

宋家修譯

戰後世界金融史

中華書局印行

WORLD FINANCE SINCE 1914

by

Paul Einzig

戰後世界金融史

著 希 席 恩
譯 修 家 宋



中華書局印行

序言

一九三五年確是世界金融史上很可注目的一年。這一年中，全世界的通貨緊縮都告一段落而屈服於「通貨復元」(reflation)的不可抗力之前了。這時候來回顧一下過去二十年間世界金融的發展，想不是不合時宜的吧。

過去約六年間，著者關於金融上各個時期各種問題，特別是一九二九年以後，已寫過好幾冊書了。但現在寫這部書却抱着更大的野心。本書所討論的範圍，是從金融狀況反常的歐洲大戰勃發起以至目前將近二十一年的金融史。這個期間的前半事實上已成定案，我們很可用純粹歷史研究的態度去考察它。即是世界經濟恐慌勃發前的各種事情，現在也可以用更冷靜的眼光去評斷了。

著者在這裏有幾句話要聲明的，就是自以前幾冊書出版以來，他關於種種很重要的問題的見解，已經有了改變。經過幾年光陰，過去的事象已容許從和當時完全不同的視角去觀察了。特別是，它們對整個發展傾向的相對重要性，到今天更能够予以正確的判斷。祇須舉一個例，當一九三一年時，著者以為在世界金融上法國偏於政治的態度，乃是引起世界恐慌的最大原因。但現在他已知道不然。法國只是為各種根本勢力所逼迫，做了一個執行者，或者更正確些說做了許多執行者之一，而使那不可避免的影響出現。

罷了。固然著者認為法國當時所採的金融政策確要對恐慌負一大部分責任，但相信在一九二五年至二九年間各國爭相安定通貨的情勢之下，一個深刻的恐慌的勃發只是時間的問題。縱令法國政府沒有採取如著者當時所責備的、破壞的政策，這個恐慌的勃發恐怕仍是不可避免的。

著者對於貨幣問題的意見也已改變。他固然一向不是嚴格正統學派的追隨者，但過去五年間事態的展開，却使他和十九世紀的古典學說相離更遠了。他既不敢苟同於某些人相信通貨魔術師的戲法（monetary conjurers' tricks）會於世界的不幸有何補益；同時對於主張不顧一切去維持貨幣制度的現狀的人們也絲毫不表同情。在近年通貨復元傾向的影響之下，他比過去更決定地成為計畫的、穩和的通貨膨脹之信奉者了。

著者覺得他這種見解的改變決沒有可羞恥的地方。自然，那些主張自己的見解既經形諸筆墨發表於世，就應始終固執，隨便在甚麼情形下也不可變更的人們是會要嘲笑他的。這就是他們所謂節操。不過著者却認為，在改換的環境影響之下改正自己的態度，並不是和節操相牴觸的。反之，背離事實，規避真理的人纔真是沒有節操，當得起頑迷兩字。常只有道德的怯懦者，智識的不忠實者才是這樣。心地坦直的人，看見新事態的展開，必須改變意見時，就要毫不遲疑地改變，並且毫不遲疑地承認已經改變了。

批判過去二十一年間各種貨幣政策的時候，著者自不免要對過去的政策有所指摘（jobbing ba-

ckward)。但是，不有指摘又何貴乎其爲歷史呢？一個歷史家批判過去某項行動，並不是說倘若是他自己就不會犯那種錯誤。歷史家的任務只是要指出，由它的各種後果看來，那行動確係錯誤了。過去的經驗只有加以批判的檢討，才可把它利用於現在。但批判不一定是責備的意思。摘發其錯誤固然是必需的，但究明所以促成這種錯誤的情勢，似乎更爲重要。例如著者認爲過去十五年間種種困難，實皆由於戰後的政治家們希圖阻止一時的商業盛況（commercial boom）而採用高利息和信用限制政策所致；殊不知戰後物價的漲勢乃對於大戰中虛擬財富（fictitious wealth）激增的一種修正運動。著者認爲當時應該採行的政策是聽物價自然騰漲，而以盛況所達到的極頂爲基準把所有通貨都加以貶值。果然如此的話，全世界遭受的緊縮災害也許可以避免，通貨膨脹恐慌及其後的不景氣也許會要減輕些。這都是過去幾年的經驗指示給著者的；但並不是說，倘若一九二〇年時他自己身當其任的話就定會照這樣做。人類是從嘗試和錯誤學習，非難一九二〇年的政治家、銀行家、經濟學家不具備一九三五年的知識是不合理理的。

