

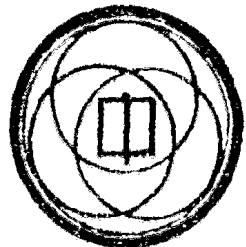
漢譯世界名著

貨幣論

甘岑
末德
繼彰
著譯

商務印書館發行

聯 圖 中
中



多 讀

READ MUCH!

多 想 少 說

THINK MORE! TALK LESS!

561.3
582
(523)

3

E. W. Kemmerer 著
岑德彰 譯

漢譯世界
名著

貨

幣

論

商務印書館發行

00567

序

貨幣論者，吾師甘末爾教授之近作也。吾師講學於美國之卜林斯登大學，嘗佐十二國之政府，整理幣制。世咸以「貨幣之盧扁」稱之。余昔從師遊，側聞緒論。一日，師出中國古錢，遍示同學，人無不知者。余辨其年號，諗爲明代大錢，師乃大悅。其虛懷下問，有如此者。余歸國垂十餘年，所學百無一進，而師之著述益富，聲譽益高，蓋今之論貨幣者，莫不奉師爲祭酒矣。

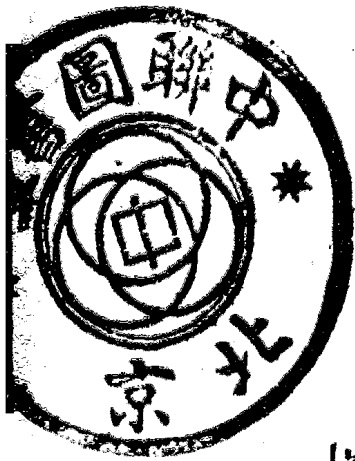
此冊雖寥寥數萬言，然於通貨膨脹之害，闡發無遺，結論以回復金本位，爲唯一救時良藥，豈非有鑒於羅斯福總統貨幣政策之危險，故不覺其言之痛切耶。

余於退食之暇，謹取是書，譯介國人，言之不文，則譯者之責也。

民國二十三年十一月七日

岑德彰

南京中山門首宿園



原序

貨幣者，今日最足以引人注意之經濟制度也。全世界之生產交易工資債務，莫不用貨幣計算。是以今人思想一囿於貨幣，其日常所計算之價值，不過貨幣價值而已。

偶值經濟變亂，則市井馴儉，淺識武斷，咸以禍患之來，肇端貨幣，故補救之道亦必於改良幣制中求之。且常人每以貨幣之多少，計其財富與幸福之大小，曾無滿足之時。一遇經濟衰落則更感覺貨幣數量之減少，於是遂以幣多則民富爲一定不易之理。德國於一九二三年秋以百萬萬紙馬克等於一金馬克穩定其幣價，然當時人民尙以貨幣不足，而生怨望，可資例證。

常人粗知貨幣之皮毛，遂自詡「專家」。蓋除貨幣而外，更無其他經濟制度能有如許之通人，亦更無其他經濟問題，能有如許之詭辯。——斯人也不識經濟學之原理不明經濟史之事實，但欲以一服萬靈之貨幣藥，解決全部經濟問題。世未有不明化學與生物學而敢思解決其問題者，獨至

於複雜相等之貨幣問題乃有千百萬之「權威」矣。

近代國家之有賴於幣價及幣制者，既如是重大，故社會對於貨幣之信仰心，必須維持，而此種信仰心又極易爲居行政或立法高位者所擊破。

貨幣學者，乃經濟學之一部，故研究貨幣之人不過應用經濟原理於貨幣問題而已。欲求了解貨幣，必先明瞭經濟學之基本原理，而貨幣學之原理次之。

百十年來，世界之思想家，大都聚精會神，以研究貨幣之爲學術。真偽學說，雜然並陳。經世界貨幣專家爲之審議，或棄同廢紙，或加以修正暫時認作貨幣學之原則。復經各國一再試驗。以多年研究貨幣原理及貨幣史之結果，始有所謂貨幣學者出，其中尙待研究之處固不在少，而爭議之點尤復層出不窮，然大致對於貨幣學之基本理論及從貨幣史上所得之教訓，則諸家尙能同意。

今日美國有千百人——著者卽其一人——萃其畢生精力，以研究貨幣學及貨幣問題，以期達到斯學之真理，而以之貢諸有切身利害之人士。當此人人欲求貨幣真理以定國策之時，身居民主國家者，理宜儘量發表其對於貨幣問題之意見。

本書造意，即在於是，其中所討論者，則美國今日十一項切要之貨幣問題也。

一九三四年一月二十日

甘末爾
卜林斯登大學

目次

序

原序

第一章	金本位·····	一
第二章	我國現行紙本位·····	一一
第三章	收買黃金計畫·····	二一
第四章	通貨膨脹通貨緊縮通貨還元·····	三二
第五章	綠背鈔·····	四二
第六章	德國之通貨膨脹史·····	五四
第七章	白銀問題·····	六九

第八章	收買白銀計畫	八三
第九章	物價本位	九六
第十章	債務人與債權人	一〇九
第十一章	回復金本位之路	一二一

中英譯名對照表

貨幣論

第一章 金本位 (The Gold Standard)

何謂金本位——金本位之主要缺點——金本位爲唯一最有希望之國際本位——今日之問題非另創一新本位以代替金本位而在謀金本位之改善

今日人人莫不留心金本位問題。然除少數經濟學家外能知「何者果爲金本位者？」殆無幾人。甚至在經濟學家之中，亦未能一致確定其界說——正如各科專門家不能共定一通用名詞之界說者然——惟於基本觀念，則尙能表示同意。然則今日甚囂塵上之金本位，毋論其爲毀爲譽，果何物乎？



何謂金本位

質言之，金本位者，爲一種貨幣制度，其價值之單位，爲一定重量之黃金，在自由金市場中之價值，或爲元，或爲法郎，或爲鎊，或爲其他，物價與工資，藉之以表現，債權與債務，藉之得以成立或清償。在此界說中，有許多通常與金本位關聯之條件，顯然都未列入。如金幣，法價幣，自由鑄造，及紙幣兌現諸問題，均無一字道及。凡此均與金本位關聯，並爲維持金本位有效之機括。雖然，金本位而無上述諸條件，不失其爲金本位，反之，通貨之備具上述諸條件者，仍不必其爲金本位也。

例如英屬南非聯邦之金鎊，當一九一九年及一九二〇年之初，乃無限之法價幣，在英國享有自由鑄造之權利，市面上可以自由流通，而國中紙幣，又均可向發行之銀行，十足兌現。但因政府嚴禁運金出口，故無自由金市，而南非之金幣，遂不能裝運出口，向其最佳之市場以去。惟有在國內屯集而已。

因此南非金鎊在國內之價值，遂低於在世界自由金市場中之價值，南非發行鈔票之銀行，爲

遵照法律以金幣收兌鈔票起見，不得以高價向倫敦購買生金，照向例鑄成金幣，運回南非。往往須出價至二十六至二十八先令（南非紙幣）之多，始得在英鑄金鎊一枚，而於運回南非以後，只能兌換價值二十先令之鈔票一張而已。當貨幣中之金價，為政府故意壓低至此時，雖其法償紙幣仍得隨時兌換現金，然已不得稱為真正之金本位國矣。

金本位之類別

金本位之種類甚多。例如美國在一九三三年以前所採用者，為金幣本位（Gold Coin Standard）。當是時，國內各種貨幣，在完全自由之金市中，皆與金幣十足兌換。

其次為金塊本位（Gold Bullion Standard）即英國自一九二五年恢復金本位後，至一九三一年九月放棄金本位時，所採用之本位也。在此種本位之下，市面無金幣流通。惟國中之各種貨幣，則均與金塊十足兌換，為達到此種目的起見，凡遇有以現金償付國際債務之需要時，英倫銀行即隨時以價值八千金元一條之金條，收兌所發行之鈔票。

此外尚有通行甚廣之金匯兌本位 (Gold Exchange Standard)。在此種本位制之下，市面既無金幣流通，亦無以金幣或金條兌取鈔票之事，國內各種之貨幣，只可用以購買金匯票，向國外金存款兌取現金。

世人每以金本位與統制貨幣相對立論，實則二者本不相同。大抵金本位，因受中央銀行貼現，及公開買賣之影響，已與統制貨幣相差無幾。以純粹之經濟學眼光觀之，如欲限制一國紙幣及銀行信用之數量，以期國內貨幣單位之價值，得以等於世界自由金市之金價，在學理上本屬可能之事，無須金紙隨時互兌也，不過此種試驗，迹近危險，而以社會上種種原因，不久必遭失敗。換言之，極端統制之紙本位，不妨其為金本位也。

美國之金幣本位

夫各種金本位之基本原理，既屬相同，而美國在一九三三年三月以前之金幣本位，又為現代最通行之金本位，似不妨以美國之經驗，說明金本位之性質。

按美國價值之單位曰金元，恰等於每枚十元金幣之一成。每一枚十元金幣之重量，爲二八〇
喱，其中二三二·二喱爲純金，餘爲混合品，而以銅之成分爲獨多。按一盎司之重量，等於四八〇喱，
而每一枚金元中所含標準金（卽九成金）爲二五·八喱，故一盎司之標準金，可鑄金元十八元
六角（卽用二五·八除四八〇所得之數）任何人以標準金交付造幣廠，無論多少，均得按照此
項比例，鑄造金元，換言之，凡持標準金一盎司交與造幣廠者，除應繳付少數之化驗費外，皆可取得
金元十八元六角；反之，凡以十足重量之標準金幣十八元六角交與造幣廠者，皆可取得標準金一
盎司。是則一盎司之標準金，在美國常等於金元十八元六角。不論世界產金之數量多少，此項價格，
永不變更。事實上金元十八元六角，無異於一盎司標準金之爲貨幣，此種一成不變之價格，正如一
呎等於十二吋之同爲一種真理也。

一切貨幣之價值均繫於金

一九三三年二月底，正當美國放棄金本位之前，國內所有貨幣，約計爲八十億元（萬萬爲億萬億

爲光——譯者註）而國庫所貯藏者，尙不在內。其中約有二十億三千萬元爲金幣及金券，此外尙有紙幣六種，其價值均由政府代爲保證，又有銀幣，銅幣，鎳幣，種類甚多，依照一九〇〇年金本位法所規定，政府保證其與金幣十足兌換。綜計國內通行之十二種貨幣，其價值不下於六十五億元，皆可以隨時隨地十足兌取現金。每枚貨幣中一元之價值，均繫於金幣一元之價值。

支票通貨之價值亦繫於金

當美國採用金本位時，不但國內貨幣價值之起落，一以金價爲準，即銀行存款之用金幣支付者，亦莫不然。此項存款，截至一九三二年（即不景氣之年）年底，尙餘四百二十億元。日常過手之貨幣，其循環之數，平均約三四十次，而聯邦準備銀行所儲之金幣，即用以作金本位下銀行存款之準備者，較之日常過手之貨幣，其工作約大四十倍以上，此種工作，胥藉手於銀行支票之流通，約佔全部營業百分之九十，而全國營業之總數，以豐年計，不下一兆金元。即以一九三二之不景氣年而論，全國一百四十一個大城市中，往來存款循環之速率，尙爲三十三度。換言之，一元之往來存款，平

均在一年內，藉支票之力，可代三十三元之用。此千萬元營業中之一元，其價值等於標準金二五·八哩，即美國之本位金元也。

債務與金本位

一九三二年間美國所有付息內債之總數，據伊文思克拉克 (Evans Clark) 所著美國內債論 (The Internal Debts of the United States) 中之估計，約為二千八百五十億元。此數在美國用金本位時期，皆須以金元支付，每元所值，常等於標準金二五·八哩。如遇金價上漲，金元之價值亦上漲，物價因之而低落，於是債戶所得貨價，雖較前減少，仍不得以購買力較大之金元，清償債務，其虧累之點正在此。

反之，金價下落，金元之價值亦下落，物價因之而上漲，一切債務，均將為之減輕，蓋因債戶出賣之貨物，既可以获得善價而其所償還債主之欠款，反為購買力較小之金元故也，其便宜之點亦在此。由是可知，為謀債權債務雙方公允計，金幣單位之價值或其購買力，最好能穩定不變。然世界

黃金之供給既多少不等，而其需要復變動靡常，故其價值在長時間內向不能十分穩定。姑假定以一八九六年至一九三二年間金元之價值，為一切價值之尺度，而一九一三年之金元購買力為一碼（即三十六吋）則下表所列各年度價值之尺度如左：

一八九六年	五十一吋
一九一三年	三十六吋
一九二〇年	十九吋
一九二二年	二十三吋
一九二六年	二十一吋
一九二九年	二十一吋
一九三二年	二十七吋

按一切契約之訂定，均以此尺度為標準，故此種劇烈之變化，實為金本位最大之缺點。然在銀本位，復本位，及其他一切金屬品本位之中，莫不有此缺點。在美國歷史上，銀價雖有時較金價穩定，

然自一八九〇年後，則銀價之變動較劇，且就世界各國曾採用統治紙本位者而論，凡有數年之經驗者，莫不認銀價之不穩定，更甚於金價也。

金元穩定時期（一九二一——一九二九）

自經戰後初期通貨緊縮以後，金元之價值，用美國之一般物價計之，穩定連九年之久，世之主張金本位者，咸認此種事實，關係極大。自一九二一年起至一九三〇年終止，價值尺度之變動，每年不過三吋而已；換言之，即從二十三吋（一九二二）變至二十一吋（一九二九）是也。在經濟衰落時期，金價之上落極劇，（與其他基本商品正同）但此種漲落及現時金價高昂之原因，均有極強之證據，證明其為暫時性質也。

金本位宜加改善不宜廢易

大戰以前，世界各國大都為金本位，自一九一四年至一九一九年，各國之金本位一致中斷。然

其時通行之紙本位，常爲舉世所詬病，故停戰未久，卽有恢復金本位之趨勢。至一九二九年，而先進諸國，無不恢復用金。是年十月，變化陡作。自是以還，因世界經濟衰落之故，各國遂不得不再回復紙本位，然除美國外，各國之放棄金本位，皆係迫於當時情勢，不得不然，故金本位之早日恢復，幾成爲各國一致之希望也。

自國際商業與金融之立場言之，世界上重要國家，然應採用同一之貨幣本位，而金本位者，乃最有早日成爲國際本位之希望者也。

金本位者，雖不得稱爲萬全之本位，然在業經試驗之各本位中，實以金本位爲最佳。最近將來之切要貨幣問題，並非爲金本位覓一替代品之國內問題，乃謀金本位改善之國際問題也。

第二章 我國現行紙本位(Our Present Paper Standard)

紙本位與金本位根本不同之點——美國之八種貨幣其歷史用途及所受現政府政策之影響

紙本位與金本位根本不同之點

金本位之性質，已於前章備述之矣。今日我國（指美國，以下同）所通行者，乃紙本位也。二者不同之要點何在？其答案計兩方面：

第一、紙本位幣之價值，與金本位幣之價值不同，並不關繫於世界市場中之某種高價物品。定其發行之數量者，乃政府或其發行之中央銀行也。在法律上既無以現金收兌紙幣之責任，或以任何方法維持其與某種商品同價之義務，故其發行之數量與價值之變動，惟「天乃可限」耳。

其次，紙本位只能在一定之區域以內通行，其範圍常不出於一國，惟如英國現行紙鎊之例，有

時亦能在與本國有政治或經濟密切關係之國通行。大抵獨立國家所發紙幣，皆不願受他國之控制，故凡通行紙本位之國，皆係斟酌其國內政治與經濟之需要，隨時決定其發行額之大小。其結果則各國本位，彼此不同，其貨幣單位之價值，亦與他國之起落無關，此世界大戰時及戰後紙幣時期之成例，亦即各國今日紙幣之現狀也。當然此係國際貿易與金融之重大障礙，蓋因其足使用紙國間及用紙國與用金國間之匯兌價格，變動極劇故也。

我國放棄金本位前後之貨幣

試就一九三三年二月以後之我國貨幣，研究其中重大變動之點。在世界先進國中，美國貨幣種類之繁多，及幣制之複雜，可謂獨一無偶。除輔幣中之鎳幣、銅幣、銀幣，及一八九〇年之庫券（現已所餘無多）外，現在通用者計有八種：（一）金幣，（二）金券，（三）銀元，（四）銀券，（五）美國紙幣，一名綠背鈔，（六）國銀行鈔票，（七）聯邦準備會鈔票，（八）聯邦準備銀行鈔票。試就此八種貨幣，逐一研究，特別着重其現在之地位，並須首先注意者，美國各種貨幣，包括輔幣中之

銀幣，銀幣及銅幣在內，皆屬無限制之法價幣，可用以償付公私債務，此一九三三年六月五日總統所批准之參眾兩院聯合決議案也。

金幣

美國之金幣，最初係根據一七九二年之鑄幣法發行，所含金量，在一百年前曾經更改兩次，以期得在當時複本位之下通行無阻，至今在國內通行，幾達百年，惟當綠背鈔盛行時期（一八六二——一八七九）其通行範圍，只以太平洋沿岸為限耳。金幣之收藏與支付，在我國歷史上從無加以法律限制之事。

自經一九三三年三月之立法，而情勢為之一變。金幣不復得在國內通行，凡收藏金幣者皆受重罰。依照現在之金元法郎匯兌價格，金幣一元，可易我國紙幣一元五角七分。我國政府飭其財政機關，以紙幣十六元四角七分之代價向國外商人及國內礦主收買十元金幣中所含之金質而同時嚴令國內收藏金幣之人（所謂窖藏家）以金一紙一之對價賣與政府。

金券

金券一名「黃背鈔」始於一八六三年，是年庫藏部部長奉命發行金券，以金幣及金磚十足準備，此項爲金券「存儲或代表金券」之現金，應由「國庫保管，隨時收兌金券」不得「移作別用」。故此種金券，人多視同一種棧單之貨幣。準備之現金，屬於金券之執券人，不過由「金券代表」流行而已。

今日執有金券者皆屬違法，縱可兌取現金，然一經兌得之後，政府即可從而沒收之，並課以兩倍之罰金。

銀本位幣

銀幣最初係根據一七九二年之鑄幣法開始鑄造，至今所含之純銀，仍與原法所規定者無異。因其形式笨重之故，久已不爲社會所歡迎，而今日所通用之銀幣，當不足二千九百萬元。既經政府

維持與我國紙幣同價，故一元銀幣之價值在一九三三年底約等於金洋六角四分。夫銀幣中所含純銀，在世界銀市場上不過僅值我國紙幣三角四分，殊不足以維持其價值也。

依照一九三三年五月農業整理條例之規定，總統得以佈告決定金幣與銀幣之鑄造比例，並得「規定照此項比例儘量鑄造金銀兩幣」所附限制過寬，幾無效力可言。自一八七四年以來，世界雖已久無複本位，但總統今從國會取得全權，可以開放我國造幣廠儘量自由鑄造銀幣，置我全國於國內的或國際的複本位試驗之下。且一九三三年底之金銀價格，雖已達到一與七十四之比，然國會內之「白銀團」及國會外之白銀派，似仍主張舊日複本位金一銀十六之比例。

