

日本堀江歸一著
王首春譯

經濟叢書
國際經濟總論

商務印書館發行

書叢濟經
論總濟經際國

究必印翻權作著有書此

中華民國十六年十二月初版

每冊定價大洋貳元

外埠酌加運費匯費

原著者 日本堀江歸一

譯述者 王首春

發行兼印刷者 上海寶山路商務印書館

發行所 上海及各埠商務印書館

Economical Series
THE STUDY OF INTERNATIONAL ECONOMICS

By
HORIE
Translated by
WANG SHOU CHUN
1st ed., Dec., 1927

Price : \$2.00, postage extra
THE COMMERCIAL PRESS, LTD.
SHANGHAI, CHINA
ALL RIGHTS RESERVED

商 務 印 書 館 出 版

經 濟 叢 書

經 濟 科 學 概 論

一 册 定 價 二 元

波達諾夫著 周佛海譯 「經濟科學」為研究支配一般經濟生活的原則的科學其內容與「經濟學」「經濟原理」不同此書分「自然的自足社會」「商業社會」「社會的組織的社會」三大部份除敘述現在的經濟現象並說明其原則外更敘述經濟發展的歷史的事實復據此以推測將來的趨勢闡論明晰文字暢達實為經濟學出版物中之一大貢獻

租 稅 總 論

一 册 定 價 二 元 四 角

薩孟武譯 租稅論為財政學上最重要最困難之問題世界著名財政學者多致力於此而關於此方面之著述亦較其他財政問題為多日本小川鄉太郎之租稅論即為此種有名專著之一全書分總論各論兩部茲由薩君譯為漢文先出總論詳述租稅之本質 分類 發達 根據 原則 分配以及稅制之組織各論則對於各稅加以特殊之研究不久亦可出版

國際經濟總論目錄

第一章	閉關經濟	一
第二章	國際共通經濟	二〇
第三章	外國貿易和國際借貸	四〇
第四章	外國貿易和國際共通經濟	七一
第五章	國際經濟和日本的貿易	九一
第六章	國際間的貨幣問題	一二一
第七章	兌換制度和正貨政策	一六一
第八章	國際金融的中心點	二〇八

國際經濟總論

第一章 閉關經濟

閉關下的國民經濟——閉關經濟下國民發展之制限——日本幕府時代之經濟——打破閉關經濟之勢力——對於一國之強行封鎖、拿破崙的大陸制度、戰時的德意志——舊式殖民政策和其衰徵——英國的南非經略和其經濟政策——日本的對外經濟策——經濟的帝國主義之興廢、中國的醒覺——歐洲戰爭之經濟的原因、

一國經營國民經濟應該用甚麼方式，關乎此點頗多議論。一國對於外國，全然杜絕交通，自立於閉關孤立的狀態，以一國為境界營其自給自足的生活，這也是經濟經營的一種方式。在這種狀態下國民並非不得安居樂業。但是單是一國經濟之經營和經營經濟而期其條件之優秀，自是別種問題，一國經營經濟而不得優秀條件的往往有之，這不可不知。詳言之，閉關或者近乎閉關的狀態，以自給自足為目標而經營一國的經濟的時候，總不能希望優秀的條件。如果想得優秀的條件，除非以國際共通為主義而經營經濟，別無他法。固然，閉關經濟和國際共通

經濟之間有許多階段，由一方移到他方也非經過種種的過渡時代不可。但此二者，是表示國民經濟經營方式的兩極端，事實上是由閉關孤立的經濟次第進到國際共通的經濟生活，至少和國際共通的經濟生活相接近，即令欲行閉關經濟，也往往非以國際共通為眼目設例外例不可，這是諸國一般的趨勢。雖然有時因歐洲戰爭這樣的大變故，將此種趨勢破壞中斷，但國際法的發達，關於中立國的保障，歐洲諸國間協調的運動，對於諸國之趨向國際共通經濟都有相當的貢獻。照這看來，今日的文明國民在經濟上總不能自給自足。無論怎樣經營卑賤生活的國民，也要消費他國所生產的物資。一國的事業雖有程度之差，其經營也有依賴外國資本的，也有向外國投資的，國際金融上關係的複雜有出人意表的。

那末，閉關孤立的經濟廢止，國際共通經濟代興，這是由於甚麼理由呢？蓋一國欲完成國民經濟圖謀其發展，自需多種多樣的物資，並須有產出此種物資的產業。國民經濟幼稚的時代，一國產業占重要地位的，是農業，牧畜業，森林業之類，如果地下有鑛脈，從事於採掘的鑛山業也為國民產業之一。此等產業因為都有原始的性質，叫做原始的產業。要而言之，其產業以粗雜的人力開發天然的富源為主，勞動者的工作是單調的，是自不待言。但是如果上述諸種產業存在於一國，那末國民藉此就能夠經營經濟生活。農業供國民的主要食物，牧畜業與國民所需要的副食物和補助食物，森林業造家屋建築的材料，鑛山業採掘製造國民生活必要器具的鑛物。衣服所必要物資在農閒的時期，或在難從事於農業的時期，農家的兒女從事於製造。農家的子弟中稍長於技巧者從

事於農業牧畜業等所必要的器具類的製造，那末單是上述原始的產業存在於一國，並且其國在閉關狀態之下，就能够經營國民經濟。如果因物資產出額數的增加，發生一定程度的交換，那末一面經營農業，同時必定發生一定規模的商業。尤其如果一國由政治上或軍事上的關係，採用吸收多數消費者於一地的政策，那末那個地方自然就成爲全國商業的中心地和物資聚散的地方。但是照全體說來，實行閉關經濟的時候，從事於生產原始的產物的事業爲國民產業之主，商工業其勢對此要居於從屬的地位！這是必然的事實。

照這看起來，一國卽令閉關而經營經濟，其國內有農工商諸業並立，使國民各從其所好選擇其一以爲業。這樣看來，國民之經濟生活的經營就該不生甚麼障礙了。但是如果以閉關孤立爲常，一國和他國沒有深密關係，自立於孤獨之域，那末要發生甚麼結果呢？固然在閉關狀態之下，經濟生活也確確能得一定程度的發展，但是不久就達到一定的制限，總不能得到充分的發展。

那末閉關經濟下，經濟生活不能得到顯著發展的理由在那裏呢？我舉下述數條的理由：

第一、農業以下之原始的產業一到一定的時期必定要受收益遞減律的支配，如果想擴張事業的規模，增加生產物的額數，就要增加生產費，其結果一面使生產物的價格騰貴，一面引起地租 (Land rent) 的上騰，使一國財富的分配不公平。

第二、原始的產業，無論其種類如何，經營的時候要有廣大的土地。並且由其土地所產出的生產物，比較土

地的面積，其價格一概很少。其結果由斯業所給養的人口數也很少，如果強欲給養多數的人口，那末他們就不得不安於貧困的生活。

第三、在閉關狀態之下，如果國民的多數從事於原始的產業，那末他們自然把勞力投在土地上。但是力役雖大而報酬很少，並且因收益遞減律的作用，和供給勞力的大小成反比例，報酬遞次減少，其結果由貯蓄所得的資本增加甚少。並且在閉關狀態之下，本國所要的資本除在本國以內整備以外，別無獲得的方法，所以運用巨額的資本固定其大部分，以待將來發生增殖利益的工業，難以望其興起。商業之類也只限於一定程度以內。

第四、閉關之下，一國對於外國斷絕一切交通，那末那國難望受外國的國民思想，行動或者外國所有的各種事物的刺戟。即令有時受這種刺戟也是間接迂回的，甚至於違犯國禁去做去，所以其範圍有限，不能利用外國所發達的事物或者採取外國人的長所以為發達自國經濟生活的資料。自然國民踴躍於狹隘的範圍以內經營窮迫的生活不知向外進行發展。

現在照日本德川幕府時代經濟上的事實看來，閉關經濟壓迫國民生活的一斑便可以了解。固然當時的經濟生活不能認為純粹的閉關狀態，但是可以說大略和閉關狀態相近，尤其是閉關之外，還加上封建制度，以規律經濟生活；以一藩為單位，一藩和他藩之間經濟上全然獨立。所以日本和外國經濟上的關係甚為疎遠，自不待言，即一藩和他藩間的經濟的交通也很受限制，一藩不得不在其藩內經營自給自足的生活。一藩內經營自給自足

生活的時候，當然依農業的存在和發達能供給領土內的食糧爲第一條件。因此之故，農業凌駕諸種產業而居最重要的地位。商業只是行於以城寨爲中心的消費者階級居住的地方。工業在藩政下製造特殊產物受藩主保護獎勵者自不待言，卽一般的工業，其規模狹小，所產出的物資無有統一，此種產業能叫做工業與否也還是一個疑問。並且受藩主特別獎勵的，也是供滿足藩主一人虛榮心之具，或是重在製造進貢將軍家或別的藩主的珍奇物品，對於促進一般工業的進步有多少的貢獻，是一個疑問。猶不止此，封建制度對於士農工商職業上的區別嚴峻，制限一職業向他種職業的移動，尤其制限士階級和農工商三階級間的移動，妨礙競爭的自由，使人不易從其所欲隨其所長，各發揮才能練磨技術。既然在閉關狀態之下，一國和外國隔離經營孤立經濟，並且一國內一領域和他領域間也設有交通上的制限，同時拘束人在任意地方任意種類的職業就事的自由，那末當然一國全體的經濟生活不發達，卽令城寨下或非城寨下而因交通上和其他特殊情形成爲商業中心的地方，財富集中，一部市民能得經營豐裕的生活，而有農業和小規模工業的地方，除少數大地主，所謂當地豪族者以外，其住民的生活都是貧窮，尤其是國民全體因爲奪去與外國交通的自由，毫不受外國的刺戟，生活上奄奄無生氣，也非偶然。這樣狹隘國民的智識，防止和外國的交涉，妨礙三四雄藩之由海外貿易以致富強，是德川氏想鞏固其政治的運命，不得已而爲的，亦未可知。但是因此挫折了日本國民的興國的精神，正不知有多少。等到幕末，雖說是政府自己受外國的強迫，但是因此次第和諸國開始交通，弛緩閉關之禁，脫去孤立經濟的狀態，同時因王政維新舉國得以營共通的

經濟生活。這確是劃時代的事件。照開闢日本經濟社會新生面的端緒上說，實在有重大的意義。

今日無論甚麼國家，想在閉關之下實行孤立經濟，事實上是不可能的。即令有一國，受一種幻想的支配想在閉關之下經營其國的經濟，但是國民各自的利害決不會如此。因為人生來即有冒險心，自己未曾見的土地和未曾到的地方，必定想實踐踏勘以滿足自己好奇的欲望。尤其是在和這種土地交通實行交易於自己有利益的時候，單純好奇的欲望成爲熱烈營利的欲望，雖然用國家的禁令去抑制，也難抑止，遂使國家不得不開國。並且即令國民對於國家的閉關政策或是表示同意或者全然不加關心，也有破壞閉關狀態的外部原因。即外國爲其本國的利害關係，向閉關的國家要求開國，使其國加入國際交通圈內便是。現在中國和日本放棄封鎖成爲開國的，是由於甚麼情形呢？前者名中華，後者名日出之國，自古以來自己標榜甚簡，同時視外國爲夷狄甚至以互相交通爲國家的污辱；照這看來，如果使當時的中國和日本各從其所好，那末開國通商真是意想不到的事情。便是這些東洋諸國受歐美諸國要求開國通商以前，自己株守閉關的狀態，想藉此迴避外國來的許多刺戟，使國民安居享受平靜的生活。當時的國民慣於閉關的狀態，如井底之蛙居狹而不知廣，對於欲脫離閉關狀態趨向國際經濟的競爭場裏，必定有反對的。日本幕末閉關攘夷的議論和勤王佐幕的主張互相關聯，甚是紛糾。倒幕成立之日昔日的攘夷論者卻成爲極端的開國主義者。發生了此種奇怪的現象。但是還有純真的閉關論者想繼續閉關狀態藉此貪其桃源的安夢，也是無容疑義的。此種希望有多大價值，現在姑置不論。假令此種希望有重大價值，此種生涯於

人生有真正的幸福，但是其他諸國絕對不能使一國長立在閉關孤立的地位，承認此種狀態。蓋世界之上人類可以棲息的土地有限，在此領土之內，可得人類生活必要資源的地方，更有制限，所以如果一國立在閉關孤立的狀態下，其他諸國必定勸說此國開國，非把他誘導到國際共通經濟的圈內不止。中國在鴉片戰爭以後受英吉利等國的逼迫開國，日本由幕末安政條約等受英、法、俄、荷諸國同樣的要求，遂至開國。要而言之，西洋諸國有和閉關狀態下的東洋諸國結通貿易上的關係，以賣卻處置自國所剩餘的產物的必要，因而出於此舉，自不待言。

這樣，一國一旦持開國的方針，就進而和其他諸國締結通商條約，根據這條約所規定的，該國和其他諸國間的關係，一國與其他諸國間的關係等等就被規律了。通商條約的內容，因該締盟國的國情和條約締結的目的固然是有所不同，但是條約自體所根本希望的同歸於一。即締盟國全體發揚通商的自由，其發揚的方法是制限一國市場中某一國有獨占的勢力，使諸國都立在同一的地位，不止使諸國在一國中立在同一的地位，並且使該國和諸國都置在同一的地位；這是通商條約的眼目。所謂承認內外國的同等待遇，諸國在一國內的同等待遇，國際間之經濟的關係，纔能進到他所進的地方，就是爲此。及入十世紀，隨年代的經過，先進文明國對於後進未開國要求開國通商的趨勢旺盛日增強度，這是甚麼原故？我想由十八世紀末葉到十九世紀前半幾十年之間發生幾多可注目的變革，就中在經濟關係上特別重大的是產業革命。這種變革發端在歐洲遠及於北美合衆國。在產業革命下經濟上的現象發生在諸國內最顯著的，是機械發明應用以來，從來家庭內的工業衰廢，大規模的工場工業

發達，利用新式機械在大量生產律之下製造巨大數量的生產物。誠如康寧剛（W. Cunningham）所說，產業革命的結果：「一方面表示顯著經濟的進步之特徵，增進對於一切有形的資源之支配力，表示財富和商業的大發達，」同時他面：「資本的製造業者早在社會上顯露頭角，在議會上重大的勢力，製鐵業，綿布業中見有富裕之資本的製造業者。」（W. Cunningham, *Growth of English Industry and Commerce in Modern Times*, pp. 617-8）

那末這樣製造出來的工藝品怎樣販賣呢？不用說其販路不在本國內，要在他國裏。並且外國之中，可以供販路的是從來長久立在閉關狀態下的東洋諸國。此等諸國立在從來的狀態下，於歐美諸國甚是不便，從諸國自身的利害關係上打算，遇有可乘的機會，便時常強制要求這些國家開國，使為國際經濟圈內的一員。這樣一來，一國單獨的孤立經濟便次第在國際間絕跡，國際共通經濟代之而起。一國更改他國所欲株守的和多年間所株守的閉關孤立經濟狀態，有兩種方法：第一種穩和的方法，是前述的通商條約的締結，根據條約所承認條項的通商開始；第二種激烈的方法，是對於外國的侵略，征服，統治權的掌握等等。

閉關經濟所生的弊害，如上所述，是在這種形態經濟之下，國民生活難望發達，所以一國對於他國有壞意的時候，如果把那國置在閉關孤立狀態下，最能的確達到目的。此種事件，古者有拿破崙戰爭時的大陸制度，新者有歐洲戰爭時聯合諸國的對德經濟政策。拿破崙發布大陸制度，遮斷英國物資輸出海外和外國及殖民地產物輸

入英國，想藉此使英國國民在面積狹隘的島國內過困苦的生活，在國內閉息宰死。照從經濟上的關係窘迫英國說，這可以說是最適當的方法。只是當時在此種政策下未能使英國屈伏在拿破崙腳下的，是英國國民有能耐物資的缺乏，不是一時艱難爲事的氣慨，和英國自己有對抗此大陸制度打破經濟的封鎖的實力，照拿破崙方面說，大陸制度厲行的時候，違反的事情頻出，其破綻難以收拾；由於這種種的情形。但是大陸制度，照達到其終局目的說固有遺漏，如果照一時的效果看來，議論又自不同。大陸制度厲行的時候對於英國之經濟的運命加一大打擊，自不待言。傳說當時拿破崙熱心注意於英國和諸國間匯兌市價的變動，英國對於漢堡（Hamburg），黨側西（Danzig）的匯兌市價一經少許低落，便以爲英國曼徹斯達（Manchester）的綿製品和加賣可（Jamaica）殖民地的砂糖不能向外國輸出，貿易差額上發生不利，對於英蘭銀行（Bank of England）現金準備要求兌換的結果，滿足大陸制度的奏效。拿破崙絕不是一介的武弁，爲政治家，財政家，以至於爲立法者都有非凡的才能，照這看來，那末拿經濟的眼光批評時事，也是當然的。拿破崙想用大陸制度把英國置在封鎖狀態下使他經濟的破滅，也是一個見識，同時英國忍耐此種窮狀，更進而打破他，也正是表示國民的勇氣，後年英國經濟的隆興，在這裏可見其端緒。（參照拙著英國現代之經濟第六章英國經濟的優勢第一節）

後世批評國際間經濟上關係的人，以隨伴大陸制度所起的事實爲基礎，發出種種的議論。第一是如果以大陸制度的束縛，一國被他國強制的封鎖，那末因此所蒙的損害甚大；第二縱令一國被他國強制的封鎖，如果有相

當的武力並且平常對於其他諸國有密切經濟上的關係，那末受他國強制的封鎖的影響其一定程度可以免去；這是其中最主要的見解。在國際間通商經濟的關係發展不已的近代，第一種議論所懷抱的疑懼次第被第二種議論緩和，結局國際經濟上關係，在以通商自由爲主旨的經濟政策下次第增長勢力不已。例如德國在歐洲戰爭前，其一部識者之間，以爲一旦和歐洲的強國尤其是和擁有強海軍力足以厲行封鎖的國家交戰的時候，有被迫封鎖，斷絕食料品和原料品的供給的危險，主張行國內自給自足的經濟政策。雖有此種主張，但是實際爲國際共通經濟所牽引，不能違背此種趨勢。等到歐洲戰爭受聯合諸國的封鎖，國民生活，國民經濟，甚受攪亂，遂不得不早請降。拿破崙的大陸制度和歐洲戰爭時聯合諸國的對德封鎖之間，有種種的不同，固然不許下同一的觀察，但是一國被他國強制的封鎖，其危險多大，尤其是平常在國際共通經濟下和他國有密切經濟的關係的時候，難耐封鎖的一擊：這是歐洲戰爭時德國的實例可以證明的。

照以上所述看來，閉關經濟總是不能實行的。一國在一定計劃下如果想營閉關經濟，那末由內部就發生破壞的運動，同時外部之力也來非打破不止。如果一國被他國強制的封鎖，陷於孤立無援的地位，那末這時在這種地位下的國家非盡死力脫離封鎖的狀態和他國往來交通不可。只是從來一國實行植民政策的時候，閉鎖植民政度的，多於是這一種。這可以看作閉關政策之部分的適用。但是這種政策也次第改革了。蓋強國的植民政策，古

來多是用武力在海外未開的地方想藉此發揚自國經濟的權勢，一方面在新開殖民地開拓享用其天然富源，同時對於殖民地以高價販賣自國的製造工藝品，並且把本國的資本用高利投在殖民地以達其榨取的目的。供這種殖民政策目的物的新開地方和其全然在閉關狀態時比較起來，即令在本國嚴重束縛之下，受各方面的許多制限，但是還能少許和外界的事物接觸有經濟發展的機會。那末新開地方的人民在強制的閉關狀態之下爲強國榨取的目的物能常滿足麼？經過幾多歲月之間，必定發生不滿之念，對於以榨取爲目的的殖民政策，內部就發生破壞的作用，同時顧慮到對於諸外國的關係，有使此種政策，不得不自壞自滅的情形。

那末爲甚麼以榨取爲目的的殖民政策不能繼續實行呢？其重要的理由如下：

第一、世界所有的野蠻未開的地方，自然有限。如果諸強國對於這些地方各劃定各自的權力範圍，那末以後此等諸國各固守自己的權力範圍，不使他國觸染一指，其結果權力範圍的劃定，便引起國際間的嫉視反目，結局不得不爲世界平和的脅威。

第二、如果對於權力範圍還未劃定的未開地方，一國濫想伸張權勢，那末國際間權力的均衡就不得不被破壞。權力均衡被破壞的時候，是不用說，即令有被破壞危險的時候，有利害關係的諸國不問其程度的多少，一齊出於反對一國政策的態度，因此兩者間就發生爭執。

第三、上述的危險，自然使諸國不敢實施其從來的殖民政策，並且近年諸國實行並聲明門戶開放機會均

等的原則，即令一國對於某未開地方想實行爲自國獨占專利的經濟政策，因爲對於列國的關係上受聲明上述原則的束縛，事實上不得實施偏私的政策。

第四、居住未開地方的人知識蒙昧，或者原住民毫無政治的能力，姑置不論。如果他們的知識和生活程度少許有點上進，或者他們自身在居住多年國民的生活之下具有特殊的文化，那末因爲他們以自己所棲息所生活的地方爲一單位以謀政治的經濟的生活發展的思想很熱烈，便不能服從強國的擄取政策，每事反抗，非使強國所行政策發生障礙不止。

第五、先進強國向未開原住民所住居的土地送遣自國國民，使他們從事拓殖，造成自國移住民支配原住民的社會的時候，似乎自國移住民的感情利害和本國一致，兩者之間能保持圓滑的關係，但是經過幾多歲月之後，新開地方當然要發生那地方特有的感情利害，如果其勢如此，那末新開地方要實行適應這地方的生活，和發展這生活的政策，便對於本國的壓迫政治表示反對。

上述的諸種情形，即令一國想對於自國以外的國，實施閉關孤立的政策，擄取他國或新附的屬領，以獲得自國單獨的利益，因有諸外國的反對，和被擄取新開地方的抵抗終不能實行。所以舊式殖民政策漸次絕跡，變爲重視國際間自由關係的未開地方支配政策，是國際經濟上一個進步。

千八百九十九年英國着手經略南亞非利加，向托蘭斯伐爾 (Transvaal) 及奧蘭季自由國 (Orange)

Free State) 開始戰端。其開戰的理由是以兩殖民地反抗英國以保護本國在兩地所投的資本和本國民在兩地經營的事業爲名，而在兩地擴張政治上權勢的政策，對於英國的資本和企業實施不利的差別待遇，如果英國立在這種待遇之下，那末其資本被排斥，企業被壓迫，富於天然資源的南非新開地方，遂對於英國不無閉鎖之虞，爲除去此種危險對於文明國的資本和企業施行完全的保護計，非訴諸武力把兩地方置在英國的政權支配下不可。其後英國的南非經略全以上述的理由爲政策上的基礎，以由政治上保護南非金剛石鑛，金鑛上所投的本國資本及本國國民所經營的事業爲主眼。英國的南非政策徹底的滿足上述要求的結果，不惟廢棄南非從來的政策，安全保護本國的資本和企業，更進一步，或許還要對於諸國施差別待遇，實行利於本國國民的偏頗方針。這是諸外國所懷疑的地方，德國特別持此見解，對於英國的南非經略不懷好感，常加妨礙不已。英人解木松 (Jamson) 所率徒黨，千八百九十五年侵入托蘭斯伐爾爲南非軍隊擊退時，德國皇帝特別向南非六統領枯流格 (Krugger) 發視電激勵，卽此一事足以證明德國對於英國經略南非的疑懼。但是實在英國的南非經略完成，英國的政治的權勢擴張到南非地方的時候，英國的行爲並不偏頗，除去生活程度或勞動條件劣等的外國人移來時，有時設苛酷的制限峻拒其入國外，關於其他諸點，多以自由開放爲主。千九百〇九年以法律合併好望角，那塔耳 (Natal)，托蘭斯伐爾，奧蘭季 (Orange River Colony) 諸殖民地，組織南非聯合國，賦與以自治的權能，使本國和殖民地間的關係保持公正對等的地位，或者可以說因爲統轄殖民地的本國是英國，所以能早早實行也。

未可知。但是照大體看來，可以知道以偏頗獨占的政策榨取新開地，是反乎時勢的，以閉關政策實行榨取，正是所以招列國的反感。

以上的事實，不必這求之於外國的事例，即徵之於日本對於滿洲和朝鮮所行的政策，也可以知道。朝鮮今日完全在日本政權支配之下，日本對於滿洲在政治上經濟上的關係，已有特殊的地位，並且有足以保障此種地位的種種特權。所以如果日本的軍閥官僚使事業上有利害關係的日本的實業家在滿洲朝鮮，自由爲所欲爲，那末確能利用日本在滿洲的特殊地位和朝鮮的政治上的權力，實行偏頗獨占的經濟政策，對待競爭的對手。但是無論一部日人怎樣有這樣熱烈的欲望，對於諸外國的關係終不能使他實現，不得不以門戶開放，機會均等爲原則，建立政策上的基礎。這是用日本的實例可以證明，不能以偏私獨占的政策施之於新開領土。

舊式殖民政策，加以新味，多少施以潤色者，爲經濟的帝國主義。此種主義廣行於諸國，一時主張以此爲對外經濟政策的基礎的學說，很是盛行。德意志在十九世紀後期，俄羅斯在二十世紀初期，國勢都有顯著的發展，據說這都是帝國主義適用在經濟上的結果。英國也想鞏固本國和殖民地間之經濟的關係，做法兩國之所爲。北美合衆國也由往年美西戰爭以來有實行某種形態之經濟的帝國主義。但是近年以來，諸國所爲，比較從前大有不同，經濟的帝國主義之進步，不無遲滯之感。爲甚麼有這樣的盛衰呢？原來經濟的帝國主義是使一國的資本家或資本家的團體在海外未開的地方，經營資本的企業，不單依這種經營獲得高率的利潤，並在那事業下所產出的物

資，本國也爲單獨的需要者，可得豐富的供給，有時用武力保護本國的資本和事業，想實現向海外擴張，本國權勢的計劃。在貿易從國旗的口號之下，國旗先登，貿易繼進的信念，可以說是最能表現經濟的帝國主義。蓋國旗先登，未必能如行無人之境，自由自在的行動，有時須用武力保護國旗，用武力排除國旗進行途中的障礙物，以後才能使貿易隨國旗進行，先進國對於後進國究竟免不了用武力圖謀經濟的發展。

果然一國用這種主義，實行經濟上的政策的時候，那國在國際間的立腳點怎樣呢？或者以爲在那種政策下，自國經濟能得獨占的利益，也未可知。但是如果許多國家都以同一的方針，對於未開地方的富源想極力實行獨占，那末關係諸國間發生利害關係的衝突，有不得不用武力實行最後解決的危險，並且即令這種危險實際上不發生，但是危險自體的潛在，常爲諸國的脅威，使諸國經濟的關係，不得如期進行。猶不止此。經營資本的企業的未開地方，一時投了資本，賣卻已開發的天然資源，藉此確確可以得到相當的利益，但是眩惑於此種利益，並不他顧，能常開發天然資源，使未開地方住民的多數滿足的從事於開發的勞動麼？如果未開地方的多數住民以開發天然資源爲主要工作，常從事於原始的產業，那末自然能使他們在劣等的條件下經營滿足的生活。但是時勢進步不已，他們也隨之增加知識，尤其如果由先進諸國受了種種的戟刺，那末自然關乎此點使他們發生不滿足的觀念，想利用本國所產出的富源，創辦適於他們的一種製造工業。此時先進國以本國的利益爲念，妨礙未開國的計劃，使未開國長久供給原始的產業的產物於先進國，同時講求使後進國不敢有和先進國工業上競爭的那望的

政策：此種實例是很常見的。但是一經實行此種政策，後進國便即刻感覺先進國的壓迫，知其不便，進而持反抗的態度。蓋無論何種國家其經營經濟最初總是生產原料品把他輸出，等到經過一定的年月，便把原料品留在國內，供自國工業材料之用，把製造品輸出到外國，這是經濟發達之一定的順序，必然的過程。內國原料品不足的時候，便由外國輸入，英國昔年為向外國輸出羊毛的主要國家，其後自國的羊毛全在國內使用，是不用說，還由外國輸入許多數量的羊毛當作輸出毛織物的原料。因為國家地位的不同，原料品貿易便發生變動，於此可見。中國素為原料品輸出國，著於世界。將來大約也為世界工業國的原料供給地，一般人都這樣的想而外國從來的對華經濟政策也是以獲得多量天然資料為目的。但是中國也難安於這種狀態，民國四年十一月公布特准探採鐵礦暫行辦法，民國七年二月公布鐵礦公司監督權限章程。前者規定：

- 一、凡欲探採鐵礦之公司須完全用中國資本，不適用中外合辦事業之規定。
- 二、探採鐵礦之公司除技師外不得僱備外國人。
- 三、探採鐵礦公司所產出之鑽石，政府欲買收時有其優先權，公司與外國商人締結鑽石買賣契約時須經農商部之許可，本法制定前契約者如欲交付契約上所規定以上之數量時，政府有買收之優先權。
- 四、探採鐵礦公司所產出之鑽石，除賦課礦產稅，關稅，釐金外，每噸加徵鐵捐銀四角，全以中國人之資本金設製鍊所之公司免除之。

後者規定：

一、公司對於外國商人販賣鑛物以及其他與外國人之交涉事項得由監督官求農商部之許可。

二、公司以鑛業權為抵押之目的物，由外國人貸借資本時，監督官禁止之。

此外還定有其他監督官的權限。中國年來有防穀令，使穀米不得自由輸出外國。同時關於鐵鑛也制定上述的法令，想由中國鐵鑛業排斥外國資本和外國經營，本國所產出的鐵鑛都留在國內，藉此奠定振興製鐵業的基礎的計劃，可以推知。但是一國的工業不單是原料品供給豐富，就能够容易興起的。在製造上必要的技術不發達，不熟練的時代，如果與技術發達，熟練進步的外國競爭，那末一國將興工業的基礎自然不能不動搖。豫防此種危險的政策，為多數人所着目的，便是保護關稅。中國近年對於此事也有所理解，往年在凡爾塞和會，最先主張恢復關稅自主權，其次在華盛頓會議，北京關稅會議，不斷的圖謀恢復關稅自主權。照這些事實看起來，可以容易知道一國不能甘心為他國生產供給原料品。

照上記許多事實判斷起來，經濟的帝國主義外招強國的攻擊，內促原住人民的反抗，因為有這些關係，即令能發展到一定程度，但是一經越過此種程度，其發展之勢不得受妨礙。我在大正十年所著的世界經濟如何變動乎中說過：

對於領土擴張政策，即刻就發生反動熱。因為甚麼發生反動熱呢？一國擴張領土的時候，不論是戰捷的結

果受他國割讓的，或者以自己的實力占領未開土地，第一、要巨額的費用，第二、增加國防上的困難，第三、新擴張的領土易受近鄰諸國的攻擊，尤其是：第四、新入版圖的土地，固然不能成爲一個國家而陷入在無力的狀態，但是如果建國以來經過多年的歲月是經營有特殊國民生活的國土，那末領有之後，使這些新附人民衷心滿足，實是至難之事，統治上免不了異常的困難。這就是領土擴張政策所生的弊害，自然的爲帝國主義橫行的制限。

(改訂版第十一至十二頁)

外國也有同論者。例如法蘭西的微拉托 (H. Viallate) 卽其中之一人。他在千九百二十三年刊行的經濟的帝國主義小冊子中，論此主義及於國際經濟上的影響，說：

在一世紀的四分之一的期間，支配強大諸國政策之經濟的帝國主義，現在成爲誘致諸國猛烈抗爭的原因。在歐洲中，德意志的政策常取攻擊的態度，因此使諸國不得不維持武裝平和的狀態。此種狀態占二十世紀諸國行動的大半，同時諸國爲顧慮這隔領土的安全和大洋通商的保護計，熱心競爭維持海上的權力，因此陸海軍的經費引起普大的增加，使國民增長過大的負擔不已。因此之故，帝國主義一般的政策中，含有不能迴避戰爭的原因。(H. Viallate, *Economic Imperialism*, pp. 120-121)

經濟的帝國主義的結局發生戰爭，不惟從來的歷史有多數的證明，同時那種大規模的歐洲戰爭也是平素根據帝國主義諸國間施行獨占偏私之經濟政策之相競爭的結果。試照開戰以前的事實看看：當時德意志以英

國爲經濟上對面的敵手，以爲非用武力，其經濟的優勢不能打破，同時英國對於其從來所得的獨占的經濟的霸權，恐次第爲德國所蠶食，懷抱憂慮，尤其以爲德國所實行之保護的關稅，人爲的廉賣，獎勵輸出，海運業跋扈等等，英國受不利的影響甚大，爲除卻計，有根本的打破德國的勢力之必要。兩國各持上述的見解，故出於開戰的行動。再照戰後的今日看來，在那樣的大戰爭以後，國民所負的負擔實在苛重，交戰諸國的國民經濟受戰爭擾亂的程度也很重大，各國都苦於整理收拾，戰敗的德國是不用說，就是戰捷的聯合諸國也總不能維持贊美戰爭的態度。迷阿 (R. Muir) 所說的：「以獲得商業的優勢爲目的的戰爭，使戰捷國藉捷利的特權獲得某種利益，其利益的一部是奪取戰敗國貿易上所占的地位使自國的貿易關係有利而來，但此等利益不能償戰捷國自身所失的人命和財富，戰敗國因財政上的負擔和戰敗的打擊所生的生產力的減少並購買力不足所生的損失」 (R. Muir, Nationalism and Internationalism, p. 198)，便是有力的證據。由經濟上的見解說，戰爭不可歡迎，在歐洲戰爭前後並無差異。照這看來，諸國在歐洲戰爭的今日，設國際聯盟一類的組織，可以說是想維持一般國際的平和。照經濟上的方面看來，維持國際間平和的必要條件，在乎徹底的實現國際共通經濟。那末諸國今日是否能注重世界平和，由經濟上講求維持世界平和所必要的施設，是一個疑問。

第二章 國際共通經濟

國際共通經濟和世界的平和——門戶開放和機會均等——通商自由的主義——最惠國條款的通用——附帶條件和無條件適用——通商上的一視同仁主義——國際共通經濟的利益——輸入貿易的利益——輸出貿易的利益——外國貿易和經濟社會的秩序——外國貿易的弊害——國際金融的關係——國際間的運輸交通——國際間的移住民——國際共通經濟的要件

代替鎖國孤立主義，規律國際間之經濟的關係的，是關係諸國都去其獨占偏私，實現門戶開放機會均等的主義，藉此徹底的排斥帝國主義，以全世界為一經濟單位的經濟政策。這種政策實行的時候，纔能舉國際共通經濟之實，從經濟的關係上，世界平和的維持才能得有力的保障。亞丹·斯密 (Adam Smith)，一面以為自由貿易有功於世界的平和，同時他面以為貿易的自由，以世界平和為條件才能完成，謂兩者之間有因果關係，這話是可以傾聽的。但是維持世界的平和應在經濟上實行，不單是使貿易上的關係自由一事，此外還要資本的移動，人民的移出移入，企業的經營，富源的開發都能自由，從諸多方面使國際間經濟上的關係密切關聯。國際聯盟如果

有維持世界平和的決心，那末該根據這種方針行動的，但是關於國際間貿易自由的擴充和保障，以至於移住民入國差別待遇的撤廢，都沒甚麼貢獻並且還出於幾不相關的態度。在諸國民對於歐洲戰爭慘悲狀態記憶尙新的時代，諸國民都要努力迴避戰爭罷。但是不幸維持國際間平和根本條件之經濟的施設絕無，如果國民對於戰爭悲慘的記憶次第稀薄的時候，那末其結果怎樣呢？大概在國際經濟局面上關係淺少的國家無論幾時不難斷絕關係從事於戰爭，過剩人口難以向國外移出的國家也要用武力講求解決方法。照這說來，引起戰爭的原因並未根本的除去，同時豫防戰爭的條件還未成立，我們總不信這樣就能維持世界的平和。

徹底的實現國際共通經濟，很不容易，或者此事只是一種理想，也未可知。但是其部分的實現，英、美兩國關於極東方面門戶開放，機會均等的宣言和維持，可以看見。蓋中日戰爭以來，中國的國運甚是不振，威力大墜，俄、德、法諸國對於中國大逞其領土上的野心，或者占據領土，或者租借要地，擴張本國的權勢。就擴張權勢的方法說來，如果以本國的資本在中國敷設鐵路，就把那鐵路置於本國國民管理之下，輸送本國的物資或者向本國輸送中國物資的時候，關於運費等等特別與以便宜，開掘鑛山，開發未開富源的時候，也用同一的方針。這樣看來，經濟上的排他獨占是理所當然，並且一經扶植本國經濟上利益的地方，便想用軍事上的勢力來保護。假若使這樣形勢如期進行，那末當然要引起瓜分中國的危機，當時世人懷抱此種疑念，也並非無故。當時英國租借威海衛，講求對抗此種形勢的手段。但是英國已經在中國有鞏固的政治的經濟的根據，與其和別國爭在中國實行獨占專擅的政

策，把中國引到動亂渦中，釀成瓜分的形勢，不如維持中國的現狀，據從來的基礎以發展經濟上的利益爲得策。英國當局了解此事，知有對抗德俄兩國之中國侵略政策的必要，協同合衆國，發上述的宣言，日本對此也執同一的態度。門戶開放的意思就是未開國由先進文明國受資本技術的供給開發天然資源，並且這樣所開發的資料供給與他國的時候，其運搬輸送等絕不加限制，和束縛，務期自由供給。機會均等的意思就是在一未開地方的諸外國人之間，外國人和未開國民之間，不加差別，全然同等待遇。隨伴國際經濟上的關係受門戶開放機會均等主義的規律，獨占偏私之弊自然絕跡，使諸國可以在對等的地位上行動。此等主義一經承認的時候，在先進諸國對於未開國的關係上該受優勝劣敗法則的作用。資本，技術，經營得充分發達的國家對於未發達的國家，未開國，占優勝的地位，自然可以排他。英美兩國各恃其經濟力，主張門戶開放機會均等，反之，德俄兩國以軍事上的勢力補其經濟力之不足，依獨占以私圖本國利益，亦是國情使然。只是前者規律先進國和未開國之經濟的關係的時候，國際共通經濟可以實現，自不待言。

先進文明國和後進未開國的關係是依上述的主義規律他，那末先進諸國間的關係該用甚麼當作規矩呢？關於此點，自古以來，主張通商自由的主義。重商主義（Mercantilism）在歐洲諸國爲經濟政策的標準的時候，諸國各以實現本國有利的貿易狀況即輸出超過爲目的，對於貿易的方向是不用說，關於可輸出的物資，可輸入的物資，運搬輸出入物資可用那國的船舶，可和那國人實行交易等等都一一加以嚴重的制限。並且因爲這種目

的，制限通商的結果，自然一國和他國之間，一國民和他國民之間發生許多待遇上的差別，蹂躪通商的自由和束縛通商的自由不少。根據重商主義的貿易政策，一經暴露其弊害，不能實行的時候，代之而興者不外諸國所承認之通商自由主義。

通商自由主義，不一定要求自由貿易政策的實現，同時也不要撤廢國際間關稅的障壁，實施無制限之貿易上的關係。承認通商自由的狀態，是一國與他國之間所生的經濟上的關係和一方的對手國或者第三國之間所生的關係比較起來，無有差別偏頗的意思，在實行通商的諸國間，締結通商條約決定此種關係。所以在現代通商條約上對於：

第一、限定輸出入和通過貿易的禁止範圍，除去特別情形，例如國家專賣的目的物，衛生上，警察上，或者非常事變時所必要之外，不許濫行禁止。

第二、承認貨物出入的自由和關係商人的來往，居住，營業，財產所有等等的自由。

第三、設關於船舶航海的規定，只要是許輸出入或許通過的貨物，不問用本國船舶輸送和用條約國的船舶輸送不設差別待遇，關於噸稅，港灣佣錢，檢疫事務，碇泊地域，上卸貨等等待遇上不加差別。

第四、尤其是設適用最惠國條款的規定，為條約的一項，締盟國中之一國對於某國所與的利益，特典，便宜等等，使他面的締盟也得均霑。

通商條約締結的效果，多數締盟國之間作成一個條約網，使關係諸國間通商上的關係沒有偏頗專恣，可以進而依據公正的基礎使這種關係進步發展。

通商條約的一項承認最惠國條款，締盟國的一方約與他國的利益，特典，便宜等等他方的締盟國也可均霑。這是把通商條約的效果，擴張到關係諸國，在國際間擴充通商自由的原故，在規律現在國際經濟關係上最重要重視。最惠國條款的適用有無條件的和附帶條件的兩種，因國不同，其所執主義亦異。在附帶條件最惠國條款之下，如果一方的締盟國對於他方的締盟國，毫不受特別的報酬，與以某種便宜，特典，利益，那末對於其他締盟國也同樣不附帶條件使均霑此等便宜，特典，利益。如果是受特別的報酬，交換的與以便宜，特典，利益之類，那末即令是最惠國條款的國家，也非給與同一的報酬，不能均霑。反之，在無條件最惠國條款上，不問特別交換報酬的有無，凡是締盟國給與第三國的利益，其他締盟國也得均霑。附帶條件最惠國條款是根據甚麼論據主張的呢？即只是適用無條件最惠國條款，締盟國之間有發生不公平關係的懸念，換言之，在此種方法之下如果一國許與第三國的利益，全然是無條件適用於締盟國，那末締盟國的一方和他方締結條約以後即令更進而和其他諸國締結條約，在這基礎上給與諸國新利益，而那種利益是以前的締盟國都可均霑的，新締結條約的諸國不以這為特別的利，益，如果想他感覺特別的利，益，非對於新締盟國大大的讓步不可。在這樣狀態之下，締結條約時出於受動的態度，的國家立於有利的地位，同時執能動的態度的國家不得不蒙不利。如果和第三國締結條約想迴避此種不利，那

末要不輕易許與充分的利益，一方面因為這種利益以前的締盟國也均需，特別第三國所受的利益的效果更薄一層，第三國要很希望大大的讓步。所以附帶條件最惠國條款的論據，是各締盟國都交換特別的利益當作條約的基礎，藉此表明特惠的效果，迴避因締盟國全體均需利益，經濟上以及其他的關係所生的意外變動。十九世紀初期最惠國條款的適用都是附帶條件的，等到千八百六十年歐洲諸國自由貿易論盛行以來，對於最惠國條款的解釋也為之一變，有承認無條件均需之必要。蓋實行自由貿易政策和以擴充及於他國為目的締結通商條約的時候，如果許與締盟國一方的利益，特典，無條件的使他國均需，那末藉此可以為公布自由貿易主義之一助，歐洲諸國便全做法此事。

現在文明諸國中，執附帶條件最惠國條款主義的，只是北美合眾國，但其由來甚遠。即千八百十七年亞當斯（J. Q. Adams）大總統時代，法蘭西政府要求路易加那（Louisiana）港，依最惠國條款，本國船舶和英國船舶均同樣免除港灣的佣錢，此時大總統回答說：英國對於合眾國的讓步，許與一定的報償，如果現在對於主張適用最惠國條款的國家結與和英國同樣的便宜，那末便發生使這國比較英國立於更有利地位的不公平，最惠國條款的適用限於無償的許與，有代償的許與不在此內。他用這種主張表明附帶條件最惠國條款的主旨。要而言之，這是合眾國，從來特別注重保護貿易主義，規律關稅政策的結果。日本和諸國通商都約定最惠國條款的無條件適用，反之在日美通商條約上日本對於北美合眾國承認附帶條件最惠國條款的規定，這也不外乎合眾國從來

的主義的適用。

許多國家，今日一面承認通商自由主義，他而在保護貿易政策之下，高築關稅的障壁，不斷的排斥他國的物資。多年間實行自由貿易的英國，在歐洲戰爭以來，尤其是在戰後保守黨內閣之下，行特惠關稅制度，外國物資和殖民地物資之間適用差別關稅，想對於外國物資加以一定程度的排斥。但是其排斥的方法，並非以一國為目標而特別設定的計劃。無論排斥和許與，對待一切國家全用平等的態度，或者特別盛輸入某國的物資，排斥他國物資的輸入，或者以本國的船舶或某一國的船舶輸送貨物時，便許容他，或是用寬大的條件待遇，對於他國船舶輸送，便不用這樣待遇，或者對於某一國民許其財產所有的自由，對於他國民縮小自由的範圍，或是全然不予以自由；這樣的政策，在承認最惠國通商條約，通商自由主義之下，究竟不能許容的。照這看來，在通商自由主義之下，一國對於某國和他對於他國所為比較起來，不許有偏頗不公正的處置，非全用一視同仁的態度待遇不可。這和昔日公然實行偏頗不公正的時代不同，其貢獻於今日國際間經濟上的關係很大的，也是為此。

國際共通經濟，是在上述信念或方針之下次第實現的。那末其發端是在甚麼時期呢？這種經濟到十八世紀中期還未見實現。固然外國貿易，追尋其跡可以溯至派乃西亞（Phoenicia），加爾色季（Carthage），希臘，羅馬時代，但是在羅馬帝國滅亡以後，十字軍刺激歐洲，開闢東方商業通路以前，國際通商甚是衰微，幾挪亞（Jenoa），凡尼斯（Venice）都市也失其商業中心地的地位，里斯崩（Lisbon），安圖瓦鋪（Antwerp），阿姆斯特打姆

(Amsterdam)倫敦諸都市代之而興，其間國際貿易只是行於三四商業中心地，對於內國經濟組織的影響極少，在產業革命引起西歐諸國經濟生活一大變化的十八世紀末期以前，此種形勢並無改變。但是一經入於同世紀的後半，英國內各種機械發明應用於工業以來，從來的手工業一變為機械，家內工業一變為工場工業，職工不以一人之力始終從事於全體的工作完成一個產物，只是從事於一方面的工作受分功法則的支配。物資生產的數量甚多，在內國市場已經難以消費完了，其勢一部分不得不向外國販賣，英國最先作成此種國際經濟關係，十九世紀初期至其末期之間，幾乎一切歐洲諸國均承認有立於同一地位之必要，即歐洲以外的諸國也進而加入同一範圍之內。

照這看來，國際經濟上的關係是次第進為共通狀態的，那末經營經濟的時候，對於關係諸國有甚麼利益呢？實行國際經濟的手段，分為貿易，金融，運輸，移民四者。此四者之中，究竟注重那一方？這因國勢的不同，自然不能不有所差異，但是貿易一事無論在何種國家都認為國際共通經濟的最顯著的手段。現在先就貿易考察一下。本來外國貿易是一國向外國輸出其國生產上有比較的特長的物資，由外國輸入其國生產上有比較的特長的物資，因兩國間互相輸出輸入而後成立的。這裏叫做「比較的特長」的在外國貿易成立上有特殊的意思，例如一國和他國比較，即令前者在一切種類生產上較後者為劣，但是前者還可以選擇短處中的長處從事生產，後者選擇長處中的長處實行生產互相交換生產的結果，以滿足「比較的特長」的條件。研究比較生產費的理論，想藉此

闡明外國貿易發生理由的，是理嘉圖（D. Ricardo），其理論可以概括如下：

諸國間發生貿易的必要條件，是由於貿易目的物的物資的比較生產費用的不同。某種物資，其生產國比較其輸入國可以低廉生產，但是這並不是貿易成立的必要條件。諸國間貿易的成立，由於貿易目的物的一切物資，其生產力的優越在一方面的時候。不然即令諸國物資的絕對生產費用有所不同，也不至於使貿易成立。因為如果生產費用的不同，一切物資都是同一，便無有促進交易動機的原故。所以外國貿易存在的唯一要件，並不是交換物資的絕對生產費用的不同，是比較生產費用的差異。（Ricardo's Works, McCulloch's Edition, Chap. VII.）

理嘉圖舉出最卑近的事例，說明上述的理論，他說：「有製造鞋和帽子的兩個人，假定一人比較那人，雙方的製造都超越，只是製造帽子的超越處是五分之一，製造鞋的超越處有三分之一之多，那末使技術超越的人傾注全力單製造鞋，其劣等的人只製造帽子，是雙方的利益。」把這種理論推展起來，可以知道：第一、擴張諸國間貿易的自由，使諸國發揚其經濟的長處，有多大的利益；第二、在經濟的條件上優劣不同的諸國，即令互相開國和他國在通商上結無制限密切的關係，條件劣等的國家也不必其產業全部都為條件優等的國家所壓倒，兩國相對有發展通商上關係的餘裕。比較生產費理論引導貿易趨向自由，貢獻甚大。

國際間貿易發生的理由是如上所說。其次就國際貿易的利益而言之，貿易的利益全由於分功的事實，托蘭

斯 (Torrens) 說貿易是領土的分功 (Territorial Division of Labour) 也是爲此。外國貿易使關係諸國傾倒其全力製作生產上有比較的便宜和長處的物資。所以以其利益單在輸入貿易，或是只在輸出貿易，都是誤謬；至於嫌忌輸入超過希望輸出超過可以說是誤上加誤，應該說隨伴貿易的利益是在於輸出輸入雙方。

