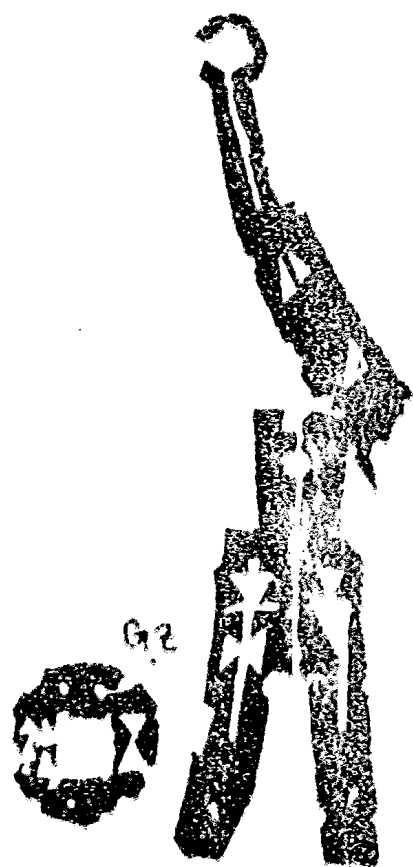


吳小甫編

中國貨幣市場問題叢論



中國貨幣問題叢論

吳小甫編



上海光明書局總經售

編者的話

本書共收集三十二篇文章。這不過是編者盡力找得的，實際上，恐怕有許多大作還沒有收進去。好在這三十二篇文章的內容，包括的觀點很廣。看過這三十二篇，雖不能說即可見到我國貨幣問題的全貌，但其主要各點大約都能夠明白了。

關於貨幣問題在經濟問題中的地位，編者尚有幾句話。

貨幣問題在經濟問題中，處有樞紐的地位，這是不能否認的。不過貨幣是經濟體系中的一個部門，貨幣問題能否獲得解決，要看經濟問題能否獲得解決。一般的說來，經濟發展的程度，決定貨幣制度的高下；經濟的安危，自然也影響貨幣制度的安危。

當然，在金融資本威力如此高張的今日，幣制上的設施與一切貨幣政策，對於經濟確有不小的影響。但是我們却不能因此即把貨幣問題的重要性估計得太高；自然，把它估計

得太低，也是不對的。

在中國，只要市場問題有相當滿意的解決，只要一切國貨能夠有着佔據大部分乃至全部分的國內市場及相當的國外市場之機會，則幣制的改進與貨幣政策的實施，不但可能，而且會大大的助長經濟的發展。但如果市場問題沒有辦法，則經濟與貨幣的真正進展，恐怕不易實現。

本書將性質相似的論文類別爲五編。

第一編是白銀問題，其中各篇論文均以白銀問題爲出發點，對於美國白銀政策所加于我國貨幣的影響，敘述得甚爲詳盡。

第二編是幣制的理論檢討，對於各種幣制的理論雖非包羅無遺，但各項重要學說的精華却已備具。

第三編爲幣制的統一問題，所含各篇，或作統計的臚列，或作理論的探討，均爲切合實際的精粹作品。

第四編爲關於新貨幣政策的論文。在這里，各種不同的意見均可看到。

第五編爲綜合檢討，雖只包含三篇，但對於我國貨幣問題與經濟問題的關係，頗有探討，可作爲本書的結論。

總之，本書既係我國貨幣問題的史料，亦爲我國幣制改進上的重要參考文獻。

不過，本書分成分編，主要是爲了讀者的便利。嚴格的說起來，各編的內容，相同的地方不會沒有。

各篇的意見不同，誰是誰非，全仗讀者自己的判斷。好在各種論斷，都擺在一個集子里面，讀者不難立刻加以比照。我們所以提供這本論文集，也正是爲了謀補救讀者平常不易看到各種意見的那個缺憾。

最後，我們應當深深的向各位作者及關係刊物致謝！

(一九三六年十二月)

561.3071
436

2

¹
第二編 幣制的理論檢討

- 一 美國白銀政策與我國之利害……………馬寅初〔一〕
- 二 白銀問題……………劉大鈞〔二〇〕
- 三 銀價與幣制……………劉振東〔四二〕
- 四 請國人注意白銀問題並對美國經濟考察團進「忠告」……………馬寅初〔五〕
- 五 白銀出口課稅政策之批判……………宋斐如〔八二〕

目次

編者的話

第一編 白銀問題

- 一 『物產證券』之基本理論……………閻錫山〔一〇三〕
- 二 從『物產證券』談到一般的貨幣理論……………孫冶方〔一九〕
- 三 評褚輔成氏貨幣革命論……………大公報〔一四〇〕
- 四 評劉冕執錢幣革命論……………魏友業〔一四五〕
- 五 我國有否採行國際複本位的可能……………李權時〔一五三〕
- 六 銀價跌落聲中新貨幣政策之前途及複準備制度之建議……………姚慶三〔一五六〕
- 七 複本位制之政治和經濟的檢討……………吳小市〔一七〇〕
- 八 貨幣貶值兼論鎊匯……………谷春帆〔一九六〕

第二編 關於幣制的統一問題

- 一 銀潮中吾國紙幣現狀及其應變政策……………楊蔭溥〔二三三〕
- 二 我國輔幣問題之檢討……………佟志仲〔二五九〕

三 中國貨幣的統一問題……………劉子文(二五)

第四編 關於新貨幣政策

一 財政部的貨幣新法令……………楊端六(二七)

二 通貨管理與中國經濟前途……………方顯廷(二六)

三 中國新幣制之檢討……………周憲文(二六)

四 財政部幣制改革後之經過及今後急待解決之問題……………何廉(三二)

五 施行新貨幣政策應注意之事件……………衛挺生(三〇)

六 吾國幣制改革之前因後果……………趙蘭坪(三一)

七 論我國新貨幣政策……………顧季高(三六)

八 我國銀行制度能勝任管理通貨乎……………侯樹彤(三七)

九 幣制改革以後……………章乃器(三六)

- 十 中國跌進英鎊集團以後……………錢俊瑞〔四〇七〕
- 十一 中美會談與新幣制的前途……………駱耕漠〔四一九〕
- 十二 中美幣制連系問題……………王承志〔四三〇〕
- 十三 中美白銀協定的透視……………錢俊瑞〔四四六〕

第五編 綜合檢討

- 一 中國貨幣制度的評價……………歐陽執無〔四五七〕
- 二 中國貨幣價值變動之研究……………孫懷仁〔四六七〕
- 三 我國貨幣問題之重檢討……………吳小甫〔四九八〕

第一編 白銀問題

美國白銀政策與我國之利害

馬寅初



一 白銀問題之發生

白銀協定當事國，中國亦居其一，惟中國之地位，較其他各國尤為特殊，因多數協定國皆為產銀國家，獨中國為用銀國，此特殊者一。印度雖亦向稱大用銀國，但今已採用金塊本位制，多發紙幣，白銀已失去從前之地位，而我國猶奉為國幣材料，此特殊者二。故協定當事國中，如美利堅、合衆國、墨西哥、加拿大、澳大利亞、祕魯五國，既皆產銀，銀價愈高，銀礦商與生銀所有者之利益亦愈大，對於美國提高銀價政策，自然歡迎之至。即印度因既改金塊本位制，對於銀之需要自少，故國庫中所存之銀，逐日增加，約有三萬五千萬盎斯之多，美國提高銀價，印度當然歡迎。至于中國既用銀為本位，銀貴則使用之犧牲大，因需以更大之出口貨

物，方可換取同量之銀，此其一；一般物價將因本位幣價值之日高而大跌，工廠倒閉，工人失業，固為可憐，而農產品價值大跌後，農民收入將不足償其成本，生活益陷于困境，此其二；此今日白銀問題，于吾國所以更覺嚴重也。

二 白銀協定之用意

前數年世界銀價日趨低落，美國人士以銀價過低，中國人民購買力薄弱，對於美國貨物之銷路大受影響，故主張提高銀價，銀貴後則中國人可以同量之銀，購買較多之美國貨，美貨即可暢銷矣。譬如銀賤時需華幣五元方可匯得美金一元，則價值美金三元之美國書一本，在華售價須在十五元左右，我國學者不易購買，倘銀價提高以後，若以華幣二元可匯得美金一元，則同樣之書，僅需華幣六元足矣。華人自可多買，其他貨物，莫不皆然。故提高銀價，在美國立場藉以推廣其在華貿易，並與英日競爭，固為得計，此其一。美國多銀鑛商，銀價高後，彼輩皆可發財，自然樂于贊助，此其二。美國政府收買白銀，提高銀價，尚有金銀並用之

作用，此其三。第一目的已如上述。第二目的純爲銀鑛商幫忙，因美國所佔世界銀鑛產量，在一九三二年時幾達全世界銀鑛產量百分之六十六。此百分數之組成約如下述：美國對於墨西哥之銀鑛占百分之七十五，對於加拿大占百分之三十四，對秘魯占百分之八十七，對中南美占百分之八十九，對智利占百分之八十三，并占美國本身之全部（百分之百），合計占世界銀鑛百分之六十六。英國資本操縱之銀鑛產量，約占世界百分之二十一，其組成如下：對墨西哥占百分之二十，對加拿大占百分之六十六，對澳大利亞、印度、緬甸 C. I. C. Co. Ltd. 與 Transvaal 等處則占全部。如是英美兩國合計已達全世界銀鑛產量百分之九十。至世界鍊銀廠在一九二九年時由英美兩國資本操縱者占百分之八十以上。單由美國資本操持者爲百分之七十三。（上述統計材料見 Silver P. P. 6871 By Y. S. Leong I 書爲美國 Institute of Economics of The Brookings Institution Washington D. C. 在 1933 年出版，著者是中國人，在美服務。）故名義上參加協定之產銀國有五國之多，實際上皆由英美兩國之操縱，而美國所操縱者三倍于英國，故美國提高銀價之目的，雖謂純

爲本國銀鑛商謀發大財，亦非過論。第三點金銀並用制，可分兩種，一爲複本位制，一爲金銀合用制 *Symmetelism*。金銀合用制以金銀兩者依一定之比例充作鈔票之準備基金，兌現時亦依此比例照兌，其比例之大小，固可參配情形定之。今假定鈔票之準備基金金銀各半，則人民持百元鈔票請求兌現時，可以換五十元之黃金，與五十元之白銀，假定金銀法定比例爲一與二十之比，則五十元之純白銀重量，必二十倍之純黃金，此爲金銀合用制，與複本位制不同。因在複本位制度之下，金銀二者可以互用，債務人償債時，或用金，或用銀，原無限制，倘金銀之法定比率與市場比率發生差別時，易受格來森法則之支配。如金之市價高於法價，則金幣將被藏匿熔毀，僅見銀幣之流通矣。反之，銀之市價高于法價，則銀幣將被藏匿熔毀，僅見金幣之流通矣。奸商從中取巧圖利，金銀決不能並用，如此各爲複本位制，實則不過成爲金或銀之更迭單本位制。在金銀合用制之下則不然。金銀二者之間，使用者無自由選擇之權，奸商將難于取巧。希臘時代已有採用此制之遺跡，所謂 *Fiducium* 卽一種金銀混合之貨幣。現代主張此制之第一人可推英國經濟學大師馬沙爾 *Alfred Marshall*。

氏于一八八八年即已創行此說，其一九三三年出版之貨幣信用與商業（Money, Credit and Commerce）一書六五至六六頁亦說明此意。最近美國 Prof. G. F. Warren and F. A. Pearson 合著一書，名物價（Prices）一九三三年由 John Wiley and Sons, Inc., New York 出版，對於此制亦說明種種利益。華氏為美國現今大總統最親信之顧問，美國政府今日之吸收黃金政策，即採用華氏之主張也。

據華氏所述現今世界金與銀生產量之比例，大概銀十倍于金，倘世界各國一律採行金銀合用制，則二者之比例即可規定為一比十，不必過高。倘重要國家如美國，單獨採用，則須規定其比例為一與二十，（見華氏物價一書一六一頁至一六二頁。）此制利益之最大者，厥在貨幣價值時有貴賤，貴時則物價跌，賤時則物價漲，殊失貨幣之本來使命。自銀亦然，變動之程度甚大。今使兩者合用，雖金或銀各自價值之變動仍不可免，而合併計算之價值，可藉補償作用，不至甚劇。在金銀行動方向相反時，如銀貴而金賤，或金貴而銀賤，則一貴一賤，適足相消，即不足全部抵消，至少，亦可抵消一部分，無論如何，其變動程度，總較金或銀單

獨變動之程度爲輕，顯然可見。縱使兩者同時貴或賤之程度一致，充其量，其害亦不過與單一本位所發生變動之影響相當，決不至加甚。今日爲金貴銀賤之時，美國採用此制，固足以提高銀價，因銀之使用加多，而金之使用減少故也。倘多數國家同時採用此制，銀價漲高之勢將愈大，金銀二者之比率，不難于最短間恢復舊觀也。使金銀合用制成功，美國固得其所矣，而首先受其惡影響者厥惟我中國，因銀價提高之後，國內一般物價，勢將大跌，工廠倒閉，無論矣，而百分之八十人口所託命之農產物，如絲棉茶麥等，幾無一不賤，農民所得將不償其所失，相率破產，社會尙有安甯之一日耶？華氏于其書中第一六二頁說明，倘美國政府果採此制，必需吸收大量之銀，用銀國家，物價勢必大跌，是則美國今日施行之政策，明知有害于中國，但故美其名曰增進中國之購買力，可謂巧於辭令矣。華氏又說，（第八章 *On Silver* P. 148）中國自一八九六年至一九一四年物價增加百分之三十八，自一九二九年至一九三二年物價亦漲，債務人易于償還欠款，農民無大恐慌，失業問題不甚嚴重，事業較易賺錢，皆受銀賤之賜云云。

譬如農人甲借款百元爲資本，種米十擔，俟米收成後，銀價繼續下賤，米價每擔漲至十五元，甲可收入百五十元，除去償還百元債務外，尙可淨賺五十元，生活均得安善過去。反之，倘銀價繼續上漲，十担米收成後，銀價已漲一倍，卽物價跌一半，每擔米價僅及五元，則農民資本且失去一半，利于何有，債款亦無力清償矣。故謂中國過去數年中，雖戰亂頻仍，盜匪遍地，多數人民尙不至破產者，皆賴此銀賤之所賜也。倘今後銀價一貴，則人民雖欲于亂世中苟全身命，亦未易事，其危險恐不可以言語形容也。使今日銀價急止於一定之點，爲害于中國尙有限度。今乃繼續上漲，不知所止，權操在人，此其危險所以大也。今美國繼續收買白銀，銀價繼續漲之勢，已不可免，吾人雖以較貴之銀，購買機器原料等，其成本固較昔日爲廉，但貨成之後，銀價繼續上漲，原于器料等所生之產品，其價格將更跌落，結果仍不免于折虧也。如昔日棉紗及機器，折舊等共計五元，工錢二元，則織成之布，起碼需七元以上之賣價，方有利益。今同樣之貨，因棉紗及機器折舊等僅四元，工錢二元，則成本祇六元，似較勝于昔日。不知布成之後，其價格或降至五元，不但無利可獲，且須虧蝕一元矣。銀貴之利果安在耶？或謂銀

貴于吾國之建設有利，此不知漲勢無止境之可懼也。

近五年來（自民國十八年至二十二年）上海躉售物價指數與國外匯兌指數同一方向進行，國外匯兌指數低（表示銀價高）物價指數亦隨之跌落，國外匯兌指數高（表示銀價低）物價指數亦隨之上升，幾若形影相隨，關係至密，於我國各方面皆有極大影響。當銀賤之時，我國農村經濟，雖受種種危機，農民猶得苟安旦夕，今後銀價日貴，農產物價格日跌，農民生活，至為可慮，盜匪充斥，自在意中。今日農夫猶辛勤耕作，冀有所獲，不知下半年農產價格之更跌，其命運早已定在美國人手中，我為魚肉，人為刀俎，可憐亦復可恨。其弊即在我國不能自操銀價之權，同時仍須用之為本位，殊可怕也。

美國既具提高銀價之決心，同時又提高其國內物價，以增加農民之力量，俾易償還債務。考美國過去物價之所以低，其故即在窖藏現金，當歐戰前後，各國競爭收集黃金，儲藏不出，金之流通日少，故金價日貴，用金本位之國，其物價不得不落，然則美國當時何以不追隨各國，採用膨脹政策，多發紙幣，以提高其物價乎？則因鑒于俄法通貨膨脹之惡果，財政金融，

兩俱崩潰，國內資本，盡行逃走，馬克之價值，幾糙紙之不若，其影響于農工商業者至巨，覆轍猶深，不可不慎，故美國政府未肯輕于附和者，蓋有由來。不料維持金本位之結果，因金價日高，其影響亦足使農民瀕于破產，固非當時美國政府之所逆料也。美國農民非我國農民可比，大都皆受相當教育，知識既高，財產亦富，又有政治興趣，組織堅強之團體，在政治上頗有勢力，一旦起而與政府為難，政府勢必窮于應付，況到處皆聞物價跌落所受痛苦之呼聲乎。美國政府為防患未然計，不得不早為之謀，遂毅然放棄其從來維持金本位之主張，採用通貨膨脹之政策矣。其辦法之第一步，即停止紙幣兌現，並以紙幣收買黃金（如以一元以上之紙幣收買一元之金幣），使紙幣跌價，即使物品漲價，因美國今日之貨幣，原係紙幣，已不用一元之金幣，停止兌現後，黃金與貨幣脫離關係，黃金亦不過貨物之一種，政府固可自由增減其以紙幣計算之價值也。當停兌之初，紙幣價值即已跌去百分之二十五，其後膨脹愈甚，其價愈跌，故物價漸高，使農民易于還債，且還債之後，尚有餘財可資食用，農村經濟，不感凋敝矣。然則美國之債權人，可以拒絕收受此項跌價之紙幣乎，債權人昔日貸出時之貨幣，

可以兌現，其價值與金幣相等，今日還債者乃不兌之紙幣，且已跌價甚鉅，揆之以理，豈得謂平然不兌現之紙幣，其爲無限法償幣，今固無異于昔。無限法償 *Unlimited Legal Tender* 者，債務人可以依照法律，用以清償債務，其數量絕無限制之謂，債權人不得受，故農民雖以今日之紙幣還昔日之金債，獲得相當利益，所吃虧者債權人耳，實則債權人同時每爲債務人，一進一出，固無所謂吃虧，即純爲債權人，大都皆爲資產階級，雖稍吃虧，決無礙其生活，衡以社會政策，亦無所謂不平也。反之，借金十元，當時可買書十本，其償還時因金價已貴，同量之幣，可買同樣之書二十本，對於債務者豈不加重其負擔，決非債務人所能勝任。爲絕對公平計，故有人主張以物價指數表借貸之標準，因物價指數表可以指示貨幣之購買力，如借債百元時物價指數表爲一百，還債時指數已降至百分之五十，即貨幣之購買力加倍，債務人可以減半金額償還；反之，指數升高一倍，即貨幣之購買力減半，則債務人應加倍金額償還，如是雙方均不吃虧，豈非甚善？今美國政策是紙幣不兌現，紙幣之價值，以物價指數衡之，紙幣跌價，物價騰貴，債務人固占便宜，企業家亦易于經營，故有人以爲此法于社會各方

面實利多而害少也。但一國政府欲操縱其貨幣，使之膨脹，以達于適可之程度，固非空言可以成事，必其政府有相當之勢力，美國政府今日操縱通貨之勢力即在握有多量之黃金，以為通貨之基礎，無論何時，可以多發紙幣，實行通貨膨脹，以提高其物價也。

三 銀貴對於我國影響之異觀

我國今日所感受銀價之弊，即在其繼續上漲，而無確定限止之程度與時期。我國當一九〇九——一九三一，二十餘年間除一九一三——一九一六歐戰期間，銀價特別上漲，白銀之流出多于流入外，其餘各年皆進口多于出口，因世界銀賤，較我國為甚也。（參看 *Silver Market Dictionary* P. 20 By H. M. Bratter）去年（一九三三年）又因銀貴輸出多于輸入者約四五千萬盎司。使銀價上漲，繼續不止，則我國白銀之流出，亦將無止境。況美國拚命以人為方法提高銀價，更失自然調節之作用，其情形與歐戰時銀價之自然提高者不同。因彼時銀價之高，為交戰國需用白銀之自然結果，故歐戰時銀價提高，我國現銀雖

流出不少，但因外國貨供給減少，或竟斷絕國貨尚供不應求，同時米錦顏料等輸出甚多，供給交戰國之用，物價不但不跌，國內農工商業，反因銀貴欣欣向榮，紗廠棉織廠等工業勃興，進步之速，瞬息千里，使一九一四年二一二百萬餘元之貿易入超額，次年即減至三五百萬餘元，一九一八年且僅達六百萬元，（貿易統計材料參看丘漢平傳文楷編著國際匯兌與貿易卷下二九一——二九二頁民智書局出版）為我國產業界空前之盛況，故白銀雖貴，無外貨傾銷之危險。今則時移勢異，各國皆感生產過剩，欲以我國為尾閘，銀價提高後，我國產業尙有競爭之機會耶？

四 對於現銀外流應採何種對策

銀價上漲之趨勢既如此，我國時人所主張之應付辦法大抵可分二點：一曰禁銀出口，則我國之銀價即可不受美國政策之影響；二曰征收銀之出口稅，以限制我國銀價高漲之程度。兩種辦法，在主權完整之國家，或能如願以償，若語于今日之我國，疑竇滋多，余實未能

釋然于懷。下述四種困難，關係尤切，尙望當世經濟專家，不吝指教，則幸甚矣。

1. 禁銀出口之困難

美國提高銀價政策已顯然可見，我國批准協定後，雖得附以保留聲明，恐不能抵抗其政策。我國爲防止現銀之外流起見，或有明令禁止白銀出口之必要，但自美國提高銀價政策實行後，中美銀價已見差額，（現在相差百分之五）一旦我國禁銀出口，其差額必更大，何以故，因我國貿易入超甚鉅，平時華商購買美匯，如美匯匯價甚貴，可運現銀出口，以資抵償，則美匯不至甚貴，若銀子禁止出口，則美匯匯價之漲勢，無以遏制，美金匯價漲，即我國銀幣匯價跌，亦即中國之銀價更跌，結果中美銀價之差額更大，私運現銀出口者，豈不更有利可圖，恐禁不勝禁，所以不禁固流出，即禁亦不能阻其流出，此點應如何對付？

2. 征收生銀出口稅之困難

即不直接禁止白銀出口，或僅征收相當之出口稅，以示限制，征收之額，當與中外銀價差額相當，在平時固可收限制出口之功效，而現在銀價有繼續漲高之趨勢，必難以收效。如

今日差額爲百分之五，下月或可漲至百分之十五，當我國徵稅之初，假定中美匯價差額爲百分之五，征收百分之五之出口稅，外商銀行縱須遵章繳納，彼等亦可盡量運出，暫時儲存香港（自由港），以俟機會，及漲至百分之十五時，始行運往美國，除去百分之五之出口稅，仍可賺百分之十二餘利，則限制之作用亦僅矣，此點應如何預防？

3. 籌碼缺乏之可慮

外商銀行既已運銀出口，庫存空虛，但中國居入超地位，則華商欠外商之貨款，多于外商欠華商之貨款，必由外商銀行向華商銀行提取現銀，以資抵補，則華商銀行之準備金減少矣，信用基礎動搖，勢必收縮，籌碼日少，物價更跌，故我國物價將受兩重影響，一因銀貴而跌，一因籌碼不足而跌，試問已陷恐慌之農工商業，尙堪受此壓迫耶，此點應如何預防？

4. 外商銀行之狡計難防

最奇者，外商銀行即不自中國運出生銀，仍可將庫存現銀賣與美國政府，僅須封存庫中現銀，視爲美國政府之寄存金可矣，俟將來相當機會再行運出，即不運出，美國政府之目

的仍可達到，因其目的不在使用，而在封存，使銀價提高，故寄存中國視為海外存金之一部，至我國政府則因治外法權未收回，無權可以利用此項存銀，故名義上現銀雖尙存中國，作用上即與運出無異，試問我政府又有何法可以強其不賣乎，此點應如何應付？

五 對各報所載關於白銀意見之批評

各報所載關於白銀之文字可分利害及應付方法三點，茲引述評論如次：

1. 美國白銀政策對於中國之害有五

(1) 可使白銀由中國流出，因中國輸入難，輸出易，入超將加甚也，如中國絲一包市價華幣六百元，依中美匯兌，美金一元可匯華幣五元時，則一包華絲可收回美金一百二十元，使價銀漸漲，華商收回一百二十元美金，匯回中國，中美匯兌已跌至華幣四元，則商人僅能收回國幣四百八十元，不但無利，且須虧本，此出口之所以難也，而進口則易，其理正同。

(2) 中國工廠大受打擊，難于維持，因外國貨價大賤，難與競爭。

(3) 中國農民受打擊，因農產原料難於輸出，所有農民之購買力減少，生活程度，必更加困苦。

(4) 金融緊急，難免恐慌，以我國鈔票法定現金準備需六成，倘銀因價貴流往外國，我國之信用準備減少，銀行既不敢多發鈔票，又不敢多做放款等業務，工商各界惟有坐以待斃，此其所以緊急也。

(5) 海關收入減少，此點宜分別說明，海關收入之金單位換算銀幣，固覺減少，但我國以海關所收之金單位，一部分仍充外債基金，並不折合銀幣，貲無所謂減少矣，不過關餘部份充內債基金者必須以所收之金換算銀幣，銀價高漲後，不免稍少耳。又銀貴依金計算之輸入貨價，折合銀數減少，則從來稅之收入亦減，如某種美國貨估價美金一元，昔日合華幣五元，今日僅合二元，均係貨價百分之五征收，昔日可收華幣二角五分者，今日僅收一角矣。

上述各點之害，今姑皆認爲正確，不必多論，試再觀各報所述之利又如何？

2. 美國白銀政策對中國之利有六：

(1) 消費者可以暫時享受洋貨廉價之利益，以減輕其負擔。如汽油汽車等價格低廉，使用者可獲不少之利益，但此種利益，究爲中國之利乎，由個人言，消費者可以減少支出，固未嘗不利，若從全國觀之，不但可以獎勵現有消費物之進口，即從來不爲我國人消費能力所及者，亦將源源而入，我國之入超，勢必激增，利于何有？

(2) 中國海關收入增加，因銀之購買力增進，外國進口加多，關稅自必加多云云。如此說可信，則中國盡用外貨，海關收入不更多乎，豈真中國之利哉。

(3) 全國商業可以暫時恢復繁榮。此點尤覺荒謬！要知中國今日洋貨進口事業，多操于洋行之手，所謂繁榮之利益，不過皆爲洋行策劃，已不可通，即使進口業務多由華商辦理，此種華商或可稍賺若干微利，若就整個之中國看，一般商人固無所謂利或損，因商人經營之商品爲洋貨，固可賺錢，若爲國貨，亦何嘗不可賺錢，而一般國貨製造業與出口

商人，則大受損失，其損失豈區區進口貿易業之利可以抵償哉？況華人進口商之利益，更微乎不足道耶？

(4) 中國政府償還外債可以減輕負擔。此點亦須比較觀之，如去歲海關收入三三〇〇〇〇〇〇元，其中償還外債費使領館經費及留學生學費等合計一五〇〇〇〇〇〇〇元，尚不及全收入之半額，此一部份因銀貴所得之利益，實不足以敵其他一部海關收入因銀貴而減少之損失也，何利之有？

(5) 中國產業成本便宜，可以增進對外之競爭力。殊不知在銀價繼續上漲中，生產之成本雖低，其出產品之價值將更跌，尚有競爭力之可言耶？其詳已如上述。

(6) 中國容易進行建設事業。此點雖為余向來所承認，如建造鐵路購置車輛等，可以較少之代價得之，于我國皆甚有利。

故總觀上述六點之利，實則只有一點可稱合理，其餘所舉各項，殊嫌瑣屑，利益過于微末，果如論者所述，則購買洋書便宜，於教育大有利益，何嘗不可列作一項，如此推而廣之，可

多至數十項，項目雖多，仍不足與不利各點相提并論也。使閱者不察，或將認爲利多害少，又豈作者之本意哉。

3. 中國將如何應付美國白銀政策

其最要者：(1) 加征生銀出口稅，(2) 禁銀出口。其不能收效有如第四節所述，更無待言矣。

白銀問題

劉大鈞

一 以前白銀跌價的經過

民國十八年冬季金價逐漸上漲，銀價比例下跌，此後江河日下，到廿年六月，紐約銀價達到最低限度，每兩祇值美金二角六分又八分之五。在這時期中，我國政界、金融界及學術界，對此皆予以極大之注意。各方面發表的意見，與提議的辦法，盈篇累牘，在我國金融史上，算是很要緊的一章。

我國貨幣既用銀本位，所以外國對我國匯兌，皆受金銀比價的影響。金價高漲，銀價暴跌，我國外匯皆隨之跌落。換句話說，即是我國貨幣在國外的購買力因此跌落。（其在國內的購買力，另於下方詳細討論）現為比較銀價與我國對各國匯價的漲落程度起見，特製成一表。因我國國際貿易及國際匯兌關係，皆以英美日三國為最重要，所以表中亦祇列此三國的匯價。又因匯價計算方法與國外銀價計算方法不同，比較時，感受困難，故一律折成

指數，並仿照我國舊物價指數之例，以民國十五年全年為基期。此項指數詳見第一表，從此表看起來，自民國十五年起到民國廿年止，三國匯兌指數與紐約銀價指數甚為相近，可幾處幾乎完全相同，可見銀價與我國匯兌關係之密切。

從學理方面說起來，金銀比價本可代表我國的常平匯價 *Par of exchange*，而實際匯價漲落的程度，應該不超過現銀輸出輸入兩點，即在常平匯價上加現銀運費，保險費，及利息等等，為數本甚有限。故匯價變動與銀價指數甚為接近，本不足異，不過在未用數字表現之前，在事實方面的關係，尚不甚顯明耳。

本表中指數的編製，本以外匯指數為主。當時欲表現英幣一先令，美幣一元，或日幣一元能換得我國貨幣多少，故以外匯為主體；金價漲則指數高，金價跌則指數低。至於紐約銀價指數本應以銀為主體，銀價漲則指數高，銀價跌則指數低。但因為與匯價比較便利起見，不得已合算成例指數，銀價跌時指數反高，銀價高時指數反低。如此計算，雖不甚明顯，但祇須讀者知道這種計算的方法，即不致誤會了。

第一表 大條及英美日電匯指數

(民國十五年全年=100)

TABLE INDEXES OF BAR SILVER QUOTATIONS
AND T. T. RATES

Annual Average of 1926=100

時期	紐約銀價	英匯	美匯	日匯
Period	New York	Pound	U. S.	Japanese
	Silver	Sterling	Dollar	Yen
民國十五年 1926				
一月Jan.	91.7	91.3	91.2	85.4
二月Feb.	92.9	92.6	92.7	89.7
三月Mar.	94.3	93.5	93.4	89.1
四月Apr.	96.5	96.6	96.4	91.7
五月May.	95.6	95.9	95.7	93.9
六月June.	94.9	95.2	95.0	93.6
七月July.	95.8	95.9	95.7	94.5
八月Aug.	99.7	99.4	99.5	103.0
九月Sept.	101.4	100.9	101.0	102.5
十月Oct.	115.0	115.7	115.6	117.4
十一月Nov.	114.2	115.7	116.1	119.2
十二月Dec.	116.1	116.7	116.6	119.6
民國十六年 1927				
一月Jan.	111.2	111.9	111.8	114.6
二月Feb.	107.6	109.1	109.1	112.1
三月Mar.	112.2	113.8	113.7	117.4
四月April.	109.9	111.9	110.9	112.8
五月May.	110.7	110.9	110.9	110.3
六月June.	109.5	109.1	109.1	106.0
七月July.	110.4	110.0	110.0	108.9
八月Aug.	114.0	113.8	113.7	112.8
九月Sept.	111.9	112.8	112.7	111.0
十月Oct.	110.7	111.9	111.6	108.9
十一月Nov.	108.0	108.3	107.8	104.6
十二月Dec.	107.0	107.4	107.0	103.5
民國十七年 1928				
一月Jan.	108.7	107.2	106.8	105.5

二	月Feb.	108.7	109.1	108.7	108.7
三	月Mar.	108.5	108.7	108.3	106.5
四	月April.	108.3	108.2	107.7	107.7
五	月May.	104.0	105.0	104.6	100.8
六	月June.	103.6	103.7	103.2	101.1
七	月July.	104.8	105.5	105.1	101.4
八	月Aug.	105.5	105.8	105.9	100.0
九	月Sept.	107.8	106.9	107.0	103.2
十	月Oct.	107.1	106.0	106.2	102.6
十一	月Nov.	107.1	106.1	106.4	103.5
十二	月Dec.	108.3	108.3	108.3	101.0

民國十八年 1929

一	月Jan.	109.0	108.6	108.8	104.0
二	月Feb.	110.4	110.4	110.3	101.9
三	月Mar.	110.2	110.3	110.3	103.3
四	月April.	111.4	112.3	112.4	105.0
五	月May.	114.2	115.3	115.4	107.8
六	月June.	118.5	120.6	120.9	100.7
七	月July.	118.0	119.2	119.6	111.3
八	月Aug.	118.0	119.1	119.5	110.0
九	月Sept.	122.4	122.9	123.0	121.0
十	月Oct.	124.2	126.6	126.3	126.3
十一	月Nov.	125.2	126.2	126.0	123.7
十二	月Dec.	123.8	126.0	125.7	128.7

民國十九年 1930

一	月Jan.	138.6	138.7	138.6	142.7
二	月Feb.	142.6	143.2	143.0	147.5
三	月Mar.	148.6	148.4	148.3	153.2
四	月April.	146.2	145.8	145.6	150.8
五	月May.	151.7	152.6	152.8	158.1
六	月June.	182.0	189.6	189.9	196.7
七	月July.	180.7	185.8	185.4	191.9
八	月Aug.	176.2	178.0	177.7	183.8
九	月Sept.	171.4	169.7	169.6	176.2
十	月Oct.	173.5	175.0	174.8	181.6
十一	月Nov.	172.6	174.2	174.0	181.6
十二	月Dec.	191.9	192.0	192.3	200.0

民國二十年 1931

一	月Jan.	211.5	217.9	217.9	225.9
二	月Feb.	231.2	237.1	236.9	245.7
三	月Mar.	212.4	215.6	215.6	223.2
四	月April.	218.9	219.5	219.4	227.0

五 月	May.	221.9	221.0	220.9	228.7
六 月	June.	233.3	237.4	237.1	235.3
七 月	July.	221.9	222.1	223.0	230.8
八 月	Aug.	225.9	229.9	229.7	238.2
九 月	Sept.	222.9	224.2	226.9	234.1
十 月	Oct.	208.8	172.7	214.6	221.4
十一月	Nov.	199.6	158.3	207.5	233.4
十二月	Dec.	205.4	143.7	207.3	182.8

民國廿一年 1922

一 月	Jan.	208.4	149.0	212.0	161.6
二 月	Feb.	203.2	145.0	204.0	159.6
三 月	Mar.	208.8	156.7	210.7	141.5
四 月	April.	219.9	174.1	224.5	155.6
五 月	May.	223.9	175.5	231.5	153.1
六 月	June.	224.9	175.6	234.3	154.6
七 月	July.	232.2	176.9	241.8	149.8
八 月	Aug.	221.9	167.2	234.0	129.7
九 月	Sept.	224.9	165.4	231.9	177.4
十 月	Oct.	226.0	163.0	232.0	114.0
十一月	Nov.	230.1	159.3	235.6	163.8
十二月	Dec.	247.3	168.3	249.3	109.9

民國廿二年 1923

一 月	Jan.	244.8	170.5	247.8	108.2
二 月	Feb.	240.1	170.7	243.4	107.9
三 月	Mar.	225.9	166.9	238.0	106.5
四 月	April.	217.0	169.0	239.4	107.4
五 月	May.	182.4	163.9	202.3	102.8
六 月	June.	174.1	161.1	189.1	103.0
七 月	July.	166.8	161.1	170.9	103.0
八 月	Aug.	172.6	162.5	175.5	100.0
九 月	Sept.	169.3	159.8	166.6	95.9
十 月	Oct.	169.8	158.5	161.8	97.2
十一月	Nov.	144.7	157.9	148.5	95.6
十二月	Dec.	142.8	155.9	147.2	96.3

民國廿三年 1924

一 月	Jan.	149.4	151.1	145.0	91.6
二 月	Feb.	137.3	148.7	143.4	90.3
三 月	Mar.	135.4	149.9	142.9	90.3
四 月	Apr.	138.5	151.7	142.9	91.3
五 月	May.	139.2	158.5	151.1	96.1
六 月	June.	137.7	155.9	150.0	94.5
七 月	July.	134.0	151.1	145.5	91.3
八 月	Aug.	125.2	146.5	140.3	88.3

一一 跌價的種種原因

當時各經濟學者討論銀價跌落的原因，共有數種。在此時看起來，雖然彷彿是明日黃花，然而此種情勢，既能為銀價跌落的原因，則與之相反的情勢，當然可使銀價上漲。所以在將以前銀價跌落的原因，一一加以敘述，以為後幅討論白銀漲價的根據。

當時認為銀價跌落第一個原因，是金的需要增加。各國在歐戰後，已逐漸恢復金本位，大家皆要現金，以為發行的準備。而最後一步，引起銀價暴跌的情勢，即是日本取消金出口禁令，完全恢復真金本位。此事在民國十八年冬季實行，而銀價即在此時暴跌，可見二者關係的密切。我國標金市價本跟隨日圓價值漲落；日本恢復金本位，日圓漲價，標金亦隨之而上漲，間接對於銀價不無影響。故當時標金狂漲，引起國人的注意，為銀價暴跌的第一聲。

假如金的需要增多，供給隨之增加，則金銀比價還不至如此變動激烈。可惜平時各國供給新金產額難於增加，而因世界工商業發展，金的需要每年約須增百分之三至百分之四，（此係英美經濟學者，根據近十餘年來，該兩國工商業發展的趨勢，預測每年需要貨幣

增加之數。現金既爲貨幣之準備，自亦須比例增加。（註一）遠過金鑛所能供給之數。現金求過於供，其價自然不得不漲。

同時現金的需要日益減少，因各國輔幣在歐戰後皆減低成色，而印度政府因金塊本位既已鞏固，將國庫存銀大量在國際市場上拋賣。後者最直接影響銀價。各國既知印度政府實行此種府策，每有拋賣消息，銀價即隨之下跌。故一般論者皆以爲救濟銀價，必須印度政府改變此項政策，方能收效。

銀價跌落假如不足銀鑛生產費用，則鑛主自當停止開採。當時每年新銀產量，約計爲二萬五千萬昂斯，如銀鑛全體或大部份停止開採，則銀之供給不再增加，對於銀價亦不無小補。（金銀二者皆不易毀壞，現在之供給爲數百年來積存之量，不獨爲本年之產量，然如停止生產，則供給不至再行增加，自與銀價有益。）但美洲爲產銀主要之區，而美國銀鑛百分之六十四爲銀銅或銀鋅之混合鑛，墨西哥與加拿大情形大約亦相去不遠。銀在彼既爲副產品，則銀價雖跌，而平時銅價頗高，故各鑛仍不能停開，而新銀遂源源而來。雖市價甚低，

仍須出故失去供求互相牽制之機會，

三 抬高銀價的新設施

這是已過的事實。自廿年九月起，有種種的新發展，將以前的情形大加改變，故銀價暫停下跌。自去年來，銀價反而上漲，此種事實，茲分述如下：

(二) 二十年九月，英國放棄金本位。嗣後許多國家，包含日本在內，步其後塵，在幾個月之間，一部份取消以前各國恢復金本位對於銀價的影響。至二十二年四月，美國亦放棄金本位，于是全世界維持金本位者，不過法、荷、瑞士等數國而已。其動機雖因世界經濟不景氣，然金之供給不足，以致物價下跌，也是經濟不景氣的一個原因。（所以說金供給不足，為世界經濟不景氣之原因者，因為工商業出品在市場交易，必以貨幣為媒介，貨幣多則物價高，貨幣少則物價賤。現雖有貨幣學者，不承認貨幣數量可以主動，影響物價，然而近年事實，不能否認此種因果。物價漲落因而可以影響貨幣需要，然而貨幣的供給，當然也可以影響物價的漲落。在各國皆用金本位時，貨幣的伸縮皆受現金的限制，所以現金不足用，則物價

跌落，而工商業因此衰敗。英國爲救濟工商業起見，毅然放棄金本位，結果雖然未十分滿意，總比以前爲有進步。

(二) 廿二年國際經濟會議在倫敦開會，雖然未有其他成績，而在七月廿二日，簽訂白銀協定。根據此協定，印度政府在四年中，售賣現銀不得超過一萬四千萬昂斯，每年不得過三千五百萬昂斯。同時美國、加拿大、墨西哥等國在此四年內，應吸收現銀一萬四千萬昂斯，與印度所售之數相同。至於中國方面雖無其他限制，而熔化銀元，輸運出口，亦在禁止之列。凡此種種辦法，亦先後由各關係政府核准同意，足以限制世界市場上現銀的供給。(註二)

(三) 美國爲實行協定起見，每年決定吸收現銀 $1,400,000,000$ 昂斯，復爲應付本國產銀者之要求，在去年十二月二十一日發表宣言，由政府大量收買，預定官價每昂斯合美金 $\$1.2929$ 。其目的在恢復金銀比價之 $1:16$ 之比例，但此官價與當時銀價（每昂斯祇合美金 $\$0.40$ ）相去甚遠，所以美政府又規定在收買時，以一半作爲政府之鑄幣費。換句話說，即是買銀時每昂斯祇付 $\$0.20$ ，雖不如官價高，已遠過當時市價了。根據此項辦法，截至

今年六月二十二日止，據美國財政部宣佈，已收買現銀八，九四五，〇〇〇昂斯，而衆院貨幣委員會戴士（Dies 即 Dies-Fessinger 自銀法案之起草人）則謂該部已買七千萬昂斯左右，遠過該部正式宣佈之數。今年六月二十一日，美國國會通過新自銀法令（與戴士之法案不同，英文名爲（Silver Act）准許政府以白銀爲發行的準備，但應與金準備爲一與三之比。按照此種比例，在六月底的發行額，可用白銀十二萬五千四百萬昂斯爲準備，但事實上能否在世界市場上購得如此鉅額之現銀，殊有疑問。截至七月十七日，美國庫所存可作增發鈔券準備之現銀不過六千二百萬兩，故美總統是日命令發行銀券八千萬元（按每兩一元二角九分計算。）然至八月底止，據美財長談話僅增加發行一元鈔票一二、三〇四，〇〇〇元，五元鈔票一一、六四〇，〇〇〇元，而自九月一日起開印十元券，十月一日起開印二十元券。而同時發表談話，最多數額不過五千萬元，故一般金融界估計此項銀券流行後，美國全市面流通之銀幣，將超過七萬五千萬元左右。

四 銀價上漲的過程

以上種種設施，已將前段所述銀價下落的種種原因抵消大半。譬如白銀協定目的在限制銀的供給，而美國大量收買現銀，遠超過協定所規定之數，致又增加銀的需要，同時金需要，因各國放棄金本位，已漸減少，而與我國貿易關係最大的幾個國家，如英、美、日本，既皆已放棄金本位，則金銀比價即使沒有變動，而用各國貨幣計算銀價，已經逐步上漲，所以我國對外匯價也隨之而漲。觀第一表，民國二十年九月以後，銀價同匯價的情形，即可見各種設施的影響。

在二十年六月，銀價指數本已到 233.2 的最高峯（即紐約銀價最低的紀錄）到同年十月，因為英國放棄金本位的原故，此項指數已從 322.9 跌至 208.8，十一月又跌至 195.9，相差幾乎百分之十。同時倫敦上海匯兌在六月間曾達 237.4 的最高峯，至九月跌至 221.2，十月猛跌至 172.7，到十二月更小到 143.7。日本緊接英國放棄金本位，所以他的匯兌指數八月間到 238.2 的最高峯，到十二月也跌至 182.8。這兩國匯兌指數已跌至銀價指數之下，惟有美國彼時尚未放棄金本位，所以匯兌指數仍與銀價指數相仿。這可見銀

價上漲與匯價跌落的最初的變動。英國因有平衡匯兌的辦法，指定基金，維持先令匯價，故從二十一年起至二十三年八月止，其匯兌指數尙在 100—115 的上下，變動的不甚激烈。至於日本方面，從放棄金本位後，對華匯兌有江河日下之勢。至二十一年變動在 100—110 之間，二十二年九月起已跌到 100 以下，到今年八月只有 88.0。美國在二十二年四月間放棄金本位，故對華匯兌指數到五月間跌落百分之十以上（四月指數爲 100.5，五月跌至 90.5）以後也逐漸下降，到今年八月，已在 75 左右。銀價因用美國貨幣計算，已從二十二年五月起，逐漸上漲，而近月間因美國大量吸收現銀，又發行銀券，且將國內現銀收歸國有，所以銀價的變動也更爲激烈，皆可於第一表中見之。（註三）

以上是今年上漲的過程。至於將來的趨勢，尙不易預測。以前銀價暴跌時，我國經濟學者，按照當時金銀供求情形，預測銀價有跌無漲。不謂近數年來，各國因商業衰敗，至少一部份是受金價高漲的影響，所以逐漸放棄金本位，而美國儘量抬高銀價，尤爲當時所未能預料，以致現在銀價反而上漲。如美國繼續此項政策，在世界市場中，繼續收買現銀，壓低幣價，

則銀價仍有繼續上漲之可能。(所說銀價，并非金銀比價，乃現銀在英、美、日等國，用各國之幣計算的市價。)美國目的并非專為抬高銀價，而在藉此實行通貨膨脹政策，希望抬高物價，恢復工商各業的盛況。假如在二三年內，此項目的業已達到，則膨脹通貨政策或將停止進行，收買現銀自亦逐漸減少，其時銀價或可較為穩定。如因改選總統，共和黨得勝，推翻現在民主黨的貨幣政策，則銀價又將暴跌，皆在不可知之數。商業預測，本是危險的事，而銀價操縱在各國政府及投機者之手，將來變動更難逆料。

雖然如此，目前抬高銀價，祇美國一國，其他各國對此未必有特殊利害關係。(除非各國仿照美國辦法，採用金銀二者，同時為貨幣之準備，即一種變相的合金本位制。)故無論如何抬高，銀價不致恢復 1929 年以前的金銀比價。即美國所定每昂斯 35 之官價，恐亦不易達到。今年七月美國各種貨幣在市面流通之數本已五十三萬一千七百萬。(註四)現在雖竭力膨脹通貨，恐所增加之百分數，亦復有限，除非搖動國人對於本國貨價的信任心，增加流通率，恐雖壓低幣價，而同時抬高銀價，不能達到此種限度。大約當時規定此項官

價的意義，僅爲敷衍產銀各洲國會議員的政策。表面上滿足白銀界墨守前領袖白來昂 Bryan 的成訓的要求，而事實上應用鑄幣費的名義，打一個對折。將來亦僅將折扣加大，想總不致有十足付價的一個時期。所以我們雖不敢預必銀價上漲，能到如何程度，而上漲的限度，則尙可預計耳。

五 我國所受銀價上漲的影響

我國爲用銀國家，無論金銀比價上漲，或者以外國貨幣計算，銀價上漲，皆與我國有甚大影響。最爲明顯者，當然爲國際貿易方面。因銀價上漲，外匯跌落，卽是變相的外匯傾銷。因此外國進口貨當然增加，而我國所出貨品，因用外幣計算，價格未免太高，在國外不易銷售，因此我國入超更形加大。此在近五年來除進口貨因他種關係，未能增加外，其他各節，在統計上，已有很顯著的證明，如將民國十八年入超換算國幣，約得 390.1 百萬元，十九年增加至 511.2，二十年又加至 817.4，二十一年 853.3，二十二年 733.7。今年才過一半，國際貿易局發表之入超統計，已超過三萬萬元。而銀價猛漲，在近數月中，下半年恐更比上半年爲大。

則全年入超總數恐仍在七萬萬元左右。但此事須在將來方能證明。

我國今年災亂頻仍，農村破產，故國民購買力減低不少。入超增加，受輸入變動的影響尙少，大部份由於輸出的暴跌。換句話說，即外國貨幣雖組織減價，我國仍未能大量購買，而我國輸出品價值，因隨銀價上漲，銷路因而大減。在民國十九、二十兩年，淨輸出額在十四萬萬元上下，而二十一年忽跌至七萬六千八百萬元，去年更跌至六萬一千一百萬元，此爲我國國際貿易最大的打擊。（註五）

我國農村既已破產，而農產物又不能銷售國外，則在國內的市價自然更形跌落，農民也自然格外窮困。但看國定稅則委員會所編的上海各種物價指數（此項指數以民國十五年全年爲基期）便可見輸出農產品自二十一年起，已跌至一百以下，而今年四月更跌至六六、三的最低指數。同時輸出總指數亦在六八、二。可見農產品指數與輸出總指數相差無幾。前者跌落，後者亦隨之下跌。而在這種貶價的情形之下，仍因銀價抬高之故，不能推銷國外，故農業所受的打擊自屬甚大。（註六）

第二表 上海各種物價指數
TABLE SHANGHAI PRICE INDEX NUMBERS

時期 Period	輸出 Exports		輸入 Imports		輸出 Exported		輸入 Imports		消費者 'Consumers'		一般 General		零售 Wholesale	
	農產品 Agricultural	畜產品 Animal	原料品 Raw	生產品 Producers'	原料品 Raw	生產品 Producers'	農產品 Agricultural	畜產品 Animal	農產品 Agricultural	畜產品 Animal	農產品 Agricultural	畜產品 Animal	農產品 Agricultural	畜產品 Animal
十五年1926	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
十六年1927	105.3	102.2	115.6	104.9	103.6	104.4	104.4	104.9	106.1	107.3	104.4	107.3	104.4	104.4
十七年1928	116.8	106.0	115.5	105.4	106.0	101.6	96.8	104.5	102.6	101.7	101.7	102.6	101.7	101.7
十八年1929	109.6	108.3	120.3	110.6	107.5	102.0	102.0	105.2	107.7	104.5	107.7	107.7	104.5	104.5
十九年1930	115.9	103.7	141.6	128.1	113.8	104.0	120.7	108.3	126.7	114.8	114.8	126.7	114.8	114.8
二十年1931	107.0	107.3	153.5	160.2	110.6	117.6	145.7	107.5	150.2	126.7	126.7	150.2	126.7	126.7
廿一年1932	95.7	80.8	131.2	153.7	95.6	104.5	140.1	90.4	140.2	112.4	112.4	140.2	112.4	112.4
廿二年1933	85.8	80.0	123.8	152.8	88.2	89.3	130.0	82.0	132.3	103.8	103.8	132.3	103.8	103.8
廿三年1934														
一月Jan.	70.6	81.9	113.9	146.9	78.9	82.0	127.0	71.8	127.1	97.2	97.2	127.1	97.2	97.2
二月Feb.	70.3	84.9	120.1	151.5	81.0	82.7	129.7	74.2	130.9	98.0	98.0	130.9	98.0	98.0
三月Mar.	70.5	81.6	115.3	150.0	78.5	80.8	128.2	71.3	128.7	96.6	96.6	128.7	96.6	96.6
四月Apr.	66.3	78.9	113.9	148.7	75.2	77.2	130.3	68.2	129.3	94.3	94.3	129.3	94.3	94.3
五月May.	71.5	77.5	117.3	150.6	78.9	74.6	132.6	69.7	131.8	94.9	94.9	131.8	94.9	94.9
六月Jun.	72.2	79.2	118.5	150.1	79.4	85.6	131.6	71.8	131.5	95.7	95.7	131.5	95.7	95.7
七月Jul.	72.4	80.2	123.5	146.2	79.9	82.2	134.8	70.9	133.9	97.1	97.1	133.9	97.1	97.1
八月Aug.	80.5	78.4	122.3	145.8	85.3	81.5	139.5	74.2	136.3	99.8	99.8	136.3	99.8	99.8

國內工業因受關稅保護的影響，近年尙能略有發展。外貨雖然傾銷，然因關稅與我國工廠成本微賤的關係，尙能與之競爭。即如上海工廠在民國二十年中國經濟統計研究所調查時，國人自辦合於工廠法的不過七百家左右，而此時增到一千三四百家，差不多增加一倍。這個發展的原因，當然不是受銀價之賜，而因關稅逐年增加，尙能抵制外國傾銷的影響所致。只須在上海輸出輸入兩種指數差額之大便可見之。輸入指數在今年八月爲 100，而輸出指數爲 114.10，兩者相差至六十二點之鉅，同時一般躉售物價則在 86.00，可見輸入物價遠在物價水平之上，而輸出指數則在水平之下。我國工業出產物品大半爲仿製洋貨，輸入物價上漲，且過於一般物價，則工業當能獲利。但七月以來，已實行新稅則，對於幾種輸入物品，亦減輕稅率，而近來銀價又暴漲，則我國工業是否能避免外貨傾銷的打擊，當有疑問。據斐色爾 (Fischer) 教授，最近在國際統計第二十二次會議，討論工商業不景氣問題，根據以前研究之結果，謂物價變動的影響，分布於三十三個月之間，最先一月所受影響最大，以後按數學級數逐漸減少，至第三十三個月就完全消滅。(註七) 故我國工業直接所

受物價，間接所受銀價的影響，恐尚須很長時間始能完全表現。

我國商業的衰敗已爲近兩年所不可掩之事實，惜此項事實尚無充分及準確的統計，可以表示。國民政府主計處統計局雖在編製各種商情統計，但尚未計算總指數，以代表一般情況，故尚不能詳論銀價對於我國商業的影響。

在金融方面，最爲顯著的影響，卽是現銀流出國外。此雖非金融本身問題，而與金融有極大的關係。因現銀的流出，由於貿易入超。以前貿易雖歷年皆有入超，然同時有無形貿易爲之抵補，故現銀尚能流入。今年因銀價高漲，我國國際收入，折成銀幣後，爲數自然減少，而同時因銀價變動與世界不景氣的關係，華僑匯款及他種國際收入皆經減少，故現銀遂不得不流出，以爲入超之抵補。況各國投機者見銀價有上漲希望，不免預先囤積，以謀獲利。雖美國將現銀收歸國有，禁止投機，而他國則無此種禁令，故近月現銀流出，多運往倫敦。現銀在我國雖爲貨幣本位，而在他國不過貨物之一種。以前國外現銀無甚需要，故儘量運往中國；此時銀價上漲，美國政府又加吸收，各國商人乃設法自我國輸出，以應世界市場之需要。

上海存銀近年增加不少，今年最多量五萬六千萬元左右（註八）但銀底雖似充實，如儘量聽其流出，則危險亦復覺大。因此項存銀爲我國貨幣之準備，準備驟減，不免搖動貨幣信用；此其一。國內農村衰敗，所有現金皆積存上海，本爲畸形的現象。爲全國經濟健全的發展起見，應使此項現金分布國內各區，以便各地金融機關，藉資週轉，以繁榮內地之農工商業。近來上海各銀行方注意及此，曾往內地投資，而現銀爲外國收吸，大量流出，致不能流往內地，影響我國經濟的發展甚大；此其二。有人謂上海因銀底太大，以致通貨膨脹，物價抬高；假使銀底減少，工商業可復常態。此語在前數年言之，或有研究之價值。但自民國二十年來，上海物價已逐漸跌落，今年物價指數尙在民國十五年水平以下，則所謂通貨膨脹，引起物價上漲的言論，已不能成立。此時既正在物價跌落的過程中，假使銀底驟然減少，銀根奇緊，（上月曾有此種現象）則物價更跌，或在意中。此事爲不可不預防者，亦爲現銀外流的第三種影響也。

六 補救的方法

上述銀價暴漲的影響，於我國多為不利。蓋白銀為我國貨幣本位，貨幣應求其安定，暴漲暴跌皆為有礙。但救濟的方法甚不易有，因我國非產銀國家，而為用銀國家。以前簽定白銀協定之時，當以為各國能限制銀產，安定銀價，此本在情理之中。但美國不以此項協定為滿足，更以種種人為方法，抬高銀價。在彼可達匯兌傾銷的目的，與英、日等國競爭世界市場，故美國在我國國際貿易上已躍登第一位，以補償失去東三省市場之損失。然而我國購買力並未因此增加。故輸入物品中，美貨雖佔最大部份，而全體輸入則有減無增。如以民國十五年全年為基期，則二十年輸入指數為100.0，二十一年跌至85.0，二十二年跌至75.0。此係以銀幣計算。如除淨貨幣與物價漲落的影響，而另編指數，則二十年為100.0，二十一年為80.0，至二十二年跌至60.0，可見數量上亦有減無增。（註九）此種情形果能使美國政府明瞭，或可稍變其抬高銀價之政策，亦未可知。至根本取締方法，則在我國能統制匯兌，以低消匯兌傾銷之影響。但此事殊難辦到，蓋輸入貨品，以有關稅加以障礙，既未十分增加，而欲輸出增加，除非我國亦放棄銀本位，更無他法也。

至爲治標起見，應付現銀輸出，不妨由政府加以統制。所謂統制者，凡現銀之輸出輸入，皆須政府許可，商人始得裝運。銀爲我國貨幣本位，政府加以統制，自屬名正言順。而事實上也不難辦到，因目前輸運現銀出入者不過商行五六家，並非人人皆能從事於此，故統制自易實行。或謂政府如加以統制，則私運在所不免，其實除放任政策外，無論禁止出口，或徵收出口稅，或統制運輸，皆不免有偷漏情事。而前二者既無通融餘地，則偷運獲利更大，且恐如美國禁酒，及我國禁烟的情形，反造成一種專營私運之人，更將防不勝防，弊端百出。如只加以統制，凡正當銀行及商家自可呈請政府許可，毋須採取犯法行爲，偷運以圖獲利也。

政府統制之目的在使現銀之輸出爲有節制的，而不發生激烈的影響，以搖動我國的金融。如此政策，不獨我國銀行，即外商銀行亦可合作，蓋我國金融如有甚大波瀾，雖外商亦不免受影響也。

有人以爲現銀流出的原因，既因外國銀價高於我國銀價之故，假使雙方能達到同一水平，則自無流出之患。此說未免過信以前正宗經濟學派之學說，以爲各事有天然之均衡，

但恃供求律的力量，可免除一切不幸的變動，故該派採取放任政策。現在各國經濟政策已與此種學說反背而馳，而銀價之抬高，尤為顯著的人為政策的結果。我國國內銀價雖因供求關係，逐漸上漲，然彼方又可再行抬高，則現銀仍將流出，國內外銀價決不能維持均衡。故在各國統制經濟政策盛行之時，而仍墨守正宗學派放任政策，猶如強盜入室，而高談禮義，未免緩不濟急矣。

【註一】 Carl Snyder: Business Cycles and Business Measurements

【註二】 Kemmerer on Money

【註三】 經濟統計月誌一卷四期

【註四】 Federal Reserve Bulletin, August, 1934 issue

【註五】 經濟統計月誌一卷五期

【註六】 上海物價月報十卷八號

【註七】 Irving Fisher, Are Boomesand Depressions Transmitted Internationally Through Monetary Standards?

【註八】 經濟統計月誌一卷六期

【註九】 經濟統計月誌一卷五期

銀價與幣制

劉振東

一 銀價變動之推測

年來以美國收買生銀，銀價漸次反漲。迄于最近，美國貨幣膨漲派之勢日盛，更有收買世界生銀十三萬萬昂斯，使銀價由今之六十對一，驟返于三百年前十二對一之提案。吾國爲世界唯一用銀爲主幣之大國，銀價若驟生如此劇變，則吾國將首蒙其害。故年來國內人士，對於美國之購銀運動，時予以深切之注意，最近更因此發生恐懼之現象，與數年前銀價暴跌時之情形，先後相映焉。

吾人于研究銀價問題之對策時，不能不首先注意于世界生銀之需供關係。昔者金銀並用，需供足以調劑，故二者間之比價，變動甚少。自十九世紀以來，一方因各國相繼採用金

銀本位，一方因銀產額繼續增加，供過于求，故數十年來，銀價繼續下跌。雖在歐戰期內，因特殊關係，一時上漲，然戰後因受供求律之支配，仍復下跌，終于演成數年來之慘局。年來我國外匯價格之逐漸上騰，并非銀價反漲或金價復跌之故，大半皆由各國禁金出口，離棄金本位及貶低其國外匯價之故，所以中外匯率雖變，而金銀比率未變，此不可不辨者也。故欲知金銀比價之前途，必先研究其需供之事實。近數年來在金的供給方面，既不比前此加強，而其需要之強，則各國之囤金政策，明爭暗奪，已有目共見，無待煩言。至于銀之需要方面，途徑日見其狹，其供給方面，則近數年來常能保持二萬萬四五千萬昂斯之鉅額。雖最近二年產額較前二年為低，然因需要途徑狹窄之故，銀價亦不因此而漲。因此各國皆認世界銀價之趨勢有跌無漲，于是有安定銀價之倡議，此去年白銀協定之所由來也。

統觀世界金銀需供之關係，若任其自然，則銀價之前途，將日趨跌落，今日之所以反而上漲者，則實美國大批購銀政策，有以成之。美國貨幣膨脹派之提案，擬在國際市場購買十三萬萬昂斯之白銀，此議果成事實，則世界銀市將震盪飄忽，演空前之鉅變。顧美國何以出

此國銀政策，吾人不可不加以分析。若謂美國志在鼓鑄銀幣，恢復金銀複本位制，則此種經驗與痛苦，十九世紀下半期中，美人已有四五十年之嘗試，而終于慘敗矣。若謂美國將不恢復複本位，而僅多鑄銀輔幣，以膨脹通貨，及銷納國際生銀提高銀價，則此種政策，不惟不合經濟原則，且美國社會亦決不需要及不能容納此鉅額之銀幣輔。現時美國市場流通之輔幣，計一元銀輔幣約五萬四千萬，半元、二角五分及一角之三種銀輔幣，合計約三萬一千五百萬元。此八萬萬五千餘萬之銀輔幣，已足供全美國市場之需要而有餘。若更大量添鑄銀輔幣，其結果將全數返流于國庫，蓋銀輔幣之需要數量，在今日紙幣盛行之時，本屬有限，此稍習貨幣學者，所共知也。若謂其意在于救濟國內銀鑛業，則須知美國之產銀事業，在其全國實業中所佔地位至微，其一九三一年之銀產額，為三千另八十萬昂斯，一九三二年之產額則僅二千三百四十萬昂斯。此項銀產，可以全部由其國內美術工業吸用，美國之購銀目的，若止于此，事輕易舉，方法正多，無須在國際市場購如此鉅額之生銀。若謂其意在于提高用銀為主幣之中國購買力，以解決其國內經濟衰落問題，則須知美國對華輸出，近數年來

雖有凌駕日英之勢，但美國對華貿易在其整個對外輸出中，僅佔百分之四強，其地位甚爲微末，不能藉推廣對華貿易，爲解決其整個國際貿易之辦法。且銀價提高以後，其餘各國如英、日、法、德等國之對華貿易，亦同樣易于增進也。此數種解析，既皆不足以說明美國大量購銀之原因，則吾人乃認美國今茲之囤銀政策，其意或在與國金政策同時並進，爲未來大戰之準備乎？至于提高中國購買力，亦當然爲其目的之一，惟恐其目的不如是之單純耳。此種政策，于目前銀價過度抬高，中國固將受其損害，但此種政策，究竟能維持若干時日，亦不無問題。從經濟立場觀之，則美國既先違背白銀協定之精神，其他各國如印度、墨西哥等，或將大量出賣生銀，產銀之鑛，受此刺激，或可增加生產，到美國將有買不勝買之虞。從政治立場觀之，則將來國際情勢變更，或美國國內當局易人，難免不變更政策，反其道而行之。果其如此，則銀價一度高漲之後，將仍跌落，雖去今日之人爲環境，而復受需供律之自然支配矣。

平情論之，今日之銀價問題，根本辦法，在求其安定，即略事抬高，而後安定之，亦爲善策。惟今日美國用人爲方法，劇然抬高銀價，若出于經濟動機，到吾人慮其不能持久，高抬以後，

繼以暴跌，如此則吾國之經濟發展，將再四受其擾亂，不可不圖所以自保之道。若出于備戰之動機，則吾人亦須備戰，更不能任其吸收吾國之現銀，以自趨于絕境。今日各國之經濟政策，皆以利己心爲起點，觀于各國近年之貨幣戰而益明，欲求國際協定，以共謀福利，殆不能，此不佞于數年來所以始終認銀價爲無可救濟，謂吾國幣制改造，應根本上另闢途徑，脫離銀價，否則將永處于被動地位，任人宰割，坐受銀價變動之摧殘也。

抑不佞更有進者，美國之大批購銀議案，迄今尙在擬議之中，其是否能以實現，尙在未定之天。茲今所論，係假定其計劃實現，銀價暴漲之對策耳。即使其計劃不至實現，銀價不至暴漲；然今後國際市場中生銀價格之變更無常，固仍爲不能免之事，而吾人亦不能不企圖幣制改革之道也。近年世界經濟之普遍衰落，長期不振，學者多歸咎于貨幣制度之未臻完善，因而進一步主張統制幣制，期幣價之變動，適應于社會經濟之發展。吾國幣制之惡劣，及需要改造之迫切，更甚于他國，而國內物價之安定，更較國際匯價之安定爲重要而急切。爲今之計，宜毅然立斷，于脫離銀價之立場上，求幣制之改造，于安定物價之立場上，謀國民經

濟之發展，不宜惑于國外有利害關係者之論旨，徘徊失時，而坐受銀價變動之害也。

二 銀漲之利弊

銀價之無可穩定，與將來之變動情形，吾既以陳其略，茲假定美國實行大批購買生銀，抬高銀價，其對於吾人之利害影響，又將如何？請分別陳之。

銀價高漲，利弊互見，利的方面：（一）我國購買力加強。我國經濟事業之發展，必須利用外國機器，又因我國基本工業不發達，各種重要物品如鋼、鐵、煤、油、汽油，以及用以再生產之原料等，皆仰給外國，在今日情況之下，軍用品亦須大量購自外國，中國經濟之發展，既必購買外物以自助，則銀漲以後，購價可廉，于我自屬有利。（二）對外支付可減少。中國負欠外債頗大，銀貴以後，還本付息等支付皆可以無形減輕，此外如外交費，華人在外國留學旅行等費，亦可無形減輕。（三）物價將低，于一般消費者有利。

再就弊的方面言之：（一）銀價高漲，關稅將減收。中國關稅自前年因銀價暴跌後，為

預防損失計，即採用海關金單位制，今銀價既漲，以金單位折合銀幣，自見減少。（二）外貨輸入將大增。銀價漲後，外匯即高，于是因銀購買力之增加，外國貨物即無形減價，中國今日本苦入超，又苦外國之傾銷，銀貴後，外貨將更易在中國銷售。（三）白銀外流，中國將感交易中介之缺乏，去年因紐約銀價較高于我國之故，白銀外流，已達三四千萬兩之鉅額，將來美國積極提高銀價，則白銀之外流者更多，其結果吾國交易籌碼不足，物價更因之下跌，國內金融恐慌，或將因此爆發。（四）國際貿易衰落，國內經濟破產，年來因種種關係，吾國出口貨日益衰退，將來銀價高漲，外貨無形減價，則大批洋貨，將洶湧進口，即外人在華貨物傾銷，亦更便利，其結果吾國國內之幼稚工業，因不能競爭而自然衰敗，即農業社會，亦將因外糧之壓迫而破產矣。

綜上所論，銀貴于中國利弊互見，且可謂弊大于利，無怪國人之恐懼呼號，以謀自保之道，但以不佞觀之，則銀價之漲，美國若志在必行，則吾國實無法阻止，吾人自救之道，端在取其利而避其弊。例如對外支付之總數，估計不過一萬五千萬元，而海關收入年約二萬五千

萬元，前者數少，後者數大，銀價漲後，因前者所得之利，不抵因後者所受之害大，則吾國于銀價漲後，未始不可重新改定海關收稅方法，用銀征收，是則有利而無弊矣。又如銀價漲後，所購外國機器等節省之利益，不如因外貨傾銷所受損失之大，亦可用關稅政策限制外貨之輸入，則又有利而無弊矣。白銀外流，固為我國之損失，然亦可禁銀出口及統制國際匯兌以保持國內之存銀。總之，銀漲之後，於我國利弊互見，取舍之道，在于人為，而其事亦非無可為，銀價之漲落，其權既操于他人，于此時吾人亦宜用人為的方法，作自救之道，不能坐以待斃，任人宰割，更不能任其漲落，摧殘我國經濟之發展也。

三 救濟之方案

數年以來，關於救濟銀價之方案，衆論紛紜，莫衷一是，但終未能實行，自此次美國大批購銀抬高銀價之議案提出，國人且有歸咎于去年白銀協定，謂為對於中國幣制改造將加以束縛者，如馬寅初先生，即主此說者也。私意以為美國之收買生銀，其關係蓋甚微矣。日前

財政當局，謂銀協定對於中國并無不利，中國不批准銀協定，徒喪國際之信諾，于銀價救濟，毫無裨益，其見解不失為正確。今者國府已議決批准銀協定，此問題已成過去，將來之事，得失利弊，要視吾人因應之方而已。

馬寅初先生于旬日前，與不佞討論銀價問題，謂美國大減其金元成分，旨在壓低匯價，以圖海外之傾銷，英日等國，亦早探此策，中國為自衛計，似亦有減低銀元成分之必要，此說也不無理論上之價值，但按諸事實，則以中國政府今日力量之薄弱，若驟行此策，不惟不能于短時期內，鼓鑄大量新幣，以應社會之需要，反足以擾亂社會之幣制，及動搖國民對幣制之信仰，而况吾人今日之問題，不在銷燬銀幣出售生銀，而在設法使現有之生銀，保存于國中不至大量流出者乎？近日馬寅初及顧季高二先生，著論皆主用金本位，謂中國若能採用金本位，與各國立于同一本位之上，則此後即無復幣價變動之紛擾，又謂美國提高銀價，待銀價高至相當程度時，吾人即可將國內生銀出售，收買黃金，改為金本位。不佞于此議有三疑問：其一即各國今日在名義上仍為金本位，而事實上則多廢止金本位，實行紙本位政策，

以壓低其國際匯兌，爲推廣國外貿易之手段，故金本位制，除歐陸諸國外，早已有名無實。其二爲各國皆禁金出口，銀價雖漲，是否有機會購買十萬萬元之黃金，充改金本位之需，實際成爲問題。其三中國爲唯一用銀爲主幣之國，美國之所以抬高銀價，以增加中國購買力爲其一個目的，彼見中國亦乘機改金棄銀，則必變更政策無疑也。

至于禁銀出口，或課生銀出口稅，誠爲有利之政策，但不佞以爲若用此政策，爲保持國內生銀及改造幣制之一手段則可，若用此爲維持銀價之手段則不可。銀價之變動無常，爲無可救濟之事實，若必救濟銀價，則除世界各國共同採用金銀複本位外，終必徒勞而無功。國際複本位，不惟十九世紀之幣制史切實證明其爲已經失敗之方案，即今日各國之惟利是圖，努力于貨幣戰之事蹟，亦可明告吾人爲空幻之夢想，故吾人今日之唯一出路，端在保留國內之生銀，以維持國內之幣價，爲促進國內生產事業之方策。欲達此目的，則幣制之建設，必先脫離銀價，此不佞于數年前所以有一「有限銀本位制」之建議，卽在今日，固仍信其爲中國幣制改造之唯一途徑焉。有限銀本位制之辦法有四：一爲改兩廢元，改鑄新輔幣，以

統一幣制。二爲統一造幣權，及廢止自由鑄造，以限制銀元數量，爲維持幣價之手段。三爲禁銀入口及出口，及國營國內銀鑛。四爲統一紙幣發行權，及禁止外國紙幣流通於中國市場。此制之辦法，既極簡單，且於幣制改革之際，不復需鉅額之款項。此制之用意，在於以限制貨幣數量爲維持國內幣價之手段，使中國物價幣價超然自在，不受世界生產價格變動之影響。至于對外匯價一方面，則利用購買力平價以維持對外貿易，及防止帝國主義者之經濟侵略。行吾之說，不惟國際匯價可以保持，即國內物價亦可以安定。不佞之說，不惟在理論上有貨幣數量學說，及購買力平價學說爲根據，即在事實上，亦有美國綠背紙幣及印度採用金匯兌制之經驗爲根據。至其詳細辦法，已詳見拙著「中國幣制改造問題與有限銀本位制」，今茲限于篇幅，不能詳述焉。數年以前，當銀價狂跌之時，吾國猶用兩元并行之制，當時社會人士，侈談銀之維持，不佞自始即認維持銀價爲不可能之舉，而主張脫離銀價，採有限銀本位，其着手辦法，即在於廢兩改元，及統一造幣權，故數年來，于此二者，時有論列。今幸廢兩改元，業已實行，中國幣制已趨于統一之途，今後更應繼續努力，厲行新幣之鑄造，及雜幣

之銷毀，同時更應統一紙幣發行權，將硬幣及紙幣之數量，加以統制。至于生銀一物，往者銀價狂跌，故不佞主張禁銀入口，使國內銀幣價格，高於國際生產價格，為維持幣價及匯價之手段。今國際銀價，行將狂漲，則吾人即可禁銀出口，以保持國內之存銀數量，及維持國內之幣價。今昔異勢，故應付之方法不同，其道雖殊，其理則一，無非欲統制國內之銀量，使中國幣價，不受銀價之影響，使中國物價不受外人之操縱而已。前者與馬寅初先生討論銀價問題時，馬先生謂有限銀本位之主張，係倡於銀價狂跌之時，用以抬高國內幣價，其法甚善，但今日世界銀價上漲，國外銀價高于國內銀價，則此制將難適用矣。惟不佞則認為該制之可以適用於銀價高漲之時，與其可以適用於銀價狂跌之時，其理論與實際皆無二致，所異者不過在銀價跌時，吾人之任務為禁銀入口，在銀價漲時，吾人之任務為禁銀出口，其根本作用，在于穩定國內之物價，在于保持國內之銀量，使不受外人之擾亂與操縱而已。或者謂有限銀本位制為一種統制幣制，今日中國政府之力，萬不足以辦此。馬寅初先生最近又發表關於維持銀價之疑點四項，申述統制銀價之困難，然不佞則認為今日各國之幣制，無論其為

