

時代叢書

通貨膨脹之理論與實際

溫之英編著

正中書局印行



時代叢書

通貨膨脹之理論與實際

溫之英編著



正中書局印行



版權所有
翻印必究

中華民國二十六年四月初版

通貨膨脹之理論與實際

全一冊 實價國幣二角五分

(外埠酌加運費匯費)

編著者 溫之英

發行人 吳秉常

印刷所 正中書局

南京河北路董家巷口

上海福州路

正中書局

南京太平路

發行所

(771)

第一章 通貨膨脹之意義

通貨爲一國經濟之重心，其價值之變動，對於全國人民之經濟生活有莫大之影響，故通貨價值之穩定甚爲重要。不幸自各國貨幣制度發達以來，通貨之價值常發生劇烈之變動，時而通貨膨脹，物價暴騰，時而通貨緊縮，物價降落，使社會經濟生活常感不安，於是幣制問題遂成爲各國經濟之中心問題焉。

通貨膨脹與通貨緊縮在近代頗爲流行，凡談貨幣問題者莫不提及此二詞。然此二詞亦最易誤解與濫用，蓋各經濟學者皆學說紛紜，莫衷一是，目前尙難獲得一爲一般學者所共同接受之定義也。

對於通貨膨脹一詞，因不能充分了解而發生之危險，過去之錯誤頗足證明，而將來亦有犯

同樣錯誤之可能。過去若干經濟學者或有以爲物價上漲爲通貨膨脹唯一最主要之條件，但在一九二九年前信用大膨脹時代，批發物價並未急劇上漲，因此世人每誤認當時情形頗爲健全，然實則適得其反也。或有以爲通貨膨脹乃僅指商業興旺時代而言，此種定義實過於狹窄，我人試觀今日各國通貨膨脹實行已至相當程度，但商業則殊無十分蓬勃之象。或有以爲通貨膨脹乃指某方面物價間之非常失調現象而言，此種定義亦無研究之價值，蓋各種商品之價格，常因情形不同而大相懸殊，但與通貨膨脹則並無關係。此外更有專注重於濫發紙幣之通貨膨脹，然此祇適用於昔年之德俄諸國，而決不能適合今日各國之情形也。總之，此種定義或不成系統，或側重一面，我人概無採用之價值。

關於通貨膨脹較正確之定義，有新舊二種學說，舊說以美國之斯巴（Walther E. Spahr）氏爲代表，新說則以德國之魏具門（Wagemann）爲代表。

斯巴氏對於通貨膨脹所下之定義如下：「不問其爲信用或貨幣之增加，凡無充分之準備或商品爲其基礎而引起購買力之增加者，卽爲通貨膨脹。」斯巴氏之學說屬於正統派之範圍，

彼爲懷疑有限制通貨膨脹之學者。對於通貨膨脹之方法，斯氏列舉兩種：一爲發行不兌現紙幣，一爲發行政府債券。發行政府債券之結果，又可引起兩種影響：第一，購債券者可以債券爲抵押品而向銀行借款，因此遂造成一種新購買力；第二，發行銀行可以債券爲準備而增發鈔票。此種學說雖已顧及信用膨脹，然仍以充分準備之有無爲通貨膨脹之主要條件。實則今日信用制度異常發達，在信用膨脹過程中，固不必須有濫發通貨之現象也。

第二派之見解，不以充分準備之有無爲前提。此派以德國之魏具門氏爲代表。凡貨幣及信用之數量如不斷增加，使物價繼續上漲，且其增漲之速度超過生產增加之速度者，卽爲通貨膨脹。魏氏以德意志之經驗爲根據，將通貨膨脹之過程分爲三期，茲特分述如下：

第一期 第一期之通貨膨脹爲貨幣膨脹。政府爲彌補財政之短絀，常增發紙幣以爲挹注。此種辦法在大戰以前若干國家已先後試行，當大戰時期各重要交戰國家幾莫不採用之，而尤以德國所採之手段爲最激烈。但通貨膨脹若僅至增發紙幣爲止，則無限制之物價暴漲決不致發現。蓋物價水準之決定，須視生產額及國民經濟收入之多寡爲轉移，故僅增發紙幣，則物價之

上漲亦屬有限，決不致發生如一九二三年間德國物價暴騰之情形也。

第二期 第二期之通貨膨脹爲信用膨脹。紙幣之發行既大量增加之後，中央銀行如以增發之紙幣放款與各商業銀行，而各商業銀行更以其所得之放款爲基礎而擴大其放款，又如國家銀行直接增發紙幣，流通於市面，使信用之量大見擴充，凡此種種，均足以造成信用膨脹之發生。近世各資本主義國家，其信用組織異常發達，有形貨幣已退居於無形貨幣——信用——之次位，例如英國之信用與貨幣之比例爲九比一，其他各先進國家之情形雖或較英國稍差，然無形貨幣均已成爲最主要之交易媒介。故一旦有形貨幣如發生膨脹現象，則信用自必加速擴大無疑也。

第三期 第三期之通貨膨脹爲通貨膨脹之最高峯。在此時期中貨幣流轉之速度急劇增加，使物價之上漲漫無限制，蓋通貨數量之增加與通貨流轉速度之增加其所發生之影響並無差別也。在此種情形之下，貨幣之購買力無時無刻不向下跌落，物價飛漲至千萬倍以上，於是持有通貨之人莫不亟謀將通貨易爲貨物，以避免貨幣購買力繼續跌落之危險，其結果使各商店

前終日俾立千萬購貨者而不易購得貨物，此爲通貨膨脹最危險之階段。蓋此時一切通貨，不問其爲儲蓄款項，或爲公司存帳，均流通於市面，使通貨流轉之速度急劇加速增加，而持有貨物者咸不願將其時時漲價之貨物換取時時跌價之通貨，因此物價之上漲遂漫無限度，終至造成通貨之供給反呈不敷需要之怪現象。通貨膨脹至此已無可救藥，我人試觀一九二三年時德國通貨膨脹之狀況即可知矣。

以上所述爲新舊兩派主張之梗概。他如甘末爾(Edwin Walter Kemmerer)費希爾(Irving Fisher)及中國經濟學者楊蔭溥、張素民諸氏對於通貨膨脹之意義均曾加以確切之研究，彼等所下之定義雖或均可歸納於上述二派，然爲透澈明瞭計，我人固擇要錄之於後，以備參考。

甘末爾之定義 凡一國貨幣及存款通貨之供給，若超過交易媒介之需要，因此使一般物價不斷上升，此種狀態卽爲通貨膨脹。貨幣及存款通貨之供給包括通貨之數量及其流通之速度，通貨之流通速度如增加一倍，則交易媒介之供給亦增加一倍，故與增加通貨之流通量所發

生之影響完全相同。至於需要方面，則包括貨物及勞役之交易量。

費希爾之定義 真正之通貨膨脹為每單位貨物之通貨膨脹。通貨之流通（包括通貨之數量及其流通速度）應與商業之需要成比例之變動，則平均物價始不致發生變動，否則一般物價即將上漲或下落。例如某年生產之數量如較上年增加百分之二十五，若用以購買此項貨物之通貨，亦增加百分之二十五，則一般物價不發生若何變動；但如通貨之流通量增加百分之五十，則物價必將上漲百分之二十左右，通貨膨脹之現象因而發生。

楊蔭溥氏之定義 所謂通貨膨脹政策，即以擴充通貨增加貨幣數量為手段以抑低幣值提高物價為目的之一種貨幣政策。

張素民氏之定義 膨脹一詞，原指吹大或擴充言，故通貨膨脹若就字面言，即指通貨擴充或加多，惟就其含義言，係指壓低幣價，提高物價，因此，凡足以壓低幣價提高物價者，皆為通貨膨脹。

綜上所述，可知所謂通貨膨脹者，乃指通貨之供給超過商業之需要而言。我人對於通貨膨

脹一詞，既已獲得一較為確定之概念，則今後進而討論通貨膨脹之其他方面時，即可較易下手矣。

第二章 通貨膨脹之種類與方式

通貨膨脹之種類，大別之，可分爲財政的通貨膨脹及經濟的通貨膨脹。財政的通貨膨脹，其目的在彌補財政之支絀。政府增加收入之方法，本以增稅爲最普通，然稅率提高常易引起人民之反感，且增稅之過程甚爲迂緩，在短期間內頗難籌得巨款，倘環境特殊，則提高稅率往往更爲事實所不許，故政府爲設法渡過難關起見，常實行財政的通貨膨脹。此種辦法不但易於舉辦，且在初期中人民亦鮮有能感覺之者。當一國對外作戰時期，此種現象最易發生，蓋政府之軍需費用異常浩繁，僅提高稅率，實不足以應付也。財政的通貨膨脹之方式以發行不兌現紙幣及政府債券爲最普通，而尤以前者爲著名，美國在南北戰爭時代之發行「綠背紙幣」及歐戰期中德、俄諸國之發行不兌現紙幣，均爲最明顯之例證，故今日凡提起通貨膨脹一詞者，必與紙馬克或

其他各種著名之不兌現紙幣發生連想作用，職是故也。

經濟的通貨膨脹之發生係基於經濟上之原因。此種膨脹又可分爲兩類：（一）無意識之通貨膨脹。無意識通貨膨脹之發生，不但事先無計劃之可言，且當其發生之初，鮮有能感覺之者，故爲不知不覺中所發生之現象。此種通貨膨脹大都爲信用膨脹（間或亦有因幣材增加而發生者），如一九二九年以前之信用大膨脹卽爲最顯明之例證。無意識之通貨膨脹，常發生於繁榮時期，但不易持久，一遇挫折發生，信用膨脹必將消滅於無形，而恐怖之經濟不景氣卽隨之而到臨矣。（二）有意識之通貨膨脹。當有意識之通貨膨脹實行之先，不但有確定之目的，且有一定之計劃。此種通貨膨脹，大都實行於經濟衰落時期，蓋當不景氣達於極度之際，政府與經濟界均以膨脹通貨爲克服經濟恐慌之最後辦法也。故有意識之通貨膨脹，係以恢復繁榮爲目的，當其實行之初，政府與經濟界皆有相當計劃與準備，以期達到克服恐慌之目的。一九三三年以後美國之通貨膨脹，卽爲最顯著之例證。此種通貨膨脹，可以各種不同之形式出之，故較爲繁複，以後當詳論之。

通貨膨脹又可分爲有限制之通貨膨脹與無限制之通貨膨脹兩種，財政的通貨膨脹大都屬於後者，而經濟的通貨膨脹則大都屬於前者。前者之通貨膨脹有一定之限度，故通貨價值之跌落亦有一定之止境。後者之通貨膨脹則不然，此種通貨膨脹並無一定之限制，故幣值之跌落漫無止境，其結果常使一國之貨幣制度完全趨於崩潰，非重建新貨幣制度不足以維持國家之經濟生命，例如一九二三年德國之通貨膨脹即是也。

通貨膨脹之種類既如上述，我人當進而研究通貨膨脹之方式。惟在說明通貨膨脹之方式以前，當先明瞭通貨之種類。

通貨一詞，其含義甚廣，可包括下列三項：

(一)硬幣 硬幣即爲在市面上流通之金屬貨幣，而以金幣及銀幣爲最主要。當各國信用制度尙未發達以前，市場上之交易媒介盡屬硬幣。但時至今日，信用制度已登峰造極，硬幣僅作爲各國中央銀行或準備銀行之準備金及國際支付之最後工具，流通於市面者已不易多見，甚或根本禁止其流行。故今日市面上所流通之通貨，除一部分爲政府或發行銀行所發行之紙

幣外，大部分均係銀行之信用，硬幣在通貨上之地位已日趨沒落矣。

(二)紙幣 所謂紙幣，即政府或銀行所發行之兌換券或不兌換券。紙幣之起源甚早，當其發行之初，大都準備(現金準備)頗高，甚或有全部現金準備者；但其後信用制度漸趨發達，紙幣之現金準備即漸漸降低。考近世各國之發行制度，大別之可分爲二類：一曰最高保證額發行制，一曰比例準備發行制。最高保證額發行制，以英國爲代表，在此種制度之下，規定一發行定額，在此定額之限度以內，可以證券爲擔保而發行紙幣，額外發行則須十足金銀準備。比例準備發行制，以美國爲代表，在此種制度之下，並不規定保證額發行之最高額，但規定發鈔額與現金準備須保持最低限度之比例，我國之發行制度即屬於此類。降至近世，銀行信用制度幾已發達至最高點，因此紙幣在通貨上之地位已不若以前之重要。今日市場上各種數額較大之交易，泰半均利用銀行信用以爲清償，紙幣僅作爲零星支付之工具而已。

(三)信用 所謂信用，易詞言之，即銀行之存款通貨，存款者隨時可利用支票以清償各種債務。今日市面上一切貨物及勞役之交換與夫資金之轉移，大率均用銀行信用之形式出之，例

