

6410
584.59
2653

吳東初譯

貨幣膨脹各國公債略史

商務印書館

弁言

Alvin W. Kreh

貨幣膨漲及舉行國債之事。久爲學者之論點。經濟學家。固不論矣。一般商家。羣以國際匯率之動搖。常影響世界商業。亦多舉此問題而研究之。說者謂鑑往可以知來。於是乞文於 Seligman 博士。述貨幣膨漲及舉行國債之歷史。博士允如所請。著爲是書。并本所述。作結論。其爲世所需。固無疑也。余讀博士書。本所觀察。綜其要義。以爲弁言。

一、凡媒介物。如現幣金銀及銅。未有長此不生價值上變動者。至政府紙幣。其價值之變動。非特應需要與供給之定律。更視發行紙幣政府之信用爲轉移。又政府因財用支絀。信用不著。往往特發行紙幣以繼其窮。不啻拒絕履行債務之先聲。其結果。昔之以政府紙幣放債者。不得如值收回。債務人。則因以得利。例如歐戰前借奧幣千克倫 Crown 需作工百日始足償還者。當戰時。及戰後。作工一日。已足償還矣。然使政府紙幣低落後。以平價兌現。則其情形與上相反。即紙幣一經長期及大部價值低落後。如歐洲近日之事。則一旦紙幣價值恢復原狀時。借債者。其受害。正與

低落時收回債務之債權人等。在美國受多數共和黨操縱之時。其情或大異。惟土地建築物及有形物等。因其流通之價（市價）一以貨幣在國內流通之值爲衡。故僅受暫時間接之影響焉。

二、英政府如能漸償美國債務。雖除受貿易差影響外。不能使金鎊之值等於金洋。而二者間平價。終必恢復。法蘭西佛郎亦然。故政府強迫發行紙幣之弊。殊足損國際信用。而欲求金鎊與佛郎之值增高。恢復昔日對於金洋之比率。全賴國際債務漸次履行。及國家富力之日漸增加焉。

三、今日國際間。商品信用。交互錯綜。一國貨幣對於現金平價之維持及現象平穩。其事雖屬可嘉。并非至要。

據今日銀行家及出口商之經驗。知雖可命比亞金本位紙幣之值降至九十九至一百之甚。墨西哥紙幣價值。完全消滅。而可命比亞與墨西哥間貿易。仍可十分安全。且次數并不減少。正與對美利堅貿易等。推原其故。知無貨幣或有貨幣而其值完全消滅之國。苟有貨出口。仍可繼續國際貿易而無阻。惟所用必爲外國貨幣。同

時外國對貨幣無價值之國民。苟熟審其人誠實不欺。并能操縱出口事業。藉以得他國有價值之貨幣。則與之貿易。且甚安全。方今德、奧、波蘭諸國製造家。莫不藉外國原料以貿易。此鐵證也。

四、晚近歐洲參戰諸國。因貨幣異常膨漲。使世界貿易。開新式虛構之門。而其商業受大打擊。因價值低落之紙幣。正在逐漸低落而未盛時。其在國內。一時購買力。較在國際者爲大。尤以食物住屋等生活必需品及交通等事業之代價。一時低於生產所需之值。政府多發紙幣時爲尤甚。其時貨幣在國內購買力。較在國際貿易常率大。能購多量勞力及原料。以供出口品之生產也。

德意志紙幣之發行。近且進行不已。果將恃此爲免除履行債務之手段乎。抑如德賠償辦事處長官之言。謂發行紙幣。爲賣出馬克充償債務乎。不問如何。發行之事。其將伊於胡底。又將何以收縮之乎。英經濟家 A. E. Zimmer 於所著 Greek

Political Thought 一書。有言曰……

法蘭西經五十年之擾攘。更遭歐戰五年之魔難。真所謂憂患之餘。雖一戰而挫強

德國脈於以大傷。方渴望鄰國之補助。以期恢復昔日藝術上地位及活動力。成近世紀之雅典。德意志雖在昔視鄰邦爲較殷實。然一經大戰。瘡痍滿目。正如羣羊之乏牧人。顧瞻四方。以求指導。并冀得新世界觀念。其國實業之發達。與能力之集中。雖有足驚人者。然無嚮導開其先河。其能力將終歸無效也。

