

论战时过分利得税^{*}

战时过分利得与平时获得的收益固不同，而与战时之一般的利得亦不同。战时过分利得，英文谓之 war excess profit 重在“过分”两字，故战时过分利得税只就因战争而获得意外收入的事业课以利得税，且只限于战时，不能维持到战后。此税目的虽不外另辟新税以济财政上之穷乏，然亦施行社会政策之必要手段。一般人民或苦斗于战场，或流离于异乡，争先恐后，为国牺牲，不容贪图暴利者有违反正义的行为，得到比从前几倍以至十几倍以上的利得，不啻以国家受罪为代价，以民族受苦为牺牲，而获得的一种不义之财。国内经济学者有鉴于此，共同研究中国采用此税之可能范围，议定几个大原则，以贡献于政府。兹将此项原则逐一说明，并参加个人意见，以求教于社会。

（一）战时过分利得税应单独举办，不与现行所得税合并。

（说明）欧战期中各交战国，因其工商界有因战事而获过分利得者，为达增加财政收入及寓禁于征两目的，皆举办战时过分利得税。吾国自去岁抗战以来，工商界亦有垄断居奇而获得过分利得者。故国内经济学者皆主办此税。惟主张不一，有主加高所得税税率，将战时过分利得税与所得税合并为一者；有主分别征收者。其主合并者提出之理由，不外下列三种：（甲）所得税开办未久，人民缴纳所得税之习惯尚未养成，若单独骤办战时过分利

^{*} 本文撰于 1938 年 5 月。原载《马寅初战时经济论文集》作家书屋 1945 年 11 月出版。

得税 在不明真相者 以为短期间内 骤办两种新税 不免引起人民之反感，非计之得。故与其单独举办，不如与所得税合并。

(乙) 举办新税 手续繁重“过分利得”先当有确定估计之手续，必先计算各种应扣之开支，从毛利中除去，方可求得其净利。所得税行之已有二年之久，会计上对于各种应扣费用之范围，多已确定。若与所得税合并 只把国民战时所得 与战前所得相比较，增益部分 便认为是战时的过分利得 可以免去许多麻烦。(丙) 现行之所得税 因创办伊始 税率失之过低 不如乘此时机 以征收战时利得为名，就营利事业之所得，一律提高其税率，不但征收上容易着手，即税收上亦有大量增加之可能，不亦一举两得乎？但主张分别征收者，认为此税不应与所得税合征。其理由极为充足 兹举其大者于下：(甲) 两税之范围不同。若必欲合并 须先修正所得税法。惟查所得税为国家近年来所办最要之直接税。税法推行未久 不宜多所变更 动摇视听。(乙) 战时过分利得 是纯粹的景况利得 受战争之赐而来的，一旦战事结束 即须停征。故此税为战时中之临时税，不宜因此而变更经常之所得税。(丙) 所得税以纳税人之纳税能力为标准。战时过分利得税 以战时之意外利得为标准，两者性质完全不同。战时利得，严格分析起来，可分为两种要素。一为纯粹景况利得，一为企业家投下资本与劳力后应得之报酬。政府对于前者应课以过分利得税，对于后者应课以所得税，不过此两种要素，不易划分，故有人主张将两税合并，只把国民战时所得与战前所得相比较，增益部分，便认为是战时的过分利得。但划分要素之难易，是课税技术上的问题，不宜因此而乱税制。故所得税与战时过分利得税，仍宜分别课征。

战时过分利得税 虽不应与所得税合并征收 但征收事务为求便利，并节省行政开支起见，应由所得税机关兼办。

（二）关于战时过分利得税之范围 亦有两种意见。

（甲）第一种意见主张采列举方式，大别为三类：一为自然人及法人组织之营业；二为自由职业；三为其他经最高财务行政机关认为系利用战争投机之一时过分利得。农业免税，但经营农产品者仍应征税。