金本位、銀本位、紙本位，皆用相當之統制，英、美、日之廢止金本位，固爲統制政策之實現，卽德、法、意等國，在今日依舊保持金本位者，亦何嘗無統制之作用。三年以前，國人之反對有限銀本位，謂此制一行，則僞幣將不可勝防，予曾反復解釋，謂有限銀本位制下之銀幣，僞造雖不能免，然當較金本位制下之銀輔幣僞造爲少，而易行，政府若不能行有限銀本位，則更不足以防金本位下之銀輔幣僞造，在今日予敢謂政府若不能施行統制，以實行有限銀本位制，則更不足以施行統制，維持金本位制，姑無論金本位制之不可企及也。

至于馬氏之四項疑點，在不佞觀之，殊屬不成問題，茲謹略述愚見，以供國人之參考，並就教于馬先生。有限銀本位制，根本主張禁止生銀進口或出口，若有必要時，須由政府或國家銀行專負進口或出口之責，以作統制幣制之用，如此則馬氏所謂徵收生銀出口稅之各種困難，將不在討論之列矣。至關於其所謂外人之封存吾國生銀一節，不佞認爲今日上海之存銀，爲數甚多，卽將外商所有封存一部份，吾敢謂其于中國物價，不至發生影響也。至于所謂籌碼缺乏可慮一節，在准許生銀出口，及在今日實行銀本位之下，固屬可慮，但在有限

銀本位制下，則毫無足慮，蓋有限銀本位制，既已禁銀出口，而同時更能利用購買力平價下之匯兌調劑，以減少入超，及增加出口貨，此種事實與理論，不佞在拙著「有限銀本位制」一文中，固曾反復詳述也。上述馬氏之三項疑點，吾已說明其在有限銀本位下無可足慮矣，茲請討論禁銀出口之困難，往者銀價暴跌，不佞主張以禁銀入口為維持國內幣價之手段，時賢每疑禁銀入口之難，今者銀價上漲，不佞主張以禁銀出口為維持國內幣價之手段，時賢又病禁銀出口之難，夫於國際銀價高漲之時，而吾人禁銀出口，則國內外之差額將大，偷運將多，誠有如馬氏所云者矣，但禁銀出口，并非甚難之事，祇須嚴密偵緝，則此事不難做到，且在今日舉世各國，皆行經濟統制之時，我國苟不欲略事統制，坐受外人之摧殘，則予自無言，苟我國而猶欲稍盡經濟統制之道，則禁銀出口，可謂統制工作之至容且易者矣。若并此簡單之工作，猶不足以行之，則不惟一切計劃皆成空談，即馬氏所主張之金本位制，亦無從實現矣。且有限銀本位制之保障，於禁銀出口以外，又有第二道防線，即銀圓本位是也，在有限銀本位制下，即令有些許生銀之偷運，苟不影響于國內銀元之數量，亦無礙于國內幣價

及物價之維持也。

四 關稅與實業

頃者與馬寅初先生討論有限銀本位時，馬先生謂今日各國爭減其幣價，以便海外貿易之傾銷，有限銀本位制，意在維持國內之幣價，是不足以防止外人之傾銷也。且于各國貨幣戰略之下，彼之匯價日低，而我之幣價保持如故，更將有利于外人之傾銷矣。馬先生之言，誠有相當之真理，然不佞則認為吾人之談幣制改造，僅能希望造成一新幣制，于此新幣制之下，使幣價物價，能保持常態，有以促進國內事業之發展，及便利國內之交易，更能于必要時發揮相當之伸縮性，以因應社會經濟之發展，果能如此，已不失為完美之幣制。不能謂幣制一經改革，則其餘一切經濟問題，皆可因此而解決也。對策如何？即所謂保護關稅及與舶來品競爭，故保護關稅政策之採用，誠為不可緩之要圖，至于傾銷一事，更應于通常所謂保護關稅之外，加徵傾銷稅，以資抵制，此種關稅政策，不惟中國應當採行，且為各國所普遍採

用，歐美日本雖厲行貨幣戰略，然若無極高之關稅壁壘，仍不足以防外貨之傾銷，他國如此，我中國亦何莫不然，于保護關稅以外，對於吾國所不必需之物品，更宜相當禁止，一以減少一部份入超，一以保護國內之產業發展。吾更主張對於國際貿易實施統制政策，在今日情形之下而言，統制國際貿易，吾誠知其困難，非吾政府之力所能及，然于相當範圍以內，由國家對於外貨輸入之種類與數量，施行若干之統制，及對於衰敗不堪之出口業，加以相當之補助，亦正救時之要務也。更有進者，新中國之經濟出路，根本上在於發展國內之生產事業，求自立自給之道，貨幣不過交易之中介，即使採行良好之幣制，若國內生產事業不能發達，則終非救亡之道，且即幣制本身，亦終難于維持也。幣制建設，吾已粗陳愚見，更望國人于幣制以外，認識生產問題為真正經濟救國之根本問題。頃者吾已明言銀價高漲，于中國利弊互見，吾人應就其利而避其弊，避其弊害，有限銀本位制已優為之，更望國人能就其利于銀價高漲購買力加大之時，儘量買外國工具，以及從事再生產之原料，從根本上圖國內經濟之發展，則中國經濟前途，庶有豸乎。

請國人注意銀問題

並對美國經濟考察團進一忠告 馬寅初

一 平衡稅與平衡貿易

自美國放棄金本位提高銀價以來，中美匯價變動之劇烈，實為從來所未有。二三年前，美金一元等於國幣五元，今則美金一元，祇值國幣二元三角左右，前後相差，達一半以上，倘兩國均係採用金本位，其匯價之變動，斷不至於若此其甚，今則各國以貨幣為經濟戰爭之工具，匯價不復受現金輸送點之限制，而可由當局者任意操縱，於是匯價之變動，不知伊於胡底矣。中國雖不能控制銀價，但可以控制銀匯價，現在所實施之平衡稅，則為控制銀匯價之一法。所謂平衡稅者，即國外銀價高於國內銀價時，現銀出口，須就內外銀價相差之數課

稅。譬如美國銀價爲每盎斯七角（美金），中國銀價祇有每盎斯五角，則現銀出口，即須課以二角之平衡稅。如此國內銀價，雖較外國爲低，但現銀可以不致於激急流出，可知平衡稅一行，已收貶低國內銀價之效，似無需另有貶低幣值之舉。但現在鼓吹貶低幣值者，大有人在，在彼等之所謂貶低幣值，乃係指減削貨幣之成色而言，非謂抑低銀價。但中國爲銀本位國家，抑低銀價，亦即抑低幣值，今以實施平衡稅法，亦既稍稍抑低國內銀價矣，倘再減低銀幣成色，是爲二重之貨幣貶值矣。在彼等之意，以爲美國繼續提高銀價，則國內外銀價相差必遠，平衡稅亦必繼續提高，平衡稅愈高，則國內外銀價相差愈遠，國內外銀價相差愈遠，則白銀之偷運愈多，平衡稅亦將失其效用。爲今之計，欲保國內現銀，惟有使國際貿易，得其平衡，解決入超，蓋入超爲現銀外流之根本原因，阻止現銀外流，當對此根本原因設法，此已成爲舉國一致之意見，故言及中國之銀問題，結論必由銀問題轉入於國外貿易問題。

二 政府與社會應一致的行動

所幸現在政府與社會亦對此方向以行，在政府非計策萬全，不能貿然實行某種政策，減低貨幣成貨之策，即以流幣太大，政府不敢採用，惟救濟中國經濟，固未嘗不念茲在茲。第一，減免出口稅，裁撤轉口稅，其用意亦即在此。減免出口稅，所以獎勵出口；裁撤轉口稅，所以流通國內之貨物。有許多貨物，非中國自產之不足，實以種種之阻礙不能流通，以致一地過剩，他方不足，調劑盈虛，即在貨暢其流；裁撤轉口稅，即為掃除貨物流通之障礙。第二，此外如發行一萬萬元公債，充實中央、中國、交通三行放款之實力，藉以扶濟垂斃之工商。有許多工商業，內部組織確甚健全，徒以周轉不靈，金融受軋，倘得調劑，即可恢復原狀。第三，命令中央、中、交等做信用小借款，但以製造販賣及輸出國貨之工商業為限，蓋所以扶助國貨。第四，命令政府機關人員，必須服用國貨，以資提倡，凡此皆為政府救濟中國經濟之辦法，而已見諸實施者，蓋皆有百利而無一弊，切實可靠之策也。至於社會方面，則有銀行界與商會積極進行，近來銀行界在滬組織國貨產銷合作社，以幫助工業，使國貨工業品，易於推銷，生產數量，可因以增加，在內地各埠，則籌設國貨公司，藉以推銷國貨。此外並向政府請願，提倡國貨，以

資號召，各地更有開國貨展覽會，以資宣傳者，如杭州蘇州等處常常舉行之。上海銀行界肯出而參與工商，實屬難能可貴！彼督促內地籌辦國貨公司，則甚願意放款於新開之公司可知，是銀行不免直接參與工商，自己跳入於工商業之內，不畏風險，此殊難得。蓋銀行祇能做金融上之業務，直接參與工商，實爲大忌。上海銀行界，亦何嘗不知，放款或投資於此種新辦之公司，非自有相當把握不可，故銀行不得不直接干預公司之管理。第一，公司之內部組織，須察其是否健全。第二，公司之人事管理，須察其用人是否得當。第三，機器折舊，須察其是否充分。中國有許多公司，爲討好股東起見，折舊少而分紅多，此種公司，其根基必不能穩固，銀行界必須對三者有把握，而後銀行資金，方不致被其拖累而無由取償；否則危險甚大。故現在可謂全國已有一致趨向，同舟共濟，以渡此難關，察政府之意，自將更進一步以統制國外貿易。據中央銀行法第五章第二十八條，中央銀行之業務，共分十三款，最後一款，爲政府委辦之信託業務。據財政部代表云：此款目的，乃在承辦政府所需物品，集中購買，既可得大量採辦之便宜，又可自行直接辦理外匯，不必再經外國銀行之手，現在政府有將此款目的擴

充及於承辦各種進出口貿易之意，以爲統制國外貿易之初步。

三 平衡貿易之困難與以貨易貨

惟以平衡對外貿易，解決入超，殊有疑義。中國如欲進行經濟建設，非利用外國之生產品不可。故吾人所主張者，乃爲阻止消費品之入超，生產品之入超，仍爲吾人所歡迎，換言之，吾人所欲改造對外貿易者，乃爲入超之改性，由消費品之入超，改爲生產品之入超，今如欲平衡國外貿易，不但不欲消費品之入超，即生產品之入超，亦在阻止之列，但欲求消費品之自給，非有生產工具不爲功，中國不能自製生產工具，惟有向國外購買，倘阻止生產品之入超，則消費品亦不能自產，此一問題，如何解決，今年三四五幾月之金融商業週報，"Finance and Commerce" 有谷春帆氏「銀之工作」(Silverat work)長論，(註1)分作十篇發表，現已刊成單行本，由 Kelly & Wash 代售，渠意以爲吾人可以仿效蘇俄辦法，以農產品換取外國之生產品，如此，則生產品仍可進口，而對外貿易亦可平衡，非如此，則白銀之

外流，依然無法阻止也。殊不知中國之情形，不同於蘇俄，蘇俄能辦，中國不能辦，蘇俄政府以極低之價，徵收國內之農產，大批向國外傾銷，以所得之款，購生產工具以歸，其犧牲之大，恐非吾人所能忍受。譬如人家以麥萬石，換美國機器一個，蘇俄則以二萬石之麥，換美國機器一個，蓋非如此，不能推廣其海外之銷路，蘇俄大量麥子出口賤賣，美麥亦因之而大跌，使美國之恐慌，愈陷於深坎，此種極大犧牲，蘇俄之農民實忍受之，蘇俄政府為達到工業化之目的起見，不惜犧牲農人利益，以賤價強迫徵收農產品，以遂其以農產品換取生產工具之目的，試問中國，能乎不能，中國農村經濟，不以賤價徵收農品，已屬不能維持，苟再仿行蘇俄辦法，更將不堪設想，故就目前情形而論，中國萬難實行此法，若謂俟諸中國農業復興以後，再來試行此法，則爾時銀價已不知變至如何地步，倘爾時世界銀價已跌，中國即無阻銀出口之必要矣。（譬如前數年銀價大跌，中國反以白銀進口過多為可慮，）以農產品換外國之生產工具，既屬不可能，則又有何法可以阻現銀之出口，蓋生產品之入超，如無其他抵補辦法，仍惟有輸出現銀，倘不欲現銀出口，則惟有向外國借款，如此，則又牽涉於利用外資問題，

此一問題，又甚複雜，要知今日世界經濟之恐慌，實起於國際借貸關係之糾紛，欲明此中究竟，須另篇詳論之，現在中國對於有要挾條件之借款，決不願再接受，但欲向外國借款，彼決不肯無條件的承諾，欲向英國借款，則有發行英鎊券之要求，向美國或日本借，亦無不各有其條件，是以前者蔣汪通電主張利用本國資本，建設中國經濟，即外資不易利用之表示，外債既不可借，則如何均衡國際收支，如何使現銀不致於出口，依然成爲懸案，蔣委員長與汪院長經濟建設之主張，無非欲利用本國所有資本，進行中國經濟建設，固爲吾人所屬望，政府有此意向，社會亦無不景從，觀夫上述銀界與商會之扶助國貨工業，概可知矣。然欲發達國貨工業，仍非人民自願投資不爲功，銀行祇能從旁扶助，究不能直接經營工商，但欲人民投資，非使其對於事業前途抱有信心不可，今者人心惶惶，一若早不保夕，人民不但不願投資，且將所有資本，潛送外國，誠以現銀不斷外流，國內庫存，日就乾枯，貨幣貶值，難保無虞，人民以自身利益所關，國內存款，安全可慮，則資本逃走，何怪其然。

四 決定貨幣貶值政策是否可以安定人心

現在有許多主張放棄銀本位，貶低幣值，彼以為貨幣貶值政策決定以後，反可以安定人心，最怕當局疑惑不定，人心因以惶惶，故當局不如坦然表示其一定方針，人心反可賴是以安，譬如比利時之毅然實行貨幣貶值，人心反覺安定，蓋自英美諸國放棄金本位以後，各國競相貶抑幣值，獨在歐洲，法、意、比、荷、瑞士諸國，依然保持金本位，而形成其所謂金本位集團，此外則有瑞典、挪威諸國，與英帝國形成一英鎊集團，金本位集團國家，受其他各國貨幣貶值之威脅，亦頗惴惴不自保，故其人心之不安，可想而知，今比國毅然出此，其人心反覺安定，即其例也。今中國猶在躊躇之中，人民不知政府究將採用何種政策，故咸抱不安，若竟毅然決然放棄銀本位，人心反可安定，察彼主張貨幣貶值者，有三種理由，列舉如左：（1）人心可以安定，人心安定，則投資者必多。（2）物價可以提高，物價提高，則企業家興致愈厚，生產愈增。（3）輸出可以增加，輸入可以減少，則入超減少，現銀可以不致於外流矣。現在企業家均抱觀望態度，即因物價不能提高，恐受損失，今如能提高物價，則彼必重振旗鼓，邁步前進，至若以貨幣貶價政策，增加出口，在英、美、日本諸國，已有成效可觀，此在理論上，自

屬無可非議，但中國所出口者，非爲工業品，而爲綠茶、桐油、芝麻等品，此種物品，必須外國有
需要，而後中國方能出口，際此世界恐慌正深之秋，外人是否需要此種物品，猶在不可知之
數，如其需要不增，中國之出口，亦安望其能增加哉。操縱幣值之權在我，而需要之伸縮在人，
我雖貶抑幣值，彼不增加需要，仍無濟於事也。故欲以貶低幣值，增加出口，未必定有把握，不
過對於輸入可以稍加阻止，則爲必然之趨勢。

五 穩定外匯與穩定物價

假定放棄銀本位與貨幣貶值非實行不可，則紙幣停兌，必須有一客觀標準，以定幣值
之高低，究不能任當局少數人之意志，隨意操縱也。最近姚慶三君，在社會經濟月報第二卷
第四期（四月出版）發表沙遜爵士建議之檢討及施行鎊匯制度之商榷一文，彼以爲沙
遜建議，在中國發行英鎊券，固屬不可，誠如宋子文氏所云，此舉適足以紊亂中國之幣制，但
中國今日之幣，乃在中國幣值在外國幣值之上，以致國內物價，不斷下跌，今後如欲避免外

匯跌價起見，則中國幣值與外國幣值，必須擇定一種匯率，加以穩定而後可。但究應與何國幣值相聯，殊有考慮之必要。若與金本位集團諸國之貨幣相聯，則彼方或物價繼續下跌之苦，中國亦必至遭遇今日金集團諸國共同之命運，蓋兩國間之幣值，如有一定比價，則此二國之物價水準，必趨於平衡也。不與金本位國之幣值相聯，中國不過受銀價變動之搗亂而已，倘與之相聯，則因金價之變動，中國亦將受其直接影響，故中國幣值不能與金幣相聯，若與停止金本位國家之幣值相聯，則可資吾人選擇者，不出英、美、日三國，蓋此三國與中國之經濟關係，最為密切，在英、美、日三國之中，目前經濟情形最為穩固者，當推英國。英國自一九三一年放棄金本位以後，物價逐漸穩定，且已恢復相當繁榮，而其預算，亦已臻於平衡，一九三三年度決算，且盈餘三一·一四八·〇〇〇鎊，一九三四年度雖經減低所得稅率，恢復失業津貼，而決算盈餘，亦有七·六五二·〇〇〇鎊，（註二）財政上既有如此良好景況，則將來當不至於因財政困難，而膨脹通貨，以致幣價之猛跌，故中國貨幣之匯價，如與英鎊相聯，當可分嘗英國目前之物價穩定，及經濟繁榮，而貨幣價值，亦不致有劇烈跌落之危險也。

此爲姚君之意，果如姚君所云，中國非放棄銀本位，實行通貨管理不可，然後與英鎊規定一種匯價，譬如一鎊等於十五元，一經規定以後，中國必須維持此項匯率，其好處即在中國貨幣一經貶價以後，不致於繼續貶值，使之繼續下降，換言之，政府不能無限制的貶低幣值，非如此，誠恐政府濫發紙幣，幣值之跌落，將無底止也。姚君謂英國自一九三一年以來，物價穩定，且已恢復相當繁榮，固屬不錯，但今日英國之幣制，係一種通貨管理制，其目的乃在穩定國內之商業，如在商業擴張之時，則必增加通貨，以適應商業上之需要，反之，當商業收縮之時，則必減少通貨，以免通貨之膨脹，由此以求物價之安定，物價安定，則商業得以順利進行，產業有所保障，倘物價忽漲忽落，必將引起種種不良影響，物價低落，則企業虧本，工人失業，物價上漲，則投機之風必盛，企業爲盲目之生產，二者皆非社會之福，故穩定物價尙矣。但欲穩定國內物價，必不能同時穩定對外匯價，何以言之？蓋當國內貿易頻繁，金融當局，即擴張信用，增發通貨，外國一見英國通貨膨脹，則對於英鎊，必加估低。譬如在未增加通貨以前，英鎊等於美金四元，一旦通貨增加，則英鎊對外匯價必跌，一英鎊或祇值美金三元八角矣。但

英國爲穩定國內物價起見，不得不增加通貨，否則物價必將跌落，而通貨增加，則匯價跌落，故欲求國內物價與對外匯價同時穩定，必不可得，兩者不可兼得，則與其犧牲物價之安定，不如犧牲匯價之安定，此爲羅斯（J. M. Keynes）之說。今日英國之實施通貨管理，亦未嘗不如是，姚君以爲：「中國如果實行英鎊匯兌制度，美元匯兌制度，或日元匯兌制度，即使中國銀元及其代用紙幣，對於英鎊美元日元，維持一定之匯率，俾中國之物價水準，亦可與英、美或日本之物價水準維持相當之平衡。」換言之，即欲使匯價與物價同時穩定，實屬夢想。假定中國貨幣之匯價，已與英鎊相聯，並假定一英鎊等於國幣十五元。若英國爲適應其商業上之需要，大發通貨，英國之通貨增，則鎊匯跌，假如跌至十四元，但中國對於鎊匯，必須維持一與十五之比，欲達此目的，則中國亦惟有增加通貨，壓低本國幣值，始復能與英鎊旗鼓相當，維持原來比價，倘此時中國商業亦未增加，對於通貨并無需要，則增加通貨，適足以抬高物價，故以本國貨幣之匯價，與英鎊相聯，以爲可達到國內物價與國外匯價同時安定之目的，是不可信之說也。姚君以爲日、美貨幣政策，受政治之支配，猶在舉棋不定之中，然則

英國亦何嘗不如是。英國自一九三一年九月放棄金本位以後，通貨逐漸膨脹，紙鎊與金鎊之價，亦相去日遠，至一九三五年二月，英鎊跌價已超過 20% ，美國貨幣貶值，似較英國爲甚，至今美元雖已跌至五角九分 0.6 （即一美元祇值金元五角九分 0.6 ）但美元減值亦不過 20% 零，則所謂英國匯價之穩定，穩定乎何有？不過英鎊貶值取漸進政策，形勢較爲和緩耳。要之，今日中國經濟之重心，不在國外貿易，故吾人亦可援徑斯之說，與其犧牲國內物價之安定，不如犧牲對外匯價之安定，此實無可疑義，不容置辯。且中國貨幣之匯價，與英鎊相聯，則本國幣值之上下，將一視英鎊之高低而定。倘英鎊價值抬高，則本國幣值亦須隨以提高，英鎊價值抑低，則本國幣值亦須隨以抑低，我尙有自主之餘地耶？我方欲抑低幣值，提高物價，而彼或欲提高幣值，抑低物價，倘中國匯價必須與英鎊相聯，則彼可以不從我，我不能不從彼，從彼則須提高幣值，幣值提高，則物價愈跌，此亦自殺政策也。故中國不欲改革幣制則已，如欲改革幣制，亦惟有以穩定國內物價爲標準，別國之幣值，非我所能控制，國內之物價，正應由我控制，苟取一適當之物價水準，使幣值與此物水準相聯，則亦可以限制政府

之濫發紙幣，是有聯結外幣之利，而無聯結外幣之害，質之姚君，以爲何如？

六 穩定外匯必須管理通貨

假定中國幣值必須與外幣聯，但不能與金本位國之幣聯，其理由已如上述，亦不能與日、美聯，因日、美之幣值，太不穩定，尤不能與日本聯，否則日貨傾銷，更不可當，但亦不能與英鎊聯，故如中國必須放棄銀本位，惟有仿英國之辦法，實行通貨管理制，欲實行通貨管理制，勢必集中現銀，停止兌現，且必須禁止白銀出口，使現銀無從外流，一面管理通貨，使國內物價穩定。但中國年有鉅額入超，何以彌補。現銀既不能出口，則亦惟有向外國借款，在外國預備一種匯兌基金。但向外國借款，則彼又以種種條件來相要挾，中國能接受之乎？

七 中國缺乏通貨管理之條件

就令中國必須採用通貨管理制，其如缺乏通貨管理之條件何，欲行通貨管理，不但須

先向外國借款，預備一種匯兌基金，且必須先有強有力之政府，及中央銀行發行必先集中，現金必先集中，試問今日正在剿共之際，中國亦有此種條件否乎。現金既散在民間，發行則各銀行皆有，不但中國的銀行可以發行，外國銀行亦可發行，中國最大之發行銀行，為中央、中國、交通，今三行雖為一體，但距發行集中尚遠，要之，中國今日尚不能放棄銀本位，因放棄以後，必須採行通貨管制，而管理通貨，則又以種種條件未備，未能實行，但如不放棄銀本位，則現銀不斷外流，物價繼續跌落，人心益覺不安，加以日美等國大肆匯兌傾銷，中國產業更屬兀兀可危，故今日之中國，正是進退兩難，巨浪襲來，簡直無法逃避，惟耿愛德君（Edward Kann）以為中國始有天助，尚可無庸過慮，但國內鈔票不能停兌，現銀仍須在國內自由流通，否則必起極大之恐慌，祇要美國不再繼續提高銀價，中國人民之購買力，雖因銀價提高，工業失敗，工人失業，農產品跌價，而日形薄弱，然尚能忍受。（註三）此在外國必將引起社會之大不安，因減低生活程度，外人不能忍耐也，中國人忍耐性強，減低生活程度，亦不以爲苦，此即爲中國人之天助，但若美國繼續提高銀價，中國必不能忍受也。

八 再論放棄銀本位之利益

前論放棄銀本位貨幣貶價，意有未盡，請再申論之，擁護放棄銀本位者，其理由有四：

(1) 放棄銀本位後，貨幣貶價，則進口貨之價格提高，其效用無異於保護關稅，蓋保護關稅之目的，亦即在提高進口貨之價格而已，對於出口，則無異于出口商以獎勵金。蓋本國幣值減低，以出口商所得之外國貨幣，所以換取較多之本國貨幣也。(2) 行使匯價政策，較之於自動調整作用 (Automatic Control) 可得更大之效果。何謂自動調整作用？譬如中國，在銀本位制之下，因進口多於出口，外匯供不應求，外匯貴，超過現銀輸送點，現銀出口，於是國內因現銀減少，而通貨收縮，物價跌落，中國物價跌落，則外國來向中國辦貨者必多，於是出口增加，現銀流回，此之謂自動調整作用，但其作用迂迴而緩慢，在英國如此，在用銀本位之中國尤然。今如放棄銀本位，外匯之漲落，不復受現銀輸送點之限制，吾人即可利用匯價政策，以控制對外貿易。譬如當中英匯價為一英鎊等於十五元時，中國進口太多，如欲減少

進口，則祇須貶低本國幣值，假定貶至一英鎊等於十六元，則以前一英鎊之貨，祇賣十五元者，今須賣十六元，貨價提高，則買者自少，在另一方面，出口可以增加，其效果直接而且迅速，此其利也。(3) 在銀本位制之下，如欲伸縮通貨，惟有運用銀行利率政策，譬如當物價下跌時，祇有抑低利率，擴張信用，增加通貨，藉以提高物價，但中國之物價，乃以銀價為表示，銀價與物價為反比例之變動，今如美國提高銀價，以致中國物價跌落，爾時雖貶低銀行利率，即使六%減至三%，禁不起美國再提高一下銀價，結果提高物價之勢力，恐仍抵不過物價下跌之勢力，故在銀本位制之下，銀行利率政策，在今日之中國，殆已失其效用，倘能放棄銀本位，則可以管理通貨之方法，操縱物價以補銀行利率政策之不足，此又一利也。(4) 匯價政策之最大好處，即在較關稅政策為優，(甲) 關稅不能為普遍之提高，祇能就若干種進口貨提高稅率，以資保護本國之工業，但吾人現在所需要者，為解決整個之入超，倘運用關稅政策，非將所有進口貨稅率，統統提高不可。則修改稅前，將不勝其煩。今如運用匯價政策，則祇須貶低幣值，即可以收進口貨普遍騰貴之效，法簡效宏，勝於關稅政策多矣。(乙) 提

高關稅，外交上之阻力甚大，恐無法應付，而進口商亦將起而反對，是用貨幣貶值政策，則收其效於不知不覺之中，外人無所用其抗議，社會上亦不致引起反響。（丙）匯價政策有伸縮性，而關稅政策則無，如用匯價政策，則需要阻止進口獎勵出口時，貶低幣值可也，無需阻止進口時，回復幣值可也，關稅一經提高，不能隨時減低，因國內若干工業，方在關稅政策羽翼之下，逐漸滋長，此種保護關稅，必須繼續存在，則此種工業，始能立定基礎，然此非假以三十年之時日不為功，否則不旋踵而減低關稅，則外貨擁入，此方在發榮滋長之工業，受外來勢力之摧殘，仍無以自保，其當初所投之資本，即因之而耗費，損失不綦大乎？即已經成功之工業，本無需再予以保護，乃因已得權利之故（Interest）亦不肯拋棄保護，使國內市場，被人奪去，故關稅政策，用以保護某種幼稚工業則可，若欲解決整個國際貿易之均衡，則非用匯價政策不可。（丁）關稅提高以後，資本家即不肯再讓政府減低，雖其企業已達成長時期，而保護關稅依然未去，已如上述，例如今日美國之工業本無需再加保護，美國現在因國外投資之結果，理應享國外投資之利益，增加進口，減少出口，但以關稅壁壘未除，進口仍

未能增加，依然年有出超，所出超者，仍投資於國外，及外國發生恐慌，美國所投之資本不能收回，被人自用，故爲美國計，不如以出超所得，購買國外貨物以歸，自己享用之爲得，但以關稅未減，進口不易，是此種保護關稅，實已失去其效用，何如取消關稅壁壘，改用匯價政策之爲愈也。蓋匯價政策，可以收縮自如，不若關稅政策之呆板耳。

九 再論放棄銀本位之弊病

以上爲贊成放棄銀本位實行貨幣貶價政策者之理由。至若反對論者，其理由亦有四點：（甲）倘放棄銀本位貶低幣值，則償還外債匯兌上之損失甚大，中國外債爲數甚鉅，年須還本付利，此項匯兌損失，爲數不貲。（乙）幣值既由當局操縱，高低不定，看高看低，紛紛不一，投機之風，必將大熾，而於匯兌投機爲尤甚，匯兌投機之害，小之足以阻礙貿易，大之足以破壞整個貨幣制度，不可不察也。政府爲防止投機計，惟有加以種種取締，結果，進口貿易固受阻滯，即出口貿易亦難發展。（丙）幣值可由當局操縱，則一經貶價，不知伊於胡底，商

人望而却步，不敢再做生意，即使本國貨幣之匯價與英鎊相聯，則英鎊變動，我亦隨之而變，變動不常，便成投機，但商人營業，乃在籌本計贏，不在投機，今以幣值不定，物價時變，損益毫無把握，誰敢再來營業。（丁）放棄銀本位以後，現銀即不能出口，國內存銀，均須收歸國有，倘外匯不斷高漲，無法運現抵償，進口必大感困難，中國有許多物品，必須仰給於進口者，今亦一律受阻，如何補救。若借外資，又須受外人之要挾，即使借款成功，亦不過供半年一年之用，其將何以爲繼？

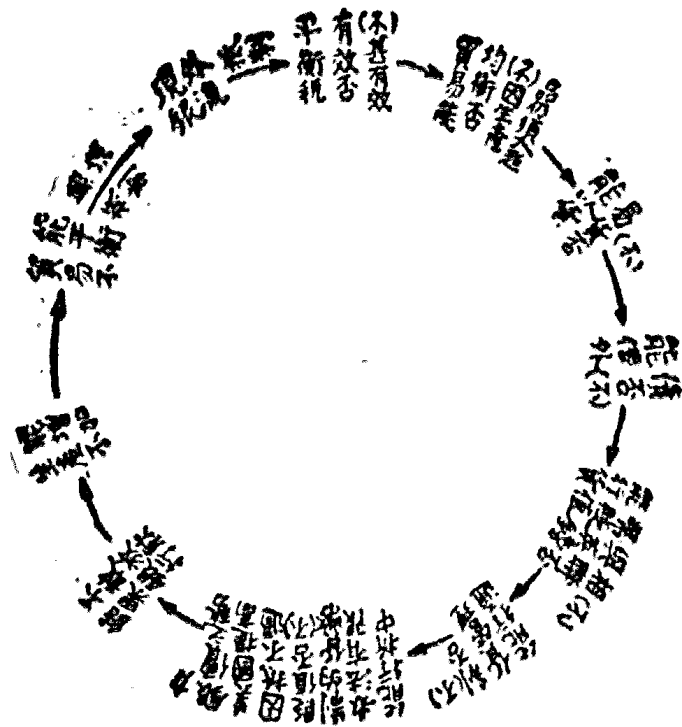
十 折衷辦法

贊成與反對雙方各有理由，然均非萬全之策，不得已而求一折衷辦法，其亦可行否乎。所謂折衷辦法者，即爲採用有限制的貨幣貶值政策，譬如貨幣貶值，每星期至多不能超過千分之五，一年不能超過百分之二又六，但此須在兩金本位國之間，互相約定始能行之無弊，以其貨幣減值有一定限度，商人可以預計，投機不至盛行。今中國爲銀本位國，就令實行

此法在我每年至多不過減百分之二又六，而美國於指顧之間，可以提高銀價至百分之二十之高，二者相抵，中國幣值減低之數，仍不能敵幣值提高之勢也。

一一 結論

綜合本篇大意，首在探討阻止現銀出口之方策，平衡稅既非根本辦法，於是乃有均衡貿易之論，但生產品之入超，不能阻止，於是有主張以本國農產品換外國之生產品者，但今日不能實行，有主張向外國借款者，但亦限於種種條件，不能實現，結果，銀子仍須出口，於是，有主張貨幣貶值者，但亦有人反對，以爲一旦貶值，將伊於胡底。故有第三者出，主張本國貨幣之匯價與英鎊相聯，以防幣值之無限的下跌者，但結果，中國幣值，隨英鎊以上下，不但本國不能自主，且將犧牲國內物價，以維持匯價，殊不值得，蓋國內物價，與四萬萬人民，都有關係，而匯價祇與幾何進出口商有關係也。故有人以爲不如犧牲匯價，取一適當之物價水準，作爲穩定幣值之標準之爲愈，然此非實行通貨管理不可，而中國以各種條件未曾具備，不



能實行通價管理，於是陷於進退兩難之境。放棄銀本位固不能，不放棄亦不可，此皆美國提
 高銀價之所致，解鈴還是繫鈴人，希望美國顧全兩國向來之友誼，改變方針則幸甚。吾人若
 提出一折衷辦法，取有限限制低幣值政策，但抵不過美國提高銀價之勢力，此法依然無效，

結果，仍不能阻止白銀之出口，現在上海存
 銀祇有三萬萬二千萬，其中八五九在本國
 銀行之手，但恐國外銀行不斷上漲，現銀出
 口，無法阻止，故銀行不敢放款，銀行不放款，
 則工商業如何能繁榮？生產不增加，如何能
 平衡國外貿易，貿易不平衡，則現銀外流依
 然無法阻止。由是以觀，中國經濟，如美國不
 放棄購銀政策，將永陷於此循環圈之內，而
 不能自解，請以圖表示之。

觀上圖中國經濟，殆已失去其自救之能力，其所以陷於進退兩難之境者，蓋受外力之迫害，而美國應負其責。故吾人於無可如何之中，不得不對美國提出忠告，第一，今日中國經濟之衰落，且日瀕於險境者，美國之白銀政策，實為最大之打擊，此應請美國注意者一也。第二，美國白銀政策之最後目的，既在恢復複本位制，且欲全世界均採此制，則中國之白銀，不能再使其流出，否則中國且有放棄銀本位之危險，更談不到所謂複本位矣，此應請美國注意者二也。第三，提高銀價對於美國是否有利，殊屬疑問，但對於中國之害，則為確切而無可疑者，是美國之白銀政策，於己無利，而於人有害，此應請美國注意者三也。現在美國之計劃，欲使發行準備，達金三銀一之比，倘欲達此目的，尚須購純銀十一萬萬盎斯，又目前美國銀價為每盎斯七角八分，但照其原定計劃，須提高至一元二角九分，甚至有謂將提高至二元一角八分者，美國不如再幡然改圖，中國經濟，更將不堪聞問矣。今日美國自辦之美豐銀行，已經停業，長此以往，恐中美貿易，將全部停頓矣。此吾人所以不得不對美國提出如上之忠告，深願美國詳察之。

【註一】 A small book entitled Silver at Work with special reference to China, containing 10 chapters, by Koh Tseng Fei 谷春帆. Published by Finance & Commerce 1935.

【註二】 社會經濟月報（農村復興委員會委託研究）第二卷第四期姚慶三氏著「沙遜爵士建議之檢討及磅進制度之商榷」二十四年四月。

【註三】 See an article, China's currency crisis, by Edward Kann, in *Financial and Commerce*, for May, 1935.

申報

白銀出口課稅政策之批判

宋斐如

一 概說

最近，中國因為抵制美國的白銀國有政策及白銀鉅量購買政策而施行的白銀出口課稅法，不但引起了中國金融界及產業界的一大波浪，並且形成了世界經濟上尤其是國際貿易上及國際的金融上莫大的新問題。國內外的經濟學者及實業家，對於這個問題均極注意，並加各種的論評，但是這些論評，對於白銀出口課稅的可能效果，並沒有把握住根本的要點。對付美國白銀政策乃至貿易政策的根本辦法，特別少有人提到。因此，想來發表一點意見。

國際貿易戰爭的趨勢激烈化，正如資本主義內在的其他的矛盾越發深化一樣，一是

資本主義經濟從它的娘胎帶來的。各國爲要在激烈的國際貿易場上佔得勝利，就採用種種的貿易政策。最近，除開從來的關稅政策，傾銷政策，反傾銷政策，乃至貿易國家管理之外，還在貨幣上頭求得方法。這就是所謂匯兌管理政策及通貨膨脹政策。現在在國際貿易上的各種政策當中，最有力量的還是推崇這種政策。因此，近年來這種政策遂至風捲雲湧地通行於幾乎整個世界。其中尤以美國的規模爲最大，並且最爲周到而有力量。

近兩年來受到英、日兩國的通貨膨脹政策的打擊，因而國際貿易上的打擊最厲害的美國，終於採取了最大規模最高形態而又最急進的同樣政策，以相抵制。全國金融統制權完全收歸大總統支配，繼胡佛的信用膨脹之後，同時并施匯兌膨脹及紙幣膨脹的雙料的通貨膨脹政策。這種雙料的通貨膨脹政策施行於金幣上猶以爲未足，最近更加注意到銀幣上頭。八月九日遂以行政命令公佈的白銀國有政策，就是這種銀幣膨脹政策發展到最高形態的表現。美國的白銀國有政策是根據一九三四年購銀法案（The Silver Purchase Act of 1934）制定的；而購銀法案的本意即在於膨脹貨幣量，所以白銀國有政策也

不能有相反或相離太遠的用意。不過白銀國有政策之膨脹貨幣數量的力量和效用，比較上大得多罷了。換言之，白銀國有政策的目的，不在於由國家擁有鉅量的白銀，而只在于藉此以更加膨脹貨幣量。其根本的關鍵即在于可以用每盎斯值價五角零一毫的銀子作準備金發行一元二角九分的鈔票，而且這種鈔票『又是法定貨幣』。于是美國可以利用所有的白銀增發鈔票在二倍以上。但是美國現有存銀并不算多，只有一萬五千多萬盎斯。即令把這些存銀全部收買起來，用以增發鈔票，也不過得一萬九千多萬元的通貨罷了（每盎斯值價五角零一毫的白銀可以發行一元二角九分，故一萬五千多萬盎斯的白銀，就可以發一萬九千多萬元的紙票。）但是一萬九千多萬的紙票，在現在美國市場中的五十萬萬以上的通貨之中，只是滄海之一粟，不能發生什麼効力。所以，更進一步向國外購買白銀。這就是白銀的國際價格增高而用銀國家的本位幣外流的原因，同時也就是中國爲阻止白銀外流而施行白銀出口課稅辦法的關鍵。

美國的白銀政策能否達到貨幣膨脹及匯兌膨脹，因而提高銀本位國家尤其是中國

的購買力的目的，因為不是本論文的範圍的事項，所以不詳加討論。但是中國的白銀出口課稅政策，能否防範美國白銀政策所加而中國所懼的危機，却是構成我們的主要論點。

中國會為顧慮本國白銀之繼續流出，而向美國政府提出抗議提高銀價的通牒，但祇得到一個極滑稽的無結果的答覆：『美國政府乃依國會法令之特殊委託行事，不許行政者表示其態度。』中國政府不得已遂自十月十五日起，提高白銀的出口稅率。大條銀及其他的銀類，在原有從價百分之二·二五之上，再加百分之七·七五，合計百分之一〇。銀本位幣則減去鑄費百分之二·二五，淨徵百分之七·七五。這是一種固定稅。政府的用意，據說是在於『寓禁於徵』，所以猶恐固定稅還不足以阻止白銀之外流，所以又于固定稅之外加徵一種平衡稅，即在倫敦銀價折合上海匯兌的兌價與中央銀行當日照市核定的匯價相差時，按其不足之數徵收這種富有伸縮性的平衡稅。按新稅則施行當日而論，則中央銀行核定的平衡稅為百分之四·七五，連固定稅合計共徵百分之一四·七五。

這確是一種相當高率的課稅，所以當日就有大批裝運外國的白銀停止外運。因受課

如此高率的出口稅，連銀赴美不但無利，尙且要虧損，於出口稅之外再加上裝運費，保險費，利息及雜費，每百萬元須蝕三萬五千餘元。其後，白銀的外運，表面上也似稍緩和，課稅法的効力似乎很大。

中國各界看見目前這種情形，對於白銀課稅法大加贊許。上海金融界乃至各地輿論界，都認爲白銀課稅法阻止中國白銀外流的結果，一方面保持原有銀幣量而銀幣價格不至于繼續上昇，銀元也不至于貶價，他方面一般物價不至于繼續跌落，外貨也不至于擁進，而中國各部門的產業可以繁榮起來。國際方面也極注意。倫敦各匯兌專家竟贊稱這種辦法是一種「控制幣制」，「其結果自將裨益于一般中國貿易。」某金融家更謂「此後中國……一方保留大宗存銀，儲爲國內貿易之需，控制鉅量生銀期貨之出售及外貨進口之增多，一方亦得便利出口，減少入超……」（據上海字林西報十五日倫敦專電。）

二 白銀課稅的効果與批判

中國政府提高白銀課稅率的目的及中國各界期待於白銀課稅的效果，固然非常繁多，但歸納起來當不外乎下列三類：

- (一) 阻止白銀外流，保存原有銀量；
- (二) 安定銀價，維持物價，制止匯兌投機，因而安定金融市場；
- (三) 促使匯率跌落，阻止外貨進口，并振興民族產業。

中國各界，尤其是金融界及輿論界對於這些效果的期待，非常殷切；而這三種期待，歸根到底，不外乎是免除中國國民經濟的危機，發展國民經濟的繁榮的希望。特別是自國家及民族的立場看來，更非是這種用意不可。但是這個根本的目的是否可以達到，或達到一部分，却是一個大疑問。在我個人看來，單是一個單純的白銀出口課稅政策，不但不能夠免除中國國民經濟的危機，或僅僅是對外貿易的危機，倒反可以因為白銀課稅的結果引起其他危機，甚至于造成『得不償失』的結果。譬如白銀停留國內釀成現金過剩（又是偏在的過剩），乃至通貨數量膨脹的結果，究竟對於中國國民經濟有何補益或損失？又如阻

止白銀外流的目的原在於維持物價，提高物價，而不健全的物價高漲，究于國計民生有何補益？影響如何？更如在帝國主義商品傾銷之前及中國的對外貿易無法避免現銀外流的情勢之下，單靠白銀出口課稅政策，是否就可以阻止白銀出口？即令可以用金抵償，金又由何來？這些問題，都值得深入檢討的。以下姑就中國各界期待於白銀出口課稅的效果，分幾項加以檢討并批判。

(A) 白銀課稅能否阻止白銀外流

先說減少或禁止白銀外流的效果。這種效果是中國政府頒佈白銀課稅法令的第一種對象，更切實地說來，是白銀課稅政策的最低限度的效果。如果連這個最低限度的效果都不能實現，那末，其他的效果就完全動搖而至於絕望。但是這個效果是否可靠？

誠然，因為白銀出口被課百分之一四·七五以上，對於運銀出口的商人不但無利并且有損，連銀赴美的商人，若加算種種費用，每百萬元就須虧損三萬五千多元。因此，從理論上說，運銀出口的商人勢非停運不可，實施白銀出口新稅率的十五日，即有許多的白銀卸

裝運回倉庫去。這種事實博得各方對於白銀出口課稅政策的贊許。但這種情形，只是一時的情勢，中國白銀絕對不能因為加課高率出口稅即可停止外流。對於這一項，至少有三種阻礙：（一）對於貿易的入超，（二）國民經濟上的損失，（三）偷運白銀。值得我們注意。

中國因國民經濟的根本缺陷，所以在對外貿易上是年年步着入超的步伐。最近五年中國對外貿易的情形如下：

最近五年中國對外貿易表（單位百萬海關兩）

	一九二九年	一九三〇年	一九三一年	一九三二年	一九三三年
入口	一·二六五·八一	一·三〇九·八一	一·四三三·五一	一·〇四九·二一	一·三四五·五六
出口	一·〇一五·七	八九四·八	九〇九·五	四九二·六	六一一·八
入超	二五〇·一	四一五·〇	五二四·〇	五五六·六	七三三·七
					七三九

（註）本表根據拙著『一九三三年世界經濟與國際政治』二一八頁。

中國貿易的情勢，是鉅量的入超，并且入超量從大體上看來是與年俱增的。對外貿易的入超差額，照例是以存在外國的現金或購買匯票支付的，否則必須輸送現金到外國去銷賬。中國因無存放外國的鉅量現金，故勢須採用輸送現金的辦法。在白銀出口未被課高率出口稅率以前，大多輸送白銀直接銷賬，或購買金轉以銷賬。經高率的白銀出口稅限制或禁止後，中國對外貿易商人就只有向外國銀行購買金或金匯票以支付外貨貨款。外貨貨款是不能不付的，結果白銀不流到外國也必流入外國銀行的銀庫去。中國商人所蒙受的影響只是因為外匯漲價或金價高漲所得的損失。

這種損失尚無全國整個的統計，現在姑以福建廈門一隅為例，也可窺其大概。廈門是個入超的港口，近五六年入超金額超越二三千萬海關兩（通常進口三千餘萬兩，而出口則僅為四百餘萬兩，輸入常八倍於輸出。）以前是以華僑的匯款相抵，近年因為華僑的匯款大減，乃須購買外匯以抵賬。本年夏季白銀漲價以來，銀錢業大運白銀到香港，購買英鎊及美金，抵償外匯。於是白銀大批流到外國；自七月至十月上旬三個月間出口白銀竟達五

百六十餘萬元。當地商會也曾因惶惑於這種情勢而一度議決禁止白銀出口，但是外匯匯率立即隨之飛漲起來，終於作罷。這就是禁止白銀出口政策失敗的一個先例。中央政府最近竟又蹈此覆轍，把『寓禁於徵』的白銀出口課稅令施行於全國。且來檢點這種政策對於廈門的影響如何。

自從財政部徵收白銀出口稅令到達福建各關口而稅關公布命令後，外匯和外幣的價格就立刻飛漲。現在若以未徵稅以前（十三日）的行情與徵稅後的行情比較着，則每千元的外幣的漲價如下：香港幣由一、一〇二元漲至一、一八〇元，實漲七十八元，菲律賓幣由一、三七〇元漲至一、五〇〇元，實漲一百三十元，新加坡幣由一、五八〇元漲至一、六七〇元，實漲九十元，安南幣由一、七八〇元漲至一、八七五元，實漲九十五元，暹羅幣由一、二八〇元漲至一、三五〇元，實漲七十元，荷蘭幣由一、七七〇元漲至一、九八五元，實漲二百一十五元，日本金票原每千元中銀可購日金一、二八七·五元，現在僅購一、一二〇元，實漲一百六十七元五角。相隔不過一天，（因為十五日為星期日沒有行情，）漲價的比率即達百分之

八以上，其漲風的激烈可以想見。外匯也有同樣飛漲的情勢。根據中國銀行的挂牌，港匯每千元由一、一〇一·五元漲至一、一七五元（以千元計算）。菲律賓電匯若以國幣百元為單位，則由七五·三七五漲至六三·二五，同樣以國幣百元為單位，則爪哇電匯由五四·七五漲至四八，新加坡電匯由六五·六二五漲至五七，仰光電匯由一〇二·一二五漲至八九·五。又據中央銀行的挂牌，以中銀百元為單位，由三十七元五角漲至三十三元三角七分五。（以上統計皆據上海申報十月二十三日的廈門通信。）

這種外匯與外幣的飛漲，是禁止白銀出口必然的結果，同時又在說明：禁止或限制白銀出口，必定增加輸入商人的負擔，因而一般國民的負擔，這是中國國民經濟的一大損失。

事實上，中國並沒有法子可以禁止白銀出口，中國是個大量入超的國家，每年必須為貿易差額而支付鉅款。白銀是不能不流出的。這就是白銀出口稅令頒布未及一週即有所謂外匯平市委員會的組織的原因。外匯平市委員會最主要的職權就是：委員會為適應市面之需要，得委託中央銀行買賣外匯與生金銀，以平定市面（外匯平市委員會組織大綱

第四條) 委員會於必要時得委託中央銀行爲金銀之輸出與輸入(同大綱第五條) 這時候，白銀已可以輸出了，并且爲適應市面的需要而買賣白銀，爲必要而輸出白銀，那末，鉅量入超的中國，自然依舊要鉅量流出白銀了。所不同之點，只在改變私人的自由輸出爲國家機關的專權輸出罷了。白銀出口課稅政策，結果只增加了一般國民的負擔，而多少充實了財政上的收入。這是多麼可憐的效果！

此外，還有兩種漏卮是政府防範不了的！其一是偷運，其二就是流入在華的外國銀行。白銀之出口既被課高率出口稅，則運銀出口的商人勢必採取秘密偷運的方法。若此種偷運和外國商人狼狽爲奸，則中國政府實在無法可想。即令白銀因爲防範的種種辦法發生効力而不向外流出，但若一般商人爲着支付外款或因爲外人的收買而流入外國銀行的金庫去，則中國流通市場上仍然減少白銀存量，結果和流到外國去，是同樣的。

根據以上所述，可知白銀出口課稅法令，事實上不能保存白銀於國內，其他維持并提高物價阻止外貨進口，振興本國經濟等目的，更無從達到。

(B) 課稅法發生效力後的影響如何

現在姑且退一百步想，假定白銀出口課稅政策可以發生限制或禁止白銀出口的效用，但是結果對於全國國民經濟仍無補益，甚或會發生害處。即令政府採用這種方策安定了銀價制止了匯兌的投機，保存着白銀於國內，但若被保存的白銀，無法使牠活用化，生產化，結果必定不是被死藏起來，就是被轉用於別種投機事業上。因為中國國民經濟的缺陷，致使中國大部分現銀皆不能被利用做生產資本，而長年被死藏着。從前被埋藏於各地尤其是內地的私人家裏；近年來因為內地土匪兵變層出無窮，所以現銀就由內地集中到都市，特別是海口繁華的幾個大都市，例如上海。集中到大都市來的現銀，不能投於工商業上，而大部分照舊死存於錢莊或銀行裏，依然是不生產的特殊商品。尤其特別出奇的，大部分的現銀因為中國本國經營的銀行及錢莊信用不可靠，或因政治的原故而寄存於外國銀行。這些存款的主人，小部分只得到極低率的利息，大部分倒反貼給銀行以保管費。而外國銀行則可以把這些存款，以高率的利息放借給中國人，一轉手可以獲得大利。在這種情勢

之下，中國國民經濟受到多大損失，可用不着詳細的證明。這樣存在國內的白銀，倒不如以高價賣給外國或抵還貨款呢！

或者有一部分白銀，不死藏於錢莊或銀行的金庫中，而實在流通於市場上，但這些現銀也不是被利用做生產資本的，而大多被利用於投機事業上，例如金融投機，匯兌投機，公債投機，及地產投機等等。匯兌投機，或者可以因為白銀出口被課固定稅及平衡稅而金銀比率安定，致使無可進行，但尚有其他投機事業可以移用呢！況且外匯素來操縱於外國銀行，又因外國銀行擁有鉅量現銀，可以操縱白銀的市價，可以當作普通商品的金銀的比價及對外匯價的投機，依然不能消滅。不同之點在於增強外人的操縱力量，而中國國民經濟更受其害。

95

即令白銀能夠鉅量保存在國內，并且不死藏於銀行或私人的金庫內而大部分皆流通於市場上，結果也不能有利於中國國民經濟。依照通貨流通的法則，通貨的流通數量若超過市場上所需要的數量，則通貨的價格跌落而普通物價騰貴，這就是近年來各主要資

本主義國家如英、日、美所採用的所謂通貨膨脹政策，英、日、美各國借用這種通貨政策以提高物價，振興各部門的經濟。但是中國因有特殊的情形，即令物價果然騰貴了，結果也不是中國國民之福；受其利益的是在華擁有雄大資本的外國工商業公司，而受其損害的是中國的消費大眾。何況在金融支配權不統一的中國，通貨膨脹政策根本就不能發生效用。欲借保存鉅量白銀以提高物價的希望，不是一種夢想，就是一種不吉的惡夢。保存鉅量白銀於國內而不能活用，對於中國國民經濟，究竟有何益處？

(C) 白銀課稅政策能振興民族產業嗎

贊許白銀出口課稅的人們，還有一種期待：就是降低中銀對外的匯率，因以阻止外貨的輸入增進國貨之輸出。發生這種効用的政策，普通稱為匯兌膨脹政策，現在資本主義各國大多運用這種政策以增加國際貿易的優勢。但是在外國發生過効力的這種政策，施行於具有特種情形的中國，未必能夠發生同樣的作用。原因非常的復雜。第一，現在帶着傾銷性，尤其是社會傾銷性的外國商品，高築關稅壁壘的市場，尙且可以超越過去，這一點點的

匯兌膨脹作用，自然抵擋不住稍微的衝擊。第二，中國不但沒有施行保護關稅政策，一切關稅上的規定越來越於外貨有利，最近施行的關稅新稅則，即其例證，所以不能輔助匯兌膨脹政策發生作用。第三，一部分中國人的必需品，中國的幼稚工業還不能生產，既沒有國貨可抵，就制不住外貨之侵入。第四，即令阻止了外貨之進口，但也不能消滅或減少外國資本在中國生產的商品。近年來，中國民族工業之更加衰頹，與其說是外貨進口的結果，不如說是外資進口的結果。帝國主義時代，各帝國主義皆以資本之輸出代替了商品之輸出。各國向半殖民地中國的進攻，尤其帶着這種特性。這一點尤其是斷絕中國經濟命脈的致命傷。事實確實在證明着。外貨入口額，近來漸有減少的傾向。單以今年上半年的輸入總額與去年上半年的輸入總額比較，即已減少了二萬萬多元（據新中華二卷第十七期）。但是另一方面，各國的投資額却就增加了。更就日本說，除關東四省到本年三月截止決定新投資三千六百萬日金不說，日本資本在其他部分的活躍，也呈急進的情勢。日本本年上半年在中國新設的工廠，計有電氣，製茶，造紙，製烟，造橡皮，造火柴，造船，造機器，乃至製造肥皂，燈油，

砂糖，麵粉，鈾鈿，鐵器，人造絲，及生絲等等工業的工廠，達三十多所；此外還有小規模的工廠。除新投資本之外，還于舊有工廠增加資本，擴充生產規模。例如在紡織業方面，上海紡織股份有限公司原有資本六百萬元，最近又增加了二百萬元；日華紡織股份有限公司原有資本一千一百萬元，近又增加三百萬元；內外棉股份有限公司原有資本三千三百萬元，近又增加三百萬元；同興股份有限公司原有資本二百四十萬元，近也增加六十萬元；其他的公大，大康，豐田，東華，裕豐等廠，也都添加資本，擴充生產。（以上均據上引雜誌，同期。）不獨日本急速增輸資本到中國來，即如英美各國也有同樣的事實及準備。在這樣雄厚外資洪水般擁進的情勢之下，中國民族工業如何能夠抵擋得住與之競爭？莫怪沿海各大都市的民族工業的資本家，不是關閉或縮小生產規模，就是準備工場到內地去，以避外國資本的鋒芒。中國國民經濟的缺陷達到如此地步，而欲以單純的保存白銀的方法，降低國幣對外匯價的方法，以振興本國經濟，這不是中國人的夢囈，就是外國「專家」譏笑我們的惡作劇。

（D）白銀課稅主張者的錯覺

總而言之，單靠白銀出口課稅政策以保存鉅量白銀于國內，因而繁榮本國的經濟，絕對不能達到最低限度的目的；即令達到目的也于中國國民經濟沒有補益。極力提倡這種主張的人及實施這種政策的政府，大都看錯了現代的時代性，忽略了中國經濟機構的特殊性。

現在已經不是商業資本經濟時代，所以，認為保留鉅量的貨幣于國內及增加國內的貨幣量即為增殖國富的初期重商主義學派的主張，已經不能適用。在帝國主義時代，各國向外的經濟發展，皆以鉅量的資本輸出代替商品的輸出了。在這個時代，即連『貿易差額制』（註一）尚且不能夠適用，何況更落後的『貨幣差額制』（註二）

其次，中國經濟之所以受到外國之控制，經不起任何帝國主義的一擊，最根本的原因在于中國社會經濟機構的缺陷，也就是半殖民地中國經濟的特性。在近代中國經濟的發展及現勢上，有四個要點是我們所不能忽略的：

(a) 農業經濟之片面的崩潰；

- (b) 商業資本之畸形的發展；
- (c) 民族資本主義的衰頹；
- (d) 財政金融的對外隸屬。

按照資本主義的發展法則和實際，首先是以農業經濟爲犧牲的，換言之，犧牲農業經濟而獲得發展現代工業的代價。但是中國資本主義的發展，因爲國際帝國主義激發的，促進的，所以結果只白犧牲了農業經濟，而現代工業經濟却也不發展。因爲國際帝國主義激發并促進了中國資本主義的原故，中國的商業資本就充當帝國主義的中間人，完成畸形的發展。這就是在中國新興資產階級裏頭佔優勢的『買辦階級』他們又是依存于國際帝國主義的。中國資本主義的發展，既然有上述兩種特點，中國的民族資本主義的發展自然要受到帝國主義的阻礙和打擊。所以中國的民族產業不但不能充分發展，并且日益衰頹下去。再加上財政及金融，全部隸屬於帝國主義，中國國民經濟自然要受到國際帝國主義的絕對的控制。歸根到底，中國國民經濟之受到外國的絕對的控制，原因在於社會經濟

機構的根本缺陷，在于國際帝國主義的壓迫。

這次，我國因為美國白銀政策的影響，而金融界首先動搖，其後更進而振撼全國經濟，主要的原因也即在于這個社會經濟機構的根本缺陷。惟其如此，所以絕對不是單純的白銀出口課稅政策所可救濟的。在本國關稅屏障完全撤去而帝國主義的毒素業已侵入腹背且已浸淫本國有些階級的情勢之下，絕對不是頭痛醫頭脚痛醫脚的局部辦法所能奏效的了。欲救治局部的病痛，也已非從全身的診察和治療下手不可了。倘若因為白銀漲價和外流即惶惑萬狀，並出以限制或禁止的臨時辦法，那末一到白銀落價和流入時，則又須惶惶然岌岌于獎勵輸出了。這樣，中國始終要跟着白銀翻筋斗，鬧個不完，我們永久當了白銀的奴隸。過去的事實證明：金貴銀賤是我們的損失，銀貴金賤也是我們的損失。倘若社會經濟機構的根本缺陷，不設法從根本上清除乾淨，使中國國民經濟達到健全的領域，金銀問題就永久是中國國民經濟的一種『瘡症』！

〔註一〕貿易差額制，是主張以對外貿易的差額增加國富的政策，即鼓勵輸出而阻止輸入的主張。這是重商

主義修正派乃至反對派所提出的主張是反對貨幣差額制的。

〔註二〕貨幣差額，是主張以貨幣出入的差額增加國富的政策，即保存或增加國內貨幣數重的主張。這是初期重商主義學派（重金主義學派）的主張。中國今日惶惑于自銀之外流而手忙脚亂地採取單純的禁止出口政策，很與這種主義相似。

東方雜誌第三十一卷第二十二號

第二編 幣制的理論檢討

『物產證券』之基本理論

閻錫山

——節錄物產證券與按勞分配

『金代值』係以金銀作貨幣，其本身爲有獨立信仰價值之實物，形成『二層物產制』獨佔儲藏，比限物產。蓋生活需用之物產爲一層，代值之金銀又爲一層。百物皆須先與金銀比其價值，而後始能轉易百物。乃金銀之產生，本身已作其生產費之代價，政府不能無償取得。又因金銀貨幣便于儲藏生息，遂取得獨佔貯藏之地位；人皆重金銀，輕物產，不肯以金銀購買生活夠用以外之物產。因之生產能力受其比限，遂生下列四弊害。

一、違反爲產物而勞動之勞動原則，反成勞動不爲產物，乃爲金銀。人爲生活而生產，爲生產而勞動；故人爲產物而勞動以求生活，始爲正道。乃因金銀代值之貨幣，取得獨佔

貯藏之地位，致人之企圖，皆集中於金銀，以金銀為主，物產為奴。於此噴寶奪主之下，人皆以金銀為富，不以物產為富；人之勞動，非為物產而勞動，乃為金銀而勞動。重金輕物之弊害，因之以生，此『金代值』之弊害一。

二、違反生產愈多，生活愈優裕之生活原則，反成生產愈多，生活愈困。人之生活需用物產；當然，生產愈多，生活應愈優裕。乃以『二層物產制』比限物產之故，一遇某種物產過多，爭相求售，價格跌落，換得之金銀自少；至需用已足，人不肯以獨佔貯藏之金銀，購買生活夠用以外之物產；則持剩餘物產之生產者，不能再行銷售，以換金銀；縱對投機者一再貶價，而其換得之金銀，亦不足轉換其他物產，以供需用。生產愈多，剩餘愈甚，生活乃愈困。此『金代值』之弊害二。

或以為：某種物產換得之金銀所轉換之其他物產，不足以供需用，是因其他物產少之故，非某種物產多所致也。

殊不知：因某物生產少，致使需用物者受困，是生產上之問題。因某物生產多，而使生產

者受困是『金代值』之所致。在『金代值』制度下，某物剩餘，某物勢必滯銷。一物餘則一物滯銷，一工受困；百物餘，則百物滯銷，百工受困。

三、違反保障人民生活之政治原則，反成限制人民工作，減少人民生活。人民，工作即是生活；無工作即是無生活。政府欲保障人民充足之生活，須盡量為人民謀工作；欲盡量為人民謀工作，須盡量接受人民之工作產物。乃以『金代值』、『二層物產制』之故，人之工作產物，必須換得代值之金銀，始能轉換其他生活所需之物產。惟代值金銀之產生，本身已作其生產費用之代價；故政府不能無償獲得金銀，以盡量接受人民之工作產物。一遇交易壅塞，物產滯銷，人民即失業。政府為調濟失業人民起見，不得不減少全般之工作時間，以期增加工作人數。在人民，減少人民之工作即是減少人民之生活；在國家，減少人民之工作，即是減少國家之物產。不特違反保障人民生活之政治原則，而且違反發達國產之立國原則。此『金代值』之弊害三。

四、違反互通有無之國際貿易原則，反開商戰之路，增兵戰之端。國際貿易，原為互

通有無。乃以代值之金銀，既具獨佔貯藏之特性，又作國際支付之手段，其地位超於百物；聚得金銀，即以把握經濟命脈。故各國努力增加物產，非正當的全爲供國人生活之需，乃不正當的進而爲作經濟侵略他國之具。各國產物，無不競先輸出他國，求換入金銀，企圖把握經濟命脈。各國均爭出超，遂開商戰之路；爭之不已，繼之以兵，而增兵戰之端。使國際間失却互助之意義，成爲侵略之事實。羣與羣間之關係，遂成惡化。此「金代值」之弊害四。

茲說去「金代值」之貨幣，將易以何者，方具貨幣之效能，而無「金代值」之弊害。原夫貨幣之產生也，爲代替物物交易之煩；其基本效能，一爲交易媒介，一爲價值尺度。但作此交易媒介，價值尺度之效能，不在其本身爲有相當價值之實物，而在賦與法貨資格，使其代表一定之價值。金銀之爲貨幣也，以其有產量相當，攜帶便利，不畏仿造等等優點，並以其本身具有獨立信仰之價值；惟其本身係有獨立信仰價值之實物，遂形成「二層物產制」，獨佔貯藏，比限物產，並以其本身價值，作交易價值之梗。嗣近世物產繁多，交易雜難，紙幣乃應運而生；紙幣生，則金銀作貨幣之理由已失，只留其擾亂物價，及比限物產，困人民之生活，減

社會之富力，助長私資剝削，與國際侵略，徒爲種種擾害人與人羣之罪物耳。

今若廢除『金代值』之貨幣，易以『物產證券』即可具有『貨幣之效能』而無『金代值』之弊害。蓋『物產證券』如同物產之照片，必須有此物產，始能照是相片；以此照片，即可購物產。證券如同物產之價值收條，直接代表物產之價值，由政府賦予法貨資格，自可具備交易媒介，價值尺度等基本效能；且證券本身，並無獨立信仰之價值，當然不以其本身價值，作交易價值之梗，亦不至形成『二層物產制』，即無因獨佔貯藏，比限物產所生之弊害。茲說明如下：

一、『違反爲物產而勞動之勞動原則，反成勞動不爲物產，乃爲金銀』之弊害可除：廢止『金代值』，實行『物產證券』之後，『二層物產制』消滅，金銀亦退爲普通之一物產，失却獨佔貯藏地位。人自以物產爲富，不以金銀爲富；人之勞動，亦自爲物產而勞動，不爲金銀而勞動，則重金輕物之弊害可除。

二、『違反生產愈多，生活愈優裕之生活原則，反成生產愈多，生活愈困』之弊害可

除：廢止『金代值』實行『物產證券』之後，『二層物產制』消滅，比限物產之害自除。物產雖多，物價亦無跌落之虞，均可按其價值，換得證券，以供需用。則生產愈多，生活愈困之幣害可除。

三、『違反保障人民生活之政治原則，物產剩餘，政治反須限制人民工作，減少人民生活』之弊害可除：廢止『金代值』實行『物產證券』之後，物產對證券作信用，政府收產發券，人民憑券兌物，物產有若干多，證券即可發若干多。在人民不患有產不能出售，在政府不患無券不能收產，物產無論如何多，均可由政府盡量接受。政府既能盡量接受人民之工作產物，即是盡量與人民以工作之機會。則限制人民工作，減少人民生活之弊害可除。

四、『違反互通有無之國際貿易原則，反開商戰之路，增兵戰之端』之弊害可除：廢止『金代值』實行『物產證券』之後，金銀失却超越地位，亦為普通之物產，不能獨佔貯藏，即不能以之把握經濟命脈，亦只能各以所餘換不足，國國均是出入相抵，無法出超，既杜商戰之路，自少兵戰之端；國際貿易，純為互通有無，毫無侵略作用。則因爭商場而啟兵戰

之弊害可除。

總之：『物產證券』者，政府用法令規定，代表一定價值之法貨，用以接受人民工作產物，並作人民兌換所需物產，及公私支付一切需用者也。收產發券，券如同物之照相片；以券易物，物爲券之兌換品。物有若干多，政府不患不能盡量接受人民之工作產物。發券時，既收回物產，則券有若干多，物卽有若干多，人民不患有券而不能兌物。券之數量，隨物產多寡以伸縮。就物之價格言，則物之價格穩定；就券之信用言，則券之擔保確實。此項證券，其作交易媒介，價值尺度等之效用，與金銀貨幣同而無『金代值』、『二層物產制』比限物產，限制生產之弊病，故可擴大造產途徑，保障人民生活，增加社會富力。就人民方面言，不患無工作，卽不患無生活；不患物產無銷路，卽不患工作失效用；生產物不患物價跌落，需用物不患物價高漲；個人之生活，不但賴以安定，且可預計改進。就政治方面言：盡量接受人民物產，無救濟失業之苦；物產可盡量流通，無交易壅塞之困；政府可以統制價格，調節生產，無物產偏利之慮。就國際貿易言：出入平衡，無因產業落後，而致入超之害。就社會風尚言：儉爲美德，奢爲

惡行而『金代值』制下，儉則購買力小，工人失業，不得不鼓人爲奢。勤爲善行，惰爲劣習；而『金代值』制下，勤則生產剩餘，經濟恐慌，不得不減少工作時間，限制人民工作。實則，奢不可儉不能，勤不得，惰不當，幾是動輒得咎，進退維谷。『物產證券』制下，則勤可增產，儉可蓄富，生產消費均趨合理，無矛盾之現象。就生產方面言，政府盡量予人民以工作之機會，勞動能力可充分表現，物產增多，已非倍蓰；加以餘產集中，儘可變資，可使生產能力逐年累進，其數量之大，常有出人意者；較之『金代值』之限制生產，奚啻霄壤哉！

問：何謂比限物產？

答：物產剩餘，交易壅塞，使生產停頓，限制生產力之發展之謂也。

問：何以比限物產？

答：生產物多於需用物，人不肯購存足需用以外之物產；則剩餘過多之物產，交易壅塞，生產停頓，是以比限物產。

問：何故人不肯購存足需用以外之物產？

答：因物產不便生息，不易保存，不便貯藏等等。

問：『金代值』、『二層物產制』下，物產較金銀貨幣不便生息，不易保存，不便貯藏，固然，但在『物產證券』、『二層物產制』下，物產豈能較『物產證券』之貨幣，便於生息，易於保存，便於貯藏乎？否則，『物產證券』制下，人仍不肯購存足需用以外之物產，其比限物產也，豈非相同？

答：從人民方面說，其比限物產，固然相同；從政治疏通物產滯銷方面說，一比限，一比限，何也？因代值之實物，其生產已作勞資之代價，政治上不能無償取得，以盡量接受人民產物，故剩餘物產之滯銷，則無法疏通。反之，『物產證券』如價值收條，可盡量發券收物而疏通之。

問：交易壅塞之原因，與其謂爲人不肯購存足需用以外之物產，何如謂爲資本剝削勞動，勞動者生活減低，購買力小？

答：此乃表面觀察，非實際實事也。資本家剝削所得，用於自己消費，是購買，用於再度生產，給與工人工資，亦是用於購買。以整個社會計算，資本家剝削所得，均用於購買，何得謂因剝削而減少購買力？

問：資本家剝削所得，不能脫售時，即不得擴大再生產。可知購買力之充足與否，爲能否擴大再生產爲前提，尊論先假定再生產無問題，倒因爲果，無異說『無恐慌時，無恐慌』實陷循環論證之謬誤矣。且尊論謂『金代值』比限物產，因人不肯購存足需用以外之物產，斯謂物產至足需用之程度，始發生比限，但『資私有』制度下，資本家剝削剩餘價值，使工人無足需用之購買力，物產未至足需用之程度，已受比限。故比限物產，實由於『資私有』之剝削，而欲謀救濟比限之弊，當先自去『資私有』之剝削始。況足需用之範圍，根本無限，即無所謂『金代值』比限物產之界限，故知比限物產者，僅剝削而已。總之，比限物產是分配上的問題，不是交易上的問題。

答：購買關乎交易，剝削由於分配；購買關係於生產與再生產間之物產流通，剝削爲

「資私有」社會資本家實行擴大再生產之基礎條件。物產不能流通，即不能脫售，擴大再生產即不能進行；故擴大再生產之不能進行，乃由於交易壅塞，比限物產之所至；而交易壅塞，比限物產實由於「金代值」之作梗，不關乎「資私有」之剝削與否也。被剝削者，在分配上，因受剝削減少所得，固有不足需用之感，而剝削者因剝削增加所得，却有超足需用之實。且所得咸用於購買，無論購供生活，抑購供生產，均是購買。在所得，雖有剝削者與被剝削者之不同，在所得用於購買，却無剝削與被剝削之歧異，社會上之總購買力，固未嘗因剝削而減少也。

蓋剝削之結果，就消極方面言，不祇不減低社會之總購買力，亦不比限再生產之發展，就積極方面言，非惟增加剝削者之購買力，且更補助擴大再生產之進行。資本由積蓄逐漸擴大，資本家剝削所得之剩餘價值額，亦隨之增加，剩餘價值額增加，資本亦復隨之增殖。剝削自剝削，而擴大再生產有進無已。故剝削，實有助於再生產之擴大；而再生產之擴大，實未因剝削而受比限。良以「金代值」下，「二層物產制」下，資本家必須將物產換得金銀，始能

支付工資，並轉換其他生產所需，以進行擴大再生產。是可知資本家之實行擴大再生產，須將物產化爲貨幣；而貨幣與物產之交易，有如（物產↓貨幣↓物產↑貨幣↑）之過程。『金代值』、『二層物產制』下，人不肯以金銀購存足需用以外之物產，而政府又不能無償取得金銀，以盡量接收物產。一遇生產偏剩，交易壅塞，工廠存貨不能脫售，擴大再生產因之停止。故曰：比限物產，乃交易上『金代值』使然，而非分配上剝削所致也。

至所謂物產在不足需用之程度，剝削已發生比限一節，亦非事實。現今雖被剝削之農工商，受拜金主義之影響，佃農中之少數，工商中之大部，尚有若干之金銀貨幣儲蓄。故生產爲『金代值』所比限，尤其顯然者也。

問：『資私有』之社會，生產各部門擴大再生產之進行，在自由主義的無政府生產狀態之下，絕不能保持一定之比例，作協調之發展，必然發生生產偏剩；發生生產偏剩，則不能不發生停工失業恐慌的現象。果爾，其原因仍在『資私有』，不在『金代值』。

答：生產偏剩，即發生停工失業恐慌，是因人不肯以金銀購存足需用以外之物產；則

持剩餘物產者，換不得金銀，則不能轉換其他物產。因之交易壅塞，物產滯銷，工廠停工，工人失業，而恐慌生矣。恐慌既生之後，而政府又不能無償取得金銀，以盡量接收人民之物產，予以救濟，以致恐慌愈演愈大。是比限物產限制生產者，明明『金代值』也，與『資私有』何涉？今若廢『金代值』而實行『物產證券』，在『資私有』之制度下，亦能相當的計畫生產，不使偏剩。即使生產偏剩，政府能以『物產政券』盡量接收之。又何交易壅塞，比限物產，限制生產之有？而世人不察，動輒曰：比限物產者，『資私有』剝削也，無計畫生產也。豈不知實行『物產證券』之後，仍任『資私有』而剝削，仍任無政府狀態的自由生產；但比限物產，限制生產，停工失業恐慌之病，則一掃無遺。

問：若不行『資公有』，即免不去剝削。雖行『物產證券』，可將物產收買至商場，乃半節的流通，大量『物產證券』仍在資本家之手。其如物產銷不出？若物產銷不出，交易壅塞，物產滯銷，停工失業恐慌之病象，仍不免。

答：物產存在工廠倉庫，即要停工，失業，恐慌；物產存在市場倉庫，即可救濟失業恐慌，

及擴開造產途徑。君所謂半節流通者，在救濟失業恐慌上說，實等於全節流通矣。

問：存在市場倉庫，有能不能的問題。

答：在『金代值』制下即不能，『物產證券』制下即能。

問：物產就生產整個過程說，皆由勞工所產生；今資本家剝削勞工之半，即是剝削物產之半。此半數之物產，滯銷於市場，逐年積累，將何以處？

答：資本家取得利息與利潤，固屬不少，然用作普遍資本家自身之消費，與不直接產生物產者之消費，及以之補充並擴大再生產工具之用，恐不患其多，反患其少。

問：何謂普遍資本家？

答：按君所言，資本家剝削半數物產之理，而區別勞資，則除出賣勞力之勞動者外，餘或盡為純粹之資本家，或至少亦含有資本家半分之性質。

問：何謂不直接產生物產者？

答：勞動結果，不能拿出市場銷售出，即謂之不直接產生物產者。

問：誠如尊論，物產固不患其多，反思其少。但生產工具的物產，與消費資料的物產，兩者必須協調。若不協調，能不發生比限之病乎？

答：若就工具與消費兩部門之物產說明其協調，應先將勞動者所應得之工資，作成物產，再將物產分爲工具及消費兩部，按勞資各半分批；然後計勞方所持之工具物產量，是否等於資方所持之消費物產量，減去直接產生物產者以外之消費物產量。則消費部門之物產無存，工具部門之物產，均可用之於工作。但事實上應當增大消費物產，使有剩餘以備用；若真實相等，則市場無存售之物產矣。

