

試析一九三〇年代中國的經濟恐慌論

李 宇 平*

摘 要

本文試圖說明，三〇年代學者，正因認定中國確曾發生貨幣危機，從而強調中國經濟已陷入嚴重的蕭條境地，且以爲中國經濟恐慌的形成與世界經濟大恐慌具掎角相應的關係。三〇年代論者對經濟危機之反省，發於世界市場的擴張及資本主義經濟景氣循環，說明統制經濟主張之抬頭，必然與論者對經濟發展與國際交易，以及市場經濟與政府干預間互動關係之權衡相關。本文發現，三〇年代論者已然認識到，世界經濟的擴大，自由市場之介入，不能消除社會對管制或干涉等方面的需要。自由經濟是社會計畫的結果；國家主義的發展，是國際主義發展極致的必然結果。似可管窺統制經濟思潮形成之部分淵源，與論者對政府角色相對大小的調整的認識息息相關。本文同時指出，此期間論者儘管強調社會內在的保護應與國家對外的保護同步實施，唯各派對預擬干涉之社會力量及干涉手段，則認識有別。自由經濟論者雖以追求市場機能之正常運作爲前提，卻認爲政府踐履此角色之方法，應兼顧社會倫理，以均衡社會福祉；全體主義論者雖以追求國家有機體之集體福祉爲樞紐，反以政府踐履此角色之方法，應基於功利主義之精神，達到資源利用較佳化之目的。馬克斯主義論者則主張建立社會主義國家，既克服對帝國主義國家之依賴，又解除束縛的生產關係，以全然的政治手段，達到社會公平的目的。

* 中央研究院近代史研究所助理研究員。

試析一九三〇年代中國的經濟恐慌論

李 宇 平

- 一、前 言
- 二、自由經濟論者的恐慌說
- 三、全體主義論者的恐慌說
- 四、馬克斯主義論者的恐慌說
- 五、結 論

一、前 言

以「黃金十年」稱揚國民政府南京時期的經濟建設，並不意指南京時期國民政府沒有面臨經濟危機。但是南京時期經濟成長與經濟停滯（或衰退）間倚輕倚重、正反不一的評斷，顯示歷史研究是特定條件的產物，思想觀念相左，學術傳承歧出，則歷史認知亦異。若謂學者對三〇年代經濟恐慌期間經濟成長與否的不同評價，足可管窺學者對國民政府經濟建設評價正反對立之一端，則此意見紛紜之概況，似正反映學術論斷之差異與觀念特徵間可能存在的關聯。試以 Loren Brandt, Thomas Sargent, Ramon Myers, 及 Thomas Rawski 的研究而論，他們大體肯定南京時期的建設成就，並認為 1931-1936 年間國民生產總額有漸趨增長之勢，此期間不僅國內區間貿易總值居高不下，且資本形成仍然上升，城市工商業部門乃至銀行業均仍欣欣向榮。相較之下，學者如 Arthur Salter, Milton Friedman 及王業鍵諸人，則強調 1931 年底後中國無論城鄉均發生全面金融收縮、物價衰落、工商業不振的經濟恐慌現象，只是各部門遭受經濟波及的時間先後各有不同。農業部門首當其衝，次則為與農村經濟相關的城市製造業部門，再次則為商界與錢莊，最後則為銀行業部門。根據上述，學者之所以對中國經濟恐慌存在與否發生爭論，基本原因似在於雙方對貨幣變動與經濟規模間關聯性的認知，存有根本的差異。Arthur Salter, Milton Friedman, 王業鍵諸人均接受貨幣數量變化影響價格水準的理論，從而肯定國際收支、物價水平與貨幣數量變動間的因果變動關係。他

們認為中國經濟的不景氣，以通貨收縮為主要經濟現象，演變為物價下跌、景氣低迷，其根本癥結可歸諸國際收支的逆差。唯中國國際收支發生逆差，由三〇年代開其端，又與相當數量的白銀外流息息相關。^① Loren Brandt, Thomas Sargent 則以為貨幣數量與物價水準不必存有一定的變動關係。由於認定國內市場機能深具彈性，貨幣成長率概依民眾意願而定，故論者以為即使三〇年代白銀大量外流，貨幣供需仍然穩定，而國內物價所以低迷，乃因國內經濟與國際經濟整合已有高度發展，在單一物價法則之下，國內物價與國際物價全面低跌的走勢，呈同方向變動所致。正因中國貨幣部門未呈現緊縮，故城市經濟部門仍然活絡不衰，且為中國總體經濟成長的主要動力。^② 總言之，Loren Brandt, Thomas Sargent 等人之肯定三〇年代中國總體經濟發展趨勢，並肯定南京時期的建設成就，乃因其認為國際間的相對價格作用對三〇年代中國經濟的影響力，要大於通貨數量的作用。而 Arthur Salter, Milton Friedman, 王業鍵則因肯定貨幣數量與經濟變動的關聯性，從而發現中國曾發生嚴重的通貨緊縮，並造成經濟成長下挫的局面。

通貨變動與中國經濟危機形成間關聯性的爭論，實則也反映了論者對世界經濟大恐慌期間，國際貨幣戰爭影響中國經濟恐慌的見仁見智看法。Loren Brandt, Thomas Sargent 否認中國曾發生通貨緊縮危機，乃因其不認為年世界經濟大恐慌期間，美國實施的購銀法案足以吸引大量白銀外流，並導致中國在同時期發生與世界各國規模略同的經濟蕭條。Arthur Salter, Milton Friedman, 王業鍵則以為世界主要國家貶低幣值及美國的購銀法案，^③ 為導致中國經濟蕭條的主要原因。正由於

- ① 上述諸人論見，分見：Milton Friedman, "Franklin D. Roosevelt, Silver and China", *Journal of Political Economy*, Vol. 100, No. 1 (1992), pp. 71-9.; Arthur Salter, *China & the Depression*, Chap. 2-4.; Yeh-chien Wang (王業鍵) "Economic Depression & China's Monetary Reform in 1935", 《香港大學中國文化研究所學報》，卷9，下冊(1978), pp. 346-7.
- ② 上述三人論點，分見：Loren Brandt & Thomas Sargent, "China & U. S. Silver Purchases," *Journal of Monetary Economics*, 23 (1989), pp. 34-45. Ramon Myers, "The World Depression & the Chinese Economy," pp. 269. Thomas Rawski, *Economic Growth in Prewar China* (University of California Press, 1989), pp. 171-79. 又，以上有關貨中國經濟恐慌發展規模之爭辯，見拙著：〈國民政府南京時期「黃金十年」說的若干爭辯〉，第一節，即將出版。
- ③ 在世界經濟恐慌的高潮中，美國於 1931 年 9 月放棄金本位，並貶低英鎊價值，至 1933 年末英鎊價值低落了百分之四十。緊隨美國之後，不列顛國協各國以及日本、美國也先後仿行。這些國家貨幣貶值，立刻造成中國外匯價格的上揚。到 1933 年中國外匯價格和日元相較，上升達百分之一百五十；和英鎊及美元相較，也上升了百分之六十七。因為這些國家對華貿易額佔中國對外貿易總額的百分之七十，國幣的升值於是導致國內經濟產生嚴重問題。由於進口貨物可以低廉出售，國際貿易大大抑低國內市場價格，以致嚴重威脅國內企業的生存。見王業鍵，《中國近代貨幣與銀行的演進》(1644-1937) (臺北，中央研究院經濟研究所，1981 年)，頁 54。又，1934 年 6 月美國國會通過購銀法案。這個法案授權美國財政部購買十三億盎司 (ounce) 白銀，以符合貨幣中應有四分之一白銀的規定。這個巨額的需要，立刻促成世界白銀價格的飛騰。由於中國為銀本位，國幣外匯隨之高漲。但是外匯上漲不如國際市場銀市上升得快，形成國幣價值的偏低。投機商人於是在上海大量出售國幣外匯，同時輸出現銀以圖利。結果，巨額白銀外流。同上書，頁 57。

國際市場銀價高於國內銀貨價值，白銀大量外流與世界經濟恐慌乃息息相關。三〇年代經濟學家對經濟觀念的認知，正因與 Milton Friedman, Arthur Salter, 王業鍵諸人有雷同之處，故都認定三〇年代中國確有貨幣危機的存在，從而強調三〇年代的中國經濟曾陷於嚴重的蕭條境地，且中國經濟恐慌的形成與世界經濟大恐慌的發展具有桴鼓相應的關係。由於三〇年代學者認識到資本主義國家間，以貨幣運動作為擴散世界經濟恐慌的媒介，目的在以匯價傾銷方式奪取商品市場，以轉嫁經濟危機。世界經濟恐慌雖以貨幣形式表現其特徵，實則在以商品形式展現內涵；經濟恐慌之發生，雖以國際貨幣信用制度的崩潰與世界市場的割裂破碎發其端緒，唯經濟恐慌的持續，則以剝削各國農工產業的新型態而愈形普遍與深刻。中國經濟恐慌，其形成的特徵，因而是國際蕭條因素危及中國經濟的均衡；是部門間均衡的破壞，凸顯總體經濟趨勢的衰微；是貨幣因素失序波及真實因素的脫節。所以，三〇年代學者一面從國際貨幣體系與當前的經濟危機出發，強調價格作用所受國際貨幣流通量的影響，或者強調匯率作用與各國幣值變動的關聯，或者強調國際收支在國際金融資本運動下的表現。一面又將國家經濟視為國際經濟體系之一單位，或者強調世界市場的擴張與國內資源利用扭曲的關係，或者強調資本主義景氣循環與國內經濟失衡之關係。世界經濟大恐慌，不只深化了中國經濟恐慌，也凸顯了中國國家發展的危機。

中國經濟危機形成的主要根源，與世界市場的擴張及資本主義經濟體系景氣循環有必然的關聯，說明對落後國家如中國者而言，國際交換與經濟發展確有難以兩全之處。國際貿易和國際資本運動之具有發動機的成長功能，在其可以建立各個經濟社會間的補充性質；但以市場力量表現其特徵的國際交易，顯然已經危及各國經濟關係的平等，並導致外國對中國的經濟支配。三〇年代中國知識分子對於市場機能的懷疑，因而不只在於把市場機能的運作視同自由放任，同時在自由放任展現著國際經濟主要形式，及此一國際經濟自身的發展法則。相對於自由放任所意味市場秩序的無政府主義，國家經濟則正意味著政府機構對市場秩序有計畫的干預。國家作為反制世界經濟秩序之具有自主性的機制，其作用因此不僅在於如何組織與運作國內財貨和勞務的生產與分配，藉以增殖國富；同時在於如何在國際社會建立優勢經濟勢力，抵制國際關係不平衡的可能性。三〇年代知識分子對經濟發展與國際交易互動關係的權衡，因此是經濟發展與市場經濟之間孰輕孰重的抉擇，同時也是市

場經濟與國家干預的抉擇。許多中國經濟發展政策的複雜問題，遂都化約成經濟發展過程中市場機能和政府行動相對角色大小的問題。一個普遍流行且具影響力的意見，自然是中國應減少對自動市場力量的依賴，而多藉重有助於經濟發展的計畫性政府行動。特別是在三〇年代世界經濟普遍蕭條，保護主義思潮瀰漫，大政府觀念高漲之際。^④ 要求更多的政府行動，正是三〇年代中國統制經濟思想的本質。三〇年代學者對中國經濟危機對策的反省，因此也是面向經濟發展前途時，經濟策略的抉擇。本文嘗試辯明，三〇年代學者儘管因經濟哲學觀念的不同而分持自由經濟論、全體主義論及馬克斯主義論，且各家學者對經濟系統中關鍵參數的不同偏好，也可能使其對同一經濟現象產生不同的判斷。唯其思想最終歸趨，仍在經濟領域中政府角色的擴張。以下將分就理念基礎、分析方法及政策主張三方面，分述中國經濟恐慌論的形成與特徵，藉以觀察中國統制經濟思想形成的淵源。

二、自由經濟論者的恐慌說

三〇年代中國持自由經濟論者如顧季高^⑤、張素民^⑥諸人大抵相信社會經濟的存在唯有符合基於自然法成立的自然秩序，才可確保社會內在的均衡調和。他們力圖維護自由競爭、自動調節、自由放任的經濟哲學。堅信市場經濟的自動調節作用是最重要的，認為競爭和放任的市場是資源和收入的合理分配的最有效方法，從而競爭和放任的市場會導致個人和社會的最大福利。他們因此反抗權威、反對人爲干涉，斷言政府干預經濟，將降低生產效率，阻碍經濟發展。顧季高堅稱國家對於經濟之干涉應止於最低限度的放任自由的政策，不只在證明經濟活動中佔統治地位的是「自然規律」，同時在說明國家的干預是對「自然規律」的破壞。他引據古典經濟學之父亞當斯密（Adam Smith）及英國三〇年代新自由主義學派健將羅賓斯

