

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



殷夢霞 李強 選編

民國金融史料彙編

第八十五冊

國家圖書館出版社

第八十五冊目錄

中農月刊

第三卷第一期	特大號	一九四二年一月		一
第三卷第二期		一九四二年二月		一五一
第三卷第三期	農業金融專號	一九四二年三月		二六五
第三卷第四期		一九四二年四月		三六一
第三卷第五期		一九四二年五月		四五五

中 農 月 刊

第 三 卷 第 一 期

特 大 號 要 目

- 戰時物價上漲的穩定性與政府應採的財政金融政策……吳大業
- 農業企業經營制度我見……楊開道
- 今後農貸幾個途徑與辦法之商榷……衛挺生
- 今後糧食問題解決之途徑……翁之鏞
- 中國佃農的地位……吳文暉
- 農業金融政策的再檢討……楊 蔚
- 蘇聯合作金融制度的演進……徐宗士
- 敵國之農業問題……郭天乙
- 論敵國四年來物價對策之演變……鄭松光
- 日本農業團體統一合併之動向……陳穎光譯
- 偽滿的農業專賣統制……宗井沼譯
- 糧食調查問題……施復亮
- 樂山縣農村經濟調查初步報告……中國農民銀行四川省農村經濟調查委員會
- 農村經濟金融法規
- 農村經濟金融大事日誌
- 統計資料
- 編輯後記

中 國 農 民 銀 行 經 濟 研 究 處 編 印

民 國 三 十 一 年 一 月 十 三 日 出 版

中農月刊第三卷第一期目次

——特大號——

論 著

戰時物價上漲的穩定性與政府應採的財政金融政策.....	吳大業(一)
農業企業經營制度我見.....	楊開道(一二)
今後農貸幾個途徑與辦法之商榷.....	衛挺生(二四)
今後糧食問題解決之途徑.....	翁之鏞(二六)
中國佃農的地位.....	吳文暉(四七)
農業金融政策的再檢討.....	楊 蔚(六一)
蘇聯合作金融制度的演進.....	徐宗士(六六)
敵國之農業問題.....	郭天乙(七三)
論敵國四年來物價對策之演變.....	鄭松光(八〇)

譯 述

日本農業團體統一合併之動向.....	日本國勢社編(八八)
偽滿的農業專賣統制.....	陳 顯光譯
	John K. Stewart 作
	宗 井 滔 譯
	(九二)

調查

糧食調查問題

樂山縣農村經濟調查初步報告

施復亮(九九)
中國農
民銀行 四川省農村經濟調查委員會(一〇九)

農村經濟金融資料

一、法規

非常時期地價申報條例

非常時期管理銀行暫行辦法

非常時期工礦業獎勵條例

全國內銷茶葉管理辦法

全國猪鬃統購統銷辦法

二、大事日誌三十年十一月至十二月

統計資料

上海外匯行市及指數二十六年至三十年十一月

重慶申匯行市與日拆二十六年至三十年十一月

中央五行局農貸結餘額二十六年至三十年八月

中央五行局各省農貸結餘額二十六年至三十年八月

編輯後記

論著

戰時物價上漲的穩定性與

政府應採的財政金融政策

吳大業

戰時物價為什麼上漲？原因很多，但是為什麼上漲毫無止境？施行了多少的管制案以後，物價上漲的程度，既獨不能緩和，反有無止境的加速上升的趨勢；上次歐戰四年，各種消耗的事實與被封锁的程度，遠過現在的中國；但在戰事結束的一九一八年，英美德日等國，物價僅上升一倍餘，法國兩倍，意國一倍。同是經過四年的戰爭，沒有一國國家，其物價上漲的程度有如合有中國之甚的。現在中國物價上漲的速率，似乎仍然有增無已。這種不穩定的原因何在？穩定的因素為何？是本文先要討論的。

這裏所謂物價上漲的穩定與否，是這樣解釋：設甲因可使物價上漲，但當物價上漲後，甲因可以因之減輕，則物價上漲之事自可因而緩和，我們說甲因是穩定的。設乙因亦可使物價上漲，但當物價上漲後，乙因更因此而加強，則物價上漲之事更加速，我們說乙因是不穩定的。所以前者的上漲是有限度的，後者是無止境的。在施行物價政策時，若能僅除去不穩定的因子，而對於穩定的因子完全不顧，物價的上漲亦可緩和。若僅限制了穩定的因子，而對於不穩定的因子不顧及，那麼施行的物價政

