

論新學幣貨

作英文吳

行印會究研術學化文際國

1938

吳文英作

貨幣學新論

國際文化學術研究會發行

中華民國二十七年八月初版

貨幣學新論一冊

每冊定價國幣八角

外埠附加運費匯費

著者

吳

文

英

發行者

國際文化學術研究會

印刷者

工讀印製社

代售處

上海宏文書局

愛文義路

電話：三〇五六八

上海聯益書局及

各大書局

序

竊自歐戰方終，各國以大施濫發紙幣政策，幣制極形紊亂，更以通貨收縮及通貨膨脹關係，影響物價甚巨。各國學者，咸引爲憂。有主安定論者，有主貨幣價值之低落政策者，亦有主騰貴政策者。雖其主張不同，咸認幣制之重要則一。尤自一九二九年世界經濟恐慌以還，各國執政者莫不以減低幣值爲繁榮經濟之要圖，談財政者不離金融，研究經濟者皆暢談幣制。注重幣制之研究，已爲今日中外學者一致之傾向。而斯學之重要性，於此已見一斑。

二十六年秋，余本擬應河北省立法商學院之聘，赴津講授經濟會計，旋以戰事爆發，不果行。乃在滬上各職業學校，講授經濟財政貨幣諸科。偶感坊間所出教本，多不適用，爰於講授之餘，自編貨幣學綱要，爲諸同學助。時值滬戰激烈，又痛爛弟在贛捐軀，國難家憂，心焉如擣！第以教責所在，猶不得不強顏爲歡，破啼爲笑，在悲痛煩悶中，將此初稿書成。今春得暇，稍加修改，並承張素民博士校閱

一週，出版有日。惟本書乃專供商業職業學校或高中商科教本及初學貨幣者參攷之用，非敢以問世也。

原余之計劃，計分八章，竟以時間關係，白銀問題與中國幣制一章，不及列入。且近數年來余所撰與此問題有關各稿，盡毀於兵，亦不可復得，良可慨已！

回憶在求學時，諸師對余期望甚殷。余離學生生活已兩載矣！輾轉蹉跎，毫無建樹，回首初衷，徒呼負負。益以天性頑傲，落落寡儔，每當暇日，則僅徘徊於舊書肆間，若得觀一經濟名著，即喜不自勝，必購之而後已。惟一憶及諸師之言，徒益書籤，不禁感愧交并！因書此以自警，庶免墮棄之日深，而終於無所成也。

吳文英、民國二十七年八月一日

目錄

第一章 緒論

- 第一節 貨幣的意義……………一
- 第二節 貨幣之功用……………三
- 第三節 貨幣與資本及通貨的區別……………九
- 第四節 貨幣之起源及其沿革……………一三
 - 1. 貨幣起源之各種學說……………一三
 - 2. 非金屬貨幣與金屬貨幣……………一四
- 第二章 硬幣論
- 第一節 硬幣材料之採用問題……………一八

第二節	硬幣形狀之演進	二〇
第三節	鑄幣與鑄造權	二一
第四節	鑄費與鑄稅問題	二三
第五節	鑄幣之技術與公差	二六
第六節	葛蘭西法之作用及其限制	二九

第三章 紙幣論

第一節	紙幣之起源及其意義	三四
第二節	紙幣之種類及其效用	三五
第三節	各種紙幣學說	三六
第四節	代表紙幣	三八
第五節	不兌換紙幣	三九
1.	不兌換紙幣之發生及其性質	三九

2. 不換紙幣之價值及其與硬幣價值之關係	四〇
3. 不換紙幣之利害	四一
4. 不換紙幣之取消法	四三
第六節 兌換紙幣	四四
1. 兌換紙幣之發生及其性質	四五
2. 兌換紙幣之效用	四六
4. 政府兌換紙幣與銀行兌換紙幣	四七
第七節 兌換之準備	四九
第八節 兌換紙幣發行之方法	五一
1. 最高發行法	五二
2. 最小準備法	五二
3. 一部份準備法	五二

4. 比例準備法.....五三

5. 伸縮限制法.....五四

6. 公債準備法.....五四

7. 單純準備法.....五五

第四章 信用論

第一節 信用的意義.....五八

第二節 信用的種類.....五九

第三節 信用工具之種種.....六一

第四節 信用與貨幣及資本問題.....六四

第五節 信用與物價.....六六

第五章 貨幣價值論

第一節 貨幣價值的意義.....六八

第二節	貨幣數量學說·····	六九
第三節	貨幣價值變動所生之影響·····	七四
第四節	通貨膨脹與通貨收縮·····	七九
第六章	貨幣本位論	
第一節	貨幣本位之意義·····	九〇
第二節	本位選擇之標準·····	九〇
第三節	貨幣本位之種類·····	九二
第四節	非金屬貨幣本位·····	九三
1. 物品本位·····	·····	九四
2. 勞力本位·····	·····	九六
3. 補償洋錢或補償本位·····	·····	九八
第五節	金屬貨幣本位·····	九八

1. 單本位制	九八
2. 複本位制	一〇六
3. 金銀合成本位制及新複本位制	一一二
4. 跛本位制	一一四
5. 虛金本位或金匯兌本位制	一一七
6. 管理通貨	一二三

第七章 安定貨幣價值與專家之意見

附錄

貨幣學新論

第一章 緒論

第一節 貨幣的定義

貨幣之定義，至爲難下。英文 Money，日人譯爲「貨幣」，我國學者沿用之。考英文 Money 與 Mint（造幣廠）一名詞，同出於拉丁文之 Maneta，爲羅馬帝國時鑄幣寺院名稱，係指鑄造之硬幣而言。又按漢書食貨志謂「貨者，爲布帛可衣，及金刀龜貝，所以分財布利，通有無者也。」據此則「貨」之意義，至爲廣泛，幣僅爲貨之一種。惟至今日，吾人如仍溯其源以釋其義，實有不當。蓋現今經濟社會日趨進化，交易工具繁多，用以爲交易之媒介與價值之標準者，非僅硬幣。故吾人所下之貨幣之定義，不無變更，非然者實不足以明其職務與功用。

貨幣之定義，可分狹義與廣義二種：先就廣義言，凡能為交換媒介者，皆可稱為貨幣。交換媒介，又可分為一般流通之交換媒介，與限制之流通交換媒介。前者如本位貨幣、輔幣，不兌換紙幣及兌換紙幣等。後者有如支票、期票、匯票及有價證券是。

次言狹義的貨幣定義：十六世紀金屬主義及古典派學者，謂貨幣須由有價值之物品所造成，方可發生效用。故只認實物貨幣（Commodity Money）為貨幣。

此二定義，吾人如採取前者，則支票、期票、匯票、有價證券均為貨幣，按之實際情形，殊覺過廣，後者則失之過狹，均不足以明其真義。吾人試引各學者對於貨幣所下之定義，以窺一斑。

美學者克因萊（David Kinley）克氏由貨幣之功用，推論到貨幣的定義，否認一切交易媒介皆為貨幣。

日本掘江歸一氏謂貨幣須具一般的自由流通交易媒介性質，及可利用以償還債務之有價物件，方為合格。

英國新古典派重鎮馬雪耳（Alfred Marshall）謂貨幣與通貨（Money and Currency）兩

名詞，可以通用，故凡通常用以購物或用以酬勞及用以清償債務者均得稱爲貨幣或通貨。他如夫士特及克狄因斯（Foster and Catchings）亦謂貨幣之範圍甚廣，非僅包括各種通貨，即銀行信用亦在其內。

以上各說以克氏及掘江歸一之言較爲精澈，均以貨幣爲交易媒介之一種，可以無限制的流通，且可爲清償債務之工具。故吾可得而言之曰：貨幣者爲交換媒介之一種，即凡具有法償資格（Legal Tender）可以無限制流通，且可作最後支付或償債之工具者，謂之貨幣。

第二節 貨幣的功用

貨幣之意義既明，進言其功用。貨幣的功用（Function）因各學者研究之重心不同，各有其說。J. T. Holdsworth 謂貨幣之功用有四：一曰，交換之媒介（Medium of Exchange）。二曰，價值之標準（Measure of Value）。三曰，價值之儲藏（Store of Value）。四曰，延期支付之標準（Standard of Deferred Payments）（註1）

克因萊 (David Kinley) 謂貨幣的功用，可分爲主要之功用附屬之功用及特殊功用三種：主要的功用爲(2)權衡價值 (Measuring Value) (1)便利交易 (Facilitating Exchange) 其附屬功用，一曰延期支付之標準，二曰價值之移轉 (Transfer Value) 三曰價值之儲藏。至其特殊之功用，爲(1)分配社會之所得。(2)使消費者得最大之利用。(3)建立信用制度之基礎等。(註二)

美學者甘末爾 (F. W. Kemmerer) 謂貨幣功用可分主要與次要二種：其主要功用，即如上述各學者所言，爲貨物與勞務交易之普通媒介 (common Medium of Exchange of Goods & Services) 其次要功用爲(1)價值之衡量 (A Common Measure of Value) (2)延期支付之標準 (A Standard of Deferred Payments) (3)價值之儲藏 (Storehouse of Value) 及(4)銀行準備 (As Bank Reserve) 惟後四者之次要功用，均依主要功用而產生。即交換之媒介爲貨幣功用之主體。(註三)

總上所述，貨幣之功用，概言之有以下數種：即

1. 交換的媒介

2. 價值之標準

3. 價值之儲藏

4. 延期支付之標準

5. 價值之轉移

6. 銀行信用之準備。茲就其要點一一分述之：

(一) 交換之媒介——在上古社會，爲直接交易，大都以其所有易其所無，斯謂之物物交換 (Barter) 時代。惟物物交換之缺點：首在供需多不能一致。蓋交易之成立，基於雙方之主觀價值相等，是以物物交換，必甲之所需要者，爲乙之所有，而乙所需要者，亦爲甲之所有，且須所需要者與所有者所持之物相等，交易始可成立。惟事實上兩人間之需要與供給能一致者甚少，例如甲有牛一頭欲出售以購一針，乙有針一，欲出售以購牛肉十兩，在此情形之下，乙之所有者，固爲甲之所欲，惟甲勢不能宰牛以求針。故吾人如欲免除上述之困難，則唯貨幣交易是賴。即以貨幣爲交換之媒介，如是則有牛出售以購針者，可先將牛出售，牛之價格，以貨幣表示之，則售牛者可以貨幣購針。而有

針出售以求牛肉者，亦可以針出售，再以貨幣購其所欲購之牛肉。是交易之成立，以貨幣爲中心，各物之價格亦以其爲尺度。美學者 Kemmerer 謂交易之媒介爲貨幣之主要功用，其不然乎？

(二) 價值之標準——幣制單位，爲一種價值單位，貨幣爲幣制單位中之一種，故其可爲普遍價值之衡量。(註五) 察在物物交易時代，其交易發生之形態，爲兩物之互易，如甲乙兩物交易，則甲物之價值，以乙物爲其衡量；乙物之價值，以甲物爲其尺度。其間實無一公共之標準。價值爲交換之比例，即一物在交換上博得他物之能力。(The Power of a Good to Command Other Good in Exchange) 而一物之價值如以貨幣數額表示之，謂之價格。(Price) 一物之價值既須由貨幣表示，而價值又爲決定價格之前提。故爲價值之標準，實爲貨幣功用之一。「如市場中無此標準，無數貨物，均須評定其價值，甲物若干，等於丙物若干，丙物若干，又等於丁物若干。以甲物易丁物，又須計算，其煩瑣殆有難以言語形容者。惟貨幣之起用，則一切貨物之貴賤，皆以貨幣爲準。而有一定之比例，一切交易簡而易行，不至苦計算之難也。」(註五)

(三) 價值之儲藏——儲藏價值，爲貨幣功用之一種。惟在今日，已失其重要性。今日死藏貨幣

者，僅爲銀行制度尙未建立或已建立而尙未穩固之國家，衡之印度及我國，可爲其例。然在進步之國家，亦恆以儲藏貨幣爲補救金融恐慌與商業衰弱之手段。自一九二九年世界經濟大恐慌以還，各國金幣之儲藏，實以十萬計。（註七）良以貨幣無論在社會上流通或貯藏於箱庫，均不失爲貨幣，非若農產物易於腐爛，且其價值時有變更，不能移轉其價值於將來，或由甲地移轉於乙地，前者爲時間之移轉，後者爲爲空閒之移轉，而貨幣價值所以能移轉者，即以其有保藏價值。（註六）

（四）延期支付之標準——前已論之，凡具有法價資格可以無限制流通且可爲最後支付或償債之工具者，謂之貨幣。是延期支付之標準，又爲貨幣功用之一。自信用交易發生而後，則訂立契約，與債務之清償，不必與交易同時，往往間數年或數月之久。如以物還物，則其價格不免有所變動，如當大荒之年，甲向乙借米，及至年豐以米償之，此時米賤，乙受無形之損失。反之如米價高昂，則甲受意外之損失。故欲避免債權者或債務者意外之損失與所得，則以貨幣爲緩期支付之標準尙焉。蓋金屬貨幣，其自身本爲有用且有價值之物，其價格至爲穩固，且爲各種商品價格之標準，以之爲支付未來債務之工具，較爲適當。惟至今日，金銀供需之不平衡，致其間比價時有漲落，影響物價，誠

非淺細，物價一生變動，即波及貨幣價值之本身，所謂以貨幣為緩期支付之標準，亦將發生動搖。此點擬於第五第六章中一一討論，茲不詳加論列。

(五) 價值之轉移——貨幣價值之轉移，可分為二，一為時間之轉移，二則為空間之轉移或地方之轉移。惟此轉移，實基於貨幣之有保藏價值。所謂價值之轉移者，即此地貨品或勞務之價值，藉諸貨幣之力，俾得轉移於他地之謂也。若無此為其轉移之媒介，則實物搬運，至為困難，空間距離延長，難應實際上之需要。今貨幣有此轉移之職能，則通功易事，不惟可施於現時現地；即異地異時，亦可互為交易，藉以擴大交換的範圍，其為效至為巨大。

(六) 銀行信用之準備——在現今進步之國家，現金準備，至為重要，故其功用，亦最顯著。察普通銀行主要業務，厥為存款與放款，而放款業務之發達，又基於存款之增加。故為保持存款之信用起見，各國法律往往規定百分之幾為準備金，此之謂存款準備。此種準備金，正如發行鈔票之現金準備一樣。惟存款準備，實不必限於現金，僅具有法價資格者即可供其用，如中央銀行發行的鈔票及政府紙幣，均可為存款準備。至存款準備金之設置，其因有二：一為存款有隨時提取之可能，不得

不預爲之準備；二爲銀行信用的擴張要加以相當之限制。使市場上貨幣數量，不致過多，使供給與需要兩得其平，維持物價之水準。故在英國英蘭銀行素保持其他各銀行的存款，成爲一準備集中之淵源；而美國準備銀行之股本，依聯合準備條例的規定，須按存款種類與所在地不同，分別將存款準備存入聯合準備銀行者，即此用意。此種信用準備，在美國名之爲銀行準備 (The Bank Reserve) 在英與其他國家，則名之爲現金差額 (Cash Balance) (註六)

本節所述，均爲貨幣之各種職能，由此各種職能，吾人可推論及貨幣之涵義。故現今貨幣之涵義，亦其功用擴大，與曩者迥然不同。而貨幣之功用，亦以其涵義改變而顯著。顧學者間尙有謂價值之公量，記帳之單位，亦爲貨幣之功用者。茲爲節省篇幅起見，不擬述及。

第三節 貨幣與資本及通貨的區別

1. 貨幣與資本之區別

錢爲貨幣之一種，即爲購買力之代表，世人不察，遂以錢爲唯一之財富 (Wealth) 或資本。

(Capital) 如古語有云：「錢可通神。」「人而無錢，如弓無矢而舟無帆。」「金錢開口，真理緘默。」即重商主義 (Mercantilism) 學者，亦犯同等錯誤。此派學者謂金銀爲一國唯一之財富，欲富國，即在金銀之增多，而國家謀增多金銀之方法，則在發展對外貿易，演成物品出超，以求金銀之流入。金銀可爲鑄造貨幣之材料，故即認貨幣爲一國唯一之財富或資本。惟不知貨幣數量之多寡，自個人觀之，固可爲財富或資本增加之代表。惟自社會全體觀之，與一國之資本或富力毫無關係。何以言之？蓋貨幣僅爲一種支付之籌碼耳。如謂貨幣之增加，即爲財富或資本之增加，今也紙幣亦爲貨幣之一種，然紙幣增加發行，究與一國之富力或資本發生任何關係？社會上籌碼驟然增加，並非富力及資本之增加，於此可見。一國之真正富力或資本，乃爲五穀、布疋、工廠、鐵路、森林、礦山等。故古典派學者亞當斯密 (Adam Smith) 謂貨幣之於社會交易之功用，有如道路之於交通，道路僅能運輸貨物而不能生產財貨。F. A. Fetter 教授亦謂資本雖以貨幣爲表示，但不可與貨幣相混稱，貨幣僅爲資本之一種。吾人據上所述事實及學理以觀，貨幣僅爲社會上流通籌碼之一種，而國家之真正資本與富力，乃爲五穀布疋工廠礦山等實物。惟在此價格經濟制度之下，一切財富與資本均可以

價格來表示，前已言之，一物之價值如以貨幣表示之謂之價格。由是以觀，吾人僅可謂在此經濟制度之下，一國之資本或富力可用貨幣來表示，非謂貨幣即爲一國之富力或資本；吾人僅可謂貨幣爲資本或富力之一種，不能謂一國之資本與富力即爲貨幣。蓋貨幣爲籌碼，資本與富力爲實物，貨幣之範圍小，而資本或富力的範圍大。社會上可無貨幣而有資本，但無資本則不必有貨幣。此貨幣與資本在實質上區別之梗概也。

2. 貨幣與通貨之區別

英國學者馬雪耳謂貨幣與通貨兩名詞可以通用，即認通貨的含義與貨幣(Money)相同，其實是一種謬誤。關於貨幣與通貨之區別，英學者 Edwin Cannan (坎能)在其通貨及其價值(Currency and its Value)一書中討論至詳，茲撮錄其言於下：

「貨幣與通貨之意義並不相同，如其意義相同，則人可曰『我有通貨存在銀行』(I have Currency in the Bank) 而何必說『我有錢存在銀行』(I have Money in the Bank) 一鎊錢的紙幣，固然是錢，然而牠也是「這個國家的通貨」(The Currency of the Country) 的

一部份。」

「通貨就是一種用以流通的東西，在現今各文明國家，各種通用的東西，是以計算單位（Unit of Account）上之規定的比率（At Certain Known Rates）來表明。此種計算單位，其在英國，稱之爲鎊，先令，辨士，在美國加拿大則稱之爲圓，仙，在法國則稱之爲法郎，生丁，在德國則稱之爲馬克，分尼。（Pfennigs）英蘭銀行一鎊錢的紙幣，乃英國通貨之一部分……」

「在現代文明國家，從常例言之，其通貨範圍，只包括紙幣與金屬的錢幣……」

由上各點以觀，通貨的意義，可分廣義與狹義二種。廣義的通貨，除紙幣與金屬貨幣外，支票及郵政匯條（Postal Order）亦可包括在內。而狹義的通貨則僅包括金屬貨幣與政府發行之紙幣。此二定義吾人如採取前者，失之過泛；採取後者，又與前下之貨幣定義，不無雷同。故吾人只得折衷其說以釋其義，即貨幣爲通貨之一種，而通貨之意義非僅包括貨幣。貨幣可爲最後支付之工具與標準，而通貨則弗盡然也。貨幣可以無限制流通，而通貨亦弗盡然也。

第四節 貨幣之起源及其沿革

1. 貨幣起源之學說

貨幣之原起，其說不一，歐西各國，言貨幣源流者，約分進化與非進化二說：希臘哲學家亞理士多德（Aristotle）謂上古之世，僅有物物交換制度，及乎物品種類增多，交易發達，始有貨幣。即謂貨幣交易之方式，乃代替物物交換（Barter）之方式而生者也。

德學者 Karl Bücher 謂貨幣之起源，始於部落內部之交換及餽贈。在部落時代，係為共產制，從無交易之發生，更無所謂貨幣。後以產業漸興，部落內部發生交易，後更及乎部落以外，因無交換之標準，乃以貨幣為交易之媒介。瑞典學者克薩爾（Carlv Cassel）亦謂貨幣之起源，與貨物交換有關係。

又德經濟學者希爾德布蘭（Hildebrand）謂交易方式之進步，可分三大階段，即 1. 物物交易，2. 貨幣交易，3. 信用（Credit）交易。貨幣交易乃代物物交換之方式而興，而信用交易，又將代貨

幣交易而起。彼認交易制度之進化，有一定之次序可循，且與經濟社會進化之階段有密切之關係。以上所述，均爲主張進化說者。而主張非進化說者，其所持理論，適與主張進化說者相反。此派學者，有美學者克因萊氏（Kinley）克氏謂貨幣之最初使用及交易制度之進展，並無一定之秩序可循。一反前人所持之理論。

