

戰後國際幣制論

中華書局印行

曾紀桐著

戰後國際繫制論

中華書局印行

劉 序

自英美兩國提出國際貨幣計劃以來，國人爲文，加以論列者頗多，見仁見智，議論自各不同。然兩項計劃皆謀供短期國際信用，以促貿易之發展，而對於工業落後國家，戰後需要大量建設器材，而無力償付者，則未有補救之方。至於若干國家戰時經濟狀況迥異常軌，戰後須有較長之過渡時間，採用特殊方法，加以調節，在英美原擬行計劃中，亦未加重視。我國人對此兩點多引爲遺憾。但在各聯合國專家聯合宣言中，對於後者已特加考慮，而情勢國際投資銀行計劃，復針對前者，籌劃供給長期之資金；在目前國際貨幣金融會議中，果能使此兩種問題省獲圓滿之解決，則戰後各國貨幣之安定，始有希望耳。

曾紀桐先生精研貨幣與國際資金流動之理論，茲就此項立場。評論英美之計劃，著爲專書，對於經濟學術，貢獻殊多。專家聯合宣言既多採美國計劃之特點，不啻建議一種新的國際金本位，故本書先論已往金本位之所以成功，與近年崩潰之理由，然後研討將來新制度成功之可能，而對於此項新制度，在戰後之場合，究竟能否誘致國際資金合理之流動，與國際物價之調節，尤詳加論列。在各章中，作者皆根據理論，先立標準，然後以此解釋事實，及衡量新計劃之是否適當，條理井然，綱舉目張，誠研討本題之佳作也。

劉大鈞

重慶，三三，七，一二

鐘序

自近來航空運輸發達，國際如戶庭，國與國之間，交往日繁，而利害益切。關於戰後維持世界永久和平之道，籌備頗多，而貨幣制度如何改造，方可切合需要，促進國際合作，實亦重要工作之一。自英美兩先進國，由專家凱因斯及懷德兩氏起草發表戰後國際通貨計劃以來，已引起各國間最大之注意，我國經濟學者，從事研究者固不乏人，然欲求得一綜合比較之專著，尙不多觀。曾君紀綱，曾出門下，深思好學，對貨幣與國際金融研究尤有心得。茲就彙餘之暇，擬就戰後國際貨幣論一書，將第一次大戰以來國際貨幣制度之變遷沿革，及此次大戰後貨幣制度之改進途徑就史實理論兩方面，作有體系之研究，窮源竟委，條分縷析；斯誠愛好研究國際貨幣制度者良好之參攷用書，行見洛陽紙貴，風行一時，又不僅曾君個人之成就已也。故喜而爲之序。

中華民國三十三年七月

杜鰲 鍾

自序

我國自廢兩改元以來，幣制金融，時刻在革新進步中。自二十四年十一月施用法幣政策，堪稱開革以來一項巨大的成功。自抗戰軍興，經濟的重要性顯著的抬頭，充分表現法幣政策的功用。這方面的偉大力量，爲衆所熟知，殆無庸贅述。

自去年英美提出戰後國際貨幣計劃以來，我國幣制金融似乎又在轉入一新時期。從前大家對於金融貨幣的研討，多側重於本國範圍，今後將擴張到國際方面，範圍既擴張廣大，所牽涉的貨幣金融經濟貿易各問題，更益複雜，研究自更不易；惟研究的興趣，可因此而益加濃厚，理由則至明顯。

筆者對於世界貿易及國際幣制金融問題，素感興趣。昔年在美洲曾隨哈佛大學陶錫格 (E. W. Taussig)、威遜斯 (John E. Williams)、施密德 (J. Schumpeter)、哈伯拉 (G. V. Haberler)、赫利斯 (H. S. Haris) 等教授涉獵經濟學諸部門，就中以對威廉斯教授所領導的國際資本流動 (International Capital Flows) 理論的闡明，深覺最能透澈解釋現代國際金融貨幣問題的真諦。威廉斯說近始由友人梁慶標先生爲文介紹於國內讀者，相信今後國際金融關係日趨密切，國內學界對其學說自更有精深的研究。

