戰後初期惡性通膨

文本提供／吳聰敏（國立臺灣大學經濟系名譽教授）改寫／王秀蘭

1945年8月15日日本戰敗投降，國民政府接收臺灣，臺灣人普遍期待脫離日本的殖民統治後，生活水準會提升。不料，8月下旬臺灣出現兩個前所未見的經濟現象——惡性通膨與稻米供給不足。

光明報

省物價審議委員會議決
物價非經核准不得加價

取締違反限價條例
已由最高當局頒省

全省縣轄區署
改爲二十八個

國民黨國父紀念週
民眾領袖朱佛定報告

▲ 1948 年 10 月 10 日《光明報》報導物價非經核准不得加價。（圖片來源／國家文化記憶庫）

貨幣發行與通膨

通膨是因貨幣發行失控引起。1937-1944年度，臺灣總督府沒有財政赤字，每年甚至有巨額財政盈餘。1943年因應戰時體制，貨幣發行明顯增加，因實施物價管制，臺灣物價仍然穩定。日本戰敗投降後，物價管制解除，從1945年7月底到8月底物價上漲4.8倍，主要反映物價管制解除效果；9月後物價並未穩定下來，則因貨幣發行持續增加。

8月底，臺銀的貨幣發行額是16,707百萬元，10月底上升為29,169百萬元，大幅增加75%，是因臺銀印鈔票墊付日本殖民政府的支出。10月25日政權移轉前，總督府仍負責臺灣的治理，但不管日本本國或總督府，正常財政收入管道已中斷，總督府只能要求臺銀印鈔票墊付政府支出。10月底，行政長官公署成為臺灣的統治機構，臺銀印鈔票墊付政府支出沒有停止，反而變本加厲。

1946年5月國民政府核准臺灣銀行復業，接收日治時期的金融資產，穩定臺灣金融體系。臺銀改發行「臺幣」取代臺灣銀行券，兌換率是1比1，幣制未改變。為解決通膨，省政府於1949年6月15日實施幣制改革，發行「新臺幣」取代原流通的臺幣，新臺幣1元兌臺幣40,000元；原流通的臺幣後稱「舊臺幣」。

熱錢與疏散應變匯款

臺灣發生惡性通膨時，中國大陸也出現惡性通膨，情況更嚴重。1948年8月，國民政府在大陸實施「819幣制改革」，發行金圓券取代原流通的法幣。幣改前夕，臺幣1元兌換法幣1,635元，金圓券對法幣的兌換率為1比3百萬，金圓券1元兌換臺幣1,835元。

1945年後臺灣與中國大陸使用不同貨幣，如果匯率是浮動，819幣改對臺灣應無影響。國民政府希望建立上海民眾對金圓券的信心，實施匯率管制，臺幣對金圓券匯率固定為1,835比1。國民政府並在上海實施物價管制，10月底物價是8月底的1.3倍，到11月管制崩潰，物價指數在一個月劇升11倍；臺北物價上漲幅度比上海小，10月底的批發物價指數是8月底的2.72倍，11月底是10月底的1.96倍。

11月1日，行政院宣布解除上海的物價管制，臺幣對金圓券的匯率調整成1比1,000，恢復機動調整。相對於臺幣，金圓券在11月1日的價值只有8月19日的1,835,000分之1。有些上海民眾預期幣制改革終將失敗，為避免損失把金圓券匯到臺灣。如果某甲幣制改革當天從上海匯金圓券1元到臺灣可交換出1,835元臺幣，11月1日再把這些臺幣匯回上海，可換得金圓券1,835,000元，並無損失；若把金圓券一直放著，因物價飆漲會蒙受重大損失。

