南開大學經濟研究所叢書

物價繼漲的經濟學

吳大業著

商務印書館印行

MG
F714.1
1

南開大學經濟研究所叢書

經濟學的漲繼價物

吳大業著

3 1772 1927 0

商務印書館印行

何序

自抗戰軍興，本所隨軍事移轉遷抵重慶；於時國內物價問題已相當嚴重，本所同人有鑒及此，乃集中力量，共同研究我國戰時通貨膨脹問題。誠以此一問題所涉至廣，欲作精深之研究，絕非一二人所能勝任。惟於研究進程中所最感困難者，厥爲資料獲得之不易。戰時政府方面之資料既多列爲「祕件」，以私人學術機關之立場搜集，自感不便。然雖如此，同人仍能努力不懈，各就所近，不斷研究。其已完成者，有李卓敏先生之「中國戰時物價統制」；吳大業先生之「中國戰時通貨膨脹之性質程度與影響」；陳國平先生之「戰時通貨膨脹下之中國棉紡織業」等文。而吳氏此書，卽係其前文之擴充。

新經濟問題之發生，每予經濟學者以新刺激；殫精竭慮，以探求其因果關係而推究其解決之方策。如其方策能付諸實施，實施之而獲至當，則其極又不第宏濟時艱，抑尤爲學術之瑰寶焉。吳大業先生於經濟貨幣之學，鑽研有素，年來對我國戰時物價問題尤有透闢之主張，蜚聲論壇。今更就我國戰時通貨問題，依據學理與事實爲綜合之研究，布其結果，以饗國人；其將引起經濟學界之驚喜，自無疑義。

雖然，著者此書實一未完成之績業；非著者不欲完成之也，其所得材料不全，其論證用不能不爲所局；著者不能任其咎也。獨是，此次抗戰，爲我國空前之大事；由之而發生之經濟問題，尤爲學人千載難逢之研究對象。將來戰事結束，戰時材料無復錮置之必要，著者因其成書而益補充修訂之，則其貢獻於學術之林，可量哉！

何廉　三十三年冬

方序

大凡經濟問題嚴重之時，往往亦正是經濟理論特別進步之際。十九世紀初英國因進行反拿破崙戰爭，英蘭銀行紙幣發行過多，因而貶值，於是引起了歷史上有名的通貨派（Currency School）與銀行派（Banking School）的論爭，而貨幣理論於是有了一次飛躍的進步。第一次歐戰時，由於各國停止金本位增發紙幣，各國間匯價發生激劇變動，結果產生了凱塞爾（G. Cassel）的購買力平價說（Theory of Purchasing Power Parity.）。一九三一年後的世界經濟衰沉與大量失業，更促成了多少經濟學者的五光十色的經濟循環與就業理論，而凱恩斯（J. M. Keynes）的「就業利息與貨幣通論」（The General Theory of Employment, Interest and Money）便是其中一個最輝煌的創作。這些事實，都無常在說明當經濟問題感到嚴重時，經濟學者便責無旁貸的特別努力的去探討其中的因果關係，尋求其解決對策；結果在經濟理論上，也就有了新的成就。這一次我國抗戰，無疑的是歷史上的一件大事，其在經濟方面的擾亂與震動，更是幾千年來第一次。近年來我們在報章雜誌上，時時可以看到多少經濟學者在不斷的努力研究的痕跡，使我們相信在中國這一次也必會產生一些經濟方面的空前著述。也許目前有些精心研究的結果，尚未發表；不過在我們已經知道的若干著作中，吳大業教授的這本「物價繼漲的經濟學」，却不能不說是最有成就的一本。

他首先把握住了一個基本的前提，那就是「物價繼漲」。在任何國家從事戰爭時，由於戰爭的無情的消耗與戰費支出的龐大，物價沒有不是繼續上漲的，祇是程度上也許彼此不同而已。因此在研究戰時經濟問題時，我們不能忘記這個基本前提。我們應該在物價繼漲之下，來看戰時經濟的各方面，如國民總所得及其分配的變動，國民消費的消長，生產方向的轉變，以及財政收支的不平衡與貨幣信用的激變等。這些方面的變動，是在物價平穩狀態下不同的。可是在一般的經濟學書籍中，却都是在貨幣價值與物價水準不變的假定之下，來研究

消費生產與分配的；而在一般的貨幣學課本裏，又祇談論通貨數量與物價的關係，而忽略了物價變動對於消費生產與分配各方面的影響。這種把經濟學割裂爲兩部分立不能結合的傳統作風，早已爲凱恩斯在他的「就業通論」裏痛加駁斥了。凱氏企圖將貨幣學與經濟學鎔於一爐，可是在他那本書裏，並沒有作得十分成功。不過由於他的啓示，經濟學者們，確已走向這新途徑了。吳先生的這本新書，雖不能說是完成了這種艱鉅工作，可是至少在「物價繼漲的經濟」這一方面的研究，無疑的是一個可觀的結果——即或是在國際學術界。

近年來由於經濟循環理論的飛躍進展，對於動態經濟的分析，已有了簇新的體系與方法。例如研究消費與所得的關係所用的「加速原則」(Acceleration Principle)研究投資與所得的關係所用的「投資乘數」(multiplier)，這些在國內雖不無介紹，可是拿來用作有系統的分析工具的，還不多見。吳先生用這些來分析中國戰時物價繼漲下的經濟，可說是一個新的嘗試。至於作者對於理論的前提假定，與中國貨幣，制度的因素等判別認識的清楚；對於理論與政策的關係，實施某種政策的實際效果等思攷顧慮的周到，尤使該書立於一個穩固不拔的出發點上。而關於理論的探討，更有超越前人之處。如就業一章中對於充分就業意義的闡發，較凱恩斯氏的就業論，又進一步。這誠然是戰時我國經濟學界一可喜的收獲。

這本書對於一部分經濟學無甚基礎的人，也許會有艱深的感覺。可是這書的價值，却未因此而減少。羅伯生(D. H. Robertson)氏的「銀行政策與物價水準」一書，即是以簡練的文筆，寫出艱深的理論。他在自序裏，即鄭重聲明該書至少要讀兩遍，才能窺知其梗概。可是他的這本小册子，並未因此而減損其價值，至今已成爲貨幣及經濟循環理論中的權威著作之一，而爲研究此學者所不可不讀。學者雖知其艱深，仍要刻意探求。吳氏此書，雖尚係初稿，而有待戰後的補充與修改；或尚不能與羅書並美，然而熱心的讀者，如不能一讀了然，則該書仍有再讀三讀的價值。

本書初稿完成後，作者即赴美。將原稿交本人與楊叔進先生主持編校。在編校過程中，曾發現若干問題，與作者就商。惟以往返通信需時，俟作者第一封回信寄到時，本書已交商務付印，以是作者所囑保留之各附

錄，均以篇幅及戰時印刷能力關係，未能印入。無已，惟有俟諸戰後再版出書時，作者再親自改編補寫。此處須代爲特別聲明者，即作者除關於穩定物價的金融政策而外，並未忽略了其他手段。其見解與主張，詳見作者「穩定物價之目的與手段」一文，現已搜集在本所之「中國戰時物價與生產」一書內。

本書列爲南開大學經濟研究所叢書，與叢書中之「中國戰時物價與生產」及「戰後經濟問題研究」二書，同爲本所同人於戰時艱苦環境下研究所得的幾點結晶，其間頗多互相印證關連之處，讀者不妨互作參考。

方顯廷序於沙坪壩南開大學經濟研究所　三十三年八月一日

自序

抗戰開始後，作者以病羈留平津，至三十年春，始至重慶，時物價問題，已感嚴重。是年夏南開大學經濟研究所受太平洋國際學會之補助，作戰時物價問題之研究。乃開始作物價之調查，與各方資料之收集。三十一年夏，作者草成報告一份，名曰中國戰時物價繼漲之性質程度與影響（The Nature, Extent and Effects of the Wartime Inflation in China, 1937—1941, an interim report），附統計表四十。其包括之範圍及其結論，略與本書相同，但討論較簡，偏重於統計之分析。此外，同事李卓敏先生草有中國戰時物價統制（Wartime Price Control in China, an interim report）一文，陳國平先生草有物價繼漲中之中國棉紡織（The Chinese Cotton Industry under Wartime Inflation, 1937—1942, an interim report）一文。及開會之時，以此等報告，所附統計過多，不便發表，故未送往。此後作者間有數篇通俗文字發表於各經濟雜誌，皆根據於作者該項報告之分析，但皆有意避開事實，而僅作原則上之討論。友人有勸以印行論文集者，余以各文多不滿意，且皆爲片斷的，某一二項問題的討論，未能概括戰時經濟的全貌。因此根據作者各文提出討論或反駁者，亦常有斷章取義者。抑所根據之事實，又皆截至三十年爲止。三十一年以後，情形甚有改變，亦不得不重爲寫述，此作者寫本書之動機也。

在一般經濟學中，皆假定一般物價水準不變。即在戰時物價繼漲之情形下，亦常有忽略此一重要因素，而建議政策者。其結果有如抱薪救火，而反加重問題之嚴重性。故作者不厭其煩，就一般經濟學所討論之範圍，加入「物價繼漲」之因素，重爲考慮。此問題甚屬簡單，並非複雜。作者以前所發表之雜誌文字，亦皆用最簡單淺顯之方法予以申述。但評者則好引用近年新發展之特殊理論（如克因斯之理論），認爲不合；是以本書之推論，乃盡量採用最近發展之各種分析工具。實則結論與作者以前所論者完全相同。雖有牛刀割雞之譏，但亦

可助吾人明瞭本問題最基本之性質，而免除在政策上之若干錯誤。

中國之統計資料，向稀缺乏，且不可靠。戰時若干官方資料，且多列爲密件，不能利用。私人機關之資料，可以採用者，僅有南開大學經濟研究所與金陵大學農業經濟系之調查與統計。以此簡單之資料，討論戰時物價繼漲的整個經濟，實不得不參以忖測猜度之成分。故吾人之分析，不能完全利用歸納法，而只得以演繹法爲主。但演繹之結論，則與手中所有資料之所示，尚合符節。至於最後之修正，則只有俟諸異日各方資料完全公開之後。

本書爲一未完成之作。除資料方面之困難以外，參考書籍亦極缺乏。本書於三十三年二月底開始寫作，至四月底停止，僅有兩個月之課餘時間（連若干之統計分析在內）。此後因有他故不能續寫。預定之一部分，只得取消。尤以政策部份，未能單立一章爲憾。但由本書各章中，則尚可助吾人明瞭決定政策時所應注意之原則。以時間關係，即既成各章亦多草率，無暇修正，更不容就教於各經濟學專家，以收切磋之益。尚望讀者不吝賜予指正，以便再版時得以修改。至於本書章目之排列，則爲讀者方便起見，於第二章中先作一總述，說明各有關因素的相互作用，然後於以後各章分題論之。

本書之成，首須感謝南開大學經濟研究所及所長何淬廉先生，使作者得到一切餘暇與便利。次爲美國聯合援華會，該會委託南開經濟研究所編製各種所得與生活費指數，使作者得到研究所需之各項費用。再次爲潘玉璞女士及研究所中各統計人員，蒐集各種資料，予以分析計算。英文原稿亦由潘玉璞女士譯成中文。其後雖大部重寫，然作者之感謝則一。同事楊叔進桑予白先生與作者平日討論中，增加作者興趣不少。桑予白先生曾代閱數章，有所指正。至於初稿完成後，作者無暇整理，一切校正與編輯工作，皆由楊叔進先生代勞，否則無法付印。最後，作者尤其感謝方顯廷先生之校正與整理，以及在抄寫人力方面之協助，使本書得早日出版，與讀者相見。

吳大業　三三年四月二十五日

目錄

38270

物價繼漲的經濟學

第一章　緒言

（一）問題的性質

在經濟學中，討論到價值、生產與分配時，我們都是假定所得水準與一般物價水準不變，而只有相對所得與相對價格的變動。只有在討論到貨幣理論時，才將所得水準與一般物價水準的變動加進去。但是在貨幣理論中，大部份的討論，仍然假定有一種較長的均衡，而討論其短期的循環波動。因此這種短期的波動，又稱爲失衡的經濟。在近代的著作中，長期均衡觀念雖然已在極力避免，但主要的討論，仍假定某一方向的改變，當引起相反方向的改變。並且改變的程度，亦有相當範圍，不致太過。在討論到更長時期的趨勢時，雖不必亦假定其向相反方向回轉，但改變的速率則極緩和，幾乎不爲一般人所注意。至於繼續不斷的向單方面的急速改變，且無回轉傾向的情形，則除偶然論到以外，一般經濟學書籍，多不列入。

這是難怪的。因爲這種情形，是不常見到的事。因此凡是討論這方面問題的著作，大部皆以某一國的某一次經驗爲討論的對象。這就是論述各國各次通貨膨脹的書籍。因爲他們打破了傳統經濟學的假定與方法，而根據於事實，故爲制度經濟學派所稱道。

在物價繼漲時，最明顯的現象就是通貨，物價與外匯的關係。所以他們蒐集的統計與討論的主題，多集中

北京圖書館藏

於這點。最明顯的影響就是財富與所得的重分配，所以在理論方面，對於這點亦曾注意；但這方面的統計，則不若貨幣物價與外匯的詳細。貿易的統計比較易得，做亦爲討論對象之一。至於一般經濟學中所最注重而討論最詳的生產問題，則討論反少。這是很奇怪的。比列士安尼吐侖尼與格萊姆兩人是歷來討論物價繼漲下的生產最詳細的。在他們的兩本名著中，根據於同樣的資料（德國一九一四至一九二三年），同樣的數字，但結論則恰恰相反。比氏以爲物價的繼漲對生產有害，而格氏則認爲有益。（C. Bresciani-Turroni, The Economies of Inflation; F. D. Graham, Exchange, Prices and Production in Hyper-inflation Germany, 1920－1923.）

我們不是批評制度經濟學派，但是僅從某幾方面的統計數字（如僅有產量），的確可以得到相反的解釋的。我們的方法，第一，應當蒐集多方面的資料；第二，應當按照一般經濟學的方法與步驟，加進物價繼漲的因素，在理論上重新考慮一遍。物價繼漲的經驗，在歷史上雖不少見，亦不常見，我們必須執着這種難得的機會。

我們的研究，以中國這次戰時情形爲背境。在中國採用中國的材料來討論這個問題，有許多困難。第一，現在所有的歐美的經濟理論都是以他們的社會環境習慣，制度等爲背境的，有許多地方與中國的不同。第二，中國的統計資料最不完全，亦最不可靠。戰時私企業方面的資料，更不願公開。政府方面的資料且多列爲密件，不易得到；討論時也有許多顧忌。第三，在中國研究一個專門問題，很少得到同情與協助，連疑難的研討，都不容易找到有興趣的人。所以本書僅爲研究本問題的一開端，以作拋磚之引。而同時亦以此故，我們的討論，是部份的，不全的。凡前人討論物價繼漲時已甚詳盡的部份即從略，前人討論過簡，或完全忽略，或須修正的部份，則作較詳細的分析。因此我們對於財政貨幣與外匯的問題不予着重，而對於投機與生產則特加詳論。但以資料缺乏，大部份的問題的處理，不得不出之於猜想和臆斷的態度。

我們的題目是「物價繼漲的經濟」，而以戰時的經驗爲背境。除前述物價繼漲的特點以外，在戰爭期

中，尚有許多特殊的因素，與平常不同，須加入考慮。但以戰爭之故，我國戰時却有一點與經濟理論中常用的一種簡化假定適合。一般經濟理論裏，通常先假定一種閉關經濟，以作推論的基礎，然後再將閉關經濟的假定取消。這種逐步簡化的辦法，在方法上可給我們不少的方便。但亦因此故，若干的著作，僅討論至閉關的情形爲止，無暇再引申到開放的情形，因此國際貿易的討論常與一般經濟理論分開。中國戰時情形，幾乎使我們完全入於一種閉關狀態，與平常的簡化假定相合，因此他給我們不少討論上的便利。

（二）物價繼漲的意義

物價繼漲的現象，平常稱爲通貨膨脹。但通貨膨脹（（inflation）一辭，各作家的意見，出入很大。譬如哈布雷（G. von Harberler）對於任何情形下貨幣或信用的增減，都稱爲「通貨膨脹」與「通貨緊縮」。至於物價是穩定，是漲，或是跌，都不過問（參看 Prosperity and Depression）。根據這個定義，則我們無時不在「膨脹」或「緊縮」之中。而這兩個名辭，也完全變爲無意義。在另一方面，少數作家亦有認爲銀行的週轉不靈，即爲通貨膨脹者（僅極少數的美國作家），因此通貨膨脹乃爲經濟向榮後期恐慌時的現象。這些都不能代表一般人的意見。多數的作家，則常視通貨或消費者支出的增加，有無引起物價或外匯的上漲，以決定通貨膨脹的是否存在。

視通貨增加有無引起物價或外匯的上漲以決定通貨膨脹的是否存在，須先假定全社會對於通貨數量有一需要。通貨數量超過此需要，即爲膨脹。至於物價與外匯的上漲，不過爲其膨脹結果的表徵而已。所謂對於通貨數量的需要，或以通貨數量與交易量相較，或以其與生產量相較皆可。根據這個定義，則中國自一八九〇年以來，皆在通貨膨脹之中。

此外，又有以利潤的增減，決定通貨膨脹或緊縮者。利潤的增減，可由於物價的漲跌，可由於成本的漲跌。因此通貨膨脹可以不必有通貨的增加，亦可不必有物價的上漲。根據這個定義，則每個經濟循環之中，向榮

的階段皆爲膨脹，衰落的階段皆爲緊縮（Deflation）。

合乎本書之用者，可有兩種定義。（甲）由於通貨增加而引起物價上漲，即爲通貨膨脹。此中又分爲四種情形（甲）由於生產的增加，或由於貨幣流通速率的減少，以致物價上漲的速率，不及通貨增加的速率者，稱爲緩和的膨脹。（乙）由於生產不能增加，以致物價上漲的速率等於通貨增加的速率者，稱爲眞性通貨膨脹（克因斯 J. M. Keynes 曾用 true inflation 一名辭代表此意，以與其平常所用的意義區別）。（丙）由於貨幣流通速率的增加，以致物價上漲的速率，超過通貨增加的速率者爲惡性通貨膨脹。惡性通貨膨脹，即含有累積循環的意義。（丁）極度通貨膨脹（hyper-inflation）格萊姆對於上次歐戰後的德國通貨膨脹，即用此名辭）代表貨幣數量與物價已近於天文數字的情形。我們已經說過（甲）項意義的膨脹，無時無之。按此定義，則中國自一八九〇年以來，已有五十年繼續不斷的膨脹。這種膨脹毫不足異；在若干方面或者還有好處。並且也很容易隨時停止其膨脹。（乙）項意義是一個關鍵點。不過到達這點以後，很難維持於這點。若能設法減少貨幣流通速率，即可回至（甲）點。若限制通貨的增加，或且引起相反的緊縮。但偶一不慎，即可步入（丙）項的惡性膨脹。（B）通貨膨脹的另一意義，亦可將（甲）項情形除去，而僅以（乙）（丙）（丁）三項視作通貨膨脹。

由於通貨膨脹的意義，沒有一定，而國人在戰時又對於此一名辭懷有惡感，（雖然按照若干意義，我們無時不在通貨膨脹之中，實無厭惡這個名詞的理由），所以本書有意避免這個名辭，而僅用「物價繼漲」一辭。由於過去的物價繼漲，人民很容易推測並預期以後的物價繼漲。這種推測與預期決定了人民的經濟行爲。

一八九〇年至抗戰以前，中國物價也是在繼續上漲。但上漲的程度甚緩，平均每年僅上升百分之三，這種緩和的長期上漲，不能抵消經濟循環中短期的急降。所以自短期看，物價仍然有漲有跌，不能使全體人民同時預期一切物價皆同時繼漲。我們現在要討論的，乃是當大部人民都預期物價的繼漲的情形。這時他們的行爲，自可使貨幣的流通速率增加，而致物價上漲的速率，超過通貨增加的速率。所以本書所討論的，相當於前面（

丙）項意義下的通貨膨脹。

我們用「物價繼漲」四字，還遺漏了物價上漲的本身速率。在討論時，這點也很重要。在本書各章中，我們即可看到物價上漲率的是否超過利率，在生產與投機的行爲上，是一個重要的關鍵。此外物價的緩和繼漲與急速繼漲，對於分配的影響也不相同。緩和的上漲，未必一定超過薪資的增加。相反的，在中國抗戰以前五十年的物價緩和繼漲中，薪資階級的眞實收入却是增加的。但在急速的繼漲中，則常使薪資收入落後。所以我們的「物價繼漲」四字，應當解釋爲「物價猛烈繼漲」或「急速繼漲」。

（三）將來的預期

在近代經濟學說中，凡是討論到動態經濟時，幾乎都以吾人對於將來的預期，決定一切的經濟行爲。即在靜態經濟中，亦不過假定對於將來的預期，與現在相同。靜態經濟祇爲推論方便起見所假定的一種簡化情形。若要眞正解釋事實，不必完全採用靜態經濟的假定。也就是說，人民對於將來的預期不一定與現在相符。這點在解釋戰時經濟變遷時尤爲重要。

對於將來的預期是多方面的——將來的需要是增是減？需要的方向有何移動？原料的來源有何改變？同業競爭趨向如何？生產技術有何進步？新發明的產品有何可能？等等。這些大都在供需兩方面直接間接影響到吾人對於將來一切價格的預期。所謂價格自然包括原料價格，產品價格，工具價格，工資利率等。這些將來價格的組合又影響到吾人對於將來利潤或收益的預期。因此影響一切經濟行爲的決定。

我們可以說大部份的預期都先影響到價格，然後再影響經濟行爲的決定。譬如戰爭發生，繼續或停止的預期，政府政策的預期，國際關係的預期等，或直接影響價格的預期，或先影響供需的預期，皆與我們的條件相合。但是也有其他的預期，可以不先影響到物價的預期，而直接影響利潤或收益，因而影響到經濟行爲的決定的。不過除了在政府統制等的特殊情形以外，這種預期，均占次要的地位。所以仍以價格的預期最爲重要。

無克斯（J.R.Hicks）討論物價的預期，採用預期彈性的觀念。當物價上漲時，若預期物價卽停於此點，不再改變，則彈性等於一；若預期物價回跌，則彈性小於一；若預期物價更漲，則彈性大於一。這樣的區別，已足以說明大部分經濟行爲的決定。但在若干情形下，尤其在物價繼漲中尚覺不足；而必須在一方面要知道我們對於價格上漲速率的預期；在另一方面要知道在將來各時期中的預期。在通貨膨脹或物價繼漲中，無論何人的預期彈性皆大於一；但對於物價上漲率的預期，則仍可不一致。在後者的預期中，我們最少應當區別（一）預期將來的物價上漲率等於最近的過去物價上漲率（等比增加）；（二）預期將來的物價上漲率不若過去（減速增加）；（三）預期將來的物價上漲率超過過去（加速增加）。此外，我們還要將預期物價上漲率與利率相較，而假定一種相當確定的預期。這些區別有時很有用處。至於第二點對於將來各時期的預期，尤爲重要。克因斯等區別短期預期與長期預期，在純理論的討論上至爲方便；但在應用以討論事實時，則必須更分別各種長短時間的預期。譬如預期一年內，兩年內，五年內，十年內甚至更遠的情形。尤其是在討論資本物的投資時，必須顧到此點。戰時每個人對於戰事結束以前與戰事結束以後的預期，必定是不同的。

（四）理論與事實

經濟事實，過於複雜，所以在純理論中，皆作若干的假定，以便演繹。演繹的結果，只要邏輯不誤，則在其所擬的簡化假定之下，自應合用。但未必能與事實相符；亦未必能夠解釋事實。因爲事實是受一切複雜的因子所左右的，而不僅受簡化的幾種因子的影響。一個理論欲能解釋事實，須要第一，所擬的假定是根據於事實；第二，在假定中沒有遺漏了重要的因素。但是我們必須注意：所擬的假定愈近於事實，則所考慮的因子愈多，而推論亦愈複雜，甚至不能得到一個簡單的結論。所以普通在推論時皆先作較簡單的假定；而於應用到事實時，再加入各種複雜的因素。

經濟學中的各種假定，有一部份是根據於人類的天性的，如飢思食渴思飲之類。這是一般性的，不限種

族與國別。法律、宗　、信仰、習慣等，可以改變其程度與性質，但不能根本推翻之。另一部份是根據於社會制度、經濟組織、政治法令、與一切後天的因素的。這些都因國別、種族、區域與時間而異。歐美經濟學說，多以各該國家的經濟制度爲對象；因此國人常感歐美的經濟制度不能應用於中國，甚至完全漠視，或連其第一種假定所根據的人性，亦予以武斷的改變。無論是盲目的將歐美的經濟理論刻板的應用於中國，或對其不予考慮完全漠視，都是不對的。因爲國人持此兩種相反的觀念者甚多，所以在本書開始之前，不能不先一觀中國在制度上與歐美各國的異同。

（五）制度的因素

中國經濟制度的研究，須要單獨占一本書的篇幅。爲本書的需要，則僅就國人最普通的幾點見解，予以討論。

第一，國人常有將道德觀念與實際社會制度相混淆者。譬如我們覺得自由企業不當，認爲應當統制，甚至實行計劃經濟；人類的行爲，更不應以個人利益爲前題；因此乃認爲英美方面基於自由競爭的理論，不「應」應用於中國。其實這是兩件事。應當怎樣是一件事，事實上是怎樣是另一件事。我們在解釋事實時必須根據於實際上的社會制度，至於選擇政策，則可以隨意根據我們的某種理想。

第二，經濟制度最主要的區別，在一方面爲私有財產，自由企業，一切經濟行爲以個人利益爲動機，以價格爲衡量；在另一方面爲共有財產，公營企業，一切經濟行爲，以全社會的利益爲第一前提。在這兩極端之間，可有許多等級。如政府法令的局部限制，與部份的國營企業等。中國的制度是近於前兩極端的那一端呢？以國有財產及企業與私有財產及企業的數量或價值相較，並自人民服從法律的習慣，與政府執法的精神來看，我們可說是近於前者。我們不過有極小額的國營企業，與極簡單而效率微小的統制而已。在這方面我們的經濟制度近於英美而遠於蘇德。中國人民的守法精神最爲薄弱，這點可以加強人民自由行動的程度。所以同是一樣

的法令，在英美可以限制了經濟行爲的自由，在中國則否。因此，中國人民在經濟行爲上有許多地方（如投機、囤積、「黑市」價格等）較之英美，有更大的自由。因此英美的自由經濟理論，亦有好些地方，用於中國較其本國尤爲合適。

第三，在生產組織方面，中國確有許多特點。例如（甲）中國爲農業國，百分之八十的人民從事於農業。農業收成可以影響整個經濟。但農業受天時的影響較大，非人力可以控制，故一切經濟亦常受這種意外因素的影響。（乙）中國一切生產的資本化程度，均不若歐美各國之高，若干重要工業的生產工具皆仰給於外國。所以當我們解釋資本化程度的改變時，亦須引入此種特殊因素。（丙）中國工會組織不發達，工資惰性較少。人口的大部既爲農民，平常失業的百分數本來就不多，與歐美不同。（丁）中國內地交通不發達，故形成若干的經濟區域。（戊）中國的交易、資本市場、與金融市場的組織，均不嚴密。故各種影響，不若歐美市場的靈敏；甚至若干影響，且不發生。（己）中國人民的知識水準較低，其心理的反應與其行爲，亦不若歐美人民的靈敏。此點尤以農民爲然。

像這樣的事實，我們可以列舉很多。但是這些都不能影響經濟理論本身的一般性。因爲在經濟理論上是不需這些假定的。不過在應用到事實的說明時，不可忽略這些特點而已。

（六）戰爭的影響

前面是指平常的中國制度而言。但在戰時，則的確有許多改變，值得注意。

第一爲孤立經濟的形成。中國對外貿易額本不甚大。但自貿易的物品性質看，則戰前我國經濟，確不能獨立；尤以生產工具與若干必需品的供給爲然。戰時交通逐漸斷絕，外匯亦受管制，於是一方面物價與匯價之間脫離關係。一方面對外貿易額減至極少。譬如截至太平洋戰爭開始時爲止，重慶法幣對美匯價僅增加六倍，對天津匯價增加一倍半，對上海匯價增加百分之十至四十（因時而異），但重慶物價則平均上漲二十八倍。因此

中國貨幣在重慶的購買力僅餘百分之三強，但對上海貨物的購買力則尚有百分之十一，對美國貨物，則尚有百分之十三，相差懸殊若此。三十年的進口貨量，連淪陷區在內，僅及戰前的一半，出口僅及三分之一。其中大部分皆爲淪陷區的對外貿易。自太平洋戰爭發生後，國外交通幾完全斷絕。日人在淪陷區中的管制亦日益加嚴，後方經濟幾乎完全處於孤立的地位，外匯與物價的關係亦愈離愈遠。孤立而自足的經濟雖與一般經濟的理論適合，但孤立而不自足的經濟則有其特點。在一方面我們須逐漸走向自給之路：在縱的方面，設立各種工業，尤其是基本原料與機械工具方面；在另一方面，由於氣候土壤與設備的困難，若干物品絕非短期內可以供給足用而完全不賴進口。其所表現於消費方面者爲消費量的減少與消費方向的改變；表現於價格者，即爲價格的飛漲。至於縱的方面，開始設立種種工業，亦引起重要影響，將於第二章論之。

第二爲區域經濟性質的改變。戰前中國各地，本有區域經濟的特性，尤以後方爲然。大約糧食鮮在各區域間移動，但工業品則尚可流通。當時的交通以水道爲主，而驛運輔之。戰時交通情形的改變，是很明顯的。水道運輸幾乎全被切斷，公路則開闢不少。原來交通相當便利的，現在受阻（如四川與湖南間的交通）。原來交通不便者，現在則有改進（如四川與貴州間的交通）。這些都改變了我們區域經濟的性質。戰前若干區域中，由於運輸量的微少，故內地一般人民，僅以使用土貨爲主。輸進之貨，僅爲極少數人的奢侈品。戰時人民西徙，這些新入內地者，大都來自通都大邑，曾享受過相當舒適的生活。乃改變了各區域對於各種物品的需要。當他們所得的增加逐漸落在物價之後，而不得不降低其生活水準時，他們已教導了當地人民，改變了他們的生活習慣。因此若干物品，在供給缺乏時，需要反有增加。

第三爲政府的行爲。戰時政府一方面干涉私人的行爲，一方面且主動的作了許多事。其中有若干改變了經濟的性質，若干促進了某種經濟行爲。限價與生產的干涉及消費的限制，可以改變了價格決定的法則。對於國際交通線上運輸的限制，各路線的通過稅，與各地方政府對於區際間貨物移動的限制等，可以阻礙各地貨物的

流動；減少地方分工之利，而加重了孤立經濟與區域經濟的特性。對於一般工業的獎勵與低利放款，雖促進了經濟擴展的速率。各種物品的限價，改變了生產方向。不過私有財產，私營企業，以利潤爲經濟的動力等，仍占最主要的位置；國營企業仍佔極小部份。限價與補助只限於少數地域的少數物品，並不普遍。而限價之外仍有黑市。因此我們以爲基本的經濟法則，仍無重要的改變。

（七）均衡的分析

在本書中有許多地方，我們採用一種均衡的分析方法，譬如投機、生產、利率等各章都是如此。這是研究經濟理論的一種工具，指示假若其他情形不變，又無阻力時，則變動的方向，將走向這方面，達於某點爲止。因爲我們所考慮的因素不能甚多，故所謂「其他情形不變」，即假定未考慮的因素沒有改變。事實上這些因素，從不固定，所以我們所謂均衡，不過是一種假想的情形；實際上恐怕很難達到過這種簡單的，部份的均衡。這點我們必須注意。在解釋的方法上，有時我們也可以將一部份的「其他因素」併入我們已考慮因素以內。譬如我們可將非物質的成本，或不能以貨幣計算的成本，併入「成本」一名辭之內；預期的風險算是提高成本，或減低預期價格，或減少預期銷售數量；得到借款的困難，算是提高利息之類。但若由於任何原因而使此等函數關係改變時，則有時不能再用此等看法。時間的落後，與情形的繼續改變，可使均衡不能實際達到。估計錯誤，或企業單位過多，又可使其超過這種均衡。不過假若我們以「預期」爲自變數，則這種未到或超過均衡，又不能發生。因爲這時的均衡是事前的，而所謂未到或超過，則只是事後的。在利用我們的分析時，凡此種種都須考慮，始不致於過渡的刻板運用。前面所說的複雜因素，自然包括制度、習慣、變態心理等在內。至於政府的政策法令，自然是改變各種均衡條件的重要原因之一。

第二章　中國戰時物價繼漲的經濟概述

第一節　物價繼漲的性質

（一）一般物價的上漲

抗戰初起，人民都預期其在短期內結束，故雖因戰爭需要與交通等原因而物價上漲，但人民預期其在短期內可以回降，反延遲購買，而致貨幣流通速率降低，物價的上漲不及通貨的增加。外匯的自由買賣，亦容納了投機資金，而減緩了物價上漲的速率。二十七年三月北平「成立僞聯合準備銀行」，發行僞鈔，北方人民狂奪蘇法幣，同時政府爲防止敵人的套取外匯，停止支持匯價，匯價上漲的速率，乃在物價之上，投機者乃集中於外匯，而容納了一部份的購買力。同時適因糧食收成甚佳，糧價下跌或上漲較緩（各地情形不同），緩和了一般人民對於物價看漲的心理，故貨幣流通速率仍然甚低。二十九年糧食歉收，糧價上漲在一般物價之上，引起人心的恐慌，同時由於戰爭結束之期，逐漸後移，而物價繼漲的損失，又爲人人所體驗，投機存貨乃逐漸普遍於一般消費者，貨幣流通速率，乃大增加。糧價的上漲，更增加農民收入而引起一般農民的延遲出售，貨幣流通速率，遂增至一倍。此後仍在增加之中，物價問題，乃趨嚴重。

總看抗戰七年的物價，最初數年上漲的速率雖少，但至二十九年爲止，乃在加速的增加；二十九年以後，上漲的速率雖在增加，但增加之率，則在減少。這我們不能不感謝三點：一爲二十九年三月以後政府改變了低利放款的政策，於是除去了通貨膨脹最大來源之一。二爲三十年的田賦徵實，并改爲國稅，這樣可使實際財政收入不致過於落後。三爲二十九年以後公教人員實實所得的低微，這樣可以減少政府的歲出。

（二）各物價格上漲的差異

物價上漲時，若一切價格同比例上升，則影響甚微。但事實上并不如此，並且上升的速率愈大，則上漲速率的分歧亦愈大。譬如自二十六年六月至二十八年六月重慶蔬菜物價平均上漲百分之七十八；各物價格上漲率的變異係數（以平均數除均方差）爲0.80；二十八年六月至三十年六月，平均上漲約八倍，變異係數爲1.480。在前一段時期中，價比自〇·六至八·四；在後一段時期中，價比自二·六至三四·五。這些尚僅就貨物價格而言，若再加入薪資、地價、地租、及證券價格等，則上漲率的差異更大。

各物價格上漲速率不一致的原因，討論的人已經太多，不值得多說了。戰爭必需品，內地不能出產或供給不足的物品，在孤立經濟中，自然上漲最甚；製造品中的生產品是最缺乏的，金屬、衣着、也都不能自給，燃料亦不足用，且運費巨。這些物品價格的上漲自然較高較速。食物取給於內地，若非人口增加過速，上漲應較緩；但以其利用固定的土地，不能作有效的增產，且需要無彈性，利於投機，故上漲速率仍不甚低。建築材料的木料泥灰，在內地的若干區域內是有足量供給的，其主要成本爲人工，而工價的上漲，則不若一般物價，故建築材料的上漲較少。出口品如桐油、猪鬃、藥材等，在對外交通受阻後，失去了一個最大的需要，上漲自應最緩。此外日常用品如牙粉、化裝品等，在抗戰初期，以內地無出產，價格上漲超過一般物價，以後內地逐漸可以自製，其內地自產者價格上漲較緩。這些大致與重慶的情形相合。至於其他各地，則可各有其地域性的原因。

（三）各地價格的差異

戰時若干交通路線，雖有改進，但以燃料與交通工具的缺乏，運輸量極爲有限，因此各地物品的供給與其價格，皆富有區域性。各地價格，在一方面乃於貨幣支出額的大小而異（如政府支出與私人收買）；另一方面，則由各地供需情形與統制程度而別。譬如（一）人口的移動；（二）移入人口與原來人口消費習慣的差別；（三）各區供給的改變；如收成、徵兵、政府與私人的建設事業、信用的擴充、與其他各種獎勵投資的辦法等；（四）剩餘富源之有無；（五）人民對於價格繼漲的預期及其行爲——這點決定於人民的知識、人口的

密度、市場組織、財富分配等；（六）政府之限價與其他統制；（七）脫離貨物來源與銷售地的遠近；（八）交通的便利等。後兩點特別對於區際與國際物品爲重要。由這些原因，我們可以說明因爲福州與桂林距離海口較近，所以物價上漲較緩；昆明最初因爲本地人口稀少而生活程度低，外來人口與過往人口生活程度較高，故提高了他們的物價；其後又因此地爲對外交通中點，各地人口與款項集中於此，故生活必需品上漲特甚。因爲食物與燃料都是取源於本地的。最後，又因盟國軍人的集中，他們的生活程度都是較高。洛陽物價之較高，一方面由於與昆明相同的原因；一方面由於災荒。西安貴陽衡陽等地物價的較高，主要是由於人口的增加。重慶物價上漲較少，一由於四川農產相當充足；二由於若干工業產品增加甚多；三由於政府統制之效。蘭州西甯贛州甯夏等地物價上漲最少，一因貨幣流入此等地方較遲較少，二因人口增加較微，三因人民投機的行爲較弱。

若以城市價格與鄉村價格相較，則一般言之，工業品價格在城市較低，而在鄉村較高；農產品在鄉村較低而城市較高。但亦有例外，由於政府的統制、限價、或政府售賣，城市米肉等價常常過低，而不足運輸成本，其上漲的速率反不若鄉村；另一方面，由於鄉間消息的不甚靈通，連工業品的價格有時亦可在鄉村中上漲較緩。至於一般物價，則常以城市上漲較早較速，一因戰時工業發達，人口集中於城市；二因新增貨幣先流入城市；三因城市投機行爲較強。後者乃因人民的知識，人口集中後的羣衆心理，資金的較易週轉，與市場中買賣及存儲的便利等。

運費對於各地價格的影響，可舉一例來看：譬如桐油，有廣大的國外需要，抗戰初期，用以易取外匯。當交通漸感困難，則供給過剩而價格的上漲遂落在一般物價之後。各地價格完全決定於各該地對外交通的運輸費用。表一可見各地價格可相差一倍，但加上運費後，在仰光的成本，則大略相當。在對外交通未斷時的其餘出口品如皮革、猪鬃、礦砂等，亦應受同樣影響；但其程度則因各物的笨重與否而異。至於主要入口品如車輛、機器、布疋等則反是。

表一：各地桐油價格及至仰光運費（元）二十九年八月

	至仰光運費*	本地價格十	至仰光總成本
貴陽	2,875	1,500	4,875
重慶	3,022	1,180	4,202
恩施	3,237	850	4,087
西安	3,692	750	4,442

* 運費資料係復興公司供給

十 價格資料係貿易委員會供給

在對外交通斷絕後，輸出品只好放為內地自用，故桐油等物，以其過於笨重，各區價格已不劃一，無一定關係。輸入品則供給已不能再增，假以時日，各區價格之差或可略為減少。

第二節　戰時經濟擴展的動力

我們以經濟擴展（Economic Expansion中文從楊叔進先生的譯名，見楊著「經濟擴展與貨幣政策」，頂上論文，尚未出版，）一詞，廣泛的代表一切經濟活動的增加。所以貨幣與信用的擴張，流通速率的加大，物

價的上漲，投資的增加，企業單位的增設，就業的增進等皆包括在內。但不必須包括每一項目，其中以投資（包括投機）的增加尤爲重要。

我們以抗戰後方的經濟爲對象，戰時有好幾個原因，引起投資的增加。

（一）外界供給的減少　抗戰之前，後方工業製品的供給，大部取源於國外與沿海沿江各商埠，戰時交通阻絕，形成一種孤立的經濟，此等物品皆不能自給，故其相對價格上漲，而增加此方面投資的誘力。同時，一向仰給於國外的機器與工具亦不能進口，故更引起這方面的投資。

（二）戰爭的需要　戰爭增加許多戰時的需要，戰時的損失，並減少了生產，使價格上漲，因此更增加投資的需要。戰爭的特殊需要，需要資本物更多，更加速資本物的投資。

（三）區域經濟　現代交通工具與其主要燃料，戰前大部皆靠進口，不能自製。戰時進口減少甚至停止，遂形成一種區域經濟。這種區域經濟，一方面缺乏區域分工之利；一方面每一區域皆須爲一整套的重複的投資；此外關隘之多與手續之繁，均增加運輸的困難而加重這種趨勢。各區行政人員的講求區域自足自給，亦使資本物的投資增加較甚。

（四）政府的政策　抗戰開始後，爲軍事的需要與經濟獨立，政府增加國營事業的投資，并用種種方法獎勵私人的投資。

（五）貨幣的供給　由於戰費支出的龐大與主要稅收來源如鹽稅關稅的減少，不得不增發貨幣，因而提高一般物價。但政府又欲獎勵生產，故不得不壓低利率，因而加大一切投資與投機的利益。及外匯法價不能維持，而限制外匯的自由買賣，人民乃失去一個重要的投機市場，而集中於貨物的投資，因此更增加了物價上漲的速率，而更加大一切投資與投機的利益。

（六）農產的豐收　抗戰初期，由於上述原因而增加一切投資，尤其是工業品投資的誘力。適在是時，以氣候關係，國內農產豐收，農產價跌，一方面使鄉村中可有剩餘的勞工移入城市以供給製造業的雇用；一方面

糧食的跌價可減弱工資上漲的速率，使在製品價格之下；同時農產原料的相對價格亦爲壓低；因此工業投資與牛產可以天量增加。鄉村兵役的徵發與工廠工人的免役，亦加重這種趨勢。

第三節　物價繼漲下經濟擴展的累積性

（一）通貨供給的彈性　上述經濟擴展的動力，若無通貨供給的繼續增加以支持之，則其可以擴展的程度是有限的。前面已將戰費的需要，作爲通貨增加的原動力之一。這種通貨的增加，與前言由於交通及戰爭關係而引起供給減少，及由於各種原因而引起的需要增加，都可以提高物價。物價上漲，則政府的支出亦增，而不得不更增發貨幣，這是一個循環。前述的各種原因與物價的上漲，都可以增加投資的利潤，而增加資金的需要。於是政府乃於二十六年十月起始擴大貼現放款；并大量供給農工礦的資金，以應市面的需要，并壓低利率在戰前之下。因此更提高了物價與物價上漲率減利率之差，因而更增加了一切投資與投機的利潤，而更增加了資金的需要，這是第二個循環。這兩個循環互爲作用。

（二）預期彈性投資投機與貨幣流通速率　在人民預期戰爭不能立即結束，交通不能立刻恢復，財政不能於短期中改善時，則必預期（一）節所述情形，仍在繼續，并且加深，而物價亦繼漲，這樣的預期是合理的。因爲對外交通若不能恢復，則原來的存貨只有逐漸減少；戰爭不能停止，則戰事對於國內工業的壓力必愈益加大；財政不能改善，則物價更須繼漲。因此生產者的預期貨幣利潤不是現在成本與現在售價之差，而是現在成本與將來升漲後的價格之差。他的預期利潤包括三部份：一爲其生產利潤，即現在成本與現在價格之差，在（一）節中我們已經說明其差的增加；二爲一般物價上漲的利益，主要者由於預期貨幣數量的增加；三爲產品相對價格再行上漲的利益，主要者由於預期輸進的困難。這種預期的彈性，加大了預期的投資利益與投資的數額。同時這種預期的彈性，也造成了投機。預期一般物價上漲，而上漲之率又超過利率與投機成本，即可以引起一般貨物的投機。預期特殊物品上漲率的特大，即引起該項物品投機行爲的特甚。這種投資與投機，即使由於

手存現款的放出，亦因貨幣流通速率的增加，而提高了所得水準。在產生品未完成出售，或產品完成的速率不若投資與投機增加的速率時，物自然更漲而加強人民的預期，因此更引起投資與投機的行爲。投資的增加，將至邊際成本超過同期產品價值的比例，等於預期物價上漲率（減風險，下略）超過利率的比例時爲止。投機的增加，將至邊際投機成本對貨價的比例等於物價上漲率超過利率的比例時爲止。若貨幣的供給不能增加，則這點很快卽可達到。在彈性的通貨供給引起了物價的加速上漲，并將利率壓低時，這種均衡的界限，永遠不能達到。也就是說，物價必須繼續上漲。

（三）投資乘數（Investment multiplier） 假若我們喜歡時髦的克因斯（J.M.Keynes）的說法，亦可以利用投資乘數與就業乘數的觀念。譬如我們每月有新投資一萬萬元，則此款必用以支付工資等，而增加人民的所得。假若人民以所得增加的部份，完全用於消費，我們稱爲邊際消費傾向等於一。這時在第二個月，連同該月的新投資，將使該月的所得增加二萬萬元。第二個月增加三萬萬元，如此類推，以至於無窮。我們說投資乘數爲無窮大。但若人民僅將所得的一半用於消費，餘均窖藏，則消費傾向等於$\frac{1}{2}$。這時第二個月所得僅增加一萬五千萬元，第三個月僅一萬七千五百萬元，第四個月僅一萬八千七百五十萬元，如此類推，雖至無窮時，所得亦僅能增加至二萬萬元，爲每月新投資的一倍。我們說投資乘數爲二。在我們的情形下，假若我們將消費者的投機需要算作消費（這是克因斯的意義），則在戰時預期物價繼漲時，可以說邊際消費傾向幾乎等於甚至大於一（因人民寧願借將來的錢幷以以前的儲蓄存貨），而投資乘數爲無窮大。投資乘數既爲無窮大，故就業乘數自然亦爲無窮大。因此很快的就達到了充分就業點，而總生產不能再增。在充分就業總生產不能增加之下，投資乘數又爲無窮大，故物價乃爲無止境的上漲。（這裏我們自然假定貨幣的供給具有彈性。）

（四）加速原則（Acceleration Principle） 譬如用以製造某種消費品所需的機器與工具，在全社會中須每年換置十分之一，同時原有的該項機器工具已經充分使用，則當該項消費品的需要增加十分之一時，卽須增加該項機器工具的生產至於一倍，始能應付。若預期需要的增加，可以繼續相當時間，則卽使減去預期風

險，機器需要增加的比例亦應超過消費品需要的增加。機器需要的增加，又同樣的加速的引起母機與鋼鐵等原料需要的增加，如此類推。因此資本物投資的增加率，應當超過消費品。在中國，戰前後方本無製造資本物的工業，每年換置的機器工具多由外地輸進，因此資本物投資的增加率更大。當資本物的投資增加時，貨幣所得增加而消費品的供給未增，或後者增加的速率較少，則消費品的價格自然更漲，而又向前加速，所以也是一個循環。我們甚可說這種加速原則，可以加強前述投資乘數的作用。

（五）所得的重分配　在物價繼漲時，由於契約與習慣的關係，薪金的上漲常較緩。因此薪資階級所得的一部份移至企業家與資本家。薪資階級的餘款，很少用於投資；即用於投機，亦有種種不便。但既集中於企業家之手，則在物價繼漲時，必儘量用於投資與投機。這點可以抵消薪資階級儲蓄率較小的因素而有餘。因此繼續提高所得與物價而使財富更為集中，循環不已。此外由於物價上漲時，生產設備的增加不能與之相當，故壟斷的程度加強。甚至形成多頭壟斷或單個獨占的現象。因此邊際成本高於平均成本，需要彈性減少，企業家的益增加，亦為財富集中原因之一。其中投機者的壟斷，影響更為重要。當投大戶集中其全部資金以操縱一物時，常可得到大利，因而更增厚其資力而得到更有效的操縱。這種循環，在貨幣供給有彈性時，可以繼續提高利物價。

（六）利潤的錯覺　在物價繼漲時表面的貨幣利潤加大。且企業資產的賬面價值，多用置備時的成本，在物價繼漲時，可使折舊過低，而更加大表面的利潤，因以增加投資的誘力。投資愈增，則物價愈漲，而表面的貨幣利潤亦愈大。在此方面亦形成一個累積循環。

由於第三節所說的原動力而有經濟擴展，又由於上述的各種累積作用而加重之，使其繼續前進。

第四節　物價繼漲下生產增加的限制

在前述的擴展中，貨幣數量、貨幣流通速率、投資、所得、與物價是繼續膨脹了，就業與生產是怎樣呢？

假若天然富源與人口是無限的，或技術的改進可以無限，則這種擴展，或者可以得到生產總量的無限增加（雖然各部門的生產，可以不一定同時增加）。但事實上，天然富源、人口、與技術，都不是可以無限制的增加或改進，因此報酬的遞減，限制了利潤的膨脹與生產的增加。

（一）充分就業的到達　在物價繼漲的經濟擴展中，投資與投機的繼續增加，增加了社會對資源或人口的需要。由於自然資源的有限，與品質的差異，若無相當技術的改進，則生產的增加，必在報酬遞減之下行之。若無物價繼漲的預期，則當報酬的遞減達到一點，使勞工的邊際生產剛好等於工資與勞工的邊際負效用，則自動就業不能再增。除非有強迫就業，或技術的改進，不能再增加社會總產量。中國平時失業的百分數本較英美等國為少，技術又落後，（對外交通斷絕後自製工具的品質更為低劣）故充分就業點不難達到。抗戰初期農產的豐收，雖然延緩充分就業點的到臨；但二十九年農產歉收以後，即得不到這種利益，所以很快的就到了這種充分就業點。

但在物價繼漲時，則充分就業點當可推進。而至工資超過勞工邊際生產的比例，等於預期物價上漲率減利率之差時為止。在物價繼漲時，除非利率隨漲，則上述之差必將加大；而使投資與生產繼續增加。不過這種生產的增加，只是表面的。社會的價值生產，反而減少。因為工資的超過勞工邊際生產，就是負號的邊際生產。在充分就業之下，除在技術改進的範圍以外，只能有就業方向與生產方向的改變。

（二）資本組織　前面說過，在物價繼漲，經濟擴展中，由於第三節所說各原因與加速原理的作用，資本物投資與生產的增加率，超過消費品增加的速率。但不一定就表示生產方法資本化程度的加深。由於眞實工資的下跌，與資本物相對價格的上漲，生產者寧願多用勞工，少用資本物。或者說，不用價昂而品優的機器工具，改用價廉而品下的工具。物價上漲率超過利率甚多的現象，若預期其繼續至相當長的時間，（在這種假定下將來物價自不能低於現在），則其影響無異減低利率，而可引致企業家採用價昂效大而耐久的工具。但是很明顯的，每個人都預期戰事結束後不久物價即可入於穩定，甚至下跌，貨幣利率亦將降低，因此不敢採用價昂而耐

久的機器。戰時風險亦須顧及。事實上國內亦無法自製優良的機器，且無論按照外匯或外匯黑市，都可以算出國外優良機器的價格實較國內自製劣質的機器爲廉。有此數因，加速原則所增量的資本物都是品質低下的。戰時物價繼漲下的經濟擴展，增加了資本物生產之量，而減低其質。

在未達充分就業之前，資本物投資，就業與生產的增加，可以不難得到資源與人力的供給。在已達充分就業之後，則其資本物工業中就業與生產的增加，只能由於消費品工業中就業與生產的移向；也就是說，必需引起消費品工業就業與生產的減少。