銀券

銀券與前述金券，大致相同。最初於一八七八年奉令發行，至今（一九三三年十二月）約佔我國通用貨幣全部百分之七。其所用為準備之現銀，在世界銀市場中每元只值三角四分，殊不足以維持其價值。以銀券兌取銀元者，其事甚鮮。銀券繼續自由流通，至今照舊可以兌取銀幣。但照金

價計算，與我國他種貨幣，同一跌價。一九三三年之農業整理條例，更增加其發行額，外國在協約國債協定中所欠美國之款，總統得許其以白銀交付，至二億元爲止，價較市價甚高。庫藏部長應以是項收到之銀，發行銀券。

綠背鈔

美國通用貨幣之第五種，曰「綠背鈔」一名美國紙幣。我國自一八六二年迄一八七九年所行之貶價紙本位，卽屬此種貨幣。綠背鈔係由政府直接發行，以一九〇〇年金本位條例在國庫所置之準備金爲第一重擔保。自一八七八年以來，其飛行額以三億四千六百萬元爲限。按綠背鈔既屬政府之紙幣，又有十七年之貶價不幸歷史（一八六二——一八七八）而一遇財政困難時，尤有增加發行之可能，故世之貨幣學者，嘗認綠背鈔爲我國國法中之弱點，因而有完全廢棄之主張。我國國會於一九三三年春，停止綠背鈔兌現，並授權總統增加其發行額至三十億元，較之過去之最高發行額，約大七倍。

國銀行鈔票

國銀行鈔票之發行，可遠溯至一八六三年之國銀行條例，今則發行此項鈔票者，計有國銀行五千餘家，散在全國各地。此項鈔票，不但係發行銀行之債務，並且爲美國政府之債務，以向國庫所存之美國政府公債票及合法貨幣，十足擔保，外加五釐合法貨幣兌現基金。其發行額不能超過發行銀行已收資本之數。在一九三三年底，約佔我國通用貨幣六分之一。自一九三二年七月迄一九三三年十一月，其發行額約增加二億元。際茲我國公債增加甚速之時，其發行額勢必再行擴大。依照最近立法，此類鈔票，業已停止兌現。

聯邦準備會鈔票

在今日美國之通用紙幣中，以聯邦準備會鈔票最爲重要，其發行額在一九三三年底，約佔我國通用貨幣一半以上。此項鈔票，爲十二家聯邦準備銀行，及美國政府之債務，以特儲之現金，高等

商業票據，美國政府公債，及用此項證券擔保之借票爲準備，其總數殆超過鈔票之發行額甚多。依照最近過去法律之規定，此項鈔票，一律可以隨是兌現，各聯邦準備銀行應隨時維持一種金準備，至少須等於發行額百分之四十，如金準備一旦降至百分之四十以下，聯邦準備會應卽就其不足之數，課以等級稅，其稅額應隨金準備之下降而累進增加，並以此稅額同等之數，加在聯邦準備銀行對於顧主之貼現上。此項課稅及貼現之提高意在當準備減少，通貨行將膨脹之際，可用以妨止信用之擴充也。

依照最近立法，此項壁壘，業已漸形崩潰，而聯邦準備會鈔票之地位，亦與前大不相同。既不能隨時兌現，故其價值在一九三三年十二月中，亦降至每元六角四分，與其他我國紙幣正同。夫聯邦準備會昔日固可以隨意減低法定之準備額，但至今日則課稅與提高貼現之義務，均已完全解除。是則聯邦準備會雖將聯邦準備銀行之法定準備額，減至零度以上，亦無絲毫之限制也。

聯邦準備銀行鈔票

最後一種貨幣曰聯邦準備銀行鈔票。此項鈔票，雖經一九一三年之聯邦準備銀行條例核准發行，然初不十分重要，惟自一九一八年起數年中因畢德門白銀條例之施行，乃屬例外耳。其大致情形，與用公債擔保之國銀行鈔票相彷彿，不過所發行者，乃聯邦準備銀行也。此項鈔票，爲聯邦準備銀行之債務，而在最近過去，係用美國公債十足擔保。除五釐兌現基金，須用合法貨幣，向美國國庫存儲外，並不需其他準備金。至一九三三年二月底，其發行總額尙不足三百萬元。

自經一九三三年春季及初夏之立法，而此項鈔票漸形重要。自二月迄十一月，其發行額逐月增加，至十一月則其總數已達二億零六百萬元。

依照一九三三年三月緊急銀行法之規定，各聯邦準備銀行，不但仍可用國家債票擔保，十足發行，並且可用某種證券匯票擔保，九成發行。

聯邦準備銀行鈔票，不能兌現，其發行之最高額，並無絲毫限制。按法律既未限定政府可以若干債票賣給各聯邦準備銀行，備作發行鈔票擔保之用，故鈔票之發行額，實無法可以計算。

德國中央銀行所發鈔票，在戰後跌至原來金價百萬萬分之一，與聯邦準備銀行鈔票情形相

同，且尤屬相似者，其所用擔保品，亦同爲國家之債票。故此項聯邦準備銀行鈔票，從各方面研討之後，實不啻我國國法中最弱之一點。

現存之激進幣制條例爲經濟復興之障礙

余於結論中所應指出者，新法所賦予總統之種種大權，其性質大都屬「得」(Permissive)而非屬「應」(Mandatory)且大都爲臨時性質，不過使總統得渡過難關而已。故當新法成立之日，國人每言總統誠有是權，但其中大部分必不行使，蓋一則保護國家可免受激進國會之蹂躪，一則保護國會可免受激進選舉人之壓迫也。在此種複雜情形之下，其動機如何。殊難逆視。然一事可確定者，此種法律一日不廢止，總統一日不拒絕行使此種特權，則健全與經久復興所必需之信仰心，恐終歸缺乏也。

第三章 收買黃金計畫

計畫之分析——黃金在紙本位國家不過一種商品——英國之經驗——本計畫之能永久提高物價不過因其能推行更多之貨幣及支票通貨而已

一九三三年十月底，國內外之留心美國貨幣試驗者，咸集中於政府之收買黃金計畫；是計畫也，初未經公開討論，羅斯福總統忽於無線電播音中向世界宣佈（十月二十二日）略謂：

「迨一般物價恢復之後，將設法剋造一種貨幣，其購買力及償債力，在此後三十年內不至發生變化。」

「我國貨幣，過於感受國際貿易，他國內政，及他洲政變之影響。是故美國政府應堅執統制貨幣之權。吾人最後之目的，在於繼續恢復物價，為防止貨幣變動影響吾人目的計，勢不能不出此。」

「余將在美國設一政府黃金市場，以爲達到目的更加有效之方法。故余將命令財政改造會（Reconstruction Finance Corporation）在美國購買新出鑄之黃金，其價格隨時商承總統及財政部長決定。遇必要時，並擬在世界市場收買或出售黃金。」

總統繼謂：「此係一種政策，益非權宜之計，」於是「乃向統制貨幣，逐步前進」矣。

總而言之，其計畫之目的，在於統制我國紙幣之金價，使物價得上漲至一九二六年之高度，然後再用統制貨幣，維持物價於不墜。

一九三三年十月之躉售物價，據吾國勞工統計局所調查者，較之一九二六年約低百分之二十九，同時生活費亦較低百分之二十五。

大都因法律上理由政府於數日後復宣佈，財政改造會收買黃金，不用現款，而用所發行之債票，此項債票，由政府爲之保證，至一九三四年二月一日到期，當其「賣給金主時，得按年息二毫五絲貼現。」第一次之發行額爲五千萬，以爲實行此項計畫之用，嗣後照需要逐漸增加。爲保障「賣金人」得以債票兌換現金計，財政改造會宣稱，「賣金人可持票至任何聯邦準備制度會員

銀行，照其定購債票日之金價，兌取現金，毫無困難。

上文所述各節，舉凡計畫之性質目的，就政府所解釋，爲公衆所知曉者，均已包括在內。

自一九三三年十月二十五日起，政府開始收買國內黃金，標價常在市價以上，至十月二十九日，政府遂宣稱擬並向國外市場收買。在國外所收買者，由紐約聯邦準備銀行收入財政改造會帳上。此事如期舉行。其政策係將金價擡至市價以上，並在不定期間逐步擡高，與收買國內黃金之前例正同。

此計畫可謂獨一無二。雖中央銀行常用穩定金買賣黃金及國外匯兌，以期暫時調和匯兌變動，而達到事實上之穩定，然從無用以爲擡高物價至極高度，而望其能維持久遠者。因其性質之殊奇，而政府對於如何運用，又毫不加解釋，致使國內外之貨幣及外匯專家，咸不明其真相。

可能之解釋

此計畫所根據之學理，迄今尙未經政府解釋，故至多只能推想，究屬何種學理。著者推想如左：

希望用收買黃金方法以擡高物價，計有兩途：

一、按諸常例，紙幣如跌價，金價及金匯兌必首先上漲，然後躉售物價，生活費，亦隨之繼續上漲。是以當美國在綠背鈔時期（一八六二——一八六五）及其他諸大國在行使貶價紙幣時期（世戰大戰後貨幣膨脹時期）莫不有類似之經驗。人情每誤認黃金為有一定價值之商品，可用以衡量他物價值之變化。根據此種假定安能不希望提高紙元金價，以擡高一切之物價乎？

二、提高美國之金價及金匯兌可希望鼓勵我國之出口貿易，而以農產品為甚，用是以擡高我國出口貨之價格——漸影響於其他商品，例如當收買黃金計畫實施之日（一九三三年十月二十五日）假定有美棉出口，運往法國，其價格為十萬金法郎，以每法郎合金元五角八分七釐計算，美商應得金洋五千八百七十元。在十二月一日以前一週內，紐約巴黎間匯兌價格，平均為金洋六角一分三釐，如上項美棉於此時以同樣價格（十萬金法郎）出售，則美商所得者，將為金洋六千一百三十元，較前增加洋三百六十元，完全由於金元跌價匯兌放長之故，蓋法國金價此時並無若何變動也。

此種照紙元計算之匯兌贏利，可以鼓勵出口貿易，至國內成本（生產費）漸形增高，消蝕淨盡時為止。出口貿易因匯兌放長而鼓動者，進口貿易則因之而失利，蓋美商之買進法絲者，今須付價洋六千一百三十元，不復能如昔日之五千八百七十元矣。故匯兌放長，足以阻礙進口貿易，將使自法國來之進口貨品一律爲之增價。此項原則，可以下列之事實證之：今日美國人之往法國遊歷者，日少一日（美國人之赴法遊歷，與美國進口貿易有同等功用，不過消費在法國而已）皆因美元匯價放長之故，同時法國人因法郎匯價（照美國紙元計算者）緊縮，而覺遊歷美國，較前費用大省（法國人之遊歷美國，與美國之出口貿易有同等功用）。

三、收買黃金計畫，尙可在某種情形之下提高物價，則因其能增加國內準備金之故，用是而銀行鈔票，及支票通貨，乃爲之大增矣。

四、收買黃金可以提高物價，蓋因其能膨脹通貨之故。政府如因收買黃金而直接或間接增添貨幣及支票通貨之數量，則此通貨之膨脹，即足以提高物價。他如政府爲收買棉麥或其他種物品，聯邦準備銀行爲收買美國公債票，而膨脹通貨者，其事正同。

上述四種理由，雖皆似若可用，然苟就收買時之情形加以考查，則實能提高物價者，不過第四種理由而已。

在紙本位國中黃金乃一商品非貨幣也

在今日美國紙本位制之下，所謂一般物價者，乃表現兩種事物之關係，其一為貨物及人役之數量，其二為貨幣及支票通貨之數量，前者用以易貨幣，而後者用以為物品者也。貨幣及支票通貨必須常照其本身之運轉速率計算。今日我國無論任何價格皆係表現物品與紙元之價值關係。並無黃金成分在內。貨幣史中，往往有準備金之價值，超過於不兌換紙幣價值之事。保存之準備金，除因有早日兌現之希望外，可以影響流通紙幣之處甚少。在紙本位制之下，黃金不過為商品之一，其買賣亦與其他商品無異。

英國最近之經驗

自英國放棄金本位之時起（一九三一年九月）至一九三三年十一月止，其間一盎斯標準金之價格，計高百分之六十一，同時躉售物品之價格指數，則上落極微，一九三三年十二月十三日之指數，較之英國放棄金本位之時，不過高百分之五而已。自一九三一年九月起，英國紙鎊在國內之價值，雖尙屬穩定，然自是時至一九三三年之初，世界金價，實在上漲，此可於用金國家之物價低落見之。倫敦之「經濟家」有關於點之敍論如左（一九三三年十月二十八日第七九九頁。）

英國在過去兩年中之經驗，足證國內物價極少感受國外金價之變動。夫英國之經濟生活，至少有三分之一與國外直接接觸，苟使此說而信，則在國際貿易範圍較小之美國，又何獨不然。

物物交易之例

用年息二毫五之短期國庫券以「收買」國內黃金，對於物價並無任何直接影響。不過以帶息之債券掉換黃金而已。其中並無貨幣交易。誠然，如以是項庫券用作銀行放款之擔保品，其結果或至增加鈔票或支票通貨之流通數量，然不關庫券因何發行，蓋莫不有同樣之現象。

顯然各政府向金市與其他買戶爭購黃金，則照物品計算之金價，必將爲之提高，但國內物價，係照於兌換紙元計算，故不受絲毫影響。以美國而論，政府所提高者不過一種商品之價格，換言之即金價是已，一九三三年十二月三十日之金價，較之十個月以前，計高百分之六十四，而政府所亟欲提高之物價，則反遲遲不進。故此項「收買」之結果不過徒增加金價與物價之距離而已。且因任意提高價格，爭購外國黃金之故，不但國際匯兌爲之擾亂，即國際感情亦幾爲之破裂，而在少數維持金本位國家，其嫉視殆有甚焉。

收買黃金計畫不足以提高對外貿易價格

凡在用不兌換紙幣本位之國，金價對於物價唯一之影響，係間接假手於對用金國家之貿易。如果收買外國黃金以提高我國對用金國家外匯價格，暫時可以鼓勵出口貿易，同時亦能妨礙進口貿易，而取少予多之方法，更不足以致富，或健全的提高物價。且出口貿易之因貨幣貶價而振興者，亦必受進口國家之限制，或制反傾銷法，或定進口比例，或行保護關稅，以期補償我國貶價

貨幣之不足。他國尤可師我成法，不斷的膨脹其通貨，以鼓勵出口貿易，由是國際互爭膨脹通貨，而國際貿易圓法，及財政，均將爲之擾亂矣。

收買黃金以增加準備金足以促成通貨之膨脹

說者謂收買黃金以增加我國準備金，可以促成鈔票及支票通貨之膨脹。其結果可使物價上漲云云，苟吾國尙係在紙幣本位而非在金本位者，其說可謂毫無價值。且我國今日保有之準備金，較世界任何國家爲多，而一九三三年所存者，平均尙較多於一九二八、一九二九年，此兩年營業旺盛，較之一九三三年，殆在兩倍左右。政府似擬於將來減低金元成色，我國金準備之比例，必將爲之大增。如果金元成色減低三分之一，則今日聯邦準備銀行，及政府所有之四十億金元，必將增爲六十億元矣。

收買黃金之足以提高物價不過因其爲膨脹貨幣之方法耳

收買黃金之足以提高物價，除喪失貨幣信用，獎勵揮霍，因而增加其運轉率外，不過因其能擴大銀行鈔票及支票通貨貨數量而已。考其所以能致此者蓋因政府所付出之國庫券，行將流入各銀行，用為擴充銀行信用之基礎故也。如政府志在膨脹通貨，則不如逕由聯邦準備銀行向市場收買國家債券，當較優於收買黃金也。蓋收買國家債券，其事易曉，且屬國內之買賣不致引起外國惡感。

某外國金融週報有言「如總統決意用貨幣政策提高物價，則任何方法均將較此（收買黃金計畫）為優。」

收買黃金計畫實行後物價下落

此項計畫之真正試驗，必須向其結果中求之。此純係一通貨還元計畫，其目的在提高物品價格。至今尚未經過充分時間，使其計畫得以盡量試驗。截至一九三三年年終其所成就者，不過擾亂國際匯兌，引起外國惡感，並到處減少金元之信任而已。第一次收買之國內黃金，每兩價洋三十一

元三角六分，較之我國金元約高百分之五十二，每元紙幣之金價爲六角六分。至一九三三年底，政府將金價提高至每兩洋三十四元零六分，較之我國金元約高百分之六十五，而紙元金價則爲六角一分。自一九三三年十月二十五日起，以迄年底，雖我國紙元金價已減去百分之八，然一般物價，仍屬下落。據年報(The Annalist)所發表每週物價指數，一九三三年十二月二十六日之指數，較之同年十月二十四日，尙低百分之二又十分之六。

第四章 通貨膨脹 (Inflation) 通貨緊縮 (Deflation) 通貨還元

(Reflation)

三種佳名之意義——國內之貨幣及銀行存款足以恢復期望甚殷之一九二六年物價而有餘——何以不能達此目的

今日人人耳鼓中莫不有此三種佳名——通貨膨脹通貨緊縮通貨還元——矣，其意義如何？今日美國之通貨膨脹，究達何種程度？本章之用意，即在爲此兩問題，求一答案。

爲名詞定界說，乃至危險之事，苟遇名詞之經通用者，或爲政爭焦點者，則其危險尤甚。本章標題所列名詞，各有若干不同之意義，下述之界說，乃著者所認爲可用者也。其意義皆爲經濟學家及貨幣學家所沿用，其範圍亦不以不兌換紙幣爲限，即金本位，複本位，銀本位，或其他世界曾經試行之本位，無不適用。

通貨膨脹

凡一國之貨幣及支票通貨(Deposit Currency)超過易中之需要，以致物價高騰者，是之謂通貨膨脹。所謂物價者，乃指由國內各種物品人工買賣價格指數上所求得之平均數也，其中不但包括躉售及零售物價，並且包括工資，手續費，及債券價格，每項均照其需要貨幣之多寡，分別定其輕重。

貨幣及支票通貨之供給，必須各就其運轉速率計算。試將其速率常期增加一倍，則易中之供給，亦必為之增加一倍，與增加通貨數量一倍之結果正同。貨幣之需要，包括用以交易之物品與人工而言。

依照上列界說，美國當綠背鈔之初期（一八六二——一八六五）為紙幣膨脹時期。自一八九六年至一九一四年，因世界產金數量激增，為金本位膨脹時期。又自一八五一年至一八五五年，以同一之原因，為複本位膨脹時期。我國南方鄰國墨西哥自一八九三年至一九〇五年採用金本

位時止，皆爲銀本位膨脹時期。世界大戰時，美國雖號稱金本位，然因支票通貨擴張之故，實已入於膨脹時期。一九二八年微微之膨脹，乃金本位之膨脹，其主要原因，則存款通貨運轉率之增加故也。

通貨緊縮

通貨緊縮者，與通貨膨脹恰好相反。凡貨幣與支票通貨之供給不足以應其需要，以致物價下落者，是之謂通貨緊縮。依照此項界說，自美國一八二〇年至一八三二年，爲複本位緊縮時期。自一八六五年至一八七八年，爲紙本位緊縮時期。自一八七九年至一八九三年，爲金本位緊縮時期。自一九三〇年至一九三三年二月，爲通貨大緊縮時期。其時國內雖屬金本位，然緊縮之原因，大抵由於商業信用之墮壞，與夫流通銀行信用之崩潰，其結果則存款大減，而存款運轉率之退減更甚。