反觀我國，貨幣之源流，足資證者，據宋羅泌路史記載，貨幣起源甚早，三皇時即有之。又史籍稱太昊鑄幣以權百物，而錢法始興。

總上以觀，貨幣之起源無論中外，發源甚早，惟其進化，實無一定之秩序可循。在原始時代，誠如克因萊所言，三種交易制度或同時並存，惟彼時混沌初開，一切簡陋，交易制度最顯著者爲物物交易，並非貨幣及信用二者。今則物物交換已趨沒落，各國均以貨幣爲交易之中心。而歐西先進國家，已以信用爲交易之工具，而貨幣在交易上已非重要。故就趨勢言，以復社會組織更形完備，則信用必爲交易之中堅，而貨幣退居於輔助之地位，此吾人所可斷言者也。

2. 金屬貨幣與非金屬貨幣

論及金屬貨幣與非金屬貨幣之進化層序，不得不論及貨幣之沿革問題。察在漁獵時代，用以爲交換之媒介者，爲皮革及貝壳之類。然後世亦有用之者，如俄國大彼得時之用皮幣，漢武帝時剝白鹿皮製爲方尺之幣，可爲例證。且「非洲西部沿海一帶，在三十年前猶用貝殼，即今日世界中，用貝壳者猶能於非洲印度南洋之孤僻社會中發現之，其價值隨供求而高下，於印度方面大抵五千貝壳值一羅比（Rupee）馬哥孛羅（Marco Polo）於其遊記中曾謂雲南亦曾以貝壳爲貨幣。其言曰：『雲南方面，黃金多而賤，金銀之價，僅一與六之比。至於零尾副幣，則以來自雲南之貝壳充之。』（註七）由此可見貝壳等物非徒爲漁獵時代交易之中心，現今亦有用之者。

及乎牧畜時代，牛羊等畜類爲重要財產，亦爲重要之交易媒介。如古希臘時以牛爲貨幣，羅馬帝政初年，亦以牛羊爲貨幣，規定一牛值十羔羊，罰金亦以牛羊爲標準，即罰金輕者三緡羊，重者三十條牛。現今蒙古未開化區域，仍以牛羊爲計算富力之單位。

降至農業時代，五穀列爲貨幣，在小工業發達之國家，布帛亦爲貨幣。如魏文帝廢錢令民以谷帛爲市，歐洲各古國亦然。此非金屬貨幣進化層序之梗概也。

金屬貨幣之發生，後於非金屬貨幣。金屬貨幣中首用圓幣者爲希臘。大抵於紀元前六世紀時，圓幣尙未用金，所有者皆爲銀幣，故銀爲日常生活之貨幣。至於金塊，僅爲大宗交易及對外貿易時之支付工具。

羅馬最早之金屬貨幣，名爲「亞司」(As) 據列奇威教授言，爲一銅條，其長計羅馬尺一尺半，徑約羅馬尺一寸。此種銅條爲交易時之最小單位，於極早之時，銅條一百枚等於一牛。迄乎紀元前二六九年，銀貨輸入之後，羅馬通貨遂成複本位制。其後羅馬版圖擴張，黃金引用之後，銅遂降爲一種代表硬幣。

返觀我國，金屬貨幣，據孟逸岡之語：「古者名泉不一，黃帝少昊時曰刀，唐曰刀曰幣，虞曰金曰幣，夏曰金曰刀，商曰金，周曰金刀泉布。又管子國蓄篇，以珠玉爲上幣，黃金爲中幣，刀布爲下幣。故貨幣交易始於黃帝時代，觀夫「範金爲貨，制金刀，立五幣，設九棘之利，爲輕重之法，以制國用，而貨幣行矣」等語，即可知之。由是以觀，貨幣可分非金屬貨幣，與金屬貨幣二種，中外出於一轍，大抵在草莽之初，一切簡陋，大都以非金屬貨幣爲交易之媒介。洎乎文化日進，交易浩繁，貝、亮米布，價值殊小，

不足以爲交易之準繩，是以金屬貨幣尙焉。而貴金屬在今日趨重要，即此理也。

註一 參閱 J. T. Holdsworth 著 "Money & Banking" P. 18-21

註二 參閱 D. Kinley 著 "Money" P. 59-68 及朱彬元著貨幣銀行學第七頁。

註三 參閱 Kemmerer 著 "Money" P. 10-13 (1935 版)。

註四 參閱 Kemmerer 著 "Money" P. 11.

註五 參閱王怡柯著貨幣學第三章貨幣之職分及性質 (P. 21)。

註六 參閱 Kemmerer 著 "Money" P. 12 及崔曉岑著幣制與銀行第二章錢幣各種職能。

註七 參閱 Norman Angell 著貨幣的故事 (何子恆譯) 第四章。

第二章 硬幣論

第一節 硬幣材料之採用問題

硬幣 (Commodity Money) 者，如金銀銅鑄成之幣是。以其為直接有用之物，且有特別之價值。惟現今各國鑄造硬幣，大都以金銀為主，而銅及其他金屬居於輔助之地位。所以然者，蓋硬幣材料之採用，須其材料本身含有下列諸要件：

1. 有用且有價值。(Utility and Value) 貨幣為他貨價值之尺度，其本身不可為無用或無價值之物。否則必不為一般人民所樂用。

2. 便於攜帶 (Portability) 凡一物之價值愈大，愈易攜帶，價值小者愈難。故作貨幣材料者必數量輕微，而價值昂貴便於攜帶方為合格。

3. 不易破壞與銷失 (Indestructibility) 即普通所謂永久流通而不損壞之謂也。蓋米麥之類，歷久必腐，酒精之類易化爲氣，即金屬中之錫與鐵亦難免銹蝕。故爲貨幣材料者，須爲不易破壞與銷失之金屬，始克當之。

4. 品質純粹 (Homogeneity of Material) 此種性質，在貨幣材料之條件中，至爲重要。金鋼鑽固爲價值之大者，兩枚之輕重大小，毫無差異，然以其質地不同，價值實異。授受之間，多感不便，良以其品質欠純，不適宜於貨幣之材料。

5. 易於分合 (Divisibility) 貨幣爲交易之媒介價值之衡量，各種貨物之價格既有大小，則爲交易之媒介者，非以分合而不損價值之物，不足以當此。如牛馬，分之則價格毀滅，寶石珠玉，折之則價值銳減，且此等物品，分之尙易，分後欲復合之則難。按通考錢幣考載：「晉安帝時議欲廢錢用穀帛，朝議以爲不可乃止。」孔琳議曰：「……穀帛本充於衣食，今分以爲貨，則損失必多，又勞毀於商販之手，耗棄於割棄之用……是以司馬芝以爲用錢，並徒豐國，亦所以省刑。」由此可見易於分合，爲貨幣材料必要之條件而不可或缺者也。

6. 價值穩固 (Stability of Value) , 貨幣既爲價值之標準與價值之尺度, 則必其價值穩固而後可。非然者, 實不能爲延期支付之標準, 更不能移轉其價值於將來, 保藏價值亦將因之而消失。

7. 可施印鑄 (Impressibility) , 此點在鑄幣時代極爲重要。今則以信用工具繁興, 實際上各國鑄造硬幣, 爲數甚寡, 故此條件較之上述數點, 無關重要。

8. 易於認識 (Cognizability) , 貨幣既爲交易之媒介, 吾人欲辨其真僞, 可從其色澤與聲音上辨之。

總上所述八點, 均爲採用貨幣材料先決之要件。然則何物足以當之曰: 貴金屬是也。故現今各國, 均採用金屬爲貨幣之材料, 而無採物品者, 實以此故。且均放棄銀爲其材料而採用金者, 亦即以此也。

第二節 硬幣形式之演進

硬幣形狀之演進，徵之歐西各國，大抵範之作爲楔形 (Spikes, or Small Obelisks) 蓋英語 Coin 一字，源於拉丁文，Cuneus 意即楔也。是貨幣原始意義，即爲楔形金屬塊，毫無疑義。惟單薄之金屬楔條使用日久，易於彎曲，無形中易爲易於攜帶之圓形。閱時至久，壓之成餅，並中鑿以孔，以便於攜帶，此爲歐西各國有孔貨幣之始。夷考我國，古時貨幣形狀初爲鑄形，至周成王時，齊太公立九府圖法，而圓形貨幣始興。惟當時鑄形貨幣仍並行不背。直至戰國時，鑄形貨幣始告銷毀。秦始皇統一天下，改革幣制，以黃金爲上幣，以鎰計，銅錢質如周錢，文曰半兩，重如其文。至漢武帝時，作金三品，其一圓之，其文龍，二方之，其文馬，三爲橢圓形，其文龜。由是以觀，硬幣形式，由於楔形或鑄形進於橢圓形，更進於圓形，又進於有孔圓形。此硬幣形狀演進之大概也。

第三節 鑄幣與鑄造權

硬幣之鑄造，無分中外，向爲國家之特權。且匪徒今日如是，即古代已然。考於紀元前第七世紀，利底亞 (Lydia) 貨幣之鑄造，操於國王。波斯自有史以來，鑄幣大權，向操之政府。而希臘羅馬法律

規定，僅有政府或特設之將帥可以鑄錢。歐洲中古時代雖一度弛禁，旋即收回。

證之我國，造幣之權，本發之於君王。管子曰：「湯七年旱，禹五年水，人之無糧而賣子者，湯以莊山之金鑄幣，而贖人之無糧而賣子者。」秦始皇統一天下，禁民鑄錢，秦以後除漢文帝時及唐開元間兩度解禁外，幣權國有，歷代懸爲定制。

時至今日，鑄幣之權，應操之於國家，其理由較之古代時尤爲重要。蓋在曩者僅有政治上之理由，今則尚有經濟上的理由在。何以言之？在昔（1）君主視鑄造特權，爲謀利淵藪，藉供給軍費及揮霍之用。（2）君主既操鑄幣大權，即可以金錢行賞罰，使臣民願效馳驅，而臣民亦以此獻媚君主。今則匪徒如是，試更舉其理由於左：

（一）貨幣既由重量制進爲數量制，則其每個之重量及成色，全恃鑄造者之信用以爲擔保。爲維持信用起見，鑄幣特權應歸於國家，否則必有偷工減料之事件發生也。

（二）貨幣之流通，有賴於其表面之花紋字樣，精緻之花紋字樣，有賴於最精巧之機器。此項機器，斷非私人能力所能具備者。故此特權，理應歸之國家。

(三)鑄幣權由國家獨佔，而不由私人自由經營，可以節省費用及免除其他流弊。

(四)鑄幣大權，由國家單獨經營，得以嚴重限制一種或數種貨幣供給，且使能以法定名價流通於市面，而不受阻滯。

(五)鑄幣大權由國家獨佔，則中央造幣廠，可本經驗之所得，斟酌於經濟社會之情形，與夫貨幣流通之狀態，而使硬幣得以改良，以收流通之利。

第四節 鑄費與鑄稅問題

鑄幣為國家特權，前已言之。然硬幣之鑄造可分主幣與輔幣二種，而政府之鑄幣，又可分為自由鑄造與限制鑄造。所謂自由鑄造者，並非私人可以自由鑄幣，乃人民以其金屬向造幣廠請求，而造幣廠受其委託代鑄成貨幣之謂也。限制鑄造，(Limited Coinage) 則為政府自動鑄造貨幣行之民間，以便交易，而不接受人民之委託。前者多施於主幣，而後者則多施銀銅各輔幣是。蓋後者之鑄造，僅為便利於小交易，其名價與實價不符，如自由鑄造，流弊滋多，擾亂金融，誠匪淺鮮。

且主幣之鑄造，所費甚多，此種費用，應由政府負擔，抑或向人民徵收，實爲自由鑄造（Free Coinage）制度之下之重要問題。故政府代人民鑄造貨幣辦法，徵之各國實際情形，可分有三：一曰免費或恩惠鑄造（Gratituous Coinage）此項辦法，英美二國採用之。二曰收鑄造費（Brassage）採此法者有德法及我國。德法向收鑄費或手續費，我國銀幣一元，亦征六厘鑄費。三曰鑄造費上加鑄稅。（Seigniorage）鑄費係單算鑄幣所費之成本，向請求鑄造人徵收費用。鑄稅乃於成本以外，再徵若干，易言之，此爲鑄利。

自由鑄造制度之下，鑄造辦法既分爲三，事實上應否徵稅，學者間意見不一。主張收費者，有三要旨：

（一）貨幣爲製造品之一種，向貨幣所有者徵收鑄造費，方將貨幣成本置於所屬之地。

（二）徵收鑄費則輸出金銀以償國際債務者，鑄幣少而金塊多，因此可以減少貨幣之流出。蓋國際支付，非以名價計算，乃以純量計算，今硬幣內既含有鑄造費，則熔化輸出，所損不貲。商人決不願爲此也。

(三)徵收鑄費可以阻止商人鎔化鑄幣。蓋造幣收費，則其名價大於純量之所值。手飾匠人決不願鎔化之而受損失，因之貨幣銷毀者必寡。

(四)徵收鑄費，則人民不輕於請求鑄造可以免去濫造之弊。

然持反對論調者，其理由有五：

(一)權衡價值，為貨幣之主要功用，今收鑄費，則其功用不能畢顯。良以同量之生金，與同量之貨幣，因一為純量，一則含有鑄費，以所含鑄費之有無而異其價值，至為不當。

(二)不收鑄費，貨幣所表明之價值與其金值 (Bullion Value) 完全相等，則貨幣易流於國外，而收增進國外貿易之利。

(三)如鑄幣不收鑄稅，則生金價格與鑄幣價值完全一致，不分鑄幣或金塊。則當物價變動鑄幣需要減少時，可將鑄幣鎔化，或向海外輸出，使市場上貨幣數量不致過多，而能迅與物價相呼應。

(四)造幣收費，商人運之出口，固蒙不利，然當生金缺乏而必須輸出貨幣時，商人所受之損失甚大。

(五)主張鑄幣收費，蓋恐貨幣名值與其實值一致時貨幣易於流出國外，然貨幣流出國外之數，究不如主張取費者想像之多。貨幣具有流通性，已出口者，終必有大半返于本國。

上述二派，固均持之有理，然其論調多涉及幣制以外問題。如海外貿易及國際支付等。察貨幣之首要職務，在作交易之媒介與價值之衡量，以維持一國金融之合理活動，與物價之平準。是以發行貨幣，實予社會普遍之利益。故就公平原則觀之，則其費用，似應社會全體分擔。由是主張主幣之鑄造，應予免費者，不亦宜乎。

第五節 鑄幣之技術與公差

鑄幣既為國家特權，而貨幣之良否，又影響一國之經濟，至為重大。為防止偽造起見，不得不注意及鑄幣之技術問題。故歐美學者 汲瓦斯 (Jeavons) 及 克因萊 (Kinley) 二氏謂鑄造精良貨幣之要件，有下列數點：(1) 成分及重量一律，(2) 形式與體積便利，(3) 不易偽造，(4) 防止竊蝕，(5) 免致磨損，(6) 便於識別，(7) 圖樣完美。然欲達此數者之目的，則鑄幣之技術，不得不精。歷觀

各國，除法令外，其預防之方法有三：

(一) 設置極精巧之機器。此項機器爲他人所不能購得者，即能購得，亦須費巨大之代價，且易於發覺。如是，則僞造之端，不致肇始，而金融情形，亦得賴以穩定。

(二) 於幣面上，印鑄最精緻的美術圖樣，並分別各種貨幣式樣，以便識別。如此則不惟可以阻止僞造，且可阻止將原鑄貨幣由高改低。

(三) 於貨幣材料之內，參雜相當混合物，使生金生銀呈相當硬度，非用機械力量不可鑄造。

上述三者均爲鑄幣上之預防方法。惟今日各國，鑄幣技術雖進步甚速，然猶未臻完善。所鑄之貨幣，其重量與成色仍不無差異。故在各進步國家，乃於貨幣法內規定一相差範圍或差率，凡在差率範圍以內之貨幣，可以流通，過此範圍則須重鑄，此種差率與範圍，即所謂公差(Mint Tolerance)是也。

考公差之種類，可分爲二：一曰數量公差，二曰成色公差。數量公差，又有每幣之公差與一定整數之公差之分。如我國幣制條例規定，各種銀幣無論何枚，其重量與法定重量之公差不得超過千

分之三。又該項條例第十條規定：一元銀幣，如因流通磨損，致法定重量減少百分之一，五角以下銅幣銀幣，因流通磨損減少百分之五者，得向政府兌換新幣。日本貨幣法，亦復如是。此種規定即所謂每枚之公差。一定整數之公差，我國貨幣法亦有相當之規定，即每千元銀幣其重量與法定重量相比之差率，不得超過萬分之三。

次言成色之公差：我國幣制條例第九條規定各種貨幣，無論何枚，其成色與法定成色相比之公差，不得逾千分之三十。

上述爲貨幣公差之梗概也。惟貨幣之有公差之發生，厥爲貨幣流通之有磨損。貨幣之磨損，有自然與人爲之別。自然之磨損，因爲勢所不免；而人爲的磨損，則可害及貨幣之流通，實宜設法加以止禁。自然磨損之緩劇，視以下數點爲轉移，即（一）貨幣流通速度之遲速。凡流通速度速者，其磨損大，流通速度緩者，其磨損小。（二）在於貨幣之大小，形狀及厚薄。即凡貨幣之厚且大而爲圓形者，其磨損之速度小；反之，凡貨幣之薄且小而爲長形者，其磨損之速度必大。（三）成分之配合，亦關重要。所謂成分之配合，即貴金屬與賤金屬摻合以鑄幣是也。其作用乃在防自然之磨損與增貨幣之體

積。(四)鑄造之技術。凡鑄造技術精良者，其磨損少，否則其磨損大。至於人爲的磨損，乃出於私人之故意，急宜遏止之，否則擾亂金融，爲害滋大。要之，鑄造之技術，至爲重要，吾人應力求其改進與精良。凡流行之貨幣，受自然之磨損，超過一定之公差，急宜兌換新幣與改鑄。凡受人爲之磨損，致其重量與成色超過一定之範圍，則除改鑄外，實宜加以止禁也。

第六節 葛蘭西法 (Graham's Law) 之作用及其作用之限制

葛蘭西法者，簡言之，即惡幣驅逐良幣之謂也。(Bad Money Drives Out Good Money) 考其來源爲歐洲中古時法之阿立斯姆 (Nicholas Armesme) 所倡。及乎一五六〇年葛蘭西伯爵 (Sir Thomas Gresham) 鑒於當時良幣出口日多，由於查理八世減輕硬幣成色所致。乃向女皇伊利沙伯建議改鑄，並於其奏章中言明兩種貨幣，如其成色重量不同，而其法定名價相同，則成色與重量較多之貨幣，將被成色與重量較差之貨幣驅逐於市場之外。此即所謂惡幣驅逐良幣。葛蘭西此言，實不過根據阿立斯姆之說以立論，並非葛蘭西氏所提倡。惟至一八五八年英國經濟學家阿

克利馬特 (MacLeod) 於其經濟學原理 (Elements of Political Economy) 一書中，大加贊許，且逕名此種趨勢為葛蘭西法則。是以後世僅知有葛蘭西法則，而不知此法則，實為阿立斯姆所提倡也。

惡幣驅逐良之理既如上述，然此法則最易流行之處，果若何乎？又在何種情形之下，此法則不能實現乎？茲分述之：

(一) 同一金屬之貨幣，苟其表面價格同，而其成色與重量有差異。則成色重而重量大者，必為成色劣而重量小者所驅逐。

(二) 兩種金屬貨幣並行之時，其間有一定之比例。如遇其法定比率與市場比率相差之時，則其價格較低於市場比率之貨幣，必為較高其市場比率之貨幣所驅逐。可為例證者，如一八五八年之事實。當時日本流通於市面之貨幣，為金銀兩幣。以金幣與銀幣所定比率太低，於是大量輸入銀子，改鑄銀幣，而將金幣輸出，以博厚利。然其結果，金幣運盡，銀幣充斥於市場。此即葛蘭西法之作用。其他曾試採複本位制國家，情形亦復如是。

(三) 增發不換紙幣，如當超過社會上之需要時，則金屬貨幣必為所驅逐。

(四) 貴金屬貨幣如不足供市場之需要，加鑄賤金屬貨幣時，則貴金屬貨幣必為賤金屬貨幣所驅逐。如在紀元前四〇六年，雅典以財政恐慌，廟宇中之貴金屬，耗用殆盡，乃加發銅幣，其意原欲與銀幣同值使用。但其結果，適足遭招致良幣皆充對外債務之用，國內充斥者，僅有銅幣而已。註八
此即足徵在此環境之下，葛蘭西法亦顯作用。

