

民國文獻資料叢編

民國
金融史料
彙編



殷夢霞 李強 選編



國家圖書館出版社



247

殷夢霞 李強 選編

民國金融史料彙編

第二四七冊

國家圖書館出版社

第二四七冊目錄

湖南省銀行月刊

第一卷第四期 一九四一年十月 一

第一卷第五期 一九四一年十一月 一四九

第一卷第六期 一九四一年十二月 二九七

湖南省銀行經濟月刊

第二卷第一期 一九四二年一月 四四七

丘國維



湖南省銀行月刊

第四期

第一卷

目

要

湖南省銀行月刊第四期第一卷要目

泛論公債之意義及其效應

張人俊

公債與游資

邱人錦

我國戰時公債的綜合研究

招裕坤

農貸資金籌措之管見

姚壽蓀

由英美凍結中日資金論今後國民心理應具之趨向

王中行

安仁縣經濟概況調查

經濟研究室

洞口經濟概況調查

經濟研究室

慈利零陽鎮及江垭市木瓜五棧子調查

經濟研究室

東安之紙

經濟研究室

湖南耒陽零售物價指數

經濟研究室

各地金融物價調查

經濟研究室

田賦改征實物實施問題之研究

關季平

和約後的國際動態

勞紹模

湖南省銀行經濟研究室編

廣西銀行

通匯地點

省內

興業 向都 陽朔 萬岡 隆安 天保 北流 懷遠 百壽 昭平 蒙山
永福 太平 河池 南丹 陸川 鎮結 八步 慶遠 鹿寨 長安 容縣
柳州 三江 榴江 平南 博白 梧州 桂平 平樂 大烏 欽廉 南甯
江口 荔浦 藤縣 潯祥 龍州 賓陽 百色 潯江 靖西 遷江 玉林
蘆墟 都安 懷集 興安 貴縣 橫縣 全縣 恭城 灌陽 武鳴

廣東

南雄 鶴山 欽縣 興甯 潮安 肇慶 汕頭 都城 大埔 北
海 台山 韶關 德慶 連縣 樂昌 梅縣 廣寧 海康

衡陽 邵陽 甯鄉 安鄉 桃源 沅陵 醴陵 耒陽 安化 寧

湖南

遠 零陵 東安 郴縣 辰谿 慈利 祁陽 衡山 洪江 漢壽
永綏 湘鄉 津市 淑浦 永順 晃縣 湘潭 瀏陽 瀘溪 乾

城 攸縣 常德 益陽 南縣 沅江 芷江

湖北

宜昌

四川

重慶 成都 嘉定 萬縣 新都

貴州

鎮遠 玉屏 清鎮 盤山 龍里 普安 銅仁 安順 都勻 貴
定 貴陽 盤縣 定番 銅梓 獨山 黃平 畢節 黔西 遵義

雲南

昆明 箇舊 下關 大理 昭通 騰衝 羅平 黑井 鹿江 保

山

浙江金華

論 著

泛論公債之意義及其效應

張八价

公債之意義

公債係國家欠其國民或他國國民之債務，這是政府的一種信用收入，除了公債是國家對私人的債務關係，與私債是私人對私人的債務關係這點不同外，從債的本身性質觀之，兩者並無多大的差異，因為都必須具有兩個共同的根本條件，第一個條件是債權者貸款的能力，（在公債即是國民購買公債的能力），第二個條件是債務者的信用。而債務者的信用，又須視債務者過去償還的情形與今後還債的能力及意願為轉移。所以一個經濟發達人民富足的國家，對於債務的清償，既具有很好的信譽，又有充分的財源作為還債之準備，在此情形之下，政府募集公債，自無阻礙，而能得到美滿的成績的。

有學者主張政府之平常經費應由租稅收入充當，非常經費則由公債收入支出，但是所謂平常與非常之分別，實無一個永久的明確的界限，某種支出在某個時期可視為非常，在另一個時期，或變為平常的了，即在一個時期，全一種支出，隨各人之主觀見解，有視為平常者，也有視為非常者，何

況平時經費，除租稅外，可以公債補充，非常經費，除公債外，亦復可專由租稅取得其財源。因此作者以為這種似是而非的主張，應該加以矯正，同時也是每個研究財政者必須有之基本認識。

公債為甚麼發生，按其原因，約有三種：

一、臨時之需要 政府募集公債，以救濟一時國庫出納之短缺，而此種收支不適合之所以發生者，又由於以下三種原因造成：

（一）因租稅收入有淡旺之分，如淡季或淡月，收入歉薄，國庫即發生收支不適現象。

（二）因一時經濟之不景氣，經濟不景氣，即反映到政府收入之減少。

（三）因政府辦理新的事業，必須增加臨時經費。

二、緊急之需要 如戰爭等重大變故發生，一時支出猛增，政府不得不募集公債，以充巨額之戰費。

三、建設之需要 因公共事業之建設費用過巨，平時財政收入不能應付，政府乃募集公債，另籌收入。由上面三種需要，乃發生以下各類各種之公債。

一、依期限之長短，公債可分短期公債與長期公債兩類，短期公債又分國庫證券，財政部證券，暫時借款三種，國庫證券之效用在調劑一時會計上之失均，財政部證券之效用在應付臨時經費之發放，暫時借款係指政府因一時入不敷出時所借之款而言。長期公債也可分戰時公債，建設公債等數種，其目的在應付戰時或建設等之用途。此外公債亦可依發行之地點及方式而分類。