（说明）战时非一切事业皆有过分利得。故对于获有此种利得之各种事业，必须明白列举，既可避免增加一般人民之负担，更可明示寓禁于征之主旨。但其利得远超过寻常者，法律亦不易详细列举，故一面列举，一面仍予最高财务行政机关以若干之决定权。又因战时特殊情形，少数自由职业者亦有获过分利得者，故主张课税。我国以农立国，最大多数之农民皆系中小农，且调查未周，毫无统计根据。故为免除增加农民负担及节省财务行政经费计，主张农业免税。但经营农业品之营业仍须课税，以免其利用战争，垄断农产品及操纵价格而影响民食及军粮。

（乙）第二种意见系在税收上有经验之人提出，主张在抗战期间有下列过分利得之一者，应征战时过分利得税：

（子）营利事业之利得 超过资本额百分之十五者。

（丑）财产租赁之利得，超过其财产原价额百分之十二者。

（说明）此种规定，比较确定，不必予最高财务行政机关以决定权。所谓营利事业所得 在《所得税暂行条例》中已有明白之规定。该条例第一条规定下列三种所得须缴纳所得税：第一类营利事业所得；第二类薪给报酬所得；第三类证券存款所得。第一类之营利事业所得又分甲、乙、丙三项 甲项为公司、商号、行栈、工厂或个人资本在二千元以上营利之所得；乙项为官商合办营利事业之所得；丙项为属于一时营利事业之所得。故吾谓营利事业之所得在税法中已有明确之规定，不必再采列举方法。虽在战时非一切事业皆有过分利得，仍有采列举方式之必要，但获过分

利得者多半必为营利之事业。苟其所得在资本额百分之十五以内者即免征过分利得税可也，有何列举之必要。

自由职业权依第二种意见，不在课征过分所得税之列，因《所得税暂行条例》第一条将自由职业归纳于第二类薪给报酬所得之内，不在第一类营利事业所得之内。

第二种意见 将财产租赁之利得 特别提出 另列一项 甚为合理。盖今日大城市 如重庆 之房租涨起几倍 亦属一种不当利得 理应课以重税。且调查较易 计算亦不难，一旦实行 必得民众之拥护。暗探密报，所在多有。

（三）于此吾人对于政府有一合理之要求，即由战区移入内地之工厂及因战事受重大损失之营业应予免税。

（说明）过去国家财政的供应，民族工业的生产，国际贸易的进出口，都在上海。因而上海的失守，予我国经济实力以一重大的打击。据可靠的统计，这次战争曾破坏和损毁了五千二百家工厂，差不多有八亿元的损失。在闸北一带，本来是日本和中国所经营的小规模工厂丛集之处，包括全上海工厂约百分之三十五，而现在完全毁灭了。公共租界的东区，比较西区有更多的工厂，也同样被轰炸过，公共租界内工厂占有全上海工厂数百分之三十以上，包括许多丛集在东西两区的大规模的纺织厂和其他工厂，竟不能避免这次炮火的损毁。法租界虽比较安全，但位置在法租界的工厂，只占总数百分之十五。至于南市及浦东合计约占百分之二十，差不多一齐被毁灭了。所以计算只有公共租界西区和法租界内的工厂，未曾在这次战争中牺牲。自苏嘉线退却以后，工厂内迁为当日一致之要求。但因种种原因，真能迁出者不过一百多家。而内迁之周折 运输之浩大 以及时日之延宕 种种困难，一言难尽。若夫笨重机器而欲运至四川 实为不可能之事。对于此种奄奄待毙之工厂，犹欲课以战时利得税，是一种毫无良

心之主张。其留在上海不肯迁出之工厂，因被敌人利用，或有大发财之机会，有若干机器工厂，竟为敌人制造军用品，无异于汉奸。其不直接为敌人制造者，亦间接为之制造，无异于准汉奸。其所得之过分利润，当有可观。但政府对之能课之战时过分利得税否？对于汉奸、准汉奸不能课税，独对于忠勇爱国之工厂，而予以不利，不亦倒行逆施之类乎？故吾人主张凡由战区移入内地之工厂，及因战时受重大损失之营业，应予免税。

