

試論梁啓超的反通貨膨脹言論

李宇平

- 一、前言
- 二、公債準備發行說
- 三、發行銀行兌換券說
- 四、調節兌換券必要量說
- 五、結論：與孫中山觀點的比較

一、前 言

清末民初曾有通貨膨脹之現象，對此現象立憲派和革命派都有不同的解釋及不同的對策擬議。當代學者推崇孫中山「錢幣革命」一文倡議紙幣發行實行商品保證制度，是中國主張實行商品保證制的第一人，並稱商品保證制擺脫了稀有貴金屬生產量的局限，直接體現了貨幣量與商品量相適應的原則，因而更能保證貨幣購買力的穩定。^①儘管貨幣市場的均衡決定於貨幣供給等於貨幣需要，商品保證制直接聯繫貨幣與商品，在一定條件之下，可以維持貨幣價值的平衡。但在正常情形下，經濟學家通常假定，貨幣發當局可以控制的是貨幣供給量而非貨幣需要量。^②這正說明貨幣價值的維繫，不能純粹依賴國家對貨幣市場的單方面影響力。且在貨幣經濟社會，貨幣交易取代物物交易，不但使物品及勞務的供需之間產生時間差距，且因貨幣的價值儲藏功能，貨幣收入不必立即作為當期支出之用，貨幣需要因而時有變動。按照孫中山的辦法，紙鈔發行局必須先收到貨物，然後才投放紙幣，貨幣供給因缺乏伸縮性，自難及時適應市場對貨幣的需求。^③本文試圖說明，清末民初革命派與立憲派對陣期間，梁啟超曾為文反擊「錢幣革命」，倡議以公債保證發行的兌

① 吳其敬、侯厚吉，中國近代經濟思想史稿（黑龍江人民出版社，1984年），第三冊，頁135。

② 林鐘雄，貨幣銀行學（臺北，作者自印，民國70年），頁218。

③ 參考註①。

換紙幣制度，該說主張以民間主動的購買力所造成的貨幣自動調整機能，確保適度的貨幣數量，平衡貨幣價值。貨幣的自動調整機能強調貨幣供給應適應經濟社會整體之需要，正流露了貨幣需要觀念之發展。此與孫中山強調政府發行紙鈔應本於政府強制性權威，可謂各具特色。前言部分將先討論時人對通貨膨脹現象及理論之認知，似可據此理解梁啟超反通貨膨脹言論立論之基礎。

所謂通貨膨脹，係指稱通貨量經常性的、持續性的增加，以及因此而造成之物價持續性上漲的現象。^④就清末民初而論，通貨量之大幅增加，有源自於官方之超額發行，亦有源自於民間之濫行私鑄。貨幣充斥於市，清末以銅元為大宗。銅元之鑄額，據梁啟超估計，自光緒三十年至三十四年（1904-1908）五年間各省所鑄銅元即達一百二十四億枚之多，加上光緒二十八、九和宣統年間所鑄，以及民間和外國人的私鑄，估計在清末有銅元一百四十億枚。^⑤民國以後，除銅元因各省無限制之增鑄致流通阻滯外，紙幣亦因發行成本低廉，兌現準備不足，發行數量少有定額，而成爲民初各省政府的新通貨膨脹工具。各省紙幣任意增發，全不考慮兌換紙幣，致信用盡失，價格低跌，其中貶值折價最甚者莫過廣東、四川及東北三省，紙幣價格僅及面額的一半至三分之二，其他各省一般也跌到七成左右，貨幣量的過剩，固然造成貨幣的貶值，同時也破壞了貨幣數量與物價水準間應有的相應關係。

清末民初是繼咸豐朝鑄造大錢，發行紙鈔，造成通貨膨脹以來，朝野士大夫再度意識到貨幣供給之增加率與財貨、勞務之總供給量無法維持均衡，物價持續攀升，財富分配嚴重失調現象。大約在光緒三十一年（1905）以後，^⑥時人或是慨嘆小農小工終歲勤勞之所得，「僅數月間而爲政府之惡政取去其半」；^⑦或是抱怨：「米價之貴，不過虛有其名，錢價之賤，實身受其累」；^⑧或是批評：「紙幣愈多，則價值愈低，而小民苦紙幣多而信用薄，則往來交付易起爭端，因而罷市、而罷工、而兵變，其變不一。」^⑨顯示，他們已察覺到貨幣量的過剩對物價水準的升高、小民實質所得的相對減少以及失業與生產減少等諸種現象的直接衝擊。時人必然已知貨幣供給額是決定物價水準的主要因素，在一定條件之下，貨幣數量與物價水準應維持一定比例的關係，物價之急劇變動，因此與貨幣量的過剩息息相關。換

