

中外貨幣政策

彭學沛著

神州國光社出版

彭學沛著

中外貨幣政策

神州國光社出版

LA POLITIQUE MONETAIRE
en Theorie et en Pratique

Par

Shopay Peng

中外貨幣政策

中華民國二十八年八月再版

實 價	分 售 處	印 刷 者	發 行 所	出 版 者	著 者
一 元 五 角	各 大 書 局	神州國光社印刷所 <small>上海新開路福康路 電話三一〇九〇號</small>	神州國光社 <small>上海河南路六十號 電話一二三九八號</small>	曾 獻 聲	彭 學 沛

中外貨幣政策

序

在大戰期間和戰後，歐美各國的貨幣制度變幻得極形盡態，美國那樣的比較穩定，法國那樣的波動，德國那樣的崩潰，蘇俄那樣的無貨幣狀態那樣的物物交換的原始制度，從一個極端到他一個極端，中間現出種種不同的階段。這種社會現象的經驗，不比自然現象的實驗，是不能依研究者意志自由安排或重演的，所以是極寶貴而難得的。這些豐富的材料促成貨幣理論的大進步，使得鏗士，佳色，霏雪，關古，安肅，諾迦羅等巨匠製出斯學中不朽的裝飾品。而各國政治家財政家爲應付救濟這嚴重的變化起見，亦苦心焦思，試行了各種貨幣政策，又供給了無數的寶貴的經驗；實際上大戰後十年來各國的貨幣政策，可說是各國歷次內閣的大政的全部。到現在，這貨幣界的動亂已經告一段落，這十五年來關於貨幣的事實和理論，我們應該

可以作一個總括的清算。

他方面中國貨幣制度的幼稚糾紛在世界上沒有倫比；中國人人使用貨幣却很少有人能夠說出貨幣制度的詳情，構成中山先生知難行易說的一個不幸的例証，這窳劣的貨幣制度實在是中國國民的一個惡瘡，對於中國人民的顛沛困苦有極大貢獻；這種惡制的改革中外人士也議論了有四十年之久，中外經濟思想家曾經把各種貨幣政策理論試行適用於中國；這些廣博的理論到現在也應該可以來一個整理結束，以期迅速着手於實行。

著者學疎識淺，但竊有志於上述兩種整理清算工作，並願把西方近來的進步的理論和政策與中國的幼稚糾紛的實況，在一本書裏併爲一談，使得相形見絀，曉然於利害得失之所在。去年年底脫離報館生活後，在中央研究院從事研究，目的即在上述工作的着手，但只經三個月，又匆匆赴南京講述各國政黨，終不曾得到充分時間。今年暑假後，辭卸一切教務，在上海費了幾個月的工夫寫成這本初稿，姑且付印，一則當做今後再進研究的綱領，

二則或許可以替痛心中國貨幣現制並有志研究將來改良方法的人供給一般的
基本知識。

關於一般理論方面可以和本書參讀的有下列各書：

- Ansiaux 安肅——Principes de la politique régulatrice des changes. Bruxelles, 1910
- Arnaué——La Monnaie, le Crédit et le Change. Paris 1922
- Gustav Cassel 佳色——Money and Foreign Exchange after 1914. Constable and Co. London 1922
- Cassel——A Theory of Social Economy. Translated by J. Mc Cabe, Harcourt Brace, N.L. 1924
- Fisher 霏雪 (Irving)——Stabilizing the Dollar, Macmillan 1920
- Fisher (Irving)——The Purchasing Power of Money. Macmillan 1926.
- Fisher (Irving)——L'illusion de la Monnaie Stable, (Conférences faites pendant l'été de 1927, à l'Ecole internationale de génève.) Payot, Paris 1929,
- Guyot (Y.) et Roffalovich (A.)——Inflation et Deflation, Paris 1923.
- Hawtrey——Currency and Credit. Longmans 1927.
- Hdolswor——Money and Banking. Appleton, N. Y. 1925.

Helfferich (Karl)——Money,

Translated into English by Louis Infield, 2 Vols, Ernest Benn, London 1927

Johnson——Money and Currency, Ginn and Co. 1921,

Kemmerer——modern Currency Reforms, Macmillan 1916

Keynes 鑿士 (J. M.)——Monetary Reform. N. Y. Harcourt Brace and Co. 1924, (六册子)

Knapp——Staatliche Theorie des Geldes Duncker und Humblot 1921,

The State Theory of Money, Translated by Lucas and Bonar, Macmillan. 1924,

Nogaro (Bertrand)——Modern Monetary Systems, King and Son, 1927,

Nogaro——La Monnaie et les Phénomènes monétaires contemporains, Paris 1924,

Nogaro——Le Role de la Monnaie dans le Commerce international et la Théorie quantitative,

Paris, 1904,

Rueff (Jacques)——Théorie des Phénomènes monétaires, Payot, Paris 1927.

關於歐美各國最近貨幣改革的論著極多，現試選列幾種如下：

Auld (G.P.)——The Dawes Plan and the New Economics, Doubleday, Page and Co N. Y. 1927

Bonnet——La Politique anglaise d' Assainissement monétaire, Paris 1923,

- Bonnet——Les Expériences monétaires contemporaines, Paris 1926.
Ducles——The French Franc, Mac Millan, N. Y. 1929.
Hamp——Une Enquête sur le Franc, Paris 1927.
Jack——The Restoration of European Currencies, King and Son, 1927
Katzenellenbaum——Russian Currency and Banking 1914-24, King and Son 1915,
Leheldt——Restorations of the World's Currencies, King and Son 1923,
Lewinsohn——Histoire de l'Inflation 1914-1925.

關於中國的貨幣政策，可供參考的書自然也極多，現試列舉幾部如下：

欽定錢略 乾隆十五年勅撰，共十六卷，卷一至十三詳列歷代錢幣，自伏羲迄崇禎。

古今錢略 倪模著，三十二卷。這是清嘉慶時的著作。其中卷首述清朝錢制，卷一述清

朝制錢，卷二述古布幣，卷三述古刀幣，以下述古圓錢，古錢僞品，和西夏，日本，高麗，安南等國的錢幣；卷二十七述楮幣源流；二十九三十述歷代錢制；卷末有錢錄書目。

幣制彙編 財政部泉幣司編印，民國八年一月出版，非賣品。這書包含許多重要的文獻如

下：

中外貨幣政策

六

(1) 精琦中國新圖法條議 光緒二

(2) 精琦中國新圖法案詮解

(3) 衛斯林 中國幣制改革初議

(4) 梁啓超 中國幣制問題 光緒三十年丁九年

梁啓超 幣制條議 宣統二年

梁啓超 各省濫鑄銅元小史 宣統二年

梁啓超 余之幣制金融政策(解釋國幣條例)民國四年

(5) 章宗元 中國泉幣沿革 民國四年

(6) 銀行團代表 幣制節略暨國幣條例批評，民七，劉輔宣譯。

(7) 會議幣制報告書 財政部幣制委員會 民國二年

(8) 財政顧問阿樂爾 國幣條例的評議 民國三年

支那貨幣論 衛斯林原著，楊端六編譯。 民國六年，泰東圖書局

中國國外匯兌 馬寅初 商務印書館

中華銀行論 馬寅初 商務印書館

中華幣制史 張家驥 北平民國大學出版部 民國十四年

中國貨幣問題 金國寶 商務印書館 民國十六年

上海金融史 徐寄廎 商務印書館寄售 民國十八年增訂

滿洲金融及財界現狀(日文) 篠崎嘉郎 民國十六年 大連市浪速町大阪屋號書店

清國貨幣論(日文) 清水孫兼 民國元年 富山房

上海之外國匯兌和金融 (日文) 吉田政治 民國十四年 東京大阪屋

支那之金融與通貨 (日文) 井村薰雄 民國十三年 上海出版協會

支那之匯兌與金銀 (日文) 井村薰雄 民國十三年 上海出版協會

此外西文書有：

Hana (H. H.), Jenks (J. W.), Conant (C. A.),——Stability of International Exchange; Report on the Introduction of Gold-standard into China and Other Silver Countries, Washington 1903.

Vissering——On Chinese Currency. 2 Vols, Amsterdam, De Bussy, 1914.

Wen Pin Wei——The Currency Problem in China, King and Son. 1914.

Wagel (S. R.)——Chinese Currency and Banking. Shanghai North China Herald 1915.

Spalding (W.)——Eastern Exchange, Currency and Finance, London, 1918.

Ferrin (A. W.)——Chinese Currency and Finance, Washington 1919.

Kann (Edward)——The Currencies of China, 1927, (蔡受百譯——中國貨幣論)

還有關於譯名要聲明幾句：

(1) 那商業比稱，收支比稱 Balance of Trade, Balance of Accounts 普通譯爲「商業平衡」，「收支平衡」，那是不妥當的；因這名詞只含比稱的意義，並沒說那比稱一定是平衡。我們有時要說某國某年的商業比稱是不平衡的，或收支比稱差能平衡；假若說「商業平衡」是不平衡的，或「收支平衡」差能平衡，那便費解，所以不如用「比稱」去譯 Balance 字，用「平衡」去譯 Equilibrium 字。

(2) Token Coin 不應譯爲輔幣，楊端六氏在他所譯的「支那貨幣論」例言裏早已說過；因爲 Token Coin 是在金匯兌本位國代表本位幣的貨幣，是一種準本位幣，雖然法價也超過實價，却不是輔幣 Subsidiary Coins。日本人多譯爲名目貨幣，楊氏主張譯爲虛幣，我因它是代表本位幣的虛幣或名幣，故譯爲代表貨幣或代表幣。

(3) Inflation 多譯「紙幣濫發」固然不錯，但那種現象除紙幣濫發之外還包含信用的膨脹；假若我們把貨幣這字用在最廣的意義，包含紙幣，活期存款，轉賬等，我以為可把那字譯為「貨幣膨脹」，而 Deflation 譯為「貨幣緊縮」。

民國十八年十二月二十日彭學沛序於上海

中外貨幣政策目錄

上卷 貨幣政策的理論

第一章 貨幣政策的中心問題	一
第一節 貨幣政策的中心問題	一
第二節 貨幣價值的變動	三
第三節 貨幣價值變動的影響	八
第一目 貨幣價值變動對社會的影響	八
一、貨幣價值變動對分配的影響	八
二、貨幣價值變動對生產的影響	一六
第二目 貨幣價值變動對財政的影響	一八
第二章 戰前的古典正統貨幣學說	二三

第一節	健全的貨幣，金幣	二二三
第二節	貼現政策	二二七
第三節	貨幣數量說	二二八
第四節	匯兌理論	三三四
第二章	從戰後經驗對古典學說的批評	四一
第一節	金幣是安定的貨幣嗎？	四一
第二節	貼現政策的批評	四三
第三節	貨幣數量說的批評	四九
第四節	戰後的匯兌理論和購買力平價說	五六
第四章	改良貨幣制度的各種方策	六五
第一節	金銀複本位制	六五
第二節	補正金元制	六六

第三節	補正金元制的批評	七五
第四節	管理貨幣制	八〇
第五節	管理貨幣說的批評	八九
第六節	物價的安定呢？匯兌的安定呢？	九三
第五章	貨幣政策的將來	九七

中卷 貨幣政策的實際

第一章	美國的貨幣政策	一〇一
第一節	始終維持金本位制	一〇一
第二節	聯合準備制度的功效	一〇五
第二節	金貯過剩的焦慮	一〇九
第二章	英國的貨幣政策	一一三

第一節 戰時政府紙幣的濫發 一三三

第二節 匯價釘住政策 一三八

第三節 康利甫委員會的報告 一二一

第四節 金本位制的完全恢復 一二三

第三章 法國的貨幣政策 一二九

第一節 戰前法國貨幣制度的三個特色 一二九

第二節 戰前後法國對外收支關係盈虧概況 一三〇

第三節 戰時國債的增加 一三一

第四節 戰後財政的狀況 一三二

第五節 戰時戰後紙幣的流通額和金的貯存額 一三五

第六節 戰後貨幣的對內對外價格 一三七

第七節 法國貨幣政策的猶豫時期 一四一

第八節	專門委員會的報告	一四五
第九節	安定外匯的積極政策	一四八
第十節	事實安定時期	一五三
第十一節	法郎的最後安定	一五六
第十二節	安定政策的解釋	一六〇
第一目	完全恢復原價的不可能	一六〇
第二目	部分的恢復原價的不利	一六二
第四章	德國的貨政策	一六九
第一節	歐戰終結時德國的經濟狀況	一六九
第二節	歐戰終結後財政金融的崩壞	一七三
第三節	財政金融的完全破滅	一七八
第四節	貨幣改革的初步努力	一八〇
第五節	貨幣改革的最後成功	一八五

第五章 蘇聯的貨幣政策……………一九一

第一節 大戰和革命期中幣制的崩壞……………一九一

第二節 改用新經濟政策後財政的改革……………一九五

第三節 幣制改革的完成……………二〇七

下卷 中國的幣貨政策

第一章 中國貨幣改革政策的演進……………二一一

第一節 清朝……………二一一

第二節 共和制成立後……………二二八

第三節 國民政府建都南京後……………二三二

第二章 關於本位單位問題的各種主張……………二三五

第一節 金本位制……………二三五

第二節	金匯兌本位制和精琦計劃	二四一
第三節	金銀并行制和衛斯林計劃	二五四
第四節	銀本位制	二五九
第五節	單位問題	二六一
第三章	中國幣制的現狀	二六五
第一節	銀兩	二六六
第一目	標準銀，紋銀	二六七
第二目	實際流通的寶銀	二六八
第三目	銀兩的重量	二七一
第四目	銀兩的成色	二七四
第五目	寶銀的鑄造	二七七
第六目	公估局	二七八
第二節	銀元	二七九

第一目 銀元流通的沿革和現狀	二八〇
第二目 元兩比價——洋釐	二八七
第三節 輔幣	二九一
第一目 銀角	二九一
第二目 銅元	二九六
第三目 輔幣整頓的方策	二九八
第四節 紙幣	三〇〇
第一目 紙幣發行的沿革和現狀	三〇〇
第二目 整頓紙幣的方策	三〇八
第五節 信用貨幣	三〇九
第四章 中國貨幣改革計劃	三一三
第一節 貨幣改革的第一期	三一四
第一目 統一本位幣	三一四
第二目 鑄發十進制的輔幣	三一九

第三目 發行金兌換券 三二九

第二節 貨幣政策的第二期 三二二

附錄一 精琦的「中國新國法條議」和原文 三二五

附錄二 衛斯林建議要點和原文 三三三

附錄三 民三國幣條例的理由書 三三八

附錄四 十七年經濟會議所通過各草案 三四七

一 國幣條例草案 三四七

二 取締紙幣條例草案 三六五

三 造幣廠條例草案 三六八

四 廢兩改元案 三七三

上卷 貨幣政策的理論

第一章 貨幣政策的中心問題

第一節 貨幣政策的中心問題

貨幣政策的中心問題，一矢破的地說來，就是怎樣才能使得貨幣的購買力安定。

貨幣的購買力一變動，可以擾亂社會經濟國家財政的秩序，可以使得財富無故地從一部分人的手裏移到他部分人的手裏，使得工商業家的打算突被顛覆，使得工人的工錢不知不覺地被增加或減少，使得貸借契約當事人的一方受意外的損失，使得政府算好了的預算忽然不平衡。貨幣購買力的重大激劇的一次變動就等於一次社會革命。所以貨幣購買力安定的問題成了全世界各國貨幣政策的中心問題。

固然，在中國，於安定問題之外還有統一的問題。中國的貨幣不但價值不安定，並且制度不統一。形狀不統一，內含金屬分量不統一，價值不統一，有種種的銀兩，有種種的銀元小銀洋，有種種的紙幣，再加上種種混用的外國貨幣。不統一的弊害甚至駕乎不安定的弊害以上。但是這問題結局是一個政治上的問題，政治一統一，便不難使得貨幣迅速統一。比較還不是一個極費研究的問題。這差不多僅是行的問題，不是知的問題。

至於安定的問題，就在打破了統一性的難關的歐美各國還是一個目前重要問題，在歐美亦還沒有想出一個萬全之策。這是知行雙重的問題。

本書的目的也可說是一方要描寫向來世界各種經濟學者對貨幣價值安定方法的探索，一方要描寫世界各國國民對貨幣價值不安定的奮鬥。

我們先要看看制度比較完善的歐美貨幣的價值究竟是不是有變動，並且變動的程度是怎樣，順便也看看中國銀幣價值的變動。

第二節 貨幣價值的變動

經過了這次大戰之後，一般公衆才被喚醒了信任貨幣的迷夢。各國貨幣的價值都經了劇烈的變動。德俄奧波蘭等國不消說，即是沒到破產地位的法蘭西和意大利，依物價指數計算起來，貨幣價值比戰前一九一三年低到五分之一或六分之一，即是物價漲到五倍至六倍。就在比較沒有變動的英國，物價也漲到三倍。試看下表，便知端詳：

各月平均	英	國法	國意大利德	國美	國加拿大日	本瑞	典印	度
一九一三	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	•
一九一四	一〇〇	一〇二	九六	一〇六	九八	一〇〇	九五	一一六
一九一五	一二七	一四〇	一三三	一四二	一〇一	一〇九	九七	一四五
一九一六	一六〇	一八九	二〇一	一五三	一二七	一三四	一一七	一八五
								一二八

一九一七	二〇六	二六二	二九九		一七九	一七七	一七五	一四九	二四四	一四七
一九一八	二二七	三四〇	四〇九		二一七	一九四	二〇五	一九六	三三九	一八〇
一九一九	二四二	三三七	三六四		四一五	二〇六	二一六	二三九	三三〇	一九八
一九二〇	二九五	五一一	〇六二	四	一四八	六二二	六二五	〇二六	〇三三	七二〇
一九二一	一八二	三四五	五七七		一九一	一四七	一八二	二〇〇	二一一	一八一
一九二二	一五九	三二七	五六二		三四一	一八二	一四九	一六五	一九六	一六二
一九二三	一五九	四一一	五八二	七六五	〇〇〇	一五七	一六七	一九二	二六六	一七九

上表是以一九一三年為基準的批發物價指數。那是根據Keynes的「貨幣改革論」裏所載的。據說其中的數字是依據國際聯盟發行的統計月報，并參考英國的「統計學者」和「經濟學者」雜誌，和美國的勞動局指數。一九二三年只是前半期的數目。

俄，墾，波蘭諸國舊貨幣完全已歸破壞，故不列入。尤其可以注意的：是那始終維持了金

本位制的美國，中立的瑞典，和因戰爭而得到莫大利益的日本，都不能避免貨幣價值的變動，並且還變動得和英國不相上下。

貨幣價值的變動決不是那一回的事體。從歷史上看來，貨幣價值是不斷變動的。美國算是向來許久沒有改變過金本位制的。但是從美國的貨幣史看來：南北戰爭期中「大拉」的價值急劇跌落，一八六五年大拉只有一八六〇年的大拉的五分之二的購買力。從此又漸次漲高，到一八九六年又比一八六五年漲高了四倍。爾後又漸次跌落，到一九二〇年大拉的價值又只合一八九六年的四分之一。從一九二〇年五月到一九二一年六月之間，又重新漲高，從對戰前價值比率百分之四十漲到百分之七十。（這些

數字都是依據批發物價算出，見羅雪教授著的 L. Illusion de la Monnaie stable）

中國是用銀幣，但是因為貨幣制度不發達，所以實際上通用的大半不是法定銀幣而是生銀，多數貿易都用銀兩計算。銀的價值也因供給需要的增減而有漲跌。現在從銀對金的比值來觀察銀價的變動。銀對金的比值，

一方固依金的供給需要而有漲跌，一方也依銀本身的供給需要而有漲跌。

一九〇〇年以前因得銀的產額增加和金的需要增加，銀價年年跌落，銀對金的比價最低達一對三十八的比率。一九〇〇年以後又因金的產額增加和銀的需要增加，銀價又次第漲高，但是比起前兩世紀的價格來仍是低得多，一九一四年七月大戰勃發當時銀價是每翁士換英鎊二十五辨士上下。

大戰發生以後銀價又漸次騰貴，一九一六年的平均價格是三十一辨士，一九一七年約是四十一辨士，一九一八年是四十七辨士，一九一九年平均價格竟漲到五十七辨士。歐洲大戰中銀價騰貴的理由如下：（一）歐戰中各國因把金幣集中不讓流通，貨幣不足，所以添鑄多量的銀貨去補充，因此增加了銀的需要；（二）印度和中央亞細亞地方對歐輸出品，須用銀償付，出征軍軍費也需要多量的銀；（三）戰時各國銀產額減少；（四）一般物價騰貴等等。

歐戰完畢之後銀價有漲有跌，但在一九二〇年二月十二日銀價竟達數百

年來未有的高價，即每翁士換八十九辨士半。

一九二〇年二月以後，跌落得又很劇烈。原因是：(一)東洋方面輸出貿易減退，故銀的需要減少；(二)歐洲各國鎔化銀幣拋出到市場來；(三)銀產額增加；(四)一般物價跌落等。

金銀比價的變遷略如次表：(依銀對英幣的比價)

年 度	金—：銀 X	年 度	金—：銀 X	年 度	金—：銀 X	年 度	金—：銀 X
1601-1620	12.25	1821-1830	15.60	1896-1900	36.00	1919	18.00
1661-1680	15.00	1841-1850	15.83	1901-1905	37.00	1920	20.00
1701-1720	15.21	1851-1865	15.40	1906-1915	35.40	1920.2.12	10.44
1721-1740	15.08	1871-1875	15.97	1916	30.00	1921	25.55
1761-1780	14.72	1886-1890	21.16	1917	24.00	1922	27.41
1781-1800	15.09	1891-1895	26.32	1918	21.00	1923	29.46

看上表可見金銀比價漲低的劇烈。在中國，銀價漲物價便跌落，銀價

跌物價便騰貴；雖然不一定依嚴格的反比例。

從上述看來：各國貨幣價值常生變動是已經証實了。這種貨幣價值的變動對於社會經濟和國家財政的影響是怎樣呢？我們在下節來詳細分析一下。

第三節 貨幣價值變動的影響

第一目 貨幣價值變動對社會的影響

一 貨幣價值變動對分配的影響

爲分析便利起見暫把社會分成投資者階級，企業家階級，和被傭者階級，來考察。固然從個人說來有的個人可以兼跨那三個階級。

甲 對於投資者的影響。

投資的辦法就是向他人貸出金錢，訂結契約，在長時期之間受取一定的債金。如股票，租地契約，抵當契約，社債，公債等等。在這項契約

裏，只約定利息的償付，本錢的償還，但關於日後貨幣實際價值的變動，都不規定任何補救方法。但是貨幣不是有一定不變的購買力的，貨幣所代表的金屬不但價格常有漲跌，而且重量也常有增減。實際上從歷史上看來，無論在那一國，貨幣的實際價值總是漸次低落的。依這種貨幣價格低落而吃虧的便是那些投資的人。他方面，凡是債務者都沾利益，政府也在其內。

這種變化的結果，促進舊富有階級的衰頹，助長新興階級的興起，把舊富力當犧牲，使新富力得利益；抵抗財富的蓄積，而獎勵企業；對於複利和財產繼承等助長財富蓄積的因素構成有力的沖消力量。這種影響雖然有解放債務者拯救貧窮人的長所，但是有時給勤勉節儉的中產階級一個無故的打擊，而且不公平地顛倒各階級相對的地位。歐洲大陸中產階級戰前的貯蓄，投在公債抵當借款和銀行存款的貯蓄，到大戰後，大部分甚至於全部都歸消滅。據說大戰期間柏林有一位教授，因想告老歸休，把他畢生勤苦換

來的藏書賣掉，去買當時最穩當的公債，打算靠這點公債的利息當晚年衣食的出所，那知後來貨幣價值急轉直下，公債價值自然跟着慘落，落到紙幣濫發末期，那教授的財產竟只等於一分郵票！

固然一部分人損失了的，有他部分的人賺去了，從全社會看來，似乎沒有什麼損失，但是那不能那樣講的。一個梁上君子偷了一個人的東西，從全社會看來，那個人所損失的剛好是梁上君子所贏得的，社會財富沒有損失，但是失者有什麼罪而應當失，得者有什麼功而應當得呢？

總而言之，貨幣價值如果常有變動，期間稍長的投資便等於投機事業。因為現今貸出去的比方是一百鎊，四十年五十年後可以期望收回的只是一百個X，一百個未知數。假若鎊價跌得很凶，那末賺得的利息也許不夠填補虧損的本錢。

乙 對於企業家的影響。

貨幣價值跌落即物價騰貴，對於企業家是有利的。貨幣價值跌落，凡

是有每年償付一定金額的義務的人都可得到利益，因為他每年償付出去的債務對收進來的收益的比率日漸減少。在物價繼續騰貴的時期，工商業極容易經營；不管是商人也好，製造業者也好，賣出時的物價總是比買進時低廉，貨物剛買進，價格又漲高。在這種時期，企業者只要能夠借得到資本，而不碰到特殊的蹇運，便可以坐着賺錢。所以貨幣價值的跌落物價的騰貴，從企業家看來，可以使得景氣興隆，市面活潑，於他們是有利益的現象。但是因得賺錢太容易的結果，大家都想借錢企業，大家都預料物價還是向上漲，投機盛行，終致銀行信用過度膨脹，引起商業循環的危機。

經濟學者把利率區分兩種，區分「名義利率」和「實際利率」。比方借進的時候借款對商品有一〇〇的價值，約定年息五分；但到一年之後貨幣實際價值跌落，借款對商品的價值只有九〇，那末五分利息的實際價值亦跌成四分五，債務者名義上雖償還了一〇五，而債權者所收到的，實際只值借款時的九四·五。那末，名義利率雖然是五分，實際利率却是負數，却是「邁

納時] minus 五分五釐。反之，若滿期的時候，貨幣價值增加，借款對商品有一一〇的價值，那末名義利率雖然是五分，而實際利率却是一成五分五釐了。

這種情形，工商界的人雖然不見得有明確的認識，但是也大致知道的。因此物價騰貴的時候，利率總是比較高，因為大家都預期物價繼續漲高，都願意利用借款；而物價跌落的時候利率必定也低廉。