試從輸入貿易方面觀察舉其利益的重要的如下：

第一、一國因爲氣候風土其他的關係，有在本國領土內不能產出的貨物。並且國民對於這種貨物的需要很是強大，充足這種貨物在經濟上有利的時候，如果把這種貨物由外國輸入，那末藉此可以豐富國民的消費，增進國民的幸福。

第二、一國比較外國非用高額的費用不能生產的貨物，可以依輸入貿易由外國獲得其供給，節省勞力，利益甚大。或者這種利益可以說是因爲輸入國比較輸出國生產上的地位絕對劣等發生的，也未可知。但是這也未必盡然，即令一國生產某種貨物有優越處，如果比較生產此種貨物，此外還有更有利的生產目的物，那末便在這方面集中生產上的能力，其結果比較的利益僅少的貨物，便由外國輸入。如果如此，一國的資本勞力就集中於最有利益的事業，在節省勞力費用上有很大的效果。所以照這種事實看起來，即令是比較他國一切生產上條件優秀的國家，還多於由他國輸入物資。因爲這樣本國只生產優秀程度最高的物資，使他國生產本國優秀程度低小的物資，其間實行交換甚是有利。

第三、遇有變動，一國的生產力驟然減退，這是不得不做的事情，如果這時無有輸入貿易，其國因為物資供給的不足，當然不得不蒙非常的慘害。但是那時如果有輸入貿易，便不難依賴外國補救生產力的減退。照這看來，輸入貿易平時在國內可以抑制收益遞減律作用的發生，同時當饑饉戰爭其他變動的時候，可以補救已經發生的弊害，並防患於未然。

因國際貿易範圍的擴張，可以說一國以同一的勞力費用，可以比較以前獲得較多的效果。換言之，如果一國生產本國最適當的物資，同時使他國生產其生產上最適當的物資，把那物資輸入進來，那末和沒有外國貿易，一國經營孤立經濟的時候，比較起來，當然可以低廉的價格供給其國民的消費品。馬沙爾（H. Marshall）說：「一國由外國貿易所得的利益，可把所輸入物資的價值和對此所輸出物資的價值比較起來，用前者超過後者的分量可以測定」（H. Marshall: Money, Credit, and Commerce, p. 111）也是爲此。一國由輸入供給國民的物資，有幾多的種類，因為種類的不同，輸入此種物資及於國民經濟的影響，也不得不有相當的差異。假定外國輸入品是奢侈品，那末此種物資輸入必然的結果，擴張國民消費奢侈品的範圍，使從來消費奢侈品的人，此外更有消費許多物資的餘力。假若輸入品是一般消費品，輸入貿易的利益，使普及於社會全般。食料品的輸入是一種通例，因為食料品的輸入使食料品的價格低落，增進勞動者工資的實際價值（real value），使其生活安易。

食料品輸入及於一國財富分配的影響，不單是限於上述的事實。食料品原料品一類的原始的產物，輸入到

一國，使那國內的價格低廉，其結果可把一國內所發生的耕作境界點延長到更高的程度，遮斷地租上騰的趨勢，地租可以看做不勞利得中最顯著的形態，土地所有者並不用甚麼努力，單單依時勢的進步以地租的形態就可增進其所得，對於社會的將來投一種暗影。此事是理嘉圖及其以後的經濟學者所承認的，理嘉圖謂以地租的形態增加不勞利得為不當，穆勒 (Mill) 克安士 (Cairnes) 一類的人，希望藉社會的作用和各人的謹慎，改良此種傾向。此外和理嘉圖持同一見解的，尤其是克安士說：「國富上大大的增加，也不及於利潤，工資，也不到公衆全體，單單對於土地所有者，在他們睡眠之間，以地租的形態，供肥其財囊之用。」 (Cairns: *Leading Principles*, p. 333) 現在一國輸入原始的事業的產物，增加食糧供給的時候，自然使耕作境界點上進，如果其他原始的事業的產物價格也低廉起來，那末鑛山，森林，所有者的利益自然減少，結局關於這種物資的外國貿易，一方面增長效用，他方面促起地租的低落。最近數十年間，舊開諸國，地租相繼低落，同時原始的產業的產物價格下落，要而言之，是由於上述的理由。只是此時如果以為不當與地主以不利的影響，依保護關稅遮斷外國食料品其他貨物的輸入，那末上述狀態的實現，就不得不受妨礙。但是決定以為與其如此，不如豐富勞動者的生計，使工業上的生產費低廉，當作製造工業國經營一國的經濟生活有利的時候，必定要實行自由輸入食料品的政策，在這政策下改善生產及分配的狀態。

輸入原始的產業的產物所生的利益，是如上所述。其次再考察輸入製造工藝品所生的利益。此種物資的需

要程度沒有食料品那樣多，其價格的低減也似乎不是絕對的必要，但是對於製造品的費用占個人生活的大部分，如果其費用能低減，那末藉此可以增加食料品的需要，是不用說的，即從來不得滿足的需要，也有從所滿足的餘裕。

其次就輸出貿易所生的利益言之，可以舉出以下諸點：

第一、如果輸出貿易旺盛，一國的天然富源，生產力，可以易於充分的活動，得利用的方法。蓋一國的產物對於外國的出路不充分的時候，富源的一部分全然不能在生產上利用，並且即令能生產出來，也有不得適得用途空空消耗的危險。俄羅斯、印度內部的深地，往往生產物過剩只是委之於拋廢無可如何。如果那時輸出貿易旺盛，能在海外獲得輸出品的販路，那末這種危險就能完全除去。

第二、分功的發達，生產業規模的大小，和市場的廣狹有密切的關係，前二者常多由後一者所左右。輸出貿易為一國的產業開拓世界的市場，隨伴輸出貿易的盛大，分功就廣行於國際之間，並且因為有輸出貿易，生產海外需要物資的事業才能大規模的經營。亞丹·斯密說：「因為有外國貿易的方便，狹隘的內國市場，在技術的特殊方面，分功的最高完全狀態之下，也並無妨礙。勞動所生產的，即令有超過內國消費的，如果對此有廣大的市場，那末可以為當業者極度增加。改良一年產額的大大獎勵，因此社會的真實收入和財富也增殖起來。」此言誠然。

第三、內國生產物依輸出貿易向海外求販路的，是想和輸入貿易相助，藉此擴張世界全體需要供給適合的範圍，因此開闢經濟社會內外緩急相通的路徑，迴避急劇變動的發生，使物價確實，抑止生產過剩的趨勢，恐慌藉此也可以在一定範圍內豫防其發生。

余以爲輸入貿易和輸出貿易二者相助有調節國際間需要供給的利益，在現在經濟社會上非大加注重不可。蓋在一種經濟社會內，即能有相當的秩序保持平穩的狀態，而生產和消費之間失去調和惹起變動，也勢所難免。固然使生產和物資的需要相適合是當業者所努力不怠的，但是需要之爲物難以豫測，而正確知其多寡，同時生產之中如農產物又多爲天然的事情所左右，爲人智力所無可如何者。就是製造工藝品，因爲當業者以誤謬的觀察經營其生產規模，有時爲生產過剩，又或生產不足。如果經濟經營的範圍狹隘，交易的發達幼稚，那末這種變動容易發生，並且一旦發生的時候，其變動劇烈是不用說的。例如印度和中國的內地因爲交通機關的不備，年年不是發生生產過剩就是饑饉。詳言之，交通機關不完全，對於外國貿易加過度的干涉，一國的經濟生活和外國隔離，其結果過剩生產物不能輸送於外國，同時也不能由外國輸入貨物補本國物資的不足。照第一條說，引起物價的下落，困苦生產者，因爲過剩生產物之故，使國內的生產業，都不得不停頓，照第二條說，消費者一面負擔異常高貴的物價，同時還有不能充分滿足需要的困難。二者之中，無論那一方面，如果一國頻繁的有此種變動，那末經濟社會的存立就大受損害。如果打通了國際經濟上的聯絡上述的直接急劇的變動，當然可以抑制。關於此點，

日本的經濟事實可以作為恰好的例證的是米價的問題。日本米價的變動以急高亂下為特色。這畢竟是米和小麥不同，是孤立的商品，並不是國際的商品，當凶年的時候，無論國內的供給怎樣缺乏，不能由外國輸入同質的米補其所缺，同時豐年的時候，即令國內的供給發生過剩，其一部分也不得輸出外國。由於這種大缺陷。因此當青黃不接的時候，天氣的好歹不是使農家一年間的勞動有效果，就是使他終於無意義，並且為支配一年間米價騰落的重大動力。米價的決定，由於自然的原因過大，這固然是吾人所驚嘆的，但是此事由於日本的米多不能輸出，同時也多不能輸入，在國際經濟上居於孤立的地位所致。

一利一害是社會上事物之常，外國貿易也難免多少的弊害。以下列舉其弊害的重要者：

第一、如果貿易的路開國際間通商上的關係密切，那末除非一國大體比較他國生產條件優秀，通商上的關係，不得發生。其條件劣等的，因為外國競爭而受打擊的結果，經濟社會其勢不得不偏頗的發達，如果其基礎產業的種類很少，其事業發生某種變動，那末全體的經濟組織就不免為之動搖。

第二、根據同一的理由，如果內國既存的事業，因不堪外國的競爭而衰頹起來，那末該業所投下的資本，該業所使役的勞力，不得不轉到其他事業以求產業上的調節。但是此事甚是困難，即令終局的效果可收，然而一時資本放下的方向，勞力使役的路途發生混亂，消耗生產要件是不用說，即在勞力關係上也有失業者叢生，地方失業者集中都會之社會的疾患。這是外國貿易上國家全體的利害和個人各自的利害互相背馳的通例。穀

物條件廢止後，英國農業的衰微和由農民離村所生的生活上之困難，這都是世人所注目的。（參照拙著英國現代之經濟第二章十）所以以緩和、迴避這種影響爲目的在農業上適用保護關稅政策的學說，也就由此而生。

第三、依輸出貿易把本國的產物賣到外國，和依輸入貿易把外國的產物購到國內的時候，實行買賣交易的地方越出本國的領土以外，不能用一國的法令來支配，所以外國市場上經濟的變動即刻影響到內國的經濟社會，使內外經濟立於同一的運命，比較一國經營孤立經濟的時候，受其影響的機會較多。南北戰爭的時候，英國缺棉花的供給，發生棉花饑饉，歐洲戰爭的時候，平常由外國輸入食料品原料品的德國，因受敵國的封鎖，遮斷其供給，國民生活和國民產業上大受打擊，都可以說是適例。日本當歐洲開戰初期，藥品染料的供給杜絕，其價格暴騰，也是一種適例。

就以上所述的弊害看來，都是和外國貿易的特徵即其利益有關聯的，一方面表示外國貿易的利益未必是絕對的，同時其所指摘的弊害，也並非附着在外國貿易的根基，如果講求一定的方法，也不難除卻他制限他。

以上我由外國貿易的方面觀察國際共通經濟的利益。但是國際共通經濟經單只是貿易上的關係不能盡其全部。次於貿易或者和國際貿易相並而出現於國際經濟局面上的，就是國際金融上的關係。在這種關係上爲當事人的，是債權國和債務國，前者是因爲其國內資金充實，供給豐富，利率低廉，後者是全然受反對情形的支配，利

率不得不高。此兩者之間互相聯絡，由一方向他方移動資金，使國際間的利率漸次保持均衡：這是國際金融的目。利率高貴時，獎勵國民貯蓄，結局促進資本的蓄積，增加資本的供給，只是利率高貴時，對於事業的發起和事業的振興，當然是重大的障害。利率低廉時，有獎勵企業的利益，如果低廉的程度過甚，那末對於某種事業促起過度的投資，損傷固定資本和流動資本的均衡，同時也不免使投機熱昂進，引起恐慌。約翰·穆勒（J. S. Mill）說明利潤低著的趨勢，帶出利潤達到最限度時和這對抗的諸種事情，其中之一是商業的膨脹，急烈的投機，其次是商業上反動期中資本的消耗。（J. S. Mill: *Principles of Political Economy*, Bk. IV, Chap. IV, §. 5）但是因資本的消耗，等待金利下落反動趨勢的出現，在經濟上不是得策。此外當然有一面收得經濟上的利益，同時還可防止抑制金利低落的方法。其方法之一是疏通國際間資金的流動。我想如果這種流通能够順利的實行，那末一面資金供給豐富的國家，可以使利率未必能降到意外的低率，同時在資金缺乏的國家，也不使他昇到高率，各得保持其中庸。但是決定國際間資金移動的，並不只是利率的高低。照金利說來，即令國際間有足以引起資本移動的差異，然而不能如水之由高就低，發生資本的移動，還有妨礙其移動的諸種理由，其重要的是：

第一、向遠隔的外國放下資本時，資本家所感受的危險。

第二、回收外國投資本時所生的不便和困難。

第三、因為匯兌市價的變動，回收資本時有將受損失的憂慮。

原來資本家以自己眼光所到，可以依自己意思自由處置的地方去投資，較爲安全。向人情、風俗、制度、文物不同，尤其是情形不明的外國投資時，當然要懷抱許多不安的觀念。克安士舉妨礙國際間資本移動的原因，是地理上的距離，政治制度的不同，言語、宗教、風習，一言以蔽之，文明形態上的差異數種也並非偶然。(Cairnes: *Leading Principles of Political Economy*, p. 305) 照這樣看來，投資的外國，對於本國愈在遠隔的地位，此種不安就愈大，因而隨伴投資的危險也增加。此時外國所行的利率，如果不是能償這種不安和危險的高率，那末資本就不能向外國輸出。即令外國的利率是足夠吸收一國資本的高率，如果投資者在自己所必要的期間，不知能否把資本收回到自己手中並且收回資本時，發生某種困難，或是資本的減損，那末高貴的利率也於資本家不利。因爲這種關係，向外國投資就有兩種方法：第一是購買外國的公債，或是擔保債券之類，領收單純的利息，以求確實；第二是預料有多少的危險，買得外國公司的股份，領收紅利，甚至於更進一步，向外國投資以經營事業而獲得利潤。並且這樣投下的資本也有兩種形式：第一是用公債債券股分等等的有價證券代表的，第二是所有直接運用資本或者貸於事業家的。照資本回收的難易看來，直接的資本運用，最難回收；但是如果股票交易所的設備完全，股票債券類的回收並不見有多大的困難。前者的收益率所以比較後者高貴的，要而言之，不外由於回收的難易。

資本家把在外國所獲得的利息和利益，依然存在外國，充作對外新投資一部分的時候，匯兌市價也不足以爲問題。只是有時把利息利潤回收到本國，有時把投資的元本回收的時候，因爲匯兌市價的變動，其回收金額的

價值也發生高低之差。在貨幣本位制度不同的國家間，此種差異很大，是不用說，即在同一本位制度的國家，已往往匯兌市價發生動搖，使資本家不能安心。所以照這看來，爲圓滑國際金融上的關係，貢獻國際共通經濟之發達計，不得不先以除去上述障礙爲急務。

次於貿易和金融在國際經濟上發生一種關係的，不外乎國際間的運輸交通。因爲貿易的關係，國際間貨物移動時，其運搬要有慣於航海長於造船的國民，和國內有多數的港灣，如果近鄰有可以航行的地方，其國必定見海運業的發達。這國除運搬自國物資以外，還有船舶的餘裕時，其餘力可以供運搬他國物資之用，和貿易運送等業務關聯，倉庫，保險，造船，經理等類事業也在國內發生起來，可以供多數人以職業，由外國吸收國民所得 (national income)。

如果一國的人口稠密，其國的國民生活標準低小，那末便由那國向其他人口稀薄，富源豐富，以至於生活程度高大的國家移住人口。這樣向外國移住的國民，如果在那國內開拓新天地獲得所得，把他送回到本國，那末其送還全成爲移民派遣國的對外收入，由這更增長國際經濟上的關係。

使國際經濟的關係爲共通的或者接近共通的，其原因由於運輸交通機關的發達，交通上的安全，言語風習的統一，國際共通貨幣的採用種種事實。此種事實誠然有短縮國際間距離，薄削國際間障壁的效果。此外其有力的原因，我更敢舉下列三點：

第一、各國承認國際共通經濟的利益。

第二、爲發揚上述利益計，注重通商的自由，努力規律國際經濟上的關係。

第三、既然諸國取國際經濟上關係密切互助的方針，國際間的平和長存，無意外的戰爭，不致有破壞上述關係而使國際經濟局面上發生波瀾的變化。

只是有時一國以爲不當和他國過於結密切的關係，有復歸於閉關狀態，遮斷國際共通經濟的方向的，甚以爲憾。

第三章 外國貿易和國際借貸

輸出入貿易的關係——入超國和出超國的區別——國際借貸成立的諸種階段——爲債權國和爲債務國的差異——國際借貸的諸科目——國際借貸上終局的均衡——英國國際借貸的發展——對外企業國和資金業國的區別——國際金融中心點的資格——日本貿易的趨勢——日本的國際借貸——對於重要科目的批評

如前所述，經濟上關係的一端，就是國際間發生貿易，一國向他國輸出物資，同時由他國也輸入物資。其輸入的金額因國不同，是不用說。一國的面積狹小，國內所有的產業種類很少，國民在少數產業上傾注全力的時候，比較情形相反的國家，其輸出入的金額和數量當然巨大。但是單就一國說起來，輸出貿易和輸入貿易在金額上保持均衡，是稀有的事實，也有輸出超過輸入的國家，也有輸入超過輸出的國家。固然今日諸國計算輸出入貿易價格的時候，輸出價格是輸出品輸出市場的價格，反之輸入價格是原產地的價格以外，加算運費、保險費、佣金等等，因此事實上一種物資的輸入價格常比較其輸出價格爲大。但是即令把這種事實放在心中，輸出貿易和輸入貿易

易也總不能互保均衡，無有差異的，往往有人用私人經濟上的事實，說明國際間的經濟，把私人經濟的收支和國家的輸出入貿易作同一的觀察。據這種見解說，一國是以輸出購買輸入，或者是以輸出償還輸入，如果購買的（輸入）多，販賣的（輸出）少，便是經濟上的損失。這種門外漢式的說明很是謬見。蓋一國非以輸出支付不可的，不只是輸入，除了輸入以外，應該支付外國的還有許多，關於結算，要有一定的手段，同時由外國輸入的物資決不必以本國所輸出的為限度，即令有輸出以上的輸入，如果有支付的方法，也並不發生甚麼障礙。此方面的說明，暫讓以後的機會，總而言之，只要一國的輸出和輸入之間有差異，這一國就成為輸出超過國，那一國就成為輸入超過國。

那末為甚麼發生輸入超過國和輸出超過國的差別呢？就實際上看來，有種種的現象：

第一、昔日常在輸出超過狀態的國家，隨伴歲月的經過，到一定時期即成為輸入超過國。

第二、一旦成為輸入超過的國家，其國的地位隨年俱固，入超的金額也次第的增加。

第三、某時為輸入超過國的，其後因為某種變動成為輸出超過國，該國在國際經濟上的地位極其不定。

第一第二兩種現象，是建國以來經過年月已久，依賴天然資料的原始的產業漸漸衰微，製造工業代之而興，本國的資金投到外國，由外國受領利息收益時，常見的現象，第三現象是因為該國經濟的狀況不定時發生的。試舉近年諸國輸出入貿易關係如下：

國名	輸 入 額	輸 出 額	超 過 額
英吉利	一、二七九(百萬鎊)	九三五(百萬鎊)	入超 三二四
合衆國	三、五五四(百萬圓)	四、三一(百萬圓)	出超 七五七
法蘭西	四〇、一三二(百萬法)	四一、四五四(百萬法)	出超 一、三二二
德意志	六、九六三(百萬馬)	五、一五三(百萬馬)	入超 一、八一〇
日本	二、四五三(百萬圓)	一、八〇七(百萬圓)	入超 六四六
荷蘭	二、三六三(百萬幾)	一、六六〇(百萬幾)	入超 七〇三
巴西	五〇(百萬鎊)	七三(百萬鎊)	出超 二二二
智利	二四(百萬鎊)	四〇(百萬鎊)	出超 一六
中國	一六〇(百萬鎊)	一三〇(百萬鎊)	入超 三〇

〔注〕由英吉利到荷蘭六國根據千九百二十四年統計，巴西以下三國根據千九百二十三年統計。

以上諸國在世界經濟的觀察上都是重要的。照貿易上的趨勢看來，或者是輸入超過國，或者是輸出超過國，有互相參差之趣。其中德意志千九百二十三年驟爲輸出超過國，千九百二十四年復爲以前的輸入超過國，反之

多年爲入超國之法蘭西，至千九百二十四年成爲出超國，日本在歐洲戰爭中爲出超國，大正八年以來連年入超不已。但是照全體說來，英吉利，德意志，荷蘭，中國等舊國爲入超國，法蘭西，日本雖有一時的變動，但是同爲舊國都是入超國，反之，巴西，智利，合衆國等新開國爲出超國。其所以然之故，可以由學問上充分證明。

一國和諸外國間經濟上的關係涉及種種的方面，幾乎不知底止，其最簡單而普遍的是物資的交換——貿易，所以以下拿貿易爲議論的發端，以考察一國經濟上的諸現象。

第一、一國和他國互相交換物資，假定前者是新開國，後者是舊國。新開國土地豐饒，原始的產物之產額也大，同時住民的生活狀態單純，尤其原住民的生活程度很是低下。因而本國所產出之原始的產物沒有留在國內加工精製滿足各自的要求的必要，同時國民對於舊國所產出之一般製造品，奢侈品的需要也小，尤無特別實行輸出充作支付物品輸入的必要。所以如果諸外國需要此等新開國的原始的產物，新開國也因此實行輸出，那末其輸出貿易比較輸入貿易巨大，而該國就立在輸出超過的地位，其輸出超過的代價以正貨的形態由外國受領。此時國際借貸上的關係很是簡單。

第二、但是上述的新開國所吸收的正貨怎樣處理呢？其一部分不用說可供不生產的消費，此時和第一條所述少許不同，如果其不生產的消費用於外國物資，那末由外國所受領的正貨便供結算輸入品代價之用，但是只要新開國民的多數，有健全的精神，那末用於不生產的方面之正貨只限於一小部分，其大部分不生產上

利用，增加生產資本之供給，藉此促進國內製造工業的發展不止。不用說其初有資本供給在豐富，利率高貴，勞動能率不佳的弱點，但是原料品豐富，並且工資低廉在一定範圍內，可以補救上述之缺點，作成工業所計劃的機會，一時使一國居於農工業或是農商工業併立的時代。不過其初以原始的產業立國的國家，其經濟的立國之基礎移轉到他方面的時候，要有多少的年月，其間常繼續輸出超過的趨勢。

第三、在前項會說過：一國以正貨的形態把其輸出超過的代價，回收到國內，用作生產資本。但是代價的全部未必全回收到國內。輸入的國如果是產金之國，其所產出之金當作輸出商品之一充作輸入品代價結算支付於外國的時候，那末輸出國不難全以正貨的形態回收其輸出品品的代價。如果不然，那末有時輸入品的代價難全用正貨的形態結算，其全部或者一部當作本國的債務供他日結算，輸出國也未必一時要急於回收代價，一時把他作為對輸入國的債權保留起來。這樣關聯貿易上的交易，國際間的債權債務關係便發生起來。一國依賴其國內盛大之原始的產業經營經濟的時候，以產出斯業的產物為重要產業，此外不見有重要的國民產業。因而原始的產物之國外輸出，其運送保險等等全非委託於外國的輪船公司，保險公司不可，負擔支付運費，保險金的義務，其支付非用輸出超過所受領的代價轉兌不可。並且此種國家開發其國內的富源振興事業時，如果資本的供給不足，借外國的資本補充，那末元利金的支付也為輸出超過代價的負擔。一國之中債權和債務互相錯綜如此。

第四、那末受上述的趨勢所支配在輸出超過狀態的國家，轉成爲輸入超過國，是由於甚麼理由呢？如前所述，一國輸出超過的代價，以正貨收回於國內的時候，其正貨的大部分資本化 (capitalize) 增加國內資本的供給。資本供給的豐潤，是發展國內製造工業的必須條件，其國安於農業國，或者進而爲工業國的分歧點，實在可以說在乎這一點。農業國其國內缺乏資本供給的時候，其融通手段之一，就是仰給於外國，負債還本利金的債務，其結算上必要額數，非實行多額的輸出不可，這是在前面說過的，一旦國內資本的供給豐富，投在諸種事業內尚有多端的時候，那末一方面引起那國利率的低落，他方面那國的事業家不再融通外國資本，向比較本國利率高貴的國家供給本國的資本，或者本國國民自己攜帶資本赴他國經營事業，無論那一方面都可獲得利息或利潤。達到這種階段的時候，一國便由輸出超過國一變爲輸入超過國。蓋以前仰給外國資本的時代，爲支付借來資本的利息利潤計，要輸出貨資，照這種關係說來也不得不爲輸出超過國，現在對於外國融通資本回收利息利潤的時候，其利息利潤的受領，供結算物資負欠的結果，自然盛行輸入物資，造成輸入超過國的趨勢。今日世界諸國，其立國古者概爲入超國，其立國新者盡爲出超國，其原因之一就是前者因爲資本充實而爲對外外債權國，後者爲情形相反而爲對外債務國，此種情形不可不知。

國際間的交易，如果只限於物資的輸出和輸入，那末輸出入大體以均衡爲原則，如果物資輸出入之外還有資本的借貸，輸出入均衡的原則即時就被破壞。二國之間一經實行資本的借貸，其實行的期間或者其實行的以

後，貸出國的輸出超過輸入，同時借入國的輸入超過輸出。前者因為貸出資本而輸出多數的物資，後者因為借入資本而輸入多數的物資，便發生上述的結果。換言之，貸與對於債務國成爲物資的輸出，其當時賦與以結算債務以上的物資購入能力，所以發生此種事實。但是如果債權國連續貸與資本，新資本和以前放資額的利息同額，或者成爲利息以內的金額，那末債權國這纔占有純粹資本輸出國的地位而回收利息利潤或是超過新資本放下的利息利潤，並且債務國因爲支付利息利潤的關係，使前者成爲輸入超過國，後者成爲輸出超過國，貿易上的關係便失權衡。並且此種不權衡，是因為在貿易以外的關係上或享有債權或負有債務而發生的，所以即令貿易不權衡，以此爲一科目的國際借貸自體也會保持權衡。

但是在國際借貸上破壞貿易上的均衡的，不止是國際間資本的借貸。有時一國對於他國提出諸種勤勞，以物資的形態受領其代價，同時立於反對地位的國家對於他國所提出的勤勞，非以物資的形態支付其代價不可。例如海運業旺盛的國家以本國的船舶運送他國的旅客貨物，或以船舶貸與他國而受領運費，工資，備船費等等的收入。又關聯海運業發達的業務，如保險業，是以保險船舶，以及船載貨物，而徵收保險費。在一國上岸的外國貨物，如果由那國倉庫業者保管，便徵收倉庫費。一國在國際金融的關係上，占有中心的地位，種種的交易在那國結算的時候，便可以徵收其佣錢。如果運費，保險費，佣錢（倉庫費也在內）等等的收入兌作外國輸入貨物的代價，那末有這種對外債權收入的國家自然表示輸入超過的狀態，照此種情形說來，貿易的均衡自然要被打破。一國由

輸出超過國轉爲輸入超過國階段的第一步，是其國由輸出超過國所受領的現金用爲資本，振興國內的製造工業，這樣增殖的資本，其一部分供給於外國獲得債權，由此回收利息利潤；我以為這是必要的條件。既然在國外放下資本以前，國內資本的供給豐富，並且其國是海運國，那末必定振興海運業，免去從來支付其外國的運費，講求由外國獲得運費的方法，保險費和其他的收入也可以回收。一國既然在國際借貸上立於債權國的地位，其所得的不只是利息利潤，運費，佣金，保險費之類也可以得到，這些收額總稱爲國際借貸上的債權收入。

國際借貸上的科目除去上揭的以外，還有可注目的其中有和經濟上有關係的，有和經濟上無有關係的，也有一時的，也有臨時的。和經濟上有關係的是在外交館事務所的費用，海外駐在者或是海外旅行者的費用，就經濟上有關係的說移民的內國匯款是其中之一，在一種國家內占有力的地位。其次照一時的說，價金的授受，或爲債權科目，或爲債務科目。

以上諸科目中就經濟上有關係且有永久效果的，排列國際借貸上的諸種科目，在有利方向的和不利方向的對照起來，前者即在有利差額的國裏爲：

借入

貸出

輸運保險
 利息
 內國人外國旅行費用
 外國移民本國送金
 內國艦船外國消費金

輸運保險
 利息
 移民送金
 外國旅行者消費金
 外國艦船消費金

在不利差額的國裏為：

借

貸

輸入費用

輸出

在前表中，輸入超過輸出的，因為有運費以下的各種對外債權收入，可以結算貿易上的差額。在後表中輸出超過輸入的，是因為要支付運費以下各種科目的費用，除輸出結算輸入外，還要結算這些費用的原故。所以無論在甚麼國家，輸入和輸出不得均衡，運費以下的諸科目在輸出超過的時候為借帳，在輸入超過的時候為貸帳，使國際借貸在全體上可以一致。但是上面所排列借貸雙方的金額不一致，例如以運費以下的金額不能結算輸入超過的時候，其勢就不得不輸出現金並處分海外所有的資本供上述差額之用，反之如果以運費以下的金額結算輸入超過還有若干剩餘的時候，其剩餘額的一部分充作向外國投下的新資本，其他一部分以現金的形態回收到國內。如果一國負外國的債務，非支付其本利金不可，同時不能用輸出超過結算，除去貿易關係以外，不能獲得可靠的支付財源，那末怎樣能轉回局面呢？固然債務國以輸出超過結算債務，或者因為貿易關係以外有收入成為輸入超過國，不失為一個原則，但是此種原則不能確實適用於一切的情形。例如如果發生：

第一、一國所借的外債多消費在不生產的方面，毫不振興國內的生產業。

第二、債務國的產業，其規模，性質是國內的，不製造國際的商品向世界尋求販路。

第三、外資輸入的時代，浸潤國民的奢侈風習，不能一朝變更，因為奢侈品的輸入，輸入超過成爲一種情勢的事實，那末該國就爲債務國而不得爲輸出超過國，並且難以貿易關係以外的收入去結算債務，爲結算計，要借外債復借外債，其結果債務重疊，陷國家於破產也未可知。不生產用途上的資本尤其外資的輸入，和因爲奢

侈品輸入發生的貿易的不均衡很要慎重。

因此我們要考察國際借貸上債權國之經濟的地位之優越和債務國地位的弱點。蓋債權國以對外債權的收入結算債務尚有殘餘金額的時候，在任免時期內把他回收到國內，其回收的方法是把他內國的利率加高到一定的程度就足夠能達到目的。這樣一面使債權國平常國內的現金準備額數極度的節省，他面一旦必要發生的時節，可以任意由外國吸收金貨以鞏固貨幣制度的基礎。並且其他一部金額作為新資本投在外國，增加對外投資，將來增加利息利潤的收入不已。如果此種收入的增加額，供結算原料品、食料品輸入代價之用，那末債權國就可以向自國國民用最簡易的條件供給各種物資。

債權國在國際借貸上經濟的優勢，可以由上述的情形維持，反之債務國因為負諸外國的債務也有時遭遇意外的困難。債務國輸出多數的物資充作債務本金和其他支付所必要的金額以保持借貸上的均衡，這是在上面述過的。這樣為結算債務計，輸出多額的物資，正和把輸出所必要資本的運用和努力的使役貢獻於債權國有同樣的關係。並且為結算債務計輸出多數的物資，結局成為輸出超過的狀態，是一般的趨勢。但是債權國購買債務國的物資果然寬大否？並且債務國向外國開拓販路，擴張市場，果然能產出供長久需要的物資否？這都非考察不可。關於此等諸點，債務國的狀況不利的時候，債務國只是債務國，不得為輸出超過國，其結算債務，非用內國的正貨即募外債，二者之中非擇其一不可。支付正貨，如果超過一定程度的時候，就害內國金融上的安全，募集

外債結算債務其結果債務益形加重。所以債務國以爲輸出超過可以結算債務，大大的信賴這一原則，對於自國輸出品販賂的狀況，輸出增進的可能性，債權國資本在國內運用的效果等等不深加考慮，濫負外國的債務，其危險甚大，不可不慎。如果關乎此點不加警戒，尤其輸入的外資供不生產的方面之用時，那末債務國要和有支付外國債金義務的，負同一的痛苦。

屬於國際借貸上的貸帳成爲對外債權收入的，不止是利息，利潤，運費，保險費，佣錢。此種費用在英國固然是重要收入科目，但是此外入港停泊在國內諸港灣的外國艦船的消费金，在美國外國公館，私法人和個人事務所的费用，也爲對外債權收入的一科目。其次再就其他諸國言之，義大利，日本，中國，其海外移民的內地匯款在國際借貸收入科目上占相當的地位，歐洲戰爭前德意志這樣的大國，也依賴移民的國內匯款維持國際借貸上有利的差額。就日本，瑞西，義大利等國言之，因爲其風光明媚，有可以鑑賞的古美術，誘來外國的漫遊客，可依其消費金爲國際借貸上的收入科目。中國對於諸外國負二十億六千七百萬元的鉅額外債，有支付一億六千五百萬元本利金的義務，是一個債務國，其所以能維持輸入超過國結算其超過額時，由於在外國勞動營業的中國人之內地匯款，既然有此種匯款，中國在國際借貸上也當然是一個債權國，能救濟輸入超過。

照這看來，組成一國國際借貸的，有種種分子，就一個債權國說，其債權收入科目中有許多的差異，其差異若何對於一國經濟的立國之根本問題，有重大的關係。照全體說，一國向外國投下資本，其資本是過去國民勤勞的

結果，並不使現在的國民感覺甚麼負擔。其資本在外國運用，獲得利率較國內爲高的利息利潤，把這些充作結算資金，由外國輸入原料品食料品之類。這是在最小負擔之下供給國民生活上的資料，製造工業原料的方法，輸出工業國的地位這樣最能鞏固的建築。

歐洲戰爭前英國的國際借貸，正在這種狀態，以對外債權的收入，足夠結算輸入超過，其贏餘的金額一部分供海外新投資之用，其他一部分，以金貨金塊的形態輸入到國內。平常前者占大部分，後者只占一小部分，如果國內遇有增加金貨的必要，非增加金貨金塊以應此必要不可，便以英蘭銀行的金利政策，可以容易達到其目的。所以英國的對外債權收入中，多少留在外國成爲對外新投資，多少可以金的形態回收到國內，並沒有豫定的限度，是因英國主動的經濟政策而定的。

英國在國際借貸上當作債權國的優勢，此種優勢給與英國的利益，正是如此。歐洲戰爭中和戰爭以後，英國輸入超過的金額超過對外債權的收入，因而上面所述有利的狀況，爲之妨礙，不得實現，但是千九百二十年以來隨伴輸入超過額的減少和對外債權的增加，漸漸恢復既往的狀況。現在少就實際的數字說明此種關係。就英國既往貿易的趨勢看，千八百二十五年以前常有若干的輸出超過，千八百二十五年以來狀況一變，由同年至千八百三十年輸出超過達六百萬以及八百萬鎊以上，至千八百七十六年一躍至一億鎊以上。當時重商主義的思想尚行於社會一部，以爲輸入超過是不利的貿易差額，輸出超過是有利的貿易差額，對於連年輸入超過繼續的狀況

況，不能不發生不安之感。但是商品輸入超過，同時金銀的輸入也超過輸出，匯兌市價常於英國有利，此種事實證明英國在貿易關係以外對於外國已握債權，在國際借貸上爲一個債權國。於是世人爲得確證計，施行種種的勞力。（參照拙著英國現代之經濟，第七章七。）就歐洲戰爭開始以前之狀態言之，英國的輸入超過年額不過一億三千萬鎊，對外債權的收入合算利息利潤一億五千萬鎊，運費九千萬鎊，佣錢保險費三千萬鎊，有二億七千萬鎊之多，用此收入結算入超額還能有若干的剩餘。此種剩餘如上所述，或充作對外新投資，或者以金銀的形態回收到國內。照這看來，戰前的國際借貸對於英國可以說是最有利而且最順適。開戰以後情形一變，這也是不得已的。英國戰時的輸入超過增至平常的二倍三倍，千九百十八年遂增到七億八千三百七十八鎊，破從來多年所有的記錄，同時對外債權收入之中對外投資的利息利潤爲諸外國和殖民地經濟戰所攪亂，往往支付遲延，如成爲對敵的國家即全然不能回收，運費和保險費的收入，因爲戰時英國的船舶爲政府所徵發以運搬兵士糧食，並爲德意志潛航艇的橫行，潛航艇封鎖所脅迫，航行不振之結果，異常減少，佣錢的收入，因爲有維持內國戰時財政之必要，不能應他國金融上的要求，政府又進而制限資本的輸出，並且採取禁止的方針，幾乎歸於全滅。一方面對外債務增加，他方面對外債權收入減少，當然要使英國經濟的立國大受困難。那末對外債務超過對外債權的差額由甚麼結算呢？

普通的結算方法，如上所述，共有兩種，或者支付內國所有的金貨，或者在外國募集債務，其收入兌作債務支

付之用。如果像英國戰前有三十五億鎊對外債權的國家，其第三種方法，在外國債權本金也能供支付債務之用。就第一種方法說來，英國雖是具有支配世界金貨金塊分配的權能，但是本來國內所有的金不是很多，其絕對數量比較德法俄諸國不免有多少的遜色。千九百十四年六月末英國現存的金貨，計英蘭銀行所有四千八百萬三千鎊，流通於公眾間一億二千三百萬鎊，此外別無所有。固然充作當時流通中英蘭銀行券的準備，有一定程度的餘裕，但是如果無制限的向外國交付，不顧其減少，那末總不能保持戰時金融市場的安全，即戰後通貨制度的復興也不得不有太大的障礙。所以第一種方法只是理論上存在，並無實行的價值。因此之故，自然併用第二第三種方法，其結果到了戰時，英國一面喪失年來壘積的對外債權之一部，同時新負欠外國多額的債務。尤其在戰時非常之際因為國際政治上或者軍事上的關係，貸與俄國五億六千八百萬鎊，法國五億八百萬鎊，義大利四億六千七百萬鎊，再加對於其他小國的貸與，合計有十七億三千九百萬鎊的資金。這似乎為新獲得對外債權的手段，但是因為實行這種政策的結果，一方面喪失對外債權，他方面大加重對外債務，自不待言。並且新獲得的債權，和平和時代由純經濟的見解而得者不同，有極其不確實的，能否回收本金是一種疑問。反之，新負的債務，確確非為英國的負擔不可。

遭遇這種情形，經濟上陷於難局，在那樣戰爭的時節，是不得已也未可知，但是這種形勢經過數年之後，對於英國經濟的優越之基礎，能毫無損傷否？戰爭中和戰爭後，為英國經濟上脅迫未解決之問題的，是對外債權的減

少損失，收入的減少，和輸入超過的急增。英國的官民怎樣打破這種逆勢，開拓將來的運命，實在是一個重要事件。英國國運的盛衰全在乎其解決方法的如何。就最近的狀況判斷起來，英國的經濟社會顯然趨向順境，為戰爭所破壞的經濟上的基礎，也漸次恢復，其證據在外國貿易和國際借貸的關係上，可以歷歷指摘。即上述千九百十八年的輸入超過額七億八千三百七十八鎊為入超額的最高記錄，以後其金額次第減少，其數字為：

一九一九年	六六二、七七二千鎊	一九二二年	二七九、六四四千鎊
一九二〇年	三七五、四二六千鎊	一九二三年	二二二、一一四千鎊
一九二一年	二七六、四三九千鎊	一九二四年	三四四、三三一千鎊

供結算此種入超額的對外債權收入為：

利息利潤	一九二二年	一九二三年	一九二四年
運費	一七五百萬鎊	一五〇百萬鎊	一八五百萬鎊
運費	一一〇百萬鎊	一一〇百萬鎊	一三〇百萬鎊
僱錢保險費	三〇百萬鎊	四〇百萬鎊	五五百萬鎊
計	三一五百萬鎊	三三〇百萬鎊	三三〇百萬鎊

用此種收入結算輸入超過還有若干的剩餘。一時中斷的英國對外投資，千九百二十年以來漸漸恢復，同年投資額僅僅七百八十八萬鎊，其後合算對於殖民地的放資，達一億鎊以上的，要而言之，可以說是對外債權收入和輸入超過的關係變動的結果。再從較高的觀察點看來：

第一、政府對於戰時非常膨脹的國家財政，戰後大加緊縮，緩和財政對於國民經濟的壓迫，一面講求生產資本的供給，他面圖謀輸出的增加。

第二、財政的緊縮，減少財政膨脹時代增長物資勞動的過度需要，和促進物價騰貴，工資上昇的趨勢力。

第三、物價的低落助長輸出貿易的增進，工資的低減促進生產費的減少，二者相輔增長輸出貿易。

第四、財政的緊縮，使政府的公債募集歸於不必要，同時從來常感受公債發行壓迫的金融市場也自然由財政上的束縛解放，居於自由中的地位，利率的低落不求自來，助長諸般的企業作成輸出增進，輸入妨遏的機會。

第五、上面所說的利率低落，使資本家的利殖不重內國投資而重對外投資。

因這種種方面的作用，上面所說的經濟的秩序纔能得恢復的。

一國在國際借貸上為債權國獲得債權的收入，以其換兌支付由外國輸入物資的代價，其有利處已在上面說明。但是同為債權收入，其間也有種種的區別，並且同為對於資本運用的報酬，有屬於利息的，有屬於利潤的二者，因其所屬不同，一國在國際經濟上的地位或者狀態，便發生相當的差異。如果一國的資本家把資本投在外國

的公債公司債之類，便由此收得利息。如果購買外國人所經營的公司的股分，其所得名義上雖是紅利，實質上類乎利息，出資者之股東對於公司的經營幾乎無有所貢獻，單單是受領紅利。公司的規模愈大，股東對於公司企業的關係愈不得不疏遠。要而言之，這都是資本家想在國內獲得對外投資的方法，不外乎一種不到主義 (ultra-nationalism) 的實現。資本在外國的運用，其危險最少的，其收益率亦低。反之如果資本家或其代理者親到外國經營適當的事業，把其所必要的資本，投到斯業，那末資本家所獲得的，就不止是單純的利息，利息以外還有企業者利得。這樣對於國民之對外的企業心有重大的激勵，是不用說，並且和收得單純利息不同，因為在外國企業的繁昌，所以即令其企業所使役的勞動者為外國土着之人，還可以向外國企業地派遣多數內國青年事務員，使他們親自掌管對外企業，造成他日大成的地步。並且內國資本家以擔負外國債券的形態輸出資本的時候，其資本在外國怎樣的運用，一任之於外國債務者，各從其所好以為決定處置，資本家對此並無有干涉的權利。至於資本家親自在外國經營事業的時候，資本家不惟能在自己認為可的方面運用資本，努力獲得最大的利潤，同時更進一步可以決定對外企業的方針，使本國經濟社會發展所必要的資料供給豐富。資本家不止是單純的資本所有者，在內國兼營某種事業，並且其資本的一部輸出到外國的時候，和其輸出關聯發生以下諸種的事實：

- 第一、輸出的資本必定用在本國內經營工業所必要原料品的生產或者便於其生產的未開地的開拓。
- 第二、資本輸出國為便利上述作用計，向資本需要國強制的要求其實行門戶開放機會均等主義。

第三、或供給資本家自身出資所製造的機械器具，作為輸出資本的一部，或者資本供給的附帶條件使資本輸入國購買一定額數的機械器具，以貸與的資本兌作代價結算。

照這看來，一國對於外國單以購買其國債券類的形態供給資本，和以企業經營形態注入資本，其利害如何，不用詳細的說明，可以判定。假若一國的對外投資方針傾向前者，那末就使那個國家成爲一個投資國，雖有以高率利息增殖資金的利益，但是此外並無直接獎勵企業的效果，不無使國民徒手好閒，慣於獲得利息以萎縮退嬰爲事之憂。反之，如果國民不以海外萬里爲意，把自己可以支配的財富移到異域，從事企業，那末此種精神和由這所生的利益，便使這國在國際經濟上占有有力的地步。從資本輸出國的立點觀察起來，英吉利和法蘭西間的不同處，不止是供給於外國的資本分量的多寡，此外輸出資本的形態也有不同，這是不當忽視的，這正是安格羅撒克遜 (Anglo-Saxon) 民族和拉丁民族在對外投資上的差異點。具體的說，法蘭西國民生來富有愛着鄉國之念，缺乏對外企業的精神，並且對於一定的目的缺乏勇往前進的氣力，其結果法國國民爲獲得利益計向外國輸送資本，遂以應募外國國債購買外國公司的公司債爲投資的重要方法，以外更不知他求。這種對外投資方法恐怕只能助長法蘭西資本家的懶惰安逸，對於其企業心並沒有什麼刺激。反之，英國對外投資其特色在乎不重外國公債或債券的購買，而注重在外國經營企業。這是英國人，從來爲在島國生活的國民，對外常具有發展的氣魄，並且因幼年時代的教養，磨練其對外發展的精神，有不問天涯地角，舉一家一族移住，開拓新天地的氣質的結

果。因此之故，英國的對外投資多和對外企業相合，利息以外更得利潤。對外投資方法之一，當置重利潤獲得自不待言。

其次今日我們應當考究的一個問題，是資本輸出或國際借貸上債權國和國際金融中心市場的關係。這兩種事實無論如何總有不可分離的關係，我就英國的實例，可以證明。關於國際金融市場的問題，以下另設一章詳細論述。今先就其和國際借貸上的關係來研究。本來一國當作國際金融中心市場應有的資格很多，就中其重要者為下列三點：

第一、在那市場上，各人所有的債權，無論何時都可以換為現金。

第二、兌換來的現金，從其所有者好，自由輸出於外國，關乎其輸出並不加人為的限制。

第三、對於諸外國所來資金整備的交涉，大部分允許，使需要者常得相當的滿足。

實在一個金融市場即令能有相當的發達，也不易完全具備這三種資格，如果想具備他除非一國在國際借貸上當作債權國擁有重大的勢力不可。英國經濟上的情形正已達到這種地位，以上述的對外債權收入結算輸入超過以後，如果還有剩餘金額其大部分仍舊可以充作對外的新投資，或以金貨的形態回收到國內也可以，並沒有甚麼妨礙。這樣用金貨的形態可以回收對外債權所生收入的一部，正是鞏固英國貨幣本位制度基礎的重要理由。對外債權收入中，多少作海外的新投資，多少以金貨的形態回收到國內，在多年來的習慣上，可以說自有

一定的數目，只是這樣大略決定的比率，有時發生一定程度變動的，如前所述，是全由於英蘭銀行貼現率的擡高。英蘭銀行以吸收金貨或者支出金貨爲目的，增減貼現率，用貼現政策的名目實行，這是世人所周知的。詳言之，在英國中，本乎英蘭銀行和市中諸銀行間的關係，英蘭銀行公定利率的擡高往往即刻使市中諸銀行擡高市場利率，即令有時市中諸銀行因爲某種情形不追隨英蘭銀行擡高利率，但是英蘭銀行回收市場中的閒錢壓迫市中諸銀行，便能使他們追從英蘭銀行所爲。這種作用實現的結果，如果英蘭銀行擡高利率，那末就自然使市中諸銀行增高利率，金融的狀態趨於緊縮。此時如果偶然有英國的對外債權收入，能在外國回收的資金，這種資金仍舊作爲對外的新投資，或是回收到國內另開利殖的門徑，依所有者個人的決心可以決定，那末內國利率擡高的時候，以爲在這種高率的利率之下運用資本是有利而且便宜的，因此漸次由外國回收到國內，其結果金貨便流入於國內。英蘭銀行一經擡高貼現率，恰如物之響應，能把金貨吸收到國內所以這樣容易達到目的，是由於外國有流動狀態的對外債權收入，因內國利率的關係不難回收的原故。國內吸收金貨既然這樣的自由，所以英蘭銀行，無論何時，對於支出其所有金貨與外國這件事毫不介意，對於其輸出也毫不加制限，使倫敦爲自由金融市場，並且因爲這個原故，纔能具有國際金融中心點的必要資格。照這看來，國際金融的中心點和國際借貸上的債權國，其間密切不可分離的關係，可以明白了。假若英國照債權國的資格說並不優越，並且不能自由向外國供給金貨，那末便不能爲國際金融的中心點。所以開戰以後和戰爭後一二年間，英國在國際借貸關係上極不利的

時期，其國際金融中心點的地位有爲合衆國所奪之危，這也是自然的了。

現在把以上所論述的，應用到日本的實際問題上，我們可以下怎樣的觀察呢？日本如若一二年間貿易上繼續輸入超過，世人即對於經濟社會的前途懷抱悲觀，同時如果繼續輸出超過便以爲經濟社會有何種的利益，大抱樂觀。因輸出超過和輸入超過任何一方的狀況，使對於經濟社會的觀測發生正反對的差異，其如斯之甚，是由於甚麼原故呢？這也可以說和重商主義全盛時代的議論同出一軌。但是無論日本國民的經濟思想如何幼稚，而時至今日，還有重商主義的思想，實在是件奇事。不過進一步想來，也有難一概作爲奇事，而盡行排斥的情形。因爲概觀日本的國際借貸有下列三點應當注意：