若有技術的改進，或加速原則所增產的資本物，都是效率更大而可以節省更多的勞工，則新資本物的增加即可提高消費品生產的效率。除在一方可自消費品工業中移出若干的勞工與資源以供加速原則中資本物投資的需要以外，另一方面或尚可供給更多的消費品以供所得繼漲中的需要。但新添的資本物既皆效率較小，則不獨得不到此利，並且在原有資本物須要換置之時，也只能改裝品質較劣的機器工具。其結果或須更多的勞工與資源，始能得到同量的生產。在充分就業之下，就是最終產量的減少。

（三）企業與勞工的效率　在物價繼漲時，表面的貨幣利潤加大，使企業家不甚講求效率，新加入的企業家與設備，或者效率更低。充分就業後勞工職業易得，但實質工資低下，使勞工的工作效率降低。新加入工作的勞工，品質或更低下。這些都可以減少各企業單位的效率。由於薪金降低的速率較大而近於勞工工資，故雖在充分就業之下，每單位所雇用的薪金階級的職員，反爲增加，但其效率則降低更甚。這是值得注意的問題。由於企業利潤的獨高與利息及薪資眞實收入的下降，企業單位增加特速。自銀行、工廠、商店、以至負販買者，莫不皆然。企業單位的增加，自社會看則爲浪費。因爲數目較少的單位，一樣可以作這樣多的事。凡此都不限於經濟單位，而可以同樣應用於政治等其他機構。這些都可以減少社會總產量。由於勞工效率的低降，故效率工資的升高，乃在貨幣工資之上。

（四）投機　投機的本身，尚占用了不少的人力與物資。從事於投機者（表面上以工業爲名的僞生產者在

內）與其雇員的離開眞正的生產，及其占用的生產工具與原料，卽減少了社會的總產量。他們所占用的生產工具，或期望其漲價後出售；或藉此爲名以請求低利放款，作原料的投機，都是一樣。製成品的投機存貨，在未達充分就業前可以提高其價格，增加生產；但在充分就業之下，則無此作用。其減少市面的供給，只有加重充分就業的嚴重性。

第五節　經濟擴展中的生產失衡

基於第二節所說的基礎而發動的經濟擴展，與第三節所說的累積性及第四節所說的各種現象，都可使這種經濟擴展不能持久，甚至發生反動。

（甲）農業與工業間的失衡　在中國戰時的經濟擴展中，最明顯的橫的失調，卽爲農業與工業間的失調。在第一節中我們說過，由於二十七與二十八年農產的豐收，使得工業投資與就業可以增加。但是氣候的改變，與由於農產價格相對下跌後農業投資與就業的減少，乃引起二十九年以後的農產歉收，因此提高了農產品的相對價格，情形與二十八年以前者相反。例如酒精與糖的工業，不得不收縮，卽是一方面由於農產原料的供給減少與其價格的上漲，另一方面由於製造業的單位增加過多。

（乙）縱的失衡　由於第二節所說的種種原動力，與第三節所說的加速原則，資本物工業投資的增加速率超過最後產品之上。這些資本物，都是耐久品。在第三節中曾經說過，當消費品工業所需的資本工具每年須換置十分之一時，則消費品的需要若增加十分之一，卽須擴張資本物工業的設備至於一倍，始能於一年之內供給充量的工具。假若資本物工業是有這種擴張，則除非消費品的需要量，每年仍繼續增加十分之一，始能繼續維持這種資本物的生產。若消費品工業在第一年增加十分之一的生產以後，卽繼續維持此數，不再增加，則資本物工業的生產必須減削二十分之九，始能完全出售。這時新增的資本物工業中，將有十分之九的設備無法於有利的條件下開工。卽使消費品工業仍在擴充，但每年擴充的速率，若在百分之八以下，則資本物工業的生產仍

須收縮。

然則消費品或最終產品的工業，是否必須在相當時間以後減緩甚或停止其擴張的速率呢？在充分就業之下，這是必然的。當勞工已入於充分就業；當自然富源的利用，其報酬遞減的程度，已使生產的擴充爲不上算，則生產的擴充必須減緩，甚或停止。因爲生產元素並不僅爲資本工具，尚有原料與人工等，即使資本工具可以繼續供給，若原料與人工受到限制，最終產品的生產，仍無法擴充。假若新增的資本物工具，都是品質較優，效率更大，而能節省原料與人工，則最終產品擴充的極限或可提高。但照第三節所說，新增的資本物工具品質更劣，只有縮小了最終產品可以擴張的限制。假若資本物工業的擴充乃部分的由於消費品工業中人力與資源的移轉，則最終產品可以擴張的限制更小。近年鋼鐵與機器業的困難，即在於此。

（三）由於制度與組織上引起的錯誤　在戰時物價繼漲，一切價格失衡的情形中，若干方面皆有投資的利益，因此引起各方面的投資。但在自由企業之下，各人的行爲互不關照，即使每個人的估計都無錯誤，但全社會合看，則甚易使投資超過需要。這個因素，一方面加重前兩節所說的失衡，如酒精廠的設立過多是；一方面尚引起其他方面的失衡，譬如棉花與小麥種植面積的消長是。

（四）由於投機行爲而引起的誤覺　在物價繼漲中，價格上漲較速者投機的利益較大。因此投機多集中於這方面而加大租對價格的變動。使每個企業家皆向高估，而加重一切上述各種的失衡。

（五）政府的行爲　戰時中國政府亦主動的作各種投資。政府自動投資的部份，相當機密，不爲一般人所悉。因此在私人決定其投資時，并未將這點置入考慮之中，而更助長其高估。政府對於民營事業的獎助（如低利放款及其他便利），則使人民低估其成本，皆可以加重事後的失衡。政府獎助於初，又用種種方法如平價等以限制於後，更加重失衡的現象。

第六節　累積擴展與經濟失衡的結果

（一）生產與消費　在充分就業之下，生產水準本應較高，但由於上述的失調，資本物工業發展過甚。廠、店、銀行、小販等企業單位增加過多，成爲負號的生產。投機者又占用了有用的人力物資。故生產總量反爲減少。後方最主要的消費品，爲米與棉。三十一年的產量僅及戰前百分之八十六與七十三。肉類與此大致相同。這種減少，不能完全以天時解釋之，因一切農作物面積皆在減少。亦不能完全以兵役解釋之，因農村男子進入城市者雖可部份的釋作逃避兵役，但女工童工的進入城市者，則不能作此解釋。在經濟方面的原因，即由於前述的失調與浪費，占用了從事於消費品生產的人力與資源。主要消費品的產量既減，故消費量亦減。

只要人民願意繼續減少其消費量，降低其生活程度，則經濟擴展，尚可繼續；負號生產尚可加甚，其擴展中所需的人力與資源，即由消費品生產，尤其是農業生產中與以供給。自過去的價格關係觀之，糧食與棉花收成的減退，即引起糧價與花紗布價格的相對暴漲。二十九年的糧價，曾經一痛苦的經驗。幸是繼起工資的上漲，落在生活費指數之後，表示工人尚願接受較低的眞實工資。但此後則眞實工資並未減少甚多。三十三年間始，三個月內，重慶糧價即上漲一倍有餘，一般物價僅上漲百分之五十。至於工資，則隨生活費指數而上升，這是一個危險的現象，表示工人不願再行壓低其生活程度。無論何時若達此點，則人力與資源不能繼續移向生產品的生產，一方面物價將更加速上漲；另一方面，則投資方向將向回轉，而增加糧食等物的生產。

（二）分配　物價繼漲中的財富重分配，有集中於較少數的大企業家手中的現象。其結果爲一般人民生活程度的降低。少數人口可過奢侈的生活，而社會上一部份的資源與人力，尚須被這種奢侈品的生產所占用。同時財富集中後，少數人可以壟斷市面，操縱供給與價格，加重各種失衡的嚴重性。

（三）政府與抗建　由於人民對於物價看漲的心理，貨幣流速增加，貨幣貶價的速率，超過貨幣增加的速率。因此政府若繼續依靠發鈔，以籌集政費，必致每年眞實收入減少，即無異減少抗建的經費，壓低公教人員與士兵的生活程度過甚，而降低作戰與行政的效率。且生產單位過多，負號生產，與投機事業等，又占用了大量的人力與物資，即無異減低抗建的力量。

第七節　政策

(一)貨幣信用方面：物價繼漲與經濟擴展的累積因素，及爲物價繼續上漲的預期。而物價繼漲的預期，即主要原因係由於已往物價繼漲的經驗。故欲停止或減弱這種預期，首須停止或減緩物價上漲的事實。現在物價上漲的程度，數倍於貨幣的增加，故若能減弱人民預期物價繼漲的心理，而壓低貨幣流速，則政府即可增發一二倍的貨幣，尚可不致使物價繼漲。

如何可使人民不再預期物價繼漲？須以事實證明物價的確不再上漲。在現階段的情形下，以停止（最少亦暫時停止）或減少增發爲惟一的治本方法。其次則爲限制人民的花費，這是治標的方法。

如何可以減少貨幣增加的速率？須視貨幣增加的來源。貨幣增加的來源，一爲財政的歲出，一爲對於工商業與銀行的貼放。凡在這兩方面的有效的減少，都可以減緩物價上漲的速率，因而又減少人民看漲的心理，減低貨幣流通的速率。一切稅收的改善、增加，與一切方法可以收回市面貨幣或征收人民的財產者，皆有此效。最近的售金政策，若施行有方（如分別於各地出售，以免過於壓低一地的金價，并使黃金流入農村以吸收農民的購買力等），就是很好的一個方法。對於工商業的低利放款，我們主張改爲按產品數量與以補助的方法。如是，一方可減少貨幣的增加，一方又可增加生產量，并使企業家不能以借款改作投機。至於銀行方面的貼現辦當加嚴，令其自已增加準備，採取穩重態度。這樣亦可減少投資與投機所得的信用而減緩物價上漲。

減緩物價的上漲，不是一件難事。只要政府有決心，則無限的方法可生效。所謂決心，一方面是執行的毅力，另一方面則必須確信物價上漲的減緩爲有益。按照已往的經驗，每當政府緊縮信用之時，物價的上漲即行減緩，但每當物價上漲減緩，而使人民預期物價繼漲者入於失望，則工商業與金融界即感恐慌，而要求政府救濟。政府投風忌器，每予以資金的接濟，於是緊縮的政策，不能實現，結果物價上漲再行加速。

在本書第六章中，我們將要詳細說明，何以在物價上漲率超過利率的情形下，只能有利於投機，而不能增

加生產事業的投資。凡是眞正鉤本的事業，都不須依靠物價的繼漲（或物價上漲率超過利率）的利益來抵補其生產的損失。而這種負號的生產，除極少數外，都是對社會無益有損的。所以由於物價上漲率減緩而須停頓者，政府應令其停頓，對於社會整個生產反爲有益。現在工商業的單位，實在是太多。銀行的倒閉，亦是社會之福。物價上漲率減緩而引起失業，亦不必恐慮。因爲必須依靠於物價上漲率高於利率的利益而始能就業者，都是從事於投機或變相投機的就業。他們的失業對於社會生產無損有益，政府方面反可容易得到大批的人力與物資，作抗建之用。只要物價上漲率的降低，不在利率之下，則正當的生產不受影響，亦絕不會有失業或一般經濟恐慌的現象。在抗戰期中，兼圖建設，而恐懼着失業的恐慌，這是很大的笑話。我們千萬不要醉心於物價繼漲的繁榮，這是企業家的繁榮，不是全社會的繁榮。這種繁榮，乃由於薪資階級與存款人的所得移歸企業家之故。物價減緩上漲而引起的衰落，也只是投機家的衰落，政府反可得益。

理想的物價，應當是穩定。穩定之下的繁榮，必須根據於發明或是高效率，這才是社會最大的利益。在有失業之時，則物價繼漲時的企業利益，有時亦可增加就業。但到了物價繼漲中的充分就業以後（參看第八章），則物價的更漲，毫無利益。不過當大部分的企業，皆係於物價繼漲的條件下設立的，則物價停止繼漲，將影響各企業過甚。我們以爲在戰時的情形下，若能使物價上漲率減至每年上升百分之二十或三十，而利率降至二分，是沒有弊害而只有利益的。雖然必將引起若干事業的部份停頓。

前面提過的限制人民花費的治標方法，包括限制投資，投資與消費。限制投機與消費可以減少貨物需要或貨幣流速，是人人贊成的。但限制投資也是一樣的重要。現在的投資大部分都是投機的變相，固不待論。其目的與爲投資者，亦因單位過多與人力物資的有限而事實上不能增加社會的總產量。政府已明令禁止銀行的增設，應當再對於一切的投資如工商零售呼販等都與以限制。生產單位的減少，只有增加社會的總產量。一切的花費皆予限制，即爲貨物需要與貨幣流速的減低，必可減緩物價的上漲。

當物價上漲之率減低，則人民看漲的心理亦改。貨幣流速減低，此時政府即使再略增加貨幣的供給，只要

不再引起人心的恐慌，仍可使物價的上漲不致過速。

（二）生產方面　在生產方面，凡是可以增加生活必需品的供給者，尤其是糧食與衣着，即可放寬經濟擴展中的人力與資源自消費品生產移向抗戰建設的界限。一切生產效率的增加，都可以節省人力與物資。在此我們又回到前說的投資投機與消費的限制。因爲這種失衡的主要原因，乃由於物價繼漲。故物價上漲率的減緩，可以幫助經濟失衡中一切的重新調整，而增加社會總產量，并不致過度減低人民生活的程度。

（三）分配方面　同樣，分配的失衡，主要者亦由於物價的繼漲。故物價上漲的減緩或停止，亦可使公教人員、士兵、工人與債權人的所得不致繼續移向企業家。此外政府的稅收若能按照財富與所得數額累積的課稅，亦可改正分配的不均，不致以薪資與債權人的所得，供企業家的投機，或濫造無用的資本物與奢侈品。所得比較均勻，可使政府在不致過度壓低一般人民生活程度的條件下，得到更多的人力與資源，作抗建之用。

第三章　分配

第一節　總所得的減少與所得重分配

討論戰時財富與所得的重分配問題時，我們必須知道戰時國民總財富與總所得皆在減少。一方面由於戰爭的直接與間接損失，譬如空襲、死亡、運輸缺乏、地域分工等；另一方面則由於物價繼漲與其他原因而致的消費品供給量的減少。因爲國民所得是以消費品來衡量的，因此我們的財富與所得乃在總量繼續減少之下重行分配。單獨討論重分配的問題時，我們固然不能以各人的貨幣所得與戰前比較，亦不能以各人的眞實所得與戰前相較。按照前一種衡量，每人的所得均大爲增加，按照後一衡量，則平均每一個人的所得或大部人民的所得皆爲減少。後一種看法，也就是現在有許多人認爲全社會的財富集中於極少數人手中的原因。

戰時社會總財富與社會總所得的減少無法衡量。自每年農產品的產量看，戰時雖有減少，但所減尚不甚大。據中央農業試驗所的統計，全國稻穀產量二十七與二十八年增加，而二十九、三十與三十一年，則僅及戰前百分之八十二、八十五與八十六（見中農經濟統計，三卷四五期，頁二四）。我們利用這些材料時，還要考慮到後方人口的增加。假若人口增加百分之五，則平均每人所得的減少，除產量的降低以外，還要打一「九五扣」。至於工業製造的消費品，其中一部份的內地生產量雖然增加，但自其供給量看，則必減少更多。因爲若干消費品本來供給於外地的，現在都不能輸進（尤以衣着類爲然）。所以自全社會平均每人可以消費的數量來看，其減少的比例必當更大。因此戰時某人實物所得減少，若在百分之十或二十以內，很難遽下一結論，而謂此人的所得轉移於某個他人。

現在我們可以討論所得的重分配。我們可以說，除去少數例外，戰時物價繼漲中所得的重分配，乃自政府

薪資階級；債權人與收取貨幣地租的地主移至企業家與收取穀租的地主。在一切所得者之中，則二十七與二十八年自農村移至城市，二十九年以後，又復移至農村。

下面我們再自各種職業所得的變動作一比較。我們所討論的是某種職業的所得，而不是某種人的所得。這是兩件事。因爲每一個人可以同時有好幾個職業，譬如他可以同時爲地主、債權人、工業家、商人、與投機者。如此，則他的收入爲幾類職業收入的總和。

第二節　企業收入

我們先看企業家，在第七章中，我們可以看見何以在物價變漲時，一切企業家可得到四種正常的利益：一、爲本身資產的增值。自此方面，企業家所得到的已可與物價的上漲相消，而得到他應得的部份。由於財富與所得總額的減少，只要他的資產沒有損失，則他大約還可以得到較大的部份。二、是由於物價繼漲時利率與地租上漲率低於物價上漲率。這部份是由財產所有人所讓與。三、是由於薪金與工資的上漲率低於物價的上漲率。這部份是由薪資階級所讓與。四、是由於政府從量稅稅率的增加低於物價上漲率。這是政府或公教人員所讓與。每一個企業家最少可以得到這四部份的利益。此外由於生產設備的稀少性或其他便利等，少數的企業家還可以得到更多的利益，見第六章「壟斷」。

以上幾種利益，從社會觀點上看，無論我們認爲怎樣的不公平；但在私人的觀點上看，還可以算作正當的利益。除此以外，另有兩種最普通的不正當的利益，亦非不常見。一、由於企業的利益過大，與戰時過分利得稅之高（如物價上漲百倍，即無異將所得稅與過分利得稅的底數減低一百倍），多作僞賬以逃稅，無異以不正當的方法將政府的所得移於企業家。二、由於現在生產組織中經理人與資本家常常分開，故企業利潤常不能按數分給股東，因此股東的所得亦以一部份不正當方法移歸經理人。此外，尚有各種可以增大企業家收益而又甚易逃避政府法令的行爲，不備論。

（一）農業收入　先看企業收入中的農業收入。由於二十七與二十八年農產的豐收，故農產品的相對價格跌。因爲農產品的需要彈性甚小（其餘農產品的需要彈性較大，但皆在一以下）所以相對價格下跌的比率，必超過產量增加的比率，故農產品總值的增加亦遜於若一般物價。因此農業收入是減少的。根據卜克教授的分析：二十七至二十八年間一年減二十六年至二十七年間一年四川四縣農業眞實利潤減少百分之三十九。（見表二）。這是一個很可觀的數目。他們的減少，主要的自然是由於所得的重分配，而不完全由於總所得的減退。按照中央農業試驗所編的農民購買力指數，亦大略相似：以四川省而論，自二十六年至二十七年，減退百分之八，二十八年又減退百分之十八。其他各省的情形雖略有出入，但大致相若。二十九年農產豐收，略見好轉，但農民眞實收入仍低於二十七年。自三十年至三十一年，則無論卜克的分析或根據農民購買力指數，四川農民眞實所得皆高於戰前。據卜克教授的數字，三十至三十一及三十一至三十二年四川農業較抗戰第一年增加百分之三十二與二十四（見表二），至於其他各地則雖因區域性而略有出入。但全國合計，則農民收入在所得總額中所占的比例則爲增加。

我們利用農民購力指數時，有一點必須注意：這種指數，僅是表示農民售物所得價格與所付物價的比例，並未考慮農民的產量；故當農產增加而價格下跌時，這種指數過於偏高，因此他擴大了農民所得的變動。不過因爲產量的變動不若相對價格變動之甚，故其升降的方向，大致尙與事實相符。

表一　四川省農民購買力指數

年別	農民購買力指數
二十六年	100.0
二十七年	82.3

二十八年	66.8
二十九年	87.5
三十年	10.5
三十一年	118.5

資料來源：中農經濟統計第四卷第三期

（二）工業收入　因爲戰前工業製品大部由外輸進，戰時交通斷絕，皆須自給，而缺乏設備與技術；故凡備有這種設備的工業家都可以得到特殊的利益。因此他們之所得常超過前述企業家四種正常利益之上。由於二十七與二十八年農產的豐收，農產原料品相對跌價，工資亦因此而上升較緩，故企業的利益甚大。二十九與三十年，農產歉收，粮食與農產原料品相對漲價，三十一年以後，工資停止落後，且一部份的生產設備亦已增加，故企業家的眞實收入，亦漸減少。自一般工業看來，其減退由於勞工方面眞實所得的減緩或停止移向企業自特殊工業看來，或由於社會中此項設備的稀少性減少，或由於其原料供給的不繼，以致產量減少，或由於原料價格的相對上漲。但自全社會所得的重分配看來，工業家所分得的部份仍大於戰前。因爲前述的四種正常利益，尚有兩種仍然存在：一、爲資產價值的增加，二、爲地租與利率上升的更爲落後。從量稅改爲實物稅以後，第四項正常利益已經減少。但另一方面，則逃稅的事實更爲普遍。（惟亦有若干工廠如紗廠酒精廠等因政府限價及強制供應產品，頗蒙受損失者。）自第二表我們更可以看見各種工業家所得的改變並不相同。

表二　企業眞實所得

年	西川產業利潤（1）	重慶總營利潤（2）	按市價	按官價	重慶零售利潤（3）	重慶零售利潤（4）	重慶按額利潤（5）

26		59	59	100	100	100
27	〃 100	100	100	95.5	98	350
28	〃 61	106	106	106.1	121	1390
29	〃 92	85	85	107.5	139	2820
30	〃 109	71	71	113.7	135	1920
31	〃 132	76	63	114.2	139	2520
32	〃 124	69	65	119.0	132	920

註（1）見 John Lassing Buck, The Economic Position of Szechwan Farmers, in Economic Facts, No, 26.P.286 均爲「收成年」

（2）（3）未包括投機利益，南開大學經濟研究所編製

（4）包括三個月的投機利益

（5）平均每存貨三個月之利益。若無手續與保存費，則二十六年之投機利潤爲貨價百分之一。

（三）運輸業收入　在國際交通未斷以前，運輸業曾被認爲最大利益之所在。由於若干物品在國內不能供給，有經濟的稀少性，又以運輸路線的困難與運輸工具的缺乏，故各種輸入品在各地域中的價格差異甚大。因爲他們此凡可得到運輸便利如交通工具，或其他特權，或特別關係者，皆可得到暴利。公路運輸中的司機，因爲他們

部自帶私貨，可視爲自業的企業家，或雇員兼企業家。這一階級的暴起，最爲人妒忌，尤其是與公教人員相較，因爲他們大部都僅受過很低的教育。但是除了犯法走私等不正當利益外，在物質上他們實在也給我們很大的貢獻，不可完全湮沒。我們常聽見說物價之昂，由於運輸成本之高，這點不完全確當。據我們所收集的資料，運費的增高常不及物價。運輸最大的困難乃在交通工具的缺乏。因此享有此種稀少工具的運輸業者，始能得到兩地物價之差而獲暴利。中國內地產品，大都可以各區自給，抗戰期內各自然區域，亦多盡量按照區域自給原則設立各種不同的工業。故內地產品價格的地域差異較少，尤以可以允許自由流動之物爲然。在對外交通切斷後，輸入品在內地已無法增加，故經過一段時間以後，各地價格的差別，已大爲減少，因此運輸業的利益亦減；因爲他們的特殊利益，並不在物價之漲，而在各地物價之差。

（四）商人收入　商人也是企業家之一。在他用有雇員爲助或有借用款項時，他除可維持資產的價值以外，尚由雇員與資本家方面分到其所得的一部。即無雇員與借款，其所得亦較被雇於人爲大。因商業所需資本較小，設備較簡，並無須特殊技術，而其利益又較被雇於人爲大，故商業單位的增設極多。這些單位的增設，由於競爭的關係或可略減少商人階級全體眞實所得總額，所差尚不致過鉅。但每個商人的所得則減少甚多。因爲每個商人可能分得的貨品是減少了。

（五）投機收入　投機者若僅運用自己的資金，則平均最多只能抵補其手存現款或存貨款的貶值。在財富總額不變之下，平均不能增加其在總所得中所占的比例。特別有眼光而資力宏偉的企業家，若看中了價格上漲特甚的物品，可以得到特殊的利益，而增大其所得。若是眼光敏銳，隨時轉移其投機的對象，有時且可得到物價繼漲的數倍的利益。至於利用借款以作投機者，則最低限度，除維持其本身資產的價值以外，尚因利率之低於物價上漲率，而由債權人方面移到所得的一部。由於物價上漲率對利率之差逐年加大，故投機家的所得增加更多。假若大戶的投機者收到壟斷的效果，利益更大（參看第六章）。除職業投機者以外，每個企業與每個消費者自然也都附帶作些投機。（投機的定義參看第五章）

(六)銀行家收入 我們以銀行家另列一項，有其原因。嚴格說來，銀行家只作信用的轉手。物價繼漲時存款利息的升漲較少，而放款利息的升漲較大，同時雇員薪金的增加亦落在物價上漲之後，因此銀行家的合法利益本已加多。但除此之外，銀行家尚多兼營前述各種企業，因此銀行家所得到者不僅爲存放款利率之差，且爲企業利潤與存款利率之差。較一般的企業家尚多得到存放款利率之差，其利益最大。此外又因這種企業能夠借到最大款項，所以銀行增設甚多。其實每行所收存款的實值則大爲減少。我們在一方面常聽說銀行得不到存款的困難，另一方面略有資財者皆願設立一個銀行。此外爲逃避政府的限制而隱設其存款之一部，則又可得到非法的利益。

第三節　薪資收入

一般看來，薪資階級在物價繼漲中是吃虧的。大部物品的價格，皆有成本爲其節制，若價格上漲落後，而低於成本，即將減少出產而使其價格不得不上漲。但勞力的供給則沒有一定的成本。現在的職業人口，固然出生於二三十年以前，其維持生活的費用，亦沒有一種絕對的標準。眞實所得的減少，可以減低生活程度以適應之。這種成本與維持費的減少，在其他物品的供給中是不可能的。不獨如此，其他物品價格下降，可以減少其供給，人工價格的下降過甚，有時反可以由於生活的不能維持而增加其供給，工人願意增加工作時間，薪金階級願意兼職，妻子之願意參加工作，都是勞工供給的增加。此外表面上的貨幣工資的增加，亦可由誤覺而增加勞工的供給。因此在物價繼漲投資增加勞工邊際生產遞減時，眞實工資必須下降。這種下降若由上述原因而引起供給的增加，則將更引起其再降。由於價格的決定於邊際成本，故眞實工資的減低，即爲企業利潤的增加。由於最低生活程度的限制，故薪資變動的結果，乃爲減少各職業薪資之差。

(一)勞工收入　由於二十七與二十八年的農產豐收與糧食跌價，一切工人的眞實收入皆增。這是由農民所得中所讓與來的。二十九年以後，農產歉收，糧食漲價，一切工人的眞實收入皆減至戰前以下，表示國民所

得以市工人移向農民。

在經濟工資中，二十七與二十八年實質所得的增加，以農工所得的增加少於城市工人，這是由於農產價格的提高，農民利潤減低之故。這種情形恰可起農工的離村，移向城市。其實在農業利潤減低期間，農工工資反能增加，卽完全由於工業利潤擴大，城市工資增加，農工移入城市之所致。二十九年以後，工人實質工資的減低，其結果農業利潤增大，則城市工人的工資減低較甚。但與成都城市工資相較，則農工所得減少較多，一方面由於地域關係，一方面由於工人性質的不同。

表三　工資實質所得

年	四川工人 (1)	成都市工人 (2)	重慶工廠工人 (3)	重慶工廠非工人 (4)	兵工現金收入 (5)
26	100	109	100	100	100
27	111	134	143	124	93
28	122	175	181	95	64
29	63	146	147	76	29
30	82	91	91	78	21
31	75	87	83	75	10
32	58		74	69	57

註：(1)(2)(5)金陵大學農業經濟系編製
(3)社會部統計處編製

在城市工人中，戰前後方工廠不多；現在所有抗戰初年的工資統計，甚不可靠。此外尚有各種福利與分紅等，但僅在現在的資料中，亦常不易搜集完全與準確。我們的統計，雖包括工資、房、膳、醫、藥、分紅等，但總不免有遺漏之處。故平常印象，常覺工廠工人眞實所得的減少，甚於非工廠工人；與現在工廠工人的收入實數亦少於非工廠工人：此兩點尚均有考慮的餘地。各種工人的工資及其變動，完全看業別與工作性質而異。工廠工人中以技工眞實工資的下降較甚。這是因爲技工工資本來較高，物價繼漲的結果，則使薪資收入漸趨一致之故。此外在抗戰期中，技工繼續有訓練者，故逐漸減少其稀少性。在另一方面，則技工的訓練，皆取給於非技工與一般工人，在充分就業之下，自然亦提高非技工的相對工資，而減低技工的相對工資。但實際收入，則技工始終高於非技工。

在非工廠工人中，則技工與非技工所得的相對變動並非這樣有規律。木作及泥水工人，與肩輿及碼頭工人相較，前者自然屬於技工，但其實際所得的減少亦最少。一、因建築的需要增加較大，而肩輿反受取締；二、因手藝作業多不輕易傳授，此與工廠工人不同者。但若同一種技藝，則仍以技工的工資降低較甚。以重慶計，眞實所得始終高於戰前者爲石作業。一因戰前視爲下業，工資過低；二因防空建築與修路等各種需要均大；三因其工作性質僅有少數體強力壯者始能勝任，故供給有限。此外重慶家庭傭工的眞實工資，亦高於戰前。

截至三十二年底爲止，四川農工眞實工資爲戰前百分之五十八，重慶工廠工人平均爲百分之六十九，非工廠工人平均百分之七十四。（參看表三）

（三）士兵收入　士兵的待遇是最低的。除伙食外，士兵的現金收入至三十三年二月止，僅較戰前增加十六倍，但生活費則增加三百零四倍。其購買力僅及戰前百分之五（參看Economic Facts 金陵大學農學院出版），與女傭的現金收入增加二百至四百倍者相較，不啻霄壤。與伙食等費相加，士兵眞實收入的減少，自不若前項比例之甚。但是我們不能僅看眞實所得減退之率，還要看他們所得的實際數額。由於戰前待遇之本來過

低，與現在伙食衣着之劣，他們實在不能維持溫飽。最近明令於三十三年四月一日起改善待遇，亦不過每人每日植物油半兩、豆類一兩，蔬菜十兩、柴或煤一斤、食鹽六錢。改善以前更不待論。這就是担負抗戰最大責任的人的待遇。其可以如此降低，就是因爲他們的服役是由於強迫的，這點是與一般勞工不同的地方。他們實所得的減退，主要者：一因企業家等的逃稅；二因行政效率關係；三因政費須分給於較大的雇員與兵額等。我們可以說，他們應得的所得移歸這些人。

（三）薪金收入　戰前一部份高級薪金階級的收入，與國民所得相較，實在是太豐厚了。以比例算起來，除少數非法的例外以外，戰時他們也是最吃虧的。戰時一方面薪金階級的眞實收入一致減低；另一面則使其漸爲均等。

薪金階級收入的變動，亦依其服務的機關而異。營利機關的薪金收入者，其眞實所得減低較少；因爲企業家既是獲利階級，不能過於剝削其雇員。但不爲牟利的機關則不然。這種機關或由政府經費支出，或由基金募款或收費。依靠基金與募款者占極少部份，由政費供給的機關，因爲政府的眞實收入在減少之中，戰時且須擴大支出，故每個機關的眞實收入是減少的。此外各機關尙在擴充範圍，增加用人，故每人所能分到的眞實所得更少。其實這種因果關係還是倒過來的。由於政府的不肯提高薪金，所以各機關纔可以增加雇員。其結果效率反爲降低。要打破這個問鍵，應以法令提高待遇，而縮小機關的範圍，減少人數。

由於收費收入的機關，待遇通常較由一般政費而供給的人員爲高。他們的困難，一因所收之費亦落在物價之後；二因不能與由一般政費所供給的雇員待遇相差太大。但與同等級的機關職員相較，則大致待遇常較優越。

薪金的統計，較工資尤爲困難。政府各機關公務員的待遇，似乎一致。但每個機關，都有他的特殊待遇，如廉價供食供住，與平價物品的分配等。有些待遇，還是不願公開的。因此我們只能得到一種概略觀念。

表四　重慶公教人員實質所得25年7月至26年6月＝100

年	公務員				教員			
	合計	簡任	薦任	委任	合計	大學	中學	小學
26	88	87	88	89	90	87	91	94
27	68	65	67	71	78	71	87	83
28	43	41	42	45	58	54	68	57
29	18	16	17	20	29	27	33	31
30	14	8.4	11	21	24	18	27	35
31	9.9	5.5	7.5	15	17	9.6	21	28
32	8.8	5.0	6.8	13	15	8.9	18	25

我們前面說，戰前有一部份人的收入，與國民所得相較是太高了。譬如三十三年一月，一個簡任的公務員，若想維持其戰前的生活水準，每月須有十二萬元的收入；薦任官吏須要六萬餘元，大學教授也要五六萬元。但是委任官吏與中學教員，則僅須二萬餘元，小學教員且僅須九千餘元。這是何等差別！物價繼漲的結果，薪金愈高者，其實質收入的降低愈多，而減少各階級所得的差別。

第四節　財產收入

純靠財產的收益為生者，大部份都是損失者。其應得所得的一部移儲企業家。不過凡有財產者，尤其是享有較大財產者，常有企業的便利，而兼有企業收入。並且財產愈大者，愈有能力於自己財產之外再利用他人的

財產與僱用他人，而得到其他財產人與薪資階級收入的一部。此外，由於財產之豐，有時亦甚易收到壟斷之效。這些利益，只算是企業收入，不過由於他的財產，可以得到企業的便利而已。下面我們僅就財產租借與他人時的收益論之。

（一）房地產收入　一般說來，在物價繼漲中，房地產的收益，上漲落後。自四川農地的穀租看，截至三十二年底爲止，其購買力跌至百分之八十。但當我們考慮到生產與貨物供給的減退時，則不能謂其較他人損失較多。且其付與政府地稅，自城市住家房屋屋租的購買力看，截至三十二年底爲止，成都不及戰前百分之十二（根據金陵大學的統計），重慶三分之一。這也是城市住屋供給缺乏原因之一。營業用屋租金的升漲，自較住屋的房租爲多。但因地位等複雜因素所左右，其升漲或高或低難以定論。但平均言之，則其眞實收入仍爲減低。

地產的增值，則以農地較少而城市土地較大。此爲人口集中之故。據金陵大學的資料三十二年農地的價格的購買力僅及戰前百分之四十二，欲藉售地爲生，自然吃虧。但土地的投資，則利益加大，因爲二十九至三十一年各地占地價的比例較戰前增加百分之五十餘。故甚利於富農的象併。在新興的大都市中，只要地位適宜，則土地的漲價，皆在一般物價之上，利於土地的投機者。至於較小縣份，則亦在物價之下。

表五　房地產增值所得

年	農穀購買力 (1)	田租購買力 (2)	地主購買力 (3)	農田價格	穀田占地價百分數 (4)	城市房租購買力 重慶 (5)	成都 (6)
26	100	100	1.0	100	100	100	102
27	90	86	108	95	108	108	103
28	88	106	92	90	106	106	78

29	91	110	41	194	78	27	
80	84	119	59	152	55	12	
31	74	102	53	150	56	18	
92	79		48	156	41		

註：(1)(3)根據John Lossing Buck, "The Economic Position of Szechwan Farmer", Economic Facts, No. 26. P. 284. 除以所付之消費品價

(2)見Yin-Yuan Wang, "Effect of rising Prices on different social classes", Economic Facts, No. 23 P. 209

(5)南開大學經濟研究所，25年7月至26年6月爲100

(6)金陵大學農業經濟系

（二）股份財權收入　由於投資者與經營者的分爲兩人，股東常常又是吃虧的。營業是獲利了，但是股息常不能按物價增加，股票市價亦然。除少數的例外以外，經理的人，常常中飽。這種情形在規模較小的企業中尤爲常見。利潤的來源常不合法，不使公開，亦爲原因之一。在股東方面，則常忽略物價的上漲，而易滿足於貨幣紅利的增加。最多僅以紅利的百分數與市面利率相較而已。因此名爲股份財權，事實上變爲貨幣債券。甚至有多年之後，本息無着而經理暴富者。因爲經理很容易獲利之後，稱爲自己私人股本的加入而移轉其所有權。

（三）貨幣債權收入　由於幣值的貶低，貨幣財權的收入者是最吃虧的。至三十三年三月爲止，公債持有人的真實購買力，減至戰前百分之一強，又是此中的最吃虧者。即使重慶黑市比期款項減至百分之四。他們真實收入的大部份，都讓與企業家。各地利率雖有不同，但其吃虧，則只有程度之別。

表六　重慶貨幣財權購買力

年	六厘公債 (1)	比期放款 (2)	糧食庫券 (3)	五厘美金按黑市美金價 (4)	公債按美金購買力 (5)	貨幣利益 糧食庫券 (6)	貨幣利益 美金公債 (7)
26		100					
27	100	102.1		100	100		100
28	64.6	69.8		149	107		180
29	22.2	26.6		87	100		512
30	7.2	12.4		31	85.7		1373
31	3.3	6.7	100	12	107	100	3951
32	1.4	4.1	130	6.8	107	338	10260
33(一月)			168			706	

註：各項皆爲本利和，若僅用利息者相差甚少。眞實利息乃被重慶一般生活費指數相除，各數字即表示資金於第一年存入後按複利得息至某年止本利和的購買力。

（四）其他財權收入　以其他實物量度的財權，則常爲得益者。譬如糧食庫券的本利和，以法幣計算，其購買力自發行時至三十三年三月增加七倍，故其購買力增加百分之六十八。美金公債按購買力平價計算增加百分之七。他們所得的增加，乃由於政府或全國人民所讓與。

第五節　政府及其他公共機關的收入

我們若將政府與其他公共機關亦看作一個法人，亦可以觀看他們的眞實所得。根據行政院編印的國民政府年鑑（非密件）自二十六年至三十一年中央預算僅增加十七倍。以後方面積人口一半折算，亦僅增加三十四倍。但物價增加五十一倍（根據南開大學經濟研究所重慶躉售物價指數），也就是說，眞實收入減至戰前百分之六十三（戰前以全國收入之一半計）；此中尙有一部充作戰費，一部作擴充事業費。公教人員眞實收入不能不減少者以此。

政府眞實收入的減少，一、由於稅源的減少，如關稅與富裕區域的喪失是。二、由於從量稅的落後，如徵實以前的田賦統稅是。三、由於一般國民所得的減退。四、由於行政效率的降低。五由於人民的逃稅。這五種原因使得政府的眞實收入減少。但在另一方面，又因種種阻力與顧慮，未能採用各種新稅，或採用而無實效。徵實以後，在理論上這部份的稅收本可趕上物價，但因行政費大，仍未能達到理想的地步。

學校等公共機關的眞實收入，亦同樣減少。據金陵大學的統計，至三十三年二月爲止。成都生活費升高三百倍，小學學費僅增加一百一十倍，中學學費增加四倍半，大學三倍，這是小學教員眞實所得減低較少的原因。大中學生亦因此而求學較易。但政府方面，則須與以更大的補助，因而增重行政經費。

總上所論，戰時物價繼漲對於社會所得的重分配，可分兩個時期。一爲二十六至二十八年，一爲二十九至三十三年。在第一時期中，國民所得一方面由農村至城市；一方面由農民，債權人，與政府及學校人員（包括公教人員與士兵）移至城市的企業家（包括工商，運輸，授機等）與一切勞工。在第二時期中，國民所得一方面由城市移返農村；一方面由債權人與一切薪資階級移至一切企業家（包括農民）。

第六節　所得的重分配及其影響

（一）所得重分配的原則　我們若想在物價繼漲中，找出一個所得重分配的一般原則，則可略述如下：

（1）除特殊情形外，企業家總是得益的階級。物價上漲率愈大，則得益愈大，假若產品的供給無彈性，

而其產量又受外界因素如天時、政治、交通等影響，則在供給減少時，此類企業家得益較多，供給增加時得益較少，甚或損失。雇用工人多者得益較多，借取款項能力增者得益較多，得到壟斷性者得益較多。這些可以同樣的應用到農工等企業。二十七與二十八年農業的損失，乃由於（一）物價上漲率尚小，（二）供給增加而需要彈性近於零，（三）農業生產比較分散；生產不能得到壟斷之利；但當物價上漲，速率加大，農民感到幣值的下降而延續出售時，則不易有此損失。

（2）薪資階級，利息收入，與貨幣房地租的收入者都可以算作「固定收入者」。除特殊情形外，在物價上漲時總是損失。物價上漲率愈大，則損失愈大。在薪資階級中，物價上漲的重分配，乃減少各級勞力收入之差，使其皆接近最低生活水準。在接近此水準以後，則其損失的增加亦漸減緩。

所謂例外，凡是從事於生產而其所得又相當接近於最低生活水準的勞工，因其消費品大部為糧食，故當糧食價格與一般物價相較相對下跌，而一般物價上漲的速率又不甚大時，亦可得利。在物價上漲加速時，則不易得此利益。

（3）政府增加發行，目的原在增加政費。但若超過一定限度，而致人民感到幣值的繼跌，則其結果，政府支出的實值必反減少，而為損失者。此時逃稅反增而損失加甚。

（二）所得重分配的影響　所得重分配的影響是多方面的。我們無法一一列舉。但其影響則大致是惡劣的，最少在超過相當範圍時為然。下面只略舉數則。

物價繼漲，國民所得移歸企業家，可以增加投資與企業家的供給。在未達充分就業以前，可以增加生產；但在充分就業之下，則生產不能再增。由於單位之過多，反增加浪費而減少生產。

一切收入增加者，都是善於牟利的。因此他們所增加的收入，亦必盡量用於投機壟斷，減少貨物的供給。提高物價，而引起一切弊害。由於入款之易，在消費方面則流於浪費。並使若干奢侈品的生產，占用了有限的人力與資源。

薪資階級眞實所得的減少，由於生活的壓迫，可以增加就業數量。在相當範圍之下，亦可以增加生產。但每人的工作效率則爲降低。

政府眞實收入的減低，一方面減少抗戰建設與行政的力量；一方面更增重歲斂而加強所得重分配的惡果。

在公務員方面，所常見的現象爲於眞實所得減少時，效率減低，而營私舞弊與兼職者增加。尤其是高級官吏因多兼職之故，其眞實所得並未減少。故政府方面由於減低眞實所得節省者並不如其表面上之多。若提高待遇，嚴禁舞弊兼職，增加效率，而裁減冗員，或可節省更多。至於士兵待遇之劣，與軍費之低，更減少其戰鬥的能力，而增加其疾病與死亡之率。

教育各方面，由於待遇之低除少數對學術有特殊興趣者外，每每改業。繼任者常濫竽充數。其留任者亦因生活的艱苦與參考及試驗工具的缺乏，而減低其應有的成就。教育機關經費的降低，更使一切設備不全，而減低一般學生的程度。

所得減少者，生活程度與健康是降低了。由於幼年已經經過一種自然選擇，故勞工的工資雖尚在公教人員之下，但其健康尚可維持。至於公教人員及其子弟，則由於幼年家庭環境較優，未經這種天然選擇，故其生活水準雖未降至勞工之下，但在健康方面則已受到重大影響，可謂社會知識的損失。

由上所述，可知物價繼漲時的所得重分配，其影響已不僅是公平與否，或社會正義的問題。而確有種種實際的弊害，危及整個社會經濟。假若我們再加上公平的問題，自然更爲嚴重，富者浪費而貧者無以溫飽。爲國家社會服務的公教人員與士兵是犧牲了。戰時貢獻最大的士兵也犧牲最大。學校教員僅能教育別人的子弟，而眼看自己的子弟失學。自來水筆則成爲目不識丁者的裝飾品，不是大學教授所配帶。類此諸點，實不勝寫，並且已爲每一個人所習見，不必詳論。

第四章　消費

第一節　物價繼漲中消費的改變：（A）所得改變的影響

在經濟學中，凡爲滿足最後欲望的耗用，都叫做消費。因此消費與消費者的購買並不是一件事。在貨幣理論中，我們常常把消費者的購買看作消費，乃是從這種購買對於物價的影響着眼的。這兩種經濟行爲的動機並不相同，尤其是在物價繼漲時，更是如此。

在物價繼漲時，消費者的購買最少可以分爲三種不同的性質：一爲當時欲望的滿足，如消耗品的購買與其當時的使用是。二爲耐久品的購買與其連續的使用，如衣服與家具是。三爲一切物品的預購。這種預購可以分爲兩種不同的動機，其一爲免除零星購買之煩，其二爲防止價格的上漲。最後一項的兩種動機，實際上是難區別的。在理論上我們可以這樣區分：當消費者確實預期物價不變，則其平均手存未使用物品的貨量，即是由於便利動機的存貨。此項存貨，自個人看，常有增減；但自全社會合看，則其總額相當固定。因此這種動機不致於影響全社會的購買率（或某時間單位的購買量）。所以在討論每單位時間的需要量時，可以完全忽略這點。至於投機的需要，在下一章中再予討論。本章僅討論消費的需要。

物價繼漲中消費的改變，其原因可分爲兩方面。一、爲所得的改變；一、爲價格的改變。前者包括社會實物總所得的減少與所得的重分配；後者包括相對價格的變動與物價上漲的預期。茲先論所得改變的影響：

（一）社會實物總所得的減少　由於戰爭與其他影響，社會實物總所得是減少了。而一切的消費需要量自亦應減少。設分配不變，則因生活習慣的關係，需要常不能比例減低，而不得不動用儲蓄。所謂動用儲蓄，如存貨的減少與耐久品的耗用而不添置是。各物之中，必需品與需要彈性較小的一切其他物品（包括習慣性物品

等）減少較少，而耐久品與舒適及奢侈品的減少較多。自同類物品言之，品優價昂者減少較少，甚或增加後者的需要，以替代昂價物品。

（二）貨幣所得增加的誤覺　在貨幣所得增加時雖然物價增加更甚，但收入者有時會有一種誤覺，以爲眞正是所得增加了，這種誤覺常常可以增加消費。這一類人在社會中只占極少數。

（三）所得的重分配　所得重分配後，眞實所得增加者消費增加，而所得減少者消費減少。在所得增加者之中，所得水準較低者，消費增加的比例較大，甚至不於浪費。所得水準較高者，則消費增加的比例較小，因此原來的富裕階級在所得增加時消費增加較少，而新起的階級則消費增加較多，但仍不及所得的增加。總看起來，消費的增加當不及所得。

在眞實所得減少者之中，原來所得水準甚低者如勞工等，本來無甚儲蓄，亦不易得到貸款，其消費的減少大致與所得的減少成比例（在討論消費時，我們所謂所得與消費，應以家庭爲單位）。薪資階級多少有些儲蓄，所謂儲蓄，包括其手存現款、存款、證券、與衣物等。在所得減少時，一方面減少消費，一方面用其存款，手存現款，售賣證券，動用存貨，減少衣物的添置，甚至售賣衣物，也就是說，動用其儲蓄，使其生活程度不至減低過甚。其能得到信用者甚或借款以維持其生活程度。故消費的減低是不若所得的下降的。當眞實所得繼續減少，儲蓄逐漸用罄，借貸能力亦逐漸減低時，則消費減低的速率，亦逐漸與所得下降之率相接近。因此，在所得減少者之中，若以消費的變動與所得的減少相較，所得水準高者消費減少較少，所得水準低者消費減少較多。合起來看，消費的減少，當不如所得，以所得增加與減少者合計，所得重分配對於消費總量（並非需要總量，因需要中尚包括投機需要）的影響，須看兩方力量之相抵。

第二節　物價繼漲中消費的改變：（B）價格變動的影響

（一）相對價格改變的影響：相對價格的改變，常引起消費品的替代。一般說來，大致以價格上漲較少的

物品替代價格上漲較甚的物品。但是亦有很多的例外。假若漲價特甚的物品爲必需品，並且占總支出中的重要位置，如粮食，則消費的減少將不是糧食而爲其他物品。反是，若糧食漲價特少，不及所得的增加率，則對於漲價較甚的消費品或反增加。

（二）物價上漲預期的影響　物價上漲的預期，可以增加投機的購買。但對於消費，則有兩種相反的動力。在預期一般物價上漲而所得落後，或眞實所得下降時，爲預防將來，當可減少現在的消費，預存貨品，以備將來之需。也就是減少消費，增加儲蓄。企業家有投資的便利，更願減少現在消費，增加投資，以獲將來的大利。不過這是指眞實所得尙未增加過甚時爲然（如一部份的企業家與抗戰初期的公教人員）。在物價繼漲，眞實所得減低過多之時，則此種愼重的心理反爲減輕。一般物價上漲的預期，除仍增加預存貨品外，有時反引起暫時享樂的心理，而增加現在的消費。至於某種單獨物品價格上漲的預期，則通常多可增加現在的消費。尤以易腐品如鮮菓、雞蛋、魚肉之類爲然。

此外，如預期不久的將來物價仍須回跌（如抗戰初期的心理），則亦可減少現在的消費。

總上所述，戰時物價上漲對於消費的影響，是多方面的。一方面減少消費的需要，一方面增加消費的需要。總看起來，消費應當增加，抑或減少，須看所得重分配與物價預期的結果。大約所得愈集中，則消費量愈減，所得的分配愈均勻，則消費量愈大。所得增加者若大部份爲富有階級，則總消費減少較多，大部份爲新起的階級，則消費較大。所得減少者若本有相當儲蓄，則所得減少較少；反是，則減少較多。所得的集中若在企業家之手，則以其有投資便利，願意節省，故總消費減少較多。此外凡影響各所得階級的消費習慣者，亦均影響總消費的改變。

第三節　中國戰時的消費

抗戰初期，所得自農民與薪金階級移至企業家與工人；因爲農民占全國人口總額最大部份，故分配較戰前

爲生中；一般農民的儲蓄不多，所得減少，只好降低其生活程度。企業家所得的增加，以享有稀少元素的主權者增加最大，彼等消費的增加，必不若所得；而將其餘款用於投資。勞工所得的增加，恐大部仍須用於消費，僅有少數用於儲蓄。薪金階級初入內地時，以內地若干物價的較低，對於此種物品在短期內或反增加消費，甚至尚須補購其所損失的若干物品。後者自不能完全算作現在的消費品。但當其預期物價繼漲時，則可使其減少現在消費，預購物品以備將來之用。一部份人預備不久物價即可回跌者，亦可使其減少消費。全社會消費總量的減低，當甚於全社會實物所得的減少。其差即爲各人手中的預存物品。

截至抗戰第七年爲止，眞實所得增加者爲各種企業家（包括農工商）；眞實所得減少者爲薪資階級。在各種企業家中又以資本較大借款能力愈強，雇用工人愈多者，眞實所得增加更多，小工業企業的眞實所得或反減少（前章所述的零售業，即是一例）。他如農工亦然。因此財富有集中的趨勢。這些人消費的增加皆不及所得，而以其餘用於投資。在下節中，我們還可自統計上看到企業家所得減少者，有時其消費的減少且甚於所得的減少。自然所得增加不多者亦有減少其消費而用於投資的可能。此外薪金階級的儲蓄，多已用盡，借貸能力亦已減低，只好降低其生活程度。故社會消費總量的減少，亦應甚於所得的減退。所以中國戰時物價繼漲期中，消費占所得比例，應爲減少，而儲蓄佔所得的比例應爲增加。儲蓄的形式，或爲生產事業的投資或爲投機性的囤積。

第四節　中國戰時消費的統計

中國戰時的消費統計，已有多種，但大部皆根據於粗略的估計，難作精密的分析，南開大學經濟研究所曾用家庭記賬方法收集重慶方面的資料，惜開始過遲，不能與戰前情形比較，且第二次的賬本尚未完全分析竣事，不能完全利用。金陵大學曾於二十六年與三十一年各作一次成都家計調查，最合我們現在之用；惜所發表的結果，過於簡略，不能應用其資料的全部。但是這兩種統計，已給我們不少幫助（金陵大學的統計，見楊

