

台灣戰後的惡性物價膨脹

吳聰敏*

1992年3月

從物價統計數字看來，台灣戰後的惡性物價膨脹是在1945年8月日本投降以後才發生的。但是，日治末期台灣銀行爲了承購巨額的日本政府公債所發行的貨幣，在台灣早已經產生很大的物價上漲的壓力。台灣戰後的物價膨脹和歷史上其它惡性物價膨脹一樣，是因爲台灣銀行無法抑制貨幣發行所引起。但是，以往的研究限於資料不足，都未能仔細檢討貨幣發行增加的過程及其原因。爲了彌補此一缺憾，本文蒐集戰後初期的財政金融資料，詳細檢討貨幣發行增加的原因。從日治末期到1950年底，貨幣發行激增的原因除了政府的財政赤字之外，尚包括台銀對公營企業之巨額貸款、錯誤的匯率政策以及所謂的中央軍政機關「疏散匯款」。不過，從1949年起以貨幣融通財政赤字可以說是貨幣發行增加的根本原因。貨幣融通的壓力，一直要到1950年下半年美國恢復對國民政府的軍援及經援之後才獲得舒解。台灣戰後的財政赤字及惡性物價膨脹問題也自此才得到解決。

1 前言

本文所稱台灣戰後的惡性物價膨脹，是指1945年下半年到1950年底之間所發生的嚴重物價膨脹。從物價統計數字看來，台灣戰後的惡性物價膨脹是在1945年8月日

*本文是在作者訪問美國 University of Chicago 時完成的。作者感謝國科會及美國 Fulbright Foundation 的資助。University of Chicago 所收藏的豐富的中日文資料，對於本研究助益甚大，作者也在此誌謝。最後，謹以本文紀念華嚴教授以及她所樹立的典範。[2002.9.6: 圖1與圖2與本文原稿稍有不同。]

本投降以後才出現的。但是,太平洋戰爭末期日本政府發行巨額公債以融通其戰爭經費,在日本本土及在台灣地區都產生很大的物價膨脹壓力。因此要了解戰後的惡性物價膨脹問題,我們也必須分析台灣在日治末期的經濟狀況。

早期完整討論戰後惡性物價膨脹始末的文獻並不多,但是在學術性及一般性經濟文獻中,則有一些針對當時物價膨脹問題的討論。譬如,潘志奇(1949)綜合討論1948年台灣的經濟情勢時,對於物價膨脹問題也有所分析。吳耀輝(1949)則詳細分析1948年下半年中央政府錯誤的匯率政策,及其對於貨幣發行及物價的影響。林霖(1952)對於1949年6月的幣制改革及黃金儲蓄存款辦法有深入分析。Irvine and Emery(1966)討論1950年3月開辦的優利存款辦法對於抑制物價膨脹的效果。在金融資料方面,陳榮富(1953, 1958)所蒐集的金融史料,對於台灣戰後初期經濟情勢的研究者而言相當便利。

1980年代以來,學者對於台灣早期經濟活動的研究興趣似有復燃之勢。首先,潘志奇(1980)是對於戰後物價膨脹的起因及結束,作完整描述分析的第一本著作。劉錦添、蔡偉德(1990)除了描述物價膨脹過程之外,尚對物價膨脹率及貨幣成長率作因果關係檢定。Quddus, Liu and Butler(1989)也是分析貨幣與物價成長率的因果關係。Lin and Wu(1990)的討論重點是在物價膨脹與通貨發行的關係上面。吳聰敏、高櫻芬(1991)主要是探討日治初期迄今貨幣與物價的長期關係,但他們也分析1947年至1950年之間的物價膨脹率與貨幣成長率的因果關係。¹ Mäkinen and Woodward(1989)及 Li and Wu(1990)的討論重點是在惡性物價膨脹如何結束。

以上的研究雖然各有重點,但都肯定台灣戰後的物價膨脹和歷史上其它惡性物價膨脹一樣,是因為中央銀行無法抑制貨幣發行所引起。台灣從日治初期到1961年止,貨幣發行一直是由台灣銀行負責。因此討論戰後惡性物價膨脹,我們首先要問的問題是:台灣銀行為何無法控制其貨幣發行量? 前述文獻所列舉的原因包括:台銀對政府機關及國營企業之放款、不當的匯率政策、及中央政府機關撤遷台灣時匯入巨額款項等。可是,上述的研究除了約略描述各項因素外,多未作仔細分析。其原因並不難了解:1945年前後相關的文獻資料實在太少。

但是,只有在對貨幣發行增加的原因作詳細分析之後,我們才能真正了解台灣戰

¹他們的分析發現物價膨脹率和 M_1 成長率之間有雙向因果關係。Quddus, Liu and Butler(1989)也有類似的結論,但他們使用的資料是通貨發行增加率及物價膨脹率的成長率。Lin and Wu(1989)則發現通貨成長率與物價膨脹率之間並無顯著因果關係存在。因果關係檢定假設各項時間數列的結構在樣本期間未發生改變,吳聰敏、高櫻芬(1991)認為此一假設是否適用,值得懷疑。

後物價膨脹為何發生及如何結束；相關的統計分析結果也才能給予較完整的解釋。因此，本文主要的工作是在了解1945年前後貨幣發行增加的過程，及其背後之根本原因。我們除了借助現有的研究成果之外，還將盡量利用新發掘的文獻資料以求深入了解。

日本於1945年8月15日宣布無條件投降，台灣地區在同年10月25日舉行受降典禮。之後，台灣省行政長官公署隨即成立並展開接收工作。大部分的接收工作一直要到1946年上半年才完成。在完成交接之前，各機構及企業單位仍由日本人經營，但由行政長官公署人員監理。由以下第二節的分析，我們發現日本投降之後到1945年底之間的貨幣供給增加，主要是因為其時負責行政的台灣總督府的貨幣融通政策所引起。

日本投降之初，國民政府原擬在台灣地區發行「中央銀行台灣流通券」。但是後來計劃改變，台銀原發行之「台灣銀行兌換券」准予繼續流通，並於1946年5月22日起開始發行台幣，等值兌換台灣銀行兌換券。其後，台幣發行日趨膨脹，物價膨脹的問題也日益嚴重。1949年6月，省政府實施幣制改革，發行新台幣替代台幣。幣制改革之後原來之台幣改稱為「舊台幣」以資區分。本文第三節將探討舊台幣時期貨幣發行膨脹的原因，其中包括台銀對公營企業的放款，錯誤的匯率政策，及財政赤字等。

1949年起，貨幣發行激增的主要原因則是財政收支的巨額赤字。1949年6月省政府實施幣制改革。幣制改革之後，物價及貨幣成長率都很快地緩和下來。但是，從統計資料上看出來，因為財政赤字問題並未解決，台銀對政府機關的放款事實上持續在成長。在台銀對政府機構的放款增加時，貨幣供給之所以能維持相對穩定，主要是因為台銀採取各種辦法回收貨幣。1950年6月韓戰爆發，美國隨後恢復對中華民國的軍事及經濟援助，台灣的財政收支逐漸得以達到平衡。自此，貨幣發行增加及物價膨脹的問題才真正解決。本文第四節將討論幣制改革之後及美援初期的貨幣發行情形。惡性物價膨脹的發生是財政及貨幣政策的結果，在第五節的結論中，我們將嘗試對於台灣戰後惡性物價膨脹期間的政策作一檢討。

2 日治末期到1945年底的貨幣供給

1945年10月25日台灣省行政長官公署在台北成立。11月1日起，行政長官公署財務處接管前台灣總督府財務課，開始掌管台灣省財政會計事務。從11月1日到12月14

日之間，省財政預算係沿用原台灣總督府之1945年度預算。12月15日至翌年3月31日間的預算，則由財務處按總督府之預算修正編列。換言之，在1945年10月底之前台灣省的財政收支仍由日人負責。爲了討論方便起見，從日治末期到大約1945年底之間的貨幣發行情況，我們一併在本節裡分析。

首先，我們在圖1中畫出1940年至1951年之間的貨幣發行額及躉售物價指數。因爲各銀行的庫存現金及商業銀行存款準備金的數字不完整，圖1的貨幣供給數字係採用台灣銀行的通貨發行額。物價指數係台北市的躉售物價指數，以加權算術平均計算。²圖1最顯著的特徵是1945年至1949年之間，物價指數和貨幣供給亦步亦趨的同向巨幅變動。此外，我們也可以看出來貨幣供給在日治末期已出現上升的趨勢，但是物價指數卻相對持平。其中的原因是台灣總督府所實施的物價管制。台灣總督府在1937年8月公布實施「暴利取締令」。1938年9月公布「物品販賣價格取締規則」，開始實施公定價格。1939年9月18日發布「價格等統制令」，宣布全面凍結物價。³全面物價管制的結果，使得日治末期雖然貨幣供給顯著上升，物價指數卻相對維持平穩。

根據研究，幾乎所有的惡性物價膨脹都是因爲財政赤字所引起。在稅收嚴重不足的情況下，政府發行大量貨幣融通其支出，以致引起物價上漲。但是，對財政收支資料加以分析之後，我們發現日治末期台灣總督府的實質支出增加尚稱溫和，財政收支事實上並未出現赤字。以1937年的物價爲基期，1941年度（自該年4月1日起至翌年3月31日止）的實質政府支出爲台幣208,333.1百萬圓，占當年國內生產毛額（GDP）的17.1%。1942年度實質政府支出爲台幣255,920.1百萬圓，占GDP的19.9%。1943年度支出爲321,430.7百萬圓，占GDP的25.6%，到了1944年度，實質支出增加爲349,895.1百萬圓，占GDP的28.8%。⁴

²台灣銀行在日治時期會長期估算台北市躉售物價指數。早期使用的估算方法爲簡單算術平均，自1939年起，改用加權算術平均計算。戰後初期台銀有以加權幾何平均法計算之物價指數，但計算細節不明，而且作者只能找到1948年以後的數字。（見《台灣金融年報》，1950年，頁6；1952年，頁142。）台灣省行政長官公署自1946年1月起開始發表物價統計，但卻是以前簡單幾何平均方法計算。而且，「有關當局」顯然無法忍受和官方不同的物價指數統計，蘇震（1953）一文的第三、四節有關台灣戰後物價指數之比較檢討，即無法刊出。吳聰敏、高櫻芬（1991）將1907年至1958年之間的物價指數以加權算術平均法重新整理。本文的物價指數及貨幣發行額主要根據該文，請參見附錄1之說明。

³有關日治末期之物價管制，請見蘇震、葉子謀（1958）及《台灣統治概要》（1945）。本文所引用的物價指數統計，主要是根據公定或經核准之協定價格計算。根據蘇震、葉子謀（1958）（頁211）之說明，台灣省行政長官公署統計處編製之日治末期的物價指數，一部分係參酌黑市價格。

⁴政府支出的資料來源爲《台灣五十一年來統計提要》（1946）；國內生產毛額及平減指數取自吳聰敏（1991）。日治時期政府收支統計係採取「統收統支法」，公營企業的支出全部列入政府支出中，收

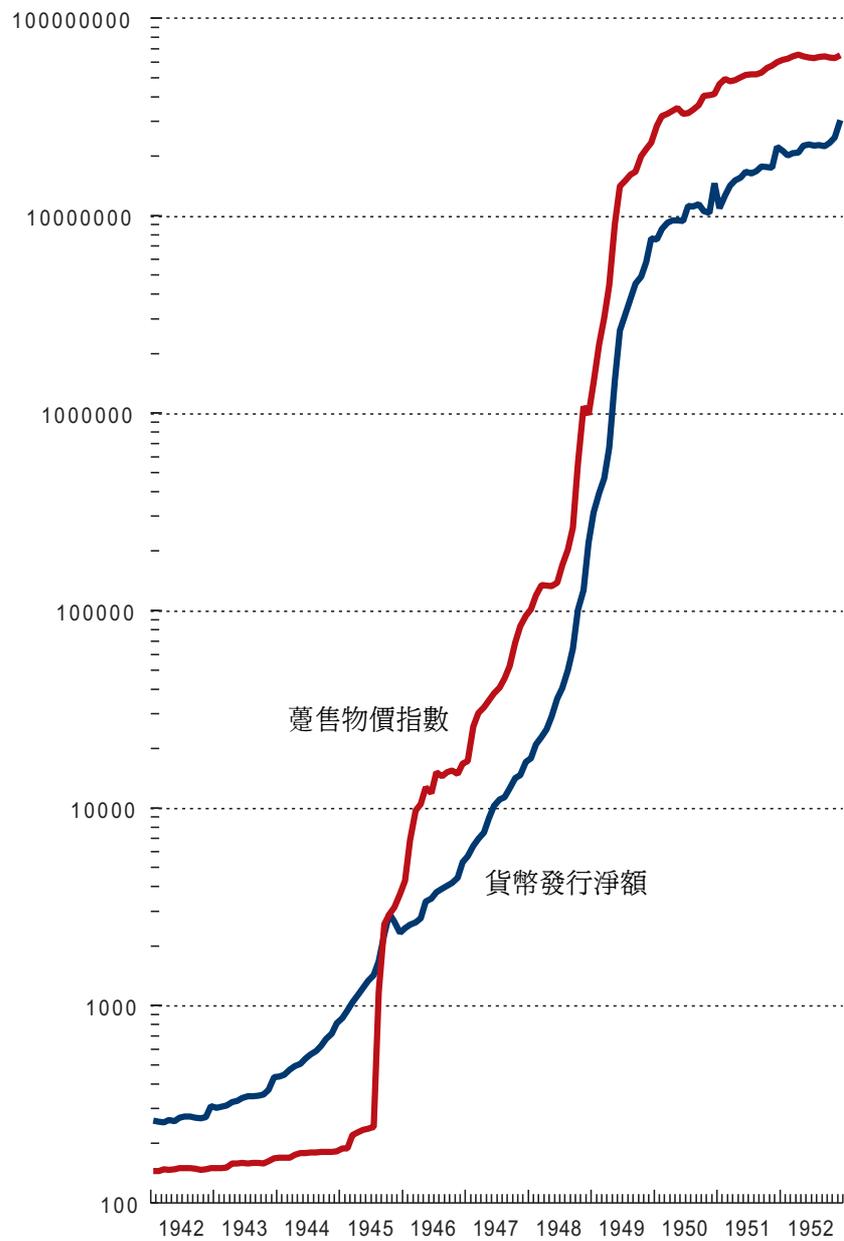


圖 1: 躉售物價指數與貨幣發行額

通貨發行淨額單位為台幣百萬元; 躉售物價指數基期為1937年, 指數等於100。資料來源: 吳聰敏·高櫻芬 (1991)。

日治時期台灣的國防支出是由日本政府負擔，因此台灣總督府的財政收支數字中並沒有國防支出科目。但是，1937年度起總督府歲出預算中開始有「撥付日本軍事費」一項。1937年度，該項支出占該年度總支出的7.1%。到了1944年度，此項支出所占的比率上升為30.8%。⁵因此，實質上1937年起台灣已開始負擔國防支出。但是，因為前此各年累積了龐大的歲計剩餘，再加上總督府提高租稅及強迫儲蓄的政策，雖然政府支出占GDP的比率不斷上升，但一直到1944年度為止台灣總督府的租稅及各項收入（不含發行公債收入）都高於支出，不曾出現財政赤字。