第一、屬於貸帳的收入甚是不定，增減變化幾乎無極。

第二、日本的輸入貿易重在食料品原料品，對於其輸入額不能漫加制限，因而輸入超過額往往止用國際借貸上進帳的差額不能結算。

第三、因此日本的輸入貿易非以豫先在外國借來的資金結算不可，並且對於今日所輸入的，將來要在外國募集債務充作結算之用。

這三點是日本國際借貸和外國貿易間關係上的重大缺陷。並且國民一時驅於投機熱，爲無謀的消費，輸入多量不生產的消費之物資，即令所輸入的物資爲機械，原料品等類的生產資料，然而這些物資固定在內國的事

業，不能即刻發揮生產上的能力，例如棉花當作原料品輸入進來，成爲棉紗輸出的時候，因爲外國市場的狀況，有時販賣不能如意，這都是增長日本貿易狀態上缺陷的原因。固然組成一國國際借貸上諸科目的金額，因爲當時的經濟狀態有一定程度的增減，實際上是不得已的，但是其科目中必定非有一定不動不可變的，以這種收入爲貸帳上的主要部分不可，因此纔能增長一國經濟的安定。英國的國際借貸諸科目中，最重要的是對外投資所得的利息利潤，由此項目所生的收入並不因時勢的變遷發生急劇的變動，反倒隨時代的進步表示若干的增加，已。這不用說是英國經濟建設上的強處，關於此點，日本的狀態是怎樣呢？

日本在國際借貸上是可以看作債權國，還是可以當作債務國呢？這個情形因爲時勢的不同，難以一概的決定。歐洲戰爭當時，日本對外債權收入顯著增加的，有因爲海運業之世界的活躍，運費和備船費的收入大大增加所致。運費和備船費二種收入的性質，極不安定，照海運業自體的狀態看來，這也是不得已的，戰後產業不振的今日，其收入顯著減少的，也是理所當然。就保險費言之，日本由外國所受領的和向外國所支出的，比較起來，前者稍大於後者，兩者大略可以看作同一額數。船舶的消費金，日本所支出者超過所受領的金額。投資所生的利息利潤，似乎日本所受領較所支出爲多，但是日本從來的對外投資甚是不振，其差額也難以希望其大，並且照近年利率高貴的狀態看來，其將來的增加也難以希望。

照這樣推測起來，維持日本國際借貸上有利差額，占相當重要地位的債權收入科目是海外移民的內地匯

款和遊覽外國人的內地消費金兩種，這兩種科目在日本債權收入科目中是日本經濟的勢力居於劣等程度的證據，誠爲可悲。歐洲戰爭前德意志國際借貸上的債權收入，其金額雖不見優秀，但是還以利息、利潤、運費爲重，即令有南北亞美利加的零售商和其他移住民的內地匯款，僑工匯還的金額也幾乎不足注意。在國際借貸上有此種科目收入的債權，並且相當依賴他的，是義大利、俄羅斯、中國、日本等國的特有事實。要而言之，這些國家因爲其國民生活中程度很低，一部分的國民赴生活程度較優的各國去，尤其是天然資源豐富的新聞國去，從事勞動，並且移住民自身並無在那國定着永住的希望，而且通常新聞國的社會階級的差別很緩和，經濟上的變動又極急激，因而屬於勞動者階級的人，如果懷抱進爲資本家階級的希望，極力努力，那末也不難達到這種目的。不過他們沒有這種希望，因爲生活的必要上各從事於所好的勞動，所得的收入，用以敷衍目前的生活，此外如果有多少的剩餘金額，便送還到本國，蓄積起來自身也歸還本國，安樂度其餘生。既然以這種目的住在海外，所以日常的生活以儉素爲事，有時陷於吝嗇，被外國人排斥爲不知生活程度向上不解文明的精神者。此等人於數年之後必定歸還到本國，普通謂之爲候鳥（birds of passage）。北美合衆國的日本移住民排斥論就是說日本移住民有這些缺點，我們不可不加注目。便是海外移住民的內地匯款在國際借貸上爲債權科目的時候，畢竟是那國的國民經濟不振，國民的生活程度也低，現在經濟的能力不能充分給養今日的人口，把國民的一部逕遣到外國使他們經營劣等的生活，向外國現醜，極言之，正和輸出人肉無殊。從來世人以爲日本九州地方和中國地方的農村及漁

村，賴移民的匯款而意外的富裕。此事對於國民經濟，果然是真正的繁榮與否，大有可疑。我以為與其如此，不如國內的種種事業發達，國民的生活程度也上進，在一定面積的國土中可以給養其最多可容人口，即令欲向外國送遣工人也絕沒有歡喜應募的纔是日本可喜的現象。

其次日本對外債權收入科目中最帶不良性質的是來遊外國人的內地消費金。北美合衆國的一般國民好漫遊外國，以之爲人生行樂之一，其內國人的外國消費金在國際借貸上爲借帳之一。日本立於正反對的地位，國民向內所吸收的消費金比較向外消費金爲多。日俄戰爭後，日本對於諸外國負鉅額的債務，即其利息的支付在國際借貸上亦屬於不易負擔的額數，其結果日本怎樣的獲得債權收入，與此相抵呢？成爲朝野間的一個問題。當時一部分士人所主張的對策，是想把外國的漫遊者誘致到日本，藉其消費金以達到上述的目的，舉日本爲世界的公園，世界漫遊客行樂的土地，其手段是對於西洋式建築的旅館，由國庫給與保護金，或者圖謀改良翻譯業者，或者向外國紹介日本的風景，講求種種的方法，恰和歐洲戰爭後法蘭西主張永遠保存凡爾登 (Verdun) 和他的戰蹟，圖謀外國人來遊的，同工異曲。日本果然有風景文物足以盛行吸收外國的漫遊客，賴其消費金在國際借貸關係上能獲得有力債權收入與否，是一種別的問題現在姑置之不問，假定這些外國漫遊客大舉渡來日本，如果想增大他們在內地的消費金，那末僅用尋常的手段能够接引他們否？如果用尋常的手段，那末自然使一部分日本人爲他們的旅館接客者，茶房，汽車的運轉手，名所舊蹟的引導者，從事於不生產業務，注意外國人所給酒

資的多寡，成爲卑屈的國民。如果用非常的手段，那末使日人不得不從事於更可恥的業務。詳言之爲增加外國漫遊客的內地消費金計，自然驅使日本國民的多數，成爲乞丐貪慾之類。縱令其間能有獲得僅少債權收入的利益，但是因此之故，對於國民的品性發生不良的影響，這是絕對不可許的。英國首府倫敦自晚秋至冬末數月間常爲濃霧所包，白晝尙愁人馬通行不便，其陰慘實有可驚者。並且倫敦中世界人士來往不絕呈般盛狀況的，並不限於社交季節的五月至十月間。在濃霧時期，外國人的出入已幾乎不異平常的，是因爲倫敦爲一大商工業都市，極其繁榮，在業務上的關係能吸引世界諸國國民的結果。外國人的消費金雖幾乎不在英國人眼中，但是實在有相當的金額。並且世界的諸國民在倫敦和其他大都市中對於其交易所支出的佣錢，實在在對外債權收入上有相當的巨額。如果日本以不自然的方法由外國漫遊客以貪圖多額的消費金，那末結局便默認日本社會風紀爲外國人而頹廢。這樣是打破經濟和道德的調和，爲金錢的利益破壞國民之精神的基礎，無論表面上怎樣標榜經濟上的手段，其實質卻和他相反。

日本在國際借貸關係上，立於最有利地位的，是大正五年至大正八年四年間，當時的出進帳是：（單位千圓）

政 府 關 係	收 入			
	大 正 五 年	大 正 六 年	大 正 七 年	大 正 八 年
	一〇一、六〇〇	八〇、五〇〇	六三、六〇〇	五二、二〇〇

民間關係	三五八、四〇〇	五九四、七〇〇	八三一、〇〇〇	八六二、八〇〇
計	四六〇、〇〇〇	六七五、二〇〇	八九四、六〇〇	九一五、〇〇〇
支出	大正五年	大正六年	大正七年	大正八年
政府關係	七二、八〇〇	七四、八〇〇	一〇五、〇〇〇	一五九、四〇〇
民間關係	一〇二、一〇〇	一四四、五〇〇	二一四、〇〇〇	二五一、二〇〇
計	一七四、九〇〇	二一九、三〇〇	三一九、〇〇〇	四一〇、六〇〇
收入超過	二八五、一〇〇	四五五、九〇〇	五七五、六〇〇	五〇四、四〇〇

累年的收入超過額，由二億八千五百萬圓突起到五億圓以上；同時貿易上，大正八年也有七千四百五十八萬七千八百餘圓的輸入超過。但是：

大正五年	出超	三七一、〇四〇千圓
大正六年	出超	五六七、一九三千圓
大正七年	出超	二九三、九五六千圓

連年輸出超過輸入超過和輸出超過相輔，使日本經濟社會趨於有利的方向，當時經濟的繁榮在數年後的今日尚在吾人記憶中。如若這種國際借貸的狀況繼續到幾年之久，或者至少國際借貸上的受領額超過結算當時的輸入超過之外，還有若干的剩餘，那末日本的經濟社會該很順適的經過，以後發展沒有甚麼障礙的；但是上述國際借貸上的受領額，其性質很易變動，當戰時國際經濟上的變動的時期雖顯著的增加，其後却不能常久維持。試就上記四年間民間關係的對外收入內容看來（單位千圓）

科 目	大正			
	五年	六年	七年	八年
運費和備船費	一七五、八〇〇	二九四、九〇〇	四九五、〇〇〇	四三七、五〇〇
外國船舶內地消費	一〇、九〇〇	一三、二〇〇	一二、〇〇〇	一八、五〇〇
外國人內地消費	二七、六〇〇	三五、七〇〇	三六、〇〇〇	四九、〇〇〇
海外事業利益	七八、五〇〇	八九、九〇〇	一一五、〇〇〇	一三一、八〇〇
金和移民送金				
海外投資利益和外國政府公債利息	一八、五〇〇	三六、七〇〇	四五、〇〇〇	五九、七〇〇
保險金保險費	三八、七〇〇	八三、九〇〇	一一〇、〇〇〇	一〇一、二〇〇
其他	一八、四〇〇	四〇、四〇〇	一八、〇〇〇	六五、一〇〇

計	三五八、四〇〇	五九四、七〇〇	八三一、〇〇〇	八六二、八〇〇
---	---------	---------	---------	---------

運費和傭船費的收入實在占對外收入的過半，運費和傭船費的增加引起對外收入全體的增加。因而戰後海運業，世界普遍的衰微，運費傭船費的收入因之減少，日本對外債權收入也為之減少，這是理所當然更無足怪。以下表示大正九年以後的數字（單位千圓）

民 間 關 係	收 入			
	大 正 九 年	大 正 十 年	大 正 十 一 年	大 正 十 二 年
政府關係	六四、六〇〇	六八、六〇〇	三七、〇〇〇	二一、〇〇〇
運費傭船費	三二二、〇〇〇	二〇〇、七〇〇	一七九、〇〇〇	一六九、〇〇〇
外國船舶內地消費金	二九、〇〇〇	一六、一〇〇	一七、〇〇〇	一六、五〇〇
外國人內地消費金	三八、五〇〇	三七、七〇〇	三七、五〇〇	三七、〇〇〇
海外事業利益	九九、八〇〇	一一〇、八〇〇	八七、〇〇〇	八二、〇〇〇
金和移民送金	五〇、二〇〇	四五、九〇〇	四〇、〇〇〇	三五、〇〇〇
海外敷資利益和外國公債利息	九〇、二〇〇	八二、一〇〇	七六、〇〇〇	七四、〇〇〇
保險金保險費	九〇、二〇〇	八二、一〇〇	七六、〇〇〇	七四、〇〇〇

其	計	民 間 關 係						支 出	合 計	其 他
		日本船費	外國消費	日人海外消費	外國人內地	事業利益	外國人內地			
		一五八、五〇〇	九七、六〇〇	三八、三〇〇	一四、二〇〇	二〇、三〇〇	九八、一〇〇	三、五〇〇	六六、八〇〇	
		一一五、八〇〇	七六、七〇〇	二六、八〇〇	一七、九〇〇	一二、一〇〇	七八、九〇〇	三、〇〇〇		
		一〇四、〇〇〇	七五、〇〇〇	二六、〇〇〇	一五、〇〇〇	一二、〇〇〇	六六、〇〇〇	四、〇〇〇		
		九七、〇〇〇	八〇、〇〇〇	二五、〇〇〇	一四、〇〇〇	一三、〇〇〇	六五、〇〇〇	三、〇〇〇		
		三五、〇〇〇	四五、〇〇〇	五九、〇〇〇	五八、四〇〇	五七、四〇〇	五五、五〇〇	一〇三、〇〇〇		
		六〇、〇〇〇	四七三、五〇〇	四九三、三〇〇	五六一、九〇〇	七六一、一〇〇	五五、五〇〇	六六、八〇〇		
		四一三、五〇〇	四三六、五〇〇	四九三、三〇〇	五六一、九〇〇	七六一、一〇〇	五五、五〇〇	六六、八〇〇		
		四三四、五〇〇	四七三、五〇〇	四九三、三〇〇	五六一、九〇〇	七六一、一〇〇	五五、五〇〇	六六、八〇〇		
		六〇、〇〇〇	四七三、五〇〇	四九三、三〇〇	五六一、九〇〇	七六一、一〇〇	五五、五〇〇	六六、八〇〇		
		三、〇〇〇	四七三、五〇〇	四九三、三〇〇	五六一、九〇〇	七六一、一〇〇	五五、五〇〇	六六、八〇〇		

其	計	他			
		一三、二〇〇	三七、九〇〇	三一、〇〇〇	二五、〇〇〇
合	計	二八五、二〇〇	二五三、三〇〇	二二九、〇〇〇	一二五、〇〇〇
	計	四四三、七〇〇	三六九、一〇〇	三三三、〇〇〇	三二二、〇〇〇
下	收	三一七、四〇〇	一九二、八〇〇	一四〇、五〇〇	一一二、五〇〇
剩	入				

如果貿易上的入超額數，是能由上揭對外債權收入的超過額數結算的，或者還可以勉強支持；但是既然入超額數每年達到數億圓之巨額，結算債務的手段也並不完備，那末爲其結算計，結局或是用正貨支出，不然或是用新負的債務收入，二者非用其一不可。於一方面雖然禁止金的輸出，但爲對外債務結算的必要所迫，日本內外國所有的正貨年年爲之減少，並且在一定的範圍內爲緩和這種趨勢計，他方面發生募集外債輸入外資的必要。既然有這種情形，所以日本輸入超過的趨勢繼續不已的時候，世人對此發生悲觀的議論，也並不是沒有理由的。

第四章 外國貿易和國際共通經濟

對於國際共通經濟的兩個制限——保護關稅政策和貿易的制限——幼稚產業保護說的主張——李士特穆勒等人的論說——對於這種學說的批評——本於軍事上理由貿易的制限——農業保護關稅的價值和利害——貿易制限的反對論——戰爭準備的保護關稅——國際間資本流動的趨勢——戰爭和國際金融——國際聯盟和國際共通經濟

國際共通經濟的利益怎樣的大，已在上面說明了。那末諸國本於這種主義來擴充經濟生活，能到甚麼程度呢？從來視爲國際共通經濟關係之最有力的表現的，是外國貿易，並且以自由貿易主義規律外國貿易爲達到國際共通經濟的手段。在此種主義之下：（一）撤廢對於特殊產業之人爲的制限或獎勵，（二）賦課以國庫收入爲唯一目的的輸入稅，（三）在與輸入稅保持均衡的程度內賦課內國稅等等，是其實現的手段。這些政策應用的時候，國際共通經濟當然要顯著的進步。

但是照實際的問題想來，上述的主義無論在甚麼國家，不容易見其實現，就是實現的時候，也有大大的困難。

這是爲的甚麼原因呢？關乎這點，可以舉出兩個事實，第一是本於經濟上理由加於貿易上的制限，第二根據軍事上理由對於貿易和國際金融的制限，這兩者的勢力從來認爲很重大。由第一理由而來的貿易上的制限，其論據是說，如果在國際共通經濟之下，廣闊的國際間物資的移動範圍過於自由，那末生產上條件劣等國的產業受生產上條件優秀國同種產業的壓迫，陷於窮窘的地位，其存立的地位遂不得不爲之動搖。於是此國只能維持原始的產業之命脈，此外更無發達多種產業的希望。這種國家之經濟的發達不惟過於偏頗單純，同時僅僅有原始的產業也不能給養國內多數的人口，即其給養者也不得不居於劣等之生活狀態。爲矯正此等弊害獲得多種產業的利益計，識者主張對於自國的產業要緩和阻止外國產業所加的競爭，其手段是爲保護關稅政策。

保護關稅政策和閉關經濟政策比較起來，有寬嚴之差，是不用說；但是其所希望的，是在一方面排斥外國的物資，他方面以本國產物的供給，充足國民的需要，其實行的範圍愈大，國際共通經濟的效果愈爲之制限，此事吾人不可不加以注意。歐洲戰爭數年之間，交戰諸國間以及中立諸國間制限貿易的時候，諸國以補足杜絕他國供給的物資爲目的，而計劃創興各種新設的工業。戰後因有使此種工業永遠存立之必要，保護關稅政策在歐洲諸國中次第重要起來。自由貿易祖國之英吉利，其因襲的自由貿易政策，在戰時數年之間受種種的限制，或以保護新興工業的目的，或以對抗外國的不當廉賣（dumping），和利用通貨價值低落的廉賣爲目的，對於關稅政策所加的變更不少。戰後勞動黨內閣時代，自由貿易的色彩稍稍鮮明起來；但是以後的保守黨內閣，殖民地特惠關稅

以下，改正違背自由貿易政策處不少。英國尚且如此，其他諸國所行如何，也自然可以類推而知了。

爲保護幼稚的新興產業計，要以關稅制限阻止外國競爭品的輸入，這種學說並不是今日新發生的，其由來已經很古。北美合衆國於建國以來實行保護政策，也是根據這種主張。對於德國保護政策的發展大有貢獻的李士特（F. List）也以為只要一國有繼續的生命，其真實的富並不由國中所有交換價值的分量而成，而本乎其生產的能力之完全的多方面的發達。區別國民經濟的發達爲（一）農業時代，（二）農工業並立時代，（三）農工商業時代三種。在第一種時代，和富裕進步的國家自由結貿易上的關係，對於國民的文明進步有所貢獻；在第三種時代，國家之生產的能力既然充分的發達，此時也宜自由貿易；只是在第二種時代，爲養成練習國民之產業的能力計，要施行保護政策，如果不施行，便不能對抗進步社會的競爭，維持內國市場中內國民的地步。這明明是主張幼稚產業保護說。至於約翰·穆勒的見解，更爲世人所注意。茲引穆勒本人之言如下：

在經濟學之單純的原則上，保護關稅被辯護的唯一事例，是新開新興國中欲移植完全適合於自國國情的外國產業，限定一時賦課時可以看見。如果在生產的某方面上，一國對於他國立於優秀的地位，是因爲偶然的在該事業少許早着手之故，並非兩者之間有固有的利益和不利利益，那末一方面對於他方面的長處，是由於熟練和經驗現在的優秀。將來欲有種熟練和經驗的國家，關乎其他諸點，比較現在有這種熟練和經驗的國家優，秀也未可知；並且在新狀況之下受試驗，在生產方面戟刺改良處，實在超越一切。但是在個人自冒危險，賭損失，

創設新規模的製造業，使當業者之製造上的手續，達到傳習者的水平點以前，對於個人的教養很難希望。所以在相當期間中，繼續的保護關稅對於援助這種實驗，是不便最少的課稅法。但是此種保護主義，須有了其所養成的產業，在一定時期之後，一定不必保護的保證，才能適用，並且內國之生產業者也並不希望繼續到超過他們想成功的實驗所必要的時期。(J. S. Mill: Principles of Political Economy, Bk. V, Ch. X, Sec. 1.)

上述的理論到今日依然繼續作為支持保護關稅政策的論據，把他叫做保育關稅。要而言之，縱令在保護關稅之下，現在所課的負擔，所荷的犧牲相當的巨大；但是如果一旦保育關稅發生效果，一國產業的基礎確實的發達起來，那末這樣所生的利益足够償既往的負擔犧牲而有餘了。這是此種議論的基礎。自由貿易論者有時也贊成這種議論的，畢竟是由於判斷現在的犧牲和將來的利益之差別的錯誤。但是我以為採用這種議論，尚有許多要考慮的問題。

第一、如果想依保護關稅發達幼稚的產業，那末為獲得這種將來不定的利益計，現在所支出的代價不能輕微。在保護政策之下，貨物賦課保護的輸入稅的，其價格騰貴是勢所難免。隨伴貨物價格的騰貴，消費者非比較以前消費少量的貨物，即消費他種的貨物。如果因為保護貨物價格騰貴，消費者消費他種貨物來代替他，那末那種貨物的價格似乎也不如保護貨物那樣的騰貴，消費上也不發生甚麼影響。但是如果課稅以前對於各

種貨物的消費方向沒有錯誤，那末課稅之後也不能遽然以低廉的價格發見和以前同樣的貨物。所以不問消費保護貨物和消費代用品，保護關稅適用的結果，為獲得和以前同樣的滿足計，消費者不得不受多額的損失，其勢對於他種的消費也減少起來。

第二、以產業發達幼稚為理由適用保護政策的時候，該產業一旦依保護之力興起以後，果然能真正適應國家的狀況確實繁昌否？那種產業不充分發達的，是否全然因為不能打破事業創始的困難，或是一時雖收支不相償，後來必定收益豐富，有維持獨立的希望呢？如果關於此等諸點的判斷失其正鵠，那末為保護幼稚的產業計，竟至使一國有用的資本和勞力，用之於收支上不能永續的事業上。因為實行保護關稅的時候，將使多數的資本勞力投於保護貨物的生產，以至於使既設事業改良擴張的資本，也移植到保護事業的範圍內。

第三、假若政府對於保護政策的處置適宜，前途有望的事業加以保護，那末所加的保護能止限於當初所限定的範圍否？從業者的利害關係，不惟有使保護的程度加厚的傾向，同時保護一種事業也必定有保護及於他種事業的誘引；尤其是在保護的貨物為他種事業的原料品或補助品的時候，擴張保護範圍的要求，更加強烈。西諺有說的「食品刺激食慾」，這正和一經實行的保護，就誘致他種保護相適合。

第四、如果幼稚的產業在保護關稅之下發育，佔得確實的地步，沒有保護關稅也能得相當的收益，獨立經營，那末這時廢止保護關稅最是必要，這是關稅保護幼稚產業的必要條件；但是照實際問題說來，適應這種要

求，很是困難。在保護關稅實施的期間，發生種種的利害關係，是不用說的。保護事業的通弊就是保護關稅廢止以後，資本勞力不能另外去發見有利的用途，其過大的分量仍爲斯業所吸收。一經在保護之下發達的事業，其經營者不願輕輕拋棄保護的利益。斯業的出資者和從業的勞動者都希望保護的程度增加不已。保護的結果，國內的事業一經相當的發達，從業者必定組織團結起來協定賣價，限制生產。利用外國競爭貨物在保護關稅下不得輸入的機會，特意在國內維持高貴的價格；至於生產過剩的物資，就以比較低廉的價格輸出於有競爭的外國市場。保護關稅政策與托拉斯或者企業聯合，和內外市場上的差別價格政策（即投賣 *dumping*），有不可分離的關係，所以成爲被攻擊的對象之一。尤其是適用保護的事業很多了的時候，代表其利害者團結起來，作成一種勢力，操縱政治的方針，使保護不易廢止。資本主義的色彩之政治最顯然現於保護關稅政策之上的就是爲此。這樣起初想定一定的時期實施的保護政策，遂永久繼續以至於無廢止之機會，恰和一經生活上受他人保護的人，便不易經營獨立的生計，正復相同。關於此點，魏爾斯（D. A. Wells）曾說過「在一國的歷史上多年間受保護的利益之產業代表者，絕無聽從關稅的減率；或者自己主張的，他們對於增高關稅率的要求卻幾乎不知廢止。」這話可以說是至當。（D. A. Wells, Cobden Club Essays, Second Series, p. 533）

〔註〕穆勒所主張的幼稚產業保護論，似乎是以合衆國、澳洲殖民地一類，新開地方爲對象，兩地方主張保護關稅論者均引穆勒的議論以證自說；但是這果然是穆勒意見的正當解釋麼？下面所揭是穆勒千八百

六十六年二月二十六日寄給合衆國和萊斯華愛陀 (H. White) 的書信，千八百七十三年五月二十九日
在市可古 (Chicago) 市的「陀里京」(Tribune) 發表的：

我的議論屢次引用作為合衆國不可適用自由貿易的理由，澳洲殖民地也以同一理由引用；但是這種議論對於澳洲比較對於合衆國較有可以首肯的傾向。因為澳洲是製造業的經營能力還未能說是充分受試驗的新開國；反之，合衆國中盆西爾瓦尼亞 (Pennsylvania)，新英蘭 (New England) 等製造業地方，今日已經不能視為新開國。便是這些地方至少於既往數十年之間，受高率保護關稅的利益，在大規模之下經營製造業，其職工追隨英吉利之後獲得關於製造業的熟練。在自國市場中應和英國製造業競爭的合衆國之事業能力，並不是由斯業創設當時生來的，乃是合衆國的資本勞力在適當狀況之下，運用以大大的報酬獲得大大的利益的原故。我無論如何除非產業中所加保護的部分臨到相當的時期，有由保護獨立可能性之外，並不提倡保護產業。並且其所謂相當的時期的，在合衆國裏有已經過去之感。如果合衆國的棉織物製鐵業者今日對於外國的競爭還有保護的必要，那末這事照我看起來，是不可加以保護之完全的證據。所加的保護愈久，引起的不公正愈大，國民的資源難免不消耗。

穆勒的幼稚產業保護論，是穆勒自身附帶條件主張的，並不如世間所想像，主張其無論何時何地都可適用的；但是對於穆勒這種意見，其門下的人也有發異論的，不可不注意。福塞陀 (H. Fawcett) 即其中之一。福塞陀

多祖述穆勒的學說加以解說，自己無大獨創的意見，其著書經濟學大意有「易讀的穆勒」之評；但是惟獨對於幼稚產業保護說不然，一面用謙抑之辭，同時還表示反對並不假借。即此一事，也足以知幼稚產業保護說瑕疵之多少。以下抄出福塞陀所論，供讀者的參考。

雖然起初要求保護的時候，用一切的話說保護是一時必要的，聲明爲對抗事業創始時的障害有此必要；但是產業一經依賴保護得以存在的時候，不問其雇主和被傭者凡與產業有利害關係的，隨伴時日的經過，不惟不表示無廢棄保護的意思，卻以大大的熱心希望事業的援助和保障不已。合衆國百年來的事例，便是其最顯著的表現。（H. Fawcett, *Free Trade and Protection*, p. 126.）

其次一般所主張的國家制限外國貿易的第二種理由，根據於軍事上的關係。便是一國從來制限外國貿易，爲圖謀經濟上的自給自足生活計，至少對於原料品食料品或者軍需工業品的供給，要計劃其由外國獨立，關稅則上利用農業保護關稅，緩和並阻止由外國尤其是新開國所來的對於本國原始產業激烈的競爭。對於製鐵製鋼事業特加獎勵，使振興於國內，也是爲遇着國家萬一的時期，防避這些物資的供給激減，使本國國民生活上，本國工業經營上以至於軍事的行動上，有不測的危險。但是一國一面維持原始的產業，使多數的國民從事農業和其他有關農業的附帶產業，那末自然便使他們定住在地方的農村裏。這能和要高等的技術，多數職工勞動者集中居住的製鐵製鋼事業的發達一致麼？兩者的要求無有矛盾麼？例如德國從來對於國內農業的保全用相當

的苦心，對於斯業施以保護關稅政策；但是一方面世界經濟上的大勢所趨，不知幾時化德國爲「工業化的德意志」，人口的增加，大都會的勃興，佳民之集中，大都會製鐵製鋼和化學機械工業的發達等等，聳動世人耳目者不少。照這看來，德意志於千九百十四年能參加歐洲大戰的，要而言之，是「工業化的德意志」中，國富增殖，機械工業發達使軍需品製造旺盛，海運業的發達，爲德國自有所恃的原故。但是隨伴德國工業化，這樣的進步，內國的農業不得不衰微起來。例如都會中的人口增加，在一定程度內，由於農民的離村，移住都會。工業都市發達之一面，即暗示地方農村的衰微。隨伴國家的工業化，仰外國供給原料品食料品的趨勢自然漸次強大。當戰時非常之際，斷其供給，能維持國民生活的安全，國民工業的經營與否，確成爲痛切的問題。換言之，現代的戰爭需用巨額的費用和精巧的軍需品，非工業化的國家不能從事。如果是工業化的國家，因爲原始的產業之產物多賴外國的供給，如若對於這種供給無有安全的保障，就不能安心從事戰爭，而陷於進退維谷之境。德國不能解決此種困難，而從事於戰爭，竟演成大敗，其理由蓋由於此。齊之可 (Karl von Tzyzka) 於千九百十六年所刊行的近代工業國之世界經濟的問題 (Das Weltwirtschaftliche Problem der Modernen Industrie Staaten) 是目擊歐洲開戰後德國物資供給缺乏狀況而執筆的。在緒論內劈頭就說「此次世界大戰，英吉利以其海上權力由世界市場排斥德國，使其經濟上完全孤立。德國發生這樣世界經濟紛亂的事實，是未曾有的事。」以德國爲任何物不能輸入，任何時不能輸出，自己所要求的須全在國內供給之閉關的商業國 (Geschlossener Handelsstaat)，作爲論

難德國從來的政策無一定計劃之伏線，這是我們特別要注意的議論。

但是這種矛盾不止是一個德意志。從來許多國家的貿易政策都有禁遏制限之跡，國際共通經濟之實不能在貿易關係上徹底，其原因之一，即不外乎畏懼將來戰爭破裂的危險。現在照日本說來，日本一方面盛倡原始的產業保護說，除去大正十二年震災以後短期間內國民生活極窮迫的時候以外，對於由外國輸入來的米，木材，以至於其他必需品，常有輸入稅；他方面製鐵製鋼事業要在內國發達，依其製品足以應內國的需要，多年間對於此點投巨額的國費，增加國民的負擔，是世人所共知的顯著的事實。日本也是彷徨於維持原始的產業，和振興機械工業兩種矛盾的要求之間的。

此外有主張在農業保護關稅之下，振興地方農村，在農村中定住多數的人民，以抑制都會人口密住的傾向，藉此增加一國體力強健的人口，以應軍事上的要求。保護政策更以軍事上的理由，此說也有一部分人主張。但是第一，今日的軍隊，在一定的方面要有特殊的科學知識，在都會中從事於工業勞動者，比純粹的農民較宜於兵役；第二，工業勞動者雖是集中於都會，然而今日的國家和都市，在種種的方面施行社會政策，一般國民是不用說，就是工業勞動者的保健上，也受特殊的保護，和往年在煙埃迷漫的工業都市中密住的時代不同，他們的體力也能維持到相當程度的希望。照這看來，上面所說也不足注重。

如上所述，用保護關稅，阻止制限外國對於內國農業的競爭，以防斯業之衰微於未然，即令一國製造工業的

發達爲此犧牲，亦所不辭；這種議論可以下怎樣的批評呢？蓋新開國和舊開國互通貿易的時候，新開國不能和由舊開國輸入來的製造工藝品競爭，以保護國內幼稚產業爲理由，制限外國的競爭，這已在上面述說了；反過來在舊開國中，本國的農業爲由新開國所輸入的農產物所壓倒，因而爲迴避這種影響計，主張利用保護關稅爲手段。於是新舊兩種國家裏各見其特有的保護關稅政策。

德國經濟學者瓦格納（A. Wagner）倡一種貿易制限論，謂一國欲獲得並維持工業國（瓦格納名之爲輸出工業國）的萬全地位，非具備下述三種條件不可：

第一、諸外國對於輸出工業國居於以低廉價格供給食料品原料品等農產物的地位。

第二、這些物資的供給經過極安全的通路輸送到輸出工業國。

第三、輸出工業國所產出的工藝製造品對於供給自國原料品食料品的國家有確實的賤路。

但是這些條件，一國很難完全具備。從來在經濟發達階段上爲農業國的，今日漸次將成爲製造工業國。因其爲製造工業國，便不欲供給他國以原料品，並且也沒有供給的餘裕。即令繼續由外國供給原始的產物，但是戰爭的時期，其供給或者杜絕亦未可知；如果其供給杜絕，工業國的國家生活基礎便要動搖。而且平時和戰時，即令原料品和食料品的供給能夠順利的到達工業國；但是國際間工業上的競爭激烈，各國在各自的國內經營工業以應國內需要的想念日益強烈，因而工業國自然非把工藝製造品的價格低減，不能向外國輸出。由這些事情考察

起來，一國在經濟生活上要務必由外國獨立。爲到達此種目的計，工業和農業的利害關係要保持均衡，注重對於內國市場的生產。如果農業受外國的競爭不得不衰頹的時候，在其衰頹未達到高度以前，要樹立保護改良的計劃，補充農業勞動者，抑制都會人口移動集中的傾向；這不用說，同時對於外國農產物賦課輸入稅，阻止其輸入也是緊要的。此說出後，德國帝政初期所實行之自由貿易主義關稅政策，暫時中止，由工業保護而及於農業保護，圖謀保護關稅政策之徹底的實現。要而言之，這是爲瓦格納一派議論所支配的結果。（A. Wagner, Agrar und Industriestaat V. zur industriellen und welthandelsfrage）

但是瓦格納一派的貿易制限論的根據，不惟不能夠遽然承認；且可由種種的方面，加以反對。

第一，由一國產業發展的順序說來，其初期爲滿足簡單的有形的需要計，多數的國民不過從事於一定限度的貨物的生產，這時勞力的大半集中於農業等原始的產業和初步的製造業。隨文明程度的進步，需要物資種類的增加，投於原始的產業之勞力成爲國民中之一小部分，其他大部分投於利用原料品和粗製品的生產業，使生產能夠適應消費者各階級之特殊的需要。或者一國之中，人口驟然增加，對此有供給多量食品之必要，對於未開國貿易上的關係有製造粗製品之必要的時候，因此對於工業發達的趨勢有多少的妨害；但是照一般的傾向說來，因一國經濟社會的發達，爲滿足各種特殊的需要計，產業上大半的勤勞要应用到這方面。瓦格納所說的無論何時使國民的多數從事於原始的產業，確是與上述趨勢相反的。如若強欲達到這種目的，便有

使一國強壓他國的結果。

第二、世界上原料品的供給，在最近的將來，將要不足，這是杞人憂天。就歐洲大陸言之，俄羅斯巴爾幹諸國，原料品之供給綽綽有餘裕，其他的大陸中，如西比利加，印度，非洲之北海岸，亞爾然丁，南巴西，巴拉乖，好望角，加拿大，合衆國，中國等等，也居於同一的地位。這些地方即令以後人口有相當的增加，其食料品原料品的供給也不至於即刻使歐洲的舊國有不足之嘆。現在這些地方或者缺乏資本，或者缺乏勞力，今日可以利用的富源也未嘗充分的開發。如果今後施設有方，那末，天然資料的供給或者發生過剩，也未可知。

第三、本來天然資源缺乏的舊國，對於由外國輸入的食料品加以重稅，這樣能達到發達內國農業的目的與否，是一個疑問。如果一國的土地肥沃，還未耕耘的時候，因為保護關稅的原故，促起農產物的價格騰貴，地租的上昇，那末不惟從來的耕地價格要加騰貴，還促起新土地的耕作。但是舊開國中可以耕作的土地已經耕耘幾乎無餘，農業保護不過是增長地租，並不能有特別獎勵生產的效果。

第四、農業在一國的經濟上佔重要的地位，是不用說的；但是減少工業勞動者的數目，增加鄉村居住者，決不能增高一國文明的水準。為增長內國經濟的繁榮，對於累年增加的人口與以有利的職業計，除商工業以外，其他還有適當的方法沒有？無論何人自問自答，就可以明白罷。不用說，在都會的狹隘地點內密集多數的住民，要發生弊害；但是為迴避這種弊害，使市民享有不傷健康的生活計，並不必一定要使國民的產業復歸於農業。

的舊時代，使國內的諸地再興農村。如果完備運輸交通的手段，疏通都市和近郊的聯絡，改良下層社會的住宅，開設運動場遊樂地之類，設置日用品市場，在都會附近，計劃花園都市；實行近代都市改良運動的標的，那就很能抑制市民密住的弊害。

此外我們還注意的，是保護關稅對於貿易上的制限與國際間戰爭的關係。即關於保護關稅的主張，可以說是由於對戰爭的恐怖，和完成戰爭準備的議論。隨着戰爭的開始，交戰國間之經濟的交通斷絕是不用說，一交戰國和中立諸國間的交通，也因為他交戰國之軍事的行動不得受顯著的妨害。照這看來，一國平常的經濟生活上依賴外國處愈多，愈不得不起重大的混亂。所以在最近的將來中，只要有戰爭勃發的恐怖，非把他國之經濟的關係疏薄，圖謀一國單獨的經濟生活不可。這樣一來，國家的防衛才能得以完全施行。亞丹斯密所說的「國防較繁榮重要」的見解，也是爲的這個原故。這種學說，既然確不可移，那末預知將來不能免於戰爭，對此講求準備或者輕減戰爭的禍害，使戰爭無有障礙，照國家在國際間自由行動上說來，是必要的。所以一國在最近的將來對於他國非開戰不可，或者由他國引起戰爭的危險，其所處地位明瞭的時候，對於其參加國際共通經濟的範圍自然有所牽制。從來一國爲戰爭或戰爭的謠言所妨礙，其勢不能經營深賴外國的經濟生活，此類事實甚多，不難枚舉。詳言之，國際共通經濟以國際間平和的繼續爲基礎，始能實行；反之，戰爭的恐怖必定使國家陷於閉關孤立的狀態。一國在國內經營原始的產業，使自己能夠供給國民的衣食必需品，那末，即令陷於閉關孤立的狀態，也

可耐過一時的窮迫，反之，其國內沒有這種產業，由外國受生產物的供給，一旦為外國所強制，成為閉關孤立的時，其所感的痛苦便難忍受。為除去此種痛苦計，對於某種物資要施行國內自給自足的政策，使國民經營自給自足的經濟生活。但是戰爭破裂的危險雖說存在於將來，即刻就對此準備舉國實行閉關孤立的政策，未免太早。照我看來，臨戰以前，一國有無由外國受原始的產業生產物供給的希望，還有考察的必要。如果對於此點欲下適當的判斷，應當考察左列幾點，纔能決定：

第一、敵國對於一國的封鎖能完全實行到甚麼程度。歐洲戰爭後半期，聯合諸國對於德國之經濟的封鎖，最為嚴酷；但是當時的德國以世界多數國家為敵手，這種關係可以看做經常的狀態否？

第二、平常對於一國供給原始的產業生產物的諸國，在戰爭開始以後，對於該國取甚麼態度呢？成為敵國的時候，不用說，是供給完全不可能；如果為中立國、友國，以至於聯合國的時候，供給的希望，不是不一定杜絕麼？

第三、一國和供給原始的產業生產物的國家間之海上交通，可以由本國的海軍保護的時候，其保護確實的程度如何，自然對於供給的安否，不無重大的關係。

第四、假若上述的諸種條件全和現實不合，戰爭一經開始，外國原始的產業生產物的供給便全然杜絕，那末還能用國貨的代用品補給否？或者國民能否節省消費，以應付暫時的過渡期？或者預想這種事實的到來，能否平常蓄積一定的分量以應非常時的急需？

單是因為將來要發生戰爭，就應當經營閉關經濟或者說應經營近似閉關經濟，總不免為躁急之論。歐洲戰爭時期，平素經濟上取自給自足主義的德國，戰前既不能徹底實行此種主義，開戰時期也出於意外，竟不能得其利益，開戰當初即苦物資供給的不足。法蘭西年來雖然在農業保護政策之下，圖謀食料品的國內自給，也不得不由外國仰其供給；並且年來對於外國貿易和與此關聯的諸種事業壓迫其自然的發展，其結果海運力不振，因為船舶的不足，不能以本國的海運業由外國輸送來所期的物資。反之，以自由貿易始終的英國，卻不見此種痛苦與不便，這個應當特述，以作上述議論的資料。

其次更由軍事上的關係，妨礙國際間的交易，是在乎金融方面。照國際經濟上關係的發展順序說來，普通說是貿易先起，金融後隨；但是照事實說來，國際間的貿易和金融，幾乎有不可分離的關係。不用說國際間只有貿易，金融上的關係不隨此而生，也是有的；但是這是罕有的事實，普通貿易和金融在國際經濟上常相並行。蓋實行貿易的時候，輸出較輸入多的國家，其差額的收回，不一定全用現金，或者仍舊把他投在對手國，以徵收利息利潤，或者以之為資本更去投資；這是由貿易發生金融上關係的適例。此外國際間發生資金移動之有力的原因，是利率的差異。照國際間利率的狀況看起來，利率因國而異，高低相差殊甚。這種差異也有表示投資危險的大小的，也有由於資本供給的多寡的。危險的存在或所蒙危險程度如何，因資本家個人的見解而異。所以如果資本家投資在高利的國家不感覺危險，並且即令感覺危險，其所感覺程度甚低，那末國際金融上的關係，便能順利的進行。一國

內有流動性的資本之所有者，比較本國和他國的利率，他國較本國高的時候，便必定向高利率國移動其資本；同時投資目的物之有價證券，也以同一的理由在國際間移動。因此之故，使國際間的利率接近平均率。並且對於利率異常低廉的國家，在一定範圍內維持利率的低落，增大資金運用的效果，抑制投機熱勃興之趨勢；對於利率異常高貴的國家，在一定範圍內使之低減，可以有獎勵企業經營的效果。所以諸國或者把資本供給於外國，或者由外國受資本的供給，互相設種種的方便，施設，努力競爭不已，也並非偶然。

那末他的效果果然怎樣呢？照事實看起來，國境不單是國與國之地理的境界，也為國際金融之峻嚴的障壁；僅有若干利差的存在，還不至於使一國的資本向他國移動，因此使國際間利率的差異，顯著的增長。其所以然之故，可以舉出以下數點。

第一、資本家的性質，本來畏怯，尤其對於自己苦心所獲得的資本，甚為愛惜，不願投在離自己視界很遠的外國。

第二、如果想使他們斷絕這種愛惜，實行對外投資，那末除非外國的利率比較內地高貴，藉此以相引誘，別無他法。但是對於有價證券，尤其對於公債社債的投資安全而利小；對於股分的投資和對於事業的直接放資，利大而危險多。

第三、資本投下之後遇有必要收回的時候，有便利沒有？如果是國際間所承認的有價證券，無論向那國的

股票交易所也可以變賣；但是如果是代表地方的事業之證券，便沒有這樣自由，尤其是對於事業直接投資的時候，如果找不着接受者，本錢便難收回。

第四、一旦收回投下的資本，把他送還到本國的時候，債權國和債務國間的匯兌市價，在資本的投下和其收回期間中，確實與否，要加以考察。即令國際間的貨幣本位同一，國際借貸的不均衡，對於匯兌市價也必定引起一定程度的變動。歐洲戰爭以來多數國家的通貨價值，因為貨幣制度的混亂，而異常變動。其變動對於匯兌市價引起巨大的動搖，因而對外投資的危險，比較從來金貨本位制下諸國間貨幣價值確實的時代，更當然為之增加。

第五、債權國以大利差為目標向外國投下資本的時候，其投資國自然要向未開國求之。但是未開國和債權國比，風俗人情不同，制度文物亦異，對於投資的危險也缺乏保護的方法，當然妨礙國際金融的流通。（參照世界經濟如何變動乎改訂版第八章之一）

除以上所述以外，為國際金融關係上最大障礙的，要算國際間戰爭破裂的危險。如果國際間發生戰爭，不問國際金融上為債權國和債務國，其任何一方參加戰爭，那末要發生甚麼結果呢？

第一、債務國方面驟然被債權國收回資金，金融市場發生混亂，有減少當初欲開戰的氣勢的危險。

第二、債權國方面收回資金，因為不能容易實現，感受困難。

第三、如果兩國互爲戰爭的當事者，那末戰爭中債務國對於債權國元本的償還是不用說，卽利息的支付也不能實行。

第四、債權國爲補填這種損害計，由本國股票交易所定期買賣目的物中，把債務國的有價證券除去，是不用說；卽債務國的財產存在於債權國內的，也加以沒收。

照這看來，平常國際金融上的關係，愈加密切，蒙戰爭的打擊，受戰爭的擾亂愈大。那末戰爭破裂的危險迫在目前的時，無論那國當然要迴避和國際金融的密切關係。平和存續的時候，國際金融上的關係才能發展，由此可以明白看見罷。

和以上諸點有重大關係的，是國際聯盟。此聯盟因爲今日軍事的實力上，財力上均足以左右世界運命之北美合衆國並未加入，這是重大的缺陷。但是其目的是在乎締約國內紛議之平和的解決，聯盟規約的前文聲明「締盟國承認不訴於戰爭的義務。」同時聯盟國間常設仲裁法院，約定以外交手段不能滿足解決的紛爭付之於該法院。將來國際間的強大國家引起重大紛爭的時候，國際聯盟的規約和仲裁法院的規定能有多少的效果，是一個大大的疑問。或者國際聯盟止供壓迫弱小國之用，對於強大國便不能加以壓迫也未可知。不過是信奉聯盟者對於國際聯盟還似乎囑望很大。他們既然對於國際聯盟有這樣的大希望，自然還相信其效果不少，並且還以爲有聯接締盟國爲一體的作用。那末爲甚麼諸國不信任國際聯盟，能使經濟上的關係較從前更爲密切，各國因

此得以相倚相助呢？諸國承認國際的分功之利益，而且長久的並不徹底的實行享受此種利益的政策。如果其原困在乎戰爭或者戰爭破裂的脅威，那末如信奉國際聯盟者所言，依國際聯盟除去這種脅威，可以說正是舉世界爲一經濟單位的好機會；但是這種事實，在今日國際經濟的那一方面可以看見呢？諸國表面上說尊重國際聯盟的趣旨和規約，其實貿易上加以種種的制限，圖謀國內自給自足的生活依然如舊。就中國年來主張自由貿易的自由黨和勞動黨遠離政權之後，保守黨內閣實行特惠關稅的程度益加濃厚，加意實行本國和殖民地間的自給自足政策，這都是表示對於國際聯盟的不信任。在國際聯盟之下關係諸國預想戰爭的終熄，欲趨向國際共通經濟，實在是他現在的實力所不能希望的。國際聯盟如果想確實保障世界永遠的平和，那末其一面要有國際共通經濟。一方面實行國際聯盟，他方面依然實行閉關孤立之經濟政策不已，這不外證明國際聯盟的不足信賴。

第五章 國際經濟和日本的貿易

日本在國際經濟上的地位——國際經濟的不徹底——日本輸入貿易的特質——輸出入的趨勢——日本貿易趨勢上的缺陷——對於日本輸出脅威之一——中國關稅增率 and 日本的輸出貿易——脅威之二——日本輸出販路的狹小——日本爲先天的入超國——對於日本對外收入的悲觀——日本經濟窮迫的原因——增長窮迫的事實——脫退窮境的方法

閉關孤立的經濟政策應當排斥，已在前章說明了。此種經濟政策在今日還以種種的形式施行，所以使諸國進展到國際共通經濟範圍內尚有許多困難。其所以然之故，可以說是多由於諸國自身所爲。今日日本關乎此點是立在甚麼地位呢？如果許我批評日本的經濟政策，我以爲日本維新當初以開國進取爲國是，在國際之間建立日本獨自的地步。不意此種主義在經濟上不能充分的徹底，以至於趨向於從來自發的經營之閉關經濟，似乎爲日本自體之經濟的環境所壓迫，不得不經營閉關經濟。使日本自發的經營閉關經濟的，實在就是日本的貿易政策。開國的當初，日本和諸外國締結通商條約，其關稅自主權甚受束縛，安政五國條約已受相當的束縛，慶應二年

改稅約書更增一層的壓迫，輸出入稅均以從價稅五釐爲限；並且這種稅率換算爲從量稅的時候，以昔日很低的價格爲標準，因而其所換算的從量稅額比較從價稅五釐還低，而且並不能以當時的價格改訂爲現實五釐。自由貿易爲主義，在一定的政策之下低減關稅，不用說是理所當然；但是受外國的束縛干涉，幾乎無主義無定見的，對於一切外國輸入品課以低廉的稅額，實在是表示關稅上失策之甚，可以說是外國束縛日本關稅自主權所生的最大弊害。於是日本自明治初年以來，以恢復關稅權爲一目標，努力於改正條約；但是外國不願放棄既得的利益，設種種的口實，使條約改正的機會延期，因此使日本國民煩惱不少。幸明治二十七年以後日本和諸外國締結新條約，日本所希望的雖未能全部達到；但是日本也得恢復一定程度的關稅權，這條約於明治三十二年以後實施。同時日本也在關稅定率法之下，制定國定稅則，對於多數物資有自由賦課輸入稅的權能。爾來日本的關稅政策發展到下列諸點：