蔚，成都生活費之研究與 Economic Facts 胡國華先生各文。南開之資料尚未發表）。

（一）需要彈性　平常所謂需要彈性，通俗言之，乃指價格每升降百分之一時，需要量減少與增加的百分數，我們稱之爲「需要的價格彈性」（price elasticity of demand）。此外，當所得增減百分之一時，需要量增減的百分數，則可稱之爲「需要的所得彈性」（income elasticity of demand），以別於前者。在物價繼漲時，若貨幣所得增加的速率與一般物價上漲的速率不同，即無異於眞實收入發生變動。這時需要量的增減，即依照於其「需要的所得彈性」。在物價上漲時，各物價格上漲的速率不同，因而引起的需要改變，則依照其「需要的價格彈性」。物價繼漲中，眞實所得與價格關係兩者皆有改變，故兩方面皆須顧到。當我們考慮全社會的需要時，對於價格變動特殊的物品，以價格彈性爲較重要；當我們考慮各個人，或各階級的需要時，則在物價繼漲中，又以所得彈性爲較重要。

中國各物產量與消費量皆缺可靠的資料。在物價繼漲中一切生產量皆有需要，不用於消費，即用於投機。當我們無法估計投機存貨，則吾人即使能有生產的統計，亦無法得到消費量。

全社會的消費雖不易知，但某數階級的消費需要，則比較易得。因爲我們可以採用家計調查的方法。這種方法所得結果，最少可以除去職業投機者與企業家的投機貨量。消費者對於布疋，西藥等購買，雖可與消費量有相當大的差別，但對於菜蔬，肉類，用電，報紙，住屋等，則不能有投機需要。後者占家庭消費的極大部份。並且金陵大學在二十六年亦曾在成都有過一次調查，彼時物價尚未上升，無投機需要。

自一次的家計調查，我們只能得到需要的所得彈性，因爲我們沒有變動的物價。欲得需要的價格彈性，則必須有連續的多次調查。現在國內尚無後二項資料，所以我們所得到的，只有所得的需要彈性。

南開大學經濟研究所的調查，採用逐日記賬法，自其結果觀看，各家所記的收入，遠不若支出的可靠。所以需要彈性的計算，故用總支出爲自變數。其意義乃爲總消費增減百分之一時，各物需要增減的百分數。除收支相等時外，此項結果普通不能與所得彈性完全相等。但各物需要彈性大小的比較，則與所得彈性大致相同，

不致影響我們的結論。這種彈性與成都的統計極爲接近，可以證明。

第七表即爲重慶與成都各階級人民每「等成年男子」的「需要彈性」。表中這項統計，僅限於某一時期的原本分析，並無很大的意義，因爲他是包括各種生活習慣不同的階級，不一定是一個連接的函數。表中「所有階級」的需要彈性，則被迫見。但每一階級的需要彈性，則被可以表示在物價不變時所得增減對於需要的影響。這些數字的求得，都是用圖算法。在需要曲線顯示不規則的形狀時，可能有百分之二十以內的誤差。但在大多數的情形下，誤差應在百分之十甚至百分之五以內。

表七　重慶成都每等成年男子所得需要彈性

物品種類	重慶（三十一年）				成都（二十六年）
	所有階級（1）	商人地主（2）	公教人員（3）	工人（4）	三階級（5）
食物	0.88	0.53	0.33	0.36	0.3
衣着	1.12	1.05	1.85	1.33	1.1
燃料	0.17	0.40	0.34	0.60	0.35
房租	1.03	1.20	2.08	0.12	0.55
雜項	1.37	1.20	1.42	1.36	1.3
食物類					

米粗	0.00	0.20	0.10	0.30	1.0
豆類	0.03	0.12	0.25	−0.08	
肉類	0.72	0.45	0.30	0.90	0.8
蔬菜	0.21	0.48	0.37	0.48	0.6
調味	0.58	0.50	0.30	0.45	0.4
雜食	0.18	1.05	0.33	——	
米	−0.06	0.05	0.10	0.25	
麵	0.53	0.18	0.18	0.13	
豬肉	0.54	0.55	0.59	0.82	
牛肉	0.68	0.37	0.10	0.26	
麻油	0.51	0.23	−0.10	0.66	
菜油	0.08	0.06	−0.18	0.08	
豬油	0.42	0.20	0.98	1.05	
鹽	0.09	0.33	0.27	−0.14	
糖	1.20	0.58	0.21	0.00	
其他食物		1.10	1.20	0.64	
衣着類					

燃料類	布	1.32	1.22	2.10	2.12	0.9
	綢		*	—	—	1.5
	煤	0.38	0.54	0.13	0.50	
	柴	−0.14	0.25	−0.14	−0.13	
雜項類	藥	1.00	0.26	0.30	1.26	0.9
	肥皂	0.55	*	3.50	—	1.1
	香烟	0.80	0.57	2.40	0.40	
	紙張	0.13	0.38	0.40	*	1.7
	藥	1.05	1.41	4.00	—	2.0

*極無規則　**原始資料根據楊詩成都生活費之研究包括軍政教育，商人店出與勞動負販三界。

在說明之前，有一點可以先爲指出。我們的家庭記賬，是購買量而不是消費量。在長期物價繼漲中，只要在記賬的一段時間內，物價上漲的速率並未加大，或並未減少甚多，則手存貨物量不致有甚大的改變。合多數的家庭觀之，購買量與消費量可以大致相當。

在商人地主與公教人員的各類支出中，以食物與燃料的需要彈性最小。各種食物之中又以米的需要彈性最小。就是說所得增減，不致影響米的消費。這兩階級中，麵粉的需要彈性皆大於米，即如表示所需的增減先增減麵粉的消費。工人則不同，因爲工人多買麵食，而一般營養又形不足，所以所得增加時反增加米的消費。牛肉價格低於豬肉，故前者彈性較少，所得增減，即增減豬肉的消費較多。菜油最廉，麻油次之，猪油最貴，故公

教人員菜油麻油的需要彈性皆爲負號，而猪油的需要彈性則近於一。所得增加則減少菜油麻油而多食猪油。工人亦相似，但因消費的數量較少，故對於一切油類的需要彈性均大。商人地主對於猪油並無特殊嗜好，所得增加時猪油的消費並不增加，故在較高所得之組中，猪油的消費量反不若公教人員，而與工人相當，這點也可以看見商人地主之能節省，與公教人員及工人的喜願目前者不同，這是難怪的。因爲商人地主節省下來的可用於投資，而增加將來所得。公教人員與工人沒有這種方便，自然流於得過且過的享樂。由於所得的較低與食品種類的較少，故工人對於鹽的消費量特大，因此其需要彈性是負號的，所得增加多食肉類與雜食，自然減少鹽的消費。

此外，衣着類的所得彈性均甚大，而又以公教人員與工人大於商人地主。在所得減少時，不能減少食品，只得耗用原有的衣服。在燃料中，我們又可以看見煤爲較優的燃料，所以所得增加時減少柴的消費，而改用煤；所得減少時反是。但燃料總需要則彈性較小。住屋以公教人員的需要彈性最大，商人地主次之，皆大於一。這是有伸縮性的。但是工人，無論所得多少，皆維持其最低的住居。

各階級對於雜項支出的需要彈性皆大。其中商人地主與公教人員的醫藥費是無彈性的。他們知道這一項是不能減少。但在工人的醫藥費則甚富彈性。所得過低，只好有病不治。公教人員的教育費與娛樂的需要彈性特大。所得減少，只好令子女失學。

（二）實際所得變動時消費的改變　前面是由靜態的「需要的所得彈性」來推測眞實所得變動時消費的改變。我們可再看成都二十六年至三十年的實際情形，與上述者相較。以軍政教育界爲例，在此四年中，生活費上漲二十一倍，但平均每「等成年男子」的所得僅增加九倍半（借貸售物的所得除外），故購買力僅餘百分之四十五。但其消費並未減至如此的低。一方面他們在二十六年並未將全部所得用於消費；另一方面在三十年至三十一年度他們由借貸贈與，售物典當等，得到一部份收入，等於他們所得的百分之十六。所以他們的消費值增至二十六年的十二倍半。其消費量約當戰前百分之六十。換一句話說，他們的眞實所得雖減少百分之

五十五，但其消費量減少百分之四十。

商人店主界的眞實收入（除去借貸贈送）僅及戰前百分之八十八，減少百分之十二。我們若是攷慮到全國所得的減少，他們恐怕沒有多少吃虧。他們的消費減少百分之三十三，超過眞實所得的減少。

據胡國華先生的說明，他們只以所得的百分之六十二用於消費，餘均投資於他們事業。這是與薪資階級不同的地方。

勞働負販界的眞實所得，在兩次調查中增加了百分之七十五。他們的消費僅增加百分之四十六。消費的增加不若所得的增加。

金陵大學的統計，更證明了第三節的主要結論，就是說，物價繼漲時，消費總量應當減少。金陵大學的統計告訴我們：薪資階級所得減少者其消費減少較少，所得增加者其消費的增加亦較少，與前節靜態的分析相同。但靜態的橫斷面的分析，忽略了預期與變動的因素。在預期物價繼漲時，一切的企業家却有節省其消費以作投資的傾向。因此小商人消費的減少甚於所得的減少。由於這點，我們可以推測企業家的眞實所得若無變動，其平均消費亦有減少的可能；甚至眞實所得微少增加者，亦可略減其消費以增加投資。因此，全社會消費總量的減少，必更甚於所得的減少。

所得改變後，對於各類物品消費量的改變，亦與第一節所論的原則相符，但與本節（一）項的靜態分析相較，則表面上略有出入，但實際上則完全符合。所得減少時，先減少次要物品的消費，故商人店主與軍政教育界的雜項消費減少最甚，衣着次之，與重慶的靜態分析相符。根據重慶的靜態的分析，燃料的需要彈性甚小，但成都此兩階級在所得減少時，則燃料減少甚多，似乎不合。但我們若觀其內容，則知所減少者爲蠟燭與木炭，不是作飯的煤柴，故仍與平面分析的結果相合。此外，在所得減少時，軍政教育界與商人店主的住房均增。這是由於成都房租漲價特少而每家人口又減少之故。成都在一般生活費上漲至二十一倍時，房租上漲不及一倍，同時每家人數又見減低，故每家雖住原來的房子，甚至更少的房子，每人則占較多的房間。其實房租占

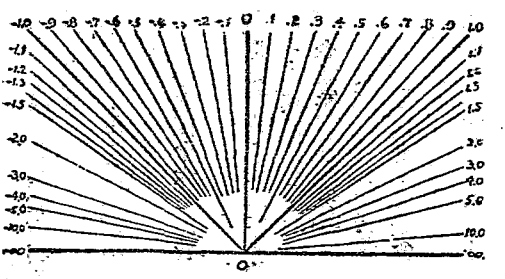
總支出的百分數，則軍政教育界自百分之十五減至百分之五，商人店主自百分之十九減至百分之三。這點不是由於所得改變的原因，一因住房以家爲單位，二因相對價格的改變。相對價格降低了百分之九十，每家住屋並未增加而反見減少，每人住屋只增加一倍（軍政教育界）與百分之十二（商人店主界），可見住屋的需要，仍有所得的彈性，與靜態的分析相符。

在所得增加者方面，若所得水準甚低，自然先增加其必需物品的消費；若所得水準甚高，則自以安樂或奢侈品的增加較多。勞働負販界的生活程度本來甚低，故在眞實所得增加時以衣着的增加爲最甚，計三・八倍；房租次之，三・一倍，食物又次之，計百分之五十五；雜項與燃料又次之，計百分之二十一與十四。

自各物品看，更饒意義，譬如軍政教育是所得減少的階級，雞、猪肉、牛肉、鷄蛋與花生減少，而較猪肉爲廉的羊肉消費略增。由於營養價值的減低，故米麵與豆類的消費增加，由於食品之入於單純化，故調味品如醬油與胡椒增加，但茶葉則減少。電價較廉，故以電替代蠟燭，同樣，以菜油替代猪油，代替煤油；烟草替代紙煙；中藥替代西藥；棉布替代呢絨。都是以品次價廉的物品替代品高價昂的物品。但是化裝品的消費增加，我們不能決定其是否由於第二次調查較詳，或由於投機的預購。同樣，棉布消費的增加，甚難決定其在此期中是否增加了投機的購買。西藥的減少，是否部份的由於尙有以前的投機存貨。但所得變動時消費品的替代，則太致可見。

附錄：彈性圖算法

（圖一）



本章所用的需要彈性，是以最簡單的圖算法得來，這種算法，可以同樣的適用於一切曲線的彈性。今說明如下。

我們先將曲線繪於雙對數圖上，以隨手法繪一相關直線。這種相關線的方向與位置，乃在使曲線上各點與相關線的離差平方之和為最少。離差的計算，不與縱軸平行，亦不與橫軸平行，而與相關線成垂直。只要對於統計相關的意義有正確認識，且閱讀統計圖有相當的熟練，並且各點排列又近於直線，則這樣的一條相關線，不難得到。得此直線後，再以此線覆蓋於圖一之上，使相關線與縱軸或橫軸相切之點與圖一的O點相合。這時圖一各線中必有一線與相關線相合者。該線的彈性即為該曲線的彈性。圖一僅為印刷便利起見，實際使用時須將該圖放大。

這種計算方法至為簡便，但有數點必須注意。（一）這種方法必須假定曲線上各點的彈性皆相等。當我們只考慮曲線上極短的一段時，大致尚可適用，但變動範圍加大，則不合用，因此我們所計算每一階級的需要彈性，錯誤較少，但各階級合計，則常不合用，因為對象的生活習慣並不純一，有時不合於直線相關。第二，這種計算，其結果常因個人看法的不同而有差別。故應由二三人分別計算，互相比較其結果，據我們的經驗，稍加熟練，則在大多數情形下各次結果的相差在百分之五以內。按照我們資料的性質，這種誤差，不能認為重要，但若各點位置極不規則，則誤差加大，在這種情形下，我們即用更精密的計算方法，亦難正確，故第七表中，迅過於不規則者，皆不計算。

第五章　投機

第一節　投機的意義及其條件

（一）投機的意義　狹義的投機，僅指爲欲獲取價格變動之差的先買後賣或先賣後買。廣義的投機則包括一切爲欲獲取價格變動之差的買賣行爲。他的購買可以不再拋售而留作將來消費，或作將來生產的原料與工具。狹義的投機亦可稱職業的投機；廣義的投機則包括消費者與生產者的投機。此外凡是需要一段時間的生產，則在生產期間，物價若有變動，其利潤中自然亦含有一種投機的利潤或損失在內。這點包括農、工、商、礦，運輸等業。在這種情形下，假若生產利潤甚大而投機利潤甚少，我們可以相信他的行爲以生產爲主要目的，但亦附帶得到投機的利益，可稱爲附帶的投機。假若投機的利潤甚大而生產的利潤甚少，則其行爲甚有以投機爲主要目的的可能。此時若投機的利潤相當的大，但生產無利潤甚至負號，自然完全是投機的行爲，可稱之爲假生產或變相或隱蔽的投機。無論我們如何區別生產行爲與投機行爲，但生產利潤與投機利潤則必須分別清楚。所謂投機利潤乃指純由格變動而得的利潤。至於投機的貨量則可採用卡爾多的定義。他認爲投機貨量就是實際存貨量與預期物價不變時應有存貨量之差。此數可以爲正爲負。（N. Kaldor, "Speculation and Stability" The Review of Economic Studies, Oct.19,39p.1-27）。

（二）適於投機的物品　卡爾多認爲並非所有物品皆可爲投機的對象。可以投機的物品並非甚多。他對於適合投機的商品，曾有很好的分析。他認爲合於投機的商品，第一、應當有一個完全或半完全的市場；第二、保存費用低。合於前一條件者，該物品必須：（甲）標準化，（乙）量小值大。該物若有收益（如土地房屋等），則可視作保存費用的減少，甚至負號（同前文頁三）。

卡爾多過於着重平常的情形，與短期投機的情形。在一般物價繼漲，預期彈性甚大的情形下，則與此不盡相同。因爲一切物品的投機，都是有利，所以這裏不必需要一個完全市場，尤其是消費者與生產者的投機，根本不爲再售。因此標準化與一般需要亦不減少。保存費用與利率及風險之和若仍低於物價的上漲率，則保存費用雖略大，仍適於投機。所以可以投機的物品，並不一定要適合上述諸條件。

(三)各商品市場上投機行爲的強弱，但是上述諸條件，若用以觀看各商品市場中投機行爲的強弱，則大致相合。不過在我們的前題之下，應該再加進兩項：一爲供給的彈性小，一爲易成壟斷。至於卡爾多一般需要一項，亦可改爲需要彈性較小。因爲供給彈性小與需要彈性小的物品，價格的變動可以較大，也就是投機的利益較大。因此一般性的需要與需要彈性小並不相同：如若干奢侈品無一般需要，但需要彈性甚少，反宜於投機)。對於易成壟斷的商品，投機者本身可以左右價格的力量較大，故利益更爲確定。所以卡爾多謂「若投機者併爲一個獨占者，則物價將無變動」(頁八)。這話也是不能應用於我們前題之下的。此外卡爾多的保存費用僅包括儲藏費與儲藏時之損耗。爲完全起見最好改爲投機費用，包括保存費用與購售時所需的一切費用，如佣金運費等。後者在交通不便時尤爲重要。

投機的利益，勿基於兩個時期間價格之差。故預期的將來價格與現在市價不同時，即有發生投機利益的可能。沒有一個人可以相信其預期準確無誤。他的預期，多半祇爲一種粗略的概念，最多亦僅爲一種最可能的將來價格而已。所以一切預期，都有一種風險，這種風險，在預期價格上漲時，無異減低其預期價格；在預期物價下跌時，無異提高其預期價格。卡爾多以爲另外尚有一種風險，因每人投機購售數量的大小而增減(頁五)。在普通情形自然如此，但在壟斷的情形下，則這種風險反因購售數量的增加而減少。

第二節　投機的均衡

前面已經說過，投機的行爲就是要獲取價格變動的利益。但在事前推測，每個投機者祇能根據於每個人自己對於將來物價的預期，當預期價格對現在價格之差大於風險成本。投機成本與利息的總和，即有投機的利潤。所以卡爾多認爲在投機市場上，下列公式必須滿足。（頁六）

$$P_e - P = i + c + r \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (1)$$

式中 P_e 代表預期價格，P 代表現在價格，i 爲邊際利息，c 爲邊際投機成本，r 爲邊際風險成本。因爲各種成本，可因投機貨量而異，所以我們必須採用邊際成本。在均衡的情形下，上面的公式是對的。但卡爾多認爲利息成本與風險成本必須爲正號（頁六），則祇能適用於預期價格大於現在價格的情形，與他的投機的定義不合。因爲他所謂投機，是包括先買賣後與先賣後買兩種的。在後一情形，則利息成本，保存成本與風險成本均可爲負號，其公式不必改變。

投機成本的內容，前面已經提過。在一般物價上漲時，不妨暫假定其與現在價格成比例。風險成本包括預期價格的誤差，將來拋出或補進的困難等。在物價繼漲時，除與取締囤積法令抵觸等的特殊風險外，其主要部份，亦可假定其與預期價格成比例。至於利息，則在消費者的投機中應以銀行存款利息爲較近，對於企業家則應以借款利息爲較近。調動款項的其他費用，不妨視作利息成本。在比期制度中，存放利息相差甚少。按利息的多寡，決定於利率的高低與時間的長短，爲便利率高低的影響可以直接在公式上察看起見，最好將時間的單位提出，而改爲每元貨幣每單位時間的利率。我們可以說，在均衡的情形下，

$$P_e - r = (P_e + c)(1 + i) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (2)$$

$$\frac{Pe-r}{(Pe+C)(1+i)^t}=1 \quad \cdots\cdots (3)$$

i爲利率，t爲預期價格距現在的時期。這些公式也就是說，投機的行爲必須繼續，至邊際單位的購買（或售出），其成本與將來購買（或售出）的成本相等時爲止。在這些公式中，各種成本均可爲正號或負號。如預期物價上漲，則風險成本的加入，有如將預期價格降低；其他成本亦爲正號。若預期價格下降，則風險成本的加入，猶如提高了預期價格；這時風險成本與其他成本亦均爲負號（譬如預期物價下降，卽可延遲其貨物的購進或提前售出，均可減少利息與存貨成本）。我們把公式改爲時率的形式，有其方便處，但亦有其不準確處，尤其是存貨成本並不一定與現在價格同時支付的。不過這種不正確處，在物價上漲速率極大時，並非重要。我們所要知道的，就是投機者的行爲是要達到預期價格與現在價格間的均衡爲止。

今設q爲利潤率，則在預期價格上漲時，

$$qr=\frac{Pe-r}{(Pe+C)(1+i)^t}=1 \quad \cdots\cdots (4)$$

在預期價格下跌時，

$$qf=1-\frac{Pe-r}{(Pe+C)(1+i)^t} \quad \cdots\cdots (5)$$

投的需機要或供給，自然決定於利潤。

$$Ds = f(a) = f\left(\frac{Pe - r}{(Pe + C)(1+i)^t}\right) \quad \cdots\cdots (6)$$

Ds 卽爲投機需要。

第三節　投機需要函數與投機等優曲線

（一）投機需要函數

這種投機需要的函數關係到底是怎樣的一個形式？我們最好利用等優曲線的觀念來表示。設社會上只有一種貨物X，其他一項則爲貨幣。今設縱軸代表貨幣m的需要量，橫軸代表貨物X的需要量，則自第（3）式觀之，均衡情形，須要滿足下列條件：

$$\frac{dm}{dx} = \frac{(Pe + C)(1+i)^t}{Pe - r} \quad \cdots\cdots (7)$$

$\frac{dm}{dx}$ 代表貨幣與貨物間的邊際替換率。

想要決定需要量，則尚須另有一公式。在個人方面，此公式爲：

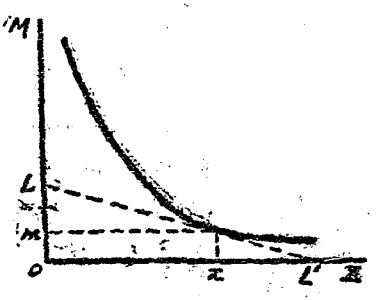
$$m + Pe\,x = R \quad \cdots\cdots (8)$$

R爲常數，等於個人除滿足其消費需要以外所能運用的資金。因爲每一個人，他所能運用的資金（包括手中存款與借貸）是有一定的。市場價格自各人看來是已知數。所要決定者僅爲m與x兩項。自全社會看來，則貨幣數量亦有一定。必須全數分配給各份子。

（二）投機等優曲綫

圖一即代表這種等優曲線。LL'的斜度即代表 $-\frac{(Pc+O)(1+i)^t}{Pe-r}$ 的比率；自個人看，OL即爲 $m+Pc\,X=R$；自全社會看，Om即爲全社會貨幣總量。LL'與等優曲線相切之點即決定投機的需要量爲OX當我們說OL乃代表個人除了滿足消費需要以外所能運用的資金，則所決定的需要量自然不包括消費需要，而僅爲投機需要。（作生產原料或工具的需要，亦可同樣免除）。

（圖一）



第四節　投機需要曲線

（一）固定的預期價格

投機的需要曲線，其形狀到底是怎樣呢？由第（7）式的關係，我們已經可以看出來。預期價格對現在價格的比例愈大，則需要愈大，若先有一個預期價格，則現在價格愈低，需要愈大。與平常需要曲線的形狀相同。

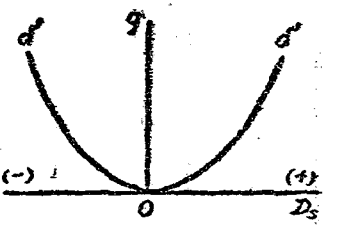
（二）變動的預期價格

（1）以預期價格爲自變數

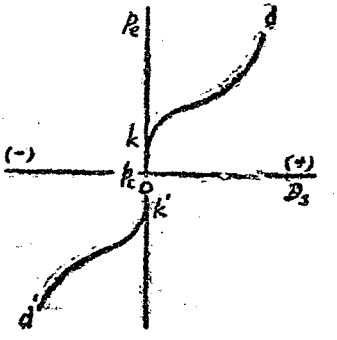
前面是假定有一個先決的預期價格而言。在某種情形下，這個假定尚是合理的。但事實上預期價格本身就是

一個變數，並且其變動常較現在價格爲尤甚。當我們假定各個變數皆可改變而以投機利潤q爲自變數，則在預期物價上漲時，需要曲線自零點向右上方傾斜；在預期價下降時，需要曲線自零點向左上方傾斜（圖二）。當我們再假定各種成本對投機貨量，預期價格，與現在價格的函數關係，並假定一種現在價格時，則投機利潤與投機貨量即因預期價格而定。因此縱坐標即可改用預期價格，而以現在價格爲原點，如圖三。此時需要曲線分爲兩段，其一自k點開始向右上方傾斜，代表物價上漲的需要；其一自k點向左下方傾斜，代表預期物價下降時的需要。Pok與Pok'均代表投機需要量爲零時各種邊際成本的總和。

（圖二）



（圖三）



前面乃以預期價格爲自變數。但預期價格是主觀的，各人的預期可以不同，各人的需要曲線如何相加？這裏卡爾多有二個很好的解釋。他認爲各人的預期雖不相同，但我們總可以假定一種平均的預期，使需要總量等於各人在不同預期下需要數量之和。如此我們可以假定一種總需要曲線的存在。

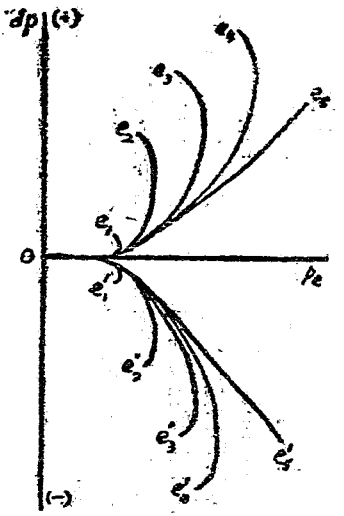
（2）以價格變遷率爲自變數

預期價格決定於很多複雜因素，如政治與軍事的消息，政策的推測，氣候的改變等。但在物價不斷繼漲時，則以過去物價的變動最易影響價格的預期。不獨各物本身的價格，即其代用品的價格，輔用品的價格，工資率與一般物價皆可影響物價的預期，設我們以x軸代表需要量，y軸代表各該物過去價格的變遷率，而以z

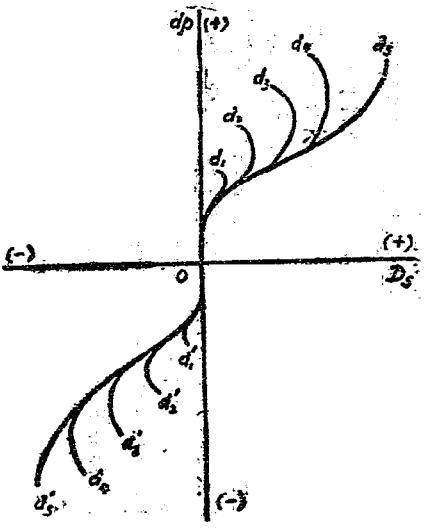
與代表其他因素，則似亦可單獨觀看各該物過去價格變動與需要量的關係。但是這裏並沒有一個固定的關係。因爲過去物價上漲若速，我們可以預期其以後更速，或減緩其上漲之率，或停止需要品，甚至下降，均無不可。我們即使改用加速率，亦無理由外推過去的情形。所以我們的討論似乎仍然無法離開預期價格。

（四）預期曲線與投機需要曲線

（圖四）



（圖五）



但是在大多數的情形下，過去物價的變動與預期價格間，亦有一種比較普通的關係。我們先看最普通的短期投機。在經濟穩定的時期中，大家都有一種常態價格的觀念。因此物價的微少上漲（或下跌），很可能引起人民預期其更漲（或更跌），或者說預期彈性大於一；但當過去物價的變動已超過一定的範圍，即將使人民預期其回降（或回漲），或者說預期彈性小於一。所以過去物價變動率與預期價格的關係爲圖四的 e_1 線，而其與

需要量的關係爲圖五的d_1線。在圖四中，我們以物價變動率爲自變數而以預期價格爲因變數。圖五以物價變動率爲自變數而以需要量爲因變數。卡爾多所討論的對象，只限於e_1式的預期，所以他認爲物價變動的範圍小，則投機有不穩定性，物價變動範圍大，則投機有穩定性。與我們戰時的觀念恰好相反（同文頁九），因爲按照我們討論的對象，在物價猛烈繼漲已久的情形下，大家已無常態價格的觀念。當價格的上漲已超過某種範圍以後，只有更預期其繼漲。

（b）投機需要曲線的曲轉

1 常態價格觀念與價格均衡觀念

不過在一切物價繼漲的情形下，我們也有幾個原因可以相信投機需要曲線向後回轉，自各個物品的投機需要觀之，各物上漲的速率並不相同。人民雖無常態價格的觀念，但多少尚有各物價格互相均衡的觀念。所以當一般大物價上漲時，若某物價上漲速率特緩，但又無特殊原因足以阻止之（譬如完全由於忽略），自然提高該物預期價格對於現在價格的比率，而增加投機的需要。但當某物上漲過速，又無特殊原因足以支持之（譬如完全由於投機），即可以減低預期價格對現在價格的比率，而減少投機的需要。所以對於一般物品，e_3與d_3兩曲線大致可用，其形狀略與e_1與d_1相似，但變動的範圍則較大。即使對於若干特殊物品，我們可以預期其上漲率超過一般價格（如交通切斷後的進口品），或不及一般物價（如出口品），亦不過爲吾人對于各物價格間均衡觀念的改變，不能完全打破其均衡觀念。所以過去物價變動對於預期價格與投機需要的關係，仍與e_3與d_3的形狀相同，不過其變動範圍將更大（如進口物品可爲e_2與d_2線）；或較小而已（如出口物品可爲e_2與d_2線）。在物價長期繼漲下，我們在圖四圖五的縱坐標上，仍用dp來表示，乃爲簡便起見。事實上應爲過去各時期中，各種不同的物價變動率的一種綜合觀念，包括其加速率在內。這樣的一個複雜觀念，是無法以一種簡單的變數來表示的。

前面是假定各物的投機需要決定於各該物的投機利潤。但當各物一致漲價，各物的投機皆有利潤時，則投機的需要，乃決定於各物投機利潤的比較。某物的預期上漲率愈大，則利益愈大，所以圖二與圖三的需要曲線

仍然是對的。但圖四的預期曲線與圖五的需要曲線則尚須打一折扣。因爲過去甲物價格上漲的過速，不獨可以減低其將來價格上漲率的預期，還可提高其代用品甚至一切物品將來價格上漲率的預期。（如糧食的上漲特甚，即可提高一切物品將來上漲率的預期）。因此由於較大利潤的引誘，投機者將轉移其投機的對象於他物。假若資金的來源有限，且可引起甲物的拋售，收回資金，改作他物的投機。因此e_3與d_3曲綫當回轉較早較速。在此我們可以順便指出，自各個投機者看來，當其各人可以利用的資力已經用竭時，則按照他所預期的物價，雖然仍然有投機的利益，但亦不能產生有效的投機需要。此外，在消費者與生產者的投機中，假若他們眞正不準備再售，而僅爲保障其本身的利益，則當他們已經購進相當足量之時，亦可停止再購。這些都可以使投機的需要不致增加過甚。

2 短期投機與長期投機

自投機者個人看來，投機需要的數量雖有相當的限制，自各個物品看來，自短期看來，投機需要的曲線雖可回轉，但自全社會看來，自一般物品看來，自長期看來，投機曲線可以不必回轉。我們先分別長短期的投機。在物價長期繼漲甚至加速上漲，而又尚無理由相信其改變此種趨勢時，我們很容易推測未來的最近半年或一年內，物價上漲率不致低於過去半年或一年的上漲率，並且還有相當的準確性。但是我們要推測半個月（一個比期）或一個月後的物價，則略有不同。假如過去一個月的物價上漲率已加速過多，則我們很容易期預未來的最近一個月的物價上漲速率低緩，或暫停止上漲，甚至暫作短期的微跌。徵之物價變動的經驗也是如此。因此圖四的d_3線的回轉，是合於短期的預期的。至於較長期的預期，則預期的曲線可以一直向右上升，不必回轉，如e_5。因此d_5曲線亦可不必回轉，投機總需要曲線，爲長期投機需要與短期投機需要的總和。牠的形狀，須視兩種需要大小的比較而定。

3 單個物品

此外自各個物品看來，當甲物價格的過去上漲率超過了其他物品甚多，使人民覺得價格關係失衡過甚，即

可轉變人民投機的方向。但當一切物價上漲時（雖然上漲的速率不一），則自一切物品的投機需要看來，無此特性；因此投機需要曲線亦可以不必回轉。一般物價上漲時，只有貨幣數量與一般物價間的失衡。但一般人對此不能直接覺到，只能間接感到手中現款的不足用。在此方面，投機需要的限制乃爲貨幣流通速率的可能的最高限度。前面說過，個人的投機需要，受其人可以運用的資金的限制。自全社會看來又是怎樣？當某投機者用盡了他個人可能運用的現款購買物品（甲物或一切物品）；他就無法再行購買。但他用出的現款必將落在別人手中，這時某乙仍可增加他的投機需要。因爲無論何時，社會上的現款必須在一部份人的手中，所以投機的需要總可以繼續增加的。假若貨幣的供給增加，更是如此。這時就要看流通速率的最高限度。以後我們當再說明這種最高限度（見第十二章）。現在我們先假定這種限度的存在。在通貨數量有限時，這種限度就以限制我們的購買力，使我們在較高的物價下，需要的貨量也有一定限制。其最高限度即爲全社會中各物的總量。也就是說，當我們無論願付任何高價，皆無人願意減少其非投機的需要時，每人保有投機貨量的總數，即爲投機需要的最高量，因爲這時凡是沒有滿足的，都是出不起這種高價的。到了這點，則需要曲線將與縱軸平行。這就是德俄上次通貨膨脹後期的情形。假若通貨流速沒有最高限制，則需要曲線可一直向右斜上。在第十二章中我們可以看見若是貨幣供給沒有彈性，則不致如此。

（3）以現在價格爲自變數

投機需要與非投機需要的總和，纔是總需要。非投機的需要，不決定於物價上漲率，而決定於物價的本身。當某物價格上漲時，一部份的消費者與一部份的生產者，鑒於價格的高昂，乃減少其消費。這種需要的減少，乃是沿着需要曲綫而行，並非需要曲綫的移動。在所得水準下降與所得集中時，消費需要亦將減少，這種減少乃爲需要曲線的移動。消費需要的減少，乃部份的滿足了投機的需要。凡因物價較貴而致減少現在消費，以增加手存物品，留着後用者，視作非投機需要的移作投機需要。

前面所說的投機需要曲線，是以物價變動率爲自變數的，欲與非投機需要相加，我們必須改以物價本身爲

自變數。這點沒有多大困難：當我們已知過去物價的變動及其價格，則現在物價的高低即表示現在物價上漲的加速或減低。因此在縱坐標上，可以現在價格替代物價變遷率，不致改變需要曲線的形狀。不過我們必須明白這種曲線的含意。

第五節　總需要曲線短期供給曲線與投機價格的決定

（一）總需要曲線

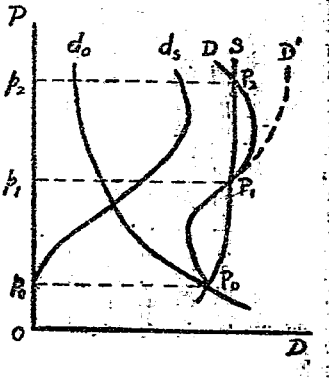
現在可以將投機需要與非投機需要相加了，非投機需要的曲線向右下方傾斜，投機需要曲線向右上方傾斜，相加之後，總需要曲線的形狀，沒有一定。我們只知道因爲投機需要的加入，可以減少需要的彈性，至其爲正號爲零，或爲負號，則須視投機需要與非投機需要大小的比較，及其彈性的比較而定，在物價猛烈繼漲的情形下，凡是備有購買力者，多半也是投機者，投機的需要可以極大，總需要彈性爲負號的情形，非不可能。

圖六乃表示在物價繼漲時的供需曲線與價格的決定。圖中 d_0 爲非投機需要，d_s 爲投機需要，D 爲總需要曲綫。

（二）短期供給曲綫

S 爲供給曲線。供給曲線的形狀，乃根據於短期供給的性質，短期供給的彈性是極小的。但在相當範圍內，仍有相當的彈性。在物價上漲時，總會有一部份的人願意在這種較高價格之下出售，但其數量則有限度，不能無窮的增加。當我們說價格上升，供給量增加時，必須注意勿與需要量的減少相算。凡是已認爲需要量的減少者，勿再認爲供給量的增加。至於供需的界限，即使略有武斷，亦無妨礙。此外當一個市場中的價格上漲較爲時，總可引起附近市場貨品的輸入，只要我們所指

（圖　六）



的短期，尚可容許運輸的時間。但亦受運輸設備的限制。所以短期市場中的供給曲線可以如圖中的形狀，下端略有彈性，上端則幾與縱軸平行。

（三）投機價格的決定

今假定過去曾有某種價格觀念（譬如說爲 p_0）；再假定當現在價格爲 p_0 時，預期價格不變，則投機需要爲零，總需要曲線與非投機需要曲線相合，與供給曲線相交於 p_0 點。設預期彈性大於一。當現在價格較 p_0 爲高，即有投機的需要，以致總需要曲線彈性成爲負號。但當現在價格在 p_0 與 p_1 之間時，供給量皆大於需要量，因此價格仍將回跌，至 p_0 爲止。所以 p_0 點仍爲穩定的均衡。但當現在價格高於 p_1，則總需要即將大於總供給，價格乃驟然上升，至 p_2 始達到新的均衡。由此我們可以解釋何以在物價繼漲期中，物價常作跳躍的上升，但每次跳升之後，又常有一段比較穩定的時期。由圖我們更可以看出來投機需要的負號彈性愈大，則物價升漲愈急愈高，我們又可以明白在緩和的通貨膨脹中，投機需要曲線向左回轉的性質對於經濟穩定是如何的重要。假若無此回轉的特性，則當非投機需要的減少不能與之抵消時，總需要曲線很可能爲 D_1 的形狀，與供給曲線相交於價格無窮大之處。這就是極度通貨膨脹末期，通貨供給彈性過大時的情形。第一次世界大戰以後德俄等國都曾經驗到的。

第六節　投機價格的跳躍變動

前面是假定在某一個短期之下，所得水準尚未改變的情形。現在我們再進一步觀看經過一段短時以後的情形。在物價上漲之後，政府支出增加，通貨常可增發，信用亦常增加（見第十二與十四章），因此一般貨幣所得水準亦爲之提高。這時由於貨幣的繼續增加，流通速率的最高限制，已不足以阻礙投機需要的增加了。只要有一點點小刺激，即又可引起投機需要的增加。在所得增加之後，非投機需要的曲線即將向右移動，使價格爲 p_2 時的需要量超過圖六所示。同樣，所得增加後，一切成本提高，無異將供給曲線向上提升。與供給的減少相

同。此外，即無所得與成本增加的因素以提升供給曲線；供給量亦有減少的可能。在一方面，當我們用到供需量的觀念時，我們一定要假定一個時間單位的供需量。所以供需量可以說是一個流速。當物價開始上漲時，我們說，短期供給量的可能增加，主要原因乃由於商人的減少非投機的存貨，因而增加該時間單位的供給率。但當存貨減少到一個限度，不能再減，則第二個時間單位以後的供給率即將回復原狀。因此與第一時間單位相較，無異的供給的減少。至於鄰近市場貨物的需要增加以後，鄰近市場的物價即將隨漲，而減少兩市場間價格之差，以致輸進減少，這些原因都可以發動物價的再漲與預期。至於由於生產的供給增加，在短期間彈性是很小的，甚或完全不能，即或負號亦無不可（譬如在改善設備所需的時間內）。這時所得水準增加以後，投機需要的限制已經提高。因此這時的需要曲線又與圖六相似（曲線的位置與彈性自須改變），而作另一度的跳漲。當我們單看某一個商品價格的跳漲時，自然尚須加進一個因素，當本物價格的上升超過他物甚多時，投機需要減少，但經過一段時間以後，當他物的上漲已經趕上，則投機需要又行增加。這點一方面加強物價跳漲的特性，一方面可以說明各物跳漲時期的不一致。

前面我們只提出兩個時間單位（譬如二月第一週與三月第一週）予以討論。事實上經濟的發展是繼進的。假若我們在圖六上加進一軸，而假定另有一T軸代表時間，在零點上與紙面垂直，我們就可以看見每一個時間單位有一組供需曲線。其均衡點每日移動。其均衡在TOD面的投影乃為經過P點一直向上的一條曲線。在產量尚可增加時微向右上方傾斜，若產量已不能增加，則略與縱軸平行。至於在POT面上均衡點的投影，即為普通的物價的時間數列曲線。自這些時間數列的物價曲線看，可知大部物品在舊曆新年之前上漲減緩，而新年之後又再加速。即總指數亦常有此現象。

第六章　壟斷

第一節　需要彈性與壟斷

在本書投機一章中，我們曾指出投機的需要，在相當的範圍內，向右上方傾斜，也就是說其需要的彈性，在相當範圍內，可以成爲負號。因此與消費需要滾計的總需要彈性亦必少，有時且亦成爲負號。這點不可與對各企業產品的需要混淆。因爲總需要彈性的減少，不一定卽爲個別需要的彈性的減少。譬如在總需要彈性減少時，若因物價的上漲，而致生產單位增加，則個別需要的彈性，反有增加的可能。所以我們不能因總需要彈性減少，而以爲個別需要的彈性亦必須減少，因以斷定壟斷程度的加深。因爲我們知道由於企業利潤的加大，事實上生產單位是較戰前增加的多了。

但是在物價繼漲時，亦有一部份原因可使對各單位產品的個別需要彈性減少。在物價穩定時，市場價格的變動大致不超過某一範圍，消費者多少都知道一點市場價格。某店的售價若略高，消費者或爲便利起見，仍在該店購買。但若再高則除非急用，否則卽將轉往他店。在物價繼漲時，因爲第一，每天都可以有一個新的價格。消費者昨日所知道的某店價格，不一定今天仍可買到；第二，消費者都預期物價的繼漲，若今天不買而俟明天得暇再至他店購買，則損失或者更大，因此較之物價穩定時更有接受較高價格的可能。也就是說，他們對各企業單位產品的個別需要彈性較小。因此物價繼漲時，在這方面亦可以增加壟斷的程度。

谷春帆先生對於這點，曾自供給者方面觀看，他說：「一家紙烟店賣七元一包某種香烟，櫃營相距不遠的另一家只賣六元半一包，他可以不成覺競爭，不用跌價。因爲他知道供給缺乏，賣完了不易再進」。（見「膨脹的獨占物價」，當代評論，二卷三期）。他的膽敢如此，乃因他知道幾天以後紙烟價格總要上漲；萬一今天

賣不出去，他也可以得到投機的利益。因此各人售價的高低，一方面視需要的彈性，但另一方面則視其可以運用資金的數額與其利率而定。後者亦即決定其邊際成本的主要因素。供給者預計需要彈性的減少，我們已經列入壟斷的因素。但在售者方面若因爲售者欲得投機的利益（若現在能按預期的將來價格售出，即預得投機的利益）而提高價格，則應屬於投機因素項內。事實上兩者皆存在，其程度視各地各時與物品種類而異。在物價繼漲時，除少數特殊情形外（如已屠宰的猪肉），凡有前一因素的存在，大致同時亦有後一因素；但有後一因素時，則可不必有前一因素（如米糧）。

第二節　產品區分與壟斷

前節所說的獨占，不可與產品的區分（Product differentiation）混爲一談。張伯侖教授認爲壟斷式的競爭，乃由於各家產品的品質，裝璜，名稱等的不同。在供給短少物價繼漲，投機需要增加時，產品的區別常減至極少。消費者只要買得到麵粉，絕不問牠是那一家出的。店裏若只有黑人牙膏，則用慣三星牙膏的人也一樣使用。不獨美國藥品與德國藥品不必有甚大的區別，甚至國內自製的西藥，其價格亦可與外貨相近。所以自產品的區分上看，在供給短少物價上漲時，壟斷的程度只有減少。

第三節　由於稀少元素的壟斷

在供給減少，物價繼漲，投機需要增加時，凡是稀少元素的所有者，都可以得到壟斷的利益。電力、水泥、機紗、麵粉、運輸等，由於工具的稀少，與產品的無法輸進，自然形成壟斷。若無政府的統制，則這些獨占式的生產，在需要超過供給時，可使價格提高較甚，而產量增加較少；生產者獲得巨額的利潤。不過我們必須認清，這些稀少的工廠，現在無法增設，若將一廠的設備分爲兩廠，則成本更增，或且無法出品，這是與投

機的壟斷不同的地方。這裏我們就可以看見對於這類工業製品的限價與其他有效的統制，是可以減低生產利潤壓低價格而增加產量的。

第四節　投機的壟斷

投機的行爲，常常引起市場供給的壟斷；減少供給，因而更提高了價格。投機者很容易找到市面上供給有限的物品，如進口品後方生產較少的物品，而集中其資力於一二種物品的積聚。因此常有若干物品，其大部數量皆集中於少數囤戶之手，而達到壟斷的目的。這就是普通所謂囤積居奇。事實上我們也常可聽到某人爲甲物的大囤戶，某人爲乙物的大囤戶。當少數人壟斷了某物的市場時，該物的供給與其價格，即將依照於壟斷市場的定律。這時若總需要不變，則價格將爲提高而出售數量反爲減少。這樣的壟斷，只能限於少數比較缺乏而又易於集中的物品，如西藥、布匹、五金等。至於後方原有足量供給而生產又極分散的物品如糧食，則普通不能達到這種壟斷的目的。

第五節　特殊階級或由於特權的壟斷

在物價繼漲時，如某城市施行限價，以致該市場中某物（如某種糧食或猪肉）的供給減少，這時就會有少數特別有辦法的商人暗中按黑市售賣。因爲這時市場的供給本來過少，所以黑市的供給，是有壟斷性的。因此黑市的價格，不獨超過官價，並且還可以超過限價前的均衡價格。這就是限價以後，黑市升漲更甚的原故。每次施行限價之後常可看見這種現象。

又如某少數人，得到了某種特權，有設廠生產或承銷某物的便利，亦可得到壟斷之利。在供給缺乏，物價上漲時，更是如此。譬如民三十年的機紗，按限價由紗廠售與少數商人。這些少數商人，利用其專利的地位，以高價轉銷於布戶。其利潤最大時，曾將售價提高一倍，結果紗產減少而布價更漲。此外如內江的白糖亦爲明顯

的一例。

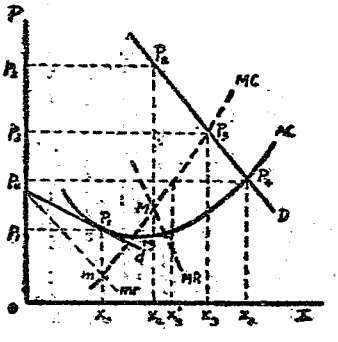
第六節　對於主顧的歧視

在物價繼漲中，若施行限價以致在該項價格之下，需要量超過供給量，則甚易引起售主對於主顧的歧視。凡在戰時旅行的人，都可以感到這點。因爲旅客票價過低，求過於供，運輸公司有權可以選擇其乘客。同樣若干限價的物品，售主有權選擇其買主，在三十二年以前的若干次限價期中若干居民吃不到猪肉，而飯館酒店反能大量購買，卽由於此；一直到明令禁止飯館供給猪肉，始絕此弊。但供給短少時，仍然只有勢力的或較大的消費者始能買到。因此一斤以下的猪肉，是常常拒絕割售的。其他類此的情形甚多。

第七節　壟斷市場及其統制

設戰前四川某類工廠（如紗廠或麵粉廠）僅有甲廠一家，其餘供給皆由外省輸進，則當交通無阻時，並無重要性的壟斷。此時將全省總需要曲線在圖一中爲D，對該廠的需要曲線爲d，價格爲P_1，該廠生產量OX_1，今設交通斷絕，全省僅有該廠的供給，則D線卽爲對該廠產品的需要曲線。邊際收益曲線與邊際成本曲線相交於M，產量爲OX_3，價格爲P_3，利潤爲$OX_3 \cdot MP_3$，總需要曲線彈性愈小，則價格愈高，而產量愈少。今再設其他企業家睹生產有利，乃增設兩廠。此時市面對於甲廠的需要卽將減少，而彈性亦增。甲廠產量可少於OX_3或大於OX_3，視總需要彈性與對該廠產品的需要性而定。總產量則必爲增加，而價格與利潤則必爲減少。廠數愈增，則個別需要彈性愈大，而

（圖一）

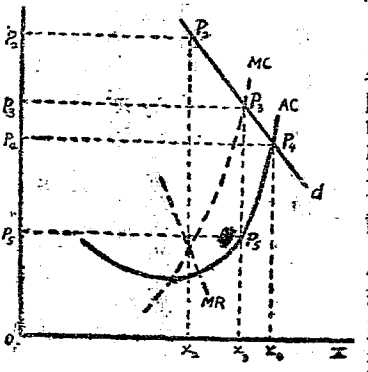


價格與利潤愈低。投機的需要愈大則反是，以其可以增加需要而減少其彈性。

在這種獨占或壟斷式競爭的情形之下，若能減少或取消生產者的利潤，則價格自降，甚至產量增加。為減少圖輻起見，假定仍然僅有一廠或雖有數廠，但對某廠的需要曲線仍為D線。設政府限價為P_3。則需要量為OX_3，產量增至此額，則利潤最大，故限價可使價格下降而產量增加。設限價再低而為P_4，則產量當減至OX_2，但需要量則為OX_4，將有X_2X_4的需要不能滿足。管制不善，即將有黑市發生。若無黑市，即可有供給的歧視。在此情形下，苟政府能再規定該廠產量必須為OX_4，則價格降，產量增，而工廠尚不虧累。但規定的產量若較此數為少或限價更低，即可有黑市，或供給的歧視，規定的產量較此為多，工廠即須虧本。

然則如何政府始能決定各工廠最適宜的產量與價格，並非容易的問題。由各廠的成本會計（假若是正確的），不難對於價格與產量同時規定，使平均成本等於價格，各廠即不致虧本，亦無壟斷的利益。事實上現在的限價亦曾顧及此點，但因各廠的會計制度多不完善，且常有作弊的情形，致不能達到理想地步。至於如何可以得到一種價格與產量，使在此價格之下，供給量與需要量相等，且不虧本，亦無特殊利益，則除重複的試驗與錯誤外，別無他法。在物價繼漲中，成本與需要隨時改變，困難更大。並且這還是各廠的供給尚有相當的彈性而言。現在物資與設備的供給缺乏，各生產機構的供給彈性多已減至極小（如電力、水泥等尤其著者。設如圖二所示，必須將平均成本增加，P_3P_4始能將產量增加X_3X_4，這是極不上算的事。在這種情形下，我們不妨將價格限於P_5，而將產量限於X_2。這時將有X_2X_4的需要不能滿足。故對於OX_3的產量，應如何分配於各單位，必須有一合理的規劃。現在重慶對於水泥、汽油、麵粉等物品的統制，都是採用這個原

（圖二）



則而成功的。重慶電力方面，則因未有妥善的分配，以致不得不採用輪流停電的辦法。

第八節　限價與黑市

前面我們曾經提過，限價過低常有黑市。現在我們再看，何以在限價以後，黑市價格常常超過限價以前的市價。

設在限價之前，市價為圖二的P_3，供需皆為OX_3。今設限價為P_4而未限制產量（或限價低於P_4亦同）則供給量減少為OX_5，需要量增至OX_6，需要量較均衡情形下增加X_3X_4，這時必有X_3X_4的需要不能滿足。OX_5的供給中，必有一部份為X_5X_6的需要所購去。現在假定一個最極端的例子。設X_3X_4的需要，完全得到滿足，其未得滿足者乃為OX_5的一部份需要。這種情形並不是完全不可能，譬如限價後須以數小時的時間，甚至半夜起來站排購買，則實際能夠買到者，多半是購買力較低的一般工人，也就是出不起高價的X_3X_4的購買者。今仍假定購買力低的人，買到的機會較多，則OX_5或OX_1的需要，將願出極高的價格。因此，就同不遇到的供給者，甚至已按官價買到物品的人，都是一個壟斷者，而可將價格提至極高。因此黑市可高於P_3，甚至高於P_3。

