

561.1
43

Arthur D. Gdyer 原著
李炳煥譯述

貨幣政策與經濟穩定

商務印書館印行

Arthur D. Gdlyer 原著
李炳煥譯述

貨幣政策與經濟穩定

商務印書館印行

中華民國三十五年二月重慶初版
中華民國三十五年六月上海再版

藝

（32919 滬報紙）

貨幣政策與經濟穩定一冊

Monetary Policy and Economic

Stabilisation

定價國幣叁元叁角

印刷地點外另加運費

Arthur D. Gayer

原著者

李炳煥

譯述者

朱經農

發行人

商務印書館

印刷所

商務印書館

發行所

版權所
翻印必究

著者原序

這部書半在英倫半在美洲寫成。牠所依據的研究和觀察取材於這兩邦者約略相等。所以我希望牠的分析和結論或許也可以同樣地應用於任何一邦，將來世界貨幣政策大約總操在英美兩國的手裏。

經濟不穩定及其影響底問題，在我們這個時代裏，也許比其他一切問題都還重要。這本書係從貨幣機構底職能的觀察點來探討這個問題。我不相信單靠着貨幣底管理能夠解決整個的問題。因為貨幣機構實際上和「非貨幣」的因素糾纏不清，無從把牠劃分出來，單獨地研究。然而我却相信如果貨幣制度照大戰以後那樣地繼續運行下去，那無論如何，都沒有解決的可能。所以我毫不躊躇地定下具體的結論，并提出特殊的建議以備改革之用，雖則把範圍這樣大的題目敘述在有限的篇幅裏面。在對付這些問題時，有的經濟學家出玄入妙，高談純粹理論，忘却應用其所創獲的心得於迫在眉睫的實際事項上，據我看來，這樣的經濟學家並沒有把好的本領貢獻出來。因此我全刀避免討論似乎在虛無縹緲裏運行的貨幣機構，這就是說，在一個完全競爭和十分順應的事實上不存在的世界裏。因為我們所必須應付的就是這個含有種種缺憾的現實世界，無論另外一個世界看來怎樣的更可豔羨，假使後者是不能達到的。或是已成過去，沒有希望把牠再行挽回的。全書側重於解釋和分析方面，而疎略於記載說明的事實，但是我盡量避免應用專門術語，以期得到普通讀者的了解。我在提出貨幣政策底建議上面力求明確，而同時却深感到這題目底千頭萬緒繁複非常，我們現在的學識究還有限，而且世界經濟紛亂得很。可是我們不能夠以置之不問的方法希圖避免將來應負的責任。

我起初雖則沒有打算把牠當作課本，但在哥倫比亞大學講貨幣學與銀行學時曾將關於這問題底材料包括了許多在內，所以我希望這本書或許對於擔任這門功課的大學教授有些用處，同時也可以引起經濟學家和一般讀者的興趣。

書中每一頁裏都可看出我引用許多著述，有的作者早已逝世，有的現在還活着。凡是能夠確實指明出處，我都加了附注。

在有些地方，特別是在第一章至第三章裏面，我從四篇特種報告中採用了幾段。這報告我從前投稿於經濟改造，哥倫比亞大學委員會的報告，今年先由哥倫比亞大學印書局刊行，這是應該致謝的。第十章大半根據於不久便要出版的一篇詳細的報告，這是我最近呈送於美國政府的。

我還要對於許多同事和朋友的幫助表示謝忱，他們仔細地讀過本書的各部分并提出改善的意見。在整理稿件，以備付印的時候，我深感妹妹 Anne Gayer 的不辭勞瘁慷慨相助。至於本書索引底精審則要歸功於從前的學生 Anna Jacobson 女士了。

目錄

第一章	傳統的金本位制	一
第二章	戰後金本位制底職能(一)内部的機構	九
第三章	戰後金本位制底職能(二)制限的經濟環境	二一
第四章	現金和價格	三四
第五章	現金底節省，金準備和白銀問題	四七
第六章	現金和不景氣	五九
第七章	金本位和紙本位	八四
第八章	金本位和紙本位(續)	一〇二
第九章	將來貨幣政策底其他途徑	一一四
第十章	貨幣政策與公工事業	一三一
第十一章	物價穩定與經濟穩定	一四六
第十二章	貨幣穩定政策的準繩	一六〇

