

MAY 21 1947

經濟評論

第一卷 第七期

時評

政府新預算公佈 生活指數解凍 證券交易
與市場游資 英國運輸業國有

贈閱

專論

如何解決通貨膨脹——再論物價指

數債券之發行

論補貼

幣制改革的時機

論平衡預算

每週上海金融與物價

經濟大事日誌

編後

李崇淮

鄭林莊

陶繼侃

高叔康

經濟評論社印行

上海(○)北京路二五五號七樓

民國三十六年五月十七日出版

每星期六出版

本冊售價一百五十元

民國三十六年四月創刊

經濟評論社印行

上海(0)北京路

二五五號七樓

電話：一六〇三七

方顯廷主編

經濟評論

第一卷第七期

經售處

上海：各大書店

南京：世紀評論社

西華門三條巷九號之二

印刷者

上海中和印刷廠

浙江中路五三六號

時評

財政新預算公佈

本月七日，財政部部長在國務會議上，對當前財政情況作了驚人的聲明。謂自年度開始以來，交通受阻，生產停滯，致財政憑藉的經濟事業，受重大影響，國庫收支，確難適應。計自一月至四月，收入共為二萬餘億元，至支出則有五萬億元。估計五月至年終八個月間，尚須支出十二萬餘億元。連同預備費二萬億元，共須支出二十萬億元之多。在收入方面除整頓稅收可增收三萬億元，正在發行的國庫券可得四萬八千億元，其餘如敵偽產業及剩餘物資的售賣，亦可因外匯匯率的改訂，而增加收入二萬億元，因之收入方面，共可及十七萬億元。其不敷之數，正在另籌財源，以資彌補。並指出當前通貨發行，截至四月底，不過六萬餘億元，且國庫存有大量外匯及黃金，故準備異常充足云云。

由此我們所能獲得的第一個印象，便是原預算所到九萬億元的支出，七萬億元的收入，已正式宣告推翻。緣去年度預算不過二萬三千億元，年終決算，竟超過六萬億元，膨脹即達三倍。年初當新預算公佈的時候，我們並根據此項經驗估計不及十萬億元的收支必不能維持，至此竟不幸

而言中。且四個月間的追加，即為原數字的一倍，則由於基本情況的難於改善，物價必繼續飛騰，設如再四個月又膨脹一倍，本年度的總支出即可達四十萬億元的空前大數字，誠非我們一般國民所能預料的。

同時，在收入方面，尤恐不能如報告之樂觀。例如稅收按比例計算，全年共可征收六萬億元，國庫券可發三億美金，迄今推銷不過四百萬美元，美金公債，因所獲外幣或黃金，並不出賣，自不能列為財政的收入，至敵偽產業，每月標售，所得不過三百億元，敵偽物資售賣大約每月四百億元，二者相加全年亦當不致較一萬億元為多，則原預算既將此項收入編列在內，自當不能列為追加的收入。因之最多估計，全年總收入不過十萬億元左右，作為支出的挹注，尚僅及其半數或四分之一。則所謂妥籌財源，以資彌補云云，除增發新鈔而外，實不知有何項有效辦法，也

使我們焦急之至。

至於通貨膨脹對於社會經濟的弊害，當則明瞭，固已知之甚稔。即如假定部長所公佈的數字為正確，即抗戰八年至三十四年年底，總額不過三萬餘億元，而本年四個月，膨脹即達此數，速度的可觀，也決非常情可比。如此截至本年底

止，究竟鈔券再發多少，勢已非任何權威人士所可估計。則由於通貨流通速度的增加，社會財富分配的更不平均，不肖物價將繼續高昂，財政支出必隨之益加龐大，而生產的受窒息，國民購買力的萎縮，將招致空前的經濟大恐慌，殆非為一種駭人的預測。至如對外收支如何平衡，進出口貿易如何維持，猶未同時討論在內。

故而新政府正面臨一種現實的困難。此種困難究竟如何才能克服，必當於老策略之外追尋新辦法，始有出路。我們當期望財政最高當局能對此一問題，繼續有所聲明，藉以安定人心才好。

生活指數解凍

二月二十六日經濟緊急措施方案，凍結工人生活費指數於一月份之七，九四五倍。至今一般物價已上升為一月份之三倍以上，然生活費指數依然被凍結，四月份補貼之差額金，亦不過一七，〇〇〇元。故真實工資顯已因物價上騰，而大為降低。各業工人相率請求迅速解凍生活費指數，揆諸情理，是勢所必然的！

勞工出售勞動力，往往不能獲得他應有的報酬，這差不多是價格經濟制度下的一項鐵則，勞動力雖然也是一種商品，但它與一般商品不同。一般商品售價若過低，以致小於其邊際成本時，則可減少產量；若已生產，又可儲存不售，以待價漲。然勞動力這項特殊商品則不能為此，它既係與生俱來，復隨時而消失。故既不能減產，

亦不能儲存以待價漲，加以不工作也得生活，用經濟學上的術語說，勞工大部分生活費用祇能算是生產勞動力這種特殊商品的輔助成本（Supplementary cost），而不是主要成本（Prime cost），因此，就是在物價穩定情形下，真實工資亦往往低於其必需生活費用，而在物價高漲在前貨幣工資跌落在後的今日，其屬偏低，更不待言。

反對增加工資者，常謂足以提高勞工消費，增加貨物的有效需求，因而影響物價上升，使經濟局勢更形惡化。工人生活費指數所以被凍結，也就是為了這個原故。殊不知今日物價之所以上升，固由於有效需求之增加，然有效需求之增加，則由於政府支出之龐大，以及一般私人投資與囤積之增大所致，而滿足最低生活之消費，實際已縮小得不能再縮減。事實上，三月來工資以未變，而物價早已上升幾倍，壓低工資不但不能解決當前的問題，就社會正義的觀點看來，也是不公道的。

目前工人生活費指數之必須立即解凍，就是政府也不得不宣告有必要了。本月十日經濟委員會物價會議已修正通過上海市工資調整暫行辦法規定：（一）凡係各廠產業工人，工資在三十元以下者，一律照生活指數計算；（二）工資在三十元以上者，分級折扣發給；（三）指數解凍後，如資方確實無力負擔者，得由勞資協商，另訂標準；（四）此項辦法自本月份開始實行，可見生活費指數的解凍，已由呼籲的階段，走近實行的階段了。

就原則上說，這幾項辦法，總不失為一種對策。第一，工資按生活費指數發給，而工資底薪在三十元以上者，並按級折扣發給，合乎分配公平的原理；第二，如工資彈性予以規定，而工資又遠大於勞工的邊際生產價值，勢必引起減產與解雇工人等情事發生，故辦法中規定得由勞資協商，另訂標準，這就原則上說，都無可非議。

不過，工人生活費指數應如何編製，頗值得鄭重考慮；如指數編製偏低，則所謂解凍生活指數，將有名無實。而工資標準又得另由勞資雙方協商決定，尤足以導致未來無窮之糾紛。立法者對於在此等具體情況下可能發生之問題，皆應深思熟慮，預作比較合理與詳細之規定。否則，生活指數雖已解凍，然問題依然存在，這就不是我們所期望的了！（遠）

證券交易與市場游資

日來本市證券交易，可稱十分活躍。單就華股成交一項而論，四月份場內即有十五億八千餘萬股，較三月份共增加了百分之五十，較二月份則超出二倍，此為一月份數字四五倍左右。金額方面，情形更不見遜。如四月份成交額為三萬三千餘億元，即較三月份增進了一萬六千餘億元，而一月及二月的總和，尤不及其半數。自五月初旬以來，踴躍的情況，仍未見稍減。如最初十日之內，成交已有十億股，共值國幣一萬七千餘億元，顯見得膨脹的趨勢，實際上尤較昨日為迅速

。因此無論金融工商各界，以為證券交易是否足以吸收游資，藉以穩定物價水準，或者反由於行情的暴漲暴跌，擾亂一般市場，均進而紛紛展開熱烈的討論。

大抵以為在正常的情形之下，證券市場必聚積相當資金，以維交易。就證券金一項言，如平均為成交額的百分之二十，依目前的盛況估計，按月就可以達到一萬億元，逐日平均，為數亦不在小。則此項項項既自商品市場抽出，對於商品價格的壓力，自當隨之減少。因之在長期間如誇張證交的弊害，當然為一種虛構之辭。

但問題的焦點，似在股票情形既如現階段脫離一般物價水準的趨勢而高飛猛漲，則是否足以刺激物價而影響社會經濟，如得認為嚴重的癥結所在。如欲分析此項問題，則就本年度兩次的風潮觀察，第一度係爆發於金鈔的自由買賣，而最近則顯為物資缺乏，生產減少。則如以為證交應負其咎，未免是盲者摸象，錯過了主體。曷如當前通貨趨於穩定，物資數量增加，則物價水準自趨於自然的平衡，而股市現貨與期貨間的差額，並當約略相當於市場利率的平均，亦決不致有如當前的情況，各色股票能於三四個月間，上漲四倍至五倍不等的理由。

緣因幣值貶低過速，則資金握有人自然則然須覓求適當的對象以為價值的貯藏，目前金鈔的交易既然禁止，自唯趨於股票市場。同時為保持資金的高度流動性，掌握證券，實尤較商品為優。職是之故，股票交易的空前盛況，愈其認為

為刺激物價的因素之一，反不如認為為物價水準暴騰過速的自然結果。即使在此種不合理的情形之下，若干經營正當生產或商業的資金，或有投入於交易的可能，則亦因客觀上再生產的維持，或商品貿易的周轉，必有困難存在，始得出此。而推究其故，無非又因為通貨膨脹期間，生產資本的損失太大，而社會購買力反趨於萎縮的緣故。因此，基本的問題業已完全明白，證交的存在，於波動期間對於資金的調撥固不能沒有影響，但欲使社會各項活動同時進入正軌，唯有在通貨穩定的情況下，始有可能。而同時社會購買力既不因物價的波動而隨時有不合理的再分配，則所謂游資的積累亦當隨之減少，證券交易的進入合理階段，殆亦必是一蹴而就的。(桂)

英國運輸業國有

本月五日英國國內運輸業國有的議案在下議院通過，提交上議院三讀。照例上議院是不會加以留難的，轉瞬間，英國政府即將收購全國鐵道，公路，貨車運輸等業。企業國有是工黨政府經濟政策的特色，自前年秉政以來，業經通過為國有的企業有煤礦，英格蘭銀行，民用航空，電訊交通，動力等五項，現在又加上國內運輸業，當年提出的企業國有之案，只餘下鋼鐵煤油工業一項，就全部完成了。

工黨政府所定企業國有化的標準，是不很明確的。但無疑地，極富有實驗主義的色彩。當煤礦業面臨絕境時，政府收買下來，以便革新。當

棉紡織業遇到重大的困難，政府設計改革的能事後，仍聽由私人經營。鋼鐵計劃的批評者指出政府收買鋼鐵業的計劃，除避免獨佔外，其餘均屬社會主義路線空論，工黨政府亦承認鋼鐵工業國有化的時機尚未成熟。只有一個標準倒是最普遍的，即當某種工業亟須革新，需要新投資時，而新投資數量又非私人所能負擔，才將它收歸國有。英國的國內運輸業，雖不若煤業，紡織業那樣陳舊，但如與美國相比，則墮乎其後，此項新投資的數目，又決非私人能力所能勝任的。