通貨還元

通貨還元者，爲美國在近年經濟衰落時特製之名詞，故字典中並無此字，其意義爲將通貨膨

脹（或緊縮）以回復至前此某時期之物價爲止。

當美國之特製此名詞也，其所預期之物價，爲一九二六年之物價。略言之，即自一九二一年夏季迄一九二九年十一月之物價。蓋據上文所載，美國之物價，自經戰後之膨脹（一九二〇——一九二一）以此長時期中最爲穩定故也。

通貨還元者，依今日通行意義，蓋指增加通貨之數量，超過其需要以上，至將物價回復到一九二九年恐慌時期以前爲止。此項物價，即多數人認爲正合於今日美國現狀者也。美國政府自一九三三年三月四日以來，顯然在向還元之方向努力，以期債務人自一九二九年來因幣價上漲（可從物價之跌落見之）所增之額外負擔，得以減輕，——自一九二九年二月至一九三三年二月（即新總統就任之前一個月）計增加百分之二十五。

政府所採用之經濟復興計畫，其動機大抵在此。其中如放棄金本位，農產物抵押放款，擴充營造費，政府直接收買農產物，程序稅，及農民獎勵金，聯邦準備銀行減低貼現，及在市場上大批購買國家債券以推廣支票通貨，收買黃金計畫（一九三三年十月開始）收買白銀計畫（一九三三

年十二月開始，皆屬此類。究之因是種種膨脹勢力之結果，其通貨之增加，較之自不景氣前以來之需要，果已達如何程度乎？

貨幣及存款通貨超出需要之數

交易實數最近數月內美國之生產及交易數量，以噸計，以碼計，以布雪兒(Bushel)計，而不以價格計者，較之一九二六年及一九三三年二月，其比例如左（依照兩種著名營業指數計算。）

營業情形

指數名稱	一九二六年	一九三三年二月	一九三三年十一月	增加百分數
一 紐約時報附刊年報 每星期營業指數	一〇〇	五六	六三	一一
二 標準統計指數 工業出品	一〇〇	五〇	五七	一三

約略言之，一九三三年十一月之交易實數，約當一九二六年五分之三，而自二月至十一月間，

其增加數爲百分之十二。

流通貨之數量——一九三三年十一月底流通貨幣之數量，較之一九二六年六月三十日約多百分之十八，而較之一九三三年二月，則少百分之十二，所儲金幣數目，並無變動。

按美國商業之利用支票者，約貼總額百分之九十，故商業銀行存款之數目，於計算通貨數量，關係最爲重要，不幸各銀行之最近存款數目，不盡可得，就所得之數目計算，各商業銀行今日之存款，至少可當一九二六年四分之三。

如今日之交易實數可當一九二六年五分之三，而用以推動此營業者，有新增貨幣百分之十八，及等於以前四分之三之銀行存款，是則今日通貨之數量，已足以維持一九二六年之物價而有餘。

通貨豐富之他證

雖國內有若干地方，銀行倒閉者甚多，或係因缺少通貨之故，然就全國而論，則通貨之豐富不乏例証。聯邦準備銀行之會員銀行截至一九三三年十月底止，所有溢出法定之準備金已達七萬

五千萬元（一億之四分三）至是年年底，而溢出之數，為美國開國以來所未有，散在全國，頗為均勻。聯邦準備銀行之會員銀行雖有商業票據甚多，可用以向聯邦準備銀行借款，而其時實際借款者，幾至絕無僅有。聯邦準備銀行所儲現款甚多，貼現甚低，在一九三三年底，短期借款利息之低，亦為美國開國以來所未見。如為最優良之票據，則利息之小，等於白借。

物價

通貨之豐富如是，一般之物價，庶幾可望其超過一九二六年之物價而日增無疆矣。然按諸事實，則恰好相反。試以一九二六年之物價為標準，則重要之指數，一為一九三三年二月（即放棄金本位之前一月），一為同年十一月。

指 數 之 名 稱	一九三三年二月	一九三三年十一月	增加百分數
一 勞工統計局指數			
甲 七八四種商品 零售價	六〇	七一	一八

五	四	三	二		
年報所載上落最速之商品價格	金法郎匯兌價格 (十足兌換 1100)	全國工業會議指數生活費	紐約聯邦準備銀行一般物價	丙 售食 價料 零	乙 農 產 售 價 物
七四	一〇〇	六九	七三	五七	四一
九一	一九〇	七五	七八	六七	五七
二三	六〇	九	七	一八	三九

自一九三三年二月以迄年終，金價極為穩定，此可於其在金本位國如法荷比等國之購買力見之。然美國紙幣之金價跌落甚鉅，至二月至十一月，金法郎之價格，較美元增高百分之六十。

據前表所載之美國物價，其在一九三三年二月至十一月間上漲之數，不足以敵紙幣價格下落之數。大抵物價上漲，往往因物品及人工之不同而異，故在貨幣膨脹之時，必須經過長久之時間，

——各類物品及每類中之各種物品其所需之時間均不相同——始能漸有起色。例如一般之物價雖增高百分之七而農產物之價格則增高百分之三十九，年報所載上落極速之物品，則增高至百分之二十五，其餘四百二十一種普通物品，據標準統計指數所計，則增高至百分之五十六。

貨幣及存款之連轉極慢

按此事癥結所在，並非因國內缺乏通貨之故，乃因貨幣及銀行存款連轉太慢之故。例如各大都市往來存款，在一九三三年十一月之平均每年連轉率，只當一九二六年之一半，而就紐約一城言之，則不過百分之四十五而已。縱使十一月中之一般物價高於一九二六年，我國內所有之貨幣及銀行往來存款，苟能照舊連轉，仍足以推動較多之營業而有餘。然何以不能連轉加速，其主要原因，不外貨幣之所有人，亦即國內營業賴以推動之人，心有所怯而不敢猛進耳。營業狀況既覺其不足恃，而藉以計算將來契約之貨幣，其價值又未可知。

貨幣膨脹者易成癱瘓之興奮劑也

吾人既以人造之興奮劑貨幣膨脹政策注射於經濟社會有時矣，今方以此易成癱瘓之藥物，繼續注射不絕。然身體之抵抗力極強，至今只稍獲興奮之效。雖以美國之貨幣膨脹政策，然其工業生產之數量（一九三二年十一月）去經濟衰落時期以前，尚遜於用金之國如法德英及坎拿大也。社會人士信賴通貨之心，並不因貨幣之日形膨脹而稍殺，今日最大之危機，乃在貨幣膨脹過甚，致使社會人士咸懼貨幣之跌落，而紙幣之價值，乃愈不可收拾矣。信如是也，貨幣及銀行存款之運轉率，將增加至數倍以上。不復如今日之遲緩，病夫所吞之膨脹興奮劑愈多，則其需要亦愈切，一經停止服用，則醫士與病夫，必將同感異常痛苦。

第五章 綠背鈔

我國對於紙本位最後之經驗——十七年中臨時緊急不見現紙幣之歷史及其給我今日之教訓

素負重望之某政治學者有言，「一歷史中唯一之教訓，即歷史中無教訓」是也。

凡欲爲政爭中之經濟問題向國內外歷史求一先例，其答案常爲「今日情勢已變」一語。雖然，歷史中事實不乏重出之處。人情大抵相同，歷世殊鮮變更。世界經濟史中有一特出之點，即紙幣之爲用，屢興屢廢，昔日之中國如此，即殖民時代之美洲，勞約翰（John Law）或亞西納（Assignats）（法紙幣名）時之法國，世界大戰時及戰後之歐洲，均莫不如此。今後兩章，將就上述兩事，分別研究，庶幾今日幣制之爭議，得有所借鏡耳。

綠背鈔者，美國自一八六二年至一八七八年間通行之紙幣也。當是時，經濟政治問題之紛爭，地方意見之扞格，莫不集矢於此。大政黨因之而分裂，另組綠背鈔黨，推舉總統候選人（一八六八），

蓋綠背鈔之在今日，仍不啻史學家及經濟學家爭論之焦點也。

綠背鈔者一戰時緊急計畫也

我國在一八六〇年之幣制爲金屬品本位制，——實則自一七九二年起，法定之本位制爲複本位，——其中有金幣，有銀輔幣，有鎳幣，有銅幣，並有州銀行所發之鈔票。擁護中央之各州，當內戰初起時，有通貨二億五千五百十萬元至二億八千萬元，其中州銀行鈔票約佔一億五千萬（萬萬爲億，萬億爲兆，譯者註）

綠背鈔第一次發行額，爲一億五千萬元（一八六二年二月），時距停止兌現之期已逾一年，而銀行鈔票方較金價跌落百分之三。綠背鈔之發行，原屬一種臨時緊急政策，用以補助政費之不足，蓋其時美政府之收入，大部份仰給關稅，驟值內戰，遂不覺負擔之奇重耳。當時林肯政府，及國會中贊助之議員，對於此號稱法償鈔券之發行，均屬強而後可，而國會內外反對之聲勢尤大。

當時之庫藏部長查斯（Chase, Salmon P.）於贊成發行綠背鈔之前，曾表示意見，謂務須

格外審慎，免至淪為不兌現紙幣，「蠱國害民，無逾於此。」參議員費信惇(Senator Fessenden)者，參議院財政委員會之主席也，嘗於討論第一次法償幣案時，作下列之聲明，頗足以代表贊成此案大多數議員之意見，「凡曾對此案發表意見者，莫不於規定吾國紙幣為法償幣，表示極端免強及恐懼之意。」

反對此案最劇烈者，為參議員摩里氏(Senator Gustin S. Merrill)嘗斥此案「無一好先例可循，宜為衆人所唾棄，」又呼之為「不道德，」「違背公共道德，」而斥此案負責者為「江湖醫生，」欲以江湖草藥進諸無病之人，最後乃主張用加稅及正當公債政策，以應急需。

在衆議院中，復經衆議員克里斯斐耳德 (Crisfield) 歷述國家地方公私債券，以及銀行存款，為數至鉅，皆係用金計算，一旦認紙幣為法償幣，必至跌價無疑，又稱此項計畫為「大規模之沒收，」必至損壞私人信用，而使貨幣單位之價值，隨戰爭或政潮以為轉移。

誠然，不拘何時，必有一二善辯之士，希望從綠背鈔中，得到不可思議之效力，例如某參議員嘗言：

「以一大國之富源爲後盾，而發行之紙幣，決無跌價至百分五十或甚至百分之五之事，此種紙幣從未跌價，將來亦決不至跌價。」

綠背鈔發行額之激增

當第一批綠背鈔一億五千萬元發行之際，衆意以爲最多只此一批，且不久必可收回。不意第一批之綠背鈔尙未印就，第二批之要求又來，且並未經過多少反對，即由國會議決發行。數月以後，又發行第三批一億元，未幾，復增至一億五千萬元。發行之最高額，爲四億五千萬元，而在任何時之流通最低額，則爲四億三千一百萬元。此外又發行輔幣一千五百萬元，每券自三分至五角不等，人戲呼之爲「傷科膏藥」蓋因舊有銀幣銅幣受格勒善法則 (Gresham's Law) 之影響，爲綠背紙驅逐淨盡，故以此代之也。州銀行之鈔票，有多數繼續至內戰以後，及新發行之國銀行鈔票，皆隨時可兌換綠背鈔，故其價值常隨綠背鈔爲轉移。

綠背鈔價格之上落（一八六二——一八六五）

統綠背鈔時期內，金之買賣，一如商品，關稅及國債本息，皆用金支付，金之正式買賣自一八六二年一月初在紐約交易所開始。未幾又有第二交易所出現，名曰「金屋」。此外尚有交易所兩處，均不甚重要。故自一八六二年起，至一八七八年止，每日均有照綠背鈔計算之金價標示。除在一八六三年上半年稍有間斷外，金價繼續上漲，至一八六四年七月十一日，遂達每金幣一元等於綠背鈔二元八角五分之最高價。照此價格，每一元綠背鈔，不過等於金幣三角五分而已。試就每日金價研究，可知自國會議決發行第一次綠背鈔後，事逾兩年，然後金幣始漲至綠背鈔一元六角四分五釐之價格。此項價格，等於純金每盎司價值三十四元零一分，即美國政府在取消金本位九個月後所定收買新出礦生金之價格也（一九三三年十二月）。

綠背鈔價格與工資（一八六二年——一八六五年）

米恰爾 (Mitchell, Wesley O.) 所作綠背鈔時期內價格與工資之研究，其中不乏物價與工資變動之材料（一八六二年——一八七九年）本章所述之米恰爾指數，係以一八六〇年為標準年。躉售價格之上漲，遠不如金價之速，至一八六五年始達一八五之最高點。零售價及生活費又居躉售價之後，零售價至一八六六年始達一八〇，生活費至同年始達一七〇。工資之上漲，又居生活費之後，至一八六七年始追及生活費，其時之指數為一六八。

誠然，各類物品之價格（例如農產品、礦產品及製造品之類）及每類中物品之價格，均不能一致上漲。工資亦然。按戰時生活程度之增高，較速於金錢工資，致實際工資下落，工人皆受其病。無論何時何地，凡發行不兌現紙幣者，同有此種經驗。法人正惟昔日有此種經驗，故其言曰：「印鑄機之後，即為斷頭機，二者有輔車相依之勢。」

農夫於此，稍獲便宜，蓋其出賣之農產品，所得者為躉售價，購進之日用品，所出者為零售價，而躉售價之上漲，常較零售價為速。然在綠背鈔之初期，農夫所獲，初不甚鉅，蓋躉售價之上漲，在一八六三年十一月以前，並不如一切物品零售價指數之速。廣義言之，債務人獲利，債權人受虧，然大多

數之人民，既同時爲債權人債務人，則得之桑榆者，未必不失之東隅。農夫以田產抵押借款應付本息，較之貨幣未膨脹以前，自可以較少之米穀或牛豬肉賣價清償，而爲工人者，亦可以較短之工作時間，清償其房產之押款本息。按生活程度增高極速，農夫工人每於付清較大之生活費用後，所餘之折價綠背鈔，尙遠遜於戰前金幣之價，又如農夫工人偶有銀行存款保險或他種債券，必感覺其購買力之降落甚速。

內戰終了時早日恢復金本位之運動

南北戰事告終之時，綜計國內通用貨幣，除政府所發紙幣已等廢紙及少數金幣仍在太平洋沿岸通行外，不過綠背鈔四億三千一百萬元，政府發行之輔幣券一千五百萬元，國銀行鈔票一億四千六百萬元，各州銀行鈔票一億四千三百萬元及各種輔幣若干萬元而已。以上各種貨幣，皆與綠背鈔十足兌換，故當時重大貨幣問題無他，如何恢復綠背鈔與金銀之比價而已。

我國庫藏部長嘗言（一八六五年十二月）綠背鈔者，「除能使人民準備回復合憲之通貨

外，不可在市面多留一日。」並主張極端之通貨緊縮政策，以期於最短時間，使紙幣與金幣同價。社會人士及國會議員對此均表同情。一八六五年十二月十八日，衆議院遂以一百四十四票對六票之大數，通過一議決案，對於庫藏部長之主張緊縮通貨，以期就國內商業許可範圍內，早日恢復兌現，表示滿意」云云，並議決協助其達到此項目的。

反對通貨緊縮政策之激增

對於通貨緊縮之熱忱，不久即形消寂。自緊縮政策施行以來，進步異常遲緩，幾至到處荆棘，而膨脹勢力之戰勝，尤不一其事。今日所聞反對通貨緊縮之論辯，當時皆曾用以反對通貨緊縮，及提高綠背鈔金價之舉。其言略謂貨幣緊縮，必至加重債務人之負擔，必至使商業變爲不景氣，必至使人民因物價低落而感受失業痛苦，必至使政府減少收入。自南北戰爭告終後十三年內，恢復與反對金本位之爭，異常劇烈，卒之通過著名之恢復兌現條例（一八七五）因之得組織機關，回復金本位，時一八七九年一月一日也。

物價與工資之上落（一八六五—一八七八）

在此十三年內，全國物價趨勢一致下落。金幣之價格，照綠背鈔計算，自二元零三分（一八六四）陡降至一元一角二分（一八七一）。此後數年以內，絕少變動。至一八七七年，然後漸趨於平（一八七八）。躉售價自一八六五年至一八七九年，每年步落，常在金價以後。至一八七七年，乃突然下落甚速。零售價自一八六六年至一八七九年，逐漸下落，但不如躉售價跌落之甚。工資在戰後六年中，繼續上漲，至一八七一年，遂達一七九之最高點。自是每年下降，至一八七九年，則僅爲一三八而已。

凡在戰時因通貨膨脹而獲利者，皆在戰後因通貨緊縮而虧折者也。凡在戰時因通貨膨脹而虧折者，皆在戰後因通貨緊縮而獲利者也。以上結論，似尚有修正之必要。凡人在通貨膨脹時屬於某階級者，至通貨緊縮時，或已屬另一階級。農夫者照躉售價出賣而照零售價收買者也，以生活費之跌落不如農產品價格之速，頗感痛苦。工人則因工資於生活費步落之時，仍繼續上漲，其後來之

下降，亦不如生活費之速，故尙能獲享其利益。但物價步落，足以妨礙商業，失業之人，因之日多。一八六七年，及一八七三年至一八七七年五年中，商業皆極衰落，債權人胥蒙其益，而債務人則盡受其累。然當物價跌落之際，收帳甚難，故破產之事甚多。

用綠背鈔償付公債問題

綠背鈔戰後之歷史中，有一絕大之爭端焉，即公債之還本，是否須用現金，或亦可用綠背鈔是也。按之綠背鈔發行條例，本可用以繳納捐稅（關稅除外）及償付國家債款，惟證券之利息，則須以現金支付耳。又規定除關稅及利息外，美國一切公私債務，均可用綠背鈔償付。

按債券之利息，固應以金幣支付，其本金則如何？此一問題，在戰事之初，大都並不認爲重要，蓋人人心目中總希望戰事早日結束，不到公債還本之時，而此跌價之紙幣，早已收回矣。一八六一年以後所發行之公債，其條例雖間有規定本息應以金幣償付者，然其他債券，則大都並無此種規定。當公債發行之時，一般人之諒解——雖有人堅決否認——均以爲本息必須用現金償付，因此一

般之信仰，而政府之舉債，乃得享受較佳之條件，非如以紙幣還本之例矣。關於此類爭議，庫藏部長麥苦羅 (McCulloch) 嘗有言曰（一八六七）

「當公債之發行，實根據一定之諒解，即須以現金償付是也。雙方訂約之時，絕無詐虞之意，政府方在萬難之中，須賴一部分之公債，以維持其生存，信用與名譽，乃國家無上之寶器，故此項契約，必須根據當時訂約時之精神，切實履行。」