第七章　生產

第一節　物價繼漲下生產的分析

一般人對於物價繼漲下的投機，都有相當瞭解，但對於物價繼漲下的生產，則常多誤會。因爲投機必須在物價變動時始有利益，而生產則隨時可行，故一般的觀念，甚不易由物價穩定時的生產，改變爲物價繼漲時的生產，因此我們不厭其煩，假定幾種簡單的情形，與以說明。

普通經濟學教科書中討論到價格變動對於生產的影響時，都是假定一切其他情形不變，而僅有某項價格發生變動，因以觀察對於生產的影響。因此某項產品價格上漲，則該物的生產增加，某項產品價格下跌，則該物生產減少。反是，用於生產某物生產元素價格上漲，則該產品的生產減少，下降則增加。在一般物價穩定不變時，這種分析是足够了。但在一般的物價繼續上漲時，則我們必需區別一般物價變動的影響與各物價關係變動的影響。爲欲確實區別這兩種不同的影響，我們必須先作一種最不合理的假定；假定一切價格同比例上漲，追究其結果，然後再加進各個價格上漲不齊的因素。不然則兩種影響必將混而不清。

第二節　各物價格同比例上漲下的生產利益

（一）企業家利益舉例

設在物價穩定不變前利率爲一分時，生產剛好達到均衡。這時我們假定企業家的收入亦爲一分。（假如我們認爲利潤就是企業家的薪資，亦可謂利潤爲一分，但純利潤爲零），如例一所示。例中羅馬數字代表年次，各年的成本，售價，利息，與企業家收入皆同。

設一切價格每年上漲一倍，但利息仍爲一分。又設各項成本均於每年初支付，次年年初製成產品出售，則如例二的情形。例中成本與售價每年都增加一倍，但資本家與企業家間收益的分配，則發生甚大改變。當一切物價上漲一倍時，資本的價值與資本家的收入，也應當每年增加一倍，如甲項所示。這時企業家的收入亦每年增加一倍，各人剛好足以支付每年升漲一倍的生活費用。但當利息仍爲一分，而資本家與企業家又分爲兩人（如發行公司債或借款以經營生產）時，則情形不同。例二乙項卽示這種情形。資本價值與每年的利息均不改變，以錢計算，資本家的情形與物價穩定相同，但以實物計算，則大爲損失。至第四年，他的資本與他應得的利息，以實物計算，已經有八分之七移歸企業家，自己只餘八分之一。因此企業家的收入，較其應得者增加十餘倍。企業家收入增加，自然願意增加投資，這就是物價繼漲可以增加投資，增加生產的原因。在一切物價每年升漲一倍時，除非利息升至十一分，不能維持物價穩定時的均衡。在年息十一分的利率下，各種情形卽與甲同——資本值每年增加一倍，利息按新資本值計算爲年息一分，企業家的收入每年增加一倍，與物價相等，故其實際收入與物價穩定時同。固無損失，亦無擴張投資的引誘。

例　一

年次	I	II	III	Iv
本年成本（資本的一部）	1	1	1	1
本年利息（資本家收入）	·1	·1	·1	·1
本年總成本	1·1	1·1	1·1	1·1
上年產品售價	1·2	1·2	1·2	1·2
企業家收入	·1	·1	·1	·1

前面是一種事後的分析。事實上企業家的行爲，決定於他們對於將來的預期。但預期卽含有機誤在內，也就是說，我們雖可認爲在一年之內，物價上漲一倍爲最可能的上升率，但甚有可能物價僅上漲百分之五十。可

例　二

—甲—

	I	II	III	Iv
本年成本（資本的一部）	1	2	4	8
本年應付利息（資本家應得收入）	·1	·2	·4	·8
本年眞實總成本	1·1	2·2	4·4	8·8
本年產品售價	1·2	2·4	4·8	9·6
企業家應得收入	·1	·2	·4	·8

—乙—

	I	II	III	Iv
資本家的資本	1	1	1	1
本年成本	1	2	4	8
實付利息	·1	·1	·1	·1
實際總成本	1·1	2·1	4·1	8·1
本年產品售價	1·2	2·4	4·8	9·6
企業收入	·1	·3	·7	1·5
資本價值移歸企業家的收入	0	1	3	7
企業家總收入	·1	1·3	3·7	8·5
資本家應得利息移歸企業家部份	·0	·1	·3	·7

是利息率是預定的。因此例二甲項的利率若定爲年息十一分，則企業家絕不敢冒昧投資，因爲他甚有損失百分之五十的可能。因此利率必須在年息六分之內，才能引起其投資。同樣，由於預期的風險，例二乙項企業家預期第一年年終所得的利潤亦可少於十三分而僅爲七分或八分。這時各人預期的不同，卽可影響其投資行爲。

（二）企業家收入的內容

在各物價格同時上漲時，企業家的收入中所包含的是什麼呢？我們暫時仍取事後的分析。第一、是物價未漲時的生產利潤。設Px爲每單位產品的價格，Vf爲同時期內每單位產品所需生產因素（如原料或人工）的價值，i爲在生產時期的利息率，qp爲生產利潤或企業家收入，則

$$q_p = \frac{P_x}{V_f} - 1 - i \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (1.)$$

無論農、工、礦，運輸或商業皆同，不過所代表的意義略爲改變而已（如爲零售商業，則Px應代表零售價格，Vf代表躉售價格及其他成本）。此數若以各年價格計算，尙須乘以物價變遷的比率。設Po爲進貨時原料價格，P1爲製成產品出售時的原料價格（在各物價格同比例上漲時，無論Po與P1代表原料價格，工資，或產品價格，結果皆同），qp爲以各該年價格計算的生產利潤，則

$$q'_p = \frac{P_1}{P_0}\left(\frac{P_x}{V_f} - 1 - i\right) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (2.)$$

卽爲例二甲中各年的生產利潤卽爲0.1，0.2，0.4，及0.8，

第二項收入爲物價上漲時存貨的貨幣利益。設qp爲此項數值，則

$$q_h = \frac{P_1}{P_0} - 1 \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (3)$$

在例二各年中，即爲0，1，3，7；於乙項「資本價值移歸企業家的收入」。

第三項收入爲資本家應得利息移歸企業家之部份。設 i 爲生產時期（在此爲一年）的利息，q_i 爲此部份企業家收入，則

$$q_i = i\left(\frac{p_1}{p_0} - 1\right) \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (4)$$

在例二（乙）項，即爲0.0,0.1,0.3及0.7，

因此企業家總收入 q_e 應爲以上三項的總和。

$$q_e = q'_p + q_h + q_i = \frac{P_1}{p_0}\left(\frac{P_x}{V_f} - 1 - i\right) + \left(\frac{P_1}{p_0} - 1\right) + i\left(\frac{P_1}{p_0} - 1\right)$$

化簡之後，

$$q_e = \frac{P_1 P_x}{P_0 \cdot V_f} - 1 - i \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (5)$$

在各物價格同比例上漲時，$P_x = \frac{P_1}{P_0}$ 即爲出售產品時的產品價格，設此數爲 P'_x，則

$$q_e = \frac{P_x}{V_t} - 1 - i \quad \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots (6)$$

也就是說，企業家的總收入，等於出售時產品價格超過原來成本的比例，再減去利息。這是最淺近不過的事。但是我們必須知道這種收入之中，包含上述三項來源。此數在例二中即爲乙氓企業家總收入，每年等於0.1,1.3,3.7及8.5。

上列各式在一般物價上漲與一般物價下跌時都可適用，只要各物價作同比例的變動。假如 V_f 爲平均每單位成本，則結果爲平均每單位產品的利潤率。若爲邊際成本，則結果爲邊際利潤率。

第三節　各物價格同比例上漲下的生產均衡

（一）生產者的決定——生產均衡

在事前決定投資的計劃，則估計企業家的可能收入時，一切預期皆須加入預期風險（r）的因素。假若我們對於一切價格同比例上漲的預期，沒有懷疑，則對於生產利潤不必修正（各物價格不同比例上漲的假定見後），但須將各式中的Pi改爲Pe－r，這種預期的收益，就是企業家決定計劃的標準。

設Pe爲現在一般價格，Pa爲預期產品出售時的一般價格，而Pxe爲預期產品出售時的產品價格，則

$$P_{xe} = P_x \frac{P_e}{P} \quad \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots (7)$$

若r爲預期的風險，則企業家的收入當如下式：

$$q_e = \frac{P_e - r}{P_c} \quad \frac{P_x}{V_f} - 1 - i = \frac{P_{xe} - r_x}{V_f} - 1 - i \quad \cdots\cdots (8)$$

生產者的決定是如何呢？在報酬遞減的情形下，生產的均衡，需要

$$\frac{\partial X}{\partial F} = \frac{P_f}{P_x} \quad \frac{P_c(1+i)}{(P_e - r)} = \frac{P_f(1+i)}{P_{xc} - r_x} \quad \cdots\cdots (9)$$

式中X爲產品，F爲生產元素，P_x 爲現在產品價格，P_F 爲現在生產元素價格。$\frac{\partial X}{\partial F}$ 爲每單位元素的邊際生產量。換言之，設m爲邊際生產量，等於 $\frac{\partial X}{\partial F}$，則

$$\frac{(P_e - r)P_{xm}}{P_c P_f(1+i)} = \frac{(P_{xe} - r_x)m}{P_f(1+i)} = \frac{V_{xe} - r_x}{V_f(1+i)} = 1 \quad \cdots\cdots (10)$$

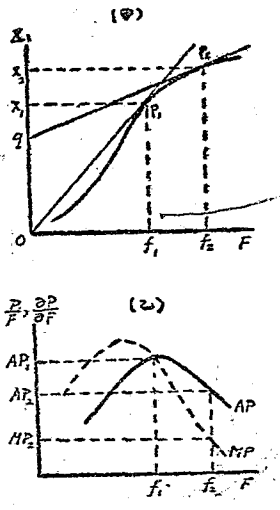
這又是一個很簡原則，不過說明預期邊際生產的價值（即式中分子）必須等於其成本（即式中分母）而已。但是在我們的討論中，却甚有用處。

圖一甲爲總生產曲線，表示以生產元素F製成產品X的函數關係；（）乙爲其平均生產（AP）與邊際生產（MP）。圖二（甲）爲總成本曲線，成本以實物計，表示生產X時所需F元素的數量；（乙）爲平均成本（

AC)與邊際成本(MC)當一條斜度等於 $\frac{P_f}{P_x}\cdot\frac{P_c(1+i)}{(P_e-r)}$ 的直線與生產曲線相切時，則此相切點即合第(9)式的均衡。生產數量即決於此點。

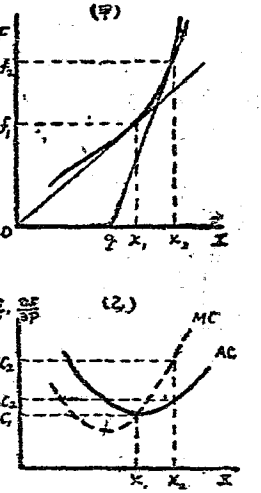
設在物價穩定不變時，以 OF_1 的元素生產 OX_1 的產品，邊際生產等於元素價格加利息對產品物價格的比例(即OP，線，圖中假定完全競爭，故又等於平均生產)，生產剛好達到均衡，無增加產量的誘力，如圖一圖二所示(圖中企業家的薪金已併入成本)。今設預期物價上漲而利率不變或落後，則 $\frac{P_f}{P_x}\cdot\frac{P_c(1+i)}{(P_e-r)}$ 線的

(圖一)



斜度減少，而成 qP_3 線。企老家可以得到 Oq 的存貨的利益及其利息，自然要增加生產。假若他能充分得到他所需要的資金，又無其他更有利的用途，則他擴張生產的程度，當以 qP_3 線與生產曲線相切之 P_3 點為止，也就是說，滿足了第(9)式的條件。至於 P_3 點向前移動多少，則要看報酬遞減的速率與預期物價上漲率的比較。由第(9)與第(10)式，可知只要物價上漲的速率可以抵消增產時報酬減低的比率，生產即可增加。固定假若物價上漲的速率甚大，而資金的供給又無限制，則 P_3 點可以移出甚遠。若是我們始終維持各物價格同比例上漲而資金又無其他更有利用途的兩個假定，則這個結論是對的。自然，假若他得不到充足的資金，則他的產量可在 P_1 與 P_3 間的任何一點。這時我們也可以假定他的邊際

（圖二）



利息甚大，因以增加了qP_2線的斜度。

（二）生產與投機間的均衡

現在我們要發生二個問題了。在物價未漲時，我們以Of_1的生產元素，生產OX_1的產品，平均生產爲AP_1的貨量，剛好夠本。現在增加生產至OX_2後，由於報酬的遞減，平均生產生至AP_2，邊際生產至MP_2（或平均成本增至AC_2邊際成本增至MC_2）。在元素價格與產品價格的比例並無改變時，自然是一種損失。這種損失（即第（2）式的qP），乃以物價上漲時的存貨利益（qh）及其利息（qi）爲抵補。然則我們何必要擔負這種損失？何以我們不可以停止生產，免去生產的損失而得存貨利益與其利息的全部？這正是我們的問題。在此我們就要討論投機與生產間的均衡。

自第（10）式，可知企業家投資於生產時，其邊際利潤率爲

$$q_e = \left(\frac{P_{xm}}{P_f} \cdot \frac{P_e - r}{P_e} \cdot \frac{1}{1+i}\right) - 1 \quad \cdots\cdots (11)$$

在均衡情形下，此數應等於零。由此公式，可知生產的均衡須要

$$\frac{P_{xm}}{P_f} = \frac{P_e(1+i)}{P_e - r} \quad \cdots\cdots (12)$$

式中 $\frac{P_{xm}}{P_f}$ 爲邊際生產價值對成本的比率。

當預期物價無變動時，生產的均衡須要

$$\frac{P_{xm}}{P_f} = 1 + i, \text{或} P_{xm} - P_f = iP_f \quad \cdots\cdots (13)$$

也就是說邊際生產的價值超過成本的數額應等於利息。

當預期物價上漲率（減去風險）等於利率時，則生產均衡當改變爲

$$\frac{P_{xm}}{P_f} = 1 \text{或} P_{xm} = P_f \quad \cdots\cdots (14)$$

這時就與生產者不付利息時無異，即使邊際生產的價值等於成本，亦可生產。因此生產數量必將增加，直至達到這點爲止。反過來說，當物價上漲時我們若將利率提高，便與預期的物價上漲率相等，亦不致影響剛好夠本的生產。

假若預期物價上漲率大於利率，則生產的均衡應使

$$\frac{P_x}{P_{xm}} = \frac{P_{e-r}}{\frac{P_c}{1+i}} \quad \cdots\cdots (15)$$

也就是說，成本高於邊際生產價值的比率，雖然等於預期價格上漲率高於利率的比率，亦可生產。

因此我們說，當物價上漲率等於利率，即完全免去生產時所付的利息，生產自可推進，至成本等於產品價值為止。直至此點，物價的上漲，僅使資本家得不到利息的收入；但其結果，則可以增加生產。當物價上漲率超過利率，則生產又可推進至成本高於產品價格的地步。這時生產的損失乃以物價上漲率超過利率的利益為抵補的。到了這點，則生產的增加，是否真為社會的利益，已成問題：因為這些產品，乃是以價值較高的生產元素，製成價值較低的產品的。

投機的利率等於

$$q_g = \frac{P_e - r}{P_c\,(1+C)\,(1+i)} - 1, \qquad \cdots\cdots (16)$$

而投機的均衡則為

$$\frac{P_e - r}{P_c} = (1+C)\,(1+i) \qquad \cdots\cdots (17)$$

C為每元貨物的投機成本，等於$\frac{C}{P_c}$故預期物價上漲率必須超過利率與每單位價值投機成本的總和，始有投機的利益。因此當物價上漲率尚不超過利率與投機成本的總和時，即使成本高於產品價值而有純生產的損失，企業家仍將擴張生產，而以物價上漲利益來抵補生產的損失。

當物價上漲率再行加速而超過利率與每單位價值投機成本的總和，則投機已有利益，這將企業家將投資於

生產抑或投機呢？須視兩方利益的比較而定。也就是說，決定於

$$q_e \geqq q_g$$

或

$$\frac{P_{xm}}{P_x} \cdot \frac{P_e - r}{P_c} \cdot \frac{1}{1-i} \geqq \frac{P_e - r}{P_c} \cdot \frac{1}{1+i} \cdot \frac{1}{1+C} \cdots\cdots\cdots\cdots (18)$$

相消後

$$\frac{P_{xm}}{P_f} \geqq \frac{1}{1+C}.$$

或

$$\frac{P_f}{P_{xm}} \geqq 1 + C \text{ 或 } \frac{P_f}{P_{xm}} - 1 \geqq C \cdots\cdots\cdots\cdots (19)$$

換言之，成本超過邊際生產品價的比率若小於邊際投機成本的百分數，則企業家將資力用於生產較爲有利。小於邊際投機成本，則用於投機較爲有利。均衡情形須使兩者相等。

一個已有生產設備的企業家，只要他的投機貨量並不太大，則他的投機成本是很小的。在他的原有廠屋設備之下，多存儲一點原料或製品，毋需增加很多的保存費用，尤其是假若這些原料與製品都不是易腐品的話。

如五金器材，花，紗，布等）。即使這些物品較易損耗，在一個生產者看來，多半也沒有很大的困難。譬如小麥可以發霉，發芽，但當一個繼續生產的麵粉廠增加存貨後，很容易先用舊貨後用新貨，以減少損失。此外一個生產者更有進貨的便利，如運輸工具等，因此C也是甚小的。所以在一切物價同比例上漲時，無論其上漲是如何的速。無論企業家增加生產的絕對利潤是如何的大，但因有投機利潤的存在，其可以增加生產的程度，是很有限的。我們可以在圖一（甲），加繪一條直綫，令其斜度等於

$$\frac{P_f}{P_x} \cdot \frac{1}{1+C} \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (20)$$

此線與生產曲線相切之點（未繪於圖上，當在 P_1 與 P_2 之間）即為該企業增加生產的可能限度。這點距 P_1 點並不甚遠。若因上述原因而致C近於零，則物價上漲可使原有企業增產的限度，即以物價上漲率等於利率時為止。超過這點，則只能投機而不能增加生產。

前面所討論的，是指一個正在進行生產的企業家，於報酬遞減之下，對於投機與增加生產，如何選擇而言。假若我們可以增設一個新廠，則在尚有剩餘物資之下，其效率可與原有舊廠不相上下。只要他們的平均成本與邊際成本高於產品價值的比例，都少於投機成本，即可增設而生產。但在比較普通的情形下，則必須物價上價始能增設的新廠，其效率常較舊廠為低，不然則在物價穩定時，這個工廠已經設立了。所謂效率較低，須將企業家的經驗，工人的品質與其訓練等一併顧及（在中國戰時情形尚須顧及器材的不能輸進與自製器材的品質較低）。因此除少數特殊情形外，各個新廠的增設，大致亦依照報酬遞減的原則，而增加成本對產品價格的比例。這又可以降低增加生產的限度。在投機成本方面，對於一個未有生產設備的個人，假若他的投機貨量不大，如消費者的預購，則投機成本是很小的。但若投機貨量加大，則成本當增加甚速。投機與生產的均衡，在乎兩方邊際利潤的相等。因此，在這一方面，又可有助於生產。對於資力雄厚者，有時或以進行生產為宜。

此外，一個舊廠的主人，或業餘的投機者，已有職業收入以維持生活；在他的生產成本內，是已將管理者的薪金計入的，故得僅比較投機與生產的邊際利益。但對於一個職業的投機者，則他的投機總利益內，必須包括他應得的薪金，始能與生產利益相較。這點也影響他對於投機與生產的選擇。但生產量與投機的均衡，乃決定於邊際利益的比較，故可不必將此項成本列入。

由前面的討論，可知一切物價同比例上漲對於生產的影響是這樣：當預期的物價上漲率不超過或等於利率時，無投機的利益，全部影響都落在刺激生產的增加，只要尚有剩餘的資源，則對於生產是絕對有利的，僅有債權人略受損失。當預期的物價上漲已超過利率，則凡不須支付甚大投機費用的消費者與企業家，皆可得到投機的利益。同時因爲生產方面的報酬遞減，價加生產的利益，必不如投機利益之大。因此他們假若純以謀利爲目的，即將停止產量的繼續增加，而將其資力用於投機。所以對於一般的企業家，一般物價同比例上漲可以增加的限度，僅以物價上漲率等於利率時爲止。對於少數的企業家則尚須加入投機成本。

前面是假定自由競爭，個人的行爲專爲牟利而言。但政府的政策與社會的制度習慣對於生漲與投機的選擇，亦有重大的影響。第一，當政府用種種法令以限制投機，則投機的風險加大。第（18）公式中左右兩方的r並不相等。假若爲簡單起見，我們將這種增加的風險看作投機成本的增加，即可減少投機的相對利潤，而有利於生產的增加。第二，當信用投機關限制信用的用途，或對於不同的事業所供給的信用予以差別的待遇（如利率，時間，抵押等），則亦可視作提高投機成本，而有利於生產。假若與以其他的便利，如津貼，補助，免稅等亦同。第三，人民的企業心，服務心，道德心與愛國心等亦可使其放棄利益較大的投機，而經營利益較小的生產事業。其他制度上的修正可以類推。

第四節　各物價格上漲程度不同下的生產

前面一直都是假定各物價格同比例上漲。事實上這是稀有的事。不過這是一個關鍵點。我們一切的討論必

須由此出發。前節的討論所以不厭其詳者，正爲本節之用。

（一）產品價格上漲占先，但一切價格上漲速率相同

今先假定一切物品分爲兩類，一爲產品，一爲生產元素。在開始時，產品的價格曾先作一度單獨的上漲，以後則預期一切物價同比例上漲。也就是說，在物價上漲中，產品的相對價格提高，但此後則其對生產元素價格的比例，不再改變。結果很是簡單，因爲提高了產品的相對價格 $\left(\frac{P_x}{P_f}\right)$，可與邊際報酬（m）的降低抵消一部份，因此生產可以增加更多，尚不致使邊際生產的價值低於成本。自然對投機不利。但在生產繼續增加時，尤其是當各種有限資源逐漸增加其利用時，由於報酬的遞減，總有一天，邊際生產的降低，趕上產品價格相對上漲的程度。自此點以後，一切均與各物價格比例上漲時相同。但生產總量則較高。

（二）產品價格上漲的速率較大

設預期產品價格上漲的速率較大，而生產元素的上漲速率較小，則產品對生產元素的相對價格 $\left(\frac{P_x}{P_f}\right)$ 逐漸加大。可以繼續與增加生產時邊際報酬的遞減相消。因此生產可以繼續增加。但這時的生產均衡；需要加以修正了。設 g' 爲預期購進生產元素至產品出售期間產品對元素相對價格加大的比例，g' 爲此種預期的風險，則生產的均衡應使

$$\frac{\partial X}{\partial F_f} = \frac{P_f}{P_{fe}-r} = \frac{P_f\,P_{fe}(1+i)}{P_x\,(P_{fe}-r)(g-g')} \qquad (21)$$

企業家收入應爲

$$q_e = \frac{(P_{xe} - r_x)m}{P_c(1+i)} - 1 = \frac{P_x m(P_{fe} - r)(g - g')}{P_f P_{fc}(1+i)} - 1 \quad \cdots\cdots (22)$$

式中Pfc與Pfe代表現在與投期的原料價格。

投機的均衡也不同了。第（16）式的投機利益，只能應用於原料的投機，至於產品的投機則爲

$$q_{gx} = \frac{(P_e - r)(g - g')}{P_c(1+c)(1+i)} - 1 \quad \cdots\cdots (23)$$

若g大於一，自以產品的投機較生產元素的投機爲有利。

生產與原料投機間的均衡須滿足下列條件：

$$\frac{P_{xm}}{P_f} \cdot \frac{P_e - r}{P_c} \cdot (g - g') \frac{1}{1+i} - 1 = \frac{r_e - r}{P_c} \cdot \frac{1}{1+i} \cdot \frac{1}{1+c} - 1,$$

$$\frac{P_f}{\frac{P_{xm}}{1+c}} = g - g' \quad \cdots\cdots (24)$$

或者說，與原料的投機相較，成本高於邊際產品價值的比例，可以超過投機成本。其超過的比例，可以等於產品相對價格上漲的比例。但生產與產品投機間的均衡，則因兩方均可得到產品相對價格上漲（g）的利益，故生

產的增加，仍以成本高於邊際產品的比例等於投機成本時爲限。因產品對於元素的相對價格逐漸加大，故邊際成本卽在逐漸低降中，仍可繼續增加生產。在這種情形下，產品投機的利益較大，故投機者都盡量集中於這方面。至於原料的投機，則因利益最少，只有得不到生產與產品投機的便利，而對於原料的經營又有特別便利者始值得進行。因此更加大了產品對原料的價比。這是最有利於生產的情形。

（三）產品價格上漲落後但一切價格上漲速率相同。

這是（一）項的反面，我們用不着詳細說明。因爲減低了產品的相對價格 $\left(\frac{P_x}{P_f}\right)$ 其作用就如同減低了邊際生產一樣。其結果是連物價穩定時的產量都不能維持。因爲生產的貨幣利益雖然仍可甚大，但不若投機的利益。若企業家的生產，事前已擴充到報酬遞減的地步，而其經營又僅以營利爲目的，則企業家自將減少生產量以增加邊際生產，並將其餘力用於投機。當生產的縮減，已達到圖一的 P_1 點，但其生產利益仍抵不上投機，則其生產的決定，當視「似地租」的因素而定。因爲一個工廠卽使停閉，也不容易將一切資產完全變現。假若暫將停工以觀將來，更須支付若干的固定開支，以充折舊費與高級職員的薪金等。因此他若停止生產，還須考慮這一方面的損失。設 k 爲成本中這種固定成本所占的百分數，1－k 爲變動成本所占的百分數，則生產與投機的均衡，須要滿足下列條件：

$$\frac{P_x m(P_e - r)}{P_f(1-k)P_c(1+i)} = \frac{P_e - r}{P_c(1+i)(1+C)},$$

或

$$\frac{P_f(1-k)}{P_x m} = 1 = C, \quad \cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots\cdots (25)$$

或

$$\frac{P_f}{P_x m} = \frac{1+c}{1-k} \quad \cdots\cdots\cdots\cdots (26)$$

由(25)式可知由於固定成本的存在，無異將生產元素的價格打一折扣。設產品價格的上漲，較之生產元素落後百分之二十，而固定成本占總成本百分之二十以上，則停止生產以作投機，仍不上算。由(26)式，可知總成本對產品價值的比例，可超過投機貨值與投機成本百分之二十五，仍不願停止生產，而改作投機。

（四）產品價格上漲的速率較小

這點與乙項相反。不過乙項的情形，g大於一，現在則小於一而已。因此與原料的投機相較，若無固定的成本因素，尚須按(三)項的公式予以修正。

在(二)項產價品格上漲速率超過生產元素的情形下，即使由於邊際生產的降低，而致生產的利益不若產品投機的利益，仍可因產品的稀少而誘致企業家急速將生產元素變成產品，以得產品投機之利；但在生產元素價格上漲速率超過產品的情形下，則凡有生產的便利者，皆有原料投機的便利。當他們的生產規模，已足維持其固定成本時，即將以所餘資力改作原料的投機。甚至以設廠生產爲名，行生產元素投機之實。其結果更加重元素價格的相對上漲，而更減少利潤。這是對於生產最不利的情形。

但是生產原素中各種價格的上漲也不是一致的。一般看來，工資總是落後。因此生產利潤須看工資落後的程度是否可與原料相對價格的上漲相抵。由此我們很容易看出來由於利用人工的生產利益較大，故各種生產將多用人工，節省物資，以減低成本。

上述的一切，皆應參照政府的政策與社會制度等予以修正。

第五節　物價繼漲中價格關係的改變

前面是假定各種價格的關係，乃由於外在因素的決定。但一般物價繼漲的本身，即可改變各種價格的關係。我們先假定自某一種均衡情形開始，各種價格同比例上漲。這時由於第二三兩節中所說的利益的引誘，很容易引起生產的增加。在各物價格同比例上漲時，只要略略增加了我們對於生產元素的需要，或略增加了產品的相對數量，即可提高生產元素的相對價格，而壓低產品的相對價格。所以一切物價同比例上漲的本身，就可以改變價格的關係。

其次，假若我們假定在一般物價上漲時，由於某種外在因素，提高了產品的相對價格，則由於第四節(一)(二)兩項所說，生產的利潤更大，投資更爲增加。但結果則其反動力亦將更大。因爲在私人企業，自由競爭的制度下，全社會的生產沒有一個整個的計劃。設甲物的生產只須再增加兩個新廠，其產品即可使各物價格回復均衡。但在私人企業自由競爭之下，也許會有四個企業家，同時看出來社會上尚須增設兩新廠。每人的觀察也許都沒有錯誤，但這四個人，事先沒有互相關照，每人都設立一個新的工廠，於是就有四個新廠同時設立了。由於各廠對於專門生產元素如技術工人與機器等專門工具的需要，提高了這些專門生產元素的價格，使其超過一般物價的上漲率。等到工廠成立，開始生產時，他們還要繼續爭取原料，爭取一般工人；於是一般生產元素價格如原料與一般工資的上漲也可以超過產品。等到產品製成上市，產品的相對價格更爲壓低；因此，在一般物價繼續上漲中，物價的關係，亦必將由產品價格的相對高漲變爲元素價格的相對高漲。最初增加生產的誘力終將變爲減低生產的誘力。

上述物價關係的改變，投機行爲亦促成之。在產品價格上漲較甚的情形下，產品的投機利益較大，依投機亦必盡量集中於此方面，因而更加速了產品相對價格的上漲，與生產利益的增加。假若國積的需要以後仍然繼續，則社會或者眞正需要增設甲項工業的三個新廠，始能回復價格的均衡。這時即在計劃生產之下，假若忽略了投機因素，也許亦會開設三個新廠而超過需要的可能。若在私人企業自由競爭之下，或者且會增設到五個或六個新廠了。人工，工具與原料等的價格上漲，更有超過產品價值的可能。等到生產元素價格上漲的速率，已

超過了產品的價格，則因利之所在，投機者乃轉變其方向，拋售產品而改作生產元素的投機。這樣更壓低了產品的相對價格而提高了元素的價格。這時甲業新設的工廠中，或者需要僅餘一廠開工，甚至連舊廠亦須停閉一部，始能使物價關係回復均衡。因此投機是可以加重價格的失衡的。

附註

關於物價繼漲的生產情形，與我國戰時物價與生產的轉變，可再參看拙文「抗戰以來物價與生產的轉變，」原載經濟論衡創刊號三十二年一月出版，現已編入「中國戰時物價與生產」一書（南開大學經濟研究所暨書局務出版）內。

第八章　中國戰時的生產

第一節　幾個基本的概念

第七章所討論的，僅爲物價上漲一個簡單因素對於生產的影響。這個因素雖然簡單，但其作用及其過程則常不能易爲一般所瞭解，所以我們不惜以冗長的篇幅，予以說明。當我們將這些原則應用於中國戰時情形時，則必須將一切複雜的因素，加以考慮。影響於生產的原因繁多，故事實上我們只能擇其較重要的數種，在分析之前，我們必須先說明幾個基本的概念。

（一）生產原素與產品

在前章中我們常區別生產元素與產品，而視其價格的相對變動，這種相對的變動極爲重要。最基本的生產元素只有勞工與土地，其餘的都可算作產品。戰時勞工價格——工資——的變動，在第二章中已經說過。自社會的生產觀之，土地價格——地租——可以不看作成本，只要我們知道地的供給，尤其是中國土地的供給，是有限制，假若我們認爲地租亦爲成本的一部，因爲土地供給（或優良土地的供給）有限，所以在需要增加時地租上漲，因而引致物價的上漲，亦無不可，只要我們能夠推論合理，自圓其說，則結論相同。農地地租，在第一章已略爲說過，至於牧地、林、漁、礦等方面，則因數量甚少，品質各異，散在各地，亦無重要的市場，我們只要承認其稀少性可影響物價即是，這是關於生產原素方面。

至於生產方面，則最終的產品，爲消費品，包括類似於生活費指數所含項目的物品與戰爭所需的物品。後者無市價，其生產亦不按自由競爭的經濟原則，因此我們所討論的最終產品，只能限於消費品。所以我們若是假定土地爲一個固定因素，或足以引起報酬遞減的因素，則我們的變數只有勞工就業量。工資消費品生產利潤

定於生產元素價格與產品元素價格的比較，無異卽爲工資與生活費的比較，也就是眞實工資。

事實上，各種勞工的工資與各種生產價格的變動，並不是一致的。按性質分，農、工、礦、林、運輸、勞務等，其生產原素的價格，產品的價格，利潤與產量的改變，可以各不相同。我們不一定能夠觀測一切產品的平均利潤與產量的改變，但不難得到特類產品的情形，及其相互間的變動。假若我們分別各類生產，各別觀看，則生產元素已不僅爲勞工與土地，而產品也不一定是最終的消費品，各類生產中以農業與工業最爲重要，資料亦較多，所以本章的討論只限於這兩方面。

（二）物質生產與價值生產

在此我們可以區別物質生產與價值生產，當我們以一斤的棉花，用一天的人工，紡成棉紗，再織成一丈的布，我們可以說，銷耗了一斤棉花，生產了一丈的布，這一丈布就是物質的生產。但是否卽爲價值的生產呢？這就要看社會上對於一丈布的需要大呢，還是對於一斤棉花與一天的人工的需要大？假若每人的衣服比較充足，但單衣不足禦寒，卽表示社會上寧願多用一斤棉花以製棉衣，其製成棉布，反爲社會上的損失；同樣，若衣服比較充足，而食料不足，則所耗的人工，與其用來織布，尙不如用來生產糧食對於社會有利，在這種情形下，棉布的物質生產對於社會不惟無益，反爲有害。但是我們如何可以知道某種生產對於社會有利？在私有財產，自由競爭，而無超然的中心計劃的經濟制度之下，惟一的衡量就是價格。凡是產品價值低於成本者，其物質的生產，皆無價值的生產，因爲這些原料與人工等，與其製成產品，還不如用於直接使用，其經濟的價值還要大些，這時物質的生產，反減了社會總產量的經濟價值，因此這些出產，在價值上都是負號的生產。在私有財產自由競爭的制度下，若物價穩定，則除少數特殊情形外，價值生產與物質生產的增減大致是一致的，若政府的干涉，兩者的相差，卽可增加。

經濟價值是否一種理想的衡量呢？各物的相對價格是決定於社會財富與所得的分配，生活習慣，智識水準，目光的遠近，個人觀點與社會觀點的不一致等。財富分配的不均，可使在若干人尙不能維持生活的情形

下，奢侈品的生產，其經濟價值亦大於必需品；生活習慣與智識水準的不同，可使生產鴉片的經濟價值大於食糧，米的經濟價值大於麵粉，猪肉的經濟價值大於牛肉；目光的短淺，常常可以過於着重現在消費品的生產而忽略了將來，若由社會看來，則忽略了永久性的建設與國防；但有時亦可反過來虛耗人力於僞性的或僅有表面的建設。爲個人利益的國積，可以提高該物的相對的經濟價格，這些都可使經濟價值的衡量失去公允，或與社會觀點不符。

物價繼漲，可使人民以現在的成本與將來的產品價值相較，當物價上漲率大於利率，則生產均衡，即將推進至負號生產之點，折舊的未能按照市價，亦包括在內。假若這種負號生產僅由於過去機器工具成本的較低，同時又預期戰後即可換置更好的機器，則戰時工具缺乏期中，這種負號的生產是有益的，他可以減少稀少元素的壓力，並減少壟斷利潤，但若由於物價繼漲時的錯覺而致變動成本高於同期產品價值，則其生產是否爲社會的損失，須看我們是否有一個客觀標準爲斷。

經濟價值的衡量是否公充是一件事，現在社會上的生產是否根據於經濟價值的高低又是一件事，不可混爲一談，現在中國的生產機構與國內財富在私人手中仍佔大部分，這些生產機構與私人財富中，受政府統制者則佔極少部份，所以自全國生產看來，事實上仍以價格與利潤爲主要動力。本章的分析，即着重這兩種動力。

第二節　農業生產

農業生產，最受外在因素的影響，主要者則爲天時，尤其是在中國，這種天然因素，較一般價格上漲的影響尤大。其次則爲運輸，政府政策的執行，以及勞工的移轉等。

我們討論戰時生產，必先知道戰前的情形。戰前中國農業的生產，除棉花等少數物品外，大致是可以自給的，雖然常常有國外糧食的進口，多因短期災害，或區域間的失調，或因國外低價傾銷所致。不獨自全國看來，國內農產品大致可以自給，即自國內各自然區域觀之，除兩廣等地外，在糧食方面大致亦可自給，這是由

於千年以來，各區域人口的分佈已適應了各地農產供給的緣故。由於同一原因，所以人民中雖有百分八十的農民，但農產亦能自給。復因交通的關係，故區域性的歉收，常可引起短期的災害，這是戰前卽已如此。

至於抗戰以來的情形，則按照農林部中央農業實驗所的告，二十四年至二十六年全國糧食的收成，並不甚佳，米的收成只有六成九至七成一，麥的收成只有五成多，因爲糧食價貴故二十七與二十八年改善，米爲七成三，麥爲七成一與六成七，若以四川的產量來看（因全國產量，各年包括的區域不同，不能比較），則二十五年米的產量爲一萬二千九百萬擔，二十六年八千九百萬擔，二十七與二十八年均增爲一萬六千餘萬擔，至於四川大麥與小麥產量的總和，則二十五年爲六千九百萬擔，二十六年僅四千九百萬擔，二十七年增至八千二百萬擔，二十八年亦爲七千一百萬擔，川陝的棉花生產增加亦同，由於兵役的逃避與糧食豐收後糧食的漲價不若其他物品，故二十九與三十年耕作的稻田減少；又因氣候的關係，農業生產轉惡，稻米只收六成一與六成四，小麥只收六成八與五成三；全國米產自二十七與二十八年的八萬餘萬擔減至六萬餘萬擔，小麥產量由二萬萬擔減至一萬六千餘萬擔；若自四川的產量看，則減低更甚，米由一萬六千餘萬擔減至九千餘萬擔，麥由七八千萬擔減至六千萬擔，棉花因無進口，二十八年的價格上漲較高，故二十九年的耕作畝數仍在增加，但二十九年因糧食歉收，價格上漲較速，故三十年的棉田減少而麥田增加，三十一年米麥耕作畝數與產量均有增加，但棉田畝數仍在減少，此外如大豆芝麻烟葉等自二十九年以後，因米麥的漲價，佔用田畝改種米麥，故三十與三十一年的畝數與產量均繼續減少。這些農產品產量的改變，在戰時經濟與戰時物價中極爲重要，所以我們敍述不厭其詳。至於禽畜數量，則抗戰以來，逐年皆在減少之中，耕牛（水牛與黃牛）的減少，最明顯的爲二十九年，這是由於二十八年糧價過低，不利於農村，以致屠宰耕牛之故，主要的肉用禽畜，如猪、鷄、鴨、的減少，皆以三十一年甚於三十年，三十年甚於二十九年。這是因爲糧價上漲，食料昂貴之故。

總看抗戰以來的農業生產，因爲有二十七年與二十八年收成的改善，糧價下降，農業生產的利潤相對減少，復因農村兵役與城市工業利潤與工廠工資的增加，農工離村，故二十九年與三十年稻穀耕作面積減少，耕

牛亦屠宰過多，適因氣候不利，乃引起二十九年以後米麥產量的減少，米麥價漲以後，政府對於棉價復加限制，故三十年與三十一年小麥面積雖增，但棉田面積逐年減少，棉產亦隨減，此外大豆、芝麻、菸葉等種植面積與產量自二十九年至三十一年均減少，至於高粱、小米、玉米、甘薯、花生等收穫面積雖微有增加，但其產量則仍減少，其他一部份雜糧亦與此同。

第三節　工業生產

（一）概述

中國工業的落後，已無待言，主要工業製品大部仰給於國外，據經濟部的報告，戰前全國已立案的工廠僅三千九百餘家，工人四十五萬人，資金三萬七千萬元，平均每十萬人始有一個工廠，平均每一千人始有一個工廠工人，平均每人在工廠中的投資尚不及一元。這些工廠，以輕工業占百分之八十，其中紡織與飲食工業又佔百分之五十。按地位言，則在上海者占百分之三十，在其他海岸者占百分之五十，在內地者僅占百分之二十。戰前後方原有工廠共六百餘家，經數年的努力，由政府協助遷入內地的民營工廠，截至二十九年底為止，僅四百十八家，器材七萬零九百噸，按工一萬二千人，公營工廠則不在內；截至三十一年止，後方原有工廠，內遷工廠，新設工廠，與新立案的工廠共計後方共有工廠三千七百餘家，工人二十四萬人，資金二十萬萬元，此數包括公營與民營工廠在內。所以以現時後方工廠的數目與戰前全國工廠的數目相較，已約略相當；但我們必須注意數點，（一）這些工廠僅就已立案者而言，戰前較小的工廠多未立案，戰時為得到種種便利，原未立案者亦多立案，廠數的增加，當以此為一部份原因，故未能完全表示眞象。（二）戰時已立案的新設各廠，未必皆已出貨。（三）自工人人數看，可知戰時平均每廠人數約當戰前每廠人數的一半強，也就是說，戰時工廠的規模較小，不能單由工廠的數目來看。其機器設備，自然更差。至於資本數額，則因幣值的關係，更無意義。（四）戰前的工廠，大部皆為消費品工業，重工業製品如機件等及一部份半製品均由國外輸進。戰時工業中過

半爲冶煉及機器等的製造，故從事製造消費品的工廠，數額更少，再加以國外輸進的斷絕，故工業品的供給，自然始終都是異常缺乏的。

（二）產品供給

戰時工業製品的供給，雖遠不若戰前，但其在後方的產量，則根據經濟部工礦調整處的工業生產指數，除極少數物品外（以出口品爲主），自二十七年至三十一年每年均在增加中，與二十七年相較，計生產用品的產量增加一．七倍，消費用品增加五．六倍，出口品增加〇．二倍，總指數增加二倍。這種指數的編製方法，並無詳細說明，當我們利用這些統計數字時，有若干點必須注意：第一，這種指數所包含的，都是後方新興工業的產品，大部份都是戰前所無的，所以指數所示的，亦僅爲三十餘種新興事業產量的增加，不能代表全部工業生產，新式產業由無而有，自然是增加的，如汽油增加三百餘倍，電動機增加一百餘倍，但實際數量甚微。我們亦不能證明這些新工業產量的增加，是否並未減少其他工業與手工業的產生；充其量不過證明若干物品，原靠進口者，現在亦在國內自製而已。該指數的編製說明中曾謂：「……油墨、鉛筆、電燈泡等物品，對於整個工業無甚重要，原可不予列入，惟此種產品，自抗戰以還，增加速率，頗值稱道，故亦併予列入，俾窺我們抗戰途中新興工業生產之趨勢，未始非無意義（見經濟建設季刊，一卷四期「工業生產指數」）。其指數所代表的意義，已甚明顯。第二，經濟部的生產指數是否代表價值的增加，並未說明，譬如指數中包括煤、鐵、鋼與機器，假若編製指數未將原料除去，則鋼產中所含的鐵與煤，卽複算一次，而機器中所含的鐵且複算三次。鐵、鋼、與機器的增加率，既皆超過總指數，則這種複算，當更使指數偏高，連新興工業的生產量都不能代表。此外煤與電力，電力與水泥，鹼與肥皂的重複亦同。第三，分類指數中，產量增加特多的汽油、酒精、油墨等皆置於消費品中，故消費品指數爲之提高。第四，除上述各點可以影響指數的準確性以外，尚有一點在應用時必須注意者，卽各項有紀錄的工業生產，大部份或由公營，不顧成本，或由政府扶助的民營（如低利放款，供給平價原料等），在其私企業觀點下的會計成本，是低於社會成本的，因此，在我們討論物價對產量的影響

時，這些產量都不合用，凡屬產量的統計都應顯到這點。第六、這項指數所包含的物品，既爲戰時增加特甚者，其總平均亦不過增加二倍，這種產量，絕不能與進口的減少相抵，故工業品的供給量，仍必大爲減少。

（三）生產效率

由於工廠數目的增加，與資源人力的有限，每廠產量自然減少。由於經濟部的工業生產指數，與歷年工廠數目觀之，自二十七年至三十一年，平均每廠產量減少百分之二十三，這是一個很大的數目。前面已經說過，根據於生產指數的編製說明，可知該指數的增加，較實際情形爲大；故平均每廠產量的減少，應當更甚。這種現象，可能有三種解釋：一由於新設單位規模的較小，或效率較低；二由於新廠增設後，尚未出貨；三由於新廠增設後，由於資源人力的有限，連原來工廠的產量亦爲減少；實際上三者各爲原因的一部。新立單位規模的較小，或效率較低，即增加這部分生產的成本；若因新廠的增加，而使原來各廠的產量亦不得不減少，則且增加一切生產的平均成本，影響更爲嚴重。至於新廠設立後未能出貨，則又可有兩種解釋：一因時間未到，稍遲即可出貨。自統計上看，這點不能成爲重要原因，因爲歷年新廠增設的比例實爲減少，故不應有產品落後的事實。二爲人力物資（或平常所謂資金）所限，使其無法完成其設備，這點則可與第三原因合看，皆爲充分就業的現象。

效率的降低，亦可自各廠工人生產效率或工人邊際生產觀看。我們搜集的資料並不充足，大致在二十七年由於遷川與新成立各廠的初辦，效率較低，故二十八年工人效率或邊際生產提高；二十九年至今，則尚能維持原來效率者，佔極少數，其中工人生產效率有減至百分之三十者，有減少至百分之四十者，亦有百分之六十與八十者；其中亦有略略增加者，但以效率減少者爲多而程度亦較甚。我們所選的工廠都是規模較大的，尚且如此，各小廠更不必論。

由於三十一年以前，貨幣工資的上漲較製造品的價格爲落後，故卽在工人效率降低的各廠中，以產品計算的效率工資亦不一定上升（但亦有於此卽已上升者），換言之，效率的減低，當不及產品價格上升之速，因

此效率降低的損失，乃由購買者擔負。但三十一年以後，則凡此等工廠以各該產品計算的效率工資，皆爲上漲，至三十三年三月爲止，有上漲百分之四十者，有百分之八十者，甚至有上漲一倍者，這種工廠的利潤，除由於物價上漲時利率的落後外，只能由原料價格上漲的落後得來，若原料價格上漲的落後不能與效率工資的上漲相消，卽受損失。

第四節　價格關係故變對於各種產業的影響

(一)農業與工業間的關係

無論自農業與工業間的關係看，或自生產品與消費品間的關係看，都可將抗戰以來的情形，分作兩段時期。但兩種方法所劃分的時期則不相同，前者以二十九年爲劃分點，後者以三十一年爲劃分點，第八表中，可見有關價格的變動，由於二十七與二十八年的糧食豐收，故糧食價格與原料價格上漲甚少，農民所得的物價上升，不若所付生產品價格的增加；至二十八年爲止，且亦不若農工工資的增加，因此最不利農業。二十九年以後，則情形恰好相反，糧食價格的上漲，超過其他物品，故農民所得物價的增加，超過所付生產品的價格，雖不若農工工資的增加，但已使農民獲得利益。

在工業製造方面，由於交通受阻後製造品的稀少性，故價格的上漲在一般物價之上，超過糧食、原料、及工資，這是最有利於工業生產的情形。二十九年糧價暴漲，生活費用增加，幸工廠工人的工資，並未隨升，故對於工業製造，未受影響。二十九年以後，眞實工資停止下降（至三十三年二月，僅下降百分之三），也就是說，貨幣工資隨生活費而上升，這是一個相當重要的關鍵。假若生活必需品價格的上漲率超過產品，則生產利潤與投資的誘力卽將減少。生活必需品中最重要的是糧食，二十九年以後，糧食價格的上漲，超過一般製造品甚多，故工廠工人的工資，自二十九至三十年，其上升的速率，超過製品，這是一個相當嚴重的情形，我們也還記得當時一部份工業的困難。幸三十年底，太平洋戰爭開始，斷絕輸進製造品的希望，製品價格上升，得將

危機度過；不過事實上亦僅延遲其嚴重性，因爲三十一年以後，工資的上升，並未落在製品之後甚多。糧食若有第二次的漲價，則工廠工資即又有超過製品的可能，三十三年初，即有達到這點的現象。第八表所用的價格，都是市價，事實上工廠出貨，都是按實價出售，而官價每低於市價，因此工廠出售製品的價格，其上漲較表八所示者爲少。

（二）生產品與消費品間的關係

生產品與消費品價格關係，可以看出縱的失衡。自二十六至三十一年，生產品價格的上漲，始終超過消費品，其原因之一，即爲加速原則的作用（見第二章）。及三十一年以後，生產品工業的設立，已有超過需要的現象，因此生產品價格的上漲不及消費品，以致戰時的鋼鐵工業，亦有生產過剩的現象。

根據經濟部的統計，自二十六年至三十年，各種工廠每年增設的數目一致增加，其中增加最多者爲化學工業，次爲紡織與機械工業。化學與機械皆爲生產品，三十一年工廠增設之數一致減少，其減少最甚者，亦爲化學工業，我們尚未見三十二年的統計，但可斷定其必爲減少。

表八：有關生產利潤的價格變遷*

年	糧食及原料	糧食	製造品 生產品	製造品 消費品	工廠工資	重慶生活費	貴陽工廠工資	農工資	貴陽農工資	農民所得物價	農民所付物價 生產品
26	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.00	1.00	1.0	1.0	1.0	1.0
27	1.1	0.9	2.1	1.1	1.4	1.13	1.24	1.8	1.1	1.0	1.2
28	1.5	1.8	4.5	2.6	1.8	1.86	0.95	2.1	1.2	1.5	1.7

29	4.7	3.6	10.3	7.0	4.7	5.73	0.76	3.7	0.6	4.7	5.9
29	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.00	1.0	1.00	1.0	1.0
30	3.2	5.0	2.6	2.1	3.4	3.3	1.03	4.1	1.3	3.6	2.9
31	5.3	10.3	10.7	7.7	7.2	7.5	0.99	8.9	1.19	7.8	6.7
32	22.6	27.6	27.4	22.0	17.2	19.5	0.92	3.0	0.80	22.9	18.1
33											
1月	41.6	53.1	42.6	49.4	29.8	32.9	0.98				
2月	48.2	68.8	44.4	42.0	34.3	38.4	0.97				
3月	61.9	110.5	48.7	50.9		51.7					
31	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00			
32	2.78	2.68	2.57	2.64	2.49	2.60	0.95	2.61			
33											

第八表　中三課普通電

1月	5.04	5.16	4.00	4.84	4.14	4.87	0.95	4.85			
2月	6.83	6.68	4.15	5.44	4.76	5.11	0.93	4.68			
3月	7.50	10.73	4.56	6.53		6.88		5.37			

* 農業部份資料來自 John Lossing Buck "The Economic Position of Szechwan Farmer" Economic Facts, no. 126. P.284, 各項皆根據四川四縣的統計，農工與實工資乃以所付消費品價除農工工資，三十二年至卅年平均由 Economic Facts 各期計算而得。其餘皆為重慶大學經濟研究所重慶方面之資料。