過去各業收歸國有的方式不一，譬如英格蘭銀行股東交出股票後，即向財政部領取等值債票，每年可領利息等於一九四五年三月底以前二十一年內銀行股票持有者所得股息的平均數。煤礦收歸國有時，則不按股票價值還贖主的辦法，將全部資產另行估計，今後兩年內由獨立法庭決定各煤礦公司於總額所得內應享的成數；政府同時提存現金以備繼續發給股息。國內運輸事業的轉讓，前稱係由股票直接換取債票。政府曾按一九四六年十一月份股票價值計算，僅鐵路業主的資產已達三十六億鎊。聞業主們提出抗議，謂股票市價並不能代表資產價值，政府解釋股票所有人所得雖少，但不負擔風險。總之，國內運輸業的收購費用，為數遠較以前幾次收購的國有事業費用為鉅，但由過去經驗，政府收購多能按公平價格，想來這次也不會例外。

國內運輸業的國有化，也許是比較艱巨的。保守黨反對甚烈，(下接二十頁)

專論

如何解決通貨膨脹——再論「物價指數」之發行

李崇淮

筆者前擬「論通貨管理並建議發行物價指數國庫券」一文（見申報三月十七、十八、十九日星期論壇）對於發行「物價指數國庫券」各節曾加論列。茲再就其對於解決通貨膨脹之功能加以敘述如後：

一 通貨膨脹之意義

何謂通貨膨脹？在討論正文之先，似應預加確定。所謂通貨膨脹，不是單純的通貨增加；通貨的增加不一定會引起通貨膨脹的危機，假使物質量可以相對增加的話。反之，通貨不增加，未必不是通貨膨脹，假使物質量相對減少的話。

凱因斯氏在其名著「就業利息與貨幣概論」(The General Theory of Employment, Interest, and Money)一書中對於通貨膨脹一詞曾加如是詮釋（見原書第303頁）：「當有效需求（Effective demand）繼續增加時，不能再增加生產量，反而使單位成本比例增加，是時吾人即達于真正通貨膨脹之境」。

此乃指充份就業以後的境界，是一種最狹義的看法。在未達充份就業以前，有效需求的增加也許可增加生產，但所增加的生產不見得一定能與有效需求的增加成比例。這樣，未必不會造成通貨膨脹及物價上漲的現象

。竊以較合適而可普遍用的定義乃是：

通貨膨脹（Inflation）乃為一種現象：在其他條件不變時，有效通貨（effective money）的增加率（可以為零）減去物質量的增加率（可以為零或負數）之差為一漸增的變數（increasing variable），其結果便是物價繼續的上漲。

相反，若物質量之增加率（可以為零）減去有效通貨之增加率（可以為零或負數）之差亦為一漸增的變數時，則為通貨緊縮（deflation）或物價繼續下落的現象。

前項定義之中「有效通貨」一詞，乃是足以產生有效需求（effective demand）的通貨而言，即包括現鈔 m 與存款信用 m' 及二者的流運 V 及 V' 。就一般公認的貨幣與物價公式來言（ $P = \frac{m + m'}{mV + m'V'}$ ）「有效通貨」即為 $mV + m'V'$ 之總和。易言之「有效需求」乃是「有效通貨」的函數；而「有效通貨」乃是實際貨幣數量的函數。即實際貨幣數量之增加可以增加有效需求；實際貨幣減少亦可減少有效需求。

關於前項定義吾人應注意者有二：一為通貨膨脹乃是一種現象。吾人並未涉及其原因。招致通貨膨脹之原因並非一端：或由於政府收支不平衡

而以增發通貨來彌補（政府收支不衡不一定由於戰費之支出，戰後復員或賠款亦可造成數字膨脹），或由於銀行信用之膨脹，或由於國際貿易之失調，或由於天災人禍之使物資生產驟然減少。任何一原因皆可以發生通貨膨脹現象，但通貨膨脹不一定由於某種特定的原因而發生。

二為通貨膨脹本身多具有一種繼續性。有效通貨量與物資量一時的相互失調，若即可以制止的話，不足為慮。惟通貨膨脹一經發生多半是有連續性的。一方面固由於前述種種原因之發生多非一短期內可以消除；一方面還由於通貨膨脹本身具有一種慣性（inertia）及推動性（Momentum），一經發動其本身即可加強自己的作用。譬如說由於通貨的增發（或物資驟然減少）引起了物價上漲；物價上漲引起了工商失調；商業呈空虛的繁榮擾去生產的資金作為短期投機或囤積之用，使生產逐漸困難而萎縮，一方面消費增加，一方面生產減低，於是物價益形上漲；政府開支因而負荷更鉅，發行增加益多，如此循環不已，此所以筆者謂有效通貨量之增加率與物資量之增加率之差為一漸增的變數也。

二 解決通貨膨脹之方法

根據前列的定義，很明顯地，在一個特定區域內對付通貨膨脹之方法，不外兩途：一為增加物資的供給；任何增加物資的辦法均足以緩和物價上漲。一為減少有效通貨的流通量。任何減少通貨的辦法，均可減少有效通貨，亦即減少對物資的有效需要；也有助於通貨膨脹之緩和。不過如欲澈底而持久的解決通貨膨脹，尚待詳細討論。

增加物資供給的方法不一，向國外借貸物資或拋售救濟或剩餘物資，均為增加物資之道。惟此可解決一時性的通貨膨脹或緩衝持久性的通貨膨脹，但不能澈底解決之。增加輸入亦可增加物資供給，但若入超過額，增加對外負債及外債的傾銷，將堆積國內長期生產與加強財政的困難。改良交通與生產技術及其他增加生產的方法，均是較永久而合理的辦法，但以既非一朝一夕可以達成，並且其所需要的長短期資金籌措之難易，亦有繫于通貨膨脹之程度。通貨膨脹愈烈，改善交通與增加生產之資金愈難籌措。

反之，則較易。資金的去向不外是消費與生產（廣義的——包括工農交通與公用事業）兩方面。生產所需之長期資金，有賴于人民的儲蓄（或即投資），在通貨膨脹期間儲蓄的價值易于跌落。投資的風險大而利潤低。相反地，因為商業虛浮的繁榮而使短期的借貸有利。短期利息之高漲，一方面增加商業的負擔，而使物價上漲；一方面亦增加生產方面短期借貸的困難與成本的負擔。因此，在通貨膨脹期間生產的長短期資金均感困難。增加生產一途，固可以用為輔助及較持久的辦法，但不能用為主手段，因其本身亦為一附屬因素（dependent factor），有賴于通貨膨脹之緩和也。

再談以減少通貨一途來應付通貨膨脹之效果。其方法不外求政府收支平衡，減少商業信用的膨脹，及鼓勵人民儲蓄等。此三者亦有連帶相互關係。

我國目前的通貨膨脹是八年對外抗戰與年餘內戰的結果，或謂欲求政府收支平衡，非停止內戰不可。但停止內戰是政治問題，吾人以經濟研究的立場，當以求經濟解決為前提。而且即使內戰結束，在百業俱廢生產停頓的情形下，財政亦未必能平衡。在此前提下欲求經濟的方式來求政府財政平衡，不外減少開支與增加收入二途。政府的開支，在原則上恐怕是不可減少的，政府未嘗不知通貨膨脹的威脅，而甘願作無限制的開支。目前政府緊縮開支的政策，似尚嫌過分，竊以必要的開支，不必過於節省，如公教人員的薪金與生產貸款等等。為了緊縮開支而降低工作與生產效率，間接鼓勵營私舞弊及阻礙生產，是最不聰明的事。這種間接的損失，尤勝于通貨膨脹之害，求收支平衡如從節省開支着手，似不如從增加政府收入着手。

政府經常的收入不外依稅租稅，公債，國營事業收益等等。向國外借款，出售救濟物資，或國營事業的部份，都是暫時的辦法。如因此而財政得以永久平衡，自然甚佳；但事實恐不然。在財政收支經久不平衡的情形下還得尋找永久的途徑。依靠國營事業的收入來彌補開支，目前尚難樂觀。因為我國國營事業的基礎尚稚弱；現在的資本支出遠多于收益，換句話

稅就是負担實勝于幫助。租稅在原則上是可以隨通貨膨脹而增加的，在非正常時期政府更可以用累進稅率加徵過份利得與所得稅。但租稅本身有其限度；一則不能慢無標準訂定稅率，二則租稅對於工商企業的繁榮有密切的關係。在工商繁榮時期加徵租稅可以不影響工商的再生產力，在工商凋蔽情形下，每增一分租稅，即有減少一分生產力之虞。在通貨狂速貶值期中，工商的資本價值並未能按物價隨時調整，租稅的計算很難準確，假使因徵稅而侵蝕了生產業的實際資本，則將使生產減削。吾人欲求緩和通貨膨脹者，反加強之！再說若干私稅最後還將轉嫁於消費者身上，亦即增加于物價本身。世人多責難租稅之逃避，以為若能嚴整稅收，可以增加收入。此誠為合理之論。惟租稅逃避之原因，固由於人民道德心的缺乏，亦由於稅制之複雜及不合理，貽人民以逃稅之機會與口實。即使租稅得以嚴格整理而增加，而達到飽和限度若財政收支仍不平衡，則仍需另謀他法。

政府所能增加收入的辦法除去上述者外，祇有公債與增加通貨兩途可循。增發通貨，足以加強通貨膨脹，是吾人力求避免者；自不能充為手段。公債遂成爲唯一的辦法。發行公債是借用人民的剩餘購買力以供政府之用。假如所借用的購買力足以彌補政府開支，政府財政即可平衡。而人民方面若政府確能爲其保持所儲蓄的購買力，則當亦有益無損；如此可以將不正當的信用，大加緊縮，而移轉于增加生產及其他正當用途。這是解決通貨膨脹的主要而獨立的手段。關於此點的詳細論列，請參見拙作「論通貨管理并建議發行物價指數國庫券」一文。

三 發行公債的二要件

發行公債可以解決通貨膨脹；但在通貨膨脹期中，以傳統的訂定利率與定期還本付息的辦法來發行公債，并不能解決通貨膨脹。

第一，公債的銷路應與通貨膨脹的程度成正比例，但以傳統的方式來發行公債的效果，適得其反。其原因很簡單：即在通貨膨脹期間人民的儲蓄價值將隨物價之長足上漲而跌落。物價上漲愈快，公債亦貶值愈速。人民之損失，遠非任何訂定利息可以補償。而政府的信用問題尙在其次。戰

事及目前銀行定期與儲蓄存款之狂縮，亦緣于此。是以欲以發行公債來補救通貨膨脹，其第一要件便是其銷路應與通貨膨脹之程度成正比例，物價上漲愈速，該項公債對於人民的引誘也應愈大。