雖然，當政府發行公債之時，所獲得者，均為跌價之紙幣，（照票面十足兌換）大多數之公債，其條例中並未指定還本必用現金，由是照嚴格法律論，並無不可用綠背鈔償付之理，蓋政府嘗規定綠背鈔得為一切債務之法價幣，無論公私債務，苟非條例或契約中別有規定者，皆可用以償付也。大抵主張用綠背鈔還本（條例或契約別有規定者不在此限）之人，皆係根據上述事實，並因一八六二年後之執票人，皆係用綠背鈔收買公債之故。說者謂「執鋤者之貨幣，必可當執券人之貨幣，」約翰孫總統 (President Johnson) 嘗於咨國會文中（一八六八）主張停止公債還本用金辦法，參議院以四十六票對六票通過一決議案，「維持國家之信用，極端否認總統來咨之主

張。」衆議院以一百五十五票對六票通過一決議案，與此略同。格蘭德總統 (President Grant) 就任時（一八六九年三月四日），嘗謂「爲保護國家之榮譽計，政府所欠債務，每元均應用金償付，惟契中別有規定者，不在此限。」

此爲美國政府繼續不斷之政策，十年後，因恢復兌現，而上列問題，乃歸消滅。

第六章 德國之通貨膨脹史

此種運動足使德國在一九一三年所欠之百億元債務以美幣一仙償之而有餘——不愧爲龐大之財富重行分配機
械但惜其誤用耳

吾於德國得一通貨膨脹之實例焉，勉抑於大戰之時卒潰決於大戰以後。

當大戰爆發之時，德國尙爲金本位，一切通貨，皆與貨幣之單位——金馬克——十足兌換，每一金馬克之價值，約等於美金二角四分。當是時，雖有數種紙幣在市面通行，然均不甚重要，惟在德國全部貨幣六十五億馬克中，德國銀行所發鈔票，獨佔二十六億馬克爲例外耳。

戰時之貨幣膨脹

世界大戰一經爆發，德國立即放棄金本位，並由政府用嚴厲手段，集中全國現金於德國銀行

(Reichsbank) 同時並喚起人民之愛國心，以金飾品送至德國銀行，換取紙幣，凡往換取者，皆得鐵質獎章一枚，上鐫文曰：

「輸金衛國」

「佩鐵揚輝」

德國銀行發鈔票之限制，業已減低，另發行戰時緊急紙幣一種，名爲債務局鈔券，由德國銀行代爲管理，此項紙幣，專爲對小商人放款而設。

德人意戰事必能早日結束，所用戰費，可取償於戰敗之國，故一切戰費，均恃公債以資挹注，絕未從加稅著想。此種政策，在政治上自易於受人歡迎，至少在短時間以內爲然。是故德國之戰時通貨膨脹政策，不過師昔人故智，利用政府之貨幣職權，——爲公衆準備一良好易中——以達其財政上職權籌款之目的而已。

通貨膨脹病菌之漫延甚緩

德國感受戰事之影響，其支出自一九一四年至一九一八年，計增加五倍。同時其國債增加至六倍。通用紙幣（緊急紙幣除外）初僅爲三十億馬克，至一九一八年十一月，增加至二百九十億馬克。作戰期內，國庫券及商業票據貼現之數，加以德國銀行放款之數，計自十三億馬克，增至二百二十一億馬克。德國銀行往來存款，自八億五千八百萬馬克，增至一百零七億馬克。而國內之金準備，則自十二億五千萬馬克，增至二十三億八千萬馬克。自一九一四年至一九一八年，照紐約柏林匯兌價格，金價之照馬克計算者，不過增高百分之四十一而已。躉售價格亦只上漲一倍，而一切勞工之工資，就所得指數而論，莫不表現下降之趨勢。

就國內通貨擴充之範圍而論，一般物價之上漲，截至休戰時爲止，可謂非常緩和。蓋通貨膨脹之病菌，必須經過相當時期，始能發作，此吾人近日在美國所得之經驗也。

戰後初期之通貨膨脹

德國戰後通貨膨脹之歷史，可分爲兩個時期。自簽訂休戰條約至一九二一年四月爲第一期，

即賠款委員會核定德國賠款數爲一千三百二十萬億金馬克之時也。自是至一九三二年底穩定計畫開始時，爲第二期。

德國於停戰後，立即開始通貨膨脹政策，本無足怪。財政上需要膨脹甚切，苦戰數年，卒獲收場，在國外已無信用可言，國內商業混亂，人民之物質與精神生活，均極衰落，自戰線歸來者，何止數百萬，皆亟須另謀生計，而國內戰時工業中之工人須調往他處工作者，亦有數百萬人，政治上社會上滿佈失意空氣，而俄國之共產黨復從中扇動革命。當此之時，加稅既多困難，發行大批公債尤屬不易，蓋大多數之人民，均無力購買公債，縱有餘力可買公債者，而鑒於通貨之即將膨脹，亦不敢輕於一試。故政府應急之計，舍通貨膨脹外並無他策。

自簽定休戰條約時之會計年度起，至以一九二一年三月三十一日爲終點之會計年度止，國家支出計增加三倍。而在一九一八年四月一日至一九二一年三月三十一日之間，國債之增加爲百分之一百三十六，國庫券之在德國銀行貼現者增加五倍。而流通紙幣之總數，除緊急紙幣而外，計增加四倍。政府租稅收入（關稅在內）自三十一億馬克起，（一九一八年三月三十一日止之

會計年度）增加至三百九十六億馬克（一九二一年止之會計年度，）洵爲極有價值之紀錄也。

物價與工資（一九一八——一九二一）

試一究休戰後物價與工資所受影響如何。照柏林紐約間匯兌價格計算，自一九一八年起，至一九二一年止，金價繼續上漲至十七倍。同時躉售價格增高十六倍。戰時及戰後之生活指數已無可考。惟戰前及一九二〇年二月以後之生活指數，尚可搜集，大抵表示通貨膨脹中之普通趨勢。生活費已增高，但較之躉售價格，則略緩。

關於此時工資之紀錄，爲數甚少，所有者不過國有鐵路之工匠（精巧匠及粗工在內，）魯爾區域內之礦工，及其助手，印刷工人及上中下三等公務人員而已。工資數目，亦只有實際工資一種，換言之，即對生活費上之購買力，非金錢工資也。一切工資指數，均以一九一三年爲標準年。

各類薪工，莫不於休戰後立即上漲。除上中兩級公務員外，每種均於一九一九年內繼續上漲，至一九二〇年，各類薪工陡然下降，次年又復高翔。除國有鐵路之粗工外，各業工人在一九二一年

之實際工資，就指數所包括者而論，均較一九一三年為低。國有鐵路粗工之工資，在一九一三年及一九二一年兩年內，並無變動。最下級公務員之實際薪工，亦只微現下落而已。自一九一三年至一九二一年，其他各種工資下落之情形如左：

鐵路巧匠 百分之二十五

礦工及助手 百分之十一

印刷業工人 百分之三十一

上級公務員 百分之六十

中級公務員 百分之四十八

在上述時期內，各類工人，莫不獲有職業，與開戰前初無二致。

證券

政府短期債券，在此數年內，尚能保持其票面價格。政府長期債券雖形下落，但下落並不甚鉅。

例如德國國家四釐公債之市價（以一九一三年之價格爲一百）爲八七（一九二二年一月）至是年九月漸漲至票面價格。此類公債之市價雖尙能維持，然用以償付公債之貨幣，則價值下落甚速。公債執票人「牢執酒瓶，不知瓶中之酒已漸滲漏矣。」此數年中公司股票雖形上漲，但所漲之數，尙不足以補償馬克跌價之損失。例如以一九一三年爲標準年，則一九二一年一月公司股票價格之指數，不過爲二八〇，而生活費指數則爲一一八〇。粗工金錢工資之指數，則爲一一四〇。

通貨膨脹狂熱時期

一九二二年與一九二三年間，大部分爲膨脹狂熱時期。較之以前有規則有節制之膨脹，迥不相同。其高翔之程度，爲有史以來所未有。美國革命戰爭時大陸紙幣之跌價，及數年後法國亞西納紙幣之跌價，均不足與一九二三年馬克之狂跌相比擬。當是時，德國之經濟及財政生命，均在其敵人掌握之中，誅求賠款之餘，法比聯軍復進而佔領魯爾區域（一九二三年一月），於是膨脹之程度，遂一躍而達天文上之數字矣。

德國國家支出，自一千四百五十億馬克（在一九二一年三月三十一日爲終點之會計年度內），兩年以後，增至八兆馬克，次年，復一躍而至四十九萬兆馬克。一九二四年三月三十一日以前所收租稅，綜計爲五兆馬克，較之德國銀行所貼現國庫券之數（一萬萬九千一百兆馬克）則渺乎小矣。（一九二三年十一月十五日。）

通貨及銀行信用之擴充（一九二一——二三）

此一期通貨膨脹之烈，前所未有，而以一九二二年以後爲尤甚。自五百二十億馬克（一九二二年八月）陡增至兩兆馬克（一九二三年一月），旋增至二十八萬兆馬克（同年九月），最後乃增至四萬萬九千七百萬兆馬克之最高點（同年年底）。自是始採用穩定計畫，以每一兆紙馬克，折合一金馬克（等於美國金幣二角四分）。銀行存款此時亦極度增高。柏林各大銀行之存款，連同其散在全國分行之存款，自一千一百六十億馬克（一九二一年十二月）增至六十萬萬兆馬克（一九二二年底）。即以德國銀行一家而論，各類存款，自三百六十餘億馬克（一九二一）

一年後增至五千三百一十億馬克，最後增至五萬萬四千八百萬兆馬克。

逃避馬克

以貨幣及存款之陡增，而馬克之價值乃爲之大跌。其下跌之速，較之通貨數量之上漲尙遠過之。此蓋由於「逃避馬克」之故，可於運轉率之大增見之。當是時，不問其爲銀行存款，或囊中現金，幾無人肯保留片刻，蓋因其購買力下降過速故也。商店存貨之標價，一日改至數十次，迨其末期，羣衆奔走駭汗，爭以馬克脫手爲幸。當馬克價跌極速之時，往往購買不需要之物，以保殘餘。地波德（de Bordes）嘗批評同時奧國之膨脹情形，有曰：「當物價陡增之日，羣爭趨商店購物，物價之增，每小時不同。當此時也，每見鏢夫而購襪襪，因店中已無餘物可購故也。又見一人購牙刷至四打之多，不過欲出脫其存幣而已。」

馬克之金價，照柏林紐約匯價計算，自半仙（一九二一年十二月）跌至百分之一仙（一年後），最後乃跌至二十三兆分之一仙（一九二三）。

過度之膨脹

至此乃發生過度膨脹之現象。此種現象，在紙幣跌價甚速之國常有之。其地之貨幣數量，日增一日，但全部貨幣之價值，照金價計算，或照物價計算，則日小一日。例如在一九二一年二月流通之八百億馬克，等於美幣十三億七百萬，而在一九二三年十二月流通之四萬萬九千七百萬馬克，則不過等於美幣一億一千四百萬元而已（不足十一分之一）。

尚有關係重要之事實如下。德國銀行及放款銀行之金準備，在此三年內（一九二一——二二）繼續減少，期尾與期首相差在一半以上。然此項金準備在一九二二年十二月，照柏林之紐約匯兌價格計算，大於全部流通之紙幣約八倍（緊急通貨除外），大於全部流通貨幣及各銀行存款約三倍。

物價與工資

一九二一年十二月底之躉售物價，較之戰前，約大三十五倍，一年後，增至一千五百倍，至一九二三年十二月，竟達一兆二千六百二十億倍之高度。生活費在此期內之上漲，常較躉售價格為緩，但至一九二三年十二月，則已追蹙直上，大於一九一三年一兆二千四百七十億倍。

余於一九二四年一月初到柏林，曾赴一烟店購雪茄烟。余付以來登馬克一枚，價值美幣二角四分。因雪茄僅值半來登馬克，故找回舊馬克數枚，約抵美幣一角二分之數。此項交易，為數不下五千億馬克，如照舊日比價，可折合美幣一千二百五十億元，大於美國全部通貨二十倍。然並非如普通人所想象，須用大汽車裝載而去。余所付者為一小張紙幣，上書「來登馬克一枚」，而所找回者，亦一同樣大小之紙幣，上書「馬克五千億枚」。

此兩年中工資之上漲，不如生活費之速。其中粗匠工資上漲最速，巧匠即所謂「白領階級」者，與公務員之薪工，上漲較緩。馬克價既步落，於是工人每於領得工資之日，即奔往商店儘量購買物品，以期維持至下次領取工資之時，庶幾其手中之紙幣，不消蝕淨盡。

至膨脹之後半期，政府乃訂立種種方法，以保護勞工之利益。類如減少發工資之距離期間，縮

短作工契約期限，按照生活費上落及金元匯價制定等級工資表，皆是也。有時則增發家族補助金，以補工資之不足。凡是種種方法，均極有效果，但就全體勞工而論，殊不足以償其所受膨脹之損失。幸而在膨脹期內，尚無失業之事。

通貨膨脹與債務

通貨膨脹之最大效果，即將德國政府以及公司私人之債務一掃而空是也。

債務之本息，均用貶價紙馬克償付。由是債權人之所失，與夫債務人之所獲，胥視債務之成立與清償期間，馬克跌價之多少為度。

例如長期之債券，保險單，及其他在戰前成立之債務，均至一九二三年滿期，時當膨脹最甚之際，還本之價值，幾等於零，故債權人所受損失獨大。

當膨脹之後半期，羣懼政府或將按照較高之馬克價格，實行穩定，於是債權人極力「迴避債務人，而債務人則追償前欠，不稍假借。」德國全部之抵押借款，在一九一三年，估計為四百億馬克，

折合美幣爲一百億元，至一九三二年，遂可以美幣一仙清償之。

一九二五年夏，曾制定一極繁賸之再估價條例，規定將若干種之長期債務，恢復其百分之幾之金價。此法至多只能普及在膨脹時期受害債權人之少數，而此少數人所獲得之利益，尤微乎其微。

證券價格

自一九二二年至一九二三年，股票價格上漲甚速，但債券價格則變動甚少。以馬克貶價之鉅，及公司債務之消滅（因馬克貶價之故），可知股票之漲價，並不如所預期之甚。試以一九二三年十二月，與一九一三年比較，則股票之價格，平均漲高二千六百九十億倍。高級公務員之薪俸，向來上漲極緩，至是亦達五千〇九十億倍。

德國政府四釐公債，在一九二二年秋季以前，並無多少變動。其價格在一九二二年一月，爲八七（已見上文），至九月而恢復票面價格（一〇〇），是年年底，忽謠傳政府如果實行穩定計畫，

則此項債券之持票人，將獲特殊待遇。於是國內外購者紛起，價乃大漲。但謠傳卒未實現，故價又跌落。總之政府及公司之優等債券，均能在膨脹期內維持其舊有之馬克價格，不過馬克之價值已跌至零點而已。換言之，雖債券尚能維持其票面價格，但其他萬物莫不狂漲，超出債券價格萬萬億也。

通貨膨脹者一盲動之財富重行分配機械也

大約在膨脹時受害最深者，莫如德國之中等階級。安吉爾 (Angell) 有言：「受膨脹之害最深之人，亦即最不能自衛之人，所謂都市中之中等階級是也。此中大抵為有一定少數收入之人，如公務員，書記，領用年金人，及特利息租金為生活之人——此最後一類，因政府統制租金而大受打擊——凡此諸色人等，最易感受通貨貶價之惡影響，而限於才識，又無術可以奮鬥，其所積儲蓄，已化為烏有，其所領年金，已銷蝕無餘，千百曾受教育之男女，或因年老或因體弱，或因不能謀生，均將淪於餓鬼道中，死者正多，其他亦希望斷絕，每日出賣奇書名畫，珠寶傢具，以苟延喘息，最後仍不得不仰賴於國內外之慈善機關。綜其經過情形，蓋戰爭痛史中最慘酷之一頁也。」

在德國及其他曾經大規模試用通貨膨脹之國，皆可證明通貨膨脹，不啻一碩大無朋之財富分配機，日夜鼓動不息，取此地之財富移諸他地，取此人之財富給諸他人，無秩序，無理由，亦不問獲利者與受害者之功罪如何，總之一盲目之動作而已。」

第七章 白銀問題 (The Silver Question)

在美國此係一政治問題非一經濟問題——七州所產之銀等於全國所產花生價值之半但此七州有參議員十四人白銀者嘗以各種不同之形式稱霸於十九世紀末葉之貨幣論戰，至今復在美國之貨幣舞台上充一重要腳色。其興也，蓋由於第七十三屆國會第一次集會之決議，幾如急需破空，聞者無不驚異。

一九三三年之倉卒激進白銀立法案

四月十七日，有動議恢復白銀之貨幣功用，並照金一銀十六之比例，自由鑄造銀幣，以四十三票對三十三票在參議院中否決。三十三票之反對票中，不乏贊成用銀之人，不過欲靜待政府表明態度，然後始從而主張。三個月前，曾有自由鑄造銀幣之動議，以五十六票對十八票，在參議院中擱置。

五月中，托馬斯整理農業條例修正案中之白銀規定，成爲法律，此項條例予總統以決定金銀鑄造比例之權，並「照此比例準備金銀之無限鑄造。」是否果採用複本位，如經採用，是否爲國內的或國際的複本位，悉聽總統自由裁決。

由是未經國會詳細辯論，未經社會公開研究，忽以決定一億二千三百萬人之國家採用複本位之權，授諸一人，是時也，蓋全世界已六十年無複本位矣。且此項決議，並未顧及左列事實：（一）六十年前，各國於詳加試驗之後，次第放棄複本位；（二）經過二十五年之鼓動，加以數次國際會議及美國兩次之政潮，複本位無往而不失敗，至今事隔三十餘年，美國與歐洲，早已置之度外矣。

十九世紀後期國際複本位有力之論據

一八九〇年左右，複本位有三種有力之論據：（一）自放棄複本位（一八七三）以來，世界產金之數量甚少，而因各國多數採用金本位之故，金之需要日增。當茲供給增加甚緩之際，金之貨幣需要忽增，因之金價亦隨之上漲。換言之，社會人士乃不得不以較多之物品，易取一定數

量之黃金，是猶曰，物價被其壓低而已。事實上，用金國家之物價，莫不自一八七三年起，至一八九〇年逐步下落甚鉅。因物價下落，足以摧敗商業，使債務人之負擔加重，尤以農夫為甚，蓋其出產品既價跌，則不得不以較多之麥穀或棉花，償還押款之本息，說者因曰，一經採用複本位，可使金銀同為本位幣，由是貨幣之數量增多，而物價乃中止下落矣。有時或竟能提高物價。庶幾不堪壓迫之債務人，得以稍蘇喘息耳。

(二) 第二種論據與第一種有密切之關係，大旨謂按諸往史，當銀產增加之時，金之產量必漸減，或增加較緩，反之，當金產增加之時，銀之產量必漸減，或增加較緩，故當金價上漲之時，銀價常下落，反之，當銀價上漲之時，金價常下落。苟能以此兩種金屬品連結於複本位中，則二者之消長，可以互相乘除。其結果必為一種本位，其中金銀兩幣彼此有一定之比例，凡金銀價值超過此比例者，其貨幣需要必漸減，凡金銀價值不及此比例者，其貨幣需要必漸增，較之一種金屬品之本位，價值自屬穩定。例如有醉漢二人，彼此扶掖而行，較之獨行蹣跚者，自不易蹉跌也。