④ Carlo M. Cipolla ed. *The Fontana Economic History of Europe: The Twentieth Century, Part Two*. 林爾蔚譯，《歐洲經濟史》（北京，商務印書館，1988年），頁267-8。

⑤ 顧翊群：字季高，1900年生，江蘇淮安人。北京大學畢業。1921年赴美留學，獲多所大學學士、工商管理碩士學位。1924年返國，歷任財政部幣制委員會委員、中孚銀行滬行副經理等職。1936年，任國民政府行政院參事，與陳光甫等赴美交涉白銀問題，參與訂立「中美白銀協定」。著有《危機時代的中西文化》、《危機時代國際貨幣金融論衡》等書。徐友春主編：《民國人物大辭典》（石家莊市，河北人民出版社，1991年），頁1677。楊家駱編《民國名人圖鑑》，卷11，頁1。

⑥ 張素民：1895年生，湖南長沙人。美國佐治華盛頓大學學士，威斯康辛大學碩士，本薛文尼亞大學經濟博士。歷任國立中央大學、光華大學、滬江大學、國立暨南大學等校經濟、銀行、商學相關院系教授、主任等職。著有《白銀問題與中國幣制》、《價值論》等書。楊家駱編《民國名人圖鑑》，卷5，頁136。

(Lionel Charles Robbins) ⑦ 的論著，強調「經濟上之自由主義與政治上的民治主義是不可分離的」，並且「獨裁究係一時的現象，遲早民治主義仍將恢復。……屆時國家的職務只在維持公平之競爭與分工，以便經濟社會對貨物與勞務之生產與分配，得最大之效能。在此種社會間人人得自由發展，復無獨占等限制生產」，因此資本之聚積易致，景氣變動之調節易成。⑧ 張素民亦曾撰文介紹宣揚主張自由經濟效率諸學派，如奧國學派及古典派之經濟思想。⑨ 可見加強市場機制之作用，通過競爭以追求繁榮，乃此派論者信守不渝的理念，自由放任因此不僅為達成某一目標的特殊手段，亦正是亟待達成的目標。

但是市場制度的發展唯有經由社會之間互相依賴之競爭性市場，並透過此一競爭性市場所保障的自動調整機能才能確實保證利潤之獲得，同時說明，論者以為，只有一個世界規模之自律性市場才能確保這個經濟自由主義體制的運作；市場制度的擴張，因此須與國際自由貿易及國際金本位制⑩ 之散布同時並行。所以，論者主張以配合國際經濟均衡之達成為獲取國內均衡的條件，一方面由財貨對貨幣交換價值上獲得均衡，求得國民經濟中財貨與貨幣雙方數量上之均衡，一方面期望一國之內財貨生產費與貨幣生產費以及兩者間交換價值的不均衡，能在世界經濟均衡中獲得矯正，以期世界經濟和國民經濟能達到實質的均衡。於是，確保財貨和貨幣之國際自由移動的國際間自由貿易、以及經由貴金屬之流出流入以自動矯正一國通貨量之過多或過少的國際金本位制，乃成調和國民經濟和國際經濟的主要橋樑。經濟自由主義遂因具有擴充至於國際經濟社會之手段而落實成具體可行的主張。顧季高據此嚴辭批評一些力主經濟上自給自足之政策，寧願犧牲國際貿易利益於不顧者，與其主張用「積極貨幣政策，聯結國內外經濟，使吾國經濟逐漸變質，以與世界經濟潮流相適應」，恰成相反對立之意見。⑪ 除聲稱中國經濟與國際經濟相連結，「可

⑦ Lionel Charles Robbins, 1989-, 專研古典學派，著有 *The Theory of Economic Policy in English Classical Political Economy* (1952); *An Essay on the Nature and Significance of Economic Science* (1932) 見臺灣銀行經濟研究室，《西洋經濟學者及其名著辭典》，（臺北，臺灣銀行經濟研究室，民國61年8月），頁760。

⑧ 顧季高，〈經濟思想與民族改造〉，《民族雜誌》，卷3，號8（民國24年8月），頁17-18。

⑨ 張素民，〈奧國派之價值論〉，《經濟學季刊》，卷4，期2，（民22年6月）；〈古典派及其批評派之價值論〉，《經濟學季刊》，卷4，期4，（民22年12月）。

⑩ 國際金本位制度，見林霞著，《貨幣學原理》，（臺北，作者自印，民國69年），第二編。簡言之，即全世界均奉行金本位制的貨幣本位制，又見 Ian M. Drummond, *The Gold Standard and the International Monetary System, 1900-1939*, (London: Macmillan Education LTD, 1987), Chapter 1. & 2

⑪ 顧季高，〈中國新貨幣政策與國際經濟均衡〉，《抗戰前十年貨幣史資料》(三)——法幣政策，（臺北，國史館，民國77年9月），頁378。

以利用其資源以佐我開發產業，而享受貿易增進之福利」外，顧氏並強調「惟有將本國貨幣與國際貨幣連結使國內物價成本收入諸結構均行調節而與國際經濟相適應，方能促進本國經濟進步」，^⑫又稱，達到國際均衡之方法，「最簡便者，莫過各國均用同一本位。……在金本位制度下，均衡之達到，完全賴通貨信用之收縮，使各國物價與收入之結構調節而得均衡，於是各國貨物與資本可以巨量流通。」^⑬此種國際貿易與國際金本位制為達成國際經濟均衡之雙楫的理念，同時見諸張素民的言論之中，張素民稱：「各國的幣價安定之後，……我們的幣價物價，可以調節，而與世界的幣價物價建立在一個新的平衡上，我國雖受著損失，還有因調節而恢復之望。」^⑭字裏行間均可見，論者企求於國際均衡作用中矯正國民經濟之不均衡。

論者強調市場制度的擴張是與國際自由貿易，國際金本位制的散布同時並行，同時顯示，論者認為自由放任可使貿易收支、貨幣數量與價格水準間之關係獲致美滿的均衡。此不只說明論者以為各國的繁榮與進步是處於一種相互依存之狀態，倘若一國以他國為代價，單獨擴張出口，創造貿易順差，累積大量金銀，不但剝奪他國繼續進口的能力，使本國產品市場縮減，而且累積金銀的結果，更會透過國際貴金屬的自動調節作用，產生貿易逆差及貴金屬外流的必然結果。^⑮此種國際均衡的作用過程同時顯示，一國通貨（貴金屬）供給的多寡，乃是使國民經濟能和國際經濟調和的主要橋樑。蓋要使國民經濟獲得安定和發展，必須國民經濟中財貨與貨幣雙方數量上獲得均衡，欲求財貨和貨幣雙方數量間獲得均衡，又必須財貨對貨幣交換價值上獲得均衡，才能求得國民經濟中財貨與貨幣雙方之數量上均衡。而欲求一國國內財貨與貨幣雙方數量上獲得均衡，又必須由出入國際間之貴金屬流通量的過多或過少，自動矯正一國通貨量的多寡，從而調節一國對外貿易與收支之順逆，藉以尋求一國之內財貨與貨幣間交換價值的均衡或不均衡。^⑯顧季高稱「我國經濟與世界經濟若要達到均衡。此中關鍵厥為積極之貨幣政策。」^⑰正是認識到，國際金本位通行中的世界經濟，一國國內通貨之供給，須以該國在國際中分配到的貴金屬

^⑫ 同上，頁392。

^⑬ 同上，頁380。

^⑭ 張素民，〈幣制改革之意義與影響〉，《抗戰前十年貨幣史資料》(一)——幣制改革，（臺北，國史館，民國74年11月），頁284。

^⑮ 林鐘雄，《西洋經濟思想史》，（臺北，三民書局，民國68年），頁59。

^⑯ 林叢蕃，《貨幣學原理》，（臺北，作者自印，民國69年），第二編，第一章。

^⑰ 顧季高，〈中國新貨幣政策與國際經濟均衡〉，《抗戰前十年貨幣史資料》(三)——法幣政策，頁379。

為基礎，且一國國內貨幣存量與國際貨幣存量，以及世界貴金屬儲藏價值與國內物價水平、貿易收支之間，存在著某種因果關係。唯此亦正說明，論者重視貨幣與經濟活動的關係，並且認為經濟紛擾主要係貨幣數量變動之結果。顧氏稱：

「銀在我國為貨幣，為價值之標準。一切經濟活動，如貨物之生產銷售，債權債務之締約，租稅之徵收，財產之評價，概隨銀購買力之上下而為消長。銀購買力上升，則我國物價下跌，經濟因之消沈；銀購買力徐徐下降，則我國物價逐漸上升，生產因而發達。」^⑮

張素民亦稱：

「去年流出的大量白銀，對於我國的金融和經濟，已發生極大的影響。……下落的物價，更見下落；已經衰敗的工商業，更形衰落和倒閉；已在逃亡的資本，更加逃亡；銀行存底減少，放款無法收回，……凡此種種，都是通貨緊縮所造成的現象。」^⑯

顯見論者已知貨幣數量多寡與經濟規模之變動密切相關；且貨幣數量之變動為原因，物價的漲跌與幣值的升降是結果。貨幣數量說乃成論者分析經濟現象的基礎。

貨幣數量的變動之所以具有調節一國對外匯價和國際收支的機能，正如上述，緣由於貴金屬貨幣的自由輸出入，自動矯正一國通貨信用量的漲縮，由物價高下的變動，影響貿易和國際收支的順逆，進而決定外匯行市與貴金屬的動向，終能達到恢復貴金屬分配的均衡、貿易收支的均衡及匯價的均衡。此一國際收支失衡的調整概念，依據國際金本位制下「價格黃金流量的自動調整機能」而衍生。^⑰目的在分析國際經濟均衡的作用過程。儘管顧季高聲稱「吾人苟將國際物價與國內物價，以及海外銀價與上海對外匯價一為比較，並參照過去國際貿易收支以及國內通貨信用變化情形，而應用正統派解釋國際貿易及匯兌之原理以求貫通，則知正統派解釋金本位制下國際均衡之原理，亦可以應用於金銀本位國間貿易。」^⑱但中國此一用銀國，其對用金諸國匯率起落無定，以致國內經濟與國外經濟不相聯結，其根本原因，實為自1934年美國抬銀運動實施以來，國際均衡作用賴以建立之自由放任的基礎，已然完全喪失，以致「銀價不為我國經濟勢力所左右，而隨美國政客之活動以為起

^⑮ 顧季高，〈美國抬高銀價運動與我國〉，《民族雜誌》，卷2，期4（民國23年4月），頁509。

^⑯ 張素民，〈幣制改革之意義與影響〉，《抗戰前十年貨幣史資料》（一）——幣制改革，頁285。

^⑰ 見 Joseph A. Schumpeter, *History of Economic Analysis*, 王作榮譯，《經濟分析史》（臺北，臺灣銀行經濟研究室，民國76年），卷2，第四章。

^⑱ 顧季高，〈中國新貨幣政策與國際經濟均衡〉，《抗戰前十年貨幣史資料》（二）——法幣政策，頁381。

落。我國物價雖不斷下跌，國際收支諸項目雖不斷調節，以企圖新平衡之實現，然決不能為對外匯兌上騰程度之速。」^②論者因此發現銀價起落，隨外人操縱，不能隨中國經濟盛衰起伏而造成之貨幣流通量失衡，為導致中國經濟恐慌之根本原因：

「迨自一九三二以降，銀價對各國貨幣逐漸回漲，吾國金銀貨總結轉為出超，物價下跌，出口者遠逾進口者，以致對外物價交換條件指數逐年增大。」^③

張素民也強調白銀流失、通貨收縮，中國經濟蕭條，使中國不能與世界各國貨幣、物價重新建立一新的平衡關係：「今年（民國二十四年），我國報關出口的白銀雖少，而且還有數百萬元的白銀進口，然去年流出的大量白銀，對於我國的金融和經濟，已發生極大的影響。即已於 1932 年後下落的物價，更見下落，已經衰敗的工商業，更形衰落和倒閉；已在逃亡的資本，更加逃亡；銀行存底減少，放款無法收回，不敢且無力再放款項。凡此種種，都是通貨緊縮所造成的現象。」^④