只有那些到一九三五年仍舊不具備一九三五年的知識的人就須得責備。即是到現在，竟還有許多人不肯考慮一九一四年以來所發生的根本變化，他們仍想拿戰前的眼光去評斷戰後的事象。本書中所責備的，不是在過去沒有先見之明的人，而是不肯接受過去經驗的教訓的人。

著者在本書中特別着重兩點，雖然像是越出本題以外似的。第一點是很容易被大家輕忽的虛擬財富激增的事實。他相信自一九一四年以來實際財富未能隨虛擬財富增加而增加，因以形成一種根本的不均衡狀態，要打破這種狀態，不把紙的財富(Paper wealth)加以削減，就得增加實際財富的創造。這種不均衡狀態存在一天，真正的安定是始終建立不起來的。其次一點是，貨幣政策如其不是有計畫的，並且作為整個經濟計畫之一部分而施行，無論如何不能產生滿意的結果。自一九一四年以來，通貨膨脹，通貨安定，通貨緊縮，乃至通貨復元，無一是合乎這條條件的，其不能產生滿意的結果乃屬當然。著者深信根據過去二十年來的經驗，單只貨幣政策本身決不足以解決進步和繁榮的問題。要解決這些問題，唯有為進步而犧牲一部分經濟的自由；因為，進步是和安定不能分離的，而要達到安定，唯有實行計畫經濟之一法。

至於著者心目中的計畫經濟，究竟如何，那是屬於本書範圍以外，故不詳論。簡單說來，著者固然不否定私有財產，不過認為人類一般的進步和幸福計，私有財產的使用應該以公眾的利益為依歸，酌量加以控制和管理。著者固然承認個人的創意是進步所不可少的條件，不過覺得也應該和一般的計畫相趨合才好。著者固然主張企業的國有是例外而不是原則，不過以為私企業的活動有加以管理或糾正的必要時，國家應該毫不遲疑地予以干涉。

除非計畫經濟已被充分採用，貨幣政策那怕運用得怎樣巧妙也不會產生滿意的結果的。著者相信

全世界普遍採用計畫經濟只是時間的問題。同時認為貨幣政策所當採取的最賢明的途徑是把一切通貨都大大加以貶低，而在遇到重大事件發生時可隨時停止或更改的條件之下，再回復金本位。把死守金本位視為國民義務的思想，在這幾年間不知造成了多少的禍害。這種思想今後必須放棄。因死守金本位而付的犧牲和因安定而享受的利益，究否可以相抵，不能不有所權衡。切記幣貨安定是達到目的的手段而非目的本身。

一九三五年四月

P. E.

戰後世界金融史目次

序言

第一章 總論	一
--------	---

第一編 通貨膨脹	一三
----------	----

第二章 何謂通貨膨脹	三
------------	---

第三章 一九一四年前後的世界金融	三
------------------	---

第四章 戰時金融(上)	三一
-------------	----

第五章 戰時金融(下)	四〇
-------------	----

第六章 戰後通貨膨脹	四八
------------	----

第七章 戰後的混亂	五四
-----------	----

第八章 戰後恐慌	六三
----------	----

第九章 再度膨脹	七二
----------	----

第十章 有限制的通貨膨脹	八一
--------------	----

第十一章	賠款和戰債	六九
第十二章	總結第一編	九六
第二編	通貨安定	一〇五
第十三章	何謂通貨安定	一〇五
第十四章	由緊縮達到安定	一二三
第十五章	由膨脹達到安定	一二三
第十六章	國際的合作	一二九
第十七章	「黃金爭奪」	一三八
第十八章	國際貸款狂	一四二
第十九章	短期資金	一五〇
第二十章	黃金分配的不均	一五六
第二十一章	金融和政治	一六七
第二十二章	盛況	一七三
第二十三章	經濟的因素	一八〇

