

馬寅初著

通貨新論

商務印書館印行

馬寅初著

通

貨

新

論

商務印書館印行

中國戰後經濟問題之解決，必自解決通貨問題始，蓋通貨問題，乃各種經濟問題之根本所在，如救濟難民，遣散軍隊，修理已破壞之路綫，重建已燬滅之房屋，諸如此類，非錢莫辦。至於心理、倫理、社會、政治與經濟種種建設，根本無從着手。若徒靠發行紙幣，則通貨益亂。故欲談建設，非單靠自身之能力所能奏效，勢非借用外資不可。環顧世界，其能大量投資於我國者，其惟美國乎！英國自顧不暇，遑論投資。願美國願否投資，必視中國之通貨穩定與否以爲衡。欲求通貨之穩定自以調整爲當務之急，即政府欲舉內債，亦必自調整始。可知中國戰後，無論對內對外，不言建設則已，如言建設，必以通貨爲第一着。調整之方法甚多，而第一次歐洲大戰後，各國調整幣制之方策，足供吾人之參考者，皆於本書中加以檢討。不特此也，第一次歐戰之前爲金本位全盛時代，歐戰之後爲紙本位試行時代。昔日若干貨幣學說有適合於金本位而不適用於紙本位者，如金銀之自動調節作用之說；亦有於金本位時代已存在而無人加以討論，直至紙本位時代始風行一時者，如購買力平價之說；亦有在金本位之下博得多數學者之頌揚，而在紙本位之下大受批評者，如貨幣數量說；亦有在金本位時期尚未孕育而在紙本位時期應運而生者，如外匯平準基金之說。此種基金，顧名思義，係一種平準外匯價格的基金，目的在使英國金本位放棄後的紙幣之對外價值（即所謂外價）穩定於某種水準，短期中不致發生大變化。故外匯平準基金之學說產生於紙本位時期，爲第一次大戰前所未聞者。

又今日論壇上所討論之穩定匯價與穩定物價，亦爲第一次大戰後所發生之問題。有一派學者以爲二者不能同時兼顧。爲國家經濟着想，與其犧牲國內物價之安定，不如犧牲匯價之安定。現在中國亦有此二派思想，孰是孰非，亦當加以檢討。即與穩定匯價連帶發生之期貨匯兌（Forward Exchange）爲今日英美各大銀行所銳意經營而爲利潤之一大來源者，其在戰後發展之速，遠非戰前可比。此外各國整理貨幣之方法與步驟，亦當認爲戰

後之新發明，可爲我國將來調整幣制之借鑑。本書之用意，在將第一次大戰後所發明之各種新學說，凡可爲中國將來整理通貨之理論的根據，與大戰後各國調整通貨之種種方法與步驟，凡可爲中國整理通貨之經驗的根據者，著成專書，對於當前的大時代，作一涓埃的貢獻，庶幾日後之政治家、國民大會代表、立法院委員、經濟學者、以及工商界領袖、金融界巨子，凡對於通貨問題有興趣者，或與通貨問題有利害之關係者，皆可以此書作參考之資料，而青年學生以及服務於工商業者，亦可從此書得一最基本之智識。至於我國法幣自七七以來之一切經過情形，一般人士皆已明瞭，本書不加以詳細討論。至法幣政策成立時之理論與經過，可參考拙著「新金融政策」。此書脫稿後，曾請重慶大學商學院院長劉大鈞先生評閱，茲遵照其所指示，將原第二十三章「第一次大戰後馬克何以崩潰」刪去，將第二十四章改爲第二十三章，第二十五章改爲第二十四章，特誌數語致謝。本書行文簡括，理論主明晰，惟限於篇幅，掛一漏萬，在所不免，希望海內賢達不吝指教。

民國三十三年二月馬寅初序於重慶歌樂山

目次

自序

第一章 中國之銀本位問題

一、銀之金價高與銀之金價低

1. 何謂銀之金價

2. 銀價趨賤之結果

3. 銀價趨貴之結果

二、中國於銀價趨賤時之糾紛

1. 禁銀進口

2. 征收白銀進口稅

3. 有限銀本位

三、美國何以收買白銀與黃金

四、中國所受美國購銀政策之影響

五、通貨緊縮與通貨膨脹害處孰大

六、美國收買白銀對中國提出之理由

第二章 世界各國之金本位問題

一、金本位之條件

二、金本位與物價之關係（由單一國看）

1. 準備率減低之場合

2. 準備率增加之場合

三、金本位與物價之關係（續）（由多數國看）

四、金本位與國際匯兌之關係

五、穩定內價與穩定外價可得兼乎？

六、金本位之崩潰

第三章 金本位與銀本位之基礎

一、脆弱之基礎

1. 信用膨脹與緊縮

甲 消費與生產之連帶關係

乙 信用膨脹之流弊

丙 信用緊縮之危險

2. 金本位可以救濟信用之流弊

二、金本位之致命傷

三、應付辦法——改用紙本位

四、紙本位下之通貨控制法

第四章 從收支均衡說到金本位與紙本位之異同

一三

一四

一四

一五

一七

一八

二〇

二一

二四

二四

二四

二四

二五

二五

二六

二六

二八

三〇

三四

一、支付均衡之意義	三四
二、假定中國採用金本位	三七
1. 貿易差額與輸出現金	三七
2. 現金輸出之結果	三八
三、金本位崩潰之原因	四〇
四、假定中國採用紙本位則外匯將何如？	四一