法币之将来*

一、外汇之管理与港币垄断市场之发生

中国法币政策系于二十四年十一月四日施行，两年余来，法币汇价颇称稳定。最大关键在中央、中国、交通三银行负无限制的买卖外汇之责任。自华北伪准备银行成立，意图鱼目混珠，发行不兑现纸币，亦称法币，抑低其对英平价为二先令二便士，与日币之英汇等价。实际在英美并无汇兑基金，不过欲借此掉换我之法币，向我汇取在外汇兑基金，以达其破坏我法币信用之目的。我政府洞烛其奸，遂实行管理外汇，以资抵制。凡非确属国防急需或有正当用途由财政部核准外，各银行不得承汇，虽香港汇兑亦受同样限制，原所以保障外汇基金，并不减损法币汇价，因法定汇价仍为一先令二便士半。乃香港一般奸商利用机会，造成垄断市场（curb market）操纵港币，抬高币价。平时我法币一元约值港币九角五分左右，最近则仅及八角余，幕中人皆为资本家。现在内地洋货价格腾贵，输入商人虽用较贵之港币购买洋货，仍有大利可获。为便利输入，免求政府核准，故趋之若鹜。垄断港币者亦大发其财。现在全民抗战，本有钱出钱，有力出力之原则，人人皆应报效国家，乃奸商惟利是图，其行为虽不致影响法币之汇价，其用心殊可诛也。

* 本文撰于 1938 年 5 月。原载《马寅初战时经济论文集》作家书屋 1945 年 11 月出版。

二、农业国对法币之利益

中国为农业国，人口百分之八十以上皆为农民。工业不发达，对于抗战之物质的供给，显处不利地位。然工业发达之国家，其工业之组织甚为复杂，各部分相互间之关系亦甚密切。例如纺织业中之轧花、纺纱、织布、染色等工作，各自独立设厂经营，倘纺纱厂因故发生故障，停止工作，轧花厂即失去销路，织布厂又无原料，均将连带停工，染色厂亦不能不受影响。其他各种工业大率如此。凡工业化之程度愈高，分工愈细，各部分相互依赖之程度亦愈深，牵一发而动全身。其在战时，如有一部分遭受严重打击，全局将为之崩溃。经济价值，骤然丧失，金融必起恐慌，此其危险处。中国既为农业国，各地经济自成单位，相互之关系不深，故在战时虽局部遭受严重破坏，全部经济不受影响。金融安定，恐慌不起，此种利益，非工业国所能企及。

三、国内团结对法币之利益

中国过去因军阀封建思想浓厚，只知个人禄位，罔恤国计民生，拥兵自卫，内战时起，人民生命财产之损失不可胜计，经济建设无从谈起。国民政府成立后，虽锐意建设，因党派意见纷歧，冲突不已，能力之相互抵消者又不知凡几，致建设成绩大受影响。现在外患日亟，各方均能捐弃成见，一致团结，戮力御侮，抗战愈久，团结亦必愈固，将来对于经济建设必更能共同努力进行，不但能于短期间内能使固有事业恢复旧观，即新兴事业亦将如雨后春笋，蓬勃而起，国民富力增进之速，当远非过去所可比拟，法币之基础亦固如磐石矣。

四、生产发达 法币之需要激增

货币之作用如筹码，与其他货物之关系如影之随形。生产之货物多，则需要货币之数量亦多。反之则小。吾人皆知金融上有所谓季节运动，如我国三四月间丝茧上市，厂商需用多量钞票携往乡村采购原料，银行必多发钞票以应其需要。季节过后，乡人又携钞赴城市购买必需物品，厂商出产物亦逐渐脱售，钞票经厂商之手 回归银行。八九月间杂粮上市 情形相同。可知物产多，交易繁 货币之需要亦多。将来全国官民同心协力，一致生产 必能容纳更多量之法币，可以断言。