問：利息與利潤，雖恰等於不直接產生物產者之消費，與補充增加之工具，豈非不能之事實？

答：利潤，利息，工具，消費四種數量，皆可大可小之者，如以水說平，其等也自然；所不等者，儲存上需要消費物產之數量，以要求其不等也。

問：學者謂資本主義生產關係限制生產力之發展，是以資本主義制度，具有崩潰之

必然性，到某時期，必然崩潰，君言限制生產力之發展，非資本主義之生產關係，乃爲『金代值』如君所言，資本主義制度不具崩潰之必然性，則不崩潰乎？

答：余所主張者爲『金代值』限制生產能力之發展，具有崩潰之必然性；『資私』有『剝削勞力，具有崩潰之必然性。具當然性者，必崩潰；具當然性者，該崩潰。必崩潰者，自然崩潰，該崩潰者，非人類努力不可。

從『物產證券』談到一般的貨幣理論

孫治方

在中國農村第一二兩期上，接連登載了兩篇關於土地村有方案的批評文字。這兩篇文章已經從理論上和事實上揭露了土地村有方案底內容。但土地村有還不是『閻錫山主義』底全面。土地村有方案僅是我們的綏靖主任『解決』農民問題的對策。他對於整個社會問題的解決辦法另外提出了推行『物產證券』的方案。我們爲要了解土地村有方案底提議人底整個『理論』系統起見，仍舊借重中國農村底篇幅來談一談物產證券底內容。我們在未曾批評物產證券理論之前，先把這理論底內容介紹一下（註）。

提倡物產證券的人認爲現社會中一切生產品（他們的術語稱爲物產）底價值都要用金銀貨幣來表示（代表），而且必需換成金銀貨幣以後，方才能夠同其它生產品相交換。因此社會上的生產品（物產）便分成了兩層：一方面是金銀以外的一切生產品，另

一方面是代表這些生產品底價值的金銀，物產證券論者便把這種現象稱爲『金代值』的『二層物產制』。據他們說，這種制度產生了下列四種弊端：

(一) 使人類不爲生產品生活用品而勞動，乃爲獲得金銀而勞動。每個人都想集中並貯藏金銀，以至造成『金銀爲主物產爲奴』的現象。(二) 因爲『一遇某種生產品過多，爭相求售，價格跌落……其換得之金銀亦不足轉換其它物產以供需用。生產愈多，剩餘愈甚，生活乃愈困。』(三) 因『政府不能無償獲得金銀，以儘量接受人民之工作產物，一遇交易壅塞，物產滯銷，人民卽失業。』(四) 國家努力增加物產非爲供國人之需，而爲『聚得金銀把握別國經濟命脈。』因此『違反互通有無之國際貿易原則，及開商戰之路，增兵戰之端。』

在物產證券論者看來，現社會底這些罪惡完全是金銀貨幣所造成的；而且主要是由於金銀有自身價值，『政府不能無償取得，以儘量接受人民之工作產物。』因此主張廢除金銀貨幣（金代值），消滅『二層物產制』，發行『物產證券』。

然而物產證券是怎樣的東西呢？它底『發明人』解釋道：

『物產證券者，政府用法令規定，代表一定價值之法貨，用以接受人民工作產物，並作人民兌換所需物產，及公私支付一切需用者也。收產發券，券如同物之照片；以券易物，物爲券之兌換品。物有若干多，券可發若干多，政府不患不能盡量接受人民之工作產物。發券時既收還物產，則券有若干多，物即有若干多，人民不患有券而不能兌換。券之數量，隨物產多寡以伸縮。就物之價格言，則物之價格穩定；就券之信用言，則券之擔保確實。此項證券，其作交易媒介，物價尺度等之效用，與金銀貨幣同，而無『金代值』、『二層物產制』比限物產，限制生產之弊病；故可擴大造產途徑，保障人民生活，增加社會富力……』

從上面所引證的這一段話看來，物產證券簡直比了張天師的符咒還要靈驗，一旦發行之後，現社會底一切病根就可以完全剷除了。但實際上到底怎樣呢？這裏我們首先且來看一看物產證券論者對現存資本主義社會制度的認識如何？

近代許多貨幣改革論者有一個共同的特點，就是他們都不敢從正面來觀察現社會底病徵。這好比是肺結核病的患者，最怕人家說他是肺癆病一樣，一切布爾喬亞的學者也最怕指摘資本主義社會底真正病源。他們把現社會底一切『病症』都歸罪於貨幣。所以自從世界經濟危機爆發以後，各國的政治家和學者都想從貨幣改革（如放棄金銀本位、管理通貨等）着手來挽救大局。物產證券論者實際上就是這些貨幣改革家之中的一派。

物產證券論者把他們所指出的現社會四大弊病統統歸罪於金銀貨幣。當然金銀沒有嘴巴，不會喊『青天大老爺伸冤』的。不過事實上他們是把金銀底作用神化了，把金銀當作是可以左右社會禍福的妖神。他們沒有了解，金銀貨幣在現社會所起的作用完全是現社會的生產關係——說得明白些，即現社會制度，——所賦與它的，物產證券論者嘲笑本位貨幣底擁護者是拜金主義者，但他們自己是變成了貨幣拜物教底信徒。

物產證券論者所指摘的現社會的第一個大弊端就是爲金銀而生產這一點。其實，他們對於這個事實的了解，祇看到了事物底皮相，而沒有看到事物底實質。現社會是資本主

義社會。這社會裏面的生產經營者是資本家。資本家從事生產某種生產品不是爲了自己需用，而是爲了賺錢；換句話說，是爲了利潤。但是在商品經濟社會裏，貨幣（金銀）是公認的價值形式，是一切商品共同的『等值形式』。任何商品祇有換成了貨幣以後，方才能夠證明生產者在生產這商品的時候，所花費的勞動是社會所需要的，是沒有白費掉；到了這時候，方才能夠使某個商品中所包含的私人的勞動被公認爲社會的勞動（關於這一點我們在以後講到貨幣本質的時候，還要詳細說到的。）資本家祇有把自己所生產的商品系統變成貨幣之後（或者有一十二分的把握，知道他的商品確實可以變成貨幣之後），纔能證明他的經營是否賺了錢（獲得利潤），抑是虧了本。於是貨幣便成了一切商品底愛人，成了大家底追求底對象，所以『勞動不爲產物而爲金銀』的弊端，不是金銀本身所造成的，而是以追逐利潤爲目的的資本主義私有生產制度所造成成功的，金銀祇是代人受過而已。

物產證券論者所指摘的現社會第二個弊端便是『一遇某種物產過多，爭相求售，價

格跌落』因而造成現社會的週期經濟危機。他們認為這裏的罪魁禍首也是金銀。其實這更是冤哉枉也了。誰也知道經濟危機是無政府狀態的生產所必然造成的結果。在資本主義社會中，許多獨立的資本家各自經營他們的生產，相互間不發生任何聯絡。遇到某一生產部門底出產短少的時候，價格便飛漲，使這一業的資本家獲得豐厚的利潤。於是其它各業的資本家便蜂湧地把自己的資本投向這一生產部門來，這部門的生產便迅速擴大起來。但是在無政府狀態的生產下，誰也不知道每個部門的生產可以擴大到什麼程度為止。等到生產品的價格開始跌落，市場向他們下警告的時候，生產量已經超過了市場容納量不知多少了。到這時候，資本家便不得不縮小生產範圍，以至於完全停閉工廠。這樣便造成了經濟危機，就是物產證券論者所謂『生產愈多，生活愈困』的災禍。

物產證券論者把上述這種經濟危機之爆發完全歸罪於金銀貨幣。他們說商品所以銷不出去，是因為缺乏現金的緣故。這種解釋非但是忽視了上面所說的資本主義生產的基本特徵，而且完全是與事實相矛盾的。大家知道在資本主義社會中經濟危機之爆發大

概是有一定的週期的，在過去普通是每隔十年一次。每次危機結束以後，便來一個較長的經濟繁榮時期。過了幾年，接着又來一次危機。危機和繁榮總是這樣不息地輪流着。但是在另一方面社會上所存在的現金總數在一個短時期內是不會發生什麼激烈的變動的；而且一般說來，社會上金銀的總數祇會逐漸地增加，而不會減少的。社會上的金銀總數決不會每隔若干年忽而失掉了一大批，再經過幾年便忽而增加了一大批的。由此看來，資本主義社會底週期的經濟危機必然是與金銀數量之增加沒有連帶關係的。

同時，在市面繁榮的時候，商業流轉量往往比較平常時期要增加幾倍，但並不會感覺到現金的缺乏；在經濟危機期間，商業流轉量祇會比平時縮小，所以更沒有發生現金缺乏的理由。事實告訴我們，當經濟危機爆發的時候，現金並沒有減少，而是整批地藏在銀行的地窖裏，沒有人去提用。這時候，非但現金不缺乏，而且就是生產必需的一切要素也都不缺乏：社會上有閑放着生鏽的機器，有堆在棧房裏無人過問的原料，有因為無人購買而用水火銷燬的糧食，同時也有餓着肚子沒有飯吃的勞動者。危機之發生不是因為缺乏這些生

產所必需的要素，而是因為私有財產的社會制度把這些要素分隔了起來，因為無政府狀態的生產制度不能把它們有計劃地配合起來，這難道還不明顯嗎？

物價證券底『發明人』把金銀缺乏來解釋經濟危機已經是很可笑了，但是他們所指出的金銀缺乏的原因愈加可笑。他們說道：『至需用已足，人不肯以獨佔貯藏之金銀購買生活夠用以外之物產；則剩餘物產之生產者，不能再行銷售以換金銀……』在這裏，我們可以告訴我們的聰明的『發明人』說：在資本主義社會中，資本家購進商品根本不是爲了『需用』，而是爲了賺錢（即爲獲得利潤）。在市面繁榮，有錢可以賺的時候，投機商人可以在交易所裏購進大批商品，雖則他們自己並不需要這些商品。同時，每個稍爲懂得些生意經的商人都知道：會做生意的人應該使他的資本不要死攔在家裏，應該有了資本就辦貨，辦進了貨馬上就賣出去。商人底資本祇有這樣川流不息地流轉着，纔能多多地賺錢。所以喜歡獨佔雖是資本家底天性，但喜歡貯藏祇是鄉下土財主底本能。我們不相信以善於經商聞名全國的山西商人會如此落後。

再則，普通遇到發生經濟危機的時候，總說是由於『生產過剩』。但『生產過剩』這句話完全是相對的。我們決不能如物產證券論者一樣把『生產過剩』當作『需用已足』解釋。反之，在資本主義社會中，『生產過剩』永遠是與『消費不足』連在一起的。當農業資本家或出口商人把糧食用火銷燬，或沉入大海的時候，一定有無數勞動農民大眾是破產了，是在挨餓了。真正的生產過剩（即生產品超過了人類的需要量）祇有在社會主義社會中才會發生。但是在這時候，生產過剩祇會增進人類底享受，減少人類的工作；即真正促成人類的幸福，而決不會造成社會的大災禍的。

在資本主義社會中，『生產過剩』決不是人民消費不掉的意思，而是人民購買力不足的問題。在資本主義制度下，人民底購買力是被剝削所限制着的。生產力愈發展，剝削率愈增高，資本家所得的利潤愈大，而工人所得的收入相對地愈是減少。因此在資本主義制度下，大多數人民底購買力相對地永遠是減少着的。

物產證券底『發明人』對於這一點牽強附會地解釋道：

「被剝削者，在分配上，因受剝削減少所得，固有不足需用之感。而剝削者因剝削增加所得，却有超足需用之實。且所得咸用於購買，無論購供生活，抑購供生產，均是購買。在所得，雖有剝削者與被剝削者之不同，在所得用於購買，却無剝削與被剝削之歧異，社會上之總購買力，固未嘗因剝削而減少也。」

這一段話初聽起來真是頭頭是道，沒有可以反駁的了。資本家因於剝削率之提高，利潤收入之增多，自己的生活毫無疑義是愈加奢華了。即是說他們私人底購買力增加了。另一方面，資本家爲了和其他資本家競爭，不得不設法減低自己的生產品底成本。因此他不得不把剝削來的一大部份利潤用於擴大生產和改良技術方面。因此他們需要購入大批機器和原料等等。初看起來，資本家剝削工人所得的利潤完全用在購買生活資料和購買生產資料上面去了；剝削的增加真的並不會減少社會上的總購買力。但是我們再進一步的考察下去，就可以知道這結論完全是不真確的。第一，擴大生產的最後目的還是在製造消費資料，但資本家階級自身所消費的東西僅是社會所生產的消費品中間的最精細而

是較少數的一部份，其餘大部份的消費品仍舊要靠人民大眾來消費。第二，資本家改良技術和擴大生產規模的結果，消費品底生產量是迅速地增加了。這種生產品增加底速度超過了被限制的人民大眾購買力之增加速度，所以結果是愈加促成了『生產過剩』之發生，即促成了經濟危機之爆發。

物產證券論者所指摘的現社會第三種弊病就是因金銀自身有價值『政府不能無償獲得金銀以儘量接受人民之工作物產』這一層。經濟危機之爆發並不是起因於金銀貨幣之缺乏，這在前面我們已經說過了。在無政府狀態的生產和資本主義的私有制度沒有消滅之前，政府縱能儘量接受人民的工作物產，也沒法可以阻止危機發生。因為我們的山西省的執政者太窮了，所以會挖空了心思發明不花本錢的『物產證券』來接受人民的工作物產。但金元帝國的華盛頓政府到底與眾不同，它有大批資本可以收買人民的剩餘產物（農產物）。可是這種收買政策對於挽救經濟危機不會有顯著的成效也是眾所周知的事情。不論政府用何種方式（現金或『空頭支票』）來接受資本家底剩餘生產

品，但政府不能自己來消費這許多東西的，在資本主義私有制度的原則下，政府既不能白白地把這些東西送給消費者，那麼在大眾購買力日益跌落（尤其在危機期間）的條件下，這些生產品祇能永久留在政府的倉庫中等待顧客光臨了。所以如果物產證券可以解決掉危機，那麼轉運公司的提單和貨棧房的棧單早已把經濟危機解決掉了。

物產證券論者所指摘的現社會第四種弊病就是各國因爭奪金銀而引起戰爭的問題。他們對於這問題的見解之錯誤與前述第一項完全相同的。個別的資本家要追逐的是利潤，整個資本主義國家要追逐的也是利潤。殖民地侵略和帝國主義戰爭都是追逐利潤所造成的結果。所以當着以獲取利潤為目的的資本主義生產制度本身未被取消之前，即使單獨取消了金銀貨幣也不能使戰爭消滅的。

以上是批評物產證券論者對於資本主義社會的基本認識。如今我們再來分析物產證券本身。

大多數的布爾喬亞的經濟學者，（連物產證券論者在內，）都把貨幣看做是一種

「便利」而不認為這是商品經濟中不可缺乏的東西。甚至像布爾喬亞經濟學底始祖，亞丹斯密都把貨幣比作公路。他說，有了公路祇是使人可以比較舒服地，比較便利地，乘着車子回家去而已。約翰·史丟華德·密爾說：「貨幣是用以迅速而便利地完成某種工作的機器。但沒有這機器的時候，這工作一個樣可以完成的，雖則沒有這樣迅速和便利。」此外說過類似的意見的經濟學者還有很多。總括起來他們把貨幣看作是便利商品交換的工具。他們說貨幣是貨物交換感覺到困難以後，才發生的。他們既然以為貨幣是爲了便利交換而設立的，並不是商品經濟中不可缺少的東西，所以當他們認爲貨幣不能給人類以便利，並且反而成了各種災害底來源之後，自然就可以用一紙命令把它廢除掉的了。

貨幣在商品社會中，是不是這樣爛賤的東西，要它就可以來，不要它就可以廢去的呢？爲解答這問題，我們不得不簡單地談一談貨幣底本質和它底起源。當貨幣改革成了一種有求必應的「仙丹」的時候，我想在這裏談一談關於貨幣的純理論問題，想來不至於爲讀者所反對吧。不過因爲貨幣（價值形式）問題，是理論政治經濟學中最抽象，最複雜，亦

即是最難懂的一章，很不容易把它解釋得簡單而又通俗。所以讀的時候，或者未免吃力一些。

商品經濟底基本條件是盲目的社會分工和生產資料之私人佔有。所以在這經濟中存在着私的勞動對社會勞動的矛盾，具體勞動對抽象勞動的矛盾和使用價值對交換價值的矛盾。這種矛盾表現在下列事實中：任何商品首先總是私人的生產品，但是同時，不管生產者本人的意志和覺悟如何，任何商品都是社會勞動的生產品。每個商品生產者完全各自獨立地勞動着，各人祇對自己負責；但是同時他們亦是為社會而勞動着，因為他們所生產的東西，都不是自己用的，而是賣給別人用的。然而在商品經濟中，勞動底這種社會性質都是隱伏着的，它直到商品交換時方才表現出來。生產者在比較並交換自己的勞動生產品的時候，實際上就是在比較各人自己的不相同的私的勞動，而把它化為同樣的人類的勞動；可是這不是一個主觀的過程，不是自覺的過程，而是完全客觀的過程，是不受生產者的意志和意識之支配而完成的。

上述這種矛盾，在商品交換底初期，表現得非常軟弱。隨着商品生產之發展，商品交換底範圍逐漸擴大，製造商品已經成了生產底唯一目的。『生產品就是價值』的這種意識在開始生產的時候就已經注意到了。到這時候，上述各種矛盾便更加顯露而尖銳了。商品生產者製造商品是爲了出賣，而不是爲了自己消費，所以商品對於生產者祇有交換價值而沒有使用價值。他願意出讓自己所製造的商品底使用價值，而收還它底交換價值。換句話說，商品生產者願意商品本身所包含的兩種矛盾的本質在形式上具體地分離開來。在長期的歷史發展過程中，因於整個商品世界中分離出了一個特殊的商品——即貨幣，——就使上面所說的那種矛盾得到了解決辦法。貨幣本身原來也是一種商品（如金銀）它自己原來也有價值和使用價值。但如今，商品社會底社會生產關係給了它新的使用價值，就是使它成爲一切商品價值底代表。以前商品生產者所不能解決的問題，如今得到了圓滿的解決。他儘可以把自己所不需要的使用價值（商品本身）出讓掉，但同時又可以把商品中所包含的價值（貨幣）收還來。

貨幣底形成是價值形式長期發展底結果。科學的政治經濟學根據豐富的歷史材料，把價值形式分爲三個主要的階段。在原始社會中，某一個部落同其它一個部落相遇到的時候，偶然把自己的剩餘的生產品作爲交換。某一種生產品底價值偶然地用另一種生產品表示出來，如一條牛值五擔穀。這種價值的形式稱爲偶然的簡單的價值形式。交換逐漸發展以後，參加交換的商品種類也逐漸增加。一條牛不僅可以與五擔穀交換，而且已經可以與十五雙靴子，二十把斧頭和其它種種商品相交換的。換句話說，牛的價值不僅可以用五擔穀來表示，而且可以用其它各種生產品來表示了。這階段稱爲擴大的價值形式。交換愈發展，商品的種類愈擴大以後，商品生產者往往把自己的商品先換成一種在市場上出現最多的一（即最容易出售的）商品，然後再把這商品去換得自己所需要的東西。這時候一切商品底價值都用市場上最活動的這種商品來表示了。這稱爲共同的等值形式。在現社會中充作這種等值形式的商品稱爲貨幣，最普通的便是金子，其次便是銀子。但在歷史上充作這種等值形式，而執行現今的貨幣所做的工作的商品曾經有很多種。最普通的便

是皮革，鹽，貝殼等等。在奴隸社會中，奴隸也會充作『貨幣』，因此少壯力強的青年男子，和嬌嫩美貌的少女便成了最貴重的『貨幣』。

我們說了這麼一大段的價值形式底發展史，爲的是要證明貨幣不是那一個聰明人發明起來的，而是長期的歷史發展底結果；貨幣自身，也是商品，它所以會脫離了全體商品的隊伍而獨立起來，爲的是要執行商品生產所賦與它的任務，解決商品本身所包含的矛盾，也就是整個商品社會所包含的矛盾。因此在商品社會本身的矛盾未被解決而要廢除貨幣那也是捨本逐末的辦法了。

我們說貨幣之發生是用以解決商品和商品社會自身的矛盾的。但是貨幣雖解決這個矛盾，而沒有取消這個矛盾；反之，這是表示商品社會底矛盾又以新的形式在發展而擴大着。最顯著的就是貨幣發生以後，把商品生產者底出賣和購買這兩種行爲分離開來了。如今商品生產者在出售了自己的商品換得貨幣以後，不一定接着馬上便購進其它商品。在市面不好的時候，他可以將得到的貨幣貯藏起來。所以出賣和購買這兩種行爲的分離，

在理論上便形成了經濟危機底可能性。但是這裏讀者應了解兩點：第一，可能性不就是現實性，這種危機的可能性如果沒有前述各種客觀條件之配合，決不會促成現實的經濟危機的；第二，這並不能證明物產證券論者底金銀萬惡論，因為這種可能性也是商品生產自身的矛盾促成的，貨幣是不能負擔這責任的。

物產證券論者說：

『原夫貨幣之產生也……其基本效能，一為交易媒介，一為價值尺度。但作此交易媒介，價值尺度之效能，不在其本身為有相當價值之實物，而在賦與法貨資格，使其代表一定之價值。』所以物產證券『作交易媒介，價值尺度等等效用與金銀貨幣同，而無……比限物產，限制生產之弊病。』

但是我們從前面所說的貨幣發展史中，可以知道，貨幣之所以能夠成為商品價值底共同等值形式，正因為貨幣自己是商品出身，正因為它有自己的獨立的價值。自身沒有價值的貨幣（如紙幣）做交換的媒介（即流通工具）是可以的，但是做價值尺度是絕對

不可能的。祇有自身有長短的東西才可以度量別的東西底長短，祇有自身有重量的東西才可以去權衡別的東西底輕重；同樣也只有自身有價值的貨幣才可以測度別的商品底價值。如果物產證券論者不願意承認『秤可以量長短，尺可以量輕重』的無稽之談，那麼亦祇好承認物產證券的貨幣論是同樣的無稽之談。

所以，物產證券論者對於這一點後來不得不做了相當讓步。根據太原物產證券研究會覆申報月刊的信中說：（益世報，廿四年二月二十一日）物產證券『仍以現有之元為單位，……依現有市場之價格，以定物產證券與百物之比價。』或者說，物產證券的『尺度單位仍應沿用以往貨幣七錢二分之銀元單位，其名稱仍應稱為元角分厘。』不過『一經規定與銀元永遠脫離，不因銀價之漲落而生變動。』（轉引自新中華，三卷二十四期，二十二頁。）如此說來，物產證券論者仍舊不得不借重銀元來做尺度價值工具，在這一點上，物價證券正與發行紙幣相類似了。

但是商品價值既然是勞動量來規定的，那麼物產證券正可以如俞寰澄先生所說的

直接用勞動時間來做計算單位了，例如他提倡『發行半工，一工，雙工，五工，十工之證券』（申報月刊四卷一號八一頁）關於這一點，太原物產證券研究會曾加以駁覆過了，不過還不充分。

不能以工作時間直接來表示物品價格的主要原因是在於私的勞動和社會勞動之矛盾，在於具體勞動和抽象勞動之矛盾。兩樣東西一定要具有同樣的性質才可以相比較。商品之所以能夠交換，因為它們具有同樣性質的社會的抽象的勞動。但是在商品社會中社會的抽象的勞動不經過交換不能直接體現出來。而每個具體的私的勞動却有形式，複雜程度和生產率大小之不同，同時每個商品是許多生產部門中許多職業不同的勞動者所創造成的，所以在商品社會中絕對沒有可能計算每個商品中所包含的勞動時間。我們說一條牛值五擔穀，這僅是表示一條牛和五擔穀包含同量的社會的抽象勞動；但實際上它們所包含的私的具體勞動是可以完全不相等的。

我們在前面用過物產證券『發明者』這名稱。但事實上這種思想是許多烏托邦社

會主義者所早已發表過了。『物產證券』實際上便是格萊和歐文的『勞動證券』之變形，『公營商場』實際上也就是歐文的特設商場。『勞動證券』和『特設商場』之失敗是這些烏托邦社會主義思想的實際的批評。

我們讀完了物產證券底理論，倒並不佩服閻錫山能夠『復活』前數世紀的西歐的烏托邦思想，因為我們知道，我們的綏靖主任正忙着料理許多軍政事務，翻古書抄文章自有許多祕書官和清客們替他做。我們佩服他的，是他常能夠把這種『美麗的』思想同他的『實際工作』聯繫起來。在前數年（民廿二、廿三年）因鄉村金融恐慌，銀根緊急的時候，在山西曾以田產作抵，發行了一種『土地合作券』，用作抵債付款等用途，結果因發兌者不能兌現而失敗了。如今又在『新的』理論掩護下想發行『物產證券』了，可惜這理論被遲發現了幾天，否則一九三一年內戰時，山西省銀行的紙幣政策也可以得到一個絕好的理論根據了。

（註）本文所引用的物產證券的原文均引自中外論壇所載閻錫山原著原文

中國農村二卷三期

評褚輔成氏貨幣革命論

天津大公報

前衆議院議員褚輔成氏近在滬主張貨幣革命論，其要旨大致如下：「自一九二九以來，各國經濟戰爭之策略，已由守勢改爲攻勢，而採用貨幣鬥爭政策。中國在各國貨幣鬥爭之中，尤其在美國實施白銀國有政策之後，深受其害，白銀外流不止，金融梗塞，農村衰落，商工業凋敝；非改革本位制，實行貨幣革命，殆不足以謀自救。欲實行貨幣革命，非孰察現社會之需要不可，而一察中國貨幣之歷史，自古代以迄今日，則知貨幣不必用金銀，其他各種貨物亦可成貨幣，皆可爲交換之媒介，物價之尺度。昔日孫中山先生之主張以貨物價值爲擔保而發行鉅額紙幣，蓋深明貨幣之原理及社會之需要者。今師其意，主張改現制爲貨物本位制。貨物本位之紙幣，名曰貨物兌換券，定爲法幣，單位仍稱元，與關金單位規定比率，在國內可以兌換貨物，遇有國際貿易，可向國際匯兌局兌換各國匯票，且中央及地方各公共機

關祇准收受法幣，以擴大法幣之效用，使現行其他貨幣漸歸消滅。一面將全國現有的約值二十萬萬之金銀，收爲國有，以一部爲國際匯兌準備金，以一部清償外債。爲堅各界人民對於政府之信用，可使由政府及商業團體合組之種種委員會分司紙幣政策之施行事務。如是則社會上計算籌碼充足，血脈自然通暢，不但在經濟方面可復興農村，救濟工商業，安定金融，挽救入超，防止白銀外流，而且在政治方面，在貨幣革新後可真正以經濟謀統一，可實施生產建設，可編遣軍隊，可增加救國力量。」（據上海法學院發行之貨幣革命十講，撮要摘旨。）褚氏在社會上富有地位，且又值江浙一帶金融周轉不靈，錢莊倒閉者相繼之時，故貨幣革命論頗爲世人所重，本月初，上海各業聯合會曾正式派代表向中央政府請願實行褚氏之貨幣本位制，是褚氏之貨幣革命論，已非褚氏個人之主張，而有漸成貨幣革命運動之勢矣。目前政府方面雖表示絕無實行貨幣革命之意，然當美國收買白銀政策最近仍在進行，中國金融緊澀日甚之際，恐難免無貨幣革命方案真上政府日程之事，故吾人願于此際對褚氏之主張略加批評。

褚氏所論具有許多獨到之卓見，例如：（一）能從中國法幣史上之證據，認定貨幣本是貨物，此足以祛中國的流俗金屬論者之惑；（二）能一方面適應世界新潮流之管理貨幣制而另一方面斟酌中國特殊情形加以剪裁，此足以補模仿的通貨膨脹論者及外匯管理理者之不足；（三）能本革命的精神，主張由尙未完全統一之幣制過程，一躍而達最高度的統一完成的幣制過程，此足以鍼砭世之因敷衍坐待外力者；（四）能着眼於全中國的整個的貨幣統制及經濟統制，褚氏所謂「政治割據則可自由，經濟割據反感不便。政治之領域愈小愈易措施，經濟之領域愈小愈難展布，破各省經濟自爲統制論者之迷夢。凡此等等，皆含至理，不可忽視。

然在另一方面，褚氏所論却含有極大缺點：第一，從經濟關係方面觀之，（一）褚氏只顧貨幣之交換媒介及物價尺度之職能而起，然到商品社會成熟時，其價值藏儲之職能，却掩前二者而上之，而此種職能之發揮，在持久及安全關係上又始終須以金銀爲基礎，所謂「貨幣雖不就是金銀而金銀却天生是貨幣，」即係從此種職能立說者。誠然，貨幣此種職

能亦可依以私有制爲根基的商品社會之變爲非商品社會（例如否認私有制之社會主義社會）而失其存在，然跡褚氏論旨，不但不以商品社會之廢止爲目標，且方以其保存爲前提，故褚氏之方案能見諸實行，則因貨幣之價值藏儲職能之故，亦即因所謂格勒沁氏法則之故，將見金融悉藏地下而國民經濟之必須現金銀的對外結賬且變爲不可能。（二）

褚氏忘却貨幣之支付手段的職能，蓋貨幣在無政府無計劃的商品社會中，在平常能依其所藏儲之價值或依其代表物而作支付之手段，在恐慌時則只能依其所藏儲之本身價值而供支付之用，今如不企圖廢止商品社會的無政府性及無計劃性（例如蘇俄，至少亦當如美德）而但以貨物爲本位，則積貨難消之時當何如？今上海紗業存貨之山積及道契之無從抵押，其根本原因豈非在棉紗無銷路及房屋無人租用之故耶？（三）褚氏所謂貨幣革新後的經濟上之利益，如復興農村，救濟商工業，安定金融，挽救入超，防止白銀外流等等，以吾人觀之，亦甚可疑，蓋此等利益須待多方面之設施，尤其須待整個合理的經濟計畫之實施，如謂貨幣一變，即一切解決，則未免小視中國今日之種種經濟難題矣。

第二，從政治關係方面觀之，（一）如無財政更鞏固，事權更統一，信用更昭著的中央政府，如何能使貨物本位不變為完全紙幣本位？如何能使信用通貨膨脹不變為財政通貨膨脹？而褚氏對於政治方面之變革無論在對人民一般關係或對集團的勢力關係上，概未顧慮，不能不謂為缺點。（二）即姑捨上述之點不論，而外來之政治壓力亦足為根本之障礙，如不恢復革命外交的精神，則在日本、英、美俱又拉我國入其集團，同時反對中國加入其他集團，甚至各國共同援華亦遭反對之今日，如何能得列強之事實上的贊同或不反對？而褚氏對此問題幾毫未顧及，亦屬缺點（蘭丹馬克係在國際銀行對德國中央銀行的事實的擔保之下始發生作用，不可引為貨幣本位制之前例。）

總之，褚氏所論雖具許多卓見，或可在中國新幣改革上有甚大貢獻，然同時在貨幣職能之考慮上尙未周到，對於幣制所必需的整個統制經濟計畫雖已顧到而無說明，政治關係的考慮之缺如，尤為大大缺點，故吾人以爲，國人以褚氏所論爲新幣制改革之端緒則可，若竟欲照此原則草草實行，則恐利未見而害先至矣。

評劉冕執錢幣革命論

魏友棊

劉冕執先生，以其錢幣革命學說，倡之數年，未見採用。近乃著印小冊，有「文章報國，止於此篇，國人如再不省覽，急起實行，坐待全國淪亡，悔將無及！冕執雖不披髮入山，亦將逃禪自託」之語，是劉先生所期望於其學說者甚切。輒復抒其管見，以與劉先生相商榷。

劉先生所提倡之學說，曰錢幣革命，曰能力本位制，曰貨幣改進會，一言以蔽之，變相不兌換紙幣而已，初非出自劉先生所獨倡者。茲略叙劉先生之革命計畫。

施行方案：由政府設發行處，發行國幣代用券，其印刷及管理權皆屬於政府。發行處設立發行局於各省地方，局分四等，凡發券千元以上者，向一等發行局請領之；千元以下百元

以上者，向二等發行局請領之；百元以下十元以上者，向三等發行局請領之；十元以下則歸第四等發行局。

其發行之方法，則凡在發行局地方有生活根據之本國人民，以及公司商號，均得以其有收益之財產，或固定工作之收入，作為準備，請求領券。經保證委員調查其家庭狀況後，簽名蓋章，允予保證，始得發行。其發行額至多不得超過準備額十分之一，但以工作收入充準備者，暫時仍應有財產十分之二三以充第二準備。至於有發行兌換券之銀行，並得照其發行額發行國幣代用券。其他公共機關亦得照其準備額十分之五，請發行代用券。

發行人於發券後滿十二月，當以同額之代用券，繳還發行局，作為結束，並不兌現。

劉先生認為錢幣革命之後，其關係國家前途者甚多。例如：

(一) 有救國效用 中國有史以來，雖亦曾有受外族之武力侵略者，從未受其經濟侵略者。以中國地大物博人口多，不但受侵略，且至于不亡，為中外古今歷史所無。故救亡辦法，不能引用常法。如果用能力本位制，則財產人力即為金錢，其富裕狀況，與世界任何各國

相比，我國均佔優勝，可以無敵於天下。

(二) 有安內效用 人民攘奪，擾及社會安寧，均為權利耳。如行能力本位制，遇破產時，可以其準備財產作為抵償。如某省有政變事項，即可撤回其發行局，使各省拒用其代用券。則該省人民即感痛苦，乃不得不共同設法撲滅其反動行為，此可以使國家統一者一也。政府發行代用券，須經人民監督，人民發行，亦須由政府監督，此可使政治日趨清明者二也。社會之安定與否，須以人民能否安居樂業為準，實行能力本位制，即可由富人及公益機關發行能力券，舉辦公事業，則貧人不致失業，皆由赤貧而至小康，此能使社會安定者三也。

(三) 有攘外效用 帝國主義之侵略，由於經濟，如用能力本位制，則金錢等於貨物。貨物出自能力，即不啻以貨易貨。至不平等條約，我既不重金錢，則彼重我輕，於我無害。至於出口，則因貨物即是金錢，不必求出口，可以獨立自強，一面工商樂業，則階級鬥爭亦可免矣。

上述三項，為劉先生主張能力本位制之最重要理由。茲文所攝，乃其大意，非劉先生原文也。

世界恐慌所激盪，決不僅簡單的理由爲貨幣之故。生產消費兩者不能適應，乃有生產過剩之結果，遂致物價低落，失業者增多種種不安定現象，踵是以生。我國恐慌之故，更非簡單的純爲貨幣之原因。劉先生以爲貨幣革命超過一切革命之見解，實爲自信過確。何以言之？我國不安定現象所由生，其源實基于資本主義者之掠奪，使產業落伍，少有恢復之機會。一方國內新興工業在萌芽之地位，而他方國際資本主義者則利用物價低落之機會，大量傾銷於國內，此其結果，商品之市場遂成破產。入超之數額既日以加多，現金之集中於都市，遂成必趨之現象。復次，內地關於內戰及兵匪之故，使一切產業未由興復，故其貧乏，乃基於特殊的情形，非貨幣純爲之害也。

提高物價政策，雖爲現時各國所採用，膨脹信用問題，亦爲盛行之腔調。但膨脹信用之結果，雖能使物價提高，而物價提高，却因貨幣值之減低，初無關於購置力。劉先生試一檢閱

近代各雜誌之論述，即可知去年秋季以來，美國之物價，雖因政府政策關係而遞有增加，然設使以金比價相計算，則覺反有趨低之勢。而美國之鬧窮鬧恐慌依然也。

生活程度之遞增，產業情形之增進，各國自有其民情及地位不同，決不能有一定之水準。即以我國內地與都市之生活情形而論，其高翔與低下，亦自懸殊。決不能以為提高內地之生活程度，即為增進國富之憑證。

照劉先生之意，代用券與現金並行不悖，其實為增多流通貨幣量，財產之佔有者，得其財產保證領用十分之一的代用券，是其於原有財產之外，無異加多十分之一之數量，貨幣過多之結果，即容易使物價趨於高漲。且劉先生僅知有發行之便利，而始終未曾慮及調劑之作用，有發行之機關，而無調劑之機關，愈貧窮之社會，愈貧窮之政府，在羅掘俱盡之時，幾莫不視發行此不兌換紙幣為燃眉之策。劉先生既論貨幣，能知發行局有調劑全區之金融否？使其不濫不溢，適需於當否？如何適應需要，劉先生有考慮及此歟？

且我國現金根本並不感覺不足，劉先生試統計一年來上海之市場利率，其高下之趨

勢何若？以與同年同期相較，其弛緩之狀態又何若？農村經濟破產，則驅現金於上海，國際商品傾銷，則運現金於上海。留心金融者，當無不傍徨岐路，而以現金過剩爲慮。劉先生之增加貨幣流通額，豈欲增重此不安之情狀耶。

三

卽以劉先生所舉之最大三項效果而言，亦未能貼切事實。所謂救國效用，貨幣係對內事，救國爲對外事，何能併爲一事。中國之不亡，並非爲其地大物博人口多之故，乃爲國際均勢之幸免。劉先生稍稍留心時事，當亦習聞其說矣。且其例亦不止中國一國，經濟狀態雖各有其特殊狀態，但學理則歸一致，決不能視中國不亡爲離奇。乃以離奇之方法治之爲必有，且能力卽爲金錢，加多金錢，亦未必卽爲富裕。比曰中國之貧弱，固基於窮，設使加多金錢，亦未必驟臻富強。何況社會情勢，日在變遷之中，不能一概而論乎。

安內效用，更近滑稽，內亂頻興，決非單純貨幣問題。東三省之失陷，福建事變之興起，滬

戰之瘡痍，即使早用代用券，於安內何涉？至拒絕其代用券，表面雖爲使其人民趨於絕境之一方法，但絕境之結果，却不能使其必爲撲滅反動勢力，於安內何嘗有功？且劉先生既言現金與代用券並用，代用券失效，豈不能獨用現金。劉先生知以能力爲貨幣，彼獨不能以貨物爲貨幣耶？

政治清明，爲吏治問題，更與代用券無與。似公營私，不用代用券，人民政府亦得互爲監督，非獨代用券爲然也。

至舉辦公共事業，尤非代用券所可能致。貨幣流通量增加，決不能謂爲使生產事業增進。今日之上海，何人不感金融之弛緩，現金之過剩，然能以此爲建設之圖否。金融界咸感資金之過剩，工業者則切需資金之接濟，其情形有遠非劉先生所能預測者。夫以如此迫切狀態之下，使資金與工業社會不能適合，而謂代用券能之，何也？

劉先生主張中，尤有一可疑之點，即以銀行皆得視其兌換券之發行額而請求支用同額之代用券。夫銀行之於兌換券，大抵皆有適當之保證，及現金準備。劉先生之許銀行發行

代用券，當然無須爲現金準備，則無異使銀行於資金之外，復得代用券之運用。一種資產，兩種運用，其危險爲何若？且銀行兌換券發行制度之紛歧，爲我國特殊情狀，學者問方且詬病將謀統一發行之圖，而劉先生號稱錢幣革命者，乃至愈益其分擾，是誠費解者矣。

劉先生文中屢言西方論調不能適合國情。而劉先生發明之能力本位制，則卽爲推克諾克拉西之脫胎。且推克諾克拉西之說，人方敝屣之，而我且拾其唾餘，而爲可行，抑亦難於爲圖矣。

總之，劉先生之學說，不妨自成一家。然以爲救時之策，則竊以爲宇宙雖小，未必若是其簡，徒見治絲益棼而已。

我國有否採行國際複本位的可能

李權時

自去年十一月四日國府頒布白銀國有及採行法幣政策後，我國幣制政策早已決定，本無再行討論複本位採行之可能性之必要。然美國對於我國之採行管理通貨制，事實上與英鎊發生密切的關係，心中總有所不甘，其銀派議員極思以美國爲盟主，誘迫中國加入其籌劃中之複本位。最近我國銀行家陳光甫、郭秉文、及顧季高三氏游說美國當局以黃金購吾大量存銀，以便利新幣制之進行，於是美民主黨銀派參議員健將之一即向陳氏等提出意見，以爲國際白銀問題，將來唯一可以發生之重要事件，大概爲南美各國與中國及美國聯合成爲複本位制集團，以促進多用白銀。近來中國以現銀售美，購進現金，即表示中國已準備與美合作。而銀派參議員領袖畢德門氏對於陳氏等之使美，亦曾發表其個人感想，以爲中國銀行在美設立分行，久已有此需要，故彼雖不信中國之通貨管理爲穩定之計劃，

但設立分行，實爲有用之步驟，然美國無須與中國談判廣泛之通貨問題，因美國之白銀計劃，進行頗爲順利，故他國如不能提出特殊之建議，美國亦不必提起，美國既有鉅額之金銀準備，對於全世界之經濟事件，卽有舉足輕重之勢。故美國應任他國乞助，不必自失有利之地位，況任何國家現行之通貨制度，究竟能否持久，亦未可知。美國如能審慎行事，保全本身之地位，以後卽可有裨全世界之狀況云。此其絃外之音及咄咄迫人之態，豈非昭然若揭乎？同時最近紐約商報時評，亦以我國幣制已與美元發生聯繫爲欣幸。

由各方面之情報觀之，可知將來美政府之再向我購銀，事屬可能。惟必不願盡購我之存銀而去，而且必須我法幣與美元聯繫或採行一種複本位制無疑。

不佞個人對於國際複本位之觀念，已詳經濟學季刊第三卷第三期「中國應提倡國際複本位」一文，及銀行週報（十七卷第三期）「世界經濟會議中我國應提什麼議案」一文，茲可不贅。如果事屬可行，不特中國之幸，亦全世界之福也。所成爲問題者，卽金銀法定比價，萬不可如美國銀派議員所主張，而定爲一比一六之高也。不佞以爲將來複本位之

金銀比價，就最近的將來而論，萬不可高於吾去年所定之法幣外匯最高價，其所以必欲如此規定者，蓋欲避免國內之通貨收縮現象，及其所連生之種種經濟痛苦耳。

或曰：汝不常主張管理的銀塊本位乎，今又何遽變更態度不佞可逕答之曰：不佞管理的銀塊本位之說，原係『山盡水窮疑無路』時的不得已辦法，如今又『柳暗花明又一村』的發現曙光，則不佞又何必固執成見哉？何況比價條件於我有利之國際複本位制固亦不佞宿昔所主張者乎？

銀價跌落聲中新貨幣政策之前途

及複準備制度之建議

姚慶三

一 銀價跌落聲中新貨幣制度之前途

新貨幣政策實行之前，國人對於類似之建議，多懷疑慮；及其既行也，則幾同聲贊美，唯恐不及；迨月來銀價猛跌劇降，則又冷嘲熱罵，一若新貨幣政策之將失敗於俄頃者。噫！吾中華民族憚於更張弱於自信之心理，於此次幣制改革中蓋已暴露無遺矣！

新貨幣政策之精神，在由中、中、交三行以一定價格買賣外匯，使法幣對外匯價釘住於一先令二便士半之數。此種新制度，謂之鎊匯制度，可謂之管理通貨制度亦無所不可，但絕對不能謂非放棄銀本位；蓋果為銀元本位也，則必紙幣可以兌換銀元，果為銀塊本位也，則

通稱幣可以兌換銀塊，無一於此，徒以準備中尚有若干現銀之存在，而遂謂中國猶未放棄銀本位也，其烏乎可！在新貨幣制度下，法幣準備之爲金爲銀，抑爲外匯，在技術上容有斟酌之必要，在原則上初無可否之分別也。

今後法幣準備將爲黃金耶？將爲白銀耶？抑爲外匯耶？容於以下論之。惟新貨幣政策頒佈之前，中國既猶行銀本位，則其實行之初，白銀自佔法幣準備之最大部份，故倫敦銀價之漲跌，仍能播其影響於中國也。

新貨幣政策釘住法幣對外匯價於一先令二便士半之數，今試計算倫敦銀價爲若干便士，則作爲法幣準備之銀元，其面值乃與實值相等。

若干便士 = 1 標準盎斯現銀

1 標準盎斯現銀 = 28.77 公分純銀

28.49348 公分純銀 = 1 銀元

1 銀元 = 14.5 便士

$$X = \frac{1 \times 23.77 \times 1 \times 14.5}{1 \times 23.49348 \times 1} = 17.75 \text{ 便士}$$

依上項連鎖法計算，作為法幣準備之銀元，如其面值與實值相等，則敦倫銀價應為一七·七五便士。

如敦倫銀價適為一七·七五便士，則中、中、交三行集中銀元，無益亦無損，而每一銀元之準備價值亦與往昔無異。如敦倫銀價在一七·七五便士之上，則中、中、交三行集中銀元，有利可圖，而每一銀元之準備價值勝於往昔。反之，如敦倫銀價在一七·七五便士之下，則中、中、交三行集中銀元，將反受損，而每一銀元之準備價值遜於往昔。

當客歲十一月四日新貨幣政策頒佈之時，倫敦銀價達二九·五〇便士，超過一七·七五便士，計一一·七五便士，故其時政府預計可獲利極鉅，而法幣準備亦倍形充實。其後銀價劇跌猛降，以至今日之一九·〇〇便士，雖猶較一七·七五便士高出一·二五便士，但政府前此預計之鉅利已成泡影，而法幣準備之價值亦於無形之中減低不少矣。

論者多謂新貨幣政策之成敗，將決於今後倫敦銀價之趨勢，苟倫敦銀價繼續跌至一

七·七五便士之下，則一先令二便士半之法幣匯價，殆不易維持，而新貨幣政策即無異宣告死刑矣。斯論也，未免過甚其辭，新貨幣政策固為鎊匯制度，固為管理通貨制度，但初無機械的聯繫法幣匯價於一先令二便士半之束縛也，視事勢之推移，自可上下其匯價，苟倫敦銀價跌至一七·七五便士之下，則一先令二便士半之法幣匯價，雖不能維持，而新貨幣政策之精神固仍確立不動也。矧如吾人以下所論，今後敦倫銀價之趨勢，以盤旋於十七八便士之間者為最可能，而美政府亦仍將繼續購銀政策，直接向售銀國進行購銀乎？

二 倫敦白銀市場之劇變及其前途之瞻望

近年銀價之最低記錄發現於民二十年，是年銀價平均為一四·六〇二便士，而金銀之比價為一與七〇之比。同年英國放棄金本位，英鎊跌落而倫敦之金價與銀價俱漲，放棄金本位之前，金價每盎斯約值一·〇一九便士，廿一年平均漲為1416.82便士，廿二年平均漲為1498.40便士，同時銀價則由二十年之一四·六〇二便士，廿一年漲為17.840便士，廿

二年漲爲 18.215 便士；但因銀價之漲較緩於金價，故金銀比價反形放長，計廿一年爲一比七三·五，廿二年爲一比七五·七。及廿三年，英鎊跌落更烈，倫敦金價漲爲 1.611.85 便士，而銀價則因美國方面實施購銀政策，亦漲爲 2.135 便士，銀價之漲逾於金價，金銀比價乃回降至一比七二·〇。至廿四年，倫敦金價少所變動，而銀價則初因美國方面購銀政策之再接再厲，五月間曾達三三·八六五便士之最高記錄，金銀比價縮爲一比四六·七；其後始因美國購銀政策之漸趨緩和，銀價逐步回降，下半年間盤旋於二九便士之數，金銀比價徘徊於一與五〇之數。及去臘中旬美國在倫敦市場購銀數額忽然大減，於是倫敦銀市頓呈混亂，銀價猛跌劇降，由十二月九日廿九便士之市價，一瀉至今日十九便士之最低記錄。

今後倫敦銀價之趨勢，表面觀之，美國政府購銀政策自有決定之力量，蓋美國如果繼續向倫敦市場大量購銀也，則銀價自有回漲之一日，美國如果反將存銀向倫敦市場大量拋售也，則銀價不知伊將乎底矣。由余觀之，此兩項極端之趨勢似均少可能。不聞美財長摩根韜業已聲明今後美國購銀將捨倫敦而往他處乎？若就購銀技術而言，此種轉變確有至

理，蓋同一購銀也，直接向售銀國購買，條件自較有利，美國又何必再向倫敦購買，以助長投機者之氣焰耶？反之，若謂美國或將一反購銀政策而將存銀向倫敦市場大量拋售，則揆之現時美國政治上白銀派之勢力，又為必無之事也。

綜上而論，可知表面上美國政府之購銀政策雖為今後倫敦銀價之決定勢力，但就實際而言，至少在短時期內，今後倫敦銀市或將脫離美國白銀政策之羈絆而復回於數年前自然演進之途歟？

果吾人之所料為非誤也，則今後倫敦銀市之自然演進又將如何耶？其將復跌至民二十年十二便士之最低價乎？抑將如民廿一、民廿二兩年之盤旋於十七便士、十八便士之間乎？若暫置供求之變化於不顧，則以英鎊價值加以反證，後者之可能當較前者為大，蓋十二便士之銀價乃發現於英國放棄金本位之前者，自英國放棄金本位之後，各種物價均趨上漲，故廿一、廿二兩年銀價亦隨而上漲至十七便士、十八便士，今者英國仍未恢復金本位，各種物價亦多仍漲而未跌，銀價倘無供求兩方之特殊變化，又何至再跌再降以至十二便士

之最低價耶？

若就供求情形而觀，近年以來白銀生產雖有增加，但爲數則並不顯著，中國雖已放棄銀本位，但存銀既有美國政府出而購買，亦無向倫敦市場拋售之必要，故供方之勢力與廿一廿二兩年相較當非懸殊。至需要方面，則因中國放棄銀本位之故，雖有減少，但倫敦白銀協定在二年內尙有效力，美國等產銀國固有每年收買國內白銀三千五百萬盎斯之義務也。綜此以觀，可知供求情形，數年以來並無顯著之變遷，而吾人預測今後倫敦銀價將盤旋於十七八便士之間者，蓋非嚮壁所虛造也。

三 美國白銀政策之歧途及其可能之出路

民廿三年之美國購銀法案，授權政府購買白銀，便達到貨幣準備金三銀一爲目的；自該法案通過以後，美政府積極購銀，據本年一月十七日國民社所傳電訊，美財部官方報告購銀總數現達八三五·一一二·〇〇〇盎斯，此項購買已使目前銀準備升至一·五二

六·五九四·〇〇〇盎斯，但年來因金集團各國之金融恐慌，同時期內黃金之流入美國者亦日增月盛，目前金準備共達一〇·一五八·〇〇〇·〇〇〇元，如欲達金三銀一之比例，則銀準備即須三·三八六·〇〇〇·〇〇〇元，以法定價格每盎斯一元二角九分計算，即須銀準備二·六二五·〇〇〇·〇〇〇盎斯，則與現有銀準備一·五二六·五九四·〇〇〇盎斯相較，尚須購銀一·〇九八·四〇六·〇〇〇盎斯，始能達到金三銀一之目的。銀增而金亦增，斯美國自銀法案之目標愈難達到，而彼邦政府今日因感徬徨歧途之痛苦矣。

美政府如即欲達到金三銀一之比例，目前亦有一簡捷辦法，即將銀元成色仿金元之例貶值四成足矣。現時美國法定銀價為每盎斯一元二角九分，苟貶值四成，則為每盎斯二元一角五分（ $1.29 \times \frac{10}{6} = 2.15$ ）如照二元一角五分計算，則現有銀準備一·五二六·五九四·〇〇〇盎斯，即值三·二八二·〇〇〇·〇〇〇元，較諸金準備一〇·一五八·〇〇〇·〇〇〇元，距金三銀一之比已不遠矣。但美政府果將如此乎？則又未也。蓋

設若如此，則金三銀一之比例雖告達到而購銀運動則成弩末，是豈白銀派之所樂聞歟？

捷徑之採取既非白銀派之所樂聞，則今後美政府殆將繼續其購銀政策，特其方式將捨倫敦而直接向售銀國購買耳。至購銀價格，則向售銀國購買時，當以最有利之條件獲得之，暫時或不望銀價有何劇漲；而國內購銀價格或當再行提高以饜白銀派之慾望，按國內購銀價格，民國廿二年時定為每盎斯六角四分半，客歲銀價漲高時，又曾一抬至七角一分，再抬至七角七分，今後或將抬高至一元二角九分之法定價格，亦未可知也。

四 複準備制度之建議

新貨幣政策下，法幣準備之為金為銀抑為外匯，在原則上初無可否之分別，前已言之，但就技術上而論，則固有斟酌之必要也。新貨幣政策之目標在維持法幣匯價於相當穩定，故準備中一部份之存放國外，當不可少；但若舉大部份之準備存放國外，則又未見其可，卽置政治變化於不顧，若他國遽將幣值抑低，我將受累不少矣。今日之可存放準備金者為紐

約爲倫敦，但美總統尙有將美金再行貶值百分之十之可能權力，故我準備之存放於紐約者隨時有損失價值百分之十之危險，如美金再行貶值百分之十，則英鎊亦必將隨而抑低，是我準備之存放於倫敦者亦隨時有損失價值之危險也。

法幣準備之以外匯方式存放於國外者，既應僅佔小部份，則其餘大部份將爲金耶？抑爲銀耶？我國民間存銀極富，自無完全拋棄白銀之可能，但法幣準備如大部份爲價格漲落靡定之白銀，幣制前途亦多糾紛，故最爲有利之解決辦法當使金銀比價穩定，而以一部份之白銀易黃金，爲達此目的，余乃有複準備制之建議，茲請申其說如下，以就正於國內外之學者。

美國白銀政策之終極目的，在乎奠定複本位制之基礎，彼邦參議院領袖畢德門言之屢矣。就原則而言，複本位制確較金本位或銀本位爲優，以其有二種金屬作爲通貨之基礎，自然較易適應社會之需要也。此次經濟恐慌之原因，經濟學者有歸咎於黃金之缺乏者，此說固未免過偏，苟各國中央銀行能充分合作以利用現有之黃金，則現有之黃金或可足敷

應用，但無論如何，倘於黃金之外，白銀亦得作爲通貨準備，則其有裨於世界幣制之維持必非尠也。

就原則而言，複本位制固無可非議，但就實際而論，複本位制則實窒礙難行，蓋在純粹之複本位制下，金銀二幣實際流通，而二者之間定有法定之比價，故必須世界各國同採複本位制而所定金銀比價又均劃一無二，始可避免法定比價與市場比價之差異，而防止格蘭歇姆法則之流弊，此徵之十九世紀美國及拉丁同盟諸國之歷史而莫有或爽者也。

國際複本位制在各國爭霸金融之今日，蔽於私利，昧於共益，恐少成功之望。但果將複本位制加以變通，則即由少數國家相約實行，亦非不可能之事也。純正之複本位制必使金銀二幣實際流通，或使紙幣可以換金及銀，變通之複本位制則可不必如此。質言之，吾之所謂變通之複本位制者，即一國之內通行紙幣，各國之間則維持彼此紙幣之匯價於某一水準，其辦法與我國最近施行之新貨幣政策初無二致，金銀二者均足爲紙幣之準備，專作國際間債權債務了結之用，絕無兌現之必要也。此種變通之複本位制，稱爲複準備制較爲適

當，其利益即在無金銀二幣之實際流通，故可避免純正複本位制下格蘭歇姆法則之流弊，又可擴大世界經濟之準備基礎，俾各國對於黃金缺乏所感之恐慌可以減輕，而於世界經濟之復興亦可裨益非淺也。

此種複準備制在今日行之特為相宜，蓋今日世界各國除金集團之殘餘分子外，昔之行金本位者今已放棄金本位，昔之行銀本位者今已放棄銀本位，此等國家之紙幣對內均不兌現，以金為準備或以銀為準備，初無異也。

雖然，複準備制之行也，亦必有先決條件焉。先決條件維何？即採行複準備制之各國必須訂立協定，對金銀二者之價值定一共同之比價，各協定國之中央銀行均有按照此項比價接受金銀了結債權債務之義務。有此規定，金銀兩者相互間有固定價值，始具紙幣準備之資格矣。

金銀法定比價自僅通行於採行複準備制同盟國之間，世界市場之金銀比價當仍以倫敦金銀市價為標準。但加入同盟之國數，如能包括多數產銀國及用銀國，則倫敦金銀市

價當不能與法定比價相差過遠，蓋倫敦銀價如高於法定比價，則各複準備制國利之所在，自將羣起向倫敦拋售白銀，則倫敦銀價自復與法定比價相接近，苟倫敦銀價在法定比價之下，則各複準備制國利之所在，自將羣起向倫敦市場購買白銀，則倫敦銀價自復與法定比價相接近。故複準備制採行之結果，不但可使複準備制同盟國之間維持固定之金銀比價，即倫敦之金銀比價亦可因此而臻穩定。倫敦之金銀比價能臻於穩定，則白銀為紙幣準備之資格愈形具備，行見世界各國均將採行複準備制，而複準備制即可演進為國際複本位制矣。

複準備制初行之時，可即以倫敦白銀協定簽字國為基礎。倫敦白銀協定簽字國包括主要產銀國及用銀國，對於此制必均表歡迎。就中國言，此制如果成功，可使存銀價值穩定，而以一部之白銀易黃金，則新貨幣政策之前途當益為光明。就印度及西班牙言，其利亦與中國相同，蓋其尚擁有鉅額現銀，如果此制成功，可無急急拋售存銀之必要。就美國言，此制誠能見諸實行，則白銀貨幣地位恢復，固彼邦白銀派之所旦夕馨香禱祝者也。就加拿大、墨

西哥等其他產銀國而言，金銀比價之穩定，于彼極為有利，固無不贊成之理由也。

複準備制之理論雖已確立無疑，但實施細則有待於研究者尙多，如複準備制同盟國間之匯率如何調整，金銀法定比價如何決定，私人金銀交易如何取締等等，均為亟待解決之問題也。

複本位制之政治和經濟的檢討

吳小甫

前註：本文雖是一般的檢討，但亦適用於中國的貨幣問題。

(甲) 複本位之政治的檢討

複本位制問題雖然在歷史上佔了不少的地位，費了許多經濟學家的幾多唇舌，但近數十年來，比較很少有什麼嚴重的爭論，同時也沒有引起人們多大的注意與興趣了。然而隨着一九二九年發生之世界空前的大恐慌，複本位制問題又漸漸爬上政治經濟的議事日程上了。這是大恐慌的直接結果，同時又是其反映之一。在今朝，尤其是在美國，這一問題，更在日益熱化的討論與進展中。

對於複本位制問題，可作純經濟的檢討，亦可由政治的方面去加以解剖。本文便是主

要由政治着眼而略予分析的。自然，如果把牠作一政治經濟之綜合的討論，那是最妥當的辦法，不過本文篇幅有限，不能不暫限於政治方面的觀察。

一

我們知道，美國及其他國家現在有不少的學者，財政家等等，極力主張恢復復本位制，對於復本位制存有很大的希望和幻想。有許多人甚至以為復本位制是可以消除世界不景氣，更能夠恢復東方的購買力的。（美國銀派人物，便以此為政策之終極的目的。）於今銀政策雖已破綻纍纍，矛盾疊見，但主張復本位制以控制或覬覦用銀產銀藏銀國之貨幣權以及貿易權者，依然大有人在，不復本位制派現在更加鼓噪起來了。這一派之中，當然以銀鑛主與存銀主最為活躍，而美國某些經濟學家亦以為和英鎊鬥爭，非借重銀政策之復本位制運動，不易『克奏膚功』。英國反對用銀（註一）而美國則主張用銀，英美之貨幣戰，

〔註一〕美國民主黨眾議員馬丁氏謂，英國反對白銀已一百二十年（華盛頓一月二十七日國民社電）

在銀問題上實在表現得異常尖銳。英鎊挾其歷史地位與現在所依然佔有的廣大殖民地之貨幣權的勢力，以及倫敦所享受的世界金融中心地位的威風，在貨幣戰上無疑義的使美元大感吃力。因而美國的『智囊』遂搖旗吶喊，大倡其具有歷史性的銀政策運動，作為恢復景氣，提高東方，墨西哥，與南美某些國家之購買力的一個武器，作為國際貨幣爭奪戰上的一支生力軍或別動隊。然而銀政策實施到現在，大體上可以說是失敗了。只是這一失敗，並不能使『多財善賈』的楊克爺（Yankee 即美國人）絕望而拋棄銀政策。相反的楊克爺是要加倍努力，以實現其幻想的，不過於策略上有些轉變罷了。

這一轉變中之最重要的一點，便是復本位制運動的抬頭。由於復本位制運動本來就是銀政策所含蓄的一個終極目的，所以復本位制運動的目的，本質上與一般的所謂銀政策之目的，是正相契合的，因而復本位制運動正是銀政策的繼續，銀政策的伸展，銀政策的邁進，不過在外觀上有些兩樣罷了。職是之故，復本位制運動的目的便是強調了的一個舊憧憬：恢復世界景氣，提高東方及其他某些國家的購買力（銀派與復本位制派認東方購

買力之提高，與世界景氣之恢復有着不可分離的關係；這在帝國主義經濟侵略上是有其政治經濟之理由的，）並且藉此與英鎊決一雌雄。但在實際意義與客觀作用上，美國提倡複本位制，除却藉以幫助通貨膨脹這本質上最基本的一點而外，在對外方面，主要的只是要進一步榨取殖民地半殖民地用銀產銀藏銀國，尤其是中國的天然財富與勞動力，作為重圓黃金香夢的填腳石之一！

我們要分別的把各重要方面加以較為詳細的解說，以窺探複本位制運動的起因與陰謀。

二

美國提倡複本位制，如上所述，第一是為要操縱某些國家的外匯及貿易權，第二是為要幫助恢復世界景氣，抬高東方及其他某些國家的購買力。這兩點，有着有機的結合，也可以說是一件事的兩面。我們這裏雖然不能將這兩點作一綜合的觀察，但最少要個別的予

以檢討。

關於第一點，即企圖操縱某些國家的外匯與貿易權的一點，在如今，比以前任何時期都來得迫切了。事實是這樣的：美國銀政策實施二年來的結果，在二大企圖上——擴大輸出與控制用銀國的貨幣權——恰好成了一個反相。以言美國的輸出額，則自一九三四年之四萬七千八百萬美元的出超，驟然狂降為一九三五年的二萬三千萬美元的出超——一九一〇年以後之最小額。（註二）雖則此種狂減之原因決不是全然由於白銀政策，但最少我們可以這樣說，拾銀購銀最激烈的一年，便是出超額傾跌的一年，這證明銀政策沒有幫助增加出超。

以言貨幣權，則中國與香港在拾銀購銀炎威最高漲的一九三五年，停止了銀本位。這且不談（中國與香港在銀政策高潮之下，停止銀本位，這本是『勢所必至，理所固然』的，不知美國的『智囊』作何感想。）中國——這一最大用銀國，潛藏着巨大市場與原料供

〔註二〕根據金融商業報一九三六年一月。

給地，美國銀政策之對外的最大對象的中國之貨幣且反而與英鎊結了婚。於是美元的失戀與美國出超的突然狂減，結合着使美國立即感到異常的惶慮與氣憤。因此，美國乃急急的二度停止在倫敦購銀，（註三）將購銀市場自倫敦移至紐約及其他各處，殺一殺倫敦的風景；且與近鄰墨西哥作頻密的談判，以及直接大購中國的白銀。（註四）這些，證明美國雖然已經看到實施二年的銀政策並沒有獲得勝利，但並不因此即拋棄這一「法寶」，而反要「百尺竿頭，再進一步」，以求達到它所憧憬的最後目的之實現。但是這一「再進一步」

〔註三〕第一度停止購銀，在以前救濟墨元時。一九三六年一月十一日「經濟學家」謂：三五年四月銀價達至使皮索（Peso，墨西哥幣名）銀成份價值超過其面值，於是墨國貨幣立即發生擾亂，美國遂一時停止在外購銀，以阻止銀價的上漲。

〔註四〕美國所購中國白銀，有謂達五萬萬盎司，有謂無如此之多。美國華爾街日報一再聲稱達五萬萬盎司，一九三六年二月十二日美國財長毛根福謂係五千萬盎司，倫敦一月十三日哈瓦斯則又電告已有一萬萬盎司成交，而中國財長孔氏的報告復與此有異。

的功能不在一般的購銀及抬高銀價，而在複本位制之加緊的提倡。

美國提倡複本位制，以中國與墨西哥爲初步的，同時又是最大的對象。關於這一點，哈瓦斯的通訊是很詳細的：『中國已向美國購買黃金，爲數共有九百九十餘萬美元之多，此舉足以證實美國意向所在，確如前此所傳，乃在便利銀本位國樹立複本位制（點由引者加，餘仿此。）觀於美國最近與墨西哥談判結果，墨國所產白銀，常由美國財部以黃金與之交換，尤足證明此說之非誣……』（倫敦十三日哈瓦斯電）（註五）準此，美國複本位制動運似乎頗爲得勢了。

美國企圖使中國、墨西哥及其他某些國家實施複本位制，目的在使這些國家之幣制直接與美元發生聯繫，因爲在複本位制之下，金銀間有着官定的比價，而在上述各國實行複本位制時，美國自身當然亦將根據一九三四年五月購銀法所定的金三銀一之準備金

〔註五〕華盛頓一月三十日路透社電：美財長奧墨西哥財政部員蘇萊士之初步談話……且將涉及墨西哥施行複幣準備金制度問題。

的比率，規定金元與銀元間的比價。那時，美國因已購存大量白銀，便有成爲複本位制國之貨幣與金融的盟主之可能了。（當然，複本位制運動能否成功是一問題。）換言之，那時凡屬複本位制國家，其幣值之升降是要受美元的統御的。結果，美國對此等國家，不單可在商品輸出上更加瀟灑自如，即在資本輸出上亦將較前更爲便利了。這樣，美國便可特別施展其對此等國家之榨取的『鴻圖』，以重圓繁榮之夢了！

這是關於第一點，即美國企圖藉複本位制以操縱某些國家的貨幣與貿易權之陰謀的一點。

三

第二是美國憧憬以複本位制幫助恢復世界景氣，提高東方及其他某些國家的購買力的問題。我們這裏也只能作一簡略的檢討。

在歷史上，複本位制廢棄以後，每逢物價低落時複本位制派輒歸罪於複本位制之廢

除，說是一來因單獨用金而使通貨收縮，二來破壞了用金的西方與用銀的東方之匯兌平價（Par of exchange），結果便是物價的低落，便是不景氣。（註六）即在現代，也竟有人說現在世界的恐慌，是起因於印度的放棄銀本位。例如某記者便作如是觀。（註七）

因此，複本位派深以為若欲恢復世界景氣，必須提高銀之貨幣地位，恢復複本位制，以擴大通貨之金屬基礎。此種主張，在現今美國銀派與複本位制派的口中，是常可聽到的。即美國最高當局，關於提高銀之貨幣地位的重要性，亦曾再三言之鑿鑿，『像煞有介事』的。以往的且不去提牠，即以最近而論，一月二日國民社會有這樣的一個記載：『羅總統……已與若干鄰國會商，根據調整基礎採用金銀為貨幣本位之問題，事項協定當能使貨幣之購買力，較目前之任何本位更趨鞏固云。』對於白銀的能力，這是一個多麼甜蜜的幻想啊！

〔註六〕「據稱一八七四年之物價的低落，主要係由於德國及其他國家的以金代銀，因為由全世界之情形觀之，黃金是不足以維持物價之水準的。」齊姆白爾百科全書。

〔註七〕見三六年一月二十二日金融商業報。

關於東方的自銀之購買力問題，銀派諸公更加重視了。例如上述某記者便申論銀貨幣地位之降落與東方農民之購買力的關係云：銀貨幣地位降落，「使東方農民購買力減低，這，自然延長了物價的下跌，此則一般認為世界不景氣的主要原因之一。」（註八）

這樣，銀派與複本位制派彷彿是以爲世界的「不景氣」是東方購買力降低的結果，而對於這一切，銀之貨幣地位的傾跌，又似乎是要負完全責任的。因而「解鈴還是繫鈴人，」銀貨幣地位的恢復或提高，也就能夠增加東方的購買力，挽回世界的「劫運」！復本位制派的憧憬，確實是很燦爛的。所可惜的，只是無論從理論上與事實上，這決不是那麼一回事，而此種憧憬亦終於只是一個憧憬呵。（關於複本位制派之經濟上的批判，因限於篇幅，此處無從談起，且經濟的批判，亦在本篇範圍之外。）

「註八」同註七。

四

如前所述，美國此種複本位制的呼聲，是隨着英鎊的威風之高漲而高漲的。（當然，美元的仇敵，決不僅僅是英鎊，法郎與日圓也是美元的對立物；不過就現階段的世界範圍觀之，它與英鎊的對立是最嚴重罷了。）美國眼看着英國憑藉通貨膨脹管理的手段，擴大英鎊的勢力，於是不由得不急急以複本位制運動來排斥乃至壓倒英鎊的勢力。這，只消看湯姆斯之表示，便愈可窺見元鎊明爭暗鬥之劇烈程度的一班了：「彼希望美墨兩國財政當局之談話，最後能議定召集白銀會議……將為世界用銀協定之初步，以與管理通貨之傾向決鬥……」（一月一日華盛頓國民社電）此處所謂與管理通貨之傾向決鬥，即指與英鎊勢力決鬥而言。而中國貨幣與英鎊發生聯繫以後，美元在各處總動員的結果，「成績」似乎亦頗不惡。因「美國向華購大批白銀之後，美國在世界貨幣戰鬥中，已獲得亞洲方面之有力同盟，同時中國貨幣亦將與美元發生聯繫……此舉已使中國在美元與英鎊之間，保持兩不偏袒之形勢。由是而使中國通貨完全與美元發生聯繫亦意中事，此間一般感想，以為美國所以欲操縱世界之匯兌與貿易者，以有二十餘國家與之作貨幣合作耳。」

是的，元鎊的爭奪戰，是日趨自熱化了。但是這一爭奪戰，是完全以殖民地半殖民地國家，尤其是中國，爲其對象，爲其犧牲品的。美元也罷，英鎊也罷，都是弱小民族的仇敵。因而美國所鼓吹的複本位制，單就其對弱小民族之用銀產銀藏銀國而言，這其中是含有進一步榨取這些國家膏血之陰謀的，——這一點，不是『昭然若揭』了嗎？

以上是就美國複本位制運動之對外的用意與所會有的影響而言。但除此而外，還有一點也要再提一提。上面已經說過，複本位制的意義，在本質上最基本的一點便是其另一形態的通貨膨脹。在複本位實施時，美國可照貶去金元價值的方法與程度而貶去銀元的價值，將銀價提高至美元一元二角九，或提高至二元一角八，或其他高度；因而可由此產生一種不可忽視的膨脹。所以複本位制在美國國內亦會發生巨大的影響。美國對於通貨膨脹的要求，現在依然是存在的。在農業上，在財政上，這種要求更感尖銳，尤其是恩給案通過以後；因此，爲一比較溫和的膨脹辦法之複本位制，在不少的人們眼中，自然也顯現得頗爲

嫵媚了。

然而，通過生活費的高漲，膨脹是一定加重消費者特別是勞工與貧民的痛苦的。所以複本位制之呼聲，對於美國的平民正如對於殖民地半殖民地的平民一樣，歸根到底，實際上決不是一個福音！

最後，我們還要提一句，複本位制萬一復現於人間，也不過使這一人間更加地獄化罷了。其於殖民地半殖民地之進一步的榨取上，是會成爲另一殘酷的武器，但於抬高東方及其他某些國家的購買力，以及恢復世界景氣上，則不單將證明爲一個空想，而且將「適得其反。」

(乙) 複本位制之經濟的檢討

拿有限的篇幅來檢討這麼一個複雜的問題，當然不能分析得詳盡。不過，繁中取簡，這一問題之中心意義和重要關聯，却可以從三方面去處理之。第一，我們必須看一看複本位

之實施，在歷史上有了何種的結果，表現了何種的姿勢。第二，我們必須在史實與理論相聯的照明之下，看一看複本位制是否有復活的可能。第三，我們必須看到假定複本位制能夠復活，其對於物價的低落與現在特種蕭條的持續，能否一如複本位制派所幻想的一樣，有什麼起死回生之術。明白了這三方面以後，我們才能夠了解到複本位制究竟是一個什麼東西，複本位制運動的前途究將怎樣。以下，我們將一步一步的予以約略的考察和分析。

一 複本位制問題之歷史的考察

讓我們在這裏附帶的先談一談複本位制在貨幣發展過程上所表演的任務罷。

複本位制之出現於人類經濟史——雖然爲期短暫，且在機構和形態上并不強固，但究竟是露過頭面的——決不是一件偶然的事，而是有其一定的經濟和歷史之根由的。複本位制之忽忽逝去，也不是沒有原因。在理論上以及在事實上複本位制之來蹤去跡，可藉以規視資本制發展之某一階段的過程。反過來看，複本位制之形成與沒落，正是資本制經

濟演變過程所自然透露出來的一個現象：複本位制之一度存在，一般言之，是資本制經濟由發育到長成之過度期間的一個產物。

在商品經濟漸形發展，交換價值日趨增大時，黃金漸次達到與白銀相等的地位，而更進而超過了白銀的地位。由於有這一種經濟條件的存在，單純商品經濟達到高度發展的資本制經濟時，複本位制乃一時出而表演了貨幣制度上之承上啟下的任務，盡了一種橋梁的作用。在貨幣制之發展過程上，由用銀爲主幣而進到金本位時，複本位制之實施，的確是適應經濟的。當然，這僅僅是說在典型的資本制國度里（最好的例子是英國）可以明顯的見到此種發展的痕跡。這並不是說世界各國情形都是一樣，而必須經過複本位制這一時期的。在殖民地半殖民地方面，列強根本不允許其走上資本制經濟之順序發展的道路，所以在這地方複本位制不一定能夠產生——一般言之，簡直是無法產生的；同時，在其經濟發展之前途上，也不一定需要經過這麼一種在貨幣發展上爲一橋梁作用的複本位制。再，即在列強，按着列強的發展的不平衡，複本位制在列強所表演的任務，無論在性質，在範

