

南開大學經濟研究叢書

# 中國戰時物價與生產

方顯廷編

商務印書館印行

南開大學經濟研究所叢書

# 中國戰時物價與生產

方顯廷編輯

商務印書館印行

目錄

序

編例

第一編 總論

戰時物價理論.....

穩定物價的目的與手段.....

抗戰以來的物價與生產.....

第二編 就業與生產

充分就業理論與戰時經濟政策.....

局部充分就業與戰時生產調整.....

動盪充分就業論與戰時生產.....

第三編 利率與物價

論控制利率與穩定物價.....

利率政策與物價及生產之關係.....

論利率物價與資源之分配.....

利率物價與成本.....

第四編 物價生產與財政金融政策

物價的穩定因素與政府應採取的財政金融政策.....

李卓敏(一)

吳大業(九)

吳大業(一八)

楊叔進(三九)

李卓敏(五七)

吳大業(六五)

吳大業(九五)

吳大業(一〇九)

姚念慶(一三三)

陳餘年(一四六)

吳大業(一六六)

信用管理與金融政策.....	李卓敏(一七六)
產業資金問題及其解決途徑.....	吳大業(一八三)
黃金借款的運用問題.....	楊叔濂(一九〇)

## 編例

一、本書係就南開大學經濟研究所同人三年來（三十年至三十二年）在國內各雜誌報章所發表有關我國戰時物價與生產問題之論文選輯而成。惟各文主張可不一致。

二、本所曾於二十七年二月編印「中國經濟研究」，二十九年十一月編印「中國戰時經濟研究」三十三年四月編印「中國戰後經濟問題研究」三書。（皆由商務印書館出版）。本書略仿前三書體例，按問題性質彙輯，共分四編：（一）總論，（二）就業與生產，（三）利率與物價，（四）物價生產與財政金融政策，所採各文依類列入。

三、各類論文先後次序，亦係按問題性質排列。但仍力求各作者思想系統之連續。

四、各類善文大部業經原作者慎加增刪修訂。至各文原載期刊報章名稱卷期及發表日期，仍綴於篇末，以明討論各問題之時間與各作者思想之演進。

## 序

抗戰初起，南開大學爲敵火所燬，本所隨校輾轉南遷，幾經播遷，始於重慶恢復工作。同仁日撥時艱，積其平時研究所得，對於戰時現實經濟問題，不時爲文闡述，發表於國內各報章雜誌。自二十六年下半年至二十九年年底發表三十餘篇，都二十萬言，已輯成「中國戰時經濟研究」一書，於民國三十年由商務印書館出版。其自三十年初至三十二年底發表者，則選十四篇，都十五萬餘言，輯爲本書，以爲前書之續。各篇所論，均與「中國戰時物價與生產」有關，故以此爲本書之命題。

本書就各文所討論問題之性質共分四編：

第一編選輯三文，一係提供分析戰時物價問題之理論，尤着重於我農業國家經濟之特色；一係討論戰時穩定物價之目的。並比較各種穩定手段之效果；一係就抗戰以來我國物價變動之趨勢與生產方向之轉變，作一概要剖析。三文可視爲本書之緒論。

第二編選輯三文，以我國戰時之就業與生產問題爲討論中心。各文發表之期，正是國際路綫次第淪失，後方經濟陷於「封閉狀態」(Closed system)之時，國外物資輸入，既極有限，後方增產乃成必要。然在物價上漲已歷三年之後，後方經濟是否已瀕臨充分就業之境？膨脹通貨是否仍能增加生產？以及在何種條件下方能達到增產目的？殆爲抗戰後期經濟方面之根本問題，亦爲三年來時賢治戰之中心。本編各文，除對充分就業理論，詳加解釋，並進予闡發外，又以之與中國戰時實情相互印證；並提出上述各問題之解答與解決之對策。而各文之順序，尤有助於讀者明瞭當時討論之綫索與思潮之演進。

第三編爲利率與物價。國人在討論物價時，利率因素，久被忽略，直至少數學者提出後，始掀起熱烈討論，而本所同人於此不無拋磚之勞。考利率與物價，通過貨幣與信用之供需，關係至爲密切。利率上升有抑制

物價上漲之作用，已爲一般所公認。惟在中國戰時物資供應維艱之情形下，利率上升是否將加重工業成本而有礙於生產增加？利率上升後對於囤積之打擊如何？利率上升物價平穩後，對於財政支出方面壓迫減輕之效力又如何？而於各種利害輕重慎加權衡之後，吾人究竟應否使利率升高？並以何法彌補其流弊？本報告文皆有詳細分析與具體主張。

我國戰時通貨膨脹之基本原因，厥爲財政虧缺，大部須仰賴發鈔爲之彌補。而於巨額鈔票發出物價上漲後，此大量之購買力又皆轉滯滯於利潤優厚之囤積市場。結果商業資金膨脹，而產業資金枯竭。於是如何吸收此大量法幣與購買力，遂成爲戰時經濟之重要問題。在財政方面根本政策當在增稅，其理至顯，故同人對此討論較少。至如政府應如何吸收民間及商業資金，以代發鈔？如何管理銀行，以杜絕囤積居奇？如何解決產業資金問題，以增加生產。以及如何運用黃金借款，以吸收法幣回籠？則多有論列。是以本書有第四編「物價生產與財政金融政策」之輯。

本書之舉之目的在彙合本所同仁歷年著作，以備參考，於執筆諸君論點儘存其原狀。惟爲編輯便利起見，間有稍予刪節之處，尚祈作者諸君鑒諒。編輯時承各文原載期刊專負責人概允轉載，彙集出版，謹表謝忱。

方顯廷序於重慶沙坪壩

南開大學經濟研究所 三十三年七月一日

# 中國戰時物價與生產

## 第一編 總論

### 一 戰時物價理論

李卓敏

#### (一) 引論

討論物價，現已着重以經濟理論為根據，這是非常可喜的事實。物價是很錯綜複雜的問題，它一方面綜合各種經濟，習慣，和政治的力量，形成整個有機體的經濟組織，一方面却是轉移經濟平衡的媒介和動力。戰時物價問題，尤為複雜和重要。理論是幫助我們明白這問題底工具；我們非利用理論，總不會洞悉內中的因果關係和找出合理的經濟政策來。就學術立場看，歐美的經濟思想，每經過一次非常的經濟變動，必有一番大進步；現我們在抗戰建國途中，所遭遇的經濟問題繁雜而嚴重，不但引起大家注意和提高一般人對於經濟底認識，並且使我們感覺到理論是研究經濟問題底主要工具，這時正是我國經濟思想進步的關鍵。

#### (二) 我國戰時物價趨勢之理論





下文是作者引以解釋我國戰時物價趨勢的空籃子，這籃子當然不是新的，其竹枝都係從貨幣舉借來，但其架子是土貨，以我國之經濟組織作模型罷了。

(一) 農業國家的特徵 研究我國戰時物價，必須認識我國是農產國家。全國人口百分之八十屬農，後方各省最少有百分之九十。我們的農業社會，有幾點特徵，我們研究物價時不能忽略的。(甲) 農業社會的機構，除了幾個大城市和許多小市鎮外，其餘都是農村。城市和村鎮，便是政治、商業和工業的中心，其所需要之農產，都來自農村。農村經濟，在農產方面，大都自足自給；農民供給於城市者，乃衣料、鹽、燃料（包括油、火柴）、肥料、日用百貨等物。他們需要之大小，決定於他們的收益。收益來源，主要的農產作物，如麥、粟、棉等；其次是畜產和副產，如桐油、茶葉、豬鬃、羊毛、皮貨等；再其次是他們在農忙期外的勞工。耕作物、畜產和副產，無論由商人到鄉間收購或由農民運到市鎮或城市出售，都要到城市去。農忙期外的勞工，亦多出僱於城市。因此農民之收益，春半來自城市。(乙) 所謂農產，包括農作物和畜產，其產量受自然和季節的支配，不容易於短時間內以人力方法使之突然增加或減少。這和工業國家不一樣，他們的製造品產量可以突然改變，並且當原料沒有的時候，整個工業便要停頓，不能生產。(丙) 受了氣候和地理的支配，農產的散佈分為幾大區域，如川米區、湘米區、麥區、棉區等。農村在農產方面既自足自給，於是其購買力轉移的區域，不在農產區際間，而在農產區與城市間。結果，某一產區的物價可以飛漲，而鄰近農產區沒有同樣的變動。這不是說在農產區際間物價沒有關連，因為農產要運到城市，而城市的貨物可互相轉運於城市間，結果，城市的物價變動，農產區的物價便受影響。(丁) 在農業社會中，交通大致不發達，城市與城市的物價關係也不十分密切。外來的貨物價格，在各城市中總有運費的差別，近者低，遠者高，並且城市間的物價差別不能比運費還更大，否則貨物便要問價高處去。但在運費非常高昂而交通工具缺乏的時候，城市間的物價就失了密切關係，其變動便不一致，並且常有相反變動的可能。城市間物價失了密切關係，農產區間的物價關係更不密切，所以我們可有湖南米價在五元以下而川米價却在一百元以上的情形了。

這是我國經濟的機構，戰時物價是在這裏面變動。在下文的分析，所謂我國，是專指自由中國而言。為討論方便起見，暫時不提外國問題，到了適當的地方，才把這問題引入討論。戰時物價變動的趨勢，其因素可分為兩部份研究：即經濟因素和貨幣因素，前者包括人力和物力的因素，後者包括因貨幣變動而發生之情形。物價變動，實際既有根本的經濟變化，所以我們的理由從經濟因素出發，然後加入貨幣因素，使得一完備的分析。

(一) 戰時物價趨勢的經濟因素 作戰當然需要人力和物資。人力是用於兵役，交通建設，和生產事業。前二者政府得用徵稅方法，後者得用僱用方法。我們農業社會的人口很多，剩餘的勞力本來不少，所以在戰爭初期，我們不會感覺勞工短絀。但政府繼續徵稅，到一個時期，工商職業勢必逐漸感覺勞工缺乏，工資不能不上漲而逐漸失其靈活性，與物價一樣的常常變動。勞工缺乏，不但提高工資，一般物價因而上漲，而生產事業必大受影響，結果，物價之漲更比工資為大。故幾乎多用勞工而生產之貨物，其價格常隨工資之變動而起，如建築材料（磚、瓦、木材等），煤礦等等。由此可見，工資之上升，其根本原因，實不在物價的變動。固然物價與工資的關係很密切，糧價上漲後，工資有時亦隨而上漲，但這種關係之產生，祇在此二者已達到平衡地位之後，如當勞工缺少時，工資上漲，糧價卻使下跌，亦不致影響及之。人工短絀，當然也影響到農村生產，但根據最近幾年來經驗，農產產量似尚不致減少，但將來總要發生問題的。

至後方物資，可分為農作物，農副產（包括畜產），礦產、五金、木材、機器六種。我們作戰必需軍火，貨車，汽油，衣料和食糧。國家怎樣利用後方物資作戰，而且對物價有甚麼影響？

(甲) 在後方有些戰具可以製造，但這些製造戰具的機器都屬於政府設辦的兵工廠。商辦的工廠很少可以製造戰具的，因此商品能繼續生產。但兵工廠需要五金和燃料，這兩種物資都非常笨重，尤其是後者，進口甚難。抗戰以來西遷的工廠，最少有四分之一是屬五金業者，他們也需要五金和燃料。燃料對於其他的工廠和交通也是不可少的，因此抗戰以來，五金和燃料的價格，不但必然上漲，而其上漲程度，要比其他物價者為快。這個情形，在後方各城市，大概都是一樣。

(乙) 鐵具有大部分在後方不能製造者，祇可進口。我們怎樣支付？有兩個辦法，一是信用借款，一是物發出口。純粹信用借款，我們在戰期中用不着償還，對於國內物價，不致發生影響。我們以物資出口來交換鐵具的數量不少。但出口的物品，為農副產和礦砂，所以我們農作物的產量不致因而減少。只是在戰前，這些物資出口，除了一部份礦砂外都用以交換消費品，及國內工礦需用之機器，五金，及其他原料。現在把這樣物資交換鐵具，那些物品便自然減少許多了。後方的日用品，多來自上海，我們也需要以物資與之交換。因此後方用百貨的價格必然上漲。

(丙) 作戰還要交通工具，如貨車，汽油等。這樣物品，後方不能生產，來源祇靠外國。我們物資出口所交換的東西，除鐵具外，便是交通工具。後方交通的主幹是公路，公路運輸需要貨車和汽油。因此從工商業和就會一般人看來，運輸工具極為缺乏，運輸費用必然上漲。結果，許多自國外或上海運入內地的物品益形減少，而城市間的物價關係更要疏遠。許多人奇怪，為甚麼在重慶許多自用百貨的價格，比上海或香港的價錢加上匯水運費和沿途稅收等等還要高得多，其實這是因為後方日用品數量不多，而進口數目又很少，其物價便決定於重慶市場，而不能照平常的計算來定。譬如我國錫之出口，僅佔世界產量百分之十以下，錫價便決定於世界市場，而不根據我國的生產成本和運費等來計算。

(丁) 作戰還要衣料和寢服。自許多紗廠西遷後，衣料可在後方製造，但原料和工業距離很遠，加以運輸困難和燃料昂貴，衣料的生產便不足應需求。尤其是政府購買軍衣，大都在後方市場，非在後方之外。衣料是人人必需的，而於農民收益增加後，對於衣料的需要必然增加。因此衣料價格之上漲，要在日用百貨之上，而緊隨着五金燃料的價格。

(戊) 農業社會的糧食價格，除非天公不美，農產歉收，其上漲程度應比其他者為小，因為農產的歉收，在短的期間，不易變動。在各農產區如把運費劃歸以後，糧價上漲與否，完全以天時及政府購買而定。天時與糧價的關係是常識，不用討論。假如一產區食糧豐收，政府又沒有在那裏大量收購，糧價在那裏便要下跌。

民國二十七年四川米糧豐收，但政府祇在皖後一帶購買；當時四川其他的物價都上漲，糧價却下跌。去年政府沒有在湖南收購米糧，而在四川大量購買，結果，在湖南米價大跌，四川米價飛漲。這種物價的變動，受政府採購的影響極大。然而祇要天時適宜，是農社會的富產不至減少，此在各種物價高漲中，農產的物價要隨漲在後，最低限度，不會如五金、燃料、運輸、衣料、綉價格一樣。

(己)以上討論作戰所直接需要之物資。間接上我們因抗戰而有政府加工廠，並有開發後方之計劃。內中最需要之物資，厥為建築材料，包括木材、磚、瓦、石、玻璃、冰泥、石灰、漆料。建築材料之生產，大都可以就地取材，是以其成本成分最大者在勞工、運輸、和燃料。此三種之物價已高漲，建築材料之價格亦隨之高漲，然以其原料之成本低賤，故其價之上漲，不若五金、衣料和燃料。

總之，單就經濟學來說，我們作戰需要人力物資，勞力已逐漸短絀，物資除了農產之外，亦感缺乏。因此，五金、運輸、燃料、衣料、建築材料，和日用百貨——這些物價上漲是必然的。因為抗戰是長期的事業，勞力和這些物資都要繼續減少，物價不能不繼續上漲，這是根本的趨勢。農社會的經濟，不會因戰爭而大受影響。工業國家在戰期中一定要計口授糧，每星期一個雞蛋，而我們抗戰將四年，還可以自由購買食糧，雞鴨、魚肉，這是我國農社會之賜。

(三)戰時物價趨勢的貨幣因素。根據上面的分述，就是我們沒有貨幣的因素，一般物價也必須上漲，但政府購買人力和物資，需用貨幣，貨幣因素不但使物價繼續上漲的程度加強，並且會發生許多其他的影響；但各種物價上漲的程序，大致不會改變。政府需用人力，大都用徵稅方法，用不着在市場中爭購勞工，因此工資急漲之過遲，不如一般物資的價格。

在自由市場之下，政府不能徵用物資，祇得出錢採購，這就是政府要與工商業和消費者公開競購物資。政府要得到大量的物資，便不得不高價購求，高價購求，便直接增加一般物資者的收益，間接提高社會一般人的收益水準。所謂一般人的收益，不是指每人的收益，而是指農工商各業中人的收益，因為社會中一般公務

人員和教育界人的收益，是不會因此變動。社會一般人的收益，是通貨數量和通貨流動速率相乘之積，所以我們並沒有忽略了通貨流動速率的因素。

爲長期作戰，政府要繼續購買物資，一般人的收益便繼續增加。但如果人民的收益增加率，大於或等於物價高漲率時，政府便不能購買大量的物資。所以當政府大量採購的時候，國家發鈔率和物價高漲率，都要比人民收益增加率爲高。在這時候，城市中便逐漸感覺通貨不足，利息率飛漲，人心搖動，直至政府停止採購後爲止。無論政府的購買力來自賦稅或來自增發紙幣，其結果一樣。如果政府在城市採購，一般人的收益雖然增加，但不能大款競購物資，城市中便發生有游資充斥的現象；這些人便很自然地囤積農產，尤其是食糧，或者其他的物品。如果政府在農村大量採購，一方面城市的糧價便飛漲，一方面農民的收益增加，他們的收益一部分用作農村中之投機事業，一部分要流向城市去，那時城市物價更因而高漲了。在這時候，農民看見收益增加而糧價日漲，漸漸不願意儘量出售其存糧；城市中便有食糧不足的現象，而糧價高漲速率，要在其他物價之上。

物資不在城市，便在農村。農產區間的物價本來沒有直接的關係，而城市間的物價，以交通困難，亦失鍊了連鎖。因此在政府大量採購的時候，上述的情形，祇發生於其採購的區域，直至收購完畢，物價稍平定後，各種糧食才安定在一個新的平衡之上。所以在我們的農業社會中，貨幣因素劇烈變動的現象，有區域性，而不普遍於全國。去年四川物價突漲，表現貨幣因素劇變的情形，這是政府在四川大量收購衣料和食糧的結果。關州深入內地，交通比西安困難，其物價且本來比西安高漲得快，但去年政府在西安一帶大量採購麥子和麵粉，於是西安的物價竟比關州者上漲得快，現時各地物價，以福州爲最低，一部分原因當然是其爲沿海口岸，物資容易進口，一部分原因亦是政府沒有在那裏大量收購。

我們還沒有提及外匯問題，這是因爲其並不重要。在交通便利，對外貿易自由的時候，外匯問題便非常重要，因爲外匯下跌後，不但進口物價要提高，因而影響其他物價，並且人民心理易於變動，便發生「資本逃

避」或「貨物逃避」的情形。這時候貨幣對外和對內的價值，就有一致的趨勢。但在對外交易減少，國內區域間交通困難，貿易受政府統制的時候，外匯與物價便失掉密切的關係，現時重慶物價比較前漲了十倍，就是法幣購買力跌了百分之九十，而法幣之外匯值祇減了百分之七十六左右，這是一個明證。

### (三) 結論——物價對策之原則

總結上面的分析，我們戰時物價趨勢的經濟因素，因農產以外之物資和勞力都不足，是以後方物價，大致有一律的變動程序：五金，運輸，燃料，衣料在先；日用百貨，工藝，建築材料次之，農產在後。但農產價格的變動，須視天時，如氣候失常，其價格便要比其他的物價上漲得快。在農業社會中，農產區間的物價本來祇指城市間物價的關係而發生連絡，但戰時運輸困難，把城市間的物價關係亦疏遠不少。每區域的物價變動程序大致相同，但其上漲之程度不一，這是政府大量收購物資而增加貨幣的結果。貨幣因素存在，不但更提高物價，並且惹起許多經濟失常情形，如利率高漲，人心搖動，游資充斥，囤積居奇等。但當政府每次大量收購完畢後，物價便會遲遲平定，各種經濟變動就安定於一個新的平衡之上。在我們農業社會，貨幣劇變的情形，深具有區域性，並非全國一致。

在長期抗戰中，物價有繼續上漲之趨勢，這是不能避免的現象，古今中外都莫如此，所以我們平價之工作，若祇從物價着手，絕不能收効。本文目的，並不是討論對策，但根據上面的理論，提出幾項對策的原則。

(一) 農業社會的長處在農產充足，而其短處則在農產之收成，完全為天時所賴，因此我們要溝通各產區之交通，以增強我們戰時經濟之特長。並且內地運輸溝通後，城市間的關係變成密切。一區受了政府收購的影響，可以散佈到其他區域，便減少了物價劇變的程度。(二) 即使內地交通方便，農產區所吸收之購買力，仍不易轉為其他的農產區，因此政府收購農產時，一定要避免祇於一地或一區收購，則物價劇變之程度，大可減少。(三) 有許多物資之生產，在後方可以促進的。如雲西北的棉花，能運到西南，衣料間難便不如今日之

嚴重。後方壙蕪構礦不少，但生產規模都很小而大都缺乏流動資本，若政府充分資助他們，燃料便可以增加。

(四) 我國對外交通的機構，應使其健全，俾國外的物資可以輸入。同時我們裏設法擴充出口貿易，使我們在國外的購買力可以增加。我們向外國借款，應該借物資，尤其是汽車，汽油，和可以利用後方原料之機器。

(五) 一般人的收益膨脹，政府應設法以收他們的收益。增稅，發行公債，鼓勵儲蓄，這都是辦法，就中以增稅一法為最妥善，但為避免刺激物價起見，增稅應從平常所謂直接稅着手，如戰時功分利待稅，田賦，戰時財產稅，遺產稅，所得稅等。

(六) 為節省物資和避免增加人民的收益，政府便要減少所有不直接增加抗戰力益之建設。(原題「戰時物價之理論」載新經濟五卷一期，三十二年四月出版)

## 二 穩定物價的目的與手段

吳大業

### (一) 穩定物價的最終目的

物價的上漲，若是有益，則沒有存其穩定的必要。所以穩定物價的目的，乃在除去物價上漲的弊害，而不存物價穩定的本身。物價上漲的弊害，在生產方面，可以獎勵囤積，獎勵各業單位的增設，而反有障礙於正當生產（詳見經濟論衡刊號拙著「抗戰以來物價與生產的轉變」，（已載本會第一篇）與當代評論三卷四期拙著「物價與經濟中價格關係與生產方向的轉變」兩文）；在分配方面，可以增加財富分配的不均，雇主與投機者獲得暴利，而剝削了士兵，公務員，教員，甚至一般人的生活，因以減低了作戰，行政，訓練與生產的效率；在財政方面，可使政府得不到充分的人力物力，並使歲入增大，一方面影響抗戰建設，一方面引起物價的累贅上漲。穩定物價，應以消除這些惡劣影響，為最終目的。因此，凡是能夠達到這個最終目的的穩定物價方案都是好的。反是，凡是能夠增加上述弊害的穩定物價方案，都不一定是我們所需要的。

穩定物價，並除去物價上漲的弊害的方法，可分直接方法與間接方法兩類。在下文討論各種方法時，先假定我們單純的採用一種方法，觀看其結果，然後再討論數種方法的合用。必如此始能確知每種方法的效果。

### (二) 穩定物價的直接手段

穩定物價最直接的方法，就是全面限價。假若我們僅採用這種方法，而不輔以其他，則結果若何？假若價格的規定極為合理，限價極為嚴格，且不限於少數地點與少數物品，而包括全國各地的主要物品，市面無不黑市，而人民亦深信此種限價有絕對穩定物價的效力，以後絕不再漲，則在一定期限之內，限價必可生效。



因爲現在物價的上漲，主要原因之一，乃爲人民預期以後物價的繼續漲，因而引起投機者的行爲（包括職業投機者之囤積與工商界及消費者的預購物品），換一句話，就是流通速率的增加。人民若能相信以後物價停止繼續漲，即可減少這種囤積與預購的行爲，甚至拋售存貨，這樣，即可使物價在一定期限之內（譬如說，一年或數個月）不致上漲。因爲貨幣的流通速率若能因此而減低一半，則一年之內，即使貨幣數量增加一倍，亦不致使物價水準上升。這就是減少人民手存貨物，以供政府新幣的購買。我們說這種穩定物價的方法，僅能在一定期限之內生效，因爲過了相當時間以後，若貨幣增加的比例超過了流通速率的減少，則人民手存貨物的減少，已不是供政府新幣的購買。這時，物價仍須上漲。並且這種上漲的速率必將加倍的猛烈。因爲人民失去了物價穩定的信心以後，投機又將增加，所以物價還須補足以前的未漲部分。

前面是假定全國各地全面限價，而人民對於物價的穩定又有信心而言。但是因爲過去數年之內，物價已上漲十倍，以前又試過多次的部份限價，所以人民對於由於限價以穩定物價的信念，已經減弱。假若我們現在仍然做到各地同時全面限價，但未得到人民對於穩定物價的信念，則不能得到貨幣流通速率的減低，不能得到人民的減少手存貨物，以供政府新幣的購買。不獨如此，因爲人民已經習慣了把手邊零錢減至極少，預購貨物，以防漲價；現在物價未漲，但人民預料其仍漲，則每人更可多買些物品，市面上更成求過於供，物價更有上漲的趨勢。結果只有兩種可能，一是限價有效，而市面物品，更爲缺少（或由於人民的增購，或由於售主的減少）人民買不到物品；一是市面仍有供給，但大部乃按黑市售價。

前面仍然是假定各地全面限價，並且各地物價價格的決定亦極合理而言。假若僅有區域的限價，或各區的限價與其成本不成比例，則物品將停止向某數區供給，而移向他區。假若各物的限價不能使各物的生產利潤相似，則可減少若干物品的生產而增加其他物品的生產。同樣，假若製品的限價過低而原料的限價過高，或製品的限價有效而原料的限價無效，則可減少製品的生產；假若原料的限價低於糧食，則可減少原料的生產；假若工廠工人的工資限價過低，而未限及家庭傭工與其他工人，則工業生產皆將減少。

筆者寫這篇文時，我們已經有了半個月的限價經驗。政府這次所下的決心，是最值得頌揚的。在重慶，我們知道這價格的規定，曾經經過一番極詳細的考慮，務期減少施行上的困難。在施行以後，大部份物品尚能按照限價售賣，這不能不歸功於若干價格決定之合理。但是仍有少數物品，尚不免引起若干的困難，譬如米的價格，限價較原價稍低，但因在重慶施行限價之時，鄉區尚未施行，一般人相信即使施行亦必不若重慶之嚴格，遠處米商及重慶的米戶亦具同樣的看法，希望得到意外的利益。因此限價之後，曾引起波動。假若限價並未將市價壓低；且在四川一省，各地同時限價；執行亦同樣嚴格；並且限價之初，市面缺米時，政府又能充足按限價供給食米；則人民看漲的心理即可稍戢，而米價亦在短期內亦可不致上漲。又如重慶的豬肉牛肉，因為限價時，沒有顧到運輸成本。所以限價之後，在市面上，亦曾一度發生缺貨現象，這是一方面定價沒有顧到運輸成本，一方面沒有輔以購買量的限制，同時又引起書者的觀望與購者的踴躍之故。這些都是限價低於市價的反響。至於白糖，在限價之前，每擔本在一千七百元上下，因欲增加精產，略將限價改高，政府雖然說明這是新擴的最高價，但在買者方面，此時則趕緊提前購買；在賣者方面，却儘量延遲出售，諸價因是略升。這是限價高於市價的反響。所以假若單獨採取價格的限制，而不能減少人民的需要（購買的增加與延遲出售，皆可視為需要的增加），限價無論低於市價或高於市價，皆可得到不良的結果。至於穩定物價的最終目的，亦不一定能夠達到。因為照前面所說，限價而未得人民相信物價之不致繼續漲，反可引起囤積（即提前購買與延遲出售）；限價低於市價，反可減少生產；限價而引起大戶的增加購買，可使政府與一般用戶得不到物品，更引起物資與財源分配的不均。結果，所需的行政費用，只增加了財政的負擔，與限價的最初目的相左。

各物在各地價格的限定，不易完全顧到各地各物的成本，即使一一顧到，並且隨時按情形修正，亦不容易在各地對各物執行的一樣嚴格；即使限價的執行一樣嚴格，亦不容易完全除去人民看漲的心理，而使購買不增加，供給不減少；即使這些皆無問題，經過相當時間以後，當購買力的增加超過流通速率的減少時，物價仍須上漲，所以限價的施行，若不輔以其他辦法，是不能收穩定物價之效的。不過中國現在的政策，並不是單調

限價，我們還有其他的辦法，同時施行。下面我們再看限價若輔以其他方法，是否可收穩定物價之效。

### (三) 穩定物價比較間接的手段

間接方法中比較直接的方法，就是限制消費，取締囤積與增加生產。無論減少購買或增加供給，自然皆減緩物價的上漲。這些方法，假若施行有方，即使不輔以其他的辦法，也可以單獨的部份的緩和物價上漲的速率。前面說過，直接限價的方法，若不能使人民相信以後物價必趨穩定，則反可增加人民的購買，而減少其出售。假若除了直接限價之外，再輔以有效率的購買量的限制，與囤積的取締，則仍可用法律來強迫購買的減少與存貨的出售，而得到穩定物價之效。不過限制購買量與取締囤積的本身，既然單獨的可收部份物價之效。而單純的直接限價則不能得到此項結果，則由此而得到的物價穩定，仍應歸功於限制購買量與取締囤積的辦法；限價不過用以補其不足，免為商人逐漸獲利而已。

限價並取締囤積，且限制購買量，既然可以得到穩定物價之效，此法在中國可否施行呢？取締囤積的法令已經施行多時，但囤積仍未有顯著的減少。限制一般購買的人力，費用與困難，百倍於取締囤積，所以我們以為即使採用這個方法，也未必可以收到預期的效果。假若施行不當，人民或者反會恐懼着購買的受限，而更以非法方法增加購買。所以假若不能減少人民手中的購買力，不能減少人民預期物價更漲的心理，而僅限制價格，則必須人民異常守法，或政府的效率非常的高，或在政府方面可以控制全部主要物品，始能生效。

限制價格，消費，與囤積，都是逆着人民的心理而希望得到穩定物價的結果，所以必須依賴於人民的守法心理與政府的效率。至於增加生產，則是利用自動的力量。譬如政府貸放低利放款，則在相當限度之內，可以增加投資的利息而增加生產，因以增加供給，自然就可以減緩物價上漲的速率。不過當投資增加過度，以致原料與人工的稀少性，更甚於產品時，則低利的貸款只能誘致囤積，而不能再增加社會的總產量。我們現在是否達到了這個地步了（參看前引拙作兩文）。現在欲想增加社會總產量，只能由技術改進與強迫勞役，及限制

次要物品的生產上着手，而不能依靠低利放款。

增加生產的努力，若與限價併行，則將若何？生產的增加，若不由於國家銀行方面的貸款，則自然可以減緩物價上漲的速率，但是限價却是不利於生產的增加的。因為限制了製品的價格，則不能使企業家利用原料與人工增製產品，限制了原料價格，則不能增加原料的生產，限制了工廠工人的工價，則將使工廠工人改業。採用了這些限價，除非政府與以補助，始能增產。不然，若備用法令來強迫其增產，只有將品質減低，與減產無異。所以有助於生產的限價，應當只限於全國工價普遍的限額。不過即使採用這個方法，其作用也有一定的限度；因為工價過低，也可以減少勞工的供給的。所以絕對有利於生產的限價，只有將農業工業貨運等以外的工價，如家庭僱工，人力車夫船夫等勞務價格特別限的低，而將一部份產品的價格限制的特別高，始能得到我們所需要的增產。戰時家庭僱工工資的上漲速率超過一般工人，或者未為人注意。

限制購買消費與囤積，並增加生產，自穩定物價方面看來雖然是比較間接的方法，但自穩定物價的最終目的看來，則反是比較直接的方法。

#### (四) 穩定物價最間接的方法

利用限價以穩定物價，其成功的條件，在乎人民的減少購買。如何可使人民減少購買？其一須使人民預期物價停止上漲，因而自動減少購買，甚至拋售；另一方法則用法律來限制人民手中的存貨數量與購買數量，這兩點都不容易辦到。此外，尚有一個辦法，就是減少人民的購買力。這個方法與前面的兩個方法並不相同。前面的兩種方法是允許人民手中仍有充足的購買力，但希望其將購買力保存於手中，不用於購買；在人民預期物價的繼續漲時，不易辦到。後一方法，則是根本減少人民手中的購買力。假若這點作的成功，人民自然可以減少購買與囤積，物價沒緣上漲，而政府亦可以得到充足的人力與物資，作抗戰建設之用。在政府尚未施行限價以前，我們不敢主張這樣有決定性的政策。現在政府既然下了這樣大的決心，施行全面限價，適當軍法從事，則

我們以為倘若採用同樣的決心與手段，以減少人民的購買力，則所用的人力與經費要少得多，而所得的效果，則要大得多。

在理論上，減少人民手中購買力最簡單最公平的方法就是：每人除了生活必需部份外，全部財產交給政府，作抗戰建設之用。事實上，在施行時，最少暫時尚有許多的困難。每人的財產，不易估計，政府經營的效率，不若私人，都是原因之一。但是各種財產之中，有一種是看得見，不易逃匿，又不必自己經營的，就是土地。平均地權又是民生主義基本政策之一，假若政府下令凡是超過五十畝土地的，全部歸公，或用累進法，以一部甚至大部歸公，由政府租與農民或城市居民，則每年這部份的地租收入皆歸政府，人民手中的購買力，就減少了這樣多，移歸政府使用。假若我們認為此法不妥，則亦可以借用地價稅的辦法，鄉村與城市土地漲價之全部或一部歸公（譬如說，政府可按土地原價，或原價加漲價之一部，收買或徵收土地）。以現在地價上漲之甚，假若抗戰初期即開始採用此法，則全國土地已大部收歸國有了。即使現在施行，亦不為晚。為獎勵自耕農起見，不妨對於自耕農的土地，不與按價收買。現在的田賦徵實，雖然不按照地價徵稅，但對於平均地權的原則，並無妨礙，只要辦法略與變通而已。以現在地價之高，無論採用何種方法以估定過去的地價，只要不是定的太苛，則地主與政府，都不會吃虧的。譬如說，假定二十九年至現在，一切地價僅上漲一倍，則在地主方面，不能不同意，而在政府方面，即可收到除去自耕農以外一切土地的半數。方法亦至簡單。現在工廠的資產增值，雖未出管，仍須課稅，但是囤積的利潤與土地的增值，則皆不課稅，也是不公平的。地價稅的徵收，其逃稅的可能，亦不被所得稅為容易，至於施行的阻力，則較限價為小，而施行的效率，則較限價為大。

減少人民手中購買力的方法之一，是用法令來收取人民的資財，這種辦法，以土地方面最為簡易。除此以外，尚可以借用人民的購買力，使其在戰爭期內，不致在國內購買物品。以購政府之用。借用的方法，可分強迫自願兩種。以庫券來征購糧食或其他財產，強迫攤派公債儲蓄券，與其他的強迫節約儲蓄（以增加貨幣流通物價而得到的強迫儲蓄除外）都是強迫的辦法。在強迫的辦法中，如攤派公債儲蓄券，是以將來購買力較低的

錢還債，事實上不完全借用，其大部份的債款，其實乃是征稅，不過換一個名稱而已。所以施行的團體，與稅本稅的徵收無異。至於糧食庫券，則以將來的糧食償還現在的糧食，購買者等於囤積，反節省了保存與損耗的費用，收到利息。所以事實上並不完全是由於強迫，而是補助其囤積的利潤，但免去囤積的弊害。其實政府的負擔是極重的。

強迫攤購的糧食庫券，尚須給與購買者以超過物價上漲率的利益，欲人民自願將購買力貸與政府，自然更須與以這種利益。現在的美金債券就是採用這種方法。凡是購買美金儲券者，現在付出法幣二十元，取得美幣一元，戰後即可獲利十倍！這是一個很可能的收集購買力的方法。不過人民懷疑不敢踴躍購買者也在此。人民並不相信政府會給他們這樣大的利益。政府始終維持現在的匯價，很容易使人民以為戰後仍須維持這個匯價。假若如此，則美金儲券的利益，只有極低的利息。購買者要擔負很大的損失的。

在新經濟七卷十二期抽着「戰後外匯與貨幣政策」一文（已載本所「中國戰後經濟問題研究」一書中）中，我曾仔細說明，戰後若仍維持現在的匯價，則對於一切工商業與戰後的建設皆將不利。戰後最適宜的匯價，就是採用戰事結束時，由國內物價所計算的對外購買力平價。假若我們同意於這樣一個原則，則現在的外匯價格實至不合理。前面已經說過，這樣的匯價，可使人民不放心購買美金公債；在政府方面，以實值極高的美金，售賣極低的價格，也蒙受不合理的損失。假若政府取消現在的外匯法價，並參照黑市匯價與現在的購買力平價，隨時將幣值放低，則凡購買美金儲券的人，都明顯的看到他們購券的利益，自然願意認購。同時美金價值既然提高，則政府的收入亦可增加，假若現在定為美金一元合法幣百元，則售出三萬萬元的美金即可得到三百萬元的法幣，足夠一年的國用，物價立趨穩定。即使定美金一元合法幣五十元，亦可得到一百五十萬萬元。採用這種收購購買力的方法，政府不必發行美金儲券，不妨直接出售美金即期匯票，亦不必封存，這樣則銷售更為容易。

現任的美金公債，在政府方面的損失是很大的，糧食庫券的償還，負擔亦大。假若除徵收的方法以外，政府尚欲採用低廉的方法以借用人民的購買力，就是按照市面的利率借款項。因為若是低於市面的利率，則不

能令人民自願購買，而必須出於強迫，事實上等於繳稅。假若按照市面定期存款的利率出售公債，則人民購買與存儲定期並無區別。最少可以借到這種款項之一部份。假若按照略高於銀行存款的平均利率向銀行錢莊強迫借款（亦可稱為給利的提存），則已顯到銀錢號的利息，無被拒絕的理由（若原來的存款已經放出，不便收回，轉借於政府，亦可僅借取新增存款之若干成）。按照市面利率借款的利息是極大的。假定去年一月以年息五分借到二百萬萬元，按當時市價可買米四千三百萬担（當時中河熟米重慶市價市價售二二三元）作軍糧或其他用途；今年一月以田賦徵實所得的米二千六百萬擔，按市價五七〇元售出，即可償還本息一百五十萬萬元，獲利合米一千七百萬擔，或九十五萬萬元！即使當時按年息十分之利借款，亦獲利四十五萬萬元，合米八百萬担！在政府方面比糧食庫券與美金儲券上算得多。若借款不為購糧而作其他用途，也是一樣。去年一月我們就會提出這項主張，可惜未被採納。至於他的副作用，無論減緩了物價上漲之率或增高了利息，都是有利的。（參看中農月刊三卷一期，經濟彙報五卷十二期與金融知識一卷五期拙作各文）。（參載本書第四及第三兩編）。

此外，減少人民購買力的另一方法，就是緊縮信用。假若政府停止繼續供給新的低利放款，而改發各種補助，又可以減少民間的一部份購買力。（低利放款與補助的比較，請參看拙作「當前產業資金問題及其補救」一文，已載本書第四編）假若減少購買力的各種方法，同時採用，則效力更大。

減少人民手中購買力的方法，自穩定物價方面看來，是間接的方法，但自穩定物價的若干目的看來，則反為直接的方法。因為他一方面解決了財政；一方面，人民購買力之移歸政府，即可使政府容易得到他所需的人力與物資，作抗戰建設之用。

#### （五）直接方法與間接方法的比較及其相輔的施行

以直接的方法作經濟管制，有如以土掩水，常易氾濫。「兵來將當，水來土掩」的方法，在經濟政策上不一定能夠合用。最有效的經濟政策，應當以清源與疏流為原則，在中國尤其如此。物價是各種經濟行為的總

果，而不是主動的因素。我們必須除去物價上漲的主動力。穩定物價最直接的方法是限定各物的價格，最間接的方法，是減少人民手中的購買力。若僅有前者方法，而不減少人民對於物價看漲的心理，不減少人民手中的購買力，則即使輔以消費量與購買量的限制，及囤積的取締，其成功與否，仍須視人民的守法習慣與行政的效率。至於減少人民的購買力，則無論採用何種方法，都可以根本的減少社會對於物品的需要，而部份的轉到限制購買量與限制囤積的效果，因而可以減緩物價上漲的速率。假若有一個有效率率的機構，則我們的政策，可以減少購買力為主而輔以價格與購買量的限制；不然，則只可僅用限制購買力的方法而不輔以價格與購買量的限制。假若我們必以限制價格為主，則無論如何，必須輔以減少購買力等其他辦法，始能生效。（原登新經濟八卷八期，三十二年二月出版。）



### 三 抗戰以來的物價 生產

吳大業

#### (一)

有些人以為物價的繼續與利率的減低，可以刺激生產，使其增加。有些人以為物價繼續漲，雖然可以鼓勵生產，但其對於製造業的利益還不如囤積為大。有些人以為物價的繼續漲若超過一定限度，則反使生產減少。有些人以為中國現在已經到了充分就業的地步，增加投資，只能增加物價，不能再增加生產。有些人則以為尚可利用增加投資的方法以增加產量。按照第一種與第二種的看法，我們想要增加抗戰時的生產就不妨繼續增加投資，並使物價繼續漲。假若物價繼續漲對於增產的作用甚大，則在分配等各方面雖有若干的不公平或其他惡影響，在戰時或者也值得去作。按照第二種看法，我們應當想法子怎樣減少囤積的利益而增加製造業的利益。按照第三第四種看法，我們應該用客觀的方面來觀察中國現在已否到了充分就業的境界，物價的上漲率已否超過了有利於生產建設的上漲率，然後再次決定是否應當繼續增加新的投資而使物價繼續漲，或僅改變投資的方向，並減低物價的上漲。「充分就業」一辭國人常各有定意，引起不必贅的爭執，本文因篇幅關係，不願參加這方面的討論。其實在決定政策時，我們祇要解答了第三個問題，就不必再解答第四個問題。本文就是根據事實以說明抗戰以來中國物價與生產的關係，以幫助我們政策的決定。至於中國現在已否到了「充分就業」不妨按照讀者自己的意見予以解答。

物價上漲對於生產的影響，可以分為某物相對價格的上漲與一般物價水準的上漲兩方面看：(甲)某物相對價格的上漲可以增加該物的生產，這是很自然的。抗戰初期，一般物價上漲不烈，但是凡是內地不出產或是產量不足的物品，因為交通的阻礙，其價格的上漲超過一般物價與成本的上漲，製造的利潤加大，這種利潤的

增加，自然獎勵工業的投資，而增加製造品的生產。第一表中我們可以看出前開大學經濟研究所物價指數中，二十五至二十八年製造品價格的上漲，超過原料品。製造品相對價格的上漲，可以鼓勵工業品的生產而不利於第一表 製造品與原料品的相對價格（二十六年為一〇〇）

年份	原料價指數除製品價指數		礦產原料價指數除生產品價指數	
	一切物品	國內產品	一切物品	國內產品
二十五年	一〇〇	一〇〇	九〇	八八
二十六年	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇
二十七年	一四七	一三一	一一〇	九九
二十八年	二〇九	一七〇	一四七	一一〇
二十九年	二〇五	一四六	一四五	一〇八
三十年	八二	九四	一三五	九三

原料品的生產。現在我們可以有相當足用的簡單生產工具，化學電氣材料，二部份的西藥，與肥皂燭火柴布疋毛巾等的日用品，都是彼時之賜。所以當某物缺乏，其相對價格上漲，則最有效的方法是任其上漲，不加限制。這樣，因為利之所在，人民自會增產該物，以減低他的相對價格。表中可以看出來二十九年以後，製選品的相對價格逐漸減低。

(乙) 假若一切物品的價格同時上漲，但工資落後，上漲的程度不若一般物價之甚，則生產的利益益增大，可以增加一切物品的生產，第二表中我們可以看出見二十六年至二十八年工資上漲的速率超過原料品而不若製選品。所以這時期的工資，也是獎勵製造品的生產而不利於原料品的生產，但是二十九年以後，則有相反的趨勢。

第二表 工資對原料品與製造品相對價格（二十六年為一〇〇）  
 原料價指數除工資指數      製造價指數除工資指數

二十六年	一〇〇	一〇〇
二十七年	一四三	九七
二十八年	一四七	七三
二十九年	一〇〇	四九
三十年	七八	九五

(丙) 假若一切物價與工資皆同時上漲，但利率落後（就是說每年物價上漲百分數超過利率年息百分數之總在增大中），則結果與工資落後相同，可以增加一切生產的利潤（尤其是需要資本較多的投資），而增加其產量。不過利率落後與工資落後不同之點，乃在工資上漲的落後僅增加農工礦運輸等業的利潤，而利率的落後則增加囤積投機的利潤。（詳細說明見本文第三節）第三表中可以看見二十六年以來物價上漲時利率落後的情形。因為二十六至二十八年製造品價格的上漲較甚，所以製造品的投資與囤積的利益較原料為大。但在二十九年以後，則又以原料品的投資與囤積的利潤為大。

第三表

年份	複利比期年 息百分數	製品價上 漲百分數	原料價上 漲百分數	存製品利 益百分數	存原料利 益百分數
二十五至二十六年	一九	二五	二三	六	四
二十六至二十七年	一二	五四	五	四二	(虧)七
二十七至二十八年	二三	一〇三	三三	九〇	二〇
二十八至二十九年	三四	一八一	一八七	一五七	一六三
二十九至三十年	三八	二一	二〇	(虧)二七	一六三

自二十六至二十八年，製造品價格的上漲較甚，原料品價格，工資與利率則落後，製造的利益增大，所以

此期以內，後方工業生產突飛猛進。但二十九年以後，原料品價格與工資的上漲已超過製造品，製造的利息減少。所以工業生產的增加，亦較前減緩。第四表中可以看見十六至三十年後方廠擴張增設的情形。

第四表 每年增設新廠之比較（二十六年爲一〇〇）

二十六年	一〇〇
二十七年	二九三
二十八年	四六六
二十九年	二二四
三十年	六五

由上面的幾個表，我們很容易發生一個問題。爲什麼二十九年以後，製造品價格，原料品價格，與工資的關係恰與二十八年前相反，以致二十九以後工業利潤減少，生產不能同樣增加？

假若二十六至二十八年投資的增加，完全由於各物相對價格的改變，與工資的上漲落後，則這種投資，乃適合於社會的需要，是比較健全的。不過，在私人企業，自由競爭的制度下，全社會的生產沒有一個整個的計劃，增產的數量有時未能與社會的需要完全適合。當甲物漲價時，或者社會上只需要增設兩個工廠最爲合適。就是說，按照社會上的技術，設備，運輸工具及原料人工的供給，增設兩個工廠，剛好可以使得該物的價格與其成本入於均衡。但在私人企業自由競爭之下，也許會有四個企業家，同時看出來社會上需要增加兩個新的工廠。每人的觀察也許都沒有錯誤，但是這四個人事先沒有關照的，每人都設立一個新的工廠，於是就有四個新的工廠同時設立了，不過按照前面的假定，若想要成本不超過產品的價值，則在現社會的技術設備及其人工與原料的供給狀態下，只能建設兩個新廠。現在竟然開設到四個新廠，最初因爲各工廠對於稀有元素如技術工人與專門工具等的競爭，提高了技工工資與專門工具的價格，而使非超過比例上漲。等到工廠成立，開始生產時，他們還要繼續爭取原料，爭取一般工人，原料價格與一般工資的上漲速率也超過了產品價格的上漲

了。於是這項產品的利潤乃大為減少，甚至虧損。這是經濟循環中的普通現象，雖在戰時，也沒有例外。戰時對外交通斷絕，不能依賴外來的物資以爲調劑，供需的改變更甚更劇，物價變動的差異更大，所以上述的作用只有比較平常的經濟循環更爲嚴重。第一表與第二表中，我們可以看出二十九以後原料品價格與工資的上漲速率超過製造品的情形。因此二十九以後工業利潤反逐漸減低（請參看第五第六表），而第四表中二十九以後新工廠的設立亦較前減少。

中國戰時投資的增加，除上述物價變動不齊的原因以外，尚有一般物價上漲較甚，而利率落後的原因。這種情形可以增加一切投資與囤積的利息。在二十六年至二十八年的期間，製造品的價格上漲較烈。這方面的囤積利益較大，所以當時的囤積都集中於這一方面。這種有選擇性的囤積，更提高當時製造品的相對價格。於是按照這種新的供需與價格關係，投資生產的利息更大。假若囤積的需要以後仍然繼續，且不拋售，則社會中或真正可以增設三個甲項工業的新廠，也不致虧本。這是即使在計劃生產之下，假若我們忽略了投機的因素，也有者開設三個工廠，而超過需要的可能。若在私人企業自由競爭之下或者且會開設到五個或六個新廠了。人工工其與原料等的價格上漲，更有超過產品價值的可能。等到原料價格上漲的速率已超過了產品的價格，則因利之所在，投機者仍轉變其方向，拋售製造品而改作原料品的囤積，這樣又可以加速了原料品的漲價，而加重工業成本的負擔。投機之足以加重經濟的不均衡者以此。所以前面各表中二十六至二十八製造品相對價格上漲，製造利潤增加工廠增設甚速；二十九以後，原料品相對價格上漲，製造利潤減退，工廠增設減緩，都有投機的行爲在內，以加重其影響者。

此外，政府的政策，也可以加重上述的作用。抗戰初期，政府在鼓勵人民的投資，以從事增產；這點已可歸引私人企業家入於歧途，而誤會以爲社會所需要的甲項新工廠，不是兩個而是三個四個了，同時政府尚亦公開的作各種國營事業的投資。這種國營工廠的設立，相當保持秘密，不爲一般人所悉，按原來的假定，社會上本來只需要兩個新設的甲項工廠，政府已經正在設立一個，所餘者，社會上只需再有一個就夠了。但是人民不

知道政府方面的行動，仍然設了藩備以上，更趨過需要了。(記着所謂趨甚需要，乃指成本的趨趨昂貴的價，不是絕對的價貴)。更加重了二十九年以後原料與人工相對價格的上漲，工業利潤乃更減少。但是在這時期內，又採用了種種平價辦法的限制工業品價格的上漲，致使工業利潤更為低下。

上述的種種原因，都可以減少工業生產的利潤，所以自二十九年以後廠廠的增設漸趨減少。我們固然可以說，在交通日漸困難以後，淪陷區的廠廠內遷與國外土具的輸進，都對益艱難，所以新廠的設置減少。但是若以這點為主要原因的話，則製造品的價格更應高於原料品，工業利潤更應增加。現在的價格關係與利潤的變動，顯然與此相反，自可證明工業利潤的減少，乃為二十九年以後，減設新廠的主要原因。

抗戰以來，農業投資的相對變動，正與工業投資相反，但原因則同。因為有五十七與五十八年的豐收，與交通斷絕後，工業品的缺乏，農作物價格的上漲不若一般物價之甚，所以投機者儘不以農作物為對象，而集中於工業品，更壓低了農產品的相對價格。工業利潤既較農業優厚，所以抗戰初期的新投資多集中於工業，而也就說農業投資相對的減少。同時工廠工資的上漲速率超過一般工資與農工工資，又因兵役的關係，所以農工多有離鄉進入城市參加製造業的。這樣就以增加至十六至二十八年工業工人的供給。農業投資相對減少，農工離鄉以後，復遇到二十九年的歉收，於是農產品價格猛漲，投機者乃轉移其目標於農產品，更增加其漲勢。因為農產的需要缺乏彈性，所以投機對於價格的作用更大。農產品的漲價，又提高了一部份工業原料的價格而減少其製造的利潤。

農產品的栽植，最好採用互換成本的看法。就是比較土地各種用途的利潤，在各種農產品之間。政府的政策也有很大的影響。抗戰初期勸鼓種棉種糧，交通阻塞後，適值米價甚漲，又鼓勵增加稻產。這時四川等地方，就有許多麥田改種稻穀。這些田地多半種過於高旱，本來不適宜於植稻的，不過因為米穀收價與投機的關係，米稍價上漲過甚，再加以政府的提倡，乃竟改稻種了。一方面這些麥田種稻的成種並不使在滿意，另一方面，第二年的麥產又不足用了，米麥價格的上漲率又超過米穀。農民又將棉田與油菜等地改種小麥，於是第三