二、依發行之地點，公債可分內債與外債兩種：內債在國內發行，其債權者多為本國人民，外債在國外發行，其債權者多為外國人民。

三、依發行之方式，公債可分強制公債與自由公債兩種：強制公債之發行，不顧人民購買之意願，強制向人民攤派，其攤銷之標準，或依財產，或依所得，或依薪俸。自由公債之發行，依人民之自願購買，購買之種類及其價額，均由人民任意認定之，故又名任意公債。

從財政史上觀之，歷來各國為應付財政上之需要或解決財政上之困難，除公債外，尚有增發紙幣與增加租稅兩種政策，三種政策中，以發行紙幣最為便利，危險性亦最大，茲就紙幣政策對於財政上之危險言之，有下列數點：

一、因財政壓迫而增發之紙幣，非由於市場上之需要，勢必使物價上漲，物價高貴之結果，國庫支出無形增加。

二、人為的增發紙幣，即是通貨膨脹，通貨膨脹之表現，一方面物價提高，一方面幣值貶落，如租稅收入不能隨物價而增加，則原有一定之國庫收入，自隨幣值低落，而

減少其實值。

原來政府採取紙幣政策目的在增加一時國庫收入，結果反使財政發生更大之困難。政府不得再增加貨幣發行數額，以謀救濟，勢必更引起國庫收支不適合，此種惡性循環繼續不已，不獨將使財政走上自殺之途徑，且非使整個國民經濟趨於崩潰不止，自第一次世界大戰以後，因苦痛的經驗，各國對於這種飲鴆止渴的紙幣政策，咸抱警戒之態度矣。

發行紙幣之危險性既大。政府自應在公債與租稅比較之間去選擇財政之途徑，茲就應付緊急需要及巨額戰費，試言租稅與公債各個之優點如次：

主張租稅政策者，以為增加租稅籌措戰費，有以下三種優點：

一、增加租稅一方面吸收人民一部分所得，以減少戰時消費，一方面壓迫生產者更加努力，以促進戰時生產效率。

二、現代租稅係依人民之負擔能力而課征，故較公平，并且租稅不比公債之必須還本付息，其對國家與人民之負擔亦較輕。

三、租稅不會引起通貨膨脹，而使物價高漲。

主張公債政策者，以為發行公債籌措戰費，有以下兩種優點：

一、發行公債可於短期內籌集大宗款項，新增租稅則難于短期內產生巨額收入，以應急切需要。

二、公債是國家對於人民的一種債務，人民承購時不會感覺是一種負擔，次之，發行公債多採自由公債方式，不獨

人民可以任意購買，而且政府由公債所吸收者爲一般社會之過剩資金或游資，對於社會經濟毫無不良影響，反可發生好的效果，最後，公債之償還雖仍靠將來之租稅收入，但償還之期限多屬長期或分期，人民不會感覺負擔過重。

由以上之比較，租稅與公債，各有優點，故現代一班財政學者漸已放棄單一之租稅政策或公債政策，皆以爲租稅與公債妥爲配合，是爲籌措戰費最合理之財政政策，不過有人主張所謂「五十理論」（一半公債，一半租稅），又似覺過於機械，然則租稅與公債究應如何配合，須視財政之需要迫切巨大與否，國民經濟富足與否，貨幣信用交易市場是否建立，以及人民對於政府信任之程度等情形，而後決定之。如果政府決定發行公債，則在發行之先，政府應於勿引起人民反感及損害工商業之考慮下，充分利用租稅，以增戰時財政收入，然後始以公債補充；發行之後，政府應在可能範圍內，從速開闢稅源，或征收新稅，或增增稅率，以防公債之過度發行，同時並得預籌戰後公債償還之準備。

公債之效應

現代財政學者均認爲公債本身無所謂優劣，但公債所發生之效果，則值得吾人之注意，公債將發生何種效果，又須視公債在各種利用之情形下，對於社會經濟各方面所引起之影響如何以爲定。茲從公債之性質，公債之功用，及公債之清償三方面，分別觀察公債之效應如次：

