

J. P. DAY 原著
譚壽清 譯

第一次大戰後世界經濟史導論

商務印書館印行

J. P. DAY 原著

譚壽清譯

第一次大戰後世界經濟史導論

商務印書館印行

目次

序

第一章	戰爭的遺物——混亂	一
第二章	戰爭的遺物——債務	一六
第三章	戰爭的遺物——不信任	二三
第四章	第一次物價狂落（一九二〇——二二年）	二八
第五章	第一次貶值（一九二三——二八年）	三五
第六章	良機逝去	四九
第七章	第二次物價暴跌（一九二九——三三年）	六三
第八章	第二次貶值（一九三一——三六年）	七九
第九章	一九三八年的世界大局	九四
附錄	蘇聯	一〇九

目次

譯序

德氏(J. P. Day)這本書 (An Introduction To World Economic History Since the Great War, Macmillan and Co. Limited st. Martin's Street, London) 是一九三九年出版的。裏面敘述的史實自第一次大戰停戰之日起至一九三八年止，整整二十年。書雖用經濟史題名，但因為「以貨幣為體系的中心」，故貨幣方面所佔篇幅最多。從貨幣方面，我們可以看出生產、就業、以及各種經濟現象的倒影。物價為什麼一蹶再跌？幣值為什麼貶而復貶？最根本的原因還不是因為生產擴充，消費與之失去了均衡。所以這本書很有以簡馭繁的優點。

第二次世界大戰瞬屆六年了，戰後幣制將如何？國際貿易將如何？又成了當前聚訟不已的問題。但第一次大戰過去還僅僅二十餘年，歷史雖不完全重演，然而洵溯往事，以期補偏救弊，防患未然，也不是無益的吧，是為序。

譚壽清 一九四三年五月二日

當代的青年學子，在一九一八年停戰協定簽字的時候，還沒有出生。他們從社會中，發現前輩留下來的經濟情況，是殘缺而且反動的。不過當時究竟破壞了什麼，破壞時的情形如何，他們並未目視。這本書就是想以可能的簡單形式，將大戰所引起的經濟損失，和戰後復興的進展，告訴他們。這完成這項目的，須視材料取捨與剪裁的功夫如何。不過以這樣廣泛的範圍，現象這麼錯綜繁複，而且事情又過去未久，任何作者對於自己的判斷，恐怕也要感覺難於自信。要真能對於今日的學子有所裨益，敘述方面，我認為應有相當嚴密的體系。於導論的推演，也須抉發其因果關係。因為經濟史素來在紀述，人類於可能範圍內，以最有利的方法，使用所有資源，來滿足物質慾望的努力。那麼，我用戰後經濟混亂這個遺物，和改善牠的努力（有益或無益的），來作為戰後史事的線索，也沒有什麼不可以吧。至於債務這個遺物，因為本身就戰經濟混亂的因素，所以必須反復申論。其次，人類對於以往信任的東西，失去信任，也可以影響事態的推演，故亦須注意及之。不過這僅僅涉及經濟範圍，嚴格說，是不相干的。

所以本書就以戰爭的三宗遺物，即混亂、債務、不信任開端。然而我們馬上遇到一個危機，就是這本書的體系，可以使讀者發生誤解，以為我們當前的困難，都由於戰爭，而沒有這國可以

溯及。不消說，事實決非如此。誠然，有人把這次戰爭，只看做是資本主義文明崩潰的前奏。但彼成布拉克德爵士 (Sir Basil Blackett) 議論的，也大有人在。布氏說：「十九世紀到二十世紀，人類的智力和科學迅速進步了，但道德與精神方面的發展，卻陷於滯滯。就某種意義言，戰爭本身就是這種矛盾的爆發，而戰爭又使他爆發的更快，更殘酷，更悲哀。」戰爭雖使上述趨勢一度停頓，但並未使其根本改變。姑無論這見解正確與否，讀者決不可因為此書的結構，小視戰前趨勢的續演，這是讀者應予注意的。

戰後經濟史可分為兩段敘述，前半段到一九三六年止，後半段自一九二九年起，而以一九二七年日內瓦世界經濟會議劃分，大概能夠得到一般人首肯。但各章的標題，恐怕要惹人批評，因為牠們似乎太偏重貨幣方面了。——雖然加塞爾 (O. G. Cassel) 教授說：「戰後管理通貨已經是世界經濟史絕對重大的因素，位居要衝。」——但要史事的陳述，不為年代之堆砌所累，又不囿國吞棗的將一盤不相干的事實加以湊合。則對於體系的建立，即感需要。假使讀者知道體系的建立，離於完全滿意，則以貨幣為體系的中心，至少應有其意義。

其他體系是否可用呢？一個人也可以用這種寫法，第一是寫生活程度與需求機構的變化，第二是寫歐林 (Ohlin) 教授所重視的，見 *The Courses and Phases of the World Economic Depression*, Chapter I, B. 第二，國家干涉工業的發展。第三，發明與技術的改良。第四，社會服務的進展。第五，經濟組織的逐漸嚴密。第六，經濟的國家主義之抬頭。但在我看，物價

水準的動盪，似乎可以反映過去，影響未來，世界經濟，無論是盛是衰，牠比任何其他指標都表現得更為明白。以一九二九年後的物價下落為例，姑不論那是經濟發展的原因，抑是經濟發展的结果，我總認為物價水準，比其他任何個別的經濟現象，更能具有真正的普遍性質。至於為什麼選定一種經濟現象而加以發揮，那是因為說理的方便。並且對於事體的推演，也能尋出一些線索。即或一部戰後世界經濟史大綱，把上面所說的六種，以及其他各類現象，都概括無餘，布局也甚得體，——那是極其繁瑣複雜的，——我還是不想寫大綱，還是只想寫個導論。學者要分門別類對於戰後世界經濟史作深刻研究，那麼先讀此書，就很有用處了。

因為闡述政治與經濟之間的交互作用，所以篇幅不能太少。政治與經濟同時參讀，必能有所廣益，故本書對於戰後世界政治，亦已述其梗概。此中關連，有心人自能領會。

本書材料來源甚多，此地不能個別列舉，以表謝意。惟國際聯盟世界經濟調查，自創刊號起，余即用以參考，故助益特多。再者，米其爾 (Mc Gill) 大學研究院本班同學，與余朝夕相處，並給以幫助與批評，亦應在此致其謝忱。此書又承李哥克博士，麥其佛女士，阿德爾，及卡寧漢教授 (Dr. Stephen Leacock, Miss N.E. McIver, Professor E.R. Adair, Professor J.T. Culliton) 好意予以校閱，但文責當由作者自負。

第一次大戰後世界經濟史導論

第一章 戰爭的遺物——混亂

欲澈底認識一九一四到一九一八年大戰在經濟方面所引起的崩潰，對於何者已趨破壞，應該先有一個概念，對於由生產要素不斷尋求最大報酬，因而接近的經濟均衡，心中也必須先有一個輪廓。

工人常常設法尋求利益最厚的職業，但他們遇着種種困難。譬如若干工作，他們雖然願意擔任，但因為沒有金錢去受訓和學習，結果是不得其門而入。又有一些職業，他們雖然堪以勝任，但因為各種阻礙，也是可望而不可及。所謂阻礙，原因複雜，不止一端。有時是工會，有時是表面以維持較高資格為目的的職業統制機構，有時是工業的指導人，根據經濟原則，通過組合的作用，使產品減少，從而緊縮工人，以致政策錯誤，此外，還有由社會或種族偏見所引起的重重困難。不過一個人知道了比較優越的工作，一定會抓住而不放過，一個人不滿意於自己的工作，會設法讓兒女改業，却是千真萬確的。任何國家之內，勞工的移動都不完全自由，而在國際間，移民的限制則有增無已。但若經濟方面得到穩定而進步的時間愈長，則在目前勞工移動的狀況之下，勞工對於職業的選擇，也愈可以各得其所。變動，遷轉經常都發生於邊際工人，所以除開熟練工人因為需求消失而無工可做之外，遷轉總是有益的。



商運，有資本貸借，和有資本運用的人，安放或運用資本的地方，報酬總也是最高的。如農政府或經濟當局不設定種種限制，事業必選擇最有希望的機會，資本必流入這個方向。變動、調整、選擇是不斷作用，永無休止的。因為消費者胃口改變（如粥的需求減少，橘汁的需求增加），因為政府租稅或關稅政策而有效需要從某一集羣轉至另一集羣，需求即為之變易。至於供給，則可以因收成不一，原料日漸耗盡，原料的新發現，優良技術的發明，大量生產或大量分配的經濟而更換。但諸如此類的推演，都是要逃出苦境，進於富裕。供需變動所受妨害愈少，則經濟狀況愈為穩定，而在現社會狀況之下，資本與事業的分布也愈接近最有利的境界。貸借資本較之固定資本易於流動，猶如小孩剛進工廠，比有了特殊技術，積習已深的老年工人，選擇機會較多一樣。不過就是固定資本，因為機器日新月異，換置率在逐漸加速。

土地也一樣。土地利用也要尋求利潤最大的方法。所以良田變為牧場，牧羊場又因狩獵權而放棄，耕地變假而改為美宅。這種趨勢雖較緩慢，然而也是繼續不斷的。

一切生產要素不斷設法轉入報酬最大的事業，與水牛之爭逐草場，遠不十分相像，與羣蟻之競爬沙坡，則極為酷似。不過在大戰之前，至少有數十年，選擇與遷轉的作用 (Selection and Shifting Process) 在現社會與政治狀況之下，已將各種生產要素安排到了最好的地位，卻是無可置疑的。雖然選擇與遷轉也因為嗜好變易，發明、發現、租稅改變，以及一八九六年以鑛之金價跌落而感受影響。選擇與遷轉的成就，確非任何政府計劃所能企及，政府計劃即能出

此，也非要經過長期的試驗，謬誤，和不滿，並以武斷的方式干預個人自由不可。

吾人於選擇與遷轉的作用反復申述，不僅是要人明瞭，每人都要用最有利的方法，使用自己的資源，因為自斯密亞當（Adam Smith）闡明改善本身處境，為人類的自然慾望之後，這已是一種流行的學說。我們的意思，是要人明瞭，商品與勞務的交換也因為選擇與遷轉作用，而大為便利。這一點極為重要，與其忽略而過，還不如使讀者先費一番思索。

某種商品定價上市的時候，比方帽子百頂，每頂定價一元，而此項定價，又包括成本與利潤兩部。如果出勞力，或財產（例如原料），或資本土地的人得到九十元，帽主留下十元，則前面那些人可以購買九十頂，剩下的十頂，則由帽主自己留用。如是，購買力即不致缺乏，——分配方法可以任意假定，——其他產品也不致滯銷。但因難是在這些有收入和獲利的人所消費者，是否恰如其所得，他們也許（事實確如此）把錢用在別的東西上面。不過，還有另一部分人需要帽子，即因經營錯誤而至生產過多，時間的因素也可將這個錯誤糾正過來。貨物的交易雖都蒙上了貨幣這一層外衣，但交易的究竟是貨物，而這種交易，只有在雙方都認為條件允當的時候，才能發生。假定工人某甲得到工資一元，而一元適足以買帽子一頂，但是他不要帽子，却想買另外的東西，某甲需要的東西的市價如果經他認為公允而合理，他便可將這東西賣去。所謂合理價格，是說與某甲效能相等的某乙，售出這件東西之後，也可以得到與某甲相等的工資，從而以直接或間接的方式，又買去某甲所生產的貨物。倘若某乙所得的工資，少於製

帽業中效能相等的某甲，則某乙必離開原來工作，轉入製帽業，因此某乙原來的主人只好提高工資，製帽業則可以減低工資，直至報酬均衡爲止。所以通過遷轉作用，甲乙所得的工資必然趨於相等。個人遷轉固然不能影響全局，然而由於上述理論還是無妨。設遷轉者十萬人，工資率必然變更，遷轉的人數減少，變更當亦較小，但不問遷轉的人數小到如何程度，工資率變更的趨勢總是存在的。

所以勢之所趨，邊際報酬必然均衡 (Equilibrium Returns) 就是說，在各種職業中，效能相等的勞工，其報酬必相等，故相互之間，在一種公認爲滿意的價格上，得以彼此購買產品，交易順利，產品暢銷，生產活動亦得永不中斷。這種邊際報酬均衡的理論，不僅適用於勞工，於企業家、資本、土地，亦莫不適用。(註一)

關於邊際報酬均衡趨勢的強弱，關於這種趨勢在發展中遭遇困難的大小與多少，其次，在靜態社會中可望達到的均衡，因供需方面基本因素的變動，達到的時期不免爲之延遲，關於這種變動率，都大有見仁見智的餘地。

老實說，效能相等之勞力，這個概念似乎就很牽強。兩個人做兩種完全不相同的工作，其效能如何比較？不過各種工作，都可以看做一套。這一套工作，在需要技術和氣力方面，彼此都無重大差別，而遷轉作用也不能認爲是從某一極端，跳到另一極端，只能說是時上時下彼此激彼盪，直到就業爲止。這種作用，自然要經過相當時日才能完成，而在完成之前，也許有種

種阻礙。不過在順利的環境之下，說邊際報酬均衡這種擴勢也不能好好發展，那卻難於令人置信。正好像海常在激盪之中，而且有時波濤洶湧，便說海永不靜止一樣。

經濟均衡 (economic equilibrium) 一詞，簡略解釋也許比較容易。生產某種貨物，或提供某項勞務，有時太過，有時不足，這是人人承認的。所以在某種狀況之下，必然有一適當數量。凡是配合有效需要，可以使這種適當數量，完全銷售的價格，在當時也就叫做適當價格。我們常以為出售貨物，或提供勞務，都是為貨幣，其實都不過是通過貨幣這媒介，貨物與貨物，勞務與勞務的交易而已。吾人所生息的社會，就是這種無形的物物交易的社會。所以我們不要把價格看為貨幣的價格，而要看做是一種以其他貨物，和勞務表示的東西。如果各種貨物和勞務的供給恰如需求，則彼此間的價值關係，——或互相標榜的價格，——必甚適當。所有必需的，交易，都能成立，產品均能銷售，這就是供求得到完全調整的形態，也就是經濟均衡。在經濟均衡之下，沒有不就業的工人與資本，除非資本和工人認為報酬不稱，不願就業。或者本身不夠生產要素的資格，無法就業。沒有達到經濟均衡以前，要達到經濟均衡，總是在這裏增加生產，在那裏減少生產，資本、勞力、和土地利用都要遷轉。雖然我們必須知道，人類的嗜好，發明，和技術都在不斷發展，社會是動的，不是靜的。

經濟狀況得到一個時期的穩定，遷轉作用發揮到至善的時候，就不會有生產的普遍過剩，購買力缺乏，或反常的失業現象發生。這些現象，只有在經濟混亂到極點，遷轉作用既不能迅

予補救，甚至於欲求如平時作用都不可得的時候，才會發生。譬如若干工業，頓覺生產力量過剩，他們必被迫減低售價。而售價減低之後，必然可以刺激其他貨物的生產。因為其他事業，以真實購買力，而非以貨幣收入計算的利潤，必將增加的緣故。但若其他事業的負責人，習於以貨幣單位，而不習於以貨幣的真實價值匡計損益，或由於多數工業遭遇困難，為悲觀空氣所慌，實際不作經濟上合理的擴充，則臨時也許要演成一個僵局。假使事業擴充而不過分發展，則必可使遭遇困難的工業恢復繁榮，這有兩層理由：一是貨幣價值增加，再降低工資，使成本可以減輕；一是供給增加，物價下降，生活費用減少（至少理論如此）。事業倘不擴充，則調整之道，就只有通過破產，或某種工業統制的計劃，使根基薄弱，過分發展的專業，產品減少，價格提高，而將這一類專業完全淘汰。但這種方法對於國家未來的福利，是充滿危機的。在沒有調整以前，感受生產過剩的工業，已經病態畢露，然而希望其他事業作正當擴充，卻極其渺茫。所以經濟學家雖不承認生產過剩，我們卻聽到普遍生產過剩，生產過剩的怨聲。

缺乏購買力，在經濟上是另外一種病態。如果價格不變，某一門類，或某數門類工業的生產，超過市場需要的數量，那多餘的部分，當然找不到購買力。欲言補救，惟有減少產量，使供求與價格回復均衡。不過各種工業，決不致於同時生產過剩，因為成本總和，即是收入總和。假使生產努力在各個專業分配合理，則收入總和，適足以，而且必將全部產品購銷淨盡。一般購買力缺乏，也不是絕對沒有，有之，是在信心動搖，社會開始囤積現款，或是中央銀行當

開始極緊縮政策的時候。但等到成本與物價自動調節，威脅趨於下降之際，一般購買力缺乏的現象，也便隨而消滅。在這過轉中，還有着起伏，在個別反應方面，還存在着困難，那是不待言的。

反常的失業，常常是經濟混亂的結果。遷轉的需要增加，和遷轉的障礙無法克服之時，失業人數就要加多。經濟混亂可以說是反常失業的唯一原因，只有低級工人，就是說，既未能轉為精工，又未能轉為粗工，也無論工價高低，社會都不甚感需要的工人，人數大量增加的時候，才是唯一的一個例外。

說戰前經濟狀況已臻於至善之境，自是過當之論。但在我們這社會政治制度之下，戰前調節作用的伸縮性的確很大，故大多數產品的售價，都可以抵償生產成本，大多數有職業的人，也可以謀到工作，甚至於人人都可以購買自己經常需要購買的東西。結果，有一個長時期，選擇遷轉的作用，能與供求狀況的變化保持和諧，甚或先供求變化而發生。戰前確有某種程度的伸縮，和調節作用，用以助長經濟穩定。大戰所摧毀的，就是這種穩定。

在戰爭大規模摧毀之前，經濟穩定所受到的威脅已在不斷增加，也是事實。威脅之一，是經濟結構日趨硬化。這是一種經濟的關節炎。為對抗外來經濟勢力的侵入，因而有標準工資，與標準物價之樹立。而維持標準工資和標準物價的方法，就是利用大集團的政治或經濟力量，即由一個強有力的工會，維持一種標準工資率，或由一個強有力的組合，議定一種標準物價。

但無論是工會維持標準工資，抑是組合議定物價，都以眼前的階級利益為依歸，其於整個社會福利所繫的選擇與遷轉作用的終極影響，則未予顧及。而且在工業方面，若干年來，就有一種集中管制和合併的趨勢，這是因為大規模生產、管理、與分配比較經濟的緣故。至於大規模事業之所以能夠成立，而且有利，其主因有二：（甲）倘產量甚大，足以利用複雜而貴重之機器，則因技術發展，使用此項機器獲利極厚。（乙）交通改善，運費降低，集中的大量生產，比分散生產，而以小地域為範圍者，較為有利。結果，事業的單位體積擴大。故當經濟因素在供給方面，要求調整時，遷轉作用在極龐大的事業中，就不像在小事業中輕而易舉，就困難多了。必須的調整發生之前，影響所及的資源，與關係方面，都要糾纏，而拼命掙扎，以圖苟延殘喘。因此，這些方面經濟混亂的情形，如果已經不可救藥，那麼在可能範圍內，就應該不讓經濟均衡再受嚴重的擾擾，然而戰爭帶來的擾擾，卻是空前的。

欲認識戰後的混亂情形，還有一點值得注意，那就是在戰前經濟穩定的局面之下，經濟活動極端的複雜性，與倚賴性。試以標準化商品的大量生產為例，在聯合生產之下，各個生產部門，如何可以互相配合，有條不紊？再者，原料也許來自千里以外，也許在數月或數年之前就要起運，又如何能恰如其量的適時運到？這樣一個組織，建立固然甚難，但破壞卻易如反掌，這種組織，只有慢慢長成，任何權威也無用武之地，破壞之後又只好任其逐漸再生，任何權威也無能為力。又試以每天以食料輸入英國為例，這是由無數人決定與行動的結果。這些人並未

計及有效需要和盈虛，這種規模宏大的工作，除聽其本身發展外，任何人也休想用計劃推動。破壞之後，又只好讓牠發展。說到發展，就是一個逆緩的過程。

戰爭所引起的混亂，不易列舉。但吾人難於忘懷者，亦有二事：其一，為戰區固定資本的實際毀滅；其一，為將近一千三百萬人民之死亡或失蹤。世界上雖減少了一千三百萬人口，剩下的人找工作並不見得容易，因為競爭的人雖說減少了一千三百萬，但這一千三百萬人對於商品與勞務的需求也不存在了。戰後，戰鬥人員復員，軍火和其他服戰時勤務的工人解雇之後，曠業的安排也是一個困難問題。如果對這般人都要給以原來的工作，由於整個經濟結構改變，可能是很小的。譬如蘇格蘭的青年女子，一向本從事漁業，戰時大多數都改業，製造戰壕所用的麻袋。等到戰爭結束之後，不但漁業已經改體，中歐對於鹹魚的需求，較之一九一四年以前，亦已大為減少，所以這一艘女子就無法重理舊業。這不過隨便舉例，戰後不能恢復戰前職業的情形，必然還很多很多。另外一個亟待解決的問題，就是當戰爭存亡絕續之交，已經找到工作的婦女，待戰爭結束，男工復員之後，如何解雇，如何讓出位置的問題。若干職業，尤其是關於軍需供應的職業，一九一八年終，人數都顯然過於膨脹，但優良的職業機會卻極其渺茫。即或能夠找到，究竟能安插多少人，也是問題。以建築房屋而論，戰後顯然需要很多的土木工人，因為這項工程戰時是停頓的。不過就工人增加的趨勢觀察，停戰時候的需要一經滿足，

工人仍然有遺剩的危險。所以在若干國家之內，政府對於將來的雇傭不予保障，工人就不准勒進工廠入館，由此觀之，危險豈不彰彰明甚。

至於戰爭在國際貿易方面所引起的混亂，更是令人驚心。戰前的貿易路線已經部分喪失。大多數舊的貿易關係，亦已完全破壞。戰時因為潛艇攻擊和封鎖，或者因為原來的取給地無力繼續供應，有許多國家都不能輸入適量的貨物，都說法在國內建立新工業。迨戰爭結束，新工業受舊工業競爭威脅的時候，都需要而且常常得到了保護。因為受戰爭直接和重要影響的國家，都是歐洲已經工業化的國家，所以和平恢復之後，最顯著的結果，就是世界貿易已不復是西歐工業化國家，與原料產地的貿易。即以英帝國而論，其組織亦已鬆弛。（註三）美日兩國已因歐洲之犧牲而繁榮，其他離戰爭較遠之地，亦莫不趁機發展。故太平洋貿易，乃為大西洋而上了。在歐洲和約之下，產生的新國家，使歐洲關稅單位，由二十增至二十七，多數國家的疆界也改變了。