五、法币不可与马克比较

有人顾虑法币之将来，或不免蹈欧战时德国马克之覆辙，殊不知两者绝然不同。当时德国因财政困难，将马克在各国市场大量卖出，以吸收资金，各国人士投机购进者为数甚巨。战后德国财政艰困更甚 无力收回 遂不顾信义 存心滥发 加速马克价值之消灭，以减轻负担，致演成恶果。今我国法币既无在外国市场推销情事，我国政府又素重国际信义，国内发行数量亦极有限，若战事于一二年之内可以结束，决不至蹈马克之覆辙，可以保证者也。

六、美国生产事业可资吾人借鉴

本月八日余在《时事新报》曾发表一文 题为《经济制度与国民幸福》 深羨美国生产物增加之速 由于企业家少分红利 将利润之最大部分均累积为资本，故能加速发展。曾举福特汽车公司为例，在一九二八至一九二九年的时候，其总财产至少可得十亿美金，其工场投资当占一半以上。三十余年前，福特公司仅由发

起人五六位集资二万九千元美金，其中现金且止占半数。因经营得法，业务蒸蒸日上，历年总收入不下一百二十五亿金元，其中百分之一约一亿二千五百万美金作为红利，发给股东，其余百分之九十九作为购买原料、支付工资、建筑工场及供给流动资本之用。此一百二十余亿美金折合我国法币达四百亿元。又如美孚煤油公司之发展情形与福特公司相似，现在资金则达二百亿美金 折合我国法币达七百亿元。资金累积之巨且速 实足惊人。中国人力、物力均有无限潜在能力，一经利用开发，未尝不可追随美国，虽增发百亿元法币亦不为多。现在因抗战急需，政府两次发行五亿元公债，大抵皆先向银行换取法币使用，总计不过十亿元 殊无足虑也。

法币与公债政策*

一、公债政策济财政之穷

自法币政策施行以来，已有二年六个月。政府对于法币价值之维持，尚满人意。盖我国之法币政策，实予敌人以极大威胁，惟须以维持价值为条件。法币政策施行以前，全国货币皆以银为本位，所以纸币亦以银本位币为准备。银币散在全国，偶因特别事故，银币如被敌人大量吸收，金融基础立见动摇。前途危险将不堪言状。当美国提高银价政策施行后，实行收买世界之白银，我国白银即已源源流出；日本人更从中渔利，多方收买，致我国金融益陷危境。此在平时已经如此，若在战时，岂不更甚？战时金融如不能维持，战争之失败指顾间事耳。此为敌人所利而为吾国之隐患。我国政府为应付当前之危急，为消弭未来之隐患，乃于二十四年十一月毅然采行法币政策，集中现银；现银一经集中，彼方难于吸收，在我亦可有恃无恐，且为公债开一销路，此所以为敌人之一大威胁也。

惟战争之发生，每由于环境之逼迫、情感之冲动，不能完全容许人们对于财政上之详细考虑或计算其可能应付与否。即得有从容考虑与计算地步，而事实上每多出于意外者。欧战时之德国，世皆认其为祸首，事前金库积储现金已达一亿几千万金马克，以供事变之用，处心积虑，可谓勤矣。孰料战未数日，现款即

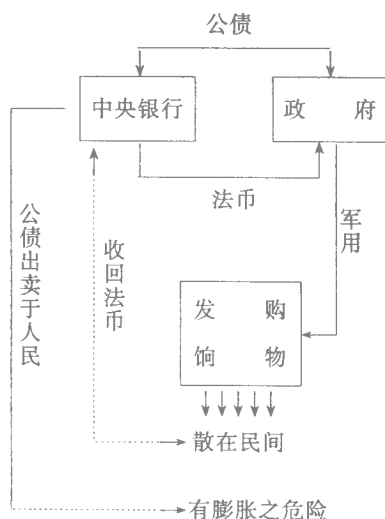
* 本文原载《时事类编特刊》第 15 期，1938 年 5 月出版。

已告罄 防备之效用微矣。然终能支持四年有半 岂其始料所及？财政之筹划岂尽出于预计乎？故战争不必定须预计财政之盈绌，惟以义战可矣。彼拘拘于财政之计算者曰，必须财力至某种地位而后可以作战，是犹预定时日以待自杀，是理之鲜有者。今日日本军阀耀武扬威，对中国多方压迫，对苏联多方挑战，岂其政府能力之所容许乎？要亦黠武主义者之所不顾力。