圍，以及在時限上均是各不相同的。當然，這主要是爲各國歷史和經濟的條件所決定。因此有的國家，複本位制停留得很久；有的國家，複本位制存在不多時即行消逝；有的國家，則又往往喧騰着恢復複本位的運動（美國便是一個顯明的例子。）這就是就經濟發展過程上一般的形勢而言。在恐慌時期，情形更有些不同了。

現在，我們來鳥瞰式的看一看複本位制在歷史上的情形怎樣。

所謂複本位制 (Bimetalism) 係同時以金銀爲法幣 (legal tender) 本位的意思，在其中，金銀有着一定的法定比價，例如一比十五。這叫做定率的 (rated) 複本位制。還有一種非定率的 (unrated) 複本位制。則金銀的比價由市場的運動決定，非由法律規定。

複本位制一名詞，成立於一八六九年，係賽納千 (Cernuschi) 所擬成。一八一六年英國採用金本位制以前，世界各先進國均採用複本位制，不過在名稱上則爲『金銀雙用本位制』 (double standard) 或『金銀合用本位制』 (joint standard) 而非『複本位制』。古時歐洲各帝國本以白銀爲主要貨幣，黃金僅用爲商業的貨幣 (Commercial mon-

07) 黃金之躋於與白銀平行 (Parallel) 的地位，在十三世紀即已開始。在英國，黃金之與白銀平行，係在一二五七年開始，彼年英國開始鑄造了金鑄貨。在金與銀之平行通貨中，金銀二者在單位上是不相關聯的。自一二五七至一六六三年，英國遵循了此種幣制，從一六六三到一七一七，英國金銀並用。從一七一七到一七八五，英國差不多沒有鑄造什麼銀貨，而日趨用金。到了一八一六年，英國乃正式宣佈了採用金本位制。自一六六三到一八一六之中，英國雖存在了複本位制，但實際上此種制度表現得殊為軟弱。不過無論如何，實質上英國總算是頭一個採取複本位制，同時又是頭一個放棄複本位制的。這是英國經濟最先作了巨大發展的反映，這也可證明複本位制之興廢，是經濟發展過程上之一定的現象。

到了一八六五年臘丁貨幣同盟 (Latin Union) 成立 (註¹) 複本位制之威望一時又甚為隆盛，也可以說是複本位制最煥赫的時候。不過複本位制的歷史使命究竟是很有限的。一八七三年霹靂一聲，德國放棄了複本位，同年美國也離開了這種貨幣制度，於是複本位制遂急劇趨於沒落。隨着德美的拋棄複本位制，臘丁同盟亦逐漸宣告解體。大多數近

代國家之廢止複本位制者遂接踵而起。後美國雖於一八七八年根據白郎·安禮生 (B. and Allison) 法案成立了『跛行複本位制』 (limping bimetalism) 於複本位制多少不無一些聲援或一些迴光返照，但美國一九〇〇年之金本位法令的成立，終於完全宣布了複本位制的死刑。而最大用銀國之一的印度，後亦於一八九三年禁止了銀幣之自由鑄造。至此，銀之貨幣遂不堪回首了！

一千八百七十年代以後，有不少的國家，尤其是美國，曾經多次企圖過恢復複本位制。但在一九二九年世界空前恐慌發生以前，此種運動沒有獲得政治上多大的勢力。在一九二九以前，英國一八八八年的皇家委員會 (Royal Commission) 與一八九七年的農業恐慌問題委員會，對複本位制問題均曾加以嚴密的研究，結果均不贊成恢復複本位制。一八八九年九月，巴黎舉行了一個複本位制問題國際會議。一八九二年十一月根據美國的提議，布魯賽爾 (Brussels) 比國京城，又開了一次國際大會，討論擴充白銀用途的方法；但

二者都沒有產生什麼結果。一九三三年六月倫敦經濟會議，美國領導費了不少的氣力，算是促成了一個維持銀價的國際協定，但其中複本位制問題却沒有提及。最近二年多以來，美國大施其白銀政策，複本位制之復活，成了這一政策中之最高的中心的憧憬之一；尤其是在美國一般的購銀政策不見『神效』及中國放棄銀本位，宣告與英鎊連系以後，美國當局，銀派，複本位制派等等，對於複本位制的企圖更加強化。

這是關於複本位制問題之一些歷史的考察。

二 複本位制能否復活

根據歷史事實，我們知道複本位之沒落，在本質上係由於資本制的發展，在經濟規律上，係由於金銀二金屬在生產方面所吸收勞動量的差異，及其生產力之變動率的不同。因而無論何時，金銀間的法定比價都不能夠長久維持。關於金銀法定比價與其市場比價間之差異，複本位制派雖提出了『補償』理論（Compensation theory）但終無以彌補此

中經濟的裂縫。『於由金銀價值之相對的變動，所謂金銀合用本位制（引者按即金銀複本位制，）實係一種更迭的本位制，在其中較賤的金屬（引者係指金屬貨幣，所謂較賤之金屬貨幣，乃比價值定過高之金屬貨幣）無論何時均為真正的本位。』（註二）經濟學家（Lord Liverpool, Petty, Locke, Harris）均反對複本位制，均謂無論何時只有一種金屬能夠擔任本位幣的任務。托克（Thoke）說：使兩種金屬同時流通是不可能的，劣幣是會驅逐良幣的。李嘉圖（Ricardo）及斯脫爾特·彌爾（J. S. Mill）無不打起反對複本位制的旗幟。而具體事實亦完全證明了反對複本位制者之無悞。在英國從愛德華三世（Edward III）到喬治二世（George II），英國全部通貨史，實即金銀法定比價與其實際比價間之紛擾史。有時候金價估定得太高，有時候銀價估定得太高，結果便是金或銀的退出流通而逃於國外（註三）。美國一八九〇年沙門法案（Sherman act）亦未能維持金銀間的比價。所以『在這一領域之中，一切歷史經驗得出一個單純的證示，即在二種商品法定為價值尺度時，實際上其中只有一種維持其本位的地位。』（註四）

即此，我們便可知由於金銀比價不能固定之故，一國要真正建立起複本位制，甚至要使它持續下去，那是不可能的了。

關於金銀比價的變動，我們還得看幾項統計數字。金銀間的比價，就年平均數觀之，從一八二〇到一八七四年為銀一五·一九比金一，五十年中只約有百分之五的變動。然而在一八七二與一九〇〇年之間，則二十八年中此種變動率竟達百分之一百二十四了。此種變動，複本位制派謂係由於法令的不周到或甚至缺乏之故；但實際上這確是種種經濟規律與經濟條件所造成的結果。

那麼，『在國內流通領域內只有一種商品能夠作為價值尺度，作為貨幣的機能，』而在國際方面能否採用複本位制呢？能否由國際協定而復活複本位制呢？從前美國 *McKellar* 總統即係熱烈主張國際複本位制的（註五）然而如前所述，各項國際會議，關於複本位方面都沒有什麼成就。這不僅僅是由於各國間存在着矛盾；主要癥結尚在經濟的規律方面。

持久。
這樣，我們知道複本位制是復活不起來的。即使能夠一時滑稽的曇花一現，亦決不會

三 複本位制實行後會有什麼供獻

我們現在假定複本位制能夠復活，但是復活以後，它能夠一如某等人所幻想，提高物價，擴大用銀藏銀產銀國尤其是東方的購買力，招致世界的景氣嗎？不會的。縱使複本位制復活了，亦不過使殖民地半殖民地乃至全世界之中下層分子受到更大更深刻的痛苦（因為複本位制是伴有通貨膨脹之危害的。（註六）使物價與貿易更加陷於紊亂與慘境罷了。因為在價格方面，如果（並假定能夠）金銀同時並用為價值尺度，則金銀間比價亦有變動，金物價與銀物價間之比率亦必發生擾亂。故金銀並用反而會使物價趨於不安定。

複本位制派與銀派聲稱，一八七四年價格之傾跌，主要由於德國及其他國家之以金代銀為貨幣本位。此輩以為就全世界觀之，黃金數量不足保持物價水準；以為白銀貶價，影

響了西方與東方（用銀）的貿易，德保羅（Lord Deborough）說得更有聲有色了：『由於法定貨幣數量減小之故，價格（採取金本位制以後的價格）落至最低水平，一切固定債務之擔負加重，而普遍蕭條，於是亦見……；但由於貿易和人口之增加，金存額在現時是非常之缺乏的，不能作為世界貿易所藉以轉運的大量信用之基礎。故我們需要更多的法定貨幣以阻止物價的低落……；而如果需要以金屬為通貨基礎，則恢復復本位制，規定金銀比價，確是一個良好的辦法。』（註七）復本位制派是認為用銀為通貨，可增高物價，而物價之增高，則又能擴大貿易數量的。

那麼，物價低落與貿易數量減小，果然是由於貨幣之金屬基礎或（簡捷點說）通貨的缺乏嗎？在單純商品經濟時代，金屬的缺乏，致使物價低落，其事確是很平常的。不過在資本制和信用制度發展到現階段的程度之下，通貨問題，金屬基礎問題，與以前的無論在性質上或在其他方面，均完全兩樣了。較深的理論和較遠的事實我們且不去提它，而即就瓦白干（Warburg）之發表言論與所提事實觀之，亦可窺見此中的一斑了。瓦白干這樣說：

「如果看一看數目字，便知一九二六年（引者按：一九二六年為美國黃金鼎盛之年）物價高漲時，所有運用的通貨，尚不及一九三二年（引者按：一九三二年為美國某階段中最慘淡的一年）的多，然而一九三二年的物價却是極其低落的，因此，物價低落，似（引者按：此『似』字大可不用）非由於錢之不足，而是由於錢之流通的慢（圈由引者加）」（註八）

這樣，我們如果拿前述理論，即以爲物價低落係由於通貨不足的那理論，來解釋瓦氏所舉的那恰恰相反站實例，則非特無從解釋，亦且會是一件滑稽的事呢！所以複本位制亦是無法真正抬高物價的。

於現在的貿易量之減小，本質的根據頃述同一理由，複本位制也不會有何作爲吧，因爲現在的貿易量之減小，根本不能歸罪於通貨的不足。

至於以增高銀之貨幣地位，來擴大東方的購買力，那更是一個笑話了，因爲東方的殖民地半殖民地（最大的是中國和印度）在帝國主義者駕馭和壓榨之下，脂膏日益枯竭，遑論提高銀價，即提高銅價，亦不會真正而長久的擴大其購買力哩。

由此說來，實行複本位制無由招致世界之景氣，只有漸漸的或急急的使局勢更加惡化，是明白的了。

美國及其他國家（其他國家一般只是隨從着美國）現在大有提倡複本位制的企圖。其對於複本位制之憧憬固然頗為熱烈，而美國於這一方面所存的陰謀，也是遮掩不了的。因而本篇特從純經濟方面對複本位制問題給予了一些分析和揭發，只是篇幅有限，無法作更詳盡的探討呵。

〔註一〕臘丁貨幣同盟，本係法比及瑞士所組成。一八六六年有教主國（Papal States）加入，一八六七年又有希臘及魯馬尼亞（Rumania）加入。此同盟所實施的，實際上尚只是一種偶然的複本位制，關於金或銀之無限制鑄造，並無特別的規定。

〔註二〕見齊姆百爾百科全書。

〔註三〕一七一七年英國金價估定過高，於是白銀逃至法國。法國革命的時候，銀價法定得過高，於是黃金大

量退出流通，而白銀遂成了主要通貨。

〔註四〕加爾。Zur Kritik der Politischen Oekonomie, P. 53

〔註五〕美國提倡複本位制運動，鼓動國際協定圖以達到此項目的之史實，此處無篇幅多述。

〔註六〕詳見本文(甲)部。

〔註七〕Lord Desborough: On money 一九三三年版。

〔註八〕Games P. Warburg: The Money Muddle.

時代論壇 一卷三期及五期

貨幣貶值兼論鎊匯

谷春帆

一九三一年九月英國脫離金本位以後，世界各國，除歐陸之金集團外，陸續脫離金本位。貨幣貶值，競爭不已。華幣匯價節節上升，繼之而美國提高銀價，銀幣匯價愈長。中國之國際收支，向以貿易收支為大宗，佔全數百分之八十，自一九三〇年銀匯劇跌以後，國際貿易入超大增，收支已欠平衡，但以匯價低下，故應匯之款輒暫留不匯，以俟匯價之恢復，國際貨幣貶值與美國提高銀價，適予此以可匯之機會，然國內對於貨幣制度信用之懷疑，更加緊資本之流出，中國既為入超國家，同時又為債務國家，雖中國今日貨幣在國際間之價值，比之一九二九年未免過高，（所高幾何，俟後再論）減低幣值，不失為針對之舉，但同時有增加入超與債務支出之害，則飲鳩止渴，自屬不智。

英國自一九二五年恢復金本位之後，亦因英鎊價值在國際間過高，以致種種困難，當

時研究此問題之麥美倫委員會，多數委員對於減低幣值抑增加關稅兩種救濟方法，大略報告如下。

(甲)減低幣值 理論上最澈底之辦法，可將英幣之金平價減低百分之十，(當時估計英幣價值約高百分之十)如此則與國際貿易有關之各實業，均得救濟，而債務契約亦可不致紊亂，各種進款所受之影響相同，毋須別為糾正，如英國而非掌國際金融之樞紐，外人對英亦無巨額英鎊債務者，如此辦法，最為簡截。但英國之情形適相反，故此法有害無利，委員等不能贊成。

(乙)進口稅及出口津貼 與減低幣值有相同之效驗，進口貨徵稅百分之十，出口貨津貼百分之十，如此則外國之英金債務不致貶值，而對於債務之收入，可以不致減少。增加關稅，有條約關係，未免周折，然亦儘可設法……委員等之意以為此法比減低幣值有利多，如此法尙未試行，則談不到減低幣值……

Committee on Finance & Industry Report p. 199 尙有數委員贊成減低幣

值，另一委員反對徵收進口稅。

英國因其國外債權係用英幣表示，尙不宜減低幣值，中國之國外債務係用外幣表示，尤不宜減低幣值，其理相同。而中國則尤有一入超問題，故尤不宜減低幣值。但麥美倫委員雖如此報告，而一九三一年英國仍採取脫離金本位（即減低幣值）之辦法，惟同時亦採取增收關稅之辦法，兩者殆兼用之。

中國今日之情形，單單減低幣值而不於貿易出入上設法，其事爲不可行。若從貿易出入上設法而同時亦減低幣值，則其事非不可行。減低幣值有若干有利之點，如將貿易統制來補救減低幣值之害而保留其有利之點，則兩者亦未嘗不可相輔而行。近數月來我曾著論若干篇，反復申述減低幣值與貿易統制之利害，以證明減低幣值之不能單獨採用以爲救時之計。但對於兩者間相互補充一層，尙未論到，今於此文論之，並順便一論姚慶三先生所倡的鎊匯制。

減低幣值，有若干有利之點，一則可以代替出口津貼，二則可以代替進口稅。（但不很

適宜而且有大弊，詳見拙著 *Silver at Work with Special reference to China: Finance & Commerce. 1935*) 而最切近的利益，便是減值後可增加的巨大國庫收入。美國貨幣減值後得到二十八萬一千二百萬元，以二十萬萬元作為平準金，以一萬七千萬元為工商放款等用，而據本年三月十日美財部宣言，則所餘六萬四千二百萬，將以之收回「作為鈔幣流通」之債券。奧國以其減低幣值之盈餘，作為整理國內銀行之用。捷克則以其利益由政府撥還銀行舊欠。南斯拉夫則以之償還外債。減低的成色，各國不同，存金愈多減值愈多的國家，其利益愈大。上海天津兩地華商銀行的存銀，在今年四月底，共為三一四·五二六·〇〇〇元，外商銀行共為九四·七四八·〇〇〇元，兩者共為四〇九·二七四·〇〇〇元，如將其成色減低百分之五十，則所得利益即為四萬萬元。其他各地銀行之存銀，因無統計，尚未計算在內。在這樣山窮水盡的時候，而有四萬萬元的收入，當然是久旱甘霖了。但是問題尚有許多。

(一) 各國存金，均在中央政府手內，即令在未減值以前，民間尚有流通，然而一紙命令，

立刻可以收回國有。我國流通的銀貨，估計有十六萬萬元或十七萬萬元，只有四萬萬元在滬津兩地銀行手中，便將其他各地銀錢業的存銀估計加入，恐怕也不見得很多。所以全國存銀中，可以說差不多只有四分之一是集中的，有四分之三是散在民間的。這四分之三的現銀沒法可以立刻集中，那是不用說了。其餘的四分之一存銀，雖然集中在大商埠的銀行庫裏，而其中政府銀行所占的成數，却不甚高。今年四月底滬津兩地中央、中、交三行的存銀共計僅二四〇・〇二八・〇〇〇元。合全體存銀百分之五八・六，其餘百分之一八・二在各私營銀行手中，百分之二三・二在各外商銀行手中。如其政府減低貨幣成色，則國立銀行及半官銀行所得的利益，自然應歸國庫，而私家銀行及外商銀行的利益，也應當歸之國庫。因為這種利益，是由政府減低幣值而來的，所以不是銀行的合法利益。想來私家銀行，不致發生問題，外商銀行也不能有反對的理由。從前銀行存銀，外商多而華商少，近年以來及去年現銀外流以後，情形已不同，在此時減削幣值，洋商銀行相對的利益較少，並且政府的辦法，既是合理的辦法，想來外商銀行也不致反對。

(二)散在民間的四分之三的存銀，一時恐怕不能回到國庫來，如其政府委託各地的國家銀行國營商業機關如郵局郵政儲金匯業局之類，來收回這些銀幣，逐漸也可以辦到，但其對於國庫收入的利益，恐怕暫時不能很多。

(三)減低幣值後要不要重鑄新幣，如不鑄新幣，則自然要變成銀塊本位制或者會變成不兌現紙幣制。我國存銀中既然有四分之三尚在民間流通，證明民間對於銀幣的流通，仍有重大需要，減低幣值已經不免使人民疑懼，絕不宜同時集中現銀。所以我主張照減低的成色，重鑄新幣，新幣的重量大小，最好與現行銀幣相仿，這一點對於迷信實貨幣的內地民衆，極有關係。歷次所鑄銀幣，從光緒宣統之龍洋而民三民八民九之袁像，而現行之孫幣，幾於每鑄一次，成色減低一次，事實上等於繼續貶值。但因所減較微，而重量大小又不變，故無甚擾亂。新幣成色所減如多，則市面推行，能否不致折扣，尙難確斷。但各大商埠鈔券流通已慣，大致可無問題，而內地各處，既由國營機關逐漸以之收回舊幣，亦可於不知不覺間轉移過來。據我猜想，大概推行緩則阻力少，其幣在於高值之舊幣，長時期流通民間，非但國

庫應得之收入，爲之減少，而私運出口，尤爲可慮。推行急則民衆或生疑慮，舊幣恐將升水，而新幣之推行，欲速反將不達。爲幫助迅速收回舊幣起見，或許可以在各地國營及私營銀行內，設立兌換處，酌給貼水，但市上流通，則無論如何，必須維持平價，否則紊亂不堪。

(四)新幣應當貶值若干，減低值幣，既然目的在於維持國內外物價之平準，則減低之數，至少須與國內外物價差額相等。計算國內外物價平準之差度，頗難精當，而合於此者，又往往不合於彼。我在 *Silver at Work* 這本書上，計算去年十一月，中國與英、美、日三國物價之差（以一九二九年爲基期），大約日本物價爲二九，中國出口物價爲三二，英國物價爲四二，美國物價爲四四。（見原書第二十頁）中國出口物價，雖每英、美、日舊物價爲低，但運輸保險等等用費之變遷，尙未計入，而比之日本物價則已爲過高。如不以一九二九年爲比較之基礎，而以一九三一年英、美、日貨幣未貶值前之物價比較，則英、美之舊物價與中國之出口物價約俱爲一九三一年之六〇，而日本則爲四〇。（以上計算均經將匯價升降之影響除去，折成爲同一貨幣單位之物價，並非僅以兩國之物價指數相比）如將運費等等

之變動加入，則中國物價比之英美，似僅須略略壓低，而比之日本，則必須大大壓低。

另一點應予考慮者，即爲美國提高銀價之趨勢，減低幣值，非可一試再試之事。如所減太少，將來銀價又提高，則必須再圖減低。故減低時先須預留銀價上升之地步，現在銀價在六角七分（美金）左右，預定之美國銀價爲一元二角九分，尙須升高六角二分。現在中美匯率爲美金三十九元半合國幣百元，如銀價升高至一元二角九分，而其他條件不變，則中美匯價須升至美金七十七元合國幣百元。若預期此種變動，則今日之幣值，至少須減低百分之五十，但美國若於一元二角九分之上，再提高銀價，則貶值百分之五十，恐尙不敷。

研究經濟之個人，對於各種物價國內外相差之高低，往往不能以自力搜集種種材料，如政府須實行減低幣值，則先應將國內外主要貨物之市價，調查比較，而定減值之程度。比較簡單者，可以僅僅比較中國與其他主要國家匯率之差異，而定貶值之數。按美貨幣約貶值百分之四十，日本貶值百分之六十五，中國銀幣對法匯約跌百分之十（以一九三一爲基期）如是則尙須貶值百分之五十五，方可追及日本。由於以上種種推測，銀幣貶值須在

百分之五十以上至百分之六七十，方為相近。

(五)如是銀幣貶值百分之五六十，反面問題，即為貿易入超及債務負擔之增加。銀幣貶值百分之六十則入口貿易價值須使之減少百分之六十。(如物價不變，即係入口貿易數量，須減少百分之六十。)政府對外債務支付無法減少，即有增加百分之六十之危險。現在每年外債支付約為一萬萬元，增加百分之六十，即係六千萬元，抵償債務之關稅，雖以金單位計算，不致貶值，但貿易減少即稅收短少，故此方面之損失甚重。在初貶值時，有四萬萬元以上貶值之利益，可以挹注，但貶值之利，在於一時，而債務之累則傳之數世，此為一大缺點，除非貨幣貶值後對於入口貿易不予統制，則稅收可不致大減少，但如是則入超大增，現在每年入口貿易，約為十一萬萬元以上，如進口貨價增加百分之六十，而進口數量不能減少，則每年所增負擔即為六七萬萬元。比之貨幣貶值之利益，第一年即須損失二三萬萬元，以後逐年損失六七萬萬元，出口貨物，無十分增加之希望。故如須貨幣貶值，則無論如何，不能不限制貿易入超，兩害相權，與其使入超增加，尚不如使債務增重為愈。當然，貨幣貶值後，

進口貨可以相當減少，出口貨亦可稍稍增加，但所差數額太多，不能輕易相抵。一九三〇年銀匯跌落（即貨幣貶值）百分之三十一，一九三二年貶落百分之四十八，第一年入超增加百分之六十六（計二萬萬五千六百萬）外債費用增加百分之四十（三千二百萬元）第二年入超增加百分之一百十（計四萬萬二千六百萬）外債費用增加百分之六十三（五千一百萬元）（均以一九二九年為基期）這種經驗是非常危險的。

貶值利益應歸國庫，自屬當然。但貨幣貶值，在我國金融組織這樣散漫的時候，有賴於金融機關努力合作之處甚多，所以政府一定要將貶值利益來作改良金融組織之用，而貶值之目的，既在救濟工商業，則貶值的利益，自亦應當來作為救濟實業之用。我建議將貶值的利益，照下面的辦法和次序來分配。

（一）現在金融組織上一種最顯著的缺點，就是發行散漫，公庫制雖經許多人提倡而尚難實行。中央銀行發行額雖有漸漸代替他行的趨勢，集中發行，一時尚辦不到，據說各銀行以清理政府舊欠為停止發行的交換條件，政府既無力償還舊欠，自無法集中發行。我不

知以發行權爲條件的政府欠款，究有若干，現在政府既有貶值的利益，可以將這種餘款，來收回發行權，集中發行。

(二)收回發行權以後，懸想貶值利益，還有若干剩餘。如剩餘之數不多，則可悉數以之撥作匯兌平準金，預備抵補增加的對外債務支出，如其所餘尚多，則可以一部份擴充工商救濟放款。

(三)發行銀行收回政府舊欠，應以加認工商救濟放款爲條件，總使貶值利益中，有一部分存在國庫匯兌基金賬上，以抵補債務的損失。有一部分流入銀行庫中，以充實銀行的地位，有一部分作爲工商救濟放款，以挽救垂斃的工商，假定三份勻分，則工商救濟之款，可達一萬萬三千萬元，銀行增加之活資，亦達一萬萬三千萬元，而銀行之活資，自必仍流入市面，則工商業所能沾潤者，當可在二萬萬元以上，比之現在之二千萬元信用放款，籌議半年，尙靳而勿予者，應屬大勝。

(四)無論如何，軍政黨務各費，絕不應沾潤貶值之利益。

貨幣貶值，如不繼之以貨幣膨脹，則所增之流通額，尙非甚巨，或不致於使物價有巨大變動，或有輕微刺激之效。

然貨幣貶值以後，舊幣實值比之而值所高愈多，私運出口，利益愈大，故舊幣應在可能範圍內從早收回，緝私力量，亦必須充足。

現在物價雖跌落，而跌落之中，又各有輕重。貨幣貶值至多只能使物價上升，不能泯除輕重之分，說不定物價普遍上升，則高者愈高，低者愈低，總須另籌調整之法。但貨幣貶值，必使債務減輕，對於困於重債重稅的工農業，很是有益，英國麥美倫委員會中兩委員之所以贊成貶值者，即是這一理由。

貨幣成色減低以後，國幣對外價格，比現在減低。但國幣成色仍按生銀規定，故銀價上落之害，仍不能免。如要免除銀價上落的危險，則可將國幣脫離銀價而連繫到一種外幣上。（我國自徵收銀出口稅及平衡稅以後，在國際間本已脫離銀本位，並且已有平準委員會之設置，可稱謂已經管理匯價。但實際上銀價對於匯價之影響，仍未完全消滅。）姚慶三先

生的鎊匯制度，就是這種意思。（姚先生原文見社會經濟月報二卷四期。）

鎊匯制度，與減低貨幣成色，在對外關係上之利害相同，姚先生主張將國幣匯價，繫定於英金一先令合國幣一元之數，現在匯價約為一元合一先令七辨士，即等於在國際間減低匯價百分之三十七左右，因之同樣亦有增加入超及增加外債負擔之危險，其詳如前所述。故姚先生亦承認施行某種程度之匯兌統制及貿易統制，為必要之步驟，但減低貨幣成色，可使國庫得巨額之利益，而安定鎊匯不減低成色，則空損失此種利益，非但損失此種利益，匯價減低而銀幣成色不減低，則銀幣實值高於面值，私運之利愈大。故姚先生主張禁銀出口，紙幣停兌，現銀集中，此種辦法所暗示之危險及民衆之疑懼，當然甚大，而國庫又無利益，似不如減低成色之較為合理。且將匯價按鎊匯安定，即不得不設置充分之匯兌平準金，以維持此匯率，在國際收支不平衡之今日，維持固定之匯率，需費尤巨，國庫無減低成色之利益，而有維持匯率之費用，明係雙重損失。

然鎊匯制度，亦有其有利之點。最著者，美國之提高銀價，迄無止境，銀價現雖比最高峯

時稍低，而任何時刻，可因美國之狂購而上漲。且從過去經驗觀之，則美國購銀政策，至多不過數年，過此則銀價又將狂跌，故我國之匯價，如不脫離銀價，危險終無止境。減低貨幣成色，終不能一試再試，如不用隨時伸縮之進口稅率，以沖消銀價上落之危險，（關於伸縮稅率之辦法，可參閱拙著金融恐慌與伸縮稅率，見社會經濟月報二卷五期）則將匯價安定於一種外幣，可使匯價僅隨所安定之外幣上落，而不隨銀價上落。安定匯價之目的，在於便利國際貿易及債務，英、美、日三國在我國出入口貿易中，最占巨額，中英貿易雖日趨衰落，而以英鎊集團合計，尙屬一大主顧，國際債務，亦以英美貨幣表示者爲多。日本匯價，近年以來，亦依英鎊安定，我國匯價，如按英鎊安定，則中國國際貿易債務之兩大對手國，其匯價均可確定，其餘英鎊集團國之匯價，自亦隨之安定。惟歐陸之金集團國及重復回歸金本位之美國，其匯價不能隨而安定。英、法、美之貨幣戰爭，尙未結果，中國之匯價，對於英鎊安定，則於法、美匯率，不能不犧牲，減低成色之辦法，對於任何國匯率，均不能安定，伸縮關稅，對於任何國匯率之變遷，均可相當抵消（惟此制行時手續必繁，管理費用必巨）鎊匯制度，則介於二者

之間。羅斯爵士之來華及英國對於遠東政策之轉變，使這種辦法，或許更有實行的可能性。

至於維持鎊匯之費用，其數量多寡，須視國際收支盈虧差數而定，我國如能加入金鎊集團，則在英起借債務，以維持匯價，當爲英政府所歡迎，亦與英政府之政策相合。去年七月十九日，英財長於宣布承放外債之條件時，聲明下列目的之外債，當予考慮，即：

（一）英鎊集團國家發行之英鎊債券用以增加該國之英金準備而減少匯價之漲落者。

（二）英鎊債券其主要用途係直接有利於英國產業者。

去年八月及今年正月，腦威在英舉債兩次，共計二百萬英鎊，即係屬於第一種用途者。但中國如於加入鎊匯之時，同時將貨幣成色減低，則中國已有四萬萬元之貶值利益或可以自力安定匯價，英鎊借款，如可辦到，不妨存而不用，以借款維持匯率，尤其是根本上國際收支不能平衡之匯率而並非偶然逆調之匯率，終屬損失太重。（註）

故減低成色與加入英鎊集團，各有利弊，而均以貿易統制爲先決條件，加入英鎊集團

而不減低貨幣成色，其事不可辦；加入英鎊集團同時減低貨幣成色而不同時統制貿易，其事更不可辦。必先決定統制貿易保證國際收支之平衡，而後減低貨幣成色，可以有鉅額之盈餘，作救濟工商安定金融之用途，而後加入英鎊集團可以之安定匯率之功用，本末輕重，其理甚明。我人並不以國家體面而幣制獨立（？）等等空虛之理由批評鎊匯制度，亦不以紙幣停兌，通貨濫發等等危險之聽聞。批評減低貨幣成色之辦法，惟兩種辦法之不能盡無流弊，必有待於貿易統制或匯兌統制之糾正，以謀國際收支之平衡，則為根本要着。否則救時者適所以害時，亦決非提倡此種辦法之本意也。

（註）初安定時不必以維持匯率為要着，只須將匯率繫之英鎊平價上下之伸縮不妨寬留活動之餘地，俟過相當時日，匯價自能覓得適宜之平衡，然後再予釘定，則既可免匯價安定失宜之患，亦可減輕維持一定匯率之負擔。

第三編

關於幣制的統一問題

銀潮中吾國紙幣現狀及其應變政策

楊蔭溥

年來世界銀價受美國白銀政策之牽動，扶搖直上，一日千里。其對我影響，於內為銀幣價值之隨高；於外為外幣匯價之日落。國貨價落，而不景氣遂迷漫於本國產業界。匯價日落，即外貨價賤；外貨價賤，而輸入品遂稱霸於國內各市場，內則產業衰落，外則入超益增。外匯失其平衡，白銀絡繹出口。於是政府于十月十五日，毅然公佈徵收銀稅；除有定率之銀出口稅外，並增加無定率之平衡稅。自後國外銀價高于國內銀價之差額，即全數為銀稅所補平；差額增，則平衡稅隨之加高；差額減，則平衡稅亦隨之減低。從此運銀出口，非特無利可圖，且有損失運輸、保險、裝箱等一切費用之虞。自後運銀出口，既似絕無贏利可圖；輸銀出口，似可絕對不至發生。然而當前事實，頗有使吾人對之未易十分樂觀者。

在貿易失均，入超日增之情形下，是否能完全阻止白銀之出口，尙成一問題。退一步言，

即令吾國真能完全阻止白銀之出口，是否即真能保持現存白銀爲我有，更成一問題。蓋入超漸鉅，過於失平，外匯平市委員會之運銀出口，或且將成爲不可避免之步驟。彼時移昔日中外各銀行之個別運銀出口，爲他日中央銀行之集中獨佔出口；以彼較此，究有何分？即令將來事實或竟出人意料，銀稅或竟能完全阻止白銀之運出國外，然而在今日吾國市場，中外銀行對峙之畸形情形下，未能阻止白銀之流入外行，即仍未能完全保持現存白銀爲我有；則欲保持現存白銀繼續仍爲我有，決非單獨徵收銀稅所能奏效，彰彰甚明。

於是對於徵收銀稅後之進一步辦法，時賢頗多列論。而發行集中，紙幣停兌之說，遂漸受各方之注意。因之紙幣問題，頗有成爲吾國最近將來貨幣政策中心之可能。吾人於此時一爲吾國紙幣現狀之探討，似尙不無爲各方參攷之價值。

一 紙幣複雜概況

吾國紙幣，現狀極爲複雜。就發行機關言，則有本國銀行券，外國銀行券，政府紙幣，及其

他商業組織等發行之私票等。就貨幣單位言，則有銀元券，輔幣券，銅元券，關金券，銀兩券等。就兌現情狀言，則有兌換券，與不兌換券之別。就發券地點言，則又有本地券，與他埠券之分別。錯綜紛繁，頗非社會一般所能盡解。

吾國各發行銀行，如中國、交通、浙江興業、中國實業、中南等，均採所謂分區分行制；各區為獨立之發行，不相牽涉；發行準備，各自保管；券上亦印有地名。因之無限兌現地點，亦遂有一定範圍。印有漢口地名之銀行券，即不能在天津通行無阻。此外如各省市經由省立市立金融機關所發行之紙幣，以及內地所盛行之私票，其流通受地域之限制，更無論矣。此因發券地點之不同，紙幣不能隨地流通，致造成今日紙幣複雜情形者一。

紙幣，為現金——金屬貨幣——之代用物。故以能隨時兌現為發行原則。如今日通商大埠各重要銀行所發行之銀行券，大致均盡力維持其十足兌現，然紙幣在吾國亦能祇能折扣兌現者。此項紙幣大都為不兌換紙幣整理之結果。如晉省鈔，規定按二十元，兌現洋一元，於二十一年二月二十四日起，在太原市商會開兌；（註一）綏省舊鈔，規定按每元兌現洋

四角，於二十二年二月一日起在綏開始兌現，（註二）均其實例。至吾國不兌換紙幣，則大部爲移用準備，或濫發之結果。如民五平津兩地中交紙幣之停兌，以及十六年漢口中央及中交紙幣之停兌，一受移用準備之影響，一受現金集中之影響，致原來十足兌現之銀行券，一旦均成爲不兌換紙幣。其結果爲換價低落，百物騰貴；影響民生，實非淺鮮。此因兌現情形之變化，紙幣不能按照面值行使，致造成今日紙幣複雜情形者二。

紙幣就單位言，自以替代現行貨幣本位之銀元券爲最普通。其替代大洋角行使者，有輔幣券；其替代銅元行使者，有銅元券。此外尙有以金幣爲準備之關金券，以銀兩爲單位之銀兩券（註三）等。加以同一銀兩券，因各地銀兩之不同，而其銀兩券之實質，卽隨以不同；同一銅元券，因各地銅元之各異，（內地有專用當二百，當五百銅元者）而其銅元券之實質，亦隨以各異。此因紙幣單位之不一，流通受其限制，致造成今日紙幣複雜情形者三。

紙幣發行機關，在吾國今日，尤爲複雜。卽以銀行券一種而論，有本國銀行發行之銀行券，更有在華外國銀行發行之銀行券。而本國銀行之有發行權者，更並不集中，除中央銀行

外，尚有特權銀行，如中交；普通商業銀行如中國通商、浙江興業、四明、中南、中國實業、中國墾業等。外國銀行更未向中國政府註冊，或得中國政府特准，各擅自發行紙幣。此外各省市政府，經由省立市立金融機關或逕由財政廳等機關直接所發行之紙幣，更爲混亂。此種紙幣，幾于無省無之；更幾于無省不生發問題；或則折扣使行，不竟不能兌現，發行既濫，遺害遂深。至尙有所謂私票者，盛行于內地各省，爲各種實業機關及他種非銀行機關所發行之紙幣。有爲工廠所發行，有爲公司所發行，有爲商店所發行，亦有爲商會所發行。種類繁多，更不可端倪。此因發行機關之龐雜，紙幣並無整個系統，致造成今日紙幣複雜情形者四。

吾人欲爲本國紙幣現狀之探討，似以依據發行機關之分類，列爲分析，爲最易收綱舉目張之效。循此途徑，吾人對於整個紙幣現狀，似可大別之爲私票現狀，省市鈔現狀，外鈔現狀及本國銀行券現狀四項。

二 私票現狀

吾國流通中之紙幣，其統計最爲缺乏，流通數量最不易估計者，莫如私票。內地如陝、豫、鄂、贛、湘、綏，察各省無論矣；即沿海一帶，中部如蘇、北，南部如潮汕，北地如威海衛等，亦莫不有私票之流通。即就已略有調查材料之三數省而一加研究，其繁複情形，已不難概見。今以江西論，江西省政府經濟委員會得有經濟調查報告之二十縣中，流通私票者，計占十有六縣。（註四）更以察哈爾論，全省計十有六縣，而有私票足跡者，計占十縣。（註五）據陝西最近調查，私票尤見充斥；「計經陝南僅十一縣共得八十餘種」。（註六）陝南之未經調查各縣，情形如何，陝北各縣之情形如何，均不難約略推想而及。又如二十二年十二月江蘇徐州因私票擠兌，釀成風潮，始發見該地七票號，發行私票，統計達二百餘萬串之鉅。（註七）又如廣東汕頭，由該地匯兌公所，及銀業公所各銀莊，以產業爲擔保而發行之紙幣及白票，總額幾達四百萬元，屢釀風潮。（註八）其他私票盛行各省，其複雜混亂情形，恐不在江西、察哈爾、陝西之下；即在私票不普遍流行之各省，間有一二地，沿用私票如江蘇之徐州，廣東之汕頭，目下尙未露破綻，未爲外間所注意者，想亦非情理中必無之事。

且私票當初每爲應內地社會需要而發行，其深入民間，可不待言；而其影響民生之深刻程度，亦隨之增加。一有風潮，平民尤感痛苦。退一步言，即各地發行之私票，均充儲準備，極有信用，不致時生不幸。然以區區一城一鎮，私票發行機關有數十家，即私票類別有數十種。（如江西宜春縣商店發行私票者，有八十餘家。）所提發行準備，自未易全體一致，發行機關信用，更不能全體相同。則此種私票於性質上之混亂複雜，可以推想而得。故其流行即並無恐慌風潮之朕兆與可能，亦仍不能聽其隨發隨行，坐視各地金融如此混亂複雜之私票所支配。則在消極方面，應加以取締；在積極方面，應加以補救，似爲各地當局應採取之態度。

私票既爲私人組織所發行，則一紙公文，對於『未發行者，絕對不准其再發；已發行者，勒令限期收銷；』（註九）似尙不難着手。惟私票之發行，其開始既均確有事實上之需要，則在私票日趨減少，逐漸消滅之情況下，不另謀補救，則于私票向極流行之區域內，人民必復感通貨不敷之痛苦。是則非特銀銅輔幣之加鑄，或中央、中、交各行輔幣券之增發，不爲功。設不然而易以省券，則湖北官票，殷鑒不遠，尙非徹底整理辦法也。

惟以事實言，私票之整理，比之其他紙幣問題，確似較易着手；所謂癬疥之疾，尙非心腹之患也。

三 省市鈔現狀

省市鈔流通複雜情形，恐並不在私票之下。其使行之普遍，影響之廣遠，恐尙非私票所可與同日語。在『九一八』前，以『紙幣世界』著稱之東省，無論矣；即其他各省，如河北、山東、河南、山西、陝西、甯夏、綏遠、察哈爾、湖北、湖南、江西、四川、甘肅、浙江、廣東、廣西、福建、雲南，幾無省無省市鈔之流行。其發券種類，有爲銀元券，有爲銀輔幣券，有爲毫洋券，有爲銅元券。其發行機關，有爲省銀行，有爲市銀行，有爲財政廳，有爲官錢局。其發行數額，多則數千萬，數百萬，少亦數十萬。至全國此項紙幣，究有若干，既無正確統計，自亦不易估計。惟即就零星片斷調查所得之材料，勉作吾人推測之根據，（註一〇）此項紙幣之全國總流行額，除東省外，恐不在一萬五千萬元以下。即爲更穩健之估計，恐至少亦在一萬萬元以上也。

省市鈔因濫發之結果，往往易成問題。過去之湖北官票，山東軍用券，山西省鈔，雲南富滇舊鈔等，無論矣。即如廣東省市毫券，自二十二年十一月以來，迭起風潮。在二十三年三月間，毫券已不能十足行使；省行毫券，祇值九成一二；市行毫券，更祇值八成八九。（註一一）至今尚無澈底辦法。更爲新疆省鈔，至今日尚沿用湘平兩。發行既濫，價格日落。於二十三年夏，每滬洋一元，竟值新鈔一百六十餘兩；即每新鈔一兩，僅值滬洋六厘，幾於難抵紙張印刷之費。省市鈔問題，在今日仍極嚴重，於此可以概見。

加以省市鈔之發行，動輒千百萬元。如十九年末整理前之山西省鈔，合銀元券，輔幣券，銅元券，總數幾及五千萬元。（註一二）又如二十年底之雲南富滇舊鈔，發行總額，在九千萬至一萬萬之間。（註一三）發行額之鉅，可見一斑。故私票之弊，在於雜；省市鈔之弊，在於濫。省市鈔發行之始，亦莫不謀樹信用；但發行之漸，流弊滋生，浸至視印刷機爲救濟省庫市庫之良策。利用政府權力，強迫流通。其流通額愈鉅，則人民所受之損失亦愈大；其強制力愈重，則人民所受之痛苦亦愈深。晉鈔之整理，爲以晉鈔二十元，兌現洋一元。則整理後人民之損失，即爲

百分之九十五；其未整理前所受之痛苦，更莫能以數字計。滇鈔之整理，為以舊鈔五元，易新鈔一元。即使新鈔信用能永久維持，其與現金同等地位，則整理後人民之損失，已為百分之八十。將來以紙易紙，設更生問題，其痛苦將更莫可以成數計。故省市鈔流弊之深，貽禍之烈，實遠甚於私票。蓋一則為私人牟利之具，地方政府一紙法令，即可以使之絕跡。一則為公家理財之徑，欲言整理，中央政府亦且不無投器之忌也。

雖然，不欲謀全國發行之漸入正軌則已，否則省市鈔之整理，實為萬不容忽視之步驟。一方漸厚其準備金，一方漸收其濫發額，替代以健全之普通銀行券，為之過渡；替代以全國統一之公庫券或中央銀行兌換券，為其最後目標。庶幾心腹之患漸除，而發行亦易入健康之域。

四 外鈔現狀

外國銀行所發行之紙幣，往時流通極為普遍。即據民國二十一年底各外行之報告，其

紙幣發行額，尙合得國幣五萬萬餘元，爲數似頗可觀。惟事實上殊不盡然。外行中除華比、美豐、德華等發行額較小數行，其發行紙幣，確全部在吾國流行，花旗鈔在吾國流通確亦不少外，其他各行紙幣，並不全部在華流行。如東方匯理紙幣除接毗安南之雲南廣西外，他省並不多見。麥加利、匯豐、有利三行紙幣，在吾國流行雖較爲普遍；惟亦大致僅限於各地租界之內；且於香港方面流行者，占數極多。日資各銀行，如朝鮮、台灣、正金三行紙幣，經數次抵制之結果，於長江一帶，早告絕跡；而朝鮮及正金鈔券，原僅盛行於東省。照耿愛德氏之調查，照二十二年六月底情形，上海一埠之外鈔流通額，祇爲三百十餘萬元。（註一四）

年 份	月 日	上海外鈔流通數額(元)
十九年	十二月卅一日	五·一八五·〇〇〇
二十年	十二月卅一日	三·九八一·〇〇〇
廿一年	六月三十日	四·〇〇〇·〇〇〇(一)
廿二年	六月三十日	三·一七四·〇〇〇

(一)係估計數

此項統計之來源，及其估計之根據，既未經耿氏說明，其正確程度，吾人自不敢妄加測度。惟即以上海租界內言，流通中之外鈔，為數似確已不多。租界內國人日常使用紙幣，確已大部均為本國鈔。又據中國銀行之調查，天津外鈔，亦有漸減趨勢。去年（二十二年）七月，在流行中者，合計尚達四百五十萬元。至本年（二十三年）六月，已不到一百三十萬元。時閱一載，減少達百分之七十；而同時津埠本國鈔之流通總額，反見增加。外鈔流行之漸見失勢，此其明證。（註一五）

津滬如此，內地可知。倘以香港及東省除外論，外鈔在吾國其他各埠流通額，已為數不多，大致確為事實。

故外鈔之流行，除邊省及外人勢力特大之少數區域外，鮮有流通。稍有流通，為數亦似不多。即以外人勢力下之租界，如滬漢等埠而言，外鈔勢力，亦殊不甚大。惟其囿于一隅，不能深入內地，其流行即不易廣遠，其病勢即不致內侵或蔓延。即甚於肌膚之痛，猶幸非心腹之憂。在吾國幣制漸入正軌，發行漸見鞏固之情況下，金融既日就康健，外感即無從侵入。肌

盾之痛，可以不藥而自治，故外鈔問題，事實所昭示吾人者，似已不若吾人推想之嚴重。

五 本國銀行券現狀

本國主要發行銀行，除中央、中、交三行外，尚有浙江興業、中國實業、中南（即四行）、四明、中國通商、中國墾業、及中國農工等七家，隨時均有準備檢查之報告。其發行總額，照二十二年底情形，已逾四萬八千萬元。（註一六）在今日發行漸上正軌之情況下，以本國銀行券爲發行中心，似爲將來必然之趨勢。因各發行銀行努力之結果，銀行券信用，日見提高，亦似爲已成之事實。然而現狀下之銀行券，仍有其極嚴重而亟待解決之問題在。

吾國發行，向採多數發行制，因之發行權並不集中。凡經財政部批准有發行權之各銀行，均可個別爲本行鈔無限制之發行。各自爲政，不相爲謀。於是平時不問市場需要之多寡，各爲發行之競爭；力圖推廣，多多益善。不正當之領券及發券辦法，往往隨之而生。於是行莊領券，予以若干日免息者有之；機關（發薪用鈔券者）代發，予以若干現扣（每萬

元鈔券，多者至十七八元）者，亦有之；甚且俟機關（發薪用支票者）發薪日，派人攜券前往，臨時以鈔券換回支票，藉廣發行者。一由銀行發行積極之結果，其最明顯之影響，不外兩端：一為發行不自然之膨脹，一為合法發行之受阻。

就常情言，一地通貨數量之增減，需視市場之需要為轉移；市場之需要增，則通貨隨以增；市場之需要減，則通貨隨以減。通貨之數量，常能適應市場之需要，是謂通貨之伸縮作用。而此項通貨伸縮作用之表現，通常又每以發行為樞紐。故發行數額合理之增減，應一以市場需要為依歸；市場之需要增，則發行隨以增；市場之需要減，則發行隨以減。發行能應市場之需要，為自然之增減，一方可免過度膨脹之虞，一方亦無籌碼不敷之慮。吾國發行採多數制，而此多數之發行銀行，又無一致之步驟，於是急進者遂藉人力之推行，謀發行之進展；而不自然之膨脹，遂為其不可避免之結果。

然而藉人力為發行之膨脹，亦仍不無其相當之限制；蓋脫離市場需要，為無限制之膨脹，為事實所決不容許。故就整個市場言，為需要之發行膨脹，仍間接受市場需要之束縛。蓋

在超過需要之情況下增加發行往往不能在市場上爲持久之流通；發行速，回籠亦速。雖然，就整個市場言，發行之增減，蓋直接或間接皆受需要之限制；而就各箇發行銀行言，其增減則不必一致；此增彼減，此減彼增，初無定局。在競爭發行下，發行遷就之方法愈多，則正當發行之途經愈狹；發行急進者之進展愈速，則發行穩健者之機會愈稀。而合法發行之受阻，亦爲其不可避免之結果。

故吾國現行之多數發行制，——多數競爭發行制，——就整個市場言，頗易直接造成發行超過需要之趨勢；就各個銀行言，頗有間接袒護採用不正當途徑發行之懷疑。因之，在平時——在市場安定，金融平穩之時，——市場上有紙幣充斥之趨向，有發行積極各銀行所發紙幣充斥市場之趨向。

至在市場混亂，金融緊迫之際，其流弊尤爲顯著。不問其爲受政治之影響，或受經濟之影響，市場一有牽動，金融即起反感。其現象，大都爲信用收縮，爲通貨缺乏。蓋市場一有恐慌，在人民方面，一方藏儲現金，一方提取存款，殆爲必然之趨勢；而在銀行方面，即須增厚準備，

以資應付。就整箇市場言，信用收縮，通貨缺乏，遂爲不可避免之結果。在金融制度完備諸國，卽不難以重貼現或其他方法，輔助銀行資金之融通；以增加發行方法，補救一時通貨之缺乏。人心安定，卽恐慌雖不能消弭於無形，亦至少可減輕其嚴重程度。緊急時銀行資金融通問題，與本題無涉，姑暫置不論；卽就增加發行以補救通貨缺乏一層言，在吾國現狀下，又何如者。

在吾國現狀下，一遇恐慌，發行非特無從增加，於實際上抑且常加收縮；事實如斯，而造成此種事實之原因，又似不外三端。吾國銀行券，於平時信用雖似已甚優，然因發行銀行，並非一家，各家信用，又不免稍有參差，一般人民，既無之正確鑒別力，因之爲預防萬一計，遇有恐慌，均以少藏鈔券爲較安全之方策。恐慌之起，每隨以擠兌，卽爲此種心理之表現。且各行鈔券，每印有地名，一地流行之券，每不能使用於他埠。人民在恐慌心理中，每不願收藏流行有限制之通貨。在此恐慌狀態下，人民不願盡量使用銀行券，致銀行券漸見收縮者，其一也。在銀行方面，深知恐慌之起，勢必釀成擠兌風潮，影響全局。前車之鑒，穩健是尙。於是稍遇恐

慌，往往先爲之備，自動收縮其發行。一方回籠鈔券，不再發出；一方廣集現金，增厚準備。此在恐慌狀態下，銀行未雨綢繆，自動減少鈔券流通數量，致發行漸見收縮者，其二也。在多數競爭發行制下，銀行平時各謀個別之發展，臨危自無共濟之存心。恐慌之來，祇圖自衛；他人立場，非我所計。於是在廣集現金之餘，往往爭藏他行發券，以爲臨時之應付。設他行以我行券來兌現者，我即以彼行所發券償之。彼以券來，我以券去，而我行之準備，可以維持，其效用一。設我行現金準備，因兌現而漸見減少，則可以他行券向各行兌現。我以券去，彼以銀來。故收藏他行券，即不啻收藏現金，即不啻以他行爲外庫。較之在市場上收羅現金，其難易何可比擬，其效用二。故在恐慌時代，收藏他行發券，以消極言，可以抵制他行以兌現手段，來謀我之準備；以積極言，可以用他行兌現方法，分他行準備之杯羹。可攻可守，可進可退，而本身得以高枕無憂。此發行各銀行間，欲互相利用，遂互相防範，因之互藏所發券，致市面流通銀行券，驟見減少者，其三也。故恐慌之來，僅就發行一問題而言，銀行一面須應付人民之兌現，一面更須應付同業之巧取。腹背皆敵，易陷困境。平日惟恐其發行進展之不速者，至是又惟

恐其發行收縮之不速矣。

就上而觀，在吾國發行現狀下，一遇恐慌，原應增加發行，以補救通貨之缺乏者，今反有收縮發行，減少通貨之事實。因增厚準備，而廣集現金；因防止擠兌，而減少發行；因應付同業，而競藏他行發券。於是現金少，鈔券亦少。市場通貨之已缺乏者，至是而更缺乏；市場恐慌之已嚴重者，至是而更嚴重。

總之，在現行多數發行制度下，平時因競爭擴張，往往造成發行超過市場需要之趨勢；而恐慌時期，需要正殷，反因各謀自衛，又往往造成發行驟然緊縮之現象。據是以觀，吾國發行之伸縮作用，頗似適與需要立於相反地位；需要繁時，發行或減；需要弛時，發行或增。應伸反縮，應縮反伸，背道而馳，所以調濟市場者，正所以紊亂市場，是烏乎可！

六 常態下應有之紙幣整理

吾人分析吾國紙幣現狀之結果，覺私票之弊在於雜，雖雜而尚易着手；省市鈔之弊在

于濫，因濫遂不易收拾；外鈔勢力漸衰，似已非腹心之巨患；而本國銀行券則流通日廣，頗已成問題之中心。在常態下吾國紙幣之整理計劃，私票外鈔之必加取締，省鈔市鈔之必加整理，已為推想中不可避免之步驟；而本國銀行發行之應亟謀集中，又似為整個紙幣問題癥結之所在。集中，則不必為發行之競爭，可以避免各行平時作人為之擴張；集中，則不必謀個別之自衛，更可以避免各行於恐慌時作人為之收縮。如此，庶發行數量，可以大致常隨市場實際需要為伸縮，而不致有過濫過缺之弊。

發行集中之第一困難，恐即為已得發行權各銀行，是否願放棄其發行一問題。在素尚穩健之各發行銀行，既不藉發行為牟利之工具，放棄發行，似尚不成問題。如於光緒三十二年，即取得發行權之浙江興業銀行，發行垂三十年，而至民國二十二年底，其發行總額，祇為八百萬元。除同業領用者外，該行發行數額，尚不及四百六十萬元。純以發行為營業上款項收付時輔助之用者，則自發好，領用亦好；祇須領用，絕無困難，似頗無堅持自發之必要。該行於民國四年，與中國銀行訂立領券合同，即將其本行所發行之鈔票，收回銷燬，旋以領券並

未照約領足，至民國十年，營業擴充，不敷行使，始又向財政部呈請，繼續發行（註一七）即其明證。至發行向趨積極各行，欲令其一旦放棄，自不無反感。惟自二十一年實行征收發行稅以後，銀行於正常途徑上，可獲得之發行利益，已屬至微。至由不正當途徑上期獲得發行之利益，原在應取締之例；發行各銀行，想亦不願謀此意外之利益，而自墮其發行之信用。據此以觀，發行集中之困難，似並不在取消銀行之已得發行權。蓋從正常利益上言，銀行對於發行，已視同雞肋。設政府擬有適當辦法，經由適當步驟，抱集中發行之決心，在各銀行亦似無反對之餘地。

就各銀行之立場言，集中發行後，其需要充分保障之點似不外兩端：一為集中後兌換券信用維持問題；一為集中後領券有否障礙問題。

在多數發行制下，銀行券雖不統一；然各發行銀行為本身利害計，對於發行之兌換券，往往頗能盡力維持其信用。故於運用上，雖不無伸縮失調之弊；而於根本上，尚無信用動搖之虞。即間有少數發行銀行，偶生濫發情事，亦以僅關局部，從未牽動全局，故風潮每易告平。

息，將來發行集中後，牽一髮而動全局，局勢已異，而準備集中，尤便移用，此不能不預籌保障者一。

銀行與顧客間之現款授受，以現洋攜帶不便，故概用紙幣。即數十元之小款，顧客亦每拒絕收受現洋。故平時銀行營業上之收付，幾全恃兌換券。設兌換券頭襯缺乏，往往頗感困難。故無發行權之銀行，大都均向各發行銀行訂約領用。然向人領用，終似仰人鼻息。未能「照約領足」及至營業擴充時，「不敷行使」，困難往往即隨之而起。此不能不預籌保障者二。

集中後，領券有否障礙一問題，雖與全體銀錢業有切身關係；然於領券辦法上謀解決，似尚不難着手。至於集中後兌換券信用維持一問題，則牽涉制度之基礎，絲毫不容忽視。發行集中，依情度理，自應由中央銀行出任艱鉅。然在中央銀行本身基礎尚未臻鞏固以前，是否肯肩此重任，是否能勝此重任，坦白言之，恐尙成問題。則過度辦法，似確莫善于公庫制。

公庫制之倡議，實發動于民國十二年底，當時曾由幣制局擬有公庫制大綱；後並擬有

銀行公庫兌換券條例。(註一八)雖未實行，而辦法似不可謂不善。其大意，由各地銀行公會聯合組成公庫，為發券機關。凡有領券資格之銀行，得照繳現金及保證準備，領用兌換券，此項兌換券，全國一律通行，不載發行地名，但規定若干處為兌現地點，其餘各地均得匯兌，不取匯費。至其發行數，流通數，及準備金數，須按時公佈。其準備金由公庫經理保管，政府派員監督，並由該地商會檢查之。當時所擬條例，於實行上雖不免仍有其困難處；然在集思廣益之研究下，其困難處似均不難設法避免。

七 銀潮下應取之紙幣政策

自銀潮波及吾國以還，數閱月來，瞬息萬變。政府雖以銀稅為抵禦補救之策；然入超不減，事實上白銀外流，即無從阻止。其結果，在銀稅有效期間，白銀非由中央銀行隨時運出國外，即由本國金融界漸移入外行庫存，兩者途殊而效同。在此種情狀下，欲謀澈底之補救，確似非採取積極之紙幣政策，其道無由。

然則積極之紙幣政策將安出，惟有實行紙幣之停止兌現。

實行紙幣停兌，始能統制國際貿易，實行統制國際貿易，始能減少貿易入超，確能減少貿易入超，始能仍保存銀為我有。

紙幣停止兌現，在吾國即為停止銀本位。此後無論對內對外，即一律以此不兌換紙幣為交易上唯一之媒介物。設外商願與我繼續為固有之貿易，則彼以貨來，交易而退，所得者為我國不兌現之紙幣。此項紙幣，可為在我國暫時投資之用，亦可為在我國交換土貨之用。在此種情形下，外貨輸入商，無形受其限制，必不至再如今日之積極傾銷，以我市場為我尾閥。而國際貿易之統制，遂亦易於着手，外貨傾銷之減少，即外貨輸入之減少；土貨交換之增加，即土貨出口之增加。一出入間，入超即不能立時全部消滅，至少亦或能漸趨于減少；而保持現有存銀之可能，自亦隨之增加。保持現有存銀，庶進可以謀金本位之採行，退可以維銀本位之基礎。

今日一般社會，對於紙幣停兌之主張，每起一種「不自知其然」之不良反感。推原其

故，每在誤解。蓋每誤解紙幣停兌之結果，必爲通貨膨脹。不知通貨膨脹，雖每以紙幣停兌爲入手；而紙幣停兌，不必一定造成通貨之膨脹。以有限之現金準備，爲無限之紙幣增加，與以一定之現金準備，爲比例之紙幣增加，似同而實異。設停兌而非以通貨無限膨脹爲目的，則準備增加，紙幣庶能增加。所發紙幣雖經停兌，而紙幣兌現之能力，依然未減。故通貨無限膨脹下之紙幣，其紙幣已無兌現之能力；在單紙幣停兌下之紙幣，其紙幣仍保有兌現之能力，『是不爲』而『非不能』，顯然不能併爲一談。今吾人採取紙幣停兌之目的，既不在於日後通貨之無限膨脹，而在于統制貿易，減少入超，以保持吾國現有之存銀。則其紙幣停兌後之步驟，亦自當以不背初旨出之。庶不至以保持存銀之目的始，而以通貨膨脹之結果終。

至其實施辦法，由發行各銀行合組公庫可；或竟暫維現狀，仍由各行分發，而僅以公開檢查，隨時佈告爲取信國人之途徑，似亦無不可也。

二十三年十一月一日

〔註一〕見中國銀行，銀行月刊第二一號第一〇〇頁，省鈔開始兌現。

〔註二〕見中國銀行中行月刊第三一號第一七九頁，綏鈔四折兌現。

〔註三〕銀兩券，即上海中外銀行，亦有發行。中國通商銀行銀兩券，截至二十一年年底止，在外流通者，尚有三十萬兩；自二十二年四月，實行廢兩後，始逐漸收回。至內地邊省，至今尚有流通。新贖之湘平銀官票，其一例也。

〔註四〕江西省政府經濟委員會江西之金融，初版第一六二至一六四頁。

〔註五〕李延輝楊實，察哈爾經濟調查錄，初版第一一二頁。

〔註六〕錢業月報，第十四卷第五號，陝西省金融市場之分析。

〔註七〕中國銀行中行月刊第四一號第八四頁，徐州七銀行發生擠兌風潮。

〔註八〕銀行週報，第八一八號，「國內要聞」欄，第八頁，潮汕金融界之轉變。

〔註九〕見中國銀行中行月刊第三六號，第八九頁，陝財廳厲行整理金融。

〔註一〇〕著者曾收集此項統計，自編有統計表。截至二十三年八月初止，共得發行機關三十三處，發行總額九千六百餘萬元，遺漏者恐尚多。

〔註一一〕中國銀行，中外商業金融叢報，第一卷第三期，第四頁，粵省市銀行最近維持紙幣辦法。

〔註一〕中國銀行中行月刊第一八號，第七六頁，晉省撤收省鈔辦法。

〔註二〕中國銀行中行月刊第三七號，第七一頁，雲南富滇銀行改組銷燬紙幣三千萬。

〔註三〕十九年至二十一年統計，見銀行週報，第七五七號，「匯兌」欄，第四至五頁，上海紙幣流通狀況，二十二年統計，見同刊，第八〇九號，「匯兌」欄，第一至二頁，上海之紙幣流通額。

〔註四〕中國銀行，中外商業金融彙報，第一卷，第七期，第四一頁，天津中外各銀行發行比較表。

〔註五〕根據中央，中國交通，浙江興業，中國實業，四明，中國通商，中國墾業，中國農工，二十二年底營業報告

中數字，及四行二十二年底檢查報告中數字，總發行額為四八四・〇二〇・六五・四二元。

〔註六〕徐寄庠編，增訂三版，最近上海金融史，上冊第八一頁。

〔註七〕見陳度編，中國近代幣制問題彙報，第一〇五至一〇六頁。

申報月刊第三卷第十一號

我國輔幣問題之檢討

佟志伸

一 引言

自上月三日，財政部頒佈新貨幣制度後，我國金融劃然成一新時期，步入現代國家通貨管理之途。至于將來實行效果如何，全視政府努力與人民贊助的程度如何而定。然據過去月餘的事實看，外匯行市殊為穩定，國內物價亦少變動。但以我國幣制竄敗，數千年于茲，整理之方千頭萬緒，着手之處，只求先其所急，循序漸進。是以言現在足以構成相當重要問題者，則為我國輔幣制度之改善，尙待政府繼續努力，以竟新貨幣政策之全功。新貨幣制度頒佈後，輔幣兌價，異常紊亂，甚至有行無市。於是安定輔幣之議，又喧騰南北，但多注重于治標辦法。作者不揣謏陋，提出整理輔幣之議，以與國人相商討焉。

二 輔幣的沿革及其紊亂

我國輔幣，向極紊亂，以種類言：有銀角，有銀幣，有銅元，有角票，有串票，以單位言：既有角與分，復有文與串。論發行之機關，則全國以內，省自爲政，一省以內，各縣不相同；論流通之區域，既視種類之不同而異，復因鑄造之年代而有別。輔幣之市價，又時有漲落，瞬息萬變。居奇挑剔，固屬可惡，而破碎之幣制，實爲萬惡之淵藪也。有人認我國之輔幣，非爲主幣之小單位，乃與銀元不相關聯之貨幣，不爲過矣！

A. 銀角 銀角之種類，據民國二年貨幣條例之規定，有五角，兩角，一角三種。五角鑄造不多，一角兩角較爲便利，鑄造甚多。于前清光緒十六（一八七〇）年，始在廣東開始鑄造銀角，其後在湖北江蘇福建及其他沿海各省仿造。當時清廷對於銀輔幣之無確定辦法，其情形與銀元同。光緒三十三年（一八八七）年，雖有一度之奏定：『大銀幣一元，折合小銀幣十角，小銀幣一角，折合十文之銅幣十枚，均以十進。』宣統二年幣制則例規定：『一元爲主幣，五角以下爲輔幣，以十進。』然均未見諸實行。故銀元與銀輔幣之兌價，終依供求之相濟而定焉。民國成立以來，各省仍繼續鑄造各種輔幣，成色亦劣，形式更不一致。民國三年頒佈

國幣條例，第四條規定：『國幣計算均以十進，每元十分之一稱為角，百分之一稱為分，千分之一稱為厘，公私兌換，均按此率。』然而實際輔幣與主幣之間，并無同價流通之關係，乃由近乎實際所含金屬之價格而授受，故對於銀元比價，日有變動。國幣條例雖規定：『五角銀幣每次授受，以合二十元以內，二角一角銀幣每次授受以合五元以內。』然而實際使用情形毫無限制，成為獨立之貨幣，尤以廣西廣東為甚，銀元幾乎絕跡，祇有銀角流通，貨物價格，各種交易，悉以銀角計算。茲將銀角流通區域，表列于下：

銀角流通區域表

省	都	市	銀	角	之	種	類
安徽	蕪湖，安慶	杭州	雙角，單角	(少數)			
浙江	溫州	廈門	雙角，單角				
福建	福州	北平，天津	單角，雙角				
河北	東部	蘇州，南京	單角，雙角(少數)				
甘肅	蘇州	上海	雙角，單角(少數)				
江蘇	蘇州	南寧，梧州	雙角				
廣西	全省大部份	廣西	雙角，單角				
廣東	全省大部份	廣西	雙角，五角(少數)				
陝西	成都，重慶	廣西	雙角，單角(均少數)				
四川	江津	廣西	五角				
雲南	昆明	廣西	單角				
雲南	昆明	廣西	單角，五角				
雲南	昆明	廣西	各種銀角				
雲南	昆明	廣西	銀角極少，使用當地鑄造銀幣				

銀角流通區域如此之廣，而銀角對於銀元之兌換率，日有變動，各地之兌價又不一致。僅將上海最近幾年來，銀角兌價變動，表列于下，以見一般。

銀角兌價變動表（雙角銀幣一千角折合銀元數）

時 期	廣 東	江 南
1926	\$813.5	\$851.8
1927	854.5	862.1
1928	822.1	857.1
1929	830.0	831.6
1930	855.9	881.3
1931	895.7	901.1
1932	867.6	875.7
1933	797.7	851.7
1934	750.3	834.2

從上列統計數字，可知廣東銀角（粵毫）在最近九年中，約跌下百分之七點七，較法定價格，約跌下百分之二十五；而江南銀角，在同時期內約跌下百分之二點四，較法定價格

約跌下百分之一十七。夫輔幣本爲名目貨幣，不能按其所含金屬及重量，計算其價格，其名價自較實價爲高，此爲輔幣之原則，初無傷于輔幣之流通也。但主持鑄幣者昧于市場供求之原理，鑄造數量不合于市場之需要，以致法定價格不能維持。其後各省紛紛開鑄，以牟利爲目的，以鑄造銀角爲財源，非但減低成色，甚致鑄造不合法律規定之劣幣。于是兌換價格愈益跌落，流通區域亦有限界，銀角之紊亂遂不堪言狀矣。

B. 銅元 前清末年，銅價飛漲，制錢減鑄，市面流通之制錢又被熔化，于是制錢之流通額大減。迨光緒二十六年（一九〇〇）年，在廣東設局鑄造十文銅元，以補制錢之不足，此爲中國鑄造銅元之嚆矢。新銅元行于廣東頗具成效，乃諭沿海各省仿造，于是各省大鑄銅元，在初鑄之時，當十銅元百枚等于銀元一枚，銅元一枚等于制錢十文，後因銅元缺乏，銅價昂貴，到光緒二十八（一九〇二）年，銀元一枚僅能兌換銅元九十餘枚。鑄造利益隨之增加，各省增鑄銅元以爲一種收入，當時又鑄當二十銅元，銅元充斥，成色不齊，因此銅元兌價大跌。到宣統年間，銀元一枚可兌換當十銅元一百三十枚左右。民國成立以來，各省改鑄十文

及二十文開國紀念幣。民國三年國幣條例對銅元之種類及成色，雖有規定，但各省依然濫鑄五十文，二百文之劣質銅元。以後雖然整理，但終不能行。民國六七年間，受歐戰影響，銅價高漲，鑄幣利益減少，銅元一時停鑄。後來各省當局另換方針，改鑄劣質銅元，以圖增加利益，銅元鑄造額逐漸增加，市場充斥，價格暴跌。銅元之種類，成色，及價格既不一致，則銅元之流通區域當然受有限制。其流通狀況如下：

銅元流通區域表

省份	流通區域	銅元之類別
安徽	蚌埠及其附近 蕪湖，安慶，及其附近	當十及少數之當廿
浙江	杭州，溫州	當十
福建	廈門，福州	當十
河南	全省大部份	當廿，及少數當十，有的地方有當五十的
河北	北平，天津，石家莊，保定	同上
察哈爾	張家口	同上
湖南	長沙及全省大部份	當廿，當五十，當二百

銅元種類如此之多，各種銅元之流通區域又有限制，商業之流通受其影響，小民之生計遭其打擊，其貽害于社會國家者亦大矣！茲將上海最近九年銅元跌價之情形列表如下：

上海銅元兌價變動表（銀元一元折合當十銅元文數）

雲南	四川	陝西	山東	山西	貴州	廣東	廣西	江蘇	江西	甘肅	湖北						
昆明	瀘州，江津	成都，重慶	全省	青島	濟南	太原及全省大部份	全省大部份	全省	南寧，梧州	鎮江，南京，上海，蘇州	九江，南昌	東部	漢中	漢水流域（自襄陽到陝西）	沙市，宜昌	漢口	
當十，少數之當廿及當五十	同上	當廿及少數他種銅元	當廿及少數當十	當廿及少數當十	當廿及少數當十及大銅元	當廿及少數當十	當十	當十及若干大銅元	當十	當十	當十	當十	當十，當廿，及少數之當五十，當一百	當十，當廿，及少數之當五十，當一百	當十，當廿，及少數之當五十，當一百	當十，當廿，及少數之當五十，當一百	當十，當廿，及少數之當五十，當一百

四川銅元價格，更爲慘落，十年間，銅元跌價百分之五七八，其紊亂情形，實爲他省所無。據估計從一九〇〇（光緒二十六年）年到一九二八年間，我國鑄造銅元數額如下：

時 期	銅元文數
1912	1230
：	：
1916	1270
：	：
1921	1546
：	：
1927	2684
1928	2715
1929	2873
1930	2692
1931	2713
1932	1937
1933	2950
1934	3162

銅元種類	枚		文	
	數	數	數	數
當十銅元	二六·九四七·〇〇〇·〇〇〇	二六九·四七〇·〇〇〇·〇〇〇		
當廿銅元	六·四九三·〇〇〇·〇〇〇	一二九·八八〇·〇〇〇·〇〇〇		
當五十銅元	一·六〇八·〇〇〇·〇〇〇	八〇·四〇〇·〇〇〇·〇〇〇		
當一百銅元	四〇四·〇〇〇·〇〇〇	四〇·四〇〇·〇〇〇·〇〇〇		
當二百銅元	七六五·〇〇〇·〇〇〇	一五三·〇〇〇·〇〇〇·〇〇〇		
總 數	三六·二一七·〇〇〇·〇〇〇	六七三·一四〇·〇〇〇·〇〇〇		

但銅元實際流通數額，尤不止此。銅元數額之龐大，兌價之紊亂，其爲害于下層社會，真不堪設想矣！

C. 銅元票 與銅元有直接關係者，卽爲銅元票問題。蓋因銅元票之發行，市場之通貨更爲增加，而令銅輔幣之價格愈跌也。茲分別敘述全國各地銅元票發行情形于下：

(一) 北平之銅元票 北平銅元票發行最多之機關爲平市官錢局，濫發之結果，于民國十二年末引起金融恐慌，其時票價跌到面價之四成，經政府一再整理，票價始恢復面價之八成。民國十五年據當局宣佈：北平之銅元票流通額爲三十五萬元。實則不止此數。自新貨幣制度頒佈後，平市銅元驟感缺乏，當局爲維持金融之安定，又有增發銅元票之議，真治絲愈棼也！

(二) 山西之錢票 山西之錢票分爲十枚，二十枚，及百枚數種。因紙幣發行極爲自由，于民國十一年釀成金融大恐慌，錢莊及兌換舖因之而倒閉者，不知凡幾。

(三) 山東之銅元票 山東銅元票，原由山東官錢局發行，自民國十二年官錢局廢止

後，由濟南商人組織公利錢局代之，一方舊銅元票仍任其流通；一方面另發行新票，新銅元票有二十枚，三十枚，及五十枚數種。此外各商店及錢莊亦有發行銅元票者，即小規模之兌換舖，茶葉店亦可發行銅元票。校可靠之估計，民國二十年，僅濟南一市，發行銅元票之機關在一千以上，銅元票之充斥可想而知，其不紊亂，烏可得乎！

(四) 江蘇之銅元票 以徐州發行爲最多，該地除官錢局發行外，發行機關尙有十七處之多，如賈汪煤礦公司等十七家等是。且其使用方法，亦頗可怪，二十枚之銅元票分之爲二，則各可作十枚之銅元票流通，此真各國幣制史上空前之創舉也！

其他如福建之台伏票，湖北之官錢票，江西之錢票，皆異常紊亂！

D. 銀幣 關於銀幣，民國三年國幣條例規定；有五分之一種，重七分，成色銅七五，銀二五，銀幣流通最早者爲青島，一九〇九年德國租借青島後，爲防止劣質銀角之流入，于是總督府令市政廳發行五分及一角兩種銀幣，可依面價向德亞銀行兌換銅元。其後廣東亦發五分及一角兩種銀幣，流通于兩廣。雲南亦鑄五分及一角兩種銀幣，流通省內，在民國十五年

其兌價爲八八點五分等于當地紙幣一元，到民國二十年跌到原價百分之五十。現在廣東銀幣已不能流通，其失敗原因，在鑄造過多。銀幣爲數極少，且其流通區域亦狹，故其爲害亦小。

三 輔幣紊亂之原因

欲謀輔幣之整理，不可不先探求其所以紊亂之原因。茲就其榮榮大端分述于下：

(一) 輔幣之亂鑄 貨幣流通量應與社會經濟發展程度，交易總額，人口多寡，保持一定比例；輔幣又須與主幣保持一定之比例。否則，其流通數量既有過與不足之患，物價，輔幣兌價，亦易失其正則也。我國之銀，銅，鎳，紙（專指銅元票）等輔幣，自發行以來，地方當局即視爲利源，彌補財政不足唯一之法門。于是發行愈多，流通量愈充斥，錢輕物重，其跌價宜也。