(三) 金銀價格既有一定鑄造比例，則金銀對價，實際上必無變動。由是用金國與用銀國之

國際匯兌，必可穩定，單一本位國與複本位國之匯價亦然，今日各國對外貿易中之匯價上落，投機危險，均可爲之一掃而空。

今日複本位之論據，不如四十年前之強硬。

上述三種論據，以之適用於前世紀八九十年間之情形，洵屬有力。然尙不能獲得一國際協定，以恢復複本位，而當時之經濟學者，更大都認爲除列強訂立國際條約外，複本位實難維持。國內複本位之提議，如白萊因 (Bryan) 提議之類，無論在何處均缺乏科學根據，縱經若干人之奮鬥，以期在列強中獲得一複本位之國際協定，——此種奮鬥歷時三十年之久，各大國之工商界多有表示贊助者，迄無所成就。至今除美國產銀諸州外，歐洲及世界強國對於複本位問題，已無興趣可言，而成立國際協定以建設複本位之事，更覺希望甚少。美國勢不能獨力維持複本位，而欲維持之者，無乃至愚。

上述三種主張，在四五十年前，力量尙大，今則已遠遜矣。

上述第一種主張，以爲如於金本位幣之外加鑄銀本位幣則國內貨幣數量可以增大，因而提

高物價。此種「現金缺乏」之主張，已不如三十年前之有力。在一八九六年以前，用金國家之物價繼續下降者已二十三年，自一八九六年以後三十六年中，美國一般物價大都上漲。計在此三十六年中，物價上漲者二十四年，物價下降者五年，上落甚微者七年。今日物價之低落，爲時尚甚暫也。

自前世紀八十年來，除世界大戰中及戰後短時期外，金之產量非但不見減少，且爲數甚多增加尤速，較之一八七三年至一八九六年之產金無幾者，迥不相同。一八九七年金之產量較之一八八六至一八九〇，五年中所產者，約大一倍。一九一五年之產量，較一八九七年又大一倍。自一九一三至一九三二，十九年中，世界所存金幣數量每年約增百分之四又八，而在一九二三——一四至一九二九——三〇，十六年中世界基本物品之產量，較史耐德博士 (Dr. Carl Snyder) 所調查，僅年增百分之一又八六而已。一九三一年世界產金之多已打破歷史上之紀錄，而一九三二年之產量者更較一九三一年爲多。

通常印度每年吸收世界產金約百分之二十五。最近印度出賣藏金，約抵每年世界產量百分之四十五。今日世界有金之充造幣用者，——與用諸工業者不同，約佔其大部分，與以前迥不相同。

且二十年來，因支票通行，運轉率激增，及中央銀行之發達，所以節省鑄幣之用者，爲數極鉅。

今日世界毫無缺乏黃金之現象。現在金價之高，及表面上黃金之缺乏，皆由於政府，中央銀行，及商民，羣相於不景氣時期內窖藏現金所致。全世界於疑懼之餘，爭攬現金，致歷史上最大數量之金幣，多數存而不用。一旦能脫離此失望之域，當恍然於世界金幣數量甚豐，更無以復本位補充，防止用金國物價下落之必要。

所謂「醉漢扶掖而行」之論據，至今已喪失其大部分之力量，蓋自一八九六年以來，金銀價格大都向同一之方向進行。例如自一八九六年至一九二〇年，以物價之高漲，可知金價之下降甚速，然同時銀價之下降更爲迅速，苟使此時而爲復本位，其穩定當不如我國之金本位也。所謂醉者，乃向同一之方向傾跌矣。

是故復本位中之銀，必將牽率金價下降更速，而我國在一八九六至一九二〇年之物價，必將上漲更猛。自一九二一年六月迄一九二九年底，金價異常穩定——較銀價尤爲穩定。復本位於此，必將害多於利。自一九二〇年下半年至一九二一年上半年，又自一九三〇年後，如果實行國際復

本位，或有穩定之效果，然此五年者，僅代表伯來茵選舉失敗後（一八九六）極短之一段時期而已。第三種論據所謂實行複本位足以穩定用金國與用銀國之匯兌價格者，至今已失其效用。除中國、香港及愛西屋皮亞（Ethiopia）外，世界已無銀本位國，且中國一俟國內情形穩定，即將設法採用金本位。穩定中國與他國間之匯兌價格，固屬可喜，但中國之國外貿易僅屬國際貿易之一小部分。例如中國一九二九年之國外貿易不過佔全世界貿易百分之二而已。是年中國進口美貨僅居美國出口貨百分之二又一，而美國進口之中國貨，則僅居美國進口貨百分之三又四。

由他種貨幣途徑以援助白銀

複本位既必須普及全世界始能生效，在今日情形之下已屬不合經濟而有害於政治矣，美政府何不由他種貨幣路徑，以推廣白銀之用途乎？如以肯定回答，則此邦擁護白銀之人，常有兩種提議：（一）增加銀幣之流通數量；（二）於我國十二個聯邦準備銀行之金準備中，增加大量之銀，使其得為一部分之合法準備金。試依次論之如左。

增加銀幣之流通數量

美國之銀幣計分三種形式：（一）銀輔幣，（二）銀元，（三）銀券。

我國之銀輔幣分作半元幣，二角五分幣，一角幣，三種，皆係按照社會之需要發行，政府及各銀行十足收用。如增加其大量之發行額，勢必頃刻流回各銀行，然後由各銀行流回聯邦準備銀行及政府。銀輔幣與社會需要之調和，至今已幾出於自動矣。

銀幣者，質重而不便攜帶，不能受人歡迎。昔日政府嘗欲以大量銀幣勉強通行，結果無不慘敗。蓋社會人士寧用紙幣而不用「車輪」。是以銀幣一經發行，無不頃刻退回政府及各銀行。我國通用硬幣中，銀幣之數量日減者，已歷多年，至今不過居全數千分之五而已。

銀幣可用銀券代表流通，以國庫所存銀幣，十足準備。一九三三年十一月底用此形式通行之銀幣，計有三億九千四百萬元。所儲之準備銀幣，毫無功用可言。在我國尚未放棄金本位之前（一九三三年春季），每元銀券與一元金幣，同樣通用，庫藏部長在法律上負維持之責。每元銀幣中所

含銀質，照市價僅等於銀幣價值之一小部分。例如在一九三三年十二月二十日，其價僅等於金幣二角二分四釐，或貶價紙幣三角四分八釐而已。

我國銀幣之價值，並不隨市場上銀價之上落為轉移。且以大量銀券請求兌換銀幣者事所罕見，——但以銀幣兌換銀券者則極多——而以銀券兌換銀幣之權，並不足以維持銀券之金價，蓋每元銀幣所含之金價，不過二三角而已，故除多發銀券，將其中金價壓低至與銀幣中之銀價相等外，恐毫無維持之效果可言。

政府投鉅資於銀幣，用作銀券之準備金，純屬一種消耗。不如逕以聯邦準備會紙幣代替銀券，而將準備金中之銀幣銷成銀塊，逐漸出售，斯乃良好之貨幣政策，印度在數年前所已行者也。

聯邦準備銀行法定準備金應參用銀幣之提議

最近擁護白銀之人，主張聯邦準備銀行之法定準備金中，可以（或應行）參用銀幣，同時在歐洲中央銀行準備金用銀之說，亦頗得信仰。

如一國所行者爲金本位，所有通貨又均與金幣十足兌換，不知其中央銀行之準備金中，何以須用不能通行之銀元，或金價變動甚劇之銀塊。

社會人士必不願以銀券兌取銀幣。既不能信任銀幣以備窖藏，復不能以之償付國外欠款。如以取銀條兌銀券，則因銀條價值（照金幣計算）之繼續變動，恐亦不易實行。且銀條既笨重不便攜帶，而其金價又復變動靡常，社會人士對之，必少興趣。若干年前，當前總統塔虎脫任菲列濱總督之際，銀價之高遠過今日，塔虎脫每月所得官俸，如照菲島通用之標準銀幣計算，其重量可等於塔虎脫之體重。堆集如是笨重之銀幣於中央銀行以代準備金，或以之作國外支付，無乃太過靡費，如欲用金銀同作國外支付，最好先與各大國之中央銀行成立一種協定，但此種協立是否果能成立，甚屬疑問。

在主張我國聯邦準備銀行之法定準備金應一部分用銀之人，其意若曰，但使準備金中儲有銀幣，則亦足矣。如其價值之形式爲銀，縱使此銀永不使用，亦足以作聯邦準備紙幣及存款之後盾。此係曲解準備金之原則也。

準備金者所以供調節之用非作後備用也

準備金如不使用，即無效力，準備金乃所以供調節非所以爲後備也。余曾於上文述及德國通貨膨脹之一時期（一九二二），當德國銀行鈔票跌價之時，銀行中之準備金，照現行匯兌價格計算足值通行銀行鈔票之八倍，及一切鈔票，帝國銀行存款，與柏林大銀行存款之三倍。貨幣史中不乏此例，當不兌紙幣逐步下落之際，所用以準備之現金，往往價值超過全數紙幣以上。

中央銀行準備金之主要任務，即在調節通貨之數量，俾與息息變更之商業需要相呼應。在金本位常軌之下，如貨幣之數量與他國較，已超過商業之需要，則國內貨幣之價值低於國外貨幣之價值；國內貨物證券之價格，與國外較，均有上漲之趨勢；外匯價格亦向金出口點前進；一旦達到金出口點，則國外金價之高，已足使運金出口者有利可圖，於是金乃出口矣。

紙幣及重量不足之銀幣所以不能代金出口者，蓋因其在國外不獲承認之故；國際支付之貨幣，惟金而已。現金繼續出口，至外匯價格跌至金出口點以下爲止，至是貨幣之數量已減至某種限

度，足使國內物價與國外物價歸入平衡。換言之，現金繼續出口，國內通貨之數量日減，致國內貨幣單位價值增大，運金出口，不復有利可圖。

當國內貨幣充盈之時（如上所舉之例），中央銀行必須能放金出口，以減少國內貨幣之數量并壓低外匯價格至金出口點以下，用以恢復國內物價，使得與世界物價平衡。如剩餘之貨幣不聽其流出，則國內貨幣必將跌價。

上述之原則，乃中央銀行金準備功用之常軌，由是可知金準備之數量與性質，應依何項原則決定。常時之準備金必須足以吸收因商業變動而過剩之通貨，以之兌取現金輸運出口。其數量必須足以應付非常之商業慘敗或金融恐慌而有餘裕。

是故中央銀行之準備金，既不可視作鈔票及存款之後備，亦不可視作銀行債務之保證。中央銀行之資產，乃所以供後備及保證者也。中央銀行之準備金，與銀行最後之信用問題，尚無多大關係，其關係最大者，乃在如何調節流動，易中——銀行鈔票及往來存款——之供給，以應商業上之需要，需要大則發行額增，需要小則發行額減，庶幾銀行鈔票及存款之金價得以維持。由是通貨在

某一時雖多而不至於跌價，在另一時雖少而不至於漲價。貨幣之供求，常得其平。是故中央銀行之準備金，乃專以供調節之用，必須實際用以增減通貨之數量，始足以盡其調節之能事。其數量之大必須足以吸收通貨之漲縮——因商業之變化而來——其功用略等於一緩衝地。故呆存之金準備——不用以兌現者——可謂一無用處，而於維持金本位更無功用可言。

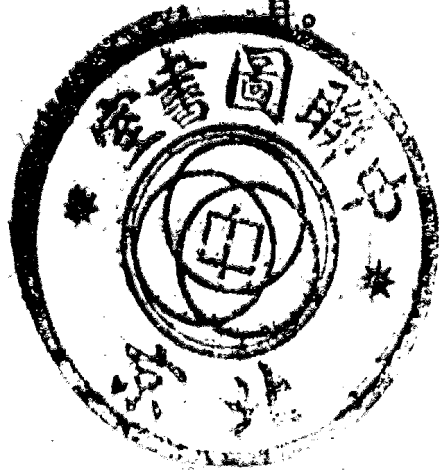
我國聯邦準備銀行所存之現銀，必將與今日國庫中保證銀券之現銀，同一呆板。

白銀在美國乃政治問題非經濟問題也

英國之銀幣問題，根本爲一政治問題，非經濟問題也。今日銀問題之日形重要者，並非因國中貨幣有何需要，不過因國中七州產大量產銀之地，而是七州者每州在參議院各有參議員二人而已。此十四人者，皆就其所代表各州之利益著想。否則亦不能常留國會矣。是七州者，雖所產之銀（一九三一）佔全國產銀百分之九十五，然其人口則只佔我國大陸人口百分之三，又一九三一年之銀價，雖較一九三二年之銀價爲高，然其產銀總值，不過九百萬元，僅當是年國內產麥百分之

貨幣論

一、國內產花生之一半耳。



第八章 收買白銀計畫 (The Silver Purchase Plan)

此係「爲銀贊助」之計畫由美政府在四年期內以鉅款補助國內之產銀人——購進之銀並不在國內供鑄幣之用但美國產銀退出世界銀市之後可使印度得以善價出售其大宗銀幣並可減少印度賣銀在世界銀市所生之不良影響

一九三三年十二月三十一日，美總統發表其白銀收買計畫宣言，規定在四年期內，每年至少收買白銀二四、四二一、四一〇萬盎司，略等於一九三二年美國全國產銀之數。兩星期後，美總統復於咨國會文中，論及此事，謂將行使國會所賦之職權，收買所有國內產銀，所付之銀價，每盎司照一元二角九分計算，如所付者爲金元，是不啻將國內新產之銀，盡按白萊因 (White) 所定比率（金一銀十六）而自由鑄造之也。此項比率創議之初，市場中之金銀價格，恰爲七十五對一之比。但所付之銀價，並非金幣，而爲早經貶價之紙幣，故產銀人在名義上雖可得每盎司一元二角九分之代價，而其實則收買計畫中尙有一特殊之規定，一造幣廠監督得以銀主之同意，由所收到之銀中，扣去

五成，作爲造幣稅，及政府鑄造及運輸費用」云云。是則金一銀十六之比率，僅僅保其字面上之光榮，而失其精神上之作用也。

照此規定，政府淨付之銀價，每盎斯不過紙幣六角四分五釐，等於金元四角而已。金銀價格恰爲五十一對一之比。此項價格，較諸宣言公佈日之市場銀價，約高百分之五十一——當時銀價因市場中預料政府將採有利於白銀之行動，已上漲數日矣。美國之白銀收買計畫，係依照一九三三年夏倫敦經濟會議所訂辦法辦理。

當此經濟極度衰落，國家預算支絀之際，美政府反由國庫支撥數萬萬鉅款，以補助產銀人，果何爲乎？欲明其故，必須追溯數年前舊事。

銀價低落之原因

自一九二八年至一九三二年，銀價（用金計算）日趨低落。一九二八年平均銀價，爲每盎斯五角八分二厘，一九三三年十二月之銀價，爲每盎斯二角五分，此爲世界歷史上按月平均銀價之

最低點。

銀價低落之原因不一，其重要者有三。

(一) 當世界經濟恐慌之時，各國爭集中現金，金之價值因之日高。金價高，則金本位國家之物價必下跌，於是銀價亦隨他種之物價而下降。此數年中，各種重要商品，如銅，棉花，小麥之類，跌價之慘，且更甚於白銀也。

(二) 銀價雖日趨跌落，但世界之產銀數量（一九二八——一九三一）則並未減少。蓋因世界產銀額三分之二，為銅，錫，鋅之副產物，苟此數項主要礦產，有利可圖，則其產量必可維持不墜，而銀之產量，亦遂源源不絕，不顧其本身價格之日跌也。近兩年來世界產銀額之減少，大半由於銅錫鋅價格之低落，至於銀價之跌落，雖不能謂毫無關係，然其成分極少。

(三) 第三項原因係屬貨幣方面，各國政府之減鑄銀幣，與有關係焉。其情形又可分為三種：

甲、各國通行以紙幣代替高額銀幣，而以銅鑲鐵等幣，代替低額銀幣。近年來，印度，德意志，法蘭西，及菲列濱之通貨中，類多以紙幣代替高額銀幣，而在另一方面，純鑲幣之鑄造，雖在一八八一年

以後，然今之開鑄者，已不下二十四國，故此種純銀幣及銅銀混合幣，已有取低額銀幣而代之之勢，蓋以紙幣及銅銀等低額貨幣，較爲受人歡迎且較爲省費故也。

乙、大戰中及戰後數年內，銀價大漲，致使許多國家銀幣中所含銀質，超出於銀幣價格以上。蓋在多數國中，其一枚銀元，或二枚半元，或四枚瓜特（四分之一）中所含銀質，均超過一元銀幣之價值故也。因之英吉利，那威，瑞典，荷蘭，巴西，及希臘等國，爲防止其銀幣被人溶化，並爲節省經費起見，皆將其銀幣中所含銀質，大加減少。例如英國將其輔幣中所含銀質，由千分之九二五，減至千分之五〇〇，其餘則爲銅質。此項輕減銀幣，外表雖不能如昔日銀幣之美觀，但在使用上初無差別，而民衆方面，亦鮮反對之聲。丁此時艱，固尙不失爲一種救急之節約辦法也。

丙、最後一種原因，亦爲最重要之原因，可於印度政府對其銀準備之政策見之。按印度自一八八九年至一九三一年九月，除在大戰中及戰後數年外，始終行使金本位。且自一八九三年後，卽未嘗用銀本位。惟其貨幣中則大都爲銀羅比及其輔幣，及用金幣，銀幣，金條，銀條，或各種債券擔保之紙幣。一九二六年之印度皇家委員會建議，放棄金匯兌本位，改用金條本位，因主張將銀準備減少，

金準備加多，其要旨如左：

「銀準備者，爲金本位制之所不容。試將銀羅比爲準備金之價值，略加考驗，當更覺其有取消之必要。自銀行經理貨幣之目光觀之，銀羅比之幣質，雖較紙幣爲貴重，因而有「銀印鈔」之稱，然二者並無差別。蓋因其同屬樣幣 (Token coin)，全特限制發行以維持其購買力，並須有充分之現金及金債券爲之保證，始能維持其幣面之價值。」

委員會之意，以爲如果所提議之紙羅比能推廣，用以代替銀羅比，則銀準備可以大加減少，故擬在十年過渡時期內，將政府之銀準備，由二億四千七百萬盎斯，減至七千三百萬盎斯。英政府旋納其議，在是後十年之間，將以大量餘銀供給世界市場，其總數約佔尋常每年世界產銀額五分之四。印度之出賣白銀，始於一九二七年，至一九三二年三月，其總數已達一億二千八百萬盎斯。但因由市場流入準備庫之銀，爲數極多，故準備額反見增加，計一九三三年十二月之準備額爲三億五千二百萬盎斯，較之一九二七年減少銀準備計畫開始之時，尚多百分之四十三。此項鉅量之現銀，欲求得一出賣之市場，當然足以壓低世界之銀價也。

世界經濟會議中之白銀問題

一九三三年七月，世界經濟會議在倫敦舉行，當時世界銀市之情形，略如上述。美國代表團赴會之際，奉命在可能範圍內，促成有利於白銀之決議案，代表團中之主角，即以擁護白銀著名之尼瓦達州參議員畢德門 (Key Pittman) 也。