上述四者，為葛蘭西法之作用，然其作用亦有限制。易言之，在許多情形之下，惡幣驅逐良幣之現象難以實現。茲言於次：

(一) 惡幣不能背風俗或輿論而流通也。如背風俗與輿論以流通，葛蘭西法則將無由實現。如當美國南北戰爭時，政府發行綠背紙幣 (Green Back) 但加利福尼亞 (California) 州人民拒絕使用，後美洲各地均用綠背紙幣，而加洲仍用金幣者，即其例也。

(二) 輔幣成色與重量，均輕於主幣，依葛氏之法則，輔幣將驅逐主幣於流通以外。但其事實上不然，蓋主幣乃自由鑄造，而輔幣是限制鑄造；輔幣之資格有限，而主幣為無限法價貨幣。是以惡幣

驅逐良幣之現象，無由實現。此葛氏法則之作用限制二也。

(三) 在行跛本位制之國家，金幣可以自由鑄造，而銀幣則不能自由鑄造。銀幣不能自由鑄造之結果，銀幣價值雖較金幣便宜，然以數量有限，仍不能將金幣驅逐出流通之外。即謂在此情形之下，葛氏之法無由實現。此其作用之限制三也。

(四) 葛氏法則，不惟上述數種情形之下無由實現，有時法律要求行用某種貨幣所起消極方面之作用，亦可阻止惡幣的流行。如美際南北戰爭以後，市場上所流行者，大部為銀行所出之小額兌換券，大有驅逐金幣之勢。然因獨立國庫律之頒布，禁止將公款存於銀行，又禁止人民以兌換券納稅，結果金幣仍在流通之中，未為小額兌換券所驅逐。

據以上各種事實觀之，惡幣驅逐良幣之理，固甚顯著，惟其作用，則有一定之前提。吾人可括言之於下：

在一國之中，施行兩種貨幣，此二貨幣，如法定名價相同，而其成色與重量有異。苟此際輿論及他種經濟勢力不能阻止奸商之操縱，則其成色與重量較次之貨幣，將必驅逐成色與重量較多之

貨幣於流通以外，即所謂葛蘭西法則之發生是也。

註八 參閱 Narman Angell 著貨幣的故事（何子恆譯商務版）第五章希臘羅馬之貨幣。

第三章 紙幣論

第一節 紙幣之起源及其意義

紙幣 (Paper Currency or Paper money) 之使用，由來已久。如在紙業未興之時，漢武帝曾用白鹿皮幣，此爲使用紙幣之嚆矢。厥後唐有飛券，鈔引，宋有交子，元有交鈔，寶鈔，明有大明寶鈔，清有銀票、錢票等。

歐洲紙幣之起源，則無確證。有謂在紀元前六百年，巴比倫銀行即發行鈔票，更有謂銀行鈔票之發現，始於中世紀後半世紀意大利所設之存款銀行。及乎十七世紀下半葉，金銀匠 (Goldsmith) 發給存金人的單據，素引爲英國發行鈔票之濫觴。惟鈔票之流行究始於何時，學者間尙難圓其說。惟吾人所可斷言者，在太古之時，爲物物交易時代，無所謂貨幣，更無所謂貨幣中之紙幣。物物

交易，比例繁雜，乃有貨幣發明，以貨幣為交易之媒介。惟至今日，交易頻繁，如尙使用實幣，授受計數，既感不便，而儲藏搬運，尤覺困難。故促信用之發生，而所謂紙幣者，遂應而起。如以德國經濟學家 Hildebrand 謂交易方式之進化，可分物物貨幣信用三時期之解說，則紙幣者係由貨幣進化而產生，為信用交易時代之貨幣，且為人為之貨幣，以補貨幣時代中之金屬貨幣之不足者也。

第二節 紙幣之種類及其效用

紙幣之分類，以所採取之標準不同，至不劃一。如以公私為標準，可分為命令紙幣 (Fiat Money) 與銀行紙幣 (Bank Note)。前者如清順治時之寶貫，後者如現銀行所發行之紙幣。就兌換言，則紙幣又可分為(一)兌換紙幣 (Redemable Paper Money) 如美之金銀庫券，德之國庫證券。(二)不兌換紙幣 (Irredemable Paper Money) 如法之亞西釐 (Assignats)，美之綠背紙幣 (Green backs or U. S. Notes) 是也。惟上二者之分類，多不能將紙幣之範圍羅致無漏，茲根據美國學者克因萊 (David Kinley) 之分類法，分為下列三種：

(一)代表紙幣 (Representative paper Money)

(二)兌換紙幣 (Redeemable paper Money)

(三)不兌換紙幣 (Irredeemable paper Money) 於以下各節一一分述之。

紙幣之種類雖有不同，然其對於社會之功用則一。紙幣之效用，(The function of paper money)

可得而言者有三：

(一)節約貴金屬。藉以供給國內工業之需用，或投資於國外商場，以促商業之發達。

(二)硬幣流通於市面，終有磨損之弊，今則無之。

(三)可以便利交易，且可便於儲藏。

第三節 關於紙幣之學說

今之言紙幣者，雖其對於紙幣之觀念不同，然大別之，可分為二派：一曰名義學派，(Nominalist) 一曰金屬學派。(Metalist) 名義學說，爲一九〇五年德國斯屈拉斯堡大學教授克腦伯

(Knapp)所倡。此派謂貨幣之作用，不過爲一切工作酬勞之支付工具或籌碼。貨幣之本身不必有
一定之價值。蓋今之所謂貨幣者，係爲法制之產物，由國家以法律規定者，一經政府認其有法價資
格，即可無限制流通，其貨幣之本身爲金、爲銀、抑爲紙，吾人自不必過問。然主金屬學說者，則反上述
之理論，此派認貨幣之主要功用，爲（一）交易之媒介，（二）價值之標準，（三）價值之儲藏。其功用如
此，則其本身自不能爲無價值之物。故此派學者，認貨幣必具下列兩種資格：即（一）貨幣材料本身
必爲有用且有價值之物。（二）貨幣價值必須穩固而少變動。而物品中之能合乎上列二條件者，惟
貴金屬是賴。即凡爲貨幣之材料，亦惟金屬庶幾近之。而紙幣之流通，僅可謂貴金屬之代用品，必有
隨時兌現之可能，始得流通於市面。此爲金屬派學說之梗概。

以上二說，以對於貨幣觀念根本不同，故其主張亦異。孰優孰劣，吾人固不可斷言。惟主名義學
說者，似覺偏於理想，忽於實際；而主金屬學說者，又太偏於實際，忘於改革。進就各國貨幣實況言之，
在歐戰以前，因各國金本位之採用，金屬學說，風行一時，迨大戰告終，因現金購買力之降低，倡名義
學說亦衆。更自一九二九年世界經濟恐慌以還，各國放棄金本位，實行通貨管理制度，金屬學說，日

趨衰弱，而名義學說，風靡全球。直至今日，各國貨幣制度，無不採名義主義，認貨幣僅爲一種支付之工具，具有法價資格者即可無限制流通，初不必問其本身爲金、爲銀、爲紙。且以現今世界黃金之分配，至爲不均，如仍採取金屬主義，國際局勢必日趨惡劣。故時至今日，金屬主義不惟不可以採取，且客觀的環境上亦無採取之可能。此名義主義所以日見重要，亦紙幣學說之新趨勢也。

第四節 代表紙幣

代表紙幣者，即政府或銀行存儲一定數量之金幣或銀幣或生金銀，用以發行一種見票即付之證券是也。此種紙幣，可以美國金券與銀券（Gold certificate, Silver certificate）爲例證。一八六三年三月三日，美國頒布一條例，准財政部接受金條與金幣，照數發行金券，其最初之性質，即爲代表紙幣，並規定票面額最低爲二十元。及乎一八七八年，爲便利交易起見，更頒布條例發行銀券，數額最低爲十元。至一九一九年十二月二十四日，國會通過金券爲法價幣，金券至此已失去代表紙幣之資格，而爲兌換紙幣矣。惟自一九三三年五月五日美國放棄銀本位後，白銀收歸國有，並以

人爲的力量，提高銀價，欲按每盎斯一元二角九分的價格發行紙幣，金券悉數收回，僅有銀券。惟就性質言，代表紙幣，實無異庫房存金的收據，或一種無記名式之棧單，其本身信用，至爲穩固。且其便於運送與攜帶，更便於儲藏，其與兌換紙幣不同者，僅無法償資格之一端而已。

第五節 不兌換紙幣

一 不兌換紙幣之發生及其性質

不兌換紙幣之發生，其揆不一，有自政府發行者，有自銀行發行者，亦有初即爲不兌換紙幣者，亦有自兌換紙幣轉化而來者。惟據歷史所載，多由政府發行。例如一七八九年法國大革命之後，發行不兌換紙幣。當美國南北戰爭時，亦曾發行不兌換紙幣。此種紙幣，亦名命令紙幣。（Fiat paper money）「蓋當一國在內亂或外戰之時，軍費浩繁，國家收入不能突然增加，若發行公債，或加稅等，則必假以時日，緩不救急，莫若發行紙幣，較爲便捷。……故政府不得不使其權力，藉行政命令，發行一種不兌換紙幣，而賦以法償之資格，人民以之償債，以之納稅，均不得藉口拒絕。於是不換紙幣，

亦得一律通行 (General acceptability) 矣。』(註九) 由是以觀，是不兌換紙幣者，不能持之兌取現金之證券也。雖亦有有擔保者，然無擔保者實多。故此種紙幣爲一種強制之貨幣，其性質實無異於一種無利息無期限而強制發行之公債。其發行，因於財政之困難。償還之條件，則必俟諸國家財政富裕之日。

二不換紙幣之價值及其與硬幣價值之關係

前已言之，貨幣之作用，厥爲交易之媒介與價值之標準。今不換紙幣既爲國家強制之發行，然其價值與實幣有無差異，又其間之關係若何？實爲吾人所欲述及者。不換紙幣之價值，輒以下二條件爲依歸。即(一)不兌換紙幣發行之數額，不超過從來硬幣流通之數量時，其價值不致變更。(二)反之，如不兌換紙幣發行之數額，超過從來市場上硬幣流通之數量時，則其價值，必生變動，其價值常與數量成反比例。故不兌換紙幣之發行苟有限制，不致驅逐實幣之時，其價值與實幣固無差異，否則其價必落。吾人如欲知不換紙幣之是否過多，直可由不換紙幣與實幣交換之比例而決定之也。

三不兌換紙幣之利害

不兌換紙幣發行之利害，學者間言之已久。古典派學者亞當斯密 (Adam Smith) 亦謂紙幣之利益，恰如空中行車，節約下面之土地，得為種種之生產，以滿足人類之慾望，不兌換紙幣之利益，可得而舉者有下列數端：

(一) 自有紙幣，金屬貨幣數量減少，節省一部份金屬之使用。蓋金銀之採取，須費無數之資本及勞力始可得之。今交易不必用金銀，則可將開採貴金屬之勞力與資本，轉供他物生產之費用，以增國家之財富。

(二) 金屬貨幣，流通日久，不無磨損之發生。今以紙幣代之，則此種弊端無由實現。且紙幣質地較輕，攜帶與貯藏均甚便利，用以為支付之工具，既可免運送之勞，更可免意外之危險。

(三) 政府發行不換紙幣，大都為國有大故或不得已之時，如日本明治維新，曾假力於此者，實以財政困難，不得已也。故發行不兌換紙幣，所費甚小，可以免除一時財政上之困難。

(四) 可以使現金集中，以鞏固金融之基礎。

(五)在幣制複雜之國家，所用硬幣，至不統一，計算既感困難，交易尤感不便，如用紙幣，則此弊端，無由實現矣。

以上數端，均爲不兌換紙幣之利益。惟其對於政府特殊之利益，厥爲濟財政上之困難，而對於社會上之利益，則在節省金屬貨幣之使用，此爲吾人所應注意者。

然不兌換紙幣最大之危險，爲其價值之不穩固。蓋不換紙幣所以能流通，完全基於國家之權力與法令，無需成本與準備，政府如以發行之成本低廉，往往不顧社會上之實際情形而施行濫發，致其價值低落，影響所及，誠非淺鮮。此不兌換紙幣之害一也。

(二)紙幣流通之範圍，不及金屬貨幣之廣，而況不兌換紙幣乎？國境以外，因非政府權力所能及，即不可流通。故紙幣僅可名之爲國幣 (National currency) 而不能謂之國際貨幣 (International currency) 也。

(三)不兌換紙幣缺乏伸縮性，此爲其最大缺點。蓋不換紙幣，不能自由伸縮，發行一過其度，則影響所及爲害至巨。蓋國內需要貨幣之數量如無改變，而政府增發不兌換紙幣，則其初步之結果，

厥爲葛蘭西法實現市場上多數金屬貨幣被不兌換紙幣驅逐於流通以外。如此時紙幣之發行不加阻止，反繼續增加，則金屬貨幣必悉爲紙幣所驅逐。若再繼續增發，其發行之數量超過社會上之需要，其影響所及，實非吾人所能設想者。蓋當時因紙幣數量之增多，幣值下落，其於社會經濟方面所發生之影響：爲（一）物價騰貴，（二）一般債權者因防債務者以跌價之紙幣還債起見，必提高其利率，促成利率高漲，（三）以跌價紙幣購買外國未跌價貨幣，外國貨幣之價格必高，國內之紙幣價值必跌，以紙幣購買外國匯票，不能不加貼水。（*Premium*）因之幣價愈跌，匯價愈漲。（四）投機勃興。（五）貿易滯澀。此爲匯價猛漲之結果。其於國家財政方面所發生影響爲（一）社會之生產力減少，人民無力擔負國家所徵之租稅，因之國家收入減少。（二）公債價格下落，（三）稅率增加。其於政治社會方面所發生之影響，爲（一）工潮發生。（二）民生窮困。（三）犯罪者增加。此均爲不兌換紙幣之弊害也。

四 不兌換紙幣之取消法

不兌換紙幣之發行，其最大目的，厥爲濟一時財政上之困難。財政一經充裕，不兌換紙幣即有

收回或取消之必要。故不兌換紙幣之取消，如以時期為標準，可分為逐漸取消與即時取消。即時取消者，即將不兌換紙幣一時收回之謂也。其最大之益處，為免除物價繼續之騰貴。逐漸取消者，即將不兌換紙幣分期收回之謂也。此種取消法，其優點有二：（甲）可免增課租稅及發行公債。（乙）可免物價暴落及經濟社會發生激烈的變動。

又不兌換紙幣之取消，就其方法上言之，可分為公債募集取消與兌換取消法。前者為發行公債，以此發行公債之金額將不換紙幣收回。後者則為變不換紙幣而為兌換紙幣之法也。

由是以觀，不兌換紙幣之取消，以時期言之，可分為即時取消與逐漸取消。如就方法上言之，可分為公債募集取消法與兌換取消法。吾人以實際情形衡之，逐漸取消，實勝於即時取消，其最大之優點，為免物價之暴低，與減輕人民租稅或公債之擔負。兌換取消法，自表面觀之，實有優於公債募集法，惟吾人尚須顧及到一國之財政狀況與經濟社會之情形，初未可一概論也。

第六節 兌換紙幣

一 兌換紙幣之發生及其性質

兌換紙幣，亦名兌換券。其發行最初之目的，在免除金屬貨幣搬運之困難。爲維持其信用起見，發行人不得不具相當之準備金，以爲兌換之準備。否則一旦兌現，將無以應，致信用墜地。故兌換紙幣，亦名信用紙幣。(Fiduciary paper money) 以其信用鞏固，可無限制流通於市場。惟準備之現金之多寡，常視環境之需要而時有所增減，以足應當時之需要爲度。

就發行制度言。兌換紙幣，可分政府發行與銀行發行兩種。政府發行者，固具有法償之資格，而銀行發行者，由國家予以法償之資格者，亦復不少。如法蘭西之兌換券，即其例也。由是以觀，兌換券本身具有下列數點特質：

- (一) 爲一無名式，由單純之支付，即可清償其債務之證券。
- (二) 永久流通無時間之限制。
- (三) 無利息，且其票面額有限制。
- (四) 有法償之資格，清償債務時，債權者不得拒絕。

二 兌換紙幣之效用

兌換紙幣之效用，可得而言者，約有下列數端：

(一) 金屬之節約。紙幣之發行，雖需相當之兌換準備金，然現金準備，直不必與發行之總額相等，如我國曩者規定發行之現金準備為六成，其餘四成爲保證準備，如此庶可節約現金之使用。

(二) 金融之流通。發行兌換券，無需十足現金，其相差之數，即等於銀行對於公衆無利息之借金，而銀行以現金準備與發行總數不必相等，得以增加放款之資金，而社會之金融亦得賴以暢達。

(三) 商業之調劑。銀行因可發行鈔票，貼現放款業務亦可隨之增加，俾應商業上之需要，使商業得以調劑。

上述三點，均有兌換券一般之效用，惟其最大效用，厥爲其具有伸縮力焉。伸縮力之意義，乃實體之性質，既經歷屆或引長之後，猶能恢復其原狀之謂也。今引斯義，用之於貨幣，即謂一定數量之貨幣，需要大則擴張其功能，需要小則收縮其功用。所謂紙幣之有伸縮力云者，即貨幣數量之增減能隨需要而變動。亦即當社會需要增加時，增加貨幣的數量；社會需要減少時，則減少貨幣的數量。

如此，是兌換券之發行額，能適合於通貨之需要之力，謂之伸縮力（Elasticity）。此種伸縮力，僅兌換紙幣有之，而不兌換紙幣及硬幣則無也。

三 政府兌換紙幣與銀行兌換紙幣

兌換紙幣之發行，有自銀行者，亦有自政府者。由銀行發行者謂之銀行紙幣。由政府發行者謂之政府紙幣。然此二者之發行，何者較優，實為本節所應討論之問題。查政府發行紙幣最大的優點，乃在財政上可不依通常課稅之形式而能得一定之收入是也。特此種利益之維持，厥在保存必要之現金準備。如一味濫發，徒顧財政上之困難，終必致不能兌現。故政府發行之紙幣，不無以下二劣點存焉。

（一）政府發行難應金融之緩急。紙幣發行之多寡，概因貼現狀況為依歸，即當貼現增加時，貨幣之需要之數量增多，有增發鈔票之必要。如當貼現減少時，則無此需要。銀行為兌現之唯一機關，此種發行鈔票之事務，如由政府主持，則政府惟財政上之出納是占，而與社會上之金融無與。因其缺乏彈性，難應金融上之急需。此其缺點一也。

(二) 政府發行，難免受政治上之波累。

(三) 政府發行，準備難能確實。銀行發行紙幣不難本其豐富之經驗，隨機應變，觀察金融之趨勢，準備之厚薄，處理敏捷，易歸於當。今政府既非金融機關，市場之情形無從獲悉。紙幣之發行概以財政上之需要為依歸，而非以市場上之需要為標準，則其準備自難確實，此其缺點三也。

據上述數點以觀，銀行發行與政府發行孰優孰劣，不難自明矣。政府發行既有上述之弊端，則唯銀行發行是賴。顧銀行發行，又可分多數銀行發行，與單一銀行發行二種。單一發行之國家，在歷史上可為例證者，一六九四年英蘭銀行成立之初，許六人以上組織之銀行，距離倫敦六十五英哩以外者，得享發行之權利，繼以競爭激烈，至一八四四年則有下二限制：

(一) 從來發行之銀行，今放棄其發行權者，由英蘭銀行 (Bank of England) 承受之。

(二) 自此條例公布後，除從來發行之銀行外，餘行概無發行鈔票之權利。

至多數銀行發行之國家，曩者我國可為例證。惟據實際情形論之，多數銀行之發行，難免下列數點之流弊：即(一)發行鈔票，既無統一之機關，鈔票不能一律。(二)各銀行鈔票之增發，概以商業

爲目的，如一經濫發，則至緊急之秋，自顧不暇，各銀行間更不能彼此轉注。(三)發行鈔票既無統一機關，準備難免不能集中之憾。

由是以觀，兌換紙幣之發行，可分政府發行與銀行發行二種，後者實較前者爲優。而銀行之發行，又可分爲多數銀行發行與單一銀行發行二種。顧多數銀行發行不無弊端，是以單一發行法，各國一致採取。良以一國之準備必須集中，既欲準備集中，則惟單一銀行發行莫屬也。

第七節 兌換之準備

貨幣數量，關係經濟社會至鉅。研究此問題者，可分兩派，有謂貨幣之數量，應限制其發行。有謂應任其自由，不必加以限制。此二派之學說，一曰銀行主義，一曰通貨主義是也，茲分言之：

銀行主義，(Banking principle)亦曰放任主義。此派謂兌換紙幣之發行，其主要條件在能發現，如隨時可以兌現而無所留難自無過多之弊。且謂物價之騰貴，並非以紙幣數量之增加，正以物價騰貴，社會需要者增加，紙幣在事實上有增發之必要。即銀行關於紙幣之增發乃以社會上之

需要為依歸，即當社會需要增加時，增發紙幣，如社會無此需要，則銀行亦不必增加其發行額。所以紙幣需要之增加，即為社會上生產事業發達之表現。而銀行之增發紙幣，正所以扶助社會之生產事業者也。故此派謂增發紙幣，既任其自由，則兌換準備，自無須法律規定。此即所謂銀行說。