年又感到棉花的不足用而價格上漲在一般價格之上了。各種農產品價格間的每一次失衡，都有投機的作用以填加其失衡，使農民高估其供給的失衡，而過分的改變其各種作物間的相對產量。這時若再以政府的鼓勵，則第二年自然更容易得到一種相當嚴重的新的失衡。這種價值估計錯誤的失衡，常以農產品較工業品為甚。第一，因為農產品的需求多為彈性，價格高漲，人民也不能少買，所以投機行為加重物價上漲的作用，常較工業品為甚。第二，農產品的生產不若若下工業品的集中，故生產者更難互相知道他人的生產計劃，第三，田地的面積有定，而農產品的生產計劃，一經決定，則在一年之內不能再行改變，規模宏大的工廠，其設立雖要更多的時間，但已有的工廠與國內許多小工廠及手工業，則生產量的改變比較敏捷。第四，每項農產品都是約略同時下種同時收成，所以總要視全部收成之後，才能夠知道本年產品種類的分配是否失衡。等到知道以後，已成事實，本年之內已無法再行改正了。工業品則每月每日繼續有出品到市面上，比較容易看出來失衡的狀態而隨時改正。

農產品中糧食價格的變動，影響工人生活費很大。工人生活費可以影響工資，工資可以影響一切生產的利潤，與投資雇用及產量。三十六至三十八年，因為糧價上漲最緩，所以工資的上漲雖然不及製品，但以實物計算的真實工資則反見增加，工人的生活反有改善，而可以引致更多工人的就業。所以這一段時期，製品的價格上漲超過工資，工資的上漲超過生活費，企業家與工人雙方有利，自可增加投資，增雇工人，實為增加製造品生產最理想的情形。工廠工人的工資，二十八年已略減低，但尚在戰前水準以上。二十九年糧價的上漲使真實工資突然減低。三十年八月以後，則已停止繼跌，直至本年七月之十二個月，均低於戰前百分之四十五至五十五，不再下降。也就是說，三十年八月以後，工資已隨生活費上升，不再落後。因為糧價的關係，這時期以內生活費的升漲超過製品，所以工資的上漲也超過製品。假若工人方面不能接受更低的真實工資，（就是說，工資的上漲趕不上生活費，則僱傭的工人將要減少），則工業利潤只有更為低下，生產只有減少。

現在我們可以明瞭抗戰以來國內生產轉變的趨勢了，最初因為交通阻塞，工業品不能內銷，與農產品的

收，工業品的相對價格上漲而超過原料品與工資，農產品的價格落後，工業利潤與工廠工人的真實工資增加，復因兵役之徵募？乃引起各種生產的調整，農工的農村，工業投資的增加。不過因為物價上漲所引起的投機作用，相對價格失衡過甚，再加以政府的提倡與獎勵經營工業的建設，所以工業投資竟超過飽和點。這是二十六年至二十八年的情形。二十九年以後，一方面因為農產歉收，一方面因為工業投資的超過飽和點，農產品如原料糧食的價格相對上漲，工業產品價格落後，而其上漲率乃在原料與工資上漲率之上。於是各部門生產又引起相反方面的調整。工業新投資率減少，稻麥產地面積先後增加，而侵略了工業原料的產地。因為糧食的需要缺乏彈性，所以由於糧食價漲而引起的投機作用，更增加了相對價格的失衡。再加以政府政策的施行，若干產品的工業原料（譬如現在人人習知的棉花，就是一個顯著的例子），乃感到異常缺乏，而其價格相對上漲。這點再加以政府對於工業品的平價，工業利潤乃日益低下，甚至依原囤積的利潤以補貼工業製造的損失。其中一部份工業乃故意停工怠工，或停止一部份機器的運用，以減少生產的損失。另一部份工業，則因為工廠開設太多，超過了原料可以供給的限度（因運輸困難而不能充分得到原料者在內）而只能各部份輪流開工。因為投資的利益減少，所以新工廠的開設亦減。這是最近的情形。

## (11)

前面的說明或者失之過簡，但是可以代表一般的趨勢，尤其是假若我們將前所說「社會的技術設備原料人等應用到一切，如運輸工具，電力煤片等項的話。

前面所說，偏重於相對價格的變動，而未能對於一般物價上漲與投機的作用充分顧及。在討論物價變動，尤其是當一般物價變動時的生產利潤，我們一定要將生產的利益與投機囤積的利益分別出來。個別物品的囤積利益，要看個別物價上漲率，購售與保存費用，與利率的差別。但是純粹的農工生產利潤，則在一定的技術水準下，必須要看各物價格的相對關係，生產所需的時間，與這時期內所付的利息。至於在生產期間內，物價若有



變動，則因物價變動而引起的特別利益或損失，應當算作投機或囤積的利息或損失。一定要這樣分別清楚，才可以正確地看出來工業生產是否真正獲利，或者說工業利潤到底是由於製造而得來，抑由於囤積投機而得來。要說明這點，最好假定幾個數目字的例子。我們假定某工業的製造需要兩年的期間，各工廠的成本並不同。

例（一）我們先假定抗戰以前，物價穩定不變，工業借款的利率為年息一分。

現在每單位產品的成本（等於預料一年後成本）

預料一年後產品價格（等於現在產品價格）

一年中應付的利息（按成本一分計算）

預料的實得利潤（將來產品價格減現在成本減利息）

預料的製造利潤A（將來產品價格減將來成本再減利息）

預料的製造利潤B（將來產品價格減將來成本不減利息）

預料的存貨利潤B（不減利息）

例中製造利潤A與囤積利潤A各付了一次利息。但是每工廠一共只須付一次利息，所以實得利潤或等於製造利潤A加囤積利潤B，或等於製造利潤B加囤積利潤A，都是一樣。上例當物價穩定不變而利息為一分時，

只有甲工廠獲利，可以開設。乙工廠因為產品價格超過成本之數尚不足以支付製造期內應付的利息，丙丁工廠的成本且超過產品的價值，所以都不能開設。囤積即使沒有保存的費用，亦受利息的損失。

例（二）設一年之內，物價不變，但利率則降為零。（以下各表中為簡便起見，取消「預料」兩字）

現在單位成本（等於一年後成本）

甲工廠	乙工廠	丙工廠	丁工廠
100元	115元	125元	135元

甲工廠	乙工廠	丙工廠	丁工廠
100元	115元	125元	135元

110元	110元	110元	110元
------	------	------	------

10元	11.5元	13元	13.5元
-----	-------	-----	-------

10元	(虧)6.5元	(虧)7.5元	(虧)8.5元
-----	---------	---------	---------

10元	(虧)7.5元	(虧)8.5元	(虧)9.5元
-----	---------	---------	---------

10元	5元	(虧)5元	(虧)5元
-----	----	-------	-------

(虧)10元	(虧)11.5元	(虧)12.5元	(虧)13.5元
--------	----------	----------	----------

0元	0元	0元	0元
----	----	----	----

一年後產品價格（等於現在產品價格） 120元 120元 120元

實得利潤 20元 (虧) 5元 (虧) 15元

製成利潤 20元 5元 (虧) 5元 (虧) 15元

存貨利潤 0元 0元 0元 0元

例中設若物價仍然穩定不變，但借錢不須付利，則乙工廠亦可開設，因為乙工廠的股本仍然是低於預料的產品價值的。至於丙丁工廠，若因成本之超過產品價格，仍有損失而不能開設。囤積即無保存的費用，亦不能獲利。例中甲乙廠的開設，就是由於減低利率可以增加生產的原因。所以「物價不變」而減低利率，是一個極正當的增產方法。因為成本低於產品的廠可以開設，成本高於產品的廠不能開設，囤積亦無利，正是最理想的情形。

例(三) 設一年之內，各物價格同時上漲百分之十，利率為年息一分。

	甲廠	乙工廠	丙工廠	丁工廠
現在單位成本	100元	115元	135元	155元
一年後成本(漲百分之十)	110元	126.5元	148.5元	170.5元
現在產品價格	110元	130元	150元	170元
一年後產品價格(漲百分之十)	121元	143元	165元	187元
一年中應付利息(股本百分之十)	10元	11.5元	13.5元	15.5元
實得利潤	3元	5.5元 (虧) 5.5元	5元 (虧) 6.5元	6元 (虧) 8元
製造利潤A(一年後產品價減一年後成本再減利息)	11元	16元 (虧) 6元	16元 (虧) 6元	16元 (虧) 6元
製造利潤B(不除利息)	23元	37.5元 (虧) 5.5元	37.5元 (虧) 5.5元	37.5元 (虧) 5.5元
存貨利潤A(一年後成本減現在成本再減利息)	0元	0元	0元	0元
存貨利潤B(不除利息)	10元	11.5元	13.5元	15.5元

以例(三)與例(一)例(二)比較，我們可以觀察一及物價上漲對於生產的影響。假若預計的物價上漲率與利率相同(例中皆為每年百分之十)，則由於漲價而得的囤積利益，剛好與所付利息相等。純粹的囤積毫無利益。但是工業的製造就不同了。因為由購進原料以至產品出售期間，預計手中存貨價格的上漲，剛好可以支付應付的利息。與例(二)物價穩定利息為零時完全相同。不過因為物價上漲了百分之十，所以各廠的贏虧也增加了百分之十，但贏虧的實值則與物價穩定時相等。這就是物價上漲可以獎勵生產的原因。例中可以看出甲乙兩廠可以開設，丙丁兩廠不能開設，與例(二)相同，而生產量則超過例(一)。由表中我們也可以看見若無物價上漲的存貨利益，以為抵補，則乙工廠反須虧蝕六元。這是與物價穩定利率為零時不同的地方。

例(四)，抗戰初期，物價上漲，但利率反較戰前為低。今設物價每年上漲百分之十利率減為四厘。

	甲工廠	乙工廠	丙工廠	丁工廠
現在單位成本	一〇〇元	一一五元	一二五元	一三五元
一年後成本	一一〇元	一二六·五元	一三七·五元	一四八·五元
現在產品價格	一二〇元	一二〇元	一二〇元	一二〇元
一年後產品價格	一三二元	一三三二元	一三三二元	一三三二元
一年中應付利息	四元	四·六元	五元	五·四元
實得利潤	二八元	二·四元	二元	(虧)八·四元
製造利潤A(除利息)	一八元	〇·九元	(虧)一〇·五元	(虧)二一·九元
製造利潤B(不除利息)	二二元	五·五元	(虧)五·五元	(虧)一六·五元
存貨利潤A(除利息)	六元	六·九元	七·五元	八·一元
存貨利潤B(不除利息)	一〇元	一一·五元	一二·五元	一三·五元

例中因為利息的減低，所以乙廠在製造方面也有利潤了。丙廠在製造方面雖然仍然虧損，但因為存貨漲價

之所得，其超過利率的數額，可以抵消製造的損失而有餘，所以總看起來，仍有利益。不過這種利益還不如儲蓄存貨的利益（因存貨不須減製造的損失），所以丙廠若不是一個舊廠的話，是不值得新設的。由這裏我們已經很清楚的可以看出來，若無囤積費用，則一般物價（工資在內）上漲的可以增加生產，倘以上漲率等於利率為限，物價的上漲若再行加速而超過利率，則僅能增加存貨投機的利益而不能再增加製造的利益。只能糜廢投資，而不能獎勵新廠的開設。這是一向為人所忽略誤解而用為通貨膨脹的藉口的。自然，這個結論，仍為簡單意見，假定沒有囤積的費用而言。若取消這個假定，則一般物價上漲的可以增加生產，應以物價上漲率超過利率的數額等於囤積的費用為限。

例（五）二十六至二十八年，不獨一般物價上漲，且製造品價格的上漲率超過原料品與工資。今假定原料價格與工資每年上漲百分之十，製造品價格上漲百分之二十，利率為年息二分。

現在成本	甲工廠				乙工廠				丙工廠				丁工廠			
	一年後成本	一年後產品價格	一年中所付利息	實得利潤	一年後成本	一年後產品價格	一年中所付利息	實得利潤	一年後成本	一年後產品價格	一年中所付利息	實得利潤	一年後成本	一年後產品價格	一年中所付利息	實得利潤
一〇〇元	一一〇元	一四四元	一〇元	三四元	一〇〇元	一二〇元	一〇元	三四元	一〇〇元	一二〇元	一〇元	三四元	一〇〇元	一二〇元	一〇元	三四元
一〇〇元	一二六·五元	一四四元	一〇元	二四元	一〇〇元	一三〇元	一〇元	一七·五元	一〇〇元	一五〇元	一〇元	一七·五元	一〇〇元	一七〇元	一〇元	一七·五元
一〇〇元	一三〇元	一四四元	一〇元	三四元	一〇〇元	一四〇元	一〇元	三四元	一〇〇元	一六〇元	一〇元	三四元	一〇〇元	一八〇元	一〇元	三四元
一〇〇元	一三〇元	一四四元	一〇元	三四元	一〇〇元	一五〇元	一〇元	三四元	一〇〇元	一六〇元	一〇元	三四元	一〇〇元	一七〇元	一〇元	三四元
一〇〇元	一四八·五元	一四四元	一〇元	三四元	一〇〇元	一六〇元	一〇元	三四元	一〇〇元	一七〇元	一〇元	三四元	一〇〇元	一八〇元	一〇元	三四元

存儲每單位製品利潤（除利息）

一四元

一四元

一四元

一四元

例中因為製造品的漲價超過原料品的，製造的利益益加大，所以丙工廠也可以在有利的條件下設立開工了。丁工廠仍然虧累不能開工。但是仍然有好幾種可能的情形，可使丁工廠亦可設立。

(一) 一直到現在，我們都假定各工廠對於將來物價變動的估計都是完全一致。現在假若丁工廠的主人估計錯誤，以為製造品的價格將要上漲百分之三十，則他的工廠亦可以很有利的設立。(二) 假若他在市面上市借款囤貨，須付一分的利；但向政府借取工業貸款，僅須付息五厘，則每單位的產品亦可獲利二元餘。所以工業貸款與商業貸款利率的差別待遇，也可以增加生產，不過是由政府撥負這筆損失。假若丁廠能夠得到政府的其他津貼保息或平價原料等辦法，自然也可有利地設立，若由政府國營，不計成本，更可隨時設立。(三) 丁廠在第一年雖然無利，但廠主的估計若是正確，則第二年產品價格已為一四四元，原料僅一四八元五角，若預料第二年各物仍如第一年的上漲，則丁廠設立後，在第二年內開始生產，即可獲利。所以丁廠主人若預測到第二年的情形，也很有設立的可能。例中還可以看出來存儲原料利益較少，但存儲製品則甚有利。這種囤積的行為，可以加大製品與原料價格之差而更增加製造的利潤，所以第二年丁廠的設立，可能性更大。這是二十六至二十八年的情形。

前面所說，是指工廠的設立是否有利。在前述的價格關係之下，若是新加了兩個工廠，也許正好使得原料的銷耗，工人的雇用，與製品的增產，剛好可以使製品與成本的關係得到均衡。但是因為企業家的過度樂觀，也許社會上竟同時開設了甲乙丙丁四廠。在開設時，也許他們對於成本與售價的估計都無錯誤，但是開工以後，因為需要的原料與人工超過了他們在原來價格上可以供給的數量，甲乙兩廠成本較低，丙丁兩廠成立以後，因為已有相當的設備，若是停工，反損失了維持費，所以各廠都顯出較高的代價以爭取原料與人工。成本的上漲，就會超過原來預計的上漲率而趕上製品了。本來已有投機者囤積製品，現在又有生產者競爭原料人工，各物價格乃加速上漲，而成例(六)的情形。

例(六)設一年以內，各物價格同時上漲二倍，利率為年息四分。

	甲工廠	乙工廠	丙工廠	戊工廠
現在成本	100元	115元	125元	160元
一年後成本	300元	345元	375元	480元
現在產品價格	120元	120元	120元	120元
一年後產品價格	360元	360元	360元	360元
一年中所付利息	40元	46元	50元	64元
實得利潤	320元	199元	185元	136元
製造利潤A (除利息)	20元	(虧)31元	(虧)65元	(虧)184元
製造利潤B (不除利息)	60元	15元	(虧)15元	(虧)120元
存貨利潤A (除利息)	160元	184元	200元	256元
存貨利潤B (不除利息)	200元	130元	250元	320元

例中成本價格的上漲已趕上製品，按理即使不付利息的話，也只有甲乙兩廠可以獲利。但是因為價格的上漲遠在利率率之上，囤積有很大的利益，可以抵補製造的損失。所以不獨丙丁兩廠仍有利益，連以前須受政府津貼或由於誤設的廠也可獲利了。戊廠成本超過製品價格甚多，即使不付利息，也應當每年有百分之二十五的損失，現在有了囤積的利益，除了抵消製造的損失以外，表面上還自將近對本對利的利益！這完全由於物價上漲率超過利率之所賜。不過已設的戊廠是否可以真正繼續開工還要看純粹囤積的利潤與戊廠總利潤的比較而定。在前例中戊廠只有一三六元的利，但純粹的囤積可獲二五六元的利。假若戊廠的資產可以全部售出，或戊廠的設備費甚少，而大部份乃為流動資金，則該廠仍以停工改營囤積的利潤較大。假若戊廠的固定設備費甚大，其總成本中包括四分之一以上的折舊費，並且這種折舊費即使停止開工仍須支付，則該廠的停工而改營囤積，並

不上算，在此情形下，戊廠就將繼續生產。

但是在這種情形下，並不能引起乙丙丁戊任何一廠的增設，因為他們所得的總利益，還不如純粹囤積之有利。這就是說，當物價上漲率已超過利率以後，物價的更漲，不能再行誘致新的投資與新廠的設立。

新工廠的開設雖然無利，但是新商店開設則可獲甚大的利益。因為商店是不須將價費的原料製為價廉的產品，無製造的損失，與囤積的利益完全相同的。所以將物價漲漲而原產品與人工的漲價已趕上製品以後，市面所增設者不是工廠而是商店。不獨如此，乙丙丁各廠的資力亦必設法盡量移置於預購原料，而不用於擴充或維持原來的設備。這就是所謂資本銷蝕的問題。就是再廠，除維持設備必須的資力以外，亦必盡量用以預購原料，這就是所謂工業錢營囤積的問題。凡是這些，都可以更加速物價，尤其是原料價格的上漲。

政府的政策，也可以影響各工廠的行為。(一)假若各廠的折舊費不及總成本的四分之一，但政府嚴禁囤積與嚴禁商店的增設，則戊廠的開工雖不若囤積之有利，但較儲存錢的利益為大，而將繼續出貨。(二)假若折舊費僅為總成本五分之一，則戊廠的利益已不如囤積，但這時市面利率若已升至年息四分，而四聯的工資，則僅須付二分的利，則戊廠的開工仍較囤積為划算。並且還可以利用這種低利借款預購物品以而增加利益。(三)假若政府對各廠與其他便利，如津貼，補助或平價原料等，甚至國營，則戊廠的開工更不成問題。此外，(四)企業家的事業心與守法心理，有時亦可使戊廠繼續開工而不改營囤積。上面的幾種情形，有時尚可使戊廠有增設的可能。

若照最初的假定，因為折舊費（超過總成本四分之一）的關係，使得已成立的各廠繼續開工，則乙丙丁各廠乃以過去廢備設立的機器廠來補助製造的損失，其開工是有利的。但若不是因為折舊費的關係（如折舊費不及五分之一）而僅因上述四項原因繼續開工，則戊廠其實乃以價值較貴的原料與人工製成價值較低的产品，社會上雖然增加了該項產品，但是損失了更有價值的原料與人工。戊廠的開工遠不如純粹的囤積對社會有利些。就是說，以戊廠的效率，不獨以羊毛製成地毯，或以五金製成電風扇，對於社會是淨損失，即使以蠶絲製

成鋼鐵，棉花製成紗布或木材製成木炭，也是社會的損失。因為成本的高於同時期的價格，即表示這些鋼鐵棉花與其製成布帛，還不如直接賣給消費者作棉衣棉被（或由消費者自紡土紗織土布）更有用些；這些木材與所耗的煤斤與其製成木炭，還不如將原料賣給消費者，直接用來燃燒或作別用，更有益些。至於製造時所用的勞工，與其用來紡織布製炭，還不如使其生產他物更為有用。（絲、棉、炭乃僅用以舉例，並非謂其真正如此。）

前面說過，在製品價格上漲超過成本的期間，社會上本可以增設兩個新廠，但是開設了四廠。因為各廠的競爭，成本上漲，而價格乃成爲例（六）的情形。但因為丙丁等廠的停工並不上算，仍然繼續生產，再益以商店的增設，職業投機家與消費者的購進，原料人工的價位更漲。同時政府又對於若干工業製品以平價，各物價格的關係，乃成下例情形。

例（七）設一年之內，物價上漲二倍，原料工資等上漲二倍半，利率爲年息四分。

	甲 工廠	乙 工廠	丙 工廠	戊 工廠
現在成本	一〇〇元	一一五元	一二五元	一六〇元
一年後成本	三五〇元	四〇二·五元	四三七·五元	五六〇元
現在產品價格	一二〇元	一二〇元	一二〇元	一二〇元
一年後產品價格	三六〇元	三六〇元	三六〇元	三六〇元
一年中所付利息	四〇元	四六元	五〇元	六四元
實得利潤	二二〇元	一九九元	一八五元	二三六元
製造利潤 A（除利息）	（虧）三〇元	（虧）八八·五元	（虧）三七·五元	（虧）二六四元
製造利潤 B（不除利息）	一〇元	（虧）四二·五元	（虧）七七·五元	（虧）二〇〇元
存成本利潤 A（除利息）	二一〇元	二四一·五元	二六二·五元	三三六元



存成本利潤B(不除利息)

二五〇元

二八七·五元

三一二·五元

四〇〇元

例中原料工資上漲率超過製造品的，正是二十九年以後的情形。這時連乙工廠的效率與成本，也不值得增設新廠了。因為即使利息減到零，乙工廠的利息也不如純粹囤積的利息為大。不過因為固定成本的關係已成立的工廠或者仍以積蓄出貨為有利。至於已設的丁工廠與戊工廠，其繼續開工的利益更不如停閉後的純粹囤積。除非有政府的補助，或店主的企業心與守法心理，或希望不久的物價情形可以改善，則不利於繼續維持。這是中國現在的情形。

抗戰初期，專門的生產工具感到缺乏。現在我們所常聽見的，連已成立的工廠也感到原料的來源不足（還困難在內），成本過高，銷路不暢，與流動資金的不裕了。正是本文所論二十九年以後的情形。我們常可聽到，若干的工廠因為原料的不足而不能全部開工，至於流動資金的需要，就是要提前購買與延遲出售以增加囤積的利潤。利率的覺得太高，也正是想要減少囤積的成本。

在這種情形之下，資本物的積聚（就是工廠的設立，工具的增製等）是怎樣呢？囤積的行為可以增加物資的積聚，但不一定能增加資本的積聚。在本文例（六）的情形下，丙丁等工廠即無能增設的可能，在例（七）的情形下，連乙工廠都無增設的可能了。不獨不能增設新廠，連舊廠的資本物也不能盡力維持。所以因為在第一期內投資超過飽和點而引起的原料人工的漲價，已使得資本物的製造入於不利；雖然利率在物價上漲之下，也不能有任何的幫助。

### (三)

由前面的討論，已經可以看出來，一個國家可以怎樣採用物價繼續的方法，以增加生產。當物價上漲率已等於利率，即可完全除去利息的負擔；物價上漲時若工資落後，即可減少工資方面的成本。這樣都可以增加投資，增加就業，增加資本物的積聚，增加一切物品的生產。也就是說，政府可以按照低於市面的利率擴張信

用，以提高物價，壓低利率，並使工資落後。不過採用這種方法生產，也有一定的限度。(一)提高物價與減低利率對於增產之效，只以物價上漲率略高於利率時為限，過了這個限度，則物價的繼續，只能增加囤積的利息而不能再增加生產的利息。(二)當工業生產擴張到了相當程度，而對於原料，人工與其他生產元素的需要，已經超過了在原來價格下之可能供給量時，生產元素的價格就要上漲。當原料人工等的價格上漲率已超過製品的，則工業利潤就變低，甚至負號。當某工業的製造利潤已為負號，而必須依賴於囤積的利潤以為抵補時，就不能希望更有新廠的設立與該工業資本物的生產。甚至原來的資本物都不願盡量維持，以便逐漸收回其資金改營囤積。到了這個地步，這項工業的發展已到了極點，不能繼續再用通貨膨脹的方法以刺激其生產。這就是在一定技術水準與自由經濟制度下增產的極限。

中國在二十六至二十八年，物價上漲而原料工資與利率都落後，正是工業增產的理想情形。假若抗戰以來，一般物價的上漲率並未超過利率甚多，而主要者乃為相對物價的變動，則投機行為不能甚烈，而生產問題亦絕不會到了現在這樣嚴重。譬如自二十六至二十八年，若一般物價不變，則製造品價格的平均每年上漲率，當在百分之二十以下，當時的比期利息合年息一分二厘，囤積的利息甚少。但是因為一般物價上漲，所以製造品的價格，平均竟每年上漲百分之六十，投機的利益甚大。這種投機行為，增加生產的利潤，因而增加生產的投資，在彼時看來，或者是對於社會有利的。不過這種過度的投資乃增加了他們對於原料人工等生產元素的壓力，而加重了二十九年以後的轉變。同樣，二十九年以後一般物價的上漲也加重了原料品與糧食價格上漲的速率，因而增加囤積投機的利潤。這種囤積投機又更加速了糧食與原料價格的上漲，而使原料價格與工資的上漲又超過產品的。這都是物價上漲過速，超過市面利率甚多，因而引起投機作用的結果。

到了上述的地步，再要增加工業生產，應當第一，減低物價上漲率與利率之差以減少囤積的利潤。因為現在囤積糧食與原料的利潤頗大，所以囤積的制止，對於糧食與原料價格的減緩上漲其效用在製品之上。糧食價格上漲的減緩，可使工資的上漲減緩，工資與原料價格上漲速率的減低，自可增加工業的利潤與工業生產。自

然，政府尚可用政治力量以取縮囤積。不過若不着重於物價上漲率與利率之差而僅用強迫取締，則效力甚微，物價上漲率減低，只要仍然相當大於利率，則不致於妨害新投資的增加（原因見前）。至於對於原有的工業，則可分別與以單獨的取締或補助。

工業生產的增加，除上述的減緩一般物價的漲率以外，尚須注意各物的相對價格。政府可以取消或提高製造品的官價而壓低其原料價格。不過在物價漲漲期內，政府的提高製造品價格雖可有效。但其壓低原料價格，則只能採用間接方法，如嚴禁囤積，禁止無關國防民生的用途，與提倡生產等，而不能採用減低官價的直接辦法，不然只有使原料的供給更少而價格更漲。

工資的壓低，亦可減少成本。不過我們亦應該採用間接的方法，不能直接減低生產事業工人的工資，不然工人只有離廠他去。所謂間接的方法，如童工女工的提倡與獎勵，無業者之徵稅徵役等，都可以增加工人總數的供給，家庭工人與直接服務工人的制止（譬如家庭雇工人力車夫，轎夫的徵稅等）可以改變工人的職業，都可以減低生產事業工資的漲率。此外生活必需品價格的平抑，可以減低工人的生活費用，而間接減緩工資的漲率。除取締必需品囤積以外，全社會人民消費量的限制也是減低生活程度並減低生活費之一法，自然生活程度的壓低，應以不妨害人民的健康為度。前面已經說過，工廠工人的實物工資，自二十七年八月至三十年八月雖逐漸下降，但是三十年八月以後則未再跌。假若工人不能接受更低的實物工資，而其他方面的相對價格又不能改善，則僅用經濟的力量，甚難使社會的總產量有增加的可能。

總產量雖然不能增加，但部份的增產，則仍有可能。譬如我們對於某工業特與津貼以補助其虧損，給與低利放款指定用途，使其以囤積的利潤，補償製造的損失，甚至囤積，以一般稅收或發鈔所得補助損失，均可收效。但是我們一定要明白，這種增產多半是減低了其他價值更高的物品的產量，並且要提高一般物價的。在軍事或建設的遠大立場上看，自然有若干物品值得選擇去作，若是這種方法過於濫用，則必如前文所述稍較侵占。要問要否侵占棉田的現象，當我們利用上項辦法以增加甲物的生產時，我們無法得知侵占乙物的實弊對妨害了那

幾種其他產業。所以我們要提倡的事業若是甚多，則與其聽其自然，任其妨害任何其他產業，尚不如有所計劃地對於若干的事業與以限制。如商店數目的減少，奢侈物的生產與以取締，不能全部全時間開工的工廠予以合併，稀有元素的利用予以限制等，都可以確定我們所要限制的事業。譬如電影院的發電機應否移置於工廠，就是值得考慮的一例。這是經濟統制應注意的地方。

上面只是假定在一定技術水準下的情形，若是假以時日，則我們最大的增產希望乃在技術的改進。若是發現了一種新的生產方法，可以減低或本（就是說減低原料人工的消耗）則社會總生產自可增加。（如現在技術人員的訓練，農業方法的改進等均是）可惜這點需要較長的時間，並且改進的相當遲緩，譬如現在資送技術人員出國研究，是較慢的方法，但聘請外國專家來則為較快的方法。在這裏我們應當特別注意的，有許多人曾經因為技術的改進尙可以增加生產，遂主張增加一般的投資，這是不對的。因為我們若投資於改進技術而的確達到了這個效果，自然可以增加生產。若增加一般的投資，不一定能提高技術，也就是不一定能增加社會的總產量，或者僅為生產方向的改變，與物價的更漲。

資本物或工具的增加，也可以增加生產。因為現有的資本物，若棄廢不用，是不上算的，所以只要有了資本物或工具，則當製造的損失，不超過不使用該物時的折舊，仍可繼續生產。但照前面所說，因為製品漲價的速率不若原料與人工，製造的利益減少，資本物的生產已不上漲，所以現在的物價關係，亦不利於資本的積聚，且有耗用已有資本物的傾向。若由政府津貼補助以製造此項工具，則其由若干物品，在非經濟的立場上看，自屬有益，但事實上何須侵占其他產品所需的原料與人工，而囤積了更多的其他物品的生產。所以亦以向國外輸進最為有利。

我們研究戰時物價問題，應當注意於物價與生產的關係，本文的討論表面上似乎偏重於工業生產，其實乃着重於社會總產量的能否增加，與國家資源在用途上重分配。國家資源的重分配可以是多方面的，不過因為抗戰以來中國生產方向的改變，其最重要之點乃在農產品與製造品及消費品與生產品間的互替。當我們說，抗戰

初期資源使用移向製造品與生產品，而近來，則作出反方向的改變，我們所指的乃是兩方面投資數額的比例的改變。在我們增加製造品方面的投資時，農業投資的貨幣價值不一定減少，不過所占的國內總投資的比例是減少了。二十七與二十八農產品價值的相對的低下，就可以表示資金的移向城市；二十九年以後農產品價格的相對的上漲就可以表示資金的移向農村。至於勞工就業的比例，是否有同方向的移動，我們就沒有相當可靠的資料的，只能間接推測。

資源的投放，回向農村，可以增加糧食與農產品原料的供給，這樣才可以有更充足的資源供給工業的需要，在抗戰初期城市工業超過比例而擴張以後，這是一個應有的轉變。不過我們以為價格上漲過速而引起的囤積投機，已使得這種改變，又超過了理想的限度，以致我們的農業生產除供給正常的需要以外，還要供給囤積投機的需要。（參看第三表的囤積利益）就是說，國內一部份的人力與其他資源，乃用以滿足囤積的需要，而成為浪費。倘若沒有這部分的資源，浪費於囤積，則除供給足用的原料與糧食以外，當可用以增製生產工具以增進以後一切的生產效率。這是我們認為現在的物價上漲本已經超過了最適宜於生產建設的上漲率，而主張減低其上漲率的原因。然則什麼是理想的物價上漲率？當工資的上漲已經趕上物價以後，物價的上漲率不應當超過市面利率甚多（譬如說，利率為年息一分物價每年上漲百分之十至二十），這樣才可以無利於囤積而最有利於生產。所以我們的一切經濟政策，都應當以減緩物價上漲率為中心，最少亦不能引致其更漲。（原題「抗戰以來物價與生產的轉變」，載經濟論衡創刊號，三十二年一月出版）。

## 第二編 就業與生產

### 一 「充分就業」理論與戰時經濟政策

楊叔進

( 經濟政策 )

最近有些學者用凱因斯 (J.M. Keynes) 的「充分就業」(Full employment) 理論來解釋我國目前的經濟現象，認為我國目前已逼近了充分就業的邊緣，如果再不設法「緊縮」，恐怕物價祇有隨着通貨和信用的膨脹而比例的上漲，結果徒使物價問題日趨嚴重，而生產却不會增加。同時根據這個理論，主張「緊縮」，而尤其引人注意的是主張「生產緊縮」，並且因此引起了論壇上激烈的爭辯。

「理論」是科學的分析工具，是解剖問題的利刃，學者用「充分就業」的理論，來解釋我國目前的經濟現象，自不能視為「空談」。惟在運用一種理論來分析問題時，第一必須先明瞭該理論的內容。根據充分就業理論而主張緊縮的學者，對於充分就業的理論，似乎都敘述得很簡略，而未將其內容含意充分發揮，因而一般人也有頗有難於置論之感。故本文擬首先詳述「充分就業」的意義，並以此作為分析的工具。第二運用一種理論來分析問題時，必須先看那個理論所設想的對象是什麼，從此來確定牠的適用限度。所以本文進一步再分析充分就業理論的前提與經濟社會實際情形的差異。第三還要看根據那種理論所主張的政策，是否與解決我們問題的最高原則相合，如果不合，則那種政策便不能接受。本文以為我國戰時經濟政策的最高原則，應該是「充實持久抗戰的物力」。因此本文又討論到即或有凱因斯式的「充分就業」狀態的存在，是否抗戰物力，仍能增加？

如仍可能增加，則應用何種方法使其增加？而此等方法亦即本文所主張的目前我國應採取的經濟政策。

善良的政策可由實踐中得之，不必須要理論來指導。惟由實踐所得的善良政策，往往須經過試驗與錯誤的痛苦，而以理論為輔導之政策，則大概可以避免此種痛苦。蓋理論亦係由過去經驗得來的，以理論為參考，無異於以若干過去之事實為參考，故本文不厭於理論方面多所致意。

(二)「充分就業」理論

「充分就業」一詞，在凱因斯的「就業利息與貨幣的一般理論」(The General Theory of Employment, Interest & Money)一書中，幾乎隨處都可以看得到，牠的含義，不是一兩句話可以說清的。單就「充分就業」一詞的定義來講，該書中就有兩種說法。目前有一部分討論「充分就業」的人，似乎祇注意到了第一個定義，而忽視了第二個定義。其實第二個定義較第一個定義更為重要，現在就先將這兩個定義說明如下。

凱因斯的第一個充分就業的定義，用他自己的簡單一句話來說，是「……非自願的」失業的不存在。這種情形，我們可以說是「充分」就業；不過在這種「充分就業」之下，「臨時性質的」失業和「自願的」失業，是可以存在的」。(General Theory 第十五至十六頁)不過單看這樣簡單的一句話，仍然很難知道什麼是「充分就業」。因為在這個定義之下，必須先知道什麼是「非自願的」失業，什麼是「臨時性質的」失業，是什麼是「自願的」失業，然後才能够知道什麼是「充分就業」。因此必須先把這三種失業解釋一下。

什麼是「非自願的」失業？凱因斯的解釋是：「假如工人所購買的貨物的價格，對於貨幣工資而言，相對的上漲，而在現有的貨幣工資之下，願意工作的工人的供給總量和需要總量，均大於現有的就業總量，則在這種情形下未得到工作的人，便是非自願的失業了」。(同書第十五頁)

這種情形可以拿一個例子來說明。假如工人所購買的貨物的價格，由一百漲到了一百二十，而同時工人的貨幣工資未變，那麼企業家因為產品漲價而成本未變，有利可圖，自然要擴充生產，增雇工人。假設在工人所

實質的貨幣的價格是一百時，全社會的金業家一共雇了十萬個工人，另外還有若干工人失業。及工人自願的貨物的價格上漲到一百二十時，全社會的金業家增雇了二萬個工人，即一共雇了十二萬個人，這就是說工人的需要總量比從前增加了二萬人，而這二萬個工人的就業也就是表示工人的供給總量也比從前增加了二萬人。同樣的貨幣工資，可是以前工人所購貨物的價格是一百，這二萬個工人便失了業。現在物價漲到了一百二十，他們才就了業。可見他們以前是願意在那個貨幣工資之下工作，可是沒有得到工作，他們是不情願失業而失業的了，他們以前便是非自願的失業者。在現在不變的貨幣工資和物價為一百二十的情形下，工人的就業總量是十二萬人，可是在這種物價和貨幣工資的情形下，如仍有若干工人願意工作而未得到工作，那麼他們便也是非自願的失業者。

假如物價繼續上漲，而貨幣工資仍然不變，企業家自利可圖，又可以增雇工人，因而非自願的失業者也隨着逐漸地減少。到後來在這個貨幣工資水準之下，凡是願意作工的工人，都行了工做，便是沒有非自願的失業者存在了，於是也就到了「充分就業」的境界。

不過在「充分就業」的境界裏，並不是沒有「臨時性質的」失業和「自願的」失業。「臨時性質的」失業最顯著的例子，就是當一個工人由甲種工作改換到乙種工作時，中間總有一些時候的閒歇或遲延。在這閒歇或遲延的過程中，未作工的工人，便是「臨時性質的」失業。再譬如當工廠因為缺少某項特殊的原料，而不得不暫時停止一部分工人的工作時，這部分工人的失業，也是「臨時性質的」失業。總之，凡是因為類似此等調整而引致的失業，都是「臨時性質的」失業。至於「自願的」失業，是因為工人拒絕接受相當於他的邊際生產的報酬而發生的失業。本來以他的能力所生產出來的產品價值是A，而企業家所給他的工資也相當於A，可是他却因為某種緣故（譬如感替上的緣故，或是由於工人的「集體議價」的緣故，或其他的緣故）而情願失業，這便是「自願的」失業。這種失業，幾乎是在任何環境之下都有的，在「充分就業」的境界裏，當然也免不了。而所謂「充分就業」，祇不過是指「非自願的」失業的全已消失的就業狀態就是了。



這個定義又可以用凱因斯的另外一句話來解釋，那就是「當產品有效需要的增加，反應在就業總量上，是無彈性時」，就是到了「充分就業」的境界。換句話說，也就是當產品的有效需要增加時，原可增加雇傭人數，但此時願就業者都已就了業，工人的供給量再也無法增加了，這就是到了充分就業的境界。

凱因斯的第二個充分就業的定義，也可以先拿他自己的一句話來說，就是當產量增加到一個水準，在這個水準上一個「生產要素的代表單位」的邊際報酬，已降至最小數值，而此時足以產生該數值報酬的生產要素，均已供利用，這便是到了充分就業（同書第三〇三頁）。

這句話也是太簡單了，我們必須先知道什麼是「生產因素的代表單位」，什麼是「產量增至一水準」，什麼是「邊際報酬最小」，然後才能明白他的含意。現在解釋如下：

生產一種貨物需要若干生產要素，例如生產棉布，需要織布機，需要棉紗和人工，這些都是生產成本。不過織布機和棉紗人工不同，前者是相當固定的，在短期內不易增加。後者是流動的，在短期內可以減少。如果在短時期內，織布機的數量是一定的，而棉紗和人工繼續增加上去，棉布的產量便也隨着增加。不過到了某一個限度後，「報酬遞減定律」發生了作用，每增加五個人和十斤棉紗，所生產出來的棉布，却要比以前同樣的人工和棉紗所生產出來的棉布要少。最後到了最小限度，產量等於零。生產棉布所用的棉紗和人工，兩者的比例在一定的技術水準之下，是有一定的，例如五個人和十斤棉紗；而這五個人和十斤棉紗，我們便可以看作是棉紗和人工兩種生產要素的代表單位，（凱因斯對於他的生產要素代表單位並無明確的定義，此處是根據他的文章解釋的）。不過各種工業所需要的生產要素不同，當我們談到整個社會的生產時，我們該怎樣確定生產要素的代表單位呢？這也沒有困難。我們可以把整個社會的生產，視為一種工業，而設想這個大工業的生產，需要多少種的生產要素，而這些個生產要素在一定的技術水準和固定資本設備之下，也有一定的配合的模範，因此也可以有一種生產要素代表單位。這種代表單位一個個地加入了生產，過了一個限度後，「報酬遞減定律」發生了作用，邊際產量便減少了。企業家暫時不在注意他的邊際產品的價值。如果他的邊際產品的價值

本足以抵償他的邊際成本，當然他不願增加邊際生產。如其他的邊際生產價值剛好足以抵償他的成本，再增加生產，便會有賄賂，那便他更不增加生產了。於是在這個產量水準上，他的邊際報酬便算到了最小限度。如果我們把整個社會生產看做一個工業，由一個企業家來做，那麼這時整個經濟社會便到了充分就業的境界。（關於邊際報酬數量最小限度，凱因斯亦無明確的解釋。這裏係根據一般的說法來說明的）。

這個定義比第一個定義的意思更廣，第一個定義只是就一種生產要素！人工而言。而第二個定義則在理論上是包括所有的生產要素，而並非專指人工一項而言。（有人認為充分就業只是指人工的充分就業，意義未免太狹，不如用「充分利用」來得好一些，因為充分利用包括各種生產要素的利用。這是因為他們沒有注意到凱因斯的第二個定義的緣故）本文以下的討論，都採取第二個定義。

單是解釋充分就業的定義，恐怕還是不能夠把充分就業理論的含意，完全表達出來。我們必須知道充分就業前後各種經濟因素，如有效需要，通貨數量、就業總量、產品總量、貨幣工資、以及物價水準等的相互間的變動關係，才能明瞭他的含意，同時也才能拿來供我們決定政策的參考。

各種經濟因素相互間的變動關係，在充分就業前和充分就業後，是有很顯著的不同的。凱因斯在這方面的分析，非常的精細。（同書第二十一章，The Theory of Prices）。此處祇能將他的結論大略述之如下。

在一定的技術水準和一定的生產設備之下，短期內增加通貨數量，就會增加對於貨物的有效需要。有效需要增加，足以刺激生產。企業家為利潤所驅使，便增加各種生產要素的僱用。此時如果社會上存有剩餘的各種生產要素，則物價上漲較緩，貨幣工資大概不變，然而就業數量則增加較速，幾乎與有效需要增加的速度相同，例如有效需要增加了百分之十，就業數量也差不多增加百分之十。如果通貨數量仍繼續增加，則有效需要也繼續增加，生產要素的增用數量，也隨着繼續增加，於是必有若干可利用的生產要素最先用完，而必須使用這些生產要素的產品的生產，也就無法增加了。換句話說，這就是這些產品的供給量到了「最小」限度或供給彈性等於零，也就是一般所謂到了生產的「關口」，或稱為「瓶頸」（Bottle-neck）。此時如果通貨數量仍然繼

實增加，有效需要也仍然跟隨着增加，則這些產品的價格，將迅速上升，幾乎與其有效需要增加同比例的上漲。此時必有一部分的有效需要轉移到其他價格上漲較少的貨物的上去，其他貨物的有效需要更爲增加，於是漸次若干種貨物的生產，也逐漸的到了「關口」，再無法增加。在若干種貨物的生產，次第到了「關口」的時候，貨幣工資已早有間斷的上漲，最後雖然不一定所有貨物的供給彈性均等於零，可是大概說來，全社會的產品總量已不能再增加多少了。這時通貨數量，有效需要，物價水準和貨幣工資，幾乎都是同比例的上漲。這是便進入了充分就業的境地，而形成了真實的通貨膨脹。而這時我們用通俗的貨幣數量說來解釋通貨與物價的關係，才不會有毛病。

這裏值得特別提出的，就是「就業」一詞，並不是單指「人工」，而是指所有生產要素的成僱用而言。一切的生產業素，都可以有充分就業的境界，不過這境界的到來，却有先後的不同。所以充分就業是有部門性的，不過勞工一因素爲各種生產皆不可少，而且勞工的失業，會引起社會問題，故勞工的充分就業問題，也就特別重要，所以凱因斯的第一個充分就業的定義，也有他的重要性。再者，凱因斯研究就業的理論，最終的目的是在發現解決歐美嚴重的失業問題的對策，因此他也特別地着重勞工的充分就業。他認爲充分就業的境界裏，願意就業的都已就業了，生產量也幾乎達到了最大的限度，失業消失，經濟繁榮，這正是資本主義社會的最高希望。因此他主張用低利率政策和公共建築政策，以刺激投資和生產，而維持永久的充分就業，解除資本主義社會的恐慌和失業的痛苦，而得到永恆的繁榮。

其次，值得特別提出的，即是稀少生產要素的重要性，在一聯串生產的關口中，最先到來的，便是用最稀少生產要素的工業，而最先充分就業的，也是最稀少的生產因素。這一點在我們由充分就業理論聯想到我國戰時經濟時，異常重要。因爲如果我們能夠設法使稀少的生產要素的供給量增加，使他變爲不稀少，我們就能夠再增加生產，這一點後文還要提到。

以上算是凱因斯充分就業理論的大概，但不過是他的「一般理論」中的一小部份，他的「一般理論」出版

（一九三六年）後，引起歐美經濟學界熱烈的討論，他的主張也頗為一般經濟學者所擁護。然而他的這種理論，對於我們的戰時經濟政策有什麼關聯呢？我們執着這個理論，對於我們的戰時經濟政策，又應該有什麼主張呢？在回答這些問題以前，我們必須先看一看這個理論和經濟實情有什麼出入。若不慎重研究此點，則恐情而韓北轍，只會增加決定政策的迷惑。

### （三）「充分就業」理論的前提與經濟現實

經濟理論，是用來分析社會經濟現象的。他在分析之初，常把他所分析的對象中的若干基本情形，作為前提。在這些前提之下，分析那個對象的經濟現象，同時他為了推理的方便，邏輯的順序，又常有若干假定，根據那些個假定，再來推斷結論，我們批評一種理論時，應該首先知道這個理論的前提和假定；否則便容易發生誤解誤會。我們在想應用一種理論到政策上去的時候，更應該注意那種理論的前提和假定與實際情形有什麼不同；否則他會流於誤斷誤用。最近論壇上對於充分就業問題的討論，似乎未能予充分就業理論的前提以應有的注意，因此本文特將凱因斯充分就業理論的對象前提和假定，擇要分述於後。

第一、凱因斯的充分就業理論，是以英美等資本主義國家的平時自由經濟為對象的。英美等國平時自由經濟制度的主要特徵，是貨物供求和物價的自動調節，政府不加管理；勞工自由勞動，政府不加強迫；工資由勞資雙方議定，政府不加干涉。凱因斯書中常常提到「撇開『管理的』物價不談」，和「除了社會主義的國家工資是法令規定的而外，……」等語，其用意即在專談英美等資本主義國家的平時自由經濟制度。

第二、以自由競爭為前提。在英美等國自由經濟制度之下，本也有不完全的競爭，或獨占的競爭。惟此種情形並不普遍。凱因斯假定自由競爭，他接受古典學派就業理論的第一個假定：「工資等於勞工的邊際生產價值」。他又常常提到「撇開對占價格不談」；又謂物價決定於邊際成本，這些都是以證明他祇討論自由競爭經濟制度下的各種經濟因素的變動。

第三、着重於短時期經濟變動的分析。在分析經濟現象變動時，時間的因素非常重要，短時期內和長時期內的變動，可以有很大的差別。例如有的經濟學者認為在長時期中有成本遞減現象，而在短時期內則公認沒有此種現象。大概古典學派着重於長時期的分析，對於短時期的變動分析比較簡略，而晚近英美的新經濟理論，則特別着重於短時期的分析，因為他們多注重經濟循環的分析和對策。凱因斯的「一般理論」亦着重於就業通貨物價與利率等的分析，與恐慌衰落對策的研究，所以他也是着重於短時期的經濟變動的。在短時期的分析中，其所注意的變動因素和開端過程，比長時期裏的繁複，且較接近於實現，此亦新經濟學優於舊經濟理論之處。

第四、假定一定的技術水準和一定的生產設備。此項假定非常重要，凱因斯亦極小心地在所有有關的地方，把這句話加在括弧裏。蓋如技術條件如生產設備有所變更，同樣同量生產要素，便有不同種不同量的產品。所以如果技術水準和生產設備變更，則生產情形也必隨之而變更。變更以前的「充分就業」，和變更以後的「充分就業」，也不是一物了。這是一個很重要的假定，凱因斯書中的「就業」、「產量」、「物價」、「工資」等，都是對於一定的技術水準和生產設備而言的。所以不能與史離開這個前提。

第五、假定一定的勞工效能。因為如果勞工效能增加，則同量的勞工所生產的產量便比以前增加了，而以前的充分就業和現在的充分就業也就不同。

第六、生產是在收穫遞減定律下進行的。這個前提也可以說是第三和第四兩個假定的結果，因為在短時期內，固定不變的生產技術與生產設備之下，繼續增加生產要素，最後必至收穫遞減，而企業家為了得到最大的利潤，也必定增加其產量至收穫遞減點後，（在完全競爭的前提下），所以生產永遠是在收穫遞減的情形下進行。

在這幾個前提之下，凱因斯的充分就業理論是無懈可擊的，然而當我們把這個理論應用到實際問題上去時，則不能不問一問假如他的這些前提條件有了變更時，會發生什麼結果？例如我國現在是戰時，假使政府干

勞動自由，動員全國人力，實行強迫勞動制度，則在這種制度下的充分就業，和在自由勞動制度下的充分就業，會不會不同？在自由勞動制度之下，非自願失業的消失，勞工的供給彈性即變為極小，也就是到了充分就業的田地。然而如果此時政府強迫每人每天都多工作兩小時，或動員女工工作，則工資未變，而勞工的供給，仍可增加，生產仍可增加，充分就業，便仍未到來。

再如，在現有的生產技術條件之下，到了充分就業的境地，生產無法增加，可是如果這時因為有了若干發明，使生產技術進步了，以前用十個工人生產的東西，現在五個人就夠了，那麼生產仍可增加，而充分就業仍然未到。

再如，假定在自由經濟制度之下，因生產工具的稀少，而到了充分就業的地步，因此短時期內生產便不可能增加了。但如此時政府統制投資與生產，限制消費品的生產，而增加生產工具的生產，將生產消費品的原料和人工，移轉於生產工具之生產，而在相當時期後，生產工具之增產完成，於是生產工具不再稀少，社會總生產量仍可增加，以前的充分就業限界過過了，而目前仍然沒有達到充分就業的地步。

由上述各種情形的分析，可以知道凱因斯的充分就業，是有他的前提條件的。如果前提條件變更了，充分就業限界也就變更了。在經濟環境瞬息千變，技術發明日新月異，政府統制逐漸推廣的今日，我們更不可固執地想像一個充分就業點，認為一到了那一點，我們就再也無法增加生產，無法增加物資了。這種想像，是錯誤的，是沒有注意到凱因斯充分就業的前提。其次，即是戰時和平時不同，而我們真的到了充分就業的境地，我們也不能馬上說什麼都要緊縮。我們必須仔細地考慮一下，什麼是我們最高原則最高目標，而在這個原則和目標之下，儘量設法打破一時的充分就業關口，而把充分就業的關口，一步一步地向前移動，才算真正路，所以一切要緊縮的說法，我們不能接受（單提出「緊縮」二字或「生產緊縮」，而不加以條件的限制都會引起一切緊縮的誤會）。