世界經濟會議決議案中，以白銀一案，稍形重要，但其時各國代表，初未嘗經意。此案以六十六票全體一致通過。

此項決議案經向到會各國，分頭建議，其要點如左：

(一) 主要產銀國，及藏銀最富與用銀最多之國，應設法成立協定以緩和銀價之變動；他國之未加入協定者，應設法避免有影響銀市之行動。

(二) 藏會各國之政府，不得以新法律減少銀幣之成色，至純銀千分之八百以下。

(三) 就各國預算及地方情形之所許，應以銀幣代替低額之紙幣。

本決議案之能否實行，應視（一）項內所規定之協定，在一九三四年四月一日以前，能否發生效力。此項協定，係在會外訂立，並不包括於議程以內，簽署者，有澳大利亞，坎拿大，中國，印度，墨西哥，秘魯，西班牙各國代表（一九三三年七月十二日）。稱之曰附加協定，摘錄如左。

（一）自一九三四年一月一日起，四年期內，印度政府出賣之白銀，不得超過一億四千萬盎司，「平均每年出賣三千五百萬盎司。」

（二）澳大利亞，坎拿大，美國，墨西哥，及秘魯政府，在本協定有效期內，不得出賣任何白銀，並須自一九三四年起四年之內，每年在本國產銀額內，收買或向市場收回白銀三千五百萬盎司，恰等於印度每年向世界市場出賣之數。上述諸國，關於分購或收回此三千五百萬盎司白銀之辦法，應另以條約規定之。

（三）按照第二款規定所收買或收回之白銀，悉應移充通貨之用，（鑄造貨幣或充準備金）或保留至四年期後，再行出賣。

（四）中國政府自一九三四年一月一日起，四年期內，不得出售，因減輕銀幣重量或成色所

得之銀兩。

(五)西班牙政府自一九三四年一月一日起，四年期內，出售之白銀，不得超過二千萬盎斯。協定內六七兩條與本書無關，姑置不論，其末條之規定如左。

本協定須經各關係國政府批准。批准文件，應於一九三四年四月一日以前，送交美國政府。美國政府應即採取必要步驟，以完成此項協定。

美國總統羅斯福於一九三三年十二月二十一日發表宣言之時，并未提及印度以外各國業已接受此項協定，僅云：

「余行將批准庫藏部之銀協定，此項協定，已由印度政府履行，其他有關係各國，亦將步武印度」云云：

由是可知履行此附加協定者，僅印度及美國兩國而已。銀協定對於他關係國之影響分述如左。

銀協定與「其他五十八國」之關係

除簽定附加協定之八國外，其他署名於大會之銀決議案者，尙有五十八國。其所受之影響果何如乎？除依塞奧比亞（Ethiopia）一國外，其他均非銀本位國，亦無大宗產銀。或大都毫無銀產可言。其中如比丹，腦噶，芬蘭諸國，則并銀幣而無之也。又有若干國家，業以高額紙幣代替大銀幣，復廣用鎳銅等幣以代替昔日低額銀幣，其他諸國復於近年來將國內流通銀幣之成色減低，如奧，法，德，英諸國皆屬之，共計不下三十餘國。

按決議案所列關於節用白銀之辦法，各國之有利於此者，大都早已履行。當此紙幣膨脹，商業蕭條之際，此五十八國之購銀鑄幣，爲數實鮮，且尤有因上述鑄幣政策而存銀甚多者，故對於美國之允收買大宗白銀，以提高銀價，當然表示歡迎也。

印度與西班牙

第二類國家，爲印度與西班牙，各有大宗之存銀，冀得善價而買。今之討論，將以印度爲限，蓋以其比較重要之故。印度在近七年來，嘗努力脫售其大宗存銀，不意出售之數雖巨，所存銀幣，反較前加多。美國之擡高銀價，收買白銀，及白銀之退出世界銀市，均不啻天賜之福，印度因之而得較佳之銀市，及較高之銀價。根據銀協定，印度得出售銀三千五百萬盎斯，其他訂約國，允盡量吸收之。

中國

以銀協定而論，中國可自成一類，蓋中國固銀本位國也。協定中關於中國各條僅云：「爲中國之利益計，出售之銀幣，可依本約所規定之收買方法抵銷之，以期價格之穩定。」按決議案中雖有爲中國實行穩定銀價之規定，美國之白銀派，則大都以爲中國方受近來銀價低落之害，如能將銀價擡高，則「四萬萬人之購買力，均將爲之增加，」中國獲益，實匪淺鮮。美國總統之白銀收買計畫，曾提及與他國政府合作，「以增加用銀國人民之購買力」之事，惟何者爲用銀國，尙無明確之解釋耳。今日世界之銀本位國，不過中國，香港，及依塞比亞而已。

美國之收買大宗白銀，如何可以補助中國，殊欠明瞭。中國必須以其出口貨償付其進口貨，與他國之情形正同。中國幾每年均有大宗白銀進口，故以商業計畫論，銀價如上漲，勢必以較多之商品，易一定之白銀，此非中國之福也。從幣制立論，銀價上漲，中國亦無利可圖。自一九二九年以來，中國之平均物價，較其他任何金本位國為穩定。然自一九三三年一月起，中國物價漸落。例如上海之躉售物價指數，自一九三三年一月至同年十一月，除中間一個月外，幾至每月下跌，十一月份之指數，較一月份低百分之八。美國之白銀派曾表示對於中國貧民如何關切，並為之洒去不少同情之淚，何以忽欲採用此策，殊不可解。蓋中國銀價一經提高，必至壓低物價，而增加債務人之負擔，是則通貨緊縮之害，美國白銀派所亟欲恢復白銀之貨幣功用，以資救濟者，乃盡以轉嫁於中國也。如謂銀價上漲，足以鼓勵中國之進口貿易，不知同時亦足以阻滯中國之出口貿易。此種事實，加以中國物價之低落，勢將使向來大宗白銀入口之中國，一變而為大宗白銀出口，新增之白銀，其必廣集於歐美及印度之銀市也明矣。

自一九二九年世界經濟恐慌以來，中國國際貿易所受之影響，實較美國及其他用金國家為

小。故尙能維持其國際貿易之地位。例如自一九二九年至一九三二年，中國對外貿易在世界國際貿易之百分比，自二·一三降至一·九〇，而美國之百分比，則由一三·八三降至一〇·九二，可資明證。

產銀國

第四類爲產銀國；曰美利堅，曰坎拿大，曰澳大利亞，曰秘魯，曰墨西哥。縱使坎拿大以次之四國，能於四年內逐年收買其所產之白銀，（此條未必果能實行）美國每年收買之白銀，仍佔印度及西班牙所出售銀額八分之五。美政府每年必須向人民徵收各種捐稅，以籌鉅款，藉作補助產銀人及提高印度與西班牙銀價之用。國內產銀人因受補助而增加生產，政府必將被迫，繼續收買國內之產銀。

當是時也，美國國內之銀幣，愈積愈多，既不能以銀元之形式，在市場流通，又不能用作金本位之準備金。此大量之呆銀，屯集於國庫以內，正如印度今日之大量存銀，有似大茂克里斯（D. M. Christy）

mooles)之寶刀，懇諸世界銀市以上也。將來美國一旦覺悟，必設法將存銀出售，與今日印度西班牙之出售其存銀者正同。試問屆時尙有何國能如美國今日之慷慨收買白銀乎？又何怪世界經濟會議蒞會之六十五國，事之均難一致，而獨能熱心接受美國之收買白銀提案乎？

第九章 物價本位 (Commodity Dollar)

本計畫規定金幣中所含金質應隨時增減以期金幣之購買力永不變更

物價本位一詞，照其普通意義解釋，百餘年來，不一其說，但今日所通用之意義，則比較尚屬新穎。

美國有天文家西蒙紐古末 (Simon Newcomb) 者，曾於一八七九年擬爲物價本位之說，十二年後，有英人威廉姆斯 (Aneurin Williams) 復草擬詳細計畫。但世人知注意者甚少。一九一一年，歐文費歇 (Irving Fisher) 乃於前二說之外，另創新計畫，其後來之發展，以至引起社會之興趣，皆歐文費歇力也。雖在今日討論中，物價本位說之種類不一，然以歐文費歇在其所著「穩定金元」書中「Stabilizing the Dollar」所申論者，最爲有名。本章所論，亦卽此項計畫。

使金幣有一定價值之計畫

今日我國衡之單位，爲一定之重量，如磅是也；我國度之單位，爲一定之長度，如尺是也；我國量之單位，爲一定之容量，如夸爾是也。但我國價值之單位，在金本位之下，並無一定之價值，不過爲二三·二二哩純金偶然之價值，此即金元中所含金質之重量也。夫金價既時時隨世界之供求關係以漲落，故我國價值之金單位，亦變換不能一定，而我國貨幣單位之不穩定，乃其重大之缺點，其受害最重者，莫如債權人與債務人。

爲應付此種困難起見，物價本位計畫規定金元之重量，應隨時變更，以期一枚金元常可購同數之物品，換言之，即使金元有一定之價值或購買力是也。在主張物價本位者心目中，不願呼之爲「橡皮本位」，蓋主張者之意，正欲將「橡皮」從貨幣之重要部分價值中，轉移至貨幣不重要部分重量上也。

物價本位者，初僅等於一定重量之金。並不鑄成貨幣，而流通市面者乃爲一種紙幣，可以隨時

兌取金磚，其名爲「磚元」。

物價本位之價值如何決定

政府當編製一物價指數表，包括我國重要物品。每逢兩個月，公佈一次。如指數漲高，則磚元之重量加重，如指數降低則磚元之重量減輕。例如當實施計畫之始，磚元中含金二三·二二兩，假定兩個月後物價指數突漲至一〇一，是則昔之需用一百元者，今乃需用一百零一元矣；磚元之重量，應即加重一厘，換言之，即從二三·二二兩之純金，加重至二三·四五二兩而已，由是一切磚紙，均可以兌取二三·四五二兩之磚元。再過兩個月後，物價指數再長，於是磚元之重量亦再增，自是每過兩個月即加重一次，至物價不能再漲，指數回復至基本數（一〇〇）時爲止。反之，如兩個月後之物價指數，降至基本數以下，則磚元之重量亦必減輕，自是每過兩個月，即減輕一次，至物價指數回復至基本數（一〇〇）之時爲止。

歐文費歇問曰：「如物價指數高一厘，何以知加重金元一厘便能使指數還元？其答案曰：御者

轉動駕駛盤時，不自知其恰當與否，今之不知正復如是。」

如第一次改正之數不足，或太過，則至第二次計算指數之時，必能發現，然後每經兩個月，即改正一次，至能達到目的時為止。

政府用魏紙收買金碗，由其準備庫支付，每一張魏紙合一魏元，或由政府出賣魏元，每一魏元合一張魏紙有零。此買價與賣價之差，最初擬定為一厘，意在防止投機家預計魏元含金上落而肆其操縱也。魏元之重量，每次增減不得過一厘，蓋費歇認為投機家之獲利，不外預測政府將減輕魏元重量而先事收買，俟減輕後再行賣出，或預測政府將加重魏元重量而先事賣出，俟加重後再行補進，自政府徵收此一厘差金，而其贏利乃消蝕無餘。費歇深信兩個月以上之大規模魏元投機，所得贏利，將不足以償其費用及危險。

對於本計畫之批評

自費歇於一九一一年首倡此說，難者紛起。歐美經濟學家抨擊不遺餘力，而費歇及其他經濟

學家則又各盡其防禦之能事。爲應付反對諸說起見，其計畫業經變更多次。本章限於篇幅，勢不能臚舉反對諸說。茲姑就著者所認爲最有效之反對學說，綜述如次。

長期之物價高騰必至減少金準備之數量

當物價繼續上漲之時，碁元之準備金與紙幣發行額之比例必將繼續下降，蓋碁元之重量既加大，則代表金準備之碁元其數必減少。據經驗所得，上漲之物價，可以歷久不落。往往物價上漲之宜加阻止者，反年高一年，或甚至月高一月。例如我國之躉售物價，自一八九六年起，繼續上漲，直至一九二〇年爲止，其最高之點，較之一八九六年，計爲百分之二六〇（一九二〇年五月）在此時期內，每月上漲百分之六者，至少有三個月，每月上漲百分之四者，至少有六個月。一旦物價下落，碁元之重量累進減少，則與上相反之現象，必至發生。至是而金準備之百分比，亦必爲之增加。

現金投機足以破壞本計畫

第二種常用之反對論，認爲當物價大漲或大落之際，此項計畫必至引起魏元之投機，致節制物價之計畫不能實現。前所提議政府買賣魏元時之一厘差金，及每兩個月不得增減過一厘之限制，皆載入計畫之中，即所以應付此種困難者也，但如遇物價長期大漲或大落時，是否果能有效，尙屬疑問。此種困難，安德森博士 (Dr. B. M. Anderson) 曾於所著物價本位之實際困難一文中，詳加討論，此文載在一九三三年十二月十三日出版之查士經濟報告中，下所徵引，可見其理論之大概。

「試先舉物價下落之例。假定物價已下落二三厘，而仍有下落之趨勢，故可斷然預料兌現機關在將來兩三個月內，必將累進的減少合金之重量。試問外國商人孰不欲向我國市場收回貨幣，將美國各銀行內存款變成現金，以避免此二三厘之損失乎？試問投機家孰不欲將紙元變成金魏，以期將來可以同量金魏易取較多之紙元乎？試問凡須付款外國之人，孰不欲趕購外匯，因而增加我國現金之外溢乎？試問上述各種交易，是否將減少我國貨幣之數量乎——蓋必須繳進紙幣，然後始可向中央機關換取現金也？試問上述交易，是否將減少銀行準備金，緊縮金融市場，提高短期借款之利息，減少購買物品證券之信用乎？更試問緊縮金融市場，是否果爲提高

物價之正途乎？」

物價本位將使我國國外貿易大起變動

如果此項計畫，只以美國一國爲限，則我國之一切國外貿易必將感受大量之擾亂與投機。美國與他國之匯兌價格，必上落甚劇。從國外貿易立場上言，我國之地位，必將與數年前中國之地位相似，蓋其時中國用銀，而與中國貿易諸國則皆用金也。如果此項計畫能根據國際之物價指數，爲世界商樂領袖國家所採用，則上述困難，庶幾可以避免，但此種希望，去實際恐尙遠耳。費歇在二十一年前，曾對此項批評答辯如左：

「余確信絕無早日實現此項計畫之妄想。其所需時間，或至數百年……」

物價變動中之重要心理此計畫全未顧及

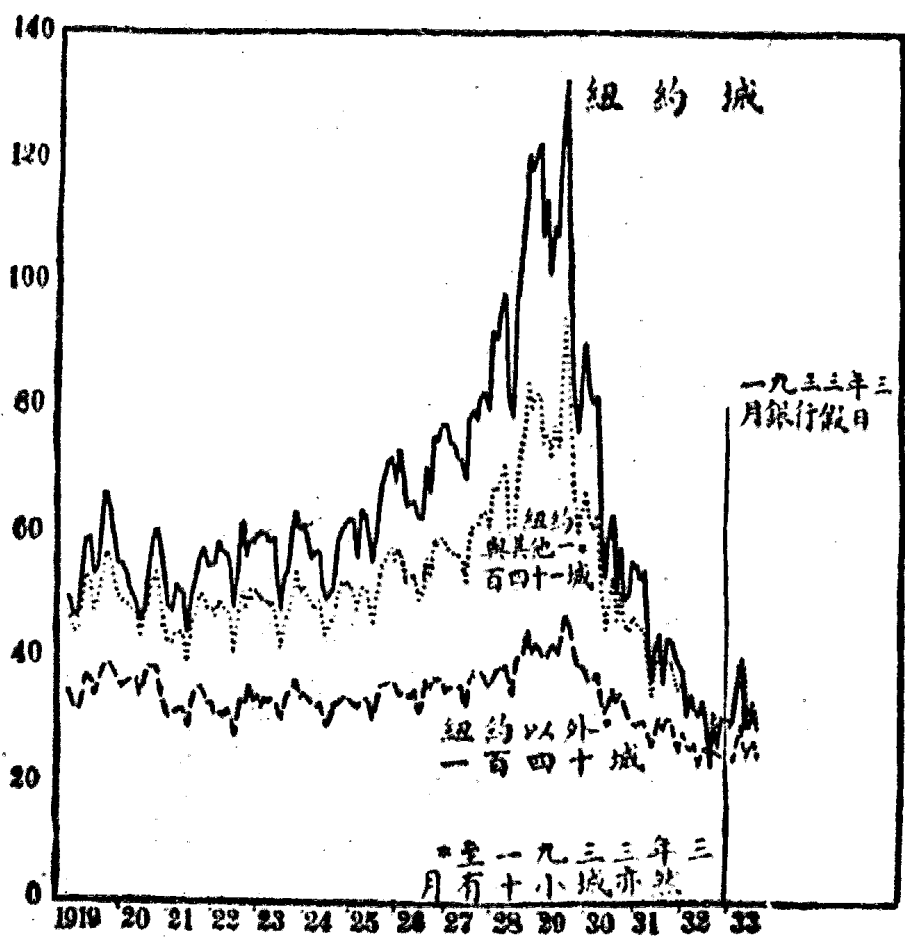
對本計畫最有力之反對學說，不外謂其論貨幣銀行信用與物價之關係，過於機械化，而於人

類衝動之變化，感覺與偏見，希望與恐懼，所以影響物價之變動者（尤以在經濟及政治緊張之時爲甚，）全未顧及。

在本書第四章，余曾指出所謂物價者，乃易中供求之結果，在供給方面，包括貨幣及支票通貨，在需要方面，包括用以交易之物品勞役並同時指明易中之供給，非僅貨幣及支票通貨之數量問題，並且爲貨幣與支票通貨之運轉率問題。當白來茵盛倡自由白銀運動之際，貨幣運轉率之觀念，每假「十僮父」之例以表現。共分前後兩幕。第一幕，十個僮父並立臺上。每一僮父各欠其他僮父洋一元，而每一僮父手中各有洋一元。鐘聲乍鳴，第一僮父以洋一元交與第二僮父，第二僮父以洋一元交與第三僮父，以此遞交，至第十僮，復以洋一元交與第一僮父爲止。是則十元貨幣擔任十元之工作，每元只運轉一次。第二幕，十僮父同立臺上，每一僮父各欠其他僮父洋一元。除第一僮父外，其他均身無半文。鐘聲乍鳴，第一僮父以是洋交第二僮父，第二僮父以是洋交第三僮父，依此遞交，至第十僮父以是洋還諸第一僮父爲止。是則以一元之貨幣，而擔任十元之工作，每元計運轉十次。有時貨幣之運轉極速，有時則極緩。窖藏之金錢，其運轉率適等於零。