英美兩貨幣計劃，經過各國一年的研討，至本年四月乃由聯合國公布建立戰後國際貨幣基金宣言，對於戰後國際貨幣金融合作及幣制的改善，更加具體化，切實化，戰後至有付諸實施的可能。筆者對英美兩計劃，曾數度爲文評述（見東方及新中華雜誌），茲特擴充內容，對於戰後國際幣制改造問題，作歷史的和實用的分析，以顯戰後國際貨幣金融的改進，並及我國戰後貨幣經濟各問題。戰時參考資料，時感不易，本書之作，要亦勉盡引玉之微意云爾。稿成蒙國立重慶大學商學院院長劉大鈞（季雨）先生，中央信託局局長錢錫（秉鈞）先生指正。

稿，並賜序文，特表示最深摯的感激。

會紀桐序 於重慶三十三年七月。

戰後國際幣制論目錄

劉序

鍾序

自序

第一章 緒論

戰後世界幣制改造的起因 戰後世界貨幣計劃的提出 國際貨幣本位的形成 各國採行金本位的經過 黃金為貨幣本位的特點 金本位制的幾個要點 金匯兌本位 戰後幣制的趨勢

第二章 第一次世界大戰前的國際金本位

第一次大戰前金本位施行概略 第一次大戰前金本位運行的成功

第三章 第一次大戰後的國際金本位

第一次世界大戰對金本位的打擊 第一次大戰後金本位的恢復 第一次大戰後金本位的困難 金本位的崩潰 金本位自動調節失敗的解釋 金本位崩潰後國際匯兌關係的維持

重建金本位的動機 戰後世界幣制改造的各種問題

第四章 戰後國際幣制改造(上)：懷特計劃與凱因斯計劃……………三〇

引言 兩計劃的主要內容 兩計劃的異點 兩計劃的異點 兩計劃的運用與金本位的比較

兩計劃實施後英美兩國經濟發展概況 英美五爭上風的情況

第五章 戰後國際幣制改造(下)：懷特貨幣計劃，國際銀行計劃

及國際貨幣基金聯合宣言……………四四

懷特貨幣計劃與國際貨幣基金聯合宣言比較 懷特貨幣計劃與國際銀行計劃的配合

戰後貨幣銀行計劃對於戰前困難及弱點可能解決的各方面 國際幣制基金與中國

第六章 結論……………五五

附 錄……………六〇 一 一八

- 一、凱因斯貨幣計劃
- 二、懷特貨幣計劃
- 三、懷特國際銀行計劃
- 四、國際貨幣基金宣言
- 五、聯合國貨幣會議協約建立國際貨幣基金方案摘要
- 六、國際建設開發銀行章程摘要

戰後國際幣制論

第一章 緒論

一 戰後世界幣制改造的起因

自第一次世界大戰至這次世界大戰，在這二十五年當中，因金本位制各國在幣制上措施未當，以及和平會議後的幾年，各國未能在經濟上合作，故在二十年代以後發生了無數爭奪利益的惡性經濟競爭，如關稅壁壘，進口限制，匯兌統制，貨幣貶值，貨物向外傾銷，國外市場的爭奪，經濟集團的形成，諸如此類，其對世界經濟的阻礙，損害，以至於摧殘，屢見不巳，結果都造成了國際間極深遠的惡果。根據一九二九年後幾年的世界經濟蕭條，各國所受的影響，至為深刻。自三十年代以後，各國貨幣相繼貶值，匯兌貶值的加緊和劇烈，尤為前所未見。至第二次歐戰發生的前夕，國際間幣制的紊亂可謂已到極點，英美先後放棄金本位，所遭比較重要的法國，亦於一九三六年放棄金本位。英法三國，在此情形之下，乃成立三國貨幣協定，以謀國際間貨幣及匯兌清算有一種聯繫。