第一從公債之性質觀察公債之效應，由前節公債依發行方式分強制公債與自由公債兩大類。

甲、強制公債

強制公債有公債券與發行紙幣二種形式，強制公債券係依人民之財產或所得而強制攤銷，如果發行不巨，固可吸收一部分富裕階級之剩餘資金，對於社會經濟實無不利，否則發行過巨，將引起資金之逃避，社會資金減少，不獨阻礙工商產業之發展，并使社會生產短絀。如果強制公債採取發行紙幣之形式，一時通貨增加，物價高漲，政府反受其害，此於上論紙幣政策時，業已述及，茲不贅述。

乙、自由公債

自由公債又分短期與長期兩種，短期自由公債，期限不長，信用可靠，利息雖低，人民樂於購銷，容易籌集相當數額，如發行過巨，因期限短促，到期政府每無法償還，祇好一再延期，結果短期公債將變爲長期公債或無期公債，并且巨額發行，必須高利，則社會一般已利用之營運資金或產業資本，亦被吸收，次之，銀行受公債高利之引誘，皆移轉資金從事公債之投資，結果均使社會經濟蒙受其害，長期公債所生經濟上之影響，可由發行之利率，期限，面額，地點等數點言之。

一、利率

如果公債，以普通利率發行，所吸收者爲社會間散之資金，其效應可減少一部分奢侈品之消費，如果以高利發行，所吸收之資金來源可分爲二：一爲不景氣工商業的流動資金，此種由損失變爲有利的資金移轉，對於社會經濟，自無不利之影響，一爲普通產業中之界限生產者之資

金，此種界限生產者之貨價收入與成本相等，無利潤發生，今公債利息既較高，當以資金移購公債，較為有利，由此所生之效應可分兩種，當經濟恐慌生產過剩百業凋零物價低落之時，發行高利公債吸收一般界限生產者之資金，可使生產減少提高物價，對於一時經濟恐慌，當可發生一種救濟作用，當生產落後百業向榮物價看漲的時候，高利公債之推銷勢將剝奪一部分產業資本，結果，更將影響生產愈減，物價愈漲。

二、期限 長期公債按期限可分有期公債與無期公債兩種，有期長期公債係指十年以上之公債而言，無期公債意即永遠公債，又名利息公債，（因無還本確期，平時僅付利息），長期公債之功用，使在政府能於短期內籌集大宗款項，以應特殊緊急需要，同時使政府將此項巨額債務，分配於長期內償還，以減輕每年之負擔。長期公債之影響，一般的說，對於公債發行之目的與利用之方法而定，惟有三點可得提出加以注意：（一）長期公債期限既長，數額又巨，以此利息較高，整個對於一般人民之負擔較重，同時政府每途資債尚未還清，而新的需要又發生，尤以每當財政困難時，政府無法還本付息，不得不延期，更增重人民之負擔。（二）長期自由公債之購買者多屬富裕階級，公債還本付息，亦歸此部分人民所得，此種不勞而獲之結果，將使社會分配更欠平均（此係對租稅而言）。此外無期公債，還期無定，信用較弱，利息亦較高，但有學者主張，無期公債之發行與收回，如運用得宜，國家固可取得便益，對於金融市場，亦可以發生

一種調節作用，蓋每當金融市場呆滯資金過剩利息下跌之時，政府發行公債，一部分閒散資金遂被吸收，公債亦得高價賣出。每當金融緊迫資金需要甚殷利息高漲公債下跌之時，政府乘機收回公債，可以享受低價之利益，同時供給一部分資金，以應市場需要。

三、面額 債券票面之大小與分類，對於公債之經濟影響，關係頗大，如果皆以大額券發行，普通平民無力承購，祇有一部分富裕人羣，才能購買，也祇有一部分人民享受公債之利益，如果按照人民消費力與收入情形，分別發行各種面額不等之公債，這不獨可以推廣公債發行，增加募債收入，普通人民亦可享受公債之利益。

四、地點 因發行地點不同，公債分外債與內債兩種，一般人以為發行內債之結果，不過係以租稅之形式將一部分人民口袋中之收入移到另一部分人民之口袋中，以作還本付息，此種資金之移轉，對於整個國民經濟並無所謂負擔。而外債之償還，其本利須償與外國人民，這可說是一種整個國民經濟之負擔，其實此種意見也有不然，公債對於人民所予負擔之大小完全決定於公債發行與利用之方法，如內債發行或利用不計法時，仍發生重大負擔，外債發行或利用得法時，反可發生許多利益，內債影響：此地不必贅述，茲僅將外債之影響，列舉數端：（一）外債係在國外發行，承購者為外國人民，不會引起國內信用及通貨之膨脹，外債發行以後，可從債權國輸入貨物，以應國內非常需要，對於國內物價，可有穩定之力量；（二）每當戰事初起，無論以租稅或公

