

# 惡性物價膨脹與運台黃金

吳聰敏

2015.9.5

1945年8月15日，日本戰敗投降。兩個月又10天之後，日本治台的末代總督安藤利吉在台北市公會堂（後改名中山堂）向前一天甫從福建抵台的陳儀簽定降書，日本在台灣的殖民統治至此劃下句點，國民政府統治台灣也隨之而揭開序幕。

政權更迭無可避免會帶來政策的轉變，這不足為奇。但是，應該很少人會預料到在其後的幾年當中，台灣將面臨災難性的巨變。戰後初期，國民政府在台灣的所作所為，在政治，經濟，社會，與文化上都產生重大影響。本章主要分析經濟政策之影響。

圖1畫出台灣1942-1952年間之躉售物價指數與貨幣發行淨額之變動。日本無條件投降時，台灣的躉售物價指數在1945年7月底為242（基期為1937年6月，指數等於100），8月底則跳升為1,172，上升接近5倍。物價之所以大幅上升，原因是戰爭末期的物價管制在日本宣告投降之際瓦解，物價從管制的水準上升到市場均衡水準。

不幸的是，國民政府接收台灣之後，物價上漲的趨勢並未穩定下來。1945年10月底，物價指數上升為2,902，為8月底的2.48倍。到了1946年5月底，物價指數已上升為10.9倍。接下來，物價上漲更是變本加厲。國民政府在1949年底撤退到台灣來之後，物價上漲的壓力進一步加重。到了1950年底，物價指數竟上升為3.5萬倍。

換言之，若1小包米在1945年8月底賣台幣1元，1950年底的售價變為35,000元。不過，台灣省政府在1949年6月15日推動幣制改革，發行新台幣以取代原先的台幣（後來改稱為「舊台幣」，見圖2）；新台幣1元交換舊台幣4萬元。若以新台幣計價，這一小包米在1950年底的價格是  $35,000/40,000 = 0.875$  元。

由圖1可以看出來，1949年6月的幣制改革之後物價上升趨勢稍為緩和，但並未完全穩定下來。關於台灣在二戰後所發生的惡性物價膨脹 (hyperinflation)，有幾個常見的說法：

- 物價膨脹是因為戰爭影響生產活動，使產出減少，供不應求所致。
- 物價膨脹在1950年代初期停止下來，原因是1949年6月的幣制改革成功。
- 國民政府撤退到台灣時，運來大量黃金，這是物價膨脹結束的功臣，也讓台灣渡過危機。

