

書叢小學科會社

編主麟秉劉 松炳何

說學環循業商

著 生 漢
譯 驊 振 陳



行發館書印務商

書叢小學科會社

編主麟秉劉 松炳何

商業循環學說

陳振驊譯
A. H. Hansen 著

商務印書館發行

譯者序

自此次世界經濟衰落以來，商業循環問題變成一至重要及學者所極注意之問題，研究之日以衆多。商業或經濟變動是否爲不可避免，商業恐慌及衰落有何法可以預測補救，商業循環之原因安在，凡此均極饒興趣而爲目前經濟學者所孜孜研討者也。

惟商業循環學說，無慮數十個，初學者每目迷五色，不知奚所適從，奚從着手。漢生是書，對一切商業循環學說，罔不鉤玄稽要，彙別其性質，綜合其義理，俾學者於百餘頁之短篇幅中，匪特克窺各說之奧祕，且得權衡其短長，參究其異同，誠可貴之著作也。

譯者之譯是書，辭句上力求與原文相符，但不妥之處，自知難免，博雅君子，如進而教之，幸甚幸甚。

陳振驊序 民國二十四年九月十日

作者自序

於著者先所著的繁榮衰落的循環 (Cycles of Prosperity and Depression) 一文 (一九二一年) 中，著者曾研究一九〇二年至一九〇八年美、英、德三國的循環變化。著者類別各商業循環學說之後，自其所編集的統計得幾斷論。該斷論乃祖護商業循環貨幣說的。自該時後，著者改取較不武斷的態度，於本書內，著者企圖綜合其所視會對於商業循環學說作有重要貢獻的各著作家的意見。

著者雖援引衆多著作家，然不以詳細分析每人著作爲務。反之，著者所企圖者，乃揭示各學說的進展、重要以及其相互關係是也。

著者企圖對於商業循環的複雜原因，提出一不偏及統一的意見。經詳細考慮各該原因之後，其所得斷論，爲各主要商業循環理說家的見解，雖頗有不可挽回的衝突，然相同處正復不少。惟雖

如此，著者猶力避遽承認其互相排斥的理說一部分屬真確也。著者的目標，不僅爲給予學生及一般讀衆研究商業循環學說的利便，並且在於助彼於大堆紛紜凌亂的互相矛盾的解釋商業循環的論說中尋一路徑也。

衆多著作家似均以爲其對於商業循環的原因，必須持一完全不敢臆斷的態度。但據著者研究的結果，商業循環學說，似並不如此之無望也。據著者的觀察於二十世紀左右，其所需以構成一充實商業循環學說的一切基本原則，似已盡被闡明，尤以陶根巴蘭露斯啓 (Tougan-Baranowsky) 司皮託夫 (Spiethoff) 卡味 (Carver) 亞夫泰倫 (Aftalion) 畢克帶克 (Bickerdick) 葛拉克 (Clark) 威克塞爾 (Wicksell) 斐夏 (Fisher) 何特利 (Hawtry) 味百倫 (Vablen) 及 米恰爾 (Wesley C. Mitchell) 等所貢獻者爲最大。魯栢特孫 (Robertson) 加塞爾 (Cassel) 及 皮古 (Pigou) 亦有重要著作，大致均爲綜合的性質。此外對於本問題作有貢獻者尙繁有徒，惟上述諸人，已足表示著者所企圖將之冶爲一爐的主要思想矣。

本書頭七章，曾以與此處不同的排列惟基本上相同的形式用參照各商業循環學說評議利

潤論 (Profits: a Critical Analysis in the Light of Business Cycle Theories) 的題名，參加卜拉克論文比賽 (Pollak Prize Contest) 獲到獎譽。該比賽的裁判人爲美國電力公司 (General Electric Company) 職員歐恩楊格 (Owen D. Young)，哈佛大學 愛倫楊格 教授 (Allyn Young) 及哥倫比亞大學 米恰爾 教授。所以本書以長篇幅供討論福斯德 (Foster) 與卡秦斯 (Catchings) 的理說者，卽以此之故也。惟據上述各裁判人意見，該材料所援引的商業循環論述，如此之多，故儘可視作討論商業循環學說的普通文學，而無何不妥也。

著者承明尼索塔大學 (University of Minnesota) 葛味 (F. B. Garver) 與邁爾斯 (W. R. Myers) 二教授及前爲該大學德美 研究生魏登黑麥 博士 (Robert M. Weidenhammer) 代閱本書的草稿及貢獻衆多有益意見，深爲感激。當然此諸位對本書所有的疵點，不負責任也。

作者須謝其內親彼得斯 博士 (C. E. Peters) 助其閱讀德文 及代爲校稿。最後彼亦良感其夫人對於本著作的進行之關懷及校對之勞也。著者欲利用此機會向前任威斯康新大學 (University of Wisconsin) 教授今在國立經濟研究所 (National Bureau of Economic Research)

之欽格博士(Dr. Wilford I. King)表其謝忱，欽博士乃最先鼓動著者對於研究商業循環的興趣者也。

漢生序

目錄

第一章 商業循環學說之分類……………一

(1) 商業循環學說之分類，必須將每一學說列於數個種類之下，然後對各作者方為公平。(2) 吾人所最注意者，係商業循環學說而非作家。(3) 商業循環乃現代經濟制度並該制度所具之藝術情形與法律組織之產物。(4) 商業循環乃資本主義分配制度之一機能。(5) 商業循環乃資本主義生產制度之結果。(6) 在資本經濟下藝術上之改革暨消費者需求情形之變化。(7) 商業循環為競爭交易經濟之產物。(8) 商業循環與貨幣經濟。(9) 幾個作家之意見比較執一，幾個比較折衷。(10) 前項所述兩派作家之例。(11) 各學派之分類。

第二章 資本主義分配制度之為商業循環之原因……………一〇

(1) 羅德特爾(2) 馬爾薩斯對過度的資本的積聚之非議。(3) 馬爾薩斯將如何增進

有效的需求。(4) 馬克斯對資本主義生產及消費之意見。(5) 何勃孫之學說。(6) 鮑尼亞雄之學說。(7) 塞爾——李嘉圖——米爾之市場定律。(8) 資本積聚對於分配及物價之影響。(9) 上述兩反對派之是非。(10) 何勃孫的意見之缺點。(11) 『有限市場』一辭之二種意義。

第三章 福斯德及卡秦斯的理論之與資本主義分配學說之比較：二六

(1) 利潤論之頭六例。(2) 節儉之進退維谷。(3) 各種儲蓄方法所有之影響。(4) 其他之時常變化的因素。(5) 發行銀行信用對於生產消費的均衡之影響。(6) 福斯德卡秦斯之主要斷論。

第四章 資本主義的生產方法之爲商業循環之原因……………五五

(1) 塞爾——西思蒙第——馬爾薩斯——李嘉圖之辯論之無謂。(2) 由法律制度改而注重資本主義生產制度之技術情形。(3) 馬克思之生產過剩說。(4) 陶根巴倫露斯啓爲

此學派之真正創始人。(5)商業循環本質上乃構成於資本貨物之生產之增減。(6)自由資本之積聚及自由資本之如何變爲生產資本。(7)商業繁榮因自由資本之耗竭而告終。(8)勞工階級報酬過薄，造成自由資本之迅速的積聚，使其不得不用以生產真正資本。(9)司皮託夫爲新學派之首個純粹代表。(10)司皮託夫與加塞爾對於商業循環的意見。(11)發明、發見及改革是發端的因素。(12)在司皮託夫之意，一有新地方或新發明啓發投資之機會，商業繁榮便會發動。(13)歐洲工業制度之蔓延。(14)熊彼得之意見。(15)加塞爾意見與司皮託夫意見相似之處。(16)發明對於將來利潤率之影響。(17)將來利潤率與利息率之差異。(18)威克塞爾與斐夏對於上述差異如何影響物價平線之意見。(19)魯栢特孫、穆爾敦、皮古、罕因、羅卜克、哈姆、加塞爾、熊彼得等等對於物價變動如何影響資本構造之意見。(20)資本之短絀爲限制商業繁榮之因素。(21)苟巴特及楊格對於原料勞工短絀之意見。(22)略述視發明、發見爲主要發端因素之資本主義生產學派之支派。(23)消費者需求之變化爲發端因素。(24)亞夫泰倫之消費者需求之輕微變化可引起固定資本之生產方面之劇烈變化說。(25)亞夫泰

倫之爐火之比喻(26)工具需求比消費者貨物需求變化較烈較早說及畢克帶克暨葛拉克之意見(27)波爾、加塞爾、勒斯邱耳及司皮託夫對其引起消費者需求變化之人口增添之意見(28)科學上發見與消費者需求(29)新貨品與消費者需求(30)新貨品與需求之易向(31)戰爭暨稅則與消費者需求(32)收穫與消費者需求。

第五章 交易經濟之爲商業循環之原因……………一一七

(1)在分工及專業之交易經濟之下所有之風險及不穩定。(2)交易經濟與資本主義生產方法非定同時並在。(3)企業家之職務(拉焚格吞)。(4)交易經濟之下之競爭情形(柏味立滋)。(5)不當之判斷(皮古)。(6)生產程序之分段(陶西格)。(7)商界各份子之互依(勒斯邱耳及米恰爾)。(8)各銷售階段之相互關係(佛蘭克與米恰爾)。(9)制止囤積貨品之因素(何特利等等)。(10)存貨之安定。(11)併合運動與商業循環。

第六章 貨幣經濟之爲商業循環之原因…………… 一一九

(1) 貨幣經濟與交易經濟之區別。(2) 自貨幣經濟之立場討論商業循環之兩派思想。(3) 貼現率、真正利率及物價平線之相互關係(吞敦、李嘉圖、查格拉、錫特微克、格渾、馬沙爾、威克塞爾、斐夏及何特利等之意見)。(4) 何特利之包含現在銀行組織習慣之貨幣經濟自己具有趨於變動之傾向說。(5) 人民現款餘額響應信用運動之過緩說。(6) 何謂『未經耗用之餘額』。(7) 貨幣物價之所得說。(8) 貼現率如何約制物價循環。(9) 貼現率如何影響商人。(10) 物價下跌如何引起商業之衰落。(11) 第二派貨幣經濟學說(味百倫、勒斯邱耳、米恰爾)。(12) 成本突故侵略賣價之又一原因。

第七章 參照各商業循環學說批評利潤論…………… 一六〇

(1) 儲蓄有抑低物價之影響。(2) 味百倫對『不生產的耗費』之意見。(3) 味百倫對限制產量及安定物價之意見。(4) 味百倫與福斯德、卡秦斯意見相同奚若。(5) 再述『節儉

之進退維谷』。(6)資本積聚不過乃時常變化之社會之各現象中之一。(7)福斯德、卡秦斯學說內某幾點早被經濟理說承認過。(8)速率平穩與速率不平穩之資本積聚之比較。(9)增加銀行信用如何可反抗商業趨於衰落之傾向。(10)不平穩之進展與安定之制度不能併有。(11)欲安定物價平線須先淘汰『非心所願之儲蓄』。(12)時常變化之社會甚難有安定經濟制度。(13)巧妙的貼現政策是否為可能。(14)利潤論之弱點。

第八章 商業循環學說之現況……………一八四

(1)相反對各學說是否果彼此不相容及一九一三年時商業循環學說之情形。(2)近年來之綜合工作。(3)構造商業循環學說之基本原則及各學說同意至何程度。(4)商業循環之發生是否自致(米恰爾、亞夫泰倫及何特利之意見)。(5)商人克漸知如何施行調節，以適應商業循環，使循環變化積漸趨於消滅。(6)商業循環之發生係其自致說有循環論法之弊。(7)循環論法之避免。(8)惹引商業循環之各主要擾亂力有否趨於弱化之形勢。

商業循環學說

第一章 商業循環學說之分類

(1) 著者的意見，以爲將商業循環學說分類殊爲可能，惟將各理論家分類則大概言之，不無危險。蓋將各著作家嚴格分類，置每人於一類之下，是不管暗中表示各人之見解均係一元的；然而事實上甚少著作家對商業循環有作一元的解釋者也。商業循環是如斯複雜之現象，吾人殆可預先承認凡一元的解釋均誕妄不實，或至少爲偏缺不完。實際上此乃多數商業循環之著作作者所承認者也。商業循環之學說，鮮有互相排斥者，是以吾人無固有的理由謂一著者何以不能同時爲幾個互相表裏之學說的說明者。職是之故，在以下的分類，余毅然將一人列於兩類或兩類以上之分類。任何分類，倘不察其與他類之關係，皆誤也。

(2) 著者深知即使吾人預防過嚴格的處置，分類之舉，猶不乏危險。蓋列於同類之著作者，往往其見解相異懸絕，——其相異處僅細讀其著作後方能洞悉之。自事實上言之，吾人並不甚關心某一著作者屬於此類或彼類。吾人所關心者，祇爲闡明在討論中之學說，而闡明一學說，有時對於不當列入在討論中之分類的著作家，祇因其發表有裨於該學說之了解的言論，遂亦援引之而已。

(3) 商業循環乃現代之現象，——是現代經濟系統所包含的工藝情形及法律制度的產物——此乃一公認及普通之事實。吾人倘不詳察現今經濟社會之構造、組織、機能，以及其方法決不能明瞭商業循環爲何物。商業循環的存在乃深入於下列各範圍之中，則工藝的生產方法，貨物所藉以行交換及分配於各合作團體之各種法律與經濟制度，以及人類對於人爲的制度與外部的物質世界之種種刺激所引起的反應是也。

(4) 商業循環學說，共有三類，而每類又可分若干派。第一類以商業循環爲資本經濟的一機能。此類包含兩派。其一自分配的立場觀察資本經濟，以爲法律與經濟制度具有支配權力，而所得分配之不均，乃生產與消費所以不相配稱及產品數量所以時生變化之原因。彼謂樹立於現今各

種法律與經濟制度之上的資本經濟，惹起至不平均的所得之分配；所得既集中，所以鉅大財富的積聚隨之而生，而皆用以投資於生產工具也。此派理論家，當討論至此點時，皆勉強承認資本經濟具有工藝性質——即現代機器生產方法乃間接及耗時的方法之事實。所謂間接方法，製造消費者、物品者，乃先從事製造生產者物品——生產工具——職是之故，於是消費與生產及浪費與儲蓄之關係如何方為適當之問題，遂以發生。惟此派理論家，不承認消費與生產之所以不相配稱，乃因於資本主義生產方法之具有工藝性質，而認其咎皆在於現今資本主義之下的各種法律與經濟制度，以為因各該制度之故，產品遂用某一定方法分配，而消費之過寡與夫儲蓄之過多，皆分配方法之所致。故據其意見，產量及所得的變化之患，可廢除各種法律與經濟制度而仍保存資本經濟的工藝基礎（間接與機器生產方法）以弭之也。羅德特爾（Lauderdale）、馬爾薩斯（Malthus）、西思蒙第（Sismondi）、馬克思（Marx）、何勃孫（John A. Hobson）及鮑尼亞雄（Bonnatian）等皆此派中人云。

(5) 謂商業循環為資本經濟的一機能之第二派理論家，則凝集其思慮於現代經濟制度的

工藝性質。職是之故，此派不信商業循環可能弭絕，以爲是係現代生產方法不可避免的結果，尤其當該方法屢爲發明，新發見、新富源、新改良、增多資本積聚，及增多人口等變化非常的勢力所影響之時間內爲然。在此派之見，商業循環乃所以致其使用資本主義或間接生產方法的社會發生經濟進步的機能，故乃堅固地樹立於現代社會的工藝基礎之上，而甚難消滅也。

(6) 此派理論家喚人注意資本經濟的迂迴及耗時的手續，謂商業循環乃工具——機器、工廠、鐵路、輪船以及其他經長時間方能製成及方始毀壞（製造消耗品）之器具——產量的變化之所構成。蓋因於時間關係，資本經濟所特具的迂迴生產方法，與因是而興的不安定狀態，意外變故，暨不適當的判斷等，由是各種的不配稱，如用以購買生產家貨物與用以購買消費者貨物的所得的比例之不相配稱，生產工具產量與可利用以購用該工具的儲蓄的數量之不相配稱，及生產工具的產量與可利用以購用該工具的補充要素——原料與勞工——的數量之不相配稱等，一次第發生。申言之，凡此不相配稱，追溯其源皆由於現代制度之下製造消費者貨物皆採先製造資本貨物的間接方法而起也。

此派的理論，又包含兩說，其一以發明及技術上改良爲攪亂經濟均衡的原動力，其二以消費者需求的變化爲該原動力。持前說者有陶根巴倫露斯啓（Tougan-Baranowsky）、司皮托夫（Spiethoff）、熊彼得（Schumpeter）、加塞爾（Cassel）、魯柏特孫（Robertson）、亞丹斯（Adams）等（閱第四章）。持後說者爲亞夫泰倫（Aftalion）、皮古（Pigou）、卡味（Carver）、葛拉克（J. M. Clark）、畢克德克（Bickerdike）等。

(7) 第二分類包含，以商業循環爲競爭交易經濟的一機能的理論。於該種經濟之下，商人距其市場甚遠，而市場距離愈遠，則分工及專業情形愈複雜，故凡市場皆不穩固及偶然的市場，滿具投機的性質與危險。況於此種情形之下，商人皆根據其對於將來的希望從事生產，借貸外資，僱用工人及購買原料工具，故錯誤勢不能免，且易變成累積的性質，而於各商號不悉同業之奚爲，互相競爭之情形下，此定尤爲必然也。進者，現代交易經濟所引起的極端分工與專業之制，使每種生產家必依賴同生產統系的其次生產家以求市場。故生產家間遂演成極端互相依賴之形勢，凡能影響一團體生產家的事情，亦必對他團體發生累積的影響也。該派的論旨略如此，屬之者有栢味立

滋 (Beveridge)、馬沙爾 (Marshall)、皮古、陶西格 (Tauszig)、米恰爾 (Mitchell)、勒斯邱耳 (Lescuré)、楊格 (Hilryn Young)、佛倫克 (Frank)、欽格 (King) 及 拉焚格吞 (Lavington) 等。

(8) 最後爲以商業循環爲貨幣經濟的一機能之學說。此派謂工藝的生產方法，支配分配的各種法律與經濟制度，及個人交易經濟暨市場上貿易皆藉貨幣與信用機構爲媒介的事實，俱至重要，吾人必自信用機構的動作上探求商業循環之真相。夫現代經濟制度之下，需求暨供給皆係用貨幣表示之。價格的變化，並非生產與消費程序本質上之結果，而實爲以貨幣及信用交換貨物及勞役的結果。由此言之，則商業循環的解釋，當自價格的變化上，利潤百分率，貼現利率，銀行準備，生產家與消費家的銀行存款數額，放款及銀行信用等的相互關係上；成本比賣價落後上；利潤餘額上；及經常所得與投資數額的比率上求之也。屬於此派之著作家，有查格拉 (Juglar)、錫特微克 (Sidgwick)、格渾 (Giffen)、馬沙爾、威克塞爾 (Wicksell)、斐夏 (Fisher)、皮古、楊格、何特利 (Hawtry)、味百倫 (Veblen)、勒斯邱耳、米恰爾、羅卜克 (Röpke)、罕因 (Hahn) 等等。

(9) 有持一元的見解之著作家，有持折衷的見解之著作家。前者大多數均以爲商業循環雖

根本上乃由經濟制度的某一特點所致成，惟其他特殊制度同時亦為傳播發始勢力的媒介，有時且助甚其勢，使之變愈激烈。其屬於資本主義生產學派及交易經濟學派的著作家，多數對於貨幣經濟對於商業循環的影響均抱此種觀念。彼不承認商業循環的原因可在於貨幣經濟，但承認貨幣經濟確為一限制（註）或助甚原素，加劇他勢力所引起的運動也。據其意見，商業循環決非致於貨幣的固有勢力，惟其形式及烈度則受現在經濟制度所憑藉的貨幣制度的影響甚大。著作家抱完全側一的見解者甚少，其拒絕承認他原素（除其所持者外）對於商業循環亦有影響者，亦甚少也。

（註）司皮托夫之『恐慌論』（Krisen）政治學辭典（Handwörterbuch der Staatswissenschaften）一九二五年，第七二頁至第七四頁，第八一頁至第八二頁。

多數著作家均具折衷或幾種的見解，以為必從現代制度的幾個特點中以求為因的原素。彼輩不承認其負支配勢力者，祇有數個特點，而其餘僅有補充、助甚或緩和的作用。在彼輩之意，為因的原素，定有多種或至少二種也。

（10）思想純一者與思想繁多者相異之處，可發下問以別之，即倘所討論的特點不復存在，商

業循環能便消滅否乎。其信譽說取消貨幣經濟商業循環便可消滅者，其意見顯為一元的無疑也。各派中思想比較純一者，例如資本主義分配學派之何勃孫、資本主義生產學派之第一支派之司皮托夫、第二支派之亞夫泰倫、交易經濟學派之栢味立滋、及貨幣經濟學派之何特利等皆是也。

抱二個或多個見解者之例，如屬於交易經濟學派與貨幣經濟學派之勒斯邱耳，屬於資本主義生產學派與貨幣經濟學派之加塞爾，屬於資本主義生產學派與交易經濟學派之葛拉克，屬於資本主義分配學派與資本主義生產學派之馬克思，及廣納衆見，對於資本主義生產學派，交易經濟學派，與貨幣經濟學派等所注重之原素俱加注視之米恰爾、陶西格、楊格、皮古等皆是。吾人於上述幾人之外，尙能更舉他人，但該幾人已足爲此處所需之例證矣。

(11) 以下五章，對上述各學派將詳細討論。茲先將各學派之分類，列表如左。(註)

(註) 吾人之分類，未將澤豐斯(Jevons)及穆爾(Moore)之收穫循環學說另列爲一類。但該學說將於第四章內與以現代經濟制度的物質根據爲循環變化的原因諸學說同時討論之。當然天然恩惠的變化，其本身決不能引起商業循環，甚爲明顯。僅當包含交易及貨幣制度的資本主義的複雜機構感受其影響之時，該變化方始惹起或緩和工業或商業的變化也。雖然，著者並不否認將該學說另列爲一類亦有道理，但不過以爲無何用處而已。

(一)資本主義經濟學派。

(甲)以資本主義分配制度爲商業循環的原因者。

(乙)以資本主義生產方法爲商業循環的原因者。

(a)以發明、發見及改良爲攪亂經濟均衡的推動原素者。

(b)以消費者需求之變化爲攪亂經濟均衡的推動原素者。

(二)交易經濟學派。

(三)貨幣經濟學派。

(甲)利率、將來利潤的百分率及物價平線等的相互關係。

(乙)成本、價格、利潤餘額及資本數額等的相互關係。

第二章 資本主義分配制度之爲商業循環之原因

(1) 資本主義分配學派之第一個代表羅德特爾(註一)之論一國之繁榮也，曰：『一國實業克努力至何程度及人口克增加至何地步，端視其財富如何分配』。(註二)此乃因財富之分配對於消費及資本之積聚有大影響故也。『夫製造消耗品的勞工之能僱若干，既不論何時皆視於有若干資財可供消耗以爲衡，則可有若干資本以供勞工合作生產，自亦視此爲斷；又當強迫儲蓄減少其原備以購買消耗品的資金時，勞工的需求，不論其爲以手工或資本工作的勞工，定皆必隨之比例減少，(註三)此其理甚顯』。由此言之，然則是耗費與儲蓄之間，不可不維持一適宜比例也。

(註一)公共財富的性質及起源之研究(An Inquiry into the Nature and Origin of Public Wealth)

(註二)見同上著，第二版，第三六四頁。

(註三)見同上著，第二六二頁至第二六三頁。

(2) 馬爾薩斯 (註二) 爲第二個英國大經濟學家 (註三) 之起而指斥資本積聚之過度者。馬氏願承認資本與人口較爲不足 (彼從事著作時爲拿破崙戰爭後經濟凋零之時期) 但不肯承認其較『其本身及其所致物品之需求』亦爲不足。(註三) 產物與人口較，雖爲不足無疑，但『與其有效需求及所用以購買之者的資金較，則遠多也』。(註四) 馬氏視『貨物所賺利潤之寡少』，與其求沾之不易爲國中所切需者並非資本的切實證據。『戰後大衆所共感覺及痛惡的商業之呆滯，決不能用彼以爲生產能力乃財富的獨一要素，增加生產能力便可使財富比例增加者徒所奉之原理解釋之』。(註五) 蓋癥結所在，乃爲『消費與需求的總額之銳減也』。(註六) 需求之減少，乃因於戰費之停付、租稅之減輕，與夫由此而生的儲蓄之增加。『吾人須記人皆好逸及好儲蓄以增高地位扶養家屬，故不敢浪費無度，又須知凡根據於人類常竭其能力從事生產及消耗的設想的理論，皆不究乎人性之真及影響人性的普通動機的理论也』。(註七)

(註一) 馬爾薩斯著政治經濟學原理 (Principles of Political Economy)

(註二) 西思蒙爲生產過剩理論之法國代表。西思蒙第謂『去年的收入，償付今年的產物』。設今年的產物多於去歲

的收入，則一部分的產物必不得售出。閱才特及理斯特 (C. Gide and C. Rist) 著經濟學說史 (History of Economic Doctrines) 第一七六頁至第一七七頁。亦閱鮑尼亞雄在其『恐慌之我觀』 (Ma Théorie des crises) 中對於西思蒙第之批評，政治經濟評論 (Revue d'économie Politique) 一九二四年，六六八頁。西思蒙第的分析，使人想起福斯德及卡泰斯 (W. F. Foster and Waddill Catchins) 所謂『時間性爲此問題的要素』之論。西思蒙第最後承認生產消費於貨物完全流通的情形下可能一致。但此須除去時間、地點以及一切『阻礙此種流通的事物而後可也』。(才特及理斯特著經濟學說史，第一七七頁)。

(註三) 馬爾薩斯著政治經濟學原理，第三七九頁。

(註四) 見同上著，第三八二頁。

(註五) 見同上著，第三九〇頁。請亦閱第三九〇頁以下一節，『設當物品供給較收入已過多之際，吾人尙繼續儲蓄，增添吾人之資本，則一切普通原則俱將一致證明吾人將反增加吾人的苦痛而不減輕之也』。

(註六) 見同上著，第三八六頁。

(註七) 見同上著，第三八九頁。

(3) 但如何可增加消耗品的有效需求乎。馬爾薩斯以爲一比較平均財富之分配，定可爲功。雖增加公債有某種流弊，但馬氏以爲『如將財產及所得分配於社會所必培植的中產階級人民，

則所獲利益，或能將該流弊沖銷而不止，亦未可知。」（註一）就眼前問題的立場言之，比較平均的土地之分配，殊為有利，但馬氏以社會政策之故反對之。（註二）反之，馬氏主張地主須多僱用『不生產』的工人，謂『吾人亦須知此時援助勞工階級，莫若用之於不生產的工作，或最少於其產物不至到於市場求售的工作，如築路及建築公共工程等是也』（註三）

（註一）見同上著，第三九二頁。請與下述福斯德及卡秦斯所言者較之。「設有五百萬股東於茲，則比有一千萬股東的情形之下，股利之儲蓄起者必較多，耗費去者必較少也」（利潤論，(Profits) 第三五七頁）。

（註二）見同上著，第三九一頁至第三九二頁。

（註三）見同上著，第三九五頁。參閱福斯德及卡秦斯（本書第三章）。

（4）馬克思（註一）謂直接剝削勞工的情形，與獲得剩餘價值（利潤）的情形不同。「前者僅受社會生產能力限制，而後者則受各種生產的比例的關係及社會消耗能力限制」（註二）社會消耗能力，又限制於『積貯的傾向與擴張資本及增多剩餘價值之貪心……惟生產能力增加之後，則又變與消費情形所根據的迫狹基礎不相配稱』（註三）『最後，倘謂資本家祇須互相交

換消耗其產物便可，則是忘卻資本主義生產方法的性質，及本問題不過爲擴張資本的價值而非爲消耗該價值也。』(註四)

(註一)馬克思及殷格爾(F. Engels)著共產黨宣言書(Communist Manifesto)又資本論，第三卷。

(註二)資本論，第三卷，第十五章。

(註三)見同上著。

(註四)見同上著。請亦注意馬克思之下述。民衆所切需的物品，亦可至於缺乏需求，「此乃因於此特殊的資本家的相互關係之下，剩餘產品，乃爲除再改變爲資本外其所有者即不能將之出售之形式之故也。」請將此與福斯德及卡泰斯所謂貨幣未用以消耗貨物而連續兩次用以生產貨物者必惹起消費者需求之缺乏之說相比較。

(5) 何勃孫 (註一)重新申述前人的辯論，但自己未作有新貢獻。彼謂欲生產要素常有工作，必消耗品的生產與資本貨物的生產有適宜的比例方可。耗費儲蓄之間，無論何時，均有一最合經濟的正當比率。倘所得分配平均，則耗費與儲蓄未必不能相應。惟現時所得分配的情形，有使儲蓄必傾於過度之勢。此乃因富人的剩餘所得，即極端揮霍，猶爲過多，故其勢必自動地積成爲過多的資本。(註二)補救方法，厥惟增進社會之消費能力，使消耗品的有效需求，克與生產力之增加並

駕齊驅也。何氏以爲如改良實業產物之分配，消費定必增加。如是『則以向零售店購用消耗品的耗費與以維持及擴張工廠及工業的耗費之間，可能維持一合經濟的正當比例矣』。(註三)

(註一)何勃孫著工業制度 (Industrial System) 及失業的經濟學 (The Economics of Unemployment)。

(註二)當然，何勃孫並不反對積聚資本，據彼之見，設全國所得之被儲蓄起者較少，則生產能較穩定，全國所得能更多，資本積聚的絕對數量能更大矣。

(註三)參考福斯德及卡秦斯 (閣本書第三章)。

(6) 包尼亞雄 (註一) 常以『積聚過度』及『人過好儲蓄』爲言，謂該種傾向，即所以致資本的積聚，常超過於與社會有效消費相適應的範圍以外。氏對於生產不能超過購買力之上之說，表示同意，惟以爲世人欲利用購買力生產與社會有效消耗不相配稱的數量的貨物，『則投資數額之所以永遠過大也』。(註二)

(註一)『恐慌之我觀』，政治經濟評論 一九二四年。

(註二)見同上著，第六六八頁至第六六九頁。包氏譽羅德特爾爲『警告過分儲蓄的危險之人』，馬爾薩斯爲歸咎定期的生產於過分的積聚，謂該傾向乃助長於不平均的財富的分配之人。

在包氏之見，積聚過度固爲大害，然不能遂以此而指斥現時制度。蓋積聚過度，雖可引起經濟生活上種種的擾亂，第同時亦自動地使資本迅速增加及人民生活趨於進步。此兩者乃經濟進步的大要素，且並非不可約制的要素也。（註）

（註）見同上著，第六七三頁。

(7) 薩爾 (J. B. Say) (註1) 李嘉圖 (D. Ricardo) (註11) 詹姆斯米爾 (James Mill) (註12) 及 斯調亞特米爾 (J. S. Mill) (註14) 的議論與羅德特爾、馬爾薩斯及西思蒙第恰相反。該數氏謂自需求的立場言之，生產決不至有過快之事，蓋需求乃視購買力而定，而購買力則又視全國的生產總額以爲衡也。夫社會決不能有一般的生產過剩，蓋貨物係互爲交換也，設某種貨物的交易價值爲過低，則他種貨物的交易價值必過高；如此，則前者的產量必趨於減，而後者的產量必趨於增矣。故吾人可有不當有的生產，而不至有一般的生產過度。無論資本或生產的效能如何增加，市場皆不愁其缺乏，蓋貨物乃互爲交換也。

（註1）政治經濟學 (Le Traité d'économie Politique) 亦參閱才特、理斯特著經濟學說史，第一一五頁至第一一

(註二)政治經濟學及財政學原理(Principles of Political Economy and Taxation)第二七二頁至第二七七頁。

(註三)政治經濟原理(Elements of Political Economy)第三版,第二二八頁至第二三四頁。

(註四)政治經濟學(Principles of Political Economy)第六六頁至第八一頁,第五五六頁至第五六三頁,第七二五頁至第七四五頁。

斯調亞特米爾曰,試假想或由於本身之所願,或因受法律或輿論之制裁,資本家及地主均決定度與工人相等的生活。如是之後,其剩餘所得,勢定盡儲蓄起來。『此際不生產的消耗,既減至最少限度,然則請問所增的資本將何所用,又其所產的貨物,有誰前來問津,恐即以前所產貨物,亦將無人過問矣。』然米氏又曰,此種見解,只知其一,而不知其二也。蓋資本家及地主,現固不復購奢侈品。然當其投資其所得,即不當將其購買力移給其所僱用以製造資本貨物的工人,其結果豈有異哉。(註)

(註)見同上著,第六七頁至第六八頁。此與福斯德、卡秦斯所舉之第五例及第六例(閱第三章)相似。當資本貨物方在製造之時,生產與消耗的均衡仍舊不動。但福斯德、卡秦斯更進一步而表示當資本貨物製成而開始出產消費者貨物時,則流入零售市場的貨物超於流入消費者手中的金錢,而物價遂下跌。

(8) 資本積聚增加，初則惹起資本與其他生產要素之間的比例的變化，最後則惹起製成品的產量的增加。前者的結果，使資本的收益（即利息）減少，工資與地租升漲。（註）後者的結果，除貨幣所得增加沖銷之外，則使物價降跌。但兩者，俱並未含蓄生產超過消費之意也。關於此點，薩爾、李嘉圖及米爾的見地確爲不差。然果可因此而斷定該兩結果與商業恐慌的現象一無關係乎。

（註）利息降落，則較多的全國所得由資本家流入工人之手。故其不含蓄生產超過消耗之意，甚明顯也。

(9) 羅德特爾、馬爾薩斯及其反對派均謂資本供額增加，則利潤百分率定必下落。羅氏有曰，「無論何時，使用資本代替勞工，必有一爲學理及識驗所決定之限度，過此限度則資本不特無益增加，並亦自然不會增加。此其故何，蓋因超過該限度之後，則資本之增加，必須與其需求相配稱，又其價值，如其他貨物的價值，亦定必減少至於可阻止其再增加的程度也。」（註一）馬爾薩斯亦曾云「設社會普遍減少其消費而增加其資本，則無疑地……資本家的利益，必將減至於零。」（註二）上述二議論，皆與斯調亞特米爾所謂過度儲蓄的淨結果，使利潤百分率降跌者相同。「其真不止爲困難而且爲不可能者，即如何可將資本利用而又不致使利潤百分率銳減也。」（註三）請亦注

意詹姆士米爾之所述如下：

(註一) 公共財富的性質及起源的研究，第二二五頁。

(註二) 政治經濟學原理，第三八四頁。

(註三) 政治經濟學，第七三二頁。

馬爾薩斯對於供給過多所立的定律，最後似乎如下：倘按某速率繼續儲蓄，則資本將比人口增加更快，如果資本比人口增加更快，則工資將高漲而利潤將呈相當之降落。此說也，吾人即使完全加以採納，亦不能證實供給過多之存在，其所證實者，乃另一事，即工資將高漲而利潤將低落而已也。又此種理想所想不到之資本的增加，不論其或爲害或爲利，其自己最後必可生出救濟辦法，蓋利潤減少，則資本的增加即必隨之而減故也。(註)

(註) 政治經濟學原理，第二四二頁。

關於利潤率降落則過度儲蓄必自然停止一點，羅德特爾及馬爾薩斯與其反對派的意見相同。彼等意中所欲言者，實爲當不景氣期內，吾人不能以人爲手段鼓勵資本積聚的方法，招致繁榮

局面是也。羅氏力斥由政府『強將一千五百萬元租稅變爲資本』，用以籌措『一千五百萬元爲積聚用途』之提議。(註一)蓋彼深反對資本的強迫的增加也。馬氏之意，以爲『倘果多積些徵租稅，增之於國內資本，便可使一切失業業者皆有工作並其所製物品皆有銷路，則余深信必不乏贊助斯種辦法之人，且勞動階級的狀況，亦必不久可變爲所欲者』。(註二)彼等此種見解，確爲不差也。至其反對派則謂『工業乃受資本限制』，其意即以爲任何方法，不論其爲減輕租稅或削少工資，其能增加資本家的所得而激勵儲蓄者，皆能消泯經濟衰落也。米爾、李嘉圖對於攪亂經濟均衡，致工業不克盡量發揮其工作能力的勢力之認識，並不比羅德特爾及馬爾薩斯爲透澈云。