債之形式，籌集戰費，均不免擾亂國內經濟，以至減少國內生產，發行外債則可免此種不利影響。加之平時如能利用外債從事生產事業，由此所生之利益，足以償還外債本息。(三)如以外債籌集戰費，將戰時負擔分攤於長期及將來人民，此不僅可得公允，且可減輕現在人民之負擔，此外將來如即以貨物償還債務時，外債亦有促進對外貿易之功效。不過外債容易引起政府浪費，同時人民不感覺戰時經濟之壓迫，缺乏節約勤奮之精神，也有政府因發行外債，喪失本國經濟權益，或引起國際糾紛者，則不可不注意及之。

第二從公債之功用以觀察公債之效應。公債之功用，可分劃劃臨時國庫之出納，應付緊急之需要，及籌措經濟建設之經費三種：

(一)為調劑臨時國庫出納所發行之公債，如果數額不大，期限不長，除政府享得低利之資金外，對於社會經濟並無不利之影響。

(二)為應付緊急需要所發行之公債。國家緊急需要或由於戰爭，或由於災難，有人以為均非生產，政府不應發行公債，以作此類用途。這種主張，並不盡然，蓋國家為生存而抵抗外來侵略所發生之戰爭，在國家至上勝利第一之原則下，這種戰費之支出，是必要的，不過政府考慮如何籌措戰費時，究應採用何種方法為較有利或較少損失則實有研究之必要，在戰事之初期，發行公債實較租稅為優，因公債可免擾亂工商業，與加重現在人民負擔，惟公債每易引起信用膨脹物價高漲預防止發行之過度。至於一時國家發生災難，這

種救濟的費用，如屬必要而且很大時，一時政府無別法籌集巨額收入，則藉公債之發行，將這種負擔，分配於長期間內，實無不合理之處。

(三)為籌集經濟建設資金所發行之公債。此種公債從各方面觀之，皆頗合理。1.建設為發展經濟之基礎，而公共建設又為現代經濟建設中之最重要者，蓋凡人民所不願為而且不能為者皆屬規模宏大，且關係國家利益至為密切之事業，故政府發行公債從事此種建設事業，實為正當。2.國家計劃既大，所需經費亦巨，如專靠租稅，短期不能籌集大宗款項，租稅過高。又擾亂正常經濟狀況，故租稅不及公債之便利。3.經濟建設多係生產或有利之事業，即可以其收益，償還公債之本息。以此長期之建設公債，如運用得宜，對於國家人民均有利益，不過發行此項公債時，必具有幾個條件：1.這種建設，須關係民生，認為必要者。2.這種建設，規模偉大，所需經費甚巨者。3.這種建設事業之生命相當長久者（公債本息可在事業生命期內償還）。4.發行之方法務求合理，使公債利益普及一般人民。5.管理之方法務求嚴格，勿使弊弊浪費情事發生。

第三從公債之償還以觀察公債之效應。如果認定公債是必要的，或者某種公債是合理的就應該如期償還，取消公債是政府一種最明智的政策，至於公債之一般經濟影響，以上言之已詳，以下僅就因公債償還的方法與時間不同所發生各種特殊的影響分述如下：公債有一次償還者，有分期償還者，如一次償還時，或加徵租稅，或另籌償債基金，如加征租

稅，人民負擔過重勢必降低一般生活程度，并且擾亂工商各業，減少社會生產等危險，如另籌償債基金則由政府於普通收入中提撥一項作為基金，其性質實與上法無大差異，因為基金也是間接取自租稅的，惟基金之保管，如何使之安全妥當，自有不少困難，同時保管需要人力與財力，此其缺點，除一次償還外現代各國多已採取分期償還法，公債償還，既已分期，每次負擔，自可減輕，對於社會經濟，亦不至發生重大影響，有時分期償還，無需另籌基金，似可免除一切保管償債基金之困難與浪費，關於公債償還之時間問題，現代財政學主張有二：一、有：張公債宜在物價高漲時償還者，蓋此時為經濟繁榮時期，政府容易取得財源，同時人民不會感

游資與公債

(一)

目前，中國的每一角落，反映出二種相反的心理：一個是反攻的熱望，一個是物價的惱恨。這、雖是一個被侵略國普遍的心理。但在此生死存亡的關頭，抗戰快到最後決關的關頭，惟一的主意，就是要把物價的高潮，疏導開去，反攻的怒濤，洶湧起來。但是、如何能把巨浪萬傾的高潮疏導？如何能把狂吼的怒濤洶湧？這好像是個艱鉅的工作，又誰來發動呢？我不是一個完全唯心論的信徒，我現在也得說一句祈禱的話：願我們有錢的同胞，快些同心轉來，來一個資金動員：我為甚麼要這樣可憐的說如念佛婆祈禱的話？這實在

覺公債負擔過重，有主張公債宜在戰時結束初期償還者，因為新的戰時租稅制度業已建立，戰後能趕將此項增加之租稅收入償清戰債，不獨後代之負擔，可以減輕，而整個國家財政亦容易走上恢復之途徑。