第五節　負號生產與工業利潤

（一）負號生產的現象

設備折舊的過低，常可使各廠有負號生產的現象。由於每個單位設備時期的不同，資產性質的不同，與採用政策的不同，我們在這方面雖然搜集了一些零碎的資料，但仍不能對於各種工業的折舊，作一估計，因此更無法推算負號生產的數量。我們只舉一個例子以說明這種情形的存在，第九表第二列即為某工廠理論折舊對照面折舊的百分數，我們可以看見這種比率，曾高至二十七倍餘，（三十一年下半年該廠折舊辦法有修正，故比率並未增加）其負號的利潤，自以此為原因之一，也就是說該廠的生產，是負號的。這種現象，並不是僅限於某一工廠的情形，而實為一般的現象，資產愈大，勝利愈早者，情形亦更嚴重。

若利潤為負號，自然有負號的生產。但是負號的生產，即在改正折舊值以後，亦不一定可以看見這種負號利潤。假若這個工廠，曾有相當巨額的借款，則這種負號生產的損失，常可移轉至債款人民或銀行存戶為之擔

負。因爲市面利率總是低於物價上漲率的，若有政府的低利放款，更是如此，而此時負擔這稅損失者，卽爲全體國民。

變動成本高於產品價值的現象，通常似乎不易發生，因爲到了這點，則工廠很可以停止生產，而淨得投機的利潤。因爲投機的存貨成本常不太大。但是因爲存儲大量原料而不出產，是會引起政府的注意的。假若能夠得到低利的工貸，更可藉生產爲名，獲得投機之利，而使政府負其損失，我們知道常有若干工廠，存有原料，但其生產設備，並不完全開工，卽由於此。假若不是有負號生產的話，則停開一部分機器，不會上算的。

（二）工業利潤的變遷

現在我們可以看看工業利潤的變遷了。第十表中，我們可以看見工業利潤以二十七年爲最高，以後逐年減低。這項指數的計算，乃有意忽略固定設備的折舊，賬面的折舊過低，固然沒有意義；理論的折舊，又不爲企業家所注意，事實上各工廠估計成本時，常有按照平均變動成本加一固定的成數以決定售價者，所以我們這種

表九：某工廠折舊與利潤

	理論折舊爲賬面折舊的百分數	每單位實利潤(元)
27年		
一至六月	1.1	0.54
七至十二月	1.5	—0.04
28年		
一至六月	2.7	0.50
七至十二月	3.9	—0.02
29年		
一至六月	7.2	—0.04
七至十二月	11.7	—0.02
30年		
一至六月	13.5	—0.06
七至十二月	19.5	—0.04
31年		
一至六月	27.7	0.37
七至十二月	25.1	—0.15

上爲朱鶴齡先生所搜集分析之資料，

實實利潤以產品計。

辦法，亦屬合理。此外，我們對於每種工業以同期產品價格與變動成本的價格各編一指數，而求其比率，並求減去利息。由於物價的繼漲，製造的需時，與利率的落後，利息總可由物價上漲的利益中担負。變動成本的指數，僅採最重要的成本數種，與工人工資的加權平均；權數則根據各該業的生產函數；各業的利潤再以各業的資本額爲權數求加權平均，即爲工業利潤指數。現在暫編的指數，包括冶煉，機器，化學，建築材料，棉紡織與食品等業，將來資料增加，再行擴充。

成本指數的計算，既假定一固定的生產函數，自然未考慮工人效率的降低，與效率工資的提高。我們所搜集的效率數計，所包含的工廠太少，不能代表全部工業，故對於此點只得暫時不予修正。但我們必須明白這點，由於效率的逐年減低，利潤的下降應較表中所示爲甚。

表十五　重慶工業製造利潤指數

年	市價	官價
26	59	59
27	100	100
28	106	106
29	85	85
30	71	71
31	76	73
32	69	65
33		
1	73	40
2	70	74

（註）官價按皆品產與料原

現在的工廠，在二十六年大部皆未設立，所以我們不能以現在的利潤與二十六年相較。由於戰時工廠效率之低，在戰前的價格關係中，這些工廠是必能獲利的。因爲資料的關係，我們的指數，只能觀看利潤的變遷，而不能說明各年利潤之爲正號或負號。但在資料齊全的工廠中，也可以試舉一例，第十一表即爲重慶某工業三個工廠的平均利潤率。我們可見，若按二十六年的價格關係，則必虧本，因此我們不能因表十的利潤指數高於二十六年，而謂工業獲利，其實他們的製造利潤多是負號的。

表十我們又按工業產品的官價而求製造利潤，原料與產品皆按官價計算，表中可見利潤降低更甚。

負號的生產，何以仍可繼續？除去折舊不確及其似地租的因素以外，則由於投機的利潤。第十二表可見各物每十二個月期的投機利潤。這種利潤乃以物價上漲率減去同期比期複利利息，但未除其他投機費用。若得到低利供款者，利潤更大。所以製造的負號利潤，乃以投機的利益來抵補的。

表十一：重慶某工業平均利潤率百分數

年月	實際利潤	製造利潤
26年六月	—23	—14
十二月	1	12
27年六月	66	55
十二月	94	55
28年六月	81	82
十二月	137	59
29年六月	157	59
十二月	116	51
30年六月	39	27
十二月	133	62
31年六月	10	3
七月	20	—25

（註）實際利潤包括投機利潤

第六節　將來的展望

生產品工業發展的失衡，在物價繼漲中，不致於引起全部經濟的不景氣，因爲只要貨幣繼續增加，預期物價繼漲，則投機與投資的行爲，總可繼續支持充分就業。因此卽使生產品工業中，有減少就業的傾向，他們很容易轉到其他的產業或投機的事業上。在物價繼漲之下，勞工的移動是比較容易的，因爲卽使效率較低的勞工，亦可同樣被雇。粗工與技工的工資，亦相差甚少。卽使生產品工業中的工人遭到失業，亦不致引起有效需要的減少，物價下跌，與一切工人的失業；因爲有投機的利益，任何人的花費傾向都近於一，總需要不致因爲他們收入的減少而降低。

表十二：每十二月期的投機利潤

年	一切製造品	生產品	消費品
27	43	61	20
28	84	102	62
29	147	131	173
30	69	91	45
31	305	298	312
32	83	107	55
33			
1月	136	115	166
2月	146	117	186
3月	167	124	230

(註)各年由上年六月至本年六月，三十三年各月則由上年本月至本年本月。

生產品工業發展的失衡，對於整個經濟組織，雖不致引起不景氣，但對於資本物工業的本身，則必發生局部衰落的現象，並且還不是短期內所可挽回的；因爲資本物工業的設備，可以使用相當的時間，在一定的資源，技術水準，分配制度，人民花費（所謂花費，包括消費，投機，與投資），與對外關係的情形下，生產工業不能再像抗戰初期的興盛，甚至新的資本物工業的設立都極困難，除非（一）有新的技術可以利用，這樣可以減低生產品的成本，替代舊的生產品，（二）現有資本物工業的設備逐漸消耗，或其中一部份停閉，因而引

起資本物供給的不足。

農業的失衡，是一個嚴重的現象。由於千年來人口的累增，與歷來淘汰適應的結果，即在平時，國內農業生產，亦僅能維持國人的最低的需要。其實若以任何一國的標準來看，我們的農業生產，且不足維持國人的溫飽。今以戰爭原因，一方面富裕區域淪陷，或交通受阻，又以兵役之故，壯丁離鄉，他方面，各種工、商、與投機事業，又占據了一部分人口，致農業生產不能不減少。在農業生產繼續減少之下，若國民亦可以繼續降其生活程度，則農民尚可繼續徵服兵役，並繼續移向城市，以供工、商與投機的需要，但觀過去重慶各種工人與四川農民眞實工資的變動，自二十九年以後，無顯著的降低，成都市工人在三十年以後亦然，似乎一般工人的生活程度，不易再行壓低甚多。若是已經達到生活程度不能再行降低的程度，則農業生產已不能再行減少，也就是說，除非再有天賜的氣候條件，或有重要的技術改進，不能再將農民移作別用。即使有這種人爲的移動，亦必自動的引起各方產業的失調，而使一部分人口回鄉，始能維持經濟的穩定。

在一般工業生產這方面，一由於糧價上漲過速，工資停止落後，或落後減少；二由於生產單位過多，每單位的產量減少，效率降低；三由於政府的限價，故利潤率減少；所以除非有技術的改進，或取締若干重慶的生產單位，並增加糧食生產，壓低糧價，則在工業方面，不易有眞正的生產增加。

不過在物價繼漲中，任何企業的經營都是有利的，已有固定設備的工廠，其資產設備的折舊，實爲「似地租」的性質，舊價即使不能抵償此部分的成本，生產仍可繼續。在物價繼漲中，連這種賬面的折舊都是太低。不過在這方面，新廠的增設則不上算。此外當物價上漲率高於利率，或政府與以各種扶助，則只要投機的取締有效，負號生產，又可以等於物價與利率之差，即使在取締投機之中，亦可能有負號的生產，以掩飾其投機的行爲。這些同樣的適用資本物與消費品的生產，因此只要貨幣續增，物價繼漲，則就業總量不致減少，而成爲普通經濟循環中衰落的現象，不過經濟的生產則降低。

第九章　就業

第一節　中國戰時充分就業問題的討論及其糾正

(一)各派意見概析

在三十一年度中，我國經濟學界有一個相當熱烈的爭執：中國現在已否到達了充分就業的地步？按照理論說，眞性通貨膨脹是充分就業的現象；同時，按照理論，到了充分就業卽不能增加生產。在中國物價繼續猛漲中，後方若干物品的生產，顯然有了重要的增加，並且我們還必須繼續使其增加。這是一個謎：假若未到充分就業，則物價上漲的速率似乎不應如此之大，各業不應當感到人工原料的缺乏；假若認爲已達充分就業，不能增產，則又似乎不像。於是發生了若干不同的見解，發爲不同的主張。在一個極端，是說，中國現在已達充分就業，不能再增加生產。另一個極端，可以分爲三派：其一認爲充分就業在理論上與事實上皆爲不可能，不妨只管增加投資，甚至由國家銀行大量貸出款項，卽可增產；其二以爲充分就業的理論根本不能適用於中國的國情，可以不必考慮這個問題；其三以爲現在尙有不少閒置的資源與人力，距充分就業的地步尙極遠遠。在這兩個極端之間，又可以分爲無數的派別。或因推論與解釋不同，或因定義而異。其中的一種調和派，就是認爲全部充分就業雖不可能，但可有局部的充分就業。現在的通貨膨脹，卽由於此。因此以爲仍可繼續增加投資，以圖增加就業與生產。

各人意見的不一致，大致是因爲定義與推論的不同。定義本來可以隨人改變，只要我們推論的出發點絕對的根據於我們的定義，並且推論的邏輯沒有錯誤，則所得的結論應當相同。假若改變了習常的定義而仍沿用習常定義下所得的結論，則錯誤卽由此生。

這一個問題的討論，皆以克因斯的充分就業論爲出發。因爲以充分就業的已否到達來說明生產的能否增

加，與通貨膨脹，是克因斯所提出的。克因斯的理論是一種簡化的情形，實際上有時不能完全直接應用；其中尚有不甚一致的地方，所以才會引起應用時的矛盾。不過這是一個極有用的工資，可以帮助我們決定全盤的政策。假若應用的不妥，則在政策上很容易得到嚴重的錯誤，而危及抗戰的經濟基礎。本章就是自動態的觀點上將克因斯的理論與以補充，然後察看其應用於中國戰時的情形。

（二）何謂生產

充分就業的討論，其目的原在決定繼續投資的能否增加生產。所以我們先要解決何謂生產的問題。在討論充分就業的著述中，有許多人指的是物質的生產（Physical Product）。反對充分就業論者固然有很多採用此說，即主張充分就業論者仍不能完全脫離此說。這是因爲在抗戰期間，與永久的建設事業中，有時不能完全顧到經濟成本之故。不過經濟學中所討論的生產，都是價值生產（Value Product）。這就是時人討論生產問題時意見不能一致的原因之一。在經濟學中的所謂價值生產，是指經濟價值的增加。所以嚴格說來，凡是產品的經濟價值低於成本者，其出產不能算是經濟學上的生產，只能算是改造（Transformation）。因爲這些原料與人工等，與其造成產品，還不如用於直接使用；其經濟的價值還要大些。所以這些出品，在經濟學上只能算是負號的生產，其結果是減少了社會總產量的經濟價值。不過在第七章中我們已經指出，經濟價值的生產，不一定合於社會的利益，在抗戰期中，更爲如此。因爲經濟學上所討論的生產，只是經濟價值的生產，而我們所需要的，不完全是經濟價值的生產。因此使得一部份的人感到經濟理論的不能完全合用。

（三）經濟的動力與非經濟的動力

由於經濟利益的引誘而達到某一目的，是由於經濟的動力；此外，就是由於非經濟的動力。採用政府支出，利率，徵稅或津貼補助方法以達到某一目的，其最初的原動力（政府的命令）是非經濟的，但在企業家方面看來，則其動力完全是經濟的；所以可算是創造經濟動力的方法。

凡前述經濟的生產，都可以自動的由經濟的動力以推進，並達到目的；非經濟的生產則必須採用非經濟的

動力，至少也要用人爲的方法以創造經濟的動力，始能達到。一切的其他人類行爲（包括就業與消費等），都是一樣：經濟的行爲可以經濟的動力左右之，其經濟的行爲則必須採用非經濟的方法（譬如愛國心或政府命令）。在我們運用經濟理論時，這點必須分別清楚，因爲經濟理論只能適用於前者而不適用於後者。若說經濟理論一切可以合用固然不對，但若以爲經濟理論因此就不適合於戰時中國的情形，也是一樣的錯誤。本文將先討論以經濟的動力增加經濟的就業與生產，再討論如何增加非經濟的就業與生產。

第二節　充分利用與充分就業的意義

（一）充分利用與充分就業

充分利用與充分就業，是一件事的兩方面。自專門元素方面看，若已達充分利用，則自一般元素方面看來，就是到了充分就業，所以兩者的使用，當可互易。義詳下文。

（二）局部充分就業與全面充分就業

當某產業的設備已到了充分利用，則該產業的增加就業，即爲無利。這種情形，若只限於一部份產業，則在設備方面看，已達局部充分利用，自就業方面看即達局部充分就業。至於全面充分就業將詳下文。義亦均詳下文。

（三）克因斯的充分就業定義

克因斯所討論的只限於價值的生產與經濟的動力。他在「就業的一般理論」裏，對於充分就業的意義，曾經提過許多次。

在頁一五說，「若工資物（即勞工所用的消費品）的價格與貨幣工資相較，微見上漲，即可使願意接受當時貨幣工資而工作的勞工總供給，與願意支付該項貨幣工資而僱用工人的勞工總需要，皆超過現在的就業數量，即表示有非自願失業的存在。」沒有「非自願失業」的情形，就是充分就業。

在同書二六頁說，充分就業就是當「有效需要增加時，就業的反應已無彈性。」

頁三八四說，「……可以增加貨幣支出以增加就業，一直到眞實工資已降至與勞工的邊際負效用相等；在此點上，按照定義，卽爲充分就業。」

頁三〇三說，「在出產已增加到了一個水準，當生產原素一個代表單位的邊際報酬，已經降到一最低限度，在此最低限度的邊際報酬下，生產元素可被利用的部份，僅足以出產當時的該項產量，卽達到了充分就業。」

羅賓生夫人（Joan Robinson）是完全採用克因斯的定義的。她在「就業理論論文集」中頁一五曾說，「當一個雇主增加其聘雇的人員時，必須引起其他雇主的解雇人員，卽達充分就業。」

頁八五又說，「當資本物生產的增加，必須引起消費品生產的減少，卽達充分就業。」

總看起來，充分就業的現象，應當在當時的工資下，無自願的失業者，凡願接受該項工資而就業者皆有職業；因此，由於企業家對於雇用的推進，必使邊際報酬等於勞工的邊際負效用；在當時的待遇下，不能再增加勞工的總供給，也不能再增加勞工的總需要。只有原來就業數量在各業上的移動，而不能有就業總量的增加。所以資本物供給的增加，必須引起消費品供給的減少。因此，有效需要的繼續增加，只能引起物價的繼漲，而不能再增加社會總產量，亦卽爲通貨膨脹。這是一個靜態的情形，並沒有說到資本物增加以後仍不能增加消費品的供給。我們現在所需要的，是兼顧到動態的情形。

第三節　有效需要與就業

克因斯的就業論，乃以有效需要爲自變數而以就業數量爲因變數，而觀察有效需要改變時，就業改變的種性。假若我們不以有效需要爲自變數，或不以有效需要的改變爲改變就業數量的原動力，就不是克因斯所說的就業。因此我們一定要明瞭有效需要的意義。他所謂有效需要就是企業家對於在當時就業數量下所預期的收入。所謂收入包括其所付的成本，也就是他的總收入而不是淨收入。所以有效需要也就相當於社會的總支出，

或等於貨幣數量與流通速率（所得速率）的乘積。企業家對於從事生產的支出，自然就決定於其有效需要。若有固定數量的貨幣，則有效需要的改變，須視下列各因子而定。（一）人民願意存錢在手中的數額（視利率與物價的預期而異，即所謂流動慣好），（二）投資的利益（即所謂資本的邊際效率），與（三）人民收入增加以後消費增加的比例（即所謂消費傾向與投資乘數）。若人民增加消費，手中不願多存零錢，而投資的利益甚大，則企業家的收入增加，有效需要增加。當貨幣數量增加時，即將影響這些因素而致有效需要發生改變，有效需要是否可隨貨幣的供給而成比例的增減，須視貨幣增加對於上述各項的影響。中國戰時人民預期物價的繼漲，人民收入中願意以貨幣的形式存在手中的比例減少，投資的利益增加，所以有效需要的增加，應當超過貨幣數量的增加。（自然，信用增加的比例已經超過法幣，所以貨幣一辭，若僅指法幣，則尚須加入信用的擴張，也就是說，有效需要的增加當更大於法幣的增加。）其超過的比例，相當於貨幣的流通速率的增加。假若生產量不變，則有效需要的增加率將等於物價的上漲率。設中國生產較戰前減少一半，則有效需要的增加率當爲物價上漲率的一半。我們必須弄清楚，凡是克因斯所說就業的增加，皆對有效需要的增加而言。

第四節　工資水準與充分就業

（一）某個工資水準下的就業

按照克因斯第一個定義，就是說，當物價上漲，貨幣工資落後，以實物計算的眞實工資下降，而就業增加，就表示在最初的情形下，並未達到充分就業。因爲資部份新就業的工人，在較低的眞實工資下尚願就業，則在物價未變以前的眞實工資下，自然更願意就業。所以彼時的失業，不是自願的，不過因爲「有效需要」的不足，在該項貨幣工資水準下，缺乏需要而已。假若有效需要增加，物價上漲，工資的上漲趕不上生活費用。但就業增加，則我們很容易決定最初確未有充分就業的存在。克因斯在同書二八九頁又說：在上述情形下，當就業因有效需要的增加而繼續增加，則最終將達到一點，以致在原來的眞實工資下，已不能再增加就業；除

非貨幣工資的上升超過物價，而有眞實工資的上升，始能再有就業的增加。到了這點以後，若再增加有效需要，則只有工資物價與利潤皆與貨幣支出成比例的上升，而無產量與就業的增加。這就是入於眞性的通貨膨脹，物價的上漲將與MV或有效需要成正比例。

假若嚴格的按照這樣的一個定義，則中國的情形是怎樣呢？二十六年夏開始抗戰，二十七年的貨幣工資，其上升的速率已超過生活費。就是說，在這時期內，我們已需要提高眞實工資，始能僱到足用的工人。已超過克因斯第一個定義中所說的充分就業水準了。我們無法估計中國的貨幣流通速率，但自二十七年秋以後，物價上漲速率已超過貨幣增加的速率，似乎已相當於前節克因斯所說充分就業，眞性通貨膨脹的情形。

中國工資的習慣價格，不若歐美各國之堅定，工會的力量亦小，所以在某個眞實工資水準下的非自願失業，其比例自無英美這樣多。因此在很短的時間內，就超過了原來眞實工資下的充分就業水準，而致貨幣工資的上漲超過工資物的價格。不過卽以英美的情形來說，在經濟向榮，生產與就業增加時，貨幣工資的上漲亦常常超過工業物而有眞實工資的上升。所以假若嚴格按照克因斯第一個定義來解釋，則充分就業，是很容易達到，並且常常超過的。這是由於克因斯對於工資變動的印象有誤而起。

克因斯以爲超過了上述「某眞實工資水準下的充分就業」，而繼續增加有效需要，卽將使工資上漲，物價上漲，這點是對的。但是他以爲超過了這點，卽將使就業與生產不能增加，則是錯的。因爲在一個較低的眞實工資下，有一個充分就業水準，在另一個較高的眞實工資之下，又有一個新的充分就業的水準。後一個水準可以高於前者，亦可以低於前者。克因斯在討論就業的增加時，過於着重物價上漲時工資的落後，並且過於着重於一般物價的同時升降而忽略了各個物價的相對變動。所以以爲貨幣工資的上漲若是超過工資物，卽將超過產品的價格，因而超過邊際生產。但是工資物所包括的是很多不同的東西，其主要者乃爲糧食。假若工資的上漲僅超過糧食的漲價，而未超過其他物品，則眞實工資雖增，但亦未必超過其他物品的邊際生產。也就是說，在此情形下，只有糧食的增產爲不上算，至於其他的企業家則仍願增加就業的需要而增加生產。所以超過了克因斯

第一個意義的充分就業，仍可以繼續增加有效需要，以增加就業，因而增進生產。不過物價與工資皆當上漲。在這個時期內，假若生產確有增加，則物價的上漲，應當少於MV的增加。中國自二十六年至二十八年，工資的上漲超過糧價而不若製品，正是增加就業的最好條件。（克因斯以爲較低的眞實工資相當於較高的就業，較高的眞實工資相當於較低的就業，其實並不盡然）。所以二十七年以後，中國物價的上漲雖已超過於貨幣數量的增加，但其超過的原因，或由於貨幣流通速率的增加或由於交通斷絕後物資的缺少，不能證明就業與生產的未增。

（二）工資改變下的就業

超過了第一個意義的充分就業水準而再繼續增加投資既然仍然可以繼續增加就業，增加生產，但是有沒有第二個充分就業的水準以爲限制呢？這時我們就可以用到克因斯的第二個定義，克因斯自己雖然以爲這兩個定義是一樣的，但其實並不一樣。第二個定義說，當「有效需要增加時，就業總額的反應已無彈性」，卽達充分就業。假若我們容許物價與工資的上漲，則這一個定義，正合我們現在之用。這個定義可與第三第四個定義合看。我們若是假定報酬遞減律的存在，則當就業增加時，對於所增加的每一個單位的生產元素須付較高的報酬始能得到，由其邊際生產反爲減少，如此下去，則就業的增加，總會達到一個程度，使增加每單位就業的代價超過其邊際生產。到了這個限度，就業就不能再增而達到了眞正的充分就業。

當我們假定報酬遞減律的存在時，暗含着就假定有一部分的生產元素缺乏供給的彈性。因爲一切的生產元素，若能成比例的增加，就不會有報酬遞減。這些缺乏供給彈性的生產元素，我們名之曰「稀少元素」。充分就業的達到，必因稀少元素的存在，所以其他的元素才會報酬遞減。這些稀少元素，可爲專門生產工人，可爲技術人才，可爲企業家，可爲土地，可爲工人。假若是專門生產工具或技術工人，則其供給的缺乏彈性，不是絕對的而是相對的。因爲短期內雖然不能增加供給，但假以時日，則仍可增加。

第五節　時間長短與充分就業

（一）設備不變下的就業

因爲上述的原因，所以充分就業的水準又因時間的長短而異。在討論時間的因素時，我們不要忘記了馬休爾的分析。在馬休爾所謂短期的均衡的時間中，原有的固定設備暫時不及增加，產業組織不及改變，專門人才不及訓練。在這樣一個短期中，假若有效需要增加，只能就原來的設備增加生產。所以這些固定設備，企業家，與專門人才，在這樣的一個短期中，就是所謂稀少的元素。

在開始時，假若這些稀少元素尚有一部分未使用者，（如工廠中尚有一部分未開工的機器，這種情形以經濟不景氣之後最爲常見），則當有效需要增加時，企業家很容易增僱工人，增加其原有設備的利用，以增加生產。假若所增僱的工人的品質不劣於原有工人，或者還可以維持固定成本，甚或反能夠得到報酬遞增。但原有設備有限，若繼續增加變動成本，以增加其利用，終將達到報酬遞減的地步。當邊際報酬已減到與邊際成本相等，企業家就不願再增加就業的需要，這時就是到了充分就業。

前面是指相當於馬休爾短期均衡的時間而言。也就是克因斯充分就業的意義。馬休爾的長期均衡，允許設備的改變。前面引用羅賓生夫人的定義時，曾經指出在已達短期均衡的充分就業以後，資本物供給的增加，須引起消費品的減產，並不是說不能再增加設備。在一定限度之內，有效需要的增加，是可以引起設備的增加的。在本文的討論中，爲方便起見，我們略改變馬休爾的分期，而將技術水準可因有效需要的增加而改善的部分，亦置於長期均衡。馬休爾的時間，並不是一個絕對的數目，其分期也不是有一個清楚的界限的。因爲有些元素的供給增加較速，有些元素較慢。在某一個時期中，自甲元素方面看來似乎太短，不能增加供給，但已足使乙元素的供給增加。而且在原有設備增加其利用的期間，同時進行着的就可以有設備的增加。並不是有一個清楚的界限，先將原有設備到了充分利用再增加新的設備的。

（二）設備改變下的就業

假若我們允許設備的供給可隨有效需要的增加而增加，則在分析時，最少可以採用兩種不同的看法。

（1）設備增加的彈性，時率比較，與橫切面觀測

在固定設備之下，假若已達充分就業，則當設備增加時，是否仍爲充分就業，須視設備增加的速率而定，假若在有效需要增加時，設備增加的速率更大，或設備的供給彈性大於一，則這些設備已不成爲稀少元素。這時邊際生產可以不必減低甚多，同時有效需要的增加既不若設備增加之速，則在原有設備下，雖達充分就業，但在新的設備下，則未必已達充分就業。就業與生產可以一直增加下去，至一般性的元素如人口與土地成爲稀少元素爲止。這時我們就要看人口與土地的供給彈性。假若有效需要增加時，設備的供給彈性甚小，則這些設備卽爲稀少元素。這時若有效需要增加較速，則設備甫增，立刻就又到了新的充分就業點，所以永遠在充分就業中，永遠在通貨膨脹中，雖然就業與生產仍可繼續增加。

我們觀看稀少元素的供給彈性，或以某時期內有效需要增加的速率與稀少元素增加的速率相比較，或自時間的一個橫切面來觀看在各時設備下的邊際生產與邊際成本，結果都是一樣。根據這種看法，則已達充分就業點以後，仍可在通貨膨脹之下繼續將充分就業點向上推進，並繼續增加生產。

中國在民二十二至二十三年的不景氣中，原有較多的固定設備未經利用。但自二十四年改變幣制以後，經濟向繁，原有固定設備未經利用者已逐漸減少。抗戰初起，內地因交通的關係，或者會有一部分設備，反減少其利用。但自滬粵漢相繼失守，一切物資的供給，皆須取源於內地。以內地工業的落後，自不能供給全部的有效需要。所以內地原有的少數專門設備，自然很快的達到了充分利用。專門設備的增加，若完全由內地自行生產（或專門人才的訓練），自然要速度極慢。但是內地專門設備的增加尚有他途。主要的乃是由淪陷區的內遷。按照經濟部公佈的數字，自二十六至二十九年，內遷廠礦一千餘家，器材五萬餘噸，技工一萬餘人。以三年半的時間，增加了這個數目，以乎不能算少。但以戰前全國專門設備供給全國人數的比例與現在後方的設備

供給後方人數的比例相較，則仍然太少，何況戰前尚有國外進口的補充。除自淪陷區的內遷的設備外，亦有一部分設備由國外輸進，有一部分在內地自製，技術工人也逐年有新受訓練的，但合起來看，數目仍然有限（見第七章）。所以若以現在的設備與戰前相較，稀少元素不是增加而是減少。不過當我們比較有效需要增加的速率與稀少元素增加的速率時，我們亦可採用自武漢失守交通斷絕以後內地設備增加的速率。這種速率與有效需要增加的速率都無法確計。前面已經說過，有效需要增加的速率遠在法幣增加速率之上。若僅看後方的有效需要，則其增加更大。假定法幣每年增加一倍，而稀少元素不能每年增加一倍，卽表示後者的增加不若前者。所以我們不妨肯定的說，七年來有效需要的增加已經過速，按照本節的定義，充分就業早已達到。不獨如此，由於稀少元素的減速增加與有效需要的加速增加，兩者增加速率之差，乃在逐年加大。物價的加速上漲以此。至於有效需要增加之原因，其主要者與最主動者乃爲法幣的增加，其次始爲流通速率的增加。

前面是說，無論我們採用馬休爾短期或長期均衡的意義，中國都早已達到了充分就業。馬休爾的長期本不包括技術的改進，人口的增加與資本的積聚，但爲本文的用途，這些因素，其可以因爲有效需要而增加的部分；亦可以用同樣的方法以處置，以其增加的速率（如技術改進可以增加生產效率的速率）與七年來有效需要的增加速率相較。自然它們的增加更爲緩慢。這同樣的證明了中國現在的充分就業。

（2）以甲時的就業與乙時的設備相較

假若我們用最寬的看法，亦可以甲時的就業與乙時的設備相較。嚴格說來，這不是克因斯充分就業的意義。不過國人之認爲中國尚未達充分就業者，多採此種看法，甚至以爲這種看法才是長期動態的看法，所以亦應一併論列。在甲時的設備下，若已達充分就業，則當有效需要增加而引起設備的增加時，原有的就業人數，在新的設備之下，自然未達充分就業。（雖然從時速看，從橫切面看；以某時的設備與同時的就業比較，確是常在充分就業中。）照這種看法，設每年有效需要增加三倍，但設備，就業，與生產皆每年增加十分之一，則就業與生產的彈性皆爲〇·〇三；物價的彈性約爲〇·九七。有效需要的增加，以這樣的比例分配於物價與就

業及生產。只要就業的彈性尚未降至零，則仍未達充分就業，並且根據於這種看法，則物價的彈性只要略小於一，則無論物價每年上漲的速率爲若干百倍，皆未達通貨膨脹！

這樣的一個通貨膨脹的定義，自然與平常習用者不同。並且甲時與乙時的距離也毫無限制，即以現在的就業人數與子孫輩的設備相較，亦未有不可的理由。這樣的看法，不能說明物價的中心問題，沒有很大的意義，我們以爲（1）種看法，用以觀看物價的上漲與就業及生產方向的改變最爲便利，而（2）種看法則用以觀看就業與生產方向改變的極限較爲便利。下文將兼用兩種看法。

又當人民預期物價上漲率超過利率時，就業的均衡，可進至負號生產的地步，而由債權人擔負生產的損失。在這種情形下，就業水準可較前述者爲高，但因有負號生產的存在，經濟生產的總額，反爲減少。

第六節　稀少元素（專門性的與一般性的）與充分就業（局部的與全面的）

自長期均衡的觀點看，充分就業的達到，乃由於稀少元素的供給缺乏彈性，並不一定是說不能增加供給，而是（一）不能在合算的條件下增加供給，（二）不能在某項時間以內增加充足數量的供給。前面幾節的討論，都是假定稀少元素乃爲專門的元素，如工廠機器與技術人才等，這正是中國抗戰初期的情形。各工業的專門生產元素不能互易，所以當某工業專門生產元素的供給已經缺乏彈性，則該工業的產品，其供給亦缺乏彈性。我們亦可稱之爲局部充分就業。因爲每項工業的專門生產元素的供給與每項產品的需要並不相同，所以當某工業產品的供給缺乏彈性時，仍可以有若干的剩餘資源以生產其他物品。當有效需要繼續增，則達到上述關口的工業亦逐日加多。每當一個工業達到這個關口，則該項價格的上漲更爲加速。如同注水於瓶已達瓶頸一樣。當各工業皆達到這個關口，自然就是全面的充分就業。有效需要若再增加，即爲「眞性通貨膨脹」。

「專門性的元素至一般性的元素中間，可以有若干不同的等級。在達到充分就業的過程中，最初所感到稀

少的常常是專門的元素，逐漸普遍到一般性的元素。譬如當甲項機器缺乏，乙項技工缺少，我們就要將市面的礦砂製成機器，一般的勞工訓成技工；並需要一部勞工開採礦砂與煤斤，建設廠屋，也就是增加了土地與一般勞工的需要了。所以假若我們眞正把時間拉長，則大部分的專門元素都可由一般性的生產元素加以改造。這樣看來，大部分的專門元素亦可以互易。在這樣的一種極長時間中，在固定技術水準之下，假若有效需要的增加不能再引起生產的增加，則所謂稀少元素已爲一般性的勞工與土地。這兩項元素不是短時間內可以增加供給的。到了稀少元素已爲人口與土地的時候，欲要增加產量，只有從改進技術着手，而不能單靠有效需要的增加。

在此，我們應當附帶聲明的，當稀少元素已爲人口爲土地等一般元素，自然就是全面充分就業，沒有問題。但當稀少元素尙爲各專門元素的時候，按照我們的定義，亦可以已達全面充分就業。不過專門元素的稀少，尙可以採用增加有效需要的方法以增加其供給；一般元素的稀少，則供給的增加，其可能性極小而已。在下文「充分就業的推移」一節中將再論列。

怎樣可以決定我們所感到稀少的是專門的元素還是一般的元素？假若某產品價格的上漲超過原料價格與一般工人的工資，就表示因爲有專門元素的稀少，所以不能將一般性的土地（出產原料的元素）與一般人工以等速變成產品。中國二十六至二十八年的製造工業正是如此。假如原料與一般工資的上漲超過製品，就表示一般元素的相對稀少。或者說，若與一般元素的供給相較，專門元素的供給已經過剩。我國二十九年以後，大部分的產業已到了這個地步。所以中國現在不獨已到了全面充分就業，並且主要的稀少元素，已爲不易增加供給的一般元素——土地與人口。

當稀少元素已成爲一般性的土地與人口，必爲全面充分就業。到了這點以後，若再增加有效需要，則除下節所說充分就業點的推移外，只能依靠於資源在用途上的改變，以增加局部的就業與局部的生產，但不能增加社會總產量，在資源的用途發生改變，而一般性的元素又有稀少性時，一部分的專門元素，自然入於閒置，或

減少其利用。所以到達了全面充分就業點以後，閒置的專門元素（如機器廠屋的設備）反爲增加。（原來全部開工，或開工三十四小時，現在僅開工一部，或僅開工十六小時者，作爲專門設備的閒置。）假若我們看見有一部分專門元素的閒置，而以爲未達全面充分就業，乃主張繼續增加投資，增加有效需要，以期增加就業，增加生產，則是大誤。假若我們特別對於有閒置的專門元素的甲產業增加投資，則只有由其他產業中奪來勞工與原料等一般元素，而又引起乙產業專門元素的閒置，沒有止境。結果，因爲增加了一般元素的需要，只有更提高了人工與原料的相對價格，使其更超過邊際生產，而更降低了充分就業的水準。當全面充分就業的達到，引起了局部專門元素的閒置，亦不能認爲這些閒置的專門元素未達充分利用。因爲牠們的開工是不夠本的。按照我們的定義，當邊際生產等於邊際成本，自然就是充分利用。

第七節　充分就業點的推移及其極限

（一）充分就業點的推移

在前面第五節（二）項（2）目自設備增加的彈性，時牽比較與橫切面的觀點看充分就業時，曾提到充分就業點的往上推移。克因斯所討論的，着重於相當於馬休爾短期均衡的情形，而假定專門設備，技術水準的不變。但有時亦論到較長時期的情形。這是他的不一致。並且設備不變的假定又與事實不符。因此遂有以爲充分就業的理論不能應用於動態的情形，因而主張繼續投資者。所以本文特別着重於這些專門元素的增加與技術的改善，而以他們增加的速率與有效需要增加的速率相比較，來說明充分就業。在一種設備的質與量之下有一個充分就業水準，當技術或設備的質與量有所改進時，充分就業的水準就往前推移。這種推移並不能作爲未達充分就業的表徵。在未達充分就業以前，充分就業點可以往前推移，已達充分就業以後，充分就業點仍可往前推移。

所謂充分就業點的往上推移，是這樣的解釋。在甲項數量的設備之下，若有甲項數量的就業，卽將使邊際

生產降至與工資相等，而不能再增加就業的需要。但當設備的數量增加時，勞工的邊際生產即可提高；若仍有甲項數量的就業，則邊際生產即超過工資；所以這時就業的需要是高於甲的。設在甲項設備之下，已達充分就業，而有效需要繼續增加；又因貨幣與信用的供給富有彈性，以致利率的升漲甚少，則因資本邊際效率的升高過於利率，即引起投資的增加，以增加設備的供給。（充分就業下如何增加設備，見下文）。在乙項設備之下，即可增加就業的人數。假若有效需要的加速率不若設備的增加速率，而新廠的成本與舊廠同（即所謂固定成本），則充分就業的關口即可打破，而不妨繼續增加投資。但有效需要的增加率若超過設備的增加率，並超過外在經濟效率的增加，則當設備增加到乙點時，就業人數立即增加到乙點的充分就業水準。在這種情形下，就是永遠有充分就業的存在。至於技術的改進，則可以視作較良的設備。

前面說過，雖在充分就業之下，有效需要的增加仍可能增加設備的供給。這點或會引起一部分人的懷疑。事實是這樣：無論什麼時候，我們常可以減少消費品的供給以增加資本物品的供給。雖在供給就業之下，我們仍可將從事消費品的生產的勞工，移於資本物的生產。不過在此期間（若無國外的輸進或特別的豐收），眞實工資必須下降，始有這種可能。在達到充分就業以後，若有效需要繼續增加，以至人民預期以後物價的繼漲，但利率的上漲落後，則資本物的投資，總是有利。因爲資本物是用以生產以後的消費品，而人民正預期以後消費品的價格必將高於現在。這就是說，因爲有效需要的繼續增加而引起物價繼漲的預期，因而提高資本的邊際效率。這時若因貨幣與信用的供給富有彈性而致利率的上升不及物價上漲速率的預期（正確的說，預期減去風險），即將引起資本物的增產與消費品的減產。這種資本物的增產最終或將得到消費品的增產，但在生產設備未完成時，則消費品的生產即將減少，所以眞實工資必須下降。假若有效需要加速增加，物價加速上漲，則上述的移轉亦將加速。這時，已完成的新設備所能增產的消費品，將抵不上消費品的減產。社會上新開無數礦山，新開無數工廠商店，堆積了無數的五金鋼鐵與機器，但是消費品的供給逐年減少。這就是德國一九二二至一九二三年的情形。也就是在已達充分就業以後，以加速的速度來增加有效需要，而將充分就業點往前推移的

結果。

在討論充分就業點的推移時，我們應當附帶提及的，就是工資與就業的關係。當貨幣工資上漲時，若眞實工資上升，則在某一限度內，可以增加就業的供給；但當眞實工資過高，則有時反可減少就業的供給，如減少每人工作時數日數，或減少每家工作的人數等。在貨幣工資上升而眞實工資下降時，在某一限度內可以增加就業的供給，在某一限度內亦可減少就業的供給；就業的人數需視供給與需要兩方面。在我們缺乏就業的統計時，我們也不能根據於克因斯的第一項定義，而以爲眞實工資的繼續降低足以證明充分就業的不存在。因爲在充分就業之下，若就業方向自消費品的生產移向生產品的生產，眞實工資亦須下降，但就業總量可無改變。最終產品（消費品）反或減少。

（二）充分就業點與生產率向上推移的極限

照前面所說，充分就業點可以逐步往上推移。這種推移有沒有一個限度？在充分就業中，就業點的推移乃在減少消費品的生產以增加資本物品與專門人才的供給。在這個情形之下，眞實工資必須下降，生活程度必須降低。假若有效需要的增加甚緩，在就業方向改變的期間，有充足的時間使新設備增產消費品的能力可以抵消由於移轉勞工對於消費品的減產，則生活程度不必降低甚多，而就業點的推移亦可以無限。假若有效需要的增加迅猛，超過於此，則消費品的供給必將繼續減少。當國內消費品的供給減少到了一個程度，足以減削勞工的生產力時，即到了一個極限。勞工不能再由消費品的生產推移向資本物的生產，就業點亦不能再向前移。這樣的一個界限，在某種技術水準之下，就是增產的絕對極限。

事實上，遠在達到這樣一個絕對極限以前，就業方向的改變，與就業點的前移，早就停止。第一，在眞實工資尚未減到危及工人的健康以前，工人已經拒絕眞實工資的繼續減低。在勞工的需要加大時，這是不難達到的。有良好的工會組織固然如此，在農業國家或大資本家未發達時亦是如此。假若眞實工資不能繼續減低，而各物一致漲價，而貨幣工資的上漲將不在產品價格之下。這時有效需要的過度增加，很快的就可使勞工的邊際

生產率降至貨幣工資之下。第二，在消費品繼續減產時，消費品的價格必將上漲。這樣可使貨幣工資的上漲，更超過非工資物的邊際生產。第三，在消費品價格上漲較速時，投機的行爲將集中於這一方面，因而加速了上述的情形而提前了極限的到臨。不過前面所說危及工人健康的極限是絕對的，而本節所討論的極限，則是經濟的。然而牠們對於就業與生產的影響則一。

德國自一九一九至二二年的通貨膨脹，即將消費品方面的就業人數移向生產品，以致糧食的減產與生產品的增加，眞實工資下降。但自一九二二年十月以後，眞實工資即停止繼續下降，（約當戰前百分之五十至百分之八十），就業的比例又從生產品回轉於糧食。下表可以看見生產方向的移轉。（金融品的消費，可以表示資本物的生產）。顯然的，一九二二年的生產已到了極限，以致有一九二三年就業與生產的減少。

德國工會工人失業百分比

	一九一三	一九二〇	一九二一	一九二二	一九二三
三月	二·三	一·九	三·七	一·一	五·六
六月	二·七	四·〇	三·〇	〇·六	四·一
九月	二·七	四·五	一·四	〇·八	九·九
十二月	四·八	四·一	一·六	二·八	二·二八

德國生產量（千噸，按照戰後的面積）

	稞麥	小麥	馬鈴薯	鐵	鋼	煤
			（指數）			
一九一三	一〇、一三一	四、〇四六	四四、〇一三	一〇〇	一〇、九〇〇	一一、九〇〇	一三七、七三五
一九二一	六、七九八	二、九三三	二六、一四九	一〇九	七、九〇〇	一〇、一〇〇	一六三、五四七
一九二二	五、二三四	一、九五八	四〇、六六一	一〇三	九、四〇〇	一一、七〇〇	一六〇、四一三
一九二三	六、六八二	二、八九六	三二、五八〇	七〇	四、九〇〇	六、三〇〇	八八、〇〇〇

德國消費量（百萬公斤，戰後面積）

	鉛	銅	鋅	錫	鋁
一九一三	二三〇	二六〇	二三二	二〇	二一
一九一九	六〇	二四	六〇	四	四二
一九二〇	六八	七四	七二	七	三五
一九二一	一〇一	一二七	六四	一一	一六
一九二二	一四三	一八四	七五	一二	二七
一九二三	五九	九六	六六	八	二七

德國鐵路運輸與內河航運（一九一三爲一〇〇）

一九二〇	一九二一	一九二二	一九二三	一九二四
七二	七八	八〇	五五	六八

（各表採自 Bresciani-Turroni: The Economics of Inflation; Oraham: Exchange, Prices and production in Hyper-inflation, Germany, 1920—1923.）

我們沒有可靠的中國生產量的統計。但由物價關係與工資的變動，亦可作一推測。二十六至二十八年，製造品的價格上漲超過工資，工資的上漲超過糧食等工資物，眞實工資上漲。這是擴張工業就業與生產的最好機會。這數年內，廠礦的增設逐年增加。二十九年以後糧食價格的上漲超過工資，工資的上漲超過工廠製品，眞實工資下降，廠礦的增設逐年減少。三十年的眞實工資反爲增加，以後亦無顯著的降低，三十一年農業的就業與生產增加，而工廠的停頓者亦增。幸太平洋戰爭發動後，工業產品不能內進，始與國內以一喘息的機會。但亦僅減弱其嚴重性。三十三年的糧食漲價，又爲第二關頭。現在的工業，大部都須靠政府的支持，就表示他們的不易維持。按照第五節的（二）（1）種看法，就是已到了充分就業點往上推移的極限，按照（二）（2）種

看法，就是已經到達了充分就業。

前面所說充分就業與就業極限的到達，都有自然現象與投機作用以延緩與加速之，或者說，充分就業水準與其極限都有自然現象與投機的作用以提高或壓低之。在二十八年以前，因爲農產的豐收與投機偏向於日用品、工廠製品與生產工具，後者的價格上漲較原料品與糧食爲烈，所以提高了一般生產元素的邊際生產，也就是提高了充分就業的水準，延遲極限的到臨。二十九年以後，農產歉收，投機偏向於糧食與原料品，提高了生產元素的相對價格，也就是壓低了充分就業的水準，速加極限的到臨。

第八節　充分就業的可能性與就業理論在農業國家的應用

（一）充分就業的可能性

克因斯在他的書中曾經說過：「充分就業，甚至近似充分就業，是不常見，並且不會長久的現象。」（頁二五〇）別的歐美作家也常如此說。因此國人也有執着這種見解以應用於中國抗戰的時期，以爲充分就業是不可能的，不妨繼續擴充信用，甚至由政府貸款以增加投資。這種見解是極端的錯誤，假若如此作去是很危險的。克因斯與這些歐美學者所討論的現象，是平常的經濟循環，而不是在抗戰七年中有效需要增加了三百倍的中國。假若我們讀克因斯的書時，曾經注意到當他說完上面所引的那句話以後，跟着就說：「物價也是一樣，當物價受到一種擾亂以後，似乎還能夠找到一個暫時平穩的水準」，就知道前面所引的話，不能應用於物價上漲三百倍，不能找到平穩水準的情形了。

在平常的情形下，當變動到了一個相當的程度，就會停止，甚至向相反的方向進行，因而不致到達充分就業，爲什麼現在的中國不能如此呢？這點，其實是異常簡單無須解釋。不過我們既然討論克因斯這點並且還有許多人將這一類見解引用於中國現在的情形，不能不仍引用克因斯的說法與以說明。其實我們是繞着灣說話。

克因斯在同頁裏曾經詳細說明經濟穩定的條件。我們現在只要說明這些條件在現在的中國都不存在，甚至

穩定的因素都成爲不穩定。下面就是克因斯所說的條件：

一、際消費傾向須使投資乘數或就業乘數超過一，但並不甚大。這是第一個穩定的條件。所謂邊際消費傾向，就是消費增加額對所得增加額的比例，現在因爲人民預期物價的繼漲，都願借錢來預購消費品，所以所得增加的數額中用以增加消費的數額必占極大的比例。投資乘數就是所得增加額中不用於消費購買的比數的倒數。現在所得增加中不用於消費購買的部分既然極小，則其比數的倒數必當極大。那就是說，新投資的微少增加，即可引起消費者的大量購買。所以中國現在的邊際消費傾向不獨不是一個穩定的因素，並且正足以使我們的經濟入於不穩定。（消費與投資之間，本無一定的界限，按照克因斯對於企業家所用的意義（頁五三），我們可知他對於消費者的購買認爲消費。假若我們認爲這是投資，也沒有困難，我們可以說邊際消費傾向較本段所說的爲少，而下段所說的投資率較大，結果也是一樣。）

二、當預期的資本將來收益或利率發生改變而引起資本邊際效率的改變時，新投資率的改變不致甚大。這是第二個穩定的條件。預期的資本將來收益，就是投資於資本物以後，預計每年可能收回的產品的貨幣價值。在物價繼續急漲而預料其更漲時，凡是有長久性的資本物，都可以預期其有極大的貨幣收益。這種預期的收益既然是極大，所以我們一定要除以很大的折扣率，始能等於資本的當時市價。這種折扣率就是克因斯所說的資本的邊際效率。在現在中國物價上漲率超過利率甚多時，資本的邊際效率自然也超過利率甚多，新投資率乃因上述所超過的數額而定，所以戰時中國的新投資率必增加甚大。在平常當投資增加時，資本物的預期收益將逐漸減少，資本物的現在價格將逐漸增加，因而減低資本的邊際效率；同時若貨幣的數量不變，則因投資對於資金的需要，利率自須上漲，所以很快的就可使資本的邊際效率不超過利率，甚至降至其下。但中國現在因爲貨幣數量逐漸增加，人民預期的物價上漲率超過市面利率若干倍，焉能使資本的邊際效率降至與利率相等！所以現在的物價上漲率與利率的關係若仍繼續下去，投資將永遠無限制的增加，成爲一個極不穩定的情形。

三、當就業改變時，貨幣工資將向同方面改變；但就業的微少的改變，不致使貨幣工資成爲極大的改變。這是第三個穩定的條件。我們現在的貨幣工資已增漲百餘倍，自然是不穩定的情形。

四、在投資率超過起初的水準以後，在不久的時間以內，壓低資本的邊際效用而又減少投資率。這點在第二點中我們已經一併說明其不確了。我們現在的情形是新投資的增加——尤其是假若基於國家銀行貸款或由政府直接投資的話——將引起以後投資的更增加。在年年歲歲，物價繼漲中，即有年年新投資的增加，無法入於穩定。

平常的穩定因素，在中國現在都不存在。七年來物價的上漲，超過了平常數百年所能上漲的程度。生產與消費未作有效的統制，投機未作有效的禁止。假若生產元素（專門或一般）可以增加的速率能夠趕得上有效需要增加的速率（有效需要的增加略與物價的上漲相當）而致未達充分就業，眞是天下的奇蹟。縱或有之，也一定不是我們現在的社會。

（二）農業國家中就業理論能否應用

有人以爲充分就業的理論只能適用於高度工業化的國家，而不能適用於中國的農業國家。假若我們看清楚了充分就業的意義就不會發生這個問題。在農業生產中稀少元素的重要較工業更甚。工業上的機器，在有效需要增加時，是可以增加其供給的。因此報酬遞減的速率可以較緩，也就是說充分就業的水準可以往上推移。農業用的可耕地則有一定的數量，並且肥瘠不一；當我們增加就業而用到較次土地時，每個工人的生產，必以更大的速率而遞減。當所增加的勞工，其所增加的生產的價值，不夠他的工資，就到了充分就業。所以因爲農業生產的稀少元素——土地——缺乏供給彈性，故農業生產較工業生產更容易達到充分就業之點。至於在農業國家中的工業生產，則因爲設備的有限，在對外交通斷絕後，很快的就可以達到短期的充分就業點，尤其是假若我們採用克因斯的第一定義。因爲第一，中國的經濟循環，不若歐美之甚，故失業最多時，其失業人的百分數仍不若他國之大；第二，中國工會的力量與工資的膠着性不大，故在原來工資水準下的非自願失業者，其百分

數亦應更少。不過，另一方面，農村中，尤其是在農閒的時候，常有一部分人口，可以因爲有效需要的增加而增加就業的（農人由生產力較低的工作移於生產力較高的工作，視同增加就業）。達到充分就業點的難易，須看兩者之兩抵。

無論充分就業點到達的難易，農業國家中增加設備的供給而將充分就業水準往上推移的限度則可以較高。第一，凡是技術水準較低的工業，其設備的增加，比較容易；第二，我們不待發明，即可參照他國的生產，採用較高的技術與設備，甚至延聘客卿，輸進機器，均無不可；第三，農業國家中農業生產比較足用，故雖在對外交通斷絕之下，尚可將農村人口移向資本物的製造，而不致引起糧食不足。不過在另一方面，第一，因爲中國技術的落後，可使技術人員的訓練比較困難；第二，缺乏基本工業，使工具的生產發生困難；第三，政治機構與經濟組織的落後與人民守法心理的薄弱，可以增加計劃與統制的困難及投機的難以制止；第四，財政尚未臻於健全，可使有效需要遞度增加。這些都可以加速極限的到臨。無論如何，在我國有效需要增加的速率之下，竟能將充分就業水準往上推移的極限，延至抗戰四年以後，方纔達到，已屬難能。我們不能不感謝抗戰初期的農產豐收。