貨幣政策與經濟穩定

第一章 傳統的金本位制

緒論——在任何經濟組織，或是資本主義，或是社會主義，價格制度總是無可避免的，不論牠以那一種的方式表現出來。別種單位——如工作、能力——能夠替代價格單位的概念不過是徒亂人意，因為這些別種單位牠本身也成為相對價值的尺度。價格制度是通常經濟活動的基本要件，可算是經濟選擇底協助者。這個理論的真確不僅在表示消費者的偏好方面，即在兩可的生產方法之間揀選其一程序方面也需要牠可以利用的種種不同的生產工具定好價值，而這些價值又是那表現在生產上或交換上積極行為的經濟選擇底協助者。當這選擇底協助者，或是消費者的或是生產者的表現於貨幣底單位時，就叫做價格，但是牠們本來的性質依然沒有變動。

可是這個基本的真理不足以證明我們一向經營經濟活動所應用的價格制度底特殊方式為合理。所以在我們現時經濟組織底制度裏面決定價格計算底單位的貨幣和信用機構，未必就是最理想的，或許也不算世界經濟發展的現階段中最良好的貨幣和信用機構。照牠的現在的方式而言，這個制度底由來是比較新近的，牠不過當前世紀左右纔漸漸演進而成為這種方式，然自大戰以後，又經過了多少基本的變化。牠時常受人指謫，特別是當經濟壓迫的時期中。近年來非難的論調喧闐鼎沸，要求劇烈的和徹底的改革。許多人持偏激之論，以為普通商業底不安定和最近特殊的經濟崩潰底主要原因是由於貨幣制底運用不能安穩平貼。可是這一次的崩潰把幾年前大家以為在基本原則上已算是完滿解決的整個問題重新提起，於是我們決定將來應趨的途徑可在二者之間自

由選擇，一是以復舊的或改革的形式回到從前的制度，一是站在新基礎上面重新改造我們的貨幣制度。此項選擇是我們這一代當頭最關重要的揀選，其中含有歷史上涵義最大的經濟和社會的因果。

戰前金本位——我們可以簡括地爲貨幣下一定義，即經濟行爲所因而表現的普通價值單位。牠的兩大職能是供作交換的媒介和價值的標準。後面這一個目的牽連到延期支付中所必具的時間要素。這麼一來，我們立刻便明瞭在一向傳說的貨幣應有的種種美質而外，這像生金一類的商品被選爲普通價值的單位名稱者應具合理的安定性，即是非常重要的。在現代情形之下，供延期支付之用的一種安定的本位，尤關重要，因爲大多數經濟行爲裏都含有時間底要素。貨幣價值底變動不但於無意識中產生了全國收入底重新分配，并且也會引起生產活動底劇烈的秩序紊亂，因爲契約上的債務底範圍和分量有加無已，牽涉許多數目早已決定的延期支付。因此便把一種擾亂不安的因素引到經濟生活裏頭去，當貨幣價值急劇變動的時候，很容易生出嚴重的騷擾，足以震撼經濟社會的根本基礎。倘若以價值穩定底試驗來作判斷，那末金本位不見得完善了。

大戰以前以及幣價慘跌以前世界上大多數文明的國家都維持金本位。人類用貴金屬爲貨幣雖已歷千餘年之久，而具國際的規模且被認爲國際本位之金單本位制。在歐美諸國內僅從十九世紀的下半期開始。一百年以前差不多全世界還在單本位制或複本位制連行着。逐漸轉入於國際金本位制係一八四八至一八四九年間加里福尼亞和澳大利亞發現金鏹的直接結果。牠起初的成功是由於發現金鏹所造成的金價低廉；牠嗣後只在類似的物價高漲的時期中博得佳譽。（註一）在一八九〇至一九〇〇之間的當中幾年裏因南非和 Klondyke 底產金量激增而引起的漲價確定了牠最後的勝利。國際復本位制運動底發生是直接歸因於價格水準底低落，而跟着金底新供給而起的漲價底趨勢又爲這運動之決然失敗的原因。如果沒有發現金鏹的情形，復本位制大約要佔優勝了。