④ 趙蘭坪，貨幣與銀行（臺北，大中國圖書公司，民國63年），頁164。

⑤ 彭信威，中國貨幣史（上海，上海人民出版社，1988年），頁883。

⑥ 梁啟超，「各省濫鑄銅元小史」，國風報，第一年，號五，頁53。

⑦ 李宇平，近代中國的貨幣改革思潮（臺北，師大歷史研究所，民國76年），頁78。

⑧ 申報，1909年6月3日。

⑨ 申報，民國2年6月12日。

言之，依據時人的觀察，物價水準之變動，純粹係一貨幣現象，與財貨、勞務等真實因素之變動無關。

儘管清末時期，言論界對經濟秩序運作觀的認知，已由國內調整取向轉而兼顧對外聯繫，由是對國內經濟間互通聲息、相互作用的關係有著較為深刻的理解，論者們對於運用貿易收支自動均衡論以理解現實環境中國際收支、貨幣數量與價格水準間之互動關係，似乎仍有其限制。^⑩從 1873 年世界各國相繼採用金本位，取消白銀的貨幣資格後，中國成爲世界上少數用銀的國家，論者們固然認識到白銀在國際市場上價值不斷跌落，本國幣值對外下跌，將增加借款賠款的本息負擔，且白銀購買力低落，本國物價亦將相形上漲，但幾乎都未認識到國內物價上漲與大量白銀源源不絕之流入國內亦息息相關。由於清政府屢次戰敗，一方面列強取得開礦、築路和設廠的特權，大舉向中國投資，一方面清廷爲應付賠款、建軍之需，又向各國大借外債。結果本國貿易儘管入超，仍有大量白銀源源流入，物價因而飛騰。^⑪論者們沒有認清舉借外債與外資將使國際收支之內容發生改變，從而影響本國國際收支與國內貨幣流通量間增減變化之互動關係，因而未能考慮到國內物價水準之變化可能有來自於國際收支變動之主動作用力。他們只強調匯率變動與物價升降之關係。可見言論界儘管認識貿易收支自動均衡論，卻不能理解國內經濟應如何配合國際經濟之均衡，以獲取經濟社會整體之安定。他們忽略了物價變動有源自於國際經濟的因素，不只說明他們並未意識到貨幣供需的失調可能與銀流通量之多寡息息相關，也同時顯示，他們所認識到的物價持續上漲現象，基本上只是一種導因於財政收支不平衡而引發的財政性通貨膨脹。

貨幣與萬物之間的相對關係，起始於貨幣對財貨與勞務的廣泛支配力。貨幣爲交易媒介，乃是貨幣與交易對象（財貨與勞務）之間存有供給與需要之相對數量變化的關係。供需數量之變化，關係貨幣與商品價值之消長，同時影響經濟之安定。中國早期對貨幣與萬物之間相對關係之理解，具體表現在管子對「輕重理論」的認識上。輕重理論說明，形成各種商品間輕重原則的基礎的是各種商品的對比關係，且商品輕重關係的形成是建立在商品價格貴賤的衡量上。物重則貴，輕則賤。早期的經濟思想家以爲萬物與貨幣之間的輕重，有三種對比關係，或「幣重而萬物輕，

^⑩ 李宇平，前引書，頁76。

^⑪ Wang Yeh-chien, "The Secular Trend of Prices during the Ch'ing Period," 香港大學中國文化研究所學報，卷5，期2（1972年12月），頁347-371。

幣輕而萬物重」，或「幣重而穀輕、幣輕而穀重」，或「穀輕而萬物重，穀重而萬物輕」。據此可以理解「輕重」乃是指稱兩種意義，一是萬物、貨幣或穀物因供求關係而起的高低變化，一是指市場中貨幣、穀物或萬物供求不平衡之程度。在相對輕重關係中，穀、幣二者的輕重關係具主動的影響力，萬物之輕重是被動的，政府通常必須通過貨幣本身的收散以調整穀物的輕重，從而調整貨幣本身的輕重。因此，輕重關係實際上就類似經濟上的平衡與不平衡的問題，調整輕重關係的過程，不只顯示傳統以來對經濟活動平衡過程的關切，也顯示政府實際上是通過貨幣發行數量的掌握來左右貨幣的價值，由左右貨幣的價值進而改變它與百貨、穀物間的輕重關係。^⑫

傳統知識分子對政府以貨幣為工具以矯正經濟失衡的認識，正是貨幣數量說發展的張本。本於貨幣數量說的認知，古代的知識分子都肯定貨幣數量與貨幣價值間以及貨幣數量與物價漲跌、幣值升降間所存有的因果關係，且據以觀察分析經濟的變動。由於輕重理論下的貨幣、萬物與穀物之間的關係是建立在對比的原則基礎上，對比原則表示的是事物相對關係變化的說明，而非絕對關係變化的解釋。既然不能釐清相對、絕對關係的不同，根據輕重理論演繹的貨幣數量說因而也不能對貨幣與物價間因果關係的變化，提出確切有效的分析基礎，經濟變動的真正根源，究竟是來自商品面或貨幣面，自亦難以掌握。筆者據此認為，傳統的輕重理論可能妨礙了貨幣數量說的進一步發展。^⑬但在清末民初，西方思潮大量輸入，貨幣本位制度的爭論，激起國人對國際經濟理論中有關貿易收支自動均衡論探究的興趣。所謂貿易收支自動均衡論，乃以貿易收支、貨幣數量、物價水準等分析國際價格體系的運作過程。該說除說明國內經濟與國外經濟的變動具有互相牽制的關係之外，也同時說明，國際經濟間貨幣購買力及貨幣流通量的變動，具有自動調節的機能。這種經濟秩序自動調節的理念，梁啟超提倡最力，^⑭且為其有關反通貨膨脹言論的立論基礎。由於本位制度的爭論在民國三年「國幣條例」訂定後告一段落，代表自動調節理念的一定發展，故本文以民國三年為討論之時間下限，而以貨幣價值開始發生劇烈變動之光緒三十一年為討論之時間上限。本文首先說明梁氏主張以公債準備發行兌換紙鈔之原委，次則據此析論其其在貨幣需要觀念下之意義，將分作兩節說明。

^⑫ 胡寄窗，中國經濟思想史，上冊（上海人民出版社，1962年），頁218-39。

^⑬ 李宇平，前引書，頁222-3，

^⑭ 李宇平，前引書，第二章，第一節。

二、公債準備發行說

梁啟超重視銀行經由信用創造之功能直接影響貨幣數量多寡之能力。梁啟超之重視貨幣供需彈性，具體表現在以公債充紙鈔發行之保證準備的主張上。由於政府以公債充當紙鈔發行之保證準備，政府發行或銷售公債數量的多寡及公債持有人的轉移就對貨幣供給量的變動具有直接的影響力。通貨膨脹發生時，鼓勵一般民眾踴躍購買公債，是吸引人民前此之所得，將人民之購買力轉移於政府，故可達收縮通貨之效。通貨供給緊縮時，政府出售公債，向發鈔銀行要求融通資金，將增加該等銀行之準備金，進而加強其信用，故可使通貨數量增加。針對當時濫幣過多之現象，梁啟超主張實施反通貨膨脹之公債政策，期以吸收濫紙幣，發行新鈔票，穩定經濟秩序：