(註一)公共財富的性質及起源之研究，第二四三頁至第二四四頁，第二四八頁，第二六〇頁。

(註二)政治經濟學原理，第三九一頁。

上述兩派，俱未悉資本積聚增多，可引起另一結果，即製成品產量增加及物價降跌是也。斯調亞特米爾固曾承認該可能性，但謂其無關緊要。實在氏對於物價降跌後所現之物價失調整，未一加考慮也。

當恐慌之時，『各物品的供給，實皆超於貨幣需求，換言之，即貨幣的供給過少是』。(註)故『因於吾人所無分別地統稱之爲貨物充斥或貨幣缺乏之情形之故，物價可至於極萎靡不振的地步。』惟此實何妨，蓋『設價值依舊不變，物價變化有何緊要，蓋企業家的報酬，非視於其物品能易幾多錢，而乃視於其能易幾多消耗品也』。然反於米氏的意見，物價下跌已經各方面證明其與商業循環現象有絕大關係，米恰爾、味百倫、勒斯邱耳、斐夏及何特利言之尤切，惟此點姑留待後章詳論之也。

(註) 政治經濟學，第五六一頁。

(10) 此處何勃孫對於古典學派所作的批評，亦不透澈氏不承認物價降落爲一種平衡原素，有增加消耗及恢復貨物的供需的均衡的效力。(註一)此固爲不錯，但氏未悉古典學派及新古典學派當言物價降落爲一種平衡原素之時，其意中所想者，乃關於供需方面的安定經濟勢力也。(註二)於變化百出的商業循環，物價降跌乃絕大攪亂原素。斯見與氏的批評相符。但氏如詳究此點的各方面，則必不至忽視貨幣原素之於商業循環的影響，而必去詳細分析物價當商業衰落時

何故必下跌，及物價下跌何故對於商業會發生如此悲慘的影響；而該分析定又必引導其去分析成本比賣價落後的事實，利潤差額，經常所得與投資數額的關係，原成本及從屬成本，以及迫使生產減少的各不相配稱事實。氏既堅持其消耗生產辯論的根據，故不能循上述線索而漸次底於合邏輯的結論也。

(註一)失業經濟學，第五三頁至第五七頁。

(註二)請注意葛拉克所作之重要陳述如下，「關於供需方面的經濟勢力的顯著特性，為該勢力有自制的機能。該勢力流行愈廣，則力量愈微，而抵抗者之力愈強。惟商業循環的勢力，乃為累積及自己生長增援力的性質而已。」見從屬成本經濟學(Economics of Overhead Cost)第三八八頁。

(11)何謂『有限市場』(Limited Market)是有二種解釋：第一、有限市場可指為購買者所出貨幣不敷以照當時物價盡將市面貨物購去的市場。薩爾所立的市場定律，未考慮及貨幣經濟。(註一)『市場定律，誠如塔累(F. M. Taylor)所云久方有效。請述其故。凡物物交易，除於至簡陋之情形外，皆可分為二部分，(一)以己之物，易貨幣或銀行信用，(二)由此所獲的貨幣或銀行信用，易他人之物。斯兩動作之舉行，其中可有若干日的間隔，甚為易見。事實上幾乎無次交易，不有此

種間隔，惟長短不同耳。夫若是……故吾人可長久或永遠擱下物物交易的第二部分，不減少生產數量，而使一般貨物的需求暫時減少也。反之，若吾人用他法以獲交易媒介，或貨幣，或銀行信用，而不以貨物爲交換，則可於上述交易的第一部分未成立前，先舉行其第二部分。若是則生產雖未增加，而需求可突飛猛進矣。……但設一般購買者俱擱下物物交易的第二部分，則情形將大不同。申言之，其結果，將使需求普遍減少，使收縮一切事業的生產力，成爲需要。繼商業恐慌而現的衰落局面，卽具此特性也。此時設政府出而舉辦大規模的築路、造屋或改良港口等工程，則可大大激增總需求，促興繁榮之局面矣。』（註二）同之，何特利言政府當商業衰落時與辦公共工程，若欲其能改善失業狀況，則所增的公共費用，必籌給於銀行信用，藉以創造較大購買力，而不可增重租稅應付之也。（註三）

（註一）閱馬沙爾所著之經濟學原理，第七一〇頁至第七一一頁。

（註二）塔累所著之經濟學原理，第二〇二頁至第二〇三頁。

（註三）經濟雜誌（*Economic Journal*），一九二六年，三月號，第九八頁。

『有限市場』一辭，亦可指所舉以爲交換的貨物的邊際效用，不及生產該貨物所含的邊際反效用或犧牲的情形。此種解釋，乃自生產家的立場立論，即生產家不能尋到何事業，其所產收益足使彼去努力經營之的情形。如魯栢特孫所言，吾人可有就犧牲及效用的立場言的生產過剩。當『社會對於一般貨物的努力需求 (Effort demand for commodities) 變至無伸縮彈性時，吾人即達到該點矣』。(註)

(註)魯栢特孫著工業變化之研究 (A Study of Industrial Fluctuations) 第二〇〇頁。

但自長期言之，則上述情形與一國的全產物及全所得有密切關係，甚爲明顯。所以長有多數失業人者爲此，所以於人民缺乏大志與毅力的不進步國家，其購買力及市場均有限者亦爲此也。惟至於此種有限市場與商業的循環變化有何關係，則不易知，蓋該變化乃人類受如企業家所作的金錢上的考慮之驅使之動作的產物，而非其受反利用及犧牲等考慮之驅使之動作的產物也。魯栢特孫最近曾圖 (註一) 指示企業家的努力需求，如何有大伸縮性，但未能博人佩服。誠如何特利所云，(註二) 僱主對於其營業產量所作的政策，毫不視於其個人的奮力之如何。自事實上言之，

小產量，所與僱主的困難，甚易比最大產量更大也。

(註一)魯栢特孫著銀行政策與物價平線 (Banking Policy and the Price Level) 第110頁。

(註二) 經濟雜誌，一九二六年，十一月號，第四一八頁。

第二章 福斯德及卡秦斯的理論之與資本主義分配學說之比較

(1) 本章的目的，非在於概述利潤論 (Profit) 之全內容，而乃在於分析其主要辯論。分析其主要辯論，吾人必須對該書著者所以闡明其主旨之事例；作一詳細的敘述。(註) 但吾人將不僅意譯該著者之言論而已，吾人將用自己的方法推廣該事例的意義，然而同時仍嚴格地依附該書所持之基本論旨。既已推論該事例之後，吾人將其辯論化為最淺現之文字，表示其所包含者究竟為何。如此，吾人便能於以下諸章研究福斯德、卡秦斯 (Foster and Catelings) 的理論之與其他商業循環學說之關係，準備以後對該理論作一最後之批評。

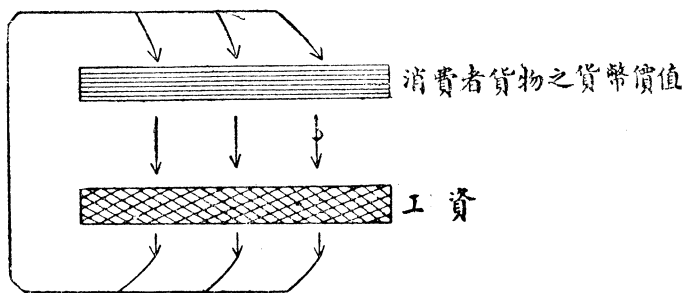
(註) 福斯德、卡秦斯著利潤論。

吾人現請詳細考慮利潤論之議論。該書舉有若干具體事例，表示現代制度的商業習慣如何影響往返於消費者之間的貨幣的流動。該書開頭先作幾個基本假定如下：(一) 工業直線橫線方

而均完全合併於一個公司之內。(二)該公司為一切消費者所得的泉源，又其所支付的貨幣，全為工資或股利的形式。(三)物價平線無變更。(四)在於流通中貨幣的數量無變更。(五)貨幣的流通速度無變更。(六)無賦稅或政府開支。(七)貨物產出然後支付工資，售出然後分配股利。(八)工資股利，在本期內均盡用以購買物品。各該假定，均不過以便利說明的工作，嗣後吾人討論該書時，將其大多數撤回之，俾使較與實際情形相符合也。

第一例假定凡所產貨物，全為消費者貨物，凡售貨所獲之款，均發為工資。吾人可將此情形繪成下圖。

下圖直紋面積，代表消費者貨物的價值，十字紋面積，代表貨幣工資。勞工為獨一的生產工具，其產物的全部，均歸之

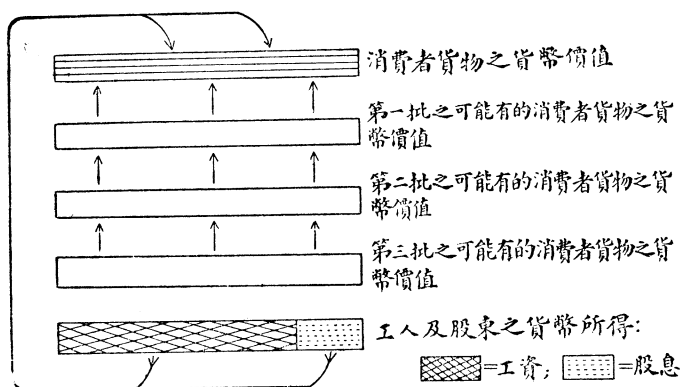


爲工資，而工資則又盡耗於其所產貨物方面。是故此處有供需之均衡，而無物價傾向變動之趨勢也。

第二例有一與第一例不同的情形，即售貨所得的貨幣，其一部分乃發給工人爲工資，一部分與資本家作股利。是故於此貨物的價值，乃分於二種人方面也。吾人可假定股利之支付，非僅以爲一種禮物，而乃以酬償資本家當生產在於進行時所效的一種的職役。此職役何，吾人可謂其一部分爲冒險，一部分爲供給資本，或用經濟家所習用的特別名辭，爲「等候」或儲蓄。蓋吾人可假定此時的生產方法，已變爲間接或迂迴的形式，勞工乃直接用以生產機器、器具及資本工具，而各該物又當製造消費者貨物的程序中逐漸損壞。然而除勞工日常工作時得有給養費，除資本家願對之作必要的「預付」，換言之，除有人願耗其現在購買力以購換上述祇能逐漸產出消費者貨物，然久而後壞的生產者貨物外，勞工不能用間接方法從事生產。申言之，一機器之有價值，乃因其克製造消費者貨物，但吾人不能立刻即從之獲到消費者貨物，吾人必先消磨之於生產的工作，然後消費者貨物，始逐漸產出，際此之時，購買力被封閉於機器裏面，不可得用。故間接或機器的生產

方法，除有人願意及力能籌給其所需經費。換言之，即除有人願意及力能『等候』或儲蓄，不能用之。此所以用間接方法從事，生產『等候』之爲必要，正不亞於勞工也。

據上述是勞力及等候，對於生產工作皆有貢獻。但其合作的結果，不直接產出消費者貨物；其最初及直接的產品，乃資本貨物，由資本貨物然後始產出消費者貨物也。吾人現請設想機器能自動地製造消費者貨物（無需工人看管），其一切勞工皆用於製造資本貨物，及資本貨物不能於一年之內盡產出其所應產的消費者貨物，而必閱數年之久方能如此及方壞，又吾人更設想每次所製成資本貨物，經用以製造消費者貨物三年後方壞，每年能製成其力所能生產的消費者貨物三分之一。若是，然則設勞工每年補充現有器具三分之一，則資本貨物數量，將毫不見減少。故勞工表面上雖乃在補充所損壞的資本貨物，但實際上乃在間接生產各機器每年之所產的消費者貨物也。吾人可設想資本貨物分爲三批的將來可得有的消費者貨物，共分三年產出，並勞工（助以等候之作用）乃在補充將來可得有的貨物以替代每年所製成的消費者貨物。如此，則第二例所表象之情形，可圖繪之如下。

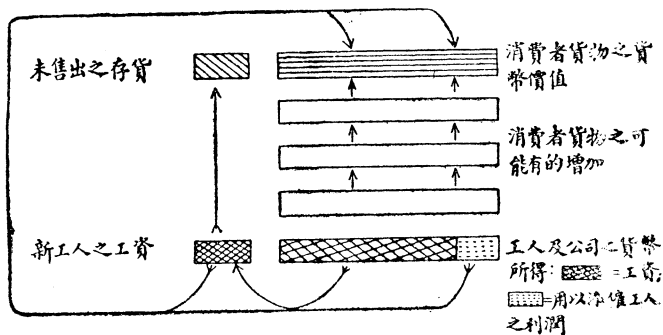


此處生產與消費，供給與需求，流入消費者（工人與股東）手中的貨幣所得與所產消費者貨物的貨幣價值，各各相等。於第二例，利潤論著者假定所售出之貨物，共值一百萬元，九十萬元付為工資，十萬元付為股利。

吾人現論到福斯德、卡秦斯所舉的第三例。此例吾人首次逢到新儲蓄的現象。於第二例，吾人假定有若干舊儲蓄存在，蓋因該例有若干資本積聚可用之故。然該例無新儲蓄，其每年損壞的資本（其實乃變為消費者貨物），乃由一批新資本補充之，特資本貨物的總量，無增減耳。於第三例，吾人則有新增的資本積聚，狀為存貨形式。為添增工人之結果。吾人請仍如前例，假定（並不違反利潤論著者之持論）其乃直接用手工製成，未嘗假助於固定資本（如第一例所假定

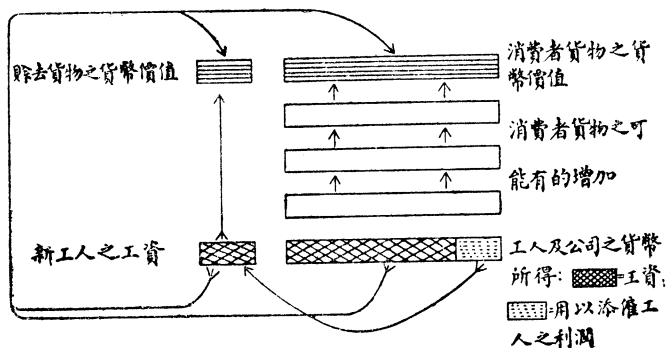
者)。此例利潤論著者假定所售貨物，與前同爲一百萬元及其付一百萬元工資（九十萬元與舊工人，十萬元與新工人）。夫若是，故工人得有充分貨幣，以盡買市上的存貨也。此例無有股利，前例所用爲支付股利之款（十萬元），此例則用以酬新工人的工資。故以前之股利收享者，不復有購買消費者貨物的能力，購該貨物者現乃爲新工人。然股東所效的貢獻，並非無絲毫的報酬，持其報酬變爲公司資產增加之狀耳——未售存貨。此例消費者貨物的產量與流入消費者手中的貨幣所得的均衡，仍可維持，供給仍可與需求相等。此例情形，可繪成下圖說明之。

於第四例，凡新工人所產新貨物，均售一罄，惟非以現款成交，其所交換得者，乃爲應收帳，換言之，即以信用成交是也。故此



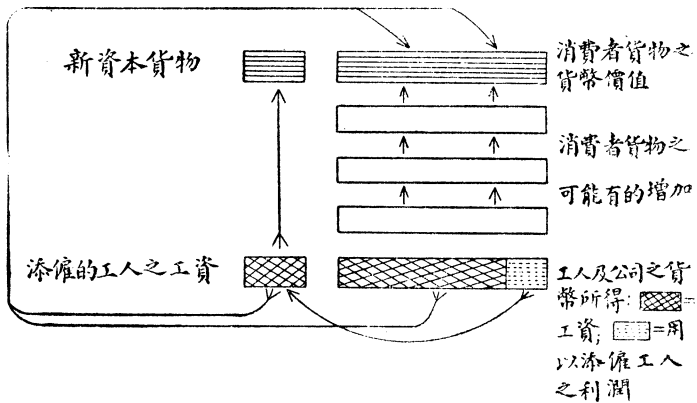
例如前例然，工人亦克將舊消費者貨物盡購以去。蓋新貨物既係賒出，如上述，則生產與消費及供給與需求之平衡，必依舊存在。消費者固未得有充分貨幣所得，以購買所有貨物，然有信用之貸放及積在公司手中之應收帳，以彌補購買力之不足，其結果正復相等也。第四例情形可繪如下圖。

第五例除假定工人乃用以製造資本貨物而非以製造消費者貨物外，其他情形，均與第三例、第四例相同。此例非若第二例將利潤分與股東，而乃留在公司添僱工人以製造資本或生產家貨物（為簡單起見吾人姑假定其乃用直接方法製造，不借重機器），該利潤乃撥入公司公積金項下，至公司資產方面，則固定資本器具，呈現增加。舊工人仍用以製造（用迂迴的方法）價值一百萬元之消費者貨物，及支領九十萬元之工資如



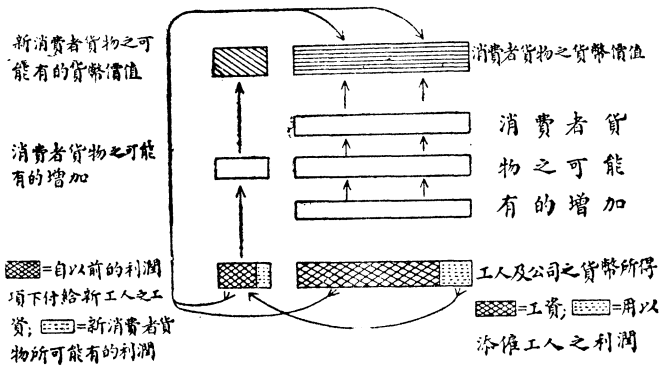
前，故新舊工人所收的工資，共一百萬元，恰敷購買所產一百萬元的消費者貨物。股東既未分有股利，自無購買貨物力量，然可引公司財產之增加以自慰也。觀上述消費者貨物的供需，仍維持平衡之狀，該情形可以下圖解明之。

吾人現論到第六例，一至重要之例。該例假定其照第五例所述方法製成的增多資本貨物，已用以製造消費者貨物。為簡單起見，吾人姑假定該資本的折舊率為週年百分之百。如是，故該貨物一年後即不適用，於磨損之中產出消費者貨物。吾人更假定移用原始所用以製造該資本的工人，製造一批新資本貨物，俾以代替其磨損於製造增多消費者貨物之中的資本貨物。及各機器均能自動，不必工人照料。



第六例之情形，可以圖解釋之。

於第六例，吾人見消費者貨物因添用工人故加多，恰如第三例、第四例之情形。本例與前例不同之處，爲於第三例及第四例，新僱工人乃直接用以製造消費者貨物，於本例則用以製造資本貨物。夫用迂迴或資本主義方法工作，產物之數量，理應比使用直接方法較多，故吾人應希望其能產出姑云足值十一萬元（照舊價計算）的貨物。然福斯德、卡秦斯仍假定此例的產量，與第三例及第四例相等。倘若如此，則是公司增加固定資本的投資，而竟無獲何利益也。第三例及第四例，俱無投資，故吾人假定（福斯德、卡秦斯亦然）其亦無利潤，及其產物的價值，與所付工資相等。嚴格言之，此自爲不確。但此點並不甚緊要。吾人此處所應注意的要點，乃爲因使用



機器之故，新工人所產貨物的價值，第六例應較多於第三例及第四例也。

第六例與第三、第四兩例較，尚有一異點，即第六例貨物，乃用現金售出是也。但所付工資，既祇有一百萬元，而股東又未分有股利，故流入消費者手中的貨幣所得，不敷盡購所產消費者貨物（價值一百十萬元），而供需的平衡，於是破壞。設物價不變（如利潤論作者最初所假定），則結果市上必有若干存貨，無處脫售，此狀若年復一年，不見進步，則該種存貨，將愈變愈多矣。利潤論著者謂癥結之點，在於以前所用以生產貨物的貨幣，未經用以消耗貨物，便遽復用以生產貨物。『倘果吾人自與第一頁所述的吾人前驅者作別後遇有何極重要事實，此殆即是也。』（註）

（註）利潤論第二七九頁。

吾人請暫停而一點算所有的事實。至此點止，所有的基本事實何耶？利潤論所舉各例初見時似頗複雜，但其實甚為平常。其所有事實，不過如下。一部分消費者（股東），節其消耗，致力儲蓄，僱用較多工人，因此增多消費者貨物的產量。設此輩工人採用迂迴方法工作（如第五例），則所增產價值的數量，將較其去直接生產消費者貨物之情形下（或用機器幫同舊工人工作）所產者

尤多。惟使用前法，則消費者貨物的生產過剩，可當新工人在製造新資本及新資本未用以生產消費者貨物的期間內暫免耳。

吾人須注意生產的增加，乃由添用工人而起（無論其用直接方法或間接方法工作）。然設增加資本的積聚，則即不添用工人，亦可致相若之結果。惟此點利潤論著者並未一考慮及之也。於使用一部分工人補充資本貨物，一部分工人製造消費者貨物的社會，資本器具，可移製造消費者貨物的工人製造生產家貨物增加之。此種的生產的易向，有二法可以致成之。其一、股東移其對於消費者貨物的需求而為生產者貨物的需求。如此，消費者供給與消費者需求的均衡，非迨新資本開始動作時，不至破壞，第消費者的供需，均將減少而已。其二、公司毅然捨消費者貨物的生產而為生產者貨物的生產，而不減少股利之分派。設於此吾人再假定各股東仍照常繼續購買消費者貨物。則此種生產的改變，其最初結果，將為市上消費者貨物，發生減少，惟其需求，因工人及股東所受貨幣無減及其習慣未假定其有異於前之故，仍無相當的減少，由是消費者貨物的供需，橫遭擾亂，而物價乃升漲矣。物價之所以升漲者，乃因消費者爭相購買有限量的貨物之故。但至最後，將無一

消費者能購到如當公司未變更其生產政策之前之多的貨物。故公司所在製造及積聚的新資本貨物，乃以每個消費者因物價升漲而喪失的購買力償付之。是則該新資本乃消費者受公司新生產政策及嗣後消費者貨物供給減少所驅使的強迫儲蓄的產物也。

雖然，新資本貨物必有一日製成而用以製造消費者貨物。屆此時公司所用工人，獲有較完備的機器，故消費者貨物的總產量，必比公司未增加其資本器具時更多。因資本器具的總數量增加之故，生產方法斯時諒當變愈迂迴，愈資本化而結果消費者貨物的最後產量，必再增矣。然此際工人及股東所受貨幣所得，未較多於前，故添置新資本器具的最後結果，必造成消費者貨物供給之過剩。然則勢之所至，必消費者貨物跌價，然後一新均衡，方可得致也。由是言之，當新資本工具方在製造之中也，消費者貨物供給之不足，則激成物價之騰躍，而屆新資本貨物已開始製造消費者貨物也，則消費者的需求，又不克與其供給相抗衡，故結果非陳貨屯積日多，即物價不能不落至其原來水線之下。（註）物價降跌，則利潤又受打擊，生產又遭障礙，此乃吾人所共悉也。

（註）請與斯調亞特米爾所著政治經濟學原理較之。

吾人應注意上述例解，非自利潤論所舉之例推演而來。蓋利潤論所舉之例，乃假定新資本乃新添工人之所製也。惟兩者俱涉及儲蓄。似俱能證實利潤論著者的理論，即所謂公司或個人的儲蓄，均不免促成消費者需求的不足，而除有方法彌補該不足之外，結果必或陳貨日多，或物價下跌不已，以浸漸底於不景氣是也。

(2) 公司及個人均必儲蓄，惟儲蓄又使消費者需求變為不足，此誠為「節儉之進退維谷」，而此點即利潤論的最重要結論也。福斯德、卡秦斯謂「凡消耗去的貨幣，皆先用以購買消費者貨物，凡投資於生產事業的貨幣，則皆先用以生產較多的消費者貨物。當個人將其所得投資於生產事業，連添市上的貨物兩次，其結果必造成購買力之不足」。(註二)等之，設消費者不盡耗其所得，而將之投資於公司證券，而公司又盡用該款擴充生產，則消費者雖仍有充分貨幣以購買原始的產物，但添產的貨物，則將無款以購之。然則「為預防該不足，為維持生產及消耗之均衡，俾商業繁榮能長久不渝計，凡用以生產貨物的貨幣，均須先用以消耗貨物，然後方可再用以生產貨物，即不然亦必設法沖銷其對於每年均衡所有的影響也。總而言之，據吾人所舉之例，凡貨幣兩次連用以生

產貨物，例如當個人將其所得投資於生產事業，其效力皆可使市場上之貨，日溢於消費者按眼前市價所力能購買之數也。』(註二)

(註一) 利潤論，第二八四頁至第二八五頁，與馬克思資本論卷三第十五章較之。

(註二) 利潤論，第二八五頁。

(3) 但福斯德、卡秦斯又謂上述情形，必個人行某幾方法儲蓄，方乃發生。因此二氏遂提出兩問題如下：(一)何種儲蓄方法可引起購買力的不足，(二)個人探行該方法儲蓄者，爲數幾多。

利潤論著者列論七種儲蓄方法，(一)買地產，(二)買貨物，(三)貯藏貨幣，(四)存款於銀行，(五)買人壽保險，(六)買公司證券，(七)買公債。第一法毫不牽涉生產消費的均衡，蓋在於消費者手中的貨幣的總量，與在於消費者市場的物品的總量，仍與前相同故也。第二法亦不至引起購買力之缺乏，惟當所存貨物變賣已罄，致經常購買呈現相當的減少之時，則其影響將惹起消費者需求之不足。故儲蓄消耗品一法，最後恐不免引起困難也。(註一) 第三法，即貯藏貨幣，可引起相等於所藏貨幣之數的消費者購買力的不足。(註二) 儲款於銀行，即第四法，其引起消費者購買力的不

足與否，有視於銀行之如何處置該款。設銀行連用之兩次於生產之途，則有該效果。利潤論著者信一半的銀行儲蓄存款，皆係作如是用也。人壽保險的儲蓄，即第五法，其大部分亦係投資於生產放款，故乃兩次連用以創造貨物，而非輪流用以創造及吸收貨物，是故亦可引起消費者購買力的不足。同上辯論，亦可應用於投資於公司證券的儲蓄。至投資於政府債票的儲蓄，即最後一法，因通常政府多用該款於消耗方面，故不至引起消費者購買力的不足也。（註三）綜觀上述，吾人可得一結論如下，即設人民不盡耗其所得，除有何法沖銷其儲蓄所生的影響之外，消費者需求，必至於不足也。

（註一）亦閱司皮托夫所著之『恐慌論』，政治學辭典，第四卷，第七四頁。

（註二）此是第七例。該例假定現款被死藏起。是故消費者購買力呈相當的減少，消費者需求不能與消費者貨物的供給並駕齊驅。此例乃用以表示死藏貨幣的影響與儲蓄的影響的區別也。

（註三）參閱馬爾薩斯所著之政治經濟學原理。

（4）吾人於繼續討論之前，請先注意一點，即與上述相同的消費者需求的不足，除此處所討論資本或儲蓄之增加外，尚可因無數他故而發生也。實際上利潤論著者所曾表示者，綜其一切，不過為設消費者貨物產量加增，而同時流入消費者手中的貨幣，所得無加增，則生產過剩及物價

下跌之事將接踵而現而已也。

吾人試假想新天然富源發見。於此即無儲蓄的加增，貨物產量亦必接踵增加。是故假如通貨數量或流入消費者手中的貨幣所得無變更，則該貨物的需求，定不能與其供給並駕齊驅。於是非存貨激增，即物價必下跌矣。

無須何種辯論之證明，吾人即可想見下述各事，均可惹起與上述完全相似的情形，即（一）勞工效率增加，（二）管理方法改良，（三）新發明及改良方法，（四）人口及勞工增加。最後一事，或有加以詮釋之需要。人口及勞工增加之後，將有較多工人，被用以運用舊富源及資本器具，故雖消費者貨物的平均產量或將較寡，其總產量則將增加也。又人口加多則消費者需要之增加，將比消費者貨物產量增加更快，惟消費者需求（以貨幣計者），因通貨無增是以流入消費者手中的貨幣不較多於前之故，不能加多。夫如此，則其勢非至於存貨山積，即必至於物價下跌也。

再者，福斯德、卡秦斯所假定資本器具增加，結果消費者貨物供給終必增加之說，雖言之鑿鑿有理，但自反面言之，吾人亦應知倘不補充資本貨物，而使用補充資本的勞工以生產消費者貨物，

則亦可暫時（待舊資本貨物用罄而後已）引起消費者貨物供給之增加也。夫儲蓄固終必促成消費者貨物產量之增加，但反之，社會亦可暫時消耗其資本貨物以增加當時的消費者貨物的產量也。（註）總而言之，資本積聚及儲蓄每突然增加或減少其結果皆足破壞供需的均衡也。

（註）閱赫斯亭格斯（H. B. Hastings）所著之成本與利潤（Costs and Profits）

綜觀上述，謂節儉及資本積聚比其他時常變化的原素更能破壞消費者需求與供給的均衡，未見其有理由。設吾人亦學利潤論著者假定流入消費者手中的貨幣毫無增減，則其勢不得不承認凡可使消費者貨物產量增加的生產方法之變改，皆定破壞消費者需求與供給的均衡也。設謂節儉及儲蓄終必惹起市上存貨之充斥之說為不謬，則對新富源之發見，人口之加添，技術之進步，及職工工作機能之進善等，亦必作同一觀也。

（5）但現何故假定貨幣的供給為固定乎。人人皆知其事實上為不然也。福斯德、卡秦斯亦承認此點。故彼撤回此虛偽的設想，而問消費者需求的不足，能否以增加通貨抵銷之乎。

於第十例，（註一）銀行增發信用九萬元，貸與製造商，由其用以添僱工人（超過第二例所用

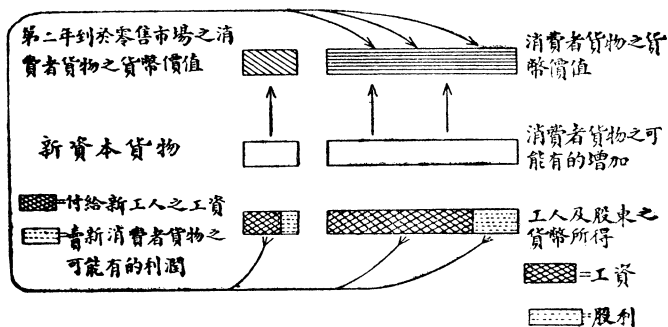
人數之上)，以擴充產量。第十例（註二）可繪成下圖說明之。

（註一）於第八例及第九例，利潤論著者撤回其所作物價平線無變更之原始假定，並表示因消費者需求缺乏而生的物價平線下跌的影響。該著者爭辯設一切物價同時下跌，則有利的生產能同時發生，且並能繼續不輟。但彼又表示物價並不若是，謂其必有參差之不齊，致使利潤消滅。

（註二）於第十例，吾人為簡單起見，假定一切資本器具一年後俱不可用，至於第二例，則所假定的折舊年限為三年。

當第一年，新工人正在製造新資本器具，故於第二年後，新消費者貨物始登於市場。當新資本貨物未開始造出消費者貨物之先，消費者需求將超於消費者貨物供給，蓋因前者增九萬元（新創造之銀行信用），而後者一時尚不比前為多之故。夫如是，消費者貨物的價格，定必上騰，而直待供需達一新均衡而後已也。

但屆第二年新消費者貨物開始到於零售市場之後，其情形



將又如何乎，是如下。消費者貨物的供給，必多過於消費者需求。何以言之。蓋工人既增加百分之十，工資故亦增加百分之十，即自九十萬元增至九十九萬元。以前消費者貨物供給的原始價值（閱第二例）爲一百萬元，內十萬元，付爲股利。新消費者貨物的賣價，當爲能使商人可贏若干利潤之。又設舊工人克產出爲值逾於工資的數量的貨物，新工人當亦能如此。今設假定新工人與其所產資本的生產力，俱與舊者相同，則消費者貨物的總產量，當增加百分之十。但吾人已見所付給工人及股東的貨幣所得，無增加百分之十，而祇增加八分之九。然則與未發行新銀行信用前的情形較，是消費者貨物供給之增加，較流於消費者方面的貨幣所得增加更快也。夫若是，消費者貨物的價格，必自其於擴張第一年所達的高平線，而降至更低於舊均衡被破壞前所達之點矣。

現假定銀行又增貸九萬元的放款，轉入商人存款帳下，而商人則又用此添僱工人。此引吾人至第十一例。此時所付工資，共達一百零八萬元。此加上十萬元的股利，共有一百十八萬元的消費者需求，換言之，即較前增加百分之十八。當擴張第一年所在增製的消費者貨物（用間接法），第二年製成而共前此的每年供額同登於零售市場。於是消費者貨物的供給，較前增多百分之十。故

與未行擴張前情形比較，消費者需求超於消費者供給，惟與前一年——即擴張之第一年——情形比較，則消費者需求之增加，未能與消費者供給之增加並駕齊驅，而物價平線遂降至於當擴張第一年的高點以下矣。

此自以下事實觀之，至為明現。當擴張之第一年，消費者需求為一〇九，消費者供給為一〇八，當第二年，如吾人之上述，消費者需求升至一一八，而消費者供給僅升至一一〇。因此之故，所以福斯德、卡秦斯斷定如生產膨脹不已，增加貨幣數量所致的較高物價平線，除貨幣數量繼續加速增加外，定不能長久維持也。（註）

（註）自事實上言之，利潤論著者的說明所想像者，非一恆定不變的增加率，而乃一相等的絕對增加。惟一恆定不變的增加率，亦會引起同樣的結論，其所異無幾也。真正之點，為當所製消費者貨物每年增加百分之十時，消費者所得每年祇增加百分之九是也。

此引吾人到第十二例。於此吾人又返至第十例所述之當擴張時期第一年之情形，換言之，即假想次年公司歸還其向銀行所貸九萬元借款，而將新工人開除，致消費者需求又減至一〇〇之

比數，與未擴張前的情形相同。然是年新消費者貨物則製成而登於零售市場，故消費者供給等於一一〇。在此情形下均衡勢必破裂，而物價平線遂將降至比未擴張前的平線低十點左右矣。

上述各例所表示者何耶。利潤論著者謂其所表示者，為發行銀行信用所致的通貨的膨脹，畢竟不能沖銷第三例至第六例各例所假定的消費者貨物供給增加所造成的消費者需求的不足。實際上銀行信用之發行，自己會引起一連串的反響，最後產生消費者需求不足的結果。然則是銀行信用之發行，不特不能抵銷儲蓄所造成的消費者需求的不足，且反將招致之也。

貨幣如何用法，至為重要。用以購買貨物及用以生產貨物的貨幣的數量，必須能得其衡。蓋倘『生產者所有貨幣增加過多，則結果貨物產量必超過消費者力所能購買者數。反之，倘消費者所有貨幣增加過多，則結果必激使貨價騰躍，而使生產於商業的經常過程中積漸底於過剩之局也。』(註)

(註)利潤論，第三一八頁。

於物物交換經濟之下，供需確常為均衡。利潤論著者視生產過剩——供過於求——完全為

貨幣的現象。『貨幣乃懸而未決的購買力，掛於市場之上，無人能知其將用於何時，用於何處及用於何途。』所以售物易幣之可引起有需無供或有供無需的可能也。』(註)

(註)利潤論，第三二〇頁。

利潤論著者稱世人每作以下二謬誤假定，即(一)『所製貨物與所創信用，其銀數完全相同』，(二)『新貨物及新信用同時影響市場』。(註一)然上述各例，已表示當貨幣數量增加，『最初則使消費者有充分貨幣以照當時市價將所得有貨物全數購去，但不久則又使其數變為不敷』。(註二)夫『物必有主的事實，非謂定有人擁有足敷購買該物的貨幣所得』。(註三)『當擴張生產之時期，必有一日向於消費者而流的貨幣，不能與貨物流動量並駕齊驅也』。(註四)

(註一)利潤論，第三二〇頁。

(註二)同上。

(註三)同上著，第三二一頁。

(註四)同上。

銀行放款，大都係用以增加生產，而非以增加消耗。當其用於投資於新資本設備也，最初固加

增消費者購買力。惟該種投資，大抵皆以創造可售以殖利的貨物爲目的，倘此期望果成事實，則其結果將造成消費者購買力之不足矣。然則是使用銀行新放款於生產方面，其最初結果，則招致新貨幣先新貨物而至於消費者市場，『於是擡高物價，使商業表面上呈似比其實際情形爲佳之狀，因而引起一般人的過分信任心。』(註一)但頃之，則又『增多生產工具，使至於與購買者財力不相配稱之數也。』(註二)