如美國國內之各種交易百分之九十以上，均利用存款通貨以爲清結，故今日之銀行信用在通貨上已佔有最重要之地位矣。

通貨既分爲三類，故通貨膨脹之方式，若僅就原理而言，亦可分爲三大類，即硬幣之膨脹、紙幣之膨脹及信用之膨脹是也。茲特分述如下：

(甲)硬幣之膨脹 所謂硬幣之膨脹，即增加硬幣流通之數量及其流通之速度。但實際上增加硬幣流通之速度頗難辦到，故硬幣之膨脹以增加其流通之數量爲主。惟此種膨脹方式不特進行頗爲困難，且其效力亦甚微弱，不能視爲通貨膨脹之主要方式也。硬幣之膨脹方法又可分爲四種，茲特分述如左：

(一)增加本位貨幣之材料 硬幣之數量常因幣材之增加而增加。本位貨幣材料之增加，普通均由於下列兩種原因而發生：(一)金銀礦產之發現。近世各國之幣制，大率均以金爲本位，間或亦有以銀爲本位者，故金銀礦產之發現常能使本位貨幣之流通數量大見增加，而引起幣值之跌落，例如昔年澳洲金礦之發見，使金價大跌，其影響遍及全世界。(二)他國幣材之獲得。

當中世紀之末，歐洲各國之從事於奪取殖民地者，其主要目的均在獲得金銀等貴金屬礦產，此項金銀一經運抵本國以後，通貨即形膨脹，物價遂隨之暴騰。然時至今日，世界各處之殖民地早已分割盡淨，故欲直接奪取他國幣材，事實上頗難辦到，於是遂不得不用間接方法，以冀獲得別國之金銀。間接方法中之最主要者，厥為自國輸出貿易之擴展，蓋根據國際貿易之原理，無形項目如大致彼此能互相抵銷，則由於商品出超之結果，金銀自必有源源流入本國之趨勢，例如在歐戰時期，美國利用此千載難逢之機會，努力發展其出口貿易，以獲取他國之黃金，即為最顯明之例證。他國幣材之獲得，除利用貿易方法外，餘如賠款、投資、借款、資本逃避及其他種種類似事件，亦均能產生同樣之結果。至於用銀國家，有時因白銀之黃金價格劇烈下跌之結果，能使各用金國家所存之銀貨源源流入本國，而造成通貨膨脹之現象，我人試觀一九三一年以前中國之情狀即可知矣。然此種膨脹方法不但效力不大，且亦頗難實行。蓋金礦與銀礦之發現，受自然之限制，非人力所能左右；至於他國幣材之獲得亦頗困難，即使國力強盛，若不遇良好之機會，仍不易獲得他國之幣材也。

(二)增加名目貨幣之數量 所謂名目貨幣，即本位幣之輔幣。此種貨幣大都以銀、銅、鎳等金屬鑄成之，其面價常超過真實價值甚巨。故欲增加名目貨幣之數量並不困難，且輔幣之面價既超過其實價，政府亦自必樂於加鑄。但徒增加輔幣，對於整個通貨並無多大影響，且有時反足混亂幣制之系統，故此種辦法不能稱為通貨膨脹，其所能影響者僅零售物價之一部分而已。

(三)減低貨幣成色 減低貨幣成色或稱貨幣貶值，即將本位貨幣所含之金屬予以減低之謂。此種辦法在歐戰之後非常通行，當法國恢復金本位時，即減低其金法郎之成色，最近美國亦曾採用此種辦法，美國於一九三三年三月宣告停止金本位，翌年一月國會通過金準備條例，採用金塊本位制，將舊有金元之成色減少百分之三九·九四，純金價格每盎司提高至三十五金元，故新金元之成色僅及舊金元之百分之五九·〇六而已。一九三五年夏，比利時政府亦曾將其貨幣成色貶低百分之二十五，藉以渡過金融難關。故貶低幣值已成爲近世各國實行通貨膨脹之主要方式之一。然貨幣貶值並非爲實行通貨膨脹之先鋒，而爲幣值跌落之結果。故當政府宣布減低貨幣之成色時，僅係將已成之事實加以正式承認而已。所謂已成事實可以對

外匯率之逆轉，國內物價之上漲，及紙幣停止兌現等事證明之。換言之，即當貨幣尙未宣告貶值以前，幣價早已跌落。由此可知貨幣貶值實則僅係將此種事實在法律上加以確定而已。職是之故，若干學者往往不認貨幣貶值爲通貨膨脹之方式之一。但無論如何，貶低幣值，確可助長通貨膨脹之進行，此乃無可疑義者。惟貨幣貶值亦有一定之限度，不能視爲無限制通貨膨脹之方法也。

(四)擴充貨幣之基礎 近世各國，大都採用金單本位或銀單本位制，因此一部分倡通貨膨脹之說者主張採用金銀複本位制，或金銀並行本位制，或其他類似方法，以擴充貨幣之基礎。此種辦法最近美國亦曾採用，美國國會於一九三四年八月通過白銀法案，授權政府將銀價逐漸提高至每盎司值美元之一元二角九分，或增加銀貨準備數量至金三銀一之比例爲止，如是則準備增加，通貨膨脹必繼之而發生矣。然金銀並用，歷史上亦不乏實例，考其結果均歸失敗，故此種方法頗難實行，毋庸贅言。以今日美國之財力，實施白銀法案中之兩項規定，說者或謂決無問題，但若以近日之事實證之，則實有大謬不然者，我人試觀最近倫敦白銀市場之崩潰即可

知矣。故擴充貨幣之基礎，事實上亦頗難辦到。

綜上所述，硬幣之膨脹其法雖有四種，然或則效力甚微，或則窒礙難行，故通貨膨脹之有效方法，仍須求諸其他方面也。

(乙)紙幣之膨脹 紙幣之膨脹其方式計有三種，茲特分述如下：

(一)推廣紙幣之發行 在最高保證額發行制之國家，可在最高保證發行額之限度內盡量增加發行，或逕行提高保證發行之最高額；在比例準備發行制之國家，可由發行銀行搜集若干成現金，以推廣紙幣之發行。然此種辦法亦有一定之限度，不能任意增發紙幣。蓋在最高保證額發行制之國家，若保證發行之最高額規定過高，則其結果與發行不兌現紙幣相類似；至於比例準備發行制之國家，則因現金有限，亦不能任意增發紙幣也。

(二)減低現金準備之成數 發行紙幣之準備金普通分現金與證券兩部分。在比例準備發行制之國家，可將現金準備之成數減少，以增加紙幣之發行額。例如現金準備本為六成之國家，若將其減為三成，則祇須增加相當數額之保證準備，紙幣之發行額即可增為一倍。然實行

此種辦法亦有一定之範圍，倘現金準備過低，則紙幣勢難兌現，而變爲不兌現紙幣矣。

(三)發行不兌現紙幣 在發行不兌現紙幣之國家，市面上所流通者盡爲不能兌現之紙幣，硬幣已失去通貨之地位。普通一般人之言通貨膨脹者，均着眼於此種方式。發行不兌現紙幣雖爲實行通貨膨脹之最顯著之方式，然若事先毫無計劃與準備，事後又不能加以統制，則其危險性殊大，戰後紙馬克之跌價卽爲一例。但時至今日，情形已大不相同，世界各國之發行不兌現紙幣者十居其八九，然考其價值，則無論對內抑對外，均能維持於相當限度。可知在和平時期，倘能有相當之計劃與準備，則發行不兌現紙幣，並無如一般人所想像之危險。但一旦如戰爭爆發或因其他類似原因而被迫實行財政的通貨膨脹時，則紙馬克悲劇之重演恐難倖免，其各慎之。

(丙)信用之膨脹 此處所謂信用，乃指銀行之存款通貨而言，故信用之膨脹卽銀行存款通貨之膨脹，換言之，卽增加銀行信用之數量及其流通之速度，此種膨脹方法，當其實行之初，鮮有能感覺之者，然其效力甚大，而尤以慣用支票之國家爲更甚也。

商業銀行之主要功用，乃在使購買力得在市場上輾轉流通。此種購買力須以商品爲基礎。今設以紡織工業爲例。當紡織品尙未脫售以前，製造商自須有支付薪工及其他各種生產費用之必要，故普通均向各銀行通融款項。所借得款項之總數即存放於該製造商之支票戶項下，製造商即可利用此新增加之活期存款，開出支票以應付薪工、捐稅及其他各種必要之生產費用。於是存款乃轉入其他商家或個人手中，終至此項購買力轉達市場，以購買各種貨物。此際原先所造成之購買力，或其他銀行所放出之同數量之信用（亦係以製造品爲基礎者）到達市場以後，即可採購已在待售之紡織品。該廠將售得之款項轉存於銀行，於是卽期存款復漸漸增加，至相當數額後，即可歸還前向銀行所借得之款項。由此可知大部分應用之購買力均係銀行信用，此種信用係以生產品爲基礎而產生者，藉支票方式之運用而變爲與此項生產品有關係諸人之薪工及其他各種應付之費用，再轉至市場以購買貨物，製造商之貨物售罄以後，最後又回至造成此項購買力之銀行，而停止其流通。事實上新借款日有發生，而舊借款則亦日有歸還，故在市場流通之購買力，一方面因生產品之製造而繼續增加，另一方面則因生產品之出售而繼續

收回也。

銀行之功用除上述者外，尚有一重要機能，即收受儲款及設法投放此項儲款是也。蓋與生產品有關係者，當其獲得進款時，由於種種原因，或須儲蓄其進款之一部分。彼等或直接向行投資，或存放於銀行作為儲蓄存款，如屬於後者，則銀行即可利用存戶存入之儲款設法作各種投資，如購買證券或承放抵押借款等。關於此種業務，有由普通商業銀行兼營者，亦有由專門之儲蓄或投資銀行經營者，須視各國之情形而定。

因一般銀行均已實行上述商業與儲蓄兩種功用，尤其因顧及儲金必須有充分之擔保品，一部分銀行家往往對於工商業放款應循之正當規則反而離開常軌。彼等以為一切放款之安全與穩妥與否，乃在抵押品之是否充實，於是銀行家漸漸專注意及抵押品問題，對於投資性質之借款應有之限制，反不甚加以注意。因此銀行信用時有濫用之危險。此種逾額之以地產、股票及債券等為擔保之借款，結果能使即期存款大見增加，超過市場上之實際需要額。用上述方法而產生之購買力，如最後轉至商家或個人手中，普通均欲加以應用，因此市場上之購買力驟然

增加，需要暫時超過供給，於是使社會各方面均蒙受影響。總之購買力之流通如有所增加，為數超過於代表已製造而運向市場待售之商品，同時各方又因此項額外購買力之方便而願意消費，於是信用膨脹之現象立即發生。此外，銀行信用有時常因挽救經濟衰落，或發展社會經濟而實行有計劃之膨脹者。

我人對於銀行信用之運用及信用膨脹之起原既已闡明如上，我人當進而討論信用膨脹之方式。信用膨脹普通可分為私信用膨脹及公信用膨脹兩大類，今特分述如後：

所謂私信用膨脹，係由上述銀行投資之數量超過收入儲金之許可而發生。此項投資大都為債券及以證券或地產為擔保之放款。我人知信用膨脹發生之原因，普通均由於工商界、銀行及投機界等對於工商業前途之過度樂觀所致。依過去之經驗而論，有時因農產之過分豐收，亦能引起信用之膨脹。他如地產及證券之投機等，亦為造成信用膨脹之主要原因。

但因投機而發生之膨脹，往往因銀根緊急或銀行自身發生恐慌而被迫中止。蓋銀行因存款之大量增加，所有準備有時每感不足，因此為謀銀行地位之穩固起見，一方面不得不設法將

放款收回，另一方面則當然不能再放出新借款，於是通貨緊縮之現象立即發生，投機之高熱乃大受打擊。當通貨膨脹正在進行之際，一般人士因鑒於投機事業及大部分工商業獲利之容易，不惜以極高之利息借得款項，以從事各種事業；今既因銀行準備發生問題，不能繼續放款，通貨膨脹運動遂發生動搖，物價亦日趨跌落，投機家不得不立即放手，而以借款從事營業之情形亦無人敢再輕於嘗試，結果凡在市況繁榮時所發生之逾額信用，至此勢非從事清算不可。

故私信用膨脹雖可發生嚴重之影響，且當其後通貨收縮之際，無辜人士大部分均受其害，但此類信用膨脹畢竟能自生自滅，與政府強迫之通貨膨脹完全不同也。

政府強迫之信用膨脹或公信用膨脹之發生，常由於政府預算之不敷。其最普通之方式為發行公債或國庫券，以之轉售與銀行及其他各種金融機關等。如銀行所購買之總數能在存戶存入之儲金範圍以內，則財政部所獲得者即日常流通之購買力之一部分，自無甚關係。蓋銀行收受存戶之儲金以後，自須設法投資，購買政府所發行之債券或國庫券，亦為投資方法之一種。但如銀行對於存戶之儲金已按照正常之方法向外投資，倘再須購買政府之公債或國庫券，則