「將紙幣之一部分變為公債，前此國家應付隨時兌現之義務者，今則改為負定期償還之義務，令市面通用之幣既縮減，供不溢求。然後委託銀行，使酌量情形，蓄積現款，實行兌換也。」^⑮

又說：

今惟利用國民銀行之制，准商民以紙幣額面價格購買公債，即以此公債為保證，而准其開設銀行發行銀行兌換券，則商人炫銀行利益之大，勢必相率收買紙幣來購公債，一轉移間，將見各省不換紙幣，直接變為公債票，間接變為兌換券，而政府得以不費現金，將各省紙幣之大部分，銷卻於無形。」^⑯正是公債可用於收縮通貨之認識的表現。不論是反通貨膨脹的公債政策或擴充性的公債政策，梁啟超主張籌募內債，顯然基於募集內債與國內金融變動的情形相配合，可以產生調節國內金融之效果的觀念。此正顯示梁氏已知內債、外債可以塑造不同的經濟結果，對本國經濟具有不同的意義。梁啟超謂利用公債整理濫紙幣，是合「貨幣政策、銀行政策公債政策，治為一爐」，正說明以公債充保證準備發行紙鈔是達成平衡幣值、穩定經濟目標的具體辦法。

梁啟超認為募集公債必須建立在投資效益的基礎上，運用人民投機好利之心，以投資者自身的商業利益為出發點，使握有債券者視持有公債為安全有利之道，公

^⑮ 梁啟超，「整理濫紙幣與利用公債」，庸言，卷2，號3（民國3年3月），頁4。

^⑯ 梁啟超，「銀行制度之建設」，庸言，卷2，號4（民國3年4月），頁5。

債本身具有長期的吸引力，乃足以鼓舞民間繼續承購。既然廣開利用之途，始足刺激民眾對公債之需求，則在公債的發行條件及利用途徑上，應如何運籌帷幄，以顯示公債本身之有利可圖？梁啟超以為，在公債的發行條件上，使公債成為有利資產的辦法有三：（一）必須允許人民以低折的紙幣購買公債，並以紙幣的票面價值，而非跌落後的價值折抵公債之票面價值；^⑭必須將公債本息提到五釐或六釐，使其與現有市場利息相差不致過鉅；^⑮必須依折扣發行法，以訂公債之發行價格，使人民購買公債時的實際支付額少於其實際收入的公債票面價值總額。^⑯足見，梁氏是期望透過公債直接創造財富的利潤基礎，挑起民間對公債的強烈需求，在人民以舊幣承購公債的同時，將舊紙幣吸入國庫之中。易言之，面對紙幣充斥，溢於所求的現象，論者所採行之收縮通貨的公債政策，是以民間之自利心為基礎，以期產生均衡貨幣供求的效果的。

至於收縮通貨的公債政策如何運作，梁啟超以為紙幣跌價之根源有二，「一則緣所出太多，供過於求；一則緣人民心理作用，共疑其將落」，^⑰他主張合公債政策、銀行政策、貨幣政策於一爐，正是以此為著眼點而展開。由此可以推知，梁啟超所設想之公債政策在公開市場中操作的作用過程：將公債拋售市面後，因紙幣價值之持續跌落，不知伊於胡底，購買公債則可以紙幣面值折抵公債現值。故民間將發現：一、公債之持有者可以無庸擔心紙幣之再跌價；二、公債之持有者可向政府索得利息，又可以公債進行再投資。基於此種原因，民間勢必爭相購買，債券價值因而上揚。此外，人民有鑑於公債價值看漲，爭相持紙幣以交換公債，紙幣勢將因需求增多而騰漲。又因國庫出債券吸收紙幣後，紙幣不再復出，市面所盈溢者更見其少，於是公債漸次銷售之後，紙幣之市價在此種供求率及價格預期心理作用之下，比諸紙幣之面值，相去定然不遠。因此，推行公債政策，不僅在使人民接受此種信用工具，建立廣大的公債銷售市場，也同時期望濫紙幣的回籠能發揮居中串連的角色，在財政部門與金融部門之間建立環環相扣、相互依存的關係，以使債券市場的變動，真能對貨幣體系產生直接的影響，進而在經濟變動之際，適時的發揮其調整的功用。

梁啟超不僅期望運用公債政策以整理濫紙幣，亦期望運用公債政策以解決市面

^⑭ 梁啟超，「整理濫紙幣與利用公債」，頁4-8。

^⑮ 梁啟超，「發行公債整理官鈔推行國幣說帖」，飲冰室文集，文集之二十一，頁9。

^⑯ 梁啟超，「整理濫紙幣與利用公債」，頁9。

^⑰ 前引文，頁9-10。

因濫紙幣收回而可能造成的經濟恐慌。其辦法係模仿英、德、日本之制，先設定紙鈔保證準備額，以公債充之，發行兌換券，用以準備硬幣鑄造不及時過渡之用。由於保證準備額乃指國家以法律規定銀行所得用保證準備以發行鈔票之額數。^①因此，設定保證準備額乃意味著：一、他們以為發行鈔票的數額若能供不逾求，雖無現金準備，亦能輾轉流通於市面。因此，在紙幣供不逾求的最低限，亦即紙幣需用的最低限度內，無庸擔心信用不孚或兌現不足。國家遂可因此立時產生無數之財源，並省卻鑄幣之費用，有開源節流之效。二發鈔銀行只需準備一小部分之現款，其他在保證準備額內的紙鈔，因備有同額之公債，可無須預備現金，故可紓解紙幣的兌現壓力，稍減國庫困乏之弊。限定保證準備額發行兌換券，不僅具有生財省財之效，同時亦可收集現金以備日後鑄造新幣及兌換之用。此乃因其在一定時間後可用以交換新幣或用以兌現，人民以其來日可交換新幣，或持生銀以易之，或持銀元以易之，銀行乃得收集現款。^②新幣因得以較短的時間、較少的費用，由舊幣轉換成新幣。

