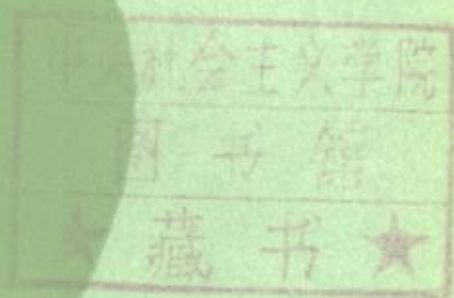


张公权 著 杨志信 译

中國通貨膨脹史

(一九三七——一九四九年)



文史資料出版社

66719

赠书

中国通货膨胀史

(1937—1949年)

张公权著 杨志信摘译



200175755

D266/54 / 15



责任编辑：于渝生

中国通货膨胀史

(1937—1949年)

张公权 著 杨志信 摘译

文史资料出版社出版

(北京太平桥大街23号)

新华书店北京发行所发行

北京通县燕山印刷厂印刷

劲松装订厂装订

1986年8月第一版·1986年8月第一次印刷

开本：787×1092毫米 1/32 印张：8 1/8 插页： 字数：182千字

印数：1—8,000册 定价：1.40元

统一书号：11224·179

出版说明

本书作者张公权，江苏宝山人，生于一八八九年。任国民党中国银行副总裁、总经理多年。从一九三五年起先后任国民党政府铁道部、交通部部长及中央银行总裁等职。解放前夕去国，在澳大利亚和美国执教，还曾在斯坦福大学胡佛研究中心供职，撰写了很多关于中国经济问题的文章。一九七九年冬病逝于美国，临终遗嘱要求将骨灰运回祖国安葬。

本书一九五八年由美国麻省理工学院国际问题研究中心出版，并被该中心誉为“研究旧中国通货膨胀最出色的著作”。近年由杨志信同志摘要译出，全书共四编十五章，分别叙述了一九三七年至一九四九年中国通货膨胀的历史情况；国民党政府的财政金融政策；国民党政府的反通货膨胀政策及其失败。

作者在国民党政府金融界任要职多年，以其亲身经历和大量外界难以获得的第一手资料撰写成书，对研究国民党时期的财政经济状况和政策极有参考价值。但由于作者立场、观点的局限性，对这一时期恶性通货膨胀最根本的原因，即国民党政权发动内战，致使军费浩繁、财政入不敷出以及四大家族把恶性通货膨胀作为掠夺全国人民财富和血汗的工具，还缺乏深刻的认识和公正的评论。

该书首次在我国翻译出版。在编辑过程中得到吴承明、寿充一同志的指导和帮助，并此致谢。

目 录

第一编	通货膨胀的历史背景	1
第一章	战争初期的通货膨胀(1937—1939年)	1
第二章	战时的通货膨胀(1940—1945年)	17
第三章	战时通货膨胀期间国民收入分配的变动情况	39
第四章	战后时期的通货膨胀(1945—1948年)	46
第五章	1937—1949年中国通货膨胀的综合分析	62
第二编	国民经济总需求的增长	69
第六章	战前的政府财政	71
第七章	战时的政府财政	79
第八章	战后的政府财政	99
第九章	货币市场与对私信贷	114
第十章	国民经济总供给	131
第三编	反通货膨胀政策	153
第十一章	财政和货币政策	154
第十二章	外汇	177
第十三章	对外贸易	209
第十四章	控制物价与工资	221
第四编	经验教训	237
第十五章	经验教训	237
附录：甲、乙、丙、丁		241

第 一 编

通货膨胀的历史背景

第一章 战争初期的通货膨胀(1937—1939年)

一、日本侵略对中国物价的影响

在中国，恶性通货膨胀的起因是与对日战争所造成的异常情况分不开的。1937年北平陷落，8月间中国政府迁都汉口。在这短短数月中，中国农、工生产富庶之区被敌人所攫取，内地与最重要的港口上海的联系亦被割断。之后，日本遂采取了水陆双管齐下、割断中国对外交通、封锁中国内地的战略。1938年10月先后侵占了广州和汉口，到该年底，日寇遂占有了中国土地的1/3，农业生产的40%，工业生产能力的92%。

1939年，日军在华南发动新的攻势，其目的在于破坏中国与印度支那之间的交通。该年11月南宁被占；同时，日军又在华中沿着长江发动扇形攻势，以图最后切断重庆与华东各省的联系。