更驚人的，是由於幾種特殊情事所引起的變化，及其所需要的工程浩大的調整。德國戰前有海外投資十二萬萬五千萬英鎊，輸入超過輸出。但凡爾賽和約，以摧毀德國經濟發展為目的，將德國在歐洲的領土削去了百分之十三，其中包括德國煤產百分之二十，鐵產百分之七十五。如果德國要照和約償付賠款，她必須不顧和約加於她的桎梏，增加出超。美國在戰前是資本輸入的國家，戰爭結束時，卻變成一個債權國家了。所以必須一反過去保護主義的傳統，使

本國經濟，與入超相因應。日本受戰事刺激，工商業均突飛猛進，但人口日多，生計維持頗感棘手。

如果再談商品，則戰後的生產，更是紊亂不堪。戰爭期間，歐洲的小麥產地減去五分之一，美國與加拿大則將近增加一倍，所以歐洲缺乏的小麥，大部均係由美加供給。戰前全世界的小麥輸出，俄國約佔四分之一，戰後，俄國小麥在世界市場中幾已絕跡。和平恢復既久，北美大部分區域，因為改良種籽，及農業機械化的結果，生產力大增。俄國在世界市場中，也在有意無意恢復過去河輸出地位，歐洲某國小麥的生產，戰時又曾得到補助，所以戰後的調整，就是要將這些地域，以及阿根廷、印度、澳大利亞的小麥供給量予以分配。

戰前若干年內，甜菜糖與蔗糖的產量，大抵相若。在一九零三年布魯塞爾條約（Brussels Convention of 1903）之下，各國就相補助糖產的辦法已經停止，輸出津貼已經取消，國家對糖業的其他協助也規定以每百磅（cwt.）二先令六便士（每噸六法郎）為限，煉糖工業因而繁榮。但戰時，布魯塞爾條約實際已經失效，及凡爾賽和約成立，該約即正式宣布廢止了。戰時，一部分因為重要產區有軍事行動的影響，一部分因為生產與貿易的解體，歐洲甜菜糖的生產大為減少，因而他處，尤其是甘蔗產地，糖產遂趁機增加。而且因為煉製運輸機械的改良，以及育種防護等等設備，出品也日新月異。一九一九年到一九二〇年，甜菜糖的產量已降為三百三十萬噸，甘蔗糖則增為一千三百三十萬噸。停戰之後，甘蔗與甜菜之間，明明白白要經過

調整。但一想到各種經濟勢力自動調整，尤其是讓競相補助甜菜的制度復活，咸認爲對於甘蔗生產國家，必將發生嚴重後果。所以最後是想以一種國際協定，達到統制的目的。但這種努力完全歸於失敗。事實如此：經過十七年的奔走呼號，糖業未經國家補助的，只有爪哇、緬甸、山多明角三國，而這三國的糖產，在全世界的產量中，統共不過百分之五。在一九二四至一九三四年的十年中，英國種植甜菜的成本，全部均係由國家補助，而一九三五年二月，外國生糖在倫敦的售價，則未及其成本之半。一九三六年，全世界各國直接或間接給予糖生產者的補助，在十萬萬美元以上，一九三七年，在倫敦簽訂協定之國際糖業會議（International Sugar Conference）以爲恢復國際糖業經濟均衡之最後嘗試，至於倫敦協定之內容，則在一面成立輸出比額制度，一面組織國際糖業會（International Sugar Council）。

再以錫爲例，在各種生產品總成本中，錫的成本所佔比率極低，所以錫的需求彈性極小。就是說，錫價上漲，錫的消費固不致於大量減少。若生產增加，則非大大減價無法銷售。戰時，因爲運輸困難，新加坡及東方其他國家積存之錫，爲量至豐。和平恢復之後，爲防止錫價暴跌，英荷政府均欲控制錫價水準，即先行收購，然後視市場需求情形，徐徐推銷。但就恢復經濟均衡而論，英荷政府與一九一九年成立之錫生產者協會（Tin Producers Association），以及國際錫業委員會（International Tin Committee）之努力，均不能謂爲成功。因爲某最大錫業公司主席，雖稱，東方各國以百磅一噸之價格供給全世界所需之錫，尙可獲利。但一九

三七年五月，錫價仍為每噸二百三十磅。而錫價所以高昂，乃因為限制計劃要將所有的生產者包括，方能生效。於是成本極高的生產者，如玻利維亞（Bolivia）（該國錫之開採並非易事，欲勉強成本，價格即須提高），也要得到比額分配。

再者，倘吾人認識世界貿易之重建，又受到運費和匯率瞬息變化的阻礙，則對於此項工作之困難，更能瞭然。如日內瓦世界經濟會議主席台利斯（R. T. H. Franks）在一九二七年五月二十三日該會閉幕時所云：「戰後八年之經驗昭示吾人，戰爭所引起之脫節，除真正的戰場以外，其嚴重性，較實際破壞有過之而無不及。目前真正之困難，既非天然資源短絀，亦非用以開發之人力不足，乃完全由於種種混亂所致。——即是說，生產能力並非不足，惟欲充分利用，則困難重重。」

世界經過五年大戰的破壞，人類已較往昔貧苦，這種事實，如果能夠普遍認識，則由大戰引起之混亂情形，也許可以迅予減少。真實工資利息，利潤減低是必然的。但若工資、利息、利潤的降低，都即刻設法予以平均，恢復繁榮實更易着手。大好精力，本來可以用來恢復繁榮，但是都被各個階級為着階級利益，而浪費在鉤心鬥角的勾當上面了。必須的調整卻未調整。每一個階級，每一種工業，每一個國家，都拚命防諱本身，可能的話，還要使別人吃虧。以政府規定物價為目的的限制計劃和政策，實施者日見加多，選擇與選擇的作用，已無由發生。選擇與選擇的範圍極狹小，許多必需的調整都艱苦萬分，這裏，我們可再引台利斯的話，「經濟復

與的主要障礙，就是勞工、資本、與貨物的流動不暢。」

戰後的局面雖然如此，因為政府與工業政策的變易，新的混亂雖然又不斷發生，但是由於一點一滴的遷轉作用，經濟組織究已着手醫治，而在可能範圍內，又受利潤心與價格機構左右了。設若有一個寧靜時期的生息，成就也許更大，更快。但猶如耶利米（Jeremiah）時代，雖然盼望和平，和平終不降臨。雖然盼望救養，卻偏偏生病。不過在全世界整個經濟組織上，仍然散佈着治療性的遷轉作用。在戰後的全部經濟史中，遷轉雖遭遇了不少故障，又為特權或經濟權力的侵入所挫折，但是它的作用迄未停頓。遷轉作用有時也受政府政策變化之賜，但政府政策變化幫倒忙的時候居多。它的影響十分微末，理論上雖有其事，實際上則不足道。換言之，進步甚艱，惟仍在進步而已。關於遷轉作用，本書還要略加闡述，不過它與戰前一樣，仍然是促進經濟均衡，和將財富引入適當生產途徑的有力因素，效用並未消失。加塞爾教授說：「假使戰後的經驗給了我們什麼教訓，那教訓就是：事業界顯然需要整調的時候，牠本身就有一種奇異的調整能力。」

戰後最複雜的困難之一，是遷轉作用所受政府的干涉和阻礙日趨於增加。某種重要工業，因為人類需要和嗜好變易，需求萎縮了，或者發現了新生產方法，工人因而可以減少，而產量仍維持不變。以社會一般福利為目標，這兩種情形所需的調整，都要將工人轉入其他部門。但照著這個目標調整，也許要威脅大多數工人的職業，使他們不能馬上找到新工作。他們既不能

馬上找到工作，就面臨着一個無盡期痛苦的失業危機了。政府想設法防止這種災害，但要其他工業迅速增加僱傭是很困難的，因為政府不知道有一些什麼職業可以增加僱傭。於是政府就採取簡捷辦法，對於需要減少工人的事業加以補助，使其所僱用之工人不致減少。但經過這種補助之後，確為環境所需的供求的調整，就無由實現了。而且這項補助取給於繁榮的事業，對於繁榮的事業又是一種妨礙。該國的生產力乃更從最有利的利用轉入歧途。再者，多數國家給予農業的補助最多，姑不論社會的理由安在，倘農業機械化和改良種籽可以使農民減少，則強使他們不離開農業，就是浪費人力。

其次，我們還要注意一件事情。由於新興工業發展，得以僱傭多數工人和利用龐大資本，遷轉作用乃大見順利。汽車與人造絲工業，現在雖已不能稱為新興工業，但此等工業確在擴充之中。此外，無線電，家用電具，航空，電木工業的勃起，戰後史事也證明是有裨補的。

註一：簡言之，這種理論就是說，製帽匠所得報酬太少，則對於他人的產品精力充分購買，製帽匠所得報酬太厚，他人又無力充分購買帽子。所以必定有一種不高不低的相當工資，使交易得以完全成立。不高不低的工資，非徒製帽匠需要，其他工人亦同感需要。惟工資不過成本之一種，倘欲生產活動繼續不斷，其他生產因素，也必須得到不高不低的「相當」報酬。

註二：見國聯一九三二——三三年世界經濟調查(World Economic Survey)第一四五頁。

第二章 戰爭的遺物——債務

戰爭的直接損失，由戰爭期間的人民負擔。即是說，當代的費用，取給於當代的收入。軍隊，負責供應政府物資的工人，以及公務人員的食、衣、和設備，都是空言無補的。再者，戰鬥員一到戰時，就不能繼續生產商品應市，故供給減少。社會上其他的人，必須被勸或自動的限制消费，以求供應無缺。因為他們的錢，已由租稅征課而去，或已認購戰時公債，不能不限消費之故。

租稅之形態有二：一是公然征課；一是運用通貨膨脹，使幣值貶低。戰時，各國政府都願以租稅，而不以公債籌集戰費，蓋公債須加息償還，而租稅則否。惟運用租稅政策之程度，各國極為懸殊。大戰期間，英國增加租稅收入，所收稅款，足以支付三分之一的戰費，總計約在一百萬鎊以上。這個數字比英國戰前兩百年的各項支出的總和還大，如果一個人在五年之內的用度，和他祖宗在兩百年內的用度相等，他就不能希企這筆債務——這種駭人的支出沒有鉅大借款就不可能——可以償清。然則對一個國家，又焉能抱此奢望？

三分之二的戰費，英國政府必須借債應付。一九一四年八月一日，英國國債是七萬萬一千一百萬鎊，投資於此項國債者約三十四萬五千人。但一九一九年底，國債總額已增至八十萬萬

零七千八百萬鎊，債券持有人則已增至一千七百萬。

當時靠增加租稅以應付大戰戰費的國家只有英美。其餘的國家，不訴諸印刷機器，就是借債度日。戰時的困難，不僅交戰國需要借債，就是中立國，國債也有增無減。對於布魯塞爾貨幣會議（Brussels Monetary Conference），提出報告的三十七國中，只有烏拉圭一國的債務戰時反而減少。就全世界四十個重要國家而論，在一九一九年底，國債總額約為二千二百萬萬美元，六年之中，計增加一千九百萬萬美元。

關於此點，再不必徵引數字。總之，戰爭遺留下來的債務，是無法負擔的。所以終不能不出以賴債。

正因為設法糾正大戰所引起的混亂情形，是戰後經濟史的重要事件之一，所以戰後經濟史的另一重要事件，便是對付債務問題。不幸的是對付債務問題的努力，並未將問題解決，反而更引起了混亂。增稅除打擊事業外，更使有效需要從納稅人之手，轉入接受政府開支者之手。債務無法負擔時，全部或局部的賴債愈使混亂加甚。賴債之事繼續發生，沒有人能夠完全預先知道什麼國家，什麼時候將要賴債，其賴去的程度又將如何。因此，更使人如入五里霧中，信心愈益消失。倘出以狡詐，與一般人所不了解的局部賴債方式，即所謂通貨膨脹，則上述情形，尤為嚴重。因為通貨或信用膨脹減少了一部分貨幣購買力，所以又有一大串新的混亂情形發生。債務階級因債權階級犧牲而發財了，固定收入者則大受其罪。此外，有效需要還可經過種

種途徑，從某一集羣轉至另一集羣。生產專業方面因而亟需補償性的邊轉作用發生，但在一般人對於通貨膨脹究將發展至若何程度，其發展之速度如何，茫然無知的時候，這種邊轉是極其困難的。有些國家，通貨膨脹到了極端，中等階級便被壓迫而變為赤貧，中等階級的需求也便不存在了。

龐大的國債，除在國內引起困難之外，還有國際債務，特別是富有刺激性的賠款，與協約國間的戰債。因為這些債務，都牽涉極為棘手的貨幣兌換問題。舉例說，假使英國付款給美國，需用美元，英國即須先以貨物、證券、勞務、黃金、或英鎊兌換成美元，以為支付。用勞務，或出賣英國人民手中的美國證券，或對美國人民出賣英國證券，為數是有限的。所以只有輸出貨物，或黃金，或拋出英鎊，才能履行付款。英國人民降低生活水準之後，縱然可以減少工資，和其他成本，以達到出超，但這種支付，仍是一個長期的困難問題。因為輸出量增加，售價必趨下降。若推銷過急，則由於物價下降之結果，多量貨物所能換得之美元，不但不能增加，反將減少，又因為政治理由，英國的工資不能壓抑過低，加以美國保護政策之實施，以貨物償付債務，實際並無可能。若以黃金償付，則必使英國黃金流出淨盡。就當時輿論觀之，必引起金融恐慌，至於黃金過少，能夠償付之債務有限，猶其餘事。若於外匯市場拋出英鎊，抓進美元，又必使英鎊匯價降落，國際貿易解體。抑尤有進者，設支付數字過大，支付過速，則充其所至，必支付愈多，所需支付之款項，亦必愈大，因鎊匯跌落，同量之美元，必需更多之英

鎊方能換取。以上所述，僅以英國為例，實則所有片面的支付，亦莫不具有此類困難。平時，國際間借貸資本，雖亦需償付利息，但此項資本，係用於生產途徑，本身可以增殖新財富，以為還本付息之用。至戰爭借款，自無財富之增殖可言。

金本位崩潰，為戰時大量借款之結果。政府大量借款，招致物價膨脹，多數人民購買政府公債後，又利用證券舉債。結果，政府與人民都有錢使用。用錢能力增加，於物價普遍上漲，貨幣購買力下降。倘得到政府允許，人民即將照金平價恢復貨幣的購買力，輸出黃金，以便從物價漲勢較為和緩的國家，購買多量物資。所以各國在敵對之時，黃金都禁止出口，幣值則不斷下降。

戰爭結束的時候，世界通貨是在一種紊亂狀況之中。兩國的通貨，除將其在各該國之購買力予以比較外，簡直無法知道牠們的比價。但就性質而論，這種比較，只能是十種約略的近似數字。比方英鎊對美元，戰前的造幣平價 (Mint Parity) 是英金一鎊合美元四元八角六分。一九一八年十二月，美國物價指數增加一倍，假使英國物價保持一九一三年水準繼續不變，則英金一鎊應值美元九元七角二分。但英國物價騰漲在一倍以上，與一九一三年相較為二·三倍，所以英鎊與美元的新關係，即購買力平價，約為四元二角五分。然此猶為當時估計之購買力平價，實際匯率所受各種或然因素之影響尚大。英國得到最後勝利之後，一般人都以為英鎊必將上漲，所以當時實際僅值四元二角五分的英鎊，人民都願意，而且事實上以四元

七角五分購進。

按上表所示，協約國（指英法）勝利後，貨幣對美匯率，均超過美元購買力平價之上，而戰敗國家（指德意）對美匯率，則在美元購買力平價之下。翌年，通貨所受人為的支持消失，對於未來局勢的認識亦已更為清楚，於是英法德意四國通貨對美元——或者黃金，因為美國當時已恢復金本位——的匯率轉趨下降，而以為協約國勝利後幣值可以上升的希望遂隨之一變，轉恐再趨下跌了。

	英	國	法	國
	英鎊對美元的造幣平價—— 每鎊等於美元四元八角六分		法郎對美元的造幣平價—— 每法郎等於美金19.29分	
	購買力平價	平均匯率	購買力平價	平均匯率
一九一八年十二月	4.27	4.75	11.04	18.36
一九一九年十二月	3.93	3.31	9.23	8.48

	意	國	德	國
	里拉對美元的造幣平價—— 每里拉等於美金19.29分		馬克對美元的造幣平價—— 每馬克等於美金23.82分	
	購買力平價	平均匯率	購買力平價	平均匯率
一九一八年十二月	10.47	15.72	19.64	12.09
一九一九年十二月	9.45	7.66	6.62	2.10

放棄金本位後，對於金本位之優點已更清楚。金本位使匯率穩定於金輸出入點的狹窄範圍之內，國際貿易受益匪淺。再者，政府倘欲大量借款，或在財政上作不穩健之措施，因黃金外流的影響，企圖敗露，乃得適時防範，使此類事件大為減少。結果，對於國內通貨的信心，可以建立而不墮。國際貿易亦可望繼續進行，無虞匯價損失。其次，金本位制度，使採行金本位各國間之物價水準保持和諧，並依照各國需要，將黃金分配於全世界。維持此種本位，誠然必須有入願按固定價格購買剩餘黃金。過去，英蘭銀行就是這樣一個最後的買主。英蘭銀行買進剩

餘黃金之後，仍循最有利的途徑，以貸出資本的形式，使之流入專業最有希望的地域。金本位固然也有缺憾，在某種程度內，經濟發展的速率，乃決定於用以節省黃金使用的銀行制度的改良，或決定於新金礦偶然的發現，或決定於開採方法之改進。否則，生產增加，物價必然上升，經濟活動必為之滯滯，直至調整之後，成本降低為止。反之，新金礦的發現，氫化法的採用，又必使世界物價水準上昇。在工資經過調整，直至提高以前，經濟活動必獲暴利，乃至產生過分樂觀，而錯誤之繁榮，最後必招致崩潰。

倘對於戰後通貨的紊亂狀況加以回溯，金本位雖有缺憾，要不失為一種優良制度。所以設法恢復金本位，也是戰後世界經濟史發展的線索之一。

第三章 戰爭的遺物——不信任

不信任這個遺物，是與戰爭俱來的。戰敗國家的人民，不信任引導他們作戰失敗的人物，要求改組政府，甚或修改憲法。對於戰勝國，他們也不信任。他們又懷疑和平條款，有隱憂使他們永遠屈服的企圖。戰勝國也不信任戰敗國，她們怕戰敗國一旦復元，便起而報仇。

但第一次大戰後的不信任何不止此。大戰之前，在基督教國家，一般人心裏似乎有一種過於美滿的信念，以為上帝必庇護人類，使人類不蒙真正浩劫。神保羅 (S. Paul) 說，我們雖有上帝保佑，但他仍提示哥林杜人 (Corinthians)，要他們不忘合作的天職，他的話，可以把這種概念包括無餘。普通人又以爲慈祥的上帝，爲懲罰人類的罪戾，使人類知有所警，也偶爾降下疫癘、疾病、和飢饉。但這些災害一定適可而止。面對付災害的辦法，不是實際改過，只不過空口講空話的心理懺悔。一八五三年愛丁堡 (Edinburgh) 虎列拉流行的時候，我們看到潘麥斯東 (Lord Palmerston) 還要苦口說教，叫大家不必全國絕食，最好是講究衛生、清潔、與改良，即是明證。我們的命運有神左右，因此小差誤會得到寬恕。上帝居於天堂，普照人間，諸事不善，逢凶也可以化吉。「我們一生既然寄託在你手裏，然則還何所疑慮？上帝對人類的愛，是不致使人類枉流一滴淚的。」說這一席話的人，也許是要證明上面的說法，然而他不能

證明，人類可以不設法防衛，和改善本身幸福所繫的基本條件，——尤其是維持和平與正義。死傷纍纍的世界大戰，無疑已使這種普遍的信念，大為動搖。有人多少總相信上帝普照人間的臆說，但有人以為這只是無稽之談。世界大戰使後面這種人增加，——也許早就增加了。另外又有一種人，看到世界上的事情，離上帝意志太遠，與想像完全兩樣，他們只覺不幸。無神論者，認為沒有什麼上帝來遏止戰爭，至於信奉神的人，則以為戰亂適足以證明善惡報應之理。不過，人人都感覺有將人類中的善良慾望，與善良力量，加以組織，以便免除強暴，保持和平的必要。普通人以為國際聯盟是阻止戰爭的，但政治家的目標較低，較易達到，故一九二五年格雷（Lord Grey）有撲滅，限制，或隔離戰爭之說。不過一般人對於國際聯盟之所以表示熱心，還是基於這種假定，就是以為牠可以維持和平。

國際聯盟的前途如何，姑不具論，但是牠不足以制止戰爭，至少在最近的將來，似乎是難於制止戰爭的。用神的力量，干涉或指導人類，以期絕對制止戰爭的信念，已經喪失了，用人力保證國際合作，以期絕對制止戰爭的信念，也已經喪失了。世界又回到一種充滿恐怖的，結黨營私的局面。成羣結黨，盡力減少對外的倚賴，排斥反對份子，各黨各派按期以恐怖方式，清除內部有叛逆嫌疑的份子，凡此種種，代替了安全。各個集團，在經濟方面都立於備戰狀態。集團與集團之間，好不容易聯合，要是聯合，那只是因為她們不信任的程度，比她們對於敵對集團的恐懼稍為輕微。正如威爾士（Wells）先生羅伯特（Norbert）博士慨乎言之的說，現在恐怖

的陰霾，是日趨密佈，世界上已再無安全可言了。

以上所述，應論是否言過其實，然而戰爭與武裝和平的局勢，無疑已日趨顯著。戰爭產生一種成見，以為過去所指導信念和原則均須推翻，而要常抱着新目的，在新方法新途徑上摸索，這就是現代的翻新熱。為何翻新？因為翻新而翻新，後果如何，毫不介意，所以是不合理的。翻新熱一部分的原因，是因為缺乏堅毅之氣，而堅毅之氣所以缺乏，乃是戰亂之禍。這種翻新熱，在人類的各種活動範圍內都表現了出來，其與往昔進步慾念的最大區別，是現代翻新熱似乎已不再講改良，彌縫，和改革，而要將過去的傳統，範圍，規律完全推翻，再建立一種完全不同的局面。試以穿衣為例，往昔想發明一種更舒服，更合式的裝束，以期更能適合人類需求的慾望是有的，但現在竟然發生一種完全廢棄衣服的運動了。

