准設自由商店，准售自由貨物呢？據倫敦經濟週報所載，蘇俄政府因貨物的生產既屬於政府，則苟能提高物價，可以增加國庫收入，但因此不得不增加工資，否則工人將無力購買。所以在各種限制之上，准工人購得便宜貨物，而自由商店亦得以高價出賣貨物，取得最大的利潤。照此，每年可使國庫增收四萬五千萬盧布。此種辦法施行不久即告廢止。其原因或係貨物產量不足，亦未可知。^①

(6) 空際相對的物價

貨物在空際的價格，常發生差異 (deviation)，根本原因雖受一般供求律所支配，然仔細分析，卻還有極複雜的內容。牠們不僅是種類質料用途有各種區別，而且同一種類質料用途的貨物，也因消費的地方所在而有價格的高低，高低的程度也不一樣。從前經濟學者多只注意國際間的問題，所以他們討論物價，多只將貨物分為國際貨物 (international goods) 和國內貨物

^①Economist, Russian Supplement, Nov. 1, 1930, p. 6.

(national goods)兩大類。國際貨物，例如小麥、咖啡、棉花等，因為有世界市場競爭的關係，價格的差異異常較小，國內貨物因為受各國人民使用特殊習慣及各國政治經濟特殊情況的影響，差異較大。馬夏律 (Marshall) 說，各國物價之差為國際匯兌的原因，而非其結果。塞樂爾 (Senior) 說，差異發生的原因，是各該國與貴金屬來源地方距離有遠近，而其最大原因為進步國家勞力效能高於不進步的國家。穆勒 (Mill) 說，如一國不甚需要他國貨物，而他國需要其國的貨物，則其國的物價必高於他國。維克毅 (Wicksell) 綜合三家的意見，加以評語說，理嘉圖 (Ricardo) 的比較成本律 (Law of Comparative Costs) 雖很正確，但各國物價之差有兩方面解釋：(1) 差異的方面 (direction of deviation)，(2) 差異的大小 (magnitude of deviation)。前者只限於某幾種貨物，後者為運費平準 (general level of costs of transport) 所決定。此運費平準尤須視兩國間的距離和關稅的高低而後能定。^① 關於本問題，本書前已說過，國際間的差異，有時候還不如國內的差異之大。國際間雖有關稅和政治的阻礙，然真正的運費平準即從維克毅的運費平準內減去關稅的淨數，是物價差異最大的因素。比方暹羅安南的米運到上海廣東所需的運費要比江西湖南內地的米運到上海廣東所需的運費還要少些。我們也知道華中米與洋米不能競爭，還有許多別的原因，然運費確是其中最大原因之一。因此，近人討論貿易與物價，不專注重於國際，而且注重於區域間 (interregional) 的問題。

(7) 時際相對的物價

同種類資料用途的貨物，因時間的變動，發生價格的差異，是不可免的事。理嘉圖說，『物價繼續變動，欲探究其原因，乃不可能。有許多貨物漲價，原因由於租稅，或由於所需原料的缺乏，或由於製造上困難的加多。有許多貨物跌價，原因由於機器的改良，或由於分工制度的改善，或由於工人技術的進步，或由於原料出產的加多，或由於製造便利的增進。欲從此方面決定貨幣價值，必須將千萬種貨物比較之，而考究上述各種原因所及於每種貨物的影響。此乃不可能的事。』^② 理嘉圖此處所說，雖未能指示物價平準的真正

^①Wicksell, Interest and Prices, pp. 158-61.

^②Proposals for an Economic and Secure Currency, in the Works, p. 400.

意義，但已從消極方面啓發後人以研究物價平準的途徑。他所列舉物價漲跌的原因，是工商業在經常狀況之下所應有的。至於非常時期，比方戰事發生，或大災之後，物價遭遇突然的變化，理嘉圖并未說及。物價的變動與商業循環 (trade cycle) 有關。商業循環有長期循環 (long cycle) 與短期循環 (short cycle) 兩種。理嘉圖所說，大半屬於長期循環的範圍。至於短期循環的物價變動則未曾說及。還有季節的變動 (seasonal fluctuations) 雖然不關重要，但也是時際相對的物價的一種現象。

(8) 各種物價漲跌的先後

物價的漲跌并不是一致的。在極短時期之內，有許多物價上漲，也有許多物價下落，也有許多物價維持安定的狀態。但在商業循環進展的過程中，每每有一致上漲或一致下跌的趨勢之可能。此種趨勢，大半是受了貨幣與信用制度的影響。在物價平準有繼續升降的趨勢之時，各種物價漲跌雖極不一致，然每個區分的物價平準 (sectional price level) 內之各種物價常有比較地一致行動之趨勢。譬如一個平靜無波的水面，忽然傾入一滴水，全部水面會發生波動，但波動圈是由直接感受水滴的一點開始，逐漸向外擴張。近於此點的水面發生波動的剎那間，較遠的外圍并不發生波動。等到極遠的外圍發生波動的時候，那個中心點早已歸於平靜了。各種區分物價平準漲跌的先後，普通以批發物價為最快，零售物價為較遲，經濟學家所謂『時延』 (time-lag)，可以充分地表示物價的動態 (dynamic behavior)。批發物價的漲跌所以先於零售物價的原因，是由於零售貨物銷售甚速之時，必向批發商添進貨物，而批發商必向製造廠添進貨物，工廠不及製造，乃漲價。^① 此種說法，雖然大致不差，然不能概括全部事實。尤其是農產物，并不見得先於農村售價開始。此是應該修正的一點。還有地域的關係，也很重要。同時一樣的批發貨物，常常在交通便利的地方，價格漲跌極其銳敏，而在偏僻處所，感覺較遲。此種現象，我們可以稱為『地延』 (place-lag)。時延與地延可以隨交通運輸與貨幣信用制度的改良而縮小範圍，但不是絕對可以避免的。

(9) 國際物價的變動

國際物價 (international prices) 在批發物價之中，感覺最為銳敏，且

^①Hawtry, Art of Central Banking, p. 97.

其行動較爲一致，乃不可掩的事實。此種現象在國際政局正常狀況之下，尤其如此。美國經濟學者米捷爾 (Wesley C. Mitchell) 說，『物價的行程，在今日任何國家，不能專就一國國內狀況來解釋。此雖爲一般人所忽視，然而確是事實。大宗交易的國際貨物，在某一國的價格，除運費與關稅的差別以外，不能長久維持比別國更高的價格。一般說來，各國物價的變動比實際物價更加束縛。進口稅則可使兩國間的市價發生巨大的差異，然而稅則不是時時變更的。』運費在本人所討論的時期 (1920—1928) 之間，又特別低廉，故其對於市場的一致狀況更不發生影響。就是施行不兌換紙幣的國家，因爲國際匯率的關係，也要受世界物價系統與其變動的拘束。』^①但是 1929 年世界經濟恐慌發生以後，各國羣起採用匯兌統制 (exchange control) 與物價統制 (price control) 政策，米捷爾的說法，不得不加以相當的修正了。

第二節 物價指數

(1) 物價指數的意義與其編製方法

指數 (index number) 是因爲便於比較起見，將各種數目變爲百分比，而以其中一數作爲一百，叫做基數 (base figure)。物價指數^②是由調查機關首先決定一個適當時期，叫做基期 (base period)，將此基期的一羣物價各各作爲一百，相加，以所選擇貨物種數除之，仍爲一百，就是基數。再將基期前後一定的各時期同樣貨物的價格與基期物價各各相比，求得其百分比，相加，以貨物種數除之，即得物價指數。

編製物價指數時，應注意 (1) 基期的選擇應在商業正常時期。(2) 貨物的種類應慎加選定，使其能充分代表大多數同數貨物而表示其所佔消費地位之重要。所選貨物應該在基期前後的時期都有同樣重要的消費量才好。(3) 貨物的度量衡及其等級應該前後一律，否則須加以改算與折合。

^①A Review, in the Recent Economic Changes in the United States, 1929, Vol. II, p. 863.

^②物價指數的譯名，是著者在民國初元從倫敦寄交上海中華新報發表的通信首先使用的。參閱盛俊先生主編的中國物價論叢（財政部上海貨價調查處出版）。財政部在上海設立貨價調查處（現改爲國定稅則委員會），是基於著者的提議。後來北京政府欲將貨價調查處裁撤，著者又曾著論主張繼續，卒被當局採納。至今中國物價指數，有上海物價月報與上海物價年刊不斯刊行，可謂幸事。

(2) 算術平均與幾何平均

編製物價指數，有三種計算方法：(1) 算術平均 (arithmetic average)，(2) 幾何平均 (geometric average)，(3) 調和平均 (harmonic average)。今假設所選貨物為 A, B, C, 等，共有 n 項，則得公式如下：

算術平均為 $\frac{1}{n}(A+B+C+\dots\text{至 } n \text{ 項})$

幾何平均為 $(A \cdot B \cdot C \cdot \dots\text{至 } n \text{ 項})^{\frac{1}{n}}$

調和平均為 $1 \div \frac{1}{n} \left(\frac{1}{A} + \frac{1}{B} + \frac{1}{C} + \dots\text{至 } n \text{ 項} \right)$

假設 A=2, B=4, C=8, n=3, 則

算術平均為 $\frac{1}{3}(2+4+8) = 4\frac{2}{3}$,

幾何平均為 $(2 \times 4 \times 8)^{\frac{1}{3}} = 4$,

調和平均為 $1 \div \left\{ \left(\frac{1}{2} + \frac{1}{4} + \frac{1}{8} \right) \times \frac{1}{3} \right\} = 3\frac{3}{7}$ 。

又假設 A=5, B=6, C=8, D=9, E=11, n=5, 則

算術平均為 $\frac{1}{5}(5+6+8+9+11) = 7.8$,

幾何平均為 $(5 \times 6 \times 8 \times 9 \times 11)^{\frac{1}{5}} = 7.5+$,

調和平均為 $1 \div \left\{ \frac{1}{5} \left(\frac{1}{5} + \frac{1}{6} + \frac{1}{8} + \frac{1}{9} + \frac{1}{11} \right) \right\} = 7.2+$ 。

看上面所舉的兩例，我們很容易知道算術平均所得結果最大，調和平均所得結果最小，而幾何平均適居其中。各國編製物價指數，不是採用算術平均法，即是採用幾何平均法，少有採用調和平均法的。算術平均在計算上手續較簡，倫敦經濟週報 (The Economist) 自始至終採用之。^① 最初採用幾何平

① 倫敦經濟週報 批發物價指數最初是統計學者 Newmarch 在 1864 年出版的 商業史 (Commercial History) 副刊創編。時期起自 1862 年。基期為 1846-1850 六年平均數。貨物種類只有二十二。至 1911 年，加倍擴充為四十四種，而仍以二除之，故還是二十二種。詳見附錄 5。

均者爲耶方斯 (W. S. Jevons), ① 現在爲編製物價指數的模範。算術平均與幾何平均兩法在理論上雖有很大的差別,但在實際上并不十分嚴重。馬夏律說,若是所選貨物種類過少,而其中各物的重要性相差甚多,則兩法所得的結果必大相懸殊,否則不甚關緊要。例如 $\frac{1}{2}(2+32)=17$, $(2 \times 32)^{\frac{1}{2}}=8$ 。而 $\frac{1}{2}(900+1,024)=962$, $(900 \times 1,024)^{\frac{1}{2}}=960$ 。② 茲將算術平均法的物價指數舉例如下:

民國二十九年一月十五日,米一擔十九元,煤百斤二元,棉花一斤一元五角。二月十五日,米價二十元九角,煤二元一角,棉花一元三角五分。今以一月十五日爲基期,計算二月十五日的物價指數:

貨物	單位	一月十五日價	百分比	二月十五日價	百分比
米	一擔	19.00	100	20.90	110
煤	百斤	2.00	100	2.10	105
棉花	一斤	1.50	100	1.35	90
			3) 300		3) 305
平均			100		101 $\frac{5}{3}$

據此,我們就可以說,物價平準在一個月中,上漲了百分之一又三分之一。

(3) 基期變更與算術平均

算術平均的最大缺點,在乎基期不能變更,而幾何平均則無此弊。今假設有麪包啤酒二物,本來是以 1900 年爲基期。至 1910 年,麪包漲價一倍,啤酒跌價一半,則 1910 年的物價指數,依算術平均法,上漲百分之二十五。若改用 1910 年爲基期,而倒推至 1900 年,則 1910 年的物價比 1900 年反跌落百分之二十。列舉如下:

① Wicksell, Lectures, II, 134.

② Marshall, Money Credit and Commerce, p. 27, N.

	用 1900 年為基期		改用 1910 年為基期	
	1900年	1910年	1900年	1910年
麪包	100	200	50	100
啤酒	100	50	200	100
	$\frac{2)200}{100}$	$\frac{2)250}{125}$	$\frac{2)250}{125}$	$\frac{2)200}{100}$
	+25%		-20%	

其所以相反，是由於兩個時期所包含的貨物根本不同。假使在 1900 年一磅麪包售價六便士，一瓶啤酒售價也是六便士，兩者合併計算，共售一先令。到了 1910 年麪包漲價為一先令，啤酒跌價三便士，兩者合併計算，共售一先令三便士，即增百分之二十五。但在 1910 年，六便士只能購半磅麪包，又六便士可購兩瓶啤酒，兩者合併計算，在 1910 年雖為一先令，但在 1900 年，則半磅麪包須用三便士，兩瓶啤酒須用一先令，兩者合併計算，則為一先令三便士，即跌落百分之二十。^①

茲再用幾何平均法舉例說明之：

	用民國二十六年為基期		用民國二十七年為基期	
	民國二十六年	民國二十七年	民國二十六年	民國二十七年
米	100	100	100	100
煤	100	400	25	100
	$\frac{(100 \times 100)^{\frac{1}{2}}}{100}$	$\frac{(100 \times 400)^{\frac{1}{2}}}{200}$	$\frac{(100 \times 25)^{\frac{1}{2}}}{50}$	$\frac{(100 \times 100)^{\frac{1}{2}}}{100}$
	+100%		+100%	

(4) 加權平均

編製物價指數的目的是測量貨幣的購買力。但是物價指數的編製是採用平均計算的方法，不問購買的貨物是否同等重要。照此辦法，所謂結果，必

^①Robertson, Money, pp. 21-4. 查此種說法，Wicksell 早已在其 Lectures on Political Economy, Vol. II, pp. 134-5 述及，又其所著 Interest and Prices 亦有詳細的說明。

定不切事實。例如貨物兩種，(1)米的消費佔百分之九十，(2)雜項貨物只佔百分之十。在基期，米價十九元一擔，雜項貨物一元一斤，消費量共計二十元。到了第二期，米價漲了一半，為二十八元五角，雜物跌了一半，為五角。依算術平均法，物價指數沒有漲跌。依幾何平均法，且跌到百分之八十六。其實照基期的消費量計算，所需要貨幣的數量已由二十元高到二十九元，即高百分之四十五。米的重要佔全部消費二十分之十九。今以十九乘之，使牠的百分比變為一千九百分，其他雜物只佔一百分，總數為二千分，用二十除之，仍得一百分。這叫做加權法 (weighting system)。其所得的平均叫做加權平均 (weighted average)。現在就上面例題用不加權法與加權法各各表列如下：

不加權法算術平均：

	基期	第二期
米	100	150
雜物	100	50
	2) 200	2) 200
	100	100

加權法算術平均：

	基期	第二期
米	$100 \times 19 = 1900$	$150 \times 19 = 2850$
雜物	$100 \times 1 = 100$	$50 \times 1 = 50$
	20) 2000	20) 2900
	100	145

加權之法有三：(1)普通所用方法，斟酌貨物的消費量，以消費最少之貨物為一，即一百，消費較多之貨物照此加權，如上面所例示。(2)將不重要的貨物，併數種為一種，給予一個單位。這叫做綜合法 (method of grouping)。(3)將重要貨物多列數種，使其分量增加。這叫做調整平均 (adjusted mean)。① 後兩法現在雖為統計學家所採用，然不能十分嚴密，只可附帶的用之。

(5) 橫的指數與縱的指數

橫的指數即空際指數。縱的指數即時際指數。前者的正確性比後者更不可靠。即在一國以內各都市，也常因地方情形不同與編製者的便利，對於貨物種類的選擇，基期，加權等問題常不能做到一致。國際間的情形相差更遠。在歐戰以後數年，英國商業部曾經調查英德兩國工人生活狀況。結果，如以英國工人所消費的貨物為標準，則德國工人生活費比英國工人超過百分之二十。若是以德國工人所消費的貨物為標準，則德國工人生活費只比英國工人高出百分之十。^① 縱的指數也有許多缺點。有許多貨物在基期非常重要，後來變為不重要。有許多貨物在基期尚未出現，後來變為極重要。指數的年齡過久，譬如倫敦經濟週報從 1862 年起至 1914 年，繼續五十餘年，似乎只是為指數而編指數。反之，歐戰以後，經過 1914 年的開戰，1918 年的停戰，1924 年的恐慌，以後接二連三，金融界發生擾亂。每次變更都要重定基期從新比較。^②

(6) 批發物價指數與零售物價指數

貨物從生產到消費，經過幾個階段。第一，製造家須由原料生產者購進原料，加工製造。他們所購原料，每次很多，購價當然很廉，是一種批發物價 (wholesale prices)。第二，製造家製成貨物以後，有時候也自設門市櫃，向消費者直接發賣，然大多數是賣給純粹的商人，轉賣與消費者。商人向製造家躉進貨物，當然較轉賣與消費者要廉些。於此，製造家又叫做批發商 (wholesalers)。第三，商人對於消費者賣出貨物，叫做零售商 (retailers)。其賣出價格當然比批發物價要貴些，是一種零售物價 (retail prices)。社會組織愈複雜，分工制度更加周密，貨物的移轉，有時候更由 (1) 原料生產者經過 (2) 製造家，再經過 (3) 批發商與 (4) 零售商而後轉到 (5) 消費者。除最後一階段的物價稱為零售物價以外，其以前三階段的物價都可稱為批發物價。

一般經濟學者編製物價指數，多半是採用第一階段的物價，稱為原始生產物 (primary products)。至於零售物價，因為各處情形不同，消費人性情

^①Robertson, Money, p. 27.

^②關於橫的指數與縱的指數之比較上的困難，可參閱 Marshall, Money Credit and Commerce, pp. 21-4.

習慣互異，內容頗為複雜，不便於比較，所以批發物價雖與消費人無直接關係，而其變動除少數例外以外，仍可代表零售物價漲跌之趨勢，與我們編製物價指數之目的並不相反。^①

批發物價與零售物價有密切的連帶關係。要漲都漲，要跌都跌，不過時期有先後。批發貨物多為國際貿易的貨物，其漲跌是受世界市場的影響，容易發生價格的變動，所以最先表現出來。零售物價常追隨其後，但須經過多少時期，這就是所謂時延（time-lag）。因此，在一定時期中，批發物價上漲了，零售物價或許未漲；批發物價下跌了，零售物價或許還在上漲。

(7) 貨幣價值的測量

貨幣是人人要用的支付工具，牠的價值若是發生變動，影響於國計民生至為重大。有人說，南北花旗之戰，美國人民所受貨幣紊亂的損失，比戰事的直接損害還要大些。就是以現代戰爭論，空軍的轟炸，可以遠達後方，然而那種損害畢竟只能及於一部分的人民。若是幣制紊亂，那就無論何人，未有不受波及的。幣制不僅戰時可以發生紊亂狀況，即在平時也是如此。經濟學者所以注意考查貨幣的購買力，不是沒有原因的。要考查貨幣購買力的高低，不能從正面下手，必須從牠的對方下手。牠的對方就是物價。物價上漲就是幣值下落，物價下落就是幣值上漲，物價與幣值是一件事的正反兩面，這是我們研究物價的第一個理由。物價是用貨幣反映出來的客觀的交換價值，無論消費人富貴貧賤如何，牠的待遇是一律的。我們研究貨幣價值，不能從主觀的方面着手，因為主觀的價值各人不同，無從分別。這種客觀的研究方法，自然有很多缺點，不能解決人生大問題，然而截至現在為止，經濟學者并未發明何種良法，可以解決每一個人的生活問題。社會主義者主張『各盡所能，各取所需』，在日今還是一個烏托邦，并無實現之可能。現在從物價方面研究幣值的變動，雖然不是終極的解決方法，然在研究進程之中，似乎是不可少的手續。這是我們研究物價的第二個理由。

第三節 其他各種指數

(1) 生活費指數

^①Money Credit and Commerce, pp. 24-5.

人類的生活在於消費，生產不過一種手段。測量貨幣的價值，最好是以近乎消費貨物或消費者的貨物 (consumption goods or consumer's goods) 之價格為準，然而貨幣的用途，不僅限於購物，此外尚有許多事項應當考慮。通常考究貨幣的購買力，多半只涉及貨物與勞役 (services) 兩大宗。此就生產者說，固然不錯，而從消費者的立場言之，則不盡然。消費者每天所支出的貨幣，雖極其瑣碎，然大略可分為衣、食、住、行、醫藥、教育、娛樂、交際等幾大類。有一部消費者雇用人力，然女僕的勞力可屬於衣，廚司的勞力可屬於食，門役的勞力可屬於住，消費者的收入不同，消費的貨物亦各有多少之差。大抵富人消費於後五類的數目比貧人為多，而消費於前三項的數目比貧人為少。尤其是食一類差不多是貧人獨一無二的消費。因此，糧食漲價所及於貧窮階級的影響特大。我們編製生活費指數 (cost of living index number)，因為社會貧窮階級過多，不易得到正確的概念。現在所通行的辦法是編製城市工人的生活費指數。其理由一則因工人在城市人口中佔大多數，二則工人每日收入相差不遠，三則工人生活狀況是界限的生活狀況，所受幣值變動的影響特甚。

調查工人生活費指數之法，係由調查機關首先選擇工人密集的某地方數百家或數千家，派人分往代為記帳，經過相當時期之後，即可將各家帳目分類結總，製出基期與以後各期的生活費指數。我國生活費指數，在北方有北平社會調查所的北平生活費指數，在南方有上海市社會局的上海工人生活費指數，是人所熟知的。

(2) 工資指數

調查工資指數 (wages index) 的目的，好像是研究貨幣對於勞役的購買力，好像是替製造家解決貨幣的一個問題，實則不然。在實際社會中，雖然也有用生活費指數規定工資的增減的計劃，但是現在我們調查此種指數，多半是研究工人方面的生活狀況。工資指數是調查工人的收入，生活費指數是調查工人的支出。兩種指數應該由一個機關同時調查。工人所得工資是貨幣工資 (money wages)。牠的多少不能決定工人生活的狀況，必定與工人貨幣的購買力相比，而後可得到真實工資 (real wages) 的消息。譬如工資指數由一百變為二百，而貨幣購買力由一百變為三十三，則工人的生活反降低到百分之六十六。此處所謂貨幣購買力，乃指工人消費物價而言，不是說工

人生活費指數。生活費指數是工人貨幣的總支出，而不是每種貨物單位所應支付的貨幣數量。譬如生活費指數上升了，或許也是工人生活狀況的改善，或許不然。照例，工資提高是在物價上漲之後，但工資減退，一半也在物價下跌之後，因此真實工資有時上漲，有時下跌。一般工人習慣，是不講儲蓄 (savings) 的，所以他的支出常常與其收入相進退。我們要知道工人生活到底改善與否，第一，應該將貨幣工資與工人貨幣購買力相比較，求得真實工資。第二，應該將真實工資與工人生活費指數相比較，求得真實生活狀況 (real cost of living)。如果真實工資由一百變為一百五十，生活費指數由一百變為一百二十五，則工人的儲蓄增加了。如果生活費指數由一百變為二百，則工人的儲蓄減少了。總結說來，真實工資是工人收入的指數。真實生活狀況是工人生活的指數。

一般經濟學者研究真實工資的方法，是將貨幣工資與一般的物價平準相比較。其實一般的物價平準與工人生活無甚關係。我們要知道真實工資，應該用工人貨幣購買力為準。所謂工人貨幣購買力是以工人消費貨物的物價來測量，而不是以一般的物價平準來測量。這樣的工人貨幣購買力指數，雖然可以用零售物價來代替，然還不免有許多缺點。到現在為止，我們還沒有發現工人貨幣購買力指數的編製。

工資指數就是貨幣工資指數，調查與編製方法是很簡單的。其法是以工人數除工資總數，即得平均工資。^①但是從實際上說，也不見得如此簡單。工資制度 (wages system) 是一個複雜的制度。第一，名義工資 (nominal wages) 與實得工資 (actual wages) 不一定相同。比方某工人日工工資一元，每月應得三十元，是名義工資，但若是請假十日，則實際工資不過二十元。又如名義工資每日一元，若是加開夜班，每晚加給工資五角，則一個月實得為四十五元。這是專就時工 (time wages) 而言，若是件工 (piece rate)，則每月所得更難一定。工資調查應該以實得工資為準，才有意義。

(3) 房租指數

房租 (rent) 佔生產費的一部分，而其性質特殊。牠是不易變動的。在物價上漲之時，牠也可以跟着上漲，物價下落之時，也可以跟着下落。但牠的漲

^①Bowley, Wages in the United Kingdom, p. 22.

落，多半是隨都市人口的增減，而不是跟隨物價的變動。研究工人生活狀況，房租是一個獨立的事項。

(4) 消費指數

現代經濟學者對於前述各種指數認為無甚意義，因為人類的生活在於消費，而批發物價指數與消費者無關。生活費指數雖與消費有密切的關係，然只能代表社會一部分的生活狀況。於是凱衍斯有消費指數 (consumption index) 的提議。他以為貨幣價值的漲跌關於全社會的幸福，應該有涉及全社會的測量方法。但此種方法，現在尚無人創造。只有美國聯合準備局統計專家史耐德 (Carl Snyder) 曾經提議，混合批發物價指數，生活費指數，工資指數與房租指數四種，用加權法，編製一種指數，勉強近似。根據這種理想，他將英美兩國消費指數，照上列比例加權：^①

	英	美
批發物價指數	2	2
生活費指數	$3\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$
工資指數	$3\frac{1}{2}$	$3\frac{1}{2}$
房租指數	$\frac{1}{2}$	1

其實此種辦法，并不能澈底解決本問題。四種指數并不能包括貨幣的一般購買力 (general purchasing power of money)。

消費指數何以不包括有價證券指數 (index of securities)? 英國經濟學者何屈理 (R. G. Hawtrey) 說，此種交易不過是以貨幣易貨幣 (a payment of money for money)，對於幣值的變化不發生關係。^②

① Keynes, Treatise on Money, Vol. I, p. 57.

② Currency and Credit, pp. 37-8.

第二章 貨幣價值學說

第一節 學說的分類

(1) 分類的困難

貨幣價值學說(Theories of the Value of Money)在貨幣學中算是最艱深的一部分。在歐戰以前，貨幣學的文獻已經是汗牛充棟，無人能夠盡讀，然而理論究竟還是簡單。間有高深學說，又多半偏於理想，與現在實事不甚相合。歐戰以後，各國社會組織愈趨複雜，以前所有的單純理論，按之事實每格格不入。但是貨幣問題似乎是全人類都可參加討論的問題。大家各出心裁，爭奇立異，名目之繁多，公式之奇特，使讀者頭昏眼花。各人自己的主張，只經過極短期間，即發生差異，例如凱衍斯的貨幣論 (Keynes, Treatise on Money)，等到他第二卷完成時，即已與第一卷自相衝突了。^①以如此錯綜複雜的學說，欲強為分類敘述，實為困難。然不為分類，又是使初學者盲於探討。迫不得已，就個人能力所及，勉一為之，并非自命正確。其有一人可分涉兩派以上者，就分別隸屬，不嫌重複。以後各節所摘錄的諸家學說，不過各種名著裏面的極小部分，當然不能竭盡其內容。讀者想求深造，必須分別閱覽原書。

(2) 學說的分類

1914年以前的事，倫敦大學經濟學教授格雷葛里 (Gregory) 曾在 London School of Economics and Political Science) 擬著一部貨幣學史，至今未見出版。他繼其師勒南 銀行學多年，雖尚未發表驚世的著作，然其後在美國的 (encyclopaedia of Social Sciences) 曾作了一篇貨幣論加以簡單的分析。照他的意見，貨幣價值學說可分為說 (Supply and Demand Theory)，由此演進而成 (Theory)。(2) 生產成本學說 (Cost of Production

Theory), 由此演進而成爲勞力學說 (Labour Theory), 代表著作家有理嘉圖與馬克斯 (Karl Marx)。(3) 界限效用學說 (Marginal Utility Theory), 爲奧國學派 (Austrian School) 所提倡, 代表著作家有孟額 (Karl Menger), 耶方斯 (W. S. Jevons), 維塞爾 (Wieser), 龐巴威克 (Böhm-Bawerk), 密塞斯 (Mises), 與哈葉克 (Hayek) 等。(4) 現金餘額學說 (Cash Balance Theory), 爲劍橋學派 (Cambridge School) 所主張, 代表著作家有馬夏律 (Marshall), 披古 (Pigon), 勸南 (Cannan), 與密塞斯 (Mises) 等。(5) 收入學說 (Income Theory), 代表著作家有維塞爾 (Wieser), 何屈理 (Hawtrey), 阿弗太庸 (A. Aftalion), 凱衍斯 (Keynes), 與嘉塞爾 (Cassel) 等。此種分類, 也是一說。今就本書的便利, 仿照他的意思, 略爲更改, 分四大派如下:

(1) 供求學說演爲數量學說 此派又可分爲三小派: (a) 現金交易學說 (Cash Transaction Theory), 是純粹靜態學說 (Static Theory), 代表著作家有費雪 (J. Fisher), 甘末爾 (E. W. Kemmerer), 嘉塞爾 (G. Cassel) 等。(b) 現金餘額學派 (Cash Balance Theory), 卽劍橋學派, 多少帶有動態學說 (Dynamic Theory), 代表著作家有馬夏律 (A. Marshall), 披古 (A. C. Pigon), 勸南 (Z. Cannan), 初期的凱衍斯 (J. M. Keynes), 等。(c) 動態學說 (Dynamic Theory), 代表者有何屈理 (R. G. Hawtrey), 後期的凱衍斯等。

(2) 界限效用學說 以奧國學派 (Austrian School) 爲最著, 例如孟額 (K. Menger), 維塞爾 (F. von Wieser), 龐巴威克 (E. von Böhm-Bawerk), 密塞斯 (L. von Mises), 哈葉克 (E. A. Hayek) 等, 都是奧國學者。但英國的耶方斯 (W. S. Jevons) 和法國的阿弗太庸 (A. Aftalion), 德國的向蒲比得 (J. A. Schampeter) 也屬此派。

(3) 生產成本學說演爲勞力學說 代表者有理嘉圖 (D. Ricardo), 馬克斯 (K. Marx) 等。

(4) 國家學說 (State Theory, or, Anrecht Theory, or, Chartal Theory, or, Nominalistic Theory) 此派可稱爲德國學派, 從法律的立場闡發貨幣理論, 與其他經濟學者完全不同。格雷葛里對於此派向來重視, 而不列入學派分類之內, 或許是後來看到國家學說離開貨幣學說過遠的緣

故。本書以爲此派學說雖然極爲特殊，然而不能不說是一種重要學說，所以一併列入。代表者爲克拉普 (G. F. Knapp)，邊狄克孫 (F. Bendixon)，愛爾斯特 (K. Elster) 等。

第二節 貨幣數量學說

(1) 數量學說的概要

數量學說的產生，是新大陸發現以後的事。從那時候起，美洲的金銀大量地向歐洲輸送，以致物價騰貴，引起一般經濟學者的注意。據拉福林 (L. M. Laughlin) 說，最初提倡此說的是博丹 (Jean Bodin, 1568)。其後有達芳軋蒂 (D. Davanzati, 1588)。再一百年以後，乃有洛克 (John Locke, 1691)，孟德斯鳩 (Montesquieu, 1748)，休蒙 (David Hume, 1752) 等。^①到了休蒙，數量說差不多可以說已經集大成了。達芳軋蒂說，一切貨物凡可以滿足人類的慾望者，應與貨幣全體的價值相等。凡原理適用於全體者，必能適用於其一部分。因此貨幣單位與貨幣單位的交換率得以成立。密塞斯批評此學說，謂此種演繹法不合於實際情形，盡人皆知，毋庸多贅。^②孟德斯鳩說，『如果自美洲發現以後，歐洲所有金銀以一與二十之比增加，則物價亦應以一與二十之比上漲。但是，從他一方面說，貨物的增加若是一與二之比，則物價一面漲到一與二十之比，另一面跌到二與一之比，結果，物價只得漲到一與十之比』。^③這是本學說一個極簡單的說明，當然與事實不盡相符。

(2) 貨幣與貨物

依據貨幣數量說，貨幣與貨物是兩個相對待的東西。貨幣包括一切支付工具，支票也在內。牠的流通速度可以增加貨幣數量至於若干倍。貨物包括一切可以用貨幣購買的對象，勞役也在內。貨物由生產者轉移到批發商，再轉移而至於零售商，最後到了消費者的手中，都要用貨幣支付，所以貨物也有流通速度 (Velocity of circulation of goods)。這兩種流通速度在工商業發達的國家都要比不發達的國家來得快些。貨幣與貨物確有相類似的地

① Laughlin, Principles of Money, p. 226.

② Davanzati, Legioni delle Monete, 1588, 引見 Mises, Theory of Money and Credit, p. 115, 參考 Laughlin, Principles of Money, p. 226, N. 1.

③ Montesquieu, L'Esprit des Lois, Chap. VIII, p. 326.

方，只有勞役一項似乎沒有流通速度。貨幣從一人之手移轉到另一人之手，也不一定是流通，例如贈送、遺失，各種貨幣的兌換 (Money changing)，支票與貨幣的兌換 (Cash of cheques) 等，都不發生購買貨物勞役的影響。貨物方面也有同樣的情形。牠也有贈送、損失、物物交換、貨物與勞力交換 (payment in kind，凡供給食物之勞役都是此類)。貨幣有廣狹兩義，貨物也有廣狹兩義。照以上所述，一般人以為貨幣與貨物的性質完全相同。貨幣的支付是購買力的供給，貨物的供給是購買力的需求。供求平衡，物價穩定。供求不平衡，物價變動。這是一個確切的理論。然而仔細分析起來，貨幣與貨物有許多差別，不能一概而論。(1) 貨幣 (狹義的) 的材料，經過數千年的積蓄，數量極大。現在每年生產量，好像是用一滴水加入一滿碗的水中，不發生重大影響。貨物則除一極少部分有耐久性者可以逐年累積以外，其餘都是一年一年的消費了。(2) 貨幣 (廣義的) 可以由政府自由增發，可以由金融機關自由擴充，而貨物的增加不能純恃人爲的力量，而要看天時與人事的自然演變。(3) 貨幣 (廣義的) 自從存款與支票制度發明以來，人們的儲蓄力量可以無限制的擴張，而對於貨物究竟有限。(4) 貨幣的價值是客觀的交換價值，而貨物對於消費者的價值，多半是主觀的有用價值與主觀的交換價值混合而成。(5) 貨幣 (廣義的) 的移轉極為便利，所以價值的變動有極靈敏之感覺，而貨物不然。因此，有許多經濟學家，相信調節物價，發展生產，解決國計民生大問題，都可以從貨幣一方面着手，而貨幣理論乃不是一種純粹學理，必要見諸實行。

第三節 現金交易學說

(1) 現金交易學說的演進

現金交易學說 (Cash Transaction Theory) 是數量學說中最簡單的靜態學說 (Static Theory)。這是假定某一時期中貨幣全體與貨物全體成整個的交易形狀，而決定貨幣的價值。此學說到了費雪可說是完成了。費雪用圖畫表示貨幣與貨物兩方面的平衡，并用代數式說明其作用。代數式的應用，他並不掠前人之美。他說，用代數式表示貨幣數量說的，有紐康 (Simon Newcomb)，愛基華斯 (Edgeworth)，哈德里 (Hadley)，甘末爾

(Kemmerer)等。^①實則紐康以前，有多數學者應用代數式了。例如羅歇(Roscher, Principles of Political Economy, I, 369, German edition, 1854), 鮑文(E. Bowen, Political Economy, P. 307 f., 1856), 列伐塞爾(E. Levasseur, La Question de l'or, P. 148, 1858), 窪爾拉斯(Léon Walras, Elements d'Economie Politique pure, 1874), 其中尤以窪爾拉斯演算最為詳盡,差不多與費雪沒有大多分別。^②

(2) 費雪的交易方程式

費雪的交易方程式(Equation of exchange),在各種貨幣學說的公式中最為簡單明瞭,便於初學者的閱讀。他的方程式有二:

$$MV = PT \quad \text{即 } P = \frac{MV}{T} \dots\dots\dots (1)$$

$$MV + M'V' = PT \quad \text{即 } P = \frac{MV + M'V'}{T} \dots\dots\dots (2)$$

上列M是硬幣與紙幣的數量總數, V是一年間貨幣流通速度, P是各個物價 P, P', P'', ……的平均數, 即物價的一般平準, T是一年間各種貨物數量 Q, Q', Q'', ……的總和, 即成交的數量 (Volume of transactions)。這是第一公式所用符號的解釋。此公式是以某一社會只用硬幣與紙幣為支付工具而未有存款與支票制度。第二公式加入 M' 是代表支票存款, V' 是一年間存款流通速度。

費雪解釋貨幣 (Money) 的意義, 說是與貨物交易時, 凡為一般人所能承受的, 都叫做貨幣, 故貨幣等於 M + M', 即我們前節所說廣義的貨幣。

“We define Money as what is generally acceptable in exchange for goods”.

M 與 M' 在通常狀況之下, 有一定比例的關係, 而且 M' 是依賴 M 為轉

① Purchasing Power of Money, p. 25, N. 2.

② A. W. Marget, Léon Walras and the Cash-Balance Approach to the Problem of the Value of Money in the Journal of Political Economy, Vol. 39, No. 5, p. 574. Marget 標題, 重在說明窪爾拉斯為現金餘額學說的先導者, 實則 Marget 全文中只有一句引證是現金餘額學說, 其餘都是現金交易學說, 所以與其說窪爾拉斯是餘額學說, 不如說他是交易學說的先導者。

③ Purchasing Power of Money, p. 8.