(註一)利潤論第三二五頁。

(註二)同上。

到此點爲止，利潤論著者始終未提起國家捐稅及開支，而至此際方提出其能否抵銷消費者需求不足的問題。據其結論，如政府費用係由捐稅及借款籌之，而不引起貨幣流通數量之增加，則未見其能抵銷私營工業所激成的購買力之不足也。

下節引用文，表示利潤論著者的結論的要略。

但至可異者，消費不能長與之並駕齊驅，此蓋因工業既需要投資，公司既儲蓄其一部分收入，

故向於消費者而流的貨幣，不能長與向消費者而流的貨物並駕齊驅，夫貨幣既不完全向消耗方面流動，故貨物亦決不能如是也。所以不能長有必需的貨幣的流動者，乃因當生產增加之際，生產家並不直接或間接付給消費者以相等於其貨品的最後賣價的數量的貨幣。實業家不供給消費者以充分貨幣以購買其產品，乃利潤制度的固有特點，蓋實業家所給消費者的一切支付，皆爲墊款性質，當其支付時實業家乃期望將來能自消費者收回其全數，且更加若干利潤也。當商業發達，實業家如願獲得上述利潤，約其一半，實業家皆用以增產貨物。其實實業家，祇將一部分利潤分派給各方面而用其餘增加資本，乃企業所視爲確定、應當、及於現在制度下爲必要的習慣。此所以欲使商業隆盛，消費者所購買的貨物的流動，比向於消費者方面的貨幣的流動爲更快也。進者，即使生產家盡將其利潤及其他所得用去，並即使其耗用該所得之迅速程度，克應事勢之需，——此乃爲不可能之事，蓋利潤必獲到之後，方能分配——消費者購買力不足之事，恐猶難倖免，蓋消費者必須儲蓄，而其儲蓄方法，通常則皆爲足增加實業產量者也。換言之，公司所取諸消費者而又歸還消費者爲工資、地租、利息、股利等所得，消費者非盡用以購買貨物，而乃用其一部分以生產較多貨

物。凡如此積起不用的每元貨幣，皆可使消費者購買力變更不足也。……

生產者及消費者均必儲蓄。然其鼓勵生產者既為消耗而非節省，故生產家及消費者均不能一面儲蓄一面不破壞儲蓄之目的。此即吾人所謂的「儲蓄進退維谷也」。(註)

(註)利潤論，第三九九頁至第四〇一頁。

消費者購買力之不足，不能彌補於「增加貨幣的流通數量，蓋所增貨幣，既大都發軔於生產家方面，而用以製造貨物以殖利，故不久定將增多貨物尤甚於增多購買力也」。(註)

(註)利潤論，第四〇一頁。

(6) 福斯德、卡秦斯的主要結論，現可簡述之如下：

(一) 設因欲增加生產而擴張銀行信用，則消費者需求，將先消費者貨物增加。此乃因生產耗時孔久，貨物必經幾年或幾月方始製成，然此時所用生產要素，皆必給以報酬，故消費者需求超於供給，而物價遂升騰矣。

就商業循環的某幾階段言之，上述分析，信為無疵，但吾人將見其對商業循環學說毫無新貢

獻且亦不能抓住該運動所基的勢力也。

(二)除銀行信用按加速率發行外，一當新消費者貨物開始湧入市場，消費者供給便將逾於消費者需求，而結果物價遂乃下降。此結論係根據於以下假定，即消費者所得的增加率（故其需求），係相當於新增費用（擴張生產所致之費用）對於以前消費者所得的比率，而消費者供給的增加率，則相當於新增費用對於以前費用的比率。或不以增加率而以絕對名辭說明之，該結論即根據於以下假定，即消費者貨幣所得（或需求）的絕對增加，乃等於新增的費用，而消費者供給的絕對增加，則等於新增費用並利潤也。

上述假定，即為如費用增加百分之十，則即可添用百分之十的生產要素，因而產物終久亦將增加百分之十。但費用增加百分之十，既祇使消費者所得增加百分之九（假若生產費祇構成所產價值的總量的百分之九十，其餘百分之十為利潤），（註）故消費者供給超過需求，而物價乃下跌矣。

（註）此處「費用」及「利潤」二名辭，係憑商業上或會計上的意義使用之。

此種敘述，揭出有裨於商業循環的了解者一點，但福斯德、卡秦斯所用方法，則著者以為甚易引起錯誤的結論也。

(三)設增加產量所用的經費，係取給於公司或個人儲蓄（非取給於銀行信用），則終新生產在於進行的時期內，消費者需求將皆與消費者貨物的供給相等，惟至新貨物製出之後，則消費者貨物的供給將超於消費者需求，而物價除銀行信用擴張外，必將下落。但吾人見福斯德、卡秦斯又力持即於恰恰適當之時擴張銀行信用，其效力充其極亦不過能延擱消費者需求之不足。彼謂此乃基於第二項所述的辯論，即銀行信用大部分乃借與生產家，故終必使消費者供給超於消費者需求也。

由此觀之，社會不能一面儲蓄，而一面不惹起物價之變動與繁榮及衰落局面。然著者認此為不確。吾人將於後章表示一固定不變的儲蓄率可能與一穩定的經濟均衡同時並存，及經濟均衡之顛覆，非由儲蓄本身之力，而乃由於非常複雜的貨幣經濟及交易經濟之下以資本主義或迂迴方法從事生產的工業制度所固有的屢屢變化的勢力也。

然則吾人可斷定利潤論所作的辯論，以最淺易的文字表示之有如下：消費品的需求及供給，必須相等，否則物價必將上升或下跌。物價上升則激奮工業，下跌則促成衰落局面。消費品需求之有若干，乃以貨幣表示之，其變化係視流入消費者手中的貨幣所得及若干該所得被用以購消費者貨物以爲衡。消費品的供給，乃隨流入零售市場的消費者貨物的增減爲變化。凡攪亂消費品需求供給的均衡的事物，均可使工業或趨隆盛，或向衰微，視該事物之爲何以爲斷。如消費者貨物之生產發生變化，而消費者貨物的需求不同時隨之變化，此定將攪亂該均衡無疑也。

此種對於維持經濟均衡的必要條件的緊要的敘述，其本身固爲滿意，但以之分析在商業循環的過程動作的複雜勢力，則過於簡單也。就原文評之，利潤論著者對於衆多可攪亂其所描述的均衡之原素，皆忽視未究，彼祇就儲蓄及銀行信用如何影響消費品的供需求上討論，殊不知此外尚有多種他原素，如勞工供給之增加、新天然富源之發見、管理方法之改良、民衆工作效率之增加及過去所積資本之浪費等，亦均可攪亂經濟均衡也。

反之，利潤論著者亦未詳細考慮現代生產方法的繼續性及各穩定均衡的勢力也。

但本章非以批評利潤論而乃以說明及分析該書著作者的主要辯論爲目的。於以後一章，吾人將再參照各商業循環著作而研究之也。

第四章 資本主義的生產方法之爲商業循環之原因

(1) 在本書第二章，吾人已論述其以資本主義制度的所得的分配爲攪亂經濟均衡因而惹起商業循環的各著作家。吾人又曾見該種理論，如何促起薩爾——李嘉圖——米爾學派 (Say-Ricardo-Mill School) 發表其所謂市場定律。該定律的要點，謂一國的購買力，非影響於所得的分配方法，而乃完全影響於全國生產數量。所得的分配方法，祇影響需求的方向，而不影響需求的總數，故祇影響產物的種類，而不影響產物的總數。(註) 惟如所得分配變更，則生產確會因之改向，用以迎應新需求情形。進者，如所得分配猝然變更，且亦可攪亂生產的和平的平衡，但所生的擾亂，不過乃爲調整生產要素以迎應新需求情形及捨棄低利而改營高利工業所固有的擾亂而已也。

(註) 白遠大的眼光言之，古典學派並非謂生產總量毫不受所得分配的影響，蓋所得分配，確於資本積聚有影響故也。進者，吾人須注意如喬治干敦 (George Gunton) 之所云 (見財富與進步 (Wealth and Progress) 第八頁，第三〇

頁，第二六八頁及第二七八頁），比較平均的所得的分配，因其給與民衆較大購買力之故，可使生產趨於機械化及大規模的形式。然則設所得的分配較平均，則產物大概可望增加。由此言之，需求的趨向，其本身固對於需求的總量不無影響也。

資本主義分配說的商業循環學說，當十九世紀第二個及第四個二十五年物價狂跌貨物充斥之際，最爲風行。吾人至今尙可聽到依附該學派的言論，惟其聲調大概已盡改如福斯德及卡奈斯或如馬丁（P. W. Martin）的聲調耳。薩爾——西思蒙第——馬爾薩斯——李嘉圖（Say——Sismondi——Malthus——Ricardo）的辯論，久而愈見其無謂。薩爾——李嘉圖（Say——Ricardo）學派雖根本上無何疵瑕，然亦未能將商業循環問題透澈解決之。蓋該學派若一般的經濟概論，係自長期趨勢的立場講究該問題，是實不啻不承認其成一問題。至於羅德特爾——馬爾薩斯——西思蒙第（Landerdale——Malthus——Sismondi）的解釋，則凡肯用心詳細考慮商業循環問題由始至終者，皆不能袒護之也。

(2) 屆新世紀，學者相率捨分配而改從生產方面講討商業循環問題，不復自社會組織的立

場，而自現代資本主義制度之下生產制度的物質情形的立場，以求解決途徑。其尋求操縱支配權力的原素，亦不從社會的法律組織內尋之，而從資本主義或迂迴生產方法的工藝情形內尋之也。

(3) 馬克思雖大體上依附羅德特爾——馬爾薩斯——西思蒙第的主義，然又於資本論第二卷第二編第九章提出資本主義生產制度的經濟循環學說。其說如下。

資本主義生產方法進展，價值的數量及固定資本的耐久性因而增進，而各工業及工業資本的生命，遂亦增進若干年不等，茲姑說其平均為十年。然設一方面固定資本之進展將該生命延長，一方面隨資本主義生產方法之進展的生產工具不輟的改革則將之縮短。換言之，上述即暗示生產工具時必更換，且因受磨損之故每於未壞之先即須加以補充是也。吾人可假定於各主要工業上述生命循環，均平均為十年。然此處的問題，非為一定的年數。其所表示者，乃吾人至少可從而見固定資本所定必經歷的長若干年的生命循環，乃於其間商業次第經歷衰落、平常活動、過激進展及恐慌諸景象的定期變化的重要根據也。何時投放資本，固各時各地不同，但鉅額新投資，通常乃恐慌的發軔點。故自社會立場言之，大概亦為構成次個循環的重要基礎也。(註)

(註)資本論，第二卷，第二二頁。

馬克思此處所提出的意見，即固定資本的生命循環，乃定期工業循環的基礎是也。

(4)但資本主義生產學派的真正發起人，乃陶根巴倫露斯啓（註一）而非馬克思。陶氏謂商業繁榮時期的特性，為生產工具需求之增加，商業衰落時期的特性，為該需求之減少。又當商業上升階段，每有衆多新工業設立。（註二）於其法文版本內，陶氏援引劉爾霖斯密（Llewellyn Smith）英國會失業委員會（Parliamentary Committee on Distress from Want of Employment）前所作之證辭如下段。

（註一）陶氏的俄文本著作，刊行於一八九四年，德文本著作，問世於一九〇一年，法文本著作，出版於一九一三年。法文本著作即為英國的工業恐慌（Les Crises industrielles Anglaises）。著者所用為參考者即此。

據勒斯邱耳（一般及定期的生產過剩之恐慌（Crises générales et périodiques de Surproduction）第三五八頁至第三六〇頁），彼雖受馬克思激勵，然陶氏乃最初激動其去著作新版之人也。

（註二）見英國的工業恐慌第二五二頁。

(5)定期變化，於如造船、機器及瓦德栢滋霍特（Walker Bagshot）所稱為『器械業』等業

的工業最爲激烈。一國之全生產，每年增減有限，但此輕微的變化，已足使供給生產工具的工業發生激昂的變動也。（註）

（註）英國的工業恐慌，第二五七頁。

反之，固定資本產量加添，因各工業互相依賴之故，其結果可使一切貨物的需求俱增也。（註）

（註）見同上著，第二五八頁。

（6）引起固定資本的生產循環者何耶。據巴倫露斯啓，是乃爲定期鉅額資本的積聚，使該資本勢上不得不趨於製造固定資本的用途，因而引起商業繁榮時期。但久之，其所積儲金漸竭，於是固定資本的生產減，而衰落乃隨之而現矣。『可資借用的資本的積聚，無時或已，惟其變爲生產資本也，則每出於一湧而出之狀。』（註一）蓋當商業凋敝之時，雖企業家及工人的所得俱減少，然薪俸與債權人階級的真實所得，以增加，故此際仍有不少可資借用資金的積聚。然則是可資借用的資金，或自由資本的積聚，比固定資本的生產遠爲有恆。商業繁榮時期的特點，即爲將自由資本變爲固定資本，而商業衰落時期的特點，即爲自由及流動資本的積聚也。（註二）

(註一)英國的工業恐慌，第二六一頁。

(註二)見同上著，第六一頁至第六二頁。巴倫羅斯啓喚人注意斯調亞特米爾所發表資金充斥，遂致利率低降，因而激成投機狂熱的議論。

欲將可借用資金變爲生產資本，須各生產事業所有的自由資本，有適當的比例。然所積自由資本，一時無即變爲生產資本的機會，惟一旦該機會一至，則又屆新繁榮時期矣。(註)

(註)英國的工業恐慌，第二六三頁。

所積可借用資金（例如存在銀行而未經銀行放出之存款），代表一潛伏的購買力。該項購買力，當可借用資金未經貸出之先，絕不影響物品市場。但該資金一經貸出，則潛伏購買力一躍而成爲有效的購買力矣。於是資金耗於各種用途，各種新生產資本，次第製成，生產工具及消耗品的需求，均呈現激增。故工業因擴張生產而反致市場擴大，至於該生產擴張，則又爲耗費其先死藏於銀行準備庫的可借用資金的結果也。(註)

(註)英國的工業恐慌，第二六四頁。

(7)然以前所積的可借用資本，久必漸罄。惟企業家對於資金的需求則方興未艾。商業繁榮

時期所特有的非常的信用的擴張，即可爲該時資本需求的劇烈的表徵。該時期末利率之高漲，即可借用資金之缺乏的確實狀兆也。（註）

（註）英國的工業恐慌，第二六四頁至第二六五頁。

工業繁榮，乃由耗用前年所積的可借用資金（代表潛伏購買力）而興。耗費可借用資本，結果製成許多固定資本。末了新工具完成。建設新企業者減少。製造固定資本的原料的需求亦然。生產乃不復有合理的分配。機器的需求，較前大形遜色。然情形雖如此，製造固定資本的商人，咸覺不能縮小生產的範圍，蓋不活動資本不能負擔利息之故而生產過剩之事遂生矣。各工業既係互相依賴，故局部的生產過剩，輾轉惹起一般的生產過剩。物價乃江河日下，商業入於衰落時期，供需的均衡，完全破裂矣。因各新企業所製者不止有固定資本，且有工人所用的消耗品之故，新資本停止製造之後，不特供給生產者貨物的工業，發生生產過剩的現象，即供給消耗品的工業亦將如是矣。此種一般的生產過剩，追溯其源，皆因各部門的生產之不公平而起，至於貨幣上及信用上的困難，尚係該不公平的次要結果也。（註）

(註)英國的工業恐慌，第二七〇頁至第二七二頁。

巴倫羅斯啓以蒸汽機的動作，譬定期資本積聚嗣後如何因新生產資本之製造而致耗竭的資本主義機構。可借用資金的積聚，譬如在於蒸汽管中的蒸汽。當蒸汽所加於活塞的壓力達到某度時，活塞遂旋動而升至汽管的末端。嗣後蒸汽外洩，而活塞乃復返到原處。所積的可借用資本於工業亦如是。當其積到某數時，工業便開始活動。嗣後資金涸竭，而工業遂復歸原狀矣。(註)

(註)英國的工業恐慌，第二七二頁。此語已成標準化，衆多著作家皆引用之。參閱伏格爾(E. H. Vogel)之關於發展國

民經濟方法及恐慌問題之學說(Die Theorie des Volkswirtschaftlichen Entwicklungsprozesses und das Krisenproblem)第三八六頁勒斯邱耳之一般及定期的生產過剩之恐慌，第三六七頁至第三六八頁；及皮古之

幸福經濟學(Economics of Welfare)第八一〇頁。

(8)於資本主義經濟之下，消耗不支配生產，反之，乃轉受生產之約束。工業循環非決定於消耗定律，而乃決定於生產定律。繁榮氣象之勃興，非由於消耗之增加。反之，消耗之增加，乃致於生產之擴張。後者又因於資本之積聚，而此則又因於社會所得分配之不均。故勞工階級所得報酬之不足，實爲其激動經濟循環之資本積聚的基本原因也。(註)陶根巴倫羅斯啓此種論調，頗與羅德

特爾馬爾薩斯及馬克思的意見相合。然則巴倫羅斯啓實跨於資本主義分配學派及資本主義生產學派之間也。(註一)

(註一)但吾人可問儲蓄的數量與循環式的資本積聚，有何關係乎？司皮託夫問曰：資本積聚，何故不能恆定不變耶？何故初則鉅額可借用資本，積無所用，而嗣後又生激昂投資時期耶？閱司皮託夫，法學年刊 (Jahrbuch für Gesetzgebung)，一九〇三年，第六九六頁。

(註二)吾人須注意在巴倫羅斯啓之見，迅速的資本積聚，乃產生繁榮之母。當繁榮時期，可借用資本日漸枯竭，惟真正資本之構造，仍進行甚速。繁榮景象因可借用資本之缺乏遂以告終，惟同時真正資本的供給，則爲過剩。上述可解明巴氏與資本主義分配學派意見參差之處。

吾人亦可列陶根巴倫羅斯啓於交易經濟學派，因其注重工業之互相依賴及現代制度之無計劃之故也。閱前述巴氏著作第二五七頁至第二五八頁，司皮託夫著作第六八四頁至第六八七頁，及勒斯邱耳著作第三五八頁。

(9)然資本主義生產學派的首個明顯代表，乃司皮託夫而非陶根巴倫羅斯啓。巴氏所著之對於英國商業恐慌學說及歷史之研究 (Studien Zur Theorie und Geschichte der Handelskrisen in England)，一文（一九〇一年），實充任司皮託夫於一九〇一年十二月十七日所作之敍言 (Vorbemerkungen) (註一)一演講之立論點。(註二)於其所著『陶根巴倫羅斯啓波爾

(T. Polle)之恐慌學說』(Die Krisentheorien von M. V. Tougan-Tarunowsky und E. Polle)一文中(法學年刊,一九〇一年)司皮託夫稱巴氏著作爲關於商業恐慌問題之首篇科學化的論文云。

(註一)巴倫羅斯啓於其法文本著作內自稱其前此之著作,實被司皮託夫、波爾等採爲立論之起點,或完全採用之,或採用其一部分不一。

(註二)司皮託夫著『生產過剩之學說之敘言』(Vorwörter zu einer Theorie der Überproduktion),法學年刊,一九〇二年。

(10)在司皮託夫之見,生產之所以過剩者,非因於現今經濟制度下供需相差之過大,而乃因於商業繁榮所胎生之各種特別情形。何以言之,繁榮景象,每先發動於有大贏益希望的企業,由該企業然後刺激力始射延全體。最始各企業,均用其所有設備至竭其力。屆一切設備均已置於用後,新工廠之建造遂興,而吾人乃入於繁榮之第二階段。該新工廠吸吞鉅額資本及建築原料,惟當其方在建築之時,則尙無相當數量的製成品產出也。至繁榮的第三階段,新工廠乃開始出產貨物。(註一)屆最後,一階段,則其情形恰與第二階段的情形相反,卽蓬勃而興的生產事業,傾瀉其產物於

市場，而無相當的消耗以應之也。(註二)

(註一) 請與福斯德及卡泰斯之意見一比。

(註二) 司皮託夫所著之『行政與國民經濟』(Verwaltung und Volkswirtschaft) 法學年刊，一九〇三年，第七三〇頁。

新地方以及新發明，俱需要鉅額固定資本的投資。於此生產似立於需待填塞的大空洞之前。但屆已經數載的商業繁榮之後，空虛之船，復成滿載，而如何能使『溪水長流不息』的問題，於是發生。是故雖消費者的需求，猶頗穩定，然工業之發展，則瞬將告終。蓋彼購買一機器或建築一工廠或一住宅者，非若彼購買一塊麵包者次日又須重購，彼或竟待十年或十年以上之久，然後方再爲之也。

器具之生產，端賴於投資。當商業繁榮開始時，有鉅額積於商業衰落時期內的資本，可得爲用。惟資本之爲物，固繼續增加無已，然亦無時不被吸吞，置於各種用途。故經相當時日之後，商業衰落時期所積的資本，竭而無遺，而乃必仰給於新積資本矣。(註)

(註) 見前述司皮託夫之著作，又請閱氏之『恐慌論』，政治學辭典（一九二五年），第四編，第七四頁。

然則是當商業循環第四時期之始，固定資本的產量，超過當時的需要及當時可得有的遊資之數，故而其生產遂發生阻礙。固定資本之生產既減，消費者的所得遂亦減少，蓋僱主的利潤及勞工的報酬俱不如前之多故也。所得縮減，消費還受不良影響變為過少。此種影響，遂從首當其衝的工業蔓延及於他工業，而一般生產過剩，遂發生矣。當其後商業凋敝的時期內，人視新事業為畏途，其擁有資本者，寧藏而不用，或寧收薄息，而不以之投資於固定資本也。（註）

（註）閱司皮託夫著敘言第七三七頁至第七三八頁。

利潤率之降落與夫勞工報酬之寡少，使消費減少。消耗減少，使物價下跌。物價下跌，使生產縮少。生產縮少，則更減勞工的報酬及利潤率。故此成一惡循環（vicious circle），而工業之互相依賴，則又增甚衰落的趨向也。（註）

（註）司皮託夫，「敘言」第七四一頁。

當商業衰落時期，企業家所須解決的最主要問題，為如何增加生產機能及利用節省勞力機器以減低成本。但此類改良，可使衰落景象愈趨愈甚。蓋新技術之發明，使多數工廠喪其價值，而節

省勞力機器之利用，或則驅工人而代之，或則使衆多熟練工人淪於不熟練之列也。（註）

（註）閱前述司皮託夫著作，第七四一頁至第七四二頁。

當商業繁榮時期，所得的分配，並不影響一般消耗，蓋此時雖一部分的所得，流入於不肯即盡費之而將其一部分變爲資本者徒手中，然究竟終乃用爲消耗也。至當商業衰落時期，則不平均的所得分配，與生產過剩大有關係。蓋此際凡儲蓄起的所得，均不用於消耗方面，因其乃積爲鉅額不活動放款資本，而不用以從事生產故也。（註）

（註）此議論使人想起曹翰孫（N. Jolmussen）的辯論。閱曹翰孫所著關於恐慌問題人所常忽視之一點（Nødvendigt

Point in Connection With Crises）及商業恐慌之原因（Business Depressions, their Cause）但有此異，即曹翰

孫謂商業衰落時期內所有的儲金，乃用以購買破產僱主及窮困工人的財產，而嗣後又經該僱主工人等用於消耗之途也。惟就此種立場言之，則除因失業之故外，應不至有購買減少之事，而此則應分開解釋之也。請亦閱羅德特爾公共財富之性質及起源之研究，第二四八頁，又司皮託夫「恐慌論」，政治學辭典（一九二五年）第六編，第八〇頁。

吾人每對於生產加以限制，皆重新減弱購買及消耗能力，故皆爲生產過剩所以蔓延於新地方的屬階。由此言之，除因至緊急事故外，吾人切須儘量維持生產，而不可將之減少矣。在企業家方

而，或者擡價少售比減價多售更爲有利，但一般生產過剩，必將因此而加劇。故此處企業家的個人利害與社會全體利害互相衝突，而企業組合亦與一般工業，有大不利也。（註）

（註）司皮託夫，『敘言』，第七四五頁。參閱葛拉克，『從屬成本之幾個社會情形』(Some Social Aspects of Over-Head Costs) 美國經濟評論增刊 (American Economic Review, Supplement) 一九三三年，三月份。

然則在司皮託夫之見，『商業繁榮與商業衰落之真正異點，乃在於固定資本的生產與遊資數量之增減是也』。（註）

（註）司皮託夫，『敘言』，第七五三頁。

據司皮託夫，吾人對於人民能否調節其行爲，以迎合資本主義的生產方法，無可懷疑。商業恐慌的歷史，已明示恐慌的性質，而改變甚多，及吾人業已征服許多資本主義生產方法的『孩病』(children's diseases) 矣。（註）

（註）司皮託夫，『敘言』，第七五六頁至七五八頁。

瑞典著名經濟學家加塞爾（註一）曾推演巴倫羅斯啓及司皮託夫的分析，以爲『商業進步時期即爲固定資本的生產特別加多的時期，商業衰落時期即爲固定資本的生產減至其以前所

達的高點以下的時期』。(註一)『商業循環的特性，即爲固定資本的生產，先呈非常的增加，而後又一落千丈』。(註二)『商業進步時期與商業衰落時期之輪流遞代的最內部的性質，即爲固定資本產量之變化，至與他種生產，則無直接關係也』。(註四)

(註一)加塞爾，社會經濟學 (The Theory of Social Economy)

(註二)見同上著，第五二頁。

(註三)見同上著，第五二九頁。再閱皮古所著之工業之變化 (Industrial Fluctuations) 第一六頁至一九頁。

(註四)前述加塞爾著作第五二三頁。請亦閱何爾 (George H. Hull) 之工業恐慌 (Industrial Depressions) 栢頓 (Parton) 之金融恐慌 (Financial Orises) 及皮古之工業之變化 第一八頁至第一九頁。

但此僅於最近七十五年的商業循環方然，蓋一八七〇年之後，近代的交易與生產制度方始確立故也。至一八七〇年之後，舊日的商業恐慌形式及原因，已均成陳跡，商業恐慌形式，變與現時相同。一八〇年之前，商業恐慌有因不知如何處置硬幣及紙幣而起者，有因於濫用國家信用而起者，有因於合資公司初興時代投機無度而起者，有因於殖民及因此而生的投機暨生產易向而起者，有因於手工生產制度進至機器生產制度所引起的混亂而起者，有因於收穫的變化（當農業

估勢力時代最重要之商業恐慌原因而起者，有因於習尚變更，及戰爭所致的混亂而起者。以此之故，所以加塞爾以爲吾人尙未可遽設想一切恐慌及商業循環皆爲近代生產制度及社會組織的必有附帶物之時機也。（註）

（註）加塞爾著社會經濟學，第五〇七頁。

故僅現代商業循環，方與固定資本之生產有關。（註一）固定資本之最要者，爲房屋與鐵路。自去世紀第七十年以來，鐵成爲生產固定資本的基本材料。吾人『故可用鐵的每年產量以測量固定資本的每年產量也。』（註二）

（註一）加塞爾著社會經濟學，第五一九頁。

（註二）波爾前已曾發表此原素，但加塞爾的分析，本質上與斯不同。

固定資本之生產，雖隨商業循環爲變化，然消耗品之生產，則與之無關係也。煤之爲物，大部分（雖非全部）係用於消耗方面，故與鐵較，其產量變化遠微。加塞爾曾比較德國鐵路所運資本與其他貨物的噸數，亦得相同結果。再者，製造資本工業所用工人，隨商業循環的變化增減甚劇，他工

業則否也。

當商業繁榮之肇始工人之需求，係由失業者供應之。迨商業極繁榮時，則所添需工人，一部分乃來自新添人口，（註一）一部分來自農村。吾人共知歐洲各工業國家以及美國近來人口由農村流入工業方面者甚多。（註二）然此並非固定的潮流，蓋當商業衰落時代，農村的過剩人口，仍不能不以耕爲業，必待商業隆盛，製造資本的工業需要較多工人然後方有出路。惟從反一方面言之，則若無此輩後備勞工，繁榮亦決不能達到其前此所達的景象也。人口自農村遷於都會，乃致於一百年以來全體經濟組織的改革。惟農業工業終久必有達到均衡的形勢之日。此日過後，則人口自農業趨於工業的潮流必將大減，而此實爲可使商業循環趨於緩和的原素也。『設工業革命告終後農業供給勞工的能力果的確大減，則吾人可作一重要結論如下，即商業循環大致乃爲新舊經濟制度交替時代的現象也。』（註三）

（註一）司皮託夫著『恐慌論』，政治學辭典，第六編，第七五百及第七七頁。

（註二）加塞爾著社會經濟學，第五三七頁至第五四四頁。勞工供給有限的影響一節，使吾人想起司皮託夫所倡的補助

貨物（勞工及勞工之衣食品）產量與固定資本產量不相匹的學說。此種不相配稱的狀態，可攪亂商業的繁榮。
見法學年刊，一九〇二年，第六九八頁。

（註二）加塞爾著社會經濟學，第五四五頁。加氏指出商業循環之變化，於美國最為劇烈，而該國自移民所得的工人的供給，亦幾無限制。請亦參閱爵倫（Harry Jerome）移民與商業循環。

是則據司皮託夫及加塞爾，商業循環本質上乃構成於固定資本產量之變化，與福斯德及卡秦斯所謂吾人必添製工業器具始能進步之說頗相同。（註）但請問其致成固定資本產量之變化者何耶。此有兩派答語，惟其議論並不互相排斥，且有時一個著作家（例如加塞爾）同時並持該兩思想，惟視其中之一為特別重要而已。第一派謂固定資本產量之所以變化無常者，乃在於生產之善變，而第二派則謂其在於消耗之善變也。但不論其發起衝動力為何，該兩派俱承認該變化乃隨資本主義或迂迴生產方法對於發端衝動力的反動而生則一也。

（註）利潤論，第四〇九頁至第四一〇頁。

（甲）發明、發見及改革為攪亂經濟平衡的推動力。

（乙）上述第一派思想家以生產技術之變化為推動原素。申言之，即凡新發明、新發見，以及新

財源豐富地方之發現等，均深足轉移技術方法，固定資本的收益的平均率，及固定資本需求與消耗品需求的比例等，是故亦深影響固定資本之生產也。技術之改良及新富源之啓發乃推進商業循環的上升運動的最有力的原素。葛拉克稱商業循環爲『生產方法之變更的意外副產物云』(註一)。

(註一)美國經濟評論增刊，一九二三年，八月份。皮古謂發明能引起一週而復始的結果，惟自己則不週而復始。(幸福經濟學第八二八頁)。再閣氏之工業之變化，第四一頁至第四四頁。

吾人將特別注意司皮託夫 (註一)、能彼得 (註二)及加塞爾 (註三)對於各該原素的評論。他著作家之重視之者，尚有魯柏特孫 (註四)及亞丹斯 (註五)等。

(註一)閱『生產過剩學說之敘言』法學年刊(一九〇二年)第七二〇頁至第七二三頁，第七四八頁至第七四九頁，第七五四頁至第七五五頁，第七五八頁至第七五九頁，及『恐慌論』政治學辭典(一九二五年)第六編第七〇頁至第七四頁。

(註二)閱『經濟生活之波動』(Die Wellenbewegung des Wirtschaftslebens)社會科學檔案(Archiv für Sozialwissenschaft)一九一四年。

(註三)閱社會經濟學第五五六頁至第五六二頁，第五九九頁，第六二〇頁至第六二二頁。

(註四)閱工業變化之研究(A Study of Industrial Fluctuations)第六六頁至第六八頁。

第四章 資本主義的生產方法之爲商業循環之原因

(註五)閱商業循環經濟學(Economics of Business Cycles)第一三八頁至第一四五頁，第一九三頁至第一九七頁，第二二四頁至第二三五頁。

(12) 據司皮託夫，當有新地方，或新發明啓發固定資本之投資的機會時，商業繁榮景象每便發軔。固商業衰落期中所積的無用資本，經若干時後可有挽回衰落的勢力，但單此不能爲功也。申言之，當利率因資本之增加日以下跌，屆與漸漲的工業利潤率成爲一致時，均衡狀況，或可成立，然而企業家必待有特別的利誘，方肯作鉅額投資，無此斷無望其有鉅量固定資本之生產也。故設有特別殖利機會，固定資本之生產，往往至於過多；反之，設最近企業遭受鉅大損失，則怯於投資製造資本的心理，必瀰漫於全社會也。是故固定資本之生產，從來未有恆定不變的進展，往往皆時興時輟，而繼以反動及衰落景象也。凡對於將來需求情形不精確的估計，及凡技術之更革，皆定必攪亂物價的均衡及消耗與生產間的調和也。(註)

(註)閱司皮託夫著『敘言』第七四八頁至第七四九頁，第七五四頁至第七五九頁。

(13) 設吾人所處的時代，乃發明層見迭出的新時代的初期，則吾人尙無望能見商業恐慌之

告終。再者，其尚未加入歐洲工業文化的地方，對於經濟均衡皆不乏擾亂性，蓋每當一新地方加入該文化，均必惹起過甚及生產過度的趨勢故也。設工業文明步步進展，其未被其所征服的民族，相繼受其所化，則預防定期恐慌的成功的希望，恐將愈微寡，第吾人可希望社會愈進化，及愈能迎合資本主義生產方法，則工業恐慌可愈變愈緩和，直至於商業繁榮與商業衰落的交替時代內祇有輕微的擾亂耳。此種發展，非為必要，但值得吾人勤懇的努力，並且亦為一可能的發展也。（註）

（註）司皮託夫著『敘言』，第七五八頁至第七五九頁。

（14）熊彼得謂無論何時，不論何工業的生產或貿易程序上每發生一新改革，則其影響必立即傳播及於直接感受該影響的團體以外。譬如發見新原料言之，發見之後，消費者便將獲到物價下跌的利益，而其一部分購買力遂可變為自由，移用於他方面。嗣後該新需求遂激起某種物價之升騰，而各業的利潤，遂發生變化矣。無論何種新改革，——或為新式生產方法，或為新貨物，或為新市場之開闢，或為生產要素之新合併——均必改易消費者購買力，原料價格及售貨數量等。夫此幾者乃工業設計所根據的基本事實。變更之後則以前所為精確的計劃，不復能適合新工業情形，

而於是遂需要各種變革，期以迎合新事實及使新改革能適應一般工業制度。故設衆多新改革同時並現，事實瞬息百變，則調整之施，必極困難也。積漸，調整設施完成，一新平衡乃又成立。故吾人可訓釋商業衰落時期爲進行調整施以適應前期所忽然發見的衆多改革所造成的新工業情形的時期。改組物價制度，所得，及生產等以迎合新需求情形，此時蓋不可免也。（註一）實際上各該動作，即商業衰落時期的真相，於損失、反抗及失望等情形下置於實行。故吾人可作一結論如下，即攪亂均衡及更改基本的工業事實，使物價、價值及生產的各種改革不能不現者，即商業繁榮時期內層見迭出的新改革是也。（註二）

（註一）閱楊格，美國經濟評論增刊，一九二三年，第一一頁。

（註二）『經濟生活之波動』，社會科學檔案，第一七頁至第二〇頁，第二三頁至第二四頁。

何故新改革湧起若是乎。於此吾人須分別可能的改革與已曾實現的改革。繁榮的景象，非單獨發見所能致也。是蓋有視於該發見之實行，有視於『創辦人的動作』（註一）(undertaker activity) 創辦人動作，實繁即榮時期內的激動力也。夫商界中人，僅一部分有創辦新企業及發展新

可能性的知識及能力。第能領導者雖少，知效尤者則衆。一夫作倡，則不難有繼起者也。人能得到金錢上的援助以興辦銀行家及投資家所懷疑的新事業者甚少，但一有該項事業存在，則他人不難假借得信用及資本以踵起經營之也。（註二）設一新方法呈著效績，他人不難亦仿照辦理。設一人尋獲一適妥地點建築工廠，他人不難亦遷於其附近。故凡對於工人及顧客所作的各種試驗，均造益於效尤者徒。固效尤者於此所須應付的問題，比較其平日營業上所發生的問題爲困難，但較之各前驅者所遇者，則容易多矣。此所以每有幾個改革家成功，卽有成羣作陣之人步其後塵。此卽工業生活的波浪式的運動的基礎也。（註三）