實驗熱在人類種種活動方面，如文學、圖畫、音樂、建築、運輸、政治、（註一）甚而至於人類的思維，如物理、政治、哲學方面，都表現了出來。就物理說，空間、時間、物質的概念通通變了。至於傳統技術的推翻，在加斯·斯坦因，康明（James Joyce, Gertrude Stein, E. E. Cummings）的作品裏面，在爵士音樂裏面，在超寫實派（Surrealists）的圖畫裏面都可以很明白的看到。不但傳統技術推翻，甚至於終極目的也被推翻了。

不信任舊方法和舊信仰，自然而然要演為實驗熱，這對於戰後世界經濟史也有影響，所以此地也要談及。一般人對於既存制度起而非難，要求翻新，純粹只因爲既存制度是既存的。現

在，對於自由競爭，對於資本主義制度，而對於金本位，對於代議政府，對於高等普通教育，老實說，對於經濟政治經濟理論的整個體系的信仰，都較戰前衰微多了。如果舊信仰不衰微到這步田地，經濟界發生的許多變故，就不會發生。必明乎此，對於經濟方面實際的變遷方能了解。不信任究竟已到達如何程度，可由讀者各自判斷，但現在已有一種贊成翻新的偏見，就應該警惕。新方法，新政策，新理論不能只因爲是新的，就斷定比舊的好。經濟的國家主義，是否爲自由貿易之進步，全館主義的計劃經濟的結果，是否較企業自由良好，通貨統制，是否優於外匯自由，獨裁的結局，是否較民主政治愉快，現在都還未確定。換言之，舊派經濟學者的各種理論，過去固已發揮重要作用，其作用現在已否喪失，亦未可知。戰後，不信任這個遺物，也許使我們和真理離開太遠呢。

再者，我們還要提社會學家的看法。他們以爲不信任這個遺物，對於生殖率的降低，要負一部分責任。而生殖率降低，在往後五十年內對於經濟狀況的影響，也許比多數人士所想像的還要嚴重。（註立）赫格唐（H. H. H.）博士說：「欲將此項問題真正以適當解決，必須設法使復對於生活的樂觀，與對於未來的信心，因爲這對於生產活動是同等重要的。」

註一：舉例說：「除非我誤解了國家的性質，國家需要，而且要作勇敢和不斷的實驗。選定一種方法，而加以嘗試，簡直是常識。失敗了，就坦白承認，又另作實驗，但最重要的，

是不斷嘗試。」羅斯福總統語。

註二：「生產淨率 (Net Reproduction Rates) 就是說，假定生殖與死亡率不變，一個新生女人所能再生產的女人的數目。」——低實例：

英格蘭和威爾士	$\left\{ \begin{array}{l} 1929 \text{ — } 32 \\ 1934 \text{ — } 36 \end{array} \right.$	1.25 0.87
美國 (以白種人民為限)	$\left\{ \begin{array}{l} 1930 \\ 1935 \end{array} \right.$	1.97 0.56
法國	$\left\{ \begin{array}{l} 1920 \text{ — } 23 \\ 1935 \end{array} \right.$	0.97 0.86
瑞典	$\left\{ \begin{array}{l} 1921 \text{ — } 25 \\ 1935 \end{array} \right.$	1.05 70

第四章 第一次物價狂落（一九二〇——二二年）

一九一九年是和平的頭一年，這一年，戰爭契約要清理，戰時服務人員和軍火工人要復員，同時在戰時所延遲之需要亦急待滿足，所以這一年是個混亂年。一九二〇年，第一次世界會議集會於布魯捨爾，會議的目的，不是改進經濟之失調，也不是討論那不可能負擔的戰債，會議是以恢復通貨秩序，和重建金本位為宗旨的。會議的主要建議，為儘速停止赤字預算。是年，參加會議的十二個國家當中，有十一個國家，預算是赤字的。就全洲而言，則有四分之三是赤字。赤字繼續下去，彌縫之道，便是不斷借債。因此，通貨愈趨膨脹，幣值愈趨低落。這有很多流弊，而最嚴重的是：（一）五年的戰爭過去之後，人民都誠懇的希望情勢好轉，但生活費用日高，社會因而不安；（二）匯價變動，貿易以是減少。假如預算能夠平衡，借債停止，那末幣值下落便可望阻遏，幣值也便可以在某一點穩定下來。這個目的達到之後，各國通貨的合金，即可在較低的分量上確定，金本位也便能夠恢復了。

會議也知道，要所有的國家，都馬上停止通貨膨脹是不可能的。舉例說，法國就不能馬上停止通貨膨脹，因為法國當時還要迅謀災區的復興，而且馬上停止通貨膨脹，也要擾亂信用與貿易，以致引起通貨危機。收縮通貨，是必需小心逐漸實施的。所以布魯捨爾會議又建議，各

圖應設立中央銀行，而中央銀行又必須不受政府牽制。

布魯捨爾會議之欲停止通貨膨脹，是很自然的。因為戰時世界物價曾空前上漲，以一九一三年爲一百，則就紙幣價值計算，一九二〇年四月，英國批發物價指數已升至三二二之高峯（折合金價則爲二五三）。至其他諸國，價值下甚淪，長此以往，實不始併於胡底。不幸的是布魯捨爾會議沒有認清，物價不斷的可怖的上漲，能被各種經濟勢力的作用阻止。世界裏需要的，既不是物價的再膨脹，也不是物價的緊縮，而是真需要的。是物價穩定。因爲物價穩定，可以使經濟的失調趨於緩和。

物價指數



批發物價指數

——英國 (照金價計算)

——美國

戰後第一個浩劫，是一九二〇年三月在日本開始的物價暴跌。要說明這一次物價的暴跌，那_三不是三言兩語的事。資金既不能投入新的戰債，又沒有其他出路，通貨於是在社會上泛濫；此外，以為戰後一切都可以好轉，也是一種自然而錯誤的念頭。這兩種因素相互作用，便引起了市場的投機狂潮。但布魯恰爾會議以後，許多人都以為該會的建議必可付諸實施，物價纒然不落，也不致於再漲了。也就是這種揣測，引起了一九二〇年夏季商品和證券市場的風潮。因此，信心也便動搖了。

這一次風潮之所以發自日本，大概是因為日本經濟，受戰時病態的刺激，發展太快之故，一九二〇年，日本流通的貨幣已達一百九十萬萬（19,000,000,000）日元，而一九一四年則只有三萬萬八千五百萬（385,000,000）。戰時新設公司的資本，共達二十三萬萬四千萬（2,340,000,000）美元。和平恢復以後，投機景氣雖然存在，然而這顯然需要大加調整了。一九一九年募集的資本總數，達二十一萬萬五千萬（2,150,000,000）美元，而在一九二〇年前三個月，新設公司之多，更屬空前。許多工業都明白的感到資本過剩，比方最重要的棉紡業，生產量只增加百分之二十，而資本則增加了百分之六十。另一方面，物價是狂漲了，在一九二〇年春季，糧價比前兩季上漲竟達四倍，景氣的影響是累積的，而一般流行的樂觀主義更擴大了輪的作用，除非景氣發展到不合理的高度，自行崩潰，銀行當局就不會想方法來制止這瘋狂的投機，和物價的上漲。銀行當局的方法，是提高利率，但要制止物價上漲，而又不引起風潮，那

是很棘手的。景氣愈大，困難愈甚。等到發現物價的漲勢停止的時候，拋售，尤其是一般借錢買股票的投機份子的拋售的狂潮便襲來了。在日本，一直到一九二〇年三月底，利率將近一分（10%）的時候，日本銀行（The Bank of Japan）才提高貼現率，那時折款息已經達到一分二釐（12%）了。拋售的狂潮到四月十七日便變成了真正的恐慌，物品和股票交易所都停拍了。

美國的演變，與日本相似，差不多也與日本同時。戰時統制鬆弛之後，一九一九年一年之中，信用繼續膨脹，與之俱來的，是物價上漲，和投機興盛。另一方面，在國庫減少其鉅額短期公債以前，由於政府之欲維持低廉利率，對市場活動之控制遂不靈於一。一九二〇年一月初，聯邦準備銀行的貼現率提高了，以後還不斷的提高，直至五月物價漲勢被遏制為止。接着，市場也便崩潰了。據說破產的企業，負債總額較之一九〇七年恐慌時超出三倍以上，而一九二一年上半年的自殺案，較一九二〇年上半年，則多四千一百二十件。

一部分由於相同的緣因，一部分因為美日風潮的反響，許多重要商業國家，和美日兩週一樣，在信用和物價機構方面，都發生了風潮。

物價飛漲和投機之必須制止，那是毫無疑問，而且無法避免的。否則，物價膨脹，和投機，都要發展到一種不堪想像的地步。適當的辦法，是不等發展到這一步之前，就加以防止。衆氣消逝，算不得災難。災難是隨之而來的世界物價水漲的慘狀。

物價上漲的最高率

國	日 期	物 價 指 數 1913=100
美 國	1920年5月	247
英 國	1920年4月	313
法 國	1920年4月	588

物價下落的最低點

國	日 期	物 價 指 數 1913=100
美 國	1922年1月	138
英 國	1922年9月	160
法 國	1922年2月	302

物價下落的結果，債務的負擔實際上加重了一倍。對於物價下降之將加重債務負擔的認識，實在極其重要。假如一個農民負債一千元，小麥一元一布希爾（bushel），那末他拿一千個布希爾的小麥，就可了清這筆債務。但如果小麥價格降為五角一布希爾，那末，他就需二千布希爾小麥，才能了清這筆債務了。戰事結束的時候，債務的負擔已是至重，甚或已不能負擔，今又加倍其重負！所謂債務問題，不單單是政府公債，賠款和協約國間的戰債，所有的債務，商業的也好，私人的也好，都是無法清償的。此予農民的打擊最重，因為物價下落之後，工業製造家在某種範圍之內，還可以減少產量，或以減低成本的方法，來適應環境。但一般說，農民卻不能。因為農民在收入減少之後，最自然的反應，不是減少產量，而是增加產量，結果產品價格愈趨下落。後來農業社會有多少困難，——這些困難在政治和經濟方面，都發生過很多反響，——都是胚胎於一九二二年物價下落的。

如果一九二〇年春季的物價水準能夠維持，那麼戰後世界經濟是一種什麼局面呢？這是一個很有興味的推測。（註一）如果一九二〇年物價水準能夠維持，世界上一定有一個喘息的機會，許多因為物價下跌，和其後因為改善特殊狀況的措置而引起的失調，也可不致於發生。戰爭雖然使美日兩國都得到了特殊繁榮，和迅速發展，然而這兩個國家，在貨幣政策方面，都是不適於居於領導地位的。日本是一個比較新興的工業國家，——日本銀行在一八八二年才成立。美國呢，散漫的不負責任的銀行機構，到一九一三年才經過改革，一九一三年才建

立的聯邦準備局的營造，除經歷非常的戰局之外，可以說別無經驗可言。這兩個國家都舉措荒謬，他們的荒謬，不在他們破壞了繁榮，因為那是必需的。他們的荒謬，是在物價漲勢已被遏止，不景氣襲來之後，仍死守高利政策。物價投機的漲勢，被信用收縮政策制止之後，為預防反動，利率須馬上降低，這是適當不移的原則。然而事實上，信用並不見鬆弛，籌集資金，仍然要出賣資產，物價是不必要的陷入了深淵。一九二〇年下半年，日本商業繁盛的貼現率，始終盤旋於九厘半至一分一厘之間，直至一九二一年五月，才降到六厘。在美國，聯邦準備局一九二〇年六月規定的七厘利率，差不多維持了一年，直到一九二一年五月，紐約聯邦準備銀行才改為六厘半，但年底便降為四厘半了。

美國物價跌落，美元的購買力提高之後，最感不利的是英國。一九一九年高利虎委員會（Cunliffe Committee）的報告提出以後，英國決定恢復英鎊的舊平價，英國政府之所以要恢復英鎊的舊平價，主要理由是為維持信譽，和維持倫敦做世界金融中心的好處。這種好處能夠惠及英國全國，也是知道的。並且覺得恢復舊平價，還是一件應該做的誠實的事情。因此，英國政府乃採取一平穩的通貨緊縮政策，使鎊價提高。但自一九一九年六月，美國的金輸出禁令取消之後，美元便代替着黃金，一九一九年年底，英鎊的匯價已降至美金四元以下，不，英鎊的購買力在逐漸提高，匯價也在逐漸好轉，等到英鎊對美元達到了戰前四·八六五元的匯率，英鎊便回到了從前的金平價，英國的金本位也便恢復了。不消說，物價緊縮，對於英國工業是

有害的，因為在那種輿情之下，生活費用雖然降低，工資卻不容降低。失業於是也增加了。然而失之東隅，收之桑榆，英鎊的金平價恢復之後，還是利多於害，因距離未遠，彌縫不難也，但自美國物價開始跌落之後，美國幣價本身已不穩定，英鎊所追求的，已經不是穩定的美元，而是動盪的美元，距離愈遠，壓力也便愈大了。

一九二二年一月，美國物價水準已停止下跌，一月，英鎊對美元的平均匯率是四·二二五元。此時，英國既決心恢復戰前舊平價，恢復的方法就只有提高鎊價，或者貶低美元，或者兩方面同時進行，即是說，一面在英國緊縮物價，（註三）另一方面在美國膨脹物價。但這些政策都有危險，在英國有愈陷愈深的不景氣，失業增加，工業界的困難和不滿等等；在美國，則物價上揚，利潤膨脹，猖狂的投機景氣，和行將來臨的最後崩潰。這兩種政策，再加上一些意外的因素，便是我們後來看到的結局：英國一九二六年發生總罷工，美國一九二九年演出大投機，和大恐慌的悲劇。

一九二〇年春季開始的世界物價暴落，最重大而最廣泛的影響，是使已經無法負擔的債務，更無法負擔。大多數的國家遲早都是要被迫賴債的，她們當然不需要像措油的管帳先生那麼公開措油，她們的辦法是貶值。那就是不變更貨幣的名目，和債款的數字，而將每一單位的金減少。

註一：「芬蘭在一九二〇——一九二二年間，物價穩定，因此幾乎完全未遭此次恐慌波及。」見Ohlin-Course and Phases of the World Economic Depression, P. 110

註二：一九二二年九月英國物價降至最低點之後，緊縮政策顯然只足以阻止物價上昇，而不能繼續使物價下落了。

第五章 第一次貶值（一九三三—一九三八年）

世界物價的跌落，一九二二年已達於極點，債務的負擔加重了一倍，通貨貶值已無可避免。一方面因爲物價跌落，事業萎縮，所得減少，政府收入衰退了。另一方面，因爲戰爭卹金，龐大的利息支出，和最艱難時期的社會救濟費用，政府支出却不斷增加着。布魯捨爾會議所要免除的赤字預算，仍然無法免除，政府不斷的借債，幣價便不斷下跌，這真是一個混亂時期。因爲物價跌落，雖使幣值增加，而政府借債或者通貨的直接膨脹，卻又使幣值降低。這樣的情形，若繼續不變，通貨貶值是徒勞的。一定要等這種現象消逝之後，通貨價值才能在某一點穩定下來，貶值才能有效。

（一）一九二二年熱那阿（Genoa）世界經濟會議

一九二二年四月，在熱那阿召集了一個世界經濟金融會議。會議的主要工作，還是着重於通貨秩序的恢復。因爲通貨小組委員會的第一個決議便是：「欲求歐洲經濟復興，各國先設法穩定幣值，實爲最切要之舉。」熱那阿會議的建議如下：（一）通貨政策，應以回復金本位爲最終目的；（二）爲達到上述目的，每一政府均須平衡預算。在通貨穩定於某一合理價值之後，並須確定通貨每一單位之含金量。這些建議的重要部份，都是鈔票布魯捨爾會議的。不過爲避

免黃金漲價，熱那阿會議也有進一步的建議，它主張大多數國家採取金匯兌本位（Gold Standard, Standard）因為如果所有的國家都以黃金為準備，那麼一定要說相吸吸黃金，黃金必國之漲價。會議通過：在一大必要的貶值之後，每個國家在國際間，都應該負責維持本國幣值對外的平價，至於維持的方法，則各有自由，或者運用中央銀行對於信用的管制，或者採行其他辦法，均無不可。會議雖這樣對各國保證了財政自主，然而對於各國中央銀行繼續合作的利益，卻再三致意。而於黃金本身購買力不適當之變動，尤認為必須設法阻止。

後來很久，甚至於現在，這個通貨改革計劃，還認為是穩定通貨內不二法門。該會議的結論，在建議英蘭銀行召集各國中央銀行會議，檢討此次的提議，然後再由各國中央銀行，建議各國政府，按照此次計劃，組織國際貨幣會議。但英蘭銀行負責召集的那次會議，就始終沒有召集成功。所以在國際清算銀行（The Bank for International Settlements）成立以前，各國中央銀行沒有一個經常合作的機會。這次大敗，英國是不能負責的。但在這次失敗之後，國際金價沒有一個方法控制，實是一件很不幸的事。這一點，往後可以看到。不過在另一方面，熱那阿會議的建議，卻被各國廣泛的採用了。一九二二年之後，物價的跌，已經停止，通貨的波動已經平靜，貶值也就可能而且有益了。

晚近所謂貶值，即是將現在每一單位貨幣的含金量，減去一部的意思。但第一次貶值，意義不同。第一次貶值，不過是對於既成事實，加以法律認可而已。貨幣的價值早就喪失了一

部，貶值的法律，只是將每一單位的貨幣價值，與其等量的黃金，加以聯繫，因而建立一個新平價罷了。貶值的益處，在於爲穩定通貨關一途徑，同時又能在可靠的基礎上恢復金本位，而且貶值的法律，無異於政府宣佈，能設法平衡預算，不使物價膨脹，並維持新幣值，而不緊縮物價。因此，貶值打開了一種新局面，又恢復了信心。

貶值雖可能有着好處，然而反對貶值的也大有人在。貶值反於債權人，和租金階級的利益，在許多人的心目中，貶值是不正當的。無信的，國家的對外信譽將因此受損。而且在什麼時候貶值，新平價如何選定，也都異常困難，都不免於謬誤，所以普遍以貶值，一直到一九二四年才發生。一九二三年，若干國家正拚命諱言本國幣值跌落之時，世界上發生了兩件重大事故：一件是日本地震，一件是法國佔領魯爾（Ruhr）。

(二) 一九二三年日本地震

戰時，日本積蓄了大量的黃金，並且在國外的金融中心，積蓄了雄厚的流動資金（Reserve），（註一）一九二〇年，物價下落的狂潮襲來之後，需要彈性最大，含有奢侈意味的絲織業，受了嚴重打擊。於是日元的匯價，就必需掏出這些老本來支持了，掏老本的目的，是想緩和日本國內的緊縮窘狀，但結果不獨使老本日蝕，而且使日元的匯率超出了購買力平價，這無異於給輸入津貼了。這政策，無論在那一種局面之下，都是難於持久的，但局勢之所以迅速惡化，還是由於人力所不能預測的天災。地震發生於一九二三年九月一日，牠破壞了日本的主要港口，

和原鐵的大都，摧毀了生產力，因此必需輸入大量的建設器材。估計這次地震，生命的損失在十萬以上，財產的損失則以萬萬計。

爲使國家渡過這個難關，政府命令日本銀行，凡在大地震以前所有的票據，都予以匯貼。到一九二四年三月底止，此類票據的貼現，已達四萬萬二千萬日元（430,000,000）。這種票據，大多數都不能如期償還，都是一再延期的。若干銀行的資產，既然大部分變成了不能清償的凍結的票據，而企業家的債務又都是收不回的，這些壞帳當然要牽累債權人的實力。結果，引起了金融大恐慌。到一九二七年四月十九日台灣銀行（The Bank of Taiwan）關門的時候，恐慌就更尖銳了，其他銀行也發生擠兌。恐慌時期提出的存款，達六萬萬一千七百萬（617,000,000）日元，若干銀行都破產了。於是四月二十二日，田中新閣宣布停付三星期。

從世界經濟史的觀點看，一九二二年地震和一九二七年金融恐慌之所以重要，乃在日本解決日趨增加的人口問題的企圖，往後推移了數年。一九二〇年以前，日本本部人口，較之其他各國，幾十年來都在急遽增加。一九二〇年，日本人口是五千六百萬，當時的生殖率，已達到每千人五六·二的高峰。自後生殖數超過死亡數，每年約一百萬。三島的耕地不夠，糧食很難自給，日本既不能向若干國家移民，倘關稅壁壘依然高築，則日本又不能以貨物易到足夠之食料。在這種情形之下，日本政府就拼命爲其人民，向鄰近的大陸中國打出路。爲商品尋找市場，爲食

料覺來源，爲事業開闢園地了。在日本人看，中國富源的開發，中日貿易的進展，必可以解決日本的問題。然而中國人並不如日本人所想像的那樣熱和他們合作，結果，日本人便以武力強迫合作，否則其最大之要求，即無法實現。這種實際上以征服爲目的的危險政策不在極顯利的條件下，顯然難於付諸實施。日本必須等待一九二三年地震，和一九二七年金融恐慌的創傷，復元以後，才能待機而動。就是復元之後，也要在一九三一年，歐洲嚴重的陷入信用崩潰的時候，日本才發動對滿洲的侵略。至於日本侵入滿洲以後的發展，似乎政治意義重於經濟，然而經濟方面的反響，究竟是很大的。

(三) 一九二三年魯爾的佔領

凡爾賽條約加於德國的賠款，一般都認爲是可能負擔的。戰後到一九二三年這幾年之間，德國究竟付了多少賠款，那是一筆糊塗帳，一個謎。但不問德國付了多少，那個數目總不能使法國相信德國有意在賠款。我們記得，許多法國人都親身遭遇過德國人兩度侵略，法國在一八七〇年戰爭結束之後，曾將對德的賠款完全付清，故法國人堅持賠款必須清償。到一九二三年，法國人認爲德國人對於賠款並無誠意，於是法國人就決定，對德國採取一種比賠款更爲嚴厲的措施，迫使德國甘願賠款。一九二三年一月十一日，法國佔領了魯爾。他們深遠的意圖，用潘路雷 (Poincaré) 的話說，是「在德國的政治經濟機構方面，製造一種不安，使德國感覺與其忍受這種不安，還不如履行條約的好。」不錯，不安他們是製造成功了，佔領區域包括德