沿海各地的丧失，对中国的经济立即产生了严重的影响。化学产品、五金、电器以及其他从沿海各省输入或生产的商品价格都开始突飞猛涨；而且在整个战争期间，一直导

致着物价总水平的上升。1938年后期，广州和汉口的相继沦陷，造成当时的进口商品的价格猛涨了72%；其后日军每一次的进攻、封锁，都使中国的物价因之而上涨一次。详见下表：

中国后方批发物价指数

(1937年1—6月 = 100)

年 份	当地商品 (重庆)①	从其他各省 输入的商品 (重庆)①	进口商品 (重庆)①	各种商品总计 (全部中 国后方)②
1937年12月份	93	125	147	109
1938年6月份	95	195	227	127
1938年12月份	115	275	389	155
1939年6月份	141	313	501	205
1939年12月份	221	578	1,054	306

① 引自中央银行经济研究处编制的统计月报（二十二种基本商品的简单几何平均）。

② 引自国民政府主计处所编的统计月报（二十二种基本商品的简单几何平均）。

与此相反，当地产品主要是粮食和原料，由于1938年夏季四川省大丰收，其价格却较战前约低6%；但在1939年，这类产品却随着通货膨胀总的发展趋势而开始上升。

由于日本的军事行动，造成中国工业品的奇缺，从而迫使物价猛涨。此外，由于受到敌人威胁地区的人民大批逃往中国内地，这更在粮食和衣着品的需要方面增加了对物价的压力。

二、政府收支人不敷出

中国的猛烈通货膨胀，除了是由于日本侵略所造成以外，还有其国内的肇因。

当日本向中国进攻时，国民政府宣称将发动全面抗战，而未顾及到全面战争会造成什么样的通货膨胀的后果。它们对战时财政问题的解决，只寄望于全体人民的自愿为国捐输以及从友邦得到财政和军事上的援助。战争一开始，就号召人民认购救国公债，并向美、英、苏政府发出呼吁（苏联政府首先响应，美国政府乃效法于后）。

1938年后期，国民政府推行一面抵抗一面建设的方针政策。政府曾注意到发展内地的工业和交通。以铁路而论，中国后方所掌握者仅为全程的1/10。工业和交通的开发，使政府的支出，于1937到1939年期间约增33%之多。

在抗战之初，政府没有采取真正增加收入的措施来应付不断增加的开支。华东主要税源地区丧失，结果1939年的收入比战前水平降低63%，而政府收支不敷之数则高达1/3强。详见下表：

1937—1939 年中国政府收入、支出和亏缺以及纸币发行额

（单位：百万元法币）①

时 期	纸币发行额	支出额	收入额	亏 缺 额 (盈余额)
1936—37年	1,410 6月份	1,894	1,972	(78)
1937—38年	1,730 6月份	2,091	815	1,276
1938年	2,310 12月份	1,168②	315②	854②
1939年	4,290 12月份	2,797	740	2,057

① 1936年到1937年的收入和支出数字是根据台湾1952年出版《中国的货币与金融》所刊登的数字。1937年到1939年间的收入和支出数字，是财政部统计处所编制的数字。

② 系7月至12月的半年数字。

在抗战初期，政府计划用传统的政策渡过难关，即：发

行公债与增发钞票。以长期论，政府乃希望取得外援以振兴经济。在1937年年底政府发行了五亿元的国民自由公债，但认购者仅及其半；盖在大战爆发之前，政府过量地发行公债，使公众对政府的债券已丧失信心，而银行界接纳公债的能量已达到了饱和点。1938年，政府公债发行量为十四亿五千万万元，而由公众认购者仅为一千八百四十万元；1939年其情况亦复如此。财政部被迫放弃它原以为人民凭其爱国热忱一定会给以支持的信念，而不得不乞灵于印发钞票或偶尔抛售外汇以弥补财政收支的不足。1937年到1938年，国库赤字有40%是用出售外汇和认购公债弥补的。在此时期，增发货币相对地说尚属缓慢。可是，到了1939年，由于中央银行的外币储备已消耗殆尽，对出售外汇严加限制，至于公债之出售为数尤为微乎其微。1938年6月以后，法币的流通量增加了148%，已达二十五亿六千万万元。

在中国，政府只重视对于增加支出的筹措，却忽视对新的收入财源的开辟，从而开足了膨胀通货的马力。迟至1937年底，才开始实行公司所得税和超额利润税。这对整个国家财政来说，真是微不足道。1939年初，政府固然半心半意地实行了对日用必需品的限价，以及禁止对某些重要物资的囤积居奇，但却毫无效果。

