

萬有文庫

第一集一千種

王雲五主編

貨幣的購買力

(二)

斐雪著

金本基譯

商務印書館發行

貨幣的購買力

(二)

斐雪著

金本基譯

漢譯世界名著

貨幣的購買力

第二冊

第四章 過渡時期中交易方程式與 貨幣購買力的變動

第一節 利率對於物價運動的適應不靈

前章已說明銀行存款的數量平常與流通貨幣的數量及銀行準備金的數量有一定的比例。如這種平常的關係不破裂，銀行存款的功用只是擴大流通貨幣的數量對於均價的影響，絕不致變動這種影響。且無論銀行存款加入與否，流通率與交易量的變動對於物價的影響亦相同。

但在過渡時期中 (transition period)，貨幣與存款的關係不甚嚴密。我們現在可以討論這種過渡時期。

過渡時期中的變動，有起原於貨幣數量的，有起原於方程式中別種份子的，亦有各種份子皆

爲變動的原因的。平常各份子皆被牽涉，我們以貨幣數量（及其對於他種份子的影響）爲變動的主因。假使貨幣數量忽然增加一倍，初增加時的影響決與後來的結果不相同。最終的結果固是物價增漲一倍；但在這種結果尚未達到以前，物價常起伏不定。前章已討論這種最終的結果，本章專論過渡時期中暫時的現象。最終的結果須待達到新成的平衡後，纔能實現——實則這種平衡的狀況能否達到，是一疑問。本章所要討論的，只是過渡時期中暫時的現象。

物價的升漲或跌落是過渡時期的特徵。物價升漲 (rising prices) 與物價昂貴 (high prices) 不同，物價跌落 (falling prices) 與物價低賤 (low prices) 有異。物價或貴或賤，如沒有漲跌，即不在本章討論範圍以內，我們只注意物價的漲跌。升漲的物價是分劃物價低賤與物價昂貴的過渡現象，恰如一個小邱是分劃高山與平壤的界線。

物價的漲跌與利率的適應有密切的關係，我

們第一步須解釋物價的漲跌對於利率的影響，及過渡時期中利率的特殊運動造成終止物價運動的商業危殆（crisis）與商業凋殘（depression）的原因。

我們須注意商業放款雖用貨幣，借款人的目的不在儲藏貨幣，在用以購買貨物。故當甲為購買貨物向乙借洋一百元時，乙所借給甲的實是價值一百元的貨物。若年終甲以一百元還乙，同時物價已增漲，則乙損失初時借給甲的購買力的一部分，甲即以初借得的原幣還乙，這些原幣的購買力亦比初借得時少。本着這種理論研究利率，且假定物價每年增漲三成，利率為五釐，則年初借出一百元的人，年終須收回一百零三元（等於借出的一百元），另加五釐利息，共為一百零八元一角五分。即是要取得購買力的五釐利息，利率當略高於八釐。物價增漲三成，利率亦當約略增加三釐。故當物價升漲的時候，要維持債權人與債務人的關係終始如一，利率必須比物價固定

時高。

利息以貨幣計算，不特放款的人要求增加，借款的人亦能照付；更因借款的競爭，利率亦逐漸提高。但我們在貿易上已養成一種將幣價看成固定的習慣，不論時間經過多久，總以為幣價尚未變動；且不甚措意利率與幣價的適應，使他進行甚緩，亦不完全。當物價一年中增漲三成，平常的利率——即物價固定時的利率——為五釐的時候，實際的利率要趕上升漲的物價，當在八釐以上，但常不能達到；其初或許達到六釐，後再達到七釐。這種不充足而又遲緩的適應又受法律與習慣的影響，勉強阻止利率的提高。

物價跌落時，利率亦不能完全適應。假如年終九十七元的購買力等於年初一百元的購買力，放款的人要取回借出的購買力及五釐利息，應當收回的不是一百零五元，是九十七元及九十七元的五釐利息，共為一百零一元八角五分。此時利率不應仍是五釐，應當是一釐又百分之八五，或

略少於二釐。但實際上這種完全的適應殊不易達到，雖越時甚久，利率仍在二釐以上。

第二節 物價升漲的繼續運動

今就方程式中各項份子研究其暫時的或過渡時期的變動。先假定金幣數量增加，方程式略有變動，照方程式上的關係，物價必隨之增漲。物價增漲，商人的營業成本（cost of business）即照比例增加，他的利益以貨幣計算仍是增加的。設一商人售出一萬元的貨物，費成本六千元，獲利四千元。如物價增加一倍，成本亦增加一倍，利益亦自增加一倍，即售價二萬元中減去成本一萬二千元，獲利八千元。這種的物價增漲自然純是表面的，純是隨着一般的物價增漲的。商人所獲實利，毫無增加，因為以貨幣計算的利益的購買力並未增加。然在實際上商人的利益亦常增加。他所須付給的利息不能隨時與物價相適應，利息為成本中的一項，故成本初時不能增加，即利益的增加速於物價。商人以所獲利益較平時為多，