既然財政收支並未出現赤字，那麼日治末期貨幣供給增加的原因是什麼呢？表1列出1940年底至1946年5月18日台灣銀行交接前夕止，台灣銀行的資產負債表。從表中我們可以看出，1940年到1945年之間，「放款」、「有價証券」及「各部往來」是數額增加較快速的資產科目。其中，有價証券項下的國債（日本政府發行的公債）從1940年底的134.9百萬圓，一路增加到1945年7月底的565.0百萬圓。在同一期間，貨幣發行增加了1007.4百萬圓。因此，國債增加占貨幣發行增加的45.5%，放款增加（423.1百萬圓）則占42.0%。在正常的經濟成長下，銀行放款的增加是必然的現象。因此，台灣銀行快速累積日本政府公債，可以說是此一時期貨幣發行激增的主要原因。

日本於1937年發動戰爭之後，不得不發行公債以籌措戰費。1936年度，發行公債收入及借入款占當年度日本政府全部收入的25.7%，1941年度，此一比率上升為59.2%，1944年度又再升為78.6%，第二次世界大戰結束的1945年度，則略降為72.6%。⁶在台灣地區，日本政府所發行的公債有相當大的比例是由金融機構承購，其中台灣銀行所購入者尤多。⁷1899年制訂的「台灣銀行法」規定，台灣銀行券之發行除了以黃金為準備外，還可以政府發行之紙幣、証券或其他確實証券為保證準備。⁸因此，台銀所購入之日本國債絕大部分係充當貨幣發行的保證準備。對台灣而言，發行貨幣以購買日本政府公債，毫無疑問正是「貨幣融通」的典型例子。

入也是同樣方法計算。

⁵有關日治時期台灣地區政府財政收支之討論，參見黃通、張宗漢、李昌權（1978）。

⁶見《台灣銀行史》（1964），頁566。有關以公債融通戰時國防支出之研究，請見Barro（1990）。

⁷見吳永福（1947），頁56-69，及黃通、張宗漢、李昌權（1987），頁84-89。1937年時台灣各金融機構保有日本國債總額為108百萬餘元，1945年9月底則達1,111百萬餘元。根據吳聰敏（1991）的估計，1945年台灣的國內生產毛額為3912.87百萬圓。因此，金融機構額保有之國債總額為GDP的28.4%。

⁸有關日治時期台灣之幣制及金融機構之演變，參見吳耀輝（1959）。

表1中, 1945年7月至8月之間, 有價証券及國債的數額頓然減少, 「各部往來」的數額則顯著上升。「各部往來」中的數字, 主要是表現台銀省內總行及省外各分行的財務往來。1945年8月13日, 台銀將省內總行之証券645.99百萬圓, 悉數運往東京分行。⁹ 8月底有價証券的餘額因而從7月底的592.9百萬圓銳減為8.7百萬圓, 各部往來的數額則由7月底的397.2百萬圓激增為1386.1百萬元。因此, 要了解1945年8月以後台銀對日本政府之債權, 我們必須把「各部往來」中部分數字計入。¹⁰

⁹見吳永福(1947), 頁58。

¹⁰《台灣金融經濟資料蒐錄附錄統計表》(1946) 頁43, 載有1945年底台灣銀行對於日本之債權(3,038.3百萬圓)及各部往來餘額(2,020.1百萬元)。後項數字和表1的「各部往來」數字頗為一致。遺憾的是, 細節數字不明。

表 1: 台灣銀行資產負債表: 1940.12-1946.5.18

	1940.12	1941.12	1942.12	1943.12	1944.12	1945.3	1945.7	1945.8	1945.9	1945.10	1945.12	1946.5.18
資產	431.3	513.4	591.9	706.9	1213.0	1461.9	1695.0	2206.7	2990.2	3497.9	3794.9	5481.7
放款	226.3	259.5	296.0	376.4	549.7	647.4	649.4	762.0	869.5	1055.0	1477.2	1501.8
有價証券	137.2	173.6	209.8	262.8	475.9	512.3	592.9	8.7	10.5	16.8	18.4	18.4
國債	134.9	170.0	182.6	238.2	448.3	484.4	565.0	2.5	4.3	10.5	0.0	12.2
所有物	6.7	6.8	7.9	8.2	9.1	9.2	9.2	9.2	9.0	9.0	9.2	11.6
各部往來	0.0	0.0	0.0	0.0	132.8	253.4	397.2	1386.1	2038.4	2043.3	2054.0	1981.9
其他資產	61.1	73.5	78.2	59.5	45.5	39.6	46.3	40.7	62.8	373.8	236.1	1968.0
負債	431.3	513.4	591.9	706.9	1213.0	1461.9	1695.0	2206.7	2990.2	3497.9	3794.9	5481.7
發行鈔券	199.7	252.8	289.3	415.6	796.1	1021.0	1207.1	1651.7	2285.0	2897.9	2311.8	3341.3
存款	137.7	151.6	165.5	184.0	269.3	305.8	350.8	412.0	510.9	466.1	1386.3	1833.6
其他負債	93.9	109.0	137.1	107.3	147.6	135.1	137.1	143.0	194.3	133.9	96.8	306.8

說明: 單位為台銀兌換券百萬圓。

資料來源: (1) 1940.12-1945.3 及 1946.5.18 為《台灣銀行史》(1964), 第 85 表, 頁 854a,b。(2) 1945.7-1945.10 為《台灣金融經濟資料蒐錄附錄統計表》(1946), 頁 2-14。其中, 1945 年 7 月份之數字, 台銀本店係 5 月底數字, 高雄支店係 4 月底數字。(3) 1945.12 為陳榮富 (1953), 頁 59, 但此一月份的數字和其也各月可能不一致。請見底下有關放款額之說明。

「放款」包括日本銀行借款、放款、貼現票據、活期透支、付息匯票、打包墊款、押匯票據等項。但存放同業、對省庫及日本銀行墊款皆不包括在內。比較《台灣省參議會第一屆第六次會議》(1948 年 12 月), 頁 56-57, 之放款數字, 1945 年 12 月之放款數字可能已包括對公庫之墊款。但無確切資料可資証實。「國債」係「有價証券」之一部分。1945 年 10 月的「其他資產」中, 包含對日本銀行墊款 291.4 百萬圓。1946 年 5 月 18 日同一科目中, 包含對日本銀行墊款 445.41 百萬圓, 及對台灣省公庫墊款 776.55 百萬圓, 合計 1,221.96 百萬圓。

表 2: 台灣銀行產業放款餘額表: 1941.12-1946.3

	1941.12	1942.12	1943.9	1944.9	1945.3	1945.7	1945.8	1945.9	1945.10	1945.11	1946.3
總額	259.5	296.0	327.7	510.7	647.4	724.3	762.0	869.5	1055.0	1046.6	1434.6
礦業	6.2	4.0	4.0	3.0	17.2	19.3	20.8	19.9	20.9	3.3	2.6
製造業	102.5	141.2	172.6	317.1	339.8	371.4	367.1	344.9	288.4	281.4	530.6
糖業	60.8	71.3	90.0	155.4	148.5	169.2	163.0	164.3	113.7	109.0	311.6
農林業	19.7	19.0	18.2	19.1	27.2	26.8	26.4	23.4	22.6	21.6	20.3
水產業	8.1	2.2	2.5	10.0	12.1	12.1	12.8	12.8	13.2	13.2	18.2
交通業	1.4	1.4	3.7	2.1	2.6	2.6	2.5	2.1	2.1	1.8	8.4
商業	56.0	61.7	56.1	58.1	83.5	79.4	150.1	288.1	502.6	510.3	614.9
保險業	0.0	0.0	0.0	0.0	2.8	6.9	37.9	121.4	271.1	300.7	303.7
金融業	13.3	8.7	3.2	0.2	28.3	20.3	61.6	119.0	195.3	176.9	224.2
其他	65.6	66.5	70.6	101.3	165.0	212.7	182.3	178.3	205.2	215.0	239.6

說明: 單位為台幣百萬圓。

資料來源: 1941.12-1946.3 為《台灣銀行史》(1964), 頁 864a, 第 98 表; 其餘各月為《台灣金融經濟資料蒐錄附錄統計表》(1946), 頁 32-40。

以上放款數字不包括台銀對日本國庫及台灣省公庫之活期透支, 請參見表 1 之資料說明。1945 年 12 月底放款總額為 1,477.2 百萬圓, 見《台灣金融史料》(1953), 頁 59。1946 年 5 月 18 日放款總額為 1,501.8 百萬圓。見《台灣銀行史》(1964), 頁 862。若根據《台灣省參議會第一屆第六次會議》(1948 年 12 月), 頁 56-57, 1945 年 12 月放款總額應為 1,346 百萬元, 和上表相差約 300 百萬元。差異原因不明。

其次，我們檢討放款餘額變動的情形。表2列出1941年12月至1946年3月之間台銀對各產業之放款餘額。我們要特別強調的是，表2的數字並未包括對政府公庫之放款。1945年7月之前，台銀主要放款對象為工業（製造業），其中製糖業尤為重要。農業之外，製糖業是日治時期最重要的產業。從1941年底到1945年3月之間，對製糖業之放款占台銀全部放款額的25.7%。但是，1945年8月開始，商業部門之放款比重逐漸上升。同年10月及11月，台銀對商業部門的貸款餘額甚至超過工業部門。對商業部門的貸款中，保險業之比率在1945年8月以後變得尤其重要。這反映在戰爭期間，生命財產損失的風險增加，及保險公司營運所面臨的困境。¹¹ 因此，至少到1945年8月底止，台銀對各產業之放款結構並未有太大的變動；8月到12月之間，主要的變動是對金融保險業的放款上升。

事實上，若以絕對數額之變化而論，1945年8月到12月之間台銀放款結構最重要的改變是對日本政府公庫的墊款上升，但是，此項墊款並未列入表2中，而是計入在表1的「其他資產」項下。日本政府的國庫收支是由日本銀行代理；在台灣地區，則由日銀委託台銀辦理。1945年8月15日日本投降之後，政府部門依然有各項公務支出，稅收則顯然陷入混亂狀態。1945年9月底，日本政府在台銀仍有存款餘額8.6百萬圓。10月份起，存款變成赤字，公務支出反而必須由台灣銀行墊付。10月底台銀對日本國庫金的墊付餘額為291.4百萬圓；11月底，台銀對日本國庫的墊付款餘額再上升為408.7百萬圓；12月底則為422.7百萬圓。¹²

綜合計算，1945年10月份台銀對日本國庫墊款增加282.8百萬圓，對工商業放款增加185.5百萬圓，兩者合計為468.3百萬圓；貨幣發行則上升612.9百萬圓。顯然，台銀放款增加和貨幣發行增加有密切的關係。11月份，對國庫墊款再增加117.3百萬圓，工商放款餘額略減8.4百萬圓，貨幣發行則反而下降262.6百萬圓。貨幣發行減少主要是因為行政長官公署在11月7日發布命令，規定日本銀行兌換券及台灣銀行背書的日本銀行兌換券禁止流通，並須於一個月之內存入各銀行特種定期存款帳戶。¹³ 此一通貨回收政策使台銀的存款餘額在10月到12月之間增加920.2百萬圓。也因

¹¹根據《台灣省統計要覽》，第1期（1946），頁57，1945年台灣省的戰爭保險的保險費收入共計8.6百萬元，賠償金額則高達706.8百萬元。另見黃秉心（1947），頁58-59。

¹²見《台灣銀行史》（1964），頁854a與854b，第85表；頁1164，第2表。我們把台銀對公庫的墊付款計入表1的「其他資產」科目下，因此該科目在10月底的數字明顯上升。但是，12月底「其他資產」餘額只有236.1百萬圓，和正文所列舉數字（422.7百萬圓）顯然不一致，原因是此月份的資產負債數字資料來源不同。詳細情形，請見表1及表2之說明。