吾前已言之，欲使中国财政制度适合战时之需要，应从速创办、所得税 故鼓吹甚剧。盖所得税为直接税 能视人民负担力之大小 差别征收 颇适合平等原则。凡所得超过免税额者 皆应缴纳所得税，亦合普遍原则。又所得税能随政府之意思，税率随时可以提高或降低以增减收入，故又富有伸缩性。故所得税为财政制度中最良之税。至于战时参加兵役，照理为全国人民共有之义务，原不问其有钱与否。惟有钱者或不能打仗，惟有出其财力以贡献政府。此时政府特别累进所得税率，使富人负担加重，以代其服兵役之义务。于是贫民出力，富人出钱，安见打仗之不可能乎？或谓欲使所得税收良好成绩，必使国民富裕而后可，若今日贫困如此，税收必少，实不足应战。此说亦无充分理由。吾人不观夫统税乎？统税系民国十七年创办，该年收入仅三十万元，以之支付征收费用尚嫌不足，当时一部分人颇抱悲观；现在已达一亿七八千万元 仅次于关、盐两税 跃居第三位 前途尚有无限希望。故吾人对于创办新税，不必拘于短期内收入之多少，定取舍之标准，必须视其合理与否以为断。应办者即应及早举办；即使初办数年收入不多，亦足养成人民纳税之良好习惯；经过相当岁月 自能收大效 绝不可因循坐误。统税既可为良好之先例 所得税则为现代文明国家所认为最合理之赋税，安可不及早举办乎？

但所得税虽不失为一良税，若谓为应急，尚非妙法。盖租税收入皆有一定期日，而战祸之来无可预料。一旦政府下动员之

令 必须立刻筹得巨款 非借助公债不可。此次举办所得税 预期有二千五百万元之收入。假定能够收至三千万元，仍不足以应付非常事变。盖事变之来，并无一定期日。以有定期之收入，应付无定期之支出，岂能济事？故所得税收入纵多，亦有所不及。他若田赋 每年虽仅分上下忙 均不能应急。此公债之所以尚也。法币政策又为推行战时公债之好法，请图示于下说明之：



二、法币与战时公债政策

今政府已命令中、中、交、农四行专擅发行法币之权。其他发行银行皆将逐渐收缩。查银行发行钞票，无异利用人民资金，不付利息。故银行发钞，获利甚大。法币政策施行以前，国内各银行竞争发行钞票良有以也。今既统一发行，即为发行银行报偿政府所尽义务之一。如中国对外发生战争，需财孔亟 向银行支用

法币一亿元。政府同时给以一亿元之公债，公债有利息，银行自乐于收受。法币经政府使用后，购物发饷，散在民间。倘政府继续发行公债，支用法币，则散在民间之法币亦愈多，有通货膨胀之危险。换言之，一般物价有腾贵之趋势。此时银行公债吃饱，人民则法币吃饱，两感痛苦。倘中央银行等将收入之公债卖与人民，收回法币，一面银行既得消其积食（指吃饱公债言），一面人民亦不感膨胀之苦。岂非两得？（参照上页图示。）一转移间，得失相反如此。公债与法币间调节作用之重要可知矣。公债之推销，大抵以富人为主，盖公债有利息，为人民之良好投资物。唯有游资者方得投资，富人有游资，故自由公债每落于富人手中。惟我国过去公债推销不广，每向内地人民足价摊派，内地人民遂视为畏途。此种观念至今犹未完全消除。吾意富人不愿购买时，政府不妨仍用摊派方法强制承受，如是一面用出法币，一面强派公债收回法币，通货自无膨胀，通货既不膨胀，即一般物价亦不致腾贵；物价不腾贵，贫民生活不受威胁。此又战时贫民得公债政策保护之利也。