但是物價變動激劇的時候，利率的變動往往跟不上物價的變動。因為利率的所以漲高，不是為得現在物價騰貴的事實，而是為得將來物價騰貴的期待，但是事實上的騰貴往往超出於期待中的騰貴以上。看最近德國的實例也可以證明利率不能和物價同步伐。一九二二年秋，德國的實際利率變成負數。那時無論什麼人只要借馬克去買成貨物，隨便到什麼時期結算，物價騰貴的利益總是超過利息的損失。在那大災厄之中，能夠機敏地領悟那個訣竅，只願借錢買貨，以圖占那實際利率對名義利率的差額的利益的

人，便都賺了錢。但是金利也漫漫地跟着漲上來，當時各銀行短期貸出的貼現率漲到年利二成二分，一九二三年上半期中央銀行利率漲到百分之一百八十，市場利率還漲得更加急劇，最高的利率有時達到每星期三分。一九二三年七八九月最後的貨幣崩壞之後，市場利率竟漲到說給人家不信的高率，每月百分之百，每月對倍！但比起貨幣跌落的比率來，這利率還是不夠，那時大膽借進的，還是賺了錢。

反對方面，貨幣價值騰貴即物價跌落的時候：利率也跌不上物價那麼快。例如一九二一年英美兩國那樣，兩年中物價跌了三四成，利率雖低到年利一分，還不夠彌補實際利率的苛重。那時假若能夠預料到物價的繼續跌落，趕緊把自己的貨物賣掉，暫時不做買賣，便占了便宜。

貨幣價值跌落物價騰貴還有一種惡影響，就是減少全社會的富力。因為一方面投資階級受損失，已經蓄積了的富力便被消蝕，而且貯蓄的風氣亦被破壞；他方面，企業者得到意外的利益，不免流於浪費，新富力不易儲

積。這社會儲積的減少，是社會上一個危險。現今人口日漸增加，爲維持現今的生活標準，必須有和人口增加相應的資本儲積。據鏗士說：英國現今每日的出生率約合死亡率的二倍，將來英國的勞動市場裏每年至少要增加二十五萬以上的新勞動者。要給這些勞動和向來同樣的生活標準，必須有相當的資本的增加。爲防止生活標準的低下起見，資本的增加必須和勞動供積的增加步調一致。據他估計，依現今的標準，爲使得一個勞動者能夠有效地勞動，而且能夠對他的家庭供給衣食住，必須費一千鎊以上的設備費用；那末要維持那二十五萬新勞動者的工作和生活，必須每年有二萬五千萬鎊的新資本貯蓄。貨幣價值跌落的結果便有妨礙這種新貯蓄的危險。

假若貨幣價值騰貴物價跌落，那就是企業家的打擊了。材料是依舊時的高價買進的，賣價又比豫期的低減，完全破壞當初的打算。成本之中尤其工資一項不容易低減。因此甚至陷於倒閉停業的困境。英國戰後煤鑛業的糾紛就是爲得這種情形。

丙 對勞動者的影響。

物價騰貴的時候，工人所得工資的購買力減少，而工資的增加又往往趕不上物價騰貴的比例和速度，所以物價騰貴，工人往往吃虧。

不過近來工人組織發達，有組織的工人隨時可以根據統計要求增加工資，所以有時可以避免虧損。這次大戰以來尤其在英美兩國，工人的主要部分，利用特殊的時局，倒改善了他們對其他各階級的相對的地位，甚至於改善了絕對的地位。在物價騰貴時期最立於不利地位的是中產階級的人，如教授官吏等，他們沒有組織沒有多大的強制力量，又不便時常要求加薪，只好吃虧。德國紙幣濫發時代，中產階級完全沒落，尤其大學教授一流的人嘗了痛苦的經驗，雖然有人說他們應負造成戰爭空氣的責任，應受相當的刑罰，但是刑罰也未免過於苛重了。

到了繁昌景況過去，市況蕭條的時候，工人的增加了的工資仍然不會減少，但是在這種時期，工人所苦的不是工錢的減少，而是失業。失業雖然

偶有政府的救濟，但終非充分。在那時不失業的工人不但不受失業的痛苦，而且保持改善以後的新地位，失業的工人便苦到極點了。一九二〇到一九二一年間，英美兩國爲得施行貨幣緊縮政策，物價跌落，結果產生三百萬的失業者。英國在一九二五到一九二六年間第二次施行緊縮政策，又引起新的失業，終竟惹起那一次英國產業史上最危險的大罷工。據當時的內務部大臣的宣言，那次大罷工給全國民的損失約合二十萬萬美金，比從前那次南非戰爭的損失還更大！

二 貨幣價值變動對生產的影響

實業界預料物價跌落便會抑止生產，預料物價騰貴便會擴張生產，過度抑止生產可以使得社會貧窮，過度擴張生產可以獎勵投機引起經濟恐慌。

實業界最忌的是貨幣價值的意外的變化。自從海外貿易發達以來，原產地和最後消費地的距離漸次隔得遠；而且製造的技術過程又日漸變得更複雜；所以從生產開始到最後消費，或到貨物賣出，往往必須經過相當的長時

期；但是企業家在把他的生產品換成貨幣收回成本以前，必須先用貨幣去支付工錢和其他種種生產費。假若他先付出的貨幣和後收回的貨幣之間，價格發生差異，他便會得到意外的利益或蒙受意外的損失。因此實業家常常立於投機中的地位，不管他自己願意不願意。

對物價跌落的恐怖可以阻遏生產活動。因為假若預先料得到物價會跌落，便很少有人去大膽投機冒損失的危險；企業家為自己防衛起見便會停止活動，結果產業停滯！生出無數的失業者。

.....

物價的騰貴和跌落各有獨特的不利，已如上述。使得物價騰貴的貨幣膨脹，對投資者發生不公正的影響，減小貯蓄，而且過度刺戟生產的擴張。使得物價跌落的貨幣緊縮，又對債務者發生不公正的影響，而且逼迫企業家限制生產，引起產業的停滯和失業。兩者之中貨幣緊縮的弊害更大。因為貨幣膨脹雖使公債持有者失望，而貨幣緊縮則可以使得多數有生產能力的

人失業，流弊更甚。但是兩者都是有弊害的，用不着去決定那兩種弊害的優劣。貨幣政策的目的就是那兩種弊害都要祛除。

第二目 貨幣價格變動對財政的影響

貨幣的價值若依政府的貨幣緊縮政策或其他原因漸次漲高，於國家財政上便會發生三種影響。一是政府的公債債務加重，公債持有者雖可得公債實際價值增加的利益，但國民負擔便因此增加，結果又須加稅來抵補。二是國民完納的租稅的實際價值因貨幣漲價而加重，假若該國的租稅原已很重，甚至逼得政府要減少租稅。三是物價跌落，工商業便會陷於呆滯，政府徵稅的稅源亦會因而減少。

反之，貨幣價值若依貨幣膨脹或其他原因而跌落，政府的預算便失却平衡，假若跌落繼續不已，政府預算的平衡便隨恢復而隨破壞，終至有破產的危險。近年來東三省因奉票繼續增發，奉票價格不斷低落，三省財政陷於絕大的危機。歐洲各國在戰時戰後為財政困難所迫，濫發紙幣，結果引起

財政上的大紊亂。這次的紙幣濫發是歐洲經濟史中一個重大事件，亦即是近十餘年來經濟學界討論的中心問題；所以紙幣濫發和財政的關係值得更詳細一點說。

紙幣的濫發多是由於政府財政的困難，大戰中窮於應付軍費的各國政府沒有不援用這個手段。因為用這方法可以從國民徵收資財，和租稅的作用一樣。方法是一般人所不贊許的，但是確有相當的救急的效力。依這發行紙幣的方法去徵稅，公衆最難逃脫，手續又極簡單不須費用，并且能夠把負擔普及全體國民，粗略地和納稅者的富力成比例。比方市面原有的紙幣流通額是一千萬元，後來政府又增發一百萬元，這個增加若不是由於工商業界貨幣需要的增加而只是由於政府財政的需要，那末在公衆手裏的原有的一千萬元紙幣便會失掉十一分之一的購買力，即公衆手中的每張一元的紙幣都會失掉九分的購買力。所以從公衆方面看，等於對他的紙幣持有額被徵了九分的賦稅。從政府方面看，等於得到了一筆新財源，這財源的數量等於

原有紙幣流通額總價值的百分之九。並且在新發行的初期，政府的利益還不只那麼多，因為在剛發行的時候，新紙幣是和舊紙幣有同等的價值的，要等到新紙幣實際開始在市面流通的時候，公衆才感覺紙幣的充斥，紙幣才會跌價。

這種變相的課稅方法雖然極其有效，但是不久便會生出不良的結果。

第一，公衆覺悟到了這種巧妙的掠奪之後，便會採用自衛的方策。什麼方策呢？便是改變金錢使用的習慣。最初的反響往往倒是有利於政府的行動的。因為公衆向來對於貨幣有歷史悠久的信用，往往認為物價的騰貴不過是一時的現象不久定會復原，於是把紙幣收藏起來，希望日後可以得利，結果許多人在政府濫發紙幣後所保有的紙幣比以前還更多，外國人亦往往買進這項紙幣希圖他日的利益。但是不久便到了其次的局面。紙幣既充斥市面，自然漸次跌價，於是公衆驚惶，努力減少他們手中保有紙幣的數額。減少的方法很多，主要的是把手中現款的一部不用紙幣的形式去貯藏

而換成寶石家具等等不消耗品去貯藏，或是把手中現款換成外國貨幣，或是忍受非常的不便把手中零用錢的數額極端減少，或是把保持紙幣的期間極端縮短，一到手便換成貨物或外幣，這就是經濟學者所稱爲「依貨幣信用的喪失而發生的流通速度的增進」。這樣，紙幣膨脹的結果又增加紙幣流通的速度，等於雙倍的紙幣膨脹，於是乎物價便雙倍地騰貴，對外匯兌也雙倍地跌落，甚至依投資的影響無理地狂跌。

不過公衆雖然依這紙幣的增發受徵稅以上的損失，但是非到極端的程度，他們仍然不會停止使用紙幣的。尤其在日常的小交易裏仍然沒有人去忍受物物交換的麻煩，仍然覺得還是紙幣方便，縱令有跌價的危險。所以只要公衆還繼續使用貨幣，政府依然可以用增發紙幣的方法收到相當的財源。

第二，貨幣膨脹使得貨幣價值跌落，結果也影響政府的收入，并且使得政府不能達到增加財源的目的。公衆對貨幣既失了信用，於是貨幣不但失

了貯蓄手段的資格被公眾隨時拋出，而且失了計算單位的資格，一切貸借契約都會用外幣做標準；這樣貨幣便失掉它的大部分效用，越加跌落不已。但政府的賦稅總須於徵收前若干期間決定稅額，那末實際徵收到手的稅款比較決定稅額時預計的稅款，實際價值又已減低，他方面政府增發的紙幣的實際價值亦天天低落，結果政府的預算永久是不足。一面增發紙幣，一面收入減少，真如抱薪救火，漏卮添酒，國庫便有趨於破產的危險。

第二章 戰前的古典正統貨幣學說

各國貨幣價值常生變動，對社會經濟國家財政都發生極不良的影響，既如前章所述。那末各國經濟學者和財政當局對於這種弊害究竟怎麼說呢？在討論這層之前，為說明便利起見，先要把大戰以前關於貨幣匯兌信用的一般通行學說檢閱一遍：

第一節 健全的貨幣，金幣

數世紀以來一般人公認的貨幣那概念，並不是簡單的。那是一個很複雜的概念，可以適用許多定義。第一貨幣是一種貨物，這種貨物因得公眾的互約和法律的規定得到做交易媒介的特權。其次，它又是價值的標準，或更適切地說來，是各種價值的公共量度。再次，因為貨幣可以做交易的媒介評價的標準，它又得到別的作用：即是被用做財富的貯蓄和搬運的手

段。

貨幣既然負了這幾種任務，那末要制定良好的貨幣必須選擇一種適當的貨物去充當，那充當貨幣的貨物必須具有特殊的內在的價值，「要有一切人都讚美的即一切人都需用的效用；要是可以無限分切的物質；要是不會有種種貨色或過時而變質的東西即是要有齊一不變性；最後要有很大的稀少性，要有這極稀罕難得的性質才可以在很小的容量和很輕的重量裏包含極大的購買力」，（見阿諾內 Arnaune 教授著的「貨幣，信用和匯兌」第七第八頁）才便於搬運便於貯藏。這些特殊的品質只有貴金屬品尤其黃金比較具備得完滿。因此黃金差不多在全世界都被承認為最健全的貨幣。

在金幣之外還有別的金屬品也被用在同樣的用途，紙也被用為貨幣。

不過別的金屬品因為沒有黃金那樣勝任，所以多是用作輔助貨幣；而且紙的所以能做貨幣而不妨害貨幣制度的健全，只因它隨時可以換成黃金，有黃金在背後做擔保，而且關於紙幣的發行有種種的限制的規定。

但是在戰前紙幣已有重大的發展，它不僅是單純的代表一定重量的金的證券，不僅是代替金的流通的證券，並且是信用授受的要具，對於經濟活動的發展有極大的貢獻。這種信用要具的發出普通是由於商業票據的貼現。工商業家需要現款的時候，便拿他們所有的票據做擔保來銀行裏請求貼現，到該票據到期的時候債務者便來贖回。這樣銀行陸續應貼現的要求發出紙幣，這紙幣不久又回到銀行。所以在平常狀態之下紙幣流通的總額不會有很大的漲低，有自然的節制。但是這種對濫發紙幣的自然的節制，戰前各國都不認為充分。因為恐怕偶一不慎發行過多，發行銀行會無法應付紙幣兌金的要求。基於這種考慮，各國政府都對發行銀行規定種種的限制。不但紙幣的發行權祇限於極少數的銀行或限於唯一的中央銀行，並且發行的方法也受種種的限制。有時像法國那樣，對於紙幣發行總額規定最高的限度；有時像德國那樣規定紙幣發行總額對金準備不得超過一定的比例。這些法制的根本思想都是說紙幣必須充分的金的擔保。

在金屬貨幣和紙幣之外，還有別的交付用具和貨幣有同樣的作用；就是支票和轉賬。支票發出的根據，有時是簽發支票人存放在銀行的活期存款，有時，最普通的，是銀行對簽發者允許的貸款，簽發者即便把那筆借款存在該銀行裏作為存款隨時簽發支票支用。銀行放出這種貸款既有利息可圖，只要它找得到相當可靠的借款人，自然不免儘量增加。普通銀行貸放給公眾的這種借款即是等於發行銀行的發行紙幣，因為一方面銀行不必即刻付出十足現錢，一方面却憑空地造出了許多的購買力，無中生有地增加了公眾手中的活款。不過這些銀行在這類信用的創造上也受相當的限制，它們必須準備隨時可以用現幣或紙幣去支付開來的支票，必須留心使得它們所保有的現幣紙幣的準備額對它們所接應的活期存款總額常常維持相當的比例。到了感覺準備不敷應付的時候，它們又可以拿它所收存的商業票據到發行銀行去請求再貼現。不過發行銀行也不能無限地接應它們的再貼現的請求，因為發行銀行的發行紙幣也不能超過法定的限度。所以統看起來，普通銀行

放出的信用的數量和發行銀行保持的金準備的數量有直接的連帶關係。不過對於各普通銀行用放款形式增加公衆購買力的行爲，戰前正統學說論者都認爲國家無直接干涉的必要。

第二節 貼現政策

這樣，金担保既成爲信用的根據，所以中央銀行便要留心保護，不讓過度銷滅。這金担保受兩重危險。一是對外國要付巨款的時候有絕對地銷滅的危險，一是貼現的要求即紙幣的要求特別增加的時候有相對地不足的危險。在這兩種場合，古典派的保護金準備的辦法是提高貼現利率，即是提高銀行對商業票據貼現所要求的利率。實際上，這種利率的提高可以生出幾種效果：一則可以減少貼現的要求，即是減少紙幣的發出，即可以防止金準備的不足；二則外匯跌落的時候，提高國內資本的利息，可以吸引外國資本流進本國，結果外國貨幣的供給增加，本國貨幣的需要也增加，便可

以使得外匯傾向於恢復原狀；三則可以貶低物價水準，因為利率提高，信用緊縮，商人既不易借款自然便想趕緊賣出它們的貨物，市場裏貨物的供給驟然增加，物價自會降低。國內物價低落便可以獎勵輸出，結果又使得黃金流回本國。這是提高貼現率的自然的結果。假若降低貼現率便會引起反對的結果。所以這貼現率政策效用極大，可以保護金準備，可以依資本流動的調節去安定匯兌，可以依信用的伸縮去安定物價；而資本流動的調節和信用的伸縮又可以幫助保護金準備。在二十世紀初頭，貼現率政策在理論上實際上都是各國經濟政策中一個重要法門。

第三節 貨幣數量說

The Quantity Theory, La Theorie quantitative。

貨幣數量說是古典貨幣學說的根本教理，現今還占很大的勢力。

它的最初的說法是說：貨幣的價值是和它的數量成反比例；換一句話又

可以說：物價是和貨幣流通數量成正比例。所以：貨幣流通數量的變動一定會引起一般物價的同比例的變動。

後人把這基本思想再加鑽研，又想到貨幣流動的速度也和數量同樣會影響物價。基特 Charles Gide 說：「如果一枚金幣一天被用了兩次用做交易媒介，這就等於有兩枚金幣」。再進一步，又想到存在銀行裏的活期存款也有和貨幣同樣的作用，因為活期存款可以做簽發支票的根據，也構成一種交付工具，所以考慮貨幣數量的時候必須把這活期存款加進去一併考慮。

根據這些考慮，霏雪 Irving Fisher 教授完成了貨幣數量說的公式。

霏雪教授的說法如下：（參看原著 *The Purchasing Power of Money.*

Mac Millan. N. Y. 1926 chapter II and III）

假定在一國一年之中貨幣流通的平均總量是 M 。——爲什麼說平均總量呢？因為市面流通的貨幣總量是刻刻不同的，金屬幣時而被鎔化，時而又被添鑄，紙幣時而發出，時而又被收回在發行銀行裏，這些被鎔化了的不

當貨幣用的金屬和收回在發行銀行裏的紙幣自然不算，所以貨幣流通的數量是刻刻不同的。上面的 M 假定是一年中各無數極短期間貨幣流通數量的平均數。再假定 V 是各貨幣流通的平均速度。那末 M 乘 V 便是這一年間全國使用了的貨幣總額，（或需要的貨幣的總額）。

又假定在同國同年間某種貨物的平均賣價，例如米的平均賣價，是 p （價格），這國這年間那項貨物（米）被買賣了的總額是 Q （數量）。同樣地，第二種貨物（例如煤）的平均價格是 p' ，買賣的總額是 Q' 。又第三種貨物的平均價格是 p'' ，買賣總量是 Q'' 。其餘可無限的類推。

那末，全國一年間一切貨物被買賣的總額乘各自的平均價格應該即是全國全年間使用了的貨幣的總額。列成方程式便是：

$$MV = pQ + p'Q' + p''Q''$$

+ etc.

數學上的慣例是把，「 Σ 」代表總和，所以方程又可寫成：

$$MV = \Sigma pQ$$

這裏的 M 不是一個一定的數量像 $MVPQ$ 那樣，只是總和的記號， ΣpQ 只能讀爲 pQ 這類項目的總和。

如果再假定把 P 來代表各種價格的平均即物價水準，把 T 來代表那些 Q 的總和即全國全年貨物交易的總額。那末又可把方程式簡化爲下

$$MV = PT$$

在這方程式裏， V 即貨幣流通的速度，這是依公衆的習慣而定不是會常常變動的； T 即交易買物的總額是依那國家或社會的富力而決定，也是不會常有變動的。所以仍然可以說， M 一變動， P 便會生同比例的變動。

但是不僅貨幣可以做交付的手段，活期存款也有同樣的作用。一年有許多交易是用這種存款去支付的，所以必須把這種存款和貨幣同樣看待

假定， M' 是活期存款的總額， V' 是它的平均流通速度。那末，全年支付的總額便不只 M 乘 V 而是 $M'V + M''V''$ 。交換方程式應改爲

$$M'V + M''V'' = P'T'$$

就這改訂的方程式看來： M' 是和 M 成比例的。因爲依商業上的打算，定額的活期存款必須有相當比率的貨幣做支付準備；這比率太低就怕不夠應付支付的要求，太高又怕死藏了太多的資本，減少利益。所以在商業習慣上， M' 對 M 是成相當確定的比例的。因此方程式裏雖然加進了 $M'V'$ ，我們仍然可以說 M 的變動會引起 P 的同比例的變動。

以上就是所謂貨幣數量說。

(註)佳色[Gustav Cassel]教授所著的 *A Theory of Social Economics* 書一九二四年版第十一章第五十節裏有更詳細的說明。

這貨幣價值的數量說是舊來經濟學中關於貨幣部分的柱石。它的効用不但現出在理論方面，尤其發揮在實際方面。向來世界各國的貨幣政策都

是靠這數量說做指南針，現在還是一樣。

從這數量說發出如下的結論：當一個國家，爲應付意外的支出，不是爲應付市場的需要，增發紙幣，這種紙幣的價格便會減少，和流通數量成反比例；換句話說：用這種貨幣表現的物價便會騰貴。反轉說起來：若要減低物價，只須減少貨幣流通的數量。

關於大戰以來各國紙幣跌落的現象，數量說者便這樣解釋：紙幣因數量增加而跌價的時候，金幣仍然保有它的十足的價格，因爲金幣也是依數量而漲跌，金幣數量既沒增加，自然不會跌落。這時拿紙幣來要求兌換金幣的一定增加，政府或中央銀行無法應付，只好宣布紙幣的強制通用，停止兌現。從此便有兩種貨幣相並存在，這兩種貨幣法價相同，而實價不同。

這時會有什麼現象發生呢？桂香 Gresham 氏的定律便會答覆了：「惡貨幣驅逐良貨幣」。在國內，債務者既可以用實價跌落了了的貨幣去還債，自然便會用這種惡貨幣去還債；好貨幣呢？便會被死藏起來，或被送到外國

去，因為強制通用不能強制外國，在外國只有金幣保持原價。必然的結果便是健全貨幣的消滅。

第四節 匯兌理論

國際貿易是怎樣清算的呢？不消說，儘可用貨幣去清算，儘可把金幣從一國輸到他國去清算兩國間貿易的差額。但是輸送金幣手續繁雜而且用費很大。所以國際貿易的清算，在可能範圍之內，總是用抵消的方法去清償。甲國對乙國有債務，乙國對甲國也有債務；先在可能範圍內把這些債務品消之後，剩下的債權債務的差額才依金幣輸送去償還或即由債權國貨放一筆信用。

國際債權債務的沖消是依貨幣的買賣去實行。比方一個人對一個外國人有一項債權，另一個人對一個同國的外國人有同額的債務，前者便會把他的債權賣給後者，向後者直接收取現金，後者便把那項債權轉給他的外國債

權者，讓外國債權者向前者的外國債務者去取償。

假若兩國間的債權債務剛好平衡，兩國間貨幣的彼此的供給需要便會平衡，那末兩國間的匯兌價格便符合兩國貨幣的鑄造平價。實際上，一國對外國的債權債務決不會那樣湊巧平衡的。一定是債權債務有一方占優勢，跟着，外幣的供給或需要也定有一方占優勢，對外匯兌價格因此便要現出漲低。不過在兩金本位國之間匯兌的漲低有自然的限制，不會超出那所謂輸出輸入現送點範圍之外。

這裏所說的「輸出入現送點」和上文中所說的「鑄造平價」是什麼意思，本書的讀者想必都早已知道。但是不妨順便說明幾句。兩金本位國間貨幣的匯價有自然的平價，即是那兩種貨幣所包含的金的分量的比率，這比率就是那兩種貨幣的鑄造平價 Mint par。因為本國純金一錢應該可以兌換外國純金一錢，假若本國每單位貨幣是用純金六錢鑄成，外國每單位貨幣是用純金三錢鑄成，那末一枚本國貨幣應該可以兌換兩枚外國貨幣，這二對一的比

率就是本國幣對該外國幣的鑄造平價。但是依供給需要的作用，本國幣可以漲到這平價以上或低到平價以下。不過，本國金幣是可以自由鎔化成金塊輸出到外國去鑄成外國幣的，外幣也可以鎔化輸進本國鑄成國幣。假若國幣漲得太高，外國的商人便不買這國的國幣，而從外國把金幣鎔化輸進這國來送到造幣廠去依極低微的鑄造費鑄成這國的國幣，拿去作付款之用。

所以國幣對外幣比價的漲高有一個限度，就是鑄造平價上加上運費保險費鎔化費鑄造費；超過這限度，商人便不買國幣而輸金塊進來。這限度叫做輸入現送點 *Import gold point*。反之，國幣對外幣比價的跌落也不能超過輸出現送點，即鑄造平價減除運費保險費鎔化費鑄造費。這兩現送點便是兩金幣國間匯價漲低的最高最低限度。

中央銀行應當採種種政策去防止匯價的失常。但是在這種人為政策之外，還有自然的力量會依自動的作用恢復平衡。這又是古典貨幣學說的一個特色。他們說：國幣跌價便是輸出的獎勵，因為本國貨物的賣價，用外

國貨幣表現起來，剛好會跌落得和國幣的跌落同程度。這樣便會促起外國人來多買本國貨物，同時防碍本國人買進外貨。本國對外的債權債務便會傾向於恢復平衡，對外滙兌的供給需要也會跟着恢復平衡。

不但從貨物的貿易可以自動地恢復滙兌的平衡，從貨幣的輸出入也會發生同樣作用。本國對外債務超過債權，致使金幣的輸出數量相當的大，國內金幣便變稀少，金幣便會漲價，即是物價便會跌落。國內物價低減便可以增加外國人對本國貨的購買，這又是恢復平衡的一個原因，漸次會把金幣吸引回來。如果對外債權超過債務，金流進得很多，便會發生反對的現象。