移的，在此處，他的貨幣界說是狹義的。

“As to deposits (M'), this magnitude is always dependent on M . Deposits are payable on demand in money, and there must be some relation between the amount of money in circulation (M), the amount of reserves (μ) and the amount of deposits. Normally we have seen that the three remain in given ratio to each other”. ①

在通常狀況之下， M 與 P 是成正確的反比例。

“The quantity theory is true in the sense that one of the normal effects of an increase in the quantity of money is an exactly proportional increase in the general level of prices”. ②

P 是不能獨立行動而影響 M , M' , V , V' 或 Q , 牠是被動的。

“So far as I can discover, except to a limited extent during transition periods, or during a passing season (e. g. the fall), there is no truth whatever in the idea that the price level in an independent cause of changes in any of the magnitudes M , M' , V , V' , or the Q 's”. ③

費雪的結論自然有些勉強，按之事實，不盡相合。上引幾段，都有在通常狀況之下一句為條件，可見不在此狀況之下，就不能如此。他所謂通常狀況，實在不是通常，是一般學者所批評的。方程式的構造，是由 $PQ + P'Q' + P''Q'' + \dots$ 等於 $P'T$ ，也是極其勉強。反對費雪學說者要推安德孫 (Anderson) 為第一。④

費雪方程式驟看去是四項平列，無分輕重，實則他的論點有注重在 M 居自動的領導地位， P 為被動的隨 M 轉移。因此，這公式應該改為 $P = M \times \frac{V}{T}$ 。依費雪的意見， $\frac{V}{T}$ 應該是一個定數，而後 M 發生變動的時候， P 即以正比例而變。究竟 T 與 V 一定不變嗎？現在姑無論 P 可以受 T 的自動變化，先 M 而變，即令真是 M 先行領導， P 是否以正比例而變，殊為疑問。例如法國在 1926 年 1 月至 7 月之間，紙幣增發 11%，物價上漲 32%，對英匯率增高 53%。

① Ibid, p. 162.

② Ibid, p. 157.

③ Ibid, p. 169

④ B. Anderson Value of Money.

德國在 1922 年也是如此。^① 由此可見費雪的論據不能隨時證明。他說，這不是通常狀況，但是這種狀況并非不常見的。

(3) 倫敦經濟週報的應用

交易方程式雖有種種缺點，然而已經是一個最具體的方案。倫敦經濟週報仿照其意，編製 1929 至 1934 的交易方程式，所採用資料如下：^②

M = Total deposits of London clearing banks

MV = An index of metropolitan, country and provincial clearings

$$V = \frac{MV}{M}$$

T = Economist index of business activity

$$P = \frac{2}{5} \text{Cost of living} + \frac{2}{5} \text{wages} + \frac{1}{5} \text{wholesale prices}$$

第四節 購買力平價學說

(1) 購買力平價學說的由來

歐戰時，各國幣制紊亂。除極少數國家，例如中國，未受戰事深切的影響以外，世界各國，無論是中立國，或交戰國，都有一個共通的紊亂現象，就是 (1) 紙幣因濫發而不能兌現，(2) 國內物價上漲，(3) 國外匯率高低不定，與法定平價相差很多。1918 年停戰以後不久，瑞典經濟學者嘉塞爾 (G. Cassel) 即在英國經濟季刊發表一文，首倡購買力平價學說 (Purchasing Power Parity Theory 省稱為 P. P. P. Theory)。^③ 1920 年比京開國際金融會議時，嘉塞爾又提出一篇論文，題為世界貨幣問題，重申其說。^④ 其後，他著有 1914 以後的貨幣與國外匯兌一書，又說到此事。^⑤ 由此流行到

① D. T. Jack, *Currency and Banking*, p. 158.

② 詳情參閱 *Economist*, June 30, 1934, p. 1429, 與其 Trade Supplement, June 29, 1935.

③ *Abnormal Deviations in the International Exchanges* 原文載 *Economic Journal*, Dec. 1918.

④ *World's Monetary Problems*, published by the International Financial Conference, Brussels, 1920, Paper No. XIII.

⑤ *Money and Foreign Exchanges after 1914*, p. 140.

各國經濟學界，成爲歐戰後一個有名的貨幣學說，實則此說的最初唱導者并非嘉塞爾，而爲德國學者 休列靜格 (Schlesinger)。^①

(2) 嘉塞爾購買力平價方程式

嘉塞爾說，兩國的匯率，爲兩國貨幣對於各該國內貨物的購買力相除之商所決定，是爲兩國間真正匯兌平價。他提議叫做購買力平價。

“According to the theory of international exchanges, which I have tried to develop during the course of war, the rate of exchange between two countries is primarily determined by the quotient between the internal purchasing power against goods of the money of each country. . . . At every moment the real parity between two countries is represented by this quotient between the purchasing power of the money in the one country and the other. I propose to call this parity ‘the purchasing power parity’” .^②

如果兩國中的一國，或兩國，採取貨幣膨脹政策，而其程度不同，例如甲國爲百分之三百二十，乙國爲百分之二百四十，則兩國間的新的正常匯率應爲舊匯率的四分之三（正如那時的英美兩國）。因此，得一規則，如兩國貨幣膨脹，新匯率應爲舊匯率乘兩國膨脹係數之積。

“But as soon as an inflation takes place in the money of A, and the purchasing power of this money is, therefore, diminished, the value of A-money in B must necessarily be reduced in the same proportion. And if the B-money is inflated and its purchasing power is lowered, the valuation of A-money in B will clearly increase in the same proportion. If, e. g. the inflation in A has been in the proportion of 320 to 100 and the inflation in B has been in the proportion of 240 to 100, the new rate of exchange will be three-fourth of the old rate (approximately the case of England and the United States). Hence the following rule: when two currencies

① Karl Schlesinger 在其 1914 年出版的 *Theorie des Geldes und Kreditwirtschaft*, p. 147, 曾說, “If we ignore the deviations which take place within narrow limits around parity, the exchange rate equals the relation between the purchasing powers of the Monetary Units.” 引見 K. R. Bopp 評 Ellis, *German Monetary Theory*, 原文載 *American Economic Review*, Sept. 1935, p. 512, N.

② *Economic Journal*, Dec. 1918, p. 413.

have been inflated, the new normal rate of exchange will be equal to the old rate multiplied by the quotient between the degrees of inflation of both countries". ①

依此規則，我們得到 $\text{£}1 = 4.8665 \times \frac{240}{320} = \3.65 ，即所謂新的正常英美匯率，亦即所謂英美購買力平價。又如某一時期，英國貨幣膨脹為百分之二百，法國為百分之六百，則新的正常英法匯率應為 $\text{£}1 = 25 \times \frac{600}{200} = 75\text{fcs}$ 。②
如果實際匯率(Actual rate)發生差異(Deviation)，則其原因應加研究。

應用此學說時，應該注意兩點：(1)兩國物價指數基期應同為一年份，(2)兩國物價指數的內容與其性質應約略相同，例如均用國際貨物的批發物價指數。

嘉塞爾的學說也是數量說的一派，但是推廣到國際金融上去，他的學說也受到許多人的批評。茲將賈克(Jack)的評語列下：(1)兩國物價指數內容不易相同，所以比較不易正確。(2)兩國中的一國所採保護貿易政策或許比對方國的政策不同，例如甲國對於乙國的貨物輸入限制較嚴，則乙國之物價必降落到購買力平價以下。此在歐戰期間，美國貨物輸入瑞典大受限制，瑞貨輸美則不受限制，以至瑞幣克樂拉(Krona)對美匯率遠高於戰前之匯兌平價(即 Kr. 3.75 = \$1.) 在 1917 年，竟跌到 Kr. 2.55。(3)甲國採膨脹政策時，若乙國不如是，則甲國的外匯率必急速地上升。其上升程度必較其國內物價上升之程度更為迅速。例如 1923 年 7 月法國紙幣流通增加百分之十一，物價上升百分之三十二，而對英匯率平均上升百分之五十三。這是政治的不安定影響於各國之程度不同。(4)當匯價上升之時，人民易流於投機，爭購外匯，以牟厚利，使外匯率之升降愈加劇烈。(5)資金的逃避亦於此時發生，更使外匯率發生動搖。以上三項都是心理作用，非購買力平價學說所能範圍。此學說本由幣值不安定而生，但到真正安定之時所得購買力平價不足以為訓。③

(3) 中外購買力平價

金銀兩本位國之間無所謂匯兌平價(Par of exchange)，但購買力平

① Money and Foreign Exchanges after 1914, p.140.

② Jack, Currency and Banking, p.154.

③ Ibid, pp.156-9.

價是基於物價指數的百分比例，可以應用到中外匯兌的問題。著者根據民 24 年 3 月份上海物價月報與民 24 年 1 月至 3 月份中外商業金融彙報編製中外貨幣購買力平價。^①茲將中國與英美日三國的進口貨與出口貨略為比較如下：

	進口貨			
	上海輸入物價指數 (國定稅則委員會)	英國批發指數 (Statist)	美國批發指數 (Board of Labor)	日本批發指數 (Bank of Japan)
1926	100	100(原143)	100	100(原188.2)
1934	132.1	65.13(原93.4)	75	75.03(141.8)
P.P.P. of 1934		49.3 $\left(\frac{65.13}{131.1}\right)$	56.77 $\left(\frac{75}{132.1}\right)$	56.93 $\left(\frac{75.03}{132.1}\right)$
	出口貨			
	上海輸出物價指數	英國批發指數	美國批發指數	日本批發指數
1926	100	100	100	100
1934	80.7	65.13	75	75.03
P. P. P. of 1934		80.71 $\left(\frac{65.13}{80.7}\right)$	92.93 $\left(\frac{75}{80.7}\right)$	93.03 $\left(\frac{75.03}{80.7}\right)$
	上海匯率			
		英國	美國	日本
1926		100	100	100
1934		62.94	67.05	108.40

由上表，我們可以知道，1934 年的中英購買力平價為 49.3，而實際匯率為 62.94，中美購買力平價為 56.77，而實際匯率為 67.05，中日購買力平價為 56.83，而實際匯率為 108.4，相差都是很多，尤其是日本匯率比購買力平價高到兩倍，可見外貨傾銷中國市場，無法阻止，尤其是日本貨在中國市場的暢銷遠在英美各國之上。

第五節 現金餘額學說

(1) 現金餘額學說的由來

現金餘額學說 (Cash Balance Theory) 是英國劍橋學派所提倡，大家都以為是馬夏律所首創，而披古繼之創立公式，實則在 1767 年英國經濟學

^①參閱武漢大學社會科學季刊第五卷第四期。

者史秋華 (Stuart) 即已首開其端。他說，貨幣的用途有二，一是還債，一是購物。兩者共通形成現金的需求。工商業的情況，生活的方式，人民用錢的習慣，合併起來，決定現金的要求。爲使支付的數量發生效力，需要一定百分比的貨幣。

“Money is used, he says, for two principal purposes: for the payment of debts and for the purchase of what one needs; the two together form ‘ready money demands.’ The state of trade and industry, the mode of living, the customary expenditures of the people taken all together regulate and determine the volume of ‘ready money demands,’ i. e., the number of ‘alienations.’ In order to effect this magnitude of payments, a certain proportion of money is required. This proportion may increase or decrease according to circumstances, even while the number of alienations remains the same”. ①

窪爾拉斯 (L. Walras) 在其第一版的純理經濟學初步 (Eléments d’Economie Politique pure, 1st. edition, 1874) 已用代數式表示現金交易學說，而在其貨幣學說 (Théorie de la Monnaie, 1886) 與第二版純理經濟學初步，則由交易學說變爲剩餘學說。②

(2) 馬夏律的學說

馬夏律 (A. Marshall) 爲近代英國經濟學界的權威，其所著貨幣信用與商業出版甚晚，然其在劍橋大學 (Cambridge University) 主講經濟學多年，其學說早已深入人心。所以劍橋學派的現金剩餘學說，當推馬夏律爲首領。他說，貨幣的用途，以最方便的形式給人以隨時取得一般的購買力。但是貨幣保留在手中，不能生息，所以人們權衡利害，多留貨幣，或是購物或投資。由此一國所有貨幣總值得以維持，不至於十分超過或不足人民保留的隨時購買力。

① James Stuart, An Inquiry into the Principles of Political Economy, being an Essay on the Science of Domestic Policy in Free Nations, appeared first in London in 1767, Dublin edition, 1770, 引見 Karl Marx, Critique of Political Economy, 1859, pp. 228-9.

② A. W. Marget, Léon Walras and the Cash-Balance Approach, 詳見本書第 105 頁註②。

“A money is not desired for its own sake, but because its possession gives a ready command of general purchasing power, in a convenient form. . . . So currency is valued in accordance with the amount of ready purchasing power over which it gives command. If an extensive of the advantage thus gained could be acquired without cost, every one would keep a large command of ready purchasing power on hand in the form of currency. But currency held in the hand yields no income; therefore every one balances (more or less automatically and instinctively) the benefits, which he could get by enlarging his stock of currency in the hand, against those which he could get by investing some of it either in a commodity—say a coat or a piano—from which he would derive a direct benefit, or in some business plant or stock exchange security, which would yield him a money income. Thus the total value of the currency which a nation holds is kept from falling considerably below, or rising considerably above, the ready purchasing power, which the members care to hold in hand” . ①

“To give definition of this notion, let us suppose that the habitants of a country . . . find it just worth while to keep by them on the average ready purchasing power to the extent of tenth part of their annual income, together with a fiftieth part of their property; then the aggregate value of the currency of the country will tend to be equal to the sum of these amounts. Let us suppose that their incomes aggregate in value to five million quarters of wheat and their property to twenty-five millions. Then the total value of the currency will be a million quarters of wheat. . . . If then the currency contains a million units, each will be worth a quarter of wheat; if it contains two million, each will be worth half a quarter” . ②

(3) 披古的公式

披古 (A. C. Pigon) 繼承馬夏律主講劍橋大學, 把他老師的學說演出兩個公式 (Formula) 如下: ③

① Money Credit and Commerce, pp. 38-9.

② Ibid, pp. 44-5.

③ The Exchange Value of Legal Tender Money, 登在 Quarterly Journal of Economics, Nov. 1917. 重載 Essays in Applied Economics, Chap. XVI, 1930.

$$P = \frac{kR}{M} \dots\dots\dots (1)$$

$$P = \frac{kR}{M} \{c + h(1-c)\} \dots\dots\dots (2)$$

R = total resources expressed in terms of wheat.

k = the proportion of these resources that the community chooses to keep in the form of money and bank balances subject to cheque.

M = the number of units of money and bank balance.

P = the value, or price, per unit of these money and bank balances in terms of wheat.

C = the part of money held by individuals.

h = the proportion of money held by banks as reserve.

由第一公式，假使 k 與 R 不變，則 P 與 M 成反比例。由第二公式，假設 k, R, c, h 均不變，則 P 與 M 亦成反比例。披古根據其師的學說，以小麥測量貨幣單位的價值，所用方法恰與費雪所用方法相反，所以披古公式的 P 是費雪方程式的 P 之反數，不可不注意。

(4) 凱衍斯的公式

凱衍斯 (J. M. Keynes) 的貨幣學說，分為三個時期：第一時期為純粹的餘額學說，第二時期為複雜的動態學說，第三時期為第二時期的學說的補充，特別注重資本與利息方面。現在先將第一時期的學說，即其所著貨幣改革論 (A Tract on Monetary Reform) 的公式列下：①

$$n = pk \dots\dots\dots (1)$$

$$n = p (k + rk') \dots\dots\dots (2)$$

n = cash in circulation with the public.

p = price of each consumption unit, that is the index number of cost of living.

k = proportion of consumption unit which the public require to purchase.

r = proportion of cash held by banks as reserve.

k' = bank deposits subject to cheque.

① A Tract on Monetary Reform, 1923, Chap. IV.

假設 k 不變，則 P 與 n 成正比例，又假設 k , k' , r 均不變，則 P 與 n 還是成正比例。

第六節 動態學說

(1) 靜態與動態

在申述貨幣的動態學說以前，應該先把靜態與動態加以解釋。我們讀了經典學派(Classical School)的經濟學書，常常看見所謂平衡(Equilibrium)字樣，就是一種靜態的假定。這種假定是說明某種理論的一個步驟，不是事實一定如此。靜態是停止的狀態(Stationary state, or static state)，是最後的結果。自然界的現象，如水、電、溫度等，每每從不平的狀態趨向於平衡。經濟的現象也是如此。關於此點，耐特(F. H. Knight)說得最為明瞭：

“The reference to *final* results calls for a further word. The concept of *equilibrium* is closely related to that of static method. It is the nature of every change in the universe known to science to have ‘final’ results under any given conditions, and the description of the change is complete if it stops short of the statement of these ultimate tendencies. Every movement in the world is and can be clearly seen to be a progress toward an equilibrium. Water seeks its level, air moves towards an equality of *pressure*, electricity toward a uniform potential, radiation toward a uniform *temperature*, etc. Every change is an equalization of the forces which produce that change, and tends to bring about a condition in which the change will no longer take place. The water continues to flow, the wind to blow, etc., only because the sun’s heat—itsself a similar but more long-drawn-out redistribution of energy—constantly restores the inequalities which these movements themselves constantly destroy.

“So also in economic phenomena. Goods move from the point of lower to one of the higher demand or *price*, and every such movement ablates the price difference which causes it. The circulation of goods continues because the life activities of man (the production of wealth) keep new supplies forthcoming. The same applies to shifts in productive energy from one use to another. . . . It is arbitrary but convenient to speak of *the static state* in relation to given conditions

of the supply and demand (production and consumption) of consumption goods”.

①

耐特并引克拉克 (J. B. Clark), 將經濟理論分爲三種狀態: (1) 自然現象, (2) 靜態的社會現象, (3) 進步的社會現象。經濟學派所謂靜態, 即所謂『天然』狀況, 必須排除五種變化而後可以實現。

“The dynamic theory is a correlate of Professor J. B. Clark’s theory of distribution in the profitless ‘Static State.’ Professor Clark outlines a systematic structure of theoretical economics in three main divisions.

‘The first treats of universal phenomena, and the second of static social phenomena. Starting with those laws of economics which act whether humanity is organized or not, we next study the forces that depend on organization but do not depend on progress. Finally it is necessary to study the forces of progress. To influences that act if society were in a stationary state, we must add those which act only as society is thrown into a condition of movement and disturbance. This will give us a science of Social Economic Dynamics.’—*Distribution of Wealth*, pp. 30-1.

“The static state is the state of ‘natural’ adjustments of Ricardo and early classical writers.

‘What are called “natural” standards of values or “natural” or normal rates of wages, interest, and profits are in reality, static rates. They are identical with those which would be realized if a society were perfectly organized, but were free from the disturbances that progress causes. . . . Reduce society to a stationary state, let industry go on with entire freedom, make labour and capital absolutely mobile . . . and you will have a régime of natural values.’—*Distribution of Wealth*, p. 29.

“To realize the static state, we should have to eliminate five kinds of change which are constantly in progress:

‘Five generic changes are going on, every one of which reacts on the structure of society, by changing the arrangements of that group system which

① F. H. Knight, *Risk Uncertainty and Profit*, p. 17.

it is the work of catallactics to study:

1. Population is increasing.
2. Capital is increasing.
3. Methods of production are improving.
4. The forms of industrial establishments are changing, the less efficient shops, etc., are passing from the field, and the more efficient are surviving.
5. The wants of consumers are multiplying.—Distribution of Wealth, P. 56.

①

向蒲彼得(J. A. Schumpeter)解釋靜態與動態,意見稍有不同。他說,經濟變動的原因,有二:一是經濟制度以外的變動,一是制度本身的變動。後者尤為重要。制度發生變動,即可產生新的平衡。舊的制度無論如何延長決難達到此新平衡。

“In the first edition of this book, I called it ‘dynamics. But it is preferable to avoid this expression here, since it so easily leads us astray because of the associations which attach themselves to its various meanings. Better, then, to say simply what we mean: economic life change; it changes partly because of changes in the data, to which it tends to adapt itself. But this is not the only kind of economic change; there is another which is not accounted for by influence on the data from without, but which arises from within the system, and this kind of change is the cause of so many important economic phenomena that it seems worth while to build a theory for it, and in order to do so, to isolate it from the other factors of change. The author begs to add another exact definition which he is in the habit of using: what we are about to consider is that kind of change arising from within the system which displaces its equilibrium point that the new one cannot be reached from the old by infinitesimal steps. Add successively as many coaches as you please, you will never get a railway theory”. ②

向蒲彼得說,靜態不是停止狀況(Stationary state),與克拉克的意見不同。他說,理論與事實不是一樣。在歷史的演進中,經濟衰落雖然是停止狀

①Ibid, pp. 32-3

②J. A. Schumpeter, Theory of Economic Development, p. 64. 7.

況，但理論上所假定的靜態不是如此。兩者常相混淆。

“Static theory does not assume a stationary economy; it also treats of the effects of changes in data. In itself, therefore, there is no connection between static theory and stationary reality. Only in so far as one can exhibit the fundamental form of the economic course of events with the maximum simplicity in an unchanging economy does this assumption recommend itself to theory. The stationary economy is uncounted for thousands of years, and also in historical times in many places for countries, an incontrovertible fact, apart from the fact, moreover, which Lombart emphasised, that there is a tendency towards a stationary state in every period of depression. Hence, it is readily understood how this historical fact and that theoretical construction have allied themselves in a way which led to some confusion”.

①

(2) 何屈理的消費者收入與消費者支出說

何屈理 (R. G. Hawtry) 說，銀行放款影響物價平準，但物價平準的高低不關乎消費者手中的剩餘現款 (balances)，或『尙未用去的界限』 (Unspent margin)，^② 而關乎消費者的支出 (Consumers' outlay)。銀行放款以後，其中大部分擴充消費者支出，小部分流入尙未用去的界限，則可使物價上漲。因此尙未用去的界限比例愈小，銀行擴張信用的效力愈大。銀行擴張信用先增加消費者收入 (Consumers' income)，^③ 因而增加消費者支出，但這幾種事件不是以同比例進行的。其間若是發生差異，就可以影響於物價。物價的決定不在於尙未用去的界限，而在於消費者支出。馬夏律的現金剩餘學說在此得了一個補充。

“The greater the proportion of additional credit that goes to swell the consumers' outlay, and the less the proportion that is added to the balances, the greater will these effects be. A superficial interpretation of the quantity theory would led

① Ibid, p. 82, N. 1.

② Unspent Margin 是指 Aggregate of money and bank credits held by traders and consumers, 參閱 Currency and Credit, p. 34.

③ Consumers' income 是指 what a man has available to spent on his own needs. Consumers' outlay 是指 what a man so spends. 參閱原書 p. 46. 何屈理並有極複雜的公式，亦請參閱原書。

us to lay all the stress on balances, and to say that prices ought to increase in proportion to the unspent margin, i. e., to the quantity of credit and money in the hands of the people. But we now see that the more *slowly* this quantity increases, the greater will be the rise of prices, so long as the acceleration of the creation of credit continues. When the process completed, when the bank no longer seek to encourage borrowers, and the credit created no longer exceeds the credit extinguished, then the unspent margin will again become the measure of prices". ①

"The consumers' income rises and falls with the amount of credit created, the consumers' outlay with the consumers' income; the credit extinguished with the consumers' outlay. But the changes in these several quantities do not *exactly* keep pace. The difference between any two of them represents a change of balances. The change in the unspent margin is the resultant of the changes in consumers' balances and in traders' balances". ②

"It is not the unspent margin but the consumers' outlay which is the proximate cause in the determination of prices". ③

"The price level is proportional to the consumers' outlay and inversely proportional to the quantity of goods bought by consumers per unit of time". ④

(3) 凱衍斯的交易基本方程式

凱衍斯的貨幣論 (A Treatise on Money) 出世以後，哄動一時。崇拜他的人至譽為斯密亞丹原富 (Adam Smith, Wealth of Nations) 以後稀有的名著，然其書艱澁難讀，即有名的經濟學者師丹普 (Josia Stamp) 也說，有時候要費半小時才能看懂一面。理論的高深和複雜可以想見。他所用的名詞和尋常的意義很多不同。第一，他把存款先分為收入存款 (Income deposits) 與商業存款 (Business deposits) 兩種，前者為個人留存備用的銀行存款與手存現金，後者為工商業界暫存備用的銀行存款與庫存現金。兩者併稱為現金存款 (Cash deposits)。此外為儲蓄存款 (Saving deposits)，為留存投資

① Currency and Credit, p. 50.

② Ibid, p. 52.

③ Ibid, p. 52.

④ Ibid, p. 59.

的銀行存款。第二，貨幣的購買力是人們為消費起見用其貨幣收入 (Money income) 購買貨物和勞役的貨幣之力量。^① 第三，收入 (Income) 是社會的貨幣收入，或生產要素的所得 (Earnings of factors of production)，或生產成本 (Cost of production)。第四，利潤 (profit) 是生產成本與實際賣價 (Actual sale-proceeds) 之差，不在收入之內。第五，儲蓄 (Savings) 是個人的貨幣收入與當時消費者的貨幣支出 (Money-expenditure on current consumption) 之差。第六，投資 (Investment) 是儲蓄與利潤之和。

全書最精彩的地方在交易的基本方程式 (Fundamental Equations of Exchanges) 一章。那裏有十個公式，現在列舉最初兩個如下：

$$P = \frac{E}{O} + \frac{I' - S}{R} \dots\dots\dots (1)$$

$$P = W_1 + \frac{I' - S}{R} \dots\dots\dots (2)$$

P = price level of liquid-consumption goods.

O = total output of goods per same cost of production.

E = total money-income or earnings of the community in a unit of time.

I' = the part of income earned by the production of investment goods.

S = the amount of savings.

R = the volume of liquid consumption-goods and savings flowing on to the market and purchased by consumers.

W = the rate of earnings per unit of output.

十個公式之中，有一個共通的因素，就是 $I' - S$ 。這個因素是凱衍斯學說的中心。^② 他批評諸家學說，如馬夏律、披古、陶昔格 (Taussig)，費雪，嘉塞爾、何屈理，說是都不會貫徹到底，只有維克賽 (Kunt Wicksell) 的利息與物價 (Geldzins und Güterpreise, 1898) 應受一般人更大之注意，和他的貨幣論極相近。^③

他把物價平準分為兩部分：一是消費物的物價平準，二是資本物的物價平準。在平衡狀況中，都要受生產成本所決定。但問題的中心是：消費物的物

① A Treatise on Money, Vol. I, p. 54.

② Ibid, Vol. I, p. 138.

③ Ibid, Vol. I, p. 138.

價平準實際上是否與其生產成本相等，純視乎用在消費的收入是否與其消費物的生產量成正比例，換一句話說，純視乎收入劃分為儲蓄和消費兩部分是否與生產成本劃分為資本物成本和消費物成本兩部分相等。

"The price-level of output as a whole during any period is made up of two components—the price-level of the goods coming forward for consumption and the price-level of the goods added to the stock of capital.

"In conditions of equilibrium, both these price-levels are determined by the money cost of production, or, in other words, by the money-rate of efficiency-earnings of the factors of production.

"The question whether the price-level of the goods which are consumed is in fact equal or unequal to their cost of production, depends on whether the proportion of income of the community which is spent on consumption is or is not the same as the proportion of the output of the community which takes the form of the goods so consumed; in other words, on whether the division of income between savings and expenditure on consumption is or is not the same as the division of the cost of production of output between the cost of goods which are added to capital and the cost of goods which are consumed". ①

如此，消費物的物價平準（即貨幣購買力的倒數）超過或不及其生產成本，在乎儲蓄數量不及或超過新投資的生產成本（即加在資本的貨物）。因此，如果儲蓄數量超過投資成本，則消費物生產者必須受損；如果投資成本超過儲蓄數量，則消費物生產者必獲利。

"Thus the price-level of the goods which are consumed (i. e., the inverse of the purchasing power of money) exceed or falls short of their cost of production, according as the volume of savings falls short or exceeds the cost of production of new investment (i. e. of the goods which are added to the stock of capital). Hence, if the volume of savings exceeds the cost of investment, the producers of the goods which are being consumed make a loss; and if the cost of investment exceeds the volume of savings, they make a profit". ②

①Ibid, Vol. I, pp. 179-80.

②Ibid, Vol. I, p. 180.

他的結論，是 $I' - S$ 要為正數，物價才能上漲，工商業才能繁榮，否則物價下落，工商業必定蕭條。其餘八個公式也是如此。

第七節 界限效用學說

(1) 奧大利學派的價值論

奧大利學派 (Austrian School) 的價值論，^①將有用價值 (Use value) 與交換價值 (Exchange value) 各各分為主觀的 (Subjective) 與客觀的 (Objective) 兩種。價值由於效用 (Utility)。一物的效用不但因人而異，而且因時因地而各不同。效用有限度；到了限度，那效用就是界限的效用 (Marginal utility)。人的享受，每次從開始到界限的效用，經過相當的過程。如果把全部享受分為若干等分，而命最初一部分為第一部分，則第一部分的效用最大，第二部分較小，第三部分更小，以至於最後一部分接近界限的效用，效用就等於零。全部享受的效用叫做總效用 (Total utility)。總效用等於各部效用之總和，然各部效用彼此不相等。這是一般的價值論。貨幣價值理論是價值理論的一部份，似乎應該受一般理論的支配。奧國學派的貨幣理論基於這樣出發點，根本就與數量學說相容。數量學說的方法是將總數等分，求得一個平均數，而認為全部的代表。奧國學派則認為平均數與界限效用理論不合，不能作為貨幣理論的中心。實則貨幣與貨物，性質不盡相同，前已詳述。現在若要說數量學說絕對不能適用，自然不免武斷，然而奧國學派個人主義 (Individualism) 的理論也可以幫助我們解除全社會主義 (Socialism) 所引起的許多缺點。他們指示我們，社會問題是多麼的複雜，不是那樣直截了當的方法所能解決，必須從各種階段分別加以考慮。

(2) 密塞斯的貨幣價值論

密塞斯 (Ludwig von Mises) 在他的貨幣與信用論 (Theory of Money and Credit),^② 把貨幣的價值歸納在客觀的交換價值一角內，但純粹的客觀的交換價值不是奧國學派立論的基礎，所以他很巧妙地將主觀的價值歸

^① W. Smart, Introduction to the Theory of Value 敘述奧大利學派的價值論極為簡單，可資參考。

^② 原文 Theorie des Geldes und der Umlaufmittel 第一版在 1912 年發行，第二版在 1924 年發行。英譯本在 1934 年出版，是根據德文第二版。

納到客觀的範圍以內。

“Subjective use value of money coincides with subjective exchange value of money.”

“Subjective use value of money is simply the anticipated use value of the things that are to be bought with it.”

“Subjective value of money must be measured by the marginal utility of the goods which the money can be exchanged”. ①

貨幣的主觀評價自然以現在的客觀交換價值為前提，然而前提中的價值不是未來的價值，而是昨日的交換價值，籠罩今日市上的貨幣客觀交換價值，是由昨日各個人在市上的主觀評價的影響所造成，而昨日的貨幣客觀交換價值又是由前日各個人主觀評價所造成。由此上推，直至貨幣不會含有客觀交換價值，即貨幣尚未成為貨幣的一天為止。在那時候，貨幣的價值不過是一種普通貨物的價值而已。

“It is true that the subjective valuation of money presupposes an existing objective exchange-value, but the value that has to be presupposed is not the same as the value that has to be explained; what has to be presupposed is *yesterday's* exchange-value, and it is quite legitimate to use it in an explanation of that of to-day. The objective exchange-value of money which rules in the market to-day is derived from yesterday's under the influence of subjective valuations of individuals frequenting the market, just as yesterday's in its turn was derived under the influence of subjective valuations from the objective exchange-value possessed by the money the day before yesterday.

“If in this way we continually go farther and farther back we must eventually arrive at a point where we no longer find any component in the objective exchange-value of money that arrives from valuations based on the function of money as a common medium of exchange; where the value of money is nothing other than the value of an object that is useful in some other way than as money”. ②

①以上三段均見原書 pp. 108-9.

②Ibid, pp. 120-1.

密塞斯以爲貨幣全體的界限效用與其總效用相同，因爲貨幣全體在此時是不可分的整體。

“When a stock is valued as a whole, its marginal utility, that is to say, the utility of last available unit of it, coincides with total utility, since the total supply is one indivisible quantity”.^①

(3) 哈葉克的生產程序學說

貨物的生產經過許多程序。奧國學派的先進孟額 (Karl Menger) 的經濟學原理 (Grundsätze) 及龐巴威克 (Böhm-Bawerk) 的資本的積極理論 (Positive Theorie des Kapitals) 已發其端。哈葉克 (F. A. Hayek) 繼之，大加闡述，成爲今日經濟學界之一個權威學說。向蒲彼得解釋生產程序如下：

“It is usual to classify goods in ‘orders,’ according to their distance from the final act of consumption. Consumption goods are of the first order goods from combination of which consumption goods immediately originate are of the second order, and so on, in continually higher or remote orders. It must not be forgotten that only goods ready for consumption in the hands of consumers fall in the first order and that bread at the baker’s for example, is strictly speaking only bought in the first by combining it with the labour of errant-boy. Goods of lower order, if not immediately the gifts of nature, always originate in a combination of goods of higher order. Although the scheme constructed otherwise, it is best for our purposes to rank a good in highest of the orders in which it ever appears. Accordingly labour is, for example, a good of the highest order, because it enters at the very beginning of all production, although it is also to be found at all other stages”.^②

在敘述哈葉克學說以前，讓我先把他們幾個名詞加以解釋。(1) 生產的原始手段 (Original means of production) 包括土地 (Land) 與勞力 (Labour)。(2) 生產要素 (Factors of production) 包括原始手段與資本 (Capital)。(3) 生產者貨物 (Producers’ goods) 卽直接間接用在消費者貨物之一切貨物。(4) 中間出品 (Intermediate products) 非原始手段的生產

①Ibid, p. 47.

②J. A. Schampster, Theory of Economic Development, 1934, p. 16.

者貨物，即在原始手段與消費者貨物中間的貨物。(5)生產階段 (Stages of production) 分爲高等階段 (High stages) 與低等階段 (Lower stages)。高等階段距消費者貨物的製造程序較遠，低等階段則較近。

他說，近世貨幣學說集中在一點，就是貨幣增加對於人生的影響，是自然的趨勢。然而好幾十年已經過去了，直到最近，大家才覺得貨幣的價值與貨幣數量的變更對於界限效用學說的基本觀念應該有嚴密的研究。

“It was inevitable that modern theory should be sympathetic towards a point of view which traces the effects of an increase of money to its influence on individual decisions. But a generation passed before serious attempts were made to base the explanation of the value of money and the effects of changes in the amount of money upon the fundamental concepts of marginal utility theory”. ①

我們現靠着個人本位的方法，才能明瞭經濟現象。近世的主觀學說較之經典學派高超得多了。

“It is to this ‘individualistic’ method that we owe whatever understanding of economic phenomena; that the modern ‘subject’ theory has advanced beyond the classical school in its consistent use is probably its main advantage over their teaching”. ②

貨幣增加時，要看牠注射的方向（貨幣減少時，要看牠先從何處開始）。增加的貨幣先流到工商業者手內，或是直接流到公務人員手中，其結果或相反。

“... everything depends on the point where the additional money is injected into circulation (or where money is withdrawn from circulation), and the effects may be quite opposite according as the additional money comes first into the hands of traders and manufacturers or directly into the hands of salaried people employed by the state”. ③

貨幣用在產者貨物之上，比用在消費者貨物上要大得多。在美國，前者比後者約爲十二倍。

① T.A. Hayek, *Prices and Production*, 1931, p. 10.

② *Ibid*, p. 4.

③ *Ibid*, p. 11.

“... the amount of money spent on producers' goods during any period of time may be far greater than the amount spent for consumers' goods during the same period. It has been computed, indeed, that in the United States, payments for consumers' goods amount only to about one-twelfth of the payments made for producers' goods of all kinds”.^①

哈葉克把生產程序理論用許多圖表一層一層地表示出來，乃進入最有精彩的一段文字。他說，假設消費者決定把他的收入，多儲蓄一些而用在投資，則投資增加首先增加生產者貨物的需求，而減少消費者貨物的需求，結果，生產者貨物價格必定比較地上漲，而消費者貨物必定比較地下落。但是生產者貨物價格不必同等上漲，也不必毫無例外。接近消費者貨物的前一階段的生產者貨物價格因為受到消費者貨物跌價的影響，應該比增加的貨幣可用在全部生產者貨物的結果要相對的跌落，此一階段的生產者貨物價格雖然較為跌落，但是要比消費者貨物價格跌得少些。這使最後的兩個階段中間的價格界限 (Price margin) 縮小了。價格界限縮小，可以使得用在低等階段的錢比較地不合算而移到高等階段上去。

“I begin ... with the supposition that consumers decide to save and invest a larger proportion of their income. The immediate effect of increase in the demand for producers' goods and the decrease in the demand for consumers' goods will be that there will be a relative rise in the prices of the former and relative fall in the prices of the latter. But the prices of producers' goods will not rise equally, nor will they rise without exception. In the stages of production immediately preceding that in which the final touches are given to consumers' goods, the effect of the fall in the prices of consumers' goods will be felt more strongly than the effect of the increase of the funds available for the purchase of the producers' goods of all kinds. The price of the product of this stage will, therefore, fall, but it will fall less than the prices of consumers' goods. This means a narrowing of the price margin between the last two stages. But this narrowing of the price margin will make the employment of the funds in the last stage less profitable relatively to the higher stages; and therefore some of the funds which had been used there will tend

①Ibid, pp. 42-3.

to be shifted to the higher stages". ①

他說明生產程序如此複雜，貨幣數量增減所及的影響如此不平均以後，作一結論，說，人爲的刺激歸於無用，不如聽其自然調節。這與貨幣數量說者所持的見解完全不同。

"The only way permanently to mobilise all available resources is, therefore, not to use artificial stimulants—whether during a crisis or thereafter—but to leave it to time to effect a permanent cure by the slow process of adapting the structure of production to the means available for capital purposes". ②

(4) 向蒲彼得的個人主觀學說

向蒲彼得(J. A. Schampeter)也是贊成奧國學派的一人。他在其經濟發展史論 (Theory of Economic Development), ③ 反對貨幣的一般購買力學說，而主張個人的主觀界限效用學說。他說，物價對於家庭與消費品之界限效用成正比例，而生產者貨物的價格對於廠家與其界限生產力成正比例。

"In an exchange economy we may express it by saying that for all households prices must be proportional to marginal utilities of consumers' goods and that for all firms prices of producers' goods must be proportional to their marginal productivities. But a new phenomenon presents itself in the fact that products will be estimated by their producers no longer according to any 'value-in-use' which they might have for them, but according to the utility of those commodities which producers ultimately acquire for them". ④

物價對於任何人，無論貧富，都是一樣，但是每種貨物的價格與其他一切貨物的價格發生聯繫。

"But the relation of the quantities in which any two goods are changed in the

①Ibid, pp. 70-1.