（註一）請亦閱英格蘭（M. T. England）『商業循環之分析』（*Analysis of the Crises Cycle*）政治經濟雜誌（*Journal of Political Economy*）一九一三年，九月號，第七一二頁至第七三四頁。

（註二）請亦閱司皮託夫『恐慌論』，政治學辭典，第六編，第七〇頁至第七一頁。

（註三）熊彼得『經濟生活之波動』，社會科學檔案，一九一四年，第二八頁至第三二頁。

（15）加塞爾謂技術上的新進步，定可挽回疲弱的商業循環運動，使之恢復至最猛烈的狀態。再新國家之開發，每引起固定資本的需求——運輸工具、橋梁、屋宇等等。此種恢復商業繁榮的起

因，固終有引絕之日，惟於全世界尚未完全擁有歐洲文化的物質基礎之先，世界經濟尚有鉅大工作待應付也。凡可利用鉅額固定資本的機會，皆足引起新繁榮景象。凡厭惡商業之有循環運動及指摘其利便或容許商業循環的社會制度之徒，皆不啻怨恨物質文明之進化也。商業循環之起伏的變化，乃社會奮鬪求進步的結果，當吾人必須使用鉅額固定資本，然後社會的物質文明方能進步的時期內，吾人必有如現今商業循環運動的社會生產動作之變動也。（註）

（註）加塞爾著社會經濟學，第六二〇頁至第六二三頁。陶西格亦曾論藝術的迅速的變更如下：「恐慌之範圍及影響，自工業革命以來及在進步最速的國家最為浩大」（經濟學原理第三九一頁）。請亦注意柏味力之言如下：「設每年全國所得，均耗於直接消費，無有用以增加生產工具者，又設事實上無有儲蓄，則工業之發達將為不可能，而附著於工業發達的混亂亦然矣。」見失業問題（Unemployment）第六二頁。

（16）但上述原素，如何施展其勢力乎？於此吾人須考察各該技術上的變化如何影響固定資本的將來收益與該影響所致的結果又如何影響將來全國所得之分配——換言之，即如何影響利率及全國所得之用以購買固定資本者之變更與用以購買消費者貨物者之變更之比較。關於該分析，吾人所將考慮的著作家為斐夏、威克塞爾、加塞爾、罕因、羅卜克、魯栢特孫、皮古及司皮託夫

等。

新發明、新方法及新富源皆增大固定資本的生產力，故遂擡高利率。又當有發明或科學上及地理上之發見時，眼前社會所得即將減少，用以增加將來的所得，故遂增加寧願等待率（rate of time preference）及利率也。

鐵路制度先驅者瓦德（Ward）及其他的發明，可爲一適切的例證。該發明使社會所得由恆定不變之態易爲迅速上升之態……終乎鐵路建築的時期內，社會所得之所演者，乃一連串之投資、收益及局部再投資的事情。如吾人描繪一曲線，表示實際享有的所得，吾人即可見其乃爲突飛猛進之狀也。此外尚有無數他發明，亦合力造成此結果。一連串的新用具隨電氣之發明而興。升降機及鋼鐵屋架，使建築方法完全改變。（註）

（註）斐夏著利率論（The Rate of Interest）第二〇〇頁至第二〇一頁。

由是言之，發明及發見的最後結果，乃使固定資本之生產加添也。

社會不專用其生產能力於舊方面，如製造糧食、衣服等等，以取獲較早可得享用的收益，而兼

用其勞力經營浩大工程，如建築隧道、地下電車、自來水廠及灌溉工程等等，換言之，即從事製造非待多年不能貢獻可享用的收益的工具是也。（註）

（註）利潤論第二〇三頁。

（17）發明及改良，悉增高利潤的平均率及真正資本的生產力，但市場利率或貼現率則不立時增高，且屆其增高後，其程度（至少亦暫時爲然）亦往往不如利潤平均率增高之大。此有數故。第一、當商業復興時期之始，銀行擁有鉅大放款能力，故非待準備金開始受嚴重之蠶食後，不會即將利率提高，猶如工資非待『工業後備軍』因勞工需求之激增致瞬將枯竭時，不會升漲也。（註）再者，如麥夏之所云，借款者眼光，通常比放款者較大。借款者對於新發明及發見的致利的可能性較爲明瞭，故往往當借款者願償付較高利率之時，而放款者仍允照舊利率出借資金。有此差異，此所以市場利率，不會升至如於雙方眼光一致的情形下所必升的高度也。（註二）

（註一）與加塞爾，社會經濟學，第六一七頁一較。

（註二）利率論，第二八五頁至第二八六頁。

(18) 將來利潤厚而放款市場利率較低，故企業家羣購買或建造鉅量固定資本，結果物價升騰，有如威克塞爾之所云。於其所著利率對於物價之影響 (The Influence of the Rate of Interest on Price) (註一) 文中，威氏敘述如下。設世界各大銀行均將其利率減比平常低一釐，歷數年不變，則一切物品的價格，均必升漲而無底止。反之，設彼將利率提至比經常水線高一釐，數年不變，則一切物價定均下跌，除零點外無他限制。當市場利率與利潤率發生差異之時，物價定必發生變動。物價水線乃利率及利潤率的聯接物也。(註二) 威氏的敘述，係以銀行強將利率提高或減低為假定。自然如利潤率因發明或改良之故而暫時升至市場利率之上，其結果亦必猶是也。

(註一) 見經濟雜誌，一九〇七年，六月號，第二一三頁，第二一五頁。

(註二) 「利率下降，企業家階級的購買力，即將增加，由是對於真正資本的需求及該資本貨物的價格，俱將隨之增加。」

：設貨幣利息下跌，企業家之競爭真正資本將益劇。於是生產工具的價格，遂呈騰翔之傾向。『羅卜克著『信用與商業循環』(Kredit und Konjunktur) 國家經濟及統計週刊 (Jahrbuch für Nationalökonomie und Statistik)，一九二六年，第二七〇頁，第二七二頁。

設建築公司及鐵路公司前付五釐利息，而現能以四釐借到資金，則可能出比從前高至百分

之二五爲度的工資及賣價（一二五元之百分之四即等於一〇〇元之百分之五），且勢亦不得如此。於是物價升騰，且終利率比其經常率較低之時期內，將繼續升騰不已。所謂經常率，即與當時真正資本的邊際生產力相和合之率也。（註）

（註）經濟雜誌，一九〇七年，六月號，第二一六頁。

設利率較平均利潤高過甚，則相反情形即將發生。是以於上述兩情形下，利率及利潤率均不一致，故物價變動不絕如縷，正如終兩柱的電壓不一致之時間內，電流必不停止然也。（註）

（註）經濟雜誌，一九〇七年，六月號，第二一六頁。

是則每當發明、改良，及新富源將將來利潤率擡高至市面放款率以上時，吾人即有一種推動力於茲，驅使固定資本生產之擴張。所以致放款市場利率長在將來利潤率以下的『眼光大小之不同』，『使生產於物價騰翔之際則爲過剩，於物價下跌之際則爲過疲。於前情形下，社會乃投用過度的生產能力以求將來的收益；於後情形下則社會每投資過少也』（註）

（註）斐夏，利率論，第二八六頁至第二八七頁。

是故實際利率與正當利率一二點的差異，亦不可等閑視之。其累積的結果，雖實現時固少，然甚嚴重也……實在情形，利率之爲物，非僅爲應用於少數商業契約上的不緊要現象，其關係乃有及全體經濟情況。彼乃束縛吾人對於將來義務之物，又乃吾人所根據以作重大決斷之物也。(註)

(註)見利率論，第二一六頁。參閱羅卜克著信用與商業循環，特別下錄一段。『影響物價平線的利率上之變化，其有決定勢力者，並非利率的絕對高度或絕對變動，而乃貨幣利息與真正利息的差異，如吾人之所見也。設貨幣利息高於真正利息，則物價平線將有下跌之傾向，設低於真正利息，則物價平線將有上升之傾向也。』(第二七四頁)。

加塞爾亦作與上相若的結論。彼謂於各種啓動固定資本之生產的勢力之中，利率乃佔中心的地位也。(註)

(註)加塞爾，社會經濟學，第六一四頁。參閱楊格，美國經濟學論(American Economic Review)，一九二三年增刊，第八至第十頁。

(19)發明、改良及新富源使固定資本之生產增加，並偶然地使物價平線升騰；而物價增加，則又對於社會所得之分配，用於消耗方面的所得，以及儲蓄的數量等，均有深大影響也。某幾著作家(註)近曾指出吾人所稱爲儲蓄一事，可具兩種性質，即(一)自願及(二)強迫。

(註)參閱皮古,失業果不可避免乎(Is Unemployment Inevitable?)第一〇〇頁至第一一一頁,魯栢特孫,銀行政策與物價平線,赫慕(G. Hahn)『投資市場之利息問題』(Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt),國家經濟與統計週刊,一九二六年七月號,羅卜克,『信用與商業循環』,國家經濟與統計週刊,一九二六年三月號,暨四月號,漢孫,繁榮與衰落之循環(Cycles of Prosperity and Depression),第一〇四頁至第一〇六頁,又『影響真正工資之傾向之原素』,美國經濟評論,一九二五年三月號,第四〇頁,罕因(Albert Hahn)『貨幣與信用』(Geld und Kredit),安德孫(B. M. Anderson)『銀行資金與資本供給』(Bank Money and the Capital Supply),才斯銀行經濟週刊(Chase Economic Bulletin)第六卷第三號,及熊彼得,發展經濟之理論(Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung)。

吾人首須注意一個人所共悉的基本事實,即真正資本計分(一)固定資本及(二)流動資本是也。前者包括工具及工廠,後者魯栢特孫謂『一切在自地內以至於消費者手中的各生產程序的移動無常的貨物悉是』。流動資本的價值,與視生產所耗的平均時間之長短為轉移的每年全產物價值有一定的關係。(註)再者,設生產之進行,終生產時期內絕無變化,則不論何時,流動資本的價值均將等於一生產時期內所產貨物的價值之一半。至於該生產時期之短長,則可為若干年不等,蓋乃視於生產方法迂迴的程度以為衡也。

(註)參閱波耳克 (Böhm-Bawerk) 著資本的絕對理論 (Positive Theory of Capital) 第四〇二頁至第四二二頁。

現『可處分資本』(Capital disposal)——用加塞爾之名辭——之投資於固定資本者，通常(惟非恆如是)皆自資本市場得來。資本市場的可處分資本，乃來自個人及公司自經常所得下所積的儲金。如加塞爾所云，『在資本市場，儲金爲供給，而所產真正資本，則立於需求可處分資本的地位』。(註一)反之，所需以生產及保守流動資本的可處分資本，一大部分乃來自金融市場及銀行放款，一部分來自利潤，又一部分來自資本市場的長期放款。(註二)當存貨售出之後，則先前所需以生產及保藏流動資本的儲蓄，可取而用以投資於他批貨物。當原料及半製成品已經製爲固定資本貨物而售於製造商之後，或當木、灰、磚、石及其他物料已經用建工廠或住宅之後，則當生產方在進行時所用以維持該各物的短期可處分資本，必須將之轉爲長期可處分資本。是以貨物由金融市場轉過於資本市場。『生產家或其債主的地位，由真正資本購買者或其債主，進而代之』。(註三)由是先前所用以從事生產的可處分資本，成爲自由而可重新再用爲生產經費，而資本市場的可處分資本，則取過固定資本，與之合爲一體，直待該固定資本毀壞而止也。(註四)

(註一)閱加塞爾，社會經濟學，第五九七頁。亦閱司皮託夫，恐慌論，政治學辭典，第四卷，第七六頁。

(註二)閱何特利，魯栢特孫之論銀行政策 (Mr. Robertson on Banking Policy)，見經濟雜誌，一九二六年，九月號。請對下節特別注意。「事實上大部分流動資本，係自永久投資，如股本、債票或合夥公司的資本等而來。一商人無必須完全仰賴銀行放款以籌給其工作資本的理由。反之，商人之不備將其永久資本購置固定資產而且賴之供給其所需的最低額工作資本者，比比皆是。不論何時，銀行放款只須供給上述最低額工作資本與實際上所用工作資本的差額。而其所以用此法供給該無定的差額者，乃以避免當所需要工作資本不多時積聚鉅額無用閒款故也。」

(註三)閱赫慕，投資市場之利息問題，國家經濟與統計週刊，一九二六年，七月號暨八月號，第一四頁。

(註四)「是故譬說備工具的出產率，於每生產時期由一百單位增至一百二十單位，則不止須永遠增加自十單位乃至二十單位的短時間儲蓄一次，且此後每生產時期均須增加二十單位的長時間儲蓄，然後均衡方克維持也。」見魯栢特孫，銀行政策與物價平線，第八五頁。

當固定資本方在製造之中也，是乃為流動資本的形式。待其所構而成的原料成爲建築物與機器等物後，方始變爲固定資本。故於製造固定資本的過程，流動資本必自然地加添，而加添該流動資本的經費則大部分乃來自銀行所供給的可處分資本也。(註一)因該可處分資本係由發行

銀行信用而來之故，遂有設想吾人於此逢遇與古典學說所謂一切資本皆由儲蓄而來相反的情形者。（註二）但事實並不如此簡單也。吾人不能不費而獲。吾人不能憑空創製真正資本。吾人不能祇增添一國的貨幣所得而增添其真正所得。即使名義上的購買力呈現增加，真正之購買力亦未必較前爲大也。銀行所供給的可處分資本，代表強迫的儲蓄。（註三）蓋凡銀行信用之發行，均減少何特利所稱『未消耗差額』（unspent margin）銀行所給予商人的新信用，商人乃用於以下二途，（一）增添原料，或半製成品或製成品的存量，（二）增添各生產階段的產物數量。故該資金輾轉入於工人及供給生材料或半製成材料的公司手中，而該公司則又用之以增添其存貨及產量，或以其一部分於消費方面（如其爲獨資公司，則其所有者提取較大部分的利潤充個人消費，如其爲股份公司，則股東分配較多的股利）。故此時工人（亦有若干股東及店東）所獲貨幣所得既較多於前，其消耗自亦增加也。然市上所出賣貨物，雖隨貨物產量同增如上述，惟非與之成一正比例。其相差的額，即包含在於貿易商、批發商、製造商及原料生產家手中的增多存貨。該存貨一部分包含在於各生產階段的消費者貨物，一部分包含未製成資本貨物。該兩種貨物皆係向最後購買者

(不論其為消費者或生產家)方面流動,而眼前則當稱為流動資本。新購買力(因發行銀行信用而生),暗示『舊購買力的所有者將該購買力讓與他人,有如火車艙內乘客當一新客上車時必須擠緊一點』。(註四)此即等於強迫舊購買力所有者節省消耗,(註五)而此強迫儲蓄即投放於所產流動資本的可處分資本的來源也。(註六)

(註一)一部分係由企業家供給之。但此舉已足影響一般民衆也。故皮古曰,當商人因傾向樂觀而決定費用較大部分的差額僱用工人以製製造品及工業用具也,其所為者實即給與各店東較多金錢俾以換取工人所將其工資購買的種類的物品。結果店東提高物價,寧願少賣與收受固定所得之人,惟雖如此,其存貨仍不免暫時減少。故商業界,乃半以減少開店者的存貨,半以強迫固定所得所有者減少其購買的手段以籌措其所需以償付工資的額外貨物也。見失業果不可免乎,第九九頁至第一〇〇頁。

(註二)故穆敦(H. G. Moulton)有言,『當商業恢復時期內,如銀行通貨逐漸擴張,則可無須節省消耗而能供給構造新資本的資金也』。見『商業銀行業與資本構造』(Commercial Banking and Capital Formation),政治經濟雜誌,一九一八年,十一月號,第八七八頁。倘產物數量及市上消費者貨物的供額,俱立時隨銀行通貨同增,則就一國總消費的立場言之,此議論誠為不誣。但若就大部分消費者及社會的全體真正所得的立場言之,則為不確也。與穆敦相反之意見,魯柏特孫在其銀行政策與物價平線內言之甚善(第五四頁至第五五頁)。彼云,試設

想而人生產力增長。『設銀行一無動作，則物價平線將下降，公衆所貯藏貨幣的真正價值將增加……倘銀行按正當速率增做相當數目的放款，則能抵抗物價平線之下降，並能不激使其升騰，而克自公衆提取某額的儲蓄……』因爲數等於如不如此公衆所存貨幣的真正價值必自然增加之數。』是則因『生產力增加之故，銀行能不激起物價平線之升騰，而向公衆徵收某額的儲蓄，該種徵收，若生產力無增，則定必惹起物價平線之升騰也。反之，試假想個人生產力無變，惟因僱用所增人口之故，總產量呈現增加。當『流通資本方在增加，惟產物數量尚未受其影響的時期內，如強向公衆徵收儲蓄，則較高於該時期頭的物價平線，將發現矣。』

穆敦告訴我們，自一八六六年至一九一六年半世紀中，商業銀行的放款及投資，約增二千四百萬元。此項逐漸增多的銀行通貨，『使商人得獲到資金以雇用人力創造資本貨物，而無需消費者先行儲蓄。因如此積漸擴張放款資金之故，僅需較小的節省便可籌得資金構造資本也。』（見穆敦書同上，第八六九頁）。對此議論，魯柏特孫定答辯設無此項銀行信用的擴張，則物價平線定必下跌，使公衆貨幣所得的價值增加。銀行信用之擴張，阻止物價之下跌，由是將公衆貨幣的增加價值攫取而去。是故魯氏定必堅持上述二千四百萬資本，乃自強迫儲蓄而來也。『銀行信用之發行，不過將購買力重新分配，減少一般所得收受者的真正購買力，而增多其能獲到銀行信用的企業家的購買力也。』見漢孫繁榮與衰落之循環，第一〇六頁。

（註四）見羅卜克書同上，第二五〇頁。

（註五）皮古謂『所發生情形，乃與一般物價平線如舊，而向固定貨幣所得所有者徵收租稅，將之付給商業界爲補助金之情形下所必發生的情形恰相同也。』（見失業果不可免乎，第一〇〇頁），又請參考罕因所著之貨幣與信用

(Geldundkredit), 第五八頁至第五九頁。

(註六)請亦參閱本書作者在於一九二五年三月號美國經濟雜誌之論文(第四〇頁),「資本工具固直接來自公司的儲蓄,但最後及實在則來自物價平線之升騰所強加於工人、薪俸階級、債券與押契所有人及人壽保單所有人等的強迫儲蓄也」。

漸之,所貯存流通資本的一部分,變為固定資本貨物。長期可處分資本的市場,今必向短期可處分資本的市場將該貨物取過。簡言之,即該貨物必訪求永遠投資家以購買之。該投資家所用以行購買的購買力,係其從歷來所得下所積的儲蓄,故其購買力於是由消費而移用於積聚方面。此種供給可處分資本方法,不定惹起物價平線之升騰,至於銀行信用方法,則必致物價上升,使所得收受者不得不從事儲蓄,總而言之,銀行制度必藉手於增添通貨以掠奪公眾的儲蓄,然後方能供給可處分資本或儲金也。(註)

(註)見魯栢特孫著銀行政策與物價平線,第八九頁。

是以吾人可知擴張生產的經費,通常並非出於自願的儲蓄。所增多貨幣所得,其大部分固最初乃用以購買消費者貨物,但消費者因物價之上漲,不能自由為所欲為,雖為心中所不願,然不得

不去供給維持所增流動資本所需的可處分資本也。(註)

(註)固亦有被迫儲蓄，然其真正所得反變較多之人，例如工人於物價騰躍時，雖工資率每遭減削，但因工作機會增加，年入反見更豐之類，然雖如此，彼之遭受物價升騰之剝削，亦無可掩蓋，工資率之減低，即其佐證。因所為工作較多於前故，遂得有較豐真正所得至每件工作所獲的報酬，則較前為薄也。其他種類之人，則比較不幸。薪俸階級、債券及押契所有者，及人壽保單所有者等俱因其固定貨幣所得的購買力減少，而受大損失也。

藉銀行信用之助，企業家未獲到工業貨物的經常所有權先，使克有該貨物到手……信用之維持，有命令工業服從企業家的意旨，及給與企業家控制其所需貨物及支配各生產勢力的能力的效果。惟其如是，工業始克發展……而此即現代信用組織的基本機能也。(註)

(註)見羅卜克書同上，第二五四頁。

故技術上變化所致的固定資本之增產，使一般工業情形發生鉅大變化，「一言以蔽之，即積聚與消費的關係的變化是」。(註一)此時國家生產力，乃使用於生產較鉅量的固定資本也。大凡某一時期內的全所得，常恰够購買該時期的產物。但所得又有消耗去者及積蓄起者之分。前者用以購買消耗品，後者用以購買新製真正資本。銀行信用的擴張，使社會購買力移用於需求資本貨物。

此隱含相當的生產的改變，即消費者貨物供給變為較寡是。『然則是銀行的舉動，其影響集合購買力之如何分配於用購資本貨物與用購消費者貨物乃與社會儲蓄的增加相等也。』(註二)於商業向榮時期之始，所得之使用方法，每為可使儲蓄增加的性質。該種使用所得的方法通常使耗於資本貨物的購買力比該貨物的產量增加更甚。是以於此時期，固定資本之漲價殆可預期也。(註三)

(註一)見羅卜克書同上，第二六四頁。

(註二)見加塞爾，社會經濟學，第六〇〇頁。

(註三)見書同上，第五九八頁至第五九九頁。

(20)當繁榮將告終時，因成本增加(尤其工資及原料價格)，故利潤減落，而自願的儲蓄亦隨之減少。(註一)惟固定資本之生產，此際每仍尚增加，有時且增加更速。故所得之處分，發生與生產情形相反的變化。資本市場遂乃發生緊張狀況，資本貨物價格遂乃下跌矣。(註二)或者『此時製造工具者不欲減少其產品的數量，故寧願於肩擔尋覓當該工具方在生產中時營業上所需短期儲蓄的責任外，更肩擔尋覓於其已製成後暫時營業上所需長期儲蓄的責任。倘果如此，則資本市場

及製造工具者同向銀行要求供給其不能復仰給於投資家的增多長期儲金。至銀行如何供給長期儲金，自然只能用與供給短期儲金同一方法，即藉手於增加通貨以奪取之於一般民衆是也。（註三）

（註一）因繁榮時期末各重要投資界之資源，俱被真正生產費之增加及其爲擴張初期之特點之利潤侵略工資之傾向之顛倒所侵蝕之故，此益爲可能。見魯栢特孫，銀行政策與物價平線，第八八頁。亦參考米恰爾，商業循環第十一章，並勒斯邱耳，一般及定期之生產過剩之恐慌，第三八六頁。

（註二）見加塞爾書同上。

（註三）見魯栢特孫書同上。

進者，魯栢特孫且曾指出長期可處分資本及短期可處分資本的補充性質。彼謂凡工具匪特當在製造中時需要短期可處分資本，且於製成後尙須借重之也。

是故於建築盛興時期的末後階段，因無數新工具所有者俱要求短期儲金俾克運用其工具從事工作之故，銀行所受各方面的壓迫，比前增加，而一般物價亦愈上漲。（註）

（註）見魯栢特孫書同上。第九二頁。

據加塞爾的意見，「商業恐慌的意義，非爲生產之過剩，亦非爲商人對於消費者需求或對於

社會需要固定資本的程度估計過大，而乃為對於資本供給或可得而有以取過所產之真正資本之儲金之數量，估計過分。其所估計過分者，乃資本家能否供給充分資本之力量是也。(註一)該力量必數年前即先為估計。『是故各種企業，如建造鐵路、房屋等，其在於籌備或業竟開辦者，為數之多，竟使至嗣後需要資本之時，乃茫然無處籌措之也。』(註二)

(註一)見加塞爾書同上，第六二五頁至第六二六頁。

(註二)見同上著，第六二六頁。再參考米恰爾，商業循環，第五六〇頁。

『商業恐慌，真乃構成於缺乏資本——換言之，即缺乏儲蓄——以購買所產的真正資本，此半可由發售已製成固定資本之困難及尋求償付該資本生產費所需資金之不易，半可由無力完成其業已開辦事業之比皆是見之。』(註一)上述困難，當然影響及固定資本之生產。大概建築業往往先當其衝，故資本市場之緊張，往往先惹起建築工程之減少也。顧鐵路、電車路、運河以及電氣廠等建築工程，皆需要較多時間，且有雖資本市場發現緊張，倘為能力所及，既動工之後，萬不便半途中止之情形。(註二)此所以雖當資本不易致之際，而固定資本與材料之生產，仍繼續增加也。(註三)

(註一)見加塞爾社會經濟學，第二八頁。

(註二)亞夫泰倫(定期的生產過剩恐慌)曾揭舉統計表示物價下跌之後，自一年乃至三年之中，各企業所用的馬力仍繼續增加。

(註三)見同上著，第六一〇頁至第六六一頁。其他著作家之注視當繁榮時期末後階段可處分資本之缺乏者，有陶根巴倫諾斯啓、司皮託夫、陶西格及米恰爾等。司皮託夫有言，「但資本製造業於繁榮將告終時，感受尋覓資本之不易的苦痛。」見彼言，書同上述，第七二五頁。彼又常常語及生產之範圍「超過可得而有的資本以上」。(閱書同上，第七三一頁至第七三二頁、第七三七頁、第七四四頁、第七五一頁)。請亦閱米恰爾，商業循環，第五七三頁至第五七四頁。自陶西格，吾人有以下議論，「此時新企業深感告援無門，至已設立的企業，則覺尋覓新資金以購全其所需工具變愈不易……此時社會上資本總數之加添，往往比衡以可得有儲金的總數視為適安者為較多也」。(見經濟學原理，第一卷，第三九九頁至第四〇〇頁)。

設不能自儲蓄方面得到充分可處分資本，則商人將向銀行籲求資金。(註一)因投資市場蠶食金融市場如此，短期可處分資本遂變奇絀。此使獲得充分工作資本，即不變為不可能，亦必變為非常困難也。(註二)

(註一)赫慕於其所著「貨幣與資本市場之利息問題」一文內，(國家經濟與統計雜誌，一九二六年七月號)論及「有第四章 資本主義的生產方法之為商業循環之原因

伸縮彈性的貨幣市場」代「負擔已重的資本市場」肩任供給可處分資本的工作（第一五頁）。

（註二）見同上著，第二七頁至第三四頁。

（21）有幾著作家注重繁榮時期最後階段所遇勞工與原料缺少的障礙。吾人已見加塞爾認勞工之缺少為一限制因素，司皮託夫亦然。（註一）苟巴特（Sombart）注視有機原料的限制。（註二）楊格則指出勞工原料的供給，僅在某範圍內具有伸縮彈性。（註三）換言之，即固定生產要素與從屬生產要素的數量不相配稱是。夫自各生產要素配稱定律（Law of Proportionality of factors）觀之，某種固定資本之確有生產過多的可能，為理甚現。倘果固定資本比可得有從屬要素生產過多，則一部分生產力將無從施展其機能，而社會上及財政上損失，必接踵而生。凡此皆必先為調整，然後一真正經濟均衡始克達到。因從屬生產要素，尤其勞工及某某原料等，供額有限之故，所以一技術程序所合用的固定資本的數量，比較上乃有固定的止限也。然則何故生產如此之多的固定資本乎。是乃因固定資本之生產，乃所以期待將來的需求，惟將來的需求，決不能精確預測，尤其於各生產家皆不悉其競爭者製造幾多固定資本的競爭社會為然。再此預測，又因製造資本需時孔久

益爲困難。吾人必經長時期之後，然後始克根據各事實以測驗該預測之爲精確與否……該事實不止涉及消費者需求的數量，且特別涉及生產要素最完滿的併合，或固定資本與可得的從屬要素的供給的正常比例。故直待生產時期告終時，然後始或者發覺從屬要素與固定資本的供給，不相配稱也。（註四）

（註一）閣司皮託夫，法學雜誌，一九〇三年，第六九八頁。亦閱其『恐慌論』，政治學辭典（一九二五年）第四編，第七七頁。

（註二）閣米恰爾，商業循環，第一六頁，又荷巴特，資本主義（Hoekkapitalismus），第五七七頁至第五八二頁。

（註三）『物價之趨勢』（The Trend of Prices），美國經濟評論增刊，一九二三年，三月號，第一〇頁。

（註四）吾人須注意即使因固定資本製造過多，致其收益降至於零，此亦不隱示一零點的利率。蓋利率非定於過去的收益，而乃定於目前放款市場所可得有資金的將來收益以及消耗者對於放款的需求（消費者的時間上選擇（Time preference of consumers））。過去的投资可無收益可獲，眼前的資金，則仍必有之也。

（22）薩爾、李嘉圖與米爾之堅執生產過剩爲不可想像之事，確爲不差。蓋工業乃不斷地在於掙扎奮鬥，以免貨物不敷供應人類的需要。『於抵抗需要的戰鬥，萬不會有全體軍隊過多之弊。惟軍隊過於集中，以致他處人數不敷調遣，容或有之也。』（註一）然各生產要素的相對供給則固有變

爲不相配稱的可能。是以羅卜克精確地言曰：『一般積聚，其擴張愈激烈及愈猝急，則不相配稱的病菌之在一般經濟制度巢居者愈多。……每一商業恐慌，均明證吾人願任積聚的樹，長至於天。吾人愈積極企圖擴大積聚增加的界限，其反縮必愈激烈也。』(註二)

(註一)見羅卜克書同上，第二五九頁。

(註二)見同上著，第二六〇頁。又魯栢特孫及司皮託夫皆論及固定資本之生產與消費者貨物之生產不相配稱之事。魯氏所言如下。甚大成分……獲取工具有時又變有益，有時又變無益，乃工業進化不可得免的刑罰，但工具所需與之合作之爲真正工資形式的消耗品的流動的無響應性，亦爲其局部原因，消耗品『乃真正工資的分子也』。『銀行政策與物價平線，第九百至第九六頁』。司氏所言如下。『是故一部分的資本貨物，不能置諸有利用途，因其單獨不能爲功，必有工人及工人的衣食品以輔之然後可也』。後者爲從屬貨物，其與比較上出產過多的資本貨物比，爲數乃較罕也。〔見『恐慌論』，政治學辭典，(一九二五年)第四編，第七八頁〕。但所儲的製成品，未見其爲缺乏，蓋如其果爲缺乏，則有如何特利所言，將不止不爲生產之礙，且反將激勵之矣。(見『經濟雜誌』，一九二六年九月號)。

然則據此派著作家之意，其使繁榮景象告終的主要原素，乃可處分資本供給之罕少是。該供給之罕少，可見之於利率之高漲與固定資本貨物價格之跌落，且其程度，每因主要成本之增加

——即當繁榮時期將告終時的高工資及高物料買價——而加甚。至其所以罕少者，則乃因社會所得之處分與生產要素之處分不相適應故也。進者，此時固定資本與協同固定資本工作的生產要素——即勞工、原料（註）以及勞工所消耗各物等——又每不相配稱。此可於繁榮時期末後階段工資、原料價格及生活費的不相當的升漲上覘之也。

（註）荷巴特特別注重有機原料之罕少。閔米恰爾商業循環內所作之滿氏意見之簡述，第一六頁。請亦閱滿氏之資本主義論，第五七七頁至第五八二頁。

（23）綜觀上述，是則在各該著作家的意見，其為衝動力者，乃發明、發見、新富源，及技術程序或產品的改良等是，蓋諸此皆使將來利潤率增高，鼓動建設的精神及激勵固定資本的生產，而固定資本增產，則經濟均衡、社會所得及處分社會生產勢力的經常辦法皆被所擾亂。嗣後各種約束勢力，又由物價之變遷上將工業社會引歸均衡，而利率以及勞工與原料的代價，即約束生產程序之物也。（註）

（註）加塞爾所著社會經濟學，第六一四頁至第六一七頁。

上述各勢力，何不及早動作，以阻均衡之發生嚴重擾動乎。加塞爾的答語，爲各反動力必經歷相當時日，方能奏效。當貨幣率與真正利率脫離關節之時，反動力便乘機而興，使物價平線發生變更，而物價平線的變更，又累進地動作，使貨幣率與真正利率的差異變更遼闊。該累進的反動，因所得及生產力之發生擾亂之故，嗣後固會停止。（註一）然固定資本之製造，既需時孔久。約制勢力，必待其製成而需要長期可處分資本以維持其生存之後，方始發生充分效力。故加塞爾謂商業循環期間之長短與固定資本製造期間之長短有幾分關係者，乃以此也。（註二）

（註一）加塞爾書同上，第六一八頁至第六一九頁。

（註二）見同上著，第六一八頁至第六一九頁。

加塞爾又問各該具有約制力的反動，何不積漸平均商業向榮與衰落的運動，而如是最後建一完全均衡乎。其答語爲設無新擾亂因素——工業上新發明——時時刻刻推翻均衡，則固可也。

（註）

（註）見同上著，第六二〇頁至第六二三頁。

(乙)消費者需求變化之爲攪亂經濟均衡的衝動力。

(24)吾人已見資本主義或迂迴方式的生產制度，可因技術上革新——新科學上發見，新發明或天然富源等——而失其均衡狀態。但此外尙有其他善變因素，時時攪亂該均衡也。經濟生活裏面變化最常的勢力之中，消費者需求亦居其一。凡人皆好變換，新花樣、新產品及各種新奇物件。因此而生的需求的變換，定必引起擾亂反動力，破壞經濟均衡也。

(25)於用迂迴方式從事生產的資本主義社會，至輕微的消費者需求的變動，便是惹起絕大的工業變動。發揚此說的著作家之最主要者，爲亞夫泰倫。氏於一九〇九年著有一般生產過剩之真相 (*L'A Réalité des Surproductions*)，於一九一三年又擴充之成定期的生產過剩之恐慌 (*Les Crises Periodiques de Surproduction*)。

亞夫泰倫極口論述維持經濟均衡之困難，以爲吾人觀察之所得者，無均衡狀態，乃惟永遠不斷的變動。該變動乃基於資本主義生產制度而生——非一法律制度，乃一盛用固定資本的技術制度。於資本主義制度之下，均衡一經破壞，則繁榮及衰落景象卽更迭而現，而經濟機構亦即困於

構成定期循環的一連串發動力及反動力，無有已時也。(註)

(註)亞夫泰倫著「一般生產過剩之真相」，政治經濟雜誌，一九〇九年，第二〇二頁至第二〇三頁。吾人可於此見亞夫泰倫——非同司皮託夫、加塞爾、熊彼得、亞丹斯及其他——係信商業循環一發軔之後，便會自己生長。

資本主義及需時孔久的生產方法，使盤旋於經常物價左右的市價的小變動及盤旋於均衡形狀左右的小變動，變成顯著繁榮及衰落時期。資本主義的特殊技術，為不直接用勞工土地滿足需要，而先耗費多時製造一連串的資本貨物，其後始以該貨物製造消費者貨物。當此階段，即資本貨物方在製造的時期，亦即所謂繁榮時期。該階段係基於當時消費者貨物罕少而生。設非因資本貨物製造之需時，及消費者貨物待資本貨物製成後始能增加之故，則該罕少現象立可挽救，而均衡亦立可恢復。(註)故曰，資本主義的生產技術，即經濟均衡不免於長久破裂的原因也。

(註)鮑尼亞雄反對此說。氏指出消耗品需求一增加，則現有工具立須加緊工作。然則商業復興景象，必立即惹起消耗品產量的增加也。閱鮑尼亞雄所著「我之恐慌學說及評亞夫泰倫」(Ma Théorie des Crises et les conséquences de M. Afalion)，政治經濟評論，一九二四年，第六五九頁至第六六〇頁。但吾人可答云，亞夫泰倫之所思者，乃相對而非絕對名辭也。

但資本製成之後，則資本主義生產制度的第二階段，即創造消耗品的階段，接踵而至。此即爲商業衰落時期，而其所以經時甚長者，乃因固定資本堪耐久不壞故也。際此時期市上貨物充塞，莫得而售，恐慌即其佐證。（註）更有甚者，此期當前此所產固定資本尙較目前需要爲過多之時，社會將仍有過多貨物產出，初不問需求之少，蓋固定資本費鉅值製成，故雖商況蕭條，亦不能擱置不用也。惟最後一大部分固定資本，磨損至壞，用壞之後，消費者貨物，乃又漸變罕少。