(二) 成色之減低 今日我國之輔幣，憑實質而授受，其價格隨其所含金屬之多少而定。當局乃視偷工減料爲盈利之方，質低價跌，流通量即不充斥，其價亦不得不落也。且今之

所謂劣質者，往往劣至無度，例如，初次減低成色百分之一，而兌價見跌，其後又減低百分之二，以謀保持其市價超過實價，故其跌落也，如水之向下！

(三)幣制之不立 輔幣主幣間本有法定之比價，故輔幣無所謂兌價，無所謂市價，更無所謂流通量充斥。蓋輔幣之流通量可藉主幣爲樞紐，以調節之，其價有主幣以代表之。但我國則不然，幣制不立，主輔幣不分，輔幣已降與一般商品等。夫如此，則輔幣濫發，減低成色，其跌價無主幣以當其衝，而其跌價乃不得不在輔幣本身之兌價上表現之。

(四)調節之不行 幣制不立，而政府若設有調節機關，則措施自有其道，輔幣之流通量自能適合社會之需要。然我國并此而無之，以致輔幣之在市場，如同懸在空間之物，輔幣之充斥紊亂乃爲必然之結果也。

(五)成色之不齊 輔幣之成色既不一致，若使同價流通，勢所不能，遂以成色爲標準，而公定行市。

四 輔幣紊亂之影響

輔幣流通量超過社會需要，遂至兌價日跌，大有江河日下之勢，影響所及，不特紊亂金融，而且破壞法制，貽害民生，流毒社會，故輔幣問題，實為吾國重要之問題也。茲將其影響所及，分述于後：

(一)破壞法制擾亂金融 民國三年貨幣條例第四條規定：「國幣計算均以十進，每元十分之一稱為角，百分之一稱為分，千分之一稱為釐，公私兌價均照此率。」但至本年十一月三日新貨幣制度頒佈以前，粵毫平均跌價百分之十七，江南銀角跌下百分之十七，銅元跌價百分之一百五十六，至于四川銅元跌價更慘，十進位法破壞無餘，至于輔幣之成色重量亦與貨幣條例之規定相去遠甚。因此種漲落不定日有市價之輔幣存在，而吾國金融市場更為紊亂，日常交易，金融市場，皆受其害，而法制亦為之破壞無餘矣！

(二)抬高物價貽害民生 物價者即貨物與貨幣之交換比率也。無貨幣則物價不生，無物價即貨幣無用。貨幣之價值紊亂，則貨物之價格亦因之變動不定。蓋幣價高則物價低，反之，幣價低則物價高，貨幣與物價有一定之關係焉。貨幣之數量若變動一次，勢必使物價

同時變動，輔幣流通量日增，故物價日益騰貴，其原因雖多，但主要者為貨幣數量增加。況我國社會，以前之生活程度甚低，日常生活必需品均以輔幣表示其價格，故輔幣貶價，物價必然騰貴，小民生計首當其衝，因貧民，小販，洋車夫之收入多用輔幣計算，輔幣跌價，彼等之實際所得減少，生活日窘，其不死於飢寒者，幾希矣！

五 輔幣之整理

A. 治本法

(一) 銀角之整理 邇來傳說財政當局有鑄造銀，鎳，銅三種輔幣之議，是否收回現在流通之輔幣，因為詳細辦法尚未頒佈，故吾人無從知悉其底蘊。但二十世紀之貨幣，為信用貨幣，無論主幣輔幣均趨向於使用紙幣，此乃人類心理之進步，原無可厚非，故不佞對於再鑄新銀輔幣一事，不敢贊同，況此次財政部須佈新貨幣制度之目的，在集中現銀，故不應再鑄銀輔幣，與奸人以投機操縱之機，故不佞主張鑄造一角及五分之輔幣，依銀角之市價，於

最短期內掉回現在流通之銀角，而熔化之，此在政府固是一種損失，因為銀角之成色極劣，重量又輕，但可以鑄造輔幣之利益補償之。此項輔幣之鑄造權，為中央所獨有，地方政府不得分羹，在先進國家莫不皆然，此項整理，成功一定可期，但須注意者有左列兩點：

甲 新輔幣之鑄造，一定受政府嚴厲之監督與管理，地方政府絕對不得鑄此種新輔幣，以維持新輔幣之劃一。

乙 政府不可過量向金融市場供給輔幣，應以市場上之需要為供給之標準，以免重蹈過去因供給過多，致跌價之覆轍。

依銀角現在市價——十二角等於法幣一元——收回，對於人民並非損失，則整理之全功可期矣。

(二) 銅元之整理 銅元之整理較難於銀角。中央造幣廠重新鑄造一分，及半分較小之銅元，依二年來銅元平均兌價收回，而熔化之，以為鑄造新銅元之幣材。此種新銅元百分，換法幣一元，但政府不可過量供給，致因供給過多而跌價，重演過去醜劇。最要者，地方當局

絕對不得鑄造銅元，則新銅元方能劃一。政府收入機關對新銅元，應無條件的接受，以維持新銅元之法價。整理有方，成功自易也。

(三)銅元票之整理 此次財部所頒佈新貨幣制度，對於地方銀行所發行之鈔票，雖未加規定，但亦可依其對商業銀行鈔票之處置法辦理之，則地方銀行所發行之銅元票，自應逐漸收回，以中、中、交三行之角票代之。至於其他私人、公司及商號所發行之銅元票，一律令其收回，不得流通，在未完全收回前，政府先監視其財產，以防萬一，如是則銅元票之整理可抵於成功之境矣。

(四)銀幣之整理 現在使用銀幣者，祇有雲南一省，且為數極少，整理自易。命令地方當局收回而熔化之，則整理銀幣之全功即告成矣。

B. 治標法

上述之治本辦法，乃澈底解決之道，或因種種關係一時不能實現，於是治標之法生焉。
(一)於各地方，由政府或者地方團體墊款設若干調節機關，獨佔輔幣運輸權，其地方

之運輸輔幣，須經其許可。

(二)此種調節機關，於輔幣上漲時，則放出輔幣，跌價時，則收買之，為調節上之便利計，得發行兌換券，但此種兌換券之流通期間有限制，以免治絲愈棼之譏。

(三)對於輸入本地方之輔幣，規定其成色重量，質劣量輕者，禁止其輸入。

六 整理後應注意的幾點

(一)限制數額 輔幣之鑄造，應以人口為比例，但我國地方遼闊，調查匪易，故應多設調查機關，一方面調查需要額之明確數目，以供造幣廠鑄造輔幣之根據；一方面監察鑄造額，以防輔幣之濫發。

(二)兌換幣 輔幣名價雖比實價為大，但能兌換主幣，則一方面可間接使政府不致於濫鑄，他方面又可使人民打破成色觀念，而樂於授受也。

(三)有限法償 法償有限，不但人民有保障，即輔幣之鑄造額亦將因兌換之匪易，而

受限制也。但所謂有限法償者，係就人民間授受而言，人民對政府則不然，不應受有數額上之限制。直言之，即人民以輔幣納稅，或兌換主幣時，政府均應無條件的接受之謂也。

七 結 論

輔幣整理之後，市場上所流通者，祇有一角，五分之輔幣，及一分，半分之新銅元，與中、中、交三行之角票。自財政部頒佈新貨幣制度後，因禁止硬幣之使用，通貨頓感不足，再加以輔幣之整理，則通貨更形緊縮，故不佞主張除鑄造一角，五分之輔幣，及一分，半分之新銅元外，中、中、交三行更應增發一角，兩角，兩角五分，五角四種角票，以濟通貨之緊縮。此種辦法，既可免除通貨膨脹之弊，復可收救濟通貨緊縮之益，政府與人民——尤其下層社會——均受其惠。故政府對於輔幣之整理，不可再事拖延，應拿出大無畏之精神去實行，則輔幣整理，可竟全功矣。新貨幣制度之使命方告完成。

二十四年十二月十三日草於首都

中國貨幣的統一問題

劉子文

一 引言

資本主義國家的生產與分配制度的矛盾，剩餘價值剝削增大的結果，消費力的衰頹造成生產過剩的恐慌，由這小小的波紋擴展開來恐慌的發展一直到金融方面。最近的貨幣問題更趨嚴重，所謂金本位，金銀複本位等等的議論便充分地暴露了經濟恐慌中金融恐慌已走上了如何的途程。

資本主義國家的政治家們，爲了挽救這不可救藥的恐慌，他們唯一的辦法，便是殖民地的奪取，擴大自己的商品市場。可是世界的土地都先後的分割了，這殖民地市場的獲得，便成了資本主義國家間衝突的主要原因。最近意大利在非洲的武力宰割，就充分地的說

明了資本主義國家是如何地在互相角逐以解救自己的恐慌。

在不景氣瀰漫着的世界資本主義國家中，爲了解決國內的矛盾，最露骨的經濟戰爭是一天比一天的緊迫了。國家主義關稅戰、商品傾銷戰，在每天的新聞紙上都不停的在報到着。已經獲得了殖民地的資本主義國家，在經濟上形成了各種各樣的 *Block* 以互相對抗，在貨幣方面便是以法國佛郎爲中心的 *Block* 與脫離了金本位國家相對抗。無疑的經濟危機日益尖銳化的今日，貨幣問題的嚴重便反映了資本主義信用制度的根本缺點。今後的世界究竟採取何種信用制度的確是耐人尋味，不過今後經濟恐慌發展的程度與政治勢力的變動多少可以窺知貨幣恐慌的前途。資本主義國家中無論對於任何問題都各有其利害關係而相互對立，求世界的協調與統一實屬癡人說夢。過去一切國際會議的失敗便是事實的證明！歐戰後世界唯一維持和平的機關——國際聯盟——到今日也因爲資本主義國家的矛盾尖銳化而呈現了四分五裂的狀態，說得不客氣也可以說是崩潰！所以今日的恐慌決不能在資本主義國家間得到妥協的解決。資本主義的生產方法與分

配制度的矛盾，造成今日的恐慌，這是牠本身的內在矛盾。要根本的解決，先要了解資本主義生產與分配上的諸矛盾，而這矛盾的解決又會否定了資本主義的存在。

有着四億以上的人口和廣大土地的中國，在生產和消費上對於資本主義國家的意義是非常重大，加以勞動力的低廉和物產的豐富……都是資本主義勢力侵入中國的絕好條件，因此資本主義勢力侵入中國，中國的封建生產方法，便起了很大的變化，最顯著的便是手工業生產制度的崩壞。大規模的工業生產，在歐戰前後因為列強的無暇東顧使中國的民族經濟曾一時得到相當發展，但這發展不過是剩餘價值剝削的增大與剩餘價值剝削方法的學習而已。中國的民族經濟却沒有得到根本的穩定，因為資本主義國家的經濟勢力與政治勢力的深入，中國民族經濟的防衛力底薄弱，民族經濟遂一蹶不振而陷入黑暗的深淵。

資本主義經濟制度發展到今日，信用制度的確立不待說是賴貨幣維持，一切價值的標準也是以貨幣表現。自有交換經濟以來，貨幣在人類經濟生活的過程中是不可分離的。

幾千年的人類歷史中，經過不少的改良與演進，貨幣制度才得到今日的狀態，可是今日的貨幣也隨着資本主義的衰微而達到了悖徨失所的狀態。所謂金的存在與出產不足的現勢之下的金本位制度，也正鬧着恐慌，而銀問題的解決依然撲朔迷離的不知如何結局。金銀複本位制的主張也因國際協調的困難而難於實現，惶惶然不可終日的貨幣恐慌正愈演愈烈。在這恐慌中受影響最大的沒如中國。中國的金銀出產量都非常微少，貨幣的原料都仰給於外國。中國與印度本為世界用銀最多的銀本位國家，自印度採取金匯兌本位後，中國遂成爲世界上唯一的銀本位國家，因此在銀價的消長中，中國貨幣對外關係夫去名目貨幣之意義，而成爲一種商品，銀價的漲跌便是中國貨幣價值的漲跌，對外影響於國際匯兌與貿易，對內影響於物價，貨幣價值的不安影響於國計民生自不待言。所以中國今日之貨幣問題的嚴重性，不言可知，無論任何國家的貨幣政策的實行，有待於中央集權的發達與貨幣的統一。試觀中國近百年以來貨幣的複雜，實非全世界任何國家所能及。故談中國貨幣政策者，必先注意貨幣之統一，然後乃能收效，中國貨幣的本位問題，無論其爲金與

銀，若無統一的貨幣，則一切論爭仍屬徒然，這裏簡單地談中國貨幣的統一，我想不會無益的吧？

二 貨幣不統一的實際情形

中國金屬貨幣之流通已有幾千年的歷史，史家對於中國金屬貨幣的起源，其說不一，因為關於這類文獻的缺乏，要得到確切的證明是非常的困難。不過中國貨幣的複雜却是近百年來的事情。一九〇〇年以前，中國貨幣的鑄造大都採用小規模的形態，在硬貨方面流通的是制錢與銀兩，古錢流通市面者非常少，制錢的種類複雜容易模倣，且多貶質貨幣，銀兩亦成色不同，價值不統一，交易時困難百出，國人習以為常，不思改良，無論國內貿易與國外貿易，交易時關於貨幣的計算，非專門家決難知悉。且因金融機關不統一，致金融界無系統，產業組織也很幼稚。一九〇〇年以後中國始採用近代鑄造機械，鑄造銀元銀角銅元，制錢絕跡，而銅元之流通，開始很受歡迎。不久因流通量過多，而貶質銅貨幣續出，致信用動

搖，流通市面者有各種多樣貨幣，銀兩有『庫平』、『漕平』、『關平』、『市平』等等之分，銀元則有國內各省銀幣及外國流入銀元之別，銅元更種類繁多，質量各異，中央銀行地位尚不十分鞏固，致無統一之金融機關，以調劑金融，而國內銀錢兩業又不能合作，加以外國銀行以雄厚的資本，間接操縱金融，勢力薄弱的我國金融遂成零亂不堪之象，貨幣形態紊亂而缺乏統一，紙幣方面，外國銀行在我國內市場發行紙幣者種類甚多，茲累舉如左。

橫濱正金銀行，麥加利銀行，匯豐銀行，花旗銀行，朝鮮銀行，臺灣銀行，東方匯理銀行，德華銀行。

此外華洋合辦之銀行發行紙幣者有：

華俄道勝銀行，中法工商銀行，中華匯業銀行，華義銀行，華威銀行，中華懋業銀行。

我國內地各省獨立發行之紙幣種類不知幾千幾萬，各省除數大銀行外，地方金融則錢莊占絕大勢力，自幾千元起至幾十萬止，不拘資本之多少，各以其信用之厚薄而發行紙幣，（此種信用票據，因流通市面，其對於金融上之作用，實與銀行紙幣無異，所差者僅信用

之深淺而已）錢莊因無正確調查，致無確實數字，且時起時倒，致影響地方金融，愈使貨幣難於統一。

硬貨方面在銀幣亦分兩種，外國銀元流通於國內者有：

- 西班牙銀幣 (Carolus dollar)
- 墨西哥銀幣 (Mexican dollar)
- 玻羅維亞銀幣 (Bolivian dollar)
- 美國貿易銀幣 (American Trade dollar)
- 智利銀幣 (Chilean dollar)
- 法屬印度支那銀幣 (Saidon piaster)
- 白耳銀幣 (Peruvian dollar)
- 日本銀幣 (Japanese silver dollar)
- 尼加拉銀幣 (Nicaraguan dollar)
- 英國銀幣 (香港銀元站人洋杖洋) (British dollar)

我國銀幣在時間上分則有帝政時代之龍洋與民國時代之銀元。民國時代鑄造之銀元，亦有多種多樣，如袁世凱紀念幣，黎元洪紀念幣，徐世昌紀念幣，唐繼堯紀念幣（半元），孫中山紀念幣等。雖每元之重量與成分有一定之規定，但鑄造時則多貶質貨幣。各省設立

之造幣廠亦各自在不同的軍閥系統之下，大規模的鑄造本位貨幣與補助貨幣。一九〇〇年兩廣總督張之洞以百萬元之代價自英國購買鑄造貨幣機械，開始採用新式造幣方法，中國幾千年來的貨幣鑄造方法因此得到革新，在形式的統一上也較前完備。但因我國各省軍閥，以此種造幣機關為營利的手段，各省因見鑄造貨幣有利可圖，遂輸入外國機械從事大規模的鑄造。我國造幣廠之先後興起者如左：

我國之主要造幣廠

所在地	省 名	設 立 期	摘 要
上海	江 蘇	一九二一年	一九二七年止未完成
南京	江 蘇	一九〇一年	英國及德國機械
清江浦	同	一九〇五年	僅造銅貨 閉鎖
杭州	浙 江	一九〇一年	鑄造能力每日約三六〇・〇〇〇元
安慶	安 徽	一九〇二年	受軍閥「保護」

南 昌	武 昌	雲 南	廣 州	桂 林	梧 州	南 寧	廈 門	沙 縣	馬 江	洪 山 橋	福 州
江 西	湖 北	雲 南	廣 東	同	同	廣 西	同	同	同	同 右	福 建
一 九 〇 一 年	一 八 九 三 年	一 九 〇 五 年	一 八 八 七 年	一 九 〇 五 年	一 九 二 〇 年	一 九 〇 五 年	一 九 二 四 年	一 九 〇 五 年	一 九 〇 五 年	一 九 〇 五 年	一 九 〇 一 年
銅 貨 及 銀 貨	美 國 機 械	德 國 機 械	一 九 一 九 乃 至 一 九 二 四 年 造 補 助 銀 貨	主 要 為 銅 貨	鑄 造 銅 貨	一 九 二 一 年 製 造 中 止	商 人 組 織	受 軍 人 之 管 轄	受 海 軍 當 局 之 統 制	受 軍 閥 之 統 制	省 當 局 管 轄

奉天	張家口	北洋	天津	濟南	太原	開封	蘭州	西安	重慶	成都	長沙
奉天	察哈爾		直隸	山東	山西	河南	甘肅	陝西	四川	四川	湖南
一九〇一年	一九二三年	一八九五年	一九〇一年	一九〇五年	一九一九年	一九〇一年			一九一三年	一八九八年	一九〇一年
德國及美國機械	僅造銅貨	造幣總廠支廠	造幣總廠，一九一四年改設	一九二七年開始，停止	銅質及助銀貨	一九一四年閉鎖	僅造銅貨	僅造銅貨	美國及英國機械	美國及日本機械	銅貨，英國機械

吉林	奉天	一九〇一年	鑄造銀貨與銅貨
烏魯木齊	新疆		鑄造銀貨與銅貨

總計三十一廠

貨幣鑄造機關之發達，銀元與銅元及銀角代替制錢而流通市面。在貨幣本位則有銀元與銀兩，以互相折合。補助貨幣則有半元小角銅元等。紙幣更無系統，此種紊亂之貨幣現象，直至今日仍保持舊觀，若不嚴加整理，使其統一，則中國通貨前途之複雜紊亂更不堪設想。

我國雖廢兩改元，但由來已久之通貨現象，短期內雖能收一時之效，根本解決則在於通貨之整理與統一，紙幣之發行應有嚴格限制，貨幣之形式質量應力謀統一，補助貨幣中之銅元價值之安定，更宜急謀解決。

三 貨幣不統一的原因及其弊害

封建時代地方分權的結果，一切政治權力皆操諸於諸侯之手，中央權力徒俱虛名而已。各地方的諸侯同時也是擁有廣大土地的地主，在經濟上占絕大的支配勢力，遂成爲政治經濟上的權力者。一切法律都由其任意決定，當時工業僅限於手工業的技術活動，商業也不甚發達，地租的貢納是採取實物形態，貨幣的需要，僅由商業的盛衰而決定，封建領主適應地方之需要鑄造貨幣，且貨幣之鑄造，無一定之限制，而所謂貨幣不過爲一種彼此互相信任的交換手段的商品而已！信用的不發達更談不上名目貨幣，貨幣的形式，重量，成分雖偶有不完全之規定，但不能見諸實行，貨幣機關缺乏統一，貨幣法律幼稚，賸貨僞幣遂隨處皆是。且因各諸侯之間常發生戰爭，貨幣流通的相互排斥更不待言，於是各種各樣的貨幣僅流通於各地方之間。因工商業的不發達與實物地租的原故，貨幣的需要較少，故貨幣問題不甚受人注意。迨鴉片戰爭而後，西洋文明的輸入，中國工商業也漸漸發達，貨幣的需要也隨之而增。中國的鎖國主義受資本主義的大砲洗禮，遂使封建經濟逐漸崩潰，伴着資本主義的萌芽，中國的生產方法，漸漸地發生變化，變化最顯然地便是工商業的資本主義

化。由於貨幣的需要，各地方因鑄造原料不足，使由外國輸入金屬的貨幣原料，帝政時代政治昏暗對於貨幣的認識，非常幼稚，貶質貨幣及紙幣的濫發，當時的信用制度常呈不安之象。至清光緒十五年（一八八九年）兩廣總督張之洞設造幣廠於廣州，以百萬元之代價自英國購入造幣機械，第一次鑄造銀元，不久即鑄造銀輔助貨幣。至光緒二十六年（一九〇〇年）始鑄造銅元，是為中國正式採用近代造幣機械之始。這是幾千年來中國貨幣鑄造歷史上的新紀元！

中國貨幣在一九〇〇年最普遍的流通於市場的是銅貨制錢，銅的價值的變動直接影響於制錢價值，尤其是歐戰時銅的價值的高漲，中國商人把制錢鑄潰，當做銅商品向外輸出以謀利益，使中國的貨幣受到很大的影響。在一九一五年至一九一九年之間，祇是山東省一省的主要銅貨底制錢差不多全部喪失了。這樣繼續的制錢向外多量輸出的結果，中國的銅貨需要大增，這時造幣廠的興起是受着多數人熱烈歡迎的。但這傾向不久便消失了。因為造幣廠鑄造銅元有利益可圖，各省大量的供給，超過了需要的數量，銅貨的價值

漸漸下落，因為造幣廠是各地方軍人用以謀利的剝削機關，既無中央機關之監督與統一，又謀利以減低實質價值，貨幣統一之機既失，遂紊亂不可收拾。

在中國內地流通的貨幣狀態，因交通與調查的不完備，缺乏一定可靠之統計，單就制錢流通的情形，茲引 F. Bailey 所說如後，以示一般：

「中國貨幣制度之紊亂，在西歐諸國決不可見，譬如制錢的授受完全缺乏一定根據的基準，所謂百文千文而實非百文千文，其價值在百文千文之下，但其價值如何實非對於交易有多年經驗決難以知悉，有些地方二文僅價值一文，假如某人領受五百文，其實不過二百五十文而已，更有些地方，有所謂「貼水」者，交易之際須除去「貼水」，但「貼水」決不一定，串錢之中必有毛錢或私鑄錢雜然混入，因此授受之際，紛爭累見，地方官吏時發通告，嚴禁偽錢行使，其結果徒增商人間之紛擾而已。若一旦禁止偽錢行使，則物價立時騰貴，不久之間又見偽錢流通，物價遂上騰而不再下落，良貨與惡貨二種併存，流通于市場之際，則良貨必被惡貨驅逐，此種現象在中國觸目皆是。」

中國貨幣的複雜，在外人眼中尚且如此，實際情形不難想見。民國二十幾年來的貨幣亦復紊亂不堪，中央集權的不發達與交通手段的落後實為中國貨幣不統一的最大原因，國人的貨幣觀念在今日信用制度發達的普遍狀態中，仍然重視實質貨幣，以致名目貨幣觀念之養成，尚談不到，除大都市的金融市場而外，信用制度仍不能越過實質貨幣。農村間之貯蓄觀念，多帶原始形態，因戰禍等種種原因，大都死藏於地下，致農村資金凝滯，金融枯窘，影響於人民生活實非淺鮮。我國本位貨幣雖為銀貨（兩元）而除都市的交易外，歐戰以來一般內地流通者，實為輔助貨幣之銀角與銅元，故輔助貨幣之種類在銀角有半元兩角一角五分，在銅元則兩百文百文五十文二十文十文等等，名目繁多，形狀重量缺乏統一，與本位貨無一定之法定比率，時常變動致債權債務常因比價之變動受不測損失與不法利益。我國貨幣制度，因無統一政府之監督，遂成軍閥割據下之分權制，致各省所鑄貨幣形狀不一，質量各殊。交易時互相歧視，流通範圍異常狹小，且貨幣鑄造機關常在封建軍閥勢力之下，軍閥以造幣廠為營利機關，致劣貨充滿市場而信用制度亦受害不淺，一遇內戰時

因籌劃軍餉關係，強制使用劣質官造貨幣及濫發紙幣，人民除受苛捐雜稅之強制剝削外，更受不可勝計之非法損失，民生凋敝迫於生活挺而走險者遍於全國，致造成近年來稀有之農村恐慌，哀鴻遍野，其悲慘可憐之狀，絕非吾人所能想像。貨幣價值之不安與農業恐慌，致農產物價低落不已，農村負債增加，一般中小農的貧困化，使中國經濟危機更加急速的深刻化。貨幣價值之變化，影響於吾人經濟生活，非常重大，今日任何國家的國民，對於一國之貨幣流通情形，非常關心。幣貨價值的變動對內影響於國家財政及人民生活，對外影響於國際貿易之盛衰與匯兌之漲跌，絕不能漠然置之不問。我國自白銀問題發生後，雖有種種對策，但一切政策的實行若缺乏統一，則難收實效。年來關於白銀問題議論實屬不少，但統一貨幣的問題却不為國人注意，誠屬憾事。

四 貨幣統一的諸要素

我國內地交通極感不便，致各地方之間經濟發展失去平衡，中央政令僅達于鄰近數

省之間，雖近年來略現統一之象，然貌合神離，各省軍閥仍獨自爲政，中央集權之發達實爲中國目前之急務。有統一之政府，一切政策乃能圓滑進行；有強力統一政府，改善法律尤爲當前之急務。欲求貨幣之統一，非有嚴密之貨幣法律不能奏效，由經濟方面言之，都市的資本主義發達，信用狀態自較農村進步。流通於都市者爲銀貨與紙幣，紙幣種類有外國銀行與自國銀行，及錢莊信用券等，流通之際非常居於都市者不易辨識，且僞幣時出，致授受之際常發生糾紛。紙幣除外國與中國數大銀行外，流通區域僅限於附近地帶，各省紙幣頒發無一定嚴密的法律制限，至流弊叢生，信用制度受累不少。在未廢兩改元之前，一切交易大都以兩爲單位，而中國銀貨雖以元爲單位，國人眼中仍以銀元中所含實質銀之成分爲計算之標準。中央銀行不能支配金融，致國家經濟機構亦不完善，一遇金融枯窘，若不得外國銀行之援助，則唯有坐以待斃，此貨幣統一問題中之重要問題也。都市信用制度統一而後，宜極力推廣地方銀行，使都市與農村保持經濟上之聯繫，農村信用問題之發達有待於地方銀行之普及，使人民對於國家貨幣有堅固之信念，漸漸養成名目貨幣之觀念，然後貨幣

政策才能生效。在我國地方上金融最佔勢力者爲錢莊，商人投機，以錢莊爲漁利之工具，致濫發莊票而倒閉者不可勝數，農村經濟恐慌中錢莊之整理，尤爲刻不容緩之事。我國內地全國能通行無阻而流通最多者，爲銅幣，雖有少數輔助銀貨，然因量數過少僅流通於數省之間，其勢力不及銅幣。一九〇〇年銅貨價值低落，銅與銀之間無一定的法定比價，銅元成爲商品，因此輔助貨幣中之銅貨極不安定，農村間因而受不測之損失與不法利益者大有人在。我國輔助貨幣應極求統一以安定輔銅貨價格，硬貨因重量關係，攜帶不便，而鑄造方面又因原料缺乏，頗感困難，故有信用之紙幣當爲人所歡迎，中央銀行應調查國內需要之流通貨幣量，以適當的保證比率，發行中央銀行券，使其保持法貨的資格流通全國，強制通用之紙幣每易發生信任不足之恐慌，故保證準備應有適當之措施以求信用之確立。我國貨幣制度極不完善已成無可否認之事實，在今日文明國家中幣制之幼稚恐無能與我國比肩者，我國正式用新式機械鑄造貨幣僅有三十六年之歷史，在技術方面有不少缺憾，各省造幣廠之爲設又以謀利爲目的，缺乏統一之中樞監督機關，造成今日之複雜紊亂現像。

貨幣統一自技術上言之，本位貨的形狀重量質量應全國完全統一，無論國內任何地方不得拒絕通用，以法律力量禁止人民歧視過去的既成貨幣，因價值關係不能流通者，政府收回重行鑄造，各省銀貨及銅貨有改鑄必要者，應改鑄之，務求貨幣之形式與重量質量之統一。本位貨幣的鑄造權原則上屬諸中央造幣廠，但以地方的需要得由各省造幣廠受中央造幣廠之監督鑄造與中央所鑄造之同樣貨幣，紙幣的發行應屬諸中央，非國家之中央銀行與中央有直接關係之地方銀行不得發行紙幣，外國銀行之紙幣設法使其減少或絕跡，紙幣的發行應有切實之保證準備，調查貨幣之流通狀態，及貨幣（軟硬不分）之流通量，爲有伸縮之貨幣供給，各省地方銀行應由中央銀行直接管理，或各省設立中央銀行之地方分行，領導地方銀行，使金利與貨幣維持統一，各省造幣廠或地方銀行設貨幣調查局，調查各省貨幣流通狀況，及物價與貨幣價值的變動，使地方金融得適當之調濟，輔助貨幣種類複雜而形式不一，欲求貨幣之統一，必先求貨幣之簡單化實用化，過去的銅貨應行改鑄，使大小輕重額而文字等完全統一，不刻各省造幣廠之文字（刻中央造幣廠造）以

免因地方觀念之岐視不能暢行無阻，銀角因發行量少，致不能流通全國，中央造幣廠應必要流通量之需要為適當之鑄造，銅貨之價值與銅商品的關係應當切離，保持輔助貨幣價值的安定，故銅貨鑄造之數量應有實切之限制，不得超過流通以上的需要。

第四編 關於新貨幣政策

財政部的貨幣新法令

楊端六講
周邠 盧其昌筆記

本月三日財政部之幣制改革令，實爲我國幣制劃一新紀元。其要點約有四端：

一曰統一發行。發行制度各國不一，或採集中制，或採分散制。我國向屬後者，其在美國，則採分散發行之制者約一百年。迨聯合準備銀行制度成立，始謀集中制度之實施。然直至今日，美國鈔票之發行仍未能完全統一也。此不僅由於經濟事實之阻礙，而政治制度之牽制抵衡實爲要因。夫美國自獨立以迄於二十世紀之初葉，中央與各部經濟計劃，往往難趨於一致，此因地域遼闊，意見紛歧，地方分權時加掣肘。紙幣乃貨幣之代表，貨幣鑄造權統一，載於憲章，獨鈔票之發行權及今猶難言統一耳。

統一發行之制，中國早應採行，中國之紙幣發行，除官立銀行商業銀行外，尚有外商銀行及地方銀行之發行，是統一鈔票之發行，殆爲中國經濟力量發展之先決條件。蓋經濟問

題與貨幣問題實有密切關係，貨幣問題不能解決，經濟之艱難亦必不易消除，例如現在各國經濟衰頹，胥亟欲自貨幣方面而為改進，最顯著者厥為貨幣貶值。此本為戰時各國所採行之辦法，惟戰後若英、日、美等國亦皆先後採行，而為商業蕭條之救濟，蓋各國經濟衰頹之原因，半由於貨幣購買力之過高，是欲振興商業挽救經濟之衰落，首須謀貨幣購買力之減低。減低幣值之最簡單而又最迅速之辦法，厥為紙幣之不兌現。此種辦法各國早見諸實行，固非今日之新發明，惟紙幣之不兌現最忌濫發，戰後俄、德等國之幣值跌落情形，殆可作吾人之殷鑒也。

十九世紀各國對紙幣之發行，大都趨於統一，如一八四四年之英蘭銀行條例，一八四八年之法蘭西銀行條例，及一八七一、一八七三、一八七五年三次之德意志銀行條例皆是。降至一九一三年美國更有聯邦準備銀行條例之成立。斯時也，各國並無戰事發生，而統一發行之實施，實已風靡一世。是可知統一發行之重要，固不必待戰時始有圖謀之者。我國之統一發行果能行之澈底，吾人固首表贊同，惟外國統一發行之後，鈔票之發行權歸為一行

獨享，而此次部令則中央、中國、交通三行皆享有法幣之發行權，是殆爲過渡之辦法歟！余固日望其鈔票發行之權歸於一行享有也！

統一發行之最感困難者，厥爲如何取消外商銀行及地方銀行之發行權。近聞政府正與外商銀行辦理交涉，想其數量無多，將來或不難有圓滿之解決，惟若地方銀行，其發行權究將如何整理，殊爲困難之問題。

二曰集中準備。集中準備與統一發行，實一問題之兩面，集中準備之意義，若專爲兌現，殊不必要。統一發行與集中準備二者並無一定之關連。惟事實上二者常相連貫而來，蓋集中準備亦所以謀紙幣之不兌現也。一國紙幣不兌現後，紙幣之使用以本國爲範圍，而準備集中於中央銀行，實所以爲清償國際債務而設。例如戰爭之時，舉凡軍用品及其他一切必需品，皆須源源輸入，而本國因戰事影響，難以所產貨物相交換。此種貿易之差勢，不得不以現金償付。然則部令之集中準備，果爲此乎？夫然，則與禁止現銀出口，似成矛盾之思想矣！惟政府一切設施，自有其重大之意義，吾人殊不易爲之臆測也。

抑集中準備之另一意義，即在增加各銀行放款之能力。設有現銀一百八十元，分由三普通銀行保管，三行者，各以六成準備，發行鈔票一百元。合之可得三百元。今如集中於一中央銀行，則一百八十元依六成準備亦可發行三百元之鈔票，然所不同者，不在鈔票之數額而在放款力量之增大，蓋中央銀行以此三百元之法幣，流通於各商業銀行後，各商業銀行更可以法幣爲六成準備，而舉行放款，於是發行之能力即膨脹至五百元矣，故集中準備之效果，不僅爲償付國際債務，且足以增加國內工商業之籌碼。

三曰規定法幣 法幣即國家規定一種還債工具，債權人不得拒絕收受者。金本位國家之法幣爲金幣，銀本位國家之法幣爲銀幣，紙幣之可否充作法幣則各國先例不同。一八三三年英蘭銀行條例，規定該行鈔票爲法幣，惟有一但書，即第六節規定稱：『英蘭銀行之五鎊鈔票定爲法幣。但須維持其兌現。』再該行自己不能視其鈔票爲法幣，必須在他人或他行手中方可。由此可知紙幣亦可當作法幣。此外若德國之國庫券 (Reichskassenscheine)，美國之綠背紙幣，(Greenbacks) 皆曾一度充作法幣，但爲數不多，真正之法幣尙屬

金幣耳。

歐戰以後，情況變遷，大多數國家相率採用紙幣爲法幣。其意義與一八三三年英蘭銀行條例所規定者大爲不同，現時之法幣實卽最後支付之工具，現今真正維持金幣爲法幣者，祇一法國。法於一九二八年規定金佛郎爲法幣，而法蘭西銀行鈔票不得視爲法幣，是卽惟金佛郎始可充最後支付之工具也。

紙幣既可充當法幣，則爲維持其價值，不致因濫發而跌落起見，各國皆有明文規定其發行額，如一八四四年英蘭銀行條例，規定該行之保證準備發行爲一千四百萬鎊。換言之，卽不兌現紙幣額爲一千四百萬鎊。超過此額一鎊紙幣卽須有一鎊現金之準備。蓋當時以爲人民需用貨幣額，至少當爲一千四百萬鎊之故也。一八四八年法蘭西銀行條例，統一發行，法蘭西銀行最多不得超過三萬五千萬佛郎。一八六三年美國國民銀行條例，規定各國民銀行發行總額不得超過三萬萬美金。時正值美國不兌現時代，至一八七五年，兌現法令公佈後，此限制卽行廢止。一九二八年，英國合併政府紙幣與英倫銀行鈔票，亦曾規定最高

發行額爲二萬六千萬鎊。

以上乃就各國成例證明紙幣發行數額之應有限制。其不爲限制者，則如戰後德、俄等國，幣值有跌至毫無價值之虞，此次部令對於票鈔發行額，未爲規定，或由於政府不知人民所需要之紙幣數量有以致此，惟望政府能早自限制，慎勿濫發也。

四曰外匯問題。部令規定，「爲使法幣對外匯價，按目前價格穩定起見，應由中央、中國、交通三行，無限制買賣外匯。」即以後人民匯款至外國，或由外國匯回本國之款，不計其數之多寡，皆可由三行出賣或收買匯票。申言之，即政府掌管匯兌業務。蓋現銀既經集中，其他商業銀行實已無力直接從事匯兌之買賣，三行此後對現銀出口應負全責。如我國欠外人之債，不能以貨物抵償時，三行惟有送銀出口之一法，在此種無限制買賣外匯之規定下，我國對外貿易，純屬自由，故舉凡人民願意購買之物，不問其爲奢侈品或必需品，政府勢皆難加以任何限制。此種自由貿易情形，非特與當今統制經濟之言論與事實大相矛盾，抑且爲國民經濟致命之傷。今現銀雖集中於三行，而三行可得而集中者，不過上海之三萬萬元，

再合全國大埠而計之，至多不過四萬萬元。耿愛德氏及中國銀行經濟研究室所估計三十萬萬元，全數在民間，不易求其集中。以此區區之數，若以去歲白銀外流之量而證之，則不期年而有盡量外流之危險。至若國外匯兌之意義，部令雖未明言，或即謂中國之銀元與英鎊結固定之關係（規定一元等於一先令二辨士半）。此舉於中國貨幣至有關係，即無形之中，中國已由銀本位國家一變而為金本位國家矣。然固定外匯問題殊非易易，因國外匯兌變動無常，必欲固定而統制之，殆有一先決條件。條件為何，即預備虧折是也。英國自實行匯兌平準基金制度（Exchange Equalisation Account）以來，虧累甚鉅。所賴以彌補者，厥為由貨幣貶值所獲之利益。中國去年因防止白銀之外流，乃有白銀出口稅及平衡稅之徵收。此項稅收，為數至為微薄，不足以供運用之資。政府如欲設立匯兌平準基金，其來源將不外借款及貨幣貶值之二法。惟借款甚難，今後將以貨幣貶值為是。貶值之程度，如達百分之四十，則三萬萬元之存銀中，即有一萬二千萬元貶值利益之收入，是於此民窮財盡之秋，無小補也。

以上乃就部令之要點，而分爲四項研究，至若部令之目的，亦可略爲論之如左：

一曰復興國民經濟 復興國民經濟之方法，頭緒繁多，而自貨幣方面着想，則有二法：一爲安定幣值，幣值一經安定，則貨幣之購買力卽不致發生劇烈變更，然安定幣值之最大困難卽不知究以國內物價爲準，抑以國外匯兌爲準？如以國內物價爲準，則今日一元所能購買之物，將來仍祇須一元可以致之，國內物價長此不變，商人之從事國內貿易者便利實多。若以國外匯兌爲準，則匯兌種類繁多，將何以取捨。今政府將法幣與英鎊穩定於一元值，一先令二辨士半之上，是卽以英鎊爲準，故知我政府之新政策乃以穩定外匯爲基礎，此與近世各國率以安定國內物價爲依歸者相反。

二爲減低幣值 幣值減低亦不失爲復興國民經濟之一法，如英、日於一九三一年，美於一九三三年均以此法爲恢復國內經濟繁榮之法寶，蓋貨幣購買力過高，一般商業不能發展，工廠因而倒閉，工人因而失業，社會爲之不安。救濟之道，首在使工人復業，工人復業之前提，必須企業家營業獲利。企業家之可獲利，又必須物價增高。提高物價之良好方法，殆爲

減低幣值，惟貨幣減值，物價上漲之後，如匯兌不跌，則國外貿易商人勢將難與外國競爭。是則匯兌必須低落，而低落之程度更應依物價增高之程度而益倍之。二者之間更應隨時爲之調整。今一方既固定匯價，而另一方更制止物價之上升，則是安定幣值而非減低幣值也。

三曰財政上之救濟。此種目的惟於英國經濟顧問羅斯氏談話中見之。部令固聲明目的並不在此。吾人若取羅斯爵士之『平衡預算』而言，殊難確定其意義，欲以貨幣貶值之方法救濟收支不符之預算，則須妥善爲之。否則惡果將成，未來財政之損失誠不知將伊於胡底！美人 Webster 在其 *Political Essays*, 1791. 有言曰：『貨幣貶值所及於人民之害，甚於敵人之槍彈。』願我賢明政府三復斯言！

通貨管理與中國經濟前途

方顯廷

—

自財政部於本月四日頒佈緊急命令，集中白銀以鈔兌現以後，事實上已步入管理通貨之途徑，各方憂念，輿情紛紜，奸商投機，市面恐慌，一若大難之將臨，禍至之無日，究竟管理通貨之意義如何，對我國經濟前途影響如何，則又言人人殊，莫衷一是也。作者以此事與國民經濟之關係固極重要，苟吾人對之有正確認識，則亦不至如談虎之色變也。故特不揣鄙陋，將管理通貨之目的與其對於國民經濟之影響，一略述之。

管理通貨在今日幾已遍世皆然，歐西各國早有實施，美國日本亦相繼踵行，我國本久有實行之意，特徘徊瞻顧，遲疑莫決，而忽于此時宣佈施行者，固為環境所逼迫，特將此種世

界趨勢所促成者也。考各國之實行通貨管理，目的不外二途，即抵制他國之匯兌傾銷與穩定貨幣之購買能力是也。後者為對內而發，所以克服通貨緊縮，制止經濟恐慌，前者即係對外，以抵禦外貨傾銷，並進而突破他人之關稅壁壘，以爭奪市場。中國採用通貨管理政策，目的亦不外此，而以克服貨幣緊縮並制止經濟恐慌為尤要。蓋自美國購銀以來，銀價高漲，我國白銀流出，去年一年內報達二萬六千萬元之鉅，雖徵銀出口稅及平衡稅，事實上亦不能遏制。貨幣緊縮，工商衰落，職是故也。然美國白銀政策方自未已，且有再接再厲之勢。中國欲謀挽救，唯有自力更生。故今之實行通貨管理，其主要目的自亦為抑止貨幣緊縮以制止經濟恐慌也。

二

最近之通貨管理政策，雖因迫于需要遂遽爾施行，然其醞釀，則歷有年所，自凱末爾教授之報聘，歷沙爾德爵士之考察，以及最近李滋羅斯爵士之來華，殆無不計議及此，徒以時

機未至，準備需時，終未敢行，以迄今日因情勢迫切，財政經濟皆瀕破產之境，始被迫而出此。同時自年前廢兩改元，今春中國交通兩行改組之後，金融制度較臻健全，亦有實行可能。雖然，即以現在而論，欲完全管理通貨，仍恐困難甚多，一蹴而幾，實非可能。關於此點，已有專文論及，（見何廉之「中國通貨管理需要問題之商榷」）茲不贅述。

吾人所亟欲探討者，即在通貨管理完全實行以前過渡時期內各種經濟關係之變動及實行後在經濟上所生之影響是也。今日政府實行通貨管理之主要目的，既為補救貨幣緊縮，則一時必增發紙幣，紙幣增加，物價應有變動，外匯變遷亦必劇烈。外匯行市，自有放棄銀本位之醞釀以來，即已下縮，如以天津行市而論，十月一日之英匯行市每元為一八·六八七五便士，至本年四月，正式宣佈放棄銀本位時，已縮至一四·五六二五便士，美匯趨勢亦同，自每百元換美金三八·二五元之匯率，降為二九·八一，計同降百分之廿二有奇。可見人心已不穩定，四日以後，以三行操縱，不見有何變動，否則必更日趨緊縮，至于物價變動，津滬等地成頗劇烈，尤以生活必需品為然，此雖未必即由于通貨變動而起，特人心不穩，

私意高抬，操縱居奇等現象，亦管理通貨初期所不免者也。本週上海秬米每石價格較上週劇漲八角，麵粉每袋上漲一二角不等，棉花羊毛每擔皆漲三元餘，煤油每桶漲一元六角，可見一般矣。此後趨勢，在最近或更上漲，以達一定標準為止。是以通貨管理之後，在過渡期間，對於經濟現狀，必有若干波動，要而言之，約可分為三端，即（一）財富與收入之重行分配；（二）價格之上漲與其對農工商業之刺激；（三）公私財政所受之影響是也。茲進而分述之：

（一）過渡時期內人民財富與收入之增減 初期通貨管理，既不免通貨膨脹，對於人民財富與收入關係之影響損失，蓋債務清償，明令須以法幣交割，今法幣量多，價值必跌，換言之，物價上漲之後，以同額之貨幣所能購買之貨品必較少。故前此之以銀幣借出者，今終固將受損，即前此在通貨未膨脹前之以鈔票借出者，今後亦將蒙害。此外，公債持有人，稅收機關，公家機關如學校教會慈善團體等，自由職業者，以及勞動工人等，凡收入受明文之規定，或因習慣相沿，不易臨時增加者，一朝貨幣值跌，而收入數量依舊，自于無形中蒙受重大損失矣。地主收租，如係物租，可不變影響，如係錢租，而相率復因習慣限制與政府干涉不能

自由增加者，亦將遭堪，反一方面，債務人要固定支出階級則因此得漁意外之利，如佃戶房客，發行債券之政府與公司，負債之佃戶以及工業家等皆能蒙利者也。

然因此種財富與收入分配之變動，社會上將發生不安，亦屬意中之事。最重要者為工業工人之騷動，蓋工資既一時不能增加，而物價上漲極速，工人收入日少而支出劇增，生活困難，殆意中事。我國工人生活費用本不充裕，近年經濟衰落，情形益滋不安，今茲變遷，或更將驅之于水火中也。雖因清共以來，工會組織多已滅蹟，然嗷嗷待哺者流，一經煽動，蠢起極易。防範未然，政府理應預謀設法救濟也。其次地主收入減少，支出日增，當此農村經濟早陷破產之際，儻思加高租率，嫁負擔于農民而自救，則農民暴動容亦可能。戒備之責，又不可或緩者也。

(二)物價之上漲與其對工商業之影響，通貨管理施行之初，既須增加通貨，物價上漲乃屬必然。語其影響，最顯著為所予出口貿易之刺激與入口貿易之阻抑。因本國幣值下跌，即係外國幣值上升，前之一元美金只值國幣二元者，今如值三元，則以同樣之貨物在國

外售價一元美金者，今因通貨膨脹之關係，出口商可多獲一元國幣矣。是以管理通貨一時可予出口業以刺激而增加數量，惟因我國工業生產尙屬幼稚，當此世界經濟蕭條未盡恢復，各國競爭市場極烈之際，增加工業產品之出口或未有多大希望。農產物品亦因生產能力一時不易增加，出口增加當亦有限。但無論如何，一時能予今垂斃之農工業生產，以相當興奮，當屬可能者也。使出口貿易果能增加，如所增加者爲工業生產品，則出口貿易商與工業資本家直接受其益，其次生產原料之農民與出售勞力之工人，當亦同沾實惠也。如所增加者爲農產品，即農民首蒙其利。其於進口貿易，因匯價下縮，外幣價昂，當予以重大阻力。此亦與本國工業界有利，尤以工業品之能替代外貨者爲然，惟外國貨品之不能以國貨替代且屬生活必需者，當亦不能若何削減。而此種貨品在國內以國幣計算，現屬貨價高昂，亦須增加人民負擔。於重工業生產界，情形尤然。且條約特許外人在華設立工廠，設各國因入口見阻，改行輸入資本，在華設廠，則情形又當別論矣。

通貨管理之初，對於國外貿易之影響如是。因貨幣數量增加，國內企業活動增劇，與外

匯價格低落，外幣價值伸長之結果，又可增加外人投資，投資增加，則企業活動因受刺激而益盛。使此項資本係投于交通設備或本國企業，則我國工商交受其利，設係外人來華設廠，則我國工業將受競爭之害矣。惟于勞動工人，則無論直接投資與間接投資，皆能增加需要，提高工資，前言因工資未增物價昂貴所生之不安，或能有所消弭也。

(三) 對於公私財政之影響 貨幣管理對於中央財政之影響，自始即屬極鉅，蓋貨幣膨脹之後，預算虧短，即可彌補，據財政當局估計，自茲後以十八閱月，國家預算，即可收支適合，影響不謂不速。然賴增發紙幣，以平衡國家收支，設一不慎，弊害亦甚大。其於金融上之影響，則銀幣既廢，鈔票發行歸于統一，國內各種匯劃手續，無形消滅，各埠各省貨幣可自由流通，銀拆洋厘等等皆將成歷史上之名詞矣。外匯既由中央中國交通三行操縱，匯率預爲規定，投機亦不復存在，自此幣制之統一可期，金融組織漸臻完密，工商業因此蒙受福利，生產增加，貿易轉盛，蓋可期者。

上述諸項，係管理通貨後過渡時期內之影響，多係因通貨膨脹而起。然吾人所應注意者，非爲此過渡時期內之現象，乃係管理通貨實行後最終之影響是也。蓋過渡時期爲時甚暫，設在歐美各國經濟結構完密幅員較狹者，不過數週數月，其在我國，亦不過一二年而已。故在此時內雖由幣值之變動，人民有幸不幸，衡以長久，關係終屬甚微。逮管理通貨既達目的之後，所生悠久影響，始應爲吾人所深切注意。

於此，吾人應喚起讀者注意者，爲管理通貨與通貨膨脹，意義不同，內容絕異。通貨膨脹如不依需要如何，貿然增加市場流通通貨之數量；故施行結果，物價必然遂漲不已。管理通貨則係依需要而供給通貨，使物價漲跌至相當限度後能趨安定，不致繼續漲跌。故管理通貨之實行，乃視社會商業交易數量爲依據，使商業量大時，卽設法增加流通通貨，反之卽行減少，故名爲管理通貨也。然因此欲行通貨之管理，必須由中央銀行統一金融制度，實施通貨管理，而實施之後，物價能安定于一定標準之下，無論繁榮衰落，皆不致有何顯著升降，是以前此之因通貨膨脹或緊縮而蒙受損失者，今後不致再有同樣遭遇矣。同時物價既無若

何變動，貨幣價值永遠爲一，無論政府個人皆易于預算收支，政府收支亦得平衡。各國之外匯傾銷，昔嘗爲我工商業所忌者，今因對幣值有此控制，外匯加以操縱，已不能再有若何影響。白銀既已集中，無復外流之虞，即令美國貫徹白銀政策，我國亦得不受波動。至于生產事業，因幣制統一，幣值穩定，亦能穩健進行，外匯傾銷之害既除，洋貨競爭勢力可減，生產事業既無波折，人民服役機會亦能穩固，經濟建設當能順利進行。如此農村可望復蘇，工商業得期振興，出口貿易乃有增加之望，益以外匯之統制，輸入之縮減，入超雖不能盡除，當亦可逐減。全國國民經濟之昭蘇，應計年可待矣。

四

綜上所述，管理通貨設能謹慎施行，當屬利多害少，即以過渡時期而言，雖不免通貨膨脹，亦足刺激生產，促進繁榮，惟于工人環境，小民生計，應加顧及耳。至管理通貨之政策能完全貫徹之後，則無論政府民衆，咸當交受其利，蓋可預卜。所應注意者，初期膨脹，應有限度，財

政虧空彌補之後，物價抬至相當限度，應即停止，如此始可收膨脹之利而不蒙其害。使不加限制，毫無預計，則如吸食鴉片烟毒，初吸時不過爲得一時之興奮，屢吸則耽染而不能自拔，迨毒入膏肓，則悔之已晚，歐戰以後德俄往事，殷鑒不遠也。是以于實行之初，對於人事之管理，組織之擘劃，不可不注意也。

二十四年十一月十一日天津大公報

中國新幣制之檢討

周憲文

一

本月四日，財政部頒佈關於改革幣制之緊急法定六條，原文如左：

(一)自本年十一月四日起，以中央、中國、交通三銀行所發行之鈔票，定為法幣，所有完糧、納稅及一切公私款項之收付，概以法幣為限，不得行使現金，違者全數沒收，以防白銀之偷漏，如有故存隱匿，意圖偷漏者，應准照危害民國緊急治罪法處治。

(二)中央、中國、交通三銀行以外，曾經財政部核准發行之銀行鈔票，現在流通者，准其照常行使，其發行數額，即以截至十一月三日止流通之總額為限，不得增發，由財政部酌定限期，遂漸以中央鈔票換回，並將流通總額之法定準備金，連同已印未發之新鈔，及已發收

回之舊鈔，悉數交由發行準備管理委員會保管，其核准印製中之新鈔，並俟印就時，一併照交保管。

(三) 法幣準備金之保管，及其發行收換事宜，設發行準備管理委員會辦理，以昭確實而固信用。其委員會章程另案公佈。

(四) 凡銀錢行號商店及其他公私機關或個人，持有銀本位幣或其他銀幣生銀等銀類者，應自十一月四日起，交由發行準備管理委員會或其他指定銀行，兌換法幣。除銀本位幣，按照面額兌換法幣外，其餘銀類，各依其實含純銀數量兌換。

(五) 舊有以銀幣單位訂立之契約，應各照原定數額，於到期日，概以法幣結算收付之。

(六) 爲使法幣對外匯價按照目前價格穩定起見，應由中央、中國、交通三銀行無限制買賣外匯。

上述六條緊急法定之頒佈，可謂爲我國幣制之空前大改革，歸納其內容，實不外爲銀本位之放棄。處在貨幣學上，實行銀本位（金本位亦然）之條件有二：一爲自由鑄造，二爲

自由兌現；新幣制，規定中央、中國、交通三銀行之鈔票爲法幣，不許行使塊金，則顯爲自由兌現之停止；而不准人民私有現銀，更根本無自由鑄造之可能。不許自由兌現，不准自由鑄造，其爲銀本位之放棄，固彰彰甚明，毋須再加註釋；吾人於此，所應研究者，第一爲政府何所爲而放棄銀本位，換言之，卽政府放棄銀本位之理由何在？

二

政府放棄銀本位之理由，根據學理與事實，可得而言者，約有數端，卽：

(一) 爲防止現銀外流。自美國實行購銀政策以後，海外銀價繼漲增高，於是白銀卽以商品之資格，而源源外流（按吾國爲一入超國家，白銀原有以貨幣之資格流向外國之可能）據財政部統計，自去年七月至十一月半，爲時三月餘，外流之現銀，已達二萬萬元；政府爲補救計，曾經徵收現銀出口稅與匯兌平衡稅，使中外銀價趨於一致，藉免商人依運銀出口而圖利。但此辦法，事實上效力極少；蓋如外國有力者，利用其特殊勢力，運銀出口，（如

用軍艦裝運等，吾人固無法可以徵稅也。政府當局後亦有見及此，即知徵收現銀出口稅與匯兌平衡稅，未能防止現銀之出口，迫不得已，乃曾邀請上海各外商銀行之負責人員，說明現銀外流對於中國國民經濟之影響，懇請協助，關係本國國民經濟之根本政策，自身無力執行，至以『感情』懇請外人協助，可謂『可憐萬分』矣；結果，雖然外商銀行尙能同情我國處境之困難，允於今後不再運銀出口，無如利之所在，奸商偷運，依然難免；近半年來，津滬各報，常有關於偷運現銀之記載；北寧路上，私運現銀者之與關員衝突，則『司空見慣』，毫不爲奇。（日前日本郵船長崎丸離滬時，亦曾因關員查獲私運現銀者而起糾紛，）長此以往，必因防不勝防，而終致現銀盡向外流。現在之新幣制收現銀爲國有，散在民間而未及或無法收回之現銀，自仍難免偷運出口，但凡收歸國有之現銀，則除國際貸借上必須支出者外，自可防其外流；對於杜絕偷運，實爲一種比較有效之辦法。

（二）爲安定匯兌行市 現代各國，皆以黃金爲本位貨幣，白銀無異一般之商品，既爲商品，自有買賣，更難免投機；於是，銀價乃漲落無常。但銀價之漲落，其在外國，影響不大；申言

之，凡受銀價漲落之影響者，僅爲買賣白銀之當事人；而又對於白銀以外之其他商品，既無關係，對於一般物價，更少影響。但在中國則不然；因中國爲一銀本位國家，白銀漲價卽爲中國貨幣之漲價，不論外匯行市或一般物價皆將因而低落。反之，白銀跌價，卽爲中國貨幣之跌價，不論外匯行市或一般物價皆將因而騰貴。由此可知：銀價之漲落，在外國則僅影響於買賣白銀之當事人，在中國則其影響普遍而且深入於一般國民，故銀價之時漲時跌，在中國首先之表現，卽爲中國對外匯價之時高時低，此種情形，除爲投機者多造投機機會而外，乃使正當之進出口商人，已受其害。舉例而言，某日上午之中，日匯率爲國幣百元可換日金一百三十元，則出口商人以日金一百五十元出賣成本國幣百元之貨物，原有日金二十元之利益可圖；但至下午，中日匯率忽漲至日金一百六十元，則結果該出口商人反將蝕本日金十元也。再如於中，日匯率爲一百比一百三十之時，某進口商人，以日金一百十元購入賣價國幣百元之貨物，原有日金二十元之利益可圖；但若日，中匯率，忽而跌至日金百元，則該進口商人反將損失十元也。要而言之，正當之進口商人，對於匯兌行市，務求安定，如漲落靡

常，則不勝於其擾；此次之新幣制，明白放棄銀本位，使中國之幣值與銀價之漲落脫離關係，益以中央、中國、交通三行爲安定外匯行市計，得以無限制買賣外匯，則中國外匯行市之因新幣制而得安定，固昭然若揭矣。

(二)爲限制進口貿易 自一九二九年世界經濟恐慌以來，各資本主義國家，無不生產過剩；補救之道，一面高築關稅障壁，以謀國內市場之獨占，同時減低幣值，對外實行所謂匯兌傾銷。今試以中日匯價爲率，數年前，即日本在所謂金解禁時代，日幣一元折合國幣兩元五角左右，但在一月以前，國幣一元反可掉換日幣一元五角矣。前後相較，日幣計跌價百分之三百七十。此在中日貿易上，即同一日貨，過去須以三元七角購買者，現存僅須一元而已；其價不可謂不廉。但在日方，則其賣價固未減少絲毫也。因此，日貨乃得大批進口，中國國際貿易之逆勢，遂每况愈下矣；今我放棄銀本位，就國內而言，銀價與幣價已無關係；至於對外，因仍須以現銀爲最後之決算，故以關金爲標準，並提高關金之格價（即壓低國幣之價格）至值國幣二元六角五分左右（過去僅值一元六角餘），故以目前英倫之金塊市價

爲準則，則國幣百元可換日金一百〇三元。美金二十九元，英金一先令二辨士半，標金一千一百四十餘元。若與過去日本金解禁時代之中，日匯價相比較，則國幣計貶價百分之一百五十，卽一倍半；再與一月前之中，日匯價相比較，亦計貶價三分之一也。此在中日貿易上，意卽一月前以國幣六元六角可以購買之日貨，現非十元莫辦。其有限制進口貿易之效用，不言可喻。

(四)爲獎勵生產事業 按(三)項所論，係僅就進口貿易而言；但中國對外匯率高漲，既便於外貨進口，則在此種情形之下，本國產業，必受打擊；今再以中日之匯價爲例，假定某一商品，由日運華，計需成本日金一百二十元，此在所謂金解禁時代，則其賣價至少爲國幣三百元（ $120 \times \frac{250}{100}$ ）而在一月以前則約須國幣八十四元（ $120 \times \frac{100}{150}$ ）又假定在本國生產同一商品，計需成本國幣百元，其與賣價三百元之日貨競爭，固綽綽有餘力，轉與賣價八十四元之日貨競爭，則勢在必敗；結果，本國之生產事業，自必逐漸式微。但自銀幣制實行以後，中日匯價跌至國幣一〇〇元換日幣一〇三元，則上述日貨之賣價，約在一百二

十四元，以與百元成本之國貨相較，其有獎勵本國生產事業之效力，不言可喻。以上且就進口貿易而言，再就出口貿易而論，新幣制實行之結果，國幣之對外價值，減低四成左右，此無異本國出口品在海外市場之賣價，驟減百分之四十，其有利於國貨之向外推銷，彰彰甚明。國貨銷路既暢，生產事業自興。故新幣制之效用，就出口貿易方面而言，直接可以推進出口貿易，間接可以獎勵生產事業。（至於外國是否提高進口稅，阻我國貨之進口，則為另一問題。）

303

（五）為準備非常事變 所謂非常事變者，固未必即指目前謠傳中之事變而言；且事變之起於何時，更非吾人所得逆料，惟有一點，則為任何人所能預知者，即在日方，如長此步進逼，則中國必至有忍無可忍之一日；此係就中日關係而言。再就國際形勢以觀，吾人雖不能斷定某年某月將有大戰發生，但大戰之不能或免，則為千真萬確之事業；故中日關係即可暫時和緩，中國亦無法避免未來之大戰。對於未來事變之準備，固屬千頭萬緒，但銀本位之放棄，則為其中之一要舉。一二八事變所示於吾人之寶貴經驗，即戰事一經爆發，紙幣

之流通立欠圓滑，竟至發生擠兌之風潮；幸而當時（一）因爲時不久，（二）因海外銀價不貴，故得勉強渡難關；但未來之事變，其時間必非一二月所能了結，且在海外銀價騰貴之今日，現銀大有外流之可能。故如不早爲計，則一旦事變發生，行見擠兌之風潮立至，擠兌所得之現銀，不旋踵而遠流海外；將來情形，實有不堪設想者。此次之新幣制，規定中央、中國、交通三行之鈔票爲法幣，固可免擠兌之危險，而集中現銀，更可另有所作爲也。

三

以上所論，皆爲新幣制『利之所在』且爲『大利之所在』此外如用以克服通貨收縮等等，不勝枚舉；但凡事『利之所在』『弊必隨之』今請進而略言新幣制『大弊之所在』亦得列舉五端。

（一）爲人民之購買力因而減低 人民購買力之所以減低，即一般物價之因而提高。關於此點，時人常以新幣制與通貨膨脹相提並論，實則，新幣制即非通貨膨脹，亦有提高

一般物價之原因在。蓋自新幣制實行以後，貨幣之對內價值，雖仍舊貫（以非通貨膨脹爲前提），但其對外價值，則如上節第三段所述，約計貶值百分之四十，故同一成本之進口貨，過去僅須百元可以購買者，今因中國幣價貶值百分之四十，必非一百四十五元左右莫辦。此爲新幣制實行以後物價必漲之第一原因。其次，我國之所謂國貨，頗多爲外貨之加工，今假定某一國貨，價值國幣百元，中外之成份各半，即五十元爲進口原價，五十元爲加工價格；今因新幣制之實行，國幣之對外價值減少百分之四十，故五十元之進口原價，勢將增至七十元，合計五十元之加工價格，此一國貨，將由百元而漲價至一百二十元矣。在此情形之下，即純粹國貨之價格，亦必受外貨漲價之影響而略略提高。（至於目前一般國貨價格之飛漲，其原因實另有所在：（一）因懼政府將行通貨膨脹，（二）因奸商故意操縱，（三）人心之不安；故與新幣制之本身，嚴格而言，實無關係也。）或謂：因新幣制之實行，外匯跌價百分之四十，既爲我國之利，但同時物價飛漲百分之四十，則假此相消，豈非仍等於零？此說不無理由，但有兩點，應爲吾人所注意：（一）即商品有富於彈性與否之分，富於彈性之商品，其

價格飛漲百分之四十，勢將減少價格，換言之，即其賣價必不能增至百分之四十之程度。

(二)即實行新幣制後，一般物價漲至如何程度之問題。今假定有三種商品第一種為純外貨，價由百元漲至一百四十元；第二種為半國貨，價由百元漲至一百二十元；第三種為純國貨，價仍百元；三者相加，共為三百六十，以三除之，為一百二十；此即為新幣制實行以後，一般物價應漲至百分之二十之程度也。換言之，即其程度僅即匯價跌度之半數而已。時人不以物價之漲為新幣制之害，而反觀物價之漲可促工商業於復興者，理由即在於此。惟吾人於此有不得已於言者，即在物價高漲之同時，如人民之購買力亦可增加，則或可促進工商業之復興，但今茲之物價高漲，源於貨幣之跌價；申言之，即在物價高漲之同時，人民之購買力不但並無增加，而驟減少，故其對於工商業之復興，甚至對於上述「獎勵生產事業」一點，究有若干效力，殊屬疑問。此乃新幣制本身之絕大破點，而為吾人所應注意者也。

雖然，新幣制果非通貨膨脹乎？吾人僅就財政部所頒之六條緊急法令以觀，實無理由可斷言其為通貨膨脹，孔部長之再四聲明新幣制決非通貨膨脹，吾人僅就其所頒佈之法

令而論，亦不能認其聲明徒爲安定人心之言。蓋所謂通貨膨脹者，非僅爲鈔票數量之增加；必其增加之鈔票，非爲社會所需要。今假定社會對於鈔票之需要，由一千萬元增至二千萬元，則中央銀行即使增發鈔票千萬元，亦非通貨膨脹。反之，如社會對於鈔票之需要由二千萬元減至一千萬元者，而中央銀行僅收回鈔票爲五百萬元，尙有一千五百萬元之鈔票流通於市面，則鈔票之數量雖然減少，結果仍不失爲通貨膨脹。準此以論，新幣制實行以後，中央、中國、交通三行即使增發鈔票，如其增發者確爲社會所需要，固非通貨膨脹，况在財政部所頒佈之法令中，原無增發鈔票之表示。但吾人於此有須注意者，即新幣制本身，雖非通貨膨脹，而確已造成通貨膨脹之基礎條件。申言之，所謂通貨膨脹者如上所述，乃爲發行社會並非需要之鈔票，社會既無此需要，則其所發之鈔票勢必以兌現之方式，回至發鈔銀行；故此時縱欲實行通貨膨脹亦有所不能；由此可知：實行通貨膨脹之基礎條件，乃爲停止鈔票之兌現；此次之新幣制，既不許兌現，故其本身即非通貨膨脹，但已造成通貨膨脹之基礎條件；今後政府是否以此基礎條件爲根據而實行通貨膨脹，則須視今後事實之表現也。萬

一實行通貨膨脹，則不獨外貨之賣價將因而提高，即純粹之國貨，其賣價亦必與通貨膨脹之程度而作正比例之高漲，即通貨膨脹之程度愈甚，則物價高漲之程度愈烈。一旦物價漲過百分之四十之程度（即因實行新幣制而匯價低落之程度），則此次之新幣制，結果不獨不能限制進口貿易，獎勵生產事業，反將促進進口貿易，摧殘生產事業；此則下可不慎者也。

（二）爲平民生活因而益苦 諸如上述，新幣制實行以後，一般物價理應漲價百分之二十，凡依定額收入而生活之平民以及一切所謂薪水階級，因其收入不能增加，給果無異打一「八折」或謂新幣制實行以後，工商業如能略見繁榮，則一般之工資與薪水，未始不可提高；但此實非易易；即能提高，而其提高之程度亦不及物價高漲之程度；故其爲害，初無二致。此外，如賴收息生活之人，其所受之影響，亦正相同。要而言之，就整個社會經濟而言，此點實與上述一般人民購買力之減少，具有不可分離之關係，而應爲吾人所特別注意者也。

（三）爲外人在華工業將更發展 據上所述，新幣制實行以後既有限制進口與獎勵生產之效力，則外國資本家自必更將發展其在華之工業，一可免限制進口之害，二可得獎

勵生產之益；且因新幣制之實行，幣值貶價，外匯上漲，外人以少許之外幣匯華，即可得多量之資金，故新幣制有使外人在華工業更將發展之結果，雖一般論者未嘗言及，但此確爲事實也。

(四)爲資金逃避之形勢將更嚴重。就理論而言，資金之向海外逃避，應在新幣制尙未頒佈之前，蓋因新幣制之頒佈，國幣貶價百分之四十，則其業已逃避之資金於新幣制頒佈後匯回中國，在額面上即可得百分之四十之利益。例如某人於一月前匯國幣百元至日本，當時之匯價爲日金一百五十元，該商即可得此數；再於新幣制頒佈後匯回日金一百五十元，則依一百〇三元日金之匯率計算，該商可得國幣一百四十餘元矣；卽一轉手之間，可有四十餘元之收入。今新幣制業經頒佈，資金何以再有逃避之慮，則(一)因時局之風聲鶴唳，(二)因深恐政府將行通貨膨脹，而致國幣之價值更將下跌故也。記者固知國人之抱有此種顧慮者，不在少數，故雖知其與新幣制之本身並無關係，且與上述外人在華工業將更發展之一點，略有衝突，亦附帶記之，以示一例。

(五)爲國際糾紛將因而更甚。此次新幣制之實行，雖已得英、美兩方之贊助，但在日方，則頗多責難，竟至公開攻擊，惟恐不力，至日方何以有此責難與攻擊，或其責難與攻擊之理由何在，固非本文研究之目的，故不具論，吾人所欲明瞭者，即此次新幣制之實行，日方極爲反對，國際糾紛將因而更甚耳。

上述五點，即所謂新幣制之「弊之所在」，「實則最後兩點，皆爲新幣制之「副病」，並非新幣制之「主症」。故吾人就理論而言，新幣制之本身，利多於弊，不失爲一善舉。惟其今後之成敗，則有兩先決條件在焉。此即：

(一)視政府是否忠實推行？即政府萬一借此機會，實行通貨膨脹，則其前途將不堪設想。

(二)視日方是否故意爲難？即日方萬一故意爲難，激起重大事變，則其前途亦未許樂觀。

新幣制之成敗，似應取決於此；惟記者最後擬附帶說明兩點，即(一)爲此次新幣制之實行，

國人駭汗相告，認爲非常事變，實則此舉殊屬平常；試就各國之現行幣制觀之，英、美、日本莫不皆然；所異者，僅中國政府之權力與信用不若英、美、日本之深入，而中國人民對於貨幣之認識又不若英、美、日本人民之清楚而已。（二）爲在學理上，新幣制雖利多於弊，但認新幣制實行以後，即可使中國「起死回生」，多年之經濟恐慌，即可根本昭蘇，則亦未免過於樂觀；蓋記者認爲經濟恐慌之發生，源於現代生產之矛盾；如改革幣制可以克服恐慌，則英、美、日本早應跳出恐慌之漩渦，何至今日而仍未見其經濟之繁榮耶？按貨幣之與經濟，猶衣服之與人身，肥者衣宜寬大，瘦者衣宜緊小，即貨幣之動變應隨經濟而變動也。又經濟之恐慌則猶人身因病而趨瘦，今不求去病致肥之道，而僅以改革幣制是務，則無異以寬大之衣服，御諸瘦弱之人身，謂其病已霍然，縱非欺人，亦爲自欺。

總而言之，吾人對於新幣制，不應悲觀，亦不應樂觀，惟有以苦幹之精神，而與現實相奮鬥而已；此亦即本刊某先生常用之名言：「不哭不笑，加深理解」云爾。

財政部幣制改革後之經過

及今後急待解決之問題

何廉

基於十一月三日財長孔祥熙氏之宣言及財部佈告之緊急法令，我國貨幣改制業已於其翌日見諸實施。其改革之內容有如下述：（一）自十一月四日起，以中、中、交三行鈔票爲法幣，所有完糧納稅及一切公私款項之收付，概以法幣爲限，不得行使現銀。（二）中、中、交三行以外，曾經財部核准發行之銀行鈔票，準其照常行使，不得增發，且須逐漸收回，以中央銀行鈔票替換之。（三）設發行準備管理委員會，辦法幣準備金之保管及其發行收換事宜。（四）凡銀錢行號商店及其他公私機關或個人，持有金本位幣或其他金幣生金等金類者，

應自十一月四日起，交由發行準備管理委員會或其指定銀行兌換法幣。(五)以金幣單位訂立之契約，於到期日概以法幣支付。(六)爲使法幣對外匯價穩定計，應由中、中、交三行無限制買賣外匯。又中央銀行改組爲中央準備銀行，於二年後享有發行專權。并於即日頒佈發行準備管理委員會章程十條。該會以委員十八人組織之，由財部遴派一人，中、中、交三行代表各二人，銀行公會代表二人，錢業公會代表二人，商會代表二人，及財部指定之各發行銀行代表五人。集金融及商業領袖之大成，殊堪嘉尙。至以後措施，尙有足述者，則有下列諸端：

(一)收繳各行存銀 新令頒施後，上海中央銀行即派員分赴銀錢業準備庫及各行調查庫存。其他各地金融業者亦莫不封存存銀待換法幣。工商金融各業自動兌換法幣者頗見踴躍。然延不交存者亦不乏其人。故中央銀行於各銀行存銀總數調查完竣後，其尙未兌換法幣者，皆行先後分別接收。其發行鈔票之農工、中南、農商、四明、農民、中國實業、墾業、通商及浙江興業等九銀行之現金及保證準備，與并未發行及已註銷之鈔票，亦由中、中、交三

行分別接收。此後發行準備集中，發行權復爲中、中、交三行所有，貨幣數量之彈性增加，當能適應工商業之需要而使金融政策臻於合理也。

(二)重要各埠設準備保管分會 以上所述，爲上海一埠之情形。上海爲我國金融之中心，其一舉一動，自足影響於全國各地。惟上海存銀如此措置，其他各埠存銀將如何處理，實爲一重要之問題。若解繳上海，則恐動搖當地人民之信念，留存各埠，則須有妥慎管理之組織。而自財部頒令集中現銀後，重要各埠多呈請在當地設立準備保管分會，藉免現金之移動。財部亦以集中現銀原爲增加法幣之信用，能使現銀不外流，則分區集中亦能收維護法幣信用之實效。遂決在天津、漢口、廣州三市，設發行準備保管委員會分會，分司黃河、長江、珠江三流域之法幣發行收換及準備金之保管事宜。三會委員皆由財部指定，前已組織就緒矣。

(三)中、中、交三行合組法幣發行局 在各發行銀行之鈔票發行權取消之後，中央銀行集中鈔票發行之前，實際負責發行鈔票之責者爲中、中、交三行，而自三行鈔票定爲法幣之

後各地需要激增，若不整飭步調，齊一發行，則恐難得佳果。以是財部特令中央銀行會同中交兩行合組發行局，專司法幣發行事宜，以期敏捷而歸劃一。又本國銀行鈔票既已逐漸收回，外商銀行鈔票亦宜有適當之處置。外部刻已進行交涉，期收回外商銀行之發行權。按外商銀行鈔票已為數無多，想不難如願以償也。