三、發行銀行兌換券說

梁啟超強調健全的金融市場是有效的貨幣政策的基礎，他認為維持貨幣供需之均衡，有賴於金融市場在供給者與需求者之間搭起調劑盈虛的橋樑，以便於維持與追求貨幣或資本的充分流通，基於銀行參與貨幣活動可以提高貨幣的流動性以及健全的銀行制度與中央銀行是金融市場有效經營之前提的認知，梁氏主張擷取世界各國發行銀行制度之長，實施中央銀行與國民銀行並行制，以單一銀行發行制度為最後之目的，以兼取多數銀行發行制為過渡之手段，^③確立銀行制度在信用管理方面的功能。有謂：

「單一制之優點，在發行權能統一，而兌換券之供給，得以適合社會之需要，而具有伸縮之力。……多數制之優點，在能獎勵銀行之發達，而開擴內國公債之用途。……若採取純粹多數制，則發行銀行之發行既各有定額，銀

^① 梁啟超，「發行公債整理官鈔推行國幣說帖」，頁40。

^② 梁啟超，「整理濫紙幣與利用公債」，頁5。

^③ 梁啟超比較單一銀行發行制與多數銀行制之特色如下：「單一銀行發行制者，謂國家以兌換券發行之數，專畀諸一銀行，而其餘銀行均無發行之數，世所稱中央銀行制者即此也。多數銀行制者謂國家定一發行銀行之例，凡依此條例設立之銀行，皆得發行兌換券，而別無中央銀行之設立，其條例中最重要之點，則在銀行必須以與發行額相當之公債票提供政府，作為發行之保證，即所稱為國民銀行制者是也。」，見「銀行制度之建設」，庸言，卷2，號4，（民國3年4月），頁2—3。

行爲自身利益起見，則必定將所有定額盡數發行，一遇市面有不穩之兆，不但無由增發，且往往爲自衛起見，反減少其已發行之數，其結果足使金融緊迫愈甚，馴至惹起市面之大恐慌。……若採取純粹單一制，而市場之中，既乏私立銀行，以全國幅員之廣，僅恃一中央銀行，安能照顧市面而無遺憾？」²⁴

貨幣的創造與發行，調節與穩定，莫不唯銀行是賴，說明梁氏以爲發行銀行可以憑其本身的信用，創造信用工具爲交易之媒介，活絡各地之間貨幣的供需，但也同時說明，在銀行經營的健全與發達信用的基礎之上，銀行做爲一個單純的金融機構，對於全國通貨數量之操縱管理，有其較諸純粹由政府發鈔更爲便利有效之處。

梁啟超強調銀行便利通貨數量之管理，實基於銀行爲一信用授受之機關，貨幣數量之發行，必須依據發行準備之多寡而定。發行準備，爲紙幣的兌現準備，發行準備之控制²⁵之可充作有效調節貨幣數量的工具，正因有價證券與紙鈔發行量間價值的直接連繫，可以防止紙幣的濫發，維持兌現的安全。梁氏因而以爲，發行準備制之行於中國，可以公債充之，使有意創辦發行銀行者，皆得以市面泛濫貶值之紙幣，購買公債，並以公債作保而發行兌換券，如此「紙幣之一部分，變爲公債，前此國家應負隨時兌現之義務者，今則改爲負定期償還之義務」，然後委託銀行，蓄積現款，實行兌換。²⁶分析其間文意，兌換券之須由即時兌現之媒介工具轉爲定期兌現之交易工具，在於定期兌現可舒解一時可能造成的財政壓力，但兌換券之可擔負定期償債之義務者，在其能以名目價值代表真實價值而進入流通界，但兌換券以名目價值代表真實價值進入流通界，其存在之依據，似在於兌換券之發行，恒然發生發行單位與某種信用證券，亦即他人的債權相交換的狀況。這就說明梁氏積極鼓勵民間購買公債，創設銀行，充實兌換券發行之依據，其目的在以某一發行單位本身對社會之信用和定期兌現之諾約，作爲推廣兌換券流通之推動力。

梁啟超之所以強調以銀行對社會的債務做爲紙鈔發行之基礎，在於他相信貨幣的要件在於具有一般的接受性，僅在一般信任紙鈔能夠兌現的時候，方可充作支付工具或流通工具。具體言之，信用授受必須建立在相對給付之基礎上。銀行自身，創造信用，授予社會一般，取得債權；銀行同時又接受債務人的信用，將自己所創

²⁴ 同上註。

²⁵ 保證準備之內容，須視發行準備條例而定，但一般皆以有價證券爲主。見趙蘭坪，前引書，第四章。

²⁶ 同註¹⁵。

造的債權，化爲債務。梁啟超以爲不兌換紙鈔係「藉法律強制之力，暫以紙代表貨幣也」，^⑳以中國當前法律強制力之薄弱，對於「毫無價值之紙幣，國家果能藉法律之力，傳以價值否耶！」^㉑因此，「不換紙幣者，財政上之非常手段也，只能偶一用之，用過則必須廢止，並力主不兌換紙鈔發行之初，「即當預爲他日兌換之謀。」^㉒紙鈔的成立，須以兌現爲其基本條件，固然說明梁氏反對以紙鈔做爲政府籌款之工具，同時說明他反對以紙價值片面之合法性做爲強制紙鈔流通之基礎。換言之，紙幣係由政府發行，因法律的保護而獲流通，梁氏以爲不合於中國；兌換券係由銀行發行，因其發行人與社會大眾間之互信而獲流通，故而梁氏以爲有其可行性。