¹³台灣銀行背書的日本銀行券票面價值一千圓，係日本投降之後才發行的。1945年8月至10月之間，總共發行1222.4百萬圓，占同一期間貨幣發行增加額的81.7%。見吳永福（1947），附表三，頁94。

此，雖然台銀對日本國庫墊款上升，貨幣供給卻反而下降。12月底的通貨發行又較11月底減少323.5百萬圓。這兩個月是戰後惡性物價膨脹時期，貨幣發行反而減少的惟一一段期間。

綜上所述，日治末期到1945年11月底，通貨發行增加的原因可以歸納為如下：(1) 1940年到1945年8月之間，台銀購入巨額的日本政府公債；(2) 1945年8月至11月之間，台銀對日本國庫提供巨額墊款；及(3) 台銀對於各項產業之放款持續增加。其中，前兩項原因是財政赤字所造成的。由以下各節的分析，我們也將發現戰後的惡性物價膨脹，特別是1948年以後，財政赤字所造成的貨幣融通是最根本的原因。

3 1946年至1949年之間的貨幣供給

台灣省行政長官公署財務處接掌省財政大權之後，台銀對日本國庫的墊款越來越少。1945年12月至次年5月18日台銀正式交接為止，台銀對日本國庫墊款一共只再增加36.7百萬圓。遺憾的是，這並不表示台灣的財政收支已經平衡，相反的，真正困難的局面才剛剛開始；財政收支不足的問題轉而表現在台銀對於省庫的墊款上。不過，戰後貨幣供給增加的原因除了預算赤字之外，還包括台銀對於公營企業放款增加，匯率政策錯誤，以及國民政府撤退到台灣時所匯入之巨額匯款等。本節將就1946年至1949年之間貨幣供給增加的情況作一檢討，貨幣改革之後的情況則留待下一節。

3.1 1946年

表1資產部門的「其他科目」，在1946年5月18日台銀交接前夕餘額為1968.0百萬圓，其中除了台銀對日本國庫墊款445.4百萬圓之外，還包括對省公庫墊款776.6百萬圓。根據下文表4所列，到了5月底台銀放款餘額為2084.7百萬元，其中公庫透支劇升為1308.7百萬元。我們無法確定台銀對省公庫墊款是從什麼開始的。不過，行政長官公署是於1945年11月接掌省財政業務，因此，台銀對省庫的墊款主要應該是發生於11月以後。假設上述的1308.7百萬圓是1945年11月初至翌年5月18日之間省庫透支的數額。根據表1及表2，台銀對工商企業的放款在同一期間共計增加446.8百萬圓；貨幣發行額在此7個月之間則增加441.5百萬圓(附錄1)。因此，在上述期間台銀對省庫墊款是貨幣發行增加的主要原因，對企業放款則屬其次。

值得注意的是，省公庫之所以向台銀大量墊借，除了台灣省本身的財政收支無法平衡之外，另外一個原因是省政府必須墊款給當時中央政府的駐台機關。我們找不到1946年上半年各機關向省庫墊借之細節資料，但是在當年10月底，省庫墊借給中央在台機關的餘額為台幣399.5百萬元；相對而言，對於省屬機關墊款餘額為221.1百萬元。同年年底，省庫對中央機關墊款餘額為403.5百萬元，對省屬機關墊款餘額為210.1百萬元。1947年1月15日，省政府對中央駐台機關之墊款餘額上升為545.9百萬元，對省屬機關之墊款則略降為176.6百萬元。¹⁴ 平均而言，對中央駐台機關之墊款為省庫全部墊款的68.9%。1946年以後中央政府加諸於省財政的負擔，一直是台幣發行的一項沉重壓力。從下一節的討論中我們發現，1949年起貨幣發行增加的根本原因是台灣省負擔的中央軍政經費逐漸加重。因此，1946年省庫對中央駐台機關墊款不過是一個開端。

我們還可以試著從財政預算中了解台銀對省庫墊款的情形。如前所述，1945年11月1日到12月14日之間，台灣省財政預算係沿用原台灣總督府之預算。12月15日至翌年3月31日止，仍以總督府之預算為基準但加以修正。台灣總督府原編之1945年度預算，歲入歲出各為828,992百萬圓。根據行政長官公署統計，截至1945年12月14日之決算，歲入為493.640百萬圓，歲出為406.3百萬圓。而從12月15日至翌年3月31日之間，根據台灣銀行代理省庫報告，歲入為222.4百萬圓，歲出為290.7百萬圓。¹⁵ 若將以上數字加總，截至1945年3月31日為止的1945會計年度，實際歲入為716.0百萬圓，歲出為697.0百萬圓，盈餘19.0百萬圓。

既然財政收支有盈餘，為什麼省庫對台銀還有巨額借入款？原因是省政府的財政統計數字並未真實地反映各年財政收支的情形。財政統計中常把計劃應收但實際尚未得到的收入，計入當期的財政收入中。舉例言之，根據1953年版的《台灣省財政統計》，1946年度（1946年4月1日至12月底止）台灣省的財政賒借收入為1255.3百萬元，1947年度開始至1952年度則每年皆有盈餘。但是，《台灣省行政紀要》（1946年度）（頁200）則記載，1946年度行政長官公署總會計的短期借款為2000.0百萬元，核准債款為377.7百萬元。換句話說，省庫對台銀的實際借款為財政統計上所列賒借數字的1.89倍。以上的例子說明，只有從台銀的資產負債表中我才能了解財政收支的真實狀況。

¹⁴ 見《台灣省統計要覽》，第2期（1946），頁88；第3期（1946），頁132；及《台灣省政府施政報告》（1947年6月），頁31-32, 270。

¹⁵ 見《台灣省行政長官公署施政報告》（1946年5月），頁83。

表 3: 台灣銀行資產負債表: 1945.12-1950.12

	1945.12	1946.5	1946.6	1946.12	1947.6	1947.12	1948.6	1948.12	1949.3	1949.5	1949.6	1949.12	1950.6	1950.12
資產	3794.9	5481.7	6128.4	12430.2	27243.3	60472.0	128255.0	796673.8	n.a.	n.a.	385.8	954.3	2101.8	2065.0
放款	1477.2	2723.8	2181.1	5544.0	12452.6	30569.3	66605.1	199531.0	695185.8	1874428.0	70.8	419.1	930.9	828.3
對政府機構	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3575.4	7443.3	14254.4	64695.0	254516.6	1106311.0	28.2	259.7	487.9	348.6
存放同業	4.3	2.8	172.7	244.5	1405.6	2617.0	3120.8	153225.8	100917.2	108782.9	28.2	33.9	141.9	135.4
各部往來	2054.0	1981.9	0.0	934.9	4268.0	9145.9	9943.2	21483.0	n.a.	n.a.	18.5	84.9	91.8	71.9
發行準備	-	-	7.5	5029.2	7607.0	14489.5	33106.1	139397.1	n.a.	n.a.	31.8	197.6	205.5	282.1
其他資產	259.4	773.2	3767.1	677.6	1510.1	3650.3	15479.8	283036.9	n.a.	n.a.	236.5	218.8	731.7	747.3
負債	3794.9	5481.7	6128.4	12430.2	27243.3	60472.0	128255.0	796673.8	n.a.	n.a.	385.6	954.3	2101.8	2065.0
鈔券發行	2311.8	3341.3	3466.1	5330.6	10250.8	17133.2	35749.8	142040.8	267606.2	509351.7	31.9	197.6	205.5	297.9
定額本票	-	-	-	-	-	-	-	78676.1	200799.9	952901.9	24.6	-	-	-
存款	1386.3	1833.3	1416.0	3627.8	4799.0	9362.9	32973.3	296112.5	n.a.	n.a.	69.5	155.2	410.1	758.9
抵繳存款準備	-	-	0.0	0.0	7607.0	10089.5	26578.1	47782.5	n.a.	n.a.	220.0	252.0	233.8	73.6
其他負債	96.8	307.1	1246.3	3471.8	4586.5	23886.4	32953.8	310738.0	n.a.	n.a.	64.2	349.5	1252.4	934.6

說明: 資料調整方法請見附錄 3。- 代表無此項科目, n.a. 代表無資料。1949 年 5 月以前, 單位為舊台幣百萬元, 6 月以後為新台幣百萬元。1946 年 5 月為該月 18 日之數字。

資料來源: 1946.5.18 為《台灣銀行史》(1964), 第 85 表, 頁 854a,b。其他為陳榮富 (1953), 頁 59-60。1949 年 3 月及 5 月, 見《台灣銀行季刊》, 3:2, 頁 207。1945 年 12 月及 1946 年 5 月 18 日之「放款」科目之內容, 見表 1 之說明。1946 年 6 月以後, 「放款」包括原始資料來源中之「活期放款及透支」、「定期放款」、「打包放款」、「貼現及押匯」、「購料放款」及「買匯」。「存放同業」為原始資料中之「存放同業」及「重貼現、同業押透及同業押款」。1946 年 6 月以後的放款數字不包括所謂的「舊帳」。若包括舊帳, 1946 年 6 月放款額為 3717 百萬元, 1946 年 12 月為 7077 百萬元, 見表 4。根據《台灣年鑑》(1952), 第 11 章, 頁 24, 之說明, 1951 年 6 月開始, 放款數字中不再包括公庫透支、出口押匯及買匯三項。因此, 陳榮富 (1953) 的原始資料中, 對政府機構之放款於該月即大幅下降。因為資料前後不一致, 本表只列出 1950 年 12 月以前之數字。根據《台灣金融年報, 1952 年版》之說明, 1949 年 6 月以後之數字曾經有過修正調整, 因此和本表數字不完全相同。但經過比較之後, 發現差異不大, 而且《台灣金融年報》(1952 年版) 上對政府放款之數字, 1950 年 12 月開始科目內容似已經改變。因此, 上表完全根據陳榮富 (1953) 之數字。

表 4: 台灣銀行放款餘額: 1946.5-1946.12

期別	總額	定期放款	活期放款	公庫透支	買匯	貼現	存放同業	同業透支
1946.5	2084.7	18.4	75.1	1308.7	0.0	551.0	64.8	66.7
7	3384.9	36.9	95.9	1820.1	50.0	912.9	406.6	62.6
10	4795.0	34.7	105.3	2000.0	36.1	2144.9	448.9	25.0
12	5751.4	221.4	186.9	2000.0	45.1	3056.5	237.8	3.7

說明: 單位為舊台幣百萬圓, 資料來源為《台灣銀行季刊》, 1:2, 頁 115。

根據《台灣省參議會第一屆第六次大會》(1948年12月), 頁 56-57, 上列放款數字並未包括舊帳。若計入舊帳則 1946年6月放款總額為 3,717 百萬元, 同年 12 月底為 7,077 百萬元。12 月底的放款餘額和表 3 略有不同, 原因不明。

表 3 列出 1945 年 12 月至 1950 年 12 月之間台銀的資產負債表。原始資料來源中有部分不一致之處必須加以修正或調整, 詳細情形請見附錄 3。由表 3 可以看出, 1946 年下半年放款增加仍然是貨幣發行增加的主要原因。台銀的放款餘額 (不含存放同業) 從 6 月到 12 月之間, 共計增加 3362.9 百萬元, 占同一期間貨幣發行增加額 (1864.5 百萬元) 的 180.4%。但是, 和上半年不同的是放款結構已有所改變。表 4 列出 1946 年 5 月至 12 月間科目別的放款額。5 月底時, 公庫透支占台銀放款餘額的比率為 62.8%。7 月底, 此比率降為 53.8%, 12 月底公庫透支為 2000 百萬元, 占全部放款餘額的比率再下降為 27.6%。¹⁶ 放款餘額持續增加, 公庫透支所占比率卻下降, 反映的是台銀對生產事業放款的上升。表 4 中, 台銀的貼現從 5 月底的 551.0 百萬元, 增加為 12 月底的 3056.5 百萬元。這是此一時期放款增加的主要因素。

值得強調的是, 戰後初期各銀行的放款中以台銀的貸放數額最大, 而台銀的放款對象則主要是政府機關及公營企業, 民營企業非常少。雖然我們找不到 1946 年的數字, 但 1947 年底台銀的全部放款中, 民營企業只占 0.64%, 1948 年底為 1.35%, 1949 年底為 8.09%。¹⁷ 因此, 更精確的說法是, 1946 年下半年貨幣發行增加的主要原因, 已由上半年的對公庫透支逐漸轉變為對公營企業的巨額放款。台銀對公營企業的放款中, 又以對台糖公司的放款為最主要。由上一節的表 2, 我們發現日治時期台銀對企業的放款, 一向是以製糖業為主。日治時期台灣的製糖業都是由民間經營, 國民

¹⁶除了公庫透支之外, 台銀還有對政府機構之長短期放款。我們找不到 1946 年台銀對政府機構之放款數字, 但由下文表 5 可知, 1947 年 1 月台銀對機關團體之放款餘額為 2427.2 百萬元, 其中長短期放款數額為 427.2 百萬元, 其餘的 2000 百萬元為公庫透支, 其數額和 1946 年 12 月底相同。

¹⁷見《台灣銀行三十年史》(1976), 頁 112。此項資料來源中之全部放款餘額和表 3 數字稍有不同。若根據吳耀輝 (1949) 表 11 所列, 1948 年 6 月底台銀全部放款餘額中民營企業占 3.0%, 同年 12 月底比率為 4.0%。