勢非另行製造新購買力不可，因此通貨膨脹之現象，卽在此時發端矣。

由於政府發行大量之公債或國庫券而造成之公信用膨脹，就具體而論，其過程有二：（一）政府發行大量之公債或國庫券以後，發行銀行卽可將其所承受之公債或國庫券作爲發行紙幣之準備金，而增加紙幣發行之數額。蓋在採取最高保證額發行制之國家，祇須在最高保證額之限度以內，多一元債券卽可多發一元紙幣；至於在採取比例準備發行制之國家，保證準備通常佔整個發行準備中之較大部分，故政府如多發公債或國庫券，紙幣之發行額亦必增加也。（二）政府發行巨量之公債或國庫券以後，普通均售與銀行，其他各種金融機關、實業公司或私人等。彼等購得債券後，如其目的專在長期投資，則通常均收藏於保險箱中，而不流通於市面。但就常情論，除少數私人儲蓄銀行及實業公司等外，大部分之債券購買者其目的均不在長期投資，故政府所發行之債券大平均流通於市面。各種金融機關、實業公司及私人等購得債券後，常以之爲抵押品而向銀行通融款項，彼等獲得借款後，卽可以之從事於各種事業或作其他用途；至於購買債券之銀行，當其需要款項時，更可以之爲擔保而向中央銀行通融借款。由此可知政

府所發行之債券，大部分均作爲流通於市面上之紙幣或信用之準備金，其所發生之作用常數倍於債券票面之金額。故政府如爲彌補財政收支之短絀，不顧及市面上之實際需要，而逕行發行巨量之債券，則信用膨脹之發生必將無可避免。我人試觀本年二月初旬美國之狀況，即可知之。當時因美國國會通過恩給金法案及最高法院否認農業調整法之結果，政府之財政收支將大受影響，勢非發行巨額之債券不可，因此美元在世界匯兌市場上之地位發生動搖，其對外價值大見跌落。故巨額政府債券之發行，其能造成信用膨脹，實無可否認者也。

總之，政府強迫之信用膨脹，不論其方式若何，均有發生前述私信用膨脹之各種危險之可能。但政府強迫之信用膨脹並不受任何限制，不若私信用膨脹之有一定限度，過此限度即能自動收縮也。

上述各種通貨膨脹之方式係僅就理論而言，實際上各國實行通貨膨脹時，其所採取之方式甚爲繁複，往往若干種方式同時並用，而形成錯綜複雜之狀態，此種情形尤以最近數年來爲特甚。溯自一九二九年世界經濟大恐慌發生以後，各國咸陷入不景氣之深淵，彼等爲挽救其自

身危機起見，對於現代經濟之核心——幣制——不得不有所舉措，於是通貨膨脹政策尙矣。考最近實行通貨膨脹各國所採取之方式，不外下列數種：

(一) 擴充銀行信用，易言之，即增加銀行放款。歐戰以後，各國中央銀行常採取此種政策。蓋自世界第一次大戰以還，各國中央銀行制度均已確立，中央銀行爲一國銀行之銀行，其所採取之政策常能左右全國之金融，因此中央銀行往往視環境之需要，利用其貼現政策及公開市場之運用（操縱全國金融之兩大武器），以遂其膨脹通貨之目的也。

(二) 廢止金屬本位制度，改發不兌現紙幣。但對於紙幣之發行額有一定之限制，以安定通貨之對內價值——物價；同時設立匯兌平準基金或採行匯兌統制，以安定通貨之對外價值——匯價。此種辦法自世界經濟恐慌發生以後，英、日諸國皆先後採行，作爲恢復經濟繁榮之主要工具。

(三) 貶低本位貨幣之成色，以維持本國之貨幣制度。此種辦法，比利時、法蘭西等國會採用之。

(四)同時採用(二)(三)兩項辦法，並收買國內外之黃金與白銀，藉以擴充通貨之準備金，增加紙幣之發行額，此種辦法，美國曾採用之。

上述四種方式，除第四種僅適用於資力特別雄厚之美國外，其他三種方法，世界各國幾已普遍採用之。我人由此可知今日各國所實行之通貨膨脹，若與過去之情形相比較，本質上已發生極大之變化。其目的僅在使幣值相當跌落後即趨於穩定，而並無幣值無限制跌落之危險，是即所謂有限制之通貨膨脹或通貨管理是也。目前一般反對通貨膨脹論者，徒知過去通貨膨脹之弊害，而不知今日通貨膨脹之利益，豈不謬哉！

第三章 通貨膨脹之現象——通貨之對內與對外價值之變動

通貨膨脹之意義及其種類與方式既已闡明如上，我人當進而討論通貨膨脹之現象，即通貨之對內與對外價值之變動。

通貨之價值可分為兩方面，即通貨之對內與對外價值是也。所謂通貨之對內價值，即指國內物價而言；當通貨膨脹時期，國內物價必趨於上漲。所謂通貨之對外價值，即指對外匯價而言；當通貨膨脹時期，對外匯價必趨於跌落。今特詳加分述如左：

(一) 通貨之對內價值——國內物價 在通貨膨脹時期，通貨之流通量既已超過市場實際之需要，則通貨之價值自必跌落，易言之，即物價水準必將上昇。但過去一般人士，每誤認通貨

之價值永無變動，物價水準之所以上漲或下落者，乃由於貨物本身之原因，而非由通貨上之原因。此種錯誤觀念，昔時各國皆甚流行，因此常產生種種可悲之結論，徒滋紛擾，無裨實際。然時至今日，經濟學說日見昌明，此種錯誤觀念毋須再加以辯正，已自歸消滅。事實上，物價水準之高漲，乃由於通貨價值之跌落，絕非由於貨物本身之原因，關於此點，我人當詳加討論之。

嚴格言之，物價與物價水準截然不同，所謂物價者，乃指各個別貨物之價格而言，至於物價水準，則係指一切貨物之平均價格而言。此處所謂物價之上漲者，乃指物價水準之上漲，並非個別物價之上漲。物價水準之變動係以物價指數為代表，物價指數之編造，應有嚴密之計劃，否則常易產生錯誤之結論。最普通之編造方法，為先擇一適當之時期，作為基本時期，基本時期之各種貨物之價格均作為百分之一百，然後將其他時期之同種類貨物之價格，以基本時期之價格為基礎，合成百分率，再用適當之方法將各種物價之百分率加以平均，即可獲得該時期之物價指數。用以編造物價指數之貨物，其數額常有極大之差異，最少者僅列十餘種，而最多者則竟達千種以上。然過多與過少皆非所宜，我人均當避免。凡用以編造一般物價指數之貨物，應以較為

必需之貨品爲標準，非一般人日常生活所需要之物品，則不宜列入，方能獲得準確之結果。

物價水準之變動既係各種貨物價格之平均變動，故普通由於一般之原因而發生；至於個別貨物價格之變動，則通常由於貨物本身之原因而發生，與物價指數之變動不同。詳言之，個別貨物價格之變動，其主要之原動力，係由於該項貨物之供需狀況之變動而發生。如供給超過需要，則該項貨物之價格必將下落；反之，如需要超過供給，則物價必將上漲。至於物價指數之變動，則通常須視通貨價值之漲落爲轉移，與各種貨物之供需並無多大關係。如通貨趨於膨脹，則物價水準必將上漲；反之，如通貨趨於緊縮，則物價水準必將下落。蓋物價水準爲各種貨物價格之平均數，故各種貨物之供給與需要之變動大致均已互相抵銷，其所能影響於物價水準之唯一主要因子，僅通貨而已。

物價水準之變動，既由於通貨上之原因而發生，故我人若將其畫成統計圖時，必成一光滑之曲線。至於各種個別貨物之價格，則於此曲線上下之較小範圍內變動。此種差異，乃由於該項個別貨物之供需狀況之變動而發生，與物價水準曲線之代表通貨之收縮與膨脹者截然不同。

關於此點，我可舉出若干確切之實例，作爲證明。當亞美利加洲發現後之一世紀，該地所產金銀大量流入歐洲，此項金銀礦產之最先獲得者爲西班牙，其次爲荷蘭，再其次始爲歐洲其他各國，因此歐洲物價立即上漲，其上漲之程序與上述相同，最先爲西班牙，其次爲荷蘭，然後普及於歐洲各國。再如一九二九年十月以後，世界經濟恐慌之怒潮澎湃全球，各採行金本位之國家均呈通貨緊縮之象，因此物價即急劇下落，其下落之程度視通貨收縮之狀況爲轉移；但我國之情形則反是，蓋我國爲世界上唯一最大之銀本位國家，其貨幣制度與歐西各國截然不同，故當世界經濟恐慌爆發之初期，國內物價不特不隨金本位國家之物價而下落，且因銀價降低通貨膨脹之結果，物價反急劇上升，因此經濟界均呈繁榮之象。我人由此可知凡幣制相同之國家，物價之變動均有相同之趨勢；反之，凡幣制不相同之國家，物價之變動亦有不相同之趨勢。故物價水準之變動完全由於通貨上之原因，是乃無可否認者也。

當通貨膨脹發生之初期，社會人士鮮有能感覺之者，此種情形尤以信用膨脹爲特甚，故除投機市場外，一般物價之上漲並不顯著。但一旦通貨膨脹進展至相當程度後，人民漸漸覺察，於

是紛紛參考各種實際行動，以冀獲得通貨膨脹之利益及避免通貨膨脹之損失，復因投機市場之狂熱，使物價之上漲漸趨顯明，然其上漲之程度仍不及通貨膨脹之甚。倘其後通貨膨脹更趨激烈，且漸有造成無限制通貨膨脹之趨勢，則全國人民必將大起恐慌，紛紛從事於各種防護自身利益之動作，因此物價之上漲遂益趨激烈，終至物價上漲之速度超過通貨膨脹之速度，而造成通貨日感不足之怪現象。通貨膨脹至此已無可救藥，非澈底加以清算，不足以挽回危局也。

在通貨膨脹時期，物價之上漲亦有一定之程序，最先上漲者大都為投機價格，蓋投機市場之感應最為靈敏，凡一切與經濟社會有關之變動，最先發生反應者厥為投機價格。其次為批發價格；再其次為零售物價；而最後則為工資與房租。故工資與房租之價格最為固定，不若其他各種物價之易起感應也。

我人對於通貨對內價值之變動既已闡明如上，今後當進而討論匯價之變動。

(二)通貨之對外價值——對外匯價 通貨對外價值之漲落，可以匯價表示之。匯價之變動常較物價之變動為烈，蓋近世國際間之關係異常複雜，凡與國際經濟有關之任何動作，均足

以影響各國通貨之對外價值，非若國內物價之變動常爲惰性所限制也。

考近世各國之貨幣制度，大別之可分爲三類，卽金本位制、銀本位制及紙幣本位制是也。在採行金本位國家之間，各國之本位貨幣在法律上均含有一定之純金量，因此理論上各金本位國家之貨幣之價值皆有確定之比例，是卽所謂法定平價。例如在英、美兩國尙未停止金本位以前，每一金鎊含純金一一三、〇〇一六格令，而每一美元則含純金二三・二二格令，因此英、美兩國間匯兌之法定平價爲四・八六六五（卽每英鎊合美金四・八六六五元）故金本位國家間之匯兌率，雖因供給與需要之關係，亦時有變動，然其變動之範圍甚狹，不能超過於現金之輸送點，否則金貨必將輸出或輸入，直至實際匯價與法定平價相接近時爲止。由此可知各金本位國家如欲實行通貨膨脹，不但受嚴格之限制，且有自動消滅之趨向。

金本位國家與銀本位國家之間，其匯兌率之變動雖較爲複雜，然仍受金銀比價之限制，是卽所謂相對平價。倘匯兌率之變動超過現銀輸送點，則銀貨必將輸出或輸入，以資調節。故在採行銀本位之國家，其匯兌率之變動範圍雖已較金本位國家爲廣大，然通貨膨脹之進行仍受嚴

格之限制也。

實行紙幣本位之國家，在國內所流通者，盡屬不能兌現之紙幣，故通貨膨脹之進行最爲方便，且不受任何限制。我人知紙幣本身並無價值之可言，其所以能流通於市面者，全憑政府之威信。故不兌現紙幣之流通不能超過本國國界以外，易言之，卽不能作爲國際間支付之工具。因此在實行通貨膨脹時期，通貨之對外價值必日趨跌落，毫不受金銀輸送點之限制。採行紙幣本位之國家，其對外匯率之決定，常視國內外物價之變動爲轉移，是卽所謂購買力平價。因此如通貨之流通數量及其速度趨於增加，則其對外匯率必因國內外物價之發生差異而不斷下落，以期平衡該國之國際收支。在採行紙幣本位之國家，通貨膨脹之進行雖可不受任何牽制，然近世各廢止金屬本位之國家，不但無實行無限制通貨膨脹之企圖，抑且無發生此種現象之可能。蓋此等國家，一方面統制紙幣之流通量及運用中央銀行之兩大操縱全國金融之武器，使國內物價於相當漲上後卽趨於穩定；同時藉外匯統制或匯兌平均基金之運用，以期其對外匯率於相當下落後亦趨於穩定。由此可知近世各實行通貨膨脹之紙幣本位國家，其對外匯率在理論上雖