認識了這幾點後，我們再來看什麼是我們戰時經濟政策的最高目標。我們再來確定根據充分就業的理論，

在這個目標之下，我們應該主張怎樣的經濟政策。

#### （四）戰時經濟政策的最高原則和實施辦法的建議

我國戰時經濟政策，亦即國防經濟政策。其最高原則應為「充實持久抗戰的物力」。換言之，亦即是以支持持久抗戰為目標，達到最大可能的物力供應與使用。根據這個最高原則，我們認為資本主義國家平時的充分就業，並不是我國抗戰物力最大可能的供應限度。因為資本主義國家的平時生產，是無目的的，無計劃的，牠們最大的生產限度，是「舉自私自利追求利潤者所造成的生產限度。這種充分就業，並不是我們有目標有計劃的國防經濟政策下的「充分就業」。如果是到了那種充分就業，我們仍然可以打破牠，仍然可以增加抗戰物力。可是我們的抗戰物力，是否也有一個可怕的充分就業，亦即生產的「關口」呢？這在理論上，我們於假定若干前提之後，是可以推論出來的，然而實際上，經濟情形，千變萬化，技術發明，日新月異，政府統制，逐步加強，那些固定的前提，都是可變的。因此我們可以說，事實上並沒有這樣死定的一點。不過在我們決定經濟政策之時，却不妨從理論上假想有若干個這樣的限界，而以此為警惕。並設法接連地對於這假想的一串，做「預防」的打破。

根據這樣的一個最高目標，應用這樣的一種理論，並參照我國的國情，謹擬定我國戰時經濟政策的重要項目如次：

#### （一）目前應採取的財政金融政策——減少一般的有效需要

充分就業的到來，最初是由於貨幣數量增加，引起社會上有效需要的增加。目前我國通貨與一般有效需要的增加，已相當可觀。一般有效需要的增加，增加了一般人民對於物資的需要，同時又提高了物價，增加政府的支出，結果使政府集中抗戰物力取給國防物資感到困難。故為充實抗戰物資，必須減少物資的一般有效需要。（減少一般的有效需要，相當於一般所謂「吸收通貨」，惟並不完全相同。因結構的減少有效需要，尚應

（包括限制消費）。減少一般有效需要的對策，是：

（1）緊縮不必要的財政支出。不必要財政支出的緊縮，其本身即是減少一般的有效需要。同時政府的支出，亦即人民的收入，故減少政府不必要的支出，又可以減少人民的有效需要。關於此點，各方論列已多，其問題似已不在理論與計劃，而在決心與實行。

（2）增加租稅。增收租稅，是減少一般的有效需要最直接而有效的辦法。年來政府支出其貨幣數字雖似龐大，然因物價上漲之故，其實際支出並未較戰前增加若干。如以物價指數（戰前為基期）除政府貨幣支出，再與戰前的支出比較，便甚清楚。故前項辦法減少不必要的政府支出，恐怕可能收到的效果並不甚大。為避免以發行應付支出的惡果，增收租稅是一個最久而直接的辦法。徵收租稅無論在平時或戰時有兩個主要的原則：第一是公平，亦即是比照人民的負擔能力徵收。第二是稅源豐富，根據這兩個原則，則以增收下列四稅為佳：即財產稅、過分利得稅、所得稅、及奢侈物品稅。戰費的負擔，應該和財產的多寡成比例，故財產稅的徵收是非常公平的。目前為稅務行政簡便起見，似可先從某巨額以上的財產徵起。過分利得稅和所得稅均已實行。惟其稅率的累進程度，似尚未達到負擔公平的地步，而範圍也嫌太狹，今後似應擴大徵收範圍，並將稅率累進地提高。奢侈物品稅是對於富裕階級戰時特別享受的一種稅，也是應該徵收的。關於率稅問題往往有人因「不易行通，實行困難」而不敢作積極的主張。其實一種政策的推行，應該先問是否需要，第二再問是否應該，第三才問是否困難。只要是必需的，是應該的，則雖難亦應打破牠克服牠，而且「難」的本身，也是一個相對的和主觀的東西。如果雖然困難可是收效很宏，那麼相對地講來，便不算困難，如果覺得應該做必須做，因而拿出良心精神和毅力來做，那麼在主觀上也就無所謂困難了，這幾種增稅的辦法，都是必需的應該的，最好能夠打破困難，早日實現。

（3）擴募公債與部分強迫儲蓄。目前貨幣收入增加最多者厥為資本所有者與地主，故減少有效需要的對策，應着重於資本所有者（存款所有者除外）及地主。此等人從貨幣價值跌落及物資缺乏獲得巨利，皆有銷納



公債的能力，故對於此等人以擬派公債爲宜。如對於地主可比照田賦額撥派，對於公司商號及銀行，可根據所得稅與利得稅撥派，攤派公債應限於國幣公債，蓋外幣公債利益較優，可利用宣傳方法勸募；若亦行攤派，恐反影響其宣傳效果。再有，目前據宣傳以推行儲蓄政策，已不易見效。故今後應着重強迫，以勸儲蓄之。強迫儲蓄，可由真實工資上漲過高之工人及公司行號分得高額紅利之職員等進行，此種人有力儲蓄，可於發放薪資及分紅前按一定標準扣除之。手續至爲簡便。

(4) 出賣生金銀與公債合銷。目前同盟國供應我國物資已不需以外匯與金銀支付，而金銀吸收通貨之能力又優於一切，政府似可於此時將存在國內之金銀，配合相當數額之國幣公債，公開出售於人民。一方面吸收了法幣，一方面又推銷了公債，其效甚宏。必要時，自美國借入生金亦無不可。

(5) 調節利率，管理信用。信用的量的統制工具是利率，質的統制工具是直接管理，兩者未可偏廢。目前關於後者逐漸實行，已漸臻完備。對於前者，似尚有可改進之處，如一般商業及投資之借款，似可任其利率高漲，以收減少放款數量之效。減少信用的量，亦即減少有效需要。目前投機商人之有效需要極爲龐大，似應藉利率之提高以抑止之。又利率高漲可吸收存款，亦可減少一般有效需要。

(6) 限制商店的設立。商店的功能從社會的觀點來看，不過是在便利貨物的交易，目前後方商店之多，足夠完成這種功能而有餘，就是去掉百分之幾，恐怕也不會妨礙這項功能。多餘的商店，只有增加囤積居奇，減少貨物的有效需要，並且吸收資本和人力，而不會增加多少社會上必需的交易功能。再有，商店是分配貨物給消費者的機構，如果我們現在需要由政府來執行一部分的分配工作，那麼對於與政府分配權構成立於競爭地位的商店，也就必須限制。因爲他們會與政府爭奪物資的來源，抬高物價而削弱政府的分配機能，壓迫官價提高。年來政府對於銀行的設立已加限制，銀行和一般商店雖然有所不同，但是這個辦法却也可以施之於一般商店。

(二) 目前應採取的物資生產政策——增加抗戰物資之供給

充分就業固非常見，物資增產，屬屬可能。我國戰時經濟政策，既以元資持久抗戰物力為最高原則，則自當本此原則，儘量利用現有的資源，以最經濟而有效的辦法，從事國防及民生必需品之生產，俾能得到絕大可能之物資總量。茲謹擬具辦法數項如左：

(1) 不必要不急需之生產事業與建築事業的限制。在短時期內，一國可能利用的資源與人力是一定的，故用以多生產某種貨物，即等於減少生產其他種貨物增產之可能性，如果將目前的生產勉強分為兩類：一種是持久抗戰所必需的，亦即是兵足食足衣的生產，一種是與持久抗戰關係較遠的或武斷地說是無關的，則在戰時經濟最高的原則下，即應限制後者而擴充前者。美國參戰未久，羅斯福總統即宣佈今後即將民用品的生產減少一半，即減至五百萬萬美元，各國戰時經濟，幾無不如是。我國富源蘊藏雖豐，但可立即供短期內生產之用者，却甚有限，人口雖多，但技術工人却極稀少。故對於目前抗戰所必需之生產事業，尤應嚴加限制。日前遼川工廠聯合會出品展覽會中，有電扇一種，這種生產可說是有些違反我們的原則。電扇的製造需要鐵，而鐵又是軍需原料；需要工人，而工人又可以使之移轉於軍需品之生產；電扇製成後需要電力開動，而電力又為國防生產之主要動力。至於電扇所生產的效能，却只是「吹風」而已。似此對抗戰毫無補益，且反爭奪國防生產之原料勞工與動力的消費品生產，都應該停止或加以限制。再如不必要的建築事業，如不必要的馬路公園或大廈等，亦應限制其興修。蓋此等建築需要勞工瀝青水泥，而勞工可移轉於軍需生產；瀝青水泥又為軍事工程所必需；而不必要的馬路公園和大廈的效用，則除行路方便居住舒適而外，只是壯觀或供人玩覽而已。以不必要的享受，來奪取國防必需的物資與人力，實在是不應該的。茲擬定限制辦法數項如下：

甲、確定何者為國防民生必需之生產（A類），何者為不必需或不急需的生產（業（B類））。

乙、規定一類中何者可以停止生產，並即停止之。何者當限制其生產，亦即訂立標準限制之。

丙、B類中停止生產和限制生產的部分，移轉或合併於A類中之工廠，以兩者之性質與地域相近者為原則。

丁、B類工廠暫不許增設。

戊、B類工廠不予以低利之貼放之資金，並不得請求政府津貼。

己、各都市公共建築專業及私有房屋之建築，在某金額以上者，須經有關政府之核准，否則不得興修。

(2) 生產經濟化。生產專業經上述之調整後，其次應力求生產「經濟化」，提高生產效能。工廠經濟可分為兩種：一為內部經濟，一為外部經濟。前者包括工廠組織與管理之改善，工作效率之增進等內部問題；後者包括一般工業之發展與進步，如交通之改善，原料勞工市場之組織化，以及其他與本廠有關工業之改進等，此皆與本廠有利，而為本廠之外部經濟（一廠之內外部經濟，往往為他廠之外部經濟）。此兩種經濟發達之結果，可以減少成本，增加生產，發展工業。目前後方各工廠之生產是否能滿人意，似可以此兩種經濟為標準而檢討改進之。外部經濟依賴於自然發展者較多，而經濟情形之自然發展又往往需時甚久，且工廠之內遷與設立，常甚倉卒，不暇為最佳之選擇，又為避免空襲之危險，亦往往不能充分利用其外部經濟。茲為增加抗戰物資，對於各工廠之內部經濟，政府應加以提倡指導與監督；而各工廠本身亦應積極自加改進，對於各工廠之外部經濟，政府應加以縝密之考察，妥為指導設施。茲列舉應注意之數點如下：

甲、工廠規模之調整。小工廠合併為大工廠，往往可以節省一般開支及管理費用，故必要時政府於考察各廠後，可強令若干性質相近之小工廠合併生產。

乙、工廠設置地點之斟酌。工廠設立於與其有密切關係之工業區往往可得到外部經濟；惟如同類工廠設置於一地者過多，則反有爭奪原料之弊。故今後工廠之設置，其地點應由主管機關考察實情再為核定。

丙、工廠區公共設備及公共交通，應由政府組織當地之工廠共同出資改進。必要時政府並應予以人力與資力上之協助。

丁、各廠內部經濟之提倡指導與監督。政府應提倡工作競賽及「工廠經濟運動」，並制定標準，分別獎勵之。工廠經濟運動之內容，至少應包括管理效率之提高，工作效率之提高，原料之節省等項。

(3) 稀少生產要素的控制分配與補充。產品是用生產要素混合而製成的，所以算平定產品的價格，必須注意生產要素的價格，要統制生產，必須統制生產要素的分配，要增加生產，又必須增加生產要素的供給。然而生產要素種類繁多，全部控制，殊多困難。且事實上（相當的）過剩的生產要素，價格上漲較低，取給亦較易，似亦不必嚴加限制。最重要的則是稀少的生產要素。對於稀少的生產要素，若能夠充分的控制分配和補充，則平價統制和增產困難，都可以減輕許多了。

這裏對於「生產要素」和「稀少的生產要素」，似乎需要解釋一下。對於生產要素，可以說有兩個不同的看法：一個是從分配方面看，把所有的生產要素都歸入幾大類，譬如土地資本勞工，而所有生產的所得，最後部分配給這三種生產要素的所有者，並由此研究財富分配對於這幾種生產要素及其所有者的影響；一個是從生產方面看，是就某一種工業生產時的需要而言的，凡是這種工業所必需使用的貨物與勞務，對該工業而言，皆可稱為生產要素。這兩種看法，是顯然不同的。例如棉紗，在前者的研究中，便不能算做生產要素，因為出售棉紗所得的價款，還要分配給勞工，給棉紗廠的資本家，給出售棉花的農人。直到最後完全分配於地主勞工和資本家（或者再加上一個企業家，如生產要素的分類中，包括「組織」一項的話）三種生產要素所有者的手中，這一個分配程序便算完了。而只有勞工資本和土地，才算是生產要素。在後者的分析中便不同了，棉紗在棉紗生產者看來雖是產品，但在棉布生產者看來却又是生產要素。這是完全從企業家的觀點來看的。如果我們採取後一種看法，那麼所有企業家在生產時所需要的機器原料半製品和各種工人，都算做生產要素，而其中凡是在生產配合中感到缺乏，而又是在短時期內不能夠充分增加的，便都是「稀少的生產要素」。凡是在生產配合中感到有剩餘的，又是短時期內增加較易的，都是「過剩的生產要素」。例如棉花很多，可是紡紗的機器卻很少，那麼對紡織工廠而言，棉花便是過剩的生產要素，紡紗機便是稀少的生產要素。如果織布機很多，而棉紗却感覺缺乏，那麼對織布工廠而言，棉紗便是稀少的生產要素，我們如果要增加棉布的生產，增加棉紗紡織機的生產，或向上海一帶搶運棉紗進來都可以，牠們都是稀少的生產要素，增加他們，便可以增加棉布的生產。

這種看法，對於我們戰時物資生產統制政策，是很有幫助的。

第一、稀少的生產要素供給較少較難，故其價格上漲較為較速，結果影響其產品的價格，也隨着上漲。再有，稀少的生產要素，因為稀少的原故，往往成為囤積居奇的最好對象，而囤積的結果，往往使稀少的生產要素漲價的速率，超過其製成品漲價的速率，因此生產製成品反不如囤積原料有利，於是便有工廠囤積原料怠慢生產的現象發生，結果妨礙了生產的進行。從這一點看來，我們的平價工作，便不能忽略了稀少的生產要素。

第二、一種生產要素，往往可製造許多種的產品，如果這種生產要素是稀少的，那麼用以製造甲，便減少製造乙的用途，製造電扇用去了一噸鐵，製造步槍的鐵（假定他們所用的鐵是同質的）便少了一噸，從這一點看來，我們的生產統制工作又不能不注意於稀少生產要素的控制與分配。

第三、稀少的生產要素是造成生產「關口」的主要原因，是充分就業的「聯串的「瓶頸」。為了增加生產，為了打破這種「關口」對於稀少的生產要素尤須設法補充。從這一點看來，我們的向外購貨與搶運物資工作又不能不注意於稀少生產要素的優先性。

根據上述的分析，對於稀少的生產要素應有如下的管制：

甲、由主管機關隨時注意考察並確定何者為稀少的生產要素，置於應加管制之列。（是項工作應保守秘密，以避免投機者，聞風囤積）。

乙、稀少的生產要素，應由政府直接管理，視其性質之不同或限制使用，或獨占購買。

丙、政府於稀少生產要素的限制使用和獨占購買後，應再區別生產部門（在A類B類中再區別之），製定分配的優先程序，並按此程序分配之。又應注意地點地域的分配，勿使某地短缺，某地過多，結果經濟耗時而遲延生產。

丁、國外物資的輸入，應按稀少生產要素的重要性，排列程序優先輸入。

戊、技術工人之訓練。技術工人亦為稀少的生產要素，此由技術訓練之艱繁，與各廠之筆數可以證明之。

各工廠爭挖技術工人而不從事於技術訓練的態度，最爲不對，此誠能使技術工人的工資增漲，而不會使技術工人的供給量增加，其結果並非各廠之福。惟各廠訓練工人需要時間和經費；且訓練成功後，工人又有離去的可能，故各廠均不願從事此項工作。補救之道，厥爲由政府委託各廠辦理，政府則予廠方及工人以若干津貼，凡受政府津貼之工人，政府有限制其就業之權。至國營工廠，則應由廠中撥出經費，自辦訓練工作。

(4) 獎勵技術發明及改良。技術水準之進步，可以延遲充分就業之到臨，技術發明及改良有三種可能結果：第一，可利用以前技術水準下不能利用之次級生產要素；第二，可使同質同量的生產要素，出產較以前多爲好的產品；第三，可利用過剩的其他生產要素，代替稀少的生產要素，此三種情形，均等於增加生產要素，而有延遲充分就業的作用，故政府應積極提倡獎勵研究發明及改良。

(5) 以津貼方法獎勵生產。凡合於上述原則的生產事業，雖利潤輕微，亦應加緊生產，鼓勵之道，厥爲由政府制定標準，給予生產津貼，惟工廠於請求津貼時，應詳述其用途及可能達到的效果，政府審核機關，應根據上述原則審核之，同時並派員監督領受津貼工廠之生產。

(6) 爭奪淪陷區物資（尤應注意稀少生產要素之爭取）。淪陷區、後方物價之差別，可使淪陷區之物資內流，惟以敵僑限制法幣在淪陷區自由行使，及統制淪陷區若干物資，遂使此項自一調節作用，未能充分發揮。惟法幣之困難，似可以美金補救之，美金價值穩定，宜於保證，年來淪陷區幣制複雜，我僑的貨幣均有流通，其比價且時有變更，一般人民頗多滋疑，而有相信外匯之傾向，目前日美雖已交戰，然人民信賴美金爲良好之價值儲蓄工具者仍多，故以美金券向淪陷區購買貨物，必有相當效果，似可由美國借款中撥運一部分美金券，作爲是項用途。

(7) 衣食必需品的控制和分配。能夠把握住產品的分配，物資統制工作可謂已完成大半。惟欲圓滿地控制分配，必須先能控制產品的來源。生產經過上述的管制後，產品來源的控制，已便利許多，剩下來的便是如何控制來源，如何分配產品了。關於衣食必需品的控制與分配，謹提出下列數原則：

甲、凡由政府分配給生產要素的，及由政府補助其外部經濟的生產衣食必需品的工廠，其產量應全部或一部售與政府分配機關，由其分配之。

乙、政府自籌物品交由政府分配機關，儲備分配（向國外及淪陷區市場購買）

以上所述各項辦法，或有不免過於理想之處。惟時至今日，國際路線已不絕如縷，國內經濟已完全成爲封閉狀態。一切幾皆須靠自力更生。若果理論所指出者爲正確的，則恐一時似過於理想者，遲早終將爲實際需要所迫而成爲事實，與其迫在眉睫，再開始實行，似不如及早準備之爲愈。（原題「充分就業理論與我國戰時經濟政策」，載經濟建設季刊一卷二期，三十一年十月出版）。

## 二 局部充分就業論與戰時生產調整

李卓敏

(一)

討論我國戰時物價問題者，現再沒有否認其緣結是在通貨膨脹和物資短絀的了。爲防止通貨繼續膨脹，收緊縮政策。爲補救物資短絀，後方於是增加生產的運動。但增加生產，需要鉅量資金。資金的來源，非由政府補助，即爲銀行放款。那末，在緊縮政策推行之下，生產事業豈不是要大受影響麼？現時後方許多生產事業正遭遇着缺乏週轉資金的困難，於是有人懷疑到緊縮政策與增產運動根本有互相矛盾的地方，並自提出一個很有意思的疑問：「財政信用緊縮，難道還比增加生產來得重要麼？」類似這樣的言論，已逐漸增積力量，不容忽視，而上述的資金困難，確是事實。我們不得不將緊縮政策與增加生產相提並論，重新檢討推測，尋出一貫的合理的政策來。

(二)

請先從原則上討論生產與通貨膨脹的關係。

主張積極推行緊縮政策者，有以爲在今日之情況下，後方生產因素已經全部充分就業，如果繼續膨脹，不但不能增加生產，且徒然刺激物價，助長通貨膨脹情形；因此緊縮是合理的措施。但是後方經濟果已達到全部充分就業的程度麼？

充分就業這個觀念，原來是經濟理論上的一種思想工具，用以分析靜態與經濟組織的。在這組織裏面，各



種價格既已互相決定後，則凡是生產因素在這價格水準下都能適應經濟原則而已儘量利用，這經濟組織便說是已達到充分就業的階段。但這並非表示所有的生產因素都已就業了，因為在這價格之一邊際之下，還有好些生產因素沒有動用。它們之所以沒有動用，或因其自身已失掉了生產能力，或因其佔有者，感覺價格過低，不願以之出售。一旦價格水準改變了，參加生產的因素的數量也要隨而增損，於是社會又達到了另一充分就業的階段。由此可知，充分就業是相對於價格水準而言，它本身不是一個絕對的觀念。除了價格改變而外，如果生產的組織和方法，人們工作的時間和年限，開發資源的智慧和技術——如果這些都在增長着。充分就業更失掉了確定的意義了。所以充分就業是一個相對的觀念，沒有包含所有的生產因素完全同時就業的意思。在靜態經濟組織裏面，全部充分就業還不可能，何況在實際的動態社會裏呢！

實際上全部充分就業既沒有存在，通貨膨脹豈不是不可能？在這裏，局部充分利用的觀念就有極大的用處。所謂局部，是指某一種工業而言。在戰時，有些工業當其發展到某一程度時，即使多加勞力資金，也不能再提高其產量。這是因為某種主要的原料來源稀少，或者製造的機器不能增加，種種原因所致。這些困難，英語稱為（Bottleneck）。生產本來在時間上是有繼續性的。這些工業遭遇了（Bottleneck）的限制，於是其生產力量就不能在時間過程中再超過事實所允許之最高生產率。如此，這工業便說是達到了充分利用的程度了。各種工業抵達充分利用的時候自然懸殊，而通貨膨脹亦跟着每一工業到了充分利用的時候而加廣。是以在通貨膨脹下，增加生產並非不可能，祇要我們將已達充分利用的工業的（Bottleneck）擊破，或者在尚未達到充分利用的工業上特加努力而已。以局部充分利用的觀念來研究現時後方增產問題，極饒意義。我們在下面還要引用着重於實際情形的討論。

在沒有離開原則上的討論以前，還有一點須要提出的。在一個自由經濟組織下，無論平時或戰時，生產總量是跟着溫和的通貨膨脹而增長的，除非生產成本因技術改良而減低。換句話說，要增加生產，物價（生產者所得到之價格）先得慢慢上漲。這是公認的事實，毋須討論。因此，如果我們積極緊縮以至物價下跌，則增加生

產便十分困難了。近來有倡議儘量提高利率以收緊縮之效者。縱然提高利率頗有需要，但儘量提高，則恐怕要造成不景氣的情態，大不利於生產進行了。

### (三)

後方生產既有增加的可能和需要，而增加生產又先得讓物價徐徐上漲，那末，緊縮政策要推行麼？所謂緊縮政策，主要的包括國家支出和銀行信用兩方面。作者以爲緊縮政策與增加生產應該同時進行，而不可不救互相關突之病。但所謂緊縮，不是削小絕對數額的意思，而是減低絕對數額增加之速率。

爲適應戰時財政的需要，國家支出龐大，以致造成今日之物價問題。此乃公認的事實。要防止通貨加腐膨脹，先得減少國家收支的不敷差額。儘量提高國家收入是一個很重要的方法，時賢對此也有不少的討論。但提高收入，非一時即能收大效的。年來國家支出已達國家收入之數倍。現時祇靠提高收入，以求減少預算差額，在事實上乃不可能。因此在支出方面不能不實行緊縮。爲繼續民族抗戰，國家支出的絕對數額，在物價繼續上漲的情況下，不但不能減少，且不應該減少。這裏所謂緊縮，是指國家支出之增加速率，應該每年遞減。如果收入方面也能每年遞增，則預算問題逐漸可得解決，而物價問題亦可慢慢趨於緩和了。支出的增加速率雖然每年遞減，其絕對數額仍然是每年加增的。在今日的物價情形下，支出數額雖每年仍有加增，但要達到其增加速率遞減的目的，則有些政府機關事業恐怕仍不免須要絕對緊縮。所謂「有可減省則減省之，有必須加增者即加增之一，正是戰時緊縮的真義。有人以我國現時支出數額比較美英德日等國的戰費，又有人以實物計算比較我們戰時和戰前的國家預算；這都是要來說明我國現時支出的低微，而似乎表示我們支出應該大大增加的意思。這種錯誤的觀念，忽略了我們和外國的國民收入的差別，以及我國戰時和戰前的生產力量的懸殊，更毋須在此詳細討論。

銀行信用，自從去年底非常時期修正管理銀行暫行辦法實施以來，已收緊縮之效。但暫行辦法的目的，偏

重於取締投機業務。過去銀行放款，大部份是用在商業方面。囤積居奇既已嚴行防止，信用的絕對數額便有自然縮小的趨勢。但信用膨脹問題，不在其數額之大小，而在其運用的途徑。如果信用是用在可能提高生產的事業上面，即使其數額因而膨大，對後方經濟仍有裨益。因此關於銀行信用，與其說應該緊縮，不如說應該管理。

(四)

在財政信用上絕對的緊縮，必定惹起不景氣的狀態，大不利於生產。但減低國家支出的增加速率，引導銀行信用到可能增加生產的部門去，不獨可以繼續戰時的繁榮，鼓勵生產，且可挽回財政經濟的嚴重局勢。上面說過，減低家支出的增加率，須要調整政府的機關和事業；同樣的，管理信用，須要取締投機事業，收縮已經膨脹過度的，不能再提高產量的生產事業。

那些生產事業是已經過度膨脹的呢？這就是上面討論過的那些已達到充分利用的生產事業，因為它們受了(Bottle-necks)的限制，其生產力量便不能在時間過程中再超事實上所允許的最高生產率了。譬如某一工業，其必種之某種原料的產量有限，因此這工業每月的產量便絕不能超過某一個數目。如果我們在這工業上多加資金勞力，結果，其產量固不能增加，而其生產效能或反而減低，並且耗費了應該用在其他生產事業的資金勞力了。這類工業，就是已達到充分利用的階段，發生膨脹過度的情形了。

現時後方工業所遭到的(Bottle-necks)一定不少，而每種工業不同，非作者所熟諳。但於此不妨舉出幾個實例。有些工業因原料不足而受限制者。如酒精是後方很需要的。但就四川而論，其主要的原料是甘蔗。因為甘蔗的產量有限，酒精的產量便不得不大受約束了。有些工業，則因其所需之零件配件來源無多，生產途不能儘量提高。如紡紗機器所用之鋼絲圈鋼絲針布，麵粉廠之篩組，電爐煉鋼所用之炭電極，製電燈用之砂鋼等。或亦有因機器不足而不能增加生產者，如煉鋼業與煉石油業。這類工業既受生產工具不足的限制，於是生鐵和

原油的產量，雖然可以擴大，但祇得減少或不加增，以求與前二者之生產力量相配合。聽說自從政府規定棉紗每包價售六千餘元後（這是八月前的事），紗廠就祇利用其原有之錠子，新購置的錠子則暫不動用。其理由甚舊錠子乃戰前所購置，每架約三十元，而新購置的錠子則需三千元，在六千多元的售價下，以成本計算，新的錠子還不如不用。似此，則亦有些工業因政府收價過低而在生產上受限制者。（至於後方工業是否有因人工及技術人員之缺乏而不能提高產量者，作者不清楚，聽說這種情形並不太嚴重）。

是以要增加生產先得知道每種工業是否已盡遭遇了（bottlenecks）的困難。尙未遭遇的話，這些工業就儘量發展，擴大生產。後方擴大生產的希望，泰半是寄託於此。既已遭遇的話，我們就要知道這些（bottlenecks）有沒有鑿假之可能。對付（bottlenecks）的辦法，或者修正官定收購價格，或者設法提高已缺乏的生產因素的供給，或者尋求代替的原料物料，或者改良生產方法，俾能減少應用這類原料物料之需要。如果這都不能做到，那些工業的產量便沒法提高了。它們絕不應該再膨脹，再膨脹要耗費人力物力財力，對國家有損無益。甚至我們要研究它們是否已經過度膨脹，以便加以調整。最近經濟部命令關閉了四十多家的酒精廠，確是很合理的措施。因此，現時增加生產的先決條件是調整工業。

#### （五）

在末提出如何調整事業，擴大生產以前，還有一個很重要的問題須要考慮的。現時後方一般生產事業共同的（bottlenecks）是在運輸及週轉資金兩方面。運輸困難解決了，不但生產可以增加，即正當商業亦可藉以繁榮。但這問題我們在此不擬討論。週轉資金問題與緊縮政策有密切關係，在此是不能忽略的。

一九二二、二三年，德國通貨劇烈膨脹時，它的生產事業大都將資金投資在土地，房屋，機器和原料上，而同時減低其製造消費品量，當時消費品價格與日俱長，消費品製造了，就得受政府限制，全數出售還不如暫時將資金變作爲機器原料等，以待物價高漲。結果，社會上的物量沒有加增，而生產事業都感覺週轉資金

缺乏了。現時後方生產事業是否也有這現象，作者不敢判斷。無論如何，我們不能讓生產事業低圍積固定資本及原料而不儘量生產。這一點是要特別注意的。

年來工業放款大都是國家四行的工作，商業銀行很少參與的。但四行的工業放款，多半要經過四行聯合辦事處的允許，然後才可撥發。這樣轉費舉費時，生產事業有時不無急不及待之慨。何況工業放款幾全屬國家銀行業務，也是不合理的事。現時商業銀行信用既受政府管理，其資本便應多運用在生產事業上。商業銀行爲自身安全計，固不應放款與生產事業作其固定資本，但對生產事業的週轉資金應負貸款之責，則爲公認的原則。英國商業銀行的業務，大概有一半是在工商業放款上，其放款期限則不過六個月。這件事很可以供我們參考。

目前商業銀行却祇願意放款與商業而不願放款與工業，乃是事實。考其主要原因，大概有二：（一）銀行對生產事業的管理並不信任。向它們放款就不放心，所以現時銀行所有的實業放款大都給與本身的附屬事業。這是我國銀行對整個實業界從未發生密切關係的明顯表現。（二）商業負擔高利息的能力，比實業的能力大。這內中原因很多，如商業的純利潤率本來就比生產事業的大，加之每年商業週轉次數的頻繁，其利潤數額自遠在實業者之上。而且實業有固定的廠址，容易受政府控制，在賦稅方面尤得按法繳納，不若商業的流動性大，容易逃避所得稅過分利得稅等。

然而自對外交通斷絕及政府厲行取締囤積居奇以來，商業的繁榮已不如前了。公債的利息又遠在銀行存款利息之下。商業銀行的出路，除視正當商業放款之外，應在生產事業放款上了。

## （六）

後方經濟既沒有全部充分就業，而國家支出之加增率的遞減和信用管理也不會釀成不景氣的狀態。則增加生產與所謂緊縮政策便無衝突之處。然增加生產並非等於擴充所有的生產事業，其中有能擴充的，有不能或不

應擴充的。能否擴充的標準，視乎個別生產事業已否到了局部充分利用的程度，和造成充分利用的原因可以消除與否而定。現時一般生產事業遭遇一種共同的困難，這就是週轉資金的缺乏。供給實業界以週轉資金的責任，應由商業銀行負擔。而投資在生產事業上也是商業銀行注重的正常出路。但因信任和利潤的問題，過去銀行與整個實業界却没有密切的連接。那末，現時應該如何實行生產事業的調整。引導銀行資金的運用。以達到增加生產的目的呢？

據作者的管見，以爲（一）政府可即切實研究每種生產事業是否已到了局部充分利用的程度。（二）對於過度膨脹的事業，即加調整，以節省物力人力財力，如最近關閉四十多家酒精廠一樣。並且以後在這樣事業上，除非其增產之障礙可以解除，便再不許增加投資。（三）對於尚能發展的必需事業，政府應予以貸款，供給原料，及推廣銷路的便利。（四）凡新設立的事業，好像銀行一樣，先得向政府申請註冊。政府則可根據社會需要的緩急，增加生產的可能，來決定在這種生產事業上應否設立新的生產單位。（五）同時政府可根據優先原則，以所能獲得的原料物料，分配與各生產事業。並須監督各事業儘量生產，俾不致發生囤積固定資本及原料之弊。（六）至於資金方面，凡經政府准許投資的事業，其一部份之固定資本可向國家銀行借貸，其週轉資金則應儘先與商業銀行接洽，不得已時才請國家銀行設法。（七）生產事業借款，可先請政府介紹。凡經政府准許而給與介紹之借款，應由政府擔保本息。在通貨膨脹的時候，得到政府幫助的生產事業，不會虧本的。國家担保本息的辦法，不過是消除商業銀行對實業投資放款的不信任心而已，從國家立場看，沒有風險的。（八）商業銀行對生產事業放款的利息，得由政府規定一個合理的利率。所謂合理的利率，是要高過銀行付與存戶的利率，使銀行可以得到公平的利潤。假如銀行的加權平均的存款利息是兩分，則放款的利息定爲兩分五（或甚至三分）便可以了。

以上的辦法原則，是以民營的生產事業爲對象，但在原則上應同樣的應用在國營事業上。至於政府中執行調整生產事業的機關已有經濟部的工礦調整處。該處過去對於調整一部分的生產事業，十分努力，很有成績。

據作者所知，其推行調整工作之主要工具有三，一是介紹工廠向四行聯合辦事處申請借貸，一是以優先原則分配原料物料，一是協行推廣生產策略。但過去該處調整生產事業的範圍還嫌太小，祇限於曾經請求幫助的事業。所以作者以為以後可以擴大工礦調整處的權柄，加強其組織，根據上面的原則去推行調整生產事業，增加後方生產的工作。

上面的辦法原則，如果能切實推行，不但商業銀行的資金可以投到生產事業上去，以後實業的發展都可適應社會的需要，不致助長物價問題，並且以後實業發展的方向更可握在政府的掌中了。（原題「緊縮政策與生產」，載大公報星期論文欄，三十一年十一月一日出版）

### 三 動態充分就業論與戰時生

吳大業

#### (一) 緒言

最近一年以來，我國經濟學界有一個相當熱烈的爭執：中國現在已否到達了充分就業的地步？按照理論說，其性通貨膨脹是充分就業的現象；同時，按照理論，到了充分就業則不能增加生產。在中國物價繼續漲中，後方若干物品的生產，顯然有了重要的增加，並且我們還必須繼續使其增加。這是一個謎：假若未到充分就業，則物價上漲的速率似乎不應如此之大，各業不應常感到人工原料的缺乏；假若認為已經充分就業，不能增產，則又似乎不像。於是發生了若干不同的見解，發為不同的主張。在一個極端，是說，中國現在已達充分就業，不能再增加生產。另一個極端，可以分為三派，其一認為充分就業在理論上與事實上不能，不妨只管增加投資，甚至由國家銀行大量貸出款項，即可增產；其二以為充分就業的理論根本不能適用於中國的國情，可以不必考慮這個問題；其三以為現在尚有不少閒置的資源與人力，至充分就業的地步尚極遙遠。在這兩極極端之間，又可以分為無數的派別。或因推論與解釋不同，或因定義而異。其中的一種調和派，就只認為全部充分就業不可能，但可有局部的充分就業。現在的通貨膨脹，即由於此。因此以為仍可繼續增加投資，以圖增加就業與生產。

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

這一個問題的討論，皆以克因斯的充分就業論為出發。因為以充分就業的已否到達來說明生產的能否增加。



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

## (二) 幾個基本概念

### (甲) 何謂生產

充分就業的討論，其目的原在決定繼續投資的能否增加生產。所以我們先要解決何謂生產的問題。在討論充分就業的著述中，有許多人指的是物質的生產 (Physical Product)。反對充分就業論者固然有很多採用此說，即主張充分就業論者仍不能完全脫離此說。這是因為在抗戰期間，與永久的建設事業中，有時不能完全顧到經濟成本之故。不過經濟學中所討論的生產，都是價值生產 (Value Product) 這就是時人討論生產問題時意見不能一致的原因之一。在經濟學中的所謂價值生產，是指經濟價值的增加。所以嚴格說來，凡是產品的經濟價值低於成本者，其出產不能算是經濟學上的生產，只能算是改造 (Transformation)。因為這些原料與人工等，與其造成產品，還不如用於直接使用，其經濟的價值還要大些。所以這些出品，在經濟學上只能算是負號的生產，其結果是減少了社會總產量的經濟價值，不過目前經濟價值的增加，並不是我們惟一的目的，為抗戰與永久性的建設，有時我們也需要非經濟的生產。

另一方面，經濟價值的生產，也不一定完全合於社會的需要，如奢侈品生產就是一例。囤積有時也可以因為市面某物的減少而提高該物的經濟價值，因此反為合於經濟生產的條件，但不一定是我們所需要的。因為經濟學上所討論的生產，只是經濟價值的生產，而我們所需要的，不完全是經濟價值的生產。於是使得一部份的人感到經濟理論的不能完全合用。

### (乙) 經濟的動力與非經濟的動力

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

凡前述經濟的生產，都可以自動的由經濟的動力以推進，並達到目的；非經濟的生產則必須採用非經濟的動力，至少也要用人為的方法以創造經濟的動力，始能達到。一切的其他人類行為，（包括就業與消費等），都是一樣；經濟的行為可以經濟的動力以左右之，非經濟的行為則必須採用非經濟的方法（譬如愛國心或政府命令）。在我們運用經濟理論時，這點必須分別清楚，因為經濟理論只能適用於前者而不適用於後者。若說經濟理論一切可以合用固然不對，但若以為經濟理論因此就不適合於戰時中國的情形，也是一樣的錯誤。本文將先討論以經濟的動力增加經濟的就業與生產，再討論如何增加非經濟的就業與生產。

### (丙) 充分利用與充分就業——全面與局部

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

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

### (三) 克因斯的充分就業含義

克因斯所討論的只限於價值的生產與經濟的動力。他在就業的一般理論一書裏，對於充分就業的意義，曾經提過許多次。

在頁一五說，「若工資物（即勞工所用的消費品）的價格，與貨幣工資相較，徹見上漲，即可使願意接受

當時貨幣工資而工作的勞工總供給，與願意支付該項貨幣工資而僱用工人的勞工總需要，一起過現有的就業數量，即表示有非自願失業的存在。沒有一非自願失業」的情形，就是充分就業。

在同書二六頁說。充分就業就是當「有效需要增加時，就業的反應已無彈性」。

頁二八四說，「……可以增加貨幣支出以增加就業，一直到真實工資已降至與勞工的邊際負效用相等，在此點上，按照定義，即為充分就業。」

頁三〇說，「在出產已經增加到了一個水準，當生產原素的一個代表單位的邊際報酬，已經降到一個最低限度，在此最低限度的邊際報酬下，生產元素可被利用的部份，僅足以用產當時的該項產量，即達到了充分就業」。

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

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

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

#### (四) 有效需要與就業

克因斯的就業論，乃以有效需要為自變數而以就業數量為因變數，而觀察有效需要的改變時，就業改變

的彈性。假若我們不以有效需要為自變數，或不以有效需要為改變就業數量的原動力，就不是克因斯所說的就業，因此我們一定要明瞭有效需要的意義。他所謂有效需要就是企業家對於在常時就業數量下所預期的收入。所謂收入包括其所付的成本，也就是他的總收入而不是淨收入。所以有效需要也就相當於社會的總支出，或等於貨幣數量與流通速率（所得速率）的乘積，企業家對於從事生產的支出，自然就決定於其有效需要。若有固定數量的貨幣，則有效需要的改變，須視下列各因子而定：（一）人民願意存錢在手裏的數額（視利率與物價的預期而異，即所謂流動偏好），（二）投資的利息（即所謂資本的邊際效率），與（三）人民收入增加以後消費增加的比例（即所謂消費傾向與投資乘數）。若人民增加消費，手中不願多存銀錢，而投資的利息甚大，則企業家的收入增加，有效需要增加。當貨幣數量增加時，即將影響這些因素而致有效需要的發生改變，有效需要是否可隨貨幣的供給而成比例的增減，須視貨幣增加對於上述各種的影響。中國戰時人民預期物價的驟漲，人民收入中願意以貨幣的形式存在手中的比例減少，投資的利息增加，所以有效需要的增加，應當超過貨幣數量的增加。（自然，信用增加的比例已經超過法幣，所以貨幣一辭，若僅指法幣，則尚須加入信用的擴張，也就說，有效需要的增加更大於法幣的增加。）其過度的比例，相當於貨幣的流通速率的增加。假若生產量不變，則有效需要的增加率將等於物價的上漲率。設中國生產較戰前減少一半，則有效需要的增加率當為物價上漲率的一半。我們必須弄清楚，凡是克因斯所說就業的增加，皆對有效需要的增加而言。

#### （五）工資水準與充分就業

##### （甲）某個工資水準下的就業

按照克因斯第一個定義，就是說，當物價上漲，貨幣工資落後，以實物計算的真實工資下降，而就業增加，就表示在最初的情形下，並未達到充分就業。因為這部份新就業的工人，在較低的真實工資下尚願就業，則在物價未變以前的真實工資下，自然更願意就業。所以彼時的失業，不是自願的，不過因為有效需要的不

是，在該項貨幣工資水準下，缺乏需要而已。假若有效需要增加物價上漲，工資的上漲趕不上生活費用，但就業增加，則我們很容易決定最初確未有充分就業的存在。克因斯在同書一八九頁又說，在上述情形下，當就業因有效需要的增加而繼續增加，則最終將達到一點，以致在原來的真實工資下，已不能再增加就業；除非貨幣工資的上升超過物價，而有真實工資的上升，始能再有就業的增加。到了這點以後，若再增加有效需要，則只有工資物價與利潤皆與貨幣支出成比例的上升，而無產量與就業的增加。這就是入於真性的通貨膨脹；物價的上漲將與 $\frac{1}{2}$ 或有效需要成正比例。

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

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

克因斯以爲超過了上述「某真實工資水準下的充分就業」，而繼續增加有效需要，即將使工資上漲，物價上漲，這點是對的。但是他以爲超過了這點，即將使就業與生產不能增加，則是錯的。因爲在一個較低的真實工資下，有一個充分就業水準，在另一個較高的真實工資之下，又有一個新的充分就業的水準。後一個水準可以高於前者，亦可以低於前者。克因斯在討論就業的增加時，過於着重物價上漲時工資的落後，並且過於着重於一般物價的同時升降而忽略了各個物價的相對變動。所以以爲貨幣工資的上漲若是超過工資物，即將超過產品

的價格，因而超過邊際生產。但是工資物所包括的是很多不同的東西，其主要者乃為糧食。假若工資的上漲而超過糧食的漲價，而未超過其他物品，則其實工資雖增，但亦未必超過其他物品的邊際生產。也就是說：在此情形下，只有糧食的增產為不上算，至於其他的企業家則仍願增加就業的需要而增加生產。所以超過了克因斯第一個意義的充分就業，仍可以繼續增加有效需要，以增加就業，因而增進生產。不過物價與工資皆當上漲。在這個時期內，假若生產雖有增加，則物價的上漲，應當少於 $\frac{1}{2}$ 的增加。中國自二十六年至二十八年，工資的上漲超過糧價而不若製品，正是增加就業的最好條件。（克因斯以為較低的真實工資相當於較高的就業，較高的真實工資相當於較低的眼業，其實並不盡然）。所以二十七年以後，中國物價的上漲雖已超過了貨幣數量的增加，但其超過的原因，或由於貨幣流通速率的增加或由於交通斷絕後物資的缺乏，不能證明就業與生產的未增。

### （乙）工資改變下的就業

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

當我們假定報酬遞減律的存在時，暗含着就假定有一部分的生產元素缺乏供給的彈性。因為一切的生產元素，若能成比例的增加，就不會有報酬報減。這些缺乏供給彈性的生產元素。我們名之曰「稀少元素」。充分就業的達到，必因稀少元素的存在，所以其他的元素才會報酬遞減。這些稀少元素，可為專門生產工具，可為技

備人才，可為企業家，可為土地，可為工人。假若是專門生產工具或技術工人，則其供給的缺乏彈性，不是絕對的而是相對的。因為短期內雖然不能增加供給，但假以時日，則仍可增加。

### (六) 生產設備與充分就業

#### (丙) 設備不變下的就業

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

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

前面是指相當於馬休爾短期均衡的時間而言。也就是克因斯充分就業的意義。馬休爾的長期均衡，允許設備的改變。前面引用羅賓生夫人的定義時，曾經指出在已達短期均衡的充分就業以後，資本物供給的增加，須引起消費品的減產，並不是說不能再增加設備。在一定限度之內，有效需要的增加，是可以引起設備的增加的，在本文的討論中，為方便起見，我們略改變馬休爾的分期，而將技術水準因有效需要的增加，而改善的部分，亦置於長期均衡。馬休爾的時間，並不是一個絕對的數目，其分期也不是有一個清楚的界限的。因為有效需要的供給增加較速，有些元素較慢。在某一個時期中，自甲元素方面看來似乎太短，不能增加供給，但已

是使乙元素的供給增加。而且在原有設備增加其利用的期間，同時進行着的就可以有設備的增加。並不是有一個清楚的界限，先將原有設備到了充分利用再增加新的設備的。

(丁) 設備改變下的就業

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

(子) 設備增加的彈性，時率比較，與橫切面觀測。

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

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

中國在民二十二至二十三年的不景氣中，原有較多的固定設備未經利用。但自二十四年改變幣制以後，經濟向榮，原有固定設備未經利用者已逐漸減少。抗戰初起，內地因交通的關係，或者曾有一部分設備，反減少其利用。但自滬粵漢相繼失守，一切物資的供給，皆須取源於內地。以內地工業的落後，自不能供給全部的有效需要。所以內地原有的少數專門設備，自然很快的達到了充分利用。專門設備的增加，若完全由內地自行生產（或專門人才的訓練），自然要速度極慢。但是內地專門設備的增加尚有他途。主要的乃是由淪陷區的內



籌。按照經濟部公佈的數字，自二十六至二十九年，內遷廠礦一千餘家，器材五萬餘噸，技工一萬餘人。以三年半的時日，增加了這個數目，似乎不能算少。但以戰前全國專門設備供給全國人數的比例與現在後方的設備供給後方人數的比例相較，則仍然太少，何一戰前尚有國外進口的補充。自淪陷區的內遷的設備外，亦有一部分設備由國外購進，有一部分在內地自製，技術工人也逐年有新受訓練的，但合起來看，數目仍然有限。所以若以現在的設備與戰前相較，稀少元素不是增加而是減少。不過當我們比較有效需要增加的速率與稀少元素增加的速率時，我們亦可採用自武漢失守交通斷絕以後內地設備增加的速率。這種速率與有效需要增加的速率都無法估計。前面已經說過，有效需要增加的速率遠在法幣增加速率之上。若僅看後方的有效需要，則其增加更大。假定法幣每年增加一倍，而稀少元素不能每年增加一倍，即表示後者的增加不若前者。所以我們不妨肯定的說，五年來有效需要的增加已經迅速，按照本節的定義，充分就業早已達到。不獨如此，由於稀少元素的減速增加與有效需要的加速增加，兩者增加速率之差，乃在逐年加大。物價的加速上漲以此。至於有效需要增加之原因，其主要者與最主動者乃為法幣的增加，其次始為交通速率的增加。

前面是說，無論我們採用馬休爾的短期或長期均衡的意義，中國都早已達到了充分就業。馬休爾的長期本不包括技術的改進，人口的增加與資本的積聚，但為本文的用途，這些因素，其可以因為有效需要而增加的部分，亦可以用同樣的方法處理，以其增加速率（如技術改進可以增加生產效率的速率）與五年來有效需要的增加速率相較。自然它們的增加更為緩慢。這同樣說明了中國現在的充分就業。

#### （五）以甲時的就業與乙時的設備相較

假若我們用最寬的看法，亦可以甲時的就業人數與乙時的設備相較。嚴格說來，這不是克因斯充分就業的意義。不過國人之認為中國尚未達充分就業者，多採此種看法，甚至以為這種看法才是長期動態的看法，所以亦應一併論列。在甲時的設備下，若已達充分就業，則當需有效需要增加而引起設備的增加時，原有的就業人數，在新的設備之下，自然未達充分就業。（雖然從時速看，從橫切面看，以某時的設備與同時的就業比較，

當是當在充分就業中)。懸鐘種看法，設每年有效需要增加三倍，但設備，就業，與生產皆每年增加十分之一，則就業與生產的彈性皆為〇、〇三；物價的彈性為〇、九七。有效需要的增加，以這樣的比例分配於物價與就業及生產。只要就業的彈性尚未降至零，則仍未達充分就業，並且根據於這種看法，則物價的彈性只要略小於一，則無論物價每年上漲的速率為若干百倍，皆未達通貨膨脹。

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

#### （七）稀少元素（專門的及一般的）與充分就業（局部的及全面的）

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

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

少的常常是專門的元素，逐漸普遍到一般性的元素。譬如當甲項機器缺乏，甲項技工缺乏，我們就要將市面的礦砂製成機件，一般的勞工訓成技工；並需要一部勞工開採礦砂與煤斤，建設廠屋，也就是增加了土地與一般勞工的需要了。所以假若我們真正把時間拉長，則大部分的專門元素可由一般性的生產元素加以改造。這樣看來，大部分的專門元素亦可以互易。這樣的一種極長時間中，在固定技術水準之下，假若有效需要的增加不能再引起生產的增加，則所謂稀少元素已為一般性的勞工土地。這兩項元素不是短時間內可以增加供給的。到了稀少元素已為人口與土地時候，欲要增加產量，只有從改進技術着手，而不能單靠有效需要的增加。

在此，我們應當附帶聲明的，當稀少元素已為人口為土地等一般元素，自然就是全面充分就業，沒有問題。但當稀少元素尚為各專門元素的時候，按照我們的定義，亦可以已達全面充分就業。不過專門元素的稀少，尚可以採用增加有效需要的方法以增加其供給，一般元素的稀少，則供給的增加其可能性極小而已。在下一充分就業點的推移——一節中將再繪列。

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

當稀少元素已成為一般性的土地與人口，必為全面充分就業。到了這點以後，若再增加有效需要，則除下節所說充分就業點的推移外，只能依靠於資源在用途上的改變，以增加局部的就業與局部的生產，但不能增加社會總產量，在資源的用途發生改變，而一般性的元素又有稀少性時，一部分的專門元素，自然入於閒置，或



業，而有效需要繼續增加；又因貨幣與信用的供給富有彈性，以致利率的升漲甚少，則因資本邊際效率的升高過於利率，即引起投資的增加，以增加設備的供給。（充分就業下如何增加設備，見下文）。在乙項設備之下，即可增加就業的人數。假若有效需要的增加速率不若設備的增加速率，而新廠的成本與舊廠同（即所謂固定成本），則充分就業的關口即可打破，而不妨繼續增加投資。但有效需要的增加率若超過設備的增加率，並超過外在經濟效率的增加，則當設備增加到乙點時，就業人數立即增加到乙點的充分就業水準。在這種情形下，就是永遠有充分就業的存在。至於技術的改進，則可以視作較良的設備。

前面說過，雖在充分就業之下，有效需要的增加仍可能增加設備的供給。這點或會引起一部分人的懷疑。事實是這樣：無論什麼時候，我們常可以減少消費品的供給以增加資本物品的供給。雖在充分就業之下，我們仍可將從事消費品的生產的勞工，移於資本物的生產。不過在此期間（若無國外的輸入或特別的豐收），其實工資必須下降，始有這種可能。在達到充分就業以後，若有效需要繼續增加，以至人民預期以後物價的繼續，但利率的上升落後，則資本物的投資，總是有利。因為資本物是用以生產以後的消費品，而人民正預期以後消費品的價格必將高於現在。這就是說，因為有效需要的繼續增加而引起物價繼續的預期，因而提高資本的邊際效率。這時若因貨幣與信用的供給富有彈性而致利率的上升不及物價上漲速率的預期（正確的說，預期減去風險），即將引起資本物的增產與消費品的減產。這種資本物的增產最終自然將得到消費品的增產，但在生產設備未完成時，則消費品的生產即將減少，所以真實工資必須下降。假若有效需要加速增加，物價加速上漲，則上述的移轉亦將加速。這時，已完成的新設備所能增產的消費品，將抵不上消費品的減產。社會上新開無數廠山，新開無數工廠商店，堆積了無數的金鋼鐵與機器，但是消費品的供給逐年減少。這就是德國一九二三年一九三三年的情形。也就是布已達充分就業以後，以加速的速度來增加有效需要，將充分就業點往前推移的結果。

在討論充分就業點的推移時，我們應當附帶提及的，就是工資與就業的關係。當貨幣工資上揚時，若真實

工資上升，將在某一限度內，可以增加就業的供給；但當實質工資過高，則有時反可減少就業的供給，如減少每人工作時數日數，或減少每家工作的人數等。在貨幣工資上升而實質工資下降時，在某一限度內可以增加就業的供給，在某一限度內亦可減少就業的供給。就業的人數需視供給與需要兩方面。

(九) 充分就業點與生產率向上推移的極限

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

事實上，遠在達到這樣一個絕對極限以前，就業方向的改變，與就業點的前移，早就停止。第一，在真實工資尚未減到危及工人的健康以前，工人已經拒絕真實工資的繼續減低。在勞工的需要加大時，還是不難達到的。有良好的工會組織固然如此，在農業國家或大資本家未發達時亦是如此。假若真實工資不能繼續減低，而各物一致漲價，則貨幣工資的上漲將不在產品價格之下。這時有效需要的過度增加，很快的就可使勞工的邊際生產率降至貨幣工資之下。第二，在消費品繼續減產時，消費品的價格必將上漲。這樣可使貨幣工資的上漲，更超過非工資物的邊際生產。第三，在消費品價格上漲較速時，投機的行為將集中於這一方面，因而加速了上述的情形而提前了極限的到臨。不過前面所說危及工人健康的極限是絕對的，而本節所討論的極限，則是經濟的。然而牠們對於產業與生產的影響則一。

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

德國工會工人失業百分比

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

德國生產量（千噸，按照戰後的面積）

	一九二一	一九二二	一九二三
煤	一〇、一三一	四、〇四四	〇、一三三
鐵	一〇、九〇〇	一、九〇〇	一、九〇〇
鋼	一、三三七	七、三三五	一、六三三
小麥	六、七九八	二、九三三	二、四九九
馬鈴薯	五、二三四	一、九五八	四、〇六六
（指數）	一〇〇	一〇〇	一〇〇
錫	一、七〇〇	一、七〇〇	一、七〇〇
鋁	一、七〇〇	一、七〇〇	一、七〇〇
鉛	六、六八二	二、八九六	三、二五八
鋅	七、〇〇〇	四、九〇〇	六、三〇〇
鎳	八、〇〇〇	八、〇〇〇	八、〇〇〇

德國消費量（百萬公斤，戰後面積）

	一九二一	一九二二	一九二三
煤	一三三〇	二六〇	二三三三
鐵	六〇	二四	六〇
鋼	四	四	四二
小麥	一三〇	二六〇	二三三三
馬鈴薯	六〇	二四	六〇
錫	四	四	四二
鋁	四	四	四二
鉛	六〇	二四	六〇
鋅	六〇	二四	六〇
鎳	四	四	四二

一九二〇	六八	七四	七二	七	五五
一九二一	一〇一	一二七	七四	一三	一六
一九二二	一四三	一八四	七五	一三	二七
一九二三	五九	九六	六六	八	二七
一九二〇	一九二一	一九二二	一九二三	一九二四	
七五	七八	八〇	五五	六六	

(各表採自Bresciani-Tiffoni The Economics of Inflation Germany, 1920-1923.)  
Inflation in Hyper-inflation Germany, 1920-1923.)