美國國內貿易特支票通貨以爲運轉者，約佔百分之九十（已見上文）。假定有一商人於此，收支盡用支票，每日以所收得之支票，存諸銀行，而自開支票以支付各項用款。更假定此人在一年中平均保留存款一萬元，如其一年中所開支票爲十萬元，是其存款已運轉十次，故其每年之運轉率爲十。如其一年中所開支票爲二十萬元，則其存款之運轉率爲二十，如其所開支票爲三十萬，則其存款之運轉率爲三十。不問其存款之運轉率爲十，爲二十，或爲三十，總之銀行之法定準備金並無變化，蓋銀行之法定準備金，乃其存款百分之幾，早經確定，並不隨運轉率以爲增減也。美國現有十五年以內按月之數目字，足以表現一百四十一家銀行活期存款之運轉率。此項數目字，一城與一城不同，即在一城之中，一時亦與一時不同。當商業活躍，商人對於前途樂觀之時，其數目字必大。當商業衰敗，商人對於前途懷疑之時，其數目字必小。凡遇極盛或極衰之際，其一上一落，皆隨商業信任心以爲轉移。不動用之存款，就其對物價之影響而論，與窖藏無異。下圖所表現者，爲紐約城中之運轉率，紐約以外一百四十重要城市之運轉率，及紐約與其他一百四十城之運轉率過去七年中，上落極大。

第九章 物價本位



增加貨幣及支票通貨之數量以提高物價因運轉率減低而失敗

自經一九二九年及一九三〇年初之恐慌，美國政府及聯邦準備會當局極力防止物價下落，並由各聯邦準備銀行向市場買進大批公債以恢復物價，意在充實各會員銀行之準備金額，迫使信用大量擴充。通用貨幣之數量，久已超過一九二九極盛之年。各聯邦準備銀行之再貼現率，久已壓低至極小限度，而再貼現之政策，亦務取寬大，以期信用得以盡量擴充。美國政府假手於財政改建會，以大量信用供給社會，希望物價可以因之回復。自一九二九年十月風潮以後，直至一九三三年底，除一九三三年初數月外，商業之信任心極低，銀行存款之運轉率，更覺每況愈下。擴充支票通貨之努力，因運轉率驟減而失敗，且雖經如此努力，而物價自一九二九年至一九三〇年底仍繼續下降，惟在一九三〇年中，有數月稍見回漲而已。

以增加貨幣及支票通貨數量控制物價，其困難可見一斑。「君能引馬入水，但不能強馬飲水。」縱使銀行信用既多而廉，然負責之商人，苟於前途絕少希望，或以擴充營業勢必虧折，斷不肯隨意

向銀行通融。在不兌換紙幣時期，政府及聯邦準備銀行或有控制貨幣及支票通貨之能力，但不能控制其運轉率。運轉率者，乃商業上之信任與展望問題，希望與恐懼問題，衝動與偏見問題也。其事屬於階級之感想，羣衆之心理。當此千鈞一髮之時，何以不能用隨時增減磅元重量，節制貨幣數量之法，以控制物價，其主因端在於此。

政治與物價本位

與此物價本位成功之障礙有密切關係者，尚有政治上之障礙。社會與階級利益，所以影響物價者甚大。物價之上落與社會中任何階級，均有切膚關係——農夫，廠家，商人，自由職業者，家庭主婦。以今日人類之天性，及美國政治之狀況，無論華京任何機關，苟欲實施物價本位之學說，以求控制我國之物價，勢必常受國會及社會政治上之壓迫。在此層層壓迫之下，科學之管理與公正之設施，必至常被破壞。物價之指數，即政府所欲維持在一〇〇者，其中將包括多數物品之價格。有時此類物品漲價，而他類物品跌價。當一般物價上漲之際，如生產家之物品，適在價落之時，勢必利用政

治勢力，反對華京當局再加重魏元重量，以壓低物價，蓋懼其所生產物價或被牽涉而更形低落也。假定當政府物價指數上漲之際，棉花小麥之價格，因受豐收及不良市場之影響，下降甚速，試問當有何事發生？

結論

總而言之，在美國今日經濟政治狀況之下，寄託於一種有普遍需要性物品之價格——例如黃金，在市場上常有大量之供給，而每年產量不過世界存金百分之幾，較之用物價本位控制之物價，必更為穩定，更為可靠。此種本位，在將來理想中之標準國家，或有實現之一日。但在一九三四年之美國，則恐用力雖多而成功甚少也。

第十章 債務人與債權人 (Debtor and Creditor)

今日美國之通貨膨脹及其與債務債權之關係——全國之農田押款只等於紐約一城之不動產押款——負債者爲何如人所買者又爲何若人

通貨膨脹與債權債務之關係，乃今日美國通貨膨脹中最重要之問題也，通貨膨脹及通貨緊縮之性質，業經本書往復討論，而其關係債務之基本學理，亦經闡發無遺。本章將從現實及未來方面，研究美國之通貨膨脹，並說明其與債權債務之關係。

美國債務之數量

美國今日之內債，共有若干？雖不能有準確之回答，然在負責方面，尙不乏多數之估計。其數自一千五百五十億元（爲全國工業會務事務局所估計一九二九年有息內債之數）至二千八百

五十億元。按其差數之所以如此其鉅者，蓋因將短期債票（大都無息）人壽保險，及銀行存款包括在估計以內之故。無論所取者爲何種數字，美國今日負債額之鉅，無煩贅言。

伊文思克拉克在其近著美國內債論一書中，曾舉一九三二年之內債，通盤估計，其中除長期債務而外，尚有短期商業債務，個人及家用債務，及銀行債務。總計各項債務爲二千八百五十億元，即上文所舉之最高數也。按長期債務，即債務之於數年內償還者，約有一千三百四十億元，但其中有分類統計者，不過一千二百六十八億元而已。

在研究通貨膨脹與通貨緊縮時，長期債務，最宜注意。短期之債務，大都成立較近，其訂約時與償還時之貨幣價值，並無多大變更，然在大膨脹或大緊縮時期，此語當然不能適用。

在上述之一千三百四十億元長期債務中，有已繳納之人壽保險費一百七十億元（一九三一），其票面價值，爲一千零九十億元。

長期債務中，以債券及不動產押款佔大部份，均經於訂約時特別規定，用金幣償還，但據政府最近宣言，此項契約，已不能發生效力。

此項長期債務，年限長短不齊，有於二十餘年前成立者，有在近年不景氣時期內成立者，大抵以自一九一三年至一九二九年成立者為最多。一九三三年之物價，較一九一六年以後任何年為低，故大多數之債務，均不得以購買力較大之金幣清償。換言之，即須以較多之麥，穀，牛肉，豬肉，或棉花，清償百元之債務是也。此為債務人最大之擔負，方繼續而未已。

債務負擔因近來通貨緊縮而增加者，賴特殊之情形而減輕。

當吾人研究債務負擔之增加，及債務人所受之歧視，有數種緩和之勢力，不為時論所重視者，應為申述如左：

(一)債務人所受之歧視，因債務成立之先後，而有輕重之別。例如在一九一七年以前成立之債務，當其經過不景氣時期時，均得以價值較低之貨幣清償。反之，凡在大戰中，或戰後通貨膨脹時成立之長期債務，其負擔為獨重。

(二)當不景氣風潮最盛之時，債權人大都對於債務人表示讓步。利率則自動減輕。借本亦有

時核減，欠債任其壘積。沒收准其展緩，雖或出於自動，或係為情勢所迫，然其為讓步則一。且在不景氣前成立之債務，已早因破產而大部份消滅無形矣。

(三)自一八九六年以迄一九二九年（與一八九六年前二十三年中物價常跌落者不同）物價大都上漲。惟一九二〇年夏季至一九二一年夏季獨跌。換言之，此三十六年中，債務人大都得以廉價之貨幣，償其所欠之本息。債務人因幣價變動而獲利，債權人則反受其害。

(四)債務人在今日恐慌時期因幣價上漲所受之壓迫，如果不景氣風潮，短時期即能過去，而物價復能回漲至一九二九年恐慌前八年半中之比較穩定價格，則其負擔之大部份，不過為暫時性質。根據余在他處所舉理由，自信今日物價指數之下落，並非有任何久遠之原因，與大戰前後物價之高漲情形正同，並信一九二六年之物價，縱無更改金元價值之事，亦必能恢復原狀。如果此說而信，則長期債務之能拖過不景氣時期者，必可用與當年同價之貨幣，償付本息。

孰為債務人

孰為債務人乎？在未回答此問題以先，當知今日全國人士，大都同時為債權人及債務人，實難勉強分作兩個階級。在某種商業中，此種情形，尤為普遍。例如銀行對於借戶及債券發行人均屬債權人，但對於本行之存戶，則屬債務人。又例如人壽保險公司，對於借戶及債券發行人，均屬債權人，但對於本公司之保戶，則為債務人。如將短期債務與長期債務共同研究，則國中之債權人，將數倍於債務人。

根據伊文思克拉克所舉數字，國內之長期債務人可依照其債務之性質，分作下列各類：
美國之長期債務人

債務人	債額 (以十億計)	百分比
一 城市不動產之業主	二七·五	二一·七
二 金融機關 如人壽保險公司(已繳之保費)信託 公司及放款者之類	二一·九	一七·三
三 各州及城鎮之人民執有州或地方債券者	一八·七	一四·七
四 鐵路	一四·三	一一·三

五 全國人民（代聯邦政府負債）	一四·二	一一·二
六 公用團體	一一·三	八·九
七 工業團體	一〇·四	八·二
八 農人	八·五	六·七
總 結	一二六·八	一〇〇·〇

表中所列農田押款，為數最小，只等於紐約一城之不動產押款，換言之，即等於全國城市不動產押款三分之一。表中所列最大長期債務，為公司債務（鐵路公用及工業），總計為三百六十億元，佔全國總數四分之一。按負擔此項債務者，即為公司之股東，蓋公司之股東，乃公司之所有人也。

孰為債權人

孰為債權人乎？其中當然有人民有商業團體，有購置債券之機關，不幸數字不全，不能盡舉各類債權人所有之數，姑根據伊文思克拉克研究所得，略舉數事為例。

美國之大人壽保險公司，在一九三一年底，有普通及工業保險一億二千二百萬件，恰等於全國男子婦人及幼兒之數，所保價額，總計為一千零九十億元，大部份投資於債券及不動產押款。人壽保險公司為全國農田押款之最大債權人，約佔全數百分之二十三（一九二六）一九三一年全國城市不動產押款百分之十九，均為此類公司所有。全國有退伍軍人六十四萬一千名，政府代為保險，計三十億元（一九三二）皆仰賴政府所發債券為之擔保，不關貨幣之價值如何，皆須以額定之元數支付。農人所有之農田押款，約佔百分之十四。

其次為吾國各大儲蓄機關之投資，例如合資儲蓄銀行有儲戶一千三百萬人，儲款百餘萬億元（一九三二），郵政儲金局，有儲戶一百五十萬人，存款七億五千萬元；建築放款協會，有會員一千萬人，代表全美國之勤儉建造及購置家屋階級。綜計合資儲蓄銀行，股份儲蓄銀行，及郵政儲金局，共有存款一百億元（一九三二），其投資幾全部在不動產押款及債券中；建築放款協會，有城市不動產押款八十億元（一九二九），佔其資產之大部份。吾國之州銀行及國銀行，共有儲蓄及定期存款一百四十億元（一九三二），以債券，不動產押款，及票據作準備。

美國素以其人民之慷慨樂施自豪，因是而大學校，醫院，化驗室，公共圖書館，及其他公益基金會，得以次第成立。據最近調查所得，此項由董事會管理之公益及慈善團體，共有資產及捐款九十億元。其中捐款之最大部份，係為有一定元數之投資，大都為債券及不動產押款之類。

美國之主要長期債權人如下——人壽保險公司，建築放款協會，儲蓄銀行，或設有儲蓄部之其他銀行，及一切教育、慈善、宗教及公益團體。

反之吾國大公司所發債券，為任何團體所負長期債務之最鉅者。是則真正之債務人非他，公司之股東而已。

信託存款之投資大率以債券及不動產押款為限

且此類人壽保險公司，儲蓄銀行，建築放款協會，以及各種教育、科學，及公益團體，對於投資於債券，不動產押款，或他種票據，絕鮮選擇之餘地。各州之信託公司法，及全國之國銀行與州銀行法，為保護信託存款起見，無不規定甚嚴，非投資於債券及不動產押款不可；一般輿論，復能為之後盾。

吾國政府當力強銀行投資公債，因是而銀行資產中之公債成分，乃日增矣。

通貨膨脹與債權債務之關係

通貨膨脹，債權人受何影響？如債務人以比較廉價之貨幣清償宿債，則債權人所得者，亦必爲此廉價之貨幣。貨幣一經跌價，則債券及不動產押款之用貨幣支付者，亦必減少其購買力，而隨之下落者，當有一切人壽保險公司之保險單，建築放款公司之債票，儲蓄存款，養老金，年金，及公益捐款等。如吾國之公益捐款，一旦爲通貨膨脹所消毀，何人肯負補償之責？此項巨額捐款，尙係當吾國新興之年，由富戶逐漸輸將而成。今則政府干涉商業日甚，又剝辦累進所得稅及遺產稅，以應付新增之支出，試問將來尙復有富戶能捐鉅資於公益團體乎？

公司之股東與債券持票人

在公司方面，則股東所得者，除因物價高漲所獲之利潤外，尙有債券持票人所喪失之利益。姑

舉例以明吾說。

假定某公司有資產一千萬元，其中之二百萬元，爲長期四釐半不動產第一押款債券，三百萬元爲長期六釐債票，五百萬元爲普通股。更假定公司經售某種製造品，每件得躉售淨價洋一元。更假定公司在不景氣以前，營業發達，每年贏利足以清償債款本息，並能於酌付普通股息之外，稍有盈餘。

試將此公司自一九二九年移至一九三三年二月，假定是時公司已無盈餘，普通股股息停付已久，雖其收入足敷支付不動產第一押款之利息，然欲支付六釐債票利息，則未免捉襟見肘。在此種情形之下，試假定不動產第一押款之債券，仍可賣一百元，六釐債票之市價，跌至五十元，普通股市價，跌至二十元。

在此種情形之下，假定國內通貨忽然膨脹，因此而幣價跌至前價（一九三三年二月）四分之一，而一般物價，經過長時期後，亦升至前價「一九三三年二月」之四倍。

物價既增大四倍，公司出品之價格，遂由一元增至四元，製造費與推銷費增加之比例亦同，公

司之總收入增加四倍，而其不動產及生財之市價，亦必增加四倍矣。公司債務雖仍為若干萬元，然今日用以支付之貨幣，則僅等於以前價值四分之一。不動產第一押款之債券，或仍能賣至百元左右。因公司收入增加之鉅，所發六釐債票定必銷路暢旺，市價亦當回至百元以上，惟用以償付之貨幣，則同為價值兩角五分之紙元耳。公司之收入，四倍於前，股東之收入及資產，以此項貶價紙元計算，亦增至四倍以上。此外凡債券及債票持票人所損失者，皆為公司股東之所得；因其以公司所有人之資格，可以用此價值兩角五分之紙元，清償公司全部債務「五百萬元」之本息也。由是普通股之價格，必上漲至四倍以外。

社會人士一聞通貨膨脹之訊，即捨高級債券，不動產押款，及優先股，而羣趨普通股，或低級債券者，正因預測可獲大利之故。

國家應努力迅速回復金本位

準諸經濟學理及世界貨幣史，凡用紙幣本位以膨脹通貨者，一經發動之後，萬難再加控制，充

其弊害，實難罄述，此吾國所以宜努力迅速回復金本位也。

第十一章 回復金本位之路

貨幣價值不穩定足以妨礙繁榮——緊縮貨幣以恢復舊日十足金價政治上勢難辦到——立刻照六角六分又三分之二穩定幣價庶幾爲變遷經久之復興方法

貨幣價值不穩定足以妨礙繁榮

國內國外種種之經驗，無非表示幣價之不穩定，及社會對於貨幣單位價值前途之懷疑，皆足爲經濟復興之重大障礙。試舉美國比較近來兩個幣價不穩定時期爲例，其一起一八六六年，迄一八七八年，十三年之中，美國內戰甫停，貶價之綠背鈔上落極劇，其一起一八九〇年迄一八九六年，七年之中，伯來因白銀自由運動極盛。

據托蒲(Thorp)及密其兒(Mitchell)商業年報(Business Annual)所載，第一期之十三

年中，四年完全繁榮，兩年一部分繁榮，一部分蕭條，七年完全蕭條。第二期之七年中，一年完全繁榮，兩年一部分繁榮，一部分蕭條，四年完全蕭條。世界大戰之時，及戰後數年以內，世界各國，莫不感受通貨膨脹及幣價變動之經驗。一九二〇年及一九二一年初世界商業之崩潰，不過此次通貨膨脹代價之一。自經此次經驗以後，世界一致要求立刻回復金本位，而各大國於是後八年中，大都已回復金本位，凡此皆足以證明統制紙幣之不爲當世所歡迎矣。

幣價之不穩定，何故爲商業繁榮之障礙，理由本屬簡單。凡商業莫不期望將來。多恃信用以爲交易，而於長期信用爲甚。一切商業契約，幾全用貨幣計算，一旦通貨膨脹（或緊縮），商業成本之價格，類如各種原料之價格，機器及建築材料之價格，工人之工資，政府之捐稅等，皆不能一致反應，或多或少，常與膨脹或緊縮之進行相去甚遠。且其反應之大小，及發生之時間，幾無法可以預知。在通貨膨脹情形之下，苟不能確知將來還債時之幣價，則負有責任之商人，斷不敢輕於舉債而擁有現款之人，更少購買債券及投資長期放款之勇氣。

有時膨脹之希望甚強，如美國在一九三三年春夏間之例，某種商業因預計物價將長，或驟呈

活動現象，但此種「繁榮」斷難持久，此我國近來可痛之經歷也。苟非先確立一貨幣本位，使所特以提倡經濟復興之人，有堅強之信仰心，則經久而有秩序之繁榮，斷無希望。直述此意，不過金本位之回復愈速愈妙而已。

任何穩定計畫必須鼓起社會堅強之信仰心

任何穩定計畫之成功，必須先鼓起社會之堅強信仰心。計畫中決不可附有條件，不可含有「假使」或「及」等詞。必須正確肯定，並永久。如政府能在事實上穩定幣價，則在法律上穩定幣價，更屬易易，蓋社會人士苟見政府舉棋不定，尚不肯堅決的永久的負起貫徹計畫之責任，則對於任何穩定計畫，斷難完全信仰。

穩定之方法厥為穩定

恆言所謂靜候通貨達其「天然之界限」然後從而穩定之者此謬說也。余嘗佐十一國穩定

其貨幣於金本位之上，無一國不稱有「天然界限」，然無一人能指明在貶價紙本位之下，何者爲價格之界限，其界限又如何決定。當我國盛行貶價綠背鈔之日，紛起恢復兌現之說，於是查士（*Chambers P. Chase*）乃製爲口號曰：「兌現之方法厥爲兌現」一時傳誦全國。故吾茲曰：「穩定之方法厥爲穩定也。」

主張緊縮通貨以回復舊日幣價之論據

今日不乏經濟學家及金融界領袖——其判斷貨幣問題之能力，有足多者——深信用通貨還元政策以回復金本位，斯爲上策。我國在內戰後所用於綠背鈔者，即屬此項政策，而英國於世界大戰後所誤用——據英國經濟學名家之判斷如此——於金鎊者，亦即爲此項政策也。我國所費之時期爲十三年，而英國所費者則爲七年。兩國所用方法，同一感受困苦。