第二十四章	總結第二編	二八六
-------	-------	-----

第三編	通貨緊縮	一九五
-----	------	-----

第二十五章	何謂通貨緊縮	一九五
-------	--------	-----

第二十六章	恐慌	二〇四
-------	----	-----

第二十七章	中歐的恐慌	二二二
-------	-------	-----

第二十八章	英鎊的危機	二二九
-------	-------	-----

第二十九章	通貨的混亂	二三七
-------	-------	-----

第三十章	英鎊的稱霸	二三四
------	-------	-----

第三十一章	美元的危機	二四一
-------	-------	-----

第三十二章	美元的稱霸	二四九
-------	-------	-----

第三十三章	法國的危機	二五六
-------	-------	-----

第三十四章	白銀緊縮	二六五
-------	------	-----

第三十五章	賠款問題的終結	二七〇
-------	---------	-----

第三十六章	商業債務和恐慌	二七六
-------	---------	-----

第三十七章	總結第三編	二八三
-------	-------	-----

第四編	通貨復元	二九一
-----	------	-----

第三十八章	何謂通貨復元	二九一
-------	--------	-----

第三十九章	英國的通貨復元	二九九
-------	---------	-----

第四十章	美國的通貨復元	三〇六
------	---------	-----

第四十一章	德國的通貨復元	三二三
-------	---------	-----

第四十二章	其他各國的通貨復元	三三〇
-------	-----------	-----

第四十三章	金集團	三三六
-------	-----	-----

第四十四章	法國的通貨復元	三三三
-------	---------	-----

第四十五章	金集團的晚境	三三九
-------	--------	-----

第四十六章	總結第四編	三四五
-------	-------	-----

第四十七章	結論	三五二
-------	----	-----

戰後世界金融史

第一章 總論

一 引言

過去二十年，無疑地是近代世界金融史上一個最有興趣的時代。這並不只因為我們對於自身的困難比那屬於前代人的更感覺得痛切的緣故。我相信，假如今後數十年的情形不致更甚於一九一四——三五年這時期的話，將來的歷史研究者必定會對於這個時期感覺特殊濃厚的興趣的。常有人說，一九一四年以後的景氣變動和恐慌，和十九世紀所經驗的那些並沒有根本的不同，只是數字上更加增大罷了。即使這話是對的，仍舊可正確地說，我們這個時期在金融的觀點上比以前任何時代都更有興趣些。只那動輒數十百萬萬的數字，已够使人迷惑了。前人對於他們數百萬的虧空，對於存款一二百萬的銀行的破產，固然是和我們今日對於數倍於此數的虧空數十百萬萬的銀行的風險同樣關懷；然而天文學的數字的出現，要想不令人驚駭，却是不可能的事。

而且說今日金融上的發展所與過去不同者，只是數字的問題，是不對的。現代金融組織，紛繁錯雜，已

至極點，決非前代所能比擬。那些曾經煩惱着前人腦筋的原始的問題，今日仍然存在，而新增的極其複雜的問題，却恐怕爲十九世紀時人所夢想不及。今日的金融制度裏，已增加無數的新因素和新勢力；它們之間互相聯綴，形成爲一幅無盡的網。國際的金融機關日見發達，金融與經濟政治間的聯繫，是愈趨愈緊。因此，將可發生的狀況，潛伏暗漲的困難，及與此相應的救濟方策等，更加增多；相形之下，過去的情形真是幼稚了。

我們有權主張今日這個時期，在金融的觀點上，比以前任何時代都更有興趣。然而，却切不可爲這一個變換值得我們誇耀。更不可以爲這是一件可以慶幸的事體。「幸福的國民無歷史」這句諺語，和適用於政治界一樣，亦可適用於金融方面。要是我們的金融史緩慢而單調；要是金融著作們根本就找不到需要寫作的題目，而不使得他們遑遑然不知在他們那有限的時光內要選擇那些最有興趣的題目來處理的話，那末，我們這一代人，也許還要更幸福些呢。

二 經濟科學的進步

一九一四年以降的金融史所以比過去一切時期更有興趣的另一理由，便是今日的學者乃至大眾，關於金融事情的理解，比前代的人高強多了。這話是最容易惹起物議的，現在還存在着的古典學派的追