公债与所得税不同。所得税在纳税人地位言，每视为损失，一去不返，公债则有本有息，常视为投资。虽公债本息之偿还，仍不免出于加税，富人所得愈多，税之负担亦愈重。一面或收入公债利息；一面或将仍以所得税形式支出，而纳税人常不自觉。有时租税负担之增加与持有公债之收益不必成比例，持有公债多而增加之负担轻，公债持有人之损失自较纳税为轻。譬如某甲持有公债千元，年息六厘，即年可得六十元之收益，倘政府为偿还公债计，对甲每年征收所得税六十元，是甲持有公债本金千元，不啻已被政府没收，至少在理论上如此，而甲常不自觉。倘甲持有公债如故，而增纳租税年仅三十元，是尚保有公债本金之半数，事实上纳税额与公债收益额未必相等。故富人心理上每将公

债与租税歧视，欢迎公债而不欢迎租税，是公债政策对于富人亦可称得所。故发行公债，在战时无论为贫为富，皆较能忍受。此法币能为公债推广销路，而其最后归宿，则在社会之富。富人愈多，公债之消纳力量亦愈大。

三、法币与平时公债政策

在平时，政府将公债交给中央银行，中央银行则以法币给付政府，其办法与战时初无二致。惟战时政府所得之法币，大致均充消费用，平时则应充建设用，此其不同处。政府收得法币后，购买原料，雇用劳工，经营生产事业，法币亦将散在民间，中央银行亦可将公债逐渐卖出，收回发出之法币，凡此皆与战时情形亦无殊致。购买此种公债之法币，皆为人民之储蓄。以政府吸收人民储蓄，经营生产事业，债权之保障确实，当为人民所欢迎，政府亦义不容辞。现在多数人民储蓄，皆为银行或类似银行之金融机构所吸收，其营业不健全者，往往用之于投机。投机失败，则人民储蓄亦从之消灭。故稳健之人民，尚多不肯脱窖藏之习惯；惟窖藏现金不能滋生收益，就经济原则言，为一种损失，如此人民虽积有资金，实感进退两难之苦。今得以储蓄购买公债，用于建设事业，不亦两全其美乎？或怀疑公债靠政府，政府苟倒，则公债亦将随之消灭，其危险不亦大乎？要知中华民国与国民有相依为命之势，国不存在，中华国民恐亦将兹解体。政府与人民将同归于尽，尚何区区储蓄之足恋乎？故公债之可虑者，不在政府基础之如何，而在政府在平时能否不滥发消费公债。盖公债无论用于生产或用于消费，其来源皆出于国民之储蓄。国民储蓄可供政府利用者有一定界限。多买消费公债，则购买生产公债之资金即将减少。故政府多发消费公债，足以妨碍生产。欲使公债基础确实，平时应不再发消费公债。欲政府不再发消费公债，必须以预算平

衡为条件。政府要员常说，中国目前如利用外资不成，可利用内资。发行生产公债，即利用内资之一例。鄙人从前反对万国有奖储蓄会，理由虽多，其最大者即在国民储蓄被外人所吸收。一面储蓄会中人花天酒地，个个发财；一面又多投资于沪、汉等法国租界。以我国国民汗血积聚之金钱，反不能利用于国民之事业，痛心何如。故作者极力反对。务祈国民之储蓄，由国家自己利用，以发展内地经济。与政府发行公债，吸收民间储蓄者，其法虽异，其理则同也。

由是可知战时之公债政策，在利用人民储蓄，以应付事变。平时之公债政策，则在利用人民储蓄以创造财富。平时财富创造多，则战时应变之能力强，故平时之公债政策，尤宜为战时之公债政策奠基础也。