贊成恢復舊日金價之道德論，最爲有力，美國今日之長期債務，幾盡成立於金本位之時，貸借雙方，皆預計以歷史上久用之金幣償付。爲避免誤會起見，大都於債券及不動產押據之上，訂明以

美國金幣償付，其成色重量以訂約時之成色重量為準。

美國內戰（一八六八）停後未幾，大理院於白郎森控告魯德一案判決此類契約爲有效，法院應予執行。當貶價綠背鈔本位之末期，及伯來因選舉失敗（一八九六）前之白銀爭議時，幣價前途，實難預測，因是而債券之含有價金規定者，其賣價皆於債務人比較有利。

漸而聯邦政府，州政府，及市政府，咸於所發債券上，註明用金償付字樣，因而獲利非淺，與鐵路，工業公司及債務人之情形正同。說者謂政府後來之故意放棄金本位，復於經過一度紙本位時期之後，照極低之金價穩定貨幣，因而使債務人得用貶價新幣，償還舊欠，無乃有失信用。夫當訂約之時，金價之不穩定，本雙方已知之事實，雙方於此，均不免有投機性質。

當個人收入盡屬貶價紙幣之時，而令其照舊日成色重量之金幣償還前欠，無乃不近情理，故有經濟學家數人主張恢復貨幣至昔日金價，爲解決此道德問題之唯一方法。

道德理論而外，尚有兩種經濟理論，足爲此說張目。略述其第一說如左。

減輕幣價爲一危險之先例

故意減輕債債所用貨幣單位之價值，復以政府之力，將專防幣價低落損及債權人而訂之契約取消，此事一經成爲先例，試問貸借契約，將來尙有何保障？此法一經試用，必至再試三試，每試一次，則阻力必減一層。其爲危險之先例，顯然可見，結果則國中所持以經營大部分商業之信用交易，必將更感困難，而在債務人方面，必將常覺所費更鉅。

今日金價之高或係暫時現象

贊成此政策之第二種經濟理論，認爲今日物價之低與金幣價值之高，均不過暫時現象，其原因蓋由於時值世界恐慌，人思攫取現金，以資窖藏。苟使世界並無大戰，而美國之躉售物價復能照一八九六年至一九一三年之速率，從一九一一年起至一九二九年止，每年上漲百分之二又四，則一九二一年至一九二九年之平均物價，將與實際並無差別。

決定世界物價長期變動之基本力量，近年來並無多少變化。世界之人口，及人口之分配，幾毫未改變。人類之嗜好，人類之欲望，以及人類之工作能力，皆與五年前絲毫無異。世界科學上機械上之大成效仍歸吾人所有，發明與創作之天才，絲毫未受損失。加爾希耐德曾發現世界基本商品之產量每年約增百分之三，已歷六十年不變，如謂其能突然永遠變更，斷難置信。金之產量，自一九二一年來，增加甚鉅，而自一九一三年來世界金幣之增加，較之一切基本商品，更爲迅速；且因我國通貨及銀行制度之改進，黃金維持信用制度之效力，亦繼續增加。假如在一九二九年前我國物價比較穩定之八年中，世界金之產量及流通信用，並無根本及永遠之變化，更假如世界基本商品之產量及其製造與銷售之方法，亦無根本及永遠之變化，則一旦吾人能脫離此失望之域，恐慌前之物價，或者可以回復。（附表從略）

紙幣金價之下落速於紙幣之物價

我國紙幣之金價，自放棄金本位之時起，至一九三三年十一月止，雖跌去百分之三十六，換言

之，即從用金國家之金價而言，不啻認六角四分爲一元，（一九三三年十一月）而照此計算，我國之物價，雖應高出一九三三年二月物價百分之五十六以上，然一九三三年十一月以前我國之一般物價，所增者不過此數之小部分而已。因此說者遂謂一九三三年十一月前幣價之跌落，大都係照金價計算，蓋由於我國資金出口之故。苟能立刻決定回復金本位，則此項資金必有大量復歸美國，漸而貨幣之金價，可以回復原狀。

緊縮通貨至舊日金價在政治上勢難辦到

上述回復舊日金價之理論，極有力量。但余意於此時回復舊日金價，未免不智，而余之理由，與其謂之經濟的毋甯謂之政治的。國中反對緊縮政策者，勢力既如此強大，則縱欲勉強施行，恐反妨礙金本位之實際回復，而在此猶豫期間，商業之衰敗，必至江河日下。

不幸國會內外贊成通貨膨脹者甚屬強硬。我國若干年來要求低值貨幣，以減輕農民負擔之運動，極有效果。由是凡主張用通貨還元政策，以回復舊日之金價者，皆視若城街中之沙羅克，意在

索取其「一磅肉債」者然，且即城街中之聖人，在今日亦到處不受歡迎。爲慎防我國膨脹不止之危險，竊以今日主張良貨幣之人，皆宜擁護一種立可實行之穩定計畫。當此千鈞一髮之際，凡堅執回復舊日之金價者，無異以首觸牆，不如留其首以爲良貨幣作奮鬥之爲愈也。

華盛頓之醫國手，常爲我國之經濟組織，進慣用之藥劑——通貨膨脹——至今猶日進未已。病人已表示其抵抗力量，至今而藥之效果，仍屬微細，但病人之體中已滿佈藥性，無法可以排出。久之，社會對我國通貨漸失信用，如資金外溢，普通股漲價，高級債券之需要減少，及近來我國市場之不穩定，皆其例證。一九三三年之放棄金本位，既非必需，實鑄大錯，譬如卵碎牆下，殊難綴拾成形也。今之大患，在幣價益跌，膨脹不止。如欲防止膨脹過度，早復金本位，則惟有立刻穩定之一法。以六角六分又三分之二爲一元似爲現狀下最佳之價格，蓋此價去今日我國紙元之金價，既不甚遠，而英國在一九三二年九月後所維持之紙鎊金價，亦與此比例相同故也。事實上，更高之兌價，在政治上是否可能，尙屬疑問。

自我國放棄金本位以後，黃金之價值，照用金國之金購買力計算，並無多少變更。六角六分又

三分之二之幣價，可望最後將物價提高過一九三三年二月物價百分之五十，計躉售物價較一九二六年低百分之十，普通物價高百分之九，生活費高百分之四。更與一九三三年十一月比較，則躉售價高百分之二十六，一般物價高百分之四十，生活費高百分之三十六。此種幣價，在相當時期內，必能將物價提高，足使債務人能得到政府所提倡之救濟。余個人深信數年內物價之高，或將超過上列數字，蓋根據上文所列舉理由，在一九四〇年前金價可望跌至一九二六年市價。是則我國物價，將超過一九三三年兩倍以上。

按當紙幣跌價之際，物價之上漲，既常在金價之後，故如膨脹不止，以待物價達到一九二六年之界限，然後照當時紙幣金價從而穩定，則最後所得之物價，必較此界限高出若干。其理由不外物價於穩定之後，仍須繼續上漲，至「趕上金價」時為止。

穩定餘利政府所得約二十億元

每元作六角六分又三分之二之穩定計畫如經採用，則政府及聯邦準備銀行所有之金幣，皆

將增加百分之五十，換言之，今日所有之四十億元，將一變而為新幣六十億元矣。聯邦準備銀行之餘利，凡超過會員銀行所繳資金六釐以上者，照現行法令，均應歸政府所有。且在凡經重新估定幣價之國，莫不以通貨貶價之餘利，繳還政府，蓋與其為中央銀行或私人團體所得，毋甯為代表全民之政府所得也。凡欲減低美國金幣之重量或成色者，無論所採為何種計畫，其餘利要當歸諸政府。反之，如政府利用此項餘利作為擴充通貨與信用之基礎，以應付新增之經費，——政治上之壓力甚強，使政府有不得不出此之勢——則其結果必致通貨更形膨脹，金本位再度崩潰而後已。餘利應歸諸政府，但現金則應歸諸聯邦準備銀行，今日大部分之現金即儲於是。政府應以是項餘利，減少其對聯邦準備銀行所負之債務，此項債務截至一九三三年底幾達二十五億元之鉅，類為各銀行所持之國家債券。今日政府所欠聯邦準備銀行之債，為數不免過鉅，致全國之流通信用，須恃政府之信用，而政府之信用，則大受政治上之影響。苟使此債得以清償，而聯邦準備銀行復能恢復其原設立之意義——即為維持良好通貨並保全準備信用以應美國商業需要之中央銀行也——其有功於我國之通貨與銀行，當不在小。聯邦準備銀行之設，原非如其今日之趨勢，專為政府

作收入機關也。

金條本位之提議

在提議立刻回復金本位計畫中，應以金條本位代替舊有之金幣本位。金幣在現狀下無異一種奢侈品，苟非金價下落，不得不流通金幣以增加金之需要，而謀幣價之穩定時實已毫無通用之理由。凡請求兌現者，應付以價值八千元之金條，而聯邦準備銀行不但須以金條收兌紙幣，並可以紙幣換取金條。上文下半截之規定，可以附帶防止美元之外匯價格突然漲高，蓋慮政府一旦公佈強硬之穩定計畫，美國資金或將大量內溢，外匯價格因之陡漲故也。

如政府能明白表示採用此種穩定計畫，而總統復毅然決然聲明願用政府全力以維持新定之比價，則我國金準備之喪失庶幾可以減少。此項金準備，因美元復價而加大。歐洲各國無法可以吸收而去，因彼等在我國市場之流動資金早經提回故也。事實上美國因規避膨脹危險而逃往外國之資金至是必大批運回，或致現金暫時由歐洲流入美國，亦未可定。政府之穩定計畫既足以堅

人民對於通貨之信仰，故美國人必無需要是項現金以爲窖藏或投資外國之用。此種毅然及時穩定之結果，必足以回復商業上之信仰心，不啻對於有秩序而經久之復興，進一服大興奮劑也。

美總統之穩定計畫

當此書出版之際（一九三四年一月十五日）美總統忽於牒致國會文中，宣佈一種穩定計畫。大致係將我國所有金幣，完全轉移於政府名義之下，並使國會授權總統，得以隨時更定幣價，自五角至六角止；貶價所獲餘利一律收歸國有，卽以此項餘利之一部分，作爲實行穩定及收買政府債券之用。意在使金幣永遠不復在市場流通，最後再用金條收兌我國紙幣。所主張者似爲一種有限制之物價本位，而添用現銀爲我國貨幣準備之一部分。

計畫中所含各種提議，均已在本書中分別討論，但尙有一點須加批評，此卽穩定之程度過於細微是也。

如果本書所設假定皆正確無誤，如果現在金價之高，確係暫時現象，一旦世界不景氣風潮過

去，全世界窖藏現金之心理即可稍殺，如果金價可跌至一九二一年至一九二九年之價格，或跌至與一九二六年相仿之價格，則採國總統之穩定辦法，其結果大約如下：每元六角之金價，必將擡高物價至一九三三年十一月價格以上百分之七十二，一九二六年價格以上百分之二十七。每元五角之金價，必將擡高物價至一九三三年十一月價格以上百分之一一，一九二六年價格以上百分之五八。

此兩種物價，皆足以表現幣價之低落甚鉅。如物價超過一九三三年十一月百分之一一，則幣價與一九三三年十一月比較當為每元四角七分。如物價超過一九二六年百分之五十八，則幣價與一九二六年比較當為每元六角三分。此種貶價，未免過於減輕債務人之負擔而使債權人蒙不利益，待遇無乃不公。上文主張減去合金三分之一實已不能再減，如果政治上事屬可能，尙以少減為宜。

總之，此項問題關係非常重要，美國全國人民未來百十年之幸福胥在於此，全國人士，亟宜各抒所見，毋令後時也。

7772₀

印

00【~度】India

【~度皇家委員會】Indian Royal Commission

7778₂

歐

00【~文費歐】Fisher, Irving

8010₉

金 Gold

00【~產】Gold production

10【~元】Gold dollars

21【~價】Gold value

27【~條】Gold bars

【~條款】Gold clause

30【~準備】Gold reserve

46【~塊本位】Gold bullion standard

50【~本位】Gold standard

71【~匯兌本位】Gold exchange standard

77【~屋】"Gold room"

80【~鎊】Gold sovereigns

90【~券】Gold Certificates

98【~幣】Gold Coins

【~幣本位】Gold coin standard

8021₆

兌

16【~現】Specie payment

8043₀

美

60【~國】United States

8060₁

普

37【~通股】Common stock

8060₆

會

60【~員銀行】Member banks

8073₀

公

25【~債, 國家債券】Government bonds

8713₂

銀 Silver

21【~行準備金, 準備金】Bank reserve

【~行存款, 存款】Bank deposits

90【~券】Silver Certificates

【~券準備金】Silver Certificates reserve

98【~幣】Silver coin

9090₄

米

98【~恰爾】Mitchell, Wesley C.

9942₇

勞

10【~工】Labor

5523 ₂ 農	6086 ₁ 賠
60【~田押款】 Farm mortgages	27【~款】 Reparations
5580 ₆ 費	6091 ₄ 羅
20【~信傳】 Fessenden	42【~斯福總統】 Rossevelt
5704 ₇ 投	50【~素】 Russel, Henry B.
37【~資】 Investment	6283 ₇ 貶
42【~機】 Speculation	21【~價】 Depreciation
6010 ₄ 墨	7132 ₇ 馬
10【~西哥】 Mexico	40【~克】 Mark
6015 ₃ 國	44【~苦洛】 MacCulloch, Hugh
30【~家銀行鈔票】 National bank notes	7171 ₁ 匯
77【~際貿易】 International rate	80【~兌價格】 Exchange rate
6023 ₂ 眾	7222 ₂ 膨
08【~議院】 House of Representatives	71【~脹過度】 Hyperinflation
6050 ₄ 畢	7420 ₀ 附
24【~德門】 Pittman, Senator Key	46【~加協定】 Supplementary agreement
【~德門白銀條例】 Pittman Silver Act	7724 ₇ 股
	50【~東】 Stockholders

4022₇

內

63【~戰, 南北戰爭】Civil War

南

11【~非聯邦】Union of S. African

4411₂

地

34【~波德】de Boodes, g. van Waire

4416₁

塔

21【~虎脫】Taft

4442₇

勃

37【~郎孫控訴魯得案】Bronson Vs Rods

4443₀

莫

16【~理兒】Morrill, Gustin C.

4453₀

英

60【~國】England

4471₇

世

60【~界經濟會議】World Eco. Conference

【~界大戰】World War

4480₁

楚

20【~售】Wholesale

4480₆

黃

80【~金】Gold

【~金收買計劃】Gold purchase plan

4600₀

加

80【~拿大】Canada

4796₄

格

44【~蘭特】Grant, President

60【~累安】Graham, Frank A.

5000₆

中

60【~國】China

史

14【~耐德】Synder. Dr. Carl

5320₀

威

00【~廉姆斯】Williams, Aneurin

5406₁

搭

71【~馬斯修正案】Thomas Amendent

2600₀
 白
 87【~銀】Silver
 【~銀收買計畫】Silver Purchase plan

2725₇
 伊
 00【~文思克拉克】Clark Evans

2752₀
 物
 21【~價】Commodity Prices
 【~價本位】Commodity Dollar

2791₆
 紐
 21【~卡謨】Newcomb, Simon

2793₂
 綠
 11【~背鈔】Green backs

3040₄
 安
 26【~得孫】Anderson, Dr. B. M.

40【~吉兒】Angell, Games W.

3200₀
 州
 87【~銀行】State banks

3320₀
 祕
 27【~魯】Peru

3410₀
 對
 23【~外貿易】Foreign trade

3713₄
 澳
 32【~洲, 澳大利亞】Australia

3730₂
 通
 24【~貨還元】Reflation
 【~貨膨脹】Inflation
 【~貨緊縮】Deflation

3730₄
 連
 55【~轉速率】Velocities of circulation

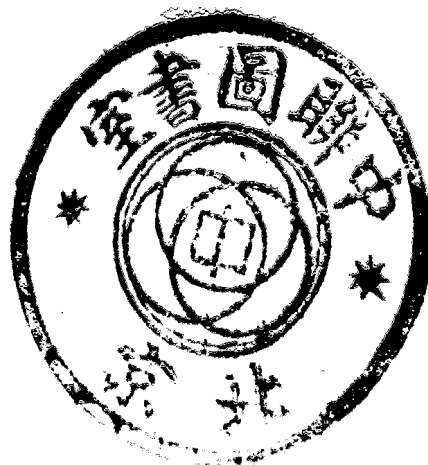
3824₇
 複
 50【~本位】Bimetallism

4010₆
 查
 42【~斯】Chase, Salmon P.

4021₆
 克
 60【~里斯斐兒】Crisfield

2024₇
愛
10【~西屬皮亞】Ethiopia
2026₁
信
02【~託存款】Trust fund
2060₉
香
34【~港】Hongkong
2091₃
統
22【~制紙本位】Managed Pa-
per
2124₇
優
24【~先股】Preferred stocks
2191₁
經
30【~濟復興】Economic Re-
covery
【~濟學家】Economist
2277₂
出
60【~口貨與進口貨】Exports
and imports
2290₀
利
00【~率】Interest rates

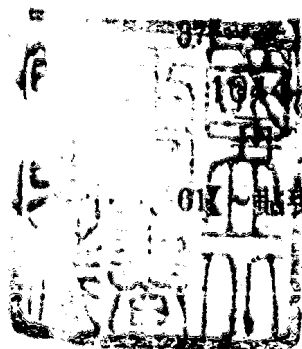
2293₇
穩
30【~定】Stabilization
2294₀
紙
50【~本位】Paper money
standard
98【~幣】Paper currency
2423₁
德
60【~國, 德意志】Germany
【~國銀行】Reichsbank
2426₀
儲
44【~蓄銀行】Savings banks
2480₆
貨
98【~幣】Money
2510₀
生
32【~活費】Cost of living
2528₆
債
00【~主, 債券持票人】Bondhol-
der
17【~務】Debts
【~務人】Debtors
44【~權人】Creditors
90【~券】Bonds



中英譯名對照表

0022₇
商
17【~務年報】 Business Annals
32【~業銀行】 Commercial
banks
市
46【~場買賣】 Open market
operations
0023₂
豪 Howe, T.C.
0261₈
證
90【~券價格】 Security prices
1000₀
—
27【~般物價】 General Com-
modity prices
1010₀
工
97【~資】 Wages
01【~貼現】 Rediscounts

1060₀
西
11【~班牙】 Spain
1217₂
聯
57【~邦準備會】 F. R. Board
【~邦準備銀行】 Federal
Reserve Banks
【~邦準備銀行鈔票】 F. R. B.
notes
【~邦準備會鈔票】 F. R.
notes
1323₆
強
25【~生】 Johnson
1540₀
建
88【~築放款協會】 Building
and loan association
1814₀
政
00【~府支出】 Government
expenditures



561.3
583-21

567

中 聯 圖 書 室

號數 7724-16

五〇三〇上

館	館	五	彰	寶	加	除
				一	五	
				成	成	

1.3
2
3)3