实际上，在抗战之初，对于收入财源丧失以及由于收支不敷而造成通货膨胀恶果都抱着消极地听之任之的态度。政府对于国防的开支、新工业的筹划以及行政效率等也都没能从收入减少这一事实来深思远虑；也没有采取相应的“节流”措施。直到1938年底，广州、汉口相继失守后，才逐渐感到有在财政上实行节约开支政策的必要。至此，才开始觉悟到对于冷酷的通货膨胀问题必须加以认真探讨，而不能仅靠国民

的一时爱国热忱；而国人也都开始为政府的财政情况担忧。

蒋氏（介石），以战前的货币稳定情况为依据，过于自信有能力克服战时经济中所出现的财政困难。而政府大员们又被中国传统信念和现代独裁思想相合并起来的奇怪逻辑所支配，即：“有土斯有财”和“只要有绝对权威，什么东西都会有”。因为国民政府统治着半个中国，就必大有其财源；因为国民政府操有绝对权力，法币就必定能够控制真正为战事所需要的一切资源。同时，政府还十分乐观，认为外援不久即将源源而来。由于政府抱着这种不现实的观念，其所拟订的长期抗战计划，便忽视了中国的经济潜力和政府财政不健康的情况。于是入不敷出日甚一日，通货膨胀越来越普遍化，以致在战争后期，中国的经济已濒于崩溃之境。

三、银行信贷的扩张

在中国，发展内地的工、矿、农等业的资金奇缺。战前，中国的银行业集中于华东沿海各省市，特别是上海，供给内地资金的钱庄业多依靠上海的银行界的支助。当上海被日军包围后，这种银行结构便打破了旧有的形式，而供应内地信贷的来源亦被割断。这样，为内地提供信贷的责任便落在中央银行以及其他国家银行的分支机构的身上。为了符合抗战和经济建设的需要，政府乃于1939年采取了向私营企业提供信贷的应变措施。1937年国家银行向私营工商业贷款的数额为一十四亿七千一百万元，1939年则达二十五亿七千八百万元。这项政策，在抗战初期，对工业能力的增长，确曾发生了鼓励作用。然而，当资本财的供应被日本的侵犯而受到严重削减之际，信贷扩张便成了造成通货膨胀的有力因素。

尽管日本入侵后，银行存款马上下降，但国家银行对私

方的贷款，则仍有充分的底款。

1937、1938、1939年的情况见下表：

1937—1939年国家银行贷款与钞票发行额

(单位：百万元法币)

年份	存款增加数①	对私营企业贷款数①	对政府垫款数②	钞票发行数③ 12月份数	钞票增加数
1937年	2,211	1,471	597	1,640	—
1938年	776	225	1,451	2,310	670
1939年	1,658	882	2,310	4,290	1,980

① 根据中、中、交、农四行联合办事总处（以下简称“四联总处”）1947年的报告。对私营企业贷款是该年贷款的净额，不包括农业贷款在内。1937年的数字是未结余额。

② 根据财政部统计处所编的报表。

③ 根据中央银行的统计数字。

私营企业贷款与银行存款之间的对比关系，1937年底为66%，1938年底为28%，1939年底为54%。乞灵于发行钞票以满足生产者对于借款的需要，是国家银行战时活动的特征，私人银行业务与此无关。

对政府的垫款和对工业的贷款的增加是导致发行大量新货币的双层推动力，1939年以后更加如此。1939年以后，政府改采鼓励扩张私方信贷的方针，这不久便吮吸了政府银行的存款。对政府的垫款此时几乎完全由发行新钞来支应。对私营企业的贷款超过银行存款，其结果则使银行界的流动资产减少，而以增加发行钞票的需要作为支应预算赤字的手段。

四、货币战与外汇汇率

日军侵占华北之后，为了控制现存的金融机构，便另设立了一些傀儡银行，发行各种各样的钞票。1937年12月成立蒙疆银行，1938年在天津成立中国联合准备银行，两年之后又在南京成立中央储备银行，各该行都发行自己的钞票。此外，还有两种钞票，一为军用票，一为华兴商业银行发行的华兴券。（当中央储备银行成立后，军用票便收回）。华兴券之发行，其主要企图是借此在上海市场来套取中国政府的外汇。除军用票外，各傀儡银行所发行的钞票，在1937年12月为五千万元，到1939年底即增至近五亿五千万元。详见下表：

1937—1940 年各傀儡银行的钞票发行额

（单位，按各自的傀儡钞票的千元计）①

年 份	蒙疆银行	联合准备银行	华兴银行	总 计
1937年12月份	50,000	—	—	50,000
1938年12月份	—	161,000	—	—
1939年12月份	—	458,000	5,070	—
1940年12月份	99,000	715,000	5,650	819,650