②Ibid, p. 87.

③J.A. Schampeter, Theory of Economic Development: An Inquiry into profits, Capital, Interest and the Business Cycle, translated by R. Opie in 1934 from the second German edition, 1926, Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung.

④English edition, p. 41.

market, or of their reciprocals, the price of each good, is the same for all individuals, —rich or poor—as we said before. That the price of every good is connected with the prices of all other goods will only become clear if we reduce them all to a common denominator”. ①

貨幣的價值由於個人的估計。其在市場上發生各種一定之「價格」，與其他貨物相同。

“Experience shows that every individual values his stock of money. As in the market all these individual value-estimates lead to the establishment of a definite exchange relation between the unit of money and quantities of all other goods, in principle, just as we ascertained earlier of other goods. From the competition between individuals and between possibilities of employment there issue, under given conditions, as many definite ‘prices’ of money as there are other goods. These prices of money . . . are, therefore, like any other price, founded upon individual value-estimates. But upon what do these rest? . . . We answer the question after Wieser: the use value of the material commodity of course provides the historical foundation upon which money acquires a definite exchange relation to other goods, but its value for every individual and its price on the market may and actually do more from this basis”. ②

“Every individual . . . will value this medium of exchange according to the value of the goods which he can obtain with it. Every individual will therefore value his money differently, and even if each expresses his value estimates of other goods in money, these estimates will have a different significance from individual to individual even if they are numerically equivalent. In the market, it is true, every good will have only one price in money, and also there can be only one price of money in the market at any moment . . . But only superficially, for while equal for all, the prices have a different implication for each; they signify for each different limits to the acquisition of goods”. ③

①Ibid, p. 47.

②Ibid, p. 48.

③Ibid, pp. 49-50.

所謂貨幣之一般的購買力不切實際。

“At first sight money appears as a general order upon different quantities of goods, or as we may say, as ‘general purchasing power.’ Every individual regards money first of all as a means of obtaining goods in general; if he sells his services of labor or land, he sells them not for definite goods, but, as it were, for goods in general. If one looks more closely, however, things take on a different aspect. For every individual values, his income money really according to the goods which actually obtains with it and not according to the goods in general”.^①

第八節 貨幣與利息

(1) 投資與利息

人民用其所儲蓄的資財投之於有利的方向，以冀得利息 (Interest)。利息對於所投資本的百分比叫做利息 (Rate of interest)。利息與資本的關係可分為四種：(1) 本與息均不發生變化，例如定期存款與定期放款，除非中途改變辦法，到期時照原定利率連同原本一並歸還。(2) 本不變而息隨時可以變更，例如活期存款與活期放款。外國的活期存放，隨時變更利率。我國銀行錢莊拆息即是此類，至於銀行活期儲蓄存款息率差不多有一定的，應該歸入第一類。(3) 本變而息不變，例如公債，公司債與優先股，利息有一定 (Fixed interest)，與第一類定期存放相彷彿，然而本金則時時可以發生變化。這是因為定期存放的資本不能任意移轉，而公債等則可以在市場上買賣。買賣的結果，原來的利率雖不變，而實際所得 (yield) 就不同了。現在設一例以說明：某公債原定利率為六厘，一百元票每年給息六元，如果此公債照額面價格發行，則在發行之時，利率當然是六厘，但是經過若干時期以後，公債市況發生變化，百元票可賣一百二十元。第一公債持有人除原有本金百元外，多得二十元。此二十元也可以說是投資所得，也是一種利息。因此，第二公債持有人用一百二十元買入此公債票，如果他不再賣出，則到期只領得利息六元，實際所得已不是六厘而是五厘了。(4) 本變而息亦變，例如公司普通股票 (Equity shares)，股息 (Dividend) 隨時有多少，而本金也因市場利率發生變化而變化。真正的利率隨時高低，不能一定。

^①Ibid, pp. 5-2.

票據貼現是銀行活期放款的一種，而其情形較為複雜。例如某日貼現率為年息四厘，銀行收買三個月到期額面一千元票據，除去貼現十元外，淨放款九百九十元。到一個月後，市場利率變為年息三厘，銀行可將此票再貼現，則除貼現五元外，淨收回九百九十五元，比放款多出五元。此五元就是九百九十元一個月的利息。結果，照年息計算，實得六厘而強。如果一個月後市場利率不是變為三厘而是變為六厘，銀行非將其再貼現不可，則應扣除貼現十元，淨收回乃為九百九十元，適符原來放款之數。結果，銀行此筆放款并未得到絲毫利息，就是上海金融市場所謂「白借」了。如果一個月後市場利率不是變為三厘或六厘而是變為九厘，銀行還是非將其再貼現不可，則須扣除貼現十五元，淨收回九百八十五元，不僅沒有利息，反要虧本五元。如此，則票據似屬於第四類了，然銀行因再貼現而至於虧本是不會有的，所以還是歸入第二類為妥。

以上四種投資與利率的關係，正和物價一樣，有許多錯綜複雜的原因。此種原因大別亦可分為兩類：(1) 個別的原因 (Special causes)，如普通股息，大半是由於各個公司的成功與失敗，小半是由於工商業的一般的趨勢。(2) 一般的原因 (General causes)，如活期存放與公債等，十中八九是由於市場利率 (Market rate of interest) 時有高下，此一般的市場利率之所以有高下，也可以說是貨幣價值發生變化的影響。就第四種投資而言，幣值上漲，物價下落，工商業逐漸蕭條，股息不得不減低，股票價格也不得不隨而下降。就第三種投資而說，物價下落，有固定收入之公債票比較獲利，一般人爭相購買，以致公債票市價上升，結果，實際所得也會減少。我們就一般的原因，綜合貨幣與利息的關係，似可得一結論，即幣值上漲，利率不得不下落。反之，幣值下落，利率不得不上漲。換一句話說，物價與利率是以正比例變動的。但自第二種投資看來，貨幣充斥，物價上漲，放款轉鬆，貼現率隨之下落。第二類活期存放利率亦然。此種現象恰與上述者相反。這是甚麼緣故呢？此還是從理論方面來說，若是從實際上看，利率與物價兩種統計有時與理論相合，有時又與理論相反，弄得許多學者與實務家各主一說，莫衷一是。^①大致說來，理論既不會錯誤，事實也不至於矛盾，其所以有時發生衝突的緣故，是

^①E. Cannan, Modern Currency, pp. 75-81 說得很明白。

時間上的關係，就是所謂時延 (Time-lag)。時延使現象不能同時發生，而只能表示一種趨勢 (Trend)。時延急速的投資與時延緩慢的投資在某一短時期內呈現兩種相反的現象也是有的。因此，我們研究本問題，第一，要明瞭投資與利率有許多不同的種類，第二，要明瞭實際狀況和經濟趨勢。下述維克霰的學說，是解釋本問題的一種方法。我們還要知道，經濟學者所注意的利息問題，是第二種，即活期放款，尤其是票據貼現。維克霰所謂利率就是指這一種而言。

(2) 維克霰的利息與物價

維克霰 (Knut Wicksell) 在他的名著利息與物價 (Interest and Prices)，把這兩個因素的關係說得十分明白。他首先想像有一種天然利率 (natural rate, or normal rate, or capital rate, of interest) 對於物價是中性的 (neutral)，不發生何種影響。牠的作用，好像沒有貨幣一樣。

“There is a certain rate of interest on loans which is neutral in respect to commodity prices, and tends neither to raise nor to lower them. This is necessarily the same as the rate of interest which would be determined by supply and demand if no use were made of money and all lending were effected in the form of real capital goods. It comes to much the same thing to describe it as the current value of the natural rate of interest on capital”. ①

他申述貨幣利率 (Money rate, or contractual rate, of interest)，即實際市場利率，不一定與理想的天然利率相同。如果偶然相同，則借貸之間雖然少不了貨幣，但其實是與不用貨幣一樣。在此種狀況之下，經濟平衡既不會發生變動，物價平準即無由發生動搖。

“Now if money is loaned at this same rate of interest, it serves as nothing more than a cloak to cover a procedure which, from a purely formal point of view, could have been carried on equally well without it. The conditions of economic equilibrium are fulfilled in precisely the same manner. In such a case, there is no occasion for any alteration in the level of prices”. ②

① K. Wicksell, Interest and Prices, p. 102.

② Ibid, p. 104.

如果兩種利率不一致，譬如貨幣利率高於或低於天然利率，則其對於物價之影響為何如？維克罷的意見，不是貨幣的絕對利率的高低，而是貨幣利率與天然利率相對的高低，發生作用。貨幣利率比天然利率低，則物價上升；貨幣利率比天然利率高，則物價下降。一般的說來，天然利率是繼續變動的，貨幣利率是趨向天然利率的，但動作不見得十分敏捷，以致引起物價的漲落。

“An exact coincidence of the two rates of interest is therefore unlikely. For changes in the (average) natural rate may be presumed to be continuous, while the money rate of interest is usually raised or lowered only in discontinuous jumps of one-half or one per cent, at any rate in so far as it is regulated by the large monetary institutions. But the money rate of interest can lie sometimes above and sometimes below the natural rate, and there is no reason not for expecting a sufficient degree of coincidence to prevent substantial fluctuations in prices. Our problem is, therefore, to show that in these periods when upward movements of prices have been observed, the contractual rate of interest—the money rate—was low relatively to the neutral rate, and that at times of falling prices it was relatively high. It is only in this relative sense that the money rate of interest is of significance in regard to movements of prices. It can at once be seen that it is quite useless to try to demonstrate the existence of any direct relation between absolute movements of the rate of interest or of the discount rate and movements of prices”. ①

“It is thus confidently to be expected that the bank rate, or generally the money rate of interest, will always coincide eventually with natural rate, or rather that it is always tending to coincide with an ever-changing natural rate. But whether the result is achieved with sufficient rapidity to prevent a continual rise in prices at times when the capital rate is rising (so that the money rate is low below the natural rate), or to obviate a gradual fall in prices when the capital rate is falling (and consequently the money rate is left higher than the natural rate), seems *a priori* very doubtful”. ②

① Ibid, pp. 103-7.

② Ibid, p. 117.

貨幣利率爲甚麼不能與天然利率一致行動，維克戰歸之於各國銀行不能單獨變動其政策，必須與其他各國維持協調，結果，不免行動遲緩。公開市場利率雖然比較活動，然決不能追隨天然利率之後。所以有時候物價與利率同時漲落，在表面上看去，似乎與理論不合，實則完全相符。

“As regards bank-rate policy, there is a far stronger reason for the maintenance of fixed rules of conduct. For neither an individual bank nor the banks of an individual country can on their own initiative embark on any change without keeping in accord with the procedure adopted by other banks. The open market may perhaps seem to present a more lively picture, but it is practically certain that the lending rate of interest never follows directly on movements of natural rate, and usually follows them only very slowly and with considerable hesitation. During the period of transition, the deviation between the two rates has full play, resulting in that phenomenon, often referred to above, which on a superficial view appears to contradict our theory but in reality is in complete accordance with: prices rise when the rate of interest (the capital rate and consequently the money rate) is high and rising, and in the contrary case they fall”. ①

最後他提出一個辦法：如物價不變，銀行利率可不變。如物價上漲，則應提高利率。如物價下落，則應降低利率。

“This does not mean the banks ought actually to ascertain the natural rate before fixing their own rates of interest. That would, of course, be impracticable and would also be quite unnecessary. For the current level of commodity prices provides a reliable test of the agreement or deviation of the two rates. The procedure should rather be simply as follows: So long as prices remain unaltered, the banks' rate is to remain unaltered. If prices rise, the rate of interest is to be raised; and if prices fall, the rate of interest is to be lowered; and the rate of interest is henceforth to be maintained at the new level until a further movement of prices calls for a further change in one direction or the other”. ②

①Ibid, p. 119.

②Ibid, p. 189.

(3) 凱衍斯的『概論』

凱衍斯 (J. M. Keynes) 的雇用利息與貨幣的概論 (General Theory of Employment, Interest and Money) 是繼續他的貨幣論而作的。在那個時代，歐美各國都鬧着失業 (Unemployment) 的嚴重問題。凱衍斯的理論是想從貨幣去設法解決這個難題。大致的說，他是主張把貨幣價值逐漸減低，以期達到增加利潤因而增加生產因而增加勞力的需要之目的。要減低貨幣價值，必定要使借款利率比較地低於企業所得的利潤 (profit)。他認為利率減低是可以刺激生產的。全書理論很深，且所用符號與公式也與貨幣論不一樣。現在只能將其梗概略為陳述之。

在敘述他的學說以前，讓我們先介紹他的幾個定義：

利率的定義 『利率是對於在某一定時期扣除資金活動之報酬。利率從牠的本身說來，不過是因為在那個時期內要把貨幣的支配權和一個債權相交換而產生出來的現在貨幣數額與將來所得之反比例。』

“... the rate of interest is the reward for parting with liquidity for a specified period. For the rate of interest is, in itself, nothing more than the inverse proportion between a sum of money and what can be obtained for parting with control over the money in exchange for a debt for a stated period of time”. ①

資本的界限效率 『資本的界限效率等於一種折舊率。此折舊率可使資本的資產在他的適用年齡內預期的收穫用年金法計算出來的現值與其將來重購價格恰能相等。』

“I define the marginal efficiency of capital as being equal to that rate of discount which would make the present value of series of annuities given by the returns expected from the capital-asset during its life just equal to its supply price,” which is sometimes called the replacement cost. ②

消費的傾向與儲蓄的傾向 消費的傾向 (propensity to consume) 與儲蓄的傾向 (propensity to save) 是相反的，是說消費人的心理受着客觀的與主觀的兩種影響隨時改變其消費態度。他列舉客觀的影響六項，與主觀

① J. M. Keynes, General Theory of Employment Interest and Money, p. 167.

② Ibid, p. 135.

的影響八項。所謂客觀的條件 (objective factors), (1) 工資單位的變更, (2) 所得與淨所得之差的變更, (3) 不在淨所得內計算之資本價值的意外的變更, (4) 現在貨物與未來貨物相交換的比例之變更, (5) 國家財政政策之變更, (6) 對於現在收入平準與將來收入平準之關係發生期望上之變更。所謂主觀的條件 (subjective factors), (1) 對於不可預料的事變設立準備, 即是所謂預防 (precaution), (2) 對於日後的所得與其自己或家屬的需要預爲之計, 譬如養老, 子女教育, 親屬撫養等, 即是所謂遠慮 (Foresight), (3) 享受利息與資本增加, 寧願現在少用以便將來多用, 即是所謂計算 (Calculation), (4) 希望生活標準逐漸提高, 即是所謂改良 (Improvement), (5) 希望經濟獨立, 可以有作爲, 即是所謂獨立 (Independence), (6) 有投機或商業的計劃, 即是所謂企業 (Enterprise), (7) 願遺留財產, 即是所謂光榮 (Pride), (8) 滿足受貧的志願, 對於一切用款都表反對, 即是所謂慳吝 (Avarice)。

凱衍斯繼續他的貨幣論, 討論儲蓄與投資的關係, 在簡括地敘述馬夏律、嘉塞爾、嘉福爾 (Carver), 福拉克斯 (Flux), 陶昔格 (Taussig), 窪爾拉斯諸家的利率學說以後, 予以整個的批評。他自命爲新經典學派 (Neo-classical School), 與舊經典學派不同。舊派認利率能將需要投資與願意儲蓄兩方面牽引到一個平準上去, 而新派則相信儲蓄與投資實際上不必相等。其所以不必相等的原因, 是由於所得 (Income) 發生變化。如其不然, 則新派與舊派原無不同。這就是說, 如果所得平準是一定的, 現行利率必在兩個曲線交叉之一點, 即適應各種利率之需要資本曲線與適應各種利率之一定所得中的儲蓄數量曲線相截之一點。

The Classical Theory of the Rate of Interest "regarded the rate of interest as the factor which brings the demand for investment and the willingness to save into equilibrium with one another. Investment represents the demand for investible resources and saving represents the supply, whilst the rate of interest is the price of investible resources at which the two are equated". ①

"Unlike the neo-classical school, who believe that saving and investment can

① Ibid, pp. 175-7.

be actually unequal, the classical school proper has accepted the view that they are equal. Marshall, for example, surely believed, although he did not expressly say so, that aggregate saving and aggregate investment are necessarily equal. Indeed, most members of classical school carried this belief much too far; since they held that every act of increased saving by an individual necessarily brings into existence a corresponding act of increased investment. . . . When we come to the propensity to consume and its corollary the propensity to save, we are nearer to a difference of opinion, owing to the emphasis which they have placed on the influence of the rate of interest on the propensity to save. But they would presumably, not wish to deny that the level of income also has an important influence on the amount saved; while I, for my part, would not deny that the rate of interest may perhaps have an influence (though perhaps not of this kind which they suppose) on the amount saved *out of a given income*. All these points of agreement can be summed up in a proposition which the classical school accept and I would not dispute; namely, that, if the level of income is assumed to be given, we can infer that the current rate of interest must lie at the point where the demand curve for capital corresponding to different rates of interest cuts the curve of amounts saved out of the given income corresponding to different rates of interest” ①

投資超過儲蓄，利潤才可加多，是貨幣論的學說，前已說過。現在他還是如此主張，投資率的擴充不能超過一個界限。此界限即是資本的界限效率不再高於當時的利率。換一句話說，投資所能擴充到的一點，即是投資需要曲線的一點；在這點上，一般資本的界限效率恰等於市場利率。

“Now it is obvious that the actual rate of current investment will be pushed to the point where there is no longer any class of capital-asset of which the marginal efficiency exceeds the current rate of interest. In other words, the rate of investment will be pushed to the point on the investment demand-schedule where the marginal efficiency of capital in general is equal to the market rate of interest”. ②

物價上漲的希望本足以刺激生產，但如利率與資本的界限效率同樣加

① *Id.*, pp. 177-8.

② *ibid.*, pp. 136-7.

高，則不能發生何種刺激作用。要刺激生產，必要使資本的界限效率比較地高過於利率才行。

“If the rate of interest were to rise *pari passu* with the marginal efficiency of capital, there would be *no* stimulating effect from the expectation of rising prices. For the stimulus to output depends on the marginal efficiency of a given stock of capital rising *relatively* to the rate of interest”.^①

第九節 生產成本學說與勞力學說

(1) 學說的演進

勞力 (Labour) 爲一切價值 (Value) 的根原，無人能加以否認。此種學說，斯密亞丹已開其端。理嘉圖繼承其說，極力發揮，成爲生產成本學說 (Cost of Production Theory)。馬克斯 (Karl Marx) 更進而演爲純粹的勞力學說 (Labour Theory of Value)，似乎和理嘉圖合轍。其實馬克斯對於理嘉圖雖然比對於其他經濟學者要崇拜些，然而也不盡以爲然。究其實，兩人的意見并不完全相同。理嘉圖雖然重視勞力，而不會抹煞勞力以外的許多事項，例如土地房屋機器工具等。這是對於資本 (Capital) 也承認有價值的。馬克斯則用純粹的社會理想，把勞力變爲抽象的 (Abstract)，社會的 (Social) 與普遍的 (Universal) 意義，所以只有勞力是交換價值的惟一來源。共產主義不承認個人有自主權，就是如此。此種學說業已漸漸離開貨幣理論，而進入純粹的一般經濟理論，然而貨幣是經濟理論的中樞，要解決一般的經濟問題，現在還離不開貨幣問題。我們一看理嘉圖與馬克斯的議論，就可以知道了。

(2) 理嘉圖的生產成本學說

理嘉圖 (D. Ricardo) 在他的經濟與租稅原理 (Principles of Political Economy and Taxation)，討論勞力與價值的關係，有幾個要點：(1) 勞力的數量決定交換價值的高低。(2) 價值的決定不在乎勞力所能交換貨物之比較地數量，而在乎其所產生貨物之比較地數量。這就是生產成本學說的由來。(3) 除直接勞力以外，其他關於土地房屋運輸販賣之勞力對於所關貨物

① *Ibid.*, p. 143.

之價值亦有影響。他在此處並不將土地與資本排除在價值系統之外。(4)勞力價值之升降固可影響貨物之價值，但過於重視，亦屬錯誤。(5)地租是國富增加的結果而非其原因，所以不是組成物價的一部分。在此處，他又似乎將土地排除在價值之外。以上是他的第一章價值論 (On Value) 與第二章地租論 (On Rent) 的幾個要點。(6)在第二十七章貨幣論 (On Currency) 中，說到硬幣價值因徵收鑄費的緣故，超過其所含金屬之價值，其原因即在於鑄幣需要更多之勞力。這是將生產成本學說適用到貨幣上去。

“If the quantity of labour realized in commodities regulate their exchangeable value, every increase of the quantity of labour must augment the value of that commodity on which it is exercised, as every diminution must lower it”. ①

“It is the comparative quantity of commodities which labour will produce, that determines their present or past relative value, and not the comparative quantities of commodities, which are given to the labourer in exchange for his labour”. ②

“... in estimating the exchangeable value of stockings, for example, we should find that their value, comparatively with other things, depends on the total quantity of labour necessary to manufacture them, and brings them to market. First, there is the labour necessary to cultivate the land on which the raw cotton is grown; secondly, the labour of conveying the cotton to the country where the stockings are to be manufactured, which includes a portion of the labour bestowed in building the ship in which it is conveyed, and which is charged in the freight of goods; thirdly, the labour of the spinner and weaver; fourthly, a portion of the labour of the engineer, smith, and carpenter, who erected the buildings and machinery, by the helps of which they are made; fifthly, the labour of the retail dealer, and of many others, whom it is necessary to particularize”. ③

“Every improvement in machinery, in tools, in building, in raising the raw material, saves labour, and enable us to produce the commodity to which the im-

① D. Ricardo, Principles of Political Economy and Taxation, Chap. I, Sept. 1, Gouner's edition, p. 2.

② Ibid, p. 11.

③ Ibid, pp. 18-9.

provement is applied with more facility, and consequently its value alters. In estimating, then, the causes of variations in the value of commodities, although it would be wrong wholly to omit the considerations of the effect produced by a rise or fall of labour (Ganner's note: by a rise or fall in the value of labour), it would be equally incorrect to attach much importance to it . . ." ①

"The rise of rent is always the effect of the increasing wealth of the country, and of the difficulty of providing food for its augmented population. It is a symptom, but it is never a cause of wealth; for wealth often increases most rapidly, while rent is either stationary or even falling" . ②

"If the price of corn were the effect, and the cause of rent, price would be proportionally influenced as rents were high or low, and rent would be a component part of price. But that corn which is produced by the greatest quantity of labour is the regulator of the price of corn; and rent does not and cannot enter in the least degree as a component part of its price" . ③

"While the state coins money, and charges no seignorage, money will be of the same value as any other price of the same metal of equal weight and fineness; but if the state charges a seignorage for coinage, the coined piece of money will generally exceed the value of the uncoined piece of metal by the whole seignorage charged, because it will require a greater quantity of labour, or, which is the same things, the value of the produce of a greater quantity of labour, to produce it" ④ .

(3) 馬克斯的勞力價值學說

馬克斯 (K. Marx) 的名著資本論 (Das Kapital) 所以爲人崇拜的, 在於剩餘價值 (Surplus value) 學說。其實, 在資本論出版以前, 他有一部經濟學評論 (Critique of Political Economy), 就是專門討論貨幣問題。後來擴充爲資本論, 把前書收在首三章內, 但有一部分已被刪節。茲就兩書

①Ibid, p. 30.

②Ibid, Chap. II, p. 54.

③Ibid, p. 55.

④Ibid, Chap. XXVII, p. 341.

路爲摘錄幾點如下：

勞力從有用價值說來，雖然具有種種特殊的個性，但從交換價值說來，則失去其個性而成爲抽象的一般的勞力。

“... The different use-values are the products of the work of the different individuals, consequently the result of various kinds of labour differing individually from one another. But as exchange values they represent the homogeneous labor, i. e., labor from which the individuality of the workers is eliminated. Labor creating exchange value is, therefore, *abstract general labor*”.^①

勞力可以測量，其測量基礎爲粗工。

“It is unskilled labor to which the average individual can be put and which he has to perform in one way or another. The character of this average labor varies in different countries and at different stages of civilization, but appears fixed in a particular society. Unskilled labor constitutes the bulk of all labour performed in capitalist society, as may be seen from all statistics”.^②

勞力是交換價值的惟一來源。

“Since the exchange value of commodities is, in fact, nothing but a mutual relation of the labors of individuals—labors which are similar and universal—nothing but a material expression of a specific social form of labor, it is a tautology to say that labor is the *only* source of exchange value and consequently of wealth, in so far as the latter consists of exchange values”.^③

“It is wrong to speak of labor in so far as it is applied to the production of use-values as of the *only* source of wealth, namely, the material wealth produced by it. Being an activity intended to adopt materials to this or that purpose, it requires matter as a prerequisite... On the contrary, labor producing exchange value is a specifically social form of labor”.^④

關於機械，馬克斯輕巧地把軸擱出勞力之外，這是理嘉圖所未說的。馬

① Karl Marx, *A Contribution to the Critique of Political Economy*, Preface, 1859, pp. 22-3.

② Ibid, p. 25.

③ Ibid, pp. 31-2.

④ Ibid, p. 33.

克斯不承認資本是價值的一部分，其理由，機械雖可節省相當勞力，但一物之職能在乎其效用，而此效用從交換價值說來在乎其所得之結果。機械價值之決定不是牠能節省勞力，而是牠自己生產時所費之勞力。

“A machine saves labor to a certain extent. This function of a commodity by virtue of which it serves only as use-value, as an article of consumption, may be called its service, the service it renders as use-value. But as exchange value, a commodity is always regarded as a result; the question in this case is not as to the service which it renders, but as to the service which, it has been rendered in its production. Thus, the exchange value of a machine is determined not by the quantity of labor-time which it saves, but by the quantity of labor-time which has been expended on its own production, and which is, therefore, required to produce a new machine of the same kind”.^①

金銀的價值與尋常貨物相同，也是勞力所產生。馬克斯對於金銀并不把牠們看做機械一樣而說是無價值。

“. . . that every single commodity is measured in gold, in proportion to the labor-time contained in both, that the actual common measure of the commodity and of gold is labor; or that commodity and gold are passed for each other in direct barter as equal exchange values. . . . in countries producing gold and silver, certain commodities of labor-time are directly embodied in definite quantities of gold and silver, while in countries which does not produce gold and silver the same result is reached in a round-about way, by direct or indirect exchange of the commodities of those countries; i. e., a definite portion of average national labor is given for a definite quantity of labor-time, embodied in the gold and silver of the mine-owning

① Ibid, pp. 34-5. 在資本論，則說，“It is thus strikingly clear that means of production never transfer more value to the product than they themselves lose during the labour-process by the destruction of their own use-value. If such an instrument has no value to lose, if, in other words, it is not the product of human labour, it transfers no value to the product. It helps to create use-value without contributing to the formation of exchange value. In this class are included all means of production supplied by Nature without human assistance, such as land, water, metal in situ, and timber in virgin forests”.(Capital, I, 227.)

countries. . . . Since labor-time is the common measure of gold and commodities, and since gold figures as the measure of value only in so far as all commodities are measured by it, the idea that money makes commodities commensurable, is therefore a mere fiction of the process of circulation. It is rather the con-measurability of commodities as incorporated labor-time, that turns gold into money". ①

黃金爲價值的尺度，並爲價格的標準。黃金因爲自己的價值變爲不定，所以能爲價值的尺度，又因爲牠的分量是不變的，所以能爲價格的標準。

"Gold as measure of value and as standard of price has entirely different forms of manifestation and the confusing of the two has resulted in the widest of theories. Gold is a measure of value as incorporated labor-time; it is the standard of price as a certain weight of metal. . . . Gold is the measure of value, because its value is variable; it is the standard of price, because it is fixed as a constant unit of weight. . . . No matter how the value of gold may vary, the ratios between the values of different quantities of gold remain constant. Let the fall in the value of gold amount to 1,000 per cent., still twelve ounces of gold will have a twelve times greater value than one ounce of gold; and in prices the only thing considered is the ratio between different quantities of gold. Since, on the other hand, no rise or fall in the value of one ounce of gold can alter its weight, no alteration can take place in the weight of its aliquot parts. Thus gold always renders the same service as an invariable standard of price, no matter how much its value may vary". ②

馬克斯把貨物與貨幣的交換分爲兩類。第一類是先將貨物出賣取得貨幣，再買進其他貨物。用符號表之，爲 $C-M-C$ 。這是農民的經濟行爲。在此形式之中，貨幣不過是交易進展中的過渡手段。 C 與 C 價值相等同性質不同 (Qualitative difference)。兩極端都是有用價值。第二類是先有貨幣，用以買進貨物，再把牠賣出，收回貨幣。用符號表之，則爲 $M-C-M$ 。這是工商的經濟行爲。在此形式之中，貨物不過是一種過渡辦法，目的在將某種數量的貨幣變爲更大數量的貨幣。 M 與 M 是交換價值，性質相同而數量有別 (Quantitative difference)。其正確形式爲 $M-C-M'$ 。在此， $M' = M +$

① Critique of Political Economy, pp. 77-9.

② Ibid, pp. 83-4.

ΔM 。此多餘的 ΔM ，叫做剩餘價值。

“The character and tendency of the process, M-C-M, is therefore not due to any qualitative difference between its extremes, both being money, but solely to their quantitative difference. More money is withdrawn from circulation at the finish than was thrown into it at the start. The cotton that was bought for £100 is perhaps resold for £100+£10 or £110. The exact form of this process is therefore M-C-M' where M'=M+ ΔM =the original sum advanced, plus an increment. This increment or excess over the original value I call “surplus value” . . . It is this movement that converts it into capital”. ①

馬克斯不承認資本，並不是絕對不承認資本，而是不承認資本有利息。他對於買賣貨物以外的投資，也適用這公式，但其形式簡括為 M—M' 而已。②

第十節 國家學說

(1) 克那普的法律觀念

克那普 (G. F. Knapp) 在十九世紀初年，發表他的名著貨幣的國家學說 (Staatliche Theorie des Geldes) 在貨幣學界中獨樹一幟，與一般的貨幣學說完全不同。從此以後，他的信徒，如邊狄克孫 (Bendixon)，愛爾斯特 (Elster) 等更加推波助瀾，一時風聲所播，在經濟學界放一異彩。克那普的治學方法，是免不了德國歷史學派的色彩。他從各國貨幣史中，看出貨幣是國家的問題，其行政權絕對地屬於國家，所以國家可用法律手續，要如何，就可以製定貨幣法令，要如何，就如何自由變更貨幣法令。他的全書，毫未談到貨幣的價值 (Value)，只說是效能 (Geltung 英譯為 Validity)。這種說法已超出普通經濟學範圍之外，而是粹純的法律觀念。自然，貨幣如一般經濟問題，離不了國家的統制；尤其是歐戰以後，全能國家的統制更加嚴厲；就是素來崇拜自由民主政治的英法各國，到了非常時期，也不能不擴充國家的權力而放棄極端的自由主義。克那普的學說，似乎不可厚非，然充其量，則將不免走入盲目統制之一途，路易十四世 (Louis XIV) 所謂「朕即國家」

① Capital, Vol. I, p. 168. 此書德文第一版在 1867 年，英譯本在 1886 年。

② Ibid, p. 173.

(I am the state), 或將再現於二十世紀。有人說, 歐戰後, 馬克的價值跌到一文不值, 是受了他的學說的影響, 這雖不盡然, 然而蛛絲馬跡, 也有可疑。此種極端的法律觀念, 若是盲目見諸實施, 能否不發生問題, 實難逆料。

(2) 國家學說的概要

克那普貨幣的國家學說^①不獨立論與普通貨幣學書不同, 即所用名詞也完全另是一套。例如所謂金屬貨幣 (Autometalism) 是 Simplest form of the means of payment which consists of a metal. 相對價值 (Lytric value) 是 value of an object which results from a comparison with the universally recognized means of exchange. 法定支付工具是 chartal means of payment. 其餘類似的名稱極多, 我們一翻英譯本的索引, 就可以說是全書名詞的索引。他在開宗明義第一段, 就說貨幣是法律的產物; 貨幣學說必須根據法律史。從此以法, 他的論調就偏向國家專制上去了。

“Money is a creature of law. A theory of money must deal with legal history”^②.

“A means of payment is a movable thing which has the legal property of being the bearer of units of value”.^③

“... the value is a fact which cannot be determined by observation, but rests on an agreement”.^④

“Even in the case of autometalism, as soon as another metal is chosen, the concept of the unit of value becomes independent of the former metal. ... For the unit of value is always a historical concept”.^⑤

“The state always maintains only the relative amount of debts which it alters the means of payment from time to time”.^⑥

① G. F. Knapp, Staatliche Theorie des Geldes, 在 1905 年出第一版, 1923 年第四版。1924 年英譯本 State Theory of Money 是根據德文第四版, 而將其關於歷史的一部分在原書列在附錄的刪去未譯。

② State Theory of Money, p. 1.

③ Ibid, p. 7.

④ Ibid, p. 9.

⑤ Ibid, p. 11.

⑥ Ibid, p. 13.

“. . . in actual fact, the state says nothing, but acts”. ❶

“The nominality of the unit of value, and therefore of lyric debts is not a new, but a very old phenomenon which still exists to-day and which will continue for ever”. ❷

“As soon as the state introduces a new means of payment in the place of the old, the law (1) should so describe the new means of payment that it should be immediately recognizable, (2) the law should settle a name for the new unit of value and call the new means of payment by it. By this means the validity (Geltung) of the new means of payment is established in units of value, (3) the unit of value which is to come into use is defined by its relation to the previous unit”. ❸

“We should not apply the concept of ‘value’ to this means of payment, and not to this money itself, but only to things which are not means of payment, for in the case of ‘value’ we always use the current means of payment as a standard of comparison”. ❹

“Money always signifies a chartal means of payment. Every chartal means of payment we call money. The definition of money is therefore ‘a chartal means of payment.’”. ❺

❶ Ibid, p. 14.

❷ Ibid, p. 19.

❸ Ibid, p. 21.

❹ Ibid, pp. 30-1.

❺ Ibid, p. 38.

第四篇 貨幣銀行政策

第一章 貨幣價值的安定與變動

第一節 貨幣價值的安定

(1) 安定的意義

貨幣價值的安定 (Stability of the value of money)，隨人類社會歷史的演進而有不同的意義。歐戰以前，所謂安定，係指本位幣所含金屬合乎法定的重量與成分。此種金屬主義的價值論 (Metalist theory of value) 在今日已成爲歷史上的名詞，無人再加考慮了。十九世紀末年至二十世紀前三十年，各國所認爲安定的要素，乃在外匯的維持。所謂金匯兌本位，即在此時期風起雲湧，爭相仿效。中間雖經過四年的世界大戰，直到 1931 年，各國都努力安定對外匯率。所謂貨幣的對外價值 (External value of money)，大家都看得很重要。最近十年，觀念又一變。各國都放棄其貨幣的對外價值，而專注重其對內價值 (Internal value of money)。這就是物價平準問題。他們認爲貨幣在國內的購買力 (Purchasing power of money) 若不能維持，則外匯的安定無甚意義。他們以爲對內價值與對於價值不能同時安定，二者只能取其一，與其安外，不如安內。其實，此種觀念，不必十分正確。其所以二者不可得兼，乃是經濟的國家主義 (Economic nationalism) 所造成。若在自由經濟制度之下，安內與安外，實可同時并行。現在各國以人爲的力量，勉強在國界上畫一鴻溝，以致貨幣的對內價值與其對外價值絕緣。循此以往，對外既不能安，對內也不會定。真正的安定不知何時才能實現。^① 究竟物價

^①關於安定的意義，可參閱 J. Fisher, *Stabilized Money*, pp. 1-2. 第一種安定意義雖然是說本位幣所含金屬是否合法，但尋常亦多就紙幣的兌現而言。此種安定，即是指紙幣與本位幣相互兌換，不發生差異。在一較情形之下，紙幣一單位兌不到金幣一單位，那就是紙幣價值不安定。但在特殊情況之下，紙幣價值亦有超過金幣的。1916 年 2 月 8 日瑞典中央銀行 (Riksbank) 請求政府停止該銀行條例第十條所規定對於人民提交遺幣局純金一公斤 (Kilogram) 兌換 2480 克萊那 (Kronor) 鑄幣費爲 $\frac{1}{4}$ 鎊之辦法。自此以後，瑞典紙幣遂高於現金價值。參閱 Cassle, *Money and Foreign Exchanges after 1914*, pp. 79-80.

安定即使做得到，就可以解決一般的國民經濟問題嗎？最近聯邦準備月報說，生產與職業的安定，更為重要。因此，幣值安定問題，已經進入第四階級了。

“In earlier statements the Board has pointed out that there are many phases of economic life that are not susceptible of control through monetary means alone; it has taken the position that stability in production and employment is a more satisfactory objective of public policy than price stability alone, and that concerted action by money agencies within and outside the Government, which have an influence on economic activity, is essential for the achievement of recovery and an adequate national income”.^①

(2) 安定物價的一個方法

如果安定物價是必要的話，費雪建議用調劑金元(Compensated dollar)是一個理想的方法。他說，現在所用的貨幣，含有一定重量一定成分的金屬。這固定的金屬雖可測量各種貨物的價值，但不能適應各種價值的變動而加以調節。如果政府不鑄貨幣而只發行紙幣，則可按照物價指數的升降，隨時變更其兌換金塊的重量。例如物價指數為一百時，每元紙幣所兌換的金屬為一個單位，若是物價指數降到九十，則所兌金屬應為一個單位的九成。辦法最為簡單，只要國內不流通金幣。在日下金幣已絕跡於市面的時候，此法似乎更易施行。然仔細考慮，此法不獨在理論上有許多缺點，即在事實上也不免有滯礙難行之處。譬如主持兌換之人如果稍涉偏私，則難免不引起無謂之糾紛。此層費雪亦曾慮及。至於物價指數編製不能得到正確之標準，各地方指數不盡相符，與指數編製之後時，都是技術上難於克服的問題。^②

第二節 貨幣價值的變動

(1) 幣值變動的現象

如果以一般物價平準為準則去測量幣值的變動 (Fluctuation of the

① Board of Governors of Federal Reserve System, recommending Congressional Study of Money Measures and Objectives, published its statements in the Federal Reserve Bulletin, May, 1939, p. 383.