政府接收之後，則全部合併成國省合營的台灣糖業公司。台糖在交接監理時期（迄1946年3月底止）對台銀之貸款餘額已達307百萬餘元，占台銀全部放款的21.4%。到1946年底，台糖之借款更高達2,000百萬餘元，占台銀全部放款的34.8%，和台銀對省庫的透支餘額相當。¹⁸

綜合以上所述，1946年上半年台銀的貨幣發行增加，主要是因為對省庫及對機關團體的貸款；其次為對公營企業的放款。而省庫之所以必須向台銀大筆借款，原因之一是它本身又必須墊付中央駐台機關的支出。1946年下半年，台銀對省庫的墊借繼續增加，但其速度不若對公營企業放款的增加。因此，對公營企業的放款逐漸變成是貨幣發行增加的主要因素。以上的變動事實上正反映客觀環境的變化。1946年上半年時，大部分的公營企業正忙著交接，營運尚未步入正軌，對資金的需求也尚未出現。到了下半年，大部分的接收工作已經完成，企業的營運恢復正常，對資金的需求乃急速上升。

3.2 1947年

1947年上半年，台銀的放款餘額增加6908.6百萬元，占貨幣發行增加額（4920.2百萬元）的140.4%。表5列出1947年1月至1951年5月台銀對象別放款表。1947年1月台銀對機關團體之放款占放款總額的33.2%，對生產事業、商業及公用及交通事業之放款則占61.9%。到了同年6月，機關團體所占比率下降為25.8%，生產事業等之比率則為62.3%，另外貸放同業之比率為10.3%。¹⁹ 以上的數字應可和資產負債表對照比較。但是如附錄3所述，1946年至1947年之間部分會計科目處理方式發生改變，因此1947年的數字無法和前一年比較。不過由對象別放款增加對貨幣發行增加的比率，我們可以了解1947年上半年貨幣發行的增加，主要原因仍然為台銀對公營企業放款增加，對機關團體的放款增加較為次要。此一型態和1946年下半年相同。

1947年下半年的情勢仍然是上半年的延續，貨幣發行增加6882.4百萬元，放款增加則高達18116.7百萬元，是貨幣發行增加額的263.2%。貨幣發行增加之所以遠低於放款增加，原因之一是表3的「其他負債」科目由4586.5百萬元大幅上升為23886.4百萬元。根據陳榮富（1953）的說明，台銀在此期間各項負債增加較為顯著的是：（1）

¹⁸ 見張季熙（1958），頁100。上列1946年3月的數字和表2稍有差異。

¹⁹ 如後文所述，在1948年下半年，貸放同業主要是指對中央銀行及中國銀行的放款。但此處的貸放對象不明。

「轉貼現及借入款」由176.5百萬元劇增為10224.4百萬元;²⁰及(2)「匯款」由1314.7百萬元增加為7198.2百萬元。除此之外,台銀的存款餘額也由4799.0百萬元,增加幾近一倍成為9362.9百萬元。存款增加的原因部分或許和省政府的金融政策有關。省政府於1947年9月宣布各省屬機關(包括各省營事業機關)存款,應存入台灣銀行,不得存入其他銀行。

在1947年12月台銀對政府構機之放款比率略降為24.3%。對公營生產事業、商業及公用及交通事業之放款比率則上升為66.7%,其中對台糖公司之放款仍為最主要者。根據張季熙(1958),頁100,所提供的數字,迄1947年底台糖的台幣負債已達8500百萬元。假設台糖的主要借款來源為台灣銀行,上述貸款占台銀對全部生產事業放款餘額的比率為54.6%。相對而言,由表2所列的日治時期資料,除了1943年9月底及1944年9月之外,台銀對製糖業的放款向未超過全部放款餘額的25%。這兩者之間的差異一方面是因為公營企業的低效率,另一方面則是國民政府對於資源分配強力干預的結果。在底下第五節裡,我們會有進一步的討論。

3.3 1948年

1948年上半年的金融情勢依然是前一年的延續,但8月中旬開始則出現前所未有的變化。1948年6月台銀的放款餘額及貨幣發行額,大約都是上1947年底的兩倍。放款餘額的增加占貨幣發行增加額的193.6%,對機關團體的放款占放款總額的比率再下降為20.4%,對生產事業、商業及公用及交通事業之放款比率則上升為73.8%。台銀的存款餘額在此一時期則由1947年底的9362.9百萬元,增加為1948年6月的32973.3百萬元。這是貨幣發行增加顯著低於放款增加的部分原因。各項存款中,又以「公務機關存款」增額最多,在1948年6月時餘額達17401.7百萬元。如上所述,省政府在1947年9月曾命令省屬各機關及企業單位之存款全部存入台灣銀行。在放款無法抑制的情況之下,省政府顯然希望藉由回收通貨或增加存款以減輕貨幣發行的壓力。戰後初期,貨幣回收政策一直是反物價膨脹的主要工具。1945年11月,台銀回收日本銀行兌換券的政策是一個例子。此種政策的長期效果如何?我們將在底下進行分析。

²⁰1947年10月8日,台銀向中央銀行借得法幣2000億圓作為台幣匯兌基金。10月17日,省政府宣布中央銀行商准撥借台銀法幣5500億圓,其中500億係撥還過去借款。見「台灣經濟日誌」,《台灣銀行季刊》,1:4,頁177。以上法幣借款按當時台幣對法幣匯率1:72計算,折合台幣9722.2百萬元。此外,央行尚撥給台省外匯美元950萬元以購買化學肥料。若按1947年10月17日台銀買進美元匯率(1:758)計算,上述外匯折合台幣7201百萬元。以上兩筆借款合計新台幣16923.2百萬元。

表 5: 台灣銀行放款表: 1947.1-1951.5

期別	總額	貸放同業	生產事業	商業	公用及交通	機關團體	其他
1947.1	7314.7	287.5	3386.0	455.2	684.1	2427.2	74.8
2	7868.7	536.8	3408.7	489.9	822.2	2475.6	135.5
3	8440.1	599.3	3434.7	573.8	972.5	2707.4	152.4
4	9914.1	1239.7	3478.2	529.0	1144.7	3387.7	134.7
5	11660.6	1618.3	3916.8	1007.4	1622.3	3449.6	46.2
6	13858.1	1433.6	6111.6	1348.6	1174.0	3575.4	214.9
7	16986.1	1666.5	7645.8	1202.6	1908.0	4201.6	361.5
8	18897.3	1984.5	7941.7	1189.2	3100.4	4298.7	382.9
9	21274.1	2034.5	9804.4	199.1	3438.9	5738.6	58.6
10	23275.4	2668.4	11196.6	195.2	3488.8	5633.8	92.7
11	28783.2	3212.8	14339.6	253.5	4492.5	6319.2	165.2
12	33186.4	3373.1	15566.3	849.8	5740.6	7443.3	213.3
1948.1	37605.6	4369.4	15802.8	1793.3	6571.2	8799.8	269.0
2	45484.7	7248.9	18380.5	2055.0	7436.7	10098.0	265.6
3	46768.6	6268.9	18120.4	1559.6	9455.7	11009.5	354.6
4	54765.6	5482.7	24135.3	2010.6	9914.0	12868.3	354.7
5	63492.5	5605.7	29523.3	2830.7	11669.6	13430.2	433.4
6	69726.0	3431.3	38646.3	698.3	12094.4	14254.4	601.3
7	77881.6	6915.5	32325.5	625.9	13366.4	23920.1	728.1
8	93461.3	20966.1	32974.4	1289.8	14389.9	24086.2	754.9
9	128381.4	48225.3	37450.3	814.5	15238.8	25880.2	772.3
10	179579.4	86598.9	41939.1	549.4	17771.5	31835.2	885.2
11	166999.4	38271.1	55452.9	1092.3	29696.6	38059.7	4426.7
12	354129.9	168474.1	71229.5	4468.1	40482.9	64695.0	4780.4
1948.12	8853.2	4211.9	1780.7	111.7	1012.1	1617.4	119.5
1949.1	8746.7	2074.5	2213.8	1013.9	1000.4	2290.9	153.2
2	12639.1	2115.3	2810.7	829.4	1539.2	5227.3	117.0
3	19902.6	2599.8	3546.8	928.1	6290.4	6362.9	174.5
4	28602.4	4651.2	5312.0	2497.1	2648.4	13215.2	278.4
5	49580.3	2921.4	10861.7	4288.8	3257.4	27657.8	593.3
6	102818.7	28443.5	17814.9	17136.7	10119.9	28173.5	1130.2
7	156380.6	43451.8	10174.7	30404.9	14995.1	56566.5	787.6
8	200236.1	28373.4	19451.6	48620.9	17787.3	84224.1	1778.8
9	233864.9	21906.8	26759.8	31450.5	22677.9	129644.6	1425.2
10	247062.2	23407.1	41980.2	28212.6	28486.1	122974.3	2002.0
11	313672.8	22048.3	59013.9	28780.7	33601.5	168421.1	1807.4
12	436080.7	34500.5	61421.8	37901.6	38927.5	259724.6	3604.7
1950.1	471235.2	26593.7	59332.5	49557.6	40531.1	292461.5	2758.2
2	567606.5	44256.2	71367.8	58548.5	46974.3	343626.7	2832.5
3	642790.6	67514.9	59122.1	56293.5	75414.6	381560.9	2884.7
4	715548.0	50488.7	75162.6	59951.1	102212.6	424360.3	3372.7
5	837129.0	85927.9	139400.5	128253.3	56159.6	424678.8	2708.9
6	1029515.3	149763.3	97645.6	231637.2	59990.1	487900.6	2578.5
7	976918.6	48980.4	121738.5	227041.7	51476.9	524967.5	2713.6
8	1067026.9	15614.3	208824.1	213993.0	62411.2	561719.3	4465.0
9	1127891.1	14528.3	230625.7	126450.0	59365.3	693794.3	3127.4
10	893418.3	13892.3	184959.1	144911.9	49503.5	496622.4	3529.2
11	968460.6	13733.7	180635.3	152201.9	47057.8	871048.2	3783.8
12	864492.2	22923.6	186408.4	245428.6	52694.4	348579.6	8457.7
1951.1	877834.0	41425.9	180289.5	237005.8	49203.2	364339.5	5570.1
2	876211.3	21998.5	185275.4	280945.4	44928.4	337047.6	6016.0
3	858087.8	28606.3	254577.6	163875.1	48421.2	358503.8	4103.7
4	959242.8	38730.6	319405.5	179438.7	47167.2	370298.4	4202.4
5	887534.2	38551.8	200155.5	177693.5	46787.4	419995.8	4350.1

說明: 1948年11月以前單位為舊台幣百萬圓, 1949年1月以後為新台幣千元。1948年12月列出兩組數字, 前者單位為舊台幣百萬圓, 後者為新台幣千元。

資料來源: 1947.1-1947.12 為《台灣銀行季刊》, 1:4, 頁 202。1948.1-1948.12 為《台灣銀行季刊》, 2:3, 頁 148。1949.1-1949.12 為《台灣銀行季刊》, 3:2, 頁 148。1950.1-1950.6 為《台灣銀行季刊》, 3:4, 頁 227。1950.7-1951.5 為《台灣銀行季刊》, 4:4, 頁 274。

由表5可看出，台銀的放款的總額及結構在1948年下半年出現劇烈的變化。首先，12月底的放款總額是6月底的5.1倍；相對的，6月底不過是1月底的1.9倍。其次，7月底貸放同業之餘額為6915.5百萬元（占總額的8.9%），8月底增加為20966.1百萬元（22.4%），9月底餘額又增加為48225.3百萬元（37.6%）。到了10月底，貸放同業餘額為86598.9百萬元（48.2%），是9月底餘額的1.8倍。²¹ 1948年11月，貸放同業餘額降為10月底的44.2%，為台銀全部放款的22.9%。但是到12月底，該項餘額又劇升為11月的440%，占台銀放款總餘額的47.6%。因為貸放同業數額激增，對機關團體及公營企業之放款比率乃告下降。台銀放款大幅上升，物價膨脹問題當然也日漸惡化。我們直接由上一節圖1就可以看出來，1948年下半年以後物價上漲率及貨幣成長率都明顯高於從前。但是，上述的轉變並非由於台灣本身的經濟情勢或政策發生改變，而是因為國民政府在大陸的金融政策及軍事情勢惡化所引起。

1948年8月19日，國民政府在大陸宣布財政緊急處分令，實施幣制改革發行金圓券以替代法幣，此即所謂的「八一九」幣制改革。此次改革中，中央銀行規定人民不得持有金銀外匯。台灣地區於8月21日開始，由台灣銀行收兌民間的金銀外匯。從8月21日到10月底止，台銀收兌的金銀外匯價值計達台幣18009.8百萬元。²² 台灣銀行收兌金銀外幣的政策使民間產生損失，也使貨幣發行增加。但是，「八一九」對台灣的真正的影響還不在此，而是在於金圓券與台幣之間的匯率。

「八一九」之前，台幣對法幣的匯率是按市場供需由省政府機動調整的。從日本投降後到1947年4月之間，台灣與大陸之間的商業匯款數額很有限。此一期間因為法幣貶值速度遠高於台幣，匯率經常調整。到了8月19日大陸幣制改革前夕，台幣對法幣的兌換率為1:1635。幣制改革時，金圓券對法幣的兌換率為1:3000000，折換成台幣對金圓券的兌換率為1835:1。重要的是，此項匯率非經行政院許可不得變動。匯率一旦固定，除非民眾所預期的台灣及上海兩地的平均物價膨脹率剛好相同，否則即將產生套利行為。不幸的是，顯然有不少人事先就預料到「八一九」幣制改革終將失敗。