策，無論如何周密，亦歸於無效。所以穩定與不穩定的因素一經判別，即不難得到一個簡單可靠，行政費少而數速的穩定物價方法。

甲。物價上漲的穩定性

(一) 影響物價

在討論一件複雜的事件時，假若數種原因同時發生，則我們很容易弄錯到底那一項是真正的原因，或者那一項的影響較大。經濟學上所常用的辦法，就是先假定若干種簡單的情形，而推斷各種原因單獨變動時的可能結果。而我們先假定貨幣的數量不變，並且一般人也沒有預料到物價會一直不停止地上漲，再考慮在私資財產，自由競爭的限度下，戰爭的影響如何。我們在分析時雖用抽象的推論，但仍以抗戰四年的中國為背景。

一般說來，當某物價漲時，若是這種漲價可以減少該物的需要量，或是增加供給量，都可使物價不致繼續上漲。這就是物價的主要穩定因素。若是物價上漲反使需要增加，並因供給增加超過了供給的增加，或供給減少，則該物價格將更漲，而或不穩定的狀態，必須有外在的

原因，方能制止其繼續升高的趨勢。

二、供應的「不調」

戰爭需要人工，需要戰具，需要軍需衣料，轉運需要運輸工具，進口戰品需要中匯外匯，這些價格都很自然的上漲。軍事上的需要是無彈性的，不能因為價格的上漲而減少購置，供給方面卻可以增加，只要成本不增加，則價格也上升了。此外因為運輸受阻與戰爭直接間接損失的關係，若干物品的供給反為減少。這些物品皆當漲價。於是凡在生產或消費方面，與這些漲價品直接間接相競爭或相替代的物品，亦將漲價。各物漲價的程度，視替代的可能性與各物供應的伸縮性相異。

由這方面看，物價的上升是否有穩定性？前面說過，政府的需要是無伸縮性的，不管物價上漲多少，政府還是購買。此時若供給亦無伸縮性，則物價有一直上升的可能。但是（一）與政府相競爭的人民需要，仍有相當的伸縮性。當政府收買價格升高時，人民這方面就可以少買一些。這是一個穩定的因素，可使政府的購買不致提高物價過甚。並且（二）戰爭必需品供給減少，若其他物能互相替代，且替代性極大，即等於前者的供給伸縮性極大；大部物價格一致上升，但升高的程度極微。所以各物間的能夠互相替代，也是一個很好的穩定因素。若替代的伸縮性極小，則漲價物品實上漲較高，但其他物價格變動更少，此時只要人民並不預期着物價的更漲，也不致使供給更減，需要更增，而成不穩定的狀態。

2. 購買力的傳播

由購買力方面看，設甲物價漲，則甲物的售主，其收

入必增，而可以多買些其他物品，於是這種購買力又可以轉移至他們所需要的物品的售主，一直這樣散佈開去。同時這些人民對於甲物的需要亦可增加，循環不已。所以由此看來，似乎物價有一致的不穩定上升的趨勢。但是這裏有一個大問題，要看最初購買力的增加是怎樣來的。若是由於減少其他物品的消費（如政府用徵稅方法得到戰費），則必有若干的物價下跌以資抵補。若這利源以前的貨幣儲蓄，或減少其現在的儲蓄率，則物價上漲的程度亦當以此為限。所以由貨物供應「不調」的本身來看，只要沒有憑空創造的新購買力，並且人民沒有預期着物價的繼續漲，則其上漲是穩定性的，上漲的程度亦有限制。

3. 社會所得的重分配

價格（薪資在內）上漲的程度不同，或漲或降，則以實物計算的人民其實所得，亦必有增有減。這種所得的重分配，可以改變社會的消費總量與消費方向。我們再看這種社會所得的重分配，能否使物價的上漲成為不穩定。因為收入不能與物價並漲而致其實所得減少，常常是領取固定薪資的人。這些人或因消費習慣，或因生活必需，或因地位關係，其消費量不能與其實所得成比例的減少，只好減少儲蓄，甚或舉債。另一方面，其實所得增加的人，固然有一部份亦因消費習慣的關係，消費並不成比例的增加，但終有一部份的人，將他們的意外收入用於浪費，而助長物價的上漲。物價上漲愈烈，則各物漲跌不平的機會愈多，程度愈甚，而國民所得的重分配亦愈明顯。這樣看來，似乎物價最初的上漲有使以後物價更漲的趨勢。不過這是假定所得的重分配仍有相當的均勻性而言。事實

