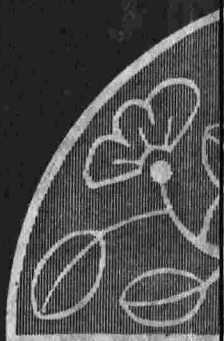


新中華叢書

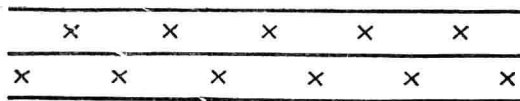
社會科學彙刊

貨幣與金融
(一)

楊蔭溥等著



上海中華書局印行



新中華叢書
社會科學彙刊之一

貨
幣
與
金
融
(一)

楊蔭溥等著

上海中華書局印行

國二十四年 印刷
國二十四年二月發行

學藝刊 寶島金篇

◎ 定價銀四角

(外埠另加郵匯費)



著者 楊 蔭 溥 等

發行者

中華書局有限公司
代表人 陸費逵

印刷者

上海靜安寺路
中華書局印刷所

發行所 上海棋盤街 中華書局

分發行所 各埠 中華書局

序

貨幣問題與金融問題，可說是經濟問題中的重要問題；尤其是在恐慌深刻化的今日，這兩問題，簡直成了世界經濟問題的焦點了。各國貨幣專家，乃至金融專家，均在絞盡他們的腦筋，設計打開世界恐慌的名案，不論他們的名案是成功還是失敗，也儘足以引起我們的注意了，其在中國，即就本誌而論，也曾發表過很多的關於貨幣金融的文字，茲就其重要者輯爲是集；亦可見中國經濟問題中極重要之一角吧。

民國廿四年一月五日 編者

貨幣與金融目錄(一)

序

世界經濟恐慌與世界貨幣制度·····	周質彬(一)
金銀複本位論的擡頭及其可能性·····	周憲文(二五)
通貨膨脹與農村復興·····	周憲文(二九)
中國貨幣之過去與今後·····	楊蔭溥(三九)
中國金融統制論·····	章乃器(七五)
中國金融的過去與今後·····	李紫翔(八一)
中國都市金融與農村金融·····	楊蔭溥(一〇七)
美國提高銀價與中國·····	周憲文(一二九)
我國銀行之資本比率·····	瞿荊洲(一四二)
救濟農村聲中之典當業·····	蔡斌咸(一五二)

貨幣與金融(一)

世界經濟恐慌與世界貨幣制度

周質彬

一 什麼是世界經濟恐慌的原因

要救濟世界經濟恐慌，對於恐慌的根本原因，須有明確的認識。現在很多學者，以為經濟生活非常複雜，所以目前經濟恐慌的原因也不一而足；其實，這種列舉式的說明，不是科學的研究；要救濟世界經濟恐慌，必須由許多的原因中，指出何者是其根本的原因。那末什麼是經濟恐慌的根本原因呢？——第一、有些人以為這是由於景氣循環（Business Cycle）的關係；這就是景氣循環論。這種學說的錯誤，即在先有「景氣循環」的假定。他們雖然舉出各種的統計數字，來證明這「假定」，可是這種證明，對於經濟恐慌所以發生的原因，不能找到可靠的結論；對於經濟恐慌的前途，更難有明確的指示。不但如此，他們以為景氣循環是有規律性的，如其果然，那末恐慌非惟不足懼，而反為社會進化的必經過程；所以景氣循環論，可以說是非科學的武斷。

第二、有些人以爲現在的經濟恐慌，都是戰爭的結果；這就是戰爭基因說。這種學說完全是「一種迷信（Pure superstition）」戰爭的結果，雖然破壞了很多的生產力，可是現在的危機，決非在生產力的不足。由十九世紀的中葉到歐洲大戰止，世界經濟的平均增加率（即各國生產力的平比增加率）爲百分之三；這種增加率雖因歐戰而暫受挫折，但自一九二二年起，直至一九二九年止，已恢復原狀。由此可以證明目前的經濟恐慌，不能歸因於歐戰。

第三、有些人以爲現在的經濟恐慌，是生產過多的關係；這就是過多生產說。過多生產，祇是經濟恐慌以前的情形。英國及其他國家的恢復金本位，是在一九二五年，當時各國的生產力已很發達。可是，當時各國的生產力，決非變態的發達。戰前各國生產力的平均增加率爲百分之三，當時也祇此數；當時的生產力既無變態的發達，自然無所謂過多的生產；由此可知，現在的經濟恐慌，其原因另有所在。

第四、有些人以爲現在的經濟恐慌，是信用膨脹的結果；這就是信用膨脹說。他們以爲：一九二〇年代美國經濟界的發展，大體是其信用機構膨脹的結果。他們指摘當時美國銀行存款的大增加，就是美國銀行造成不確實的信用的證據。當時美國的生產，雖有急激的進展，因其基礎

