

社會科學叢書

何炳松 劉秉麟 主編

通 貨 膨 脹

哈爾武德 福開森 著

李 竹 溪 譯



商務印書館發行

社會科學小學叢書

何炳松 劉秉麟 主編

通貨膨脹

E. C. HARWOOD
Donald G. Ferguson 著
李竹溪 譯

商務印書館發行

目錄

第一章 何謂通貨膨脹·····	一
一 基本原則·····	三
二 銀行信用之利用·····	四
三 對於物價利潤及生產之影響·····	五
四 儲款投資程序·····	六
五 過量信用之濫用·····	六
六 法國之讓與券·····	八
七 美國革命時代之紙幣·····	一〇
八 德國之馬克·····	一一
九 美國自由公債 (Liberty Bond) 之通貨膨脹·····	一二

第二章 通貨膨脹之種類及其結果……………一四

一 由印行紙幣而成之通貨膨脹……………一四

二 由銀行準備逾額而生之信用膨脹……………一七

三 信用膨脹……………二一

四 政府強制之信用膨脹……………二三

五 低降幣值足使通貨膨脹乎……………二四

六 因用銀而成之通貨膨脹……………二六

七 重要區別……………二九

第三章 德國通貨膨脹……………三二

一 對於債券及儲蓄存款之影響……………三四

二 對於保險及信託基金之影響……………三六

三 房地產……………三八

四 普通股票……………三九

五 社會影響……………四一

第四章 法國之通貨膨脹及低降幣值……………四二

一 佛郎之跌價……………四四

二 法國通貨膨脹之影響……………四六

第五章 美國對於通貨膨脹之經驗……………五二

一 大陸通貨膨脹……………五二

二 「野貓」銀行……………五四

三 南北戰役時之綠背紙幣……………五五

四 自由公債之通貨膨脹……………五八

五 「新時代」信用膨脹……………五九

六 「新時代」通貨膨脹之影響……………六一

第六章 通貨膨脹指數……………六三

一 收束作用……………六四

二 所用之資料……………六五

三 所顯示之資料……………六七

四 近年變動之原因……………七〇

五 美國政府強制通貨膨脹之進展……………七二

通貨膨脹

第一章 何謂通貨膨脹

在各種標題上最常見但因不瞭解其意義而被人誤用之字，恐無過於「通貨膨脹」(Inflation)一詞者。普通字眼而被學者用以代表特殊意義，則此字眼之命運固往往如此，幾已不足爲奇。有一事焉，爲其友者擁護之不遺餘力，爲其敵者批判之異常苛刻，其內容爲何？此乃爲一般人所欲知，然雖查韋氏 (Webster) 詞典之最新版本，亦不能完全明瞭者也。

對於通貨膨脹一詞，未十分瞭解，事乃頗爲危險，已往之錯誤及將來或有之錯誤，可以充分證明之。例如，若干理論經濟學家，所指爲通貨膨脹之情況，常以物價飛漲爲主要之判別標準。然而前十年至一九二九年大恐慌而達於極點之大規模信用膨脹，並未有飛騰迅速之躉售物價相與俱

來。此對彼等之預測記錄言，誠爲不幸之事。結果，關於市況之穩定，彼等竟被欺騙。猶有甚者，在證券市場崩潰之前夕，尙有一人指陳證券價格將永遠看高焉。

有人以爲，通貨膨脹者，乃純指商業繁榮時代而言。然此義亦過狹且欠正確，不足作爲定義。夫今日之通貨膨脹，已達深重程度，而商業並無一般之繁榮存在也。

間或有人用通貨膨脹表示一定場合中物價與物價失於調合之某種現象。此在提示之各種意義中，恐爲最不正確者。各類商品之價格，或許因種種情況而起劇烈之變動，而此種情況則與通貨膨脹無關，除非此字含義甚廣，連天氣之影響，獨佔價格之提高，以及其他足以發生該種效果之影響均包括在內也。事實上，此一定義如果被人採用，則通貨膨脹必爲一連續之現象，蓋在現代物質文明下所用成千商品，至少常有若干價格發生顯著之變動也。

上舉種種不同之意義，以及其他在此無須多提之定義，無論矣。此外，多數人以通貨膨脹與幣制政策相連。在彼等之意，一則認通貨膨脹，僅進化逾過粗陋之物物交易時代之國家有之，二則認此情況必隨貨幣及信用制度之運用而轉移。在現代經濟社會中，爲利便貨物之分配，交易機構已

甚發達，交易機構既發達，乃有通貨膨脹之可能。在此意味下，則通貨膨脹之爲貨幣信用現象，亦必爲多數經濟學家之所承認。惟即使通貨膨脹之影響，或可時時發生一如上述之特徵，此一定義並不令人滿意。雖然，建立應用定義，爲任何問題科學研究法之第一要義，吾人唯建立一應用定義，始能免蹈前人所經之陷阱。惟此則非將吾人對本問題之瞭解，建築於基本原理之堅固基礎上不爲功。