上中國戰時物價自由上漲的四年，社會所得的分配較前尤不均勻，財富的集中較戰前尤甚。少數人所得的巨量升高，絕不能使其消費成比例的增加。結果，社會總儲蓄率只有較前提高的。換一句話說，也就是社會「消費」的總需要較前減少。所以物價愈漲，社會所得的分配愈不均，則「消費」需要愈減。這樣地可以緩和物價的上漲。若是沒有物價上漲的現象，的確是物價上升時的一個穩定因素。

照上面所說，物價「不調」，雖可使物價上漲，但物價上漲的本身，仍可引起供給的增加或需要的減少，而緩和其上漲的趨勢，或制止其繼續漲。也就是說，並不能使物價成為不穩定性的累積上升。

4. 售主所得與供給量

一 勞工

然則什麼原因可使物價成為不穩定性的累積上升，第一就是當物價上升，售貨者所得增加時，對於該物供給的減少。無論出售勞力，或出售物品的，當他們所賣貨物的漲價超過他們生活所需物品的漲價時，他們的收入，若以實物計算是增加了。這種實物收入的增加，很可能之反致減少他們對於該項勞力或物資的供給。譬如勞工，因為戰爭及建設的關係，需要的勞工增加，工價上漲。這種上漲，在未超過生活費用的增高時（如重慶的二十六年秋），一方面因為生活的需要，一方面因為貨幣工資上升的吸引力，很可以增加市面上市工的供給，而緩和工價上漲之勢。等到勞工愈感缺乏，工價上漲的速率就超過了生活費用的上升率了。譬如自二十七年起，重慶工人，尤其是需用

氣力較多的勞務工人，其以實物折算的真實工資，已超過了戰前的標準甚多。這種粗工工人，工作多是像牛馬樣的勞苦，生活比較簡單，欲望也較少。當他們的收入已能維持生活以後，與其增加入款，還不如減少勞作對他們有益些。所以粗工工人工資愈高，則反有使其減少個人勞力供給量的傾向。這是一個不穩定的因素。因為工資愈高，勞工供給愈少，供給愈少，則工資更高，循環不已。工資高，則凡需用這種勞工的物品，其價格也隨之更漲了。

這一方面的不穩定性有多大的重要，有無限制？假若貨幣數量不變，其他人民的收入不變，則當物價隨工資上漲後，各物的需要必致減低，對於勞工的需要亦將減少，工資亦不能繼續漲。所以這一方面的不穩定，是需要其他人民的收入或政府的購買力隨之增高來助成牠的。事實上近年工廠工人實物工資的增加，不若苦力工人之甚，他們的工作，不若苦力工人這樣苦，並且工廠工作都有定時，工人不能隨意減少工作的時間；況自二十八年以後，他們的真實工資也在繼續減少之中。所以工廠工人不致因工資的增加而反致減少勞力的供給。另一方面，勞作工人如人力車夫、轎夫、石匠等，工資雖升漲較高，但與一般物價的關係比較間接。並且每個工人雖可因工資的增高而減少其個人勞力的供給量；但工資的增加，亦可吸引原來不怎樣作事的人，而增加工作的人數。所以這一方面，即使微有不穩定的可能，但其程度與影響均不過巨。

二 物資

貨物的供給者，當出售的貨物價格上漲特甚，而較純收入的增加在他們生活費用之上時，他們的實物收入也將

加了。這種收入的增加，雖然可以增加他們對於自己所售貨物的需要，或減少其供給，但是在平常人民並不預期着物價的更漲時，也不至於成為物價不穩定上漲的原因。因為假若貨幣的數量不變，人民總收入不變，則這些貨幣者收入的增加，只是購買者所有購買力的讓與。有人增加了購買力，就有人減少了購買力，各人未必對於自己所供給的貨物需要較大，所以需要的增減大致可以相消，不至因為物價的上漲而使其更漲。

(二) 動盪的物價

1. 物價上漲的期望與利率

一 囤積

上面是假定人民沒有預期着物價的繼續而言。在戰時，尤其是當戰事結束之期不能預料而封鎖又日緊之時，人民很容易期望着物價的更漲。物價上漲的本身，也可以增加這種期望。這種期望是物價上升的極不穩定因子。凡是價格上漲較甚的物品，其售主的收入皆當增加較多。在平常收入增加用於儲蓄的部份，現在因為期望着他們所售貨物的更漲，不再用於增加貨幣的儲蓄了。他們知道最有利的方方法就是保留着他們手中的貨物，延期出售。無論工商界與農人，只要手中有該物的都是一樣。於是凡是漲價較一般物價為甚的物品，市面供給不獨不能增加，反見減少，價格更漲。價格更漲，則售貨者收入愈增，愈有囤積的資金，而市面貨物的供給愈少。於是該物的價格乃成為不穩定性的累積上升。投機者的行為，也是一樣。假若這種物品是米穀等必需品，則需要的伸縮性甚小；價格上升，消費者只可減少其他的花費以購置之，價格的上漲可以