「八一九」幣制改革中，國民政府尚在上海等地實施物價管制。台北的躉售物價指數10月底是8月底的2.72倍，11月底又是10月底的1.96倍。相對而言，從8月23日到8月底上海的物價幾乎維持不變。10月的物價指數也不過是8月底的1.3倍，但到

²¹表5中「貸放同業」對應表3的「存放同業」科目。兩者數字稍有差異，但原因不明。

²²見潘志奇（1949），頁20。

了11月，物價管制完全崩潰，指數劇升11倍之多。²³因此，8月到10月之間台灣的物價膨脹率甚至高於上海。但是根據許建裕（1949）的說明，早在10月上旬上海的某些商品的價格及黑市金鈔已開始上漲，甚而發生搶購的現象。

在上述的民衆預期心理及固定的匯率之下，上海的「熱錢」因而大筆流入台灣。由表6的台銀省外匯款統計，可看出匯入款從1948年8月開始逐漸增加，9月及10月的匯入款增加更為猛烈，兩月合計高達台幣112,523百萬元。相對的，匯出額只有16,542百萬元，匯入淨額為95,981百萬元。這些匯入款自然對貨幣發行產生壓力，台幣發行額從8月底的50,005百萬元上升為10月底的100,341百萬元，共計增加50,336百萬元。兩相比較，台幣發行額增加遠低於匯入淨額。但事實上，為了應付市場上鈔券不足的問題，台銀從1948年5月3日開始發行面額五千元的「即期定額本票」，此項本票在市場上廣泛被當作貨幣使用。將本票及貨幣發行餘額合計，則8月至10月之間共計增加71,395百萬元。²⁴

以上的省外匯兌資料尚可和台銀的放款或資產負債表對照。在此一時期，台灣與大陸間的匯兌業務係由中央銀行委託台銀辦理。由省外匯入的金圓券有相當的數額是存放中央銀行，因此，匯入淨額增加時表5中台銀貸放同業（央行）的金額也上升。1948年8月到10月之間，台銀貸放同業的金額共計增加65,632.8百萬元（表5）。²⁵為了阻止源源流入的熱錢，台灣銀行從10月23日開始停收省外各地匯台款項，但是軍政公款及商民旅客匯款則另訂有辦法。台幣對金圓券的匯率在1948年11月1日降為1:1000，並且恢復機調整。匯率反映市場供需之後，熱錢開始流出。11月份，匯出金額即高達為70,759百萬元，是10月份的8.8倍；匯入款則為47,382百萬元。

匯率問題雖然得到解決，不幸的是另一個更嚴重的問題又緊接著出現。1948年下半年以後，國民政府在大陸的軍事情勢已接近絕望，部分中央政府機關開始撤遷台灣。（1949年1月23日北平易手之後，長江以北幾乎已全部在中共的掌握之中。）因

²³上海物價資料見吳岡（1958），及《中央銀行月報》，新4卷2期，1949年2月號，頁20。

²⁴台銀後來又發行票面金額一萬元、十萬元、及百萬元（1949年5月17日）的本票。台銀於5月下旬起，陸續收回各種本票。6月15日新台幣發行之後，收回之定額本票可折換新台幣。而且，負責檢查新台幣發行準備的監理委員會在其檢查公告中，把未收回之定額本票也計入新台幣發行額中，表示定額本票確實等同於台幣流通。以上資料請見《台灣銀行季刊》，第3卷第1期之「台灣經濟日誌」。遺憾的是，作者未能找到1948年5月至8月之間本票發行餘額，因此附錄1之貨幣發行統計，5月底至8月底的數字只計算鈔券發行額。

²⁵《台灣省參議會第一屆第六次會議》（1948年12月），頁55-57，有台銀放款內容的簡單說明。該資料說明，10月份台銀「京滬兩行存放中央銀行頭寸激增達345億餘元，至十一月份減至29億元」。同項資料中又說明，十一月份台銀存放同業數字為台幣38,271百萬元。其中最主要者為台銀代理經營外匯業務所得外匯折合台幣約23,300百萬元，存放於中國銀行。

表 6: 台灣銀行省外匯款統計: 1948.1-1949.12

期別	匯出	匯入	期別	匯出	匯入
1948.1	6,189	5,907	1949.1	209,360	232,560
2	4,975	6,544	2	106,400	94,000
3	9,266	5,365	3	260,040	267,080
4	8,173	5,567	4	392,440	369,680
5	10,418	6,097	5	8,120	8,480
6	5,850	9,342	6	0	3,200
7	15,806	9,940	7	183,600	272,840
8	9,467	15,301	8	354,800	255,720
9	8,480	44,304	9	370,760	400,440
10	8,062	68,219	10	54,640	8,840
11	70,659	47,382	11	0	0
12	31,635	246,130	12	160	0

說明: 單位為舊台幣百萬圓。

匯出入款係根據平均匯率折算, 資料來源為陳榮富 (1953), 頁 38。

此, 1948年12月起台灣的省外匯入款中開始出現所謂的「疏散應變」匯款。據吳耀輝 (1949) 所述, 到了1948年12月省外的匯入款幾乎全部都已經是逃難資金。²⁶ 總計11月及12月兩個月, 省外匯入淨額為191,218百萬元。相對的, 計入定額本票的貨幣發行額在這兩個之間增加177,993.1百萬元; 而台銀貸放同業餘額在1948年12月也上升至總額的47.6%。

綜上所述, 1948年8月到12月之間省外匯入款淨額增加, 變成是台幣發行增加的主要原因。省外匯入淨額增加有兩個原因: 一是「八一九」幣制改革失敗及匯率政策錯誤引起熱錢流入; 二是國民政府在大陸軍事局勢惡化所引起的「疏散應變」匯入款。「八一九」期間的巨額熱錢流入流出, 除了使貨幣供給大幅震盪之外, 也使台銀產生高達一千八百餘億元的匯兌損失。²⁷

²⁶根據《台灣銀行季刊》, 2:4, 頁193, 之統計, 從台灣銀行開始辦理省外匯兌至1948年底止, 省外匯入款總計為金圓券1,006.85百萬圓。其中, 軍款占35.44%, 公款占22.91%, 合計為58.35%。此外, 台糖在大陸售糖之收入款占20.60%。

²⁷見《台灣省參議會第一屆第七次會議》(1949年6月), 頁24-25。中央銀行在1987年到1988年台幣對美元大幅升值期間所採取的措施, 也犯了類似的錯誤。其時社會大眾普遍預期台幣對美元將升值, 央行卻對外匯市場進行干預以緩和台幣升值的速度。結果, 國外「熱錢」大筆流入; 等到台幣升值到均衡水準復又流出。以台幣計算, 央行持有的美元外匯在此期間也遭受巨額資本損失。顯然, 央行在干預外匯市場時並未記得將近四十年以前的「八一九」的教訓。

3.4 1949年上半年

自從行政長官公署成立以後，雖然國民政府決定台灣的財政收支以自給自足為原則，但實際上台灣一直在分擔中央政府在大陸的財政支出。省政府對於中央駐台機關的墊款是一個例子。許多公營企業的產品被迫以低廉價格銷往大陸，是另外一個例子。其結果是使台灣本身的財政赤字加重，而不得不仰靠貨幣融通政策。但是，相對於1949年以後的情勢，以往的財政分擔都微不足道。1949年國民政府在大陸的軍事局勢持續惡化，撤遷台灣的中央政府機構日增。此一局勢的演變嚴重地加深台灣的財政及金融危機。省政府於「台灣省幣制改方案」(1949年6月15日)的前言中，對此情勢轉變有具體說明：「近數月來復因中央在台之軍公費用及各公營事業之資金，多由台省墊借，歷時既久，為數又鉅，... 去年十一月以降，... 中央軍政款項之墊借尤為龐大」。在1948年11月底，台銀對中央機關的墊借款為數仍微。²⁸ 但是，12月開始台銀對「機關團體」之放款則大幅增加。

1947年下半年及1948年間，台銀對機關團體的放款額占放款總額的比率通常在25%以下。如表5所示，到了1949年1月「機關團體」已經變成是台銀最大的放款對象，比率上升為26.2%。3月底的比率為32.0%，5月底則上升為55.8%。我們還可以從另外一項數字來了解此一局勢變化。以新台幣計算，1949年1月初至5月底之間台銀放款總額增加40.73百萬元，其中對機關團體的放款增加26.04百萬元，為前者的63.9%。在貨幣發行方面，鈔券發行與台銀定額本票共計增加新台幣31.04百萬元，為放款增加額的119.2%。很明顯的，1949年上半年台銀對中央遷台機關的放款，已經變成是貨幣發行增加的主要因素。而且，一直到1950年底止此一情勢沒有改變。

中央軍政機關遷台除了增加台銀的墊款之外，還從省外匯入大量的「疏散應變費」。不過，1949年間匯入與匯出數額大致保持平衡，對於台幣發行額的直接影響似乎不大。²⁹ 但是，此一時期金圓券的貶值速度遠高於台幣，台銀為了應付匯兌需求所保有的法幣及金圓券，必然因為貶值而蒙受資本損失。更重要的是，在1949年底國民政府撤遷台灣之後，台灣銀行保有的金圓券及銀元券全部變成廢物。因此就事後而言，省外匯入的「疏散應變費」淨餘額，事實上等於是台銀以發行貨幣融通中央遷台機關的支出。

²⁸該月底台銀對機關團體的放款額為38,059.7百萬元，占全部放款的22.8%。其中對省庫放款約7300百萬元，警備總司令部400百萬元。其餘為對農林處、水利局、糧食局、教育廳及各縣市政府之放款。見《台灣省參議會第一屆第六次會議》(1948年12月)，頁55。

²⁹有關1949年省外匯兌之變動情形，請參考陳榮富(1953)，頁37。

4 幣制改革與美援

1949年上半年的物價膨脹達到前所未有的高峰，台灣省政府在6月15日公布「幣制改革方案」、「新台幣發行辦法」及相關的貿易及匯兌辦法。幣制改革的要點包括：發行新台幣取代台幣，新台幣對（舊）台幣的兌換率為1:40,000。新台幣明定最高發行限額二億元；以黃金、白銀、外匯及可以換取外匯之物資作十足準備。為加強民衆的信心，新台幣對美元的匯率固定為5元兌換1美元。

幣制改革是否根本解決了貨幣發行增加的問題呢？從圖1可看出來在幣制改革之後，貨幣發行及物價指數的成長率都顯著下降。1949年6月底，新台幣發行額（合計定額本票）為56.5百萬元，同年12月底貨幣發行額為197.6百萬元，半年之間共計增加141.1百萬元，上漲率為250%。比較上半年622%的貨幣成長率，貨幣發行至少暫時已得到控制。但是，台銀的放款餘額則由70.8百萬元上升為419.1百萬元，共計增加248.3百萬元。其中，單是對機關團體的放款就增加了231.6百萬元。換句話說，貨幣發行額雖然穩定下來，但財政赤字不僅沒有減輕，反而每況愈下。

貨幣發行增加受到抑制的原因，底下將作進一步分析。我們首先討論財政赤字的問題。財政赤字日趨嚴重是1949年上半年情勢的延續。1949年底國民政府遷都台北，台灣地區的行政體制在省及縣市地方政府之上，又加上中央政府一級；台灣的財政負擔比起以往更為增加。三級政府中，中央政府的財政收入或支出都遠高於省及地方政府。在當時台灣海峽緊張的局勢之下，國防支出無可避免地變成是中央政府最重的負擔。1950會計年度（同曆年度），省政府支出總額為中央政府支出的27.9%；而國防支出占中央政府總支出的比率則高達88.6%。1951年度國防支出的比率為80.4%；1952年度則為73.9%。³⁰ 國防支出大額度上升，而且在戰後初期各產業仍在重建復原的狀態下，稅收不可能在短時間內增加，財政赤字因而日趨嚴重。中央政府雖然在1950年初發行公債，但需求低到必須採取「配銷」的手段才能出售完畢，貨幣融通因此變成唯一的選擇。

從中央政府的財政決算資料來看，1950年度收支差額占中央政府支出的33.4%，其中公債收入為新台幣96.5百萬元，賒借收入313.1百萬元，處理公產收入為23.4百萬元。1951年度的收支差額（515.0百萬元）占支出總額的36.0%，其中除了公債、賒借及變賣公產收入475.0百萬元之外，尚包括美援補助收入40.0百萬元。1952年度

³⁰ 見張導民（1960），頁229-233, 246-247。以上國防支出的數字，並未計入自來水、電力公司及鐵路局免費或折價提供的水電及交通服務，因此實際數字還要高一些。

的收支差額為 464.4 百萬元，占全部支出的 24.2%，其中美援「相對基金」的補助高達 290.0 百萬元。³¹ 在巨額的財政赤字之下，台銀的放款餘額從 1950 年 1 月初的 419.1 百萬元，倍增至 6 月底的 930.9 百萬元，其中對政府機構的放款從 292.5 百萬元增加為 487.9 百萬元。³² 相對的，新台幣發行額只增加 36.8 百萬元。1950 年下半年台銀的放款餘額繼續上升，貨幣發行也仍然受到抑制。台銀對政府機構的放款於 11 月底達到最高峰，餘額為新台幣 871.0 百萬元，高達台銀放款總額的 89.9%。但是，12 月底的餘額則劇降為新台幣 348.6 百萬元。³³