不穩固——銀行信用不確實——故終於崩潰。他們又以爲當時美國的海外投資，其基礎即在膨脹的信用，所以後來因爲美國信用的收縮，外國的產業就大受影響。實則所謂膨脹信用者，祇有在紙幣等「付款手段」的供給增加，足以提高一般物價的時候。當時美國的一般物價，並無騰貴，金元的購買力並無減少，所以不能說是美國信用制度的膨脹；至於銀行存款的增加，這是美國國民貯蓄心發達的表示，與信用膨脹風牛馬不相涉。再如當時美國現金的輸入，這是因爲美國在政治上有巨額的債權，在貿易上又有巨額的出超，絕非信用收縮的表示。

這樣說來，那末到底什麼是現在經濟恐慌的原因呢？據加塞爾（Cassel）的意見，這是物價的低落。自一九二九年七月至一九三二年一月，爲時二年半，物價實減三分之一；這種物價的低落，大半是通貨上的現象。換句話說，就是貨幣的單位發生了變化。現在的經濟恐慌，當由此點着手分析。

二 金本位制度本質的變化

現在經濟恐慌的原因，是在物價的大跌；那末物價又何以會大跌呢？欲明此中真相，就非徹底明瞭金本位制度上的根本變化不可。

被稱爲世界貨幣制度 (The world's monetary) 的金本位制，本來是以金硬幣爲通貨。在實行這金本位制度的國家，如果現金輸入，則金幣增加，物價昂騰，結果是不利於輸出貿易，有利於輸入貿易，於是貿易乃轉爲逆調，現金因此外流。通貨及物價平準，乃毋待當局的策劃，而有自動的調節。然在今日，各國的法律，都不約而同的規定最低的金準備，而由中央銀行發行無準備的鈔票。所以市面流通的金幣，事實上就是紙幣。各國的中央銀行雖應國家經濟上的需要，發行紙幣，但同時須使其紙幣，不致喪失對於現金的平價。換句話說，中央銀行須根據貨幣學的根本原則，按照市面的需要，發行紙幣，使紙幣的購買力與現金的購買力，不致有或高或低的差異。這就是金本位制度的效用。由此可知，維持金本位的效用，其主要的手段，乃是中央銀行的通貨政策，他如發鈔準備金，祇其次要的手段而已。

要使金本位國的通貨，與現金保持同樣的價值，於是就有另一問題發生。這就是現金的標準價值是如何決定的？現金所以有價值，是因爲現金有需要；現金的需要，可分爲三方面，一是工藝用的需要，二是東洋，尤其是印度的需要，三是貨幣用的需要。第一種工藝用的需要是無法統制的；且因這方面，現金的用途廣闊，所以現金始有價值，始能爲貨幣的本位。如欲加以人爲的統

制，反足使現金失其特質。第二種東洋方面現金的需要，也是不易限制的。年來印度的藏金，雖然已有大批的輸出，但欲東洋人今後完全改去「藏金的習慣」，祇能算作一種希望。因此，所統制的現金祇有第三種貨幣用的需要。過去世界的現金市場，是僅受客觀的經濟勢力所支配的自由市場，現金的價值，取決於自然。但在現代，現金的價值乃隨各國的政府、議會及中央銀行的政策如何而定。那末今後各國的政府、議會及中央銀行應採怎樣的政策，使現金的價值得以安定呢？

關於這問題，最重要的一點必須注意到；今後每年現金的產額，足以使其價格安定否？這在事實祇有否定的答復。歐戰以前，每年現金的產額，約比過去所累積的金貨，增加百分之三，目前的產額，雖不止此數，但在十年以後，必不能維持這百分之三的增加率；因此，各國必有一天因為現金的不足而放棄金本位制度。這種事實，加塞爾教授名之為 *The paradox of the gold standard*。如欲免此危機，祇有節省現金的用途。其法有二，一是廢止金幣的流通，二是減少中央銀行的發鈔準備金。如能藉此兩法緩和現金的供給不足，則其價格始能安定；從而，以此現金為本位的通貨，其購買力亦得安定。換句話說，因此，物價的平準始能安定。因為物價的安定，經濟始能繼