四、公债利息之应减轻

法币与平时公债政策之关系已如上述。惟公债利息不可太高。盖中国生产事业之不发展，原因虽多，企业家困于利息负担之重，实一要因。如经营出口业，在华外商向各该本国在华银行通融资金，年利不过五厘。中国商人向本国银行通融时，虽高至一分亦不易借到。相形之下，优劣显然。数十年来，我国出口贸易为外人所操纵者有由来矣。上海电力公司营业极为发达者，以其通融资金较为便利。故今后欲发展中国经济，必须减轻企业家之利息负担。利息能否减轻，须先明白中国利率何以高？内地利率之高由于资金之缺乏，因土匪滋扰不息，民生至不安定，乡民稍有积蓄者，每多挟资逃往都市，尤其上海。资少则利高，无怪其然。然上海资金既丰，利率即不应高。事实上仍不能减轻何耶？此不能不归咎于公债利息之高。盖上海市场利率，往往以公债利率为标准。公债有交易所，买卖极为方便。无论数千元、数万元

或数十万元，皆可以电话委托证券交易所经纪人，于顷刻间卖出或买进。有自始至终委托人均可不必涉足交易所市场者，无其他直接买卖物品须亲自到市场交易之烦，又无地产交易之呆滞情形。故公债投资极为流动。都市中人之有游资者，每乐于购买。企业家欲利用他人之游资者，若不出与公债利息相当之酬报，实不足以吸收之。银行亦不能不用高利吸收其存款。此市场利率之所以以公债利率为标准也。公债法定利率常为六七厘，本不甚高。利率之所以高，则在市价之低故也。政府发行公债，常不直接发卖，每先向银行押借。如以一千万元公债能押借六百万元，已属难得。迨借款到期，银行催还时，又值府库空虚，无力清偿，唯有听银行拍卖其抵押品（公债），此时银行一面代表政府，将公债在交易所卖出，同时银行本身又以买主资格出现于交易所，故意将公债市场抑低。如此一千万元公债，往往以六百万元卖出，银行即行购进。假定买到后，次年得全部清偿，一年之间，即能得本金百分之四十的利益。加以年息六厘或八厘，折合年利，岂不惊人。此种全部清偿情形，虽事所必无，若个人买一万元或一千元时，即遇全部中签还本，则事所或有。此公债事实上利率之所以高也。依此推之，公债市价愈低，则折合之利率愈高，反之则低。

然则政府又何以肯将公债低价卖出乎？则预算不平衡为之厉阶。每当库空如洗，需财孔亟之时，对于公债不得不忍痛卖出。倘政府收支适合，决不愿受制于金融界，徒蒙无为损失。过去之滥发公债，犹浪子之拍卖家财，以应急需。经济与否，不暇顾及。利率之高，又岂其所愿，势不得已也。故欲减低利息，亦不可不使预算平衡。往年政府曾有减低利息之企图，即提高公债市价至八折以上，事实上亦颇有成效。旋以发行统一公债，延长偿还期限，无异减低利率，抬高市价，遂如昙花一现。

五、法币信用必须维持

上述种种，皆以法币维持信用为条件。倘法币信用失坠，则公债政策势将无法推行。盖法币信用好时，人民无不愿将储蓄购买公债。公债较地皮更为流动，亦将较为人民所欢迎。若法币信用不好，人民自不乐保留之。公债抽签还本付息，仍不留法币，故不信仰法币者，欲购买公债以避免法币之损失。是犹欲自举其身，不可得也。人皆将舍公债而买地产矣。且公债常为财团法人、基金投放之目的物。如南开大学、中国经济学社等之基金，用以购买公债者不少。法币信用失坠，此种基金持有人或机关皆将失去其生命，其危险岂不大耶？嗣后岂尚有人敢以基金再投公债乎？故维持法币信用，为推广公债政策所必要之条件。但欲维持法币，在平时必使政策预算平衡。若滥发法币以资挹注，未有不失信用者。且国人深恐法币跌价，图将资本逃往外国，竟将多余法币购买外汇，势将使外汇之需要突然大增，政府无法应付，法币信用之崩溃亦终至不可收拾。故预算要平衡，仍为法币信用维持之最大关键。

综上所述，吾人在平时要求预算之平衡者，共计三点理由。

（一）多发生产公债，少发消费公债，但欲少发消费公债，必须平衡预算。

（二）欲从事经济建设，必减低一般利率，但欲减低利率，必须提高公债价格；欲提高公债价格，必须平衡预算。

（三）维持法币信用，必须平衡预算。