（註二）

戰前金本位底主要特點 大戰以前在保持金本位的國度間牠底細端末節雖有差別，其基本原則到處皆同。牠有兩個緊要的特點可作參攷。第一是律令上載有以金幣收回鈔票的義務。計算底標準單位由法律規定爲若干

重量底純金。這麼一來生金便有一個不變的價格，但是牠的價值——牠與其他貨物交換底比率，或購買力——却任其因供給和需求底漲落而生變動。前者依着金鑽的產量及其在工藝上和他種用途的消耗而定，後者則決於貨幣流通底總數量和平均的速度，以及在該社會上的貨幣制度和銀行業務；換句話說，要視金底代替品如紙幣和信用上層結構（Credit Superstructure）之通用的程度而定。商業銀行看牠們的現款存儲底數量來調節預付的墊款，而現款存儲則又靠着中央銀行的金儲蓄。所以仔細分析起來，造成價格水準底變動者有兩方面，一為支付工具底總量及其應用方法（包括流通底速率在內）的變動，一為生產和商業底數量的變動。因此貨幣底供給并非由任何中央的權力以有意識的控制來適應商場底需要，而却是一任自然力底半自動的調節，其中自以黃金底生產費為最重要。原來金本位在本國內底主要經濟職能在於予貨幣和信用底供給以相當的限制，并防止一切支付媒介物底數量的過度的漲落。這樣處理所顯示的缺點被認為牠確能脫掉政治勢力底干涉和濫用所應有的代價。

但是戰前的金本位制也含有國際調節底功用。牠的基本立腳點之一為工藝用途上金底自由移動和在由於易起變動的外匯機構所造成的現金輸出入點（gold points）底狹小的範圍內之金底國際自由移動。真的，在狹小的限度內維持外匯底平價或許就是國際金本位制底主要目的。這制度對於遵用牠的國度所要求和保證者并不是普通的價格水準，而是國際上一種差不多平衡化的價格和所得結構；在任何國度內遠超出世界現金價格水準的價格參差所應有的處罰就是那國家底被迫而放棄金本位。不論什麼地方發生了一種貨幣和其他貨幣間暫時的不平衡，只要遵守某某規條，則貨幣機構底本身會造成平衡底恢復。每一國家為着接受從參加國際的幣制而得到的那些利益，便應犧牲本國貨幣政策的自主行為。在不知不覺之間各國採用金本位制含有兩重決擇底意味：第一，事可承受在金本位下所經歷的那樣價格底不穩定，而不願遇着離開金屬本位後幣值底不可靠和或許更大的不穩定；第二，和內價底穩定比較起來，甯可求外匯底穩定。

一個重要的系論（Corollary）便跟着來了。任何國家從前能夠，并且現在還可以，在金本位制之下，孤立

地趨向着通貨緊縮底途徑走與世界上其他諸國抵抗：這樣一意孤行的唯一結果不過是準備金底堆積。但是如果趨向轉換一下，却不能得到相反的結果。除非他國跟着走同樣的途徑，任何國度着手進行通貨膨脹底政策或企圖制止通貨緊縮底趨勢，都有被迫而放棄金本位的危險，不管牠從前儲積底金額是怎樣的多。晚近的經驗又確鑿地證明在這樣情況之中連從前旺盛時期內所積蓄的極多的金準備都很容易消耗淨盡，這是由於從突然發生恐慌的外國短期資金底收回和資金底逃避而起的現金向外流出，以及由於國內資金的貯藏。換句話說，中央銀行的當局必須控制支付媒介物底總數量至於某程度使能防止或矯正逆勢的支付比稱 *adverse balance of payments* 并阻遏因之而起的現金出口。如果世界現金價格正在跌落，一個國家只有兩條途徑可走：維持牠價格水準底穩定在國外通行的價格之上，縱使喪失現金或最後被迫而放棄金本位亦所不惜；或降低國內的價格和貨幣所得與世界現金價格底跌落相一致。