國總人口的五分之一，工人的四分之一，產煤佔德國總產量百分之八十五。焦炭百分之九十，熟鐵百分之七十七，生鋼百分之八十二。因此，在魯爾和非佔領區的有關工業之間，就普遍地發生了混亂，在佔領之前，魯爾的商品，有百分之七十五來自德國其他地區，而魯爾區的商品，則有百分之七十須德國其他區以消費。

在法國佔領之下，魯爾區和德國其他部分，被新的武斷的關稅壁壘隔離了。因此，商業大受阻礙，而工業亦難於進行。這對於德國的經濟生活，真是致命打擊。德國雖然想方設法繼續生產，然而德國政府耗費之大是驚人的。德國以金錢支持消極抵抗，拒絕作工的工人，可以得到補助，商人貨物被法國沒收了的，也可以得到賠償，人民不使用法國所經營的鐵道，而用汽車運輸，其運費之超過部分，四分之三可由德國國家擔負。據德國人估計，到當年九月底止，所有這一耗費，包括生產的損失，緊急救濟費，沒收賠償，租稅收入的損失等等，總計不下四十萬萬美元。

到十一月，德國政府支持這種消極抵抗，實際上每天需要九百萬美元了。這一筆龐大支出，是沒有什麼收入指望的。所有的付款，都靠印刷機印。結果，就是空前的異常嚴重的通貨膨脹。一九二三年年初，馬克對英鎊的比值是三三，五〇〇比一，到十一月六日，馬克對英鎊的比值便落到五，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇與一之比了。這真是一個最大的數字，實際上是等於零。其時，德國社會已類於瓦解的危境，到德國社會瓦解之時，法國更無希望取得賠款。所

以到十一月，德國政府便決定放棄消極抵抗，而法國政府也便同意停止魯爾區的經濟佔領。

一九二四年靠着國際大貸款的幫助，並以國際大貸款為準備，德國建立了一種新通貨——新馬克 (Reichsbank)。又因為道威斯 (Dawson) 計劃，在短期過渡之後，從一九二九年至一九三〇年止，每年賠款也固定在二十五萬萬金馬克了。又委任了一個賠款總代表，和各種委員會，以監視賠款的支付；又成立一兌換委員會，便利馬克兌換為橫權國的貨幣。

佔領魯爾使世界經濟的失調更加嚴重。譬如魯爾煤礦停工的時候，英國煤礦便乘機得到了週期的繁榮，但這繁榮是病態的。繁榮使礦工工資增加了，到不能維持的時候，便引起了勞資的磨擦，和礦工的不滿。一九二六年煤礦罷工，和英國唯一的大罷工，也使植因於此了。除開極少的債務，後派路為得到補償外，馬克價值的完全滅失，使德國全體人民陷入了貧困。這些極端不滿的份子，都是為納粹運動預備的羣衆，而納粹運動，在經濟上則走上了歧途。

極端通貨膨脹的經驗，不僅德國有之。一九一七年的俄國革命，建立了一個以統制生產，和統制分配為目的政府。這個政府既然以其產主義，生產品平均分配為目標，對於貨幣當然不感需要。因此，迅速降低價值，便認定是取消貨幣的捷徑了，布爾希維克政府，雖然賴去了帝俄時代所有的債務，然而一九一七年預算，仍不超過二百二十五萬萬六千八百萬 (250,000,000) 盧布，其中百分之七十三，即一百六十四萬萬 (164,000,000) 是發行紙幣填補的。通貨繼續膨脹，到一九二二年夏季，盧布價格降到了一九一三年的人萬分之一，國

家預算還有一個貨幣預算，但已經沒有收入可言，只是一邊開支，一邊紙幣發行。到了這種時候，貨幣究竟不是一個將死的經濟名詞，貨幣顯然是一個不可少的記帳單位。沒有這個記帳單位，不能記帳成本和價格，國營事業的效率，都無法管制。假如一種貨幣在一天之內，要貶低若干成，這種貨幣也不能用來編製資產負債表。因此，一九二二年新經濟政策又重建幣制，一九二一年年底，成立了一個新國家銀行，一九二二年，又授權該行發行新幣——Chervonets。新幣的準備，至少須有百分之二十五的貴金屬，其餘百分之七十五，則以短期票據，或易於脫售之商品抵充。

新幣——Chervonets 說是等於十個金盧布，但政府仍不斷的發行紙盧布，到一九二三年，紙盧布價格跌落到農民不肯出賣產品，拒絕收受的程度了。一九二四年二月，這種不值錢的紙盧布才停止發行。政府又開始發行一種新盧布，並限制其發行額，目的是想使新盧布與前一種新幣——Chervonets，保持一與十的比價。新「金」盧布與蘇維埃盧布的兌換率，規定為一新金盧布，等於五百萬舊蘇維埃盧布。至於一九二三年發行之盧布，則規定五萬可換一新金盧布，所以到一九二四年，蘇俄便創立了一種新貨幣單位，而將舊通貨完全廢棄了。

此外還有三國——波蘭、奧地利、和匈牙利，發生過極端的通貨膨脹。波蘭恢復獨立的時，在波蘭境內流通的，有各種各樣的紙幣，改革的第一步，是以一種波蘭馬克，代替這些紙幣。但是新政府的種種困難，馬上就引起了不斷的通貨膨脹。到一九二八年一月，一千萬波蘭馬

克僅值美金一元，不斷的膨脹，只有使貨幣的總值減少，因為幣值的降低，比發行的增加更快，新發行不足以抵補之故。新政府於一九二四年重建通貨，波蘭銀行(The Bank of Poland)成立之後，政府授權該行發行一種新券——Zloty。新券的準備，百分之三十為黃金，或存於國外金融中心之流動資本(Deposits)，百分之七十為普通認可之票據。(註1)政府向波蘭銀行的借款，也規定了以五千萬新券——Zloty為限。新券與馬克的兌換率，是一百八十八萬馬克換新券一Zloty。新券並且想和金法郎維持等價。然而時局艱難，維持究屬不易。波蘭政府雖一面設法增稅，一面減少支出，使預算平衡，並向美國借款，可是Zloty還是繼續下落，不過因為有一九二四年的改革，波蘭總算得到了一個短期穩定。後來幣值的低落，也比較輕微。到一九二七年十月，由於外債的幫助，Zloty貶值之後，就穩定於美金11.11分(11.22 U.S. cents)。

奧大利和匈牙利的通貨膨脹，以及通貨改革，和波蘭始出一轍。都是在極度的膨脹之後，通過國際聯盟，而取得外國借款，再建立一種新幣制的。一九二三年十二月，奧大利的新幣——興林(Schilling)發行了，每一個興林，可以換到一萬紙克奴林(Kronen)，相當於美金一四.07分(14.07 U.S. cents)。不過並未恢復兌現，匈牙利的彭古(Pengos)是一九二五年發出的，彭古與紙克奴林的比價為一比二，五〇〇，與美金一七.四九分(17.49 U.S. cents)等值。這兩個國家為避免再度膨脹，對於政府向發行銀行的借款，都規定了一個限

度。

法國的幣制比較緩和，法國的通貨膨脹，還沒有達於極度。戰前，法郎對美金時平價是一九·七九分（19039 U. S. cents），一九二〇年初跌落到九·三分了，如果德國的賠款照賠，法郎的價值也許可以維持，因為法郎在一九二〇年十一月強跌落到了五·七分，到一九二二年春，仍然回漲到九·三分了，雖然法國政府那時還有清理戰時契約，復興災區，和戰爭補金等等的鉅太開支。不消說，政府的財政是很困難的，但價值隨失敗之後，跌價的法郎，變成了投機者的對像。想方設法，幾經危難，內閣又一再改組，潘喀雷好容易才在一九二六年把預算平衡。停戰之後，預算平衡還是第一次。信心恢復之後，逃到海外尋求安全的資金回國了，法郎也才穩定下來，再在管理之下，經過了兩年的穩定之後，一九二八年貶值使經法律認可，法郎的含金量到了從前的五分之一，於是法國便以一法郎等於二·九一分（292 U. S. cents）美金的比例回到金本位了。

此外還有一些國家貶值，但恢復貶值法令，貶值的國家，不一定都恢復了金本位。英國為恢復英鎊戰前時平價，走着緊縮的路子，英國決定走這一條路，是一九二〇年。英國的鋼鐵，在恢復英鎊的信譽，特別是要與美元爭鋒，倫敦維持世界金融中心的地位，對於英帝國是有好處的。為保持這個地位而犧牲一點也沒有什麼不值得。而且在一九一九年，貶值還是一種新思想，這似乎是一種無信之舉。同時，恢復戰前平價，在理想中好像也不是怎麼費力的事。如

果一九二〇年提高金價，反應到物價暴跌，是可以預知的，那麼英國的辦法，當然兩樣。但事已至此，英國既然走上了抬高幣值之路，也就不屑於半途而廢了。增加租稅，高利政策，和減少發行等等，雖然妨礙了工業，然而究竟使英鎊漸漸的回到戰前四·八六美元的平價了。王會會員的失業人數，在一九二〇年是百分之二·六，因為物價暴跌，數目大增，計一九二一年增達百分之十五·三，一九二二年未變，到後來降落，也極其緩慢。但一九二五年，英政府認為，恢復金本位的時機業已成熟，根據一九二五年四月條例，英蘭銀行在三鎊十七先令十便士半一盎斯的定價上，負責出賣黃金，交易雖限於純金四百盎斯的金塊，然而金輸出是弛禁了。英國恢復金本位，麥克米蘭報告 (Macmillan Report) 說是戰後世界經濟史的轉捩點之一。

不論第一次貶值如何重要而必需，學者對於其他無數零星的，非貨幣的經濟活動，亦必須加以回溯。這樣，才能了解這個時期的經濟史。世界的工作，都照着遷轉作用進行。遷轉作用，便是如第一章所言，想以最有利的——至少是利潤最多的——可能方法，使用當前的資產的途徑。這些活動，本書不能詳述。本書只想提及兩事：其一，是因為電力及摩托車的使用，交通和運輸工具已大見改進；另一，是工業技術，和工業管理的普遍進步。這都是被時間的需要逼出來的。也就是下章所討論的「合理化」(Rationalization)。這裏我們只想說明一點，就是在 一九二一至一九二七年之間，經濟方面廣泛的努力，是一阻於世界物價水準的暴跌，再阻於重建通貨的不安。

註一：Devisen 一詞，意即一國中央銀行在他國金融中心所保有之流動資金。

註二：如準備相當，而易於清償之短期商業票據。這一類票據，就是普通認為可以向中央銀行再貼現的票據。

第六章 良機逝去

世界恢復金本位之舉以一九二四年德國通貨恢復常態開其端，而以一九二八年法國貶值殿其後的。國內債務負擔既已減輕，通貨因貶值亦已趨於穩定，世界各國算步入了一个比較宜於調整經濟的時期。大多數國家的預算平衡了，通貨膨脹的恐怖消失了，外匯也穩定了，又因為一九二五年是一個豐年，所以信心恢復，而且更見堅強。經濟的好轉，是常常能夠反應到政治上的。一九二五年羅加洛（Lorain）條約，和一九二六年德國加入國聯恢復了不少的希望和信心。在這種狀況之下，選擇與還轉，在經濟方面的調節作用，顯然已將範圍推廣，而且障礙減少。這個時期，生產和貿易的進步，都很顯著，特別是在滿目瘡痍的歐洲。（註一）

與1926年比較1925年百分數增加概況

世界人口	4
食料生產	51
原料生產	28
世界貿易量	19

一九二一——二五年的世界經濟史，主要的為穩定通貨的奮鬥，一九二五——一九二九年間，

則為改善經濟均衡的努力。經濟均衡並未中絕，可是要說適於發展，這還是初度。這個時期有顯著的進步，然而也有極特殊的困難和阻礙。一九二四年美國比例移民制度的實施，不問對於美國本國是損是益，在全世界的觀點上，那顯然是經濟調整的障礙。實際上，那就是阻擋橫渡大洋的中東歐移民，使這些人民去壓迫他們自己的經濟資源。而且英國也遭遇了一九二六年的煤礦罷工和大罷工，日本又有一九二七年的金融危機和崩潰，德國經濟生活的恢復，則建築在外債上面，這都是黯淡面。然而大體上說，世界經濟的回復確有進步。

在這種較為有利的環境之下，各國勞工與資本的職業如何從報酬較低的，流向報酬較大的方面，這裏不能給予說明。那是一點一滴，自顧月累的事情。除開知道種的重要性之外，這裏只想指出，特別是在貨幣不穩定的困難消失之後，兩種加速經濟發展的勢力：一是因為工業合理化而成本減輕；一是新的發明產生了新的工業。

早在戰前，生產技術的變遷，和運動利便的增加，已經助長了大規模企業發展，若干工業部門，因為大規模生產，和大規模分配的經濟，事業範圍已在擴大。戰前大規模企業，大組合作，和托辣斯的主要動機，似乎是取利獨占地位。工業合理化的思想，則是戰後的產物，發祥地為德國。和約成立之後，擺在德國面前的，是如何支付那筆龐大賠款的問題。德國要負擔這筆賠款，唯有發展輸出，但是要出超，就必須減低德國貨物的售價，而要減低貨物的售價，唯有減削生產成本。減削工資，降低生活水準，是戰敗德國應有的犧牲，但是德國政府反對此項政

策，因為在政治上那是不可能的。要使德國貨的售價降低，而又不降低工資，剩下來的「一條路」，便是減輕其他成本。個別事業的優良經理和節省，顯然已不能滿足時代需要，唯一的良策，只有將每個部門的工業化爲一體，不過「合理化」的發生，也不僅僅是由於需要出超。因爲一九二〇年景氣的崩潰，已使若干工業，大大削價。合理化的第一步，是互相停止競爭，和彼此同意建立一個共同的生產政策，與銷售政策，普通的方法是同意限制生產總量，並實行定量分配制，這運動的名詞便是由生產的定量分配而來的，定量分配(Rationing)，很快便發展而爲「合理化」(Rationalizing)了。「合理化」的方法，其實是「卡特爾」(Cartel)所常用的。不過在合理化之下，爲要適應需求的變動，而不致貽誤，產量的供給必須使其有充分的彈性。至於售價，除極價全部成本之外，還有一部份合理的利潤。但是合理化真正的特質，還不在此，還是在於牠用盡種種可能的方法，減輕成本的一點。生產是集中到最適宜的工廠手裏，那些工廠便盡可能的發揮其生產力，爲達到這種目的起見，不惜收買舊的低能的工廠，或者將其封閉。產品集中到最適宜的專廠生產之後，最高度的專業化，也達到了。這樣，不必需的運費，也可以節省。其次，原料的大量購買，推銷組織（包括廣告費）的集中，也是經濟的。同時產品的標準化和手續的簡單化，也大見進步。比方美國的管子和配件形式，由一萬七千種減到了六百二十種，還是一樣方便。然而標準化之後以機械就可以更爲簡單，這就是能適合於廉價的工業生產，在一九〇〇年，美國的電燈樣式有五萬五千種，一九二三年，將電壓和燈頭標準化之後，

便減至三百四十二種了，最後關於技術、科學、和統計研究工作，每一個部門也都可以合併。合理化運動普遍的結果，就是產量增加，而所費的人力減少。美國自一九一九到一九二七年間，工業生產量增加了百分之三〇·五，但工廠僱的工人，則反而減少九十五萬。英國自一九二四至一九二九——三〇年間，有某十種工業的生產量，增加了百分之十二，工人人數則減少了百分之八。合理化不免引起一時的失業，但是產品不變，減產減少及無異於剩出一批免費力，來滿足人類的其他慾望。至於人類的其他慾望之存在，那是不用操心的。所以在美國製造業僱傭的工人，減少九十五萬之後，汽車業工人便增加了七十六萬，電影業十二萬五千以上，其餘的則投入其他部門了。

在工人解僱遷轉的時候，建立新工業，對於迅速吸收臨時的失業工人，是大有裨益的。我們要談以後世界經濟的進步，就不能忽視新興工業的擴張。所謂新興工業，包括汽車業，人造絲業，使黃豆和橘柑的種植興盛的種種工業，其他較新式的工業如飛機製造，無線電，電影工業，家用電具的推廣，以及較近的應用電木的工業化學等等。

一九二七年，世界經濟繁榮的恢復，似乎已操左券，而美國生活程度的提高，亦已打破紀錄。經濟方面，再不會有什麼蕭條，千載一時的繁榮，和更富庶的生活，已懸然在望。工業方面發生貧困的原因已經消失了。在這種環境之下，一九二七年五月，以增進繁榮和保證繁榮繼續發展為目的的世界經濟會議，在日內瓦召集了，據說「會議的全部工作，以合理化為

主，關於國際貿易的決議，是想將各國的生產，作一合理分配，農業方面的決議，則以農業生產者和地主業消費者的關係向合理組織為前提。而且所有的工業問題，尤其是關於國際工業協定問題，都是從合理化內觀點加以研討的。(註二)在決議案中，會議認為增加產品，改善工人生活，和減輕成本的主要方法之(一)，就是將生產與分配加以合理組織。合理化的目標有五：(一)以最少努力，獲得最大的勞工效能。(二)為便於標準化部分之設計，製造、使用、和代替起見，模型的種類(一)如果沒有顯著的利益，應予減少；(三)避免浪費原料和動力；(四)使商品之分配趨於簡單；(五)分配時，減少不必需之運輸，繁重的財務費用，和無益的中間人活動等。會議又認為合理化運動，倘能持之以恆而謹慎，則裨益必大。(一)對於全社會，生活程度可以增高。亦可比較安定；(二)對於消費者，則可以得到更為價廉而物美東西；(三)對於生產者各階層，則可保證一較高而穩定的報酬，分配亦較平均。

假如會議對於合理化的重要和價值，給予認識，那麼對於國際貿易的自由，必同感需要。因為國際貿易自由，不但本身發生直接利益，而且可以使匯價穩定。世界恢復金本位之後，匯價雖已穩定，然而國際貿易不繼續暢通，那穩定是難於維持的。其實會議要恢復國際貿易的自由，立論還可以更為堂皇。會議的理論是這樣：「我們所擔心的，不但是世界繁榮，而且還有世界和平。我們都認為世界和平的維持，要有各國所確定和實施的經濟政策如何。我們又認為，各國政府，各國人民，在這種觀點上，應該常常互相勉勵。我們又認為，我們必須建立一

套理論體系，以期減少經濟困難，免致磨擦，和引起誤會。經濟的衝突，和經濟利益的矛盾，是威脅世界和平最危險最永恆的因素。假使各國的經濟政策，不但使各民族間的經濟利益的矛盾，愈趨尖銳，而且使各民族養成一種非正義的損人利己觀念，則無一解決國際紛爭的機構，可賴以維持和平。現在最急最要之事，莫過於在政策的原則上成立協定，以維持將來的和平。」「本會以國際會議的立場，深感解決問題之道，首在發展國際貿易。本會認為國內，或國際間，勞務與產品之交換，均為互利之事。又認為各國以其本身資源與人力最適宜生產之產品，彼此買運，其數量愈多，利益愈大。又認為各國以其最適宜和最經濟之產品，在國際交換，應為國際間之常則。」

因此，在商業政策方面，大會的結論就是認為停止提高關稅的時機已經成熟。但要轉移風氣，必須從三方面努力：（一）各國就本身的關稅採取個別行動；（二）雙方締結適當的商協定；（三）再集體取消或緩和因關稅過高而加於國際貿易之障礙，以期在平等基礎上，擴大國際貿易。大會又建議，凡是商務條約都必須包括最惠國條款，而此種條款，又須作最廣泛，最寬泛的解釋。

休會時，大會主席又說：「如果本人必須以簡單之辭令，概述本會之特質，則本人最好引用商務委員會報告之語：『不問提出之問題如何不同，學說如何互異，也不問與會諸國有其合理之國家觀念與否，會議中業已產生一令人鼓舞之重要事實，將來工作推動之後，此項事實將

益爲顯著。此事維何？即與會諸國，一致切盼本會，能以某種方式，創一新紀元，使國際貿易發展，防礙其發展之一種障礙，恢復一般商上之活動。此項活動，實即世界經濟幸福之基礎，亦爲文明發展之不可少之條件。

這個增進國際貿易的新紀元，實已產生了嗎？沒有。恢復世界繁榮的良機，早就喪失了。如果早知國際貿易在六年之內，不但不上升，而且在貿易量方面減少四分之一，在貿易價值方面，減少三分之一，日內瓦世界經濟會議也不知道要如何駭怪了！（註三）

日內瓦會議的建議，在短期內也有影響。關稅的雜一度停止提高。一九二七年，鹽法被刺讓步，簽定了戰後第一個商稅條約。德國在法國市場上，已和其他國家平等競爭，此項成功，不單是減低德貨的稅率，同時更因爲將他國貨物的最低稅率提高之故。一九二八年，又成立了一個國際協定，取消進出口的禁令和限制，協定經十八國批准後，即發生效力。到一九三〇年六月，十七個國家都批准了，但是因爲波蘭拒絕批准，這個協定便流產了。一九三〇年又在樞沙諾（Oso）成立了一個協定，根據這個協定，斯堪的那維亞諸國，比利時、荷蘭、這幾個國家若要改變關稅必須事先通知。這裏我們還可以順便一提比、荷、盧三國，一九三三年締結的奧斯（Osly）協定，這個協定也使這些國家對於貿易的限制減少了。這協定，是歡迎各國以平等地位加入的。所以那「年的一世界經濟調查」（The World Economic Survey），認爲他是世界走向自由貿易最確定而實際的初步。並且說，那個協定可以發展爲一個集體條

約，以達到日內瓦會議所提出的減低關稅和廢止其他貿易障礙的目的。（註四）然而因為英國政府不肯放棄最關國的權利，奧克協約終於破壞了。

這時期，另外一件使經濟厄因緩和的事情，是楊格計劃之代替道威斯計劃。在道威斯計劃之下，德國只有從外國，尤其是從美國不斷借債，才能付清賠款。然而這顯然不是債務的最後解決——而且美國在一九二八年已經停止貸款，——因此，才有一九二九年新計劃的產生。新計劃一面將賠款降低，一面把在德國的賠款委員會取消，使德國財政恢復自主。道威斯計劃規定德國每年賠款二十五萬萬新馬克，而且期限未經確定。楊格計劃則規定德國在三十七年內，每年賠款約二十萬萬新馬克，三十七年之後，倘美國不願放棄協約國未了的戰債，德國仍須續付賠款。惟數目可以減低。付款分為兩種：一種數額為六萬萬六千萬新馬克，大部付給法國，是不應延期的；另一種則經過了正式手續，緊急時可以延期。德國須負責將新馬克換為外幣，至於金價變動時，如何調節，則未經規定。賠款總代理辦公廳取消了。擔任記帳的是代辦所。同時又在巴塞爾(Basel)成立了一個國際清算銀行(Bank for International Settlements)，用這一種間接方法，世界上算是有了一個從前所沒有的機構。世界銀行和各國中央銀行的關係，正猶之於各國中央銀行和該國商業銀行的關係。如果國際清算銀行，能夠保有各國中央銀行一部份準備，那麼，國際清算銀行可在巴塞爾銀行加以清算，黃金就再無需要了。國際清算銀行發展的結果，對於世界信用亦必可施以某種統制。然而，因為種種原故，此項發展必甚