第一、爲增加關稅的收入計，對於輸入品全體賦課重率的輸入稅。

第二、爲保護內國農業之類，年來因生產費的增加而難於存立的事業計，對於由外國輸入的米穀和穀類製品課以重稅；更擴充同樣的主旨，對於林產物，畜產物之類也課稅。

第三、爲保護製鐵，製鋼，機械製造，染料，製藥等發達程度幼稚的產業計，對於此等事業製品的輸入，也課以重率之輸入稅。

使日本完全成爲一個保護關稅國，對於此種方面更進一步的，是大正十三年所施行的奢侈關稅法。政府所認以爲奢侈的輸入品百二十餘點，暫時之間課以十成的重稅。這種奢侈關稅法，和從來的保護關稅相輔相助，確有輸入遏止的效果；但是明治初年公表以開國進取爲國是自命的日本，竟然實行欲實現開關孤立經濟的政策，真是吾人所不解的。

日本最初賦課外國米類輸入稅的，是明治三十七年的非常特別稅法。當時正當日俄戰爭，財政上的計劃，一方面增徵田賦加重地主一定程度的負擔；他方面爲除去田賦增徵的不公平，使其增徵順利計，有騰貴內國米價之必要，因而出於此舉。此種主旨和其手段，有過誤與否，當時早引起世人的爭論。外國米和內國米品質上大有不同，一方面未必能爲他方面的代用。現在如果對於外國米賦課輸入稅，那末必定要引起外國米的內地市場價格的騰貴；但是外國米和內國米品質不同，前者價格的騰貴，不能即刻以同一的比例引起後者全體價格的騰貴。如果內國米價格騰貴，那末只限於和外國米大略立在同地位的下等品，當然對於內國農業的保護無甚效果。雖然如此，還使外國米和一部內國米的價格騰貴，這確是增加消費這種物品的人的負擔，使國民經濟上引起重大影響的。即：

第一、日本將來爲商工業國，而且藉名農業保護對於輸入外國米課稅使其價格騰貴，照經濟立國政策的立足點看來，不免大有矛盾。

第二、因為課稅之故，雖然使外國米的價格騰貴；但外國米和內地米之間品質上大有不同，在一市場上不能立於互相競爭的地位，前者的價格騰貴未必一定引起後者的價格騰貴，不過單是前者的騰貴。照這看來，以消費者的負擔保護生產者之保護關稅的一種理由，此時不能適用。

第三、並且外國米多為下層社會的食料，其價格騰貴為下層社會生活的脅迫，有時為加重工業生產費的原因。

這全是外國米課稅的確實的影響。

日本以關稅保護農業的政策次第發展起來了。但是為預防內國米價騰貴計，米穀法第二條規定「政府為調節米穀之需給計，認為有特別必要時，以勅令指定期間，可以增減或免除米穀之輸入稅，或限制其輸入或輸出。」大正十二年震火災之後，米價將暴騰的時候，同年九月曾下勅令根據上述米穀法的規定，免除米穀的輸入稅。此外對於輸入外國米大體不斷常課輸入稅，其結果使外國米的價格騰貴，壓迫國民生活不已。同時因為這種課稅阻止外國米的輸入的時候，其結果日本國民向國外未開地投下資本，生產米穀，把他輸入到內地，一方面發展對外企業，他方面使內國的米穀供給豐富；或者使日本撤去防穀令，達同樣的目的，藉此實現經濟的立國政策，這種理想，遂不得不歸於不可能。或者實施閉關孤立的政策，是日本人先天的所好，因此纔發生那種結果，也未可知。

那末因為一種經濟政策使日本漸次傾向於閉關孤立的狀態，在這種狀態之下能使此政策徹底麼？說起來

也未必能如此。現在日本所經營的各種工業原料品幾乎其中八九賴外國的供給，藉輸入貿易買回本國。這是確不可移的事實。試就大正十三年外國貿易表看來，輸入貿易二十四億五千三百三十九萬圓的貨物，類別、價額和其百分率爲（單位千圓）

種類	價	格	百分率
食料品	三四八、〇八一		一四・一八
原料品	一、一六六、五〇一		四七・五四
原料用製品	四五二、二六八		一八・五一
全製品	四七一、六五八		一九・二二
雜品	一四、六八二		〇・五九

輸入貿易的半額（約數）爲原料品所佔，如果再加以原料用製品，就當輸入貿易三分之二。現在把這些原料品和原料用製品類別起來，看那種貨物輸入的多。其結果爲（單位千圓）

種類	價	格	種類	價	格
生綿紡綿	六〇五、二七一		鐵（塊和錠）	一七二、九〇八	

羊	毛	八八、〇四〇	鐵（條 竿 板）	一四、五四三
苧	麻	二六、六七四	木	七五、二六六
豆	餅	一〇三、六七八	石	一二九、〇六〇
			炭	

這些物品以外，如果數上皮革，生橡皮，可兒他染料等等的輸入，日本工業的原料品就幾乎全是外國供給。照食料品說來，米，小麥，麵粉，砂糖等的輸入額，年年有多少的變動，大約年額在二億圓前後。全製品的輸入中有粗布，細布，毛布，哩噠等等國民被服所必要的物資，和石油，鐵釘，機械類等，國民產業補助品上所不可缺的物品。近年日本奢侈品的輸入額異常增加，屢為一部士人所注目，金剛石，貴寶石之類，香水等化粧品，玩具類等等奢侈品多量輸入，往往引起物議。但是這些物品照其個個的價格說來，固然是異常高貴，其輸入消費足以引動世人注意；如果照其輸入總額說來，實在不過是貿易的一小部分。大正十三年臨時議會成立的關於奢侈關稅增率的法律，政府聲明或說藉此可充作貿易均衡的一助；或說抑制奢侈品的消費，對於國民道德的維持有良好的影響。以奢侈遏止為課稅之目的，由中世紀至近世紀，歐洲諸國重課高價消費品時，屢次主張作為道德的理由；歐洲戰時也充作對於奢侈品或奢侈的消費課稅之理由。現在日本反覆同一的議論，也並不足深以為怪。只是這種課稅對於日本有多大的效果呢？我以為本來日本稅法所適用的奢侈品輸入額甚少，當然不能希望他發生那種效果。詳細說，日

本輸入貿易額中佔大部分的，是國民生活所必要的食料品和國民產業所不可缺的原料品二者，照這說來論者想對於輸入貿易嚴加制限，真是不免為大謬之論。日本國民尤其日本的執政者，嫌忌輸入貿易愛重輸出貿易的大癖，幾乎成了一種先天的不可救藥的痼疾。從來以制限輸入貿易為目的而施行的政策，其數甚多，單就我所記憶者列舉起來，奢侈品輸入稅的增率是不用說的了，此外以保護內國產業為目的，一般關稅的增率，關乎政府排斥外國品重用國產品的方針，以及想把這種方針一般的徹底起來的運動，關於奢侈品輸入信用證發行的制限，干涉外國匯兌市價制限輸入這等的政策可以數出許多來。

那末照實際的事實看起來，日本所實行的輸入制限政策，果能奏效，使日本在貿易上居於有利的地位，或者至少使輸出保持均衡麼？這可以看見兩個特徵：第一輸出超過的時期甚少，輸入超過的時期甚多，第二輸出超過多是突然發生於一時的特殊的事情。即中日戰後以來經過明治三十年的幣制改革至大正三年歐洲開戰當初，約二十年之久，日本繼續輸入超過，歐洲開戰後數年間輸出超過，戰爭終止後再見輸入超過，經過幾年之後此種狀況發生變化尚難預測。下表表示其趨勢之一斑。（單位千圓）

年	次	輸	入	輸	入
明治二一六	一七、八一六	二六、一四四	輸	輸	九、三二九

} 超 過

明治七—一一	二二、九九五	二七、五三九	—	四、五五四
明治一二—一六	三三、三二三	三一、七三二	五一九	—
明治一七—二一	四七、六一九	四〇、二七三	七、三四七	—
明治二二—二六	七七、六三二	七五、二八八	二、三四四	—
明治二七—三一	一四〇、八五六	二〇五、三七一	—	六四、五一四
明治三二—三六	二五三、九七七	二八七、三七六	—	三三、三九八
明治三七—四一	三九二、三四九	四五二、九〇〇	—	六〇、五五一
明治四二—大正二	五一六、三五九	五六四、六七三	—	四八、三一四
大正三—七	一、二三一、六八〇	九三六、二二六	二九五、四五二	—
大正八	二、〇九八、八七二	二、一七三、四五九	—	七四、五八七
大正九	一、九四八、三九四	二、三三六、一七四	—	四八七、七八〇
大正一〇	一、二五二、八五〇	一、六一三、八八一	—	三六一、〇三一
大正一一	一、六三七、四四七	一、八九〇、三三四	—	二五二、八六七

大正一一	一、四四六、九四八	一、九八三、八九六	—	五三六、九四八
大正一二	一、八〇六、八一四	二、四五二、八一六	—	六四五、〇〇二

單就明治三十年現行貨幣法實施以後，至大正十三年，二十八年間的貿易說來，輸出超過僅僅是六年間，其餘二十二年每年無有不是輸入超過的，並且發生輸出超過的六年間中四年間是屬於歐洲戰爭的混亂時代；而且六年間的輸出超過額不過才四億三千一百九十三萬餘圓，二十二年間的輸入超過卻有三十一億六千三百十八萬餘圓之多。這種貿易上的差額，怎樣的能結算維持到今日，暫讓後日研究。現在我只連下列三點：

第一、日本爲輸入超過國幾乎是先天的事實，以後天的努力也難以爲輸出超過國。

第二、輸入品的大部分是國民生活上以至於國民產業上所必要的物資，無論如何也不能儉省，同時日本重要輸出品之中，多爲外國的不必要品。

第三、日本用關稅政策，匯兌政策和其他的手段制限輸入貿易，但是輸入品中多原料品食料品有不能漫然加以制限的情形。

照外面的事實看來日本的貿易常傾向於輸入超過，並且其輸入多爲原料品和食料品，似乎和英國的貿易狀態相類似，但是其酷似只是外面皮相，在實質上有重大的差異，並且其差異爲日本經濟社會全體之顯著的弱

點。那末由貿易上的見解看來，日英兩國內的重大差異是甚麼呢？關乎此點要舉出以下的兩點：

第一、如前所述，日本輸出品中，其輸出到外國的時候，由外國的消費者認為必需品需要確實的，幾乎無有，因而其輸出額也不定，輸入超過常不規律的動搖。反之，英國能普遍的固定的滿足外國需要的輸出品很多，輸出貿易年年的數量大略一定不急激的動搖，並且隨伴年月的進行有若干的增加，使輸入超過止在確實的一定數量之範圍內。

第二、原料品和食料品的輸入很多，以致輸入超過輸出，日英兩國都是一樣；但是英國結算這種輸入超過有確定的對外債權收入，支付債務並無所苦；反之，日本的輸入超過是確不可移，而其可供結算的對外債權收入，甚是不定，將來沒有甚麼方法可以結算這種債務，使國民不懷不安之念。

以下就實際的事實說明。大正十三年中，日本的輸入貿易為二十四億五千三百四十萬餘圓，輸出貿易為十八億七百〇三萬餘圓，相減有六億四千六百三十七萬餘圓的輸入超過。日本的輸出貿易最初突破十億圓的是大正五年至八年有二十億九千八百萬餘圓的最高記錄，其前後的大正七年和大正九年，也還在十九億圓左右。輸出貿易上這樣的優勢是隨伴歐洲的戰爭交戰諸國對於日本的物資有莫大的需要，同時諸國對於他國市場物資供給的能力缺減，使日本補其缺陷，這是偶然的結果，絕不能當作日本貿易上的常態。日本的經濟社會如果平靜起來，輸出貿易在十數億圓左右是理所當然的。這十數億圓的輸出貿易由甚麼物資而成呢？照大正十三年

的數字，把重要輸出品品的輸出額和其對於全體輸出貿易額的百分率，計算起來，其結果如下（單位千圓）

品名	輸出額	百分率
製茶	一二、七六二	七
精糖	二八、六七八	一、五
石炭	二二、三六六	一、二
生絲	六八五、三四三	三八、〇
綿紗	一〇九、六〇五	六、〇
綿織物	三二六、六〇四	一八、〇
綿衛生衣	二二、〇一五	一、二
絹織物	一一三、四九二	六、八
陶器	二五、四二七	一、四

再就輸出價格的國家分類和對於全輸出貿易額的百分率看起來，爲（單位百萬圓）

國	名	價	格	百	分	率
中	國		三四八			一九、二
英	領	印	度	一三五		七、四
北	美	合	衆	國	七四四	四一、一

照這看來，日本的輸出貿易，以生絲，綿織物，絹織物四者爲重要，其次者價格甚小，重要輸出市場以中國，北美合衆國爲首，印度僅得居次位。換言之，日本向北美合衆國賣生絲，向中國、印度賣綿織物，輸出貿易，纔有現在的規模，其他即令有幾百的輸出品，幾十的輸出市場，也有些細輕微不足爲重。那末生絲，綿織物之類，以至於其販路的北美合衆國和中國，將來能爲確實的物資或者安全的市場，增長日本的輸出貿易否？關於此點，我們不能不懷多大的畏懼。

那末，所畏懼的是甚麼呢？第一是中美兩國對日本外交上的關係，兩國中排日風潮甚爲旺盛，尤其中國排斥日本人和日本的物資，藉此阻止日本輸出貿易在中國擴張勢力，英美兩國，——至少在中國的英美兩國國民——也往往援助支持中國的排日貨運動，日本固執從來的關係，束縛中國的關稅權，賴其稅率的低廉，纔僅僅能維持其物資在中國市場上的販路。所以中國每遇可乘的機會，便向關係諸國要求關稅權的完全回收，或者要求關稅

的增率，關於對華輸出貿易不如日本利害重大的國家，例如北美合衆國，不重利害關係而重正義的觀念，想容納中國的要求，英國因爲向中國輸出精製品的關係對於中國粗製品關稅率的增徵，不感直接的利害，對於中國的關稅問題也持緩和的態度。所以從來對於中國的關稅率的增徵，直接反對的是日本。但是日本如果強硬的繼續其態度，那末終竟要陷於孤立無援的地位，徒引起中國的反感。因爲有這種的憂慮，日本也不得不追隨諸國所爲，有所許容於中國，這是從來多數事實所證明的。（參照國際經濟與國民經濟，改版，第五章。）那末日本能長久依賴中國的低廉關稅率，繼續維持從來綿織物在中國販賣的政策麼？中國從來以農業，牧畜業等原始的產業，爲一國經濟的基礎。從前能够以此種狀況爲滿足的時代，姑置不論。今日缺乏資本的供給，並且就是用股份公司的方法，也因缺乏結合的能力和信用，而不能移於資本主義的經濟，當然並不足懼。但是一旦中國關於這些方面覺悟起來，直接收回關稅權，實行保護關稅政策，對於本國新興的或正興的事業競爭的國家，排斥其生產物，間接高唱國貨獎勵論，努力使國民不使用外國的物資；那末因此受不利影響的，便是外國的對華輸出貿易，就中日本的對華貿易，多爲在中國比較容易生產之粗工藝品，所受打擊要算最大。照這看來，單是依賴低廉的關稅率想在中國維持日本物資的販路，顯然是至愚之舉。尤其是中國切實的主張利權回收論，天然富源保持論，又如日貨排斥論，既都是以國產獎勵論爲根據，那末，這種議論是不能輕輕忽視的。

現在我就中國關稅問題和日本之經濟的利害相關的方面統一說。原來外國對於中國關稅權的束縛，起於

千八百四十二年的中英南京條約，在這條約上中國的輸入稅定爲以從價五釐爲基礎的從量稅；以後列國對於中國也都均露這種利益。從價稅五釐是關稅率最低廉的，並且對於一切輸出入品，強制賦課一律的稅率：這是外國政府對中國暴橫之最顯明的表現。但是暴橫的處置還不止是這一件事：上述的從價稅率適用到一定時期的輸入品市價上，把他作爲從量稅，因爲賦課這樣算出來的稅金，所以嗣後輸入品市價騰貴了，則上述的從量稅額對於切實五釐稅就不得不發生距離。中國一面關稅的賦課，不能使國庫獲得滿足的收入，同時也不能制限外國物資輸入的自由，以達到保護內國產業的目的，對於國家不利殊甚。因此中國最熱心希望收回關稅權——至少切實改訂關稅率改訂——不已，及至千九百十七年中國參加聯盟諸國對德國宣戰的時候，聯合諸國纔承認改訂中國關稅爲切實五釐，千九百十八年上海關稅會議，決定由同年八月起首實施切實五釐稅，並且在和平恢復二年之後再行改訂。千九百二十年中國向關係諸國交涉，實行上海會議，決議諸國對此持種種的意見，及千九百二十一年十一月華盛頓會議開會，中國的關稅問題也爲會議的一種議案，付諸討議。列席會議的中國政府代表提出三種要求：（一）稅權之完全的恢復；（二）在第一要求實現以前，協定最高稅率，中國在這範圍內照輸入品的種類設稅率的差等；（三）暫由千九百二十二年一月起以輸入稅爲從價一分二釐五。第一第二兩種要求未爲關係諸國所承認，僅僅第三要求付於美，比，英，中，日，法，義，荷，葡九國代表所成的分科會審查，其結果締結九國條約，關於中國的關稅，成立了下述的重要約定：

一、關於輸入稅率改訂者。

甲、切實五釐即時改訂。

乙、即時改訂四年後應再行的改訂。

二、關於廢止釐金，增加關稅者。

甲、爲上述事項準備計，應開特別會議。

乙、上述事項實行以前，應適用的暫定處置的決定。

三、關於中國關稅上列國機會均等者。

甲、原則的確認。

乙、現行陸境關稅減率的廢止。

第一項是切實五釐稅的要求，關乎此種事項，千九百二十二年曾在上海開關稅改訂會議，其結果決定以千九百二十一年十月至千九百二十二年三月間上海平均批發價格爲標準，改訂切實五分。這樣決定的便是中國現行輸入稅率，這已經千九百二十三年一月實施。第二項是所謂截釐加稅問題，這種問題發端於千九百〇二年的中英通商條約（所謂馬凱條約），條約上規定中國以釐金廢止爲條件，輸入稅可以增徵至一分二釐五，但是要和其他諸國締結同樣條約爲效力發生的條件，因爲實際上不能滿足這種條件，上述規定，到今日成爲有名

無實。九國條約第二條規定開特別會議，商議實行裁釐加稅事項，第三條承認裁釐加稅實現以前，一般物品課稅二釐五，奢侈品課稅五釐，作為暫定的附加稅。關乎其實施期限，收入用途等等，全在特別會議決定。

特別會議，應該在九國條約批准後三個月以內開會，因為中法兩國間，所謂金佛郎問題（團匪事件賠償金的支付，以紙佛郎還是以金佛郎的問題）者發生，三年之久，未能得法蘭西政府的批准，條約不發生效力，特別關稅會議也不容易達到召集的時機。及至千九百二十五年夏間金佛郎問題纔解決，九國條約也經關係諸國的批准，同年十月下旬在北京召集特別關稅會議。這會議的結果怎樣，本文執筆時（大正十四年十月中旬）不能評論。只是中國的關稅率由切實五釐成爲七釐五，更以釐金廢止爲條件，增加至一分二釐五，是明明的事實。關稅會議召集後，隨着時日的進行，使稅率增加成爲現實的，這是不容疑的。從來日本依賴中國關稅率的低廉，在中國開拓並維持粗製工藝品的販路，對於這種趨勢，要感痛苦，並且關稅率增加後，中國粗製品工業興起的時候，也要受不利的影響。其對待的方法，姑作別論。在本章中我想述說的，是日本的對華輸出市場並不足依賴，日本輸出貿易的將來實不能安心一點。

合衆國的排日運動和排日立法，止限於日本人的入國，住居，營業以及財產所有，在通商關係上除去一般的保護關稅外，並不排斥日本物資的輸入。所以排日的運動或者排日的立法和合衆國對於日本生絲的需要並沒有關聯。那末，日本生絲對於合衆國的輸出，將來能安全確實隨時增加麼？對於絹布絹製品需要旺盛的時候，因爲

生絲是其原料品，固然可以多賣，但是照生絲本來的性質說起來，不能說是必需品。照這看來，合衆國經濟社會的市面如何，對於生絲的輸出數量大有影響，同時也要其價格發生急激的變動，並且這種顯著的變動，足以定內國生絲生產地市面的良否。近年日本一般物價和工資騰貴的結果，製絲業生產費的增加，有足驚人者。幸而歐洲戰爭數年之間，合衆國經濟社會的市面興旺，不問價格的高貴，對於生絲的需要甚是強大，因而生產費的上騰，對於販路的維持或擴張，並無甚麼障害，但是一旦合衆國的市面不如戰時良好，絲價低落，內國製絲業者不能應此而節儉生產費，那就不得不陷於非常的難境。放下多大的資本，供給多數勞動者生活的資源，爲一國重要產業之製絲業，其盛衰爲他國尤其一國的市面狀況所左右，要而言之，這不外乎日本經濟社會弱點的表现。還不止此。如前所述，生絲的輸出在日本輸出貿易上占首要的地位，其輸出於合衆國的金額，就其絕對的數字或相對的數字而言之，都很巨大，其一盛一衰，對於斯業的投資者，對於這種資本家融通資本的銀行業者，從事於生絲輸出的貿易業者，司其輸送的海運業者，斯業所使役的男女從業者，以及一般經濟社會所生的利害關係甚爲重大，敢說是幾乎此外無有比類。然而製絲業所處的地位，反倒那樣的薄弱，這是日本經濟立國的大大障礙。而且近年以來對於日本輸出貿易的將來引起重大關係的，是中國蠶蠶和製絲業發達到甚麼程度的問題，和歐美諸國人造絹絲業怎樣的改良，其製品的品質可以怎樣改善的問題，其解決如何對於日本輸出貿易上重要貨物的狀況，大有影響。

人造絹絲是否天然絹絲的敵手，還是否有力的競爭者，不能驟然斷定。現在表示最近數年間世界的天然和人造兩絹絲的產額如下（單位千鎊）

年	數天	然	絹	絲	人	造	絹	絲
一九一八			五五、七五五			三五、〇〇〇		
一九一九			六〇、四二二			四〇、〇〇〇		
一九二〇			四二、六六六			五〇、〇〇〇		
一九二一			五九、九一一			六五、〇〇〇		
一九二二			五八、〇九三			七九、七八三		
一九二三			六八、八八八			九七、〇〇〇		
一九二四			七〇、六六六			一四一、一六四		

照前表看來，千九百二十年以來，人造絹絲的產額，不惟凌駕天然絹絲，其後人造絹絲的增加率有可驚人者。把日美兩國人造絹絲的產額比較起來，有如下的顯著的差額（單位千鎊）

年	數合	衆	國	日	本
一九二二		二二、五〇〇			二三八
一九二三		三五、四〇〇			六〇〇
一九二四		四〇、五〇〇			一、三〇〇

照上述的大勢看來，合衆國人造絹絲製造業的發達，日本想以製造和輸出的人造絹絲以補天然絹絲需要的減退，不得不終成畫餅。

日本的輸出貿易爲甚麼免不了上述的弱點呢？要而言之，這由於不去振興所謂關鍵工業 (Key industries) 生產國民生活恆久廣汎需要品向海外輸出的原故。固然綿紗，綿織物之類，可以說是少備上述的資格，但是其海外販路甚狹，中國一經政治上或經濟上發生變動，其輸出即受打擊也不能對此安心安意。我在上面曾說過，日本的貿易狀態和英國相類的，只是在表面上，其實質上大有差異。那末，日英兩國比較起來，其重大差異處在那裏呢？英國是向世界各方面輸出石炭，鐵，機械，棉布等人生生活所必要物資的，試就千九百二十四年英國輸出貿易額（除去外國和殖民地產物的輸出）七億九千五百三十六萬鎊，檢視其重要輸出品種類價格和百分率。（單位千鎊）

品名	名價	格百	分	率
鐵鋼鐵製品	七四、五四八			九、三
機械	四六、七〇〇			五、八
綿布綿製品	一九九、二七九			二五、〇
綿織物	六七、七九四			八、五
運搬具	二六、八八一			三、三
石炭	七二、〇八〇			九、〇

照上表看來，輸出綿布和綿製品的價格，遠過其他諸品之上，其次還有多數的重要輸出品，和日本除生絲綿織物以外，幾乎無足觀者。情形比較起來，自然不類，是不用說的。其所輸出的國家，廣及乎全世界，今就對於其中重要國家千九百二十四年的輸出價格和百分率看來（單位千鎊）

國	名價	格百	分	率
德意志	四二、六四五			五、三

荷	蘭	二五、一一六	三、一
法	蘭	四一、七七八	五、二
日	本	二六、七九八	三、三
中	國	二〇、三五四	二、五
合	衆	五三、一九二	六、七
亞	爾	二七、一九四	三、四
印	度	九〇、五七八	一一、三
澳	洲	六〇、七六〇	七、六
加	拿	二八、一五〇	三、五

照上表看來，英國對印度的輸出占全輸出貿易百分之一·三，是為英國對外輸出國中的最高率，對於其他諸國的輸出都在該率之下，但是其所及的區域很廣，集合其全體構成那樣鉅額的輸出貿易。因此，一個市場無論何種變動突發，或特別對於英國商品販路加以攪亂，其全體的輸出貿易也不必大受動搖。照這說來，和日本以中國和合衆國為兩個重要輸出市場，此等市場之中，一經發生變動，全體的輸出貿易和內國的輸出品，製造事業，

便受了不能復起的打擊的，全然情形不同。馬沙爾曾經說過：「欲衡量一國能否立在國際間爲指導者，可以在其輸出製造品之性質與其輸入製造品之性質上求之。」(J.A. Marshall: Money, Credit, and Commerce, p. 113)。日本的輸出入品，尤其輸出品的性質是上述那樣的時候，不能不有害於日本之指導者的地位，使他距離指導者的地位愈遠。

照上面所述看來，日本是先天的輸入超過國。其輸入超過的物資，是食料品和原料品之類，國民生活上或工業維持上所不可缺的物資，其數量不能驟然減少，反而其輸出方面沒有外國確實需要的物資，不能增進輸出以供結算輸入，並且其物資可以售賣的市場也不容易發見。輸出物質製造所必要的原料品多由外國輸入，輸出貿易增加的時候，輸入貿易也常隨之增加。並且先有原料品的輸入增加，然後纔有相當其一部分既製品的輸出增加，是日本經濟上的一個特色。原料品輸入後一經遇有既製品輸出困難的情形，日本經濟社會即刻就不得不陷於痛苦呻吟之境。那末日本政府藉口獎勵輸出調節貿易，或者使輸入匯兌市價不利，或者禁止金的輸出，其愚魯如何，自然可以理解罷。蓋如果在匯兌市價的關係上使原料品的輸入不利，擡高其價格，那末自然使內國製造品的生產費增加，非妨礙其輸出不可。對於這種問題的批評，姑置不論。只要問貿易上的差額於日本不利的時候，日本有確實可靠的結算方法沒有？如果以爲缺少確實的方法，那末，關乎日本金融或者通貨制度的根本，就不得不發生涉及其安否的重大問題。

日本是先天的輸入超過國，明治初年至明治三十年貨幣制度改革間，或者照貨幣制度改革後至最近年間看起來，其輸入超過都很大。第二期的入超額，所以止有十七億三千萬餘圓的，是由於歐洲戰時數年間輸出超過異常的結果，將來能再遭遇同樣的好機會與否，很難預期。一面再由國內經濟上的狀況觀察起來：

第一、日本在比較狹隘的國土中收容多數的人口。

第二、國內現在已經開發的天然資源缺乏，並且將來可以開發的希望很少。

第三、雖有這種不利的情形，但是製造工業爲外國的模仿，國家的保護獎勵，近鄰諸國中所開的販路等等，的關係所促進，不惟能供國內的需要，並且發達到可以應外國的需要。

這種事實相結合的結果，在一定的範圍內，當然要由海外仰食料品和原料品的供給，如果時勢的進步再想增高國民生活的標準，或者想擴張國民產業的規模，那末更非多賴外國的供給不可。因此而增加的輸入貿易，如果現在增加輸出或者將來有增加輸出的希望，可以結算，那末當然沒有甚麼可以議論的，但是照既往的實驗想來，這種希望不過和望梅止渴相差不多。最近二十八年間的輸入超過，總結算的結果，日本的國內外還能增加若干金貨的，要而言之，是歐洲戰時數年間，和戰後一兩年間，一方面有鉅額的輸出超過他方面備船費，運費，保險費等等對外收入增加的結果。如果這種好事能長久繼續，那末，日本經濟社會的面目，可以爲之一新，但是那種好事，本來並不是以日本的實力獲得的，不過是歐洲戰時外來的變動所招致的結果，所以戰爭一過去，戰時狀態終

止，諸般形勢，也復舊的時候，大正八年便現出數年以來未有的小入超，其次大正九年以來以至今日，每年無有不是鉅額的輸入超過，對外債權收入異常減少，不得不以在外正貨的下賣，國內正貨的輸送結算債務。這是世人所周知的事實。這可以說正和日俄戰爭後至歐洲開戰十年間，日本以結算輸入超過爲目的，屢屢發行外債以防止正貨激滅的困難時代同出一軌。

原來一國的經濟，如果發達到一定的程度，那末，當然因爲國民貯蓄的增進，增加國內資本的供給。其資本先投在國內的各種事業，其投資額如果超過一定的程度，必定利率低小，利潤率低減。於是資本家羣向外國供給資本，以獲得高率的利息和利潤，國家也有時積極的爲增加國民資本的效用計，消極的爲迴避利息的極端低落攪亂資本市場計，獎勵資本向國外輸出，其結果利息利潤在一國經濟上成爲對外債權收入的一科目。不用說，對外債權收入科目中不止是利息利潤，此外海運業的運費，備船費，保險費，餉錢，海外移民送還金，來遊外國人消費金等等，也都爲對外債權收入，但是照其本來的性質說來，難以希望收入的確實，有時還不免大變動，各國都是一樣的。惟獨對外投資的利息利潤，如果運用資本的國家政治上立在安定的狀態，照經濟上說來投下資本的事業健全，最是確實可靠，因此對外債權收入全體有確實的基礎，使一國可以依賴作對外債務的結算手段。但是照這點看來，日本現在的經濟政策大有缺陷，真是憾事。歐洲戰時國際借貸狀況於日本大有利的，是運費，備船費收入增加的結果，所以戰後海運業國內的國際的衰沉不振收入減少的時候，即刻使對外債權全體的收入立於不

利的地位。如果此時有對外投資的利息利潤之確定的收入，那末因為運費、備船費減少所生的影響，也該可以在一定程度上阻止的，不幸日本的現狀不能希望如此。日本現在的海外投資為：

一、外國國債，其他有價證券所有額（歐美諸國的）

二、對華借款

三、對俄債權

四、在華日人紡績業，其他

五、滿洲鐵道，其他在滿洲日本事業投資

六、南洋橡皮栽培，其他各種事業投資

七、其他

其大部分由歐洲戰時的輸出超過和有利的貿易外的差額而來。但是獲得這種金錢的時候，日本政府沒有確定的方針，並且其所為不謹慎，因而對俄債權之俄國財政部證券，代表對華借款的各種公債國庫證券之類，其期限到來後，不惟原金償還不能，利息的支付也不可能，對外債權只存有虛名。照這看來，日本對外債權收入中最重要的利息利潤很少，並不是只由於在外國投下運用資本太少，投資方法有誤，也是其原因之一。

如果今後日本資本的供給增加，其一部分有投在外國的希望，那末將來尚有一線光明。但是近年國內資本

的供給甚是缺乏，利率也很高，銀行定期存款爲六釐至六釐五，金錢信託存款七釐二三，股分投資爲一分內外，現實可以收得的利益如此，很難希望對外投資能够盛行，反倒在今日這種利率存續狀況之下，要由外國流入資金加重日本的對外債務。大正十二年的地震火災以前，民間實業公司中計劃輸入外資成功的有相當的家數。震災以後自政府已在外國市場募集鉅額的債務，此外仿行的，和要仿行的繼續而出。要而言之，這是內外國間利率巨大所生的結果，如果將來日本的利率不下降，日本的對外債務要漸次加增，因爲這種關係，要使日本國際借貸的狀況趨於不利。但是這樣輸入到內國的外國資本能真在生產上發揮效果，直接間接貢獻於物質的輸出或者對外收入的獲得，使國際借貸向有利的方向展開與否，還是一個問題。

至於海外移住民的送還金怎樣呢？海外排日的風潮很是旺盛，合衆國，加拿大，南亞非利加，澳洲是不用說，最後的南美諸國也都顯然不喜日本人的移住，其排斥的理由，是說爲保障各自的新開地方住民之較高的生活程度計，非阻止安於劣等勞動條件的國民移住不可，情形既然如此，將來移住民的退還金也不能希望其增加。至於來遊外國人的消費金，如果希望其多，更可不論。

照這看來，日本的經濟狀態爲甚麼窮迫，並且爲甚麼受外來的脅威，其所以然的理由可以自然明白罷。爲便於讀者的理解計，把上述的情形概括起來，可以歸結爲下列諸點：

第一、輸出品沒有足以維持輸出貿易之巨大和確實的物資。輸出一大宗的生絲，其輸出價格，輸出數量受

合衆國經濟狀態的支配。其次綿織物的販路爲中國市場的狀況，或者爲中國綿紗綿布業的興起所脅迫。

第二、照國民生活和國民產業的現狀和將來看來，今後不得不受外國原料品和食料品的供給，其結果貿易上輸入增加的趨勢總不能免。

第三、並且沒有確定的對外債權收入足以結算這種輸入超過，海外投資也不振，海運業的運費收入也極不定。

第四、今日向日本供給原料品的有東洋南洋的半開國，如果這些國裏工業勃興，持保留原料品供給國內的政策，那末，日本便喪失維持國內工業的基礎。

第五、即令諸外國對於日本沒有制限原始的產業生產物供給的意思，仍然繼續其供給，但是如果日本實際借貸的狀況不利，不能以債權收入的過剩額結算輸入超過，那末日本怎樣能結算由原料品食料品的輸入所生的輸入超過額呢？因爲沒有結算所必要的資源，其結果如果日本的信用存續，便向外國借債以相抵，或者利用匯兌市價的不利，結局不得不制限輸入額數，二者之中必出於其一。

第六、如果是僅少金額的結算，那末，在一定範圍內可以輸送日本國內現在所有的正貨，並且這樣正貨輸送的結果，即令內國的通貨收縮，國民並且不感受甚麼痛苦，但是如果繼續反覆實行這種政策，國際借貸的狀況還不能回轉到有利的方向，那末，就要搖動日本貨幣制度的基礎，在各種方面失去國民的信用。近年日本匯

兌市價不利，圓價低落，國民對此驚愕殊甚。有以爲其低落以來，時日尚淺，如果貿易上的狀況回轉，圓價的恢復可期而待，以此自慰者。但是照我看來，日本經濟有種種的弱點和缺陷，圓價的低落是理所當然，一時的恢復，姑置不論，在長時間的經過中發生此事，也並不足以爲怪。

日本的經濟陷於這樣的窮境，同時還長久的爲傳襲的經濟思想所制，貿易上不得不實行保護政策。在保護政策之下，貿易所受的制限多少，國際共通經濟的範圍也隨之減縮，其效果已爲之奪取，使日本趨於閉關孤立的狀態。日本當然不以更進一步的閉關經濟爲宜，向這方面進行，但是照日本內外經濟上的狀況看來，或者日本自己不得不陷於閉關經濟的窮境也未可知。最近國際經濟上所發生的事件於日本有重大關係的，無有一條不是反乎日本的意思而向閉關狀態引導的，卽如：

第一、日本移住民受外國的排斥，使他們沒有居處，同時使日本國民沒有新入國的方法。

第二、日本海運業所使役的船舶，其噸數速率比較外國所謂優秀船的，大有遜色，日本之海運國的地位，在國際之間顯著的低下，處在最近的將來將發生的世界海運業之競爭中，總不能希望其增加運費收入。

第三、因爲這種情形不得不減少的對外債權收入，此外幾乎不能發見填補的方法。

第四、因此之故，難得結算由外國購來物資的代價，其結果就不得不制限購買，不然，就忍受不利的條件，借外債儉一時之安，以加重他日的負擔。

這都是強制日本實行閉關經濟的。

日本以抑制輸入超過得貿易上的均衡爲目的，實行禁止奢侈品輸入的政策，可以說是想經營一種閉關經濟。但是如果是排斥奢侈品，閉關經濟所生的影響並不一定鉅大。如果在原料品和食料品方面適用閉關經濟，並且其適用並不由於原始的產物應由國內自給之自發的意思，乃是支付手段不備不足的結果，而強制的實行，那末便壓迫國民生活，攪亂國民產業，使國民爲此感受困難不少。日本如果不打破今日強制實行閉關經濟之國民經濟上的狀態，自由利用外國的物資，勤勞和資本，同時也使日本的物資勤勞和資本任外國利用，那末，經濟的立國之安全總是沒有希望的。英國於百二三十年前因爲拿破崙的大陸制度強被封鎖，一時確也受相當的痛苦。但是用武力實行的封鎖，同時也可以用武力打破，祇要拿破崙的勢力衰落，大陸制度自然可以除去，可以說是事很簡單。反之，今日日本所受的閉關經濟，多由於國際經濟上自然的狀態而來，也有由於日本經濟政策積年的謬妄所致，並不特別是因某一國或者少數國的作爲和計劃而然，如果使日本脫離這種狀態，便不得不遇有種種的難題。

此種種難題之中，最困難的，是日本國民對於日本經濟現狀缺乏理解，日本的經濟猶如釜中之魚，日陷於艱難的運命，而國民對此還抱一種樂觀的態度，任其推移，也並不他顧。有時也有目擊時艱的人，發表種種的對付方法，如果把這些政策審查綜合起來，也不難樹立經濟的政策。許多人乘種種的機會發表各種的意見，即如原始的

產業生產物供給不足的對待政策；又如刷新對華經濟關係，使日本工業的一部分移到中國，使中國供給原始的產業生產物於日本，又如刷新滿洲朝鮮的經營方針，利用內國的水力，決定水力國有的根本政策，又如獎勵化學工業，振興基本學術的研究等等，這是無論甚麼人都不反對的，只是當局者缺乏實行的勇氣，沒有綜合的力量。雖不免衆論紛紜，但是我個人的意見，以爲國有主義，不止適用於水力，凡有獨占的性質之各種財富，也要普遍的適用，阻止財富集中於少數的趨勢，如果可能，便把他集中到國家手中，使國民全體的生活安易，藉此獎勵貯蓄，進而圖謀資本的增殖，增殖的資本使他盛行對外運用。如果這些問題，羣起議論，而向認爲正當的方向，定經濟的政策，那末當然是很好的。但是照今日的狀態看來，政府缺乏綜合的能力之結果，其所爲都是矛盾齟齬。壓迫民力的龐大財政規模，一仍其舊，而欲振興國民經濟，國家自己一面爲莫大的消費，他面還要調節物價，一面因爲物價高貴，國民生活甚受壓迫，他面獎勵勤儉貯蓄，生產費異常加重的時期，希望振興輸出，凡此種種，都不過表示日本經濟政策極其謬誤的一斑。照這看來，如果想使日本脫離閉關經濟的窮境，真是意料以外的事，日本雖然衷心不願，因爲四國的壓迫，也不得不受閉關孤立經濟生活的痛苦罷。這是吾人所深以爲憂的。

第六章 國際間的貨幣問題

重金的思想——高賦的說明——信用和金的實在——銀行券銀行通貨和正貨的關係——對於金貨本位制度的期望——金貨本位制度的本旨——兌換制度的運用——戰前英國的金貨本位制度——金的自由市場——開戰後英國的金貨本位制度——英國的政府紙幣——國際金融中心點的爭奪——關於金貨本位制度復興的爭論——金貨本位復興的手段論

重商主義之下，以金貨金塊流入國內的狀態為貿易上有利的差額，以金貨金塊流出國外的狀態為貿易上不利的差額，用經濟上的政策努力獲得有利的差額，不惟經濟方面如此，對於殖民地也施以政治上的支配，想藉此達到同樣的目的，這是無論何人都知道的。經濟思想進步的今日，當然不會有承認這種謬論的，但是照一般的感情說起來，一般人還是喜歡金貨金塊流入國內，而忌嫌其流出國外，這是顯然不可掩的事實。關於外國匯兌，加以說明的時候，謂表示正貨流入的匯兌市價為順或有利的市價，以表示正貨流出的市價為逆或不利的市價，實

際上使用這種用語，也無人以爲怪異，可見對於金貨金塊流出流入的一喜一憂，不只是爲一點的感情所支配，此種感情的發生也有多少的道理。高獻（G. J. Goschen）所著外國匯兌論，現在尚在世人記憶中，他在那書中說明這種的關係道：

匯兌市價利不利的用語，如果在經濟學上考察，應用到一國之一般的繁榮上，不用說是不正確的。因爲當初通商的目的，在乎吸收金貨的一事，一國以最大的力量吸收金貨的時候，就以爲其國最富，並以表示正貨流入的匯兌狀況爲有利，反之匯票不足，非流出正貨不可的時候，就以爲不利，那種用語，便是根據這種謬誤的學說的。但是照金融上或者銀行業上的見解看起來，上述的用語也可以說是正確。因爲照立法的現狀說來，一切契約都是以金或能兌換金的紙片而支付的意思，一切商人各隨其所好都約定以金或銀行券支付，英蘭銀行也根據法律，負有以金支付銀行券的義務。於是爲完全履行這種契約計，銀行業或商業社會的全體，所必要者，就是一國的金塊總額能滿足需要，那末，商業家或銀行家以引起金額激減的徵候爲不利，以發生反對趨勢的匯兌變動爲有利的理由也自然可以了解。（G. J. Goschen: Theory of Foreign Exchanges, Chap. V）

現代的經濟生活上顯然引人注目的，是信用交易的發達，以信用爲基礎而發生的票據，支票的授受，以銀行爲媒介的兌帳等等，或結算借貸上的關係，或爲交換媒介以發揮購買的效力，節省通貨不少。至於銀行所發行的銀行券，關於國內交易的結算，幾乎與正貨有同一的效用。於是對於當作貨幣的正貨的用途懷疑義，或竟輕視

正貨的地位，倡信用的發達或信用證券的利用，可以極度節省正貨的學說。所謂紙幣本位制度——從來德國名為金中心本位制度（Goldkernwahrung）近來英國（Kynges）所主張的管理通貨制度（Managed Currency System）都和這種制度相當——可以規律一國的通貨價值，支配其流通者，便是這種意見。我對於這種意見，不能贊成。蓋我們決定貨幣本位制度的時候，第一要目的，是在乎怎樣能使貨幣完成其職能，照此點看來，貨幣不得不以有實體價值為最重要的資格代表有這種實體價值的正貨，可以自由兌換正貨的紙幣或銀行券，纔能為正貨的完全代用物。並且必須使紙幣或銀行券的伸縮，在一定的規律之下合乎正貨的增減。這是從來規律銀行券，紙幣發行法之根本之觀念，確不可移的事實。

今日的經濟社會，為支付手段而有最大作用的，是銀行券和支票二者。支票不是貨幣，也不是通貨，雖然不能視為純粹的信用證券，但是其作用幾乎和通貨無有差異，所以世人把他叫做銀行通貨或是存款通貨。這裏我特別想說的，是不論銀行券支票，皆不許離開一國金貨所有額，自由存在自由膨脹，並且其存在和膨脹必定受金貨之支配。關乎銀行券的發行法，因國而稍有不同，但是照大體說來，大抵要有正貨準備和保證準備，按照其數額以發行銀行券，關乎保證準備更以法律設嚴重的制度，不許制限外的增發，同時發行銀行也從自己之營利的方面打算，較對於保證準備銀行券的發行額，不減少到法定限制以下，使實際的發行額和法定的發行額相接近。照這看來，保證準備發行額實際上不會有很大變動。只是一國因為國際借貸上的關係由外國受領正貨的時候，其正

貨成爲發行銀行的正貨準備，有了這種準備，便引起銀行券的增發，遇有外國取出正貨的時候，其正貨由發行銀行的正貨準備支付，因此根據設準備的銀行券也因之收縮起來，所以銀行券的消長主由於正貨的增減，我說離開正貨的存在，銀行便沒有以銀行券的形式去利用信用的方法，也是爲此。

那末存款通貨的支票和一國的正貨所有額有甚麼關係呢？支票交易是普通市場上各銀行之所爲，各銀行一方面以活期存款的形式向公衆負債，他方面使存款者對於此種存款發出支票。活期存款既然是銀行負公衆的債務，爲準備取款或支付發出的支票計，銀行非有若干的支付準備金不可。存款和支付準備金的比例，即準備金比率是決定銀行營業上安否的標準。銀行保有支付準備金的重要形式，不外乎銀行券，所以如果如前所述正貨流出國外，減少發行銀行準備的正貨準備的銀行券發行額，那末，自然使市中諸銀行難以銀行券的形態充作支付準備金，其結果準備金比率不得不爲之低減。準備金比率漸次減少的時候，市中諸銀行爲保持營業的安全計，要擡高利率，制限貼現放款，藉兩者的兌消，抑制存款的趨勢，圖謀準備金比率的恢復。對於這種存款所加的抑制，由此而減少，存款當然要減少支票發出額。照這看來，存款通貨的供給所以由一國正貨所有額決定的理由，可以了解罷。通貨或信用不可離開金貨濫加伸縮的理由，也爲一般所承認了。力說這種關係以供世人理解的是魏查斯 (H. Wicks) 其處女作貨幣之意義中隨處有所說明，試揭其一如下：

銀行業者的信用，是由對於物資或證券給與顧客的放款而成，在其所給與的範圍內，物資和證券可以說

是信用的基礎。並且照慎重的銀行業的原則上說，這樣給與的信用範圍，要依銀行所有具有法貨資格的現金，換言之，即金貨或其代用物的數量而決定，所以結局衆銀行或中央銀行之英蘭銀行手中所有金的分量，對於信用供給有最大的勢力。(H. Withers: *Meaning of Money*, pp. 81-82.)