中央銀行在金本位制下——要達到這些目標，有幾種任務向例視為歸中央銀行承擔的。在國際金本位制下中央銀行底首要的任務，是維持牠底通貨與現金平價，其他職能都居其次。為保障紙幣應付兌現起見，中央銀行必須操縱的準備金并要確知有充足的金幣或金塊可資動用。要成就此目的中央銀行向例藉貼現率底操縱以控制支付工具底總數量，而於必要時又須用所謂公開市場 (*Open-market operations*) 去買賣公債以補充和增強貼現率底功用。而且於其所履行的許多附帶的重要職務之外，中央銀行還有第二個主要的責任，就是儘金本位制所可能的程度依着國內工商業和財政上的需要盡量供給信用去調和國外和國內關於貨幣政策事件上的需要，換句話說，去維持內價底穩定。當在貨幣政策事件上國內生產和商業的需要與國際通貨底匯兌價值屢屢發生衝突的時候，前者必須受制於後者方能維持金本位。貨幣政策并非視國內的需要來裁定而係取決於國外匯兌供給和需求底情狀。因此現金，由移動所造的金本位制底國際性質對於維持價底穩定具有切實的效力。牠靠着准許或造出國內價格水準底變化來確定安穩的匯兌平價。大戰後許多中央銀行和國庫金團立即推行或調融內價底穩定和外匯底穩定的雙重政策均不免於失敗。因為缺少了在可以聯合這兩種目標的經過修改的金本位制下之國際

中央銀行底合作這政策是不相融合的。

真的，中央銀行運用貼現政策和信用統制控制現金移動底作用來保持國外幣價底安定，還不過是在較近的時期中纔學到的。英倫銀行用種種方式有系統地實施這樣統制約及一百年之久，可算是例外，而非普通的現象。在法國或普魯士邦內要到千八百五十年間纔有以中央銀行政策作有計劃的現金移動底控制的事實出現。在美國境內，有聯合準備制度 *Federal Reserve System* 成立以後剛剛生出控制政策，而在加拿大國裏則於大戰期內實現。就是在現世紀於現金底輸出或輸入，匯兌率隨着金準備與紙幣的百分比底變化自動地起了變動的趨勢，也不是絕對地或普遍地有效。有的中央銀行想用各種方法去操縱現金底移動而不變動貼現率，同時別的中央銀行則擁有龐大的準備額，只有極重的現金損失纔提高貼現率。反之，幾乎所有中央銀行當收到現金時都有點傾向於把金子貯藏起來，而不讓其在支付工具底總量和通常價格水準上面發生牠的充分的力量。（註三）然而從大體看來，戰前的現金移動以其直接的和間接的影響，矯正了國際平衡底暫時紛擾。大戰以後金融控制的原理和實施大行擴充起來，但是，我不久便要指明，牠們已漸被當局拿來利用以達到正相反的目的，就是防止現金移動之影響於國內價格底結構其直接的結果是極關重要的。

我們能夠享到金本位制底利益，只有讓現金移動在價格上發生充分的效力和不用貨幣的行為去減低或抵消牠。金本位底基本原則即國內的價格機構應不斷地與世界的價格水準相和諧，相感應。在金本位制下中央銀行底責任不是要保護國內的信用結構和價格水準使不受現金移動底反響，而是要注意到信用和價格與現金移動相適應。與此相反的風行一時的意見和實施底影響，我們要在下面作詳細的檢討。現金底消失并不需要憑空製造信用去抵消牠，而反需要信用緊縮；反之現金輸入，除非讓其在抬高價格方面有充分的影響，遲早會造成性質嚴重的失調，假使沒有直接地影響到取得現金的國度，至少也波及於普通金本位制底疆域。除了在受管制的“*managed*”，金本位制下的國際合作，半自動的國際本位和國家貨幣自主底利益總不能夠兩方面都得到。