遲緩，此所謂原故，當以民族觀念與民族間彼此之不信任為主。國際清算銀行行長佛羅蒙奉命，而董事則由各國中央銀行總裁選出，故國際清算銀行，不受政治直接控制。國際清算銀行最大的作用，在便於各國中央銀行當局，經常會商與合作。然而遺憾的，是美國不允許聯邦準備局主席加入。其實倘若美國肯予合作，使國際清算銀行發揮其功用，在美國說似乎豈恐有益無損。而美國代表在國際清算銀行所能得到的知識，必可使美國後來在通貨政策方面避免若干錯誤。國際清算銀行，既然不能得到聯邦準備當局的支持，於是又以最大努力，遊說美國的非官方金融機關加入。

一九二七年，日內瓦會議的報告，於短時期之中，在限制提高關稅方面，的確發生過效果，在消除其他妨阻國際貿易的障礙方面，也有過小小成功。報告發表後的幾個月，提高關稅與減低關稅的力量，似乎已不相上下。（註五）假如有大商業國家出來領導，恢宏大度的採取減低關稅的政策，則全世界必然開風氣從，日內瓦會議的希望，必可如願以償，後來經濟方面多少災禍，也必不致發生。英國不能出來領導的，因為當時，英國除在「工業保安條例」(Caterandring of Industries Act)之下，有一些不甚重要的關稅，和以收入為目的舊稅之外，英國是一個自由貿易的國家，最適於將來領導的，是美國。然而美國不但不出來領導，反而以一九三〇年新稅的榜樣和力量，把世界引上擴大關稅與提高關稅的歧途。結果所望，日內瓦會議所鼓舞的自由貿易初期的勝利，完全化為烏有，世界從此更走上了遲運。一九三三年，被

之四九二九年，世界貿易減低百分之二。同時壯年工人的失業，亦達到了三千萬。前兩驚人紀錄。一九三〇年哈來斯摩特關稅（Harvest-School Fairty），並不是這一次浩劫的唯一原因。下章所要討論的一九三九年後世界物價的低落，也是原因之一。就採取自由貿易的失敗而論，也還有兩個附加原因。一個是歐洲農業生產者需要保護，一個是外債驟然停止。

洲農業生產者的地位已極趨惡劣。戰爭大大刺激了北美，阿根廷和澳洲的農業。而且因為農業的機械化，和優良品種的選用，這些地方的農業生產力，也已提高。加拿大的小麥產量，在一九二三年為二萬萬四千三百萬布希爾，一九二八年增為五萬萬五千萬布希爾。阿根廷則由一九二二—二四年的二萬萬六千九百萬，增為一九二七—二八年的三萬萬四千九百萬布希爾。這說明了歐洲農業生產者，在海外所遭遇的競爭，是如何嚴重。還有，自美國一九二四年採用比例分配政策之後，歐洲農民的移殖，已大受障礙。歐洲許多國家，因為必須讓人民在國內自給，採取了小農政策，使大地權分散了。但小農制度亦不適於機械化的。即使農民具有機械化的資本，一部分因為一九二〇年物價跌落的結果，農民亦感覺負擔過重。假使歐洲這些國家，農作物稅關稅，和其他稅均已增加，生活費用日高，農民亦感覺無力。假使歐洲這些國家，打算要農業勞動者不離開土地，要他們完全自給自給，就必須對農業勞動者加以援助。自由貿易的論據實難得天花亂墜，但在這不確定的觀點上，保護農業似乎已無可避免。因此，在第一次大戰後，一九二五年一得到機會，就對於食料進口，課以高額關稅，在這幾年間，德國對於食料進口，已近

於禁止。德國對於其他國家封鎖市場的結果，其他國家的困難因而增加，於是其他國家也實行封鎖。口口上一步口口加以限制。不但關稅提高，糧食工廠限制條例，輸入許可制，以及嚴格的比額制，都陸續施行了。甚至於英國，也通過了一九三二年的「本條條例」，對於外國小麥每季噸（一〇〇）課稅二先令。

九二三年以後，美國因大災變，已由於美國對外，尤其是對於德國與南美的大貸款，而益為顯著。國庫所屬之戰債除外，一九二七年美國人民對外投資計劃為十九萬萬美元，到一九三〇年底，竟增至二百五十五萬萬美元。德國復興經濟，償付賠款，都仰給於此。但一九二九年美國投資為零（註六）順利發展的结果，美國人民的資金已不再用於國外投資，而用在國內投機了。老實說，華爾街的吸氣，吸引看全球界的資金。所以從一九二八年夏季以後，美國用為對外投資的資本，即開始萎縮。一九二九年美國的資本輸出，僅僅二萬萬零六百萬美元；而一九二八年則為十萬萬零九千九百萬。許多債務國的經濟，如外債的借入，都是息息相關的。貸款驟然停止，這些國家就頓覺困難，馬上發生問題的，是國際支付，因為生要來源斷絕了。要屬債務上債務國家只好以壓低工資，其他成本，和生活程度的手段，來增加輸出。這和辦法除逼反民意外，又因為許多國家都不大歡迎外債，尤其是不歡迎建築在發展工資上的額額物。原由乎曲難收效。所以增加輸出而努力，很可能遇到其他國家關稅的阻礙。因此債務國就只有減少輸入一法了。於是提高關稅比額制，輸入允許制，嚴格的匯兌統制等等，都接踵而

甚。然而一國的輸入，即是另一國的輸出。投桃報李，國際貿易因此一落千丈。

「哈來斯摩特稅則」(The Hawley-Smoot Tariff)在一九二九年華爾街風潮以前，即已在美國國會通過，但到一九三〇年六月，才經胡佛總統批准。這個在國會制廢有一年之久的稅則，比過去一切的稅則都高，九百個項目左右的稅率都增加了，這九百個項目，差不多包括各國的物品，這是美國關稅案中，保護水準最高的一個稅則，比一九二二年蘭特累麥克摩爾稅則(Fordney-McCumber Tariff)的稅率，平均高百分之二十。

如果一九二〇年開始的物價暴跌，是戰後經濟第一劫。一九二三年法國佔領魯爾是第二劫，那箇哈來斯摩特稅則，即是第三不可恕的第三劫。有一個政府反對黨的人說，這一個稅則的主腦，為的就是某些特殊工業界鉅子的意思，因為這一幫人，在上年選舉時都曾出錢効勞，故合欲從中收回利益。然而最好還是聽見較少的人的話，美國作家馬利諾為(Marjorie)先生說：「各國派外交代表，向國務院反對該案之增稅主張者，達三十六國。又有代表四十六洲，及一百七十九個大學的千餘經濟學者，以抗議書送達國會與總統，……然而這些都毫無效果。哈來斯摩特關稅案就這樣因為狹窄無識的賄賂，在參眾兩院獲得胡佛總統正式手續而推行了。世界早在分崩離析，因為這個條例，凡是足以阻止世界分崩離析的任何國會，都被粉碎得一乾二淨了。世界不景氣，以最高的速度，向前發展。四十個以上的國家，為應付這種局勢，馬上提高關稅，抵制美貨，因為她們沒有別的路徑可循，但大多數的國家為避免採用這種手

慶，都曾先提抗議。」（註七）胡佛後任的國務卿赫爾（Cordell Hull）先生也說：「由於那個不幸的行動，我們引起了報復與反報復的惡性循環，因此，國際貿易迅速大量萎縮。」（註八）一九三一年二月羅斯狄克（R. B. Fossick）也著文說：「自從這一個稅則通過之後，在世界每一個角落，都激起了忿怒的抗議與報復，至今不息。這稅則，是一個國家對其他六十個國家經濟穩定的打擊，這是一個大國，以居高臨下的姿態，踐踏別國的自目的和暴戾的措擄。辛羅士說吧，她是一個鐘錶製造業的國家，她沒有什麼天然富源，她必須輸入一切的原料，她每年輸至美國的鐘錶，和製造鐘錶的機器，約值一千一百萬美金。但是我們一個新的關稅法案，就使她許多鐘錶工廠關門了。在華盛頓少數人坐在一張桌子傍邊，於香煙與無知的氣氛中，居然破壞了三個三千哩路外的國家的主要工業，這不是秩序，這簡直是紊亂。」（註九）蒲存（C. H. Puffer）先生也說：「假使我要概述我們戰後的經濟政策的影響，我一定要說，我們不肯以外國欠我們的債務，換取外國貨物為政策，幾已動搖，全世界的幣制，引起了限制貿易的聲譽，使世界貿易萎縮，物價跌落，對於現在不甚氣的惡化。我們實應直接負責。自然，我們也不是唯一的罪人，我們不過是對於健全原則最彰著的破壞者而已。」（註十）

關於哈來斯摩特稅則，我們只舉出美國這些國內的批判。一言以蔽之，哈來斯摩特稅則，為日內瓦爭取自由貿易之奮鬥所以致敗之基本原因。

註一：一九一九年歐洲已恢復往平喪失之地位，歐洲和世界其他部分，戰前的均衡，亦已大見恢復。一見 *China, Course and Phases of the World Economic Depression*, P. 17。

註二：見 *The Social Aspects of Rationalisation*, P. 5。

註三：見第八章圖解。

註四：見一九三五年國際聯盟「世界經濟調查」三〇九頁。

註五：見國際聯盟一九三三—三五年「世界經濟調查」二七九頁。

註六：見第六章。

註七：一九三五年六月 *International Conciliations*, P. 818。

註八：一九三六年十月 *International Conciliation*, P. 458。

註九：一九三二年二月 *International Conciliations*, P. 77。

註十： *International Economic Relations*, the University of Minnesota Press,

1934, P. 258。

第七章 第二次物價暴跌（一九二九——三三年）

由於經濟復興（包括恢復金本位在內）日積月累的結果，世界的普遍繁榮，在一九二五年左右逐漸明顯。但是一九二九年秋季，這繁榮便到了末路。一九二九年十月二十九日，紐約股票交易所，發生了驚人的風潮。接着，便是風靡全球的物價反動，物價機構隨之崩潰，戰後十年復興的成就也便付之東流了。物價的暴落，在每一個產業部門，和每一個區域，都是不一致的。且債務的重壓，又到了不堪負擔的極度，經濟失調乃愈趨嚴重，世界經濟組織因而解體。不過華爾街的景氣與風潮，也不是世界物價暴跌的唯一原因。因為貿易障礙不能消除，自由貿易不能恢復，其他不穩的經濟因素也起着推鳴作用。老實，我們儘可以這樣講，如果美國允許物品自由輸入，則可使物價低落，因而美國大批模的投機，也就不致發生。而且如上章所述，美國的投機景氣，使美國停止對外貸款，又吸引了外國一些資金，債務國家在華爾街風潮之前，早已陷入困境了。不論一九二九年的世界繁榮，是一個如何不穩定的繁榮，我們確具有充分理由，說紐約股票交易所的風潮，是其後物價跌落的主因。

（一）一九二九年紐約股票市場風潮

美國投資景氣的發展，是生產增加，和真正繁榮的結果，一九二〇年和一九二二年美國物價

的下落，保護貿易政策，和戰債的收入，使黃金大量的流入了美國，有了黃金作基礎，信用也大大擴張了。美國各銀行的放款，和投資總額，從一九三二年六月三十日的三百九十九萬萬五千六百萬美元，增加到了一九二七年六月三十日的五百三十七萬萬二千三百萬美元。信用的擴張，超過了二百三十七萬萬五千萬美元，當然很可能引導物價上漲。然而因為合理化運動的推行，標準化產品的大量生產，商品生產量的增加，亦能相埒，故物價異常穩定，而且一九二七年六月物價，反較一九二二年微見下跌。信用擴張了一百三十七萬萬五千萬，而物價不漲，美國的情況已大為改善，生活程度亦顯然提高。一般人總把物價上漲，看做病態景氣發展的徵兆，然而物價當時並未上漲，就是這種穩妥，使許多人相信一個新奇的繁榮，將要降臨了。低估着未來的困難，投機者把一般股票價格都推高了。市價愈高，他們的行徑似乎愈覺正確。投機猖狂的發展着，一直到借款利息而到一分，而股息只合三厘為止。聯邦準備局的當軸，很知道這種危險，並很想制止投機，可指一九二七年聯邦準備局仍然維持低利政策。這一方面是為了歐洲各國中央銀行之請，因為歐洲各國，恐怕紐約提高利息，會吸引他們的資金，使他們剛剛恢復的金融地位，無法維持，另一方面是想在秋季大選之前，不使景氣受挫。等到一九二八年初，聯邦準備局開始提高利息的時候，投機勢力已無法控制。此時，投機者遍布全國，他們既不觀事業反動的風色，也不顧市場已數度破綻，（註一）總是繼續買進。到一九二九年九月底止，二十個月內，紐約股票交易所開拍的股票價值，竟漲了五百一十萬萬美元以上，延至十月，投機者

發現借錢買來的證券已不再上帳，十月二十九日星期四那一天，清算的狂浪便襲來了。到下週二日（即十一月三日）三百四十種代表證券的市價，竟跌落了一百五十九萬八千四百萬美元。又有人估計，在九月三日至十一月十三日之間，紐約股票交易所，各種股票價格，計跌落三百萬萬美元。這個數目，約等於凡爾賽和約規定的德國全部賠款。

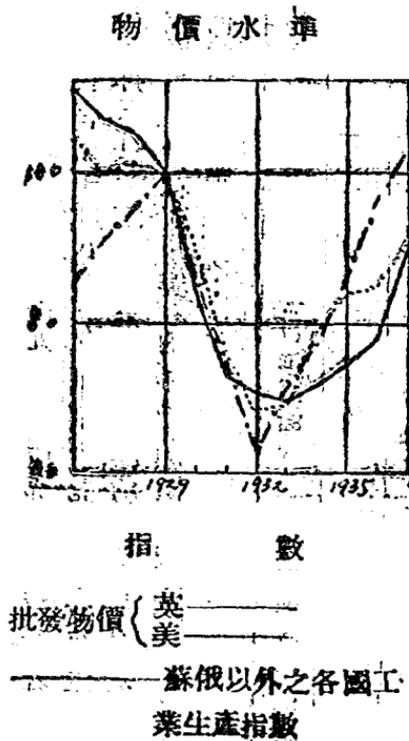
下表所引指數即為通貨緊縮之概況：

證券價格	一九二九年九月風潮之前	下落之最低點與日期
1926—1900	—	—
四一—羅普通股票	\$25	1932年3月 34
六〇—債券	94.8	1932年5月 72.8
批發物價	798	1933年1月 30

工業生產指數，和工廠儲備指數，以一九二三年——二五年為一〇〇，在風潮之前，都到達了最高峯，這該使人深省了。工業生產指數，一九二九年六月升到一七二的高峯，工廠儲備指數，一向落在後面的，也達到了一九二九年八月之一〇三。（數字較低，適於工業效率增進之

指標。但一九三二年七月，工業生產指數便降到了五八，工廠僱傭指數，也降到了
一九三三年的五九了。在一九三一年，三百一十五個工廠，除去虧空後的純利潤，較之一九二九年，
竟降低了百分之七十。

在華爾街風潮之前，世界物價下落（註二）的跡象已露，華爾街風潮之後，跌勢更猛。世
界物價的跌落，以農業的債務國家感覺最為敏銳，一九三〇年，南美、澳洲、和紐西蘭都放棄
了金本位，一九三一年，另一個大難——歐洲非常的信用恐慌又接踵而至。



（二）一九三二年歐洲的信用恐慌

歐洲大多數國家，都是想借錢來復興經濟的。她們認為有多少國家，能夠恢復生產力，而償清債款，那難於確說。但是她們都驟然感覺債款不到了，這首先是由於華爾街的風潮之後，美國人民已無力，而且也不願貸放，因為歐洲的局勢大見惡化了。資本的經常來源，雖已斷絕，歐洲的債務國家，還是勉為維持下去時，同時還要償付積債的利息。為要爭取外國資金，如上義所述，她們被逼上了限制人口的狹路，到了各國都對他國封鎖其國內市場的時候，困難就更尖銳起來了。

歐洲的信用恐慌，從奧大利出發，奧大利是一個在經濟上被和約置於死地的國家，那簡直就是一座被割去了外國，而且在新開狹窄的國境上，被關稅壁壘環繞着的大城。奧大利的經濟困難，曾經得到了波丹銀行（Boden Creditanstalt）的援助，波丹銀行是奧東歐歷史上最重要的銀行。但到一九三一年五月，維也納（Viennese）銀行破產了，這才認識局勢的嚴重，奧大利信用的崩潰，可以牽涉許多國家，而且可以引起恐慌的雷聲。因而若十國除貸款，都變成了臨時採取的短期資金，所以情勢更覺危殆。為制止恐慌，奧國政府曾向保銀行存款，並曾向國外呼援，但是奧國不從三月開始進行的德奧關稅同盟打銷，法國是無意制止的。如果不是英蘭銀行對奧國國家銀行送了貸款一萬萬五千萬仙林（Sterling）國際清算銀行貸款一萬萬仙林，這一就誤就要釀成鉅災。這樣，外國債權人才同意在兩年內不收回放款。這便是第一次的

所謂停付協定 (Suspendill Agreements)。類此的協定，後來還有幾次，與國的債務，一時算已緩和。然而，一般人對於歐洲金融穩定的信念，則已完全動搖。物價已開始暴跌，債務的負擔因而加重，結果，以救濟德國為目的的楊格計劃，完全喪失了意義。德國國家銀行的擠兌已在開始，美國建議，如果協約國願將德國的賠款延期一年，則美國對於戰債亦願延期一年，這個遲遲的建議，並不能鼓舞人心，這時候，局勢是很黯淡的。然而不幸，胡佛總統的建議又再誤了法蘭西的狐疑，等到七月六日建議生效，狂瀾既倒，已經無法挽回了。七月十三日唐納銀行 (Donat Bank) 被迫關門，德國政府擔保也不中用了。八月十九日，德國對外債務的停付協定，乃告成立。

(三) 一九三二年九月英國放棄金本位

英國為挽救時難，幫助奧、德、和其他東歐諸國的结果，致大量的短期基金變為凍結。麥克米蘭委員會 (Macmillan Committee) 七月報告說：「英國是個債權國，地位仍然十分穩固。這是實話。然而海運收入，因國際貿易衰落而減退，又因為感稅重，多數契約不能履行，海外投資的收入也已削弱。生活費用雖已降低，工資卻未減少。至於國際貿易，則出口之減退，遠較入口為多。而且又因為失業補助基金的不足，英國財政虧空三萬萬二千萬鎊的可能，在五月份報告於七月三十一日公布之後，英國人和外國人都知道了。」

英國資金的第一次外流，是因為外國債權人，需款應付國內困難。然而由於英鎊削弱，總

果引起了不安，以英鎊為對象的投機也便開始了。一種脆弱的通貨，勉強撐着金本位的招牌，對於投機者，往往是一種引誘。如果投機者拋出遠期英鎊，就不致於失敗，因為無論在那一種情況下，英鎊的價值，都不致超過黃金的價值。反之，如果英國終於被迫放棄金本位，投機者就可以大發其財了。七月，金準備外流之速，使英商銀行的貼現率，從二厘半跳到了四厘半。提高貼現率，是傳統的防衛武器，然而此刻失靈了，提高貼現率並沒有吸引資金。反而使窮難畢露。接着便是「五月報告」，英商銀行的保證發行增加了。（註三）倫敦的外資加速度逃逸，因此，英商銀行不能不向法蘭西銀行和紐約的聯合準備銀行借款五十萬鎊，其中半數為法郎，半數為美金。黃金外流還是繼續不已。七月二十日以後的兩個月，從倫敦金融市場提出的現金，在一萬萬鎊以上，英商銀行已不能再得到外援，能再得到外援的，只有英國政府，然而條件是必須英國政府對於財政大加改革。在朝的工黨政府，不能接受，結果，仍以麥克唐納（R. Mac Donald）為首相，組成了國民內閣。這內閣，主要是由保守黨支持的。為使全國默認政府對支出作必要的緊縮，如公務費用、失業補助金的緊縮，喚起人民認識這種險惡局勢，誠屬必要之舉。然而不幸，政府愈要恐嚇英國的選民，愈是驚動了英國資金的外國主人。國民又從法美兩國借來了八千萬鎊，還是一半美金，一半法郎，但黃金仍然外流不已。英選民的反應一向遲鈍，到這種時候，還沒有使內閣變為真正國民內閣的警覺。而且還有一個強大的反對派工黨，又有一羣政見相左的自由黨份子，可是英國資金的外國主人，已經驚惶不堪。九月

十五日，海軍軍費的裁減，或由於缺少解釋之故，引起了駐防英瓦戈登（Inverdon）艦隊水兵的反對，此即大陸報所謂之「反叛」，亦即為英國金融恐慌的導火線。半週之內，提出的短期金，竟達四千三百萬磅。到九月二十一日，即星期一，英商銀行停止出賣黃金，英國放棄了金本位。對於金融界，這是驚天動地的事。接着，美國的黃金又開始外流，六星期之內，在美國社會週轉之黃金，竟提去了七萬萬三千萬美元，雖然有四萬萬一千五百萬美元，準備起運而未出口。不過，美國存金豐富，這個風浪還經受得起。（註四）

英國放棄金本位之後，除少數重要的國家，組成金集團外，其他國家都如法炮製。一九三二年底，放棄金本位的國家，已有三十五個，另外還有一些實施匯兌統制的，守着金本位的重要國家，只有美、法、瑞士、荷蘭、比利時五國而已，世界的貨幣機構已經解體，日內瓦會議提出的金匯兌本位，也遭受了致命打擊。許多不信任本國貨幣的人，從此都囤積黃金了。