▲ 1948 年上海爆發金融危機，國民政府輸出大量貨幣，導致臺幣大幅貶值。（圖片來源／開放博物館，典藏／高振興）

由於大批熱錢從上海匯入臺灣，臺銀的貨幣發行增加。此時期臺灣與中國大陸間的匯兌業務由中央銀行委託臺銀辦理，上海民眾匯款到臺灣，金圓券存放在上海中央銀行，並未進入臺灣，臺銀的資產負債表上記錄為「貸放同業」（貸放給中央銀行）。如果819幣改時金圓券對臺幣採浮動匯率，民眾預期臺幣對金圓券會升值，臺幣就會升值，熱錢流入會減少，臺銀的貨幣發行不會大增。

11月1日起上海匯率調整，原匯入臺灣的熱錢理應匯回，但國民黨在大陸已兵敗如山倒，很多人預期大陸會落入共產黨，另一波「逃難資金」又匯進臺灣，因金額太過龐大，1949年初起省政府嚴管資金流入。

墊發中央軍公經費

1949年初熱錢流入已減少，然而臺銀放款並未減少，原因是中央軍政機構已大批撤退來臺，臺銀的放款也變成以「公庫墊借」為主。為解決通膨，6月15日省政府宣布幣制改革，發行新臺幣取代原流通的臺幣。

7月13日，蔣中正發電報給省政府主席陳誠，要求三日內送3,000噸糧食往福州。陳誠三日後覆電：「本省供應軍糧……計4、5、6三個月，除15萬人外，加墊撥超額米9,473噸，計自職接省政迄今，中央對於糧款，並未發分文。」陳誠是同年1月出任省主席，電文中的「糧款」指糧食局向農民徵購稻米的支出。稻米是配給中央政府的軍公人員，應由中央政府埋單，中央政府因財政不佳，要求省政府墊付；省政府財政也不佳，由臺銀印鈔票墊付。

陳誠又說：「以墊發中央軍公經費及事業費而論，照指數推論，已達新臺幣1億7千6百餘萬元，合新臺幣發行總額

百分之九十。長此以往，而臺省勢必非至崩潰不可。」電文中的「中央軍公經費」指撤退來臺的中央政府機關支出，「事業費」指公營事業支出，都是省政府墊付，也是要求臺銀印鈔票融通。

從行政長官公署時期，臺銀就被迫墊發中央軍公經費及事業費，資產負債表上記錄為放款。1945年1月到1951年4月，臺銀的放款與通貨發行額同步大幅上升，除放款給政府機構，也放款給公營事業與中央銀行，稱「公庫墊借」；1946年1月到1948年8月，放款以公營事業比重最高。

1949年6月15日幣制改革實施時，省政府規定新臺幣發行總額不得超過2億元，一個月後發行額逼近上限，主因即是被迫墊發中央軍公經費及事業費；下半年，中央政府機構陸續撤退來臺，公墊借比重變成最高。

被迫放款與匯率管制

臺銀墊發中央軍公經費，起因國共內戰激烈，財政收入不足。但臺銀為何要墊發事業費且規模如此龐大？

▲戰後，中央政府集運臺灣砂糖銷售上海，造成臺糖公司營運困難。圖為臺灣甘蔗田收成。（圖片來源／開放博物館，攝影／余如季，典藏／余立）

戰爭末期，臺灣四大製糖會社產糖量減少，出口也減少；1944年臺灣與日本間航運因戰爭受阻，大部分砂糖無法運出到日本。戰爭結束時，四大會社存糖合計34.7萬噸；國民政府從1945年10月底接收四大會社資產，到1946年3月底存糖減為17.3萬噸，大部分可能被偷走再走私出口。

1946年5月臺糖公司成立，實際接收到砂糖約15萬噸，本為臺糖資產，出售後收入是臺糖營運資金，卻為中央政府強行集運上海代為銷售；存糖歸中央所有，臺糖營運資金就沒著落。

1947年228事件發生後，民間組成「臺北市二二八處理委員會」向行政長官公署提出32條要求，包括撤銷專賣局，撤銷貿易局，要求中央政府補償臺灣省15萬噸砂糖之價值。國民黨政府以武力剷除民間反抗勢力，3月下旬治安趨於平定；5月，蔣中正批准將存糖出售收入之一半劃歸臺糖，因通膨嚴重貨款已遠低原價值，且很可能是省政府代墊。