從來多數的文明國，爲上述的觀念所支配，想規律貨幣制度，使在金貨本位制度之下，維持銀行券的兌換制度。今日文明諸國可以說是多已採用金貨本位制度或正從事於採用。但是更進一步說，甚麼樣纔可以說是金貨本位制度，關於此種問題，解釋分歧，其間不無寬嚴之差。一般人常以爲國家對於攜來一定分量的實金的國民，應允其要求，認許自由鑄造金貨，以其金貨充作貨幣本位，這便叫做金貨本位制度。明治三十年日本現行貨幣法施行以來，日本的官民都稱本國的貨幣本位制度爲金貨本位制度，便是其中之一例，照上述的見解說來，或者以此爲得當，也未可知，但是照我的見解看來，僅僅以上述的規定就即刻看做金貨本位制度的實行，絕不能說是妥當。因爲金貨本位制度的本旨，在乎以金爲價值的標準，以金自體的價值爲測定各種貨物和勤勞的價值之規準的緣故。金的價值並不是一定不變的，是不用說，和銀以至於和一般貨物與勤勞比較起來，金能保持價值的確實與否，不無議論，但是照多年以來的實驗看起來：

第一、金分佈於世間，供造幣上，工藝上，貯藏上種種方面的用途。

第二、並且諸種用途之間確實可以自由轉換。

第三、因爲多年以來蓄積額數甚多，年產額的增減也不至於引起價值的急激變動。

第四、並且國際間金的移動也極自由，其結果即令金對於物資的價值有少許的低減，也可由低處向高處移動，所以廣闊的國際之間價值可以保持均衡，而且因其保持均衡，價值可以保持確實。

根據上述事實，在今日，應當斷定金貨比較其他金屬，價值確實。從來多數的國家對於金貨本位制度期望甚強，遇有可乘的機會就即時變爲金貨本位制度。千八百七十一年至七十三年間德國的貨幣制度改革爲始，其餘諸國所實行的貨幣改革，可以說全是本乎轉移金貨本位制的本旨。但是諸國能理解金貨本位制度的真意義，真實的運用這種制度，以期享受其利益與否，自然又不得不發生問題。

我以爲主張採用金貨本位制度，重要理由，在其本位貨幣金貨價值的確實，如果採用此種本位制度，則其及於物價的影響，可以極度減少，足以維持經濟上交易的安全。既然其主張的重要理由如此，那末，在金貨本位制度之下，當然要講求方法，務必使本位金貨的價值和金塊的價值同一，並且使兩者在同一的程度內，向同一的方向上變動。此種方法完成，纔可舉金貨本位制度之實。那末，爲滿足上述要件計，一國的貨幣法要設怎樣的規定，一國的貨幣流通上要承認怎樣的慣例呢？從貨幣法的規定上說來，要有下列各種條件：

第一、對於金貨的鑄造不徵收價錢。

第二、承認金貨的自由鑄造。

第三、金貨的鑄解，金貨的輸出全然自由，法律上無有禁止的規定。

照貨幣流通上的慣例說來，不惟要沒有禁止鑄解貨幣或輸出貨幣的法律，同時還要沒有以此爲非或妨礙此事的習慣。這種種的條件是構成一國金貨本位制度所必要不可缺的，如缺少其中之一，金貨本位制度就喪失其本質。只是金貨本位制度的用語往往不免於濫用。凡以金貨和以金貨支付的信用，而成立的通貨制度，叫做金貨本位制度是不用說，就是實際流通的貨幣，其一部分是紙幣或者其全部是由紙幣或定位貨幣成立貨幣的價值的維持或由於紙幣或定位貨幣能兌換金貨，或由於在一定的金貨價值下能兌換在外信用，或由於單純的信用制限，無論何種方法，都一樣把他叫做金貨本位制。但是照金貨本位制度真正的意義說起來，這種制度應該完備上述各種條件。所以把現在歐洲諸國的金貨本位制度的復興，解釋爲種種真正的本位制度的復興，也並非偶然。

本位貨幣的價值和自由鑄造的關係，貨幣論的教科書上言之屢屢，此處不容再贅。一方面有貨幣鑄造的自由，他方面有貨幣輸出的自由，或者貨幣鑄解的自由，這些自由相集起來，使貨幣的價值和金塊的價值間保持均衡，且有使貨幣的價值確定的效果。詳言之，如果貨幣的需要旺盛，供給不足，那末金塊便輸納到造幣局，次第鑄造爲金貨，於是金貨的價值低落，金塊的價值騰貴，非等到兩者保持均衡不止；反過來，如果金貨的供給過剩，價值低落，那末金貨的所有者與其以價值低落的金貨購買物資，不如鑄解之爲金塊，或者把金貨輸出供結算對外國債

務之用，較爲有利，其結果必定引起金貨的鎔解和金貨的輸出。此外不徵收鑄造費，也是保持純真金貨本位制度的一種要件。如果對於本位貨幣徵收鑄造費，貨幣的價值，當然比較金塊高貴到和鑄造費相當的價值，於是國內以至於國際之間，貨幣和金塊間，用途轉換的作用，不得不受其妨礙。不過現在有三四個國家，所徵收鑄造費很是輕微，即令貨幣和金塊之間價值發生差異，也沒有重大影響，鑄造費的多少，可以姑置不論，至於自由鑄造和自由輸出，相輔相依，完成金貨本位制度的運用，如果缺少其一，金貨和金塊之間便發生大小的差異，此種差異存在，便使金貨本位制度失卻真正的意義。可塞爾（G. Cassel）在千九百十四年以後的貨幣和外國匯兌劈頭就在「金貨本位制度的廢棄」的題目下，所說：「世界戰爭一經破裂，金融界所發生的最初事件，是交戰諸國和中立國的多數，廢棄現行金貨本位制度，合衆國隨伴其參加戰爭，也執同一的手段。」這可以說是暗示他承認金貨本位制度的要件是金出入的自由，兌換義務的履行，鑄造鎔解的自由三者。所以繼續說：「如果想使金貨本位制度有效，那末非金的一定分量可以獲得貨幣的一定額數，一定額數的貨幣可以獲得一定分量的金不可。對於此事的保證，第一要金的所有者有自由輸入和自由鑄造的權利，第二要所有金貨者有自由輸出和自由鎔解的權利，纔能得安全。除此以外，還要一國的鑄貨有完全的實價，自不待言。」照這看來，金貨本位制度的要件，全被可塞爾列舉無遺」。（G. Cassel: *Money and Foreign Exchange after 1914*, pp. 1-2.）

〔註〕禁止金貨的輸出便是違背金貨本位制度要件的事實，歐洲戰爭以來多數的交戰國裏可以看見。但

是反過來還有禁止金貨輸入的國家，實在有出人意表的，例如千九百十六年二月八日瑞典的中央銀行根據特別的法律實行所謂金排斥政策。千九百十六年瑞典中央銀行報告說明這種政策如下：

金貨準備由年初一億二千四百六十萬克羅乃 (Krone)，一月末增加到一億四千二百三十萬克羅乃，二月五日增加到一億六千三十萬克羅乃。理事局遇見這種急速的增加，於二月四日通知政府：瑞典銀行關於金塊購買所負的義務，應在銀行不受甚麼損失可以售賣自己目的上所不要的金的時候履行，今日所有的金貨準備，滿足一切的要求而有餘，此種規定，當然非中止不可。

規定中央銀行上述義務的銀行法第十條，就為這種理由中止，引起世人的注意不少。禁止金的輸出使紙幣銀行券的價值較金貨低落，反乎金貨本位制度的本旨，已在前面述說了。禁止金的輸入，除去法律上制限通貨價值較金價值騰貴的趨勢，其反乎金貨本位制度的精神和金輸出禁止無有差異。(G. Cassel: Money and Foreign Exchange after 1914, pp. 80-81.) 瑞典本來是領土狹隘，經濟營業有限制的國家，如果許金貨無限流入，就有使內國物價騰貴，經濟社會發生大混亂的危險。制限金的流入，以輸入物資結算輸出物資，是經濟調節上所不得已的。

如果一國之中，紙幣或者銀行券和金貨並立，有時能代替金貨發揮流通作用，那末對於金貨本位制度有甚麼影響呢？在經濟稍稍進步的時候，多數的國家，紙幣構成通貨制度的一部分，很占重要的地位，在今日也有時如

此。不過紙幣本來並不是當作價值的標準代替金貨入於流通界的，卻是節省金貨的手段，代表金貨的東西。所以如果紙幣能自由兌換金貨，那末其發行或流通當然對於金貨本位制度的運用，沒有甚麼妨礙。現代銀行制度異常發達，其活動異常顯著，紙幣不免為銀行信用和支票制度所驅逐。並且銀行券是應以金貨兌換的，支付支票的通貨也是應以金貨兌換的，那末，無論何人，如果在銀行的帳簿上有若干的 *balance*，都可以用通貨的形式受領，再把他兌換為金貨。照這看來，金貨本位制度可以不為銀行券或支票的使用所妨礙。所以今日實際上當作交換媒介物使用的，有時是金貨，有時是紙幣銀行券之類。並且紙幣銀行券之類，因為能自由兌換金貨，維持和金貨同等的價值，一切的價值都由金貨規律成爲所謂金貨價格者。

那末，國際間金貨出入的自由，對於這種金貨價格的決定，有甚麼關係呢？歐洲戰爭前，世界重要諸國都以金貨爲基礎以規律貨幣制度，一國的物價平準點，互相聯繫，一方對於他方，不能有顯著的差異。其理由在各國都採用金輸出自由的方針。現在且就匯兌市價說明：今英幣一鎊和美幣四元八十六仙六五同價，如果在一定的時期內合衆國的匯兌市價因爲國際借貸不利的情形和其他的原因，較上述標準點下落，例如成爲四元九十仙的時候，那末這就是美幣金貨價值的下落，金的價值，合衆國比較英國低廉，這樣一來，金貨早晚要由合衆國向英國輸出，因爲在那種市價之下匯票的需要絕不能發生，市價便由那點次第歸於平準點。金便以這種方法，由一國向他國輸出，由那國向這國輸入，因爲其輸出入自由，國際間金的價值得以保持均衡。

上述的原理，由兌換制度的運用狀態觀察起來，也可以同樣的說明。如果一國的信用過於膨脹，或者銀行券增發過甚，那末其國的物價平準點必定增高，因為貿易上的逆勢非輸出正貨結算入超額不可。即令是平常國際借貸上有貿易外的有利差額的國家，如果輸入超過的金額，達到不能以國際借貸上有利差額結算的程度，那末就非有正貨的流出不可。這時最簡單最確實整備輸出外國的金貨的地方，是中央銀行，只要中央銀行實行兌換制度，那末如果有持銀行券要求兌換金貨的，當然該要支付金貨的，所以需要金貨的人必定向中央銀行去請求。中央銀行銀行券發行法中，如英國所實行的一部準備發行法，金貨和銀行券的關係特別密切，如果金貨有若干的減少，銀行券也必定有同額的減少。照這看來，即令一國的通貨或者信用異常的膨脹，使其價值低落，其先必引起一部分金貨的流出，金貨的流出同時為銀行券的收縮，直接抑制通貨的膨脹，間接抑制信用的膨脹，結局可以使金貨和銀行券之間保持價值的均衡。只是金貨向外國輸出的時候，其先要外國匯兌市價於自國不利，與其以匯票不如輸出金貨結算對外支出有利。

歐洲戰爭以來，金貨本位制度為多數的國家所廢棄，停止，一時世界之間幾乎不留蹤跡，自不待言。但是實在說戰爭以前保持純正金貨本位制度的是那一國呢？金貨的自由鑄造，只要是標榜金貨本位制度，無論那國的貨幣法都要承認的，並沒有甚麼希奇。可是對於金的出入尤其對於金貨的支出和輸出，全然自由放任的國家，在那裏呢？除去英吉利一國以外，其他諸國對於金的支出和輸出，都各加種種的制限。蓋諸國在此種制限政策之下，是

想防止其所蓄積金貨散逸他國，如果一旦任其散逸，而不顧他日再想吸收的時候，或者有很大的困難也未可知。諸國恐其如此，所以採用上述的政策。照這看來，自由金融市場是只許英吉利一國實行之特權的制度。便是在英國任金貨支出的是英蘭銀行，如果世人需要金貨的時候就準備銀行券，赴英蘭銀行兌換金貨，隨自己所欲把他輸出到外國，以結算對外債務。英蘭銀行一接到這種要求，就自由應許，這是他的一種特色。不用說英蘭銀行既然是一個發行銀行，有維持兌換制度的責任，如果金貨的外國流出超過一定的程度，那末就使正貨準備減少，兌換制度的基礎薄弱，並且使金融市場發生激烈的變動，這是英蘭銀行所大憂的。並且即令正貨減少的影響不至於如此之甚，但是其減少程度或大或小，致使銀行券收縮起來，對於金融市場也非發生一定的波瀾不可。英蘭銀行遇着這種時候，對於正貨準備的取出當然要講求防禦策，其防禦的方法要而言之以銀行利率的擡高為重要的手段。所以如果顧客在高利率負擔之下融通資金向英蘭銀行兌換金貨，那末英蘭銀行也並不拒絕，只是負擔高利痛苦使人不敢出乎此種行動，同時英蘭銀行除去銀行利率擡高以外對於金貨的取出並不加以特殊的人為的制限，這是他歷年來所自誇的。倫敦成為世界唯一自由金融市場的，便是為的這種原故。魏查斯的貨幣之意義裏所說的倫敦金融市場的特色，便是這一點，以下引他自己的文章：

貨幣如果想在國際金融上為有用的，非即時確實能兌換為金不可。因為達於經濟的文明之域的諸國，全是一般所承認的。這種貨幣只是在倫敦一地能得到他。

小金融中心點，或者也能以金結算其發來的票據。但是向別的中心點發出的票據，必須能夠藉匯兌的機關即刻兌換爲向倫敦發出的票據，在國際的觀察上纔有價值。因爲向倫敦發出的票據，是國際商業和金融上真正的現金，其所以能如此的，是由於在倫敦能無疑問無制限的獲得金和其代用物。(H. Withers: The

Meaning of Money, pp. 86. 90-91.)

照這看來，倫敦市場在國際金融上的地位如何，可得而知了。所以從來倫敦關於金的交易，實在可以說是光明正大。金貨金塊由世界的甚麼地方向英國輸入，由英國向甚麼地方輸出，因這發生的出入差額於英國是順是逆，每日由英國銀行向世間公表，使世人得以豫測將來的趨勢。英國銀行決定利率上下高低的時候，不外乎參酌關於金貨金塊出入的現在狀況和最近將來的狀況，並因爲這種出入英國銀行營業部存款和支付準備金比率上所生的變動。此種關係姑當作別種問題，暫且不論。總而言之，英國能多年之間維持自由金融市場地位的，畢竟是英國在國際借貸的關係上除去結算輸入超過，尙餘有有利的殘額，當本國需要金貨金塊的時候，無論何時只要英國銀行在有效的範圍內擡高貼現率，就可以由外國吸收金貨金塊。換言之，因爲有容易由外國吸收金貨金塊的自由，並且有獲得這種效果之鞏固的確信，英國纔能維持自由金融市場的地位，得以泰然。英國銀行也除去銀行利率擡高以外，對於維持正貨準備由外國吸收正貨等事並不講求甚麼特殊政策，關於這方面，可以說是晏然自若。英國成爲自由金融市場，英國銀行使金貨對外支出自由並不加以人爲的制限，這是使鎊貨比較其他諸

國貨幣價值確實安定的原因。鎊貨價值得以確定，自然使外國人在倫敦結算交易，並且使他們以鎊貨或可以回收鎊貨之權利形態，絕對的安心把資金保存在倫敦，因此便增高英國之國際經濟的地位。歐洲戰爭以前德國對於倫敦金融市場居於有利環境一事，不勝羨望，欲使國際金融中心點的地位由倫敦移到柏林，其所執手段：首先對於本國帝國銀行豐富其金貨準備，是不用說，並且爲使該銀行容易吸收金貨計，發行小額的銀行券，把市場上所流通的金貨回收於該銀行，並且還有使政府廢止金貨鑄造費的議論。這是以爲鑄造費廢止之後，可以使帝國銀行用公定價格以上的價格，購買金塊，以便吸收的原故。德國對於蒐集金所費苦心不少。其效果尙未實現的時候，適有千九百十四年的世界戰爭，德國通貨制度完全破壞，雖然千九百二十四年以後在國家馬克 (Reichsmark) 制度之下能把通貨置在金貨基礎之上，但是德國的國力已經大爲衰頹，把國際金融中心點移來本國的希望也不得不歸於泡影。

既然如此，如果想內國的金貨和金塊之間，並在國際上一國金貨和他國金貨之間，保持價值的均衡，使貨幣價值確定，那末必須有自由鑄造，自由輸出和正貨兌換自由的三種條件，這些條件即令缺少其一，金貨本位制度的本質也必定爲之損傷。英國當拿破崙戰爭的時候，英蘭銀行爲政府準備財用甚急，其結果引起銀行券的增發，照這樣繼續下去有擁擠兌換枯竭國內正貨之虞，爲迴避計，不得不早行停止銀行券之正貨兌換。但是戰爭以後着手整理財政的時候，其最重要項目是政府償還英蘭銀行借款一事，此事實行以來不換銀行券漸次減少，金紙

間的價值差異也消滅，政府時於英蘭銀行的欠款也漸次償還，至一千八百二十三年完全恢復兌換制度。（參照英國現代之經濟第五章三。）爾來至歐洲戰爭初期，英蘭銀行的兌換制度最得完全選用，英蘭銀行對於銀行券之兌換正貨並不加甚麼制限，也不表示躊躇，同時政府也對於金貨金塊的輸出不加甚麼干涉，並且還公表關於其輸出入的一切情形使國民知所歸向。所以在英國裏金貨本位制度，兌換制度，自由金融市場都能維持完全的狀態。但是一旦臨到歐洲戰爭，英國也和其他交戰諸國同樣，不得不制限金的輸出，廢棄金貨本位制度，其次爲通貨價值低落的趨勢所制，陷於難以解除這種制限的難境，經濟上和國際金融上多年誇負的金貨本位制度遂因之喪失。

我以爲一國臨到戰爭的時候，如果其必要軍事費的財源增收租稅去求，那末國民的負擔雖然不免重大，對於通貨的影響卻很輕微。像歐洲戰爭那樣成爲大規模的時候，軍事費財源的大部分增收租稅去求，實在是不能的事，因此之故諸國不得不取低落，通貨價值整備財源的手段。昔日通貨流通上信用不發達，鑄造劣質的貨幣以低落通貨的價值。現在信用發達紙幣銀行券流通自由的時代，政府所爲也比從前巧妙，或者發行紙幣，或者向中央銀行爲短期借款，使該銀行增發銀行券藉此以整備財源。政府便是這樣以通貨或信用的形態增加購買力的供給，低落其價值。

公債的發行也和租稅的增徵一樣，用爲戰時財政上財源整備的手段，在短期內能聚集已額的收入，並且其

負擔及於後代的國民，現在國民所感的程度僅少，有勝於租稅，無論那種國家都廣用這種方法。政府所發行的公債，如果以吸收當時國民貯蓄金爲限度，並不爲限外之要求，那末其發行在一定的範圍內把生產資本吸收於國家，把他不生產化，即令有促進利率騰貴的趨勢，在一國的通貨流通上也不至於蒙甚麼不利的影響。但是如果戰爭的規模漸次擴大，戰時財政也緊急窘迫，國家所發行的公債就絕不能以國民貯蓄爲限度，其金額必定超過這種程度。公債的發行額如果超過當時國民的貯蓄金額，那末怎樣能使國民應募呢？如果國家對於這方面拱手無爲，一任國民去做，那末因爲新發行公債利率的高貴，從來放在生產業現正在某方面運用的資本就當然要回收應募公債。但是這樣一來引起生產業的破壞或生產規模的縮小，因財政而壓迫國民經濟的弊害異常顯著。於是國家爲使國民便於應募公債計，便濫用通貨政策和金融政策：第一使中央銀行以寬大的條件融通應募公債的資金；第二，以特殊形式的通貨之政府紙幣供給世間，充作市中諸銀行的支付準備金，藉此增長諸銀行對於應募公債資金的放款，這兩種方法無論那一種都以公債充作戰時的財源，總不免膨脹通貨信用。蓋公債應募者必定以公債爲擔保向中央銀行或市中銀行融通資金，向中央銀行融通資金的時候便引起銀行券的增發，並且無論向那種銀行融通資金都不能免了活期存款的膨脹。

照這看來，政府直接發行政府紙幣的時候是不用說，就是向中央銀行借軍資金，發行公債整備軍事上必要的財源，結局也不得不膨脹通貨和信用。通貨價值低落的時候如果政府對於金的輸出仍如平常任其自由，那末

便以價值低落的紙幣和信用兌換金貨把他輸出到外國以獲得利益者，先雖有現金的流出嗣後必定有現金的消失，通貨價值低落之必然的結果，必須要廢棄金貨本位制度尤其要禁止金的輸出。英國於歐洲開戰以來用種種的方法，制度金貨本位制度，要而言之，是因爲繼續金貨本位制度有喪失全部金貨的危險。即千九百十四年八月四日指定戰時禁制品的勅令，政府以金銀貨幣和金銀塊爲附帶條件禁制品，制限其輸出，事實上用禁止其輸出的方針，千九百二十年更制定金銀輸出制限法，規定下列諸點：

第一、禁止金銀貨，金銀塊的輸出。

第二、特別要輸出的時候，須經政府的許可。

第三、此法律至千九百二十五年末日有效。

第四、禁止金銀貨的鎔解或用於貨幣以外的用途。

英國政府爲甚麼拋棄年來之傳襲的政策，以上述的勅令和法律斷行那種方針呢？蓋歐洲開戰當時英國的貿易上的狀況逆勢殊甚，國際借貸上貿易外的關係對於本國異常不利，爲英國經濟社會的一大恐怖。如前所述，如果爲平時的状态，英國用貿易關係外的對外收入結算輸入超過以外，更以其餘收入的一部分供對外新投資之用，其他一部分以金銀的形式回收到國內，對外收入的金額比較輸入超過額愈大，英國之經濟的繁榮愈能確實的維持，貨幣制度的基礎也愈能鞏固。但是戰爭時期輸入超過的趨勢增長甚急，千九百十八年竟達七億八千

三百七十八萬六千鎊之鉅額，打破從來的記錄，同時貿易關係外的進帳，因海運業的停頓，外國債務不履行，國際交易的萎縮等種種原因所累，比較平常大為減少。所以遇着這種時機，如果和戰前一樣，不制限金貨金塊的輸出，任其自由外流，那末諸外國頻繁繼續取金貨金塊，結局使英國信用制度的基礎發生重大的動搖也未可知。英國當時不惟制限或禁止金的輸出以維持英蘭銀行的正貨準備，更進而設法增殖，發行政府紙幣將市場中流通的金貨回收，到英蘭銀行，德憑市中諸銀行把其所有的金貨交付於英蘭銀行。此種方法於歐洲開戰當初即為英政府所實行，繼續甚久。倫敦市米得蘭得銀行（London City Midland Bank）經理麻克納於千九百二十一年一月總會報告說：「本銀行所有金貨準備八百萬鎊不得不交付於英蘭銀行，換為該銀行的銀行券。我們很以此為可悲，但是我們對於為這種要求的政府也不得不承認其窮狀。」照這看來，英國因戰爭的進行，怎樣的自己傷損金貨本位制度，不得不以不自然的方法來維持他，可得而知了。

其原因如何姑置之不問，要而言之，金貨金塊的輸出禁止是英國廢棄其純真的金貨本位制度，打破其多年來貨幣制度上傳襲的方針，其關係至為重大。照表面說來，或者可以說英蘭銀行並不是停止銀行券的正貨兌換，又不是制限其兌換，也未可知。但是既然禁止金貨金塊的輸出，受領金貨金塊者不能把他當作對外支付手段使用，並且金貨金塊的輸出既然禁止，外國匯兌市價失其規律變動之正常的作用，在一定範圍內為政府的策略所操縱，或者因為對外收支關係的逆勢，匯兌市價不得不低落。金貨金塊輸出禁止以後，英國對外收支關係逆勢的

時候，既然不能輸出金貨金塊以調整逆勢，匯兌市價的異常低落也是勢所難免。於是政府爲調節計，發行國外公債講求其他的方法，以結算國際間的支付，防止匯兌市價的低落。所以英國自合衆國和其他諸國募集債務，實行有價證券動員，並非偶然。英國政府抑制金貨金塊的取出和輸出，發行國外公債，回收對外債權等等相輔相依，對於金貨本位制度的維持，即令止是有一時的效果，並且有損其他之經濟的關係，但是也有多少的效果。英蘭銀行的金貨準備在戰時數年之間，不惟毫不減少，反倒有相當的增加，此種現象繼續到戰爭以後，其重要的原因是：第一禁止金貨金塊的輸出；第二發行政府紙幣，把國內流通的金貨回收到英蘭銀行；第三，屢次募集外國債，回收對外債權。（關於英國所實行有價證券動員，參照世界經濟如何變動乎，改訂版，第八章，一。）

倫敦市場上的對美匯兌市價，因爲上述的理由，隨歐洲戰爭的進行及英國對外債務的加重，常於英國有利，幸而英國在合衆國的外國債募集計畫成功，對外欠款的結算方法得以確實，匯兌市價纔得恢復就緒。這種事實非常明瞭，引起一部人士的注意不少。當時英國的匯兌政策，爲世人所知的是匯兌「訂定」政策（“Pegging” the exchanges）。這種政策是政府自己持有相當的資金，不依市場上自由交易的價格，而以高度一定的價格購買外國匯票，想藉此維持貨幣價值。戰爭時期英國政府定維持倫敦紐約間的匯兌市價爲四元七十六仙的方針，以紐約的莫爾干商社（J. P. Morgan Company）爲代理人，在市場上以上述的價格購買票據。其購買資金的獲得方法，是用證券動員的方法，將所蒐集的美金證券在紐約售賣，或以這些證券爲擔保在紐約發行債券，合衆

國參戰以後便以合衆國的直接放款充作購買資金。這種匯兌訂定政策，在上述方法之下，能準備充足的資金購買提出的一切票據的時候，有成功的希望。但是在這政策之下匯兌市價比較自然決定的爲高，對於購買外國的物資有很大的刺激，同時也有危險。所以實行匯兌訂定政策的時候，同時還有厲行輸入制限政策的必要。如果輸入只限於政府所許可的項目金額，匯兌調節對於政府所有財源的壓迫，也自然減少。這種輸入在調節政策之下因爲匯兌市價的關係上價格低廉，因而其輸入額也增加不已。照這說來，匯兌調節政策含有大矛盾在內，不能永久實行。

如上所述，以匯兌市價爲標準，鎊貨價值比較美貨價值低落，對於倫敦市場爲國際金融中心點的將來有大關係，成爲悲觀論者的一個論據，照當時的情形說來也實在有所不得已的。如果英國執金輸出自由放任的政策，遇有匯兌市價低落達到現送點以下的時候，便把一部的正貨送到外國，當然可以矯正匯兌市價的逆勢。正貨的現送使內國通貨現有額有同額的減少，內外的貨幣價值得以保持均衡，外國匯兌上的初步原則得作用於其間，金貨金塊輸出禁止的時候，此種作用不能實現，雖然政府自己許可向中立諸國，合衆國或日本現送一部分的金貨，但是這現送的金貨和應該支付的鉅額對照起來，實在太少，對於匯兌調節不能有顯著的效果。既然對於金貨的輸出加以制限，便內招通貨的膨脹使鎊貨價值低落，外使國際借貸關係不利於本國，這是不能免的弊害。如果金的輸出入自由，金貨的鑄造也自由，那末一國的通貨受自動的法則的支配增減，使價值得以保持均衡。但是

制限正貨輸出的時候，使一國的通貨成爲所謂管理通貨者，喪失一切自動的伸縮的長處，需要不加而供給增加，供給增加而需要不加，二者之中無論那一種都不免貨幣價值的低落。英國遭遇這種事實的，是由於英國自己拋棄從來在國際金融關係上所佔的特權的地位，世人對此深以爲憾，所以英國國民極力努力，必欲恢復從來的地位。

〔註〕英國制限金的輸出時，正在開戰當初，多數的金貨本位國也都出於同樣的舉動。照以法律禁止金的輸出說，英國所爲較其他諸國爲後。但是輸出解禁其他諸國所爲多先於英國，英國不得不拜諸國之後塵。試表示其年月和條件如下：

國	名實	施禁	止實	施解	禁程	度和	條件
合衆國		一九一七年九月		一九一九年六月			完全的解禁
瑞典		開戰以後		一九二四年四月			不許金貨自由鑄造
英吉	利	開戰以後制限 一九一九年四月禁止		一九二五年四月			要英蘭銀行的特許
澳洲		開戰以後		一九二五年四月			完全的解禁
荷蘭	同	上	同	上			只對於解禁國許可 輸出時要政府許可

南	非	開戰以後	一九二五年四月	完全的解禁
新	西	蘭	同	同上
亞	爾	然	丁	同
			上	一九二五年六月
				只輸出民間銀行的金

這樣看來，有傷英國從來自由金融市場的自尊心，自不待言。其限定至千九百二十五年末解禁的理由，可想而知罷。

但是英國在戰時和戰後使通貨異常膨脹，破壞兌換制度運用的，實在不外乎政府紙幣的發行，尤其是因為財政關係上政府紙幣的增發。許發行政府紙幣的法律，單是規定「政府紙幣對於財政部所指定之人在指定的方法之下發行之」和法律制定同時，由財政部所發表的說明記錄中有「政府紙幣從諸銀行之要求，由英蘭銀行在銀行活期存款二成之範圍內發行之」一項。照這規定看來，政府紙幣的發行明明為鞏固銀行的地位救濟金融市場的一個手段。即開戰當初市中諸銀行對於社會公眾，雖負鉅額要求支付的債務，而其所有的支付準備金並不豐富。試就當時十大銀行千九百十四年七月末的存款和支付準備金的比率看來（單位一千鎊）

銀行	名存	款支	付準	備金	比	率
Capital Counties	四一、二七四	一一、八八九				三、一

Lloyds	一〇九、七二六	二七、三三五	二、五
London South Western	二二、二七二	七、〇八八	三、一
London City Midland	一〇八、一八一	三一、〇八五	二、八
London County and Westminster	八七、六九五	二二、七〇六	二、六
London Joint Stock	三六、三一九	一〇、七三八	二、九
National Provincial	七一、三二七	一五、四五二	二、一
Bath	四八、五七六	一六、四五五	三、三
Union of London Smith	四一、八〇三	一三、四四八	三、二
William Dickens	一六、一九七	四、五一五	二、七

照上表看來，諸銀行的準備金比率，三成三分為最高，二成一分為最低，止能說是基礎薄弱，不能說是鞏固。諸銀行以比較的薄弱之支付準備金，在營業上能夠安全的，是因為在平時的狀態可以隨需要的大小變賣這分，其所有之流動的資產以補充支付準備金，——這是銀行可以做的並且是其所應當做的。開戰當初，為迴避戰爭的打擊計，早將股份交易所閉鎖，銀行無論如何總不能售賣處理其流動的資產。當此難局，如果取出銀行中的存款，

銀行便無對付的方法，陷於支付停止的窮境。於是爲豫防此種危機計，政府由英蘭銀行向負有要求支付債務的諸種機關卽市中銀行，貯蓄銀行，郵務貯金局等等急速供給支付手段——貸與政府紙幣，以供其應付取款的要求。特殊形式的通貨之政府紙幣，以一鎊半鎊的小額——因爲從來英蘭銀行券以五鎊爲額——發行，想把當時在市場上流通的或者由銀行保藏的同額之金貨回收到英蘭銀行，使該銀行之正貨準備增加。自政府紙幣發行和流通以來，多年爲英國通貨制度一種特色之金貨流通 (gold currency) 遂爲之絕跡。我想戰後英國的經濟社會既然不如戰前那樣豐富，難以再求金貨流通的復活。只是開戰之初英國以最簡單的方法單是發行小額的政府紙幣能如所期使英蘭銀行正貨準備豐富的，是大有負於戰前的金貨流通，我們須要切記。目金貨流通爲不經濟者只知有小經濟不識有大經濟，忘卻平常要備非常，不免於管中窺豹之譏。

既然在上述情形之下發行了政府紙幣，隨戰爭的進行，經濟社會難免不因此發生多少的波瀾，照大體的情形說來，金融市場得保持安定的時候，政府紙幣之類，當然要收回銷卻，以鏟除通貨制度上的變態，但是政府紙幣的發行，戰後久存不廢，至於今日，還是如此。照章程上說，政府紙幣之所有人只要向英蘭銀行要求，就可以兌換金貨，所以政府紙幣不能看做不換紙幣。但是如果兌換得來的金貨仍像從前那樣禁止輸出，那末不惟無有兌換的效果，並且只要政府紙幣能够流通，英國的通貨就不得不自然的膨脹。爲甚麼戰時非常時節發行的政府紙幣，戰爭後經過數年至於今日還要存續，致使通貨制度混亂呢？這畢竟是有關於國家財政的原故，戰後政府紙幣發行

額由二億九千萬鎊達三億鎊左右，同時政府紙幣發行帳上的公債所有額達二億四五千鎊之多。最近兩三年間英國的財政異常緊縮，公債所有額也次第少許的減少。但是戰時戰後數年之間所發行的公債也達到莫大的鉅額，戰前千九百十四年八月一日和戰後千九百二十四年八月九日比較起來，公債所有額由七億一千一百鎊增長到七十七億八千五百萬鎊。政府使這鉅額的公債保持相當的市價在市場上流通，實在已經用力不少，並且其全部能由國民消納，一面發行公債，同時使金融並不致大受壓迫，又不付異常的高利，而能使公債圓滿的發行，這尤其是政府所希望的。爲達到這種目的計，對於公債非有不斷繼續的需要不可，供這方面使用的，便是政府紙幣。英國政府一方面發行政府紙幣，他方面買進公債，把買進的公債，放在政府紙幣銷卻帳上，充作政府紙幣準備之一。既然有這種原故，政府發行公債的必要愈大，政府紙幣的發行額也不得不因之增加。

關於政府紙幣的發行，尤其是小額紙幣的發行，是否妥當，英國從來視爲一個問題，曾經指摘出多數的缺點。這些缺點之中，特別要重視的是政府紙幣伸縮不自由一事。蓋銀行券的發行收回都隨銀行的營業科目放款貼現的交易，因商業的盛衰定銀行券發行額的消長爲原則。所以商業社會繁昌對於通貨的需要增加的時候，放款貼現也多，便引起銀行券的增發，同時商業社會衰微對於通貨的需要減少的時候，放款貼現多被收回，銀行券也自然收回過來。但是政府紙幣因爲國家財政上的關係，發行的時候，不能像銀行券那樣伸縮，其伸縮爲財政上公債發行的必要程度所左右，通貨的伸縮有不能適應經濟上要求的缺點。試就各種時期區分英國的通貨狀態如

下：(單位千鎊)

一九一四年六月末	一九一九年六月末	一九二五年九月中旬
----------	----------	-----------

金貨和金銀塊

英 蘭 銀 行	四〇、〇八三	八八、五六六	一五九、二三五
政 府 紙 幣 帳	—	二八、五〇〇	—
計	四〇、〇八三	一一七、〇六八	一五九、二三五

銀行券和紙幣

英 蘭 銀 行	二九、七八四	七九、九四八	一七八、九八五
政 府 紙 幣	—	三四二、九五二	二九三、七七三
計	二九、七八四	四二二、九〇〇	五七二、七五八

政府紙幣的流通額，在通貨上占怎樣的地位，並且怎樣為通膨脹的原動力，照前表看來，可以一望而知。近時政府紙幣的流通額少許減少，同時英蘭銀行的正貨準備增加到合併政府紙幣帳上正貨準備的部分以上，通貨整理的成績顯然可見。

英國的金貨本位制度破壞，通貨流通狀態陷於混沌的境地的時候，對於英國人有重大激刺的，就是國際金融中心點爭奪問題。關於國際金融中心點的問題另章論述，茲不過大略提及。倫敦市場在國際金融中心點的地位，經年頗久，從來有不許任何國家勢力窺視之概。其所以然之故，由於下列諸點：

第一、國際借貸上有有利的差額，利用他來確實鎊貨的價值。

第二、鎊貨的價值安定確實，並且千八百十六年採用金貨本位制度，千八百二十三年對於以前停止正貨兌換之英蘭銀行的銀行券復與正貨支付，以來，貨幣本位制度的實質並沒有甚麼變更，這和第一條的情形，相輔相依，使國際間的交易在倫敦市場結算，使諸外國以鎊貨的形式持有資金。

第三、國內的諸銀行，都注重存款交易，對於顧客膨脹信用極其自由，並且吸收充作膨脹信用基礎的金貨金塊也很容易。

第四、所以一遇諸外國需要資金的時候，即以最自由最寬大的條件整備，即令因為金融上的狀況不能以低廉的利率融通資金，但是也不至於全然取拒絕供給的態度。

但是歐洲戰事發生，英國之經濟的優勢受了一定程度的損傷，是確不可爭的事實，尤其是（一）對外債務增加，對外債權減少，（二）鎊貨的價值失卻安定，價值比較合衆國歐洲中立諸國的貨幣低落，（三）本國資本沒有向外國供給的餘裕，以上諸點使英國對於保持國際金融中心點的地位有所疑懼。同時合衆國對外投資實力的伸

張，使該國的地位有凌駕英國之概。從來英國的利率，在國際間並不是最低照利率低廉上說來，法蘭西銀行往往比較英蘭銀行低些，以很低廉的利率應付顧客的時候很多，但是照全體上說來，英國具有以比較的低廉利率整理比較的多量資金的市場。但是歐洲戰爭以後，紐約之對外投資市場，對於倫敦有不可悔的新興勢力，有時紐約不惟壓倫敦之壘，還凌駕而上之。歐洲戰時數年之間是不用說，即戰爭以後幾年之間，因為連年繼續莫大金額之輸出超過，貿易上獲得有利的差額，使合衆國第一，償還舊時欠負外國債務的大部分；第二，新向外國投下資本獲得債權；第三，向國內收回鉅額的金貨。（參照拙著改訂版，世界經濟如何變動乎第八章，二。）

合衆國聯邦準備局於千九百二十四年以來，常常在其月報上調查報告世界重要諸國金所有額。現在列其千九百二十五年四月月報所載千九百十三年和千九百二十四年的比較表如下：（單位百萬弗）

國	名	一九一三年末	一九二四年末	增	減
合	衆國	一、九二四	四、五四七	+	二、六二三
英	吉利	一七〇	七五七	+	五八七
加	拿大	一四二	一九二	+	五〇
印	度	七二	一〇八	+	三六

澳 洲	二一	一一一	+	一〇〇
法 蘭 西	六七八	七一〇	+	三二
德 意 志	二七八	一八〇	-	九八
義 大 利	二八八	二一八	-	七〇
荷 蘭	六〇	二〇二	+	四二
西 班 牙	九二	四八九	+	三九七
瑞 典	二七	六三	+	三六
瑞 士	三二	九七	+	六五
俄 羅 斯	七八六	七三	-	七二三
亞 蘭 然 丁	二二四	四三五	+	二一一
巴 西	五三	五三		〇
日 本	六四	五八五	+	五二一
合 計	四、九一二	八、八三〇	+	三、九一八

照上表看來，合衆國內現金的異常增加，實在可驚，其他無論那個國家都不能追隨。上述兩期間金的蓄積額由五十四億二千一百二十四萬元增加到九十三億七千九百三十六萬元，兩數相減，純增加額有三十九億五千八百萬元之多。這增加額全由最近十二年間金產出額的增加而來，合衆國事實上把此增加額的三分之二吸收到本國內，其餘三分之一，由其他諸國各分配若干小額。合衆國於戰時頻對於歐洲諸國融通資金，努力向諸國分配，正貨，但是金的實在蓄積額還是那樣，真正可驚。戰爭中合衆國向交戰諸國所融通的資金和利息（遲延利息也包括在內）是合衆國對於諸國所有的債權，將來可以依合衆國之意思隨時以金貨收回的。照合衆國和歐洲諸國間的國際借貸上的關係，尤其是歐洲諸國對於合衆國負擔多額債務的事實說來，流入合衆國的現金，諸外國很難把吸收出來，保持現金分配的公平。既然如此，將來金貨本位制度在國際內復興的時候，對於是有維持的可能性，不得不懷疑慮，並且以為諸國之間如果競相奪取供給有限的正貨，便使金的價值不能安定確實，這種議論便發生了。

如後所述，金斯一派的幣制論，便是根據於上述信念的。此種議論是否妥當，姑且不論，總之在一國的經濟組織上，金是占甚麼的地位，關乎此點不能無差異的意見，但是各種債權是因為有以金貨收回的保障，纔有債權的價值，那末金融組織的基礎也不得不說就是現金，資金融通的能力，信用膨脹的程度，也可以說是全被金的所有額規律。合衆國的金貨價值最是確實，為規律其他諸國貨幣價值的規準，諸種交易在紐約結算，以紐約、波斯頓、

(Boston) 肥拉代爾肥亞 (Philadelphia) 等東部商業中心地爲本據的聯邦準備金銀行的商業票據再貼現率，爲世界諸國中最低的貼現率，英蘭銀行貼現率反比他高，照上述情形看來，這也是當然之勢。合衆國的金融組織多年在國立銀行制度支配之下，關於外國支店的設置，票據的接收信用的膨脹尤其是在非常時信用的膨脹，都有嚴重的制限。合衆國全體資金供給缺乏的時代，紐約很難當國際金融之衝，及至聯邦準備金銀行的組織代國立銀行而起的時候，合衆國的金融機關和金融組織爲之一新，在國際金融的交易上有很大的便宜。歐洲開戰以來，交戰諸國相率禁止金的輸出，合衆國爲此大勢所制，於千九百十七年九月也有禁止金輸出之舉，其後經濟社會漸趨安定，千九百十九年六月，合衆國便先於諸國，實行解禁，一時成了世界主要國中之唯一的自由金融市場，增加了紐約之國際金融的勢力不少。

英美兩國之內和國際的金融狀況既然是這樣，那末歐洲戰爭以來說是國際金融上的霸權已由倫敦移到紐約，或者說是紐約實在代倫敦爲國際金融的中心點，固然是輕率的斷定，但是近年以來歐洲大陸諸國和東洋諸國發行外國債時，並不像歐洲戰前止向倫敦募集，也以紐約爲重要的應募地，大正十三年春日本所發行的外國債在倫敦紐約兩市場募集便是其一例，有時還以紐約爲唯一的應募國，同時合衆國也以其強大的資本供給力，利用於對外債權方面。從來紐約和合衆國其他的金融市場之重大缺陷，如前所述，是在國立銀行制度之下，信用膨脹，受有制限，不得自由一事，在資金的需要急激增加的時候，金融市場就發生重大的波瀾，誘起恐慌。及

聯邦準備金銀行設立並發達之後，可以除去上述的缺陷，同時國內金貨頗為充實，以此為基礎之信用也很膨脹，如果不供給資金之一部分於外國，就怕有釀成投機熱狂的危險。歐洲戰爭以前，合衆國在國際借貸上居於債務國的地位，輸出超過的代價，專供外債的本金利息支付之用，歐戰中一躍進於債權國的地位，極易在諸外國設定債權，其所以然之故，很易明白。於是就發生一種悲觀論，以為如果這種趨勢進行不已，從來英美兩國在國際金融關係上所占的地位，就會發生重大變化，恐怕英國對於諸外國融通資金的實力，和在外國獲得債權的餘力，不得不拜合衆國的後塵。所以英國為對待計，特別對於金貨本位制復興問題有急速解決之必要。

如前所述，歐洲開戰以後，英國不得不停止金貨本位制度之實質的運用，但是戰爭一經終息，金貨本位制度復興必要論也次第擡頭。以研究戰後通貨和匯兌問題為目的，於千九百十八年十一月所組織之委員會（正式的名稱為戰後通貨外國匯兌研究委員會（Committee on Currency and Foreign Exchanges after the War），委員長為康里夫卿（Lord Cunliffe），所以也叫做康里夫委員會。康里夫是開戰初期的英蘭銀行總裁，任期滿了時，一反年來的慣例，仍加重任，因總裁在職中的功勞進爵為卿）其中間報告的一節說：

維持有效金貨本位制度所必要的各種條件，今日在本國不復存在。目下的急務，在即時恢復這諸條件。
更在其他一節中說：

除去千八百四十四年銀行條例下英蘭銀行保證準備發行的銀行券，和蘇格蘭愛爾蘭兩地方諸發行銀

行的銀行券外，流通中的和英蘭銀行有標準金的通貨全部不外乎代表金貨，補助貨幣和現金的銀行券。使現金不收規費，自由在造幣廠製造，並使蘇微蘭金貨（sovereign）以表面價值和銀行券兌換，在英蘭銀行交付，對於金的輸出，並沒有甚麼妨礙。

這不外是表明使金貨本位制度有效的條件是金貨的自由鑄造和現金的自由輸出輸入。

上述的議論，是以正則論為基礎，想復興金貨本位制度的，理論上並無差誤，拿破崙戰後，英蘭銀行確立正貨支付的方法，實行於千八百二十三年也是根據這種正則論。英國於千九百二十四年金貨本位制度的復興成為具體方案的時候，最有議論的，是想把當時四釐公定利率抬高為五釐以為復興手段的意見。這種意見是倫敦市五大銀行中魏斯陀明斯他銀行經理黎夫所提倡，他的意見是英蘭銀行自己應把貼現率擡到五釐，為促進這種擡高的趨勢計，存款應該給以三釐五的利息。蓋欲使通貨的價值騰高，必須收縮通貨，欲收縮通貨，要以發行銀行券及授與信用時，和規律多寡最有密切關係之利率擡高為捷徑，這是黎夫的理論上的基礎。黎夫主張利率擡高的，絕不是以金利騰貴自體為目的，想藉此收縮通貨促進貨幣價值的騰貴，待其騰貴時復興金貨本位制度，不過其手段用利率的擡高罷了。但是對於這種議論，由種種方面發生許多的反對論，指摘其缺點弱處的不少。舉其重要者如下：

第一、英蘭銀行對於民間放款增加之結果，引起通貨信用膨脹的時候，應以擡高利率為收縮通貨或信用

的唯一手段，但是現在的通貨膨脹並不是由於英蘭銀行對於民間放款寬大而來，是由於正貨準備之不自然的增殖和政府紙幣的增發，所以用擡高利率去實行收縮通貨，不得謂爲正當。前述康里夫委員會明明承認這種事實，其中間報告第十四節中說：「英蘭銀行券，政府紙幣，皆須於有人要求時，應由英蘭銀行以金貨支付，所以這些券幣的發行，在正常狀態之下，都促起對於銀行的取款，如果銀行想像防金貨的散逸，就要把貼現率擡高起來。」政府紙幣的增發爲貼現率騰昂的原因，但是想以貼現率的擡高抑制通貨的膨脹，卻是因果關係的倒置。

第二、所以英國如果着手復興金貨本位制度，應先廢止金輸出的特許制度，把他自由放任，同時以財政上的收入剩餘，買進銷燬政府紙幣帳上所有的公債，藉此收回政府紙幣，這纔是重要的事務，此外的政策，都應當作爲第二位。

第三、英國今日想復興國民經濟，必須利率低廉及資金供給豐富。戰後市面不振，失業業者增加，有害社會的平和，如果復興國民經濟，可以使之不至趨於過甚，金貨本位制度固然有復興的必要，但是現在突然擡高利率，對於產業組織加以打擊，實非所宜，非顧慮此點加以制限不可。

第四、當今日公債山積，國家非用全力償還不可的時候，如果縮小通貨，騰貴貨幣的價值，那末所有公債的金權階級從前以低廉價值的貨幣放與政府的資金，就要用騰貴價值的貨幣償還他們，使他們獲得不當的利

得。公債償還的必要迫於目前，如果騰貴貨幣的價值，那末非和資本課徵制度相輔而行不可。

上述各種意見之中，第四種議論特別在勞動黨內部盛行，這大抵由於社會尤其是勞動階級對於金權階級的反感，自不待言。千九百二十四年七月四日發行之「新嚮導」(New Leader) 評論這個問題說：

工資獲得者和事業主，因為通貨的收縮，都不得受損失，而獲得利益者只限於平穩的利息收得者。金融市場上所要求的物價低落一成，和國債的真正負擔加重一成相當。我信勞動黨政府並不單單因為鎊貨再值四元八十六仙的榮譽，使吾人陷於沈滯的深淵，為給與投資者階級不勞利得計，向一般人民賦課貢納金。

這可以說正是代表勞動階級意見的言論。尤其是在抑制失業救濟失業者急於燃眉之時，擡高利率使產業沈滯，人皆知其不可，產業和金融的關係，特別刺激時論的便是如此。

以上所述是以勞動階級的利害關係為主眼的議論，現在離開這種見解看起來，一國膨脹通貨和信用並不加以制限的時候，物價騰貴引起商工業的興隆，負定額債務者均得減輕其負擔。不用說，如果因為通貨的膨脹，使其價值低落，便損傷一切持有通貨者的利益，和對於他們賦課租稅有同樣的結果，只是他們的負擔為一般的隆盛所遮掩，並不為世人所注意。但是通貨收縮的時候，因為通貨價值的騰貴，現在負擔債務者便加重負擔，並且因為經濟社會的蕭條，一般世人不得不特別感受痛苦。通貨的膨脹極其容易，往往通貨制度的基礎為之破壞，反之收縮通貨去復興通貨制度，頗形困難，其所以然的理由照上述的情形看來，不難理解了。

金貨本位制度應當復興，是不用說的，但是一方面有反對擡高利率，或者反對制限通貨的供給和信用的利用，同時也有主張復興本來無益，應當仍像從前，以紙幣或銀行券的流通爲通貨之主，在停止兌換或金輸出特許制度之下，維持管理通貨的制度的。這種議論曾在德國主張，近年也傳播到英國的某方面。皮故 (A. C. Pigou) 在戰爭經濟學第十五章，論及此問題說：

某國復興有效的金貨本位制度，並不是那國的通貨和金貨之間保持戰前的同樣價值。減削通貨的價值，例如使叫做鎊，法郎，黎拉，馬克等等的紙片和比較戰前少量的金兌換，在這種低減的基礎之上對於金的輸出再開門戶也是一個方法。

更在同章別節中說：

立在不換紙幣基礎上的某國，爲維持本國通貨和他國通貨間價值均衡計，如果以本國的物價平準點爲標準，支配利率通貨發行額就可達到目的。卽令是金貨本位制度破壞的國家，如果對於金貨選定一定的價值，對於國內的通貨，加以支配，以爲維持之策，那末，大抵可以看見確實的匯兌市價了 (A. C. Pigou: Political Economy of War)。

金斯比較皮故立於更明瞭的觀點之上。其所著幣制改革論 (J. M. Keynes: A Tract on Monetary Reform, pp. 143-145) 中舉通貨收縮不可的兩個理由：

第一、通貨的收縮對於價值的現行標準引起有害的變動，同時傷損商工業和社會上的安全，攪亂富的分配。即通貨的收縮等於以某社會階級的富移於資產家階級和通貨所有者，這決不是可喜的事。

第二、在許多的國家縱令通貨的收縮是可喜的事，也難以見諸實行，尤其是收縮到足以恢復戰前價值的程度時，愈見其然。

至於實際採用的改革計畫的標準，則列舉以下數條：

第一、金貨本位制度對於其他金貨本位制度諸國，尤其是對於合衆國，固然能維持匯兌和物價的平準，但是對於內國物價有比較從來發生更大變動的危險。

第二、貨幣制度的理想在乎維持確實的匯兌市價和確實的內國物價，如果二者不可兼得，我們非注重內國物價的確實不可。因為內國物價的確實關係於一國經濟的社會的繁榮甚為重大，匯兌市價的確實，不過是便宜的問題，沒有那樣的重要。

第三、因此應努力使英國的通貨和金貨絕緣，使英蘭銀行和財政部根據物價指數，失業和生產統計，以英蘭銀行的利率政策和其他的政策支配通貨和信用，不問對於匯兌市價的影響或對於外國的關係如何，努力維持物價的最高度的確實。

第四、同時使英蘭銀行所有一定額的現金，以公定價格實行買賣，努力使合衆國匯兌市價將發生的變動，

限制在一定程度以內。(A Tract on Monetary Reform, Chap. IV.)