非金。一九二九年後物價暴跌，和一九三一年英國懸掛世界放棄金本位，引起了一個不景氣，與經濟混亂的時期。政府的建設，政府的統制，都是這個時期發注的。在這個時期內，經濟給政治的影響，與政治干涉經濟的反應，都極其複雜，都不能扼要加以說明。但要談一九三三年大月的倫敦世界經濟會議，和從倫敦世界經濟會議的觀點，去回顧往事，這中間還有幾項重要事故，不容遺漏：日本佔領滿洲，英國放棄自由貿易，經濟的國家主義之抬頭，洛桑協定，希特勒的動用，美國的銀行恐慌等。

(四) 日本佔領滿洲

隨物價跌落而來的不景氣，對於日本的打擊是很沉重的，日本出口的生絲百分之廿將一由美國消受，然而生絲是奢侈品，美國需要降低，使一九三〇年生絲價跌到恐慌前生絲價格的五分之一了。日本人口增加，維持生活程度的問題已十分尖銳，恰在這個時候，歐洲陷落了，猶大恐慌，這真是一個千載一時的機會，於是日本佔領滿洲了。日本在中國早已提得各種特權，中日兩國的關係因此日趨緊張。一九三一年九月十八日晚上，由於所謂鐵道炸彈案，日本軍隊用爲口實，馬上佔領了滿洲。並在數月之內，成立了傀儡「滿洲國」，而到一九三二年二月十八日，爲滿洲國便宣布脫離中國獨立了。進改革北雖然有其經濟與戰略的重要性，但主要的是壓迫國民政府停止抵制日貨的運動，並與日本合作，共同開發中國。取得領土的主義，他怕還在其次。然而日本的企圖失敗，所以只好繼續施用壓力。日本人繼續進入華北，結果還是不能使中國中央政府接受日本的計劃與政策。於是日本人就於一九三七年八月在上海登陸，並開始侵略華中，南京、漢口、廣州屢已陷落，然而到作者編稿之時爲止，這戰爭如何結束，還在未定之天。但是日本的行動，在中日兩國的經濟財富上，有其重大影響，並且會發生更爲深遠的禍，那是彰彰明甚的。

(五) 英國放棄自由貿易

在英國，一九三一年八月二十四日登台的國民內閣，爲挽救英鎊，不能不放棄對金本位的排

扎。九月二十一日，英鎊和黃金的聯繫斷了，而來的，是英鎊跌落到如何難渡的問題。一般人總以為英國的物價將要上漲，生活費用將要提高，然而事實上，跌落的是金價，英鎊價格反而十分穩定。爲支持鎊價，許多貨物都加徵了百分之五十的臨時進口稅，財政部並於一九三二年七月，禁止英國人對外貸款。有一個時期，保守黨內大部分人士想放棄自由貿易，然而政策時，他們總歸於失敗。國會中贊成保護貿易的居然佔多數了，同時輿論又很混亂，使保護主義者得到了抬頭的機會。本來，鑄幣匯率低落，就可限制輸入，鼓勵輸出，然而這種考慮，無人置問。從一九三二年三月一日英國實行進口稅條例起，英國放棄了有九十年歷史的自由貿易政策，加入了保護的隊伍。進口稅條例規定的稅率，在百分之十到百分之三十三又三分之一之間。起初，主要物品的稅率還很低。新稅所課征的商品，大概爲英國進口總額的百分之四十。

(六) 新保護武器

哈來斯摩時稅則展開了全世界提高關稅的競賽，到英國卸下自由貿易的旗幟，這競賽便很快變爲一個真正的恐慌了。一國一國的增加關稅，而且一加再加，不但加稅，同時還採取了更激烈的手段，如輸入特許制，轉定比額制等，阻止入口。到一九三二年春季，法國實行比額制的項目，達一萬二千種，約等於法國入口總值的三分之一，又有許多國家，統制匯兌，政府把外匯收入都集中了，除非政府准予供給外匯，進口商人就不能購買外國物資。國際「世界經濟調查」(註五)說：「一九三二年中，國際貿易機構，顯然已陷入全被推毀的危機，這和

國際貨幣機構之已被推毀如出一轍。」結果，國際市場脫節，各地物價懸殊萬分。法國的奶油可以比丹麥貴二倍，德國的糖比丹麥高三倍。古巴糖在美國是免稅的，所以在一九三〇年至一九三二、三三年之間，紐約的糖價低落了百分之五十八，但同期間，古巴糖在德國則上漲百分之二十，在波蘭降百分之十二。（註六）

同時，自願與世界經濟隔離的蘇俄，正進行其一九二八年開始的五年計劃。計劃的內容就是迅速工業化，大規模的集體農業，和國家獨佔國際貿易等等，這計劃得到了顯著成功。

（七）經濟的國家主義之抬頭

經濟的國家主義抬頭，這裏可以找出四條線索：一、國家必需鼓勵並控制合身化運動；二、由於他國敵對關稅，和傾銷政策，經常對於本國經濟生活的傷害，及為支持幣制之故，國家對於國際貿易，漸趨干涉；三、由於戰爭的恐怖，需要有所積儲，故謀求最大可能的經濟自足；四、蘇聯實驗的影響。這些，都助長了經濟的國家主義抬頭。「經濟的國家主義」這個名詞，有兩層意義：一方面着重國家自足的利益，因為在這種制度下，可以得到較大的安定，統制也較為可能；另一方面為謀一國公共幸福計，注重統制各方面之經濟活動，因為統制是有益，而且是必要的。第二種觀點，在晚近計劃經濟的潮流中，也常常見到。這個論題的貢獻，雖不牛充棟，只是這裏無法盡舉，這裏能扼要一述的，是實行計劃經濟及徹底的國家，是狄克擔多所統治的國家。其次是計劃經濟的目的，往往着重國家安定，或社會改革，而增進經濟幸

驅人頭居於次要地位。計劃經濟的人對於包羅萬象的計劃經濟的困難，往往估計過低，因為他們斷斷心緒，是如何能為每一個人生產足夠的標準化的必需品，至於如何能使所有資源得到最確實使用的真正的經濟問題，他們卻漠不關心。利潤心和價格機構的廢棄，使生產決定於少數當權者的武斷，這般人決不可能日理萬機的，把每天由企業界決定的繁數問題，一律解決。這卻是爭執不已的問題，然而有一點是不爭的，就是國家既不能掌握全部生產，繼續侵害和限制私人的企業，便引起了經濟的脫節，失調，和事業信心的缺乏。

(八) 一九三二年洛桑 (Lausanne) 協定

一九二九年以來的物價暴跌，使楊格計劃加於德國的負擔，和道威斯計劃一般沉重了。同時，國外貸款的停止，更引起了一九三二年的信用恐慌，這顯然需要加以改善。局勢的緊迫，從一九三二年五月三十日白魯寧 (Brundage) 總理的辭職，可以看出。白魯寧辭職後，希特勒所領導的和被惡性膨脹制奪得一無所有的人民，所支持的國社黨競選的成功，使債權國家惶恐了。所以，馬上在洛桑召集了一個會議。這次會議，和歷屆的賠款會議不同，這是一個政治領袖的會議，而非專家會議。一九三二年七月九日簽定洛桑協定，實際上停止了德國的賠款，在三年之內，德國一文錢都不支付，三年之後，如果經濟情況好轉，德國再以舉債的方式，試付賠款。但發行公債，以三十萬萬金馬克為限。十五年之後，三十萬萬金馬克倘未完全發出，其未發出之數，即行取消。然而這個協定的批准，是要看美國對於戰債的反應如何的。最少，希

雖在得到最後解決之前，使胡佛的延期付款辦法得以延長。次一期的戰債，一九三二年十二月十五日到期。不幸，美國新總統的初選，就在那個秋天。任何一黨都不願在尖銳的不景氣，和失業增長聲中，冒取鎗戰債，或延長支付之大不韙。開明的輿論，雖對洛桑有着反應，然而那是廢。巴特勒(Nicholas Murray Butler)著論：「洛桑所討論的，名義上雖是歐洲問題，事實上卻是世界問題。美國繁榮的恢復，有待於美國輿論，和美國政府行動的合作。歐洲已竭盡一切可能，來恢復美國的繁榮，可是缺少了美國有効而迅速的向合作，美國必須採取進一步驟，無論口實如何，——特別是以政黨的利益為口實，——遲延只有對美國人民發生權權和悲慘的傷害。」(註七)然而胡佛的延期付款辦法，還是沒有延長。洛桑協定不經批准，就這樣流產了。一九三三年一月三十一日，希特勒做了總理，十月德國就退出了國聯。一九三二年十二月到期的美國戰債，英國用黃金完全付清了，但是法國、波蘭、比利時、愛沙尼亞、和匈牙利違約未付。後來英國還在形式上付過兩次。但自茲以後，戰債賠款就一直擱着，沒有解決，也沒有支付。美國應允洛桑會議之請，是不會損失什麼的，可是世界受益就大了。(註八)

(九)一九三三年三月美國銀行恐慌

跟着華爾街的風潮，美國的商業萎縮得厲害。由昔日繁華產生而興高彩烈的樂觀主義，忽然已經煙消雲散。美國全國震驚得頭昏目眩。商業信用，和銀行信用通通都在退潮，胡佛總統想以政府信用支持經濟。一九三二年一月，建設金融公司(The Reconstruction Finance

(Corporation) 成立了，目的是貸給銀行和鐵道。七月更通過格拉斯史特哥 (Glass-Steagall) 條例，緊急救濟與建設條例，和本國放款銀行條例 (The Home Loan Banks Act) 等等，加以救濟。然而，秋季的局勢還是不斷惡化。不攏應洛桑協定，已發生衰落的惡果，而且十一月就知道下屆總統是羅斯福，但新總統就任要到次年 (一九三三年) 三月。這個青黃不接的時期，是非常好笑的，局勢的艱難，正需要堅定領袖，和斷然的行動，然而卸任的總統，既是不便越俎代庖，新任又還無權作為。美國銀行機構，有着單位銀行制度 (System of unit banks) 固有的弱點，因為分支行是次都不許設立的。許多這樣的單位銀行的流動資產，都不足以應付負債，因此銀行破產就成了傳染病。並且一個銀行向建設金融公司求救，是象徵着不穩，接着便是擠兌，所以銀行不敢向建設金融公司呼援。局勢愈來愈險，到一九三三年二月，華西根州不能不頒布一道銀行延期付款令，其他各州也馬上效尤。而新總統三月六日第一道命令，也便是宣布國家緊急狀態的存在，並令全國銀行停止營業一星期。三天以後，又通過緊急銀行法 (The Emergency Banking Act) 授權總統收黃金為國有，並統制銀行，外匯，和黃金輸出。這條例，實際上使美國離開了金本位，到七月中旬，美元低落了百分之七十。因為農業調整條例湯姆生修正案 (The Thomas Amendment to the Agricultural Adjustment Act) 五月十二日政府走上了膨脹之路，動機是想拋出以三億萬美元為限的新通貨，來刺激物價，制止衰頹，恢復繁榮。如果這個方法無效，那就減低美元的含金量，實行賤值。

一九三三年六月，世界經濟會議在倫敦召集了。日內瓦會議是一九二七年召集，以維持和加強繁榮爲目的的。但倫敦經濟會議的召集，是在世界最不景氣的時候，目的只在挽救人類文明了。

註一：見 Day, Introduction to the Money and Banking Systems of the United States, Part III. Chapter VI.

註二：批發物價從一九二九年的最高峯，到一九三三年好轉以前，這個時期之內，各國變動不一。但以金幣計算，平均約降低百分之四十。至於原料與農產品，其大量參加國際貿易者，平均約跌價百分之五十。見一九三二年——三三年國聯「世界經濟調查」四三頁。

註三：保證發行，就是沒有黃金做準備的那一部分發行，其數額，在八月增加一千五百萬鎊。

註四：見前章。

註五：見一九三二——三三年國聯「世界經濟調查」十七頁。

註六：一九三五——三六年零售糖價，瑞典和瑞士每公升等於四個半便士，德國十五個便士，意大利約十六個便士。

註七：一九三二年七月十八日紐約時報 (New York Times)。

註八：還有兩件政治事端：一是一九三二年玻利維亞（Bolivia）和巴拉圭（Paraguay）察科（Chaco）戰爭的爆發；一是一九三三年二月九日佛特利（De Valera）繼任愛爾蘭自由邦首相。這兩件事，在極廣大的區域內，都有其經濟的反響。

第八章 第二次貶值（一九三一年—一九三六年）

華爾街風潮以後數年發生的事故，前章已約略述及，凡所述諸點，顯然需要一基本調整，以便通貨得以適應較低之物價水準。物價低落，積儲債務關係破壞，經濟因而失調了。另一方面，債務的真實負擔加重，事業衰落，租稅收入因而減少，政府財政馬上陷入了困境。事業轉轉，必須物價上漲或者成本減輕，但在政治方面，用貶值的方法抬高物價，是比壓低工資容易辦到的。所以各國開始第二次貶值了。不過第二次貶值和本書第一章所述的第一次貶值，有若干顯著的差別。在第一次貶值的時候，我們看到：（一）若干國家，在極端膨脹之後，以金為基礎，建立了一種新通貨；（二）另外一些國家，是先促使通貨單位價值慢慢下跌，然後明令貶值，或者保持本來名目，如法國之法郎。或者將名目更換；（三）少數國家，運用緊縮物價政策，恢復用金，結果，一九二八年世界回到了金本位。但是第二次貶值不同，一是沒有極端的通貨膨脹；二是沒有使用激烈的緊縮政策，恢復金本位；三是迫不得已時，一般所用的辦法，是讓通貨跌落，即使到跌勢可以穩定的時候，也不回復金本位。通貨完全任其自行昇降，完全沒有一個定準，不過也不盡然，比利時和美國貶值的成分就是事先確定的，關於此點，下面我們還要說到；四是統制匯兌之發展。政府使外匯官價高於市價，但政府出賣外匯，只按官

價。外國人購買本國貨幣時，因為匯價過高，旅行業務與出口必將減少。為補救起見，對於旅行者，遂給以特殊匯率，對於出口商，則加以補助。但本國人要按官價出賣本國貨幣，卻無人承受。因此資本的逃避，得以阻遏。但統制外匯，對於貿易的妨礙是很嚴重的，於是，又有大批清算協定產生。

最後一個特點，是設定外匯平準基金，藉以避免幣價過分變動。或者如國聯「世界經濟調查」所云，外匯平準基金者，乃「一種第二金準備之機動運用，其目的在避免以短期資金移轉所引起之匯價變動，而不訴諸貼現政策，以免影響國內信用。」（註一）

最先放棄金本位的，是南美各國和加拿大。為什麼如此呢？這有兩種解釋：第一，是美國停止貸款，和物價下跌，對於歐洲的打擊雖然也很沉重，然而因為法國對其盟邦的貸款，局面宛較緩和；其次，是因為農業國家的物價下落較速。阿根廷，烏拉圭一九二九年十二月停止黃金支持，同月，加拿大限制金輸出。加拿大的情形特殊，大半是因為新成立的小麥組合，限制小麥出口的結果。一九三〇年六月，她又回到了金本位。一九三〇年，巴西、智利、委內瑞拉、巴拉圭、秘魯、澳大利亞、紐西蘭的匯價都降落了，而且都停滯在金輸出點以下。墨西哥一九三一年七月停止金本位。九月英國放棄金本位後，放棄本位的更是風起雲湧。在一九三一年年底以前，玻利維亞、丹麥、加拿大、埃及、印度、挪威、巴力斯坦、瑞典、芬蘭、葡萄牙、薩爾瓦多、哥倫比亞，和日本都步了英國的後塵。一九三二年放棄金本位的，有南非少數國家。

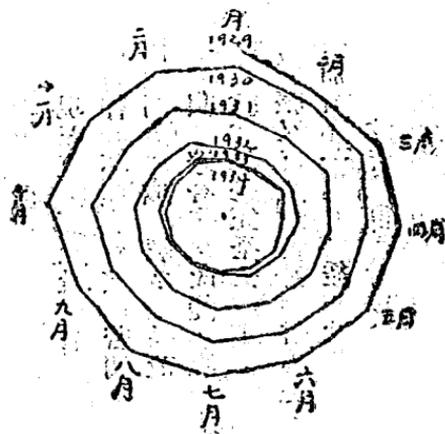
再來，就是一九三三年四月美國放棄金本位了。美國放棄金本位後，南美諸國的幣值又繼續下跌。

一九三三年中，世界分裂成了四個貨幣集團：（1）鎊集團；（2）美元集團；包括美國及其衛星；（3）金集團，這個集團之內，又可以分為真真正正金本位的法國，和統制外匯，名義上維持金本位的其他諸國；（4）加拿大，加元想在英鎊美元之間，保持一個中間地位。

經濟的紊亂幾乎發展到了威脅文明生活存續的地步，於是一九三一年十月三十一日，世界經濟會議假日內瓦，召集了一個預備委員會，採取了幾項步驟，來制止不景氣。但是英帝國各邦，在八月又簽定了一個渥太華（Ottawa）協定，作用是在增進帝國內部貿易。英國覺得普遍減低關稅既不可能，故冀將帝國內之關稅減低。但實際的結果，帝國內部的關稅並未更動，不過提高了非帝國商品的稅率。帝國內部商品得到了較大的優先權利，與其說是增加了貿易總量，還不如說是變更了貿易的方向。九月爲着中東歐經濟復興，又在斯特拉沙（Strasbourg）召集了一個會議，根據該會主席的言論，那個會議注重的是，「如果歐洲繼續對於自由貿易增加障礙、限制、禁止、和妨礙，歐洲即將陷入絕地。」其次，還強調財政和幣制的改革。不過世界經濟會議，一九三三年六月十二日就在倫敦召集，參加的有六十四國代表。相形之下，渥太華和斯特拉沙會議，都覺無甚重要了。

因爲分化的勢力，使世界金融，經濟，陷入了極端驚人的困境，所以會議主要的希望就在於會議本身不容失敗，專家預備委員會，在報告的開首，就感覺必須使大會認識時局的嚴重性，報告說：「失業人數，最近估計，至少已達三千萬。這數字還未將工人家屬，或倚賴工人爲生的人，包括在內，雖說龐大，恐怕還是低估。由失業所引起的生活的苦痛，道德的墮落，也是驚人的。自一九二九年十月以來，批發物價——以黃金計算——約下降三分之一，原料價格下落百分之五十，至百分之六十。十二月的中旬威利伯曼（Winnipeg）小麥價格的下落，打破了四百年來任何重要小麥市場的記錄。物價如此下落，在經濟機構上，引起了嚴重紛擾，使生產要素的成本，已經完全無法調節，普通事業都已得不到報酬，所有全世界的市場都瓦解了。全世界農產品和其他原料的存貨繼續堆積起來，一九三二年，全世界存貨指數，與一九二五年比較，計增加一倍。如山的積貨，壓迫着全世界的主要市場，妨礙着有秩序的物價調節作用。工業生產，尤其是資本工具的生產，已大見減少。萎縮之甚，可舉美國鋼鐵業爲例，一九三二年年終，美國鋼鐵業的生產，僅僅達到牠生產力的百分之十，國際貿易，因爲受通貨紊亂的阻礙，又因爲各地政府層出不窮的干預限制，也減到了一個難於令人置信的程度。一九三二年秋季，全世界貿易的總值，約當一九二九年同期之三分之一，在這三年之內，國際貿易繼續衰落着，而且貿易量至少也減過了百分之二十五，這也是空前的。物價下降，生產和貿易衰落的結果，許多國家的國民所得，估計也減過了百分之四十以上，因此，政府收入說減，而政府

支出則未見同樣緊縮，預算以是不足，這在某數國，也突破了以前的記錄。現在保持金本位，而不加統制的，只有少數國家。全世界差不多有半數的國家，放棄了金本位。限制外匯的，也將近四十年。——他們又說，這實際是一場經濟戰爭，最重要和必須的計劃，就是在經濟方面解除武裝。——際此局勢危急之秋，此項會議一旦失敗，就要把世界逼上國家自足的狹路。一走上那條狹路，經濟發展的機運便斬斷了。走上了這條狹路，國際金融制度的基礎即將動搖，生活程度即將降低，我們所知道的社會制度也將無法維持殘喘。（註二）



以金價計算世界貿易螺旋形變動略圖

自國聯1932—33年“世界經濟調查”改作

大會會長麥克唐納在開會詞中，也提出了同樣嚴重的警告：「我必須請求本會每位代表，每位專家，每位評論家記住，現在有人類大量的需要，和人類大量的痛苦，全世界失業的人數至少有三千萬。記住了這些可怖的不應有的貧困苦悶的賦閒，以及隨貧困失業而來的種種社會罪惡，還不夠啓迪我們，使我們力求成功嗎？如果改變現行財政貨幣政策，可以將這種災害減少，那麼有那一個政府，不願與國際合作，改變其現行財政貨幣政策呢？」

不願這些嚴重的警告，倫敦會議是完全失敗了，這真令人吃驚。經濟困難的增加，顯然增加了政治的緊張，而政治的緊張又反應到實業的信心上，使困難增加。除非懸崖勒馬，由於這種惡性循環，世界必有完全崩潰之一日。要緩和政治局勢，必須恢復經濟繁榮。但經濟繁榮，要有自由貿易，和穩定的通貨，才能恢復。所以倫敦經濟會議的目的，便集注於此。在降低關稅，或其利益可以被幣價跌落的作用沖消的時候，減低關稅和取消其他貿易障礙的協定，是沒有意義的。假使要各方面都好轉，第一步似乎須使通貨在某一定的價值上釘住。在當時的情況下，穩定雖只是權宜之計，但是在這暫時穩定的基礎上，便可想出方法，摧毀貿易的障礙了。在國際貿易恢復，不景氣退止，和經濟復興開始的時候，毫無異義，還要再考慮新穩定的水準。然而重要在此，沒有通貨價值的一時穩定，任何貿易協定，都無意義，都不重要，或者說，都無用處，並且什麼事也不能進行。因此，會議需要首先解決的問題，明明白白是通貨穩定問題。但會議遭遇的，是一個不幸的時機。美國正走上膨脹之路，美元正在跌落，美國政府