總計從 1949 年 6 月到 1950 年 11 月，台銀的放款餘額從 102.8 百萬元增加 8 倍多，變成 968.5 百萬元。其中，對機關團體的放款從 28.2 百萬元增加為 871.0 百萬元；上升倍數為 30.9 倍。此一倍數比起前此任何階段都「毫不遜色」。但是，貨幣發行總額在同一期間只增加新台幣 200.5 百萬元。在放款持續增加時，台銀如何到底抑制貨幣發行量呢？台銀控制貨幣發行增加，和 1945 年底處理日銀兌換券的方法一樣，仍然是設法回收市場上的貨幣。1949 年 6 月貨幣改革時，省政府所採取的回收貨幣辦法包括：³⁴

1. 黃金儲蓄存款辦法 (1949 年 5 月 20 日)；
2. 優利儲蓄存款辦法 (1950 年 3 月 25 日)；
3. 處理出售中央在台物資；
4. 發行愛國公債 (1950 年 1 月 20 日)；
5. 發行愛國獎券 (1950 年 4 月 11 日)；及
6. 發行節約救國儲蓄券 (1950 年 6 月 1 日)。

³¹ 見張導民 (1960)，頁 240-241。作者找不到國庫收支數字可以和上述決算數字比較，但行政院長陳誠於 1953 年 4 月在立法院的施政報告中說明，1950 年度中央政府的財政赤字為當年全部支出的 38%。見《中華民國年鑑》(1953 年)，頁 126。

³² 值得注意的是，貸放同業餘額從 1 月底的新台幣 26.6 百萬元上升為 6 月底的 149.8 百萬元，共計增加 123.2 百萬元。若這項變動主要也是台銀由對央行放款的增加，則台銀對政府機構的放款增加還要加上此一數額。

³³ 作者尚未找到有關此放款巨幅下降的說明。1951 年 1 月至 5 月之間，台銀對政府機關放款餘額的增加相對穩定下來。根據《台灣年鑑》(1952)，第 11 章，頁 24，之說明，1951 年 6 月開始台銀的會計科目改變，對政府公庫的墊款不再列入「機關團體」的放款餘額中。

³⁴ 有關各種回收貨幣政策的檢討，請見《台灣省幣制改革》，陳榮富 (1953) 及潘志奇 (1980)。有關中央在台物資處理之資料，見《中央在台物資處理報告》(1950) 及《中華民國年鑑》(1951 年)，頁 623-626。有關黃金儲蓄存款辦法的分析，請見林霖 (1952)。

其中，黃金儲蓄存款在1949年5月20日即已開辦，早於幣制改革。透過黃金儲蓄存款，存戶在存入新台幣一定期間之後即可按台銀所訂匯率提領黃金。因此新台幣除了對美元有固定的匯率之外，與黃金之間也有固定的匯率。此兩項匯率所對應的黃金與美元的兌換率若和市場價格不一致的話，即出現套利機會。爲了建立民衆對新台幣的信心，台銀所訂定的黃金價格顯著低於市場價格，因此民間紛紛經由黃金儲蓄存款提領黃金。³⁵

由圖1或前面所引數字可以看出來，台銀收縮通貨的政策至少在1950年底之前算是相當成功的。問題是，單靠回收通貨是否就能夠解決物價膨脹的問題？Irvine and Emery (1966) 認爲省政府的優利存款是反物價膨脹的有利政策。但是，Sargent and Wallace (1981) 的分析則清楚指出，除非財政赤字得以消除，單靠降低貨幣成長率（如回收市場上的貨幣）最多只能產生短暫效果，因爲政府在未來還是不得不要藉助貨幣融通。³⁶ 換句話說，上述各種回收貨幣的辦法對於抑制物價膨脹最多只有短期的效果，無法根本解決問題。循此角度分析，Makinen and Woodward (1989) 指出優利存款和政府直接民間借貸（發行公債）的效果是相同的。Li and Wu (1990) 進一步指出只有在1950年6月美國恢復對台灣提供軍事及經濟援助之後，台灣的財政赤字才逐漸消除，惡性物價膨脹問題也才真正解決。

事實上，政府部門並非不了解財政收支平衡的重要性。貨幣改革中省政府還進行一系列的財政改革措施，包括（1）緊縮支出；（2）整頓稅收（包括提高煙酒公賣收入及公營企業盈餘繳庫）；（3）徵收30%的防衛附加捐（1950年1月20日）。³⁷ 以上的措施當然有助於降低預算赤字，但是，這些措施是否足以解決財政收支不足的問題呢？從財政資料來判斷，答案是否定的。但是要了解1950年代初期台灣財政收支的全貌，我們必須首先必須探討美國對台灣的軍事及經濟援助。

美國經濟援助中國源於1948年7月中美雙方在南京簽定的「1948年援華法案」。1949年美國會計年度（1948年7月至1949年6月），美援總額爲美幣463百萬元，其中125百萬元實際上是用於軍事方面。其後，國民政府在大陸的軍事局勢急轉直下，美

³⁵因爲黃金流失太多，1950年底黃金儲蓄存款辦法終於宣告停止。有關1950年黃金損失的數字，參見《中華民國年鑑》（1951年），頁197，及《中華民國年鑑》（1952年），頁132。因爲頭寸不足無法應付政府機關及公營企業的貸款需求，但又爲了避免增加發行，省財政廳長甚至在1950年4月30日宣布：「黃金儲蓄存戶一律祇能提取黃金；俟台灣銀行新台幣頭寸寬裕之後，恢復支取現款。」（《台灣銀行季刊》，3:4，頁73。）

³⁶Sargent and Wallace (1981) 認爲若民間部門預見未來貨幣發行增加的可能性，短暫性的降低貨幣成長率甚至連短期的效果都沒有。

³⁷有關財政收支整頓及相關法令制定之說明，參見《中華民國年鑑》（1951年），頁433-444。

國對中國的政策逐漸傾向於不再支持國民政府。因此, 1950年度並沒有對中國的援助計劃。不過, 上一年度未使用完畢的援款, 仍經展延期限至1950年6月底止。但是, 1950年6月25日爆發的韓戰, 戲劇性地改變了台灣海峽的情勢發展。韓戰爆發之後, 美國又逐漸恢復支持國民政府的政策。6月27日, 美國杜魯門總統宣布第七艦隊協防台灣海峽, 稍後並恢復對中華民國的經濟及軍事援助。³⁸ 美國對台援助初期的主要目標有三點:³⁹

1. 穩定經濟以求財政收支之平衡,
2. 節省外匯基金消耗以求國際收支之平衡,
3. 增進農工礦業之生產與建設。

因此, 至少在1950年代初期, 財政收支平衡是美援最重要的目標。顯然, 中美雙方負責規劃美援運用的單位都很清楚, 要謀求經濟穩定 (消除惡性物價膨脹), 財政收支必須平衡。

美援可區分為軍援及經援兩部分。在軍援計劃之下, 美國供給台灣武器、物資及技術援助, 此一部分幾乎全部是免費提供。經援計劃下所輸入的物質, 也有一部分是免費提供使用 (主要是提供軍事或政府公務部門使用), 其餘則由使用者付費購買。軍援及免付費部分的經援物資, 直接減少國民政府自行融通的支出。這使得國民政府在大幅增加國防支出的情況下, 可以免於財政赤字的威脅。這是美援在1950年代初期對台灣財政收支最重要的影響。除此之外, 由出售美援物資收入所成立的「相對基金」帳戶, 每年也撥付款項支援國防支出。⁴⁰ 目前官方的財政統計除了「相對基金」的補助款外, 並未包括美援的數字。但是, 由以上的說明可知美援對於1950

³⁸韓戰爆發前後, 美國對國民政府政策之演變, 請見 Rankin (1964) 及 Riggs (1952)。有關美國對國民政府在大陸時期的軍事及經濟援助, 請見 Pach (1991)。有關美國對台灣的經援及軍援的初期資料, 請見《中華民國年鑑》, 1951年及1952年版, 及 Jacoby (1966)。

³⁹見行政院長陳誠在中國國民黨第七次全國代表大會之報告, 《中華民國年鑑》(1952年), 頁139。但是, 經濟援助的目標在稍後有所改變, 請見 Jacoby (1966) 的討論。

⁴⁰根據中美雙方最初之協定, 美援物資抵達之後中華民國政府必須把等值之國幣存入中央銀行之「相對基金」帳戶。但是在1949年前後, 財政部無力撥付基金存款, 因此乃採取變通辦法, 將出售美援物資所得繳存所謂的「聯合售價帳戶」, 由中美雙方共同管理。1951年6月, 在美方要求下「相對基金」恢復設立, 但基金存款實際上仍然是由出售美援物資繳存, 而非由財政部繳存。1951年會計年度, 「聯合售價帳戶」補助中央政府支出新台幣123.7百萬元。(見《中央政府總決算審核報告書》(1951年), 頁16, 103-104。)遺憾的是, 我們找不到1950年度的數字。根據 Riggs (1952), 頁112-113, 之推估, 「聯合售價帳戶」的補助可能高達1950年度政府預算的三分之一。1952年開始, 「相對基金」每年撥款補助國防支出。

年代初期的財政收支顯有重大的影響。只有把美援的數額計入，我們才能了解當時財政收支的真實情況。

韓戰爆發之後的美援物資是在 1950 年下半年開始輸入台灣。美國 1951 會計年度的軍事及經濟援助中，和國防有關且免費提供使用的資源共計新台幣 841.5 百萬元（附錄 2）。為了簡化析起見，假設 1950 年下半年及 1951 年上半年各分得一半，⁴¹ 則 1950 年美援對國防支出的直接援助（新台幣 420.75 百萬元），為財政部自行籌措財源融通的國防支出額（1148.2 百萬元）的 36.6%。用同樣的方法計算，1951 年美援融通的國防支出金額的比率為 180.7%，1952 年為 247.6%。因此，這兩年中美援對國防支出的補助皆已超過自行融通的數額。此一比率在第一次台海砲戰（1954 年 9 月 3 日）之後達到最高，1954 年中華民國會計年度（1954 年 7 月至 1955 年 6 月）比率為 302.5%，1955 會計年度為 342.4%。

除了軍援之外，部分免費提供使用的經援物資也是對政府支出的補助。圖 2 畫出 1951 年至 1970 年之間，美國的軍事及經濟援助對政府支出之協助。（數字資料及整理方法，請見附錄 2。）如前所述，國防支出是 1950 年代初期財政赤字的根本原因。由圖 2 不難看出，美援對台灣財政支出的支援主要是在國防支出上面。若不計入美援，1950 年至 1970 年之間台灣的國防支出對 GDP 的比率約在 10% 上下。⁴² 計入美援之後，國防支出的比率在整個 1950 年代都在 20% 以上，其中以 1955 年為最高，達 36%。相較而言，1955 年至 1987 年之間美國的國防支出對 GNP 之比率都在 10% 以下。但是在第二次世界大戰期間，美國國防支出對 GNP 的比率最高曾達 41%（1943 年至 1944 年）。在戰爭期間，國防支出急劇上升，這是所有國家一致的現象。但是，在圖 2 中如果我們不計入美援對國防支出的補助，1950 年代台灣海峽的緊張局勢就無法正確表現出來。

根據附錄 2 的計算，1950 年至 1953 年之間，美援對於國防支出之協助數額分別為新台幣 420.75 百萬元，1783.8 百萬元，2790.5 百萬元及 3322.25 百萬元。上升的趨勢相當明顯。相對的，如果以發行公債、除借收入及變賣公產收入之合計代表財政赤字，

⁴¹根據 Rankin (1964) 之說明（頁 85），截至 1951 年 1 月，軍援到達物資只有一船的武器彈藥。因此，軍事援助物資可能是在 1951 年上半才開始大量進口的。參見同書頁 89、123。另見 Riggs (1952)，頁 113。

⁴²1950 年不計入美援的國防支出比率為 16%，遠高於其後各年。部分原因是當年的 GDP 值顯著偏低。1950 年的名目 GDP（新台幣 7,122 百萬元）取自吳聰敏 (1991)，1951 年以後的數字則取自主計處的估計。吳聰敏 (1991) 也估計 1951 年的 GDP，所得結果只值主計處的 88%。假設主計處的估計較精確，並且假設 1950 年的 GDP 也偏低相同比率，則利用調整之後的 GDP 計算，國防支出的比率也仍高達 14.5%。

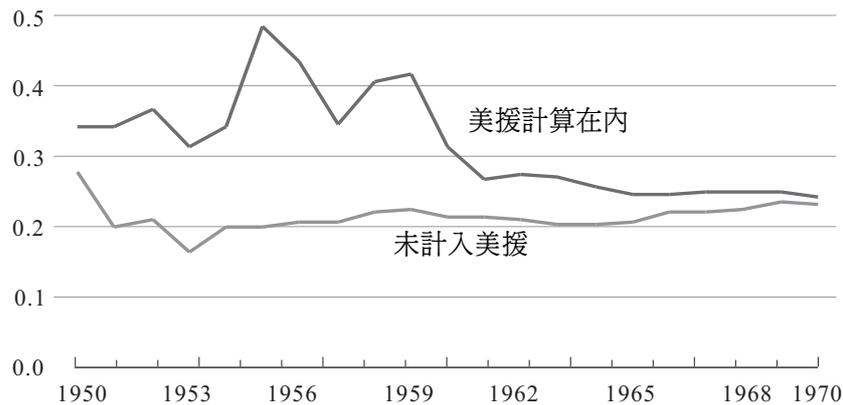


圖 2: 政府財政支出與美援占GDP 之比率

1950年至1953年之間中央政府財政赤字分別為433百萬元, 475百萬元, 174.4百萬元及29.3百萬元。下降的趨勢也相當明顯。⁴³ 以上的數字清楚表現出來, 美援在戰後初期中央政府財政達到平衡的過程中所扮演的角色。假設沒有美援, 台灣戰後初期的財政赤字、貨幣融通及物價膨脹問題, 即使最終能夠解決, 其困難程度也是難以想像的。