根據上述的理由，生出種種的說法，辯護上述的計畫，或以爲如果一國迴避通貨的收縮，不欲通貨價值像戰前那樣和金貨同價，繼續停止兌換，以一定的標準圖謀通貨價值的確定，那末在此制度之下，可以把比較的多數中央銀行的金貨準備供匯兌市價調節之用，或以爲把金貨集中於一地方，可以使外國對於本國財政的信用增長到高級程度，或以爲因爲不兌換金貨可以防止金貨的流出，無擾高利率的必要，或以爲與其以純正的形式復與金貨本位制度，不如以管理通貨制度，節省金貨的用途。但是我對於這些理由難以表示贊同。蓋我們決定一國本位制度的時候，第一必須注意的，是怎樣能使貨幣完全盡其職能一點，照這說來，必須具備下列的條件：卽貨幣有實體價值，承認其自由鑄造，國際間貨幣輸出入自由是這些條件完備，貨幣價值之對內的均衡和對外的均衡纔都能維持。能代表這種貨幣和貨幣自由兌換的紙幣或銀行券，纔能看作貨幣的代用物，但是這時也要使紙幣或銀行券的伸縮，在一定的規律之下，與正貨的增減相應。從來規律紙幣銀行券發行法的時候，都是以此爲根本觀念，這是確不可爭的事實。一部的論者以爲如果紙幣和銀行券和正貨有同一的價值，那末無論在那裏都能盡貨幣的職能，但是其實紙幣和銀行券能與正貨有同一價值的，單單是信用上的事實，這種信用要能夠即時無條件的去運用兌換制度，纔可維持。世人屢屢用紙幣本位制度的術語，但是那紙幣是以甚麼爲根據去維持流通價值，規律諸般貨物的價格呢？大約除了政府和中央銀行當局的武斷的意思之外，別無何等根據罷。一時之間有以

外國匯兌市價的高低爲標準，伸縮不換紙幣或銀行券發行的學說，同時也有說以物價指數的高低供伸縮不換紙幣或銀行券發行之用的。二者之中無論依據那一種能對於內國的交易供給堅實之支付手段麼？我總不能信其如此。今試就以物價指數爲標準管理統制貨幣價值的制度觀察起來，大體可以爲下列的觀察。

以物價指數的高低爲標準管理統制貨幣價值時，計畫的前提，必是先委託專家在一定原則之下，編成物價指數，定則向世間公表其結果。在某一時期內指數增加的時候，是表示貨幣價值低落到以前的標準點以下，此時對於管理紙幣發行的機關下制限發行的命令。怎樣制限紙幣的發行，暫留作次段的問題，總之爲使這種命令爲有效的命令計，紙幣發行的機關對於一國的銀行制度，非有很密切的關係不可。並且在今日金融組織發達的國家，銀行存款和由此而生的支票交易，以至支付手段的貨幣銀行券亦占有重要的地位，所以想使上述的命令有效，當然要使銀行收縮信用。至於指數減少的時候，必須全有反對的作用發生不可。

有了收縮紙幣，銀行券，銀行信用等的必要的時候，即令對於這方面所發的命令，能夠有效的實行，但是等到其效果發生，又非經過一定的時期不可。物價發生變動，成爲指數而發動到世間的時候，已經要經過二三星期的日期，此後紙幣或銀行券的發行額即令變動，也非等待一定的時期不可。至於銀行信用的收縮，普通是在紙幣或銀行券的發行額減少，引起銀行支付準備金減少以後纔能實現。既然物價的變動已經表現於外間，貨幣價值的調節又需經一定的時期，那末，所要期間中貨幣本位便不確實，其結果，一切的交易，契約，都要發生動搖，這種弊害

無論如何不能免的。由來關於國家和貨幣之間應當保持甚麼關係的問題，一部論者之間顯然有所誤解。照我看來，國家決定貨幣的價值，和流通貨幣的時候，所能做的，只限於所謂宣言的方面，絕不能及於其價值。國家當作通貨流通貨幣的時候，宣言這一枚的紙片有若干之名義的價值。但是當紙幣和財貨之間實行交換的時候，對於前者的若干額與以後者的若干量，一任交易當事者的意思決定，國家大權，對此也無可如何。所以如果想以紙幣的若干額能購買一定量的財貨，祇有以紙幣能夠即時無條件的兌換金貨為捷徑。

如上所述，英國因為金輸出禁止有傷金貨本位制度的本質，關於其復興的當否得失羣議叢生不能一致。但是英國立於此間不迷不疑，於千九百二十五年六月確定金貨本位制度復興之根本的方針，限於同年末日廢止金輸出禁止，一如法律所議定，這畢竟是認識純真的金貨本位制度於英國之經濟的立國必要的結果。關於此點，在本書第八章再詳論。往年著歐洲和議後之經濟 (The Economic Consequences of Peace) 痛論德國賠償金不可不輕減，不然歐洲經濟社會即不得就復興的端緒，對於關係諸國的言論大有刺激之金斯，現在關於金貨本位制度復興問題獲得世人的贊同，已不及以前了。

第七章 兌換制度和正貨政策

兌換制度的要旨——日本兌換制度上的暗影——和美國兌換制度的比較——對外債權和兌換制度的關係——日本的兌換制度和貿易狀態——日本的正貨政策——正貨政策的要否——在外正貨制度——在外正貨制度和兌換制度的關係——歐洲戰爭以後日本的正貨——金輸出禁止——匯兌政策——金輸出解禁問題——英國的金解禁問題——外國對於日本貨幣制度的批評——日本貨幣制度的改善——匯兌制度的不備

兌換制度在一國通貨制度上占重要的地位。兌換制度能完全的運用，通貨的價值便能保持確實，對於通貨的需要和供給便能調節，出入一國正貨的分量也便能適合其度。兌換制度的要旨在乎有運用這種制度的責任者（中央銀行）對於其所發行的銀行券，隨所有者的要求，不附條件，即刻兌換正貨。如果中央銀行有履行這種兌換義務的誠意，那末，即令增發銀行券，超過了社會的需要的時候，其超過部分之銀行券，由所有者向銀行取出正貨，正貨一經取出，同時銀行券也就收回，其供給和需要能夠調節，銀行券和其代表正貨之間便可以維持同

價。千八百四十八年關於商業不振的英國上院委員會上，羅依多 (S. J. Lloyd 後爲 Lord Overstone) 對於「千八百四十四年的銀行條例，在銀行券兌換正貨的主要目的上是完全的，但是爲達到這種目的計，把其他一切事件都付之犧牲，是適當的嗎？」的質問爲下列之答覆。

有效保護銀行券的兌現，是千八百四十四年條件的根據，這個條例可以說是對於那種目的之必要而且有效的計劃，我想其他一切事件並不是全爲這個目的犧牲，但是我以爲達到這個目的的自然能保護公衆，不致陷於更大的弊害。(Lord Overstone: Tracts on Metallic and Paper Currency, pp. 550-551.)

以闡明銀行券兌換正貨，能夠除去一切的弊害使公衆享受通貨安全流通的利益。即令羅依多是通貨主義的主張者，也不能不說他這句話實在含有真理，我們對此不可不加以注意。在英國能即時兌換金貨的，不止是銀行券和銀行券並行，甚至凌駕銀行券以上而爲支付手段的支票，雖然不是法貨，但在其持有者希望的時候，常能兌換金貨。把向英吉利的銀行發出的支票拿到銀行去要求其支付的時候，可以如願兌換爲英蘭銀行券或金貨。歐洲開戰當時，倫敦市中諸銀行對於支票拒絕支付金貨，用英蘭銀行券支付，同時勸說需要金貨之人赴英蘭銀行要求銀行券兌換正貨，這是諸銀行對於金貨的愛護心甚強，極力想貯藏起來的結果也未可知，但是這樣一來，發生對於英蘭銀行取款，平地風波，日後頗遭物議。(H. Withers: War and Lombard Street, pp. 13-14.) 這一時的錯誤姑且不論。要之英國的貨幣不是金貨即是對於金貨的權利是確不可移的事實，這是英國貨幣制度

的純正，兌換制度的誠實，並且是一般銀行有遵奉這些制度的趣旨之結果。

兌換制度應當重視如此，那末日本的兌換制度在實際的運用上能說是完全照表面^上看來，從明治十九年的兌換制度復興到明治三十年現行貨幣法實施，日本銀行是用銀貨，同年以後是用金貨，兌換其所發行的銀行券。兌換銀行券條例第一條規定：

兌換銀行券，根據日本銀行條例第十四條，在同銀行發行，以金貨兌換。

並且實際在銀行券上以英日兩樣文字，約明這種事實。那末日本銀行能夠自始自終遵奉這個約束，有人持銀行券向該行要求兌換的時候，便應許不違麼？如若果然如此，日本的兌換制度是一如法律上所規定的了，但是照實際日本銀行的行爲看起來，該行對於要求兌換正貨者設種種的託辭拒絕，單是對於有特殊關係的，在一定的範圍內給與。日本絕對沒有流通金貨的習慣，一圓五圓的小額銀行券流通世間供國民日常小交易結算之用，國內金貨的流通並不爲國民所必須，照國內關係說來日本銀行的銀行券不兌換正貨也不足深咎。所以如果有向日本銀行要求兌換正貨的，那是想把金貨得到手裏滿足自己的好奇心，或者想把金貨鑄解成品質正確的金塊，充作金屬製品或鑲牙的材料，其金額本來有一定的制限，日本銀行即令應許兌換的要求，也不致發生甚麼障礙。日本銀行從來拒絕正貨兌換的要求，不免所見太小。

那末對於海外支付需要金貨的時候，該用甚麼方法整備呢？在日本用甚麼方法呢？歐洲戰爭以前兌換制度

的運用最爲正確的，在世界上要以英國爲第一，或者照運用正確上說來，該以英國爲世界的唯一國家也未可知。爲甚麼說英國的兌換制度最爲正確呢？如前（第六章關於金貨本位制度）所述：第一，英蘭銀行裏銀行券兌換金貨極爲自由，並不加甚麼制限；第二，國家的法制上也沒有禁止金的輸出輸入和禁止鎔解金貨的規定；第三，英蘭銀行向世間公表金的出入額和其出入的方向，供給世人推測最近將來中金貨和金塊出入狀況的材料，這便是英國兌換制度最能正確的理由。純真的金貨本位制度的維持和兌換制度之誠實的運用，是英國通貨制度的特色。只是上述三個條件之中，第三點是屬於技術上的事件，並不一定重要至於第一第二兩個條件，和英國兌換制度運用誠實，鎊貨價值保持確實有重大的關係，這是必須知道的。蓋一國樹立通貨制度的時候，其最重要不可缺的條件：第一是通貨的伸縮自在，第二是兌換的安全。第一個要件使一國通貨的供給適應通貨的需要無過與不足，是豫防金融市場的波瀾所必要不可缺的，第二個要件，也是保障銀行券和正貨間的同價流通，使銀行券成爲價值確實的通貨所必要不可缺的。爲確實保障兌換的安全計，對於現在所發行的銀行券，中央銀行非特有豐富的正貨準備不可。但是本來中央銀行的正貨準備並不是靜止不動的，因爲有內外兩方面取款：由內國關係來的取款，其金額有限，除去因爲一定的特殊情形，使國民發生保藏正貨的觀念以外，並不足以爲慮；至於內外國關係而來的取款，或者爲結算國際借貸上的差額，或者爲充作對外投資的手段，其金額甚大，尤其是充作對外投資手段的時候，只要內外國市場上的利益不消滅，或不顯著的減少，便不能不繼續。既然在這種情形之下有對於中

中央銀行正貨準備的取款，那末中央銀行爲維持兌換制度的安全計，常由別處補充正貨準備，使之豐富不生變動，更是必要的條件。爲滿足這種條件計，一國的經濟狀態非在國際借貸上有有利的差額不可。英國從來運用兌換制度最是大膽，關乎金的輸出入並不加甚麼人爲的干涉，自居於自由金融市場的地位，畢竟是依賴回收對外巨額債權收入的結果。所以歐洲戰爭的時候，一方面對外債權收入減少，他方面輸入超過增加的起勢殊甚的數年間，國際借貸上或國際支付上英國的地位最是不利，並且很脆弱。如果這種時期和平常一樣任金的輸出自由，那末兌換制度的基礎要受甚麼打擊，都不可測度。英國所最懼者實在就是這一點，所以開戰之後就即刻把金的輸出定爲政府的特許，事實上禁止其輸出，戰爭終息以後，也通以同樣狀態尚在繼續中爲理由，數年之久，不得不禁止金的輸出。這數年之間一方面金的輸出禁止，他方面在國際借貸的關係上債務又大加重，因而鎊貨的價值對於合衆國的金貨，瑞士的法貨低落。鎊貨價值的低落，使平常誇負貨幣價值確實鞏固的倫敦金融市場失其特色，對以維持其世界金融中心地之優越的地位，致令英國擔着人爲之憂慮不止。處此難局，其結果必須實行金輸出的解禁，並且必須改革經濟的環境，使不在他方面發生重大的障礙，俾解禁能夠順利施行。這個事實，暗中已爲多數的國民所理解，如後所述，千九百二十五年遂制定了金貨本位法。

英國國民對於這種問題的理解，正而且速，實吾人所艷羨，且多數的國民以金輸出解禁，鎊貨價值的恢復，自由金融市場的復舊，國際金融上霸權的維持爲目標，對於各種方面不惜努力。其效果到甚麼時候發生，是世人刮

目注視不息的。千九百二十四年下半年以來，四圍的形勢漸次有利於英國，對於合衆國的滙兌市價，漸次騰貴，接近四元八十六仙，顯見鎊貨價值的恢復，得以達到其年來的目的。其所以能夠如此的原因在乎英國整理戰後財政，節省經費，以緩和財政對於國民經濟的壓迫，因此一面使國內的資本供給豐富，同時財政的緊縮與私人經濟的節省並行，促進物價低落的趨勢，因此而輸入減退，輸出增進，戰時數年間常脅迫國民經濟的安全之貿易上的逆勢得加以一定程度的制限，以對外債權收入結算輸入超過額，尙能餘有若干的差額。並且整理財政，使公債募集額減少，物價低落，使利率低下，二者相合而促進國內經濟的整頓。既然如此，英國就是和戰爭以前一樣，到處獲得對外債權，其國際經濟上的地位恢復舊狀，也並不足以爲異。歐洲戰爭以前，英國的對外投資有三十五億鎊之多，由那所生的收入，充作維持兌換制度的重要基礎。但有戰爭的結果，一方面喪失對外債權的一部，他方面新負若干對外債務，戰爭終局的時候，由殘存的對外債權減去上述的債務，下餘純粹的債權額，僅二十億四百二十萬鎊。（參照改訂世界經濟如何變動乎第八章，一。）英國於千九百十五年一月以來，對外投資全須經政府的許可不得自由，至千九百二十五年十一月初旬約十一年之久不得不繼續這種制限，使英國國民對於自國經濟的現狀和將來不盡悲觀。

〔註〕千九百二十五年下半年關於英國資本輸出制限令——普通叫做 Foreign Loan Emargo ——撤廢可否發生議論的時候，十月十日發行的 *Economist* 社論欄評論這個問題發表以下的意見「如若贊

成撤廢的意見實行，不用說能獎勵輸出貿易，但是一方面資本不足，金利也騰貴，在內國產業的關係上使借貸資
 金者困難。公衆判斷其得失多少時饒有興趣，金融社會對於國際金融交易復歸論也有一種利害關係。所以我
 們以知道國民的貯蓄能具有甚麼程度的對外融通實力為適切問題。

資本輸出制限令，如前所述，雖然長久的繼續，但有照實際問題的立點看來，千九百二十三年以來對外放資
 彷彿和戰前不差，表示內外放資的額別如下：（單位百萬鎊）

時 期	內 國 放 資		殖 民 地 放 資	外 國 放 資
	（除 去 公 債）	資		
一九一三	三六	七六	八四	
一九二三	五六	九三	四五	
一九二四	七一	七二	五三	
一九二五 （九個月內）	八一	三五	六	

照這說來，對外投資既然次第復歸舊狀，所生的利息利潤的收入也增加起來，把運費，保險費，傭錢等收入
 合算起來，英國貿易關係以外的收入，除去結算入超額以外，尚有剩餘，其對外債權收入得以確實。（參照英國現
 代之經濟第六章八）這是英國解除金輸出禁止安定兌換制度的理由，照這些前後的關係想起來，一國在國際

借貸上有債權的收入與否，對於決定兌換制度的安否，有重大關係，其理由可以了解了。

上述關於英國兌換制度的記述，不幸對於日本全都不能通用。先照日本的兌換制度和外國貿易間的交涉觀察起來，日本於明治十九年兌換制度復興以前，從其着手準備時代起，到明治二十七年中日戰爭前約略十年之間，大概可稱為輸出超過時代，試舉其每五年間之一年平均輸出入額（單位一千圓）

年	次輸	出輸	入出	超
明治一七——二一		四七、六一九	四〇、二七二	七、三四七
明治二二——二六		七七、六三二	七五、二八八	二、三四四

當時日本是銀本位國，偶因銀價的下落，獎勵輸出，抑制輸入，其結果便發生輸出超過，並不是因為日本產業自體的作用以至於此的。果然明治三十年改變金本位制度以來，銀價下落所及於貿易上之有利的影響消滅的時候，前後的情形，大有變化，從前的輸出超過國不得不為嗣後的輸入超過國。

如前（第五章）所述，照日本貿易上大勢考察起來，日本的確是先天的輸入超過國。日本的輸入貿易以食料品原料品為主，不能因內國市面的良否，隨便增減，同時因為國內人口的增加，工業規模的擴張，反倒常見增加，反之輸出貿易品的重要者為生絲，絹織物之類，因為海外市場的榮枯，而販路變動極急，往往以輸出難以結算輸

入，兩者間之差額，不得不現出輸入超過。並且日本經濟的立國上的缺點在沒有足以結算這種輸入超過的對外債權收入，關乎此點，怎樣能使日本經濟社會獲得安定，是日本官民常在念頭上的問題。這種問題的解決方法不能不有顯著的效果，照日本難以結算年年繼續的輸入超過的事實看起來，也不難知道。所以輸入超過國而且無有確實的結算之資源，是日本經濟社會之一大弱點，這種弱點的自覺所生恐怖，常脅日本兌換制度的安全，使維持兌換制度之責任者不得不出於膽怯的行爲。

但是日本的財政當局對於兌換制度的維持，並不是全然拱手無爲，其實行的當否得失，姑作爲第二步的問題，要而言之，他們從來也曾講求了多少的方法，即關乎此點其多年間所實行的有正貨政策，正貨政策的表現有在外正貨制度。我以爲一國的經濟有一定程度的發達在國際的關係上和其他諸國相對無有遜色的時候，那個國家並無有特別講求正貨政策的必要。如若這種國家有正貨政策，事實上便是中央銀行的貼現政策。原來中央銀行比較市中諸銀行其任務上有兩種特色：第一引導國內金融上的趨勢使市中諸銀行和其他金融業者營業上得有正當的方針；第二由維持兌換制度的責任上把銀行券的正貨準備，辦理到適當的程度，並且講求充足補填的手段不怠，藉此維持銀行券和正貨間的同價流通。

照第一的職務說來，市中諸銀行當市場金融緊縮的時候，擡高利率，金融弛緩的時候低減利率，其利率高低，單是順應大勢所趨，事極簡單。世間所謂健全銀行原則的，也不外乎根據上述方針增減利率，保持資產和負債間

之品質的均衡。至於中央銀行則不然，不能許其如此。蓋由一國經濟社會推移狀態的關係上看來，在某時期內金融緊縮，在他時期內金融弛緩金融上常發生季節的變動，並且可以豫期其變動的發生。這時候，如果任其變動的發生，並不加以作爲，那末一國的金融便由緊縮而弛緩而緊縮往來於兩極端之間，利率同時也不得不發生變動。於是中央銀行當金融將緊縮的時候，要豫先擡高利率，金融將弛緩的時候，要豫先低減利率，善導大勢以防金融市場的急變。這是中央銀行的重要職務。歐洲諸國的中央銀行，北美合衆國的聯邦準備金銀行頻頻改正利率，是履行上述職務的正當手段。

〔註〕但是無論用銀行的甚麼行爲，其行爲既然爲銀行自身營利的觀念所支配，此銀行之力總不能使經濟社會不發生波瀾。因爲銀行在放任的方針之下膨脹信用有刺激投機熱的弊害，於是有主張銀行國有論者，此種事實，很令我們注意。英國失業的弊害顯著的時候，人多以爲失業是由經濟社會不規律無節制的信用的消長而生，其消長全爲銀行所左右，因而有唱道銀行國有論的，但是銀行國有之後，對於國家財政方向上所來的壓迫，應怎樣設法迴避，確是一個問題。

和上述第一職務相輔相依，而爲中央銀行的第二重大職務的，是維持兌換制度一事。中央銀行爲盡此種職務計，當匯兌市價不利於本國正貨將流出國外時候，或者將要現出這種徵候的時候，便擡高利率以防正貨流出，並且更進而爲助長這種狀況計，將於利率大加擡高，同時如果上述必要消滅的時候，便低減利率以謀金融市場

的平靜。以國際間金的出入或中央銀行所有正貨準備的增減爲目標，在中央銀行上下貼現率便是貼現政策。可塞爾說：這種適當的貼現政策，再以制限信用之別的計劃補助，那末不止爲決定貨幣單位價值的有效手段，同時還爲這種決定實際作用的手段，這是既往一世紀間所承認的。（G. Cassel: Money and Foreign Exchanges after 1914, p. 101.）這並不一定是在誇張之言。所以如果貼現政策成功使中央銀行能吸收其所必要的正貨，以鞏固兌換制度的基礎，那末中央銀行的貼現政策就是國家的正貨政策。照這種觀察點說來，可以說是貼現政策以外無有正貨政策。

但是中央銀行的貼現政策如若想獲得確實的效果，必須有種種的條件。即

第一、一國在國際借貸上占着有利的地位，有相當的金額，再正確言之，除結算輸入超過以外，尙有進帳。

第二、該國在國際間全體或者國際間的某方面占金融中心點的地位，資本的投下和收回都便利。

第三、該國對於國際間金的出入並不加干涉，尤其是對於其流出外國，承認其絕對的自由。

以上各點，是貼現政策成功的必要條件，缺少其一，貼現政策就不能望有完全的運用。歐洲戰爭以前，英國最完全的具備上述諸條件，所以英蘭銀行遇有必要的時候，一經將貼現率擡高若干，金貨金塊便即刻由諸外國流入，使英蘭銀行的正貨準備充足，毫無貽誤。英蘭銀行信賴這種實力，從來對於金貨準備或金貨金塊出入的問題，最持開放的態度，除去貼現政策以外，對於正貨準備的充實或金貨金塊的出入，向取不干涉態度。英國爲世界唯

一的自由金融市場，倫敦長爲國際金融的中心點，照上面所述看來，自非偶然。

至於英國以外的諸國，其內外金融上的地位雖少有可觀者，但是多缺上述的條件，其結果不能僅僅信賴中央銀行的貼現政策，以圖正貨準備的充實或規律現金的出入，而於貼現政策以外，必定要常用某種補助手段。對於貼現政策的補助手段是想不擡高利率而能和擡高有同一的效果，能夠吸收金貨並避免對於金貨的取款。其一是在外正貨的制度。照日本的國際經濟和國際金融的現狀說來，即令實行貼現政策，也沒有什麼效果。並且因爲國際借貸狀態的變動，有時對於將發生的變動，感覺不安，爲應付這種不安，使日本金融上的地位——有時財政上的地位，安全計，採用在外正貨的制度，這便是日本正貨政策的一個基礎。日本在外正貨制度最初出現是在明治二十九年法律第六號賠款特別會計會實施的時候。當時正在中日戰役之後，日本由中國受領英貨三千八百〇八萬二千八百八十四鎊十五先六片五（核算日貨三億六千四百〇七萬九千一百九十五圓）的賠款，雙方在倫敦完了授受的手段。上述的賠款充作日本戰後經營所要的財源，要把他取到內地來使用，但是參酌世界金融市場的狀況，除去用匯兌以外，非用金銀塊不可。所以上述的英貨，要把他換做金銀塊或有價證券，必須有一時保存的方法，並且因爲市場的狀況，不能急速收回，而可用賠款支付的帳目之中有在內地即時支出之必要，爲對待這種必要計，國庫必須特開一時融通的方法，最爲便利。於是政府把賠款中的金塊或英貨存入日本銀行，以本銀行以此爲準備而發行銀行券，貸與政府，政府以此借款應上述的必要，賠款特別會計會第三條中規定。

爲國庫內現金融通計，由國庫以賠款之金塊，由日本銀行以與此相當之兌換銀行券，相互組成貸借帳目，其利率，由大藏大臣定之。

前項金塊應在日本銀行充作兌換銀行券之準備。

這種規定所創設的，就是用在外正貨補助日本銀行券正貨準備的制度，其運用的結果：第一，銀行券在國內流通而其正貨準備卻置在和銀行券流通區域沒有關係之遠隔的外國；第二，內國正貨的增減和銀行券的伸縮，其間沒有直接的關係，內國的正貨無論怎樣的減少，只要把在外正貨撥入正貨準備，就可增發銀行券，第一第二無論那一種都不免有蹂躪兌換制度或銀行券發行制度的精神之批難。

中日戰後到日俄戰爭前，明治三十年發行四千三百萬圓軍事公債，明治三十二年六月發行第一回四釐英貨公債九千七百六十三萬圓，明治三十五年十月發行五釐公債五千萬圓，這都充作補填在外正貨之用。使這種制度得以長久的存在的，是日俄戰爭當時和其以後。即政府爲供給這戰爭的財源計，前後募集外債數次。

第一回六釐英貨公債	九七六、三〇〇、〇〇〇圓	明治三十七年五月發行
第二回六釐英貨公債	一一七、一五六、〇〇〇圓	明治三十七年十一月發行
第一回四釐半英貨公債	二九二、八九〇、〇〇〇圓	明治三十八年三月發行

第二回四釐半英貨公債

二九二、八九〇、〇〇〇圓

明治三十八年七月發行

第三回四釐半英貨公債

二四四、〇七五、〇〇〇圓

明治三十八年十一月發行

合算其金額達十億四千四百六十四萬一千圓之多。不用說，這種鉅額的資金，想盡用金貨的形式由英國運到日本，是道理上所難能，同時也是事實上所不許。蓋外債發行後，如果募集外債國把應募金用金貨的形式全數回收，那末英國的金融市場，免不了要發生某種的衝動，自然希望要求外債的收入，仍舊存在倫敦市場，同時日本的外債收入大部分是供對外支付之用，即令一旦把他收回國內，也非再支給外國不可，與其受領和支出費這樣煩冗的手續，不如存於外國，反為簡便。雖說有戰勝的餘威，但在極短期間內負鉅額的債務，使外國債權者之間對於日本的財政，不能不起疑惑之念。為除去這種疑惑計，日本有常在外國存置若干的正貨，以確實外債本金的支付之必要，所以想以在外正貨制度維持發展日本財政的海外信用，同時並擁護維持兌換制度。

那末在外正貨制度對於兌換制度的安否有甚麼關係呢？國際借貸於日本不利，其差額的結算，不以內國正貨的現匯，而以外正貨充用的時候，足以緩和正貨準備的提取，在國際借貸不利的時期，能够維持兌換制度。但是實行這種政策時，本國通貨的收縮或信用的收縮和國際借貸的消長全然沒有關係，並且使兩者有時互相背馳。照兌換制度之真正的運用說來，國際借貸的狀況於一國不利，非以正貨支付差額不可的時候，以國內正貨充

支出之用，便足以直接間接使兌換制度自動的調節。此種制度的運用，所不可不注重的，便是這個事情。詳細的說，內國的正貨充對外支出之用的時候，如果這正貨向中央銀行的正貨準備中提取，那末直接就減少了正貨準備，那末，由該準備所發行的銀行券也因此收縮，銀行券的發行額減少，同時市中諸銀行所保有的支付準備金也因此減少，對於存款的準備金比率既然低落，市中諸銀行結局也不得不收縮信用。這樣一來，一方面銀行券發行額減少，他方面銀行信用收縮，並且二者的作用相合而使通貨的價值騰貴，其結果使那國的物價平準點低落，物價平準點的低落影響到國際借貸諸科目中的貿易趨勢，助長輸出，抑制輸入，使一旦陷於不利狀態的國際借貸轉於有利的方面，依兌換制度之自動的作用，以保持國際借貸狀態安全確實。但是如果一國有在外正貨制度，國際借貸無論怎樣又利於本國，也用在外的正貨結算，絕無收縮內國通貨或信用的效果，那末上述自動的作用就不能發生。並且一國即令其一旦雖存放在外正貨，而仍任其減少，其減少的結果以至於全都消滅時，亦仍任其消滅，那末對於自動的作用之妨礙，便不過是暫時的。但是日本的情形和這不同，日本以外正貨的制度為金融組織上不可缺之物，如果連年繼續輸入超過，則在外正貨繼續減少，便去募集外債來補充，或挪用公司銀行等等民間事業在外國發行債券的募集金，以防其減少；這樣一來，在外正貨便不會減盡，而輸入超過仍舊繼續，對外債務，除輸入超過以外，又加以債務的利息，債務數目，漸次增加，對外債務結算上的負擔，年年加重，陷全國於借債還利的窮境。這樣看來，想用在外正貨制度去使兌換制度安全，不用說是來不及的。尤其是日本實行在外正貨制度的時

候，竟做了兩個不可做的事：第一，把外國所存的正貨，充作日本銀行的正貨準備，把因此發行的銀行券，任在內國流通，第二，所謂在外正貨的，並不是純粹的正貨，卻變形為附利有價證券。第一件事，歐洲戰爭時英蘭銀行曾經做過英蘭銀行當把寄存在加拿大，印度，南亞非利加等銀行的金貨金塊和本銀行現實所有的金貨同等看待，拿來充作銀行準備，藉此發行流通內國的銀行券。對於兌換制度持最嚴謹方針的英國，實行這種事情，實在大反乎常軌，但是當時世界到處的海洋上，德國潛艇橫行，向國內輸送金貨，危險甚大，既有這種不得已的情形，當然可以原諒。至於日本慮傷債權國的感情，並且尊重債權國的利益過甚，把當然要現匯到內國的正貨存留外國，充作準備，自然和英國不能混作一談。尤其是利用在外正貨，希望能得多少的利益，把他化為證券，而且這樣證券化的東西，依然用在外正貨的名稱充作正貨準備的一部分，更違反兌換制度的本旨，薄弱兌換制度的基礎了。

那末，日本在外正貨制度的發生固然有相當的理由，但是此種制度成立的結果，便發生了種種的弊害，已在前面說過了。現在舉其弊害之重要者，概括為下列數點：

第一、對外債務的結算全用在外正貨，其結果對外支付的金額加重。本來應該減少內地的正貨並收縮內地的信用的，但是實際並不如此。國際借貸的順逆和內國通貨信用的消長全然隔離，經濟上不能有自然的調節。

第二、所以有了在外正貨制度，反使貿易的逆勢加甚，促進正貨的提取不已。

第三、尤其是政府把在外正貨交付於日本銀行使該銀行當作正貨準備發行券，把那銀行券借給政府，並且政府隨時把在外正貨賣給日本銀行，因而銀行券時常不免有膨脹的傾向。

第四、在外正貨的存在助長輸入超過。如果政府以在外正貨結算輸入超過任其若干年間支出完了，那末在外正貨制度所生的影響，不過是暫時的。但是如前所述，政府想存續在外正貨，維持日本財政之對外的信用，一經在外正貨便即刻發行外債，或者使特殊公司在外國市場發行債券，以供補充，其結果在外正貨制度成爲永久的，其弊害也不得不繼續下去。

上述諸多弊害正在發露的時候，因爲在外正貨制度的存在，引起輸入超過，輸入超過又減少在外正貨，減少在外正貨用外債補充，一方面填補在外正貨，他方面在外正貨又因輸入超過而提取，這種現象循環不已，正貨所有額減少最甚的大正三年十二月末正貨的分布爲：（單位百萬圓）

總額		三四一	
所有別	所在地別	所有別	所在地別
政府	四九內	政府	四九內
日本銀行	二九二海	日本銀行	二九二海
			外
			一一三
			一一八

因此國民以爲如果一方面輸入超過繼續，他方面日本財政的對外信用失墜，外債募集不可能，那時恐怕日本要停止對外支付，貨幣制度和兌換制度都要崩壞，陷於經濟的危機，對此常懷憂慮，不禁悲觀。

日本有在外正貨的制度，正貨一經減少，就即刻募集外債，以其收入補充正貨，在這種時代當然日本的兌換制度不能發揮真正的作用。這畢竟是日本財政當局者對於維持金貨本位制度懷抱不安和外國人對於日本金貨本位制度不信用，二者相結合的結果。因輸入超過和外債利息兩方面致使對外債務的重荷，超越了日本經濟的國力所能負擔的程度，像當時那種現象是不得不發生的，而且無可如何，也未可知。當時日本銀行不喜銀行券兌換正貨，百方拒絕，和以後的態度一樣，但是當時金貨的輸出自由，在外正貨隨時變賣，金貨和銀行券之間，內國貨幣和外國貨幣之間，維持完全的一價值，其結果日本銀行拒絕兌換正貨也並未成爲問題而爲世間所注意。當時日本國民對於金貨本位制度的維持，懷疑非常，由上述日本銀行拒絕銀行券兌換正貨一事，也可推知。並且當時國家自己獎勵內地的採金事業，以爲如果能少許開採內地金鑛便可以維持金貨本位制度；抱定這種重商主義時代的思想，講求了許多的計策，由此也不難推知一斑。當時採金事業的資本案，很有人以採金爲「福國利民」，縱令受多少的損失，還是忍痛從事，（例如鹿兒島縣下串木野島諸家經營之鑛山，）政府也命興業銀行對於收支不相償的金鑛貸與資金，後來因爲放款不能收回致該銀行受莫大的損失，（例如對於九州佐見金鑛的放款，）失墜特殊銀行的聲價，永受其累，這都是想維持金貨本位制度的結果。日本無有確實的對外債權收入，並

且是先天的輸入超過國，其維持金貨本位制度（與其是維持不如說是維持難）常使國民懊惱的便是爲的這個原故。

然而大正三年八月歐洲戰爭一經勃發，日本經濟社會發生重大的變化，輸出超過增加，加之海運業，運費，號船費其他貿易關係以外的進帳增加，正貨的出入使日本得以居於大有利的地位。當時貿易的關係和貿易外的關係上，日本由外國吸收正貨的勢力甚是旺盛，一部人士以爲這足以使貨幣制度的將來得以安定。但是貨幣制度不單是有金貨的存在便得安全的。與其使金貨固定不如作爲資本，去在生產上運用，能夠逐年由外國吸收金貨，纔能維持貨幣制度。所以乘着戰爭的好機會，如果日本內外所有的正貨顯著的增加，其一部分在外國流動以便他日收回，其餘大部分放在外國，化爲資本，由此得到債權收入，用以改善日本國際借貸上的地位，這樣一來，日本貨幣制度的基礎纔能得到鞏固的地步。不幸關於在外正貨的利用，政府所爲，多反乎以上的期待。歐洲開戰以來，多年在國際金融上稱霸之英國，對外資金融通力方纔停頓，同時合衆國對外金融上的活動尙未就緒的時候，這正是日本可乘的好機會，可惜日本把這種好機放過去了。當時日本雖然利用在外正貨實行對外投資，但是實際上看來，（一）向中國俄羅斯等融通資金，（二）爲替英法諸國匯兌貨代價計，接收兩國所發行的財政部證券，其對外投資活用的範圍甚狹，且效果也都很少。第二種投資，隨期限屆滿而漸次償還，並無對外債權之永久的效果，第一種投資，如二億二千一百六十六萬圓的俄國財政部證券，二億六千萬圓的中國各種公債，到今日，本金

的收回且不用說，就是利息的受領也是無望，照這看來把正貨化為資本，作為對外投資的政策，不惟其數額很小，並且還沒有確實性，空招失敗，合衆國在歐洲戰爭時也由多年的債務國雖一轉為債權國，但資本家對於對外投資的方向，迷於歧路的也就不少，照此說來，日本對外投資本無經驗，處處失着，是不得已的，也未可知。總而言之，在上述情形之下，戰時日本由外國所吸收的正貨，不能化為資本，作為對外債權，使之常為日本國際借貸上有利的基礎，只不過用正貨的形式保留起來罷了。到大正九年十二月末，其增加的趨勢如下：（單位百萬圓）

年	次總	額海	外	所	有	額
大正四年末		五一六				三七九
大正五年末		七一四				四八七
大正六年末		一、一〇五				六四四
大正七年末		一、五八八				一、一三五
大正八年末		二、〇四五				一、三四三
大正九年末		二、一七八				一、〇六二

照這看來，正貨增加的趨勢甚是旺盛，把他投到海外，或者取得對外債權，對於經濟社會的全體，當然有利。北美合衆國雖有上述困難情形，在戰時四年有半之間，處理貿易上有利差額百十八億八百萬元之多，其中償還本國負歐洲的債務二十億元接收外國諸公司所發行的社債券十五億二千萬元，合衆國政府自己向諸外國貸與七十三億九千一百五十萬元，極力減少金貨流入國內。（參照拙著改版世界經濟如何變動乎第八章，二）所以該國的貨幣制度和兌換制度，基礎能夠鞏固。但是日本關係此點，所作所爲，極其鬆懈，並且爲一時的恐怖心和無根據的錯覺所驅，貨幣政策上，鑄成大錯。即如大正六年九月十二日大藏省令第二十八號，仿倣當時交戰諸國所爲，禁止金的輸出。就是的。省令的全文如下：

欲輸出金貨幣或金塊者應受大藏大臣之許可，但旅行外國之人，攜帶金貨幣未滿百圓者，不在此限。

違反前項之規定者處以三月以下之懲役或百圓以下之罰金。

以販賣或使用金塊爲目的，將金貨幣蒐集鑄毀或毀傷者，罪同前項。

其次，大正七年八月大藏省令第三十八號規定：

欲輸出以金銀爲主要材料之製品，或金銀之合金者，應受大藏大臣之許可。

違反前項之規定者處以三月以下之懲役或百圓以下之罰金。

這些規定到今日還有禁止金輸出的效力，對於日本經濟社會還有種種的影響。

金輸出禁止的可否得失讓後段述說，總而言之，厲行上述規定，奪去現金輸出現金鎔解的自由，便是使日本貨幣制度失去本位貨幣伸縮自由的機能，徒使國內發生通貨供給過剩的弊害，並且歐洲戰後國際借貸不利於日本的時候，還繼續禁止金的輸出，使匯兌市價大為低落。其初當局固然是想支匯兌市價使之較平準市價稍低，藉此以獎勵輸出貿易，但是照實際的結果看來，不免有過猶不及之嘆。在金貨本位國內，只要金貨本位制度誠實的運用，貨幣價值對於外國同種金屬的貨幣，不該下落，其所以下落的，是由於現金輸出的禁止，這正和英國禁止現金輸出的時期，鎊貨對於美貨價值低落，同出一軌。但是還不止此。只是禁止現金的輸出，貨幣的對外價值，也未必一定低落，輸出禁止之外，再加以國際借貸上不利的狀態，纔發生那種結果的。

原來金在國際間是許移動出入絕對的自由之貨物，關乎此點可以說和其他一般貨物不同。重商主義時代歐洲諸國禁止或制限金的輸出，同時獎勵其輸入，對於金的出入實施干涉的政策，不息。自這種主義廢棄以來，金的出入在諸國受最自由的待遇，有時對於其輸入還給以便宜，對於其輸出並未見有表面上禁止制限的例。如果有類似這個的情形，那止是以中央銀行的營業方針在一定範圍內妨礙金的輸出罷了。所以金能在國際之間，自由的到處流動，求需要和供給的適合，保持其價值的確實，並且因為價值的確實，金貨本位制度纔能為世間推賞為比較的完全之本位制。但是歐洲戰爭以來，諸國對於金的政策為之一變，英國以下交戰諸國和開戰同時都由裏面制限金的輸出，或者直接禁止金的輸出，以備危急；其後北美合衆國也於千九百十七年九月出於同一的行

動。爲甚麼諸國到戰時驟然拋棄平常對於金的政策呢？蓋開戰當時諸國極希望其中央銀行中所有的金貨準備不受損失，開戰當初，前途暗淡，諸國內保國內的信用，外供對外支付的手段，對於金的需要甚大，中央銀行如果繼續以金貨兌換銀行券，那末其所有的金貨便即刻爲外國所奪去；正貨準備減少，傷損銀行的信用，對於通貨的將來發生不良的影響。尤其是中央銀行對於銀行券有置若干正貨準備的義務，如果兌取金貨甚多，那末正貨準備太少，便一定不能履行這種義務，爲迴避這種危險計，有禁止正貨輸出的必要。歐洲諸國的中央銀行其平常吸收蓄積多數的金貨當作正貨準備，不用說是以臨非常事變的時候，能使銀行券的流通完全確實爲重要目的，其蓄積額達到異常程度的時候，須有特別非常的事變，纔能如此。現在果然歐洲戰爭的非常事變突然發生，那末平時代蓄積的正貨準備，正達到談使用的時期，爲發揮其用途計，當然要犧牲多多少少的金貨以實行銀行券的兌現不可了。但是並不如此，早早就停止正貨兌換，這實在大反乎昔日蓄積金貨準備的目的，好像以戰爭爲名整備兵備，一旦臨到實戰不交一兵而向敵請和一樣。用輸出禁止的方法在國內保留的金貨準備，發生了甚麼效果呢？其實以後銀行券的增發的趨勢甚盛，發行額達到多數的數量，發行額和正貨準備間的比率意外的低下，對於將來兌換的復興並無有多大的效果。

歐洲諸國禁止金的輸出對於日本並不見有多大的影響。及至唯一自由金融市場的北美合衆國，如前所述，於千九百十七年九月禁止金輸出的時候，對於日本纔大有刺激，遂使日本當局者追隨合衆國之後，實行金的禁

輸。當時在日本所主張的禁止輸出的理由爲下舉兩點：

第一、諸外國都禁止金的輸出，如果獨有日本自由放任，那末對於諸國的金貨的提取都專來日本，爲對抗計，日本也非實行金的禁輸不可。

第二、日本實行金的禁輸，政府和特殊銀行隨其所欲，支配匯兌市價，造成於輸出有利，輸入不利的市場，藉此達到輸出助長，輸入抑制的目的。

但是第一種理由，照我看來全然是由於當局者的錯覺，這種思想的發生，究竟不外乎當局者胸中潛伏着重商主義的思想之結果。不用說，如果日本自由放任金的輸出，那末比較制限的時候，要少許有較多量的輸出，是勢所難免的。但是對於日本提取金貨，是諸外國對於日本或供給物資，或供給勤勞，或借與資本的結果，日本向外國所放出的現金愈多，當然外國對於日本的物資供給，勤勞供給或債權設定也增多。歐洲戰爭當初，日本國內的物資供給甚是不足，引起物價的騰貴，同時現金由外國流入的趨勢也極旺盛，那末把金的一部輸出，購買日本所必需的物資，並且使這些物資的輸入容易，在經濟上最是必要的。但是日本不注意這種情形，只是爲重金的觀念所驅，單想把金保留在國內，禁止其輸出，這實在是大誤而特誤。我說金的輸出禁止是由於當局者的錯覺，便是爲此。

照第二種理由說來，在金輸出禁止之下，支配匯兌市價的效果，究竟怎樣呢？如果金的輸出自由，對美匯兌市價大約在日美兩國造幣公價所定的平準點上，造幣公價是日本金貨百圓和合衆國金貨四十九元八四六相當。

所以如若金輸出自由的時候，日本的對美匯兌市價所造幣公價爲平準點，在其前後變動，如果低落到平準點以下，便即刻促起金的輸出使市價恢復平準點，但是如果禁止金的輸出，即令市價低落到平準點以下也不能輸出現金。政府想使匯兌市價在平準點以下的時候，便要禁止金的輸出，換言之，在金輸出禁止之下，匯兌市價纔能在平準點以下。便是政府在此點上着眼，禁止金的輸出想以比較平準點稍低的市價助長輸出，抑制輸入。如前所述日本是原料輸入國同時是既製品輸出國。日本所必要的種種原料品，多由外國供給，因此輸出工業纔能以經營，現在匯兌市價如果於輸入不利，那末自然增加原料品的輸入價格，同時以高價原料品製造的既製品其價格也爲之增高，使輸出困難。照這看來，那種匯兌政策當然是不可行。

總而言之，日本於大正六年九月禁止金的輸出以來，只取下賣在外正貨調節匯兌市價的方針。如果國際借貸上的狀況有利於日本的時代，即令禁止金的輸出，對於匯兌市價也並無很大的影響。但是大正十年以後貿易有鉅額的輸入超過，同時貿易外的進帳也激減，國際借貸上的關係於日本不利，在外正貨以大正九年末的二十一億七千八百萬圓爲最高記錄，其後日趨低減：（單位百萬圓）

年	次總	額	海	外	所	有	額
大正十年末		二、〇八〇					八五五

大正十一年末	一、八三〇	六一五
大正十二年末	一、六五二	四四四
大正十四年末	一、四六七	二九二

在金輸出禁止之下匯兌市價當然低落，對美匯兌市價大正十年一月爲四十八元，大正十一年五月下落到四十七元，其後在一高一低之間，大正十二年震災前，達到四十九元半之多。即政府對於大正十二年度豫算所施的緊縮政策，漸現出相當的效果，並且大正十二年上半年，外國貿易的狀況，趨於良好，同時政府安於在外正貨的豐富，以寬大條件變賣正貨，其結果纔發生那種現象，如若當時實行金輸出解禁，對於別方面可以不發生障礙。及至大正十二年九月東京震火災起，四圍的情形爲之一變，金輸出解禁的實行希望歸於泡影。但是震火災以後政府對於正貨變賣方針不惟不加變更，反倒寬大其條件，一方面把對美匯兌市價維持到四十九元半，他方面對於罹災地復興必要材料的輸入與以便宜。這種方針繼續到大正十二年十一月，當時輸入超過增加，並且貿易外的國際借貸也大不利於日本，日本政府不能維持上述排價，只得把他低落，及至十二月正貨的變賣全然中止。於是對美匯兌市價急轉直下的低落，其數字爲：

年	月	銀行電匯（正金銀行排價平均）
大正十二年	一二月	四八、〇
大正十三年	一月	四七、七五
大正十三年	二月	四七、五
大正十三年	三月	四六、五
大正十三年	四月	四一、一五
大正十四年	五月	四〇、一四
大正十五年	六月	四〇、七二
大正十三年	七月	四一、二八
大正十三年	八月	四一、三二
大正十三年	九月	四一、一一
大正十三年	十月	三九、二四
大正十三年	十一月	三八、五一
大正十三年	十二月	三八、五〇

這樣匯兌市價的變動，不用說成爲匯兌市場發生大混亂的原因。當時日本政府一方面恐懼輸入超過的增長，不爲金輸出的解禁，他方面對於某種物資免除關稅，自由發行信用證，促進輸入超過之勢，及至輸入超過加甚的時候，存在外國可以變賣的正貨，尙且豐富，便中止不售，使匯兌市價不得不低落，政策上的矛盾無論用甚麼話，也不能辯解。

〔註〕當時的大藏大臣和上述匯兌政策有直接責任的井上準之助，於大正十四年所著的我國的經濟及金融中說：

地震當時市價是四十九元，十二年十二月末跌落爲四十八元，到十三年由四七十元下落爲四十六元，四十五元，四十四元，到四月結局跌落到四十元。（上揭書二一一—二二頁）

敘述極其平明，但是關於正貨變賣中止，匯兌市價所以跌落，中止正貨變賣，平地引起風波的理由，並未辯解一言。

日本因爲金輸出禁止，國際借貸的不均衡，一旦使匯兌市價低落，其後因國際借貸的改善一時漸就恢復的端緒，及至震災以後因爲輸入超過的激增和正貨變賣的中止，再見下落。但是如果匯兌市價長此以往任其混亂，由種種的方面就要發生弊害。大正十三年春政府計劃募集外債作爲震災善後之一端，其時匯兌市價跌落，如果外國的資本家以那爲標準來測定日本財政的信用，恐怕於外債募集有不利的影响，於是恢復市價的必要，一面

賣出正貨，同時定排價爲四十七元半。正貨變賣的條件定爲下列數項：

第一、日本銀行對於要求變賣正貨的銀行，要求其輸入票據輸出票據全部記載商店名、品目、內容、數量、金額的表，調查輸入票據和輸出票據的差額。

第二、輸入票據中的品目，爲奢侈品和比較的 unnecessary 者，削除計算。

第三、就是絕對的必需品，有存貨過多的傾向的時候，把他削除，或者加以告戒。

第四、另向銀行家求海外資金關係表，調查其放出借入資金，現有資金等的關係，調查正貨下賣要求額過大與否。

第五、檢查要求變賣銀行外國部的營業狀況，調查提出表的正確與否之後，決定正貨變賣額。

即日本政府看見外國貿易顯著的不利匯兌市場的危險甚大，特限於絕對必要品的輸入緩和和在外正貨的變賣，藉此想除去匯兌市場的不安。大正十三年二月在英國成立二千五百萬鎊，在合衆國成立一億五千萬元的外債以後，民間事業公司的債券也在外國市場發行，在外資金爲之增加，無奈輸入超過甚大，貿易外的進帳缺乏，其結果匯兌市價次第被壓，至大正十三年四五月，四十元的對美匯兌，到同年末跌落到三十八元。於是政府聲明此後匯兌政策上必要的時候，政府自己利用現在所保有的內外正貨，以供調節匯兌之用。到跌落到三十八元的時候，即現匯內國的正貨，亦所不辭。以此維持匯兌市價的三十八元。其後匯兌市價依然不利於日本，大正十四年