二 戰後世界貨幣計劃的提出

「前事不忘，後事之師。」此次大戰期中，同盟國家，於勝利在望而戰事尚未結束之時，即進行戰後經濟合作計劃，而最先提出的就是戰後貨幣計劃。此次盟國對軸心國作戰，係為自由，平等，解放而戰。經濟方面，根據大西

洋幣章的原意，在使各國「對於貿易及原料之取得，俱享受平等待遇，」並「希望各國在經濟方面全面合作，以提高勞力標準，經濟進步，與社會安全。」準此以觀，則戰後國際經濟合作，恢復貿易自由，與各國自由取用所需原料，以促進國際經濟的發展，提高各國人民生活水準，要為今後世界經濟動態的趨勢。

第一次大戰後，美國首先恢復金本位，繼之英國於一九二五年恢復金本位，恢復戰前英鎊本位，法國於一九二八年恢復法郎本位，但幣值貶低。各國恢復金本位後數年間所見的實際經濟情形，皆與當初所預期的趨向和結果，適得其反，美國到後來乃感覺到恢復金本位時，英鎊幣值規定太高，蒙受慘重的緊縮影響（Deflationary Effect）。法國於恢復金本位後，將新法郎幣值規定太低，因而感受膨脹的影響（Inflationary Effect）。美國則以國內通貨黃金情形之下，所施的低利政策，實際上未能促使黃金外流，反促成二十年代證券市場的暴漲，外資紛紛向美流入，黃金亦因此流入，結果乃有一九二九年紐約證券市場的崩潰，與以後數年的經濟蕭條。金本位制用不靈，因此各國皆被迫而放棄，金本位制乃根本發生動搖。

「前車可鑑」，以往的經驗充分暴露出金本位制的弱點，和經濟國家主權對整個世界經濟進展繁榮為害之深。因此針對着以往幣制的弱點與第一次大戰後迄此次大戰發生二十年當中各國國策自給自足政策的錯誤，同盟國財政金融當局與各國經濟學者乃有合力研討矯正之方。這方面的結果，因有英美戰後通貨計劃的提出。這是戰後國際經濟合作的第一部重大的具體方案。我們站在同盟國立場，站在四強之一的立場，與自戰後國際幣制改造的觀點，都應該值得作詳細的研究。

三 國際貨幣本位的形成

本來在一個閉關自守，不與外界往來的政治經濟體系裏（*Autarky & Closed System*），原無需要於國際貨幣本位。國際貨幣本位的需要與形成，是跟着國際貿易的興起和發達而來。

在世界交通日益發達的今日，國際間的經濟關係日益頻繁。以上所舉與外界不相往來的經濟系統，事實上已不復存在，亦不復可能。近代的人類經濟活動是建立在國際生產分工和國際貿易互通有無的基礎上。國際交通愈發達，國際間經濟關係愈稠密；國際貿易愈興盛，國際貨幣的需要愈急切。交通發達是近代一項最顯著的事蹟，跟蹤乃有近代國際貿易的發達，至國際通貨本位的形成，更是近代國際貿易發達的結果。

自十九世紀以來，各國的貨幣演進，程序不一，然到十九世紀的後期，除極少數國家外，幾乎世界各國，都採行了金本位制。而金本位亦無形中成了國際幣制。十九世紀後期這第一次大戰，為國際金本位運行成功時期。其成功並非偶然的。關於國際金本位制演進的經過，我們可由後列各國採行金本位的簡史，略得其概要。

四 各國採行金本位的經過

在十九世紀的大半期中，多數國家係採行金銀複本位制 (Bimetallism)，金幣與銀幣的比率，規定在一比十五至一比十六之間。最初採行金單本位 (Gold monometallism) 的是英國，自一八一六年後即採行此項本位，但在普法戰爭 (一八七〇年) 以前歐洲大陸各國及美洲各國，大多數仍在採用銀複本位制。雖然，十九世紀大部份時間施行複本位制的貨幣趨於穩定，以金銀價格時有變動的影響，引起幣制上無數糾紛和困難；結果各國都僥倖了金單本位制之比較妥善，尤其在十九世紀最後二三十年當中，這種情形最為顯著。

