

王璧岑著

通貨膨脹論

商務印書館發行

王璧岑著

通
貨
膨
脹
論

商務印書館發

序

通貨膨脹對抗戰建國的貢獻，固然不可抹煞，但經過八年抗戰，繼之以兩年餘內亂之後，卻已成爲中國極嚴重的一個問題。它影響到國計，影響到民生，使財政經濟已近崩潰，使人民生活迫近了死亡的邊緣。國內學者對此，雖有人大聲急呼，痛斥通貨膨脹，力主改革幣制，但作通盤研究可供國人參考者，尙未睹及，因就個人十餘年來觀察研究所得，寫成這本小冊，除分析通貨膨脹對國計民生各方面所產生之影響外，尤寄望能由此引起當局注意，迅定幣制改革計畫，付諸實施，藉挽財政經濟危機，免陷國家於總崩潰之境，則幸甚矣！

這本小冊，完成於三十六年秋季，迨正式出版，已在三十七年春季，中間相隔數月之久，在這期間，通貨膨脹依照幾何級數甚至超幾何級數的進度，所產生的影響更爲驚人，已往數字，反覺微小。且這本小冊的脫稿是在瀋陽，東北局勢於三十六年冬季轉趨惡化，著者偕眷入關南下，於三十七

年三月過滬來京，始悉這本小冊業已印竣，新的材料未能補入，祇有等待再版時再加補充了。

末了，這本小冊的完成，得吾妻范蘭女士的助力不少，她除了提供許多寶貴意見外，且在百忙中爲這本小冊修正一遍，這是應該在這兒深致謝意的。

三十七年三月著者序於南京

目錄

一	通貨膨脹與通貨職能	一
二	通貨膨脹與物價關係	八
三	通貨膨脹與國家財政	二〇
四	通貨膨脹與公債政策	二九
五	通貨膨脹與利率政策	三五
六	通貨膨脹與外匯管理	四三
七	通貨膨脹與財富集中	四九
八	通貨膨脹與生產萎縮	五六
九	通貨膨脹與經建計劃	六三

十	通貨膨脹與金融管理·····	七〇
十一	通貨膨脹史例及醫療·····	七六
十二	通貨膨脹與通貨緊縮·····	八四
十三	通貨膨脹與幣制改革·····	九二
十四	改革幣制的必要措施·····	一〇五

通貨膨脹論

一 通貨膨脹與通貨職能

經過二次世界大戰以後，世界各國由於直接參加戰爭，或間接受了戰爭的影響，貨幣的價值都較戰前低落了。這一方面是因戰爭的關係，致生產量減少，另一方面通貨則因戰爭而膨脹。貨幣增加，物品反而減少，於是同數量的貨幣購買力縮小，不能再像戰前那樣購得同樣數量的物品了。所以通貨膨脹，它包括有兩種因素：一種是通貨並未增發，祇是物品減少，致使通貨相形增加的通貨膨脹；一種是物品減少甚至並未減少。但通貨發行驟增，致使物品與通貨失去原有平衡，通貨購買力因而縮小的通貨膨脹。二者或祇具其一，或同時並存，就廣義言之，均可名為通貨膨脹，不過由於前者所產生的影響不大，即物品雖然減少，通貨購買力並不一定作同比例的縮小。因之，現在所謂

通貨膨脹，大都祇就後一因素所產生的影響而言。那就是說物品並未增加，祇是通貨發行數額驟增，致使通貨購買力一再縮小的情形而言。而且到了通貨膨脹後期，幣值低落的程度，亦往往大於通貨增發的程度。