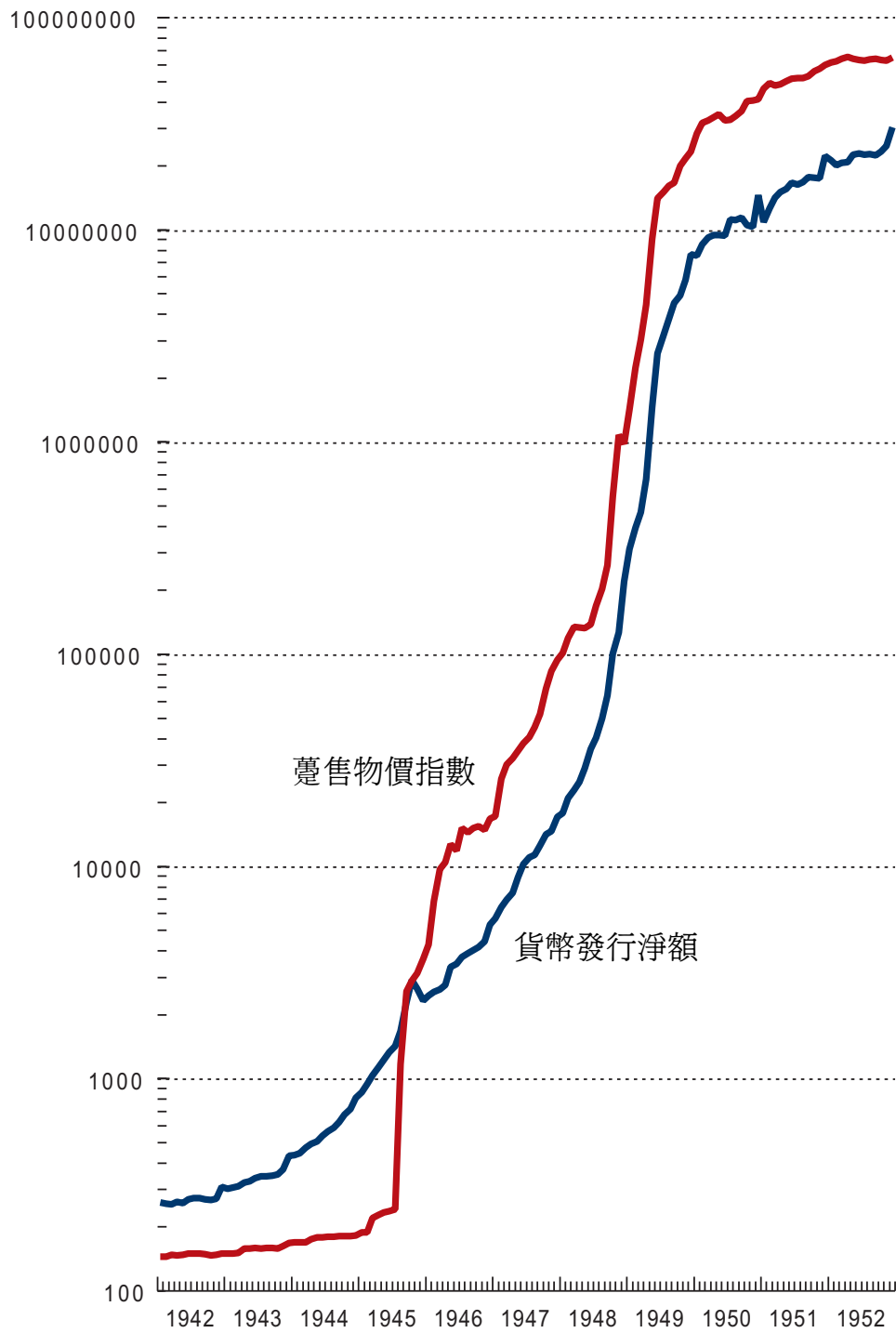


圖 1: 貨幣發行與躉售物價指數: 1945-1952



圖 2: 舊台幣50圓

關於第3點, 吳興鏞 (2013, 頁 82) 追蹤黃金運台的來龍去脈與數量, 認為運台黃金「改變了台灣的命運」。他並反問「沒這儲備, 台灣能撐得過來嗎?」而他的答案是否定的。

事實上, 國民政府的黃金並非台灣惡性物價膨脹結束的功臣, 也不是「台灣撐得過來」的原因。此外, 前兩個關於物價膨脹的起因與幣制改革影響的講法也不正確。

首先, 圖 1 顯示, 戰後初期物價指數之變動與貨幣發行數量亦步亦趨, 這與歷史上所有惡性物價膨脹的經驗完全一樣: 惡性物價膨脹是因為中央銀行持續超額發行鈔票所造成。惡性物價膨脹是指物價水準持續大幅上升的現象。二次大戰前後台灣的生產活動受戰爭影響, 某些產品的產量減少的確可能使價格上升, 但除非產量持續下降, 價格並不會持續上升。

## 1 財政赤字與物價膨脹

歷史上所有的惡性物價膨脹都是中央銀行狂印鈔票所造成, 那麼, 央行為何要印那麼多鈔票? 原因很簡單, 迫於情勢。以德國兩次大戰後的惡性物價膨脹而言, 因為敗戰導致財政崩潰, 只好叫央行印鈔來融通財政赤字。

戰後初期, 台灣負責通貨發行的是台灣銀行。不過, 台銀印鈔票以融通財政赤字, 主要是發生在1949年底國民政府撤退到台灣之後。在1946-48年期間, 台灣也有財政赤字, 但不算太嚴重。在這一段期間, 台銀大量印鈔的主要原因是放款給公營企業。

二戰結束後, 國民政府接收台灣時, 將日本人的公營企業幾乎全數變成公營企

業。公營企業的效率本來就低，在國民政府的干預下，營運更為困難。吳聰敏 (1997) 以台糖公司為例，說明國民政府管制政策之影響。在1946-48年期間，國民政府要求台糖公司把砂糖運到上海出售，管制其銷售價格；而台糖公司出口到國外的砂糖，匯率也受管制。在以上情況下，台糖公司面臨嚴重虧損，只好向台銀借錢。台銀也是公營企業，同樣受到國民政府管控，只好印鈔票以解決台銀的問題。

1948年下半年出現另一個因素，更增加貨幣發行的速率。此時，國民政府在大陸的軍事情勢惡化，大批軍政機關撤遷來台。這些軍政機關的支出大部分仰賴台灣銀行的借貸。從財政收支的角度來看，這等於是台灣的財政赤字增加，而台灣銀行以發行貨幣融通。1949年底，國民政府撤退到台灣來之後，面臨中國共產黨的渡海攻台的企圖，台灣的財政赤字更是有增無減，物價膨脹的壓力也是如此。

以上對惡性物價膨脹原因之解釋，同時也說明為何前述第2點與第3點的說法是錯誤的。以第2點而言，台灣惡性物價膨脹的根本原因是台銀被迫放款給軍政機關與公營企業，故除非1949年6月的幣制改革能根本解決以上問題，物價膨脹壓力不可能消除。換言之，幣制改革時發行新台幣以取代舊台幣，但這無法消除軍政機關與公營企業必須向台灣銀行借錢的因素，物價膨脹問題當然也不會解決。

台灣的惡性物價膨脹問題是如何解決的？答案是美國對台援助。1950年6月25日韓戰爆發，兩天之後美國恢復援助台灣。美援的到來大幅降低台灣的財政赤字，也根本解決物價膨脹的壓力。