美國運行複本位有頗長久的歷史，結果於一八七二年廢止了銀幣的自由鑄造。跟着有歐陸各國的採行金單本位制。法國當時以所定金銀比率一比一五·五最接近市價比率，為運行複本位制比較順利之國，然亦於一八七三年廢止銀幣的自由鑄造。德國於普法戰爭勝利後，即於一八七三年採行金本位制。挪威、瑞典、丹麥等國亦於一八七五年採行此制。義大利、瑞士、比利時，亦廢止銀幣鑄造而採行金本位制。故迄至本世紀初，幾乎所有歐美各國，皆已採行金本位制或使用與黃金等價之貨幣制度，國際自由金本位制的運行亦在此時成功。關於國際金本位名詞的解

釋，我們可引用倫敦經濟學院格列果教授（Prof. E. Gregory）的一句話，以明白這名詞的意義。格氏謂：「當好些國家所採行的幣制，都與黃金訂有一定的繫聯時，國際金本位制即告存在。這並非有任何一種形式的成立，不過在事實上實際存在。故國際金本位這名詞，最明顯的意義，即係指出好些國家中，同時皆有這種制度，使每一國中，黃金可照定率兌換當地貨幣，當地貨幣亦可照定率兌換黃金，且各國皆允許黃金在各地及各地區間流動。」（見金本位及其將來頁七。）

五 黃金為貨幣本位的特點

普通經濟學課本及貨幣學專書大都對一種貨幣的特質，有詳細的說明，黃金之所以成為世界各國普遍採行的本位，論其特質，約有下列數項：（一）一般對於金幣易於認識，這是黃金被選擇為貨幣的特質之一；（二）金幣易受普遍的接受，換言之，就是大眾都歡迎此種貨幣；（三）黃金是貴重物品，極小量而有極大價值；（四）黃金有經久不變質底；（五）黃金的質地是均勻劃一的，這是充作貨幣的一個重要特質；（六）黃金易於分鑄；（七）最重要的，是黃金價值的穩定，從以上各點以觀，黃金無疑的是幣制最理想的標準物。因此國際間皆普遍採用為貨幣基礎。這種對黃金格外信任和重視的觀念，至今仍牢不可破。

六 金本位制的幾個要點

金本位制的施行，有幾個基本要點：（一）一國的貨幣單位，規定為一定的含金量，例如英國在一九三一年九月前，英鎊的含金量（純金）定為一十三、〇〇一英厘（Grain），美國在一九三三年三月前美元的含金量（純金）定為二二、二二二英厘；（二）金幣是惟一具有法償能力的流通媒介，一切信用（包括紙幣）皆以金幣交付；（三）金幣可以自由鑄造，任何人都可以用黃金去鑄鑄幣廠鑄成金幣，此項鑄幣即在市面實際流通。鑄造金幣有些國家

是免稅，有些國家是要求給付補遺費的；（四）金幣及黃金可以自由運輸出國，及自由運輸進口。以上為金本位運用以調節國際金融，維持國際經濟均衡的幾個基本要點。到十九世紀末葉，幾乎所有重要國家，都已採行此制。

七 金匯兌本位

世界各國除採行自由金本位制外，有少數國家，如奧匈聯邦，印度，菲律賓，阿根廷，巴西等國，雖不鑄造金幣，但其幣制與金本位國聯繫，這種幣制普通稱為金匯兌制（Gold Exchange Standard）。這種幣制與黃金密切聯繫，實係一種變相的金本位。這種幣制，並不鑄造金幣，亦不規定一種金幣為貨幣本位，而以對某一金本位國的匯兌為本位。所有國中流通的銀幣或其他硬幣或紙幣，均可在國外兌換外匯。換言之，金本位與金匯兌本位的區別，為前者黃金準備存在本國，後者則黃金準備存在國外，經濟力量較薄弱的國家，及殖民地，多採行金匯兌本位。在各國力求經濟的利用黃金（Economy in the use of Gold）的今日，及今後集中黃金準備的趨勢中，無疑的，金匯兌制度與原則，將受各國的採用。