這正說明在貨幣數量說的認知之上，論者以源自「價格黃金流量的自動調整機能」的國際經濟均衡論，為經濟現象的分析依據，發現中國經濟恐慌肇端於通貨收縮。

論者之所以強調白銀外流通貨收縮為主導經濟恐慌之直接原因，乃因衡諸國際經濟均衡理念，發現白銀流通之失衡，首先破壞了對外匯價及國際收支均衡上的自動調節作用。顧季高發現自 1934 年美國抬高銀價政策實施後，國際社會對銀的需求增加，銀價在國際市場的售價高漲至上海對外匯率之現銀輸出點之上，上海對外匯率上漲，現銀外流，中國物價水平高於國際物價水平，出口不利，進口有利，同時收支方面亦然，於是在一定時間內，中國對外收支日趨惡化。此惡化之程度，使國內生銀流出海外。生銀流出，銀行庫存降低。中國之物價水平因通貨信用收縮而有下降之傾向。物價水平下降，中國對外貿易有進口減低、出口增加之現象，即所謂入超減少。^⑤此其所以銀價被美國人為提高後，顧氏以為透過國際均衡的作用，即可了解白銀出口，與物價下跌、入超減少、市面蕭條諸現象何以紛紛出現的原因。張素民則以為銀貨流出日增，並非國際均衡作用過程的產物。而係各國經濟當局強制干涉經濟過程，導致國際收支自動調整機能失效的結果。他認為各國的幣制政策，若

^② 顧季高，〈美國抬高銀價運動與我國〉，《民族雜誌》，卷 2，期 4（民國 23 年 4 月），頁 512。

^③ 同上，頁 513。

^④ 張素民，〈幣制改革之意義與影響〉，《抗戰前十年貨幣史資料》（一）——幣制改革，頁 285。

^⑤ 顧季高，〈中國新貨幣政策與國際經濟均衡〉，《抗戰前十年貨幣史資料》（二）——法幣政策，頁 393-397。

僅止於貶低幣值，則各國幣價安定之後，國幣因世界銀價之降落，對外匯價，可以降低，且其與世界各國的幣價物價，仍可因調節而建立一個新的平衡點。但自1933年世界經濟會議訂定白銀協定，1934年美國頒布白銀法案，更宣布白銀國有後，白銀一經收買，即不會流出美國，於是銀價日漲，國幣及對外匯價隨而上揚。此其所以國內銀價之上漲，永不如國外銀價高漲之速，白銀大量流出國外，並如上述，引發經濟危機。^⑥綜上所述，中國對外匯率與國際經濟失衡的原因，或為貨幣數量之減少致價格水準、國際收支發生失衡，或為他國干擾現銀存量在各國間之自由分配，致發生經濟蕭條。這些原因均表明，引發中國經濟蕭條之因果關係，在於銀價上漲以致現貨出口，現貨出口導致物價下跌，國際收支轉趨不利，終致造成經濟衰落。

此派論者不只指出，中國因採用銀本位，不能准諸國際收支、貨幣數量與價格水準結合而成的國際收支調整機能，實現對外匯價及國際經濟均衡的自動調節機能，同時亦強調，由於本國貨幣與國際貨幣不能連結，致本國貨幣購買力未能與國內物價成本收入諸結構均行調整，從而發生物、幣間交換價值的不平衡。顧季高說：

「在一均衡之貨幣狀況下，物價與成本適為相等。各企業之發展或衰退，不受貨幣因素之擾亂，而領取各項收入者，如工人及企業家，以及有固定利息進款者，得以保持適當衡平之關係。……在通貨緊縮狀況下……物價之下跌過於成本之下降，企業者以損失過巨而相繼破產，致總生產為之減縮，工人及儲蓄階級亦因失業及破產踵出，而遭蒙巨害。^⑦

物價與成本間不均衡的現象，說明通貨收縮、價格持續下降，使社會的所得與財富分配較諸往昔已然低減。不難理解何以當時其他學者謂安定國內物價，將本國物價維持在一適當之水平，強化價格機能，為追求景氣復甦之不二法門。^⑧此派論者則表示反對。他們強調經濟安定之意義，固然在維持一國之通貨數量及其相交換之財貨勞務於一平衡關係，追求國內幣值之安定，但其先決條件則在維繫本國貨幣對於外國貨幣之購買力，藉以平衡中外，鞏固幣值。

唯其此派論者注意貨幣購買力國內外的自動調節，以及貨幣對外匯價及國際經濟均衡的自動調節，加以此派論者強調國內貴金屬貨幣供求量的變動，在平衡對外匯價以及國際經濟均衡上所具之自動調節機能，故對於安定國內經濟與平衡對外匯

^⑥ 張素民，〈幣制改革之意義與影響〉，《抗戰前十年貨幣史資料》(一)——幣制改革，頁393。

^⑦ 顧季高，〈中國新貨幣政策與國際經濟均衡〉《抗戰前十年貨幣史資料》(二)——法幣政策，頁393。

^⑧ 詳見本文第三節。

率作為貨幣政策目標欲求其兼容並蓄可能存有的兩難，此派論者以為唯一的取捨之道，厥為適應世界經濟潮流，求取匯價之安定。又因匯價、銀價與物價之間具循環互動的關係，對外匯價的變動，間接影響一國的物價漲跌與經濟榮枯，直接且影響一國的對外貿易與國際收支。此派論者於是在避免金銀等無形收支持續惡化，以平衡國際收支，並穩定物價的前提下，強調貨幣安定（即匯價安定）相對重要於物價安定。顧季高稱：

「逆差平衡如中國者，通貨外流過多，……，惟前此吾國貨幣能得各方信任，則每歲有形貿易之逆勢為無形貿易之順勢所超過，而國際收支有餘額，除最近數年外靡不如此。……若復不維持對外匯率，則各方信任心當然喪失，有形貿易之逆勢固依然存在，即無形貿易亦將自順勢而轉為逆勢。故匯率不安定之結果為人心動搖，資本外流，而國際收支發生逆勢。」²⁹

儘管世界經濟恐慌起，均衡狀況破裂，各國競採外匯管理措施以保護本國產業，唯其結果適造成國際貿易緊縮，生活水準下降，顧季高以為各國之改弦更張，將匯率安定於購買力水平，正是世界各國拒斥保護主義，相信幣制安定即可發揮市場調節機能之結果³⁰。基於此故，吾人可以理解，顧氏何以仍稱貨幣安定則國內經濟與國際經濟均衡，「然後國際經濟之進步，我皆可以接受」，³¹安定貨幣的終極目的，因此仍在建立開放的經濟體系，參加世界經濟。

但一個開放之經濟體系，不只面臨人為干涉之危機，其貨幣供給增減之作用，在自律性市場機制之運作下，仍將被國際收支的盈虧所抵銷。蓋一國提高貨幣供應量的增長率使國內信用膨脹，就會導致資本外流，從而造成國際收支赤字；反之，一國降低貨幣供應的增長率或減少貨幣供應量，使國內通貨緊縮，即會導致資本流入，從而造成國際收支盈餘。國際收支變動的結果，會使一國的貨幣供應量的實際增減幅度超出一國金融當局的計劃之外。換言之，自動調節機能下貨幣供需的變動，有時非但不能調節一國貿易的消長，產業的盛衰；反而足令一國的貿易與產業，忽盛忽衰，發生周期性的變動，全國經濟，反難健全發展。但論者既然認為貨幣安定作為政策目標具有高於物價安定之重要性，並且在貨幣數量說的認識之下，認為貨幣數量的多寡與經濟規模的變動有密切關係，且貨幣供應量的調節，可以維持物價的穩定，進而維持國內經濟與國際經濟之均衡，繁榮本國經濟。論者乃從而

²⁹ 顧季高，〈中國新貨幣政策與國際經濟均衡〉，《抗戰前十年貨幣史資料》(三)——法幣政策，頁393。

³⁰ 顧季高，同上，頁376。

³¹ 顧季高，〈中國新貨幣政策與國際經濟均衡〉，《抗戰前十年貨幣史資料》(三)——法幣政策，頁381。

主張實施管理通貨，^⑳加強全國通貨數量與對外匯率之管理。顧季高稱：

「蓋在一理想之管理通貨制下應以中央銀行負此責任，該行一方獨享發行權，……又一方則保有公債票據，外幣及生金銀等，……使流動資產與即期債務時常在一法定比率之上，以昭示公眾。該行因保有此鉅額財產，得以對外匯等無限制之購售，俾將外匯率維持一固定比價，同時國內物價與成本亦經該行伸縮通貨與信用之結果而對外得到均衡狀況，國際收支常現順勢，即偶有逆勢時，該行因須售出外匯不得不減縮通貨與信用，於是國內經濟緊縮而均衡乃得恢復。^㉑」

換言之，為使中國不再遭受銀價變動，白銀流失的壓力，論者已然放棄銀本位，甚且改弦更張，亦不再堅持實施金本位制。推究論者主張以管理通貨代替金屬本位制之原因，或在於論者認為一國貨幣，如果與一定量的貴金屬保持等值關係，那麼國際貴金屬的移動，世界貴金屬價值的漲跌，對於中國的匯率與物價，直接間接，都有深刻影響。所以實行任何方式的金屬本位制，國內物價與對外匯率，反難穩定，貨幣政策，反難有效實施。因此欲防止蕭條，有效實施貨幣政策起見，必先放棄本位貨幣與一定量貴金屬的等值關係；而將通貨之供需，匯率的穩定，置諸政府或中央銀行的管理之下，反易達其目的。但是根據上段引文，論者顯然並不認為實施通貨管理就完全背棄了國際均衡管理。儘管論者並不主張中央銀行對貨幣或外匯供給應採完全放任之態度，他要求實行有計畫的，穩定的貨幣或外匯供應增加率。正因他認為在通貨管理之下，貨幣或外匯之供應增加率應因應經濟規模之變動而作同方向之變動，論者乃認為通貨管理不會干涉到國際均衡之實現，並且認為唯有實施通貨管理，一種根據通貨原理描繪之國際經濟均衡的理念，一種以通貨供給之多寡，作為調和的民經濟和國際經濟之主要樑道的主張才可發揮作用，並在參與世界經濟之同時，無損於本國產業、成本與物價結構之均衡。

以維持貨幣穩定為企圖，論者強調中央銀行之主要目的與責任，在透過貨幣數量與外匯的控制，達成並維持國內金融合理的穩定。但是論者強調維持國內金融穩定之重要性，實則也顯示論者以為金融穩定具有鼓勵經濟發展之意義。因此，對於管理通貨制下具有必要的斟酌權力之中央銀行，論者宣稱，它不僅僅有責任在維持

^⑳ 管理通貨，專指紙本位下，全國通貨數量與對外匯率的管理而言，見趙蘭坪，《貨幣與銀行》（臺北，大中國圖書公司，民國63年），頁175。

^㉑ 顧季高，〈中國新貨幣政策與國際經濟均衡〉，《抗戰前十年貨幣史資料》（二）——法幣政策，頁402。

貨幣供給量於適當的增加率的過程中，必須注意到在國際收支方面，可能發生的不健全發展，同時也強調，它不僅僅要阻止由通貨供給失衡所引起的資源的不平均分配與誤用，而且要製造一個必需的經濟環境，以增加儲蓄，吸引國外投資，平衡預算，以促進更平衡的經濟發展。顧季高稱：

「苟吾國政府不為有害的通貨及信用膨脹，而對外匯照目前定價為無限制之購售，且聲明永不更變定價，則人民對貨幣信任心恢復，外資及本國已逃出之資本，均將輸入，而有形貿易之進口出口及入超三者逐月均將增加，國內生產及國民收入亦將連帶增加，同時對外收支之有利亦將表現於中央銀行外幣準備之不斷上升。反之，苟政府對通貨信用為無節制之膨脹，對金融制度不加以整理，財政預算亦不求其最終之平衡，則外資及本國資本均將逃出，屆時雖行極嚴格之限制匯兌買賣，及阻止進口貨，亦終於崩潰而已。」^⑭

張素民亦稱：「物價安定，匯價安定，一切經濟事業，方可安全發展，這就是管理通貨的目的。」^⑮無庸贅言，國內金融穩定的維持，有助於國際收支的穩定，國際收支之穩定又轉而便利經濟發展，這實則說明：中央銀行在政府的合作之下因其所具有之自覺的平衡物價與穩定匯率之功能，而成為國內經濟與國際經濟之間的一個緩衝器。但通貨管理因此而成為經濟領域內最重要之任務，事實上也意味著，中央銀行制度成立之最大的制度意義，在貨幣政策從此被捲入政治領域之中。這也正顯示，自由經濟論者儘管較為支持國際主義之原則，但在認識到「在今日管理通貨制下，……政府之責任……較以前遠為重大」的同時^⑯，一種新的經濟國家主義的理念漸漸被建立起來。因此，自由經濟理念，雖為一有待追求之目標，唯論者亦知，僅有在一既有之政治架構下，才可能明確的陳述財富調節的問題。