金本位制底自動的職能以某種意義而言，金本位制底職能向來是沒有完全自動的，雖則在戰前我們給牠

以這種表徵要比大戰以後較為切當些。因為自從有了由紙幣發行和儲蓄銀行底進展而起的信用上層結構底一切貨幣制度的發生以來，中央銀行方面需要不斷地操縱銀行信用底數量來矯正現金移動，藉以保持紙幣底自由兌換現金。這維持兌現底事項即有賴於通貨管理，以這意義和準則言之，戰前金本位制算是一種受管理的本位制。在金本位之下，從前和現在都需要管理僅僅去保持牠底自由兌現。在戰前和戰後間管理方面的不同是程度底問題，而不是性質底問題，雖則在幾點上相差的等級和重要是頗鉅的。可是依照基本原則，金本位可以正當地稱為一種自動的本位制。然而這個機構常因過於簡單化而被誤述。實際上時常有複雜的情況發生，并非隨便援引刻板的規則所能解決。所以要預先應付下面所細詳探究的問題。中央銀行當現金流出時提高牠底公定的兌換率藉以減縮信用，這樣辦法在某種情形之下或許能夠吸引國外的資金和國內貯藏的貨幣至於相當數量，使中央銀行底信用緊縮受到商業銀行所認可的信用擴充底補償。這種情形可於美國在一九二九年證券交易所失敗前幾年中尋出顯著的例證。中央銀行想藉緊縮全部支付媒介物來左右價格水準的企圖當然是遇着挫折。另一方面，現金輸入也可以引起恰恰相反的情勢：降低的貼現率會減少外國的存款，并使國內資本向外地尋求獲利較厚的投資。這樣常被忽視的事例，實際上足以修正不受束縛的自動主義的學說。（註四）

英國財政和實業委員會在英國放棄金本位以前草成麥美倫報告（The Macmillan Report），其中明白指出云，「把我們的貨幣制度看做一種自動的體系，只靠着幾條普通應用底準則和幾項陳舊不堪的概測法來幫助自然力底運行，藉以產生正當的結果，是不切當的或不合實際的。健全的貨幣政策底主要目標——例如，維持國外匯兌底平價而同時不至於擾亂國內的商業，避免信用循環（The Credit Cycle）和穩定價格水準——除非不斷地運用學識，判斷和不能夠達到。」（註五）唯一的問題令人想起者即為這暗示的假定（即在傳統的半自動的金本位制下以上所縷述的目標是不會相抵觸的）到底是否合於事實。

金本位和自由本位（Free Standard）下的貨幣管理區別維持和放棄金本位底貨幣的特徵不在於現行的通貨管理底本身，而在於其所欲達到的目標。以金本位而言，管理的目標在於保持通貨底購買力使與現金一致。

維持國內價格水準的最後責任必定屬於中央銀行。在紙本位之下，因為中央銀行於調節支付工具底供給方面握着獨佔的力量，故能給予通貨以任何種的購買力，不論其所採的辦法是否適當及後來的影響如何；在金本位之下，中央銀行運用控制底權力以達到不同的目的，即維持外匯價格與世界現金水準相一致。金屬貨幣和不兌換紙幣間根本互異之點即為前者有固定的現金價值和漲落不定的購買力，而後者則有不定現金價值，但是在某種條件底限制之下，能夠由中央銀行給予任何合意的購買力。國際金本位制供給一種機構以維持匯兌底穩定，其代價為採用此制的一切國度定要強使國內價格和貨幣所得與其他各國相應，放棄金本位的獨立的貨幣則恰與此相反。

向來視為自動的金本位制底原理和有意識的有籌劃的穩定政策之間含着一種根本的抵觸。要使金本位制運用得有效，銀行制度必須“loaned-up”，在另一方面假若中央銀行當局要在貨幣政策上隨意處理，他們定須擁有餘剩的準備金。金本位底機構需要得金和失金的國度一樣地受到現金流動底充分的效力；而有關係的中央銀行為要保持價格底穩定，和緩工業底動搖和避免造成商業活動上底騷擾起見，當然想用公開市場去抵消這些移動底效力。而且戰後世界上的經濟發展更明白指示金本位制不能夠再在牠底原始的前提下運行着。我們在次章裏必須分析牠底結構上和職能上使這種情形造成的變化。

(註一)金本位底時受歡迎，時遭反對是與價格水準底趨勢有密切的關係。所以價格底變動最難夠左右意見底遷移(T. E. Gregory, 金本位, 現時代金底補充品 Gold Supplement of the Times, 六月三十一日, 一九三三年。)

(註二)英國在十八世紀裏事實上差不多完全使用金單本位制，美國實行此制則開始於一八三四年，在此兩國內，金本位制底推行，同樣地發端於在有名無實的複本制下銀幣之偶然估價過高，這是頗趣味的。

(註三)照 Mr. Keynes 所指出一切中央銀行都是自然的現金儲藏者，“natural gold hoarders”，牠們常常喜歡取得現金，假使能很便利地辦到的話，以致現金常被吸收並沒有在價格水準上產生牠底充分的效力；反之，在現金缺少底時期中牠們除却絕對必要之外又盡量避免增加商業上的困難。(貨幣論卷二，頁二〇五)。