至於各國如何可以掃除積弊。締造新基。以期抵於乂安。則政治問題。非博士所有事也。此等問題。實不一而足。例如法蘭西於前二十年中。常處不安地位。日虞強鄰之來襲。泊乎歐戰。受創尤巨。故其促德意志賠款亦愈迫。如何使法蘭西得國際充分擔保。方能輕德意志之縛。一問題也。協約諸國政治家。能否與法蘭西以此等保證。能否率其國人履行不世之約束。雖此等約束履行之初。似有妨己身利益與主權。亦不之顧。此又一問題也。

歐陸諸邦。驚魂甫集。政治家已能不以一國私利與主權爲標準。而發爲有關國際和平之言行。吾人深願其他日之能實踐。休戰之翌日。意大利卽對奧飢童與以援助。白理安氏。於華盛頓。承認韋斯博士之忠實與誠意。此種諒解。前此實未常有。足

見真正和平。專賴實際之諒解。非訂立條約所能畢事也。前者 Spa, Wiesbaden, 及 Geneva 諸會。已種意相 Nitti 所謂全歐聯合之因。能自克者甚於克人。斯言誠不虛也。

Seligman 博士之書。雖非盡抱樂觀。然讀者當就其詳明之論調。尋懌其旨趣。亦當心知其意焉。觀其論及諸國。莫不嘗受財政上與經濟上之困難。然終能存在。大戰開始之前。且異常繁榮焉。法蘭西曾經紙幣發行之狂熱。然未及百年。竟能於歐洲金融界占有勢力。意大利改新 Reorgimento 不及五十年。而爲世界列強之一。德意志當十九世紀初葉。未能統一。其勢孱弱。至廿世紀初年。已爲強固之帝國。故知國之富強。不必專恃現金準備之充足。與預算之可以維持。羅林之鐵礦。巴黎之繁華。及士女之智勇。其與法蘭西之繁榮。關係實至大焉。意大利火車之行馳。方改用電力。而亞平寧及阿爾卑斯二山之瀑布。不久亦將爲原動力發生之源。不致終仰給於英吉利之煤礦矣。似此工業上之改革。頗有利於貨幣價值之恢復。德意志以條約之束縛。創鉅痛深。其經濟之恢復。將全賴國內乂安。與歷來儉德之保守。及國

民守法性之復現。而自新政府成立。人民負擔大增。故尤賴全民之忠於其國焉。和平者。歐陸經濟狀況恢復至要之劑也。舍此實無他法。故國際間如仍長此擾攘。不能爲真正之聯和。或竟難以圖存。法外交家 Talleyrand 之言曰。法國真正之利益。決非與世界共同利益反對者。此實外交界之箴言也。

貨幣膨漲各國公債略史目錄

(一) 導言

(二) 十八世紀

中華民國卅六年一月廿一日收到

一、美利堅殖民地

二、法蘭西

三、英吉利

四、法蘭西

五、美國

六、意大利

七、俄羅斯

八、奧大利

九、西班牙

十、南美諸邦

十一、日本	46
十二、歐戰時代	49
十三、結論	52
附錄（表十八）	

貨幣膨脹各國公債略史

(一) 導言

近世公私財政問題中。最要者有三。一曰稅務之日重。二曰物價之驟增。三曰貨幣比率之動搖。與國際匯兌之擾亂。

第一問題。與公債之日增有密切關係。夫利用公衆信用。爲近百年來現象。於經濟界占有位置。爲時未久。至其發達之原因。固由近世商業漸重信用。亦由世界諸邦國富日增。定量公債之負擔。漸覺不重。公衆信用。遂有自然引用之趨勢。實則公債不啻預付之租稅。使公債之分配與稅額之分配等。則社會當無負擔公債之感。亦不失爲利藪。引用公債。蓋不啻取稅於民而付以利息也。

然此在事實上爲不可能。因一部租稅常取給於財產收入以外。而社會納稅人不必即爲公債券購買人。故其結果。無論何時。公債常爲社會之負擔。當債務額較大時。其負擔實有二重。一、債本及債息之付出。多取給於租稅之增加。然增稅之事。常

