

社會科學小叢書

何炳松 劉秉麟 主編

戰後世界金融

埃及因催格原著
彭子明編譯



商務印書館發行

社會科學小學叢書

何炳松 劉秉麟 主編

P. Finzi
彭子明 原著
編譯

戰後世界金融

商務印書館發行

中華民國二十六年二月初版

(86246)

社會科學叢書
戰後世界金融一冊

World Finance Since 1914

每冊實價國幣陸角

外埠酌加運費匯費

P. Einzig

原著者

彭子明

編譯者

何炳麟

主編者

劉秉麟

發行人

王雲五

印刷所

商務印書館

上海河南路

商務印書館

上海及各埠

商務印書館

版 翻
權 印
所 必
有 究

(本書校對者王永榜)

廠

譯者序

原著者埃因催格氏，是一個多產的作家，他的書在英國很銷行。著作總共在十種以上，他自己承認本書是其中最重要的。原書本分爲四篇，一直從大戰開始，敍到一九三五年，第一篇是通貨膨脹，第二篇是通貨安定，第三篇是通貨緊縮，第四篇是通貨回漲。譯者因爲關於戰後通貨膨脹的情形。國內的經濟學家們談到的很多，說得很詳細的亦不少，所以特將第一篇刪去，一則省譯者的時間，二則免得讀者感到聽第二到故事的厭煩。

原書是一九三五年四月以前寫的，出版以後，各國的情形，當然又稍有變動，譬如書中屢提到的英國大選，已在去年十二月舉行了，以保守黨爲主的聯合黨，因爲機會好，得到了當然的勝利，所以對於貨幣政策，沒有多大變動。另一方面，法國亦在今年春天舉行了大選，結果是社會主義黨勝利，並且和共產黨合作，一般人都斷定佛朗遲早會跌價，可是事實上，法國當局屢次聲明要維持佛

朗。

關於“reflation”一字，近來在經濟學上常常看到，但是牠的歷史並不久，解釋亦有幾種，本書作者將牠解作通貨緊縮後的膨脹（參看本文第三篇第二十六章第二節），所以譯作「回漲」最爲適當，可是另外有些人以爲 refation 不只是緊縮後的膨脹，而膨脹後的緊縮，亦叫作 refation，這樣一來，可以說把回漲和回縮兩方面都包括在內，意義就比較廣而且更有彈性了。

彭子明序於倫敦，一九三六年九月一日。

作者序

一九三五年，在金融史上，是一個重要的標界。世界的通貨緊縮過程，是在這一年結束的，代之而起的，是那種抵抗不住的通貨回漲的壓力。到了這個標界，正是一個好機會，來回溯一下過去二十年間世界金融的發展情形。

在過去六七年間，作者曾發表過許多書本，包括金融史上的各時期或各方面，特別是一九二九年以後本書的野心更大。差不多包括了二十一年，自大戰爆發開始，那時世界正離開所謂金融上的常態。這一個有趣味的時期的初期，離現在已很久，所以我們能够看得清楚。就是世界恐慌前的比較近的事件，現在亦能够更冷靜地來觀察。

作者承認近來對於各種很重要的問題，已經改變了意見。各種事件和行爲，在經過了幾年之後看來，和剛發生的時候看來，完全不同。特別是牠們在發展的全趨勢上的比較的重要性，現在能

够測量得更正確。且舉一個例來說，在一九三一年，作者認為法國在國際金融上的那種政治式的態度，是世界恐慌的主要原因。現在卻覺得那只是執行者——說得更正確一點，是無數執行者中之一——基本勢力，只是經牠的手而產生不可免的影響。作者雖然仍原相信法國那種政治式的財政，對於恐慌有很大的責任，但是同樣相信，在一九二五到一九二九年間，通貨安定時的環境，既是那樣嚴重恐慌的來到，只是時間問題，而且即使法國政府沒有採行那種破壞的政策，恐慌亦是會發生的。