5 政策檢討與結語

本文的目的是在分析台灣戰後的惡性物價膨脹。因為惡性物價膨脹的原因是在於持續的高貨幣成長率, 因此本文討論的重點是在了解日治末期及戰後初期, 那些因素促成貨幣供給的持續增加。從以上各節的討論裡我們不難看出來, 戰後的惡性物價膨脹和台灣附庸性的政治地位有密切的關係。

日治末期台灣貨幣供給的大幅成長是因為日本本土的財政赤字。日本投降之後, 台灣雖然脫離了殖民地的地位, 但國民政府在大陸政治軍事情勢的惡化, 使得台灣也身不由己的捲入劇變的漩渦。根據上一節的分析, 1949年起台灣所負擔的中央軍政經費開始加重之後, 貨幣成長及物價膨脹的問題達到最嚴重的地步。但是早從1946年起, 台灣事實上已開始對大陸提供「援助」。

⁴³如果只計算財政部的賒借收入, 則各年的數字分別為313.1百萬元, 153.9百萬元及69.2百萬元。1953年的決算中完全沒有賒借收入, 1954年的賒借收入為119百萬元。資料來源, 請見張導民(1960)。

台灣對大陸的資源輸出主要是透過公營企業進行。日治時期，台灣的製造業絕大部分係由民間經營，其中規模較大者戰後大皆收歸為公營企業。⁴⁴ 公營企業除了經營效率低落之外，另外一個問題是它還肩負支援財政支出及其它目的。台糖公司是一個最清楚的例子。製糖業是日治時期台灣最重要的製造業，一向是由民間經營。國民政府接收之後，改組成國省合營的台灣糖業公司。但是，台糖公司自日本人手中所接收的15萬公噸的砂糖，一半竟然由中央政府逕自取走。台糖在1946年5月至年底之間，在京滬地區低價配售食糖45,925公噸，得法幣96,600百萬元。此一時期台幣對法幣的兌幣率大約在1:30到1:40之間。若以1:35的匯率計算，中央政府所取走的7.5萬公噸砂糖折合台幣4,507百萬元。中央政府取走接收的砂糖，但台糖公司戰後復原工程及經營上所需之經費則完全自行負擔，收入不足時台糖只好各銀行借貸。1946年底，台糖的貸款總額大約為台幣2,000百萬元，占台銀全部放款餘額的21.4%。⁴⁵ 換句話說，若台糖公司自日人手中接收之砂糖可以自行出售，則它完全不需要向台銀要求貸款；台銀的貨幣發行壓力自然也得以大大減輕。

1947年台糖銷至上海的砂糖數量占全部內外銷的98.8%，1948年則占74.3%。更重要的是，銷往上海的砂糖「定價必須低於市價，以協助政府實施平抑物價政策」。此外，台糖外銷國外所得外匯也因匯率官價及市場價格差異太大而致產生損失。根據張季熙(1958)的估計，從1947年6月至1949年6月，台銀的結匯損失折合新台幣約達1,400百萬元。⁴⁶ 因為台糖身負種種「任務」，台銀自然也不可能拒絕或縮減台糖公司的貸款需求。到了1949年底，台糖公司的負債為新台幣80百萬元左右，占台銀對企業放款(對政府機構之放款不計)餘額的50%。

值得一提的是，台銀對各公營企業及機關團體的放款利率，遠低於民間貸放利率及物價膨脹率。舉例言之，1946年5月27日台銀貸放台糖的利率年息為7.3%，1947年12月為31.9%，1949年3月1日為180%。考慮當時的物價膨脹率，實質利率事實上為

⁴⁴公營企業又分國營、國省合營及省營企業。除了製造業之外，尚有貿易局(後改為物資調節委員會)、航業公司等。見張擇南(1948)，頁169-172。

⁴⁵相關資料請見張季熙(1958)，頁97, 99-100, 及17-18。同書頁101之表44所載1946年台糖在上海售出5,944.13公噸之數字疑有錯誤。根據「台灣經濟日誌」，《台灣銀行季刊》，2:3，頁178，台糖發布：1946年運往上海銷售砂糖98,000公噸，另外，張澤南(1948)，表102(頁129)列出1946年台糖對中國大陸的出口價值為法幣68,390.92百萬元。但無數量值。

⁴⁶相關資料請見張季熙(1958)，表44(頁101)及頁97-99。除以上所述之外，台糖還必須協助省政府的支出。1949年度省政府的概算中，編列台糖公司捐獻省政府砂糖36,000公噸，估算價值為台幣120,000百萬元，占該年度歲入概算23.8%。1950年度，台糖對省庫捐獻砂糖價款新台幣3.77萬元。見《台灣省政府施政報告》，1949年6月，頁9，及1951年12月，頁200。

負值。相對而言，民間信用借貸利率在1947年12月為171.6%，1949年3月為540%。⁴⁷

由以上的說明可知，至少在戰後初期台糖公司是國民政府操縱資源分配的工具。而且，台糖公司的情形並非特例，而是一頗具代表性的例子。1946年到1949年之間國民政府在大陸的情勢日漸惡化之際，台灣還有不少重要資源被迫以低廉價格銷往大陸救急，或者提供中央在台機關消費。以稻米為例，1947年至1949年三年之間，台灣所產稻米雖然供應本身消費已感不足，卻仍然分別輸出糙米42,979公噸、32,143公噸、及38,020公噸到大陸各地供軍隊消費。另外，自1946年起台灣省糧食局就開始供應軍糧及公教糧，對象包括中央在台機關。⁴⁸ 另外一個重要的例子，是在1946年到1947年6月之間負責台灣公營貿易的省貿易局。省貿易局在1946年度的盈餘繳庫額高達台幣546.86百萬元，占當年省支出決算額(2608.98百萬元)的21%。張澤南(1948)說明戰後台灣的省外貿易一直是出超，但省外的匯兌基金卻常在緊迫狀態，其中原因乃為「中央在台灣接收和徵購物資的價格有極不利的影響」(頁130)。

台灣對大陸不平等的資源輸出，一直要到1949年國民政府撤遷台北之後才告結束。國民政府透過公營企業操縱資源分配，除了扭曲資源配置破壞市場機能之外，另外一個負面影響就是使貨幣發行及物價膨脹的問題更趨嚴重。研究惡性物價膨脹結束的文獻，如Sargent (1982), Makinen (1984) 等都指出，獨立(不受制於財政部)的中央銀行是貨幣改革成功的要件之一。但是，台灣銀行自從日人手中接收之後，董事長一職一直由台灣省財政廳長兼任。到1951年3月10日，省政府才改派徐柏園專任台銀董事長。這表示，戰後初期在國民政府的管制經濟政策之下，台灣銀行絕不可能在金融政策上保持超然獨立。因此，台灣戰後的惡性物價膨脹表面上看來是貨幣財政政策的結果，但其背後反映著當時複雜的政治、軍事情勢的變動。

徵引文獻

《中央在台物資處理報告》(1950)，台灣省中央在台物資處理委員會。

《中華民國年鑑》(1951年至1953年版)，台北：中華民國年鑑出版社。

《台灣五十一年來統計提要》(1946)，台北：台灣省行政長官公署。

《台灣年鑑》(1952)，台北：公論報。

《台灣金融年報》(1947年至1953年版)，台北：台灣銀行。

⁴⁷ 見袁穎生(1984)，頁112, 115-116；及袁穎生(1986)，頁780。

⁴⁸ 見華松年(1984)，頁650-687。

- 《台灣省財政統計》(1953年版),台北:台灣省政府。
- 《台灣省參議會第一屆第六次會議》(1948年12月),台北:台灣省參議會。
- 《台灣省統計要覽》,第1至第3期,(1946年),台北:台灣省行政長官公署。
- 《台灣省幣制改革》,台北:台灣銀行經濟研究室。(無出版日期。)
- 《台灣金融經濟資料蒐錄附錄統計表》(1946),台北:台灣銀行業務部。
- 《台灣省行政紀要,1946年度》(1947),台北:台灣省政府統計處。
- 《台灣省行政長官公署施政報告》(1946年5月),台北:台灣省行政長官公署。
- 《台灣省政府施政報告》(1947年6月起各期),台北:台灣省政府。
- 《台灣統治概要》(1945),台北:台灣總督府。
- 《台灣銀行三十年》(1976),台北:台灣銀行。
- 《台灣銀行史》(1964),東京:台灣銀行史編纂室。(日文。)
- 吳永福(1947),《台灣之幣制與銀行》,南京:財政部財政研究委員會。
- 吳岡(1958),《舊中國通貨膨脹史料》,上海:上海人民出版社。
- 吳聰敏(1991),“1910年至1950年台灣國內生產毛額之估計”,《經濟論文叢刊》,19:2, 127-175。
- 吳聰敏、高櫻芬(1991),“台灣貨幣與物價長期關係之研究:1907年至1986年”,《經濟論文叢刊》,19:1, 23-71。
- 吳耀輝(1949),「民國三十七年之台灣金融」,《台灣銀行季刊》,2:3, 35-53。
- 吳耀輝(1959),《台灣省通志稿:經濟志金融篇》,台北:台灣省文獻會。
- 林霖(1952),《中國經濟之出路》,台北:稅務月刊出版社。
- 孫克難(1991),《台灣地區政府支出的產出效果分析》,台大經濟系博士論文。
- 袁穎生(1984),“台灣自光復至民國五十年間之銀行利率”,《台灣銀行季刊》,35:2, 93-128。
- 袁穎生(1986),“台灣之民間借貸利率—綜括分析”,《台灣銀行季刊》,37:1, 46-85。
- 袁璧文(1984),“台灣之貨幣發行”,《台灣銀行季刊》,20:1, 27-65。
- 張季熙(1958),《台灣糖業復興史》,彰化:台灣糖業公司。
- 張澤南(1948),《台灣經濟提要》,台北:天衆出版社。

- 張導民 (編) (1960), 《重要經濟統計分析》, 台北: 國防研究院。
- 許建裕 (1949), “民國三十七年之台灣物價”, 《台灣銀行季刊》, 2:3, 54-70。台北: 天衆出版社。
- 陳榮富 (編) (1953), 《台灣之金融史料》, 台北: 台灣銀行金融研究室。
- 陳榮富 (1956), 《六十年來台灣之金融與貿易》, 台北: 三省書店。
- 黃秉心 (1947), “台灣保險業之史的研究”, 《台灣銀行季刊》, 1:2, 46-62。
- 黃通、張宗漢、李昌權 (1978), 《日據時代之台灣財政》, 台北: 聯經出版公司。
- 華松年 (1984), 《台灣糧政史》, 台北: 台灣商務印書館。
- 劉錦添、蔡偉德 (1989), “光復初期台灣地區的惡性物價膨脹”, 《經濟論文叢刊》, 17:2, 233-262。
- 潘志奇 (1949), “民國三十七年之台灣經濟”, 《台灣銀行季刊》, 2:3, 1-34。
- 潘志奇 (1980), 《光復初期台灣通貨膨脹的分析》, 台北: 聯經濟出版事業公司。
- 蘇震 (1953), “台灣之物價指數”, 《台灣銀行季刊》, 5:3, 226-271。
- 蘇震、葉子謀 (1958), 《台灣省通志稿: 經濟志物價篇》, 台北: 台灣省文獻會。
- Barro, Robert J. (1990), *Macroeconomics*, New York: John Wiley & Sons.
- Irvine, Reed J. and Emery, Robert F. (1966), “Interest Rates as an Anti-Inflationary Instrument in Taiwan,” *National Banking Review*, 4:1, 1966.
- Jacoby (1966), *U.S. Aid to Taiwan*, New York: Fredrick A. Praeger Publishers.
- Li, Yi-ting and Wu, Tsong-Min (1989), “U.S. Aid and the End of Taiwan’s Big Inflation,” manuscript, National Taiwan University.
- Lin, Kenneth S. and Wu, Tsong-Min (1989), “Taiwan’s Big Inflation,” in *The Second Conference on Modern Chinese Economic History*, The Institute of Economics, Academic Sinica, Taipei.
- Makinen, Gail E. (1984), “The Greek Stabilization of 1944-46,” *American Economic Review*, 74:5, 1067-1074.
- Makinen, Gail E. and Woodward, G. Thomas (1989), “The Taiwanese Hyperinflation and Stabilization of 1945-1952,” *Journal of Money, Credit, and Banking*, 21:1, 90-105.

- Pach, Chester J. (1991), *Arming the Free World: The Origins of the United States Military Assistance Program: 1945-1950*, Chapel-Hill: The University of North Carolina Press.
- Quddus, Liu and Bulter (1989), "Money, Prices, and Causality: The Chinese Hyperinflation 1945-1949, Reexamined," *Journal of Macroeconomic*, 11:3, 447-453.
- Rankin, Karl Lott (1964), *Chinese Assignment*, Seattle: University of Washington Press.
- Riggs, Fred W. (1952), *Formosa Under the Chinese Nationalist Rule*, New York: The Macmillan Co.
- Sargent, Thomas J. (1982), "The Ends of Four Big Inflation," in R. Hall, ed., *Inflation: Causes and Effects*, Chicago: University of Chicago Press, 19-72.
- Sargent, Thomas J. and Wallace, Neil (1981), "Some Unpleasant Monetarist Arithmetic," Federal Reserve Bank of Minneapolis, *Quarterly Review*, Fall, 1-17.