一 基本原則

在平常情形下，購買力包括以下三種：（一）在流通中——即個人及商業用爲交換媒介——之一部貨幣商品（金或銀）；（二）呈鈔票或其他種通用紙幣形式之現物傳遞貨幣（直接代表貨幣商品之現金兌換券除外）；及（三）以開寫支票方法購買貨物及服務之銀行活期存款。現在美國所有金銀，均已收歸國有，而黃金已中止流通，留供使用之主要購買媒介物，爲銀兌換券，聯邦準備銀行與國家銀行鈔票及甲種活期存款。觀乎商業交易百分之九十至九十五，乃用支票撥

付一事實，則此一特種交換媒介物之變動，其具有特殊之意義，自甚顯明。

二 銀行信用之利用

商業銀行之職能，在將足以代表製成而在運往市場途中之貨物之購買力付之流通。茲以一汽車製造商，作一代表例證。此汽車製造商，製成汽車若干輛，並裝入火車輸出。因彼在該項汽車售出之前，或覺有支付工資及若干流動票據之必要，依平常慣例，乃向素有往來之銀行，舉行借貸。此中法律上微細之點，或可因情形不同而有異，但其基礎原理則一。設此汽車製造商，以提單作抵，開一匯票，則由其銀行借得債款後，即存入其甲種活期存款帳中。但在他一方面，對於所提之輸送品，或許並未依法查收。銀行業者既聆汽車製造商之聲請：「汽車已隨接得定單而運出，」即接受而無疑，於是僅將其匯票貼現而已。然則匯票之淨額，自存入製造商之活期存款戶矣。（須知此項存入製造商活期存款戶之款，並非自其他存款中提來，乃係現有活期存款總額之新增數也。）

製造商以此項活期存款，開出支票，償付工資，捐稅，及其他種種費用。於是經此手續，存款即行

轉入其他個人及商店之手。最後，在個人及商店手中之購買力，又至市場購買貨物彼時也用來購買依時到達市場之汽車者，或爲此同一之購買力，或爲代表他種產品而付諸流通之另一銀行信用放貸額。當汽車製造商售出汽車時，即收到由多數人存款帳開出之支票，製造商將此項款額存入其自己之存款帳中，於是其活期存款大爲增多，足以撥償其原借之借款矣。

三 對於物價利潤及生產之影響

由此觀之，應用之絕大部分購買力，即爲適應流動生產而創造之銀行信用也。此項購買力既以支票形式而變爲工薪，並變爲參加生產者之所得，繼而乃又流入市場，終而復返回開創此種程序之銀行業，至是乃停止流通矣。惟新放款（因有新放款故活期存款亦增加）逐日均有舉行，且已往同一性質之商業放款，亦隨時迅即償還，故流通中之購買力，恰如水流：生產進行，水流增加，貨物售出，水流續被排出，以至於停止流通。

然則在流通中購買力之水流中，若增加巨大之數額，超過代表製成並在運送途中之商品之

所需，而收到此項款額之個人，如願將其用出，則其及於物價、利潤，終而及於生產之影響，一定甚爲巨大。

四 儲款投資程序

就美國而論，該國之銀行，已擔任另一重要之職能，即儲款之收受及投資是也。此與上舉之例，迥不相同。參加流動生產之人，以某種理由，或將其所得儲存一部分。彼等將其款項之一部直接放出也可，即將其存入銀行作定期存款或儲蓄存款亦無不可。如所採用爲後者一途，則該銀行即利用供其支配之購買力，購買債券或抵押品，不然，即以之貸與意欲獲得新資本之個人或商家。銀行爲完成此一經濟職能而取得之資產，即債券，或以房地產或他種擔保品爲抵押之借款人票據也。

五 過量信用之濫用

因銀行既完成上述之兩種職能，尤其因對於已經投資之儲款，注意以充分之擔保品爲抵押，故在一般銀行業方面，已有一種趨勢，不守關於銀行中商業部分須具之嚴格手續。銀行業者既漸悟貸款之安全與適宜，在於擔保品之充分，故對於投資性質之放款，所應具之限制，已棄置不顧。銀行信用以投資程序用於資本用途者，多於銀行資本金加儲蓄存款。如此，以房地產及證券作抵之放款，既爲活期存款總額之額外增加數，結果即爲大於並超過代表送往市場之貨物所必需之過量流通購買力。

顯然，如用如上所述之方法，將購買力提供個人或商店之利用，則此購買力必將照常用出。於是彼等在市場上購買之商品，必比未將過量資金付諸流通時所購買者爲多。其結果必致一時求過於供，而此種情況遲早至少必招致前述之若干效果也。

由印鈔途徑而將過量之購買力付之流通，此種明顯方法，已爲人所共知，惟印刷公債券，使銀行增加財政部之活期存款以償付之，與直接印發本位券本極爲相同，但不如印發本位券之易爲人看出。雖然，讀者凡於上文所論：「由以房地產及證券爲抵押所放之債款，而產生超過儲蓄存款