② 參閱 Purchasing Power of Money, revised edition, Appendix.

value of money), 則可以分爲三類。第一, 長期商業循環 (Long trade Cycle), 約二十餘年至三十年爲一期。在十九世紀中, 此種循環約可分爲四期。第二, 短商業循環 (short trade cycle), 約七年至十年爲一期, 在十九世紀中, 每期必有一次經濟恐慌發生。第三, 季節循環 (seasonal trend), 差不多每年有一次, 或極短時期內發生一次。商業循環的特色, 在於有一定的節奏, 若是以商業極端蕭條之時爲起點, 順序推測, 則商業蕭條 (trade depression) 之時爲物價最低之時, 亦即幣值最高之時, 從此以後, 商業逐漸恢復 (Recovery), 經過相當時期, 變爲繁盛 (Boom), 物價高漲, 幣價下落。結果, 發生商業大恐慌 (Crisis), 而呈現蕭條景象。至於季節循環, 則變動輕微 (Oscillation), 一般人常不覺得。

物價何以發生變動, 其原因至爲複雜。有的由於貨物本身的供求關係, 有的由於交通運輸的便否, 有的由於人事之不善, 有的由於心理作用, 然而貨幣問題總不失爲其中重要因素之一。上述季節循環的發生, 大致與貨幣無甚關係, 其他商業循環則不能說與貨幣無干。^①

(2) 貨幣膨脹與貨幣緊縮

貨幣膨脹 (Inflation) 通常亦稱爲通貨膨脹, 與幣值安定一樣, 有許多不同的意義。從前所謂貨幣膨脹, 多半是指紙幣發行過多, 以致不能兌現, 然而嚴格地說, 即使紙幣兌現, 如果貨幣的供給越過市面的需要, 至於物價上漲, 也可以說是貨幣膨脹。貨幣的供過於求, 不一定由於絕對數量特多, 譬如貨幣的供給并未增加, 而因種種原因, 例如人口減少, 貨幣的數量未能隨之而減少, 則貨幣的相對數量相形見多, 也可形成貨幣膨脹的現象。不過以近世工商業之發展, 此種現象已不常見。普通所謂貨幣膨脹, 多半是由於貨幣的絕對數量超過牠的需要, 其最大的原因是由於紙幣的濫發。貨幣膨脹必然的結果是物價高漲。如果物價上漲的程度并不十分激烈, 而其經過的時期很長, 大家也不覺得, 現在所引爲憂慮的貨幣膨脹, 大概是由於上漲的程度較高, 而其經過的時期很短。反轉來說, 貨幣的求過於供, 就稱爲貨幣緊縮

^①關於商業循環問題, 可參閱 Mitchell, Trade Cycle: the Problem and its Setting; Bellerby, Monetary Stability, pp. 6-7; Jack, Currency and Banking, p. 179. 關於十九世紀以來物價變動情形, 可參閱 Layton, Introduction to the Study of Prices.

(Deflation)。其結果爲物價驟落。此外有所謂貨幣重漲 (Reflation)，含有兩種意義。一是緊縮之後，再趨於膨脹，一是一國貨幣膨脹之後，延及第二國的貨幣也趨向膨脹，此第二國的貨幣膨脹就叫做重漲。

(3) 貨幣貶值與貨幣增值

上述貨幣膨脹與緊縮，是由物價反映而生的現象。此處所謂貨幣貶值 (Depreciation) 與增值 (Appreciation) 是貨幣本身價值發生變動的說法。貨幣貶值在歐戰以前多半出於被動的；各國政府並不願意其貨幣發生此種現象，而因爲財政金融機構不健全或運用不靈的緣故，被迫而出此下策。歐戰以後，貨幣理論大變，各國政府不獨不以此爲國家的恥辱，且從而推波助瀾，以此爲得意之作，以致貨幣貶值成爲一種政策。此種政策有兩個方式：一是自由放任，聽其隨時升降，如 1931 年以後之英國。這叫做自由貶值政策 (Depreciation policy)。一是將貨幣所含金屬成分一次減低，造成一個新的貨幣價值，而貨幣名稱仍舊不變，如 1933 年以來之美國。這叫做固定貶值政策 (Devaluation policy)。詳細情形請參閱第三章第一節貨幣貶值政策，茲不贅。固定貶值政策的貨幣，在貶值之後，價值業已貶低 (Depreciated)，而自由貶值政策的貨幣，在開始貶值以後，價值總在下降 (Depreciating)，不知何時爲止。貨幣增值的現象恰與此相反。增值政策在歐戰結束後十年之間各國都採用過。如 1925 年的英國，1928 年的法國，是最顯著的例子。各國因歐戰期間，幣制破壞，故在戰爭停止以後，急欲恢復舊制 (Restoration) 或回復到金本位 (Back to gold)。結果，造成 1929 年世界經濟大恐慌。至今談貨幣政策者都相引以爲戒，再不敢採用增值政策了。

(4) 被動的貨幣貶值之發生及其進展

1931 年以來，各國多採用自動的貶值政策，已如上述，然而我們不能說從此以後，世界就不會有被動的貶值了。尤其是戰事發生的時候，有許多國家，無論願意也好，不願意也好，恐怕都要走到那一條路上去。根本的原因是在戰時財政想不出十分完全的辦法。當戰事發生以後，國內許多壯丁被徵入伍，生產界突然感覺勞力的缺乏，貨物的生產數量當然減少。同時有一大部分生產事業向來可以供給人民日用必需品的，現在不得不轉移方向，從事軍需品的製造。因此，生產事業感到變重的損失。此僅就貨物一方面而言，已經可使物價不得不趨於上漲。在此時，要想免除物價上漲，除直接參加戰爭

的兵士而外，後方人民應該有兩件事，要同時努力去做：第一是增加生產，使增加數量足以供給前方將士而無不足。此事當然不易做到。如果做不到相當的程度，第二就是節約消費，使其所節約下來的物資足以移供前方將士之用。如果積極的增產與消極的節約同時並進，合併起來，足以達到相當的程度，則物價也可不漲。不過在事實上還是不容易辦到。

再就貨幣一方面說。政府籌措戰費，大致不出下列三法：第一加稅，第二募債，第三發鈔。加稅是使人民直接負擔戰費，募債如將公債推銷到人民手中，也可使人民將現在的消費延到將來，在此時不得不減少日常消費以供政府之用，結果也是間接的負擔戰費。所謂強迫儲蓄 (Forced saving) 就是此意。^①但在事實上，近代戰爭，規模弘大，戰費浩繁，加稅絕對不足彌補。募債雖然是寅支卯糧的一個不得已的辦法，然而要看國家財政與國民經濟的組織及人民的習慣如何。如果組織與習慣不適宜於戰爭，則戰債的發行每每不能達到圓滿的期望。政府是不是有力量可使人民接受戰債？是不是有公允的辦法使有錢者真能出錢？如其不然，則戰債將無從募集。政府迫於不得已，必定將大批戰債強迫向銀行，尤其是政府銀行，抵押借款。有發行權的銀行收到大批戰債以後，一筆記入政府存款帳上，政府從此可以開發支票付給軍餉或購買軍需。此項支票流入軍隊或軍需商人 (Army contractors) 手中，有一天必須向銀行支取紙幣。一轉移間，到頭來還是變成紙幣。政府不一定要用此種周轉手續達到籌措戰費的目的，牠儘可不發公債向銀行抵借，儘可設立發鈔機關，自己發行鈔票，例如 1914 年歐戰開始以後英國發行國庫券 (Treasury notes, 或稱 currency notes), 或稱 Emergency notes), 或是利用原有的政府銀行，加發不兌換紙幣，結果是一樣的。總而言之，戰費膨脹，紙幣增加，是不可免的事實。

紙幣增發以後，物價逐漸上漲，一般人民感覺將來的貨幣的購買力之縮小，自然拚命的購儲貨物以免日後的損失。在貨幣膨脹進行當中，人民購儲貨物之風盛行，反使物價上漲之程度超過貨幣增加之程度。在此時，人民手

^①關於強迫儲蓄問題，經濟學家的解釋各有不同。他們多半以膨脹通貨或擴張信用，使消費者不得不節約消費而達到投資增加的目的，為強迫儲蓄。實際上，在個人並無所謂儲蓄。參閱 Hayek, An Note on the Development of the Doctrine of Forced Saving in the Quarterly Journal of Economics, Nov. 1932.

中不肯存錢，即向來有錢存在銀行的也急速地支出。紙幣都流到市場上，不入銀行，故銀行覺得籌碼不足。另一方面，物價上漲的程度在超過貨幣膨脹的程度的進行當中，市面上也覺得籌碼不敷。於是不明經濟原理的人常常發出叫聲，說貨幣缺少了，非加發不可。在事實上，政府繼續抗戰，因為物價的高度上漲，戰費益覺不夠，於是再大量地加發紙幣，以期彌縫於一時。結果，貨幣膨脹——物價騰貴——貨幣再膨脹——物價再騰貴——互為因果，變成惡性循環 (Vicious circle)。拿破崙戰爭時代，英國有一部分人說物價騰貴是貨幣增發的原因而非其結果，就是陷入此環，不知解脫。後來經理嘉圖力加辨明，^① 真理才大明於世。

(5) 幣值變動的影響

貨幣膨脹是政府籌措戰費一個最容易實行的方法。無論何人，少不了要用貨幣。政府這個方法，可以使任何人都在不自覺的負擔一部分戰費。如果膨脹程度不是很急促的進行而是慢慢的发展，則人民可以從容地得到一個比較的公允負擔。如果說是不能十分公允的話，那只有兩種情況：一是負擔的比例無論貧富是一樣的。這與公平課稅的原則不符。二是人民用錢的態度或許彼此不一樣。譬如習於節約的人負擔必較習於不節約的為多。^②於是發生財富重分配 (Redistribution of wealth) 的問題。財富重分配如果是人類社會不可避免而且是好的辦法的話，貨幣膨脹應該是我們所歡迎的。為甚麼富的應該總是富，貧的總是貧呢？不過，貨幣膨脹的結果，並不能像社會學者的預期，使富者變貧，貧者變富，常常是適得其反。本問題的內容很複雜，不是機械的說明可以了事。從大體上言之，我們可以分為資本與收入 (Capital and income) 兩方面來解釋。資本的重分配，在平時雖然也免不了要發生，而在戰事則更顯然。有錢的人往往可以憑藉他的地位與勢力達到通貨逃避 (Flight from currency) 的目的。他也可設法將存款匯到外國去，換取外幣存款，等到國幣跌價以後，他可以擁有絕對豐富的財富。他可以設法購買不動產，使他的財富在國內也可得到相當的保障。他如果有時間與

^①參閱 High Price of Bullion in the Ricardo's Economics Essays 與 Bullion Report.

^②歐戰後，德國有兄弟二人。兄素嗜飲酒，不治生產，弟則勤儉治家，所有蓄積都存在銀行，積資百萬。後來馬克跌價，兄家尙有空酒罈，可以出賣，而弟則已一文其名。

毅力的話，還可以經營商業，趁此發一筆大財。無產階級原來就無所謂資本，用不着憂慮。只有中資階級，既不能強，又不能弱，每每聽他的僅有財產一天一天地消失，而莫可如何。至於收入情形，各人也不盡相同。有的恃年金信息爲生活，有的恃固定薪俸工資爲生活，有的收入可以隨時變更，各自由營業的商人或勢力者。物價高漲之時，商人可以抬高賣價，自由勞力者可以多索工資，惟有固定收入之人，除非他能改變職業，另謀出路以外，不得不忍痛犧牲，眼見得一天一天地入不敷出。中下級的公務員，教員，訂有年限工資的勞工階級是最可同情的。在有組織的國家，工會(Labour Union)勢力機強，勞工還可以同盟罷工，要求加薪，得到一部分的解決，公務員與教員既無組織，又難減低生活程度，貨幣膨脹乃是最苦不過的事。

通常討論本問題的人，往往列舉許多對待的階級，例如債權者與債務者，資本家與勞工，商業與農業，國家與人民，而論定其孰爲有利孰爲有害。但事情並不是那樣簡單。無論兩方之中，還有許多不同的小類，不能一律，就是一方中的一部分人，也常常兼跨兩方，利害有時相抵，有時本有利而反變一害，有時本有害而反變爲有利。譬如以國家而論，近世國家對於人民總是居於債務者地位。如果貨幣膨脹是有利於債務的話，則國家所發公債可以隨貨幣貶值而無形中減少負擔，然而事情並不見得如此。貨幣膨脹的結果，首先感覺困難的是預算無法編製。財政制度極端紊亂，馴至國民經濟崩潰，抗戰不能維持。國家不能維持生存，還有何利可言？1918年的德國實在前車之鑒。無如人類進化終究有限，此中原理，少有明白之人，深可浩歎。^①

(6) 貨幣對內價值與對外價值

幣值發生變動時，可以從對內與對外兩方面來觀察。對內是以國內物價爲準，叫做對內價值(Internal value)，即貨幣對於國內貨物的購買力(Internal purchasing power)。對外是以國外匯率爲準，叫做對外價值(External value)，即貨幣對於國外貨物之購買力(External purchasing power)。如果貨幣膨脹，內值與外值可以同時降低，但其降低之時期不必相同，降低之程度也不必相等。內值是貨幣的直接表現。外值是間接的表現，必

^①關於幣值變動的影響，可參閱 Keynes, Monetary Reform.

須經過外幣匯換而後發生對於外貨的購買力。外匯的購買力是一種金融行為，比國貨購買的商業行為較為敏捷，所以當貨幣膨脹之時，內值常較外值為高，然而并不一定如此。比方最近幾個月（民國二十八年冬季至二十九年春季），我國的對英匯率，在自由匯市上約略保持四便士有奇（每元）的價值，而國內物價則突然加倍，是一好例。對外價值不止一種，例如這幾個月自由匯市，對英雖然維持四便士有奇的匯率，對美則已由八金元（每百元）跌至六金元。這其中原因固然是由於英幣對美幣業已降落，若是以美金為國幣對外價值的軌範，則國幣對外價值比幾個月前實在跌落了百分之二十五。但無論如何，這個時期內國幣的內值要比其外值更加跌落，是無疑義。於是發生兩個問題：第一，如果幣值跌落以後，要設法安定，究竟應以安內為最要，還是以安外為最要？在國際貿易與金融能自由發展的時代，安內似不如安外之尤為緊要。在日下，各國都採閉關自給政策，則安外不如安內。證以最近歐洲各國的經過情形，這是事實。^①第二，如果安外是好的政策，究應以何國外匯為基礎，又是一個問題。民國二十四年十一月三日財政部公布法幣令的時候，是以一元值英金一先令兩便士半為目標，對於美日等國不過聯帶地規定而已。後來英美間相互匯率（English American cross rate）發生動搖，法幣即不能同時與兩國保持一定的聯繫。中央銀行為顧全兩方面的關係，乃有放大匯率之掛牌方法。此種臨時變通的辦法，在外匯變動劇烈之時，仍不免滯礙難行。^②

（7）幣值變動與黃金生產率的關係

依貨幣數量學說，貨幣應與貨物以同等數量供給才能維持物價的平衡。

^①關於安內與安外之問題，可參閱 D. T. Jack, Currency and Banking, Chap. XIV, Monetary Reconstruction. 又趙蘭坪先生論國際匯率力平價，載在中央銀行經濟研究 29 年 2 月 16 日經濟叢報第一卷第八期。

^②自二十四年十一月三日施行法幣政策以來，對英匯率定為一先令兩便士半，對美定為美金三十元，對日定為一百零三圓。至二十五年九月九日，因為英美匯率升至 $\$1 = \text{G} \5.05 ，中央銀行為維持對美與對英兩方面之平衡起見，不變更掛牌行市，惟將外匯買賣價格之差額擴大，即英匯賣一先令二便士四分之一，買一先令二便士四分之三，美匯賣二十九元二分之一，買三十元二分之一，日匯賣一百零一圓，買一百零五圓。此種臨時變通辦法，貨幣雖低英匯提高美無異，但如英美匯率相差更遠，則此法將不免發生麻煩（二十五年十月七日銀行週報 968 號匯兌率）。

因此，有人調查，世界貨物的每年生產速率與黃金的每年生產速率是否約略相同。關於貨物生產率，嘉塞爾估計為百分之三。^①史耐德估計，美國最近五十年為年率百分之四，全世界為百分之三，都是用複利息計算的。吉清 (Joseph Kitchen) 估計全世界的生產率與史耐德相同。國際聯盟出版的生產與貿易 (League of Nations, Memorandum on Production and Trade) 估計 1923 至 1927 全世界的生產率也是一樣。^②依第 (Edie) 估計為百分之二點七。關於世界黃金的產量，嘉塞爾估計 1850 至 1910 為年率百分之二點八。吉清估計同期間為百分之三點一。^③根據以上各專家的估計，我們知道，貨物與黃金的生產率大致相同。如果其他關係不變，則世界物價應該保持平衡。此種估計，究竟確實與否，縱令相當正確，究能保持物價平衡與否，殊屬疑問。第一，黃金雖是貨幣的基礎，但此項基礎與建在此基礎上之信用機構 (Credit structure) 是否始終維持一定不變的比例？第二，黃金的產量只有一部分作幣材，其餘一部分則供工業之用，每年幣材黃金與工業用黃金之分配不必一樣。第三，幣材黃金是每年儲積的，貨物多半是逐年消耗的，產量即令相同，全部供給則不相同。

第三節 幣值安定與變動的理論

(1) 物價漲跌是資本主義經濟制度所不能免的現象

伍德華 (D. B. Woodward) 與羅斯 (M. A. Rose) 說，『商業景氣與不景氣雖然是痛苦的事，然而資本主義如欲生存，則盛衰迭來乃為必要。這叫做必要學說。有人說，假使物價能長久安定，則商家利潤的增殖將不至中斷，財產將集於少數人之手。勞工階級的購買力只能限於其所得之工資。如果事業還有利潤留給資本家，則全部工資不能與生產品之賣價相等。因此，他們不能購買全部生產品。當銷售不出之貨物堆積起來的時候，商業自然要蕭條了。結果是財產的重新分配，所有權從一個階級移到另一個階

① G. Cassel, Post-war Monetary Stabilization, p. 46.

② Sir Henry Srakoseh, Economic Consequences of Changes in the Value of Gold, in the Selected Documents, by Gold Delegation, p. 22.

③ Royal Institute of International Affairs, The Future of Monetary Policy, pp. 195-7.

級。另外一種辦法是稅去其利潤。這不能完全解釋此學說。有志研究本問題之人可以自己從韋布倫 (Thorstein Veblen) 的艱深著述中尋出門徑。他是最大經濟學家與經濟哲學家之一』。

“The theory of necessity is that painful as booms and depressions are, they are necessary if capitalism is to service at all. It is argued that if prices remained stable over long periods, accumulations of profits by business men would never be interrupted, that wealth would become concentrated in the hands of relatively small class. Wage earners can buy only to the total amount of their wages. If they are to be any profits, the total amount of wages paid them cannot be made as great as the selling price of the goods they produce. Therefore they never can buy all the goods produced. When unsold goods pile up, a depression results. Its effect is to redistribute the wealth, shift its possession from class to class. An alternative would be to tax away profits. This is an inadequate presentation of the theory; those who are sufficiently interested can dig it out of the tough pages of the works of Thorstein Veblen, one of the greatest of economists and economic philosophers”. ①

(2) 幣值應逐漸降低的理由

凱衍斯當歐戰結束以後，目擊許多國家正準備回復他們的幣值，就感覺那種政策不甚妥當。當他著貨幣改革論的時候，他還只比較貨幣膨脹與貨幣緊縮兩種政策孰為最劣，而未曾提議一個具體辦法。他說，『膨脹的結果是不公允，緊縮的結果是不方便。兩者之中，除像德國的過度膨脹以外，緊縮比膨脹還要壞。為甚麼呢？因為在這貧窮了的世界，與其使一般人失業，不如使有固定收入者失望』。

“Thus Inflation is unjust and Deflation is inexpedient. Of the two perhaps Deflation is, if we rule out exaggerated inflations such as that of Germany, the worse; because it is worse, in an impoverished world, to provide unemployment than disappoint the rentier”. ②

後來，他著貨幣論到第二冊末尾，就提出了一個具體的主義，是貨幣逐漸的貶值。這有兩個理由：第一，他說，『依本書第二編所述，一般的物價，當

① Woodward and Rose, The Primer of Money, pp. 159-60.

② Keynes, Monetary Reform, p. 40.

隨技術發明的進展，多半比勞役的價格跌落得快些，而批發物價本位比零售物價本位跌落得更快，因為後者包含成分較大的勞役而此種勞役非技術改良所能影響的。因此，依表本位而得的幣值安定必使消費本位趨於上升，并且所得本位的上升必較消費本位的上升為尤甚。這就是說，貨幣收入必然增加，而生活費亦必有上漲的趨勢，但其上漲不如貨幣收入之甚。』

“As we have seen in Book II, the prices of commodities are likely with the progress of technical discovery, to fall relatively to the price of service, and the wholesale standard is likely to fall relatively to the retail standard, because the latter includes a larger proportion of services of a kind not likely to be much affected by technical improvements. Consequently, stability of the Tabular standard will mean a tendency of the Consumption standard to rise, and, besides, the Earning standard will rise more than the Consumption standard; i. e., money-incomes will increase and the cost of living will tend upward, but not so much as money-incomes”. ①

『第二個理由，使我（凱爾斯自稱）贊成貨幣的購買力與貨物的勞動方向下而不要向上，而在他人比較重視過去的利益或不甚感覺到。由過去借款而來的債務，國債是最重要的。此種債務，我以為應隨時代的遷移，逐漸減少其支配人類之努力與人類努力之結果；人類進步應該從死人手中解除其束縛；過去改良的結果，雖然曾經活人種其因，但那些活人早已過去，現在不應該讓死人再為把持不放手。』

“The second reason for favouring a downward, rather than an upward, tendency of the Purchasing Power of Money and of Labour Power of Money appeals to me, but not so much, possibly, to those who value more highly than I do the vested interest of the past. I think it desirable that obligations arising out of past borrowing, of which National Debts are the most important, should, as time goes on, gradually command less and less of human effort and of the results of human effort; that progress should loosen the grip of the dead hand; that the dead hand should not be allowed to grasp the fruits of improvements made long after the live body which once directed it has passed away”. ②

① Keynes, *Treatise on Money*, II, 393.

② *Ibid*; II, 393-4.

(8) 逐漸貶值政策無甚意義

凱衍斯的逐漸貶值論脫不了數量學說的色彩，在界限效用學說者看來，是不能見諸實行的。密塞斯說，機械式的逐漸貶值不會發生效力，因為一般人民若是預先知道政府採一定步驟的貶值政策，必能預為之備。人雖至愚，不難知所趨避。若是逐年貶值有一定百分比，比方每年百分之一，則第一年之末幣值減低百分之一，以後逐年遞減乃成為幾何的級數，到了n年之末，幣值會為 $100 \times 0.99^{n-1}$ ，是等於不減了。

“Of course, the real difficulty does not lie in the fact that a progressive diminution of the value of money must soon reach amounts so small that they would no longer meet the requirements of commerce. Since the decimal system of calculation is customary in the majority of the present-day monetary systems, even the more stupid sections of the public would find no difficulty in the new reckoning when a system of higher units was adopted. We could quite easily imagine a monetary system in which the value of money was constantly falling at the same proportionate rate. Let us assume that the purchasing power of this money, . . . sinks in the course of a year by one hundredth of its amount at the beginning of the year. The levels of the value of the money at each New Year then constitute a diminishing geometrical series. If we put the value of the money at the beginning of the first year as equivalent to 100, then the ratio of diminution is equivalent to 0.99, and the value of money at the end of the year is equivalent to $100 \times 0.99^{n-1}$ ①

密塞斯的意見，早已為維克叢所敘述，② 茲不多贅。逐漸貶值政策，不僅在理論上有缺點，即在事實上亦從未見諸實行。英國自 1931 年以來，採取自由貶值政策，在表面上似乎是依據此項理論，但在 1931 年 9 月 21 日，停止紙幣兌現，一次降低幣值甚多。至於其他各國貶值，大概都是急促的辦法，而不是逐漸貶值政策，更屬顯然。逐漸貶值可使利益流入民間，而一次貶值則利益全歸政府。此所以逐漸貶值不能實行的最大理由。

① Mises, *Theory of Money and Credit*, p. 225.

② Wicksell, *Interest and Prices*, p. 3.

第二章 歐戰前的各國貨幣銀行政策

第一節 貼現政策

(1) 貨幣銀行政策的演變

歐戰以前，各國除英國以外，本無所謂貨幣銀行政策。而英國所行的政策，只限於維持英倫銀行的現金準備，此外亦無所謂政策。英倫銀行受 1844 年銀行條例的限制，銀行部要向發行部取得金鎊，必須用金塊一鎊對一鎊去兌換。如果銀行部覺得現金準備率減低了，可以危及存款的兌現，於是要設法增加現金。如果覺得現金準備率太高了，也可以設法減低。這種增減現金的辦法，第一是貼現政策，第二是公開買賣證券政策。除此以外，再無其他政策可言。在其他各國，因為國貨不及英國，不能運用自由金市場的機構，乃有許多別的方法企圖阻礙現金的外流，並且從種種方面企圖收集黃金。^①歐戰以後，因為事情愈趨複雜，僅僅貼現與公開市場兩種政策尚不夠用，於是其他各種政策同時并用。我們要注意的是：戰前的政策并不是不適用於戰後，不過戰後政策更多而已。

(2) 貼現政策的起原

貼現政策 (Discount policy) 為 1836—1837 英國金融恐慌與 1837 年廢除高利法 (Usury Law) 的產物。以前無所謂貼現政策。理嘉圖各種論文并未討論過。1746 年 5 月 1 日至 1822 年 6 月 22 日英倫銀行貼現率始終站在百分之五的地位。1822 年至 1839 年之間僅僅動搖於百分之四與百分之五之間。直到 1839 年 6 月 20 日才改為百分之五點五。^②

貼現政策是都克 (Thomas Tooke) 所發明。他在 1837 年出版的物價史 (History of Prices) 已發其端。1840 年，他答復調查委員會的詢問，指出中央銀行提高貼現率可以引誘外國現金入口。^③

①參閱附錄 6。

②Keynes, Treatise on Money, I, 186-7.

③Hawtry, Art of Central Banking, p. 140 and Note.

(3) 貼現的意義與其運用

貼現政策是中央銀行運用貼現率 (Rate of discount) 以便統制信用的辦法。貼現率在倫敦為兩種：(1) 英倫銀行貼現率 (Bank rate)，(2) 市場貼現率 (Market rate)。英倫銀行貼現率簡稱為銀行率，是該銀行對於商家以票據請求貼現時所索取的公開最低利率。^① 如該銀行能照掛牌利率或在掛牌價格之上貼現票據，則銀行率稱為有效。^② 然而此項利率僅在總行施行，而且有時可以通融。該銀行對於熟識顧客，往往按照市場率辦理。^③

銀行率在理論上是最低利率，英倫銀行用以貼現票據或短期抵押放款。至 1878 年為止，可以說掛牌率即是最低率，但自此以後，該行對於素有往來的顧客按照市場率計算，使他們能與普通商業銀行的顧客站在同等的地位。^④

市場率是票據經紀人索取之票據貼現率，其高低影響於一國的現金出入口很大。^⑤ 貼現業務到後來不獨票據經紀人為之，即商業銀行於貼現行 (Discount house) 也同樣經營。^⑥

銀行率的運用如欲求其發生效力，必須市場率緊緊追隨，譬如銀行率由百分之五提高至百分之六，市場率必須由百分之三四提高至百分之四五。如銀行率提高以後，市場率不動，則不能阻止外國票據之繼續送來倫敦請求貼現。兩率應該維持密切的合作行動，而後英倫銀行倡之於前，金融市場隨之於後，一國的信用才能統制。照例，兩率的關係並不是直接的而是間接的，是經由商業銀行存款利率 (Deposit rate) 居中才能實現。銀行率提高以後，首先繼之者為存款率，而後市場率隨之。存款率通常比銀行率低百分之一或二，但如銀行率降低至百分之一二時，存款率只得再低百分之點五或一。商業銀行既依據銀行率而提高存款率，自不得不提高放款率，貼現與放款之一種。^⑦

① A. Withers, *Meaning of Money*, p. 223.

② Ibid, p. 223.

③ Ibid, p. 224.

④ G. Clare, *A Money Market Primer*, 1914 ed., p. 8.

⑤ *Meaning of Money*, p. 230.

⑥ Jack, *Currency and Banking*, p. 107.

⑦ Ibid, pp. 107-8.

銀行率提高以後，即時發生效力的是外匯轉有利於英國，因為倫敦利率比外國市場高些，外國資本當然乘機投入倫敦，而不要把匯票出賣（即貼現）以後，取得現金，送往各該國去。^①但貼現政策欲求有效，必須倫敦利率比外國市場為高，而且要繼續提高，否則銀行率一復原，則外國資本必又開始提取。在此過渡期中，國際貿易差或利於英國，而不必更行設法阻止黃金的外流。^②

(4) 各國商業銀行貼現習慣的不同

中央銀行施用貼現政策，係督促全國商業銀行跟從其後。當銀行率提高的時候，商業銀行若欲向中央銀行請求貼現，必須受到比較高利息的損失，所以牠們也不得不提高利率。這是說，商業銀行必須仰賴中央銀行的資金，才不得被迫採取同樣的步調。否則中央銀行與商業銀行或將不發生密切關係而各自獨立行動，全國金融市場會有運轉不靈的感覺。考商業銀行與中央銀行的關係，各國不同。歐陸各國多半係由中行直接放款。美國除短期借貸外，商業銀行常不願向他行借款。英國在戰時或尙有此必要，至於平時，則從未有向英倫銀行請求貼現者。^③故英倫銀行施行貼現政策，不能用直接方法。當現金準備減少時，英倫銀行可對票據經紀人提高貼現率，間接影響商業銀行的放款率。

(5) 各國貼現政策不如英國之易生效力

如上所述，各國商業銀行常常仰賴中央銀行通融資金，似乎各國中央銀行的貼現政策應該比英倫銀行為有效。但實際上又不然。英倫銀行提高貼現率，每次並不很多。自表面上看來，百分之一二，甚至百分之點五，不會有多大影響的，然而英倫銀行只須如此即足。這樣有效的控制，只有金融組織高度發達的英國才能做到。在英國，因為商業競爭，非常激烈，少許利率之差就可以影響資金的移轉。這樣的競爭市場逐漸發展，到了十九世紀末年，已經達到最完全的高度。其他各國市場，譬如巴黎，究竟發達到如何程度，殊為疑問。^④

① Goshen, *Theory of Foreign Exchanges*, pp. 134-5.

② Wicksell, *Lectures on Political Economy*, II, 112-3.

③ Dunbar and Spragne, *Theory and History of Banking*, 1929 ed., p. 98.

④ H. P. Willis, *Theory and Practice of Central Banking*, p. 147.

(6) 提高貼現率的影響

提高貼現率的結果，一般人都注重在阻止現金的外流，吸收國外的資金，以達到維持國內現金準備，恢復國際貿易差的目的，卻很少有人注意到別的方面的影響。維克鬆獨說，高利率可以獎勵儲蓄 (Saving)，增加儲蓄一方面可以減少現在的消費，他一方面可以阻礙新企業與舊企業的發展。

“A high discount rate, however, especially if it has persisted for some time, so that it has begun to affect interests on long term loans, has also other effects of a more serious nature, though they are more difficult to establish and therefore very controversial. A high rate of interest encourages saving, and saving is, be it remembered, equivalent to diminished present consumption. On the other hand a high rate of interest discourages new enterprises and the expansion of old ones requiring new capital, so that the productive forces in the country are employed to a greater extent than before in the production of commodities for immediate consumption”.^①

第二節 公開市場政策

(1) 英國所採的政策

英倫銀行貼現政策如果失卻效用，則在戰前可以採取第二種步驟，即所謂公開市場政策，或稱爲公開市場營業 (Open market policy 'or open market operation)。當英倫銀行感覺現金不足，而貼現政策不能發生效用時，則向公開市場出賣整理公債 (consols)，取得現款。購買公債之人必開具其銀行支票交與英倫銀行，結果，該銀行所存於英倫銀行之存款即相當的減少，而此項存款即是該銀行的現金準備，亦即因此而減低，故不得不提高其貼現率以維持之。^②但如將公債畢竟賣去，則英倫銀行到了現金充足之時，或不易將該項公債購回，而受資產上之損失。如果像貼現行一樣，以大批公債向市場抵押借款，則可以使金融市場感受很大的不便。因此，英倫銀行一面售出現貨公債，一面即購進期貨公債。結果，不啻向證券交易所與匯期交割同等的息金，借得兩星期或兩星期以內的資金。

① Wicksell, Lectures, II, 113.

② Jaek, Currency and Banking, pp. 103-9.

"In the nineteenth century the Bank of England adopted . . . what was called 'borrowing on Consols.' If it simply sold consols it might suffer a capital loss. If it borrowed in the market like a discount house, its operation might attract attention to an inconvenient extent among those dealing in the money market. The Bank therefore adopted the plan of selling consols for cash and at the same time buying an equal amount forward for the next account. The net result was that the Bank borrowed from the Stock Exchange for a fortnight or less at a rate of interest equal to the contango rate". ①

(2) 應與貼現政策同時并行

中央銀行當然可用買賣證券方法變更其所有資產，「但因為牠是最後放款者 (Lender of last resort)，或有使此政策與貼現政策相抵銷之可能。以收買證券而論，只要將證券種類的範圍極力擴大，則在再貼現已減至零度時，仍能盡量收買證券。反之，出售證券並不一定能減少中央銀行所有之證券，因為像 1839 年一樣，票據再貼現較證券出售抵銷而尤有餘。因此，欲收縮信用，僅僅出售證券還不夠，必須與提高貼現率同時并行。」

"The central bank can vary its assets directly by buying or selling securities in the open market, but so long as it accepts the functions of the lender of last resort, it may find that these operations are offset by equal decreases or increases of rediscounts. Provided it is given sufficient scope in regard to the classes of securities it may purchase, the central bank can rely on increasing its securities to any desired extent, for it can go on buying them after its rediscounts have been reduced to nothing. But it cannot necessarily *reduce* its securities, for it may find, as in 1839, that the demand for rediscounts more than replaces the securities sold. To effect a contraction of credit the sales of securities must be supported by a high Bank rate as a deterrent upon rediscounting". ②

(3) 英美法三國的比較

英倫銀行與美國聯邦準備銀行均可自由收買證券，雖在 1932 年 2 月

① Hawtry, Art of Central Banking, p. 151.

② Ibid, pp. 150-1. 此處所云，是說證券可無限地收買，因為市場所有證券數量極多。若出售證券，則因中央銀行所有證券數量不能無限，故實際上不能增加現金準備。

美國通過格拉斯與斯迭加爾條例以前，聯銀不能以證券為發行鈔票之準備金。法蘭西銀行則不然，牠除能將一部分證券永久地保有以外，不許收買任何證券。牠只能准許將國防公債來再貼現而已。

“The Bank of England and the American Federal Reserve Banks are quite free to buy government securities (though till the passage of the Glass-Steagall Act in February, 1932, the latter could not use them as backing for their note issue). The Bank of France on the other hand is precluded from acquiring any (apart from its permanent holdings) except when National Defence Notes are offered to it for rediscount”. ①

(4) 美國的公開市場交易

英國的公開市場政策是指英倫銀行向公開市場買賣政府證券而言，但美國所謂公開市場交易，不僅限於政府證券，而且包括匯票，承兌票等貼現在內。現在將聯邦準備條例第十四條原文列下：

FEDERAL RESERVE ACT

“Section 14. Any Federal reserve bank may, under rules and regulations prescribed by the Federal Reserve Board, purchase and sell in the open market at home and abroad, either from or to domestic or foreign banks, firms, corporations, or individuals, cable transfers and bankers' acceptances and bills of exchange of the kinds and maturities by this act made eligible for rediscount, with or without the indorsement of a member bank.

“Every Federal reserve bank shall have power:

- (a) to deal in gold coin and bullion . . .
- (b) to buy and sell . . . bonds and notes of the United States . . . of not exceeding six months . . .
- (c) to purchase from member banks and sell . . . bills of exchange arising out of commercial transactions . . .”

(5) 公開市場政策幾為全世界所採用

此項政策自從英國在十九世紀提倡以後，各國雖也有跟從的，然並不甚

① Ibid, p. 131.

多。到了歐戰以後，世界各國乃爭相仿效，直到今日，法國與瑞士外，各國中央銀行條例都有此項政策的規定了。

"The power to undertake open-market operations . . . is now possessed by the majority of central banks, the notable exceptions being the Bank of France and the National Bank of Switzerland. The newly created central banks of New Zealand, Canada, India and Argentine were given such powers at the outset. Several established central banks were authorised to undertake transactions substantially similar to open-market operations in recent years—the National Bank of Yugoslavia in May, 1931, the Reichsbank in October, 1933, the Bank of Poland in February, 1935, the Norges Bank in June, 1936, the Netherlands Bank in February, 1937, the Riksbank in March, 1937 and the National Bank of Belgium in July, 1937".

①

(6) 公開市場政策與貼現政策對於物價之影響

貼現是銀行放款之一種，是以商業票據為對象。票據持有人大都是商家。他們得到資金的通融，就可再從事於新的貨物的買賣，故貼現是獎勵貨物購買的一個有效辦法。收買證券後所放出的資金不一定增加市場的購買力，因為證券持有人得到資金以後，或許即以之存於銀行，作為存款，而此存款不一定用以購物，此不同者一。又買賣證券政策可由銀行發動，而貼現政策須由商家發動，此不同者二。

"Money issued by way of loan is pretty certain to enter the stream of effective purchasing power, while money issued by way of purchase of securities may in certain circumstances lie idle, since all that has happened is that the public has been tempted to part with a holding of securities to a bank in exchange for a bank balance. It does not in the least follow that this credit balance will be used by its owners to purchase goods and services. On the other hand it is likely that bank advances will be used to buy goods and services of one kind or another.

"The significant difference between these two types of operation is that the purchase and sale of securities can be performed on the initiative of the banking.