第五章 內價與外價如何可以同時穩定 四二

一、內價與外價難以同時穩定之理由	四二
二、歐戰後印度維持物價之效果	四四
三、英國財政部發表之國際貨幣合作計劃對於外匯之規定	四四
四、時人何以往往驚視外匯之劇變	四六
五、斐夏氏穩定物價之理論及其批評	四七
六、管理貨幣制下救濟外匯變動之方法	四九
1. 期貨外匯	四九
2. 設立外匯平準基金	五〇
3. 政府協助	五〇

第六章 內價與外價之關係 五一

一、歐戰後馬克內價外價之分離

1. 貨幣內價影響外價之理由

甲 補償說

乙 價格調度說

2. 貨幣外價影響內價之理由

3. 貨幣內價與外價相互影響之理由

二、戰時外匯何以有劇烈之變動？

三、外價與內價間之空隙

四、戰時之外價何以不易回復原狀

五、外價內價與貨幣數量說

第七章 外匯變動之風險如何免除

一、買賣期貨外匯

1. 第一場合

2. 第二場合

3. 第三場合

4. 第四場合

二、長期風險之免除

三、外人對華投資之障礙

第八章 外匯平準基金

一、外匯投機之流弊

六八

二、設立匯兌平準基金之必要

六九

三、美國之希望

七一

四、投機未必一定有害無利

七一

五、平準基金不能應付長期之貿易差額

七二

六、中國平準基金設立之因素及其停頓之原因

七二

1. 敵人套匯

七二

2. 商人競買

七二

3. 投機盛行

七三

七、中英兩國外匯平準基金之異同

七四

第九章 所謂新金本位

七六

一、再述金本位放棄之原因

七六

二、放棄金本位與國際貿易思想之改變

七七

三、國際貿易思想變遷所及於國際貸借之影響

七八

四、英法三國貨幣協定之締結

七八

五、三國匯兌平準基金之設立及其作用

七九

六、新金本位之意義與黃金移動之變質

八〇

七、信用準備金與匯兌平準基金之關係

八一

八、以前數章之總括結論

八二

第十章 匯兌平準基金與信用準備金之關係.....八四

一、黃金價值不因放棄金本位而失墜.....八四

二、經濟動態之勢力.....八四

1. 人口之繁殖.....八五

2. 資本之增加.....八五

3. 新發明或新發現.....八六

4. 管理之進步.....八七

5. 慾望之變遷.....八七

三、動態經濟與準備金之關係.....八七

四、黃金不足之救濟方法.....八九

1. 增加保證額之成數.....八九

2. 重估金價.....八九

3. 開掘金鑛.....九〇

五、維持匯兌平準基金之前提.....九一

六、戰後外匯市場應否繼續加以管制？.....九二

第十一章 黃金支配通貨乎？抑通貨支配黃金乎？.....九五

一、黃金與通貨.....九五

二、金本位制之缺點.....九六

三、美國之封存黃金

九七

四、貨幣數量說與物價之操縱

九七

五、美國何以能操縱他國物價

九八

六、美國如何操縱國內物價（使投資等於儲蓄）

一〇〇

七、加薩爾教授與惠利思及確克博士意見之歧異

一〇二

第十二章 投資等於儲蓄

一〇五

一、儲蓄為放款之基礎

一〇五

二、強制儲蓄

一〇七

三、銀行之自動調節工作

一〇七

四、動態的研究

一〇九

第十三章 法幣何以釘定於外匯？

一一一

一、中國何以維持外價犧牲內價？

一一一

二、中國在當時何以加入英鎊集團而不加入美元集團？

一二一

1. 因英國放棄金本位有經濟上的必要

一二二

2. 因英國放棄金本位後並未將金鎊貶值

一二三

3. 因英國尚有自由金市場

一二三

4. 因英國銀行制度較優

一二三

三、法幣與外匯聯繫之利益

四、法幣與英鎊如何聯繫？

第十四章 匯兌本位之放棄

一、匯兌本位之由來與其意義

二、金本位為金匯兌本位所破壞

1. 重述金本位之優點

2. 重述金本位之弱點

3. 金匯兌本位所以救金本位之窮

4. 金本位之原意因此失去

5. 金匯兌本位對金本位之致命打擊

三、中國匯兌本位如何釘住於英鎊與美元（實例）

四、維持匯兌本位之理由

1. 利用外資

2. 國際援助

3. 便利資源開發

4. 促進直接投資

5. 保障國際貿易

五、放棄匯兌本位之理由

1. 匯兌本位之足以擾亂國內金融及物價

2. 匯兌本位下容易失去金融控制權	一一四