作者對於貨幣政策的整個問題，亦改變了態度。雖然從來就不是嚴格的正統學派的信徒，但是受了過去五年間的教訓，離十九世紀的古典學說更遠了。作者雖然不理會那些相信貨幣魔術家會解決世界的禍害的人，但對於那些以為應當犧牲一切來維持貨幣的原狀的人，亦完全不同。在近年來通貨回漲經驗的影響之下，作者現在比過去更贊成一種和緩的有計劃的通貨膨脹政策。

作者覺得改變態度，並不是什麼可恥的事。固然有些人以為一旦在書本上決定了態度，就無

論在什麼情形之下，都要極力固守那種態度，這些人當然會嘲笑作者。可是作者覺得在改變了的環境之下改變態度，並不一定是矛盾。反之，那些不願受事實的影響的人，纔是矛盾和頑固，這是道德上的卑怯和知能上的不誠實。無偏見的人，只要有新的事實作後盾，便應當毫無遲疑地改變他的意見，並且應當承認。

作者對於批評過去二十一年間的貨幣政策，是用向後衝擊的辦法，這是歷史所不能免的。一個歷史家批評過去的行爲，並不是說，如果是他，便能避免那種錯誤。他的工作，是指出那種行爲根據以後的事實看來是一種錯誤。其實要從過去的經驗中得到利益，只有對之加以批評的檢討。但是批評並不是責難。雖然我們必須摘發以往的錯誤，但同時應當說明錯誤所由產生的環境。譬如作者認為過去十五年間冒頭的錯誤，是戰後的政治家在一九二〇年所犯的，他們用提高再貼現率和限制信用的辦法，來制止商業上的景氣，而不顧商品價格的上漲，只是戰時虛構財富增加所引起的調整的自然過程那事實。作者覺得應當讓商品價格上漲，然後根據最景氣的時候的水準來貶低幣值。如果這樣辦，一定可以避免通貨緊縮所給與世界的痛苦，物價暴落後許多國家所發

生的通貨膨脹式的恐慌，亦可以減輕。由以後的情形看來，作者以爲這是正當的辦法。但是這並不是說，如果作者在一九二〇年是負責者，便能那樣做。我們只能由嘗試和錯誤中得到教訓，一九二〇年的政治家、經濟學家、銀行家等的沒有一九三五年的知識，是不能怪的。

只有那些在一九三五年還沒有一九三五年的知識的，纔應當受責難，現在還有許多人不願考慮一九一四年以來的基本變更，而仍原想用戰前的眼光來判斷戰後的事件。本書的批評，不是對於過去沒有預見的人，而是對於那些不願利用過去的經驗的人。

作者特別着重兩點。一點是虛構財富的驚人的增加，這是往往被忽視的。作者認爲一九一四年以來，虛構財富增加的時候，真實財富既沒有同樣的增加，所以纔有一種基本不均衡的形勢存在，這種形勢只有減少紙張財富或增加真實財富，纔可以糾正。只要不均衡仍原存在，真正的安定，是不能成立的。另一點是無論什麼貨幣政策，如果沒有計劃，結局一定不能產生滿意的結果。一九一四年以來，通貨的膨脹安定緊縮和回漲，都是隨隨便便地執行，並沒有一定的計劃，結果當然不好。作者根據過去二十年間的經驗，相信貨幣政策自身，是可以解決進步和繁榮問題的。這些問題，

只有爲了進步而犧牲大部分經濟上的自由，纔可以解決。這非有經濟上的計劃不可。

關於經濟上的計劃的詳細解釋，不在本書的範圍內。簡單地說起來，作者雖贊成私有財產，但是認爲必須爲了公衆的福利和人類的進步，而加以適當的管理和統制。作者雖認爲個人的發創，對於進步是不可少的，但是必須受一種總計劃的調整和統制。作者雖認爲國有制度應當是例外，而不是規律，但同時覺得只要遇有必要，國家當出而干涉，以補助並糾正私人企業的活動。