續經常的進步。總而言之，各國對於貨幣用的現金需要負有統制責任的人，必須力圖節省現金的需要，以謀金價的安定，經濟的進步。可是現在的情形如何呢？

三 國際金本位的崩潰

自歐戰後至一九二九年，各國努力避免現金的「不當集積」，雖有相當的成功，世界的經濟，在此時期，雖也有相當的發展；但自一九二九年以後，美、法兩國開始吸收了「非常巨額」的現金。結果所致，使世界現金準備的分配，陷入了非常的不均衡狀態。自一九二九年初至一九三一年半，爲時不過二年又六個月，貨幣用的現金，法國增加了九萬四千五百萬金元；美國增加了八萬一千五百萬金元。在此期間，世界的貨幣用金（蘇俄除外），其供給的增加額，雖然多至八萬五千一百萬金元的巨額，但因美、法兩國極力吸收現金，以致其他各國（蘇俄除外）所有的現金，實際上不足九萬萬金元，即僅抵一九二九年初所有現金的百分之十六而已。若在平時，各國的現金，每年平均須增加百分之三（二年半則爲百分之七·五）今則反而減少；核實計算，乃不足百分之二十三。因此，各國法定最低準備金以外的所謂自由準備金（即可任意處分的現金），大大的減少。惟其如此，各國就不能維持一九二八年末的物價平準。當時各國的中央銀

行，爲防止準備金的過分減少起見，不得不採非常的收縮手段，因此，這些國家的物價就受到極大的壓迫，世界市場的競爭愈加激烈；結果乃使全世界的物價，一致的暴跌。不但如此，上述這些現金外流的國家，一面受到物價暴跌的普遍壓迫，但在另一方面，國內有些物價（例如少數的生活必需品）與工人的工資，較少伸縮性，（此尤以公私的負債爲然，）勢不能使國內的物價平準完全隨國際物價平準的低落而低落；於是，各國唯一的救濟方法，祇有放棄金本位，斷絕國內物價與國際金價的關係。被稱爲世界貨幣制度的金本位制度，至此乃開始崩潰。

國際金本位崩潰的原因，已如上述；但是我們還得要問，自從一九二九年以後，美、法兩國何以會吸收到非常巨額的現金呢？這當然是由於國際間的貸借關係。不過，單有一般的國際貸借關係，美、法兩國也決不會收到如此巨額的現金，其最大的原因，還是賠款與戰債。（以下統稱爲戰債。）自一九二五年一月至一九三一年六月，美、法兩國所收到的戰債，計有二十二萬六千二百萬金元之巨。此二十二萬六千二百萬金元的戰債，大部份都是現金。那末，試問美、法收受戰債，既始於一九二五年，則何以遲至一九二九年而始發生世界經濟恐慌呢？

要明白這問題，須知自一九二五年以後，美、法收受戰債，實可分爲兩時期，以一九二五年至

一九二八年爲第一期；以一九二九年以後爲第二期。在第一期，法國雖有些許現金的流入，至於美國的現金反而流出很多，兩國合計，還是「出多入少」。這是因爲當時美國對於外國（尤其是德國）的長期借款，超過其戰債的收入。而法國的戰債收入，也大部份用作國際間的短期投資。然而到了第二時期，美、法兩國不但將戰債所得的現金，掃數運回本國，而且向各國索還了以前許多的投資借款。即美、法兩國，在自一九二九年至一九三一年秋，戰債的所得，雖祇八萬九千八百萬金元，但其實際所收的現金，到有十六萬八千三百萬金元。

那末，到了一九二九年以後，美、法兩國何以不再以戰債的所得向外國投資呢？事實是如此，直至一九二九年止，德國之所以能够按期清償賠款，大體是以對美的借款爲挹注。可是到了一九二九年，美國的經濟界情形極好，它非但不願向外國投資，反有向外國商借短期借款的意思。而在德國本身，則至一九二八年末，它的借債能力殆盡，對於以前迭次所借的款項，開始表示其有無償還能力的疑問。有此二因，美國乃轉而吸收現金。至於法國，因自一九二八年中頃以後，爲恢復金本位制度起見，法國的中央銀行開始吸收現金，以爲準備，有以致之。

除了上述戰債以外，促成美、法現金偏在的原因，乃是美、法兩國的保護關稅主義。因爲債權

國的美、法，實行保護關稅政策，使債務國的貨物，不便輸入，於是債務國祇有以現金償債。至於美、法兩國之所以實行保護關稅政策，其原因實在於戰債。因為德國爲履行其債務起見，向美、法輸出大批的貨物，致使美、法的「國產」大受德貨的壓迫，故有保護政策的實施。美國於一九三〇年制定新稅法，首先高築關稅壁障，法國也用各種的手段以限制外貨的輸入。由此可知，現金之偏在於美、法，實以戰債爲根本的原因。