之過量信用」處依次接續讀閱至此者，必知以公債券爲抵押之放款，或自財政部直接購買公債券，其款額如超過供此用途之儲金，則舉動仍屬相同，特不無次要之技術上差別耳。

是故吾人將通貨膨脹之意義規定爲：當購買力——貨幣或信用——提供利用於公衆，速於貨物之製造及運售於市場時所起之情況。隨後吾人將示明此一過量之測算法，惟在此時似以僅將通貨膨脹運動在歷史上之實例數則，略一提及其爲最宜。

六 法國之讓與券

緊在法國大革命之前，稅收已不足帝制政府之所需。但因國家屢次拒絕償還所發之債券，其信用已不可靠，故再行借債乃絕不可能。財政部長於是想到，以國家歿收教會之巨值財產爲保證發行紙幣之法。此種舉措與美國發行本位券不以任何金準備爲保證而以其代表國有公園及森林之價值，方法相同。

就法國往事而論，第一次發行四〇〇、〇〇〇、〇〇〇佛郎，繼而以同一擔保品，又發行八

〇〇、〇〇〇、〇〇〇佛郎。一年後又增發，六〇〇、〇〇〇、〇〇〇佛郎。以後紙幣發行復以更速之速率相繼而來。此種紙幣原擬作爲所歿收教會財產所有權之讓與書（assignment），故以讓與券（assignment）名之。當第三批讓與券發出之時，人民對其價值即開始懷疑。當原始發行之紙幣——可以第一次抵押（first mortgage）視之——僅存一種時，尚可認爲保有其面額價值，但第二次抵押第三次抵押接踵而至，而所有各種抵押又均對於作爲保證之財產，保有同一之可疑債權，則人民對於債權之如何可以償付問題不能不起驚疑矣。

自然，當人民發覺物價以某種神祕之理由而上漲時，第一次之懷疑即因之而起。物價之漲高，並非不自然，蓋國內市場上之購買力益愈加多，其壓力促使原來之供求關係失卻平衡也。俟過幾時，又發現金佛郎可購一個紙佛郎以上，理由甚簡單，金佛郎可送往國外購買貨物，而讓與券，則鄰國人民不肯依黃金平價接受之也。

物價既漲，流通貨幣之需要量必增多，而投機勢力之促進物價漲高，以印發讓與券之數量而論，又較所預料者爲速。其結果，爲適應商業上及龐大之政費上之需用起見，印鈔愈多，其需要亦恆

愈益增大。至所謂政費，內尙包括維持貴族及皇室寵幸人慣常奢侈程度之費用也。

最後，發出之讓與券，總數達四五、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇之空前驚人數字。一枚金佛郎購紙佛郎至二百以上，卽以此價格尙難覓得買主。自然，政府最終果將所發各批之紙幣全部賴債矣，凡以實物或服役換得紙幣者，苟未曾立將紙幣用出，乃發現被人掠奪矣。

七 美國革命時代之紙幣

在美國革命之時，雖有未開發之廣大財源，但殖民者之收入，則極感缺乏。當時戰費浩大，大陸議會（Continental Congress）用盡各種方法，已不能從租稅中籌措款項。各殖民地，銀行制度尙未發達，此新國家不得不發出無保證貨幣形式之期票（promissory note），以爲支付戰用品之用。惟因政府之存在，以其最佳之情形言之，尙有疑問。故此項紙幣不久卽被人視爲並無原定所代表之價值。使情勢愈惡者，聯邦之各地，又各發行其紙幣，於是在戰事結束之前，此種紙幣之價值，已不及金元之五分。就所有購買力爲大陸貨幣形式之人之觀點論之，生活費已翱翔於不堪言狀

之高度矣。

綜計美國大陸議會所發行之紙幣，約達二四一、〇〇〇、〇〇〇元，各邦發行之數，約達二一〇、〇〇〇、〇〇〇元。各邦紙幣多數失其價值，惟至一七八〇年議會竟規定以四十元紙幣兌換現金一元之定率，收回大陸貨幣焉。

八 德國之馬克

戰後德國馬克貶價之結果，以後將以專章論之。惟此爲歷史上通貨膨脹最劇烈者之一例，已爲人舉爲反對印發虛幣（fiat money）之警告。德國因世界大戰而築成巨額之內債。以此巨額債務之故，人民對於政府之償付能力，已漸失信仰，且在戰事結束時，國外匯兌上馬克賣價已有折扣（約當平價百分之五十）。假如各協約國未以極端嚴奇之賠款條件加於德國，則其他參戰之歐洲國家所行之通貨收縮，或已同樣發生於德國。然在德國已有戰債之上，復加以五七、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇美元之鉅額賠款，於是德國政府之破產乃不可免矣。但爲償付日常債務計，政