

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

書 叢 小 學 科 會 社

編 主 麟 秉 劉 松 炳 何

P. Finzig 原著
彭子明編譯

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

(36246)

社會科學
小叢書
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

原著者 P. Finzi

編譯者 彭子明

主編者 何炳麟

發行人 王雲五
上海河南路

印刷所 商務印書館
上海河南路

發行所 商務印書館
上海及各埠

版 權 所 有
翻 印 必 究

(本書校對者王永榜)

嚴

譯者序

原著者埃因霍格氏，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，所以我們能夠看得清楚。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，亦完全不同情。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，所以纔有近年間的痛苦。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·····	二七
------------------	----

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麼——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……………一二三

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——攪擾的因素——通貨安定期間的借貸對照表——一個好結果

第二篇 通貨緊縮 一二一

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 一二二

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