必將踴躍借款，擴張營業。此項借款大抵皆屬銀行的短期放款，借後隨即轉為銀行存款。存款緊隨放款而轉移，故存款亦增加。存款增加又使均價升漲，與初時金幣增加的影響無異。物價的升漲先已超過利率，現在超過之數又增多，商人的利益比從前更多，先已增加，現在又隨之再增，再向銀行要求借款。虛利 (nominal interest) 固可約略提高，但仍在當有的水平線以下。但虛利既已提高，銀行及其他放款的人必抱樂觀，以為利率正增漲，必更擴張放款，先已增加的存款現在亦因之再增。又因物價增漲，抵押品的價值亦許增加，借款的人更容易借得大宗款項，於是物價又增漲。由這種現象發生的程序可簡略的條述如下：——

(1) 物價增漲 (無論起因何在；姑以貨幣數量的增加為例)。

(2) 利率提高，但不充足。

(3) 商人為厚利所鼓動，擴張借款。

(4) 存款(M')照貨幣(M)的比例擴充。

(5) 物價繼續增漲，即第一種以下的現象重複發生。

總之，物價增漲，其初甚微，牽連而起的現象卻自循環不已。物價一度增漲，必繼續再漲，非至利率達到當有的水平線不止。

第三節 方程式上變動的程度

在這種積漸增甚的運動中，存款的擴張超越其與M的常比以外。如物價的升漲起原於方程式中貨幣數量以外的他項份子，此點即易明瞭，因為貨幣數量若不變，存款數量增加，則存款對貨幣的比例亦增加。假如M照一種比例增加，M'的增加必超過此比例。若僅照此比例增加，同時流通率與交易量不變，物價亦將照此比例增漲。物價既照此比例增漲，放款亦不能不照此比例增加，乃能購買與從前同一數量的貨物（放款因購買貨物而發生，其數量必視物價而定）。但商人鑒於利息的適應遲緩，利益增多，向銀行借款必超過此比例。所以由放款轉來的存款亦必超過此比例

而增加，即是 M' 對 M 的比例增加。換言之，在這個時期中，貨幣數量增加，存款數量增加更多，變動兩個份子間的常比。

貨幣數量增加，不僅變更其與存款數量的常比，交易量及貨幣與存款的流通率亦皆變動。茲以次討論。

銀行放款條件放鬆，貿易(各個 q)自將振興。這種現象常見於物價升漲的時期中；此時人人暢幸，以爲“貿易正好，正在興盛的時期中”。這是普通借款營業的商人所持的見解。多數債權人，有專門職業的人或工人久受物價昂貴，收入不能與之相等的痛苦，皆持冷靜態度，他們沒有這種的表示。

貿易增加過度的第一個原因，由於物價不能隨時適應，與利率相同，須增加交易量，強使他升漲。若交易量增加的原因起於貨幣數量的增加，這種情形尤爲確切。其初以剩餘的貨幣照原價購買貨物，但繼續的購買必使物價逐漸增漲。在此

時期中，即使物價早已隨時增漲，交易量亦必略增。實則在賣方的計算中，照原價售貨愈多，愈有鼓動物價增漲的可能。他們既知道買方可以照原價多購貨物或付給高價照原數購買，他們必將提高物價。

但交易量的增減幾全視貨幣數量以外的原因為斷，增加貨幣數量即在當時亦不能使交易量大增。在平常商業情形頗好的時候，人人皆被僱用做生產，運轉及貿易的工作。在商業隆盛的時候，增加貨幣數量，不能增加人口，不能增多新發明，亦不能增進工人的能力。交易量受這些原因的限制，很難發展。雖借款營業的商人獲得利益可以鼓動商業的展進，幾個失業的人可以找着工作，幾種營業中的工人必須工作過度，並且有些額外的投機買賣，存款增加的結果畢竟全在增漲物價。以常理言，結果必不能少異；但在過渡時期中交易量亦必略見增加。

物價增漲——貨幣的購買力跌落——必將增

加貨幣的流通率。我們常將快要腐爛的物品趕急售出，對於貨幣亦然（註1）。如貨幣的價值跌落，我們亦趕急用出。商人趁此時機，以為照貨幣計算的物價正增漲，即購進貨物，希望物價再漲時可獲利益，結果自使這些貨物的價值不能不再漲。這種由物價增漲而起的變動，解釋較前更充足，其程序可再條述如下：——