有無限制跌落之可能性，然此等國家對於通貨膨脹之進行均予以嚴密之統制，故匯率之跌落常有一定之範圍，與過去無限制通貨膨脹之情形絕不相同也。

對外匯率爲一國通貨之對外價值之代表。當通貨膨脹初期，國內物價雖因惰性關係，不能取同一步調而上漲，但對外匯率則反是。蓋國際匯兌市場之感應性特別靈敏，且投機買賣甚爲熱烈，舉凡國際間之一舉一動均能使匯兌市場受其波動，故匯兌率之變動最爲複雜，其變動之範圍亦較物價爲廣大。因此當通貨膨脹尙未趨於極端以前，匯兌率通常必先物價而變動，且較物價之變動爲烈，易言之，卽通貨對外價值之跌落常較對內價值之跌落爲先，且更爲劇烈也。我人祇須一閱近世各國實行通貨膨脹之歷史，卽可明瞭此中情形。今日各國實施有限制通貨膨脹之主要利益，一部分亦卽由此而產生。蓋對外匯率之跌落既較國內物價之上漲爲激烈，則國內貨物自必易於輸出，而國外貨物則反難於輸入，因此在國際貿易上卽可立於有利之地位，所以今日各國皆競競於通貨之管理也。但通貨膨脹一旦如越出一定之範圍，而有演爲無限制通貨膨脹之趨勢時，則不但物價之上漲將超過通貨膨脹之速度，而對外匯價亦將發生空前之

大混亂，上述一切因實行通貨膨脹而獲得之匯兌上之利益，盡將化爲烏有矣。

綜上所述，通貨膨脹之現象有二：一爲通貨對內價值之跌落，即國內物價之上漲；一爲通貨對外價值之跌落，即對外匯率之下降。當通貨膨脹實行之際，此兩種現象皆必發生，但匯兌率之變動常較國內物價之變動爲激烈，且其變動之發生，匯兌率常先於國內物價。故在通貨膨脹初期，對外所發生之影響，常較對內所發生之影響爲大。然通貨膨脹之進行如漫無限制，則物價與匯價之混亂終將不堪收拾，全國人民之經濟生活未有不因此而陷於絕境者，通貨膨脹至此，雖欲懸崖勒馬，亦不可得矣。

第四章 通貨膨脹對於社會經濟之影響

通貨膨脹爲現代經濟社會之重心，故通貨之價值如稍有變動，則整個社會皆將受其影響。蓋通貨之價值無論爲上漲或下跌，其對於一切交易所發生之效果與作用並不平衡，因此個人或團體之收入與支出之關係即將發生變動，其結果使全社會之經濟活動均受其牽制。故不論通貨之膨脹或收縮，均應以社會之實際需要爲標準，且須有確當之統制，方能使全社會皆獲得利益，否則其影響所及，整個社會之經濟生活將爲其擾亂矣。

通貨膨脹對於社會經濟之影響，我人可分三方面觀察，卽通貨膨脹對於社會財富分配之影響，對於社會生產事業之影響及對於財政與金融之影響是也。今特詳加分析如次：

(一) 通貨膨脹對於社會財富分配之影響 在通貨膨脹時期，通貨之價值既不斷下落，則

其結果將使人民之收入與支出之關係發生不平衡之變動。如支出增加，但收入並不與之成正比例而增加者，則將蒙受損失；反之如收入增加，而支出並不與之成正比例而增加者，則將獲得利益。故通貨之價值如趨於下落，則社會財富之分配狀況即將發生變動。一部分人民所獲得之財富因通貨膨脹而增加，但另一部分人民所獲得之財富則反因通貨膨脹而減少，由此可知前者所獲得之利益即係後者之損失。然通貨膨脹如係由於社會之需要而實施者，則不但有利於前者，即對於後者亦並非毫無利益，特其利益係屬於消極性質而已，此點以後當詳論之。

我人可將全社會分爲三個階級，即投資階級、薪工階級及企業階級是也。在事實上，一部分人民常同時爲此三階級或其中任何二階級之份子，然爲解釋便利起見，此種分法實屬必要。在通貨膨脹時期，損失最重者爲投資階級，次受損失者爲薪工階級，最有利益者則爲企業階級。今特分述如下：

(甲) 投資階級 所謂投資階級，就廣義而言，乃指一切債權階級，舉凡債券及股票之持有人，銀行之儲蓄存戶及各種放款者等皆屬之。此種投資階級通常皆屬企業能力較差者或因

職務繁忙無暇親自參加企業之經營者，故彼等均願將其積聚之款項供他人之運用，以期獲得利息。因此在投資制度之下，管理權與所有權漸趨分離，此種現象在近世益見顯明。其利弊所在，我人固不具論，然此足以表示投資制度之日益發達，則毫無疑義。投資者對於其積聚之資金之運用，不外採取下列各種方式：（一）購買政府或公司所發行之各種債券，（二）直接貸款與個人或團體，（三）存儲於銀行及其他各種金融機關，（四）購買公司所發行之各種優先及普通股票。購買公司之普通股票，在理論上雖亦為投資方法之一，然普通股票之持有人通常皆須分擔企業之盈虧責任，故與企業階級相近似，若與其他各種投資方式相比較，性質上大有區別也。

在現代社會中，由於投資制度之存在，企業家常能獲得其所需要之巨額資金，以發展其業務；而一般擁有遊資者亦能獲得運用之處所，無資金閒置之虞。因此工商業即能日趨進步，而人類之物質享受亦日臻上乘。願投資階級既不願直接參與企業之經營，則其主要之目的，不外延緩其資金之使用，以期每年獲得利息之收入。此項利息收益，或立即使用，或繼續投放，作為本金之一部分，須視投資之性質及投資者之意向而定。世人每羨投資階級處境之優越，且認彼等之

收益爲不勞而獲。誠然，投資者除供給其所有之資金外，對於資金之運用並無貢獻，故視其收益爲不勞而獲，亦不爲過。然若謂投資階級之處境較其他任何階級爲優越，則事實上並不盡然。我人知彼等之金錢收入常爲固定之數額，換言之，卽投資利率普通皆甚固定，如英、美諸國之投資利率常在四釐左右，卽以中國之情形而論，亦在一分以內。但彼等之支出，則並不如收入之固定，須視物價之上落爲轉移。當通貨漲價時期，彼等之金錢收入並不因之而變更，但彼等之金錢支出則因物價之下落而減少，因此彼等卽能獲得巨大之利益。然事實上通貨落價之機會常較漲價之機會爲多。蓋政府當局在財政困難時期，往往實行膨脹通貨，以增加財政收入。且債務階級之政治勢力普通較債權階級爲大，因此彼等爲增進其自身之利益計，常設法實行通貨膨脹，以爲博取盈利之工具。當通貨膨脹時期，投資階級之名義收入，雖仍爲固定之數額，但其支出則因物價之上漲而增加，因此卽蒙受巨大之損失。故通貨膨脹如漸趨激烈，則投資階級之生活狀況必日感困難，換言之，卽購買力必日趨薄弱，終至瀕於崩潰而後已。

投資者每年雖能獲得一定數額之利金，然在通貨膨脹時期，此項利金之收入，有時尚不足

以補償本金之損失，遑論運用資金之報酬。今試舉例以明之，假定某甲購入政府債券一千元，年利五釐，則每年可獲得利息五十元，但一年中之通貨價值如下落百分之十，則若債券之市價不變，其所持有之一千元政府債券之實際價值較一年前已減少百分之十，故即使有百分之五之利息收入，其實際資產尚損失百分之五。由此可知在通貨膨脹時期，投資階級所受之損失最爲重大。因此對於人民之儲蓄觀念，必將發生不良之影響。蓋彼等既鑒於通貨價值之日趨跌落，自必紛將其所有之資金立即使用，不復願儲蓄餘款，以供企業家及政府之運用，故社會上所需要之資金日有減少之虞。然若通貨膨脹之趨勢並不十分激烈，則大部分之投資階級常不易感覺上述之損失，資金缺乏之危險，自必不致發生也。

在通貨膨脹時期，最受損失者固屬投資階級，然投資階級亦並非毫無利益可得，特須視通貨膨脹是否適合於社會之需要爲轉移耳。蓋當通貨緊縮時期，政府之稅收必將日趨減少，因此政府公債之還本付息常發生困難，至於各銀行、實業公司及企業家等之經濟狀況，亦必甚爲惡劣。故由理論上言之，通貨緊縮雖有利於投資階級，然若通貨緊縮超過一定之限度，則大部分投

資階級常因政府之延長公債還本期限與減低公債之利率，銀行與其他各種金融機關之倒閉，以及實業公司與企業家等之破產而損失其所投資金之一部或全部，反不如實施有限制之通貨膨脹，以減抵其損失之數額也。

至於公司普通股票之持有者，其情形與上述略有不同。蓋普通股票之持有者通常皆須分擔企業之盈虧責任，當通貨膨脹時期，企業之盈餘既趨增加，則公司股東所獲得之紅利亦必隨之增加。故通貨之價值如趨於跌落，則持有普通股票者反能獲得利益，至少亦不致蒙受若何損失。然其所獲得之利益，大部分皆由該企業之債權者及其職工等所蒙之損失而來，由此可知在通貨膨脹時期，社會上財富之分配情形必發生變動也。

(乙) 薪工階級 當通貨膨脹時期，最蒙損失者既為上述之投資階級，其次受損失者則當推薪工階級。所謂薪工階級，其範圍頗廣，除一切勞工外，舉凡政府機關、銀行、公司、工廠、商店等之職員以及學校教員皆可包括在內。彼等之收入不論其為工資抑薪金，普通均甚固定，其伸縮性甚小。在通貨落價時期，物價既不斷上漲，但薪工階級之所得則並不能隨物價之上漲而增多，

此種現象尤以薪金階級（勞工除外）為特甚，故彼等所受之損失亦非常重大。蓋薪金階級之金錢收入雖並無減少，甚或反略見增加，但若以市場購買力計算，則彼等之實際收入已大見減少。例如某工人月入工資三十元，適足維持一家生活，今工人生活費指數若因通貨膨脹關係高漲百分之二十，則該工人之金錢收入雖仍為三十元，但其實際購買力則已降低百分之十六強。由此可知通貨膨脹對於薪金階級亦非常不利也。

再就薪金階級本身而論，則勞工所處之地位較為優越。蓋世界各國之勞工普通均受立法之保護，且大率均有強有力之組織，故其奮鬪之力量甚大。當通貨之價值跌落過鉅時，彼等為維持其自身利益起見，常發動猛烈之勞工運動，以期增高其工資收入。至於薪金階級則不然，彼等因環境關係，頗難採取集體運動，以謀增加其薪金，故薪金階級所受之損失實較工資階級為更大也。

薪工之增高，既較物價之上漲為遲緩，則薪金階級之必受損失，自毫無疑義；然彼等亦並非毫無利益可得，不過亦須視通貨膨脹是否適合於社會之需要而定耳。蓋當通貨緊縮時期，政府

財政必日趨困難，工商各業亦日見衰微，因此薪工階級時有減薪或失業之虞；反不如實行有計劃之通貨膨脹，其實際收入雖將減低，但失業與減低之危險則可因之消除也。

(丙)企業階級 所謂企業階級，乃指各種企業之經營者而言。當通貨膨脹時期，獲利最大者即為企業階級，企業階級之大敵厥為通貨緊縮，蓋通貨之價值如趨於上漲，則各項企業必日見衰微，因此大部分之企業家均將陷入悲慘之境遇中；但一旦如實施有計劃之通貨膨脹，則工商各業即可漸呈繁榮之象，不但已往之損失盡可賴以彌補，且尙能獲得巨大之利益也。在通貨落價時期，企業家獲利之原因，共有下列四端：

(1) 物價之上漲較工資與房租等之增加為速，因此企業即可獲得相當之盈利。

(2) 當通貨之價值趨於跌落時，物價自必漸次上漲，因此企業家得以賤價購進所需要之各種原料及用具，而以高價出售其製成品。

(3) 當通貨膨脹時期，工商各業既日趨繁榮，因此資金之需要必大見增加，利率之增高自在意中，且通貨之價值既趨於跌落，則資金之供給者必設法提高其利率，以彌補通

貨膨脹之損失。然無論如何，利率之增高絕不如物價上漲之速，故企業家仍有巨利可圖。

(4) 就常情而論，企業家必屬債務階級，今通貨之價值既趨於跌落，則企業家即可以價值較低之通貨償還以前所借入之價值較高之通貨，一轉手間，巨額之利益，即為企業家所獲得矣。

通貨膨脹既有利於企業階級，故彼等常為通貨膨脹之有力支持人物。然經營企業如獲利過易，則大部分之企業家將不復致力於技術與管理方法之改進，徒知向外界借入巨額之資金，以從事於盲目之大量生產或營業範圍之擴展。因此一旦如稍遇挫折，即將手忙腳亂，無法應付，而造成恐怖之局面矣。

抑更有進者，當通貨膨脹時期，企業家往往耗費較小之心力，而獲得巨大之報酬，因此頗易引起社會上之投機心理，而釀成巨大之風潮，使一般人民對企業階級咸存惡感，實非社會之福。且當物價之上漲過於激烈時，大規模之勞工運動必將繼之勃發，不但企業家將蒙受不可預計