① League of Nations, Monetary Review, 1938, p. 88.

system, while borrowing calls for the initiative of the borrower". ①

(7) 英倫銀行與世界倫敦金融市場的關係

中央銀行管理信用機構，最重要的手段是能統制全國銀行，使其跟隨自己的政策。在十九世紀下半期，白芝浩 (Walter Bagehot) 著隆巴德街 (Lombard Street) 的時候，英倫銀行對於商業銀行所施的權力很大。他曾經說過，在平時，銀行街如得不到英倫銀行的幫助，不能做貼現業務。換一句話說，那時的銀行率總是有效，除非是在特殊時期。

"In Bagehot's time the power of the Bank of England was evidently much more easily exercised, and we find him stating . . . that in normal times Lombard Street count not discount its bills without the help of money provided by the Bank. In other words, when he wrote, Bank rate was always effective, save on exceptional occasions". ②

現在情形變了。英倫銀行的地位，即在戰前，業已發生變化。商業銀行的資本與營業既日益雄厚，英倫銀行的威望即日形墜落。從前，該銀行的態度是坐待人家來求，不加理會，現在此種態度可不成了。

"It is now needless to consider the factors which seem to have altered this old view (被動的政策) of the relationship of the central bank to the market. The Bank of England was already undergoing important changes of position before the war. On the whole its prestige was declining because of the fact that the joint stock banks were increasing relatively in size and importance. This rendered the Bank of England a less influential factor in the general group of English banks than had previously been the case. It could no longer assume the attitude of indifference toward what was done by others because of the fact that those others would eventually have to apply to it, that it had for long years developed". ③

① Royal Institute of International Affairs, *The Future of Monetary Policy*, p. 72.

② Withers, *Meaning of Money*, p. 228.

③ Willis *Theory and Practice of Central Banking*, 181.

第三章 歐戰後的各國貨幣銀行政策

第一節 貨幣貶值政策

(1) 中央銀行安定幣值的責任

在敘述貶值政策以前，我們應該先將中央銀行對於幣值安定與否所負的責任，說明一下。現在各國所採貶值政策，都是以中央銀行為執行機關，所以我們對於本問題的經過，不得不略為陳述。

前章所述兩種政策，其目的在於維持現金準備，而不在於維持幣值。在歐戰以前，中央銀行對於國外物價的漲落，并無何等責任。直到 1922 年熱內亞會議 (Genoa Conference) 議決許多條文，其中才有中央銀行應負此項責任之一條。

“Till recent years the responsibility of the central banks for fluctuations in the value of gold was hardly recognised. The regulation of the value of gold in terms of other forms of wealth was not included in the art of central banking, because gold was believed to supply an independent standard of value. The Genoa Resolutions of 1922 mark an epoch in the evolution of the art, in that for the first time they establish the responsibility of the central banks for the value of gold”.^①

(2) 紐約聯邦準備銀行創始安定政策

歐戰結束以後，因戰事增加生產之貨物，尤其是政府管理工廠的出品，存儲很多，忽然失卻銷場，不得不大量地向市場傾銷，以致物價一時驟然下落。到 1921 年，世界商業突呈不景氣的現象。自 1922 年起，到 1928 年止，各國相繼整理幣制。蘇俄首先施行新經濟政策。1924 年，德國改用金馬克。1925 年，英國恢復金塊本位制。1928 年法國安定金法郎價值。其他各國，大都改革幣制。一般國家所採的政策，都是向緊縮方面走。照此情形，不到 1929 年，世界早已應該遭逢商業大恐慌的來臨，而還能續繼維持七年之久，不得不歸功於紐約聯邦準備銀行總裁師屈隆 (Benjamin Strong)。當各國

^①Hawtry, Art of Central Banking, 207.

從事緊縮的時候，師屈隆即採鬆放政策，以為調劑。何屈理以為師屈隆不幸在 1928 年去世，而 1925 年以後之英國緊縮政策又在加緊進行，結果釀成 1929 年之世界商業蕭條。

“Under the wise guidance of Governor Benjamin Strong of the New York Bank, they pursued a policy of stabilisation, which prevented any serious fluctuations of the price level from 1922 to 1929. More than once prices did begin to fall, and symptoms of depression appeared. But measures of credit relaxation quickly dispelled them. From 1925 onwards, the situation was complicated by the return of Great Britain and other countries to the gold standard. It was a disaster for the world that Governor Strong died in the Autumn of 1928, and the experiment came to an end”.^①

(3) 貨幣貶值的兩種步驟

1929 年歐洲商業開始蕭條以後，各國無法改善。到 1931 年，奧國信用銀行 (Credit Anstaldt) 開始動搖，延及德國法國，最後到了英國，不得不出於停止金幣兌現之一途。九月十九日（即東三省事件發生之第二日），英內閣決議停止 1925 年金本位條例第一條第二項之條文實施。該條文係規定英倫銀行應以金塊照定價（即一翁斯標準金等於三鎊十七先令十便士半）收兌紙幣，但每次至少須四百翁斯。九月二十一日巴力門 (parliament) 通過決議案，停止該項條文六個月，但受權政府，得酌量情形，採取適當辦法，并得延長施行期限。從此以後，英國貶值政策，聽憑政府隨機處置，議會不加硬性的規定。這叫做自由貶值政策。茲將內閣與巴力門決議原文錄下以供參考。

1931 年 9 月 19 日內閣決議：

“His Majesty's Government have decided, after consultation with the Bank of England, that it has become necessary to suspend for the time being the operation of Subsection (2) of Section 7 of the Gold Standard Act of 1925, which requires the Bank to sell gold at a fixed price. . . .”

1931 年 9 月 21 日巴力門決議：

^①Ibid, p. 209.

“It shall be lawful for the Treasury to make, and from time to time vary, orders authorising the taking of such measures in relation to the exchanges and otherwise as they may consider expedient for meeting difficulties arising in connection with the suspension of the Gold Standard”. ①

1933 年美國所採的貶值政策，與英國不同。康格雷 (Congress) 在五月十二日通過農業救濟條例 (Farm Relief Act) 時，授權總統，准其減低美金成分至百分之五十為度。1934 年 1 月 20 日金準備條例 (Gold Reserve Act) 規定一翁斯純金可鑄金幣三十五元，新幣重 $15\frac{5}{21}$ 格林，成色仍為 900，即含純金 13.71 格林。因此，新幣所含純金等於舊幣的百分之 59.06。② 依照原來法律，總統固然是有權再貶幣值百分之 9.06，然自 1934 年以來，此項貶值一直維持至今，未曾改變。這是一個硬性的固定貶值政策。茲將農業救濟條例摘錄於下：

1933 年 5 月 12 日 Farm Relief Act, Title III,

“The President is authorized—

“By proclamation to fix the weight of the gold dollar in grains nine-tenth fine and also to fix the weight of the silver dollar in grains nine-tenth fine at a definite fixed ratio in relation to the gold dollar . . . and such gold dollar, the weight of which is so fixed, shall be the standard unit of value, and all forms of money issued or coined by the United States shall be maintained at a parity with this standard and it shall be the duty of the Secretary of the Treasury to maintain such parity, but in no event shall the weight of the gold dollar be fixed so as to reduce its present weight by more than 50 per centum”. ③

第二節 節省黃金政策

(1) 熱內亞會議的提案

1914 年，歐戰開始以後，直到 1931 年，世界黃金產額才逐漸恢復戰前

①兩決議見 Economist, Sept. 26, 1931.

②Fisher, Stabilized Money, p. 370.

③Garis, Principles of Money and Credit, p. 51.

的狀況（參觀第二編第二章第八節世界產金數量統計）。在戰爭進行之中，大家無暇考慮此項問題。到了和平協約，經濟學家一翻歷年的統計，覺得黃金儲量殆盡，於是黃金的恐慌（Gold scare）發生。節省黃金用途的呼聲乃到處聽到。國際聯盟財政金融組在 1922 年召集各國專家，在熱內亞開會，討論結果，作成議決案，報告大會。決議內容，首先承認歐洲各國貨幣應有一個共通的本位，而此本位非黃金莫屬。欲安定黃金價值，必須使各國競求黃金的政策有所改變。他們建議，勸各國仿照支票清算制度，使國際間金融往來，用差額結算辦法，可以節省黃金用途。例如金匯兌本位制度，就是此中方法之一。

REPORT OF THE SECOND COMMISSION (FINANCE)

Resolution 4.

“It is desirable that all European currencies should be based upon a common standard.”

Resolution 5.

“Gold is the only common standard which all European countries could at present agree to adopt.”

Resolution 9.

“... The purpose of the Convention would be to centralise and coördinate the demand for gold, and so to avoid those wide fluctuations in the purchasing power of gold, which might otherwise result from the simultaneous and competitive efforts of a number of countries to secure metallic reserves. The Convention should embody some means of economising the use of gold by maintaining reserves in the form of balances, for example, as the gold exchange standard, or an international clearing system.”

上項提議，有許多政府依據實行，不幸世界經濟恐慌發生，各國為自衛起見，相率收回國外存款，以致金匯兌本位遭受嚴重的打擊。據國際清算銀行調查報告，歐洲各國與美國間國際短期債務，由 1930 年的七百萬萬瑞士法郎減到 1934 年的三百萬萬瑞士法郎，可見國際信用破壞的程度了。在 1933 年三百二十萬萬法郎之中，有一百一十五萬萬還是由於貨幣的封鎖，延期付款協定，及其他辦法所保留，否則此項短期債務更將減至二百萬萬

了。^①

International Short Term Indebtedness

At the end of 1930	70,000 million Sw. frcs.
At the end of 1931	45,000 million Sw. frcs.
At the end of 1932	39,000 million Sw. frcs.
At the end of 1933	32,000 million Sw. frcs.
At the end of 1934	29,000-30,000 million Sw. frcs.

(2) 黃金委員會的提議

到了 1932 年，金匯兌本位制雖經過艱苦的普遍試用時期而歸於失敗，然還有許多專家認為是最經濟而最有效力的貨幣制度。然而事實勝於雄辯，採用匯兌本位的國家受不了資金的損失而終於不敢再嘗試。例如荷蘭中央銀行總裁衛士林（G. Wissering 曾於前清末年充中國幣制顧問，主張中國應採金匯兌本位制）即因主持採用匯兌本位制，致遭 1931 年英國銀幣貶值，使荷蘭大受損失，卒至不得不引咎辭職。而在當時，有許多經濟專家還認為英國貶值不過是偶然發生的事件。他們並不相信國際信用從此就根本會要破壞。黃金委員會（Gold Delegation）所以提議兩國補救辦法：第一，採用匯兌本位制的國家，應注意選舉將來幣值最有穩定希望的世界金融中心。第二，應利用國際清算銀行這一類的國際機關，使他轉存出去，使損失的危險可以分散。

“We regard the gold exchange standard in this form as a useful system for many countries, for whom it still remains the most economical and efficient monetary mechanism available.

“... it is inevitable that those countries which choose, or are forced by circumstances, to retain, or readopt a gold exchange standard for the regulation of their currency will endeavour as to organize as to minimise the possibility of once again being faced with heavy losses.

“Two possibilities have been suggested. The first is that such countries will choose carefully among the principal financial centres those which offer the greatest

^①Bank for International Settlements, Fourth Annual Report, May 14, 1934, p. 27 and Sixth Annual Report, May 11, 1936, p. 35.

promise of future stability. The other is that an endeavour should be made to spread the risks of losses by utilising such an international institution as the Bank for International Settlements as the agency through which the system shall be administered. In the latter case, the reserve assets of the gold exchange standard country would be deposited with the International Bank which would in turn spread its deposits among its constituent Central Banks". ①

第三節 公共工程政策

(1) 失業問題

人生在世，有權生存 (Right to live)，即有權工作 (Right to work)，是十九世紀以來社會學者所唱導。但有誰負給予工作的責任呢？在從前，政府對於失業者 (Unemployed) 並不負何種責任，地方機關雖然有救貧 (Poor relief) 設施，然其範圍狹小，且只限於事後之彌縫，並不是事前之防止。近數十年來，失業問題 (Unemployment question) 更趨嚴重。人數之多，時期之久，為從前所不能夢想。各國政府雖有失業保險 (Unemployment insurance) 與職業介紹 (Employment exchange) 的辦法，但似覺杯水車薪，無濟於事。考失業問題所由起，情形也很複雜。有自甘失業的 (Voluntary unemployment)，有不自甘失業的 (Involuntary unemployment)，有臨時失業的 (Frictional unemployment)。② 自甘失業與臨時失業的人，或無法救濟，或不必救濟，問題並不十分嚴重，但不自甘失業而因種種原因不得不被迫而至於失業，且人數衆多，遠過其他兩種，政府有維護人民的責任，應該設法解決。十八世紀英國工業革命 (Industrial revolution)，十九世紀美國實施科學管理法 (Scientific management)，歐戰以後，德國推進合理化政策 (Rationalisation)，使機械逐漸代替人力，並且使人力的效能擴大到若干倍。生產力增加，消費力不能隨之發展，結果只有失業之一途。此是資本主義所造成的局勢，而經濟學者想在維持現狀之下，用貨幣政策來補苴罅漏，自然是很困難的一件事。現在所恃為最大救濟途徑，似乎是戰爭，飢荒，貧困。這些都是自然的解決，與人為力量無關。美國既不參與戰爭，又不願忍受

① Final Report of the Gold Delegation, 1932, p. 55.

② 參閱 Keynes, General Theory of Employment Interest and Money, p. 8.

飢荒貧困，於是有所謂公共工程政策 (Public Works Policy)。此政策施行未久，還未能充分發揮力量，又遇着第二次歐戰發生，不能說是完全成功，然比較其他政策，似乎有利無害。下面所述，不過各種理論，至於實行方面，也并非毫無困難。

(2) 自動的調節計畫

所謂自動的調節計畫 (Automatic Compensation scheme) 是國家先設立公共工程基金，按照工商業盛衰情形與物價漲落狀況，隨時動用基金，與辦公共工程之意。此種計畫，原來不是純粹的貨幣政策，然與貨幣政策有關，就是物價上漲之時，政府採取緊縮政策，使物價上漲不至於過激；物價下落之時，政府採取鬆放政策，使物價下落不至於急卒。同時，此種計畫，在國家可以積極建設，資金不至虛擲，且將來生產可以增加，即令國家舉債，籌措此項基金，將來也不患毫無着落。

“The scheme proposed is as follow: the total cost of probable state expenditure on public works over a period of, say, five years, would be estimated. Each year the appropriation from revenue for public works would be the same, i. e., one-fifth of the estimated expenditure for the period. Each year the amount appropriated would be paid into the Public Works Fund and would be left there until required. . . . The amount expended would be at all times depend upon the state of trade and the movement of prices. When trade and prices were in the decline new works would be opened up and those in hand would be accelerated. When trade and prices were recovering, expenditure would be reduced”. ①

“. . . there remains the practical problem of deciding by what precise criteria the Public Works Committee is to judge when to increase or when to decrease of the amount of work done. The employment index has sometimes been suggested for this purpose”. ②

“The significant thing about capital works is that while expenditure upon their construction can be spread over a short period, their cost can be met over a period of years. They are useful forms of monetary expansion because they have

① J. R. Bellerby, *Monetary Stability*, p. 50.

② *Ibid*, p. 52.

positive merits in addition to the purely negative merit of being expenditure; they add to a nation's assets and perhaps to some extent its taxable capacity, while an ordinary income deficit does not". ①

(3) 與純粹救濟政策的比較

公共工程費用比純粹救濟費用當然要多數倍，在財政不甚充裕的國家不易做到，然假使能夠做到，則其利益很大。凱爾斯估計英國情形，說，由一人得到職業，可以引起第二人得到一部分職業，第二人可以引起第三人得到更小一部分的職業。如此輾轉相引，可使兩人養活一人。政府因借債二百鎊維持工程人員一人一年的生活，不啻維持一個半人的生活，結果，每人的維持費不過一百三十三鎊。為穩妥起見，不妨估計為一百五十鎊。若是純粹救濟，每人須用五十鎊。現在假使借債三百萬鎊，直接間接雇用二萬人，即可節省一百萬鎊的救濟費，是可省去三分之一了。而此三百萬鎊支出之後，約可收所得稅五十萬鎊，連同節省的救濟費，共可節省一百五十萬鎊，是所費不過一半而已。

"Mr. Keynes now resumes the original line of argument." . . . The newly employed who supply the increased purchases of those employed on the new capital works will, in their turn, spend more, thus adding to the employment of others; and so on." ". . . that two men employed by loan-expenditure lead indirectly to the employment . . . of one further man. . . . Additional loan-expenditure of £200 . . . puts, not one man to work for a year, but . . . one and a half man. This gives us a figure of £133 as the amount of additional loan-expenditure required today to stimulate a man-year of employment. But let us, in order to give us ourselves a further margin of safety, base our argument on the figure of £150. . . . For purposes of broad calculation the average cost of a man on the dole is usually taken, I think, at £50 a year. Since, on the basis of the above calculation, a loan-expenditure of £3,000,000 will employ at least 20,000 men for a year directly or indirectly, it follows that it will save the dole £1,000,000. Here is one-third of the expenditure already accounted for." "Thus the total benefit of the exchanger

① Royal Institute of International Affairs, *Future of Monetary Policy*, p. 83.

of an additional loan-expenditure of £3,000,000 is at least £1,000,000 plus £450,000 or in round figures, £1,500,000 i. e., a half of the loan-expenditure". ①

照凱爾斯^斯的意見，公共工程所費不過是純粹救濟費之三倍，並不算很多，但英國國際問題皇家學會(Royal Institute of International Affairs)加以批評，說他有四要點未曾考慮：(1)新被雇之人得到收入以後，究竟有多少是用在進口貨的購買，不得而知。(2)國家新增開支是否引出新的事業或是流入舊的事業而僅僅加緊牠的工作，很難斷定。(3)究竟還有多少未用的資源，足供利用，也是疑問。如其不然，難免不促原料價格的上漲。(4)究竟有多少錢會用在購買土地上，無從估計。這一項最為重要，因為購買土地的款項不是直接用在工資，即不必引起貨物的購買。

"While the general line of Mr. Keynes's argument would appear to be correct, it must be remembered that he is making assumptions in the absence of evidence on certain important points. First, it is not known what proportion of their additional expenditure the newly employed devoted to imported goods. Second, it is uncertain how far the new expenditure will—directly and indirectly—lead to new employment and not to more intensive work for those already employed. Third, it is doubtful how far there are unemployed resources available in all industries to such an extent that there will be no rise in the price of materials. Fourth, there is no estimate of the proportion of the money spent on public works which would be directed to the purchase of land. This last is especially important. Money spent on sites is not spent directly on wages and need not necessarily appear in the stream of active purchasing power". ②

(4) 中國在抗戰期間的救濟與工賑

我國在抗戰期間，救濟難民的費用為數極少。據振濟委員會報告，二十七年十月六日至二十八年一月三十一日八個救濟區內，除第三區未及進行外，其餘七區共計配用救濟費 2,121,994.25 元，救濟難民共計 3,753,682 人，平均每人所費不過 0.565 元。又關於難民運送事項，各處設總站 38，分站 210，招待所 215。每 60 里設一分站，每 30 里設一招待所，每 10 里設

① Ibid, p. 88.

② Ibid, p. 89.

一飲茶所，共計運配費 485,580 元，運配難民 430,950 人，平均每人所費不過 1.1 元。

工賑方面，振濟委員會與經濟部都有關係。據振濟委員會報告，四川簡易手工業振濟工廠由該會撥款十萬元，四川省政府撥款五萬元，預定可容納三千人，平均每人所費為五十元。江西各處簡易手工業由該會撥款七萬元，預計可收容一千人，平均每人七十元。上海難民習藝所每月由該會撥款五百元，可收容一百六十人，每人每年平均三十七元五角。又據經濟部報告，河南鄧縣墾區由該部撥款十萬元，連同振委會二十二萬元，共計三十二萬元，可移送黃災難民五千人，從事墾殖，平均每人六十四元。湖南芷江、沅陵兩縣由該部補助六萬八千元，可移墾難民一千人，平均每人六十八元。四川平武、北川由該部補助九萬八千元，可移墾二千人，平均每人四十九元。^①

以上兩種估計，都不能作為救濟與工賑費用的比較。一則國軍撤退時，救濟難民工作，純係臨時性質，并非長年救濟工作。二則工賑費用不過是一種估計，并非確實開支，究竟每人需要幾何，不得而知。三則所謂工賑，只限於簡易手工業與墾殖業，若是設置機器，舉辦大工程，則其所費當然不可同日而語。從實際上情形說，此所謂工賑，也不過是一種比較長期的救濟事業，若要以工賑達到救濟失業與建設事業兩個目的，似乎是不可能。建設與救濟在我國現狀之下，是截然兩件事。但有一部分工程，如修築公路，又當別論。

第四節 消滅黃金政策

(1) 貨幣數量過多的因果

本章第一二兩節所述，是各國政府恐怕貨幣數量過少的時候所採取的政策。但是我們不能說，貨幣數量總是過少。如果是過多的時候，應該怎樣辦呢？我們是不是可以反其道而行之，把貨幣單位所包含的金屬成分提高以減少單位的數目？這在貨幣史上是不易見到的事。說到這裏，我們應該先瞭解貨幣數量過多是甚麼意義。牠或許是黃金過多，就是貨幣與信用制度的整個基礎太厚了，或許是黃金并不過多，而是紙幣的現金準備率太低了，或許紙

^①以上是根據二十八年二月間國民參政會第三次大會振委會與經濟部提出的工作報告。

幣的現金準備率并不過低而是一般銀行的存款準備率太小了。實則世界黃金的產量近年來雖續有增進，然以工商業的發展情形論，是不會十分過多的。其所以感覺過多的緣故，大概是由於分配不均。現在貨幣黃金(Monetary gold)百分之六十以上集中於美國，^①白銀也多流到那裏去了，使美國感覺一種保管的困難。此種金屬并非將來可以永久地留在美國。他們的流入是世界政局不安，貴金屬所有人為安全計，一時委託美國保管，一俟政局安定，或許要大批提回。來去的數量既多，影響於美國國民經濟很大。

(2) 美國所採的政策

消滅黃金政策 (Gold Sterilisation Policy)，據國際聯盟貨幣評論所載，有幾種，第一，是使一般人民窖藏黃金，使黃金不致全部流到貨幣用途上去，在人民負擔利息上的損失。但此事不能由政府執行，不得謂之一種政策。第二，是政府發行公債，向市場收買黃金，增加匯兌平衡基金的數量，或增加中央銀行的現金準備率。在美國，聯邦準備局並且提高會員銀行的存款準備率，造成高額的過度準備 (Excessive reserve)。在 1936 年 8 月至 1937 年 5 月之間，聯邦準備制度的會員銀行存款準備率提高一倍。1937 年第四季，準備額平均為七十萬萬元，其中六十萬萬元為法定準備 (Required reserve)。若不是提高準備率，則過度準備將達四十萬萬元。^②

“In view of the expansion of the physical quantity of current gold supplies and of the increase which has occurred in the value of gold per physical unit in terms of national currencies, the ‘sterilisation’ of gold with the object of preventing an excessive expansion of the volume of money has come to receive considerable attention in recent years. It may be of interest briefly to review the various methods of sterilisation which have been practised.

“In the first place, it should be observed that the boarding of gold on the part of the public represents an effective form of sterilisation. The interest cost associated

^①1933 年世界貨幣黃金共計一百二十五萬萬元，美國占四十萬萬元（以每翁斯 20.67 元計），即約四分之一。1939 年，各為二百八十五萬萬元與一百七十六萬萬元（以每翁斯 35 元計），即約百分之六十二 (Federal Reserve Bulletin, Jan. 1940, p. 12.)

^②1939 年 11 月，會員銀行現金準備共計一百十六萬八千八百萬元，過度準備占五十二萬五千九百萬元 (Federal Reserve Bulletin, Jan. 1940, p. 21)

with sterilisation is in this case borne by the private individuals concerned, who voluntarily forgo any return on part of their assets which is held in gold. Monetary policy cannot, of course, rely on this form of sterilisation . . .

"The rise in the proportion of gold reserves to total assets of central banks which has taken place in great number of countries may be regarded as another form of sterilisation. It is not suggested that central banks, when increasing their holdings of gold, have deliberately reduced their other assets. The decline in the other assets which has in many cases occurred has often been a reflection of the increased liquidity of the market, which has made possible a reduction in its indebtedness to the central bank . . . minimum reserve ratios are prescribed by law in most countries, but maximum ratios have nowhere been applied, and sterilisation can, theoretically, proceed until the ratio rises to 100% . . .

"In certain countries—the United Kingdom, the United States, the Netherlands, the Argentine—gold imports have been sterilised by special methods, under which Governments or Government funds take up gold with the proceeds of loans issued in the market. In the United Kingdom, the borrowing powers of the Exchange Equalisation Fund, by which this policy is carried out, were increased by £200 million—from £375 to £575 million—at the beginning of July, 1937."

"In the United States, the increase in the reserve requirements of the member banks of the Federal Reserve System may be regarded as another form of sterilisation. The enormous inflow of gold which occurred after 1933 raised the reserve balances of the member banks to exceptionally high levels. In order to prevent this increase from unduly affecting the domestic supply of credit, the legal minimum reserve ratios were doubled from August, 1936 to May, 1937. In the last quarter of 1937, member-bank reserve balances amounted, on the average, to about \$7,000 million, of this amount, about \$6,000 million were required reserves. If the original ratios were regarded as normal, this means that half the latter figure, or about \$3,000 million, was "blocked for the purpose of sterilising a corresponding amount of gold, the interest cost of this sterilisation being borne by the member banks . . ." ①

① League of Nations, *Monetary Review*, 1938, pp. 17-9.

第五節 美國聯邦準備局對於貨幣政策之聲明

貨幣理論本極抽象。凡抽象的理論終不免議論紛紛莫衷一是。各人都覺得自己的主張是對的，別人的主張是不對的。其實貨幣問題是社會問題之一，社會現象非常複雜，誰也不能窺得全豹。各人只能窺見一斑，而強說是全豹，微之事實，自然不相符合。貨幣問題不過是社會問題之一斑而已。歐戰以前，大家雖然知道貨幣問題的複雜，然而並未有人主張以貨幣政策解決一般的社會問題。現在因為物質科學方面進步太快了，精神方面趕不上，以致社會人類感覺極端尖銳的壓迫，於是經濟學者想從貨幣方面求得一個完善的方法，一舉而廓清之。此在事實上當然做不到。美國聯邦準備局在 1939 年 4 月出版的聯邦準備月報上曾發表一篇重要的聲明書，說明這種觀念的錯誤。現在把牠的要點摘譯如下：

(1) 物價的變動非貨幣一項所能統制。全國支付工具百分之九十以上係用支票，不受貨幣統制。貨物的供給因天時人事的變更而不能定。此類天時人事之影響物價，較之貨幣之影響為大。

(2) 聯邦準備局不能完全統制貨幣數量，準備局如採公開市場政策，用鈔票購回政府債券，但若遇人民不需要貨幣，則此項流動資金仍將返回準備銀行，會員銀行并不能利用之以增加放款。

(3) 物價安定不能保證工商業的永久繁榮。當物價正在安定之時，難免不有破壞的勢力暗中搗亂，以引起恐慌。1921 年至 1929 年，美國物價較為安定，但卒不免有 1929 年投機事業之發生。

(4) 相對的物價較物價一般的平準尤為重要。一般人所最關心的不是物價的平均數，而是他購進貨物與售出貨物之價格。農家售出農產品，購進衣服農具。工業家購進原料與付給工資，售出製成品。薪工所得之人，最注意其收入與其生活費。^①

^①Proposals to Maintain Prices at Fixed Levels through Monetary Action, 見 Federal Reserve Bulletin, April 1939, pp. 255-9.

第四章 外匯管理問題

第一節 匯兌平衡基金

(1) 英國創辦匯兌平衡帳

匯兌平衡基金創始於 1932 年 6 月 16 日的英國。英國政府在 1931 年 9 月 21 日決定貨幣貶值以後，以其所得利益 (profit) 專款存儲英倫銀行，使之調節外匯，如有損益，由政府負擔。在該銀行帳上稱為匯兌平衡帳 (exchange equalisation account)。此項基金當時為 £150,000,000。此外另撥一筆基金，專為調節對美匯兌之用，稱為美金匯兌帳 (dollar exchange account)，其數為 £25,000,000 共計 £175,000,000。至 1933 年 5 月 4 日增加 £200,000,000，連同舊有基金，為 £375,000,000。後來又加到 £575,000,000。基金的雄厚，除美國外，無與比倫。基金雖如此雄厚，有時仍感覺不足，必須有繼續不斷的來源，才能運用到最大限度。此基金的來源，可自「借款權」(“borrowing power”) 取得之，即以國庫債券 (treasury bills) 向市場出賣。如黃金入口過多，基金認為應加干涉，即售出國庫債券而以資金購買法郎。在此兩重營業之下 (售出債券與購進外匯)，不獨外匯可以穩定，即國內信用市場亦得加以統制。^①

英政府設立此項基金，本為調節外匯，然基金行動若為一般人所能知悉或預測，則將助長投機之風。當然基金設立之初，政府祕不將內容發表。後來改訂辦法，每逢三月底與九月底各發表營業報告一次。

基金與英倫銀行現金準備原無關係，但政府每每暗中加以調劑。譬如銀行現金準備減少時，政府即自基金內撥出一部分補充之。銀行現金增多時，又自銀行撥還一部分與基金。因此，自從設立基金之後，英倫銀行現金準備的真相已受匯兌基金的蒙蔽。

(2) 美國的匯兌安定基金

^①Eighth Annual Report of the Board for International Settlements, 見 Federal Reserve Bulletin, June 1938, p. 483.

1934年6月29日美國議會通過準價條例 (Gold Reserve Act) 之時，規定設立匯兌安定基金 (exchange stabilization fund)。當時從美元貶值所得之利益為 \$2,000,000,000，都歸入基金。期限定為三年，但其後繼續延長，至今未廢。美國基金與英國不同之處，即在不能發售債券，故遇黃金過多之時，只能(1)由財政部自己售出債券，(2)使準備制度下的會員銀行增加現金準備率，即所謂過度準備 (excess reserve)。由第一法所得現金，不能歸基金運用，通稱為不活動基金 (“Inactive fund”)。美國基金雖多，但不如英國之重要，因為美金貶值係固定在舊幣的百分之 59.06，即無需乎此項基金。

(3) 其他各國匯兌平衡基金

1936年9月瑞士仿美國辦法，設立匯兌平衡基金。當時所得貨幣貶值利益為 599,000,000 法郎。基金可將現金變為外匯，或將外匯變為現金，但不能出售證券。

同年10月荷蘭亦設立此項基金，總數為 300,000,000 盾。採用英美兩制。基金三分之一為現金，三分之二可售出證券購取現金或外匯。

其他世界各國殆無不採用此制。我國在民國二十六年七月戰事發生以前，也有匯兌平衡基金之設立。民國二十四年十一月三日財政部公布法幣令之時，從貨幣貶值所得的利益不會很多。在該令公布以前兩星期，外匯已逐漸跌落，及至十一月三日規定英金為一先令二便士半，法定匯價與市場匯價相差不過百分之十幾，所得利益當然甚少。後來為充實基金起見，國民政府曾與英國政府訂立借款合同，總數一千萬鎊，其中五百萬鎊由匯豐麥加利兩銀行負責籌措，英國政府加以擔保，其餘五百萬鎊由中國交通兩銀行籌出。比之英美各國，基金數目太小。^①

第二節 匯兌統制

(1) 匯兌統制的意義

匯兌統制 (exchange control) 與信用統制，物價統制等，都是所謂統

^①關於匯兌平衡基金問題，有 N. F. Hall, Exchange Equalisation Account, 最近有 L. Waight, History and Mechanism of Exchange Equalisation Account, Cambridge University Press 1939 年出版，均可參考。

制經濟的一部分。牠的意義常不甚明瞭。愛因乞格 (Paul Einzig) 在他的匯兌制度 (Exchange Control) 內，曾提出一個界說。『匯兌統制是貨幣行政當局（政府，中央銀行，或爲此特別組織之機關）因爲要干涉與匯率有關的傾向而採取一切干涉手段之謂』。

“Exchange Control is every form of intervention on the part of the monetary authorities (Government, Central Banks, or Special organization created for that purpose) aiming at interfering with the tendencies affecting exchange rates”. ①

上述界說，一看而知其不甚完善。他並沒有將統制目的寫出來。因爲要干涉匯率的傾向而採取干涉手段，無異是說爲匯兌而統制匯兌，在論理學上是說不過去的。各國政府爲甚麼要統制匯兌？是不是因爲中央銀行現金準備太多或太少？是不是因爲國內物價的漲跌不適合於國際情勢？是不是因爲國際貿易差或國際債務差發生不利於本國的傾向？是不是因爲國家預算不平衡？是不是因爲要準備軍事行動？這種種問題都可加以考慮，匯兌統制最有名的是德國。牠是很顯然的不是爲了中央銀行的現金準備。牠的國內物價維持了安定的狀況，或許與匯兌統制有關。牠的國際貿易差能夠不因現金準備的減少而發生困難，多半是爲了匯兌統制的緣故。牠的公債多發，不怕預算不平衡，也應該與匯兌統制有關。牠的軍事準備十分積極，匯兌統制也不是一種好的練習。在其他各國，匯兌統制雖然不能不施行，但目的不如德國之明顯而積極。譬如英國設立平衡基金，多半是用以調劑英倫銀行的現金準備。我國原來設立匯兌平衡基金的目的，是維持法幣的對外價值，自抗戰經過長久時期，國際局勢雖然略有變動，然而維持基金的目的似乎還是一樣。

(2) 匯兌統制的發展

歐戰以前，金匯兌本位制就是匯兌統制的先聲。最著名的是印度在1893年停止銀羅比的鑄造，同時將羅比價值與英鎊連繫起來。從此以後，英印度事務部在倫敦發售匯票，叫做部票 (council bills)，其價格有一定限制。民間營匯兌業，政府并不干涉，不過官定價格既有最高最低的規定，私家匯兌即不至相差甚遠。

歐戰開始以後，各交戰國因爲欲向中立國大量地購買軍火與糧食，而須

① Einzig, Exchange Control, pp. 9-10.

支付現款之時，或因黃金缺乏，或因送金不便，乃造成外匯行市之動搖。為安定人心維持國家威信計，乃有所謂釘住辦法 (Pegging System)。此政策是 1916 年英國開始採用。當時英國政府與美國富商摩根公司 (J. R. Morgan & Co.) 訂立合同，使在紐約以 $\$4.76\frac{7}{16}$ 的定價無限制地購買英鎊匯票。

為維持該公司之資金起見，英政府一面送金，并搜集英人在美國投資所有之美金證券送往美國，一方面在美國募債，以為抵補。至 1917 年美國正式參戰，此項匯兌資金之來源始由美國政府負籌措的責任。^①

匯兌統制最著名而成功的首推德國。德國對內有各種價值不同的馬克，對外有各種辦法不同的匯兌制度。馬克大略可分為自由馬克 (free mark) 與封鎖馬克 (blocked mark) 兩大類，封鎖馬克又可分為登記馬克 (registered mark)，信用馬克 (credit mark)，證券馬克 (security mark) 與兌換局發行的收據 (scrips issued by the Konventionkasse) 等。匯兌制度有基於外債延付協定 (standstill agreement)，有基於以貨易貨協定，有對於中南美所開「阿斯奇」帳 (A S K I 即 Ausländessonderkonten für Inlandszahlungen 的省寫)，有對於東南歐各國的匯兌清算制度 (Exchange Clearing)。自 1931 年 8 月開始施行以來，至今將及十年，政策可謂成功。其成功的原因，在乎組織嚴密，人民服從，現金準備雖小至近於零，幣制從來不發生動搖，較之英日各國所採貶值政策，倒是直截了當。^②

自七七事變以來，日本的統制經過略加改革。民國二十六年八月二十五日，議會通過資本管理法 (Capital Control Law) 與國外貿易管理法 (Foreign Trade Control Law)。三發行銀行 (日本銀行，朝鮮銀行，台灣銀行) 的金準備由每圓含純金 750 公毫降為 290 公毫。由此所得利益，以 226 百萬圓還日本銀行代購現金損失，22 百萬元還政府舊欠，同時設立基金特別帳 (gold fund special account)。基金為 747 百萬元。關於匯兌統

^① Ibid, p. 24.

^② 關於德國的匯兌統制，可參閱梁子節先生德國的金融設施及其經濟問題，見 28 年 4 月 16 日出版新經濟半月刊第一卷第十一期，及德國統制外匯及對外貿易之機構及方法，見 28 年 8 月 20 日貿易半月刊第一卷第十一、二兩期刊。又 F. Wunderlich, Germany's Defence Economy and the Decay of Capitalism, in the Quarterly Journal of Economics, May, 1938.

制，日本早已施行。民國二十六年一月八日修改法律，管理加嚴。自七月起，國內出產黃金，強制賣給政府，進口貨請求外匯，非經特許，每月由三萬圓減為一千圓。在外日僑旅行或其他費用每年不得超過五千圓，否則須有特許。^① 民國二十八年六月二十三日，大藏省強化管理匯兌辦法，旅行外國在國內領受匯款一千元與出境時得攜帶現款一千元之規定，改為兩者合計不得超過一千元。又原定各公司匯給國外職員之薪俸旅費，不得超過一千元之數，減為五百元。^② 以上所述，目的不在完善之紀錄，而在舉一例示，使讀者窺見他國政府對於統制經濟如何嚴厲的執行而已。

(3) 匯兌統制的目的與方式

匯兌統制的主要目的在防止國內資金的逃避。其發源為 1931 年的經濟大恐慌。在此等時期，國際資金的移動不受利率高低的限制，而別有其原因，故平時的貼現政策，在此時即歸無用。有一部分國家，如奧國與愛沙尼亞，對於商業付款的限制雖然稍鬆；而對於資本交易則限制加嚴。還有一種國家，如墨西哥，採取另一方式，即除商業付款以外，一切匯款須繳稅百分之四。^③

統制匯兌是統制經濟的一部分，不能單獨的施行，必須與其他有關的經濟問題一併解決。以我國現情而論，可分為三類：(1) 貨幣金銀的出口，包括貨幣鈔票與金銀物品等在內。(2) 貨物的進口與出口，即進口貨的限制，出口貨的外匯，與以貨易貨等各種辦法。(3) 資本的進口與出口，即商業交易以外的匯款，華僑匯款回國的吸收，本國人在外存款證券的徵發等。此中頭緒紛繁，非此書所能盡述，讀者可自各種法規與刊物自加研究。

(4) 維持法定匯率的目的

匯兌統制的結果，多半使外匯市場發生兩種匯率。^④ 一、法定匯率 (official rate)，是政府銀行公布的外匯行市，總是比較的高。二、自由匯率 (free rate)，又稱暗市或黑市，總是比較的低。自由匯率所以能與法定匯率相差很

^① League of Nations, Commercial and Central Banks, 1938, pp. 118-f. 此項規定後來又有修改。

^② 見 28 年 6 月 26 日重慶各報聯合版。

^③ League of Nations, Monetary Review, 1933, p. 30.