不過以上所說的只在同用金幣的兩國之間才能適用。假若有一國是用信用貨幣，那貨幣的額面價格和內在價格不一致，那末，問題便不同了。在那種國家裏，如果對外的債權債務不平衡的時候，它的對外滙兌價格便可以以有重大的變動。設使對外貿易結果留下的差額是一筆債務，那末，便要

買外國貨幣去清償，外幣的匯價便會漲高，本國既禁止輸出金幣，便沒有什麼法子限制外幣的狂漲。在這種時候，本國既禁止金的輸出，對外的虧欠結局是要用什麼用清償呢？依照古典學說的說法，這種虧欠的清償是靠增加商品或證券的輸出。這種輸出的增加是被什麼激動起來的呢？被國幣的低價，國幣低價便構成輸出的獎勵，使得外國人多買本國貨。這樣又可以恢復收支比稱的平衡。

由上述各古典學說，發生四個一般的信念：

- 一 只有金幣是良貨幣，只有能兌換金幣的貨幣才是健全的貨幣；
- 二 貨幣的價格，即物價的一般水準，依該貨幣的數量而決定；
- 三 如果一國貨幣健全的各種要素失了平衡，必然地會有一種自然力來干涉，使得漸次恢復平衡；
- 四 因此，政府對貨幣的流通不必多加干涉；

從大戰以來的經驗看來，這些古典正統學說究竟有若何程度的真實性呢？可不可以繼續作我們今後貨幣政策的指導呢？在下章我們把它們來一一玩味一番。

第三章 從戰後經驗對古典學說的批評

第一節 金幣是安定的貨幣嗎？

戰前關於貨幣制度的主要議論是說：

一國必須有健全的貨幣制度，只有金幣是健全的貨幣。

是的。一國沒有健全的貨幣制度等於人身沒有健全的血液循環，那是不錯的。不過貨幣的健全不健全在乎它的價值的安定不安定，但是金本身的價值便是不安定的。

金的價格依種種原因會生漲跌。例如假若在世界上什麼地方發現了新金礦，金的供給便增加，金價便會跌落；又假若銀行制度有改善像美國的採用聯合準備制度，可以減省金的需要，金價也會跌落。反之，假若金的產額減少，或有什麼國家新採用金本位制度增加金的需要，金價便會漲高。

因此在十九世紀之中金價屢有激劇的變動。即看最近的事實，便可證明金

價的不安定。大戰以來只有美國維持了金本位制，依美國的統計看來：從一九一五年到一九二〇年那五年之間金的價值跌落了百分之六十三，因此美國的物價水準也生了巨大的變動。從一九二〇年五月到一九二一年七月金價又起新變動，這回是向反對的方向，又漲高了百分之五十。從一九二二年以來美國的物價水準算是恢復了安定狀態，但那并不是金的功勞，反而是對金爭鬥的結果。美國的聯合準備局為得金的流入不斷增加會使得金價跌落，用盡方法去抵抗金的大量流入的影響。

這樣看來向來對金的信念不免有修正的必要。金幣的購買力不一定安定，金幣不一定是健全的貨幣。

第二節 貼現政策的批評。

依據正統學說的理論，貼現政策可以影響國民經濟全體。它第一可以保護國內的金貯備，第二可以調節資本的流動，即可以平定匯兌；第三可以調節信用的數量，即可以平定物價。這理論在各國都用真正的金本位的時代，確是真實；但依大戰以來的經驗，可以知道貼現政策的作用並不是永久一樣的。

大戰發生以後，歐洲各國都用不換紙幣，於是各國貨幣的匯兌便不像從前金幣時代那樣有共同的標準，便失掉了所謂匯兌平價，漲落得很劇烈。於是貼現政策的效用便和以前不同。貼現政策便失掉保護金貯的效用。因為紙幣既不能兌現，紙幣無論如何增發，不會減少銀行的金貯，用不着用貼現政策去保護。

貼現政策的第二第三的作用亦受很大的限制。它對資本流通和信用數量的影響往往被別的要素的影響沖消或超過。

先說貼現率對資本流動的影響。貼現率對資本流動的影響，不是純看貼現率的高低爲轉移；還要看它和他國貼現率比較的高低，尤其要看流動資本豐富的國家的貼現率究竟比它低得多少，必須己國的貼現率比他國的確是較高才能吸引他國資本。還有各地方的習慣情形也要考慮，那些習慣情形使得各國的利率有必然的差異。最重要的是投資的安全的程度。一個外國人向一國投資固然會考慮該國國內利率的高低，但尤其會考慮安全的程度。因爲在貨幣不安定的國家從貨幣匯價漲低所發生的損益比利率的損益更大。比方假使你能夠多拿每年一釐五釐或一分的利息，而你的資本在更短期間之內有跌落得更急劇的危險，豈不是得不償失嗎？例如德國馬克每日慘落的時候縱使提高貼現率也不會有入拿英鎊或美金去投資致使利息還沒拿到一分資本已經消滅一半。反之，假若一國的貨幣確有漲價的希望，縱使貼現率稍低，外國資本也會奔騰流入，一九二四年的英國，一九一九年的捷克就是例證。所以貼現率對資本流動的作用有時被別的要素的作用沖

消，因之也失掉防止金的流出或引起金的流入的作用。

貼現率對信用數量和物價的關係也是一樣。在貨幣安定的時代，貼現率一提高，向銀行借款的人吃虧便更大，借款的便會減少；銀行放出的信用既減少，公衆所有的購買能力也會減少，公衆的購買能力（即活款）減少，便不得不趕緊變賣物品或證券，想趕緊賣却物品的人多，物價自會跌落。這是平時的道理。但是到貨幣價格急劇跌落的時期，縱使貼現率高，投機者仍會借款，因為比方今天借一萬馬克合英金百鎊，明天馬克跌價或許只須五十鎊便可償還；換句話說，貨幣暴落物價必暴漲，那時借款買貨，所得利益極大，區區利息縱高一點也不足計較。所以一九二二年到一九二三年間在德國只要有本領借款便保可發財。所以在這類變態時期，縱提高貼現率也不能節制信用的膨脹和物價的漲高。

貨幣不安定可以妨礙貼現率的作用，固如上述。但假若貨幣恢復了安定的常態，貼現率的操縱當然應該可以恢復它平時的效用。關於貼現率對

資本移動方向的影響，只要金幣恢復了國際流通，貼現率的高低當然可以影響資本移動的方向，毫無疑義。至於對物價的影響看美國的事實便可證明。一九二一年開初正當經濟恐慌最烈的時候，紐約的貼現率是百分之七。五月五日銀行把貼現率降低到百分之六半，六月十六日降低到百分之六，六月廿三日到百分之五半。果然從六月起物價指數便開始漲高，從一四五到一五八。貼現率繼續降低，一九二二年二月廿三日低到百分之四，批發物價也繼續漲高。剛好一年之後，貼現率又被提高為百分之四半，次月物價便開始低落。一九二四年春，又降低貼現率，六月低到百分之三半，八月七日到百分之三，果然從七月起物價又上騰。從此可以看出紐約的物價很正確地跟着貼現率的低或高而漲落，和理論符合。不過這是依據批發物價。至於零賣物價却安定得多。這是因為零賣物價影響公眾的利益最為密切，所以聯合準備局向來取豫防政策決不讓批發物價的變動過於影響到零賣物價。

但是若要使得貼現政策發生充分的効果，還須注意下列的各種條件。

第一必須使得貼現率發生迅速的影響，使投機者無機可乘；第二必須有强有力的中央銀行，能夠操縱市場的利率，即是要使得全國各銀行都倚靠中央銀行，中央銀行的貼現率一提高，市場的利率會跟着提高；而且中央銀行勢力縱是雄厚，亦須留心不要使得一般銀行來強硬反對中央銀行的行動；第三，提高貼現率不要提到阻遏生產的程度，因為生產一減少，貨物供給亦減少，那末物價不但不會減低，而且反會漲高。

在中國貼現制度既不發達，故貼現政策亦無用武之地。中國因商工業還不發達，故用以貼現的商業票據不多，而且沒有像外國那樣開出種種票據的習慣，所以根本貼現的材料便不多。他方面，執行貼現政策的機關也沒有。在外國，用法律規定普通銀行必須將大部分的準備金存貯於中央銀行，而且發行紙幣亦只有中央銀行有特權發行，所以現金和紙幣都集中在中

中央銀行，普通銀行需要現款的時候，無論是需要現金或紙幣，都只好向中央銀行乞求援助，即是把各自依貼現收進了的商業票據拿去中央銀行請求再貼現，這樣中央銀行真正成爲銀行的銀行，所以能夠用貼現率的提高或降低，影響全信用或匯兌。在中國各銀行的準備金都是各自爲政，並不集中於那一個銀行，紙幣亦大家都能發行，所以並不倚靠中央銀行，中央銀行便沒有運用貼現政策的力量。

假若中國也樹立了强有力的中央銀行，也發達了貼現制度，中國貼現政策的効果怎樣呢？第一也可以保護中央銀行的金銀準備；第二也可以調節信用的數量；但是到第三對資本流動的影響便不同了；中國用銀，外國用金，金銀比價漲低不定，所以資本的流進或流出還要看中國投資安全的程度，和另外有沒有特殊的利益或損失；（比方上海銀對金的比價比外國的銀價還較高的時候外國銀便會流入）利息的高低還是其次的問題。

第三節 貨幣數量說的批評

貨幣數量說第一的缺陷是他們所舉的要素沒有明確的概念。比方說：P是物價一般水準。究竟是什麼物價的一般水準呢？在批發物價和零售物價之間有許多種的物價水準，究竟是要依據那一種呢？

貨幣流通的數量比較容易知道。但是各國金屬貨幣流通額的數字亦往往出於揣測，沒有確數。銀行存款即M的數量在英美比較有精確的計算，在其他各國還沒有，這自然可以努力補救。不過銀行存款之中必須留心區別活期存款和定期存款，只有活期存款，只有即刻可以提取的存款，才能影響物價。

V'V'普通說是指貨幣和信用活款的流轉的速度。但是這速度應怎樣去測度呢？這又是很含糊的。要適切一點說，只可說V'V'，是表示各人所保持的流動資財總額對營業總數的比例。但在現在情形之下，我們還沒有法子去精確地找出這個比例。流動資財的總額還可以大致知道，因為那即

等於活款的總額。營業總數便更難知道了。在英國，依據票據交換所 Clearing House 票據沖銷 Compensation 的數量可以推測出一個大概的數目，因為這種票據沖銷的數量和營業盛衰的變動常成一定的比例。

說起 T 來，它的定義已經不容易下，它的明確的算定更不容易。一般論者都說 T 是交易的總量，更正確的說：是被交易了的貨物和勞務 Service 的總量，而不是用在交易的貨幣的總量。這交易總量必須是從貨物和勞務來說，而不是從貨幣來說；假若用貨幣來表明，那又和 M 相含混了。但是怎樣算出那交易總量呢？對那千差萬別的貨物和役務，有什麼共同的度量衡可以拿去計算呢？這又不得不靠種種統計來間接推算了；如生產統計，運輸統計等；但很難精確算出交易總量。

從此看來，數量說公式所包含的各項都很難定義，而且多無法算出。因此，數量說的價值當然大為減少。而且各項數量無法算出，便易於含糊其詞。例如數量說論者的主張是說：M 的變動會引起物價的 P 的變動；

但若有人查出有什麼時候 $M M'$ 的變動並沒引起 P 的變動，他們便可以說那是因爲 $V V'$ 的變動剛和 $M M'$ 的相反，好在 $V V'$ 是大家都無法算出的。

把定義考察完了之後，我們還要問： $\frac{M V + M' V'}{T} = P$ 這方程式中左邊任何一項變動固然會引起 P 的變動，但是第一，左邊各項之中有一項變動的時侯，其他各項會不會跟着變動呢？第二，爲安定價格起見最好應調劑那一個要素才生效最大呢？這第二點尤其是貨幣政策的決定上必須問清的要點。這兩點都是普通數量說論者不會明白說明的。

數量說是說那方程式左邊各項的變動會引起 P 的變動，但不說反過來也是真的。即是，假定 T 不變， P 是 $M V + M' V'$ 變動的結果，而不是原因。但是有些人研究的結果，往往有因得物價的變動而引起貨幣數量的變動，即是，物價的變動往往決定貨幣數量的變動。這樣說來，物價可以依貨幣以外的原因而變動；那末有時便不能照數量說的主張從節制貨幣數量下手去安定物價，反而應該依物價的安定去節制貨幣數量；而物價本身的安定要從貨

幣數量以外去尋辦法了。

不過物價的變動雖然有時早於 M 、 M' 的變動，却不能早於 V 、 V' 的變動。

物價變動，貨幣流通速度總是同時變動的。那末，使得 P 和 V 、 V' 同時變動的要素是些什麼呢？一是各生產品的特殊供給需要狀況；二是所謂經濟恐慌；三是現今貨幣問題中最重要之要素；匯兌。這三者都在貨幣數量以外可以引起物價變動的原因。貨物的供給需要狀況和經濟恐慌可以引起物價變動，這是極明白的。匯兌對物價的直接影響也是容易說明的：外幣匯價漲高，外國的輸入品也漲價，這是不消說的；其次國貨中要用外貨做原料或工具的，依外貨漲價的影響，自然也會漲價；其次和那些外貨同類的貨物也會漲得和外貨一樣高；其次外幣匯價既漲，國貨從外國人眼光看來便是價廉，於是外國人對一般國貨的需要便增加，這樣便會引起國內一般貨物的漲價。所以匯兌可以直接影響物價的變動。

所以要防止物價的變動，最好的方法不一定是對 M 、 M' 做工夫，有時應對

引起物價變動的其他原因去下工夫，尤其是對直接影響V'V'的匯兌。數量論者向來把V'V'假定爲不變的要素。因爲他們沒有法子去算出那要素，沒有法子去調節它，所以大家都同意假定它是不變，不去考慮。但是從戰後各國的經驗看來，V'V'常有很急驟重大的變動，決不可看做不變要素。匯兌可以使得V'V'變動，M'M'的增減亦可以使得V'V'變動，戰後各國的事實可以證明。在俄國盧布激劇跌價的時期，莫斯科市民爲避免跌價的損失起見，都想趕緊放出手中的紙幣，一時達到滑稽的程度。雜貨商每次賣出了一斤牛油便飛也似地跑到中央市場去把它剛剛收進的盧布換取貨物，因爲恐怕跑到市場以前盧布又已跌價！在奧京維也納，貨幣價格崩潰的時期，街頭巷角小兌換店像雨後的春筍，因爲公衆收到「克羅內」紙幣之後即刻要就近換成外幣，等不急跑到銀行裏去，恐怕在途中克羅內又跌了價。說笑話的並且說：當時謹慎的人到咖啡店裏叫了一杯啤酒必定同時要第二杯，雖然那第二杯酒會洩氣減少味道也只好忍耐，否則怕喝第一杯的期間啤酒又漲了

價。可見匯兌漲低和貨幣數量對流通速度的影響。

V'變動的原因多是心理的要素，這種心理要素和那貨幣數量信用數量等機械的要素是不同的，是更不容易捉摸的；好在影響V'的原因還不是個人心理的作用，而是羣衆心理的作用。對這種羣衆心理作用，儘有採取相當預防手段的可能。

最後還有最重要的一層：貨幣數量說的目的是想求出引起物價變動或貨幣價值變動的究竟有些什麼要素，然後告訴負決定貨幣政策的責任的人應當對那些要素去下調節的工夫，才能使得貨幣價值安定，使得物價安定。數量說論者研究的主要結果，便是說：貨幣價值的變動或物價的變動，主要是由於貨幣數量的變動，要從貨幣數量的調節上去下工夫；尤其戰後各國紙幣跌落物價騰貴的現象，都是起因於紙幣的濫發；救濟的方法只有從貨幣緊縮入手。

是的，貨幣膨脹是對於國家的財政和經濟可以發生極大危險的事體。

各國財政當局當到財政緊迫的時候便容易濫用發行紙幣的權力，過度增加國民手裏的名義上的購買力，而沒有實際的生產增加的基礎。數量說論者對一切財政當局這個嚴重的警告是很值得注意服膺的。

不過就事實經驗觀察起來：貨幣價值的變動，物價的變動，真正原因往往或是政治的變化，或是生產和消費的不調和，或是對外收支關係的不平衡。依這些原因於是或是引起經濟的恐慌，或是引起政府預算的不平衡；逼得政府沒法應付，才急不暇擇，出於濫發紙幣之一途。所以紙幣濫發只是結果，真正的原因乃是戰爭，政變，生產消費的不調和，或生產停滯。這些真正原因不消除，貨幣價值或物價便不得安定。假若不正本清源，不努力去熄止戰爭，平定政局，調和生產與分配，振興產業，平衡預算，而僅僅從那結果的貨幣數量上去下工夫，那便真是捨其本而求其末，決無能達目的之理。

第四節 戰後的匯兌理論和購買力平價說

兩國間的匯兌依什麼原因而有漲低呢？匯兌價格是怎麼決定的呢？

戰前關於匯兌的理論頗欠明晰，關於匯兌漲低的原因，有的人說是由於商業比稱的影響，有的人說是由於兩種貨幣相對數量的增減。關於匯價決定的方法都一致主張是依供給需要的原則，如果外幣的需要超過供給，外幣的匯價便會漲，不然便會低。關於兩金幣國間匯兌漲跌的範圍，他們曾經找出一個正確的法則：就是在常態下匯兌應依匯兌平價，但漲低亦不能超過輸出輸入現送點的兩限度。假若兩國都用不換紙幣呢？他們便沒有找出決定這種匯價的什麼特別適切的原則。

大戰以來國際匯兌的變動差不多可說竭盡了各種的形態，供給研究者極豐富的材料，因之匯兌的說明也有進步。

從事實經驗看來：究竟有些什麼原因使得匯兌漲低呢？即是有些什麼原因使得匯兌市場中各國貨幣的供給需要有增減呢？

第一，是有形的商業比稱：貨物的輸出和輸入。

第二，無形的商業比稱：運輸費，保險費，外人旅客游歷費等等。

第三，放資比稱 *Balance financiere* . . . 對外放資的利益收入，資本的流動。

依大戰以來的經驗看來，這些原因之中尤其最後那一個，資本的流動，在匯價的決定上，極其重要。這種資本的流進流出並不一定是實際把金幣輸進輸出，平常只是信用的移轉。例如美國資本流入法國的時候，就是把在美國銀行裏的存款轉存到法國來，或賣掉美國的有價證券來買法國的有價證券，這種轉賬或買賣證券並不必把金錢搬來搬去，只是信用的交換。例如一個在美國有一筆債權的人他看見法國法郎有漲價的希望，或法國市場有更大的生利的希望，他就找一個在法國有債權的人，把他在美國的美金債權交換在法國的法郎債權。要求法國法郎債權的加多，即法國法郎的需要增高，法郎的匯價便會漲高，反之，便會跌落。這種資本的流動往往數額很

大而又迅速，所以它對於匯價的影響也極其重大而且來得急驟，有呼風喚雨的氣勢。德國馬克法國法郎的暴漲暴落，主要就是這種資本的流動引起的。

更進一步，資本流動又是爲得什麼原因而發生的呢？

向來的正統學派首先便舉利率。是的，兩國利率比較的高低可以決定資本流動的方向，這是很明白的道理。在常態的經濟狀況之下，若其他的條件不變，利率便是一個決定的原因。但是在貨幣不安定或政治不安定的變態期間，像歐戰剛完那時期，利率問題便退到第二線去了。那時對於放資安全的預測和特別利益的希望便會壓倒對利息的考慮。這種對於將來的安全的預測和利益的希望都是完全心理的要素，但在變態時期這種心理的要素有決定的勢力。從戰後歐洲各國的經驗看來，每次政治上發生大小的危機，財政上發生大小的困難，即刻便會引起資本的逸出，促進國幣的跌價。反之政治有安定的現象，政府對財政有確實的整理計劃，使得一般投資者預

料前途安全國幣有漲價希望，於是資本又一瀉而入，國幣匯價的漲高又漲到意外的程度。這種心理揣測的依據還不全在紙幣的濫發或緊縮，尤其在將來的濫發或緊縮的預期；最重要的依據是政府預算的平衡不平衡，因為預算不平衡必然會引起紙幣的濫發。

匯兌漲低的原因既如上述。那末不換紙幣的匯兌價格是怎樣決定的呢？佳色教授等在戰後創出所謂「購買力平價說」Purchasing Power Parity

Theory, Theorie de la Parite des pouvoirs d'achat 來說明這種現象。

(參看原著 Money and Foreign Exchange after 1914, London and. N. Y. 1922)

他說：「我們接受外國貨幣的時候，我們最大的考慮便是考慮那外國貨幣在該外國對貨物和勞務究竟有多大的購買力。反之我們付本國貨幣的時候我們亦即是付出對本國貨物勞務的定量的購買力。因此，我們用本國貨幣做標準來估定外國貨幣價值的時候，我們就是比較那兩種貨幣各在本國的購買力。」

「假若甲國的貨幣膨脹起來了，甲國貨幣在甲國的購買力便會減少，它在乙國的價格也定會跌落。」

在各國都用金本位制的時代，甲國人拿到乙國的金幣，可以在乙國換取貨物或勞務，也可以把他鎔化起來拿來甲國或丙國丁國換取貨物或勞務，所以甲國人拿到乙國的金幣的時候，只問那金幣含金的重量若干，所以甲乙兩國的匯兌主要是依兩種貨幣各含金量的比重來決定。到了各國採用不換紙幣的時候，甲國人拿到乙國的紙幣，兌不到金，拿回甲國來沒有用處，拿到丙國丁國也不能換取貨物或勞務，只有在乙國才能換取貨物或勞務。所以甲國人拿到乙國紙幣的時候，只問那紙幣在乙國能夠換取若干貨物或勞務，乙國人對甲國的紙幣也是單從這點着想。所以甲乙兩紙幣國的匯兌便是依各在本國對貨物勞務所有的購買力而決定。所以紙幣的匯兌平價便是叫做購買力平價。紙幣在國內的購買力跌落，對外匯價也會跌落；購買力漲高，匯兌也漲高。

不過這原則也受種種的限制：

第一，購買力平價的計算決不是可以絕對依靠的。假若兩國間貨物和勞務可以絕對地自由地輸出輸進，兩國間貨幣的匯價便可以完全依據購買力平價算定。因為假若甲國人拿到乙國貨幣可以把乙國的貨物勞務自由轉輸甲國，乙國人也可以用甲國貨幣購取甲國貨物勞務自由輸出，同量的貨物和勞務當然有同量的價值，而對同量的貨物勞務有購買力的兩種貨幣自然可以依平價交換，兩國貨幣的比價自然是嚴格地依據各自對內購買力的比率。

但是事實上那裏有像那樣理想的狀況呢？這國的關稅輕，那國的關稅重，兩國的貨物勞務便不能自由地平等地輸出輸入了，各在己國有同等購買力的兩項貨幣，那關稅高的國家的那項貨幣，在兌換上便不免減價一點了。各國天然富源的豐吝不同，各國人民生活程度的習慣不同，各國各地方生產條件發達的程度不同，各國人口的密度不同，運輸交通便利的程度不同，這些要素都是對貨物勞務自由輸出入的摩擦力，都可以使得有同等購買力的貨幣

不能平等交換。兩國間貨幣匯價往往受這些條件的阻礙不能和購買力平價相符合。

第二，一國的貨物有的是可以進國際貿易市場的，有的是純爲本地消費而生產，不成爲國際貿易的目的物。這種不進國際貿易市場的貨物對外匯價自然沒有多大的影響，購買力平價便不能依據這種貨物去計算。所以一國的國外貿易對國內貿易的比率愈大，購買力平價說在這國便可適用得愈精確；比率愈小便愈不適用。

除了這些保留條款之外，購買力平價說確有堅固的根據。

中國現今的對外匯兌是依什麼原因而漲落，是怎樣決定的呢？這又和
前兩種情形不同了。

中國現今對外貿易的決算是用銀，歐美日本各國都是用金。所以中國對外匯兌漲跌的原因，比金幣國間的要多加一個。

(一) 即前述的有形無形商業比稱和投資比稱的盈虧；概括的說，即對外收支關係的盈虧；籠統地說，即中國的銀在匯兌市場上供需的增減。

(二) 銀價對金價的漲落。

中國的銀在匯兌市場上需要增加，銀的對外匯價便漲高，需要減少便會跌落。但也有現送點的限制，即銀幣現送點的限制，這銀幣現送點的意義和上述金幣的一樣可以類推。依供給需要的漲落不能越過輸送點的限度。

他方面，銀價對金價又有漲落。銀的產額增加，或各國貨幣制度上用銀的需要減少，銀對金的比價便會跌；反之銀產額增加或各國貨幣制度上用銀的需要增加，銀對金的比價便會漲。銀價低，中國銀對外國金幣的匯價便低；銀價漲，中國銀對外國金幣的匯價便漲。

把這兩種原因合併考慮起來：假若中國的銀在匯兌市場上的需要少，加上銀對金的比價又跌，銀的對外匯價便更加跌；假若中國的銀在匯兌市場上的需要多，加上銀對金的比價又漲，銀的對外匯價便更加漲。假若那兩個

原因向相反的方向進行，兩者便會互相滅殺或沖抵。

銀對金的比價既漲落無定，所以中國的對外貿易含了多量的投機性。

現今歐美日本各國幾乎全體恢復了金本位制，連我們的用銀國的老同志印度也已採用金本位制，所以中國若要安定匯兌，除一般的條件之外，還要避除這金銀比漲漲跌的危險，要先採用和各國一致的本位制。

第四章 改良貨幣制度的各種方策

貨幣價值漲落不定，最稱完善的金幣的價值也常有很大的漲落，而貨幣價值的漲落又可以生出許多弊害，既如上述。於是許多經濟思想家便想找出什麼更完全的本位去代替金本位，彌補金本位的缺陷。以下介紹幾個重要的提案：