尾語

總之，關於公債之意義，公債本身固無所謂當與不當，其當否完全決定於當時國家之實際經濟情況及其對於公債之實際需要，至於公債將發生何種效應，又須視發行與運用之方法如何，如公債之種類，發行之目的，期限，面額，地點是否相宜，公債保管利用及償還之方法是否合理。

邱人錦

是根據事實審慎思考中，答出來的一個可靠的結論。事實是甚麼呢？第一次歐洲大戰，英國四年八個月的戰爭中，其支出戰費四十億零二千一百萬鎊，平均每年要支出九億六千二百萬鎊，占全體國民每年收入百分之三十七。五。法國所支出的戰費，約計八百六十億法郎，平均每年支出一百七十二億，等於全體國民每年收入百分之四十七。八。這些鉅額的戰費，究從何處籌集呢？事實又告訴我們，大部分是發行公債得來的。英國共發行過六十八億六千一百萬的公債，其中公債十三億六千萬鎊，內債五十五億零一百萬鎊。法國自一九一四年以來，共發行公債，六百四十億法郎。（一九一四年幣

價計算)

同時再看看中國目前各地的游資，到處有充斥的徵象。據專家估計，上海一埠，已在三十萬萬元以上，各地總計，約有六十萬萬元。若用這游資，來吸收淪陷區的物資，可以換取多少飛機大炮。若使這游資回籠，緊縮信用，可提高多少法幣價值。……這些聯珠似地一串一串的事實，擺在眼前，還不能使你認明『有錢出錢』的意義，在最近抗建階段中的重要嗎？

現在湖南正在勸募戰時公債，我就將這個意思，詳為闡明，並縮小範圍，僅討論到游資與公債。

(一)

現在戰時生活中，一般人普遍感覺恐慌的，恐怕是物價高潮的湧湧，物價所以高漲，一般人又多歸根於游資的作祟，這原有理論的根據，事實的證明，不必在此地再來贅述。現在的問題，是如何來吸收游資？我先把游資的特質和來源，作一個簡單的說明。

游資是甚麼？學者的解釋，有很多不同的見解，現在先把它原有的字義加以詮釋：游者游移浮動之謂，資者資金之謂，浮動的資金叫做游資。但浮動的資金一詞，也很費解，也得有較具體明確的解答。據一般經濟學家的探討，認為已脫離社會性的生產，或交換的行程，而轉入於投機性的物品或證券的買賣，與那高利潤率，隨波逐流，浮動着的一種超過正常需要的剩餘資金，假定這個定義，有相當確當的話說，那末，讓我再來分析它的特質。

(一) 游移性：所謂資金，就其表論，可分貨幣、外匯、有價證券、銀行存款，……其中有浮動不定，游移不停的特質者，乃是游資。如放在手邊的法幣，可以隨時作投機性的買賣。又如存在銀行，可以隨時提用的活期存款，以及可以隨時脫手的有價證券或貨物。今若市場上發現某種買賣為最有利，於是便有最游移的資金者，乃可捷足先登而獲取厚利，故此種游移不停的浮動性，實為游資的最明顯特質。

(二) 投機性：投機性的解釋，頗非易易，若用物理學的術語說，可說是一種動能，有伺機而動的能力；此種資金，有時雖靜如處女，置於保險庫內而不計較利息之有無，及至發見有機可乘的當兒，乃動如脫兔奔突前進。蓋在投機市場中，市況之變動，常在瞬息之間，此種游資，猶如從自由的樊籠，脫走而奔入投機市場，敏捷地飄忽地做着那不正當的買賣。

(三) 閑散性：這點特性，乃是游資的最基本的特質。因為游資是可動可不動，僅一游移性，尚不能表現其特質，至於它的出路，正當不正當或有無投機性的存在，也不能極清楚的認明，所以游資的本質，誠如楊蔚先生所說『游資是一地一時通貨流通額，超過正常需要的剩餘部份』所謂過剩而不適合需要，那就發生閑散性了。

其次請到游資的來源，大體觀察，約有下列數處。

(一) 投資方向轉變的途中：原在產業部門的資本，一旦改變方向，轉入商品（包括貨物及證券等）的投機買賣，資金在此不正當交換過程中，就蛻變了游資。

(二) 逃避資金的歸途中：七七事變以後國內資金，從外匯之門逃避至香港海外，估計其數額，約為美金五萬萬元，去年國際局勢變動，國內局面相當安元，香港有港幣二萬萬元，復由外匯之門回歸祖國，以國幣計之，約有十萬萬元。

(三) 沿江沿海以及淪陷區資金內移的洪流中：八一三後，銀行後撤，富戶內遷，資金亦隨同內移，計重慶三萬萬元，昆明二萬五千萬萬元，其他各處，亦不下五六萬萬元。惟上海一埠，有租界的庇蔭，有投機市場的寄托，其數較鉅，計有三十萬萬元。