3. 匯兌本位對接受存款國之不利	一一四
六、放棄後資金出入之處置	一二四

第十五章 紙幣之整理與物價指數之關係

一、物價指數之種類	一二六
1. 國際物價指數與國內物價指數	一二六
2. 一部物價指數與全部物價指數	一二六
8. 物價指數與所得指數	一二六
二、物價指數更具體的分析	一二七
1. 物品指數	一二七
2. 生活費指數	一二七
8. 生產所得指數	一二七
4. 商業活動指數	一二七
三、中國整理貨幣時應採取何種指數為標準乎？	一二七
1. 生產力所得指數	一二八
甲 穩定說	一二八
乙 逐漸上升說	一二八
丙 逐漸低降說	一二八

2. 物價漸升與漸低之比較

3. 生產力所得指數編製之困難

甲 進度之程度不易預測

乙 中立性貨幣之意義

丙 貨幣之流通速率不易預測

丁 債權人應得利益說之理由難以成立

第十六章 紙幣之整理與物價指數之關係（續）

一、生活費指數

二、一般商業活動指數

三、物品指數

四、國內一般物價指數說

五、購買力平價說之根本缺點

第十七章 中立貨幣之說能成立否？

一、由工人方面看

二、由脫拉斯或獨占者看

三、由技術方面看

四、由競爭之情形看

五、由國際方面看

一二九

一三〇

一三〇

一三一

一三一

一三二

一三三

一三三

一三五

一三七

一四〇

一四〇

一四三

一四三

一四五

一四七

一四八

一四九

六、結論

第十八章 購買力平價與外匯

- 一、購買力平價說之產生
- 二、購買力平價究以何種物價爲根據
- 三、金本位之匯兌平價果非購買力平價耶？
- 四、輸送貨物與輸送黃金有同樣之效果乎？
- 五、匯價完全由購買力平價決定乎？

第十九章 貨幣數量說（美國派）

一、美國派之貨幣數量說

1. 世界萬事萬物互有關聯
 2. 貨幣數量說少實用上之價值
 3. 貨幣數量說忽視人類心理之要素
 4. 斐夏氏理論前後不一貫
 5. 物價與貨幣之質的關係
- 二、評貨幣心理說

第二十章 貨幣數量說（英國派）

一、馬夏爾之貨幣數量說

二、克恩斯氏之貨幣數量說及其批評	一七〇
三、披古氏之貨幣數量說及其批評	一七三
四、斐夏克恩斯及披古三說之比較	一七四
五、評貨幣心理派之意見	一七六

第二十一章 歐戰後各國整理貨幣之概要	一七九
--------------------	-----

一、各國貨幣之整理足爲吾國之借鑑者	一七九
1. 奧國	一七九
2. 匈牙利	一七九
3. 比利時	一七九
4. 法國	一七九
5. 德國	一八〇
6. 蘇俄	一八二
7. 各國皆願與美元聯繫	一八二
二、各國整理紙幣之方法	一八三
1. 膨脹法（消滅法）	一八三
2. 提高法（即緊縮法）	一八五
3. 釘住法（貶值後加以釘住）	一八五
三、調整貨幣價值之途徑	一八六
1. 內價與外價常不一致	一八六

通貨新論

第一章 中國之銀本位問題

一、銀之金價高 銀之金價低

1. 何謂銀之金價 (The gold price of silver)

吾人常有銀價高低之語句，其意乃指銀之金價高或低；因我國無銀市，世界最大之銀市在倫敦與紐約，而從前兩國皆用金本位，其視白金如普通貨物，普通貨物皆以金幣表示其價格，故白金之價格亦以金幣表示之，如美國銀價一盎司 (Ounce) 四角，英國銀價一盎司十九便士，猶美國某經濟學書定價五元，英國某貨幣學書定價十二仙令，皆指金價而言。紐約銀價如自四角漲至八角，或倫敦銀價自十九便士漲至三十八便士，即銀價漲高一倍。反之，紐約銀價自四角跌至二角，或倫敦銀價自十九便士跌至九便士五，即銀價低落一半，所指皆為銀之金價。中國銀價，則由金匯兌間接可以算得，故吾國所謂銀價，亦指銀之金價。依同理，金本位國家本無所謂金價，吾人固不能說金之金價，猶在銀本位國家，吾人不能說銀之銀價。

吾國過去以銀為本位，視金如貨物，故有金價，如標金市價每兩幾百銀元是。金價與銀價相反，銀貴則金賤，銀賤則金貴。試一觀銀價之歷史，當可瞭然。中國自採用銀本位以來，銀貴銀賤問題更迭發生，成為中國經濟發展之重大障礙。世人屢屢創議解決辦法，迄無成果。直至二十四年十一月四日實行法幣政策，銀幣問題之糾紛，始暫告一段落。何以銀價之貴賤，引起如此嚴重之糾紛，何以此種糾紛問題綿延至數十年之久，始得