二次大戰後，世界各國幣值低落的情形，如果拿一九四六年底的貨幣購買力與一九三九年（戰前）的購買力來作比較，計可得其百分比如下表：

國別	百分比 (戰前等於 百分之百)
加拿大	八〇
澳洲	八〇
英國	七五
瑞典	六八
美國	六四
瑞士	六四

國別	百分比 (戰前等於 百分之百)
挪威	六二
荷蘭	五五
巴西	四六
捷克	三三
法國	二二
義大利	三

義大利在這次大戰中，既做了戰場，又是戰敗國，所以幣值低落到僅有戰前的百分之三。比義大利更壞的是匈牙利，據說將近零點。不過匈牙利從一九四六年開始整理貨幣，不到一年，通貨膨脹已告停止。中國的情形如何呢？如以民國二十六年上半年物價平均指數爲一來計算，三十六年四月的物價指數約爲四〇，〇〇〇・〇〇，亦即幣值降低至四萬分之一，對於戰敗的義大利已望塵莫及，而和戰後匈牙利一樣的幾近於零了，這是多末可怕的一件事情！

中國通貨，在戰時以及戰後發行的數額，官方一向保持祕密，缺乏正確的數字足供參考，粗略說來，民國二十六年六月，中交農發行的總額爲十四億七百萬元，經過八年抗戰，到了三十四年底爲止，發行額增至一〇・四〇九億元，即通貨膨脹了七百倍，三十五年底，發行額增至四萬億元，即通貨膨脹了三千餘倍，到了三十六年四月，有人估計發行額已在十萬億元以上，亦即通貨膨脹到七千倍以上，這些數字的可靠性如何，作者未敢斷定。根據通貨膨脹後期，幣值低落的程度往往大於通貨增發的程度的理論來看，中國通貨增發的程度，當不似物價指數上漲的程度。不過通貨增發的比例和物價指數上漲的比例，兩者距離愈大，亦即愈足說明通貨膨脹的嚴重性。舉例來說，

假使物品的數量未變，通貨增加一倍，物價指數上漲一倍，國民所得亦同比例的增加一倍，則通貨膨脹不足重視，甚至祇可以說是代表物價的計算單位增加了一倍，對國計民生不會發生什麼影響，不應說他是通貨膨脹。假定物品的數量未變，通貨增發一倍，物價指數即上漲二倍或二倍以上，這就是貨幣的信用有了問題。貨幣由於失去信用，同時也喪失了其原有的一部分職能，終至人民避免使用，另外尋求外幣，黃金等來代替，最後貨幣職能全部喪失，必將步上膨脹後的崩潰末日，其影響也就不祇局部了。中國即以三十六年四月的情形來看，估計通貨發行額十萬億元，較戰前約增七千餘倍，物價指數已較戰前上漲四萬倍，且二者的距離，是在愈趨而愈遠。這其中的因素，一方面受了物品相形減少的影響，另一方面也就是由於通貨的過度膨脹，使貨幣本身的信用和職能喪失了。一般說來在通貨膨脹初期，物價指數上漲程度，往往小於通貨增發程度；通貨膨脹中期，物價指數上漲程度，或與通貨增發程度相等，或略大於通貨增發程度；到了通貨膨脹末期，通貨作數學級數的增發，物價指數卻要作幾何級數甚至超幾何級數的上昇了。中國大約從民國二十六年到二十九年六月是為通貨膨脹初期；二十九年七月至三十三年可為中期；從三十四年一月至勝

利時止，又自三十五年十月●接續下去可爲末期。至於究竟通貨增發和物價指數上昇到什麼程度，纔是通貨膨脹的崩潰點。這非但作者未敢斷言，任何人也不能斷言，不過中國在三十六年度，通貨膨脹情勢，已經極端險惡，行將接近崩潰點，卻是任何人，也不能加以否認的。

通貨到了惡性膨脹的階段，必然而可怕的結果，就是貨幣本身信用和職能的喪失，這在中國的情形早已十分顯然了。

貨幣的職能是什麼？以往經濟學家已有不少的討論和著作，只要參閱一下凱末爾（E. W. Kemmerer）的「貨幣學」（Money），或凱因斯（J. M. Keynes）的「貨幣論」[A. Treatise on money]，就能得到一個比較明確的概念。簡單說來，貨幣乃是人們用作計算單位的支付工具。用作計算單位的貨幣，已有很久的歷史，譬如原始社會中，已知用牛馬來作計算單位的支付工具。採用金錢，更進一步採用鑄幣，直到近代，纔普遍的通用紙幣來作計算單位和支付工具。紙幣本身沒有什麼價值之可言，然而紙幣仍能負起計算單位支付工具的職能，獲得社會的信用，乃是政府所賦予，例如美金票上即印有「本鈔票爲無限法償」的字樣，紙幣既有政府作爲信用之擔保，且