梁啟超曾說：「中國銀行常須與市場公眾爭公債，然則中國銀行所需公債之擴充，亦有限度乎？曰，有之，廣東全省人民需用兌換券之最高額，即其限度也。」又說：「人民之欲得銀行兌換券者，不能無所持以爲易，或持新幣，或持生銀，或持廣東濫幣，而該分行（指廣東分行）之能吸收之以作準備，等也，又該分行既引受公債，遇市場有需要時，則善價而沽之，沽之必易得現款。」^㉓可知，梁氏以爲，兌換券的形成源於經濟社會內部相互間之需要，並代替商品流通內部所需之實值幣而行用，從而離開銀行，進入流通界。梁氏顯然是希望貨幣在其流通時，具有爲民眾可直接接受之習慣通貨之基礎，並在此基礎上，建立貨幣合法法性之流通資格。不兌換紙鈔顯然是由流通的外部，由政府強制的拋入流通界。這正說明梁氏反對紙鈔之僅爲單純之流通工具，他強調貨幣做爲經濟社會內部具互信基礎之信用流通工具發展之必要性。這種信用流通特質之形成，正爲發行兌換券能針對經濟社會內部貨幣需要量而調節之基礎。

四、調節兌換券必要量說

梁啟超強調國家貨幣權的發展在於賦予具有經濟價值之商品以名目價值，^㉔但此並不意謂他認爲政府有權力操縱市場供需法則，決定貨幣購買力的大小。梁啟超在其「吾黨對於不換紙幣之意見」一文中，曾詳細闡明債務國國際收支年有入超對

^⑳ 梁啟超，「吾黨對於不換紙幣之意見」，飲冰室文集，文集之二十八，頁4。

^㉑ 同上註，頁10。

^㉒ 同上註。

^㉓ 同上註。

^㉔ 李宇平，前引書，頁59-62。

實施不兌換紙幣實施的影響。他以為不兌換紙幣實施後，不兌換紙幣對金銀等實值幣的價值必因實值幣之外流而日趨下跌。由於凡百商品之價值皆以舊有實值幣為準，實值幣對商品之價值雖一如其舊，不兌換紙幣對百物之價值則已遞減。於是原有的紙幣數量必不足以滿足民間交易之用，政府勢須不斷增發，以滿足市場之需求，從而造成國內物價高漲，實值幣悉數流失，紙幣價值不斷下跌的惡果。^②根據上述，姑且不論梁啟超對國際收支逆差、現金外流、與國內通貨數量及價值間錯綜複雜之關係的看法，單就其有關紙幣數量與價值間互為消長之變化關係的分析而言，他顯然認為不兌換紙幣的價值決定於其發行總量對於其所替代的商品流通中實值幣必要量的比率。若紙幣發行量超過該社會所必要之實值幣必要量時，則其價值將比照於其所超過之數量而低減。因此，不兌換紙幣不適於在負債累累的中國實施之理由，就在於中國沒有能力使紙幣之發行量與紙幣所替代的商品流通中實值幣必要量維持必定之比率，如此將導致紙幣與商品之價值時生變動。

但是梁啟超從紙幣之發行量與紙幣所替代之商品流通中實值幣必要量須維持必定之比率的觀點，強調兌換紙幣有其實施之必要性，實則說明，就維繫紙鈔價值之穩定而言，兌換券之可作為實質幣之代表物而存在，以及兌換券之本於發行者之兌現信用而具流通資格，可使紙鈔流通力與發行數量均受到一種被動之限制。梁氏論及發行單位發行紙鈔須立基於發行準備之基礎上，曾表明這種看法：「大清銀行能發紙幣若干，一以其所吸收現款若干為斷，使銀行吸存之現款，僅得一千萬，則所發紙幣不能過二千萬以外……夫各國中央銀行之吸收現款，必藉兌換紙幣為之樞機，紙幣不能廣行，則現款決無集中之日，現款既稀，紙幣更無從多發，兩事遞相牽制，則一國通幣之供給，終無從與需要相制。」^③兌換券的流通力建立在紙鈔價值與兌現可性成正比例的觀念基礎之上，同時說明，在維繫貨幣價值與商品價格間關係平衡的情況下，梁氏認為，欲期紙鈔之發行量與紙幣所替代的商品中實值幣必要量維持必要之比率，須以發行者之信用兌現能力為前提。

梁啟超認為紙鈔之兌現信用，影響紙鈔之流通量與紙鈔所替代的商品流通中實值幣必要量一定比率間的維繫，實則說明，就維持貨幣與商品之平衡關係，或物價水準之穩定而言，必須就紙鈔或紙幣所替代之實值幣二者間之行用範圍，給予民間一自由交換選擇之權利。梁氏以為貨幣之所以能承擔價值衡量之機能，乃因貨幣本

^② 梁啟超，「吾黨對於不換紙幣之意見」，飲冰室文集，文集之二十八，頁3-12。

^③ 梁啟超，「發行公債整理國幣說帖」，飲冰室文集，文集之二十一，頁4。

身具有內在價值，故貨幣本身須為一具有經濟價值之財貨，貨幣機能之發揮必須奠定在真材實料的基礎之上。^⑭紙鈔既不為具有獨立價值之貨幣，而為實值幣之代用品，則其價值之維繫，自須依賴其所替代之實值幣之價值變化而定。梁氏主張確保兌現信用，滿足民間對不同貨幣的各別偏好，目的之一在透過兌現作用，使紙鈔與紙鈔所替代之實值幣價值之連繫，具有密切的相互融通性和相等性，但是紙幣經由兌現作用，亦可以進入或退出於流通界。因此，兌現信用亦具調整貨幣流通量維持幣值穩定之功能。梁氏主張募集公債、發行兌換券，而反對廣鑄銅元，易銀紙幣為銅紙幣而以銅元兌現，其理由正在於實值幣與代用幣間價值相應，透過貨幣兌換作用，易於維持流通界中之貨幣數量至適當之水準，不致因紙鈔名目價值與實際價值分離，為政府用為通貨膨脹之手段，致造成過多的貨幣供給：

「以紙幣代表銅元，而實有銅元以充兌換，則代表者與所代表者，其實價固不生差矣，然其所代表之物（即銅元），名價與實價先不相應，則其統馭物價之力，豈能強大？……且兌換券之作用，全在其有自然伸縮之力，需要多則兌換券自然流通於市面，需要少則兌換券自然歸返於銀行，而現金之或在市面或在銀行，於金融基礎，皆無動搖，今用銅元票，果能依此正當之原則為伸縮乎？」^⑮