第二，傳統的公債有量的限制，不足制止連續性的通貨膨脹。因通貨膨脹是有連續性的，假如一次或數次的公債仍不足以滿足解決通貨膨脹的要求，則通貨膨脹仍將繼續。吾人不能預斷通貨膨脹何日可以制止，亦不能預爲估計何種數量的公債可以吸收全部的游資或彌補財政支出。此在歐美各國或許可以做到，但在我國却萬萬不成。人人皆知我政府的預算毫無作用可言。每年的決算不知超過預算若干倍。靠預算的數字來決定收支平衡的方法，不啻自欺欺人。所以筆者反對由政府預先決定發行公債的數量；實際公債的數量不要有限制，有了量的限制便不能解決連續性的通貨膨脹。這不是說公債會無限制地漫無目的地發出去；而是以其發行量應由通貨膨脹的程度來決定，由客觀的經濟環境與人民的實際行動來決定；吾人勿以預先決定公債數量爲合理化。殊不知預定的債額也許不會完全銷出，也許不及實際應該收回的通貨多。所以發行公債的第二個要件，便是其發行量應有彈性，而與通貨膨脹的程度成正比例。

第三，傳統的公債往往發生還本付息的問題，一般定期還本付息的公債，就人民與政府來講都有不利。就人民來說，通貨膨脹程度愈大，人民對於儲蓄的流動偏好 (Liquidity preference) 也愈大。換句話說，人民希望所購買的公債能隨時應需兌贖。以免相當未來的風險。凡分期還本付息，定期還本的辦法，人民總不甚歡迎，尤其是時刻擔心政府的信用問題。就政府立場來說，每屆還本付息都有大批的資金付出，易于引起季節的騷動。設斯時政府財政好轉，尙無問題，否則挖肉補瘡，徒然增加日後通貨膨脹而已。這可謂遲延的通貨膨脹 (Deferred inflation) 的辦法，而不是徹底解決通貨膨脹的辦法。所以用發行公債來解決通貨膨脹的第三個要件是不應發生定期還本付息問題。

四 一物價指數國庫券之功能

吾人認爲唯一符合上述三要件之公債，唯有一物價指數國庫券。

凡一覽拙作「論通貨管理并建議發行物價指數國庫券」一文者，當知「物價指數國庫券」實俱備上列三要件。「物價指數國庫券」的還本付息，既以物價爲標準，無論物價怎樣漲，其價值將不變。物價上漲愈快，人民希望保持其儲蓄價值之心愈切，則購買者愈踴躍。換句話說，物價上漲愈快，該券的利息（事實上是本金的伸值）也愈大；對於人民的引誘也愈強。只要政府能按物價指數維持其隨時可以兌現的價值，其效用必不亞于黃金（黃金所勝者僅其多一層使用價值而已）。或謂人民對政府的信用有所懷疑，此券並不見得受歡迎。竊以此點不足爲憂。一者政府所還付者不過印刷的紙張而已，花不了什麼成本。二來因爲發行物價指數國庫券是有連續性的。假使本週政府不按物價指數兌回國庫券，則以後便無人問津。政府爲了日後的連續發行也不會這樣不聰明。此券發行之後，政府毋須向人民再三空言保證，只須數星期，即可用事實來證明政府的信用；而且也無須苦口婆心的向老百姓推銷，人民自會爭購。前節曾言在物價上漲愈快人民對於儲蓄的流動偏好愈大；吾人之辦法，係一方面以高的利息，他方面以隨時兌現的性能來抵消此種流動偏好。是以物價上漲愈快，「物價指數國庫券」的銷路愈大，應不成問題。

論 貼 補

一 英美補貼政策的成效

在經濟波動的時候，一國的政府爲了平抑或維持國內的物價，以便保護生產者或消費者的利益，常自國庫提出一筆款項，用來津貼某些生產事業或商業經營，以求減除由經濟波動所生的不良影響。這種辦法，普通叫做「貼補」。

近二十年來，各國之推行貼補政策而著有成效的，有兩件是值得稱道

其次，「物價指數國庫券」並沒有量的限制。它的銷售係由客觀的經濟環境來決定，物價上漲愈快，它吸收的通貨也愈多。只要通貨膨脹一天不停止，它會追隨着一天。等到物價不漲時，它也停止吸收通貨。反而在物價下跌時，却會拋出通貨來，所以第二個要件也符合。

至于還本付息，該券更不會發生問題。凡細閱「論通貨管理並建議發行物價指數國庫券」一文中之第十二、十三節者當已得其解答。總之，「物價指數國庫券」每週在賣出，也每週在買進。事實上已時時刻刻在還本付息。因爲每週買賣價格在原則上相等，則其所發生的問題，完全在于買賣的淨差額上面。假設物價上漲，必然的是賣出多于收進；即是收回通貨，將有助於通貨膨脹之緩和。假若收進多于賣出，必然的是因爲人民看該券的價格會跌落，即由於恐懼物價下跌的心理。此時「物價指數國庫券」的兌現將拋出通貨，人民以之存入銀行，于是刺激信用膨脹，而使物價回升。因此，發行「物價指數國庫券」不但可以解決通貨膨脹的問題，抑且可以解決未來通貨緊縮的問題。

由此可知，自物價指數國庫券出世以後，經濟系中多一平衡砝碼，以後的物價，將一直保持其平穩而略帶上傾的姿態。是即爲最理想的經濟狀態。

四月中旬于漢口

鄭林莊

的。其中一件是一九三二年美國政府爲了救濟國內的農業恐慌，對農業經營所行的貼補制度。當時農業恐慌的最嚴重的問題，是農工價格發生了差額。按諸農工價格的變動關係，在價格跌落時，農業價格跌落的程度常較工業價格爲甚。一九三二年是美國經濟最蕭條的時候，因之國內的工業價格和農業價格的比值，也相差一倍以上。農民的收入因是大減，紛紛破產。當時的政府，爲了解決這一問題，即刻頒佈農業調整法，主要的目的在於發動農民縮減生產，俾能減少農業市場的供給力量，而使農業價格逐漸

何漲。不過，讓農民自動減產，不是容易辦得到的，所以該法復規定一種契約制，限定農民向政府具結契約，規訂減縮種植的面積，而政府為補償農民因減產所受的損失，亦按規定訂與訂約農民一種補貼，稱為 *restraint and benefit payments*。為了應付這筆巨額的補貼支出，該法復授權政府另向農產運銷商征收一種加工稅 (*processing tax*)。這一項加工稅的收入，不但可以用來貼補農民，也可以用來貼補一部分農產出口商（目的在刺激農產輸出）和購儲市場上的過剩農產。這些手段最後都可以促使農產價格回升。經過一番努力之後，果然農工的價差慢慢地縮小了，農民的收益也逐年增加了，而國內的農業狀況亦逐漸好轉。

另一件值一稱道的貼補設施，是英國在這次大戰中所行的食糧貼補制。英國的食糧歷來要靠國外供給，因此自一九三九年戰爭開始後，為免國內發生糧荒，影響作戰，英政府即對國內的糧食貿易加以統制，由糧食部向國內外的市場購買軍民所需的食糧，然後配給國內的糧商轉售與人民。不過這種措置並未能穩定國內的糧價，因是到了當年的年底，糧部復要求國會准許它把購入的糧食減價售與糧商，以便平抑糧價，安定民生。由此促成的虧損，則由政府另撥專款彌補。這項辦法實等於對人民的糧食消費加以一種貼補。英國執行這項政策的最大成就，在於能夠安定國民的生活。自一九四二年以後，英國的生活費指數，變動祇在百分之二·三左右。由於生活費的穩定，戰時英國的工資也少有增加，勞資關係也相當融洽，藉此尤可隱蔽戰時通貨膨脹所生的影響。自然，這種制度也並不是毫無弊害的。據財部說，如果政府沒有貼補食糧的負擔，現行的稅率至少可以減低百分之十五。不過，因為英國的稅率是採取累進制的，所以貼補費用的負擔，結果落在收入較高的階層身上。這種「取之富有而惠及貧苦」的措施，是更合乎社會的正義的，所以直到如今，戰事業已結束英國却仍然繼續維持這一政策。

一一 我國現行的貼補政策

我們在前面特意介紹英美兩國的貼補制度，無非是想借重它們來討論

一下目前正在國內施行的貼補措施。貼補制度，在戰時，原曾在我國實行過，而這次則是隨着「經濟緊急措施方案」的推行而推一重來。據三月底中央社的消息：「政府為平抑物價，決貫徹公用事業貼補政策。自二月份起撥鉅款，彌補公用事業之損，舉凡水電，交通，郵政及煤礦均在貼補之列，藉資減輕人民負擔，避免刺激物價。」又稱此項議案已經物價委員會通過，「並經蔣院長批准，以緊急命令撥付鉅款，交予交通部，經濟部及上海市政府。」

嗣後，在益世報上我們也見到該報的一條南京專電，說：「全國公用事業三月份貼補總數，為一千三百五十一億七千零五十三萬，計交通部所屬之鐵道，水運，公路，郵電各部，為八百零八億，經濟部燃料管制委員會一百九十億，滬市公用事業十五億七千零五十三萬，其餘貼補京市。」如果這一項報道的數目的確可靠，則僅三月份內，政府所支出的貼補費用已佔國家今年歲出預算總額的百分之十五。不過，這一項報道的內容有一點是不很清楚的，即所謂三月份的貼補總額有無把以前各月的數目累計在內。如果是累計的，則此後各月的貼補額是不會到這樣龐大的數字的。

但是，另有一點，我們也是應當注意的。那就是目前政府實施貼補的範圍並不止於前述的各種公用事業。例如最近在京滬兩區開始實行的公教人員實物配給的辦法，假如這些實物是由政府用高價從市場購來而按低價配出的，則這種差額也是一種變相的貼補。我們相信，在京滬兩區合作配給實物資格的公教人員的數目，不在少數，而政府對此項費用的負擔，目前雖無統計可攷，想亦相當可觀。綜合這一切，則政府在貼補上所付出的款額一定要佔預算中相當大的一個比例。所以即使貼補政策在緊急的經濟措施中並不佔十分重要的地位，我們似乎也不應該把它輕意放過，不加注視。

二三 貼補政策不能穩定物價

根據以上的報道，可見政府這次決心貫徹貼補政策，有兩個目的——一個是避免刺激物價，一個是減輕人民負擔。

首論避免刺激物價。自從勝利以來，各地的公用事業曾屢次漲價，而每漲一次都曾多多少少地引起其他物價的昇騰。這種刺激作用，雖然有一部分是由於商人作為漲價的藉口而造成的，但亦有一部分是具有真實的根據的，因為這些事業的產出和勞務多數都是生產所用的元素，直接構成生產的成本——如各項交通事業所收的運費，郵電費，和煤筋電氣等皆是。這些事業一經加價，使用這些元素的事業的，成本就要加重，而成品的價格也就自然要隨之抬高。如今政府想藉貼補政策來平抑物價，所持理由大概不外乎此。然而這一政策究竟能不能收到預期的效果，則有三個前提，須加注意，即（一）在政府貼補之列的事業的產品和勞務究佔生產成本多大的一個比例？（二）這些事業的價格能不能長期穩住？（三）如果不能，則政府在貫徹貼補政策上究有多大的持久能力？