第一節 金銀複本位制

十九世紀下半期金的產額有不足的徵候，物價跌落，於是乎複本位制論者便主張採用兩種金屬為基礎的本位，採用金銀並重的複本位制，使得兩種金屬之中有一種產額不足的時候便有另一種補救，本位不致動搖。但是這個辦法反而增加貨幣本位制的糾紛。因為貨幣本位制的目的是用一個標準去衡量一切貨物，定出一個價格，這問題還算簡單；假若用兩個標準去衡

量，定出兩個價格，還要安定那兩價格的比率，問題倒更複雜了。金銀價格的比率是常會變動的，要固定金銀價格的比率那是本位問題外的問題。

瓦辣士 Walras 在一八七六年十二月號的經濟學家雜誌 *Journal des Economistes* 上發表近乎複本位制的主張。他主張仍維持金本位，只有金幣允許自由鑄造。同時發行一種有規正作用的銀輔幣。這銀輔幣的發出和收回是以補正物價的變動為目的。物價漲便把它收縮，物價漲便把它多發。這主張有下節所說的補正金元制同樣的缺陷，效力恐怕比後者還更遲緩。

第二節 補正金元制

霏雪教授在戰前便主張採用一種「有補正作用的金元」 *Compensated Dollar*，去救濟貨幣價值的變動或物價的變動。這主張從霏教授提出以來經了無數的討論，到現今，凡是討論貨幣改良問題的書便沒有不涉及霏教授的提議。現在試來介紹他的主張的梗概：（參看原著：Irving Fisher——

他說：現今量衡價值的標準在美國是「金元」Dollar，一金元是110。六七分之一翁士純金，這是極不合道理的。把重量來表示價值單位，這等於給一把碼尺下定義說：一把碼尺等於一翁士。我們所最關心的不是一元等於幾重的金，乃是究竟一元不能夠買到從前一元能夠買到的那麼多的貨物，或是將來一元還不能夠買到現在一元所能買到的貨物。要緊的問題是要把「元」安定化或標準化。

別的度量衡都已經安定化了，都已經標準化了。長度的尺，重量的斤兩，容量的升斗在文明各國都是很確定的了。例如關於長度，華盛頓的度量衡局 Bureau of Standards 保藏一把做永久標準的碼尺，那是一條混合金屬製成的尺，貯藏那碼尺的房間裏永久維持一定的溫度，尺用玻璃罩蓋好，觀覽的人只准從室外用望遠鏡窺測，不准走近櫃旁，因為恐怕人體的溫度會引起碼尺伸縮。可見我們對於普通的度量衡是那樣謹慎嚴重的。實際上在

文明各國，沒有什麼人會容忍度量衡隨時更變。但是對於量衡價值的標準却不同了，讓它隨時變易！大家都習以為常了。對於那最重要的價值標準我們却沿用非文明非科學的古物。這真是奇怪的現象。

但是也確有些人想到這個問題，想要使得價值標準更加安定。要找出一種真正的價值標準。有人便想若把價值標準依靠一種貨物，金或銀，何如把它依靠兩種貨物，金和銀。金和銀這兩者的價值固然都是有變動的，但是兩個喝醉了的人交起膀子跑路，總比一個醉漢單獨跑路穩當些。這是金銀復本位制論者的議論。不過這種兩種貨物的連合雖然往往比一種貨物穩定，並且永久比兩種中較不穩定的更穩定，但是究竟不真正十分穩定。

所以要進一步想，與其只把金銀兩種貨物連結起來，何不把一切金屬連結起來，豈不更加穩定。更進一步，爲什麼專講金屬品呢？把一切貨物連結起來，做價值的標準，豈不越加穩固？美國勞動統計局把日用的重要貨物分爲九類，製出指數：一，農產物；二，食糧品；三，布帛衣料；四，

燃料發光料；五，金屬和金屬製造品；六，木材和建築材料；七，藥料和化學製品；八，家具用品；九，雜物。這九種貨物的指數之中，要算金屬的指數最不安定。那末我們爲什麼偏要採用價值最不安定的貨物來做價值標準呢？

我們最好造出一種「貨物元」goods-dollar 做價值標準，這標準不是等於若干重的金或金屬，而是等於若干種貨物的和合。例如一元等於：

一尺 (Board foot) 的木材 (用種種材料拼成的，以下其餘的都是這樣)；

四十分之一斗 bushel 的麥；

四分之一磅之的小牛；

四分之一磅的肉；

十五磅煤；

二百分之一桶 barrel 麥粉；

半磅砂糖；

一翁士未製煙葉；

半翁士製成煙葉；

半翁士牛皮；

四分之一三磅乾草；

二百分之一雙皮靴；

六分之一磅棉花；

四分之一翁士皮革；

四分之一磅豬；

十五分之一翁士羊毛；

六分之一加倫煤油；

四分之一磅鋼；

半個雞蛋；

半翁士銅；

半斛 pint 牛乳；

二十分之一翁士象皮；

半翁士牛油；

六百分之一加倫酒精；

六十分之一斗穀；

一翁士肥皂。

五十分之一斗馬鈴薯；

以上這些貨物依靠雪著書時的價格剛好大約值美金一元。

所以他說：我們要製出一種這樣的「貨物元」、這樣的「市場提籃元」*Market Basket Dollar*，要是一種混合的元包含上表所列貨物一大籃。假若把這麼一大籃貨物當做一元，當做一個衡量價值的單位，那末一元的價值或購買力永久不會變了，生活費——最少上面那一大籃所代表的生活費——不會

有漲低了。

反對論者一定會說：那怎麼成呢？不說別的，單說十五磅煤怎樣可以提來提去當做貨幣呢？半個雞蛋不會壞掉嗎？二百分之一雙皮靴有誰要呢？金就好多了；又便於攜帶，又能耐久，又便分割，又便賣買。

霏雪便答應道：是的，照我的計劃，金的那些特性都可利用，我們可以繼續利用金的輕便性，耐久性，可分性，易賣性；但是我們要改正它的不安定性。現今的貨幣有兩大效能，一是交易的媒介，二是價值的標準，金是很好的交易媒介，但不是很好的價值標準。所以我們並不是要廢除金元，只是要穩定金元的購買力；要使得金元成爲屹然不動的真正的價值標準。

那末應怎麼辦呢？霏雪教授主張：要把金元所代表的金的重量隨時適當地變更。現今的金元的重量是不變的，所以購買力是變動的；改革後的金元重量是變動的，所以購買力是不變的。金元購買力跌落的時候便添加些金進去。金元所包含的金加多，購買力自然也會增加。所以在金元購

買力跌落的時候便添加金進去，到足夠補充跌落的損失爲止；金元購買力漲高的時候便把所含的金抽減一些，到足夠減除漲高的利益爲止。這樣便可以維持一種購買力安定的金元，去代替不安定的金元。

但是已經發出的金幣要常常收回來改鑄，或增加重量或減少重量，豈不是不可能嗎？縱屬可能，最少豈不是會引起很大的混亂糾紛嗎？霏雪教授便會微笑平靜地答道：不會的。

我們不要把金幣實際在市面流通了，大戰以後各國人民都使用慣了紙幣，只要紙幣價值安定便沒有什麼不方便。

我們把紙幣代表金在市面流通，金元紙幣可以兌現，但只能兌取金塊，不能兌取金幣；金幣已經被廢止了，只有金元紙幣和金塊；紙幣在市面實際流通，金塊在背面做保障。這並不是什麼新奇的理想，歐洲現今的事實就是那樣。在歐洲各國，金還不是只是貯藏在銀行的金窖裏嗎？即在恢復了金本位的各國，市面流通的還不是只有代表金幣的紙幣嗎？

而且金元所含金量的變動也不是新奇的事情。美國在一八三四年曾經

把金元所含的金量減少了百分之七，在一八三七年又增加了百分之十；假若一世紀可以變更兩次，爲什麼不能夠每月變更他兩次呢？所以政府可以隨時斟酌情形增減金元所代表的金量，紙幣仍舊是那一張，用不着隨時改印；只是公衆拿紙幣來中央銀行兌金塊的時候，銀行依隨時的定量兌給他們輕重不同的金塊。現今公衆拿一元到雜貨商店裏去，雜貨商依時價的漲低發出一包輕重不同的砂糖，這是一個道理。不過現今的紙幣可以隨時換取同量的金塊，而不能隨時換取同量的貨物；將來的紙幣不能隨時換取同量的金塊，而可以隨時換取同量的貨物。紙幣所代表的金量變動，而購買力安定。

並且爲使得金元紙幣和政府所規定的金元含金量確實符合不生貼水裂痕起見也可以採用和現今金本位制下的自由鑄造相彷彿的制度。就是可採用無限制收存無限制贖回的方法 *Unrestricted deposit and unrestricted redemption*。公衆拿金塊來，中央銀行給它無限制地收存換紙幣給它，公衆拿

紙幣來，銀行給它無限制地贖回，換金塊給它。信用既堅，紙幣自然通行無阻。

那末政府應依據什麼根據去紳縮金元的含金量呢？換句話說，政府依

什麼根據去判斷金元的購買力有漲跌，跟着去減少或增加金元的法定含金量呢？這是要根據物價指數。要於一定的期間，比方說兩個月一次，責成度量衡局或勞動統計局（就美國說）發表物價指數；然後由造幣廠或中央銀行依着那指數的變動去更變金元所代表的法定含金量，即是更變金元紙幣所可兌取的金塊重量。比方兩月前我們上述那一大籃貨物的時價假定是一〇〇或一元，依本月的物價指數看來忽已漲成一〇一或一元一分，即是比較理想平價 Ideal Par 漲了百分之一，那末便曉得金元的購買力跌了，政府便把金元所代表的含金量添加百分之一。依反對方向變動的時候也可以依此類推。假若再過兩個月再有低落又再增加；再過兩個月略有抬高，便又略為減少。這樣慢慢地一步一步地去改正貨幣價格的變動。固然絕對的完全的改正是

不可能的，不過任何變動定會現出到指數上來，一現出來了便逃不脫改正。結果物價的變動便會被箝制在極小範圍之內。

第三節 補正金元制的批評

霏雪教授這個主張經過許多人的批評。例如在戰前他剛發表那主張的時候，巴黎的統計協會月報 *Journal de la Societe de statistique* 一九二二年三月號裏便有許多人 March, Neymark, Edmond Thery, Roulleau, A. Deschamps, A. Landry 等的討論，現今諸家的貨幣論著大半討論到這問題。

霏氏的主張假若能夠實行固然是很好的辦法。但是也有它的缺點。

他的比喻說明中的小缺陷姑且不說。第一，他是要依物價的漲低去決定金元所含的金量，就是把金去補正物價的漲低；那是要金的生產是可以無限增加才可；但是不但金的存量有限，而且金的生產是極困難而費用極大的，假若金本身的價格不能維持相當的高度便不能補償它的生產費，即是沒有人採

冶。所以假使科學不斷進步，人類勞動的生產能率不斷增高，用較小的勞力可以換取比現今遙為較多的貨物；他方面金產額日漸減少，即是用較大的勞力只能生產比現今遙為較少的金；一方貨物的生產需要勞力日漸少，金的生產需要勞力日漸大，然而我們反而不斷地增高金元所含的金量去換取同量的貨物，豈不是會要感覺金的缺乏麼。而且假若金對貨物的比價日漸減少，而金本身的生產費日漸增高，不會有一天有許多金鑛被迫停工嗎？依靠雪教授的辦法，一切人的收入都安定，只有金鑛業者的收入不安定，因為後者所採冶出來的金本月可值這麼多貨物，下月也許只值一半，他們原來的計算便會被完全破壞。所以假若要依這種補正作用去維持物價的安定，只能用可以無限伸縮的紙幣。然後安定物價的努力不受物價以外的牽制。金的生產費，金的價格是另外有漲跌的原因的，金的生產不是可以自由伸縮的。所以要拿不能遷就的金價去遷就不能遷就的物價，那是很難的事體，而且是不必要的麻煩。只有紙幣可以自由無限伸縮的。假若把紙幣去

遷就物價，而就由政府用貼現率等方法去節制紙幣，像後面所說的管理貨幣制那樣，也許是更進步的方法。

並且從他一方面看來：金元含金量的增減究竟會不會真的影響到物價呢？假若只有一國用這補正金元制，他國都仍用現今的舊金本位制，那末，本國金元的含金量一增加，外國貨幣對本國貨幣的比價便會跌落，這就是從本國人眼光看來外國貨物比較便宜，結果獎勵外貨的輸入，本國物價受外貨的競爭也會因而降低。所以依對外匯兌的影響，本國金元含金量的提高可以使本國物價降低，即是恢復金元的購買力。但是這補正金元制既不是一國的秘術，若是優良，各國都會採用，而且任何貨幣改良論者都不會反對貨幣制度的國際普遍化；假若真正世界各國都採用了，那末金元的含金量增減便不會影響物價；因為比方物價漲了，這漲價若不是為得金的跌價，只是為得別的原因，於是乎各國政府都同時增加金元的含金量，公衆誠然拿着一張金元紙幣可以換取比從前較重的金塊，但是這較重的金塊無論在國內

國外仍然只能換取物價漲價後一金元所能換取的貨物，不見得便能換得多。要是外國採不同的制度的時候，本國人民才可拿較重的金塊即時到外國去換取較多的貨物。假若物價漲了，本國外國一齊把金元的金量加重了，那就等於把紙幣的紙加厚了一樣，不能發生什麼作用。打一個比喻，假若世界各國的貨幣都在同一天增加百分之一的重量，誰能保證世界的物價便會減少百分之一的價格呢？

換言之：（一）假若物價的跌漲是由於金價的漲低，而各國都採用補正金元制，那末大家一齊把貨幣單位中的金量依比例減少或增加，也許對物價可以漸次發生填補復元的作用。若只有本國採補正金元制，他國仍用固定金元制，那末依對外貿易對外匯兌的影響，便可以對本國物價發生比較迅速的填補復元的作用。（二）假若物價的漲跌是由於金價以外的影響，而只有本國採補正金元制，那末依對外貿易的關係，金元金量的增減，也可以發生復元作用；若是各國都用了補正金元制，那末金元金量的增減便等於紙幣厚度

的增減。

而且一般說來，金元金量的增減對物價的影響，也不過對批發物價比較有效，至於對零售物價便不易在短期發生影響，因為中央銀行每月貼出通告說本月金元紙幣可以多兌金塊幾絲幾忽，本月應少兌幾絲幾忽，普通的阿彌陀佛的老百姓那裏管得那麼多，那裏知道得那麼詳細，那裏計算得那麼精巧呢？

還有一層。各國國內的物價是不能夠和他國一致的。縱在戰前歐美各國大多數採金本位制的時代，各國的物價亦有顯著的差異。這是為得各地的經濟發達程度交通狀況資本多寡等各地不同的緣故。那末假若各國各自依着本國物價的漲跌各自增減貨幣單位的含金量，各國貨幣的購買力便不免參差不齊，這又失却戰前金本位制的一個特長，而各國對外匯兌又有時陷於不安定了。

第四節 管理貨幣制

所謂管理貨幣制 *Managed Currency, Monnaie dirigée* 即是關於調節貨幣流通和信用的學說。這是鏗士 *Keynes* 等英國劍橋大學派的經濟學者們所主張的。戰後這幾年來成爲各國關於貨幣政策討論的中心。但這並不是他們的創見。在戰前霏雪教授便曾經有相似的主張，而瓦拉士 *Leon Walras* 和借望士 *Stanley Jevons* 在前世紀的中後期便已經給這種學說描出了一個基礎。鏗士不過把這舊的學說拂拭磨亮了罷了。他的議論也是把貨幣數量說做基礎。

他的主張是在英國恢復金本位制以前發表的，但現在還沒有改變。他主張不必恢復戰前的純粹金本位制度，因爲金本位制度只能安定對外匯兌，而不能安定國內物價。他主張由政府調劑金價去圖物價的安定，物價的安定爲主，外匯的安定爲從。所以他主張即把當時英國的紙幣制度，依慎重的意識的方針去發達起來，那樣便最容易成就理想的制度。

他在他的著作「貨幣改革論」(A Tract on Monetary Reform (1923, London))裏說明他的見地。我們現在且把他的管理貨幣說摘要說來：

他從貨幣數量說出發。因為當時英國還沒恢復純粹的金本位制，還是用紙幣，所以他把貨幣數量說應用到紙幣本位制來說明。——不過他認為數量說也同樣地適用於金本位制。他的數量說說明是採用「關古」(Pigou)和「馬學」(Marshall)等的說法，不依前面所介紹的霏雪的說法，但結果是一樣。

他說：在平常狀態之下，一般公衆大概會保留多少紙幣放在他的身邊呢？這是要看他們究竟平常要保持攜帶多少的購買力才最方便。

公衆各人會自己打算一個月內或一星期內要多少現錢開銷，他便會把必要的紙幣貯在身邊，餘下的或拿去買東西，或存進銀行，或增加手邊的現款。所以公衆普通保存在身邊的貨幣的數量是看他要保持多少才便利的購買力的數額來決定。這購買力的數量又是依什麼來決定呢？一部分是依

社會的富力，一部分是依社會的習慣。這兩者都是不會變化得很快的。社會富力和習慣這兩者如不改變，公衆所保有的購買力（即貨幣）的數額是一定的。假設我們把日常使用的主要商品和消費目的物的一定量做單位，叫做「消費單位」，例如爲算出「生活費指數」所採取的物品的種類和數量，把這當做單位。假定公衆要保有對K消費單位有購買力的貨幣額。又假定政府紙幣及他種貨幣的流通總額是N，又各消費單位的價格是P（即生活費指數）。那末市場流通的貨幣總額一定等於公衆所要保持或攜帶的貨幣的總額，即是K消費單位的總價格K乘P。所以

$$N = PK$$

這就是有名的貨幣數量說。依這公式看來，K若不變，N便和P跟着起落，即是物價的漲落是和紙幣數量的增減成正比例。

但是這個公式是極簡略的公式，在這公式裏我們是假定公衆的要保持的購買力都是用貨幣去充當。但是公衆（包含實業家）同時又把銀行裏的活期

存款和往來透支也使用於同一的目的，即是，也算在他所應當保持的購買力數量之內，而銀行方面對於這些活期存款和往來透支雖然並不保存十足的現款準備，但必須準備相當比例的現款去應付提取或透支。所以紙幣流通的總額還不只前公式裏的 K 乘 P ，還要加上這項銀行對活存透支的現幣準備。公衆於足夠購買 K 消費單位的活款之外，還會保持另一種的活款，即可以隨時開支票支用的銀行活存和透支，身邊現款猶如第一線的軍隊，銀行活存和透支猶如第二線的軍隊，都是隨時可以調動的，都是活款。假定公衆保持在銀行裏的活款準備是要足夠購買 K' 消費單位才是便利，那末公衆保持在銀行裏的活款總額便是 $K'P$ 。而銀行對於這種對公衆的潛在債務 $K'P$ 假定必須保存 R 比率的現款。那麼方程式便應改爲

$$N = P(K + RK')$$

這公式裏的 K 是前面說過不常變動的， K' 對 K 的比例也是依習慣決定的。 R 即銀行準備的比率也是在銀行界有成規習慣不常變動的。那末這三者不

變的時候，貨幣流通數量 N 和物價 P 仍然發生直接的比例關係，和前公式一樣。

鏗士也承認在特殊狀況之下 N 的變化對於 $K \cdot K \cdot R$ 也有反響。例如一九〇〇到一九一四年間，南非洲產金額豐富，金本位各國的 N 也隨着增加，但是因爲各銀行愛貯藏而不願放出，所以南非洲的金的增產額被各銀行蓄積起來去提高準備率，結果 N 的增加對 R 的影響較多，對物價 P 的影響較少。又在農業國，因爲農民愛貯蓄金錢，所以在貨幣膨漲的初期物價不會有同比例的騰貴。這是 N 對 R 的影響。

又在 N 和 P 變動得很大的時候，如戰後德國紙幣濫發時期，公衆預料 N 和 P 即刻會生變動，爲避免損失或獲得利益起見，便會改變他們保持金錢的習慣。據說德國那時期中，飯館的侍者們每到晚上便把他們日中所得的小賬酒錢換成貨物或外幣，預防明晨國幣跌價。所以 N 的變化很重大而迅速的時候也會影響到 $K \cdot K$ 。

這種K、K'、R的變動可以使得N的變動不完全影響到P，就是對於N的影響的磨擦力的抵抗，可以助長P的安定。

於是乎鏗士便說：照上述看來，物價實不是神秘的東西，它是被二、三明確的可以捕捉的原因支配的。這些原因之中，N和R是由中央銀行直接管理支配的。K和K'是依公眾和實業界當時的心理而決定的。假若政府和中央銀行負起責任，採取意識的有計劃的行動，便可以直接調節N和R，間接抑制K和K'的變動，結果便可以安定物價，避免循環的波瀾。

一般的貨幣論者和向來的貨幣政策，都是注重對外匯價的安定，鏗士却注重國幣自身價格的安定，即物價的安定。他說物價的安定（即國幣對內價值的安定）是第一次的目的，於這第一次目的之外，再去設法安定外匯當做第二次的目的，固也無妨。但倘若國幣安定，而外幣自身亦安定，外匯自然會安定。

以上是管理貨幣說的理論的基礎。具體辦法呢？約略說起來：

第一，利用貼現政策去對 K 和 K' 伸張安定的勢力。 K 有增加傾向的時候，便降低貼現率去抑制它的增加。因為貼現率低，向銀行借款便較容易，而公衆保持現款準備不虞的必要便因而減少。又利息一低銀行便增加放款，妨礙 R 的增加或減少 R ，這也有抑制 K' 的增加的作用。舊式的貨幣論者總是過於注重 N 和 R 的安定，而忽視 K 和 K' 的安定。但是縱使 N 和 R 安定， K 和 K' 若不安定，物價仍然不會安定。凡是工商業市況昌盛的時期，物價漲騰，公衆儘量利用他的餘資去投資，減少手邊的活款， K 和 K' 減少；市況蕭條的時期物價低落，公衆便有餘資無法利用， K 和 K' 增加。所以市況昌盛或蕭條時期的特色不是 N 和 R 的變化，乃是 K 和 K' 的變化。所以凡遇 K 和 K' 有變化徵候的時候，便應利用貼現政策或巧妙調節 N 和 R ，去匡正它的波瀾。

第二， N 和 R 的調節。國內物價主要是依各銀行放出的信用的數量而決定。各銀行放出的信用（如投資，貼現和各種放款）增加，公衆的購買力即貨幣流通的數量 N 自然會增加，物價自然會跟着昂貴，銀行放出的信用

減少，公衆的購買力便減少，物價便會跌落。各銀行放出信用的增減是依什麼爲準據呢？換句話說，各銀行是倚靠什麼去發放信用呢？是靠它們所保有的紙幣，靠它們對中央銀行依再貼現等方法所生的存款，靠它們所保有的國庫券；概括說起來，就是靠它們對中央銀行和對國庫所有的債權。

各銀行所保持的紙幣，中央銀行存款，庫券等如果增加，就是它們所有的活款（ R ）增加，它們便可以對公衆多放信用，使 N 增加，引起物價的騰貴；否則他們的活款（ R ）減少，它們便不得不緊縮對公衆的信用，使 N 減少，物價跌落。把以上所說的總結說起來：各銀行對中央銀行所有的債權數量 A 和所保持的庫券數量 B ，這兩者稍一變動便會直接影響到這些銀行的現款準備率 R 和所放出的信用數額，即是直接影響公衆的購買力即貨幣流通數量，結果便影響到物價一般水準 P 。但是 A 的增減是中央銀行能夠支配的， B 的增減是國庫能夠支配的。所以 N 和 R 是政府和中央銀行所能夠支配的。所以政府和中央銀行應該利用它們手裏所有的種種手段如庫券利息的增減，金

貨的買賣，貼現率的升降等，去節制 N 和 R，間接安定物價。

第三，在努力達到第一目的即安定貨幣對內價值之外，又可於可能範圍內去設法達到第二目的即安定外匯。金本位制的最大長處就是能夠鎮壓匯兌對一時的影響的敏感性。匯兌價格是極敏感的，依任何政治經濟要素的影響都可即刻變動，只有各國同時採用金本位制，匯兌價格才被那輸入輸出現送點嚴格限制，不能逸出範圍。但是金自身的價格也是有很大的變動的，所以金本位制雖能範圍匯兌的變動，却無力範圍物價的變動。管理貨幣論者主張物價爲重，匯兌爲次。爲保護物價便不惜變更匯價，但在可能範圍內仍應保持匯價的安定即紙幣對金比價的安定。中央銀行應利用金的買進賣出去駕馭金價，中央銀行應每星期發表它買賣金的價格，中央銀行既依一定的價格把金買進賣出，金的價格自然會安定在所定價格之上，對外匯兌也會順應這價格而安定。除非到中央銀行爲安定國幣的對內價值起見熟慮深思的結果認爲有變更匯兌價格必要的時候，匯兌價格是不容易變動

的。

以上是管理貨幣的方策。那末，國庫和中央銀行應該依據什麼標準依據什麼表面的徵候去決定它們的行動呢？第一是物價指數。政府應當編成精當的物價指數，把這數當做標準價格，然後用全力去調節物價，不讓動搖到一定比率以上或以下。此外勞工界狀態，生產品數量，公衆對銀行信用的需要，貨幣的流通額，對外貿易的統計，外匯的時價等，都是政府決定物價調節方針的參考材料。

第五節 管理貨幣說的批評

管理貨幣說固然打破了舊來許多關於貨幣制度的迷信的信念，給貨幣的改良一個進步的方案。但是現今各國的統計制度還沒充分發達，實行上有許多困難。

要管理貨幣制在實際上發揮效用，必須政府所採的貨幣政策對於N R K等因素的效果可以正確預測。但是從經驗上看起來，這種預測是很難望正確的。在前面那方程式裏，那K K是隨着心理作用變動的。這心理作用可以沖消政府所採的貨幣緊縮或貨幣膨脹政策的效果。