八 戰後幣制的趨勢

此次英美所提出的戰後國際通貨計劃，英方主張成立國際清算聯合會，成立一組國際通貨「班柯」（Bancor），美方主張成立國際平準基金，成立一組國際通貨「佐尼滿」（Unitas），在細則上儘管有很多不同之處，但兩計劃在運用上，大抵相同，兩計劃都可視為一種修正國際金本位的計劃，不過英方凱恩斯計劃的修正，遠較美方懷特計劃的修正為多。兩計劃與過去國際金本位不同之點，即過去貨幣的主權操在各國，現在設立國際機構，將各國大半主權移轉到國際機構。又過去各國有各國貨幣單位，現在于各國貨幣單位之上，成立一國際單位。這亦不過是機構上兩大不同點，實施運用起來仍然處處可以見出是國際金本位的本質和特徵。茲將整個分析和討論，詳述於後。

第二章 第一次世界大戰前的國際金本位

為明瞭戰後世界幣制改造的遠程，我們需要先檢討戰前普遍施行的國際金本位。為便利檢討起見，本題分為兩部份：第一部在觀察第一次世界大戰前國際金本位運行的成功；第二部檢討第一次大戰對金本位的影響和自第一次大戰後迄于此次大戰發生國際金本位運行的失敗。本章專論第一次世界大戰前的國際金本位；下章再論第一次大戰後的經過，以觀過去二十餘年中金本位的失敗和崩潰。

一 第一次大戰前金本位施行概略

英國是施行金本位最早的国家，至一九一四年第一次大戰爆發時，金本位在英國已有一百年的歷史。其他各國在十九世紀大半時期中，則對金本位和金銀複本位，仍在爭持未決的時候。自普法戰爭後（一八七三年）至一九一四年的四十年當中，這項糾紛爭持，大半已告解決，各國都看到金本位制比較妥善，由是均廢止銀幣的自給鑄造，放棄了複本位幣制。自幣制本身施行的順利看，是金本位的成功時期，亦即是金本位對其他各種本位競爭的勝利時期，到本世紀的初年，至世界各國，除少數國家，如中國，墨西哥，印度仍在行銀本位外，都已施行金本位及金匯兌本位。這也是多年演進的結果，並非是一旦成功的現象。

事實上，早在拿破崙戰爭以前，黃金早已被用為交易支付的工具。不過英國以法律公布正式施行金本位，則自拿破崙戰爭結束後一年（一八六年）起始。金本位運行成功，與英國之經濟發展繁榮，有密切關係。因為英國自十九世紀以來，經濟勢力為各國之冠，執有世界貿易與國際金融牛耳。自英國採行金本位後，凡與英國發生經濟關係貿易關係的各國，在國際支付上，莫不以金本位之支付為便。結果金本位不只是英國一國的貨幣本位，且在國際上

也逐漸佔有重要地位，成爲一種國際支付的工具。

在十九世紀大部份時間迄一八七〇年，以貴金的供給，時感短缺，不足以供國際支付用途，不少國家開始在銀幣用的複本位問題，及對金單本位仍有保留顧慮，直至十九世紀後半期迄第一次大戰發生，因澳洲，美國，加拿大，南非，阿拉斯加等地的金礦，相繼發現，解決了黃金供給問題，這是金本位施行順利運用成功的一大原因。但金本位運行的順利，迄一九一四年大戰爆發，也就終結了。關於這時期世界黃金產量，可參看左表估計：