之巨額損失，且社會之秩序與安寧亦將受其影響。由此可知通貨膨脹如過於激烈，且毫無統制，則亦非企業階級之福也。

此外，一般購置不動產者，如房地產等，雖其收入亦甚固定，然當通貨膨脹時期，不動產之價格必大見漲高，故彼等亦能獲得相當利益，至少亦不致蒙受若何巨大之損失也。

綜上所述，當通貨膨脹時期，最有益者為企業階級，最蒙損失者為投資階級，而次受損失者則為薪工階級。由此可知通貨之價值如趨於跌落，則社會財富之分配狀況，必將隨之發生變動也。

(二)通貨膨脹對於社會生產事業之影響 社會生產事業之盛衰與通貨之膨脹或緊縮有密切之關係。當通貨膨脹時期，物價必趨上漲，故各種生產事業大率均呈繁榮之象；反之，當通貨緊縮時期，物價必趨下落，故各種生產事業大率皆日見衰落。關於此點，前節已略加說明，今為透澈明瞭起見，特再詳加分析於後：

(甲)農業所受之影響 先就農業而言。農業之生產時間較長，自下種至收穫普通約需

半載之光陰。當農夫下種之時，常需投下相當數額之資本，但將來究能獲得若干報酬，則須視農產物收穫之數量及其價格而定。農民中除少數僱農而外，通常皆無固定之收入，故其全家生活所依賴者端在此農產物之數量與其價格。如農產收成豐稔，或其價格趨漲，則農民必可獲得較多之報酬；反之，如農產歉收，或其價格趨跌，則農民生活必見竭蹶。關於決定農產收穫量之條件，因不在本文範圍以內，姑不具論。至於農產物價格之漲落，除受其本身需要與供給之限制外，常視通貨之膨脹或收縮為轉移。當通貨膨脹時期，農產物之價格既趨於上漲，則農民俟出售其所收穫之農產物後，除繳付地租、稅捐、利息及其他各種費用外，自能獲得較多之剩餘。況農民大率均為債務階級，通貨價值之跌落正有利於農民之清償債務也。抑更有進者，農業生產極為散漫，農民如認為無利可圖時，必將放棄其生產之一部或全部，反之，農民如年獲餘利，則必增加其生產之效率與範圍。故當通貨膨脹時期，農民既有利可圖，則不但將增加其所投下之資本與勞力，且耕地之面積亦必大見擴充，其對於國家社會之貢獻，良非淺鮮也。

(乙)工業所受之影響 次就工業而言，當通貨膨脹時期，工業家既由於前節所述之數

項原因而獲得巨額之盈利，則必極力設法擴充其企業範圍，以期獲得更多之利益，因此工業生產遂日趨興盛，而勞工失業人數亦可漸見減少，裨益社會良非淺鮮。倘通貨膨脹日趨激烈，則人民必紛紛將其所聚積之資金易取貨物，以防通貨落價之損失，於是物價更見高漲，工業生產亦因之更趨興盛。但此種現象並不健全，蓋人民購買貨物，其真正目的並不在立即消費，故並未創造新購買力，不過將未來之購買力預先使用而已。且物之上漲如過分激烈，則一切訂貨及信用交易勢將完全停頓，非採用現購方法不可，而工業家出產貨物所獲得之貨款亦不可有片刻之攔置，否則必將遭受無窮之損失，其處境之苦亦可想而知。況在通貨過度膨脹時期，勞資糾紛必日見澎湃，工業生產往往因此陷於停頓，其結果亦將使工業家蒙受極大之不利。故和緩與有計劃之通貨膨脹，方能使工業健全發展也。

(丙)商業所受之影響 再就商業而言，商業之主要任務，在於調劑農工業生產產品之需要與供給，以期適當滿足全社會之慾望，故商業之盛衰與農工業之盛衰有密切之關係。當通貨膨脹時期，農業與工業之生產既日趨繁盛，則商業之興旺自在意中。況當通貨膨脹之時，不但商

民借款便利，償債較易，且商家自進貨至銷貨，通常皆須經過相當之時期，今物價既趨於上漲，則商業之獲利機會自必較多。因此商人必將力謀擴充其營業範圍，以期獲得更厚之利益，進而使農業與工業亦更趨發展也。

(丁)國際貿易所受之影響 以上所述大都僅就國內情形而論，茲再進而討論國際貿易所受之影響。近世以來，國際貿易之地位日見重要，其盛衰與一國經濟之榮枯有密切之關係，故現代各國皆不辭一切困難與犧牲，力謀海外市場之擴展。一國輸出入貿易之盛衰，常須視匯兌率與物價之變動為轉移，換言之，即須視通貨之膨脹或緊縮而定。當通貨緊縮時期，物價必趨跌落，而匯價則趨上漲，但物價之下落普通較匯價之上漲為和緩，因此該國之輸出貿易必將趨於衰落，而外貨輸入額則反大見增加，其對於該國經濟社會之打擊，殊非淺鮮；反之，當通貨膨脹時期，物價必趨上漲，而匯價則趨跌落，但匯價之跌落普通較物價之上漲為劇烈，因此該國之輸出貿易必將日見發展，而外貨輸入額則反趨減少，於是該國在經濟上即立於有利之地位。例如當美國尚未放棄金本位以前，中美匯兌率約為國幣百元合美金二十元，但自美國實行通

貨膨脹政策以後，美元對國幣匯價跌落至每國幣百元可合美金四十元，因此昔時在中國市場上價值美金一元之貨物須售國幣五元者，今則祇須售華幣二元五角即可獲利，即使其中尚有物價之變動包含在內，但其售價必遠在國幣五元以下；反之，中國貨物在美國市場上之售價必大見上漲，華貨銷場之減低自在意中。故適當之通貨膨脹能使一國之國際貿易轉為順利。不但本國市場可藉匯兌率之保護，使外貨難於輸入，且本國貨物因對外售價降低，更可傾銷於海外市場。因此國內之農工商業即可盡量發展，其對於國民經濟之貢獻，誠匪淺鮮。但本國貨幣之對外匯價既見降落，輸出貿易雖可因此發達，然由於輸出入貨物價格之變動方向之迥異，本國貨物對外國貨物之物物交換率將見減小，易詞言之，即須以較多之本國貨物方能易取一定量之外國貨物，或以較少之外國貨物始能換得一定量之本國貨物，故亦未始非本國經濟上之損失。況近世各國因環境不同，若干種必需貨品常須仰給於國外，因此此種損失即難於避免矣。

匯價之跌落固有利於一國之國際貿易，然其跌落之程度若過分激烈，則其他各國皆將蒙受難於忍受之損失。彼等為保護其自身利益計，除消極的高築關稅壁壘以鞏固自國之經濟防

線以外，常積極的採取相同之步調，實行通貨膨脹與匯兌傾銷政策，以期爭取他人之利益。於是遂釀成劇烈之貨幣或匯兌戰爭，其結果將使各國均陷入悲慘之深淵。

當通貨膨脹初期，匯價之跌落固較物價之上漲為劇烈，使一國之經濟社會能獲得相當之利益；然通貨膨脹如毫無統制，則匯價與物價之變動必將越出常規，其結果不但將使該國之國際貿易趨於停頓，且整個經濟社會亦必瀕於崩潰也。

(三) 通貨膨脹對於財政金融之影響 通貨膨脹之目的如僅在平衡政府財政之短絀，則除非因發生國際戰爭，為奪取民族國家之生存計，不得不膨脹通貨，藉以籌措戰費外，我人應嚴加反對。考政府財政收入之最大來源厥為稅收。納稅雖為人民對於國家應盡之義務，然稅率之高低亦盡有一定之標準，標準如何？即人民之納稅能力是也。政府如徵收逾額之稅捐，則不但易引起人民之反感，且有損一國經濟之發展，違背培養人民納稅能力之原則。當政府財政發生恐慌時，增高稅率既感困難，且在短時期內不易籌集巨款，計惟有出於增發公債或膨脹通貨之一途，以間接增重人民之負擔。在財政的通貨膨脹實行之初期，通貨之流通量雖已超過市場實際

之需要，然通貨價值之跌落尚極有限，而人民之感覺亦未明顯，因此政府常能獲得逾額之利益。然若行之過久，且毫無統制，則人民對於通貨之未來價值漸失信仰，於是皆厭棄一切通貨，不欲以之為儲藏價值之工具，其結果使通貨流轉之速度不斷增加，終至通貨價值之跌落遠過於通貨數量之增加。通貨膨脹如達到此種階段，不但通貨之效用完全消失，即政府財政亦將無法收拾。是則通貨膨脹之最初目的，雖在求政府財政之平衡，然其結果反招致財政之崩潰，財政的通貨膨脹，豈可輕易嘗試耶！

由此可知提高稅率雖多困難，然若實行財政的通貨膨脹，以期增加國庫收入，則其所招致之惡果，將遠甚於稅率之提高。我人以為增加政府收入之根本辦法，厥在設法提高人民之納稅能力。當產業衰落時期，政府直接提高稅率既難辦到，則惟有實行有限制的或經濟的通貨膨脹，使農工商各業漸趨甦，則人民之納稅能力既已提高，財政問題之解決自屬易舉。

實行通貨膨脹之結果，能使政府之債務負擔大見減輕。蓋政府與工商業相同，常處於債務者之地位，今通貨之價值既趨跌落，則政府即可以價值較低之通貨贖回通貨價值較高時所募

集之借款，自能獲得巨額之利益。然此種辦法並不公允，蓋一切損失大部分皆由債權階級負擔，至於一般納稅能力極高之大企業家，則有時反能藉此獲得利益也。

通貨價值之跌落，雖可減輕政府之債務負擔，然此僅限於內債，至於外債則常與之相反。蓋大部分之外債，均以債權國或其他價值穩定之貨幣計算，此種情形尤以各落後國家為甚。當實行通貨膨脹之際，本國通貨之價值既日趨跌落，則其反面即為外國通貨價值之高漲，其結果使本國之外債負擔大為加重，易言之，即須以較多之本國貨幣方能償還以前所借入之外債，政府財政上之損失，良非淺鮮也。

總之，當通貨膨脹時期，政府之支出雖將因此增加，然其收入之增加必更多，故對於政府財政頗多裨益。然此僅限於有限制的或經濟的通貨膨脹，若實行無限制的或財政的通貨膨脹，則其危險殊大也。

通貨膨脹對於政府財政之影響既如上述，我人當進而討論對於社會金融之影響。金融與產業有密切之關係，金融業之盛衰固須視產業之榮枯為轉移；然產業之發展亦有賴於金融業

之扶助，故兩者必須採取一致之步調，方能共同循序漸進。當通貨緊縮時期，各項產業既趨衰微，金融業自亦不能例外而同其命運；但一旦如施行通貨膨脹政策，工商各業既趨繁榮，社會金融亦必日見活動，一反其昔日呆滯枯竭之狀態。然此僅限於經濟的或有限制的通貨膨脹而言，若通貨膨脹毫無統制，或其目的僅在求政府財政之平衡，則其結果反將招致社會金融之混亂，進而使整個社會，皆蒙受巨大之損害也。

當通貨膨脹實行之初，一般擁有資金者，常將其資金之一部或全部移往海外各國，以避免通貨落價之損失，因此乃形成資本逃避之現象。此種現象復因投機者之推波助瀾，其勢往往異常猛烈，使本國貨幣之對外匯價大見跌落。但一旦通貨之價值若漸趨穩定，則資本逃避之現象必自歸消滅，且資金反有流回之趨勢，我人試觀近年英、美諸國停止金本位之歷史即可明瞭。然此亦僅就經濟的或有限制的通貨膨脹而言，若實行財政的或毫無統制的通貨膨脹，則情形即與前述不同。蓋通貨價值之跌落既漫無限制，則人民對於本國貨幣之信仰心必日見降低，因此一般擁有資金者，必設法將其全部資金，易為耐久之貨物或逃往海外通貨較為安定之國家，而

尤以後者爲甚，結果使資本逃避之現象愈演愈烈，終至國內各項生產事業所需要之活動資金無法羅致，其對於社會金融之影響誠非鮮淺也。

總之，當通貨膨脹時期，產業既漸趨發達，則資金之需要必日見殷繁，因此利率逐漸提高，社會金融遂大見活動。但通貨膨脹如漫無統制，則資金之逃避必日甚一日，終至全國金融瀕於崩潰而後已。

綜上所述，通貨之膨脹或緊縮對於社會各方面，莫不發生重大之影響。我人若以整個社會之利益爲出發點，則通貨膨脹實較勝於通貨緊縮。然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，則其爲害之烈將十倍於通貨緊縮。故社會經濟之發展，端賴穩定與有限制落價之通貨，漲價與無限制落價之通貨，則皆非我人所期望，以其有損於整個國家之利益也。

第五章 各國通貨膨脹之歷史

自各國貨幣制度確立以來，通貨膨脹與通貨緊縮在各國之貨幣史上常互相交替，鮮能得其平衡。所謂通貨價值之穩定，僅屬理想，距事實尚遠。我人對於各國每次之通貨膨脹，若欲一一詳加說明，不但非篇幅所許，且事實上亦無此必要。茲所述者，僅就德、美、法、俄四國通貨膨脹之重要歷史，略述其梗概而已。

(一) 通貨膨脹在德國之經驗 德國自一八七一年戰勝法國以後，國勢日見強盛，而成爲世界上政治經濟最有組織之國家。當一九一四年夏大戰爆發後，德國立即停止金本位，國家銀行所發行之鈔票概不兌現，並將全國所有現金完全集中於國家銀行。一九一四年七月底國家銀行所有之現金僅十二億五千餘萬馬克，但至一九一七年六月中旬存金額共達二十五億三