其次N對P的影響作用也不是很簡單的。新發出的貨幣，必須是用去換取貨物，才會影響物價，使得走向昂貴的方面；而且必須只是增加生產品的需要而不同時增加生產品的供給，生產品的價格才因貨幣的增加而昂貴。這樣看來，增發貨幣不會提高物價，還要看這新增貨幣究竟用在什麼用途。也許新增的貨幣多是用去促進財富的生產，而少用在促進財富的消費，那末它便是多增加了貨物的供給，少增加了貨物的需要，它便不會使得物價昂貴。也許新增的貨幣被人家保藏在那裏還沒有使用。在這種場合，在這些無限變化的場合，新增的購買力對物價的作用也許被減輕，也許被沖消，也許被抵補了還有餘。所以於考慮新增貨幣數量之外，還要把新

增貨幣的可能的用途分析清楚。要把增發的貨幣或增放的信用的用途分析清楚，要分辨出那些是用了去促進生產的，那些是用了去增長消費的。這又不是容易的事體。物價的一般平準是各種互相作用的因素的結果。對於這種極複雜的機構，要去干涉，要去更變各因素的相互作用，必須先把那些因素的作用和輕重分析清楚。

並且還要知道：「管理貨幣政策」決不能使得物價絕對安定。不過設使行使得正當，設使行使得謹慎而合理，購買力的調節可以發生相當的安定的效果。幾年來美國的經驗便証明了這種可能性。

美國的貨幣政策在這方面實有特殊的興味。歐美各國之中只有美國逃免了那匯兌低落問題的憂慮。只有美國的貨幣政策是追逐着一個明確的目的，它不和其他各國一樣，不是要使得國幣的對外購買力（即外匯）安定，也不是要恢復以前的對外購買力，只是要使得國內物價安定。那聯合準備局在這方面的工作確實收了很大的成功。各聯合準備銀行爲使得公衆所保持

的活款和實際的生產成適當比例起見，隨時斟酌情形，買進或賣出各種証券，收縮或擴大銀行信用，或區別各種信用的性質去收縮或擴大。這雖是應用貨幣數量說，却是應用得「推陳出新」，因為他們不但考慮活額的絕對數量，而且考慮那些活款的用途對生產的關係。凡是物價騰貴的趨向都認為各種貨幣要素過度增加的徵候，或是活款增加過多或是流通速度過大，這時聯合準備局便出來行使它的權能，或是縮小 M, M' （幣量），或是鬆弛 V, V' （速度）多是雙方並進。

美國用這種科學方法所得到的顯明的成功，證明「管理貨幣說」在一定的限度內確可以收到相當的效果。管理貨幣說所要標榜的理想，依我們現在的能力還沒有法子達到，但是努力嘗試當然是可以的。絕對安定的價值標準恐怕是很難找到的東西。但是努力設法去使得貨幣價值安定自然是應該的。工具雖然不完全，並不必因此便把它完全拋棄。

從美國的經驗，我們又可看出：美國貨幣購買力的安定並不是為得有金

貨的基礎，而是爲得在那金貨基礎上所建築的信用有了適當的限制和調節。關於貨幣流通的金担保的學說都不免墮於幻想。實際上一種貨幣有沒有金屬或其他的担保是沒有多大關係的，只要那貨幣的增減能夠適應商工業的盛衰和財富生產的多寡，只要信用的發放不致對於生產和消費兩方有畸輕畸重的獎勵，紙幣價值便不會變動。試看那德國的連登馬克，它的所謂「担保」豈不是完全虛幻，然而因爲調節適宜使得供給恰合需要，所以它的價格也便安定。

第六節 物價的安定呢？ 匯兌的安定呢？

在金本位各國之間，「匯兌」是容易安定的，因爲有那現送點做範圍，不致有很大的變動。問題就在怎樣安定「物價」。二者不可得兼的時候，例如因得外國發見新金鑛因而引起物價變動的時候，或外國依貼現政策而引起物價變動的時候，各國的政策便是任令本國物價受外國物價變動的牽連跟着

變動。就是以匯兌的安定爲先，物價的安定爲次。

戰後英法各國政府的傳統政策都是把安定匯兌爲主，都是念茲在茲地想努力使得本國對金本位國的美國的匯兌安定。甚至於像英國恢復金本位制時期那樣，不惜攪亂國內物價，引起重大的社會恐慌，強勉把金鎊匯價提高，去恢復戰前的匯價。

他方面主張側重安定國內物價的也大有人在。霏雪的補正金元制，鏗士的管理貨幣制都是專心向物價的安定做工夫，對外匯兌便讓它去；他們說本國物價既安定，若外國物價也安定，兩國間匯兌自然安定；若外國物價不安定，那末對那國的匯兌便讓它去漲低。

平心而論：物價安定和匯兌安定的輕重，要看對外貿易在該國全經濟生活裏所占的地位。要是國民經濟受對外貿易的影響比較小，自然應注重國內物價的安定，假若國民經濟和對外貿易有極密切的關係，那末對外匯兌實是重大問題，不容忽視。

鏗士在他的「貨幣改革論」第四章第二節裏有一段說：

「匯兌的安定不過能助長從事對外貿易的那些人的能力和昌盛。但是物價的安定比較重要得多。就在英國這樣的商業國，倚靠匯兌安定的契約和貿易關係，比較倚靠國內物價安定的，還是少得多。」

這種議論不免偏頗。近代的工業是一方從外國輸進原料品，一方製成精製品向外國輸出；所以全國的工商業都和從事對外貿易的人一樣，對匯兌的安定，感切膚的痛癢。匯兌安定決不僅是從事對外貿易的人的利益。

物價安定和匯兌安定的利益是不容易權衡的，偏於一方的貨幣制度總不能算完善的貨幣制度。但是假若政治經濟制度健全的國家能夠採用一種完善貨幣制可以使得貨幣價值真正安定，那末其他各國一定也爭來仿效，匯兌也有因而安定的可能。

從中國的現狀觀察，內地物價的比較的安定自是農業國的特色；但物價和匯兌的關係日漸密切，縱能提高關稅漸圖國貨的振興，然在短時期內國貨

亦無替代外貨的可能，有許多製品必須仰給於外國。所以對外匯兌的安定於國民經濟上實有重大的影響。加上累積了這幾十年來的外債，國家財政更每每受對外匯兌不安定的虧累。所以中國想採一種特殊的貨幣，關起門來安定物價，決辦不到。

管理貨幣制在中國的實施更不消談。第一，沒有管理的機關。中國的中央銀行還不過銀行之一，不能成銀行的銀行，不能像美國的聯合準備局那樣操縱全國的金融和信用，所以不能勝管理貨幣的重任。第二，沒有決定管理方針的材料，英美的統計材料那樣發達還不敢實行管理貨幣制，中國靠這樣僅少的統計材料，更差得遠。所以在現今狀況之下，基本條件都是不具備的。

第五章 貨幣政策的將來

我們雖然不願多作靠不住的預言，但是從事實經驗可以肯定貨幣政策前途的兩個傾向。

一是各國貨幣政策有使得各國貨幣漸趨於國際的統一的傾向。一國內貨幣不統一可以妨礙國內工商業的發展，造出許多無謂的煩擾。世界貨幣不統一也可以妨礙國際貿易，和世界經濟的合理發展，造出許多無必要的煩擾。世界各國在經濟上日漸關係密切互相依靠，所以貨幣國際統一的必要日漸感覺得急切。大戰後歐洲各國明知金本位制並非理想的制度，但是都不惜重大犧牲趕緊恢復金本位制，亦就是因為金本位制已經各國採用，金幣差不多已經成爲國際貨幣，所以必須趕緊改得和多數國家一致，才免得受孤立的困難和損失。將來再進步，實行採用一種國際貨幣，也決非不可能的事體。國際銀行的設立在歐洲現今已經甚囂塵上，國際貨幣的創造也是

遲早定要發生的問題。

二是從金屬貨幣到信用貨幣的推移。依現今世界的事實看來，銀行和貨幣制度愈發達的國家，紙幣的流通愈發展，而純粹信用貨幣的支票和轉帳的勢力尤其擴大。因為重視金屬的觀念和紙幣必須有金屬為担保的觀念都是信用制度沒有發達時代的觀念。現今一般民衆對於金屬尤其黃金雖然還抱傳統的迷戀，但是假若還相信現今這偉大的經濟組織是以黃金為基礎那便是重大的錯誤。現今的經濟組織完全是以信用為基礎，一旦信用一喪失，那偉大的建築便會像山崩河決，決不是黃金所能救濟。一般人往往誤信黃金的內在的價值，其實黃金的現有的特殊地位也是從信用得來。人民的各種經濟活動，目的決不是在多少重量的黃金，而是在黃金所代表的背面的貨物和勞務，只是相信定量的黃金一定可以換取定量的貨物和勞務。黃金的特殊地位大半是從它的交易媒介的資格得來。假若取消它的做交易媒介的資格，取消它做貨幣的資格，它的價值一定一落千丈；古人說得好：使天而

雨玉，饑者不得以爲粟，使天而雨珠，寒者不得以爲襦，黃金真正有那麼大的內在價值嗎？試看現今的歐洲，各國雖說都恢復了金本位制，然而市面仍然只有貨幣流通，黃金只是酣睡在中央銀行的地窖裏，徒然供一般拜物教徒的信仰。一千人之中有幾個人實際有黃金到手呢？有幾個人拜見過黃金的聖顏呢？又有誰不知道中央銀行發出來的紙幣並沒有十足的金準備，誰不知道任何銀行的所謂金準備都是一齣空城計呢？

在戰前的歐洲，市面確有金幣流通，一般人確有使用金幣，但是那時在英美各國，支票的使用已經有代替金屬幣和紙幣的傾向。凡是數目稍微大一點的支付，都用支票支付，金屬幣嫌笨重，紙幣亦嫌麻煩。到戰後一般公衆更加慣於不用金幣了，各國政府的政策也索性不讓金幣在市面流通了，現今歐洲的所謂金本位的金不過藏在地窖裏像古帝王宗廟裏的神器一樣，沒有多大實際的效用。固然那銀行裏的金準備對於對外貿易者還是必要，可以隨時兌出運到外國去支付在外國的債務，但是那究竟不過是比較少有的事

體，假若國際的票據交換制度發達，大部分國際債權債務都可沖消，用不着輸送黃金；假若各國都廢止金幣，金幣在國際貿易上的效用亦會消滅。現今歐洲各國的貨幣已經對金屬有很大的獨立性，離信用貨幣制的實現，只差一步。

這種國際信用貨幣制的實現當然還需相當長的期間。我們的預言說到這步已經很遠了。貨幣的完全廢止呢？那就不知道要等到那一年了。蘇聯在革命的最初期曾經嘗試無貨幣社會的實現，不消說除失敗以外沒有別的結果。貨幣的完全廢止必須是在共產制度的社會裏；而共產主義社會的實現，必須生產能率極端發達，一切貨財都豐富到取之不盡用之不竭的程度。在沒有達到那程度以前，還不得不應努力而分配，不得不用貨幣去做分配的工具。叫做銀元亦好，叫做金鎊也好，叫做盧布也好，叫做勞動券也好，各隨各人的好尚；但是經濟學的學徒們便把它們概括地都叫做貨幣。

中卷 貨幣政策的實際

第一章 美國的貨幣政策

第一節 始終維持金本位制

戰後恢復金本位最容易最快捷的是北美合衆國。

最重要的原因是因爲在大戰中美國的對外貸借關係經了一個大轉變。

在大戰以前，美國向來是靠借外國的資本，來開發己國的天然富源。

因爲美國是新開發的國家，物產豐富，只須用低廉的費用，便可產出多量的產物，得到豐富的利潤；所以不妨儘量輸入外國的利息低賤的資本，而輸出生產物去償還。所以戰前美國的對外收支總賬是：債權方面，有每年五萬萬到六萬萬美金的輸出超過；債務方面，有對外國資本的利息或利潤的償還年約二萬萬美金，移住民寄回本國的金錢和海外旅行者的消費每年約一億七

千五百萬美金，加上其他的支出。每年收支相抵總是差不多。但借進的資本是始終沒有還清的，所以在戰前美國對外是債務國。

歐戰發生，協約國方面許多物資都仰給於美國。美國對外的貸借關係便起了一大變動。戰時四年半之間，美國的對外貿易是

輸入 共一一，一六六 百萬美金

輸出 共二二，九七四

輸出超過 共一一，八〇八

有了這樣大的差額，怎樣去取償呢？在普通的時候，一國對外所有的債權總是收取外國的金貨來補償。但在歐戰期間，交戰各國不能把金貨盡行輸出，並且輸出金貨也多困難，所以美國對歐洲各國所有的那樣大的債權之中，只有十億二千九百萬美金是用金貨收回的，其餘都是用還債，或放債，或投資的形式，投放在外國；或是償還舊欠歐洲的債務，或是承受外國各公司所發行的債券，或是由美國政府借給外國政府。略算起來：

由歐洲收回的有價證券（即還舊債）

二，〇〇〇 百萬美金

外國債券發行總額

一，五二〇

美政府對協約各國貸出額

七，三九一

合 計

一〇，八三九

這樣一來，美國不但把從前的債務還清楚了，並且放出了浩大的貸款；脫離債務國的地位，進到債權國的地位。只從利息利潤的收支一看，便可明白：戰前是應支出二億美金，戰後反而變為應收入五億多美金。平常債權國總是輸入超過，但戰後的美國雖然成了債權國，却仍舊是輸出超過。這樣美國一則因得每年輸出超過，二則因得貿易外還有利息利潤等收入，所以從外國收進的金貨日漸加多，國內蓄積了多量的金貨。所以在大戰完結後，一九一八年九月便解除金輸出的禁止，恢復實際的金本位，毫不費事。

我們試再把戰時戰後美國金輸出入的實際狀況檢查一下！戰時數年間金

輸出入的情形是：

(單位千美金，每年的計算是從先年七月一日到當年六月三十日)

	入	出
一九一五	二五,三四五	
一九一六	四〇三,七六〇	
一九一七	六八五,二五五	
一九一八		六六,四五九
一九一九		五四,二一二

在這期間，雖然依商品出超所得的進款多半用去償還舊債或投資，然而金貨入超的趨勢日漸彰著。停戰後，尤其一九一八年解除金禁後，一時看到金的出超，但不久又回復以前的趨勢。

	入	出
一九二〇		三二五,八八〇
一九二一	五〇五,〇二二	

一九二二 四四〇，九六五

一九二三 二三五，〇六八

一九二四 四〇六，八一九

一九二五 一一四，五八五

一九二六 九七，二八八

這樣，對外貿易常是出超，金貨不斷流入。只有對外投資的時候偶有金貨流出的可能，但抵不過流入的猛烈。在這種情況之下，國內金的蓄積既多，且不斷增加，對外收支關係又是安全，所以美國的解除金輸禁止恢復真實金本位，實在毫無困難。

第二節 聯合準備制度的功效

一九一四年的大戰把美國抓住正當她在忙着整頓銀行制度的期間。元來美國的銀行制度向來是非常地散漫，全國有七千六百個國立銀行散在各都

市，各自營業不相聯屬，另外又有州立銀行二萬五千家又是依各州政府的特許，分別營業。這三萬多銀行各自保有各自的金準備。這些金幣和生金分散各地，既不能應全體的需要如意移動，又沒有中樞支配的機關去節約用途，調劑金融。因此在一九一三年才發布那聯合準備法 *Federal Reserve Act*，創設中央機關去整頓銀行活動。這聯合準備制度大要如下：

把美國區分爲十二個經濟區域，每一區裏創設一個中央銀行，叫做「聯合準備銀行」*Federal Reserve Bank*，這中央銀行的資本便是由加入本系統的「會員銀行」*Member Bank*分認股分。這十二個聯合準備銀行又聯合起來組織一種最高會議，叫做聯合準備局 *Federal Reserve Board*，這就是美國的貨幣上的政府。那些聯合準備銀行的基本任務是給會員銀行送來的商業票據再貼現。這種准許再貼現的商業票據不是漫無限制的，必須下列這樣的才算合格：或是應農工商業的需要而發出的，或是美國政府的庫券公債券。這種再貼現是用一種新紙幣去給付，叫做聯合準備紙幣 *Federal Reserve Note*。

8，這是發出來代替舊時的國立銀行紙幣的。

照最初的條文，這種紙幣的發行應該有雙重準備，一是同額的商業票據，一是紙幣發行額百分之四十的金準備。後來依戰時特殊情形又加了更變。就是從一九一七年以後，除照原辦法依據雙重準備可以發行紙幣之外，只要有百分之百的金準備也可以發行。這是爲得要使紙幣發行有更大的伸縮性，並且爲得想構成強固的金準備。

還有一層是美國特別的，就是不但像普通各國一樣對於紙幣發行的準備有規定，並且對於存款的準備也有嚴格的規定。各會員銀行應在聯合銀行存貯對她所收的存款成一定比例的正幣準備，就是對於她所收的定期存款應貯存百分之三的準備，對於她的活期存款應存貯百分之七，或十，或十三的準備（依各市有不同），放在準備銀行。而各準備銀行也應該貯存金或法幣的準備至少等於她所欠的活期存款的百分之三十五。

這銀行新改革從一九一四年十一月十六日起才實施，在施行後最初兩三

年間這新制度還不過演一種次要的任務，到美國參戰以後這制度才負一種意外的責任。

美國參戰之後那浩大的軍費向那裏去籌呢。富裕的美國也只好發行聯邦公債，向各銀行要求認銷。並且這種公債的派銷還是非常地雷厲風行。或是靠那些銀行做媒介去吸收一般公衆的存蓄；或是叫各銀行直接給政府貸款，就是政府把國庫券給各銀行而各銀行給政府開一筆存款帳；或是叫各銀行給各個人墊款讓他們好去認買公債。因此發生了浩大的信用膨脹。一九一四年六月各會員銀行的存款總額是一三七億二千九百萬，到一九一八年底竟增加到二四五億五千一百萬。

但是那些會員銀行怎樣能夠給政府開立那樣大的信用呢？她們把存款帳膨脹得那麼大，不怕一旦被提取的時候給付不出嗎？到這裏，那些聯合準備銀行便出來顯出她們的效用了。她們給那些認銷了公債的會員銀行特殊的再貼現的便利。凡是會員銀行送票據來要求再貼現，祇要有庫券或公債担

保，便用低廉的利率給她們再貼現。這樣，各會員銀行得到這種再貼現的便利，隨時都可以向準備銀行貼取現款，對付存款的提取；所以會員銀行雖然認購了多量的公債，而支付準備並不很減少。這樣，各準備銀行雖然不直接貸款給政府，而間接地補助了戰費的籌措。

十二準備銀行因為把全國的準備集中了在那十二行裏，因為把全國的金貨集中了在那十二行裏，所以能夠給各會員銀行大規模地再貼現，不感匱乏，並且因此美國的紙幣始終可以兌現，美國的紙幣始終等於現金幣。那偉大的現金集中既幫助了戰費的籌措，又保證了堅固的紙幣兌現的可能，給了美國國民經濟多方的利益，使得美國的經濟力量現今還稱雄於世界。

第三節 金貯過剩的焦慮

還有一個美國特殊的問題。連年物品出超的結果，流進十五萬萬元美金的金幣和生金進來了。世界的現金都匯聚到美國來之後，金價定會跌

落，金價一跌落，保有最大量現金的美國對外便遭一大損失，對內物價不免騰貴，健全的貨幣制度不是僅僅要維持金幣制度，尤其要緊的是要使得貨幣的購買能力安定。貨幣的購買能力不安定便會引起意外的利得和損失，國家財政，對外貿易，工商業都會蒙受損害。因此美國的聯合準備局對於這問題非常關心，它聯合十二準備銀行協力一致去防止那貨幣購買力不安定的危險。這種憂慮是新生的。以前貨幣制度上的一般憂慮總是怕紙幣不能兌現金，現在美國是怕現金太多，致使金幣的實際購買力不安定，現在是要使得每單位貨幣的價值——或換句話說物價的水平線——要不變動。關於這一層，也是靠準備銀行的努力，結果，從一九二一年以來零賣物價確是安定沒有大變動。確是顯出了方法，意志，調節的效能。

這問題現今還並不是已成過去。國內金的蓄積還是雄厚，對外貸借關係又仍然是在那樣浩大的債權者地位；他方面美國的傳統的高度的保護關係政策又差不多是給外國的輸入築了不可逾越的障壁，越加使得對外的債權日

更增高，而且外國又不能輸進物品來償還債務，只好輸進金幣生金來償還，越加增厚現金的儲積。又加上美國對歐洲各國不得不催還戰時債款，又是金貨流入的一個大源泉。國內積了這樣雄大的現金儲積，怎樣把它去處理呢？貯在銀行的金窖裏嗎？太不經濟。貸給生產者嗎？太多了怕引起生產過剩，引起物價的暴落，引起經濟恐慌；貨給消費者嗎？太多了怕使得物價騰貴，引起信用膨脹。

因此美國的過剩現金過剩資本，只有向外投放一條路可走。美國對歐洲各國放債雖然已經放了那樣多幾乎無法償還，但是仍然還是非繼續貸放不可。要繼續貸放，才可以使得歐洲各國恢復金本位；歐洲各國恢復金本位是於美國有利的，因為假若歐洲各國不恢復金本位，美國的貨幣制度便成爲孤立，不能收到外匯安定的利益。要繼續貸放，才可以使得歐洲各國恢復經濟力量，要歐洲各國能恢復經濟力量，生產力量，他們才有法子來償還對美的債務，來和美國通貿易，擴大美國輸出的市場。一國獨富是反而不利

的。國際的經濟連鎖關係是真實的原則，最近美國的貨幣史便供給了我們一個正確而明顯的例證。

第二章 英國的貨幣政策

第一節 戰時政府紙幣的濫發

英國開戰後關於貨幣制度所採的政策和德法各國不同。她一方面想維持金本位制的面目，一方面又不能不防止金的輸出，並且不能不在財政上採戰時的救濟政策。爲維持金本位制的面目，所以不正式停止銀行券的兌現；爲防止金的輸出，所以有條件地禁止金的輸出；爲救濟戰時財政，所以發行政府紙幣。這樣一來，實際上便等於廢止了金本位制度。現在且分三段來說明：

第一，關於銀行券的兌現。

開戰當初，一般的恐怖襲到倫敦市場，英格蘭銀行突被擠兌，金幣漸次兌出，一九一四年七月二十二日該行的金貨準備有三千八百六十萬鎊，到同年八月七日竟減成二千六百萬鎊。因此政府才和英格蘭銀行協力講求補救方法。一方面，政府託英格蘭銀行代

發額面一鎊和半鎊的政府紙幣，使英格蘭銀行收回在市面流通的貨幣，收藏在銀行裏來鞏固正幣準備，把政府紙幣去代替流通；英格蘭銀行依這計劃漸次收回金幣，充實銀行的金準備，累成空前的高額；並且得公眾的諒解，暫時不受理銀行券的兌現；以免金準備的減銷；他方面，抬高貼現的利率，去縮小銀行所放出的信用，防止信用的膨脹，減少貨幣的需要。

在其他各交戰國，多是從開戰當初便正式停止銀行紙幣的兌現，並且公然由中央銀行發行不換紙幣；英國却照例是迂回牽就，採了上述那樣微溫的政策。不正式停止兌現，兌不兌讓英格蘭銀行自由相機決擇。英國公眾看見銀行裏金準備很豐富，故亦不留心兌現不兌現的問題，對於銀行的不依法律的停止兌現，也不特加非難。

第二，關於金輸出的禁止。

本來金輸出入的自由是金本位制最大

的要件；而且英國的倫敦為得向來是金幣出入自由的市場，成為國際金融的中心，英國的國民經濟全體因此得到極大的利益，但到開戰後，物品輸入

的超過激增，貿易外的收入又激減，不得已不惜放棄金自由市場的榮冠，搖動國際金融中心的地位，把金幣和金塊作爲有條件的戰時禁制品，禁止輸出。

但那是事實上的禁止，英國正式發布法律來禁止金的輸出，還是在大戰完結後一九二〇年的末尾。依這法律，從公布日起到一九二五年十二月卅一日止，這五年間，除議會有他項新規定外，金銀貨和生金銀非依特許不准輸出。

第三，關於政府紙幣的發行。一九一四年八月六日頒布新條例，發行一種政府紙幣 *Currency Notes* 或 *Treasury Notes*，這紙幣是法償幣，並可在英格蘭銀行兌換金幣。但這紙幣的發行當初還不是爲得供給政府的財源，只是爲得救濟倫敦金融市場的緊急。所以當初的發行方法是委託英格蘭銀行發給各要求的銀行，作爲貸款；並且有限制，就是對每銀行至多只能貸給等於她所收存款的百分之二十的數目，這同時也就是對政府發行的限制。

爲什麼不叫英格蘭銀行增發紙幣而由政府發出紙幣呢？這是因爲恐怕銀行增發太多金準備會變得薄弱，銀行紙幣會跌價；若另由政府發紙幣，公衆看見新紙幣有國庫做背景便不會懷疑，這也是安定人心的策略。政府並且常發命令激發人民的愛國心，勸他們平常務必多用紙幣。

後來政府財源缺乏，便漸漸把這政府紙幣濫發起來，來補充戰費。只看英政府從一九一四年八月一日到一九一九年三月卅一日，支出共九十五億三千六百萬，而正當收入只有二十六億七千八百萬，可見政府財政上虧欠的多。這虧欠怎樣去彌補呢？表面上是靠公債，實際上是靠濫發紙幣。

就是政府把公債券交給各銀行，各銀行便給政府開立一筆存款帳，好讓政府來提取或開支票去償還各種債權者；或是由各銀行借款給人民讓他們來買公債。而銀行付出的又是借來的政府紙幣。所以這些新添的購買能力並不是根據實際的生產或儲蓄，只是憑空造出。這就是信用的濫發