無疑地，今次政府實行貼補政策，是想藉貼補的力量來壓低各公用交通事業和煤筋等等的價格，其主旨恰與美國之貼補農業相反。不過我們曉得，在目前物價不斷上揚的洪流下，這些貼補事業的成本也是在一再地上昇的，所以如果政府要想托這些事業的價格長期地穩住於一個水準之上，則祇有不斷地增加貼補的數額，使這些事業的虧損都由國庫承擔起來。在財政支絀的當前，我們不敢相信政府能有這般大的力量。不用往長久裏看，即就目前來說，據最近大公報所載的一段消息說，自從外匯調整後，煤礦成本因之提高，各礦要求提高煤價百分之一百四十至一百六十。經燃料管制委員會議決，祇准提高百分之百，後經物價委員會減為百分之八十，其不足之數由政府貼補。可見即在目前，政府的貼補亦不過僅能抵補一部分的虧空而已。往長裏看，則恐政府的能力尤其有限。樂觀點說，也許在短期之內，政府可以施用貼補的力量來把這些事業的價格給穩住。可是到了一個時期，貼補的數額變得太大了，而且超出政府的負擔能力之外了，那末恐怕又會讓它們大漲一次。這種大漲大跳，正如過去的外匯一樣，對於物價的刺激是比容其緩緩之上昇更加厲害的。

抑有進者，貼補政策的執行假如不當，不但不會穩定貼補事業的價格，而且反易引起它們的昇騰。在貼補制度之下，最易養成貼補對象的惰性。

它們因為有所依賴，每不思有所改革，以求自內部的改善來減低出品的實價。這一點，在美國施行農業貼補時，已引起多數學者的嚴正指責。自然，在當前的環境下，任何經營都易虧損，而這些在貼補之列的事業自亦難免。但是我們却也不禁不住要問一下，這些事業還能不能把它們的經營效率改善一下，以減少虧損的數額，而壓低其價格呢？譬如說，還能不能健全它們的組織和機構？還能不能提高它們的工作效率？還能不能裁減許多冗員呢？對於這些問題的答案，我相信大抵都是正面的。所以貼補政策的執行，如果不能兼顧到這方面的問題，則祇有增進了抬價的潛力，則祇有無端地加重了政府的負擔，亦則祇有減輕了政府的持久能力。

即使退一步說，政府能有力來貫徹這一政策，而使貼補事業此後不再加價，那末我們不妨進而討論一下第一個前提，即政府所貼補的事業的產品和勞務究佔生產成本多大的一個比例。關於這一點，我們沒有實在的數字用來說明。但從粗略的觀察，這個比例大體不會太高。（這自然要因為各種工業而異。）其原因有二：（一）如今使商業經營的成本額外加重的，並不是那些正常的費用，而是一些由種種陋規而促成的額外開支。譬如貨物的運輸，碼頭裝卸起運和關卡的刁難勒索等等的花費，常比正規運費為大。（二）在工業生產中，原料工資等支出常大於動力運輸等費用。其比例既然不高，那末這些事業的價格變動也就不應該能對成品在價格發生決定性的作用。所以過去公用事業的漲價之常引起其他物價的昇騰者，由於商人的藉口的地方實多於實際的根據。不過，公用事業漲價既為商人抬高價格的藉口，那末我們穩定這些價格也未嘗不可避免一些刺激的力量。但是，在目前的情勢下，商人可以藉口的地方多不勝計，即使商人無此藉口，物價也不見得不會再漲。在現在物價氾濫的洪流下，我們對用貼補政策來避免刺激物價的力量，難免有一種感覺，覺得它有點像「螳螂當車」。我們並不忽視螳螂，但在一切壓制物價的勁軍一一敗陣下來之後，無論螳螂有多大的能力，也是經不起重車的一輾的。

四 貼補政策增加人民負擔

次論減輕人民負擔。即政府的意思，推行貼補政策既可避免刺激物價，那末由於物價的穩定，人民的負擔自亦減輕。何況所貼補的事業的生產，亦有一部分是人民的消費品，由於這些生產本身價格的平安，人民更能直接受其利。這種情形，在表面上，似乎有些像英國所實行的食糧貼補，但詳細分析一下二者的內容，却會發見許多區別，而其影響民生也各自不同，茲請申論如後。

最顯而易見的就是：英國的食糧貼補是普惠於國內人民的，而我們的公用事業的貼補則僅有少數的人民終能得到好處，英國食糧貼補方案能夠安定國內民生的原因，在於食糧是人人需求的而它在生活資料中又佔着極大的成分。至於我們現行的公用交通等事業貼補以及京滬區公教人員的實物配給則不然。實物配給所及的人數，與全國龐大的人口比較起來，已經是不見而又少，可以不論；就拿公用交通等事業來說，真正與之有關的人數也不見何太多。至少佔人口極大部分的農民就得不到好處，即使有好處，也是極其輕微的；至於城市的人口，也不是全部都能得到好處的。譬如交通水電和燒料，常是富有的階層終能享受得着的。又譬如郵電，則是有智識的份子纔會使用。英國的食糧貼補是和定量配給合併推行的，所以由這裏所生的利益是不論貧富都能平均地得到的。至於我們的辦法，則祇是

種特惠，顯見不公。

不過，如果政府對貼補的負擔不會轉嫁到人民身上，那末現行的貼補制度，除却不公之外，遠不至於對國計民生發生什麼重大的影響。但可惜，這是辦不到的。我們在前面說過，英國食糧貼補的最大優點在於它能「取於富而補於貧。」其所以能夠得到這種效果的原因，是因為英國的稅制是以累進所得稅為主幹。至於我們的稅制則適得其反。大家都曉得，我們現在的財政制度是愈貧納稅愈重，愈富愈易於逃稅。若果政府這一大筆的貼補支出是用稅收來抵補的，那末施行貼補政策的結果，是由富者得益而由貧者負擔，何況，事實上，在目前國家預算收支不抵極巨而貼補支出又佔出甚高比例的條件下，政府這份貼補支出不見得能用稅收來抵補的。假如政府果要貫徹這種貼補政策，而且貼補數額又正如以前所論要不斷地增加，那末執行的結果，祇有愈發增高了財政預算的赤字數目，最後恐怕又是增加鈔票的發行額。通貨膨脹是一種變象的賦稅，而其採取的力量則較抽稅尤為深入廣泛，這是家喻戶曉的事實。可見，在現有的環境和條件下來實行貼補政策，不但不會減輕人民的負擔，而且還會加重人民的痛苦，這一點尤其是大家所應深切注意的。

幣制改革的時機

陶繼侃

一 近來關於幣制改革之傳說甚多，我們分析這種傳說，大概可有三種來源：

第一，大部分人對於目前物價的騰漲，幣值的跌落，經濟的動盪，感覺痛苦，不安，急燥，希望有新的幣制，以恢復生活的穩定；第二，少數的投機者利用這種心理，造出改革幣制的種種說法，以期引起市場的波動，從中漁利；第三，一部份朝野人士為救濟目前經濟的危機，提議先行改

革幣制，俾可整理財政，安定金融。對於第一種和第二種，可以不加討論，對於第三種目前改革幣制的提議，在時機上是否可能，如不可能，則什麼時候是適當的時機，如何決定並造以改革幣制的時機，這是本文準備提出和商榷的問題。

幣制改革的成功，依賴於若干基本的條件 第一是嚴計預算的平衡，管理通貨須以健全的財政為基礎，而健全財政應以預算平衡為要素，經常的贏出歲入必須適合，財政與金融必須劃分。上次大戰以後，為救濟恐慌

，舉辦公共工程 (Public Works)，學者中亦有打破預算平衡的傳統觀念，而提出「不平衡預算」(Unbalanced Budget)的主張，不過無論如何，國家的經費，必須以財政的方法來籌措，而不能以發行鈔券爲彌補預算虧缺的手段。在金本位或銀本位制度之下，以硬幣之自由鑄造流通，通貨數量有自然的限制和調節，而在不兌換紙幣制度之下，通貨數量則完全依賴於人爲的管理，往往在財政需要之牽制，所以實行管理通貨的起碼資格，必須有健全的財政制度，維持財政預算的平衡。第二是國際收支的平衡，國際收支自然是廣義的，包括國際貿易以及其他的收支項目，國際間收支差額之抵補，只能以黃金或外匯爲工具，如果國際收支不能平衡，則長期之逆差必致對外匯率無從維持，而使整個通貨制度陷於崩潰。第三是外匯平準基金之充裕，今後的幣制，自然不需要現金的流通，也無須準備現金之兌換，不過，通貨價值之維持，對內要係於數量之管理，對外要係於外匯之無限制的供應，必須對於外匯的需要能以盡量供給。才能保持對外匯率的穩定。就長期言，外匯的維持有賴於國際收支的平衡，惟就短期言，國際間商業上或金融上一時的波動，或外匯投機者的操縱，而使外匯匯率發生短期的漲落，故必須運用外匯平準基金在外匯市場上作有效的控制。尤以我國改革幣制之初，爲應付國際收支的差額，爲防範外匯投機或資本逃避之發生，更須有充分的外匯平準基金，以維持外匯匯率之穩定。第四是生產及交通之恢復，通貨價值表現於物價水準，物價水準之基礎爲供給與需求之關係，供給關係之變動，除間接的通貨數量的影響以外，直接的與貨物之生產及運輸息息相關(其與消費欲望之關係暫且不談)，貨物之供給與需求，隨着物價之變動，原有自動調節及適應之作用，因爲物價水準亦有穩定之趨勢，惟如貨物之生產與運輸不能恢復正常，則供需關係不能有自動的調節，物價水準勢必波動，而通貨價值亦將隨之不能穩定，一方面增加平衡預算之困難，一方面妨礙出口貿易，加重國際收支之逆差，而致全盤金融組織受其牽動。

以上所舉的四個基本條件，歲計預算的平衡，國際收支的平衡，外匯平準基金之充裕，生產及交通之恢復，實爲改革幣制成敗之關鍵，因新幣

制之成功，必須通貨能有穩定的對內及對外之購買力，前者表現爲物價，後者表現爲匯價，沒有第一個條件，不能保持對內購買力的穩定，沒有第二個條件，不能保持對外購買力的穩定，沒有第三個條件，不能避免匯價的波動，沒有第四個條件，不能避免物價的波動。