千餘萬馬克之譜，較戰前增加一倍以上。故在歐戰初期，國家銀行之存金既見增加，則其所發紙幣雖不兌現，但其基礎自屬穩固，全國幣制似可不致混亂。然事實上德國之財政收入比較缺乏伸縮性，其戰費之來源僅百分之五係來自戰時課稅，其餘百分之九十五之戰費均求諸戰時公債及不兌現紙幣。當政府公債初發行時，均能應募足額，但其後應募者漸少，於是國家銀行所發貸與政府之紙幣遂無法收回，全國通貨因此漸趨膨脹矣。

在大戰期內，德國通貨膨脹之趨勢尙稱和緩。德國平時通貨之流量約在六十億馬克左右；至一九一四年年底全國通貨總額增至八十七億馬克，一九一五年年底約爲一百億馬克，一九一六年年底則在一百二十億馬克左右，一九一七年年底已達一百八十四億馬克，至一九一八年十一月七日宣布停戰時，全國通貨共有二百八十四億馬克，較之戰前約增加四倍有半，內以國家銀行紙幣及貸付金庫證券居多，金屬貨幣則反見銳減。在歐戰期內，德國通貨雖已鉅額增加，但其極度膨脹則尙在歐戰以後。當時物價約上漲百分之二百三十四，匯價約跌落一倍左右，此種狀態較之其他任何交戰國家均見良好。考其所以能獲得此種良好之結果者，全賴平時

之有準備及戰時運用之得當。蓋德國幣制統一，發行集中，一旦有事，國家銀行即可增發紙幣，以充政府軍需之用。通貨既增，人民之購買能力即較前擴大，於是再由政府發行債券，以吸收資金。如是則在金融方面既可防止通貨之過度膨脹，而在財政方面亦可另闢一巨大資源，以輕國家銀行之負擔。同時復利用國家銀行之能力，集中現金，並收買國內之外國證券，以維持馬克之對外匯率。故德國雖經過長時期之大戰，全國金融仍能不至崩潰。但在歐戰以後，因須負擔巨額賠款，政府財政遂陷入窘境，全國金融乃受重大壓迫，於是通貨之極度膨脹遂無法避免矣。

大戰告終，德國元氣大傷。政府財政枯竭達於極度，工商各業亦混亂不堪。數百萬之兵士無業可就，而數百萬之軍需工業工人亦須另謀出路。同時復受巨額賠款之壓迫與共產主義之威脅，使德國政府竟至一籌莫展。在此種狀態之下，提高稅率與發行公債既屬難能，則捨通貨繼續膨脹外，實無法足以應付也。

再就德國之國際收支而言，在大戰以前，德國雖屬入超國家，但因具有巨額之無形收入，故仍居債權國之地位。然大戰以後，在外債權大部分既已消失，而貿易入超復日多一日，國際收支

遂失其平衡。總計在戰後四年中，德國之國際收支，支出超過收入約有七十餘億馬克。在此種狀態之下，欲年付數十億馬克之賠款，力難勝任，不言可喻。況於戰後，財政之困難，幣制之混亂，皆足使膨脹之通貨無法收縮，於是惟有出於繼續膨脹之一途。故在大戰以後，德國幣制之混亂與通貨之膨脹，反較戰時爲烈，而造成破天荒之紀錄也。

在一九二二年以前，紙幣發行之程序尙不十分激烈，綜計一九一九年一年內所發行之新馬克約佔總發行額百分之五十，一九二〇年又佔總發行額百分之五十一，一九二一年亦復如是。此數年中，通貨增加之趨勢雖尙未十分激烈，但同時期中批發物價之上漲已較紙幣發行之增加爲速，國家銀行遂不得不更增發紙幣，以應社會之需要，故至一九二二年十二月，紙馬克之發行總額較十二個月以前之數額增加已達十倍之多。在此種狀態之下，通貨之數量既多，內容又極複雜，政府已乏統制之能力。且一九二三年一月，法比二國復因德國無力支付賠款，派兵占據羅爾區域。此時德國之財政金融皆陷絕境，不得不再增發紙幣，以應急需，於是紙幣之價值愈趨跌落。幣值既跌，則其信用更低，一般人民遂爭先拋棄紙幣，以換取耐久之貨物或價值安定之外

幣。於是紙幣之價值更低，發行額遂更大，因此紙幣之濫發即成不可收拾之勢。故至一九二三年十二月，國家銀行紙幣之發行額較同年一月份之數額竟超出二三〇、〇〇〇、〇〇〇倍，總計當時全國各種不兌現紙幣之流通額共達七萬七千三百五十八萬萬馬克之譜。因此馬克之價值已與廢紙無異，整個德國之經濟社會遂完全崩潰。茲將歐戰期內及歐戰以後德國國家銀行之紙幣流通額及其現金準備額列表比較如左：

歐戰前後德國國家銀行之紙幣流通額及現金準備額統計表

年 份	紙 幣 流 通 額	現 金 準 備 額
一九一三年底	二、五九三 (百萬馬克)	二、一六九 (百萬馬克)
一九一四年底	五、〇四五	二、〇九二
一九一五年底	六、九一七	二、四四五
一九一六年底	八、〇五四	二、五二〇
一九一七年底	一一、四六七	二、四〇六

一九一八年底	二二、一八七		二、二六二
一九一九年底	三五、六九八		一、〇八九
一九二〇年底	六八、八〇五		一、〇九二
一九二一年底	一一三、六三九		九九五
一九二二年底	一、二八〇、〇九四		一、〇〇四
一九二三年底	四九六、五五七、四二四 (馬萬萬克)		四六七

(見趙蘭坪著各國通貨政策與貨幣戰爭第二章第二二頁及第三四頁)

通貨膨脹之直接結果即爲物價之騰貴。歐戰期內，德國通貨雖增加四倍有半，物價指數僅自一〇〇增至二三四。但大戰以後，通貨繼續膨脹，各種抑制物價政策已失其效力，全國物價遂騰貴不已，最高曾達一二、六一六億一（九一三年爲一〇〇）。且其騰貴之速實出人意表，往往數小時內物價騰貴數倍至十數倍者，人民生活之困窘與商人營業之艱難，實非我人所能想像也。至於馬克之對外匯率，在歐戰期內跌落尙微，即以對美匯兌而論，一九一四年六月美金一

元可合四・一九馬克，至一九一八年十二月美金一元可合八・二八馬克，馬克價值僅跌落一倍弱。大戰以後，馬克匯率之跌落漸趨劇烈，政府雖採取種種防止資金外流之必要措施，然毫無效力。至一九二三年一月，法比軍進占羅爾區域，馬克匯價更爲之暴跌。且當時通貨膨脹極速，馬克匯率遂成同一比例而下落。一九二三年十一月二十日美金一元可合馬克十一萬七千億，竟造成空前之紀錄。茲將戰後德國之一般物價指數及對美匯率分別列表統計如左：

戰後德國一般物價指數（一九一三年爲一〇〇）

年 月	物 價 指 數	年 月	物 價 指 數
一九二〇年六月	一、三八二	一九二二年十二月	一四七、五〇〇
十二月	一、四四〇	一九二三年一月	二七八、五〇〇
一九二一年六月	一、三六六	四月	五二一、二〇〇
十二月	三、四八七	七月	七、四七八・七〇〇
一九二二年四月	六、三五五	十月	七、〇九四・八百萬

(見趙蘭坪著各國通貨政策與貨幣戰爭第二章第四二頁)

戰後德國對美匯率表(美金一元合馬克之數)

七月	一〇,〇五九	十一月	一、二六一、六十億
十月	五六,六〇〇		

年 月	對美匯率	年 月	對美匯率
一九二〇年一月底	六四八〇馬克	一九二二年十一月底	七,六〇〇〇〇馬克
四月	五七·二五	十二月	七,三五〇〇〇
七月	四二·五〇	一九二三年一月底	四九,〇〇〇〇〇
十月	七六·三〇	二月	二二,七〇〇〇〇
一九二一年一月底	六〇·五〇	三月	二〇,九七五〇〇
四月	六六·一三	四月	二九,八〇〇〇〇
七月	八〇·六三	五月	六九,五〇〇〇〇

一九二二年	十月	一八〇・五〇	六月	一五四、五〇〇・〇〇
一月底	七月	二〇一・一三	七月	一、一〇〇、〇〇〇・〇〇
四月	八月	二八三・〇〇	八月	一〇、三〇〇、〇〇〇・〇〇
七月	九月	六七〇・〇〇	九月	一六〇、〇〇〇、〇〇〇・〇〇
八月	十月	一、七二五・〇〇	十月	七二、五〇〇 百萬馬克
九月	十一月	一、六五〇・〇〇	十一月	四、二〇〇、〇〇〇
十月	十二月	四、五〇〇・〇〇	十二月	四、二〇〇、〇〇〇

(見趙爾坪著各國通貨政策與貨幣戰爭第二章第四四頁)

故當時馬克價值已與廢紙相埒，於是全國幣制之整理不能再緩，乃於一九二三年十月成立列登銀行，以為安定幣值之準備，極度之通貨膨脹，至此始告一段落。

當時德國最受通貨膨脹之影響者，厥為債券持有人及儲蓄存戶，次受損失者，則為保險基金及信託基金。至於購置不動產者則情形較佳，雖則付稅之困難無法避免，且法律禁止任意擡高租價，同時維持及修理費用亦為數不貴，然彼等所受之損失究較債權階級為輕也。其次，當時

曾獲得相當利益者，除一部分之企業家外，當推公司股票之持有人。然股票投資人之遭遇亦頗不相似，投資於大規模公司者，雖在通貨膨脹時期曾獲得巨額之收益，然其後公司倒閉，資本即完全損失；至於投資於小規模公司者，在通貨膨脹時期雖無甚進益，但其後通貨穩定，此種股票即變為極有價值之資產。

最後我人當略論德國通貨膨脹對於社會一般之影響。考德國實業之所以能迅速發達，其原因雖多，然大半由於人民勤勉節儉所致。但自通貨膨脹實行以後，一般薪金較低之階級及熟練之工匠大受其害，彼等勤勞所得努力儲蓄之結果盡歸烏有，而一般投機操縱者反握經濟之大權，於是素稱為美德之節儉與勤勉，自為人所唾棄，其對於德國人民心理之影響，實非常惡劣也。

(二)通貨膨脹在俄國之經驗 俄國在第一次大戰以後，為世界上一大帝國，惟因其進步較遲，故政治經濟組織均較其他先進國家稍差。當一九一四年七月歐洲大戰序幕後，俄國立即參加戰爭，財政的通貨膨脹即於此時漸啓其端。俄國之通貨膨脹始於一九一四年，終於一九二

二年，前後共歷九年之久。我人縱觀當時俄國通貨膨脹之經過，可將其劃分為三個時期。第一時期自一九一四年七月大戰爆發起至一九一七年二月革命爲止。當大戰開始後，俄羅斯立即停止金本位，國家銀行所發行之紙幣一律不准兌現，以防現金外流。從此以後，不兌現紙幣之發行額日見增加，以供政府軍需之用，財政的通貨膨脹因即發生。第二時期自一九一七年二月革命起至同年十月革命爲止，此爲中間時期。自一九一七年二月俄羅斯帝制政府崩潰後，臨時政府曾五次授權國家銀行增發無現金準備之紙幣，此種紙幣大部分均充作戰爭及革命之費用。第三時期自一九一七年十月革命起至新幣制確立爲止，此爲通貨膨脹最劇烈之時期。在此時期中不兌現紙幣發行額之增加，更漫無限制，盧布價值之跌落，幾與德國之馬克相埒。此種增發之紙幣完全供蘇維埃政府之用，以彌補財政之短絀，直至一九二二年，通貨膨脹已達頂點，全國幣制之整理，乃不可復緩矣。茲將歷年俄羅斯國家銀行不兌現紙幣之發行額列表如左：

俄羅斯國家銀行不兌現紙幣發行額表（一九一四至一九二二）

年 份	發 行 額 (單位百 萬盧布)	年 份	發 行 額 (單位百 萬盧布)
一九一四	一、三三七	一九一九	一六四、二〇〇
一九一五	二、六七〇	一九二〇	九四三、六〇〇
一九一六	三、四八〇	一九二一	一六、三七五、三〇〇
一九一七	一八、二〇三	一九二二	一、九七七、〇〇〇、〇〇〇
一九一八	三三、五〇〇		

(見 Willis 及 Beckhart 著外國銀行制度 (Foreign Banking System))

通貨不斷膨脹之結果，通貨之價值必日見跌落。以當時俄國物價之變動而論，可分為兩個時期。第一時期自一九一四年至一九一五年，在此時期中，物價之上漲較通貨數量之增加為遲緩。第二時期自一九一六年至一九二二年，在此時期中，物價之上漲較通貨數量之增加為劇烈，因此反發生通貨不足之現象。茲將當時俄國物價上漲之速率與通貨增加之速率列表比較如左：