^④ 我國現時有三種匯率：一法定匯率，為一先令二便士半。二特別匯率，為七便士，用以支付各種特別匯款。三自由匯率，高低隨時不同。

多,是因爲政府核准外匯數目的嚴格的限制,人民得不到外匯,乃向自由市場用高價購買。政府所以維持高價的法定匯率,據貨幣評論所載,是爲求得外債付款的廉價,不啻課一種租稅。此法在南美各國多半採用。烏拉乖在 1938 年 12 月 4 日頒布法令以後,不獨政府需要外匯可得到特許匯率而且買價與賣價相差很多。其他國家亦多因匯兌專營之故,使政府得到不少的稅收。

“The policy of maintaining the official value of currency at a higher level than that ruling in the free market has, in most cases, been designed to secure a supply of foreign exchange at cheaper rates for the service of the Government’s foreign debt, and has thus represented a special form of taxation. In Uruguay, after the Decree of December 4th, this object was secured not only by the privileged rate applicable to Government requirements, but also by the maintenance of a substantial margin between buying and selling rates. In other countries, too, the monopoly of exchange dealings which the institution responsible for the administration of exchange control enjoys has been an attractive source of revenue to the authorities. In Argentina, a system was introduced in November, 1933, under which the foreign bills surrendered by the exporters was sold to importers by auction. In 1935, the auction sales was abolished, but a high margin was established between the official buying rate (15 pesos to the £) and the selling rate (17 pesos, reduced to 16 pesos in December, 1936). In Estonia, the margin between the central bank’s buying and selling rates has been smaller than in Argentina, but still substantially wider than it has been under competitive conditions”. ①

茲將南美六國 1934 至 1938 年兩種匯率及其百分差表列於下: ②

	1934		1935		1936		1937		1938		
	VI	XII	VI	XII	VI	XII	VI	XII	I	II	
Argentina											
Official rate (1)	47.1	46.1	45.9	46.0	46.8	45.5	45.8	46.4	46.4	46.5	
Free rate (2)	34.4	35.0	36.8	38.1	38.7	41.5	42.3	40.8	40.6	37.2	
Ratio of to	(1) (2)	137	132	125	121	121	110	108	113	114	125

① League of Nations, Monetary Review, 1938, p. 55

② Ibid, p. 31.

Bolivia										
Official rate	42.3	39.1	42.2	33.3	16.0	15.6	9.8	—	—	—
Free rate	.	.	9.7	9.7	9.3	4.9	6.6	8.0	.....	.....
Ratio	.	.	435	387	219	318	148	—	—	—
Brazil										
Official rate	42.1	40.7	41.2	41.6	42.9	42.9	43.0	—	—	—
Free rate	31.5	33.8	27.0	27.3	28.5	29.3	32.4	26.9	25.9	28.8
Ratio	134	120	153	152	151	146	133	—	—	—
Chile										
Official rate	49.9	50.0	24.8	24.9	24.7	25.1	25.1	25.1	25.1	25.1
Free rate	18.9	20.5	20.2	19.0	18.2	18.7	18.7	19.4	19.4	19.4
Ratio	264	244	123	131	136	134	134	129	129	129
Columbia										
Official rate	35.3	39.4	33.1	34.8	34.7	34.8	34.6	32.9	33.7	33.4
Free rate	.	.	32.4	32.6	33.0	33.9	33.9	31.4	.....	.....
Ratio	.	.	102	107	105	103	102	105	.....	.....
Uruguay										
Official rate	46.1	46.1	46.0	46.1	45.8	45.7	45.2	45.7	37.9	37.7
Free rate	.	23.0	23.1	26.0	28.5	31.1	33.1	30.6	.....	.....
Ratio	.	200	199	177	161	147	137	150	.....	.....

附 錄 一

(a) 浙江興業銀行貸借對照表 (中華民國二十七年六月三十日)

頁	債	資	產
	元		元
資產總額	4,000,000.00	現金	2,682,857.48
公積金	2,508,989.61	期票	531,800.48
本票	633,740.10	存放同業	12,019,033.93
應解匯款	451,809.49	聯合單證	1,200,000.00
保證款項	45,871.18	有價證券	16,914,618.64
往來存款	27,253,400.09	貼現	999,232.20
定期存款	22,866,162.88	押匯	1,290,714.62
轉放款項	3,941,692.16	應收保證款項	45,871.18
暫時存款	3,553,313.39	往來透支	1,539,125.85
存入保證金	936,956.35	往來抵押透支	9,650,117.98
領用他行券	7,984,000.00	定期放款	1,314,185.03
股利	32,181.25	定期抵押放款	26,801,423.39
花紅	116.51	暫記欠款	1,392,451.77
儲蓄部往來	8,124,959.62	存出保證金	2,286,475.68
本屆總純益	143,199.52	領用他行券保證金	7,984,000.00
		儲蓄部資本	500,000.00
		信託部資本	500,000.00
		信託部往來	2,127,730.75
		營業用房地產	2,500,000.00
		營業用器具	20,674.21
		開辦費	19,397.82
		應收未收利息	341,615.16
	92,561,421.15		92,561,421.15

(b) STATEMENT OF LIABILITIES AND ASSETS OF THE NATIONAL
PROVINCIAL BANK LIMITED, DECEMBER 31, 1937.

LIABILITIES

Capital paid up	£9,479,416
Reserve Fund	8,500,000
Current Deposit and other Accounts... ..	321,111,385
Liabilities for Acceptances, Endorsements, Engagements, etc.	9,531,975
	<u>£348,622,776</u>

ASSETS

Coin, Bank notes and Balances with the Bank of England	£32,448,577
Balances with, and Cheques in course of collection on, other banks in the United Kingdom and Ireland, and Cheques, Drafts, etc., in transits	12,538,629
Money at call and Short notice	21,845,490
Bills discounted	35,098,267
Investments	89,420,584
Advances to customers and other Accounts	140,445,454
Bank premises	7,293,800
Liabilities of customers for Acceptances, Endorsements, Engagements, etc.	9,531,975
	<u>£348,622,776</u>

附 錄 二

(a) 美國聯邦準備局檢查會員銀行存款準備表格式

"The National Bank Act permitted banks to carry a certain part of their assets with other institutions, but the Federal Reserve Act as later amended compelled the transfer of all reserves to the Federal Reserve banks."

"For the purpose of computing these amounts the Federal Reserve Board has prepared a form to be followed by all member banks in reckoning reserves. In order to illustrate the method of calculation, the form as filled out by a member is presented below:"

Net Demand Deposits:

1. Deposits payable within thirty days not including U. S. Government deposits and items 2 3 4 & 5	...	\$190,434
2. Balance due to banks other than Federal Reserve bank (include foreign banks) '	\$106,411	...
3. Amount due to Federal Reserve bank deferred credits	14,617	...
4. Cashier's checks outstanding	14,425	...
5. Certified checks outstanding	4,199	...
Total due to banks (Item 2 3 4 & 5) ...	<u>\$139,652</u>	

Less:

Deductions of the following items are permitted only from the total of items of 2 3 4 & 5. Should the total of items 6 7 8 & 9 exceed the total of 2 3 4 & 5, both groups must be omitted from the calculation.

6. Balances due from banks other than Federal Reserve bank and foreign banks	\$9,675
---	---------

7. Items with Federal Reserve bank in process of collection	4,369	...
8. Exchanges for clearing houses	50,573	...
9. Checks on other banks in the same place... ..	875	...
	<hr/>	
Total deduction (Items 6 7 8 & 9)	\$65,492	...
	<hr/>	
10. Net balance due to banks ... ..	...	74,160
	<hr/>	
<i>Total Net Demand Deposits</i> (Items 1 & 10)	...	<u>\$264,594</u>

Time Deposits:

11. Savings accounts (Subject to not less than thirty days' notice before payment)	\$3,542	...
12. Certificates of deposits (Subject to not less than thirty days' notice before payment)	2,050	...
13. Other deposits payable only after thirty days ...	737	...
14. Postal savings deposits	3,381	...
	<hr/>	
Total time deposits (Items 11, 12, 13 & 14)	...	<u>\$9,710"</u>

(See H. P. Willis and G. W. Edwards, *Banking and Business*, 1925 edition, pp. 230-40).

(b) 1935 年美國銀行條例的變更

"The Banking Act of 1935 prescribes that reserves be carried by member banks against United States Government deposits but permits deductions of balances due from banks and collection items to be made from gross demand deposits instead of only from balances due to banks."

(See Federal Reserve Bulletin, November, 1938, p. 961.)

附 錄 三

(a) 美國由澳洲輸入羊毛的匯款辦法

“Let us take, for example, the case of an importation of wool to the United States from Australia. The most common way of arranging payment has been through the commercial letter of credit on a London bank. Let us suppose that a Boston wool house is about to purchase a cargo of wool. It will secure through some foreign exchange banker in this country an acceptance credit with a London bank. Under the terms of this credit, the agent in Australia of the Boston wool house will be empowered to draw documentary acceptance bills up to a certain amount on the London bank. Upon the purchase of the wool a bill on the London bank is drawn, and with shipping documents attached is sold to some Australian bank. Thus the funds are provided with which to pay for the wool. The Australian bank sends the bill with the documents to its London correspondent, and at the same time ordinarily will sell an equivalent amount of sight exchange against the funds which will secure in London through the discount of the documentary bill. No one in Australia has any further connection with this transaction. The correspondent of the Australian bank in London takes the bill with its documents to the London bank on which it is drawn for acceptance. Having been accepted by the London bank, which takes the shipping documents, the bill is discounted in the open market by the London agent of the Australian bank. This provides funds to meet the sight exchange which the Australian bank has sold. The London bank which accepted the bill then sends the documents to this country to the foreign exchange banker through whom the arrangement was made. The wool house cannot get possession of the wool until it can get the bill of lading, and the exchange banker need not give up this document until he is provided with funds to purchase the sight exchange on London necessary to meet the payment of the bill accepted by the London bank. Thus every one is secured at each stage in the transaction, in so far as the wool itself may be regarded as security.”

(b) 美國向南美各國輸出貨物的匯款辦法

"To illustrate the financing of exports, we may take the case of a shipment of goods from the United States to South America. The financing may be handled in a number of different ways, but one of them will serve for illustrative purposes. A commission house exporting goods to South America will often be paid by the South American purchaser of the goods. If the commission house waits until these bills mature, it will be a long time out of this money—the time that the goods are in transit to South America, the time that is required in sending the bill of exchange to London, and ninety days thereafter. Something like six months will elapse before the maturity of the bill. But the commission house in New York wants its money at once. It may itself, therefore, draw a 90-day bill upon a London bank and get the cash by selling this bill in the New York market. This 90-day bill will be sent to London and discounted in the London market. Thus it will be seen that London really finances the shipment of goods from New York to South America. When the 90-day bill falls due the New York house must provide payment, since the South American bill is not yet due. This it can manage by discounting the South American bill in the London market. Finally, when this bill matures, means of payment will have been provided by the South American purchaser of the goods. Thus during the period of six months London has financed the transaction: first by discounting the bill of the New York commission house, and then by discounting the bill drawn by the South American purchaser."

(See C. F. Dunbar and O. M. W. Sprage, *Theory and History of Banking*, 1929 edition, pp. 117-20).

附錄四 世界貴金屬生產分配研究資料一覽

I. PERIODICALS

1. Report of the mint, Washington, annually.
 - a. Production of Gold and Silver in the World since the discovery of America, total amount in fine ounces and in dollars.
 - b. Monetary Stock of the Principal Countries of the World for the latest two years, gold and silver in dollars.
 - c. World's Industrial Consumption of Gold and Silver for the latest two years, by countries, gold in dollars, silver in fine ounces.
2. Federal Reserve Bulletin, Washington, annually.
 - a. Gold Production of the World, except U. S. S. R. for the latest ten years, by countries, in dollars.
 - b. Gold Movements between countries for the latest six years, in dollars.
 - c. Gold Reserves of Central Banks and Governments for the latest six years, in dollars.
3. League of Nations, Monthly Bulletin of Statistics.
 - a. Central Monetary Gold Reserves of the World for the latest five years, by countries, in dollars.
 - b. Gold and Certain Silver and Foreign Assets Reserves for the latest ten years, by countries, in various currencies.
4. League of Nations, Statistical Year Book.
 - a. Production of Gold for the latest ten years, by countries, in kilograms.
 - b. Production of Silver for the latest ten years, by countries, in kilograms.
 - c. Gold and Foreign Assets Reserves for the latest nine years, by countries, in various currencies.
 - d. Central Monetary Gold Reserves for the latest nine years, by countries, in dollars.
5. League of Nations, World's Production and Prices, annually.

6. League of Nations, Money and Banking, annually.
Vol. I. Monetary Review.
Vol. II. Commercial and Central Banks.
7. Report of the Bank for International Settlements, annually.
8. Economist, London, weekly.
9. Report of the Chinese Maritime Customs, annually.

II. BOOKS

1. Layton and Crowther, Introduction to the Study of Prices, 2nd ed., 1935.
 - a. World's Gold Production, 1493-1929, in £.
 - b. World's Production of Gold, 1801-1933, in tons.
 - c. Gold Stock of the U. S., 1914-1932, in dollars.
 - d. Gold Holdings of the Bank of France and Reichsbank, 1878-1933.
2. League of Nations, Gold Delegation.
 - a. First Interim Report, 1930.
 - b. Select Documents on the Distribution of Gold, 1931.
3. Encyclopædia of Social Sciences.
Vol. VI. Gold.
4. E. Kann, Currencies of China.
 - a. World's Production of Gold since the Discovery of America, 1493-1926,
in fine ounces and dollars.
 - b. World's Production of Silver since the Discovery of America, 1493-1925,
in fine ounces.

Noted source: U. S. Mint Report.

5. 楊端六侯厚培等，六十五年來中國國際貿易統計（中央研究院社會科學研究所出版）內有四十年來金銀出入口統計表。

附錄五 倫敦經濟週報批發物價指數編製的經過情形

"The Economist Index Number was first calculated by Mr. Newmarch in the Economist Commercial History of 1864, its object being to throw some light on the relation between gold and prices. In 1849 gold had been discovered in California, and in 1850 in Australia; and during the 'fifties and early 'sixties the pouring of this gold into Europe seemed to be accompanied by a general upward movement of prices. . . .

"Since the original object was to observe the effect of the new gold, Newmarch took for his basis the six year 1846-1850, which led up to the gold discoveries, and calculated the average price of 22 leading articles of commerce in London and Manchester markets. . . .

"Since 1862 our Index Number has been calculated almost without a break month by month, reflecting the ups and down of the wholesale market. . . .

(See the Economist, August 26, 1911, p. 421).

在 1911 年, Economist 將二十二種貨物擴充為四十四種而仍以二除之,以便與舊指數維持一適當之比較。茲將新舊指數所包含之貨物種類表列於下:

Commodities	Old basis quotations	New basis quotations
Wheat and Flour	1	3
Barley		1
Oats		1
Potatoes		1
Rice		2
Beef	} 1	2
Mutton		
Pork		1
Sugar	1	2

Coffee	1	1
Tea	1	1
Tobacco	1	1
Butter		1
Cotton(raw, yarn, cloth)	4	4
Wool	1	2
Flax	}	2
Hemp		
Jute		1
Silk	1	1
Pig-iron	1	1
Steel rails		1
Iron bars		1
Coal		2
Copper	1	1
Tin	1	1
Lead	1	1
Timber	1	2
Leather	1	1
Oil	1	1
Oilseeds		1
Petroleum		1
Rubber		1
Tallow	1	1
Indigo	1	1
Soda-crystals		1
	22	44

"In order to show the relation between our old figure and the new, we have work back the new figure for fifteen years . . . the following table gives a comparison

of the percentage changes half yearly since 1896:—

Date	Old basis	New basis	Date	Old basis	New basis
Jan. 1, 1896	91	90	Jan. 1, 1904	100	102
July 1, 1896	88.5	88	July 1, 1904	97	99
Jan. 1, 1897	89	89	Jan. 1, 1905	97	104
July 1, 1897	86	90	July 1, 1905	98	102.5
Jan. 1, 1898	86	89	Jan. 1, 1906	106	109
July 1, 1898	87	95	July 1, 1906	107	110
Jan. 1, 1899	87	93	Jan. 1, 1907	114	115
July 1, 1899	92	98.5	July 1, 1907	118	121
Jan. 1, 1900	97.5	110	Jan. 1, 1908	105	111.5
July 1, 1900	100.5	111	July 1, 1908	100	106.5
Jan. 1, 1901	97	106	Jan. 1, 1909	100	104
July 1, 1901	91	103	July 1, 1909	102	110
Jan. 1, 1902	89	98	Jan. 1, 1910	109	113.5
July 1, 1902	91	101	July 1, 1910	107	113
Jan. 1, 1903	91	99.5	Jan. 1, 1911	114	114
July 1, 1903	96	104.5			

“The possibility of changing from one basis to the other has arisen, thanks to the fact that during the period under review our old index number has returned to and fluctuated about the original basis level. The table above shows the coincidence of the figures at the beginning and the end of the period.”

(See the *Economist*, November 18, 1911, pp. 1034-5).

附錄六 歐戰前各國保留與吸收黃金辦法

(a) 吸收國外現金之法

1. 1906年，美國財政部長 Shaw 公布獎勵現金入口辦法。如有銀行自海外輸入現金，則國家當照其輸入之金額，將公幣存入該行，至海外現金運到時始收回存款 (Kinley, *Independent Treasury*, P. P. 140—1.)
2. 英德法諸國中央銀行，(1)不僅在其總行，而且在其國境上之分行，購買現金。(2)購買外國輕質金幣，付以重質金幣之價格，將來再向各該國輸出。(Mises, *Theory of Money and Credit*, PP. 386—7.)
3. 在二十世紀之初，英倫銀行常以無息貸款與輸入現金者 (Einzig, *Monetary Reform in Theory and Practice*, P. 129 引 W. T. C. King, *History of London Money Market*.)
4. 德國中央銀行獎勵現金入口之法是貸款與輸入者，在一定期間內不計利息。此期間在 1908 年延長為六星期。(Conant, *History of Modern Banks of Issue*, 5th ed. 1915, p. 214.)
5. 歐戰後，日本銀行購金法 (昭和七年，即 1934 年，四月六日法律第四十四號) 第四條，政府為補充日本銀行依據本位法購進黃金之購金價目，與此黃金每純金重量七百五十格蘭姆作一圓比例估價金額兩數之差額起見，對於該行負擔同額之債務發給借款證書。前項債務無利息，以一萬萬圓為度。

(b) 保留本國現金之法

1. 法蘭西銀行在法律上與名義上，雖然不拒絕以 3437 法郎兌換一基羅純金，但事實上如遇需要現金出口時，常加 4% 至 8% 之費用。究竟此種費用為幾何，無人知之，蓋從未公布也。(Mises, *Theory of Money and Credit*, P. 378.)
2. 英德中央銀行為防止現金出口，採取兌出輕質金幣政策。1889 年

以前，英倫銀行曾以 $\text{£}3/17/10 \frac{1}{2}$ 之兌換率以金塊兌進紙幣。但嗣後即改兌輕質金鎊。通常約輕千分之二或三。德國中央銀行兌出之二十馬克金幣通常均為 7.943 格蘭，而其法定重量乃為 7.965 格蘭，即輕 $\frac{1}{4}\%$ (Mises ib, cit. pp. 333—4.)

3. 德國中央銀行常禁止現金出口，但如有輸出現金者，須在柏林總行兌取，使出口商負擔由柏林至海口之運費與保險費。(Mises, ib. cit. p. 384, 又 Conant, ib. cit. p. 214, note.)
4. 法蘭西銀行為保護其現金計，可以拒絕兌換金幣，而以五法郎銀幣與之。此為銀行法所授與之特別權利，而為他國中央銀行所無者。故法蘭西銀行保護其現金較他國為易。(Gide, Political Economy, p. 448, note 2.)
5. 法蘭西銀行一遇現金準備減至危險程度時，即可不兌出金幣，而兌出金塊或外國金幣，惟須請兌現者付與較高之價格。此種申水辦法，為國家給予該銀行之權利，而兌出本國金幣則無申水之權。如此輸出現金實際上等於匯兌跌價，其效力與提高貼現率相等。(Wicksell, Lectures on Political Economy, II. 116, 又 Dunbar, Theory and History of Banking, 1929 ed. pp. 103—4.)

附錄七 世界貨幣金融大事記

(轉載自武漢大學社會科學季刊第六卷第四期)

本篇之作，本是專供自己的參考，並沒有打算公之於世，所以搜集的材料，並不問牠是否完備，而其內容也不要十分充實，只要事件發生的次序大致一看即可明瞭就夠了。現在因為貨幣問題愈趨嚴重，中外人士都苦心焦慮地考量不已，我認為要研究目前的問題，不可不明瞭過去的情況，所以不管牠成熟與否，且先發表出來，以供一般人士參考的便利。這是一種工具，在用牠的人當然各有各的目的，不必彼此相同。工具雖然不很完備，只要能夠用，多少總有點益處。將來如果再加補充，使牠慢慢地完備，或許今日所費的工夫不至於濫費了。現在且把編著的凡例寫下來。

一、時期斷自哥倫布發見新大陸。這並不是說 1492 以前貨幣史無可記錄，也並不是說 1492 以前的事跡不足信，乃是因為那年以後世界經濟情形大變，最適宜於開始記錄。

二、除貨幣金融問題以外，因為要明瞭當時的背景，有時候連政治和其他經濟問題敘述在內。

三、月日不甚明瞭的事件，都附在那年那月的最後，等到將來查明，再行更正。

四、事件發生有甚早的，但此篇以其重要時期為準。

五、為便利起見，有時將牠的結束時期一並附入。

1492. 哥倫布發見美洲。

1497. 西班牙始鑄銀元。

名曰 Carolus dollar，又稱 Pillor dollar，成色 931，後流入中國。

1519—1520. 歐州人征服墨西哥，嗣後銀的生產量大增。

1535. 西班牙在其當時殖民地墨西哥設廠鑄銀元。

1541. (一說 1945，又一說 1946。) 祕魯的 Potasi (或稱 Potosi 發見銀礦)。

1587. 意大利的威尼斯設立 Banco di Rialto。
此是 1619 設立之 Banco del Giro 的前身，乃存款銀行的鼻祖。
- 1609,1,31. 荷蘭的阿姆斯特丹設立 Amsterdamsche Wissel Bank (Amsterdam Exchange Bank.)
本銀行是 17 與 18 世紀世界金融中心機關。1790，因限制兌現，基礎始告動搖。1819,12,19，停業。
1619. 德國的漢堡設立 Homburger Giro Bank。
1875,10,13. 漢堡市參事會決議，將本行財產售與德帝國銀行。
1644. (清順治元年)。始著每錢十文準銀一分之令。
錢面上並著一厘字樣以示錢一千值銀一兩之意。考金章宗承安年間 (1196—1200) 鑄銀幣，名承安寶貨，一兩至十兩，分五等；每兩折錢二貫；公私同現錢用。此已是近世複品幣制的開始，但順治的法令更爲明確。
- 1675,8,14. 支票始見流用。
1688. 倫敦開始證券交易。
- 1694,6,21. 英倫銀行設立。
- 1716,5,2. 法國政府准許羅約翰 (John. Law) 設立銀行，發行鈔票。
1720,7,16. 擠兌。1721,1,26. 清理。
1752. 英國發行三厘整理公債 (Consols)。
此是 Consols 的原始。Consols 即 Consolidated 的省寫。
1752. 蘇格蘭始設立票據交換所。
1775. 美國獨立戰爭開始。
1783 告終。
1775. 倫敦設立票據交換所。
- 1776,3,9. 斯密亞丹原富出版。
- 1778,7,9. 美國聯邦告成。
- 1789,7,14. 法國大革命開始。
本年法國發行 Assignats。鈔票價值逐漸跌落。至 1797 等於廢紙。

- 1791,2,25. 美國設立第一中央銀行 (The First Bank of the United States)。
因黨爭關係，於 1811,3,4. 解散。
- 1792,4,2. 美國頒布貨幣法。
規定金銀比值為 15 與 1。金幣含純金 24.75 格林，重 27 格林，成色 $\frac{11}{12}$ 。銀幣含純銀 371.25 格林，重 405 格林，成色 $\frac{11}{12}$ 。
- 1794,2. 法國對英宣戰。
- 1797,2,26. 英國限制鈔票兌現 (restriction of cash payments)。
1798. 英國幣制委員會主張採用金本位。
本委員會主席為 Lord Liverpool，奏摺極力主張採用金本位。此奏摺 Treatise on the Coins of the Realm 於 1805,5,7. 出版。此為世界各國主張採用金本位之始，亦即 1816 英國制定金本位制之根源。
1799. 法國採用十進的法郎制度。
- 1800,1,18. 法蘭西銀行設立。
- 1803 (共和國第十一年) 4,7. 法國頒布貨幣法。
規定銀幣重五格蘭成色 $\frac{9}{10}$ 為貨幣單位，定名曰法郎。金銀比值雖未明白規定，但一啓羅格蘭的銀應鑄銀法郎 200 枚，一啓羅格蘭的金應鑄二十金法郎 155 枚 (即 3,100 法郎，) 故金銀比值實為 15.5 與 1。金銀銅幣均為無限法償，故此時法國係採用複本位制。
1806. 美國停鑄銀幣。
因為美國銀幣的法定價值過高，發行以後即消失。至 1834 改定比值以後，始重鑄銀幣。
- 1809,12,1. 理嘉圖的 High Price of Bullion 出版。
此書為英國 1821 英倫銀行開兌的根源。
- 1810,6,8. 英國生金調查委員會報告書 (Billion Report) 發表。委員會

主席爲衆議院議員 Horner, 委員有 Thornton, Huskisson 等。

1814. 荷蘭銀行 (Nederlandsche Bank) 設立。
繼承 Amsterdamsche Wissel Bank 事業。
- 1815, 7. 聯軍再入巴黎, 放拿破崙於 St. Helena 島。
- 1816, 5, 21. 英國採用金本位制。
金幣爲鎊, 重 128.3 格林, 成色 $916\frac{2}{3}$, 含純金 113 格林。
銀幣先令重 87.3 格林, 成色 925, 含純銀 80.7 格林。一鎊等於二十先令。此爲世界各國採用金本位之始。
- 1817, 1, 7. 美國設立第二中央銀行 (The Second Bank of the United States)。
後又因黨爭, 於 1836 解散。自此以後至 1913 聯邦準備銀行 制度施行爲止, 美國不再設立中央金融機關。
- 1819, 4, 5. 英國議會通過英倫銀行開兌法 (Resumption of Cash Payments)。
規定英倫銀行逐漸開兌。自 1920, 2, 1 起開始兌換金塊, 每次至少六十盎斯, 兌價爲四鎊一先令。自 1920, 10, 1. 起兌價爲三鎊十九先令六便士。自 1921, 5, 1 起恢復法定價格三鎊十七先令十便士半。自 1921, 5, 1 起, 始兌換金鎊。但英倫銀行準備迅速, 於 1921 即開始兌出金鎊。
- 1834, 7, 31. 美國變更金銀比值爲 16 與 1。
金幣減低 6.26%, 所含純金自 24.75 減爲 23.2 格林。銀幣重量成色仍舊。
- 1837, 1, 18. 美國金幣與銀幣成色均改爲 $\frac{9}{10}$ 。
金幣重量爲 258 格林, 含純金 23.22 格林。銀幣重量爲 412.5 格林, 含純銀 371.25 格林。金銀比值爲 15.988 與 1。
1837. 英國 Thomas Tooke 始提倡中央銀行貼現政策。
Tooke 在其所著 History of Price 已有此意見。1840 答復幣制調查委員會的詢問, 亦主張提高貼現率以誘致外國現金

入口。自此以後，此政策成爲歐美各國最有力之貨幣政策。

- 1844,7,19. 英國通過英倫銀行條例 (Bank Act. 1844.)。
此條例爲首相 Sir Robert Peel 所提出，故一名 Peel's Act。其要點爲將英倫銀行業務分爲兩部份，一部份稱爲發行部，一部份稱爲銀行部。發行鈔票採取固定保證準備制度 (Fixed Fiduciary Issue System)，並限制其他各銀行的發行權。此爲各國集中發行的嚆矢。
- 1846,8,6. 美國通過國庫制度法 (Sub-Treasury System)。
因爲第二中央銀行停閉，政府存在各銀行的款項常遭擱淺，故規定自設金庫，保管現金，不再存入銀行。1861,8,5，始一部分地停止此法。1864,6,3，修正國立銀行條例，始規定政府得存款於國民銀行。
- 1847,10,23. 英國停止銀行條例。
本年，各國發生金融恐慌，英國更甚。本條例一經宣告停止，恐慌立刻告終。英倫銀行實未施行停止條例之權。
- 1848,1,19. 美國舊金山 (California) 發見金礦。
James W. Marshall El Dorado County 的 Sutter's Saw Mill 發見一小塊金子，遂引起舊金山的大金礦開發。
- 1851,2. 英國新金山發見金礦。
澳洲 (Australia) 於 1823,2,16 卽已發見沙金，但此次在 New South Wales 所發見爲澳洲大金礦開發之始。
- 1853,2,21 美國減低銀幣成色。
因爲世界黃金產量驟增，銀貴金賤，乃將銀幣成色由 371.25 改爲 345.6 格林，卽減低 6.91%。
- 1853,10,11. 紐約票據交換所開業。
- 1854,8,10. 英國廢止高利禁令 (Usury Law)。
1854. 墨西哥銀元入中國。
俗稱鷹洋，成色 916。
- 1856 (清咸豐六年)。上海商界採用規元爲記帳貨幣。
- 1857,1,24. 奧德訂立貨幣同盟。

奧國與普魯士及其他德國各邦在維也納開會，訂立貨幣同盟 (Vienna Convention)，奧國本位幣 Florin (或稱 Gulden) 四十五枚用一磅 (500 格蘭) 純銀鑄成，即一 Florin 重 12.34568 格蘭，成色 900。普魯士由 14 Thaler 等於一磅改為 30 Thaler 等於一磅。南德各邦則由 24.5 Gulden 等於一磅改為 52.5 等於一磅。因此普之 Thaler 等於奧之 Florin 1.5，等於南德各邦之 Gulden 1.75。1867 奧國退盟。

1857, 11, 12. 英國再停止銀行條例。

英國金融又發生恐慌。政府又停止銀行條例。英倫銀行鈔票超過定額二百萬磅。

1857. H. D. Macleod 發表 Gresham's Law。

Gresham's Law 即惡幣驅逐良幣的法則，本不是 Sir Thomas Gresham 所發明，但 Macleod 在其本年出版之 Elements of Political Economy 歸功於 Gresham，自此以後，世人即競稱 Gresham's Law。1893 Macleod 發表 History of Economics，已知其不確。

1861, 12, 30. 美國紐約各銀行停兌。

是年，美總統林肯因主張放奴，發生內亂，紐約各銀行停兌。1879, 1, 1. 開兌。

1862, 2, 25. 美國發行綠背紙幣 (green backs)。

又名 United States Notes。

1863, 2, 25. 美國通過國立銀行法 (National Banking Law)。

1864, 1882, 1900, 1913 屢次修正。1834 修正案要點如下：
(一) 國立銀行須交存財政部等於實收資本三分之一以上的美國公債，但不得少於三萬元。(二) 國立銀行因此可發行鈔票，其額不得超過所繳公債市面價值 90%，並不得超過額面價值 90%，亦不得超過實收資本之數。(三) 國立銀行發行總額定為三萬萬元。

1864, 5, 25. 法國減低銀輔幣成色。

凡五十及二十生丁之銀輔幣成色減為 835，並限制法價為 20

法郎。

1865, 12, 23. 拉丁貨幣同盟 (Latin Monetary Union) 成立。加入同盟者為法、比、瑞士、意大利四國。

1866, 8, 1, 實行。1867, 4, 10, 希臘加入。1867, 4, 14, 羅馬尼亞加入。五法郎銀幣，成色 $\frac{9}{10}$ ，自由鑄造，金銀比值為15.5

與1。銀輔幣成色835，鑄造額以人口為標準，每人限六法郎。同盟國收入國稅時，互受貨幣，以100法郎為限。1920, 2, 23, 法國宣稱，自1920, 12, 23起，盟約失效。1926, 12, 瑞士通告各同盟國，自1926, 12, 31起，同盟名實均告終止。

1866, 5, 11. 英國第三次停止銀行條例。

是日英國金融界稱為 Black Friday。實際上並未停止條例。

1866, 7, 14. 法國減低銀法郎成色。

一法郎及二法郎銀幣成色均減為835，並限制法價為50法郎。

1867, 6, 17. 萬國貨幣會議 (International Monetary Conference) 關於巴黎。

主動者為拉丁同盟各國。荷蘭反對採用金本位。英德均置身事外。會議無結果。

1867, 7, 25. 馬克斯資本論出版。

1871, 5. 日本採用金本位，未成功。

規定十圓金幣含純金231.48格林，一圓銀幣含純銀374.4格林，金銀比值為16.17與1，但實際上仍只用銀幣，且情形頗為紊亂，直至1874, 7, 重頒貨幣條例，始告解決。

1871, 12, 4. 德國採用金本位。

貨幣單位為金馬克，等於舊銀幣 Thaler $\frac{1}{3}$ 。純金一磅鑄成1,395金馬克，即二十金馬克67.75枚。德國此次改革幣制係得法國賠款5,000,000,000法郎之助。世界銀價跌落，此開其端。

1872, 11. 日本頒布國立銀行法。

此係仿照美國國立銀行條例。1883廢止國立銀行發行權，而

專歸日本銀行。

1872. 斯干地那維亞貨幣同盟 (Scandinavian Monetary Convention)。
1872, 12, 18, 瑞典與丹麥締結同盟。1875, 10, 16, 挪威加入。
此三國中任何一國之金幣在其他一國均為法償。
- 1873, 2, 12. 美國停鑄大銀元, 並規定銀貨法償不得超過五元。
另鑄重 420 格林之通商銀元以便與東方交易。因此, 美國於
不知不覺之中, 已由複本位制變為金單位制。1878 禁鑄通商
銀元。
1873. 春季 歐美商業不景氣開始。
1879 始告終止。
- 1873, 7, 9. 德國修正貨幣條例, 完全採用金本位。
同時規定純銀一磅應鑄銀馬克 100 枚, 成色 $\frac{9}{10}$ 。(即 57.6 格
林純銀。舊 Thaler 的 $\frac{1}{3}$ 則為 64 格林。)
- 1874, 1, 31. 拉丁同盟各國限制鑄造銀幣。
五法郎之銀幣照分配定額鑄造。本位銀幣自由鑄造終止。
- 1875, 6, 6. 荷蘭採用金本位。
規定 Florin 為貨幣單位, 重 0.672 格蘭, 成色 $\frac{9}{10}$ 。
- 1877—1896. 美國朝野爭論複本位制。
此爭論直至麥堅尼 (McKingley) 總統選舉勝利後始漸消沈。
- 1877, 3, 28. 荷蘭施行金匯兌本位於其殖民地爪哇。
此為金匯兌本位制實行之始。
- 1873, 2, 28. 美國通過 Bland-Allison 購銀法案。
令財政部每月購買二百萬元乃至四百萬元白銀, 以鑄重 412.5
格林之銀元。
- 1878, 8, 10. 萬國貨幣會議 (International Monetary Conference) 關於
巴黎。
此會議由美國主動召集, 主張採複本位制。
- 1873, 11, 5. 拉丁同盟各國協議停止五法郎銀幣之鑄造。
- 1879, 1, 1. 美國實行恢復兌現。

- 1875, 1, 14. 此案已通過於議會, 至此始實行。
- 1881, 4, 19. 萬國貨幣會議再開於巴黎。
此次由法美兩國主動召集, 主張採用復本位制。
- 1882, 10. 日本銀行設立。
1882. 英國公布票據法。
1884. 南非洲發見大金礦。
- 1885, 11, 14. 埃及採用金本位制。
貨幣單位為鎊。一鎊重 8.5 格蘭, 成色 875, 即含純金 7 4375 格蘭, 等於英鎊一鎊零 6.154 便士。鎊以下均用十進法。
1888. (清光緒十四年) 粵督張之洞始鑄銀元。
重庫平七錢三分。
- 1889, 9, 11. 萬國貨幣會議又開於巴黎。
主張採用復本位制者甚多, 但仍無結果。
- 1890, 6, 14. 美國通過 Sherman 購銀法案。
令財政部每月購入四百五十萬翁斯之白銀, 而發行 Treasury Notes 以充購銀之費。
- 1890, 11, 9. 英國金融恐慌。
Baring Brothers 發生破綻。
1890. (清光緒十六年) 廣東始鑄銀輔幣。
重 5.3 格蘭, 成色 820, 後改為 800。民國十年, 改為 700。歷年成色均不相同。
1891. 委內瑞拉採用金本位制。
貨幣單位為 Bolivar, 與拉丁同盟各國同值, 重 0.32258 格蘭, 成色 900, 含純金 0.29032 格蘭。
1892. 秋季 俄國採用金匯兌本位制。
俄國財政部向柏林以 2.18 馬克之價購入匯票, 以 2.20 馬克之價賣出匯票。
- 1892, 8, 11. 奧國採用金本位制。
貨幣單位改為 Kronen, 等於半銀 Florin, 等於 1879 之紙 Florin。1 Kronen 重 0.338753 格蘭, 成色 900。