世界黃金產量表一

年	代	每年平均產量（純英兩）	年	代	每年平均產量（純英兩）
一八五一——一八五五	一八五五	六、四一〇、三二四	一八八六——一八九〇	一八九〇	五、四六一、二八二
一八五六——一八六〇	一八六〇	六、四八六、二六二	一八九一——一八九五	一八九五	七、八八二、五六五
一八六一——一八六五	一八六五	五、九四九、五八二	一八九六——一九〇〇	一九〇〇	一二、四四六、九三九
一八六六——一八七〇	一八七〇	六、二七〇、〇八六	一九〇一——一九〇五	一九〇五	一五、六〇六、七三〇
一八七一——一八七五	一八七五	五、五九一、〇一四	一九〇六——一九一〇	一九一〇	二〇、九七一、五七五
一八七六——一八八〇	一八八〇	五、五四三、一一〇	一九一一——一九一五	一九一五	二二、二一三、八一〇
一八八一——一八八五	一八八五	四、七九四、七五五			

（資料來源：美國造幣局）

（資料來源：美國造幣局）

自十九世紀後期迄于第一次世界大戰的發生，國際金本位運行的順利，除世界黃金產量源源而來，足供供應貨幣用途外，尚有下列各主要原因：（一）自一八七三年迄一九一四年世界各國有長時間的太平景氣，各國經濟自由發展，各國經濟情形均相當順利。（二）各國在此時期中，崇尚自由，經濟自由主義（*laissez-faire policy*）普遍風行，人爲的種種限制，尙不顯著；各種統制和管理，尙未抬頭；國際自由貿易，頗爲順利。（三）經濟勢力最雄厚的英國，享有長時間的黃金時代，其長時間的經濟繁榮，對於世界金融世界經濟是一種潛伏的穩定力量。英國經

濟，貿易，和金融的順利發達又可推原於下列各種政策適用的順利和成功：（1）英國以島地通於全球及與各原料國經濟關係順達，國際貿易極度發達；（2）英國所採行的自由貿易政策，無關稅的障礙，使外國商船得盡量輸入英國，最能配合英國愛時間的出超地位和貿易的發達；（3）英國在經濟勢力最膨脹之情形下，注重繼續對外投資，由是賴以維持長時間的國際經濟均衡；（4）除以上各原因外，尚有一主要原因，即所有新興國家尚未至成熟時期，在經濟上均未到達與英國競爭的程度。

金本位在這種情形之下，故能充分發揮其在國際貿易國際經濟上自動的調節功能（Automatic adjustment），使國際經濟均衡，和國際金融的穩定。而以往金本位運行的順利，則不能不歸功於此制度本身所有幾項內在的重要特點，在上章第六節業已舉述過。但除以上所述：（一）貨幣單位規定一定含金量，（二）以金幣為唯一具有法償能力的流通媒介；（三）規定金幣可以自由鑄造，自由在市面實際流通；及（四）金幣及黃金可以自由出口入口四項特點外，尚有以下兩項重要特點，也是自由金本位運行的特色：一、因為金幣實際流通，及金幣自由鑄造（有些國家並不徵收鑄造費，即收鑄造費，為數亦有限），所以黃金的市價和貨幣價值，大抵是相等的；二、將因為黃金可以自由運往國外及自由運往入口，除運送費外，各國的黃金價格大抵是一致的，即各國金價都在同一水準上。因為這樣，各國間幣制，得有一個聯絡的工具和標準，所以在表面上和法律上並無所謂國際貨幣，實際上各國皆以黃金為國際價值標準，所以以往的金本位非但是一個貨幣本位，同時亦係國際貨幣本位，因此大家都稱之為「國際金本位」。此點在上章第三節已舉有格列果累教授的一段結論。

二 第一次大戰前金本位運行的成功

從以上所述，我們對於第一次大戰前金本位運行的順利和成功，概述之，約有左列七點，茲分述之如左：

（1）黃金產量增加足以供應貨幣需要 在一八七〇年前，以黃金的供給，時感短缺，各國對金本位有種