① 根据日本大藏省《一九四一年占领区通货情况汇编》所刊登的数字。

通过在占领区成立的各金融机构，日本便开展了对中国的货币战。它们把法币驱逐至内地，以加深通货膨胀的压力；努力袭击上海外汇市场以贬低法币的对外价值。在抗战初期，综观造成通货膨胀的各种力量，日本所采用的上述手段尚属次要。

至于对外汇汇率的影响，尚须加以研讨。在战争爆发后的半年之内，中国政府仍遵守1935年货币改革方案的规定，按照固定的汇率无限制地出售外汇；盖政府衮衮诸公对于施行管理外汇的能力，自己缺乏信心，并恐在中国的外商把此举误解是干涉他们商务。于是，政府便与外商银行成立“君子协定”维持汇率，防止资金外逃。外币的远期买卖，一律停止；同时，财政当局相信（人民）爱国热诚足以阻止抢购外汇转存国外以求安全之风。直至1938年3月法币汇率实际上无大变动，详见下表：

1937—1939 年外汇汇率与国内价格水平

年 份	外汇汇率① (每一美元等于法币)	外汇汇率 增涨的 百分数	批发价格增涨的 百分数② (全部中国后方)
1937年 6 月份	3.41	—	—
12 月份	3.42	③	7
1938年 6 月份	5.40	58	17
12 月份	6.40	19	22
1939年 6 月份	7.80	22	32
12 月份	14.48	85	49

① 根据中央银行经济研究处编制的美元牌价表。

② 引自国民政府主计处编制的统计月报。

③ 没有什么增加。

1938年3月14日，中央银行对于外币的购买，实行全面控制，以致该年底法币的对外价值贬低87%。1939年初日本成立华兴银行，极力以之夺占上海外汇市场。但于两个月之后，中央银行与英商各银行共商稳定法币对外价值之策，于是成立“中英平准基金”维持上海和香港的外汇市场。由于

法币可以兑换外币，而各傀儡银行的钞票则无此能力，以致后者在天津和上海为外国银行所拒用。日本的破坏战术，虽然使法币的汇率受了很大的影响，但从1938年中直到1939年底这一期间，中国政府则成功地避免了汇率无控制地上涨。

五、通货膨胀的经过情况

要想解释中国的通货膨胀，对以下三点必须加以研讨：

（1）促成初期通货膨胀的因素；（2）促使较后时期通货膨胀恶化以及来自通货膨胀本身以外的其他因素；（3）（中国）通货膨胀经过的特点。

在大多数的情况下，战时和战后的通货膨胀都是由于战争一开始，政府需要的增加超过其生产以及进口的增加所造成的结果，但是中国的情况则与此有所不同。到1938年底，敌人攫取了约占总生产量50~55%的地区，而输入大后方者在减少。供给方面这样的迅速减少，是造成通货膨胀的主要原因。在需要方面，（政府）未能使其需要总量与货物的可供量相适应。与战前相比，政府需要量于1937年后半期降低6%，1938年降低30%；虽然为政府所控制的地区其缩小的百分比则更大。然而，对私方投资的需要，不管是以货币来计算或以实物计算，十之八九高于战前。在1939年，国家银行对私营企业的贷款的货币价值较1938年高306%，而以实物计算则高182%。在需要方面的这些变化，如就供给方面的可供量减少的情况而论，其意义就更为重要。由此可见，中国在一个比较有限的地区之内，政府继续负担高度的开支以及巨额信贷的扩张，实是促使通货膨胀的有力因素。

构成总需要量的第三个部分是消费者的需要，这对于通货膨胀的意义并不那么重大。到1940年，沿海各省逃往大后方的人民，从一亿八千万人增到二亿三千万人，以致全国人

口总数之半定居于中国后方。乍一看，这种消费人口的增加，对通货膨胀的意义将被认为要比政府开支和投资等需要的压力更大；因为后两种需要在经济不发达的国家里是关系不大的。然而，中国战前的农产品产量55%到60%是在中国的各省所生产的；1938年和1939年，又都是大丰收之年；而逃往内地的人口是在三年之间逐渐流入的。在其他两种需要因素中，战争爆发后的前六个月，是以政府赤字为主，至于信贷扩张，乃是在1938年中季政府采取极端自由信贷政策之后，才开始重要起来。