極大。假若漲價品的供給乃操諸少數人之手，則其上漲甚至可無止境。這種價格的上漲，如何延至其他物價，其他物價上漲的程度當為若干，一方面視此物與其他各物的替代性而異，與前相同；另一方面，亦視物價繼續漲的期望是否延至他物而定。所以我們暫不考慮物價繼續漲的期望時，社會所得分配的不均，可以減少社會「消費」的總量，是一個物價上升時的穩定因素。但當人民期望價格的更漲時，則分配的不均，資金的集中，可以減少市面的供給，或增加囤積的需要，是一個極端的不穩定因素。

一直到現在，我們仍然假定貨幣的供給沒有改變。假若貨幣的供給與人民總收入真是沒有增加，則上面所說的物價不穩定性累積上升，或者僅是部份的，或者雖延至他物而上升不烈。因為假若生活必需品如米的價格成為上述的累積上漲，則除產米及存米者，如農人，米商，及米的投機者外，凡是米的消費者皆當更窮，而減少其對於他物的消費，他物即當跌價。若價格上漲特甚的物品，其需要尚有相當的伸縮性，或者與他物的替代性甚大，則售主與投機者的行為，且不能使價格上漲過烈。

並且貨幣的供給與人民的總收入若是不變，則當物價增加時，一般人民當感手中貨幣的不足用，於是或者減少其存款放款，或者甚至借款。投機者更是如此。利率自應上漲。假若物價的上漲延及大部物品，更是如此。此時貨幣的供給若仍不變，則利率約上漲必當繼續，直至抵消圓貨利益的大部而後止，（如物價每年上漲百分之二十，而利率為年息二分，則存貨與存款並無區別，圓貨絕無利益可圖。且圓貨尚有風險，故在此利率之下，物價即使每年

上漲百分之三十，亦未必有甚多之囤積者。）利率高，民喜存款而不存貨，則物價的上漲自然減緩，所以因為貨幣供給不變而引起的利率上漲，若能抵消物價上漲的期望，又是一個很好的穩定物價的因素。

二 投資

生產事業的投資，其影響又是怎樣呢？當物價上漲時，若產品的漲價較生產因素（如工資原料）為甚，則可以鼓勵生產，而緩和產品價格的上升，但加速生產因素價格的上升，直至生產因素價格的上升趕上產品時為止。若生產因素的價格上漲較甚則反是。這不過是前述替代性的一種，沒有什麼特別。但當人民預期着物價的繼續漲時，則無論存儲人工或物資都較存錢為有利。大部生產事業（如農工運輸等）都是存儲人工與物資的最好方法。所以物價繼續漲的期望，可以增加一切的投資行為，其對於投資的影響與減低利率是很相像的。由這方面看，物價繼續漲的期望，對於物價的影響如何？我們說，凡是投資，在產品完成時，自然可以緩和該產品價格上漲之勢，但在產品未出以前，投資期間，則甚有提高物價的可能。假若投資的收穫需要相當時間，並且一方面人力物資已感缺乏，一方面投資的資本又非出於儲蓄的增加，而僅由於信用或發行的擴張，則物價的提高更甚。當人民對於一切物價皆期望其繼續漲時，一切投資皆當增加。此時人力物資若已缺乏，則已投資的事業中，必有若干種將因實際物價與期望物價的不一致而入於停頓。這時投資過程中的若干特製工具，多已不能移作他用，而入於浪費。於是這種投資只有提高物價的影響，而沒有平抑物價的影響。物價急漲，則對於價格繼

漲的期望愈大，投資愈增，人力物資愈感不足，不能完成的投資愈多，浪費愈大，而物價亦更漲，是一個不穩定的因素。能見收穫的投資，在產品出貨時，可以增加供給，故長時間的看來，其提高物價的影響，不若囤積之甚，或者且可平抑物價。但未完成的投資的中止進行，因為在投資過程中若干特製品的不能移作別用，其對於物價的提高，或者且較囤積為甚。（自然，米糧等物的囤積，亦有損耗。）不過假若貨幣的供給沒有增加，則當物價上漲而投資增加時，利率自然上漲，而減少投資的利益。因為投資需要時間，不能像囤積一樣可以隨時出售，所以利率上漲的期望，對於投資的限制，較其對於囤積的限制尤大。並且利率上升對於各種投資的限制也不是一樣的：人民期望着價格上漲較甚的物品，與不需長期時間的投資，皆受影響較少；而漲價較少物品與需要長期時間的投資，則受影響較大。前者乃最感缺乏的物品，或易得收穫的投資，正是我們所需要的。後者乃不甚需要或較易中途停頓的投資，正是應當加以限制的。利率上升對於投資的限制，剛好能夠得到我們所希望的结果。所以因為貨幣供給不變而引起的利率上升，在投資這方面，是一個極有選擇性的穩定物價因素。