(四) 華僑匯款的壅塞途中：近年僑匯的增加，數目亦很可驚人，據估計抗戰以來，僑匯總額，多在二十萬萬元，就去年一年而論，廣東梅縣一縣超過一萬萬元，台山、開平、新會、恩平四縣，合計將達二萬萬元，這筆鉅資，大部分沒有找到正當的出路，壅塞在商業投機的歧途。

(五) 信用膨脹和通貨偏在的場合：金融界或企業界，常利用銀行存款，多方組織企業公司或信託事業，銀行信用，漸入膨脹之境。同時各大市場，人物蒼萃，資金儲匯較多，一時無法疏通，遂發生資金偏在現象。二者又相成相因，超過當地資金正常需要甚大，這也是游資的瀾灩的場合。

(三)

游資究應如何吸收，一般人已從「利用游資促進生產」的方法，談到「緊縮信用」和「通貨縮減」的策略，茲為敘述便利起見，列舉各種辦法如下：

(甲) 用存款方法利誘——獎勵儲蓄

1. 舉辦「保值存款」或「外幣存款」
2. 發行節約建國儲蓄券
3. 提高存款利息
4. 擴大有獎儲蓄

(乙) 用企業投資方式誘導——獎勵生產

1. 發行實業債券
2. 對工廠投資，予以確實保障
3. 對工廠投資，予以協助輔導
4. 對工廠生產予以種種便利

(丙) 用租稅方式徵集

1. 舉辦各種專賣
2. 重徵所得稅及遺產稅
3. 開征戰時過分利得稅
4. 開征臨時財產稅
5. 提高奢侈品消費稅

(丁) 緊縮信用和通貨縮減

1. 節制發行
2. 推銷公債
3. 提高存款準備率
4. 限制銀行倉庫借貸信託等業務
5. 疏散通貨或解除「資金偏在」

上列各種辦法，究以何者為有效，何者為最有效，分「甲」「乙」「丙」「丁」四項，檢討之如下：

先討論到「甲」獎勵儲蓄

儲蓄原為存款之一種，存款的原則，為本穩利厚與手續便利，現在目的既為吸收游資，所提倡的為定期儲蓄存款，故原則上的顧慮，僅為本穩與利厚，各種儲蓄辦法中，以「外幣存款」的存本價值，較為穩定。同時各銀行實行提高存息以厚利來誘導，並注意一般儲錢人存取便利的需要，和投機心理的轉移，乃擴大有獎儲蓄和發行節約建國儲蓄券，但事實昭示我們，一年來努力的结果，為數仍屬有限。又根據各銀行營業報告，因提高存息而增加的存款，不是定期的存款，而是活期的存款，戰時全國銀行存款據各方估計，約有二十六萬萬元，其中約十五萬萬元為定期存款占總數五分之三，活期僅有十一萬萬元占五分之一，抗戰以後，銀行存款數字，變動尚小，而活期存款數字的增大，超過定存遠甚，據估計定存乃減至相當于總數五分之二弱，而活期已超過總數五分之三。像這種銀行活期存款，論其特質，原本和游資是不相伯仲，所不同的不過是程度的差別。

至於為何有上述種種現象，它的主要原因，恐怕是擁有鉅額游資的人，不但是已有了外幣的存款在外國的銀行（現在英美封存中國資金又當別論）且利用它的優越地位，從事於外幣的買賣，來獲取千百倍高于存款利息的厚利，而所吸收的大半是勤儉愛國的小民節衣縮食下來的儲金。

次論到（乙）獎掖生產誘導游資進入社會性生產的行程這表面上雖是一個有效的辦法，但不是一個直接的方法，因為游資大部分是保持法幣的形式，而工廠事業所需要的實際資

本，而不是一種貨幣資本——紙面資金，此種紙面資金，撥充產業資本以後，是否能夠縮減，量游資，尚屬疑問，現在我舉一個例來說明，重慶某甲建築游資一千萬籌設某工廠，工廠收得一千萬資金，以一百萬置地產等，三百萬購機器，二百萬購原料，四百萬存入銀行，作為活期存款，充營運資金，（上述各項數字的支配，是假定實際上有各種不同的比例）如是出售地產者一時得到百萬的收入，批發商取得二百萬元貨款，以及銀行收存四百萬元活期存款若一時仍無正當出路，此七百萬元資金依然有變為游資可能，現在所餘問題，是三百萬元購置機器的款項，倘向國內機器廠定購，則當有一部分變為生產資本，若向外國購買，勢必動用外匯基金，或發生對外債務的增加，結果此三百萬元雖可同歸于一時，但以變為流轉於社會，因外匯基金與對外債務，終究須用物資來換取或償清，而此大量的物資自必需要鉅額的通貨，故此種由甲的游資，轉變為乙的游資，充其量也不過滯阻游資的流動速率，同理推論到發行實業債券，組織證券交易所，也不能吸收鉅額的游資。