- 1892, 11, 26. 萬國貨幣會議又開於比京蒲留塞爾。
由美國主動召集，對於採用復本位制問題辯論極烈。英國反對態度極強硬。
- 1893, 6, 26. 印度停止銀羅比之自由鑄造。
貨幣單位爲羅比，重 180 格林，成色 $916\frac{2}{3}$ 。1 羅比等於 16 Anna。1 Anna 等於 4 Pice。1 Pice 等於 3 Pie。紐約銀價在三日內由 82 仙降至 67 仙一翁斯。
- 1894, 8, (清光緒二十年) 中日開戰。
此即所謂甲午之役。
- 1895, 4, 17. 中日締結下關條約。
中國賠款二萬萬庫平兩，日本即要求中國照六七八三個月之匯市在倫敦付與英金，計得 32,900,980 鎊，連同續付之三千萬庫平兩，共得 38,982,884 鎊，作爲改用金本位之基礎。
- 1895, 6, 1. 智利採用金本位制。
- 1896, 10. Costa Rica 採用金本位制。
- 1897, 1, 12. 美國印地亞那貨幣會議。
Indianapolis 州商業廳發起，召集貨幣會議，組織貨幣調查委員會，1898 提出報告書。
- 1897, 3, 26. 日本採用金本位制。
貨幣單位爲圓，重 0.83333 格蘭，成色 900，含純金 0.750 格蘭，即 11.574 格林，即二分。銀幣五十錢及二十錢兩種，成色 720，含純銀 332.75 格林。金銀比值爲 28.75 與 1。
- 1897, 11, 14. 俄國採用金本位制。
貨幣單位爲盧布 (Ruble)，重 0.86026 格蘭，成色 900。
- 1899, 10, 31. 阿根廷整理紙幣。
規定紙幣 100 Piastre 兌換 44 金 Piastres，即金 Piastres 100 兌換紙幣 Piastres 227.27，並設立兌換局 (Conversion Office) 掌其事。按阿根廷習用不兌換紙幣甚久，自此次整理後，國內仍用紙幣，惟對於國外支付則用金幣，故亦可謂之金匯兌本位制。

- 1900,3,13. 美國通過貨幣法，規定金元為價值的本位。
- 1902,1,25. 暹羅採用金匯兌本位制。
停止銀幣之自由鑄造。規定 17 Ticals 等於英金一鎊，由財政部向倫敦買賣匯票，但此率以後隨時有變更。
- 1903,3,2. 美國改革菲律賓幣制，採用金匯兌本位。
規定貨幣單位為 Peso，重 12.9 格林，成色 900，恰等於美金 $\frac{1}{2}$ 。銀 Peso 重 416 格林，成色 900，合純銀 374.4 格林。
- 1903,10,1. 美國國際匯兌調查委員會報告發表。
書名 Commission on International Exchange, Report on the Introduction of the Gold-Exchange Standard into China and Other Silver-Using Countries. 中國政府所發表之精琦中國新國法條議，僅原文報告書中一小部份。此為中國政府聘請客卿來華調查，並謀改革幣制之第一次。
- 1904.10,22. 美國國際匯兌調查委員會第二次報告發表。
書名 Report on the Introduction of the Gold-Exchange Standard into China, the Philippine Islands, Panama and Other Silver-Using Countries and on the Stability of Exchange.
- 1904,12,9. 墨西哥採用金本位制。
- 1906,6,25. 英國改革海峽殖民地幣制，採用金匯兌本位。
規定貨幣單位為 dollar，稱為 Straits dollar，重 312 格林，成色 900，合英金二先令四便士。
- 1907,10,26. 美國金融恐慌。
紐約銀行券停兌。票據交換所發行交換所流通券 (Clearing House Certificates) 救濟市面。
- 1908,5,30. 美國通過 Aldrich-Vreeland 法案。
允許國立銀行繳納重稅，以公債外之證券作為擔保，發行鈔票，並組織幣制調查委員會 (National Monetary Commission)，調查世界各國貨幣金融之狀況，委員十六人，均為兩院議員，

- 以參議院議員 Aldrich 爲主席。1910 起，陸續發表有名之貨幣問題叢書。
- 1908, 11, 11. 泰國頒布金本位條例。
規定貨幣單位爲 dos, 重 6.2 格蘭, 成色 900, 但從未鑄過。
銀幣仍爲 Tical, 重 15 格蘭, 成色 900。
- 1912, 7. 衛斯林中國幣制改革初議發表。
書名 On Chinese Currency, Vol. I. 此爲中國政府聘請客卿來華調查幣制之第二次報告書。本書第二卷於 1914 發表。
- 1913, 12, 23. 美國通過聯邦準備條例 (Federal Reserve Act)。
分全國爲十二區, 每區設立一聯邦準備銀行, 而以聯邦準備局統率之。1914, 11, 16, 施行。
- 1914, 6, 28. 奧國皇儲斐迪南公在塞爾維亞被刺, 歐戰開始。
1914, 7, 28, 奧國對塞爾維亞宣戰。8, 1, 德國對俄國宣戰。
8, 3, 德國對法國宣戰。8, 4, 英國對德國宣戰。8, 8, 俄國對奧國宣戰。8, 12, 英法對奧國宣戰。從此以後, 歐洲各國中央銀行均停兌。
- 1916 (民國五年) 5, 12. 北平中國銀行停兌, 上海分行宣告獨立。
1916, 10, 26, 北平開兌, 上海分行始終未停兌。
- 1917, 2. 俄國革命暴發。
1917, 11, 7, 列寧組織勞農政府。
- 1917, 6. 美國參戰軍到巴黎。
- 1817, 8. 中國參戰。
- 1917, 9, 7. 美國禁金出口。
1919, 6, 9, 解禁。
- 1917, 9, 12, 日本禁金出口。
1930, 1, 11, 解禁。
- 1918, 4, 23. 美國通過 Pitman 售銀法案。
令財政部銷毀銀幣至三萬五千萬翁斯出售, 售價不得低於每翁斯美金一元。實際售價爲 1.015 元。至 1919, 5 總計銷毀 259, 121, 554 元, 得銀 200, 032, 325.64 翁斯, 均售與英國

- 以爲接濟印度之用。
- 1918,7,8. 上海銀行公會成立。
是時除中國、交通、浙江興業、浙江地方實業、上海商業、鹽業、中孚七行外，聚興誠、四明、中華、廣東、金城五行次第加入，會員銀行此時共十二行。
- 1918,11,4. 德國內亂。
1918,11,9, 威廉二世退位。11,11, 德國停戰，歐戰告終。
- 1919,6,28. 凡爾賽條約簽字。
- 1920,1. 倫敦銀價上漲達最高峯。
- 1920,9,8. 印度改定金銀比值爲十五與一。
規定一羅比等於二先令，即十羅比等於英金一鎊。
1920. 英國減低銀幣成色。
銀輔幣成色從 925 減爲 500。從此所得純銀七千萬鎊售於市場。
- 1921,4. 蘇俄採用新經濟政策。
- 1921,11,16. 蘇俄設立中央銀行 (Gosbank)。
- 1922,4,10 至 5,19. 熱內尼財政經濟會議。
各國專門家在意大利之熱內亞開會，討論經濟財政問題 (International Economic Conference, Genoa.)，主張各國採用金匯兌本位制，極力節省金幣之用途。
- 1922,10,4. 奧國整理財政與幣制。
奧國得國際聯盟之助，與英法意及捷克諸國訂立條約，整理財政與幣制。1922,11,14, 設立中央銀行。
- 1922,10,11. 蘇俄發行新紙幣。
此項發行權專屬於國立之中央銀行。貨幣單位改爲 Chevone-tz, 等於歐戰前金盧布十枚。1922,11,27, 開始發行。
- 1923,10,15. 德國整理幣制。
採用 Renten Mark 爲省貨幣單位，設立 Renten Bank, 以各種土地爲資本。11,15, 開始發行。11,20, 規定一 Renten Mark 等於 1,000,000,000,000 紙馬克。

- 1923, 11, 30. 德國賠款委員會組織整理德國財政貨幣委員會。
此即道威斯委員會 (Dawes Committee)。
- 1924, 4, 7. 德國設立 Golddiscontbank。
此為德國銀行家 H. Schacht 所主張設立, 便於國外貿易, 並限制貸款, 一般人稱為 Schacht Bank。
- 1924, 8, 30. 倫敦協定, 採用道威斯計劃, 改組德國銀行幣制。
德國議會經賠款委員會之承認, 通過改組法案, 恢復金本位制, 令中央銀行 (Reichs Bank) 買收 Golddiscontbank, 一金馬克 (Gold Mark) 等於一 Renten Mark, 即歐戰前之金馬克。 42 金馬克等於美金 10 元。現金準備規定 40%, 其中 $\frac{3}{4}$ 應為金, $\frac{1}{4}$ 得以外國金幣金匯票或金存款充之。
- 1924, 12, 20. 奧國恢復金本位。
貨幣單位改稱 Schilling, 重 0.2352454 格蘭, 成色 900, 含純金 0.21172086 格蘭。
- 1925, 5, 13. 英國頒布金本位條例。
採用金塊本位制。英倫銀行應見票即兌金塊, 但每次至少須 400 翁斯。
- 1926, 10, 25. 比國安定幣值
依據當時對英匯兌率, 規定 175 法郎等於 1 鎊。貨幣單位改稱 Belga。1 Belga 等於 5 法郎, 故 35 Belga 等於 1 鎊。新法郎重 0.046491 格蘭, 成色 900, 含純金 0.041842 格蘭。Belga 重 0.232457 格蘭, 成色 900, 含純金 0.209211 格蘭。
- 1927, 3. 印度改定羅比對英鎊比值。
一先令六便士等於一鎊, 並照此比值收買金塊或出賣現金, 但得在倫敦付以相當之金鎊。
- 1927, 12, 22. 意大利安定幣值。
新貨幣單位 Lira 由原重 0.32258, 成色 900, 減為 0.0879901, 成色 900。

- 1928, 4. 泰國改貨幣單位。
新單位爲 baht, 重 0.739633 格蘭, 成色 900, 含純金 0.66567 格蘭, 11 baht 等於英金 1 鎊。
- 1928, 6, 2. 英國統一紙幣發行。
歐戰開始以後, 英國政府發行一鎊及十先令之國庫券 (Treasury Notes) 甚多, 至是始統歸英倫銀行接收, 而該行保證準備額亦提高至於 260,000,000 鎊。
- 1928, 6, 25. 法國安定幣值。
貨幣單位仍爲法郎, 但重量由 0.32258 格蘭減爲 0.0655 格蘭, 成色 900。最小金幣爲一百法郎。法蘭西銀行應對於鈔票及活期存款準備生金或金幣百分之三十五。
- 1928, 10. 蘇俄第一五年計劃開始。
- 1928 (民國十七年) 11, 1. 中央銀行設立於上海。
- 1929, 10, 24. 世界經濟恐慌開始。
1927, 4, 至 1928, 6, 美國現金減少五萬萬元, 聯邦準備銀行提高貼現率由 3.5% 至 5% 以阻止證券投機。1929, 6, 商業活動達於極點。
- 1929 (民國十八年) 11, 11. 甘末爾設計委員會幣制法案發表。
中國政府聘請美國經濟專家甘末爾 (E. W. Kemmerer) 來華調查幣制, 至是發表其意見, 主張採用金本位; 貨幣單位定名爲『孫』, 含純金 0.601866 格蘭, 等於美金 40 仙。按美國在 1837 改定金本位幣重量成色至 1933 爲止, 美金一元含純金 23.22 格林, 等於 1.5046 格蘭, 即 40 仙爲 0.60184, 較『孫』稍小。本草案稱爲中國逐漸采行金本位幣制法草案 (Project of Law for the Gradual Introduction of a Gold-Standard Currency System in China, Together with a Report in Support Thereof)。
- 1930 (民國十九年) 1, 15. 採用海關金單位。
財政部令海關稅務司自本日起, 海關進口稅, 一律用金單位計算, 廢止海關兩。海關金單位之值與甘末爾提議之『孫』相

- 同。
- 1930,5,17. 國際清算銀行 (Bank for International Settlement) 設立於瑞士之 Basle。
- 1930,5,31. 安南安定幣值。
貨幣單位 Piastre 等於十法郎。
- 1931,5,1. 中央銀行發行關金兌換券。
- 1931,9,18. 日本軍隊侵佔我東三省。
- 1931,9,21. 英國停止金本位。
停止 1925 之金本位條例，英倫銀行解除兌換金塊之責任。
- 1931,9,21. 印度停止金本位。
- 1931,12,12. 日本停止金本位。
日本自 1930,1,11，金解禁以後，此為第二次禁金出口。
- 1932,1,28. 日本軍隊侵犯我上海。
- 1932,1,29. 上海商業金融業一律停市。
2,4，始復業。
- 1932,2,8. 上海銀行業同業公會組織聯合準備委員會。
訂立聯合準備及拆放公約，並組織聯合準備庫。
- 1932,2,27. 美國通過 Glass-Steagall Act。
准許聯邦準備銀行以政府債券為聯邦準備券 (Federal Reserve Notes) 之準備金。(以前只可用現金商業票據及承兌匯票為準備。)
- 1932,6,16. 英國創立匯兌平衡基金 (Exchange Equalisation Account)。
以貨幣貶值所得之利益，撥歸英倫銀行保管，作為此項基金，使之買賣外國匯票，其損益仍歸政府負擔。
- 1932,10,15. 立法院通過銀行兌換券發行稅法。
特許發行之銀行發行兌換券至少須準備現金六成，餘為保證準備。保證準備徵收發行稅 1.25%。
- 1933,1,10. 上海開辦票據交換所。
上海銀行業同業公會聯合準備委員會主辦，當時加入之華商銀行三十三家。

- 1933,3,3. 頒布銀本位幣鑄造條例。
規定銀本位幣總重 26.6971 公分，銀 88，銅 12，合純銀 23.493448 公分（即格蘭）。每元收鑄費 2.25%。
- 1933,3,10. 財政部令廢兩用元。
上海以規元 0.715 折合銀幣一元。
- 1933,4,6. 開始徵收銀出口稅。
凡銀錠銀條銀塊出口，須納出口稅從價 2.25%。中央造幣廠所鑄之銀幣及銀條出口免稅。
- 1933,4,19. 美國停止金本位。
美國自 1919 金解禁後，此為第二次禁金出口。
- 1933,5,12. 美國減低金幣成分。
美國通過法案，准大總統任意減低金幣成分至 50% 為止，並得隨時宣布採用複本位制，其比值隨其所定，又得向各國收買現銀以為各國償債之用，其數至值二萬萬美金為止，其價不得超過美金 50 仙。
- 1933,7,12. 倫敦白銀協定。
參加者有存銀國之印度，中國及西班牙，產銀國之墨西哥、美國、坎拿大、祕魯、玻利維亞及澳州，共九國。四年計劃，擬於 1934,1,1，實行。1934,4,1，以前，各國批准須送達華盛頓。協定內容：印度在此四年內售銀不得過 140,000,000 翁斯，西班牙售銀不得過 20,000,000 翁斯，除美國外，其他六國均不得售銀，並須總計購入每年 35,000,000 翁斯。
- 1934,1,29. 美國通過金準備條例 (Gold Reserve Act)。
貨幣單位仍為 dollar，但所含純金成分等於舊金幣 59.06% 一翁斯純金得鑄新幣 35 元。新幣重 $15\frac{5}{21}$ 格林，成色 900。
- 1934,6,19. 美國通過購銀條例。
聯邦準備銀行準備，黃金佔 $\frac{3}{4}$ ，白銀佔 $\frac{1}{4}$ 。8,9，此政策開始實行。
- 1934,6. 坎拿大通過坎拿大銀行條例。

- 自 1936 起紙幣發行權屬於新設之中央銀行(Bank of Canada)。現有發行權之各銀行自 1946 起，發行額不得超過其資本實收額 25%。1935,3,11, 中央銀行開業。此為坎拿大逐漸集中發行之始。
- 1934,8,1, 紐西崙中央準備銀行開業。
Reserve Bank of New Zealand 為統一英領殖民地紐西崙之發行機關。
- 1934,9,11. 中央銀行國際匯兌正式挂牌。
上海國際匯兌向由匯豐銀行挂牌，至是始由中央銀行行之。
- 1934,10,15. 徵收白銀出口平衡稅。
因倫敦紐約白銀價格較上海國際匯兌率為高，故除徵收白銀出口稅外，按照其差額再徵平衡稅。
- 1935,2,18. 美國最高法院判決四件金條文案。
1933美國減低金幣成分以前或以後各種契約所訂金條文(Gold Clause) 判決無效。
- 1935,3,30. 比國停止金本位。
自 4,1, 起，停止兌換現金，將法定平價減低 28%，由此所得 25% 之利益撥充匯兌基金。
- 1935,3. 印度設立中央準備銀行 (Reserve Bank of India)。
- 1935,4,28. 墨西哥收回銀幣。
限三十日內市場流通之銀幣而代以紙幣與銅幣。按紐約銀價如漲高至 81 仙，則墨西哥銀元將被銷毀出口。此時紐約銀價已漲至 77.57 仙。
- 1935,7,22. 意大利停止現金準備條例。
意大利現金準備為 40%。
- 1935,11,3. 財政部頒布法幣令。
財政部令，中央、中國、交通三行鈔票定為法幣，原有發行權之銀行券逐漸收回。
- 1935,12,10. 美國政府停止在倫敦購銀。
- 1935,12,18. 中央造幣廠始鑄十進輔幣。

- 銀幣三種：(一)二十分，(二)十分，(三)五分。銅幣二種：(一)一分，(二)半分。
- 1936, 2, 13. 中國政府在美購存金幣二千二百萬元。
美國財政部長毛根韜宣稱，美財部向中國購進白銀五千萬翁斯，每翁斯值 65 仙。
- 1936, 3, 16. 上海設立銀行票據承兌所。
附屬於銀行業同業公會聯合準備委員會。
- 1946, 4, 1. 蘇俄停止金盧布制。
規定一紙盧布等於三法郎。

參 考 書 目

此書目爲大學經濟學系學生參考之用。其中基本參考書爲練習閱讀英文書籍及貨幣銀行最淺近的敘論之基礎，二年級生必須詳加閱覽。入門參考書可任選數種隨意瀏覽以爲將來有志研究斯學之準備。進修參考書僅爲三四年級生及畢業後再進一步之研究而開，二年級生不必十分注意。

I. 基本參考書

D. T. Jack, *Currency and Banking* (此書甚不完全，但以其敘述簡單，分量不多，初學者或不發生困難。此外，美國尚有幾本教科書，如 Scott, Johnson, Garis, Kilborne, 等之著作，亦可任擇其一讀之，但前兩者稍舊，後兩者太瑣碎。將近四十年前，有 D. Kinley, *Money* 是貨幣學有名教本，現已陳舊，且不涉及銀行。)

II. 入門參考書

(1) 貨幣制度

W. S. Jeoons, *Money and mechanism of Exchange* (此爲六十幾年前出版之書，事實多已爲陳迹，但對於十九世紀貨幣制度之演進，仍可窺見大要。)

E. Connon, *Money: Its Connection with Rising and Falling Prices.* (此爲一本極簡單明瞭之教本。)

(2) 信用制度

H. P. Willis, *Banking and Business* (此書敘述較簡，但出版在十幾年前，事實稍舊。)

H. P. Willis, *Contemporary Banking* (此書分量稍大，但出版較近。)

G. Clare and N. Grump, *A B C of Foreign Exchange* (外國匯兌書善本極多，此不過任舉一種耳。)

(3) 貨幣理論

W. Layton, *Introduction to the Study of Prices* (此爲研究物價最好的教本。)

I. Fisher, Purchasing Power of Money (此為貨幣數量學說最簡明之書。)

W. Smart, Introduction to the Theory of Value (此為與大利學派價值學說最簡明之入門參考書。)

D. H. Robertson, Money (此為英國貨幣學教本,比其他英國書較為簡明。)

K. Wicksell, Lectures on Political Economy, Vol. II. Money (此為瑞典學者貨幣傑作,在貨幣學中,可說是惟一無二的良教科書,但比 Jack 的書稍為難讀,而且不涉及銀行。)

(4) 貨幣銀行政策

H. Withers, Meaning of Money (自 Bagehot, Lombard Street 以後,此為英國金融市場最有名之著作。)

J. B. Bellerby, Monetary Stability (此為貨幣政策一本簡明教本。)

J. M. Keynes, A Tract on Monetary Reform (此書不僅貨幣政策,且理論亦極顯明,是 Keynes 著作中最易閱讀之書。)

III. 進修參考書

(1) 貨幣理論

J. M. Langhlin, Principles of Money, Chaps. VII and VIII. (此書敘述數量學說的歷史,但持反對意見。)

B. Anderson, Value of Money (此書批評數量學說甚烈,尤其反對 Fisher 的學說。)

G. Cassel, Money and Foreign Exchanges after 1914 (其中有購買力平價學說,可資參考,但全書有閱讀之必要。)

A. Marshall, Money Credit and Commerce (現金餘額學說創造者。)

A. C. Pigon, Exchange Value of Legal Tender Money (in the Essays in Applied Economics, Chap. XVI 現金餘額學說公式在此書內。)

A. W. Marget, Léon Walras and the Cash-Balance Theory (in the Journal of Political Economy, Vol. 39, No. 5. 此文說明

- Walras 爲現金餘額學說創始者，但全篇引證，都只可說明 Walras 是現金交易學說之唱導人。）
- J. M. Keynes, *Treatise on Money*, 2 Vols. (此亦爲數量學說中動態學說之一，其爲文深澁難讀，初學者不必嘗試。)
- J. M. Keynes, *General Theory of Employment Interest and Money* (此係承接前書而作，都是哄動一時的名著。)
- R. G. Hawtrey, *Currency and Credit* (此爲動態學說之一種，與上述 Keynes 兩書有相類似，但亦有許多特異地方，但均不能說完全脫離數量學說之色彩。)
- D. H. Robertson, *Banking Policy and Price Level: An Essay in the Theory of the Trade Cycle* (此書討論貨幣銀行與商業循環問題，但行文太簡單，極難閱讀。)
- L. von Mises, *Theory of Money and Credit*.
- F. A. Hayek, *Prices and Production*.
- F. A. Hayek, *Monetary Theory of Trade Cycle* (上列三書爲奧國學派最著名之近著。)
- E. Cannan, *Modern Currency*.
- K. Wicksell, *Interest and Prices* (上列兩書除涉及一般貨幣理論外，對於利率問題均多所發揮，尤以 Wicksell 一書非常澈底。)
- B. Ohlin, *Some Notes on the Stockholm Theory of Savings and Interest*,
- E. Lindahl, *Studies in the Theory of Money and Capital*.
- G. Myrdal, *Monetary Equilibrium* (上列三書爲瑞典學派對於貨幣理論在時間上表示動態之研究，爲貨幣理論另闢一新門徑。最後兩書均爲 1939 年出版，惜未能購閱。)
- D. Ricardo, *Principles of Political Economy and Taxation* edited by Gouuer.
- Ricardo's Economic Essays*, edited by Gouuer (上列兩書爲 Ricardo 兩部名著，第一種爲貨幣政策最重要之著作，第二種爲生產成本學說之創始者。兩書全部均收入 *Ricardo's Works*, edited by McCullo.

ch, 但久已絕版, 不易購到。)

K. Marx, Critique of Political Economy (此書雖也批評理嘉圖的生產成本學說, 但馬克斯勞力學說仍源於理嘉圖, 不過更加色彩而已。)

K. Marx, Capital Vol. I. (剩餘價值的名稱始見於此書, 但其意思已見經濟學批評, 可與該書互相參考。)

G. F. Knapp, State Theory of Money (此為國家學說最有名之書。)

H. S. Ellis, German Monetary Theory, 1905—1933 (此書敘德國貨幣理論甚詳, 但稍嫌條理不清。)

T. Greidanus, Value of Money (此書敘述各種學派的理論, 因所包範圍太廣, 當然不能不簡單, 但亦可資參考。)

(2) 貨幣銀行政策

W. Bagehot, Lombard Street (此為十九世紀英國金融市場名著。)

R. G. Hawtrey, Art of Central Banking (此為英人所著中央銀行統制信用之最好參考書。)

H. P. Willis, Theory and Practice of Central Banking (此為美人所著中央銀行統制信用之最好參考書。)

Royal Institute of International Affairs, Future of Monetary Policy.

M. H. de Kock, Central Banking.

W. A. Shaw, Theory and Practice of Central Banking, with Special Reference to the Working of the Bank of England and of the Federal Reserve System of the United States.

(3) 銀行與匯兌

K. Mackenzie, The Banking System of Great Britain, France, Germany and the United States of America (此為各國銀行制度最簡要之參考書。)

H. P. Willis and B. H. Berkhard, Foreign Banking Systems (此書敘述各國銀行制度, 搜羅資料極多, 可隨時擇要參考。)

K. le Cheminant, Colonial and Foreign Banking Systems (此書

- 包含英帝國各殖民地銀行制度。)
- Clares, Money Market Primer, 4th edition revised by J. Sangway, 1936 (此書與 Bagehot's Lombard Street 齊名, 敘述倫敦金融市場極為明瞭。)
- Goschen, Theory of Foreign Exchanges (此為外國匯兌最初權威專著。)
- W. F. Spalding, Eastern Exchanges, Currency and Finance (著者熟悉遠東金融情形, 此書可供參考。)
- E. Kann, Currencies of China (著者對於上海金融情形極為熟悉, 此書關於銀行與匯兌特多。)
- League of Nations, Exchanges Control, International Financial Conference Paper No. XI, 1921. (各國統制匯兌法規。)
- P. Einzig, Exchange Control (匯兌統制專著, 尚無其他善本, 此書聊備參考而已。)
- 4) 中央銀行
- C. A. Conant, A History of Modern Banks of Issue (此書敘述各國中央銀行歷史簡而得要, 惟可惜第二版在 1916 年發行, 最近二十餘年經過情形不詳。)
- C. H. Kisch and W. A. Elkin, Central Banks: A Study of the Constitutions of Banks of Issue, with an Analysis of Representative Charters, 1930.
- W. A. Shaw, The Theory and Practice of Central Banking, with Special Reference to the Working of the Bank of England and of the Federal Reserve System of the United States.
- M. H. de Kock, Central Banking.
- G. A. Dunbar, Theory and History of Banking, 5th edition, 1929 (以上各書均係中央銀行總集。以下為各國中央銀行條例。)
- A. Andréadés, History of the Bank of England, 1909.
- R. S. Sayers, Bank of England's Operations, 1890—1904.
- J. G. Myers, Paris as a Financial Centre, 1936.

- H. Schacht, Stabilisation of the Mark.
- F. W. Kemmerer, A B C of Federal Reserve System.
- S. S. Katzenellenbraun, Russian Currency and Banking, 1914—1924.
- W. B. Reddaway, The Russian Financial System, 1935.
- L. E. Hubbard, Soviet Money and Finance, 1936. (以上爲各國中央銀行專著。)
- T. E. Gregory, Statutes Documents and Reports relating to British Banking, 1932—1928. (第一卷有英倫銀行條例。)
- A. Schueider, La Banzue de France depuis 1914, Appendix, Law of 1800.
- M. G. Myers, Paris as a Financial Centre, Appendix, Law of 1928.
- Federal Reserve Bulletin Nov. 1936, Law of 1936. (以上三書有法蘭西銀行條例。)
- R. Kock, German Imperial Banking Laws (此爲 National Monetary Commission 出版之一種,其中有 Bank Act of March 14 與 Reichs bank Statute of May 21, 1875。)
- Reichsgesetzblatt, 1924, II. p. 235 (1924 年德國中央銀行條例。)
- Tito Canovai, The Bank of Issue in Italy (in the N. M. C. 其中有意大利中央銀行 Law of 1908。)
- C. A. Conant, The Notional Bank of Belgium, Appendices B and C (in the N. M. C. 其中有比利時中央銀行 Law of 1900。)
- L. Spehherd, Monetary Experience of Belgium, 1914—1936, Appendix A (比利時中央銀行 Law of Feb. 26, 1926。)
- A. B. Hepburn, History of Currency in the United States Appendix (Federal Reserve Act, 1913。)
- E. W. Kemmerer, A B C of Federal Reserve System, Appendix F (Federal Reserve Act, with Amendments。)
- 明治十五年日本銀行條例與明治十七年兌換銀行券條例見日本六法全

書及其他各書。

中央銀行及中國交通中國農民銀行條例，見中央銀行經濟研究處金融法規彙編。

(5) 中國貨幣銀行參考書

Hanna, Conant and Jenks, Report on the Introduction of the Gold-Exchange Standard into China and other Silver-using Countries, 1903.

Hanna, Conant and Jenks, Report in the Introduction of the Gold-Exchange Standard into China, the Philippine Islands, Panama and other Silver-using Countries and on the Stability of Exchange, 1904. (以上兩書為客卿對於國幣改革第一次建議。)

G. Wissering, On Chinese Currency, Vol. I. 1912; Vol. II. 1914 (此為客卿對於國幣改革第二次建議。)

E. W. Kemmerer, Project of Law for the Gradual Introduction of a Gold Standard Currency System in China together with a Report in Support thereof, 1929 (此為客卿對於國幣改革第三次建議與譯文中國逐漸采行金本位幣制法草案合本出版。)

A. Salter, China and Silver, 1931 (此為客卿對於國幣改革第四次建議，全國經濟委員會刊行。)

陳度，中國近代幣制問題彙編 (此書多出自財政部刊行之幣制彙編，而另加入其他近代人之論文，採擇雖不甚精，然可供參考。)

L. Shih-Lien Hsu, etc, Silver and Prices in China, 1935 (實業部銀價物價討論委員會，中國銀價物價問題。)

W. Y. Lin, China under Depreciated Currency, 1926—1931.

W. Y. Lin, New Monetary System of China (以上二書所收關於中國幣制資料可供參考。)

馬寅初 中華銀行論。

楊蔭溥 楊著中國金融論。

中國銀行經濟研究室 銀行年鑑。

上海銀行業同業公會 銀行週報。

財政部國定稅則委員會 (1) 上海物價月報, (2) 上海物價年刊。

勘 誤 表

(本書內錯誤有一部分與排印人無關——著者附註)

(面數) (行數) (誤)	(正)	
7 19	界限效用的學說	界限效用學說
10 倒 2	State Theory of Monery	State Theory of Money
11 倒 1	交易的介媒	交易的媒介
12 9	固然	因此
12 倒 4	J. Fisher	I. Fisher
14 12	越過	超過
16 倒 9	一是無限法償。金	一是無限法償。銀
16 16	fold	gold
24 17	本是不兌換	本是有兌換
28 8	披爾(Robert Peel)之子	(刪去)
28 8	通貨主	通貨券主
29 7	當通貨主義	當通貨券主義
30 倒 11	Registration	Legislation
32 14	一百萬萬磅	一萬萬磅
33 10	沒有金融管理局長	設有金融管理局長
34 倒 10	Barchay's	Barclay's
35 倒 2	他們的勞力	他們的勢力
37 19	股本與公債	股本與公積
39 2	在銀幣跌價之時	在貨幣跌價之時
46 15	曾用莊票	曾用莊票
49 倒6—7	關於支票交換,下節當詳為說明	(刪去)
51 5	須與收款銀行	須與付款銀行
51 倒1—2	(註文二行因正文一段漏排,須全刪)	
53 倒 1	J. Fisher	I. Fisher
57 3	in money or to the order of a	in money to, or to the order of, a
66 19	入越	入超
68 倒 1	1918	1968

74	倒	1	258	458
75		15	distributions	distribution
79	倒	8	distributions	distribution
82		3	經濟學	經濟論文集
91	倒	10	同數貨物	同類貨物
94	倒	4	所謂結果	所得結果
95		1	百分之九十	百分之九十五
95		2	百分之十	百分之五
101		12	又是使	又是使
102		7	Pigon	Pigou
102		14	J. Fisher	I. Fisher
102		15	創橋學派	劍橋學派
102		17	Pigon	Pigou
102		17	Z. Cannan	E. Cannan
103		13	與貨幣單位	與貨物單位
105		5	Economic	Economie
105		6	有大多分別	有多大分別
105		13	P, P', P'',	p, p', p'',
106		4	(u)	(μ)
106		13	in an	is an
106		17	PQ+P'Q'+P''Q''	pQ+p'Q'+p''Q''
106		20	有注重	是注重
109	倒	7	真正安定	真正不安定
111		14	Economic	Economie
112	倒	6	Pigon	Pigou
113		9	C=	c=
113		9	c= the proportion of money which individuals choose to keep in hand.	
113		10	h=the proportion of money which banks choose to keep as reserve.	
113		24	k=the units of consumption goods which the public require to purchase.	
113		25	k'=the units of consumption goods which the public will purchase with cheques.	
113		26	r=the proportion of cash held by banks as reserve against k'.	

114	倒	6	more	move
116	倒	5	Theory	Thereby
116		9	Schumpeter	Schumpeter
116		26	railway theory	railway thereby
124	倒	5	產者	生產者
128		12	叫做利息	叫做利率
138		4	Ganner's	Gonner's
141	倒	8	同性質	而性質
143		12	從此以法	從此以後
145		15	對於價值	對外價值
145	倒	1	Cassle	Cassel
151		4	各自由營業	如自由營業
151		5	或勢力者	或勞力者
152	倒	2	匯兌率	匯兌章
154		5	Service	Survive
154		8	If they	If there
157		10	國貨不及英國	國富不及英國
158		13	於貼現行	與貼現行
158	倒	7	A. Withers	H. Withers
164		2	世界倫敦	倫敦
164		10	Count	Could
165		8	國外物價	國內物價
165		8	年熟	年熟
166		18	parliament	Parliament
168		4	在熱內亞	在熱內亞
169		12	英國銀幣	英國貨幣
169		15	兩國補救	兩個補救
169		16	選舉	選擇
172		15	argument."	argument.
172	倒	3	exchanger	exchequer
175	倒	7	boarding	hoarding
175	倒	12	accurred	recurred
179		1	準備條例	金準備條例
180		2	兌制度	兌統制
180		17	也不是一	也是一
181		3	J. R.	J. P.