我們沒有可靠的中國生產量的統計。但由物價關係與工資的變動，亦可作一推測。二十六至二十八年，製造品的價格上漲超過工資，工資的上漲超過糧食等工資物，真實工資上漲。這是擴張工業就業與生產的最好機會。這數年內，廠廠均增設逐年增加。二十八年以後糧食價格的上漲超過工資，工資則上漲超過工廠製品，真實工資下降，廠廠的增設逐年減少。自三十年十一月以後，真實工資且停止下降，農業的就業與生產增加，而工廠的停頓亦增，略與德國一九二三年的情形相似。現在的工業，大部都須靠政府的支持，就表示他們的不易維持。按照第六節的(子)種看法，就是已到了充分就業階往上推移的極點，按照(丑)種看法，就是已經達到了充分就業。

前面所說。充分就業與就業極限的到達，都有自然現象與投機的作用以延緩與加速之，或蓋說，充分就業水準與其極限都有自然現象與投機的作用以提高或壓低之。在二十八年以前，因為農產的豐收與投機偏向於日用品，工廠製品與生產工具，後者的價格上漲較原料品與糧食為烈，所以提高了一般生產元素的邊際生產，也是提高了充分就業的水準，延遲極限的到達。二十九年以後，則產額收，投機偏向於糧食與原料品，提高了



生產元素的相對價格，也就是壓低了充分就業的水準，加遠極限的到臨。

### (十) 充分就業的可能性

克因斯在他的書中曾經說過：「充分就業，甚至近似充分就業，是不常見，並且不會長久的現象」(頁二五〇)。別的歐美作家也常如此說。因此國人也有執着這種見解以應用於中國抗戰的時期，以為充分就業是不可能的，不妨繼續充信用，甚至由政府貸款以增加投資。這種見解是極端的錯誤，假若如此作去是很危險的。克因斯與這些歐美學者所討論的現象，是不正常的經濟循環，而不是在抗戰五年中有效需要增加了數十倍的中國。假若我們讀克因斯的書時，曾經注意到當他說完上面所引的那句話以後，跟着就說：「物價也是一樣，當物價受到一種擾亂以後，似乎還能夠找到一個暫時平穩的水準」，就知道前所引的話，不能應用於物價上漲數十倍，不能找到平穩水準的情形了。

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

克因斯在同頁裏曾經詳細說明經濟穩定的條件。我們現在只要說明這些條件在現在的中國都不存在，甚至穩定的因素都成為不穩定。下面就是克因斯所說的條件：

(一) 邊際消費傾向須使投資乘數或就業乘數超過一，但並不甚大。這是第一個穩定的條件。所謂邊際消費傾向，就是消費增加額對所得增加額的比例，現在因為人民預期物價的繼續漲，都寧願借錢來預購消費品，所以所得增加的數額中用以增加消費的數額必占極大的比例。投資乘數就是所得增加額中不用於消費購買的比數的倒數。現在所得增加中不用於消費購買的部分既極小，則其比數的倒數必當極大。那就是說，新投資的數少增加，即可引起消費者的大量購買。所以中國現在的邊際消費傾向不獨不是一個穩定的因素，並且正是以使

我們的經濟入於不穩定。(消費與投資之間，本無一定的界限，按照克因斯對於企業家所用的意義，(頁五三)，我們可知他對於消費者的購買認為消費。假若我們認為這是投資，也沒有困難，我們可以說實際消費僅向較本段所說的為少，而下段所說的投資率較大，結果也是一樣)。

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

(三)當就業改變時，貨幣工資將向同方面改變，但就業的做少的改變，不致使貨幣工資成爲極大的改變。這是第三個穩定的條件。我們現在的貨幣工資已增漲數十倍，自然是極不穩定的情形。

(四)在投資率超過起初的水準以後，在不久的時間以內，即可壓低了資本的邊際效率，而又使投資率減輕。這點在第二點中我們已經一併說明其不確了。我們現在的情形是新投資的增加——尤其是假若基於國家銀行貸款或由政府直接投資的話——引起以後投資的更增加。在年年糜爛，物價繼續漲中，即有年年新投資的增加，無法入於穩定。

平常的穩定因素，在中國現在都不存在。五年餘物價的漲已超過了平常數百年所能上漲的程度。生產與

消費未作有效的統制，投機未作有效的禁止。假若生產元素（專門或一般）可以增加的速率能够趕得上有效需要增加的速率（有效需要的增加略與物價的上漲相當）而致未達充分就業，真是天下的奇蹟。縱或有之，也一定不是我們現在的社會。

（十一）農業國家中就業理論能否應用

有人以爲充分就業的理論只能適用於高度工業化的國家，而不能適用於中國的農業國家。假若我們看清楚了充分就業的意義就不會發生這個問題。在農業生產中稀少元素的重要較工業更甚。工業上的機器，在有效需要增加時，是可以增加其供給的。因此報酬遞減的速率可以較緩，也就是說充分就業的水準可以往上推移。農業用的可耕地則有一定的數量，並且肥瘠不一；當我們增加就業而用到較次土地時，每個工人的生產，必以更小的速率而遞減。當所增加的勞工，其所增加的生產的價值，不夠他的工資，就到了充分就業。所以因爲農業生產的稀少元素——土地——缺乏供給彈性，故農業生產較工業生產更容易達到充分就業之點。至於在農業國家中的工業生產，則因爲設備的有限，在對外交通斷絕後，很快的就可以達到短期的充分就業點。尤其是假若我們採用克因斯的第一定義，因爲第一，中國的經濟循環，不若歐美之甚，故失業最多時，其失業人的百分數仍不若他國之大；第二，中國工會的力量與工資的膠着性不大，故在原來工資水準下的非自願失業者，其實數較亦應更少。不過，另一方面，農村中，尤其是在農閒的時候，常有大部分人口，可以因爲有效需要的增加而增加就業的。達到充分就業點的難易，須看兩者之兩抵。

無論充分就業點到達的難易，農業國家中增加設備的供給而將充分就業水準往上推移的困難則可以較高。第一，凡是技術水準較低的工業，其設備的增加，比較容易；第三，我們不待發明，即可參照他國的生產，採用較高的技術與設備，甚至延聘客卿，輸進機器，均無不可；第三，農業國家中農業生產比較是用，故雖在對外交通斷絕之下，尚可將農村人口移向資本物的製造，而不致引起糧食不足。不過在另一方面，第一，因爲中

國技術落後，可使技術人員的訓練比較困難；第二，缺乏基本工業，使工具的生產發生困難；第三，政治腐敗與經濟混亂的落後與人民守法心理的薄弱，可以增加計劃與統制的困難及执行的難以制止；第四，財政困難與稅收健全，可使有效需要過度增加。這些都可以加速極限的到臨。無論如何，在我國有效需要增加的速率之下，竟能將充分就業水準往上推移的極限，延至抗戰四年以後，方纔達到，已屬難能。我們不能不感謝抗戰初期的生產豐收。

### (十二) 就業與生產極限的推移——有效需要以外的動力

一直到這裏，我們都是以有效需要為自變數，而假定有效需要繼續增加，以觀看就業與生產的改變。除了有效需要的增加以外，尚有其他方法，可以增加就業，增加生產。其一是前面已經提到的技術的改善。這點與設備的增加不盡相同。在同一技術水準下，有效需要的增加可以誘致企業家增加設備的供給，一直到前邊的極限為止。過了這個極限，則資本物的供給率將反減少。技術的改進，則不能專賴有效需要的增加。有效需要可以提高極限之部分，已包括在前文極限之內。不獨如此，在有效需要增加過速時，資本物供給的數量雖增，但其品質則常致減低；無異於技術的降低。連企業家的經營效率亦多在減低之中。所以技術的改進與生產效率的增加，此時已不能完全依賴經濟的原動力。

假若由政府對於改良技術予以提倡，或聘請國外專家或運進效率較高的機器，則勞工邊際生產力的降低可以較緩，也就是說，生產極限可以往後推移。按第六節乙種看法，就是充分就業水準，可以往後推移。但僅增加一般的投資與有效需要，則不能得此效果。這時充分就業與通貨膨脹的有無存在，即看有效需要增加的速率已否超過技術改進可以增加就業與生產的速率。（即極限往後推移的速率）。超過就業的增加率即達充分就業，不超過之則未達充分就業；超過生產可以增加的速率即為通貨膨脹，不超過則未達此點。某工業技術的改進，只能提高該工業的邊際生產，是局部的極限的推移。農業生產技術的改良，則可以增加糧食的生產效

率，使農村的就業可以移向一切的其他事業，而不致提高糧價，因此可使貨幣工資的上漲變緩而不致超過勞工在各業的邊際生產。這是一般極限的推移。所以年來農業生產技術的改進與選種及水利等，是一個基本的可以增加一切生產的政策。

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

貨幣工資的壓抑，似乎亦可以提高就業與生產的極限。但有兩個條件：（一）真實工資不可降至危及工人健康或減少工作效率的地步。按照中國的標準，這點似乎尚未達到。（二）平抑工資必須包括一切勞工如農工，苦力，家庭傭工等，不然則只能引起勞工的改業。這點不易辦到。

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

就業與生產極限的往上推移，除一極小部份的技術改進以外，都不能採用增加有效需要的方法以達到目的。若因有效需要的增加而致童工女工或無業游民的就業，則這種就業已包括在就業極限之內。因為在彼種有

效需要之下，他們是自願就業者）。就是技術的改進，也不能單獨因為有效需要的增加而有甚大的進步，必須輔以其他的提倡。所以當就業與生產水準的推進已到極限，則不能採用繼續增加有效需要的方法以圖增加就業，增加生產。假若有效需要增加的速率超過就業與生產極限往上推進的速率，則其結果，或反致生產的減少，而到了德國一九二三年的情形。

### （十三）阻力失業與隱蔽的失業

除了自願就業與非自願失業以外，尚有一種由於阻力的失業。這種失業在充分就業之下仍不能完全免除的。雖在充分就業之下，各業仍有興衰。脫離了一種職業未必同時就有新職。這種阻力失業，在充分就業下，可以由於有效需要的增加過速而減退的。各校學生在畢業以前好幾個月就已定好了職業，就是阻力失業減少的明證。此外，尚有一種人不能得到自己所欲得的職業，也可以算是非自願失業。譬如按照當時的待遇如某人願為銀行襄理，但他只能得到一個科長，他若因此未就職，可以算是非自願失業，若僅就了科長之職，亦可算是隱蔽的失業（Disguised Unemployment）。假若我們把這些都算作失業，則全國百分之九十以上的人都是失業了，因為沒有幾個人對於現狀是滿意的。所以所謂非自願失業，只能就一般的工作來說。假若習銀行的人太多，以致不能完全得到適當的職業，只能表示他們最初沒有習會計而為阻力的失業，或表示他們不肯作苦力，農夫，或一般職員，而為自願不就業。無論如何，在逐漸達到充分就業而有效需要增加極速時，隱蔽的失業只有減少。因為當邊際生產超過工資之差加大，則效率較低的人也可以得到較好的工作。假若我們認為現在各職業中的人若大都是效率過低，則也可以說，大部分的人已經超過了他的就業標準，而不是隱蔽的失業了。

### （十四）充分就業與非經濟的生產

到達了全面充分就業點往上推移的極限以後，若仍有若干的土地與資源，未經利用，甚或因為全面充分

工業的到臨面更引起了一部份資源的閒置，則這些資源的利用，一定是邊際成本超過邊際生產值的。若硬令其入於使用，則我們必須支付負號的生產。就是說我們要賠本去作。這種負號的生產不能採用增加有效需要的方法以達到目的。因為在充分就業之下，負號生產雖然增加，但價值生產則反為減少；總產量並未增加。（見本書第一編對抗戰以來的物價與生產）所以我們若想增加閒置資源的利用，而增加這一方面的投資，只能減少另一方面的生產，並引起該方面資源的閒置。惟一的方法就是勸誘或強迫自願失業的人令其就業。

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

我們能否將這些閒置的資源，令其完全利用呢？這點要看我們對與閒置的資源所下的定義。「閒置的資源」與「未充分利用的資源」或「非自願失業者」是不一樣的。後者是經濟學上的定義，可以邊際生產與邊際成本相較。前者是不經濟學士的定義，沒有一定的界限。我們可以說，二十歲以上六十歲以下的健康的公民未就業者即為閒置或無業。這樣我們又讓着何謂就業？父親在家裏教他的孩子算不算就業？學生算不算就業？自己在家裏研究算不算就業？每天要幾小時的工作？都要加以界限。此外我們也可以將年齡擴充到十五歲到六十五歲，或其他的歲數等。

物質的資源也是一樣，怎樣的廠屋，怎樣的機器未經利用算是閒置？這些既然都一邊際以下的工具，則數十年前廢棄的工具，算不算閒置？其間的界限在那裏？未開墾的土地算是閒置，假若有一塊地，要終日不息的運水灌溉，始能生產，算不算閒置？其間的界限在那裏？假若我們說邊際以下百分之幾的資源未利用者即為閒置，又如何去決定？所以假若我們放棄了經濟學的定義，則必須另定其他入為的標準。假若這個標準不能確定，則以「無閒置的資源」作為充分就業的定義，亦無確定的意義。

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

### (十五) 充分就業的各種意義

總上所述，我們已有不少的充分就業的意義。我們可將這些不同的意義分爲若干類：

A 以有效需要爲自變數，非自願的失業者爲因變數

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

a 固定真實工資下的充分就業——超過充分就業點後，若再增加有效需要，則物價必須上漲，但可不必上漲極烈。

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

J. 相當於馬休爾暫時均衡的就業。

2. 相當於馬休爾的短期均衡的就業——固定設備下的就業。

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

(a) 自設備供給的彈性看。

(b) 自有效需要與設備增加的速率看。

(c) 自時間的橫切面看邊際生產與邊際成本的比較。



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

A 以甲時就業與生產與乙時的技術與設備相較。

B 自變數不限於有效需要，因變數只限於非自願失業者

(1) 以甲時的就業與生產與乙時的技術水準相較——須從改進的技術着手。

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

C 自變數不限於有效需要，因變數亦不限於非自願失業者

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

(2) 無隱蔽的失業——無確定的意義。

(3) 無自願的失業。

a 無閒在的人——可從勸導，鼓勵或強迫就業着手，但無確定的充分就業點。

b 無閒置的土地，資源與設備——同前，無確定的充分就業點。

定義是可以隨便改易的。只要我們的推論與所下的定義完全一致，則無論採用怎樣的一個定義，都可以得到同一的結論。我們沒有詳備的統計資料，大致看來，我們可以說，因為抗戰初起，即已超過了固定真實工資水準下（A（甲）a）的充分就業點，所以物價上漲。但就業與生產仍在物價上漲之下，繼續增加，抗戰開始後數個月，即已超過了固定設備下（A（甲）b（2））的充分就業點，所以物價的上漲加速。但這時因為糧食價格下跌，所以主要的稀少元素尚不是一般元素而是工業製造所需要的專門元素，因此有效需要的增加，仍可引起設備供給的增加，而將這樣的充分就業點往上推移。不過因為有效需要增加的速率，趨向技術改進與設備增加的速率太多（A（甲）b（8）的充分就業），所以物價的上漲已甚猛烈。二十九年因為糧食的歉收與設備增加，稀少元素已成勞工與土地等的一般元素，所以有效需要的增加，已不能增加甚多的生產，物價的上漲更為

加速。三十年終以後，從時率看（A（甲）b<sub>8</sub>），已到了充分就業點往上推移的經濟極限；從甲時就業與乙時設備的比較看（A（乙）），已到了充分就業點，所以單純的有效需要的增加，只能使資源在用途上移向，而不能增加社會的總產量，甚或減弱了生產的能力。同時閒置的專門元素，反為增加。

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

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

#### （十六）充分就業與生產政策

以充分就業理論，應用於中國戰時投資的第一人，據作者所知，是雜誌如先生（見「物價高漲與經濟建設」，轉載於中央銀行，物價問題覺刊）。他在二十九年提出這個問題。彼時正是前文所說稀少元素自專門元素（設備等）變為一般元素（勞工與土地）的轉捩點。也就是說，專門元素的供給已不能因有效需要而增加甚多。他提出充分就業的問題正適時。假若當時對於這個問題有充分的注意，而減低有效需要的增加率，則前述極限的到臨必可延遲。充分就業問題開始引起一般人注意的是三十一年，三十年正是前述已到就業點往上推移的極限的時期。若按第十五節A（乙）的看法，則為已達充分就業。既達這點以後，若有效需要繼續作無目的的增加，必將引起生產力的減退。因此我們所需要的是（一）減少有效需要的增加率以減少極限的壓力；（二）採用有效需要以外的方法以提高自願就業者的就業極限，並減少自願就業者；（三）改變就業與生產的方向，

減少次要的經濟生產，而將人力與資源移向社會所需的生產。凡是合乎這些原則的都是有效的政策。

(甲)有效需要的動力到了現在，有效需要的繼續增加，不獨已經不能引致就業的增加與生產的增加，且能擾亂生產而使其減退（見本書第一編「抗戰以來的物價與生產」）。但在有效需要繼續增加中所設立的產業機構，在有效需要停止增加時，則仍可減少就業與減縮生產。在本書第一編拙文中，我曾經指出物價的上漲率若超過利率與投資成本的總和，則其超過後的速率不能再有助於生產的增加，而祇有助於囤積。所以我們所需要的有效需要的增加率只是略高於市面的利率。欲求產業的最適當的發展（得到最大的經濟生產；非經濟的生產見下節），總減少有效需要增加的速率使其回到此點。

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

貨幣供給的來源由政府發出與國家銀行對工礦金融業的放款兩項。所以凡是減少政府鼓勵的辦法都是有益的，其中自然以增加歲入為主，這方面討論的人已經太多，並且已經是天經地義不成問題的了。假若歲入不能完全除去，則所差之額，除強迫攤派的收入以外，餘數寧可按照市面利率借取，亦不宜發行紙幣。國家銀行在市面上的新放款亦應停止（但不一定要將原有放款收回），而令各業按市面利率在商業銀行借取。其不能擔負市面利率者即為負號的生產；如政府認為有關國防民生，在社會的觀點看來應當命其存在者，不妨另與補助與津貼，由政府或人民擔負這種負號生產的損失。人民擔負津貼的負擔，比低利的負擔要少的多。

商業信用的收縮，一方面在提高存款準備率，一方面在政府向商業銀行借款。

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

前面說過，我們不要完全停止有效需要的增加，但是不能因此而以爲法幣尚可增發，信用尚可擴張，而減弱了我們的努力。因爲盡了我們的全力，所能作到的，也必與懸想的目的相差甚遠。所以我們現在堅定的目的，最好是完全停止有效需要的增加，甚或令其減退。當增加率的減退已接近了理想的程度（譬如說，已使物價

年上漲率較至百分之十或二十，然後再改定我們的標準維持這種增加率，尚不為晚。

(乙) 非有效需要的動力，非有效需要的動力，可自第十五節 B C 兩種充分就業點來看。改良技術，較均勻的所得重分配，與勸導或強迫就業是增產的主要方法。前者可以提高自願就業與經濟生產的極限，後者可使自願失業者就業，至於增加經濟的生產，或增加非經濟的生產，可視情形而定。

(丙) 就業與生產方向的改善，若僅依靠於經濟動力，則就業與生產只能按照以貨幣計算的價格與利潤分配於各業。這種分配，在私人財產分配不均的情形下與抗戰建國期中，皆不一定合乎社會的需要。其改正須賴非經濟的原動力。某業的強迫取糶與某業的不須成本而國營，即為完全依靠於非經濟的動力。但非經濟的動力亦可以產生經濟的動力。譬如對於某業的津貼是。國營與津貼都是由政府，也就是全體人民負擔負號生產的損失。在充分就業下，甲業之興即有乙業之衰，在這一方面看，有選擇性的津貼與低利放款，其結果是一樣的。但低利放款增加有效需要較多，擾亂生產，其副作用是有害的。至於津貼的方式，則應用總額補助或按產品數量的補助方法而不應採用利息補助的方法，因為後者是可以增加放款的需要，減低生產的效率，甚或引致變價的囤積。特定的產業得到補助，則向市面借款的能力自然加大，而可以與一般商業競借款項，不致於借不到。(詳見本書第四篇，拙作「當前產業資金問題及其解決」)

本文不在臆測一切的政策，而在說明其原則。我們的結論只有一句：「我們現在已不能繼續採用增加有效需要的方法(增加發行與政府的低利放款)以求增加生產與生產力；有效需要的繼續增加，只能減退我們的生產力；但是尚可採用其他的方法以增加與改進生產；任何增進生產的計劃，能否的確增加社會總產量，須視增產的數量能否超過由於有效需要的增加而減產的數量而定」。(原題「動盪充分就業論與中國戰時生產」，載經濟叢報七卷七期，三十二年四月出版)。



## 第三編 利率與物價

### 一 論控制利率 穩定物價

吳大業

戰時是否應當絕對不使物價上漲？並不是的。因為戰時所需要的物資，若是不能完全採用徵收或借用的辦法，只好一部份利用通貨的增發，以提高物價，使人民少買一些物品，留作政府之用。這種辦法，並非完全不正當的。若是不許物價提高，則人民仍將買進原來這樣多的物品，政府所需要的物資必仍不能充分得到，但是物價提高，應當僅以減少人民的購買量為度。若提高過速，使人民預料着物價的更漲，則可使人民提前預購物品，以防漲價；政府方面無論怎樣增加發行，必更得不到充分的物資。所以我們所需要的，是一個比較穩定的物價。雖然仍使物價繼續漲，也是一種極為微緩，不致引起人心恐慌的上漲率。

#### 一 有效方法的條件

現在我們的物價，已超過前述的上漲率了。我們若想採用有效的方法以減緩這種上漲率，或穩定物價，以期政府方面可以得到充分的人力與物資，應當有幾個條件。第一，我們必須注意效率，使辦法簡單，行政費少而收效確定。所謂收效確定，就是說，我們不但一定可以得到預期的效果，並且沒有惡劣的副作用。即使有副作用，也是我們所預定願意得到的。所謂效果與副作用，自然不獨與我們的黨國政綱沒有違背，並且還可促進其實現。因為要簡單有效，行政費少，所以第二，我們的辦法不應是支節瑣碎的；必須提綱挈領，執着一點重要的關鍵，以控制整個經濟機構。欲得到這種收效，我們的辦法必須是半自動性的；不應當靠着經濟的力量而行，應當順其自然之勢，使人民自動的按着政府的意志去作。第三，既然是提綱挈領，半自動性的簡單辦法，

所以也就是伸縮性的。換一句話說，我們僅須控制着一個簡單的開錢，即可以隨意操縱物價升降之率。最後，我們所設計的辦法，必須與其他的平價工作不相衝突，使其可以相輔而行。

## 二 已往採用的辦法

我們先看已往採用的穩定物價辦法；是否合乎上述條件。各種辦法，大別之可以分爲數類：

(一) 直接辦法——價格的統制：譬如規定各物的官價，則每一種物品在每一個市場每一個時間內都需要一個價錢，政府還要監督執行，自然是支節瑣碎，行政費大，效率小而遺漏多，並且不能剷除物價上漲的基本原因，也不是治本的方法，不易生效。此外如平價購銷，亦屬於此類；其活動的範圍與所能顧到的物品，自甚有限。

## (二) 間接的辦法

甲、減少消費：這是一個正當的方向，但是若不採用減少收入的手段，而用計口授糧，限量購買，強制節約等方法，也是過於複雜，不易管理，行政費大而難收效的辦法。

乙、取締囤積：這也是一個正當的方向，但是若不設法根本減少囤積的利益，則所應取締者未免過多，非政府所能盡顧，不免掛一漏萬。

丙、增加供給：一方面減低利率，擴張信用，以求普遍的增加生產；一方面政府擴張預算，以國營或津貼補助的方法，提倡並管理工商業與運輸。這是抗戰初期至最近的辦法。但是減低利率，必將一方面增加囤積，一方面增加長期的投資，不一定能增加現在消費品的供給。並且在人力與物資已感缺乏的時候，普遍地提倡投資，反可使主要的必需的工商實業不能充分地得到應有的實力。(以上均於下文說明。)至於信用與預算的擴張，則反可直接提高物價。

丁、限制信用，緊縮預算，以減輕通貨的壓力：這是最近一個月來政府新採的方案，在政策上是一個很

大的進步。但是政府同時尚在故意壓低利息，以增加囤積與投資的利益，可謂尚未找到問題的中心，沒有執着要領；因此信用的限制，仍不能得到所期望的效果。另一方面，雖然政府緊縮預算，收支相差仍巨，而不能不仍借重於發行。

以上所述各辦法，並不是完全沒有功效。不過有些過於瑣碎而效少；有些辦法，方向雖對而沒有執着問題的中心，所以仍不能得到預期的效果。我們需要一個簡單有效的中心政策，控制着整個經濟機構，而以其其他的辦法為輔，補其不足。

### 三 物價變動的關鍵——利率與物價的關係

#### (甲) 利率與囤積

我們假定，當物價穩定不變的時候，消費者某甲，以他的一百元儲蓄，存於銀行錢莊，或借給親友，取得年息八厘的利。另外他手中平均常有十元的現款，以備不時之需。現在某甲看出來物價每年最少上漲百分之三十，但是貨幣利率僅漲至年息一分，他就要重新考慮他的計劃了。因為他的一百元儲蓄，若是借給別人，年底可得一百一十元，但是他預料到這時最少要以一百三十元始能買到原來一百元的東西，等於損失二十元。就是說，他若存錢於銀行或放款給別人，表面上他雖然拿到年息一分或百分之十的貨幣利息，但是事實上他是損失了百分之二十。至於借錢買貨的某乙，表面上雖然付出年息一分或百分之十的利息，事實上他除所付利息外，尚獲得到百分之二十。也就是說，真實利率為負號的年息二分。某甲若經過這種考慮，他的一百元儲蓄，現在就不存放於銀行或親友，而自己用來預買日常必需品，存着慢慢的用了。因為這樣作法，他可以不受負號真實利息的損失。同時他手中平常常有十元現款作為不時之需的，現在或者他拿出五元來預買物品了。不獨如此，假若他用年息二分的高利向銀行借錢來存貨，也可以得到年一分的利（保存的費用及其他成本暫不計入）。假若人人如此，都喜歡存貨而不喜存錢，貨自然更貴，錢自然更賤。所以在物價上漲的時候，利率若不能隨之



升高，則更可以助成物價上漲之勢。

但是按照前面所說，放款或向銀行存錢的人減少，而借錢的人增加，則在平常的情形之下，利息自然上漲。所以物價上漲時的利率上升，是一種很自然的現象。在前面述物價上漲率之下，當利率上升到年息三分的時候，放款或存錢於銀行的利益就與存貨的利益相等；存貨還要保管，還有風險，大家就寧可存款而不存貨了。也就是說，大家就看重存款而輕視存貨。假若利息漲到三分八厘，則存錢的利益比存貨還多八厘。這時大家對於存款與存貨的觀念，就與物價穩定時的利息八厘無異，我們所說的某甲，或者就會手中仍留五元，而以一百零五元存於銀行，更不至於借錢存貨。事實上存貨因其風險與各種成本，利息不必漲到上述這樣高，囤積就可以受到相當的限制。

假若政府或金融界看見借錢的人多，存錢的人少，利率有上漲之勢，乃故意擴張信用以壓低利息，情形就不同了。這時利率永遠在大家所預料着的物價上漲率之下，存貨總設存錢為有利。以某甲來看，他手中少存五元現款，多買五元的東西。若後方三萬萬人，每人如此，一共就要手中少存十萬萬元現款，多買十萬萬元的東西，物價自然更漲。物價更漲，則人民或者會預料到每年物價上漲之率將由百分之三十增到百分之四十了，更加要貨而不要錢，於是物價更漲。將至不可收拾。

至於某甲本來存於銀行錢莊或借給親友的一百元，本來可以貸放出去，與乙丙丁之款合併起來作生產事業之用的。現在因為利率在物價上漲率之下，某甲就不借給別人而自己利用了。但是一百元之額，為數太小，不能作生產事業之用，只好用來存貨。假若他用來存米的話，就是說，這一百元的米，本來可以用來養一個工人織一匹布的，現在藏在某甲的米缸裏了。假若人人如此，則米價自然貴了，布的供給也少了，布的價錢也漲了。我們若不存米而存儲五金銅鐵或其他物品，也是一樣的結果。

在物價上漲的時候，怎樣可以使某甲仍然存錢而不存貨？一定要提高存款的利息，以補償他的損失。怎樣可以使某甲不借別人的錢來存貨，一定要提高放款的利息，使他得不償失。提高利率後，大家喜歡存款而不喜

款借款，信用自然收縮，存款的利息若相當於存貨，以致大家不願購買貨物，則物價上漲之率自然減緩。假若利率提至極高，使人民延遲購貨，則且可使物價下跌。譬如某甲本來在每月初買夠一個月的日用品的，現在因為比期存款的利息優厚，他可以改為每半個月進貨一次，每次僅預買半個月的日用品，而將餘款博一比之利。所以在物價上漲時，我們若不用人爲的方法以壓低利率，而任其自然升高，則信用擴張至相當程度後，就會受到自然的限制，大部份的囤積自然中止，而物價上漲之率亦當自然減緩。若更用人爲的方法以將利率提至極高，且可使物價下跌。反是，若用人爲的方法以壓低利率，或阻止其上升，則物價亦當更漲。（關於利率與物價的關係，尚可參看本文附註一。）

### (乙) 利率與工商業

有人或者會說，利率是成本，利率提高，成本增加，則物價更漲。這是以是而非的說法。因為機器及用於生產的原料品與人工等，其本身是不值得這樣貴的。其所以值錢，乃因為經過多少時間以後，可以製造或生產出來若干的有用的直接消費品。所以這些機器，原料，人工，與其他生產工具的現在價格，乃取決於我們所預期的製成品的將來價格。假若製造需要一年的時間，則所預期的製成品的將來價格中，還要減去一年的利錢，才是現在原料品等的價格。所以預期的價格與其他情形若不改變，則利率的提高，比起低利來，反可以減低現在原料品，人工，與機器等的價格。若照前面所說，利率上漲，信用收縮，囤積減少後，預期的價值亦在減低，則原料價格更當低落。所以提高利率，並不是使產品價格上漲，而是使原料，人工，機器等價格下跌。（利率與原料品，人工，機器等價格的關係，可參看附註一）

然則利率提高，是否可使一部的工商業入於停頓，甚至倒閉？這點或者是不能避免的。要說明此中利弊，先要解釋為什麼在物價上漲時，可以增加無數的新興工商業。自二十八年六月至三十年十月，重慶物價平均每月上漲百分之八、七，工資平均每月上漲百分之六、六，但比期利率則平均僅為月息一分八厘或百分之一、八。就是說，假若借用比期放款以存儲物資與勞工，平均約可得到每月六分或百分之六的利益；或者說，若無

其他成本，則利益為成本的三倍。若借款利息較比期為低，則利益更大。農工商業就是存儲物資與勞工的最好方法。（農業工業與運輸等皆同時存儲勞工，這是與簡單的囤積所不同的地方。）近年工商業的興盛即由於此，按照前述的物價與利率，借用比期的人，事實上不獨沒有付出利息，還可收入月息六分的利，貸放比期的人，事實上不獨沒有收到利息，還要賠貼月息六分的利。也就是說，真實利息為負號的月息六分。現在戰時物價上漲期中的一部份新興工業，乃是依靠着這種負號的利息來維持的。

必須依靠着負號利息始能維持的工商業，表面上雖然賺錢，事實上未必夠本，不過部份的常去存錢的損失而已。譬如我們若用自己的資本經營工商業，而每月的利潤為資本的百分之五，則表面上確是賺錢了，因為比起貸放比期，還可多得月息三分的利。但是每月月底，連本帶利，所能買的東西，也只有月初的百分之九十八；所以事實上，這種工商業是每月賠本百分之二或月息二分的。若借用別人的款項，則在借款的人看來，雖賺月息三分，但與貸款的人合起來看，則仍是每月賠本月息二分。一定要不需負號利息即可維持的工商業，才是真正賺錢。譬如每月利潤若為資本的百分之九，而物價與工資平均每月上漲百分之七、五。則真實利率即使升為正號的月息一分，也獲淨利千分之五或月息五釐。提高貨幣利率，就是減少這種負號的真實利率。所以凡是依靠着巨額負號利息始能維持的工商業，自當歸於淘汰（事實上這種工商業未必甚多。故戰時利率的提高，亦未必能便甚多的工商業入於停頓）；但是其餘的工商業，則仍可獲利，繼續進行。若是利率的提高，並不超過物價的上漲率，則僅須依靠着小額負號利息的工商業，仍可存在。

提高利率而使依靠着巨額負號利息始能存在的工商業入於淘汰，是否減少消費品的供給，而提高物價？這點更需解釋。假若我們用以計算真實利率時所採用的物價，是一般物價水準，則凡是大部廠店必須依靠着負號利息始能存在的工商業，其產品價格的上漲，必不若一般物價水準之甚（由前節推想自明）。也就是說，這些產品的供需不調，不若其他物品之甚，現在人力與物資已感缺乏，為什麼不應當限制這方面的投資，以便將這些人力與物資，移作更需要的用途？因為漲價特甚的物品，正是供需不調最甚的物品，也就是前說真正獲利，

不必俟靠真實的利息亦可存在的工商業。所以人力與物資若能集中於這一方面，則漲價較低的物品，其價格即便略為提高，但其效果，則可使漲價特甚物品的價格緩緩上升。物價上漲時最惡劣影響之一，乃由於各物價上漲的不齊。利率的提高，可以幫助我們選擇正確的投資方向，以緩和物價上漲不齊的程度，是極有益的。真實利率的提高，對於已成立的廠店，影響較少，因為現在的利率雖然提高，但是已投下的固定資本，則大部分自然仍以繼續生產為有利；所以對於已有的投資影響較少。不過利率提高對於新的投資與尚未完成的投資則影響較嚴，這正是我們政府所要辦的，提高利率，剛好得到我們所希望的结果。

工商業中，若僅有少數廠店，依賴着負號利息而存在，則這種實業雖為社會所需要，但這家廠店的生產，則為不經濟的。正好讓其停歇，以將這種專門的人力與物資，供給效率更大同業之用。這樣可使生產的效率增加，正好壓低物價。

由縱的方面來看，負號的真實利率，可以獎勵需要較長時期始得收穫的投資，而減少消費品的生產。假若我們尚有未過僱用的人力與物資，這倒是一個理想的發展方向；但在人力物資已感缺乏的今日，我們對於極長時期的投資，已經不能過於等待了。提高真實利率，剛好可以減少長期的投資而獎勵消費品的生產；這樣可以增加消費品的供給，壓低消費品的價格，其效果完全是我們所希望的。我們或者會說，建設與抗戰並進，我們需要長期的投資；或者會說，若干的長期投資對於抗戰原料的供給甚有關係。但是政府很可以有選擇地對於某數種工業特與鼓勵，給與補助津貼，担保其戰後的利潤。這樣作法，其獎勵的效果，較之低利更為確定；且不至於使若干不必需的投資，分佔了我們已感不足的人力與物資。現在人力與物資的缺乏，其原因之一，乃由於若干的資力已經製成不易改變的半製品（如不必需的廠屋機器等），以致物資不能流動。我們需要節約資力。

（現在的利率何以不能獎勵長期投資，與獎勵長期投資的有效方法，均可參看附註三）

#### 四 怎樣控制利率以調節信用

現在我們政府用的政策是收縮信用，這是正當的辦法。但同時我們仍在壓低利率。無疑的，信用收縮，物價減緩上漲，則貨幣利率最後自可減低。但是我們若用強制的方法以壓低利率，則信用的收縮亦必費力多而收效少。因為利率壓低，則在物價上漲之率未能減緩以前，必使願意借錢的人更多而願意存款的人更少。被低利率的自然結果是擴張信用，不是收縮信用。所以低利與收縮信用，不是相輔而行，而是背道而馳的。若必兩者並進，則利之所趨，即使政府用了很大的行政費用，組織了嚴密的管理機構，也不能使全國各地一切的信用皆行就範。即使銀錢業的放款可以完全受政府的管理，但是利率若低於物價上漲之率甚多，則人民必仍不願存款，而將手中貨幣預買日用品，結果將使物價更漲。

在物價上漲的時候，收縮信用，可以穩定物價，人人部明白，用不着多說。提高利率，可以穩定物價；而對於工商實業，則從整個社會看來，只有利益，前面已經加以詳細說明。利率提高，則願意存款者多，願意借款者少，信用自然收縮。為什麼我們不能間接而簡單地利用提高利率的方法以收縮信用？

控制利率以調節信用，左右物價，是歐美常用的辦法。但是中國沒有證券市場，沒有貼現市場，我們應當採用什麼方法以控制利率，值得討論。

為現在的目標而設立一個證券市場，是不值得的。即是設立，也不一定能夠利用這個證券市場，對於利率作有效之操縱。假若頒佈一紙命令，甚至組織各種機構，以監督銀行錢莊存放利率的提高，又是一個笨而寡效的辦法。因為政府所規定的利率若是太高，則人民皆願存款而不願借款，銀行要受損失；若定的太低，又不能得到收縮信用之效。況且政府方面，若仍繼續增加發行，則金融機關的存款準備，仍常積漲，利率亦甚不易提高。

所以我們所主張的辦法，是由政府按照市面利率，甚或略高於市面的利率，向金融機關借用短期款項，補充政費，以減少新幣的增發。政府在市面競借款項，利率自然提高；利率提高，則人民存款者多，借款者少；繼續與工商業所需的信用自然收縮；囤積與工商業的活動自然減少；物價上漲之率自然減緩，甚至下跌。另一

方面，政府借到款項，用以減少新幣的發行，又可減緩物價上漲之率，現在貨幣利率之所以高，乃由於物價的上漲；物價上漲之率若能減緩，則貨幣利率自然回跌。所以政府每月借取短期款項時所付的利息，亦可逐月減少。這就是我們主張政府最初不要借用長期款項而借用短期款項一原因之一。自然，借用短期款項，則所提高者，主要的乃為短期利率，其對於國積的取藉自必較其對於工商業的取藉為甚。當物價逐漸穩定，而貨幣利率逐漸下降時，就可以一方面提倡儲蓄存款，一方面由政府改用較低的利率，發行三五年或十年為期的庫券以償還短期借款，並作儲蓄存款的準備。因為物價穩定，則貨幣利率不必甚高，人民也願意儲蓄。同時物價比較穩定以後，政府的收支也比較容易相抵，並不必求永遠依靠上述的借款來維持。（假若政府現在即發行三五年為期的庫券，強迫銀行購買，作一切儲蓄存款的準備，自然也是辦法。不過庫券利率，一定要高於儲蓄存款的利率，以補償銀行的損失。）

我們已往發行的戰時公債，收集的數額並不甚巨，這是因為利息太低的原故。長期公債若付甚高的利息是不上算的，所以高利的借款必須是短期。有人或者仍會懷疑，政府是否真正可以借到款項。假若我們照付利息，且不怕提高利率，則這點是不用愁的。因為我們的辦法，乃是由政府以高利爭借民款；一方面引誘人民增加存款（如前面所舉的某甲，在利率高漲時，比平時尚增加五元存款），一方面阻止人民領取款項，以供政府之用。假若仍然得不到相當的數目，也一定不是借不到，而是政府方面不願意將利率提得太高的緣故。所以採用我們的辦法，即使政府不能或不願借到充足的數額，以完全替代新幣的增發，我們提高利率的目的已經達到了，信用已經收縮了，物價上漲之率已經減緩了。物價上漲之率減緩，則謀政府收支之均衡亦較易為力。所以我們的辦法，做到一步就是一步，不至有畫虎類狗之譏的。假若商業銀行不能與政府合作，則國家四行很可以單獨的提高存息以爭取款項，轉借於政府。這裏很重要的一點，就是政府借到的款項，必須用來充實常政費，以減少新幣的發行，不然我們的目的仍不能完全達到。

## 五 結論

現在細看我們所主張的辦法，是否合乎本文最初所提的穩定物價的有效條件。由前文所述，已經可以看出來，這個辦法是收效確定的。不管物價上漲最初的原因何在，利率提高，一定可以減輕物價上漲之率，甚至使其下降，（關於物價上漲的原因及其穩定的因素，參看第四編拙文「物價的穩定因素與政府應採的財政金融政策」。）提高利率的一切副作用，都是我們所希望得到的。牠對於囤積的限制較其對於工商業的限制為甚（因大部囤積皆係依靠着負號利息來維持的）；牠可以增加消費品的供給，減少需要較長期始有收穫的投資，但短期的投資則受影響較少。牠對於已成立的廠店，影響較少；而對於新的投資，與尚未完成的投資，則限制較嚴。牠對於上漲特甚的價格穩定力較強，而對於價格上漲特少的物品則有減少其供給的趨勢；這樣可以減除各物價格上漲的不一致。至於少數的長期投資，若在國家方面認為應當提倡的，政府可以用補助，津貼，及担保戰後利潤等更有效更確定的方法；不必採用低利辦法，一視同仁，使不必論的投資，占據了我們有限的資力。我們對於一般的長期投資，予以普遍的取締，而對於特種投資予以個別的獎勵，甚至國營；則凡是需要大資本的工礦運輸事業，皆甚易政府的監督；以後若欲「節制資本」亦易為力。

我們執着利率這一個關鍵來控制整個經濟機構，其辦法是一元的（但並非說物價上漲的原因是一元的），單純的。物價上漲，利率本有自動上升的趨勢，所以提高利率，不過是順着經濟自然之勢而行，其阻力是最少的，提高利率後，人民自然就喜歡存款而不喜歡存貨，工商業自然就按照我們的意志去重新加以調整選擇，信用自然收縮，所以是半自動性，不必再加甚多的管理的。行政與管理的費用，自然是極小。我們提高利率的辦法是由政府向金融機關借用短期款項，並且由國家四行的各地分支行自行提高存款，爭取款項，以轉借於政府。所以政府支付的主要費用，就是這種高利。但照前文所述，借民間款項以補充政費，提高利率，則物價上漲之率自然減緩；物價的上漲減緩，則貨幣利率自然下降，政府即可按月以較低的利率，借入新款，償還舊

欠；所以所支付的高利亦甚有限。並且這種利息，乃經金融機關的居間，付給存款人，以抵償他們的存款而不圍貨所受的損失，如同保險的性質一樣。因為有這種物價保險，人民才願意不存貨物，甚至延緩購買；這樣才可以使物價停止上漲。所以這種保險費用也是政府應當支付的。事實上現在政府向四行取用紙幣，仍需付利；這種利息，並非付與存戶，沒有物價保險之效；其中還有一部份，送與國外，用以支付不必要的印刷成本。所以我們所主張的辦法，其對於政府方面的真正的成本，只是借用民款與借用紙幣兩種利息之差，數目較小；但對於全社會方面，則除銀行的利潤或手續費外，全數皆用作物價保險，效用甚大。所以總算起來，所得的利益是超過成本的。

我們所主張的辦法是有伸縮性的。我們可以將政府每月收支不抵的數額分作兩部份：一部由上述的借用民款以爲抵補，一部以增發新幣爲抵補。政府若欲減緩物價的上漲，或使其下跌，可以多借款，發發新幣，以提高利率，收縮工商業信用，而減少囤積與工商業的活動。政府若欲增加物價上漲之率，則可以增發新幣，減償款項，甚至還款或存款於商業銀行，以壓低利率，擴張信用，而增加工商業的活動。我們最好能有各重要地點的簡單而可靠的物價與工資指數，以爲利率政策的參考（指數的編製，不必甚繁，只須包括少數的重要物品；已有的各地物價指數，亦可採用）。我們可以預定一個戰時物價上漲率的理想標準（譬如說每年上漲百分之十或二十，約維持真實利率在零至負號一分左右），若某地物價上漲過甚，則政府可特別在該地多借款項，以提高該地的利率，壓低該地的物價；這樣，連內匯匯率都可以受吾人的節制。

最後，我們的辦法，與現有的各種平價工作，及政府對於工商業銀行的各種管理辦法，是沒有衝突，並且是可以相輔而行的。採用了我們的辦法，則一切的其他平價工作，皆當更易推行，更易生效。現在我們正在施行的各種辦法，只有平抑利率這一點應當改由提高真實利率着手，其餘都可以不加改變。因爲壓低利率，可以增加借款與囤積的利益，所以必須對於囤積行爲及銀行信用，予以詳細嚴密的限制及管理；事繁而效少。提高利率，自然減少借款與囤積的利益，所以僅須對於少數漲價特甚品取締囤積，略輔以信用的限制，即可得到收



縮信用，不抑物價之效，事半功倍。何況政府借來的款項，還可以用來減發新幣。壓低利率可以引誘人民多借款項，同時雖仍限制信用，但事實上乃是擴張信用為原則而以收縮信用為例外；尤吾人之力亦僅能對於極少數的放款予以取締。提高利率，則是以自然的力量，有選擇地取締工商業放款；僅須對於少數政府認為應當特別提倡的實業與以獎掖，即可對於工商業與物價，得到我們所希望的效果。事之繁簡難易，效果之大小，不可同日而語。我們希望財政金融當局，可以考慮我們的意見。至於實施時的詳細辦法，本文以篇幅所限，暫不論列。（原載財政政論七卷二期，三十一年二月出版）。

附註一：假若多數的人都預料着一個月以後的物價將增至若干，則大家皆將預先購買，因而提高現在物價，直至現在物價與預料着的將來物價相較，不能得到囤積之利為止。反是，若預料物價將跌，則大家將延遲購買，而壓低現在物價，直至現在物價降到一個地步，使我們不值得再延遲購買而後止。所以現在物價，實等於預料着的將來物價減去囤積的成本，設  $P_e$  為預期的  $t$  時物價， $t$  為投資時每單位貨物的邊際風險的成本， $C$  為每單位貨物的其他邊際囤積成本， $r$  為邊際利率， $t$  為時期， $P_0$  為現在物價，則

$$P_0 = P_e - (P_e + C)(1 + r)^t$$

所以利率若提高，而預期的將來物價不變，則現在物價自然跌落。事實上，近年預期的將來物價之所以過高，最重要原因之一，乃由於物價上漲之過速。利率提高，新幣減發，而現在物價上漲之率減緩，則預期的將來物價，亦將減低。按囤積之能使物價逐步高升，並非完全由於囤積行為的本身，不過物價既因囤積而上漲，政府與金融機關又因物價上漲而擴充通貨與信用，繼續供給人民囤積的資金，所以物價才能繼續上漲。我們現在所要找的辦法，就是針對這種累積性循環上漲。

附註二：設  $A_1, B_1, C_1, \dots$  等為現在的機器折舊，工資，與原料等的價格， $a_1, b_1, c_1, \dots$  等

爲製造某項產品時所需要各項機器人工與原料等的邊際數值。 $A_2, E_2, C_2, \dots$  及  $a_2, e_2, c_2, \dots$  等爲第二日或第二個月的機器人工及原料等的價與量， $i_2, e_2, \dots$  爲各時期的邊際利率， $r$  爲製造所需的時間， $P_0$  爲預期的製成品的將來價格， $r$  爲每單位貨物的邊際風險成本，則

$$(a_1A_1 + b_1B_1 + c_1C_1 + \dots)(1+i_1)^t + (aeA_2 + beE_2 + ceC_2 + \dots)(1+i_2)^{t-1} + \dots = P_0e^{-rt}$$

設生產函數不變，所預期的製成品的將來市價不變，而利率提高，則現在機器，人工與原料品等的價格（ $A_1, B_1, C_1, \dots$ ）自當跌落。自然，若原料與人工等所能製造的產品並非一種，則在計算時，各物的生產皆須顧及；但結果相同。