## 2 國府運台黃金

回到前述的第3點，國府運台黃金是否是物價膨脹結束的功臣。從1948年底到1949年底，國民政府運送了數批黃金來台，這些黃金對於解決惡性物價膨脹有何幫助？依據國史館的檔案，運台黃金的總數量是2.973百萬市兩。<sup>1</sup> 1949年7月，黃金1台兩市價是新台幣360元，而1台兩等於1.2市兩，故國民政府運台的黃金在當時約值新台幣8.84億元。<sup>2</sup>

國民政府把黃金從上海運來台北，存放於台灣銀行倉庫，光是如此當然不可能消除物價膨脹問題。如果存放在倉庫裡的黃金有如此神奇的力量，那麼這些黃金原先存放於上海時，應該也能解決當地更嚴重的物價膨脹問題。但事實並非如此。

惡性物價膨脹晚期，國民政府的確努力想要解決台灣的惡性物價膨脹問題，而運台黃金也被派上用場。1949年6月15日幣制改革時，省政府宣布中央「撥八十萬兩黃

<sup>1</sup>吳興鏞 (2013)，圖8.1，頁114。

<sup>2</sup>1市兩等於31.25克，1台兩等於37.5克。黃金市價，見陳榮富 (1956)，頁103。

金為改革幣制基金,另撥借美金一千萬元作為進口貿易運用資金」。<sup>3</sup>這作為改革幣制基金的80萬兩黃金,來源就是從上海運來的黃金。

那麼,幣制改革為何需要基金(又稱為發行準備)?主要目的是要建立人民對新台幣的信心,以免其價值跌落。基金如何運用才能建立人民的信心?方法之一是由發行銀行宣布,人民可以任意地依官定的價格以紙幣向台灣銀行交換黃金。這是歷史上金本位制度(gold standard)的基本精神。

台灣銀行早在幣改革前的1949年5月17日就宣布「黃金儲蓄存款辦法」,<sup>4</sup>規定人民可在台灣銀行各地分行開立黃金儲蓄存款帳戶;存入新台幣一個月後,即可按公定價格支取黃金出來。6月15日幣制改革時,支取黃金的期限縮短為2星期。那麼,存戶是否願意存入新台幣,再提領黃金出來?關鍵在於官訂的黃金價格為何?

幣制改革時,台銀公告黃金價格為1市兩合新台幣280元。事後看來,當時人民對新台幣的信心不高,因此紛紛存入新台幣,2星期後再提領黃金出來。不僅如此,在接下來的約一年半期間內,人民對新台幣的信心也不強,結果,台灣銀行的黃金經由「黃金儲蓄存款」的管道持續流失。到了1950年12月27日,台銀宣布暫停收受黃金儲蓄存款,而後來也沒有再恢復。

依據國史館「台灣銀行發行部黃金收付報告表,1947.6-1957.7」,台灣銀行撥付儲蓄部黃金1.527百萬市兩,這一筆應該就是經由黃金儲蓄存款所用掉的黃金。<sup>5</sup>前面說明,國民政府運台黃金總數量是2.973百萬市兩,因此,經由黃金儲蓄存款管道流失的黃金接近幣制改革基金(80萬兩)的2倍,占運台黃金總量的51.36%。若依國際貨幣基金會(International Monetary Fund, IMF)的統計資料,1949年6月至1950年底期間,台灣流失1.45百萬英兩(ounce)的黃金;而到了1950年底,台灣政府部門的黃金存為1.30百萬英兩。<sup>6</sup>

黃金儲蓄存款開辦後,台灣銀行流失大量黃金,它是否解決了台灣的惡性物價膨脹問題?答案顯然是否定的。台銀的黃金持續流失表示黃金儲蓄存款辦法並未能建立人民對新台幣的信心。反過來看,如果台銀在1950年底並未「暫停」黃金儲蓄存款,到最後國民政府運台的黃金應該會全部用光。

台灣惡性物價膨脹結束是因為美國恢復援助台灣。1950年底,美國軍事與經濟援助物資已大量抵達台灣。美援物資的到來使政府國防支出減少,財政赤字也減少,台灣銀行不再被迫印鈔票以融通政府支出,台灣的惡性物價膨脹也終於解決。

<sup>3</sup>陳榮富(1953),頁214。

<sup>4</sup>陳榮富(1953),頁94,213。

<sup>5</sup>吳興鏞(2013),圖12.6,頁187。

<sup>6</sup>Lin(1973),頁350;吳興鏞(2013),頁82。1英兩等於31.2375克,而1市兩等於31.25克。

## 參考文獻

吳興鏞 (2013), 《黃金往事: 一九四九民國人與內戰黃金統結篇》, 台北: 時報文化。

吳聰敏 (1997), “1945-1949年國民政府對台灣的經濟政策,” 《經濟論文叢刊》, 25, 521-54。

陳榮富 (1953), 《台灣之金融史料》, 台北: 台灣銀行金融研究室。

—— (1956), 《六十年來台灣之金融與貿易》, 台北: 三省堂。

Lin, Ching-yuan (1973), *Industrialization in Taiwan, 1946-72*, New York: Praeger.