足阻實業之進步及企業之發展。以減少社會利潤。二、公債之形式。或爲減值之紙幣。則尤經濟上負擔之較著者。近日歐陸諸邦。其著例也。

第二重要問題。卽物價之變動也。物價變動之惡影響。不待言矣。不問物價漲高或低落。不問商業之興替。物價一有變動。社會上必有一部分受其影響者。物價之變動有二種。或爲按期變動。或爲不時變動。按期變動者。卽商業之興替生遞間之現象。如有軌跡可循。經濟家稱之爲商業之流轉。商業之興。往往引起投機事業。常致實業之衰敗。或金融恐慌。與按期變動相對待者。有不時之變動。其勢或爲永久長期之變動。或爲驟然短期之變動。前者如因開闢新大陸。金銀之額增加。而有十七世紀歐洲物價革命。又如一世紀前。因新實業及銀行。代替舊經濟制度。而日本物價增高。是也。後者則常生於戰事。及發行紙幣。而紙幣之發行。則又常應戰事之需要者也。

上述按期長期及短期三種物價變動中。以末一種爲至有研究之價值。因其有關貨幣漲縮問題。足以引起吾人研究貨幣膨漲及通貨幣動搖關係之興趣者也。

第三問題論貨幣價值之動搖。於此當區別貨幣膨漲與物價增加爲二事。因二者字義本不相同也。夫所謂物價者。物之值表以某種貨幣之值者也。普通平價者。指以金錢或其他媒介物所示物品商品或服務之值也。故普通平價之變動。表示物品等與金錢關係之變動者也。然此等變動之由來。不在金錢。即在物品。換言之。普通平價之變動。或生於物品。或生於交易之媒介物。由近來之經驗。知戰事常變動生產與消費之常規。故足以致物價之增高。例如歐戰時。因工人入伍。及企業資本分事戰品生產之故。商品普通生產之度。爲之驟減。自他方觀之。因政府需要金類及織品之度大增。與出品多供不生產之軍用之故。生產之度。更爲之驟減矣。因生產減少。而同時需要驟增。物價遂因之以增。然使非紙幣等之額特別加多。物價增高。或不過甚。因物價增高。本因生產消費關係驟生破裂現象而然。若於其時。再濫發紙幣。超過一定限制。必生貨幣膨漲之事。所謂膨漲者。指在通常物價高度時所有流行貨幣之數。較市面交易所需流轉貨幣之度爲大也。

觀上說。已知貨幣增多與貨幣膨漲之區別。然貨幣膨漲與貨值低落。又不可以不

辨也。近世之戰。美國貨幣日增。首因外國現金之輸入而金幣增多。繼因美政府採聯合準備制而經濟信用大增。此貨幣膨脹而價值并未低落之明徵也。然在歐洲。則用印刷機爲增加通貨之利器。發行無藝。因膨脹而物價大增。貨幣之值遂大降矣。

然有需注意者。卽首應辨紙幣之本身與所謂紙幣通貨之區別。紙幣通貨。可包括銀行兌換鈔票。如美之國家銀行鈔票或聯合準備銀行鈔票是也。而所謂紙幣本身。則多指政府紙幣而言。所謂 Fiat money 者是也。政府紙幣除有伸縮性質外。在可兌現時。其性質與銀行兌換券無以異。然在不兌現時。則實成爲紙幣。在政府視之爲法貨時尤甚。同理。銀行紙幣。在不兌現時而賦有法貨資格。則實際亦遂與紙幣無別。歐陸諸邦。於法貨及強迫通用貨幣。別之尤嚴。稱前者爲 Cours légal 或 Corso legale。而稱後者爲 Cours forcé 或 Corso forzoso。所謂法貨者。指紙幣之有償公款及付稅之資格者而言。所謂強迫通用貨幣者。則有償付私人債務之資格矣。真紙幣常含有強迫通用性質。在美稱之爲法貨。而此種強迫性質。等於政府

不贖還或銀行不兌現之紙幣者也。

因貨幣膨漲、物價增高。多由於發行不贖還的政府紙幣或不兌現的銀行紙幣之故。膨漲之事。實不啻紙幣價值低落之變象。而此種低落。得視之於國內交易金價之增高。或國際匯率之變更。本國貨幣較他國貨幣之值賤。然國際匯率之變動。不一定由於貨幣之膨漲。更有由交易差之變動而生者。而實際上貨幣膨漲與交易差之變動。又相爲因果者也。尤有言者。金價漲高或紙幣價值低落之度。常視其時社會經濟狀況及政府信用爲衡也。