又便於攜帶，故纔爲人民所樂用。

然而戰後中國的法幣情形如何？第一，由於通貨的過度膨脹，以致物價指數作幾何級數以及超幾何級數的上昇，原來可以拿一元買到的物品，今日必須拿四萬元以上纔能買到，計算上增加了四萬餘倍的繁難，使人們不再如戰前那樣的樂於採作計算單位了，這是法幣計算單位職能的喪失。第二，由於政府無限制的發行，發行數字密不宣佈，致物價指數有昇無落，法幣多在手裏藏儲一天，即多增一份損失，於是人們爲了避免損失，均已不願儲藏法幣，而易之以金條外幣，這是法幣信用的喪失。第三，由於法幣之計算單位職能以及信用的喪失，以致作爲支付工具的職能，亦早已發生動搖了。這在外國本已不乏例外，比仿一次大戰後，從一九二二年至二四年的蘇聯，人民即以黃金及外幣代替盧布作爲支付工具，政府雖加禁止亦未生效；德國在一九二二年夏季，紙馬克匯價狂跌，各重要商品價格，即改用美金及瑞士法郎等表示，或用金馬克作爲計算單位和支付工具，雖經政府嚴令禁止，終亦未能生效。中國沒有例外，在這次抗戰後期以及勝利以後，各大都市已有不少人以金條或實物作房租支付的標準，以美金表示商品的價格了。三十六年二月十六日政府

公布經濟緊急措施方案。其中雖有：「禁止以黃金代替通貨作爲交易收付之用，違者沒收充公」。『禁止以外國幣券代替通貨作爲交易收付之用，違者沒收充公』，「中外人民或機關不得以其外國幣券支付薪津及其他用途」諸項規定，可是事實上收效極微，人民仍在極力避免採用法幣，而以美鈔黃金，實物等作爲支付工具，這是說明了法幣支付工具職能的喪失。

總之，通貨膨脹的結果，使法幣之信用以及計算單位，支付工具諸項職能，幾竟喪失殆盡，而由於法幣職能的喪失，更引起國內黃金逃往國外，國外僑匯逃往香港（據港方統計，每月逃避的僑匯約計一千萬美元之鉅），結果國內資金短少，經建無法進展，生產無法增加，財政日益支絀，通貨膨脹亦必日益加重。如此加速循環，通貨當必更接近其崩潰點。所以作者認爲挽救通貨崩潰，恢復通貨職能，應爲中國財政金融之要圖，而如何恢復通貨職能，尤須從改革法幣入手。

二 通貨膨脹與物價關係

戰後中國通貨膨脹的情形，誰也體會到極端嚴重，但卻很難斷定它已到了什麼程度。本來通貨膨脹的程度，可從通貨的發行數額來判斷，然而中國對通貨發行額，從二十八年以後始終保守祕密，不曾公開宣佈，以致使我們研究貨幣的人，除了成立「情報」機構，向各方面鑽探外，是沒有方法取得研究根據的。這是研究中國通貨問題首先遭到的困難。不像外國經常可以看到政府對通貨發行額的公開報告。使人民一看發行數額的增減速度，即可明白通貨膨脹抑或緊縮的程度。

大體說來，中國自從抗戰開始，一直到目前為止，通貨始終是繼續在增發，加速膨脹，根據楊西孟先生的分法，他把中國的通貨膨脹，分做六個階段：（一）自抗戰開始至二十八年底，約兩年半的期間，是為通貨膨脹的初期。此期中大後方物價緩緩上漲，只在此期末尾上漲較快；這對於生產有刺激作用，故當時後方工商業有繁榮景象。此時人心安定，通貨流通速率平穩。還有一個重要特點，