反對任何足以妨礙她新政的幣位的臨時穩定。七月五日，美總統坦白的說，他反對以得勝臨時穩定爲目的的任何企圖。沒有美國的合作，任何臨時穩定通貨的企圖，都不可能。沒有臨時通貨穩定，一切都無由好轉。所以，會議馬上就失敗了。倫敦世界經濟會議的失敗，也是戰後世界經濟浩劫之一，也應該寫在帳上。（註三）不消說，世界上都需要物價回頭，使物價上昇是必須的。因爲除開報價之外，使物價上昇，是應付那不可能負擔的債務的唯一辦法。而除減低工資，和其他成本之外，物價上昇也是迅速的而合理的恢復事業利潤的唯一辦法。如果羅斯福總統不肯停止美國的物價上漲政策，是正確的，那麼他避免考慮通貨的臨時穩定，就不正確。如果法國主張臨時穩定不錯，那麼她勉強使物價穩定於當時的金價水準就錯了。最理想的，是某種程度的臨時穩定，使世界物價在控制中上漲。這雖說困難，然而如果美法兩國肯聽麥克唐納的呼籲，改變兩國的貨幣和財政政策，卻不是不可能的。

倫敦會議完全失敗之後，接着就是金集團和英鎊集團的正式宣言。法國領導下的六個金本位國家宣布，她們同意在現行的金平價匯率上，維持他們的通貨。英帝國各部則宣布，英鎊集團的政策，以提高物價，恢復成本 and 物價，債務和償債能力的經濟均衡爲目標。

美國繼續她的膨脹政策，美國的消費者，看到物價將要上漲，都預先購買貨物。爲適應消費者的需求，又預期成本將要提高，生產者也增加生產。一九三三年夏季，股票市場上，和事業活動方面，果然有一度繁榮。然而消費者是將購買提前了的，生產者也有囤積，等到消費者

方面的需要減少，生產者縮手以後，這臨時的繁榮便消失了。預定的物價膨脹，結果如何搞壞，消已足為殷鑒。但美國政府悍然不顧，還是繼續努力壓低幣值，使物價增高。物價上漲，幣值比例下跌，對於生產者顯然一無好處。可能的辯護，是說這種政策，可以在物價與成本之間，恢復一個較為合理的均衡。因為工資的上漲，似乎不如物價上漲之速。再者，債權債務關係的顛覆，不但引起了破產，而且因為有效需要的轉變，在特殊產品的供給方面，也引起了失調。所以另一種辯護，是說這種政策，可以恢復債權債務的正常關係。經濟經過這樣調整之後，不景氣是可望制止的，同時事業的利潤可能恢復，再通過僱傭生產，和購買力的增加，經濟也許就可以復興了。這種思想，用普通話說，就是「打氣」政策（“Pumping the Pump” policy）。一般的觀念是這樣，政府拋出貨幣，增加社會購買力，使事業信心恢復，於是私人企業得以復蘇，國家的經濟活動，也便有人取代了。但萬事都要看事業信心能否適時恢復。這在後面我們還要提到。

夏季繁榮後的反動，使美國不作進一步的行動。於是美國又拿出了她那古怪的購金政策。黃金是國有了，採金業在美國國內已無市場可言，一九三三年十月，美國政府決定收買國內所有產金。不過，他們似乎想到，購金的價格愈高，美元跌價必愈快，物價的普遍上漲必愈速。在收購之初，每盎司官價僅高出市價一、五六美元，但他們將收購價格一再提高，到一九三四年一月中旬，純金每盎司價格，高到了三十四元四角五分（U.S. \$34.45），這個

期間，美元匯價的變動，對於貿易是有損的，所以國會於一九三四年一月三十日通過金準備條例（The Gold Reserve Act），命令總統將美元從前的含金量，至少貶低百分之六十。次日，美元就斷然貶去了舊平價的百分之五九·〇六。那就是說，純金一盎司，等於美金三十五元。因為國庫準備在這個定價上，買賣黃金，所以美國又回到了金條本位（Gold Bullion Standard）。

三十五元純金一盎司的定價，使外國人得到了較便宜的美金，原意也便在此。為什麼要使外國人得到較便宜的美金呢？羅斯福政府拋出貨幣的膨脹政策，並沒有使物價提高到滿意的程度。（註四）因為美國人民，既不敢把這些貨幣用來購買商品，也不敢用以投資生產事業。一般的說，政府拋出的通貨，仍然存在銀行手裏。因此，他們又想到，美國自己的人民，雖不肯用美元購買商品，外國人是會用美元購買商品的。然而先決問題，是必需外國人先得到美元。聰明的辦法應該是減低關稅，購買外國人的貨物，而予以美金。然而這是不容於保護心理的。於是，他們決定購金了。美國收購黃金，外國人就可以得到美元，有了美元，然後就可以購買美國的產品。同時，美國出口商購買力增加，所消費的國內產品亦必加多，所以出口商品，和內銷產品的價格，均將上漲。

三十五元純金一盎司的價格，使黃金很快從各國湧入了美國國庫，數目估計為七萬萬美元。另一方面，黃金的外流使金集團崩潰，使她們放棄了金本位。

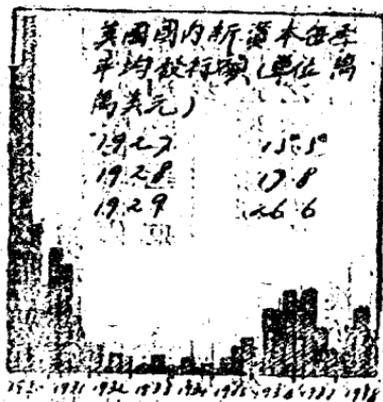
接着，還有購銀政策，這在觀念上尤其荒謬。一九三四年六月，購銀條例 (Silver purchase Act) 通過了，八月，白銀也國有了。一九三三年十二月，造幣廠還在公開鑄鑄銀幣的時候，白銀價格，是美金四角三分一盤斯。但到一九三五年四月，白銀每盤斯的價格，提到了八角一分。結果，一向不見物價下落的中國，物價也下落了。抗議無效之後，中國被迫放棄了銀本位，實行新幣制了。中國和其他數國輸出的大量白銀，超過了美國準備收購的數量，於是白銀市價轉而下落，落到了一九三三年購銀政策開始時的水準以下。購銀政策，本來說是一種穩定銀價，和幫助中國的辦法，但我們看到的事實，卻不相符。

我們必須記住，這些實驗的貨幣政策，在美國進行的時候，羅斯福政府的經濟政策也正在逐漸展開。為方便計，羅斯福的經濟政策，可概名之曰新政 (The New Deal)。所有關於國會形形色色無數的條例，和施行這些條例的，更複雜的行政機構的權利和義務，這裏都無法敘述。努力糾正農工業間不正常的關係；在國家工業建設法案中，又努力推廣工業合理化運動；又制定法典改革工業狀況；政府參加公用事業；又以各種勞動法規和社會保安法令 (The Social Security Act)，努力社會改革。又攻擊大企業和股票交易所的所謂不法行動。但有一些立法，在最高法院成了問題，而且判定為越權了。這些立法，加上那令人懷疑的貨幣政策，和迅速膨脹的公債，澈底的打擊和壓抑着私人企業。「打氣」的貨幣，雖然源源發出，然而貨幣的出路，是銀行的準備庫房。一九三六年一月，推翻了總統的否決，退伍軍人補助金案

(The Veterans Bonus Bill) 通過了，這於國會今後的決策，是很重要的。(註五)

倫敦會議決戰之後，這些事情在美國發生的時候，英鎊集團在英國的領導之下，正實行低利政策，那通政策可以名之為「謹慎」或「保守」的政策。在一九三二至一九三五年中的四年間，英鎊集團的物價十分穩定，人民對於英鎊從未失掉信心，英鎊在世界上又成了最受人擔重的通貨。恐慌國家的資金，常常跑到倫敦，但是戰的影響被外匯平準基金的作用沖消了，就英鎊說，物價雖屬穩定，然而就金價說，英國的政策還是膨脹政策。因為一九三二年一月，英金一鎊值本十七個金法郎，一九三五年一月英金一鎊卻值不到七十五個金法郎了。在金本位之下，物價是經常下跌的，但英鎊與黃金的連繫斬斷之後，物價便轉趨穩定。這變化，再加上英鎊集團內鎊匯的穩定，使英國的事業信心恢復了，經濟狀況亦開始好轉，不過在國際貿易重被阻礙的時候，大好繁榮是不能指望的。倫敦會議使關稅休戰了。但倫敦會議後，關稅戰又馬上恢復。自後，要想改善，就只有締訂雙邊條約的一途。舉例說，英國和人家就結成過不少商務條約，德國也締訂了一串清算協定。雙方讓步，比雙方全不讓步固好，不過一個國家是你銷售商品的最佳市場，不一定也是你所需物品的最好取給地。過去大部分的清算貿易，都是多方面互惠的。但雙邊條約把貿易逼進這個牛角尖之後，舊的商業關係已經摧毀，要恢復世界性的貿易結構，就千難萬難了。麵包製造而不買帽商的帽子，帽商決不致瘋狂到不替他的家屬買麵包果腹，但國家不然，除非貿易平等互惠，一個國家似乎是不願從別一國購買東西的。

美國公司發行之新資本



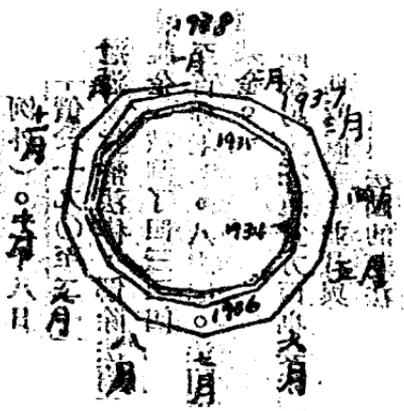
專業信心降低

美國國內每季新資本發行數

工業國家的經濟復興一九三二年已經開始，但那是迂緩的，沒有把握的。起初，由於原料價格低落的影響，有時又由於物價低甚生活費用降低，工資因而得以減少的原因，後來物價停止下跌，又受低利率之賜。而且雙邊貿易協定，到處替貿易打開了出路。經濟情形，尤其是轉業國的經濟情形暫見好轉。一九三五年，以金價計算的世界貿易總值停止下降了，貿易量則已上昇。

出口

但經濟復興在金集團諸國是看不到的。必應價的幣值太高，外國人和以前同樣既不購買本國的貨物，也不來進購外國的貨物。出口貿易已相形遜色，郵船罷工，又使金幣流向美國。結果，金集團諸國不能不在國內提高貨幣的真實價值。貨幣的真實價值提高之後，再以本國貨幣以固定價格購買黃金，終而累為美元。其便於種種原因，以致這種措施包括提高利率，和降低物價兩項辦法。降低物價是妨礙產業發展的，但對其在事先無法預測的情形之下，一九三四年內，淪陷的物價水準降低了百分之十左右。法國想壓低物價，美國想抬高物價，價值矛盾遂至驚心動魄。這兩種物價相對的貨幣政策，所引起的緊張而險惡的局勢終必爆裂。但在爆裂之前，



以金價計算世界貿易螺旋形之擴展
 與銷在圖所屬比例尺相同

國難之上更加了不安。

金集團的鬥爭也許不免於錯誤，但勇敢是眞够勇敢的。一九三四年二月，捷克斯拉夫早經貶值了。一九三五年四月一日，比利時把柏爾卡（Belgium）也貶去百分之二十八。到一九三五年四月，波蘭又統制外匯。金集團內繼續擄扎的國家，就只有法國、荷蘭、與瑞士三國了。法國的困難日在增加，台上是人民陣線政府（Popular Front Government），人民陣線政府爲實行社會改革，使生產成本增加了。同時，爲防衛法郎，又逼上了物價繁雜之路。這局勢已不能再繼續下去！到一九三六年九月二十六日，法國便下令停止了金本位。二十七日，荷蘭也禁止了黃金出口（但荷蘭銀行特許者例外）。二十八日，瑞士也停止了兌現，瑞士政府並命令瑞士國家銀行，維持瑞士法郎的金平價於一九〇至二一五冠純金之間，那就是說，至少貶值了百分之三十。十月一日，法國又通過新貨幣法律，解除法蘭西銀行按定價買賣黃金的義務。法郎的含金量從六五·五冠（九成純金）減到了四三·至四九冠之間，伸縮之權操在政府。即是說，貶低的價值在百分之六五·六至百分七四·八之間。法蘭西銀行的存款經過重新估價後，乃設置了一百萬法郎的外匯平準基金。

金集團瓦解之後，其他國家馬上在通貨方面也要來一番調整。拉特維亞貶值了，同時又與希臘加入了英鎊集團；意大利也貶值了，並且與巴西一樣將意幣釘在美元之上；捷克斯拉夫也貶值了，又效法俄國，使本國通貨與法國的新法郎連繫；土耳其也貶值了。

這些調整，都可認做一九二九年以後，世界物價低落所招致的貶值的尾聲。國聯的「世界經濟調查」說：「這些調整，無異是在穩定外匯和重建國際貨幣本位上，採取的顯著步驟。」（註六）

註一：見一九二五年——二六年國聯「世界經濟調查」二七一頁。

註二：League of Nations, Draft Annotated Agenda Submitted by the Preparatory Commission of Experts, pp. 5-6.

註三：見第六章。

註四：一九三三年最後四月，批發物價指數停滯於七十一上。

註五：本案給與二百五十萬戰時退伍軍人，價值二十五萬萬美元之債券。此項債券，需要時可以變現。

註六：見一九三六——三七年國聯「世界經濟調查」第八頁。

第九章 一九二八年的世界大局

因為一九二四——一九二八年第一次的貶值，清除了經濟調節道上大大小小的障礙，產生了一個非常繁榮的時期，所以對於第二次貶值，我們也可以希望牠得到同樣的結果。在某種範圍內，事實確也如此。一九三七年世界對產量的產量，達到了最高記錄。除去蘇聯，估計比一九二九年還要多百分之三。

世界工業生產指數	1929	1937
世界貿易指數	92	10
世界工業生產指數(註一)	100	108.3
世界貿易指數	74.6	96.0

然而這一次貶值之後，經濟狀況之好轉，竟不如第一次貶值後順利，尤以在通貨狀況，政治緊張的程度，和對於美國經濟前途的信心三方面為然。

(一) 通貨狀況

後，比利時、荷蘭、瑞士也加入了這個協定。這個協定對於恢復信心，頗有裨益，也象徵各國有合作的願望。同時，英國和其他勝國的外匯平準基金，在阻止匯價不應有的變動方面，也發生了很好的作用。不過黃金恐慌，（註三）貶值的恐怖，戰爭的恐怖，又使黃金從這個金融中心，嚕噠的逃到那個金融中心，匯價因此又急劇的波動起來。外匯平準基金幾乎消耗淨盡，需要政府以資金補充的，已不止一國。第一次貶值後，多數人都覺得，而且都希望，金本位恢復後，能永遠維持不墮。那時，對於外匯穩定，頗具信心。第二次貶值後，就遠不如了。

（二）政治的緊張

第一次貶值，和第三次貶值比較，第二個大區別不是第二次貶值後，政治界較前緊張。拿一九二六年十月，和一九三八年十月比較吧，一九二六年十月沒有戰爭，對於國際聯盟的信心，還很堅固，德國也正是那時候加入了國際聯盟，墨加諾條約一九二五年簽字，政治局勢還不見如何緊張，那是大戰前夜，改善國際關係最光明的時候。至於一九三八年十月，中國和西班牙都有戰爭，全球戰爭也是在行將爆發的最後一瞬才被制止。而且對戰爭爆發的恐懼感依然存在。這種恐懼，在經濟方面有三項特別重要的後果：第一，普遍的不安，對於國內和國外所有的事業都是有害的。第二，在股票交易所和資金的不斷逃避上，反應了出來；第三，因為要使戰時經濟得以安定，經濟的國家主義飛速抬頭，經濟的國家主義是妨礙國際貿易的。同時，在經濟方面，也是浪費，因為牠把生產力誤用到代用品的生產上。一九三七至五月的戰

國爲獎勵人造橡皮（Synthetic）的製造，開徵橡皮入口稅，差不多使德國的橡皮價格提高了一倍。政府爲使戰時供應無缺，大量囤積橡膠原料，也是使市場供不應求的。所以，在英國宣布了重整軍備的計劃之後，銅價由一九二六年年底，每噸四七·七五鎊，跳到了一九三七年三月的每噸七三·七五鎊。第三，政府重整軍備以及其他各種準備的支出，使租稅增加，政府債務也增加，近年軍費支出在國民所得中所佔的比例，英國已由百分之三，增到百分之七，法國已由百分之四·五，增到百分之十。（註三）德國的內債在一九二九年初，還不足二十萬萬新馬克，一九三八年夏季便超過一百四十萬萬新馬克了。（註四）日本在一九三二——三三年的支出，是十四萬萬七千六百萬日元，一九三八至一九三九年估計已增到七十七萬萬一千八百萬。增加租稅，除妨害產業外，更使有效需要，從負擔租稅人民的手裏，轉移到了接受政府開支的人民的手裏，所以引起經濟失調。至於政府增加借債，則有促成通貨膨脹，抬高物價，破壞債權債務關係，擾亂國際貿易平衡，和使生產費用上漲，工業增加困難，種種危機。一九三七年夏季，英國批發物價指數，較之一九三六年夏季，約高百分之二十，如果繼續上漲，英鎊集團即將瓦解，早在一九三七年初，瑞典就考慮要脫離英鎊集團了。

（三）美國的事業氛圍

第一次貶值，和第二次貶值後，第三點顯著的不同，就是對於美國經濟前途信心程度上的變異。美國在商業上，是極其重要的。美國的榮枯，對於世界其他部分的命運，都有着重大的影

。美國生產的汽車，佔全世界汽車總產量六分之五。汽油佔百分之三，棉花佔百分之二，糖在三分之一以上，鐵將近百分之四十二，煤佔百分之四十四。美國消費量極大，消費的橡皮產品佔世界產量一半，錫也是一半，銅三分之一，鉛略少。在一九三七年，世界其他各出口國的百分之三三，都是向美國輸出的。

第二次貶值結束的時候，美國跨入了空前繁榮時期。這繁榮是神話，而且似乎沒有止境。信用擴充了，生產也大大增加了。美元實際上代替黃金，成了世界的價值標準。美元的穩定，其他國家的通貨，都望塵莫及。樂觀主義瀰漫着美國，多少人有看好未來的困難，都以分期付款，或投機的方法買進人家都讚美他精明於自信。但第二次貶值後，經濟的氛圍完全兩樣了。一九三九年華爾街崩潰之後的崩潰，着實震醒了美國，經過三年的努力復興，一九三七年局勢又急轉直下，這更增加了不安。失業率上升，這影響到一九三七年尾，還有一千萬以上的工人完全沒有就業，並且失業還在不斷增加，美元的威信喪失了許多，樂觀主義已不復而寒熱了。

關於美國經濟前途的焦慮，最基本的的原因，是黃金的地位問題，和政府的財政經濟政策。美國做貨幣用途的存金，在一九三四年，值八十萬萬美元，一九三八年終，便增到一百四十萬萬美元以上了。黃金湧入美國，有時雖是出於尋找投資的動機，但注意的原因，還是由於一九三四年美國政府規定美金三十五元一英鎊的價格，把黃金抬得過高。我們不相信美國要吸收

全世界的黃金，老實說，吸收黃金，就等於美國交出商品、勞務、或證券，而賺利則不能食，不能使人民更信任紙幣，因為黃金已經用有，人民並不能得到黃金。現在金準備的真正目的，是使一個國家，在國際支付備補逆差的時候，能夠維持地通貨的外匯價值，直至逆差的原因被糾正為止。然而為着這個目的，一百四十萬萬美元的鉅款，都是一個極端的奢侈。因此，美元與金價之間，總相信遲早要經過調整。調整只有兩條途徑：一是將美金三十五元一盎司的價降低，一是和他國比較，將美國的物價提高，因而使美金三十五元本身的購買力降低。

但兩種方法都有危險。如果將美國現在的金價壓低，最初的結果，流入美國的黃金，不但會減少，反而還要增加。因為現在世界各地的存金還很多很多。（註五）許多人信任任何通貨，都把流動的實力變成了黃金。很顯然的，如果這一班人相傳，或者知道金價將要驟降（現在是美金三十五元一盎司，這個價格之所以能夠維持，是因為美國願意以三十五元一的價格收購黃金。）這一班人，一定要將存金拋出。存金的數量，不問多大，在沒有第二

主收購之前，美國的金價必大為降落，黃金必仍然湧入美國。

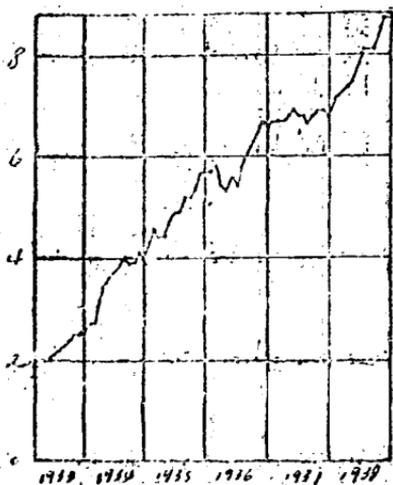
一九三七年上半年，這種黃金恐怖就真真發生過。政府把黃金收購關着，並將黃金重估時候，藏金者發現政府想付給他們，和幾次實際付給他們的，並不是重行估定的高價，拍舊的低價。儲蓄價值，黃金似乎已經不甚安全。但如果美國願意肯以三十五元一盎司的

購黃金，其他各國又允許黃金出口，以致黃金在市場上流通，那是從一九二六年有種種跡象表示美國政府認爲以限制購備黃金爲無益。而且一九二六年的黃金產量一九二九年增加了二倍，黃金產量大增增加一般入認爲產價必然低落。此說在當年計美國政府宣布他們對於入口的黃金，要設法一種「不動帳戶」(Inactive account)，就是使黃金失去作用，表示黃金無用。同時，又將銀行的法定準備提高，這樣真像黃金便開始了。藏金兩入都把黃金變爲美元，不願意要美元的，則變成了凍結，或其他投資在恐怖時期，搗出來的黃金約值半萬萬美元，其中來自倫敦一處約，就值一千萬磅，總值保美國並不計劃將金價壓低美同時，英國及願意外匯平準基金，出而收購黃金，並在七月增加基金二萬萬磅，共計六萬萬磅才收斂止。

一九二七年春季，黃金恐慌道一段插話說，對什麼呢？他說，如果壓低金價的謠言一經證實，困難即將發生，美國減低金價，除破壞經濟，並使經濟更趨脫節外，對於各國政府，和各中央銀行，已經把存金的價值記好在帳上了，牠將發生嚴重影響。

如果以個羅斯的黃金價值不到美金五十五元，又如果減低金價的危險太大，那麼另一個辦法，就只好抬高美國的物價，以減低貨幣購買力，使美金三十五元本身的價值降低。這辦法除使美元和黃金的價值得到平衡外，還有刺激產業，和調激雇傭的優點，也就是因爲可以刺激產