目前的情形能滿足這些基本的條件麼？可以說是一個條件也沒有具備！改革幣制自然還不到適當的時機，還需要積極的準備。近來一部分朝野人士主張先行改革幣制，認爲改革幣制，有了穩定的通貨以後，才能發行公債，平衡預算，才能發展生產，安定經濟。不過，在基本條件沒有具備以前，改革幣制縱然可能，其效果亦僅爲一時的，而終必不能維持幣制的穩定。目前如不先求完成這些基本的條件，而貿然企圖改革幣制，正如一座房屋建築在鬆軟的沙土上，我們能希望在風雨飄搖之下，這座房屋能不倒塌麼？

那麼，如何完成這些基本的條件？

這些條件，在性質上是互相關聯的，在作用上是互相影響的，如果預算不能平衡，則通貨膨脹不能避免，自無由穩定外匯，維持國際收支的平衡。這些條件還有一個共同基礎，即國內之和平與統一，如果戰禍頻傳，則財政預算不難平衡，生產交通均可恢復，地盡其利，貨暢其流，便是幣制穩定的保證。

我國在戰亂之餘，維持預算的平衡，的確困難，國內和平統一，而復興建設，救濟失業，種種費用，亦絕非經常歲入所能負擔，何況尚有支出龐大的戰費？目前辦法，只有採用兩重預算(Double Budget)，經常的預算，開源節流，絕對要做到平衡的地步，所有特別的開支，包括軍費在內，另爲特別的預算，這部分的開支，完全以特別任借的方法籌措，使有負擔能力者負擔，不使擾亂經常預算的平衡，不再以膨脹通貨爲財政的手段。管理通貨的機構絕對獨立，鈔券的發行絕對以經濟的需要爲根據，乃能使財政金融劃分清楚，通貨數量的調節，完全適應生產及貿易之變動。

其次，在國際收支方面，維持平衡亦極困難，最重要者莫如有一個有利

劃的政策。第一，對於進口貿易應當嚴格管理，非必需的物品，全禁止進口，即准許進口的物品，亦應當酌量規定一個每年輸入的限額，在這限額以內，供給必需的外匯，超過這個限額，則不僅不供給其外匯，並且禁止其進口。第二，對於出口貿易，除了在匯率上，在運輸上，在金融上，盡量的鼓勵和協助以外，不妨兼用進出口連鎖的辦法，允許以出口貨物的外匯來輸入在限額範圍內的准許進口之物品，以期刺激國際貿易，逐漸接近以出口貨物償付進口貨物的理想。第三，備匯向為我國平衡國際收支的一個重要項目，國人在外國的存款和投資為數亦鉅，均須有步驟的積極吸收和利用；其他如外國資本的募集，對於目前國際收支的平衡，亦有裨助。

以上所舉平衡預算及平衡國際收支的各種辦法，在一個全盤計劃之下，當可獲得初步的結果，但是改革幣制，尚須有一筆充分的外匯平準基金，大約需要五億以至十億的美金，作為穩定外匯的準備。我們如已有健全的財政及貿易制度，當不難得到國際的貸款，作為安定幣制平準外匯之用。

最後的一個條件，恢復正常的生產及交通，主要是一個國內政治的問題，自然一方面需要停止戰爭的破壞，一方面積極致力生產建設，但是必須有計劃，有步驟，有重心，先增加必須物品以及出口物資的生產，以維持目前經濟的穩定。

一一

這些基本條件如能完成，即已走上管理通貨的正軌，無論貨幣是現在的法幣或是任何的新幣，其對內及對外的購買力，均可保持安定。但是照現在法幣貶值的情形，自然不能穩定於其新平價，而恢復其舊平價，則通貨緊縮的結果更是不可想像的，所以我們的幣制必須改革，必須採用新貨幣。我們的新幣制當須符合國際的趨勢，照現在世界黃金的生產和分配情形來看，儘管大家嚮往過去的金本位，但是要恢復第一次大戰前的金幣本位，甚至第一次大戰後的金幣本位，都是不可能的，所可能的幣制，仍然

是着重物價安定犧牲匯價安定的管理通貨制度，對內是不允許紙幣，對外是有計劃的匯兌管理。但是這裏面將包括許多國際糾葛的因素，如貶值的競爭，貿易的限制，匯兌的清算，有如此次大戰以前的情形，由這些問題而致破壞國際的繁榮，甚至牽動國際的戰爭。所以現在國際幣制問題乃是消除這些糾葛的因素，如何促進國際匯兌之穩定，維持正常的匯兌關係，避免互相貶值的競爭，如何建立國際間關於經常交易之多邊支付制度，取消妨礙國際貿易之匯兌限制；如何調整國際收支之失衡，而防止採用足以破壞國內或國際繁榮的手段。這些問題的解決，乃是今後國際間新幣制成功的關鍵，也就是三十三年七月間在美國布列敦森林所召開的聯合國貨幣金融會議，以及共同商訂的國際貨幣基金協定的原因和目標。是否可以由成立這種國際貨幣問題商討及合作機構之永久制度。而達到國際貨幣合作，而建立國際間的新幣制，目前自難判斷，但是這種新幣制的趨勢是很顯然而確定的。

我國已經參加布列敦森林會議，並且也已簽訂了國際貨幣基金協定，那麼我們的新幣制自然要與這個協定相符合，我國改革幣制的時期也多少要受這個協定的限制。依照協定第四條的規定，通貨之平價應一律以黃金或根據一九四四年七月一日之重量及成色為準之美元表示；各會員國之外匯交易，其最高與最低匯率，在現匯交易下，不得離開平價達百分之一以上，在其他外匯交易下，其離開平價之限度與現匯買賣之限度相等，不得超過美金認為合理之數額；在通貨平價規定以後，除係為改正基本的不均衡狀態外，各會員國不得提議改變其通貨之平價；如需要變更匯率，須先與基金商議，其變更總數，不論提高或降低，如不超過最初平價百分之十者，基金對之應不持異議，如果超出這個範圍以外，則基金可以贊同，亦可反對。又依照協定第二十二條的規定，當基金認為其不久即將從事匯兌交易時，應即通知會員國，並請其於三十日內將其通貨平價通知基金，此項平價之決定，即以協定生效力前第六十日所通行之匯率為基準；凡本土未被敵人佔領的會員國，其通知基金之平價，即可視為該會員國通貨之平價，但當委員會接到上述請求九十日內，若會員國認為其通貨平價為不

滿意，或者基金認為該通貨平價實不能維持時，基金應斟酌環境決定一個時期，在此時內，基金與會員國應為該項通貨協議一適當的平價；惟遇有會員國之本土被敵人佔領的情形時，則九十天的限制可由基金與會員國協議延長，在延長期間內，若基金已經開始匯兌交易時，會員國得用其本國通貨向基金購買其他會員國之通貨，但其購買必須依照基金預先規定的條件與數額，在規定日期屆滿以前，如取得基金之同意，該會員國得變更其所訂之平價，如採用一新貨幣單位者，則該會員國應將此貨幣之平價通知基金。

國際貨幣基金協定，雖然蘇聯沒有簽字，但在所規定的一九四五年十二月三十一日以前，已經有代表基金總額百分之六十五以上之國家簽字，包括美英法及我國四個權額最大的國家在內，這個協定已經發生效力。現在我們的問題是如何改革幣制，來履行協定的規定，我國是本土曾被敵人佔領之國家，自然可以商議延長的期限，在這個期間內，採用新幣制，決定並調整新貨幣之平價。我們的新幣制，既不會恢復銀本位，也不會採用

論預算平衡

高叔康

一 勝利以後財政措施的失當

自抗戰一直到現在，我們財政上的赤字預算一年一年的增大，為填補赤字預算而發行法幣的數額也就一年一年的加高；赤字預算與發行數額好似兩匹無韁的野馬賽跑，以演成了今日通貨膨脹惡化的局面。在通貨膨脹之下，物價高漲，囤積投機，金融恐慌，高利橫行，生產萎縮，百業蕭條，這一連串事實應運而生，使政府的財政籌措更陷於困難的境地，而社會的經濟亦賴於總崩潰的邊緣。欲圖根本挽救之法，無疑的，必先從平衡預算著手，這起現在全國上下一致的見解。因為今日財政上經濟上的一切問題，追根結底，是由於預算不平衡而來，換一句話說，平衡預算是抓着了

金本位，而必然是一種在平價上或者直接與黃金聯繫，或者直接與美元間接與黃金聯繫的管理通貨制度。照我們目前的情形，採用金本位或銀本位固然不可能，即採用管理通貨制度亦不可能，除非能完成這些基本的條件，如果這些基本條件不能具備，任何改革幣制的企圖，均難有成功的希望。

目前要完成這些基本的條件，自然有不少的困難，最重要的是必須國內和平，安定，並且要有一個調整財政，生產及國際收支的全盤計劃，不能頭痛醫頭，腳痛醫腳，片斷的枝節的敷衍，應付，因循。現在也有許多有利的因素，如敵偽產業及剩餘物資的處理，和國營事業的出售，對於平衡預算，當有裨助，而將來取得的一筆賠款，也可作為整理通貨的用途，國際金融上亦有可能的援助，不過必須有計劃，有步驟，認真去做，或在半年乃至一年的時間，不難完成改革幣制的基本條件，只有在那個時候，才是改革幣制的時機。在這些基本條件沒有具備以前，所有改革幣制的傳說，如果不是過早的提議，便是空虛的希望而已！

今日財政上和經濟上的一切問題的癥結。如果預算能平衡，通貨膨脹就可以停止；通貨膨脹能停止，則由通貨膨脹而引起的現在一切問題便可根本解決，問題由那面來，解決的方法即從那面下手，這是極自然的道理。所以平衡預算，雖然是解決財政上的問題，使收支正常化；其實，也就是挽救當前經濟危機的必要條件。然則如何能平衡預算，如何能使平衡預算而為挽救經濟的危機的力量，這是值得研討的問題。

在抗戰剛結束的時候，正是平衡預算最好的時機，一來收復區擴大，稅收增加；二來可以運用各種物資穩定物價，三來法幣流通區域不限於後方，減少膨脹的程度。當時財政措施也是以平衡預算為唯一目標；但這個目標不僅沒有達成，且距離甚遠，反使財政上一切措施，等於抱薪救火

，掃雪填井而已。其失敗的原因，固然不能不說由於內戰漸次擴大，鐵路交通破壞，復員工作無法進行，救濟經費更要加多，使財政的支出不能不意外的增大；但也不能不歸咎於財政當局所運用的方法與其欲達成的目的，實背道而馳之過。比方說，當時政府控制着敵偽物資，租借物資，善後救濟物資，國營事業生產物資等等，政府若是運用這些大批物資以爲平衡預算的工具，可以少發法幣，減少預算的赤字數字；然而當局運用這些物資，大部份只知變賣現成的物資，以填補預算的差額，而未能善於運用物資以爲增加生產之用，甚至犧牲生產事業以填補財政之收入。例如，因變賣台灣的糖產，以增加國庫的收入，而使台灣的糖廠不能復工。政府收入增加，而社會經濟缺少一部份的生產循環，損失却大。社會經濟的損失，即是財政上損失所看不到的數字，因爲稅源不能培養，游資不能運用，物資減少，物價上漲。政府財政赤字如何能不擴大？另一方面，已被利用的生產事業，例如中紡，但經營此等生產事業的方法，完全着重於增加財政上的收入，而未就經濟上充分發揮其生產效用，不能滿足市場的需要，以致不能控制紗價，平定紗價；同時，利用低廉的美棉，斷絕內棉的銷路，也就是斷絕棉農的生活。這樣，雖然中紡每月盈餘百餘億可以增加國庫的收入，就整個計算起來其所得也就不能償付其看不到的損失。這就是說，復員時期，我們的財政政策，是以犧牲經濟來彌補財政，只顧國庫的收入，而不能繁榮國民經濟。國民經濟，貧窮如洗，政府的國庫自不能獨富，要用挖肉補瘡，殺雞取卵的辦法，就是沒有內戰破壞，財政整理決不能走上軌道，平衡預算也更不可能。