第九節　就業與生產極限的推移——有效需要以外的動力

一直到這裏，我們都是以有效需要爲自變數，而假定有效需要繼續增加，以觀看就業與生產的改變。除了有效需要的增加以外，尚有其他方法，可以增加就業，增加生產。其一就是前面已經提到的技術的改善。這點與設備的增加不盡相同。在同一技術水準下，有效需要的增加可以誘致企業家增加設備的供給，一直到前述的極限爲止。過了這個極限，則資本物的供給率將反減少。技術的改進，則不能專賴有效需要的增加。有效需要可以提高極限之部分，已包括在前文極限之內。）不獨如此，在有效需要增加過速時，資本物供給的數量雖增，但其品質則常致減低，無異於技術的降低。連企業家的經營效率亦多在減低之中。所以技術的改進與生產

效率的增加，此時已不能完全依靠經濟的原動力。

假若由政府對於改良技術與以提倡，或聘請國外專家或運進效率較高的機器，則勞工邊際生產力的降低可以較緩，也就是說，生產極限可以往後推移。按第五節（2）種看法，就是充分就業水準，可以往後推移。但僅增加一般的投資與有效需要，則不能得此效果。這時充分就業與通貨膨脹的有無存在，即看有效需要增加的速率已否超過技術改進可以增加就業與生產的速率（即極限往後推移的速率）。超過就業的增加率即達充分就業，不超過之則未達充分就業；超過生產可以增加的速率即爲通貨膨脹，不超過則未達此點。某工業的技術改進，只能提高該工業的邊際生產，是局部的極限的推移。農業生產技術的改良，則可以增加糧食的生產效率，使農村的就業可以移向一切的其他事業，而不致提高糧價，因此可使貨幣工資的上漲較緩而不致超過勞工在各業的邊際生產。這是一般極限的推移。所以年來農業生產技術的改進與選種及水利等，是一個基本的可以增加一切生產的政策。

除增加糧食的生產效率，可使一般就業與生產的絕對極限往上推移以外，減低糧價相對上漲之率，亦可將前述相對的經濟極限往上推移。假若糧食生產的減少，尚未足以減削人民的健康以致減少其工作的效率，但因投機的關係，以致糧食價的上漲過甚，或因限價的關係，以致工業品的價格上漲過緩，則這種極限，是相對的，不是絕對的。提高工業產品的議價，即可以提工人高的邊際生產率；壓低糧價，即可以減緩工資的上漲。田賦征實，使政府得以控制糧食的供給，因以壓低糧價，是抗戰以來推移一般生產極限的最有效方法。假若沒有田賦征實，而糧食相對價格的上漲仍與民十九年相似，則現在的工業，或者已完全破產。假若不用控制糧食供給的方法而仍用直接限價的方法以限制糧食的價格而且生效，則糧食的供給或反降低，而致一般生產達到絕對的極限。此外因爲有投機的作用，乃提前了極限的到臨，所以投機而取締也可以將極限往後推移。

貨幣工資的壓抑，似乎亦可以提高就業與生產的極限。但有兩個條件：（一）長實工資不可降至危及工人健康或減少工作效率的地步。按照中國的標準，這點似乎尚未達到。（二）平抑工資必須包括一切勞工如農

工，苦力，家庭傭工等，不然則只能引起勞工的改業。這點不易辦到。

前面部是就業勞工的需要方面，設法提高就業與生產的極限。我們尚可自勞工供給方面提高就業與生產的絕對與相對的極限。一是減少自願失業的人數，使其就業，如童工女工的提倡與勸誘，及無業游民的強迫就業是。一是改變就業的方向，如茶館，商店，銀錢業，城市轎夫，人力車夫，家庭傭工，甚至一部分次要工業農業的取締是。

就業與生產極限的往上推移，除一極小部份的技術的改進以外，都不能採用增加有效需要的方法以達到目的。（若因有效需要的增加而致童工女工或無業游民的就業，則這種就業已包括在就業極限之內。因爲在彼種有效需要之下，他們是自願就業者。）就是技術的改進，也不能單獨因爲有效需要的增加而有甚大的進步，必須輔以其他的提倡。在有效需要急漲之下，技術或反降低。所以當就業與生產水準的推進已到極限，則不能採用繼續增加有效需要的方法以圖增加就業，增加生產。假若有效需要增加的速率超過就業與生產極限往上推進的速率，則其結果，或反致生產的減少，而到了德國一九二三年的情形。

第十節　阻力失業與隱蔽的失業

除了自願不就業與非自願失業以外，尚有一種由於阻力的失業。這種失業在充分就業之下仍不能完全免除的。雖在充分就業之下，各業仍有興衰。脫離了一種職業未必同時就有新職。這種阻力失業，在充分就業下，是可以由於有效需要的增加過速而減退的。各校學生在畢業以前好幾個月就已定好了職業，就是阻力失業減少的明證。此外，尚有一種人不能得到自己所欲得的職業，也可以算是非自願失業。譬如按照當時的待遇如某人願爲銀行襄理，但他只能得到一個科長，他若因此未就職，可以算是非自願失業，若僅就了科長之職，亦可算是隱蔽的失業（Disguised Unemployment）。假若我們把這些都算作失業，則全國百分之九十以上的人都是失業了，因爲沒有幾個人對於現狀是滿意的。所以所謂非自願失業，只能就一般的工作來說。假若習銀行的人

太多，以致不能完全將得到適當的職業，只能表示他們最初沒有習會計而爲阻力的失業，或表示他們不肯作苦力，農夫，或一般職員，而爲自願不就業。無論如何，在逐漸達到充分就業而有效需要增加極速時，隱蔽的失業只有減少。因爲當邊際生產超過工資之差加大，則效率較低的人也可以得到較好的工作。假若我們認爲現在各職業中的人，大都是效率過低，則也可以說，大部分的人已經超過了他的就業標準，而不是隱蔽的失業了。

第十一節　充分就業與非經濟的生產

到達了全面充分就業與充分就業點往上漲推移的極限以後，若仍有若干的土地與資源，未經利用，甚或因爲全面充分就業的到臨而更引起了一部份資源的閒置，則這些資源的利用，一定是邊際成本超過邊際生產的。若要令其又於使用，則我們必須支付負號的生產。就是說我們要賠本去作。這種負號的生產不能採用增加有效需要的方法以達到目的。因爲負號生產的損失，若超過投機成本，則所增加的不是生產，而是投機。所以我們若想增加閒置資源的利用，而增加這一方面的投資，只能減少另一方面的生產，並引起該方面資源的閒置。惟一的方法就是勸誘或強迫自願失業的人令其就業。

假若我們按照市面工資，支付這些就業的人，則一部份的犧牲由工人負之，因爲這些工人是不願按照市面工資就業的。假若這些工人的效率較低，或這些新入使用的元素品質較次，或將原用的元素增加使用而報酬遞減，則邊際生產將低於邊際成本，而企業家或政府必須擔負此另一部份損失。假若這種出品是社會的需要，則這些損失是值得擔負的。

我們能否將這些閒置的資源，令其完全利用呢？這點要看我們對於閒置的資源所下的定義。「閒置的資源」與「未充分利用的資源」或「非自願失業者」是不一樣的。後者是經濟學上的定義，可以邊際生產與邊際成本相較。前者不是經濟學上的定義，沒有一定的界限。我們可以說，二十歲以上六十歲以下的健康的公民都就業者即爲閒置或無業。這樣我們又要看何謂就業？父親在家裏教他的孩子算不算就業？學生算不算就業？自

己在家裏研究算不算就業？每天要幾小時的工作？都要加以界限。此外我們也可以將年齡擴充到十五歲到六十五歲，或其他的歲數等。

物質的資源也是一樣，怎樣的廠屋，怎樣的機器未經利用算是閒置？這些既然都是邊際以下的工具，則數十年前廢棄的工具，算不算閒置？其間的界限在那裏？未開墾的土地算是閒置，假若有一塊地，要終日不息的運水灌溉，始能生產，算不算是閒置？其間的界限在那裏？假若我們說邊際以下百分之幾的資源未利用者即為閒置，又如何去決定？所以假若我們放棄了經濟學的定義，則必須另定其他人為的標準。假若這個標準不能確定，則以「無閒置的資源」作為充分就業的定義，亦無確定的意義。

不獨如此，假若我們所定的標準若失於過寬，則無閒置資源的充分就業，即在強迫就業甚或社會主義制度之下亦不可能。在一個閉關的國度裏，國內某種原料若只能供給十個工廠，而現在有了十五個工廠，則無閒置資源的充分就業，將永遠不能達到，除非拆去了其中的五個工廠。

第十二節　充分就業的各種意義

總上所述，我們已有不少的充分就業的意義。我們可將這些不同的意義分為若干類：

A. 以有效需要為自變數，非自願的失業者為因變數

（甲）未達充分就業點以前，可利用增加有效需要的方法以增加就業與生產，此時的物價上漲不劇，已達充分就業點以後，仍可利用增加有效需要的方法以提高就業水準，增加就業與生產，但物價則有急劇的上漲，甚至通貨膨脹。直至充分就業點的提高，已到了極限，即不能利用增加有效需要的方法以增加就業與生產的總量，而只有物價與工資的上漲，及就業與生產方向的轉變。

B. 固定其實工資下的充分就業——超過充分就業點後，若再增加有效需要，則物價必上漲，但可不必上漲極烈。

b 眞實工資變動下的充分就業——超過充分就業點以後，有效需要的增加，必致物價的猛烈上漲。

1. 相當於馬休爾暫時均衡的就業

2. 相當於馬休爾的短期均衡的就業——固定設備下的就業

3. 相當於馬休爾的長期均衡的就業——（技術與）設備可因有效需要的增加而改變的就業

（a）自設備供給的彈性看

（b）自有效需要與設備增加的速率看

（c）自時間的橫切面看邊際生產與邊際成本的比較

（乙）未達充分就業點以前，可以利用增加有效需要的方法以增加就業與生產，但物價可以有極猛烈的上漲。已達到充分就業點以後，即不能利用增加有效需要的方法以增加就業與生產，而只有物價與工資的上漲。

（a）以甲時的就業與生產與乙時的技術與設備相較

（丙）就業的增加，不一定引起經濟生產的增加——預期物價上漲時的投機與負號生產。

B 自變數不限於有效需要，因變數只限於非自願失業者

（1）以甲時的就業與生產與乙時的技術水準相較——須從改進的技術着手。

（2）以甲時的就業與生產與乙時的人口相較——相當於馬休爾的最長時期，但人口的增加極緩。

C 自變數不限於有效需要，因變數亦不限於非自願失業者

（1）無阻力的失業——可從改善職業介紹等方法增加就業，但欲完全除去阻力的失業，不易辦到。

（2）無隱蔽的失業——無確定的意義。

（3）無自願的失業。

a 無閒在的人——可從勸導、鼓勵或強迫就業着手，但無確定的充分就業點。

b 無閒置的土地，資源與設備——同前，無定確的充分就業點。

定義是可以隨便改易的。只要我們的推論與所下的定義完全一致，則無論採用怎樣的一個定義，都可以得到同一的結論。我們沒有詳備的統計資料，大致看來，我們可以說，因爲抗戰初起，即已超過了固定眞實工資水準下（A（甲）a）的充分就業點，所以物價上漲。但就業與生產仍在物價上漲之下，繼續增加。抗戰開始後數個月，即已超過了固定設備下（A（甲）b（2））的充分就業點，所以物價的上漲加速。但這時因爲糧食價格下跌，所以主要的稀少元素尙不是一般元素而是工業製造所需要的專門元素，因此有效需要的增加，仍可引起設備供給的增加，而將這樣的充分就業點往上推移。不過因爲有效需要增加的速率，超過技術改進與設備增加的速率太多（A（甲）b3）的充分就業），所以物價的上漲已甚猛烈。二十九年因爲糧食的歉收與漲價，稀少元素已成勞工與土地等的一般元素，所以有效需要的增加，已不能增加甚多的生產，物價的上漲更爲加速。三十年終以後，從時率看（A（甲）b3），已到了充分就業點往上推移的經濟極限；從甲時就業與乙時設備的比較看（A（乙）），已到了充分就業點。所以單純的有效需要的增加，只能使資源在用途上移向，而不能增加社會的總產量，甚或減弱了生產的能力。同時閒置的專門元素，反爲增加。

雖然按照A類各項定義，我們已經到了充分就業點，或充分就業點往上推移的極限。所以不能再希望採用增加有效需要的方法以增加就業與生產。但是按照BC兩類定義，則尙未達充分就業點，所以仍然可以採用增加有效需要以外的方法以增加就業與生產。（見下節）

前面是推論與定義一致的看法，定義的不同，不能影響我們的結論。假若推論與定義不一致，則可以得嚴重的錯誤。譬如我們採用A項定義，因爲已達充分就業，乃謂絕不能增加生產，而忽略了有效需要以外的動力，則是錯誤。反是，我們若採用BC的定義，因爲未達充分就業，乃主張繼續增加新投資，以圖增加社會總生產，則正如緣木求魚；其因此而增加的有效需要，且有後災。

第十三節　充分就業與生產政策

以充分就業理論應用於中國戰時投資的第一人，據作者所知，是羅志如先生（見「物價高漲與經濟建設」，轉載於中央銀行，物價問題彙刊）。他在二十九年提出這個問題。彼時正是翻文所說稀少元素自專門元素（設備等）變爲一般元素（勞工與土地）的轉捩點。也就是說，專門元素的供給已不能因有效需要而增加甚多。他提出充分就業的問題正適時。假若當時對於這個問題有充分的注意，而減縮有效需要的增加率，則前述極限的到臨必可延遲。充分就業問題開始引起一般人注意的是三十一年，三十年度正是前述已到就業點往上推移的極限的時期。若無太平洋戰爭的緩和因素，則按第十二節A（乙）的看法，則爲已達充分就業。統觀這點以後，若有效需要繼續作無目的的增加，必將引起生產力的減退。因此我們所需要的是（一）減少有效需要的增加率以減少極限的壓力；（二）採用有效需要以外的方法以提高自願就業者的就業極限，並減少自願失業者；（三）改變就業與生產的方向，減少次要的經濟生產，而將人力與資源移向社會所需的生產。凡是合乎這些原則的都是有效的政策。

（甲）有效需要的動力：到了現在，有效需要的繼續增加，不獨已經不能引致就業的增加與生產的增加，且能擾亂生產而使其減退（見第七章）。但在有效需要繼續增加中所設立的產業機構，在有效需要停止增加時，則仍可減少就業與減縮生產。在第七章中，我曾經指出物價的上漲率若超過利率與投機成本的總和，則其超過後的速率不能再有助於生產的增加，而祇有助於投機。所以我們所需要的有效需要的增加率只是略高於市面的利率。欲求產業的最適當的發展（得到最大的經濟生產；非經濟的生產見下節），應當減少有效需要增加的速率，使其回到此點。

有效需要即等於貨幣數量與流通速率的乘積。欲減少有效需要，須從這兩方面的減少着手。

法幣供給的來源有政府歲出與國家銀行對工礦金融業的放款兩項。所以凡是可以減少政府歲爲的辦法都是有益的，其中自然以增加歲入爲主。這方面討論的人已經太多，並且已經是天經地義不成問題的了。假若歲爲不能完全除去，則所差之額，除強迫攤派的收入以外，餘數當可按照市面利率借取，亦不宜發行紙幣。國家銀

行在市面上的新放款亦應停止（但不一定要將原有放款收回），而今各業按市面利率在商業銀行借取。其不能擔負市面利率者即爲負號的生產；如政府認爲有關國防民生，在社會的觀點看來應當令其存在者，不妨勞與補助與津貼，由政府或人民擔負這種負號生產的損失。人民擔負津貼的負擔，比低利的負擔要少的多。

商業信用的收縮，一方面在提高存款準備率，一方面在政府向商業銀行借款。

流通速率的減低，其根本的辦法在減低法幣供給的增加率以減緩物價的上漲。人民看漲的心理減去，則流通速率自減。治標的辦法則在圈積的禁止，節約儲蓄的強迫或提倡。

前面說過，我們不要完全停止有效需要的增加，但是不能因此而以爲法幣尚可增發，信用尚可擴張，爾減弱了我們的努力。因爲盡了我們的全力，所能作到的，也必與懸想的目的相差甚遠。所以我們現在暫定的目的，最好是完全停止有效需要的增加，甚或令其減退。當增加率的減退已接近了理想的程度（譬如說，已使物價每年上漲率減至百分之十或二十），然後再改定我們的標準，維持這種增加率，尚不爲晚。

（乙）非有效需要的動力，非有效需要的動力，可自第十二節BC兩種充分就業點來看。改良技術與勸導或強迫就業是增產的主要方法。前者可以提高自願就業與經濟生產的極限；後者可使自願失業者就業，至於增加經濟的生產，或增加非經濟的生產，可視情形而定。

（丙）就業與生產方向的改善　若僅依靠於經濟動力，則就業與生產只能按照以貨幣計算的價格或利潤以分配於各業。這種分配，在私人財產分配不均的情形下與抗戰建國期中，皆不一定合乎社會的需要。其改正須藉非經濟的原動力。某業的強迫收縮與某業的不顧成本而國營，即爲完全依靠於非經濟的動力。但非經濟的動力亦可以產生經濟的動力。譬如對於某業的津貼是。國營與津貼都是由政府，也就是全體人民負担負號生產的損失。在充分就業下，甲業之興即有乙業之衰，在這一方面看，有選擇性的津貼與低利放款，其結果是一樣的。但低利放款增加有效需要較多，紊亂生產，其副作用是有害的。至於津貼的方式，則應用總額補助或按產品總產的補助方法而不應採用利息補助的方法，因爲後者是可以增加放款的需要，減低生產的效率，甚或引致

變相的國債的。特定的產業得到補助，則向市面借款的能力自然加大，而可以與一般商業競借款項，不致於借不到的。（詳見第十一章附錄）

本文不在臚列一切的政策，而在說明其原則。我們的結論是很簡單：「我們現在已不能繼續採用增加有效需要的方法（增加發行與政府的低利放款）以求增加生產與生產力；有效需要的繼續增加，只能減低我們的生產力；但是尚可採用其他的方法以增加與改進生產；任何增進生產的計劃，能否的確增加社會總產量，須視增產的數量能否超過由於有效需要的增加而減產的數量而定」。

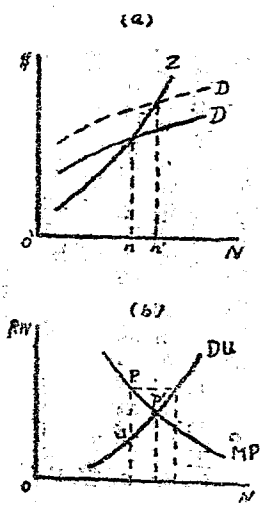
附錄　就業改變的圖示

就業的增減及其方向的改變，若以曲線表示，或較易說明。

我們先假定人民，未預期物價的繼漲或預期物價上漲率不及利率，因此均衡情形仍為正號的生產。

（一）圖一（a）縱軸代表供需數量（以錢計或以工資單位計均可，但在說明曲線的移動時則解釋方法不盡相同）：橫軸代表就業人數。D為總需要函數曲線，Z為總供給函數曲線（簡言之亦可稱為總成本曲線）皆按克因斯的定義。圖一（b）縱軸代表真實工資，橫軸代表就業人數。MP為勞工的邊際生產曲線，也就是勞工的需要曲線，Du為勞工負效用曲線，也就是勞工的供給曲線。邊際生產以真實工資計算，乃表示一個勞工單位的邊際生產可以換到的工資物。我們若用實物邊際生產一名辭亦無不可。勞工負效用以真實工資計算，更為自然，假若某項真實工資可使某量的勞工願意工作，即表示該項真實工資適等於該項勞工供給量的邊際負效用。設某時期的開始，因為總需要函數的曲線D較低（即

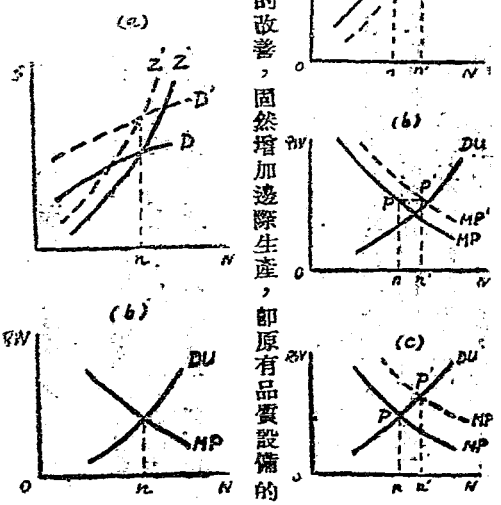
圖一



消費 D_1 與投需要不 D_2（的不足）以致就業數量僅爲 n（圖一（a））。在此就業數量之下，邊際生產 P 超過勞工邊際員效用 u。（圖一（b））。但生產者的雇用勞工必至邊際生產等於工資而後止，故工資當爲 pp。此時願意接受此項工資而工作的人數爲 on，但勞工的需要僅爲 on 故在此工資之下，非自願的失業者爲 nn'。今設因任何情形（如政府的支出或人民的購買）增加了總需要函數達於 D_2'。在報酬遞減的情形下邊際生產必將下降因此工資物價格（或生活費）的上升必將超過工資，以致眞實工資下跌，而至於 n'p'。此時勞工的需要增而供給減，均達於 on' 在此點上沒有非自願的失業者，亦即充分就業。這是克因斯所討論的主題。

（二）今設其他情形不變，而生產效率增加，則總供給函數曲線將下降至圖二（a）的 Z'。邊際生產曲線將上升至 MP'。圖二（b）爲未達充分就業以前情形，圖二（c）是在充分就業下的情形。就業均由 on 增至 on'。但未達充分就業以前，眞實工資可以不變，亦可上升；已達充分就業以後，則眞實工資必須上升。技術與設備的改善，固然增加邊際生產，即原有品質設備的增加，在相當限度之內，亦可增加邊際生產。

（三）今再設達到充分就業以後，仍在原有的技術與設備之下繼續增加充分有效需要，因而提高物價，則將若何？當投資與消費的增加，提高了總需要函數的曲線以後，成本或總供給函數亦同比例上升！其相交處仍在橫軸之 n 點。（若以工資單位計，則兩線皆不變）就是說，投資與消費的增加，雖提高了以貨幣計算的邊際生

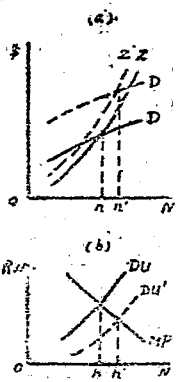


圖三

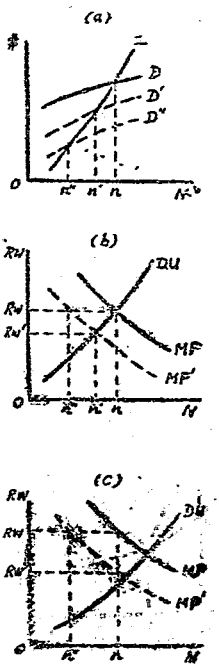
產，但不能提高以眞實成本計算的邊際生產。（圖三）（b）因此不能增加就業。

（四）設其他情形不變。但因糧食豐收，致工資劫的價格下跌；又設鄉村農業生增與城市工資生產可以劃分爲兩個社區，則在工業生產方面，與圖二的情形相同，可以降低總供給函數曲線提高邊際生產曲線因而增加就業，甚至提高眞實工資。至於農業生產方面，假若社會對農業品的需要彈性大於一，即無異總需要函數提高（圖四甲）農工每人產品可自城市中換得更多的工業製品，也就是說，工人的邊際生產增加。因此就業人數增加（圖四甲（b））。若需要彈性等於一，則無變動。但事實上農業產品的需要彈性大致均少於一，若干糧食且近於零。此時即爲總需要函數下降，邊際生產減少，農業就業減少，（圖四（乙））。這就是民二十七至二十八年的情形，此時農業工人的眞實工資若下降，則就業的減少較少（圖四乙n）。若不下降則就業減少更大（圖四乙n'）。但在未達充分就業時，則亦可只有工資的降低，而無就業減少（圖四乙(c)RW）。至於全社會就業總量的爲增爲減則須視勞工的供給（見第五、六點）農業生產工資生產中邊際生產曲線彈性的比較，與勞工邊際效用曲線彈性

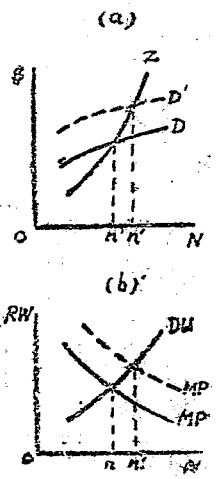
圖五



乙四圖



甲四圖

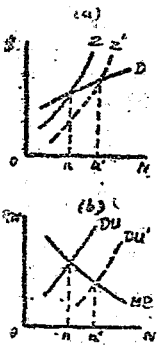


的比較而定。由於農業邊際生產曲線彈性的較小減與戰時總產生產曲線彈性的提高（因工資品的來源減少），故知二十七與二十八年國內總就業與總產量皆爲增加。

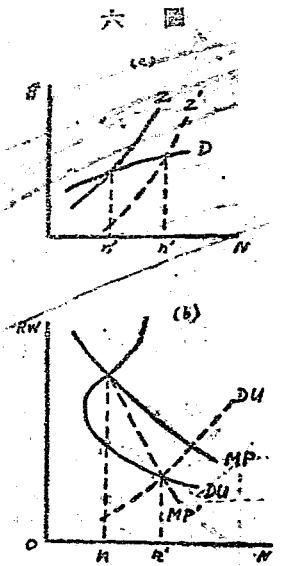
（五）當物價上漲而貨幣工資上升時，眞實工資雖未變動甚或減少，亦可因心理關係而減少勞工的邊際負效用，使工人願意接受貨幣工資雖高而眞實工資則較低的待遇。換言之，卽總供給函數的上升不若總需求函數。因此亦可以增加就業。一般眞實工資的下降，其本身亦可減少工人願意接受的眞實工資，戰時就業的增加，一部份卽由於此（圖五）。

（六）除貨幣工資上升時的心理作用以外，眞實工資的下降超過一定限度時，亦可增加就業的人數，設原來每家僅有一人工作，現在因爲不足溫飽，家中其他各人亦只好參加工作，無異減低勞工的邊際效用，我們看作邊際負效用向右下斜（圖六（b）DU）或向下移動（DU'）均無不可，就業可推進至 on，但因這些新就業者多半效率較低，故邊際效用的曲線亦將下降較甚（MP'）。這點我們必需注意，假若因爲眞實工資下降，不足生活，因而勞資方面願意增加每天工作時間，也是一樣，他們每小時的邊際生產是減低的。

圖七

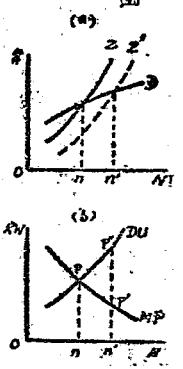


圖六



（七）假若因爲政府方面宣傳的成功，而使人民願意作義務勞役，或願意接受較低的工資，就是減低勞工的邊際負效用，自然可以增加就業。（圖七）

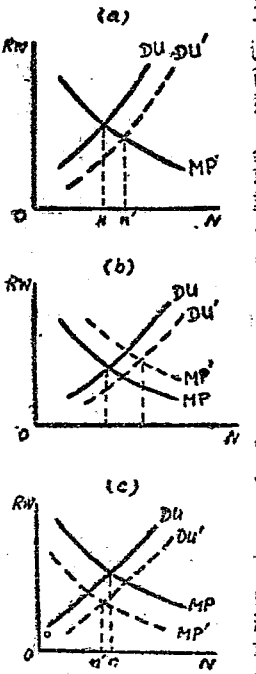
圖



（八）假若不是由於人民自願接受較低的工資，而由於政府方面對於無業者的強迫勞役；即等於減低總供給函數，就業自可增加。這時 on_1 的勞工，其邊際負效用應爲 n_1p_1（圖八（b））。但邊際生產僅爲 np 工資最多，只能給與此數，這時 np_1 就是在勞工方面所自認爲的主觀的損失，在政府方面則可認爲是一種租稅，這種政策的應否採行，就需要一種客觀的決定：個人所自認的主觀損失與社會的得益孰大。

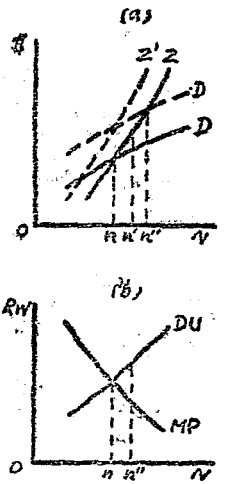
（九）在就業總量不變之下改變就業的方向，使其對社會有利，也是現在我們所需的政策。但每種人爲的改變，都可以改變自然就業（Spontaneous Employmgnt）的總量與眞實工資的，這點不可不察。一般說來，在充分就業之下，如限制一部份事業的開設或投資，即無異將其餘事業的勞工邊際負效用壓低。因爲所取締的事業的就業人數中，必有一部份願意接受低於市面工資的。這樣可以增加其餘事業的就業（圖九（a））。但是因爲邊際生產的遞減，所以工資下降而就業總量較前減少。假若所取締的事業爲非工資物的生產，則在就業方向改變以後，工資物的生產增加，其相對價格下降，即無異增加了一切事業以實物計算的邊際生產，與眞實工資（圖九（b）的 n），就業數量可較圖九（a）的情形爲多。至於總就業人數與眞實工資之爲增爲減，則須視邊際生產曲線與勞工邊際負效用曲線的彈性；就業重分配的情形，與邊際生產曲線及勞工負效用曲線改變的程

九圖



度而定。大致說來，就業重分配後，工資物的生產若增加甚多，則真實工資與就業總量甚有增加的可能。又如所取儲的事業若爲工資物的生產，則在其餘的事業中，以實物計算的邊際生產降低。若非由於第五至第八項原因，則自然就業數量自將減少，（圖九（c））物價則猛漲。同樣，由於任何原因而致工資物的生產減少者，都可得此結果。

圖十



（十）在預期物價上漲率超過利率情形下，生產的均衡應推進至負號生產的地步。因爲企業家可以現在的成本與預期的將來產品售價相較。圖十Z爲現在總供給函數曲線，D爲預期產品製成後的總需要函數曲線，Z爲預期產品製成後的總供給曲線。無論以現在總需要函數曲線與現在總供給函數曲線相較，或以將來總需要函數曲線與將來總供給函數相較，均衡的就業皆應爲n。過此則不上算，但當預期物價上漲率高於利率，則負號的生產，仍爲上算，故就業與生產可以推進至於n'，至於n''之地位，則不能超過n''，或現在總供給函數曲線與預期將來總需要函數相切之點。勞工雖然不能作爲投機對象，但企業家的資金則可隨意投放。故n所在之點，仍視他物的投機利益而定，而不能達於n''，圖二（b）的p''p''，即爲負號生產，若無其他阻力，則其對成本的比例，應等於當時最獲利益便利的投機事業的投機成本。

本節所說，不能與以前各節分別看看。我們的分開討論，僅爲方便起見。事實上各因素都是相加或相乘的。譬如由於第五與第六點，可使真實工資降低，但由本節所述，則又可略將工資提高。但這種提高，則又引起第五與第六節的作用，而壓低之。惟就業數量，則因此增加，所以在這種情形下，人民若預期物價上漲減緩，甚或停止上漲，則就業數量必將減少。

第十章　生產資本化程度與資本積聚

第一節　生產資本化程度的意義

物價上漲可影響生產方法中勞工與資本間的替代。我們可用「資本化程度」（capital intensity），「資本深度」（deepening of capital），「生產週期」（period of production），「生產的迂迴程度」（roundaboutness of production）等名辭來表示之。各名辭的意義大致相通，但亦微有出入。我們因資本化程度一辭比較明顯，故採用之。

各物價格變動的不一致，與利率的高低，都可以影響生產的資本化程度。關於這一點，郝垂（R. G. Hawtry），卡爾多（Nicholas Kaldor），哈葉克（F. Von Hayek）等已經討論得很詳細。但是為我們現在的需要，還有可以補充的地方。

資本化程度是卡爾多所用的名辭。（見"Capital Intensity and the Trade Cycle" Economica, VI, 21, February, 1939, 中文名則採用楊叔進先生的譯名見楊著前書）以最通俗的說法，就是生產每單位的產品所需的資本數量。資本的數量愈大，或資本對勞工（較正確的說應為勞工，原料，煤斤等變動成本的總和，但以原料對產品的比例大致變動甚少，其餘則以勞工占最大成分，故亦可僅看資本對勞工的比例）的比例愈大，或固定成本對變動成本的比例愈大，則資本化的程度愈深。

關於這個問題，以卡爾多的討論所考慮的各方面較為完全。他的結論是這樣：工資的相對提高（對產品價格而言）與利率的下降都可以增加資本化的程度；反是則減少之。若邊際效率曲線的彈性較大，則工資的影響較甚；若資本供給的彈性較大，則利率的影響較甚。若其他情形不變，而邊際效率曲線與資本供給曲線中，有一項彈性為無窮大，則資本化程度完全受該一方面所左右。無論何項若其對資本化程度的影響較小，則其對於

投資數額的影響較大。由此可知以前各派經濟學家恆認利率爲增減資本化程度的主要因素，乃因他們假定一個企業可以借到的款項並無限制之故。

第二節　影響資本化程度的各因素

（一）工資與資本化程度

爲什麼眞實工資（指工資對產品價格的比例而言，並非與生活費相較）的增減可以增減資本化的程度？這點以哈葉克的討論爲最詳細（F. A. von Hayek, Profits, Interest and Investment, PP. 8—18）。哈葉克是引用著名的李克圖影響來討論，並且假定固定成本，完全競爭，且資本的供給彈性較小。這正是邊際生產曲線爲無窮大的情形。在這個假定之下，若產品價格上漲百分之十而工資未漲，則生產利潤增加百分之十（暫假定成本中僅有工資一項）。這時假若某企業家僅有一萬元的資本，則將如何運用？他若採一種簡單的生產方法，一個月之內即可製成產品出售，則每個月可獲利一千元，每年週轉十二次，獲利一萬二千元。假若他採取一種資本化的生產，先製機器，再製產品，一年後出貨，則以他有限的一萬元資本，到年底僅獲利一千元！因此企業家必採用生產週期較短或資本化程度較淺的生產方法。這是一個很明白很動人的說法。

哈葉克根據於上面的結論，重新寫了他的理論，而認爲利率是不重要的，這實在過分的忽略了他的大前題。事實上他所舉的只是一個最極端的例子。第一生產不是固定成本的。照前面的例子，假若工資爲每月十元，則以一萬元僱用一千工人，作手工業生產，其管理不是容易的。結果必致邊際生產遞減而使其成本上漲，利潤減少。資本化的生產，多用機器，少用人工，管理反易，邊際生產的減少較緩。第二，市場不是完全競爭的。假若每件生產品售價一元，則該店每年十二萬件產品並不容易出售。第三，資本的供給是有相當彈性的。假若除自己資本一萬元外，若能再集款十萬元，則此十萬元，若用以增雇一萬個勞工以作手工業的生產，更不容易管理，以致報酬遞減更甚，產品亦更不易出售。但欲集款十萬元購買機器則無此弊。第四，不獨資金的供

給，有相當彈性，且其對各企業的供給彈性，亦常視該企業的生產方法而異。尤其是在中國工業化的階段中，若欲集資十萬元，雇用勞工一萬人，以從事於手工業的生產，同情者少；若爲資本化的生產，則銀行甚願投資。以上第二第三第四點的討論，都是假定某一個企業家的投資而言。事實上在價格上漲而工資落後時，市面上新企業單位的設立必以資本化程度較淺者爲較多。牠們因爲由於第六章所論企業家的特殊利益，每人都願顧作一個企業家，故每人可以籌集的資金反甚微少。因此規模較小，而近於固定成本完全競爭的情形。所以不受第二第三第四點的限制。自全社會觀之，這些新企業的添設，可將社會上生產資本化程度的總平均爲之減低。第五，在物價上漲工資落後的情形下，若預料一年之內可以製成機器，此機器可以使用二十年，但同時預期一年或二年之後，工資即將上漲且追上物價，則因機器成本較低，備有資本化的機器的，其產品在二十年之內均較他人爲低；其手工業者僅享受一年或二年的額外利潤。因此在這種預期之下，工資上漲的落後，反可以增加工業化的程度。卡爾多的討論，比較哈葉克考慮的週到，但仍只顧到一，二，三點，而未顧到其餘四，五兩點。後兩點在戰時的中國是很重要。牠們可以減少工資方面對於資本化程度的作用，也就是說，增加利率方面對資本化程度的作用。

（二）利率與資本化程度

利率的升降，如何減淺與加深資本化的程度？這是凡讀經濟學的人都知道的。近人的討論則以黑克斯（J. R. Hicks）的說法最爲簡明。利率高的時候，以增加現在收入，減少將來收入；並減少現在支出，增加將來支出爲上算。利率低的時候以減少現在收入，增加將來收入；並增加現在支出，減少將來支出爲上算。在企業家方面，支出就是他所付的成本，收入就是他的售貨所得。也就是說，利率高的時候，不宜於增加現在的支出，以置備機器來增加將來的生產；只宜用較簡單的方法以增加現在的生產。利率低的時候，則增加現在的支出購買機器，以增加將來遠期的生產，甚爲上算。這是假定資本的供給有相當的彈性而言。不然在利率降低的時候，即欲增加現在支出，購買機器，也得不到這筆資金。事實上資金的供給，並沒有完全的彈性。我們認爲卡

爲多的考慮比較過到，就是因此。

不過尚有數點與我們戰時的情形有關，而未爲卡爾多所考慮的。第一資本供給的彈性，常與利率而異。在利率高的時候，資本供給的彈性常常減少，而利率低的時候，資本供給的彈性，常常增加。因此當利率下降時，一方面更增加了資本化生產的相對利潤，一方面亦增加了利率對資本化程度的影響。利率上升時反是。第二，對於利率將來變動的預期，亦影響資本化的程度。如利率的下降，本可加深資本化的程度，但人民若預期將來利率更跌，則反可減弱現在投資的資本化程度。僅在利率下降時預料其不再改變，甚或預料其回漲，始可加深新投資的資本化程度。利率的上漲則反是。

前面都是指長期利率而言。短期利率變動的影響則與上述者相反。譬如短期利率下降而長期利率不變，則反可以減輕資本化程度。因爲在此情形下，必須加速出品，於短期內償還債款，始爲上算。

（三）物價變動的預期與資本化程度

在（一）工資與資本化程度中，我們只注意相對價格的變動。但一般物價的變動，亦可影響資本化程度。在第七章與第十三章中，我們已經看見物價繼漲的影響，在相當範圍之內，是與利率的降低相同的。假若預期在二十年之內，一切物價每年必同時上漲百分之五，不致錯誤，則其結果，與二十年的長期利率壓低百分之五無異。因此物價長期繼漲的預期，是可以提高資本化程度的。不過假若預期物價僅作一二年的短期繼漲，此後則平穩不動，甚至回降，則與壓低短期利率的影響相同。其結果是減低生產的資本化程度。這點很少爲人注意。

第三節　資本物的積聚

以上所討論的資本化程度，是就一個生產單位的生產方法而言。假若一個代表的生產單位加深了她的資本化程度，則自社會觀點看來，自然也是資本化程度的加深。若資本化程度加深，則資本物的生產與消費品相較，

自然相對的增加，因此也就是社會資本物的積聚。

但社會資本物的積聚，則不一定表示任何生產單位資本化程度的加深。原有資本物的增加，也是資本物的積聚。自這點看，與國學派的資本化程度（如哈葉克的More or Less Capitalistic or Roundaboutness）與卡爾多及郝垂（見Capital and Employment，郝垂名之為生產程序的加深 deepening the process）的意義是不相同的。按照哈葉克的用意，則本節所說的資本物的積聚，也是資本化程度的加深。他曾正確地指出他的意義與郝垂不同（F. A. Von Hayek, Profits, Interest and Investment P. 40）。但他誤以為卡爾多的意義與他的一樣（同書頁一七）。我們以為哈葉克所說的意義，用來說明資本物的積聚最為適當。一個國家的生產能力，除看資本化程度以外，尚須看這種資本物的數量。

資本物的積聚，除因利率與利潤的影響而改變生產單位的方法以外，在物價繼漲時，尚有其他原因以改變之。第一就是加速原則（Acceleration Principle）。這個原則在劍橋學派裏是很注重的（如Robertson, Harrod）。

當消費品的需要增加，而生產設備又已完全利用時，則對資本物的需要亦必增加。假若這些資本物，平常需要每年換置十分之一，則在設備充分利用之下，消費品的十分之一的增加，即無異於增加資本物的需要達於一倍，其加速乘數為十。因此消費品價格的上漲，是可以增加資本物的積聚的。哈葉克曾將這點與利潤對於資本化程度合併着看。

他以為由於消費品生產利潤的增加，生產者少用資本物，多用勞工，所以減少了較早期的資本物的需要，因此減少了加速原則中的乘數。同時他假定從事於消費品與各階段資本物的勞工，無流動性。因此到了相當的一點，則早期資本物的生產減少，且發生失業，但後期的資本物的生產，則因已無這一方面的剩餘勞工，不能增加。因此資本化程度不一定能夠增加。且當消費品價格的增加逐段轉至各階段的資本物時，則資本物的生產利潤亦增而更多用勞工少用早期的資本物，因此乘數的減少亦逐漸加甚。此外原料的極對價格，亦可改變資本

物的積聚。在經濟向榮時，原料的價格上漲常在消費品之上，而提高機器的成本。機器的需要既減，成本又增，故機器的生產減少。因此資本物的積聚最終是減少的（同書頁二六至三一）。

這裏他有一個關鍵點。他假定勞工無流動性而原料在各業間則有移動性。我們知道若干原料的移動性是不大的，如鋼鐵與機器是。勞工在短期內或流動性不大，但在中國抗戰七年的長期間則有移動性。因此我們應當用到事實時必須考慮到這點。不過他的結論仍然是對的。

反過來說，他以爲在利潤較低的時候，由於生產者以機器代人工，機器的需要增加，投資增加，所得增加，消費需要亦增，資本物的需要亦繼續增加，因此資本深度的增加，亦可引起資本廣度的增加。這是自全社會說的。

第四節　中國戰時資本化程度與資本物積聚

至此我們可以討論我國戰時物價繼漲時期中生產資本化程度的改變。不過我們現在的情形，比單純的價格變動要複雜的多。第一，因爲我們正在作戰，一方面有戰時的需要，一方面亦預料若干時間以後，戰爭即將停止。第二，抗戰期中，因爲交通的關係，我們逐漸改爲一種閉關的經濟。戰前若干依賴國外的產品，現在都要設法自給，而這些物品大部需要較高的資本化程度。事實上我們無法區別那一部份影響由於那一部份原因，但在原則上不妨試予探討。

先看物價，利率與工資的因素。抗戰開始以後，自二十六年十月至二十九年二月，貨幣利率壓低在戰前之下，信用的供給又甚有彈性。這點可以增加資本化程度。但是物價與工資的變動，則可以減低資本化程度。因爲人民儲預期物價作短期的上漲，戰後即將平穩，甚或回跌；同時工資的上漲則不若一般工業製品。後兩因素較利率的因素大的多，故資本化程度自爲減低。二十九年以後，限制信用，但對於特殊事業，尤其是資本物工業的放款，則與以差別的低利。這點與市面利率相較自然可以提高資本化程度，但仍不能抵消其他原因，故資本

的程度仍爲減低。此外由於交通的斷絕，國外品質較高的機器工具，無法輸進，國內自製者皆較粗劣，實際上亦祇能減低其生產的資本化程度。最後，企業家預期交通不久即可恢復（所謂不久，乃與工具的耐久性相對而言），國外優良機器不久後可輸進，更減低其投資的資本化程度。

外匯價格的人爲的壓低，在國內物價上漲率之下，可以提高資本化程度。因爲他可使國外優良效大的機器反較國內質劣效低的機器爲廉。但交通的困難使我們得不到這種好處。

各企業家的資本化程度是降低了。但由於第七章所說的物價繼漲的利益，與沿海及國外產品的不能進口，及加速原則，一切投資，尤其資本物的投資與出品則爲增加。因此資本的積聚，在數量上似乎是增加。但所生產的資本物，則皆爲品質低劣的。甚至出品後無法利用。所以說到資本物的積聚時，我們還須在質的方面，打一折扣。

即在量的方面，我們亦不應祇看其絕對的增減。第一，自後方看，資本物的積聚，確是增加了；但自全國看，戰前的資本物設備雖集中於現在的淪陷區，但其最終產品，則供應全國。我們若以資本物的數量以測度生產能力，則應以現時後方的資本物設備與戰前全國資本物設備之一半相較。第二，我們又應以戰時與平時相較。若非對外交通斷絕，則自國際貿易上，我們或可利用出口品以易得更多更佳而更合用的資本物。若是這樣看法，我們現在的資本物自然是過劣過少，而減低了我們的生產能力（與半個中國比較）。

雖然如此，但是因爲戰前的資本物工具都是輸進，戰時則均自製。因此戰爭，交通，與物價繼漲等因素，的確增加了國內資本物的投資，而提高了全社會生產組織的資本化程度。

上一段所說，只是就戰初期的情形。至於戰時物價繼漲的後期，則由於投資與投機的過度增加，引到了充[illegible]市致資本物工業反於不利（參看第二章）。因此物價繼漲的後期，不獨資本物的投資停止，連原有的[illegible]工。這就是近年鋼鐵與機械工業的現象。故每企業單位的生產資本化程度與全社會生產[illegible]本物的積聚率自然亦減。

過期縮短，或採用較劣質的資本物，在充分就業，生活程度無法再行壓低，而是不可避免，並且是應該的。因爲我們一切不能久候。但若因爲財政與投機的原因，而產生的上漲，因而減退了生產資本化的程度，又因投機與資產階級的浪費等而加速了充分就業，因而減退了資本物的積聚，則對於國家並非有利。

第五節　一般資本或財富的積聚

廣義的資本，包括資本物與消費物，所以一般資本的積聚，亦可稱爲財富的積聚。

（一）戰爭的影響

討論戰時資本與資本的積聚時，可分兩種主動力來看。一是戰爭，一是物價的繼漲。戰爭不獨使資本的積聚速率減少，並且還需動用以前所積聚的資本，而減少社會上資本的總量。這是各國皆然的。牠的原因實在不用多說。戰爭使若干人民離去原來的職業，若干生產事業停頓，引起若干直接間接的生命與物資的消耗。即使尚有餘力，亦必盡量用於戰爭工具的增產。在這種情形下，資本物的中止維持或減少其維持，即爲資本物的耗用；消費者衣物的減少添補，即爲消費資本的耗用，兩者皆爲社會資本的耗用。戰時對外交通困難，更減少其添置的可能。戰時死傷疾病，與人民營養的減低則可視爲人力資源的耗用。甚至學校教員效率的減低與學生程度的下降（因生活關係與設備缺乏），亦可視作無形資本的耗用。

（二）物價繼漲的影響

戰爭雖使資本耗蝕，但戰爭常有另一原因可增加資本的積聚，即爲物價的繼漲及其預期。這裏有好幾個原因可以致此：

一、物價的上漲引起社會所得的重分配，較大階層的薪資階級的收入，部份的移至較小階層的大企業家。後者的人數較前者爲少，故其每人收入的增加亦較前者每人收入的減少爲多。且此層本較富有，故其收入增加

後，其消費不能同比例的增加。前者的儲蓄未必完全用於投資，在未達充分就業以前，即爲流產式的儲蓄（這是我們借用羅賓生 Robertson 之 abortive lacking 名辭。因爲個人雖減少消費，但若用現款的形式存儲，則社會的實物並未增加，故爲流產式的）；後者大部用於投資，爲應用的儲蓄。在已達充分就業後，即無所謂流產式的儲蓄。只要消費總量減少，即增加資本的積聚或減少其耗蝕。在此我們就要看所得的分配改變以後，總消費之爲增爲減。在第二章中我們已經看見眞實收入減少最甚的爲公教人員與士兵，其次爲工人。公教人員以其身份的關係，所得減少以後，常不能將其消費作同比例的減少，而動用其原來的儲蓄（包括其原有的衣物）。但經過長期的所得繼續減少以後，原來的儲蓄已將用盡，若僅靠薪金收入，則其消費量只好大致與收入作同比例的減少。士兵與工人，本無若何儲蓄，其消費量更須隨收入下降。因此只要收入增加者並未將全部收入的增加用於消費，即增加資本的積聚。所以物價繼漲中，所得的重分配是可以增加資本的積聚的。在抗戰後期，固定薪資收入者逐漸用渴其儲蓄，更是如此。

二、在消費者預期物價的繼漲時，第一件事就是預購將來的消費品，以減除將來的損失。先用其存款，再設法借貸，最後甚至減少今天的消費。這些都可以增加消費資本的積聚。

三、生產者預期物價繼漲時，必盡量提前進貨而延遲售貨。生產者手中存貨的增加，即爲資本的積聚。

四、職業投機家預期物價上漲時的投機存貨，也是減少其現在的使用，而留作將來使用的。因此也增加了資本的積聚。

五、前面已經說過物價的上漲超過外匯，也有提高資本化程度的可能。這裏我們也可以加進一項，現在新得的升漲超過外匯，以致自費留學的增加，也可以看作非物質資本的積聚。

上面第二三四數點，都是由於預期物價繼漲，投資與投機的利益增加，因而引起生產者與消費者的投資與積聚。第一第五點，則由於價格與所得上漲的不一致，以致增加了資本的積聚。

物價繼漲時亦有兩個原因可以減少資本的積聚。其一爲會計制度的不當。在物價繼漲時可使資本物的折

留，不足以換置該項資本物（見第若與十一章），即等於資本的耗蝕，因爲我們已將資本的維持費用作分紅與說。我們將這項歸入資本的耗蝕而不作爲資本物的耗蝕，因爲自全社會看來，資本物的積聚乃另有動力，不受分紅制度的影響的（譬如說，當會計虛利過大以致分紅過多，更易引起新的投資。）

此外，由於所得的增加超過消費品的增加，以致消費品的價格與利潤相對加大，因而達到充分得業水準往上推移的極限，以致資本物的生產入於不利，可發生物價繼漲後期資本物投資的減少。負號生產則可減少全社會的經濟生產，皆爲社會資本的耗蝕。

戰爭可以減少資本的積聚，甚至耗用原來的資本：物價的繼漲及其預期，則一方面可以增加資本積聚的速率，一方面亦可減少之。事實上資本是在消耗抑在增加，要看兩方力量的強弱。中國在全面抗戰之下，對外交通斷絕，不能輸進任何物資，而技術又不能有甚大的改進。我們相信戰時雖在若干事業方面增加了資本物的積聚，消費方面增加了存貨，但自全國看來，尤其是與消費財合起來看，我們相信社會資本乃在減少。不過物價的繼漲則部份的可減少資本耗蝕的程度。

第六節　週轉率與商業利潤

）。在此可以附帶提到的，就是物價繼漲時商業利潤與工業利潤的比較。戰時我們常常可以聽見說，因爲商業利潤大於工業，所以不利於生產。商業利潤的較大，與前節討論資本化程度時的週轉率有關，因此我們在此附帶討論較爲便利。

商業資本的週轉較工業爲快。故當預期物價作暫時的上漲時，商業的預期利益自然較大，因爲他僅需最少額的資本物。當工資的上漲不及一般物價，（商業單位若是已經營，並未雇用他人者，仍應以自己改作他事的薪資爲比較。）則一切事業的利潤加大而又以週轉率較大的商業利潤爲尤大。因此戰時物價繼漲中商店增加的速率，較之工程爲大的多。這是一種很大的浪費。因爲較少的單位，也可以作同樣的事。我們看各商店中，有