通貨主義 (Currency principle) 一曰干涉主義。此派謂縱銀行如何確實，然有發行過多影響物價之弊。故此派謂兌換券者，為現金之代表，須與現金具有同一之價值，然欲達到此目的，則唯銀行之信用是賴。銀行欲充分發揮其信用之健全，則不可不具特別之保證，以限制其數量。特別之保證為何？即所謂準備金是也。就準備金之性質言，則分二列兩種：

(一) 現金準備——即銀行存儲金銀以備兌換之謂也。採此種規定者，如德國規定發行準備，至少須三分之一，奧匈及瑞士則為百分之四十，日英法諸國之現金準備，常超出三分之一。我國前亦規定現金準備百分之六十，自新貨幣政策施行以還，政府猶兢兢於現金準備之維持，仍規定為百分之六十。

(二) 保證準備——即以有價證券為兌換準備之謂也。銀行購買額券以為發行之準備，則不

惟兌現頻繁之時，易於變價以應付，在平日無死藏現金之患。並能獲得下列二種利息。即（一）對於準備之證券，可獲應得之利息。（二）對於放款及貼現所發行之兌換券，可得相當之利息。

上述二派之主張，孰優孰劣，殊難評論。惟吾人所可知者，通貨主義者之最大理由，乃以貨幣數量學說為根據。此說以貨幣數量與其價值為反比例，而與物價之高低為正比例。惟此種理由，今已不復存在。而主張銀行主義者之最大理由，乃謂鈔票之發行額，決不致超過社會之需要，亦未免趨於偏激。然則如之何而後可據蔣廷黻先生之意見，惟有採折衷之辦法：即「一面既不限制其發行額，以盡其能；一面則加以取締。取締不正當之發行及中央銀行以外之發行，以防其濫。」（註十）

第八節 兌換紙幣發行之方法

前已言之，通貨主義學者謂紙幣之發行，宜有準備金之設置，而兌換準備，分現金準備（Specie Reserve）與保證準備（Security or Documentary Reserve）二種。前者指庫藏之現金。後者則指公債股票商業證券之類。茲將其準備方法，一一述之：

(一) 最高發行法。(Maximum issue method) 即於兌換紙幣之發行，規定一最高度之限制，在此限制以內，銀行可以任意發行，不加任何限制。惟過此限度，則不得任意發行。在歐戰以前法國曾採此制，惟在戰後則採比例準備制。他如加拿大日常輔幣券及美國之綠背紙幣，皆按此法以發行也。

(二) 最小準備法。(The minimum reserve method) 最小準備法者，即不論紙幣發行之多寡，現金準備須有一定之數目用以兌現者也。此法之目的，一方在維持銀行之利益；另一方面則在維持紙幣之信用。惟吾人所應知者，準備金之設置，在供全部兌現之用，今止限於法定之準備金額，即可無限制發行，在道德上法律上不負任何責任。在市面平靜之時，尚無問題發生，若當商業凋敝兌現擁擠之秋，此少數之準備金，將何以應付？又此種規定，在維持紙幣之信用，即在維護紙幣持有者之利益。惟此準備金有限，保護紙幣持有者之利益甚微。故現今各國無採用此法者也。

(三) 一部份準備法。(Partial deposit method) 一部份準備法者，即以法律規定保證準備之最大發行額，過此發行，則須具有現金準備之謂也。此法為汲汪思 (Tevors) 所倡。其理論之出

發點，以爲一國紙幣之發行，在一定限度以內，可自由發行，以應社會之需要，固不必採用現金準備，保證準備即可也。惟過此限度，則必需現金爲其準備，以免濫發，流弊滋多。稽之既往，英國曾採用此法，如英蘭銀行在歐戰前其發行限制額爲一千八百四十五萬磅，於一九一四年頒佈通貨及銀行鈔票條例（Currency and bank note act of 1914）准許發行一種緊急流通券（Emergency currency note）其發行數額增至一千九百七十五萬磅。至一九二八年復有通貨及銀行鈔票條例（Currency and bank note 1928）之頒佈，擴張流通額至二億六千萬磅。由此可見，英國每當金融緊急之時，均在明令停止銀行條例，暫准其發行，以資救濟。此即一部份準備法之缺點也。

（四）比例準備法（Proportional reserve method）此法係由最小準備法改進而成。即對於發行之數額規定一定比例之現金準備之謂也。其較善於最小準備法者，厥爲法定準備能隨發行額增加之比例而增加。例如發行一百萬元鈔票，內現金準備爲百分之六十，即此一百萬元鈔票，須具有六十萬元現金準備，始可發行。國際間採此法者，有荷蘭、比利時、瑞士及我國等。此法最大之優點，在能防止濫發之弊。惟當金融緊急之秋，社會上需要籌碼，驟然增加，而素採此法者，因受現金準

備之限制，又不能遽然加發。其影響社會金融，豈淺鮮哉！且當擁兌之時，庫存現金，日見減少，恰等於法定之比例。至此所謂比例準備法者，已與最小準備法無異。

(五)伸縮限制法 (Elastic limited method) 伸縮限制法者，乃以法律規定保證準備發行之最高額，過此則須設現金以爲之備，但於非常時期，得納相當發行稅於政府而發行額外之紙幣之謂也。故此種發行，包括下列三種發行法，即(一)保證準備發行(二)現金準備發行，及(三)限制額外發行是也。採此法者，在戰前有德意志帝國銀行，奧大利王國銀行，及現今之日本等國。此法之優點，在當金融緊急之秋，發行銀行得於規定限制之外，增加其發行額，僅納若干發行稅而已。迨至市場平靜，以社會上需要之籌碼減少，銀行得將額外之發行，漸次收回，以免通貨膨脹之禍。故此法有自收自縮之功，實爲準備法中之上焉者也。

(六)公債準備法 (Bonds deposit method) 公債準備法者，乃銀行購買有價證券，存交於財政部或政府所指定之機關，然後按此有價證券之實價或其實價之幾分之幾而從事於紙幣發行之謂也。此法之優點，在當金融緊急銀行不能兌現時，政府可將銀行所交存之有價證券出售，以應兌

換之用。惟其缺點實多，茲舉其犖犖大者：公債決不能爲兌換準備之保證，良以其本身，不能爲最後之支付工具。且公債市價，時有高低，如欲一時將公債變爲現金，難免兌現上之損失。此其缺點一也。又銀行領取兌換券時，必先存交公債，而公債之購買，又須現金，於是銀行流通資本，均用諸於購買公債，致業務難於發展。此其缺點二也。抑有進者，當社會需要增加時，銀行紙幣之供給勢必增加，然其必先購買公債以爲準備。公債需要增加，徒招致公債價格之上漲，銀行因之徒有損而無益。反之，當社會需要貨幣減少時，公債因購買無人，價格下落，如銀行適於此時買進公債且發行同額之紙幣以流通，但社會上通貨之需要既無增加，適引膨脹之禍。此其缺點又一也。由是以觀，公債準備法之缺點甚多，良非財政困難需款浩繁，或國有大故不得已之時，不能採取。美當南北戰爭時，採用此法，即其例也。

(七)單純準備法。(Simple deposit method) 單純準備法者，即規定發行者不論銀行或政府須保存與發行額相等之現金準備之謂也。故此準備法，亦名之爲全部準備法。就性質言，此種兌換券，實與存款之憑證 (Certificates of Deposit) 及棧單 (Warehouse receipt) 無異。就信用言，此

種兌換券，其信用最爲穩固，惟死藏現金而不用，則除滅除現金之磨損外，究於社會有何裨益？且銀行因採此發行法而窖藏大量之現金，往往易引政府之覬覦，考之已往事實，已屢見不少。如一七九五年法蘭西侵入荷蘭以前，荷蘭政府屢向阿姆斯特丹（The Bank of Amsterdam）祕密借款。又一八七〇年法政府曾提用法蘭西銀行之現金。英政府亦於一七九七年借用英蘭銀行之現金，而命其停止兌現。揆之事實，單純準備法，實有害而無利，故現今各國無有採之者。

總上所述，是兌換紙幣發行之方法，不下七種，有規定保證準備者，有規定現金準備者，方法雖殊，而其防止紙幣之濫發之意旨則一。且各種準備方法雖各有所長，然亦各有所短。吾人現今所欲言者，最良之發行方法，在能間接限制銀行之發行。蓋一經濫發，擾亂金融，貽害社會。至於發行之數額，應視金融緩急之情形而定。其中之現金準備之數額，亦得視金融之鬆緊與國內外經濟之狀況，隨時增減之，固不必泥於法律之規定。

保證準備之部份，爲防擠兌之事件發生，又宜以價格穩定易於變賣或貼現之有價證券爲適宜。茲引蔣廷黼先生之言以證，「在歐美各國，大都以商業短期票據爲主要品，實最爲相宜。蓋紙幣

之增發，大都係應商業上之需要。故以商業短期票據爲保證準備，則發行數額，直可與社會之需要相呼應，且一方面既可調劑金融，一方面又免濫發之弊，實爲準備方法之最適當者也。」（註一一）

註九 參閱蔣廷黼紙幣論第九頁

註一〇 參閱蔣廷黼著紙幣概論第六章第三節發行之數量

註一一 參閱蔣著紙幣概論第七四頁

第四章 信用論

第一節 信用之意義

經濟社會進化之程序，如以交易爲標準，可分爲三期：（一）物物交易時期，（二）貨幣交易時期，（三）信用交易時期。美學者克因萊（Kinsey）亦曾言之。考信用（Credit）一字，原出於拉丁文之 *Credo*，爲信任（To believe）之意。茲從放款者之立場而言信用，注重於相信心（Confidence）及未來性（Futurity）從借款者之立場而言信用，信用爲借款者之能力（Capacity to borrow）再從經濟的觀點言，未來性，成本，及價值之交換，爲信用之經濟的意義。又從法律的觀點以言信用，信用注重於債權者與債務者之關係。

約翰生（Johnson）謂「信用者，爲一種遠期允付的力量，換得立刻之貨物。」

又英學者浩初銳謂 (Hawtrey) 「信用之對象爲債務，凡預計將來付錢者，均得謂之信用。」
王怡柯謂「信用者，爲一人能使他人一時置經濟的財貨於其支配之下之力，而許將來爲報償者也。」

總觀以上各說，吾人可謂信用之注重點，實不外責任心與未來性。故信用之簡單定義，爲在現在所得之物件，以待將來付款是也。(The deferring of Payment for values receivee in the present)

第二節 信用的種類

信用之種類甚多，以借入者之性質爲標準，可分爲(甲)公共信用，(乙)商業信用，(丙)銀行信用，(丁)投資信用。如以放款之性質爲標準，可分爲(甲)銀行信用，(乙)商業信用，(丙)個人信用。又按放款之用途爲標準，可分(甲)投資信用，(乙)商業信用，(丙)消費信用，(丁)農業信用四種。更有分生產信用與消費信用者；亦有分公共信用與私人信用者。惟歸納言之，所謂信用，不外下列數種：

甲、公共信用 公共信用，乃指政府之借款能力而言。其方式如公債、庫券、政府鈔票等。

乙、商業信用 係指放諸製造者、批發商、及零售商之信用而言。此種信用，乃由商業貿易而產生。其供給來源，約爲下列機關：(甲)銀行、(乙)各種商號、(丙)票據經紀人、(丁)貼現商號 (Discount house) 等。

丙、農業信用 爲商業信用之一種特殊形式，係指放諸農夫而言。其信用之形式，大都爲票據、動產抵押及農業銀行所發之債票等。

丁、投資信用 亦名資本信用 (Capital credit) 係指經營企業所需之永久款項，包括對於機器及一切不動產之放款而言。此種信用，有時亦被稱爲工業信用 (Industrial credit) 或抵押信用 (Mortgage credit)。

戊、消費信用 消費信用之目的，在滿足消費者之需要，放款者大都爲企業者或個人或特種金融機關，如當舖之類是。

己、銀行信用 近世稱銀行爲「信用製造者」，其職務固不限於放款，然放款爲銀行業務之

核心。故一切銀行之主要業務，在供給信用。人謂銀行為取得款項之道路與方法，誠不誣也。

第三節 信用工具之種種

據上節所述以觀，信用發生於有期限之債務。信用之表現，固不必限於單據，記帳亦信用之一種。惟信用最大之功用，在能轉移，今記帳僅為應收帳款，非若票據之能轉讓。是以信用工具日見重要也。信用工具種類繁多，即公司債票，亦為信用工具之一種。茲僅就與本書主題有重要關係之商業票據與銀行票據一一分述之：

甲、期票 (Promissory note) 就性質言，期票為一張允許狀。其發生也，有由於消費關係者，有由於商業上之貨物交易者。此項票據，由債務者簽發，票面載明若干日後允許以若干金額予指定之某人或持票人。因有期限之關係，故名為期票。期票之當事人有二：一為出票人，即付款人，一為收款人。凡由出票人自己負責所出之票據，名為單名票據 (Single name of Paper) 然票據之所以優於帳款者，實以一能自由轉讓，一則弗能。是以期票在未到期前，收款人可用背書手續轉讓他人，凡

期票由收款人背書轉讓以後，則此票據便成爲轉讓票據，或雙名票據。(Endorsed paper or don
blename paper)

期票之優點，爲(一)可以爲債務之確實證明。(二)還款有定期，信用可靠。(三)在未到期前，可以向銀行貼現。有此三者，其便利於商業上之交易，不言而喻矣。

乙、商業承兌匯票。(Trade acceptance) 期票之外，尙有所謂商業承兌匯票。今試舉例以明其義：在英國或大陸國家，大量交易成立以後，出口商(賣貨者或債權者)向入口商(買貨者或債務者)開出一張匯票，訂明付款日期，請入口商在此票據上簽字承兌。(Accepted)並將匯票寄回。匯票上承兌者如係商人，即稱之爲商業承兌匯票。

丙、銀行承兌匯票。(Banker's acceptance) 此種票據之發生，亦有如上述之情形，惟入口商之信用，如不足徵出票者之信仰，可由入口商請其往來銀行代爲承兌，經銀行承兌後，此種票據，即稱之爲銀行承兌匯票。蓋銀行一經承兌，即須負付款之責任。非若商業承兌匯票僅等於期票也。

丁、銀行匯票。(Bank draft) 爲一銀行向其他銀行，或其有聯絡之銀行所開出要求付款之

票據出票人與收款人均爲銀行。

戊、支票 支票爲存款人向其往來銀行所開出一種要求付款之命令狀。此種命令狀，係由存款而發生，故亦名爲「存款通貨」(Deposits currency)。普通支票，可分爲三種：(一)記名支票，即在支票上註明收款者之姓名，並將票內「或持票人」四字劃去。(二)代理支票，即於支票上註明某某人收取，而不將或「持票人」四字劃去，以持票人爲收款人。(三)無記名式支票，在支票上不註明收款人之姓名，以持票人爲收款人是也。此外尙有所謂橫線支票者，即於支票上面，加劃橫線二道，此種支票之收款人，僅限於銀行或錢莊，普通持票人不能收款。

支票制度，盛行於英、美，在英、美凡小康之家，均與銀行有往來賬。凡支付不用現金，悉用支票。良以採用支票制度，只須在銀行帳上轉撥，無需提取現金，而節省許多麻煩也。

己、銀行本票。(Cashier's order or cashier's cheque) 爲銀行本身開出之付款票據，出票人與付款人均爲一銀行。其發生之原因，或因客戶存入現金，請求開給，或以支票換取，或以付款之數額過鉅，現運不便，即由銀行開一自己允許付款之本票以代替。要之，銀行本票之開出，大抵爲補救鉅

額現金搬運之不便，以免危險等事件之發生也。

由是以觀，信用工具，至爲繁多，有期票，商業承兌匯票，銀行承兌匯票，銀行匯票，支票，銀行本票等。他如股票公債，爲投資信用工具之一種，本節以述敘商業信用與銀行信用爲中心，故從略。

第四節 信用與貨幣及資本問題

信用之產生，與生產方法有密切之關係。在工業革命以前，生產與消費之距離甚近，今則每種消費貨物之製造，必經數種以上之步驟，故生產與消費相距之時間甚長。

在每種步驟上之生產者，製造者，分配者，運輸者，零賣者，對於生產物均各增加其價值。而其應得之酬報，可藉信用工具立得之，不必待至消費之時。如美國之批發業百分之九十八由信用以成交。零售業百分之六十五用信用，然信用以貨幣的準備金爲基礎，是以貨幣並不因信用存在而被斥，因貨幣，仍爲重要之交易媒介，信用（延期支付）之標準。無論何種信用工具，在金本位國家，最後必須兌換現金。蓋貨幣可爲最後支付之工具，信用工具則僅可爲單純之信用工具，最後仍須付

以現金也。由是以言，是信用非即貨幣也，明矣。信用工具之價值，須由金錢（貨幣）表示之，其所以能為交換媒介者，因其具有支付命令或允許支付（Order or promise to pay）之作用，然非謂信用工具即貨幣也。因真正之貨幣——現金——不再兌換他物，而信用工具最後可兌換現金，此信用工具與貨幣之區別之梗概也。

信用與貨幣之區分既明，進論信用與資本之關係。信用是否即為資本，頗為一可爭論之問題。關於信用與資本之討論，可分新舊二說：

（一）舊經濟學家及今日之銀行家，均謂信用與資本有別，彼等以資本為「生產的財貨」，係由儲蓄而來。而信用不過為使用他人資本之權利而已。銀行信用之擴充，並非銀行資本之增加，足徵信用工具與資本有別也。

（二）主張信用即資本者，則一反舊經濟學家所持之理論。此派謂舊派之主張，其弱點有二：（甲）舊派謂資本係由生產超過消費（即儲蓄）而來，此說自新派觀之，並不確實，蓋如價格增高，專利權，祕密製造權等，均可增加資本。（capital）（乙）新說謂信用擴充之時，實質上資本雖未增

加，然債務者可藉信用工具立即加入市場，購買貨物，正與其握有資本時相同，而且信用若係用諸生產事業，其與資本之目的並不相背，形成重要之生產要素。是信用非資本爲何？

總之，此兩派之主張，雖各不同，然購買力係由信用或由儲蓄之資本而來與否？自個人觀之，並無差異，信用之擴充，直可謂之新加之資本。惟直社會全體觀之，則信用之擴充，與現存之資本額應保持適當之關係耳。

第五節 信用與物價

信用與物價之關係之學說，可分兩派：即一主張信用與物價有關係者，另派則謂信用之擴張，與物價毫無影響。其所持理由，以信用需要，就社會全體觀之，大都自相抵銷，毫無效果發生。且信用需要與貨幣需要相終始，而無先後，既非臨時特有之現象，即無發生特異效果之可言。故瓦格耳（Walker）謂「物價之高低，全由主幣供需數量之多寡而決定，至一般物價決定之後，所發生之信用交易，儘可自相抵銷，無關於物價之變動。」惟持反對論者，則謂如謂信用爲交易而存在，亦相爲

終始於物價毫無影響，推而至於貨幣，亦與交易相終始，貨幣既可影響物價，而信用亦能影響物價，此何言哉？且謂信用之交易，自相抵銷，然衡之實際，由信用所生之債務，未必能恰相抵銷，如有差額發生，仍須以貨幣為最後支付之工具。貨幣既可影響物價，則此信用差額其能影響物價也無疑。故英經濟學者麥克留（Macleod）以「一般物價，受全部信用票據之影響。」

信用與物價之關係之學說，雖各有不同。惟吾人以事實衡之，上述二說均過於偏激，蓋信用雖無法價資格，然可為購買力之代表，既可為購買力之代表，則不能謂其不能影響物價。貨幣數量過多，固可造成膨脹，然有時膨脹狀態，實由於信用之擴張。惟以信用交易，不無自相抵銷，徒其抵銷之結果，仍不能無差額，有差額即不能不需要貨幣，既需貨幣，即不能不於一般物價發生影響。惟其影響於物價，不若貨幣之甚也。

第五 貨幣價值論

第一， 貨幣價值的意義

貨幣價值的定義，頗為難下。美學者克因萊 (Kinley) 謂貨幣之功用價值，(Functional value) 乃社會需要所形成。此價值之決定，乃以貨幣交易較之物物交易所能增進社會利益之多寡為轉移。故朱彬元先生謂，「貨幣之起源，在能免除物物交易之不經濟，而其價值的總量，即等於物物交易時不經濟的費用之總量焉。」且貨幣之價值因鑄造制度之不同而異，在自由無手續費鑄造之國家，所鑄之貨幣，其價值適與金屬價值相等。又在採自由收鑄費鑄造制度之國家，則貨幣與其材料之價值，不能相等，蓋金屬價值，低於貨幣名價，而貨幣價值，常高出乎金屬價值之上。兩者相差之數，恰等於鑄造費用。又如限制鑄造（輔幣等）或限制發行之各種紙幣，此類貨幣之發行，乃在便利於小交易，或使供給不超過需要，故其貨幣價值常與貨幣材料之實價無關。貨幣價值既以