(四)劃定兌換法幣辦法及銀製品用銀管理規則 人民既須依法繳銀兌鈔，則如何兌換，必須加以規定，方能有所遵循。而銀貨為銀樓業者所必需之原料，今後如何管理，如何取得，尤有釐定之必要。以是財部分別制定兌換法幣辦法及銀製品用銀管理規則，前者共八條，規定以中交三行及其分支行或代理處，為兌換機關，其無法幣流通地方，則以三銀行委託之銀行，錢莊，典當，郵政，鐵路，輪船，電報各局，其他公共機關或公共團體，各地國地稅收機關，及各縣政府為兌換機關。除工業藝術或其他原料銀類，古幣，或有關文化之銀質古物，銀製器具與裝飾品等銀類外，皆須依法兌換。用銀管理規則共十二條，規定銀製品所含純銀量不得超過百分之三十。需用原料，可由中交三行或指定之代理行號購買，但應由

其同業公會或商會擔保不作別用。惟該業以銀製品僅含純銀百分之三十，成分過低，不易施工，特呈財部通融，現正予以考慮中也。

二

按我國貨幣改制雖功成於最近，然醞釀運動之歷史則可遠溯至清末。光緒末葉以來，改革幣制之計劃條陳不下十數起，或主銀本位，或主金本位，或主金匯兌本位，其中以民國十八年廿末爾設計委員會所草之『金本位幣制草案及理由書』主張逐漸推行金本位制者為最完善。此次財部頒布之新貨幣法令，實行通貨管理制度，如現銀之國有，中央銀行之改組為中央準備銀行而享有鈔票發行之專權，及廢用現銀而代以外幣為基礎之幣制諸要點，實多脫胎於廿氏計劃。由是可見此次貨幣改革為遜清末年以來整個貨幣改制運動中之一階段，有一貫的綫索可尋，固非突如其來也。抑自我國經濟狀況言，此次改革亦有其絕對之必要。蓋我國自一九三一年以來，已有四年餘之通貨緊縮，遂至物價慘落，工商

凋敝，貿易衰退，經濟瀕危。客歲日銀大量流出，國內經濟更有岌岌不可終日之勢。長此因循，惟有坐待崩潰而已。此時而行通貨管理，實利多而害少。蓋通貨管理制度行於長期緊縮之後，其始必有一度之膨脹，惟此種膨脹為有限度的，故在暫時實足抬高物價而刺激工商，將來則通貨數量因受人為的管理而得隨工商業之需要以變異其數量，尤有平定物價促進經濟之正規的發展之可能也。且世界多數國家，皆已採行通貨管理制度，其結果莫不因以促使經濟之向榮。是以我國此次貨幣之改制，不特有其客觀的必要在，實亦世界大勢之所趨也。

新制實施而後，全國各地羣起響應，關係各國皆表好感。外商銀行之存銀亦多同意繳存。金融市場風平浪靜，雖商品市場略有波動，但係過渡期間所難免，近頃已就平伏。爰就金融及商品兩市場之經過一申論之。

(一) 金融市場之變動 自十月下旬以來，金融市場波動極烈，謠言蜂起，市況極難捉摸，迨貨幣改制令頒布之前夕，標金已突破一千一百六十元關外，較十月中旬之九百元左

右者，飛漲達二百餘元。外匯以英匯爲例，亦由十月中旬之十八便士左右縮至十四便士半

	標金	外匯			公債			折息	
		英匯	美匯	日匯	關稅	短債	綽達		
十一月	平均	1,148.55	14.5625	29.875	103.93	81.18	35.38	37.26	.173
	最高	1,150.70	14.5625	29.875	104.00	81.50	38.50	39.00	.20
4—9	最低	1,147.30	14.5625	29.875	103.75	76.60	34.20	34.20	.16
	平均	1,147.52	14.4375	29.6146	103.12	77.20	31.16	35.39	.182
11—16	最高	1,156.50	14.50	29.75	103.50	80.05	34.85	37.00	.15
	最低	1,141.10	14.375	29.5925	103.00	74.75	33.50	34.40	.12
18—23	平均	1,157.62	14.4375	29.6354	103.71	81.06	35.48	38.09	.13
	最高	1,160.50	14.4375	29.6875	104.00	84.20	36.70	40.90	.13
25—30	最低	1,153.20	14.4375	29.625	103.25	76.00	33.39	34.70	.18
	平均	1,145.48	14.5833	29.8225	103.94	81.21	35.91	39.56	.133
十二月	最高	1,148.90	14.9375	29.875	104.00	82.00	33.00	40.20	.15
	最低	1,140.00	14.50	29.75	103.875	80.75	35.30	38.70	.13
2—7	平均	1,144.97	14.6875	29.7604	103.77	81.46	35.68	39.14	.113
	最高	1,147.90	14.78125	29.8125	103.875	81.75	35.75	39.45	.13
9—14	最低	1,143.30	14.50	29.75	103.75	81.00	35.50	38.70	.08
	平均	1,145.28	14.85	29.5833	103.00	82.27	33.17	39.32	.103
	最高	1,151.80	14.50	29.75	103.75	83.15	35.45	39.70	.11
	最低	1,141.50	14.1875	29.50	102.53	81.95	33.00	31.05	.08

(最高最低二價係指各週中收盤價之最高最低者)

強，一則狂升，一則激縮。金融市場極度不安。惟自三日新令頒施後，迄今已四旬有餘，經過轉極平穩，金融鬆動，安定異常。除債市漲跌較厲外，餘如標金外匯過程均極良好。蓋政府金融政策確定，謠言平息，投機者無所施其操縱伎倆，實爲主要原因。此外交易清淡，及政府銀行之買賣維持，自亦爲有力之因子，惟銀錢兌換率一時極不一致，平津銅元亦暴漲不已，則係投機者借機操縱圖利所致。嗣經官商雙方訂定標準，亦已步入穩定之途。茲將重要金融市況行市四旬來之經過表列如上（皆係本月期收盤價）：

標金市價四日開盤本爲一一六〇元。較二日（三日爲星期無市）收盤無甚軒輊，亦可見人心之穩定矣。惟嗣以多頭乘機出籠（此輩在十月下旬即連日納進，至是趁高脫手），收盤遂落至一一四七元三角。此後市況即異常平定，大致隔日漲落不過數角，當日起伏無逾數元者，以視十月下旬波譎雲詭風濤澎湃之情形，直判若霄壤，惟十一月十八日至二十三日之一週，標金價格略有漲風，此則現條出口之所致。二十三日以後又復回平，變動極微，常在千一百四十元至五十元之間。此不可謂非改革幣制之良好收穫也。對外匯率，以

四日與二日相較，各匯具見猛縮，英匯由一五·〇六二五便士縮至一四·五六二五便士，美匯自三〇·八七五美元縮至二九·八七五美元，日匯由一〇七·七五日元落至一〇四日元。皆與官定匯價甚相接近。此後絕少變動。十一月四日至九日之一週除日匯外，英美各匯均呆滯不動。十一日以後略轉疲勢，二十五日以後轉堅，十二月第一週繼之，而九日以後又轉呈平靜。雖十二月十日起海外銀市發生激變，我國外匯亦絲毫未受影響，此亦改革幣制之效也。債市之波動，在金融市場爲最甚，免起鶴落，不易捉摸。由前列統計觀察，各債一週之內收盤價高低相差至三四元者數見不鮮，惟此種現象係受謠言繁興人心不定之影響，固非由於貨幣改制所造成。然貨幣改制後，金融活動，銀行以游資經購公債者較前爲多，遂致人心堅俏，市價趨長。則四旬以來公債市場之活躍，成交數量之驚人，亦非無因也。以言拆息，院十一月初旬承十月底比期之後，仍甚俏利外。每週平均皆在一角三分左右，最低僅及八分，最高亦不過一角五分。以與十月份平均一角四分，最高一角七分者相較，金融市場已鬆動多多矣。

(二) 商品市場之變動 津滬物價自十月下旬以後即以金漲匯縮及謠言之影響

而一致上漲，迨十一月四日貨幣改制令下後，物價漲風更厲，扶搖直上，莫可遏止。其他各地物價亦莫不報長，茲將津滬兩地重要商品之價格列表如下：(上海標紗標花及標粉皆為本月期收盤價，天津商品，上海和米單位百市斤，綠兵船粉單位一袋，西河花單位擔。)

上海標紗十月份平均為一七七元，十一月四日至九日一週平均為一九三·二元，相較上漲達十六元二角。標花由十月份平均之三三·七五元升至十一月第一週

	上海			天津			華北批發物價指數 1926-100
	標紗	標花	標粉	上海和米	綠兵船粉	西河花	
十月份平均	177.0	33.75	2,700	5.68	2.79	35.63	94.20
十一月四至九日	193.2	38.81	2,935	7.31	3.03	41.02	99.69
十一至十六日	191.4	38.75	2,995	7.57	3.04	40.63	100.66
十八至廿三日	195.8	39.88	3,066	7.42	3.11	41.83	101.07
廿五至三十日	197.3	40.17	3,105	7.16	3.16	41.75	102.08
十二月二至七日	199.8	42.04	3,043	6.75	3.11	41.17	101.97
九至十四日	196.9	41.68	2,960	6.75	3.02	41.60	102.15

*華北批發物價係以每週四至次週三為一週故十一月四日至九日一週之物價指數應為十月卅一日至十一月六日之指數以次各週遞推

之三八·八一，標粉亦自十月份平均之二元七角升至十一月第一週之二·九三五元。此後雖漲落不一，而趨勢甚堅。迨十二月二日至七日之一週平均，標紗漲至一九九·八元，標花四二·〇四元，標粉亦於十一月末週漲至三·一〇五元。最高價格，標紗曾一度突破二百元關，標花達四十二元八角，標粉達三元一角三分七厘五。惟至十二月之第二週止，各項物價已多呈平靜矣。華北批發物價指數，十一月份第一週（截止六日）為九九·六九，較其上週升百分之四，較十月全月平均升百分之五又五。創二年來最高紀錄。六日至十三日之一週指數續升至一〇〇·六六，其次兩週復升至一〇一·〇七，一〇二·〇八，十二月第一週（截止四日）稍落，為一〇一·九七，其次週又漲至一〇二·一五，較十一月初週復升百分之二·四六。各類指數以食物、布疋及其原料、建築材料及金屬上漲較多，燃料上漲最少。零售物價亦同此趨勢。天津工人生活費指數由十月末週（截止三十日）之一〇三升至十一月初週（截止六日）之一〇七·八，為三年半以來所未有。迨至十二月第二週（截止十一日）更升至一〇九·七。復查華北主要批發商品之市價，則十一月份第

一週平均較十月平均，上海秈米每百市斤升一元六角三分，中粉綠兵船每袋升二角四分，出口貨之西河花每擔升五元三角九分。進口洋貨之煤油，老牌虎牌每箱皆長一元六角，而達九元五角及九元四角之高價。七日而後，煤油市價即固定於新水準，其他各物價格則漲落參差。至十一月末旬始逐漸回落，雖未能復於以往之水準，但其變動則已入常態。綜觀物價之變動趨勢，始而上漲，繼而參差，終而平定。可見純係人心不定及商人操縱所致，而與貨幣之改制並無直接關係也。至今後之趨勢，自當穩定於一較高之水準，無庸置疑。

三

民國以來，我國貨幣，日益紊亂，經此次改革後，銀幣禁止行使，法幣集中發行，俟輔幣整理成功之日，即紛雜之象一掃而空之時，此改革幣制之足以促成貨幣統一也。中央銀行改組為中央準備銀行後，獨攬發行大權，實施再貼現及買賣證券政策，操縱全國金融而成名實相符之中央銀行。其他銀行各就範圍以內經營適當之業務，系統既清，制度確立，此改革

幣制之足以整飭銀行制度也。且通貨管理施行之始，物價抬高，自足以刺激工商業之向上。今後貨幣數量隨需要而伸縮，物價持平，故幣制之改革，工商業尤能得正規之發展。曩者我國國外貿易商人須負擔金銀比價及對外匯率本身兩重變動之風險。今我國幣制已與硬幣脫離關係，匯率亦定有標準，風險自當減少。進出口商人正可安心經營。且今後我國貨幣對外價值較前降低，故幣制之改革，於對外貿易更爲有利。就人民生計言，則今後物價既已穩定，人民生計必趨安適。蓋物價之弊不在其過高過低，而在其時高時低也。惟欲期通貨管理之成功，當求措施之審慎與策劃之週密。此次政府舉措，頗爲妥當。惟吾人尙感有問題數事爲財長宣言及財部佈告所未及者，願提出以就正於國人，並促政府及社會之注意焉。

(一) 外匯管理應取何種方式 通貨管理之目的在對內穩定物價，對外安定匯率，故國外匯兌之如何控制，實爲通貨管理中之重要問題。財部佈告謂：「中、交三銀行」無限制「買賣外匯以維持現定外匯價格。其後財部解釋各項疑點時亦謂：外匯安定問題，三行爲無限制之外匯買賣，已經具備調解控制供求之功能，匯價穩定，自無問題。惟吾人於此仍

不能無所疑慮。蓋中交三行是否有此資力，尙屬疑問，即使有之，以我國連年國際清償逆差之情形，此有限之資力亦必於極短期內即將告罄。與其屆時無法維持而任令匯率之縮落，何如及早爲有效之管理與控制以防患於未然之爲得計乎？吾人意以中國銀行專司經營及控制國外匯兌之責。管理之初步，自須集中對外債權，其法以防止盜金逃避禁止匯兌投機爲主，我國目今對外匯價之變動已脫現金輸送點之羈絆，故限制投機尤爲重要，限制投機應自取締遠期外匯買賣入手，惟因正當國外貿易所必需之遠期外匯買賣則仍應予以通融。其次爲公定匯價，一切外匯買賣皆以公定匯價爲主，其他行情一律禁絕。政府銀行親自加入買賣，以維持公定匯價之穩固。此次新令已附帶定出買賣外匯之官價，且中交三行復爲無限制的買賣外匯，惟如何有效的取締投機則尙無所聞，而亟應有所規劃者也。復次，則爲匯兌之分配。設以中國銀行爲專營外匯之銀行，對外債權已集中，公定匯價亦能維持之時，則中國銀行依官定匯價買進外匯之後，再應入口商及對外支付者爲清償對外債務購買外匯之請求，而按官價售與之。惟外匯分配之能否成功，端視外匯供求之能否

相應，亦即繫諸外國貿易之能否平衡，故於管理匯兌之中猶含控制貿易之意，如辦理得法，則收效必有可觀也。

(二)省鈔如何整理 鈔票發行之統一，爲原則上所必需，亦爲近代各國貨幣制度之趨勢。我國以中央銀行成立較晚，及政府機關之放任縱容，致鈔票之發行權極濫。商業銀行有之，各省政府有之，地方團體亦有之。商業銀行之鈔票發行，事先須得財部之准許，有充分之準備。近年且盛行公開檢查準備之制，數額亦有統計，故其整頓可無甚問題，財部進行亦將底於成功。惟各省政府以情形特殊，其發行每不受財部之節制。現各省銀行幾莫不有鈔票之發行。數額既濫，準備不足，價值不能平兌，流通不出省境。歷年來各省政府視鈔票發行爲利藪，每以財政困難及軍費膨脹而誘致省鈔之濫發，寢假遂陷於不可收拾之境。如四川此次收銷地鈔之經過，若非採用快刀斬亂麻之手段，殊難覘其成功。即按八折收兌，而人民所受損失亦已不貲矣！此種省鈔，估計數額至少當在一億元以上。欲加整理，困難滋多。現中央政權雖已日臻鞏固，而少數省分，猶有各自爲政者。於中央政令，輒陽奉陰違。是中央雖有

澈底整頓之決心，難免各省之不視同具文也。復以利益攸關，更難速責其就範，此其一。此項省鈔之發行，向無確數之統計，且以數額過鉅，收銷殊非易易，此其二。省鈔準備不充，成數多寡，局外人無從知悉。若果以一元兌一元之率平兌，則準備不足之象仍不可免，此其三。省鈔因濫發之結果，價值跌落。將來收兌應採何種標準，尤為一重要問題。平兌則中央有損，折扣則民生受害，此其四。惟因噎廢食，智者不取。欲求幣制改革之成功，必須對省鈔為澈底之整理。理宜先令各省核實查報省鈔發行數額，準備成數，及價值高低之統計。由財部彙集研討，擇一與各該省省鈔市值相當之兌價，由中、中、交三行輸送法幣收兌。其數額過鉅者，則可酌量緊縮。想各省政府深明大義，全國民衆望治尤殷，當能忍一時之痛苦而圖永久之安甯也。除省鈔外，內地商店典當合作社等等，多發行私票，數額既無限制，準備更屬可疑。平時既能釀成金融之巨變，今後尤足阻礙貨幣之統一。惟以正確統計之缺乏，及其入於內地社會之深刻，整理殊多困難。理宜由地方政府負責調查其數額準備等發行詳況具報，再謀禁止發行，及兌換法幣等對策也。

(三)輔幣如何整理 我國幣制雖名為銀本位制，但實際大部分人民之交易，則以生活程度之低下，多用輔幣為媒介，輔幣之中，以銅幣為尤普及，故有謂我國實為銅本位者，信非虛語。我國之輔幣有軟硬二種。後者有銀角及銅元，前者有銀角票及銅元票。因輔幣在原則上其面值應大於其實值，故自民元以來各省多視鑄造輔幣為利藪。數目既無限制，成色尤多參差，欲求詳細之統計，殊不易得。據調查目今各省通行之銀輔幣約有二十餘種，分由各省十餘鑄造廠鑄造，其中以廣東雙毫為較普遍。銅元亦不下十餘種，分由各省十餘鑄造廠鑄造。其中以雙銅元當二十文者為較普遍。而銅元之流通較銀角尤為普及，故銅元之紊亂情形，亦較銀角為尤甚也。查我國銅元成色之紊亂，不但各省所鑄成色不同，即同省鑄造者亦歷屆互異。各省軍人以其利益之鉅也，莫不操縱把持以為精餉之來源，自肥之淵藪。故鑄造極濫。產量既多，價值愈落，價值愈落，鑄造愈多，循循相因，膨脹不已，遂至陷於不可收拾之地步。而價值之高下不一，更屬隨時而異，隨地而異。且各地兌換率不同，則難免販運圖利之舉。如日來之天津銅元問題，其初每元兌價盤固於五百餘枚。迨貨幣改制後，以奸商之偷運

圖利，及投機者之乘機操縱，兌價日昂，先破入五百枚，最高且曾破入四百枚關，然銅元昂貴，而物價并未下落，致商業停滯，人民叫苦。雖賴官方訂定法價五百枚以維持，終以銅元之缺乏而不再提高至四百六十枚之兌價。至是銅元風潮始漸平息。由是可見輔幣問題嚴重之一斑。將來若不澈底改革，則結果有不堪設想者矣。理宜鼓鑄新輔幣，收回舊輔幣。厲行十進制度，嚴禁各省私鑄。如是則輔幣得與本位幣相輔而行，裨益自非淺顯也。

四

綜觀此次貨幣改革，財部規定既極周詳，一切措施亦稱允當。而經過之良好，人民之贊助，尤足慶幸。實為我國幣制改革一大成功。輒據見聞所及，作一綜合的檢討，并以感覺目前亟待努力者數點，就正社會。尤望政府能對此速謀澈底解決之方，庶足奠我國幣制於健全鞏固之基礎也。

施行新貨幣政策應注意之事件

衛挺生

自財政部十一月四日公布統一發行，集中準備，禁用現金之緊急法令，中國貨幣制度遂自久經紊亂，整理未成之銀本位幣制而變為虛銀元本位之管理通貨制。此乃中國貨幣史上之重大改變。自改制以來，一切進行順利，全國人心亦大為安定。足見幣制當局之應付得宜，此誠可為慶幸。孔、宋二氏一再聲明力求避免通貨膨脹，其誠意當為國民所共信諒。惟通貨之究竟膨脹與否，往往不在主持幣制者之原意如何，而在其辦法如何。今當局既表示有不膨脹通貨之決心，則國人對於辦法上似不妨為有利益之獻議。以不佞管見之愚，左列各點，似為管理通貨不膨脹之必要條件。

(一) 法幣之發行，應以收入現銀及對於農工商業之信用票據重貼現二事為限。禁用現銀，公私機關凡持有現銀者，必須換取法幣，始許通用，則現銀必須因而流入國家銀行。

因此而發行法幣，則法幣之地位愈趨鞏固，似甚顯然。無待解釋。半月以來，三行鈔票之大宗發行，皆以此故。故半月以來，三行之鈔票因增加發行而愈趨穩固。惟管理通貨之妙用，並不在現銀準備之多寡，而在發行之數額適合全國農工商業之需要。而農工商業需要通貨之數額，與農工商業金融上需要信用借貸之數額成正比例。如果國家銀行（即中央、中國、交通三行）之發鈔，以各銀行所持以求重貼現之農業工業商業借貸票據為限，則每次之發鈔，均因經濟市場上有同額之需要。各票據之償還，自必亦用法幣。因而每一重貼現票據之收回，市面上流通之法幣亦同時為同額之減少，而每一重貼現票據之收回，亦同時代表經濟市場上所需要之通貨為同額之減少。如此，則法幣之增發與減少，全以市場上之需要為準，通貨無過賸之虞，自不生膨脹之患矣。此其一。

（二）應竭力避免因政府發行公債，發行庫券或臨時透支而發行法幣。政府取之於民，用之於民，取之於甲，用之於乙，其一出一入，並不增減全國人民購買力之總和。故政府之收支不應為通貨增減之場合。在各國已往之經驗，凡因財政之短絀而發行紙幣時，不論其

所發行之形式爲公債之墊款，或庫券之墊款，或臨時透支之墊款，其結果均是通貨膨脹。簡單言之，通貨者乃人民交易之媒介，社會經濟事業金融上之工具，應完全止於爲社會人民之工具，應與政府財政之工具截然劃爲兩事。兩者劃分完全清楚，則通貨不發生膨脹之危險。若不嚴格劃分清楚，則通貨時常有趨於膨脹之危險。此其二。

(二)應竭力避免因人民之消費借貸，或投機借貸而發鈔。人民之消費借貸票據，一般人民或銀行業之投機事業借貸票據，無論其以公債庫券或其他證券作抵借貸，或不以證券借貸，若其借貸票據得在國家銀行重貼現，因而發鈔，其結果亦使通貨膨脹。此爲各國實行紙幣時一致之經驗。其理由大抵與政府之借貸同。所不同者，在政府爲一個大宗消費借貸者，在人民，則爲多數之小宗消費借貸者，而其膨脹通貨之結果，則竟無甚差異。此其三。

以上三點爲避免通貨膨脹應注意之事件。然管理貨幣之最大目的，應不在限於通貨不膨脹爲止。其更大之使命，則在於經濟復興。而經濟的復興問題，乃全國的而非局部的。爲達到經濟復興之目的，應促成左列兩事。

(一)金融力量應注意為全國各地方與各種經濟事業之平均分配。現今金融機關集中各大商埠，內地並銀行而無之。此地理上之分配之不均也。又各種事業中，畢竟商業銀行發展，而農業銀行與名副其實之興業銀行多絕無而僅有。中國以農立國，而無相當之農業金融機關。國民日常所需皆高等製造品，而國民工業並無機會發展，亦無相當興業銀行為之領導。此國民經濟之所以破落到今也。為救濟此種現象，應使金融事業對於各業各地為平均之發展。則管理通貨對於全民始能貫徹其復興國民經濟之目的。此其一。

(二)國際貿易應設法由政府統制。現今國際貿易入超額常多於出口貨物總值額一倍以上。此項漏卮不塞，則國際匯兌殊難維持其長久不變之價格。不但國家銀行之無限制買賣國際匯兌之事業有時而窮，而且國內農工商亦仍不能單獨進展。此其二。

以上兩事與新幣制政策之能否澈底成功，亦均息息相關。統制金融一層，並非難能之事。統制貿易一層，國際現狀上稍感困難，然亦非絕對無辦法。至於如何奏效，則仍希諸當局之賢有司。

吾國幣制改革之前因後果

趙蘭坪

一 導言

去年九十月間，吾國現銀，受美國提高銀價影響，大批外流。財部爲杜絕現銀外流計，於十月十五日。徵銀出口稅，並徵平衡稅。其目的，即在沒收國內外銀價之差額。則以牟利爲目的的公開運銀出口之商人，無利可圖，金之流出，不禁自絕，此爲國外銀價，高於國內銀價，引起現銀外運之對症良方。然此對策，僅能防止現銀之公開外運。對於私運出口，以及因此而引起之紙幣兌現問題，發行紙幣銀行之現銀準備減少問題，依然無效。此其一。銀價上漲，吾國對外匯價，隨之而騰貴。輸出貿易以及國內產業所受之壓迫更重，一般經濟恐慌，亦更嚴重。而此徵收銀稅政策，依然無補時艱。此其二。故欲消滅恐慌，安定金融，必須排脫各國貨幣貶

值政策對於吾國之壓迫，以及美國提高銀價政策對於吾國之影響，然欲達此目的，則非根本改革幣制，不能收效。

基此理由，作者於去年十月，政府開徵銀出口稅後，即草一文，題爲「徵銀出口稅與今後吾國之貨幣政策」(載去年十月廿五日中央日報)內以下列四項，爲今後吾國貨幣政策之目標：(一)應付第二次世界貨幣貶值戰爭。第一次世界貨幣戰爭，至美元價值，固定於純金一盎司，合美幣三十五元之比，暫告停頓。國際匯兌，暫呈小康局面……而在將來，貨幣戰爭，未可逆料。在此狀態之下，吾國改革幣制之時，貨幣單位價值，不宜固定，以便應付未來之世界貨幣戰爭，而免吾國對外匯兌，常處被動地位。(二)保護國內農工等業……惟有貨幣政策，運用得宜，亦可增進輸出，減少輸入，並能助長產業之發展。然此政策，並非歐戰以前，金幣本位制之下，放任自然之自由政策。而由政府嚴密管理之人爲政策……」

「(三)準備未來之第二次世界戰爭……假如維持中立，但於吾國金融財政方面，已有極大影響……假如被迫參戰，吾國財政，固將隨入絕境。全國金融，恐將同時崩潰。故爲未雨

網繆計，今後之貨幣政策，必須迅速採用銀行紙幣之單一發行制，並謀現銀之集中，及其存放之安全。『（四）為將來幣制之準備……將來世界各國之本位制度，決非銀本位制，亦非歐戰以前之金本位制……未來之幣制，可以想像者，大概為金準備制。即以政府或中央銀行為中心，發行政府紙幣或銀行紙幣，而以現金與在外金匯為兌現準備。凡遇輸現出口，始得兌取現金或金匯。國內通貨，必以紙幣為主，銀幣與賤金屬貨幣為輔……是以預測將來世界幣制之傾向，吾國放棄銀本位制，不失為一賢明之政策。』

『故據鄙意，今後吾國貨幣政策，第一步，在集中發行，集中現銀，整理補助貨幣。第二步，則為放棄銀本位制，暫行紙本位制。第三步，須待各國幣制安定以後，在嚴密管理匯兌之下，行使以生金與金匯為兌現準備之金本位制……第一步，在採用多數發行制國家，而欲改行單一發行制，其困難程度，可想而知。故為遷就事實計，即以三行（中央、中、交）之紙幣為中心，統一全國之通貨。並以三行之正貨準備為基礎，集中全國之現銀。至於私立銀行，尚未發行紙幣者，以後不得請求發行。已發紙幣者，應以現在各行之發行額，為最大限度，不得再

行增發……第二步，在第一步完成以後……爲減少入超，保護農工業計，亦可放棄銀本位制，貶低國幣匯價，以與列強角逐。惟須注意者，即在實行紙本位後，國內通貨，不宜膨脹……假如世界貨幣戰爭，並未再起，則爲實行前述之金本位計，亦可放棄銀本位。改行紙本位制，爲其過渡辦法……第三步，集中於三行之現金，必須易成現金與金匯……」

以上所述，爲一年以前主張貨幣政策之大要。在幣制改革已見實行一步之今日視之，仍尚有效，可供參考也。去冬以來，至今年五月，銀行放款之被凍結者更多。金融緊張情形，遂較以前，更形嚴重。加以吾國對外匯價，又隨世界銀價騰貴而上升。計於去年十二月，美匯不過美金三十三元，日匯亦僅日幣一百十元左右。而在今年五月，前者升至美金四十元，後者高至日幣一百四十餘元。其他國家，可以據以類推。吾國對外匯價，既更騰貴，輸入貿易，遂更不振。國內產業，亦更萎縮。一般物價，亦更低落。全國經濟恐慌，遂益嚴重。且於財政方面，統稅印花稅等，已因產業不振，市面蕭條，而短收。關稅，則除進口減退，稅收減少外，又因匯價上漲，金單位價格下落，而稅收銳減。處此狀態之下，已非斷然放棄銀本位制，不能挽救全國經濟。

金融財政之嚴重局面。故於五月中旬，不佞又作『中國經濟金融財政之根本自救方案』一文，（載當時中央日報與第十八至二十期中央時事週報）其大要：一在論證吾國一般經濟困難之主要病源，歸諸世界各國貶低紙幣價值匯價政策，對於吾國之壓迫，以及美國提高銀價，對於吾一般經濟之惡果。二即批評當時政府所採對策，僅能挽救一時之急難，而非根本救治之道。長此以往，吾國金融產業，貿易財政，恐將遭遇不堪設想之危機。故除斷然停止紙幣兌現，集中現銀，貶低匯價，實行幣制改造，力圖根本自救外，別無他法。三即當時中外人士，對此根本改革幣制問題，莫不以爲萬不可行。所持理由，有謂紙幣緩行，尙未統一，不能與英日等國，相提並論。故須先行統一發行，又有以爲吾國輔幣，省自爲政，市價不一。紙幣一旦停兌，各省乃幣制度，必更紊亂。故須先行統一輔幣。更有以爲吾國用銀習慣，已有千年歷史，究非一紙命，令所能打破。一旦改用紙幣，人民必感不便，恐將變成銀紙並用，而紙幣價值，恐將一落千丈。又有以爲紙幣停兌，現銀國有，必然引起資本之逃避，全國資本，輸往外國，金融必將枯竭，產業必將崩潰。更有以爲吾國紙幣停兌，外商銀行，恐將利用時機，發行兌現紙

幣，以爲號召。人民必然樂用兌現紙幣。若是，外商銀行紙幣，恐將深入吾國中部。以上各點，皆爲當時中外人士所樂道，因爲紙幣不能停兌，現銀不能集中之主要理由。故於前文之中，一加以解釋。並嘗斷言若能分別施以相當對策，絕無顧慮之必要。四卽專論施行方法，計分三種步驟。第一步驟，關於紙幣者，明令全國各地中央、中交三行紙幣一律停止兌現，對於地方銀行紙幣私立銀行紙幣，限制發行。關於現銀者，禁銀出口，禁止銀幣流通，廢止銀條例，頒佈現銀國有令。此與十一月四日所實施者，大致相同。第二步驟，則爲安定人心，防止抬高物價，推行購銀政策，安定匯兌，商借短期外資，整理輔幣，修正國家銀行紙幣之兌現準備條例等項。內中已見實施，或在進行中者，約有數項。第三步驟，則爲以銀易金，收回地方銀行紙幣與私立銀行紙幣，行使對外用金對內用紙之金本位制，完成十進位之輔幣制度等項。將來能否次第實行，或竟另探其他方法，則須待諸一二年後，始能明瞭也。

以上所述，爲前文目錄之大要。原文較長，恕不一一引證。至其內容，則雖屬半載以前，而在今日視之，依然可供現行貨幣政策以及將來逐步推行之參考，並可證明現行貨幣政策，

純在解決恐慌，安定金融，增加稅收，統一幣制，樹立經濟復興之基礎，絕無採行紙幣政策膨脹通貨之成份在內。茲從經濟、金融、財政、幣制各方面，分別論證於後。

二 金融方面

先就金融言之。吾國最近金融緊張之原因有二：一為直接而屬於次要者，一為間接而屬於主要者。前者即為去秋美國抬高銀價。銀價之騰貴，速於吾國匯價之上升，世界銀價，折合吾國匯兌比價，高於同時吾國實際匯價，二者之差額，即成運銀出口者之盈餘。因此外流之現銀，有二萬八千萬元之鉅，內中約有二萬萬元，雖屬外商銀行之庫存，並非流通於市之銀幣，而對上海以及全國金融仍有下列數種影響：（一）外商銀行之庫存銳減，放款能力為之削弱。故於今春，一方面提高利率，吸收存款，他方面限制貸付，收回放款。遂使上海金融，更形緊張。（二）去秋大批現銀外流以後，國內人士，不明真相，加以報章雜誌之大半登載，反使全國人心，為之不安。人心既感不安，雖有資本，亦多停止貸放。信用因此而更收縮，金融亦更

因此而緊張

觀此二點，可知去秋現銀之外流，促進吾國信用之收縮。故為最近金融緊張之直接原因。惟於他方面，去秋現銀外流以前，吾國內地錢業，已多繼續倒閉。考其原因，則在農村破產，工商不振，放款難收，週轉不靈。此乃經濟恐慌之結果，亦即金融漸趨緊張之根本原因。現銀外流以後，吾國金融固較以前更為緊張。但此不過助長金融之緊張，而非釀成金融之緊張。故宜目為次要原因。

至於間接而屬於主要者，則為經濟恐慌之進展。一二年來，上海與內地銀錢業之繼續宣告清理倒閉者，其原因，十分之九，皆為呆賬過多，週轉不靈。所謂呆賬過多，或作地產押款，而地價下落，無法收回。或對商品放款，而市面不振，商品不易脫售，放款遂難如期收回。或作信用放款，而市面蕭條，營業失敗，不能清償。則在銀錢業方面，皆成呆賬。呆賬既多，以致週轉不靈，惟有宣告清理一法。呆賬之所以過多，不外市面蕭條，物價下落，地產跌價所致。此即一般經濟恐慌是也。是以銀錢業之呆賬過多，週轉不靈，實為吾國三年以來之經濟恐慌所釀

成。經濟恐慌，造成銀錢業之大批呆賬。亦即銀錢業之大批營業資本，因經濟恐慌而被凍結。則在銀錢業本身，既有資本缺乏，週轉不易困難，即有限制貸放之必要。而在工商業方面，前欠既未清償，資本又感不足，則非再行仰求銀錢業之援助，獲得若干放款，不足以資維持。於是資本之需要驟增，供給則反銳減，遂呈金融緊張之象。是以經濟恐慌，雖為金融緊張之間接原因，而其重要程度，則在現銀外流之上。

故欲消滅金融恐慌，挽救金融危機，經濟恐慌發生以來逐漸凍結之資本，必須次第收回而後可。易言之，呆賬收回，資本之供給自增，一般金融，自可鬆動矣。退一步論，以前之呆賬，一時固難收回，今後之貸付，必須不致再成呆賬，而為工商地產等業所凍結，則在資力充實之金融業者，尚可勉力貸付，一般金融，亦可稍形鬆動矣。然欲收回已成之呆賬，在經濟恐慌日益嚴重之情況之下，固非易易。縱欲今後貸付之款項，不致再成呆賬，則在經濟恐慌程度尚未減輕以前，亦無充分把握。是以各地工商等業，更須資本，以延殘喘。呆賬過多，週轉漸感不靈之金融業者，亦須資本以資維持。而在資力充裕之金融業者，則又限制放款，以防再蹈

其他金融業者之覆轍。工商等業，既難獲得金融業之援助，殘喘無法苟延，唯有次第倒閉，金融業之呆賬，因此而更多。資力較厚之金融業者，更感放款之危險。唯嚴加限制，以圖自全。互爲因果，遂成金融極度緊張之嚴重局面。

故其有效對策，不外下列二端：一即解決經濟恐慌，至少亦須減輕其嚴重程度。經濟恐慌，若能逐漸解決，金融業之貸款，不致再有凍結之虞。以前凍結之資本，亦有次第收回之望。若是，資本之供給自增，金融亦必寬裕矣。經濟恐慌程度，若能減輕。凍結之資本，雖仍一時無法收回，以後貸付之款項，不致再被凍結。金融亦可不致再呈極度緊張之象。故欲金融鬆動，漸趨安定，必先解決經濟恐慌，至少亦須減輕經濟恐慌之嚴重程度，始能收效。二即排脫美國白銀政策，對於吾國金融之影響。去秋徵收銀稅以來，公開運銀出口者，固已絕跡。私運出口者，則仍無法杜絕。尤以華北爲甚。在此情況之下，通用銀幣，固漸減少。發行銀行之正貨準備，亦有消失之虞。假如美國積極推行購銀政策，再行提高銀價。吾國實際匯價，若亦隨之而上昇。則吾經濟恐慌，必更嚴重。假如提高平衡稅，壓低吾國實際匯價。結果，內外銀價，相差更

鉅私運出口者必更多。故欲防止此種缺陋，必須停止紙幣之兌現，以防發行銀行所有正貨準備之消失。實行現銀國有，以免通用銀幣之流亡。故須根本改革幣制，始能排脫美國白銀政策對吾國金融業之不良影響。至於經濟恐慌之解決，則須明瞭吾國數年以來經濟恐慌之構成原因。茲再略述於後。

三 經濟方面

美國經濟恐慌，發生於民國十八年冬季。翌年，蔓延至世界各國，遂成世界經濟恐慌。而在民國十九二十兩年，吾國不特並未陷入世界恐慌之漩渦，且反獲得相當繁榮。考其原因，純在當時世界銀價，暴跌百分之六十，吾國對外匯價，即隨銀價暴跌而下落。其反而，即為各國對華匯價之騰貴。故吾出口貨物，在外國市場，用金計算之售價，雖已下落，而在本國，用銀計算之市價，則反騰貴。故吾出口商人，以及製造種種出口貨物之農工商人，因此而得較多之盈餘。進口貨物，在外國用金計算之市價雖因外國經濟恐慌而降低，而在吾國市場，用銀

計算之售價，則反騰貴。吾國可以自製之輕工業品，因此而得發展之機會。故於當時，資本較小製造較易之輕工業，皆呈勃興之象。餘如一般物價之騰貴，貿易價值之增加，皆是表示當時吾國並未發生經濟恐慌。而考其唯一原因，即在當時對外匯價之暴跌。則在民國二十年後，對外匯價，若竟反騰，結果必然相反，恐慌決難避免。

民國二十一年起，英日二國，以及英鎊集團各國，開始貶低匯價。民國二十二年，美國亦竟斷然放棄金本位制，減低貨幣價值。至民國二十三年春，美國雖又恢復金本位制，不過美元價值已減百分之四十強。英匯亦較舊平價，貶低百分之四十有餘。日匯則竟貶低百分之六十五，其反面，即為吾國對於此等國家之匯價，反比例而騰貴。綜計美國、日本、英鎊集團以及其他匯價下落各國之對華貿易，約占吾國對外貿易總額百分之八十。故其匯價貶低，對於吾國貿易產業，影響殊大。民國二十年，英匯平均十二便士，美匯平均美金二十二元又二角四分三，日匯平均日金四十五元又二角一分五。而在民國二十三年十二月，英匯平均一六·四四八便士，美匯平均三三·九〇九美元，日匯平均一一六·四二三日金。在此貶低

匯價減低幣值政策之下，吾國對外貿易，即生劇烈之變化。茲以中日貿易與中日匯價為例。民國二十年，國幣百元，平均約合日金四十五元。日金一元之物，在吾國市場，至少須售國幣二元二角。而在民國二十三年，國幣百元，平均約合日金一百十三元。日金一元之物，在吾國市場，僅售國幣八角八分，即可收回成本（關稅、運費、佣金、保險費等，皆未計算在內。下仿此）。進口貨物，在吾國市場之售價，既已暴跌。則吾國產輕工業品之市價，不得不隨之而降低。況如外國農產品，亦皆利用低廉之匯價輸入吾國市場。吾國農產價格，因此而暴跌。農民之購買能力，因此而銳減。

吾國出口貨物，本以原料品半製品為主。內除桐油皮骨等稍具獨占性外。其他貨物，在國際市場，皆有別國之競爭。例如中日二國之生絲，在美國市場，常受二國對美匯價之變化。金而消長。民國二十年十二月，日本停止金本位前，日美匯價，為美金四十九元三角七分五。中美匯價，平均美金二十二元二角四分三。假定吾國生絲一担，國內市價，為國幣一千元。若在美國市場，僅售美金二百二十二元。日絲一担，在其本國市價，假定日金五百元。而在美國

市場亦須美金二百四十六元，吾國絲價在本國市場，雖達一千元，而在美國市場，反較日絲爲廉。日本絲價在本國市場，雖僅日金五百元，而在美國市場，反較華絲爲貴。民國二十三年，日美匯價，跌至美金廿九元。中美匯價則，反升至美國卅三元七角七分。華絲日絲，在美國市場之競爭能力，卽生劇烈之變化。此時日絲市價，假定仍爲日金五百元。而在美國市場，則已降至美金一百四十五元。華絲市價，假定仍爲國幣一千元。則在美國市場，至少須售美金三百三十七元。較之日絲，幾貴一倍以上。決無輸出之可能。事實上，吾國生絲市價，必然步跌。假定跌至國幣五百元。合成美匯，亦須美金一百六十九元。仍較日絲爲貴。若與民國二十一年之情形相較，已得其反。蓋於當時，國內絲價雖貴，而在美國市場，反較日絲爲廉。民國二十三年，國內絲價，雖已暴跌一半，而在美國市場，反較日絲爲貴。在此情況之下，吾國生絲之輸出數量，固將減少。生絲之輸出價值，必更銳減無疑。

上述例證，雖僅生絲一項。而吾出口貨物，在國際市場，有競爭品者，皆可據以類推。至於國內產業，以及一般購買能力所受之影響，則更嚴重。卽以生絲爲例，絲價雖已暴跌一半，銷

路則反較前減退。則凡與絲業直接有關之農工商人，所受壓迫之嚴重，不言可喻。購買能力之降低，自在意料之中。故於民國二十一年，英日等國於低匯價以後，吾國輸出貿易，較之上年度，減少百分之四十六。進口貨物，亦因購買能力降低而減退。一般物價，亦自二十一年起，開始下落。可知三年以來逐漸演進之經濟恐慌，源於世界各國之貶低幣值匯價，吾國對外匯價之反騰。則欲解決恐慌，理應希望各國抬高幣值，提高匯價，恢復舊平價之金本位制。然此希望，為絕對不可能事。則吾唯一有效對策，唯有自動貶低吾國對外匯價。然欲貶低匯價，必須紙幣停兌，現銀國有，停止銀本位制。故欲解決目前之經濟恐慌，須從改革幣制，貶低匯價着手。

以上所論，為民國二十一年以來，至民國二十三年年底止，吾國所以發生經濟恐慌之主要原因，及其應有之有效對策，而自今年正月起，至五月止，吾國對外匯價，又因世界銀價騰貴而上漲。去年十二月，英匯平均一六·四四八便士，美匯平均三三·九〇九美金，日匯平均一一六·四二三元。而於今年五月，英匯平均漲至二〇·一二五便士，美匯平均漲

至四〇・九七二美金，日匯平均漲至一四二・三三〇日元。在此五個月內，吾國對外匯價，約漲百分之二十。其反面，即為各國對華匯價，一律下落。然此變化，並非源於各國匯價之低落，而為各國對外匯價之上漲。各國對華匯價之低落，不過其反映耳。故其變化原因，與前述世界各國之貶低幣值匯價政策，並不相同。前者源於各國匯價之貶低。當時吾國對外匯價之反應，不過各國貶低匯價之反映而已。故在客冬以前，吾國對外匯價之反應，以幣值減低匯價下落之國為限。對於金本位集團各國，並無影響。試查客冬以前對之法匯價，即可瞭然。而自今正以來，吾國匯價之騰貴，源於銀價之上漲。故其影響，為普遍的。對於經濟國家，皆無例外。去年十二月，對法匯價，平均五百十三法郎。而在今年五月，亦竟漲至六百二十二法郎，即其明證。

匯價既又普遍的上升百分之二十，則吾經濟恐慌，必更嚴重。其理由有二：甲、就一般而論，輸出必更困難，輸入必更容易。出口貨在外國市場之售價，更被抬高，而在國內市價，則更壓低。進口貨，在吾國市場之售價，更可減低，國產貨物，不得不再減價競售。一般物價，必更因

此而下落，構買能力，亦必較前減退。乙、各國減低幣制貶低匯價政策，對於吾國之壓迫，雖極嚴重。採行此種政策之國家，其對華貿易，雖達吾國對外貿易總額百分之八十。而吾對於金本位集團各國之貿易，則未受其影響。故此壓迫，仍為局部的。今正以來匯價之上騰，則為一般的。對於經濟國家之貿易，皆受影響。國內產業，所受之壓迫，遂更嚴重。

今觀上述理由，可知今正以來吾國經濟恐慌之所以益形嚴重，實為美國提高銀價，吾國匯價更貴之結果。雖於五月以後，美國並未積極推行購銀政策。世界銀價，亦稍回跌。吾國匯價，亦稍下落。不過美國既未停止購銀，亦未放棄白銀政策，則於將來，仍有繼續抬高之可能。故在吾國，若欲積極的解決經濟恐慌，理應希望美國放棄白銀政策。世界銀價，必然暴跌。吾國匯價，亦必隨之而下落。若欲消極的不使經濟恐慌，益形嚴重，則宜希望美國不再提高銀價。凡此種種希望，常為吾國一般經濟學者所樂道，而為吾人所排斥者也。蓋此希望，莫不權操外人，決非吾國所能左右。故須起而自動改革幣制，永遠脫離銀價漲跌之影響。則其第一步辦法，必須停止兌現，集中現銀。務使吾國匯價，完全脫離銀價之束縛。則於將來世界銀

價之漲跌，與國際間一種貨物之漲跌，並無不同，吾國一般經濟，可以不再遭受銀價騰貴之惡果矣。

綜觀以上所論，不外二點：一、若欲解決經濟恐慌，必須消滅民國二十一年以來各國貶低幣值匯價對於吾國之影響。然欲消滅此種影響，必須自動貶低吾國之匯價。然欲貶低吾國匯價，則非紙幣停兌，現銀集中，停止銀本位制，不能收效。蓋如僅恃平衡稅，壓低匯價，極易助長現銀之私運，減少發行銀行之正貨準備也。二、若欲解決經濟恐慌，又須完全排脫美國白銀政策，對於吾國匯價之影響。然欲排脫此種影響，又非根本改革幣制，不能收效也。

四 財政方面

至於財政，欲圖收支平衡，亦有根本改革幣制之必要。中央稅收，以關稅收入為大宗，鹽稅，統稅，印花稅次之，最近支出雖未增加，收入則漸減少。考其原因，一受市面蕭條，產業不振之影響。二為匯價高漲。海關金單位價格降低之結果。先就前者言之。市面蕭條，產業不振，統

稅印花稅，必然減少。此為經濟恐慌必然之結果，世界各國皆難例外者也。故欲增如此種稅收，必先解決經濟恐慌。然欲解決經濟恐慌，則如上文所論，先須改革幣制。

更就後者言之。又可概別為二：甲、民國二十一年以來，進口貨之總值，固已迅速減退。進口貨之數量，亦因吾國購買能力下落，而漸減少。故吾海關進口稅收，無論從價從量，莫不一律減少。乙、吾國海關進口稅收，本用金單位計算。再從金單位，合成國幣。金單位市價，則視匯價之高下而定。匯價騰貴，金單位市價下落，則用國幣計算之關稅收入減少。匯價下落，金單位市價騰貴，則用國幣計算之關稅收入增加。例如今年五月，為數年以來吾國對外匯價之最高時期，金單位一枚，僅值國幣一元六角二分。假如匯價更高，金單位市價，必更降低，關稅收入，亦更減少矣。

故欲增加關稅收入，而不變更稅率，一須增進輸出，發展產業。人民之購買能力，可以因此而增加。進口貿易，亦必隨之而發展。然欲達此目的，則非停止銀本位制，貶低匯價，不能收效。雖於匯價貶低以後，進口貨之數量，反將較前為少。惟在若干時期以後，因吾購買能力之

增大，進口貨之數量，仍有恢復元狀之可能。二須改革幣制，貶低匯價。匯價下落，海關金單位之市價上漲。例如本月四日，實行新貨幣政策以來，對外匯價，穩定於英幣十四便士半，美幣二十九元七角五分。較之今年五月之匯價，已低百分之二十七。金單位市價，即已漲至國幣二元二角七分。較之五月中旬，已貴六角五分。若以五月中旬一元六角二分之金單位市價為標準，則已騰貴百分之四十。可知欲求中央主要稅收之增加，而不變更稅率，亦須根本改革幣制也。

五 幣制方面

吾國幣制，本極紊亂。為發展產業，便利工商，吸收外資計，皆有迅予整理之必要。吾國幣制之整理問題，可以概別為二：一即本位問題，二為輔幣問題。分別略論於後。

(一)本位問題。吾國本用銀本位制。廢兩改元以前，為銀塊與銀幣之並行本位制。廢兩改元以後，則為銀幣本位制。原則上，與一八一六年英國所行之金幣本位制，大致相似。不同

之處，不過幣材與鑄費而已。吾國既仍單獨沿用銀本位制，則因世界銀價之漲跌，吾國對於各國之匯價，即生劇烈之變化。對外貿易，遂難健全發展。此其一。對外貿易，既難健全發展，國內產業，或得意外之繁榮，或受意外之壓迫，試觀民國十九二十兩年與今年之事實，即可瞭然。則吾國內產業，亦難獲得正常之發展。此其二。吾國若欲發展交通，開發產業，必須利用外資。然欲利用外資，必須安定匯價。而在銀本位制之下，吾國匯價，不易安定。此其三。基上三點，吾國本位制度，實有根本改革之必要。

然欲改革本位制度，必須選擇適宜之國際經濟環境而後可。數十年前，銀本位國之放棄銀本位制，改成金匯本位制，莫不皆在銀價下落時期。蓋以銀價下落，匯價降低，對外債務加重，主權國對於殖民地之貿易，受其妨害。乃將殖民地之銀本位幣，與其本國之金本位幣相聯，而成金匯本位制。故其改革動機，一在保障主權國對於殖民地之債權，二在維持主權國對於殖民地之輸出貿易。而在吾國則不然。本位制度之改革，須以本國利害為中心。故其時機之選擇，應以銀價騰貴時期為宜。銀價騰貴，則吾大批現銀，可以相機處理。銀價下落時

期，吾國若再放棄銀本位制，足令世界銀價，一落千丈。則吾幣制改革，將蒙重大損失，恐非國庫所能負擔。故於歐戰時期與戰後數年，世界銀價大漲，實爲吾國改革本位制度之最佳時期。北平政府，見不及此，殊爲可惜。最近美國施行白銀政策，世界銀價騰貴，吾國改革本位制度之時機又臨。則應乘機停止銀本位制，集中現銀，售與需銀之美國。較諸銀價低落時期，可得善價而沽。國庫負擔，可以不增。反因匯價下落，銀價上漲，一舉可得十萬萬以上之盈餘，以供經濟建設之用。此種良機，不應輕予放過。故自去秋以來，力主乘機改革幣制也。

(二) 輔幣問題。吾國輔幣之紊亂，盡人皆知。分析言之，一爲種類之繁多，二爲價值之差。前者有銀角、銅元、角票、銅元票等數十種。後者例如銅元，則自當十文以至當二百文，洋價亦有三千餘文以至十六千餘文。觀此極端混亂狀態，吾國貨幣論者，大都主張先行整理輔幣，恢復十進位後，再行改革本位制度。鄙意適得其反。以爲必須先行改革本位制度，始可乘機整理輔幣。蓋如紙幣停兌，現銀集中，停止銀本位後，匯價降低，洋價亦縮。待其縮至相當標準，分別予以安定。例如南京洋價，本在三千四百文左右。而自施行新貨幣政策後，洋價暴縮，

現已安定於三千文。其他各省，可以類推。余於『根本自救方案』一文之第六節補助貨幣問題項下，所謂『……此須因地制宜，不能一概論斷。惟在統一銅幣原則，則須全國一致。』即是此意。故就整理輔幣問題而論，本位制度，亦宜乘機改革也。

六 實行後之結果

綜上以觀，可知若欲安定金融，挽救經濟，增加稅收，必須改革幣制。且因銀價抬高，又爲吾國改革幣制之一大良機。吾國政府，遂於本月四日，斷然實行新貨幣政策。三行紙幣，一律停兌，所有現銀，收歸國有，廢止銀條例，禁止銀通幣之流通，限制紙幣之增發。觀此數點，皆與最近數年以來世界各國之貨幣政策相符合，且又適合吾國之特殊情形者也。實行以後，工商業界，『難免乘機抬高物價，或竟屯積居奇。考其原因，一在誤以爲紙幣停兌，卽爲膨脹通貨。通貨膨脹，物價必貴。……關於屯積居奇，抬高物價，雖宜先事預防。惟據作者觀察，目下國人之購賣能力極低。故意抬高物價，實屬商人之自殺政策。且因不採膨脹通貨政策，國產貨

物，決不甚漲，故雖屯積居奇，抬高物價，亦必失敗。」（前文第九節）以上所論，雖在半載以前。而自最近實行新貨幣政策以後，若干貨物，確被一度抬高後，知並非膨脹通貨，抬高之物價，遂又暴跌，因此而受意外損失者有之。足證前言之不誣矣。

又有以爲紙幣停兌，現銀國有以後，政府恐將增發銀紙，以補稅收之不足，結果仍爲通貨之膨脹。此實過慮之談。蓋據本文第四各項所論點，吾國幣制，若不斷然改革，關稅、統稅、印花稅等，皆無增收之望。而在銀本位停止，匯價貶低以後，稅收反可日見起色，收支亦可漸趨平衡。孔財長所謂十八個月後，財政收支，可以平衡，確有充分根據，並非徒托空言。收支既能漸趨平衡，何以又有增發紙幣，以補收入不足之必要？故余以爲幣制若不根本改善，吾國財政，勢必日陷困境。而在根本改革以後，不特經常收支，可以漸趨平衡，且可獲得大批改革幣制之盈餘，樹立經濟復興之基礎。餘如發展輸出，復興產業，安定金融，皆爲此次斷然改革幣制之目標。一年半載以後，大致皆能獲得相當效果也。

論我國新貨幣政策

顧季高

本月四日財政當局所公布之緊急法令，確立我國新貨幣政策，而使經濟恢復之工作，得以立即開始，誠民國肇造以來經濟史上一頁可紀念之事件也。我國之貨幣價值，自各主要國家相繼放棄金本位，以及白銀在世界市場暴漲以來，無形之中過度高起，此爲吾人兩歲以還所疊加論述者，今則經政府當局正式宣認爲通貨緊縮之根原，國民經濟潰敗之主因矣。在申論政府緊急法令含義以前，不能不對我國所應採取經濟貨幣政策，一作理論之探討。

夫中國處今日之世界，既不能閉關自守，拒絕通商，無寧參加世界經濟，與先進之工業國貿遷有無，改造國內之經濟結構，使其與世界經濟潮流相適應，然後國內經濟與國際經濟達到均衡狀況，世界新發明之生產技術，充裕之資本，優越之人才，俱可以供吾國利用，以

爲發展產業之資，此爲純正經濟學者之主張，抑亦顛撲不破之真理也。願欲實現以上之方針，除政治之安定爲當然的必需條件，而自國民政府成立以來業經實現外，貨幣之安定爲最重要的前提。貨幣不安定，則經濟上之種種行爲，如生產交換分配消費等，俱受重大影響，而國民經濟乃失去均衡。國內歷來侈談貨幣政策者，以兩種人居多：一種人迷信貨幣爲購買力之根原，而以爲國內生產消費之不足，由於貨幣之不敷，於是能力本位虛糧本位地產本位等建議，一時並起，其實國民購買力導源於均衡的生產，而生產之發達則有待於資本技術人才組織等要素的適當的利用，貨幣本身初不能產生資本與技能，即政府濫發通貨，以購買人民所生產之貨物，亦不過造成不均衡之生產，無裨益於人民之消費，而使交換分配增加困難，此等建議苟或實現，則必成通貨膨脹，而致國民經濟於困窮，宜乎政府之不予採納也。然貨幣價值之變動，有大影響於生產，雖正統學者亦莫不深信不疑，苟幣值不斷上騰，一如我國過去數年所經過，則從事生產者之相互的關係失去常態，經營企業者無利益而反遭損失，生產之數量及價值俱形萎縮，全國人民之購買力自將減少。理論既如此，事

實上復昭然若揭，此吾人雖對於以增發通貨爲促進生產手段之主張，期期不能同意，而獨對於過去抬高吾國幣值之舉動，則不憚加以嚴重之指斥者也。另一種論貨幣政策者，則多自居於『健全通貨』之主張者，其論旨謂一國通貨，祇以硬貨爲可恃，苟用硬幣，則幣值雖不斷上騰，政府雖預算不敷，金融界雖組織與業務兩不健全，而人民對於貨幣之信任，仍不消失。由此等人之見地而言，但使一國通行硬幣，則該國卽有健全之通貨，爲維持硬幣之通行起見，雖生產消費減縮逾恆，國民收入及生活程度下降甚烈，亦所當爲，於是而種種光怪陸離之建議，一時並起。如統制經濟，國營貿易，人爲的平衡進出口商業，節制消費等等，無非欲使吾國由世界經濟之參預者，退而爲自足自給之經濟落後國家，種種舉措，不外犧牲人民之福利，以圖硬幣價值之維持平價，此何異於拜金之守財虜，甯以餓死爲得計，而不願見一文現錢之付出。若斯主張亦非吾人所能贊同。

鼓吹是說者，每謂吾國近年並無通貨收縮之存在，且引鈔票流通額及銀行存款數字之逐年增加，以爲佐證，甚者且謂美國抬高銀價後，吾國流出現銀，多屬於洋商銀行，而華商

銀行則不受影響反對入超論者，更以近來入超漸減爲吾國經濟差堪自給之徵，而引爲幸事。其實吾國鈔票在通貨收縮期間之不遽減縮，一由於發行之多元狀況，二由於各行將發行鈔票之公債準備部份，爲利益之來源，有此二因，卽社會對通貨之需要減退，發行銀行亦不肯將流通額減少，而使收益受其影響，其結果此逾量之通貨，仍流通市面，而爲國外銀價與上海對外匯率發生差價之原因。至於華商銀行之存款，則凡廁身金融界者，舉知近年真正商業性質之存款，已大爲減少，而激烈增加之部分，則爲同業存款，此種款項，原具膨脹性質，大抵係各行相互所存放，在平時資以利用，遇急時忽相互提現，恆爲巨變之因，亦卽近年吾國金融界畸形發展之例徵，安可舉爲無收縮狀況之佐證哉。自去歲以還，華洋商銀行之存款均因美國抬高銀價而外流，洋商銀行之營業準備爲現銀，故銀底驟爲減縮，華商銀行之鈔票準備固有現銀，而營業準備則爲庫存鈔票及存放同業之資金，鈔票流通不減，故華商銀底無變化，然在營業準備金，則華商銀行被迫減縮，初無異於洋商銀行，以致上海市面奇緊，利息上騰，而工商地產諸業，乃相繼破產。今謂美國銀政策僅影響洋銀行，而於華銀行

無與，是猶決湖水之東岸，使之外流，而謂西岸之水平，並不下降，果有是理耶？近月以來，中外人資本套均趨國外，一如孔財長所宣示，對外貿易入超因而逐月減退，然國內利息繼長增高，上海外匯利至月息三分半以上，假定入超完全消滅，或吾國對外轉為出超時，行見利息可高至四五分。夫一國之進口貨款，本不須立即清償，苟貨幣安定，利息尤較售貨國之水平為高，則貨款自將留此生息，而於購售雙方之經濟有益。自論者謂我國對外貿易為入超，每歲必須對外付現清算，而後一般人民均以為一國必不能脫離銀本位，寧以受經濟緊縮之痛苦得計，謬誤學說之為害誠不淺哉。

吾人對於健全通貨之解釋，與一般論者異趣。在論者以為但使通貨為金屬即是健全，而吾人則認苟貨幣價值過高，使國內物價水平遠過國際物價水平，因之人心不安，資本外流，國際收支不利，財政預算不敷，則無論其貨幣為任何金屬，決非健全通貨。改造之方，不能乞靈於提高關稅或限制貿易等方法，而使國際經濟與國內經濟更不均衡。祇有從根本解決，將不合理之貨幣金融與財政加以改造，使國內外經濟，因貨幣安定而恢復均衡，然後經

濟復興，始有久遠之希望。

從上開之觀點以衡量政府之新貨幣政策，則知其建設性之若何偉大，對國民經濟之若何裨益，誠不愧為國民政府成立以來，對全國人民之最有利之一種舉措也，請申論之。

(一) 銀本位之放棄，使我國貨幣不再受美國不合理政策之影響，而其價值因得安定於目前之水平。根據中央銀行之宣示，我國法幣價值對英為每元一先令二辨士半，對美為每百元二十九美元七五，對日為每百元一〇三日金，事實上日英匯兌已安定於每日金合英金一先令兩辨士，英美匯兌亦上下於每鎊四元九角二分，故從茲國幣與外幣幾等於無變動，因之經營對外貿易者，不須擔負匯兌風險。過去我國與外國從事貿易，匯兌風險悉歸我國商人擔負，事實上不啻我國全體民衆對國外貿易付出之特殊代價，而因我國生產事時時須與外貨抗衡，外匯之變動時致我國國貨生產者於失利地位。故中國銀行董事長宋子文氏乃有『過去匯率起落不定，使對外貿易乃至於各種貿易均含有賭博性』之感言。同時國中論者對國外貿易亦時作仇視之論調。外匯安定而後，我國對外貿易以及內國

生產變爲正常企業，每歲吾國人民所節省之代價，何可勝計。不僅此也，過去純正外資不肯輸入中國，來者均爲甘冒風險自願僥倖之資本，於是治外法權特殊利益，舉皆爲此等資本之護身符，而吾國苦矣。現在匯率安定，純正外資僅以圖兩地利息差率爲目的者，必將逐漸輸入，但使吾國不採取步驟限制入超，則將來經濟進步可以斷言。吾人深信在數月之內，吾國進出口貿易連同入超數字，均將增加，至於國內貿易向與國外貿易成正比例，國外貿易增加，則國內貿易亦增，全國國民收入之增加，殆亦意中事耳。

(二) 匯價安定後吾國物價亦將安定，在目前一般人震於通貨膨脹之傳言，或將對於必需貨物，略加購買，因之引起漲風，但此種漲風，不能持久，可以斷言。蓋政府既將鈔票發行集中於發行準備委員會，杜絕多元發行之弊，而使發行通貨不爲一般銀行之收益來源，則鈔票舍掉換現洋而增發外，殆無法大量增加，至於銀行信用，亦未能突然膨脹。反之則目前現洋既失去法貨資格，而須掉換三行鈔票，則在未盡掉換鈔票以前，所有流通之現洋，將失去其貨幣之功能，政府雖擬儘量準許銀行領用一元券及角券以替代現洋，然究須相

當時日。故在最近期間，全國之零售交易，不致大活躍，一般批發商人及屯積居奇者，縱儘力對紗、花、米、麵粉等作期現貨之購買，究不能使物價水平為若何之暴漲，因此等交易必須以實銷為後盾。近日物價在幣制改革前已相當上漲，實銷已不復追隨，昨今二日如紗、花、麵粉等均不漲，而微跌，可見一般人所顧慮之物價暴漲為毫無根據。但就遼遠之將來而言，則吾人對於國內物價不作下跌之想，蓋匪特國民收入從此即將增加，對貨物之需要進展，即就國際物價而論，在英美日諸國均無突轉下跌之可能，故吾國物價在此後數年間，理應隨人民購買力之增加而徐徐上漲也。

(三) 對外收支必將轉為有利。一國對外收支，在一不定之幣制下，恆以匯率之變動而保持其平衡，如我國前數年是也。苟其轉為一安定之幣制，而幣值復不過高時，人民對之即有信任心，斯時本國物價即對國際物價調節而得平衡，因之對外貿易狀況良好。同時本國逃出之資金以及外人之資金均相率歸來，而使本國之利息下降。觀於昨今二日上海匯市均盤旋於中央銀行之購入價格——即英金為每元換一先令二辨士六二五，美金為每

百元三十美金，相當於金本位國之現金輸入點——可見國際收支業已轉爲有利。再就市場利率而言，前數日劃頭加水高至七角無讓主，外匯套利逾月息三分半，而昨今兩日所有外匯及物品市場上之近遠期價格驟爲接近，完全恢復前數年金融鬆動時狀況。際此計劃甫經開始，市場利息卽此下落，苟月終所有外匯物品市場上套利之游資，爲額在數千萬元以上者，均行歸來，則正當事業資金之不虞缺乏可知。公債價格自經政府宣布中央銀行改組爲中央準備銀行以及預算卽將平衡後，連日上漲至新紀錄，吾人數年來之希望，卽爲政府借款之利息應低於工商業借款之利息，以便財政經濟兩臻健全，今政府甫宣布此健全之新貨幣政策，而吾人歷來所期望之事實卽爾實現，在他國貨幣改革時莫不發生利息上應銀行關閉之不幸事件，吾國獨利息下跌，銀行安堵不驚，苟非人民對政府之舉措抱熱烈之擁護與贊成態度，何克致此，然則通貨膨脹派與硬幣派之主張，不爲國人所贊許，不亦昭然若揭乎。

至於有人以爲現在幣值較低，對外入超恐將轉大，而交換條件亦將惡化，故主張確定

貨幣政策後，必同時提高關稅，限制進口，斯說亦毫無學理上之根據。蓋吾國近四年感受入超之威迫，實由值幣上漲後國民經濟結構未能調節適應之故。因通貨緊縮而外資不流入而流出，外資他徙而對外交換條件乃驟轉惡化。去歲十月白銀平衡稅宣布後，幣值略低，對外交換條件即轉有利，現今世界各國因經濟小康，農業對工業之交換，已轉於農業有利。吾國積極貨幣政策宣布後，外資流入，對外交換條件，應即與加拿大阿根廷等作同等的恢復有利，苟以關稅限制進口為達到繁榮之坦途，則吾國七年來關稅水平，自一九二八年之百分之五弱，而漲至今年之百分之三十以上，應早致經濟繁榮，不勞政府今日之貨幣改革矣。

(四) 紙幣必可行通。過去之紙幣，徒供多數發行銀行以收益，不隨國民經濟之需要以為增減，識者久病之。現在集中發行後，準備之充裕前所未有，蓋集中之銀貨，照世界銀價評價，應較現在流通之鈔票面值為遠高。宋子文氏已負責聲明矣。現在國際收支既對我國有利，將來通貨準備金祇有日益增加，而無減少之虞，沿海都市對三行鈔票固信任不替，即內地窮鄉僻壤，凡有郵局商會三行辦事處之地，均可使人民了解其穩固情形，歷來進步之

國家無不如此。吾國人素以富於商業常識著稱，焉有不樂爲收用者哉。

(五) 銀行業務及組織將趨於合理化。吾國金融業過去在錢莊時代，祇以供結信用於一般商業爲主，迨政府借款及民族工業逐漸興起，而後銀行業起而代之。顧種種舊日商業習慣，猶聽其存在，復以銀本位制之具有長期膨脹性，各銀行存款繼續增加，爲圖利起見，對於地產及長期工業放款，罔不經營，對金融組織不遑加以合理的改正，前數年金融業後進者，或以提倡承兌業務籌畫再貼現便利諸說進，諸前輩雖是其言而以爲時機未到空談而已。九一八及一二八以後，通貨收縮降臨，於是金融業乃稍稍合理化，此次政府決心改組中央銀行，藉以保管各行之營業準備，兼供給再貼現之便利，實開金融史之新紀元，所籌畫中之地產抵押銀行，更可輔助各行使其資金流動化，政府復擬平衡預算，對國內市場之借款減輕，行見金融業卽照正軌經營，而承受票據市場以及長期資本市場，俱有實現之希望。將來吾國金融業勢將兼採英美式及大陸式之長，一部份專營商業資金之供給，一部分從事業工資金之介紹，而地產抵押農業放款等業務，均將設立專業機關，至中央準備銀行，則

將保持絕對流動性，以維持國人對貨幣之信任，其對國民經濟裨益之鉅大，所不待言矣。

(六)國際地位即將提高，與鄰國感情亦將進步。吾國號稱地大物博，而對外貿易僅居世界貿易百分之二而弱，且海通百餘年，而物質文明進步綦緩，識者恥之。我國落後原因多端，而幣制不良為主要原因之一。現在幣制安定後，國際貿易進步可期，國人與友邦人士往還繁復，感情自可融洽。我國主要貿易友邦，為日英美三國，貨幣安定後，國民購買力增加，最蒙其益者，應屬日本，中日唇齒之邦，不宜均抱經濟國家主義，致中國則以購日貨為不利，日本則以獨霸中國市場為國策。要知經濟國家主義與黷武主義同一結果，必致國家於困窮。昔法國陳兵於魯爾，強索賠款於德國，結果德國遭通貨膨脹之厄，法人亦致經濟恐慌，迫德國於一九二四年經英法美共同援助，安定幣值後，法遂逐漸恢復繁榮。中日此日之情感，當遠勝當時之法德，吾人信東鄰遠大有識之當局，必將以熱情贊助我國之新貨幣政策，而僑滬之日本金融業商界等，亦將自動交付現銀於我國中央銀行，以為經濟提攜之先聲也。英國維斯爵士來華不久，而我國久經自主決定之新貨幣政策業經發表，對於羅氏之工作應便

利不少。英人素以眼光遠大見解正確有聲世界，此次吾國貨幣政策發表後，倫敦方面頗有好評，其政府且首先下令使其國人遵守我國法令。際此英國經濟好轉游資過剩，而我國亦正需要資金開發時，有利之對華經濟投資，似應為羅氏調查後之應有結論也。美國對華素著好感，徒以近年國內政治關係，採行不合理之購銀政策，既與吾國經濟以極大之傷害，復減少吾國人對美貨之購買力。年來美商在滬營業者倒閉接踵，美國人之自食惡果，不為不烈。我國採新貨幣政策後，經濟好轉，對美貿易應可增加也。此外其他諸國直接間接對華貿易均將進展，而我國人民對國際貿易與國際事件乃益感覺其重要性矣。

總之，此次貨幣改革，以及計劃中之金融改造與財政整理，從任何觀點而論，均不失為有利之舉。政府在昨今日中，已博得全國民衆之擁護及海外友邦之同情，政府更應努力，就財部布告及孔財長宣言中所明示者，逐一切實進行，安見我國經濟之昭蘇，不為世界經濟恢復之一主要原動力，而為國家經濟主義喪禮進行之前奏曲乎。

二十四日十五日

我國銀行制度能勝任管理通貨乎

侯樹彤

一 通貨管理制大意

自從新幣制令頒行以來，一般經濟學者皆喜歡談通貨管理一個問題。但據我個人觀察，以爲在今日的中國，談通貨管理，實嫌太早！一個國家那打算實施有效的通貨管理，至少須先有（一）健全的銀行制度；（二）精確的統計材料；（三）深通貨幣問題的人材。這三個條件是缺一不可的。現在且拋開統計及人材兩項條件不論，我們這篇文章的主旨，即專在研討中國現在的銀行制度是否能勝任管理通貨一個問題。

但是，在未討論這個問題以前，我們還得先把通貨管理的大意約略的解釋一下子。近來，自從新幣制令頒佈以後，各方面所發表討論通貨管理的文章，着實不少；可是真能夠洞

明此中三昧的人，卻不多觀。簡單說起來，通貨管理的目的，只是在求一國國內的經濟安定。達到這個目的之手段，只是在控制通貨的流通額。控制通貨的流通額何以能夠保持經濟安定呢？因為根據『數量學說』(quantity theory) 通貨流通額的增減，直接影響物價的漲落，物價的漲落，直接影響利潤的長縮；而利潤的長縮，又直接影響產業的盛衰。我們若把這個意思引申起來，即是說：遇到產業衰落（或經濟恐慌）的時候，百物跌價，工人失業，一個實施通貨管理的國家，應當設法增加通貨流通額，以便抬高物價，物價抬高之後，一般企業家的利潤便可逐漸的恢復起來，於是未倒閉的工廠商店，可以不再倒閉；已倒閉的工廠商店，或者還可以復業。那麼失業的問題不是就此可以解決了嗎？這是通貨管理的一個妙作用。我們試再舉一個與此相反的例子。現在多數國家的生產方法，無不日新月異，時在進步中。因為技術的改良，生產物的成本自然減低。但是工人的工資，卻往往未能隨成本之減低，而為同等的提高，在這種局面之下，企業家的利潤將不免一天一天的膨脹起來。我們都知道利潤的膨脹是可以引起生產過剩的；而生產過剩又一定會促成經濟恐慌。爲

了避免這種危險起見，一個實施通貨管理的國家，應當防患未然，及早設法減縮通貨的流通額——用貶抑物價的手段來保持經濟安定。這種因為成本的減輕而引起的物價跌落是無害於產業界的。不但無害，這樣的物價跌落，反可以使社會上「各色人等」對於產業進步的結果，都得到利益均沾的機會。這是通貨管理的另一個妙作用。自然，經濟界的實際情形，絕不是如我們此地所想像的簡單。一國的金融當局，執行一種貨幣政策，勢必須四面八方全顧到了。一着失算，往往會使全盤計劃不能得到預期的效果。但是，我希望我適才所舉的兩個例子，可以粗枝大葉的闡明通貨管理的大意。

說到這裏，我們還得更進一步，討論一個國家，實行通貨管理，應當採取一種什麼樣的貨幣政策，才可以常保經濟安定？老一輩的經濟學者，照例總是說：一國的貨幣政策，應當以力求物價之穩定為目的。他們的意思，差不多認物價安定即是經濟安定的別名。最近又新出了一派經濟學者（以 F. A. Hayek 為代表），主張在一個生產進步的國家，物價是應該隨着成本的減輕，而徐徐跌落的。這一層意思，我們在上文已經約略的發揮過幾句。我們，依

據一九二四年至一九二九年美國經濟膨脹 (boom) 的經驗，指明在一個生產進步的國家，實施物價安定政策，無形中實等於實施通貨膨脹 (inflation) 政策，遲早一定會引起生產過剩的。此外還有一派經濟學家，他們主張管理通貨的政策應該以促進物價徐徐上漲為目的。所以，總起來說，一個實施通貨管理的國家，至少有三條大路可以選擇。

這三種說法，各有各的見地。一般經濟學者迄今尙聚訟紛紜，莫衷一是。但是一個採行通貨管理的國家，究竟應該走那一條路呢？這須要看各國的環境而決定。「時間」與「空間」必須兼籌并顧。絕不可一概而論。第一種政策的好處，據說是：物價安定，企業家作起生意來，有一個固定的標準，容易打算盤。但是若在一個人生產進步的國家，依據上文第二種說法，這樣的物價安定政策，又的確有引起生產過剩的危險。第二種政策，若只就理論來講，誠然是比其餘兩種都是健全。但是，若真個付諸實行，實際上又必定發生許多不可避免的困難。第一各種不同的產業，進步的速度，絕不能整齊劃一。有的進步快，有的進步慢，有的乾脆不進步。然而金融當局所能控制的，只是社會上各種通貨流通的總量；所能操縱的，只是一