不過話又說回來了，經過長時期後，生產事業發達，商品供求漸趨一致市場價格比較穩定，投機買賣不易活動，游資也遂無寄生的餘地了，結果祇有投入銀行的懷抱，期待長期定存的厚利，或參加實業投資的隊伍，圖得比較豐厚的潤利。

上述種種原本是一種理論的說法，而事實上又如何呢？政府雖規定補助，保息，免稅，減運以及給予專製權等的

獎勵辦法，而一般是有游資者，或對內地情形，不甚熟悉，或以生產工具如機器等購置困難，多望而却步。甚或對內地產業的發展，表示種種的懷疑，所以在目前，當無具體事實表證的常見，這種用獎勵生產來吸收游資的辦法，又好像一個充實的畫餅。

再次，討論到(丙)租稅政策，這原是一個比較良好的辦法，但租稅是一個費時費力的事情，遠水如何能灌救近火呢？倘若辦理不得其法，游資也未必能就範，本着它游移遁逃的本領避實就虛逍遙自在的活動着。且戰費的需要，有時急於星火，徵收用費或徵購款項，有時也需要很大，故難免不有游資未回通貨又增的傾向，在第一次世界大戰時，戰稅租稅制度完善的英國租稅的收入僅占戰費財源百分之一，想必就是這個原因？

最後要談到(丁)緊縮信用和通貨縮減的問題，在這項辦法中，節制發行一點，是個天經地義的辦法，各國金融財政當局，莫不兢兢業業遵辦着。惟其最難解決的，還是通貨數量測定的問題，這且暫時擱在一邊，今假定萬一國庫行數不甚與需要密合已發行出去，又如何可以立即使之回籠呢？同時，我們又當認識戰時的場合，戰費的支應，救濟的費用，有時是一刻不能或緩的，而籌碼的調撥，資金的收回，有時却因戰事的影響，不能驟然立辦的，因之社會上的游資，在戰時的某一時期內，也無法可以肅清的，若一旦發見游資充斥，又如何把他吸收呢？關於這些，英美等國，亦先後想出種種方法來處置，例如美國自一九三六年起，曾兩度提高

存款準備率來解決因游資增加和信用膨脹的困難，英國多注重限制銀行的業務及貼現率的控制等。其他若取締投機市場，疏通壅塞資金，封存黃金，發行庫券等等，也時值得我們做行的，但這些也不過萬應靈丹，百靈機。他們是各有其背景，各有各的用處，我以為一個比較普通的快當的而又有力量的辦法，當首推這公債政策，雖然他還有一種良好租稅政策來做他的基石或他的後盾。

(四)

國家於戰爭期間，支用急切，而短期債務，又有相當累積，同時游資充斥，亟須加以吸收。期能于一時獲得緊縮通貨與信用的效果。政府藉此種種需要條件下，乃發行長期公債。但募集之時，必須注意借款的來源，就各種來源中，省察他應募的限度，使社會金融，不至竭蹶。在目前外債，尚未十分易募之時，所謂募債，也必須靠自己來自力更生，財政學家，從種種方面的考察，曾檢舉公債的來源如下：

1. 政府各機關的業基金。
2. 政府各機關行政收入的保證金。
3. 儲蓄會，保險公司，信託公司的資金。
4. 社會團體的業基金。
5. 私人定期存款，及其他固定儲蓄。
6. 私人活期存款，及活用資金。

上述種種來源中，除一二兩項，其有機關的事業基金，或證金，撥充各項防衛的，種事業經費外，其餘各項，自應在保衛民族生存的前提下，充分利用之。茲分別

將其特性以及公債適能投其所好的情景，說明如下：

(一) 各種儲蓄機關的儲金、保險公司的保險費、以及信託公司所保管的資金，平時本皆投放於確實的地方，但各公司對於此種債權的保證，當以民族的生存，為其最大限度，而國家民族，在此存亡關頭，自當儘量利用之以購買公債。且公債依期還本付息，本穩利厚，必要時，又可作價變賣，使各公司按期收回其資金，並享受保管便利，及敏捷運用的利益。

(二) 各種社會團體，如醫院、育嬰堂、養老院、職業會等，救濟機關，以及俱樂部，同善堂等娛樂團體，或迷信團體，常有各種基金的保管，並有以利息收入，充經常費用，此時如前者各機關，雖有協辦戰時救濟事業者，但為國家整個計畫計，自亦可由政府統籌支配。且公債信用比較可靠，於一定的期，發行利息，抵償還本，故亦甚合其需要。

(三) 人民常有不願，或不能經營企業，而願將款項存入銀行或商號，而坐領利息者。但亦有以公債穩當，利息可靠，而消納長期公債者。且此種債券，可充繳納遺產稅，所得稅之用，甚為便利。若輩即不願購買公債，仍存於銀行，銀行遇無適當的長期投資時，也可安心投資於公債，以適應其不穩利厚又比較活應用的需要。