Inflation

這種紙幣的發行，只是應政府戰時財政的必要而發出，和其他各國用印刷機械維持戰時財政的辦法，雖有程度的不同，實無性質的差異。所以論者說，英國發行政府紙幣便是同時廢棄了金本位制。

元來英國平時的貨幣制度上，支票比銀行鈔票怕要占更重要的地位。

銀行鈔票多是收在銀行裏充支付準備金，而普通流通的多是對銀行存款開出的支票。試看一九一四年七月，英格蘭銀行的金準備有三千八百十萬鎊，銀行券的流通額只有二千九百七十萬鎊，而公私存款竟達六千八百二十萬鎊，便可見在英國的通貨制度上，對存款開出的支票占何等的地位。開戰後依政府紙幣的發行，形勢一變。試看下表：（單位百萬鎊）

	一九一六年六月	一九一八年末
金準備	六〇，三	八〇，〇
銀行券流通額	三六，四	七〇，二
公私存款	一六二，六	二四一，二

政府紙幣

一一二，〇

三三三，二

政府紙幣的金準備

二八，五

二八，五

可見政府紙幣的流通額比銀行券和公私存款的總額還大，而這紙幣的金貨準備又是那樣的薄弱，只靠巨額的公債去做保證準備。

有了上述那三層，銀行券實際上是不兌換，金的輸出事實上是禁止，發行多額的政府紙幣又沒充分準備，所以匯兌價格低落，在國內，生金和銀行券之間也生出距離。

第二節 匯價釘住政策

在這開戰期間，英國貨幣制度生出了上述種種弊害，但英國朝野最苦心努力的，是他們的對外匯兌的保護。所以從一九一三年到一九一八年之間

批發物價指數增到一〇〇分之二三六

零售物價指數增到一〇〇分之二二〇

但對外匯兌的低落呢？ 鎊對美金的匯兌平價本是一英鎊換美金四元八角六分，到一九一八年亦不過落到四元七角六分五厘。 有限得很。

這可見英國保護匯兌的努力。 用了什麼方法去保護匯兌呢？ 就是所謂釘住 *Pegging* 政策。 元來開戰後，英國輸出貿易減退，輸入增加，因此對於中立諸國尤其美國的匯兌價格不免漸次低落，到一九一五年九月竟低落到美金四元七角五分。 這時假若再不講求維持方法，食糧品和軍需品仍然不斷地巨額輸進，匯兌價格一定不曉得還要低落到什麼程度。 因此英政府便想出兩種方法來償付對外貿易的虧欠，調節對外匯兌。 一是募集外債，主要是託美國的那摩爾甘 *J. P. Morgan* 銀行去承募，叫摩爾甘銀行把這種外債做基金，隨時依美金四元七角六分（即是英國所想維持的匯兌價格）的價格買進對英的票據，使得美金的對英鎊匯價不致落到四元七角六分以下，這種外債到一九一八年底由美國共借了八萬萬鎊 *800 Million Pounds*；第二種方法是把民間向來對外投資所得到的外國有價證券搜集起來，或更準確地說

，由政府把民間所藏的外國有價證券借進來，然後或是拿去做募集外債的擔保品，或是拿去賣掉做收買票據的基金，這叫做有價證券的動員。用這兩種方法，人工地把應該低落的匯價「釘住」在四元七角六分，直到一九一八年底。

從現今我們的眼光批評起來，這種釘住政策不一定是有利。因為一國的正幣匯價低落，便是有利於輸出商，而不利於輸入商；輸出增加輸入減少，匯價便又有漸次恢復的希望。所以英國匯價低落的時候，只應設法抑制美國物品的輸入，獎勵英國物品的輸出。但是依那釘住政策，不惜重資把匯價人工地提高，反而給輸入商人一種獎勵，等於對輸入商人賣貨所得的英鎊補找一點額外的價格，使得輸入增加，得到英鎊的人增加，拿英鎊來換美金的也增加；這就是一面借債來設立收買票據的基金，一面獎勵人家來提盡這基金；自己減除自然的輸出獎勵和自然的輸入障害，維持一種不自然不平衡的商業關係。不但如此，到一旦釘住政策停止的時候，對外匯兌定要

慘落，所受的不利比漸次低落還更厲害。所以那種釘住政策結局不見得是
有利。不過大戰當時食糧品軍需品輸入的需要日漸增加，國內資本勞力多
投在軍用品的製造，可以輸出的生產品日漸減少，這種特殊的事情却是不可
抹殺的。

第三節 康利甫委員會的報告

外匯雖然勉強釘住，但是因爲禁止了金的輸出的緣故，倫敦失却了金自
由市的資格，國際金融中心中的地位漸次有被紐約奪去的危險，這一層是英國
朝野所最關心的。所以戰爭將近停止尤其終息了之後，恢復自由金市，恢
復金本位制的呼聲便漸次高作。一九一八年一月任命了一個委員會去研究
關於貨幣和外匯的各種問題，因爲委員長是當時英格蘭銀行行長康利甫
Cuthbert，所以普通叫做康利甫委員會，到那年十月廿二日即戰事完全停止的前
幾天該委員會提出一個報告。這個報告非常重要，因爲戰後英國的貨幣政

策大體上就是遵循這報告所指示的方略。這報告的指導原則就是所謂貨幣緊縮政策 Policy of Deflation。具體地摘要說來：這報告的結論是要恢復金本位制；爲達到這目的起見便須實行下列各方策：第一要停止政府的借債，因爲那些公債便是紙幣濫發信用膨脹的來源，第二要平衡預算，要使得預算有盈餘好去漸次減少國債，第三要制限無金準備的政府紙幣的發行，第四要提高貼現利率去防止信用膨脹保護金貨儲積，這都是依照當時正統派貨幣數量說的理論，沒有什麼新奇的地方；只有第五層多少有點特別，就是說紙幣的兌現雖然是必要，但金幣的流通不一定是必需，關於這層我們到後面還會說明。

這康利甫報告雖然是代表一般社會的希望，但政府接到之後，一時還沒有表示它的意志，一九一九年這一年間政府的貨幣政策還是在猶疑不決的狀態。在這期間戰時紙幣濫發的惡結果便顯現出來了。試看

批發物價指數在一九一九年底漲到二八七，再三個月後到三二五；

零售物價指數一九一九年十月一日漲到二二〇，一九二〇年十月一日到二六四；英鎊對美金匯價在一九一九年四月是四元六八，到一九二〇年正月跌到三元七八，同年十月跌到三元四八，損失百分之三十以上。

第四節 金本位制的完全恢復

從一九二〇年起政府才決定勵行貨幣緊縮政策，即信用緊縮政策。依加稅來增加收入，依收入的剩餘來清還公債尤其浮動公債。他們的理論是：公債是信用膨脹的來源，所以償還公債就是緊縮信用；把什麼財源去償還公債呢？最好加稅。因為抽稅就是強迫人民把他們的債權的一部分轉給政府，政府拿去償還公債，便是消滅了那一部分債權，這樣便可以把戰時虛構的購買能力漸次減消。試看

一九一九到一九二〇年度的預算還是虧欠二億二千六百萬鎊；

一九二〇到一九二一年度的預算因為增加了稅收並且裁減了百分之三十五的支出，生出

了二億三千四百萬鎊的羨餘；

一九二一到一九二二年度雖然有那世界的大經濟恐慌，仍然節出了四千五百萬鎊的盈餘。

這便可以看出一九二〇，一九二一，一九二二那三年間英國政府用了多麼有系統的方法用了多麼堅強的毅力去實行他們的信用緊縮政策！

果然外匯漸次漲高。一九二〇年正月還是三元七八的英鎊，到一九二二年十二月漲到了四元五六，比平價只損失百分之四。但自一九二三年春天以後又漸次低落。那年五月漲到了四元七二的英鎊，到十二月跌到四元三六一次年正月跌到四元二五。但從一九二四年下半年起又漲高。到一九二五年春終竟漲到四元七五八，離平價距離極小！

這年五月財政大臣屈奇爾 Winston Churchill 便不顧許多人的疑慮和批評，不顧責任和危險的重大，斷然頒布金幣本位法 Act to Facilitate the

Return to a Gold Standard。這法律裏重要的規定是：

一 公眾得輸納金塊向英格蘭銀行購買金幣，依每翁士合三鎊十七先令九辨士的比率。但造幣廠不負由公眾收受金塊鑄造金幣的義務，只有英格蘭銀行可以向造幣廠請求鑄幣。

二 英格蘭銀行不負用法幣兌換銀行券的義務，關於政府紙幣也是一樣。

三 但公眾得拿銀行券或政府紙幣向英格蘭銀行兌取金塊，依每翁士合三鎊十七先令十辨士半的比率，以四百翁士爲限度。

這是一九二五年英國金貨本位法的要領，和一八一六年以來實行的金貨本位法有重大的差異。

第一 公眾不能向造幣廠輸納金塊請求鑄造金幣；

第二 英格蘭銀行沒有用金幣兌換銀行券的義務。

這是什麼道理呢？因爲英國的市面上向來有金幣流通，這是英國貨幣制度

的特色，但那雖可以鞏固金幣制度的基礎，然而金幣分散在市場不能集中去做銀行的準備，並且消耗很多，畢竟是不經濟。戰後國用浩繁，不應再維持這種浮冗制度，並且國民既經習慣了紙幣，除掉旅行外國的少數人外，平常儘可繼續用紙幣，只須銀行有充分金準備，紙幣便有充分信用。公眾既不吃虧，金幣又可集中在銀行作準備金，得用在經濟的用途。所以廢止銀行券兌換金幣的習慣，停止公眾直接要求鑄幣的權利，使得公眾不容易得到金幣，節省金幣的使用。康利甫報告書的建議就是依據這個理由。

依這辦法，公眾雖然不容易得到金幣到手，但一方面可以拿紙幣向銀行兌取金塊，在英格蘭銀行裏開了金塊買賣的途徑；他方面又解除了金輸出的厲禁，所以從事對外貿易的人並不感受困難，實際上恢復後的金本位制並無缺陷。這裏還要注意的，就是一九二五年這金幣本位法是暫行法，依原文直譯起來，是「利便復歸金本位的法律」所以一八一六年的貨幣法和以後連帶的法律並沒廢止，只是一九二五年那金幣本位法有效期間，上述各法

律中和該法抵觸的規定自然停止生效。將來呢？英國也許就是安於現狀，認爲沒有恢復從前狀況的必要；也許有一天竟把新法廢止恢復舊法的効力，都是可能的。

第三章 法國的貨幣政策

第一節 戰前法國貨幣制度的三個特色

戰前法國的貨幣制度有三個特色：

一是金幣銀幣都是無限的法幣，鈔票兌現時銀行可以隨意交付二幣之一種。

二是紙幣的發行權只限於法蘭西銀行，而且發的數額是用法律規定最高額，不得超過額外。不像其他各國的自動伸縮辦法，所以比較缺乏彈性。

三是在普通交易中多用現金，像英國那樣的支票流通辦法還不發達。只看一九一四年法國最大的十二家銀行裏（包含法蘭西銀行）存款統共紙有五十萬萬，而金銀幣鈔票的流通額竟達一百二十五萬萬之高。和英國同年的統計比較起來，便可看出支票流通發達程度的差異：那年英國金屬幣和紙幣的流通總額只一百六千萬，而銀行存款約達十一萬萬。（存款多自然支

票流通亦多)

第二節 戰前後法國對外收支關係盈虧概況

戰前法國是一個債權國，有形的商業比稱是逆調，但是有很大的無形的輸出項宗，使得收支比稱上生出很大的盈餘可以增加對外投資。一九〇九到一九一三那五年之間有形的輸入（貨物和金銀塊）超出輸出十四萬五千六百萬法郎；但在無形收入方面有對外投資利息十七萬萬，運輸利益二萬一千五百萬，外國人游歷所生利益約六萬二千五百萬，其他雜項約一萬五千萬。可見收入的豐富。固然支出方面還有外人在法國投資的利息等等，但品除還約剩下十二萬萬法郎可以用去對外投資。

大戰期間從一九一四到一九一八那五年之間，每年商業比稱平均約入超一二·二三百萬，無形收入亦大大減少。這無形收入減少的原因，在法國對外投資的分配上便可看得明白。戰前對外投放的資金總計約在四百到

四百五十萬萬法郎之多，其中一半是投在俄國，奧匈，和巴爾幹諸國，戰後從這部分債權是收不到利息的，還有一部分投在南美各國，也沒履行債務，又有約三十五萬萬的債權在交戰期間賣給了外國。並且大戰以後法國一面不能不向外國借巨額的外債，一面放出去的債都是按濟俄國和波蘭，這些債結果都落了空。所以大戰的結果，法國在領土上有點利得，在對外投資上損失極大。

第三節 戰時國債的增加

法國交戰期中國家的費用只有極小部分是由稅收得來，大部分是由公債籌來的，因此有担保公債和浮動公債都迅速增加。一九一四到一九一八這五年之間，法國的費用總計達到一千七百萬法郎之多，其中只有百分之十五不是從借債得來的。英國便較好一點，英國戰時總支出中非從借債籌來的部分占百分之廿九。法國在這五年中預算不足額累積到一千四百萬萬法

郎。開戰前一九一四年七月卅一日公債總額是三百四十萬萬，全是內債；到戰後一九一八年十二月卅一日增加到一千五百四十萬萬，其中一千二百三十萬萬是內債。其中的浮動公債一項從十六萬萬增加到五百六十萬萬。

第四節 戰後財政的狀況

戰後財政狀況仍然不容易改善。從一九一九到二四年這六年之間用費總計達到三千萬萬，其中百分之四十三是從借債以外的財源得來的。到一九二五年法國的國債總數是

內債 二八六・三八〇・〇〇〇・〇〇〇法郎

內浮動公債 九四・〇〇〇・〇〇〇・〇〇〇

外債 三六・四三九・〇〇〇・〇〇〇金法郎。

其中浮動公債尤其關係重要，值得特別考慮。這種浮動公債有兩種是主要的。第一是法蘭西銀行對政府的墊款，這一項實際就是代表政府應需

要而增發的紙幣。在戰前，法蘭西銀行對政府的墊款本來有一定的限制，政府不得向該銀行借過範圍之外，但後來因得財政的困難，屢次擴張了限度。一九一一年十一月政府和銀行訂的合同本是決定限度為廿九萬萬。從此以後，擴張了十三次，一九二五年十二月再訂合同，把限度定為三百九十五萬萬。

一九一八年末政府向銀行共借 一七·一五〇百萬法郎

一九二五年末政府向銀行共借 三六·〇〇〇百萬法郎

第二是「普通國庫券」Bons ordinaires du Trésor。在戰前，這種「普通國庫券」是達到政府收支偶然發生一時的虧欠的時候拿來填補的。一九一四年的年初，法國的預算共是五十萬萬，普通國庫券共發出四萬萬。在戰期中，這券的使用却大有減少，到一九一八年初，只有三千萬。從此以後，又迅速增加，一九二四年初，增加到三十萬萬左右。但是在戰期中，於這種普通國庫券之外，政府又想出了另一種更重要的短期借款手段。黎

波 Ribot 做總理的時候，開始發行一種新的庫券，去吸引小投資者的資本。這庫券叫做「國防庫券」Bons de la Defence nationale，從券額小的一百法郎（約合中國十元）到一百萬法郎，還本期限分一個月，三個月，半年，一年四種，利息從三厘到五厘，免稅。這種庫券數額又小，期限又短，利息亦不低，加上愛國心的鼓勵，所以認購的極其踴躍。因此政府才得大宗款項去抵補戰費和戰後的恢復建設費。在大戰停息的時候，這國防庫券達到二百二十萬萬之多，雖然其中有一部分已被整理成長期公債。戰後爲得恢復建設需款極大，這國防庫券仍是增加，到一九二二年初達到最高點，從那時以後，政府努力整理或買回，才漸減少。看左表可以知道浮動公債消長的形勢。

單位百萬法郎

時 期	普通國庫券	國防庫券	銀行墊款	其 他	總 計
1914正月一日	410	—	—	1,022	1,432
1918正月一日	30	19,522	12,500	1,424	33,476
1922正月一日	1,942	58,420	24,600	3,621	88,583
1925正月一日	1,870	54,538	22,600	8,482	87,490
1926正月一日	2,393	45,735	35,950	9,609	93,687

從上表看起來，國防庫券雖然從一九二五年以後頗見減少，然而總數仍然不小。在紙幣跌價國家信用墮落的時候，這浩大的浮動公債自然成爲財政上一個重大問題。

第五節 戰時戰後紙幣的流通額和金的貯存額

一九一四年六月末金幣的流通額據算達到五十萬萬，銀幣的流通額十五萬萬。紙幣的流通額有六十萬萬，對於這項紙幣的金屬準備有金四十萬

萬，銀六萬萬。戰前法蘭西銀行發行紙幣的法定最大限度本是六十八萬萬，一九一四年八月五日那限度被提高到一百二十萬萬，同時停止兌現，除中央銀行之外禁止金的輸出。爾後紙幣發行限度經了十三次的擴張，一九二五年十二月四日達到五百八十五萬萬。法蘭西銀行的金準備却略有增加，一則因為從倫敦買進了一點，二則因為政府行了集中金貨的政策。集中的辦法是廢止一路易和半路易金幣的使用，並禁止金幣的鎔化。後來為得借外債把金子輸出去做担保，銀行中實際的準備又漸見減少，一九一八年末，約有二十萬萬存在外國，主要是在倫敦。但是銀行仍然把這項存在外國的列入報告書裏，理由是說那項外國存貯是做外債的担保，償還外債之後又可收回。歷年金準備對紙幣流通的關係概如左表：

單位十萬萬法郎

時 期	紙 幣	窖中存金	外國存金
一九一四年七月末	6.7	4.1	—
同 年 十二月末	10.0	4.1	—
一九一五年十二月末	13.3	5.0	—
一九一八年十二月末	30.2	3.4	2.0
一九二六年十二月末	37.9	3.6	1.9
一九二六年七月末	56.0	3.7	1.9
同 年 十二月末	52.9	3.7	1.9

從上表可見從一九一四年七月到一九二六年七月之間紙幣流通額增加了八倍。（固然大戰後法國領土擴張，所以實際上的增加還不到八倍。）又可見戰前的金幣流通金額並沒有依政府的集中政策而集中於中央銀行，不免有巨額的金子被人民埋藏——可見禁止金幣流通禁止鎔化金幣並不見得能把金幣集中銀行，人民信得過金的內在價值，會把金幣貯藏起來。

第六節 戰後貨幣的對內對外價值。

貨幣的對內價值的漲低可以國內的物價指數的漲低去測量，貨幣的對外

價值的漲低，可以從對外匯兌的漲低看出。前已說過。

法郎的對內價值，從批發物價觀察起來，一九二〇年七月漲到了「一九一四年七月的五倍。從那時起漸漸低落，到一九二二年七月只合三倍，但從此又漸長；到一九二六年七月達最高點，竟達戰前的八倍。

對外價值呢？在戰期中虧得有英美借款的援助，實行所謂「釘住政策」，把對英匯兌釘住在每英磅換三十法郎弱，每法郎合美金十七仙強。

但從一九一九年三月決定放棄釘住政策以後，外匯價率便依着自然傾向低落，在一九二二年終，對英匯率竟低到每英磅六十八法郎強，對美匯率低到每法郎僅合六仙，即是跌到戰時匯率的一半。從那時起因為受了一九二一年以來貨幣緊縮政策的好結果，略有起色，但不久又每况愈下，直到一九二六年七月那貨幣跌價大恐慌的時候，竟跌到每元美金換法郎四十枚之多。

下圖表出法國物價的昇降，巴黎美金價率的昇降，美國勞工局所調查的美國物價的昇降，和對美法郎購買力平價的昇降。法國的統計是依「一般統計」

Statistique Generale 那雜誌的數字，各物價指數的標準是假定一九一四年的爲「100」。

從下表又可看出對美匯價和對美購買力平價之間常有間隔，前者比後者變動較大，在一九二六年七月恐慌的時候，兩者距離達最高度。

時 期	法國物價			美 均 命 價 平 率	美 國 物 價 指 數	對 美 購 買 力 平 價
	一 般 物 價 指 數	輸 入 品 指 數	國 內 產 品 指 數			
1920 正月	497	547	469	11.88法	233	11.04法
1920 七月	506	510	504	12.27法	241	10.88法
1921 正月	415	349	452	15.64法	170	12.66法
1921 七月	337	256	382	12.79法	141	12.39法
1922 正月	320	277	334	12.21法	138	12.01法
1922 七月	332	292	353	12.29法	155	11.10法
1923 正月	395	396	395	14.98法	156	13.12法
1923 七月	415	383	433	17.05法	151	14.24法
1924 正月	505	531	490	21.43法	151	17.34法
1924 七月	491	509	481	19.57法	147	17.32法
1925 正月	525	558	507	18.54法	160	17.01法
1925 七月	569	609	545	21.30法	160	18.44法
1926 正月	647	741	594	26.61法	156	21.50法
1926 七月	854	1074	733	40.49法	151	29.32法
1927 正月	635	624	640	25.25法	147	22.38法
1927 七月	633	674	611	25.57法	144	22.77法

又法郎紙幣的發行額的增加和紙幣流通額換算法郎的總價值略如下表。從那表看來，有趣味的事情是：紙幣發行總額愈高，換成金幣的價值愈小。從一九二四年到一九二五年九月之間，紙幣總額的金價還安定，爾後急轉直下，在一九二六年恐慌的時候跌到最低點。

單位十萬萬法郎

時 期	紙幣流通總額	依平均匯率 換算法價
1920六月	37.55 紙法	18.05 金法
1921六月	37.42	15.66
1922六月	36.04	16.31
1923六月	36.69	12.22
1924 第一季	39.45	9.33
1924 第二季	39.90	11.79
1924 第三季	40.30	11.04
1924 第四季	40.62	11.29
1925 第一季	40.73	11.19
1925 第二季	43.18	11.24
1925 第三季	45.43	11.05
1925 第四季	48.98	10.20
1926 第一季	51.24	9.74
1926 第二季	52.95	8.61
1926 第三季	55.46	7.11
1929 第四季	53.61	9.41
1927 第一季	52.49	10.71
1927 第二季	52.44	10.70

第七節 法國貨幣政策的猶豫時期

以上各節說明了法國貨幣問題方面的事實：一是紙幣增發的程度，一是公債增加的程度和新公債的性質，一是對外的貿易關係。

但是還有一個問題增加財政上的糾紛的，是北方被毀各省的再造。這些省分元本是法國的工業區域，所以要恢復必須浩大的經費和相當的長時間。法國人原先的期望本是希望把德國的賠款來充當這恢復的經費。法國朝野最初都深信德國賠款可以收得到手，這種心理並且養成反對加稅的輿論。那時法國的預算分三個主要部分。第一是普通預算；第二是特別預算，這預算包含直接因大戰而發生的各種費用，這種費用全靠借債來對付，第三是改造的預算，這預算的支出是用去恢復北方各省，收入是指靠德國的賠款。但是德國的賠款收到得極少，大背一般的期待，因此再造經費的將近全部和其他二預算的大部分都靠借款填補。並且因得戰後一時的工商業繁盛到一九二〇年生出生反動，世界各國都發出產業恐慌，法國也不在例外。

在這期間，法國政府的貨幣政策沒有明確決定，各黨的主張互相衝突不能調和。從一九二〇年年底起，政府決定採貨幣緊縮政策，決定把政府欠法蘭西銀行的二百六十六萬萬漸次償還，每年償二十萬萬。但是除了償還銀行墊款的努力之外，其他的條件並不具備，尤其是最要緊的豫算均衡都還不能辦到。所以一九二一年政府雖曾償了近乎兩萬萬的銀行墊款，但是那還債的款並不是從預算的剩餘支出的，只是用別的借款去償還銀行借款。而且這新借款還是浮動公債，主要是「國庫防券」的發出。那時因得工商業景氣蕭條，所以公衆倒很願意把餘資投到這方面來。一九二一年那一年國防庫券發出額增加了九十五萬萬。

從一九二二年初實行佔領德國魯爾 Ruhr 以後，法郎的匯價更加不斷地跌落。魯爾居民採消極政策抵制法國，該地鑛業停頓，對法國賠償中的煤炭交付也從此中止，使得法國不得不向英美購買大宗的煤炭。從這時法國一般人對德國賠償的夢想才被喚醒，政府不得已才決定增加十分之二的課

稅。一面向英美商量借款。用稅收的增加去補填預算的缺欠，用外國的借款去維持法郎的匯價。確也收了短期的效果。

但是加稅的增收仍然不充分，借款更不能長久維持匯價。一九二三年年底，預算的缺欠又估計有四十萬萬之多。政府爲救急起見，又新發利息五厘期限十年的庫券。一時發出到近乎五十萬萬之多，但是其中五分之四是賣掉國防庫券來購買的，這些認購新庫券的人既然把國防庫券賣給各銀行，而國防庫券又都是短期，所以這批國防庫券都有在短期內拿來要求還本的危險，政府的真正收入不過十萬萬上下。

到一九二五年經濟狀況便愈趨惡劣。巨額的浮動公債隨時都有要求還本的危險。紙幣的濫發有加無已，批發物價繼續高漲，對外匯兌迅速跌落，看前列各表便可明白。赫禮歐 Herriot 內閣開初向各私設銀行借多次零款來應付急需，想避免紙幣增發的弊害，但各私銀行借了款給政府之後，拿証券到法蘭西銀行來貼現，法蘭西銀行付出紙幣，這仍然是等於間接地增加

紙幣，不過繞了一個小灣。但是零借款終竟不能濟事，又只得叫法蘭西銀行增加紙幣，那年四月把銀行對政府墊款的限度提高到二百六十萬萬，把發行紙幣的限度提高到四百五十萬萬。接着那班樂衛和開約的內閣 Painlevé-Caillaux ministry 因得浮動公債又有巨額滿期的危險，又把墊款限度提到三百二十萬萬，把紙幣限度提到五百一十萬萬。有名財政家開約的財政政策是整理內債，解決外債。關於內債的整理，他發出一種依金價計算的公債，利息都依金的匯價計算支付，免除因法郎低價而生損失的顧慮。但結果只發出預計的半數。外債的決定也沒有成功。終竟又只得向中央銀行借款。物價又繼續騰貴，對外匯兌又繼續跌落。