供给总量的下降以及生产力资源的相当内移和投资的用款，遂成为中国通货膨胀的基本要素。就货币方面而论，预算的亏缺和信贷的扩张造成了通货供给方面的大量增加。详见下表：

1937—1939年中国通货膨胀指数
(所有各指数都以1937年1至6月为基期)

年 份	政府 赤字①	钞票 发行②	批发物价 (全部中国后方)③	进口物 品价格 (重庆)④	外汇汇率：一 美元等于法币 (上海)⑤
1937年 6 月	100	100	102	91	100
12 月	148	116	109	147	100
1938年 6 月	208	123	127	227	158
12 月	239	164	155	389	187
1939年 6 月	240	209	205	501	228
12 月	336	304	306	1,054	424

① 1937年上半年的政府赤字，是根据政府收入计算的，但统一公债的发行额不包括在内；该年上半年与下半年赤字的差比是5:7。

② 根据中央银行所编的统计数字。

③ 引自国民政府主计处的《统计月报》。

④ 引自中央银行经济研究处所编的统计月报表的数字。

⑤ 根据中央银行经济研究处所编制的美元牌价表的数字。

在抗战的头一年，钞票发行额落后于政府的赤字额。两者的差额，一部分是由于政府出售了相当巨额的外汇和公债，抵销了1937到1938年政府赤字的1/3；另一部分是由于当战争刚一爆发时，政府银行手中掌握有相当的游资。可是，在1938年的后半年到1939年的全年，由于扩张对私营企业的信贷，新的货币发行额遂与政府赤字相接近。讲到此，值得我们注意的一点是，中国的货币流通额大于钞票发行额的增加。同时由于华东各省的逃难者以及在华北各地的居民，于法币停止使用后，把法币转移到后方，而使通货流通额更为加剧。

由供给减少而形成的物资缺乏，以及政府和私营企业的需要增加使某些特殊的资本货物和工业原料的情况最为严重。但粮食类的价格在1937和1939两年内涨势较为缓慢。这说明，在这段时间里，政府的需要量尚未超过供给量。政府在其余方面的需要以及对整个投资的需要都集中于资本货物，以致这类物品的价格，涨势猛烈。参见1937到1939年外汇汇率与国内价格水平表，即可看出进口价格的上涨比其他价格都为迅速。

进口价格必然反作用于外汇汇率以及国内的供需关系。1938年中季及1939年年底，汇率的上涨大大快于国内物价。由于日本实行货币战以及上海资金外逃，结果，使中国政府难以把汇率的变动与国内物价的变动相一致起来。然而，除了在这两段时间之外，汇率的上涨都较其他价格为缓慢，而且也不是造成通货膨胀的根源。由此可见，在战争的头几年，很明显价格上涨的大多数是工业原料和制成品，而农产

品对于全面的通货膨胀的趋势，其作用是迟缓的。进口物品和工业生产能力的丧失，政府的入不抵出，对私营企业信贷的扩张等都对物价上涨发生重大的影响。在临近前线各省的消费者需要的逐渐增加，以及外汇汇率的两次重大变化，促使通货膨胀的各基本因素所发生的影响，更趋猛烈。

六、稳定通货的力量

国民经济对通货膨胀压力的反应之所以相对地迟缓，是由于许多情况所造成的；而其中最重要的或许是，中国的经济基础绝大部分是在内地的农村，其对于通货膨胀刺激的反应远不如城市之灵敏。在沿海口岸落于敌手之后，中国开始修筑了另外几条通往国外的交通线，其中发挥主要作用的为滇越路和滇缅公路。

虽然如此，中国的通货膨胀进展之所以不快，尚有更重要的理由。基本上讲，在战时通货膨胀期间，物价上涨率是决定于三个因素：消费品的供应被战争情况所扰乱的程度；消费者的收入对生活费上涨和增发新的支付手段的敏感；公众的消费倾向，即总收入用于消费的比例关系。兹将这三种因素分别研讨如下：

首先，在战争发生后的头两年，虽然华东各省先后陷于敌手，政府和投资对总产品的需要有所增加，但在中国后方的消费品的供给并没有多大的减少。结果，生活费指数的上升比起产品价格的上涨还是缓慢的。日军的占领虽然严重地阻碍了工业生产的消费品对中国后方的供给，但战争一开始时，沿海各地的商民就把衣着品和其他消费品大量转运内地。这些存货对进口品价格的上涨起了缓和作用。在逃难者涌进的地方，居住之处虽然不足，但这一现象绝非普遍；何况一般中国人都是随处可以安身的，所以住房费用也未突