（註）貨物供給增加，使其邊際效用減少，其價格之下跌，即其佐證。設吾人假想貨幣的價值爲固定，則必貨物使用價值減少之後，物價方會跌降也（見亞夫泰倫書同上第九四頁）。亞夫泰倫之意，係謂當商業繁榮與商業衰落兩時期之間，貨幣的邊際效用乃比貨物的邊際效用較安定也（閱魯栢特孫，經濟雜誌，一九一四年）。

亞夫泰倫未曾稱上述生產程序的兩階段與經濟循環的繁榮與衰落時期的期限，係合若符契，蓋各種貨品的生產時間，有長短之不同之故。然彼謂倘吾人承認從一般經濟機構上觀察，於資本主義生產方法之下，先則有貨物罕少之時，嗣後，因於所需資本之製成，又有大部分需要均可漸次滿足之時，又後，因於一部分資本之磨損，又有貨物不復充塞之時，則彼的學說即可成立也就整

個工業考察之繁榮時期非於某一類資本貨物製成時即告終，而必待大多數工業俱使用鉅量資本製造消費者貨物後，方始終止。同之，衰落時期非待一切資本俱用罄後方告終。繁榮及衰落特點，非爲一切物價的最高點及最低點，而乃爲多數物價的最高點及最低點，吾人所關心者，乃一般的趨勢也。

然則在亞夫泰倫之見，是生產方法之變爲資本主義化而展長，實乃決定盤旋於均衡左右的變化的程度及商業繁榮及商業衰落時期之長短的因素，以爲吾人不更需他物以解釋何以商業循環有定期性，及何以恐慌隨繁榮而現，繁榮又隨衰落而現也。生產方法愈長，則繁榮的期限愈久，而其惹起恐慌的過度投資愈多，是以整個定期循環，皆因於資本主義生產制度之不能立刻滿足社會的需要而生也。（註）

（註）亞夫泰倫書見同上，第二〇三頁至第二〇七頁。

當消耗品罕少之際，其價格即呈騰翔，而消耗品的需求，又激起資本貨物的需求，因而引起其價格之升漲。消耗品設爲過多或過罕，縱其程度至微，亦足使其價值發生輕微的變動，而於是惹起

資本貨物價值的較大的變動也。(註一)夫吾人必待新資本貨物製成之後，始得有比現在機器所能製造者較多的消耗品。消耗品製造商受利慾之衝動，遂謀擴大其工廠及增加其機器。而機器、工廠原料及半製成品製造商，又向他製造商購訂貨品。然經幾年幾月之後，新機器及工廠始克製造消耗品。故當此之時，消耗品需求仍不得完全滿足。故高物價、高利潤，及繁榮時期遂延長下去也。(註二)

(註一) 假想成本與實價相差百分之五。如是，則百分之五之實價的增加，即可使利潤增加百分之百，是故亦使資本貨物價值大大增加也。

(註二) 閱亞夫泰倫書同上，第二〇八頁及第一九頁。卡味教授六年前亦曾在一九〇三年五月號之經濟季刊所登之「工業衰落之學說之擬議」一文發相同之辯論。

是故社會的劇烈需要，乃憑物價及利潤兩物以激奮生產。惟物價及利潤雖均可約束生產，但以維持均衡，則力有不逮，蓋因資本主義制度之下生產程序的頭末兩階段相距過久故也。(註)

(註) 閱亞夫泰倫書同上，第二〇九頁。

(26) 設有人因溫度太低，而欲重燃爐中之火，則必待若干時始能獲得所欲的熱度。當寒威仍未減殺，寒暑表尚繼續表示寒象之時，無經驗人鮮有不加添爐火者。果若是則厥後爐火大旺之際，

其熱必將不可耐矣。人如以眼前寒氣及寒暑表爲南針，則必溫其室過度，蓋因火之大燃及熱氣之流通，均需待相當時間之故。設奉寒暑表爲指導，一人必陷於大誤，奉眼前冷氣爲指導亦必然也。(註)

(註) 閱亞夫泰倫書同上，第二〇九頁至第二一〇頁。

經濟界正復如是。消耗品的狂熱需要及高物價及高利潤之久持不落，均使企業家認資本仍爲罕少。然則是其判斷力所以不確者，(註一)乃資本主義或迂迴生產方法之所致也。(註二)於資本主義文化未開之先，物價確乃社會需要程度的一良善表示。該時盤旋於均衡左右的變動，皆歷時甚短。於資本主義的社會即不然矣。

(註一) 皮古極重視判斷的錯誤，而此則又以爲乃因於迂迴方式的資本主義方法。氏曰，重要的解釋，爲不正當樂觀與不正當悲觀，當其發現之後，乃互相胎育，連環不已，及各相承時代的距離，雖不單獨，亦係大致決定於工廠與機器的妊娠的時期也。(幸福經濟學，第八四八頁)。又閱皮古著工業的變化，第八三頁至第八四頁。

(註二) 請亦閱陶西格。陶西格云，較鉅變動的原因，一部分乃在於「耗時或資本主義生產方法」。『當新企業投資甚鉅之時，失誤的可能最大，且過誤之能因循環而不生報應最久。以言對於一切工業均有至大影響的鐵路，於此亦爲第一重要，十九世紀中衆多恐慌，均與鐵路建築之過度與失敗有密切關係。……鐵路開行數年之後，吾人始明白知悉其所引起的增多貨物或人類滿足，够否證實其龐大投資之爲適當也。』(經濟學原理卷一第三九一頁)

至第三九二頁)請亦閱司皮託夫著『恐慌論』、政治學辭典、(一九二五年)第六編第七頁。

然吾人切不可指摘寒暑表——物價與利潤——過甚。即使其被社會主義或共產主義所淘汰，然調整迂迴或資本主義生產方法使能與社會需要相適應的困難，猶將存在。蓋利潤與物價非獨一欺人現象，其迷惑生產家者，乃需要之本身是。無論於何種制度之下，其為領袖者皆未必能作比企業家於個人主義制度之下所作者更滿意的調整設施也。(註)

(註)亞夫泰倫書同上，第二〇九頁。

消費者貨物需求的增加，其結果可引起較嚴重的固定資本需求的變動。試舉一純粹假想事例。設一工業需要十萬架織機，而該機的平均生命為十年。如是，則每年必須增補一萬架新機。現設消費者需求增百分之十，則該工業即須增置一萬架新機。然則是消費者需求增加百分之十，固定資本需求即隨之增加百分之百也。(註)

(註)亞夫泰倫書同上，第二二〇頁。

(27)工具的需求，不止較消耗品需求變動為烈，且往往變動較早。此蓋因前者非視後者的數

量以爲衡，而乃視其增長速率以爲衡故也。當消耗品需求的增長率弛緩之際（雖該需求猶在增長，惟增長之速率較緩），新資本的需求，即必遭遇絕對的減少。（註一）故設消耗品需求停止增加（即固定不變），則將無復需要新工具者，而製造資本工業亦將除補充及維持所損壞的現有工具外無事可作矣。（註二）設消耗品需求略減，姑說比前少百分之五，則即可不必對於所損壞工具全數加以補充。設現有工具每年損壞十分之一，則如消耗品減少百分之五，即將使來年補充工作減至一半，反之，倘消耗品需求增加，譬說由一〇〇的指數升至一一〇，則其結果可使工具需求增加百分之百。前述某工業需要一萬架新織機以供給新消費者需求。夫既需一萬架織機以補充所損壞舊機，則該工業一共將需二萬架新機矣。設來年消費者需求猶絕對增加，增至一一八的指數（惟增長率較前有減），則須增置八千架織機方可。但該工業既僅需一萬一千架新機以補充舊機，故所需新機的總數，將減至一萬九千架。然則是消費者需求雖繼續增加，但其增加率一開始下降，則固定資本需求即將隨之絕對減少也。

（註一）是以因果，似成顛倒。閱華克帶克著『非因貨幣原因工作機會的變化』（A Non-Monetary Cause of Fluc-

tions in Employment) 經濟雜誌，一九一四年九月號，葛拉克著『商業進步與需求法則』(Business Acceleration and the Law of Demand) 政治經濟雜誌，一九一七年，及皮古著幸福經濟學。

(註二)一切工業國家，其勞工之被吸收以維持及增加固定資本的供給者，俱有愈趨愈多的傾向。被用以維持固定資本的勞工與被用以增加固定資本的勞工的相對比例，至爲重要。畢克帶克云，如果吾人能有一時，際彼僅維持固定資本一項工作，即可吸收所有一切精力，置之於用，則工業變動，於該時即可停止。『所以致每年建築工程發生劇烈變動者，即存貨已多而該建設猶增加不已也』(經濟雜誌，一九一四年九月號)。商業循環乃經濟進步的機能。根據畢克帶克的意見，商業循環與其謂致於資本主義或迂迴生產手續，毋寧謂其致於該手續之延長也。請亦與葛拉克所謂因『固定資本鉅多之故，商業遂自其本已的定律爲本已產生諸此不幸之事』(從屬成本經濟學(The Economics of Overhead Costs)第三八六頁)。

葛拉克教授曰，『需求一開始增長，便不能停歇，否則其所產生生產工具需求即將減縮，生產工具需求減縮之後，其所致失業現象即將使原始(Primary)需求亦減縮矣。增多需求，如其增長率一形弛緩，則不陷於絕對的減縮不止，商業的相互關係，蓋有如此。故該增多需求，如欲維持無變化地位，定必繼續增多而後可也』。(註)

(註)見葛拉克著從屬成本經濟學，第三九〇頁。請亦閱加塞爾著社會經濟學，第五六九頁至第五七〇頁，及米恰爾著商

業穩定之維持(The Stabilization of Business)第二四頁至第二六頁。

消耗品製造業發達，使資本製造業亦發達。資本製造業發達，固於消耗有反射影響，申言之，卽斯時所用工人較多，一大部分消耗品被新工人所消耗，國內其他消費者所得消耗者，數量呈相當的減少，由是人民的欲望，不能盡數滿足，而物價遂乃升漲；反之，在商業衰落時期內，其情形恰與上述相反，卽工人之失業，使消耗品需求減少，致市上遺留較多貨物以供其有職業者徒，於是物價下跌。結果固又影響原因，增其勢力。然亞夫泰倫謂最初及決定衝動力，乃來自消耗品需求的變化，毫無可疑也。(註)

(註)見亞夫泰倫書同上，第二一頁至第二二頁。此意見恰與司皮託夫所持者相反。閱法學週刊 (Jahrbuch für Gesetzgebung) 一九〇三年，第六九二頁至第六九三頁，及『恐慌論』，政治學辭典 (一九二五年) 第六編，第七八頁至第七九頁。

(28) 引起社會需要的變更的勢力何耶。(註一) 第一爲人口之增加，與嗣後社會需要的增長。亞夫泰倫曾言及此點，但不注重之。(註二) 人口增加對於商業循環的影響，波爾 (Pohle) 論之特詳。(註三) 加塞爾亦認其爲擾亂經濟均衡的一重要屢變原素。蓋人口增加，卽引起固定資本需求也。加

塞爾以爲一輕微人口及固定資本的增加，可減輕商業循環的運動，一鉅大人口及固定資本的增加，可使該運動進展更爲自由。關於此點，加塞爾以美國、德國與法國相比。前兩國人口及固定資本增加甚鉅，而其商業方面繁榮與衰落的變化亦大。反之，法國人口比較固定，故亦無極端商業變化也。（註四）

（註一）亞夫泰倫答語之大要，爲該變化乃胎生於先前各循環階段所發生的情形。

（註二）閱亞夫泰倫書同上，第二一五頁至第二一六頁。

（註三）閱勒斯邱耳書同上，第三七〇頁至第三七一頁。伏格爾書同上，第三八四頁。及司皮託夫之『陶根巴倫』露斯啓與波爾之恐慌學說一文，法學週刊，一九〇三年，第七〇四頁至第七〇八頁。司皮託夫反對波爾的理論，謂人口增加的原素，過於固定，未足引起顯著繁榮衰落的暴動。進者，設吾人真能表示人口的增加現一循環性，而該循環是否與商業循環相符合，尙爲一問題，而即使其相符合，又安知人口循環之乃爲結果而非原因乎。關於此點，請閱赫克斯德（M. B. Hexter）著商業循環之社會方面結果（Social Consequences of Business Cycles），第一七四頁至第一七五頁。

（註四）閱加塞爾書同上，第六二二頁至第六二三頁。勒斯邱耳（書同上，第三七一頁）爭辯法國所受恐慌之光臨，並不較鮮於他國，其意見與加氏正相反。但加氏所持恐慌運動在法國比較和平一點，似確爲不誣也。

(29) 社會需要之增加，亦可由技術上及科學上發見而生。隨是發生成本及賣價的減少，可使消耗及需求俱擴張也。(註)

(註) 閱亞夫泰倫書同上，第二一六頁。

(30) 進者，新貨物之上市與新慾望之發生，亦爲一重要勢力。(註一) 人類的發明技能，並不專用於發明新穎及較好的生產技術而已，且同時兼用於發明無窮盡種類的新物品。此爲非常重要，蓋舊工業當需求增加時，祇需在其已有工廠增添若干設備而已，至於新工業則需要整個新工廠及新工具也。此卽新產品所以引起非常固定資本需求之故。例如汽車工業會引起鉅大固定資本需求。但於其設置已完備之後，則就大體言僅須時一補充之而已。此所以一當市場存貨充塞，固定資本需求卽隨之銳減也。(註二)

(註一) 見加塞爾書同上述，第二一六頁至第二一八頁。吾人須注意亞夫泰倫係以爲新需要及技術上發見乃一局部原因，亦如戰爭及政治變化所致擾亂一樣。

(註二) 於進步無已的社會，同樣凌亂，亦可致於各工業的發展程度之參差不齊。閱伏格爾書同上，第三四三頁至第三九八頁。

(31) 但有時新產品不引起需求的增加，而惟引起需求的易向。例如人多謂珠寶業因無線電業之騰起故大受打擊。此種需求易向，即消費者需求總量無增，亦必惹起固定資本需求的鉅大增加也。蓋假定該兩業需要同額固定資本。上述需求的易向，將引絕舊工業補充固定資本的需要，但除其一部分舊工具可用以生產新物品之外，其結果即將引起新工業方面整個新固定資本的需求也。然則吾人可見需求易向的重要，正不亞於需求的增加也。

(32) 吾人亦須注意戰爭對於需求增加及需求易向的影響。(註)

(註) 閱皮古著工業的變化，第四八頁至第四九頁及第一九七頁至第一九八頁。

再者，關稅之改訂（無論其爲加稅或減稅），亦能使勞工資本由某工業移趨於他工業。此之結果，將啓發新固定資本之製造，故亦有等於消費者需求的易向也。

楊格甚注重需求分配的變換，以爲繁榮之所以消歇者，「其故不在於需求總量與供給總量之不同，而在於供需之不相配稱。當物價之升漲也，貨幣所得的分配及數量俱變更，是以各種消耗品及生產品的需求的歸宿俱變更」。彼表示當商業擴張時期，奢侈品需求往往較必需品需求增

加更速，與旺工業往往吸收較大投資，及商業公積金比一般可處分儲金往往增加更快。『夫生產之改易趨向，其速決不會亦不能會與需求分配的變更並駕齊驅。反之，其情形每變為愈不能適應購買者需求的易向之狀。夫若是，故工業的緊張狀態，日以堆積，其本身便已足促致崩潰之實現也。』(註)

(註)楊格著『物價之趨勢』，美國經濟評論增刊，一九二三年，第一頁。

(33) 最後，收穫的變化，定對於消費者需求有影響。豐收減少農產物的價格，由是使購買之者的一部分購買力，得耗於他途，而此則必引起需求的易向無疑也。豐收究或增加抑減少人民對於農產品的購買力，乃視於人民對於該品的整個需求的伸縮彈性如何以為定。吾人尚不十分明瞭收穫變化到底影響農民總購買力至何程度，蓋因豐收利益往往被低價所沖銷之故。(註二)再農民的購買力，與全國所得比較現亦日趨減少也。(註三)惟自反面言之，則終製造業所需的大部分原料俱仰給於農場的時代，大收穫及其後原料價格之降落定與工業繁榮有多少關係。又穀物多則所需轉運及堆棧便利較大，而此則又對於供給運輸與堆棧二業以物料職役的各工業，有大關係也。

(註一) 閣波孫 (W. M. Person) 哈佛大學經濟統計評論 (Harvard Review of Economic Statistics) 一九二一年，第三四頁至第三六頁。視收穫爲擾亂經濟均衡的原素的著作家之中，有穆爾 (H. L. Moore) 經濟循環與作成經濟循環 (Economic Cycles and Generating Economic Cycles) 皮古，幸福經濟學與失業果不可免乎 (第一〇二頁) 魯柏特孫，工業變化之研究，第七五頁至第一二〇頁，第一二九頁至第一五五頁及第一六五頁至第一七〇頁，又銀行政策與物價平線，第一四頁至第一六頁，斐夏，「所謂商業循環」(The So-called Business Cycle) 見美國統計學會雜誌 (Journal of American Statistical Association) 一九二五年，瓦倫及皮爾孫 (G. F. Warren and F. A. Pearson) 農業情形 (The Agricultural Situation) 及柯瓦斯卡耶 (L. M. Koralskaya) 經濟情形問題 (The Problems of Economic Conditions) 卷三第一六六頁。

(註二) 閣米恰爾，商業年鑑 (Business Annals) 第九八頁。

據亞夫泰倫，恐慌之所以返復不輟者，其故不在於現代法律制度（如彼之所言），亦不在於私人財產制度。恐慌之所以發生，乃因於整個現代經濟制度，資本主義技術，必先製造資本貨物，然後方克滿足消耗品需求的情形，及資本主義或迂迴方式的生產手續等，凡此即社會主義亦不能自負能淘汰之也。雖然，法律情狀確不無影響商業循環之勢力，即亞夫泰倫亦未曾謂資本主義技

術致恐慌成不可免，彼不過以爲其可使之成半不可得免而已。(註)

(註)亞夫泰倫書同上，第二五七頁。

第五章 交易經濟之爲商業循環之原因

(1) 如勒斯邱耳所云，(註)不止多數著作家及學派，甚且其互相抨擊的學派，均以個人交易經濟之下，生產程序之分爲若干階段一事之所引起之混亂，爲商業恐慌之一原因。上章所討論的著作家，多對於個人交易經濟及極端分工制度的複雜關係，加以多寡的重視。據其意見，欲於此種社會維持經濟的均衡乃至不易之事也。

(註) 勒斯邱耳著一般與定期的生產過剩的恐慌，第三五八頁。

於競爭交易經濟之下，企業家決不能洞悉其產品的需求，將爲如何。於此種制度，風險與不確定乃勢所必有之現象，(註)且生產情形亦萬難期其能與消費者需求情形完全相適應也。就技術上言之，分工及交易經濟固增加勞工的生產力，然亦同時使理財與管理問題，變愈繁雜。蓋分工及交易經濟不特使每個生產家均須竭其智力猜測消費者將欲何物及欲之幾多，且使其必須調整

其計劃以應付其競爭者之舉動也。於簡陋經濟之下，凡所有不確定情形，均不外與收穫、非常氣候變化、瘟疫、戰爭等相關，於現代經濟之下，則不確定乃工業制度的內部性質的產物也。

(註)哈特(C. O. Hardy)著風險與風險之承擔(Risk and Risk-Bearing)及賴特(F. H. Knight)著風險不確定與利潤(Risk uncertainty and Profit)。

(2)吾人已見不確定之如何致於迂迴，資本主義或多費時日的生產方法矣。但不確定半亦乃現代制度所具以交易為生產貨物的目的的特點之所致也。現代制度所具的該兩特點，同時不必並存。例如一徹底的共產制度，可將交易經濟完全淘汰。一有組織的合併 (combinations of the integrated type) 制度，可將自原料階段以至製成品階段的各生產階段之間的產物的交易，消除而盡，而僅保留各實業之間及生產者與消費者之間的產物的交易。基爾特社會主義與工團主義亦可如是。集合主義可淘汰生產者與最後消費者之間以外的一切交易。但各該制度，雖對於競爭交易經濟，或加以更革，或逕予淘汰，料必仍保存資本主義或迂迴的生產方法。資本主義生產方法，非若個人交易經濟大部分乃與私人財產暨私人企業制度有連帶密切關係也。

(3) 注視個人交易經濟爲影響商業循環的基本因素的著作家之中，或者拉斐格敦 (F. L. Vincent) (註一) 的態度，最爲顯明。氏謂現代經濟制度，無中央權威調劑盈虛，此種重要職務，乃委諸其每個皆專門致力於整個浩大經濟事業的小部分的衆多獨立企業家肩上。故(註二) 企業家立於經濟組織的中心，凡社會生產資源，均受其支配。彼先估計將來的需求，然後動用該資源以供應之。倘其預測傾於樂觀，則受其支配的生產團體均形活動，而他團體的產品的市場，亦因之擴大。反之倘其預測傾於悲觀則情形將恰與上述相反。故商業情形之鎖鑰，乃在於企業家腦中。換言之，卽在於支配其決斷的勢力也。此種社會，錯誤之發生，定不可免，且定必累進地發展，或傾於樂觀或傾於悲觀不等也。(註三)

(註一) 拉斐格敦著商業循環 (The Trade Cycle)

(註二) 見同上著，第二七頁至第二八頁。

(註三) 關於交易經濟學說之簡評，恩亞多夫魯 (Hdolph Lowe) 之「商業循環學說何故殊爲可能乎」(Wie ist Konjunkturtheorie überhaupt möglich?)一文，(社會經濟檔案 (Weltwirtschaftliches Archiv) 一九二六年十月) 氏指該學說爲謂「商業循環變化乃源於現代市場面積上，時間上，及貨物上之廣闊與因此所致

的不適當的生產』，而間節奏式及波浪式的運動，最後能否自生產的混亂而起。關於相反之意見，閱皮古所著的

工業的變化第七五頁至第七六頁。

(4) 匪特每生產家均不知他生產家將需何物也，彼亦無從探知其競爭者正作何事。栢味立滋對於此點極為注意，謂供給一物的需求者，非止一個生產家，而有衆多生產家，各自爲政，各思擴充其營業至於最大的數量。夫競爭者既不知彼此的舉動，其勢非至於市上貨物充塞不止。申言之，貨物充斥，即競爭的經常結果也。

今有靴匠十人，每人均能確計如照最低的有利的賣價出售其靴，靴之需求，共可有若干，茲姑假定其數爲一萬雙。但每人均思供給該數的最大可能部分——譬說其五分之一而非十分之一。如是，故該十靴匠皆從事生產兩倍於其所能以有利賣價售去之數之靴矣。(註)

(註)見栢味立著失業論(Unemployment)第五九頁。

(5) 皮古告訴吾人於實行極端分工制度並受專業企業家支配的社會，即行物物交換經濟，不當的判斷，定猶不免發生。蓋甲乙『對於他人將需求其產品若干，時而估計過多，時而估計過少。

如誤會此點，則無論何種研究，皆不能透澈也。」（註）

（註）皮古所著失業果不可免乎，第九八頁。請亦閱氏之工業的變化，第七〇頁至第七三頁。

（6）陶西格教授甚注意分工制度——將生產程序分爲若干階段——以爲是乃決定商業循環的原素之一。蓋行分工之制，生產程序的最初階段與消費者貨物最後製成之時，其中勢必有若干時日之間隔，此所以所犯錯誤，每至於久而不覺也。（註）

（註）陶西格著經濟學原理，卷一，第三九一頁。請亦參考馬沙爾著經濟學原理，第七一一頁。

（7）尙有他二著作家，亦對於各生產階段的相互關係，甚加注視，惟其著作，請留於貨幣經濟說下詳論之。該兩人者何，即威斯雷米恰爾（Wesley C. Mitchell）及勒斯邱耳也。商業各部門的「互相憑依」，乃米恰爾全書的主要線索。氏於其書表示商業活動，如何自各企業的互相關係上散播四處。「一線自最初受刺激的實業退回至供給該實業以原料及附用品的實業。又一線則自彼前進至其經理所增加產物的一連串的實業也。」（註）勒斯邱耳首倡發生於某幾企業內的局部的生產過剩，每因各業的互相憑依之故而成「普遍」之說。實業界的團結，每使一二實業的恐

慌，蔓延成爲普遍。恐慌每多先發生於生產的某特別部門，嗣後始憑反響力而傳播及於其他部門也。(註二)

(註一)米恰爾著商業循環，第四五三頁。再閱該書第二章。

(註二)見勒斯邱耳書同上，第三六三頁至第三六五頁。亦請閱味百倫著商業之原則 (Theory of Business Enterprise) 第一八二頁及第二四七頁。

(8) 生產程序的各階段 (自原料而直至貨物最後至於零售商架上的各階段)，自商業循環的立場觀察之，有特別的重要。各生產家間的直線相互關係，換言之，即自原料階段以至於製成品到於消費者手中的階段的過程，乃非常重要也。

一個工業的某階段的產品，即爲其次階段的原料，而後者的產品，則又爲其又次階段的原料。『如是，故無論何階段的生產率，萬不能長超過或長低於其前一階段或其後一階段的生產率也』(註)

(註)佛蘭克(L. K. Frank)所著『一個商業循環學說』(A. Theory of Business Cycles) 經濟季刊，一九二三年，八月號，第六二六頁。請亦閱僕特能姆 (G. E. Putnam) 之『紙上利潤與商業循環』(Paper Profits and Busi-

當擴張時期，消費者所購貨物，往往增多，惟零售商向批發商所購者每增多更甚，而批發商向製造商及製造商向原料生產家所購者又增多又更甚。揆其原因，皆由貿易商及製造商等斯時皆屯聚貨品之故也。

此種情形，萬不能久持不輟，甚為明現。漸之，其距離消費者愈遠的生產階段，其存貨將愈積愈多。存貨既多，於是其購買日以減少，其存貨愈多者，其所向前階段所作的購買減少愈甚。通常製造商較批發商購買為少，批發商比零售商購買更少，而零售商比消費者購買又更少。所以然者，皆因各該商均以其存貨供給需求故也。是即衰落之期。(註)

(註)閱佛蘭克書同上，及欽格 (W. I. King) 著「商業循環之原因」(Business Cycles Their Cause) 美國包工

者 (American Contractor) 一九二三年三月三日。請亦閱米恰爾著「商業循環」第四五四頁及第四六三頁至第四六四頁，與馬丁 (P. W. Martin) 著「價格制度之疵瑕」(The Flaw in the Price System) 第九八頁至第九九頁。

雖商業情況變化不輟，然消費者所購貨物的數量，每甚固定，有出人意料之外，此業已被證實為不虛。(註)又消費者所得之增減，較其購買之增減往往為更激烈。此兩事可證明當繁榮時期工

人所入係超於所出，反之當衰落時期則所出超於所入也。斯種結論，與吾人常識及觀察所得者正相符。當商業衰落時期，工人半賴過去的儲蓄，半賴向鄰近商店賒買，以維持家計。迨商業繁榮恢復，乃始又清償所欠而從事儲蓄也。

(註) 閔栢味立著消費者之購買力 (Purchasing Power of the Consumer) 第五六頁至第六〇頁；孟因 (L. B. Mum) 美國統計學會雜誌，一九二二年十二月號；米恰爾著商業循環第五六頁；加塞爾著社會經濟學第五二一頁至五二六頁；及顧特勒基 (S. C. Kuznets) 著循環的變化 (Cyclical Fluctuations)。

吾人現請假想生產亦能若消耗之固定。果如是，則商業的變化，定必銳減。實在倘吾人克減少生產的變化的程度，使之不較大於零售貿易的變化，則零售貿易的變化，將更減少，蓋設生產及工作機會，變較穩定，則消費者所得，定必隨之變更穩定，消費者所得變更穩定，則消費者購買定亦必為然矣。由此言之，設吾人克減少生產的變化的程度，使之變不較大於消費者購買的變化，則吾人可有一種有裨於淘汰商業的變化的勢力，而商業循環的運動，可望其浸漸停止矣。

各生產階段之屯積貨物，乃所以消耗品產量與其銷量發生差異之故。貨物之屯積，乃因於以

下二故：(一)貿易商、批發商及製造商均訂購較多的貨物，以備應付所期望的增多貿易。(註一)及(二)增多的貿易，使物價升漲，於是誘使貿易商、製造商等更事額外的購買，用以預防物價之重漲。(註二)如消費者所購貨物略呈減少，則相反情形，即將隨之而生矣。

(註一)進者，當產物稀少時組織生產機關，每需長久時間，方克爲功。因此之故，此時零售商每感不易配到貨品之苦，乃遂分向多家商號配貨，並故意多增其量，以備一部分不能配到。製造商之訂購原料也亦如是。惟迨生產組織的機能已發展至其最高程度之後，各購者所配到之貨，乃竟出於所期料者以上。閱米恰爾 (J. W. Mitchell) 之『競爭的幻想之爲商業循環之原因』(Competitive Illusion as Cause of Business Cycles) 見經濟季刊，一九二四年，八月號。

(註二)閱哈斯亭格斯 (Hudson B. Hastings) 所著之成本與利潤 (Costs and Profits)。

(9) 商業繁榮既經數月之後，貿易商及製造商的繼續不斷增多的購買，將一方面被堆棧之不敷，一方面被信用籌碼之缺乏所制止。該兩種限制，皆足阻礙商業向榮的運動，並於零售商的營業爲特甚，故自此處所論相互關係的立場言之，零售商乃處於要害地位也。(註) 何特利謂貿易商最易感受信用籌碼缺乏的苦痛，蓋其大部分存貨，乃賴信用維持之也。

(註)閱陶西格書同上，第一卷，第三九三頁至第三九四頁；欽格書同上；佛蘭克書同上；何特利著商業之盛衰(*Good and Bad Trade*)，第二六七頁至第二七二頁；及幣制之改造(*Monetary Reconstruction*)，第一四〇頁；葛拉克著從屬成本經濟學(*Economics of overhead Costs*)，第四〇五頁至第四〇六頁；米恰爾著商業循環，第四五四頁；及栢雷白(*J. R. Bellerby*)著幣制的安定(*Monetary Stability*)，第六二頁至第六四頁。

(10) 如在後生產階段所作購買的速率無何變化，則在先各階段的生產，可趨於固定，此為理甚顯也。設某生產階段的各公司，其外面對於其產品之需求，十分平均，無何增減，則如其向在其先各階段所作的購買，亦平均無大變化，結果其存貨定必不多，祇足給目前之需。反之，設某生產階段的各公司，其外面對其產品的需求，甚不固定，則設其本身所作的購買，固定無大增減，結果必致淡季時存貨壅積，待旺季時方能售出。是故固定的進貨政策能否致成存貨之壅積，端視於在後階段之需求是否固定。零售商進貨如為固定，則其存貨必不至甚多。反之，製造商採辦原料如為固定，則倘批發商的購買仍滋變化，結果必致存貨充塞也。

設物價平線穩定或緩緩下跌，則零售商、批發商及製造商等大概均將採祇備可給目前需要的數量的存貨的政策。近年來美國各實業的存貨，大都趨向較低的水線。或者一般人對於一九二

○年——一九二二年存貨之充斥與其所引起的悲慘結果的記憶，不無影響。今投機的堆貨既除，故生產自趨固定也。惟如鐵路等類的實業，即他方面對於其職役，或產品的需求，饒滋變化，設彼能於一年或一年前即預計其需要，因而均勻其各時配貨之數量，則尙可使生產變化尤固定也。（註）

（註）閱一九二六年九月二十九日新共和國（New Republic）內對於『僅圖朝夕之購買政策』（Hand to Mouth Buying）之社評。請亦閱克利佛蘭特信託公司（Cleveland Trust Company）刊發之商業期刊（Business Bulletin）一九二六年十一月十五日。

分期付款的購買，或者即於上述固定進貨的立場，對於社會發生影響。設分期付款的購買，使消費者『預質其將來所得至於嗣後不得不節省其購買之多，則固定產量的實在基礎，必被破壞矣』（註）

（註）閱新共和國上述社評。

（11）生產程序的各階段的相互關係，自循環變化的立場言之，甚為重要甚明，此所以無怪衆多著作家皆視結合的運動，爲一可使商業底於安定之因素也。（註一）實業的全部的合併，顯爲特別重要，惟橫線的結合，則或反激動投機的購買，而使商業變化變更劇烈亦未可知。設是種結合，使

基本原料的價格，當一般賣價上騰時變為穩定，則反將鼓勵投機之傾向矣。(註二)

- (註一) 閱白格蘭特 (Abraham Berglund) 經濟季刊，一九二三年十一月號；伏格爾著關於發展國民經濟方法及恐慌問題之學說，第三八八頁至第三九四頁；味栢倫著商業的原則，第二五八頁至第二六六頁；羅意特 (E. M. H. Lloyd) 著安定論 (Stabilization)，第八七頁至第一一三頁；李佛門 (R. Liefman) 著普通國民經濟學 (Allgemeine Volkswirtschaftslehren) 第六九頁；雷德勒 (Emil Lederer) 著市況與恐慌 (Konjunktur und Krisen) 社會經濟學摘要 (Grundriss der Sozialökonomik) 第四卷 (一九二五年) 第四〇九頁至第四一頁。

- (註二) 閱魯柏特著銀行政策與物價平線，第九九頁至第一〇三頁；麥葛拉格爾 (D. H. MacGregor) 經濟雜誌，一九二四年十二月號，第六三九頁至第六四〇頁。

第六章 貨幣經濟之爲商業循環之原因

(1)吾人已察及現代經濟制度的三大特點，即(一)不平均的財富的分配，(二)資本主義或迂迴方式的生產，及(三)基於分工制度的交易經濟之下的企業的互相依賴性。惟此外尚有貨幣經濟一特點，即凡經濟活動，均爲賺錢與花錢的形式是。(註)該特點在商業循環著作極受重視，吾人現請移注眼光於是輩著作家。

(註)請參閱米恰爾所著之商業循環第二一頁。

吾人須注意貨幣經濟的存在，乃以交易經濟爲前提，反之，吾人即無貨幣經濟，亦能有交易經濟。貨幣經濟學說，定必討論及交易關係，但其所注重的交易，非爲物物的交易，而爲貨幣的交易，而此即爲區別貨幣經濟與交易經濟之要點也。注視貨幣經濟的著作家，未嘗忽視生產家乃以精密的合作方法供應彼此的需要之事，但以爲亦不無流弊，蓋因此之故，生產程序遂成爲依賴其與國

民幸福祇有些微關係的原素。——即決定賺錢機會的原素是也。(註)

(註)見米恰爾書同上第二二頁。

(2) 自貨幣經濟方面講討商業循環問題者，共有二派思想。其一——始見於一八〇二年出版的吞敦 (H. Thornton) 所著英國紙幣信用之性質及影響 (Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain)，而後繼續散見於李嘉圖、查格拉、錫特微克、吉渾、馬沙爾、威克塞爾、斐夏等等之著作，最後至何特利爲止——從物價的短期循環變化與貼現率、真正利率（或利潤率）及一般物價平線的相互關係方面立論。其二——盡著者探討之所及，始見於一九〇二年出版的味百倫著商業的原則，而嗣後又經勒斯邱耳尤其米恰爾推闡——從成本與物價及利潤差額與投資的相互關係方面立論。申言之，第一派自物價漲落的立場觀察商業循環，而提出商業循環本質上所由構成的物價循環到底基於何因之問題。第二派自利潤差額的立場觀察商業循環，而提出商業循環本質上所由構成的利潤差額的變化，成本之比較賣價落後，以及淨所得與投資之不相配稱等因果安在之問題。換一意義言之，前者圖解釋物價循環何

故發生後者則圖解釋物價循環何故使商業盛而復衰、衰而復盛也。

(3) 吞敦指出銀行放款的需求，乃繫乎二事，(一)利息之多寡，及(二)使用借款所能獲得的貿易上及其他利益之幾多。以此而言，然則吾人可視商業循環問題爲純繫於銀行利率與貿易利潤率之比較一事也。(註)

(註)吞敦著英國紙幣信用之性質與影響，第二七八頁。

取締重利盤剝的法律所造成的不自然情事，使借款者借款過於便宜……如吾人以前所見，當戰時所以人民向銀行借款過多者，皆因利潤率優厚之故，蓋此時資本缺乏，故使用資本所得的利息，比例上甚大也。(註)