總上所說，貨幣供給若是不變，同時人民亦未預期着物價的繼續漲，則雖在戰時，物價的上漲，仍是有穩定性的。若是人民預期着物價的繼續漲，則物價的上漲將入於不穩定；但是此時貨幣的供給若是不變，則利率必自動升高而使物價不致繼續漲。所以總看起來，仍是有穩定性的。根據數字的統計與前面的推論，我們都可以說，貨幣數量若真

未增加，則現在的物價，平均當不能超過戰前一倍以上。

2 貨幣供給與利率

現在我們的情形是怎樣呢？三十年最初數月，物價上漲之率已略減低，而本年的利率則又為歷年的最高峯。我們看看物價與利率的關係是怎樣？自去年十二月至本年九月，平均比期利率為月息二分六厘，或千分之二十六；但物價平均每月上漲千分之六十五。假若借債國貨，則平均可得月息三分九厘的利息；或者說，利息為成本的一倍半。這是就平均物價與比期利率而言；若以其他利率與漲價特甚品相較，利息更大。這種優厚的利息，這在國債與投資所冒風險之上，國債與投資如何能夠制止！（借款國債雖曰取締，但是有錢的人，若不放出去，或不存儲，而改存貨，結果也是一樣。何況利用借款的初期投資，對於物價的影響，本與國債無異。）國債與投資既有這樣大的利益，大家爭取款項，或不願貸出，為什麼利率的上升還只有這樣少，不能抵消冒有風險的國債，這不能不說是因為貨幣的供給，已隨需要而增加的原故。

物價的上升怎樣會使得貨幣的供給隨之增加？主要的原因乃由於政府的需要。中國政府的主要收入，如田賦，關稅，鹽稅，統稅等，多是從量計稅，不能隨物價的上升而增加。至於支出方面，即使沒有戰時的特別用途，也隨物價而升漲了。假若政府不敷的部份，完全以增加稅收或向人民直接銷售公債的辦法以為彌補，則政府方面購買力的增加，只由於人民方面購買力的借讓。此種借讓，除所需物品類型的改變外，或會略減少人民手中所存的貨幣；並且政府的需要亦不若人民需要之有伸縮性，故物價亦有

略漲的趨勢。但影響甚微，不致發生嚴重的不穩定問題。假若物價上漲，支出增大，而政費不足，乃向發行紙幣之銀行承銷公債，或直接借款；而這些銀行所收的存款，其可以借用部份，不足該數時，只有出於增加發行之途。貨幣供給就增加了。這時人民的購買力未減，而政府的購買力憑空增加，也就是說有效的需要反因物價的上漲而加多，物價自然更漲。於是政府的支出更大，收支更不抵，而更需要增加發行，以致物價又更漲，循環不已。這是一個最不穩定的因素。政府的需要，伸縮性甚小；故政府需要較甚的物品，價格上漲最烈。這些物品的售主，又以他們所得的購買力傳於他物，於是他物亦因替代與購買力的傳播而上升。

貨幣的供給既隨物價的上升而增加，市面可以得到相當的款項，利率自然不能為充分的上漲。於是前面所說利率自動升高的穩定因素，已不存在。現在各物既因替代與購買力的傳播而一致漲價，利率又升漲過少，則存儲一切物品皆較存錢為有利。（也可說計劃的儲蓄減少而投資增加。）於是一切物價皆有不穩定上升的可能。物價的上漲愈烈，則市面的供給愈少，需要愈增，而物價又愈漲，政府收支愈不抵。這是一個變重的循環，可以造成一切物價的不穩定性累積上升。

我們的貨幣供給有沒有限制？現在通貨的現金準備乃是金銀與外匯。當通貨增加，準備率低降時，我們可以修改對外匯價；於是原來的金銀與外匯準備，以新的匯價來計算，就超過法定的準備率，而通貨又可增發了。發行的成本又是極低，所以貨幣的供給已經沒有什麼法定的或自