如果不採用相當的經濟上的計劃，無論什麼貨幣政策，無論牠執行得怎樣巧妙，決不能產生滿意的結果。作者相信世界的採用計劃，只是一個時間問題。同時他以爲最好的貨幣政策，是一切通貨的大貶值，並且回復金本位，但是要約定凡遇到因基本不均衡而引起壓迫的時候，隨時都可以停止或變更新平價。因爲一般人覺得，一個國家應當誓死維護牠的金平價，所以纔有近年來的痛苦。現在應當採行一種更合理的態度，要把平價看作一種工具，如果爲牠所作的犧牲，能够和通貨安定的利益相稱，那麼就不妨維持。但是必須要記住，通貨安定只是一種手段，並不是最後的目的。

埃因催格序於倫敦，一九三五年，四月。

目次

緒論

.....一

幾點可以注意的地方——經濟學的進步——正統學派的態度——「通貨幻想家」——研究方法——通貨的安定緊縮和回漲——偶然的趨勢——虛構財富過多的問題——減少虛構財富的失敗

第一篇 通貨安定

.....一七

第一章 通貨安定的意義

.....一七

繁榮的昔日——不會恢復戰前的情況——匯價安定與物價安定——平價的選擇——考慮不週的通貨安定——為什麼通貨安定計劃會失敗——基本條件和技術條件——國際合作

第二章 由通貨緊縮來求安定……………二六

美元的霸權——美國的存金——英國的通貨緊縮——樂觀的假定——援英國的例子——通貨緊縮的道德觀——通貨緊縮的結果

第三章 由通貨膨脹來求安定……………三五

新平價選定的武斷——各種安定通貨的政策——通貨估值過低的利益——通貨安定的恐慌——安定的恐慌是不能免的——通貨估值過低和過高的關係——通貨緊縮國家的態度

第四章 國際合作……………四四

合作的需要——中歐的復興——暫時的結果或永久的結果——適時的休息
——各國中央銀行間的密切接觸——技術上的合作

第五章 黃金狂……………五二

全部採行金本位——黃金供給的不足——黃金和虛構財富——黃金的需要增加了——需要超過了供給——黃金狂曾引起通貨緊縮麼

第六章 出借熱……………六〇

出借和黃金狂——各銀行間的競爭——借進者的態度——商業債務的優先權——短期信用——不顧風險

第七章 流動的存款……………六九

外國存款的成長——金融的國際化——各國中央銀行在外國的存款——金匯
兌本位制的影響——緩和物價的跌落——減低成本與增加所得——鼓勵過度
出借

第八章 黃金分配不均……………七八

分配不均的事實是無可爭論的——英國黃金供給的不足——法美兩國是死藏
黃金麼——信用膨脹的程度——英國無能力緊縮——「再貼現率加機關鎗」
的貨幣政策——「金本位遊戲」——缺乏和分配不均

第九章 金融和政治的關係……………八八

法國與恐慌——法國的巨額存款——政治上的壓迫——缺乏合作——國際清算銀行——賣出英鎊以壓迫英國

第十章 景氣……………九五

景氣與通貨緊縮的宣傳——一九二七年紐育再貼現率的減低——投機與生產過剩——各種形式的景氣——政府干涉得不徹底——景氣的心理

第十一章 經濟上的因素……………一〇四

物價暴落的貨幣上的原因和經濟上的原因——物價暴落是不能避免的磨——購買力分配不均——批發物價和零售物價間的時差——各單獨商品的生產過剩——自由與限制

第十二章 第一篇的總結……………一一三

兩種求安定的方法——通貨膨脹的結果——各國物價水準間的差異——擾擾的因素——通貨安定期間的借貸對照表——一個好結果

第二篇 通貨緊縮

..... 一一一

第十三章 通貨緊縮的意義

..... 一二一

物價的漲跌——通貨緊縮的辯解——道德問題——有意的通貨緊縮和自發的
通貨緊縮——通貨緊縮的誤謬主張——「賤者生存」——通貨緊縮的限度

第十四章 物價暴落

..... 一三一

華爾街的地位——英國的情形——華爾街券價暴跌的影響——歐洲的反響
——週期的恐慌——不安定的要素