業，和刺激雇傭，羅斯福政府才採取了抬高物價的政策，羅斯福政東，就是周知的以膨脹而支渡過不景氣的政策。（註七）政府以赤字預算，和借債的手段，使支出膨脹，籌碼增加，物價高漲。但是如上文所述，（註八）政府的新政妨礙了私營事業，政府增加的籌碼，都落到銀行手裏了。一九三四年初，會員銀行的外準備金，還不到十萬萬美元，一九三五年末，便增到三十萬萬美元以上了。至於準備金餘額（包括法定準備金，及額外準備金），一九三四年一月，還不到三十萬萬美元，一九三九年一月，則超過了九十萬萬美元。



美國會員銀行準備金增加

概況圖

抬高物價的政策之所以危險，就是因為通貨過多，銀行有錢去支持鉅大的信用，和物價膨

脹。如果事業的信心完全恢復，如果膨脹到了相當的程度，要停止膨脹，是很困難的。事實上，第二次貶值以後，一九三六年全年，信心已然恢復，大局好轉了。這受了退伍軍人補助金和歐府其他支出之賜，生產、就業、物價都向上移動。但抬高物價，必使生活費用增加，往往擾亂工資，引起工業的困難。一九三七年美國的罷工案，在二千五百件以上。標準統計公司(The Standard Statistics Company)發表，四百一十九種普通股價格的指數，從一九三五年十二月的九五，昇到了一九三六年十二月的二二三，而且加速度的上漲。另外一種指數指出，三百四十八種工業普通股票，在一九三六年的平均指數是一二七，一九三七年三月便昇為一五三了。所以聯邦準備局的主席，就在三月發出警告，說政府要制止物價上漲。四月二日總統又宣布，生產財的價格過高，政府在這方面的經費即將流用。政府制止物價上漲的意向，是以緊縮支出為後盾的。這意向一經宣布，便引起了投機的崩潰，(註九)和事業普遍的急轉直下。不消說，因為黃金恐怖，和歐洲政局的日漸緊張，人民已是驚弓之鳥了。

		1937年3月	跌落的最低記錄和日期
1926—00	批發物價 (普通股票)	87.8	1938年3月 75.1
		130	1938年4月 71
	季節變動經過調整之後 (工業生產)	118	1938年5月 78
1928—25	(工業生產)	101	1938年5月 82

面對着這急轉而嚴重的局勢，美國政府不能不有所行動了。一九三七年下半年時候，還有一種恐怖，以為政府要將金價提高，使一盎司的金價超過三十五元。因此，又發生了美元的恐怖，匯價朝着不利於美元的方向變動。如果私人能取得黃金，而運送出口，那麼輸出黃金，匯價即可維持。然而國庫的黃金，是只准售給三國協定簽字國的官方的。資金逃到了歐洲。瑞士和瑞典兩國逼得沒有辦法，只好以降低利率，或者向銀行的外國存款，徵收手續費的手段，來限制外資逃入。不用說，到一九三八年，歐洲政治局勢日漸緊張，戰爭恐怖增加的時候，逃出的資金又逃回了。

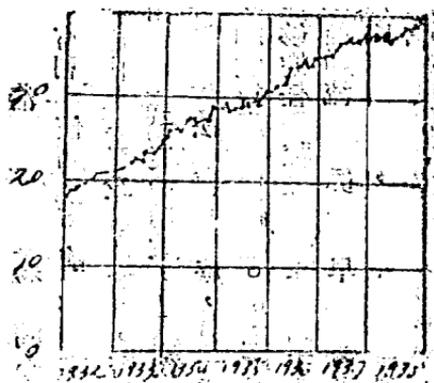
然而美國政府並沒有抬高金價，美國政府還是得調重彈，加速度的膨脹開支，加速度的借債，仍然走着膨脹的老路。一九三七年九月，從不動資金中動用的資金為三萬萬美元。一九三八年二月又宣布，每季輸入的黃金，倘不超過一萬萬美元，即不再撥入不動資金。一九三八年四月，不動資金乾脆取消了。不動資金取消後，十三萬萬九千三百萬美元又得以活動起來。重貼現從前本只限於特定的某種票據，自一九三七年十月一日起，根據聯邦準備局的新條例，任何票據都可以重貼現了。為制止投機，經營股票交易的預付保證金，是曾經提高了的，從十一月十日起也降低了。一九三八年四月十四日，總統又宣布，政府各項新開支：計解決失業問題經費二十七萬萬零六千二百萬美元，救濟費九萬萬五千萬，建設金融公司以五萬萬。支出的時期，這些經費和過去那些龐大經費必有着相同的作用，需求增加，生產也增加，就業情形進步，投

機興盛，股票交易所標價上昇。但是這筆錢用完以後，是否也蹈以前的覆轍呢？是一個反動和崩潰呢？還是繼續膨脹開支，使預算不足，政府的債務增加呢？預算不足，而又無損於政府信用，這情形究竟能維持多久呢？

一個經濟的車子，落在一個熱心有餘，熟練不足的駕駛者手裏，不是前進太快，就是煞車過急，這便是羅斯福政府在貨幣經濟政策方面，予人的一般印象。政府在統制方面，是否能夠漸趨熟練，不然，仍由市場自動調節，而少假手於人力，是否更為得計？那只有讓將來的事實去證明。對於美國經濟的前途還是缺乏信心，這於全世界都是有着惡影響的。一九三八年一月，（註十）卡塞爾教授談上一次的反動說：「實際上，每一個人都承認，世界經濟的動亂是自美國出發的。而且一般人也知道，動亂的眞實因素，並不在實際的經濟路線有了差誤，只是因為缺乏信心，在判斷生產、投資、和儲蓄將來的情況時，失所依據。而這種信心的缺乏，在貨幣範疇內最爲顯著。」

物價暴跌之後，要恢復經濟健康，貶值是有益的。物價下落，使債務的眞實負擔增加了，使成本與所得的關係脫節了。而且轉移了某一階級的有效需要至另一階級，例如生產者方面的有效需要，便轉移到租金階級方面去了。適應這些變化，經濟上需要一個痛苦而長時期的調節。但是貶值可以將調節的期間縮短，痛苦減少，因為牠可以使各種情況接近舊的關係。整個的經濟結構也更適於生產力的逐漸遷轉，使生產力從報酬較小的用途，轉入報酬較大的用

途。但如果要得到顯著進步，在邊際的過程中，必需一個時期的靜養，再不能有什麼坎坷和感冒，而且還要不受限制，還需要某種程度的自由。然而今天，和平不存在，自由也不存在。國際間，資本和勞力的移動，都不如以前容易了，移民已不能動彈，難民已不能找到安身之所，黃金埋在福克斯堡壘裏面，自則藏於西點（West Point）。許多國家的資金，不許越出國境，事業與貿易到處受着阻礙，到處受着重重疊疊法規的苛擾。甚至於在國門之內，資本和勢力的移動，都遇到日趨嚴格的限制了。



美國政府債務增加概況圖

若要使繁榮可能實現，則已經喪失的經濟的穩定，和事業的信心，必須設法恢復。本書只是一篇戰後世界經濟史導論，並不想作預言。然而在世界政局極端緊張的時候，經濟穩定無法恢復的。第一步必須停止戰爭，消除戰爭的威脅，並減少惡怖，懷疑，和不平。如果大家仍然把鎗桿擺在奶油前面，那就等於大家願意貧困，而不願意舒服，願意挨餓，而不願意得麵包。沒有政治穩定，是不能有經濟穩定的。沒有經濟穩定，國際的價值標準就無法恢復。人類的血汗之所以無法供應人類的需要，主要原因，就在於缺乏一個國際的價值標準。

在自由競爭制度下的經濟生活，私營企業被利潤心推動，受價格機構左右，建立了經濟均衡，並使生產資源接近了最有利的使用。當前最基本的經濟問題之一，就是看能否與否與否回到那種制度。那種制度在國內應不受政府的干涉，需要很大的自由，在國際貿易，和人口移動方面，也需要很大的自由。那種制度的功效，已經被十九世紀經濟的燦爛進步表現無遺了。如果那種過去了的黃金時代已無法回復。那麼，另一種方面，就只有組織一種全國智囊團，使牠管理一國的生產事業，和主持產品的分配。民主政治雖然很少流於專斷，但多數都是沒有效率的。所以，令智囊團能够擔任這種艱鉅工作，民主政治也難於配合。

潛伏在自由競爭制度裏面的流弊和罪惡，早經飽嘗了，而且誰也知道。不過人類的智慧，儘可以取長捨短。至於極權國家的罪惡，則到今天才有事實證明。「資本主義制度」，促進經濟幸福的作用，是不能單憑戰後的經驗判斷的，戰爭留下來的，是混亂、債務、和不信任。戰

後資本主義制度的發展，就續被這些東西摧殘了。有人說，資本主義制度，應對戰爭負責，但極權國家經濟的國家主義似乎更足以引起戰爭。戰爭是最大的罪惡，阻止戰爭似乎要靠真正的國際主義發展。而在孕育國際主義方面，自由貿易卻較經濟自足（Autarky）更為適宜。

自由競爭制度在經濟方面的論據是這樣：以熱烈的心情去尋求最好的機會，使資源獲得最有利的使用，成千成萬的人民，似乎比無論多少官僚都要可靠。我們不能說，生產是不必牟利的。無論在那個國家，無論他的組織如何，也無論用什麼標準度量，若使產品抵償了成本，再不能提供利益，繼續生產就沒有意義可言。社會利益固然可以抵消貨幣的損失，但是總該有一儘量減少損失，和謀取利益的念頭，節約人力（Economy of effort）總應該是指導原則。在估計供求方面，市場自然的力量，比國家官吏的決定，似乎也更為可靠。國家官吏的決定，雖爾少數的標準必需品愈速，便愈武斷。

至於自由競爭制度在社會方面的論據就是，我們每個人都愛好自由。現在多數的人在選擇職業的時候，很少真正的自由，那誠然是一種不幸的事實。然而既得的自由，他們願否再放棄一分，那是大成問題的。如果我們的工作，全由他人指導而無選擇的自由，人生的意義便喪失大半了。普及教育的發達，必將擴大職業的選擇，增加職業的機會，但現在多數的國家，在普及教育方面，都落後了兩個世紀。

以企業自由制度做一般原則，贊成的話都說了。但是還有一個困難問題沒有解決，那便是

在自由經濟之下，如何保持企業合理的利益，而不致濫用經濟權力。自由經濟能否苟延殘喘？能否復活，也就看這個問題能否得到解決。

註一：除去蘇俄。

註二：詳見本章後段。

註三：國聯一九三七年——三八年「世界經濟調查」一〇一頁。自後支出大感增加。

註四：「國際清算銀行第八次年報」第九十三頁。

註五：除各國政府和各國中央銀行彙報的存金外，一九三六年九月估計，私人藏金約百五十萬至二百萬萬美元之間，此項黃金多數存在倫敦。

註六：英國外匯平準基金在一九三七年三月至九月底之間，收購之黃金在一千二百萬鎊新以上。

註七：見第八章。

註八：見第八章。

註九：一九二九年風潮的教訓，使美國的投資者非常神經過敏。

註十：Skandinaviska Kreditaktielaget Quarterly Report, No. 1, 1938, P. 1.

附錄 蘇聯

蘇維埃社會主義聯邦共和國（爲方便起見，仍簡稱爲蘇俄。）的經濟發展，是用許多方法，和世界其他國家隔離的。蘇俄的歷史，在任何史綱裏面，都覺鬱悃不能相容，所以最好分別討論。譬如一九二九年至一九三三年之間，世界物價水準，都曾一度猛跌，而在蘇俄，慢說可靠的物價統計不易得到，就是得到之後，也難於說明。以言生產，當一九二九——三三年世界生產下降之時，蘇聯生產，似大量增加。設一九二九爲一百，蘇聯生產財之生產指數，一九三三年增爲二三四·八，消費財則增爲一六四·八，將此等數字歸併於世界統計中，適足以使世界統計失其真義。故上面所引各種統計，皆註以「除去蘇俄」字樣。次以蘇俄汽車生產指數爲例，若一九二九年指數爲一百，則一九二八年不過三九，一九三七年已增爲一一，七五。一。同期間，美國汽車生產指數，已由一九二九年之一百，降爲一九三七年之九一·九。雖論蘇俄數字的內涵意義如何，（註一）美國與蘇俄顯然需要分別解釋。所以對於蘇俄的各種特殊情形，與一九二八年時蘇俄工業的規模，均須考慮及之。

基於上述理由，前面九章對於蘇俄少有述及，固亦可自圓其說。但蘇俄經濟重大而饒有興趣的發展，在一本世界經濟史專論中，不佔相當篇幅，究竟不甚妥當。

爲便於敘起見，戰後蘇俄經濟史，可劃爲三段：一九一七年至一九二一年，戰時共產主義爲第一段；一九二一至一九二八年，新經濟政策爲第二段；一九二八年到本書屬稿之時止，實行計劃經濟爲第三段。

第一段 一九一七——二一年戰時共產主義

第一個時期，主要工作，是拼命設法使國家從已完全崩潰的狀態中復蘇。即在一九一七年革命以前，俄國的運輸系統，要同時以糧食供應前方軍隊，和後方民衆，已早覺不堪勝任。一九一七年初，都市缺乏糧食的問題漸趨尖銳，而彼得格勒（Petrograd）之麵包暴動，已爲克倫斯（Kerenski）的二月革命演其前奏。結果，農民佔領土地，工場蘇維埃成立，生產乃大爲減少。又因爲軍隊瓦解，與自動遣散，運輸系統遂益爲破滅，一九一七年十月，生活費用，較之一九一六年，已增加五倍，不滿與紊亂之情形已闖漫各地。經過第三次革命，布爾希維克就掌握政權了。

新政府既需安內，又要攘外，所以任務繁重。一九一八年三月，對中歐列強的和約，在布勒斯特。里多佛斯克（Brest Litovsk）簽訂了。一九二〇年初，由坦里金和哥爾薩克（Denikin, Koldak）領導的反革命軍，也消滅或解散了。不過當年與波蘭又有過一次短期戰爭，而在克里米（Crimes），則以蘭喀爾（Wrangel）爲首，又發生過一次叛變。在這種混亂狀況之下，布爾希維克黨，必須組織政府，並重行樹立全國的經濟生活。布爾希維克採取的

途徑；是以極端集中的方式，統制生產，和實行定額分配制度。集中的統制，起初自然是沒有效率，彼此磨擦，和官僚文章，也是難免的。因此，對於農民的農產品，須出以徵發，對於工人，則須加以武裝。托拉斯基說：「倘不按照經濟機關之估計，大規模武裝工人，由國家予以嚴密組織，吾人將一籌莫展。」但無論是徵發糧食，還是武裝工人，都引起了嚴重的不滿。同時，因為財政的需要，或者由於異想天開的辦法，（註二）盧布價值差不多消滅了。

第二段 一九二一——二八年新經濟政策

一九二一年純粹共產主義的實驗流產，顯然於國家有害。迨八月十一日，列寧乃宣布新經濟政策。貨幣再被起用了，而且想將價值穩定。私人經商權亦已恢復。農民因為徵發糧食，換回一文不值的紙幣，本來已心灰意懶，現在又得到鼓舞，繼續努力了。工資也多少比照了工作的價值。在這種轉變之下，生產增加了。對私有財產制度的默認，於人心是一大鼓舞，兩年之內，私營貿易在零售業中，佔到了百分之九十以上的比率，在批發貿易中，三年內也已超過百分之三十。至於食料，則於新經濟政策吃飯的人，成了供應的台柱。（註三）

假新經濟政策決不是永久的政策，只是艱困時候，一種不可避免的讓步。如果情況好轉，允許東山再起，蘇維埃政府縱不積極走向共產主義，也必步趨於完全的國家社會主義（Socialism）。私營商人的活動是為私利，所以社會主義有無可能，基本的測驗，是看工人不為自己的私利，而為公共福利工作的時候，其效率是否與為私利而工作時相同。如果社會主義

要作最大的實驗，私營事業就必須儘可能最先廢除，然後在已經社會主義化的事業中，用最大努力，藉教育、宣傳、競賽、警告、以及懲罰的方法，去鼓勵工人。

第三段 一九二八年後之計劃經濟

第三個時期，可以從一九二八年第一次五年計劃的制定算起。初步工作，是結束新經濟政策，並廢除工商事業的私有與私營。一九二八年，農業方面又有危殆。自革命以後，土地都是由農人佔有，據說一九一七至一九二八年之間，新出現的小地主有一千萬之多，產糧平均糧小之後，一遇荒歉，除農民家庭本身食用外，剩餘的糧食就很少了。一九二八年收成不佳，糧食徵收甚少，故需嚴格實施定量分配。旋即決定農業社會化，保有土地較多，較為富有之農民階級（*Кулак*），乃大受壓迫。集體農場已經成立，大規模國營農場的實驗亦已開始。至一九三六年，未加入集體農場，或國營農場之耕地，在全部耕地中僅佔百分之三、四。

如果布爾希維克黨，在社會方面以達到社會平等，政治方面以無產階級專政，為主要目的，則在經濟方面，布爾希維克黨乃以國內生產計劃化，社會主義化，而對外貿易由國家獨佔為目的。為獲取原料與生產工具，對外貿易於蘇俄固極其重要，不過蘇俄的對外貿易為數不大，在一九三七年，蘇俄的輸出還在丹麥之下，輸入則不及奧大利（*Austria*）。

五年計劃的目標，特重在積極工業化。因為生產力大部分用在生產財的供應上，所以人民大受其苦，不過苦盡可以希望甘來。實在的計劃，也許不如標榜的宏大擴充目標，但熱心人樹

豈不一捆標的，工人就可以計日程功，努力達到。工業的重建，有幾年似乎進行瀟灑。但計劃
 發生毛病，得符的常常是少數有破壞罪名的次要管理人員，或官僚。官僚說：是貽誤公事，而
 愚缺乏效率。至於計劃本身，則無人責備。計劃失敗，雖也有不注意，但這種注意力，即刻又
 轉移到設計將來另一個更為輝煌的計劃上面。從各個工廠和作坊，搜羅實際材料，將材料整理
 核編為一般計劃，然後將計劃交由各個部門付諸實施，實際是一個很冗長而複雜的程序。用官
 廳中統制和管理的方法調撥供需，是否就在資本主義國家，以價格機構，與利潤心調整供需
 更速，更有效，為蘇俄所作實驗成敗與否的試金石之一。在如此廣袤的領土內，因為要計劃整
 個經濟，所引起的混亂與矛盾，固然推不勝屈，但蘇維埃社會主義聯邦共和國，仍屹然生存在於
 世界，蘇俄政府，仍然在引導或迎合蘇俄人民，向平等社會與集中的計劃生產的共同目標邁
 進，卻為不可否認之事實。

第一次五年計劃的成績，一九三三——三四年的國聯世界經濟調查，有統計表說明，今引
 證於下：

生 產 品	單 位 (百萬)	一九二七—		一九三二年的生產概況	
		一九二八年	計劃時之估計數	實 際	壓 積
煤	噸	35.4	75.0	50.0	64.2

國聯調查

石油	噸	11.9	21.7	23.0	22.2
生鐵	噸	3.3	10.0	9.0	6.2
鋼	噸	4.0	10.4	9.5	5.9
鋼條	噸	2.9	8.0	6.7	4.2
機器	盧布	1822	4682	6893	736
棉織物	公尺	2685	4570	3061	3550
紙	噸	23	80	92	80
電力	瓩時	5050	17120	17000	1300

上表的真正意義，不在說若干計劃尙未完成，乃在說生產實際已經增加。機器的生產，與他國相較，仍屬微末，但另一方面，一九三五年，蘇俄銻鐵、黃金、石油產量，在世界產區中，已躍居於第二位，鐵礦苗與鋼之產量，亦已躍為第三位。煤則為第四位。黃金之生產具有特殊重要性，蓋黃金可以換得外匯，從而必需輸出貨物，以易取重要原料，與生產工具的發

狀，就可以緩和。

第二次五年計劃一九三三年開始，第二次五年計劃仍然着重工業之擴充，惟對於生產消費財之輕工業，亦已漸加注意。按照該項計劃，重工業預計每年增加百分之十五，糧食製造業每年百分之二十一，其他生產消費物資之工業，每年百分之十七。（註四）因為糧食已較前充裕，所以自一九三五年元旦起，即將麵包憑證制度取消。同時，教育和宣傳方面的努力，亦已開始收效。一九三二——三五年之間，每一工業工人的生產量，將近增加百分之六十四。而該項計劃，到一九三七年四月一日，即宣布完成，較預定之期早九個月。

一九三〇年經濟學者（Economist）某編輯說：「蘇俄之所事，似即欲以最快速度，最大之規模，落積國家資本，加以組織。其唯一方法，在將國內消費水準特慎壓低。惟壓低消費水準，須有極大犧牲，故蘇俄政府，乃以恐怖手段為後盾，擴大宣傳，使人民甘之如飴。」姑無論對於這種政策的看法如何，或者說這種政策的成就如何，有一點是顯而易見的，就是蘇俄工業生產力迅速與不斷的擴充，乃晚近經濟上最重大與最顯著的發展之一。農業集體化方面，成績較遜，實行集體化之始，農民對於牲畜就大加屠殺。一九二九年以後，每一個人的食料生產量，不但已經降低，而且降低的程度，似乎還較其他各國為甚。（註五）

註一：據國聯統計年鑑所載，蘇俄之汽車生產，由一九二八年之一，〇〇〇輛，增為一九

三七年之二〇〇，〇〇〇輛。

註二：見第五章。

註三：見一九三〇年十一月一日的經濟學者。

註四：國際聯盟一九三四——三五年世界經濟調查第一一五頁。

註五：國際聯盟一九三七——三八年世界經濟調查第六十四頁。

中華民國三十一年十一月初版

(38138 渝手)

第一次大戰後世界經濟史導論一冊

An Introduction to Economic History
Since the Great War.

渝版手工紙

定價國幣貳元貳角

印刷地點外另加運費

J. P. Day

原著者

譚壽清

發行人

王雲五
重慶白象街

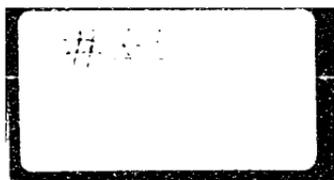
印刷所

商務印書館
各埠

發行所

商務印書館

版 權 所 有
翻 印 必 究



中國書雜誌審查處
安圖字第五七五號