動的限額。其惟一可能的人為限制，就是政府的財政與金融政策。

乙 政策

財政政策已經經過很多人的討論了。譬如說，戰時目前的必需費用是不能減少，但是暫時不必需或不能收急效的建設與訓練不妨繼續，重復或無必要的政治機構與行政費大的物價統制不妨刪去，這樣可為多少的節流。從價稅（如田賦地價與物品稅等）與累進稅（如所得，遺產，過分利得稅等）的增收，稅制的整理，徵收效率的增加，若施行有方，可有相當的開源。但在戰時仍必甚難使收支相抵。經過這些努力，經費若仍不足，則將若何？我們前面說過，所差之數，若是借用人民的購買力，而不另創新的貨幣，則不致於發生不穩定性的物價上漲。這點政府並不是不知道，也不是沒有試過。我們曾經發過公債，節建儲券，但是推行不廣，收入有限；其中若干且仍由發行貨幣的銀行承受。這是什麼原因？其一因為在物價上漲時，票面利率與市面利率相較未免太低。其二因為償還時間過長，人民（私人銀行在內）不知道還本前的市面利率將有何改變，還本時的物價是怎樣，不願冒此損失的風險。但是政府方面，對於相當長期的債券，也不能過於提高利率。因為政府自己也不能預料還本前的市面利率將有何改變，還本時的物價是多高，也不願蒙此損失的風險。

所以政府若想要真正借到民間的購買力，而又不用強迫的辦法，一定要按照市面的利率才能借到。現在大家不是在提倡節制「游資」，「節約或利用「游資」麼？假若政府現在不向國家銀行籌款，而按照市面的利率，改向商業

銀行及其他民營金融機關借款，或直接向國家銀行，以高於市面的利率，吸收存款，轉借於政府，則這些所謂「游資」者，都當回到政府手中，不作囤積，而改作政費之用。政府雖多付一些利息，但減少新的發行，提高真實利率後，物價上漲之勢，若可因而緩和，則下個月預算的不足，亦可因而減少，並不是沒有利益的舉。

當政府減少新的發行而改借民間款項時，最初因為一方面減少了新貨幣的增加率，一方面憑空增加政府對於民款的需要，市面利率或須暫時上漲。這種利率的上漲是有益的。因為前面說過，物價不穩定的兩個循環之一，乃由於人民所期望的物價上漲率超過於貨幣利率而引起的囤積與投資。無論我們能夠減少物價上漲率的期望，或提高市面利率，都可以減少囤積與投資的利益。所以政府的停止或減少新購買力的創造，與提高市面利率兩項結果，皆可減少人民囤積與投資的行為。新購買力的創造率既然降低，囤積與投資的行為又已減少，則物價上漲之率自然減緩，而政府次月的收支不抵亦可減輕。這樣又可更加減少下月新幣的增發，而更減低物價上漲之率。於是本來可使物價成為不穩定性累積上漲的兩個循環（囤積與財政，或物價繼續的期望與貨幣的供給），現在都同時改為逐步穩定物價的兩個循環。前面已經指出，近年貨幣利率之高，乃由於物價的上漲。現在物價既然停止或減緩上漲，則貨幣利率自然回跌。所以下月政府向民營金融機關借款時所付的利息，亦可減少。

採用前述的辦法，貨幣利率或有短期的上漲，以後即可降至現行利率之下。所以政府若按現在市面利率向商業

銀行借用二年或數個月的款項，是不上算的。在銀行方面，商業存款也不宜用於長期放款。同時用於投機的所謂「游資」，也多是短期款項。所以政府應當向商業銀行借用的，最初乃是一個月或三個月期的短期放款，甚至採用比期的辦法，半月一結，每次按照當時的市面利率重借。這樣所提高的，主要者乃是短期利率，所奪來的，主要者乃是用於投機的款項。等到利率與物價相當穩定，就一方面提高長期利率，並用其他方法以鼓勵人民在金融機關中的儲蓄存款。一方面政府重新發行一年或三五年為期的較長期庫券，按照市價償還原來在商業銀行中的短期借款，或憑令商業銀行購存，為儲蓄存款的投資或準備金。因為物價若不穩定，或者物價升漲之率超過利率，則提倡儲蓄存款甚難收效。同時中國人民尚不慣直接購買政府公債，但對於現有的金融機關則尚有信任，不妨利用之以為吸收儲蓄存款之居間。這時政府就真是利用人民自動節衣縮食所儲蓄的實力作抗戰或建設之用了。自然，在這個物價逐漸平穩的時期內，政府增加稅收的努力也比較有效。所以平衡財政收支的三個步驟是：先減少新發行，借用短期款項；這時通貨數量與利率升高兩個穩定因素即可發生作用，而使物價的止漲減緩。其次發行較長期的債券，利用商業銀行為居間，吸收民間儲蓄存款；同時設法增加稅收。最後再以稅收所得，或建設事業的收入，償還債券。