附註三：現在國內的長期投資，在若干方面，仍不能像理想般的發達。這並不是因爲利率不夠低的原故。我們現在的真實利率（負號月息六分），除上次大戰以後的德國與俄國外，其數值之低，在歷史上罕有其匹。但是長期投資仍然不夠發達；主要的原因，不在利率之高，而在長期投資所冒的風險。（自然還有技術，工具，原料等的問題，因與利息無關，不論。）所謂風險，除戰時如空襲等的直接損失外，其最重要的問題，乃爲現在的長期投資，在抗戰結束以後，是否仍可存在。若戰後物價停止上漲，則貨幣利率即使降低，真實利率亦必上升；所以現在投下的長期資本，彼時是否仍然上算，很是問題；何況交通恢復以後，尚有外地產品的競爭。所以現在的利率，無論如何的低，也只能是較短時期利率的減少。至於一二十年以上的長期真實利率，仍未能減低甚多。結果，現在利率的低下，只能對於利用短期款項的囤積投機予以鼓勵，而對於生產事業的投資，不能有甚多的補助。假若政府真正想要獎掖較長時期的投資，絕不能再從減低現在的利率上着手；但是若想像減低長期的真實利率，必須由政府保證，戰後物價的繼續上漲，這是絕不可能。不過政府很可以用一種效力相等，甚或效力更大的辦法，以抵消上述的風險。這就是我們所主張的「戰後利潤擔保」。就是說，由政府選擇若干種認爲戰時應當開發的實業，擔保其戰後若干年內的利潤爲資本與公積的若干成品不足之數，由政府補助。這樣所得的效果，與減低長期利率無異；甚至效

力更大。政府方面，在戰事未結束以前，亦不必支付任何費用。所以我們主張提高真實利率（即減少負號利率）以限制不必要的投資。利率對於工商業的限制，是有良好的選擇性的；這時就可以空出來若干的人力與物資，為重要投資之用了。如政府認為利率對於工商業的選擇性不能完全合意，則可以由政府再加選擇，採用我們所說的保險辦法，保證若干重要實業戰後若干年內的利潤。其效果即無異對於此數種實業，予以極低的長期利率的優待。假若我們早年採用此法，則沿海工業的內遷，必當容易得多。自然，除上述的保險方法以外，政府還可採用其他的獎勵方法，如利息補助，各種補貼，空襲保險等；固與長期利率問題無直接關係，不必詳論。

## 二 利率政策 物價及生產之關係

吳大業

近年國人討論物價問題的已經甚多，但始終忽略利率的問題。物價上漲，政府無方在市面無限限制地供給幾貨物，所以只好任其上漲。但是利率上漲時，政府有力可以無限制地供給市面所需求的款項，所以利率可以壓低，使其不與物價成比例的上升。豈知物價與利率是互關聯的。按照上述的辦法，利率是被壓低了，但物價却因之更漲了。本文將先討論利率與物價及生產的關係，再及中國抗戰以來的事實，與我們所主張的政策。

### 一 利率與物價生產關係的動態分析

利率乃是動態經濟中的一個因子，也是動態經濟諸決定因素之一。我們不能用靜態的眼光來看利率，必須採用動態的分析。這個區別，在物價繼續漲時尤其重要。

#### (甲) 物價與利率的相互變動關係

A 物價利率與投資利益 我們假定人類的經濟行為，大部仍以利益為主，餘如愛國，友誼，感情等都是次要；事實上也是如此，不然則一切都不能得到一個確定的管束。設物價平穩不變而市面利率為年息一分，則一切的投資部要着一分的利。就是說，減去一切成本外，每年至少要有新投資額一分的利方值得進行。所以在物價穩定不變時，若能減低利率至年息八厘，則工業之僅着八厘利的，亦可進行。因此，利率降低，可以獎勵投資。設物價每年下跌百分之十，則利率即使降到年息五厘，投資的利益仍沒有原來（物價穩定利息一分時）這樣多。所以這時利率雖已減低，但因物價下降的速率更甚，故工商業仍較原來收縮。反是，若物價每年上漲百分之十，則利率即使升至年息一分二厘，投資的利益仍較物價穩定時多出八厘。所以這時利率即使提高，但因物價升漲之率更甚，故工商業仍較原來受到更多的鼓勵而興盛。

B 自然利率因物價而變。自然利率乃決定於期望着的投資的邊際利益。物價漲跌既可增減投資的利益，所以前節所述，也就是說，當人民預期着物價的繼續漲時，自然利率上升；當人民預期着物價的下跌時，自然利率下降。

C 貨幣利率與真實利率。借貸關係中收付錢數的差額就是貨幣利息。以百分數表之，即為利率。借款人因物價變動所受損失（或貸款所得利益）與貨幣利率的總和就是真實利率。真實利率就是以貨物計算的利率。因為借款目的乃以易貨，到期時乃售貨還款；這時若物價下跌，則所付的利率以錢計算雖為一分，但以物計則或為一分五厘。若物價上漲，則真實利率乃為貨幣利率減物價上漲率的差額，因為借款人在物價上漲以後再還款時，物價以上漲百分之五，多得五厘的利益，這是借款之賜，應當由他所付貨幣利率中減去，才是真正的利率担負，所以這時貨幣利率雖仍為一分，但真實利率則僅為五厘。若物價上漲之率超過貨幣利率，則真實利率且為負號，在負號的真實利率下，貸款人所收到的貨幣利息還不能抵消物價上漲時所受的損失；借款人方面即使借款存貨，亦可得利。所以在這種情形下，借款的人必大增而存款的人必大減。

D 貨幣利率有自動的隨物價變動而升降的趨勢。照前面所說，當物價繼續漲時，投資的利益必將增加或自然利率上漲，這時若市面貨幣利率尚未改變，則真實利率將減低、甚或負號。借款者必增而放款者必減，此時，國家銀行或發鈔銀行若不出而干涉，則市面貨幣利率自然隨其自然利率而上升。利率上升，則借款以投資或借款以預購延舊的利益減少，而物價上漲之率亦可減緩。這是一種自然的限制。

(乙) 物價利率變動與貨幣信用供給

E 在物價繼續漲時，若用人為的方法以制止利率之隨而上升，只有增加發行或擴張信用方可辦到。物價繼續漲時利率之上升趨勢，乃由於借款者的增加與存款放款者的減少。若用人力以壓止利率不許其充分上漲，只有兩途。一係減少市面借款的需要。但在現時的社會制度下，尋求利益，乃為大部經濟行為的主動力；政府即可採用宣傳強制等辦法，必不能收甚大的效果。另一辦法即為增加放款的供給。但是這時因為存款若減少，

放款供給之增加自不能仰賴於存款之增加。所以唯一的辦法。只有增加發行或擴張信用。

F 利率若不隨物價而升降，則物價的變動當更甚前述的增加發行或擴張信用，自然可以助長物價。制止利率的上升，可使人民不獨能以現在的錢易貨，且幫助他們，以很低的本錢，利用將來的入款以易貨。物價自然更漲。

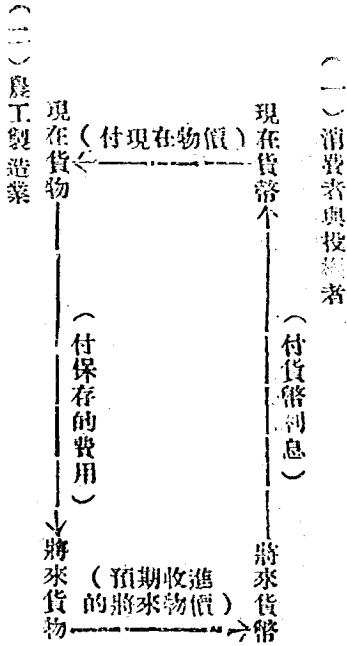
C 信用的需要與貨幣的需要 平常有一個很普遍的錯誤，就是一般人，常把信用的需要誤認為貨幣的需要。當人民對於物價看漲時，大家都提前購買而延遲出售，也就是說要貨而不要錢。所以以錢與貨物相對着看，乃是對於貨物的需要增加而對於錢的需要減少。當手中款項已逐漸易成貨物而覺得現款不足時，大家就會想到去利用他們將來的收入去易貨物，並且願意支付更高的利息以為代價，所以這時若以貨物與錢相較，他們因為貨物的原故，不獨不想要現在的錢，還不要將來的錢。也就是說，與貨物相較，對於錢的需要已低到極點。錢自然更賤，貨自然更貴。他們所求助於銀行的，乃是請求把將來的錢賣給銀行以易成現在的錢，以便再將現在的錢易成貨物。以將來的錢易現在的錢，乃是信用。所以人民這方面乃是對於信用的需要增加，不是對於錢的需要增加。利息乃是信用的代價。信用的需要增加，利息自有上升的趨勢。我們若是誤認利息上漲的趨勢，乃表示市面需要更多的錢而更擴張信用以供給之，則市面利息雖以壓低，但物價則更提高。假若我們分別出來物價是決定於錢與貨物間的供需，而利率乃決定於現在款項與將來款項間的供需；同時我們若是明白信用的需要增加，乃是由於貨幣需要對於貨物需要的相對減少，就不至於採用擴張信用的方法，供給現在的錢，壓低利率而助長物價了。當一切物價都上漲時，單獨不許利率上漲，或者當一切貨物皆感缺乏時，單獨無限制地供給現款，只有使物價更漲。

II 所謂「銀根緊」什麼叫作「銀根緊」？就是市面欲借款的人多，欲放款的人少；也就是願把將來的錢換成現在的錢的人多，願把現在的錢換成將來的人少，所以利率有上升的趨勢。在物價穩定或下降時，解決「銀根緊」的合理辦法是供給信用。在物價繼續漲時的合理方法則非供給信用而是提高利率。利率也是一種

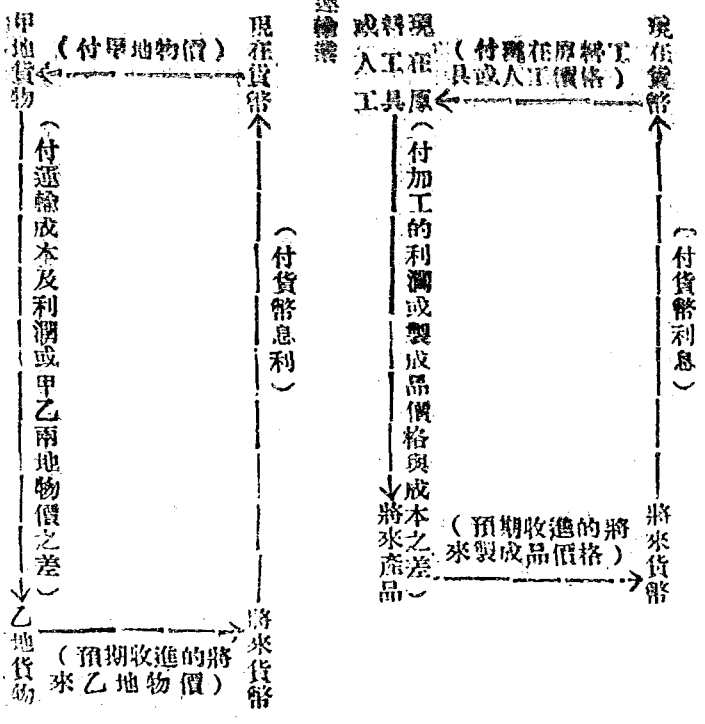
價格。因為一切物價皆在上漲之中，而利率未漲，所以借款的人才會增加，放款的人才會減少，才有「銀根緊」的現象。所以「銀根緊」是與利率相對而言的。在較低的利率下信用求過於供，在高的利率下就可以供需相等。所以「銀根緊」的觀念，完全是根據於一個常態貨幣利率的觀念而來的。在物價穩定不變時，這個常態貨幣利率的觀念是有益的。但當物價的變動已失常態時，我們若仍但存着從前的常態貨幣利率的觀念，則可使物價與生產更失常態，假若我們知道利率與物價上漲之間會有一個均衡，不能有一落後，我們就應當在物價繼續漲時放棄原來常態貨幣利率的觀念，而代以常態真實利率的觀念。這時市面的真實利率乃是極低，其或負說，所以我們毫無理由來恐懼着「銀根緊」之害。此時解決「銀根緊」的辦法乃是任其自緊。「銀根緊」的必然結果是一方面利率上升，一方面物價下降，而回到我們的常態真實利率。這正是我們所需要的。

(丙) 物價利率變動與囤積生產

1 貨幣貨幣囤積生產 現在與將來貨幣貨物的供需關係及其價格可以下列數圖示之，箭頭示貨幣與貨物間的交換。



(三) 運輸業



其他營業可以類推。各種營業都可以按箭頭所示，借用將來貨幣，變成現在貨幣（付利息），再易現在貨物或原料（付現在物價），保存至將來或製成產品（付保存費用或製造的利潤），再售為將來貨幣以還欠款。只要



預期可以收進的將來物價超過所付的現在物價，利息與保存費用（或加工的利潤）的總和，就值得去作。

甲 設物價穩定不變，預期的將來價格與現在價格相等，則消費者與囤積者若借款以預購物品，皆無利益。但農工製造及運輸等業仍可繼續。他們如箭頭所示，暫借一年以後的收入以易成現在的錢（借款付貨幣利息），再按現在價格易成現在的原料工具或人工等（付現在工料等價），經一年的時間，製成一年後的產品（得利潤），再將一年後的產品易成一年後的貨幣，以還欠款。當物價穩定不變時，他所得到的就是產品價格成本價格之差再減去利息；若尚有餘利，他才值得繼續生產，運輸等業亦同。

乙 設無貨幣價值之變動，則在戰爭時，需要特多的物品與來源缺乏的物品皆當漲價，而銷路減少之物品皆當跌價。這時工商業就會自動的調整。產品漲價不若原料人工之甚者，利潤減少，乃停止或減少出產。產品漲價基於原料人工者，利潤加多，乃增加生產。只要物價的漲跌並非由於投機的操縱，則這種生產的調整乃是戰時所需的。運輸或其他商業亦同。

消費者的預購物品與投機者的囤積，現在都可以有利了。因為有些物價上漲，有些物價下跌，凡預期的物價上漲率超過利率與保存費用（每百元物價）之總和的物品，都可以得到囤積的利益。消費者以原來的儲蓄（或借用將來的入錢如預支薪津等）易成現在的物價，留作將來之用。職業投機者借用將來金錢，付以利息，買進現在的貨，留到將來，按高價出售，以還舊欠。不過物價下跌的物品，或預期物價上漲率不若利率保存費用之總和的物品，仍無投機之利。

丙 假若因為貨幣或其他原因，使得各物價格一致上漲，而期望的物價上漲率當與實際上漲率相同，但利率亦昇至與物價平均上漲率相等（這時貨幣利率當仍在自然利率之下，但真實利率則等於零），則凡是價格上漲率超過成本上漲率的產品，大致也就是價格上漲超過平均物價上漲率的產品，皆當增加生產；但價格上漲不及成本的產品，也就是上漲率少於平均物價上漲率甚多的產品，則將減少生產。這時工商業調整並不與乙項完全相同。因為各物價格的上漲常不能完全一致，所以生產事業除乙項原因的調整外，尚加入物價上漲不一致的

影響。平常工價的上漲常不及產品價格的上，所以在這種情形下，一切生產事業的利潤都為之增大，一期的產均較乙項為大。所以當物價上漲而利率隨之上升，並能抵消物價上漲之全部時，工商業的開盤仍與乙同，但生產量則超過之。這種調整大致仍是社會所需要的。

至於投機者的活動範圍亦與乙項相似，凡是物價上漲率超過平均物價上漲率之數額尚可支付保存費用的物是，即有投機的利益（因利率等於物價上漲率）。但是人民的預期，常不敢定其十分準確，而甘冒風險；所以在如此情形下，只能對於物價上漲特甚的物品有投機的可能。價格上漲愈甚的物品，囤積的利息愈多。但價格上漲率不及平均物價上漲之物品，則絕無投機的利益。

丁 設物價繼續上漲，而人民亦預期物價的繼續，但利率並未隨之上升。則一切物品，無論其漲價多少，皆有囤積的利息，而成為現存普遍投機的現象。產品的囤積可以提高產品的價格，這或可鼓勵生產；但事實上，需用這些產品的人卻得不到這些東西，社會並未受益。原料品的囤積可以減少市面原料品的供給而提高價格，且有礙於生產。（平常原料品較製成品之囤積利益為大。）所以這一切的囤積都是有害的。

良工生產事業的調整也與前不同了。現在按照過去一年的物價與利率舉幾個例來看。

甲工廠

乙工廠

丙工廠

(一) 設製造不需時間，無利息的負擔	一〇〇元	一〇〇元	一〇〇元
現在成本（人工原料折舊等）	八〇元	六〇元	一一〇元
現在產品價格	二〇元	（虧）四〇元	一〇元
利潤			
(二) 設製造須要一年，利率為年息五厘，物價未變	一〇〇元	一〇〇元	一〇〇元
一年後成本	八〇元	六〇元	一一〇元
一年後產品價格	二〇元	（虧）四〇元	一〇元

一年中應付的利息

五元

五元

五元

利潤

(虧)二五元

(虧)四五元

五元

(三)設一年中物價上漲二倍，比期利率為年息四分(現在情形)

一年後成本

三〇〇元

三〇〇元

三〇〇元

一年後產品價格

二四〇元

一八〇元

三三〇元

一年中應付利息

四〇元

四〇元

四〇元

利潤

一〇〇元

四〇元

一九〇元

(四)設一年內物價上漲二倍，利率為年息六百分，餘與前同

一年中應付利息

二〇〇元

三〇〇元

二〇〇元

利潤

(虧)六〇元

(虧)一二〇元

三〇元

一年中應付利息

八〇元

八〇元

八〇元

利潤

六〇元

〇元

一五〇元

(六)設預期價格上漲三倍，與事實相符，價估計的風險為物價的三分之一，利率為年息四分

一年後可能的產品價格(總計)

一六〇元

一二〇元

三二〇元

分之二

一年中應付的利息

四〇元

四〇元

四〇元

可能的利潤

二〇元

(虧)二〇元

一八〇元

(七)設利率升至年息六分，餘與前同

一年中應付的利息

六〇元

六〇元

六〇元

可證的利潤

〇元

(虧)四〇元

一六〇元

若是物價不變，則上面甲乙兩工廠是不能存在的。因為現在產品的價格只等於現在成本的八成與六成；一年後的產品價格也只等於當時成本的八成與六成(例一)。所以這是兩批蝕本生意。但在例三因為物價上漲時利率上漲的過少，借了一百元作為工料成本，並付一年的利息以後，甲工廠仍可獲利一百元，與借入資金所付的利息相比較，利潤(一百元)為成本(四十元)的兩倍半。就是乙工廠，明明是賠本百分之四十的，但與借入資金所付的利息比較，利潤與成本相等或對本對利，於是這兩工廠也在很有利的情形下可以開工生產了。但是這類工廠是否社會上所需要的呢？在私有財產的制度下，價格是量度需要的尺度(自然還是以現在財富的分配為前提，並不一定合乎社會的需要)，既然是無論在現在或一年以後成本的價值都超過產品的價值，就表示除少數的特殊工廠外，社會對於這些人工原料工具等的需要比他們對於這些製成品的需要還要大。也就是說，這些土地原料人工與工具，與其交給甲乙兩廠，製成產品，還不如留着交給丙丁等廠，或製造其他產品對社會的利益還大些，所以甲乙兩廠的存在，由社會的眼光(假定現在的財富分配)看來是有損無益的。凡是這種工廠，除少數特殊情形外，政府都應當令其停業，以便將這些人力物資移作更有利益的丙丁工業的用途。其實上述甲乙兩廠的開工其對於社會的損失，比起囤積的損失還要大。如甲廠以一百元的原料等，經一年的時間，製成產品，只值，得二百四十元。投資者以一百元的原料等保存了一年，出售時可得三百元。就是說，社會仍然覺得這些原料比產品值錢。假若保存的費用與損失不及六十元，則甲項工業對於社會的損失，比起囤積對於社會在損失尤有過之。乙廠對社會的損失自然更大。自然，現在的財富分配並不是理想的；人民自己也不一定就知道他們最大利益之所在。不過在現社會下，仍不失為一個量度標準。就是說，大部份的如甲乙之類的產品，並不若其所用以製成的原料與人工的有價值。國家方面若是認為這種賠本事業中，有的部份(自然是較小的一部份)是與國防或民生有關，雖然賠本，仍當進行，則可以用其他補助津貼等方法；不必探庸低利辦法，對於一切賠本的工商業，一視同仁，共同獎勵，以分占了我們有限的人力物資；使主要的生產建設事業，得不到應得的資力。

戰時我們常聽到工業的利益有時還不如囤積。假若不是因為統制的原由，壓低了產品價格的話，這種工業一定是屬於上述甲乙之類，對於社會是有損無益的。但是他們的開工既不靠囤積有利，為什麼仍可存在，而不改為囤積呢？這裏可有三個原因：（一）有些工業家本不想囤積，不過因為利率過低，不必十分講求效率，結果竟都存貨之利以補工業的損失。（二）成本中常以工價的上漲落後。製造業除原料外兼囤蓄人工，所以產品價格與同時的成本相較雖然較低。但與單獨囤儲原料相較，則不時仍然利益較大。（三）囤積是受取締的，有時也不容易借到資金；若改營上例的賠本工業，則可得政府的鼓勵，四行的低利放款。其實他們乃是以前存貨之利以抵補工業的損失。

J. 另外一種性質的工業囤貨 在利率不能隨物價而上漲時，工業除上述的利益外，常並作純粹囤積。這是很自然的。在資金可以週轉的範圍內，他們都盡力提前原料品的購買而延遲產品的出售。這樣可以得到更多的利益。他們甚至可以用自己的資本或營業利益來囤貨，而另向銀行借用他們的工業資金。這種囤積的弊害，與職業投機者的囤積完全相同。

K. 假若中途改變政策，在物價繼續漲時，停止用人為的方法以壓低利率，則工業實業將有何調整在物價繼續漲時，國家銀行或發行的銀行若不去擴張信用以壓低利率，則利率將自動升高，前面已經說明。假若現在國家銀行中途停止放款週轉，而任隨利率上昇；設利率升至與物價的升漲率相等，則前節例（四）中甲工業將損失六十元，乙工業損失一百二十元，皆當倒閉，或加以調整，以增加效率而減低成本。大部份的這種工業的倒閉或倒閉，正是社會的利益，因為我們可以將那些價值較產品為高的土地工具原料與人工，移作效率更大或抗戰時更有利的用途了。在社會的立場上，凡是甯可賠本亦須繼續生產的工業究屬較小部份。對於這些特殊工業，政府不妨採用更有效的單獨補助的方法。至於丙項工業，則雖在利率升至與物價上漲率相等，仍有三十元的利潤，可以繼續存在。由丙工業看來，一年之前，生產的利潤為十元（成本一百元，產品值一百一十元），一年之內物價漲了三倍，利潤亦增至三十元，剛好得到他應得的利益，不多，也不少。所以當物價上漲時，我們若

停止續用人爲的方法以壓低利率，而任其自動升高，則其對於工商業的影響，正與我們所需要的相當，完全改正了前述壓低利率的弊害。職業投機家的囤積，與工業的附帶囤積，除對於物價上漲特甚品外，其餘皆將無利。

但是若將貨幣利率提高至與物價上漲率相等，也不是我們所需要的。因爲以後的物價上漲率無法預知，投資時只靠物價的預期，所以這樣的利率對於正當工商業所冒的風險未免太大了。並且既然不知以後的物價上漲率，也無法決定這樣的一個利率，假若我們採取中庸之道，當物價繼續漲時，雖然不去抱利率的太低，但也不令其上漲至與物價上漲率相等，則可使賠本較多的乙工廠入於停頓，而賠本較少的甲工廠仍繼續存在，有利的丙工廠，風險亦較少（如例五）。但投機者的活動範圍亦較廣。我們的政策應當維持多少的賠本工業，維持多少的囤積者，可以按照政府的意志去作；利率愈高，則限制的力量愈大。我們更當附以利率以外的其他方法以取締或獎勵。其實囤積與投資乃看預期將來價格；在現在情形下，這種預期是有很大的風險的，所以利率不必升漲甚高，即可對於囤積與賠本的投資與以相當的限制的（如例六例七）。

利率成本與物價——靜態的私經濟觀點與動態的社會觀點 由私人企業的觀點看，利率是成本，利率上升，可使成本增加，這樣似乎將要提高供給的價格。但從整個社會中一切的工商實業行爲的總結果看來，則並不如此。當利率升高後，凡與上述甲乙類類的工廠即將停頓，或改組而增加其效率；也就是說他們對於現在原料工具人工等的需求減少。假若他們售出原料，解僱工人，我們亦可看作市面原料人工的供給增加。這時丙丁等可以繼續存在的工商業，即可以較低的代價得到他們所需要的原料工具與勞工。所以利率升高可以減低對於社會有利率丙丁等工商業的成本，而壓低其產品的價格。但對於甲乙等產品，則有減少其供給而提高其相對價格的趨勢。甲乙產品則減少與其相對價格的提高，是對於社會有利的。因爲前面已經說過，這些產品並不十分爲人所需，是不值得我們耗費較貴的成本來生產的。

另一方面，利率可以限制囤積（工業的附帶囤積在內）而囤積之減少與舊囤積的拋售都可以減低物價。期望的物價上漲率少於貨幣利率與囤積成本之總和的物品固是如此，即漲價較甚物品的邊際囤積（即（一）其期

望的物價上漲率少於平均的期望，(二)因缺乏囤積的便利，其囤積成本較一般為高，(三)因缺乏借貸的便利，其所付的利息較一般為高之囤積者)亦將停儲或拋售。工業之附帶囤積亦同。故一般物價皆當下跌。

所以總起來看，利率上升僅使甲乙等賠本工業的成本與物價相對的增(這是應當的)其餘物價皆跌。事實上囤積者的拋售，一般物價水準當比較平穩，故甲乙產品價格上漲之率亦必較前緩和。換一句話，也就是說，物價並不完全決定於供給的價格，還要看需要的價格。利率上升，是可以減低需要的價格的。

#### (丁) 提高利率以穩定物價的結果及影響

M 穩定物價與提高利率對於工商影響的比較 在物價穩定不變時，前述甲乙兩種賠本工廠都不能存在而須倒閉或調整，但丙工廠則仍可存在；在物價上漲但不壓低利率而任其自動升高時，也是如此，所以任隨貨幣利率自動升高一節，其對於工商業的打擊，與物價繼續中的穩定物價是相同的。假若利率不提的太高，則其對於工業的打擊尚不若穩定物價之甚。假若我們願意接受穩定物價時對於工商業的調整，也應當接受利率隨物價上升時所發生的調整。

N 利率與物價關係的累積性 設物價穩定不變時，利率為年息一分，一切經濟行為皆為均衡狀態。今設中央銀行始終利率維持於年息一分，不使變更，但物價已每年上升百分之十，則真實利率為零，借款者增加，而貨幣利率更有上升之勢。設中央銀行的態度不變，則只有放出款項的辦法。於是物價上漲之率或者又增至每年百分之二十。這時真實利率已降至負數一分，借款者更多。中央銀行若須維持原來的利率，必需繼續供給市面全部信用的需要，於是物價上漲之率或須增至每年百分之三十，而真實利率升降至負數年息二分。借款的利益愈多。所以在物價繼續的維持低利，可使物價成累積性的上升。

設物價已每年上漲一倍，而利率仍為一分，則真實利率為負數九分。設國家銀行突然停止繼續供給信用，而政府亦停止新幣，則利率將自動上升。設利率升至年息三分。則真實利率即由負數九分降至負數七分。借款的利益減少，邊際的囤積者或須拋售，於是物價上漲之率或將由每年上漲百分之一百減至每年上漲百分之九十。

設貨幣利率仍爲三分，則真實利率事實上已由負號七分升至負號六分。囤積的利息更少，拋貨者更多，物價上漲之率愈爲緩。這樣一步步下去，當物價上漲的速率減爲每年上漲百分之五十，則真實利率僅爲負號二分，如此類推。所以利率的作用有累積性，提高利率以穩定物價並不必提高到物價上漲率相等的。不獨如此，照前面一步步下去，當物價上漲的速率逐漸減緩時，貨幣利率還須回跌。

## 二 中國抗戰以來的利率物價與生產

抗戰初起，因爲大家爭取款項，利率上升。譬如重慶比期利率即由六月份之七元五角與六元五角漲至七月底之十五元。國家四行乃成立貼現委員會出而救濟，同時擴大抵押放款，卒將利息壓低至二十五年與二十六年之下。自二十六年十二月至二十九年二月皆爲四元至五元五角之間，但自然利率是在上漲的，所以二十九年二月限制押匯與抵押放款以後，利率立即高漲至歷年之上。我們不至於懷疑這兩年餘利率之低完全由於國家銀行的維持。爲什麼國家銀行有力可以維持？自然是利用他們發鈔權的緣故。我們以爲一直到現在，政府最少繼續採用兩種方法以壓低利率。其一就是國家銀行對於工商業與金融機關的通融資金，其二就是政府惟恐提高了利率，不敢按照市面利率以借取款項。這些資金的需要，都沒有驚動市面另外籌措，所以市面利率才能夠維持到現在這樣低。這個辦法的結果是有累積性，可使物價爲不穩定性的上升。因爲人民已經棄錢愛貨；發行愈增，則人民更可源源得到買貨的資金而物價愈漲；物價愈漲，則自然利率高於貨幣利率，負號的真實利率亦愈爲增大；債款的利益愈多，存款的損失愈大；信用的需要愈殷，市面銀根愈緊，而商業銀行的資金愈感不足，貨幣利率愈有上升之趨勢。這時國家銀行若仍不使利率上漲，則必須再行擴張信用，增加發行，循環不已，而物價亦加速上升。二十九年限制押匯與抵押放款時，情形已經過於嚴重，並且壓低利率的觀念仍不除去，財政方面仍未解決，所以物價仍然繼續漲。不過這時上漲的速率雖較前爲大，但加速（Acceleration）的速率則已不若以前之甚。下表乃示抗戰以來重慶比期利率（已用複利法折成年息百分數），物價每年上漲率，與真實利率之



比較。

比 期 利 率	每 年 物 價	物 價 上 漲 加	真 實 利 率
(年息百分數)	上 漲 百 分 數	速 率 百 分 數	(年息百分數)
二十六年七月至二十七年六月	一六	三〇	負一四
二十七年七月至二十八年六月	一二	六三	負一五
二十八年七月至二十九年六月	一六	一五四	負一三八
二十九年七月至三十年六月	三〇	一九六	負一六六
三十年七月至三十一年三月	三八	二二九	負一八一

須知由穩定的物價，不容易突然變為每年上漲一二倍，但由每年上漲二倍的物價，則很容易變為三倍。所以抗戰初期，物價上漲之率由百分之三十增至百分之六十，實較抗戰後期由百分之一九六增至二一九時加速的更快。由上表可以看出來，自由貼放時期內，物價每年上漲的加速率，由二十七年的百分之二十五增至二十八年的五十六；但在停止貼放期，則加速由二十九年的百分之十七減至三十年之百分之八。我們估計若一到現在，物價的上漲仍按二十八年的加速率，則本年六月底重慶物價指數可升至一萬三千，或較戰前升漲一百三十倍！若按其加速率的增加率，則上漲更甚。現在我們的物價沒有這樣增加，不能不以二十九年的停止貼現為主要原因之一，可惜一直到現在，我們仍然存着低利為有益的觀念而不肯讓利率自由升漲；不然物價的上升必更當緩和，而由較速率的上升漸趨穩定。現在物價的上升率乃是以以前各年加速的總結果。所以現在上升率的加速雖已減低，但負號真實利息已經非常之大，正表現着自然利率超過真實利率之數非常之大。就是說，人民愛貨乘錢的心理應當非常之強，以錢易貨的行為自然要非常之普遍。我們估計，若與貨物相較，現在人民所得的數額中，所以現款的形式保存於手中的部份，僅及戰前的一半至三分之二。相當於德國一九二二年春季時的情形。德國一九二二年夏秋以後公開貼放，財政支出亦仍大部取給於新幣，就入於不可挽救的地步。我們現在不可再

事延遲，不及早設法，而步其覆轍了。

上面只就物價而言。若再將我們這幾年來的工商業，可見工廠與商店的數目增加的非常之多。廠店的增加並不能代表生產量的增加。譬如大公報載戰前重慶有銀行錢莊銀號共三十三家，戰爭期中新設立的計一百零三家，或增至戰前的四倍餘。按現在法幣流通總額的實值尚較戰前為少，只是表面數值的增大。銀行錢莊的項加，不過大家分攤了這些款項，其實每個銀行營業總額的實值乃較戰前為少。（重慶雖為中央政府所在，工商業中心，但資金需要的增加也不能這樣大。況外埠銀號亦在增加之中。）空前紗號的增加，也只壹個好例子。其實每人分到的紗反減少。其他事業亦同。這些都是不經濟的。所以物價上漲而利率落後，確可以繁榮市面，增加廠店的設立，但不一定就是增加生產。德國自一九二二至一九二三年的極度膨脹時期中，廠店的數目增加甚多，但生產與消費反為減少，可為例證。

這些廠店的增加，一部份自然是由於負號真實利息所得的利益的緣故。工廠與商店都沒有例外。這些新興的廠店中，當然有很多是在物價穩定時不能存在的。也就是說，社會或國家對於他們所用去的原料與人工的需要，還更大於對他們產品的需要。同時現在國際路綫日艱，原料與器材的不足已不能再由國外輸入。所以有很多工廠竟得不到他們於欲得的人力與物資。據中國西南實業協會對四川工廠的調查（重慶大公報曾有專載）感到器材困難的工廠占百分之三十三，技術人員困難的占百分之九，動力困難的占百分之六，三者共占百分之四十八，約當工廠半數。此外尚有百分之十二，是感到成本高，百分之六，是食米過昂，所謂成本高與食米過昂，其實就是原料器材人力的價值高於產品，若與上數合計，共占工廠總數百分之五十六，可見我們現在的人力與物資，實在不够供給這樣多工廠之用。政府應當設法取締一部份的工業，以便將這些人力物資移作別用。取締方法之一，就是停止以往壓低利率的行為。這種方法的結果與穩定物價相同。

此外尚有百分之二十七的工廠感到資金的困難。所謂資金的困難，就是說，假若按照市面的利率以借款開工。並不上算。現在市面比額借款的真實利率是負號的百分之一百八十。假若這樣的利率還不上算的話，一定

是屬於前述乙項一類的賠本工業。社會對於他們所費去的原料及人工看得比他們的產品還要更有價值得多。假若政府並不覺得他們的產品有特別的貢獻，則不應與以低利的放款，而應令其按照市面的高利去借，甚至採其他的取締方法。假若政府覺得他們的生產有特別的貢獻，就應當一方面採用高利的方法，以減少其他競爭工業所需的資金，留為這種工業之用，另一方面與以個別的補助以維持之。自然這些工廠所謂資金困難，有時乃因為他們把自己的資金用於別處（如預購過多的原料等），而希望另外借到便宜的流動資金；借得到更好，借不到也不致停工的。

### 三 我們的主張及其理由

我們的主張及其理由，詳見本書第四篇物價的穩定因素與政府應採的財政金融政策及本編「論控制利率與穩定物價」兩文。現在為討論時的便利起見，略述於後。

在上述兩文中，我曾說明戰時可使物價上漲的原因雖多，但都不能使物價為無限制的不穩定性上升。只有財政的收支不抵，與人民對於物價看漲的心理，可使物價上升的本身引起物價的更漲。財政方面的根本治法是增加歲入與核減不必要的支出；不過在戰時物價繼續急漲的時期中物價可以逐日升高，稅率不能逐日增訂；所以政府支出隨物價上漲，但收入的增加則總是落後。我們應當盡量的改用從值稅並徵取或提高財產所得等累進稅；不過仍必甚難使歲入完全相抵。這時若向發鈔銀行借款，而這些銀行所收到的存款，其可以借用部份不足該數時，只好增加發行。也就是過空的創造新的購買力，向人民競購物資。發行愈增，則物價愈漲，政府收支愈不抵，而更須增加發行。這是第一個循環。人民對於物價看漲的心理可使售貨者延遲出售而購貨者提前購買。消費者與生產者都是一樣。這就是說，可使市面供給更減而需要更增，以助長物價的更漲。這是第二個循環。（德國人用「政府經濟的膨脹」與「私經濟的膨脹」兩名辭來代表這兩個循環。）不過第二循環是不能單獨存在的，因為提前購買與延遲出售的行為，若是到了一個限度，用盡了他們的現款，而又借不到錢時，他們

只好停購拋貨。因為這時大家都想提款借款而不願存款放款，利率就有上漲的趨勢，而市面上就會感到『銀根緊』的現象。這時若有金融機關，尤其是國家銀行，以為這是『籌碼不足』，因而放出大批款項以『調劑金融』，則提前購買與延遲出售的人，都可以延遲出售了。於是利率雖被壓低，但物價則將更漲。所以第二個循環是我們物價上漲時，用人為的方法以制止利率的自然上漲。要打破這個循環，必須減輕人民提前購買與延遲出售時所能用到的資力。土地與其他財產的重分配，租佃制度的改善，與累進的財產稅，遺產稅，所得稅，與過分利得稅等，可以減輕富戶的資力；嚴禁囤積，可以部份的限制漲價特甚品的預購延售，但是效力仍必不能十分普遍。況且財政的因素若是不能消除，則人民對於物價看漲的心理仍不能除去；減利政策若仍繼續，則人民仍可得到預購延售的資金，仍不能達到穩定物價的地步。所以我們主張除上述各種方法以外，應當再有一個整個的辦法以同時打破這兩個不穩定性的累積循環，使其倒轉過來，成為兩個穩定物價的累積循環。

我們主張的辦法是：（一）國家銀行停止或盡量減少繼續向民營工業或民營金融機關通融資金，改為個別補助的方法。（二）政府向國家銀行借款的數額逐漸減少，其政費不足部份，逐漸的一方面由國家銀行的各地分支行辦事處以高於市面的利率吸收人民的存款以轉借於政府，一方面由政府按市面利率向商業銀行借用短期款項，作補充政費之用。同時或者尚可發行一種高利的短期庫券（如一年為期年息一分五厘至二分），強迫各銀行購買，作為儲蓄存款的投資。政府得到這些款項，可以抵補一部份的歲虧減少一部份的新幣增加率（或者說，減少新購買力的創造，改為人民購買力的借讓），在第一個循環裏就可以減緩物價上漲的速率。物價上漲的速率減緩，則人民對於物價看漲的心理自可減輕，於是對於第二個循環又可發生作用。同時政府與國家銀行不獨不在市面放出款項以壓低利率並且還在各地爭借民款與爭借商業銀行的存款，則市面貨幣利率，自然上漲。利率上漲，則存貨的利息減少而存款的益增加，預購延售的行為就可減輕，也就是說，市面貨物的供給將要增加而需要減少，物價上漲的速率自可減緩。物價上漲的速率減緩，也就是政府歲出增加的速率減緩，所以歲虧亦可減少。這個第二個循環的打破，又可以緩和第一個循環。現在貨幣利率之高，乃由於物價的繼續上

漲。若是採用這種辦法而能使兩個互為因果的循環共同的流緩物價上漲的速率，則貨幣利率自然回跌，而政府所得利息的支出亦可減少，同時物價上漲之率既然緩和，則新稅的增收亦易為力。利率的提高對於工業的限制，是有良好的選擇性的，但仍可能會有一部份需要提倡的工商實業，亦因利率的上漲而在發展上受到限制。政府應對於這一部份的事業，特與個別的補助，津貼，擔保其戰後若干年內的利潤，或其他的獎勵方法以維持之。不必採用低利的辦法，一視同仁，普遍的獎勵一切工商業，分佔了我們有限的人力與物資。此外有些工商業本應取締，但未受利率提高的影響者，政府仍應採用其他方法以取締之。

所以我們的辦法，其主要的並不是提高利率，而是停止我們以往壓低利率的行為。前面說過，以往我們至少採用了兩種方法以壓低利率。其一是國家銀行對於工商業與金融機關的通融資金。其二就是政府推想提高了利率，不敢按照市面利率以借取款項。近來政府已逐漸的覺到第一點的不當，但仍未改的徹底。假若覺得有些工業應當扶助，很可以讓他們按市面利率向商業銀行借用款項，而另與補助，何必另給以低利的資金以擴張信用，而助長物價？這實在是誤解了以爲紙幣的增發不需本錢的緣故。其實全部的新放款項都是由國民共同擔負的。若是讓他們按市面利率借款而另給補助，則國民的負擔要少的多，（最多也只是兩種利息之差。）同時因爲別的賠本工商業未曾占據了他們所需的人力物資，也更容易得到他們的資金。對於應當優待的工商業，我們不獨主張把低利的放款改爲補助，並且還主張不要出於利息補助的方式。所謂利息的補助，就是按照工商業在市面借款時所付的利息，補助其一部份。這個辦法一方面可以鼓勵工商業濫借資金，甚或移作別用。另一方面，可使各該廠店的經營，不必十分講求效率。我們應當用總額補助，或按照產品數額的補助方法。這樣，可使受補助的廠店，亦須同樣講求效率。

至於第二點，政府一直到現在仍舊舊策：一方面想要按照低於市面利率甚多的代價發行公債，但是發不出去。不過按照市面利率借款，又不願意。只好把大部的低利公債押給國家銀行，結果就是通貨的增加。其實市面約率力一供有這樣多，政府一部份的民間資金，最公平妥當的辦法就是按照市面的利率來借用。據孫恭度先

生所計的國民所得，我們的蔑虧，實不及國民所得十分之一，並不難由民間借到。因為增加了政府的需要，市面利率的上升是應當的。前文已經說明，在這種情況下，利率上升是有益無損的。但是因為我們不知道這種關鍵，一定要避開這一條路，另創新購買力。結果利率雖然壓低，但物價則為之提高。本文所以詳細說明利率與物價的關係者也在於此。我們全部主張，不過是改循正路而已，假若政府疲弱的大部皆取源於市面借款，同時國家銀行又停止工商業與金融放款，改為補助，則那時的利率，也就是我們所需要的。

前面不過是一個簡單的輪廓實行時可有很大的伸縮性的。

#### 四 反面的理由

凡是一種主張，總會有牠的反面的理由，不然就必已為大家所公認，不成為一種主張了。對於前述的增稅，取縮囤積，有選擇性的對於某種特別工商業補助或取縮等。已是大家公認的合作的政策，不必多論。對於政府按照市面利率爭借民款以補充政費，並取消國家銀行的低利放款改為補助兩節，在原則上恐怕反對者也不會很多。但爭借民款減少放款，則貨幣利率或將為之提高。這點與一般人的觀念最不能相容。此外自然還有實行的種種疑問。大約反對的理由主要者可大別如下：

子 利率上升對於工商實業物價無益有損

(一) 利率上升，將使銀根更緊，而使多少的工商業入於停頓倒閉，引起市面恐慌與不景氣。

(二) 上述工商業的停頓與倒閉，將使物資更形不足而致物價更漲。

(三) 利率是成本，利率上升，成本增加，則物價更漲。

丑 在現在的物價上漲率中，利率已失去控制力；只是被動而不是主動，所以即使提高利率，也不能影響物價。

寅 利率要提高多少方始有效？

卯 政府無力提高利率。中國的中央銀行利率不能影響市面，又無證券市場，如何可以提高利率？此辦法對政府無益有損。

(一) 政府在市面借取民款，不能借到多數。

(二) 政府以高利借入民款，於威信有損。

(三) 政府按市面利率借款，並對於工業的補助，在財政上不能擔負；將引起更大的裁虧與更多的發行，因而更提高物價。

已 物價的上漲不完全為貨幣或購買力的原因，故上述辦法即使施行，仍不能收穩定物價之效。

## 五 我們的答覆

上面這些疑問的發生，一方面因為我們沒有看清利率與物價間的真正關係；一方面因為我們只看見靜態的情形，沒有想到動態的相對的關係。大部份的問題，前面已經解說得相當詳細了，今再按照次序簡答如下。凡是前面已經說過的，不再解答。

子 利率上升對於工商業物價有益無損。

(一) 物價極漲時的利率上升，其對於工商業的影響與穩定物價是相同的（見本文第一節H項）。利率上升使得銀根更緊，正是我們所希望的（見第一節H項）。在物價極漲時，因利率上升而倒閉的工商業（囤積在內），大部份都是應當給與停業處分的（見第一節J K項）；所以這樣的引起的市面恐慌是有益無損。不獨如此，其應取締而未為利率政策所取締的工商業尚應另用其他方法以取締之，令其停閉。至於少數應當維持但亦受利息重大影響的工商業，可個別的給與其他方式的扶助（見第二節三節）。

(二) 上述工商業（囤積在內）的停頓與倒閉，可使消費者更容易得到消費品；主要的實業更容易得到他

們所需要的人力與物資，而使一般物價下跌（見第一節 I J K）。

(三) 由私經濟的靜態觀點看來，似乎利率的上升可以增加成本而提高物價。但事實上反可以減少原料人工的需要而減低主要工商業的成本（見第一節 L 項）。

此這點與（子）項是衝突的，假若利率已失去控制力，則利率雖被提高，亦不能為害。若對工商業仍有打擊，即表示利率尚有控制工商業與物價的力量。假若反對者認為利率已沒有控制力，那就最好不適了；因為這樣，國家銀行更不必按抵融通資金，政府方面也可以放膽的按照市面利率充分的借國民款；如此，按照我們的推論，立刻就可以穩定物價了。

寅 卯（這兩點可以合併着看）利率上漲時對穩定物價的作用是累積性的。利率不必上升甚多即可發生作用，更加絕對不要提至與物價上漲率相等（第一節 K, N 兩項）。其實我們並不需要提高利率，只要停止繼續壓低利率的行爲。只要國家銀行停止通融資金，政費的不抵又大部按市面利率借進，則那時的市面利率就是我們所需要的（見第三節）。所以根本用不到中央銀行利率與證券市場這些工具。

辰 此辦法對政府無損有益。

(一) 政府在市面借取民款，只要照付當時的市面利率，可以隨意借進多少。假若所借的款目不多的話，必不是借不到而是不願意把利率提的太高的緣故，因為我們並不到令物價完全不變，所以也不須將政費的全部取源於徵收借貸，仍可有一小部份由於發行。

(二) 政府積市面利率借進款項，是最合理最公平的辦法。現在政府發行的公債，打了折扣，人民仍不願買，而不得不出於攤派。美金公債，依靠外國的信用，並且付以較比期高得多的利息（我們估計美金公債的利息若以莊幣計算為百分之三百至五百）。若購買者仍不見得十分踴躍，這才是與政府威信有損。政府的信用總比一般商人高的多，所以若按照市面利率借款或吸收存款，人民必踴躍存入



或借子，正是表示威信的最好方法。

(三) 政府按照市面利率借款，並與工商業以個別的補助，財政上的担負比起現在來是微不足道的，前面已經說過，過去一年平均比期的真實利率是負號的年息百分之一百八十。這樣便宜的借款，爲什麼不借！但是政府是否真可以得到這種負號利息的便宜呢？我們說，是的。假若借款而物價繼續漲，則還款時的錢比借款時便宜；政府乃以更便宜的錢以還較貴的錢，比什麼都上算。假若借款而得到本文所說的效驗，物價上漲之率得以減緩，則政府支出的增加可以較少（譬如物價應當上漲二倍的。現在僅上漲一倍，則支出可節省三分之一）。收支可以比較接近，歲虧可以減少。所減少的支出與歲虧，足以支付利息而有餘。所以這是一個絕不虧本的生意。（注意：市面利率與現在政府向四行借用鈔票所付利息之差，才是增加政府的負擔，此點並請參看前文「控制利率與穩定物價」。）對於工商業的補助，也不超過兩種利息之差，更是有限。無論如何，政府借款取項可減少信用，而減發新幣，物價上漲之率，只有緩和。

已 物價的上漲，不完全由於貨幣或購買力的原因，我在本年一月份的中農月刊裏已說的很詳細了。不過我在那文裏，同時也曾仔細說明，假若沒有貨幣因素來扶持的話，一切可使物價上漲的原因都有一定的限度，有時並且只能使部份物價的上漲。僅有貨幣是原因（公、濟之財政與私經濟之放款均在內）可使物價爲無限制的上漲。所以管制了貨幣的因素（一、財政平衡，歲虧不向發鈔銀行借貸而向部改借民款；二、國家銀行停止向人民金融機關通融資金），即可使平均物價上漲之速率大爲減緩。現在物價的高漲到如此地步，完全是因爲大家不肯相信這種原因的緣故。假若抗戰初期就看清了這點而加以防範，現在的物價問題要簡單的多，無論如何，總沒有人會以爲貨幣因素不是重要原因之一。既是重要原因之一，就不管他是百分之五十或百分之八十的決定因素，都值得我們努力去解除了這一方面的原因。我們估計，若抗戰以來，貨幣的數量完全不變，則現在的物價均不能高於戰前一倍以上。

現在物價上漲的速率仍在增加之中。上漲的速率愈大，繼續的時期愈久，則穩定時所需要的力量亦愈大。也就是說，現在立刻採用穩定的方法，比半年以後仍然要容易的多。所以不可再事延遲了。

我們的意見，其實是很簡單的常識，並且也是上次歐戰後各國所曾得到的經驗。那時也有人說過，「現在的利率已失去控制力」，但終於吃了這個信念的虧。也有人說過，「利率是成本，利率提高，成本增加，則物價更漲」，但早已有入證明其不確（均參看 Cassel, *Money and Foreign Exchange After 1914*, pp. 19-126, 137-292; Bressian-Turroni, *The Economics of Inflation*, p.p. 75-82）。我們不去參考以往的经验，蹈覆車之轍而不自知，還只是說，「外國的理論不能應用於中國」！豈知我們現在既不是共產，又不是極端統制；基本的經濟組織仍根據於私人財產與自由競爭的制度；大部份的经验行爲，自然也以私人利益爲主動力。現在中國的生產與價格實在是怎樣決定是一個問題；應當怎樣決定是另一問題，不能混爲一談。所以在我們的生產與分配制度，沒有根本改革以前，基於自由競爭下的理論，大致仍可應用於現在中國的。

## 六 可能的其他辦法

然則，沒有其他辦法，可以得到我們所主張的同樣的效果嗎？我們的答案是，假若有一個方法能夠使物價完全入於穩定的話，我們的主張可以完全廢棄。假若別的方法只能部份的減低物價上漲的速率，而不能使其完全入於穩定，則我們的主張，仍然是需要的。譬如說：

(一) 若有辦法使財政收支完全相抵（如重稅，徵收，沒收財產等），是一個最基本的辦法，物價自可穩定。但若仍由國家銀行大量供給低利率放款，則物價仍須上漲。若不能作到政府收支完全相等，則所差之數仍應按照我們的主張，照市面利率借用民款。

(二) 發行美金公債的所得，若能完全抵補歲虧，結果亦與上同。但美金公債利率若以法幣計算，實爲百分之三百至五百，比較我們所主張的辦法，利率更高的多，可是因爲現在外貨已無法輸進，美金用途減少，仍

本易銷售。假若政府發行一種年息二分，一年為期的公債，一定容易的多。並且獎金公債票利率太低，不能強迫多銀行購買，作為存款的投資。高利的法幣公債，則只要票面利率相當的高於儲蓄存款的利率，政府就可以強迫銀行購買，作為儲蓄存款的準備金。

(三)發行糧食或物資庫券，亦可大款吸收法幣與物資。但物價若只能因此被緩其上升之率，而不能完全穩定，則無論何時還款，無論有無利息，其所付的代價，必較市面利率大的多（由真實利率推想自明）。所以仍不如我們的辦法，按照市面利率借用法幣為合算。