181	19	統制經過	統制經濟
182	2	非經特許	須經特許
191	10	annually	monthly
193	9	six year	six years
193	13	down	downs
196	6	P. P.	pp.
196	9	P. P.	pp.
196	18	依據本位法	依據本法
198	2	武滿大學	武漢大學
199	8	Homburger	Hamburger
201	7	128.3	128.3
202	12	國民銀行	國立銀行
202	17	Marshall	Marshall 在
204	倒 9	一圓銀行	一圓銀行
205	2	Scandinavian	Scandinavian
205	7	金單位制	金單本位制
210	倒 3	爲省貨幣單位	爲貨幣單位
210	倒 14	熱內尼	熱內亞
211	5	Schact	Schacht
211	8	Reichs Bank	Reichsbank
213	2	Settlement	Settlements
213	10	印席	印度
215	倒 10	日內市場	日內收回市場
217	14	Jeoons	Jevons
217	17	Connous	Cannans
218	倒 5	Pigon	Pigou
219	倒 4	Gonuer	Gonner
220	倒 6	System	Systems
221	倒 1	(此行刪)	
222	9	1932	1832
222	10	Banzue	Banque

索引 一

(名詞前的數字表示該名詞第一字的筆畫。名詞後的數字表示該名詞在本書的面數。)

- 2 人身移轉法(Person-turnover Method) 13
- 十進法貨幣(Decimal money) 7
- 3 三角套匯(Triangle arbitrage) 70
- 工人的貨幣購買力 99
- 工資制度(Wage system) 99
- 工資指數(Wages index) 98
- 工業銀行(Industrial bank) 34
- 4 不名譽(Dishonour) 45
- 不自甘失業(Involuntary unemployment) 170
- 不兌換券(Inconvertible note, Soredeemable note) 24
- 不利的差額(Unfavourable balance) 66
- 不抬頭支票(Bearer cheque) 45
- 不活動基金(Inactive fund) 179
- 丹麥中央銀行法(Law of April 6, 1936 of Danish National Bank) 36
- 中外購買力平價 109—110
- 中央造幣廠 11
- 中央銀行 4
- 中央銀行 職務 36 掛牌 69,165 責任 165
- 中央準備市銀行(Central Reserve City Bank) 40
- 中性貨幣(Neutral money) 130
- 中國銀行 14,35,179
- 中國農民銀行 14,35
- 『五大』("Big Five") 34
- 公共工程政策(Public works policy) 170
- 公差(Remedium, Tolerance of the mint) 9

- 公庫支票 43
 公開市場政策(Open market policy) 160—4
 公開市場營業(Open market operation) 160
 分批結算辦法(Batch system) 47
 分配物價(Ration price) 88
 分幣券 22, 26
 天然利率(Natural rate of interest) 130
 引申存款(Derivative deposit) 54
 支付工具(Means of payment) 2
 支票(Cheque 英語, Check 美語) 2, 43—7
 支票簿(Cheque book) 43
 支票存款(Cheque account, Deposit subject to Cheque) 39
 支票制度(Cheque system) 43, 51
 支票號數(Cheque number) 43
 支票發出(Draw of cheque) 44
 支票的益處 44
 支票清算所(Clearing house) 47
 支票清算制度(Clearing system) 47
 支票與貨幣的兌換 104
 文件(Document) 35
 欠解同業(Due to other banks) 42
 止付(Stop payment) 44
 比例準備制(Proportional reserve system) 29, 31—2
 比較成本學說(Theory of comparative costs) 80, 89
 爪哇(Java) 17
 片面的債務(Unilateral indebtedness) 64
 5 主觀的有用價值(Subjective use value) 121
 主觀的交換價值(Subjective exchange value) 86, 121
 付款人(Payer, Drawee) 44
 付款銀行(Paying bank, Drawee bank) 48

- 代收銀行(Collecting bank) 45,47
代收款項匯票(Bill for collection) 63
代表貨幣(Representative money) 24
加利福尼亞(California) 19
加羅林羣島(Caroline Islands) 15
加權法(Weighting system) 95
加權平均(Weighted average) 94
失業保險(Unemployment insurance) 170
失業問題(Unemployment problem) 133
出票後若干日兌現(pay so many days after date) 62
市場比值(Market ratio) 20
市場利率(Market rate of interest) 129
市場貼現率(Market discount rate) 158
平衡(Equilibrium) 114
本行支票(Own cheque) 47
本位(Standard) 15
本位幣(Standard money, Standard coin) 8
本票(Cashier's cheque) 46
生活費指數(Cost of living index number) 98
生產成本學說(Cost of Production Theory) 101, 76—8
生產的原始手段(Original means of production) 123
生產者貨物(Producers' goods) 88
生產要素(Factors of production) 123
生產階段(Stages of production) 124
白銀生產情形 76
石頭本位(Stone Standard) 15
- 6 交易方程式(Equation of exchange) 105
交易的基本方程式(Fundamental equation of exchange) 118
交易的媒介(Means of exchange, Medium of exchange) 3
交換價值(Exchange-value) 4,121

- 交通銀行 14
共通承受(General acceptability) 2
再貼現(Rediscount, Rediscounting) 63
印度(India) 1893 年停鑄銀羅比 17,19
合法貨幣(Lawful money) 14
合金(Alloy, base metal) 8
同業匯割 47
名義工資(Nominal wage) 99
回復到金本位(Back to gold) 148
地延(Placelag) 90
多發行制(Decentralised issue system) 25
存戶自取支票(Pay self cheque) 50
存放同業(Balance with other banks, due from banks) 42
存金(Stock of gold) 79
存根(Counterfoil) 43
存款(Deposit) 34,38—43, 凱衍斯的分類 118—9
存款人(Depositer) 38
存款利率(Deposit interest rate) 54,158
存款的流通(Circulation of deposits) 48
存款保險(Deposit insurance) 43
存款業務(Deposit banking) 38
存款轉帳(Giro account) 51
存款轉帳制度(Giro verkehr, Giro system) 51
存款轉帳組織(Giro organisation) 51
州立銀行(State bank) 30
成色(Fineness) 8
藏收(Hoarding) 11
有用價值(Use-value) 4,121
有利差(Favourable balance) 66
有限法償(Limited legal tender) 14

- 有效金本位(Effective gold standard) 16
有價證券(Security) 27
有價證券指數(Index of securities) 100
自甘失業(Voluntary unemployment) 170
自由金市場(Free gold market) 9,73
自由物價(Free price) 88
自由馬克(Free mark) 181
自由匯率(Free rate) 182
自由鎔毀(Free melting) 10
自由鑄幣(Free coinage) 9
自動的調節計畫(Automatic compensation scheme) 171
自然調節作用(Compensation Action) 貨幣的 11, 複本位的 21—2
兌換(Redemption, Conversion) 24
兌換券(Redeemable note, convertible note) 24
兌換局收據(Scrip issued by the Conversion Kasse) 181
利息收入(Interest earned) 35
利潤(Profit) 118,133,135
利率(Rate of interest) 128 凱衍斯的定義 133
坎拿大銀行條例(Bank of Canada Act, 1934) 26
往來清單(Statement) 51
往帳(Nostro account) 65
批發本位(Wholesale standard) 15,155
批發物價指數(Wholesale price index) 96
投資(Investment) 凱衍斯的解釋 119
改善地方金融機構辦法綱要(民 27 年公布) 27
私毀(Melting, smelting) 22
見票即兌(Promise to pay on demand) 24
見票即兌(Documents against payment, D. P.) 61
見票後若干日兌現(Pay so many days after sight) 62
8 來帳(Vostro account, Loro account) 65

- 供求學說(Supply and Demand Theory) 101
兩名匯票(Two names paper) 63
受款人(Payee) 44
固定的保證準備制(Fixed fiduciary issue system) 28, 30n., 32
固定的貶值(Devaluation) 148
固定資本(Fixed Capital) 34
尚未用去的界限(Unspent margin) 117
季節的需要(Seasonal demand) 29
季節的變動(Seasonal fluctuation) 90, 147
定值過高與定值過低(Over valuation and under valuation) 20
定期存款(Fixed deposit, Time deposit) 38
延付協定(Standstill agreement) 181
延期支付的標準(Standard of deferred payments) 3
所得本位(Earning standard) 16, 155
承兌(Acceptance, accept to pay) 61
承兌人(Acceptor) 63
承兌所(Acceptance house) 62
承兌票(Acceptance, Clean bill) 61
披爾(Robert Peel) 27
抬頭支票(Order cheque) 45
抵押放款(Secured loan, Colateral loan) 35
押品(Security, Colateral) 35
押匯(Documentary bill) 60
拆息 36
拉丁同盟(Latin Monetary Union, Latin Union) 58
放款(Loan, advance) 34
放款利率(Loan interest rate) 54
法定比值(Legal ratio) 20, 31
法定匯率(Official rate) 182
法定準備(Required reserve, legal reserve) 175

- 法國貨幣法(1803 年法律) 7,17
法幣 14
法幣令(民 24 公布) 14,18,179
法償(Legal tender) 14
物物交易制度(Barter system) 4
物際的相對物價 86
物價(Price) 85 以下
物價平準(Price level) 86 凱衍斯的區分法 119
物價的一般平準(General level of prices) 86
物價的兩種標準 86
物價的動態(Dynamic behavior of prices) 90
物價指數(Index number of prices, price index) 91
物價統制(Price control) 91,179
物價漲跌的先後 90
房租指數(Rent index) 99
空頭匯票(Finance bill) 63
空際的相對物價(Interspatial relative price) 86,88—9
表本位(Tabular standard) 15,155
阿斯奇帳(ASKI) 181
金本位(Gold Standard) 16
金本位條例(Gold Standard Act of England, 1925) 15,166
金存款券(Gold certificate) 14
金的造幣廠價(Mint price of gold) 9,16
金基金特別帳(Gold Special Fund Account of Japan) 181
金單本位制(Gold monometallism) 17
金準備(Gold reserve) 79
金準備條例(Gold Reserve Act of the United States, 1934) 167,169
金塊本位(Gold bullion standard) 16
金匯兌本位(Gold exchange standard) 17,168
金銀比值(Ratio between gold and silver) 17

- 金融市場(Money market) 68
金融恐慌(Financial crisis) 28—9
金融管理局長(Comptroller of currency) 33
金屬主義的價值論(Metalist theory of value) 145
金屬貨幣(Metallic money) 4
長期放款(Long term loan) 34
長期匯票(Long bill, long exchange) 59
非收藏(Dehoarding, Dishoarding) 12
非常時期安定金融辦法(民 26 公布) 46
非準備市銀行(Non-reserve city bank) 39
9 保證準備(Fiduciary issue) 27
保付支票(Certified cheque) 46
信用(Personal credit) 36
信用工具(Credit instrument) 2
信用的價格(Price of credit) 52
信用制度(Credit system) 4
信用書(Commercial letter of credit) 62
信用馬克(Credit mark) 181
信用銀行(Credit bank) 34
信用機構(Credit structure) 153
信託公司(Trust company) 30, 35
信託部(Trust department) 35
南非洲探金情形 77
封鎖馬克(Blocked mark) 181
封鎖通貨(Blocked currency) 68
客觀的有用價值(Objective use value) 85, 121
客觀的交換價值(Objective exchange value) 85, 121
恢復舊制(Restoration) 148
持票人(Holder) 24
政府紙幣(Government note, Treasury note, Currency note) 25

- 活動(Liquidity) 37
 活動資產(Floating asset) 40
 活期存款(Current account 英語, Demand deposit 美語) 88, 39
 界限效用(Marginal utility) 121
 界限效用學說(Marginal Utility Theory) 102, 121
 相互匯率(Cross rate) 152
 相對的物價(Relative price) 86, 87
 紅色支票(Red cheque) 51
 約付債券(Promissory note) 24
 美國銀行條例(Banking Act of 1935) 42
 背書(Endorsement, Indorsement) 44
 英倫銀行(Bank of England) 11
 英倫銀行條例(Bank of England Charter Act of 1844) 28
 英倫銀行貼現率(Bank rate) 158
 計算貨幣(Money of account) 8
 重量(Weight) 8
 重商主義(Mercantilism) 80
 重鑄費(Seigniorage) 10
 面值(Face value) 22
 飛錢(Flying money) 56
 10 個別的物價(Price of individual goods) 86
 借款權(Borrowing power) 178
 值(Value) 85
 倫敦金價(London price of gold) 9, 74—5
 原始生產物(Primary product) 96
 套匯(Arbitrage) 70
 差別的物價(Differential price) 88
 差額結算法(Balance Settlement method) 48
 師屈隆(Benjamin Strong) 165
 拿破崙(Napoleon) 製定法國貨幣法 7

- 振替貯金 51
振濟委員會 174
效能(Geltung, Validity) 142
旅行支票(Travelling cheque) 46
時延(Time-lag) 90, 97, 130
時際的相對物價(Intertemporal relative price) 86, 89—90
格拉斯與斯迭加爾條例(Glass-Steagall Act, 1932) 162
格雷馨法則(Cresham's Law) 18, 20, 21
消費本位(Consumption standard) 15
消費的傾向(Propensity to consume) 133
消費者收入與支出(Consumers' income and outlay) 117—8
消費者貨物(Consumers' goods) 98
消費指數(Consumption index) 100
消滅黃金政策(Gold Sterilization policy) 174—3
流通(Circulation) 11
流通速度(Velocity of circulation) 12
流通的貨幣(Money in circulation) 12, 32 n.
流動資本(Working capital) 33
特別橫線支票(Special crossed cheque) 46
真實工資(Real wage) 98
真實生活狀況(Real cost of living) 99
破產(Bankrupt) 53
純金(Fine gold, pure gold) 8
紐約聯邦準備銀行(New York Federal Reserve Bank) 165
紙本位(Paper standard) 15
被背書人(Endorsee, Indorsee) 44
被動的貨幣貶值 148
通知存款(Notice deposit) 38
通貨(Currency) 3
通貨逃避(Flight from currency) 150

- 釘住辦法(Pegging system) 181
- 11 停兌(Suspension, Suspending payment) 24
- 停止的狀態(Stationary state) 114
- 偽造(Counterfeiting) 22
- 動態學說(Dynamic Theory) 102
- 商業票據(Commercial bill, Commercial paper, Trade bill) 27
- 商業銀行(Commercial bank) 33, 營業 37, 政府管理 37—8
- 商業循環(Trade cycle) 90,147
- 商業匯票(Commercial bill, trade bill) 59
- 國內匯票(Inland bill 英語, Domestic bill 美語) 58
- 國內貨物(National goods) 85
- 國外貿易管理法(Foreign Trade Control Law of Japan) 181
- 國外匯票(Foreign bill) 58
- 國立銀行(National bank) 30
- 國立銀行制(National Banking System) 30
- 國立銀行券(National bank note) 30
- 國家學說(State Theory) 102,142—4
- 國庫券(Treasury note, Currency nota, Emergency note) 14,149
- 國庫債券(Treasury bill) 64
- 國際支付差(Balance of international payments) 66
- 國際物價(International price) 90
- 國際金融(International finance) 59
- 國際貨物(International goods) 88
- 國際貿易(International trade) 1,59,65
- 國際貿易差(Balance of international trade) 66
- 國際短期債務(International short term indebtedness) 163—9
- 國際清算銀行(Bank for International Settlements) 168,169
- 國際債務差(Balance of International indebtedness) 66
- 國幣條例(民 3, 民 17 草案) 9,10,11 規定鑄幣權 7
- 基期(Base period) 91

- 寄存黃金(Earmark of gold) 67
帳戶號數(Account number) 43
掛牌行市(Quotation) 68
現金(Cash, Cash in hand, Cash articles) 40
現金不足(Insufficiency) 53
現金交易學說(Cash Transaction Theory) 102,104—7
現金準備(Cash reserve) 27
現金餘額學說(Cash Balance Theory) 102,110—4
現金輸入點(Gold import point) 73 輸出點(Gold export point) 73
現匯率(Spot rate) 71
票據(Bill of exchange) 56
票據法(Law of bills of exchange) 52 英國票據法(Bills of Exchange Act, 1882) 53
票據清算所(Clearing house) 47
第一中央銀行(First Bank of the United States) 25
第二中央銀行(Second Bank of the United States) 26
莊票(Chinese native bank cashier's cheque) 46
貨物的組合單位(Composite Unit of Commodities) 87
貨物流通速度(Velocity of circulation of goods) 103
貨幣(Money) 2,3
貨幣工資(Money wage) 98
貨幣代替物(Money substitute) 24
貨幣本位(Standard of money) 15
貨幣的供求(Supply and demand of money) 11
貨幣的流通(Circulation of money) 11
貨幣的流通速度(Velocity of circulation of money) 12
貨幣的逐漸貶值(Gradual depreciation of currency) 154—6
貨幣的對內價值(Internal value of money) 145,151
貨幣的對外價值(External value of money) 145,151
貨幣的購買力(Purchasing power of money) 87,144

- 貨幣利率(Money rate) 130
貨幣兌換(Money changing) 104
貨幣制度(Monetary system) 4
貨幣重漲(Reflation) 148
貨幣移轉法(Coin-turnover method) 13
貨幣貶值(Depreciation) 148
貨幣單位(Unit of money) 7
貨幣與貨物之性質的同異 103—4
貨幣與勞力交換(Payment in kind) 104
貨幣增值(Appreciation) 148
貨幣膨漲與緊縮(Inflation and deflation) 147
貨幣價值的安定(Stability of the value of money) 145—6
貨幣價值的變動(Fluctuation of the value of money) 146, 其影響 150—1
貨幣價值學說(Theory of the value of money) 101
貨幣學(Principles of money) 2
透支(Overdraw) 45
通貨券主義(Currency principle, Currency doctrine) 27
部票(Council bill) 180
黑市場(Black market) 69
- 12 創造信用(Creation of credit) 54
剩餘價值(Surplus value) 138, 142
勞力本位(Labour standard) 15
勞力學說(Labour Theory) 102, 138—42
區分的物價平準(Sectional price level) 88, 90
區域間的貿易(Interregional trade) 89
單方的學說(Unilateral doctrine) 81
單名匯票(One name paper) 63
單品幣制 19
單發行制(Centralised issue system) 25

- 窗簾(Window-dressing) 41
幾何平均(Geometric average) 92
強制發行(Forced issue) 25
強迫儲蓄(Forced saving) 149
提取(Draw) 38
提單(Bill of lading) 61
救貧(Poor relief) 172
斯干地那維亞同盟(Scandinavian Union) 58
最後貸款者(Lender of last resort) 36,161
最高發行制(Maximum issue system) 29
期票(Promissory note) 56
無形的輸入與輸出(Invisible import and export) 66
無限法償(Unlimited legal tender) 14
無限責任(Unlimited liability) 36
登記馬克(Registered mark) 181
發行(Issue) 11
發行人(Issuer) 24
發行部(Issue Department) 11
發行稅 29
發行銀行(Bank of issue) 24
發行數量 11
發票人(Drawer) 44
短期放款(Short term loan) 33
短期周轉(Short term turnover) 33
短期匯票(Short bill) 59
硬幣(Coin, hard money) 2,8
絕對的物價(Absolute price) 86
萬國複本位制(International bimetalism) 17
虛幣(Token coin, token money) 22
解款簿(Bank's receipt book) 43

- 證券馬克(Security mark) 181
貴金屬的生產與分配(Production and distribution of precious metals) 75
買賣信用(Dealing in credit) 52
貿易逆差(Unfavourable balance of trade) 80
貼現(Discount, Discounting) 62, 129, 158
貼現人(Discouter) 63
貼現行(Discount house) 63
貼現率(Rate of discount) 158
貼現政策(Discount policy) 157—60, 161, 163
跛本位(Limping standard) 16
郵局匯票(Postal order) 50
郵政儲金局(Postal savings bank) 35
過度準備(Excessive reserve) 175, 179
運送平價(Shipping parity) 74
運費的平準(General level of costs of transport) 89
開兌(Resumption, resuming payment) 25
黃金外流(Drain of gold out of country) 80
黃金委員會(Gold Delegation) 169
黃金的恐慌(Gold scare) 76, 168
黃金的移動(Movement of gold between countries) 80
黃金貨幣(Yellow metallic money) 5
- 13 匯水(Charge) 71
匯兌平價(Par of exchange) 65, 73
匯兌平衡帳(Exchange Equolisation Account) 178
匯兌平衡基金(Exchange equolisation fund) 70
匯兌安定基金(Exchange Stabilization Fund) 179
匯兌的造幣廠平價(Mint par of exchange) 64
匯兌統制(Exchange Control) 91, 179—83
匯兌銀行(Exchange bank) 61, 65

- 匯兌變動幅(Range of exchange fluctuations) 74
匯率(Rate of exchange, exchange rate) 68
匯率的標準 69
匯率漲跌 69
匯票(Bill of exchange) 2, 56, 57—64
匯票市場(Bill market) 59
匯票供求律(Law of supply and demand of bills) 70
匯票持有人(Bill holder) 61
匯幅(Range of exchange fluctuations) 74, 152 n.
匯劃支票 46
奧大利學派(Austrian school) 85, 121
奧國信用銀行(Credit Anstalt) 166
新正常匯率(New normal rate of exchange) 103
新經典學派(Neo-classical school) 134
準備(Reserve) 27
準備市銀行(Reserve city banks) 40
準備制度(Reserve system) 27, 39—40
照票(Presentation, sight) 62
會員銀行(Member bank) 35
經典學派(Classical school) 3, 114
經濟部 174
經濟的國家主義(Economic nationalism) 145
資本的界限效率(Marginal efficiency of capital) 133
資本管理法(Capital Control Law) 181
資產不足(Insolvency) 53
資產負債表(Balance sheet) 37
農業銀行(Agricultural bank) 34
農業救濟條例(Farm Relief Act, 1933) 167
遠期匯兌(Forward exchange) 71 與長期匯票的區別 72
遠期匯率(Forward rate) 71 與現匯率的關係 72

- 零售本位(Retail standard) 15
零售物價指數(Retail price index) 96
- 14 劃頭支票 46
實值(Real value) 22
實得工資(Actual wage) 99
實際比例(Actual ratio) 31
實際投資所得(Yield) 128
實際價值(Real value) 22
對外借款(Foreign borrowing) 67
對外貸款(Foreign lending) 67
演繹法(Deductive method, Deduction) 1
綜合法(Method of grouping) 95
綠背紙幣(Greenbacks) 14
算術平均(Arithmetical average) 92, 93, 93—4
複本位(Bimetallism) 17
複品幣制 19
製造信用(Manufacture of credit) 54
領事簽證(Consular certificate) 61
領券制度 26
輔幣(Subsidiary money, subsidiary coin) 8
輕質貨幣 10
輕鑄費(Brassage) 10
銅單品幣制 19
銀本位(Silver standard) 17
銀本位幣鑄造條例(民國 22 年) 8, 9, 10, 11
銀行(Bank) 4 與國際貿易的關係 65
銀行之銀行(Bankers' bank) 36
銀行法(Law of banking) 52
銀行承兌票(Bank acceptance, bank bill) 62
銀行券(Bank note) 25

- 銀行券主義(Banking principle, banking doctrine) 27
 銀行券持有人(Bank note holder) 42
 銀行買價(Bank's buying rate) 69,152 n. 2
 銀行部(Banking Department) 28
 銀行貨幣(Banco money) 24
 銀行匯票(Bank draft) 59
 銀行實務(Banking practice) 2
 銀行領導工商業 53
 銀行學(Banking) 2
 銀行賣價(Bank's selling rate) 69,152 n. 2
 銀行營業失敗(Bank failure) 52
 銀行營業兩原則 52—3
 銀存款券(Silver certificate) 14
- 15 價(Price)價格 85,127
 價值的公共尺度(Common measure of value) 3
 價值的本位(Standard of value) 15
 價值的標準(Standard of value) 3
 價格系統(Pricing system) 85
 價格界限(Price margin) 125
 劍橋學派(Cambridge school) 102,110,
 增加現金準備之法 40
 幣材(Money material) 4
 幣制調查委員會(National Monetary Commission) 30
 德國中央銀行(Reichsbank) 29,30,31,51
 數理經濟(Mathematical economics) 1
 數量學說(Quantity Theory) 101,104—7,109
 標準金(Standard gold) 8
 熱內亞會議(Genoa Conference) 165,167—8
 熱的活期存款(Hot money) 67
 穀物本位(Corn standard) 15

- 調和平均(Harmonic average) 92
調整平均(Adjusted mean) 96
調劑的金元(Compensated dollar) 146
鄧通 7
鎔毀(Melting, Smelting) 10
- 16 優待日(Days of grace) 62
憑摺存款(Deposit by pass book) 39
戰時儲蓄券(War savings certificate) 35
橫的指數 93
橫線支票(Crossed cheque) 45
獨立國庫制度(Independent Treasury System) 30,64
歷史學派(Historical school) 1
磨損(Abrasion, Least current weight) 10
摩根公司(J. P. Morgan Co.) 181
輸金點(Specie point, Gold point) 72
錢莊(Chinese native bank) 4,35
靜態(Static state) 114
靜態學說(Static Theory) 102,104
- 17 儲蓄(Saving) 凱衍斯的解釋 119
儲蓄的傾向(Propensity to save) 133
儲蓄銀行(Saving bank) 35
營業夾(Portfolio) 41
擠兌(Run on a bank) 41
聯邦準備局(Federal Reserve Board, 現改稱 Board of Governors of the Federal Reserve System) 30,177
聯邦準備券(Federal Reserve Note) 30
聯邦準備制度(Federal Reserve System) 30
聯邦準備制度銀行存款準備委員會(Committee on Bank Reserves of the Federal Reserve System) 40
聯邦準備條例(Federal Reserve Act, 1913) 30,39—40,160

- 聯邦準備銀行(Federal Reserve bank) 30
聯邦準備銀行券(Federal Reserve Bank note) 14
縱的指數 96
總效用(Total utility) 121
總數清算法(Total settlement method) 48
購買力(Purchasing Power) 48
購買力平價學說(Purchasing Power Parity Theory) 103—7
18 歸納法(Inductive method, Induction) 1
濫發(Over issue) 11, 25
職業介紹(Employment exchange) 170
臨時失業(Frictional unemployment) 170
轉讓(Negotiation) 44
轉讓的工具(Negotiable instrument) 44
雙方的債務(Bilateral indebtedness) 64
雙方的學說(Bilateral doctrine) 81
額外發行 29
額面價值(Face value) 22
19 關係人(Party) 44
20 蘇俄國家銀行(Gosbank) 25
22 攤還本息(Amortization) 35
鑄幣(Coinage) 7
鑄幣費(Mintage) 10
鑄幣權(Right to coin) 9

索引二

(此索引專爲著作人及其著作之爲本書所引用者而作。先中文，後西文。中文以筆畫多少爲序，西文以英文字母爲序。本書內有譯名者，並附其譯名。)

- 上海市社會局 上海工人生活費指數 98
上海銀行業同業公會 銀行週報 26, 152
北平社會調查所 北平生活費指數 98
孟子 論物價 85
馬端臨 文獻通考 錢幣考 23
盛俊(灼三) 中國物價論叢(或許是上海物價論叢) 91
梁子範 德國的金融設施及其經濟問題(見 28 年 4 月 16 日新經濟半月刊 1 卷 11 期) 181
梁子範 德國統制外匯及其對外貿易之機構及其方法(見 28 年 8 月 2 日貿易半月刊 1 卷 11—12 期合刊) 181
楊端六 貨幣制度(見武漢大學社會科學季刊) 15
楊端六 中外貨幣購買力平價(見武漢大學社會科學季刊 5 卷 4 期) 110
趙蘭坪 論匯價與購買力平價(見 29 年 2 月 16 日經濟彙報 1 卷 8 期) 152
Aftalion, A. (阿弗太庸) 102
Allen, A. M., Commercial Banking Legislation and Control, 38
Anderson, B. (安得孫) Value of Money 106
Angell, J. W., Theory of International Prices, 81
Bank for International Settlements, Annual Report, 31, 74, 76, 77, 78, 83, 169, 178
Bazehot, W. (白芝浩), Lombard Street (隆巴德街) 164
Bellerby, J. B., Monetary stability 關於商業循環 147, 公共工程政策 171

- Bendixon, F. (邊狄克孫) 103, 142
- Bills of Exchange Act, 1882, 24
- Böhm-Bawerk, Eugen von, (龐巴衛克), Positive Theory of Capital, 抽象的研究 1, 奧國學派 102, 生產程序學說 123
- Bopp, K. R., Review on Ellis' German Monetary Theory in the American Economic Review, Sept. 1935. 108
- Bowley, A. L., Wages in the United Kingdom. 99
- Breckenridge, R. M., Canadian Banking System, 1817—1890. 25
- Bratton, H. M. Japanese Banking. 52
- Burgess, W. R. (柏哲士) 50
- Cairns, G. E (克阿尼斯) 1
- Cannan, E. (堪南) Money 22
- Cannan, E. (堪南) Modern Currency 論測量貨幣流通速度所用時間的標準 12; 論比例準備制之不合理 32, n. 2; 論黃金生產情形 76; 論利率與物價關係 129.
- Cassel, G. (嘉塞爾), Abnormal Deviations in the International Exchanges in the Economic Journal, Dec. 1918, 購買力平價學說 107—9
- Cassel, G. (嘉塞爾), Money and Foreign Exchanges after 1914 論有效金本位 16; 購買力平價學說 107, n. 5; 計算購買力平價方法 108—9.
- Cassel, G. (嘉塞爾), World's Monetary Problems 購買力平價學說 107
- Cassel, G. (嘉塞爾), Post-War Monetary stabilization 估計貨物與黃金產量 153
- Chalmers, Bills of Exchange Act, 1882, 56
- Clare, G., A Money Market Primer, 1914 edition, 158
- Clare, G. and Crump, N., ABC of Foreign Exchanges 匯票形式 57; 長期貼現率與即期匯票的關係 59
- Clark, J. B. (克拉克) 釋靜態 115

- Conant, A. C., Principles of Money and Banking 論歐洲匯票的發明 56
- Conant, A. C., History of Modern Banks of Issue 述美國第一及第二中央銀行 26
- Cossa, L., An Introduction to the Study of Political Economy, 1
- Cunningham, W., Growth of English Industry and Commerce 論歐洲匯票的發明 56
- Dayanzati, D. (達芳札蒂)數量學說 103
- Mun Th. English Treasure by Foreign Trade, 80
- Dunbar, G. A., Theory and History of Banking 支票交換舉例 48; 貨物出入口時如何使用匯票情形 63; 論匯幅變動 74; 英美銀行貼現習慣 159.
- Economist, London (倫敦經濟週報)窗簾 41; 銀行製造信用的限制 55; 熱的活期存款 68; 黃金生產情形 76; 論蘇俄的物價 88; 物價指數採用算術平均 92; 長期間的物價指數 96; 交易方程式應用 107; 1931年英國停兌決議案 167.
- Eddie, L. D., 估計黃金產量 153
- Einzig, P. (愛因乞格) Theory of Forward Exchanges 遠期匯兌 72 n.
- Einzig, P. (愛因乞格) Exchange Control 匯兌統制 180, 181
- Elster, K. (愛爾斯特) 國家學說 103, 142
- Encyclopaedia of Social Sciences (社會科學辭書) Gregory's article, Money, 101
- Federal Reserve Bulletin (聯邦準備月報) 流通的貨幣 32; 美國銀行數目逐漸減少 34; 欠解同業與放同業 42; 存款保險 47; 美國黃金出入口手續費 74; 運送平價 74; 黃金統計 77 n. 1; 生產與職業的安定問題 146; 美國占有世界貨幣黃金之數量與比例 175; 貨幣政策 177.
- Fisher, I. (費雪), Purchasing Power of Money 釋流通速度 12—3; 貨幣流通速度估計 13; 惡幣驅逐良幣 18; 格雷蓄法則 18; 調劑的金元 21, 146; 存款流通速度估計 50; 釋現金不足 5; 數量學說 104;

- 交易方程式 105—6.
- Fisher, I. (費雪) Stabilized Money 釋幣值安定 145; 1934 年美國金準備條例 167.
- Garis, R. L., Principles of Money and Credit 磨損 10; 1933 年美國農業救濟條例 167.
- Gide, Ch. Political Economy 論歐洲匯票的發明 56
- Gilbart, J. W. (季爾伯) 主張銀行券主義 28; 鈔票與存款有別 History Principles and Practice of Banking, 42; 論歐洲匯票的發明 Sykes, E, Gilbart on Banking, 53.
- Gold Delegation (黃金委員會), Legislation on Gold, 1930 年各國準備制度 30
- Gold Delegation (黃金委員會) First Interim Report 南非洲採金情形 77; Final Report, 提議維持金匯兌本位辦法 170.
- Goschen, Theory of Foreign Exchanges 自由金市場與貼現率之運用 159
- Gregory, T. E. (格雷葛里) 貨幣學說分類 101
- Hall, N. F., Exchange Equalisation Account, 179
- Hawtrey R. G. (何屈理) Currency and Credit 論證券不入物價之理由 100; 動態學說 102; 消費者支出與收入 117—8.
- Hawtrey, R. G. (何屈理) Art of Central Banking 各種物價漲跌的先後 90; 貼現政策爲都克所發明 157; 英倫銀行公開市場交易 161; 英美法三國公開市場政策的比較 162; 中央銀行的責任 165; 紐約聯銀安定世界幣值 165—6.
- Hayek, J. A. (哈葉克), Prices and Production 季節的貨幣需要 29; 空際的相對物價與時際的相對物價 86; 界限效用學說 102; 生產程序學說 123—3.
- Hayek, J. A. (哈葉克) A Note on the Development of the Doctrine of Forced Saving 載在 Quarterly Journal of Economics, Nov. 1932, 147
- Helfferich, K., Money, 釋流通速度 12; 1870 年以前德國幣制紊亂

- 情形 20.
- Hildebrand, R. (希爾德卜蘭) 釋流通速度 12
- Horton, D., Silver Pound 英國原來是銀本位國家 22
- Iverson, G., Aspects of the Theory of International Capital movements 蘇恩統黃金分配學說 82
- Jack, D. T. (賈克) Currency and Banking 貨幣物價匯率三者之關係 107; 評購買力平價學說 109; 商業循環 147; 幣值對內安定與對外安定 152; 商業銀行與貼現行亦營貼現業務 158; 英倫銀行貼現政策 160.
- Jevons, W. S. (耶方斯) Theory of Political Economy 演繹法 1
- Jevons, W. S. (耶方斯) Money and Mechanism of Exchange 金幣磨損 10; 論歐洲匯票的發明 56
- Kerr, A. W., History of Banking in Scotland, 25
- Keynes, J. N. (下列凱衍斯之父), Scope and Method of Political Economy, 1
- Keynes, J. M. (凱衍斯), A Tract on Monetary Reform, 論遠期匯兌 72 n; 論幣值變動, 151; 論貨幣膨脹與緊縮 154.
- Keynes, J. M. (凱衍斯), A Treatise on Money, 消費本位 15; 存款流通速度 50; 消費指數 100; 學說的變更 101; 現金餘額學說 113—4; 交易的基本方程式 118—21; 幣值應逐漸降低 154—5; 貼現政策的起原 157; 論公共工程政策 172.
- Keynes, J. M. (凱衍斯), General Theory of Employment Interest and money, 主張多開金鑛 80; 釋利率 133; 資本的界限效率 133—6; 消費的傾向與儲蓄的傾向, 133; 投資與儲蓄不必相等 134; 失業分類, 170.
- Keynes, J. M. (凱衍斯), Member Bank Reserves in the United States 載在 Economic Journal, March 1932, 存款準備制度 40.
- Kinley D. (荊萊) Money, 格雷鑿法則最初發明者 18; 加利弗尼亞州不受此法則的影響, 19; 黃金生產情形 76; 貨物的組合單位 87.
- Kitchen, J. 估計貨物與黃金的產量, 153.

- Knapp, G. F. (克拉普) *State Theory of Money* 德國的金幣磨損 10; 國家學說 143—41.
- Knies, K. 1
- Knight F. H. (耐特), *Risk Uncertainty and Profit* 釋靜態與動態 114; 克拉克論經濟狀態 115.
- Laughlin, L. M. (拉福林), *Principles of Money*, 通貨存款 48; 數量學說史 103.
- Layton, and Crowther, *Introduction to the Study of Prices*, 77
- League of Nations, *Balance of Payments*, 67
- League of Nations, *Commercial and Central Banks*, 182,
- League of Nations, *Monetary Review* (國際聯盟貨幣評論), 各國中央銀行準備制度 30; 中央銀行的主要目的, 36; 各國對於商業銀行的立法, 38; 各國中央銀行對於外人存款辦法, 68; 運送平價, 75; 世界黃金生產量, 79; 世界黃金分配狀況, 83; 公開市場交易, 163; 消滅黃金政策, 175—6; 貼現政策不適用於戰時, 182; 各國維持法定匯率的目的, 183.
- League of Nations, *Statistical Year Book*, 77
- Leroy-Beaurieu, P. (呂洛波流) 13
- Lin, Y. (林維英), *China under Depreciated Silver*, 67
- Macleod, H. D. (馬克略) 釋通貨, 3
- Macleod, H. D. (馬克略), *History of Economics*, 格雷鑿法則, 18
- Macleod, H. D. (馬克略), *Elements of Political Economy*, 格雷鑿法則, 18
- Malthus (馬爾沙斯) 歸納法, 1.
- Marget, A. W., Léon walras and the Cash-Balance Approach to the Problem of Value of money 載在 *Journal of Political Economy*, vol. 39, No. 5. 105, 111
- Marshall, A. (馬夏律), *Principles of Political Economy*, 演繹法, 1
- Marshall, A (馬夏律), *Money credit and Commerce*, 惡幣驅逐良

- 幣, 18; 論歐洲匯票的發明, 56; 算術平均與幾何平均, 93; 調整平均, 95; 縱的指數與橫的指數比較之困難, 98; 零售物價不入指數之理由, 96—7; 現金餘額學說, 111—2.
- Marx, K. (馬克斯), Critique of Political Economy 史秋華的現金餘額學說, 111; 勞力學說, 136, 138—42.
- Menger, K. (孟額), 12
- Mill, J. S. (穆勒約翰), 演繹法, 1; 黃金分配學說, 82; 論各國物價之差, 89.
- Mint, Report (美國造幣廠年報), 20, 77
- Mises, Ludwig von (密塞斯), Theory of Money and Credit 支票稱為「虛中」(Fiduciary media), 8; 評數量學說, 103; 論貨幣價值 121—3; 論幣值逐漸降低之無用, 155.
- Mitchell, W. C. (米捷爾), Trade Cycle: the Problem and its Setting, 商業循環, 147
- Mitchell, W. C. (米捷爾), A Review, in the Recent Economic Changes in the United States, 論國際物價的變動, 91
- Montesquieu (孟德斯鳩) 103
- Morse, J. B., Trade and Administration of the Chinese Empire, 大明通行寶鈔, 24
- Newcomb, S. (紐康), Principles of Political Economy, 104
- Pigou, A. C. (披古), Essays in Applied Economics, 現金餘額學說 112—3
- Remer, C. F. (雷麥), Foreign Trade of China, 中國國際借貸差, 67.
- Ricardo, D. (理嘉圖), Principles of Political Economy and Taxation, 演繹法, 1; 論鑄費, 22; 論政府發行與銀行發行, 25; 比較成本學說, 80, 89; 生產成本學說, 136—8.
- Ricardo, D. (理嘉圖), High Price of Bullion, 黃金分配學說, 81—2; 通貨膨脹與物價上漲互為因果, 150.
- Ricardo, D. (理嘉圖), Proposals for an Economical and Secure Currency, 金塊本位, 16; 論物價變動, 89.

- Riesser, J. The German Great Banks and their Concentration in connection with the Economic Development of Germany, 34
- Robertson, D. H., Money, 石頭本位 15; 算術平均不適於變更基期, 94; 英德工人生活的比較, 96.
- Roschar, W. (羅歇) 歷史學派 1
- Rose, M. A. (羅斯), 見 Woodward
- Royal Institute of International Affairs (國際問題皇家學會), The Future of Monetary Policy, 結清估計世界黃金產量, 153; 公開市場政策與貼現政策之影響不同, 163,—4; 論公共工程政策 171—2; 評凱衍斯公共工程政策論, 173.
- Schampeter, J. A. (向蒲彼得), Theory of Economic Development, 釋靜態動態, 116—7; 釋生產程序, 123; 個人主觀學說, 126—8.
- Schlesinger (休列靜格), Theorie des Geldes und Kreditwirtschaft, 108
- Senior (塞樂爾), 論國際物價之差 89
- Smart, W. Introduction to the Theory of Value, 奧大利學派價值論, 121
- Smith, Adam (斯密亞丹), 演釋法與歸納法, 1; 價值的分類, 136.
- Snyder, C. (史耐德), 估計美國存款流通速度, 50; 消費指數, 100; 估計世界黃金產量, 153.
- Spalding, W. F., Eastern Exchange Currency and Finance, 飛錢, 56
- Stamp, J. (師丹普), 評凱衍斯貨幣論, 118
- Strakosch, H., Economic Consequences of Changes in the Value of Gold 載在 Selected Documents by Gold Delegation, 估計世界黃金與貨物生產量, 153
- Stuart, J. (史秋華), An Inquiry into Principles of Political Economy, 現金餘額學說, 111
- Thornton, H. (蘇恩統), An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain, 黃金分配學說, 82

- Tooke, T. (都克), 通貨券主義, 28; 發明貼現政策, 157.
- Veblen, T. (韋布倫), 反對幣值安定說, 154
- Waight, L., *History and Mechanism of Exchange Equalisation Account*, 179
- Walras, L. 105, 111
- Whale, P. B., *Joint Stock Banking in Germany*, 53
- Wicksell, K. (維克釐), *Lectures on Political Economy*, Vol. II, Money, 磨損, 10; 流通速度, 13; 釋本位, 15; 耶方斯最初使用幾何平均法, 93; 算術平均不適於基期變更, 94; 貼現政策, 159; 提高貼現率的影響 160.
- Wicksell, K. (維克釐), *Interest and Prices*, 論各國物價之差, 89; 凱衍斯的崇拜, 119; 中性貨幣, 130; 貨幣利率與天然利率, 130; 物價與利率的關係, 131; 安定物價的一個辦法, 132; 評逐漸貶值政策, 156.
- Wieser, F. von, 102
- Willis, H. P., *Banking and Business*, 存放同業問題, 42
- Willis, H. P., *Foreign Banking Systems*, 日本展替貯金, 52.
- Willis, H. P., *Theory and Practice of Central Banking*, 貼現政策, 159; 英倫銀行, 164.
- Wissering, W. (下列衛士林之父), *On Chinese Currency*, 大明通行寶鈔, 24, 飛錢, 56.
- Wissering, G. (衛士林), *On Chinese Currency*, Vol. I, 爪哇採金匯兌本位制, 17; 荷蘭中央銀行的失敗 169.
- Withers, H. (衛哲斯), *Meaning of Money*, 貼現, 158; 英倫銀行, 164.
- Woodward, D. B. (伍德華), *Primer of Money*, 英國採用支票之始, 43; 必要學說, 153—4.
- Wunderlich, F. *German Defence Economy and the Decay of Capitalism in the Quarterly Journal of Economics*, May, 1938,

冊 共

通金銀行

出日期 歸還日期

APR. 10 1948

學校圖書室中文借書片

中華民國三十一年二月初版
中華民國三十五年十二月上海第二版

貨幣與銀行一冊

定價國幣陸元

印刷地點外另加運費

著者 楊端六

發行人 朱經農
上海河南中路

印刷所 商務印書館

發行所 商務印書館
各地

版 翻
權 印
所 必
有 究