般物價的水準。任憑物價跌落吧，則進步慢及未進步的產業，即難免不受打擊。不令物價跌落吧，則進步快的產業，即難免不作過度的膨脹。此外，專利制度，工會制度，亦全為實施這種貨幣政策的障礙。第三種政策的好處，據說是：物價徐漲，企業家不愁無利可賺，工商百業因此乃可欣欣向榮。但是這種政策，一方面剝削一般消費者的購買力；一方面用人為的方法，無形中給一般企業家以一種津貼；損此利彼，未免有失情理之平。況且，如此一辦，能幹的企業家，固然可以大發其財；庸劣的企業家，靠着津貼，亦可以掙扎下去，不致於被淘汰。請問這不是等於奪老百姓口中的食料，來在產業界裏豢養許多寄生蟲嗎？其為不經濟，自不待言！

又有人說：提高物價的政策——一方面減削人民的消費，一方面增加企業家的利潤——實不啻一種『強制節約運動』(forced saving)可以促進社會上資本之儲蓄；這至少在缺乏資本的國家，是值得擁護的。其實這也須要看一個國家的社會情形而論。蘇俄是個缺乏資本的國家，如果實行這種政策——實際上他們早已實行過了——自然利多害少。因為儲積的資本一概國有，取之其民者，仍必用之於民。中國也是個缺乏資本的國家，但如

此貨幣政策，却萬萬實行不得！一般老百姓，吃不足，穿不足，一個個的都面有菜色，若再剝削他們的購買力去肥上貼膘，先不必說這在情理上講不過去。最可慮的，利潤的增加不一定準能夠促進社會上資本的儲積。有的企業家，發財之後，也許自己多娶幾個姨太太！有的企業家，縱使他自己不浪費，他的少爺們照例亦一定會代拆代行的。弄到臨了，『強制節約』的結果，不過使上海灘上多添些個揮金如土的『小開』而已！

一個實施通貨管理的國家，選擇起貨幣政策來，所應當考慮的問題，絕不止我們所指的陳的這幾項。其中所包括的種種難題，複雜萬狀。我們上文所討論的幾樁事情，并非通貨管理制度的全豹，——不過僅僅是一斑而已。然而已經夠麻煩了！我們所以不憚費辭。特別在此地把通貨管理的大意略詮加釋者，只是要使讀者了解通貨管理是一個多麼煩雜的玩意兒，然後好仔細研討中國現在的銀行制度有沒有擔當這個責任的資格。至於對通貨管理制作一個詳盡的——而且具有系統的——研究，那又是另外一樁事，非本文範圍所能及。

二 紙幣發行不集中與通貨管理制

我國銀行制度的第一個大缺點，是紙幣發行不集中。現在中國享有發行權的銀行，簡括起來，可以分作四大類。第一類是中央政府控制下的中央、中國、交通三大銀行。第二類包括私商經營的商業銀行及實業銀行。第三類包括各省市的官銀號及官錢局。第四類是外商銀行。

據最近報告，在本年一月底間，中央銀行的紙幣發行額爲二二〇、六四一、〇九〇元；中國銀行的紙幣發行額爲二八六、二四五、〇四二元；交通銀行的紙幣發行額爲一八一、六一二、二五〇元。總計中央政府所直轄的三大銀行的紙幣發行總額約共達六萬八千八百五十萬元之多。

私商營業之商實各銀行（此類銀行中亦有數行保有少許官股，其享有發行權者，在上海則有四行準備庫，中國實業銀行，中國通商銀行，中國農工銀行，中國墾業銀行，四明

銀行，浙江興業銀行，農商銀行，及大中銀行；在平津則有北洋保商銀行，邊業銀行；在四川則有美豐銀行；在福建則有福建東南銀行。這些個銀行的紙幣發行總額，據作者估計（根據不甚完整的材料）大概約爲一萬二千五百八十萬元左右。

各地方政府控制下之官銀號（此類銀號中偶亦有官商合辦者）其享有發行權者，計有廣東省銀行，富滇銀行，中國農民銀行，湖南省銀行，湖北省銀行，河北省銀行，廣西銀行，浙江地方銀行，山西省銀行，陝西省銀行，廣州市立銀行，寧夏省銀行，陝北地方銀行，江西裕民銀行，四川地方銀行，南昌市立銀行，河南農工銀行，江西建設銀行，及青島市銀行。這些個地方銀行的紙幣發行總額大約共爲一萬三千七百八十萬元左右。

外商銀行在中國發行紙幣的，計有英籍匯豐銀行，麥加利銀行，有利銀行等三家；日籍朝鮮銀行，臺灣銀行，正金銀行等三家；美籍花旗銀行，及法籍東方匯理銀行。但是這些個銀行在中國所發行的紙幣究有幾何？卻沒有統計可考。大約除朝鮮銀行在東北所發行的老頭票而外，其他各外商銀行在中國所發行的紙幣，至多不過數十萬元而已。

總計起來，本國三大類銀行，現今所發行的紙幣，約共九萬五千二百餘萬元。但其中各省市官銀行號的發行數目，恐怕有不實不盡之處。多數在武人宰制之下的省銀行，最主要的業務，便是濫發紙幣，它們對於紙幣發行額一向是諱莫如深，從來不肯宣示外人。我們以上的估計，是根據中外商業金融彙報所搜集的數目字。這些個數目字又完全根據各銀行自己的報告。我很疑惑他們所報告的發行額比實在的發行額爲小。因爲依照這種數目字看起來，即把外商銀行所發行的紙幣計算在內，中國全境的紙幣流通額，最多亦不過十萬元。現在銀幣的流通額，無論在通都大邑，或在窮鄉僻壤，已經很少。然而十萬萬元的紙幣，以四萬萬人平均起來，每人所得的法幣流通額，不過才二元有半。這似乎太少一點。因此，我推定中、交、三行的發行額——六萬八千八百多萬元——至多不過佔全國紙幣流通額的三分之二，而實際上恐怕竟比這個成數還要更小。

去年十一月四日頒佈的新幣制令，規定中、交、三行而外，其他各銀行的紙幣以後『不得再行增發』。『財政部并將『酌定期限逐漸以中央鈔票換回』之一。』『不得再事增

發』再曰『酌定期限換回』之；於此可見政府尙未考慮完全取消這些銀行的發行權一個問題。實際上這個問題也實在是煩難，理應慎重將事。『換回』并非『取消』，但確爲厲行『不得再行增發』一條命令的必要手段。大約第二類私商銀行，縱不以中央鈔票將它們自己發的鈔票換回，亦可望遵守法令，不再增發。至於第三類省立銀行號，便不見得全會如此好講話了。除了中央政府實力所及的幾省而外，北方及西南各省的武人，慣以省銀行爲取給之外府，恐怕很難得他們乖乖的就範。第四類外國銀行，更不用說了。它們有治外法權作護身符，更不會睬中國的法令。所以說來說去，限制第三、第四兩類銀行以後不再增發紙幣，事實上恐怕不易辦到。

我們在上文已經說過，通貨管理制的妙用，全在控制紙幣的流通額。但是在今日中國，即使後三類銀行以後真個全恪遵政令，不再增發紙幣，中國政府所能指揮操縱的紙幣，最多亦不過只佔全國流通總額的三分之二。這若是在一個實行金本位制或外匯本位制的國家——政府的責任只限於維持對外匯價的安定——或者亦許還不算金融制度

上一個嚴重的缺點。然而在一個實施通貨管理制的國家，情形便截然不同了。爲了維持國內的經濟安定，一個實施通貨管理的國家，其紙幣發行制度是非具有極大的伸縮性不可的。現今我國的紙幣流通額，其中既有三分之一不能隨政府的意志而增減，那麼其餘政府所能操縱的三分之二的紙幣，遇必要時，便非發揮更大更靈的伸縮力，將不足以應付困難局面了，然而中、中、交三行的紙幣發行是否真個具有特別大的彈性，却是一個大疑問。我個人的觀察，以爲這三行的紙幣，既然其中有一部份是因爲借債給政府而發行的——絕難隨通貨管理的需要而增減，——它們的伸縮力，非但不會特別大，恐怕倒要特別小。如果一旦爲了維持國內的經濟安定，紙幣的流通額勢非大加緊縮不可，請問這三分之二的紙幣所僅具的一點伸縮性夠應付嗎？

這還是假定其餘的三分之一的紙幣不再增發的話。假如當中、中、交三行，因爲要維持經濟安定，正在努力減縮通貨的時候，各省的武人，不管三七二十一，同時再擴張各省立銀行的紙幣發行額，與中央背道而馳，那麼管理通貨的困難，無疑的，將更要增加幾倍了。但這

在今日的中國，却不是不可能的假想。

所以，我們認定紙幣發行不集中是中國實施通貨管理制的第一個大障礙。

三 信用準備不集中與通貨管理

通貨為各種支付工具的總名稱。紙幣、硬幣固是通貨；銀行信用亦一樣的是通貨。因此，通貨管理，不但須要管理紙幣，同時還得管理信用。我們此地所謂信用者，并不是作某甲有信用，某乙無信用那麼解釋；乃是指各銀行中的活期存款而言——經濟學者常稱之為『銀行幣』（Bank Money）。因為這種存款可以開支票動用，作為交易媒介，所以亦算為一種支付工具。不只算為一種支付工具，並且在先進各國還是一種比紙幣更重要的支付工具。據估計，在英國百分之九十的銀錢交往是以支票過付的，在美國則其成數為百分之九十以上。換言之，即在英美兩國，信用之流用，比紙幣之流用，要大過九倍之多。所以，一個國家如果不談通貨管理則可；如談通貨管理，實應當先自信用管理作起。

我國信用制度，尙未發達；支票行用不廣。但是上海各錢莊所發行的『莊票』，天津各銀號所發行的『撥碼』論功用，論性質，實與支票完全相同——簡直就是信用工具（Credit instrument）的一種。若只就上海一埠而論一切大宗交易，恐怕十之七八——縱不到百分之九十——亦是以支票或莊票過付的。所以，中國如果真個實施通貨管理，統制紙幣流通額而外，更須統制信用的張縮。

紙幣需要現金（即生金銀或硬幣）作準備；信用則需要紙幣作準備。就中國來說，中、交、三行及其他銀行發行紙幣，須要有六成現金作準備；無發行權的銀行及錢莊擴張信用，亦須有幾成紙幣作準備。何以呢？銀行既然開活期存款賬，預備顧客開支票動用；錢莊既然發行莊票，流通市面，在勢便非預備幾成紙幣作準備不可。此種準備的最大功用，即在供各銀行號每天在票據交換所（或匯劃總會）清算（或軋賬）之後，彼此找零之用（To Settle the Balance）。各國商業銀行的信用準備，多寡不同。英國各商業銀行的信用準備，依習慣規定，約略等於它們的活期存款百分之十。美國則要看各銀行所在地的需要而不

同。在紐約及芝加哥等大城市的銀行，法律規定，至少須要保有百分之十三的準備；但在較小都邑的銀行，則只須保有百分之六的準備，至於我國，各銀行及錢莊的信用準備，則常較英美各銀行爲多；而舊式錢莊及銀號的準備，則常較英美各銀行爲少。

要打算操縱信用的張縮，一國的中央銀行必須得先能夠控制各商業銀行信用的準備。因爲準備是信用的基礎，基礎減小，各銀行的信用非收縮不可——不收縮則難免周轉不靈的危險。反之，基礎加大，各銀行的信用亦必日漸擴張——不擴張即難免坐耗利息之損失。各國中央銀行控制信用準備的手段，最普通的，不外乎兩種。一爲操縱貼現率；一爲買賣證券。這兩種辦法是否用適於中國，暫且留待下文討論。我們現在所要指明的一點，只是：要打算實行這兩種辦法，以控制信用準備，最要緊的，須得先把所有各銀行的信用準備，一概集中於中央銀行。如果準準不集中，任憑你有什麼好辦法，亦沒有用處。歐洲有許多國家，銀行制度發達的很早，年深日久，一般普通銀行皆養成一種習慣，自動的把它們的信用準

備，一概存儲於中央銀行。美洲各國銀行制度，形成的時期很晚，國家不得已，乃製定法律，強制各銀行把它們的信用準備悉數存儲於中央銀行。準備集中以後，中央銀行於是乎乃可以斟酌市面情形，用操縱貼現率及買賣證券兩種手段，或增加，或縮減各銀行的準備金，以求間接達到控制全國信用張縮之目的。

由此看來，集中銀行準備，實為一個管理信用的基本條件。但是我們如今看看我國的情形怎麼樣？上海各新式銀行的信用準備金，一部份存在各家自己的庫裏；一部份存放於各錢莊；還有一部份存放同業。它們多放貸款——擴張信用，或少放貸款——緊縮信用，中央銀行不但沒法子加以控制，並且連一個考驗市況的機會都沒有。至於各錢莊，更不用說了。它們發行莊票，根本就沒有許多準備金。每日在匯劃總會軌賬之後，一般「缺家」往往東拆西借，臨時想彌補的法子。而「多家」應收之款，能拆出者，多半即時拆出；不能拆出的，亦都各自存在各自家裏，或存放於其他錢莊及華洋銀行。這都不算奇怪！最妙的是天津的銀號，它們的「撥碼」，「軋算」之後，彼此找現，一概應用「番紙」。所謂「番紙」者，即是對外

商銀行開出的支票，各銀號爲了開「番紙」便利起見，在外商銀行皆保有活期存款賬。換言之，它們簡直的把外商銀行當作集中信用準備的中央銀行了。

至於外商銀行，不消說，自然更是各自保存自家的信用準備了。它們的顧客多半皆是在華的外國商人，外國商人應用支票的去處極多，所以外商銀行的信用制度，比起華商銀行來，不知要發達到多過幾倍。外商銀行在中國金融界的勢力是人所共見的。我們的中央銀行既然不能控制它們的信用準備，那麼實行起信用管理來，自然不免又多一層困難。

總起來說，通貨包括紙幣及信用兩項。一個國家要打算實施通貨管理，管理紙幣而外，更須管理信用。信用制度在中國雖不發達，但是實行通貨管理的時候，這一方面卻無論如何是萬不容忽視的。忽視了信用管理，縱使政府能夠有絕對的權力控制紙幣，然而這種通貨管理制度，最好亦不過是個半身不遂的！

因此，我們認定信用準備不集中是中國實施通貨管理的第二個大障礙。

四 貼現制度不發達與通貨管理制

我們在上文第三段，更經說過信用即是各銀行的活期存款。這種活期存款，因為可以用支票過付，所以功用與紙幣或硬幣完全相同。至於這種存款是怎樣發生的呢？這却須稍加解釋。在通普人的意思，總以為存款是由顧客將現款（即紙幣）存入銀行而發生的。其實大謬不然。所有各銀行的活期存款，多半全是由放款而發生的。何以呢？原來一個銀行，只要保有相當的信用準備，便可以作貼現放款的生意。貼現的時候，顧客把商業票據賣給銀行，同時銀行便把這筆款子給顧客收在活期存款賬上，預備他隨時開支票提用，顧客因為開支票過付款子，比攜帶紙幣較為方便，也就樂得將貼現所得的款子仍舊存在銀行。所謂擴張信用者，即銀行多作貼現放款，增加活期存款賬的意思。所謂緊縮信用者，即銀行少作貼現放款，減少活期存款賬的意思。自然，銀行放款可以採取種種不同的方式（不一定是貼現）而各種放款亦皆可以增加活期存款的數量。但在歐美各國，一般商業銀行所採取的放款方式，最普遍的，却是貼現。貼現的結果，即為擴張信用。但是一個銀行要打算擴張信用，必須先有充分的準備。準備如果不充足，信用不但不能擴張，甚至反得收縮。我們在上文

已經說過，一個商業銀行的信用準備，便是它在中央銀行的存款。而增加這種存款最簡捷的法子，則只有向中央銀行請求重貼現一途。重貼現既然關係各商業銀行信用準備的增減，所以一國的中央銀行，只要直接的能夠操縱重貼現，間接的即不難控制全國信用的張縮。

所謂操縱重貼現者，即是提高，或減低重貼現率的意思。提高重貼現率有什麼作用呢？重貼現率一經提高，一般商業銀行，爲了增加它們的信用準備，到中央銀行來借款——即貼現——的時候，便須出較大的利息。商業銀行對中央銀行所出的利息既然加大，同時它們對於請求貼現的顧客所收的利息自然遂不能不提高。利息提高之後，一般工商業者，苟非迫不得已，自然不欲多向銀行界借款。借款的人少了，各銀行的活期存款額自然日見減少——於是乎全銀行界的信用便因此而緊縮起來。信用緊縮的結果，不用說，當然足使物價跌落。反之，若中央銀行把重貼現率減低，信用便會逐步擴張，同時物價亦必隨之徐徐的高漲起來。

在一個有健全銀行制度的國家，操縱貼現率的作用，便是如此。現在我們再研討這種辦法在中國是否可以行得通。第一，貼現制度在中國很不發達，這是人所共知的事實。截至最近，商業票據（如期票匯票之類）在中國工商界迄未通行。錢莊放賬向來是偏重信用放款的。新式銀行，不錯，並不像錢莊那樣的偏重信用放款。但它們的放款事業卻偏重抵押放款，所作的貼現生意亦有限的很。在這種情形之下，市面上既然沒有許多票據，貼現及重貼現自然不會與信用張縮發生多大關係。因此，以操縱貼現率的手段來控制信用一個辦法，在今日的中國，根本上即無從作起。第二，外商銀行所作的貼現生意雖然不少（因為我國出口商業被洋商壟斷的緣故），但它們一不集中準備於我國的中央銀行；二不仰給我國中央銀行重貼現它們的票據；我們更無法控制它們的信用了。不特此也，即令將來華商銀行及錢莊的信用準備都能夠集中於中央銀行，同時貼現制度也慢慢的發達起來，但是因為有洋商銀行的存在，中國要打算以操縱貼現率的手段來控制信用，也頗不容易見效。什麼緣故呢？外商銀行在中國金融市場上的勢力，我們是早都領略過了。假使我國中央銀

行，爲了厲行信用緊縮，把重貼現率提高起來。重貼現率提高之後，一般利率自然都跟隨着往上漲。外商銀行在他們各自的母國皆有很厚的實力作後盾，在這種情形之下，它們焉有不儘量的向中國輸入資金之理？水往低處流動，資金却向利率高的地方流動。這是一定的道理。我們的中央銀行，提高重貼現率，本來是求信用緊縮。但是照此看來，信用不但不能緊縮，恐怕反會膨脹起來。這雖然只是一種預言，但我相信我的推理是不错的。

因此，我們認定貼現制度之不發達，及操縱貼現率之無靈，是中國實施通貨管理的第三個大障礙。

五 證券買賣不可行與通貨管理制

操縱貼現率與買賣證券（Open Market Operation 或譯爲公開市場運用）爲現代中央銀行控制通貨的兩大武器。上文第四段已將操縱貼現率一事討論完畢。現在我們應該討論證券買賣是否可行於中國一個問題了。

所謂證券買賣者，在此地只是專指一國中央銀行的證券買賣而言。中央銀行買賣證券何以會發生控制通貨的效力呢？這個理由很簡單。中央銀行收買證券的時候，一方面收進證券，一方面付出紙幣或對它本行開出的支票。結果，市面上通貨流通額自然因此而加多。在一個信用制度不發達的國家，若中央銀行所付出的買價是一萬元紙幣，市面上所增加的通貨，雖不一定即限於這一萬元紙幣，大概尚不致於太多。但在一個信用制度發達的國家，若中央銀行所付出去的買價是一萬元支票，則此一萬元支票終必輾轉落於商業銀行之手，仍復存入中央銀行，作為擴張信用的準備。結果，有這一萬元作基礎，銀行界的信用便可增加數倍以至十數倍之多。反之，若中央銀行出賣證券，它一方面付出證券，一方面收進紙幣或買主對商業銀行開出去的支票，依與以上相反之步驟，市面上的通貨流通額亦必馬上跟着緊縮起來。

依據以上的說法，我們可以知道：在一個信用制度發達的國家，以證券買賣的手段來控制通貨，其效驗比在一個信用制度不發達的國家，是要靈敏而簡易的多了。但是說到中

國，若欲實施證券買賣，其困難却還不是一個靈敏不靈敏的問題。最主要的，乃是這個辦法根本即『行不得也！』何以『行不得也』呢？因為各國中央銀行買賣證券，莫不嚴格的限於『妥實證券』（High-class Securities）；而我國則至今尙無『妥實證券』可以作這種運用，我國現在市場上最主要的證券要算中央政府發行的公債券及國庫券。但是這種證券，因為政局不安定的緣故，價格漲落，至靡一定。一旦中央銀行，爲了緊縮通貨，而大批的拋售公債券及國庫券，市場上的供求關係一起巨大的變動，各種證券的市價恐怕便難免急驟的跌落。假使正當這個時候，再有關於政局的謠言攪雜其間，債市的風險就更大了。中央銀行的損失尙是小事，（因為遇必要時，爲了維持通貨管理的效能，中央銀行雖遭損失，亦義所當然，）其奈政府的債信何！因此，我們斷定證券買賣一個辦法，在中國是行不通的。

歐戰以前，證券買賣的辦法並不很流行。但在近年，則已經變爲一個中央銀行管理通貨最主要的武器。因為金融市場上有時候資金充斥，中央銀行打算實施緊縮政策，只用提高貼現率一個手段，是不會發生什麼效驗的。中央銀行儘管提高它的貼現率，但是一般商

業銀行，只要自己保有充分的資金，便可對中央銀行的緊縮政策置之不理。在這種局面之下，中央銀行惟有大批拋售證券，將市面上的游資儘量的吸收到他自己掌握之內，然後才能夠認真的執行它的緊縮政策。

截至現在，中國尚無證券買賣一說。即在最近的將來，這個辦法亦不易實行。所以，我們認定證券買賣之不可行是中國實施通貨管理的第四個大障礙。

六 結 論

我們在上文第一段已經指明管理通貨的第一要義在控制通貨流通額。但是依據以上的研討，我們絲毫不必猶疑，便可斷定中國現有的銀行制度實不足以語控制通貨流通額。中國如果打算採行真正有效的通貨管理制度最緊要的還得把銀行制度大大的改造一下子。沒有健全而完整的銀行組織，而侈談通貨管理，何異癡人說夢？

固然，任何種健全的幣制，都得靠組織完密的銀行制度來維持。銀行組織無系統，任憑

你採銀金本位制也罷，外匯本位制也罷，運用起來多少都不免感覺困難。但是通貨管理制與其他各種幣制究竟特別不同。通貨管理制的運用，處處需待人工設計以操縱而控馭之。銀行制度不健全，金融當局管理起通貨來，將無所措手足。

自從新幣制令頒佈之後，一般經濟學者莫不異口同聲認定新幣制是通貨管理制。我最初亦抱同一的見解。近來經過較詳密的觀察，我漸漸的覺得這種看法錯誤了。我最近寫了一篇文章——題目是：『通貨管理制邪？鎊匯本位制邪？』——專門討論中國新幣制是否通貨管理制一個問題（不久脫稿即可發表。）我的結論是：中國幣制改革現在尚在試驗期間，將來會變成什麼制度，此時殊難逆睹；但是若只就過去三四個月的新幣制論，我以為與其稱它為通貨管理制，勿寧喚它作鎊匯本位制，更恰當一點。我所舉的理由，我自己以為是相當的堅實。我寫現在這篇文章共有兩個目的。第一個目的是：除開我在那一篇文章裏所舉的幾個理由外，再在這篇文章裏為我的論調尋找一個旁證——證明我國政府縱然在主觀方面，有意採行通貨管理制，但就客觀環境論，沒有健全的銀行制度，真正有效的

通貨管理制亦必不能實現於中國。

健全的銀行制度，爲採行任何種健全的貨幣制度的先決條件。但是我們的政府似乎尙見不及此。不求澈底改造現有的銀行制度，而先籌組什麼七大銀行或八大銀行，這真是有點本末倒置。如果不把現在的銀行制度先整理出一個頭緒來，任憑你再籌設一百個大銀行，亦不過等於在一個垃圾堆上再添上兩車『竹頭木屑』而已。請問這對於健全金融制度的建設能有什麼大不了的幫助？我寫這篇文章的第二個目的，便是：要喚起一般人的注意，要大家知道中國幣制建設的當務之急，在此而不在彼啊！

幣制改革以後

章乃器

中國的貨幣制度，經過了三個星期的謠言，投機和紛擾，結果是於本月四日明令改革了。改革後的貨幣，就是所謂『管理貨幣』；在國內流通的是紙幣，對國際的匯價，是由國家銀行用營業手段把牠穩定起來。依目下的情形，匯價是和英鎊以每中國法幣一元合一先令二辨士半的比率聯繫起來。這樣，中國在事實上已經加入英鎊集團，但是並沒有法令的訂定，而且據說也沒有條約的束縛。

爲了通貨膨脹的四個字在一般人的印象中很壞——許多人以為通貨膨脹就是濫發紙幣，而馬上聯想到大戰後的德國馬克——所以，財政當局告訴我們，這次的幣制改革並不是通貨膨脹。其實呢，管理貨幣就是膨脹政策的運用；在學理上面，各國學者往往是不諱言其爲通貨膨脹的。倘使要格外謹嚴一些，或者我們不妨說：牠是有限制的通貨膨脹。

通貨膨脹政策到底能有多少效力呢？關於這問題，恐怕最公平的答復，是：通貨膨脹能刺激購買力，然而不能產生購買；能刺激物價，然而不能穩定物價。比方，在過去的一箇月中，有許多人得着了改革幣制的消息，馬上就向交易所買進「期貨」：棉花，棉紗，小麥，麵粉……的行市，因此便飛漲起來。這種購買力，就是刺激起來的購買力，而不是真正的購買力；因為投機家在買進「期貨」的時候，不但沒有消費的意思，而且沒有販賣的意思。在價格抬高之後，他就要賣出「期貨」，「了結」了原來的交易，而賺取那中間的贏餘。因此，這種物價的上漲，也不過是一時的刺激，是不久便要跌落的。

就在幣制改革之後，有許多人看見各大百貨公司依然在「大減價」，便跑進去乘機多買一些日用品，免得將來漲價之後，買不到便宜貨。更有些人看見米價已經漲到每石十二元，恐怕再要漲上去，便趕早囤積了三個月的糧食。這種購買力，都是通貨膨脹刺激出來的；這是「預支的」購買力，是購買力的提前，是不能持久的。這種購買力所刺激出來的物價上漲，自然也是靠不住的。

爲甚麼我說通貨膨脹不能產生購買力呢？先就薪工階級來講，如果他們的工資不增加，他們的購買力是不會增加的。反而，在物價高昂的狀況之下，他們的購買力只有減少。此外，失業工人能不能得着工作而增加他們的購買力，也是一個問題。且說占民族工業主要成分的紡織業吧。倘使農民的購買力不增加，棉紗的銷路就不會暢旺，紗廠就不見得可能加工。棉紗出口的起色，是可能的，然而也要紗價上漲不多。否則匯價下跌的利益，被紗價上漲的損失抵銷了，出口的形勢就無從轉機。

占人口百分之八十以上的農民的購買力，能不能增加，是一個更嚴重的問題。關於這問題的答復，我們可以說：如果農產物價格的上漲，不及工業品價格上漲之多，農民的購買力就只有減少。從一般的趨勢看來，農產物在跌價的時候，往往比工業品跌得多，而在漲價的時候，却往往漲得比工業品少。因此，通貨膨脹刺激物價上漲的時候，農民的購買力是不會增加的。美國在通貨膨脹之後，農產物的漲價之所以能夠超過工業品，並不是通貨膨脹的力量，而是政府農業政策的力量。在農業政策之下，政府一面限制農業生產，一面購買過

剩的農產物，農產物價格才會飛漲。簡單的說：通貨膨脹的本身是不會增加農民的購買力的。

如果我們要給通貨膨脹一個比喻，那末，我們不妨說牠是一注強心針。假如一個人的元氣未竭，打了一注強心針之後，身體裏的自然抵抗力就出來了；那末，憑藉這一注強心針接一接氣，那效力是可以寶貴的。但是，如果那個人的元氣已竭，那末，一注強心針的作用，就不過是苟延殘喘罷了。

然而，流俗的經濟學者，他們的見解便和我們不同。他們慣於提出經濟恐慌中的一個小小的因素，把牠放大起來，以掩蓋了恐慌的根本因素，同時掩蓋了恐慌的嚴重性。他們說：目下的世界恐慌，並不是怎樣了不得的事情，也沒有了不起的重大因素，唯一重要的原因，就是貨幣價值的上漲。這樣，在『只怨尺長，不怨布短』的飾辭之下，他們就反果為因，把一切恐慌的罪惡都輕輕的推到貨幣頭上去，而主張只要膨脹通貨，使貨幣價值貶低，就可以根本的掃除恐慌了。在中國，他們便把白銀問題提得比天還要高，以為一切喜怒哀樂，都是

白銀在那裏作崇；而把更基本的半殖民地形態，整個的帝國主義勢力，更嚴重的帝國主義軍事侵略，以及種種一切國內封建勢力的肆虐，都一筆撇開了。

近年來各國膨脹通貨的結果，在事實上證明流俗經濟學者的理論，是以小蔽大，是避重就輕，是虛偽，是詐欺。如果通貨膨脹能夠解決恐慌，爲甚麼帝國主義現在還要用戰爭來解決恐慌呢？同樣的，如果說通貨膨脹了之後，中國的恐慌就會過去，中國就可以恢復繁榮，中國民族有這樣便宜的事吧？那恐怕我們只算是『託天之福』，或者在夢中去求吧！

我們應該確信：在中國民族未曾得着解放以前，一切的繁榮都是虛偽的。——這是少數帝國主義的代理人在大衆啼飢號寒當中誇耀他們富貴尊榮的把戲；而中國民族解放的取得，也決不是靠少數人玩把戲，掉槍花，眼睛一霎，老母雞便會變成鴨的；牠是需要大衆在艱難困苦的鬥爭中奪取過來的。

的確，有許多國家，在通貨膨脹以後，依然能穩定牠們的物價。然而要明白，這也並不是通貨膨脹的效力，而是靠着別種力量的扶持。關於這問題，我們可以舉出兩個國家做代表。

第一個是英國，牠是用壟斷殖民地市場手段以維持通貨膨脹的力量。英國自從一九三一年冬間放棄金本位以後，立刻就進行加緊大不列顛帝國內主屬地間的團結工作；在一九三二年，牠在沃太華舉行一次殖民地會議，使主屬國間和屬國間的矛盾，儘可能的加以調和。牠逐漸的在殖民地用關稅壁壘和限制輸入等方法，把他國的商品，從殖民地市場裏排擠出去；殖民地對英國的貿易，自然就增加了。這種殖民地購買力的奪取，就使英國可能在這幾年中間，穩定牠的物價。自然，除此以外，穩定物價的力量，還有軍需購買的增加，但是還沒有壟斷殖民地市場的那樣顯著。

第二個代表國家是日本，是牠用財政膨脹的手段，維持通貨膨脹的力量。牠自從「九一八」瀋陽事變後，不久就跟着英國，放棄金本位。國家預算，在所謂「非常時」的口號之下，不斷的膨脹，國債額由一九三二年末之日金六十三億圓，跳到本年九月末之九十三億圓。這樣，政府就可以大量購買軍需品，維持市面；而軍需製造的急進，也可以使一部分失業工人，恢復了購買力。在這種「非常時」的購買力之下，日本物價不單是沒有跌落，而且

是相當的高漲；這就是所謂火藥氣味的『軍需繁榮』。

我們總還記得：『九一八』事變以前，所謂『赤字預算』問題，在日本是十分嚴重的；好幾次的內閣，都因為預算不能平衡——赤字預算——而倒台。爲甚麼在『九一八』事變以後，這問題就平淡下去呢？這就是『非常時』的効力呀。本來，一個國家也同個人一樣，在平時靠薪工度日，便應該量入爲出，而使預算能夠平衡；只有在開展新事業的時候，他才可以『堂而皇之』的舉債。一個國家的戰時預算，因此就不必平衡了，就可以『堂而皇之』的大發公債了。因爲『戰時』兩個字太觸目，而日本這幾年來還只有幾次『不宜之戰』，所以就只好發明了『非常時』三個字來代替牠。日本在『非常時』的狀態之下，用『大陸政策的推進』來安定國內的人心，來掩蓋財政的危機。牠可以和牠的人民說：『只要大陸政策完成，九十三億圓的國債就可以讓四億五千萬的中國人來分担，你們不必害怕！』這就和一位事業家和他的銀行家說一樣：『只要我的金鑛開掘成功，本利可以立刻付還，請放心！』

果然，東北四省是不化什麼代價，就落到日本的手裏去了。事業家便可以用不化什麼成本而開採出來的一大塊黃金，向他的銀行家誇耀。這樣，日本在近四年來，預算是一天一天的膨脹，而政府的信用，却可以用大陸政策的局部成功，而支持下去；同時，還可以大陸政策的「前途遠大」來要求更多一些的軍事費。在這種狀況下，日本的財政膨脹，成爲「積重難返」，而日本的大陸政策，也成爲「騎虎難下」，如果牠停止了大陸政策，或者放棄了大陸政策，那就等於事業家宣告金鑛開採失敗，他就只好宣告破產。「生命線」三個字，就是這樣來解釋的。

從這兩個國家的前例看起來，我們可以得着一個結論：通貨膨脹非但不能消滅恐慌，而且要促成戰爭，也可以說通貨膨脹是戰時的幣制。英國壟斷殖民地市場的手段，雖然不是戰爭，然而無疑的要促進帝國主義間的矛盾，而造成新的殖民地分割戰爭。

現在歸到中國的幣制改革問題——我們在膨脹通貨之後，用什麼手段來維持牠的力量呢？

我們不能抄英國的方案，因為我們沒有殖民地；我們也不能抄日本的方案，因為我們不是一個開金礦的事業家，而是一個賣田地過日子的「破落戶」。但是，我們的元氣沒有枯竭呢？並沒有，我們有豐厚的先天元氣，只是缺乏一種方藥去開發牠。我們不必壟斷殖民地市場，而只須收復國內的市場；我們也不必開闢新領土，而只須收復已失去的領土。「敗子回頭」我們只須把已經失去的購買力，從敵人的手裏奪回來，就儘足維持通貨膨脹的力量。而且也只有這樣，才能取得幣制改革的最後成功。

然而，流俗的經濟學者，又認為我們只須平衡國際收支，平衡預算，以及統一幣制，一切問題就都解決了。

是的，倘使這三種目的，都能安然的落到我們的手裏，至少目前我們可以「高枕無憂」。然而，這三種目的，都不可能在維持現狀之下安然達到的。

如果我們要平衡國際收支，第一步自然就要從減少貿易入超着手，因此有些人便主張管理匯兌，藉以統制貿易。但是，我個人覺得，帝國主義爲了爭取中國的貨幣權，可以幫助

中國改革幣制，爲了資本的輸出，可以借款給中國；但是決不能任聽中國管理匯兌，甚至統制貿易。半殖民地的貿易如果都要求平衡，牠們的過剩商品及向何處傾銷呢？

說到預算的平衡，我們應該認明：在減少入超的條件之下，原有的主要稅源——關稅——是要減收的。新稅源的開發，主要自然逃不出遺產稅和所得稅。但是，在外人可以代中國出面管理財產的現況之下，遺產的大本營上海就不可能推行有效的稅則。在外商產業不受中國法令節制的現狀之下，所得稅就不能苦樂不均的只施行於華商產業。所得稅放棄了主要的來源——產業利潤，而只向薪工階級徵取，那是沒有多大出息的。

再說到幣制統一，我們現在所看見的，還只有擱出中央『白銀國有』的招牌，以推行封建割据的『省法幣』，那就更不易談了。

這樣，中國在帝國主義勢力重重的束縛之下，在封建勢力的塊塊割据之下，能談得到平衡國際收支，平衡預算，以至統一幣制嗎？

因此，我們不得不主張：目下幣制改革的力量，需要一個強有力的國策去維持牠；而這

個國策，必然是革命的，而不是和平妥洽的。這是『敗子回頭』的唯一做法；也只有這樣才能開發潛伏中的元氣，使一注強心針能有可以寶貴的效力。

中國跌進英鎊集團以後

錢俊瑞

著者在中國貨幣制度往那裏去那本小冊子裏，早就估量，「羅斯爵士跟中國的當局的接洽如果得到相當的成功，那末華北甚至華南恐怕又會聽到日本的砲聲，」同時美國也必然會「待時而動」的（該書頁七九——八〇。）

果然，十一月四日中國實行新幣制了，同時做照美國的辦法，宣佈白銀國有，一面將一元法幣的匯價，定為一先令兩便士半，這無形間就把中國的貨幣聯繫到英鎊上去。所以，假使我們認為新幣制的實施，是一種「劃時代的」勝利的話，那末我們應當在中英兩國國旗交叉之下來慶祝它的。至於倫敦方面和羅斯爵士屢次聲明，英方對於此次幣制改革並無關係，那只能教我們格外欽佩他們「成功不居」的美德，和圓滑沈着的外交技術罷了。

國內有些經濟學家頗藐視帝國主義列強奪取貨幣權的問題。他們認為幣制改革只

是一個技術問題，至多也只跟市場問題有關；至於它跟英鎊、美元和法郎會發生什麼關係，他們認為是無足輕重的。甚至還有些樸素的專家，他們以為此次政府規定紙幣爲法幣，亦僅與歐戰及各國之習慣相似，不必對任何外幣發生特殊之關係。（如劉大鈞先生。）

是的，中國如果夠得上稱做『中國帝國主義』，中國經濟的發展，已經跟歐美資本主義列強並駕齊驅，那末我們的貨幣改革，我們的『通貨管理政策』，都能夠自由自在，至多只跟外幣發生一定的技術上的聯繫，並沒有什麼特殊的關係。無奈中國是一個半殖民地國家，中國的咽喉是緊握在帝國主義手裏；同時國內割據的情勢，還依然存在。在這些條件之下，我們能『自力更生』，不借用外力，實行『管理通貨』嗎？那是絕對不能的。爲什麼？因爲要實行通貨管理，第一要有統一的主權和局面；第二要有豐富的資金。沒有統一的主權，外商銀行和列強經濟和政治的勢力，顯然是在中國政府的統制之外；所有對外貿易、金融和工商業，中國自身都沒有加以統馭的可能。沒有統一的局面，各地的貨幣流通以及工商各業都無從統制。同時，中國的政治和經濟，外受列強的束縛，內有各地勢力的割裂，所以資

金便無從集中。既沒有豐富的資金，則法幣的匯價，就很難穩定起來。

主權不統一，局面又是割裂，同時全國的現銀又無從集中，在這情形之下，我們要『自主的』維持法幣的價格，是絕對不可能的。所以，唯一可能的辦法，只有在世界貨幣中間，在國際政局所容許的條件之下，選擇一種比較最為適當的貨幣，跟它結成一定的聯繫，同時再靠借款和『精神的援助』使幣價得到相當的穩定。

中國在實行新幣制的時候，它所選擇的貨幣便是英鎊；因此，儘管『在發表新幣制政策之後，中央銀行曾維持對英美法日各國一種預定之匯價』（劉大鈞先生語）可以它跟英鎊的聯繫確乎特別密切，它以一先令兩便士半做它標準的匯價。因此，中國在事實上已經可以說是英鎊集團的一員了。

實際說來，一國的貨幣跟別國的貨幣發生固定的聯繫，本來不是怎樣可怕的事情。比方，日本的貨幣，年來差不多是用每日金一圓等於一先令兩便士的匯價和英鎊聯繫；日本在事實上可以說是屬於英鎊集團。然而日本却並不因為跟英鎊聯繫而受累，恰恰相反，日

本却在對它自己最有利的條件之下，利用跟英鎊的聯繫，匯價亦保持自由升降的可能。中國的情形怎樣呢？日本是一個征服者，而中國是一個被征服者；日本有相當雄厚的金融資本，中國的銀行資本只是列強資本的附庸；日本有在世界市場上橫衝直撞的商品，而中國的工業却幼弱得可憐；最後，日本有從事對外侵略的軍備，而中國的軍備在對外的關係上，只夠做『不抵抗主義』的礎石。所以，中國的貨幣加入了英鎊集團，儘管沒有條約和法令的拘束，它一定不能自由自在，相反的，中國在財政和金融上，一定要受英國方面相當的統制。

不消說得，中國跌進英鎊的懷裏是有嚴重的國際意義的。帝國主義列強的資本家 and 學者決不像中國學者那樣『樸素』，他們早已看到，中國改革幣制，就是使中國加入英鎊集團，英國對於中國的政治經濟，以後就有加強控制的可能。同時，如果英國真個貸款中國，那末這種可能也就愈大。

我們先說日本怎樣對付這個局面。

我們知道，中國實行新幣制後最大的成績，就是在財政上得到很大的幫助。對外借款必不說了，增發紙幣就是彌補財庫不足的妙法；同時集中現銀，把它高價出賣，也是肥沃的收入來源。在這裏，我們一面可以看到中國政府跟英國的關係密切；這一點跟日本獨佔中國的大陸政策處於正面衝突的地位。另一方面，中國中央政府財政基礎的鞏固，就使中央對於地方政治集團的控制加強；換句話說，中央財政的穩固相當地可以促進中國統一的局面。然而，這一點也是日本所最畏忌的。誰都知道，日本要實現其獨吞中國的計劃，它是採取分離主義的策略的，它要竭力慫恿各地的當局造成獨立和半獨立的局面，以對抗南京，它在這裏，就用個別擊破的辦法，得到最大限度的漁人之利。因此，它看到南京權力對於各地當局相對的增強，特別是看到這種力量的增強，是受了它敵人的接濟，它就老大的不滿。

所以，日本一看到中國實行新幣制，就動手反對了。它一面怪怨英國的「不信行爲」，一面指責中國依然「以夷制夷」。在實際行動上，日本的銀行首先就反對把現銀移交中國銀行，同時日本浪人就在上海廈門廣州等處拚命用高價收買白銀偷運出境。另一方面，

指使華北當局截留現銀，不准南運；迫得中國當局只好在平津濟南青島，破格設立現銀準備分庫。

這樣還不夠，日本就藉口華北人民反對白銀國有，擴大自治運動，促成華北「準獨立」的自治政權，實際佔領華北五省。在貨幣方面，它在華北積極設法排擠中國的法幣，（冀東各縣已經禁用法幣；在華北其他各地法幣亦跌價，）同時更進一步用朝鮮銀行的鈔票在華北通行。這樣，華北將來的貨幣也就不見得會跟英鎊聯繫，而將變成日圓的俘虜吧。

日本是並不以奪取華北的貨幣權滿足的。據東京傳來的消息，日本很想利用中國力求日方對新幣制諒解，同時因銀價慘跌，願請日方幫忙的好機會，向中國建議建立金銀複準備的匯兌本位制，以英鎊為中心，把日本中國和滿洲偽國的幣制互相聯繫起來。日本這種計劃能不能如願實現，固然是很大的疑問，然而日本處心積慮，要使中國脫離英國的影響，走進它自己的懷裏，那是很顯然的。你看，日本最近不是又在上海發行日本紙幣嗎？他們表面上說是只限於日僑使用；實際上却想把日圓勢力，擴充到中國金融市場的中心——

上海，來攪亂中國的幣制，僭奪中國的貨幣權呀！

如果日本是用飛機大炮和利用漢奸的辦法，想使已經跌入英鎊懷裏的中國，脫離英國控制的話，那末美國便正在用它雄厚無比的資本，想把中國從英鎊集團重新拉回自己的身邊了。

誰都知道，英鎊美元的衝突，是目前國際貨幣戰爭中的主力戰。在一九三三年，鎊元的廝殺，美元佔了相當的優勢；到一九三四年和一九三五年，情形恰巧相反，鎊價的拚命跌落，英鎊集團的不斷擴大，使英鎊的力量，遠駕美元之上。英鎊和美元最近爭奪的對象，在西方，是金集團諸國，在東方便是中國。美元在法、比、荷蘭等金集團國家對於英鎊的側面戰，固然也很激烈，可是『近水樓台』的英國畢竟佔了上風，比利時早於今年春季，放棄金本位，加入英鎊集團了，金集團『搖曳欲墜』的暮景，就是英鎊勝利的象徵。美國那裏能夠保證，金集團各國放棄金本位，會跟美元發生聯繫呢。

因此，美元和英鎊之戰，還要在中國決定它們最後的勝負。同時，美元在中國也似乎比較的好些把握。一九三四年，美國厲行白銀政策，其最重要的目的之一，就要想在銀價提高到適當程度的時候，把銀價穩定下來，這樣把中國的銀元，由白銀做個媒介，聯結到美元上去。所以它不惜國內一部份資本家的反對，不惜喪失中國全部的同情，拚命提高銀價，使中國經濟，陷入空前的危機。

可是，乖巧的英國金融資本，却盡量利用了美國在華造成的情勢，第一步以退為進，由英商銀行把白銀大批運出中國境界，加甚中國的破產；第二步，就來『幫助』中國，如提議國際借款呀，舉行國幣會議呀，條陳救濟上海金融計劃呀（沙遜爵士）進行單獨借款呀，這樣，就把中國的貨幣權，輕輕地奪到自己手裏。

這樣你說美國肯甘心讓英國安安穩穩把中國放在懷裏嗎？自然是不會的。那麼怎樣辦呢？

美國的政策自然要看國際一般的情勢來決定。當中國幣制一經改革之後，日本在華

北的進攻格外急進，同時海軍會議又要開會，所以美國在那時確乎要想取得和英國相當的一致，共同對付日本。當時英國也有這樣的表示。所以美國在對意制裁問題上就積極支持英國，同時對於使它『心痛』的中國幣制改革，也抱緘默的態度了。

後來日本在華北的活動變本加厲，英國在遠東也並沒有較強的政策；同時，英國在海軍會議上也表示出『騎牆』的態度。美國明知要跟英國合作，本來比『上青天』還難，同時中國貨幣權的問題又是鎊元之爭的最後關鍵。所以美國政府便向英國作一個猛烈的反攻，一方面威脅英國，它使在國際談判中表露更明顯的態度；另一方面要想從英國手裏把中國貨幣權拉回自己身邊。

在中國新幣制實行了一個多月以後的十二月九日，倫敦的白銀價格忽然慘跌，十一日起跌風尤甚，倫敦銀市場竟弄到不能決定市價。在十二月九日以前銀價徘徊於二十九便士八分之三左右；到十四日倫敦期貨交易絕跡，現貨銀塊價格跌到二十六便士十六分之七；以後還繼續跌落。銀價這樣跌落，原因是美國停止在倫敦購銀。我們知道，美國一面是

白銀最大的生產者，同時又是白銀最大的購買者。美國如果停止購銀，那末銀價的慘落，自在意料之中；何況中國目前已經不能吸收白銀，反而還要向世界市場拋售大批白銀呢。

在這裏，美國的資本家是看得清清楚楚的。他們知道，英國協助中國改革幣制以後，中國已經加入英鎊集團；同時英國正在繼續幫助中國，出售白銀，購進黃金和外匯，作為穩定華幣匯價的基金。他們明知中國新幣制的成敗關鍵，就在匯兌基金的足夠不足夠；同時，他們又知道，那一方面能夠控制中國這筆匯兌基金，那末那一方面就握有中國幣制的最高支配權。

所以美國財部停止在倫敦購銀，使銀價慘落，首先使中國政府受到重大打擊。中國政府要高價出售白銀，可是價既不高，顧主也找不到；這對中國匯價的穩定和政府的收入，都是嚴重的威脅。所以美國主張提高銀價最烈的銀派巨頭湯姆士也要坦白的說，「美國停止購銀，確為正常辦法；吾人何必幫助英國，以解決中國難題，致有益於英國，有損於美國。」美國停止購銀，是在使「中國難題」更難，表示它不願使英國受益，使美國受損；然而

這樣還是不夠的，它一定要『以予之矛攻予之盾』。英國可以利用美國在中國所造成的難局，完成『有益於英國，有損於美國』的貨幣改革；難道它又不能利用英國所造成的已成局面，取得中國新幣制的控制權嗎？

美國政府是這樣幹的。它一方面在倫敦停止購銀，同時聲明它並沒有變更購銀政策，不過不在倫敦購進，而在別的市場上收買吧了。我們上面說過，美國是目前白銀最大的顧客，它不在倫敦，而在別處大批購進白銀，那末國際白銀市場中心就從倫敦移到別的地方；也就是說，倫敦此後便失去了左右銀價的力量。照目前情勢觀察，世界銀市的統制權已經移歸紐約資本家手裏去了。

事實告訴我們，美國政府並沒有停止購銀；它在孟買，在蒙特里，特別從中國，正在購進大批的白銀。據路透社二十五日倫敦電訊，紐約大通銀行和花旗銀行已經代替美國政府向中國政府購進白銀五千萬盎司；同時說明用外匯維持中國貨幣。同時據國內的消息，中國政府已將一二千萬盎司白銀，由林肯號輪船運赴美國；到一九三五年年底中國政府運

往美國的白銀據說已達七千五百萬元之多。

美國爲什麼要直接向中國購買白銀？美國爲什麼又願意用外匯來維持中國的貨幣？這裏的關鍵，就在這時已經不是美國「幫助英國，解決中國難題」而是美國幫助自己「解決中國難題，致有損於英國，有益於美國」了。同時，據華盛頓方面的消息，中國跟美國正在進行締結銀價協定的談判，而且美國方面認爲最近中國政府將大批白銀售與美國，就是此種協定可能締結的表示。另一方面，據路透社電訊，參議員湯姆士謂「美國應先聯合墨西哥，加拿大及南美各產銀國，然後再聯合遠東用銀國，以期與管理的貨幣集團（即指英鎊集團）相抗爭。」同時美國政府又準備召開世界白銀會議。

美國就想這樣利用牠對於銀價的壟斷，來把中國拉出英鎊集團。

中美會談與新幣制的前途

駱耕漠

最近半月來，國內人士對於新幣制的前途又重新注意起來了；這主要因為海外各通訊社批露了中國銀行董事兼上海銀行總理陳光甫氏領導中國銀行團，迭次與美財長 根韜會談的消息，同時他們的話題又集中在中國新幣制改革的緣故。據美財長表示，這次的會談將繼續十日乃至兩週之久，這確是中美外交史上不很多見的一頁。其實，在陳光甫氏未啟程赴美之前，上海的日文報紙，已經大加評論，不過一般人還不曾十分注意罷了。現在只要是平時略微關心國內外的政治經濟的人們，心裏差不多都徘徊着這樣一個問題，就是陳光甫氏為什麼要到美國呢？

419

這樣的提出問題是十分必要的，因為這次陳光甫氏及其同伴的赴美，決不是如官場所傳，是單純地爲了考察一般的銀行業務，或是單純地爲了籌設中國銀行的紐約分行，而

是反映着中國新幣制的一種演變，對於新幣制的前途是很有左右的力量。固然，國外傳來的電訊，也有明說中美這次的會談是爲了『交換中美兩國關於貨幣政策之意見，擬商定兩國間關於財政問題之更密切的辦法』但其究竟還是吞吐不明。現在我們就想把這『吞吐不明』的弄個明白！

我們認爲，要了解中美這次會談究竟爲了什麼，它對於中國的新幣制又可能發生怎樣一種影響，有兩點是必須記住的：一點是中國新幣制本身的主要關鍵在如何穩定外匯，還有一點是這個外匯穩定問題直到現在還是不會解決。爲了容易明白起見，我們再把這兩點先來解釋一下。

我們曉得，一個國家到了財政收支不能平衡，而走上發行不兌現紙幣和通貨膨脹的道路上去的時候，外匯是必需維持的。因爲對內在某種限度內，政府可以借用政治力量，強使人民接受濫發出去的，實際價值一天減少一天的不兌現紙幣，藉以取得民間的糧食和貨物。但是對外，政府却不能如法泡製了，因爲別國不會接受你的不兌現紙幣；你假使不能

使國內的不兌現紙幣對外兌現（即購得一定量的外幣，亦即維持外匯，）那末它就要和你斷絕貿易和借貸的關係，而這却是現代國家所經受不下的。同時，這樣一來，那種不兌現紙幣在國內的流通性也要大受障礙。中國自去年十一月以後，實際上已經因為財庫貧乏，開始走上通貨膨脹的險徑了，財部說明書中的『新貨幣制度絕非放棄銀本位，絕非通貨膨脹』的辯白，到現在就是宋子文馬寅初諸公，差不多也要說它是一種強辯了。所以新幣制無疑地有穩定外匯的必要。這就是說，假使政府不設法使不兌現的新法幣對外能夠購得一定量的外幣，以清理國際間的收支（因為中國是一個半殖民地國家，每年總有巨額入超，需要平衡。）那末，必然要在內外的摺棄之下，不能推行下去；因此我們說：新幣制本身的主要關鍵，在如何穩定外匯。

但是這樣迫待解決的外匯穩定問題，直到現在還是不會解決。因為要使不兌現的新法幣購得一定量的外幣，政府就非有充分的生金生銀不可，不然，它拿什麼去換得外幣呢？然而南京財庫所缺乏的又正是生金和生銀。有些人以為過去數月，英匯總在十四便士半

左右，美匯總在二十九元半左右，就是外匯穩定問題已經得到解決的反映，其實這種看法是太膚淺，太短視了！固然，我們並不否認過去數月的外匯，確是穩定一些；但是這種穩定是非常暫時的：第一，因為過去數月，政府用來應付外匯的一部份的白銀餘利（即政府運銀出口，藉匯價低於海外銀價而賺得的餘利）是很有限制的，它斷難應付累年的三四萬萬元的入超，而且過去以出售白銀來換取外幣或黃金，還是受着白銀大顧主美國的支配。第二，因為過去數月的穩定，主要是建築在英國的「維護」之上，但是直到現在為止，它的「維護」還是與論方面的成份多，所謂英鎊大借款（這是目下的中國穩定外匯所迫切需要的），縱在日益具體化，但迄今仍未成功，因此這種「維護」實在不能保證以後的歲月能和過去的時日一樣；第三，因為新法幣雖然出現了，但是英美在華的貨幣爭霸戰依然未了，金元帝國早已開始新的反攻，而外匯的控制恰巧又是它們的集矢之的。所以我們說：外匯穩定問題直到現在還是不曾解決。

說明了前面兩點以後，我們就可懂得陳光甫及其同伴為什麼要到美國；因為他們

近數日來忙於和美財長磋商的，就是如何設法在美國的協助之下，來解決新幣制所迫待解決而又不曾解決的外匯問題；具體的說，不外兩點：一點是和美國這位大顧主談判如何繼續出賣大批的白銀，還有一點是向美國商量借一筆大債，而這兩點都是朝着一個目標，即求得比較充實的作爲穩定外匯之用的外幣準備或黃金準備。

那末南京財部的代表們爲什麼不向滯留在中國的羅斯爵士繼續求援，或者少費一點精力，跟在吳鼎昌氏之後，到附近的日本去跑一趟呢？

從前面，我們已經曉得：要穩定中國新法幣的對外匯兌，不是日本軍部的槍桿，或是英國的紳士態度所能濟事，而必需要大量的生金和生銀。日本在太平洋上只有武力，同時它本身又正在鬧着財政危機，金融資本家沒有餘力，而且也不放心對華放款。至於英國，雖然老大，但究竟與日本不同，對華放款的金融力量是有的，而且也有放款的準備，譬如它過去策動並維護中國的新幣制，就是一個先例；但是第一因爲中國財政既已到了膨脹通貨的

境地，未來的債信是很成問題的，第二因為日本這個老盟友那樣不易就範，而巨敵的金元帝國又在金融戰野上向它一再反攻，未來中國究竟落在誰手，也難定奪，所以它雖向前進了，終於又遲疑下來。然而中國的財政當局，爲了經濟的緊迫，却不能再作從容的等待了，因此陳光甫氏就跑向美國去了。

美國確是有錢地方，它的金融勢力的確比英國還大，而且還始終有情於中國的貨幣權；這可從它積極勵行白銀政策一點上看出，同時去年十二月十日它突然停止向倫敦購銀，也能反映出它的金融勢力如何偉大，它如何不甘於讓中國的貨幣權落在英國之手。現在我們要把這件事重新提出來，幫助大家了解陳光甫氏爲什麼要不辭勞瘁地跑到遠遠的美國去。

自從去年下半年羅斯福士繞道日本來到中國，接着新貨幣制度在他的策劃之下推薦出來以後，金元帝國確是萬分難過，因爲它自己苦苦推行白銀政策，結果徒然替英國造機會，所以繼續對英反攻，自然是它的重要課題了。後來它看到英國支持中國新法幣的外

確的方法除了在輿論上給以慷慨的幫助之外，主要就不過替中國向倫敦白銀市場拋售存銀，以換取黃金或外幣，作為一時的外匯基金而已。因此它就趁機於去年十二月十日停止向倫敦購買白銀，使銀價繼續下跌，譬如十日以前，每盎斯為二十九便士餘，至十六日即跌為二十六便士，日下不過十九便士至二十便士，結果英國的如意算盤就遭受莫大的打擊。關於美國這種反攻，當時國民社華盛頓曾有一個很好的電訊從華盛頓傳出，它說：

「國會銀派領袖今日對於財部之使倫敦銀市陷於停頓，頗為稱讚，因此舉表示美國已控制世界基本錢幣之資源，並間接表示美國政治勢力對於遠東之重要。據接近華德門調查委員會之某方稱，財部此次之策略，已表示美國稍有舉動，則無論金銀本位或管理通貨之國家，皆將受其影響。參議員湯默斯之意見亦與此略同，彼以為美國雖已吸引不少國家（中國亦已在內——作者按）成爲金鎊集團，然美仍能控制世界幣制……」

倫敦的金融新聞當時也稱「美國欲強迫中國恢復銀本位，美國力能強迫中政府爲之，如美國不向中國政府購銀，即可破壞中政府新近採行之貨幣改革計劃，蓋中政府將不能以新價維護其國幣也（意即新法幣之外匯——作者按。）」所以中國政府在羅斯爵

士不能積極撮合中英大借款，以切實『維護』新法幣的外匯的條件之下，必然還要去懇求力能『控制世界基本錢幣之資源』的美國，給以更切實的幫助。現在我們又可明白：爲什麼中國政府一面留住羅斯爵士，一面和日使有田一再密談，而同時又派遣金融巨子陳光甫氏遠度重洋，去拜訪美國紐約的原委了。

最後我們要來探討一下，這次的中美談話將可能發生怎樣一種影響，它的發展前途又將如何。

我們曉得，美國去年十二月停止向倫敦購買白銀。其目的並不在『不向中國政府購銀，以破壞中政府新近探行之貨幣改革計劃』，不過要想使已被金鎊集團『吸引』去的中國新法幣，更直接地『受其影響』。換言之，它一方面要使英國認識它在遠東和世界上的金融勢力，另一方面要使中國改弦易轍，參加到美元集團中去。本年二月間，它直接向中國政府購進白銀五千萬盎司，就是一個很好的反證。其中還有兩點值得注意，一是成交價

格爲六角五分，遠在當時紐約一般銀價之上（去年十二月紐約銀市跌爲五角八分一月以後更跌至四角五分上下），二是換得的美元大半都『暫存紐約各銀行』（詳細請參看二月十三日國民社華盛頓電）。從這裏我們可以看出：美國變格收買中國存銀，無非要把中國的新幣制搶回自己的腰包中去，因爲中國的存銀變爲『暫存紐約各銀行』的美元以後，則美元的漲落對於中國整個的外匯市場，都會具有支配的力量了。這次美財長不怕麻煩地願意和中國銀行家續談十日或二週之久，一半也就是爲了白銀的換元（自然是美元）運動。我們且看下面的電訊吧：

「華盛頓八日國民社電：財長摩根今日與中國銀行界代表陳光甫等繼續談話，若干參議員表示，中國以後或可多用白銀，銀派領袖湯默斯謂：摩財長於邀請中國代表團來美以前，已與墨西哥及加拿大談判白銀協定。墨加二國及中國實與美國爲天然之幣制聯盟，因四國皆用白銀，倘能結成集團，則對於世界重用白銀一事，將非常有利。彼以爲中國仍欲恢復銀本位云。其他消息暹通方面聲稱，美國之邀請中國代表團，第一係欲使華元與美元發生密切之關係，第二係欲不費美國金錢，而協助中國穩定通貨。最近美國購買墨西哥新出土之生銀，亦爲惠

而不費之協助。此間若干方面推測，美國或將向中國購買大批現銀……四月十日上海大公報

我們應該注意，這段消息在同日的申報上是用非常重要的地位登載，同時編輯先生也以扼要的辭句將其內容標出，可是消息本身却不翼而飛了，這可說是中國新聞界的「奇蹟」！好奇的人，不妨將該日申報研究一下。這段消息所以不見，當然不是由於手民之誤，而是因為它告訴我們說：「美國之邀請中國代表團，第一係欲使華元與美元發生密切之關係，第二係欲不費美國之金錢，而協助中國穩定通貨。」以及「美國或將向中國購買大批現銀。」現在，照現有的海外電訊看來，美國大概全接受陳光甫氏的第一個要求，即繼續收買中國的白銀，因為這可「不費美國之金錢」而將中國驅入美元集團中去。

至於陳氏赴美的第二個目的，即向美國借得一大筆債款，究竟能否同時成功，則很難說。據法國經濟金融通訊社駐紐約訪員探詢所得，說這次中美會談之後，中美英三國之間已成立協定，即「美國繼續向中國購買白銀，」「英國則施以款項貸予中國，」以「維護中國幣制」（詳見四月十八日巴黎哈瓦斯電。）對於這個消息，我個人的估計是這樣：第

一、這多半是代表中國當局的願望，因為他們不能獲得英美的單獨放款，則希望他們在安協下借錢給中國，因此第二英美大致不會是該項傳說中的『協定』的策動者，同時爲了鎊元的基本對立，他們也不見得會真的『協定』下來。尤其是在日本的威逼之下，英國棄日就美就更少可能。因爲英國的遠東政策，大致還和去年羅斯來華時一樣，是偏向於疏美親日，雖然日本在華北非常猖獗，走私問題更直接侵害了英國對華北關稅的支配。賈德幹這次親自繞道日本，同時更提出在中日兩英使館間共設一財政官，就是想恢復英日的老同盟。至於美國這次會不會站在相反的一方，單獨允諾陳光甫氏的借款要求，也要看它在太平洋上軍事的經濟的一般發展，才能決定。

中美幣制連繫問題

王承志

一 中美幣制連繫的原因

關於中美幣制的連繫，當中國銀團代表抵美與美財長摩根開始談判的時候，我曾經這樣的估計：『……目前華幣投入美元集團的可能性很大，因美國可對華借款，中國白銀大批售與美國後，外匯即可穩定。中國拋售白銀的辦法，是間接的和美元連繫起來，或把存放在美國的白銀，掉換為美元（即使不把白銀掉換為美金，而用美金的價格來計算也是一樣）而與它直接連繫起來，今後，華幣投入美元的前途是很大的。』（見時代論壇一卷二期，拙作外匯本位制的透視。）事實的發展，已經證明華幣已隸屬於美元集團了。

在現在的世界中，一國的貨幣，決不能孤立存在，正如一個國家不能閉關自守一樣，所

以任何國家的貨幣，都要和別個國家的貨幣發生關係。但是，一個獨立的國家的貨幣，雖然要和其他國家的貨幣發生經濟上的連繫，然而它的貨幣權，決不為別國所操縱，因為經濟發展主權獨立的國家，必然能夠保持它的貨幣權的獨立，它和外國貨幣的連繫，不過是爲了發展貿易，增加其國內生產而已，只有半殖民地的國家，把本國的貨幣權寄附於另一國家貨幣勢力之下，才能暫時穩定它的貨幣及財政。

中國新幣制改革後，事實上中國貨幣完全隸屬於英鎊集團了，但是英鎊終於無力穩定中國貨幣，使華幣不能中途轉投入美元集團。

中英幣制不能長期穩定的原因，第一是中國沒有大量白銀存在倫敦，作爲穩定中國貨幣的基礎，而英國也沒有餘力以大量英鎊購買中國白銀使它呆存起來作爲中國貨幣的保證準備。因爲穩定兩個國家的幣制，單靠匯兌價格的連繫是不夠的，非要大量現金作準備不可。如果中英貨幣長期穩定下去的話，中國外匯就要用英鎊作支付工具，正因爲中英幣制的連繫沒有足以支付外匯的現金作基礎，只有匯價上的穩定，顯然不能應付別國

的匯兌及貿易與賠款的支付，所以中英幣制連繫的分離，就不可避免了。

第二是中英幣制連繫以後，美國看見它的收買白銀政策竟替英國造成了取得中國貨幣權的機會，自己一無所得，同時它又看清楚了中英幣制的連繫並沒有大量現金作基礎，這一連繫是很弱脆的。因此它利用這些弱點，開始向英鎊反攻，於一九三五年年底停止在倫敦購銀，這一「小試牛刀」竟使中英幣制的連繫動搖起來，倘使美國不怕世界銀價混亂，繼續貶低銀價至十六便士，那麼中英幣制的連繫早已破裂，而中國銀元價格就要跌去一半。（註）後來美國雖然沒有再貶低銀價，然而它宣佈不再向倫敦市場購銀而向中國印度、墨西哥……等收買，則已使倫敦喪失了世界白銀市場的中心力量，而中國貨幣已不能再依賴英鎊作為穩定中國貨幣的保證了。

第三是中國貨幣和英國貨幣連繫之後，英鎊既不能運用它的力量來安定中國幣制，又不能對華借款，暫時解決中國財政上及經濟上的困難，所以中國貨幣改途易轍而轉投入美元集團，已是事實使然。同時英鎊既不能滿足華幣的要求，而美元對於中英幣制連繫

的打擊，以及它具有暫時安定中國貨幣和貸予商業借款的實力，就造成中國貨幣脫離英鎊而加入美元集團的重要因素了。

二 中美幣制連繫的事實

中美兩國代表談判一月有餘之中美貨幣問題，已於五月十八日由美財長摩根氏宣佈成立正式協訂了。該宣言中說：「中美兩國已成立協定，美國即將開始購買大批華銀，購買之宗旨，在於協助中國政府之新幣制政策。並履行一九三四年美國國會所通過之購銀法，該項協定足以協助國際通貨穩定之成功，以後並準備與他國採取穩定通貨之同樣行動，但各國分別談話，實較國際會議之方法為妥善。」（五月十八日國民社華盛頓電）

同日哈瓦斯社電訊謂美財長向報界發表談話稱：「美國政府曾向中國財政部代表切實表示，願向該國中央銀行購買大批白銀，並在某種條件之下，以美元供給之，作為穩定法幣之助，美國此其所為，乃欲協助中國並為國際貨幣穩定事宜，有所盡力。」

從美財長上述兩項聲明看來，美國政府以『購買中國大批白銀，並供給美元以穩定中國貨幣』而與華幣結締了最緊密的連繫，而中美幣制協定的精神，也就在這裏。

美國爲了控制世界白銀市場，而代替倫敦，必須向世界各主要產銀及用銀國收買白銀；爲了實現一九三四年國會通過之購銀法案，完成金三銀一之保證準備，也必須購買大量白銀（目前美國黃金存額價值一〇・〇〇〇・〇〇〇・〇〇〇元有奇，而白銀存額則僅值二・一四〇・〇〇〇・〇〇〇元左右，欲達到金三銀一之比率，尚須購買價值一・三〇〇・〇〇〇・〇〇〇元之白銀；）同時爲了取得中國貨幣權，安定中國貨幣，也必須特別購買中國白銀，並藉以達到穩定世界白銀價格之計劃。然而這裏重要的問題，是美國收買中國白銀，安定中國貨幣。

摩根氏說，美國去年（一九三五）兩次購買華銀，第一次爲一千九百萬盎司，第二次爲五千萬盎司。今後，又要大量收買中國白銀，只是數目尙祕而不宣，但將鉅額購買，已無問題，同時中國代表陳光甫氏聲明，此後中國白銀專售與美國，而不再向倫敦出售，這足以

證明，華幣已脫離英鎊集團，英鎊已不再是華幣之保證者，而倫敦市場已喪失其控制中國白銀的效力了。

美國收買中國大量白銀，藉以控制中國銀市場，使華幣隸屬於美元，而中國之出售白銀，則是以白銀在紐約掉換黃金，一方面以此穩定外匯，支付賠款及債款利息，另一方面是以存放在美的現金作為法幣的保證，來安定中國貨幣的價格。目前，中美匯兌，是以一元華幣合美金三角而穩定起來了，這是以中國出售大量白銀掉換的黃金作基礎的。此後，不但中美匯兌在這一保證之下安定起來，就是對英對法對日，及其他各國的匯兌，也可以此為保證而穩定起來，因為在美元的掩護之下，它不但安定中國貨幣而且也能維持中國對外匯兌的穩定。

美國政府承認在某種條件之下，供給美元，以安定中國貨幣，很可以看出美國相當擔保中國貨幣的安定，這無異說，假使某一國家故意拋售大量白銀於世界，影響中國銀價跌落的時候，美國可以用美金高價收買白銀，使中國銀價不致跌落，而維持華幣對外匯兌的

穩定，或者如果中國幣制信用動搖時，美國也可以貸與美元，以安定華幣。不過美國之安定中國貨幣，並不是負有無限責任，它是要看中國售出白銀的多少而決定安定華幣的程度。同時，它也不是安定華幣的全權擔保者，即是它並不將中國所有的白銀運往紐約，而以相當數量的白銀存在上海美國銀行，以爲中國貨幣之就地保證品，杜防華幣信用動搖，以安定人心。

美國一方面安定中國貨幣，同時也對華貸款，投資於中國鐵道建設及產業，這筆二千五百萬美元的借款，雖是商業借款，用中國在美的存金作擔保，以透支方法逐漸貸與中國，作爲發展實業之用，然而，這筆借款仍含有政治借款的性質，就過去的經驗，中國舉借的外債，用於政費者多，用於建設者少，即拿這二千五百萬元借款，用來建築鐵道恐怕並非爲了生產事業，開發經濟，而是作軍事建設，以企控制中國鐵道和工業。而增加美國對華的輸出，加強美資在華的力量。

三 現階段的中國貨幣政策

中美貨幣協訂成立後，中國財政部即於五月十七日宣佈新貨幣政策，以執行中美協訂所賦與之任務，而美元之控制華幣，已由此宣言而獲得證明。所以中國的新貨幣政策，是基於中美貨幣協訂而產生的，即是美國承購了中國白銀，而以穩定華幣，取得中國貨幣權所孕育出來的貨幣政策，這已屬美元的附庸，而中國新貨幣政策的決定者，是美元而非華幣。

財政部宣言第一項說：「政府為充分維持法幣信用起見，其現金準備部份，仍以金銀及外匯充之，內白銀準備最低限度應佔發行總額百分之二十五。」當一九三五年十一月三日政府改革幣制後，白銀雖仍為貨幣之保證準備，然而白銀已不復為流通工具，事實上等於放棄了銀本位。是後，中國貨幣雖與英鎊取得了連繫，然而仍不足以穩定中國幣制，如果以外匯作為穩定華幣之基石，那麼非以相當比重的黃金作為華幣的保證準備不可，同時，中國貨幣既不能完全用黃金作準備，而準備金中之一部分，又非用白銀不可，因為目前中國貨幣雖然有了美元的幫助，美元在衡量華幣價格上佔主要地位，可是華幣的計算標

準，還是以白銀爲主，所以目前政府規定現銀準備最低限度還佔總額百分之二十五。

百分之二十五的現銀準備，和美國的金三銀一比較起來，數量上雖然較多，可是這個比例也很接近的。現在中國的貨幣準備，百分之四十以公債抵充，其餘百分之六十以金銀各半。中國貨幣以金銀爲保證準備，顯然走上了複本位制的道路，因此，一方面美國以金元爲華幣保證準備百分之三十，使華幣的基礎建築在美元之上，另一方面，又恢復中國貨幣之白銀保證準備，使華幣和美元之金三銀一的複本位制結合起來，雙重的控制華幣，這是中美幣制連繫之最重要的一點。

宣言第二項說：「政府爲便利商民起見，即鑄造半圓一圓銀幣，以完成硬幣之種類。」去年政府改革幣制的時候，已宣佈禁止使用銀幣，銀幣已失去了流通工具的效用。然而現在又鑄造半元一元銀幣，則不啻宣告去年改革之新貨幣制度的破產。而喪失其繼續實行的效力了。中國幣制，自加入美元集團以後，本質上已發生變化，和初改革幣制時的情形大不相同，即從前以外匯爲本位，現在又加上了百分之三十的銀準備，從前沒有金準備，現在

則具有百分之三十的金本準備，從前外匯的基礎並不鞏固，現在則相當的鞏固了，從前中國出售白銀不過為穩定外匯，現在則進而安定華幣，從前中國白銀不專售於美國，現在完全售於美國，這些事實都證明中國幣制已有新的轉變，這是美元對於華幣的壓迫和中國幣制改革後不能在英鎊控制之下長期穩定的結果，也就是英美爭奪中國貨幣權的過程中，英鎊失敗於美元的結果。

政府鑄造半圓一圓硬幣，我們估計有下述兩點意義：第一，為了實現金銀複本位制，鑄造銀元，使之作為輔幣流通，因為假使不鑄造銀幣，恐怕還不足以安定人心，穩定幣制，同時為了取得美國的信用，履行中美貨幣協定的諾言，恢復銀幣也是事在必行。第二，鑄造銀幣，就是增加了貨幣的發行數量，財政上可以相當充裕，而新銀幣成色的減低，也增加了發行力量。不過目前華幣暫時可以安定起來，或者不會即時厲行通貨膨脹，然而慢性的通貨膨脹，已經逐漸實行，因為幣值穩定後，更有利於紙幣的增發。據陳光甫氏在美國的談話，中國紙幣已增發至七億九千萬之多，現銀準備則達四億元。去年十一月以前，中國紙幣不過

四五億元，現銀準備也只三億五千萬元左右，然而這半年之間，紙幣發行已增至三億元，而現銀準備，恐怕決沒有四億元，因為所謂現銀準備是連庫券抵充部分也算在內的，至於華北的存銀，事實上已不能作為華幣的準備金，所以上海的存銀，最多不超過三億元，加之今後還要出賣大量白銀於美國，以為鞏固外匯安定華幣之用，則實際存於中國的白銀已微乎其微了。所以中國貨幣藉美元之助，暫時可以穩定起來，然而財政困難，非變相的通貨膨脹無法彌補。

宣言第三項說：「政府為增進法幣地位之鞏固起見，其現金準備業已籌得鉅款，將金及外匯充分增加。」這裏所說的「鉅款」不外是出賣大量白銀所換得的美金，它是用為鞏固外匯和安定法幣之用的，所以目前中國貨幣保證準備實質上是美元，美元已成爲華幣的安定力，這是美元控制華幣的一個重要因素。