三、全體主義論者的恐慌說

全體主義論者^⑰以為經濟學的對象不是私己而是社會，不是部分而是全體，不

^⑭ 同上，頁403。

^⑮ 張素民，〈幣制改革之意義及其影響〉，《抗戰前十年貨幣史資料》（一）——幣制改革，頁289。

^⑯ 顧季高，〈中國新貨幣政策與國際經濟均衡〉，《抗戰前十年貨幣史資料》（二）——法幣政策，頁404。

^⑰ 全體主義係依從馬寅初之分類，馬寅初將經濟思潮概學三類，一為資本主義，二為社會主義，三為全體主義，並稱全體主義者「茂勒倡之於前，斯班揚之於後，瞿個人主義之謬誤，證明社會為有機體之組織」，最為其所推崇。本文依此分類與一般泛稱的統制經濟思想有所區分。蓋統制經濟在三〇年代可概分為兩派，一派仍稱統制經濟，一派則稱計畫經濟，計畫經濟以蘇俄之新經濟政策為首；統制經濟派則仍肯定資本主義經濟，以英、美、法為代表。時人以為統制經濟，無從計畫經濟，故（註文轉下頁）

是一個階級而是整個國家。此其所以對經濟現象的說明上，全體主義論意味著公共福利的概念，著重個人間機能與權利的互賴性，著重私益與公益的對立性，並強調中央政權對人民統制的合理性。馬寅初以為以全體觀為基礎，且以亞當茂勒（Adam Muller），李斯特（Friedrich List）與斯班（Othman Spann）為代表的德國歷史學派經濟學，切合當代中國經濟發展的需要，係因其強調社會有機體與個人之關係。歷史學派認為社會有機體本身具有一種超乎個人之上的力量與性質。個人身心的強弱，不足以決定社會有機體的優劣勝敗，社會有機體本身效率的高低，方足以決定其優勝劣敗。³⁸ 正因三〇年代中國全體主義論者認識到社會做為一個實體，有其獨立的實體，且此一實體，必須從社會整體的角度觀察，馬寅初³⁹主張「經濟生活的目的，在謀公共之經濟幸福……，使團體各部皆有其應有之責任，各部之間，更應有有機的連繫，而後方成一整個之經濟團體」⁴⁰又說：「以言乎今日之中國，……外受帝國主義者之侵略壓迫，內遭軍閥官僚之蹂躪摧毀，欲其用個人力量以足之乎，吾未見其可也。……必以整個團體之利益為前提，通盤籌劃，可任個人之自由者則聽之，……直接以國家之力量，保育獎勵，慘澹經營，務使人人得安居樂

（註文接上頁）

為不澈底之統制經濟。全體主義論思想上近統制經濟派，為免混淆，故依從馬寅初之分類。有關三〇年代統制經濟說，見鄧時冰，〈中國統制經濟應取之政策〉，見《經濟學季刊》，卷五，期四，（民國24年3月）；陳長蘅，〈民生主義的計畫經濟及統制經濟〉，見《中山文化教育館季刊》，卷1，期2（民國二十五年冬季號）。又見馬寅切，《中國經濟改造》，上册，（商務印書館，民國23年），頁26。

³⁸ 歷史學派（The Historical School）：歷史學派乃德國的經濟學界以李斯特（F. List）、繆勒（A. Muller）為先驅，所產生的一股反對傳統古典學派之巨流。其反對僅依據單純的前提，即假設推演出抽象的經濟理論，而主張將經濟理論納入整個社會科學體系，如：習俗、法律、教育等相互關連的架構中，採用歷史方法研究經濟社會的發展與演進，並依此歸納出歷史的發展法則，奠定社會經濟理論之基礎。其後羅斯徹（W. Roscher）、希爾布朗德（B. Hildebrand）及柯奈斯（K. Knies），承繼先驅者的思想，亦強調經濟學應包括整體的道德、國民生活，他們的強調歷史及有機成長概念，形成舊歷史學派（the old historical school）。針對舊歷史學派之集中探討整個經濟發展史的基礎，漸形成新歷史學派（the later historical school）以許穆勒（G. Schmoller）為創始者，其後以斯班（Othman Spann）為集大成者，在1870年後轉而重視採用倫理與實際方法去解釋社會政策問題，在英、法、義、美等地均有一定的影響力。于宗先主編《經濟學百科全書》第二冊《經濟思想史》（臺北，聯經：民國75年）頁413-415；又見 Joseph A. Schumpeter 著，王作榮譯，《經濟分析史》卷4，第五章。

³⁹ 馬寅初：1882年生，浙江嵊縣人。1911年美國哥倫比亞大學經濟博士。1920年出任興業銀行顧問。1922年任中國銀行總管理處紙幣發行部主任、中國經濟學社社長，並兼任北京大學經濟系教授。1927年任浙江省政府委員會主席。1928年任立法委員，兼任院內經濟委員會、財政委員會委員長。著有《中國經濟之改造》、《中國之新金融政策》等。參見徐友春主編，《民國人物大辭典》，頁685。李盛平主編，《中國近現代人名大辭典》（北京，中國國際廣播出版社，1989年4月），頁19-20。劉紹唐主編，《民國人物小傳》第六冊（臺北，傳記文學出版社，民國74年7月初版），頁168-174。

⁴⁰ 馬寅初，《中國經濟之改造》，頁24。

業，……」^①此種期望建立以團體利益為基礎之經濟學說，根本之用心，顯然非僅在於強調國家在改變生產組織上其責任之重要性，同時在於辨明，以社會國家有機性為基礎所構成之國家經濟，必須以其本身之權力與資源為手段，才能在世界現狀下謀求生存與獨立。正是由於論者認識到這個經濟世界的理想固然是國際主義與互依互存，但另一面卻奉行帝國主義與自力更生的原則，中國欲期與各國在世界分工體系中平等地參與，以共同建立一具自我調節機能之世界性市場，顯然有其困難。既然深知世界市場體系係運作於實存的政治結構之中，且市場體系運作的結果時常受現實權力結構的扭曲，論者於是強調國家以政治的干預作為最後手段以彌補市場經濟秩序之不完備，一者在市場失敗時取代市場價格機能，促成社會資源之最佳利用，擴大社會集體之福祉，一方面則在避免強國利用其優勢的政治或經濟力，依其本國之國家利益，製造各種阻礙機能，扭曲中國之經濟體系，以致於中國自身無法運用資源以造成經濟成長。有鑑於此，馬寅初稱中國今日之經濟病態，已經數度劇烈之變：「昔之僅有內部分配擔負不均之矛盾，今則又益以國家財政與世界經濟之矛盾矣。」^②劉大鈞認為今日中國最感切要之經濟問題是：「政府能統制本國經濟，全國經濟力量可以集中，……，然後一方面可解決國內的經濟困難，使之發展，一面抵抗國外經濟侵略，維持本國之獨立。」^③陳長蘅稱中國實施統制經濟的目的在：「我們今後的經濟大政策，一方面要完成民族建設和充實民族的自衛力量，以鞏固國家的安全。一方面要實現民生建設，創立健全的經濟制度，使民眾能享自由平等圓滿的經濟生活。」^④一言以蔽之，全體主義論者，乃以國家之力，糾正經濟上資源利用不力之狀態，並調和各種生產事業間自相矛盾之衝突，藉以造成一利害比較一致，意志比較統一，組織比較堅強之經濟體，求能對外立於不敗之地。經濟社會既可由國家干預的媒介以維護一己之統一和獨立，故全體主義經濟與全體主義政治幾為同一之名辭，而調和內部，又即作為對外經濟競爭之先聲。

全體主義論者認為經濟體系與政治結構具有不可分割的關係，說明論者認為一切不通過國家社會過程的經濟規律都是不真實的，因此僅從個人的觀點不能看出財富的真正意義。此其所以論者宣稱，往昔學者視為可以表現一國財富之貿易差額，絕不能視為私人貿易差額之總和，反之，私人差額，只是一國貿易總差額之一部分，

① 同上，頁25。

② 同上，頁6。

③ 劉大鈞，〈中國今後應採之經濟統制政策〉，《經濟學季刊》，卷7，期1，（民25年6月），頁2。

④ 陳長蘅，〈民生主義的計劃經濟及統制經濟〉，《中山文化教育館季刊》，卷1，期2，頁406。

「整個獨立有組織之國家經濟中，有其自己之獨立差額，私人之差額，實賴國家差額以存在。」^④馬寅初因此認為重商主義，以「國為單位，非以個人為單位」之順勢差額理念，與全體主義論頗有契合之處，他因此嚴辭批評古典學派視各國間之經濟活動，為多數個人經濟活動之總和，而非一國與別國間特殊關係之表現，是視個人利益高於國家利益，^⑤是以私人賺錢為經濟活動之最後歸宿，是以為一個人保有交換價值，即可以保有財富。正因論者指出造成財富的原因（個人賺錢謀利、保有交換價值）不同於財富本身，論者認為重商主義論下之貿易差額觀念應擴大為國際收支順差說。蓋國際收支順差之目的「不在支付方面，是否有一債權債務之差額，而在獲得生產力之重視。」^⑥論者重視的顯然不僅是通過國家對商業之限制直接增加交換價值的量，而是在於增加生產力的量。既然認定國家經濟學的功用在於完成一國的經濟發展，又如前文所述，論者認為國家生產力的總合成績主要取決於經濟和政治整合的情況，且特別有賴於國家在國內分工和國內生產力協調這些方面進行的有效程度，馬寅初宣稱，「全體主義之貿易差額為一集體之概念，……吾人之目的，乃在獲得生產力之差額，倘生產力之差額有別，而貿易上為借方結餘，亦不足為患。所以重要之點不在商品數量之輸出或輸入，而在此種方法之意義。」^⑦交易既不是全部的經濟關係，私人賺錢並非生產的目的，分配協調之為手段，其目的終在獲致生產，凡此皆明示論者認為以價格機能、交換價值表現其特徵之經濟體系本身並無目的，它是為達成國家目的而需要的一切手段的體系，且此手段的意義不在其形式而在其聯合各部門所發揮之生產效能。這也同時說明，論者之所以認為重商主義有切合於國家當前之需要者，不僅在其為一經濟理論，且係已經見諸行事之事實，此一事實顯示經濟社會可以在揭棄國家主義、經濟自足之前提下，鞏固財富形成之基礎。何廉^⑧稱：「以國富最少生產力最弱之中國，不急謀促進生產之法，而侈言平均分配，無論其能與不能，即使能之，又將何以為生？」^⑨其思想淵源或即

④ 馬寅初，《中國經濟改道》，上册，頁35。

⑤ 同上。

⑥ 同上，頁37。

⑦ 同上，頁38。

⑧ 何廉：1935年生，湖南邵陽人。1926年耶魯大學經濟博士。回國後歷任南開大學財政系教授、主任及經濟學院院長，主掌南開大學之經濟研究，得英國著名經濟史學家唐納（Richard Henry Tawney）之助，對訓練專門人才及農村經濟調查研究，貢獻殊多。著有《財政學》、《華北公共財政》、《物價與生活指數》等書。參見：徐友春主編，《民國人物大辭典》，頁381。李盛平主編，《中國近現代人名大辭典》頁306。劉紹唐主編，《民國人物小傳》第三冊（臺北：傳記文學出版社，民76年12月再版），頁39-41。