(註)見同著上第二八八頁至第二八九頁。

以下爲李嘉圖之言。

是故向銀行中請借款者之多少，乃視於使用借款所能獲得的利潤率與銀行放款所索的利率之比較以爲衡。倘銀行所索者比市上利率較低，則銀行無論有若干資金俱不患其無處貸出。倘

其所索者較市上利率爲高，則除敗子外，無有肯來光顧者也。(註)

(註) 李嘉圖著政治經濟學第三五一頁至第三五二頁。

查格拉謂黃金之流動，與物價的循環變化大有關係。(註一)貨幣數量的變化之所以影響物價者，純因其影響利率之故。而利率則又影響信用的數量，故遂影響物價也。(註二)貼現率與將來工業利潤率亦決定信用的數量，故遂亦決定物價平線。貼現率與將來利潤率又決定貿易數量，而貿易則創造商業票據，爲銀行發行信用的基礎。然則是銀行信用乃商業交易的結果，而非其原因也。(註三)

(註一)據熊彼得，查格拉最先見到恐慌不過爲商業循環的一階段。彼見到擴張乃衰落的原因。閱熊彼得著經濟活動之

波動 (Die Wellenbewegung des Wirtschaftslebens) 經濟學檔案 (Archiv für Sozialwissenschaft)

一九一四年，第二頁至第三頁及第六頁至第七頁。查格拉之商業恐慌 (Des Crises Commerciales) 於一八六

〇年出版。

(註二)參閱安格爾 (J. W. Angell) 著國際價格之學理 (The Theory of International Price) 第二三七頁及

二七七頁。

(註三)參閱康門 (J. R. Commons) 馬葛拉肯 (H. L. McCracken) 及焦特 (W. E. Zuehl) 經濟統計評論第二

錫特徵克亦具此種意見，告訴吾人銀行無疑地能使商人對於貨物的價值，發生誤會，信其係比或將比其實際所值者爲高，而去而濫事購買，激漲物價。然則是銀行能使物價輪流漲落，倘果各物皆以硬幣爲價，無有信用之發行，則可不至有此事也。進者，即使商人貸放信用如今日之狀，若非銀行制度有增多人人所樂受的媒介之可能，則物價之變動，亦不至如今之甚也。（註）

（註）錫特徵克著政治經濟學原理，第三版第二四九頁至第二五〇頁。

凡新增的黃金，定皆經過銀行之手，因是增厚其放款能力。於此之後，貼現率將看跌勢，由是引起借款之增加，交易媒介之增用，而最後物價之升騰。是故隨黃金內流發生的貨幣購買力之跌落，定必自然地憑過去及嗣後的貨幣使用價值之跌落而生也。

（註）見同上著第二五四頁至二五五頁。

吉渾擬從貼現率及物價平線上表示新由金鑛採出黃金的重要性。彼謂吾人首須注意貼現率與物價平線乃互相依藉的。物價升漲，則使貨幣變成較爲需要，以是擡高貼現率。反之，物價下跌，

則使貨幣變爲充斥，以是將貼現率抑低。同之，貼現率之變更，亦可影響物價。其漲也，則可使物價下降。其降也，則可使物價上漲。故於此吾人有相繼不絕的發動及反動也。（註）

（註）古澤著理財論集（*Essays in Finance*）第三八頁至第三九頁。

放款過度，可使物價增加，蓋借款者借款之目的，乃所以行購買或避售貨故也。物價增加之後，工資必隨之升漲，而以供零星兌換的貨幣的需要，遂以增多而銀行的準備金，乃受侵蝕。然則是當借款增多之際，正於銀行準備金遭受威脅之時，銀行債務，反呈增加也。反之，當借款減少，則銀行債務亦減少，且準備金趨於增加。銀行家當債務增加準備金減少之際，可用以阻止借款的一工具，爲提高貼現率。高貼現率且又足阻止借款所激成之物價之增加也。反之，當銀行放款收回之後，債務日趨減少，物價及工資皆降。故準備金積於銀行，迫使利率降落，直至借款復增，工資重漲而後已也。（註）

（註）見同上著第四九頁至第五〇頁。

此時情形爲如何乎，是當如下。銀行準備金增添，則貼現率最先受其影響，而於是國內所增需

流動資本亦得其供給。然因其所以爲零星兌換的現款，惟有取給於銀行準備金，故銀行準備金受蠶食，而銀行債務之增加，乃浸被遏絕。(註)

(註)見同上著第五一頁。此議論於何特利之學說，有極大重要。何氏學說，當於後述之。

如人口及生產日增，則銀行存款及債務定必增加。故準備金的需要，亦必愈趨愈大。『設該準備金無處可尋，則惟經常價值降落，然後方能恢復均衡，倘此果爲必要，則定必擡高貼現率以致之也。』(註)進者，人口及財富增加，則社會對於其以爲零星兌換的現款的需要，定隨之增加，此使銀行準備金，更受侵蝕，故亦助使貼現率增加與物價降落也。由此觀之，是則欲在斯複雜制度下維持均衡，必常常增添現金的數額，方克爲功也。

(註)見同上著第五三頁。

馬沙爾(註一)及威克塞爾(註二)亦作有類似的分析。吾人已曾在第四章論述威克塞爾對於商業循環問題的見解的大要，即設銀行貼現率低於真正利率，則可使借款激增，物價騰翔，設係高於真正利率，則可使借款減少，物價跌落是也。

(註一)閱其在一八八七年——一八八八年金銀委員會(Gold and Silver Commission of 1888)前所作之見識，參閱馬沙爾編政府案卷(Official Papers)第四九頁至第五二頁，貨幣信用及商業(Money, Credit and Commerce)第四五頁及經濟學原理(第七版)第五九三頁至第五九五頁；歐林(Bertell Ohlin) 經濟雜誌，一九二六年九月號，第五〇六頁；安格爾著國際價格學理第一三三頁。

(註二)威克塞爾之獨一英文著作，爲登於一九〇七年份經濟雜誌之利率對於物價之影響，但於一八九七年，彼即曾刊行一德文之類似分析。參閱歐林 經濟雜誌一九二六年份第五〇五頁。

於其貨幣購買力(Purchasing Power of Money)內，斐夏(註一)指利率爲控制擴張與緊縮的工具。利率(借款利率)升騰的遲緩，乃擴張所以致成的原因。惟利率升漲雖緩，其升漲乃累進的，一當其趕及物價升騰率，(註二)則全局一變矣。銀行自爲衛計，不得不擡高利率，用以保護其準備金。利率一經適妥的調整，則借款者不復能期望獲得鉅利，而借款的需求遂停止擴張矣。物價於是亦停止升騰，惟利率一時猶將繼續升漲，蓋其借款過多者，不得不繼續再借，以維持還債能力故也。惟此時銀行除有至穩妥的擔保外，不願放款。銀行既對於放款採收縮政策，故物價遂相趨下跌矣。(註三)

(註一) 斐夏著貨幣之購買力。

(註二) 何特利爭制止通貨膨脹，必貼現率之升騰，趕過物價之升騰方可。閣下述何氏之見解。

(註三) 斐夏書同上，第六四頁與第七〇頁。

該種變化，乃起於其傾覆均衡的某發端擾動力。(註一) 至於所論外部勢力，則或可為貨幣數量的增加，或可為大豐年，或可為發明等也。(註二)

(註一) 請比較威克塞爾及斐夏之議論。斐夏以為利潤率乃物價平線變動的結果(見書同上第七三頁)，而威克塞爾則以為物價平線乃貼現率及利潤率的差異的結果也。

(註二) 斐夏書同上，第七〇頁。亦閱皮古所著之工業的變化，第九一頁至第九九頁。

此引吾人至於何特利氏之商業循環學說，可謂造吾人所在追溯的一派的理說的峯極。(註) 在氏之先的著作家(斐夏除外)，均祇對商業循環問題，加以偶然的注意。氏則直接運用彼等的分析於商業循環上，而認定其對於準備金、貼現率、銀行信用、物價，及輾轉相授受的貨幣等的相互關係及相互作用的分析，為現代工商業之定期的變化的完全解釋也。

(註) 見商業之盛衰、貨幣的改造，及經濟問題。

(4) 何特利謂包含現時銀行組織與銀行實慣的貨幣經濟，具有趨於變化的固有傾向。(註二) 終吾人奉準備金的比例爲南針以約制信用之時代內，商業循環定不免發生也。法幣的往返的流動，乃擴張信用或收縮信用的最緩結果之一。倘中央銀行靜俟該流動影響其準備金，坐視擴張或收縮聚集動力，而不先採何有力的舉動，以防止之，則吾人決不能幸免狂熱的活動與衰落局面暨失業輪流而現也。(註二)

(註一) 何特利著商業之盛衰，第一九九頁。

(註二) 何特利著貨幣的改造，第一四五頁。

(5) 何特利告訴吾人，久惹經濟家注意的定期的信用擴張及收縮，乃公共現款餘額響應信用運動過緩的結果。蓋信用擴張之後，勞動界的收入，或其吸收現款的能力，並不立時伴之比例增加。且屆其收入增加之後，其大部分又非加於現款餘額，而乃耗於消費。今倘每日所付出的貨幣，次日即經各商店之手而返還銀行，則銀行準備金可不感較重的威脅。惟於勞動界收入增加之後，公共現款餘額，即積漸增加，待與所增的收入成一正當之比例而後已。但此需時甚久，現款餘額的增

加，每落於收入增加之後，信用先增加，然後收入增加，而最後始爲公共現款餘額。當收入達到最高點之時，未耗去差額（unspent margin）的現款部分，尙遠少於相當於該最高點的水線『工人所吸收的貨幣，仍較多於其所耗者』，故銀行準備金趨於乾涸也。最後潮流改變，貨幣歸返銀行，但公共現款準備的耗蝕，乃積漸地的，於銀行停止收縮信用之後猶繼續久之方已。故過多現款，積於銀行，而重新造成擴張信用的機會也。（註）

（註）何特利著通貨與信用（*Currency and Credit*）第一二五頁至第一二六頁。

其自動地旋轉搖擺，使工業機構上下擺動不歇者，卽此公共現款餘額之落後是也。（註二）當銀行準備金過多之時，銀行家便減低貼現率至於利潤率之下，用是鼓勵借款。於是物價升漲，工資繼之，惟相當數目的現款，必經若干時後始流至市面爲輾轉相授受之用。而銀行家非待此種的現金外瀉，已使其準備金銳減時，不自覺其擴張信用過度也。至是銀行家見存金無多，乃始認市上信用貨幣過多，而將貼現率擡高至利潤率之上。由是貿易商不復向生產家訂購如前之多的貨物，而圖減少存貨，而物價遂降落。惟工資之跌，不如物價之甚，而公共現款餘額的減少，則落後更甚也。迨

最後鉅量現金開始流返銀行，銀行現款準備堆積過多，銀行家乃復覺信用收縮過分（然已太晚無及），而圖設法擺脫斯超額，將貼現率減低至於將來利潤率之下，於是一新通貨膨脹時代，又隨而興矣。設無現款餘額落後，與夫其所致之輪流而現的銀行準備之過多與過少之事，則一穩定均衡，或可得致。（註二）戰前商業循環之真正原因，實即為過於傾信準備金比例為政信用策之南針。（註三）然則是準備金、現款餘額、貼現率與利潤率等的相互關係，（註四）即產生擴張與緊縮變動的機構也。（註五）

（註一）設信用貨幣的增加或減少，克迅速地引起相當數量的現款需求的增加或減少，則銀行可不復至時而造成通貨之膨脹，時迫去採行緊縮政策至於非必要的程度（商業之盛衰第二六六頁）。請將此見解與楊格在經濟統計評論（一九二五年）所登之對於國立銀行制度下貨幣機構之分析一較。該分析揭出紐約金融市場與內地的相互關係。『紐約放款與存款，因資金流注該地之故，遂大大擴張。』惟紐約如此所獲的資金，一大部分不能保留之幾久，蓋紐約必將款付與國內他處的最後借款者，故存款乃流入於外地銀行之手也。申言之，內地工業每見復原，則該地銀行放款即將增加，而物價及貿易數量亦然，而使紐約貨幣經銀行之手而流往他處流通也。該種運動，克伸至何程度而不倒轉其傾向，似視平時會以為決定。其信該循環變動一經開始，便非待銀行資源涸竭之後，不會停止者，在余意乃絕無根據也。夫貨幣自與商業活動的循環變動，關係綦深。進者，貨幣亦限定該變動的範圍。

然而祇於特別偉大的循環，該範圍始成有效也。請亦閱罕因之「銀行債權債務對照表上數字在於國民經濟上之意義之問題」(Zur Frage des Volkswirtschaftlichen Erkenntnisinhalts der Bankbilanzzi fern)

見商業循環問題講論季刊 (Vierteljahrsheften zur Konjunkturforschung) 一九二六年，第一期，附錄四。

(註二) 何特利著商業之盛衰，第二六七頁至二七二頁。

(註三) 閱經濟雜誌，一九二六年，六月號，第三三三頁。

(註四) 閱漢生著繁榮衰落的循環，第一〇四頁至第一一〇頁。

(註五) 關於此點，吾人亦須注意即使暫時貿易甚為固定，貼現率與利潤率相等，然設不論因何原因利潤率不復與放款利率成爲一致，則該差異即將更看增大。設利潤率比較略高，則放款需求即將增加，購買力即將膨脹，而物價遂乃升騰，使利潤率增加更甚。是以因於該兩率一發生差異後，即將愈離愈遠，直待設法補救之而後止之故，均衡本質上實不穩定。『凡此所述，卽足證明金融市場必不免發生變動也』(商業之盛衰，第七六頁)。信用本質上乃至倔強不服約束之物，無時不力在掙扎，圖鬆解其縛束，換言之，卽無時不思奔逸馳騁，直待到於維持金屬本位所不可超過的膨脹限界之時，始復猝然被拉住也。(通貨與信用第一二七頁)。

反之，設中央銀行不注視準備的比例，而注視購買力的流動，則能及時動作矣。

(6) 其爲重要者，乃購買力之流動，而非在於外面流通的貨幣單位之總數也。(註一) 以貨幣單位言之，凡未耗去差額，乃在於流通之中的貨幣及未收回銀行信用所構成。(註二) 未耗去的真

正購買力的差額，係等於人民所準備以控制財富之能力。(註三)何特利所謂之人民所準備以控制財富之能力，似與鑰士 (J. M. Keynes) 所謂之真正差額的數量 (Volume of real balances) 相似，即其公程式 $n = p(K + K')$ 之 n 與 K 。(註四)真正差額的數量，即使現款數量或銀行的準備政策無何更變，亦可形劇烈之變化也。

(註一)何特利著幣制的改造，第一四五頁與第一二〇頁。呆滯的現款餘額，乃商業衰落時期之特點。當貿易為有利之際，商人不能容其資金閑置不用。但當物價下跌，每項交易均有虧累之慮時，閑置現款，則任其日累月積矣（第一一九頁）。

(註二)何特利著通貨與信用，第三五頁。請注意楊格之下述。未耗去差額增加愈速，則物價升漲愈緩。物價增加，乃因於購買力之使用，非因於其積聚也。經濟季刊，一九二〇年，第五二五頁。

(註三)何特利著通貨與信用，第三九頁。

(註四) n 等於消耗單位 (consumption units) 的數目，與之相等的貨幣，民衆覺莫若留在手邊為便。 n' 等於相等的貨幣，民衆覺存於銀行為便。 n 等於每消耗單位的價格，或物價指數。 n' 等於在於流通中之現金的數目。 n 等於銀行對於民衆的潛伏的負債所備的現款準備。閱經濟雜誌，一九二四年，三月號，第六五頁。

信用循環的特點（現時形容繁榮與衰落之輪流之通稱），在於 n 與 n' 當商業隆盛時則傾向

減少，當商業凋零時則傾向增加，各各表示真正差額（即以購買力表示之在於手邊或銀行之差額）之減少或增多，初不管 π 與 π 的變化，故吾人可謂此景象爲真正差額之收縮或膨脹。（註一）循環式的變化的主要特性，非爲 π 與 π 之變化，乃爲 π 與 π 之變化也。（註二）

（註一）錢士著幣制改革論（*Monetary Reform*）第九一頁。亦閱馬沙爾著貨幣信用與商業第四三頁至第四八頁，及何特利著幣制之改造第一二〇頁。何特利察英國物價曾跌百分之五十，然而銀行存款並未見減少。羅卜克謂使用貨幣之遲緩，有裨於其使用未耗去差額的貨幣所有者（見『信用與景氣』*Kredit and Konjunktur*）國民經濟與統計週刊，一九二六年，第二四九頁。

（註二）錢士書同上，第九五頁。在武夷塞（*Wieser*）一九〇九年與社會政治學會（*Verein für Socialpolitik*）之通信內所提出，並經亞夫泰倫在其所登於一九二五年五月號——六月號之政治經濟評論之『最近幣制經驗及租稅學理』（*Les Expériences monétaires récentes et la théorie du revenu*）之文內所推闡之貨幣物價所得說，於此注意之頗有趣。請亦閱阿夫泰倫之『貨幣心理學說』（*Théorie psychologique de la monnaie*）政治經濟評論，七月號——八月號，一九二五年。阿夫泰倫謂物價的變動，乃視於貨幣所得及真正所得的運動。設前者增加而後者不動，物價即將升漲。此即爲通貨膨脹期間的現象（政治經濟評論，五月號——六月號，第八三九頁至第八四〇頁）。 π 等於 π （ π 爲貨幣所得， π 爲物價平線， π 爲總生產）。此說具有與包含供需求的近代

的價值學說相和諧的長處。所得說不似數量說以現有的貨幣數量表示貨幣的供給，而惟列舉貨幣供給表，貨幣供給表者，事實上乃不過貨物需求表也。當貨幣所得增加，貨幣供給表即減，表示貨物需求表增長。一人設自覺較前爲富，設事實上其所得較前有增，往往願出較大的代價購物。所得說能指出購者及賣者何故作某某舉動，非如數量說之僅機械式地觀察商業循環問題。所得說以對人之解釋，代替對物之解釋。所得說依附於個人的所得，及所得的變化對於物價的心理上影響。所得說未忘卻凡經濟活動，均基於吾人的慾望、志願及需要，與夫凡經濟定律均必從人類行爲上解釋的事。所得說乃以心理上之動機，代替機械式及外來的動機也。政治經濟評論，五月號——六月號，第八二〇頁至八二三頁。

所得增加對於物價的影響，視其受裨益者爲誰而異。何階級人民的所得見增乎？富人乎，抑貧人乎？儲蓄者乎，抑敗子乎？奢侈品的需求者乎，抑必需品的需求者乎？所得增加，並不機械式地或自動式地影響物價，而乃由其所得增加者的嗜好方面施展其影響也。

(7) 於銀行無受約制之情形下，貼現率係視銀行的現金準備爲轉移，故不能迅速地施展其勢力，以阻止通貨之膨脹及減縮。何特利意欲早早將貼現率擡高或減低，藉以穩定購買力的流動與物價平線。皮古曾揭出此種貼現政策之所以異於目前習慣者，非在於貼現率將於商業旺盛時擡高（於商業凋零時抑低），而在於何時將之更改及更改之幾多也。（註）

(註)皮古著失業果不可免乎，第一一五頁。

但吾人可問曰，貼現率果力能控制物價循環乎？何特利曰，能。然借款利率暫時增減一二釐，如何便能產生如此重大結果乎？何氏謂此之解釋，其一部分常於其對於商人的直接影響上求之。而該影響在商業機構上乃佔一要害地位也。何氏曰，生產家誠不大關心其須付銀行幾高利率。(註一)但商人則不然，蓋商人所貯的貨物，其一部分常係用借款購得之，故必精計其利潤差額及借款代價也。借款代價稍為增加，即可使存貯貨物變無所利，而商人遂即將少買多賣，而物價乃開始下跌矣。(註二)故約制物價之問題，可化之為約制商業借款之問題。而商業借款的數量，固可以貼現率管理之也。(註三)

(註一)請於斯賴德(Snyder)美國經濟評論，一九二五年，十二月號，及米恰爾(W. F. Mitchell)美國經濟評論，一九二六年，六月號，一較之。

(註二)幣制之改造，第一四〇頁。又通貨與信用，第一二四頁。

(註三)幣制之改造，第一三九頁及第一四三頁。

(8)但假想物價竿頭日上，若是則比較輕微的貼現率的增高，安能阻止其鑑於物價升騰而

興的購買的傾向乎。何特利的答語，爲吾人須加抵抗者，非過去的物價的增加，而乃將來的物價的增加。是乃一心理問題也。在商人的理想，高利率最初原祇增加費用，惟於該損失的背後，尙隱現遠爲嚴重的借款困難的威脅，不止將影響商人之本身，且將影響其所希望售與貨物之人。（註一）利率一升至使商人所希望的利潤變爲烏有之時，便成爲禁止利率也。夫貼現利率增加，則令人不思購貨，而急於脫貨。通貨緊縮的局面一成，則貯存貨物徒招損失。此時物價若再降落，則上述形勢，將急進直下。故高利率一變至禁止程度，其勢必愈趨愈甚，此所以一較輕微的貼現率的升漲，卽足致成遠爲重大的變化也。（註二）

（註一）通貨與信用，第一二八頁。

（註二）幣制之改造，第一〇八頁及第一一一頁。

由此觀之，是貼現率影響貿易商的舉動最甚，而貿易商進貨之變化，則又爲商業變化之中心。當貿易商着手減少其存貨而向生產家訂購較寡的貨物也，生產便趨減少，失業便隨之發生，收益便因之減少，購買便卽退落。是故此種運動，由貿易商而漸次風靡及社會其他分子，而後又返到其

原始的起點，自己增甚自己的威勢也。（註）

（註）何特利著商業之盛衰，第二六七頁至第二六八頁。

（9）是則在何特利之見，無約制的貨幣及銀行的機構，不斷地產生物價升騰與降落的運動，而因此引起繁榮與衰落的輪流的發現。（註二）物價之降，強迫生產家或減少其產量，或減低其生產成本。設彼採行兩難中之前法，則失業及不景氣，即將相繼隨之發現。設彼採行後法，則必將工資、薪俸、利息及租金等減低，方可為功。然借款利息乃一固定負擔，除營業實無償債能力外，不能任意減低。利潤大約將不免先遭蠶食。惟設利潤差額本已甚微，則除將工資減低或將一部分工人辭退外，別無他法。設將工資充分減低，則生產或可維持現狀，但由此所致的全國所得的重分配，至少亦將致生產改易方向也。（註二）且工資實際上除工人窮困至不得已外，亦難能隨意將之減低，而不遭反抗，然則失業既為所以強迫工人接受較低工資之不可得免的鞭策，是以迎合較低物價平線所需的調整，除經過一不景氣時期外，不能完成之也。固定負擔，亦除受無還債能力的壓迫外，不能減少。夫設民衆克迅速更改其習慣以迎合新變遷，則財富的生產，雖過物價之降力，或仍可減。

但習慣的工資、租金、利息及利潤的觀念，已灌注人心至深，故事實上除處於商業衰落時期的窮困壓迫力之下，調整方法，殊無從施行也。（註三）

（註一）閱斐夏著『吾人的不穩定金元與所謂商業循環』，美國統計學會雜誌，一九二五年六月號。

（註二）何特利書同上，第四〇頁至第四一頁。吾人應注意該分析並未考慮及吾人可設法增進生產要素的效能以減低生產費，而不必定使貨幣所得減少。但該變革究屬疲緩性質，不能迅速資以為用，以應付何氏所視為物價所以因而變動的貨幣購買力之更易。是故所以迎合物價降落的獨一可能的調整，計惟貨幣成本之減少而已。

（註三）此爭論使吾人憶起味百倫之陳述，謂衰落局面乃「感情的疾病」(malady of affection)。「其使商人變為灰心的差異，乃商人基於最近過去的習慣所希望的投資數額與其財產根據其經常收益能力所可資本化的價值之間之差異。但商人之成見，雖普通大部分已憑給息的有價證券變為固定及合法，但該感情的疾病，則變至難醫治也。」商業原則(The Theory of Business Enterprise)第二三七頁至第二三八頁。米爾亦發有類似之意見如下，「……設人民肯滿意於小利潤，則將無不能做的數目的生意也」(政治經濟學原理，第五六一頁至五六二頁)。

(10) 吾人現請討論第二派之貨幣經濟學說。該派所注重者，為成本與賣價、利潤差額及投資額等。

味百倫(註一)認商業衰落與商業繁榮乃物價擾動的現象，即物價之降跌及升漲是該現象所以影響工業者，蓋因工業之管理，乃依營業的立場辦理，即以價格為度量，以利潤為目標故。(註二)

味百倫不自工業現象，即生產與消耗的機械式事實上，圖解決商業循環問題，而自商業方面——物價收益及投資等現象——圖解決之也。(註三)

(註一)味百倫著商業原則。

(註二)味百倫似亦若陶根巴倫諾斯啓半受馬克思之感動。於資本論第三卷第十五章內，馬克思言曰：「吾人切不可忘卻此剩餘價值之生產……乃資本主義的生產的直接目的及強迫動機。吾人不可錯解資本主義的生產，視之為以消耗貨物或以代資本家製造其所欲享用的物品為直接目的的生產。」資本主義的生產方法，「其到何點必至停頓，乃視於利潤之生產及獲得情形以為衡，非視於社會需要的滿足情形以為衡。」「利潤率乃資本主義的生產之強迫力，祇有利可獲的物品，方有出產。」「李嘉圖所慮者，乃其激勵資本主義生產及積聚之利潤率，被生產的進展的本身所危害是也。」

繁榮時代即為物價升騰時代，物價一停止上騰，繁榮便趨衰微矣。物價之升騰，可源於與工業進程不相關之事，如戰爭、特別豐收、或新關稅法則之類，亦可源於貴金屬供給之增加，通貨之膨脹，

或信用工具之較得力之使用等。(註)

(註)書同上，第二三五頁第二五一頁及第一九四頁。其激勵商業加速前進的有力事實，即物價之增加是。物價之增加，往往濫觴於某特別物價擾動，申言之，即物價之增加，往往先發現於某一工業或某類工業是也。(第一九四頁)。

上騰的物價，因產品賣價比產費增加更大之故，遂引起較大的進益。屆此種差異消滅之後，繁榮時代便入於末後階段矣。該差異大致乃生於以下兩原因。第一、自工業之立場言，距離原始擾亂點遙遠的種類的工業，其受物價升騰的影響，較為輕緩，故距離擾亂源泉較近的工業，得暫時向距離之較遠者取用廉價之材料。第二、其為主要並最安穩可靠之差異，乃工資升漲之較疲也。(註)

(註)書同上，第一九九頁至第一二〇頁。

但不久生產費即將趕過或幾乎趕過將來賣價。(註一)至是上述差異減小，而收益率乃隨之降落。大企業收益能力既已減少，其帳面投資數額(該投資當收益能力基於鉅大的差異時，係屬得體)遂變過大。且各種價值，是後往往次第相繼縮小，直至放款擔保品不復堪支持其根據於昔時浩大收益所訂的信用放款契約及放款之地步。故此時設債權者堅要求還款，則商人除拍賣存

貨，或宣告破產外，無他法可出。而拍賣貨物，則重驅使物價下跌，減削競爭者的利潤，使之亦淪於破產者列。故該運動由一公司傳一公司。工業恐慌，即價值及投資數額相趨減少之時期也。（註二）

（註一）工資之升騰，刺去繁榮時期所基礎之價格上相差的利益之最穩確之根據（見書同上，第二一二頁）。

（註二）書同上，第一九一至第一九二頁，第二〇一至第二〇五頁。亦閱馬克思著資本論，第三卷，第十五章。

味百倫學說之有永遠價值者，計即此點——成本賣價兩者的相互關係，及嗣後對於投資數額所作以投合新淨收益情形的調整。（註）該點亦即勒斯邱耳及米恰爾所推闡之點也。

（註）味百倫所稱現代機器工業之進步，不斷地影響貨物的成本，尤其於影響金屬貨幣的價值，是以物價趨於下跌的概論，已被事之推理證為不確。其引彼去斷定於現代機器工業，生產費時時減低過快，以致投資數額不能及時充分減少，以保持合理的利潤率，故商業衰落乃現代工業情形所必有的過程者，亦為該概論也。亦閱李佛門（Robert Leifmann）著普通國民經濟學，第七〇頁。李氏謂發明使機器於未完全攤提前便成廢器，所以引起商業衰落。

勒斯邱耳謂於吾人的現代社會，其鼓勵企業家向前努力者，即利潤是。如成本及賣價相差甚微，企業家即將停止從事生產也。於商業繁榮時期的末後階段，主要實業的成本，通常比其賣價增加更快。蓋各實業均須付高價以購工具及建築物，付高利率以借款，工資升漲，而工人工作成績，乃

反較遜於前故也。(註)

(註) 勒斯邱耳著一般及定期的生產過剩之恐慌(一九二二年版)第三八六頁。

屆膨脹時期的末後階段，則增高的成本不復能取償於增高的賣價。蓋於現代社會，其吸收資本最多的企業，其產品的售價，大抵均頗固定。如鐵路、電車公司及電氣企業等，皆其例也。(註一) 輸運事業，其運費常在合作契約內訂定，較一般物價平線變動遠少。建築工費，亦改變甚緩。至於普通製造業，則新工廠及新工具一到市場，貨物的產量便增，阻礙物價之上升。(註二) 但物產之增加，尚非主要現象，其屬重要者乃需求之減少，而成本之高昂，則又為需求減少的主要原因也。總而言之，此際企業的進取精神，頹喪至極，而製造資本的工業尤甚。該頹敗氣象，由該種工業，又次第傳染至其他各業，蔓延風靡，而引起普遍的不景氣焉。(註三)

(註一) 勒斯邱耳書同上，第三八六頁。其一九二三年版內，曾援引米恰爾之言以證此點。

(註二) 商業繁榮時期，可分為三段。於第一階段，因使用工具較力及工人較多之故，生產大增。於第二階段，工具添製甚多，但製成品的產量，則增加無幾。於第三階段，新工具大增製成品的總產量。該階段亦即終於恐慌。請與本書第四章內所討論之司皮託夫之分析比之。

(註三) 勒斯邱耳書同上，第四一三頁至第四一四頁。

熊彼得稱揚米恰爾之商業循環為查格拉後的最偉大著作。(註一) 米恰爾以為一商業循環學說，應為描敘一種商業情形自己如何又轉成他種商業情形的累進變化的分析。(註二) 氏謂一國商業生活的進程，並無已時，且亦無起點及終點。又謂商業循環非源於外來擾亂力，而乃源於商業內部的各事物也。

(註一) 熊彼得書同上，第六頁。如一人企圖簡述米恰爾之見解，則將不察其著作的重要，蓋米氏著作的重要，乃在於其解決商業循環問題的方法，及其所舉關於商業循環各時代的繁多統計也。

(註二) 米恰爾著商業循環，第四四九頁。

於商業衰落時期內，商人存貨漸漸售罄。最後零售商遂不得向批發商訂購較多貨物，批發商亦不得不向製造商訂購較多貨物，而貿易數量乃日增。此風一轉，大部分或全體商界不久皆將如是。工作機會遂乃增加。較高工資及利潤使勞工及企業家得付還其當衰落時期所舉的債務，及增多其日常的購買，彼輩遂購較佳及較多食料，而衣服、陳設品、娛樂品及各種奢侈品的需求，亦均呈增加。但一時物價往往仍不即漲，此乃半因各企業尚甚急於抖擻生意，半因此時生產機構尚有

餘力，故較大產量可使成本單位減低之故。惟此時貿易數量之繼續增加，終久必致成倘產量再增則主要及從屬成本均將隨之增加之情形，（註一）蓋嗣後每批新貨物之生產均需要過時的工作、無經驗及較劣工人之僱用、陳舊不良機器之使用，及新工具之設置故也。成本增後，於是商人對於新交易，不得不索較高的賣價，而稍高的呼價，倘人認之爲再加價的先兆，則又將再促增訂貨的數量，而物價遂乃更漲矣。惟工資之漲，每落於物價之後，蓋公平代價一思想，阻止勞工市場上供需勢力自由之動作之故。此一事實，對於利潤差額有至大影響也。（註二）

（註一）請亦閱漢生之『主要成本之於商業循環』（Prime Costs in the Business Cycle）政治經濟雜誌，一九二四年，二月號。

（註二）米恰爾書同上，第四五三頁至第四六六頁。

惟工業產量的迅速的增加，終將釀成緊張局面，蓋新工具一製成置於使用之後，勞工與原料的需求便增，故物價亦即銳增。同時新工具又產出鉅額貨物，阻礙賣價之增高。故此時發生有各種勢力，一方面引起成本之增加，一方面又阻遏賣價之升騰也。不止主要成本增加也，從屬成本亦如

是。再高價格及高利率又致成建築費之升漲。故繁榮局面有激漲營業費之影響，營業費既增加，則利潤減少矣。（註）

（註）米恰爾書同上，第四七二頁至四八九頁。

商人何故不能充分提高其賣價，用以保衛其利潤差額乎。又賣價何故不能增加不已乎。前者之答語，爲物價平線之增加，終必被貨幣數量之缺乏所阻遏。但通常於此點未達之前，每先有其他原因阻障物價之上漲，（註一）如公用事業的價格，係受制於法律，多種物品的價格，如具商標物品及報紙等等係受制於習慣，衆多合同規定交易的價格及交貨條件，市場上如存貨過多，亦可使物價下跌，皆其例也。（註二）最後，利率之升騰，阻止建築物因而多種貨物之需求，並亦阻礙以投機爲目的的貨物之囤積，蓋囤積貨物，其所負擔利息，可摧殘至大公司之財力也。（註三）

（註一）楊格於其物價之趨勢內，對此點發表強硬的辯論。但吾人共悉事實上通貨及信用之增加，無有能使工商業推進至超過某點以上者，蓋因反抗及障礙，必節節按加速率而生也。於此彼痛論勞工與物料供給之比較無伸縮彈性，勞工及管理的機能之日減，及固定設備，尤其鐵路的工作能力使用之過度等事。機能之退化與高利率，使建築物之需求減少。進者，繁榮進展，所得之分配，隨之變更。需求之歸宿，於是改易方向。閱美國經濟評論增刊，一九二三年。

三月號。

(註二)亦閱僕特能姆著『紙上利潤與商業循環』，哈佛大學商業評論，一九二六年一月號，斯克密特 (F. Schmitz) 著『工業循環與誤算』(Die Industriekonjunkturein Rechenfehler) 經濟管理雜誌 (Zeitschrift für Betriebswirtschaft) 第二號特刊，一九二七年。

(註三)米恰爾書同上，第四九六頁至第五〇二頁。

常利潤差額受成本之蠶食，當貨物不能再漲以抵銷該種蠶食，及當所用以資本化利潤的百分率因利率之上騰而降落之時，則債權者起始感覺恐慌，而催促債務者償清借款矣。(註)

(註)見同上著，第五一二頁。

當恐慌之肇始，衆多工廠停止工作，但不久每又復工，製造其已接收的定貨及利用所存原料。斯項工作完成之後，貨物產量乃更見縮減。於是工人失業者日多，而消費者需求亦日益減少矣。斯時消耗品之需求，在種類及數量上均減少，衣服、陳設品等，均久用而後棄，而當其必須更換時大致悉代以較廉的貨色。薪炭燈燭之用，亦均節省。(註)故物價下跌，而成本亦漸減。

(註)見同上著，第五五五頁至第五五六頁。

衆多原素，促速成本之調整，使得與賣價相配稱，故使獲利復爲有望。現金準備之積聚，亦使銀行家間之競爭增劇，故致利率於下降。但該各原素，雖助使放款及存款之增加，其本身尚不能致成該結果也。又黃金產量如增多，則可減短不景氣時期及減輕不景氣程度，且並能延長繁榮時期及增甚其程度也。（註）

（註）米恰爾書同上，第五六一頁至第五六二頁。

最後，繁榮時期所遺留的存貨，當漸漸售罄。蓋終商業衰落時期之內，消費者需求常超於貨物的新產量，因其時人民提用其儲蓄，並以個人信用向零售商店賒取貨物，因而其購買常超於其所得之故。又人口通常與日俱增。有此數故，斯所以存貨之漸至於罄也。此外如有新嗜好及新貨品之發現，亦可使零售商購買先增，而後批發商及製造商之購買隨之而增。最後，經相當時期之後，建築每又復興。因此數事，故衰落局勢，卒又釀成繁榮之恢復也。