一九二六年五月拍烈 Poincaré 任命一個專門家委員會，研究對付方策，委員會于七月提出報告，那時開約重長度支，但因議會不肯給開約特別權力，內閣又倒；經過極短的赫禮歐內閣，終竟由潘加烈 Poincaré 出來組織所謂

「國民聯合」Union nationale 內閣。

一九二六年七月的恐慌實是戰後法國財政最危險的時期。那年的預算本估計有一萬萬的盈餘，但是對摩洛哥的戰事突然破壞了預定的計算，加上物價繼續漲，支出超出預計極大，而收入方面又比預計還短少得多。預算製定的時候是依據對外匯價每英磅合一百廿五法郎的價率去計算，到七月，外匯跌到每英磅換一百九十八法郎。國庫空虛如洗，而內外債到期要還本的達到很高的數額。財政總長德孟齊 Demonzie 對議會說假若不採應急手段，國庫恐怕要停止支付。英鎊價終竟漲到空前最高價二百四十法郎。

第八節 專門委員會的報告

現在我們來把專門委員會的報告覆按一次。那委員會的意見是說問題的中心是一個貨幣不安定的問題，所以要設法使得法郎回復金本位，每法郎的金價不妨和從前不同。關於安定貨幣的各種條件，委員會的考察如下：

(一)關於對外收支比稱，有形的商業比稱從一九二〇年起已經略近平

衡，在一九二四和一九二五年並且略有出超。所以概括說來，對外貿易的形勢並沒有不利於貨幣安定的地方。

(二)國家財政必須完全改組。在支出方面，委員會認為不容易實現重大的節省，因為行政的改革必須相當的時間。但在收入方面，必須增加租稅，委員會提議本年所餘的幾個月間必須增稅二十五萬萬，明年即一九二七年必須增稅五十萬萬。

(三)國庫的整理更是急圖。國庫發出那樣巨額的國防庫券，簡直變成了國內最大的存款銀行。所以假若一旦有大批的庫券來要求還本，國庫必定無法對付。因此委員會提議要把這些庫券漸次換成長期公債，一俟有相當時機，便應斟酌市場情形和公眾對保障的正當希望，發出第一次整理公債。並且為保障債券的償還起見，應設一獨立的保管局 *Caisse de Gestion* 辦理債券的還本付息，並且要從國家豫算裏劃出某種收入歸該局保管，烟草專賣的純利亦包含在內。

(四)担任安定貨幣的實行的機關必須保有充分的法郎和外國幣，才能使該機關的舉措發生確實的效果，這種實行的任務最好由法蘭西銀行担任，比由政府担任更妥當。

(五)安定的價率必須在這兩個比率的中間去選擇：一是當時的匯率，一是依當時生活費指數算出的比率。當然同時要考慮其他一切情形，尤其要考慮如何才能留住或吸引外資，如何才能使得已流出的本國資本迅速回歸。

(六)委員會不主張由法蘭西銀行利用它的金準備去安定匯率。最好利用外國借款，但是要外國肯貸款必須改革計劃能引起外國的信用，並且要先給現有的外債決定一個償還辦法。

(七)安定過程應分三個階段：(甲)是安定以前時期，在這期中務要使得匯率漸次接近安定時的最後匯率；(乙)是事實安定期，在這期中法蘭西銀行的外匯交易應照預定的安定匯率；(丙)是法定安定期，到這期便要用法律規定計算單位的金價。

這是專門委員會計劃的綱要。後來潘加烈內閣實際施行的安定政策多半是採用這計劃。

第九節 安定匯價的積極政策

在一九二六年七月大恐慌之後，潘加烈繼任組閣，他把「國民聯合」爲號合，想組織全國一致的內閣，結果除社會黨共產黨外，各政黨都參加立內閣，氣象一新，給幾乎絕望的國民一個新希望。潘加烈內閣的基本方針是要平衡預算，把法郎匯價儘量提高。他爲振興內外的信用起見，決心大加租稅，從根本上充實政府的財政實力。他提議本年應加徵二十五萬萬，下年度即一九二七年度加徵九十萬萬。對於變動公債的處置是依照專門家委員會的建議。設一個「減債金庫」Caisse D Amortissement，這金庫對政府是獨立自主的，爲保障這金庫的獨立起見，特別在凡爾賽宮裏開兩院聯席會議修正憲法，作莊嚴的表示。減債基金的來源是指定了下列各項：烟草

專賣純利，新加徵的財產移轉和繼承稅的收入，加上國用的剩餘。政府又竭力償還法蘭西銀行的墊款，一九二六年八月到年底償還了二十萬萬。

潘加烈內閣的努力着着見效，幾天之內法郎匯價居然由每英鎊二百四十法郎漲到二百法郎，自用憲法設立減債金庫以後，法郎更加依加速度漲高。元來國幣匯價漲高本是於本國有利的現象，但漲得過高便會擾亂國民經濟，生出很壞的影響，理由到後再講。而且這樣的突漲也是投機者投機的結果，沒有確實的根底。但潘內閣開初還暫不去阻止法郎的漲高，因為他們想讓它相當漲高，一則可以讓公債所有者恢復一點利益，二則使得政府可以依較廉的價格買進外幣去對付到期的外債。但是這種依投機作用的架空的漲價終竟危險，假若長久放任，今天法郎被投機者提高，明天也可以被他們降落，會有使得法郎價格漲落不定的危險。到那年十二月法郎已經漲到前年即一九二五年十二月的匯價。這時若再讓法郎繼續高漲，輸出貿易定被阻礙，農工業都要受打擊，又有引起經濟恐慌的危險；而且政府正在大加租

稅想增加收入，倘經濟恐慌一來，政府的稅收一定反而大減，所以于政府亦是不利。這時政府才讓法蘭西銀行出來干涉，阻止法郎的暴漲。政府和銀行訂約，要銀行負責維持法郎的一定的匯價，方法是當法郎漲價的時候，銀行便拋出大批法郎買進外幣，使得市面法郎增加，法郎自會低價，低價太多又拋出外幣買進法郎。這種外幣的買賣損益都由國庫承受。那時法郎對英鎊的匯價是一百廿法郎。銀行依從專門家的意見，考量法郎的對內對外價格的平衡點，讓它再低到一百廿四五之間，從此銀行便把它擒住，不讓漲低到範圍以外，一直到一九二八年六月最後安定的時候還是維持住那個價格。

從一九二六年底到一九二八年中這一年半的期間是所謂「事實上安定」*Stabilisation de Fait* 的期間。這期間國家的預算和私人的契約都得確定的基礎，財政上經濟上都生出極好的影響。預算的盈餘不再像從前一樣因法郎跌價而消滅，各浮動公債都被漸次改換整理，資本漸次流進。在這一

間因爲政府信用增長，所以法郎從沒有向下走的傾向，負維持法郎定價的中央銀行從不會有防止法郎跌落的機會，就是說：從不曾買進法郎去支持匯價，它老是被逼得去拋出法郎防止續漲。

法蘭西銀行在這期間人工地安定法郎的經過情形，也是很有趣味的經驗，我們且說個大概。

各種營業機關或個人，尤其是投機者，豫想法郎價格一定有高無低，所以都拿外國貨幣到法蘭西銀行來換法郎，有賺無虧立於不敗之地。這種外幣也許是他們自己手裏有的，也許是他們向別的銀行借來投機的。銀行只得給他們法郎按定價交換，這時銀行發出的法郎有時是新紙幣，但多半不即發紙幣，只給賣外幣的人開一筆法郎存款賬讓他們來隨時支取。銀行拿到這些外幣怎樣辦呢？實際上銀行並不會實收外國金幣或鈔票，來賣外幣的人也是一筆賬，也是把他們在別的銀行裏所有的外幣存款轉給法蘭西銀行，法蘭西銀行便把這些外幣賬轉存在倫敦或紐約等處它的往來銀行裏，這些

外國銀行拿到這存款自然不會把它死藏，它們也會拿去生息，拿去借給人。這時投機者又有機會了，他們又向那些外國銀行把那款借來，又來向法蘭西銀行買法郎了。這樣買法郎的投機便層出不窮。依這樣的情形，政府從一九二六年十二月到一九二七年十一月一年之間共買進值得兩百萬萬法郎的外幣。政府雖然發出巨額的新法郎却並沒引起紙幣濫發的弊病，一則因為新紙幣有外幣做保障，二則因為當時市象佳良，生產者正需要多量的交易媒介。並且很奇怪的，銀行發出的法郎結局不久又自動地流回到銀行裏來。因為法國的對外信用既已改善，外國資本案便不急於把資本收回本國；他們換到法郎之後，即便存放在法國的銀行裏生息，那些法國銀行又拿這些款去購買國防庫券等，所以法郎又流回國庫，國庫便交回中央銀行償還墊款。因此實際上在市面流通的法郎並沒有很大的增加。所以這一陣外幣法郎交易渾瀾流轉的結果，把中央銀行的賬打開一看，收入方面外幣增加，支出方面法郎紙幣的發行並沒增加，只見對政府墊款減少；而政府方面，收進了法

耶紙幣支出了債券。（看一九二八年六月二十三日「時報」Le Temps 所載總理兼財長潘加烈的演說。）

這樣銀行收買外幣的結果，雖然發出了不少的紙幣，但這樣的增發紙幣却和普通的紙幣濫發影響不同。普通的紙幣濫發是爲得救濟國庫急需，沒有基礎；至於這種爲收買外幣而增發的紙幣，則有十足的外國金幣做担保，等到要實行法定安定的時候，這些外國金幣就可爲新紙幣的金準備，一文也不會損失，所以毫無紙幣濫發的惡結果。

到一九二八年六月紙幣流通總額換算成金法郎剛剛和戰前的流通額相等，即是一百廿萬萬金法郎。更加可以看出那時紙幣的流通是近乎健全，沒有濫溢的弊病。

第十節 事實安定時期

在這事實安定的期間，政府貨幣政策的進行極爲順利，法定安定的時機

漸次成熟。我們且把這事實安定期間經濟上財政上的進步分析如下：

貨幣安定的第一要件是對外收支比稱 *Balances des Comptes* 的平衡。

一九二七年這一年間，輸出超過輸入約有二十萬萬法郎。所以商業比稱是有利的。有了這有利的商業比稱做基礎，加上法郎安定之後，外國人來法國投資的一定更多，外國人買法國各種證券的一定增加，法國本國資本流出了的一定可以迅速回來，到法國來旅行的人一定每年有規則的數目。依這種情形下去對外收支比稱自不難平衡。

其次是預算的平衡。假若預算不平衡，支出超過收入，政府便仍會靠借債度日，仍會濫發紙幣；縱使設立憲法保障的減債金庫，亦不過借債去減債，毫無效果。必須預算裏確有剩餘，用這剩餘去減債，或至少預算可以平衡，另有指定的稅收用去減債，才是確實的減債。這一層確也辦到了。一九二七年的收支，據六月十日的計算，收入剩餘六萬萬法郎，各種稅收收入都超出預計之上。一九二八年頭五個月，即法定安定以前的五個月，收

入對支出的超過竟達十萬萬法郎之多。

其次是國庫的欠債。這項欠債假若不切實整理，假若再像從前那樣，隨時都有大批短期庫券到期的危險，政府爲應付這巨額庫券的還本起見，勢不得不出於增發紙幣之一途，這樣貨幣又不能安定了。所以政府於實行法定安定之前，努力切實整理公債，尤其是浮動公債。成績確是很好。從一九二六年七月底到一九二八年五月底，短期內債從四百二十三萬萬減到一百八十九萬萬，就是大約減少了百分之五十五。浮動內債在同期間從九百四十二萬萬減到七百五十八萬萬，即是減少了百分之二十。浮動外債在一九二六年七月三十一日達到五百四十二萬英鎊之多，已經完全償清了。短期的國防庫券，一月滿期的，二月滿期的，半年的，一年的，這些都是最危險的，因爲庫券所有者若看得形勢不對不願繼續或更換，在極短期內便可拿來要求還本，國庫隨時都有被退回巨額庫券的危險。所以政府便漸次收回那四種最短期的國防庫券，用兩年到期的去代替。一九二六年那年那種短

期庫券每月有六十萬萬可以送來請求償還，依整理政策的結果，從一九二九起可望每月只有二十萬萬了。國庫欠銀行的借款呢？因得前述收買外幣的結果，和公衆踴躍認購政府所發的五厘公債的結果，差不多完全償清了。總而言之，剩下的短期公債和浮動公債已經沒有搖動貨幣安定的危險了。（看一九二八年六月廿三日政府法案的說明書）

第十一節 法郎的最後安定

經過一年半的重實安定之後，安定法郎的一切準備都已完成，到一九二八年六月廿三日閣揆潘加烈才向議會提出安定法郎法案，次日即經兩院通過，奮鬥十年的法郎安定問題到此乃大告厥成。

潘加烈安定法郎法案的要點如下：（法案十三條和說明書全文載一九二八年六月廿五日「時報」Le Temps）

（一）法國貨幣單位「法郎」是用成分千分之九百的金六十五個半米里格

蘭姆 65,5 Milligrammes d'or au titre de neuf cents millièmes de fin 構成。這金法郎的金成分和英鎊美金比較起來約是一英鎊合金法郎一百廿四枚零二十一生丁，一美金合金法郎二十五枚零五十二生丁（一法郎等于百生丁）。這平價即是一年半以來事實安定的匯價。

這是法國貨幣史上第一個大事件。因為法國戰前一九二四年法郎的鑄造平價 *Mint par* 是自從法國共和歷第十一年芽月（即第七月）十七日 *Loi du 17 Germinal an XI* 用法律規定以來不曾更變過的。這次才是頭一次的改變。並且戰時的法郎雖是金幣，但那並不是用法律直接規定的。共和歷第十一年第七月十七日的法律只規定了法郎所包含的定額的銀的重量，另外又用法律規定金銀交換的法定比價，後來又限制銀幣的付債力 *Pouvoir libérateur*，這樣繞幾個灣才使得十九世紀中的法郎成爲單純的金幣。這次的新法才直接地規定法郎的含金量。

（二）恢復金本位的第一要件自然是要法郎紙幣隨時可以兌現。但是據

考慮的結果，只要中央銀行確實有充分的金準備，紙幣確有兌現的可能，法郎便可安定，便儘夠有金幣資格；至於市面的實際金幣流通，不但不必要，而且不應該。因爲假若一頓子放出大批的金法郎，只是獎勵公衆把它去死藏起來，不見得真會在市面上流通；而且大戰以來，一般公衆既已用慣了紙幣，這確是經濟上一個進步，因爲把現金集中於中央銀行可以免得分散免得銷耗。這理由曾在英美的貨幣政策各章裏說過。因此潘加烈法案雖然規定中央銀行應保障法郎的兌現，他方面却用兩個方法限制公衆的無必要的兌現。一是給銀行一個選擇權，當公衆拿紙幣來兌換的時候，它可以任意把金幣兌給他，或把金塊兌給他；一是銀行得限定只在中央本行兌現。至於恢復完全自由鑄造的時期將來再由政府決定。

(三)法蘭西銀行必須依法定價格在本行和分行收買金塊。這不消說是必要的，因爲金本位制運用的條件是要發行銀行能夠依定價買賣金塊。

(四)法蘭西銀行對於所發行的紙幣總額和活期存款總額應保持最少百分

之卅五的金塊或金幣的準備。這在法國又是新行的辦法。自一八七〇年以來法國的紙幣發行限制辦法是用法律規定最大限度。但那辦法發生很大的不便，因為那樣便沒有充分的伸縮力；遇到經濟活動昌盛的時期，市場需要更多的貨幣流通，而中央銀行爲法律所限，不能發出充分的貨幣去應付需要，只得提高貼現率去限制紙幣的發出，因此便阻礙工商業的發展；否則便須請求議會修正法律，提高發行限度。現在廢除那發行限度的辦法，採用準備比例的辦法，使得紙幣的發行和發行銀行的準備相比稱，既不至空發紙幣又可適應市面的需要。這辦法除英國以外各大國都一律採用。

(五)銀幣的成分是千分之六百八十。戰前法國的銀幣還含有昔時複本位制度的痕跡，因為戰前五法郎銀幣的成分是千分之九百，一法郎二法郎和五十法郎銀幣的成分是千分之八百卅五，銀幣的法定價格差不多等於它的內在價值 *Valeur intrinsèque*。依這次的新法，銀幣才確屬信用貨幣 *Monnaie fiduciaire* 的部類，它的法定價格比它的內在價值高得多。而且它的付價

能力仍有限制，新法規定個人間的支付不能強制對方接受二百五十法郎以上的銀幣。千分之六百八十的成分的規定，是根據中央造幣廠的專家意見，依那成分，銀幣含相當銀質而十分堅牢。

第十二節 安定政策的解釋

第一目 完全恢復原價的不可能

理想的辦法，自然是把法郎恢復到戰前的原價，就是完全的恢復原價

Revalorisation totale。這一層若能辦到，一則可以保全國家的信用，給國民一種政治上精神上的滿足，二則給前從踴躍認購公債的人一個正當的報償。但是理想上雖是圓滿，實際上究竟辦得到辦不到，即令辦得到，究竟要經過多少的困難和犧牲，合算不合算，這是要考慮的。

假若要完全恢復原價的話，還是一頓子去恢復哪，還是一步一步地恢復呢？一頓子的急驟的完全恢復是辦不到的。英國的金鎊在戰後只比戰前

低落了一百分之二十五，但是因為恢復得太急驟，引起了意外重大的經濟的社會的危機。法國的法郎只值戰前法郎的五分之一，假若也要一口氣恢復原價，那末一切國家的收入支出都大大地顛倒紛亂，一切的私人契約都要改訂，一切的預計都被攪亂，無論國庫，工業，或農業都怕經不起這樣一個大動亂。

假若是漸次地去恢復原價呢？這就是分出段落來，每一期間恢復一部分，到相當長時期之後才完全恢復。假若能夠辦到，幣害確是沒有前者的那麼大。丹麥就實驗過這辦法。丹麥的庫龍 Couronne 從一九一八年到一九二〇年大約低落了百分之三十五，政府從一九二五年到一九二七年之間分成許多階段去漸次提高，但是最初到最終相差極有限，不過是從美金每元合五庫龍零七五的匯價恢復到美金每圓合五庫龍零三二的匯價。但是不顧種種的準備和預防，每個預定階段都被突破，庫龍急驟漲高，竟至推到每美金換四庫龍二十的高價。因為政府雖然想漸次提高，每時期中只提高預定

的程度，但投機者不會聽政府的號令，他們看見提高既是預定的，他們有了這樣的把握，自然大膽做預期漲價的投機，非等庫龍漲到原價甚至超過原價不止。結果引起了工業的社會的危機，一般的失業。

倘若法國又來效丹麥的尤，現價離原價的距離既比丹麥的遠得多，那末便要預備更長的時日，劃定更多的段階。在這時期中，明知法郎一定會漸次漲高，那末，物價天天要低落，一切私人契約都不好訂結，或須不斷改訂，生產者的成本和賣價都要隨時再算，在長期間全國的經濟活動都陷於動搖不安的狀態。尤其國家的預算難得維持，必須常常修改預算使得和法郎價物價相適應，官吏的薪俸和其他養老年金等必須依着法郎的漲高常常低減。這都是近乎不可能的事體。況且政府是由各黨更替組織的，那能希望長期間相繼興起的政府都能同抱一致的方針，同向一方面去努力呢？

所以完全恢復原價是要極大的犧牲而且不易辦到的。

法郎的價格縱不能恢復到戰前的原價，爲什麼不能比那法定安定的價格再提高一點呢？

這種部分的恢復原價 *Revalorisation partielle* 有許多弊害。假設再提高到每英鎊一百法郎的比價——姑且用一個整數，而且事實上能不能夠提高到那程度亦暫且不管。這就是提高了百分之二十。當時的一個法郎只值戰前的二十生丁，再提高到一百法郎的匯價，便值戰前的二十五生丁了。

這樣一來，法國國民中占多數的那些靠小資本放利爲生的人誠然可以得有一點利益，每一百法郎可以以增加五法郎的價格，但他們所得的並不大，所失的怕更多。他們也要和其他人民一樣，受一般經濟恐慌的打擊。

法郎的對外價值提高了那麼多，對內價值決不會同時並進。因爲物價的漲落不能像匯兌的漲落那樣迅速。那末在一個相當時期之中，法郎的對外價值超過對內價值，於是乎國內物價既高，輸出便會減少，而貨幣安定的最要條件的商業比稱平衡便不易保持；一切農工生產者又會受商業停滯的惡

影響。一方面輸出困難，他方面生產品的成本却不易減少。生產品成本的第一要素是工資，這是易高難低的，除非不惜引起社會鬥爭，那工資是不容易減低的；其次國家賦稅亦是成本中的一個要素，這又是不易減少的；因為工商業停滯的結果，國家收入減少，所以賦稅不但不會減低，而且怕要加重。這樣一來，輸出困難，工商呆滯，失業的便要增加，經濟恐慌便要發生。

那麼人家要問；假若法郎價格提高便會引起恐慌，那末這一年半以來法郎價格從每鎊換二四〇提高到一二四，爲什麼沒有引起恐慌呢？這是情形不同的。一九二六年那二四〇的匯價是投機的結果暴落下來的，那時國內物價並沒有跟着匯價的暴落而迅速暴漲，所以把那暴落了的匯價比較遲緩的提高，物價既不經很大的動搖便不會引起什麼惡影響。

其次，部分的恢復原價，於財政上也會引起不利的影響。國庫的收入定會減少。第一，凡是和匯兌成比例的稅收，如外國證券所得稅等，明顯

的定要減少。據潘加烈的計算，當時這項稅收約達九萬五千萬。這項稅收的減少是和外匯的增加成比例的，假若外匯提高百分之二十，這項稅收便會減少百分之二十，即是約二萬萬。第二，關稅，土地稅，本國證券所得稅，等等的總收入約有二百萬萬。這種稅收固然是不依外匯價格而增減的。但是法郎既已提高，這種稅名義上雖沒增加，實際上却等於加稅。法國當時的稅額已經增到了戰前的六倍，再因法郎漲價而無形加稅，一般消費者必感受很大的痛苦。第三，還有許多稅收是和國內物價成比例的，據潘加烈的計算，這項稅收約有兩百萬萬；假若法郎匯價提高，物價漸次降低，只要降低百分之十，這項稅收便會減少二十萬萬。這樣看來，部分的恢復原價的結果，國家的收入是會減少的。支出呢？官吏的薪俸，大戰死傷將士的撫卹或養老金，這兩項是支出中兩重要部門，都是不易大行減低的。公共建設事業是不容易縮小範圍的。所以收入只會降低，而支出却不易減少。安定貨幣的重要條件那預算平衡又不易保持了。

部分的恢復原價對內外債的影響是怎樣呢？法郎增減，政府對內債的負擔自然要加重。當時每年內債的負擔約有一百卅五萬萬。依法定安定當時的比價，這數目等於二十七萬萬金法郎，假若再恢復百分之二十，便會變成三十三萬萬餘的金法郎。內債增加便是增加國民的負擔；增加國民負擔假若在他方可以償還公債，那還可說，但是這樣的增加負擔不但不能償還任何的公債，並且不能減輕公債，只是增加負擔去加重公債，陷於不可解的矛盾。外債方面呢？是的，法郎漲價外債是可以減輕的；但是法國對外的貸借關係是債權高於債務。法國對英美有債務，必須用英鎊或美金去償還，法郎漲價誠然可以減少債務；但是他方面法國對德國又有賠款的債權，法郎漲價法國收進的德國馬克便會低價；它支付英美金所得的利益夠不上它收進馬克所受的損失。據潘加烈的計算，一九二九年法國依多士案應收進的賠款有三千一百萬鎊，而同年應支出的外債只二千二百萬鎊，收入應超過支出九百萬鎊。假若法郎再恢復百分之二十，便會損失二萬萬法郎。

還有一項國庫的損失。中央銀行爲安定法郎價格，替國庫買進了巨額的外幣，假若法郎提高百分之二十，即那些外幣會低落百分之二十，國庫便約會損失一百萬萬法郎。

總看以上的理由，可見部分的恢復原價在經濟上財政上都是不利的。

（參看一九二八年六月二十三日巴黎時報所載潘加烈的演說）

第四章 德國的貨幣政策

第一節 歐戰終結時德國的經濟狀況

歐戰終結之後德國有一件可以聊以自慰的事體，就是國內沒有什麼被毀壞的地方，沒有物質上的恢復的問題。大部分的戰事都是在德國的領土外打的。但是，

對。外。收。支。比。稱。 戰爭的結果引起了許多重大的問題。依講和條約的決定，德國喪失了一切的殖民地，喪失她的航海商船的大部分，并且喪失了許多經濟上極有價值的區域。有了這個原因，別的財政上金融上的原因還不必講，德國的商業狀態便蒙受重大的變化。在戰前，德國對外的有形的商業比稱是不利的，但爲得有巨額的無形收入，所以翻出一個有利的對外收支比稱；實際上德國在戰前是一個重要的對外投資國。大戰的結果，形勢完全大變。無形的收入一部分大大減少，一部分完全消滅；但他方面因得戰

後物資缺乏，有形的輸入急驟增加。

財政狀況。這種不利的形勢，依戰時財政金融政策的結果，更加重大化。在大戰開始的時候，一般的信念，都是相信大戰可在短時期內了結，德國獲得勝利，戰爭的費用可以從各戰敗國的賠款裏收回。一九一五年黑費利虛 Gr. Helfferich 在議會裏簡單爽快地把政府的政策一語道破，他說政府的財政政策，只是發行公債，增發鈔票，縮減政費，增加戰稅，最後，在講和會議席上把一張戰費賬單交給敵人，叫他們付錢。財政方針既然是這樣有恃不恐，所以并沒特別努力使得預算健全，使得增加的費用由稅收支付。在戰前一九一三年全部國用百分之八十二是用稅收填充，一九一四年只有百分之二十八，一九一五年竟只有百分之七是用稅收填充。戰後紙幣增發的結果，就是除開軍費的平常預算也不能平衡，預算不足額在一九一六年是四萬萬馬克，一九一七年是十二萬萬馬克，一九一八年是二十八萬萬馬克。在戰前一九一三年，帝國的有担保公債只有四十八萬萬，到講和的那