現在經濟緊急措施方案，第一項就是要平衡預算，可知政府以全力注意此事，今日財政問題的癥結也就在此。其平衡預算的方法，第一，本年度各部門預算，凡非迫切需要之支出，均應緩發。第二，特別注重徵收直接稅，并加開新稅源。第三，出售敵偽產業及剩餘物資。這些辦法與復員時期所採取的財政政策，在本質上並沒有多大的不同，所不同者較爲具體和多方面而已。僅就這幾種辦法來說，要平衡預算是不可少的，但還不夠。

這種平衡預算的方法，即是緊縮開支，增稅，出售國營事業，以及最近發行美金公債和美金庫券，增加收入，吸收游資，減少支出，都是一種消極的方法。如果只有消極的方法，而沒有積極的方法來平衡預算，是不能達到預期的效果。例如增稅，在此百業蕭條時候，中國社會素來逃稅的方法特別多和特別巧妙，稅務行政經費隨物價高漲而支出浩繁，都是使增稅或開關新稅不能達到預期數字的原因。年度開始所預計收入的數字與年度終了所實際收得的數字，必有差池，上年度預計收入的幣值與下年度收入的幣值亦不相同，而平衡計劃也就打破。增稅如此，募債亦然。再說出售國營事業和剩餘物資，在投機事業可以獲利超過一切事業所得的今日，國營事業和物資能否一時售出，尙是問題，即能完全售出，也非短時期的事。然而物價決不能穩定不變，上月高漲半倍，下月高漲一倍，這是常事；則政府預計本月可以平衡，下月便爲其打破，預計上年度支出可以相抵，下年度即入不敷出，所以這幾年來，我們的預算與決算總是相差幾倍，如三十三年決算超出預算一，三倍，三十四年度決算超出預算幾達三倍，三十五年五月即去全年預算五分之三。當其編造預算的時候，並不是沒有顧及收支平衡。起初的差額，究像想不到年終相差之鉅。這就是說，如果我們只偏重於預算上的固定數字以求平衡，而忽視這一年間金融可能的變動物資的增減，及物價的漲落對於預算的影響，而不加以控制和安定，則預算的平衡，終不可得，這是顯明的道理，也是鐵的事實。

二 平衡預算須先平衡經濟發展

我們知道政府預算不平衡，也要知道現在社會經濟發展的不平衡。在通貨膨脹之下，社會經濟的不平衡表現了各種反常的現象，與資本主義社會生產與消費的不平衡完全兩樣。現在經濟發展的不平衡，最顯明的事實，就是通貨膨脹與物資缺乏的矛盾現象，通貨越膨脹，物資越感缺乏，物資越感缺乏，通貨越感膨脹，但一般人只注意通貨膨脹而忽視了物資缺乏，其實物資缺乏與通貨膨脹的嚴重程度相等，所以就是緊縮通貨，并不能解決今日財政經濟上的問題。依照統計，二十六年法幣發行額是十四億七

百萬元，至去年底止一般估計為四萬億元，實際數字或不止此。如果把二十五年和三十五年主要商品的生產量比較，而發行的增加恰是反比例。例如布疋二十五年生產量為四二、八二三、五四一疋，三十五年為七、六九二、八五八疋，（或一八%）。二十五年紗的生產量為三、一八八、三六七件，三十五年為一八〇、〇〇〇件（或五%）。二十五年麵粉的生產量為一五六、二一六千袋，三十五年為六、七九〇千袋（或四%）。二十五年煤之產量為二六、二二五、〇〇〇公噸，三十五年為五、九二二、〇〇〇公噸（或二二%）。（以上統計數字係根據政府統計機關所發表的）可和現任社會的生產量與戰前比較，有的差二十倍，有的差五六倍，況且我們不能以戰前的生產量為滿足；如此，貨幣增加數千倍，生產量減少十幾倍，在這種情形之下，不要說，我們不能把所有增發的法幣完全吸收回來，就是能夠吸收回來，也不能解決我們社會的貧困問題。社會經濟是財政的基礎，政府要從這個貧窮的社會基礎去建立平衡預算制度，解決龐大的赤字財政，當然不可能，況且在商品數量與貨幣數量相懸殊之下，彼此相激相盪，演成種種不平衡的畸形怪狀，政府預算如何能單獨的求得平衡而不受其支配？

中國是一個萬年入超的國家，去年入超數字據海關發表有一萬億元，要把走私的輸入合計起來，其數字更是驚人。最近海關發表今年一月份的入超已一千餘億元，以此推之，到了年終，入超的數字，一定比去年還要大。入超增大，一方面使國民經濟的貧困，一方面使國內的外匯大量的向外流，我們貨幣對外的價值就漸漸的低落。所以國際貿易不平衡，大量入超，是國民經濟的損失，也是財政上的漏洞，可知對外貿易不平衡，預算也無法平衡。比方英國借了美國和加拿大的債款來加強財政的力量，但英國並不以為滿足，現正努力增加生產，增加輸出，以提高國內生產水準，以平衡國際貿易，藉以鞏固財政的措施，便可證明。

今日我們要平衡預算，固然要增稅，募債，出售國營事業，緊縮開支，但還不夠，必須以財政政策推動經濟建設，充裕財源，增加生產，我們發展將來的建設和渡過現在的難關，都應該如此。但要達到這種目的，

只有利導游資於生產，纔是當前最切要的方法。如何能利導游資於生產事業？另為專論，在此不談。不過要知道如能利導游資於生產，增加社會物資，可以吸收資金的正當用途，可以緩和貨幣的流通速度，就可以沖淡通貨膨脹的程度，減少投機猖獗的勢力，更可以安全金融，穩定物價，這是從社會經濟上去建立平衡預算的基本工作。如果吸收市場大量游資回籠不得當，總不免給與金融市場以不良的影響，也就波及到生產界周轉不靈。所以利導游資生產，是挽救通貨膨脹最健全的方法。

所謂增加生產，就是提高國民所得，繁榮國民經濟。政府財政與國民經濟是有密切的聯繫，羊毛出在羊身上，必須使羊有豐富的毛，然後可以取之不竭，否則超過了國民經濟能力以外的預算負擔，預算決不能平衡，當然要影響到國民經濟也不能繁榮起來，這是一定的道理。

中國歷來的財政政策，只就財政而言財政，很少就經濟而言財政，所以有財政與經濟脫節，財政與經濟背道而馳的種種現象。結果，財政既不充裕，國民經濟日就衰落。現在當局也注意到財政與經濟的配合，如以金融扶助生產辦法，獎勵對外輸出種種，但不是與做政策的要點，只作為附屬的業務，當然不夠。今後財政上的措施應該改變歷來的傳統觀念，於現有緊急措施方案外，更須發揮積極的作用，使財政與經濟打成一片，以求社會經濟的平衡，而創出財政上的平衡。否則，如今日社會經濟已不平衡，財政也無法求得平衡，縱然在數字上求得平衡，但決不能解決當前的通貨膨脹問題。

更正

本刊第四期譯述欄所載巫寶三著中國戰前工業生產與就業一文，實係巫寶三汪馥蓀合著，特此更正。

每周上海金融與物價 三十六年五月五日至十日

一周以來，上海金融市場，又發生巨大波動。自本月五日至七日，國家銀行方面，不過略略軌進頭額數百億元，而一般市面銀根，遂感異常短絀，因之證券以及商品交易，大多立刻顯現回押的趨勢。其實自此項物價水準暴漲以來，時間已在一月之上。正由於流通界的商品，未能暢銷外埠，或進入本市消費者之手，因此輟買買賣，勢必需要更多的籌碼，以資圓滑運行，適逢大量資金，由國家銀行方面匯出者絡繹不絕，因此在客觀上自然地構成了通貨緊縮的現象。同時特別由於若干證券市場的投機者為繳付鉅額差金的緣故，商業銀行方面，或提款頻繁，或自行擴充行市慘跌的損失，亦隨之提高現款準備，緊縮對外信用。此舉又使一般流通過程中的籌碼絀於短少，日拆因而提高，至於實力薄弱的投機多頭，只好忍痛被斬，不啻使社會再進行了一次財富的分配。

但食糧方面，始終穩坐高閣。而其他客觀條件，固亦絲毫未有變動。因此周末市場行情，又隨一度短距離的波動而繼續上揚，其中尤以華外股交易，為最敏感。茲將各方面波動情形，分述如次。

一 票據交換

計周一全市各行莊交換票據竟有一五七、一〇〇張之多，為本年年任何時期之冠。但周二以後，逐漸由一二〇、〇四〇張減少為一〇九、二七五張及一〇三、二〇四張，自當反映了本周回押期間若干交易項數的減退。至大交換行莊方面，情形亦復相仿，計周一交換九三、五九一張，至周五僅為六五、五二五張。但總的趨勢，較之上周，似無多大退步。列表如次：

至於退票記錄，十分可觀。計周一為六、〇四八張，金額三五四億元，周二為四、三三九張，金額二六五億元。周三及周四，大抵在三千六百

表一 最近四週本市票據交換金額表

日期	五十號前		全部	
	交換票據	金額	交換票據	金額
4月14日—19日	412,483	2,920.9	687,463	4,418.1
4月21日—26日	431,784	3,253.6	708,747	5,018.5
4月27日—5月1日	439,276	3,622.7	714,738	5,488.6
5月1日—10日	467,704	3,923.8		

張左右，金額約一百八十億元。至周五及周六的數字，約略相似。這自然證實了市場的風波，至周末已大抵趨於平靜的趨勢。

國家銀行方面，本周內計共軌進四四七億元，尚不及上周為多。且周

表二 最近四週上海票據交換四行二局一號

日期	票據		金額	
	進	出	進	出
4月14日—19日	37.8	0.1	37.7	
4月21日—26日	37.0	16.9	20.1	
4月27日—5月1日	87.8	28.9	58.9	
5月1日—10日	69.2	24.5	44.7	

三及周五，反呈走出狀態，共有二四五億之鉅，因當說明了金融當局曾經故意抽緊頭繩，為一種謠言。而實際上，央行不過共入六百億元左右，中交二行，俱為軌出。所可注意者，為五十號後各行莊，計一週間共軌出了一千二百億元，對於信用的調撥，自然發生相當影響。