材料之不同而有變遷，然則貨幣價值之衡量究應以何物爲標準？是以吾人必釋何謂貨幣價值？有謂貨幣的價值，即其能交換他物的能力。然他物的價值，仍須貨幣爲其衡量，是貨幣本身之價值斷非他物所可衡量也。故其適當之定義爲貨幣價值者，爲貨幣與大多數貨物之交換能力，或謂爲「貨幣之普通購買力」(General purchasing power)。蓋他物之價值，既須以貨幣爲其衡量，且可爲任何物品價值之衡量，則所有物品價值之總量，必可爲貨幣價值之衡量也。

第二節 貨幣數量學說

貨幣數量說者，(The quantity theory of Money) 即謂貨幣價值與其數量成反比例。易言之，貨幣數量增多，則其價值比例的減少；反之，貨幣數量減少，則貨幣價值比例的增加。人謂此種學說爲李嘉圖 (Ricardo) 所倡，其實此種學說發明甚早。此種學說，在英國最早提倡者爲勞克 (John Locke) 彼曾謂「貨幣爲貨物價值本身之代表，其本身之價值，則視貨幣數量多寡爲轉移。」廠後休慕 (David Hume) 亦謂：「各種物價，全由貨幣與貨物之比例關係如何而決定。」李嘉圖

(Riardo) 而後，主張此說最力者有密勒 (John Stuart Mill) 其言曰：「苟其他情形不變動，則貨幣之價值與其數量爲反比例，貨幣數量增加，其價值下落；貨幣數量減少，則其價值抬高。二者成正確之比例。」

及乎美學者斐雪 (Irving Fisher) 更進將貨幣數量學說演成公式。斐雪爲數學派之重鎮，彼謂物價水平綫 (Price level) 總依以下三點而變動：(一) 貨幣之流通量 (The quantity of Money in circulation) (二) 貨幣流動之數率或速率，即每年貨幣與貨物交換之平均次數。(三) 交易之總量，即以貨幣購買貨物之總數。最稱著者，爲其交易平衡公式：彼假定

M 爲貨幣流通量 (包括信用貨幣及不兌換貨幣)

V 代表貨幣流通的速度

M' 代表銀行存款 (可以用支票的活期存款)

V' 代表銀行存款流通的速度

P 代表貨幣購買力 (或物價指數)

T 代表交易數量

其公式有如下列：

$$MV + M'V' = PT$$

$$\therefore P = \frac{MV + M'V'}{T} \quad \text{吾人如應用上述公式即}$$

(貨幣流通量 × 貨幣流通速率) + (銀行存款 × 銀行存款之流通速率) = 貨幣的購買力 ×

交易數量

$$\therefore \text{貨幣購買力} = \frac{(\text{貨幣流通量} \times \text{貨幣流通速率}) + (\text{銀行存款} \times \text{銀行存款之流通速率})}{\text{交易數量}}$$

斐雪以物價為反映貨幣價值之標號。據上述之相等公式觀之，M 增大一倍時，P 亦增高一倍；M 減低一倍時，P 亦減低一倍。故謂貨幣數量與物價成正比例，而貨幣的價值與其數量成反比例。惟斐雪之代表著作貨幣的購買力 (Purchasing power of Money) 一書出版後，攻擊者特多，除德學者外，美國學者有辣福林 (T. Laurance Laughlin) 安德生 (B. M. Anderson) 及費思克 等人。

德國黎富孟 (Liefmann) 反對貨幣數量學說之理論，計有下列三點：(一) 貨幣之爲物，可使人用以滿足其他一切之慾望，非僅爲貨物。今以貨幣數量與貨物數量相提並論，不無謬誤。(二) 貨物之價值爲主觀的，數量說僅可以貨幣客觀的表示貨物之價值。(三) 以貨物與貨幣交換，視兩者係屬相等，不無錯誤。如甲視貨幣之價值多，而乙視貨物之價值高，以行交換，則兩者決不相等。

辣福林 (J. L. Laughlin) 謂「貨幣之數量，並非如斐雪所言，適與物價成正比例。且以爲物價之變動，不爲貨幣數量所左右。貨幣既以金爲標準，乃以物價爲金與財比例之關係。顧左右此比例者有下列八端：從金言，(一) 金之供給增加，(二) 金之供給減少，(三) 金之需要增加，(四) 金之需要減少。從財言：(一) 生產費之減少，(二) 生產費之增加，(三) 財之需要增加，(四) 財之需要減少。此八端中，金價的變動影響於物價甚少，而財物影響於物價居多。」

安德生亦認斐雪所論之物價非原因，而爲結果一點，爲不合理，而加以反對。彼謂「當接得印度及埃及棉之歉收電時，塔克薩斯州之棉花價格立即上漲，此種上漲，並非基於貨幣數量之增加，乃完全基於心理的作用。」且謂「貨幣與信用無論如何善爲管理，終不能防止戰爭的勃發，因戰

原
书
缺
页

原
书
缺
页

原
书
缺
页

原
书
缺
页

原
书
缺
页

原
书
缺
页

原
书
缺
页

原
书
缺
页

所需要之支出，決非國家經常收入所可應付，欲增加此項資金，普通有以下三法：（一）增徵賦稅，（二）借款（三）發行無利借券（Non-interest-bearing promise to pay）惟第一第二法影響甚微，第三法施行之結果，必致引起通貨膨脹之現象。蓋因政府新鑄貨幣走入市場與貨物及勞役之購買者競爭時，物價必致提高，綠背紙幣時代紙幣之現象，可爲例證。此亦即所謂通貨膨脹之造成。反之，如當戰爭結束，將原發之無利借券收回，此時市場貨幣數量驟減，其價上升，物價低落，於是演成通貨收縮（Deflation）之現象。此造成通貨膨脹與通貨收縮之原因一也。

（二）金鑛之發現，可以造成通貨膨脹。例如一八四八年及一八五一年美國加利福尼亞州與澳洲金鑛發現，貨幣材料爲之增加，市場上硬幣驟然增加，可以造成膨脹的現象。反之，如市場上貨幣之數量之需要增加，而金屬之生產量減少，必形成通貨收縮之景象。

（三）公債之發行，亦可造成膨脹。蓋人民購買公債之所費，非徒自人民儲蓄而來，非得銀行資助，決不能銷受大量之債券。所以購買公債所需之款項，常由銀行墊付，而以債券爲必要借款之擔保。又有時購買債券所用之資金，乃自銀行折借而來，銀行以需要增加，遂不能不推廣銀行信用。

以爲應付，推廣銀行信用，即爲銀行信用之擴張。所以政府債券大量之發行，不爲市場所吸收則已，否則必有助銀行信用膨脹。且自原理上言之，通貨膨脹，無論起自銀行紙幣之發行或銀行信用之擴張，而其形成通貨膨脹之現象總趨一致，就影響於物價一點言，銀行信用之擴張，較之政府紙幣之增發，實有過無不及之勢也。

(四)輸入現金，亦爲造成通貨膨脹之因素。足資證者，厥爲歐戰後之美國。美國在戰前爲債務國，截至歐戰開始時止，歐洲各國，對於美國之總投資，計達美金五十二億左右。至歐戰開始，歐洲各國以糧食軍需等物的需要，致美國對外貿易激增。對外貿易激增之結果，即爲現金之流入。據統計在一九一四年六月美國所有金幣與生金爲一、八九〇（單位美金百萬元）一九一五年六月底增至一、九八六，一九一六年六月底爲二、四四五，一九一七年六月底爲三、二二〇，一九一八年六月底爲三、一六三，一九一九年六月底爲三、一一三，一九二〇年六月底爲二、八六五，一九二一年六月底增爲三、二七五。現金之激增，適足演成通貨膨脹之現象。反之，如現金大批外流，又適足演成通貨收縮之現象。

3. 通貨膨脹與收縮對於經濟社會之影響

在通貨膨脹時期，因幣值之下落，其最顯著者，為物價指數之上升。反之，在通貨收縮時期，因幣值之上漲，其最顯著者，為物價之下落。似此物價之不安定，影響及貨幣之購買力，其結果將使人民之收入與支出之關係發生不平衡之變動。而影響於經濟社會，尤為巨大。茲就通貨膨脹與收縮對於社會財富分配及社會生產事業所發生影響一言之。且先言全社會各階級所受不同之影響：

(甲) 投資階級。所謂投資階級，舉凡銀行存款者各種放款及債券或股票持有者均屬之。其投資之方式，不外(一)購買公司股票(三)貸款與個人或團體，(三)購買政府或公司所發行之各種債券。(四)儲蓄於銀行或其他金融機關。在通貨膨脹時期，上述各項投資利息之收入，有時尚不足彌補本金之損失，蓋以貨幣價值之跌落，造成物價之上升，如物價上升之程度，超過投資所得之利息，吾人如以前後之貨幣購買力衡之，則投資者有損無益，實無疑義。例如歐戰方終，因通貨膨脹之結果，據經斯 (Keynes) 之統計，英國投資債券者如按貨幣之購買力計算，計損失一半，意大利投資者，計損失十二分之十一，法國八分之七，德奧俄投資者亦然，對蒙損失。是以吾人可

得而言之曰：在通貨膨脹時期，最受損失者爲投資階級。反之，在通貨收縮時期，因購買力之上升，受益者亦爲投資階級。

(乙) 企業階級。在通貨膨脹時期，因物價高漲，企業家所得之利潤，有增無減。雖謂物價高漲，生產費勢必加大，惟生產費之增加，不致與物價之上漲成正比例，即生產費之增加少，物價之上升速，物價上升速之結果，必爲企業者利潤之增加。故在通貨膨脹時期，形成企業家利潤之增加之要因有四：

(一) 在通貨膨脹時期，工資與房地租雖與物價同時上漲，但物價之上漲，較工資與房地租之增加爲速，企業家之盈餘必爲之增加。

(二) 在通貨膨脹時期，工商既趨繁榮，因資金之需要增加，利率必日趨高漲，惟利率之增加，常不若物價上漲之速，故仍有巨利可圖。

(三) 在通貨膨脹時期，企業家可以價值較低之通貨，償還以前所借入之價值較高之通貨，藉以可得巨額之利益。

(四) 幣值漸次跌落，物價漸次上漲，是以企業家得以廉價購買各種原料及物品，減低物品成本。至生產品完成時，因市價較前上漲，得以高價出售。

總上以觀，足徵在通貨膨脹時期，因物價上漲，於企業階級，至為有利。反之如在通貨收縮時期，因信用收縮，利息高漲，企業業不惟將受物價下落之痛苦，且將蒙實業失敗之危機也。

(丙) 在通貨膨脹時期，蒙最大之損失者，莫如薪工階級。其範圍至廣，舉凡政府機關，公司，銀行，工廠，商店等之職員及學校教員均得謂之薪工階級。蓋在此時期金錢薪工雖無減少，或尙有增加之可能，惟其所得，則不能隨物價之上漲而增多。故以此項金錢工資，化為真實工資，則薪工階級所受之損失立見矣。例如工人某甲當物價未生變動時，月入卅元，適足維持生活，今以通貨膨脹關係，物價上漲百分之三十，則此工人之金錢工資雖無變動，仍為三十元，但以其購買力衡之，則已降落百分之十六強。由此可知在通貨膨脹時期，對於薪工階級，至為不利。反之如在通貨收縮時期，薪工階級雖可免物價上漲之負擔，然以工商業衰敗，有降低薪工甚至有失業之可能。由是以觀，薪工階級，在通貨膨脹時期固有害無利，然在通貨收縮時期，實未必有利無害也。

上述爲通貨膨脹與收縮對於社會財富分配所發生之影響。進言其與生產事業所發生之關係，通貨膨脹或收縮對於生產事業之關係，至爲密切。茲分述之：

甲、工業所受之影響。在通貨膨脹時期，因生產費之上漲較物價爲緩，利潤得以增加，利潤增加之結果，企業家勢必擴充其企業之範圍，藉獲更多利益。如通貨膨脹無已，人民爲防幣值跌落，勢必爭購貨物，於是物價更見高漲，工業因之更形興盛。工業興盛之結果，工人失業，可以減少，裨益社會，至爲巨大。反之，如在通貨收縮時期，因物價下落，企業家所得之利潤勢必減低，利潤減低之結果，生產額勢必減少，形成工人失業，勞資糾紛，日益加劇，社會秩序，亦必隨之騷動也。

乙、商業所受之影響。在通貨膨脹時期，因工業與商業有密切之關係，其所受影響必爲一致。工業在此時期，既形興盛，則商業亦必隨之欣欣向榮也。反之，如在通貨收縮時期，工業既受不良之影響，商業亦必因物價低落，隨之而衰敗。要之，物價之漲落，影響於工商業至巨，工商界所希望者爲物價上升，藉圖更大之利益。

丙、農業所受之影響。在通貨膨脹時期，其表現最顯著者爲物價上漲，非徒工藝品，農產品亦然。

故在此時期，農產物既趨上漲，則農人在所得之收穫中除付地租、捐稅及各種生產費外，將有較多之剩餘。是以農民不惟不放棄其耕作地，且將增加其生產之效率與範圍以期更大之利益。反之，如在通貨收縮時期，雖收成豐稔，但以農產品價格下落，難免傷農，古語謂穀賤傷農，正此之謂也。在此時期，農民以無利可圖，勢必放棄其耕種地之一部或全部，更因此形成農田價格低落，農村破產，農民相率逃亡之慘象。

丁、國際貿易所受之影響。物價與匯價適成反比例，物價高漲，匯價必趨下落，物價低落，匯價必趨上漲。在通貨膨脹時期，物價上漲，匯價必趨下落，惟物價之上漲，較緩於匯價之下落，因之該國輸出物品之成本必將減低，而輸入物品之成本必因之抬高。是以此時期，對外貿易必日見增加，外貨之輸入必形減少。其結果為國際貿易出超，在國際收支上處於有利之地位。反之，如在通貨收縮時期，如物價之下落，必形成匯價之高翔，且以物價之下落，通常較匯價之上漲為和緩，因之出口價物之成本增多，而進口貨物之成本得以減少。故在此時期，外貨之輸入必大見增加，本國貨物之輸出必日見衰弱。其結果為國際貿易入超，對外影響國際收支之差額，而國內經濟，亦必受嚴重之打

擊。溯自美國提高銀價實行通貨膨脹政策以還，因幣值之跌落，促成我國匯價之上升，此不惟影響我國對外貿易，且白銀外流無已，形成通貨收縮，險象環生，其影響於國民經濟，爲何如乎？由是以觀，通貨膨脹與收縮影響國際貿易至巨，通貨膨脹可招致國際貿易之繁榮；通貨收縮，則可招致對外貿易日趨衰敗也。

總上所述，可知通貨膨脹與通貨收縮之理論，仍以貨幣數量學說爲巢窠，貨幣數量學說之注重點，爲貨幣數量與其價值成反比例，而物價又適與貨幣價值成反比例，與貨幣數量成正比例。今也通貨膨脹之形態，即爲貨幣數量之增多，抬高物價，通貨收縮之形態，爲貨幣數量減少，促成物價上升，實與貨幣數量學說之歸趨一致。故通貨膨脹與收縮影響於社會財富分配及社會生產事業，至大且巨，而國家之金融財政，尤與之發生密切之關係。吾人如以全體社會言之，通貨膨脹，實較勝於通貨收縮。惟無限制之通貨膨脹，又非吾人所應採取，蓋無限制之通貨膨脹僅能刺激工商業於一時，而實貽整個國民經濟無窮之後慮。誠如溫之英君所言：「我人所需要者，厥爲經濟的或有限制的通貨膨脹，若實行財政的或無限制的通貨膨脹，則其爲害之烈將十百倍於通貨收縮。故社會

「經濟之發展，端賴穩定與有限制落價之通貨，漲價與無限制之通貨，則皆非我所期望，以其有損於整個國家之利益也。」

第六章 貨幣本位論

第一節 貨幣本位之意義

在貨幣史中引起最激烈之爭執者，莫過於貨幣本位問題，現今各國所不能解決者，亦莫過於貨幣本位問題。良以貨幣之最大功用，厥為延期支付之標準。而延期支付之標準問題，即貨幣本位問題。

第二節 本位選擇之標準

貨幣本位之重要，既如上述，至其選擇之標準，約有三端：

(一) 價值確實而少變遷。貨幣除為交易之媒介外，尚須作延期支付之標準。凡為延期支付之

標準者，必其本身之價值確實而少變遷，庶可使債權債務各方面不致因貨幣價值之變動而發生意外之所得或意外之損失。是以近代各國，均用貴金屬為貨幣材料者，實以（甲）其性質堅固，不以其使用而消耗或腐壞。（乙）以其不易消耗，故雖遠古時所掘之金銀，仍為現存現金之一部，而其價值有相當穩固。

（二）國民經濟發達之程度。一國之貨幣單位，與一國之國民經濟發達之程度有密切之關係。蓋在生活程度極低之處，交易之單位極微，在此國家，為交易之媒介者，必採價值較低之物。如其價值過高，除交易發生障礙外，徒使人民一般之生活費提高而已。反之，在產業發達國家，因經濟組織複雜，故不獨交易頻繁，且為數極大，實宜採用貴金屬作交易之媒介。如採用價值過低之物，則徒增交易上之不便。是以曩者，英美諸先進國家，均採金本位制，而我國仍為銀本位者，良以各國經濟發達之程度不同，正藉此以適合國民經濟發達之程度也。

（三）貨幣材料之供經與需要。貨幣之發行為適社會之需要。苟貨幣材料供給不足，則當社會需要籌碼增加時，如貨幣數量因材料不足而感缺乏，貨幣價值有騰貴之傾向，因之不能維持其準

確價值。故在採用金本位國家，均以黃金為貨幣材料而不以白金者，固由於白金之熔解點過高，然亦以其供給不足也。惟此點在現今信用制度時代，影響較微。蓋以前以金屬為幣材者，今則鮮有鑄硬幣者矣；昔之以金屬為兌換準備者，今則紙幣之發行，鮮有兌現者矣。一國之通貨，可藉人為力量加以管理，如其伸縮有方，自可避免供給之不足之患也。

(四)從國際貿易方面言之，本位之選擇，應以免除貨幣上比價差額為目的。如甲國為銀本位國家，乙國亦行銀本位制，貨幣上比價差額之計算，固無困難。如甲國行金本位制，乙國行銀本位制，則此兩國貨幣比價上之差額，必受金價或銀價變動之影響。換言之，匯價不安定，國際貿易受阻礙。故在今日，本位之選擇，對外實應從國際貿易着眼。

第三節 貨幣本位之種類

貨幣本位，以所採之標準不同，分類極不一致。有謂貨幣本位可分為七：

1. 單本位制 (the single metallic standard)。

二、複本位制 (the bimetallic standard)。

三、金匯兌本位制 (the gold exchange standard)。

四、政府兌換紙幣制 (Redeemable government paper standard)。

五、政府不兌換紙幣制 (Irredeemable government paper standard)。

六、銀行兌換紙幣制 (Redeemable bank-note paper standard)。

七、銀行不兌換紙幣制 (Irredeemable bank-note paper) (standard)。

又美學者莫爾登 (Morton) 謂本位制度可分爲五：即(一)單本位制 (Single standard) (二)跛本位制 (Limping standard) (三)不兌換紙幣制 (四)複本位制 (五)多本位制 (Multiplied standard)。

總上兩種分類，可見貨幣本位，至爲紛歧。時人朱彬元先生將貨幣本位分爲非金屬本位，與金屬本位兩大類。吾人亦深覺何種本位，實不出此二者範圍，本書從之。在以下各節一一分述。

第四節 非金屬貨幣本位

1. 物品本位 (Commodity standard)

吾人自歷史眼光觀之，貨幣本位，實由進化而來，如在漁獵時代以貝壳爲幣，農業時代手工業時代以布帛米粟爲幣，後更用金銀爲幣。故先有非金屬貨幣本位，後有金屬貨幣本位。物品本位爲非金屬貨幣本位之一種。而物品本位，又可分爲二：即（一）單一物品本位 (Single Commodity standard)，（二）多數物品本位 (Multiple commodity or tabular standard)。單一物品本位者，即以一種物品爲交易媒介之本位，如以米粟布帛是。採此本位者，咸謂以單一物品爲本位，則債務者舉債時所借者爲物品，至償債時乃以物品償之，以原物還債，兩方均無損益，最爲公平。且謂金屬價值，因供給與需要之減少或增加，而時有漲落，金屬價值發生變動，貨幣價值亦必漲落，影響經濟社會，至爲巨大。不如用重要物品如米麥等較爲平穩。此其所持之理由也。

至多數物品本位或表格本位，即用編製指數之法，於借債時，用多數重要貨物之價值編成一表，如各物價之和等於一〇〇，至償債時，則所還之數，亦應與此相等。要之，此種本位，注重於貨幣購買力之變動，在求償債時之貨幣購買力能與借債時之貨幣購買力相等，使債權與債務者各得其