⑨ 何廉，〈中國今日之根本問題〉，《大公報》1930年3月10日，經濟周刊。

在於認定國家財富之本身有重於財富形成之原因者。這也同時說明論者所倡導之經濟學說，與自由經濟論者處於相對的地位。

全體主義論者重視國民經濟甚於國際經濟，固然說明論者懷疑世界經濟之均衡調節機能，具有矯正一國國民經濟之均衡或不均衡的功能，且不認為國民經濟必須和國際經濟獲得調和，但也同時反映論者拒斥一種根據通貨原理所描繪之國際經濟均衡的理論。此其所以論者不以國際收支之變動，觀察對外匯率之漲落與貴金屬流動之關係，而強調對單一國家本身貨幣購買力的評估。他們認為一國對外匯率的漲跌（即一國貨幣對外價值的變動），就是該國貨幣在國內市場購買力的反映，二者同一方向而變動。一國貨幣購買力的變動，國內與國外，是一致的。貨幣購買力下落，在國內，就是物價上漲，在國外，則為匯率降低。換言之，正因世界各國逐一脫離金本位，紙鈔停兌，瑞典經濟學家加賽爾氏（G. Cassel）發現紙幣停兌國家對外匯率下降之原因，不在國際收支關係的不利，而在這些國家貨幣購買力的降低。這是紙幣停兌國家對外匯率下降的根本原因。全體主義論者遂由懷疑國際收支均衡理念，而接受了加賽爾對國際收支說明質疑，並採用其依據對經濟現實之評斷而提出之購買力平價說（theory of purchasing power parity）。^①馬寅初嘗撰文大力推薦加賽爾氏之經濟學說。^②谷春帆^③引加賽爾學說稱：「各國貨幣價值既漲跌互異，故其對於銀匯之匯率亦復高低互異，各以其貨幣購買力為標準。」^④唯亦正因購買力平價說，處處注重貨幣購買力比價在兩國間之不同，以求其影響於對外匯率及貴金屬在兩國間之移動，而對於外匯、物價、國際收支所受貴金屬供求量之變動，則略而不論，論者據而分析中國經濟恐慌之形成，遂紛紛指向中國貨幣購買力之不穩定變動。又由於表示貨幣購買力者為物價，幣值變動、物價漲落及匯率升降乃構成兩國間經濟互動之基礎及經濟關係變化之表徵。

根據上述，論者以為，若金銀比價不變，則中國物價自將隨各國物價之升降而變動。然由於各國皆實行金本位制，僅中國之貨幣為銀本位制度，是以各國物價對於中國之影響，除物價本身（即國內貨幣購買力）比價之變動外，尚須決定於金銀

^① 趙蘭坪，《貨幣與銀行》，頁247。

^② 馬寅初，〈凱塞爾社會經濟學原理之解釋〉，《經濟學季刊》，卷4，號3，（民國22年9月）。

^③ 谷春帆：1900年生，江蘇吳縣人。畢業於上海聖芳濟書院。嗣任河南省南陽縣郵政局局長，上海、南京、昆明、重慶郵政總局業務處副處長、聯郵處處長、副局長。著有：《銀價變遷與中國》、《中國工業化通論》等。參見徐友春主編，《民國人物大辭典》，頁407。李盛平主編，《中國近現代人名大辭典》第321頁。

^④ 谷春帆，《銀價變遷與中國》（上海，商務印書館，民國24年），頁18。

比價，若金銀比價變動甚於各國物價之變動，則中國物價之升降，為各國物價與金銀比價升降之共同結果。吳大業發現，自英日美相繼廢棄金本位後，其各國國內幣值大跌，物價略見升漲，但物價升漲之程度，遠不若幣值下跌之甚，故物價以金計算或以銀計算反下降更甚，中國既與此三國經濟關係最為密切，國內物價自亦隨同下跌。⁵⁵ 1931年以後中國國內物價之低落，非由於銀價之上漲，實由於英日美等重要國家幣值之低落；非由於金銀比價降落，實由於英日美匯率之變動。同期間金陵大學路易士與張履鸞亦稱中國經濟恐慌，為「中國貨幣價值增漲之結果」⁵⁶ 但是強調中國貨幣價值之變動，若就貨幣之對外關係而言，則以匯率衡其價值變動，並未獨立於國際金銀比價變動之外，且為金銀比價降落之自然產物。1934年美國實施購銀法案，國際金銀比價變動，1932年前，係因金價增漲導致銀價狂跌，1932年後，則因銀本身供求關係變化致銀值上升。路易士稱，銀值之由跌轉升，始見於1932年以貨物為標準計值之銀值之增漲，1932年倫敦白銀協定簽訂後，⁵⁷ 白銀需要更見增長，1934年六月中國物價下跌已達百分之二十七⁵⁸，故美國白銀政策實施以前，中國早已達經濟恐慌期。

中國物價低跌，係因銀值增漲；由於金銀比價變動，外匯市價遂隨而變動，物價同時生變。對於路易士所稱 1932 年國際銀價止跌回升一說，南開大學何廉早有相同論見發表，他稱，1929 至 1931 年為銀價猛跌時期，1932 年以來為銀價跌落和緩時期。白銀暴跌之原因，據言部分由於金價之上升，部分由於銀價之下降，銀價跌落和緩趨勢之形成，早在 1930 年即已初露端倪，是年以後銀產均有減少，同時銀價降落過甚，印度售銀無利，暫停其出售計畫，加以世界各主要國家，次第實行通貨膨脹政策，高唱提高銀價，凡此諸因皆間接影響金銀比價，此其所以 1932 年後白銀對黃金市價之跌落日趨和緩。唯金銀比價下跌趨勢恒較各國一般物價下跌之率為低，中國為銀本位國，以銀計算之物價，遂隨外國物價而俱跌，加以銀貨外流，市面銀根更形緊縮，物價遂愈趨下落。⁵⁹ 總之，此派論者著重比較金銀比價在

⁵⁵ 吳大業，〈世界經濟衰落中之中國〉，《大公報》，1934年9月5日，經濟周刊。

⁵⁶ 路易士著、張履鸞譯，〈中國經濟之恐慌〉，第八篇，「貨幣價值變更之結果」，《銀行週報》，卷19，號四五（民國24年11月），頁9。

⁵⁷ 1933年夏季，各國紛派代表會於倫敦，而於7月22日共同簽訂一種協定，即所稱倫敦白銀協定，目的在減輕銀價之變動。見路易士著、張履鸞譯，〈中國經濟之恐慌〉，第二篇，「倫敦白銀協定與美國之白銀購買政策」，《銀行週報》，卷19，號三九（民國24年10月），頁14。

⁵⁸ 此處所表示之百分比係以1926年為基期。如以1926年為100，1931年8月到1934年6月的時期，上海批發物價指數，已從130.3跌落至95.7，約跌落百分之二十七。同上註，頁15。

⁵⁹ 何廉，〈銀價問題與中國〉，見《獨立評論》第九十二號，（民國23年3月），頁2。

兩國間之不同，求其影響及於金銀貨在兩國間之流動及其與各國對外匯率、國內物價之關連性，從而發現中國經濟恐慌於 1931 年底、1932 年初即已形成。

論者強調中國經濟恐慌肇端於幣值變動，不純粹因物價下降，景氣低迷可由幣值變動窺其端倪，同時亦因白銀價值之增減，影響中國國內外白銀之流動，引發財富總值之變化。論者固然清楚有形貿易與無形收支相抵之盈餘，決定銀貨流動之方向，為自由經濟論者援引國際均衡作用說對銀貨進出口現象之比較完滿的解釋。但論者同時強調，牽涉中國銀貨流動的因素，應區別為經濟現象中的長期趨勢與短期的逐年變動，分別加以觀察。就短期因素言，銀貨進出口的多寡固然受每年淨收入增減的影響，但就長期趨勢而論，中國銀貨的進出口，實則與國內與國外銀購買力之不能平衡，息息相關。國內銀購買力高於國外，銀貨自然進口，國內銀購買力低於國外則銀貨自然出口。^⑩對於 1928 至 1931 年間，中國經濟繁盛，卻巨額入超，而白銀大量湧入，1931 年後，中國經濟蕭條，入超減少，卻又大量流失白銀，此等不尋常之經濟現象，吳大業以為是商人趁機操縱銀貨買賣投機博利的結果，此顯然係以中外銀購買力變動之差與銀貨進出口的關連性為論證基礎，分析民國二十年前後大量白銀流出之原因。此正可見購買力平價說對此派論者觀察銀貨流動方向之影響力。如吳大業分析民國二十年白銀大量進口之原因，有謂

「因為銀價下跌，國外銀購買力的降落甚於國內，銀子需要進口，所以才有國際上的淨收入，這是指長期收入而言，是解釋銀收入所以能够長期存在的原因。」

又其分析民國二十年後白銀大量出口時則稱：

「內地銀貨已大量的集中於上海，在最近經濟衰落之時期內，此項集中之資金，感覺過剩，無法運用，本有流出國外之趨勢。故國外銀價偶被提高而在國內銀價之上，商人即可輸出白銀，以博微利，此係極明顯之事實。」^⑪路易士，張履鸞則從白銀購買力變動與物價漲落之關係，分析其對國內真實資產價值變動之影響，從而深究國內投資策略之運用、保值手段之選擇與白銀流動方向之決定性關聯。亦可見論者係以白銀購買力高下變動具投機性，從而影響銀貨在國內外之流動，為論證出發點：

「1932年以後，銀價開始高漲，……在國外銀值既增，則銀值恒較當時其他

^⑩ 吳大業，〈中國銀貨進出口的解釋〉，見《大公報》，1933年6月14日，經濟周刊。

^⑪ 吳大業，〈世界經濟衰落中之中國〉，《大公報》，1934年9月5日，經濟周刊。

一般物價，以及固定債款、稅額、薪資、與其他固定之用途為高。故在此時期中，若非銀本位國家，白銀多被收藏，以待更高之價。中國則不然，銀值增高，可反映出物價之跌落，而反於債款之薪資、稅額、及其他固定用途，並不覺其增值。……故在物價開始低落時期，在中國存貯白銀，殊不合算。此所以在一九三二、三三及三四數年中，銀值一增，在中國即變為一白銀淨輸出之國家也。」^⑫

但是匯價、物價（白銀購買力）與銀貨流通動向之關係，不只可資說明銀購買力中外間之失衡對中外金融經濟關係之衝擊，同時可資反映以上海為中心之中國金融市況的變遷，及其與內地物價變動間之關係。張履鸞、路易士稱，自1932年物價跌落後，自內地輸往上海之銀量，雖視以前無甚變動，但從上海輸往內地之白銀，則幾乎停止。此與上述上海白銀流向國外之根本原因雷同。正如吳大業所稱，係「國內物跌價落，故經濟衰落，資金無用。」^⑬因此，白銀流通動向之轉趨上海，其終極原因雖則與國外減低幣值，白銀購買力相對高於國內息息相關，但足以表明上海與內地金融關係之重要憑據者，無論係上海對內地匯兌率之下跌，或上海與內地間銀貨之流動，實則均彰顯了位於都市之工商業中心與位於內地農業生產區域間之借貸關係，在此其間發生之轉變。正如張履鸞、路易士所稱：

「各大商埠存銀不再向內地輸送，其源自於城鄉借貸關係的轉變者，與經濟蕭條期間農產品、製造品價格變動之幅度息息相關。緣由農售物價跌落較速，工商業中心製造品價格之跌落則較慢，且此等商業中心區域，每為內地工商業借貸之來源。內地工商業不振，債款為難，所存者自將僅有債務，則商業中心區域之工商界對於內地投資自當格外謹慎。又因各項工商業遭受經濟恐慌後，其營業資產逐漸降低。多數工商業之負債項目因不易清償而不值一文，但工商業之負債項目，即係銀行家之資產項目。工商界不能償債，由是銀行相繼失敗，而其害遍於羣眾。」^⑭

換句話說：「距離都市較遠區域，每將現金集中於工商業中心，本為物價低落時之

^⑫ 路易士著、張履鸞譯，前引文，第七篇，〈白銀價值之增減對於中國國內外白銀流動之關係〉，《銀行週報》，卷19，號44，頁3。

^⑬ 吳大業，〈世界經濟衰落之中國〉，《大公報》，1934年9月5日，經濟周刊。

^⑭ 路易士著、張履鸞譯，〈中國經濟之恐慌〉，第八篇，「貨幣價值變更之結果」，《銀行週報》，卷19，號四五（民國24年11月），頁19；第七篇，「白銀價值之增減對於中國國內外白銀流動之關係」，《銀行週報》，（民國24年），卷19，號44，頁3。

自然現象」，這同時印證了吳大業之根本看法，即「白銀貨值高漲，中國內地理銀紛紛集中於都市，在國際間同時亦一變而為淨輸出，此種白銀流動方向之改變，似係完全銀值高漲後之普通經濟現象。」⁶⁵ 由此可知，論者認為中國經濟危機之根源，在各國減低幣值，白銀價值相對上漲，演變而成之國內白銀購買力之相對上漲及國內物價之跌落。白銀流通動向之轉趨城市或國外，中國通貨之收縮，因此不過係經濟衰落，資金無用之自然結果。但國際銀價變動，國內物價低迷，造成內地白銀流動方向之轉變，雖顯示城鄉間借貸關係有朝向兩極化之發展趨勢，但誠如前段引文所示，城鄉借貸關係之演變，不過為國內經濟恐慌拓散之契機，它說明各行各業受白銀危機和經濟蕭條之時機先後各有不同，農民首當其衝，負累尤重，其次則為在農村擁有大量投資的城市工商業及製造業人士，隨後才衝擊到與內地農村及城市工商業界有聯繫之錢莊及銀行，中國物價低迷，經濟恐慌，由是禍及全國。