這裏發生兩個問題：第一，政費不足部份，若不用發行的方法而改向民營銀錢業借款，是否有這樣多的款項可以是用？第二，利率雖然最終仍將下降，但在短期間或有上升的可能。這種暫時的利率上升，與最後的物價平定，

一方面固然減少囤積的利益，但另一方面也減少正當工業的利益，是否不利？

這兩個問題是互相連帶的。當物價上漲過甚，而人民又期望着物價的更漲時，交易媒介常感不足，而需要更多的通貨以為週轉。所以到了現在的物價上漲率以後，若政府突然停止新幣的發行，而完全取諸市面的借款，則利率必升漲甚高，而款仍不足用；物價或反下跌；工商界亦必發生恐慌的現象。所以政府的改變政策，必須分段逐步進行。譬如施行的第一個月，政費不足的五分之一（或十分之一）改向銀行借款，第二個月五分之二，第三個月五分之三，如此類推；其餘不足之數，仍以增加發行的方法補足之。施行的緩急，隨時可以按照市面的利率與物價以為節制。即使到了最後一個月，也不一定將全部政費的不足，完全以借款的方法籌措；仍可保留一部數目，採用發行的方法。這樣，利率不致過於提高，物價仍可緩緩上漲。

減少發行率，而將虧欠的大部按市面利率改借民間款項，一共可以借到多少？我們說，只要不是操之過急，並且照付市面利率在各地區分別進行；同時獎勵儲蓄，逐漸由短期存放改為長期，則可以得到的數目可以相當的大。須知政府借到的款項，並不是收於庫內，而仍用之市面。物價上漲之率改緩，則民間需款減少；同時利率上漲，則人民手中款項，自然不願購買，可願放出或存儲於銀行錢莊，源源不絕。假若商業銀行不能合作，則國家銀行亦可自行提高存款利率，吸收款項，作政費之用。自然，假若覺得鄉間款項尤須吸收時，鄉間銀行錢莊以外的借貸或金

融組織（如合作金庫、儲蓄儲蓄處等），政府也可以充分利用。假款的地點也不一定限於某地，可以按照各地的金融物價，與政府在各地的用度，委託各金融組織，尤其是四行的分支行及附屬組織，在各省市鄉間分別同時進行，以減少對於某一地區的壓力；同時也可以利用這種方法以平抑各地間的匯價。

貨幣利率的暫時上漲與最後物價的減緩上升，對於工商業有沒有打擊？自然是有的。貨幣利率高低的本身，並不是作準，必須與物價的變遷率比較着看。前面說過，本年一月至九月的平均比期利率為月息二分六厘，但是平均物價上漲之率約為此數的兩倍半，所以比期利率若以實物計算，實為實銀的三分九厘。也就是說，存款或放款的人，在事實上不獨沒有收到利息，每月還賠貼利息約四分；借錢的人，事實上不獨沒有付出利息，平均還可收到每月四分的利。比期以外的借款，利益更大。現在許多的工商業，的確是依靠着這種巨額的負號利息才能維持的。（國庫的營業自然也是其中的一種。）這種不經濟的工商業，假若政府認為有關民生，有國防，不妨改用津貼，補助利息，或其他鼓勵方法，如現在四聯總處的工資，即是其中的一種。此外，對於這種不經濟的其他工商業（包括囤積在內），正當減少物價上漲率與利率的差額以爲限制或取締，使我們已感缺乏的人力物資可以移作更經濟更有效的用途。（利率升高對於投資的取締，具有良好的選擇性：凡不必需或需時較長方有收穫的投資，取締較甚，正好留出這些人力物資，作比較需要而易見收穫的投資。詳見本文投資一節內。）前面也曾說過，施行的步驟若非過

急，並且分別於各地進行，則貨幣利率的短期上升可以轉微，或竟不見顯著的升漲。在抗戰結束以前，我們也並不要完全停發新幣，更不要完全制止物價的上漲，所關緊要的乃是減少發行率，而使物價作比較微緩的上升。所以工商業只要不是過於不合經濟原則的，仍可存在。