時僅有漲勢的幾種貨品，就可以知道。假若躉售與零售價格的比例不變，市場需要數量不變，而零售商店與商人增加了一倍，即無異於各人在薪資下降中，願意接受原來零售商人一半的入款。當我們說商業利潤大於工業時，這點是不可忽略的。我們必須分別薪資與利潤。

除因週轉率的原因以外，充分就業以後生產利益的減少與投機利益的增加也是商業利潤較大的原因之一，因為物價繼漲時的商業利潤，是以投機利益為主的。

此外尚有一個原因，在消費品的生產減少，以致其相對價格上漲時，這種需要的來源乃由於最後的消費者。零售商乃直接銷售與消費者的，所以有資源人力逐漸移向資本物的生產，且有過度的現象時，零售價格的上漲速率，自應超過躉售價格與工廠出廠價。因此商業利潤率亦為加大。但我們必須考慮單位的增加而對於每一單位的利潤打一折扣。政府對於產品的廠價較難較易，亦為原因之一。

第十一章　資金短拙問題

第一節　資金短拙的意義及其由來：（A）私企業觀點

在物價繼漲中，到處都可以聽到「資金短拙」的呼聲。所謂資金短拙，可以有幾種不同的意義。本節先從新企業觀點論述：

A.表面的資金短拙　在物價繼漲中，一切投資皆有貨幣利潤，無論舊事業的擴充或新營的事業都需要更多的資金。這種資金短拙的感覺，只能算作資金需要的增加。不過社會上亦常有以此與下文的眞正資金短拙混爲一談的。

B.在物價繼漲中，想要維持原來的事業，與原有的投資，有時也感到資金逐漸短拙。這種情形，可以由於兩種原因：

（甲）物價繼漲中手存現款的貶值　無論消費者或生產者只要手中存有現款，存款，貸款或證券，則當物價繼漲時手中現款的購買力自須減少。當物價上漲率超過利率，則證券或銀行存款之所得，其購買力亦將減低。所以生產者與消費者即使要維持原有的生產或消費的規模，也常會感到資金的短拙。我們說常會感到，因爲某種事業到底是否感到資金短拙，仍要看幾種情形而定。

（子）設一切價格同時比例上漲：（a）在生產量固定不變時，其所感到的資金的短拙，即等於平均手存現款購買力的減少。（b）在生產增加時，等於平均手存現款購買力減少與由於增產而增加的資金需要（見A項的總和）。（c）在生產減少時，等於平均手存現款購買力的減少與由於生產減縮而剩餘的資金的購買力之差。若後者大於前者，則反有貨幣資金的剩餘。

（丑）設一切物價上漲而工資（代表一切成本）落後，則營業資金是否有短拙的現象，須視平均手存現款購買力的減退，是否超過所增加的利潤的購買力而定。至於薪資收入的消費者，則資金的短拙自當加甚。

（寅）設工資（代表一切成本）的上漲超過產品，則營業資金的短拙當等於平均的手存現款購買力的減退與營業損失的總和。至於消費者方面則尚有資金剩餘。這種性質的資金短拙才是由於充分就業而起。

所以在一切物價同比例上漲時，一般生產者與消費者皆感資金短拙，這是由於購買力移交於新貨幣的使用人（如政府）而起。在各物價格上漲不齊時，則資金的短拙，除一般購買的移交於新貨幣的使用人以外，尚有各個單位間購買力的移轉。

關於物價繼漲的資金短拙，谷春帆先生曾有一篇長文討論（見「物價高漲時產業流動資金理論」，載金融知識，二卷三期，三十二年五月）。他所討論的，其實不外本節各點，尤其是（子）項（a）點。換言之，即物價繼漲時手存現款的貶值。因爲他假定同時補進即不須手存現款，所以他認爲同時補進即可免去資金的損失。資金的損失由於手存現款的貶值，是一般的情形（general case），而谷先生所論，則爲特殊的情形（special case）。因此我們的簡單說法可以包括他的意見。我們若假定流動資金及手存現款對資本總值或每年生產價值之間應有一個固定的比率，則在各物價格同比例上漲時，流動資金與現款的需要，自然與物價同比例增加。增減生產與各物價格上漲不齊的修正均見前文。

各類平均手存現款的需要，視各該業的性質而異。設某機器廠，每天出產並售出機器一部。假若他的工資每天支付一次，則該企業的收付是同時的（假定該廠自備礦山，則大部支出皆爲人工），手存現款可以減至極少。假若工資每月支付一次，則平均手存現款須等於半個月的生產價值。假若該廠規模較小，每月產售機器二部，則每月付工資一次又可將手存現款減至極少。但若出產後不一定能如期售出，則除非可以抵押借款，手存現款又須增加。固定資本與折舊較大者，若折舊準備不能以貨物的形式存放，則手存現款又須增加。季節性的生產，除非可以利用借款，其手存現款必須加多。但這種季節性的產品，若爲易於保存的物品如食糧（而非時

果與雞蛋等），則生產者亦可將產品保存至需要支付費用時再行出售，因以減少存現貶值的損失。最後一種情形可以說明爲保障其自身利益起見，農人將於其產品的投機（延遲出售），較之工業家尤爲需要。

（乙）物價繼漲時除上述自然的資金短拙外，尚有一種人爲的資金短拙。即爲折舊值的低估。會計上通常爲穩妥起見，資產上的定價，常爲成本與市價的較低者。但在物價繼漲時則此種政策適足以引致資金的短拙。因資產市價的逐步高漲，按照成本的折舊準備，必不能重置一新的資產。故賬面的利潤常爲太大，而事實上，一部份的資本乃用於分紅與納付所得稅。此方面的資金短拙，完全由於人爲的，會計的。會計制度的改正，分紅的謹愼，公司稅的改善，皆可免除此種資金短拙的原因。但折舊準備若以存款或證券的形式存放，則仍有（甲）項所說的損耗。

第二節　資金短拙的意義及其由來：（B）社會觀點

自私企業觀點看，資金短拙的主要原因，乃由於手存現款的貶值。自社會觀點看，則這種意義不能存在。因爲手存現款的貶值，僅代表實物財富或所得的重分配，從整個社會看來，實物並未因而減少。因此自私企業觀點看，我們可以購買力爲標準，自社會看，則只有實物的標準。

自全世界看，所謂資金短拙，乃爲消費品的不足。資源的不足，原料的不足，人力的不足。在某種生產事業達到局部充分就業，則這種事業將感流動資金的不足：貨幣貸款的增加，亦不易爲功（假若各類資源與勞工尚有相當的流動性，則在相當範圍內這種貸款，可自其他事業奪取其資源人力。）若已達全面充充就業，則貨幣貸款的增加，只有更加重資金短拙的嚴重性。（充分就業的意義見第九章）。

自私人觀點看，由於會計制度而引起的資金短拙，是否亦爲社會觀點的資金短拙，須視情形而定。若資本用於分紅，而來爲股東用以增加消費，則並未加重社會觀點的資金短拙。但分紅之後，總有一部份用以增加消費。故由會計制度所引起的私企業資金短拙，亦常引起社會觀點的資金短拙。至於用於納稅的部份，則不致發

生同樣影響。因爲政府量出爲入，卽係由這方面減少了稅收，也會從另一方面（如發鈔等）補足用足的。

第三節　資金短拙的對策

由政府挽救資金短拙的對策，自應由社會觀點入手。充分就業的對策，已見第九章。現在再按商文私企業觀點的次序予以觀察：

A種性質的資金短拙，是表面的，其實是資金收入的增加。應否滿足他們的需要，須視他們所經營的事業是否戰時急需。不在本文所討論範圍之內。

B項是眞正的資金短拙。我們先看（甲），一切人民手中存有現款或證券者，皆因物價的上漲而失去其一部份的購買力。這是政府採用發行的方法以籌戰費所應有的結果。手中存款的貶值，乃代表政府方面的一種租稅。其是否公平乃是另一問題，但既用此法，則人民必須受到手中現款的貶值，政府始能得到他所需要的政費。個人方面欲要逃免這種租稅，可以減少其手存現款換爲貨物（消費者，生產者，投機者皆同，延遲出售視同以錢易貨）。假若能夠借錢買貨，且可向別人收到租稅。但是這種方法不過將個人的損失移與他人而已，未將問題根本解決。並且購買的行爲將更提高物價而使一切的消費者更感資金短拙。所以由於物價繼漲，手存現款貶值而發起的資金短拙，應當認爲政府預定的政策，並禁止人民逃避這種損失（如禁止囤積限制購買等）。假若昧於這種原因，而由國家銀行大量貸出款項以救濟市面的資金短拙，則將如抱薪救火，更激起物價的上漲而引起更大的資金短拙，並減少了政府發鈔代稅的實際收入。

（子）項（a）卽爲上述情形的應用於生產者方面。（b）（c）則爲上述情形與A項「表面的資金短拙的合併。（丑）項滲入利潤。但（寅）項則應特予注意。若在充分就業下增加投資，則由於邊際生產的遞減，以致成本高於產品價值，因而使資金的短拙，除手存貨幣購買的減退外，尙加入生產的損失（見第七章）。政府對於這種資金短拙，應當將一切事業劃分爲數類。其爲抗戰軍事所需或民生日用必需者與以扶持。其對社會

無益者（如烟酒及奢侈品）與以限縮。其餘不妨任其自生自滅。

（乙）項人爲的，由於會計制度而引起的資金短拙，是可以並應該與以改正的。會計制度的改善，分紅的謹愼，公司稅的修正，皆可免除此項資金短拙的原因。但折舊準備若以存款或證券的形式存放，則仍有（甲）項所說的資金損耗。

第四節　所謂「遊資」

在物價繼漲中，一方面有資金短拙的呼聲，一方面有遊資作祟的說法。看來很是衝突。其實是一個原因。不過「遊資」這個名辭，很易引起誤會。在物價上漲而人民又預期其更漲時，他們都知道存錢在手中，是要遭受貶值的損失的。爲減少或免除這種損失，他們都要趕緊減少手存現款以易貨物。這部份流到市面上的款項，就是「遊資」。所以遊資的流到市面，乃爲免除存現的損失，抵補資金的短拙，或逃避政府的發鈔徵稅而起。我們應當防止其流到市面以逃避其應得的資金短拙。取締囤積，限量購買是強迫的防止辦法；徵稅，攤派公債是強迫的吸收其購買力。高利公債（包括糧食庫券，美金儲券）與出售黃金則是以利誘的方法吸收其購買力。強迫方法的成功在執行有方，利誘方法的成功在利大而明顯穩妥。

附錄　當前產業資金問題及其解決（原載金融知識二卷三期三十二年五月出版）

一　產業資金的問題

關於產業資金的問題，近來討論的人已經逐漸增加。在物價繼續加速上漲的時期中，產業資金問題的愈趨嚴重，是很自然的。但是我們若不先從動態的社會觀點明瞭這個問題的性質與問題的所在，而遽擬解救的辦法，則其結果只是一種暫時的，表面的辦法，甚或反致造成今後資金問題的更趨嚴重。

甲　產業資金問題的意義　第一、所謂生產的事業，廣義的說，可以包括一切農、工、商、礦、運輸、勞

務以及國積。比較狹義些，則只包括足以增加社會總生產量的行爲，這樣就得將國積除去。再狹義些，現在一般人所謂產業，常常只包括農、工、礦、運輸；連商業與勞務都不包括在內。無論採用怎樣的一個定義都沒有區別，只要我們在討論時認清楚了我們的對象。譬如當我們採用一個狹義的定義而需要增加產業資金，則在廣義的定義中，也許只是產業資金的移轉，而不一定是產業資金的增加。

第二、產業資金的用途，乃在易取物資及勞務。凡用以購置固定資產之用者，在該項固定資產尚在繼續使用時，即繼續占用該項資金；若非停歇，不致償還。所以這種資金最宜由股東湊集。不過當股東集資不足，而外人又不願担冒經營的風險，或股東不願外人加入分其利益時，亦可借用長期的公司債以置備固定資產。這種長期債款的償還，有兩種辦法：一是到期另發新債償還舊債，除非產業停歇始將資產變賣以爲清償。假若借款的利息低於營業利益甚多，並且這種債務的數值甚大，則這種辦法是上算的。另一種辦法就是在滿期之前逐漸存儲還債準備金以爲清償。所以這種資金叫作長期或固定資金，在營業期中不用清償，或者償還期間相當的長。此外，農業用以購買種子肥料，工業用以購買原料支付工資，商業用以進貨所需的資金，都叫作短期或流動資金。自借來購進物品到出貨時償還，通常只有幾個月。這種資金，若所營的事業無季節性或市面利息甚高，亦可由股東資金中劃出一部以充此用。若季節性甚大而市面利息甚低，則以取源於市面借款最爲適宜。

第三、所謂產業資金的困難，並不一定是產業界無法得到資金。不過是指某項產業，若想借到資金，則所付的利息，必須超過牠所能負擔的數額。這種情形大約有兩種可能。一是該項產業的利潤率較低，不能擔負市面的利率，只能按照低於市面的利率借款。在這種情形下，這項產業是否應當設立或繼續經營就是一個問題，除非牠在國防民生上有特別的重要。二是該項產業的利潤率雖與其他產業相當，但投資者因爲風險或其他原因，不願投放。所以要想得到資金，除非照付高於市面利率或給與其他保障。但是這種較高的利率則不是該項產業所能負擔；這種保障也不是該產業的本身所能給與。第二種困難，大約只限於長期資金的徵集，短期資金發生這樣情形的還比較少些。自然亦有一部份產業，有力支付市面的利率，但若能按照更低的利率借款，利益

更厚。這不是眞正的產業資金的困難，姑不置論。

第四、產業資金的困難及其解決，由靜態的私人企業觀點與動態的社會觀點兩方面看，其結果是不同的。這點在以下當再詳爲說明。

乙　當前產業資金問題的由來及其性質　抗戰初期內所設立的工廠，已經有好些感到長期資金的不足了。其原因很是簡單：第一、戰時的工業，大部乃根據於交通斷絕後的戰時需要而設立的。戰後交通恢復，這些工業是否上算，很是問題。再加以戰時的風險，所以人民的資金多不敢大膽投放。這是長期資金不能全部由股東負担的原因。第二、戰時一切風險都很大，人民手中的錢都願意比較流動，所以產業界更不容易借到長期的資金。何況國內還沒有公司債的市場，人民也沒有養成購買公司債的習慣。這是公司債不易售出的原因。第三、戰時利率很高，戰後必將下降，因此產業界也不願意按照現在的利率發行長期的公司債，所以很多的長期投資，乃根據於短期的借貸。在物價繼漲時，以短期借款置備固定資產仍然是很上算的。譬如借款一萬元以購買某項固定資產，年息五分。一年以後，物價上漲二倍，這一萬元的資產可值三萬元，若是本年還款，就等於以一萬五千元的錢，買三萬元的貨，對本對利。若再延至次年還款，利益更大。產業界一方面因爲不容易得到長期資金，一方面因爲借用短期資金購買固定資產的上算，所以都傾向於這樣作法，並且還盡力延遲還款。這個辦法在產業界本身的利益上看來，沒有什麼不合。不過短期借款每次滿期多須轉期，這在產業界方面顯得他們無力償還；而另一方面，商業銀行的活期資金亦不願如此呆滯，只好催促償還。產業資金問題的嚴重性，由此益甚。

自二十六年至二十八年，製造品價格的上漲較原料品與工資爲甚，利息亦極低，工業製造的利潤逐年增加，工廠的設立比較容易，所以這時期工廠的資金還比較充足易籌。這時長期資金的主要困難，還是由於投資者對於戰後情形的疑慮。二十九年以後，原料品的上漲超過製造品，製造業的利潤逐漸減少，甚至低於囤積原料的利潤；所以這時期工業投資的困難，尙須加上囤積利潤的誘力。於是工業資金的問題遂日益嚴重。

現在不獨新的長期投資，因爲前節所說的原因而日益減少；卽舊的長期投資亦因前節所說的原因而耗用殆盡。當一個新廠的開設大於無利的時候，舊廠不一定就要停閉。因爲已有的設備若是停止利用，也要損失利息與折舊值的。但是因爲二十九年以後製造利潤的減少與存儲原料利潤的增加，工業利潤的用於維持資產的部份亦減，而改用於存儲原料。所以原有工廠的資本物有耗蝕的現象。此外，因爲物價上漲時，各廠資產多未按市價重新估值，折舊費亦多仍按進貨時的價值計算。這樣的折舊，自然是太低。所以物價漲時賬面上的工業利潤多半是太高，而每年所分的紅利與所付的所得稅及過分利得稅中，有一部分乃是用了他們的資本。因此當我們要重置新的機器工具，或更換其一部份時，歷年所積的折舊準備，絕對不足以按當時市價購買，乃發生了嚴重的產業資金的問題。這時若向市面籌款，則維持舊投資的問題乃一變而爲如何可以得到新投資的問題。前面已經說過戰時徵集新投資的困難，尤以二十九年以後爲甚，所以這時原有產業的資金問題亦難解決。二十九年以後工業利益減低，若增收股本，則一方面投資者不願冒此風險，一方面在物價上漲以後，資產實值超過股票面值，舊股東亦不願有新股加入。借款既不願負擔高利；乃不能不仰賴於四聯總處的低利工貸。但是款項借到以後，因爲製造利益的不若存儲原料，所以工業家亦必儘量先將此款用於購買原料，無異僅增加了國積的資金而沒有增加多少工業資金。

現在大家都覺得工業利益不如商業，商業利益不如國積。第一、前面已經說過，二十九年以後原料品價格的上漲超過製造品，所以許多的工業製造，還不如以保存原料品原來的形式爲上算。商業與國積都是保存物品的原來面目的。第二、工業與正當商業的資金只能運用於一種或少數商品，作一定的用途，並且有一定的期限始能變回現金。所以每份資金只能得到一種商品漲價的利益。國積的物資則可以隨時脫售，資金亦可以運用於任何商品。當我們預料乙物將漲價時，就可以隨時拋售甲物以購買之。當我們預料乙物的漲價已到了相當程度，暫時不致再漲，而丙物又有上漲的趨勢時，又可以拋售乙物購買丙物。以一份的資金在一定時期內，可以輪流運用於數種商品，同時得到幾種商品漲價的利益。所以假若觀察確當，運用靈活，國積的利潤可以等於物

價上漲率的數倍。因此短期資金的用於工業，甚至正當商業，亦不上算。這完全是由於物價不斷飛漲的結果。

工業投資的利益，雖然不若囤積，但是因爲法律上對於「職業囤積」的限制，及對於工業的鼓勵，所以新投資仍以變相囤積的形式而增加。因爲製造的利潤即使是負數，但是投資於房地產與工具原料的資金則仍可以得到囤積的利潤。只要這種囤積利潤高於製造的損失，就是上算；何況工廠註册後，就可以很容易的借到國家銀行的低利工貸，囤積原料。凡是因此而設立的工廠，必不願多出產品而競存貨物，牠只能提高原料與工具的價格而無補於產量之增加。

因爲上述存儲的利益，所以一切的新舊業都競取資金，多多益善，永遠沒有滿足。我們若是滿足他們的需要，就只能提高工具與原料價格，提高工業成本，減少工業利潤，而不能得到產量的增加。

在物價難漲時，資金的需要是逐年增加的。當折舊值太低而資本用於分紅時，每次添換機件所需的長期資金將按物價增加。用以購買原料雇用工人的短期資金的需要，自然亦按原料價與工資而逐年增加。所以解決總金問題的方法若不妥當，則每供給了一次的資金，於下次必須再供給以更大的資金。

丙　從社會觀點看產業資金問題的所在　在討論產業資金的問題如何解決以前，我們先要認清楚這個問題之所在。當我們說產業界得不到牠們所需要的資金，我們要知道牠們所需要的到底是些什麼。表面上，似乎他們所需要的是現款，因爲有了現款，他們就可以隨意得到任何的實物（廠屋，機器與原料），人工與運輸等的便利。但是假若我們忽略了產業的實際需要，而以爲牠們所缺乏的，祇是些現款，則很容易得到一個謬誤的政策；結果，我們雖然供給了產業界所需要的現款，但是牠們仍然買不到充足的實物，而再需要更多的現款，如此循環不已，遂促使通貨膨脹的加速，而資金問題仍未解決。

假若僅有某一個工廠，某一個農場，或某一項實業需要資金，無疑的我們可以增加對於該廠或該業現款的，使其得到更多的購買力，以獲取市面的人力與物資。解決了現款需要的問題就同時解決了實物需要的問題。假若一切的產業都同時感到資金的不足，情形就不同了。假若我們對於甲工廠與以更多的現款，雖然不一

定就會減少乙廠或乙項產業現款的供給（譬如說，所增加的現款供給乃由於發行銀行方面的信用，或由於國家的資本），但當甲廠將此貸款在市面上購買機器原料與雇用人工時，就會提高了這些物品的價格，而使同業的乙廠，甚至不同業的丙丁各廠更不容易得到這些物品，而需要更多的現款。這時假若我們再增加乙丙丁各廠現款的供給，則情形當更嚴重，而又使甲工廠更感資金的不足，如此循環不已。結果，產業資金的整個問題，反致造絲益紊，而仍未能解決。

上面就是靜態的私人企業觀點與動態的社會觀點不同之處。我們若為某一個工廠或某一農場解決資金問題，不妨由國家銀行貸與若干現款，甚至加入國家資本，很是簡單。但是我們若為國內一切產業同時解決資金問題，則同一的方法不一定能收同一的效果。因為這時貨幣資金的問題，已經成為實物資金的問題。我們所需要的是一個通盤的打算，而我們的目的，則一方面乃在如何可以增加社會的總產量，一方面乃在如何可以更增加有關國防民生的產業的產量。至於我們的手段則是如何增加某類產業的資金，或調整各業間資金用途的分配，因以調整各項資源的分配，最後達到增產的目的。

二　解決產業資金問題的途徑

前面已經大略說明原有產業的資金問題如何發生，新投資困難之所在，長期資金何以不易得到，固定資本何以基於短期資金，與短期資金的何以不願用於製造而用於囤積；其基本原因不外：（一）投資者對於戰後情形的疑慮，與（二）物價的加速上漲。前者的補救方案，當於下文述之，後者則全在減緩物價上漲的速率。個人對於穩定物價的方法，已經有過好幾篇文字，不必再論。若物價能夠穩定，則囤積的資金就會自動的移向產業。此外，本文也曾指出，所謂產業資金的問題，一部份乃因這項產業雖可負担市面的利率，但投資者無此信心，不願投放，而必須支付高於市面的利率始能獲得。這種情形現在尚不甚普遍。因為第一，產業界若想按照市面黑市的比期利率借款，並不難借到，所以毋須支付更高的利率。第二、二十九年以後，製造的利潤確無囤積利

漲之大，各產業的確不願担負市面的利率。所以現在產業資金的問題，主要的乃爲若干的產業，能或不願支付市面的利率。

現在物價上漲如此之速，依市面利率借款來儲存任何物品都可以得到很高的利潤。所以任何產業的投資，並應當除營業的利潤外，還有囤積的利潤，假若某項產業不能担負市面借款的利率，就是說該產業的利潤加上囤積利潤尚低於市面的利率，這是不可思議的。凡是這種產業，應當令其停閉。這種產業的停閉，在社會上是有利益的，並且還可以減少其對於貨幣資金與實物資金的壓力。

另一部份的產業，所謂不能担負市面的利率，乃指該項產業若按市面利率借款，則其利潤將低於普通囤積的利潤（即所謂互換成本或占用成本）。有兩種情形可以有這種結果：一是預料這種產業固定資產價格的上漲，不若一般物價或者預料戰後這種固定資產的無用。二是製造方面無利潤而有損失。凡是這種產業，除極少數在政府方面認爲有關國防民生，必須設立者外，對於社會仍然是有害無利的，應當任其擔負市面的利率而自動入於停頓，或自動改組以增加其效率。

此外，其餘一切的產業，雖擔負市面的利率仍有利益，但亦希望可以得到更低利的借款，以增加其利。結果，一切產業都希望能夠得到低於市面利率的借款。

產業界想要按照低於市面的利率來借款是不容易得到的。除非各業係支付同樣的利息，不然，只靠道德的制裁或法律的限制，令各商業銀行增加工貸農貸，減少商業放款，必難生效。假若各銀行利用人民的存款自行經營工礦的副業，就是一種很好的資金用途的調整。因爲存款利率的較低，所以這種方法乃是眞正按照低於市面利率借款的一法。至於其他一般的產業，如也想得到低利的款項，只能由國家銀行供給。不過國家銀行行政費大，若想低利放款而不賠本，仍不能取源於各行的存款，而只能利用其發鈔權。照這樣的推論，則產業資金的解決，須賴國家銀行的發鈔。現在資金問題的嚴重，主要者乃由於物價的繼漲。發鈔增加，物價更漲，則資金問題亦必愈趨嚴重而需要更多的新鈔，這不是根本解決的辦法。

在上文我們已經說過，資金的用途乃在易取物資與人工。在對外交通斷絕以後，物資與人工的來源已有限制。我們只能使資源與人工在用途上移動，而不能在數量上有甚多的增加，當國家銀行對甲產業與以低利的放款，就等於對該產業與以一種津貼，使其有能力按市價或高於市價的代價，以購買物資與人工。這在市場購買的行爲中，就將提高這些物資與人工的價格。這時就會使乙產業不能支持，而讓出一部人工與物資爲甲產業之用。所以甲產業資金問題的解決是乙產業資金問題的發生；甲業的增產是乙業的減產。不壓抑乙業就不能擴展甲業 前面所述，也是已往所用的，壓抑乙業的方法，就是採用低利放款以增加甲業的購買力，並與以補助，使其在爭購人力與物資時，提高其價格，令乙業退出。這個辦法雖然可以將乙業所用的人力與物資移於甲業，但是乃以提高一切物價爲手段的。新鈔的增發，可以提高一般絕對物價；工具、原料相對價格的上漲可使國積的行爲移向這方面而更提高其相對價格。工具、原料、人工之「相對價格」上漲，則可使一切製造業入於不利，而減少投資的誘力，減少工資在市場借款的能力，不獨更增加產業資金（甲業在內）的困難，且將減少製造業的生產率。

所以已往的低利放款政策，表面上雖然是增加了甲業的貨幣資金，而其實並未增加全社會的實物資金。牠的作用不過是幫助或強制甲業與其他各業間實物資金的移轉而已。而其副作用則將提高一切物價，提高原料與人工的相對價格，引誘投機囤積，而致工業生產減少。與我們想要解決資金問題的最初目的恰好相反，這點或者不是我們預料所及的。所以資金問題的解決，不應當是局部的，我們應當有一個通盤的打算。我們的目的仍然是提倡甲業，壓抑乙業。但我們的辦法必須不致提高一般物價，不致提高原料人工等生產成本的相對價格，不致誘導投機，並且可以增加全社會的總產量，與增加甲業的相對產量。

方法很是簡單。當甲業需要資金而政府又認爲甲業應當提倡時，不必給與低利的放款。政府可以令甲業按照市場利率去借款，而另外與以其他的便利，保證或補助。甲業得到這種保證，便利或補助，其借款時付息的能力自然增加。因爲市場上的貨幣未增，而多了甲業的爭借款項，利息就會相當上漲。（或者因爲政府減少對於

甲業的低利放款，物價上漲之率減緩，其對於乙業的影響是相同的）。這時前說的乙業因爲担負不起這種利息（或因物價上漲率減緩以後利益變低），或者就會減少其運用的款項，或減少其所用的工具原料與人工，以移歸甲業。在這種情形下，乙業的減少雇用，乃由於利率上升或物價上漲率減緩以後原有的經營變爲不上算，所以纔售出他的原料與工具。所以原料與工具價格的上漲亦不若前述之甚，不致提高他們的相對價格。同時減少了低利的放款，亦不致提高一般貨物的絕對價格，不致誘導囤積。囤積減少，則原來用於囤積的物資亦可以用於生產，因而可以增加全社會的生產總量。所以同是壓抑乙業以提倡甲業，但因所用的資金政策不同，而結果亦相懸如此。且若按照我們的辦法，則所壓抑的乙業有很大的可能就是我們欲取締的囤積營業。但若採用低利放款的方法，則所壓抑的乙業絕對不是一個囤積的事業。因爲壓低市面利率而提高物價，是與囤積有利的。

三　解決產業資金問題的實施辦法

上節所說的是一般的原則。我們認爲產業資金不應由增加發行的辦法來供給，而應該設法增加某種產業的借款能力，使其能易取各種原料、工具、人力。現在再來看看在實行時應該如何。

甲、原有資產的重估值　原有產業的長期資金問題，主要來源乃由於（一）物價上漲時資金的未重估值，以致資本用於分紅與付稅，折舊準備金不足以購置新件。（二）利用短期借款以置備長期資產，以致時感資金的需要。所以在每期結賬時應當按市價重新估值，並且股票的面值亦隨之修改，或重發虛股。現在一個普通消費者若預購物品而價值增加，政府並未徵收增值稅，連土地的增值亦未徵收。所以增值的資產亦應從輕課稅，與營業的利潤分別計算。不然，則一方面不能令各產業重新估值而停止其將資本用於分紅，一方面將更誘致資金於囤積而拒絕其投於工礦實業。況增值利潤的課稅，若由產業本身付出，則或將變賣資本，或須由股東另外繳付；前者不是鼓勵正當投資之意，後者困難更多。且新投資的行爲常以舊投資的利益爲決斷。若舊投資每年只有利潤而無資產的增值，則股東或將誤認其投資的利益不如囤積。若每年有資產的增值，並且按價增加股票的面

值，或加虛股，則股東很容易看出資產增值的利益已經相當於國債的利益，再加營業的利潤，就可超過國債利益的數額。這樣更容易誘致新的投資。此外，這種辦法也可以提高各產業的經營效率。因爲凡是需要運用巨額固定資產的事業，其眞正的營業損失，在物價經漲時，常易爲過低的折舊率所掩蔽。因此可以不必十分講求效率，也可以得到賬面上的利潤，其實他們的營業也許是在賠本。資產重估值，使賬面的營業利潤減少，則各產業自須努力講求效率。同時賬面的贏虧既然比較可以代表眞正的情形，則可使各產業隨時調整其投資與生產；新投資亦容易找到一個正當的方向。所以產業的每年重估值，可以減少原有產業資金問題的嚴重性，可以誘致新投資，可以增加各產業的經營效率，可以調整投資與指導新投資的方向。是一個最基本的辦法。

乙、原有投資額的調整　因爲折舊值過低而將資本用於分紅的產業，其現在資產「價值」與原有資產「價值」的比例，當低於其資產「價格」的上漲率。其差就是誤用於分紅與納稅的數額，用於分紅的數額，照理應當由股東繳回，用於納稅的數額，應當由政府發還，才能夠維持資本的實值。不過事實上，用於納稅的部分，亦可不必眞由政府發還，可與用於分紅部份，一同由股東繳納，或招收新股。但政府不妨對於已往資產的增值免予徵稅以爲補償；而僅對於以後資產的增值賦以輕微的稅。這樣纔可以鼓勵舊投資的補足。追繳股本的行爲，無異於增加新的投資。在獲利的產業自無問題。但是修正折舊值以後若有營業損失的投資，就要重新考慮是否值得維持其資本。假若固定資產占很大的價值，則因其「似地租」（Quasi-rent）的性質，多仍以維持其資本，繼續生產爲上算。假若不值得補足資本，則這項產業自然也是在經濟上不值得維持，不值得生產的。除非在國防民生上有特別的重要，不妨任其停整。所以我們主張工礦調整處與四聯總處及供給低利放款的銀行，可以監督各產業作資產的重新估值，並由股東補繳其不足之數，然後再考慮放款或補助的問題。這樣可以將國家代墊資金的責任，一部份移交於各產業的股東。

前面是假定各產業在設立時固定資產的全部完全是由股東的股金所設置。假若固定資產的設置乃基於長期的債務，則前面的辦法亦已足用。但照本文第一節所論，許多固定資產的設置乃基於短期的債務。因爲戰時利

息的相對低下與物價的繼漲，這種借貸是很上算的。假若借款一萬元購置機器，年息五分，而一年之內機器價格上漲了二倍，值得三萬元，則借款的本利都可以由資產增值的部份全部抵消了。在這種情形下，償還借款是容易的；不過因爲借款的利益優厚，各產業不必亦不願償還而已。其實這時若向股東追繳一萬元的股本以還欠款（利息五千元假定由利潤下支付），在股東方面乃以一萬元購買三萬元的機器，利益已極優厚。我們認爲這一部份的債務，應當採用這樣一個方法以爲整理。無論追加舊股或募集新股，都沒有甚大的困難，只要原放款人堅持收回貸款。

前述整理原有產業長期資金的方法可以舉幾個數目的例子來說明。（一）設二十八年某產業資產總值爲一千元，本年各資產價格平均上漲十倍，該產業現在資產總值爲八千元，折舊準備金二千元，共合一萬元。則這項產業並沒有耗蝕資產的現象。這時，該項產業若沒有利用短期借款以用於長期投資的現象，則無須追加股本。（二）設該項產業在二十八年只有五百元股本，其一千元資產中有一半乃利用短期借款購置，則該產業應追繳五百元的股本以還欠款。（三）設該產業本年資產總值僅得七千元，折舊準備金一千元，共合八千元，餘與（一）同，即表示此數年內資本耗蝕二千元。這二千元曾於過去數年以紅利的形式分配於股東（股東所分之紅或僅有數百元，但因物價上漲的關係，現值二千元），應由股東追繳股本二千元。（四）設最初資產的購置，其中有五百元基於短期借款，而現在資產價值與折舊準備共僅八千元，則應增加資本二千五百元。這是整理原有產業長期資金的方法。

丙、保障新投資的利益　前面已經說過，新投資的主要困難有二。一是二十九年以後成本的上漲速率超過製品，製造利潤的不如囤積利潤。二是人民對於戰時設立的產業在戰後是否可以支持，與對於政府管制的疑慮。由於第一個原因而不能新設的產業，除非與國防民生有特別重大的關係，是不值得設立的。至於第二個原因，就完全要看政府的政策。無論由於那一個原因，凡是政府想要發展的產業都應當保障，甚至担保其合理的利益。所謂合理的利益，其一就是資產按照一般物價增值，使投資者最低限度亦可以得到囤積的利益，其二就

是每年「增值後的資本」還可以得到一種合理的利潤率，使投資者所獲可以超過國債的利潤。其三就是長期投資在戰後若干年內的保本保息。所謂保本自然仍指資本的按照物價增值，所謂保息，自然亦指增值後的資本的利潤率。當我們說某一項投資是上算，自然要包括上述三項利益。若不合條件，則就投資者的利益上看是不值得進行；除非由於其他的心理，是不能希望人民自動投資經營的。所以在政府的政策上，若必須於戰時設立的產業，只有由國家直接經營或由政府訂定具體辦法，以保障其利益。至於次要的產業，則可以担保其一部份利益（如担保資產增值率不低於物價上漲率之三分之二等）。在物價繼漲時，我們以爲擔保資本的增值較之保息的效力爲大，雖然在經營上與會計上都需要嚴密的監督。其餘的普通產業，不妨由企業家按自身利益以決定經營與否，不必一一予以保障。其無必要者且應予以取締，使必要的產業，可以得到充足的資力。

丁、投資合作銀行或投資信託銀行的組織　資金的募集，是一個問題。中國公司組織並不健全，股東亦多未能盡監督之責。所以私人的小資本，亦只能根據於親友間的信任以爲投放；另一部份，則存儲於商業銀行。但是商業銀行所付的利息太低，所以大部份的資金，只值得作小額的浮存，或用於存貨。在商業銀行方面，則因爲所收到的，大部是短期存款，又不能用作長期投資。所以我們認爲中國應當設立一種投資合作銀行或投資信託銀行，作爲長期投資的居間者。由這種銀行，收集零星款項，投於各種企業，取得大股東之權，並任監督之責，以保護其存款者（或可稱私人股東）的利益。投資銀行的私人股東或存戶，其所持的股票或存單，在戰時必須按照投資對象的增值（註）；並且除普通利息外，必須分得紅利。投資銀行的純利，除資產增值的部份外，必須以最大部份分配於股東，不必積聚甚多的公債；使存款者知道並且確得其眞正的利益。投資銀行業務的擴張，可由股東或存戶的增加得到資金，不必取源於公債。至於這種銀行的組織，無論採用合作形式或信託形式均可。所謂合作的形式就是存戶都是股東；所謂信託的形式就是由股東担保存戶的資本與最低利息，另得紅利，但是存款必須爲相當長期的儲蓄存款，所以性質與優先股相似。後者收集存款的方法就與現在一部份的儲蓄會相像；不過我們提出的投資銀行，其存戶應當有更大的權利與利益，而所集的款項，則應經對用於長期

投資。其投放的原則，應以保險公司爲法。

這種投資銀行，如何減少囤積而獎勵正當產業的投資？或者說，如何將原來用於囤積的資金移於正當用途？第一，這種銀行的股本或存款是按照所投資對象的增值而增值，相當於囤積的利益。但囤積的物品若爲米糧等物，尚有損耗，加入投資銀行則尚有紅利，所以他的利益確較普通的存貨爲大。第二，擁有小額資金者平常甚難覓得適當投放對象，又不願存於普通銀行而得到貨幣貶值的損失，所以只好用以購存消費品等物。投資銀行的組織就無異由私人投資者聘請專家，以分配資金的投放，並監督其使用。第三，私人投資，若非數目極巨，則只能投放於一二種對象，風險極大；投資銀行收到巨額的資金，可以分配於多種產業，得到互相抵消風險之效。這種投資銀行，就是在戰後爲發展實業之用，也是必要的。

戊、股票交易所之建立　欲使商業銀行的短期款項，與私人方面不願用於長期存儲的款項，亦可暫時投放於長期用途，就需要一個股票交易所，以便隨時投放，隨時收回。連上述投資銀行的股票及存單亦可一同開拍。有了投資銀行以監督各企業，則證券價值的估定亦比較可靠。投資銀行本身的股票與存單通常亦當更較其他股票可靠。所以投資銀行與股票交易所的成立，是便利短期資金用於長期用途，或將囤積的資金用於正當產業的。不過這種作用，須以資產的按期重估價值爲大前提。

現在比期存放是取消了。存戶們既無比較高利的比期可放，同時又不願存入低利的普通存款，游資的出路只有購存貨物。假若有了上述的增值股票與投資銀行，及證券交易所則最少也可以吸收一部分的比期資金，使其脫離了囤積市場而入於正當的投資。

己、以補助金方法供給短期資金　各產業尤其是有季節性的產業，其短期資金不能亦不必完全希望其由股東籌集。在物價繼漲而利率上升較少時，這種款項，更以向銀行週轉爲上算。但是有一部份產業，不能（最少亦自謂不能）担負市場的利率，而希望能夠減低市場利率，或希望能夠單獨得到低於市場利率的借款。在物價猛漲期內，減低市場上一般利率，僅可以誘致囤積投機而不能有助於生產，現在贊成這項政策的人已經不多，

不必再論。但是差別的利率則可以得到獎勵某種產業的結果，這在調整生產時或不可少。不過我們仍然要看這種辦法有沒有流弊，有無其他更確當而妥善的辦法以爲替代。

假若政府對於想要獎勵的產業，特與低利的放款，則第一，這種低利放款必須取源於發行；因爲基於存款收入的款項，用以貸放低利是不上算的。所以這種放款的本身已可提高物價而獎勵囤積。第二，在物價繼漲時，用作流動資金的放款，是要按期增加始能滿足產業界的需要的。因爲第一個月購進一噸的原料需要一萬元的貸款，在第二月也許就需要一萬二千元，始能購進一噸原料以備次月的出貨了。這是與固定資產不同的地方。在物價繼漲時，借款以購買固定資產，經相當時期，物價既漲以後，這種貸款很容易採用前面所說追繳股本的方法以爲償還，甚或由利潤項下卽可償還。但短期資金的借貸，則須按物價增加，因而更影響物價。第三，因爲現在的市場利率若與物價上漲率相較，已屬過低，所以只要能夠按照更低於市場的利率借到款項，則無論作任何用途，利益均極大。所以無論各產業是否亟需資金，是否眞正不能負擔市場的利息，都希望能夠借得最大額的低利放款。甚至股東本有資力可以經營的，亦將以自己的資力用於他途如囤積等，而要求低利放款。所以低利放款的需要是無限的，並且還可以阻礙私人的集資。這點在長期與短期資金兩方面都是一樣。第四，因爲二十九年以後囤積原料的利益的大於工業製造的利益，所以借到的低利款項，與其用於製造，不如用於囤儲原料。因爲照我們的分析，現在確有一部分的工業。與其將原料製成產品，還不如將此原料貯存，更爲上算。

凡是最需要低利放款的產業，一定是製造利潤較低的。所以牠們借到款項後，必將儘量提前購買原料而延遲出品，這樣纔可以得到最大的利潤，所以低利放款的方法不獨不能加速產量，並且牠們預購原料的行爲，還可以提高原料的價格，提高成本，減少各工業的利潤率，因而更減低產量。

假若我們仍然按照前述對待長期資金的方法，令各產業在市面借取短期資金而由政府與以補助則將如何？低利放款，其實不過是一種補助利息的性質，假若政府對各產業補助其一部份的借款利息，則在各產業方面，

與得到低利的借款，完全沒有分別。仍然可以障礙私人的集資；仍然可以獎勵私人將自己的資金用於國積等等其他用途，而仰賴於低利借款以爲正當的營運資金；仍然可以得到各產業預購原料而延遲出貨的結果。但是在政府方面，則發鈔額可以減少，較之政府的低利借款尚略勝一籌。

假若政府不用補助利息的方法，而改用總額補助或按產品數量補助的方法，情形就不同了。這種方法不獨不致鼓勵各產業濫借資金，並且可使各產業盡力節制其高利的資金的運用。尤其是假若取消低利放款而按產品數量以爲補助，更能使各產業延遲購買原料而加速出產製品。這樣可以壓低原料的價格而增進生產的速率，正是我們所希望的。所以辦法的改變，即可將以前政策的惡影響變爲有利。至於政府方面的支出則仍不會超過前面所說補助利息的支出，因爲現在各產業所得到低利放款的利益，也只有這些。

有人或者會說，上法的補助，將增加國庫的負擔，增加發鈔額。這是似是而非的。假若現在的低利放款是基於存款，則國家銀行放款利息與存款利息之差，不足以維持各行的開支，仍須賴發鈔補足，與發鈔以直接補助各產業的借款利息，並無差別。假若低利放款的資金是取於發行，則我們所擬的辦法，只有減少發行。前面說過，以低利放款以供給短期資金，必須逐年增加。設物價每年上漲一倍而市面利率爲五分，則低利放款的方法，第一年的發行須增加放款額的全數，次年的發行又須增加原放款額的一倍。補助的方法，則只須增加原放款額一半的發行。假若每年物價上漲不止一倍，而利率不及五分，則此辦法所減少的發行尤多。

前述的補助方法對於極少數已有保本保息辦法的產業，自然不必應用。如恐各銀行家對於各產業不與信任，雖付同樣利息，亦不願放款，則政府亦可擇必須維持之產業向銀行擔保該產業的還本付息能力。此外嚴禁國積，自然也是改變資金用途的有效方法。

無論因爲長期資金困難或短期資金困難而經政府扶助者，必須爲少數的產業，在政府認爲對國防民生有關必須維持者。其餘產業只可令其自生自滅。其最不需要的產業，尚須與以取締。因爲現在對外交通斷絕，國內可以利用的人力與物資有一定限制。支持了甲業就必須壓抑乙業。假若一切事業都要獎勵，則雖然盡了我們的

力量，但有關國防民生的工業或者仍然得不到適當的發展。這點是必須注意的。最後，無論我們採用任何政策，有一點必須記着：物價的減緩上漲，總是最基本，最確定的解決資金問題的方法。

四　結論

假若我們對於現階段整個產業界的情形，資金問題的性質，問題的由來與問題的所在，沒有分別的從靜態私人企業觀點與動態社會觀點上有明確的認識，則對於資金問題的解決，很容易得到一種直接的辦法，由國家銀行給與低利的放款。這個辦法表面上雖然直接、簡單、容易，但最終將使資金問題更趨嚴重。尤其是假若一方面貸與低利資金，另一方面限制其產品售價，更誘使產業界將資金用於存貨，而不用於正當生產。現在政府所應作並且僅可作的祇是：（一）幫助或增加所欲提倡的一部份產業徵集或借取資金的能力，（二）限制各產業借取資金而令其儘量由股東方面籌募，（三）取締一部份產業，使其資力可以移於國防民生的用途。詳細的辦法已見前文。低利放款與本文所主張的辦法都是提倡一部份產業而壓抑另一部分產業。但是低利放款表面上雖然直接增加某產業的貨幣資金，但其作用則是間接的利用增加貨幣或信用的方法，以移轉各產業問題的相對的購買力；并將阻礙各產業向私人方面徵集資金，引起資金的濫用，獎勵囤積，減緩生產的速率，提高一般貨物的絕對價格，提高成本的相對價格，減少製造的利潤，減少生產量，而使資金的問題更為嚴重。本文所提出的辦法，着眼於調整各產業間的資金供給，獎勵私人投資，節制資金的運用，增加經營的效率，加進生產的速度，減少囤積，減緩一般物價的上漲率，壓低成本的相對價格，因此工業利潤增加，社會總產量增加，欲提倡的產業的相對產量亦增。

（註）投資合作銀行的股票是無期限的，不必定期還本的，所以不妨按期增值，但其長期儲蓄存款則須到期償還，故若照數增值，則在償還時若資產價值低跌，則尚須貶值，未必適宜。故對於存款可改用分紅的辦法，或僅按股票增值的較低成數以為增值，而將其餘款作為準備。這樣，則在資產應當貶

值時，即可以這項準備金爲抵補，而不致減低存款的面額。這項銀行若尙吸收短期儲蓄存款，則只能提高利率而絕對不能採用增值的辦法。

第十二章　貨幣流通速率

第一節　貨幣流通速率的意義

貨幣流通速率的增減，可以提高或壓低物價。在經濟循環與通貨膨脹的討論中，貨幣流通速率都占着一個很重要的位置。所謂流通速率，各人有不同的意見。最常用者爲貨幣的所得流通速率（income velocity of circulation）與貨幣的交易流通速率（transaction velocity of circulation）。前者指平均每元貨幣在某一段時間（如一年）內流入所得者手中的次數，或平均每元貨幣作爲所得的次數。此數等於所得額對於所得者手存現款的比例。假若產品的流入市面與所得的收入同時，則每期所得總額即等於生產總值。以公式表示，則

$$V_I = \frac{I}{M} = \frac{PO}{M} \quad \cdots\cdots (1)$$

V_I爲所得流速，I爲所得總額，M爲所得者手存現款總額，P爲物價，O爲產量，故PO爲生產總價值。

後一意義指平均每元貨幣在某一段時間內經過各人手中的數，不一定限於所得。換言之也就是平均每元貨幣曾經用作交易的次數。此數等於交易總值對流通貨幣總額的比例。以公式表示則

$$V_t = \frac{PT}{M} \quad \cdots\cdots (2)$$

V_t爲交易流速，T爲交易總量，故PT爲交易總價值，M爲流通貨幣總額。

貨幣的所得流通速率，可與匹固（A. C. Pigou）教授貨幣公式中的k相較。在匹固教授的公式中，

$$W^1 = \frac{kR}{M} \quad \cdots\cdots (1')$$

$$P = \frac{I}{W} \quad \cdots\cdots (2')$$

W為貨幣購買力，R為財富總額（resources），k為在全部財富中人民願以現款的形式存於手中的比例，M為貨幣總額。（見 A. C. Pigou, "The Exchange Value of Legal Tender Money, Q. J. E., Nov., 1917.