二 利率行情

一般是趨於高昂的。普通借貸，大約在二角左右。至銀錢業同業日拆，已自本月八日起，改為每日三元，欠息亦昇為每日四元五角，俱因拆票略感困難而使然。周四股票套利，因反套者十分踴躍，遂造成罕有的高利現象。最高者毛息均在四角以上，最低者亦不致再較二角為少。至證券幫對敵集團所作拆放，因調款不易，日息竟一度高抵四角五分。尤屬一種破天荒的記錄。

表三 最近四周各種利率行市比較表

單位：每千元月息

日期	同業銀錢業拆放		國四股票套利		證券業拆放		市場日拆	
	拆放存息	欠息	最高	最低	最高	最低	最高	最低
4月14日—19日	75	18	120	99	120	155	130	100
4月21日—26日	75	18	121	190	130	140	150	110
4月28日—5月3日	75	18	121	225	160	180	150	120
5月5日—10日	90	18	135	383	188	400	220	160

三 證券市場

華股交易，本周內共六億股，金額不及一萬億元，較之上周，已有遜色。緣周二以迄周五，大小股票，紛紛跌停，多頭為實力雄厚，必坐觀其變。除非實力不及，只好忍痛斬割，一般說來，仍以若干冷門小股，交易額較若干大股為多。

表四 最近四周本埠華股成交數金額表

日期	成交股數 (千股)		成交金額 (億元)		成交所佔 %
	股數	金額	股數	金額	
4月14日—19日	442	336	95	6	61.3
4月21日—26日	549	713	110.5	10.5	52.4
4月28日—5月3日	724	501	117.1	11.7	56.6
5月5日—10日	593	194	130.2	13.0	18.1

行情方面，永紗市收盤逐日平均為五、九五〇元，較上周大約有百

分之十的躍進。但一度曾慘跌至五、〇三〇元，與最高市價七、六〇〇元相比，驟跌已有五分之一，可見波動幅度之大。信和平均行情為二、七五〇元，美亞二七、〇八〇元，俱較上周上升十分之一。至新光不過一五七元，竟較前毫無進步，純出若干小股愛好者意料之外。

四 資金流動

內地一般物價，較之本埠，相差實甚巨大，消息靈通人士攜帶現款前往採購貨物，已幾成一種風尚，但因而造成的資金流動，究有若干金額，尚難估計。至調款赴閩粵一帶，逐日由國家銀行匯出，最少數十億元，報載一個月來流入香港的資金共約國幣一千五百億元，可見二相比較，完全吻合。一般說來，商業行莊對外匯率，本周內無甚變動。而央行方面，漢口匯水已提高為每千元六十五元，重慶匯率為二十元，廣州最高九十五元。但對於上述種種資金調撥的趨勢，究竟有無影響，仍值得懷疑。

表五 最近四周上海匯出匯款總額比較表

單位：每千元匯款

日期	漢口		重慶		廣州		天津	
	央行	商業	央行	商業	央行	商業	央行	商業
4月14日—19日	35	30	5	10	75	130	2	0
4月21日—26日	50	70	2	10	75	170	2	0
4月28日—5月3日	50	95	2	20	75	230	2	0
5月5日—10日	63	120	20	25	95	230	2	0

至各地申匯行情，尚呈穩定的態勢。如廣州普通做出為昇水每千元二百元，重慶在昇水十元左右盤旋。漢口申匯，雖有昇水，但為數甚少。天津則行市似較上周略有低落。

五 物資配售·庫券推銷

食米方面，社會局業已改為按戶口證發售，拋出數量，每天自九千包

表六、最近四週各地中國匯率比較表

單位：每百元匯率

日期	漢口		重慶		廣州		天津	
	四行	商業	四行	商業	四行	商業	四行	商業
4月14日—19日	10	6	10	7	0	0	830	55
4月21日—26日	10	6	10	10	0	0	809	66
4月28日—5月3日	10	990	10	930	0	0	785	65
5月5日—10日	10	995	10	988	0	0	800	65
								70
								70
								80
								75

至一萬一千包不等。食糖及人造絲停配已久，市場情形頗陷於混亂。至紡建公司代配棉紗，本週內約四百五十件，合國幣二百二十億元。配布七萬疋，約值一百二十五億元。

庫券推銷，一週來成績殊無起色，不過美金四十萬元，相當於國幣四十七億餘元。公債銷出，僅一萬五千美元左右而已。兩項相加，計前者

表七、最近四週本市美金債券銷出數字比較表

日期	美金公債		美金公債	
	金額	折合國幣	金額	折合國幣
4月7日—16日	583,990	7.00	19,74	15.82
4月17日—26日	1,644,790	19.74	15.82	4.72
4月28日—5月2日	1,318,130	15.82	4.72	
5月3日—9日	393,686	4.72		

累積金額共三、九四〇、五九〇美元，後者一二、〇七二、五五〇美元，約合第一期發行總額的百分之八，全部發行額的百分之四。前途樂觀與否，尚難預卜。

六 物價

物價水準本週內已越出了三萬倍的大關而到達三二、〇六〇倍，較之上周，猶有了百分之十五的增漲。至化學品躍進尤速，計現在為五八、六

九八倍，較前不啻上昇了百分之二十。其餘如食品類為二四、二二一，紡織品類二九、二八八，金屬品四三、七八七，建築材料四〇、四七三，燃料三四、〇一五，雜項三〇、六二三，亦莫不較前昇高了十分之一以上。可見一般物價上漲的趨勢，仍然繼續。周內即偶有若干商品訂價的回落，究屬為時甚暫，不過是一個小小插曲而已。

七 財政狀況

本月七日，財政部部長在國府會議上報告，謂本年度自一月至四月，預算支出已超過五萬餘億元，同期收入則不過二萬億元，因之鈔券的增發，最少即有三萬億元。同時今後八個月間，如物價穩定，尚須支出十五萬億元，連前共計，本年度的支出，最少即應有二十萬億之鉅。至稅收可增為全年十萬億元，相差之數，當可由公債庫券，剩餘物資，及徵借財產的變賣等以為挹注云云。觀乎此項聲明，不啻使我們為之驚喜交集。一方面，我們所累次估計的通貨膨脹的數字，即截至去年止最少應為四萬五千元，另加本年四個月間的新通貨，總額即及八萬億元，由此可謂獲得了第一次官方的證實。另一方面，原預算不過九萬億元，今驟然膨脹為二十萬億元，則八月間當有可能追加為四十萬億元，姑無論各種稅收增加為幾何，俱不能應付此項趨勢，為十分明顯。則今後幣值更形跌落，物價繼續直線上昇，如何穩定國內經濟，遂成爲一個極端嚴重的現實問題。如某觀察家稱：「目前經濟混亂的危機，較之二月間實尤以爲甚。如何加以應付，殆將成爲對新成立的多黨政府一種強有力的試驗。其試驗結果，或將決定中國能否避免其日本投降後所面臨的經濟崩潰的總危機。」好在首都方面，連日舉行物價緊急會議，結論如何，試當拭目以觀其後。

上海批發物價指數表

簡單幾何平均

民國二十五年=1

	食物類	紡織品類	金屬類	建築材料類	化學品類	燃料類	雜項類	總指數
民國廿六年	1.174	1.163	1.454	1.244	1.068	1.188	1.131	1.186
廿七	1.314	1.325	1.741	1.654	1.424	1.658	1.347	1.426
廿八	2.037	2.128	3.443	2.452	2.421	2.585	2.253	2.320
廿九	4.670	4.487	6.863	5.732	4.918	6.775	4.984	5.057
三十	9.743	8.162	24.77	11.73	11.71	12.41	9.902	10.99
卅一	29.00	26.41	96.05	30.28	38.40	44.05	37.25	34.53
卅二	103.4	112.9	572.0	184.6	155.8	156.6	150.4	143.6
卅三	539.0	706.0	3,532	1,215	1,518	1,682	1,119	1,007
卅四	29,034	31,063	119,858	45,245	52,834	44,307	39,876	39,667
卅五	632.4	963.1	3,202	1,365	1,852	1,875	1,180	1,190
卅六	4,070	4,974	5,733	6,907	8,088	7,483	4,238	5,199
民國卅六年一月	7.952	9.189	12.529	14.582	17.122	14.787	8.700	10.363
二月	12.946	14.455	23.679	24.942	34.397	24.439	15.984	17.658
三月	3.358	15.779	28.062	24.853	31.283	23.898	16.491	18.361
四月	17.122	20.689	29.909	26.043	36.571	25.31	20.798	22.181
第一週	13.974	16.296	22.84	23.290	29.315	23.739	16.670	18.142
第二週	15.370	18.006	23.701	22.853	29.242	23.631	17.955	19.264
第三週	17.483	20.398	30.252	23.429	36.145	24.064	20.718	21.905
第四週	18.329	23.356	35.991	27.695	42.446	26.759	23.447	24.543
五月	21.377	27.118	41.671	34.693	49.741	29.099	26.760	28.446
月五								
第一週	24.221	29.288	43.787	40.473	58.693	34.015	30.623	32.060

編製機關：中國經濟研究所。指數編製說明及全部月與週指數，見四月五日本刊創刊號。
 按舊幣市價編製。(卅一年四月起至卅四年十月止) 卅四年年指數按「舊幣」市價編製者，一月至十月平均，按法幣市價編製者係九月至十二月平均。

經濟大事日誌

自五月五日
至十一日

△五月五日 上海市取消食米限價，恢復自由買賣，市府決繼續配售食米，以維民食，杭州搶米風潮甫告平息，無錫及成都等地又相繼發生同樣事件。

○內政部人口局統計：全國人口現為四五九，五二七，七四一人，戶總額為八四，五八八，四三三戶。全國人口計較戰前減少一五，〇〇〇人。

○美國助理國務卿索浦告眾議院撥款委員會稱：美國仍有價值一，四四四，〇二〇美元租借法案之剩餘物資，留作接濟中國之用。此項剩餘物資包括車胎，電器設備，蒸汽動力廠，以及各種器械及設備。

△六月 新台省府秘書長徐道隣稱：治台方針，將以發展經濟建設為首務。

○中發公司與絲商函請我駐日代表團，轉向麥帥洽購日屬，並望能以一元五角美金一磅成交。

○輸出入兩委員會決定各推代表，對上海市商會所擬請施行之進出口聯鎖制，研擬意見，呈送全國經濟委員會參考。

○菲律賓官方宣布：參議院已拒絕批准中菲友好條約，並要求羅哈斯總統與中國重開談判，以便就移民問題，成立新協定。

△七日 行政院賠償委員會核定「民營事業承辦日本賠償鋼鐵冶煉、輕金屬軋製、及機器製造各工廠辦法」，規定配交民營之鋼鐵冶煉廠二廠，輕金屬軋製廠七廠，機器製造廠十一廠，除機器製造廠中，紡織機器製造廠三廠已另案交中國紡織機器製造公司，經緯紡織機器製造公司，及廣西紡織機器廠主持辦理外，其餘十七廠均配交國內各金屬品冶製工廠，各機器製造廠，以及具有實力經驗之商家或專家聯合組織團體，共同經營分別承辦。