(四)儘由四行提高存款利率，不發行高利公債，亦不向商業銀行借款，政府自然亦可得到相當的款項。不過這時商業銀行的存息自必隨之提高。假若四行能夠多收存款的話，商業銀行的存款亦必增加，不能完全由四行吸收，所得款額有限。並且現在存款利息與放款利息或投資利益相較，相差極大（比期存放除外），普通存息即使提高，亦必不能甚多，無異增加商業銀行放款或投資的能力。假若商業銀行所放的予商人，或其附屬機關，利用他們自己的資金以囤積，而另向銀行借用其必需的資金，則其不易查禁，不如由政府借來，充作政費，以補四行吸收存款之不足。

(五)上次大戰後，德國曾經用過一種等值放款的方法，按照物價上漲的百分之四還款。這個利率比我們所主張的還要高的多（在當時德國是年息數萬萬倍）。我以為中國現初不宜於採用這個辦法。因為這樣可使借款囤積的人有了很大的保障。譬如現在的比期利率合算年息四分。用了這個方法，若物價僅漲百分之二十，則只須付一分六厘的利，囤積者總得四厘的利。所以我們主張提高市面貨幣利率，而令借款入自冒這種風險。

(盧題)利率政策與財政物價及生產之關係，載經濟叢報五卷十二期，三十一年六月出版。

### 三 論利率物價與資源之分配

姚念慶

戰時物價的上升，可以說是個必然的現象。一方面政府需要更多的物資，同時因為戰時我國的生產事業大大減少，外來物資又是如此之困難，加以戰時人口之集中內地，運輸不便，風險浩大，自然易物價上升。然而這種真實因素的影響，其中並無累積變動的因索 (Cumulative Reaction)，而使物價無止境地上升。如果需求大於供給，物價僅於上升至平衡點為止，此變化本身並不能使需求一再增加或供給一再減少。而對於這種物價上升的解決，也只有是開發實業，便利交通，鼓勵發明代用品等等辦法。關於這方面的問題自不在本文範圍之內。

在另一方面，為了應付戰時大的支出，政府不能不多發一點紙幣。由此而引起的物價上升，並可使生產者有較大的利潤因而擴充其事業。這也是中外各國均無例外而且是正當的辦法。然而這種貨幣因素的變動常可引起累積的變動而使物價上升不已；同時這種變動更可引起加速的變動 (Accelerating Process)，使物價的上升的速率日益增加。其結果使經濟系統中發生協調的現象，而引起浪費。本文的目的只是以陋見所及，談一談此種不協調，和提高利率以穩定由於此貨幣因素而起的物價的變動。這自然不是說我國物價之高涨「完全」是由於貨幣因素！

#### (甲) 累積變動的物價

由於貨幣因素而引起的物價上升，其中有兩個主要的循環。為清楚計，我們分開來說。先假定利率不變。

(一) 政府由於戰時的需要而增加了支出時，這增加的紙幣第一步的效果是使政府所購買的物資的價格上升，使通貨及勞費於政府者的所得增加，由此所得的增加，而增加需求，於是更進一步使一般物品的價格上升。等到政府第二次購買時，物價已較原來為高了；即使戰時所需的物資不能逐漸增加，此時政府亦須以更多的貨

幣始能獲得同量的物資；貨幣數量逐漸增加，物價水準的上升愈來愈利害。這過程之中，工商界的利潤由於物價水準的繼續上升而繼續增加。他們自然要擴張其事業，並且有很多人也因豐厚的利潤而加入工商業；這時存積的錢拿出來投資，或紛紛向銀行借款來投資。商界為了繼續增加的需求，增加其存貨，而多向生產者訂貨。生產者看到需求的增加，更要擴充其事業，於是對於人工和機器的需求也逐漸增加。這樣後浪推前浪使一般需求增加，需求又使所得增加，這樣需求！所得！需求連成一個循環而使物價上升不已，而在此循環之中，工商界的借款逐漸增加。政府的支出因物價水準一再上升而一再增加，增發的紙幣也一再增多了，而由於物價的高漲，每年所獲得的物資却不能與紙幣同比例的增加。

我們尚未談及供給方面的反應，假如供給可以隨時按了需求而變動，物價自然不會上升；然而我們知道生產是需要時間的，從原料至成品的售出中間需要一個頗長的時間。而生產者的支出卻是在此期中就要增加，這是很明顯的。同時生產者看到自己的利潤增加不但要擴充營業，他私人的消費也會增加，在這期中需求的增加自然不能立即引起供給方法的反應。而生產者擴充營業是一個後浪推前浪式的一串擴張。即是在增加的成品未賣出之先，其新投資又在增加了。所以在這一串的擴張之下，即使有可供利用的資源，供給也是被拖延在需求之後的。逐漸可利用的資源愈來愈少，供給方面的反應自然要微小。在我們的現狀下，人工幾乎均已就業，機器亦幾完全利用，外來資源幾乎等於零，供給方面的反應實在是很小的。

然而我們不可忘記，一般工商以外以及並非由於膨脹政策而就業者，如原來就業於各部機關者，其薪金津貼雖因物價水準上升而略有增加，然而明顯地其增加遠不如物價上升的程度。還有其他靠固定收入的人，其貨幣收入不能按比例增加。對於這一般人，膨脹政策不能直接使其需求增加。並且從另一觀點看來，原來無業而現在因膨脹政策而就業者，其所得雖然增加了，不過在他們失業之際，他們必曾仰仗他人的幫助，而過剩的積蓄而生活，所以現在社會中的所得雖然增加了，需求一定不難按比例增加。同時在戰爭之際我們最需要的的是生產。所以我們可以說每一個循環並非引起物價上升中最可怕的因素。由之而引起的物價上升，至少極

尚有資源可開發，外來資源並非完全不可能之際，是戰時所必需的。讓我們再看看另一個循環變動的因數。它是由於繼續上升的物價水準而引起的，它不但加強物價的變動而且使其變動速度日益增加。

(11) 該因斯 (J.M. Keynes) 在他 *General Theory of Unemployment Interest and Money* 一書中提出對於物價的「預期」(Expectation) 一辭，而加以討論。其實這「預期」對於物價的影響早曾提到於近代貨幣學及馬歇爾教授的著作中。至該因斯可謂正式提出而着重地討論。等到一九四三年希克斯 (S. R. Hicks) 的價值與資本 (Value and Capital) 一書問世，又對於這「預期」大加發揚討論。現在此點已顯明地為諸學者所注視了。我們只簡單地談一談，在利率不變的假定下，自購買者一方面開始分析。

在平常的情形之下，經典學派供求的曲線與物價的定律是很正確的。假如物價升高，購買量減少而供給量卻會增加。然而經典派的這類理論乃是討論經濟變化中的一般趨勢，而不能應用於解釋循環變動 (Cyclic Movement)。假使物價上升了，人民「預期」將來物價還要高，自前他不但減少購買量反而要儘可能地增加目前的購買，存儲以備，這自然增加了現時的請求，而使物價更上升；物價更上升，人民預先購買的心更甚，需求更大。如同我國現在的情形，存錢總是吃虧的，大家都要貨而不要錢。物價雖不停地上升，而人民貯存的米糧油及諸般日用品反而增加。工商看到原料，成品的價格日益上升，便儘可能地去提前購入原料、存貨，積存的錢去買貨不說，甚至要借款來提前購買。而成品的製成及售出則愈移後愈為有利，於是技術過程 (Technical Process) 及生產時期 (Ratio of Production) 都是愈長愈有利，結果是減少了現在的供給。在一方面預期物價繼續上升，增加了現在的需求，在另一方面減少了現時的供給。物價的上升自不待言了。

從另一個觀點來看，大家都要貨而不要錢，存的錢拿出來買貨，借款去買貨，這樣一來不但貨幣數目增加，尤其甚者是貨幣流通速度的大為增加，這可以說明何以物價上升的比例遠超過發行增加的比例。

最後我們必需提一提，「囤積居奇」。囤積居奇對於物價的影響似乎不必再說，它減少現在的供給，而由於囤積者的獲利，增加對於其他物品的需求。本人只願指出一點，就是這遠法的囤積和商人的增加存貨，

與工業中的提前購買原料，延長生產過程，消費者的存積用品，其對物價的影響是完全相同的。

這由於預期物價上升而引起的需求增加——物價上升——需求再增加的循環變化在第一個循環變化的過程  
中逐漸發展，愈來愈厲害，物價愈高，需求愈大。到我們的生產力已完全利用時，供給方面無法增加，任何刺  
激生產事業的政策只有增加物價的上升而已。政府每年增發的紙幣循了收入！需求！收入的圈子而變動，對將  
來物價上升的預期也愈來愈甚，而物價的上升益加急驟了。

### (乙) 幾點急需的調整

#### 一、生產事業的普遍受惠

在不久以前我國經濟學者對於充分就業的問題，曾有過熱烈的辯論。這一問題誠然是極爲困難的。因爲充分就業一辭只就經濟發展的某一階段而言才有意義，在實際上說來經濟的發展既是一直在變動，充分就業的標準也是在變動的。這是很簡單的，既使全世界的資源人力均已充分利用，人類還可以因科學的發明而使以前認爲廢物的現在變成資源，以前不能工作的人現在變成有效的勞工。若就一國而言，外國物資的輸入也可提高充分就業的標準，政府的戰時政策如獎勵勞工，鼓勵耕種荒廢的曠地等都可發生同樣的效果。目前對於充分就業最有力量的定義雖然不是完善的定義，可以說是該因斯在其（General Theory）中提出的真實工資等於貨幣工資的一個說法。而這個定義乃是就生產技術不變，生產設備不變，生產組織不變等假定而言。所以既是根據該因斯的說法而在我國現狀之下，充分就業已經達到。假使我們可以有新的發明，或由國外運來機器等，我們的生產力仍是可以增加的。不但此也，戰時的經濟政策與平時政策不同，我們第一需要的是與國防民生最有關的生產事業，我們需給此等生產者較高的利潤，使在平時能立足的生產者擴張其事業，而平時能力較差而不能立足的生產者亦能在此時立足。俾使此等工業的總生產量增加。這些在平時不能立足的生產者及平時生產力在邊際生產力以下的生產要素。在平時或者不應利用的，然而在戰時却是必需用的；所以在戰時我們需

要一個膨脹的政策。不過我們必需注意戰時不僅是特別需要物資的時期，同時也是特別需要節省的時期。戰時的需要物資並非需要所有各種物資乃是需要一種與國防民生最有關係的物資，一切非必需的消費品不但不應增加而且應該取消，一個全面的膨脹政策，是所有的各種事業不分彼此一律受惠，使製皮棉衣者與售香港皮鞋製西裝者同樣受惠，使糧稻者與奢侈的飯莊一律受惠，這是何等的浪費！其結果不但增加人民無益的消費，而且是這些無益的工業創設了最有益的工業所可能利用的資源和生產原素！這種普遍受惠的現象可說是一個不調協之點，是需要調整的！假使我們能夠把不必需的工業取消而把這部人力資源用至有益的生產業，即是就現狀而言，根據該因斯的定義，我們已達到充分就業，在我們最需要的生產增加的意義下，我們的生產力是可以更有效地利用！

## 二、商業過高的利潤

以上乃就各業普遍而論，現在我們再把生產業和商業比較一下，前者包括工業製造，農業，運輸業。後者包括商店，捐客及一切商品經營者。

我們已經知道戰事不比平時，我們需要積極生產，我們需要儘可能的節省。商人在戰時的活動絕不如平時，更不如生產者來得重要，固然在現行的經濟制度下，商人是必需的；然而商界人數過多那一定是浪費，同時商人的利潤高於生產者更是絕對的錯誤。在目前大部的工業其成品的價格都受法令的規定，而商人的商品價格却無甚限制，稍稍熟悉實際情形者都知道，一般工業家的大部利潤乃來自生產時期的延長（如早日購入原料）；由於真正的生產事業而獲得利潤者甚少，且此利潤遠不及由生產時期延長來得大。這種利潤對於資本較小的生產者就多得多了或者完全沒有。而商人的正常利潤即由商品之週轉而來，這種利潤自然可以享受，何況其對其售價的價格無甚限制？今日甚至有好多多的技術工人工程人員及其他專門人才在市場中做捐客，這是何等的耗費人才！假如我們能使這一部人回到生產事業，同時減少商界的人數使其就業於生產業，我們所需的物資，自然可以增加！



## (丙) 解決辦法——提高短期利率，增加生產津貼

現在我們可以把以上總結一下：物價急驟繼續地上升是由於戰時的增發而生的所得—需求—所得的循環，及由於人民對物價上升的預期而生的需求—物價—需求的循環所致，其結果是使貨幣數量增加，流通速度愈增，而物價猛升。同時我們又看到現時的存在的兩點不調協的現象，一是各種事業普遍的受惠，一是商界的利潤過高。對於這解決的辦法已有學者建議提高短期利率，亦已有學者反對，茲就簡見所及申述如下。

我們先談一談利率與物價的關係。我們可以先根據郝垂 (R. G. Har Tre) 把資本分為生產工具 (Inertia, *Bank*) 和運用資本 (Work the Capital)，前者是可在生產中用多次者如機器，廠基等，後者包括生產中積存備用的原料，半製品，正在製造的產品，準備出賣的成品，及商人的存貨等。這些資本的利用都要担負利息成本，這是很顯而易見的，如一筆錢不買機器，則可投資生息，工具的使用是長期的，在生產中裝置一部機器時他要比較的是這部機器能給他增加的收入，和用這筆錢投資生息而能得到的收入，換句話說他要比較的是該機器的邊際效用 (Marginal Efficiency) 和長期利率，如果邊際效用高於利率，則裝置該機器為有利。與運用資本發生關係的是短期利率。如果生產者在需要原料時隨時購買，他手中一定不會存着原料，若一切半製品製成就轉入下一生產階段，而完成的產品立時出賣的話，生產者手中的運用資本只是在生產過程中進行的原料和半製品而已。在平時，生產者手中至少預備一個最低額的原料等以避免臨時需要而致引起全體生產組織的延誤和紊亂，這最低額要看生產的規模及技術上的條件而定，大概說來至多也不過等於幾天所用的，也罷了。而事實上在平時生產者手中常有可供數星期或數月用的存積，這乃是由於購買的便利，大批購買不但可省去許多麻煩而且又可便宜些，又可節省運輸的費用，不過爲了這「便利」，他須擔負存貨費 (Cost of Storage) 及利率，如果不多買原料，省下的錢可投資生息，事實上生產者多以短期借款來供給這種購買，有了錢再去添運，如此他的負擔利息更明顯了。如利率甚高的負擔大，則此種運用資本將趨於減少。今日我國的情形下其

商界預期物價不斷的昇升，而利率僅戰前略微升高，存貨可享受物價上升之利，而存貨的成本的增加感不如物價之上升，自然要以提前購買原料爲有利了。換句話說，也就是運用資本愈增加愈有利。其對物價的影響已無分析過了，是減少了目前的供給而使物價上升。反言之，卽利率若提高，則此運用資本將減少，其對物價的影響劣的影響，自然可以取消了。舉個例子來說：如在一月一日時預期明年物價將增百分之三十，假使某工廠一年中平均積貨若干，以今年一月一日之物價計之，值淨一萬元，至明年其貨的總值爲一萬三千元，若利率爲五厘，他每年只需担負利息成本五百元，若存貨費及風險可以每年百分之十五的利潤來抵銷，大概說來他光光存貨每年可淨獲千元，若利率提高至一分五厘，則此存貨之利潤將完全爲利率之抵銷，若利率提高至二分，則存貨每年必須負擔五百元之成本。若利率提高至二分五厘，則此成本更要增加，要想維持此五百元成本之數，運用資本須減至一千二百五十元始可（以今年一月一日之物價計之）。此種推論，尤以用於商人爲更切。因爲生產者要用價值浩大之生產工具，故其主要的利息成本乃是長期利率，而商人之利潤完全來自成品之週轉，不論其是否借款來購買存貨，或以營業而得之利潤來購買，短期利率是其唯一的利息成本，短期利率低，預期物價高漲，自然使由商品之週轉而獲得利潤之商人儘可能增加其存貨。反言之，若短期利率提高，商人存積大批貨物，需要負擔甚重之利息成本，自然此存貨要趨於減少了。也就是說存貨者限爲利潤爲短期利率以提高而抵銷。這存貨的增加，在以前已經說過，是使供給減少，同時又因存貨者的獲利而增加其個人的需求，同時又因存貨者向生產者增加購買而增加需求。其結果是使物價上升。利率的提高既能制止這種存貨的增加或使其減少，自然可使物價停止上升或者下落。利率對於囤積居奇的抑止，更是極明顯的，囤積居奇者原因物價上升始能獲利，現在利率提高了，他囤貨而獲得的利率，抵不上利息的犧牲，自然他不會去囤貨了。

在消費者方面說來也是極明顯的，如果預期明年物價要比今年高百分之三十，而年利爲一分，消費者本年用百元即可購得的貨物，明年需用一百三十元始可購得，假如該消費者把這一百元存起來，明年他只能得百一十元，也就是吃了二十元的虧，自然在可能範圍之內，他要在今年買一些日用品存起來以避免這購買力減低轉

損失，於是預期物價愈上升，現時需求愈大，而現時的請求愈大，物價愈是上升，如果年利息高至三分，也就是說存款百元至明年可得百三十元，雖然消費者預期物價至明年要上升百分之三十，存款也不會吃虧的，何況存貨有很多的不便及可能的損失。這樣一來在消費方面的這個累積變動，而使物價上升的循環又可取消了。

如此，由預期物價上升而生產的循環，可因利率之提高而取消。然而對於我們所談及的另一個循環，即是需求——所得——需求的循環如何呢？這是一樣的，我們知道無論工商人士怎樣去擴張他們的營業，無論他們是由借款而擴張或由自己的儲蓄而擴張，他們總要因這筆開支而負担利息成本。利率之提高，自然可使由此擴張而獲得的利潤減少，甚至完全抵銷，使已成立的營業蒙受損失，這樣可使社會中的總收入停止增加，或減少。而使總需求停止增加或減少。如果利率提高僅止於抵銷此種擴充營業的利潤，營業不會擴充，自然由擴充營業而起的所得——需求——所得的圈子可以取消（我們不應忘記在擴充的過程中，供給的反響是拖延在需求之變動之後的。）一些在平時不能立足而在擴張政策之下因物價的繼續上升而能立足的工商，他們的利潤既低，更不起這種利息成本增加的打擾，一部份甚至要停業，停業的結果便所得減少，所得的減少，使需求減少，所得再減少，於是這所得——需求——收入的循環將按了同樣的方式相反方向的變動，而使物價下落了。

政府的發行而造成的所得的增加，又當別論，我們知道政府之增發紙幣是爲了國家必需的支出，無論利率如何提高，政府是不能因之而減少支出的，不過我們知道利率之提高既已取消了「預期」而生的循環和由工商擴張營業而生的循環，物價自可停止上升或者下落，（視利率提高之程度及保持提高時期之長短而定，）那麽政府發行的數目不難因物價之繼續上升而每年增加。若物價下落，在下落的過程中，假如政府的真實支出（Real Expenditure）不變，每年發行的數字倒要減少。然而無論如何，戰時的增加發行其本身是有膨脹性的，一定是循了所得——需求——所得的循環而使物價上升。然而我們若能提高利率以取消其他物價上升的因素，光光這一個因素只能引起物價緩慢地上升。不會使物價急漲而引起其他物價上升的循環變動。那時人民

由物價上升而蒙受的損失，才是我國人民在戰時應有的責任！

對於利率之平抑物價已經談過了，然而我們尚未達到我們的目的，我們尚需把資源重新分配，使資源用於國防民生最有關的生產事業，而取消那些不必要。同時我們更需把商界利潤過高這種畸形的現象取消。

我們已經談過，商界的唯一的利息成本是短期利率，而生產者的利息成本主要是長期利率。那麼我們若提高短期利率，利潤減少的第一自然是商界。生產者如何呢？在一方面生產者要因運用資本而增加利息的負擔，使運用資本減少，因增加運用資本而獲得的利潤取消。在另一方面長期利率（純利率 Pure Rate）在理論上說來是短期利率的平均數，同時長期信用中包含的風險較高，所以在理論上說來短期利率提高，長期利率也會隨之上升的。不過在現在，未來的一切都是複雜而不可逆料的，這長期利率間之關係很難確定。然而即是撇開長期利率不談，短期利率之提高亦可由商界之減少存貨而間接使生產事業之利潤減少，短期利率提高先使商界存貨減少以減少其負擔，這存貨減少使向生產者的購貨量減少，而使生產者之利潤因需求之減少而降低。這種利潤普遍降低的情形可以產生兩種結果：一是有部份的工商因不能維持而倒閉了，這裏我們要注意，假使我們利率提高的程度僅止於抵銷因運用資本之增加而獲之利潤，那麼因此而倒閉的商店及工廠，其利潤之來源定限於此運用資本之擴張，這些工商業在平時是不能立足的，他們只是因為戰時膨脹下繼續上升的物價水準始可存在，他們的生產力是在邊際生產力之下的，換言之他們並非有效的工商業。在戰時節省之意義下，他們之取消自然是應該的。而且這些工商業的取消更可省下許多原料，人力及其他生產要素。然而我們不應忽略，有的工商，特別是工業為國防民生所必需的，不管他們的効力如何，在戰爭他們的存是必需的，對於這種工商業政府可給予津貼，維持他們的利潤，使原來為有效的生產者可以擴充營業而利用現在因無効生產事業的倒閉而剩餘的生產要素及原料，使原來為無効而現在為國防民生所需的事業能以立足，更吸收此剩餘的生產要素及原料。假如利率如此提高了，而社會中尚存有原來為有效，而非為國防民生所需的事業，如果政府願意，可以再提高利率，使一切工商業不論有效與否普遍受打擊，而對於需要的工商却以津貼的辦法來維持。如果利率如

此提高了，那麼除了得津貼者，每個工商人士的收入都要減少，運用資本都要縮小，消費者是要錢不要貨，大家都設法移後購買，而提前出賣，於是物價便裏爾了需求——所得——需求和預期物價下落的兩個循環，與促成物價上升同樣的方式而相反的方向來變動使物價下落。等到物價下落已經使經濟系統中生產要素及資源的分配已經達到了一個適宜的限度，即是利用利率之提高及生產津貼已經把資源和生產要素利用至最需要的事業，再把利率急聚地降低，停止這物價的下落，那時物價將從新起始因了戰時需要增加的津貼和增加而發行的接着所得——需求——所得的圈子緩緩地上升。

最後我們還要提出一點關於實際運用利率的問題，在實際如果我們目前把利率提高，使其恰好抵銷物價之上升率，如物價明年預期要上升百分之三十，其中風險以百分之十五的利潤來代表，那麼我們利率應提高為百分之十五，假如我們把這利率維持不變，經過一相當時期，物價就會以相同的循環方式相反的方向而下落，因為這提高的利率既是取消了使物價上升的因素，那麼物價可以穩定了，而這穩定的物價使工商及消費者逐漸改變其對物價的預期，如果一年之內物價無甚變動，一般人士很可能對物價恢復了信心，以為我們可以有個一直平穩的物價水準，這時如果我們的利率仍保持一分五厘，那大家將都要存錢不要貨，購買者均移後購買，售貨者均設法提前出售，這樣一來現在的需求大減，而現在的供給大增，物價按了上升時相同的方式相反的方向而下降了。如果我們把利率仍舊保持不變，逐漸下降的物價使人民預期物價之繼續下降。結果是物價一直下降，這時不論是否有効的生產者，都要受到打擊，諸種工商各業紛紛倒閉，政府除非每年繼續增加浩大的津貼不能維持需要的生產事業，這不但是個整個經濟系統的大混亂，而且是個洞弊已深的情形了。所以我們提高利率只是暫時的，等到物價一平穩或是下落到一個適當的程度，我們便須迅速使利率降低，恢復其在當時物價水準下適宜的大小。

我國現在物價之如此急驟地繼續上升，是由於貨幣因素的變動，（物價之升高固有其實及貨幣總方之原因；但其「繼續」而加速的上升卻是由於貨幣因素之故。）這種貨幣因素的變化是循了所得——需求——所得及對物價繼續猛升的預期而產生的需求——物價——需求兩個循環而變動的。這種變化又可追溯到工商界的運用資本和消費者所存積日用品的增加。光光着眼於貨幣即是社會中貨幣數量及流通速度之增加，則這種現象可以提高短期利率的方法來抑止，使運用資本及存積之日用品減少，而使物價停止上升或下落。同時今日我國經濟系統中又存在了兩點不調協的現象，一是商界的利潤過高，一是膨脹政策下各業普遍的受惠而便不必需的營業及非有效的營業存在。利用利率之提高可使各業之利潤一律降低，取消無效及不必需之營業，而又利用津貼之辦法使重要之事業擴充及增加。總之利率之提高一方面可使物價平穩，一方面加以津貼之法，可用以調劑生產要素及資源之分配，同時更因物價之下落，使政府可減少每年的貨幣支出。最後我們以為我們之利率應隨所售物價之高低而升降，並非固定不變的。

最近我國學者有反對提高利率者，其中確不少高見，而最主要的理由是利率是一種成本，成本之增加使物價更趨上升，茲就拙見所及，略述一二。

第一物價隨了生產成本而變動，提出此說者，可以馬歇爾教授(Prof. A. Marshall)為代表，然而這種說法實在是長期正常情形(Long Run Normal)中的現象，換言之也就是用以解釋經濟變化中的一般趨勢者，而不能用來解釋短期的循環變動。但我們目前所慮的是個戰時的通貨膨脹的時期，膨脹與緊縮都是短期的現象，是循環的變動。在此情形之下，物價並不必需隨了成本而變動。

利率是否成本呢？利率的確是成本，而也就因為利率是成本之故，它才有控制物價之能力。我們仍舊按了使物價上升的兩個循環而論。第一個循環是先因增加發行而引起物價上升，而各生產要素之所得增加，而使社會中的總需求增加，而使生產者由利潤的增加而擴充營業，擴充營業又使對各生產要素之需求增加，再使各生產要素之所得增加；在此生產活動繼續擴張的情形之下，供給的變動拖延在需求之後，即擴張期中使需求逐漸

大於供給，而使物價上升。現在利率提高而成本增加了，生產者擴充營業不再有利，生產者停止擴充是使需求大於供給的因素取消，也就是物價停止上升。再就第二個循環而論，是由於對物價繼續上升的預期而引起的運用資本的增加和消費品的存積，其結果使現時的供給減少現時的 Demand 增加，而使物價上升。利率提高，保存運用資本及消費品之成本增加，使此種行為並無利益而取消，使供給減少 Demand 增加的因素取消，即是取消使物價上升的因素。如此於是我們看到利息成本之增加，反而使供給增加而 Demand 減少。這一點初看來是很可疑的，其實其原因是這樣的：物價由供求雙方的力量而決定，利率之增加雖然抑止了生產的增加而它使 Demand 更加減少。同時又能使工商界的存貨 (Stock) 變為在市場出售的有效供給 (Effective Supply)，取消了消費者移前的 Demand，自然物價要下落了。

然而造成這種物價下落，生產活動減少，需求永遠小於供給的過程中，潛在的生產力 (Potential Production) 確是一直下落的，這豈不就是商業循環中的調整時期的現象？是的。不過這只是個局部的調整現象，因為生產津貼的實行，我們所需要的生產事業不但不受打擊，而且因為獲得更多的原料及生產原素其生產力反有增加，我們用這局部的調整來幫助我們資源與生產原素的重新分配，等到達到了我們的目的，再把利率降低以取消這種調整現象而用我們的津貼政策及政府的增發造成一個緩緩上升的物價水漲，而個逐漸擴充的生產事業！

然而提高短期利率和增加津貼是否毫無困難地，迅速地平衡物價，調整資源及生產要素的分配呢？在事實上却亦有其困難之處，如我國信用制度尚不甚發達，工商界對利率之反應不如歐美各國之敏銳，故提高利率對於平衡物價之作用，或需一較長之時期始可實現。又如勞工之流動性在我國尤其小，因我國人士對鄉土，祖籍之觀念較深，且已專門於某種專業者，一時或不易習慣於他種專業，又如我國內地交通之不便等等都是生產要素重新分配中的阻力。而對於這種阻力只有用人為的方法去解決，如便利勞工之運輸，增加需要的生產事業中的報酬，宣傳等等方法。

總而言之，短期利率之提高雖是解決我們物價上升的有效辦法之一，而增加津貼的辦法並行，又是達到把資源和生產因素重新更含需要地分配的一個策略，不過它雖然是有効的策略，却不是唯一的策略，並且它的實行，也要些人爲方法來輔助！（原載經濟彙報五卷十二期，三十一年六月出版）。



#### 四 利率物價 成本

陳餘年

在物價不斷上漲的過程中，利率是應與之俱漲，或應壓低；這是近月來大家論物價時，爭論最多底一個問題，我是主張提高利率底——至少消極地政府亦應放棄他的低利貼放政策，時賢之反對論中，最有力底理由是利息是成本之一，提高利率即增加成本，結果物價不但不落，且上漲更烈。關於此問題已有好幾位先生解答過了，（參閱本類吳大業先生：「利率政策與物價及生產之關係」一文）；不過我們覺得真理是慢慢地篩濾出來底，多一次討論即多一次精煉，到了大家都弄清楚了底時候，意見自可統一底，本文之作，目的即在對於此項澄清工作，能有一點幫助。

如果我們不是誤解的話，我們總覺得認為提高利率即增加成本從而使物價更漲者，好像似以為今日物價之狂升猛漲，利率之高漲雖非其主要根本原因，但實為推波助瀾的一個罪魁；近來斥比期利率高漲之為害者，差不多均持此種見解，這看法實似是而非，物價上漲之滋結，我們已經辨說得很多了，為求觀念上之正確計，我們且不憚煩地再述一點。時賢對於物價上漲之原因，什都採多元說，最主要者如（一）通貨膨脹（二）物資缺乏（三）投機活動，不過我們所持的觀點略有不同者，即我們認為物價上漲的原因，只有一個，這就是通貨膨脹。此種說法似故作驚人之論而淆亂聽聞，但大家如冷靜一想，諒亦承認我們的說法底。通貨膨脹是個相對底名詞，它是對待貨品與勞務而言底，就是說以本期與上期比較，通貨的數量比之貨品與勞務的數量，是相對地增加了。這又分三種情形而論；第一通貨與貨品及勞務的數量均同時增加，但前言之增加較後者快；第二貨品與勞務的數量無增無減，但通貨的數量增加了；第三通貨的數量漸增，而貨品與勞務的數量則日形減少（其中亦包括通貨不變與貨物減少之一情形）。戰時的情形——尤其是現時我國之戰時情形，即係上述之第三種，由此看來，通貨膨脹之情形已包括物資不足在內。有人會反駁說：你們這種說法，未免太「貨幣底」了，

物價問題不是遺廢儲蓄底。這種反辦當然是對底，不過凡對現行底經濟組織有深切之認識者，即可知道我們所處的社會經濟中，一切公私需求之滿足，一言以蔽之，非錢不可。物價怎麼會上漲呢？物資的不足，供給之銳減，當然是一個原因；但如果僅供給減少，而無人爭先恐後地去買，物價縱即上漲，絕不致升高到二三十倍，然則爲什麼有人去買呢？我們知道今日之世界講到買賣二字，即非錢不可。有錢在手，要買什麼即買什麼；無錢，只有眼巴巴地望着，心有餘而力不足，故我們敢斷言，今日物價問題之癥結，不在物資之缺乏，而在錢太多，在物價已呈漲勢底情形下，大家都重貨而不重錢，手邊一有餘款，即立刻拿去購貨；甚至根本無餘款；也千方百計地去借錢來購貨，只要利息算起來還是上算。大家手邊的錢反是從那裏來的呢？這一方面是他的勞務或財產的收益，他方面則爲錢容易借到手，如果我們再追根究底地分析下去，社會上的過剩資金之所由致，則爲財政收支之不符。此即所謂通貨膨脹的惡性循環，是人所共知的事實，我們當不須多述，這裏須要特別指出者，我們今日之物價問題之所以嚴重到如是者，就是因爲大家搶買呀！民間爲什麼可以搶買呢？有錢啊！假使今日我們的物資較戰前減少一半，而錢的數量也隨之而減少一半，物價會上漲嗎？再講到投資活動，還不是假在作祟嗎？不難大家有多錢，且使之無法借到錢，他們從何而得去囤積投機呢！總之，物資無論是如何地缺乏，若是沒有人去買，物價何至於漲到這樣？即令大家想買，沒有錢仍是無用。投機無論是如何地猖獗，沒有錢成嗎？大家沒有餘錢，根本無力去買，囤積起來，又有什麼用呢！我們一再主張以利率政策來控制通貨的數量，並不是否認物價之上漲，與物資之缺乏無關，而是認爲社會上的購買力之日益增加，是一個致命所在處，不先消滅了社會上的過剩購買力，即令物資能夠增加，還是趕不上通貨的增加（因其增加有累積性），科學上有一個出名底定律，即：「Adjustment follows the line of least resistance」，對我們當前的物價問題似有應用之必要。因爲解決當前物價問題，不外有兩途，一個是物資之增加永久超過（或至少等於）通貨的增加，二是儘量使通貨數量減少，使物價趨於穩定，關於前者，我政府之努力及時賢之注意，似均集於此；此當爲治本辦法，但我們環顧時移，對其前途似難樂觀，無論從人力、物力、機器以及一切必要之設備而論，我們

現時的生產力，雖不能說已到了完全就業的「關口」，但在短期內，欲求物資得大量地增加，似亦非易事。反過來說，通貨的增減則又為輕而易舉的事，戰時財政之所以易於走上通貨膨脹，一途，就因為這是一條阻力最小的路，解鈴還須繫鈴人，我們亦只有從此阻力最小的一途下手，來解決當前底物價問題。再戰時社會上的剩餘購買力之劇增，我們已知為戰費之日愈膨脹，這是一個不可避免底事實；除非我們不承認財產之私有權，國家可以無償地取用民間一切物資。我們既認定當前物價問題之解決，在根本消滅社會上的剩餘購買力；但如戰費之收支永是入不敷出，一切方策都是無效底，根據此觀點我們乃主張政府以高利向民間吸收資金（最好經由商業銀行為媒介），以補戰費之不足。如是社會之過剩資金轉入政府之手，大家即不會再以餘資犯物價「搶買」了貴起來。物價既轉落，戰費乃可不日益膨脹，物價上漲的根病取消，一切都無問題了。這主張我們已闡明很詳盡，此處自不須複述。

現在我們再來談一談利率與生產及成本之關係，時賢論利率與成本，似專注此兩者間之直接關係，殊不知利率之漲落，主要係在左右生產之範圍與方向。生產著於利率有漲落，考慮到他的生產範圍與方向時，成本之計算才顯其重要性，故我們在論此問題時，似不可拘泥於利率與成本之關係的計算，而應先從利率之漲落對生產之範圍與方向的影響來着眼。當前我們的利率政策應如何，則須視我們的生產政策為何而定，什麼是我們的生產政策？其根本原則即為：「軍事第一，勝利第一。」今日我們的生產祇有國防軍用與民生必需者，是必要底，其他皆應停止。奢侈用品與國防民生無關，我們根本即無理由懼其成本上漲；我們覺得只要我們能夠控制社會上購買力，不使膨脹，像這一類的與國防民生無關之工業，其成本愈高愈佳，讓他們賠得淨光，早日關門大吉，以免佔用我們的有限之人力與物力，而使一切必要之工業得充分發展，以裕軍用，而利民生。利率的提高即有此種變更生產範圍與方向之作用；第一，長期投資即形無利，其本身亦與「軍事第一，勝利第一」的原則相差太遠，暫時亦宜緩辦。而且長期投資之減少，亦可使社會上的購買力之膨脹，要大大地減削底，不致刺激物價的過分上漲，第二，一切工業都因之而受壓迫，生產者看到無利可圖時，必放棄生產；從而投資的方向

與資源的分配，不必得合理底調整。這裏有人必定要反問：利率提高，百業均蒙其害，將形成全國產量的不景氣；這不是促成自己的經濟崩潰，而有礙抗戰嗎？我們的看法正相反。凡對我們當前物資統制稍加注意者，即可明瞭現時我們物資統制工作，執行諸公費了九牛一虎之力，尚未能達預期的效果。其故無他，我們未執着每個工業的命脈，使之非就範不可。利率提高以後，各業均陷窘境，物資管理當局此時出而行動。根據一定原則，予以調整，當停業者則任之閉歇，應維持者予以補助。如是我們才可算走上戰時生產的正途，才可以言抗戰建國。最近美國的戰時工業現狀，與美政府的措施，頗值得我們考慮。據我們所知者，現時美國以原料之不足，已由政府勒令許多非必要工業停業了，即在必要的工業中，有許多工業已停止設備之擴充，俾有限底人力與物力可集中最急要底軍用工業上去。

以上係就利率之漲落與整個底生產政策而言，現在我們再就某一企業來看利率之漲落對其生產與成本之影響。一個生產者在決定其生產方針時，他所考慮到的第一件事，是產品的價格，與其成本之比較，而不是產品的成本。產品的價格是決定於整個市場上的大勢，非其個人所能左右者。他所用以生產的各物，除固定廠基機器，及最少限度底業務人員而外，其餘即為原料與一般人工。固定的設備是已成事實底投資，短期不易有所變動；而原料等物的所需則可以有大有少。所謂某項產品之成本，即每單位貨品所担負此項固定與流動成本兩者之總和。固定成本大體無多大增減；而流動成本是可多可少底，因為這是購原料與僱人工的費用，換言之，即是原料品的價格與工資，這兩者之大小亦非生產者所能左右底，他只有變更其生產範圍與方向以適應此等價格之變動。由此可見，無論其為產品之價格或其成本，對生產者而言，它們均不能由生產者一人之意志，使其增減底。生產者所能做到的，即認定此項事實，而作相當之調整，售價希望其愈高愈妙，而成本則求其低減，生產者所得的利益就是售價與成本間之差額，這個差額愈大愈賺錢；反之，若變為負數（即成本大於售價），即要賠本。說到這裏，我們可以談到利息在成本中之地位了，利息是成本之一，我們當然不能否認；但其地位則與原料之價格與工資略有不同。關於此點，我們似宜從根本上先來說明為什麼有人去從事於生產事業；換言之，

之，卽一個人手邊有餘資，爲什麼不立時拿去購買貨品以供消費，而反拿去從事於生產？（若一人借錢去生產，則無消費與生產間之選擇，而問題應爲：爲什麼有人願借錢做本錢去從事於生產？以下之說明亦適用此情形，且其理由益爲明顯）這須分兩層來說：第一，爲什麼有人於有餘資時，不立時用以購物，而轉以其生利，以供將來之消費？一個人之所以願如是做者，至少在他看來，到此種即時之價值與將來之價值的交換，能够相等，而不致吃虧。否則，在現行的經濟組織下，誰都不願去存錢生利底。其次，生利之道甚多，爲什麼有人願去從事生產呢？這也有一個條件必須符合，就是從事生產所得的純益，至少須與其他生利事業所得者相等，這兩層分析之計算是爲說明方便而言，實際上一個人在支配其收入於即時開銷與未來開銷時，卽只有一個原則必須遵循，這就是支配下來的結果，現在的價值與將來的價值相等。然則此二者因爲時間上之不同，何以比較，又怎樣可使彼此相等？這裏卽要談到利息了，要現在價值等於將來價值，亦有兩個看法，一個是以將來爲準，將來的價值加上利息卽等於現在價值。另一個是以現在爲準，將來的價值經過「貼現」而化爲其現值；現在的一元與一年後的一元之現值是不相等底；假定利率爲百分之十，則一年後的一元，僅約等於現在的九角，等價交換，一年後的一元，低等於現在的九角。（貼現利率略有差異，嚴格言之，上兩計算中，貼現與利息，亦略有差異，但以與本文主題無礙，茲姑不論。）不論生產者是取那一種看法，其原則是不變底。在產品未完成而能出售以前，他須要不斷地以現在的收入（或借款）去購買原料，付給工資。以及其他必要底生產費用，一直等到出品售出以後，才能收回其成本。此項預付底成本，是要擔負利息的；成本內須包括利息，故我們可說利息是成本之一，但利率之變動，其所由而致者，與原料之價格及工資的變動，都有不同，利率的高低主要是由於通貨的需供之變動，而其他成本項目則不然，我們能控制通貨（本文所指通貨均包括錢與信用兩者，此處須附帶聲明。）的數量，卽能左右利率之高低；但對其他成本項目，則不能有此得心應手之控制。而且利率的變動，可以影響到一般底價格（其他成本項目亦各爲價格之一），是有普遍性底，（其原因是由於通貨數量的增減）其結果不但使成本發生增減，且可使生產範圍與方向發生變更；這也是其他成本項目的變更所不能辦到

的事。這是之故，我們於視利息為成本之一時，應從其獨特底性質，以研究之，不能與其他成本項目混為一談。在生產問題中，我們要注意利率率物價及成本三者間之相互影響關係。如果承認各項成本也是價格的一種，我們就無理由可以斷言價格當然決定於成本，同時也不能肯定成本決定於價格；它們是互相影響底，在生產者方面看來，他祇有適應其相互之變更，根本即不用考慮到誰是因誰是果。生產者所最關心而須特別注意底一個問題，是成本與售價間的差額，他的唯一的即在求此項差額價格之最大額；這是生產的中心問題，價格，成本及利息等問題，均須集中於此點上，才有討論之必要；否則，單執着某一特殊關係（如利息與成本）津津討論，而忽略了整個底生產問題，則未免有盲人摸象之謬耳。

現在我們可以回到上文所講到生產者如何規劃他的生產一問題了，一個生產者在着手生產某一產品時，他所要決定的幾個問題；第一，所生產的貨品應為多少？每年的出產量各為若干？是各年一樣呢？還是每年各有不同？跟着上述幾個問題決定後，即須決定原料，人工及其他必要生產工具，應購置與僱用若干呢？這幾項主要問題又根據何項標準來決定呢？我們以前即講過產品是要出售的，原料是要化錢去買，人工亦要出錢去僱；這種種都是價格，是多大即多大，單憑生產者一人是不能左右底。它們的漲落對生產者之關係不在各自的絕對價值之變動，而在其相對價值之變動。設原料人工等的價格漲了一倍，而產品售價也漲了一倍，若其他情形均不變，在生產者看來，所得的利益，與前一樣，他不須變更其生產方針底，但如產品的售價漲了一倍，原料人工等之價格均照舊，生產者所得的差額價格較前大了，他必定要多生產一點，從而原料也多進了，人工也多僱了。在物價不變的情形下，為原料人工等項所預用的費用，在產品完成售出以前，我們已說過是要負擔利息。今若生產者已遵照各項條件，決定其生產計劃，開工以後，利率忽然上漲了，其結果如何？此其一。再在物價上漲的情形下，利率已跟着上漲了，其結果如何？此其二。茲分別舉例說明於下：

第一例，設生產者根據當時事實決定其生產計劃為：（下列均指單位成本）

（一）原料人工及其他必要費用 100元

(二) 利息爲年息五厘

五息

(三) 售價

一〇五元

假定產品一年後可以完成，而在此時間，利率擬爲年息一分，其結果如下：

(一) 原料人工及其他必要費用

一〇〇元(未變)

(二) 利息年息一分

一〇元(增加一倍)

(三) 售價

一〇五元(未變)

(上例利息會爲十元，是假定生產計劃開工以後，利率即上漲一倍，若在半年後上漲底，應付利息即爲七元五角。無論始自何時，利息總要上漲一點，當無疑問)

由此可見，產品底總成本共爲一一〇元，而售價僅得一〇五元，生產者淨賠五元。到了第二年初，生產者即須重新考慮他的生產計劃了，此時決定再照樣繼續生產，每件仍須賠本五元(假定一切價格都不變)惟有另作計劃，以求不賠。他的出路祇有二條。一條是根本改業另作他圖；然在事實上，一個生產設備，通常是不能改作他用底，立時改業，一切設備幾至無用，從生產者看來，與其完全停業，不如且拖下去。以待景氣之來臨。這條路是生產方向之改變，事實上未必可能，第二條路則爲生產範圍之變更。我們此時認定生產者之生產情形是在成本遞增的狀況下，生產範圍愈大，單位成本即愈高。產品的售價既非生產者所能左右，原料人工費用豈不能加以控制，但所購的數量却隨生產者之意志而定；他要縮小生產範圍，即產品減少，從而原料人工等的需要必隨之而減少，所需的費用亦減少了，根據成本遞增原則，成本必隨生產範圍之縮小而減少，正好所減少者相當於利息所增加的部份，售價與成本(連息在內)又復歸於相等，生產才歸於平衡。由此可見，利息之上升所影響者，不是成本與售價，而是生產的方向與範圍，此爲最基本之觀念，忽視此點，則看錯題旨了。從上例言之，生產經調整後其情形應爲：

(一) 原料人工及其他必要費用

九五元(減少)

(二) 利息年息一分

二〇元

(三) 售價

一〇五元

此時(一)(二)兩項之和正與(三)項相等，在此情形下，生產者既不賠本，亦無額外利潤可賺。(一)項費用減至九五元，是因產量減少與成本遞增法則之影響而致者。不過這裏須注意者，我們係假定利率增一倍，其他價格均無變動，最後乃得上例情形，利息為十元，原料人工等費用應為九五元，生產者如於第二年初決定生產計劃時，若根據上例之事實，其情形略有不同，即此時之(一)項費用為九五元，其利息年息一分則為九元五角，兩共一〇四元五角，而售價為一〇五元，尚有額外利潤五角可賺，生產者必要擴充其生產增加產量，(一)(二)兩項必有變動，生產才能平衡。但這不過是為說明方便計，事實上，利率上漲以後，物價是要受影響而底，予以時日，物價亦要下落。所以到了第二年初生產者從新規劃生產時，所有的事實都已變了；利率上漲後各種物價之下落未必是同比底，一切均視各種情形而定，總之，這是一個新局面的開始，一切都是從新決定，生產者的生產方針之決定，其原則依然一樣，最後的平衡狀況很可能地是：

(一) 原料人工及其他必要費用

九〇元

(二) 利息年息一分

九元

(三) 售價

九九元

此例乃是可能結果之一，但不一定是如此，不管情形如何，其原則始終不變，這是我們可以斷言底。但無論如何，利率上漲以後，物價成本等項均須下落，這也無疑問底。最後，還有一點須待說明者，即上例之利息計算，或要引起懷疑底，我們的觀念因為從兩不同之點出發，乃有不同。例如上例(一)項費用初為一〇〇元，此為第一年初計劃生產時之當時實情，照年息一分算，利息為一〇元，總成本共為一一〇元，一年後產品完成出售時，售價僅為一〇五元，每件賠本五元。在此時計算(一)項費用須減至九五元始不賠本，這不是一個事實，乃是指出一條出路。我們所要注意者是第二年初生產者之計劃，這時他要根據第一年底之事實，并假



定此種事實均不會發生變動，從新決定其生產方針。這一點非常重要，就是一個是期初計劃生產時之計算，一個是期末產品完成時之計算，兩者所包括的項目是有差別底。凡明瞭現在經濟理論中「已成的」(In Price)及「未來底」(Out Price)兩觀念之應用者，對於本文之例示，想不會引起誤會底。

第二例，設物價係在上漲中而非定固不變，生產者此時決定他的生產計劃，首先要注意到物價上漲的程度，換言之，即物價每年的上漲率究為若干。這問題須看生產時期之長短而定，假定生產時期須為五年，生產者所估計物價之上漲程度，則與生產時期為一年者不同。當前致成物價上漲之經濟上的窘况，歸根究底是因為戰爭之故，在生產時期為五年之情形下，生產者就不敢斷言抗戰的勝利，一定在五年之後，設在五年之內，我們已擊敗了敵人，國民經濟上所受的一切壓迫，完全解除，屆時尖地收復，資源充裕，貨源通暢，戰費大減，物價是要大跌底，生產者如果把產品的價格估得太高，結果必要大賠其本。至在生產時期為一年之情形下，因時間較低，生產者估計一年後產品之價格，或要高一點，但即在這情形下，亦不能過分高估；因最後勝利之來臨，誰也不能斷言是某年某月某日，而且即在最後勝利之前，同盟國家的戰局是日漸好轉（最近戰局即如是），如果有一日打一大勝仗，解除我們對英美交通上之障礙，貨源流暢，雖不能說足使物價下落，亦可使其穩定，現在情形物價每年上漲平均約二倍，我們即假定生產者即以此上漲率為準。不過我們應注意，即物價的上漲，不單是產品的售價之上漲，人工原料等費用，也跟着上漲底。我們既認產品價格每年上漲二倍，原料人工等費用呢？經濟理論中論物價上漲時，都認為成本項目的上漲，總要比售價之上漲落後些時，但熟習我們當前產業情形者，即知我們的事實，稍有不同。今日原料價格之上漲遠在貨價之上，為人所共知之事實；此又可從許多工廠根本購置原料而不开工之事實證之。工資的上漲，我們雖不必提出數字來證明，即從各廠均感人工之不足與爭挖之風大熾兩事證實之，即可想見工資上漲之程度。現在我們亦假定原料與人工等費用，亦年漲二倍，諒與事實相距不遠。第一年中假定物價及利率都不變，其情形為：

(一) 原料人工及其他必要費用

一〇〇元

(二) 利息年息五厘

五元

(三) 售價

一〇五元

茲據上述(一)與(三)均上漲二倍，并假定利率未變，其情形應為：

(一) 原料人工及其他必要費用

三〇〇元

(二) 利息年息五厘

五元

(三) 售價

三二五元

一年以後，生產者得每件額外利益一〇元。(上例中(一)項之「其他必要費用」已包括生產者之正常利潤在內，此處額外利益作為利潤而為過分利潤。)此時生產者大得其利，必要擴充生產底，換言之，必多出產多購原料，多僱人工。凡此一切均須有資金之融通，利率既未變，借錢來生產，扣去利息仍是有利，於是大家都去借款了。若通貨的數量能夠不增，政府亦不採低利貸款政策。大家爭相借款，利率必要上漲，假定其升為一分，人工原料等項亦因大家爭僱爭購，假定漲了十分之五。售價呢，在通貨停增的情形，或能穩定，但我們亦假定其在上漲，不過絕不若人工原料等費用上漲之甚，退一步言，我們也假定是漲了十分之五，又經過了一年，其情形如下：

(一) 原料人工及其他必要費用

四五〇元

(二) 利息年息一分(三〇)元的利息)

三〇元

(三) 售價

四七五元

第三年初，產品完成出售時，成本(連利息在內)共四八〇元，而當時售價僅四七二元五角，每件爭賠十元五角。此時，生產者再決定其第三年生產計劃時，眼看大賠其本，必要設法調整底。其調整方法仍不外第一例所述之兩個原則，即改變生產方向縮小生產範圍，通常言之，其所採方法，要仍係生產範圍之縮小，此時生產進入成本遞增的階段中，縮小生產範圍即可使成本減少，直至總成本等於售價而後已。在本例之中，即為

(一)項的費用，至少須由四五〇元減為四四二。五元，生產者方能夠本夠利。從此例中，我們又可進一步看出利息與成本之關係，利率由五厘升至一分，漲了一倍，但成本反倒跌了，至少可以證明利息之上漲絕不能令成本增加；而且可使成本下跌，這就是(一)項費用利息之增加，非減少不能使總成本等於售價。不過我們注意者，即此處所謂成本之下跌，不是指原料之價格，人工之薪資，或其他等費用之下落，(因為這些價格非生產者個人所能左右者。)而是指生產者因少購原料少僱人工等的結果，使生產者所花於這方面的費用較前少得多，平均算起來，每件的成本自要減少；過了相當時期以後，因生產者之需要減少，原料價格及工資也要下落底，以上都是以生產者一個人而言底，然則從整個產業看來，其情形又如何呢？凡明瞭現代產業循環之論者，立即可推得其結果。這就是在物價高漲的情形下，產業過分的繁榮，信用膨脹已過飽和點，各項物價間失去了平衡，金融機構顯出了危險，利率高漲，市面成到籌碼不敷所需，不景氣之根早經種下，時機一到，恐慌爆發，物價會突然大跌底。