發行兌換券且確保兌現信用，固可調整全國通貨之供給，但發行兌換券之可使通貨供給富有伸縮力，乃因公債保證發行制下，兌換券之發行係被動出籠且主動回流，兌換券之流通係因公債債務人之還債或持券人之請求兌現而回籠，兌換券的流通量因而具有自動調整性。梁啟超之所以認為政府發售公債，可以吸收市面之濫紙幣，矯正原有舊紙幣所出太多、供過於求之病，各銀行且得以公債充保證準備，斟酌市面情形，發行新式兌換券，酌劑盈虛，正是說明銀行維持兌現後，回流作用的發生，可以增加紙鈔供給之彈性。梁氏以為，紙鈔維持兌換性，可以滿足民間對利潤的追求，一般大眾基於保值及投機動機，對於手中存有貨幣或流通工具之選擇，或收兌換券而放公債，或以舊紙鈔換公債，皆依供求率下此等有價物相對價值變動後之利潤高低而定。這正說明，兌換性有益於紙鈔伸縮，其意義在於：大眾基於自利心而造成的兌換券回流作用，無需對貨幣施以任何法則的限制，就足以確保適度的貨幣數量。梁氏曾說

^⑭ 李宇平，前引書，頁34。

^⑮ 梁啟超，「整理濫紙幣利用公債」，飲冰室文集，文集之三十二，頁13-14。

「若此兩千萬債券全數發出時，實收到廣東紙幣一千兩百萬，其所收之濫幣，即宜勿再發出，……但使此債券，將次發完，則濫幣之恢復原價，必將不遠。蓋濫幣價落之原因有二，其一則緣人民心理作用，共疑其將落，斯遂落矣。今國庫既收回一千二百萬，不再發出，則市面所盈溢者，固已去其一半，其價又不期騰而自騰，必將由七成而八成而九成，待至債券將次發完時，勢且去原價不遠，於斯時也，政府乃爲定一價，使舊紙幣一律照舊與中國銀行兌換券交換，則濫幣之禍，從茲熄矣。」^⑤

又說：

「中國銀行常與市場公眾爭公債，自然之理也。然則中國銀行所需公債之擴充，亦有限度乎？曰：有之，廣東全省人民需用兌換券之最高額，即其限度也。」^⑥

發行銀行不但無力控制貨幣量，而且只能配合貨幣需要之變動而增減幣供給量，顯示：貨幣供給量之多寡是由民間主動決定，發行銀行只扮演被動的角色。

貨幣需要增加，造成貨幣供給量增加的情勢，同時也反映，梁啟超認爲經濟活動之變化先於貨幣供給量之變化。銀行兌換券發行之被動性，因而是因應商業上流通或生產上流通之需要而出籠，兌換券出籠時雖不免帶些使物價變動之可能性，但隨著流通中或生產後商品價值的實現，兌換券回籠，市面購買手段減少，貨幣數量與商品數量恢復均衡，物價即將再歸安定。梁氏說：

「凡一國於一時代需要貨幣之數量，大略相等。太少固病，太多亦憂。……例如全國市面上有本位硬幣一萬萬元，各級輔幣合計二萬萬元，兌換券三萬萬元，合共六萬萬元，而適足敷用，但使該國之人口及商業，非有意外之驟進驟退，則其所需貨幣，恒以此數爲中限，不可少於此，亦不可多於此。少則貨幣價騰貨物價落而民病，多則貨幣價落物價騰貴而民亦病。……但使總數常在六萬萬內外，則金融狀態，決不至擾亂，而全國產業可循次發達矣。而銀行兌換鈔幣，於此間酌盈劑虛，效力最偉。蓋當市面通幣缺乏時，可以多發以補其不給，及其過多，則市人自能持鈔兌現，而溢出之鈔已復返於銀行矣。兌換鈔幣之作用如是，故理財者重視之，不換紙幣不然，其已經發出之幣，非取途於租稅及官業收入，末由復返於國庫，苟當局注意稍怠，

^⑤ 同上，頁18-19。

^⑥ 同上，頁19-20。

則其濫發逾量之一部分，長流毒於市場而不能銷滌。」³⁸

換言之，不兌換紙幣的流通來自於國家法律的強迫，且其數量無所限制，所以不兌換紙幣的價值，決定於自身的流通法則，它的數量雖已過多，但可由其貶值的關係，調整了當前社會對幣紙之需要量，故紙幣數目不免任意增加，除政府特意予以收回，不至退出流通界。至於兌換券，則因其發行原因在於順應交易上流通上之需要，而其進入流通界，則為暫時的，故其所能發行的數量，大體上均能隨著它們接受的延期支付的債券之數量的限制，某部分延期支付之債務償付之後，兌換券之流通量必然減少。可知，梁氏之所以反對發行不兌換紙鈔，乃因不兌換紙鈔是發行量調節著它的必要量，而其力主發行銀行兌換券，則因銀行券之發行係由其必要量調節著它的發行量。

五、結論：與孫中山觀點之比較

除從貨幣需要面強調貨幣政策、銀行政策、公債政策三者治為一爐可以避免通貨膨脹之擴張外，梁啟超亦曾提出減政主義以縮減貨幣流通量進而遏止通貨膨脹惡化的見解。依據本文前言的討論，時人既然認定通貨膨脹的成因在於貨幣當局以發行貨幣作為彌補財政赤字的工具，顯示時人已知政府部門的財政支出與貨幣流通量間具有高度的關連性。紙鈔供需的均衡，建立在財政盈餘或收支平衡的基礎上，欲求縮減財政赤字，維持紙鈔價值之穩定，自當要求政府杜絕浪費，縮減開支。由於財政開銷面臨入不敷出的困境以後，政府當局難免將印鈔視為籌款的工具，從而使紙鈔的發行遠遠超過需求，致對通貨膨脹的擴張構成壓力。另一方面，紙鈔供過於求，價值持續下跌，所值愈不足以應付政府之開支，必然牽引出更為強烈的貨幣需求，貨幣需求意識高漲，又轉而刺激政府當局採行更多的貨幣供給措施，終使紙鈔泛濫於市。梁啟超說：「欲行紙幣政策，必須實行減政主義，使政府無絲毫之浪費。」³⁹所本或即在此。反通貨膨脹之貨幣政策的實施，既從減政主義的考慮出發，說明貫徹減政主義的目的之一，在於防止貨幣體系的不正常擴張。