平，無意外之所得，亦無意外之損失。

物品本位之理論，雖如上述，然按之實際，實施不無困難。先就單一物品本位言之，其困難即有以下數點：（一）以物還物，在不進化不變動之社會中，尙稱公允。然在進化與變動之社會中，則債權者與債務者不無意外之損失或意外之所得。（二）主張單一物品本位者，謂米麥價值的變動，較金屬貨幣價值爲平穩，然按之實際，恐適得其反。蓋米麥等雖爲普通必需品，如米麥之需要無變動，而米麥之供給時多時少，則當供給稀少時，其價必漲；反之，在供給過多時，其價必落。是米麥供給之變動，影響其價漲落至巨，且其漲落之程度或有過於金屬貨幣數倍也。至於多數物品本位，其注重點在編製物價指數，用以衡量物價之漲落。惟吾人據實際情形觀之，短期交易及普通一般小交易，無採多數物品本位之必要。如採用之，編製物價指數，徒增手續上之麻煩。要之，單一物品本位與多數物品本位或表格本位，仍未脫物物交易之巢窠，在現今進步之經濟社會，似無採用之必要。雖瑞典著名經濟學者克塞爾（G. Cassel）不承認物物交易有特殊困難，且謂物物交易至有相當比例時期，則自然發生數種貨物成爲標準貨物，爲估價之單位。此時物物仍自由交換，惟用標準貨物以表

示其交換價值。然吾人終覺其過於理想也。

2. 勞力本位 (the Labour standard)

勞力本位，可分爲五，茲分述之：

(一) 勞力成本本位 (Labor cost standard)，此種本位之目的，不在以物品還物品，乃在以勞
働還勞働，以犧牲還犧牲。

(二) 勞力邊際反效用本位 (Marginal disutility of labor standard)，此種本位，爲美學者
克拉克 (J. B. Clark) 所倡，與勞力成本本位略同。

(三) 勞力時間本位 (Labor time standard)，此種本位，以勞動時間爲準繩。凡舉債時所借之
物品，不以物品本身之價值爲標準，而以製成此項物品所費時間之多寡爲其衡量，且其債務亦以
同等時間所製成之物品償還之。主此說者，均謂此種本位，堪稱公允。

(四) 邊際效用本位 (Marginal utility standard)，此種本位，爲美國芝加哥大學教授 L.
S. Merian 所倡，被謂邊際效用，既爲價值之根基，則於債務之償付，似宜以同量之邊際效用爲標

準，即以效用償效用，邊際效用償邊際效用，債權與債務者均無犧牲。故謂採邊際效用本位，最爲公允者也。

(五) 購買者剩餘本位 (Purchased Surplus standard)。此種本位爲美學者斐雪 (I. Fisher) 所倡，其理論之出發點，基於社會財富之不均。彼謂社會中財富分配，至爲不均，以同量貨幣所購買同樣之貨物，而各階級對於此項貨幣所購之物之享受極不一致。例如甲爲富翁，乙爲無產階級，此二階級，同以一元購米二斗。一元之所費，自甲觀之，不啻九牛之一毛。然自乙觀之，則爲數不小，且感一元之來自匪易。由此觀之，是甲所得之剩餘滿足或效用 (Surplus Satisfaction or utility) 較乙高無數倍。依斐雪之意見，貨幣本位，應以此剩餘滿足或效用爲標準，使償債時債權債務兩方面之地位不致發生動搖，且可相等。

據上以觀，勞力本位，可分五種，其出發點，爲認勞力爲一切物品價值之泉源，亦即以此爲主勞力本位之根據。惟吾人據近代眼光觀之，勞力僅爲生產要素之一種，並非謂一切物品價值均產自勞動。今欲以勞力本位衡量一切非僅由勞力所產生之物品價值，其有不適當處，不言而喻矣。

3. 補償洋錢或補償本位 (Proposal for a Compensated Dollar)

此派學者，鑒於近代金價下落，或過度上漲，時有羅經濟恐慌之虞。故倡補償洋錢之說，以安定此種價格，使金元之購買力不致時生變動。其辦法為將鑄造硬幣之手續費或鑄費應事實上之需要，隨時加重或減輕，而鑄成之硬幣，在一定之程度內，儘可不生變動。易言之，即當貨幣價值或購買力低落時，則多收生金鑄費以補償之。反之，在貨幣價值或購買力升高時，則減輕其鑄稅以平衡之。要在使貨幣價值或購買力，不致發生激烈之變動，致影響物價。此補償洋錢學說之梗概也。

第五節 金屬貨幣本位

1. 單本位制 (Single standard)

(甲) 單本位制之意義及其採用理由

單本位制 (Single standard) 者，即以金幣或銀幣為唯一之主幣，而予以無限法償之資格且許其自由鑄造者也。至其種類，可分為二：一曰金單本位，二曰銀單本位。金單本位，為複合法貨幣制

度之一種，以金幣爲唯一之主幣而與以無限法償之資格，許其自由鑄造，惟另鑄銅銀各幣，以爲小額交易之媒介。銀單本位制，亦爲複合法貨之一種，以銀幣爲唯一之主幣，而與以無限法償之資格，且許其自由鑄造，並鑄銀鎳銅等輔幣以供日常零星交易之用者也。(註十二)在十九世紀，所謂複本位制，風行一時，及乎後，在歐洲方面分兩種趨勢，一爲各國採用金匯兌本位，一則趨於金本位之一途。至歐洲大戰以前，各國已一致採用單本位制。析其原因，約有三端，分述於次：

(一) 貨幣爲價值之尺度，如貨幣價值常生變動，物價必爲之動搖，採用單本位制，即在減少斯項之變動。

(二) 在採用複本位國家，須常規定二種本位貨幣之比價。今採取單本位制，不惟可以減少物價之動搖，且可免去國家無意識的對於二種本位貨幣比價之干涉。

(三) 單本位制之本位貨幣，僅有一種，故借貸易於實行，信用制度易於發達，外國資本，亦易於吸收。

(乙) 各國採用單本位制之史的觀察

前已言之，單本位制可分爲二，一爲金單本位，二爲銀單本位是也。稽之各國貨幣史，十九世紀以前，世界各國，大都以銀爲本位，惟近世各國，多舍銀而取金，時至今日，所謂銀本位幾乎絕跡，各國無採用之者。銀單本位被摒棄之原因，約有下列數點：

(一) 近數百年來，迭甚巨量銀礦，出產激增，其價值不若金之穩固。

(二) 近代商業發達，交易頻繁，前所採用之單銀本位，以價值較小，已不適用，有採價值較巨單位之必要。

(三) 各主要工商業國，已採用金本位，其他各國，不得不陸續倣效，以便國際貿易及國際支付。至單金本位之推行，首推英國。英國於一八一六年鑄幣條例，規定貨幣本位爲磅，含純金一百十三鎰，標準金 (Standard gold) 一盎斯可鑄造三磅十七先令十便士半。一八五四年葡萄牙亦採用金單本位。又如德意志帝國自一八七一年統一以後，一八七二年即鑄造新金幣馬克，開金本位之紀元，至一八七三年正式完全金本位制度。

荷蘭於一八七三年以前爲銀本位國家，一八七五年亦採行金本位制，並許金幣自由鑄造。

一八九三年俄國採用金本位制，名曰盧布。至一八九四年，盧市價格，日見穩定。然其停止代表人民鑄造銀幣，已始於一八七六年矣。

又如芬蘭於一八七七年採用金單本位，匈奧帝國原為銀本位國家，發行不兌換紙幣。至一八九二年改為金單位，名曰闊郎（Oyorn）一九〇〇年實行金本位制。且是年採用金本位者，尚有北美合衆國、南美各國如祕魯、阿根廷、烏拉圭、墨西哥、智利、巴西等。雖仍有使用銀幣與不兌換紙幣及採金匯兌本位者，然均已傾向金本位制矣。

他如西班牙於一七七六年曾限制銀幣之鑄造，挪威、瑞典及丹麥於一八七三年亦決然繼德而起採用金單本位。

總上所述，吾人以歷史眼光觀之，銀單本位先於金單本位，金單本位之完成，即銀單本位之沒落。吾人衡之交易媒介進化之程序，勢所固然；又以本位選擇之諸標準衡之，亦勢所必然也。良以

(一) 金之價值，較銀為高，故貨幣流通時，搬運受授，較為便利。

(二) 金之出產，多為純砂，不含其他金屬。銀礦則含有金、銅、鋅、鉛等物。有其目的在採銅、鋅及鉛

者，其附屬產品則爲銀，致銀之供給增多，其價不若金之穩固。

(三) 金礦之發現。一八五〇年前後，舊金山新金山之金礦次第發現，金之產量大增。一八八三年南非洲及克龍達克之金礦，又相繼發現。一八八七年亦有金礦源之發現。金之產量疊增，促成各國採行金本位制。

(四) 金本位普遍之採用，可使國際匯兌平穩，國際投資安全，尤有利於國際貿易。蓋本位制之採用，須能適應國際貿易，非徒顧及本國經濟程度已也。

要之，自十九世紀末至二十世紀初年，各國均沉醉於自由主義之美夢裏，經濟領域，被自由主義思想所瀰布。金本位之確立，爲各國運用貨幣政策唯一之機能。故不惟各先進國家，均爭先採用金本位制，即弱小國家及殖民地，採用金本位在事實上雖不可能，然多採用虛金本位，藉收金本位同一之功效。

(丙) 金本位之放棄與金本位之將來

據上節所述，金本位之採用，已爲世界各國一致之傾向，惟迄乎一九一四年，國際形勢劇變，有

如暴風雨之前夕。其最顯著者，爲各國吸收現金。查在一九一四年六月以前，十八個月期間，金之產量爲七萬萬零五百金圓，而被德法俄諸國吸收者，有三萬五千五百萬金圓之鉅。至是年八月，歐洲大戰開始，各國金本位至此已不能維持。蓋各國所儲存之現金，均須用以向中立國購買軍事必需品，國內鈔票，不得不停止兌現。故除禁止現金出口，並勸導人民將貯藏現金獻給國家。此時發行準備金之限制，業經失敗，而各國之金本位，已無形放棄矣。金本位放棄之後所形完之現象，爲通貨膨脹，物價發生激烈之變動，而貨幣價值以貨幣數量無限制之增加，日見低落。查自一九一四年起至歐戰告終爲止，各國物價均一致上漲，而貨幣價值則一落千丈。其中最顯著者有如德國之馬克。

迄乎歐戰告終，各國以財政上之困難，幣制之紊亂，益感通貨膨脹，影響物價甚巨，世界幣制再建之問題，又爲各國一致之意見。一九二〇年第一次金融會議在比京 Brussels 舉行，其最主要之建議，爲防止繼續通貨膨脹與平衡各國預算，解除財政上之倒懸。此次會議雖未語及幣制問題，實則可爲恢復金本位之準備。至一九二二年，第二次國際金融會議，在日內瓦舉行，決議之點，除請各國設立中央銀行外，並對恢復金本位，亦有具體之辦法。並由各國中央銀行一致合作注意金匯兌

本位之採行。故世界主要國家如英，終於一九二五年五月首先恢復金本位制。法國於一九二六年對於佛郎對外匯價加以穩定，至一九二八年復明令恢復金本位制。而美國爲儲存現金最豐之國家，對於金本位之恢復，固無論矣。他如一九二五年五月十八日南非洲聯邦禁金令停止，準備銀行恢復兌現，一九二九年羅馬尼亞恢復金在位，一九三〇正月日本金解禁，恢復金本位，同年二月，秘魯恢復金本位，一九三一年六月巨哥斯拉夫金本位亦告恢復，均爲幣制史上不刊之事實。要之，自一九二二年日內瓦舉行國際金融會議以還，除西班牙中國外，各國均相繼恢復金本位。惟此時幣制，實與戰前不同，戰前各金本位國，有真正之金幣流通，而戰後金本位國，除南非洲曾鑄金磅及美國有少數金幣流通外，則均無真正之金幣流通。故吾人可謂戰前金本位制爲真金本位制，戰後之金本位制僅可謂爲金準備本位制或金塊本位制（Gold Bullion standard）也。

金本位之優點，在能維持兩國間之匯兌平價，國際貿易差額易於計算，而國際資金易於流動。前已言之。惟自一九二九年世界經濟恐慌發生以後，金本位之破綻，日趨暴露，終至不能維持。首先放棄金本位者，厥爲英國。一九三一年九月英國宣佈放棄金本位，而與英磅關係密切之列國旋即

相繼放棄，自成爲英磅集團。其放棄金本位之根本原因：（一）黃金產量之短少。（二）國際經濟發展之不均衡，發生內在之矛盾。（三）節省用金計劃之失敗。（四）受奧國著名商業銀行營業失敗之波累（註十三）英國放棄金本位後，各國以物價趨於下落，咸感不安，美國乃於一九三三年春，繼英放棄金本位，並自一九三三年十月起重價收買現金，實行黃金政策。更於一九三四年正月頒布金準備條例，規定純金一盎斯值三十五元。自美國放棄金本位而後，世界上仍維持金本位制者，僅法國及中歐數國家而已。是以自此時起，世界幣制可分爲三大集團：（一）英磅集團，（二）美元集團，（三）金本位集團。惟金本位集團之首領國家如法國，因受物價下落之壓迫，終究放棄金本位之維持。而所謂金集團，亦自此崩潰。故現今世界各國無採用金本位者矣。

各國放棄金本位後，均以減低幣值爲繁榮經濟之要圖，惟至今日，各國物價上漲，仍屬有限，經濟恐慌，猶無已時。各國幣制，實停滯於混亂之狀態中。更以世界政治之不安定，難謀各國經濟上之協調。惟吾人相信金本位制，在將來仍有恢復之可能，亦僅金本位制，尙堪稱較爲良好之國際共同本位也。

2. 複本位制

(甲) 複本位制之意義及其採用之理由

複本位制 (Bimetallism) 各國採用甚早。吾人在未述及其歷史前，試先言其意義：有謂複本位制者，債務者清償債務時得依法定之比例，於兩種主幣之中，任用一種之通貨制度。又美國學者 Scott 謂複本制之成立，須具有下列三要件：

- (一) 國家於金銀兩幣之間當定其交換之比例。
 - (二) 國家對於生金生銀請求鑄幣時，當依法定之比率代為鑄造。
 - (三) 國家對於金銀兩幣當予以法定之資格，公私付給，均得用之。
- 據上述之理論，吾人即可知所謂複本位制者，即金銀二幣同為主幣，而其間之比較，以法定為標準。此二種貨幣同享自由鑄造與具有無限法償之資格，以通行於一國境內或同盟國境內之貨幣制度。換言之，即金銀二幣處於同等地位，同為本位之貨幣制度是也。

主張複本位者，咸謂實行此制，可免單本位制之種種弊害。今將主張採用複本位者之經濟理

由，述之於次：

(一) 在單本位制度之下，每因貨幣材料需要與供給之消長，貨幣價值隨之上漲或下落，影響物價甚巨。若採用複本位制，金銀並用，可以增加主幣之供給，一般物價之平均變動，可以舒緩。蓋貨幣額 (Stock of Money) 愈大，即偶有小額之增減，仍不足影響其價值。

(二) 採用單本位制，每以貨幣材料之供給與貨幣量之需要不能平衡，致本位貨幣之價值，變動甚劇。若行複本位制，則因複本位制具有補償作用，(Compensatory action) 可使貨幣價值變動之範圍縮小。

(三) 在單本位制度之下，每因貨幣數量缺乏，貨幣價值抬高，物價因之低落。物價下落之終果，企業者應得之利潤減少，工商業日趨衰敗，勞力之工資頓減，社會上失業之人數激增。若在複本位國家，貨幣之供給充足，則自可免其弊。

(四) 採用複本位制，可使國際之匯兌平價穩固。蓋在金單本位或銀單本位國家，如金本位國與銀本位國交易，金銀無一定比率，須以市價為準，匯兌行市，因之變化倏忽，國際貿易因之多一重

危險，殊非正道。如各國採用複本位制，則匯兌行市，可趨平穩，而各國對外貿易，亦無若何嚴重之阻力矣。上述四者，均為採用複本位制之經濟理由。故複本位之能否存在，亦以上述四種優點能否完全實現為斷也。

(乙)各國採用複本位制之史的觀察

複本位之採用，首推法國，法國於一八〇三年即採用複本位制。金銀兩種金屬均可自由鑄造，且同具法償資格。其比價為一與十五。其次採複本位者有美國，美國初定金銀二幣鑄造比價為一與十五，及乎一八三四年，重定複本位制，改金銀比價為一與十六。此種本位，直至一八七三年，方告停止。又如英國自一八一六年貨幣鑄造條例頒布後，始有金磅之鑄造，在以前金銀兩幣均可自由鑄造。荷蘭初為複本位國，直至一八四七年始採銀本位制。綜上所觀，複本位制，在十九世紀中，各國均曾採用，在幣制史中殊佔重要之地位。其採取之原因，實由於當時仍注重於實幣之鑄造，而金銀二類金屬均合乎貨幣材料之要件，可以同時自由鑄造，使貨幣材料充足，彼此補償。惟事實上因此兩種幣材之供給與需要之不能平衡，至難維持平價。故自十九世紀以來，世界幣制趨勢，約分兩途，

即一由複本位傾向於金本位制；而各殖民地國家，則多採取金匯兌本位制。複本位制，至此亦逐漸告終，各國均摒棄而不用。及乎金之產量日益增加，金本位賴以完成，則所謂複本位制者，已成陳迹矣。

（丙）複本位制之將來

接上節所述，複本位制，已成遺迹，各國無採用之者。惟自美國實行白銀政策以還，匪徒提高銀價，並有恢復複本位之企圖。故複本位制將來之命運如何，爲本節所應討論。查複本位之重要點，在乎所謂補償作用。如此點不能成立，則複本位之全部理論基礎根本推翻。據各學者研究，複本位制之補償作用，效力有限，不足使貨幣之價值爲之不變。綜其理由有三：

（一）價值騰貴之貨幣，不能完全驅逐於流通以外，往往仍與價值下落之貨幣並行於世，而於法定比價之外，另加補貼。

（二）金銀市價變動過甚，或複本位國流通之貨幣額不多，在此兩種情形之下，所謂補償作用，完全不能發揮。

(三)貨幣價值搖動不定。美學者克因萊謂一國獨行複本位制，則其補償作用，決不發生效力。補償作用無效，則法定比率與市場比率勢必相殊。易言之，法定比率至此無法維持，其結果因 Grasham's law 之實現，使市價高之貨幣完全絕跡於市場，或被商人溶化，或流於國外。且金銀市價與法定比價既殊，則有時銀之法價太高，有時金之法價驟漲，使流通於國內者，或僅為金幣，或僅為銀幣。如一國之法定金銀比價與市價相較，當金貴銀賤時，於是銀子出口，國內只有金幣流通。反之當銀貴金賤時，結果現金溶化出口，國內僅有銀幣流通，極難有兩種貨幣同時並行。故雖名為複本位制，實則為銀單本位制或金單本位制矣。

據上各種理由，是複本位制因補償效用甚微，已無存在之可能性。惟據麥克孫 (Nicholson) 觀察，此種補償作用之失效，由於一國單獨行動所致。如世界各國共同採用複本位制，則必無此種流弊。此種理論，吾人自表面觀之，固覺近似；惟就實際言，國際複本位之行使，阻力殊多，殊難望成事實。其最要者約有下列數點：

(一)國際間彼此的妬忌。

(二) 人民每藉貨幣制度之別異，爲愛國精神之表示。今欲施行國際複本位制，各國人民必起而反對之。

(三) 複本位制之法定比價，難得各國之同意。

(四) 各國富力與國民經濟發展之程度不齊，富力高者喜用金而舍銀，富力低者則反是。今欲施行國際複本位制，不惟非各國富力所難能，強行之必有礙國民經濟之發展。

(五) 改行國際複本位制，殊足影響信用制度及已成之各種契約。

(六) 戰爭發生時，各國以軍需浩繁，必破壞法定比率。

綜上以觀，複本位制，固利少弊多，且須各國共同採取，始能發揮其補償作用。惟國際複本位制，事實上難於推行。故自十九世紀以還，各國均傾向於金本位之途，先後放棄複本位制。美總統羅斯福雖力主金銀並用，並屢欲召開世界幣制會議以達其國際新複本位之企圖，然世界各國無有應之者。是複本位制，恐已成歷史上之名詞。各國採用金本位後，複本位制固不能再生，即各國放棄金本位之今日，仍置複本位制於不用之地也。

3. 金銀合成位本制及新複本位制

(甲) 金銀合成本位

複本位制，因補償作用之無效，雖為各國所摒棄，然學者間對於金銀並用制之信仰，並未因此而泯滅。於是有繼複本位之後而倡金銀合成本位及新複本位制者。金銀合成本位 (Symmetali sm) 為英經濟學者馬雪耳 (Alfred Marshall) 所倡。此制之要旨，係將金銀二物依一定之重量比率合鑄成一幣，如英磅重一三三〇・〇一格因 (Grain) 則可假定比例為一與二十，而鑄成金銀合幣。如是則人非金銀合用不可。據馬氏之意見，此項本位其優點有二：