日治時期臺灣的砂糖幾乎全出口日本，1945年後改銷往上海。1946年5月臺糖成立前，砂糖出口由臺灣省貿易局獨占，以每百斤130元從臺糖買進砂糖，以3,900元在上海出售；臺糖的砂糖售價被嚴重壓低，營運資金不足雪上加霜。臺糖成立後改由公司辦理砂糖出口，一個月後政策改由中央政府機構掌控，除出口到上海，砂糖出口到國外也受管制。

臺糖因出口砂糖匯率受管制，1947年至1949年損失達新臺幣1億4千餘萬元，嚴重入不敷出。臺糖缺乏資金向臺銀借款，因是公營事業，臺銀無法拒絕。1949年10月底，臺銀對公營事業的放款為新臺幣5,642.6萬元，其中對臺糖的放款占59.8%。

中央政府管制政策造成公營事業入不敷出，財政赤字嚴重，臺銀被迫放款給公營事業及政府機構。國民政府撤退來臺後，以上政策持續。

幣制改革與運臺黃金

1949年6月15日省政府公布《新臺幣發行辦法》，規定發行總額以2億元為度，但下半年起公庫墊借的比重持續上升，貨幣發行無法控制，不到半年即逼近上限。臺銀無法控制公庫墊借數量，另一方法是儘量收回發行出的新臺幣。

幣制改革時，臺銀推出的另一項政策是《黃金儲蓄存款辦法》，存款人得以黃金繳存或照黃金公定價格，以新臺幣折合繳存；提領時，儲蓄部得付給黃金條塊，或照黃金公定價格折付新臺幣，好處是黃金數量有限，不會出現通貨發行過多造成惡性通膨，壞處是以黃金作為貨幣成本很高。

黃金儲蓄存款辦法希望建立民眾對新臺幣的信心，民眾存入新臺幣後10天可提領黃金，因此新臺幣具有金本位精神。開辦時，臺銀公告黃金價格是1兩新臺幣280元，折合每臺兩為330元；同年6月底，臺北市的黃金市場價格是每臺兩368元，民眾前往臺銀開設黃金儲蓄存款帳戶，存入新臺幣330元，10天後可提領黃金1臺兩，在市場出售可得368元，不計利息10天的報酬率是11.5%。

知情民眾爭先恐後存入新臺幣，再提領黃金，臺銀的黃金不斷流失。為此，省政府於1950年6月規定，黃金儲蓄存款須搭配購買「節約救國儲蓄券」，7月16日改搭「愛國獎券」，以降低報酬率，但無法遏止臺銀的黃金流失；12月7日臺銀宣布停止收受黃金儲蓄存款；1950年全年的膨脹率高達71.8%。

國民政府撤退來臺時，把上海中央銀行的庫存黃金搬運來臺，交由臺灣銀行管理，即俗稱的「運臺黃金」，總量297.3萬兩。1950年初，臺北市黃金1兩的官訂價格是新臺幣280元，運臺黃金價值等於832.4百萬元。1951年，臺灣稻米生產總額為1,507.7百萬元，故運臺黃金約為稻米生產額的55.2%，價值不低。

1949年6月至1950年底，黃金儲蓄存款辦法大約流失150萬兩的黃金，占運臺黃金總量的一半；因此，運臺黃金使社會民心相對穩定說法並不正確。

結語

1950年3月，英國駐淡水領事畢格斯在報告裡說，臺灣通膨問題的解決之道是政府支出與軍事支出須更徹底刪減。但面對毛澤東即將攻臺，國民政府軍費無法縮減，也沒有任何方法可增加財政收入。

1950年6月25日韓戰爆發，美國派出第七艦隊巡航臺灣海峽，保護臺灣免遭受中國攻擊，並提供巨額軍事與經濟援助，使國民政府財政收入增加，解決財政赤字，最終解決惡性通膨。