行政院賠償委員會對日本第一批先期賠償工業設備之分配，已決定具體辦法。除鋼鐵冶鍊，輕金屬製及機器製造等，已預定前述之民營事業承辦辦法外，並規定造船設備由交通部分配各造船公司；火力發電機三整套分交南京漢口三地電力公司；酸鹼工業共有硫酸廠一所，燒鹼廠二所，交由永利化學工業，久大企業，天原電化，天利氯氣等公司，分別由各工廠參加投資，負責辦理。

財政部長俞鴻鈞在第二次國務會議中報告：估計本年支出將達二十萬億元，收入方面稅收可望達十萬億元，美金公債與庫券可得四萬八千萬元，出售剩餘物資及敵偽財產可望增加收入二萬餘億元，總計收入可達十七萬億元，通貨發行數截至四月底為六萬餘億元。

上海市本日首次發生搶米及打米店情事五起，米價突破三十萬元大關。

上海市第六區棉紡業公司，按照目前黑市棉價，估計二十支標準紗成本已達八，六三一，六五元；若按照棉花市價及行總配棉價拉扯計算，亦已達六，六〇五，六七六元。而利潤及稅項尚未計算在內，是以生產成本已遠超過目前限價（四六〇萬元）。

國際銀行以美金二億五千萬元貸給法國。

△八日 四聯總處決定貸款一，二〇〇億元，以協助江浙蠶絲產銷。並規定廠商練成之生絲，應由中央信託局代政府全部收購。對出口物資貸款及民生日用品之押匯辦法，有所修正。規定對各行局先做後報限額，提高至五億元，利率訂為三分六厘。

中央銀行稽核處統計全國各行存款及準備金總額如下：一月份存款總額為六，一三九億元；二月份為七，五四一億元；三月份為一，二六四億元。已繳準備金一月至三月依次各為八八八億元；一，〇九八億元；一，六三三億元。

美代理國務卿艾契遜稱：因莫斯科會議已告失敗，美國將單獨進行復興德日經濟；並加強對外輸出貸款，以援助抵抗極權政治之國家。

△九日 上海證券市場華股空前暴落，連跌達限者已三日。

美金債券上海募銷委員會息：截至本月九日止，共售出短期庫券三，九四〇，五九〇萬元，美金公債一二，〇七二，五五〇萬元。

張羣院長向參政會駐會委員會報告：目前公教人員薪俸月達約一〇〇〇萬元，軍隊官兵月餉約二八〇〇餘萬元。

美眾院通過以四億元貸款援助希土案。

△十日 經濟委員會物價會議修正通過上海市工資調整暫行辦法：（一）底實在三十元以下者，依照指數十足發給。（二）底實在三十元以上至一百元者，以每十元為一級，逐級遞減百分之十之折扣。（三）資方如確難負擔，得由勞資雙方協商減少之，如協議不能成立，由勞資評議會評斷之。

△十一日 中央大學教授已向政府提出五項要求：（一）教育經費應佔全國預算百分之十五；（二）三青團及其他黨組織之訓練費，不得列入國家預算中；（三）對教育機關核給外匯，以供購買實驗材料及書籍之用；（四）教授應按生活指數給薪；（五）教授最高月薪由六百元提高至八百元。

瀋陽當局規定今後大豆出口，統由中央信託局辦理，中外商賈不得自由運購，以防搶購致影響物價。

財政部錢幣司覆函中央銀行，商業銀行買入匯款，無須加以限制。

英國運輸業國有

（上接第三頁）認為有害於工商業，根據的理由仍為國有事業的效率不高。事實上，近兩年改為國有的事業為期短暫，尚不到檢驗成敗的時候。英國過去由政府經營的事業，確是很少獲利的，但獲利的多寡在普通民營事業中尚有其實際的意義，若用之於國營事業，這標準就不見得正確了。要之，英國這個高度工業化的民主國家，正在實行社會主義。這是個空前的嘗試，其實試的經驗，值得世界各國密切的注意。（盛）

編後

本刊先後發表了三篇關於建議發行物價指數債券的文章（見一及六期），此次又接到李崇淮先生的一篇。李先生是提出此項建議最早的人，他在三月中旬申報星期論壇上，已發表「論管理通貨並建議發行物價指數國庫券」一文，詳細說明他的意見，本文則另有發揮。我們連續收到並讀過這四篇主張相同的論文，覺得他們從各種觀點，已把各人的意見發揮得淋漓盡致，不過以上各文對於發行物價指數債券理論方面討論得多，而對於發行技術方面討論得少，後者似仍待進一步的研究。本文作者李先生現任漢口交通銀行襄理，並在武漢大學任教。

政府目前為限制公用事業和幾種重要物品的價格，以減輕消費者的負擔，同時為顯及這幾種被限價的事業發生虧累，於是實行貼補制度。然這種貼補辦法的效果究如何，對人民的負擔是否能減輕，鄭林莊先生有很嚴正的批評，可供當局參考。

幣制改革問題，一般討論已很多，一致認為目前改革尚非其時；然何時是適當的時機？陶繼侃先生特別就這一點提出討論，列舉改革前所應具備的四項條件，並指出將來幣制的趨勢。陶先生畢業於南開大學經濟研究所，現任財政部專員。

高叔康先生現任經濟部參事。本文主張欲達到財政平衡，須先求得經濟平衡，即須生產與消費相應，輸出與輸入平衡，這當然是極正確的看點，然而政府過去的財政政策，却偏偏忽略了這一點，以致造成今日極嚴重的後果。

本期因專論所佔篇幅較多，其他各欄暫停。
本刊出版以來，蒙各方好評，我們精神上甚受鼓勵；最近各大學經濟系同學，多以本刊作參考本，因此我們對各大學教授同學訂閱，定有優待辦法（見本刊第五期），特請注意。


上海證券交易所

地址：漢口路四二二號

電報掛號有線二〇七六號

電話總線九八〇七〇轉按各室處

註冊商標



出品種類

直貢呢	六十支	鴻	寶
呢	雙股	章	彝
鏡光呢	紗	三	鴻
		羊	豐

上海鴻章紡織染廠

股份有限公司

自設 自紡 自織 自染

備完善 出品精良

總事務所

天津路一〇弄六號

電話 九三八二〇

九四九〇三

電報掛號 六四一

工廠

進安路三八一號

電話 三四三〇六

門市部

中正北二路山海

關路口二三五號

電話 三一二一一

乾森絲業股份有限公司

地址 江西路一二二號三樓七〇號室
電話 一六九七 電報掛號 一六九二七

生產及輸出
生絲·乾經·綢緞
經理

通	瑞	裕	崇	乾	瑞
瑞	昌	通	德	森	綸
桑	製	絲	絲	絲	絲
園	種	經	廠	廠	廠
	場	行			

中華造船機器廠有限公司

營業種類

新造及修理
船及橋樑鋼
架油池輸水
道及其他一
切鋼鐵工程

專務所

江西路一二二號金大樓三〇九室
電話 一〇八〇一 一三九九

工廠

揚浦路底定海橋東復興島
電話 二〇五(一八)

通益花紗工場

採辦各種原棉
自設軋花工場
兼紡長城牌棉紗

專務所：上海真波路二二三號三樓
電話 九八六五

第一工廠：周浦小雲台街一三六號
第二工廠：通閔路顯橋鎮

華通煤鐵股份有限公司

專營

國內外鋼鐵 煤煙無煙

並設

華通煤球廠

◀出品優良·歷史最久▶

總公司：江西路一二二號二〇四室
電話 一三九七

堆棧：膠州路五七〇號
電話 三二七三六

煤球廠：江寧路八七六弄三五號
電話 一七一三，二六五三

天津航業股份有限公司

(中華民國十八年創立)

天津總公司

地址：第十區中正路一二五號

電話：三二〇八八

電報掛號：五三一六(艦)天津

上海分公司

地址：江西路二一二號金城大樓三樓

電話：一四四八四

電報掛號：五三一六(艦)上海

漢口辦事處

地址：前花樓居巷八十九號

電報掛號：五三一六(艦)漢口

經營一切航運業務

請吸美國著名

斯立馬白

各大烟店均有出售



知可貴高 證鐵實事

於一份高 身份見 分足五 二角五 每包五 馬立斯 祇有白 分以下 一角五 價都在 在香美 國美烟 一般美

永業貿易股份有限公司

經營國內國外貿易

英文電報掛號 YUNYE

主要項目

料品	原用	業學	工化
料金張毛髮貨			肥五紙皮猪山

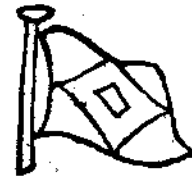
中文電報掛號 〇八八七

樓四號〇一四路川四海上 司公總

七-六五-一·六一六五-一：話電

州徐 津天·司公分

中興輪船公司



經營國內國外航運

• 貨裝 • 客搭 •

直屬海輪

啓 永 平 孚 昌 魯 景 中
興 興 興 興 興 興 興
輪 輪 輪 輪 輪 輪 輪

號一六二路中川四海上：址地

話 電

部各接轉〇七八二一·七八三六一

〇〇三五·號掛報電

上海
久大鹽業公司

△科學製鹽
△精潔衛生
△行銷全國
△行三十餘年

總管理處
上海新昌路九十三號
電話：三〇〇七四號
電報掛號七七〇一號

工廠
江蘇省連雲港
河北省塘沽
四川省自流井

經理處

天津 上海
南京 蕪湖
九江 漢口
長沙 常德
津市 岳陽
宜昌 萬縣
重慶 武穴
南昌 杭州

金城銀行

總行上海江西路

各地分支行處

上海 蘇州 無錫 南通 漢口 武昌 長沙 重慶 成都 自流井 威遠 樂山 瀘州 貴州 昆明 寶天 蘭州 漢西 鄭州 開封 天津 青島 廣州 香港

永利化學工業公司



出品

純鹼 阿母尼亞 燒鹼 肥田粉 硫酸 硫磺

廠 廠 廠 廠 廠 廠

江蘇省 蘇州 蘇州 蘇州 蘇州 蘇州
河北省 塘沽 塘沽 塘沽 塘沽 塘沽

總管理處

一 處理區東華

上海四川路一四〇號

電話 六一六五一 七一六五一

其他各經理處

天津 重慶 廣州 漢口 等處

建業銀行

經營一切商業銀行業務

上海分行 上海天津路二〇一號
電話掛號 九七三三八
電話 七二五〇 九二七七四
九二八二一 九四九九二

總管理處 上海東體育會路模範村二一號
電話掛號 七二八七七
電話 (〇二) 六二〇五七

重慶分行 重慶民族路一一七號
電報掛號 六二二八

成都分行 成都湖廣館街四八號
電報掛號 一〇八二

長沙分行 長沙中正路一四號
電報掛號 七二三〇