就是此期中物價的上漲率小於法幣的增發率，因之紙幣流通額的實值且較戰前一個月略大。

(二)自二十九年即步入通貨膨脹後期的初段。以後大後方的一般物價上漲率，是大於紙幣的增發率，因之紙幣愈增發，而紙幣流通額的實值愈是縮小。這是到了通貨膨脹的後期。這後期可以拉得很長，其初段約為二十九年一年，此時一般人民感覺通貨膨脹的意味。此後後方工業因受到各種價格間不平衡的上漲的影響，並因前時期中的擴展頗超過合理的限度，轉趨衰退。(三)三十年及三十一年為後期第二段。從此時期起，一般人民對於紙幣逐漸失去信仰，通貨流通速率逐漸趨大，而紙幣流通額的實值降低到一個甚低的平面，並再向最低限度迫近。這是通貨進入了崩潰期。進入崩潰期後，通貨將喪失其一部份以至大部份的機能，將有實物和外國貨幣等起來代替通貨作一部份的交易之用，並作為計算標準。作為價值存儲的機能，紙幣進入崩潰期後將很快的失去，因為此時一般人不願存錢，而願存實物。作為計值標準的機能，也將失去一部份，因為紙幣不斷的貶值，倒成了擾亂社會與經濟的因素，人民將儘量避免以紙幣作為計值的標準，特別在含有時間因素的交易上。(四)從三十二年以至抗戰勝利時為止，為時約兩年又八個月，是為後期的第

三段。這時期中除前段時期的各種通貨現象更爲加深外，還有一個新的特點，就是市場利率起來追趕物價的上漲率。通貨膨脹到了這個階段，人們纔普遍認識借款的便利，而願意按着預期的物價上漲率負擔相當高的利息。這樣，市場利率便越迫近物價上漲率。通貨膨脹進展到這個階段，已是深入崩潰期，再走一步就是通貨的全崩潰了。（五）戰後調整期。勝利來臨，解救了當時後方通貨和經濟的危難。勝利打破了封鎖經濟。得到了大量的入口物資，包括善後救濟和貿易入口的物資，以及敵僞資產。並且勝利之後，通貨流通的地面大爲擴大，通貨流通速率在後方各地由於心理和預期的改變，驟然降落，當時後方物價，曾回跌一下，隨後略回漲而保持大體平穩約一年之久。但是收復區的增加發行與物價上漲甚是勇進。上海物價在三十四年九月以法幣計僅爲戰前的三百餘倍，而到十一月便跳到約二千倍了。收復區在淪陷時期一樣的經過通貨膨脹，而且在勝利前的一年左右，物價上漲之猛烈，遠超過當時的後方。所以收復區在三十五年應該是到了通貨膨脹後期的第三段。至於內地各處，於休停一時等到上海走到前面之後，纔慢慢向它追隨。到了三十五年八九月間，內地的通貨流通速率在慢慢的回漲中竟已到了近於勝利前一二月的地位。內地約又

回到後期的第三段，準備與外邊一齊前進。(六)從三十五年十月起，是全國接演後期第三段，這是通貨膨脹更深入崩潰期中。通貨崩潰各種現象更爲加劇。人們對於通貨幾全失信仰。而通貨又在大量增加，稍遇政治或經濟上的刺激，市場上就會發生混亂，而人心呈現恐慌，買的要搶買，賣的要拒賣，於是物價狂漲一陣。物價狂漲之後，通貨發行更猛，於是物價又劇漲。這樣循環前進，走向貨幣的最後崩潰。

以上是楊西孟先生的分法，不過爲了便於明瞭起見，作者把它概括爲三個階段如下：

一、通貨膨脹的初期 卽自抗戰開始至民國二十九年六月止，在此期間，通貨增發在先，物價上漲在後，且往往趕不上通貨的增發程度。

二、通貨膨脹的中期 卽自二十九年七月至三十三年，在此期間，最初是通貨增發與物價的上昇，距離尚不太遠，其後物價的上漲程度，卽遠超過通貨的增發程度。

三、通貨膨脹的末期 卽自三十四年一月起至抗戰勝利止，又自三十五年十月起繼續下去。在此時期，物價的上漲程度，非但超過通貨的增發程度，而且大大的超過了通貨的增發程度，亦卽