上述第二例係假定通貨數量不增與金融當局不探底放款政策以壓低市場利率，此項假定與我們的當前事實正相反。如果通貨繼續增加而金融當局又採低利政策，再以上例言之，以觀生產之變動。上例係說一年以後，生產者因物價上漲一倍而利率未變的結果，每件可獲額外利潤一〇元，眼着大有可為，第二年必大肆擴充其生產計劃與規模。以上係說通貨數量未增與政府不探低利政策，其結果必連利率之上漲，使生產歸諸平衡，成本反要降低，反之，則因通貨數量之繼續增加與政府低利政策之壓抑，市上利率是不會因生產事業之擴張而上漲，其結果則發生兩種作用同時促物價之更漲，第一通貨不斷增加，物價即不斷上漲；第二，生產者的營運資金可以低利借到手，成本(連利息在內)始終還在售價之下，且兩者之差額愈過愈大，生產者的額外利潤即愈過愈多，其生產規模也日愈擴大；成本則以受成本遞增律之支配，亦隨之而高；人工原料等項較前更不敷所用，有些生產之人工原料等費用之上漲，或已超過了售價所足抵付者，但以利率低微之故，仍可賺錢，(至少亦不賠本)，依然可以繼續生產。以上兩種作用是交互影響底，通貨之增是直接使物價上漲，投資之情形

擴張是增加社會上之總剩購買力，亦是令物價上漲。如是交相作用，循環不已，社會所得日益膨脹，社會生產總量亦增加，物價上漲不已，而國民經濟危矣，若此時利率亦隨之上漲（至少須不以低利政策使之不漲），其情形即大變了。只要利率上漲到使所得售價不足償付人工原料等費用及利率之總和時，生產即要開始調整，其結果從單個生產者而言，必使人工原料等費用減低底；這在上例中我們已說明很清楚，現在自無推算之必要，說到這裏我們已想到有三個問題，須待解答：

第一，有人曾反駁說：你們顯在故玄弄虛，說穿了你們的一番談論根本即無意義，你們是生產成本中，單獨提出了利息一因素，試其性質與地位特殊，而認其有左右生產範圍與方向之力量，即令承認此說法是實底，但亦非專適用於利息一項，在上例中，如把人工或原料費用單位提出，而把利息併在其他之內，根本即可用同一理論，你們的看法又有什麼特殊呢？此種反論驟視之，似言之成理，若仔細一想，即可發現其誤解之處了。第一，從性質上而言，利息、工資與原料之價格，雖同屬價格，但彼此大有差異，利息是通貨使用的代價，工資是人工使用的代價，與原料之價格三者間，其決定之原因各有不同。而我們已經講過，利率之高低主要係隨通貨數量之增減而變更底，在市場之上，我們可以有力量左右利率之高低，而工資與原料價格非單獨一項力量所能支配者。我們的着眼點即在此可以自由高低而能支配生產與改變成本與售價間之關係底力量，這是利率一因素所獨具，而為其他因素所無者。第二，我們須考察到利率、工資及原料價格三者各自上漲後，所得的結果為何。以上說過利率上漲以後，生產者們都減少借款，而致縮小生產範圍，使成本減少。但如原料價格上漲呢？在物價繼續上漲的情形，國貨即係一有利之事，原料價格上漲，不但不使需要減少，且促成搶購之風；人工的情形更加特別，工資愈高，供給反要減少。這兩種情形都是使成本上漲而非減少底。最後還有一重要之點，即利率上漲有收縮通貨穩定物價之效，而工資與原料價格之上漲則得相反結果。

第二個問題須要解答者，即上述利率之上漲，可以調整生產之規模與方向，而使成本降低。但道所謂成本降低者，乃使高於售價之成本降與售價相等，而生產得恢復其平衡。然則，在目前物價不斷上漲的情形下，貨

價日漸上升，生產者既僅求成本與售價相等，可以不致賠本。但若售價增高，成本減少或不變，生產者仍可得額外利潤，生產仍可擴張，平衡仍然不能維護。是故問題之核心不在成本之漲落，而在售價之不斷提高，成本雖然跌了，售價不落，物價依然不能穩定啊！這裏又看到利率上漲的一個主要作用了，利率的上漲有收縮通貨膨物價與平衡預算之效力。物價既能穩定，且可使逐漸下落，生產調整，成本下降，自可收效了。

第三個問題已經由大家討論過了，就是我們現在最關切者是物資的缺乏與生產之不足，我們當前的問題則可說是有與無之選擇，其他皆非所計。這也是個似是而非的說法，以上我們講到戰時生產政策時，已列出軍事第一，勝利第一之原則，利率的提高固是阻礙生產事業之發展，其問題却在所阻礙者是那幾種生產，香水雪花膏、煙酒等類的生產減少了，會影響抗戰嗎？就是必要的生產中，也須分緩急。最近因汽油來源日少，有許多必要之交通公路大量減少車運，就是一個有力例證，根本在戰時大家僅須食能果腹，衣可禦寒即足，其他爲了作戰都須暫時忍痛犧牲。至於利率上漲以後，有些與作戰有關的工業亦蒙受損失，其處治辦法可以政府之津貼維持之。不過津貼一層亦有開國庫之開支，頗有討論之餘地。我們這裏須分國營事業與私營事業而言，對於私營事業我們常聽到有所謂保本保息的辦法，就是除保其不賠本外，尚付以應得之正常利潤；所保得的利潤，其標準通常均以成本之若干成計算，此即所謂 (Cost plus Percentage of cost) 制度，上次歐戰時美國政府向廠家訂購軍火及其他用品，即採此法，當時頗受批評，此次戰中初未採用。現又常見採用之端，各界已指出弊點，主不採用；此制之最大劣點，凡受此項津貼之廠家必不求生產效率之增加，以求成本之減少，因保息既照成本之若干成計算，成本之高低固無損生產者之應得利潤，甚至有些不良廠家故意使成本加高可以多得利潤；在此情形下，政府對於生產開始津貼時宜比照當時市價及成本，核定官價，凡產品實際成本超過官價，則不補給，且此時生產已經調整，生產效率大有提高之可能，生產者欲求多賺錢，其唯一出路則在成本之減低。至於官營事業，近來對國營事業常有譏其浪費太多，不計效率，以是乃有官營不及私營之說。對於此者，政府宜對國營事業厘訂嚴格考核制度，以效率之增進及成本之減低，定爲考績之標準，凡成績優良與劣下

者，均分別予以獎懲。

總之，關於物價與生產一問題，不是我們的經濟體系中某一特殊部門之問題，而是一個整體問題，舉凡成本、利率、通貨數量、所得、消費者的開消、儲蓄、投資、以及資源之分配等，均須通盤地放在一起來看，檢視其相互影響，分析各種影響之結果，能才下一結論：是如何與應如何辦；凡不能把握此點者，均係隔靴抓癢，實有點自擾而擾人。在今日之綜錯複雜之經濟組織中，我們要想不任其自由運行，而須導之入所希望的路上去，我們是不能對每一部門都控制到底，唯一的辦法是找到其樞紐所在處，從那裏加以控制，實有牽一髮而動全身之效。利率一物我們固不敢即斷言為今日經濟機構中之樞紐，但起碼可以說，控制利率，都是握着了要領。因為利率上漲以後，可以收縮通貨，使社會一般所得減少，消費者減少開消，儲蓄增加，投資減少，物價將因而下落；同時生產者要重新規制其生產，生產一經調整，社會資源必須從新分配，生產效率必將增進，產量增加，成本則減少。從事實上言，我們固應取全面底看法；即從純理論言之，我們亦須從整個經濟體系着眼，凡留心近十年來歐美經濟理論之發展，定能同意此說底。三十一年十一月二十四日（原載經濟論衡創刊號，三十二年一月出版。）



## 第四編 物價生產與財政金融政策

### 一 物價的穩定因素與政府應採的財政金融政策

吳大業

戰時物價爲什麼上漲？原因很是簡單。但是爲什麼上漲毫無止境？施行了多少的管制案以後，物價上漲的基礎，匪獨不能緩和，反有無止境的加速上升的趨勢；上次歐戰四年，各種消耗的事實與被封鎖的程度，遠過現在的中國；但在戰事結束的一九一八年，英美德日等國，物價僅上升一倍餘，法國兩倍，意國一倍。同是經過四年的戰爭，沒有一個國家，其物價上漲的程度有如今日中國之甚的。現在中國物價上漲的速率，似乎仍然有增無已。這種不穩定的原因何在？穩定的因素爲何？是本文先要討論的。

這裏所謂物價上漲的穩定與否，是這樣解釋：設甲因可使物價上漲，但當物價上漲後，甲因可以因之減輕，則物價上漲之率自可因而緩和；我們說甲因是穩定的。設乙因亦可使物價上漲，但當物價上漲後，乙因更因此而加強，則物價上漲之率當更加速；我們說乙因是不穩定的。所以前者的上漲是有限度的，後者是無止境的。在施行物價政策時，若能僅僅除去不穩定的因子，而對於穩定的原因完全不顧，物價的上漲亦可緩和。若僅限制了穩定的因子，而對於不穩定的基本原因不能顧及，那麼施行的物價政策，無論如何周密，亦將歸於無效，所以穩定與不穩定的因素一經判別，即不難得到一簡單可靠，行政費少而收效速的穩定物價方法。

#### 甲 物價上漲的穩定性

##### (一) 靜態的物價

在討論一件複雜的事件時，假若數種原因同時發生，則我們很容易弄錯到底那一項是真正的原因，或者那



一項的影響較巨，經濟學上所常用的辦法，就是先假定若干種簡單的情形，而推斷各種原因單獨變動時的可能結果。

下面我們先假定貨幣的數量不變，並且一般人也沒有預料到物價會一直不停止地上漲，再看看在私有財產，自由競爭的制度下，戰爭的影響如何。我們在分析時應用抽象的推論，但仍以抗戰四年的中國為背景。

一般說來，當某物價漲時，若是這種漲價可以減少市面的需要量，或是增加其供給量，都可使物價不致繼續上升；這就是物價的主要穩定因素。若是物價上漲反而需要增加（並且這種增加超過了供給的增加），或供給減少。則該物價格必當更漲，而成不穩定的狀態，必須有外在的原因，方能制止其繼續升高的趨勢。

### 1. 供應的「不調」。

戰爭需要人工，需要武器，軍裝需要衣料，轉運需要運輸工具，進口戰品需要申匯外匯，這些價格都很自然的上漲。軍事上的需要是無伸縮性的，不能因為價格的上漲而減少購置，供給方面即使可以增加，只要成本遞增，則價格也上升了。此外因為運輸被阻與戰爭直接間接損失的關係，若干物品的供給反為減少。這些物品皆當漲價。於是凡在生產或消費方面，與這些漲價品直接間接競爭或替代的物品，亦將漲價。各物漲價的程度，視替代的可與與各供需的伸縮性而異。

由這方面看，物價的上漲是否有穩定性？前面說過，政府的需要是無伸縮性的，不管物價漲多少，政府還是購買。此時若供給亦無伸縮性，則物價有一直上升的可能。但是（一）與政府相競爭的人民需要，仍有相當的伸縮性。當政府購買，價格升高時，人民這方面就可少買一些。這是一個穩定的因素，可使政府的購買不致提高物價過甚。並且（二）戰爭必需品或供給減少之物品，若與他物能互相替代，且替代性極大，即等於前者的供給伸縮性極大；大部物價當一致上升，但升漲的程度極微。所以各物間的能夠互相替代，也是一個很好的穩定因素。若替代的伸縮性極小，則漲價物品當上漲較高，但其他物價當變動更少，此時只要人民並不預期着物價的更漲，也不致使供給更減，需要更增，而成不穩定的狀態。

## 2 購買力的傳播

由購買力方面看，設甲物價漲，則甲物的舊主，其收入必增，而可以多買些其他物品，於是這種購買力又可以轉移至他們所需要的物品的舊主，一直這樣散佈開去，同時這些人民對於甲物的需要亦可增加，循環不已。所以由此看來，似乎物價有一致的不穩定上升的趨勢。只是這裏有一個大問題，要看最初購買力的增加是怎樣來的。若是由於減少其他物品的消費（如政府用徵稅方法得到徵費），則必有若干的物價下跌以爲抵補。若是利用以前的貨幣儲蓄，或減少其現在的儲蓄率，則物價上漲的程度亦當以此爲限。所以由貨物供應「不調」的本身來看，只要沒有憑空創造的新購買力，並且人民沒有預期着物價的繼續漲，則其上漲是穩定性的，上漲的幅度亦有限制。

## 3 社會所得的重分配

價格（薪資在內）升漲的程度不同，甚或有升有降，則以實物計算的人民真實所得，亦必有增有減。這種所得的重分配，可以改變社會的消費總量與消費方向。我們再看這種社會所得的重分配，能否使物價的上漲成爲不穩定。因爲收入不能與物價並漲而致真實所得減少的，常常是領取固定薪資的人。這些人或因消費習慣，或因生活必需，或因地位關係，其消費量不能與真實所得成比例的減少，只好減少儲蓄，甚或舉債。另一方面，真實所得增加的人固然有一部份亦因消費習慣的關係，消費並不成比例的增加，但終有一部份的人，將他們的意外收入用於浪費，而助長物價的上漲。物價上漲愈烈，則各物漲跌不齊的機會愈多，程度愈甚，而國民所得的重分配亦愈明顯。這樣看來，似乎物價最初的上漲有使以後物價更漲的趨勢。不過這是假定所得的重新分配仍有相當的均勻而言。事實上中國戰時物價自由上漲的四年，社會所得的分配較前尤不均衡；財富的集中較戰前尤甚。少數人所得的巨款升高，絕不能使其消費成比例的增加，結果，社會總儲蓄率只有較前提高的。換一句話說，也就是社會「消費」的總需要較前減少。所以物價愈漲，社會所得的分配愈不均，則「消費總需要」愈減。這樣地可以緩和物價的上漲。若是沒有物價繼續漲的期望，的確是物價上升時的一個穩定因素。

照上面所說，供需「不調」，雖可使物價上漲，但物價上漲的本身，仍可引起供給增加或需要減少，而緩和物價上漲的趨勢，或制止其繼續漲。也就是說，並不能使物價成爲不穩定性的累積上升。

#### 4 售者所得與供給量

##### 一 勞工

然則什麼原因可使物價成爲不穩定性的累積上升，第一就是當物價上升，售貨者所得增加時，對於該物供給的減少。無論出售勞力，或出售產品的，當他們所售貨物的漲價超過他們生活所需物品的漲價時，他們的收入，若以實物計算是增加了。這種實物收入的增加，很可能的反致減少他們對於此項勞力或物資的供給。譬如勞工，因爲戰爭及建設的關係，需要的勞工增加，工價上漲。這種上漲，未超過生活費用的增高時（如重慶的二十六年秋），一方面因爲生活的需要，一方面因爲貨幣工資上升的吸引力，很可以增加市面上勞工供給，而緩和工價上漲之勢。等到勞工愈感缺乏，工價上漲的速率就超過了生活費用的上升了。譬如自二十七年起，重慶工人，尤其是需用氣力較多的勞作工人，其以實物折算的真實工資，已超過了戰前的標準甚多。這種和工人，工作多是像牛馬樣的勞苦，生活比較簡單，欲望也減少。當他們的收入已能維持生活以後，與其增加入款，還不如減少勞作對他們有益些。所以和工人工資愈高，則反有使其減少個人勞力供給量的傾向。這是一個不穩定的因素，因爲工資愈高，勞工供給愈少，則工資更高，循環不已。工資高，則凡需用這種勞工的物品，其價格也隨之更漲了。

這一方面的不穩定性有多大的重要，有無限制？假若貨幣數量不變，其他人民的收入不變，則當物價工資上漲後，各物的需要必致減低，對於勞工的需要亦將減少，工資亦不能繼續漲。所以這一方面的不穩定，是需要其他人民的收入或政府的購買力隨之增高來助成他的。事實上近年工廠工人實物工資的增加，不若苦力工人之甚；他們的工作，不若苦力工人這樣苦；並且工廠工作都有定時，工人不能隨意減少工作時間；況自二十八年以後，他們的真實工資也在繼續減少之中。所以工廠工人不致因工資的增加而反致減少勞力的供給。另一方面

而，勞作工人如人力車夫，輪夫，石作等，工資雖升漲較高，但與一般物價的關係比較間接。並且每個工人雖可因工資的增高而減少其個人勞力的供給量；但工資的增高，亦可吸引原來不怎樣作事的人，而增加工作的人數。所以這一方面，即使微有不穩定的可能，但其程度與影響均不過巨。

## 二 物資

貨物的供給者，當出售的貨物價格上漲特甚，而致純收入的增加在他們生活費用之上時，他們的實物收入也增加了。這種收入的增加，雖然可以增加他們對於自己所售貨物的需要，或減少其供給，但是在平常人民並不預期着物價的更漲時，也不至於成爲物價不穩定上漲的原因。因爲假若貨幣的數量不變，人民總收入不變，則這些售貨者收入的增加，只是購買者所有購買力的讓與。有人增加了購買力，就有人減少了購買力，各人未必對於自己所供給的貨物需要較大，所以需要的增減大致可以相消，不至因爲物價的上漲而使其更漲。

## (二) 動態的物價

### 1 物價漲跌的期望與利率

#### 一 囤積

上面是假定人民沒有預期着物價的繼續而言。在戰時，尤其是當戰事結束之期不能預料而封鎖又日緊之時，人民很容易期望着物價的更漲。物價上漲的本身，也可以增加這種期望。這種期望是物價上升的極不穩定因子。凡是價格上升較甚的物品，其售主的收入皆當增加較多。在平常收入增加用於儲蓄的部份，現在因爲期望着他們所售貨物的更漲，不再用於增加貨幣的儲蓄了。他們知道最有利的辦法就是保留着他們手中的貨物，定期出售。無論工商界與農人，只要手中有該物的都是一樣。於是凡是漲價較一般物價爲甚的物品，市面遂給不獨不能增加，反見減少，價格更漲。價格上漲，則售貨者收入愈增，愈有囤積的資金，而市面貨物的供給愈少。於是該物的價格乃成爲不穩定性的累積上升。投機者的行爲，也是一樣。假若這種物品是米穀等必需

品，則需要的伸縮性甚小；價格上升，消費者只可減少其他的花費以購置之，價格的上漲可以極大。假若漲價品的供給乃超諸少數人之手，則其上漲甚至可無止境。這種價格的上漲，如何延至其他物價，其他物價上漲的程度當為若干，一方面視此物與其他各物的替代性而異，與前相同；另一方面，亦視物價上漲的期望是否延至他物而定。所以在我們暫不考慮物價繼續的期望時，社會所得分配的不均，可以減少社會「消費」的總量，是一個物價上升時的穩定因素。但當人民期望着價格的更漲時，則分配的不均，資金的集中，可以減少市面的供給，或增加囤積的需要；是一個極端的不穩定因素。

一直到现在，我們仍然假定貨幣的供給沒有改變。假若貨幣的供給與人民總收入真是沒有增加，則上面所說的物價不穩定性累積上升，或者僅是部份的，或者雖延至他物而上升不烈。因為假若生活必需品如米的價格成為上述的累積上漲，則除產米及存米者，如農人，米商，及米的投機者外，凡是米的消費者皆當更窮；而減少其對於他物的消費，他物即當跌價。若價格上漲特甚的物品，其需要尚有相當的伸縮性，或者與他物的替代性甚大，則售主與投機者的行為，且不能使價格上漲過烈。

並且貨幣的供給與人民的總收入若是不變，則當物價增加時，一般人民實感手中貨幣的不足用。於是或者減少其存款放款，或者甚至借款。投機者更是如此。利率自應上漲。假若物價的上漲延及大部物品，更是如此，此時貨幣的供給若仍不變，則利率上漲必當繼續，直至抵銷國貨利益的大部而後止，（如物價每年上漲百分之二十，而利率為年息二分，則存貨與存款並無區別，國貨絕無利益可圖。且國貨尚有風險，故在此利率之下，物價即使每年上漲百分之三十，亦未必有甚多之囤積者。）利率高，民喜存款而不存貨，則物價的上漲自然減緩，所以因為貨幣供給不變而引起的利率上漲，若能抵銷物價上漲的期望，又是一個很好的穩定物價的因素。

## 二 投資

生產事業的投資，其影響又是怎樣呢？當物價上漲時，若產品的漲價較生產因素（如工資原料）為甚，則可以鼓勵生產，而緩和產品價格的上升，但加速生產因素價格的上升，直至生產因素價格的上升趕上產品時為

止。若生產因素的價格上漲甚劇反是。這不過是前述替代性的一種，沒有什麼特別。但當人民預期着物價的繼續漲時，則無論存儲人工或物資都較存錢為有利。大部生產事業（如農工運輸等）都是存儲人工與物資的最好方法。所以物價繼續漲的期望，可以增加一切的投資行為，其對於投資的影響與減低利率是很相像的。由這方面看，物價繼續漲的期望，對於物價的影響如何？我們說，凡是投資，在產品完成時，自然可以緩和該產品價格上漲之勢，但在產品未出以前的投資期間，則甚有提高物價的可能。假若投資的收穫需要相當時間，並且一方面人力物資已感缺乏，一方面投資的資本又非出於儲蓄的增加，而僅由於信用或發行的擴張，則物價的提高更甚。當人民對於一切物價皆期望其繼續漲時，一切投資皆當增加。此時人力物資若已缺乏，則已投資的事業中，必存若干種將因實際物價與期望物價的不一致而入於停頓。這時投資過程中的若干特製工具，多已不能移作他用，而入於浪費。於是這種投資只有提高物價的影響，而沒有平抑物價的影響。物價愈漲，則對於價格繼續漲的期望愈大，投資愈增，人力物資愈感不足，不能完成的投資愈多，浪費愈大，而物價亦更漲，是一個不穩定的因素。能見收獲的投資，在產品出貨時，可以增加供給，故長時間的看來，其提高物價的影響，不若囤積之甚，或可且可平抑物價。但未完成的投資的停止進行，因為在投資過程中若干特製品的不能移作別用，其對於物價的提高，或者且較囤積為甚。（自然，米糧等物的囤積，亦有損耗）。

不過假若貨幣的供給沒有增加，則當物價上漲而投資增加時，利率自然上漲，而減少投資的利益。因為投資需要時間，不能像囤積一樣可以隨時出售；所以利率上漲的期望，對於投資的限制，較其對於囤積的限制尤大。並且利率上升對於各種投資的限制也不是一樣的：人民期望着價格上漲較甚的物品，與不需長期時間的投資，皆受影響較少；而漲價較少物品與需要長期時間的投資，則受影響較大。前者乃是感缺乏的物品，或易得收穫的投資，正是我們所需要的。後者乃不甚需要或較易中途停頓的投資，正是應當加以限制的。利率上升對於投資的限制，剛好能夠得到我們所希望的结果。所以因為貨幣供給不變而引起的利率上升，在投資這方面，是一個極有選擇性的穩定物價因素。

總上所述，貨幣供給若是不變同時人民亦未預期着物價的繼續，則雖在戰時，物價的上漲，仍是有穩定性的。若是人民預期着物價的繼續，則物價的上漲將入於不穩定，但是此時貨幣的供給若是不變，則利率必自動升高而使物價不致繼續。所以總看起來，仍是有穩定性的。根據數字的統計與前面的推論，我們都可以說，貨幣數量若真未增加，則現在的物價，平均不能超過戰前一倍以上。

## 2 貨幣供給與利率

現在我們的情形是怎樣呢？三十年最初數月，物價上漲之率已略減低，而本年的利率則又為歷年的最高峯。我們看看物價與利率的關係是怎樣？自去年十二月至本年九月，平均比期利率為月息二分六厘，或千分之二十六，但是物價平均每月上漲千分之六十五。假若借銀囤貨。則平均可得月息三分九厘的利息；或者說，利息為成本的一倍半。這就是就平均物價與比期利率而言；若以其他利率與漲價特甚品相較，利益更大。這種優厚的利益，遠在囤積與投資所冒風險之上，囤積與投資如何能够制止！（借款囤積雖曰取締，但是有錢的人，若不放出去，或不存儲，而改存貨，結果也是一樣。何況利用借款的初期投資，對於物價的影響，本與囤積無異。）囤積與投資既有這樣大的利益，大家爭取款項，或不願貸出，為什麼利率的上升還只有這樣少，不能抵消冒有風險的囤積，這不能不說是因為貨幣的供給，已隨需要而增加的原故。

物價的上升怎樣會使得貨幣的供給隨之增加？主要的原因乃由於政府的需要。中國政府的主要收入，如田賦，關稅，鹽稅，統稅等，多是從量計稅，不能隨物價的上升而增加。至於支出方面，即使沒有戰時的特別用途，也隨物價而升漲了。假若政費不敷的部份，完全以增加稅收或向人民直接銷售公債的辦法以為彌補，則政府方面購買力的增加，只由於人民方面購買力的借讓。此類借讓，除所需物品種類的改變外，或尙略減少人民手中所存的貨幣；並且政府的需要亦不若人民需要之有伸縮性，故物價亦有略漲的趨勢。但影響甚微，不致發生嚴重的不穩定問題。

假若物價上漲，支出增大，而政費不足，向發行紙幣之銀行承銷公債，或直接借款；而這些銀行所收的存

款，其可以借用部份，不無餘款時，只有由於增加發行之邊，貨幣供給就增加了。這時人民的購買力來擴，而政府的購買力憑空增加，也就是說有效的需要反因物價的上漲而加多，物價自然更漲。於是政府的支出更大，收支更不抵，而更需要增加發行，以致物價又更漲，循環不已，這是一個最不穩定的因素。政府的需要，伸縮性甚小；故政府需要較甚的物品，價格上漲最烈。這些物品的售主，又以他們所得的購買力傳於他物，於是他物亦因替代與購買力的傳播而上升。

貨幣的供給既隨物價的上升而增加，市面可以得到相當的款項，利率自然不能為充分的上漲。於是前面所說利率自動升高的穩定因素，已不存在。現在各物既因替代與購買力的傳播而一致漲價，利率又升漲過少，則存儲一切的物品皆較存錢為有利。（也可以說計劃的儲蓄減少而投資增加。）於是一切物價皆有不穩定上升的可能。物價的上漲愈烈，則市面的供給愈少，需愈增，而物價又愈漲，政府收支愈不抵。這是一個雙重的循環，可以造成一切物價的不穩定性累積上升。

我們的貨幣供給有沒有限制？現在通貨的現金準備乃是金銀與外匯，當通貨增加，準備率低落時，我們可以修改對外匯率；於是原來的金銀與外匯準備，以新的匯價來計算，就超過法定的準備率，而通貨又可增發了。發行的成本又是極低，所以貨幣的供給已經沒有什麼法定的或自動的限制。其惟一可能的人為限制，就是政府的財政與金融政策。

## 乙 政策

財政政策已經過很多人的討論了。譬如說，戰時目前的必需費用是不能減少，但是暫時不必需或不能收急效的建設與訓練不妨從緩；重覆或無必要的政治機構與行政費大的物價統制不妨刪去，這樣可為多少的節流。從價稅（如田賦地價與物品稅等）與累進稅（如所得，遺產，過分利得稅等）的增收，稅制的整理，徵收效率的增加，若施行有方，可有相當的開源，但在戰時仍必甚難使收支相抵。經過這些努力，收費若仍不足，則將若何？我們前面說過，所差之數，若是借用人民的購買力，而不另創新的貨幣，則不致於發生不穩定性的物價上



漲。這點政府並不是不知道，也不是沒有試過。我前曾發過公債，節建儲券；但是推行不廣，收入有限；其中若干且仍由發付貨幣的銀行承吃。這是什麼原因？其一因為在物價上漲時，票面利率與市面利率相差未免太低。其二因為償還時間過長，人民（私人銀行在內）不知道還本前的市面利率將有何改變，還本時的物價是怎樣，不願冒此損失的風險，但是政府方面，對於相當長期的債券，也不能過於提高利率，因為政府自己也不能預料還本前的市面利率將有何變更，還本時的物價是多高；也不願蒙此損失的風險。

所於政府若總要真正借到民間的購買力，而又不用強迫的辦法，一定要按照市面的利率才能借到。現在大家不是提倡節制「游資」，容納或利用「游資」麼？假若政府現在不向國家銀行籌款，而按照市面的利率，改向商業銀行及其他民營金融機關借款；或直接向國家銀行，以高於市面的利率，吸收存款，轉借於政府，則這些所謂「游資」者，都當回到政府手中，不作囤積，而改作政費之用。政府雖多付一些利息，但減少新的發行，提高真實利率後，物價上漲之勢，若可因而緩和，則下個月預算的不足，亦可因而減少，並不是沒有利益的舉。

當政府減少新的發行而改借民間款項時，最初因為一方面減少了新貨幣的增加率，一方面想空增加了政府對於民款的需要，市面利率或須暫時上漲。這種利率的上漲是有益的。因為前面說過，物價不穩定的兩個循環之一，乃由於人民所期望的物價上漲率超過於貨幣利率而引起的囤積與投資。無論我們能夠減少物價上漲率的期望，或提高市面利率，都可以減少囤積與投資的利益。所以政府為停止或減少新購買力的創造，與提高市面利率兩項結果，皆可減少人民囤積與投資的行為。新購買力的創造率既然降低，囤積與投資的行為又已減少，則物價上漲之率自然減緩，而政府次月的收支不抵亦可減輕。這樣又可更加減少下月貨幣的增發，而更減低物價上漲之率。於是本來可使物價成為不穩定性累積上漲的兩個循環（囤積與財政，或物價繼續漲的期望與貨幣的供給），現在都同時改為逐步穩定物價的兩個循環。前面已經指出，近年貨幣利率之高，乃由於物價的上漲。現在物價既然停止或減緩上漲，則貨幣利率自然回跌。所以下月政府向民營金融機關借款時所付的利息，亦可減少。

採用前述的辦法，貨幣利率或有短期的上漲，以後即可至現行利率之下。所以政府若按現在市面利率向商業銀行借用一年或數個月的款項，是不上算的。在銀行方面，商業存款也不宜用於長期放款。同時用於投機的所謂「游資」也多是短期款項。所以政府應當向商業銀行借用的，最初乃是一個月至三個月的短期放款，甚至採用比期的辦法，半月一結，每次按照當時的市面利率重借。這樣所提高的，主要者乃是短期利率，所籌來的，主要者乃是用於投機的款項。等到利率與物價相當穩定，就一方面提高長期利率，並用其他方法以鼓勵人民在金融機關中的儲蓄存款；一方面政府逐漸發行一年或三五年為期的較長期庫券，按照市面價還原來在商業銀行中的短期借款，或逕令商業銀行購存，為儲蓄存款的投資或準備金。因為物價若不穩定，或者物價升漲之率超過利率，則提倡儲蓄存款甚難收效；同時中國人民尚不慣直接購買政府公債，但對於現有的金融機關則尚有信心，不妨利用之以為吸收儲蓄存款之居間。這時政府就真是利用人民自動節衣縮食所儲蓄的資力作抗戰或建設之用了。自然，在這個物價逐漸平穩的時期內，政府增加稅收的努力也比較有效。所以平衡財政收支的三個步驟是：先減少新發行，借用短期款項；這時通貨數量與利率升高兩個穩定因素即可發生作用，而使物價的上漲減緩。其次發行較長期的債券，利用商業銀行為居間，吸收民間儲蓄存款；同時設法增加稅收。最後再以稅收所得，或建設事業的收入，償還債券。

這裏發生兩個問題：第一，政費不足部份，若不用發行的方法而改向民營銀錢業借款，是否有這樣多的款項可以足用？第二，利率雖然最終仍將下降，但在短期間或有上升的可能。這種暫時利率的上升，與最後的物價平定，一方面固然減少囤積的利益，但另一方面也減少正當工商業的利益，是否不利？

這兩個問題是互相關連的。當物價上漲過甚，而人民又期望着物價的更漲時，交易媒介尙感不足，而需要更多的通貨以為週轉。所以到了現在的物價上漲率以後，若政府突然停止新幣的發行，而完全取諸市面的借款，則利率必升漲甚高，而款仍不足用；物價或反下跌，工商界亦必發生恐慌的現象。所以政府的改變政策，必須分段逐步施行。譬如施行的第一個月，政費不足的五分之一，（或十分之一）改向銀行借款，第二個月三

分之二，第三個月五分之三，如此類推；其餘不足之數，仍以增加發行的方法補足之。施行的緩急，隨時可以依照市面的利率與物價以爲節制。即使到了最後一個月，也不一定將全部政費的不足，完全以借款的方法籌措；仍可保留一部數目，採用發行的方法。這樣，利率不致過於提高，物價仍可緩緩上漲。

減少發行率，而將虧欠的大部按市面利率改借民間款項，一共可以借到多少？我們說，只要不是操之過急，並且照付市面利率在各地區分別進行；同時獎勵儲蓄，逐漸由短期存放改爲長期，則可以得到的數目可以相當大的。須知政府借到的款項，並不是收於庫內，而仍用之市面，物價上漲之率改緩，則民間儲款減少；同時利率上漲，則人民手中款項，自然不願購貨，可額放出或存儲於銀行錢莊，源源不絕。假若商業銀行不能合作，則國家銀行亦可自行提高存款利率，吸收款項，作政費之用。自然，假若覺得鄉間款項尤須吸收時，鄉間銀行錢莊以外的借貸或金融組織（如合作金庫，簡易儲蓄處等），政府也可以充分利用。借款的地點也不一定限於某地，可以按照各地的金融物價，與政府在各地的用度，委託各金融組織，尤其是四行的分支行及附屬組織，在各省城市鄉間分別同時進行，以減少對於某一地域的壓力；同時也可以利用這種方法以平抑各地間的匯價。

貨幣利率的暫時上漲與最後物價的減緩上升，對於工商業有沒有打擊？自然是有的。貨幣利率高低的本身，並不足作準，必須與物價的變遷率比較着看。前面說過，本年一月至九月的平均比期利率爲月息二分六厘，但是平均物價上漲之率約爲此數的兩倍半，所以比期利率若以實物計算，實爲負號的三分九厘。也就是說，存款或放款的人，在事實上不獨沒有收到利息。每月還賠償利息約四分；借錢的人，事實上不獨沒有付出的利息，平均還可收到每月四分的利！比期以外的借款，利益更大。現在許多的工商業，的確是依靠着這種巨額的負號利息才能維持的。（囤積的營業自然也是其中的一種）。這種不經濟的工商業，假若政府認爲有關民生，有關國防，不妨改用津貼，補助利息，或其他鼓勵方法（如現在四聯總處的工資，即是其中的一種）。此外，對於這種不經濟的其他工商業（包括囤積在內），正當減少物價上漲率與利率的差額以爲限制或取締，

使我們已感缺乏的人力物資可以移作更經濟更有效的用途。(利率升高對於投資的取締，具有良好的選擇性；凡不必需或需時較長方有收穫的投資，取締較甚；正好留出這些人力物資，作比較需要而易見收穫的投資，詳見本文投資一節內。)前面也曾說過，施行的步驟若非過急，並且分別於各地進行，則貨幣利率的短期上升可以極微，或竟不見顯著的升漲。在抗戰結束以前，我們也並不要完全停發新幣，也不要完全制止物價的上漲；所需要的乃是減少發行率，而使物價作比較微緩的上升。所以工商業只要不是過於不合經濟原則的，仍可存在。

按市面利率借用人民存於銀行的短期款項，這樣簡單的一個方法，就可以同時將財政與國積兩個不穩定性的物價上漲循環加以節制，而與以利用，並沒有什麼奇怪。發行債券向民間借款的方法，政府本來施行的，不過因為低利的長期公債賣不出去，且向民間推銷，行政費大，也不算；以致大部債券仍只得向國家銀行抵押。所以現在改為先利用民營金融機關，按照市面利率借用短期款項，然後仍然利用民營金融機關的居間，逐漸改為長期。以長期債券償還短期借款，以稅收償還長期債券，是各國所通用的。至於左右利率以管理物價，在歐美更是常用的辦法，不過在中國因為一方面沒有貼現市場，一方面也沒有證券市場，所以只能採用上述較不的方法而已，其用意與效用是一樣的。這裏重要的關鍵就在借來的款項必須用來抵補原來的預算，以減少新幣的增加率，不可用來擴充預算或再作投資；不然仍不能收穩定物價之效。以往的公債收入，尚不足擴充預算之所需；各銀行的提高利率與提倡儲蓄，所得款項，亦仍然用於投資；所以新幣的發行率，與社會的總投資，都未能減少，物價自然不能穩定。

實行我們這個建議最大的阻礙，就是一般人誤認低利為有益的見解。這個難關必須打破。此種誤解的來源，乃因各國在經濟恐慌時，都是利率很高；而在不景氣時，則政府或中央銀行都設法減低利率。按各國在不景氣時，物價下降，真實利率過高，故必須減低利率以提高物價。我們現在物價高漲，真實利率低到月息負號四分，為什麼不應當提高利率以平抑物價？按物價每年上漲之率若減少一分，則其對於工商業的影響，與提高利

率一分無異。所以即使我們現在採取姑息政策，也不過把這個問題延遲解決，只有使得以後的穩定問題更感困難，因為即戰事結束，穩定物價對於工商業的影響仍必與現在的異高利率相同。物價不穩定的時期愈長。或物價上升之率愈大，則穩定物價對於工商業的打擊亦必更巨（戰後德國的穩定物價可以為例），這不如現在及早解決為愈。

假若照上所述，而將能使全體物價成為不穩定性上升的兩個因素同時加以控制，則利率與一般物價水準，皆可在吾人節制之下，隨意操縱其升降。但是按照前面所說，部份的物價仍然可有相當的不穩定性；因為物價升降不齊，利率的提高，絕不能使一切物品的囤積皆成為無利。（利率上升對於投資的取締，有良好的選擇性，但對於囤積的取締，則無此選擇性。）其中若干漲價特甚品，尤其是假若操諸少數人之手的話，仍有不穩定上升的傾向。這是因為漲價特甚品可使售主得到特殊利益的厚故，在私有財產自由競爭的制度下，是無可避免的。所以我們需要政府最大的統制力量的，還不是規定官價，而是在這些地方，基本的治療，需要比較平均的財富分配；因為財富分配愈均，則這種操縱的可能愈愈少。在不能採用更澈底的辦法以前，凡可以減削富戶的資力的，如土地的重分配，租佃制度的改善，增值稅，遺產稅，所得稅，遺產稅，過分利得稅等，皆可收部份的治本之效。嚴禁囤積，則是有有效的治標方法。不過假若一般物價的水準已能利用減薪新幣與提高利率的政策置於控制，則這種部份的不穩定性，影響不至過烈。因為糧食等物雖為生活必需品，但不能過於久漲，利率若略提高，或糧價上漲之率略減，即可使一部份的囤積者入於不利。衣料等物雖可久藏，但其供給來源或為極小規模的手紡織，比較分散，不致成為操縱之勢；或為大工廠，易於就範，或由政府機構運來，志在平價。至於鋼鐵等物，則囤積操縱的機會雖多，但於一般人民的生活關係比較間接。並且無論何物，皆將因一般物價的穩定而減少其價格上漲之率，利率只要不是過低，總可減少囤積之利蝕。

除了這些不穩定的原因以外，其餘物價上漲的原因大致都是穩定性的。只要這些不穩定的原因控制有效，則其餘的項目，即此不為干涉，也不致於使物價成為不穩定性的上升。但是若與干涉不為干涉，則減輕重

驗，或者還可以使得本來極定的因素爲不穩定。譬如我們定了官價。這種官價若在市價之上而生效，自然能使他物價格隨之上升。官價若在市價之下而交易未按官價，則還是好的。官價若在市場價格之下，而市面交易必須以此價爲準，則供給之量更少，而需要之量更多，必有一部份的需要不能滿足。此時所滿足的需要中，必有一部份是本來只願出較低的市場價格；而未滿足的需要中，必有一部份是本來尚願出更高的市場價格的。這時即使回至原來的市場價格，需要量也在供給量之上了，價格更有上升的趨勢。官價定的愈低，則這種趨勢愈甚。所以官價的規定若是發生影響，反可使本來的固定因素成爲不穩定。在供給方面也是如此。

又如若我們採用減低利率而限制信用的辦法，則其對於限制工商業的原來目的，與我們提高真實利率而另與補助的辦法可謂相同。不過低利政策，對於需要長期時間而收穫遲緩的投資事業，反爲獎勵較多；這種投資額是我們應當取締的。並且物價上漲時，只要貨幣的供給增加不多，則利率本應上升，只有貨幣供給的增加率超過物價的上漲時，利率才有下降的可能。所以我們所主張的辦法是順其勢而行，物價未平穩以前的低利而限制信用，乃其適其勢而行。若物價不能穩定，則后者的辦法勢必使人民減少銀行存款而欲相借貸，或利用自己（金融機關本身在內）的款項以囤貨，這樣都可避免限制信用的規定；而他們的行爲，則正與我們所預期者相反。這種政策即使履行有效，亦必效少而不能普遍，若是不能利用其他方法以停止物價的上漲，則低利政策反有極惡性的不穩定影響。（原題「物價的穩定因素與政府應採的財政金融政策」，載中農月刊三卷一期，三十三年一月出版。）

## 二 信用管理與金融政策

李卓敏

我國政府對於銀行信用，本來就不加以約束，在戰時更沒有切實注意。近年來討論我國金融者，多着重於通貨和外匯兩方面。即使有以貨幣數量說來研究戰時物價者，亦多忽略了信用因素。究其原因，大概有二。有以爲我國經濟的發展，尙滯留於貨幣經濟而未達信用經濟階段，凡個人或公私組織間的支付，幾乎完全利用現鈔，是以銀行放款便要拋出通貨，故當我們考慮國內金融實況和政策的時，祇須注意貨幣和外匯兩方面，而不用提出銀行信用的問題。這觀念是不正確的。信用制度在我國固然還沒有普遍的發展，在現階段農民便不寫相信銀行的支票和認識銀行的作用，所以有政府不能不以汽車輸運現鈔到農村去購買大宗物產的現象。但是在城市中，信用的推行却很成功，銀行成爲不可缺少的組織。大數賬目的清算和巨款的支付，無不需用銀行支票。銀行信用，在城市的金融上佔很重要的地位。國家的金融中心，都是在城市的。是以考慮我國的金融政策時，絕不能漠視信用這一個問題。其實，現在金融上最迫切的問題，就是從信用方面來的。

另外有些人的意見，比較上面所說的更爲精密些。他們承認信用的重要，但是在考據統計數字，發現一般銀行放款的總額與其存款數目幾乎相等後，便以爲在現時對物價或其他金融的問題時，大可置信用因素不論。這觀念也是錯誤的。但這問題牽涉到信用產生的性質上，不易以數言解答。讓我們在下面以此爲分析出發點，來討論信用在我國戰時金融上的重要，檢討過去信用管理問題的癥結，和提出今後，無論在戰時或戰後，對於金融政策和機構所應注意的地方。

### 一 通貨、信用、與銀行存款

銀行的存款，並不是完全靠存戶自動攜取現金，存入銀行而來的。除了這些自動存款之外，銀行每每於放

款或投資時付以本行的支票而使收款人在該行保有存款，這些我們可稱為被動存款。被動存款對銀行是生利的，自動存款銀行却須付息的。但自動存款戶皆因暫時不需現金，才以之存入銀行，故銀行不用將其全數保留在金庫中，而可將其大部分用於生利事業，（投資或放款）上面。被動存款戶，如果不是銀行的借款人，就是銀行投資的債權人，他們提用存款的數目自然比較大，銀行對之不得不有充分的現金準備，以便交付。據英美經驗，銀行對其所有普通存款，通常祇須保持十分之一現金準備，即足以應付存戶日常提用。如是，銀行收到一萬元，就可投資或放款九元——產生九倍的被動存款。

但一個銀行的被動存款在提取後，常常要變作在其他銀行的自動存款。這是或者因為提款人與其他銀行有通常營業上的關係，願意將存款轉入該行，或者因為他於提款後即用以支付其他商人，而這些商人於收款後將其一部分存入個別有關係之銀行。所以從整個金融制度上看，自動存款和被動存款是互相產生的。這叫做「信用創造」。

在一個完全不用貨幣而祇用銀行支票的社會裏，一個銀行根據其自動存款而創造被動存款後，其他銀行的自動存款必因而增加，他們便要擴大放款與投資。結果連第一個銀行的自動存款也增加了，更可繼續創造被動存款。如此，信用創造，便無止境，這時，一般銀行的放款和存款總數，總是相等的。但在通常的實際情形下，無限制的信用創造，不會發生。這因為實際的社會，需要貨幣。當信用創造的時候，總有一部分現金留在市場和消費者手裏，不會全部流回銀行，因此在信用創造過程中，整個銀行系統的現金一定漸漸減少，到了相當的程度，銀行便要緊縮信用。由此可見，貨幣與信用的關係，有使信用不致發生過分膨脹的效用。

但是貨幣之所以能有這功用，在其數量有一定限度，否則信用創造還是沒有止點。這危險在一個使用不兌換紙幣的國家最大。當紙幣繼續增加的時候，銀行的存款也因而擴大，信用的過分創造便不能避免。其時一般銀行放款總數和存款總數必且並肩俱進。這事實不獨不能引為信用非重要之說，而應視為金融上一個嚴重的現狀。因此一個國家，在應付戰時需要不能不增發紙幣的時候，對於信用方面，尤應加以控制。



## 二 過分信用創造的結果

信用創造與通貨增加有互為因果的關係。上面說過，增加通貨是繼續創造信用的根本條件。在信用創造的過程中，銀行都要繼續得到通貨的供給，否則無以應付存戶提取款項，金融便要發生恐慌的景象。尤其當銀行根據預料通貨繼續增發的速度而創造信用時，一旦貨幣供給數量短於其預料之數量，則銀行都感覺有通貨不足的痛苦，存戶提不到現款，整個社會經濟便要發生恐慌。是以信用膨脹對於國家金融施有甚大壓力，使其通貨不能不繼續增發。

在信用創造與通貨增發的時候，每銀行的被動存款可以無限地增加。游資的來源便在於此。因為被動存款是生利的，此時銀行事業必極有發展。試看我們現在的情形。祇就重慶市一區而論，市銀行公會的會員銀行已達三十六家，未加入公會者六七家，正在籌備中而將成立者尚不計在內。現在全國銀行數目不悉。中央中國交通農民四行，雖為國家銀行，然其普通營業與商業銀行者相同。聞說最近全國四行分處已將達四百處。雖然內中許多的分處，是為便於推動國家金融政策而設，但是為擴充本行營業而成立者亦不少。

根據上面的分析，控制信用在我們金融政策上應佔很重要的地位，可無疑了。

## 三 戰前及戰時的信用管理

我國從來對於銀行信用，可說完全沒有控制。在國府成立後，最早的銀行法令是民國十八年一月十二日財政部公布的銀行註冊章程和同年四月二十日部令公布的註冊章程施行細則。凡銀行營業必須向財部註冊，其章程和資本皆合於章程規定者始得成立。成立後財部得隨時派員檢查賬目，並加以監督指導。但是關於銀行業務，並無詳細限制。其次是二十年三月二十八日國府公布之銀行法，內中第十四條規定無限責任組織之銀行，應於其出資總額外，照實收資本繳納百分之三十現金為保證金；存儲中央銀行；第十六條規定有限責任組織之

銀行於每屆分派盈餘時，應先提出十分之一爲公積金，但公積金已達資金一倍者不在此限。但「本法施行日期以命令定之」，至今還未見明令施行。最後在二十三年七月四日有國務院公布儲蓄銀行法，內規定儲蓄存款之運用，及儲蓄銀行至少應有儲蓄存款總額之四分之一相當之政府公債庫券及其他擔保確實之資產交存中央銀行保管庫。但據二十五年財政部統計，全國經部核准註冊儲蓄之銀行，僅有三家。凡商業銀行兼營儲蓄者，則不在此例。由此可知，戰前政府對商業銀行信用創造毫無控制。

抗戰以來，政府對於銀行信用，亦從未加注意。及去年（廿九年）八月七日，財部始公布非常時期管理銀行暫行辦法。凡經營收受存款及放款票據現匯兌或押款各項業務之金融組織，均視作銀行。這個條例是現時唯一管理信用的法令，值得我們討論研究的。（一）關於銀行準備方面，規定凡銀行經收存款，其屬儲蓄存款者，應照儲蓄銀行法，提取存款總額四分之一相當之資產，交存四行任何一行保管；其屬普通存款者，應以所收存款額百分之二十爲準備金，轉存四行任何一行，由收存行給以適當存息。（二）銀行營業不受限制。存款運用以投資生產建設事業及聯合產銷事業爲原則，抵押放款，以各該行業正當商人爲限。凡屬民生日用必需品之押款，不能展期，匯往口岸匯款應以贖買日用必需品及抗戰必需物品之款項爲限。銀行更不得直接經營商業或囤積貨物，或以代理買賣備用通訊部等名義，自行經營或代客買賣貨物。（三）政府執行方法有三。銀行每旬應製具存款放款報告表，呈送財部查核。財部得隨時派員檢查銀行賬冊及所有有關文件。凡違反暫行辦法者照章處罰。（四）於至官辦或官商合辦之銀行，是否應受同樣限制，並無明文規定，所規定者祇其服務人員，一律視同公務人員，不得直接經營商業。以上便是非常時期管理銀行的暫行辦法。

這辦法顯然是針對囤積居奇的現象而訂。內中除了規定銀行將其普通存款百分之二十轉存四行任何一行外，對於銀行信用創造，沒有加以何種限制，這可見當局對信用問題，尚未切實注意，作一個全盤的計劃。這辦法施行，在信用管理上的收效，不會宏大，而其在施行時所遭遇的困難亦必很多。這可於其施行日期見之。這辦法本定於公布日起施行，旋因事實種種困難改期至今年七月一日，後又改至十月一日。初時各商業銀行尙採取

觀望態度，直到十月底才依規定奉行。信用管理，本來是很複雜的問題，若非以一兩條法令便可達目的，須要澈底考慮的。幸而財部公布的辦法是暫行辦法，將來要修改的。所以讓我們探討信用管理問題的核心，然後找出根本辦法的主要原則來。

#### 四 四行與信用管理

中央中國交通農民四銀行，對戰時經濟的貢獻很大，這是沒有疑問的。在戰前國家法令規定祇有中央銀行為國家銀行。其餘三行為特種銀行；中國銀行專辦國際匯兌，交通銀行發展實業，農民銀行活躍農村金融。是以二十三年的儲蓄銀行法規定儲蓄銀行將其儲蓄存款相等的四分之一之資產，作為保證準備，交與中央銀行保管，其他三行並不參與。現在根據管理銀行暫行辦法，儲蓄保證準備和普通存款準備，均可存於四行任何一行。因此，四行都是管理商業銀行的國家銀行，其本身業務不受遺留行辦法約束的。

近代國家銀行事業發展的趨勢，使國家銀行不獨應為「銀行之銀行」，且在業務上亦不應與商業銀行競爭。這是歐西各國經過三百多年的國家銀行制度發展所得來的經驗。如國家銀行經營商業銀行的業務，則當社會金融困難因而各商業銀行需要國家銀行的援助時，國家銀行亦同時因其有商業銀行的業務而受影響，沒有能力解決商業銀行的問題了。還有一個更重要的理由，國家銀行最主要的工作在穩定金融，其成效完全依賴商業銀行能誠心合作，共同推動。如國家銀行在業務上常與商業銀行競爭，勢必引起磨擦，那總雙方便不容易為安定社會金融而合作了。何況國家銀行有發行貨幣權利，而其一部分之營業資金，是來自商業銀行的存貯準備呢？所以二十四年我國改革幣制法內也規定中央準備銀行，完全不經營商業銀行業務的。