我們將原式的P改為W以免與本書其他公式相混）。

上式的R，可以代表兩種意義之一。我們可以看作財富總額，亦可以看作每年生產的總額。若用後者的意義，則因

$$R = \frac{O}{W} = PO = I$$

$$M = \frac{KiR}{W} = K_i R = K_i I \quad \cdots\cdots (3)$$

或

$$K_i = \frac{M}{I} = \frac{I}{V_i} \quad \cdots\cdots (4)$$

因此所得流通速就是所得總額中，人民願意以貨幣的形式存於手中的比例的倒數。假若R代表財富總額，包括資本在內，則我們只須假定每年所得與財富總額間有一定的比例，如I=qR而暫時忽略M的區別，則

$$V_i = \frac{I}{qk_R} \text{ 或 } V_R = qV_i = \frac{I}{k_R}$$

V_i與V_R的意義並不相同。我們師要決定消費品的價格，應當用V_i。這時所用的M亦應為所得者手中的平均現款總額。我們若要決定一切物價，則應當用V_R，這時的M應連企業家手中的現款亦亦包括在內，因此完

全看我們的目的而異。

設M_i爲所得者平均手存貨幣總額，M爲一切交易用的貨幣總額，P_c爲消費品價格，P_t爲一切物品價格，則

$$M_i V_i = P_i O \quad \cdots\cdots (5)$$

$$MV_R = P_t R \quad \cdots\cdots (6)$$

我們若以t代表R貨量在某時間單位中轉手的次數，而V_t爲貨幣的交易流動速率，則

$$T = tR$$

$$MV_t = PT = P_t R \quad \cdots\cdots (7)$$

$$V_t = \frac{PT}{M} = \frac{P_t R}{M} = tV_R = \frac{t}{K_R} \quad \cdots\cdots (8)$$

$$\frac{V_t}{t} = \frac{1}{K_R}$$

因此交易流通速率與匹固教授的k之間亦有一定的關係。

我們將t的意義加入公式，甚爲重要。因爲貨幣流通速率增加時，若貨物週轉率亦比例增，則對於物價並無影響。這是交易流速的缺點。因爲V_t與t常同時增減，而影響物價者爲$\frac{V_t}{t}$，故匹故教授的k（在總財富或總所得中，人民願意以現款存儲的比例）仍爲決定物價的因素。

第二節　保存現款的動機

根據前節各公式，任何貨幣流速的計算，都以一種貨幣數量爲分母。價格及所得水準與貨幣流通速率，皆與實際貨幣數量與人民預意保存的貨幣數量的比較。因此我們先要分析人民保存現款的動機。譬如一個消費者的薪金每月收入一次，而費用則平均分攤於每月的各日，若無存款制度，則平均手存現款最少須等於半個月的入款。若每星期收入一次，則手存現款最少須爲半星期的入款；若每天收入一次，則薪金可僅在手中保存數小時。工人每天收入工資而房租每月支付一次者，則須以相當時間積存一個數額。同樣，商家進貨與出貨時間的距離，可以決定商家保存現款的數額。因爲每人各天的手存現款並不相同，所以這種比例，只是一種平均數。這種比例的換一種說法，就是平均每元現款在手中所保存的時間。每月有一次收入，每天支付費用而月終無餘存者，平均每元現款在手中保存半個月。若是人人如此，則每元現款每月流轉二次，每年流轉二十四次。這就是所謂貨幣流通速率。平常都用V來代表。

保存現款的動機主要者爲收入與支付的不同時。這裏包括很多因素。所謂支出，可以包括消費者每天的消費購買，企業家的進貨，支付屋租、工資、利息等，與一切其他的支出。當他需要存起一個較大的數目以作較大數額的支付時（如購買一所房子或其他財產，或公債股票等），則在積聚期中，支付之前，他就要增加他的手存現款的比例。這裏包括着爲欲獲得較大利益而延遲投資的時間。此外，每一個人都可能在不可料的時間中有一種不能預料的支出（如疾病或應酬等），他也要增加他的手存現款。上面幾點，包括克因斯的所得動機，營業動機，預防動機與投機動機（J. M. Keynes, The General Theory of Employment, Money and Interest, pp. 195—6.）。前三者克因斯稱爲M_1，後一項稱爲M_2，他有時雖或以預防動機置於M_2，但爲本文之用，仍以列入M_1爲便。不過克因斯這種分析是用來說明利息，而我們則用來說明貨幣流通速率。至於這些動機的大小，則又因社會制度，工業組織，所得的分配等而異。此外假若我們將信用的擴充作爲貨幣流通的增加（見第四節），則尚須看信用的便利，法定的及習慣上的存款準備率。在一個硬幣本位的國家，若將紙幣的發行也視作硬幣流速的增加，又須看人民使用硬幣與鈔票的偏好（在中國銀本位期中，這點很是重要）與準備率。在此我們

暫不討論。當財富與貨幣的數額不變，而由於上面任何的原因，減少了人民預意保存貨幣的數額，即減少了平均每元現款在手中保存的時間，也就是增加了貨幣的流通速率。

第三節　制度習慣與手存現款的需要及貨幣流通速率

制度與習慣的改變，可以改變貨幣流速。以上各種對貨幣的需要，自然以所得動機與營業動機的需要爲最大。因此，假若將每月支付薪金一次者改爲每半個月或每星期支付一次，即可減少手存現金的需要或增加流通速率。普通商人進貨的次數常較少而售貨的次數常較多，所以假定增加了進貨的便利，適於小量購買，亦可減少手存現金的需要而增加流速。自全社會看來，則不獨每人收支相距的時間影響流速，支付時間的分配亦甚重要。譬如某百貨公司共用店員三十人，月底付薪，則每天的售貨收入，必須存至月底始能發薪（暫假定沒有活期與短期存款的制度），該店平均所存現款須爲每月薪金開支的半數。現再假定該店每天支付一個人的薪金，自店主看來，即與每天每人發薪三十分之一無異。可以不必存儲任何的錢爲發薪之用。因此他的手存現款可以減至十五分之一。自全社會看來，情形正與此同。假若全國薪資都是月底發付，則全國薪資總額，不能超過貨幣總額。也就是說每月所得流速不能超過一次。反是，假若薪資雖仍爲月給制，但每企業單位發薪的日期不同，平均分配於各日，則各企業家手存現款的最高額，亦必平均分配於各日，故全國薪金總額，可能等於貨幣總額的若干倍。也就是說，月底發薪的改爲隨時發給月薪，可使這部份的貨幣流通增加，或者說貨幣總額雖不改變，薪資與物價亦可升漲。此時假若月薪與每月房租等均改爲日給制，則貨幣流速又可以再增。可見制度的改變，對於貨幣流速所得水準與物價的影響。此外商人購售貨品支付時間的分配，也同樣影響流速。譬如我們採用比期制度，交易都在比期行之，則每比之日，需要較多款項，則無異使此部份貨幣減少其流通。因此比期制度是可以緩和物價的上漲；比期制度的取消，則可以增加貨幣流速而提高物價的。可見一般人的謠言比期制度，謂其可以提高物價而必欲取消之，乃是一種錯誤的見解與政策。同樣，中國每年三節的結賬，也可以減少

貨幣流通速率而緩和物價上漲。在中國戰時情形下，大部物品年終漲價較緩。因此我們說，制度與習慣在兩方面可以影響貨幣流速，一爲每人收支相距的時間，一爲全社會支付總額在各時間上的分配。

以上所論適用於所得流通與交易流通兩方面。但交易流通尚受另一因素的影響。譬如紗廠與布廠合併，買紗不必付現，則平均手存現款的需要減少而流速增加，但不直接影響所得流通（但有間接的影響）。製造商與零售商的合併亦同。這是由於企業組織的改變。此外由於任何原因可以改變貨幣轉手的次數者，均可影響貨幣需要而改變流速。

第四節　信用與貨幣流通速率

活期存款平常都視作通貨的一種，與鈔票並行。定期存款則意見不一，大部的作家不視其爲通貨。但我們亦可將一切信用都看作增加貨幣效率的方法。也就是說，信用的擴張，可視作貨幣流速的增加。中國關於信用的統計極爲缺乏，定存與活存且常不區別，採用這種看法，更爲便利。

譬如活期存款，以一元的準備金，支持十元的活期存款，存戶隨時以支票支付款項，與使用貨幣的效用相等。無異將準備金中的貨幣，增加十倍的效用，因此可以說，增加了這部份貨幣的流速至於十倍。假若貨幣數量不變，而活存增加（這種活存都是基於放款），自可提高物價。

定期存款的增加，有一部份人認爲不能提高物價。欲判其正誤，可以觀看定期存款是否可以增加貨幣的流速。設某人薪金每月發放一次，而支出則分攤於每月的各日。設無存款制度，他須將薪金存於手中逐日使用。他的平均手存現款爲半個月的薪金，或者說他以一個月的薪金，平均保存半個月，都是一樣。今再假定我們有一種半個月爲期的定存制度（譬如比期，現比期制度取消後，後方仍有半個月的定存制度，但可隨時存入）。則收到薪金後，即可以其月薪的半數存放半個月。我們若謂農人將每年收入的半數存爲半年的定期存款，也是一樣。銀行收到這種存款後，因須付以高利，必須利用之，無論貸出或自己利用都是一樣。因此定存亦可增加

貨幣的效用或貨幣流速。這時無異將消費者的平均手存現金減爲月薪的四分之一，也就是增加這部份貨幣的流速至於一倍，甚或過之。假若銀行將此款貸出，而發生活存，且將再增加其效用。

因爲定存的本身，只增加這部份貨幣的効用至於一倍，而活存則可增加較多；又因歐美各國定存的比例甚小，大部存款均爲活存，所以也可不妨忽略定存增加貨幣效率，提高物價的作用。但在中國，則支票存款不若歐美的發達，而定存所占的比例則甚重要，所以牠可能增加貨幣效率的程度雖不若活存，亦不可忽略。不獨銀行的活期存款與定期存款，即任何個人間的借貸關係，也可以視作增加貨幣的流通速率。其理由與定存相同。因此，假若由於利息上漲而致人民預意減少手存現款以增加存放，則利息的提高，自然可以看作增加貨幣流速的因素。

信用制度的改變，自然要改變貨幣流速。因此重貼現制度與票據交換所及證券交易所等，都是增加貨幣流速而提高物價的。

此外兌現制度中的紙幣亦可認作增加硬幣的效率。已見第二節。

第五節　計算貨幣流速所用的貨幣數量

我們說過，任何貨幣流速，皆以一種貨幣數量爲分母。但各人所用的貨幣數量，則不相同。譬如所得流速，可僅用倉作所得支付的貨幣，或最後所得收入人的平均手存貨幣，如前文所說（即僅包括用以滿足所得動機的貨幣，克因斯在貨幣論中主張之）；也可以用以滿足所得動機，交易動機與預防動機的貨幣（如克因斯在一般理論的意見，即M_1）；也可以用全部貨幣總額（如匹岡與羅賓生D. H. Robertson 的意見）；亦可以包括一切貨幣總量（如加薩爾 G. Cassel 的意見）。在同一個社會水準之下，所用的貨幣數量不同，則貨幣流速亦異。無論我們採用那一種貨幣數量，只要在公式上，將貨幣與流速同時改變，則物價不受影響。不過在說明貨幣流速的意義及其與物價的關係時，則

這種區別甚爲重要。

我們先看所得流速。假若我們要觀看消費品的價格，我們的貨幣數量應爲所得收入者的平均手存貨幣。若爲一切貨物的價格，則貨幣數量應爲所得動機，營業動機與預防動機的手存貨幣。後者也就是克因斯的M_1，而這種流速，也正是克因斯所主張的。不過事實上沒有人把他的手存現款劃分的這樣清楚，若干爲甲種用途，若干爲乙種用途。並且各項之間亦隨時移動。假若我們採取一種武斷式的劃分方法，則在貨幣總量不變時，有時仍很難區別貨幣流速的改變與貨幣在各種用途間的移動。後者在各公式中即爲M_2的改變。其實我們可以所得流速說明物價者，完全在保存貨幣動機的改變。假若M_1的大小決定於保存貨幣的動機，則當我們已用保存貨幣的動機說明物價，即不能再用貨幣流速來說明物價。假若我們採取一種特殊的M_1的定義，則貨幣流速且可永不改變，而只有M_1與M_3的相對改變(見下文第六節)。因有統計上與理論上的困難，故貨幣流速，若果用以說明物價，仍以貨幣總量較爲便利。這時貨幣流速的意義，就是所得總額對全部貨幣總額的比例。或全部貨幣用以購買最後產品的次數。

計算交易流速時到底應用流通貨幣或貨幣總量，更無問題，因爲呆存貨幣的流速爲零。無論我們認爲這部份的貨幣爲零或其流速爲零，結果皆同。惟貨幣數量與流通速率的大小則有改變而已。當我們花費了我們的呆存貨幣時，在一種意義上是貨幣流通額增加；在另一種意義上，則貨幣總額不變而流速增加，如何選用，可視統計上的方便。我們可見加薩爾曾將全部金產，包括非貨幣用金在內，與物價相較，即是一例。

第六節　物價繼漲下的貨幣流通速率

在物價繼漲中，提前支付，總可以節省而上算。所以由於投機動機而保存的貨幣（欲得延遲支付的利益者，即爲克因斯的M_2）減至極少，且近於零。由於預防動機而保存的貨幣亦盡量減少，因爲如此則所獲的利益更大。在物價繼漲中，他並且知道他所預購的物品，隨時可以按照略低於市價售出，仍然得利。因此他所預存

的物品，也可以替代貨幣而滿足了他的預防動機。由於他的漲價，在相當範圍之內，並且較之貨幣尤能盡預防之責。所得動機與營業動機須視日常款項收支的時間，似乎無從減少，但若干支付尚可提前，如不易毀腐的物品是。這些提前購買，即縮短了收入與支付間的時間距離，也就是減少了願意保存貨幣的比例，增加了貨幣流通速率。

前面已採用全部貨幣總量的觀念以觀看貨幣流速。假若我們將貨幣數量按其用途劃分爲數部份，則在解釋上略有不同。譬如克因斯的所得流速，僅爲所得對M_1的比例。在此我們就要發生一個問題。何爲M_1？當我們用M_1作提支付，我們說因爲流速的增加提高了物價，但當我們利用M_2預購物品，則只能算作M_2的移至M_1。因此同是預購物品，但其對於物價的影響，一部份由於M_1的流速增加，一部份由M_1本身的增加，雖然貨幣總量未變。這種區別是不必要的。

此外尚可有其他的解釋。當M_1的一部用以預購物品，則按意義說，我們可以視作負號的貨幣的投機需要（M_3），而M_1的需要可視作沒有改變。若取這種看法，則M_1與所得成比例而貨幣流速率永不改變。我們只能說M_3需要的大小改變物價。

另一種看法，可以這樣：M_1的一部既然可以用作預購物品，則另一部份，在未作預購以前，只能算是M_3，不能算作M_1。採用這種看法，我們可以說，在某種所得水準下，只有M_1的最低額（即與下節流通最高限度相當的情形）爲M_1，餘均爲M_3。如此則M_1永遠與所得成比例。在某種貨幣總量下，只有M_3的減少影響物價。

當財富與貨幣的數量不變，則自全社會合看，實際保存的貨幣數量無法減少。但人民既願意多要物少要錢（即k的減少），則　價與所得水準自須上漲。由於一切動機而保存貨幣的願望，均可因所得水準的提高而增加。（克因斯以爲M_2和所得水準無關，其實不然）。但在物價繼漲中，則M_2受所得水準的影響很少。若其他情形不變，則所得與物價的提高，可使財富總值增加，而M_1亦同比例增加；但物價繼漲的預期則可減少之。因此，貨幣數量雖不變，但其對財富總值的比例（即實際的k）則爲減少。這時每元貨幣即作數元之用，流通

速率的增加，應如此看。這樣我們可以得到一個新的均衡。

這時貨幣數量若亦增加，則結果自更嚴重。前節物價與所得的提高，乃由於人民願意減少其手存貨幣對財富總值的比例。現在再增加為人所棄的貨幣，物價自當更漲。這種加速上漲，當更減少人民願意保留貨幣的比例（k）而使物價再漲。

財富增減的本身不一定能減少或增加k。因為k是代表人民願意手存貨幣對財富數值的比例。不過假若k的減少乃由於物價上漲的預期，則財富增加，減少預期物價上漲的速率以後，k亦可增加而V減少。財富的減少則反是。

第七節　貨幣流通速率增加的限度

由於投機的關係，物價繼漲的預期，可以增加貨幣的流通速率。然則貨幣流通速率的增加，有沒有一個最高的限制？在物價繼漲時，這是很重要的一點，並且可以幫助我們決定政策的。

貨幣流通速率V為k的例數，k是在財富總值中人民願意以貨幣的形式保存於手中的比例。由此我們很容易找到流通速率的最高限度。這個限度大部份是制度上的，也就是人民手存現款不能再減之時。有好幾個原因可使手存現款不能減至零。第一，各種收支是不能完全同時的。譬如收入每月一次，則不腐品雖可預購，但易腐品如蛋、肉、菜蔬、鮮菓等，必須隨時購買，因此收付之間仍須有一段時間。第二，假若某項支出，與入款相較，相當的大，不能由一次的收入（如薪金）支付，則必須以一段時間來積儲此數。在預期物價繼漲時，固然可以預購下月應用的耐久品，而由下月入款內一次支付此較大的支出，但通常亦有一個相當的限制，尤其是在實收入減少的時候。譬如人力車夫每小時都有收入，但每天只推幾三次，其間的一段時間是無法用來預購物品的。其他的零星的投資與預購也是不能待的，因此常有若干現款存於手中。商人每日有售貨收入，但每日進貨，則成本增加；薪金房租亦須每月付給一次，亦屬此類。第三，存現預防的動機，不能完全除去。雖在物

價繼漲中，預購物品而隨時出售，亦有預防作用，但總不能一文不存，隨時售物。這些原因，可使手存現款不能減至零點。也就是在某種制度下，貨幣流通速率增加的極限。（亦某一意義上，也可謂貨幣的最低一極限。）

自第三節我們可以知道，這種極限，受社會制度而異。因此戰時比期制度的取消，及貼現與票據交換制度的成立，都放寬了這種極限。有很多機關已將雇員每月收入在該月之內分數次發給，這些與預支薪金的辦法都是可以放寬流速增加的極限而助長物價的。德國在上次戰後物價上漲期中曾將薪金改為每日發給，乃加大了貨幣流速而使物價更漲，我們不可不慎。假若政府強制全國支給月薪的人，必須於同一天（譬如說月底）發給，就是限制貨幣流速與物價上漲的良好方法之一。但是按照政府取消比期制度的行為觀之，必不肯取此一步驟。因為這種辦法可使市面銀根緊縮，而政府現在正用種種方法以放寬貨幣流速的限制，提高貨幣的效率，節省貨幣的用途。

支付時間的集中，可以限制貨幣流速，因而限制所得與物價的增加。但同時亦可以增加物價改變的次數。因為在預期物價繼漲時，則每當支付日期之前，物價應當比較平穩，甚至發生銀根緊而不能週轉的現象。這種現象就是流速增加極限的到臨，而可以限制物價的上漲，甚至使其略略引跌。但每過支付日期，則銀根放鬆，流速可以增加而允許物價的繼漲。因為這種原因，所以常易使人誤會，以為這是支付日期集中之害。其實牠是限制了物價的上漲（參看第三節「制度與流速」）。

貨幣的所得流通速率的增加，有一個極限，使所得不能成為無窮的上漲。我們若換一方面而看貨幣的交換流通速率則如何，由於前述原因，人民必須有一部手存現款，因此絕對交換流速的增加，亦有一個極限，但物價乃決定於貨幣交換流速與貨物週轉的比例。貨物週轉的減少，是否亦有一個極限？假若後者無極限，則貨幣絕對流速雖已不能再增，但物價仍可漲至無窮大。

假若貨物週轉的次數減至零點，就表示在某一段時期內，無論出任何高價，都沒有任何貨物的出售。在預

期物價繼漲時，似乎有此可能，但事實上只要我們不是在一種家庭自給的經濟中，並且所選的時間不是太短（如一個晚上或新年假日此時貨幣流速亦爲零），則這種情形不可能的事。無論人民怎樣明白存貨的有利與存錢的不上算，只要他的生活所需不能完全自給，尤其是易腐品不能預存，則他必須於需要的時間，自市面購買。當物價太高，以致他的手存現款不足用時，只好拋出存貨，收回現款，以買物品。因此出售的物品，不致於減至零點。也就是說，貨幣的交換流速對貨物週轉次數的比例，不能達到無窮大，而有一個限制。也就是說，在某種貨幣數量下，物價不能升至無窮大。

前面曾說到通常習慣上的支付，若集中於某種日期，即可以限制貨幣流速的增加。這點即爲格萊森所謂「貨幣流速的新觀念」。(F. D. Graham, Exchange, Prices, and Production in Hyper-intlafion, Garmany, 1920-1923 pp. 107-110,) 格萊森批評交易流速的觀念，他以爲交易流速應決定於交易最繁忙時可以動員的貨幣的比例。物價決定於這種比例與當時的交易數量。與我們的意義是相同的。但其對於其他各點，則均未與考慮。我們以爲這一點只爲限制流速原因之一，與其他決定流速的因素是併立的，不應當單從一點着眼。

第十三章　利率

第一節　物價繼漲中利率的決定

貨幣流通速率決定於貨幣總量與人民在財富總值中願意以貨幣形式保存的比例。按照克因斯的利息理論，則利率的決定因素，乃爲貨幣數量與流動偏好。在一定貨幣數量之下，若人民願意多保存一些錢，則利率上升，反是則下降。所謂流動偏好，可以貨幣計，也可以工資單位計（見一般理論，頁一七二）。若以工資單位計，則流動偏好也就是「人民在財富總值中願意以貨幣形式保存的比例」，或者是上一章所說的k。

然則貨幣流通速率與利率的決定有何區別？按照克因斯自己的說法，貨幣流速決定於他的所得需要M_1，利率決定於他的投機需要M_2，但這點早已受到多方的批評。因爲M_1可受利率的影響而M_2亦可受所得水準的影響。其實假若按照克因斯的說法，所得需要的M_1不受利率的影響，則無論我們認爲利率決定於投機使用的貨幣M_2的供需或決定於總貨幣M的供需，結果相同。我們在第三章討論貨幣流速時，又已看到所得需要M_1與投機需要M_2之間沒有明顯的與客觀的界限。在同一種現象中，我們可解釋作貨幣流速的增加，也可以解釋作貨幣投機需要的減少。因此決定貨幣流通速率與決定利率的因子是相同的。

因此在預期物價改變時，貨幣流速與利率是同時決定的。假若前說經濟組織與支付制度等沒有改變，則

$$M = L\left(I, i, \frac{P_e}{P_a}\right) \quad \cdots\cdots (1)$$

M爲貨幣數量，L爲流動偏好函數，P_e爲現在價格，P_a爲預期將來價格，i爲利率，I爲所得。由公式可知貨幣的需要決定於所得水準，利率，與物價上漲率。所得增加，則增加貨幣的需要，利率與預期物價上漲率增

加，則減少貨幣的需要。由這個公式，可知物價上漲的利益與利息的利益對於流動偏好的影響是互相替代的。當我們想要得到物價上漲的利益，就不能再得利息的利益。因爲一筆現款只有一個用途。在物價穩定或漲落不大時，物價上漲的利益幾等於零，故不必置於公式之內。當物價繼續猛漲而利息則爲政治或其他力量所壓低時，則物價上漲的利益，遠在利息之上。因此流動偏好受預期物價上漲的影響較之利息大的多。欲使利率與所得水準同時決定，我們尚須一個公式

$$IX = C\left(I, i, \frac{P_e}{P_c}\right) = S\left(I, i, \frac{P_e}{P_c}\right) \cdots\cdots\cdots\cdots (2)$$

Ix爲投資與投機價值的總和，C爲邊際效用函數，S爲儲蓄函數。這個公式就是說，所得水準提高，則投資與投機增加；利率上升，則投資與投機減少；預期物價上漲加速，則投資與投機又增。實際所得的儲蓄，等於投資與投機的總額。在這個公式中我們又可以看見利率與物價上漲率對於投資與投機的作用是相反的。投資與投機的誘力乃是預期物價上漲率減利率之差。這兩式取自黑克斯的公式。（見 J. R. Hicks, "Mr. Keynes and the Classics, A Suggested interpretation" Econometrica, V.2 P.56）但加入預期物價上漲率的因素，且將投機的數值亦納入Ix，因爲他們的性質與作用是相同的。自兩式中所得水準與利率可以同時得到。所得對貨幣數額的比例，就是流通速率。由公式中，我們可知利率的高低，也影響流通速率。假若我們按照第十二章第六節所說，將一切借貸關係的行爲都看作流通速率的增加，則這種結論是很自然的。在該處我們曾說「假若由於利息上漲而致人民願意減少手存現款以增加存放，則利息的提高，自然可以看作增加貨幣流速的因素」。同時利率亦須受貨幣流速，或所得對貨幣數額的比例的影響，也很自然。高的比率表示錢不夠用，利率自須上升；低的比率表示錢數相對的多，利率自須下降。因此貨幣流動速率與利率變動的方向是相同的。徵之經濟循環中各階段的情形，正是如此。

在前節的函數公式中，我們曾把 $\frac{P_e}{P_c}$ 放進去。這就是預期的物價上漲率。在討論貨幣流速時，我們已經考慮了這點。現在再看物價上漲率與利率的關係。

克因斯說利率決定於貨幣數額與流動偏好。所謂流動偏好就是在一定所得水準與各種利率之下願意保存現款的數額。（貨幣數額若以「工資單位」計算（即貨幣的購買力），則可以取消「所得水準」數字）。在物價繼漲中，可使人民在某種利率下減少其願意保存現款的數額。也就是流動偏好的函數曲線向左移動。根據於這樣的推論，則假若貨幣數量不變，利率自須下降。若貨幣數量增加，則利率降低更甚。與我們的經驗正好相反！

戰時國內有若干人拿着克因斯的理論來解釋利率的問題，並用來幫助政策的決定。由於上節的推論，有多少人認為戰時利率的上升正表示人民需要更多的貨幣，或現在的貨幣不夠用。抗戰初期的低利信用政策，未始不由於這種觀念而起。以後又有多少人發現了這種政策的錯誤，但是無法知道他們錯誤的由來。因為根據於上節的推論，應當有這項結論的。

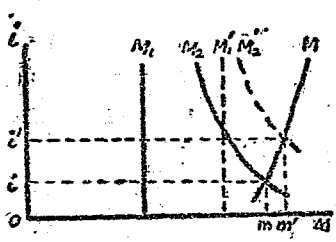
這個關鍵其實克因斯自己曾經指出的，很是簡單。在頁二〇二，他說，「……通貨膨脹的結果，可使M_1吸收的現款增加」。在頁二〇三至二〇四，他又說，「當M_1的增加超過M，則利率上漲，反是則跌」。這已很足說明上面的錯誤了。在預期物價上漲，貨幣流速增加之時，一切物價與所得均增。這時人民對於貨幣的需要，有兩種相反的力量。較高的所得水準與物價，需要較大的貨幣數量以支持之。但除因支付制度的關係，不能減少的部份外，則皆不願存現。貨幣總需要須看這兩方面的比較。假若因為物價與所得水準的增加過多，以致貨幣的供給僅足以維持第一種需要，甚或不足，則第二種貨幣需要雖減至極少，利率亦須上升。假若我們將克因斯的M_1認作在當時的支付與分配制度下所得需要，營業需要，與預防需要的最低數額，其餘為M_2，則我們亦可以說M_2的需要與所得同比例增加，而M_2減少。假若我們將M_1認作該項需要的習常數額，則可謂M_1的實數增加

更多而M_3減至負號。（均參看第十二章）

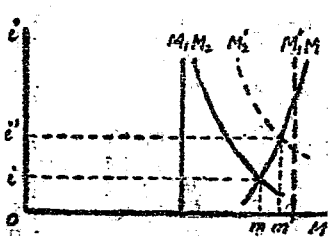
由於預期物價繼漲時M_3的需要減少，所以物價與所得上漲。由於物價與所得上漲，所以M_1的需要增加。當M_1的增加超過M_3的減少，而貨幣總量不變，則利率自須上升。按照第十二章的意義，採用貨幣總額以計算流速，則M_3需要的減少，即表示貨幣流速增加，因此我們可以說，利率的上漲乃由於預期物價繼漲時貨幣流速的增加。按照克因斯的意義，則物價上漲的預期不能增加貨幣流速，而謹減少M_3。

圖一：假定M_1為這方面貨幣需要的最低限度，自M_1至M_3的距離為M_3的需要。M_1與M_3為情形改變後的需要。圖中可見M_1需要的增加超過M_3需要的減少，故總需要增加。M線代表貨幣供給。其形狀乃參照戰時中國的情形，假定貨幣供給仍可因利率的上升而略有彈性。圖中可見最初貨幣總量原為m，利率為i；情形改變後，貨幣總量增至m'，但利率升至i'。圖二：假定M_1為這方面貨幣需要的通常數量，M_1增加實數更多（增加的比例或可相當）但M_3則減至負號。總需要與圖一相同。故貨幣數量亦由m增至m'，而利率亦由i增至i'。

圖一



圖二



這些都是繞着灣兒說話，其實是不值得。不過現在大家都以克因斯的理論為時髦，似乎必須按照他的理論可以說的通，始能取信。所以我們不得不與以闡明。我們若用一種簡單的說法，也是一樣。譬如按照黑克斯的說法，則由於人民預期物價的繼漲，所以以錢換物，因此物貴；因為現在的錢可以換現在的物，所以人民以將

來的錢換爲現在的錢（卽減少證券的需要或出售證券亦卽借貸），因此利率上漲。（見J. R. Hicks, Value and Capital, P 279.）不能比這種說法更爲簡單。要物不要錢，自然就是減少k而增加貨幣流速。

在上述情形下，若貨幣增加，則是否可以壓低利率？我們回到克因斯的說法。假若貨幣的增加，全部爲M_3所吸收，並未流至M_1，則利率可降，流速未變，而物價亦可不上漲。但前面說過，在預期物價繼漲之下，M_3的需要減少，所以新發的貨幣，不能爲M_3所吸收若干。就是說，人民將以此款用於投機，並不存於手中。因此新發的貨幣，仍因物價繼漲的預期而推向M_1，使物價與所得更漲，因而更提高了物價繼漲的預期。這時原來M_3對所得水準的比例，或者尙不能維持。結果，利率原來的水準更爲上升。這就是採用擴張信用以壓低利率的結果。

第二節　利率與物價的局部均衡

預期物價繼漲時，利率的上漲，將要達到怎樣一個程度？他與物價的預期，有沒有一種關係？

在第五章裏，我們曾經指出投機的均衡決定於

$$\frac{P_e - r}{P_c + C} = 1 + i \quad \cdots\cdots (3)$$

式中Pe爲預期價格，r爲預期的風險，C爲投機成本。

在第六章中我們又曾指出生產的均衡決定於

$$\frac{P_e - r}{P_c} \cdot \frac{P_x}{P_f} \cdot m = 1 + i \quad \cdots\cdots (4)$$

$\frac{P_e}{P_c}$爲預期價格上漲率，m爲邊際生產P_x爲最初產品價格，P_f爲生產元素的價格。

在均衡情形下，

$$\frac{P_e - r}{P_c} \cdot \frac{1}{1+G} - 1 = \frac{P_e - r}{P_c} \cdot \frac{P_x}{P_f} \cdot m - 1 = i \quad \cdots\cdots (5)$$

式中不過表示在均衡情形下，利率應當等於邊際生產利潤與邊際投機利潤。但是這兩種利潤都含着預期物價上漲的利益 $\frac{P_e - r}{P_c}$，並且在物價繼漲時，這種利益遞在其他利益與成本之上，所以在均衡的利率與物價上漲率之間，其關係特別密切。也就是說，均衡的利率，應當等於預期物價上漲率（減風險）超過投機成本的比例；亦等於預期物價上漲率超過生產損失（或加生產利益——生產損失與生產利益包括相對物價與邊際成本的改變，見第六章）的比例。

按照克因斯的說法也是一樣。他的資本邊際效用，可由下式算出：

$$\mathbf{M}_{m=1}^{n} \frac{(P_{exm} - r)X_m}{(1+e)^m} = P_{fc} \quad \cdots\cdots (6)$$

X_m 爲預期各時期的收益（prospective yield）P_{exm} 爲預期各時期收益的價格，e 爲資本的邊際效用，P_{fc} 爲現在供給成本（參看一般理論，頁一三五）。在均衡時，

$$e = i$$

爲簡便起見，我們若不看各時期的一串的預期收益，而僅看一次的收益（無論我們假定的確只有一次收益或折算爲m時的收益均可），則均衡情形應使

$$\frac{(P_{ex} - r)x}{P_{+c}} = \frac{(P_e - r)}{P_c} \cdot \frac{P_x}{P_f} \cdot x = i + 1 \quad \cdots\cdots (7)$$

與第五式相同。

我們若再用他的貨物利率的說法，則以貨幣計算的一切貨物利率，等於

$$a+q-c+l \qquad (8)$$

a爲各該物漲價的百分數，q爲各該物的收益或產量的百分數，c爲成本（若爲投機用卽爲保存費用等的投機成本），l爲流動性申水（從劉季陶先生的譯名）。在均衡情形下，各物本身的貨幣利率應當相等。式中的a也就是前說的物價上漲率。假若我們認爲其他物品的流動性申水l與貨幣相較，或與其本身的收益或成本相較，均甚微少，但對於貨幣，則收益與保存成本甚小，更無所謂漲價，則均衡情形下的貨幣利率自應等於物價上漲率與邊際收益之和，或物價上漲率與邊際成本之差，與我們的結論相同。我們若將公式改爲$(1+a)(q-c+l)$卽完全與以前各式符合。在物價繼續猛漲時，均衡的q爲負號）。

說到這裏，我們可以附帶指出，假若我們忽略了貨物中的q，c，與l，及貨幣的q與c，則貨物的利率卽爲a_c而貨幣的利率卽爲l_m，兩者之差卽爲裴雪的眞實利率。在物價猛漲時，q及c的數值，若與物價上漲率的a_c及貨幣利率的l_m相較，實爲次要。故以眞實利率未決定經濟行爲，大致可用，只要我們將事前的預期的眞實利率與事後的實際的眞實利率與以區別。

其次，利用上一公式以說明中國戰時情形時，有許多人認爲戰時物價繼漲中，貨物的流動性申水l_c增大，因此增加人民對於貨物的需要。這點須要解釋。預期物價每月上漲百分之十時，以現款購買貨物，替代貨幣，以作預防動機的存儲；一個月後，若能按市價售出，自然可以得到百分之十的利益，這項利益應當列在物品漲值（a）項內。至於l_c則應仍爲原數，一因購售的手續不便，一因急用款項時，常須按略低於市價出售，所以貨物的流動性申水仍爲原數。物價繼漲的利益既已全部列入a內，自不能再列入l_c內，不然卽有重複。

今再回到本題。假若我們認爲利率應當決定於借貸上的供需，也是一樣。在均衡情形下，存蓄與存貸的選擇，決定於

$$-\frac{dM}{dx}=\frac{Pc+e}{Pa-r}\quad\cdots\cdots(9)$$

M爲貨幣，X代表貨物，$-\frac{dM}{dx}$代表等好曲線的斜度，或邊際替代率。e爲投機成本，a爲投機風險（均見第五章）。

保存現款與存款放錄行或放款的選擇，決定於

$$-\frac{dM}{dL}=\frac{1}{1+i}\quad\cdots\cdots(10)$$

L爲存款或放款，$\frac{dM}{dL}$亦代表邊際代率。

在均衡情形下，應使

$$\frac{dx}{dM}=\frac{dL}{dM}\quad\cdots\cdots(11)$$

故 $\frac{Pa-r}{Pc+e}=1+i\quad\cdots\cdots(12)$

也就是說，在均衡情形下，存款或放款的邊際利益應等於預期存貨投機的邊際利益。其與生產間的均衡亦同。

由前所決定的均衡利率，我們亦可稱之爲「自然利率」。因爲我們若不加干涉，則利率卽趨近於此點。在某種意義下，我們亦可稱爲在該種情形下的「中和利率」，以其不再主動的改變當時的經濟行爲。

第三節　利率與物價的相互作用

我們說，在均衡情形下，利率與物價上漲率有一種關係，並不一定就證明某者爲因某者爲果。克因斯是以利率爲因而資本邊際效率與物價爲果的。他以爲資本邊際效率不能影響利率，但其本身則就正於利率，至與利率相等時爲止。他忽略了資本邊際效率可以影響他的流動偏好（或貨幣流速），因而影響利率。物價上漲的預期是可以影響邊際效率的。所以他的理論，僅能適用於既無物價繼漲的預期，而貨幣的供給彈性又爲無窮大之時。因爲必須這樣，貨幣供給始可隨時適應需要而抵消資本邊際效率的改變。但當物價上漲而人民又預期其更漲時，則資本的邊際效率隨增（見第（6）式），此時無論貨幣的供給增至如何的大，也不能維持其原來的利率。在乙節中已經詳細說明。因此由於預期物價上漲時資本邊際效率的增加，乃提高了利率。我們若說由於投機利益的增加提高了利率也是一樣。

在預期物價繼漲，貨幣流速增加，因以增加利率M_1的需要時，若貨幣數量不變，則利率自須上升，至與預期物價上漲率之間得到均衡爲止。也就是說，利率低於預期物價上漲率（減風險）的數額，應等於邊際投機成本或保存成本；並等於邊際生產損失。當利率已升至此點，則流動偏好不再減少，或貨幣流速不再增加。也就是說物價不再上漲。所以預期物價繼漲時利率的提高，是可以制止物價上漲的一個穩定因素。假若物價繼漲的預期並非由於外在因素，而由於過去物價繼漲的經驗，則當物價穩定以後，利率自然停止再漲。

物價繼漲時，假若利率的上升，不是由於貨幣供給的無彈性，而僅由於流動偏好的減少或貨幣流速的增加，則結果若何？當我們預期物價上漲，則貨幣供給即便繼續增加，利率仍須上升，前已言及b這種利率的上升並不足以制止物價的上漲，不過較之利率不升時，則已可減緩物價的上漲。因爲牠可以減少貨幣增加的速率。

第四節　中國戰時物價與利率

表十三即爲重慶戰時物價變遷率與利率的關係。由於抗戰開始最初兩月利率的略升，政府乃合四行成立貼

放委員會，擴大貼現，而將利率壓低在戰前之下。自二十六年十月至二十九年二月，皆爲年息一分二厘。在當地的情形下，這種利息是很低的。二十九年限制貼放，利息上升，同時因糧食收成轉惡，物價上漲更甚。故負號眞實利率，反爲增加。表中我們可以看見二十九年以後，負號眞實利率，皆爲百分之一百以上。自然要超過一切的投機成本，並可抵補一切負號的製造損失。

表十三：重慶比期漲價眞實利率與年百分數與本利和購買力

時期	漲價物價每年上漲率	比期利率（年息）	眞實利率（年息）	本利和購買力*
26——27	—5	15	21	22
27——28	27	12	—14	—11
28——29	211	18	—198	—62
29——30	242	31	—211	—62
30——31	147	43	—104	—42
31——32	180	61	—119	—43

*表示每十二個月購買力降低

有人看見了二十九年以後，物價上漲加速，利息升高，乃謂物價上漲的加速乃由於利息上升，或以爲利息的上升，不足以阻止物價的上漲，這是倒果爲因的說法。前面已經說明，在物價繼漲中，利息的上升，乃由於預期物價的繼漲。二十九年以後，預期物上漲加速，利息自然上升。前節又已說明，在貨幣數量繼續增加時，利率的自動上升，不足以制止物價的上漲，不過較之利率不升時則已可減緩物價的上漲。因此我們以爲二十九年以後，

政府若仍採用抗戰初期的政策，而以放款方法將利率壓低在原來之數，則物價的上漲必將更甚。表十三我們可見三年後物價上漲率減緩。

第五節　利率政策

假若除了物價繼漲時利率的自然上升以外，更用人爲的方法以再提高之，但貨幣數量仍然繼續增加，則結果若何？

這裏可以有好幾種情形：(子)假定市面上存款利率低於放款利率甚多而存放款利率又皆低於預期物價上漲率甚多（如中國戰時情形），這時（a）必有一部份人願以一部份資力以現款的形式存於手中，因爲零星投機並不方便，且貨物的流動性申水甚小，但存款的利息過低亦不上算。此時假若提高存款利率，但放款利率不變，則原來保存現款者現在將以一部存入銀行。銀行可以增大放款以增加投資與投機，物價更漲。這是有趣的。但是（b）邊際投機者，與運用自己款項的一切投機者的邊際投機貨量，則以原來的存款利率與他的投機利益相較，雖以投機利益爲較大；但與現在已經提高的存款利益相較，則必以存款利益高於他的邊際投機利益。（按照「邊際」的定義自應如此。我們應當注意各人的投機成本並不相同，與存款的流動性較大。）這時將有「一部份」的邊際投機貨量拋售於市面，收回款項以存於銀行。但銀行得到此款後，仍然放出。不過放出的款項，可有投機與投資兩種用途；但由於提高「存息」而存入的款項，則原來大部只能作投機之用如消費者的預購。因爲這種零星款項，是無法用來投資於生產的。以投機的款項用於生產，自然有利。但與前言（a）項之弊合看，則利弊如何情形而定。

（丑）假若以政府的命令提高放款利率，而限制存款利率不得提高，則商人向銀行借款以作投資與投機者減少，但銀行可以運用這項資金以作投資與投機。這種政策是沒有好處的。由於銀行的壟斷了資金市場，他也可以壟斷投資與投機市場，因而壟斷了物品的供給。在第十章中我們已經看到這種壟斷可以提高物價。因此這

種政策也是有害的。

主張提高利率者沒有一個人是主張以上兩種辦法的。我們不能藉此以批評提高利率的主張。

（寅）假若政府採用下列兩法之一：（a）提高存款利率，但必以存款的若干成轉借與政府，（b）政府按市面利率借取款項，作政費之用，則結果將完全不同。提高存款利率所吸收者，一部份爲手存現款，一部分爲邊際投機者拋售存貨之收入。前一部款項轉入政府手中以替代發鈔，對於物價沒有影響。後一部款項則可壓低物價。政府按照市面利率與私人競借款項，且可迫使私人減少投資，拋售投機存貨，而在政府方面，則可減少新鈔票的發行。

採用（a）項辦法，僅提高存款利率，對於企業家毫無影響，因爲現在放款利率是遠在存款利率之上的。其結果不過減少銀行的利潤。在銀行利潤過高時（見第十四章）這是應該的。但我們必須將這種款項的大部貸予政府。政府若以略高於存款利率的代價借去，而以之充作政費，減少發鈔，即可減少，市面上一部手存現款與一部份投機用款。後者的減少對於物價及一切都是有利的。

採用（b）項辦法，政府按照市面利率借取款項，即將減少投機與投資兩方面。投機的減少，固然有利；即投資的減少，也是一樣的有利。因爲物價繼漲時的邊際生產，都是達到負號生產之點，自全社會看來，乃是一種損失。只要物價上漲的速率，不在利率之下，則正號的生產，不受影響。其實對於負號生產的打擊，是任何有效穩定方案所必有的結果。負號生產中若有少數必須維持者，可另用其他補助方法。（參看第十一章附錄）。

政府採用上兩辦法，其結果不一定要有貨幣利率的提高，或者僅有物價上漲速率減少而利率不變，甚至利率反降。但無論如何，其結果必將減少物價上漲率與利率之差，而減少投機與投資。

在政府方面，高利借款，似乎不上算，但在物價上漲時，只要利率在物價上漲率之下，政府總是上算，社會上每一個人都希望得到這種利益的。但爲防止物價平穩，市面利率回降以後的損失，則這種借款期限必須甚

短期或聲明按照市面利率隨時修改。

這個並不是唯一的方法，但在採用他法以平抑物價而均無效時，則這種等法最少總有部份的效驗。惟一的條件就是不要看見產業資金週轉不靈而中途改變政策。因爲市面資金週轉不靈，是任何有效的穩定物價方案所必須有的現象。

附註

關於我國戰時利率問題的討論及作者的主張，可再參考拙著「利率政策與財政物價及生產之調整」（原載經濟週報五卷十二期，三十一年六月出版）及「發行短期高利法幣儲券議」（原載金融知識一卷五期，三十一年元月出版）兩文，前者已編入「中國戰時物價與生產」一書內。

第十四章　財政貨幣與信用

第一節　財政與貨幣增發

財政、貨幣與信用，是物價上漲最主動的因素，不應當完全略而不談。這一方面政府也保存有最完全的資料，比以前各章所用的資料要完全的多；但是大部份都列爲密件，未能公開，所以在此我們僅就已發表的資料觀其概略。

我國的財政，戰前歲收百分之六十由於關稅，百分之十九由於鹽稅，百分之十三由於統稅，三者占全部歲收百分之九十二。（見統計月報，六一至六一號合刊）戰時海口與工業中心逐漸失去，三稅收入減至極低。所得稅直至戰前僅限於少數薪金階級、存款公債、與公司的收入，徵不足道。公債的發行，又不易推銷，結果常由發鈔的業行墊付，或由商業銀行收轉而又以抵押放款的形式，換取鈔票。因此政費的不足，賴於發行，乃是不得已的辦法。

此外在抗戰之初，人民以心理關係，利息上漲，政府令國家四行成立貼現委員會，出而救濟，同時爲提倡生產之故，復擴大抵押放款與農工貸款，卒將利息壓至戰前水準之下，這些貸款，既由國家銀行放出，最後自爲鈔票的增加。所以鈔票的增加，一方面爲國家的政費，一方面爲應付市面上商業的需要。由於後一需要所增發的鈔票，其絕對數量雖較少，但其增加的速率，則不在政費需要之下，自已發表的數字觀之，抗戰初期的農貸增加速率，亦超過法幣增加的速率。

不過政府最初數年依靠發鈔的辦法以籌集戰費，是相當成功的。自抗戰開始至二十八年，由於糧食豐收，糧價下跌，故物價的上漲極少，遠不若發鈔的增加。假若我們暫時不計糧產增加的因素，而求其貨幣流速，則

流速反在減少。無論如何，這時只有五金與若干製造品的漲價較多，最主要的食物，並未上漲，因此尚未使一般人民，尤其是鄉間農民，失去其對於貨幣的信念。投機者只爲較少數人民對於次要物品的行爲，一般農民與一般人民對於糧食方面，則尚少投機者。因此政府方面以發鈔籌集戰費，並未有很大的吃虧，因爲每年發鈔所得的購買力，尚在增加之中。軍事需要亦以糧食占甚大部份。二十九年以後，一方面糧食收成轉惡，糧價上漲，一方面外匯買賣限制加嚴，少去一個投機市場，投機者乃轉移方向於物品，尤其着重於糧食。二十九年一月至十二月，重慶米價上漲十倍餘，爲投機的最好對象。同時糧價漲後，農民狀況好轉，亦延緩糧食的出售。貨幣流通速率，在一年之內，增加幾及一倍。以後投機行爲逐年嚴重，於是發鈔的數額雖增，但其購買力則反減少。在財政上損失極大。幸二十九年二月停止抵押放款，三十年起，田賦徵實，改爲國稅，一方面停止以貨幣自由供給市面，並減少了政府稅收的損失，另一方面，則使政府得以掌握若干糧食，減除投機的嚴重性。糧食與一般物價上漲之風始減。三十年與三十一年，食物漲價之率又落在一般物價之後，至三十三年初，始又因糧價的飛漲而再行引起第二次的嚴重性。

第二節　貨幣與信用

在貨幣增加，物價升漲時，信用自然增加，自不待言。在貨幣流速一章中，我們說信用的存在，即無異於增加貨幣流速，戰時國內經濟學家中，常有有無信用膨脹之爭。在一方面，李卓敏先生以爲只要信用增加，即有信用膨脹；在另一方面，巫寶三先生以統計證明信用的增加速率不若貨幣，故無信用膨脹。（新經濟六卷六期，金融知識一卷三期與一卷五期）我們以爲這種爭論，不過是名辭解釋的不同，無甚重要。由於通貨膨脹時信用的必然增加，所以李卓敏先生的說法，按照他自己的定義，可以沒有錯誤。但是毫無意義，我們欲看信用在物價繼漲時的作用，應當要把信用增加的速率與貨幣增加的速率相較。信用增加的速率，若等於貨幣增加的速率，則信用的作用是中性的，並未加速貨幣增加的影響；也就是說，並未因信用的增加而增大了貨幣的效

用（或流速）。信用增加的速率若超過貨幣，即與原來情形相較，增加了貨幣的效用或流速，而加重貨幣增加對物價的影響；也就是說，其他情形不變，則物價的上漲可以超過貨幣的增加。反是，若信用的增加速率不及貨幣，即無異於減低了貨幣的效用，而使物價上漲較緩。

想要證明信用的增加，很是容易。銀行的增設，任何一個銀行存款的增加，都可以證明信用的增加。但是想要找出信用增加的速率，則我們沒有這種材料。銀行的增加，使得平均每個銀行存款的增加率不及信用總額的增加率。財政部有各銀行存放款的密件，但只限於重慶；而重慶信用的增加率，恐超過全國信用的增加率。並且因爲牠是密件，我們也無從分析。

據同事康永仁先生所收集的資料，自二十五年開始的較長時期看，任何某一個銀行，或數量相等的商業銀行，其存款增加的速率常不若鈔票增加之率，最多亦僅與其相等，這是與巫寶三先生的分析與結論相同的。但是我們不要忽略銀行的數目是在增加，我們雖然也有銀行的數目，但是不能假定各銀行的存款相等。在另一方面，我們也無法得到每一家銀行的存款。但是我們可以一種間接的方法來測量信用的增加是否提高了貨幣的效率。戰前銀行存款的現金準備率常爲百分之十上下，據康永仁先生對於重慶二十六個銀行的統計，三十年底重慶各銀行的準備率減至約百分之五，錢莊的準備減至百分之三，也就是說作爲銀行準備金的這部份鈔票，已增加其效用。但是我們絕不能說信用的擴張，即將貨幣的效用或流速增加了三倍。因爲第一，戰前百分之十的準備，只就銀行而言，錢莊的準備率本來較低。第二，中國信用制度不發達，利用存款者不多，故僅有貨幣的較少部份流入銀行者增加了效用或流速。第三，戰時由於物價繼漲的預期，與利率上漲的較少，一般人民存款者減少，或減少其所存信用對手存貨幣的比例，這樣可以減少信用的增加。另一方面，二十九年以後資金流入農村，農民使用信用通貨的習慣更少，所以我們不能說信用增加的速率，爲貨幣增加速率的二倍至三倍，但其超過貨幣增加的存款，則無疑。

前面是就商業銀行的信用擴張而言。在物價繼漲中投資者無往不利，銀行家也明白庫存現款貶值的損失，

皆增加放款，或以存款自用。同時也知道政府投鼠忌器，在困難時必須支持，這就是減低準備率，擴充放款的原因。國家銀行放款的增加，前面已經說過，我們歸在貨幣一項內。

因此我們說，財政、貨幣與信用，皆爲物價上漲的原因。由於財政的收支不抵，不得不增加發行；由於欲謀增產，不得不擴充國家銀行的貸款，也就是增加了貨幣。但因此而物價上漲，更引起財政的歲虧，增加貸款的需要，循環不已。此外私人銀行亦擴張信用而增加貨幣的效率。但是貨幣與信用本身對於物價的影響，絕不像一般人所想像的大。貨幣的增加不若物價，而存款準備的減低亦有限制。且信用於農村中並不使用。不過由於這些原始的原因，引起了人民的投機行爲，乃更加重物價的嚴重性。因爲這樣，可使政府無法再依賴發鈔以籌集戰費。

第三節　信用性質的分析

信用的性質，甚可注意。據康永仁先生的資料各年重慶商業放款（包括對個人放款）常占放款總額百分之八十至九十，工鑛交通放款僅占百分之十餘。各種放款中又以信用放款占百分之八十至九十，抵押放款占百分之十餘。自放款時間言，則活期放款乃在增加，至三十一年三月占百分之四十三，計各種存款中，百分之七十爲半個月以內的期限，三個月內者占百分之九七四。自放款之數看，則除小數例外以外，多集中於少數戶頭，尤以錢莊爲然。由各方證明，我們可知道第一，各銀行錢莊的款項，多半投資於自己的附屬事業或貸放與有關的私人。根據各行的損益表，二十五年放款利息的收入占收益百分之七十，二十九年降至百分之三十。但匯款與直接投資收益的百分數則增加。據我們所知，銀行帳目中匯款一項，常爲一種掩蔽的煙幕，使調用款項，不必出帳，故其中一部，亦爲直接使用的款項。同時放款之中，又大部爲信用借款，不須抵押；並且沒有一定期限，而戶頭又甚爲集中，各戶戶名且多假名，爲某記某堂字樣，更可證明其以存款自己運用。第二、放款之中，百分之七十爲半個月以內者，運工廠自原料變成產品的時間都不足。所以百分之八十爲商業與私人放款。換

言之，大部份皆爲滿足貨物投機的放款，這些銀行與其放款，對於生產事業絕無利益，也就是說，即使取締其放款的大部份，令其收回，改貸政府，亦可以不致影響農工的生產

戰前重慶只有銀行錢莊及分支行五十九處，三十二年十月底，增至一百六十二處，達三倍半強，即除去分支行，其總行之數亦由二十二家增至七十一家，爲三・二倍強。但自二十六年以來，重慶票據交換額的增加速率，始終不若物價，故交換量（或購買力）實較戰前減少，所以每一個銀行所作的事，實只有戰前的一小部份，我們用不着這樣多的銀行。

每一個銀行所作的事雖然減少，但是他們的利潤是很大的，他們以低利吸收存款，以獲取投機的高利，在本書前面的不少地方，說明這種利益。因此凡略有資金的都想設立一個銀行，以得到更大資金的運用。若無政府的禁止，銀行數目的增加，在物價繼漲期中，是不會停止的。銀行的賬面利潤都是不可靠的。但根據康永仁先生的資料，二十七與二十八年，銀行利潤率並未增加，且反較戰前爲少，一方面由於政府擴大貸款，壓低市面放款利率，另一方面，則因各行尚未普遍的採用直接投資與投資的方法，大部份收入仍靠放款。二十九年以後，由於糧食歉收，物價猛漲，投機與直接投資的利益增加，各行多運用存款以直接管制，同時政府停止壓低利率，但存款利率未改，致存放款利率之差加大，因此二十九年與三十年的平均利潤爲百分之二十四與二十三，其最高者達百分之一百一十五。

附註

（一）關於戰時穩定物價一問題，作者之分析與主張可參看拙文「穩定物價的目的與手段」，載戰新經濟八卷八期，三十二年出版，現已編入「中國戰時物價與生產」書內。

（二）關於戰後貨幣經濟問題，作者之意見，可參看下列三文。

1. 戰後貨幣與外匯政策（原載新經濟七卷十二期，三十一年九月出版）。

2. 戰後經濟復員問題（原載當代評論六卷十五十六期合刊本，三十三年三月二十八日出版，戰後問題座談會作者意見）。

3. 戰後建設前經濟（原載經濟建設季刊二卷二期，三十二年十月出版）。

上列三文均已編入「中國戰後經濟問題研究」一書（商務出版）內。

三十五年十月廿二日

雖於滬法商務印書館

C.T. Lee.

中華民國三十四年六月重慶初版
中華民國三十五年六月上海初版

(※82B8(7)(滬報紙))

南開大學經濟研究所叢書 物價繼漲的經濟學 一冊

定價國幣肆元叁角

印刷地點外另加運費

版權所有 翻印必究

著作者 吳大業

發行人 李宣龔 上海河南路

印刷所 商務印書館印刷廠

發行所 商務印書館 各地

#5P
2144343
(3)

1