故知紙幣發行額固有關市面生膨漲之影響。以致紙幣價值低落。而貿易差額之變遷、與預算情形、及收支差額、等經濟狀況之變動。亦足以使市面發生通貨膨漲及紙幣低落之事也。後一層更有關公債。因公債之增加。多由於不能維持政府出入。公債既增。增發紙幣之事隨之。不得不認爲貨幣膨漲之一原因也。夫物價。在無紙幣時。或因金價低落而增高。則可知物價增高與紙幣價值低落爲二事。然用發行紙幣之法以救經濟上之困難。未有不使貨幣日益膨漲。紙幣價值日益低落者。

也。

因貨幣膨漲與公債有密切之關係。故不憚指陳此二種現象經過始末。而研究之。以求得適合現世狀況之結論焉。

(二) 十八世紀

(一) 美利堅殖民地

開紙幣濫發之先河者。美與法也。方美殖民地之初關。當地文明未盛。貨幣缺乏。遂有發行紙幣之銀行出。名之爲信用幣。紙幣既見充斥。值乃大減。工商界受其影響。驟生停滯現象。英政府怒焉憂之。於一七五一年。禁北部諸殖民地續發紙幣。一七六四年。復頒此禁令於其餘殖民地。其結果遂爲引起美國革命原因之一焉。

方美殖民地之初宣布獨立也。因反抗英政府。拒絕納稅。國用匱乏。雖得法比財政上之補助。終興仰屋之嗟。不得已而回復發行紙幣之故態。中央與各州。互相效尤。方初發行時。政府亦常定其爲法貨。并限止物價。然考其結果。發行之額大增。其值因之大減。試觀下附錄第一至第三諸表。卽知不數年間。紙幣發行之額。中央政府

凡二萬四千一百萬元。聯邦凡二萬一千萬元。其總數達四萬五千一百萬元。其數之巨。固財政史上所僅見者矣。一七八〇年。中央政府紙幣之值大減。以視新發行紙幣。恰得其值之四十分之一。未幾。視爲法貨之新紙幣。其值亦一落千丈。與舊紙幣同其命運。至一七八一年八月。僅值銀幣之四分之一。而其時舊紙幣之值。竟降至一六〇與一之比例。其最低時。曾至五百乃至一千與一之比例焉。

當時論者。謂此項紙幣。由價值低落而歸於消滅。正如年衰力疲之老者。危在旦夕。不時卽死矣。又有某著者。謂紙幣由濫發而值減。而消滅。其勢甚速。有如人之病狂也。

至於社會所受濫發紙幣之害。不可勝言。某著者曰。紙幣自發行。經減值而消滅。不過六年。其與國政關係之巨。及使政府收入一時之驟增。與其消滅之速。幾不旋踵。雷厲風行。如有神助。前此世界政治史與商業史上。未嘗有也。至此死而後已。

又曰。此項紙幣之發行。雖假定其有功於國。而其罪惡。殊不足以償之。其尤著者。則影響法律之持平。利用法律。爲不正當之舉動。破壞民治精神。顛倒正義。欺騙下愚。

與妨害平民道德。及阻撓農工商業之發展也。

一七八九年。某著者之言曰。紙幣價值低落之流毒。固未隨戰爭而已也。影響所被。直至今日。今社會上一般人不得已。因法律關係。被沒收財產。猶其流毒之小焉者也。其甚者。則此項紙幣。既由政府定爲法貨。而其值大落。殊足啓藐視法律之心。并戕賊人類素愛正義之習慣。夫普通出票人。對所出票據。負有付現之約束者也。今票值既不能如數兌現。而實值較面值爲低。是使一般債務人之自由延宕不履行其約束者。有所借口也。故由此而破壞商界信用。而戕賊誠實忠信公正諸美德。使之萬劫不復者。皆此不良法律有以致之也。

較近某著者重伸其說曰。自紙幣發行。全國報紙。多載攻擊之輿論。謂其不合正義。害之所播。全國風靡。美利堅立國未久。而破產。而失信。而尙詐欺。其害不減於友邦。影響且及於一世紀以後。皆革命時代政策一着之差也。

戰時因紙幣過剩。物價增高。一若生活程度之實已增高者。未幾。而繁華事散。結果正得其反。市場紙幣充斥。以新興之邦。瘡痍殆復。雖經無量數之困難。使革命事業