自中美貨幣協定成立，中國政府宣佈新貨幣政策後，禁止使用銀幣之政令，已爲鑄造銀元之事實所打消，中英幣制連繫，已爲中美幣制協定所代替，英鎊對華幣的控制，已爲美

元所獨占，而中國法幣政策又已爲金銀複本位制破壞無餘，目前的貨幣政策，無疑的取消了去年十一月三日所宣佈之幣制改革法案。或者有人說，目前的貨幣政策，不過修正補充了過去法幣制度之不足，然而喪失主權的幣制，它本身的改變，是隨着帝國主義貨幣對它的支配而決定的，它的改變，決不是它本身的福利，而是美元對華幣的控制力量較英鎊強大罷了。

中國貨幣加入美元集團以後，正葬送了改革幣制的命運，目前中國幣制已喪失了它的獨立地位，爲美元所支配，決沒有『自仍保持其獨立地位，而不受任何國家幣制變動之牽制。』一個寄附在外國幣制之下的貨幣，還能說有獨立的地位嗎？

中國幣制是在矛盾中發展着，由於一九三五年改革幣制加入英鎊集團後，實質上已完全依附於帝國主義的貨幣勢力，現在加入美元集團，雖仍爲帝國主義所操縱，然而形式上已和從前大不同了，因此，對於中國貨幣制度本質上的了解，不能不從國際貨幣爭奪華幣的過程中去認識，尤不能不從華幣與某一個貨幣的連繫中去觀察，同時，中國貨幣之所

以被英美貨幣爭奪以及它投到某一貨幣集團的內在原因，也是認識中國貨幣之本質與現象的鎖匙。所以在中國殖民地化的過程中，帝國主義對於華幣的侵略和華幣投入外幣懷抱的原因，是我們研究中國經濟的主要課題之一。

四 華幣加入美元集團與英日的反攻

中國幣制加入美元集團集團後，英鎊已失去控制華幣的力量，李滋羅斯的努力，已付之東流。

美元安定華幣的企圖，是在控制華幣吸收中國現銀，完成其金三銀一之保證準備，並增大美國商品向華輸出，同時也在以紐約市場代替倫敦市場，控制世界銀價，準備集中各國金銀於美國，以為操縱世界經濟的樞紐，而為備戰之用。所以中美貨幣協定成立後，美財長摩根聲明穩定華幣，即為安定世界貨幣之準備。目前，南美各國如阿根廷，墨西哥，智利等國已經聲明願與美國結締白銀協定，歐洲的荷蘭也有同樣的申請，所以中美貨幣成立

後，使美國對世界白銀的控制力量更加伸長，換句話，美國以中國白銀為開展控制世界白銀的墊腳石，而開展其勢力。

美國企圖控制世界白銀之另一目的，是在使用銀國以及放棄金本位之國家，便於償還戰債，以俾它有更多吸收並購買白銀的機會，同時也以此為操縱世界白銀的手段。美國這種計劃，無疑的是對英國而發，它爲了要操縱世界白銀，成爲世界上保有最多金銀的國家，對倫敦市場的壓迫，是必然的。因爲，如果它不控制世界白銀，它就不能代替倫敦市場的活動。事實上目前倫敦市場的活動，因美國的壓迫，已日漸減縮了。

目前，大英帝國主義對於美國企圖控制世界白銀的野心，雖然還沒有看見它有什麼舉動，然而美元取得華幣以後，英國的反攻，却已開始了。英國可能的報復，也許只有運出在華英籍銀行的存銀，減少美國的收買數量，使華幣的保證金不能有更多的準備，即使中美幣的連繫，不致十分強固，但是英國可能運出的白銀有多少，現在雖然不能測定，然而在中美貨幣協定成立的當日，從香港運出一千萬現銀往倫敦一事看來，它的企圖已是十分顯

明。此外，英國也有可能拋售印度白銀，使世界銀價跌落，以擾亂中美貨幣協定。假使美國對於南美及歐洲少數用銀國的控制相當強的話，英國不致有強大的反攻，在美元的操縱之下，世界銀價也許可以暫時穩定一下。

美國一面和中國結締貨幣協定，另一面日本帝國主包庇華北走私，不顧美國提出『尊重九國公約所承認之中國領土完整主權獨立』之警告，而它對於中國貨幣權不斷的在和美國明爭暗鬥。美國是以經濟力量控制中國貨幣權，而日本則是以武力部分的獨占中國貨幣權，在滿洲在冀東，已經先後成立了傀儡貨幣，據路透社五月二十三日電稱，冀察政委會已指定冀省銀行爲河北，察哈爾，平津特別市之唯一發行銀行，而法幣難於長期在冀察兩省流通，天津現金保管委員會之存銀被沒收而爲其準備金，已經是無須說明的事實了。所以列強對於中國貨幣權的爭奪，最足以使中國迅速殖民地化的，是日本帝國主義對中國領土的武裝佔領，尤其是首先對交通，海關以貨幣權之部分的獨占隨着武力的推進，進而爲全部的獨占。

〔註〕當時倫敦銀價跌至十九便士，中國極感不安，頗有繼續出賣白銀於美，以求美國維持銀價穩定華幣。美國趁此機會拉攏華幣，所以沒有使銀價再跌。

時代論壇 一卷五期

中美白銀協定的透視

錢俊瑞

我在本年一月十六日出版的世界知識第三卷第九號所載中國跌進英鎊集團以後那篇短文裏，曾經指出「美國想利用牠對於銀價的壟斷，來把中國拉出英鎊集團。」在盛頓方面也盛傳中美兩國正在進行締結銀價協定的談判，而且美國方面認為中國政府時，華願把大批白銀售與美國，就是此種協定可能締結的一種表示。

到現在，一切都變成了事實。金圓王國在對華貨幣權和財政權的爭霸上，已經很巧妙地運用牠在貨幣戰上的戰略工具——白銀，轉敗為勝，同時英美間的貨幣戰爭又跨進一個新的更尖銳的階段。

目前英美兩國貨幣戰進行主力戰的場面，一個是在法國和其他金集團國家，一個就是我們中國。法郎的搖曳不定以及一切金集團國家的狼狽，都將便宜了英國，因為牠們如

果一旦放棄金本位，牠們無疑的會走進英鎊的懷裏去。因此在歐洲的戰場上，英鎊是佔有不可侮的優勢的。去年春季比利時一放棄金本位，馬上加入了英鎊集團，這不是很明顯的例子嗎？

然而在另一個戰場——中國，情形就大不相同。不錯，英國在遠東有雄厚的金融勢力，牠在中國的金融市場具有巨大的傳統勢力。當一九三四年美國厲行白銀政策，要想把中國的貨幣聯結到美元上去的時候，英國的金融資本，曾經運用「誘敵深入」以退為進」的戰略，一舉手間把中國雪白的銀元，變成輕飄的法幣，而且安穩穩放進英鎊的懷裏。然而在這裏，美國的金融資本却絕對不甘讓步，而且也不能讓步。牠在這裏可以使用牠最有力的武器，跟狡猾的英鎊相周旋。這柄武器就是白銀。誰都知道，美國是世界上最大的白銀生產者，同時又是白銀最大的主顧，世界白銀的市場完全操在美國金融資本手裏。美國金融資本目前最怕的是，白銀成爲廢物，所以牠最不願意人家放棄銀本位，即使人家已經放棄銀本位了，牠還得百般想法，不是勉強人家恢復銀本位，就是勸誘人家採用金銀複本位。

因爲只有這樣，才可以使白銀保持牠原來的價格，而美國資本家就能操縱自如。使白銀成爲貨幣戰上一種有力的武器。

美國金融資本就把幾千年來習慣用銀的中國，當作牠的用武之地。牠用牠犀利的武器在中國金融市場上，殺進又殺出。一九三四年牠運用牠的白銀政策，使中國的金融財政遭受到空前的災禍，結果雖然是『功敗垂成』，中國的貨幣權竟給乖巧的英國半途襲劫了去，可是中國國民經濟和國家財政，已給美國那柄武器，殺得個『落花流水』。

一九三五年十一月三日，中國就在英國金融資本的扶持之下，實行新幣制了，法幣的匯率是一先令兩便士半，這和五年來中英匯率平均數完全吻合，而中美的匯率却較五年來平均匯率放長一成，日匯放長二成以上。這一點『足證政府施行新政策之時，卽有與英國貨幣聯繫之意』（見馬寅初中國新金融政策與銀價跌落之關係，大美晚報本年五月二十一日）英國金融資本爲幫助中國穩定匯價起見，就慫恿中國在倫敦出賣白銀，購進黃金，作爲穩定法幣匯價的資金。

美國眼明手快，牠看清這點，便又用起牠的武器，向倫敦銀市場出其不意地襲擊。去年十二月九日倫敦的白銀價格忽然慘跌，原因就是美國停止在倫敦購銀。當時銀派議員湯姆士曾這樣說：『美國停止購銀，確爲正當辦法；吾人何必幫助英國，以解決中國難題，致有益於英國，有損於美國。』實際上湯姆士還沒有坦白到把他們的戰略完全宣佈的程度。以後的事實告訴我們，美國並沒有停止購銀，牠不過不向倫敦購進而主要的在紐約市場上大批購進吧了。這樣，世界銀市，就無形中移到紐約。據美財長毛根韜最近報告，一九三五年美國向中國所購白銀，計有兩批，一批爲一千九百萬盎司，一批爲五千萬盎司。據當時可靠的消息，第二批五千萬盎司，就是由紐約大通銀行和花旗銀行代替美國政府收購，同時說明用外匯維持中國貨幣。在這裏我們清清楚楚看到，美國資本家並不要破壞由英國紳士一手造成的中國新幣制，牠所企圖的，不過是利用英國造成的已成局面，把新幣制的控制權操到牠自己手裏去吧了。

這戰略自然是聰明的。華爾街的主人們明明知道：中國新幣制的成敗關鍵，就是一筆

匯兌基金上面。匯兌基金夠法幣的匯價，就穩定，新幣制就能繼續維持；匯兌基金不夠，法幣的信用就根本動搖，新幣制就得塌台，而中國國民經濟就要更快的崩壞。所以，誰能控制中國的匯兌基金，那末誰就能奪取中國貨幣和財政的支配權。

倫敦的紳士們當然也不是傻瓜，他們在先前曾經乖巧到會『乘人之弱，』半途把助成中國新幣制的掛冠戴到自己頭上，難道他們會讓他們『敵人，』來把自己佔來的便宜，平平穩穩奪回去嗎？那當然是不會的。要不然，李滋羅斯爵士早就應該凱旋回鄉，向『江東父老』報功，不再『遲遲其行，』奔走於華北華南之間了。英國的金融資本雖然一再替中國的新幣制歌功頌德，然而牠明知問題並沒有澈底解決。日本的指揮刀勒令華北當局不准將白銀南運，固然使英國感到頭痛；而去年十二月間美國的退出倫敦白銀市場，更使英國紳士『焦頭爛額。』他們關於中國問題在指揮刀上固然目前敵不住日本同樣的在白銀為最有效力的武器的遠東貨幣戰上，英國顯然也敵不住美國。英國紳士們『知其不可為而為之』的精神是可佩的，他們明知事實上有重重困難，可是他們對中國的借款

還要磋商，不消說，英國紳士對於中國借款的擔保始終是疑懼的，特別到最近，中國除了『無用』的白銀以外，其餘關稅鹽稅以及一切其它的担保，都天天在日本指揮刀的威脅之下。說到白銀，英國也沒有這樣的胃口，可能把它作為有力的担保，因為銀價的漲落，權在美國手裏，因此中英借款至今未能成立。所以，英國對於中國新幣制的保證，也只能『口惠而實不至。』

中國幣制的穩定是不能單靠口惠的。中國法幣的匯價如果不能穩定，那鬧出的亂子一定非常之大。比方最近倫敦銀價大大跌落，標準每銀盎斯只賣十九便士，法幣純銀按倫敦銀價計算，不久恐怕就要不到法定匯價之數。在這種情形之下，要勉強維持法定的匯率，的確是非常困難，假定法定匯價不能維持，那末人民對於法幣的信用，將一掃而光，資本向外的逃亡一定更加厲害，銀行存戶一定紛紛前往提款，結果市面弄得異常緊急，資金的流通差不多完全窒息，工商業將更多的倒閉，於是一個更嚴重的恐慌就會到來。財政的危機更不消說了。

所以中國當局在這一方面是不能不想個實實在在的辦法。去年年底盛傳中美舉行銀價談判，大概並不是個事實，然而我們由此可以知道，中國當局是會投到美國的懷裏去想辦法的。這一次以陳光甫爲領袖的中國銀行團跟美財長的談判，就是負着這個使命去的。現在中美白銀協定已經成立了。五月十四日華盛頓傳出的消息，說是中美協定「規定美國財部應向中國購買白銀五千萬盎司，每盎司以美金五角作價，俾以賣價所得，而在匯兌市場上維護中國貨幣現行價格。」十八日美財長毛根翰正式發表協定內容，他覺得上述消息太過具體，他只說，「中美兩國已成立協定，美國即將開始購買大批華銀。購買之宗旨，在於協助中國政府之新幣制政策，並履行一九三四年美國國會所通過之購銀法。」同時說明「購買華銀之款項，將以現金或美元交付。至於購買之數量，則守秘密。」常時又傳稱中美兩國已成立二千五百萬美元的借款協定，這大概不是事實。所謂借款，大概就是華方出售白銀，美方提供美元或現金之誤。這種美元或現金，可能用一種信用的形式表現出來，這正如耿愛德君所說「這種信用是用存銀獲得，必待中國貨幣受打擊時才利用它。」

中國在必要的時候，可以透支一筆美金，來維持匯價。

這樣，從美國說來，中國貨幣的匯價已經在牠掌握之中。牠在勝利之餘，認為「該項協定足以協助國際通貨穩定之成功，以後並準備與他國採取穩定通貨之同樣行動。」（廉根翰語。）同時中國担任重新鑄銀幣，同時修正銀製品管理規則（將所含銀量不得超過百分之三十的規定取消，）這正像耿愛德君所說，是「要博得美國銀派議員的歡心。」美國資本家看出中國一時要恢復銀本位是完全不可能的，因此他們就將計就計，以金換銀，同時保留銀幣在中國市場上的流通，以實現他們「寤寐求之」的複本位制，確立他們對中國幣制最堅定的霸權。

美國還有一件事情留下來沒有做完，那就是中國匯率的改訂。目前的匯率是有利於英，而有損於美的。過去牠無可如何，現在牠可能主動地把牠改訂。中美白銀協定締結以後，雙方還在做商務和投資談判，這些談判也許就是把匯率問題解決，因為只有這樣，才能完成毛根翰「促進中美貿易」的諾言。

中國政府在得到這樣一個實實在在的辦法之後，就於五月十七日晚發表宣言，規定幣制新辦法，規定法幣『現金準備部份仍（？）以金銀及外匯充之，內白銀準備最低限度應佔發行總額百分之二十五。』同時規定鑄造一元半元的銀幣。在這裏我們要注意兩點：

第一，去年十一月二十四日孔財長曾經宣稱『法幣準備額仍照舊例爲現銀六成，保證四成。』而最近忽將現金準備部份改由金銀及外匯充之，白銀減到百分之二十五，而準備金總額，並未規定一定比例。根據孔財長所著新貨幣政策與經濟復興一文，通貨膨脹必具有三種條件之一，其二爲減低發行準備比例，那末通貨膨脹，恐怕是不可避免的事了。吧。

第二，這次政府規定鑄造一元半元的銀幣。根據十八日陳光甫在華盛頓的談話：『將來開鑄新幣，所用白銀成份將使於銀價劇變之時，不致有融化運出之虞。』意思就是要減低白銀成色。而去年十一月二十四日孔財長聲明『中央造幣廠仍繼續鼓鑄銀本位幣，其成色重量，亦未減低。』以證明新幣制不合他所說的通貨膨脹第三個條件減低硬幣所含

成色與重量。誰都不能否認，中國法幣跟銀價還保持密切的關係，那末此次鼓鑄新幣，減低白銀成色，一定要影響到幣價是無疑的。

實在說吧，中國通貨的膨脹不膨脹，並不要拘泥於上面那些技術的條件。中國財政的困難已是誰都知道的事，如果美國能夠替中國法幣維持一定匯價，那末中國政府大發紙幣，以補苴其財政，當然非但是可能，而且是必然的。

現在，美國在中國的貨幣戰場上又是勝利了。英國是有苦說不出，牠慫恿了中國建立新幣制，現在別人想法來鞏固那種新幣制，因此倫敦金融家表面只能表示『滿意』。可是據東京傳來的消息，英國敵視中國加入美元集團，將盡舉印度藏金流出來，使銀價暴落，破壞中國的幣制。此說是否可靠，且不必問，而英國紳士的納悶，却是無疑的，牠之想及時反攻，也是無疑的。日本則在『嚴重監視』之中，牠正在用武裝走私等海盜行為破壞中國的財政，蹂躪中國的經濟。

我們中國人民目前最重要的問題，不在美元和英鎊的誰勝誰敗，也不是英國紳士將

如何報復帝國主義者都要宰割中國人民是沒有問題的。我們今天所要求的是怎樣把美元對中國貨幣的勝利，不致使牠荼毒我民衆，而要更進一步運用牠來打擊我們最大的敵人。到那時，通貨膨脹固然不是好辦法，然而比起在目前狀況下厲行通貨膨脹，那情形就要好過千萬倍了。

第五編 綜合檢討

中國貨幣制度的評價

歐陽執無

一 白銀國有的前後及其意義

在中國論壇裏面一向討論得很熱烈的貨幣制度問題，到了最近，已由政府宣布了一個解決的方法。這就是從二十四年十一月三日以後，根據財部命令，銀幣已不能再用作爲支付的手段了。在這遠東局勢日趨惡化的今天，財政部這番幣制上的改造，如果從國策的意義上觀察，這問題似乎有值得深加研究的地方。

不過，貨幣制度的改造並不即是一切問題都因此得到解決。記得有人是這樣說過：「中國幣制危機一旦有了解救，經濟繁榮的恢復，便可以迎面而來了。」這話如果可能，那末，中國貨幣制度的改革難道就是一劑萬靈藥，百病都因此消除嗎？我想，這樣輕巧的事，實在

是沒有的。中國幣制改革，如果是成功的話，自然在白銀國有之後還有許多待進一步去努力解決的問題。因此，根據學理和事實，從各方面把這些問題作比較客觀的討論，那是有必要的。

財政部十一月三日佈告裏面所宣布的辦法，共有六條。原文的大意是這樣：

(1) 從十一月四日起，以中、中、中、交三銀行所發行之鈔票定為法幣。一切公私款項收付，概以法幣為限。不得行使現金，違者全數沒收。

(2) 中、中、中、交三銀行以外曾經核准發行之鈔票准照常行使，但不得增發；並須定期收回。

(3) 法幣準備金之保管及其發行收換事宜，設發行準備管理委員會辦理之。

(4) 凡公私機關或個人所持各色銀類，應自十一月四日起換領法幣。除本位幣額面兌換外，餘悉照實含純銀數量。

(5) 舊有以銀幣單位訂定之契約，應各照原定數額，於到期日概以法幣結算收付之。

(6) 為使法幣匯價照日前價格穩定起見，應由中、中、中、交三銀行無限制買賣外匯。

財政部爲了改革幣制，救濟金融，所以才宣佈上述的六條緊急命令。除這些以外，關於這次改革應在上述命令中加以規定的重要事項，當然還是有的。（註一）其中有的則已由財部在三日以後所續發的各項命令，加以補充，足徵三日的財部緊急命令，確乎還有許多不曾包括的重要事項了。

上面的緊急命令是財政部「所望全國人民咸體斯旨，一致遵行的。」然而中國境內那些外人所有許多存銀將如何處理呢？這裏英國人民的態度便比其他各國人民特別來得鮮明了。他們平時雖喜遇事生風，可是這一番却表示得頗爲「和善。」由英國「駐華」大使賈德幹氏發佈一道「一九三五年禁付現銀規例」的通告，在中國境內受大使管轄的英國人民就得一致的把中國政府前項法令加以推行了。通告的大意是這樣：

「本大使現爲推行中國政府法令起見，特訂定以下規例，即違法者處徒刑三個月或連帶苦工，或處以五十鎊之罰金。凡管轄之法人商店及公司，均應遵守毋違。」

英國大使的通告，可稱還有點中聽。不過，假如這張通告要是在一九三三年底發出，那時單

以上海英商銀行所有庫存而論，比現在所存（一九三五年十月底）差不多要多至十二倍的數目，則英國駐華大使所採的態度怎樣，恐怕誰也會猜得到的吧。就是在目下，牠們所有這一點庫存，如果上海現銀和海外現銀價格相差過遠的時候，恐怕今天代表英國政府的大使通告也還不會如此『慷慨』吧。好在，這些都還算不得是大英帝國利益的重心。英國這番肯跟我國合作，推行法幣，自然免不得有多少較大的任務在掩藏着，這是令人一目瞭然的。

財政部白銀國有的緊急命令公佈以後，首先值得我們注意的問題，便是我國銀本位在命令公佈時的實際狀態怎樣，或者這樣說命令公佈時候，中國是否仍為一個銀本位國家。

第五編

我國宣布白銀出口徵收平衡稅是在一九三四年十月十五日開始的。在這時候以前，同年三月，上海華商銀行的現銀庫存正在由牠的打破歷史紀錄的最高額（四月份為三四〇・二二六・〇〇〇元）開始低落；同年一月初，則上海洋商銀行的現銀庫存也正逢着一個由最高額（一月份為二七六・〇〇〇・〇〇〇元）開始流出着時期。（參看第二表）現銀經過了幾個月

的湧出，一直到十月十五日爲止，徵收平衡稅的命令才由財政部宣布出來。但上海中外銀行現銀庫存總額已經只有四萬一千萬元了（同年五月爲六萬萬元，打破了歷史的紀錄）洋商銀行的現銀庫存更是搬運一空，只剩得一萬萬元左右了。

從平衡稅徵收的開端，到白銀國有命令公布時，上海中外銀行現銀庫存總額更減至三萬三千萬左右；洋商庫存更搬得只剩四千萬元左右。（參看第二表）

如上所述，三日緊急命令便顯然並非宣布在我們所謂情勢非常緊急的時期。所以，財政部不在美國白銀政策活躍的時候採取緊急的措置，頗有人以爲那是很可惜的機會。（註二）禁銀出口政策，卽算提早施行，固然不見得就使中國有脫離恐慌的妙用。可是以一個銀本位的國家，如有力量可以防止她的存銀的喪失，那難道不是頂頂足以自豪的現象嗎？反過來，我們如果要在白銀大量流出了以後，才可以有見到緊急措置的機會，那原因顯然不是很簡單的了。但是總括的說，所以到這樣的結局，那無疑是由於中國是一個半殖民地化的國家的原故。

中國公布白銀國有的命令時，距平衡稅開始徵收時，已有一年以上。在這時期中，中國銀價已因徵稅關係而脫離了世界銀價的聯繫。就中國貨幣的對外關係說，牠已不可能稱為銀本位了。（註三）就國內方面說，正因為銀元所含純銀價格已經遠遠地在牠的額面價格之上，有好些地方，如接近大連和香港的地帶，便發生了公然偷運的事情。但因銀圓的法幣資格還沒有喪失，就不得已的規定了許多防止白銀偷運的補充的方法。不過，中國在一面出口徵稅政策之下，另想一面維持銀元在國內的自由流通，事實上證明着是不易成功的。到了十一月三日，不得不宣布白銀國有的緊急命令，恐怕也是實逼處此吧。

表一：近五年來英美銀價之比較

年：月	倫敦銀價（每 一標準英鎊： 合便士之成 色925）	紐約銀價（每 一盎司銀： 純益分數： 色為999）
1931	14.6	29.0
1932	17.8	28.3
1933	18.2	34.6
1934	21.2	48.0
1935：1	24.6	54.4
2	24.8	54.6
3	27.4	50.0
4	31.0	67.8
5	33.9	74.4
6	32.3	72.0
7	30.4	68.2
8	29.5	66.4
9	29.3	65.4
10	29.4	65.4
11	29.3	65.4

中國銀本位制度過去三年中可算是不斷的受盡了美國白銀政策的威脅。在倫敦世界經濟會議裏面，中國曾經贊助了畢特門提高世界銀價的計劃。到了一九三四年美國購銀案成立以後，中國便聽任了國內存銀的外流。今年四五月間紐約銀價大漲特漲時，中國還是毫無舉動。（五月份紐約平均銀價爲七角五分左右參看第一表）總之，三年中間中國應付美國白銀政策的基本方針，實在是已極盡了逆來順受的能事。可是，中國這種一味遷延的態度，到了十一月三日國有白銀的命令公布時，却像是已有了什麼突然的轉變了。有不能不令人嘆爲中國經濟史的發展中一種奇蹟。還有更加可注意的，中國宣布國內存銀國有的時候，却正是世界銀價穩定已經過了兩三個月的時期，雖然這時候已穩定的價格比一九三四年的平均價還仍然高起了三分之一以上。（見第一表）中國宣布國內存銀的國有，不在白銀政策威脅最大的開端，而獨在美國白銀政策漸生變化的時候，那是很耐人尋味的。

其次，國內存銀國有以後，對於新的貨幣制度的解釋，也是一個言人人殊的問題。據財政部的說明，這次改革幣制，既不算是停止銀本位，亦不是實行紙幣政策。不過，我們以爲只

要政府有很適宜的財政方針，莫說停止銀本位不致引起人心的驚慌，就是採用完全的紙本位制度也不見得會掀起不可救藥的亂子。貨幣制度的健全性並非一個名詞或如何解釋的問題。更就學理與事實而論，中國自一九三四年十月十五日宣布徵收平衡稅以後，已在事實上將國內生銀的對外關係完全割斷；至於國內的價值交換縱屬仍以銀爲本位，但在某些地方區域以內，紙幣的兌換已不能保持牠的完全自由。中國在本年十一月三日以前的一年多中不能算作完全的銀本位，我們在前面已說明了。

此外，許多學者們對於此次新幣制的名詞，還提出了許多不同的說法。什麼銀塊本位制啦，匯兌本位制啦，通貨管理制啦以及紙本位制啦，幾乎各有各的主張。隨着名目的不同，也各有各的解釋理由。

如上所述，我們想從新幣制找出一種統一的解釋，是很難的，而且也沒有必要。因爲我們研究新幣制的任務只在發現牠的本質是怎樣，同時也還要說明牠對於國民經濟的影響如何。僅管理本位制度一說，似乎還比較適宜。不過，我們也不要忘記，中國幣制還根本不

曾確立，所謂管理也還是有限度的話而已。

再次，法幣的準備金，也是一個值得討論的問題。在通貨管理時期，法幣準備金的意義只在牠的對外關係。就國內說，現金是明明的禁止使用，準備金的保有便沒有意義了。這次緊急命令裏面，關於準備金的保管有專管機關的規定，但對於過去發行條例中的準備比例却沒有提及，則過去的規定似乎還是有效。從實際上說，準備比例如果是廢止的話，對內似應不發生問題。

通貨管理的最後關鍵在於準備金的對外關係。如何才能達到通貨安定的目的，那是另外一個問題，後面再加討論。現在先將法幣準備金的意義說明。新幣制的準備金，可以有兩層意義。第一外幣準備，這是管理制下各國通行的方法，而牠的來源却是應該經常的有國際剩餘收入做基礎的。第二國貨準備。中國自白銀國有以後，除各發行銀行已有的現銀以外，能集中的現銀究有多少，現在還不知道。生金一項，雖為數不多，但亦可以有外匯準備的資格。因此，目下可討論的便是銀準備的問題。過去銀準備的意義，係純銀每重二三。

四九三·四四八公分合一元之值，其數額爲紙幣發行總額的若干成數。現在呢，因爲國內停止用銀，存銀價值便須全視海外銀價的高低爲轉移，即是說，須以海外銀塊市價和存銀數量的乘積，方可以表示銀準備對紙幣發行的比例。當海外銀價還在每純盎司值美金六角五分四的時候，有人就這樣估計說：『以外匯計算，每百元鈔票可以有百十元之準備。』可是到了十二月上旬以後，美財部忽然變更購銀計劃，海外銀價暴跌，這使紙幣準備就不啻打了一個折扣。

中國銀準備的價值既是如此不能安定，目下頗有人主張趁銀價的昂貴，以中國的銀去換外國的金。以金和銀較，當然金價是比較不易受人操縱。但在今日世界銀市操於美國獨佔的局面之下，找到一個兌換的主題，似不免成爲問題。即算美國能應我們的要求，試問美國能怎樣慷慨不圖從中漁利？如果經過重大的權利喪失以後，盡所有存銀換來的黃金，還免不得要有源源流出的機會，那却是大大可不必的事情。施行通貨管理本位時，準備金只可以作爲安定外匯調劑收支的手段，並非可以作爲長期抵補入超的資金。法幣準備金

表二：上海各銀行現銀存底
(單位百萬元)

年：月	華 銀 商 行	洋 銀 商 行	總 計
1928底	103	69	172
1929底	144	99	240
19.0底	166	93	262
19.1底	179	87	266
1932底	253	185	438
1933底	272	276	548
1934:1	285	276	561
2	283	268	554
3	337	252	589
4	344	250	594
5	337	257	594
6	338	245	583
10	369	101	470
12	280	55	335
1935:10	294	41	335

的意義，不過如此；而法幣價值的安定，却非別謀根本的解決不可。

二 中國幣制危機 的基本認識

中國經濟在世界經濟總恐慌爆發以後，本以銀價跌落關係，享受了一時的表面繁榮。這就是一九二九至一九三一的期間。隨着列強對於落後國家經濟侵略的加劇，和世界貨幣戰爭的尖銳化，中國經濟在一九三一年以後便漸漸的失去了假繁榮的面貌；恐慌現象便廣泛的從社會經濟各部門爆發出來，中國經濟恐慌的爆發，為何比世界經濟總恐慌的開端可以遲幾

年，幾完全是爲了世界銀價的關係；這並非是由於中國經濟在一九三一年以前所受列強侵略的破壞或國內軍閥買辦的搜括，有前後程度上的強弱不同。五年以來，經濟恐慌的事實使得國內大多數的國民——大部分是農民——都嘗透了生活上的苦況：這難道不是擺在我們的眼前非常可慘的畫圖嗎？

幣制危機的發生，是恐慌現象之一；如果要說明牠的原因，便只有從經濟恐慌開頭說起。不過，我們在這裏却只須將幣制危機的主要現象分下面幾點說明。

首先要說的幣制危機現象，便是現銀流外的加速。中國在戰後世界銀價低落期間曾吸收過不少的世界白銀。可是一到了經濟危

表三：近八年上海對英美日外匯市價之比較
(合外幣平均數)

年 月	倫 敦 (每元合辨士)	紐 約 (每百元合) (美金元)	日 本 (每百元合) (日金元)
1928	22.7	46.1	98.1
1929	20.5	41.5	89.5
1930	14.8	29.9	59.7
1931	12.0	22.2	45.2
1932	14.8	21.5	76.1
1933	14.8	26.1	100.9
1934	16.1	33.8	113.4
1935(10個月 平均)	18.4	37.6	129.6
1935(11月份)	14.4	29.6	102.8

機日深的時候，白銀的移動方向便突然的轉變了。拿近年中國白銀輸出入淨額的統計數字看看，便可明瞭了；一九二八年以後的輸出入淨額是這樣：（單位百萬元）

1928	入超	106
1929	入超	105
1930	入超	104
1931	入超	71
1932	出超	11
1933	出超	14
1934	出超	257

自近三年美國購銀政策積極活動以來，許多人都承認這是中國白銀由入超而轉為出超的重要的或唯一的因素。但我們如果加以嚴格的考察，這種解釋還是不能很正確地說明中國白銀出超的來由。中國自一九三一年經濟恐慌日深以後，國際收支便是加倍的（一天一天的惡化。（參看第六表）商品收支固然久已陷於非常的不利；無形項目方面，也更加有入難以敷出的情形。收支數字，雖然還沒有十分可靠的調查作為說明的參考，但大致是相差不很遠的。爲了這樣的客觀情形，那握在中國境內洋銀行手中的一大部分白銀，即算沒有美國的積極吸收，恐怕遲早也會發展到必然流出的結局。

不過，我們所要推敲的，就是中國國際收支爲什麼會在恐慌期間特別陷於不利的地步呢？中國所受列強的經濟侵略以及軍閥買辦的搜括，恐怕不能不算是一個總的原因吧。這種剝削上的機構是怎樣成爲中國幣制危機的動因，要在下文再加以說明。而白銀從中國流出的程序怎樣，似須先進一層檢查一番。

如上所述，中國白銀流出的現象，雖充分的說明了中國的幣制危機，但在牠流出之先，還顯然的須經過一番集中和搜括的工作。這不妨首先拿上海各銀行歷年現銀庫存的變動說明一下。（第二表）上海在中國是唯一的金融中心，現銀集中本是數十年來的自然現象。不過到了一九三二和一九三三年間，這現象便展開了更活躍的形態。從一九三一年底到一九三三年底的兩年間，上海華銀行庫存增加約一萬萬元，洋銀行庫存則增加約二萬萬元左右。這現象便把這時候上海中外金融機關對於中國農村搜集現銀的極端努力說得非常明顯了。上海華洋銀行將現銀從內地積極加以吸收，還可以從近年上海對內地的現銀移出入關係，看得非常明白。近六年中，上海對內地現銀移出入差額統計是這樣：（註四）

(單位百萬元)

1929	出超	59
1930	出超	33
1931	出超	55
1932	入超	141
1933	入超	78
1934		
(11個月)		
	出超	24

右表所列數字，當然不包括上海對內地全部的現銀移出入；但近年移出入差額的趨勢，却說得極為顯明，和上文所說上海中外銀行吸收內地現銀的趨勢亦正相照合。一九三四年上海對內地出超二千四百餘萬，主要是由於偷運現銀的一部分在十月十五日以後已改由內地轉往北方各口岸出國的原故。却不是反映着上海資金的歸農！

照上文說明，當一九三一年後經濟恐慌的初期中，中國農村腹地對於上海金融的關係，正是處於入難敷出非常惡劣的地步；爲了這樣的結局，不能不輸送現銀出境，也正是和一九三四年中國大量的白銀不能流出國外有同樣的情形。

其次，我們所要說的幣制危機現象，便是農村物價的跌落。中國經濟的恐慌，雖主要是

反映在都市金融和經濟的崩潰，但造因還是出於農村社會的恐慌。同樣，中國幣制的危機，雖主要是動搖了中心城市的通貨本位，但最初醞釀，却還是爆發在農產價格的跌落。這是因為中國是一個落後的農業國家，所以農產物價就很可以決定着中國經濟的命運。從一九三零年以後，中國農產物價總指數的發展是這樣的：（註五）

1930	100.00
1931	100.30
1932	86.67
1933	77.14
1934	71.85
1935	
四月	74.87

據右列數字觀察，中國自一九三一年以後，農產價格便已逐步的下落。因為這種關係，中國農村的對外收支帳上就發生了兩種很嚴重的結果。第一，因為農產價格對於農村消費的工業品價格相對的低落得非常大，價值交換以後，假定雙方數量如前，須填補的差額也就特別增大了。第二，因為物價跌落，生產破壞，農村的購買力便更加消乏了。這兩重關係，都是農村對外輸送現銀的主要動因。到了現銀枯竭的時候，所謂「雙方數量如前」的

表四：一九三五年上海之國外電匯市價

月：日 (平均數)	倫敦 (元合 每士)	紐約 (百元 合美)	月：日 (平均數)	倫敦 (元合 每士)	紐約 (百元 合美)
一月	16.9	34.5	12	18.1	37.0
二月	17.8	36.1	13	—	—
三月	19.1	38.0	14	18.1	37.0
四月	19.1	38.5	15	17.9	36.5
五月	20.1	41.0	16	17.9	36.5
六月	19.8	40.4	17	17.9	36.5
七月	18.8	38.8	18	17.6	36.1
八月	17.6	36.5	19	17.5	35.8
九月	17.9	36.9	20	—	—
十月	17.3	35.5	21	17.5	35.8
十一月	18.3	37.3	22	17.5	35.8
十二月	18.3	37.3	23	17.0	34.8
	18.3	37.3	24	16.3	33.3
	18.3	37.3	25	16.0	32.8
	18.3	37.2	26	16.0	32.8
	—	—	27	—	—
	18.3	37.2	28	16.0	32.8
	18.3	37.2	29	16.0	32.8
	18.3	37.0	30	15.4	31.5
	—	—	31	14.8	30.3
	18.1	37.0	十二月	14.4	29.6

話，便完全不可維持了；中國數萬萬農民生活所以萬分惡化，其原因，就不外如此。再加以一切超經濟的剝削，農村經濟的破產，便更加添上一層有力的因素了。

再次，近年間，中國商業信用的凍結，也算得是幣制危機展開的主要現象之一。自一九三一年以來，國內商業信用的發展，隨着工農業恐慌交織着的影響，便發生了極嚴重的緊縮現象。以中心城市為大本營的金融業，雖已將農村腹地的現銀吸收殆盡，但信用緊縮的影響却因此就由鄉村而小城市，最後竟漸漸地波及了

中心城市。因為信用機構的停滯係由於農村破產嚴重化的結局，金融中心恐慌的爆發，就自然不可以避免了。從上海近年的商業信用趨勢看看，中國農村的破產對於中心城市的打擊是怎樣，就非常明顯了。據中國徵信所的統計（註六）上海最近三年間商業異動的指數是如下：（一九三三年每月平均為100）

	新創	改組	閉歇
1933	100	100	100
1934	80	2.116	171
1935	55	3.055	204

據右列數字，近三年以來，商業新創指數，年有低落。以最近一年與二年前比較，閉歇指數，增為兩倍多，而改組指數，則劇增到了三十餘倍。就上海說，商業的倒閉和改組所以如此高度的展開，自然是反映着國內物價的低落和上海地產價格的衰頹。商業既如此不振，自然要因此引起了社會上信用的恐慌。現銀的集中和資金的閒置，便是銀行信用凍結的幾

表五：上海二八家公會銀行歷年重要
資產負債之比較（單位百萬元）

	庫 現 存 金	各 放 項 款	有 證 價 券	各 存 項 款	發 換 兌 券 行 券
1925	119	761	65	783	205
1926	124	887	91	935	229
1927	123	908	104	976	202
1928	123	1,056	120	1,123	309
1929	140	1,222	142	1,320	350
1930	156	1,421	222	1,620	416
1931	194	1,604	239	1,801	393
1932	253	1,632	239	1,974	430
1933	305	2,023	275	2,419	494
1934	281	2,254	476	2,751	579

種明證。

如上所述，因為信用機能的停滯，對於目下金融業便自然發生了很深的打擊。並且，近

年以來，公債信用曾經猛烈的膨脹。這種膨脹的影響反映在銀行債務的增大，更為顯然。上海各銀行在一九三二至一九三四年間，存款總額已由一、九七四百萬元增至二、七五一百萬元，發行總額已由四二零百萬元增至五七九百萬元。同期間，資產科目如放款和有價證券雖日有增加，但主要部分大致都是財政證券。庫存現金一項，一九三四年雖比較一九三二年還隘出三千萬元，但較之一九三三年則已短少了二千四百萬元。（參看第五表）當

這公債吸收已到了飽和狀態，庫存現金已漸減少的時候，中國幣制危機的爆發，便自然因此添了有力的酵素了。

三 幣制改革以後的幾個問題

中國的貨幣問題，自此次白銀國有命令宣布後，表面似已告一段落。但是，真象却非如此單純。據個人觀察，今後中國貨幣問題的解決，至少就下述的三點都是值得加以注意的，即是（1）國際收支均衡問題，（2）財政問題，（3）現銀收集問題。茲分別的說明於後。

管理的貨幣制度，最後關鍵便是在於對外收支的均衡狀態。這問題，當我們在前面說明準備金意義時，便已提到過的。目下各先進資本主義國家所行的管理貨幣制度，似乎都是集全力以求通貨對外價值的安定。這是因為她們有強固的金融組織和優越的生產組織，所以她們都可以藉管理的政策，以為膨脹國家實力的工具；並且，都因此得到相當的成績。中國當宣布白銀國有以後，是否也可以效法這些國家呢？是否也可以集中全力求對外

價值的安定呢？問題的重要性，那是誰都知道；應研究的就是中國的經濟條件是否許可我們如此施行。

均衡中國的國際收支，最高原則應該是『開源節流』四字。然而就近年以來的趨勢說，中國貨幣危機之所以爆發，即坐困於國際方面『流』既無可節，而『源』亦不開。在國際收支項目中，商品一項自是全盤的樞紐所在。中國因為本身一向是落後的農業國家，便自然在商品的交換關係上要吃着大虧；同時，更因為久已坐困於不平等條約之下，輸出入數量的調節便根本無着手的地方。今後如不能根本的從這樞紐所在加以改善，管理上的阻力便沒有方法可以減輕。在中國國際收支項目中，除商品以外，還有經常的無形收入，如華僑匯款也是很重要的。但因近年各國厲行匯兌管理與限制外商營業的原故，僑民收入已大大地減少了。倘使外人在華投資發生逃逸，或本國人民投資外國證券，則通貨價值將更難安定了。至於國內所存硬貨，如金和銀，無論國外價格的變動如何，都是只能作為臨時調劑的手段或者應付一時的風潮的。

表六：近年中國國際收支對照 (單位百萬元) (註七)

I 商 II 無形收支共計 III 重要項目	1929		1931		1933		1934	
	支	收	支	收	支	收	支	收
1 在華投資之增加	.....	190.0	.....	42.0	.....	30.0	.....	.....
2 投資收入之匯出或資本逃逸	200.0	.....	81.0	.....	24.0	.....	150.0	.....
3 證券之賣入或買出	20.0	.....	.....	.....	.....	5.0	20.0	.....
4 中國所有外國證券之收入	.....	1.5	.....	54.6	.....	.....	.....	5.0
5 外債本息	79.1	.....	130.1	.....	93.0	.....	94.0	.....
6 華僑匯款	.....	280.7	.....	346.5	.....	200.0	.....	250.0
7 旅行費用(淨)	.....	24.0	.....	16.8	.....	10.0	.....	5.0
8 使領費用(淨)	.....	27.6	.....	.....	.....	24.0	.....	25.0
9 保險運費	15.0	.....	21.0	.....	.....	.....	.....	.....
10 海軍軍費用	.....	124.0	.....	33.0	.....	100.0	.....	90.0
11 生金出入口(淨)包括私運	.....	3.0	.....	204.0	.....	189.4	.....	96.1
以上I, II, III, 計共	2,223.7	2,329.0	2,480.2	2,523.2	1,609.2	1,912.4	1,438.7	1,135.9
生銀變動	158.7	.....	67.7	.....	.....	14.4	.....	285.0
經常說明之數	.....	53.4	.....	24.4	.....	282.4	.....	18.2
總計	2,382.4	2,382.4	2,547.9	2,547.9	1,609.2	1,609.2	1,438.7	1,438.7

其次，管理制之下，財政問題也是值得討論的。中國財政的狀態如何，可以分中央和地方兩方面研究。我們首先要說的就是近年的中央財政狀態。所列數字(見第七表等)都是根

據財政部的年報，而加以說明。自一九二八至一九三三六個年度中，中央重要稅收爲關稅、鹽稅和統稅三項。雖以連年的天災人禍，而收入雖沒有短絀。支出方面，最重要的有軍費和債務兩項，其次爲政費和賠款兩宗。支出總額則由四三百萬元增至七六九百萬元。

依據財部收支報告，近六年間，中央收支差額係以十九年度爲最鉅，計約達二萬三千元，當收入的百分之四十五。至二十二年度，則略當於二十年度，不過比十九年度，則收支差額已減少了七千餘萬元。表面上觀察，這似乎要算是有了進步。但以支出日增的原故，收入增加的迅速却也實在可觀。茲以一九二九年度關鹽統三項收入和一九三三年度比較如後：

關稅	增 七千六百萬元
鹽稅	增 五千五百萬元
統稅	增 六千五百萬元

如上所述，增稅政策在過去上述六個年度中可謂已有了相當高度的運用，在近年經

濟恐慌中，居然獲此成果，但是，因為支出費用膨脹，增稅政策還有不夠的地方。所以就必需同時採行公債政策。這裏還可以連帶的說一下公債和金融

表七：十七年度至二十二年度中央重要稅項收入之比較
(單位千元)

	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度
1 關稅	179,342	275,545	312,987	369,743	325,535	352,399
2 鹽稅	29,542	122,146	150,484	144,223	158,074	177,375
3 統稅	29,729	40,491	53,331	88,682	79,597	104,978
4 煙酒稅	3,549	6,831	8,617	7,626	9,507	13,074
5 印花	3,034	5,427	6,111	4,799	5,119	8,379
6 國有鐵路收入	.....	.....	.....	517	20,250	16,781
7 地方協款	14,544	11,385	3,548	175	5,175	253

表八：一七年度至二二年度中央重要支出項目之比較
(單位百萬元)

	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度
1 黨務費	4	5	5	4	5	6
2 政務費	33	51	60	56	78	99
3 軍務費	210	245	312	304	321	373
4 債務費	121	159	241	239	170	203
5 賠款	37	41	49	31	41	42

表九：一七年度至二二年度中央稅項淨收入與中央
支出總計（包括上年度終銀行結欠）之比較及收支
差額對稅項淨收入之百分比（單位百萬元）

	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度
1 中央稅項淨收入	332	438	498	553	559	622
2 中央支出總計 （包括上年度 銀行結欠）	433	543	723	683	646	769
3 支出與收入之 差額	101	105	225	130	87	147
4 第1對第3之百 分比	30.42%	23.97%	45.18%	23.51%	15.56%	23.51%

的關係。中國公債發行的方法，大部分都是先向銀行抵借。此項抵借總額和未還額的逐年向上，却是顯然的事實。至於公債庫券的收入，則逐年小了起來。因為收支不敷，每年「借款收入」便自然非增加不可了。（第十表）

我們讀了上面所列中央財政收支統計，對於過去六個年度的財政狀態，自可以相當的明瞭了。現在因為管理通貨以後，通貨價值如何安定，自然得研究一下財政狀態如何吧。

其次，地方財政問題是怎樣呢？我國地方財政的紊亂，自無可諱言。這裏，便不須我們詳為說明了。不過，我們所知道的，過去各省爲了

應付支出膨脹和稅收短絀的現象起見，很流行的方法就是增發省市銀行的兌換券。準備不足的現象便不能免了。因此，近代中國幣制所以不能確立，單就地方說，『財政』困難自然是一個很大的原因。然則，此種地方政府紙幣究有多少呢？有人估計為一萬五千萬元。（註八）以如此巨額的流通，如準備不實，在推行法幣的時候，自然要發生問題的。如果進一層說，因為『地方金庫』的關係，要統一地方紙幣的發行權力係非以政治的統一為入手方法不可了。此外國內大小商業機關及個人所發私票，雖與地方財政無關，但其準備內容

表十：中央債券借款收入之分析（單位百萬元）

	17年度	18年度	19年度	20年度	21年度	22年度
1 公債及庫券：	69	91	193	125	26	80
2 銀行借墊款：						
借墊總額	82	112	186	108	226	395
減歸還額	54	107	153	105	138	304
未還額	28	5	33	3	88	91
3 銀行透支 年度終結欠	4	9	—	1	—	—
4 美國棉麥借款	—	—	—	—	—	8
以各項債券 借款收入淨計	101	105	226	129	114	179

之足以構成爲推行法幣的問題，却是有着同樣的性質的。

再次，現金的收集問題，也是值得考慮的。我國銀幣流通數量，向來沒有統計。在白銀國有命令公布後，銀幣匿藏起來以後，照理，自然會要因之而發生通貨短絀的現象。可是因爲流通總量無從推測，匿藏數量便無法證明了。

銀幣換領方法，照三日公佈的緊急命令規定，便按照額面價值。但在國內外銀價差額發生變動的時候，這種規定便該可以伸縮了。至於政府由收兌而所得的白銀，應於何種條件下處理，那是一個準備問題，上文已談過了。

在三日公布的緊急命令中，關於法幣準備金，原係規定由準備委員會集中管理，未說明分區的辦法。據說目下爲了實際的需要，現銀集中已採用分區方法了。這種變更，出於『實際需要』，自屬另爲一說，如由準備金的意義說，分區與否，原屬了無相關。因爲法幣既屬統一發行，對外匯兌穩定亦係專管機關辦理，那末，準備金的處理，自然也就須由統一的機關來主持。

四 結論

自白銀國有緊急命令公佈後，迄於目下爲止，法幣匯價始終未脫離一先令二便士餘左右。就技術方面說，已往經過，算還沒有不良的現象。但是，一年多無由解決的幣制問題，一旦宣布改革以後，難道就只有技術的問題了嗎？實際上，中國的幣制前途，却反而更加複雜，更有多的糾紛！我們在這兒把這問題的外交關係提出，作爲結論。

自政府宣佈中國貨幣制度的改革以來，對於遠東時局，像煞是在太平洋上投了一顆巨彈。這顆無情的巨彈不但挑逗了英日的對立，而且也燃起了英美的不歡！不過，我們稍爲將這問題發展的歷史回憶一下，便覺得『貨幣問題爲何引起列強對華外交的衝突』，却是毫無足奇的了。本來，中國經濟是一向就在列強的槍尖之下，近年經濟恐慌的深入，更無非是爆發着列強在恐慌中更加需要對於中國市場的虎咽狼吞。中國貨幣危機所以特別引起他們的關切，便是證實了他們對於中國的企圖如何。

列強對於中國貨幣問題所持着的調門，自然是彼此格格不入。過去外電所傳，如五國會議，如專家各別調查等說，都不過是些沒有一致認可的『片面意思』。但他們中間却有一種相同的見解，即如何攫取着中國貨幣的領導權。比方日偽貨幣關係，以及香港幣制，都是可以和中國貨幣問題聯帶着看的。此次中國宣布白銀國有後，英日兩國竟至反唇相譏，可謂醜態百出。他們爲什麼如此呢？那無非是由於他們都懷抱着鬼胎，以爲中國的幣制權是始終會陷在對方的附庸之屬。這現象難道不是我們應認爲非常可惋惜而痛心的嗎？

中國幣制因爲經濟危機而需要加以改革，這是天經地義。但是改革的目標，當以能根本的樹立獨立自由的民族經濟，甚至效法先進的資本主義國家，藉幣制改革的功能以爲侵入鄰國市場的武器。假使這話有可能的話，那我們所提出的幾個問題如平衡收支等，便非切實做到不可了。這樣，才是中國爲了挽救危機所需要的幣制改造。反之，萬一有涉於仰賴任何外力的嫌疑或事實，那便不但不能完成改造的任務，却不過是進一步的陷入附庸的泥坑，進一步的打擊國民的購買能力罷了。

(註一) 天津大公報十一月五日社評中曾舉出五點：(1)正貨在外準備辦法如何，實力若何；(2)內地非法幣流通之區域，使用銀幣者之規定；(3)取得發行權之各銀行，情形不一，發行權之處理，如何分別規定；(4)法幣發行之監督，須有規定；(5)發行管理分會之規定。

(註二) 中央通訊社十一月七日何廉民談話，見天津大公報。

(註三)關於這一點，耿愛德氏的意見也是如此，可參看 *Finance in Commerce, Shanghai, November 6, 1936, p. 488.*

(註四) 楊蔭溥：近年吾國金融業之檢討，社會經濟月報 II:5 第九頁。

(註五) 社會經濟月報 II:5 第九四頁。

(註六) 中國徵信所：上海工商業概況，申報，一九三五年十一月六日。

(註七)表內數字，一九二九年係根據 Renner 氏 研究，一九三一年係日人士屋計左氏研究，一九三三年係

中國銀行，一九三四年係 E. Kam 氏 錄自 Koh Tsung Fei: Silver at Work, Finance in Commerce, P. 23.

(註八) 楊蔭溥：吾國紙幣之現狀及其問題之探討，經濟學季刊第五卷第三期。

中山文化教育館季刊三卷一期

中國貨幣價值變動之研究

孫懷仁

一 銀問題之世界化與中國

銀問題之成爲世界重要問題，實始于一八六五年法、比、意、瑞士之拉丁貨幣同盟；這是一個苦于銀價昂騰之複本位制國同盟。這同盟的目的，是想藉共通銀幣以免避銀流出的。拉丁貨幣同盟于一八七八年正式瓦解。其時銀價已日趨下落，于是又在美法提倡之下，于一八七八年及一八八一年兩度會議于巴黎，一八九二年再會議于不魯捨爾，想藉以解決金產量減少與銀價下落之防止問題。到一八九〇年時，金產量漸告增加，于是這些問題也就根本消滅了。

歐戰以後，銀價狂跌，到一九三一年竟出現了一盎司十一便士的大低價，與一九二〇

年一盎司八十九便士的最高價比較，相差達七十八便士之巨。因這銀價之大暴落，於是這銀問題在大銀產國的美國（墨西哥銀鑛大部份又皆為美國資本）又重大化了；到世界經濟會議開幕後，銀問題更又成為世界化了。

本來銀問題對於各國之利害，是很不一致的。但其所以普遍的，成為世界問題者，不外由于下列的三個理由！

（一）歐戰後，各國金本位次廢後，而又新添出了許多新的金本位國，結果遂發生了貨幣用金不足，金價昂騰，物價下落，因此，各國僉認必須採用銀幣，實行複本位制，以緩和金之不足，同時，亦可以藉此抬高物價。

（二）各國（尤其為美國銀生產者）皆以為金物價指數與銀價比較時，高低是很相類似的，因此，認銀價與世界景氣是一致的，更進一步，認提高銀價，即所以打開世界之恐慌。（三）各國為克服不景氣計，都已用過了『通貨收縮』政策，可是收縮的結果，反使物價下落，失業輩出，因此，近年來大家都已開始向着反對的方向走，即『通貨膨脹』但是極

高度的『通貨膨脹』各國在歐戰中已有了慘痛的教訓，所以，現在的政策是『反通貨收縮』(Anti-deflation)在『反通貨收縮』的政策中，即提出銀問題以爲貨幣增量之手段。由這樣三個牽強的理由，終於又把『銀子』拿上了世界舞台，而成爲一個重要的場面了。中國爲現今世界上『巍然獨存』的銀本位國，自然這樣人爲的變動銀價就不能不首受其影響了。

二 徵收銀出口稅之意義

世界經濟會議以後，銀價事實上已日趨昂騰，這里尤其以美國銀市場的漲率，較倫敦銀市場爲烈。本年八月，美國突然宣佈白銀國有政策，于是正在上向中的世界銀價，更因此而有了一暴漲。

海外銀價暴漲的結果，自然引起了中國存銀之大量的外流。中國是銀本位國，白銀的不住外流，即所以減少中國貨幣的素材，而不得不使中國貨幣趨于收縮，貨幣收縮的結果，

是幣值抬高，物價下落，產業利潤減低，產業萎縮，失業續出。在另一方面，海外銀價的暴漲，相對的就是中國貨幣對外價值的增大，這樣進口貨價可以減低，而輸入增多，同時，是出口貨價增大，而輸出阻滯。

因此，對於整個的中國經濟而言，幣值增高誠然不是有利的。幣值增高，既然是無利，那就不能不設法使中國幣值不因銀價上漲而增高，或者甚至使其反比例于銀價上漲而減低，這個就是最近銀出口徵稅發生的唯一原因。

這一次所征的銀出口稅中，一種是出口稅，一種是平衡稅，出口稅率是百分之十，而平衡稅的稅率是根據中外銀價差率而決定的。因此，這個銀出口稅的征收，雖並非就是禁銀出口，但實際上却不啻是人為的軟禁白銀于中國，而不使之外流。因為平衡稅率是無一定的，海外銀價漲，平衡稅率也高，海外銀價跌，平衡稅率也低，這樣，無論海外銀價如何變動，由中國運往白銀，一定是無利可圖的。運銀既無利可圖，當然銀流出口是不可能了。換言之，銀出口的徵稅，亦所以避免中國幣值因銀價上漲而騰貴。

三 中國貨幣對外價值之變動

中國在發表征收白銀出口稅後，倫敦的輿論就會認中國亦已開始加入了世界的貨幣戰爭（見十月十九日申報）。這話我們不能認爲是虛構，因爲白銀出口徵稅的結果，的確就是中國貨幣對外價值的下落。

白銀出口徵稅以後，當然是白銀不能外流，（見前述）白銀既不能外流，當然中國貨幣對外匯價將脫離了金銀比價之限制，換言之，這時候中國貨幣對外匯價將完全依照國際貸借之關係而變動，且其變動是毫不受任何拘束的。

所謂國際貸借就是國際間的收支，牠藉有形輸出入（即貿易）與無形輸出入兩部份所構成的。貨幣收入方面多過于支出方面，是爲貸方超過；貨幣支出方面多過于收入方面，是爲借方超過。一國國際貸借的借方超過時，那末對外國的匯票需要就增加，而匯票價格趨于騰貴，亦即自國貨幣對外價值下落。這對外價值下落的程度，在兩金本位國間，是以

法定平價與正貨輸送點爲限制，在金本位與銀本位國之間，則以金銀比價爲限制，在脫離了金銀本位的紙幣國，那其下落程度就毫無限制了。

中國的國際借貸，在有形輸出入方面，是「每年入超」，在從前抵補這入超的還有海外華僑的匯款。到近年來，貿易還依然是入超，而抵補這入超的華僑匯款已大減少，在外想借外債或在外設定信用來抵補，那當然是更談不到。因此，中國國際貸借是絕對的借方超過，而對外貨幣價值也必然是下落，尤其在貨幣脫離金銀比價以後，其下落將失去了任何的拘束。這對外匯價無拘束的下落，因爲人之心理的作用，資本必陸續向安全地帶逃避，而資本逃避的結果，將更使貨幣對外價值趨于下落。

四 中國貨幣對外價值下落之利害

中國對外貨幣價值的下落，在理論上講，應該是很有利于中國的，因爲對外貨幣價值下落，就是增高輸入品價格，減低輸出品價格，輸入品增價當然可以遏止輸入，輸出品減價

當然可以獎勵輸出，但事實上，因為中國特殊的原因與環境，恐怕未能如此樂觀。

很明白的，中國輸入品的大部分，都是日常的必需品，必需品的需入，事實上往往不因價格昂貴而中止其消費的，因此中國貨幣對外價值下落，是否即能使輸入困難，那是很有疑問的。縱令能減少若干輸入，但是其數必屬有限。在輸出方面，我們輸出的都為原料品，原料品消費之多寡，完全要看製造品消費之情形以為斷，在目前世界生產過剩的狂潮中，中國原料品即令跌價，恐怕也未足以引起海外大量的進胃。所以中國貨幣對外價值下落以後，縱令輸入可以減少，輸出可以增加，但其變動也不致十分巨大的，同時，入超必然還是存在。然而入超既尚存在，那末國民入超負擔，却將因對外幣值下落而加重了。

我們假若再從心理方面來研究，那末中國對外值幣不住的下落，恐怕不唯不能遏制輸入與獎勵輸出，反將促成一時之大輸入，與減退一時之輸出。因為前面講過匯兌脫離了金銀比價以後，其下落是無限制的，同時，中國的輸入品又大部分為必需品，一般進口商人，于是想像到未來幣價的更趨下落，為多獲利起見，當然進貨愈早愈為有利，這樣，不將一時

反促成了大量輸入嗎？反之，在外國的進口商人而言，他對於不很急於輸入的原料品，當然進貨愈遲愈爲有利，這樣，又不將一時反造成中國輸出的減退嗎？

其次從財政的立場來討論中國對外幣值下落之結果，那末，就很難說有利了。因爲中國有許多金幣外債，這些外債大都以關稅，鹽稅，鐵路收入等來支付的，關稅是用金單位徵稅的，姑認其沒有關係，但是用鹽稅與路稅收入來支付的外債，必然因對外幣值下落而加重負擔，而使拮据的財政，將因債務費加大而更困難了。

五 中國可實行通貨膨脹嗎

中國貨幣對外價值下落以後，在理論上講，貨幣對內的價值也將連帶的趨于下落。因爲對外幣價下落之後，在國內物價上，輸入品價格先行昂貴，同時輸出旺盛的結果，輸出產業的利潤加大，而引起工資與國內一般物價的昂貴，而這一般物價昂貴的背面意義，就是中國貨幣對內價值的下落。但事實上是否這樣呢？這不能不說是一疑問。前面說過，中國

對外幣值下落，事實上是否即能遏制輸入與獎勵輸出，尙屬疑問，因此，由對外幣值下落而引起對內幣值之下落，也不能斷定其爲必然之結果。

最近，我們將減低幣值，實行通貨膨脹之說，甚囂塵上，財政部對此謠傳，已加以絕對的否認。所謂通貨膨脹，就是增多貨幣流通數量，使幣值減低，物價騰貴，財政調度容易。照過去各國的經驗，通貨膨脹的前奏曲，一定是金輸出禁止，因金輸出禁止後，對內雖不明令停兌而可收停兌之效，國內紙幣停兌以後，就可以實行左右自在的通貨膨脹了。前面講過，中國的征收銀出口稅，實無異于軟禁白銀，白銀既經軟禁，自然會使人疑感到中國也要通貨膨脹了。

然則中國究將實行通貨膨脹嗎？這當然要決之于府政當局之意思，但通貨膨脹在中國的實行上，却存在着許多困難。因爲膨脹通貨的唯一方策，不是加鑄銀幣，而是發行鈔票。中國不是中央單獨發行鈔票的制度，那末要中央銀行單獨膨脹通貨，自然事實上有所不能。因爲中央銀行鈔票單獨增發，結果非但不能膨脹通貨，結果反使中央鈔票在市面上的

流通發生障礙。所以，中國要實行通貨膨脹，增發鈔票，減低幣值，最少是要中央與民間銀行一同增發鈔票，那末，中央還是用公債政策，便當得多，又何必多此一舉？

同時，通貨膨脹是一個最危險的政策。通貨膨脹一旦實行以後，必然將陷入于『欲停不可』之困難中，而最終將使貨幣制度，破壞而後止。大戰時所謂『天文學的數字之貨幣增發，與顯微鏡的通貨價值』之德國馬克，正是一個很好的事例。因為通貨膨脹之初，通貨膨脹比率往往較物價騰貴比率為速，其後，物價騰貴的趨勢漸為顯著，于是一般人想像到未來的通貨膨脹，大家必然及早的都將貨幣換成財物，這樣，使貨幣流通速度顯然增加，結果，物價騰貴比率遠超出于貨幣增發比率之上，而反使全般的購買力縮小，最後，幣制終反因通貨濫發而不能不歸于崩潰了。中國假若也實行通貨膨脹，那末，德國過去不幸的往事，必將在中國重演了。

六 專依幣值變動不能救中國經濟頹勢

由上所論，中國軟禁白銀以後，將使中國貨幣對外價值完全依據國際貸借的借方超過而下落，而這對外幣值的下落，因為中國特殊的原理與環境，也未必就能遏制輸入與獎勵輸出，這樣徒使入超的負擔加重而已，我們就再退一步說，而認中國貨幣對外價值下落而可以遏制輸入，但外國許多在華的生產業將如何消滅之呢？不能消滅在華外廠，那末外來輸入的減少，倒是造成在華外廠的欣欣向榮，或竟因此而多新設幾廠，也是很可能的，這樣，中國產業豈非仍舊不能不陷入于慘敗中嗎？中國經濟，中國產業既有此先天的缺陷，所以就是貨幣對內價值下落也未必可以挽救本國產業的衰落，而年來中國普遍的貧窮，也決不會因貨幣對內價值下落，或通貨膨脹人為的減低幣值，所能增加其購買力的。

總之，要挽救中國經濟的危運，祇有改善中國經濟的地位與環境，纔是一個徹底的辦法，單靠變動幣值，或實行其他一切表面的措施，那不過祇是『換湯不換藥』，終無補于實質之改善的。

我國貨幣問題之重檢討

吳小甫

大約誰都會承認我國的貨幣問題仍有檢討的必要，以及我國貨幣方面的設施仍有改進的必要吧。但我國貨幣方面無論將來有什麼樣的新設施和改進，直至現在為止的我國貨幣問題之主要內容與成因等似乎不妨在此提出一談罷！

如大家所知，我國貨幣問題是與我國一切其他糾紛有着密切關係；我國貨幣問題是我國整個經濟政治以及社會問題的一個構成因，同時又是這一切問題的一個產物。所以我們提出此種貨幣問題來重新給以抽象的剖視，不能算是無病呻吟的。本篇的任務，並不是要對這一問題作全盤的抽象之剖視，只是要於某些方面作一個約略的解說罷了。

一 中國貨幣問題的內含與成因

我們常常所聽到的中國貨幣問題，究係僅指幣制問題呢？抑或怎樣也？許一般的均以爲我們的貨幣問題僅僅是一個幣制問題。這是不充分的。我們的貨幣問題，事實上主要的包括着兩端：貨幣資本問題與幣制問題。這二者是有着至爲密切的關連而互相影響着的。我們現在要先從縱的方面來看一看我們的貨幣問題。

研究中國貨幣問題的均知道，或均應知道，中國數千年來的全部貨幣史是充滿了貨幣問題，而從沒有獲得多大多深刻的解決（廣義的，餘仿此）的。

我們的貨幣史是給列強截分爲二大部分的。第一部分爲外力侵入以前的時期，即一八四二年以前。第二部分爲外力侵入以後的時期，一八四二年直到現在即屬於這一時期。列強的侵入，把中國一切經濟、政治、文化等等，分成兩個絲毫不能互和啣接，只是在相差十萬八千里長的距離中，以及十萬八千里深的漩渦中發生着極端可怕的衝突、矛盾、與紊亂的——這麼兩個完全不同而日趨迥異的時期。這一時期的劃分，把中國活活的支解了。而被支解的是誰呢？是受了以及更受着訴不盡說不清的痛苦的中國大衆！

於各方面如此，於貨幣方面又何獨不然。

在列強侵入以前，中國久遠的陷在沉滯的循環的封建的小農經濟與商業資本的泥沼中。在這一泥沼之中，封建經濟時而衰落（從漢末到隋便是大衰落期——註一）時而又復興（唐朝便是如此——註二）。隨着封建經濟之一興一衰，中國的貨幣情況便表現出時而穩定發展，時而紊亂衰落的姿態，——而在總趨勢上正與中國的經濟情形一樣，中國貨幣是異常落後的。是的，中國的貨幣，與中國的經濟相適應（無論那一國，在正常的一般的情形下都是如此），從漢末到隋，是非常的衰落，紊亂；唐朝的貨幣則較為安定，發展（這都是舉例說明）。而從周朝直到清末這三千多年間，中國只是用銅，以銅為主幣。而且所用的還是極細小的制錢。自漢武帝到隋末，有名的五銖錢斷斷續續的統治了七百三十五年。由唐高祖至清末（姑以清末論），通寶錢更是在大致上維持了一千二百九十三年。權威，以一種極細小的制錢而能夠統治得這麼長久，亦可見中國昔時經濟與貨幣等之如何落後了。而即在今日，中國的大眾猶在以銅為主幣，且在窮鄉僻壤間（例加甘肅的民

勤，鼎新，永昌等縣——註三，仍有應用制錢的事呢。

當外力侵入的當時，中國仍在可憐而又可笑的（但是那時的統治者却自覺極可倨傲）大用其『中華天國』（The Celestial Empire）的制錢。那時的貨幣資本固然談不上，而貨幣本位亦僅僅在事實上沿用着銅本位。雖亦用銀，但銀只居于非鑄貨的輔助貨幣之地位。

列強就是在這種情況之下打破萬里長城的！

列雖侵入以前，中國經濟落後，交換不發展，故貨幣亦落後萬分。而列強既侵入之後，以其自己的資本制模型來改造（改造成了一個什麼樣子）中國經濟，使中國經濟劇烈商品經濟化。那麼，中國經濟與貨幣從此有欣欣向榮的發展嗎？完全不是那麼一回事。列強只是充分利用了中國經濟與貨幣等等之落後的歷史條件，使中國繼續落後，以中國為其附庸，為其尾閥，為其外府。列強只是用了並更用着種種一般的與特殊的手段，壓迫中國民族產業。束縛并操縱中國民族貨幣資本，使這一切不能作任何與列強利益相反的發展。

列強的大砲和商品那是不用說了，即在貨幣方面，亦輸入了種種洋銀元，甚至還有其專門對華侵略的洋銀元（美國即鑄有貿易元 Trade Dollar 輸入中國）來略取我們的脂膏。此外，更在中國設立錢行，發行鈔票，企圖以外幣直接統治中國。列強侵入以後，中國貨幣方面種種封建紛亂，與割據性大到駭人的地步。這表示着并反映着列強的扶植中國封建勢力，以售其奴役中國之計的。

正因受到列強之直接間接（所謂間接，係指列強扶植中國封建勢力而言，餘仿此）的侵壓，中國貨幣一直得不到正常的發展，一直受到白銀的痛苦。而且遲至民國二十二年初行確立的銀幣本位制，倏忽間又于民國二十四年正式宣告逝去了。（嚴格言之，自民國二十三年十月十五日起中國即已離開銀本位。）中國銀幣本位制之遲遲而來，忽忽而去，這又是中國經濟與貨幣等等落後與危機的一個絕妙標誌啊。

在貨幣資本方面，中國所有由單純略取商業資本，高利貸等等途徑所積累起的貨幣資本，除絕大部分已經被列強囊括而去之外，剩下來的一些些，則又如上所示，被列強束縛

着操縱着，盡可能的直接間接使之停留在高利貸，各種投機事業與商業資本的爛泥中，使之無法作那與列強利益相反的事業。（目前銀行投資是有了一些方向上的改變，但離開中心工業尚遙遠的很。）這樣一來，根本以市場被奪，經濟不發展，因而無從獲得正常經濟發展的中國貨幣資本，由于無從投入中心工業的緣故，我們的產業與經濟于是更受到影響，而此種結果，則又加重貨幣方面的病態與危機，使貨幣益發無從獲得正常的經濟發展。貨幣資本得不到發展，貨幣制度豈能有單獨向上之理。而美國銀政策所給予我們種種直接間接的打擊，那更是『落井下石』與『雪上加霜』了。

這樣，中國貨幣問題嚴重到目前的地步，是列強直接間接從經濟政治等方面侵壓的結果。中國在被侵壓之下，經濟上既無從得到發展，甚至日益陷于危境，貨幣上自無由得發展與安定的。中國今日貨幣上的危機，正與經濟上的危險一樣，危機之最大的來源是政治的，不是經濟的，是特殊的（例如走私），不是一般的。

二 中國貨幣問題解決路綫的基調

在沒有談到中國貨幣問題解決路線的基調以前，我們還要對中國貨幣問題的特殊性談幾句。中國貨幣方面的特殊性，有些的——例如封建的紛亂性與割據性——是較為顯著，這裏不擬多談。不過所要提出的是：中國貨幣之極端（比較的說）落後的歷史條件，與列強金融資本統治所結合造成的畸形狀態，是一個大特徵，而象中國這樣沉淪困頓於白銀的痛苦與磨折中，也是一個大特徵。

在目前的狀態下，誰都覺得我國的幣制有改進的必要，誰都覺得我國的貨幣資本有解放的必要，誰都覺得我國的貨幣有使之作正常的經濟發展的必要。不過在列強日益加迫的直接間接的侵害下而談改進，確實不是一件易事。金本位制，銀本位制，金匯兌本位制等等，各各多少均有其問題存在。那麼，根本拋棄貨幣來解決貨幣問題嗎？我們可以採用『物產證券』那一類的辦法嗎？那更加有問題了。這一點是很重要而且很有趣味的，讓我們附帶的多談幾句罷。

有不少的人們因為看到社會經濟如此窘迫，看到國家財政問題如此日趨嚴重，便想

入非非，以為可以把貨幣這一『禍水』根本廢掉來解脫苦惱。是的，即就財政問題着想，亦非速在貨幣方面謀得改進不可。不過如果因問題迫切而遂從幻想中找出路，則是『治絲而益棼』。

從貨幣了解貨幣，正同從雲霧了解雲霧一樣，是無從了解的。（本篇所謂貨幣，當然是指金銀或代表金銀的紙幣而言。）貨幣是由商品交換的過程自然生長與發展出來的。商品與貨幣是同時存在，並且將同時滅亡的。如一面保存商品經濟，一面廢棄貨幣，則與一面去除輪軸而一面仍欲車輪前進一樣，那是辦不到的。貨幣是商品經濟內部的發展物，是『交換』所產生的。我們不能夠從經濟外部投入些什麼『券』以代替貨幣，不用說別的了，即以金銀而論，從經濟外部獲得大批金銀（例如戰爭的掠奪品與賠款）自然可以促進財政的長大與經濟的發展；但金銀之變為貨幣，則亦必須經過『交換』才行。因為貨幣天生即是金銀，但金銀却非本來就是貨幣。因此，貨幣發展的程度之高下，一視商品交換的範圍與價值量（Magnitude of value）之大小以為斷。

貨幣之所以成其為貨幣，因為它自己是一個商品，是有價值的。只有本身是有價值的東西，才能夠作為一切價值的尺度。更重要的一點是，貨幣是商品社會之社會關係；廢棄貨幣，是會阻滯並摧毀這一關係的。

主張「物產證券」、「貨物證券」及類似之學說的，是沒有注意到個人的勞動生產品在未經過交換之前，是不能成為社會一般的勞動生產品的，即不能成為交換價值；不能成為貨幣的。質言之，無貨幣則各個個人的生產品或者會還返到物物交換，或者會是無法流通。無法流通固然是宣告社會的停滯，紊亂與瓦解，但物物交換亦決非現代社會所能容受。所以如果企圖這樣的廢棄貨幣來革貨幣的命，結果只會革掉自己的命。

這是關於這一點之一些重要的解說。

那麼，我們應該怎樣解決我國的貨幣問題呢？解決路線的基調在那裏呢？簡單的說一句，非第一步去清除列強與封建勢力的侵害不可。但封建勢力是列強所扶植的，故「九九歸

「目前最重要的是脫開列強所加於我們的種種直接間接的侵壓。否則所有的設施會被破壞，會被利用，並且會引起更大的糾紛與難題。

故從貨幣了解貨幣固無由了解，而從貨幣問題解決貨幣問題則更會是無法解決的。

註一 沙發諾夫中國社會發展史。

(註二) op. cit.

(註三) 朱鏡宙氏的調查報告，見一九三五年四月二十一日與二十二日申報。

申報經濟專刊



0170
佩文齋人文書店
廿六年四月十五日

中國貨幣問題叢論

全一冊

· 版權所有 ·

民國二十五年十一月十日 付排
民國二十五年十二月五日 發行

每冊實價國幣七角
(外埠另加寄費五分)

編著者 吳小甫

出版者兼 貨幣問題研究會

總經理 光明書局

上海福州路二六七號

\$.70