一、可單定金銀比價，非若國際複本位制須各國協同。

二、金銀既不能分鑄，則可免除金銀市價變動時惡幣驅逐良幣之弊。

惟吾人就實際言，施行金銀合成本位制，金銀合成一幣，則人民對於貨幣之使用，不能自由選擇。於市場變動時，其補償作用，又無複本位制之效用之顯著。補償作用，既不能自由活動，則當受金本位之牽動時，其影響於物價程度甚大。且於金銀市價發生變動時，因各國之本位不同，則採金銀

合成本位國家，對於金本位國匯兌上勢必發生困難。

(乙) 新複本位制

新複本位制 (New Bimetallism) 與複本位制極相似，所異者，為複本位制規定金銀二幣之法定比價，而新複本位制，則不規定法定比價，而純以市上金銀率為標準。並發行兌換券，持券者得任意用以易金或易銀。惟此制之施行，仍有其困難在。茲分述如次：

一、金銀二幣之變動，不以法定比價為標準，而以市上金銀率為標準。則一國之貨幣價值必變動無常，國內物價無法安定。

二、政府如欲免除幣制變動之困難，必須預測物價之趨勢，以為標準。且此制最大之困難，在不能取得各國之協調，僅可單獨採用。單獨採用，必有金或銀流出之危險。即當金價上升時，現金流出，則實際為銀本位制。反之，在銀價上漲時，白銀流出，實際即為金本位制。金銀二幣既不能同時並存，則所謂新複本位制者，亦無由存在矣。

：於以上之分析，金銀合成本位與新複本位制，在實施上均有不可避免之困難，故此二種本

位制，不惟不可採用，並在今日亦無採用之必要也。

4. 跛本位制

(甲) 跛本位制之意義及其採取之原因

跛本位制者，(Limping standard) 自複本位制或銀單本位制進為金單本位制時所採取之準備本位也。吾人可列表於下，以釋其義：



由此可知，跛本位制，多由複本位制進化而來，其與複本位相同之點有二：(一) 金銀二幣同為主幣。(二) 金銀兩幣均具有無限法償之資格。其與複本位制不同者，即為取消銀主幣之自由鑄造，並限制其供給數量。所以名者，謂金銀二幣雖同時並行，惟銀幣僅有金幣一部份之資格，不可自由鑄造。有如跛者，二足之長短懸殊，此跛本位制命名之所自。蓋世界各國，自一八一三年以來，銀價暴落，物價因之發生動搖，從來採用複本位者，固岌岌可危，即採銀單本位制者，亦有不可終日之勢。故

德、意、英、法、荷、比、瑞士諸國，均決採金本位制。惟此諸邦，於原來複本位制或銀單本位制度之下，均保持巨額之銀主幣，今一旦改用金本位制，則於此巨額之銀主幣，實不得不同時設法處理之。易言之，此時之毅然手段，即應舉從來之銀主幣，依其法定比價，兌換金幣將銀幣悉數收回。然其時銀價暴落，如以此低值之巨額銀幣，悉依法定比價與金主幣相易，損失甚巨，各國政府負擔過重。且此點即政府願意履行，然仍有其困難在。(一)人民之用銀習慣業經養成，今一旦摒棄於不用之地，專許金幣流通，人民必感不便，又小額交易，亦以金幣爲其媒介，因金價過巨，必致發生困難，且徒增人民之生活費而已。(二)巨額銀幣，流通於市場，今欲一時收回，爲不可能之事。(三)如收銀幣改鑄，費用浩繁。(四)改鑄貨幣，整個金融情形必爲之擾亂。以此諸因，是複本位制在事實上既不可維持，而金本位制又一時難於行使，故爲一時之便利，只得停止銀主幣之自由鑄造，所謂複本位制遂一變而爲跛本位制矣。考之各國貨幣史，不乏實例。如美國在一八七三年以前，爲複本位制，金銀之比率爲一與十六。惟是年二月十二日政府頒布法令，停止銀幣之自由鑄造，美國貨幣制度，遂一變而爲跛本位制。荷蘭在一八七四年以前爲銀單本位制，至是年十二月，亦停止銀幣之自由鑄造，改行跛本位

制。他如法國跛本位制之推行，則蛻化於複本位。要之跛本位制爲複本位制或銀單本位制達到金本位制之過渡本位，此亦跛本位制之含義及其採取之理由也。

(乙) 跛本位制之利弊及其前途

據上節所述，可知跛本位制爲一時權變之法，殊非永久之貨幣制度。其優點固有多端，然採用之亦不無弊害，茲分述於次。且先言其優點：

一、可以免除位本位制之多種困難。

二、金銀並爲主幣，可以維持金銀兩幣之需要，對金可略減，銀之用途可略增。藉免金銀比價發生劇變，物價爲之動搖。

三、採行跛本位制，可使存金缺乏之國家，亦可享受金本位之利益。

四、暫時維持銀幣之使用，既可免銀價之暴落，且政府亦可免收回變賣之損失。

五、因禁止銀幣自由鑄造，且兌幣之供給，須受政府之限制。在此情形之下，即使銀價暴落，亦不至有惡幣驅逐良幣之現象發生。

次言其弊，約有三端：

一、法定比價（即金幣與銀幣之比重）與市價相差時如銀之市價低，人民誘於銀主幣鑄造利益之巨，因之犯禁私鑄者必衆。

二、巨額銀幣流通於市面，則經濟發達之區域，因其值小，反爲交易之障礙。

三、政府誘於銀主幣鑄造利益之巨，每值財政困難時，不免濫鑄。

前已言之，跛本位制爲由複本位制或銀單本位制進於金本位制之過渡本位，現今世界各國對於複本位制均摒棄而不用，亦無採取銀本位制之國家，且自一九二九年世界經濟發生恐慌以還，即原採金本位制者均先後放棄。故跛本位制之在今日，實失採用之憑藉矣。

5. 虛金本位或金匯本位制

（甲）金匯兌本位制之意義

金匯兌本位，（the gold Exchange standard）亦名虛金本位制，乃以金爲價值之標準，然不另鑄金幣，僅依對於金本位國匯兌之作用，而維持金本位之貨幣制度也。蓋銀單本位國與金單本

位國間之貿易，因金銀價格之變動，貿易上必生阻滯，亦即金銀比價發生變動後，除影響國內企業金融外，更波及金本位銀本位國間之貿易。查當金貴銀賤時，金本位國所受之影響，爲（一）物價下落（二）輸出減少，（三）匯價暴跌，（四）債權者處於有利之地位，（五）金融寬緩。又當金賤銀貴時，金本位國所受之影響，爲（一）物價騰貴（二）輸出增加（三）匯價暴漲，（四）債務者處於有利之地位，（五）金融情形緊迫。至銀本位國所受之影響，在金貴銀賤時，爲（一）物價騰貴（二）輸出增多，（三）匯價暴漲（四）債務者處於有利之地位（五）金融緊迫（六）事業勃興。在銀貴金賤時所受之影響，爲（一）物價下落，（二）輸出減少，（三）匯價暴跌，（四）債權者處於有利之地位，（五）金融寬緩，（六）事業不振。是金銀比價一生變動，對內對外，影響甚巨。故欲維持對外貿易之繁榮，更欲維持國內金融之安定，對外用金，對內用銀是已。蓋如是則凡金本位國家，以不致受匯兌上之損失，投資交易必見踴躍；而國內仍許銀幣流通，藉以適合國民經濟發達之程度，且無違於舊習慣。此即金匯兌本位之原理，亦即其採取之理由也。

（乙）金匯兌本位制處的發展

關於金匯兌本位制之發展，張素民先生於其對幣制與金匯兌本位一文中，討論至詳。茲撮錄其言於下：

「近代首倡一種簡陋之金匯兌本位制者，當推荷蘭，荷蘭於一八七七年停止銀幣自由鑄造。然其通貨仍爲銀幣與紙幣，但保持一定之黃金價值。」

「印度雖非金匯兌本位之先驅者，然爲採用完全的金匯兌本位制之第一個國家。一八九三年，印度停止銀幣的自由鑄造，當時財政部不許盧布對英鎊價低至一先令四便士以下。然並沒有妥善的方法去維持這個比價。結果，匯價竟落至一先令四便士以下。至一八九八年，匯價恢復到一先令四便士。一八九九年，印度遂正式採用金匯兌本位制，把匯價釘在一先令四便士上。此種幣制因爲林德塞 (A. M. Lindsay) 所倡，遂稱之爲林德塞制」(The Lindsay Scheme)

「金匯兌本位制，自從印度於一八九九年施行後，菲律賓在一九〇三年，墨西哥在一九〇五年均相繼採用。南洋海峽殖民地在一九〇八年採用之，此外，巴拿馬、暹羅、安南等均曾先後採用之。爪哇亦有類似之幣制。」

綜上以觀，金匯兌本位制，各國沿用已久，現今各國，雖未普遍之採用，然中國現行之新幣制，亦有謂爲金匯兌本位制者。

(丙)金匯兌本位制運用之方法及其與跛本位制之比較

金匯兌本位制之運用方法有四，茲分述之：

- 一、實行金匯兌本位制，須定金銀二幣之法定比價。且其比價不可過高，亦不可過低。
 - 二、實行金匯兌本位制，政府必須應市場之需要，伸縮銀幣之供給，務使其無不敷或過多之患。
- 而調劑之方法，乃在國庫自由應付金銀之兌換。

三、凡由兌換或買金匯票所收之銀幣，除用以應用呈請銀幣者，或兌付國庫代理所發之銀票外，不得發行之。

四、對於向用之銀主幣，應廢止自由鑄造，以限制其供給。

上述四點，均爲施行金匯兌本位制之要件。由是以觀，金匯兌本位制與跛本位制頗有相似之點。如金匯兌本位制，除鑄金幣外，復鑄銀幣，以一定之法定比價，而同時與以無限法償之資格。此其

同點一也。又以金爲價值之單位，此其同點二也。銀幣雖具有無限法償之資格，但銀幣鑄造，改爲政府專利制，並其數量亦有相當之限制。此其相同點三也。然其與跛本位制不同之處，亦有數點：

一、在採用跛本位制之國家，金銀兩幣，相並流通，而金匯兌本位制，則以銀幣爲主，事實上無鑄金幣之必要。

二、從歷史方面觀察，採用跛本位制者，原皆爲採用複本位制或銀單本位制之國家（如拉丁同盟及美國）而採金匯兌本位或虛金本位之國，則僅原爲實行銀本位者。是前者之採用，乃在避免複本位制度之下銀幣驅逐金幣之弊；而後者之採用，則在銀本位國避免對金本位國貿易上之不利。此其不同點二也。

三、跛本位制，多行於先進之國家；而金匯兌位制，則專行於後進國，或金本位國所屬之殖民地。

四、跛本位之採用，乃爲複本位制或銀本位制進於金本位制之過渡本位制。而金匯兌本位制，則以銀單本位制爲最適合該國國民經濟發展之程度，惟欲避免對金本位國間貿易上及金融上不便時採用之。

(丁)金匯兌本位制之利弊

金匯兌本位制之優點，計有七端：(一)行使金匯兌本位制後，國際匯兌，漸臻穩固，國家償還外債，亦不致以銀價變動而受意外之損失。(二)國際貿易，不受銀價漲落之影響。(三)金價穩定，外人樂於投資，現金得以流入。(四)採行金匯兌本位制，可隨時停鑄銀幣，依金銀法定比價鑄造金幣，以進於金本位制。(五)在此種制度之下，銀幣依舊流通，不致影響國民之生計。(六)銀價不致驟落。(七)金本位制，須侯儲有多量生金及多量金幣以後，始可採用；而金匯兌本位制，既無須多量之準備金，在事實上仍可收金本位制之利益。

惟金匯兌本位之採用，維持金銀比價，不無困難，此其缺點一也。準備金難於籌足，又其缺點二也。備有匯兌基金之國，交通貿易，特為發達，國際間利害關係，有偏於一方之弊，此其缺點三也。又匯兌基金，為政府所購買，其在他國者，設適與該國發生戰爭時，有被沒收之危險，此其缺點四。

綜上以觀，金匯兌本位之優點計有七，而其缺點有四。惟據事實言之，如在銀本位制國家，銀本位制雖甚適合該國國民經濟發達之程度，然以外界之壓力橫來，銀本位制在事實上不得不予以

放棄。採用金本位制，又覺其價值過高。故爲一時權變之計，採用金匯兌本位制，實甚爲適宜，且可爲進於金本位制之準備。是金匯兌本制，不惟在今日仍可施行，且至可爲我國改革幣制之借鑒也。

6. 管理通貨 (Managed currency)

(甲) 歐戰後管理通貨學說盛興之起因

管理通貨學說，導源於古典派學者李嘉圖 (Ricardo) 之通貨數量論，即彼爲倡管理通貨學者之先驅。惟在歐洲大戰以前，各國均尙自由主義，經濟領域，亦被自由主義思想所瀰布。金本位之確立，爲各國運用貨幣政策唯一之機能。遇必要時，運用中央銀行之貼現政策，即可得着國際間金融與經濟均衡之協調。在此時期中，李氏之學說，因受此種經濟思想之蒙蔽，晦而不彰。歐戰時，歐洲各國因迫於情勢及財政上之需要，大施濫發紙幣政策，原有之金本位無法維持。至歐戰告終，各國幣制，極形紊亂，更以通貨收縮與通貨膨脹關係，影響物價甚巨。是以各國學者，咸引爲憂，而管理通貨以穩定物價之說，前倡後和。最著者如瑞典學者維克散 (Wicksell) 主張自然利率說，德之 Waegmann 毅然提出貨幣及信用改革案。更有爲放棄金本位之極端理論，其重要代表，即爲大張統制

旗幟之美之斐雪 (I. Fisher) 英之經斯 (Keynes) 尤以經斯集斯學之大成。是以一九三〇年經斯所發表之貨幣論 (A Treatise on money) 實為斯學有體系之著作。

(乙) 經斯管理通貨學說之內容

在經斯之意，以為一國之物價無常，對於國家，個人，以及生產均可發生不良之影響，故應予以穩定。惟穩定物價所採之間接手段，又藉貨幣及信用之數量適應生產及一般社會經濟之需要為依歸。即當生產及一般社會經濟需要減少時，收縮通貨，使物價不致過度上漲；反之，如在生產及一般社會經濟需要增加時，則增加通貨數量，毋使物價過於下跌。茲將其管理方法略述如左：

管理通貨方法凡二：即一為對內管理，二為對外管理。對內管理，復可分為對於會員銀行之統制及中央準備金之管理。即前者為對於信用之控制，後者為貨幣的管理。茲先言對於會員銀行之統制：(Control of Member bank)

一國之中央銀行，負有管理全國貨幣之責任。故應集中力量，足以控制其會員銀行之準備總額，控制會員銀行準備總額，才可控制其會員銀行所創之信用總額而實施通貨管理。今先假定中

中央銀行爲發行紙幣之唯一機關，在此假定之下，一國之通貨公式，有如下列：

流通之貨幣額 = 會員銀行準備來源 = 中央銀行全體款項 - 自己資本及準備金 - 政府之存款及會員銀行以外之存款

故中央銀行如能統制自己之全體款項，即能控制通貨及信用 (Bank money) 之流通總額。而會員銀行如欲增加其準備總額，非先使中央銀行全體款項增加不可。中央銀行全體款項，約爲下列三種：

(甲) 現金 此項現金，用以兌付或發行法幣。現金數額之增減，全受國際支付多寡的支配。而銀行利率的高低，亦可影響國際之支付。故現金的數量似應加局部的統制。

(乙) 投資 此項投資，係指中央銀行由於自身的決定，而用以購買公開市場之證券者。此款爲現金以外之款項。故此項投資，可完全加以支配。

(丙) 墊款 (Advances) 此項墊款，係指中央銀行由於法律或習慣在特殊情形之下，爲履行某種義務所放出之款項。此款亦爲現金以外之款項。此種放款，因須受貼現率的限制，故中央銀行

至少可支配一小部份。

凡中央銀行之行動，目的在伸縮投資數額，吾人得稱之爲「公開市場購售證券政策」(Open market policy)。其目的在藉銀行利率之高低，而節制墊款之數量者，名爲銀行貼現利率政策。(Bank-rate policy)。由是言之，中央銀行對於會員銀行之統制，爲在運用銀行利率政策與公開市場購售證券政策。中央銀行藉此對於會員銀行創造信用，有自由伸縮之能力。其目的在管理信用之數量，分配於生產事業與證券市場，使其適合工商等業之需要。而資本之投資與資本之儲蓄求得均衡。茲進言管理通貨對內管理中之中央準備金之管理：

在羅斯之意，處此信用發達之世，準備金非屬重要。今日金幣在市面上已不流通，故中央銀行之準備金，非指兌現而言；若以現金爲發行之準備，致準備金大部份不能動用，事實上等於浪費。再在今日信用發達之國家，如以準備金爲發行量過否之測驗器，此種測驗已失效用，不足藉以維持物價。故以今日論，中央銀行不得不保持準備金者，(一)作爲戰時基金 (As a war chest) (二)作爲國際支付意外的或暫時的變動之保障。(As a safe guard against being unduly sensitive to

unexpected or temporary fluctuations in its immediate international; indebtedness) (ii) 由中央銀行自由規定準備額足以隨時應付外界要求可能的高度爲止。its Normal amount should be determined by reference to the probable Magnitude generously estimated of the requirements it may have to meet)

至於匯斯管理通貨之對外管理方法，厥爲設置外匯平衡基金。至其規定外匯之標準，須視以下二點變動而異，即一方面視本國貨幣購買力與主要外國貨幣購買力平時之平價；另一方面則視國際通貨戰爭的演進之狀態。要之匯斯管理通貨學說的重心，在使儲蓄與投資得其平衡，求國內物價之穩定；同時顧及到外匯短期的安定。而中央銀行管理金價，定價購售黃金。即以中央銀行爲施行通貨管理唯一之機能，國內物價穩定有重於對外匯價的穩定。

(丙) 各國管理通貨之現狀

前已言之，歐戰以還，各國鑒於情勢之迫切與財政上之需要，益感於通貨收縮與通貨膨脹之無常，均認通貨有管理之必要。故歐戰後英國之貨幣政策，初在緊縮通貨，恢復金本位，繼則放棄金

本位，均以實行管理通貨爲歸趨。而美國通貨管理之實施，始於一九二二年春季，自一九三三年四月以後，遂成爲一貫的政策。時至今日，管理通貨在英、美兩國，已至燦爛時期。對內管理，莫不岌岌於中央準備金之管理與對會員銀行之統制。同時爲伸縮投資數額，行使公開市場售購政策；爲欲藉銀行利率之高低，而節制墊款的數量，行使銀行貼現利率政策。對外管理方面，英之外匯平衡基金，在一九三三年擴充至三億七千五百萬鎊。而美國運用白銀政策，控制世界白銀市場，決定金銀比價之高低與匯兌率之升降，實與英國運用平衡匯兌基金同一功效。惟英國純爲管理通貨之實施，美國則尚有實行國際複本位之企圖。他如法國自放棄金本位後，亦實行管理通貨政策，曾於今年五月五日宣佈決意安定法郎價格之辦法，維持百八十枚合一英鎊，並謂英、美、法三國間所締結之貨幣協定，仍繼續有效。足徵法國此種行動，已徵得英、美二國之同意。我國自新貨幣政策公佈後，對內則注重於現金準備之集中與發行之統一；對外則與英鎊發生聯繫，求外匯之穩定，以收管理通貨之功效。要之，時至今日各國貨幣政策，已趨於管理通貨之途，其未來之發展，當以國際通貨戰爭演進之狀態爲斷也。

註十二 參閱維廉畢著幣制與銀行 P. 115。

註十三 參閱王怡桐著貨幣學 P. 249—252。

第六章 貨幣本位論

第七章 安定貨幣價值與專家之意見

貨幣之主要功用，吾人已於第一章內言之，除為交易之媒介外，則為價值之標準。良以貨幣價值一生變動，不惟影響物價甚巨，且其主要功用至此已不能畢顯。海弗里克 Dr. Karl Helfferich 曾謂：「貨幣價值之變動，不論其為漲為跌，必使人之收入與財富發生嚴重之變化，一切經濟上之交易基礎為之動搖，隨而根本改變社會之經濟生活。」英國經濟學者霍勃生言之尤切：「物價高漲可使各階級之收入與財產，為不同之變化。凡以公債、優先股票、抵押、放款、租借之利息為收益，及依恩給津貼與其他固定收入為生活者，莫不以物價高漲之多少，而不同其受害之程度。其他收入雖能逐漸增加者，亦以不能為迅速之調整，而受相當之損害……物價之高漲，往往以大衆之必需品為最，而受害最甚者，亦為貧苦之階級也。」故如何安定貨幣價值，實為中外學者一致急圖決解之問題。且貨幣家之理想，改革貨幣之計劃，非僅以單純之安定貨幣價值為滿足。茲將各派學者對