(註四)但是假若低的利率引起國內信用底增進，牠或許會發生一種螺旋式的膨脹，其最後的形勢為先流出之現金又復流入。我們在一九二七至一九二九年間完成了這整個的循環。我們目觀大量資本輸入本國的矛盾現象，因為從貨幣的立場看來，這項金錢應該供給資本於其

他國度。這次現金移動底最有意義的方面即爲他係與高昂的利率相感應，而這高的利率一半是由於準備銀行底努力遏止國內信用膨脹所造成的。在銀行利率變動所生出之國內和國外的結果間，常存着顯著的差異。類似的事例可從新近英荷兩國的經驗裏援引出來。「德國聯邦銀行（The Reichsbank）已經發出，當牠提高利率以減少信用時，短期存（Short term balances）即從外地流入；而在牠減低利率以增多信用的當兒，這些存款又復流出了。」（威廉教授 Professor John, H. Williams 所著現金和貨幣穩定〔芝加哥，一九三二版〕頁一五一至一五二）。

（註五）財政和實業委員會底報告頁一一八。

第二章 戰後金本制底職能(一)內部的機構

結構上的變化：金幣底收回 在使戰後的貨幣結構和戰前的金本位結構劃然分開的變動之中，有一顯而易見而影響最深者即爲金幣底流通幾乎完全絕跡。戰時收回的金幣不再流通市面，而存留於中央銀行底貯藏室內以增益牠們底準備。有幾個國家企圖恢復這浪費的通貨方式，幸而失敗，因爲一般人民樂用紙幣。直到金本位停止時，尚有不少的金幣依然流通，而在美國境內則有數量更大的與金幣完全相等之金證券(Gold Certificates)，可是自大戰後全世界金幣流通底總量便比較地微小了。結果金準備不似前此分散在民衆手裏，而集中於中央銀行，使牠們底儲藏大有增加。

結構上的變化：金塊本位和金匯兌本位制 大戰後有些金本位制底新形式出現，推行極廣與取消金幣流通和停止鑄造同時並行，這新制度從前在理論上已有人提及或在某種情形下已見諸實施。在這傳統的金本位制底變相之一種通常稱爲金塊本位制(The Gold-bullion Standard)下，兌換紙幣仍須給予現金，但係在法定的最低額底數量以上不用金幣而用金條收回的。英國於一九二五年恢復金本位時，所採取的便是這種形式，在採取金本位一百多年以前呂嘉圖(David Ricardo)早已提倡此說。英倫銀行僅由法律規定在千六百英鎊底最低數額以上必須以固定的價格不限數量賣買金條。這項革新底含義是坦白地承認下面第五章裏分析更仔細的原則，即金準備存在底第一要義並非爲着保證紙幣之兌爲金幣，後者底流通是贅冗的，而係爲着運輸出口以抵充國外支付差額上底暫時的缺額。好幾個國家跟隨英國的後塵也來採取這制度，有的依照法國西銀行所採用之略爲修改的形式，收回紙幣可以隨意用金塊或用金幣。

戰後採用較廣的另一種金本位制即所謂金匯兌本位制(Gold Exchange Standard)。大戰以前實際上紙幣底收回通常以國外匯票和金塊以及金幣來兌換，但是在要求兌現時法律上認爲必須履行的，只有用金幣的一法。

戰。許多中央銀行準備金包括外匯在內，其數目增加頗多，國外匯兌率大半就靠着這些中央銀行買賣國外匯票以資調節。德國聯邦銀行無限期地採用這種制度，法蘭西銀行則限定自一九二六年九月起至一九二八年六月止，後者積蓄大量的外匯。（註一）但是中央銀行條例底修改允許牠們任意選擇或以現金或用外匯以完成紙幣底收回。（註二）這是結構上底變動，其重要的程度等於包括大量外匯於中央銀行準備金裏，藉助於此種辦法的國度其數目遠較戰前爲多。