隨者們一定不會承認。他們一向主張，關於經濟學所要說的話，都已經亞丹斯密、李嘉圖和其他十九世紀的經濟學者說盡了，二十世紀的學者只須把古典的智慧的語句加以詮釋，並使其適應現實狀況，便已盡其職分。這個見解在戰前比較安定的時代，從未受人攻擊，是很容易理解的。我們並不怪戰前的經濟學者相信他們的科學已經把它的主題闡發得一字無遺；相信他們從先驅者們紹承而來的原理原則，在詮釋上和適用上也許有多少發展，但那些老牌學說的根本真理却毫無更動。他們相信關於貨幣、外國匯兌、財政、銀行等他們所不會知道的，都是不值得知道的。這種自己滿足的態度，誰也不欲加以非難。然而可怪的是，今日之下，竟還有許多學者抱着這種戰前的觀念。過去二十年來的事變，充分證明經濟學者們必須從新學習許多問題。並且他們中有些已經學習了，然而另一些人却什麼也沒有學習，同時甚麼也沒有忘掉。

進步的學派，對十九世紀的教條所採的不遜的態度，已經把經濟學從戰前停滯的泥沼中拯救出來。但依實際的觀點看，甚至比這尤為重要的事實，便是今日的經濟學比戰前更為敏銳更為透澈了。古典經濟學派始終跳不出那曖昧的一般論；不錯，原理愈是曖昧，它的適用範圍便愈廣大，愈不容易消失它的真實性。這類原理，有的簡直曖昧到把實際意義完全失掉。但大戰以來，學者至少有一部分，已從雲端降到地面，而如實地考察事實，再不站在古典的規條上祇顧說它們應當如何了。這種趨向，在金融論的分野內特別顯明。例如高慎（Goschen）的國外匯兌論，戰前被大家奉為金科玉律，若把它和今日的外匯知識比

較起來，却不能不承認它的幼稚。這並不是說，我們對於這位先進者的貢獻毫無感戴之念。倘使如此，便要陷於另一個極端，即是由古典學派的祖先崇拜而來的一種極自然的反動。不過，對於金融學的經典（classics）的感戴，並不能阻止我們把他們留給後人的遺產，加以完成、修正，甚而至於廢棄，如果必要的話。

三 正統學派的態度

正統學派的追隨者認為他們最高無上的職分，便是依照着古典經濟學者的說教，去詮釋現代的事象。不惜花費許多有價值的知識和能力，總想把事實去遷就那在前世紀完全不同的狀況之下所建立的既成學說。若不適合，則不是理論錯誤，而是事實不對（tant pis pour les faits）。我們的責任，便是無視曲解、否認、不信任、鄙夷、詆誹這種不適宜的事實。這是許多經濟學者所取的態度，他們要是能够無偏見的觀察事實，很可以從過去二十年中得到莫大教益的。非常遺憾的是，他們竟不去追求真理，却拚死的守着舊說。人類已經付的、今日仍在繼續付的學費，實在够多了，若不好好的理解它們的意義，便會等於白費。

經濟科學特別是金融部分晚近的發展，正好和心理學的發展比照。數十年前心理學也和經濟學一樣，跳不出一種曖昧的一般論，絲毫沒有進步的氣象。但最近二三十年來，心理學却侵入了從來無人過

間的領域，而在全新的方向上完成着革命的長足進步了。現代心理學家視過去一般論的心理學家爲原始的幼稚，是完全有權的。正如今日的經濟學家金融專家有權視戰前經濟學家爲幼稚一樣。在經濟學上和和心理學上，都同樣有些分子對於這種新發展表示不勝其悲嘆；因爲，晚近的成就，將要降黜那古典學說的權威的。然而，這種頑固派的態度，並不能阻止他們之外所發生的進步，那怕他們執迷不悟到如何程度。

四 通貨魔術師

而在另一個極端，却存在着各色各樣的通貨魔術師（currency cranks）的幻影，他們想趁着渾水好捉魚。近幾年的經驗，把許多在戰前認爲毫無問題的事物投入坩堝了。因之，給金融學的冒險者一個絕好的發言機會。對於現制度的不滿到了這步田地，就是一篇假內行的反對演說，也可號召多數的聽衆。只須答應他們說，若採用我那種貨幣戲法，保可永慶太平。於是有一部分民衆痛憤正統學派之餘，不知不覺便成爲這種誘惑的俘虜。過去幾年中，通貨魔術師的戲法着實變得不少，陶格拉斯派（Douglases）、梭伊派（Soddyites）、特克洛克拉西派（Technocrats）等便是。虧了他們，使一大部分民衆至今仍固執着古典經濟學。因爲這些似是而非的改革家之一面性的胡亂的誇張，使他們甚至對於從古典教