論者強調中外銀價之差，此等國際金融變動的因素，對中國現銀流動的衝擊，自然是認識到國際銀價變動攸關該社會貨幣經濟運行之穩定與否。唯以銀價表示之對外匯率，與國內物價變動或貨幣在國內市場的購買力，密切相關，並非表示以銀表示對外匯率就是貨幣價值或貨幣的一般購置力。匯率對於物價的影響，必須經由對外貿易關係表現，其對一般物價，不生直接作用。故匯率的漲跌雖為決定物價漲落幣值大小之有力因素，但其與一般物價對國內經濟變動之影響，可由國內幣值之變動統合觀察，國內經濟安定之指標，遂可假諸國內貨幣價值之變動對物價之反應以決定。加以論者強調一國貨幣價值之評估，決於該國貨幣在國內市場購買力（即物價）之反映。又稱，各國減低幣值後國內物價跌落為經濟衰落、白銀出口之原因。⁶⁶ 此其所以此派論者強調安定國內物價為健全經濟之最終目標及政策主張之基礎。張履鸞、路易士稱：

「任何一種國外匯率，……其對於匯兌市場發生之結果，亦不得採作決定銀之減值多少之根據。銀元價值之任何改變，應從對於物價之反應效能方面設計。而匯兌率方面，不過係一種度量或控制貨幣變值時之一種較便利之方法而已。」⁶⁷

全體主義論者強調控制物價水平，係基於在經濟衰退的場合，若仍維持現有低

⁶⁵ 同註⁶⁴。

⁶⁶ 同註⁶³。

⁶⁷ 同註⁶⁴。

水平之物價水準而緊縮信用，則誠如路易士、張履鸞所稱：「中國的生產者，與出口商所得的售價，以國幣計算時，極為低微，因此無力斥資從事於生產及銷售方法的改善。」⁶⁸ 他們強調控制物價水平於一定水平的重要性，實則係基於在經濟衰退的場合，採取擴張性的通貨供給措施，各產業國所能支配的貨幣數量較前為多，貨幣的主觀價值，較前為小，因而對所需原料、勞力及一切生產、銷售設備，願出較高的代價，其結果或可能帶動產業的擴張，刺激經濟成長。此其所以路易士、張履鸞稱，「恢復 1931 年物價水準，結果將使經濟復興。」⁶⁹ 並主張將 1935 年八月物價水準的九一·九，提高百分之三八，使回復至 1931 年一二六·七的物價水平，（以 1926 年之平等物價為指數 100）。欲求達成此種目的之不二法門，遂為減低通貨價值，實行擴張性的通貨政策。吾人於此可以明瞭此派論者無論馬寅初，或路易士、張履鸞何以主張師法美國經濟學家費雪（Irving Fisher）的補償貨幣法（compensated dollar），求以統制貨幣的手段，達成物價安定的目的，使貨幣所代表的貴金屬，隨時可以適應購買力的變化而行增減，如此則以貨幣表示之物價，永遠安定。⁷⁰ 相應於自由經濟論者不認為政府或金融當局可以直接控制價格水準，只能藉其操縱貨幣數量的能力，間接影響價格水準及各種經濟情勢之變動。全體主義論者認為政府金融當局，隨時可以增減貨幣價值，以求穩定物價水準，顯然認識到市場經濟容易遭受價格和產出的波動，需要政府隨時予以糾正，且相信政府有足够的予正糾正。

論者主張中國宜實施擴張性的通貨膨脹政策，以提升物價水準，是基於如下的認識：即落後國家的經濟發展和國際貿易的成長規模一致。正因如此，論者主張溫和的增加通貨供給以刺激進口替代產業之發展。另外，論者以為貨幣購買力變動、物價低落是白銀外流、中國經濟恐慌形成之原因，則又與論者如下的認識相關：即貿易條件不利，與國際收支持續惡化一致。因此，論者主張應實施經濟計劃，隔絕國際經濟之干擾，並策動國內之工業化，以擴張出口。吾人據此可以明瞭全體主義論者何以認為攸關中國經濟發展之前途者乃貿易統制。如谷春帆說：「貿易統制及

⁶⁸ 路易士、張履鸞，〈中國經濟之恐慌〉，第九篇，「貨幣價值的統計」，《銀行週報》，卷19，號四十七，頁30。

⁶⁹ 同上。

⁷⁰ 補償貨幣法，即將有一定量貴金屬而無一定量購買力的貨幣改為有一定量購置力而無一定量貴金屬之貨幣，見趙懿翔，〈貨幣與恐慌〉，《東方雜誌》，卷31，號10，頁49。路易士、張履鸞，〈中國經濟之恐慌〉，第九篇，「貨幣價值的統計」，頁9-11。

匯兌統制實行，即爲最高級絕對保護之成功」，因其可以創造國際收支盈餘，足可供投資工業建設之資金，「金融政策僅能以之作為輔助統制經濟之一道」，其作用僅在「如何以充分通貨供給之市場使預定之生產計劃得以圓滿進行，進而有利國際收支之平衡」。^①馬寅初認爲，「對抗世界經濟恐慌之方策，最要者在改善國際貿易。至於實施方法，則自在振興國內工業，使必需品首能自給，則進口減少，出口增加，始克有望。」^②根據上述，論者主張投資或振興國內工業，無論重在擴張出口或減少進口，實則都是看到了產業發展與國際貿易成長、平衡國際收支之關聯。這說明論者相信經濟發展之重要原因只能由促進國內工業化政策找到。此亦正爲論者在發展國家經濟之前提下，強調發揮生產力爲國富之本的原因。但是，論者強調政府有能力維持物價於一定水平，同時也顯示，論者相信政府的物價操縱措施，可以避免國外經濟對本國之干擾。正由是論者相信政府有能力維持一國之經濟獨立，而不需依賴國際經濟社會之協調，故論者聲稱：「貨幣本位，並非萬能之神，貨幣之爲金爲銀，已成次要問題。」^③或者正是在這樣的基礎上，論者強調中國所切要者在於增加生產，限制進口，增加出口。促進國際貿易成長，其意義因此在以維持經濟之自足自立，於國際經濟社會萃取更多之利潤，促進本國經濟成長。這同時說明全體主義論者主張社會有機體的存在，應以社會自覺的節制與協調，來代替彼此之間之競爭與殘殺。正是在此一政府有必要維持國家整體之利益的原則下，此派論者判斷國家之干涉經濟市場爲一善行。

四、馬克斯主義論者的恐慌說

馬克斯主義論者認爲經濟危機是資本主義所固有的。他們認爲利潤的追求是資本主義的本質，然而在資本主義經濟裏，同時有一種使利潤率下降的結構性趨勢深植於其中。一個危機的發生正是由於生產擴張到市場無法吸收，而導致無法回復到一個適當的利潤率的情況。張仲寔強調，生產過剩的經濟危機，乃資本主義經濟體系本身基本矛盾的表現，「一方面是資本家無限制的擴充生產，別方面便是勞動民眾的購買力因其『無產狀態』之故而相對的縮減」；一方面是資本的蓄積，提高了

^① 谷春帆，《銀價變遷與中國》，頁145-147。

^② 馬寅初，〈世界經濟恐慌如何影響及於中國與中國之對策〉，見《東方雜誌》，卷32，號13（民國24年7月），頁5。

^③ 張仲寔，〈資本主義底經濟危機論〉，《中山文化教育館季刊》，卷1，期2，頁573。

資本的有機構成，而相對的縮減了勞動力的需求，另一方面，在競爭過程中大企業壓倒了中小資本家，並使小資產者破產而造成了失業後備軍。凡此使都勞動大眾的生活水平絕對與相對的低落，並使市場上充斥著貨品無法售出。^⑭ 導致利潤率下降的無限制擴充生產，與民眾購買力相對低落此一劇烈矛盾，其發展趨勢因此可反映為以個人勞動為基礎的私有權的演變。誠如張仲寔所說：「現在勞動者喪失了生產工具的任何所有權；反之，不參加任何勞動的資本家，卻握有生產工具，佔有社會的產品」。^⑮ 但是無限制擴充生產與民眾購買力相對低落，顯示資本主義生產過程展現著生產的社會性（在工廠中羣集數萬人共同從事生產）與私人的佔有性的特徵，同時說明資本主義的發展是奠基於從剩餘價值提出的，且展現出以資本家與僱傭勞動者間分裂的階級關係為基礎的資本主義的剝削本質，如彭士彤稱獨占資本（見下文）佔統治地位時期資本家與僱傭工人間的對立關係：

「獨占資本在經濟恐慌日益向前加深時，最迫切的需求即是如何加強勞動者的剝削，以提高他的總利潤。……資本家是決不至些微減少對勞動者的全體的榨取。」^⑯

資本主義的生產動力是資本家為了擴張資本，而非生產者利用生產的手段維持其自身之存續，此種存在於生產力與生產關係間不相稱的關係，正足說明是資本主義生產的內在傾向破壞了資本主義經濟所賴以奠定的基礎條件。

論者以為，資本主義的內在傾向從根本否決了資本主義存在之基礎，說明自由競爭引起了生產的集中，預示了資本與其自身的擴張儼然是資本主義的起點又是終點。三〇年代馬克斯主義論者強調中國經濟面臨資本主義「總」危機的威脅，正因隨著生產和資本集中的加速，自由競爭已向壟斷轉化，壟斷組織成了資本主義國家全部經濟生活的基礎，資本主義的發展由此進入最高和最後的「獨占資本主義階段」。^⑰ 但是，馬克斯主義論者同時宣稱「獨占資本主義階段」，乃帝國主義。^⑱ 他們把世界經濟發展及其變化過程產生的問題當作帝國主義的問題來理解，並且依

^⑭ 張仲寔，〈資本主義底經濟危機論〉，《中山文化教育館季刊》，卷1，期2，頁573。

^⑮ 同上。

^⑯ 彭士彤，〈通貨膨脹政策之經濟基礎〉，《中山文化教育館季刊》，23年冬季號，頁579。

^⑰ 同^⑮；馬列帝國主義論，及壟斷資本主義說，見 Anthony Brewer, *Marxist Theories of Imperialism: A Critical Survey*. (New York, Routledge & Kegan Press, 1989), pp. 83-98。又見 Wolfgang J. Mommsen, *Theories of Imperialism*, (Chicago, The University of Chicago Press, 1982) pp. 33-41。

^⑱ 吳清友，〈現階段帝國主義的殖民政策與民族解放運動〉，《中山文化教育館季刊》，卷3，期1，（民25年1月）。

據列寧「帝國主義乃資本主義發展的最高階段」，將帝國主義界定為資本主義發展階段的內在構成要素。由於帝國主義的特徵不外獨占和殖民，^⑨ 聲稱帝國主義為資本主義發展的一個階段，無異是主張獨占資本與殖民之間有必然的關聯，並且認為這種關聯必然導致資本主義的衰亡。故論者已然認識到二十世紀資本主義的發展趨勢不只在以獨占組織（如卡特爾）之形成為基礎的帝國主義經濟政策的出現，更普遍的在透過擴張領域的經濟政策，造成國家經濟領域的擴大。此外論者亦認識到，商品市場、原料市場及資本投資領域內的鬭爭與競爭加劇，是殖民地市場缺乏所造成的結果，包括獨佔組織以及由此產生的生產過剩、資本主義剝削等。同時論者也認識到，前述劇烈的競爭反映出國家及國家權力的作用擴大，導致在擴大國家經濟領域的手段上，由國家權力所支持的財經政策，取代了早期競爭型態上同類企業組織間的競爭。對於生產過剩情勢下，國家的新的作用取代了早期競爭型態上同類企業組織的競爭，王德昭有如下的看法：

「資本集中意義著中小資產階級的沒落和生產底獨占，同樣也意味著相對的生產過剩底擴大和絕對底生產過剩底形成。……到了這一階段，一切以前用過的解決危機的方案，都完全失了效用，代替他們而興的是因為要獨占國內或屬地的市場而起的保護關稅政策底施行；因為要推銷大量的過剩商品以及在競爭上獲得勝利而起的傾銷政策底採用；爲了要獨占國外市場而起的殖民地的爭奪——因為殖民地已經開發淨盡了，所以這一爭奪只好採取如下的形態：舊殖民地底再分割和半殖民地底淪為殖民地，在這裏政治勢力又被直接應用為權利底維護者。」^⑩

王崑崙亦提及國家的財經政策的運用與資本主義普遍且深刻的危機息息相關：

「這次的世界經濟恐慌不僅限於工業，農業也捲入危機中；不但咆哮於生產和商務的範圍，而且也蕩漾到信用與通貨的範圍中。……現在，關稅壁壘已將達到足以消滅國際貿易的高度，通貨膨脹也在大規模的進行著用以提高物價；國家的政治力量及財政收入都已經孤注一擲地用於救護工作；然而獨占資本挽救世界經濟的所有這一切企圖，都未獲得什麼效果。」^⑪

^⑨ Anthony Brewer, *op. cit.*, pp. 109-117.