俄國物價增高率與通貨增加率比較表（一九一四至一九二二）

年 份	物 價 增 高 率	通 貨 增 加 率
一 九 一 四	二八・七%	八〇・八%
一 九 一 五	二〇・〇	九〇・六
一 九 一 六	九三・五	六二・〇
一 九 一 七	六八三・三	二〇〇・一
一 九 一 八	五九七・五	一二二・七
一 九 一 九	一、三七五・六	二七〇・一
一 九 二 〇	五九四・二	四一九・三
一 九 二 一	一、六一四・三	一、四〇〇・〇
一 九 二 二	七、一九六・九	一一、三〇〇・〇

（見 Will. 及 Beckhart 著外國銀行制度）

至於對外匯率，當然亦隨通貨之膨脹而下降。我可以一九二二年為分界線，將其分為兩

個時期。在一九二一年以前，匯率之跌落較物價之上漲爲和緩，卽以一九二〇年之情形而論，通貨對內價值之跌落較對外價值之跌落約大三倍有半。但自一九二一年以後，情形卽發生變動，通貨對外價值之跌落漸與對內價值之跌落，採取同一之步調，至一九二二年一月，一英鎊竟可合一、二五〇、〇〇〇盧布。通貨混亂之狀況於此可見，故幣制之改革已不能再緩，蘇俄政府乃授權國家銀行發行「捷鳳奈茲」(Cherwonetz)，以爲建立新幣制之準備，極度之通貨膨脹至此始告一段落。

(三)通貨膨脹在法國之經驗 法國通貨膨脹發生於一九一四年至一九二六年間，前後共歷十二年之久。當一九一四年歐戰爆發以後，法蘭西銀行立即停止紙幣兌現，並擴大最高限制發行額，以增加對於政府之貸款。因此市面上流通之通貨卽日見增加，通貨價值遂隨之下落。總計法蘭西銀行之紙幣發行額，在歐戰期內由一九一四年之一百億法郎增至一九一八年之三百餘億法郎，而法蘭西銀行對於政府之貸付限度，則由戰前之二十九億法郎增至一九一八年六月之二一〇億法郎。通貨膨脹既已發作，政府雖採行各種抑制物價高漲之政策，然物價之

上騰依然。其間幸政府曾發行鉅額之國防證券，以減輕法蘭西銀行之負擔，故物價水準之上漲尙屬和緩，大戰告終時即一九一八年冬季之一般物價指數，僅較大戰發生時即一九一四年秋季之物價指數，高漲三·六七六倍而已。至於法郎之對外匯率，則因全國現金之集中，法蘭西銀行公定利率之提高及外國證券之出售，並在英、美兩國募集巨額債款，故得以維持平衡，而不致發生巨大之變動也。

大戰以後，法國之財政與通貨政策反不若戰時之積極。且因全國損失奇重，復興事業不可不全力推行，財政支出遂大見增加。於是國內通貨數量較之戰前尤爲膨脹，政府所發行之證券亦更見增多。因此法郎之對外匯率即日趨跌落，反不如戰時之穩定。以對美匯率而論，一九一一年一月美金一元僅可合五·四五法郎，但至一九二六年七月美金一元竟可合四十八法郎；至於法郎對美匯率，則在一九一九年一月一英鎊僅可合二五·九七五法郎，但至一九二六年七月竟可合二四〇·二五法郎，法郎匯價跌落達九倍之多。同時國內物價亦繼續上漲，若以一九一四年秋季即歐戰初起時之物價指數爲一〇〇，則至一九二〇年六月已增高達五〇三，即與

一九一八冬季即歐戰停戰時之物價指數相比較，亦已增高一三六；一九二〇年以後，物價雖暫時稍見跌落，但未幾又上漲如故，至一九二六年六月竟增高至七五四，造成空前之紀錄。

戰後法郎之對內與對外價值之劇跌，一方面由於通貨數量之繼續擴張所致。法蘭西銀行之最高限制發行額在一九一八年七月為三百三十億法郎，但至一九二五年十二月竟增加至五百八十五億法郎。通貨既增，物價自貴；且無鉅額現金或借入資金以維持匯兌，於是法郎之對外匯價亦隨之激劇下跌。另一方面，則由於財政政策之失當所造成。歐戰告終，法國力謀戰區之建設。當時以為有鉅額賠款可得，故政府先後出售大批債券，以充建設資金。總計自歐戰停止起至一九二四年九月為止，復興資金共用去一千二百九十億法郎之譜。後以德國賠款不能照付，法國財政遂陷入窘境，法郎信用因此日見降低，於是國內資金紛紛外流，通貨價值乃更見低落。所幸當時通貨膨脹之程度尚不若德俄之甚，政府鑒於形勢不佳，即設法挽救，通貨之價值始不至繼續下跌。迨一九二八年重定幣值之法令正式公布，法國通貨復重臻穩定。

最後我人再略述法國所受通貨膨脹之影響。當時法國最受損失者亦為債券持有人，蓋債

券之利息甚爲固定，通貨之價值既趨跌落，則其實際收益即隨之減少；且在通貨膨脹時期，一方面政府債券之發行數額日見增加，同時市面利率不斷上升，因此債券之價格遂日趨下落，當法國政府債券跌價最甚時期，市價僅值票面價值百分之十，債券持有人處境之困苦概可想見。此外儲蓄存戶之大受損失亦不待言，惟我人所應注意者，即儲蓄存戶向銀行提取存款之情形，除一九二六年中有數月較爲顯著外，在其他時期中遠無德國紛亂之甚。

在通貨膨脹最後期中，實業股票價格之上漲最爲劇烈。以法郎計算，其價格增高三·一五倍；但若與金價相比較，則投資者仍不免稍受損失。至於購置不動產者之狀況遠較債券持有人爲優，據研究所得，當時不動產之進益較債券之收入爲多，法律雖禁止產主任意增高房地產租，但在法律未頒布以前，房地產租早已增高矣。

(四)通貨膨脹在美國之經驗 在美國之幣制史上，通貨膨脹曾發生六次之多，其中兩次由濫發紙幣而發生，三次爲信用膨脹，而最後一次則爲經濟的通貨膨脹。今按其發生之先後，略述其梗概如次：

(甲)獨立戰爭時代之通貨膨脹 美國在獨立戰爭時代，巨額之軍費無從籌措，獨立政府乃發行以公共土地爲擔保之紙幣。此種紙幣發行之後，價格即趨下跌，於是不得不增發紙幣以應急需。其結果使物價奇漲，例如麪粉一桶須售美幣一千五百元，牛油一磅須售十二元，因此人民咸從事於物物交換，而免除紙幣之使用。其後戰爭告終，美國正式獨立，政府即積得硬幣若干，所發之紙幣均按一七八〇年之票面價值之四十分之一調換現款，於是通貨膨脹即告一段落。

(乙)銀行濫放信用時代之通貨膨脹 美國第二次之通貨膨脹發生於一八三七年前之數年中，係由於各州立銀行信用過分擴張所致。當時開發西部之風甚盛，銀行貸款之利率雖極高昂，但人民向銀行借款以購買西部土地者仍日增一日，信用膨脹因即發生。直至一八三七年，政府規定凡購買西區公地必須交納硬幣，土地投機風潮方告終止。同時銀行因放款過多，一時難於收回，遂相繼倒閉。其時幸地多人稀，故所受通貨膨脹之影響，尙不十分嚴重也。

(丙)南北戰爭時代之通貨膨脹 美國第三次之通貨膨脹發生於南北戰爭時代。當時

內戰既起，軍費支出極鉅，故政府需款甚亟。但銀行方面因政府信用並不甚佳，對於政府所發行之公債不甚歡迎，於是政府乃發行舉世聞名之不兌現之「綠背紙幣」，以為財政上之輔助。「綠背紙幣」發行之後，其價值立即下落，國內物價較戰前約增一倍左右，投機之風亦頗盛行，考此項「綠背紙幣」發行之目的，原在籌措軍費，但實際上大部分之軍費仍恃發行公債而獲得，不兌換紙幣所佔之成分僅五分之一而已。

(丁)發行自由公債時代之通貨膨脹 當美國參加世界大戰以後，軍事費用異常浩大，政府乃發行鉅額之自由公債，以平衡國庫之收支。此種公債大部分均售與國內各銀行，售得之款項即在銀行開立存戶，隨時開出支票以應付各項戰費。但此種支票最後仍存儲於銀行，於是信用膨脹即日見擴大。當戰爭劇烈時，政府需款孔亟，自由公債之發行額遂日趨增加，因此新造成之購買力亦隨之擴大。綜計美國政府之負債額在大戰告終時共達二五、五〇〇、〇〇〇、〇〇〇美元，較戰前約增加二十倍以上，信用膨脹之劇烈由此可見。

(戊)戰後之信用膨脹 第五次之通貨膨脹發生於一九二六年至一九二九年間。當時

因向銀行借款頗爲便利，且利率極低，因此投機之風甚熾，而尤以股票市場之投機爲最甚。在此時期中，大部分之銀行放款均投放於股票市場，其結果使股票市價飛黃騰達，而造成股票市場之空前大景氣。當時投機者既獲得巨大之利益，於是工商業遂隨之欣欣向榮，而由於工商業之繁盛，使股票市價之上漲表面似屬正常。此種進行方式之累積的結果，遂造成虛僞之經濟大繁榮。迨一九二九年冬季股票市場突然崩潰，信用膨脹方告終止，而恐怖之經濟不景氣即隨之爆發矣。

(己)新時代之通貨膨脹 一九三三年三月美國政府爲挽救國內經濟恐慌之狂瀾起見，宣布停止金本位。翌年二月國會復通過金準備條例，實施貶低幣值政策，將美元所含之純金量減低百分之四十強。是年八月政府又施行購銀政策，國庫存銀日見增加。同時實行產業復興計劃，推進各種公共建設，以期減輕經濟恐慌之威脅。政府復發行巨額債券，令各銀行購買，以平衡國庫收支。於是第六次之通貨膨脹又告發生。惟此次之通貨膨脹與前五次截然不同，其目的純在挽救經濟恐慌，不但事先有稠密之計劃，臨時有適當之措置，且政府一方面統制通貨之數

量，並運用聯邦準備銀行之權力，以安定通貨之對內價值，同時復設立匯兌平準基金，以安定對外匯市，故通貨之價值於相跌落後即趨於穩定，不若前五次之毫無限制也。由此可知此次之通貨膨脹實為經濟的通貨膨脹，其結果雖尙未能預卜，然以現狀而論，美國之經濟恐慌確已大見減輕矣。

第六章 中國幣制改革與通貨膨脹

中國雖素稱銀本位國家，然實際上並無確定之幣制。在昔兩元並用時代，銀兩雖爲大宗交易之計算標準，但市場授受者皆爲銀元。且各地通用之本位貨幣皆互有差異，上海之規元，天津之行化，漢口之洋例及廣州之毫洋，爲其最著者也。至於紙幣之發行制度亦異常混亂，不但各私立銀行皆享有紙幣發行權，卽內地之商號有時亦能發行紙幣。迨民國二十二年春國民政府正式宣布廢兩改元後，銀元本位制度方漸告確立，然紙幣與輔幣則仍混亂如故。翌年夏美國實行白銀政策，海外銀價飛漲，我國存銀紛紛外流，使國內衰微之經濟界幾瀕絕境。於是政府乃於是年十月中旬宣布征收白銀出口稅及平衡稅，以冀阻止存銀外溢。然一年以來海外銀價依然上漲，匯價依然放長，我國存銀報關運出者雖已漸見絕跡，而私運之風則更見猖獗。其結果使我國

金融益見枯竭，產業之衰落亦有增無減，終至中國整國之經濟社會大有總崩潰之趨勢。於是政府當局毅然於客歲十一月四日宣布法幣政策，以期挽狂瀾於既倒。法幣政策之內容最主要可歸納爲下列六點：（一）以中央、中國、交通三銀行之紙幣爲無限法償貨幣，（二）其他各銀行不得再繼續發行新紙幣，原發紙幣由中央銀行逐漸收回，（三）白銀收歸國有，民間藏銀應於限期內掉換法幣，（四）廢止銀條文，一切債務均以法幣清償，（五）組織發行準備管理委員會，負責處理法幣之發行及準備金之保管事宜，（六）由中央、中國、交通三銀行無限制買賣外匯，以安定法幣之對外匯率。總括其內容，不外銀本位之放棄與管理本位之確立，事實昭彰，我人固毋庸諱言者也。

上述之法幣政策，在我國之貨幣史上，實係空前之大改革。我人若平心而論，此項政策確爲應急之必要措置。故自推行以來頗見順利，社會金融已漸見活動，企業界亦稍呈復蘇之象。當其施行之初，政府曾一再堅決否認此項政策係通貨膨脹政策，爲安定人心計，實不得不然。但我人若由學理上言之，法幣政策雖不得謂爲通貨膨脹政策，然自法幣政策實施以後，通貨膨脹之基