九月中旬政府遂將其內地保有金貨四百萬圓，第一回向合衆國匯現，其後更爲同樣的處置，同年下半年，輸出超過輸入，並且民間諸公司輸入外資者不少，其結果於十一月上旬匯兌市價恢復到四十一元，十一月末到四十三元。此後能繼續恢復與否，不能豫料。

日本無論如何必須要樹立匯兌的根本政策。不用說匯兌市價的跌落不止是日本的問題。歐洲戰時交戰諸國的多數，在國際借貸上均居於不利的狀況，其匯兌市價皆由此低落，各國對於這種問題的解決實在費了苦心不少。那末匯兌市價低落的時候，用甚麼方法對待呢？並且這些對待方法怎樣能於日本有效的適用呢？對待方法的第一種是自由放任政策。我以爲自由放任的經濟政策，今日在種種的方面已暴露其缺點，其用處很受制限，這是確不可移的事實，但是關於金融匯兌等問題，自由放任的理論，依然有力。蓋從業者在這些方面最能確實知道各自的利害所在，並且能够發揮各自的利益。他們所運用的資本，最多流動的性質，可以由利益少的方面向利益多的方面移動。並且這方面並無人情，面子等項妨礙移動的大勢，金融匯兌等項確能得自然的調節，使自由放任成爲有效的政策。現在就匯兌問題說來，例如匯兌市價跌落的時候，一方面助長輸出，他方面阻止輸入，使貿易得其均衡，更進而現出輸出超過的狀態，使一旦跌落的市價，趨於騰貴的方向，其騰貴達到一定的程度的時候，便發生反對的事實。這是世人所承認的匯兌市價之自然的調節法，從來關於外國匯兌論的許多著書，都舉這個法則。日本的匯兌市價近來往來於三十八元至四十一二元，論者謂比較四十九元餘的時候，使輸入品的價格較內地

市場的價格爲高，同時使輸出品的價格較外國市場爲低，由匯兌市價上發生助長輸出抑制輸入的效果。但是我以爲這種議論，有難全部適用於日本的，即：

第一、今日內地的物價，因爲一般經濟上和財政上的情形，異常騰貴，生產費增加殊甚，僅在匯兌上的有利，也並無助長日本物資輸出的效果。往年日本銀貨本位制度時代，銀價一經跌落，一時也確使日本的輸出貿易旺盛，但是那是銀價繼續跌落時纔能見的現象，一旦銀價下落之勢停滯，從來的跌落使內地的物價騰貴，到那時也並無助長輸出的效果。近年匯兌市價的下落和輸出貿易的關係也可以說是如此。

第二、匯兌市價的不利固然是輸入貿易的妨礙，但是日本的輸入貿易今日最注重的，是棉花，豆餅，鐵材，羊毛和其他的原料品或者各種的復興材料，前者是維持國民工業或國民生活，後者爲復興災區所必須的輸入，不能單因爲匯兌的不利而節約其輸入額，反使日本不得不以較高的價格由外國輸入這些物資。

第三、日本的貿易是利用加工由外國輸入的原料品補助品把他作爲輸出品藉此維持輸出入貿易的均衡，匯兌不利的結果，原料品補助品等的價格在內地市場騰貴，自然使輸出困難，失去匯兌關係助長輸出的效果。

有這種種的情形，我想如果利用匯兌市價的低落去助長輸出以圖謀匯兌市價的恢復，依賴那一般原則的作用，是難乎其難。近來關於此點，下最明快的說明，對於匯兌市價低落助長輸出貿易，由此自然的恢復市價之

論，加以制限的，是英人臥爾他 (Hubert C. Walter)。臥爾他於其著作近代外國匯兌 (Modern Foreign Exchange) 第七章中，對於匯兌市價的低落及於一國貿易的影響，區別爲第一次的效果和第二次的效果，前者是隨着匯兌市價低落之目前的效果，能助長輸出抵制輸入，但是這並不是唯一的終局的，此外更有第二次的效果現在述其議論如下：

匯兌的低落，一方面使輸出價格低廉，他方面使輸入價格騰貴。製造工業國的輸入，以原料品和食料品爲主。因此匯兌的低落不得不使原料品食料品價格增高，生產費加重。只是生產費的加重能達到和匯兌市價的低落同一程度與否，要看當時的狀況而定，例如即令匯兌市價有二分五的低落，生產費也不限定有二分五的增加，因輸入原料品食料品的使用比率，和薪金工資獲得者應代價的騰貴增進各自所得的程度，有時有二分五以上的增加，也有只是二分五以下的增長。無論那一種都明明增加生產費。

即輸出價格隨伴匯兌的低落而上進，內國價格也隨之。輸出價格不和匯兌的低落同一程度上進也未可知，但是其上進的時候，匯兌的低落，對於輸出並無所助長。內國價格因爲內國購買力的制限或政府的干涉不能和輸出價格同一程度上進也未可知。但是匯兌的低落於輸出貿易有利的，只在於繼續低落的時期。換言之，利益不由於低落的匯兌市價 (depreciated exchange) 而由於正低落的匯兌市價 (depreciating exchange)。

評論匯兌市價和輸出貿易的關係的時候，對於原料品輸入國特別注意，是歐爾他的卓見。日本居於這種地位，不能適用以自由放任爲主的匯兌政策的理由，也自然明白了。

匯兌政策的第二是募集外債，輸入外資，政府和地方自治體，民間諸公司等在外國市場發行債券，以其收入補填在外正貨，緩和正貨的變賣，似乎自然也能維持匯兌市價。但是這種方法不免只是一時的效果。蓋如果外債募集以後，在外正貨豐富，結算對外債務的資金能豐富供給起來，那末輸入總免不了增加。還不止此。大正十三年春日本所發行的外債，在倫敦的利率是六釐九，在紐約的利率是七釐一的高利，這當然把日本財政上的不信用暴露到中外，並且妨礙將來外債發行，外資輸入。如果頻繁的實行這種方法，那末日本財政的危機就必定不求自來。

同時英美兩國的經濟社會安定，對於日本利率有相當的利益時，經營電力電燈業等項的公司，以發行債券的形式，輸入外資，大正十四年下半年，日本匯兌市價稍許有利的，也有賴於此。但是使民間諸公司無制限的輸入外資，對於國際借貸狀態的改善上，能無障礙與否，頗有議論。關於此點，反有以爲改善國際借貸狀態的一種方法，必須要制限外國資金輸入的。日本國際借貸的現狀，確確有少許的進帳。但是這種超過額因爲海運業的不振和其他的情形，而年年減少，不足以結算輸入超過。這實在是日本經濟社會的一大脅威。欲除去這種脅威，第一，必須增進輸出抵制輸入以矯正貿易的逆勢，第二必須改善國際借貸上的狀況，增加進帳，二者必居其一。如果是不以

此爲根據的改善方法，那末有其名無其實，反倒不得不發生有害的影響。以改善國際借貸爲目的的的外資輸入制限，便是此類之一。我以爲外資輸入的時候，其輸入的期內固然債務國能立於有對外債權那樣的地位，在國際借貸上能有有利的狀況，但是借債以後即刻就要支付，利息數年之後又要償還，本金二者並行的時候，國際借貸上的出帳自然爲之增加，債務國的負擔自然爲之加重。日本今日國際借貸的進帳中有外國公債利息，外國人內地投資利益，外國人內地事業利益諸項的，都是前年以來輸入外資的結果，其金額有八千七百萬圓之多。如若今後外資輸入像以前那樣得以自由，那末將來出帳必定要增加，必使日本不堪其負擔之重——這是制限論者的主張。

但是這種議論只能是輸入的外資，用於不生產的事業和私人之奢侈的消費時纔能適用，對於確實以生產爲目的而輸入的外資，不能夠持那種評論。蓋輸入的外資，既然在國內生產的方面運用，振興生產事業，那末即令一方面對於外國負有本利金支付的負擔，而他方面還可以增殖和這相當的財富。外國資金爲個人之奢侈的消費而輸入的，其金額極少，除去不即刻支付奢侈品的代價一時暫欠以外，幾乎絕對沒有。外國資金爲不生產的事業而輸入的，只是事業經營者在資金運用上有了誤算，使外國融通的資本將於徒勞時可以看見，除此以外，只要事業計劃得其正鵠，不致漫然發生那種誤算，輸入的外資必定有確實償還的計劃。縱令輸入後資本實在運用的時候，因爲從業者的注意不足，經濟社會的變動太甚，運用上有了誤算，但是事屬將來。在其輸入當初，政府絕不能

洞察將來的狀況，決定輸入的許否。至於爲不生產的事業輸入外資最甚的，是政府自身，公債的收入充作一般經費財源的時候，如果那公債在外國發行，那便不免發生不生產的消費。所以如果以爲外資不當向不生產的事業方面使用，與其監視民間事業，不如政府自身斷絕依賴外資的觀念較爲捷徑。

或有人說，縱來政府所輸入的外資，直接供給輸出貿易有關係的物資製造業使用的時候，因爲輸出貿易的增加可以結算外資的本利金，這種外資許其輸入，但是和輸出品之生產沒有直接的關係，或者實施物資之生產必要很多的年數等類的外資輸入是不生產的和準不生產的，要加以制限。照這看來，制限外資的輸入，以改善國際借貸的時候，要以那方面爲標準和輸出貿易無有關係或者關係少的事業，以至於在一定期間中要固定資本的事業，其輸入外資使非排斥不可。但是這太把輸出品和一般物資的生產，有形物資和效用的生產之區別，重視了。例如最近一兩年間電氣事業方面外資輸入頻繁，照其事業的確實，在大規模經營下需要鉅額資金上說來，這方面投下外資是當然之勢。電氣事業所生產的不是物資也不是輸出品，照上面外資輸入許否的標準說來，當然該拒絕的。但是輸入外資使斯業繁榮，以低廉的費用供給豐富的電力，對於生產事業有大大的刺激，照這看來，過於固執上述的標準，明明是愚不可及。

匯兌政策的第三種，在日本所實行的，如前面關於貿易均衡節中所述，是想增加輸入稅率抑制輸入貿易藉此求貿易均衡的政策，大正十三年八月所制定的奢侈品輸入稅加重一成的法律便是由這個目的而來。但是課

稅奢侈品妨礙其輸入，想藉此收支配貿易上趨勢的效果，那末輸入品中必須奢侈品占很多的數量不可。照日本的實際看來，在輸入品中占重要地位可以看作奢侈品的幾乎無有。輸入額稍大者爲棉花，鐵其次爲木料，豆餅，機械，小麥，羊毛，毛織線，毛織物，沙糖，石炭，紙類，其大部分不是國民生活上的必要品就是產業上的原料品。如果單是想抑制貿易上的逆勢，對於這些物資賦課輸入稅，或者把從來所賦課的稅率提高，其結果就即刻使國民的生活困難，不然就使工業上的生產費加重，二者終居其一，照日本說來，實在同於向天唾涕，出乎爾者必反乎爾。

匯兌政策的第四種，是把匯兌市價，安置於一點（例如三十八元）的方針，如果市價跌落到定點以下的時候，政府以三十八元的價格，實行變賣正貨，藉此安定匯兌市價。匯兌市價維持三十八元，以安定市價，並非無一面的真理，但是這樣決不是真正的安定。因爲國際借貸上的關係，匯兌市價將來騰貴到平準點或者接近平準點是實際上可以發生的問題，對抗這種趨勢甚屬無益，並且縱令能安置在三十八元而不動，那末和在平準點或接近平準點時的匯兌市價，比較起來，也使一般輸入品的內地市場價格騰貴，而且使其騰貴成爲永久的，非引起內國一般物價的騰貴不已。照這看來，因爲政府的匯兌政策使貨幣發生若干減價，貨價的減價同時使內國債權債務關係紛糾，二者間之利害關係，實在不大公正。

於是匯兌問題的解決方法，世人主張以金輸出解禁爲最善的方策。因爲金輸出解禁實行，匯兌市價就即刻可以恢復的原故。只是此時我們要注意的有下列兩點：

第一、從來匯兌市價低落時，由外國輸入物資，現在把那種物資當作貯藏品的輸入業者；或者以上述匯兌市價為採算上的基礎，向外國訂購多額的輸入業者，如果遇着匯兌市價的急激的騰貴，那末金輸出解禁後難以和以當時市價輸入物資者競爭，營事上發生大破綻，和他們有交易關係的銀行也不得不受相當的打擊。

第二、金輸出解禁以後，向日本兌取的金有多少的額數，固然難以正確豫想，但是既然匯兌市價恢復同時有若干金的輸出，並且金輸出匯兌市價纔能得恢復，那末金的兌取是勢所難免。如果其兌現急激的發生，那末必定胁迫金融市場，不得不引起金融梗塞之弊。

照上面所述兩條看來，金的輸出解禁在匯兌市價恢復平準點，並且這種情形將來大略能確實維持的時候，纔應該實行，這時要即刻實行毫無所疑，同時匯兌市價低落殊甚的時候，如果即刻實行解禁不過從擾亂經濟社會罷了。如若竟實行這種擾亂解禁金的輸出，那末當然可以說不是希望經濟社會平靜者的主張。

但是如果以「無爲」爲上策拱手而毫不事事，那末在今日的狀況看來，很難希望解禁的時期到來。欲使這種時期到來，其準備，要：

第一、操縱輸入貿易的趨勢，獎勵輸出，同時政府自己管理輸入，限於內國生產或國民生活所必要的物資許其輸入。

第二、漸次擡高正貨變賣的價格，把他安置在比較當時匯兌市價稍高的程度上。即令其因爲比較市價稍

高，有若干的正貨被兌取或者被現匯，等到匯兌市價接近擡高的程度，繼續這種方針，以期匯兌市價的上進。

第三、實行以上兩策，同時政府也實行緊縮財政節省經費調節物價所必要的政策，以物價的低落加力矯正貿易的逆勢。

第四、實行這些政策，一方面等待輸入貿易狀況的變化，他方面等待匯兌市價的次第上進接近平準點時，實行金輸出的解禁。

我以為實行以上四者，對於別的方面並無重大的妨礙可以達到目的。

對於日本的金輸出解禁，為恰好參考的，是英國對於同一問題的解決方法。英國於拿破崙戰爭當時財政上的打擊，使英蘭銀行一時停止銀行券兌換正貨，千八百二十三年戰時創痍痊可，兌換正貨復興（參照拙著英國現代之經濟第五章，三）爾來到歐洲開戰當時，兌換制度最能確實的維持，同時政府也對於金貨金塊的輸入，承認其絕對的自由，尤其是對於金貨金塊的提取和輸出，毫不加人為的干涉。因此英國能為國際金融上的霸者，倫敦能完全維持國際金融中心點的地位。所以歐洲開戰之後英國禁止金的輸出，其次千九百二十年將此種禁止具體化為法律，雖說是當時的情形不得不取維持國內所有金貨的手段，但那是英國自己拋棄年來金貨本位國，自由金融市場的地位，毀傷自國之經濟的優勢，國民都深以為遺憾。及至戰爭以後，輸入超過達到很多的額數，貿易關係以外的收入不振，其結果對美匯兌市價常在平準點以下，難以實行金輸出解禁，不得不繼續禁止金的

輸出，一方面鎊貨價值正低落的時候，他方面美貨的價值益漸確實，因此有國際金融中心點恐爲合衆國所奪之憂。

如果遇着這種危機，英國官民所爲不能適應機宜，或者全然拱手無爲，那末英國那樣經濟的優勢就不得不陷於衰落的悲境。英國的官民處此國難怎樣的生法打開路徑，很爲中外所注目，照到今日的經過情形看來，英國巧妙的踏破這種難關，早有達到彼岸之一道的光明。一時比較平準點下落二分以上的對美匯兌市價，於千九百二十四年以來漸次上騰，尤其是到千九百二十五年對於四元八十六仙六的平準點恢復到四元七十八仙內外，在這種市價之下解禁金的輸出，顯然對於經濟社會，不致發生重大的變動。只要金輸出解禁，英國就能恢復自由金融市場之舊來的地位，可以維持其國際金融中心市場的霸權。英國政府於千九百二十五年五月向議會提出以金輸出解禁爲主眼的金貨本位法案，圖謀其成立，便是爲此。關於這個問題在下面第八章詳細說明。

照全體上說來，英國能得金輸出解禁之機會的，固然可以說是國力一般的發達使然，但是其所以能至於此的，英國的官民爲造出此種狀況計，苦心努力不可不知。如果知道其苦心努力如何，那末日本應該把金輸出解禁而解禁的機會不到，其原因並非由於偶然，可以了解了。那末英國對金輸出解禁準備了甚麼事呢？英國關於此點第一先做的是國家財政的縮小和經費的節省，經費由千九百十九年最高記錄的二十九億七千二百十九萬鎊，到千九百二十三年減少爲七億八千八百八十四鎊。照今日的經濟組織說來，一國在最大規模之下購買物資雇

儲勤勞的，不外乎政府，所以如果以國家財政的規模縮小減少政府的物資購買，助勞僱傭的分量，不用說就要引起物價和工資的低落。歐洲開戰以來，英國的經濟社會所最苦的是輸入超過的激增，爲結算計，其勢對於金貨的兌取不得不大。所以如果金輸出解禁以後，貿易上的逆勢依然如故，那末因爲對於金貨的兌取甚急，經濟社會上要引起怎樣的混亂，實難以豫料。所以金輸出的解禁不可急於實行是不用說，匯兌市價也爲上述危險所迫，當然不得上騰。但是英國，如前所述，因爲物價的低落和工資的減少相並而生，自然阻止貿易的逆勢，輸入超過的殘額以對外債權的收入結算以後還有若干的剩餘，這種剩餘隨英國的意思，可以金貨的形式回收過來。這是使英國之對美匯兌市價有利之有力的原因，我們所不能否定的。

上述諸種之經濟的改善實行的時候，爲其基礎的，是經費的縮減。如果經費一經縮減，財政對於金融市場所加的壓迫，可以除去，隨伴物價的下落，使金融緩和，利率低落。一方面刺激國內的事業，助長輸出貿易的發展，他方面增加海外的投資，這是確實不可移的事實。英國政府以非常的決心整理財政，爲得其整理之效果計，並整理行政，同時民間所爲也和政府持同一的態度努力節省冗費，整理業務幾乎向這方向傾倒全力。這些苦心努力竟達到了結實期，於千九百二十五年實施金輸出解禁，達到對於其他方面並無有害影響的狀態。照這看來，日本到今日還不能實行金輸出解禁，也可以說是不得已處。

關乎日本的正貨政策，還要注意的是對於兌換制度運用的關係。如前所述，日本多年之間有在外正貨制度，

正貨一經減少就即刻實行募集外債，以其收入補充正貨，以此爲常。在這種時代日本的兌換制度不能發揮真正的作用是屬於當然的事實。這畢竟是因爲日本對外債權收入僅少，輸入超過鉅大所累的結果，這樣一來不能真正實行金貨本位制度，並且在兌換制度之下通貨的伸縮不能自由，是不可隱蔽的事實。日本國民雖然知道這種狀態，但是還似乎以爲日本實行金貨本位制度以此自安，大正六年官民開金貨本位制度實施二十年紀念會，即其一例。但是外國學者之中對於金貨本位制度有持嚴格的意見者，這種人絕不承認日本的貨幣制度爲金貨本位制度。例如魏查斯於千九百十三年出版的外國匯兌論中發表下述的意見：

關於通貨，譬如今日的家屋建築，正在其半途，實行一種一偏的制度，有多數的國家保留其任意發展的自由；其重要的有印度，日本，墨西哥，亞爾然丁，巴西諸國，這些國家所實行的貨幣制度叫做金匯兌本位制度。因爲這些國家對於自國的通貨以法律決定一定的匯兌價值，作爲其希望維持的價值，如果有拿金來的，就交付以金貨，紙幣，銀行券，但是兌換本國的通貨不用金貨。並且對於英國的蘇微蘭金貨，亞美利加的金貨，想以一定的匯兌價值維持各自的通貨價值，所以各自的通貨和金之間可以保持關係。（H. Withers: Money Changings, p. 8.）

金斯在印度通貨和金融（J. M. Keynes: Indian Currency and Finance）的一節中也把日本列在金匯兌本位制度國之一（Keynes, l. c. p. 25. n.）。日本的兌換制度不能誠實的運用，發出以在外正貨爲資金的

匯票實行對外支付，日貨幣制度爲金匯兌本位制度，是妥當的見解。這也是日本的貨幣制度和兌換制度虛弱所致，是不得已的事實。

歐洲戰爭數年之間，日本一方面繼續輸出超過他方面貿易外的對外收入也豐富，獲得偶然的利益。日本的貨幣制度基礎說是最能鞏固。當時日本內外所有的正貨饒多，世人多以爲這一事對於日本貨幣制度的將來足以樂觀。但是貨幣制度不單是以金貨的存在爲安全，與其存在固定不如當作資本在生產上運用，年年繼續有由外國向國內吸收金貨的作用，纔足以維持貨幣制度，照前面就英國的事實看來是明明白白的。所以利用在外正貨增加的好機會，其一部分以流動的狀態置在外國以便他日收回，其他大部分在外國化爲資本，由此而生的對外債權收入，用以改善日本國際借貸的地位，纔是上策，這樣日本貨幣制度的基礎纔能得鞏固的地步。但是關於在外正貨的利用，政府所爲多反乎以上的希望，反去行保留正貨於國內政策，禁止金的輸出，其實行年月之久，實出意料以外。

金輸出禁止的可否得失姑置之不論。金輸出禁止的厲行，奪去金輸出的自由，便是日本貨幣制度上喪失本位貨幣伸縮的機能，徒使國內發生通貨供給的過剩，同時歐洲戰後國際借貸上的關係與日本不利的時候，繼續禁止金輸出，是匯兌市價大低落的原因，其初當局支配匯兌市價，把他安置在比較平準市價稍低的程度上，想藉此助長輸出貿易，但是照這政策之實際的結果看來，不免有過猶不及之嘆。在金貨本位制度的國家，只要這種制

度能誠實的運用，貨幣價值比較外國同種金屬的貨幣下落是道理上所不能有的事，其所以下落的，要而言之，是金輸出禁止使然，這正和英國實行金輸出禁止以來鎊貨價值比較美貨低落情形同一。

禁止金輸出之結果，日本的金貨本位制度失其實質，兌換制度也喪其機能。爾來在日本國內「金」和「紙」失其雙方之價值的聯繫，「紙」對於「金」價值不得不低落。這正和明治初年至明治十九年兌換制度復興，金紙之間有若干差異的時代相同，日本的貨幣制度由金貨本位制度一變而為紙幣本位制度。徹行這種主旨的是大正十三年二月一日的金價的改正，改正從來在橫濱正金銀行大體以造幣價格為標準以變賣金塊的方法，而以當時的匯兌市價的標準實行賣卻。當時大藏省說明這種改正的理由說：

大正六年金輸出禁止以來，金細工業者齒科醫者等在內地市場不能滿足金塊之需要，且因美國及其他諸國之金輸出禁止，由海外輸入金塊，幾屬於不可能之事，因此便宜上在橫濱正金銀行大體以造幣價格為標準賣卻金塊。然而近日隨伴日本對外匯兌市價之低落，國內之金需急激增加，年達三千萬圓內外。蓋一般物價比較戰前不惟異常騰貴，以本國通貨測定金之世界的價格亦甚為騰貴，而獨國內如前所述特以較低之價格供給金塊，其結果自然使貴金屬等奢侈品之需要增加，同時於經常的需要以外發生利用匯兌市價低落向外密輸之弊。反而就本國產金狀況觀之，因一般物價之騰貴，生產費之昂騰勢不能免，而且產金業者因禁止其生產物，金之自由處分，即禁止其輸出，匯兌市價低落時所獲得代價比較輸出時價格為少，陷於大不利之地位。其

結果日本之金產額漸減，合內地殖民地一年不滿一千五百萬圓。由此以觀，以一定價格賣卻金塊之結果，一面助長金之消費，他面爲產金額減少之原因，極爲失策，爾後正金銀行停止以造幣價格賣卻金塊。今日金塊需要地由海外輸入雖並非特別困難，但便宜上在正金銀行今後大體以匯兌市價爲標準應金賣卻的需要。

以上的說明，並無誤謬。從來日本因爲金輸出禁止，「金」和「紙」之間，既然發生價值的懸隔，那末由「紙」的價值測定的貨物，不問其爲一般物資或金塊，當然其價格全要增加。即近年日本一般物價所以騰貴的，由這種理由可以顯然理解。但是此時自始至終墨守貨幣法的規定，以造幣價格的標準使橫濱正金銀行變賣金塊，實在至愚。一方面國內金的需要增加他方面金產額減少是理所當然。「金」和「紙」之間失去價值的關聯，諸種物資的價格用價值下落之「紙」測定，因而異常騰貴，既然騰貴，金塊的價格也當然以「紙」測定，金塊下賣價格的改正，要而言之，由於這種理由，同時因其改正實行，愈使貨幣制度和金貨本位制度隔離成爲不換紙幣制度。

現在我不能不論述日本貨幣制度平常的缺點。蓋日本銀行因爲確實的對外債權收入，知道難以純正的形式去運用並維持金貨本位制度，雖然負有關於兌換制度的一切責任，而仍出於避免銀行券兌現的態度，這固然情有可恕，但是不能免背理之譏。但是大正六年九月金輸出禁止，其次改正金塊變賣價格，愈徹底的成爲不換紙幣國，同時政府對於日本銀行免除銀行券正貨兌換的義務，是理之當然。即兌換銀行券條例第一條規定。

兌換銀行券根據日本銀行條例第十四條在該銀行發行以金貨兌換。

現在將其最後規定的效力中止，這是理所當然，應該如此的。如果以為用緊急勅令行之，不大妥當，那末，在最近所開帝國議會中當最先提出法律案使日本為徹底的不換紙幣國，其改正實行以前，日本銀行體諒最近將改正的本旨，遇有兌換的要求，也該當拒絕。固然多年間日本銀行拒絕銀行券兌換正貨，是不合理，但是上述狀況發生出來時，時候，拒絕兌換正貨，纔能成為合理的。此事可為之勿疑。但是從來日本在標榜金貨本位制度的時代，日本銀行對於無故要求兌換者加以拒絕，而近來不知為何，對於其要求之某某竟然應許，實在是奇怪之至。即根據大正十四年一月二十七日衆議院豫算委員會總會上大藏大臣的答辯看來，從大正十三年十一月到大正十四年一月下旬對於日本銀行本位要求兌換的數目為二百十六，其中五十六得兌換，百六十撤回要求，照要求者之要求的動機區別起來，其結果單純的有為結納寄贈，而要求金貨的，有想試驗日本銀行的態度出於惡作劇的，這種事實也由日本銀行知道了。我想日本銀行以獲得利益為目的，對於要求兌換出於惡意，便加以拒絕，同時對於結納寄贈由個人的好奇心而生的要求使之滿足，以辯明自己的態度，但是我對於這還有三個不可解的問題。

第一、通貨制度紊亂，紙兌換金能獲得利益，這種狀態放任不問，一遇有想獲得利益者便加以禁遏，而不為根本的救濟不是有本末顛倒之嫌麼？

第二、因為許多方面的理由使日本繼續為一個不換紙幣國，到今日卻倒在一定範圍內應兌換的要求，背遠從來造成不換紙幣國的努力，這不是自相矛盾的行爲麼？

第三、要求兌換能獲得金紙間差益的事實既然明瞭，那末日本銀行當局對於兌換要求者爲滿足好奇心而爲之者和爲獲得差益而爲之者，其間加以區別，是由於甚麼眼光呢？

以上三點是我對於日本銀行的態度所抱的疑團。照我看來，日本銀行是爲不必爲的行爲，政府是傷損數年間繼續使日本爲不換紙幣國的努力。日本銀行，如上所述，於二三個月之間應許五十六件的兌換要求，這無論如何是一時的錯念；絕不許其永續，並且也不許兌換金額的鉅大。況要求者的多數，因爲拒絕兌換想以訴訟解決問題，照這看來，日本銀行的兌換實行怎樣缺乏誠意，可以一見明瞭罷。即令日本銀行實行一部份額的兌換，也總難望保持金紙間價值的均衡，完成兌換制度的運用。

原來不換紙幣制度，當作通貨制度之一種也確能成立。尤其是在德國，和戰後幣制改革法關聯，想樹立這種學說的甚多，例如哈英 (Otto Heyn) 想以金中心本位制度 (Geldkernwährung) 代金貨本位制度 (Otto Heyn, Unser Geldwesen nach dem Krieg)，辦得克松 (Bendixen) 想以紙幣本位制度代純正的金貨本位制度 (Bendixen: Das Wesen des Geldes)。這正和前章所述英國金斯的主張同一，不外乎想不依賴金貨以樹立金貨本位制度，否定從來學者所承認之純正金貨本位制度的形態。這能占一個學說的地位是不用說的。那末其實行的結果怎樣呢？金紙之間既然不能實行兌換，那末通貨調節的機能全然不能作用，其結果通貨的供給往往過剩，引起物價的騰貴是不用說，即擾亂經濟社會的弊害也有確切不可掩的。於是爲緩和計，主張制限不

換紙幣的發行額。其制限的方法：第一以內國物價指數的高低爲標準，第二以匯兌市價的騰落爲標準。一國既然應乎匯兌市價的變動，向外國現送金貨，那末因爲是不換紙幣，也不至於使貨幣的對外價值發生意外的變動，但是至於對內價值的確定，便無保持的方法了。要而言之，在不換紙幣制度之下，通貨的價值，由國內流通通貨供給上的缺乏而定，所以如果知道金貨本位制度廢棄以後對於通貨價值的責任全在司掌通貨供給者的雙肩上，那末不得不承認在不換紙幣制度之下確定通貨的價值，或者至少使其如金貨本位制度時代那樣，是不可能的事實。

第八章 國際金融的中心點

國際金融中心市場之特色——戰前倫敦市場在國際金融上的活動——戰時中的悲觀和戰後的展開——國際金融上的聯絡法——收票據——來往和殖民地及外國銀行——締結來往的理由——倫敦市場的接收業務——鈔貨票據之優越的地位——倫敦貼現市場之諸機關——倫敦市中諸銀行和貼現市場——票據經理人——貼現商社之職務——英國銀行之地位勢力和其他的問題——公定利率和市場利率之關係——英國銀行和票據行業者——英國銀行在匯兌市場的地位——銀行利率和匯兌市價——倫敦之國際金融中心點之意義——國際金融和金貨本位制度的關係——歐洲戰爭對於倫敦市場的打擊——匯兌市價和對於財政金融的信用——鈔貨價值和金貨本位制度的復歸——一九二四年的委員會——一九二五年的報告書發表——委員會的確定意見

一國的市場在國際之間為國際金融的中心點，實助成該國經濟的優勢，這非大加注重不可。一國想得到這種地位，必須資金的供給豐富，利率低廉，應外國的要求而融通資金各條件是不用說，這些條件以外還必須一國的金輸出自由並不加干涉束縛。從來完全具備這諸種資格的只有一個倫敦市場，因此倫敦為世界通商之中

心點，國際貿易之大部分由鎊貨票據結算，世界之匯兌業務也由倫敦實行，發揮種種的特色。這種種特色在歐洲戰前爲倫敦金融市場所具有，其結果發生下列四事：

第一、向倫敦市場上的銀行發出的長期票據，用作結算國際間的手段，就索取代價及通挪資金上看來，最爲便利，最爲省費。

第二、諸國的輸出業者，爲回收其向英國以外市場運送的物資賣卻代價計，也發出鎊貨票據。

第三、上述諸市場的輸入業者也非向倫敦送致要求支付鎊貨票據，充作上述票據滿期時的支付不可。

第四、於是由世界到處的市場向倫敦流入商業票據，在此一大中心市場中互相抵消。

我想倫敦是世界唯一的自由金融市場，在倫敦的支付，全用金貨或代表金貨的支付手段，鎊貨的價值最是確實，在倫敦受領金貨的人，把那金貨送到外國的時候，並不受甚麼妨礙，這諸點是使倫敦在匯兌交易上，占上述地位的原因。加之資金的供給豐富，諸種票據能够在確實的利率之下貼現，以應資金的需要，各種債務在此處募集，資金的融通幾乎不擇時日在此處要求，這是使倫敦爲國際金融中心點的原因。歐洲開戰以來，英國禁止金的輸出，制限資本之對外的融通，自己拋棄國際金融中心點的地位。於是便有一種意見，以爲紐約要繼續倫敦多年間所占的地位了。紐約實在有了由倫敦奪取國際金融中心點之特權的地位。英國禁止金的輸出，制限資本之對外的投下，而且輸入超過增長，貿易外的收入激減，因而爲結算其差額計，必須收回並處分其對外投資之一部分，

更負擔了新債務，並且因為國內有防止信用過度膨脹之必要，不得不增高利率，照這種理由看來，上面所述的意見，也似乎是不不得已的。那種悲觀，也確有根據的。果然如此，英國將來之經濟的立國就不免有大大的瑕疵。英國所最恐怖的就是這一件事。為迴避那種危險計，戰後數年之間隱忍鄭重，復興經濟，整理財政，遂於千九百二十五年十二月末，較豫期的日期為早，得以實行金輸出解禁。解禁之後，外國兌取現金自然是不免的。為免這種現象計，或主張繼續制限資本之對外輸出，或說英蘭銀行必須擡高利率，但是這種恐怖都不過是一時的現象。在大體上說來，如果自今以後，國際借貸上的進帳次第有利，同時輸入超過的金額也次第減縮，那末上述制限，終竟可以解除，成為完全的自由金融市場，國際金融中心點的日期大約也並不遠。到那時倫敦市場在國際經濟上有甚麼樣的活動，是我們所要研究的問題。

從業者在世界諸國的市場發出向倫敦的票據時，不論其票據種類如何，那些市場的銀行業者，必須和倫敦有一定的聯絡。其聯絡之最簡單者，是外國市場的銀行在倫敦設立支店。但是銀行在外國開設支店，維持支店，必須要相當的費用，這種費用當然是屬於銀行的負擔，所以支店開設以後因營業所獲得的利益，果然足以償上述費用以外尚有剩餘與否，這是使銀行決定其在外國開設支店與否的標準。收益超過費用，並且這種超過不是一時的，或許要長久繼續的時候，照利害打算上說來當然要開設支店，如果不能這樣，便當然要對於支店的開設懷抱躊躇。

因爲有這種情形，銀行不能在外國開設支店。但是雖然不能到這種狀態，如果有關係外國的許多業務的時候，非講求某種方法代替支店的開設不可。即一國的銀行和他國的銀行即令其互相獨立，其兩者之間可以締結來往的約定，使一銀行爲他銀行的在外國的代理店。這樣可以不用開設支店最簡單的使外國銀行擔任一國的對外業務。倫敦的諸銀行允許他國銀行的要求締結這種約定的時候，關於雙方市場有關係的業務爲外國銀行的代理店，外國銀行在倫敦開接收信用 (acceptance credit)，由此可以開始國際金融上的業務。這樣看來，倫敦諸銀行所辦理的外國業務其大半可以說是由於上述來往的約定而發生出來的。此時兩國的銀行立於互相獨立對等的地位是不用說的，即照兩者的所有權，或者管理權看來也互相立於獨立的地位，其間並無附屬的關係。所以兩者在內國市場上所爲的營業各向其所好的方向發展，以獲得利益。只是本乎上述來往約定所規定的條件，兩國銀行之間締結聯絡，是想在一定關係國際間的業務上獲求互相的利益，因此使兩國間金融上的關係密切圓滑。

所以兩國的銀行間締結來往的約定，發生國際金融上的關係，是理所當然。如果更進一步諸外國的銀行在倫敦市場開設支店，兩者就立於本支店的地位，因其共同的所有和共同的管理，使兩國市場間所結的關係更加密切。依多年間的慣例，在倫敦的支店銀行大別爲屬於英國殖民地的和屬於外國的二種。現在照千九百二十五年上半年期末的統計看來，有愛爾蘭自由國的銀行六，亞非利加的銀行四，澳洲的銀行十五，加拿大的銀行七，印度

的銀行六，外國銀行有五十個之多。這些銀行的本店和倫敦支店的關係，本來是結合於本支店的一個機關，爲舉全體之共同的利益計，立於統一的支配之下，不用說不能視爲來往的關係。但是照實際上看來，支店銀行在一定範圍內對於本店有營業上的獨立，以類似獨立銀行的法則規律業務，各立計算，分明營業上的損益，以某種見解看來，說是和立於來往約定下的銀行大略相同也並無不可。

倫敦的外國銀行和殖民地銀行的支店，其資產有「活期和短期通知資金」一項，其所代表的金額當然在倫敦市場供給短期放款的資金，照這種關係上說，確和國際金融上有關係，但是上述金額之中正在本國運用的和在向倫敦運送途中的，也都包含在內，實際在倫敦可以活動的金額，其數並不甚大。長期間在倫敦運用資金，並不是外國銀行和殖民地銀行的本務，其重要職務，是在對於外國和殖民地向英國的輸出貿易與以金融上的便利，至於對於公開市場融通的資金，只在隨伴輸出貿易的金融上的要求不發生的期內爲之。代表上述貿易業務的票據，倫敦的銀行爲接收計，把他呈示於其承受人，承受之後票據的大部分在倫敦貼現市場賣卻。外國銀行和殖民地銀行賣卻這種票據所得的資金供後日購買對於英國商品輸出所發出的票據之用。只是諸銀行受領那種資金以後，直至把他使用購買外國票據的時候，其間諸銀行在倫敦市場可以利用的現金殘額自然要膨脹起來。這種殘額一經膨脹，當然能增加外國銀行和殖民地銀行在倫敦市場的勢力，但是其金額有限，其期間也不至於長延是不用說的。

那末諸外國的銀行和倫敦的銀行特別締結來往的約定是甚麼原故呢？其目的不外乎下列數點：

第一、爲購買鎊貨匯票，或者集收代價計，向倫敦送鎊貨匯票。

第二、發出鎊貨票據，使倫敦的代理店銀行賣卻之。

第三、使倫敦的銀行，在外國銀行所發行的信用證之下爲個人所發出鎊貨票據的承受人。

實行這些本務的時候，諸外國的銀行必定在倫敦的銀行存若干現金的殘額，如果減少到一定程度以下必須由本國送金補填。因爲這種關係，在國際金融中心地的市場，不用積極的活動便可由諸外國，吸收現金殘額，這是國際金融中心市場所有的特權。外國諸銀行在倫敦市場存有的現金殘額自必是限於其必要之最小範圍，是不用說，但是同時在來往的約定上，常協定兩國銀行間應保有的現金殘額，和其利息，並常定殘額的最低額，使不致降到此最低額以下。有時兩國銀行之間多年間繼續良好的關係，一方對於他方所許與的信用程度甚高的時候，卻不協定最低限。倫敦的銀行信賴外國銀行常存置相當的殘額，並且有時更進一步在適當利率之下實行活期存放。但是照普通的例說來，許來往的銀行對於其被許的銀行，要求若干的殘額存作活期存款。和這有餘的便是利息的問題，關於這個問題，有種種不同的實例。在來往的約定上，要求存置最小限的殘額的時候，只對於超過最小限的部分支付利息。沒有約定最小限的時候，對於全體的殘額支付利息。不問協定上約定對於殘額的那個部分支付利息，其利率有一定的標準，普通是比較英蘭銀行的公定利率少一釐。但是英蘭銀行的公定利息擡高

到五釐以上的時候，對於殘額的利息，實際上並不許擡高到四釐以上，而以四釐為最高限。

倫敦金融市場的銀行擔任承受外國票據是該市場的一種職務。關於接收業務從來是在承受商社擔任。但是近年倫敦的銀行自己關係這種業務，由此營業上獲得相當的利益，同時承受業務也有了確實的性質。蓋承受並不是想廣由世間公眾醞集營業資金，即令關乎其承受業務受了批評，有了謠言，也並無即時取出其營業資金的危險。至於銀行，營業上有公眾的存款，何事取出存款，陷於窮境，都難豫測，因有此種危險，自然使銀行經營承受業務時取慎重的態度，不取隨便。

倫敦市中諸銀行參與票據承受的業務，其結果這些銀行和外國銀行之間締結來往約定的時候，倫敦市中銀行（一）受外國銀行的豫告，承受其所發出的長期鎊貨票據的時候，對於承受的金額常加以一定的制限，使外國銀行幾乎絕沒有無限制發出票據的事情。（二）承受票據的期限屆滿的時候，由外國銀行的殘額中結算其支付。（三）依外國銀行的要求，處理附隨票據的一切證書。同時外國銀行（一）豫先為承受計，發出長期鎊貨票據，向倫敦的來往店通知，（二）承受票據支付所必要的現金，豫先存入銀行，（三）提出第一流的股票債券之額，當作和承受票據發出的最高限相當的擔保物。

照以上所述看來，倫敦的銀行因有承受業務，而由種種方面獲得利益，可以了解了。甚麼是利益的來源呢？第一是倫敦銀行對於現金殘額所給的利息，和自己由其運用而收得的利息的差額；第二現金殘額無利息存入的

時候，其所得收益更大。但這是承受業務之附隨的利益，其主要的還是承受佣錢。實行承受的銀行，其決定佣錢的標準，共有兩種：其一是由代理銀行收取定額佣錢，其二是照所處理的金額的比例。無論是那一種都是由銀行和顧客協定的對於承受業務上並無大關係。

倫敦金融機關中有一種承受商社。承受商社和市中諸銀行都承受票據，只是銀行擔任承受的票據限於所謂真票據，反之承受商社對於將來的商業交易，或支付的票據即融通票據也承受，這是不同的地方。例如合衆國的某公司在匯兌市價不利於本國的時期，有向倫敦支付鉅額利息的義務，先向倫敦的承受商社發出期限三個月之匯票，把這票據送到倫敦的代理店，代理店承受該票據之後，給以貼現，獲得利息支付所必要的資金。同時該票據滿期的時候，合衆國的公司新買進向倫敦的票據，把他送到承受商社，充作以前票據承受的資金。如若後發的票據偶然在紐約向倫敦票據的供給豐富，匯兌市價有利的時期買進，那末其間當然可以節省許多。

上述來往的關係，合衆國和其他諸國的銀行都切望在倫敦締結，並且因為締結這種關係，諸國對於國際金融便有了相當的交涉，可以在國際金融界活動。那末諸國在倫敦市場締結那種關係，便能在國際金融上活動的是甚麼原故呢？這畢竟是鎊貨匯票在世界的匯兌市場上占有特種地位所致。鎊貨票據能占這種優越的地位的，是由於長期票據承受以後，在倫敦市場上容易貼現，倫敦金融市場的長處，能維持其特權的地位的，可以說大有賴於貼現市場的發達和完成。在貼現市場上有重要作用的有（一）市中諸銀行和外國銀行的倫敦支店，（二）票

據經理人，(三)貼現商社，(四)英蘭銀行四者。我以為金融市場的業務在乎變現金為短期日後支付的約束，魏查斯所謂現在的貨幣和將來的貨幣間的交換，便和這相當。這種約束以匯票的形式實行，票據實在是金融市場上所處理的重要目的物。買賣物資的商人可說是票據的生產者，市中諸銀行可以說是其消費者。介乎這二者中間的，是票據經理人和貼現商社二者。但是一般雖然是這樣說，其實銀行買進票據的時候，並不一定經由這些經理人，直接向票據所有者買進的時候也並非無有，有時確也向票據所有者直接買進，不過這是附隨的事務罷了。以處理票據為特種業務的是票據經理人和貼現商社，和承受商社，個人銀行，外國銀行支店一起，構成貼現市場，這貼現市場再加以市中諸銀行和英蘭銀行便成為金融市場，向金融的諸方面活動，其間多少的票據在多少的利息之下貼現，皆由這些機關訂定。

倫敦市中諸銀行，一方面對於其他金融業者供給承受票據，他方面貼現承受票據的一部分，因這兩種關係對於貼現市場有二重關係。即市中諸銀行當作外國諸銀行的來往店由世界各處受領鎊貨匯票，把這呈示於承受人求其承受，拿到貼現市場生法賣卻。票據經理人遇見公開市場上這種承受票據續出，把他買進，當作頂好的投資目的物，努力保持到滿期日，同時銀行自己也當作一個信用機關，對於各種的商業票據融通現金和信用。把已承受的匯票當作信用的手段，其期限短，信用優良，並且在銀行為承受人的時候，優良的程度更高，無論遇着甚麼事變，也容易向別處賣卻，有很大的長處，因此想使資產確實，置在活動的狀態之銀行，爭先購買並保存已承受

的票據。

倫敦市中諸銀行所買進的匯票，由來源說，可以區別為兩種：第一，市中諸銀行別的金融市場上銀行的來往店的資格，處理送來的多額鎊貨票據，或承受或貼現，這些票據之中因為承受票據附帶有連賣以變換現金的條件，市中諸銀行依此指定處理承受票據，以其代價作為外國銀行的殘額。但是市中諸銀行因為還有資金融通者的職分，所以處理承受票據的時候，銀行自己以市場的貼現率買進。倫敦市中諸銀行因其為來往店，所取得的一種利益，不外乎能選擇由外國諸市場的銀行所送來的多數票據取得自己最必要的票據。第二是銀行買進票據經理人拿到銀行的票據這也是向銀行供給票據的一種來源。蓋這些經理人是以承受票據的買進者和賣出者的資格，和銀行交易，有時買進承受票據，有時賣與銀行，使銀行在廣闊的範圍內有選擇票據之餘地。

現代的銀行業為期其營業之安全無誤計，以銀行的資產置於流動的狀態為絕對的必要條件。那末怎樣把資產置在流動的狀態呢？銀行對於其自身所有票據的期日要加以周到的注意，使票據的期限逐日繼續滿了。如若關於此點缺乏注意，一個票據的滿期日和其他票據的滿期日相隔太遠，假若銀行偶遇一個滿期日，只有很少的票據在手時候，如果遇見兌換擁擠，銀行便不得不蒙重大的危險。關乎此點與銀行以營業上的便宜的是票據經理人，即票據經理人對於銀行提出滿期日不同的多數票據，使銀行擇選自己所必要的，銀行將其過剩的現金或資產投於票據買進，以助長其資產之流動性。銀行和票據經理人間有密切關係的便在於此。

市中諸銀行以其營業資本之一部分運用於活期和短期通知（七日前）的放款，是顯然著明的事實。其對手受資金貸與的是票據經理人和股票經理人，尤其對於前者的貸與特多。那末銀行對於票據經理人與以金融上的便宜，努力買進票據，而銀行自己不向賣卻票據者講求直接買進方法的，是甚麼原故呢？如果把其理由探究起來，所以有經理人和中間商人的存在的原故便可以明瞭了。蓋票據經理人之中其所處理目的物有以內國票據為主者，也有以外國票據爲重者，無論是那一種，由經理人購買票據，比較銀行自身直接買進，尤能以低廉的費用達到買進的目的。不止是費用的低廉是其特長，經理人還常向銀行供結其所希望的種類和期限的票據。由這看來，銀行自家的營業上以票據經理人的存在和繁昌爲其必要條件，銀行爲滿足這種必要計，對於票據經理人供給其營業上可以運用的資本之大部分，維持擁護其業務。

經理人照其年來的習慣，日常的業務止是在票據的賣出者和買進者之間媒介買賣，並不對於斯業放下自己的資本，單是徵收價錢以充自己的所得。倫敦貼現市場上的票據經理人，其職務從前只是媒介買賣一事，經營純粹的經理業，其後次第脫離這本來的性質，以自己的計算運用自己的資本，今日票據經理人和貼現商社在倫敦貼現市場上占有中堅的地位，一切的接收票據都可以說是由兩者吸收，也並不是過甚之言。蓋票據經理人比較法人組織的銀行，情形全然不同，雖然不過是由市中諸銀行短期間借來的資金用作主要的資本，而經營業務的私人。但因其所借來的資本金數額鉅大，其所經營的營業規模宏大，成了匯票的廣大的市場。倫敦所以能够逐

日消化並吸收多額的鎊貨票據，實在是大有賴於票據經理人的活動。我以為無論那種國家的金融中心地，最吃緊的要件便是在那裏有一種銀行，由各地銀行存進支付準備金，這種存進的準備金平常可以作為一般營業資金在一定的方面去運用，但一有事變，需要現金，便能夠即時變換現金，對於這種布置須要注意，其投資方法，以第一等的票據證券所保證的活期放款最為適當。紐約的銀行對於股份交易所的經理人以其所處理的有價證券為擔保實行活期放款，惟倫敦的股份交易所有一種制度，規定二星期為股份交易的清算期限，其結果使銀行對於股份經理人難得實行以有價證券為擔保的活期放款。那末倫敦的市中諸銀行代替這用甚麼資金融通法以應緊急的需要呢？銀行取將來種種的時日滿期的鎊貨票據為擔保，向票據經理人活期放款。此種放款，在平時，逐日滿期即以新放款補充，其結果對於經理人供給可以長期繼續營業的資金。如若金融緊縮的時期，諸銀行回收這些活期放款，尤其是一齊收回的時候，票據經理人便向英蘭銀行請求票據的再貼現以整備返還放款的資金。票據經理人除以活期放款整備資金以外，把其本來所有之自己資本在營業上利用購買接收票據。如遇有利的機會，或賣出票據，或作為擔保品而借貸資本。