相較於梁啟超兼及貨幣、財政、金融的反通貨膨脹言論，孫中山顯然較為著重貨幣面、或部分財政面的反通貨膨脹政策。孫中山固然認識到紙幣的流通力來自國家法律的強迫，且其發行量可能無所限制，但顯然也意識到紙幣價值的維繫決定於

³⁸ 梁啟超，「吾黨對於不換紙幣之意見」，飲冰室文集，文集之二十八，頁6。

³⁹ 梁啟超，「財政問題商榷書」，民國經世文編（臺北，文海出版社），財政一，頁36。

自身的流通法則，即紙幣供給量與社會財貨勞務的總供給量須常保均衡。^⑩他提出紙幣發行須實行商品保證制，以及以賦稅保證紙鈔之發行，理由在此。按照「錢幣革命」所提出的辦法，商品保證制的主要內容是：供社會融通的紙幣發行，必須以金銀塊或貨物或產業為兌換保證，由國家「籌備設立公倉公廠，以便人民以貨換幣，或以工換幣之地」。也就是說，人民以貨物交公倉兌換紙幣，國家換取的貨物即為紙幣的商品保證。所謂「以工換幣」，則是國家設立工廠，投放紙幣發放工資，國營工廠生產出來的產品，實際也構成紙幣的商品保證。至於所謂以賦稅保證之發行，則是稅務處得預算之命令後，「即可如數發債券於紙幣發行局。該局如數發行紙幣，以應國家度支。至期，總務處當將所收……租項之紙幣，繳交紙幣銷毀局，取銷債券。」就理論言，此項辦法直接表現了貨幣量與商品量相適應的原則，因而亦能保證紙幣購買力的穩定，防止通貨膨脹。^⑪

衡諸上述反通貨膨脹的言論，無論梁啟超或孫中山似皆未清楚確知非貨幣之真實因素（如生產、成本、所得）與貨幣價值間錯綜複雜的因果關係。他們偏重貨幣流通量的多寡與經濟紛擾之關連，因而主張採取唯貨幣面的措施，降低進而終止通貨膨脹持續上漲之速度。以清末民初經濟失衡的情勢而論，通貨膨脹的成因雖係源自貨幣供給之過剩，但通貨膨脹之持續推進，實已造成所得分配之失調、交易的困難及產業之失調，非貨幣真實因素失衡對總體經濟部門的干擾，勢將成為通貨膨脹進一步惡化擴大之根源。因此，貨幣體系之由失衡恢復均衡，消除貨幣流動性過高之現象固為必要之條件，但這並不意味限制貨幣流通量之增加，是消除過高之貨幣流動性唯一必須致力改善的方向。釜底抽薪之計厥須提高生產力，使貨幣數量與真實資產作同比例的增加，消除「太多的貨幣追逐太少的貨品」之現象，才能降低通貨膨脹的速度，乃至於產生終止的力量。由前文所論，兩派論者雖知非貨幣因素失衡對真實因素之干擾作用，但由本文的研究可以得知，他們顯然未將真實因素、貨幣因素與通貨膨脹間之關係做綜合關聯之思考。孫中山實施不兌換紙幣辦法，固曾考慮貨幣供給應與交易量或支付總額間維持同比例增加的關係，梁啟超之減政主義、公債政策旨在吸收過多的貨幣流通量及調劑貨幣之供給與需求，並無關生產活動之揚抑或真實資產之增減。其中減政主義主張節省政府開支，公債政策主張吸收企業資金，皆有礙於投資活動之發展，亦無補於交易總額的增加。這些貨幣面的數

^⑩ 李宇平，前引書，頁67-70。

^⑪ 吳其敬、侯厚吉，前引書，頁128-136。

量調整措施付諸實施後，貨幣價值勢難恢復均衡。即使孫中山曾考慮貨幣數量與真實資財間之關係，但其嘗試解決者，乃是政府做為一個被動的貨幣供給者，究應如何遷就現有之交易量與支付總額，創造適量的貨幣，並未考慮貨幣數量與經濟社會間動態均衡的關係，貨幣供給因而缺乏因應客觀經濟環境變化而自動調整伸縮的能力。貨幣供給既非由民間社會主動決定，由貨幣供需失調而發生的經濟紛擾現象，必然頻繁可見。易言之，孫中山並未深切了解貨幣價值背後財貨與勞務的總額與價格水準形成間錯綜複雜的關係。

雙方論者未能將貨幣因素與非貨幣的真實因素做綜合關聯的思考，據以推論通貨膨脹的成因及控制之道，固然說明，他們未能洞察經濟紛擾之根源究竟是源自貨幣面抑或商品面，但也同時預攝了持論者在供需律、尤其是需要面的變動對貨幣價值高低之決定性影響力的認知上，有其限制。中國傳統的貨幣思想傾向強調政府有能力控制貨幣數量，以及政府做為一個貨幣供給者對貨幣流通量的絕對影響力，民間大眾沒有擺脫貨幣供給的能力，因此，貨幣供給幾乎等於貨幣需要。貨幣市場處於均衡狀態，固係得力政府供給適量的貨幣，貨幣市場失之紛擾，無非亦賴於政府調整收支，用收均衡之效。孫中山強調實施不兌換紙鈔以及以國家賦稅保證紙幣發行的主張，均反映了傳統強調政府對貨幣供給之多寡具絕對權衡力之思想特徵。儘管孫中山談到紙幣發行與商品流通相適應的問題，顯示孫中山也注意到貨幣供給與需要調節之關係，但孫中山調節商品的作法主要是來自古代的均輸平準。^④均輸平準不過是傳統政府為增加財政收入而採取的由政府控制一部分貨物運銷的商業政策，此種主張基本上仍是傳統通過商品貨幣關係調節經濟變動之主張的翻版，其目的在解決政府財政問題，並無尊重經濟社會需要之用意。