礎則確已完全樹立。蓋實行幣制改革之結果，中、中、交三行既獨享法幣之發行權，則今後法幣之統制已完全操於政府與三行之手，自屬無可疑義。同時金融機構亦大起變化，昔時各銀行皆可各恃其自身之準備以維持銀行之信用，但自白銀國有以後，各銀行之銀準備既已易爲中、中、交三行之法幣，則此後整個金融業之安危，全賴中、中、交三行之政策。故我國自幣制改革後，政府與三行對於全國幣制與金融之統制權已完全確立。通貨膨脹之障礙既已消除，則今後通貨之膨脹與否，政府與中、中、交三行可全權處理。謂爲通貨膨脹之基礎已告確立，亦非過甚之詞。

且事實上自往歲十一月以來，有限制之通貨膨脹已漸具萌芽。蓋當幣制改革以前，中、中、交三行及其他各銀行之紙幣發行額總計不及五萬萬元，但自法幣政策宣布以後，中、中、交三行之法幣發行額每月均有鉅量之增加。根據最近發行準備管理委員會之報告，全國法幣流通總額（連同中國農民銀行之發行額在內），共達十萬萬元之譜，較之去年十月份之數字增加達一倍以上，平均言之，每月約增加百分之十，法幣發行額之增加不可謂不速。茲將幣制改革後中央、中國、交通三銀行逐月之法幣發行額列表於左：

幣制改革後中交三行法幣發行額表

年 月	中央銀行	中國銀行	交通銀行	總 計
二十四年十月	131,246,364	185,503,247	102,218,253	418,967,861
十一月	10,892,914	248,637,629	143,432,050	542,954,593
十二月	179,648,899	236,245,041	176,274,950	641,554,890
二十五年一月	227,641,090	308,118,309	193,809,700	719,569,479
二月	224,324,443	293,833,239	181,883,700	700,046,322
三月	25,533,350	310,150,610	186,697,700	74,351,660
四月	262,247,43	323,282,986	196,065,64	781,576,099
五月	277,775,264	343,155,285	201,411,74	822,332,289
六月	299,253,125	351,772,791	204,912,051	855,837,957
七月	300,871,929	365,674,338	211,409,551	876,955,813
八月	305,955,375	357,425,895	206,476,451	879,857,711
九月	313,435,163	377,768,426	217,110,411	908,314,000

(見國定稅則委員會民國二十五年九月物價指數月報及同年九月份發行準備管理委員會檢查報告)

且國內物價亦不斷高漲，去年十月份之上海批發物價指數僅為九四·一(以民國十五年為

基期)但至本年九月份已增至一〇七·四,上漲達百分之一四·一強。至於對外匯率,則在新貨幣政策實施時,即跌落百分之二十五強,惟因我國採取外匯釘住政策,故其後即鮮變動。由此可知我國自幣制改革以來,不特通貨膨脹之基礎已告確立,且漸有向前推進之趨勢也。

我國經濟恐慌發生之主要原因,係由於通貨價值之不斷上漲。故挽救之道,厥在實施經濟的通貨膨脹,使通貨之價值於相當跌落後即趨於穩定。由此可知經濟的通貨膨脹在現階段中實為挽救我國經濟衰落之必要政策,故我人對於法幣政策之現狀,固毋庸疑懼也。況我國自法幣政策宣布以來,進行頗見順利。政府與三行始終恪守穩健政策,絕不作輕易之嘗試,而全國人民亦一致擁護,助其推行。故全國通貨雖已漸趨增加,但國內物價之上漲除投機市場稍多風浪外,其餘尚稱和緩。即以上海批發物價指數而論,本年九月份之數字雖已較幣制改革前增高百分之一四·一強,但較諸民國二十年之一二六·七則相差尚遠。至於對外匯率,在新幣制法案實行時雖曾一度劇跌,但其後即趨穩定,絕無變動可言。雖則本年九月九日因英、美匯市發生激變,我國對英匯率稍見收縮,對美匯率稍見放長,及九月下旬因受法國停止金本位影響,法匯突

然猛升，然此與新幣制本身毫無關係，絕不足慮也。總之，我國現階段之通貨膨脹，對於國民經濟不但毫無妨礙，抑且能助其發展，此則我人可斷言者也。

今日我人所常顧慮者，非爲通貨膨脹之現在，而爲通貨膨脹之將來。我國之通貨膨脹政策果能始終以發展國民經濟爲目標乎？抑將變爲非經濟的通貨膨脹乎？關於此一問題，不但爲中外經濟學者所重視，抑且爲我國生死存亡之所繫，其嚴重性由此可見。我人固不敢預言未來之狀況，然若能事先根據科學之分析，作適當之準備，以應付將來之變化，則鮮有不能操縱裕如者。故今日我全國上下應一心一德，立定腳跟，認清目標，以全力完成法幣政策，則前途自有無限希望也。

我國以積弱之軀，而遽行此新政策，故往往因環境所格，事實上或不免與管理通貨之原則有未能盡合之處。因此不明之士遂羣相疑懼，對於新貨幣政策頗多責言。然言者無過，聽者當戒，負幣制金融之責者正可知自警惕，努力加勉，消極方面當力避免引起非經濟的通貨膨脹，積極方面當徐圖加強法幣之地位，則新貨幣政策完成之日，即我國重臻富強之時也。

茲就管見成及，將今後推行新貨幣政策應注意之點，縷述之於左，以爲本章之結束。

(一)法幣之發行額應具有充分之伸縮性。通貨之流通，貴在有伸縮性，當市場上通貨之需要增加時，通貨之數量即當使其增多，反之，當通貨之需要減低時，通貨之數量即當予以減少，如是則通貨之對內與對外價值方能穩定。自我國法幣政策推行以來，中、中、交三行之紙幣發行額每月均有鉅額之增加，考其原因，雖由於自白銀國有發行集中以後法幣之需要急劇增加所致，然若長此以往，法幣之發行不視市場之需要情形而伸縮其數額，則發行準備縱使能符合六成現金四成保證之比例，但其價值必難於維持，終至破壞法幣政策而不自覺。在昔探行金屬本位之國家，亦不可濫鑄現幣，況今日我國已探行管理通貨，豈可忽哉。

此外，財政部爲鼓勵人民繳納現銀起見，准許各私立銀行及錢莊以六成現銀四成公債換取法幣，我人若由經濟之觀點言之，對於此種辦法實未敢贊同，蓋不但政府將因此蒙受巨大之損失，予奸民以營私之機會，且法幣之伸縮性亦將受其影響，使通貨之價值有難於維持之危險也。

(二)從速統一全國幣制集中法幣發行。當法幣政策實行之初，長江一帶雖推行頗見順利，然若干特殊省份，或則意存觀望，或則計擬實行省法幣政策；幸旋即誤會消釋，除兩粵以外，法幣已能通行無阻。今者粵局底定，全國統一，於是兩粵幣制之整理遂成爲我國急不待緩之要圖。政府對於此事會下絕大決心，決意不辭一切犧牲，立即革除毫洋制；然終因環境所格，僅規定毫洋對法幣之最低價格，未能將原有計劃迅行實施。今後深望財政當局能於短期間內籌集的款，廢除粵省毫洋制度，改用全國通行之法幣，則粵省幸甚，全國幸甚。

近世各國紙幣之發行咸集中於中央銀行，惟我國以中央銀行成立未久，基礎未固，故由中交三行分享紙幣之發行權，實屬切合實際之過渡辦法，我人固未可訾議。然其後政府復核准最近設立之中國農民銀行發行法幣，並准各省立銀行發行輔幣券，則未免有悖集中發行之原則。今後深望政府對於此點能加以改正。若再能按照財政部之原有計劃，將法幣之發行權逐漸集中於超然之中央準備銀行，則更爲我人所期望。

(三)平衡財政收支以鞏固法幣信用。我國財政收入，向以關、鹽、統三項間接稅爲大宗，而

支出則以軍費與債務費爲主。年來財政收入日見短絀，尤以關稅爲最甚，而各項支出則反趨增加，以致國庫收支無法平衡。自本年二月間公債整理辦法施行後，政府財政本可稍見好轉，奈以華北走私日見猖獗，無論直接或間接均予我國財政以絕大之威脅。我人知財政與幣制金融有密切之關係，財政如不上軌道，則幣制金融之穩定終成幻影。政府有鑒及此，知過去間接稅之不可恃，已自十月一日起開征所得稅，以爲財政上之挹注。今後深望政府能從積極方面努力推行此新稅，務須以負擔公平及不涉苛細爲鵠準；同時更望能於短期內舉辦遺產稅及其他各種良稅，並廢止一切擾民之苛稅，以培養人民之納稅能力。倘我國財政能早日納入正軌，則法幣之基礎必將牢不可拔矣。

(四)健全金融組織以奠定新幣制之基礎 所謂金融，簡言之，即通貨之運用，故幣制與金融猶如人之手足，其關係至爲密切。今後我國爲奠定新幣制之基礎計，原有之金融組織實有加以改革之必要。茲將應改革之點擇要錄之於後：

(甲)從速改組中央銀行爲超然之中央準備銀行。

(乙) 整理銀行系統，藉收分工合作之效。

(丙) 改正金融機關投資之目標，以發展國內實業。

(丁) 建立票據市場——短期資金市場。

(戊) 建立資本市場——長期資金市場。

(己) 消滅外商銀行之惡勢力，以挽回利權。

(庚) 監督金融業之活動，以保障人民之利益。

上述各點，因與本文無直接關係，故不加詳述。

(五) 準備非常事變 最近國際形勢日見險惡，二次大戰之爆發恐難倖免；而中日關係日見緊張，戰事大有一觸即發之勢。他日萬一變起倉猝，則財政的通貨膨脹必將無法抑制。此雖非法幣政策之過，然事先若能多一分準備，則臨時即可少一分困難與痛苦，望財政當局注意之。

總之，今日中國之問題端在如何獲得經濟的通貨膨脹之利益及避免財政的通貨膨脹之禍害，換言之，即如何確立管理通貨之基礎，使通貨之價值不致發生不必需之變動，此則我政府

當局與經濟界應再三注意者也。

民國廿五年十月十六日真如

中國幣制改革與通貨膨脹

八五

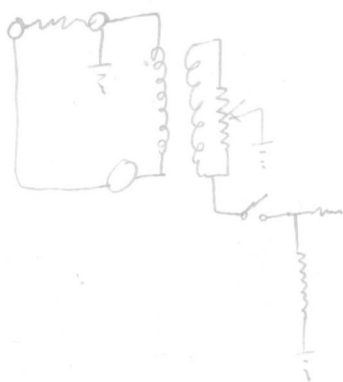
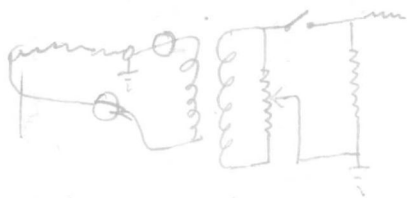
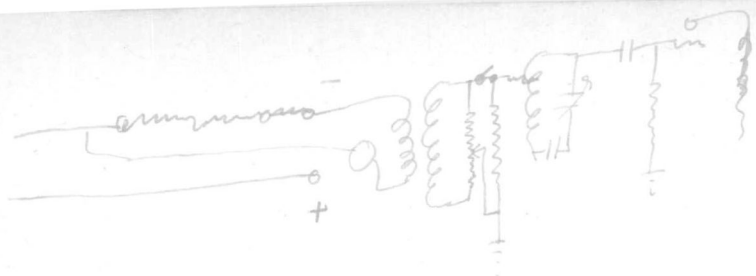
主要參考書

- Fisher: Inflation?
Kemmerer: On Money
Keynes: Monetary Reform
Spahr: Currency Inflation. The Nature and Its Implication
(American Economic Review, June, 1934)
American Senate: European Currency and Finance
Willis and Beckhart: Foreign Banking Systems
張素民: 白銀問題與中國幣制
趙蘭坪: 各國通貨政策與貨幣戰爭
楊蔭溥: 通貨膨脹在中國(國立暨南大學商學院期刊創刊號)

孔士諤：論通貨膨脹（東方雜誌三十二卷二十三期）

朱俠：通貨管理通貨收縮與通貨膨脹（東方雜誌三十三卷第一期）

司徒宏：通貨膨脹與貨幣貶值



時代叢書

中等學校之優良課外讀物

本局對於近年來國際間已過去的或正在發生的重大問題，均隨時有專門的著作或翻譯刊行，務使每一問題均有忠實詳細的敘述，以滿足國內讀者的需要。本叢書不定冊數，儘量收容國際間政治、經濟、文化等重要專著。

掀天動地的蘇俄革命

亨杜斯著 陳樂橋譯 一冊 實價五角

德國國社黨黨綱

非德魯著黃公安譯 一冊實價四角

國社黨的法律

我妻榮等著葉之譯 一冊九角五分

日本政治機構

朱福燮與邦編譯 一冊實價三角

非常時日本之國防經濟

森武夫著 張白衣譯 一冊 實價六角

日本現代政治制度

鍾榮普編著 一冊六角

阿比西尼亞國

吳道存謝德風編 一冊實價三角

弱小民族與國際

張肇融編著 一冊 實價一元

世界集團經濟論

沈鍾靈編著 一冊實價四角

敦海軍會議

周兆琦著 一冊實價五角

民族主義原論

袁業裕著 實價七角

蘇聯之國民經濟建設

祝平等著 實價八角

局書 中正

各馬四海上
路平太京南