於貨幣問題之討論與建議，分別言之於下：

(一) 此派謂良好可行之貨幣計劃，在事實上一時尙難獲得，故主採用金本位，而將信用機構稍加修改之。主張此說者，計有壁古 (Pigou)、維塞爾 (Hartley Withers)、坎龍 (Cannan)、葛理高萊 (Gregory)、陶西格 (Tausig)、勞倫斯 (Lawrence)、諾蓋羅 (Nogaro)、康里斯 (Commons) 等。

坎龍在其通貨與其價值 (Modern Currency and the Regulation of its Value) 一書之序言中，曾謂「金本位，在現今時代，實應寶貴。蓋金本位非僅便於國際及其他各金融之關係，且可防止各國通貨價值發生不斷之競爭。」又於該書第三章中曾謂「金本位國，本可行使物價之偉大權力，惟未見諸施行，以保持物價之穩定。」

葛理高萊之主張，吾人可於其恢復美國金本位一文中得之。彼謂「經驗所昭示吾人者，即爲通貨之管理，最易發生嚴重之流弊，故非金本位之管理家，不應容其繼續存在也。……於過去之十年內，紙幣價值之不斷降落，已使全社會之各方面，皆爲淪於破產之地位。如當時爲金本位制，則絕

無此種弊害發生。蓋金本位不惟可使物價於一相當時期中比較的安定，且可使金本位所及之區域，物價皆爲安定也。」

吾人觀夫上述之論調，即可知坎能及葛理高萊均兢兢於金本位之維持。改革信用機構之計劃，吾人則可觀夫康門斯及勞倫斯之語。康門斯有言：「凡屬經濟學家，無一以爲物價可以完全安定者；無論若何完善之安定物價辦法，其中必有或高或低之變動。故所謂物價之安定者，其真義不過爲「一般信用狀況」(The general credit situation)之安定。一般物價水準無大上落耳……而公開市場政策尤較貼現率之辦法敏捷而順利，因自採用此法之後，準備當局對於市場資金之應供給或應收縮，可不待會員銀行之行動而先行發動也。」勞倫斯曾謂：「英倫銀行於習慣上所享之利益，實爲其他組織所不及，蓋英倫銀行(一)不受政治影響，(二)無須負擔國防費用，(三)有政府之存款，(四)爲獨佔之準備銀行，(五)銀行權力之集中，(六)國土大小之適當，(七)人口之稠密，(八)經濟之進步。有此種種有利之因素，故其推行信用政策與物價管理政策，亦較其他中央銀行爲便利。」

(二)主張依照預定之操縱計劃，改進金本位，藉以謀貨幣之安定者。屬此派者有斐雪(L. Viner)、賴菲爾脫(Lehfeldt)、克薩耳(Cassel)、浩初銳(Hawtrey)、施尼特(Snyder)、班勒卑(Bellerby)、麥肯那(Mckenna)等。

此派改革貨幣之計劃，其最稱著者為浩初銳所倡之國際金匯兌本位，斐雪耳之補償洋錢，賴菲爾脫之黃金生產之國際管理及施尼特之建議。茲分述之：

浩初銳對於國際合作之金匯兌本位，曾擬一計劃，其大旨如下：「任何制度之採行，必須有一國際之協定。此種國際協定之要點，必須規定凡加入各國，應設立一種通貨法，以便估計適合其國所需之無現金準備紙幣額，及有現金之準備額，稍留一適當之伸縮餘地，以供不可避免及季節變化之調節。一國之通貨供給，必須無影響於各國之外匯平價。此種安定狀態，必須以金匯兌本位保持之……凡持有任何甲國之法幣者，皆能以之兌換同等數額之任何乙國法幣，同時此甲國之貨幣，即被收入，不再流通於市面……是以任何國家，若取通貨膨脹政策，或減低其貨幣單位之時，即被視為提取現金之證券，結果實無異於黃金之輸出也。」次言斐雪之補償洋錢說：

斐雪爲倡放棄金本位之健者，對於金本位制曾下嚴厲之批評：「貨幣之購買力，確乎常在不安定之中。但根本之原因，由於今日之貨幣單位，非購買力的單位，而爲重量的單位之故。」彼於一九一一年曾定改革貨幣計劃，而倡補償洋錢 (Compensated \$) 之說。茲將其計劃引之於下：

- (一) 將現有之金幣作廢，將現有之金兌換券改爲「金塊幣券」(Gold bullion dollar certificates) 准許持券人於任何時日持往兌現，領取金塊貨幣，唯其分量，則以公家當日公佈者爲限。
- (二) 准許人民無限制存儲金貨，同時亦准許人民無限制以「金塊幣券」兌取現金。
- (三) 根據現行重量之金幣價值，規定幾種代表商品之分量，創造一種「組合的商品貨幣」(Composite or goods dollar)；然後立一種指數，紀錄此種商品貨幣，對於金塊貨幣之比價。
- (四) 金塊貨幣之重量，完全隨其法定平價指數之差額而定。
- (五) 對於金塊之存儲，應抽一種鑄幣稅，此種鑄幣稅應超過金塊貨幣重量之差額。除此數點而外，更須保持健全之銀行制度，否則此種貨幣安定之計劃，無由發生效力。

斐雪之計劃，據其自謂，不僅能消滅長期間金價對物價之弊害，同時更盡保持短期間物價之

安定。至於賴非爾脫之黃金生產之國際管理之說，其目的在安定物價。其言曰：「黃金生產額之管理，必以世界利益爲前提。在信託發達之今日。此種建議，非不可能，即管理此機關之理事，須以各國政府之代表充之。非若尋常之信託事業，則皆以私人利益爲基礎也。」

又此派學者施尼特於一九二二年，曾發表與斐雪相類之計劃，惟其計劃，較諸斐雪之計劃易行。茲撮其大要於左：

- (一) 美國所發行之紙幣，均可兌現，且具有無限法償資格。
- (二) 現金準備完全集中於國庫與聯邦準備銀行，專爲兌換紙幣之準備金。
- (三) 紙幣發行額之加減，以物價指數爲標準，並以生產指數及商業指數爲參考資料。
- (四) 發行之管理，握諸聯合準備銀行之手。如物價上升百分之三，則降低貼現率百分之一，同時賣出證券，反之，如當物價低落百分之三時，即提高貼現率百分之一，同時買進證券。
- (五) 現金之進出口，均須依法登記證明。
- (六) 上述之管理，均受自動，不爲財政，政治等勢力所左右。

(三)主張廢止金本位，以謀貨幣之安定。屬此派者，有經斯 (Keynes)、維克散 (Wicksell)、柳 (Lewiss)、柏第 (Peddie)、狄克 (Diok) 等。

經斯之管理通貨學說，吾人已於上章詳言之矣。本節所欲言者，為維克散柏第等之計劃。在歐戰前數年瑞典經濟學者維克塞曾謂：「金本位若一旦廢棄以後，物價即可依『一般銀行率之操縱得宜』(如物價跌時減低銀行利率，物價高時，提高銀行利率)而趨於安定。」而柳惠司教授則更主張選擇幾種商品，以代黃金之地位。柳氏建議創立一種通貨單位，不論在何時，皆可兌換下面四種物證券：(一)種可以獲得甲磅之麥，(二)種可以獲得乙磅之棉，(三)種可以獲得丙磅之鐵，(四)種可以獲得丁磅之銀。辦法規定之後，即由一特種銀行專司兌換之事。如是則可供人之選擇，流通於市面而無阻滯。至柏第之重要建議，亦在貨幣與黃金斷絕關係，雖其辦法微有不同，然其主張放棄金本位之旨趣則一也。

(四)主張逐步提高物價之和平通貨膨脹。屬此派者，有勞勃生 (Robertson)、漢特森 (Henderson) 等。

全本位之物價，以隨環境而變，難以預測，勞勃生主張於必要時，應為溫和的膨脹，暫時放棄黃金本位。故勞氏有言：「就大體言，吾人應保持物價之安定，但吾人不應從此一成不變。……吾人於私有財產與工資制度之下，於工商業頹敝不振之時，對於通貨之適當膨脹，不可完全加以蔑視也。」

(五)主張於特殊環境之下，保持金本位，以緊縮通貨者，有坎能、葛理高萊、甘末爾(Kemmerer)、諾蓋羅(Nogaro)等。

甘末爾為主通貨收縮之最力者。彼於一九二四年曾謂：「通貨收縮乃一慘痛之經濟政策。貨幣單位價值提高之後，則以此單位表示之債務，自必隨之而高，故可使負債者負不當之重任，而使債權者獲意外之利益。此種政策可使工商業為之衰落，勞力之需要為之減少，失業者之增多，工資之降落，隨而引起種種之勞資糾紛。此皆通貨收縮之弊害。唯通貨收縮之弊害雖多，然世界之通貨收縮，實有絕對之必要。蓋以現有之黃金準備，若在一黃金市場中，根本不足以支持現有之紙幣額與存款通貨額也。至於今日，通貨膨脹，猶未推乎其極，若能稍行緊縮，則通貨膨脹之種種弊害，皆可

以避免也。」吾人據事實言，通貨緊縮之政策，實善多而利少；唯環境必要時，偶然採用，亦無不可。坎能、葛理高萊、諾蓋羅諸學者均同一主張，茲不贅述。

(六)主張以某種方法創造消費者之信用。福斯脫、喀金氏、杜葛理司 (Major Douglas) 屬之。綜上所述，各國貨幣學家對於貨幣問題之討論，其意見各有不同，惟其提供安定貨幣價值之計劃，則不外為下列六點：

1. 行使金匯兌本位與各國中央銀行之互相合作。
2. 改造銀行制度，使信用有較大之伸縮性與較善之用途。
3. 對黃金之流動與生產，施以控制。
4. 補償貨幣之採用。
5. 根據物價指數，對通貨施以直接之管理。
6. 利用貼現率與公開市場政策（亦可稱為利息本位）以謀信用之調劑。

附錄 貨幣數量學說與工資基金

貨幣數量學說與工資的工資基金學說，均爲機械式的不正確的以及不合邏輯的推理方法之產物，這種方法已反覆的破壞着經濟學說之發展。「工資基金」(the wages fund) 或「貨幣的流通額」(the volume of money in circulation) 等概念，只是我們研究經濟問題時把握之一種便利方法。但是這兩種學說（還有其他相似的學說如價值供需學說）在有效的調查開始時就要告終：換言之，牠只適於預定的概念彼此的聯繫性之分析，而對於基本的實際上現象，沒有擔任分析的工作。

曾憶及威伯倫 (T. Veblen) 先生在他第二篇「經濟科學的成見」論文中有這麼幾句話：(註一)「神祕製造的創造者爲數量學說和工資基金。」可見他知道這兩個錯誤的概念是一致的，但他這樣特別指出這兩個概念，並沒有追究到底；這是在經濟思想的進步過程中一件可惜的

事。

從形式邏輯的觀點看貨幣數量學說與工資基金學說具有同一性的。前者可稱爲「價格的貨幣基金說」(the money Fund of prices)；後者可指爲「工資資本的數量學說」(the quantity theory of payroll capital)；這兩種學說可用同樣的公式來表示： $P = \frac{M}{T}$ 。這公式可以表示上面兩種學說，在一方面，M符號代表工資資金 (Wages fund)；另一方面M符號代表貨幣基金 (Money Funds)；又在一方面用M來代表工人的人數，另一方面用T來代表交易額。更在一方面用P表示每一工人的平均工資，在另一方面P是指示每一交易的平均價格。由此很容易（及有益的）推廣工資基金說去包括工資基金的每年週轉率，正和貨幣的速度的概念一樣。更容易（但是無用的）把工資基金的概念，可再分爲二個附屬的概念——即「時間工資基金」(Time-Wages Fund) 與「計件工資基金」(Price-wages Fund) 正與「鈔票通貨」(Note Currency) 和「存款通貨」(deposit currency) 的分別一樣。

鉢納教授 (Professor Bonar) 在他的論文中，曾發表過確切不移之言，謂工資基金學說應用

於貨幣數量學說是具有同等的力量與公平。(註二)

這種說法，在不正確的形而上之觀念方面，是個絕頂的例證；但是牠并不是從一個不正確的形而上之觀念裏面是一個好的例證。牠在實施方面是錯誤的，這種錯誤，是恰恰因為牠的理論不健全；牠所已經作出來的結果，對於經濟學說的令聞只有損害，這種損害，或許比較任何經濟學說始而為經濟學教本所採用終究又為其摒棄的一般理論還要利害些。

這是一定的假設，一種學說的存在，自必其本身富有很多的重要性，如同貨幣數量學說一樣，如果這種學說絕對不完全，也只有少量的錯誤與隱微的毛病；但是事實上這種學說與工資基金學說是根據了三個顯著的且不可原有的謬論而演譯出來的。

1. 工資基金學說，不從事研究因勞力僱用者所擁有資本的來源，因此產生了錯誤的觀念，就是謂資本的數量，(Volume) 是依賴被僱工人的人數與其生產力力量而決定。(註三)

金融發生註的原因，多由於銀行放款與貼現的進增，而銀行放款總量是依賴着勞力數量

及每一交易的平均價格。可是貨幣數量學說，竟忽棄了上述的重要事實。

這種錯誤在經濟學者中已不常流行。V. S. Clark 任美國國會圖書館經濟顧問的時候，關於這事曾發表一段頗中肯的議論（註四）「一個國家的貨幣數量，不是決定價格唯一的決定者。」關於此點，經濟學者的意見，幾乎完全一致，而此種事實，在此種學說作有系統研究之初，已有許多人相信的。在一百多年以前，英國價格歷史學家攷查與研究的結果，曾得下面的結論：「物品價格，不是依靠着貨幣數量，此種數量，乃指銀行鈔票的總數，也不是依靠着各種流通媒介物的總數，（the amount of the whole of the circulating medium）但這事實，從反面來說，流通媒介物的總數，却是價格之結果。」（consequence of prices）

2. 工資基金學說忽略了一種事實，這種事實，乃工資基金不是一稱固定的總數，但為資本家所佔有資本的總基金的一種可變比例。（註五）

銀行信用不是擔負其他各種信用的一種固定比例，貨幣數量學說正沒有顧及到這種情形，而且，在現在經濟制度之下，貨幣的主要功用，是用作清償他種信用的媒介。貨幣是信用的一種特

殊政態(註六) 金融經濟，可以比作一曲折總匯之所，有了這，而工商業是經過普通信用的大門而進入該所，最後由此更可深入特種信用(貨幣)的小門。貨幣的有力學說不僅在調查普通與特殊兩種信用的重要，還必須研究貨幣本身精微之所在。然而貨幣數量學說，僅論及到如何進門之一步；現在的貨幣數量及將完成的貿易數量與貨幣數量學說是恰恰相反的。貨幣數量學說並不研究現存的貨幣數量與將清償的他種信用數量之間的聯繫性(註七)

of Henry George 從信用(與責任)方面攷究工資基金學說的缺點(註八)……………

……這種荒謬絕倫的理論……………資本這名詞的使用有兩種意思。在第一命題裏，資本是生產勞力的努力的所得，「資本」(capital)這名詞，是含有一切，食、住等等的要義；反之，從衣、食、住等等推論的結果，「資本」這名詞如依牠的普遍與適合的意義，是專指財富而言，不是用於急切慾望之滿足，但是用於多量財富之獲得——即財富之在僱主手中的與牠在勞動者手中的完全有不同之意義。

貨幣數量學說多將一買者的購買力與買者的貨幣的交換價值混為一談，此即是牠的錯誤

與詬病。那是很不幸的，「貨幣購買力」(the Purchasing power of money) 這名詞，已經成爲普通的使用。因這種使用的結果，致一班不學無術之徒將「購買力」與「貨幣」或與「貨幣所得」(money Income) 混用。價格是被購買力的運用所決定，但是這種意義，只有馬耳薩斯 (Malthus) 用過這種名詞。(註九)

交換價值，如這名詞的涵義，是根據意志和力量去以此種貨物而易取他種貨物。牠既不僅依靠着交換的物品存在的稀少性，亦不依據貨物分配之不均，乃是根據物品不照個人的意志與力量所分配的情形，因爲各個人的意志和力量可依各種交換方法使一切貨物發生這樣效果。

一種物品的需要，是決定於購買者的意志，同時亦決定於購買者的力量。

貨幣現存的數量的最大部分並不是「購買力」，因爲凡握有貨幣的，多不欲在市場上去去換商品或勞役，而以牠爲「準備金」(in reserve) 以應付未來發生應行支付之義務。(註一〇) 這一部分的貨幣數量於交易價值是無關重要的。

貨幣數量的另一部份也不是真實用在交易額而決定牠自己的交換價值。世界上商業的擴

張，是憑藉商業信用。交易的發生，多歸功於價格水平線的固定，包括買者承付 (Promise to Pay) 與賣者的「承賣」 (Promise to deliver) 兩方面。貨幣的交換價值的決定，在承付是因用幣制單位來表示的情形下面，方為有效。猶如量布之尺是長或短，與布本身之長度毫無影響。

總結的說：在方法邏輯的涵義，貨幣數量學說，是工資的工資基金學說的變數。牠已隨工資基金學說步入沒落時期。一八九九年 *Veblen* 已經宣告了牠的死刑；在一九一一年世界上已沒有牠的黑影，牠將不能復生。

(一) 見威伯倫 (*T. Veblen*) 登載一九一九年紐約科學在近代文明上之地位雜誌中第一四七頁。此文在一八九九年原載於 *Q. J. E.* 雜誌。

(二) 鉢納 (*Games Bonar*) 政治經濟學紛亂之因素一文中，柏蒂莫爾 (*Baltimore*) 一九一一年，第七五頁。

(三) 馬雪耳 (*Alfred Marshall*) 經濟學原理 (*Principles of economics*)。

(四) 克拉克 (*V. S. Clark*) 貨幣是甚麼 (*Why is money?*)

(五)米爾 (John Smart Mell) 論議及討論第四章。

(六)在美國很少的把金子當爲貨幣，牠仍視爲一種「貨幣物品」monetary Commodities 這種物品具有某一種管理幣制的功用。因之到了這種極度，所以美國的錢幣在目前是一種「物品洋錢」(Commodity dollar) 但從理論的觀點而言仍然有一種「貨幣是信用」的傾向，而「信用經濟」與前時之歷史的階段所謂「金屬貨幣經濟」(Metal money economy) 完全是截然不同的。在亥德白蘭 (B. Hildebrand) 氏之經濟發展三階段中，如自然的手工業，金屬手工業，與信用手工業這三種均爲一般經濟學家所注視。

(七)斐雪教授 (Irving Fisher) 極力的使此學說與貨幣過程中所發生的出路問題打成關係，在他的奇怪之 the deflation theory of great depression 論文中 (經濟叢書一卷四號，十月、一九三三) 他所努力的結果，適對於數量學說受一打擊，他辨論在事上，貨幣數量的跌落，實影響於價格水平線的跌落，而價格水平線的跌落，實影響於貿易數量的跌落。今如 $P \propto \frac{M}{Z}$ ， Z 數減少，則影響於 P 數不平均的減少，因而造成 T 數的低降，像他樣的可能性，適得其反，使貨幣數量學

(八)喬治 (Henry George) 進步與貧困雜誌，紐約，一九三一年，頁五六，喬治謂米爾 (J. Smith) 與其前輩之人，並不責難於這種錯誤，因為這種錯誤，是受斯密亞當 (Adam Smith) 之資本主義之影響。(原富第二冊第二章)

(九)馬耳薩斯 (Malthus) 政治經濟原理，波斯頓 一八二一年第四十一頁。

(十)現金的商業準備金一部分代表貨幣的發生是由於銀行貼現的舊例，其唯一的目的，在造成一種準備金(並不是為貿易的目的)這是 Baget 在 Lombard street 第二章第二節中曾明晰的論及。

(十一)黃金價格說 (The Gold theory of Price) 即是特別狹義的貨幣數量學說，也是與工資學說適立相反地位，這是一件很奇異的事。馬耳薩耳 (於其第一篇人口論中第三百〇五頁) 曾有此語：「這是無疑義的事實，貧民階級勞工生活的舒適，依靠了專為維持工人生活的基金數目的增加，同時這種增加的速度是非常確切均勻的……但是或許斯密亞當博士之錯誤，將一個社會之

所得或集積的每一個增加，都視為這些基金之增加，像這種過剩的集積或所得一定常常被個人所有者視為增加的基金，藉此可以維持較多的勞力。但是若以此金來維持增加工人的數目，這就不是真正的及有效的基金了。除非社會之所得是整個的，或至少是有大部分的增加，這種增加，在供給方面，可變為平均的數量，且這種增加，若僅僅是由勞力而產生出來的並不是由土地而獲得的，則這種收入的增加，是不可變換的。」