相對於孫中山對貨幣當局在操縱貨幣供給方面之言論的發展，儘管梁啟超注意到鈔票的發行須原於經濟社會內部之需要，且須以紙鈔之必要量而非發行人調節紙鈔之流通量，但梁啟超對於經濟規模與貨幣需要量之多寡及其對貨幣價值漲跌之變動關係，這種貨幣需要分析的認識，顯然亦有其限制。梁啟超以為貨幣需要量不過人口總數之函數，正說明他輕估了關係貨幣需要之經濟社會整體的複雜性。經濟社會的發展規模，不在人口成長之盛衰，經濟規模的變動，顯現在技術水準、可供利用資源的開發程度、社會支付制度的發展、金融制度與習慣之異同、個人財富量的變化及其存藏習慣。這些制度、習慣、財富等因素會影響貨幣流通速度及財貨、

^④ 孫中山，「錢幣革命」，頁94。又參考吳其敬、侯厚吉，前引書，頁135-162。

勞務交易量之大小，因而決定了貨幣需要量之多寡。^④ 梁啟超說：「日本明治四十一年，統計全國共有貨幣六萬二千一百餘萬元，……是日本人每人平均需用貨幣十餘元，……若以我國人口比例日本人口，應得貨幣總額四十八萬元餘。」^④ 顯然沒有認識到，不同的經濟情勢有不同的貨幣需求，這或許正是貨幣需求理論發展不够圓融必然產生的一種現象。

儘管梁啟超沒有認識到經濟規模與貨幣需求間之密切關係，與孫中山比較，梁啟超已然認識到，貨幣供給量可以由貨幣需要被動決定的道理。如他指出，實施公債政策之後，大眾基於於自利心購買公債而造成的紙鈔回流作用，足以自動確保民間適度的貨幣需要。梁啟超且曾強調輔幣與主幣之間必須具有強制之兌換性，以確保民間對輔幣的適量需求，並用以限制中央以發行貶值貨幣做為籌措財政收入的手段，以免造成過多的貨幣供給。^⑤ 凡此諸說，或者強調維持兌換性以確保紙幣安定，或者強調貨幣供給應與經濟體系相配合，俱已認識到貨幣供給量可以由民間主動決定之道理。貨幣當局對貨幣供給所具之超然的權衡性權力，由是受到限制。此種民間可以主動決定貨幣需求的認知，同時顯示，一種由自律性市場規範的貨幣市場觀念，正在發榮滋長。它假定貨幣的存在，是因其持有者之購買力而生，貨幣的發行必須基於促使購買力發生之經濟社會流通上的需要。由於貨幣的流通是基於民間的流通，而非滿足政府徵收之用，貨幣可因信用之發生與結束而自行流通或回籠，貨幣流通量乃能配合經濟社會之客觀需要而自行調節，貨幣價值與物價水準因可自動保持均衡。

梁啟超與孫中山對反通貨膨脹措施看法之不同，也反映在雙方對財政功能的不同看法上。孫中山基本上傾向財政政策收支論，梁啟超則傾向強調財政政策調整論。由孫中山以賦稅作保以發行紙鈔，以及設立公倉、國營工廠、商品保證制以貫徹紙鈔發行之商品保證制，可以看出，孫中山較重從實物或貨幣的收支面探究國家的財政現象。財政政策運作的範圍不出租稅論、歲出論及官業論的範疇，因此而衍生出的量入為出、開源節流、負擔均平等原則，不只為財政政策實施之準據，亦為財政活動理想之所繫。梁啟超主張利用公開市場操作政策買賣公債、調節通貨，發行公債成為達成經濟平衡的工具。公債政策與銀行政策相輔而行，財政政策所考量

^④ 林鐘雄，貨幣銀行學（臺北，作者自印，民國70年），頁169-171。

^④ 梁啟超，「財政問題商榷書」，頁36。

^⑤ 李宇平，前引書，頁45-54。

者非僅以財政收支平衡為目的，更在調節社會有效需要，調節景氣變動。財政政策之目的，既在以政府之財政活動作伸縮性之調節，以促成經濟活動之平衡，財政成為平衡經濟的手段，財政政策因而具有經濟政策化的色彩。

梁啟超與孫中山在貨幣及貨幣與財政相互關係之不同看法，由雙方所持之貨幣本質觀，可獲得部分之理解。孫中山側重從法律的觀點理解貨幣制度的形成，認為人類社會制度與經濟的關係可以由法律加以支配，國家的政治權威逕可超越經濟發展規律，加速貨幣制度之成長。因此，儘管孫中山主張貨幣發行量應與商品量相配合，但是他也強調貨幣之發行應由政府主動出面，紙鈔發行機構應由政府當局掌理，並且承認一種幣材價值與幣面價值分離之不兌換紙鈔流通的可行性。^④ 梁啟超基本上較為尊重經濟體系內自存的一種規則而有秩序之協調機構，他主張在尊重人民之意願的情況下，推動幣材價值與幣面價值相連繫之兌換券的發行，並主發售公債，透過公開操作政策的運用，應社會當前之需要，由經濟體系自發的調節通貨供給量。由此可以看出，孫中山有關貨幣政策之主張，基本上是建立在國家與民間經濟社會相對立之概念上。梁啟超以為貨幣政策必須遵循自由市場之機制運作，政府在經濟上不過是自主的經濟過程之一部分，國家與社會在經濟關係上應具有相互穿透性。此種重視經濟社會內在動力之觀點，正與其一貫強調之漸近之改革路線的政治理念，若合符節。

^④ 李宇平，前引書，頁66-70。