票據經理人由營業上多年的經驗，有區別倫敦市場上各種鎊貨票據的品質，正確調節其貼現率的高低和品質的優劣之能力，其日常的職務，在乎歷訪倫敦市中諸銀行，問其需要，同時查閱賣出的接收票據，買進其適當的，更在一定的條件之下與銀行以買進票據的機會。票據經理人所定的購買價格大體上可以決定倫敦的市場

利率。蓋經理人依票據的信用或期限而對於票據加以正確的分類，同時因同業者間有劇烈的競爭，各種的票據便發生特別的貼現率，行於市場之上。所謂對於第一等銀行承受票據（prime banker's acceptance）的比率便是，有時也叫做公開市場上的貼現率（open market rate of discount）。銀行依外國銀行業者的囑託而買進票據時以適用上述貼現率為通例。外國的來往店不問公開市場上買進票據的是倫敦的市中銀行抑或票據經理人，當然對於票據收同一的價格。但是倫敦年來所行的慣例，票據經理人向銀行賣其所買進票據時，可以少許低廉的比率貼現。

那末倫敦的市中諸銀行既向票據經理人融通其營業上所必要的資金，而對於票據貼現方面，還以上述的便利，對於斯業之當業者與以援助，這是為什麼呢？我想有兩個理由：

第一、銀行由票據經理人買進票據時，可以得到數量、滿期日和品質適合銀行自身的制限條件的票據。

第二、為使票據經理人負票據裏書人的責任，增進票據的信用計，有由票據經理人經手之必要。

票據經理人向銀行賣出票據時，不問出於裏金的形式或不出於這種形式，在銀行和票據經理人間所締結的契約條項上規定，票據經理人對於實行票據再貼現的銀行，無論何時，負就自己所賣卻票據付款的義務，以表明責任的所在。

貼現商社照其在倫敦市場上以票據的貼現為重要職務上說來，類似票據經理人，但是照其實際上所行的

職務以至於營業之組織看來，兩者之間大有不同。蓋票據經理人是經營媒介業的人，有時固須保持票據到滿期日，那末，買進並保持票據，要投下相當金額的資本，但是照他們本來的目的上說來，是在有利的比率之下再貼現票據；關於此點，無論如何，不能脫離其本質。但是貼現商社，若與票據經理人比較起來，缺乏媒介業者的要求，而富於金融機關的要素，這是他的特色。所以貼現商社買進票據時，通例是保持到滿期日。同時其組織上也和票據經理人不同。貼現商社可以看做一個商業銀行，一面利用自己的比較多數的資本金同時自己定存款利息，接受世間多數人的存款，除買進承受票據以外，在一定的程度內也去投資。只是貼現商社和票據經理人相類處，在乎以有價證券為擔保由銀行借來短期資金一事，這種資金的全部供票據買進之用。

英蘭銀行為倫敦金融市場上一個柱石，是無容疑的。但是其為柱石，並不一定由於英蘭銀行之公權的地位所致，反倒是由於其對於一般金融業者之關係和操縱市場利率的勢力所致。蓋英蘭銀行雖是私人出資而成的銀行，而對於英國政府擔任金融業務，保管運用國庫金，同時為市中和地方諸銀行保管支付準備金，其營業注重公共的利害，在種種方面發揮其特色。英蘭銀行是諸銀行支付準備金的保管人持有額的活期存款，並且其保管並不由於法令的效力，全然由於諸銀行以這種寄託為便利。那末英蘭銀行用甚麼方針運用這種寄託的資金呢？其第一要件在乎無論遇着甚麼事變，能够發揮流動的資產之特質，能够容易並確實收回。為達到這種目的計，英蘭銀行必須實行短期票據的貼現，因為這種關係，英蘭銀行便接觸貼現市場，對於票據貼現有重大的勢力。英

蘭銀行所買進的票據，有嚴重的條件，必須是在英國的承受人承受，在英國付款。並且英蘭銀行買進票據時，不像票據經理人，貼現商社所爲，並不是在公開市場由最初的賣出者直接買進，乃是由英蘭銀行自身的顧客以再貼現的方法買進。欲爲英蘭銀行經常的顧客，遇有要求其再貼現時，不問是否票據經理人和貼現商社，非豫先在英蘭銀行有活期存款帳不可。英蘭銀行的貼現是應許這些顧客的要求的，所以該銀行所有的票據上記載爲承受人，裏書人的票據經理人或貼現商社的名字。市中諸銀行向英蘭銀行要求票據再貼現，在法律上是不用說，在政策上也並不禁止，但照從來的習慣說，市中諸銀行必須自己保有其所買進的承受票據，如果向別的銀行要求票據的再貼現，是自己表明其基礎的薄弱，並且這種行爲有傷自己的自尊心，不忍出此。所以英蘭銀行的票據再貼現業務全然對於票據經理人和貼現商社爲之，並不一般的及於市中的諸銀行。但是英蘭銀行對於票據經理人和貼現商社實行再貼現時，並不是單爲兩者的利益實行的。其作用是在市中諸銀行存款異常減少，準備金比率很低下的時候，替他們（票據經理人和貼現商社）融通資金，間接與市中諸銀行一種便利。那末爲甚麼原故英蘭銀行直接援助票據經理人和貼現商社，間接能便利市中諸銀行呢？市中諸銀行遇見信用膨脹的時候，便應允顧客的要求盛行融通資金，爲融通商業社會增長的交易所需之資金計，便貼現多數的商業票據（一時偶然發出的），同時將其代價撥作存款，其結果引起存款的增加，而支付準備金對於存款的比率減少，其結果脅迫銀行營業的安全，動搖其根柢。市中諸銀行遇見這種時期，如果能處分其所有資產之一部化爲現金，當然很好，如

果困難的時候，銀行取甚麼態度呢？銀行向市場同收活期款或短期通知放款，以其資金供那方面使用是爲上策。如果對於銀行的壓迫繼續不止，那末銀行就得全然拒絕票據貼現的要求，不然，至少也須拒絕用現金的票據貼現，即銀行爲貼現計，即令買進票據，也要拒絕買進當日支出現金，這兩種方法必出其一。照第一種方法說，今後的資金融通全然爲之停止；照第二種方法說，自家的營業上不得不持有現金的人，陷於窮窘的地位：這是不用說的。既然商業上的交易賴信用的繼續和擴張纔能維持，那末資金融通半途中止，當然於經濟社會有害，縱令那有使銀行恢復現金和債務關係的效果，而一時之間對於金融市場不能不有誘起恐慌的危險。這種時期，想融通資金的人，當然除依賴英蘭銀行以外別無他法，所以英蘭銀行的再貼現業務在金融上有重大的意義。這種業務在金融市場全體上有甚麼效果呢？票據經理人和貼現商社得再貼現，其手中能發生若干的餘裕，是不用說，他們既然能得這種餘裕，就返還豫先由市中諸銀行融通的活期放款。其返還的手段，是用向英蘭銀行支票，受領支票的市中諸銀行原樣把支票撥兌爲英蘭銀行的活期存款。市中諸銀行把英蘭銀行的活期存款，當作自行支付準備金的一部計算，這自然使市中諸銀行的支付準備金豐富起來。既然如此，英蘭銀行實行再貼現與票據經理人和貼現商社以金融上的便宜，似乎以他們爲直接的對象，但是照實際的效果上說，也與市中諸銀行以金融上的援助從來一般的人說：英蘭銀行對於市中諸銀行居於超越者地位，市中諸銀行對於英蘭銀行也並不求其援助。這是表示倫敦市中諸銀行的權威一個資料。照表面上，直接的關係上看來固然，似乎那樣，但是也須知道英蘭銀行間

接由某種關係對於市中諸銀行有所援助。

所以英蘭銀行與票據經理人和貼現商社以金融上援助時，英蘭銀行自然在金融市場發揮鉅大的勢力，居於決定金融上安否的地位。如若這時英蘭銀行拒絕再貼現，那末公開市場上的接收票據就全然無賣出的方法，因為這種關係，英蘭銀行再貼現時的利率，能够操縱票據經理人和貼現商社以後交易上的利率，這時金融市場說是全在英蘭銀行掌握中（The market is said to be "in the Bank"）也並非偶然。照實際問題看起來，英蘭銀行根據年來的習慣，不漫然拒絕再貼現，而以尊重公共的利益為方針。貼現的利率範圍如何，由英蘭銀行獨自的立點決定。蓋此時在市場上當金融之衝者其借款無論負擔怎樣高利率也不敢辭，急欲向英蘭銀行融通資金，同時負擔這種利息者想努力在實際的交易上回收，其結果事實上英蘭銀行的再貼現率有統制金融市場之效果。那末英蘭銀行的貼現率怎樣能左右市中諸銀行的貼現率即市場利率呢？所謂市場利率的，絕不是單一的利率，是指適用於滿期日和其他條件不同種種票據的利率之一團，市場上一般叫做市場利率的，是最低的利率，即倫敦的公開市場上期限六十日或九十日的第一等銀行承受票據的買進利率。這種票據凌駕其他票據之上，受優良的條件處理，其他票據比較第一等票據，品位為劣，須適用高利率。銀行利率是英蘭銀行對於第一等的票據（即 approved bills of exchange）在到滿期日十五日以內貼現時，所適用的比率之名稱，為表示倫敦貼現市場狀況的指率。世人對於銀行利率最注目的是金融緊縮的時期，這時利率必定上騰，其上騰有時也引起

市場利率的騰貴，同時有時市場利率的上騰也促起銀行利率的上進。那末銀行利率和市場利率兩者之間有甚麼關係呢？市場利率比較銀行利率低廉，市中諸銀行可以自由利用的資金量就增加，使他們可以比較英蘭銀行低廉的利率從事營業，同時市中諸銀行的市場利率為諸銀行對於短期存款所給的存款利率所左右，並且其存款利息多為英蘭銀行利率所支配，因為這種關係，使市中諸銀行較英蘭銀行利率上有顯著的懸殊，以至於陷於營業困難之境，益增長英蘭銀行支配市場利率的權能。照普通的道理看來，銀行利率支配市場利率的勢力可以說是由當時英蘭銀行的營業和貼現，再貼現業務關聯的程度而定。原來英蘭銀行其日常的營業上和倫敦的實業家尤其和實業家的首領有直接的交涉，為他們擴張信用，於是在一定的範圍內不得和倫敦的諸銀行競爭。倫敦市場上資本供給豐富的時期，英蘭銀行實行再貼現很少，其公定利率因為和票據經理人，貼現商社整備營業資金的費用無有關係，並不能支配市場上的貼現率。這種時期，英蘭銀行當局者決定其銀行利率時，以行於市場上的第一等銀行接收票據的貼現率——市場利率為標準，使銀行利率比較市場利率，高一分或者一分未滿。但是這時銀行利率是一個形式，英蘭銀行並不用這種利率實行實際的交易，乃是和顧客協定利率，使銀行利率和倫敦市諸銀行實際上所採用的利率無有大差。英蘭銀行利率之形式的性質，為市中金融業者所深知，英蘭銀行以比較實際所揭公定率低廉的利率從事交易時，以為倫敦的金融弛緩，便不依賴英蘭銀行的再貼現業務，只吸收商業票據，於是銀行利率無支配票據經理人，貼現商社，銀行等利率的能力，即在市場上沒有效力的證據。

英蘭銀行當局者不能任銀行利率的沒有效力，默認其隨大勢所趨，必定要用一定的手段使銀行利率有效。原來英蘭銀行擡高利率時，是想使一般的利率上進，同時特別使市場的貼現率上進。但是市中諸銀行有時從英蘭銀行所欲，也有時不想如此。追隨英蘭銀行的時候，是市中諸銀行以爲以後金利更見上騰，現金的價值愈加增大，懷抱增加手中現金的希望，爲達到這種目的計，第一擡高存款利息，第二制限票據的買進，第三收回活期和短期通知放款。市中諸銀行的活期放款和短期通知放款專對於票據經理人融通，現在如果收回資金，票據經理人自然不得不陷於不利的地位。爲甚麼原故呢？第一，利率的擡高使票據經理人現在所有的票據價格低落，第二，票據經理人被諸銀行回收營業上所必要的資金，第三，票據經理人的票據必須換爲現金的時候，銀行不應許其要求，都要使經理人陷於窮境，經理人結局不得不向英蘭銀行滿足其需要。英蘭銀行由其公共機關的立點說來，不辭這種責任，但是這要在自己自由決定的條件之下實行，其重要條件，第一把承認票據在銀行利率之下貼現，第二以較貼現率高五釐的利率於短期間對於承認的有價證券實行放款。因爲英蘭銀行在這種方針之下行動，所以該銀行的利率可以左右市場的趨勢，市場的貼現率擡高到銀行利率的水準點或者其接近點使英蘭銀行可以完全達到其目的。

但是市中諸銀行如果和英蘭銀行的行動不取同一的步調，對於票據的買進不加制限，對於票據經理人的放款也不收回，那末英蘭銀行遇見這種時機怎樣應緊急的必要呢？市中諸銀行的存款利息以英蘭銀行的公定

率爲標準而定。以前是一釐半不滿，千九百十八年二月以後是二釐不滿，如若英蘭銀行擡高公定率，就增高市中諸銀行的存款利息。存款利息的增高，使諸銀行的貼現率增加，似乎當然可以和英蘭銀行的行動同一步調，但是這種作用有一定的限制。爲甚麼原故呢？市中諸銀行所吸的存款之中，無利息的占相當的多數，銀行的貼現放款利率，其基礎在於營業資金及於銀行費用全體之平均率，銀行的存款利息分配於無利息吸收的全體之營業資金，即令存款利息擡高，暫時也不增長銀行的負擔，無擡高其貼現放款利率之必要也未可知。

照這看來，英蘭銀行想藉貼現率的擡高，左右市中諸銀行的存款利息，支配市場利率，也往往不得充分的效。英蘭銀行雖然擡高貼現率，市中諸銀行所以不和他取同一行動的，是市中諸銀行手中有相當金融的閑錢（idle money）與其置在手中不如以低利向世間一般融通，關於其融通諸銀行之間有相當的競爭，其結果使市場利率低廉！是由於這種原故。白芝浩（W. Bagehot）著龍巴打街（Lombard Street）當時的倫敦金融市場，如其所述，如果不由英蘭銀行融通一定金額的資金，便不見貼現票據的資金，英蘭銀行的勢力強大，藉此可以了解。當時市場大閑錢的供給有限制，支票的利用範圍也有限，實在是理所當然。但是以後市中諸銀行發達殊甚，市場上的閑錢也多爲這種銀行所吸收，所剩甚少，英蘭銀行對於市中諸銀行的勢力並不能大，金融市場保持經常狀態的時候，票據多在市中諸銀行所貼現。英蘭銀行擡高貼現率的時候，其擡高無有左右市場利率的效果的，是由於市中諸銀行存在資金豐富的原故，於是英蘭銀行自己雖無受資金供給的必要也必須向市場借資金使銀

行利率支配市場。即英蘭銀行爲使市中諸銀行追隨自己的行動計，由市場回收資金的一部，其回收資金的方法不外以其所有的有價證券尤其空梭爾公債 (consols) 的一部在股分交易所，用現金出賣，以定期（二星期間）買回。這種方法確實有減縮市場閑錢的作用，閑錢一經減少，市中諸銀行欲維持其支付準備金使之不減少，不能不感困難。於是爲對付計，其勢不得不擡高市場利率；並且市場上閑錢減少的趨勢顯著的時候，市中諸銀行當然要向票據經理人，股分經理人制限資金的融通，以前融通的資金也要收回，因此這些從業者自然不得不向英蘭銀行請求資金的融通。英蘭銀行應許此種要求的時候，如果把銀行利率適用公定率，便使銀行利率支配金融市場。這種方法，以一種的眼光看起來，似乎有些是由於人爲的，但是由別一面看來，這種方法的成功是表示英蘭銀行自己有很大的威力以實現其健全的政策，對於英蘭銀行自身，固然加了一定的負擔，但是可以訴之於公共的利害。

只是歐洲戰爭中和戰後數年間，上述金融政策，未能實行，並且也無實行的必要。蓋開戰以後以至千九百二十二年五月下旬倫敦股分交易所並未實行以二星期爲期限的交易，上述市場控制策在英蘭銀行無由實行，只是代此有控制市場作用的是政府無間斷的發行財政部證券 (exchequer bill)。政府由發行財政部證券所收得的資金一部分當作經費支出於政府關係的包辦事業和其他方面，其他一部分交付英蘭銀行結算其一時的借款，於是使該銀行所有鉅款的閑錢，可以立於能控制市場的地位。

如若市場上金融緊縮，英蘭銀行實行再貼現業務時，狀況必定全然爲之一變。這個時期，票據經理人，貼現商社之類爲輕減其所有商業票據的重負計，便依賴英蘭銀行，因此使該銀行支配公開市場的利率。英蘭銀行多年以來的慣例，在金融市場平靜的時期，雖擁有鉅大的資力，而制限貼現業務只使之限於相當資金之一小部分，保留實力以備在意外的時期使用，同時一經實行再貼現的時候，這種放款能力，直接用於票據經理人及貼現商社所有商業票據的貼現，間接即所以鞏固倫敦市中諸銀行的實力。但是英蘭銀行實行這種再貼現時，該銀行營業部的準備金比率次第下落，其結果薄弱其金融市場的地位，減少其支配的勢力。爲避免這種結果計，銀行所應取的極必要的手段是甚麼呢？急激的禁止放款有百弊無一利，不當使用宜制限不必要的放款或使備款困難，想實行這種手段，英蘭銀行隨準備金比率的低下，非取擡高公定利率的方針不可。如果公定利率擡高，票據經理人，貼現商社等由英蘭銀行再貼現的時候，利息的負擔就要加重，因而對於他們自身的顧客行交易時也要增加利率，制限信用的膨脹。在這種狀況之下，銀行利率在貼現市場上必定能有效的支配市場利率，英蘭銀行的當局在公開市場上便有決定匯票及其他商業證券價格的權能。英蘭銀行使這種權能制限倫敦的信用交易，防止信用的過度膨脹使不至有破壞市場信用組織的危險。

採用金貨本位制度的國家，無論遇着甚麼時期，非使金的輸出入自由，完成這種本位制度的運用不可。蓋由一國向他國現送正貨並且正貨的現送能自由的時候，是信用能維持到足以充分應答對於票據的需要之證據。

這種證據既然完備，信用的基礎並不要有特殊的資源。自由金融市場的存在和維持為匯兌市價確定的手段，所以特別要重視的，照這種事實看來自然可以了解了。

但是在一定的情形之下，國家對於金的輸出有不能取超然態度的時候。蓋如果金繼續輸出，銀行及國庫的金貨準備就要減少，不惟有危信用，金貨本位制度的基礎也要動搖。這種時期有制限金的輸出或者延長金輸出的期間緩和其所生影響的必要，並且最近的將來有大規模信用交易的時候，要促進金的輸入和集中輸入的趨勢以為準備。尤其是像歐洲戰前那樣，倫敦是世界最大的——或者唯一的自由金融市場，國際信用的中心點，居於由其他諸國兌取正貨的地位，同時為保障本國的信用組織計，非維持充分的現金準備不可，因此對於金的國際間移動有特殊的利害關係。於是英蘭銀行在匯兌市場上的地位有重大的意義，英蘭銀行一方面對於善意的債權者有自由支出現金的義務，他方面對於英國金的輸出入加以統制。欲知英蘭銀行發揮這種權能的基礎所在，必須觀察匯兌市場的狀況。照倫敦說來，其他諸國市場上鎊貨匯兌市價達到正貨輸入點的時候，遇見金的輸出，其他諸國市場上鎊匯兌的市價達到正貨輸出點的時候，見有金的輸入，要而言之，決定倫敦的金出入的，不外乎其他諸國市場上鎊貨匯兌市價的高低。所以英蘭銀行有妨止制限金由倫敦流出權能的，其權能在乎英蘭銀行遮斷鎊貨匯兌市價在他國市場低落，到正貨輸入點的趨勢，而且英蘭銀行欲使金流入非使他國市場上鎊貨匯兌市價達到正貨輸出點不可。至於英蘭銀行怎樣發揮這種權能，那便成為實際問題了。

原來紐約和其他市場上鎊貨即期匯兌的市價，由向倫敦發出的銀行匯兌的需要和供給而定。所以如果票據的供給過多超過需要以上，匯兌市價就下落，其下落越過一定程度的時候，促進金的輸入，自然阻止低落的趨勢。即匯兌市價下落，由倫敦輸出金的時候，或者就紐約匯兌市價增長對於鎊貨票據的需要，或者減少其供給，或者使二者同時作用，都能控勢那種趨勢。反之如果鎊貨票據的需要超過其供給，需要者的競爭使市價騰貴結局達到正貨現送點。所以如果鎊貨匯兌市價在紐約低落到正貨現送點以下，在倫敦促起金的輸入，左右市價有利的時候，便或者在紐約促進對於鎊貨匯兌的需要，或者增加其供給可以達到目的。照這看來，英蘭銀行在英國以外的市場上可有充分發揮其支配鎊貨匯兌的需要和供給的勢力。英蘭銀行發揮這種權能的方法，要而言之，由於該銀行支配倫敦金融市場的貼現率可以隨其意所欲為。英蘭銀行對於倫敦市場貼現率所加的統轄的勢力，並不是絕對的，有時銀行利率也為市場利率所左右。英蘭銀行能防止金由倫敦流出，促進金向倫敦流入，實行遠大政策的，只限於能以銀行利率支配市場。換言之，市場上的金融呈緊縮的狀況，金融業者向英蘭銀行要求再貼現融通資金的時候，英蘭銀行可以左右市場的大勢。本來金的出入是倫敦金融市場上的重大事件，對於金的移動宜加以支配的勢力的時候，英蘭銀行便不擇時期加以支配。英蘭銀行所利用的手段即是銀行利率的擡高，由此間接增加公開市場的貼現率。其結果減少他國金融市場上鎊貨匯兌票據的供給，增加其需要使匯兌市價騰貴到正貨輸入點以上，阻止金由倫敦輸出的趨勢。換言之，最有力的匯兌市價統制機關是銀行利率，英蘭銀行遇

有必要，對於銀行利率加以人爲的支配，匯兌市場於英國不利，金貨難免流出的時候，使匯兌市價變爲有利，可以由外國吸收金貨。即英蘭銀行的貼現率能爲匯兌市價統制機關的，由於利率和匯兌市價之間有密切的關係，利率的擡高能即刻反應到匯兌市價上的原故。

那末爲甚麼原故倫敦市場上貼現率的高低，影響到諸外國的金融中心點銀行業者爲買進，承受和貼現計，向倫敦送去的長期鎊貨票據的市價上呢？外國的銀行業者既然想和倫敦的金融市場結密切的金融上之關係，對於倫敦的承受商社當然要有一定程度的貸帳，對此發出票據以謀金融上的便利與否，全由當時倫敦貼現率的高低而定。如果倫敦的市場利率低落，必定發生下記的事實：

第一，貼現率低廉的時候，對於倫敦的承受商社有發出票據便宜者，便競相發出。因爲在低廉的利率之下實行貼現，能收得近乎票據面額的金額。所以鎊貨票據的供給其勢要增加，其市價不能免於低落。

第二，如果市中諸銀行和私人銀行等對於顧客所與利息率和貼現率一樣都低廉起來，那末外國的銀行業者在倫敦由貼現獲得資金的時候，不原樣放在金利低廉的倫敦，要移到可以獲得高率利息的他國市場。

第三，外國的從業者在倫敦所有的殘額 (balance) 也只要事實可能，不免要移動到倫敦以外的地方。

所以貼現率的低落一方面增加鎊貨票據的供給，他方面增加對於外國通貨的需要，二者無論那一種都使匯兌市價於英國不利。反之，貼現率上進的時候，發生下述的事實：

第一、倫敦的票據貼現的負擔既然鉅大，自然使外國從業者制限發出向倫敦的票據。鎊貨票據的供給減少，自然增長其價格，看見於英國有利的市價。

第二、隨伴貼現率的上進，在倫敦賣出物資受領其代價的外國人，便想把資金存在倫敦圖謀高率的利殖，同時外國的債權者也不把資金送到自己手中，希望其在倫敦運用。即外國的諸銀行要投其餘裕的資金之大部分買進向倫敦短期票據，這種票據的代金蒐集了的時候，寄託在倫敦的銀行，或者使自己的支店用作貼現票據的資金，並買進有時因利率上進價格偶然低落的倫敦第一等有價證券，數者之中必為其一。如果這種業務實行，便增加對於向倫敦票據的需要，其結果使諸外國的匯兌市價上騰，同時在倫敦也當然必定見其騰貴。

第三、在外國有殘額的銀行也為獲得高率的利殖計，由外國把他回收過來想在本國運用。即這些銀行發出外國票據在倫敦賣出。

上述三事之中，第一事的結果鎊貨票據減其數量，第二事的結果減少對於外國通貨的需要，第三事的結果向外國票據增加其供給，三者並用，是不用說，即以其中之一二，也能由貼現率使匯兌市價於英國有利。即決定長期匯票市價有力要素之一是利率，其利率是票據支付國所行，並不是票據發出國所行。倫敦對於國際間的交易居於清算處的地位，向倫敦的票據賣出自由，其結果和歐洲諸國有交易關係的外國當事者專向倫敦開承受信用，向倫敦發出的票據頗多。這是英國利率擡高對於匯兌市價有重大影響的原因。

照平常的時期觀察起來，或是在貼現率的低廉上，或是在放出資本的豐富上，倫敦市場在國際金融關係上估優勝的地位是的確的事實，其結果倫敦市場上，在外國市場支付的銀行承受票據集中不少。這是因為想以倫敦市場的低廉貼現率貼現，藉此獲得金融上手段的原故。如果應以法貨或德貨支付的銀行承受票據之所有者，特別向倫敦請求票據的貼現，那末他們在倫敦就有鎊貨的貨帳，由此可以向本國市場發出鎊貨票據，把他賣出。但是倫敦市場上貼現率上進的時候，外國銀行知道向倫敦要求票據的貼現由此難得充分的利益，於是從來集中於倫敦的票據便到其他市場上去。這樣一來，倫敦市場上票據貼現額的減少，便制限外國銀行發出鎊貨票據之力，抑制鎊貨票據市價的下落。

倫敦市場上貼現率上騰的結果，在他國市場上有減少鎊貨票據供給的種種作用，已在前面論述了。同時貼現率的擡高有增進鎊貨票據需要的效果也是明白的事實。如前所述發出鎊貨融通票據在國際間可以實行資金的借貸，發出銀行買進鎊貨票據把他送到倫敦的來往店，借貸就自然可以結算。並且借貸因為這種方法並不能終了，多於是延長。這時對於最初的融通票據有結算義務的發出銀行，向同一來往店發出第二個長期鎊貨票據，把他在市場賣出，利用其代價買進其所必要的抵當。這種交易實行以後即令最初的融通票據能以結算，借貸自體也不能終了。蓋倫敦的來往店為當初的票據承受人盡其義務，對於第二票據也有同一的義務，同時外國的銀行對於倫敦有送金以供支付的義務。如果借貸關係是在這種狀態之下，繼續的，那末即令當初的融通票據

償還，外國市場上鎊貨票據的需要也並不能爲之增進。爲甚麼呢？因爲買進第二融通票據者有發出向倫敦票據的權能。反之，借貸結算的時候，不惟不供給融通票據，反倒買進鎊貨票據，增加鎊貨票據的需要。

那末融通票據的期日在倫敦滿了的時候，決定其支付與繼續的是倫敦市場上貼現率的高低。其貼現率如果比較紐約低廉，其結果，鎊貨短期票據的市價今後有上騰的希望，借貸就要繼續。反過來，因爲倫敦市場貼現率騰貴，運用資金，沒有發生利益希望的時候，借貸就要結算，紐約市場上鎊貨短期票據的需要就不發生。倫敦市場貼現率的擡高，如果不是限於很少的程度，其擡高相當鉅大的時候，上述的借貸關係，一變爲正反對的，外國的銀行向倫敦送致資金想在倫敦市場實行短期放款，其實行的方法即紐約的來往店買進鎊貨即期票據，電信匯兌把他送到倫敦兌取現金，因而鎊貨票據的需要也爲之增長。

英蘭銀行以其貼現政策操縱外國市場上鎊貨匯兌的需要和供給的是由於上述的作用。這種交易的實行其原因在乎外國銀行向倫敦借款，或向倫敦放款的決斷如何。爲投資計，買進長期鎊貨票據，廢止鎊貨融通票據，結算借款，這與表示外國銀行在倫敦市場上中止爲資金借方的意思。同時爲向倫敦放款計，向倫敦的銀行送致鎊貨匯兌的，不外乎使外國銀行在倫敦市場上爲資金貸方的意思。此時和這種交易有關係的銀行雖不實行金的輸出入，但是其行動支配鎊貨匯兌市價，操縱銀行現送正貨的行爲。

英蘭銀行擡高貼現率，或者抑制金的流出，或者引起其流入，這種政策在昔日博得成功的事例並不爲少。就

中到今日猶爲我們所記憶的，有千九百〇七年紐約恐慌當時和千九百十四年歐洲開戰當初所行。照第一例言之：英蘭銀行擡高利率的時候，由世界到處吸收正貨，當時由倫敦向紐約送致的金二千五百萬鎊，其四分之三說是倫敦全由外國吸收來的（H. Withers: Meaning of Money, pp. 100-101.）。照第二例言之：開戰期近，世界諸國國民在他國有權利者，想蒐集資金便把其殘額收回本國，此時英蘭銀行擡高貼現率於數日之間，相繼由四釐擡高到一分，匯兌市價於英國有利，由外國中心市場繼續向倫敦送致現金，於是世人驚嘆英蘭銀行在國際金融上所佔的勢力或倫敦在國際金融間勢力的偉大。即諸外國的通貨制度上其以金爲基礎，雖不如英國那樣確立，但是至少遇見恐慌，吸收金貨的壓力到來的時候，爲兌換制度的原則所支配，應允要求不拒絕金的國外移出，於是金向能比較的有利使用的國家移動（H. Withers: Bankers and Credit, p. 14.）。

上述的交易和作用實現的時候，英蘭銀行有支配金的出入之特殊權能，依賴此特殊的地位，從來雖負有鉅額的即付債務，還能明明以比較的少額之金貨的準備，確實維持金貨本位制度。英蘭銀行對於兌取金的防禦力，可以歸到下列二點：

第一、世界諸國的銀行業者因爲以長期鎊貨票據實行鉅額的交易，常和倫敦的貼現市場接觸。

第二、這些票據的貼現條件，在金融緊縮的時期，由英蘭銀行統一的支配決定。

英蘭銀行能左右倫敦長期鎊貨票據的價格，支配外國市場上短期鎊貨票據的需要供給，動移世界鎊貨匯

兌價格的，要而言之，由於上述的勢力。

倫敦在世界的匯兌市場上地位的卓越，由英國以外的國家間所有借貸關係的結算標準使用長期鎊貨票據的事實，可以證明。以其他歐洲諸國的通貨或是美貨發出的票據，只限於使用這些貨幣的國家現在為貿易的當事者的時候，纔能通用。至於鎊貨票據為世界的貿易所利用，沒有這樣的限制。倫敦銀行業者的長期票據由世界商業上的中心點流到倫敦的貼現市場，為公開市場的票據經理人及金融業者以低廉的貼現率吸收，及至其滿期日相繼的到來，外國銀行便向倫敦送致鎊貨短期票據以補充其在倫敦的殘額，於是戰前倫敦為世界商業信用上的最大清算處。

那末在世界貿易中心地的人與其以本國的貨幣發出票據，勿寧使用長期鎊貨票據的，是甚麼原故呢？長期鎊貨票據比較其他種類的票據使用為廣的，其理由在乎有作為借貸結算手段的長處，當業者使用他的時候，能增加自己的利益，節省自己的費用。鎊貨票據無論幾時都能在低廉確實的貼現率之下賣出，所有這種票據，照得金融上的便宜上說最是良好。原來英國經營最大規模的外國貿易，以世界到處的市場為顧客，因其輸出貿易發生英國對諸外國的債權，使諸國需要鎊貨匯兌結算其債務。同時英國為國際間的債權國最早，在今日為債權國之最大者，由其債權所生的利息利益和其他進帳增加鎊貨匯兌的需要。如前所述，鎊貨匯兌既然在倫敦市場上以最低廉的利率貼現，那末輸出業者當然選擇承受後能以低廉利率貼現的票據。倫敦能實行比較的低廉貼現

率的，第一由於放下資本的供給豐富，第二由於使這種資金趨向匯票買進的機關完備。英國的產業異常發達，凌駕乎其他諸國以上，因而資本的蓄積也急速的進行；隨資本蓄積的旺盛，其一部在滿足內國的低利運用而其他一部便向海外求運用之地。隨伴金融市場上的機關完備，這種資金自然供銀行承受票據買進之用。其結果如果票據適於品質優良，流動的資產之運用，那末票據經理人，貼現商社相繼開拓業務，擴張承受票據的市場，使貼現率上所生的變動很少；英蘭銀行也供給耳貼現的機會，安定市場，防止急激的金融緊縮，增長小規模金融業者之信用不少。尤其對於匯兌市場上有重大效果的，是市中大銀行以承受票據的貼現，保持支付準備金的活動性。原來倫敦的銀行業者，其營業政策上所必要的，在乎一方面使銀行所有的資產置於活動的狀態，他方面利用資產獲得若干的利息。蓋銀行所負債務之中，有即期支付的，有七日前通知支付的，同時在一年中的一定時期，有特別需要現金的，例如每年六月和十二月末銀行因有在其借貸對照表上廣告其所有多額現金的必要，需要現金，並且每年二月三月間適當銀行的顧客納入所得稅特別抽出多額的現金。銀行一方面要應許由這些必要所生的現金兌取，同時要設法把資金在適當方法之下生利，遇有必要時無論幾時可以回收現金。其方法第一是向匯票放下資本，第二是實行活期放款或短期通知放款。第二種方法姑置之不論。照第一種方法看來，匯票只要支付人確實，在一定的日期內可以自動的支付，是其特色。所以銀行既然豫知臨到一定的時日特別要取出多額的現金，必須準備現金以應兌取，那末當然可以依賴票據經理人或者貼現商社在上述時期中買進期限滿了的票據。於

是銀行能夠於必要的時期確實收回現金，同時可以票據的額面和購賣價格的差額以供自己的利益。倫敦市場上銀行的閒錢不期而向匯兌市場求其利用之地，競相以低廉的利率貼現，其結果對於利用長期鎊貨票據圖謀金融便利者可以輕減其所荷的負擔，這也並非偶然。

使倫敦貼現市場得爲完璧的最後條件，是英國的金貨本位政策。金有國際的購買力，廣在國際之間流動，並且在國際之間代表同一的價值，價值最是確實。銀行業者無論如何，只要有能換爲金之貨方的信用，便在外國的金金融中心市場上存置殘額。歐洲戰爭以前倫敦是世界中以金返還債務之確實的唯一的市場，因爲這種關係博得外國銀行業者的信用。唯一自由金融市場的倫敦，其名聲大有賴於鎊貨匯兌的優勢，自不待言。萊微 (Hermann Levy) 說「隨伴十九世紀的進行，英語次第成爲國際人的用語，同樣鎊貨也有超越國內本位以上的意義，向倫敦票據成爲日用習慣的票據廣爲國際間使用價值的基準」(H. Levy: Die Grundlagen der Weltwirtschaft, s. 25) 這話確有道理。

但是歐洲戰爭發生，戰時財政及於金融上的影響甚大，戰後數年之間倫敦金融上的機關不能和戰前同樣的發揮其作用。即從來多年之間英國和諸外國國民有倫敦金融市場藉以存立活動的兩種信用。其一是英吉利的通貨無論幾時能確實兌換爲金，其二倫敦對於諸外國金融市場所有的權利遇有必要時能以金的形式收回。這兩種事實在戰爭以前都是真實的，但是戰爭以後實際上都不不同了。即英國到千九百二十五年五月禁止金的

輸出金和紙之間價值上發生差異，反乎第一種事實。紐約以外的金融市場戰爭時期實施金的輸出禁止到戰後繼續很久，不見變動。柏林，巴黎，福蘭克，富爾陀，羅馬結算其對英債務時都不送金，反乎第二種的事實。

那末戰時財政壓迫金融市場是指甚麼事實呢？如果戰時財政上臨時經費的財源全由國民真實的負擔籌劃，其及於國民的痛苦程度是不用說，至於其對於金融上關係的打擊並不能大。但是這樣因為使國民負重大的負擔，無論那國都不敢為財源的籌備，其勢不得利用信用。信用利用的重要者為要求英蘭銀行短期放款和發行財政部證券，二者無論用那一種都要膨脹信用增發通貨。前者對於政府有貸方的信用，當然要使信用膨脹，即就後者言之，財政部證券期限到來的時候，政府往往向英蘭銀行要求短期放款以供其償還所要的財源，其結果信用為之膨脹即令一時發生金融緩和的現象，而結局也不免要攪亂金融市場。

歐洲戰前英蘭銀行的週報上某項金額一經發生變動，世人由此可以最明瞭推測倫敦金融市場的狀況。即該銀行營業部週報借方計算上「其他證書」一項和貸方計算上「其他證書」一項共表示供給於民間市場的資金金額；對於存款和其他債務支付準備金的高低是表示將來英蘭銀行能膨脹信用到甚麼程度的標準。但是戰時財政的進行財政部證券在金融市場上成為有重大意義的一項目，該證券變換的時候是不用說，其償還的時候，即刻引起信用的膨脹，因而利率的擡高也不能像戰前那樣支配匯兌市價。蓋從來的利率擡高因為制限信用，其結果可以左右匯兌市價，然而現在為財政部的關係所制，英蘭銀行正在膨脹信用，其結果隨伴利率擡高

的效果不免要爲之抹去。

匯兌市價的高低並不一定爲正確測定一國財政或金融上信用程度的標準，但是大體上可以說兩者之間有相當密切的關係。千九百十九年三月英國廢止對美匯兌的干涉，匯兌市價的決定付之自由以來，鎊貨的價值次第下落，一時落到三元十二仙，千九百二十年中上下於三元九十仙和三元五十仙之間。此時本於最確實的基礎，研究矯正政策的，是康里夫委員會，該委員會的意見，大略謂鎊貨的價值以美貨匯兌測定等到達其平價時漸次把政府紙幣回收銷毀，注重漸進的收縮通貨的政策。爲達到這種目的計，委員會主張英蘭銀行先極力蓄積金貨，金貨的國內流通並不復舊，使諸銀行現在手中所殘存的金貨交付於英蘭銀行，以英蘭銀行金貨準備的最小經常點爲一億五千萬鎊，如果正貨準備達到這種金額，至少一年之間匯兌市價，有利的時候，就以此時漸次減卻正貨準備外的政府紙幣，以前年的流通額作爲次年度的最高流通額。欲實行這種政策必須財政上造出充分的餘裕，以此餘裕回收政府紙幣，不然鎊貨價值的恢復就難乎其難。政府紙幣千九百二十年十二月末發行額三億六千四百萬鎊爲最高記錄，爾後次第減少。尤其助長信用收縮的，是流動公債的減少，千九百二十二年中該公債的現在額由十三億減少至九億五千萬鎊，這足以政府對於此方面銳意努力之大，並且由此實在促進政府紙幣的回收銷毀，也是爲一般世人所承認的。要而言之，康里夫委員會的報告所計劃的貨幣政策，照早日決定金貨本位制度非復興不可上說來，有特殊的義意。尤其對於正貨準備外的政府紙幣發行額，力說必須加以制限，對於

後日通貨收縮的必要大有警戒世人的效果。不過因戰後市面衰微不振，對於收縮通貨增長不振懷抱一種恐怖者頗多，康里夫委員會報告的要旨未能即刻至於實行，我們很以為憾。但是和康里夫委員會的組織或其調查發表相前後英國官民之間發生緊縮財政消滅經費的運動，是足以注目的事實，統一黨領袖張伯倫 (A. Chamberlain) 千九百十九年八月在下院指摘財政之不滿足的狀態，謂如果今日的光景與其是收入之自然的增加，勿寧是經費以急速的程度膨脹不已，終要見國民的破產，張伯倫第一次用國民的破產 (National Bankruptcy) 的警語，對於世間大有刺戟，附和此說者不少。及至同年十一月，休戰當時以來永固定在五釐的英蘭銀行之公定利率，擡高到六釐，財政部證券的貼現率也同樣的擡高，並且由次年度的豫算經費異常削減，實現財政金融共以緊縮消極為主旨的政策。因為這樣才能可以說是如可塞爾所觀察「英國人不為其遭遇的困難所沮喪，堅實保持其目的，於五七年之間表示速成的意義，這正和英國人的精神相合」(G. Cassel: Money and Foreign Exchange after 1914, pp. 207-208)。遇見戰時和其他的變動，通貨異常膨脹，整理這樣混亂通貨制度的時候，不得輕視通貨的收縮和財政的縮小，是不用說的。

〔注〕我關於英國特別述說上述事實的，是因為其通貨問題和日本正相反對的原故。關於康里夫委員會的報告看 Reports (Interim and Final) of the Committee on Currency and Foreign Exchange after the War, 1918, and 1919.

英國是和戰前同樣以純真的形態還是以一定潤色爲形態復興金貨本位制度，是一個問題。但是隨伴鎊貨價值的上進，使英國國民信以爲能依然復歸爲純真的金貨本位制度。戰後經過數年至千九百二十三年或二十四年的時候，以爲有這種可能性的國家除去北美合衆國以外只有英吉利、荷爾斯康抵乃微亞（Scandinavia）諸國、法蘭西、義大利以下東部和中部歐洲諸國通貨價值很低落，純然的金貨本位制度的復歸不能成爲緊急的問題。只是爲英國重大問題的，是通貨價值的騰貴，是否永久的，並且爲使其成爲永久計，鎊貨繼續縮小是否有利二事。這二事從始就視爲重大的問題。以通貨收縮爲非的議論也由種種方面主張，就中工業界上這種主張特盛。這一派主張的要點說通貨的縮小固然可以使匯兌市價有利，但是一方面使通貨價值較英國更低落的諸外國難以向英國購買物資，他方面使諸外國在他國市場上賣卻物資比較英國居於有利的地位。但是匯兌市價的低落，於輸出貿易有利的，只是其低落的趨勢還未影響到內國物價的一定短小的期間中，如果其期間繼續，對於輸出貿易的戟刺也自然消失，加之，如英國這樣輸入鉅額原料品和食料品的國家，如果使通貨價值的低落，任大勢所趨而不加干涉，那末必定使這些輸入品的價格騰貴，或者壓迫國民的生活，或者使供給國民工業的原料品高貴，促起生產費的增高。關於此點可以說是和最近二三年間日本圓價下落及於內國經濟的影響，其軌同一。或以爲通貨的縮小增長失業，爲緩和失業的弊害計，通貨的收縮應在半途中止。但是這種見解不免有只見一面的事實，而忽視他半面之譏。對於通貨價值低落顯著的國家固然有輸出困難之弊，但是低減勞動和原料品的費用，使

代價下落，同時也必定有使輸出容易，助長輸出之力。至於失業是由於戰時富的破壞，世界購買力減退之結果，通貨對於失業問題所有的關係，止是間接迂回的問題。

立於羣議紛糾之間，下最後的決斷，使英國竟出於復興金貨本位制度方針的，應當歸功於「關於政府紙幣和英蘭銀行券發行委員會」的報告書。這委員會是千九百二十四年六月十日由財政大臣的發議，為調查政府紙幣和英蘭銀行券合併時機到來與否，如果其時機到來，應在甚麼條件之下實行併合計。任命張伯倫為委員長，佈拉多巴里，法拉，尼買亞，皮故諸人為委員，組織而成。千九百二十五年二月五日向政府提出報告書，政府於同年四月二十八日公表之於世間。這委員會的第一問題是以戰前蘇微蘭金貨為基礎，復興金貨本位制度的可否。該委員會研究如若不以這種形態復興金貨本位制度的時候，其代替的方法是甚麼，以為第一以減價的蘇微蘭金貨為基礎復興金貨本位制度，即不問其名義如何實質上以代表較戰前量少的金塊為單位，再建自由金融市場。第二發見金以外的單位充作通貨的基礎，二者必用其一，照前者說現在的匯兌市價恢復到和戰前平準點無大差的程度時，無特別足以為問題的價值，照後者說，只要無有復興蘇微蘭的戰前通貨價值的良法，這種方法今日在英國也不足以當作現實的政策考究，結局問題應限制為何時如何可以復興金貨本位制度。於是更舉出以的

下議論。

我們於千九百二十四年九月本報告上說過，在考究的當時，向紐約匯兌市價比較平準點有一分乃至一

分二釐的低落。那末，每年秋季金融的壓迫，能使鎊貨的價值不再落低否？千九百十九年十二月十五日財政部令規定的政府紙幣保證準備發行額制限，能維持到耶蘇聖誕當時，利率上能不發生急激的變動否？這兩件事都成爲問題。但是英國的國際金融上的地位，比較戰爭以前，雖然稍稍有不能滿足的狀態，然而在可以慎重的行動的時期，英國有能恢復並維持戰前同樣的金貨本位制度，我們深信不疑。最近二三年間雖有由產業上的不振和戰後的狀況所生的國際貿易之攪亂，歐洲大陸的債務國不付利息，英國獨向北美合衆國支付戰時公債的本利金等等事實，但是有形的無形的輸出並由對外投資所得的收入，使英國能應外國的債務，結算必要的輸入，並且有對外新投下資本的餘裕。

在這種情形之下，如果抑制信用，使鎊貨的國內購買力爲其匯兌市價所調節，對外投資爲經常的國際借貸之差額所制限，自由金融市場就可以恢復並維持戰前的狀態無疑。並且禁止金的輸出之政府只宣告限千九百二十五年十二月三十一日不繼續的方針，就自動的急速的發生上述信用調節上重要的狀況，於是有效的金貨本位制度復興，比較信用緊縮，物價低落時代所生的可以沒有特殊的不便和困難。

英國殖民地 and 諸外國對於金貨本位制度復興問題的態度也是我們所要考量的。南非聯邦決定今夏實行復興的方針，其他殖民地亦追隨本國所爲，如果其間本國躊躇不前，就要被他處佔先，荷蘭、瑞士其他歐洲諸國也大約出於同一的舉動。德國新通貨兌換金貨在現行立法之下雖然停止而其價值的確實，能夠充分的維

持，完全的金貨本位制度的建立也屬最近將來的事。

因此我們勸告英國政府要聲明早日恢復金貨本位制度，並對於金輸出的制限不延期到千九百二十五年十二月末日以後的方針。同時英蘭銀行買進的金，規定可以輸出於外國之一般特許的制度，在金輸出解禁期到來以前，使英蘭銀行利用這種特許權，以備匯兌市價的低落。

照上面所抄出的報告書的要點看來，可以知道千九百二十五年英國金貨本位法是多依賴報告書上委員的意見制定的。該法的要項如下：

第一條。

其一、除以勅令下反對的命令外，(a)英蘭銀行無論如何條件如何規定，不負千八百三十三年英蘭銀行法第六條上所謂以法貨支付銀行券的義務，並且銀行券因為不以法貨實行支付並不失法貨的效力。(b)千九百十四年通貨銀行法第一條第一項（規定政府紙幣所有者可受其額而價格的金貨支付）今後失其效力。(c)千八百七十年造幣法第八條（規定向造幣局納金塊者有受其品位證明，鑄造交付的權利的）除英蘭銀行自己納金塊以外，無有效力。

其二、前列諸項有效的時候，英蘭銀行本店於營業時間中對於要求者，以標準品位金塊一溫司三鎊十七先十片半的比例實行金塊的買賣，但是交易的金塊限於含純金約四百溫司的長條。

卽在上述規定之下，英國於千九百二十五年中由英蘭銀行的金塊買賣確實鎊貨的價值，千九百二十六年以後開始完全的兌換，同時使金的出入自由，復歸純然的金貨本位制度。欲實行純真的金貨本位制度必須英蘭銀行無條件以金貨兌換銀行券，造幣局應允公眾金貨鑄造的請求。但是照前述金貨本位法看來，英蘭銀行暫時不以金貨兌換銀行券，造幣局也只應英蘭銀行的要求鑄造金貨，並不應公眾的要求，只是英蘭銀行以一溫司三鎊十七先十片半的比例變賣金塊，以應金塊輸出海外的需要。所以要知道依據上述金貨本位法復興的金貨本位制度，和多年間實行的本位制度比較起來，其主旨有多少的不同。但是造幣局應英蘭銀行的請求鑄造金貨，英蘭銀行依造幣公價變賣金塊，和金輸出解禁，有確實鎊貨價值的效果無疑。於是國際金融中心點的地位也確實收回到倫敦，倫敦金融市場在國際金融各方面盡其重要的職務以維持英國經濟的優勢，自不待言。照國際金融的見解看，可以說英國經濟的優勢，依然根基鞏固。