按市面利率借用人民在於銀行的短期款項，這樣簡單的一個方法，就可以同時將財政與國庫兩項不穩定性的物價上漲循環加以節制，而與以利用，並沒有什麼奇怪。發行債券向民間借款的方法，政府亦在儲行的，不過因爲低利的長期公債賣不出去，且向民間推銷行政費大，也不上算；以致大部債券仍只得向國家銀行抵押。所以現在臨爲先利用民營金融機關，按照市面利率借用短期款項，然後仍然利用民營金融機關的居間，逐漸改爲長期。以長期債券償還短期借款，以稅收償還長期債券，是各國所通用的。至於左右利率以管理物價，在歐美更是常用的辦法；不過在中國因爲一方面沒有貼現市場，一方面也沒有證券市場，所以只能採用上述政策的方法而已，其用意與效用是一樣的。這裏重要的關鍵就在借款的款項必須用來抵補原來的預算，以減少新幣的增加率，不可用來擴充預算或再作投資；不然仍不能收穩定物價之效。以往的公債收入，尚不足擴充預算之所需；各銀行的提高利率與提倡儲蓄，所得款項，亦仍然用於投資；所以新幣的發行率，與社會的總投資，都未能減少，物價自然不能穩定。

實行我們這個建議最大的阻礙，就是一般人誤認低利爲有益的見解。這個難關必須打破。這種誤解的來源，乃因各國在經濟恐慌時，都是利率很高；而在不景氣時，則

政府或中央銀行都設法減低利率。按各國在不景氣時，物價下降，真實利率過高，故必須減低利率以提高物價。我們現在物價高漲，真實利率低到月息負幾四分，為什麼不應提高利率以平抑物價？按物價每年上漲之率若減少一分，則其對於工商業的影響，與提高利率一分無異。所以即使我們現在暫取姑息政策，也不過把這個問題延遲解決，只有使得以後的穩定問題更感困難。因為即戰事結束，穩定物價對於工商業的影響仍必與現在的提高利率相同。物價不穩定的時期愈長，或物價上升之率愈大，則穩定物價對於工商業的打擊亦必更巨。戰後德國的穩定物價可以為例，還不如現在及早解決為愈。

假若照上所述，而將能使全體物價成為不穩定性上升的兩個因素同時加以控制，則利率與一般物價水準，皆可在吾人節制之下，隨意操縱其升降。但是按照前面所說，部份的物價仍然可有相當的不穩定性，因為物價升降不齊，利率的提高，絕不能使一切物品的囤積者成為無利。利率上升對於投資的取締，有良好的選擇性，但對於囤積的取締，則無此選擇性。其中若干漲價特甚品，尤其是假若操諸少數人之手的話，仍有不穩定上升的傾向。這是因為漲價特甚品可使售主得到特殊利益的緣故，在私有財產自由競爭的制度下，是無可避免的。所以我們需要政府最大的統制力量的，這不是規定官價，而是在這些地方，基本的治療，需要比較平均的財富分配。因為財富分配愈均，則這種操縱的可能性愈少。在不能採用更徹底的辦法以前，凡可以減削富戶的資力的，如土地的重分配，租佃制度的改善，增徵稅，遺產稅，所得稅，遺產稅，過分利

得稅等，皆可收部份的治本之效。嚴禁囤積，則是有有效的治療方法。不過假若一般物價的水準已能利用戰後新常與提高利率的政策置於控制，則這種部份的不穩定性，影響不至過重。因為糧食等物雖為生活必需品，但不能過於久藏，而利率若提高，或糧價上漲之率略減，即可使一部份的囤積者入於不利。衣料等物雖可久藏，但其供給來源或為手工製成，易於就範，或由政府機構運來，志在平價。至於鋼鐵等物，則囤積操縱的機會雖多，但於一般人民的生活關係比較間接，並且無論何物，皆將因一般物價的穩定而減少其價格上漲之率，利息只要不是過低，總可減少囤積之利。

除了這些不穩定的原因以外，其餘物價上漲的原因大抵都是穩定性的。只要這些不穩定的原因控制有效，則其餘的原因，即使不加干涉，也不致於使物價成為不穩定性的上升。但是若與以干涉而不得當，則或無效，或者還可以使本來穩定的因素變為不穩定。譬如我們定了官價。這種官價若在市價之上而生效，自然能使他物價格隨之上升。官價若在市價之下而交易未接官價，則還是好的。官價若在市價格之下，而市面交易必須以此價為準，則供給之量更少，而需要之量更多，必有部份的需要不能滿足。此時所滿足的需要中，必有一部份是本來只願出較低於市場價格，而未滿足的需要中，必有一部份是本來願出更高於市場價格的。這時即使同至原來的市場價格，需要量也在供給量之上了，價格更有上升的趨勢。官價定的愈低，則這種趨勢愈甚。所以官價的規定若果發生影響