附錄

1. 附表1: 貨幣發行與躉售物價指數: 1940.1-1951.12
2. 附表2: 美援對財政之協助: 1950-1970
3. 台灣銀行資產負債表之調整

表 1: 貨幣發行與躉售物價指數: 1940.1-1951.12

期別	發行額	物價指數	期別	發行額	物價指數	期別	發行額	物價指數
1940.1	178.3	127.8	1944.1	436.5	169.0	1948.1	17902.0	101097.8
2	173.1	131.0	2	445.9	169.3	2	21043.2	119332.9
3	179.9	132.7	3	474.5	169.3	3	22984.0	134318.1
4	190.0	136.0	4	494.5	175.0	4	24970.7	133801.7
5	187.6	136.5	5	506.0	178.7	5	29042.1	133129.6
6	192.7	135.2	6	537.9	178.9	6	35749.8	138180.7
7	202.1	135.2	7	562.7	179.5	7	40555.3	169378.0
8	203.1	134.5	8	586.8	180.0	8	50005.0	203090.6
9	197.9	134.6	9	626.4	180.7	9	64098.3	263480.1
10	195.7	136.1	10	678.5	181.4	10	100341.2	552356.5
11	196.9	139.8	11	718.1	181.0	11	126404.5	1082753.4
12	217.6	140.3	12	814.8	182.0	12	220716.9	980280.3
1941.1	203.2	139.2	1945.1	864.6	188.3	1949.1	312599.3	1424461.1
2	207.5	139.3	2	940.0	188.3	2	394284.4	2234045.0
3	209.3	139.6	3	1040.0	220.5	3	468406.1	3030666.4
4	213.2	139.6	4	1131.2	228.7	4	668667.4	4440618.5
5	209.9	140.9	5	1226.1	233.7	5	1462253.6	9096439.1
6	216.7	141.9	6	1332.8	237.4	6	2258200.0	14036938.2
7	224.6	140.8	7	1420.8	242.0	7	3137360.0	15062619.8
8	222.1	140.9	8	1670.7	1171.7	8	3774360.0	16129126.9
9	220.0	141.1	9	2304.0	2585.8	9	4497440.0	16676938.3
10	226.2	140.9	10	2916.9	2902.1	10	4870760.0	20054046.6
11	236.0	143.6	11	2654.3	3137.5	11	5777120.0	21776301.4
12	272.5	145.1	12	2330.8	3668.9	12	7905120.0	23425857.5
1942.1	260.7	145.4	1946.1	2456.1	4298.5	1950.1	7574160.0	28511709.7
2	257.3	145.2	2	2561.1	6885.6	2	8524800.0	31979059.1
3	255.3	147.8	3	2635.0	9678.6	3	9216640.0	32849473.8
4	263.6	147.2	4	2756.7	10437.9	4	9462520.0	33991418.5
5	259.5	148.4	5	3358.4	12733.1	5	9455680.0	34977021.7
6	270.3	150.2	6	3466.1	11888.2	6	9377440.0	32853350.7
7	273.3	149.8	7	3747.5	15202.7	7	11167520.0	33048161.4
8	273.0	149.7	8	3911.3	14476.8	8	11136760.0	34346023.0
9	269.5	149.1	9	4030.9	15139.1	9	11413520.0	36336468.2
10	268.5	147.0	10	4160.9	15515.6	10	10524960.0	40337808.2
11	272.8	148.1	11	4427.5	14824.5	11	10319880.0	40687453.1
12	309.3	150.1	12	5330.6	16763.0	12	11516600.0	41143939.0
1943.1	302.3	150.3	1947.1	5689.0	17202.6	1951.1	10915400.0	46273660.1
2	306.8	150.1	2	6418.7	25927.9	2	12669640.0	49131001.7
3	310.3	151.3	3	6956.5	30137.8	3	14164360.0	47753903.7
4	323.2	158.1	4	7496.0	32417.8	4	15022280.0	48476788.2
5	328.3	158.0	5	8881.2	35141.7	5	15571320.0	50226012.7
6	340.9	159.2	6	10250.7	38015.2	6	16653640.0	51479691.8
7	345.7	158.8	7	11025.1	40788.5	7	16333960.0	52029377.6
8	347.9	159.1	8	11321.5	45365.9	8	16851520.0	51779561.2
9	348.1	159.4	9	12565.6	52153.4	9	17737040.0	52945625.0
10	354.3	158.8	10	14185.7	69131.8	10	17646840.0	55873479.3
11	372.5	162.7	11	14638.0	83576.1	11	17490120.0	57336590.6
12	433.2	168.2	12	17133.2	93849.1	12	18917400.0	59782694.6

說明: 貨幣發行額單位為舊台幣百萬元, 躉售物價基期為 1937 年 6 月, 指數為 100。

物價指數係以加權算術平均計算, 資料取自吳聰敏、高櫻芬 (1991)。貨幣發行額包括鈔券、輔幣、台銀定額本票 (1948 年 9 月至 1949 年 11 月)。新台幣鈔券發行額包括限外發行, 但不含省外發行; 1946 年 1 月至 1949 年 6 月無輔幣發行額資料, 故未計入。(1945 年 10 月輔幣發行額約為舊台幣 20.3 百萬元。) 1945 年 12 月以前資料取自吳聰敏、高櫻芬 (1991); 1946 年 1 月至 1949 年 5 月取自袁璧文 (1969); 1949 年 6 月至 1951 年 12 月取自《台灣金融年報》(1952 年)。

表 2: 美援對財政之協助: 1950-1970

曆年	名目 GDP	總支出/ GDP	總國防支出/ GDP	淨支出/ GDP	國防支出/ GDP	中國 會計年度	淨支出	國防 支出	相對基金 協助	美國 會計年度	美援對政府 支出協助	美援對國防 支出協助
1950	7122	.34	.22	.27	.16	50.1-50.12	1954.0	1148.2	0.0	50.7-51.6	874.2	841.5
1951	12328	.34	.22	.20	.09	51.1-51.12	2430.0	1151.0	163.7	51.7-52.6	2929.6	2726.3
1952	17251	.36	.23	.21	.08	52.1-52.12	3576.0	1417.0	290.0	52.7-53.6	3025.9	2854.7
1953	22955	.31	.20	.16	.06	53.1-53.12	3745.0	1456.0	209.5	53.7-54.6	4048.7	3789.8
1954	25204	.34	.23	.20	.09	54.1-54.6	2269.6	1091.8	60.1	54.7-55.6	7351.4	7087.6
1955	29981	.48	.36	.20	.10	54.7-55.6	5356.0	2562.0	218.7	55.7-56.6	10039.9	9453.3
1956	34410	.43	.30	.20	.09	55.7-56.6	6534.0	3173.0	411.9	56.7-57.6	5819.4	5133.7
1957	40173	.34	.21	.20	.09	56.7-57.6	7551.0	3318.0	36.5	57.7-58.6	5506.6	4824.2
1958	44966	.40	.27	.22	.11	57.7-58.6	8906.0	4254.0	387.1	58.7-59.6	11524.3	10456.7
1959	51833	.41	.28	.22	.11	58.7-59.6	10670.0	5384.0	371.2	59.7-60.6	9435.9	8505.3
1960	62507	.31	.19	.21	.10	59.7-60.6	12193.0	5962.0	969.6	60.7-61.6	4989.0	4336.5
1961	70043	.26	.14	.21	.10	60.7-61.6	14086.0	6792.0	1290.0	61.7-62.6	4901.3	4210.0
1962	77159	.27	.15	.21	.09	61.7-62.6	15414.0	7048.0	1051.6	62.7-63.6	6915.8	6340.0
1963	87252	.27	.15	.20	.09	62.7-63.6	16457.0	7594.0	1060.0	63.7-64.6	6439.4	5981.4
1964	101966	.25	.13	.20	.09	63.7-64.6	18486.0	8222.0	910.0	64.7-65.6	5758.7	5300.8
1965	112627	.24	.12	.21	.09	64.7-65.6	22391.0	9190.0	760.0	65.7-66.6	3749.2	3067.5
1966	126022	.24	.10	.22	.09	65.7-66.6	23836.0	10146.0	640.0	66.7-67.6	3767.1	2822.4
1967	145817	.25	.11	.22	.08	66.7-67.6	30727.0	11482.0	480.0	67.7-68.6	5595.2	4611.5
1968	169904	.24	.10	.22	.08	67.7-68.6	33002.0	13292.0	360.0	68.7-69.6	3052.4	2219.0
1969	196845	.24	.09	.23	.08	68.7-69.6	41869.0	15312.0	240.0	69.7-70.6	2360.3	1518.4
1970	226805	.24	.09	.23	.08	69.7-70.6	49153.0	17628.0	0.0	70.7-71.6	1565.1	737.9
						70.7-71.6	54829.0	19259.0	0.0			

說明: 單位為新台幣百萬圓。

「淨支出」及「國防支出」係《財政統計年報》之數字, 前者指各級政府支出淨額。「總支出」及「總國防支出」係指計入美援協助後的政府支出數字。美援對政府支出之協助數字取自孫克難 (1991)。「相對基金協助支出」係編入預算之協助支出。其中, 1950 年度應有「聯合售價帳戶」之補助, 但我們未能找到確切數字, 故未計入。1951 年的數字, 根據《財政統計年報》原為新台幣 40.0 百萬元, 表中另外加入 1951 年 6 月以前出售美援物資所得價款 123.7 百萬元。1950 年的 GDP 取自吳聰敏 (1991), 1951 年以後為主計處估計。當會計年度和曆年度期間不一致時, 我們以簡單平均轉換數字。例如, 中華民國 1954 年度 (1954.7.1-1955.6.30) 之淨支出為 5356.0 百萬元, 1955 年度為 6534.0 百萬元。簡單平均得 1955 曆年支出為 5945.0 百萬元, 占 GDP 比率 20%。美援 1955 會計年度 (1954.7.1-1955.6.60) 對政府支出之協助為 7351.4 百萬元, 1956 年度為 10039.9 百萬元, 簡單平均得 1955 曆年之協助為 8695.65 百萬元。以上淨支出及美援協助支出數字皆已計入「相對基金協助支出」, 為免重複計算將「相對基金協助」自「淨支出」中扣除, 簡單平均後得 1955 曆年之數字為 5629.7 百萬元。以上兩項數字相加得 1955 曆年之總支出為 14325.35 百萬元, 占 1955 年名目 GDP 的 47.8%。

3. 台灣銀行資產負債表之調整

表3的台銀資產負債表主要資料來源為陳榮富(1953),頁59-60,但1946年5月(18日)的數字是取自《台灣銀行史》(1964)。根據其它資料(如台銀放款餘額)判斷,1945年底和1946年5月18日的資產負債數字,仍然是以日治時期的會計方法編算。1946年6月開始的數字,則是台灣省行政長官公署及省政府會計制度下的統計結果。台灣省行政長官公署在1946年5月20日自日人手中接收台灣銀行之後,有些會計科目顯然必須調整。譬如,交接之時台銀對日本國庫墊款餘額達445.4百萬元,這筆貸款如何反映在1946年6月以後的資產負債表中?又如根據《台灣省參議會第一屆第六次會議》(1948年12月),頁56,所載,台銀的放款有所謂新帳舊帳之分。舊帳係指台銀交接之前所貸放之款項,交接之後舊帳到底如何處理,其細節也不明。我們能確定的是舊帳放款並未放入1946年6月以後的資產負債表中,但是相對的負債科目如何調整並不清楚。因此,表3中並未就這一部分修正或調整。請見《台灣省行政紀要》(1946年度),頁46;《台灣省統計要覽》(第2期)(1946),頁142;及《台灣銀行季刊》,1:2,頁114,之說明。

此外,陳榮富(1953)的原始資料中,1946年6月及12月的鈔券發行數字,分別為7.5百萬元及5029.2百萬元。經過比對,我們發現上述數字只是台銀於5月20日之後所發行的新鈔,台銀交接之前所發行的台銀兌換券並未包括在內。因為本文主要的目的是在分析貨幣供給的變動,因此我們將台銀兌換券餘額加入上述數字中,以表現正確的貨幣發行總額。據此,6月底的貨幣發行額應為3466.1百萬元,12月應為5,330.6百萬元。如此一來,資產科目也必須作對應的調整。因為缺乏可靠依據,我們只好把調整數字加入原來的「其他資產」中。因此,1946年6月的「其他資產」原來是308.5百萬元,調整之後變成3767.1百萬元;12月底原來是376.2百萬元,調整之後變成677.6百萬元。

根據《台灣銀行三十年史》(1976),頁68,之說明,舊台幣發行準備包括現金準備、保證準備、收兌舊台幣兌換券及舊台幣券未收回額。1946年5月之前,台銀的發行準備並未單獨列帳;6月之後,資產項中則有「發行準備」一項。經過比對,陳榮富(1953)的原始資料中所列的發行準備,似為現金準備、保證準備以及1946年9月1日開始收兌的舊台幣兌換券額之和。若是如此,表3中「鈔券發行」與「發行準備」之差額,即代表舊台幣券尚未收回之數額。1947年底至1948年底之間,其值為2643.7百萬元。此外,負債科目中有「抵繳兌換券保證準備」一項,其意義為何則未見說明。

根據規定, 台銀的發行準備必須全部繳存中央銀行, 因此「抵繳兌換券保證準備」可能表示未繳存之準備金, 代表台銀對央行的負債。