四 通貨限制政策的惡果

不過，如果根據上述金本位制的作用，美、法因巨額現金的輸入，以致通貨增加，終於促起美、法兩國物價的騰貴，則因此可以牽制現金的輸入，可以造成現金的外流，結果可以和緩現金偏流的弊端。然而事實上，美、法所得的現金，大部份埋藏在中央銀行的金庫內，並未用以膨脹通貨。因此限制政策的結果，兩國的物價平準，不但沒有騰貴，而反低落。終於促成了世界經濟的大恐慌，形成了金本位制的大崩潰。

這樣說來，美、法又何以要採取這種通貨限制政策呢？自一九二八年初頭起，美國聯邦銀行之所以採取通貨限制政策，目的在欲抑制當時證券市場的投機。因為美國的當局者認爲證券

市場的投機，是由國家的生產方面吸收了巨額的資本，有害於生產的發展，故欲以通貨限制政策加以抑壓。在一九二八年五月十八日的時候，加塞爾教授雖曾向美國下院的銀行及通貨委員會，說明這種政策的不合理，可是美國當局並不採納他的主張。一九二九年秋美國的股票跌價風潮，實肇端於這種不合理的政策。自此以後，美國當局雖然着手變更過去的通貨限制政策，可是時機已晚，且因不甚徹底，終於不能阻止物價下跌的狂潮，揭開了世界經濟恐慌的序幕。至於法國呢？法國人的經濟眼光很短，他們以為一切的經濟困難，都是奢侈的結果，除了節省費用、努力貯蓄以外，沒有方法可以解除這種困難。一九三一年九月，法國財政部長法蘭丁（Flaudin）在國聯大會的財政委員會上，曾經說過：現在世界經濟之所以困難，乃是各方面過於膨脹的結果，唯一的挽救方法，是以一般的限制來代替這種膨脹的趨勢。由此可見：法國財政當局傾向於限制政策的心理；一九二九年秋，美國既已開了世界經濟恐慌的序幕，當此之時，法國又焉得不力圖收縮呢？

因為美、法兩國的限制通貨政策激成了物價的低落，致使企業家首先受到了絕大的打擊；因為物價的低落，企業的利潤，大大的減少，甚至反而損失。申言之，生產者所付的工資與所負的

債務，既不易或不能因物價的低落而有所減少，所以物價的低落，祇有生產者的損失。久而久之，各種中間商業也受到了物價低落的影響，於是依靠這些商業的收入來償債的國家，也就無力清償其債務。債務國的信用，一有搖動，於是它就無法再向外國舉債。迫不得已，祇有以本國所僅有的準備金（原非準備償債之用）權當償債之資。結果是準備枯竭，勢非放棄金本位制度不可。

五 金本位制度的前途

在一九二九年至一九三〇年之間，已有許多殖民國，陷入了上述的狀態；當時的經濟學者雖曾向世界警告，如果物價長此低落，則任何負債國都不得安全。可是各國當局並不注意這種警告，物價下跌不已，到了一九三一年上半年，歐洲的數國，顯然已無付款的能力。同年五月，奧先後陷入於非常的窘境。當時德國當局，手忙腳亂，竟以緊急命令，實行國內銀行的總封鎖，並由中央銀行實行國際匯兌的統制。同年六月，胡佛總統雖然提議停付戰債，欲以挽救德國的經濟，不過胡佛的提議，由世界經濟的立場看來，是毫無效果；蓋其同時並無實施提高物價的政策故也。

胡佛的停付戰債提議，雖未及改善世界經濟的恐慌，可是德國的統制國際匯兌，反使世界經濟恐慌愈加深刻。蓋自德國實行這制度後，東歐及諸殖民國間，羣起效尤；對於物資及資本的移動，築起了一種新的障壁。且因此障壁，日益提高，故各人及各國都儘量迅速的收回對外的借款，以免意外的損失。在這種狀態之下，弄得素稱富裕的大英帝國，也因外國競收借款，以致現金週轉不靈（英國的傳統習慣，是借入短期，貸出長期，故得此危險），終於一九三一年九月二十日，放棄了金本位制度。

英國的金磅，在過去百年間是國際付款上最重要的通貨；而且金本位又為英國所首創，英國的放棄金本位，這無異乎所謂世界貨幣制度的金本位，根本崩潰。所以，在英國停止金本位制度以後，瑞典等國也繼起仿行。其實，當時瑞典的財政情形，頗為良好；這樣的國家，都要停止金本位制度，這是金本位制度前途慘淡之又一證據。

金本位制度的日趨於崩潰，既如上述；那末，這種制度，到底有無恢復的一天呢？關於這問題，我們可以斷定，祇要戰債問題沒有真正的解決，祇要戰債存在一天，金本位制度就不能有圓滑的運用，今後要恢復金本位制，第一條件是徹底的解決戰債問題。其次乃是自由貿易的恢復。否