^⑩ 王德昭，〈世界經濟危機與殖民地經濟〉，《中山文化教育館季刊》，卷3，期1，（民25年1月）頁237。

^⑪ 王崑崙，〈世界經濟恐慌與中國殖民地化的現狀〉，《中山文化教育館季刊》，23年冬季號，頁595-6。

這些說法都可說明前述獨占資本與殖民帝國主義的發展之間存有必然的關聯。此正如錢俊瑞所稱：

「帝國主義列強進行貨幣戰的目的，的確在擴充他們的國外市場，壟斷落後國家和殖民地的貿易，並且加強牠們對外的投資活動。換句話說，獨占資本要發動這種戰爭來緩和牠們自身的經濟恐慌；並且要犧牲了國內和殖民地的大眾，來實現其「寤寐求之」的景氣和繁榮」。^②

生產力的增長與生產組織的「國家間」的利害衝突演為資本主義總危機，不僅表現在商品交換方面市場爭奪的激化，也表現在貨幣資本方面運動的擴大。貨幣資本運動的擴大固然是因為「獨占資本主義」的發展，係以銀行資本與工業資本結合而成的「金融資本」為基礎，亦是因為與商品輸出不同的資本輸出，在本時期有了特別重要的意義。^③但是貨幣資本之流動，不只是帝國主義國家和資本家追求利潤的結果，也是追求利潤的手段。就貨幣資本的運動所具的手段意義而言，許滌新^④以為：

「奪取市場的鬭爭，是跟著恐慌而日益尖銳化的。各國的資產階級以資本集中和提高關稅來獨占國內市場，以通貨膨脹，降低實質工資，減輕生產費用，勵行匯價傾銷 (exchange dumping)，去奪取國外市場。^⑤」

由於通貨膨脹的目的對內在減低幣值，削減實質工資，對外在降低匯率，增加出口，減少進口。彭士彤因此認為通貨膨脹之經濟基礎在增高資本家對勞動者的剝削強度，並以援助產業資本向國際市場競爭為基本任務。^⑥此不僅說明隨著恐慌的深化和普遍，勞動者在帝國主義國家內部給金融巨頭剝削的強度何以隨之躍進，而且更足以說明，帝國主義國家何以須推進通貨膨脹政策，在帝國主義國家和殖民國家之間建立以某一通貨為基礎，而以某一帝國主義為中心的經濟單位。錢俊瑞稱，「以某一帝國主義為中心的貨幣集團是多數帝國主義列強放棄金本位後的產物；同時貨幣集團中最有力量的又是那些脫離金本位實行所謂通貨管理的英鎊和美元集團。由於實行通貨管理的國家，他們的幣價，完全可以由政府的力量任意漲落，因此，

^② 錢俊瑞，〈國際貨幣戰與中國幣制改革〉，《中山文化教育館季刊》，卷3，期1，（民25年1月），頁209。

^③ 蔡中興，《帝國主義理論發展史》（上海，上海人民出版社，1987年），第15章，第五節。

^④ 許滌新：1906年生，廣東揭西人。1925年加入中國共產主義青年團，1933年入中國共產黨。曾任社會科學家聯盟中共黨團書記、中共左翼文化總同盟組織部長。1935年被捕入獄，至抗戰爆發後出獄。見李盛平主編；《中國近現代人名大辭典》第198頁。

^⑤ 許滌新，〈貨幣戰爭及其對於中國的影響〉，《東方雜誌》，卷31，號9，（民國23年5月），頁51。

^⑥ 彭士彤，〈通貨膨脹政策之經濟基礎〉，《中山文化教育館季刊》冬季號，頁581, 584。

「假如某一國家加入英鎊或美元集團，那麼英鎊和美國的金融寡頭，非但可以避免投資和貿易匯兌上的損失，而且更可以進一步操縱那一個國家的政治和經濟。」⁸⁷此其所以 1931 年、1932 年英日相繼廢棄金本位（按：即貶低幣值），1933 年美元貶值，1934 年美國實施白銀購買政策，（以圖穩定白銀，並以白銀為媒介，使中國的銀本位與美元的漲落保持聯繫），論者稱此一帝國主義國家的「貨幣戰」，使中國陷入危機的深淵。許滌新說：

「貨幣戰爭的目的，是在厲行傾銷；傾銷的對象則以殖民地、半殖民地為魚肉。中國是一個半殖民地的國家。她的經濟命脈，是握在帝國主義的手裏。英、美、日諸國無一不把恐慌之失，盡量地轉嫁給中國。貨幣戰爭厲行傾銷的結果只有提高中國的入超，工業的破產、農村的崩潰、以及金融的偏枯將因是而更加利（厲）害了。⁸⁸」

錢俊瑞亦稱，英美日諸國貨幣集團形成後，「帝國主義列強就在這種意義下，動員他們的資本，來奪取中國貨幣的領導權」，進而意圖操縱中國的政治和經濟。⁸⁹由此可知帝國主義的經濟侵略政策由早期以掠奪的方式來剝削殖民地人民，已轉為以國家權力為基礎之貨幣經濟戰。此同時說明資本主義危機之擴大和深化的過程，即資本主義國家御用工具在本質上變化之過程。此種御用工具之轉變顯示，資本主義危機通過此一國際規模的交流而被擴大的過程，也就是中國內含於資本主義經濟體系之中而成為資本主義國家一個特殊的壓榨對象及經濟危機轉嫁對象的過程。而中國之內含於資本主義體系之中成為帝國主義國家特殊壓榨的對象，同時說明中國與帝國主義國家間不同生產體系間的交易，其本質固以剝削關係為主，唯此種剝削關係亦註定中國的經濟勢力將為帝國主義國家生產體系的擴張與發展所決定，並且附屬於它。

列強以國家權力為後盾，以貨幣戰為手段，將經濟危機轉嫁於中國，也說明中國此一低度經濟發展體系與帝國主義經濟體系銜接的方式，會使資源由中國流向帝國主義國家，且會產生各種阻碍機能，使中國之經濟體系無法有效分配資源以促成經濟成長。許滌新分析貨幣戰爭對於中國的諸多影響如下：

「帝國主義之降低匯價，厲行傾銷，不但在中國國內打擊垂死的民族資本，而且在國外排斥華貨，減少中國的出口，加速民族產業的死亡。棉織、麵

⁸⁷ 錢俊瑞，〈國際貨幣戰與中國幣制改革〉，《中山文化教育館季刊》，卷3，期1，頁213。

⁸⁸ 許滌新，〈貨幣戰爭及其對於中國的影響〉，《東方雜誌》，卷31，號9，頁53。

⁸⁹ 錢俊瑞，〈國際貨幣戰與中國幣制改革〉，《中山文化教育館季刊》，卷3，期1，頁213。

粉、繅絲、茶業、橡膠、磁器、燈泡等等，便在這種情況之下，一天天的枯萎下去。」^⑩

又說：

「中國的產業與農村皆因帝國主義之跌價傾銷，而更形崩潰；中國的金融，在列強貨幣戰爭之下，亦是日益發展其畸形狀態的。」^⑪

中國內含於世界經濟體系而成爲帝國主義國家特有的殊壓榨對象，也意味著，由於帝國主義剝削範圍的擴大，大部分半殖民地、殖民地底生產範圍勢將漸次縮小。正因各國不同生產體系間資源流通的擴大爲帝國主義形成的中心要素，因此，中國與先進帝國主義國家之間的附屬關係，只有助長惡性效果、論者乃指出，由於帝國主義以低價對中國傾銷商品，而傳統中國農業部門仍呈現嚴重生產不足的現象，故中國近代經濟危機具有生產不足危機與商品流通過剩危機相結合的特性。陳翰笙說：

「就連中國的富農，如今也在縮減他們的耕地面積以及他們的勞動力。……他們擔不起那種幾乎肯定是會由變幻莫測的經濟和政治形勢引起的種種風險。他們也經不住日益增加的進口農產品的衝擊——凡是研究過中國經濟情況的經濟學家和歷史學家，幾乎都在那裏發現大量的封建殘餘，但只有極少數學者沒有忽視中國的政治經濟中那種複雜的殖民地性質，這種殖民地性質實際上比其他任何因素更加有助於加強目前封建關係的韌性，甚至強度。——中國農民不但正在受封建主義之害，而且也在受資本主義之害，不但正在受中國生產不足之害，而且也在受國外生產過剩危機之害。此外，他們還像殖民地人民那樣正在外國人的統治下受苦。」^⑫

中國經濟危機結合商品流通過剩危機與生產不足危機，所凸顯半封建半殖民特質，顯示帝國主義對中國之剝削，固然會帶來附從於該帝國主義的社會經濟構造，唯此一構造實則就是建立在加強封建關係的韌性與強度的基礎上。因此，帝國主義對中國經濟所建立之剝削控制，就作爲一種生產方式而言，實不能以純粹的形式孤立於中國自有的生產方式之外。簡言之，是中國社會的生產關係決定了帝國主義的剝削關係所具有的特質。這也同時顯示，三〇年代論者反對以金融危機詮釋資本主義危機形成的淵源，他們認爲經濟危機的成因不在流通面，而在生產面。^⑬換言之，是

^⑩ 許濂新，〈貨幣戰爭及其對於中國的影響〉，《東方雜誌》，卷31，號9，頁55。

^⑪ 同上，頁58。

^⑫ 陳翰笙，〈解放前的地主與農民——華南農村危機研究〉，（北京，中國社會科學出版社，1984年），頁10-11。

^⑬ 張仲寔，〈資本主義底經濟危機論〉，《中山文化教育館季刊》，卷1，期2，頁571-573。

中國所處的半封建半殖民地地位，決定了帝國主義國家以貨幣戰爭的方式，將經濟危機轉嫁於中國，並對中國地方經濟作正式或非正式的控制。馬克斯主義論者之所以稱中國現階段革命的中心任務是反帝國主義及其封建代理人的民族革命，即反帝反封建革命，其對現狀認知之基礎，或可由此理解。^④

根據上述可以理解，論者何以反對法幣政策。蓋法幣與英鎊聯繫，不只使中國牽入了國際貨幣戰的漩渦，而且促進了帝國主義對華的勢力劃分，錢俊瑞有謂：

「中國幣制改革以後，英鎊雖已握到中國貨幣的領導權，由此可以發展牠的對華貿易和投資，更進而控制中國的財政，可是另一面，日本對華的進攻，卻因此而更加積極，美國對英的反攻，也正『來勢凶凶，不可一日』，在這時候中國已經非但被牽入了國際貨幣戰的漩渦，而且更進一步促進各帝國主義對華的瓜分。這時候中國所成爲的問題，自然不再限於華北幣制或將被奪，和美國降低銀價，使中國匯價難於維持，現在的問題，已經是整個民族生死存亡的問題了。」^⑤

五、結 論

從經濟計畫化的觀點看，三〇年代中國是以下兩種認識之間的一個過渡時期：一是相信，無論在國內或國外，一個自我調節的市場制度具有無比之活力；二是實行一種實質性的、經濟深思熟慮的經濟控制政策對保持經濟穩定是不可或缺的。中國經濟思想從以市場自律性爲主之自由放任主張，轉爲強調政府控制具適當性之統制經濟主張，實可由此期間論者對貨幣危機與經濟對策的爭論中窺知。儘管馬克斯主義論者認爲貨幣信用危機，不過是生產過剩的經濟危機，在流通領域的一種表現形式，它是生產過剩危機的產物，而不是經濟危機的根本原因，因此主張以建立社會主義國家，既克服對帝國主義之依賴，又解除束縛的生產關係。^⑥自由經濟論者及全體主義論者，則強調經濟恐慌應歸因於貨幣現象，企圖從流通領域內尋找危機的根源，而不是從資本主義經濟體系的生產關係中去探索危機形成的原因。但三者顯然都認識到，是貨幣提供了一種聯繫全國性經濟與國際性經濟運作的機制，並終

^④ E. O. 科瓦廖夫，「共產國際在思想理論上對中國共產黨的援助」，《國外中國近代史研究》，輯13，（北京，中國社會科學院近代史研究所，1985），頁13-15。