現時四行的業務，大部份與商業銀行者相同。普通的存款放款匯款貼現等不論，就四行聯合辦事處於去年公佈的三年計劃，有很清楚的說明。內中規定四行投資部門為交通、工礦、農林水利、商務貿易。其直接由四行籌備資金者分（一）新辦事業較有益餘把握者，（二）已成事業補充時銀行已參加股份可照比例數額繼續投資。

者，(三)其他事業非由國庫籌撥資金者。其由四行貸款者有(一)業已完成之事業不必再參加初股者，(二)各項事業週轉所需之流動資金。再審四行聯合貼放委員會，它不但對同業重貼放，並得直接對商人貼現和抵押放款。以上各種專業的資金，中央中國各佔百分之三十五，交通百分之二十，農民百分之十。以資本龐大的四行合資而與商業銀行競爭，商業銀行營業的範圍自然日逐減少，那裏還有發展的希望？據正當商業銀行界中人語，他們近年來祇靠囤積和過去已有之投資專業維持，新的投資專業談不到了。但近年來新設立的銀行却不少而經營比期存款者特多，可知其業務多帶有投機性質，而非在正當投資專業上。是以社會人士都很注意的囤積居奇的問題，最少有一部份是由國家銀行與商業銀行競爭的結果。在這情形下，以四行來管理信用，是很不容易的事。

### 五、信用管理與金融政策

現時在我國討論信用管理，須要認識兩件根本事實。從原則上看，國家銀行既負責管理信用，其目的在穩定金融，它的業務便不應受政府的財政或其他經濟政策支配而危及社會金融的安定，但是政府和國家銀行，同為社會謀幸福，不能不充分合作，尤其在戰時更加要緊。現在四行與政府的關係，可見於「戰時健全中央金融機構辦法綱要」第五條內：「凡經財政部決定施行事項，函令四總行或聯合總處辦理者，應立即依照切實處理，不得違反或遲誤」。這是適合戰時的需要，毋庸批評。其次，四行的普通營業，皆因有歷史和其他的關係，亦不能擺脫的。而且在其投資事業中，有些是商業銀行不願意或不能辦。將來戰後我們需要設立一個中央準備銀行，負責管理金融，主持獨立的政策，而在業務上不與商業銀行競爭。這是雖可異議的。但在目前，我們祇得根據上述的兩件事實，尋求信用管理的方策。

四行既不能停止經營商業銀行的業務，而其普通營業範圍又極大。那麼為穩定銀行信用及商業銀行表示公平起見，四行亦應受非常時期管理銀行暫行辦法之規定，提取其普通存款百分之二十，寄存於任何一國家銀

行，由四行與商業銀行共同保管運用。再如近年來官辦及官商合辦的銀行不少，其普通營業多與商業銀行者相同。他們亦應受暫行辦法同樣的限制。

上面第二節說過，在信用創造不受限制的時候，銀行事業非常有利，新設立的銀行便一天天多，然其營業多在投機事業上。這對社會金融當然增加其不穩定性。所以我們管理信用，根本嚴厲取締投機事業的銀行。政府對於新請求註冊的銀行，要加以嚴格的考慮。對於已存在的銀行，要切實執行每月或每季考核營業報告或檢查賬目的責任。

其次，四行應負責發展我國商業銀行制度，引導商業銀行的資金到適當的經濟事業上。上面說過，如果四行以龐大的資本，繼續向各種事業投資，則商業銀行在正當投資事業上，即無立足餘地，其資金一要侵佔往投機事業去，為勢所必然。我們不在這方面想辦法，不獨社會金融不能安定，而我國二十多年來漸漸形成的商業銀行制度，亦要淪於毀滅。這是我們今日金融上很大的危機。補救的方法，凡四行要舉辦的投資或放款，應儘先由商業銀行舉辦。其需要巨額資本者，或由幾個商業銀行合辦，或由四行與商業銀行同籌均可。在今日游資充斥的時候，社會許多投資事業，大可由政府指令四行與商業銀行合作，以求商業銀行大部分的資金可用於正當的經濟事業上。這樣，不但目前游資問題可得到澈底的解決，而我國商業銀行亦可往前發展，謀國家社會的公益幸福。

四行如能為商業銀行謀發展，以後在信用管理工作上，自可得到他們的誠心合作。國家的財政政策亦可因而順利推行。譬如募捐公債，提倡儲蓄等等，其目的在吸收社會的游幣。這項工作的推動，以在商業銀行為最適宜。商業銀行能接受這種工作，對於信用管理就有莫大的貢獻。

信用管理是目前很急切的問題，政府需要詳細考慮的，上述的幾個根本原則，恐怕不容忽視罷。（原載新經濟第六期，三十年十二月出版）

### 三 產業資金問題及其解決途徑

吳大業

#### 一 產業資金的問題

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

甲 產業資金問題的意義 第一，所謂生產的事業，廣義的說，可以包括一切農、工、商、礦、運輸，勞務以及囤積。比較狹義些，則只包括足以增加社會總生產量的行為，這樣就得將囤積除去。再狹義些，現在一般的所謂產業，常常只包括農、工、礦、運輸，連商業與勞務都不包括在內。無論採用怎樣的一個定義都沒有區別，只要我們在討論時認清楚了我們的對象。譬如當我們採用一個狹義的定義而要增加產業資金，則在廣義的定義中，也許只是產業資金的移轉，而不一定是產業資金的增加。

第二，產業資金的用途，乃在易以物資及勞務。凡用以購置固定資產之用者，在該項固定資產尚在繼續使用時，即繼續占用該項資金；若非停歇，不致償還。所以這項資金最宜由股東湊集。不過當股東集資不足，而外人又不願擔負經營的風險，或股東不願外人加入分其利益時，亦可借用長期的公司債以置備固定資產。這種長期債款的償還，有兩種辦法：一是到期另發新債償還舊債，除非產業停歇始將資產變賣以爲清償。假若借款的利息低於營業利益甚多，並且這種債務的數值甚大，則這種辦法是上算的。另一種辦法就是在滿期之前逐漸存儲還債準備金以爲清償。所以這種資金叫作長期或固定資金，在營業期中不用清償，或者償還期間相當的長。此外，農業用以購買種子肥料，工業用以購買原料支付工資，商業用以進貨所需的資金，都叫作短期或流

動資金。自借來購進物品到出貨時價漲，通常只有幾個月。這種資金，若所營的事業無季節性或市面利息甚高，亦可由股東資金中劃出一部以充此用。若季節性甚大而市面利息甚低，則以取源於市面借款最為適宜。

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

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

乙 當前產業資金問題的由來及其性質，抗戰初期內所設立的工廠，已經有好些感到長期資金的不足了。其原因很是簡單：第一，戰時的工業，大部乃根據於交通斷絕後的戰時需要而設立的。戰後交通恢復，這些工業是否上算，很是問題。再加以戰時的風險，所以人民的資金多不敢大膽投放。這是長期資金不能全部由股東負擔的原因。第二，戰時一切風險都很大，人民手中的錢都願意比較流動，所以產業界更不容易借到長期的資金。何況國內還沒有公司債的市場，人民也沒有養成購買公司債的習慣。這是公司債不易售出的原因。第三，戰時利率很高，戰後必將下降，因此產業界也不願意按照現在的利率發行長期的公司債，所以很多的長期投資，乃根據於短期的借貸。在物價漲漲時，以短期借款置備固定資產是很上算的。譬如借款一萬元以購買某項固定資產，年息五分。一年以後，物價上漲二倍，這一萬元的資產產可值三萬元，若是本年還款，就等於以一萬

五十元的錢、買三萬元的貨，對本對利。若再延至次年還款，利益更大。產業界一方面因為不容易得到長期資金，一方面因為借用短期資金購買固定資產的上算，所以都傾向於這樣作法，並且還盡力延遲還款。這個辦法在產業界本身的利益上看來，沒有什麼不合。不過短期借款每次滿期多須轉期，這在產業界方面顯得他們無力償還，而另一方面，商業銀行的活期資金亦不願如此呆滯，只好催促償還。產業資金問題的嚴重性，由此益甚。

自二十六年至二十八年，製造品價格上漲較原料品與工資為甚，利息亦極低，工業製造的利潤逐年增加，工廠的設立比較容易，所以這時期工廠的資金還比較充足易籌。這時長期資金的主要困難，還是由於投資者對於戰後情形的疑慮。二十九年以後，原料品與工資的上漲超過製造品，製造業的利潤逐漸減少，甚至低於囤積原料的利潤；所以這時期工業投資的困難，尚須加上囤積利潤的誘力。於是工業資金的問題遂日益嚴重。（註一）

現在不獨新的長期投資，因為前節所說的原因而日益減少，即舊的長期投資亦因前節所說的原因而耗用逾費。當一個新廠的開股入於無利的時候，舊廠不一定就要停閉。因為已有的設備若是停止利用，也要損失利息與折舊值的。但是因為二十九年以後製造利潤的減少與存儲原料利潤的增加，工業利潤的用於維持資產的部份亦減，而改用於存儲原料。所以原有工廠的資本物有耗儲的現象。此外，因為物價上漲時，各廠資產多未按市價重新估值，折舊費亦多仍按進貨時的價值計算。這樣的折舊，自然是太低。所以物價漲高膨脹而止的工業利潤多半是太高，而每年所分的紅利與所付的所得稅及過分利得稅中，有一部份乃是用了他們的資本。因此當我們需要重新新的機器工具，或更換其一部份時，歷年所積的折舊準備，絕對不足以按當時市價購買，乃發生了廠家的產業資金的問題。這時若向市面籌款，則維持舊投資的問題乃一變而為如何可以得新投資的問題。前節已經說過戰時徵來新投資的困難，尤以二十九年以後為甚，所以這時原有產業的資金問題亦難解決。二十九年以後工業利益減低，若增收股本，則一方面投資者不願冒此風險，一方面在物價上漲以後，資產價值超過股票價值，舊股東亦不願將新股加入。借款既不負擔高利；乃不能不仰賴於四聯總行的低利工貸。但是款項借到以後，因為製造利益的不若存儲原料，所以工業亦必儘量先將此款用於購買原料，無異僅增加了囤積的資金而沒



有增加多少工業資金。

現在大家都覺得工業利益不如商業，商業利益不如囤積。第一，前面已經說過，二十九年以後原料品價格與工資的上漲超過製造品，所以許多的工業製造，還不如以保存原料品原來的形式爲上算。商業與囤積都是保存商品的原來面目的。（註二）第二，工業與正當商業的資金只能運用於一種或少數商品，作一定的用途，並且有一定的期限始能變回現金，所以每份資金只能得到一種商品漲價的利益。囤積的物資則可以隨時脫售，資金亦可以運用於任何商品。當我們預料乙物將漲價時，就可以隨時拋售甲物以購買之。當我們預料乙物的漲價已到了相當程度，暫時不致再漲，而丙物又有上漲的趨勢時，又可以拋售乙物購買丙物。以一份的資金在一定時期內，可以輪流運用於數種商品，同時得到幾種商品漲價的利益。所以假若觀察確當，運用靈活，囤積的利潤可以等於物價上漲率的數倍。因此短期資金的用於工業，甚至正當商業，亦不上算。這完全是由於物價不續飛漲的結果。

工業投資的利益，雖然不若囤積，但是因爲法律上對於「職業囤積」的限制，及對於工業的鼓勵，所以着投資仍以囤積的形式而增加。因爲製造的利潤即使是負數，但投資於房地產與工具原料的資金則仍可以獲得囤積的利潤。只要這種囤積利潤高於製造的損失，就算上算；何況工廠註冊後，就可以很容易的借到國家銀行的高低工債，囤積原料。凡是因此而設立工廠，必不願多出產品而脫存貨物，牠只能提高原料與工具的價格而無補於產量之增加。

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

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

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

假若僅有某一個工廠，某一個農場，或某一項實業需要資金，無疑的我們可以增加對於該廠或該業現款供給，使其得到更多的購買力，以獲取市面的人力與物資。解決了現款需要的問題就同時解決了實物需要的問題。假若一切的產業都同時感到資金的不足，情形就不同了。假若我們對於甲工廠與以更多的現款，雖然不一定就會減少乙廠或乙項產業現款的供給（譬如說，所增加的現款供給乃由於發行銀行方面的信用，或由於國庫的資本），但當甲廠將此貸款在市面上購買機器原料與雇用人工時，就會提高這些物品的價格，而使同等的乙廠，甚至不同業的丙丁各廠更不容易得到這些物品，而需要更多的現款。（註三）這時假若我們再增加乙丙丁各廠現款的供給，則情形當更嚴重，而又使甲工廠更感資金的不足，如此循環不已。結果，產業資金的整個問題，反致治絲益紊，而仍未能解決。

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

## 二 解決產業資金問題的途徑

前而已經大略說明原有產業的資金如何發生，新投資困難之所在，長期資金何以不易得到，固定資本何以基於短期資金，與短期資金何以不願用於囤積而用於囤積；其基本原因不外：（一）投資者對於戰後情形的疑慮，與（二）物價的加速上漲。前者的補救方案，當於下文述之，後者則全在減緩物價上漲的速率。個人對於穩定物價的方法，已舉有過好幾篇文字，不必再論。（註四）若物價能夠穩定，則囤積的資金就會自動的移向產業。此外，本文也會指出，所謂產業資金的問題，一部份乃因這項產業雖可負擔市面的利率，但投資者無此信心，不願投放，而必須支付高於市面的利率始能獲得。這種情形現在尚不甚普遍。因為第一，產業界若果按照市面黑市的比期利率借款，並不難借到，所以毋須支付更高的利率。第二，二十九年以後，製造的利潤確實囤積利潤之大，各產業的確不願負擔市面的利率。所以現在產業資金的問題，主要的乃為若干的產業，不能或不願支付市面的利率。

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

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

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

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

在上文我們已經說過，資金的用途乃在易取物資與人工。在對外交通斷絕以後，物資與人工的來源已有限制。我們只能使資源與人工在用途上移動，而不能在數量上有甚多的增加，當國家銀行對甲產業與以低利的放款，就等於對該產業與以一種津貼，使其有能力按市價或高於市價的代價，以購買物資與人工。這在市面購買的行務中，就將提高這些物資與人工的價格。這時就使乙產業不能支持，而讓出一部人工與物資為甲產業之用。所以甲產業資金問題的解決是乙產業資金問題的發生，甲業的增產是乙業的減產。不壓抑乙業就不能擴展甲業。前面所述。也是已往所用的，壓抑乙業的方法，就是採用低利放款以增加甲業的購買力，並與以補助，使其在爭購人力與物資時，提高其價格，令乙業退出。這個辦法雖然可以將乙業所用的人力與物資移於甲業，但是乃以提高一切物價為手段的。新鈔的增發，可以提高一般絕對物價，工具、原料相對價格的上漲可使國貨的行為移向這方面而更提高其相對價格。工具、原料、人工之一相對價格「上漲，則可使一切製造業入於不利，而減少投資的誘力，減少工業在市場借款的能力，不獨更增加產業資金（甲業在內）的困難，且將減少製造業的生產率。

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

方法很是簡單。當甲業需要資金而政府又認為甲業應當提倡時，不必給與低利的放款。政府可以令甲業按照市場利率去借款，而另外與以其他的便利、保證或補助。甲業得到了這種保證、便利或補助，其借款時所應的精力自然增加。因為市場上的貨幣未增，而多了甲業的爭借款項，利息就當相當上漲。（或者因為政府減少對於甲業的低利放款，物價上漲之率減緩，其對於乙業的影響是相同的）。同時前說的乙業因為借貸不起這種利率（或因物價上漲率減緩以後利益較低），或者就令減少其運用的款項，或減少其所用的工具原料與人工，以移歸甲業。在這種情形下，乙業的減少雇用，乃由於利率上升或物價上漲率減緩以後原有的經營疑為不上算，所以遷出他的原料與工具。所以原料與工具價格的上漲亦不若前述之甚，不致提高他們的相對價格。同時減少了低利的放款，亦不致提高一般貨物的絕對價格，不致誘導囤積。囤積減少，則原來用於囤積的物資亦可以用於生產，因而可以增加全社會的生產總量。所以同是壓抑乙業以提倡甲業，但因所用的資金政策不同，而結果亦相懸如此。且若按照我們的辦法，則所壓抑的乙業有很大的可能就是我們欲取締的囤積公業。但若採用低利放款的方法，則所壓抑的乙業絕對不是一個囤積的公業。因為壓抑市面利率而提高物價，是與囤積有利的。

### 三 解決產業資金問題的實施辦法

上節所說的是一般的原則。我們認為產業資金不應由增加發行的辦法來供給，而應該設法增加某種產業的

借款能力。使其能易取各種原料、工具、人力。現在再舉着在實行時應注意何。

原有資產的重估價值。原有產業的長期資金問題，主要來源乃由於（一）物價上漲時資金的未重估價值，以致資本用於分紅與付稅，非舊準備金不足以購置新件。（二）利用短期借款以預備長期資產，以致時感資金的需要。所以在每期結賬時應當按市價重新估價值，並且股票的面值亦隨之修改，或增發新股。現在一個普通消費者若預購物品而價值增加，政府並未徵收增值稅，連土地的增值亦未徵收。所以增值的資產亦應從輕課稅。與營業的利潤分別計算。不然，則一方面不能令各產業重新估價值而停止其將資本用於分紅，一方面將更誘致資金於囤積而拒絕其投於工廠營業。況增加利潤的課稅，若由產業本身付出，則或將變賣資本，或須由股東另外繳納，前者不是熱誠正當投資之意，後者困難更多。且新投資的行為常以舊投資的利息為決斷。若舊投資每年只有利潤而無資產的增值，則股東或將誤認其投資的利息不如囤積。若每年有資產的增值，並且按價增加股票的面值，或加漲股，則股東很容易看出資產增值的利息已經相當於囤積的利息。再加營業的利潤，就可超過囤積利益的數額。這樣更容易誘致新的投資。此外，這種辦法也可以提高各產業的經營效率。因為凡是需要運用巨額固定資產的事業，其真正的營業損失，在物價繼續漲時，常易為過低的折舊率所掩蔽。因此可以不必十分講求效率，也可以得到賬面上的利潤，其實他們的營業也許是在賠本。資產重估價值，使賬面的營業利潤減少，則各產業自須努力講求效率。同時賬面的贏虧既然比較可以代表真正的情形，則可使各產業隨時調整其投資與生產；新投資亦容易找到一個正當的方向。所以產業的每年估價值，可以減少原有產業資金問題的嚴重性，可以誘致新投資，可以增加各產業的經營效率，可以調整投資與指導新投資的方向。是一個最基本的辦法。

乙、原有投資額的調整。因為折舊價值過低而將資本用於分紅的產業，其現在資產價值已與原有資產價值價值之比例，實低於其資產「價格」的上漲率。其差就是誤用於分紅與納稅的數額。用於分紅的數額，照理應當由股東繳納，用於納稅的數額，應當由政府發還，才能夠維持資本的價值。不過事實上，用於納稅的部分，亦不必再由政府發還，可與用於分紅部分，一同由股東繳納，或招收新股。但政府不妨對於已往資產的增值

免予徵稅以爲補償，而僅對於以後資產的增值處以輕微的稅。這樣纔可以鼓勵舊投資的補足。追繳股本的行爲，無異於增加新的投資。在獲利的產業自無問題，但是修正折舊值以後若有營業損失的投資，就要重新考慮是否值得維持其資本。假若固定資產占很大的價值，則因其中似地租（Land Rent）的性質，多仍以維持其資本，繼續生產爲上算。假若不值得補足資本，則這項產業自然也是在經濟上不值得維持，不值得生產的。除非在國防民生上有着特別的重點，不妨任其停頓。所以我們常張工礦製造與西輪總處及供給低利放款的銀行，可以監督各產業作資產的重新估價，並由股東補繳其不足之數，然後再考慮放款或補助的問題。這樣可以將國家代籌資金的責任，而部份移交於各產業的股東。

前面是假定資產業在設立時固定資產的全部完全是由股東的股金所設置。假若固定資產的設置乃是於長期的債務以前前面的辦法亦已足用，但照本文第三節所論，許多固定資產的設置乃是於短期的債務。因爲戰時利息的相對低下與物價的膨漲，這類借貸是很上算的。假若借款一萬元購置機器，公算息五公分，而一年之內機器價格上漲了二倍，得三萬元，則借款的外利都可以由資產增值的部份全部抵消了。在這種情形下，償還借款是容易的，不過因爲借款的利息濃厚，各產業未必亦不願償還而已。其實這時若向股東籌繳一萬元而股本以還欠款（利息五千元假定由利潤下支付），在股東方面乃以三萬元購買三萬元的機器，利益已極優厚。我們認爲這二部份的債務，應當採用這樣一個方法以爲整理。無論追加舊股或募集新股，都沒有甚大的困難，只要原放款人堅持收回貸款。

前述整理原有產業長期資金的方法可以舉幾個數目的例子來說明。（一）設一傢俱業資產總值爲一千元，本年各資產價格平均上漲十倍，該產業現在資產總值爲八千元，折舊準備金在千元，其合爲一萬元。則這項產業並沒有耗蝕資產的現象。這時，該項產業若沒有利用短期借款以用於長期投資的現象，則無須追加股本。（二）設該項產業在十八年只有五百元股本，其二千元資產中有半年乃利用短期借款購置的，則該產業應有五百元的股本以還欠款。（三）設該產業本年資產總值爲七千元，折舊準備金一千元，共合八千元，餘

(一)同，即表示此數年內資本總額二千元。超二千元者於過去數年以紅利的形式分配於股東（股東所分之紅利僅有數百元），但因物價上漲的關係，現值二千元。（四）股款初資產的購置，其中有五百元係基於短期借款，而現在資產價值與折舊準備共值八千元，則應增加資本二千五百元。這是整理原有產業長期資金的方法。（註五）

丙、保障新投資的利息。前面已經說過，新投資的主要困難有二。一是二十九年以後原料人江價格的上漲速率超過製品，製造利潤的，不如囤積利潤。二是人民對於戰時設立的產業在戰後是否可以支持，與對於政府管制的疑慮。由於第一個原因而不能新設的產業，除非與國防民生有特別重大的關係，是不值得設立的。至於第二個原因，就完全取著政府的政策。無論由於那一個原因，凡是政府想發展的產業都應當保障，甚至担保其合理的利益。所謂合理的利益，其一就是資產按照一般物價增值，使投資者最低限度亦可以得到囤積的利益，其二就是每年所積儲後的資本，還可以得到一個合理的利潤率，使投資者所獲可以超過囤積的利潤。其三就是長期投資在戰後若存內的保本保息。所謂保本自然仍指資本的按照物價增值，所謂保息，自然亦指增值後的資本的利潤率。當我們說某一項投資是上算，自然要包括上述三項利益。若不合條件，則就投資者的利益上說是不值得進行，除非由於其他的心理，是不能希望人民自動投資經營的，所以在政府的政策上，若必須於戰時設立的產業，只有由國家直接經營或由政府訂定具體辦法，以保障其利益。至於次要的產業，則可以担保其一部分利益（如担保資產增值率不低於物價上漲率之三分之一等）。在物價繼續漲時，我們以為担保資本的增值較之保息的功效為大，雖然在經營上與會計上都需要嚴密的監督。其餘的普通產業，不妨由企業家按自身利益以決定經濟與否，不必一一予以保障。其無必要者且應予以取締，使必要的產業，可以得到充足的養力。

丁、投資合作銀行或投資信托銀行的組織。資金的籌集是一個問題。中國公司組織並不健全，股東亦多未能盡監督之責。所以私人的小資本，亦只能根據於親友間的信任以為投放；另一部份，則存儲於商業銀行。但是商業銀行所付的利息太低，所以大部份的資金，只得作外間的寄存，或用於存貨。在商業銀行方面，則



固爲所收到的，大部是短期存款，又不能用作長期投資，所以我們認爲中國應當設立一種股票合衆銀行或投資信託銀行，作爲長期投資的儲備者。由這種銀行，收進零碎款項，投於各種企業，取得大股東之權，並任職之責，以保護其存款者（或可稱私入股東）的利益。投資銀行的私人股東或存戶，其所持的股票或存單，在戰時必須按照投資對象的增值而增值（六）並且除普通利息外，必須分得紅利。投資銀行的紅利，除資產增餘的部分外，必須以最大部份分配於股東，不必積聚甚多的公積；使存款者知道並且確得其真正的利益。投資銀行業務的擴張，可由股東或存戶的增加得到資金，不必取源於公債。至於這種銀行的組織，無論採用合作形式或信託形式均可。所謂合作的形式就是存戶都是股東，所謂信託的形式就是由股東擔保存戶的資本與最低利息，另得紅利，但是存款必須爲相當長期的儲蓄存款，所以性質與優先股類似。後者收集存款的方法就與現在一部份的儲蓄會想像，不過我們提出的投資銀行，其存戶應當有更大的權利與利益，而所集的款項，則應絕對用於長期投資。其投放的原則，應以保險公司爲法。

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

戊中股票交易所之建立，欲使商業銀行的短期款項，與私人方面不願用於長期存儲的款項，亦可暫時投放於長期用途，就需要一個股票交易所，以便隨時投放，隨時收回。連上述投資銀行的股票及存單亦可一同開辦。有了投資銀行以監督各企業，則證券價值的估定亦比較可靠。投資銀行本身的股票與存單適當亦當更較其

低利率存款。新以投資銀行與股票交易所的成立，是便利短期資金用於長期用途，或將囤積的資金用於生產業務的。不過這種作用，須以資產的按期重估價值為前提。

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

己 以補助金方法供給短期資金 各業尤其是具有季節性的產業，其短期資金不能亦不必完全希望其由股東籌集。在物價繼續而利率上升較少時，這種款項，更以向銀行週轉為上算。但是有一部分產業，不能（最少亦自謂不能）擔負市場的利率，而希望能夠減低市場利率，或希望能夠單獨得到低於市場利率的借款。在物價猛烈漲期內，減低市場上一般利率，僅可以誘致囤積投機而不能有助於生產，現存贊成這項政策的人已經不多，不必再論。但是差別的利率則可以得到獎勵某種產業的結果，這在調整時或不可少。（註七）不過我們仍然懷着這種辦法有沒有流弊，有無其他更經濟而妥善的辦法以為替代。

假若政府對於想獎勵的產業，特與低利的放款，則第一，這種低利放款必須取源於發行，因為基於存款收入的款項，用以貸放低利是不上算的。所以這種放款的本身已可提高物價而獎勵囤積。第二，在物價繼續漲時，用作流動資金的放款，是要按期增加始能滿足產業界需要的。因為第一個月購進一噸的原料需要一萬元的貨款，在第二月也許就需要一萬二千元，始能購進一噸原料以備次月的出貨了。這是與固定資產不同的地方。在物價繼續漲時，借款以購買固定資產，經相當時期，物價既漲以後，這種貸款很容易採用前面所說追繳股本的方法以為償還，甚或由金潤項下即可償還。但短期資金的借貸，則須按物價增加，因而更影響物價。第三，因為現在的市場利率若與物價上漲率相較，已屬過低，所以只要能夠按照更低於市場的利率借到款項，則無論作任何用途，利益均極大。所以無論各產業是否亟需資金，是否真正不能負擔市場的利息，都希望能借得數大額的低利放款。甚至股東本有實力可以經營的，亦將以自己的實力用於他途如囤積等，而要求低利放款。所以低

利放款的需要是無限的，並且還可以阻礙私人的集資。這點在長期與短期資金兩方面都是一樣。第四，因為一九一九年以後囤積原料的利息的大於工業製造的利益，所以借到的低利款項，與其用於製造，不如用於囤儲原料。因為照我們的分析，現在確有一部分工業，與其將原料製成產品，還不如將此原料貯存，更為上算。（註八）

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

假若我們仍然按照前述對待長期資金的方法，令各產業在市面借取短期資金而由政府與以補助則將如何？低利放款，其實不過是一種補助利息的性質，假若政府對各產業補助其一部份的借款利息，則在各產業方面，與得到低利的借款，完全沒有分別。仍然可以障礙私人的集資；仍然可以獎勵私人將自己的資金用於囤積等等其他用途，而卻賴於低利借款以為正當的營運資金；仍然可以得到各產業預購原料而延遲出貨的結果。但是在政府方面，則發鈔額可以減少，較之政府的低利借款尙略勝一籌。

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

有人或者會說，上述的補助，將增加國庫的負擔，增加發鈔額。這似乎是而非的。假若現在的低利放款是基於存款，則國家銀行放款利息與存款利息之差，不足以維持各行的開支，仍須賴發鈔補足，與發鈔以直接補助各產業的借款利息，並無差別。假若低利放款的資金是取於發行，則我們所擬的辦法，只有減少發行。前面

說過，以低利放款以供給短期資金，必須逐年增加。設物價每年上漲一倍而市面利率為五分，則低利放款的方法，第一年的發行須增加放款額的全數，次年的發行又須增加原放款額的一倍。補助的方法，則只須增加原放款額一半的發行。假若每年物價上漲不止一倍，而利率不及五分，則此辦法所減少的發行尤多。

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

無論因為長期資金困難或短期資金困難而經政府扶助者，必須為少數的產業，在政府認為對國防民生有非必須維持者。其餘產業只可令其自生自滅。其最不需要之產業，尚須與以取締。因為現在對外交通斷絕，國內可以利用的人力與物資有一定限制。支持了甲業就必須壓抑乙業。假若一切事業都要獎勵，則雖然盡了我們的力量，但有關國防民生的甲業或者仍然得不到適當的發展。這點是必須注意的。最後，無非我們採用任何政策，有一點必須記著：物價的濶緩上漲，纔是最基本，最確定的解決資金問題的方法。

#### 四 結論

假若我們對於現階段整個產業界的情形，資金問題的性質，問題之由來與問題的所在，沒有明確的認識到從靜態積入金業點與動態社會觀點的分別，則對於資金問題的解決，很容易得到一種直接的辦法，由國家銀行給與低利的放款。這個辦法表面上雖然直接、簡單、容易，但最終將使資金問題更趨嚴重。尤其是假若一方面貸與低利資金，另一方面限制其產品售價，更請使產業界將資金用於存貨，而不用於正當生產。現在政府所應作並且儘可作的祇是：（一）幫助或增加所欲提倡的一部分產業徵集或借取資金的能力，（二）限制各產業借取資金而令其儘量由股東方面籌募，（三）取締一部分產業，使其資力可以移於國防民生的用途。詳細的辦法已見前文。低利放款與本文所主張的辦法都是提倡一部分產業而壓抑另一部分產業。但是低利放款表面上雖

然直接增加某產業的貨幣資金，但其作用則是間接的利用增加貨幣或信用的方法，以移轉各產業間的相對購買力，並將阻礙各產業向私人方面徵集資金，引起資金的濫用，獎勵囤積，減緩生產的速率，提高一般貨物的絕對價格，提高成本的相對價格，減少製造的利潤，減少生產量，而使資金的問題更爲嚴重。本文所提出的辦法，着眼於調整各產業間的資金供給，獎勵私人投資，限制資金的運用，增加經營的效率，加進生產的速度，減少囤積，減緩一般物價的上漲率，壓低成本的相對價格，因此工業利潤增加，社會總產量增加，欲提倡的產業的相對產量亦增加。——三一、一二、一二沙坪壩——（原題「當前產業資金問題及其解決」，載金融知識二卷三期，三十二年五月出版。）

〔註一〕抗戰以來生產利潤與生產方面改變的事實，原因與補救，請參看拙作「抗戰以來物價與生產的移動」，經濟論衡，一卷一期；「載本齋第一編」，「物價與漲中價格關係與生產方向的改變及其補救」，當代評論，三卷四期。

〔註二〕製造利潤不如囤積利潤的統計，參看註一所引經濟論衡一文。

〔註三〕現在資源有限，只能作用途上的移轉，在前引經濟論衡一文中，曾用價格關係的統計，作間接的證明。

〔註四〕如「戰時物價上漲的穩定性與政府應採的財政金融政策」，中農月刊，三卷一期（載本齋本編）。主要的辦法是解決財政，減少發鈔，限制信用，取締囤積。

〔註五〕吾友余應璠先生在經濟建設季刊一卷二期曾發表「目前之產業金融問題及其解決」一文，所論至爲精闢，讀者可以參考。該文主張資產重估價值而按三溢值一部份增收股金，卽爲本節第（二）項情形。但對於資本耗蝕一部份則未提及。此外余先生在該文中曾詳論現任的產業常有進行至一半而不能停頓者，以爲這是基於短期資金之所致。本人則以爲基本的原由乃由於國內資源之有限與投資額（囤積的投資在內）的超過國內資源可以供給的限度。（見前引中農月刊一文第五頁，並

參看註一（所引前文）所以產業資金即使基於長期款項，也會得到同一的結果。因為設備到了一年，即可使物價上漲而超過原不資金的購買力的。因為有這點基本的不同，所以對於有關國防民生的產業，政府認為應當存在，但無經營的利益，以致私人不願投資或增繳股本者，余先生認為應當由政府入股或貸給長期性借款，本人則認為政府僅可担保其本息，或與以補助或其他便利，以增加其投資的誘力與集資的能力。除政費的來源不可再由發鈔外，必須如此始能在不漲價的條件下，將乙業的實力移歸甲業，而不致使甲業因為材料價格的上漲而又感資金的不足。

〔註六〕投資合作銀行的股票是無期限的，不必定期還本的，所以不妨按期增值，但其長期儲蓄存款則須到期償還，故若照數增值，則在償還時若資產價值低跌，則尚須貶值，未必宜。故對於存款可改用分紅的辦法，或僅按股票增值的較低成數以為增值，而將其餘款作為準備。這樣，則在資產應當貶值時，即可以這項準備金為抵補，而不致減低存款的商額。這項銀行若尚吸收短期儲蓄存款，則只能提高利率而絕對不能採用增值的辦法。

〔註七〕當物價上漲率已超過利率以後，則一般利率的再行厭低，適只能增加囤積的利益，而不能增加製造的利益；但是差別的利率則「在嚴格監禁之下」，尚可有利於生產，請參看註一（所引經濟論衡一文。至於減低一般利率的弊害，則可參看拙作「利率政策與財政物價及生產的關係」其經濟學報，五卷十二期（載本誌第三編）。

〔註八〕統計的證明同註二。

#### 四 黃金借款的運用問題

楊叔濬

九月十日，蔣主席在十一中全會發表的美國決定在去年五萬萬元美金借款之中，提出二萬萬美金的黃金，供給我國平定物價整理幣制之用的消息傳出以後，大家都在慶幸我們當前的物價問題，可以得到解決了，可是當由驚喜所引起的興奮情緒鎮靜了之後，大家又紛紛在問：「這筆大量的黃金借款，要怎樣運用呢？」

貨幣和物價的問題，是牽一髮而動全身的，有了黃金不一定就解決了問題，有了黃金也不是怎樣運用都可以左右逢源，一味樂觀的。我們必須用心分析，才可能得到正確的答案。

#### 金價·物價與匯價

一句老話，價格是經濟活動的總反映，因此我們在談黃金運用時，也必須先看看金價，和與金價有關的匯價與物價的變動，下表所列是今年一至九月重慶的匯市金價，匯價和躉售物價指數，（金價和匯價係根據四聯總處金融週刊所載材料計算而得，物價指數是南開大學經濟研究所編製的。）

	金價	物價指數	匯價
	(每市兩值法幣數)	(廿五年七月至廿六年六月為基期「一」)	(每元美金值法幣數)
一月	五、七〇〇	八五	四五
二月	五、三〇〇	九二	四五
三月	六、〇〇〇	九五	四五
四月	七、四〇〇	一〇	四九

五月	八、三〇〇	一一二	五四
六月	八、四〇〇	一一七	五九
七月	一〇、〇〇〇	一四五	六三
八月	一〇、九〇〇	一六四	八一
九月	一〇、五〇〇	一七九	八二

九個月的時間，未免太短，未必能悉數以看得兩三點大概的情形來。

(一) 變動的速度和高度

就上漲的速度而言，物價快於金價，金價又快於匯價，惟所差不大。四五月間金價上漲的極度，曾超過了物價上漲的程度，六月間則復低於物價的。此時金價上漲的緩慢，原因蓋在政府變更了黃金政策，恢復黃金的自由買賣，因而一般人士紛紛揣測政府將拋售大量黃金。但此時華昆各地的金價，則均突漲（見附表）。渝市銀樓業看到了這種情形，同時又覺得政府也沒有拋售黃金的意思，於是在七月間便也改訂了金價。金價上漲的程度，又超過了物價的。但到了八月金價竟回跌，這恐怕是七月份過份樂觀高估金價的結果。九月份金價再跌，黃金借款的公布，就在這月裏。物價則在八九月份又稍躍進，超過金價的增漲。至於匯價，雖因美金儲蓄券的停售，而曾一度受到了上漲的刺激，但其趨勢還是落在金價之後。

就上漲的高度來看，物價和金價，相差仍不算大，但匯價則落後甚遠，如以今年六七兩月平均計算，則物價較戰前上漲約一百三十五倍，至於金價因手續缺少渝市戰前金價的材料，無從計算，惟可市成都的金價指數估計，成都金價指數今年八月是一〇，三四二（見金陵大學出版 Economic Facts 一九三七年為基期）一〇〇），顯然，金價是落在物價之後的，即就今年九個月而言，物價的高度，也是高於金價的，至於匯價，戰前約三元法幣合美金一元，六七月份渝布黑市匯價平均為六十一元，上漲僅達十八倍餘。

(二) 變動的解釋



物價上漲的所以如此高如此快，大家已經解釋的夠多了，基本的原因當然是通貨膨脹與物資和生產的不足，變本加的因素是囤積。黃金在我們戰時的紙幣本位制度下，也是貨物的一種，因此金價大體上也必和一般物價的變動情形相近，通貨膨脹的影響，可以說是及於所有貨物的，雖然各種貨物的供給，因此所生的反應程度不同。至於生產的困難在到達充分就業的境界以後，必也普及於所有的工業，因此黃金的產量與成本，當然也和其他貨物的情形大致一樣。說到囤積積奇，更是無孔不入，那種貨物的漲價落後了一步，那種貨物便成了下一次囤積最好的對象，所以如無其他外來的因素，後方的金價和物價的變動，必極相近，惟因黃金非生活必需，其漲價自當稍落物價之後，這是我們對於物價和金價變動關係的一個解釋。

匯價上升的落後，主要的原因可說是外國貨物輸入的困難和政府按官價供給一部分外匯。外匯的用途原在購買外國的貨物和勞務；現在既因交通和運輸的阻礙，而大受限制（有了外匯，也買不到外貨，買不到外貨也運不進來）。同時政府又按官價出售外匯，提高了法幣的價值，外匯的價值便自然被拉低了。如果這兩個原因不存在，則匯價必大致與購買力平價相近，如美國今年六七月間的平均物價，較中國戰前時的美國物價，上漲了百分之三十餘，則按購買力平價計算（同期重慶物價約漲百分之一萬三千，見前表），重慶美匯應較戰前上漲百倍，即須三百餘元法幣始能購得美金一元，約五六倍於六七月間的平均黑市匯價，其所以未達此數者，即係由於上述二因。這是我們對於匯價落後的一個解釋。

金價物價和匯價，又都受預期或心理因素的影響，如政府恢復黃金自由買賣，和公布黃金借款的消息，便可影響人民的預期，而使金價回跌或減漲，我們更可預期當勝利即將到來，失地即將恢復，人口即將向東流動的時候，金價必定上漲，而物價則必定下落，因為一則黃金是國際支付的工具，可換外匯，戰後交通暢復，其價值極有保障；二則黃金的價值大體積小，遷移時攜帶最為方便，且運費極少；三則黃金具有高度的流動性（Liquidity），隨時可換為法幣，極稱便利。反之，其他貨物則均無此優點，且恰與此相異而構成其缺點。所以到了戰爭將近結束的時候，物價須回跌（至少是暫時的或區域的）。至於匯價，戰後因對外交通和貿易恢





然而要實現設備的轉移，則必須維持金價的上漲率與一般物價的上漲率相近（稍低則可）。顯然，金價的驟用，而物價的上漲率緩緩，當然金價的上漲率，亦可減緩，惟須注意者，即投機市場受預期與心理因素的影響很大，政府應絕對保守運用的秘密。

### （三）增加物資或生產

黃金可做為向外購買物資的支付工具，因此可以增加物資。如以黃金向印度購買貨物，或在淪陷區收購貨物。然而向印度購買貨物，受運輸的限制，恐怕買得到，而運不來，等於白買，所以這一效果，能發揮到什麼程度，全看我們運輸能力如何。

在淪陷區收購貨物，不一定要用黃金法幣也可以，祇有在法幣絕對不能行使的區域，遂念到淪陷區，填續偽貨幣，再以敵偽貨幣在淪陷區購買貨物輸入，才有意義。不過值得考慮的是敵人在淪陷區，已實行物資統制，我們能否購到國防民生所必需的貨物，以及能購到多少，恐無把握，如欲試行，亦無不可。不過應加以管理或由政府經營，以免黃金方面的外流，和法幣的流入。

至於以黃金來增加生產，恐有些費解。一般工業使用黃金的不多，所使用的數量亦極少，所以黃金供給的增加，對於一般貨物成本的減低與產量的增加，可以說沒有什麼幫助。如果說黃金可以增加生產，那恐怕祇能增加以黃金為原料的手飾的生產，可是這與國計民生無關。有人說黃金借款可以解決產業資金問題。恐怕這還有待商討。目前產業資金的根本癥結，在於貨物（機器原料）的缺乏，黃金既不能增加機器原料，自亦無補於產業資金問題的根本解決。如因有了黃金即增加產業貸款，那勢將更使原料漲價，徒增生產的困難。

由此看來，在目前的情形下，對於以黃金增加物資和生產，恐怕不能抱過份的希望。

### （四）協助整理戰後幣制

戰後黃金仍不致失去其國際支付工具的優越資格，美國擁有大量黃金決不會放棄其幣值與黃金的固定關係，而我們戰後為求幣值的穩定，亦必求法幣幣值的穩定。那時我們所擁有的黃金愈多，我們於穩定一適當的

戰價之後，能維持此匯價的力量，也就愈雄厚，中外的信心，也就愈堅固，所以黃金借款對於我們戰後幣制的整理與幣位的穩定，有很大的助力。

然而如果現在運用黃金的結果，使資金分散在民間，那麼將來，必多一層集中的麻煩。不但如此，如果我們現在出售黃金的價格很低，而當戰事結束時金價大漲（理如前節所說），則政府於集中收購之時，又有賠累，同時還可能造成戰後的通貨膨脹，這也是運用黃金時，不能不考慮的。

總之，黃金的運用有裨益於物價問題，是無疑的，不過它的效果，却受若干條件的限制：（一）增加物資和生產的效果不大；（二）如果金價的上漲率，大於利率，則有吸收法幣效果；（三）如果金價的上漲率接近於物價的上漲率，則有轉移投資方向的效果，同時吸收法幣的能力也更增強；（四）黃金的出售與否與金價的訂定，與戰後幣制整理，有密切關係。我們認為這幾點是在運用金時，應特別注意的。

### 各種運用方法的考慮

有了事實作背景，認清了幾個條件的限制。我們現在便可以比較各種運用方法的優劣了。

（一）直接出售黃金——最容易被人想到的方法，恐怕就是由政府在市場上直接出售黃金。直接出售黃金，在方法上也有差異：

（甲）最粗淺的方法，就是由政府儘量出售黃金，直至通貨縮減，物價回跌或穩定為止。這種方法有幾個缺點，第一，消息一經傳出，或於實際行動後為人民所察覺，金價就要跌落且可能跌落很快，轉移投資方向的效果便完全失去，而吸收法幣的功能亦只能部分實現，穩定物價的目的仍難達到。第二，如政府不願一切繼續出售，則戰後收回黃金時，政府的損失必極大，因為那時金價必定上漲，至少要漲到由中美購買力平價套算出來的價格，戰後的幣制整理和財政，便會遭到困難。第三，物價回跌，於消費者固有利，但生產者必受害。農業與商業量減縮，都違反戰時的需要，即是物價平定不漲，亦必有若干工廠倒閉。因為目前後方的工廠，皆

一部分就是靠物價上漲而存在的所以盡量直接出售黃金的方法是不可取的。

(乙)比較精密一點的方法，是逐漸出售黃金。逐漸出售黃金，可以(一)按每月財政收入不敷出之數為標準，亦可(二)規定每月減發法幣若干，以期減低物價上漲率若干作為標準。(一)不如(二)好，因為財政收支，受季節的影響，有淡月旺月之分，不如按(二)法，可使物價的變動圓滑(Smooth)。如按(一)法，則先根據過去材料，求出一每月財政不足的平均增加率，然後規定一標準，每月應減低此增加率若干，依此標準再計算出每月應減發法幣若干，並參考每月物價變動的趨趨，修正此數，然後按金價折算每月的售金數應為若干，再控制出售量，勿使金價趨跌。

如實行此法，政府應明白宣布絕不大量出售黃金，控制售金率，穩定金價。同時將計算方法，及出售機械出售方法以及出售時間等均保守秘密。如運用得宜，則金價可不致跌落，或仍微漲，同時因法幣減發物價漲趨緩，投機亦可減少。但因黃金的供給日增，恐金價上漲亦難，如金價落後於物價太遠，則轉移投機方向的效果必大減。但如金價微漲高於利率，則吸收法幣的效果仍大。

至於實行此法，政府的損益如何，則視政府的舊金的價格而定，如政府按市價或較市價稍低的價格出售，則損失較少；如政府按美匯官價折合金價出售，則損失較大。(按美匯官價計算金價每市幣約為法幣七百餘元。目前市價為一萬餘元，故每兩的損失九千餘元)如戰後金價再漲，或按購買力平價計算之金價再漲，則收回費金之損失，當更大。如按市價，則目前無何損失，因市價與根據中美購買力平價所計算的金價，大致相同。(中國物價較美國物價漲高約百倍，故美金一元約合三百元左右，一盎司等於一市兩，一市兩黃金值美金三十五元。如是折算金價亦每市兩一萬餘元。)如購買力平價與金價仍同樣變動，則戰後政府收金，所損失者僅為手續費與行政費。

(二)有人主張發行物資券，以黃金担保，收購物資；然後再出售物資收回法幣。如果施行這種方法，會發生什麼結果呢？

第一個問題就是物資券的準備——黃金，可否兌換？何時兌換？是隨時都可以？還是俟諸戰後？或分期兌換？如隨時都可以，則恐與直接出售黃金的（甲）類似，如戰後兌換，則恐物資券不受歡迎，難以推行，如分期兌換，則有延遲黃金出售，維持金價的效果，而推行方面，障礙亦多。

第二個問題是向何處向何人以物資券收購物資？購何種物資？出售物資之人應出售多少？……這種標準是頗難訂定的，然而即或有一公平的標準，恐怕收購的行政費用，集中運輸與保管的費用，亦很可觀，如更有浪費與舞弊的事情，則將更增加政府的損失。

第三個問題是依照什麼價格收購，這裏包括金價和物價的問題，如果黃金照官價而物價照平價計算，則政府府有益或出售者有益，視兩者相對價格的高低而定（與市價比較），如皆照市價，則可無此弊，但增加了舞弊的機會，最重要的還是當物資券進行以收購物資的時候，市場上突添了大量需要，物價必漲，結果反而增加了物價問題，而當政府將物資放出時，則市價又被壓低，結果又妨礙了生產，而且政府未收購的物資，其相對價格亦發生變動，這種漲落的一般變動，與相對的變動必更加甚，搜括行為與生產方向的移轉，而買價高賣價低，政府必蒙受損失。

第四是物資的出售問題，按平價定量分配呢？還是在市場上公開出售？還是按市價定量分配？如按平價分配，則所吸收的法幣有限，如按市價公開出售，則市價波動，其害如上段所說，如按市價分配，則分配到的入，不一定有購買的能力，而游資的吸收，也無從實現，同時此三法又皆難轉移投機方向的心效力。

戰時通貨與物價的關係已夠複雜，如於黃金出場之後，再難以物資的角色，這不但違反以簡駁繁的道理，且反加甚物價問題的嚴重性，如因物價問題有兩方面，物資與通貨，即覺得黃金運用，亦應顧到「物資方面」，而且是這種「顧」法，那實在大可不必。（如不向自由市場購買，而向富戶徵購，則屬另外問題。）

（三）發行黃金儲蓄券——可按照美金儲蓄券的方法，略加改進，發行分期的儲蓄券。由舊各期儲蓄券的數目與時間，可依（一）（乙）（二）法計算。出售儲蓄券的價格可按黃金市價或再稍低。同時絕對禁止購

寶券與貨物間的交易。

這種方法的好處是：

(一) 可使物價漲勢逐漸減緩，財政不足逐漸減少。因為物價的變動是逐漸的，影響於生產和投資者自減少。

(二) 因儲蓄券到期始能兌換黃金，故可延遲黃金出籠的時間。如是法幣先收回物價先緩升，而黃金幾出籠金價後減漲，轉移投機方向和吸收法幣的效果，一定很強大，這是優於(一)(乙)(二)的。

(三) 因儲蓄券到期的前後參差，黃金出籠是逐漸的。故金價不致有大波動，致影響儲蓄券的出售。

(四) 黃金既減漲在後，且變動平穩，則一般人必因此而願保留儲蓄券，兌換黃金之數，自會少於儲蓄券發行之數，黃金幣中的困難，因而減少。

(五) 儲蓄券雖按市價或消低于市價出售，但因金價變動可平穩，推行上無甚阻礙，故可收回大量法幣而政府又不致賠累太多。

(四) 舉辦黃金存款——可按照(三)法辦理，存款不須印製儲券，可節省一筆印製成本，惟存款不如儲券方便普及，故兩法可併行。

### 結論

這樣分析過後，我們便不難判斷各種運用方法的優劣了，按市價發行黃金儲券及開辦黃金存款，是較慎重的辦法，直接出售黃金，並控制其出售率，也是可行的，惟發行物資券並無條件的直接出售黃金，則不甚可取。

寫到這裏，似乎還有點餘意未盡，順便一提：

(一) 運用黃金應以減緩物資上漲率為標準，不可使物價跌，亦不可使物價平。否則不但生產遭受困難，



而且人民亦必與政府爭購物資，戰爭更會感到艱難。

(二) 應繼續收法幣的速率，俾在吸收法幣的過程中不致使市面突然發生「銀根緊」的現象，否則中央銀行又須放出法幣。惟倘閉一三家不正當的小銀行，和「不生產」的小工廠也無所謂。

(三) 設立黃金及貴金屬券交易所，促成大量黃金交易，藉以維持金價，便利黃金的運用。

附表：三十二年一至八月各地金價。

	咸 鄉	南 鄭	衡 陽	老 河 口	昆 明
一月	五, 五〇〇	五, 一〇〇	四, 六〇〇	六, 五〇〇	五, 九〇〇
二月	五, 八〇〇	五, 六〇〇	五, 五〇〇	七, 三〇〇	六, 四〇〇
三月	五, 九〇〇	七, 四〇〇	六, 〇〇〇	七, 二〇〇	六, 四〇〇
四月	七, 七〇〇	八, 五〇〇	五, 五〇〇	七, 五〇〇	六, 八〇〇
五月	八, 二〇〇	八, 八〇〇	六, 七〇〇	八, 九〇〇	八, 三〇〇
六月	一〇, 三〇〇	九, 四〇〇	七, 二〇〇	二, 〇〇〇	一〇, 一〇〇
七月	一, 六〇〇	一五, 六〇〇	九, 〇〇〇	一三, 〇〇〇	一一, 三〇〇
八月	一〇, 九六〇	一四, 八〇〇	九, 五〇〇		

(原報三十二年十月二十六、七、九三日時事新報)

中華民國三十四年九月初版

( \* 35661 渝熟 )

南開大學  
研究所

中國戰時物價與生產一冊

渝版熟料紙

定價國幣肆元

印刷地點外另加郵費

版權所  
翻印必究

編輯者 方顯廷

發行人 王雲五

印刷所 商務印書館

發行所 商務印書館