（11）吾人已見成本侵蝕賣價的趨勢，及味百倫、勒斯邱耳，與米恰爾等所述其所以然的原因。著者對該分析，尚欲補充意見，該意見即自福斯德、卡秦斯在利潤論所發一議論得來者。（註二）吾

人共知當商業繁榮時期，物價所以增加者，乃因於銀行添增社會上貨幣購買力之故。銀行將該購買力貸給商人，而商人又用之以購買生產要素，藉以擴張其產物數量。但於競爭社會，擴張生產的努力，未必定能成功，其結果或祇爲奪過他企業家所有的生產要素。蓋當後備工人已盡被吸收之後，企業家便不能再獲幾多新工人，或竟至完全無新工人可得而僱，亦未可知。至原料供給則於其達到某點之後，亦至無伸縮彈性也。吾人共知商業循環的繁榮階段，因生產要素供給之有限，生產必有不能更擴張幾多之時。若是則增多貨幣的支出，其結果將不過使生產要素代價增高，於消費者貨物的供給，無所補也。夫凡付充生產費的貨幣，大致悉有增加消費者需求的影響。（註二）今倘消費者需求增加，而消費者供給無相當之增加，則物價定必增漲，惟因生產費僅爲社會全所得的一部分之故，故物價之增加，將不及生產費或貨幣支出之增加之多而已。商業公司以約定代價僱用的生產要素，無受所得的全部，蓋其一部分乃歸於僱主。設受雇用的要素，受全國所得百分之八十，僱主受其百分之二十，則設所付給受雇要素的百分率，增加百分之十，則結果全國所得，將祇增百分之八，此甚爲明顯。夫如是，故商業循環的繁榮階段，於達到某點之後，成本定較全貨幣所得

增加更快，故成本將積漸侵蝕及物價，利潤餘額將愈變愈微也。

(註一) 刊潤論內之所述如下。凡貨物之售給消費者，定必以換到較擴張所供給者爲多之貨幣（第四〇九頁）。但本作者所發之議論，根本上與福斯德、卡泰斯相反，而乃歸結於絕對異殊之斷論也。

(註二) 楊格，美國經濟評論增刊，一九二三年，第九頁。楊格教授之議論，隱含有與此處所作者完全相似之分析，請亦閱德勒著市況與恐慌。

第七章 參照各商業循環學說批評利潤論

(1) 吾人此章的目的，爲參照前諸章所討論商業循環學說，批評利潤論(註)的主要結論。吾人目的，在於指明其相似處及相異處，其同意處及相衝突處。蓋如是然後始能精確判斷利潤論在商業循環文學上究佔何等地位也。

(註)該書著者爲福斯德及卡秦斯。閱本書第三章。

利潤論著者以爲生產所以不能繼續增加無已者，乃因於消費者的購買不克與生產並駕齊驅之故。此之原因，彼謂其一爲個人及公司之均必儲蓄。蓋凡公司及個人的儲蓄，均非用以購買其已登於市上之物，而乃用以生產較多貨物。福斯德、卡秦斯固曾於其所舉各例承認當企業家耗用該儲蓄從事生產時，該儲蓄實乃流入工人及生產家中，嗣後大部分被用以購買消耗品，惟以爲無論如何，儲蓄終必惹起貨物產量之增加，蓋儲蓄隱含資本的積聚，而資本設備之增加，則又隱含

全國生產能力之增加，故定使貨物之總產量加多也。以上乃經濟學說所公認。今所增的貨物，消費者未必有新增貨幣所得以購之，故其屬過多部分之產品，非滯積無銷路，即必減價出售。然則是說他事皆無變更，因資本積聚增多則生產力必隨之擴大之故，儲蓄本質上可致物價於下跌。物價下跌則又惹起商業衰落，此即福斯德、卡泰斯所謂『儲蓄之進退維谷』(Dilemma of thrift)。然則有何補救方法乎。

利潤論著者告訴吾人如在適當時候花耗『不生利』費用，則可醫救商業之衰落。關於此點，二氏與羅德特爾、馬爾薩斯及何勃孫的意見相同。所謂『不生利』費用者，乃謂使用貨幣以取用而非以增多市上的貨物的費用。有時即浪耗的費用，亦有袒護其為適當也。(註)

(註) 利潤論，第四〇三頁至第四〇四頁。

該見解與味百倫所見甚相似。味百倫謂現代工業的強大生產力，實為物價降跌及商業衰落之厲階。至該強大生產力，則又為發明及資本積聚所致的增大機器工業機能之結果也。

(2) 味百倫曾明白表示(註一)羅德特爾、馬爾薩斯、何勃孫等對於浪費所持的見解為甚當，

但其代浪費所作的辯護，則尚有欠完全。味百倫曰，浪費似爲所以長使貿易興隆及工業竭力工作的必需之舉。其所以然者，乃因其決定商業活動差額 (margin of activity in business)，因而工業活動差額的最有力的原素，乃商人之不願價格降跌，使利潤致變減少是也。夫現代機器工業的機能，甚爲偉大，致貨物及職役的供給，常超過貴金屬的有效的供給，故物價趨於下跌。工業機能之增進，亦增多貴金屬的供給，而貴金屬供給之加增，則又對於物價有相反於貨物供給加多所貽的影響。貴金屬供給增多，可改正或緩和商業長趨衰落的傾向。故所增貴金屬，自物質用處的立場言，雖爲最無用的一種財貨，但自商業繁榮的立場言，則爲最有益的財貨也。如製造他種財貨的機能，迅速增加，因其可使物價下跌及引起商業衰落之故，於商業有大不利。反之，如貴金屬迅速加增，因其有維持物價之效，則可延緩衰落局面之出現也。雖然，工業方法之改良，其於貴金屬生產費之影響，較微其於其他貨物的生產費。(註二)又每年所產貨幣金屬，僅爲該金屬總供給的滄海一粟。故該金屬每年產額的成本縱較前爲低，其所影響於其總供給的價值者甚微，至於消費者貨物與生產家貨物，則其情形與此懸殊也。味百倫謂尤其生產者貨物，其每年供額，卽不爲影響該貨物該時

所得有的供給的價值的獨一原素，亦爲其最重要原素。是故祇於甚特別情形之下，祇於貴金屬供給非常自由的情形之下，貴金屬的增多產額，方能抵殺商業傾於衰落的趨勢也。(註三)

(註一) 味百倫著商業的原則。

(註二) 此或爲然，或不爲然。味百倫對金鑽之發見及銀行機能之增進，未嘗下充分之考慮。

(註三) 見同上著，第二三五頁至第二三七頁。

(3) 是故欲消滅商業衰落，必先安定物價平線。但如之何則可。味百倫不自交易方程式 (equation of exchange) 的貨幣方面着手解決本問題，而自貨物方面着手。彼之安定計劃，要求減少貨物產量。(註) 此可以下述兩法中任何之一完成之，即(一)增多不生利的貨物之消耗，及(二)頑絕競爭。

(註) 無明理之人，能贊成味百倫之是項提議。此種補救方法，較原病症更爲有害，彼不啻圖阻止一切的進步也。

倘耗充分部分的全國所得於不生利費用，俾社會祇克積較寡儲蓄，則資本的供給，定將減少，而生產因缺少一重要生產要素之故，亦定將減少，而於是有利的物價，可得而致矣。倘浪費數目够大，則其時所用以增添資本設備的投資，定將不足使物價因競爭故而銳減也。(註)

(註) 味百倫書同上，第二五五頁。

但事實上味百倫不信私人之提倡，克推進貨物的浪費至於所必需的地步。蓋現代商人的儲蓄習慣，過於根深蒂固，決不容儲蓄發生充分的停滯。至政府乃比較有效的浪子，請觀戰爭、軍備、皇室、駐外使領館等的浪費可信。然即異常的公家浪費，究亦不足抵銷機器工業的額外生產力。(註) 或者設全國所得的分配較為平均，則浪費的消耗，庶幾可變較充分。但即如此，究亦不能賴浪費的消耗，維持均衡。此必減少及約制貨物的產額方可也。

(註) 見同上著，第二五七頁。

是故據味百倫之意見，補救方法，計惟設立安穩可靠專賣制度方克爲功。(註一) 商業上的聯合，可抵銷凡影響貨物成本較貨幣金屬價值尤大的工業上的改良。商業聯合的結果，可約制貨物產額，以抵抗因當時工業進步而生的貨物及職役價格之下跌，因而維持物價。(註二) 是故於根據價格制度組織而成的社會，有益的怠工，——阻礙工業及限制產量以使物價克維持一有利的平線——殆抵抗商業衰落的必須之舉也。夫該種社會，決不能容工業制度竭其機能工作甚久，而不

發生波折。欲調整生產俾與市上需要相配稱（該需要係用貨幣度量之），因而維持一安定的物價平線，必須有一變化無定的未曾使用工廠與勞工的差額（a certain variable margin of unemployment of plant and man power）於茲方可也。（註三）

（註一）見同上著，第二五八頁。

（註二）見同上著，第二四二頁。

（註三）味百倫著工程師與物價制度（The Engineers and the Price System）第八頁。

（4）然則味百倫與福斯德、卡秦斯的意見，相同至何程度乎。該三人均謂衰落可隨過度的儲蓄而現，而『不生利』的消耗可挽救衰落。味百倫謂過分儲蓄之所以引起衰落者，乃因其引起較多於貨幣供給的貨物供給，故倘加添貨幣供給，則可反抗該種趨勢。福斯德、卡秦斯顯然以為新產的黃金，雖可稍為抵銷購買力的不足之助，但其力量不強。（註）夫新產的黃金，因其置購買力於產金者手中，及其大部分未用以生產消費者貨物即先用以購買該貨物之故，固增加消費者之需求。惟此項影響，實無足輕重。蓋新產黃金，其能發生上述影響者，乃因其使銀行準備增加，由是惹起銀行

信用之擴張之故，惟銀行擴張信用，大抵盡爲便利生產起見（福斯德、卡秦斯信其乃如此），故終必使消費者供給溢於消費者需求。然則是福斯德、卡秦斯對黃金生產能否抵銷儲蓄所致的商業衰落的傾向，遠不若味百倫之樂觀也。二氏又謂凡儲蓄起的貨幣，大概皆先用以致貨物於市場兩次之後，始用以取去市上之貨物，故除作有舉動以抵銷因儲蓄而起的貨幣需求之不足外，消費者貨物供給與所出以交換該貨物的數量的貨幣的均衡，必被擾亂。惟該種舉動，於目前工業與理財狀況之下，即於產金甚速的社會，亦屬不可能也。在味百倫之見，所以貨物之生產，超過照當時物價及貨幣數量計算所能流通之數者，非因於儲蓄的本身，而乃因於過度的儲蓄。生產過剩，通常乃就貨幣經濟言之也。惟味百倫亦承認於過度儲蓄之外，尙有其他原素亦可惹起較貨幣數量爲過剩的貨物之生產。其所特別注意者，爲發明與改良。此普通誠需較多的資本及儲蓄，然亦非永如是也。

（註）利潤論，第三五二頁。請亦閱赫斯著成本與利潤（Costs and Profits）第一二六頁。

吾人已見味百倫對於馬爾薩斯——何勃孫派所持比較平均財富及所得的分配可有助於補救上述情形一說，表示贊同。惟以爲其力量厥有止限，申言之，即僅能限制資本的積聚，因而限制

生產，及阻止物價之下跌也。同之，福斯德、卡秦斯亦以為比較完善的財富與所得的分配，雖可延擱每次商業繁榮皆因而終止的消費者購買之不足，但不能醫救商業之衰落。反之，彼以為較普遍的證券所有權的分配，因其能增多耗費減少儲蓄之故，能助使流於消費者市場的貨幣數量趨於安定。蓋譬說設祇有五百萬股東於茲，則較於有一千萬股東之情形之下，被儲蓄起的股利定必更多，被耗去的股利定必更少也。（註）但比較平均的所得，雖可稍減自願的儲蓄，亦不能解決本問題，蓋該著者告訴吾人公司及個人均必儲蓄故也。

（註）利潤論，第三五四頁至第三五七頁。

福斯德、卡秦斯以為吾人實無法可以弭絕儲蓄，因而弭絕生產之增加。事實上彼亦不喜弭絕之。彼對於調整貨幣供給與生產的關係一事，亦不望其能實現。彼認儲蓄及增多生產所致的需求之不够，決非擴張貨幣數量所能補救。蓋貨幣大都係用以便利貨物之生產，而所產貨物之出售，則必須能博得較多於所增之數的貨幣，方免損失也。（註）貨幣之擴增，不特不克抵抗儲蓄及增多生產所致的影響，抑反可助長儲蓄的擾亂力。此乃因貨幣數量擴張，則生產之增加，將尤甚於消費者

購買力之增加也。

(註)利潤論,第二十一章。

貨幣數量之擴張,最初誠似能抵抗不利於物價的勢力。然此種功效,祇有一時最後則將使情形變愈惡劣也。何也,貨幣數量之擴張,因於現代經濟生產需時孔久之故,誠暫時將加多消費者的所得,而不加多消費者貨物的供給,但最後則除貨幣數量按加速率增加外,貨物產量之增多,必超過消費者購買力之增加,使物價下跌,此所以二氏謂擴增貨幣數量的最後結果,厥爲造成消費者需求更大的不足。此乃消費者購買所以不能與生產並駕齊驅之第二主要原因也。

(5) 利潤論著者的見解,然則可簡述如下。

(一) 儲蓄因增加生產之故, (註一) 致物價於下跌, (註二) 此乃因消費者需求不能與增多貨物產量並駕齊驅故也。

(註一) 此亦半因其使由消耗復至於消耗之環行時間變長,換言之,即使貨幣之循環的流動變緩是也。

(註二) 但福斯德、卡泰斯對工業制度之有大伸縮餘地,未加充分考慮。在某範圍以內,商業能設法應付漸漸下跌的物價,而不至惹起何嚴重結果。設商人克減低生產費,或杜絕浪費,以對付物價之降跌,則此將尤爲確實。美國之最近經

發，表示物價即漸降，然猶可得維持一高生產及利潤平線。

(二)擴張貨幣數量的最初結果，為擡高物價，蓋生產需時孔久，故消費者的貨幣所得（當生產在進行之中之時所付出者），在貨物未登於市場前先已增加也。

(三)消費者貨物的產量，最後將超過增多的消費者所得，蓋每次所增的消費者所得，均祇供給消費者以足出等於所增產貨物的生產費的買價之數的貨幣。故除貨幣按加速率繼續擴張以沖銷之之外，其最後結果，必將物價抑低也。（註）

（註）夏波許立可夫（N. Shaposhnikoff）於其所著經濟情形之問題（The Problems of Economic Conditions），內所作之批評，第一版，第三卷，第一五五頁。氏謂所從以了解商業循環之路徑，非為消耗金錢者之行爲，而乃為創造金錢者（銀行）之行爲。

(四)是故儲蓄所致的經濟均衡的擾亂，決非調整貨幣數量所克抵抗也。

福斯德、卡秦斯的理論，將之化為最淺易文字後，大略如下。消費者需求與消費者供給的均衡所以破壞者，乃因（一）儲蓄及（二）貨幣數量之擴張。惟於進步不已之社會，儲蓄厥為必要。再者，儲蓄隱含貨物產額將增多之意。而貨物產額增多，則貨幣或流通媒介亦必增多，不然物價即必下跌。

夫如是，是社會墜落於圈套之中，既不可停止不進，而進則又面臨此不可幸免的經濟均衡的顛覆。福斯德、卡秦斯謂此爲進退維谷。然則有何法解決之乎。

(6) 吾人請參照以上各章所討論學說，考慮福斯德、卡秦斯的結論。吾人已見凡經濟著作，無不承認商業循環乃爲一富於變化的社會之機能；至於儲蓄，則不過變化繁多的社會的一形態而已。關於此節，各經濟學家的思想，大都較福斯德及卡秦斯均爲深奧也。自古典學派經濟學家以來，經濟學家均承認經濟變動的三大原素爲(一)發明、發見與改良，(二)資本的積聚及(三)人口的增加。福斯德、卡秦斯只察其一，事實上彼竟置經濟變動的最重要原素——發明、發見及改良——於罔顧也。吾人曾見司皮託夫、加塞爾、魯栢特孫、皮古及熊彼得等均曾切實證明該幾原素時陷經濟均衡於顛覆。此數經濟學家亦曾分析發明、發見與資本貨物之生產及積聚之關係。凡此福斯德、卡秦斯均未一爲之，彼祇聲明公司及個人皆必儲蓄而已。

(7) 關於資本積聚，吾人曾見各經濟著作均承認當資本貨物在於製造之中之時，消費者需求大概必超過消費者供給。此之故有二：(一)當資本貨物在於生產之時，銀行信用每現擴張狀態，

(二)一方面資本貨物正在製造，社會所得日形增加，而一方面消費者貨物，非待資本貨物製竣後不增多第一點吾人曾見其被魯柏特孫、皮古、加塞爾、威克塞爾、斐夏及何特孫等證實。第二點則被卡味、亞夫泰倫及葛拉克等證其爲然。至於該不安定情形之必惹起反響，則吾人亦已於味百倫、勒斯邱耳及米恰爾的著作見之也。

(8)吾人可想見儲蓄之進行，有時其增加率乃固定無變化，有時則參差不一律，時常變換。儲蓄到底是固定不變，或是全完成於某某時間之內，其中大有區別。果儲蓄之本身，定必擾亂經濟均衡乎。抑擾亂經濟均衡者，乃旋作旋輟的儲蓄乎。吾人能否設法抵抗該擾亂力及維持一堅固的均衡乎。進者，儲蓄之方法有二，(一)自願的儲蓄，(二)強迫的儲蓄。經濟均衡被擾亂至何程度，所視於儲蓄方法者甚大也。

福斯德、卡泰斯似不知固定及旋作旋輟的儲蓄之有差別，在彼等儲蓄之本身，卽是一擾亂原素，初不問其增加率之究爲何狀。似乎彼等亦未明瞭儲蓄方法之有重要。吾人現請移轉眼光於該幾問題。

畢克帶克首稱『倘下述二條件能够實現，則一平順的進步與一安定物價平線，可得而致。該條件即（一）進步齊整，及（二）儲蓄及銀行信用之創造，常足適應維持進步所需要的資金……設該兩情形不能實現，則不特個別物價的擾動，爲必不可免，即一般物價平線之擾亂，與個人主義下貿易情形之變化，亦爲不可免也。』（註）

（註）經濟雜誌，一九二四年，九月號，第四二二頁。

但畢克帶克曰，『欲於進步情形下維持劃一不變的物價平線，必貨幣亦按該劃一不變率增加方能爲功，單獨儲蓄，不能使貨幣供給增加也。』（註）

（註）見同上著，第四二一頁。

此恰針對福斯德、卡秦斯所提出的問題。反於畢克帶克的意見，二氏不承認貨幣之增加，單獨便足致物價平線於安定。彼謂貨幣價值每有增加，其本身卽是一擾亂原素，傾顛經濟的均衡，使物價發生變動。暫時彼固充任反抗進步或儲蓄所致的物價下跌的傾向的勢力，但最後則單獨可以促成物價之降，因而增甚原始的向下傾向也。該辯論的價值如何，殊有查考之必要。如儲蓄率及

嗣後生產增加率俱劃一無變，則能維持一安定物價平線否耶。福斯德、卡秦斯曰：否。然吾人可安心斷言與二氏意見相反的經濟思想，乃佔優勝地位也。

(9) 人始皆承認設一切他事無變，則儲蓄可將物價抑低。(註一) 惟此際如貼現率降低，則可抵抗該下跌趨向也。(註二) 如貼現率降至實業的利潤率之下，其影響可鼓勵商人從事借款，有如吞敦、李嘉圖、查格拉、錫特微克、吉渾、威克塞爾、馬沙爾、斐夏及何特利等所指出。(註三) 銀行放款增加之後，商人購買力遂增加，而物價遂乃升騰，抵抗其下跌傾向矣。魯栢特孫言之如下：『設銀行不作何舉動，則物價將降，公衆所存貨幣的真正價值將增……若按一適當速率增做一適當數目的放款，則銀行能抵抗物價平線之下跌』。(註四) 然則是銀行舉動的影響，可一方面使生產增加，而一方面又不礙及物價也。

(註一) 閱畢克帶克之言如下：『……吾人將見當儲蓄方在進行之時，物價平線將降至無儲蓄時應有平線之下，又嗣後當儲蓄者花費其利息或利息連本金之際，物價平線又將增加。社會之其他分子，當儲蓄在於進行之時，其貨幣可獲較大的真正收益，至此後則所獲者將較寡也』。見經濟雜誌，一九二四年，九月號，第四二〇頁。

(註二) 增多生產所需的資金，由儲蓄或銀行信用籌給之均可。設由前者，則物價便將下跌，設由後者，則物價便將上升。設

用儲蓄過少，用銀行信用過多，則物價亦將上升。但此可提高貼現率阻止之。斯動作可阻止銀行信用之發行，而鼓勵自動的儲蓄。設物價正在下跌，可將貼現率減低，如是則相反的反應，便將發生矣。

(註三) 閱本書第四章，第一三二頁至第一四九頁。

(註四) 銀行政策與物價平線，第五四頁。

至此為止，福斯德、卡秦斯大概同意。惟彼將曰，讓吾人再窮究此事，讓吾人考察擴張銀行信用的最後結果爲何。該種擴張的第一結果，爲置較多貨幣於消費者手中，故當所增製資本貨物尙未製成，新消費者貨物尙未登於市場之時，可沖銷過去資本貨物積聚所致成的增多生產所引起的物價之降跌。但嗣後強迫的儲蓄，定必引起一批新資本貨物，而屆該資本貨物開始工作之後，消費者貨物必增多更甚，於是除銀行重新擴張放款外，物價定將更跌也。欲阻止物價之下跌，福斯德、卡秦斯告訴吾人非銀行信用按加速率繼續擴張不可。其所舉原因，爲所增加貨幣，乃付爲生產費之用。故擴張信用的結果，消費者貨幣所得之增加，其爲數僅相等於製造增多貨物所用的生產費。然則製成品登於市場之後，其所遭遇的消費者購買力，僅與其生產費相等。是故終久物價定必下跌也。

該增論的主要點，在於其假定每次生產費之增加（隨貨幣數量之增加而起），均使產物實量發生相當之增加，然事實上此並不然也。吾人共知當商業復原時期及商業繁榮時期的頭一階段，產物數量確每隨購料費用及工資之增加而增，此乃因此時使用工人較多及使用固定資本較竭其機能之故。於繁榮時期的第二階段，生產每不大增，蓋因此時已不復有幾多生產要素剩餘之故。但雖如此，此時銀行可尚繼續擴張信用，而其所供給商人的增多購買力，遂非用以購更多生產要素（生產要素於某範圍以內已不可得有），而乃用以攘奪競爭者的生產要素。故生產費增而產物則否也。（註一）於斯種情形之下，其勢貨幣數量每呈增加，無論增加如何之少，均必激漲物價，毫無足疑。是故謂貨幣必按加速率擴張一節，實不確實，所確實者，乃貨幣數量增加，終必激高生產費尤甚於激高物價也。（註二）銀行擴張放款所引起的生產要素之競買，使較大部分的全國所得，流入於被僱用各生產要素之手，而僅餘較小部分與僱主。換言之，即工資升漲，而利潤減少。然此不隱示吾人不能以靈巧貼現政策安定物價平線，其所揭示者，乃利潤差額有減少的趨向而已。（註三）況於變化繁多的社會，此種趨向，時常被減低成本及提高利潤差額等改良所沖銷。而福斯

德、卡秦斯則對各該原素，未加以充分考慮也。進者，即使成本減低，而利潤差額仍繼續減少，此亦不隱含嗣後物價平線必下跌，而惟隱含儲蓄數量必減少。是故吾人可斷論自理論上言之，吾人大可以靈巧貼現政策，沖銷物價下跌的趨勢也。（註四）

（註一）因斯普累格（O. M. W. Sprague）美國經濟評論，一九二一年，三月號。

（註二）閣本書第六章第一五九頁至第一六〇頁。

（註三）閣詹姆士米爾所著政治經濟學原理第二四二頁內對於馬爾薩斯之答辯，亦閣斯圖亞特米爾著政治經濟學第六八頁，Ashley's版及陶西格著經濟學，第二卷，第五七頁。

（註四）閱柏勒比著信用之管理（The Control of Credit）。但於現今社會情形之下，厥有各種困難或不克制服。又吾人須知雖衆多經濟家均擁護管理貼現政策，然並不承認商業循環乃一純粹貨幣現象。閱熊彼得著「信用之管理」1（Kreditkontrolle），社會科學及社會政治學檔案，一九二五年，皮古著失業果不可免乎；格列高里（H. E. Gregory），見美國經濟評論，一九二五年，三月號；及米恰爾，美國經濟評論一九二二年增刊。

但請考慮儲蓄不恆定而乃集中於某某時間之情形。此乃實際的情形。蓋儲蓄往往乃於某時突然激增。於某時受發明、發見及改良所致的高利潤率之鼓動，而突呈踊躍也。再者，於無約制的貨幣經濟之下，於上述自願的儲蓄外，每又有因信用擴張而生的強迫儲蓄補充之也。（註）

(註) 譯本書第四章第八七頁至第九七頁。

(10) 現司皮託夫、加塞爾及畢克帶克等均謂無恆性的進步與旋作旋輟的儲蓄，與工商業之安定，勢不兩立。吾人應尚記加塞爾曾力爭商業循環質本上即包含固定資本的無恆之生產。夫安定商業，必須進步有恆性與資本積聚率鮮變化方能爲功。在將來利潤率頻因發明、發見及改良而變動無已的不安定社會，完全的安定，決不可得致，惟如物價平線安定，則變化可大大緩和也。

(11) 吾人請假定今有一新發見，由是實業的普通利潤率升高。於是儲蓄奮興，借款增加，而鉅量資本遂乃產出。設此時對於實業一味放縱，毫不加以約制，則吾人必不免先有一極繁榮時期，而後又繼之一衰落時期。惟現假想因安定物價起見，吾人提高貼現率至相當高點，用以沖銷該高未來利潤率。(註) 如此則吾人可阻止銀行信用之擴張，杜絕物價之騰踊，而於是弭絕強迫之儲蓄矣。惟高利率可引起鉅量的自動儲蓄，請觀皮古之言如左。

(註) 譯本曰「設利潤率及利率無高低之異殊，則商業循環將無從發生。見一九二六年八月號國家經濟學及統計雜誌 (Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik)。」

於安定物價制度之下，商人如欲較多真正資源，以僱用工人從事工作，則必出較高利息，以誘使其擁有固定所得者，自願放棄其一部分，方能爲功。此種辦法商人以其所給放款者的承諾，換得其所欲以償付工人的款項，絕對不至有何反響發生。換言之，即物價絕不至因此變動，其獨一變更，祇工人獲得固定所得所有者，如不如此辦理即將自耗的金錢而耗費之而已也。（註）

（註）失業果不可免乎，第一〇一至第一〇二頁。

是故物價之安定，弭絕大部分的強迫儲蓄，此乃社會對於安定所必付之代價也。

設改良銀行及貨幣制度，俾物價當新資本需求增加時，仍不變動，則吾人可無強迫徵斂。此之結果，資本將變更寡而所需以平衡供需的利率，將比於有強迫徵斂情形下更高矣。（註）

（註）見同上著，第一一頁。

英、美當十九世紀及德國當一八七〇年至一九一四年儲金之激增，其原因非爲經常儲蓄，蓋大部分乃因銀行貸放信用超過經常儲蓄之數，於是造成定期膨脹，而儲金乃以躍增也。（註）

（註）閱畢克帶克，經濟雜誌，一九二五年，九月號，第三七八頁。

過去的資本積聚，非但助長於不平均財富與所得的分配，且亦助長於物價的變動。物價如安定不變，則至少有一個進步原素，將趨停滯，即資本積聚是也。

但淘汰強迫儲蓄，則可能消除工業變化的最壞特點一節，或足充分彌補上述流弊。世人不斷地希冀無須從事儲蓄而能獲得必需的資本，以致經濟均衡受其擾亂。換言之，經濟均衡之所以顛覆者，半因吾人欲保留糕餅而同時又欲食之，即不儲蓄而能積聚資本是。此種企圖，注膨脹傳染毒於經濟制度，於是病勢蘊釀，緊張四現，最後遂底於崩潰之局也。

再物價安定，則可減少投機的進貨至於最低程度。此乃商業變化的一至重要原素，吾人已曾於第五章內見之也。

(12) 上述各經濟學家雖多對於安定物價平線所有的緩和勢力，抱多寡的信仰，但多不希望當社會情形變化滋多的時間內，能將商業循環淘汰。福斯德、卡秦斯謂商業循環的原因，本質上為儲蓄，然其實儲蓄不過多變化社會的一個特點而已也。吾人曾見司皮託夫、熊彼得、斐夏、加塞爾、皮古、魯栢特孫等均特別注重發明科學上發見、新資源、新方法、新產物等為擾亂經濟的原素。各該勢

力皆包含爆炸性，故常擾亂均衡。故終工業制度，時時發生技術上改革及世界尚有未開拓富源的時代，安定經濟制度的希望，實甚小也。關於商業循環的基本原因的上述見解，其眼光比福斯德、卡秦斯遠為廣大。夫背後勢力愈複雜，則安定經濟制度愈困難，是以福斯德、卡秦斯對於尋求解決商業循環問題的方法的可能性，其信任心，比衆多經濟學者皆堅也。

(13) 反之，福斯德、卡秦斯對於靈巧貼現政策的可能性，則較悲觀。據其意凡由擴張信用（操縱貼現率致之）所致的購買力的增加，除亦約制該信用的用途外，最後將反有破壞而無安定影響。二氏雖未在利潤論討論補救問題，然其意中所想的補救方法之爲何，則頗爲明顯。當物價之下跌也，彼始欲用種種可能方法鼓舞消費者的購買。其方法之一，即爲積極興辦公共建築工程，並擴張銀行放款以供給該工程的經費。（註一）蓋此可增加社會上貨幣購買力的總量，然其爲重要者，則乃在於如何耗用所增購買力也。關於此點，何特利的意見，與福斯德、卡秦斯完全相反。何特利謂增添社會上貨幣購買力便足，不必管理其用途。其意以爲公共建築工程的本身，並無關重要，其所以爲重要者，乃因其供給擴張信用的口實，藉此增加社會上之購買力。（註二）故即不建造公共建

築物，亦可致同一之結果，其真爲重要者，乃擴張信用是也。據福斯德、卡奈斯，則耗用資金於公共建築工程之所以爲重要者，乃因其增添消費者的需求，而不增添存貨已甚充斥市場上的貨物。蓋設所增信用，乃貸與商人，則將被用以擴充當時消費者貨物的生產矣。

(註一) 閱利潤論，第三三一頁及第三四〇頁。請特別注意下段，需求之不足，『有時其一部分或全部可被政府開支之增加所沖銷，蓋政府開支增，則在於流通之貨幣亦永久增加，初不問該貨幣抑來自銀行或印刷機。故解決消費者需求充足與否的問題的眞確辦法，最後或乃於此方面獲之也』(第三四〇頁)。於其先前所著之貨幣學，二氏提議當物價開始下跌，政府即應在市場收買有價證券，用以鼓勵消費者之購買(第三六一頁)。

(註二) 經濟雜誌，一九二六年，三月號，第九八頁。

何特利等信可用貼現率管理銀行信用，因而致商業於安定。至於管理該信用的用途，則可不必，蓋市價儘堪爲生產何物爲最妥的南針，其爲耐久消耗品，如圖書館、博物院、公園等類，或爲目前消耗品或生產品也。至福斯德、卡奈斯則以爲必管束消耗及生產的趨向，然後可也。

就福斯德、卡奈斯所謂擴張銀行信用(不管理銀行信用之用途)徒有破壞而無安定勢力的立論言之，其見解實殊不當。就其所謂管理所增銀行信用的用途乃另一安定原素的立論言之，

則著者以爲其見解確爲不差。以貼現率管理銀行信用，其阻礙商業繁榮的效力，較大於振奮萎靡不振的市場。際此之時，信如栢勒比之所言，吾人必須使用種種可能的政府及銀行設施，（註一）以振奮購買的動作也。幾乎一切經濟家均同意此類政府設施，於此個困難問題殊有裨益。但此非即承認如不輔以管理信用的用途，則貼現政策最後反爲破壞而非安定原素。然而此經化爲最淺顯文字後，即福斯德、卡秦斯的立論也。（註二）

（註一）見栢勒比著貨幣的安定，第二五頁及第四九頁至第五一頁。

（註二）但吾人應悉福斯德、卡秦斯承認以貼現率管理信用，其效力可阻止通貨之膨脹（貨幣學，第三五八頁至第三五九頁）。在彼之見，其有破壞力者，乃不輔以管理信用用途的銀行信用的擴張也。

（14）利潤論對於商業循環所作的詮釋，有左列弱點：

- （一）忽視儲蓄以外的善變原素，如發明、科學上發見、新富源、新方法、新產品等擾亂力。
- （二）對於儲蓄的影響本身與旋作旋輟的儲蓄的影響，未曾分別。
- （三）未曾察及儲蓄的方法，其爲自願，抑爲強迫。然而儲蓄方法，對於了解商業循環問題，乃至

爲重要也。

(四) 未曾察及銀行信用擴張至某點以上時，則其影響祇能擡高成本與賣價，而不能增加生產幾多。是故利潤論過於輕視信用擴張所具抵抗商業衰落的最後能力也。

(五) 不悉信用若不按加速率增加，其最後(註)所致者，非爲物價之降跌(如利潤論內所云)，而乃爲利潤率之下落。但其實於一安定經濟之下，利潤率亦可漸漸下落也。再利潤論對於有反抗利潤率下落的勢力的成本之減少，亦忽視太甚也。

(註)利潤論著者自然見及其直接效果爲擡高物價。

(六) 忽視物價可爲生產的南針，而暗示約制新增購買力的用途之爲必要。

(七) 過於渺視靈巧政策的安定能力。

(八) 過於忽視不恆定貨物積聚的擾亂力及安定存貨政策的安定能力。

第八章 商業循環學說之現況

(1) 據多數經濟學家意見，在現時經濟學說所處的階段，商業循環尙乃一未決之謎。(註一) 基爾大學 (Kiel University) 教授阿多夫勒味 (Adolph Löwe) (註二) 甚且對於最近十年或十五年所涌出的統計材料之果否有造於循環變化的分析，尙抱懷疑。彼謂其基本上相對的學說，迄今尙柄鑿不相入，而至今關於商業循環，尙有三派意見，即(一)自貨幣方面解釋商業循環，(二)自貨物方面解釋商業循環及(三)其自貨物方面解釋商業循環者，其分析又分側向生產情形及側向消費情形二別是也。(註三)

(註一) 巴爾露斯啓在其所著的英國工業恐慌序內稱工業循環乃現代經濟生活的最撲朔迷離及猶未經經濟科學解決的現象。

(註二) 『商業循環學說何故大約爲可能乎』(Wie ist Konjunkturtheorie überhaupt möglich) 世界經濟問題

檔案，一九二六年十月。

(註三) 勒味以爲各該學說可以國別爲標準區分之，貨幣學說在盎格羅薩森 (Anglo-Saxon) 人所著之經濟學內最佔勢力，至貨物學說則較盛行於歐洲大陸。

但著者對商業循環學說眼前所處的地位，則不如是悲觀。各基本學說真尚枘鑿不相入乎。據米恰爾教授的意見，各商業循環著作雖尙爭辯紛紛，然其不同意之處，不過在於所注重者之不同而已。(註一) 魯柏特孫謂「此誠有若多多 (Doto) 千古不滅之言，「人人皆是，人人皆應給賞」，蓋卽謂凡對於商業循環問題有重要貢獻者，皆不無足稱之處也」。(註二) 但氏亦承認刻尙未有一義蘊豐富的解釋堪稱擅場者。其意以爲此後最重要工作，厥在於推闡與綜合其屢相抵觸的意見而已。(註三)

(註一) 米恰爾著商業循環與失業 (Business and Unemployment) 第七頁。

(註二) 魯柏特孫著關於工業循環之研究 (A Study of Industrial Fluctuations) 第一頁。

(註三) 見同上著第二頁。

最近五十年來對於上述綜合工作有所貢獻者甚衆，但以斐夏、米恰爾、魯柏特孫、皮古、加塞爾等爲最著。米恰爾企圖將商業循環學說化爲形容式的分析及將互相抵觸的各意見洽於一爐，而