^⑤ 錢俊瑞，〈國際貨幣戰與中國幣制改革〉，《中山文化教育館季刊》，卷3，期1，頁220。

^⑥ 由於本文結論在從現狀認知與政策主張間之關聯，推測統制經濟思慮之形成，又由於馬克斯主義論者命定的強調社會主義國家爲社會發展之唯一歸趨，對經濟恐慌對應之道，並不特別討論，故本節未予討論。

於在此基礎上扮演推波助瀾的角色，將危機的根源擴散開來。正由於三〇年代貨幣制度扮演聯繫引介的功能，在國際經濟間具有崩潰摧毀的特色，貨幣之本質受到前所未有的之關注，乃與建立國家為一關鍵之政治單位與經濟單位的觀念聯繫在一起。在此之前，中國以白銀作為國際經濟交換的媒介，此一貨幣被視為是一純粹經濟範疇內的東西，是一種為了間接交易目的之商品。貨幣之國家特性無關緊要。三〇年代經濟恐慌起，統制經濟興，隨銀本位制之崩潰，商品貨幣說已然沒落，貨幣購買力說趁勢而興。在貨幣購買力說支配下，國家乃成為貨幣象徵價值之保證人。簡言之，此種象徵貨幣，已非交易的媒介，而是支付之工具，不是一具有面值與實值相符之商品，乃一具有特定購買力之籌碼。對於宣稱貨幣政策目標應以追求匯率（貨幣）安定為先的自由經濟論者而言，國內經濟與國際經濟之間均衡的維繫，端賴中央銀行居間操縱貨幣政策予以調節。而中央銀行之能成為國內經濟與國際經濟之間的一個緩衝器，則在國家的象徵貨幣，其價值具可調節性，為中央銀行的調節功能提供一相對安全的保障。就全體主義論者而言，物價的安全，既不能由恢復金屬本位制即能達到目的，且須由政府金融當局實行貨幣統制，隨時增減貨幣所代表的貴金屬量，貨幣的價值機能因而完全是人為強制的結果。職是之故，可以推知，無論就自由經濟者而言，或就全體主義論者而言，似乎是干涉主義使他們認清了世界市場制度的弱點，市場經濟的各種制度似乎也唯有伴隨著保護主義的措施才可以被引進。均衡經濟關係的維持、國內物價的穩定，正是對貨幣加以限制的結果。此足以說明，就論者的觀點來說，自由放任絕非自然產生，如果讓事情自然發展，自律性市場機制絕難產生。自由放任本身在某一程度之內，並須經由經濟社會自主的調節始能付諸實現。自由經濟因此是社會計畫的結果。世界經濟的擴大，自由市場的引進，並不能消除社會對控制、管制或干涉等方面的需要，甚且需漸次擴大它們的範圍。國家主義的抬頭正是國際主義發展極致的必然產物。這或者正是三〇年代中國統制經濟思想興起的部分淵源。

世界經濟以國際主義與相互依存走向國家主義與自力更生，其特性不免發展為在對外走向保護干涉的同時，兼求社會內在的保護與干涉主義。貨幣政策作為國內干涉主義的一種形式，其特質自然與論者對預擬干涉或操控的各種社會力量及其手段之認知有關。就自由經濟論者而言，通貨管理的終極目的仍在經濟均衡，其主張成本本與物價的結構應力求適應之目的，正如論者所云，在使企業家的盈利不致過分膨脹，並使其他生產要素的貨幣收入，應有增加的傾向，特別是不幸分子（農工

及一切勞苦大眾)的收入須較速於幸運者。⁹⁷說明造成一種經濟均衡的目的,在追求經濟社會平衡發展。但正如前文所言,論者主張通貨管理原本在使政府有效的維持經濟均衡,藉以保持市場競爭力及資源的充分利用,則自由經濟論者追求之經濟建設理念,是考慮到經濟效率原則的要求的。自由經濟論者以爲一個合理的經濟體系,將不能以犧牲一部分人的利益來增加另一部分人的利益,在社會競爭中,弱者、貧者的利益首先應該得到保護。則又說明,此一經濟體系所展現的分配功能,應以他們的利益爲起點,不但滿足對所有人都有利的要求,而且也排除完全以削減富者和強者的利益爲代價,來進一步改善弱者和貧者經濟狀況的可能性。因此,此一平衡發展觀念,不僅致力確保效率,而且兼及社會正義。相對於自由經濟論者認爲經濟建設之最大考驗,即是在經濟效率與經濟平等間拿捏一適宜的平衡點,全體主義論者則較著意於以經濟效率追求國家整體之經濟利益,藉以蘊育自生的經濟動力。是以他們不只主張政府應刻意提高物價水平,以期對經營企業者有利,同時強調金融政策僅具手段之輔助功用。貿易與貨幣統制宜兼求並濟,以營造適於民族資本成長之條件。這或顯示:論者相信,提高社會成員的經濟狀況水平的措施,必須基於對現有的社會財富的再分配,只有改變現有所得或利益分配方式的平衡,才能較有效率的運用社會的力量去創造出更多的財富,並以此提高整體社會之利益。換言之,這派論者較爲講求增加社會財富的絕對量,並且主張在改變社會財富或所得的相對分額的比例,來改善整體經濟社會成員的經濟狀況。總上所述,自由經濟論者不以爲市場價格機能的運作,會隱含一種特定的偏差,其結果必然會對生產條件較佳或經濟權力較大者的行爲有利。全體主義論者則意識到市場價格機能所隱含的權力結構,並不一定符合集體社會自身的迫切要求,且經常受到實存權力結構的扭曲。因此,自由經濟論者強調,政府的經濟角色是在市場運作失調時補充市場價格機能,全體論者則傾向強調政府在市場失敗時取代市場價格之機能。自由經濟論者雖以追求市場機能之正常運作為前提,卻認爲政府踐履此角色的方法應兼顧社會倫理,藉以均衡社會之福祉;全體主義論者雖以追求國家有機體之集體利益爲前提,反以政府踐履此角色的方法應基於功利主義之精神,以達到資源利用較佳化爲首要目的。

如果說三〇年代中國知識分子更爲熱衷於探討政治機構應當介入自由經濟下的市場機構的時機和方式,與世界經濟危機及世界經濟思潮之發展息息相關。則此一

⁹⁷ 轉引自朱炳南,〈國民經濟建設與物價水平〉,《東方雜誌》,卷33,號14,(民國25年7月),頁22。

關注之重心，中西之間最大差別在於論爭之根源方面，中國知識分子轉而向李斯特的國家經濟學及孫中山的經濟思想尋求理論基礎，並確認經濟平等為一普遍認同之價值標準。就以自由經濟論者而言，論者較為尊重市場價格機能所具有之經濟理性，為解決人類社會資源利用和分配的主要方法，且較為漠視經濟權力和生產條件較為優勢者有設法扭曲市場價格機能運作的可能性。此一思想主張，據稱係受到同期間西方以海耶克為首的新自由主義思想之影響。⁹⁸ 如果說新自由主義之特徵，在其只道效率而丟掉了「平等」，只講資源的配置，而不顧「收入的均等化」。⁹⁹ 則中國之自由經濟論者之所以在強調市場機能導致資源有效配置的同時，又強調了平等作為一個社會目標，有其值得爭取之處。究其根源，與孫中山之均富思想仍有若干關聯。¹⁰⁰ 唯正如自由經濟論者所宣稱者，在價格機能的適當運作之下，（如前述論者主張物價應隨成本低跌），經濟平等即可尾隨經濟效率而至，政府之干預，就此派論者而言，似只有在貨幣政策的領域之內，在適切調節價格機能的前提下，才具合法性。孫中山的思想對自由經濟論者之影響，因此似僅在於雙方對平等作為一個普遍被認同之價值目標，有相同之認知，而非在追求手段上，在政治角色如何達成經濟之功能上，雙方均接受了生產因素應由政府分配與控制（平均地權、節制資本）之主張。換言之，雙方均認定經濟成長固然是經濟發展之重要環節，且經濟成長單憑其本身不能改進不平等，但消除絕對貧窮，減低貧富差距，所可採行之政策，自由經濟論者強調，不在生產因素的再分配，而在政府的物價調節。相較於自由經濟論者，全體主義論者正因著意於國家財富之形成，並強調國家集體福祉之追求，故其思想傾向與李斯特頗有契合之處。但全體主義論者終於接受了李斯特思想之根本原因，則在李斯特批評古典學派經濟學是一種世界主義經濟學，它抹殺了各個國家不同的經濟發展水平和特點。¹⁰¹ 正是在國家經濟學認知的基礎上，全體主義論者同時認可了李斯特國家對經濟的干預是不可或缺的主張，並瞭解到落後國家經濟的發展和政府對經濟制度控制的能力密切相關。此一發展國家經濟的主張顯示，對全體主義論者而言，經濟發展實則是一個建立自我維繫和自我依賴的過程。論者對政治經濟學的認知，因此可以追根溯源至其對西方資本主義國家和中國此一落後

⁹⁸ 朱炳南，〈國民經濟建設與物價水平〉，頁22。見作者對顧季高之評論。

⁹⁹ 胡代光、厲以寧編，〈當代資產階級經濟學主要流派〉（北京，商務印書館，1982年）頁149。

¹⁰⁰ 顧季高，〈經濟思想與民族改造〉，頁。

¹⁰¹ Friedrich List 著，陳百煦譯，〈政治經濟學的國民體系〉（北京，商務印書館，1983年），中譯本序言，頁3。

國家間貧富差距日趨懸殊的關懷。由此可知，全體主義論者不相信市場力量的理由，從經濟平等的考慮所引起的，不見得比經濟成長所引起的少。綜上所述，學者主張政府應參與經濟過程，無論是出自對國家內部平等之關切，或出自國家之間平等的關懷，都足以顯示，中西此期間統制經濟思想的特徵有根本不同之處，西方強調以擴大公共支出，調節有效需求為反擊經濟危機之道，^⑩中國知識分子似更關切發展策略的抉擇。

根據本文所論三〇年代知識分子對當時經濟現象之觀察，無論是全體主義論者有關白銀流向上海，上海銀貨充斥、內地金融枯竭，以及因此而衍申出之城鄉間借貸關係趨向兩極化之發展動向的論點，或者馬克斯主義論者所稱城市商品充斥，鄉間生產不足的論點，均足以說明 Loren Brandt 和 Thomas Sargent 等所謂中國經濟具高度競爭性，區域間之經濟具高度整合之論點，以及因此導出之中國貨幣供給具高度伸縮性之論點，（見前言）至少就一九三〇年代而言，有與當時學者之所見所聞根本不合之處。Loren Brandt 及 Thomas Sargent 等所謂貨幣供給，概依民眾意願而定，其伸縮具高度彈性之論點，應只在白銀流動之目的地——上海等白銀充斥、紙鈔發行準備充裕之地始有發生之可能。在廣大之中國內陸，全體主義論者以為白銀枯竭之地，貨幣供給顯然欠缺彈性，乃有學者稱內地銀行、錢莊林立，市場上貨幣仍嚴重缺乏，紙鈔發行不敷所需。^⑪這不只說明白銀外流確曾演為金融恐慌，同時說明，以供需之高度彈性詮釋三〇年代中國經濟之變動，無論就部門經濟（貨幣金融部門）或區域經濟之整合（城鄉間、內地與大都市間）而言，皆有其限制。再者，與此同時，各地銀行林立，其成立目的以解決財政赤字者十分普遍，何以各地以通貨膨脹為解決財政赤字之手段，竟未演成全面性紙鈔供給之過剩及物價之上揚？換言之，若謂全體主義論者及馬克斯主義論者之觀察，足以駁斥 Loren Brandt 等貨幣供給之高度彈性足以克服通貨緊縮之論點，則三〇年代中國總體經濟之變動趨勢，似宜由貨幣金融部門、財政部門、乃至國際收支（金、銀出超狀況）統合觀察，這似可說明 Loren Brandt 等以貨幣供給彈性，以及國際物價之作用大於國內通貨因素之作用等證據論證三〇年代上半期中國經濟未發生恐慌之說法，仍有值得商榷之處。

^⑩ Carlo M. Cipolla 著，胡企林、朱〇譯，前引書，頁265-7。

^⑪ 王業鍵，前引書；頁 52；Arthur Salter, *op. cit.*, p. 26；姜宏業主編，《中國地方銀行史》，（湖南出版社，1991年），頁 260。又由姜宏業書，可見各地貨幣供求狀況迥然有異，有些地方貨幣供給過剩，有些地方貨幣供給不足。各地之間，盈缺互異。此似可說明區域經濟高度整合說，就三〇年代上半期而言，仍有待進一步檢驗。