(四) 私人擁有鉅額資金，或在短期內，不存入銀行，留在手邊或暫時存入銀行，作活期存款，此即上述所謂「游資」。游資的特質，上面已經說過，他有游移性、投機性，及閑散性。而他的目的，在獲取高利潤；國家發行公債，是

以國家資源，或稅收做擔保，他的利率，有時且超過市場的一般利率，他的償還時期，雖遠在十年或二十年之後，但擔保的可靠，利息的優厚，已可壓倒短期的長久，而為有識之士，愛國之士，所歡迎的了。

綜上以觀，發行公債，不僅可以吸收金融機構內的長期存款，及各種鉅款基金，而使信用緊縮，乃至間接影響到游資的縮減。同時又可直接消納大量的游資，而使流入國庫，由政府當局作一個統籌的運用，在歐美各國戰時動員後，私人的有價證券，多限制其發行，因之富有者，競購公債，以國家公債為一種有利的投資。

(五)

發行公債，確可吸收游資，已於上文論列。而此次政府發行戰時公債，是否能負起這個使命呢？我現在且將他的幾點特性，提出來檢討：

(一) 種類多票面繁。此次發行的戰時公債有三種：一種是美金建設公債。一種是美金建設公債，還有一種是軍需公債。美金公債票面定額分五千元、一千元、一百元、五十元、十元、五元六種。英金公債，票面定額分一千鎊、一百鎊、五十鎊、十鎊、五鎊五種。軍需公債分萬元、五千元、千元、百元、十元五種。此種種類既多，票面又繁的公債，自能適合各方的需要，使他吸收游資的能力，為可無慮不到。小大由之。

(二) 總額有限，期間適當。三種公債，合計總額，約二十萬萬元，連前各年所發者，合計，僅為四十七萬萬餘元

，平均每人僅負担十一元。（此次三種公債，約每人平均負擔四元餘，較之敵寇每人須負擔四百餘元，僅為百分之一。且期間定二十五年，既不長久，使購買者，有漫漫長夜的感覺，又不過於短促，使國庫的負擔加重，而乞靈於通貨膨脹。

（三）利息優厚，折價適宜。在此遊資充斥，利息反高的矛盾現象中，公債的利率，頗難定奪，過高，則提高市場利率，過低，則不能吸收遊資。故特規定比市場較低之利率，而以折價之利益補充之。現在二種公債折價皆在百分之二，即按票面九八發行，連同利率年息五厘，以及外幣換算利益，合計可有年息一分以上之收益。軍需公債，年息六厘，按票面九四發行，合計利息，亦在一分以上，較從事於不可靠之投機買賣，穩益多多。

四 不記名式與抽籤還本。公債為有價證券之一種，必要時，可向銀行抵押。不記名的公債，尤為銀行所歡迎。且每六個月抽籤還本一次，凡公務上須繳納保證金時，得作為替代品。使此種公債的流動性加強，怕資金凍結的人們，大可不必擔憂。

（五）用途正當，方法妥善。此次所發行的戰時公債，總裁曾昭示我們說：「……為支付軍需，補充軍實，加緊國防，經濟建設……使抗戰建國的需要，待有充分供給，不影響普通的設計。所以此次公債發行的目的，不僅是爭取抗戰的勝利，且加速建國的成功。用途是非常正當而急切。而且發行的方式，是採取公募法，把債票推銷於社會各階層，並

注向金融實業界，以及殷實富戶推銷，自可無通貨膨脹的危險，而有吸收遊資的功效。根據上述，此次發行之戰時公債，就其方法上研究，乃有吸收遊資的作用，既無傷國民經濟，又可緊縮信用和平定物價，國家因取得鉅款以之充實防經費，及建設經費，福國利民之利，更屬無窮。所以本年四月間，在重慶市勸募的結果，竟超出一萬萬元，比原定募額三千萬元之四倍。五月間在香港發動，亦於極短期內，突破了三千萬元。以後又陸續認購，現在恐已在五千萬元以上。其他上海、桂林、昆明、成都、韶關等各地，目下正在競賽勸募中。現在湖南省亦成立勸募總隊，以三千萬的楚人傳奇，握有全湘糧食世界錦繡，以及種種有名的富源；在這反攻開始，戰費孔亟的當兒，把抬高物價禍國病民的遊資來購買這二千萬的戰時公債，恐怕也不至落人之後吧！

不過話又說回來了。見義勇為，目光遠大的人，在這戰時暴利誘迫之下，也不是容易找到的，所以我以為還得用半強迫的募募方法。我現在姑且提供下列各種方法，作勸募各家的參考。

（甲）關於團體方面的募銷

各種社團的組織，原為謀社團內各分子公共的福利。但現在國家的大難，在這風雨飄搖的激浪中，自當暫時犧牲，以至直接發生切膚之痛的福利。本街護衛團關係較大的生命線——民族的生存權。所以我總各社團，應把下列資源，至少要有百分之二十，認購戰時公債。

1. 公款、公產、或資金。