以是減輕各學說的衝突也。

簡括言之，至一九一三年止，商業循環學說的狀況約如下。其經吞敦持倡而至馬沙爾（一八八八年）及威克塞爾（一八九七年）而大顯明的貨幣學說，被斐夏於一九〇七年在利率論內及何特利於一九一三年在商業之盛衰內特別應用於商業循環問題之上。此時消費過少說已被人擯棄不道。反之，生產說的重要，被司皮託夫於一九〇一年置於前列。司皮託夫謂商業循環乃包含資本貨物生產的變化，而發明新富源之發見及技術上改良等所造成的固定資本需求的變動，則又為該變化的因素。然消費者所佔的勢力，亦非無代為辯護者。一九〇一年亞夫泰倫雖承認商業循環的特點為固定資本生產的變化，然同時又維持其為原始勢力者，乃消費者需求的變化，蓋以為消費者需求發生變化之後，乃始有固定資本的生產的較大變化也。

於一九一三年止，議論相反的學說，主要者計有（一）威克塞爾、何特利的貨幣說，（二）司皮託夫的資本生產學說，及（三）阿夫泰倫的無常性的消費者需求變化說。該時各該說，大部分實猶尚柄鑿不相入也。

(2) 惟於一九〇一年，斐夏即曾於其所著利率論內詳細分析發明、發見、利潤率、利息率及物價平線等等的相互關係，此不啻即綜合威克塞爾與司皮託夫的著作也。

反之，一九一三年出版的米恰爾著作，則大概依重形容式的分析，施展其綜合之能事。使用此法之後，前此所通常分開論述的原素的相互關係，乃以大明焉。

繼米恰爾商業循環問世的魯栢特孫、皮古及加塞爾等氏的著作，亦有功於綜合生產主義派與消費主義派的學說，不過魯、皮二氏特注重阿夫泰倫的著作，而加氏則似特別受司皮託夫之影響耳。皮古注視各種貨幣原素，比魯栢特孫及加塞爾更甚也。

至一九一三年，凡所須以構造商業循環學說的基本原則，已盡被闡明。該年之後，又有幾本自理論上言可稱爲第一等重要的著作出版，其最著者爲畢克帶克、葛拉克及佛蘭克之書。關於調協及綜合各原則的工作，此時亦日就進步也。

(3) 商業循環的基本原則，其爲各派著作家所大都承認者如下

(一) 擴張與緊縮的機構也。此原則有如下述。設不論因何事故，未來利潤率與金融市場上利

率發生差異，則其結果可引起商業擴張或緊縮氣象，視未來利潤率係較高或較低於利率為定。該原則迭經查格拉、吉渾、錫特徵克、馬沙爾、威克塞爾、罕因、羅百克、皮古及愛蘭楊格等接納並闡明。凡下列原素，均可引起上述利潤率與利率的差異也。

(A) 新發明、新富源及改良生產方法（司皮託夫、熊彼得、斐夏、米恰爾、加塞爾、魯栢特孫、皮古及亞丹斯）。

(B) 大豐年（穆爾、斐夏、味百倫、皮古、魯栢特孫及司皮託夫）。（註）

（註）吾人業曾揭舉豐收之影響商業循環其法不一而足。就其減低原料價格（原料廉則未來利潤率可望增高）的影響論之，則歲收的重要，顯不能與發明、改良及新富源之發見等同日而語。後者可使商人對於將來獲利的可能，抱無窮希望心，於是引起鉅量固定資本之製造。至大豐年所致原料之跌價，固亦減輕成本及增大殖利希望，然其影響祇有一年，無何開拓擴張事業，便可直接隨之發生也。又吾人亦須注意收穫的變化的其他效應——消費者需求之變更、農民購買力之變更、運輸與堆棧的需求之變更等等——亦不持久，商人鮮有基於收穫及收穫對於牟利的影響作超過一年以上的計劃者。反之，發明、發見的影響，則能持久不渝。故收穫對於商業循環的影響，似遠差發明、發見所具的啓發商業繁榮的勢力也。

(C) 新金鑛之發見及新採金方法（查格拉、錫特徵克、吉渾、馬沙爾、威克塞爾、味百倫、斐夏、魯

柏特孫、司皮託夫、皮古。

(D) 大戰 (味百倫、魯栢特孫、皮古、斐夏、司皮託夫、亞丹斯)。

(E) 新貨物 (熊彼得、魯栢特孫、皮古、亞夫泰倫、米恰爾)。

(F) 消費者需求之變化 (亞夫泰倫、愛蘭楊格、魯栢特孫、皮古、卡味、畢克帶克、葛拉克等)。

吾人應注意關於此點，貨幣學派與生產主義學派暨消費主義學派的意見，不謀而合。上述擴張緊縮的機構，雖本質上乃屬於貨幣方面的性質，然原始影響該機構的勢力，則為具有獨立性質，而由外面衝擊該機構的變化匪常的事物，例如藝術上的變革、消費者需求的變化及天賜恩物等是也。(註)

(註) 各該原素，減輕受其影響的實業的成本，使之有獲較厚利潤的希望。於是商業增其資本，並向銀行大行借款，銀行信用既擴張，則原料、器械、勞工，而最後消費者貨物 (因嗣後貨幣所得增加之故) 的狂熱的競買生，而物價平線，遂趨高漲矣。

(二) 擴張及緊縮氣象之累進也。此原則有如下述。經濟均衡一失其平，則各勢力羣起活動，促

進其破裂。其促進經濟均衡之破裂的原素如下。

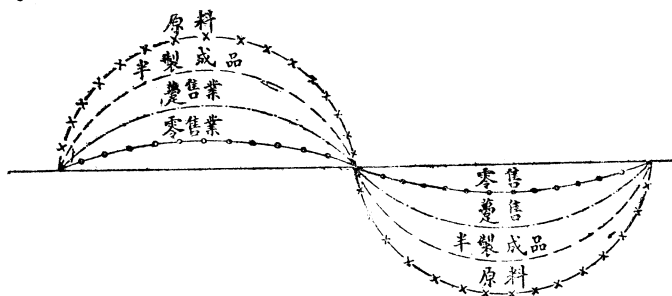
(A) 物價上騰（或跌）之使利潤率與金融市場上利率的差異愈趨愈大也。此乃因成本落賣價後，利潤遂以增大（或減少）之故（味百倫、勒斯邱耳、米恰爾、何特利、斐夏、威克塞爾、愛蘭楊格及皮古等）。

(B) 輕微消費者需求的變化，因物價騰躍的市場則有囤積貨物的傾向，物價下跌的市場則有傾銷存貨的傾向，是以促成半製成品與原料需求的激烈變化也（米恰爾、哈斯丁、佛蘭克、陶西格、何特利、葛拉克及庫茲涅特 (S. S. Kuznets) 等）。

下圖可解明上述相互關係，該圖與佛蘭克所製者頗相似。（註）

（註）經濟季刊，一九二三年，八月號。

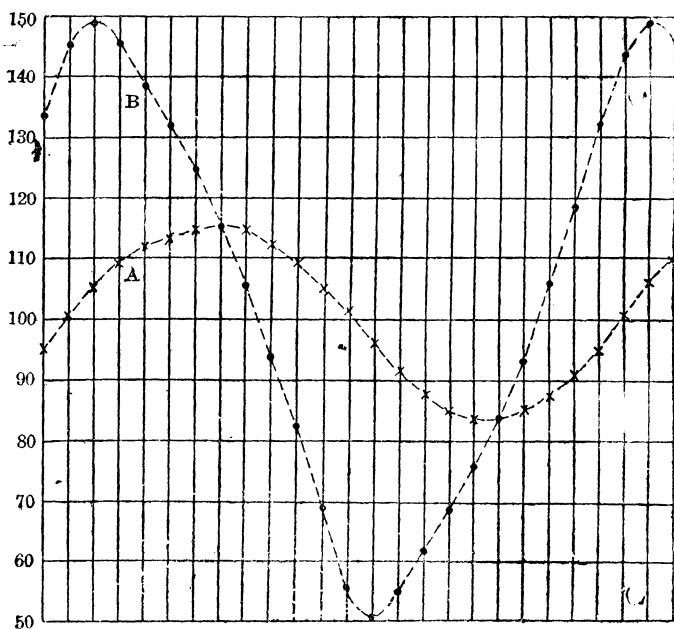
(C) 輕微消費者需求的變化之克致成固定資本需求的重大



變化也（卡味、亞夫泰倫、畢克帶克、葛拉克、米恰爾、加塞爾、魯栢特孫及皮古等）。

下圖解明上述相互關係，圖內B曲線係由A曲線推算而來。此處假定固定資本折舊率為按年百分之十。是故如消費者需求增加百分之五，則固定資本需求即將增加百分之五十。該圖表示消費者需求的變化係在三十點以內（曲線A），而固定資本需求的變化則竟達一百點也。

（三）擴張及緊縮局勢之自己也。



此原則略如下述。上述累進反響，因某某約束勢力終會自動地發生之故，終將自趨停頓，使工業機械復歸均衡。各該勢力如下。

(A) 主要生產要素的供給之有止限也。勞工、原料、尤其農業原料，有日而竭，故商業不能擴張無已（司皮託夫、魯栢特孫、加塞爾、筭巴特、味百倫、赫爾、勒斯邱耳、米恰爾及愛蘭楊格等）。

(B) 比例定律 (The Law of Proportionality) 也。凡不論何故不能迅速擴充其工廠的工業機關，其所用非固定生產要素的成本，均必不久先增，而後整個成本隨之。（註一）凡工業使用固定資本至超過其能力之所及者，其每個產品的成本，終必增漲。此人所共悉的比例律則，馬沙爾（註二）及米恰爾（註三）討論商業循環現象時均曾述及之也。

（註一）閱漢孫著『主要成本之於商業循環』（Prime Costs in the Business Cycle）政治經濟雜誌，一九二四年，二月號。

（註二）閱馬沙爾著經濟學原理，第三七三頁。

（註三）商業循環，第五六三頁。

(C) 可處分資本供給之有限也。此之結果，使投資市場侵蝕金融市場，以致利率騰翔，使零售

商之進貨及固定資本之建築，均受影響（陶根巴蘭露斯啓、司皮託夫、加塞爾、哈姆、魯栢特孫、皮古、米恰爾、何特利及陶西格等）。

(D) 購買力百分率之增加之不及消費者貨物供給及生產費增加之甚也。因此之故，物價遂不能升騰無已（福斯德與卡秦斯、雷德勒）。

(E) 固定資本需求的絕對數量之因零星購買及消費者購買的增加率之降落（基於上列第二項、第三項緣由）而減少也。因此之故，是以消費者貨物的絕對需求未絕對減少之先，固定資本需求便已見減（閱上圖）。夫製造資本的工業，其營業一衰，若干工人便即失業，使消費者需求更減。由此觀之，是消費者購買的增加率之降落，使固定資本需求絕對減少，固定資本需求如絕對減少，則消費者購買的增加率定又再度降落直至最後發生絕對減少而後已也（畢克帶克、葛拉克、皮古、加塞爾及米恰爾等）。（註）

（註）商業的穩定，第四頁至第六頁。

據上述，可見各方面對於促成商業循環的（一）攪亂勢力，（二）增亂勢力，及（三）制亂勢力的

意見，正有不少相同之處也。

(4)此外尚有一問題，即循環運動既已發軔之後，是否即從是自具有勢力，能自動地週流不息，抑或該運動必永遠或不時乘助於新攪亂勢力始能週而復始乎。

上述問題與現代經濟制度之是否爲安定均衡的性質的問題，有所不同。吾人即使承認安定乃現代制度的經常現象，然該不安定到底是由其本身所致，或由其啓動波浪式運動的外來勢力所致，猶乃一未解決問題也。

吾人首須注意設吾人承認商業循環運動能自致其生長，則凡啓發商業循環的因素，皆將失其解釋。依附此說的著作家，均以爲商業循環無起點，亦無終點。例如米恰爾，其意以爲商業循環學說『必須爲一個描述某種商業情形其後如何自己忽變爲他種情形的累進變化的分析』。(註)彼以爲啓發商業循環者，乃商業界裏面各循序演進的事件。申言之，即繁榮即恐慌之母，恐慌即衰落之母，而衰落則又釀成商業的復興。因此之故，彼所以謂商業循環學說必爲描繪該循環的各相關連階段的『形容式的分析也』。夫商業循環既無始點終點，則必擇其一點開始講述之，彼謂此

任擇一點皆可，無所異也。

(註)商業循環，第四四九頁。

亞夫泰倫亦謂商業循環乃一與外界勢力不相涉的制度(A Closed System)吾人只見不斷的變化，而不見安定的均衡。均衡一經破裂(彼未告訴吾人均衡如何破裂及何時破裂)，則繁榮與衰落即將接踵交替無有已時。(註)吾人一承認消費者貨物需求發生有輕微的變化，吾人即有所據以充分解釋製造資本的實業何故發生鉅大變化。製造資本實業如發生變化，則又對於消費者貨物需求情形發生反響。故各該變化一經發動，則其本身即克維持其永久的生存。此所以於使用資本制或迂迴方法從事生產的社會，消費者貨物需求情形與固定資本需求情形的相互關係，即為循環變化所以力克自致其永久的生存的原因也。

(註)政治經濟評論(一九〇九年)第二〇二頁至第二〇三頁。

何特利亦謂商業循環之發生，乃其本身所致，惟氏所據的原因，與上述各人所據者不同。氏以為包含現在銀行組織及習慣的貨幣經濟，其本身蓄有不安定的傾向。定期擴張與定期緊縮的現

象，乃公共現款餘額響應信用運動過緩的結果。商業循環一經發軔，則準備金、貼現率、銀行放款及現款餘額的相互關係，有使變化定必繼續無已之處者。（註一）設無現款餘額落後與嗣後銀行準備輪流過多及過寡等事，則一安定均衡，或可得致，上述公共現款餘額之落後，即爲使工業機械上下搖動不已的自動旋轉的搖擺也。（註二）

（註一）欲參考與何特利所作分析相類似的分析，請閱漢孫所著之繁榮衰落之循環，第一〇四頁至第一一〇頁。

（註二）何特利著商業之盛衰，第二六七頁至第二七二頁，及通貨與信用，第一二五頁至第一二六頁。

（5）反對循環變化乃由商業循環所自致之說者，計有二種論調。其一大略謂如果若該說所云，並無新攪亂原素存在，則商人將積漸習於其環境，而知如何迎合之，而將循環變化積漸弭滅。試先就亞夫泰倫所提各互爲因果原素言之。循環變化之發生，乃因吾人必先製造新資本器具然後方能供給新需求，是以資本主義生產制度不克迅速響應消費者需求情形之故。倘非吾人需有長久時間方能推行資本主義生產制度之故，則供需可永相等，而完全均衡亦可得致矣。氏以此比擬火爐，以爲倘非火爐須有相當時間，方能生發室中人所需要的熱氣之故，則室中人能立刻高下室

中的溫度以適應其需要矣。然雖如此，氏又謂人民終會漸知此時間問題的關係，而謀所以迎合之道。其所用方法愈善，則溫度之變動將愈鮮也。同之，設零售商、批發商及製造商等均覺悟囤積貨物之爲危險，而改採祇謀供給朝夕之需的政策，又設彼等均覺悟因上述時間問題，吾人不能以眼前消費者需求情形以精測將來消費者貨物的市況，而遂對於固定設備之建造採未雨綢繆的辦法，則請問斯種政策，既將生產安定，豈不能亦將消費者需求安定，而後更進而累進地減少各種變化，使變化完全消滅，經濟均衡完全達到乎。吾人可答曰，此固可也，惟必有充分先見之明及有統系的統一管理法，方能爲功，然是兩者於現代所用的分工生產制度之下，乃均爲缺如也。夫於分工生產制度之下，吾人萬不免有不當的判斷，蓋於交易經濟之下生產既完全採用資本主義方法則對於將來的預測，斷不能精確無訛。今既對於由使用固定資本發生的時間不適應問題，無法應付，斯所以變化之發生無已也。請再就何特利所舉的互爲因果各原素言之。設銀行家早卽察及公共現款餘額落後之事，彼豈不能於其準備金已被患於過晚的現金的外流所侵蝕之先，卽設法預防過度的信用膨脹乎。吾人必再答曰，於銀行競爭及分權的制度之下，即使銀行家先見之明，克與此情形

相周旋，彼亦未必有策可出。於放任主義的銀行制度之下，商業之安定，匪特爲難，且抑爲不可能。於個人主義競及爭主義的經濟之下，信有若亞夫泰倫及何特利所言，社會決不克施行何種調整，至能與資本主義及貨幣經濟所固有的時間上不適應情形相隨和，故變化一經開始，便即能往復無已也。

(6) 其第二反對理由，則更爲嚴重。彼謂循環變化乃該變化本身所致之說，有陷於循環論法之弊。蓋據該說，每一循環階段，皆以其先前階段解釋之，而總不能逃出循環以外故也。勒味（註一）對於亞夫泰倫的著作，評謂乃以理論學的巧技解釋商業循環，以爲其開頭所述當衰落時代投資之數過寡一點，卽先需要解釋。『事實上亞夫泰倫的論說，只有形容而無證明。……各該淺近理說，均係形容式的分析，正如米恰爾對其本人理說所自稱者也』（註二）

（註一）見勒味著何故商業循環學說大約爲可能乎，第一七七頁至第一七八頁。

（註二）見勒味同上著，第一七八頁。亞夫泰倫的理說，簡述之爲（一）輕微消費者貨物需求的變化，克引起重大固定資本生產的變化，及（二）消費者貨物需求的變化，乃先前各循環階段所產生情形所致二點。但吾人已見吾人可云（與亞夫泰倫主要論旨正相反）消費者需求的變化，乃固定資本需求變化的一部分或獨一原因，而否認其

乃由商業循環以前所產生各情形所致。蓋因消費者需求變化，可致於與循環機械不相干涉的外來勢力，如引起消費者需求的改向的新發明，大收穫等等是也。但吾人亦應知亞夫泰倫對於新嗜好，技術上發見等事，亦不無注視也。（閱政治經濟評論第二一六頁至第二一八頁）。同之，米恰爾亦承認戰爭、收穫等勢力之重要，惟以為其僅能略改換商業循環的過程，而無啓發商業循環的力量也。（閱氏所著之商業循環第四五二頁、第四七三頁及第五一二頁）。

(7) 反之，勒味謂司皮託夫以新富源發見及新發明等外來勢力為啓發上升運動的原因，藉此避免循環論法之弊。（註）穆爾的雨量循環說亦然。其他重視各該外來因素者，尚有斐夏、熊彼得、魯栢特孫、皮古、加塞爾、亞丹斯等。

（註）請亦閱熊彼得著發展經濟之理說（*Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung*）第三五二頁。

何特利的分析，亦非為完全循環的。其所謂放款市場上利率及生產力率的差異，乃先前各循環階段所產生情形的結果，則為循環論法，其所謂該差異乃致於新富源、新市場、新發明等獨立因素，則非循環論法。彼固較重視前說，但亦未曾完全略視上述各因素也。（註）斐夏曾引用馬沙爾——威克塞爾的利率的分析，其知逃避循環論法，以發明、新市場、大豐收等外來因素解釋放款率及生

產力率的差異，厥爲其長處也。

(註)閱何特利著商業之盛衰，第七六頁。

其不陷於循環論法的著作家，多承認商業循環一經發動，則至少於長時期內克自維持其存在。(註一)以斐夏言，彼謂商業變化，正如一搖擺除繼續用外力撥動之，則其搖動弧即將積漸縮小一樣，乃愈趨愈弱。譬如吾人曳一樹枝，該樹枝必即搖動。但如曳後即一任其自然，則其搖動不久必將停止，蓋摩擦之力使之然也。商業亦正如是。吾人須知原始擾亂商業的勢力，經幾次爲勢迅速遞減的變化後，即必寂然消滅。故商業循環設祇依賴其本身的反應，不久定必完全停滯也。(註二)

(註一)但亞丹所謂每個商業循環均有止於均衡的傾向。閱其所著商業循環經濟學。

(註二)斐夏著『吾人之不安定金元與所謂商業循環』(Our Unstable Dollar and the So-called Business Cycle)美國統計學會雜誌，一九二五年六月號。

(8)加塞爾亦謂因某某制亂勢力之故，商業上升及下降運動，均有漸趨緩和的傾向。其意以爲在相當時間之內，各發動及反動勢力，引起一循環往復的波浪式的運動，惟外面倘無發生與該循環運動無干的新擾亂力，則制亂勢力定會使物價發生變遷，因而致商業上升及下降運動漸趨

於均衡也。(註)

(註) 加塞爾著社會經濟學原理，第一一八頁至第六二三頁。

設上述見解爲不差，設商業循環的烈度及能否繼續，果有視於技術上發明，新富源、新市場、新貨品、新消耗習慣、收穫情形及戰爭等事，則請問商業循環的將來可變如何，又吾人可否安心斷定各該主要擾亂力有漸趨弱化的傾向乎。

就發見新富源論之，吾人可斷言世界大概永不會再有若開拓美洲的重大事件。人類決不克再逢開發偌大富足大陸的機會，關於此點，十九世紀大概可稱爲絕無僅有的時代也。開拓美洲富源，乃多變的因素中之第一重要者。至於吸收其他未經開拓國家於工業制度之內之所會惹起的震動與擾亂，決不能與之同日而語也。

再者，吾人雖現時猶未脫發明及技術革新的時代，但吾人既已有精緻及複雜的技術設備，故此後大約斷不會再有如鐵路的重大發明也。夫已甚發達的機器工業之陸續吸收新發明及新改良，其與蒸汽機及鐵路之掃蕩老舊技術較，其重要性大不能同日而語。當十九世紀中，歐、美二洲因

農業經濟進爲工業經濟所受的擾亂及苦痛，殆不可言狀也。

第三，吾人現已入於氣候及收穫情形祇有較輕影響的時代。此係因於下述三故。其一、快便的交通網已將全世界聯絡在一起，故如一地方歉收，可將他地方的羨餘彌補之。其二、農業情形較前複雜。其三、在現代制度之下，農業所充任的任務，較前遠小。

第四，戰爭現雖猶可使工業發生強烈的凌亂，但於全世界國家俱已包羅入工業制度之內，及經濟侵略主義已歷盡其所必經的過程之後，該擾亂因素的重要性或可大減也。

最後，商人日增月長的經驗，當能助其應付及躲避現代生產制度所固有的擾亂因素。在司皮託夫之意，此後工業的組織，當愈能適應資本主義形式工業的需要。又現時情報便利之增進以及機會之公開等等，皆足增進吾人對於控制經濟情形的識見，並可「於人類正陷於過於敢作敢爲及沈湎逾度之時代創造一強有力的糾正物也」。(註一) 凡社會所施的約制，商業聯合，卡特爾 (Kartell) 及中央銀行所施的約束等，皆社會所期以適應資本主義生產方法及貨幣經濟的調整措置。現放任主義，已漸爲合理的控制主義所取而代。不特關於貼現政策爲然，(註二) 卽關於商

業競爭及商業上相互關係亦如是。又商人自願的結合，亦力在謀置商業於較安定之域，且其規章大都較政府約制尤嚴也。

(註一) 司皮託夫著『關於生產過度學說之序言』，法學雜誌，一九〇二年，第七五六頁至第七五八頁。

(註二) 關於應用貼現政策問題，不屬於本論文範圍之內。對於該饒具興趣問題曾下研究的著作家，有威克塞爾、加塞爾、罕因、熊彼得、鐸士、魯栢特孫、皮古、栢勒比、格萊高里、何特利、味塞斯 (H. Withers)、拉焚格吞、斐夏、米恰爾、巴樂克 (C. J. Bullock)、斯普累格 (Sprague)、唐漢姆 (W. B. Donham)、康門斯、斯賴德 (C. Snyder)、栢克赫特 (B. H. Beckhart) 及 安德孫 (B. M. Anderson) 等。

如司皮託夫所言，最後一世紀有半資本主義生產方法所感『小孩病』(children diseases) 至多，例如大富源之開拓、發明藝術上改革、收穫變化、戰爭、無約束信用經濟等，皆該時期內惹起強烈商業繁榮及商業衰落的主要因素也。(註) 惟各該因素均有漸趨緩和的形勢，故商業循環的性質亦在改變之中。最近一百五十年中商業循環變化之所以劇烈如此者，蓋乃資本主義迅速膨脹的結果也。吾人或將見商業循環的現象，乃世界由農村及地方經濟演進於極端工業化的世界經濟的時代的循環往復的現象，即不然至少商業循環的極端現象亦係如是。惟在現代複雜制度之

下，安定經濟均衡，其困難至大，故吾人不得不對於真正安定經濟制度之可得致與否，不抱懷疑也。

(註)關於商業循環之爲社會變化的因素，閱司皮託夫著「恐慌論」，政治經濟週刊（一九二五年）第五編第八三頁至第八六頁。商業之繁榮以及其時的豐厚利潤，鼓勵大膽的投機及試驗。反之，商業之衰落，則剷除庸碌之企業家，而乘此機會將浪費革除，成本減低。關於社會階級及社會運動，此種擾動增劇工業的糾紛，但同時亦使各經濟階級之呆定性變爲減輕也。

參考書

- Adams, A. B. *Economics of Business Cycles*. 1925.
- Aftalion, A. "La Realite des surproductions generales," *Revue d' economie politique*, 1909.
- Aftalion, A. *Les Crises periodiques de surproductoin*, 1913.
- Aftalion, A. "Les Experiences monetaires recentes et la theorie du revenu," *Revue d' economie politique*, May-June, 1925.
- Aftalion, A. "La Theorie psychologique, de la monnaie," *Revue d' economie politique*, July-August. 1925.
- Anderson, B. M. "Bank Money and the Capital Supply," *The Chase Economic*

Bulletin, November 8, 1926.

Angell, J. W. *The Theory of International Prices*. 1926.

Bellerby, J. R. *The Control of Credit*. 1923.

Bellerby, J. R. *Monetary Stability*. 1925.

Berglund, A. "The United States Steel Corporation and Price Stabilization,"

Quarterly Journal of Economics, November, 1923.

Berglund, A. "The United States Steel Corporation and Industrial Stabilization,"

Quarterly Journal of Economics, August, 1924.

Berridge, W. A. *Purchasing Power of Consumer*. 1925.

Beveridge, W. H. *Unemployment*. 1909.

Bickerdike, C. F. "Individual and Social Interests in Relation to Saving,"

Economic Journal, September, 1925.

- Bickerlike, C. F. "Saving and the Monetary System," *Economic Journal*, September, 1925.
- Bohm-Bawerk, E. V. *The Positive Theory of Capital*. 1891.
- Bouniatian, M. "Ma Theorie des crises et les critiques de M. Alfalion," *Revue d'conomie politique*, 1924
- Burton, T. E. *Financial Crises*. 1902.
- Carver, T. N. "A Suggestion for a Theory of Industrial Depressions," *Quarterly Journal of Economics*, May, 1903.
- Cassel, Gustav. *The Theory of Social Economy*. 1924.
- Clark, J. M. "Business Acceleration and the Law of Demand" *Journal of Political Economy*, 1917.

Clark, J. M. "Some Social Aspects of Overhead Costs," *American Economic*

Review, Supplement, 1923.

Clark, J. M. *The Economics of Overhead Costs*. 1924.

Commons, J. R. (with H. L. McCracken and W. E. Zenck). "Secular Trends and Business Cycles," *Review of Economic Statistics*. 1922.

Eddie, I. D. (Editor). *The Stabilization of Business*. 1923.

England, M. T. "Analysis of the Crises Cycle," *Journal of Political Economy*, October, 1913.

England, M. T. "Promotion as the Cause of Crises," *Quarter Journal of Economics*, August, 1915.

Fisher, Irving. *The Rate of Interest*. 1907.

Fisher, Irving. *Purchasing Power of Money*. 1913.

Fisher, Irving. "Our Unstable Dollar and the So-called Business Cycle," *Journal*

- of American Statistical Association, June, 1925.
- Foster, William T., and Catchings, Waddill. Money. 1923.
- Foster, William T., and Catchings, Waddill. Profits. 1925.
- Frank, L. K. "A Theory of Business Cycles," Quarterly Journal of Economics, August, 1923.
- Gide, Charles, and Rist, Charles. History of Economic Doctrines.
- Giffen, Robert. Essays in Finance. 1896.
- Gregory, T. E. "What can Central Banks Really Do," American Economic Review, March, 1925.
- Gunton, George. Wealth and Progress. 1887.
- Hahn, Albert. Geld und Kredit. 1924.
- Hahn, Albert. "Zur Frage des volkswirtschaftlichen Erkenntnisinhalts der

Bankbilanzziiffern," Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung, I Jahrgang, 1926, Ergänzungsheft 4.

Halm, Georg. "Das Zinsproblem am Geld- und Kapitalmarkt," Jahrbucher für Nationalökonomie und Statistik, July and August, 1926.

Hansen, A. H. Cycles of Prosperity and Depression. 1921.

Hansen, A. H. "Prime Costs in the Business Cycle," Journal of Political Economy, 1924.

Hansen, A. H. "Factors Affecting the Trend of Real Wages, American Economic Review, March, 1925.

Hardy, C. O. Risk and Risk-Bearing. 1923.

Hastings, H. B. Costs and Profits, 1923.

Hawtrey, R. G. Good and Bad Trade 1913.

- Hawtrey, R. G. *Currency and Credit*. 1919.
- Hawtrey, R. G. *Monetary Reconstruction*. 1923.
- Hawtrey, R. G. "Mr. Robertson on Banking Policy," *Economic Journal*,
September, 1926.
- Hexter, M. B. *Social Consequences of Business Cycles*. 1925.
- Hobson, J. A. *The Industrial System*. 1909.
- Hobson, J. A. *Economics of Unemployment*. 1922.
- Hull, G. H. *Industrial Depressions*. 1911.
- Jerome, Harry. *Migration and Business Cycles*. 1927.
- Johannsen, N. *Neglected Point in Connection with Crises*. 1908.
- Johannsen, N. *Business Depressions, their cause*, December, 1925.
- Keynes, J. M. *Monetary Reform*. 1923.

- King, W. I. "Business Cycles, their Cause" *American Contractor*, March 3, 1923.
- Knight, F. H. *Risk, Uncertainty, and Profit*. 1921.
- Kovalskaya, I. M. "The Purchasing Power of Cereals in Connection with the General Fluctuations of Economic Conditions," *The Problems of Economic Conditions*, Vol. III, Issue 1. The Conjunction Institute, Moscow, 1927.
- Kuznets, Simon S. *Cyclical Fluctuations*, 1926.
- Lauderdale, J. M. *An Inquiry into the Nature and Origin of Public Wealth*. 1904; 2nd ed., 1819.
- Lavington F. *The Trade Cycle*. 1922.
- Layton, W. T. *Is Unemployment Inevitable?* 1924.
- Lederer, Emil. "Konjunktur und Krisen," *Grundriss der Sozialökonomik*, 1925.
- Lescuré, Jean. *Des Crises générales et périodiques de surproduction*. 1907; 2nd

ed., 1923.

Liefmann, Robert. *Allgemeine Volkswirtschaftslehre*. 1924.

Lloyd, E. M. H. *Stabilisation*. 1923.

Lowe, Adolph. "Wie ist Konjunkturtheorie überhaupt möglich?" in *Weltwirtschaftliches Archiv*, October, 1926.

MacGregor, D. H. "Sanctions for Discount Policy," *Economic Journal*, December 1924.

Malthus, T. R. *Principles of Political Economy*. 1820.

Mann, L. B. "A National Index of Retail Trade." *Journal of American Statistical Association*, December, 1921.

Marshall, Alfred. *Principles of Economics*. 1890; 7th ed., 1916.

Marshall, Alfred. *Money, Credit, and Commerce*. 1923.

- Marshall, Alfred. *Official Papers*. 1926.
- Martin, P. W. *The Flaw in the Price System*. 1924.
- Marx Karl. *Das Kapital*. Vol. I, 1867; Vol, II 1885; Vol. III 1894.
- Marx, Karl (with Engels, F.). *Communist Manifesto*. 1848.
- Mill, James. *Elements of Political Economy*. 1821; 3rd ed, 1826.
- Mill, J. S. *Principles of Political Economy*. 1848; Ashley edition, 1909.
- Mitchell, T. W. "Competitive Illusion as Cause of Business Cycles" *Quarterly Journal of Economics*, August 1924.
- Mitchell, Wesley C. *Business Cycles*. 1913.
- Mitchell, Wesley C. "Controlling Business Cycles," *American Economic Review*, Supplement, 1922.
- Mitchell, Wesley C. *Business Cycles and Unemployment*. 1923.

- Mitchell, Wesley C. *Business Annals*. 1926.
- Mitchell, Wesley C. *Business Cycles: The Problem and its Setting*, 1927.
- Mitchell, W. F. "Interest Cost and Business Cycle," *American Economic Review*, June. 1926.
- Moore, H. L. *Economic Cycles*. 1914.
- Moore, H. L. *Generating Economic Cycles*. 1923.
- Moulton, H. G. "Commercial Banking and Capital Formation," *Journal of Political Economy*, November, 1918.
- Ohlin, Bertil. "Knut Wicksell" *Economic Journal*, September, 1926.
- Persons, W. M. "production, Prices and Aggregate Value of Crops," *Review of Economic Statistics*, 1921.
- Figou, A. C. *Economics of Welfare*. 1920.

- Pigou, A. C. "Correctives of the Trade Cycle," in *Is Unemployment Inevitable* 1924.
- Pigou, A. C. *Industrial Fluctuations*. 1927.
- Putnam, G. E. "Paper Profits and Business Cycles," *Harvard Business Review*, 1926.
- Ricardo, D. *Principles of Political Economy and Taxation*. 1817; Gonner edition, 1903.
- Robertson, D. H. *A Study of Industrial Fluctuations*. 1915.
- Robertson, D. H. *Banking Policy and the Price Cycle*. 1926.
- Ropke, Wilhelm. "Kredit und Konjunktur," *Jahrbucher fur Nationalökonomie und Statistik*, March-April, 1926.
- Schmidt, F. "Die Industriekonjunktur— ein Rechenfehler!" in *Zeitschrift fur*

Betriebswirtschaft, 2. Sonderheft, 1927.

Schumpeter, J. "Die Wellenbewegung des Wirtschaftslebens Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, 1914.

Schumpeter, J. "Kreditkontrolle" Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik.

Schumpeter, J. Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung 1926.

Shaposhnikoff, N. "Credit and Conjuncture," The Problems of Economic Conditions, in Vol. III, Issue I. The Conjuncture Institute, Moscow, 1927.

Sidgwick, Henry. Principles of Political Economy. 1883; I.

Snyder, Carl. "Influence of Interest Rate on the Business Cycle," American Economic Review, December, 1925.

Sombart, W. Das Wirtschaftsleben im Zeitalter des Hochkapitalismus, 1927.

Spiethoff, Arthur. "Vorbemerkungen zu einer Theorie der Überproduktion,"

Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft. 1902.

Spiethoff, Arthur. "Die Krisentheorien von M. v. Tougan-Baranowsky und L.

Pohle," Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft, 1903.

Spiethoff, Arthur. "Krisen," Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 1925.

Sprague, O. M. W. "Discount Policy of Federal Reserve Bank," American Economic Review, March, 1921.

Taussig, F. W. Principles of Economics. 1921.

Taylor, F. M. Principles of Economics. 1921.

Thornton, H. An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain. 1802.

Tougan-Baranowsky, M. Les Crises industrielles en Angleterre. 1913.

Veblen, Thorstein B. The Theory of Business Enterprise. 1904.

- Veblen, Thorstein B. *The Engineers and the Price System*. 1921.
- Vogel, E. H. *Die Theorie des volkswirtschaftlichen. Entwicklungsprozesses und das Krisenproblem*. 1917.
- Warren, G. F., and Pearson, F. A. *The Agricultural Situation*, 1924.
- Wicksell, Knut. "The Influence of the Rate of Interest on Prices," *Economic Journal*, June, 1907.
- Young, Allyn A. "Hawtrey, Currency and Credit; Fisher, Stabilizing the Dollar," *Quarterly Journal of Economics*, 1920.
- Young, Allyn A. "The Trend of Prices," *American Economic Review*, Supplement, March, 1923.
- Young, Allyn A. "Bank Statistics for the United States," *Review of Economic Statistics*, 1925.