(1) 物價增漲

(2) 流通率(V and V')增加，利率提高，但不充足。

(3) 利益增多，放款增多，交易量亦增多。

(4) 存款(M')照與貨幣(M)的比例擴充。

(5) 物價繼續增漲，即第一種以下的現象，重複發生。

這些變動現在包括有方程式中各項份子。他們屬於過渡時期中暫時的變動，好似登山的汽車，暫時增加了速力。

第四節 物價增漲積成商業的危殆時期

這些變動的循環不能永遠進行不已，終必自相消滅。阻止他們繼續進行的動力又在利率。前此因利率的增漲太緩，致商業發展超越常度。但利率雖不能隨時提高，卻是逐漸增漲的，迨至趕上物價增漲的速度時，情形即皆變動。如物價每年增漲二成，商業的發展非至利率增加二釐不能停止。此時利率的增加與物價的增加相等。銀行爲自衛計，必提高利率，免致放款增加過鉅，失其與準備金的常比。利率一旦趕上物價，借款的人不能再獲厚利，借款的要求不能再增。

此外尚有他種原因，阻止存款再擴張，且產生一種收束的趨勢。不特存款的數量受法律與謹慎 (prudence) 的限制，不能超過銀行準備金的數量的若干最高倍數以上，貨幣可用爲準備金的數量亦足以限制準備金自身的增加。且利率既漲，用爲借款根據的抵押品如公債券等的價值即開始跌落。這些票券的價值既被折扣，利息若增漲，他的價值即跌落，故用爲借款的抵押品的價值必

不如前此之高。此種阻止放款增加的原因，前已說明，即是阻止存款增加的原因。

利率提高，借款人欲向銀行商權照原利率再借原數的款項，償還舊欠，不能達到目的，定有些要歇業的。商家因欠銀行款項太多而歇業（或將近歇業），多數存款人遂起恐慌，恐銀行不能收回放出的款項。銀行既被猜疑，存款人遂要求提取現款，發生兌現風潮。銀行此時正需要充實的準備金，反因存戶提取而見縮減，不能不節縮放款。此時利率之高達於極點。受困的商家急需現款，償還債項，亦願意付給高利，定又有些要破產的。商業破產，借款的要求即減少。這種由物價升漲的運動積成的結果，即是商業的危殆時期；他的特徵是破產，破產的原因在需要現款的時候，現款反見缺乏。

一般的人皆以為無論社會不信任商業前途的原因何在，信任一失，銀行信用必告崩蹶，每次釀成商業危殆的主因皆在此。但他們未明瞭在一

般的商業危殆中，商業信任的喪失又是利率適應遲緩的結果。這是本章中要特別討論的。

關於商業危殆的原因，不屬於貨幣方面的，此處不必討論，只須注意因利率適應不靈的關係，貨幣方面的原因是最重要的。其他平常注重的原因皆只是這種適應不靈的結果，“消費過度 (over consumption)”與“投資過度 (over investment)”即其二例。許多人以為幣價沒有漲跌，故不問力能支付與否，任意使用，實則幣價跌落甚速。例如購買公債券的人以為投資可以獲利，豈知幣價跌落，他的資本的購買力減少，他應當撥定準備金以資挹注。又如一般的股東及經營商業的人猜想利率不致有起落，致投資過度。他們固可一時攫取購買公債券的人的利益以為己有，此時的用度與投資即超過物價未增漲時的用度與投資亦有理由，且初時獲利頗厚。但利率遲早將增至他們所預料以上，他們將知道營業所獲的利益不足以支付重利。

所可奇異的是：借款的人因借款不易，抱怨利率太高，實則原因正在前此利率未能充分提高；如已充分提高，借款的人決不致投資過度。

第五節 信用循環 (credit cycle) 的完成

放款與存款的收束，繼以流通率的減少，皆使物價不能再漲，且趨於跌落。波濤旋轉，歸結於中心點，反動即起。物價既已停止增漲，利率的提高亦至與物價的增漲相等，至此應即跌落。但其初提高甚緩，現在跌落亦甚緩，實際上暫時仍是趨向增漲的。

過去借款太多的錯誤使借款的人必須再借，償清債務，這是商業危殆時期中一種特別的變徵。借款的目的是為展緩舊債的期限，或為還清舊債再借新債；不在重新投資，而在清結因舊時投資而發生的債務。問題只在如何清結已往的債務，故成爲一個清償問題。即使利率已開始跌落，亦甚遲緩，商家仍不免有歇業的。借款的人現在感覺虛利雖低，仍難照付。尤以在物價纔停止增漲或開

始跌落以前締結的契約，利息更不易照付。這些契約上的利率是在情形未變動以前協定的，跌落後亦不能變更。利息既難照付，商業倒閉自亦不能停止。銀行非有最好的抵押品，不肯輕易放款；借款的人非待至營業有大發展的希望時，不肯輕易借款。銀行放款逐漸減少，存款亦隨之減少，物價跌落更鉅。前此借款購買貨物的人纔知道將貨物售出，收入不足付還借款。因為利率不能隨時跌至當有的水平線，順次發生的現象與前此正相反，茲條述如下：——

- (1) 物價跌落。
- (2) 利率跌落，但不充足。
- (3) 利益微薄，借款營業的商人受挫折，縮減借款。
- (4) 存款(M')照與貨幣(M)的比例收束。
- (5) 物價繼續跌落，即第一種以下的現象重複發生。

所以物價一跌落，即難免再跌落，非至利率