準備額比率 這些金本位制底改革，如取消金幣底流通和採用金匯兌本位制，使戰後貨幣上需要現金因之大減。後一項的革新是在熱那亞會議（The Genoa Conference）底勢力和國際聯盟底保護之下提出，其用意確係想避免現金供給缺乏底危機，因為假使世界上大多數國家重行回到金本位制，那末現金需要底激增是可以預料得到的。但是戰後金本位制底結構上的其他變化却趨於正相反的方向，不特不減少貨幣上金底需要，而反使之增加。其中有一種變化係關於中央銀行最低準備額底條例上的規定之愈趨嚴格。這些準備額在兩方面提高起來。與紙幣發行額相抵的金額從戰前通行的最低比率，即百分之三十三（在許多情形中），增至百分之四十；第二，不但對於紙幣發行要維持最低準備額，即中央銀行所負的其他（須付現的債務 demand） liabilities，也要一部分的準備金，這個慣例推行愈見其廣。至於牠底理論是否適當和影響如何俟在下面第五章裏再行分析。

金本位制底職能上的變動 比剛纔所縷述的結構上的差異更形重要者要算是成爲戰後時期的表徵之金本位制底職能上的變動。有些變動爲金本位制結構上的改革的直接結果，其他變動則由於金本位所資而運行的經濟環境起了根本的變化。

這些變動，性質各殊，可是牠們單獨地和累積地，都具有一種力量能使戰後十餘年間，金本位制底自動地運行的職能遠不如戰前那樣的敏活。照上面所指示，就是當戰前的時期中，通貨管理在金本位制下也決沒有廢除的可能，可是大戰以後性質更爲複雜和範圍日漸廣大的管理方法已成爲必要。對於金本位制底作用，通常

人們以金錢外流（而其必然的變化則爲內流），在價格和支付差額上所發生的效能來作解釋，這效能底起因是由於中央銀行爲環境所迫而收縮信用，遂致引起貨幣流通底減縮，趨勢所至使一般價格水準爲之降低；因此這個國家便成爲廉價銷售的市場，牠的貨物輸出底數量自然增加和牠的國外支付差額逐漸改進；這種情勢底轉變遏止金錢底流出因而矯正了金融難關上的根本原因。我們已經知道這樣敘述爲了過於簡單化，即在戰前的時期中也幾乎等於顛倒實際的事例。大戰以後，從前在國際現金移轉和價格水準變動之間所存的相互關係已甚薄弱，這項敘述與當時的狀況自然更不符合。這一點需要更細密的分析，因爲這是一種進展不但根本上和戰前所認識的金本位機構底要素互相抵觸，而且與所謂完全自動的金屬本位制底實在性質也是牴牾不相容的。

抵消作用 十九世紀時各國內一般價格底變動顯然表示一種在整個金本位制底領域上和諧地共同變動的趨勢。歐戰以後這種均衡的價格變動底程序爲了兩種因素從中作梗不能夠進行到和戰前同樣的程度。第一程妨礙在於與戰前金本位制底概念和設施大相背馳，從前以爲在金本位制之下，中央銀行現金充足應當用賤幣政策（cheap money policy），現金缺乏則須採貴幣政策（dear money policy），其目的在於影響價格水準和貨幣所得使達到金準備底增加或減少所需要的充分的程度。戰前的設施係基於兩重的假定：即喪失現金的國度要實行會使價格和貨幣所得底水準再行降低的政策，而取得現金的國度便要施行相反的政策。可是在戰後十餘年間，中央銀行當處置許多實例時不把力量用於產生這些結果的方面，而反用盡方法防止牠們的實現。這麼一來戰前的設施所根據的假定在戰後世界裏時常失了效力。戰後的趨勢是不讓現金在價格和成本結構上發生充分的效能，而時常用仔細斟酌的貨幣政策去抵消牠的影響，其所取的方式爲遇到現金外流的時候膨脹銀行底信用，而當金錢流入時則緊縮信用。這政策當然是與維持國際上整合的（integrated）和約略一致的價格和所得（這簡直是金本位制底關鍵）不相投合的。像美國那樣的由於出超而取得現金的國家縱使是居於債權者的地位也應該爲了國際平衡底利益，有突然高漲的價格和貨幣所得底水準。但是如果牠一任中央銀行出售證券和阻止信用膨脹去消除現金輸入底作用，那末需要方般的國際重新調整便不會實現。反之，假若一個內價成本結構