一天，有担保公債竟增到九百八十萬萬，浮動公債到四百五十萬萬。

貨幣流通。戰前德國的貨幣流通總額，包含硬幣紙幣在內，共有五十五萬萬，其中硬有三十萬萬的現金銀幣，只有二十四萬萬是紙幣。大戰一發生，金銀幣迅速退出市場；到一九一八年底紙幣流通額包含「借貸金庫證券」Darlehenskassenscheine（說明見下文）在內竟達三百二十萬萬之多。銀行存款在一九一三年是一百三十萬萬，到一九一八年有四百八十萬萬。

在這裏，不妨把大戰中德國政府增發紙幣的情形詳說一點。原來德國平時留心戰備是衆人週知的事實。在財政方面，德國也在戰前早有準備。德政府在這方面最大的努力，就是增加德國銀行的金準備。在一九〇七年該銀行的金準備祇有四七二百萬，到一九一四年竟達一六三九百萬。開戰後，即刻停止兌現，保護金準備，并用盡方法把人民的儲蓄盡吸進國庫。但是戰爭費用是出乎平常想像之外的，靠平常的金準備和兌換券是決不夠應付的。德國政府對紙幣的發行向來是規定要有三分之一的準備，這三分之

一的數目本來沒有什麼確實的道理，但是習慣成迷信，德國政府到大戰發生後還想維持這三分之一準備的面目，以便維持信用。假若全靠金準備做基礎去發三倍的紙幣那是決不夠用的。但是德國自有妙計。她在戰前便計劃設立一種「借貸金庫」Darlehnskassen, caisses de pret, Loan Banks（即一種銀行）大戰發生後即刻把它們創設起來。它們的活動是和當舖差不多，顧客拿貨物，票據，政府債券等來典當，金庫把「借貸金庫證券」貸給他們。這種證券并非法償貨幣，但可以完糧納稅，並可以拿到德國銀行去兌取紙幣。德國銀行依新法律的規定可以把這種證券作發行紙幣的準備，和金子一樣。這個辦法一行，各方面都感便利。第一公衆覺得便利，因為他們不論有什麼貨物，什麼票據，什麼公債券都可以拿到這「貸借金庫」去典當，借出證券，再拿證券到中央銀行去換取紙幣應用。中央銀行也便於發行紙幣，因為這種證券既和金子一樣有做準備的資格，那麼便可以大大地增發紙幣，而且可以保守三分之一準備的規定。政府方面更覺便利，

因爲政府發出公債券，認購公債券的人民便拿到貸借金庫去典當借出證券換成鈔票，繞了這一個圈，人民一面認購公債券一面可當到鈔票吃虧不大，結果只等於政府自己發出公債券自己拿去中央銀行抵押鈔票，實際等於憑空發行鈔票。依這種掩耳盜鈴的方法，政府發出了巨額的紙幣，依這方法，應付了浩大的戰費。

第二節 歐戰終結後財政金融的崩壞

大戰終結以後，紙幣漸次跌價，但是也可以分出幾個時期。

第一個時期是戰爭的直接影響發現的時期。講和的時候財政上現出絕大的恐慌，加上政治方面革命騷亂的影響，那恐慌越加惡化，各銀行的存款被公衆提取，政府的公債被請求還本。爲應付這緊急情形，政府只好增發紙幣，因此紙幣流通額不斷增加。在這種情形之下財政的改革自然是不能。政府的支出超過支出預算，國庫收入遠不夠用。政府的信用已經大

受打擊，再沒有發出長期公債的可能。只好陸續發行短期公債，敷衍目前得過且過。從一九一八年十一月到一九一九年十一月這一年之間，浮動公債竟從四百五十萬萬增加到八百六十萬萬，幾乎加倍。在一九一九年十一月紙幣流通額增到四百九十萬萬；馬克在戰前對英鎊的鑄造平價本是每鎊合二十馬克零四十二分，到這時每英鎊可換一百八十紙幣馬克。

一九二〇—一九二一這兩年之間，對外匯兌現出了種種的變動。在一九二〇年春天和早夏，一來那時一般人還相信財政金融狀態不久便可恢復；二來財長 *Erzberger* 的大規模財政改革政策引起了外國的信用；馬克的對外價值頗有顯著的進步，從每鎊三百卅五馬克漲到每鎊一百五十五馬克（七月）。但是這種一般人的信念和外國人的信用不過是一種懸空的揣測，並沒有實際的根據；只看以下的各種事實便可看出當時的實際形勢。

一九一九到二〇年度預算的不足額是五百七十萬萬

一九二〇到二一年度預算的不足額又增到九百萬萬

一九二〇年底浮動公債增加到二千七百二十萬萬

同時紙幣流通額增加到八百十萬萬

所以一九二〇年七月到十一月之間，馬克匯價從一五二跌到二六五。

從一九二〇年底到一九二一年五月過了一段比較安定的時期，從五月以後馬克又飛快地跌落起來了。在這時期，艱難的局面又加上賠款的問題，更加糾紛。依講和條約的約定，德國應賠的賠款應由賠款委員會算定，於一九二一年五月通知德政府；根據這約文發出的賠款通知書，就是所謂「倫敦最後通牒」，這通牒詳列賠款數額和支付期限，其中有一部分是要即時支付的。八月便要支付十萬萬金馬克，德政府只好發出短期公債去應付這第一期的賠款。在這時候上西列細亞 Upper Silesia 的一部分煤礦豐富的地域又要讓給波蘭，越加妨礙德國的經濟恢復。這年十一月馬克匯價竟跌到每鎊一千〇四十一馬克。接着一九二二這一年也沒有什麼新希望，那年底馬克竟一落千丈，落到每鎊換三萬四千多馬克。在這年五月德國已經

再想不出法子應付賠款，只好要求緩付。

這時因得國內經濟狀況已近絕望的程度，已經發生了資本向外「逃走」Flight of capital abroad 的傾向，這種資本向外的流動更加促進馬克的暴落。一九二二年十二月國內物價指數，依「佛蘭克府時報」的調查，竟漲到一四七四八〇，假定一九一四年七月的物價指數是一〇〇。工資在表面雖是很高，實際已經降低。中央地方政府的長期公債，工商公司的社債，各種財產抵當的債務，依馬克暴落的結果，簡直完全消滅了。紙幣不斷濫發，表面像是金融鬆弛，實際上流動資本非常缺乏。利息在數字上雖是很高，但是只要能夠填補資本跌價的損失，貸出者便很滿足。

從一方面看起來，政府財政和國民經濟像是得了相當的利益，應該可以漸向恢復。因為政府的對內債務差不多完全消滅了。馬克跌價，一方使得本國輸出品依外幣算來價格低廉，可以獎勵輸出，一方使得外國輸入品依馬克算來價格昂貴，可以阻礙輸入。這樣，馬克暴落似乎倒生出了良好的

影響；但是不良的影響仍然凌駕良好的影響。

政府內債雖是消滅，但是一方因物價騰貴，支出不斷增加，一方因馬克價值跌落稅收的價值又減少，所以預算老是不夠，而且沒有法子使它平衡。輸出雖受馬克跌價的獎勵，輸入雖受阻碍，但是另有別的要素沖消并凌駕這商業比稱自然復原的傾向。因為戰前的那些無形的收入已經消滅了，但有形的輸入仍然是超過輸出。商業比稱上最重要的損失是煤炭一項；一方面喪失了渣爾 *Essen* 和西列細亞的煤田，喪失了大部分煤炭的來源，他方面又要運煤給法國當作所謂貨物賠償；因此向來煤產豐富著名的德國反而要輸入巨額的煤炭。而且那種因國幣跌價的輸出獎勵，對於各工業家個人當然是有利益，對於國民經濟全體，決沒有利益可言。因為輸出增加雖然使得生產旺盛，但外國人用賤價買去本國的輸出品，本國人用貴價買來外國的輸出品，結果本國用較多的貨物和勞務換取外國較少的貨物和勞務；這是全體國民經濟的一個實質損失。

在這情形之下還要支付對協約國的金幣賠款，德國爲購買那巨額的美金和生金起見，只好用印刷機儘量印刷馬克紙幣。

第三節 財政金融的完全破滅

第二個時期是一九二三年魯爾被占領以來的那時期。一方魯爾被占領，減少了政府的收入；他方政府採取消極抵抗政策，讓被占區域人民罷工，又花巨額的經費去維持他們的生活。就是從這時候起德國紙幣才走上最後的毀滅的路上。政府費用全靠發行庫券，把庫券向德國銀行貼現換取紙幣，其實那是多繞了一個灣，實際等於憑空濫發紙幣。看下列各數字便可知知道當時的財政金融狀況是怎樣地急轉直下：

從一九二二年十一月到一九二三年七月之間浮動公債增加了九萬億（萬萬爲一億）；

一九二三年十月這月的稅收只抵那月支出的百分之一；

一九二二年十二月每英鎊換一八，三四九，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇馬克。

信用完全破滅，馬克再不能用作價值標準；市場上價格的計算都用外國的安定的貨幣做基礎，馬克的授受依匯價換算。紙幣的數量雖然增加得迅速，但是紙幣的價值跌落更加飛快，數量增發的速度總趕不上價值跌落的速度。因是紙幣的數量雖然一天一天加多，但紙幣總額的金價反而一天一天減少。在戰前，德國的紙幣總額代表五十五萬萬金馬克，到一九二三年八月紙幣總額只值二萬八千萬金馬克。在那年正月，德國銀行的金準備竟超過紙幣流通總額的金價值。那時公眾因怕受馬克不斷跌價的損失，所以務必少留些現錢在身邊，錢一到手便拿去換成貨物。貨幣的需要這樣的少，供給那樣的多，但是還感貨幣的不足；因為貨幣流通總額價值太小，戰前五十五萬萬金馬克的紙幣還不夠用，現在只有三萬萬金馬克的紙幣怎會夠用？

開戰以來德國銀行裏積聚的金準備到這時也不得不把那傳家寶拿出來使用。一九二二年八月德國從那金準備裏拿出了二萬萬金馬克去付比國的賠款。魯爾被占領之後又花了二三萬萬去維持消極抵抗政策。

第四節 貨幣改革的初步努力

從這時以後國內一般人對於這問題的意見經了一個很大的變化。在一九二三年開初還有一部分人主張故意讓馬克跌價的政策。因物價騰貴，輸出便利，工業受很大的扶助，而且馬克慘落使得賠款問題不能解決，德國可以捱延不付賠款。但到這時候，大家看清了反面的弊害，尤其魯爾被占領以後政府財政更加不能維持。於是一般意見也都認清這種狀態不能持久。到這時，問題已經不是應不應該使貨幣安定，只是怎樣才能使它安定。

在一九二二年許多的外國專門家佳色教授，衛斯林氏，鏗士氏，柏蘭氏 Mr. Brad 等被邀請考查貨幣安定的方法，那年年底他們提出兩個報告，多數派的報告由佳色，鏗士，柏蘭等簽名。問題成了一個循環問題；預算的平衡和貨幣的安定是互相爲因果的：馬克不能安定，預算裏的計算變成不實在，實在收入不能抵補實在支出，預算不能平衡；預算不能平衡便不免增發

紙幣，馬克又不能安定。加上賠款的問題，更加糾紛。像從前所定那樣偉大的賠款，德國決沒有担負的能力。在這樣的財政金融狀態之下賠款問題必須重新考慮。關於這點，專門委員會中多數派和少數派的意見都主張准許緩付賠款。

多數派報告的要點大畧如下：（一）賠款應准緩付，延緩時期的長短，要看預算平衡實現的遲早而決定，必須使預算生出實在的收入剩餘才可支付賠款；（二）一筆各國銀行團的借款可以促進信用的恢復，但在賠款問題沒有確實而妥當的解決以前不易得到各國銀行團的大批借款，只能希望小數目的借款去幫助德國自己的努力；（三）國內金貯蓄的數額很是有利於改革的進行，因為德國銀行的金準備雖然耗蝕了半數，但是仍然為數不小，現存數差不多等於紙幣總額金價的兩倍。他們說：有了那麼大的潛在準備還那樣崩壞，這是紙幣史上曠古未聞的事體。（四）馬克匯價應安定在極低的價格上，雖然不妨比當時市價稍高一點。（五）舊紙幣匯價安定之後，應採用一

種新貨幣單位。但這報告後來終竟沒有被採用。

到了這種嚴重時期，德國政府和各協約國才真正老老實實地努力想出解決的辦法。最初的發動還是由於德國自己的努力，不借外國的援助，並且是在魯爾繼續被占領的時候。一九二三年十月十五日德國政府發布條例，創設「連登銀行」Rentenbank，和原有的德國銀行 Reichsbank 同時并存，從十一月十五日那銀行開始發行「連登馬克」。十一月三十日，協約國的賠償委員會任命一個專家委員會去考慮「平衡預算的方法和安定貨幣的手段」，把道斯 Dawes 做委員長，次年一九二四年四月這專家委員會提出的報告，便是有名的「道斯計劃」，構成後來德國財政改革的基礎。先從連登銀行的創設和連登馬克的發行說起。

這連登銀行的創設很是一種獨創的辦法。創設目的有兩個：一是創出安定的新幣；二是借給政府的財源。發行新幣必須有担保，德國銀行裏雖然還有大批金準備，但是不充分，所以必須另外找出新基礎。連登銀行資

本總額定爲三十二萬萬連登馬克；強制各農，工，商，銀行不動產的所有者認出股份，做新幣的保証。就是要全國農業工業商業銀行資產所有者各把他們的不動產做抵當，寫出抵當債券或社債證券交給銀行，來充銀行的資產。各債券上所填的金額等於該項不動產的金幣價格的百分之四。這種債券對一切商業債權有優先權，債券期限至少是五年，年利六分。所以這新銀行的資本是把不動產做抵當得來的。

把這些證券做基礎，連登銀行發出年利五分的金抵當債券 *Rentenbriefe*，再把這些抵當債券做担保，發出連登馬克紙幣。新紙幣的發行不得超過資本數目。每一連登馬克等於一個金馬克，四個又五分之一連登馬克等於美金一元。一連登馬克合舊紙幣馬克一萬億 *one billion*，這是依照當時的匯價。所以舊紙幣馬克換算新連登馬克只須消除十二個圈。

原本是規定了可以發行三十二萬萬金馬克，但後來因爲被占領區域的資產不能拿作抵當，所以實際只發出二十四萬萬。這二十四萬萬之中，一半

借給政府使政府贖回浮動公債即前向德國銀行貼現的庫券，并且使政府得到一筆稅收外的財源，夠填補一兩年內的收入差額——三萬萬贖回庫券，九萬萬填補收入。其餘的一半由德國銀行經手發出，供給農工商業的信用需要。政府方面也約定不再拿庫券向德國銀行貼現，免得紙幣膨脹。這計劃可以說是全國經濟總動員的計劃，但是能不能夠成功還要看財政是不是能夠真正整理。

財政的改造，從那年十一月起便着手實行。稅制從新整頓，概依金幣計算。支出方面採取嚴厲的緊縮手段。各政府機關人員大行裁減，節省出不小的數目。又在那年十一月十五日政府從前向德國銀行貼現的庫券共約值三萬萬金馬克，到二十日跌落得只值二萬萬馬克：開初預定拿去贖回庫券的三萬萬金馬克，便多出了一萬萬，這款又可以轉移在國用方面。加上消極抵抗政策停止之後，政府又輕減了重大的負擔。有了這些情形，所以信用飛快地恢復，財政即時有了進步。到一九二四年三月收入方面居然有

剩餘。

新發的連登馬克並沒有法償資格。並且因爲它的基礎是不動產，不是活款，不能自由搬運，所以並不能算是完全堅實的紙幣，對外自然不能使用。它的價值的維持全靠數量上的嚴格限制。實際上，連登馬克不會發到十八萬萬以上。

工業的恢復比較遲緩，尤其各機關大裁員之後，失業問題越見加重。運轉資本需要的急迫使得新紙幣的發行額不得不漸次增加。那年四月馬克對美金的匯價又有軟弱的徵候，德國銀行才採用所謂「信用定額分配的政策」Policy of credit-rationing，嚴格限制信用的授與，雖然結果使得物價跌落破產頻發引起各方的怨言，但確實成功於恢復馬克的匯兌平價。

第五節 貨幣改革的最後成功

現在應該看一看賠款方面的進展了。

道斯計劃可以爲三部：

(一)規定每年應付的賠款額數，一九二四年應付十萬萬金馬克，年額漸次增加，到一九二八——九年度便應付二十五萬萬，從此以後，每年年額相同；但依特別製成的德國「支付能力」指數，也可增加。

(二)德國政府向外國募集八萬萬金馬克的公債去應付這恢復時期的財政的金融的需要。德國得到這大款的援助，才能夠完成貨幣信用制度的最後改造。

(三)德國銀行應依下列方法改組，去造出統一安定的貨幣：

1 改組後的德國銀行應是私立機關，資本須繳清四萬萬金馬克，在五十年內獨占兌換券發行權。

2. 舊紙幣概須收回，用新的統一的紙幣去替代。

3. 在特許期限的五十年內，政府不得鑄發五馬克以上的輔幣，輔幣的發行額不得越過全國人口每口二十馬克的比率，但名價實價一致的金本位幣可無限鑄發。

4 銀行不得放出期限三個月以上的放款或貼現，並且非有三個公認殷實商家簽名的票據不得給貼現。

5. 銀行得墊款給政府，但不能超過一萬萬，期限亦不能過三個月。

6. 發行紙幣，把下列各種做準備：金幣，生金，貼現票據，外國銀行裏的活期存款，三個月以下的外國商業票據。

7. 新紙幣是法價幣，在總行可隨時兌現。但依銀行的任意選擇，兌給下列各種現幣：

甲 法定重量成色的金幣：

乙 值一千金馬克以上三萬五千金馬克以下的金條；

丙 生金或外國金幣的匯票。

創設新德國銀行 Reichsbank 的法律就是把這些建議做基礎，在一九二四年八月三十日頒布，十日起施行，這法律規定發行一種新馬克，叫做「萊西斯馬克」，含純金二七九〇分之一基羅格蘭姆，即等于舊金馬克，每新馬克值舊紙幣馬克一萬億，把舊紙幣一概收回。同法律又規定限十年內

收回連登馬克紙幣，限兩年內結束連登銀行。德國銀行應給政府一筆長期貸款，一萬萬金馬克，年利二分，特許期滿時償還；另外又給政府一筆期限十五年年利二分的貸款，一萬二千五百萬。對政府的臨時墊款不得過一萬萬。

一九二四年初商業漸次興起。因為許久輸入能力受了壓迫，加上投機的影響，輸入突飛的增加，但輸出的增加遲緩得多。因此有形的商業比稱漸次越更變得不利，而無形的收入在戰後又已消滅：為防遏這輸入增加趨勢起見，德國銀行只得在四月實行前述的那信用定額分配政策，這政策雖然引起金融的緊迫，和銳利的失業問題，但拯救了馬克的匯價。從那年底起便漸次鬆放。

自從一九二四年冬天德國銀行改組後，嚴格勵行不濫發紙幣不濫放信用的政策，終竟使得對外匯兌安定，馬克匯價常是密近鑄造平價。政府也發憤努力恢復財政的健全，一九二四到一九二五和一九二五到一九二六兩年度

居然有收入盈餘，從一九二五年居然實行減低稅額。信用迅速恢復，從前逃出國外的本國資本漸次回國；外國的投資亦踴躍流進，甚至在一九二五年因外資流進太多，德國政府恐怕外幣供給太多國幣供給太少，恐怕國幣漲價，爲維持匯價的安定起見，只好儘量買進外幣，賣出馬克，壓制馬克的漲價，使得外國資本家隨時可以把外幣依平價換成馬克在德國投資。

但在國民經濟方面，依馬克恢復金價的結果，從前的輸出獎勵已經失掉了，物價漲高了，從前依便宜馬克計算可以賺錢的工業現在不能維持了。關閉，失業，便不能避免了。紙幣濫發時期所中的毒這時都發作了。所以財政金融的改革雖然一筆成功，但國民經濟的恢復，比較遲緩。

第五章 蘇聯的貨幣政策

第一節 大戰和革命期中幣制的崩壞

蘇聯的幣制改造問題和其他各國的不一樣，有它的極特別的情形。在一九一七年開初俄國盧布的價值跌落得那樣淒慘，這已經不容易整頓，再加上當時蘇聯政府的政策是要故意使盧布跌價，要這樣去消滅貨幣，造成無貨幣的社會，貨幣制度便完全崩解。這個時期中的詳細經過我們不必詳細介紹，而且當時所留下的統計資料也多是不可信賴，只能當做推測的根據。

在這種烈風雷雨之後，蘇聯政府回過頭來，整理幣制，並且要恢復和資本主義各國同樣的金本位制，所以這段經過很可以引起幣制研究者的興味。

俄國從一八九七年以來建設了金本位制。那時俄國的銀行貨幣制度還沒有十分發達，到本世紀開初才有多少的進步。紙幣發行權是由國家銀行獨占，並且有幾種限制。紙幣發行額以六萬萬盧布為限度，最少須有半數

的金準備，超過那限額以上的部分必須有十足的金準備。所以當時紙幣的發行是缺乏彈性的。在一九一四年初

紙幣發行總額是

一六六五百萬

國家銀行的金準備有

一五二八百萬

所以那時金準備對紙幣總額的比例竟達百分之九十二；到那年七月又增到百分之九十八。在紙幣之外當時還有約五萬萬盧布的金幣，和約合二萬萬盧布的銀銅輔幣。

大戰一爆發，政府便停止紙幣的兌現，限制紙幣發行的法律也被撤廢。國家財政迅速崩潰，預算生出巨額的缺欠，引起紙幣的濫發。大戰期間從一九一四到一九一七這四年之間預算差額達到四七〇萬萬，即同期內國用總額的百分之七五。國債在戰前一九一四年約有九三萬萬，到一九一七年初竟增到三三六萬萬，其中有一重要部分是外債。政府應付戰費的辦法，除借外債之外，只有發出庫券，又把庫券拿到中央銀行去貼現，實際即是濫發

紙幣。大戰期中庫券貼現和紙幣發行的增加略如下表：

期	日	貼現的庫券	紙幣發行額
一九一五·七·一		一,五八九 百萬	三,七五六 百萬
一九一六·七·一		三,八二四 百萬	六,六二八 百萬
一九一七·三·一		七,八八二 百萬	九,九五〇 百萬
一九一七·十·廿三		一五,五〇七 百萬	一八,九一七 百萬

從大戰發生到革命發生（一九一七年三月）的期間，紙幣增加了六倍，國內物價約漲高三倍，即盧布對內價值跌落到三分之一，但是因為借了大批外債，所以盧布的對外價值倒不會同比例地跌落。

一九一四年九月每英鎊約換十二盧布；

一九一五年七月每英鎊約換十四盧布；

一九一七年三月每英鎊約換十七盧布。

自從一九一七年三月革命爆發之後，紙幣的增加更加迅速。紙幣價格

跌落的速度又超過它的數量增加的速度。

在一九一七年三月第一次革命的時候紙幣發行額約是一百萬萬；

到十一月布爾雪維克革命的時候增加到二百萬萬；

再過兩個月又增加到六百萬萬。

下表表示歷年紙幣增發的概數，和各年莫斯科和俄國的物價指數，第三欄是各年紙幣全部的真實價值。（這是一種指數，算法是把第（3）項除第（1）項得該年紙幣全部的真實價值，再把一九一四年戰前的紙幣總額一六三〇百萬假定為一〇〇，和上數相比便得。例如 $9.1 \div 3.00 = 3.03$ ， $\frac{X}{100} = \frac{3}{1.63}$ ， $X = 184$ ）

期 日	紙幣總額 (1)	物位指數			紙幣全額 真實價值 (4)
		莫 斯 科 (11)	俄 國 (111)	一 九 一 三 年 = 100 (1111)	
一九一七、一、一	九、一	三、四	三、〇〇	一、四	
一九一八、一、一	二七、三	四三、四〇	三五、六〇	四、九	

一九一九、一、一	六〇、八	二七六	一六四	三三
一九二〇、一、一	三三三、〇	四、一六〇	一、四、四一〇	五、五
一九二一、一、一	一、一六六、六	二、四、六〇〇	一六、八〇〇	四、三
一九二二、一、一	一七、五四三、九	二、四、〇〇〇	二八、〇〇〇	三、八
一九二三、一、一	一、九九四、五〇〇、〇	一、〇、七、〇〇〇	三、〇一五、〇〇〇	五、八
一九二三、十一	三三、三〇二、〇〇〇、〇	六三六、〇〇〇、〇〇〇	六四六、三三〇、〇〇〇	一一、一

在這時期政府的政策公然地是把增發紙幣做政府籌款的手段，但增發得愈多，跌落得愈快，籌款手段也愈沒有效力。那時因紙幣不斷跌落，人民都怕受損失不願把紙幣留在手裏，一到手便想擺脫，因此流通速度增高，促進紙幣價值的跌落，加上那時政府為要實現共產主義，禁止保有貨幣，這又是促進幣價跌落的一個原因。

第二節 改用新經濟政策後財政和幣制的改革

到一九二一年底才決定改取新經濟政策，拋棄革命初期的財政幣制政策。鬆弛商業的限制，廢止強制勞動制，對工人不再用實物報酬。因此貨幣的需要漸次增加，並且切感安定的貨幣的必要。政府的貨幣支出也同樣增加。所以那時的第九次全俄蘇維埃大會決定採用「金本位的健全的貨幣制度」，交由財政人民委員部計劃並實施。

改用新經濟政策後的改革可分爲兩方面，一是財政方面，一是幣制方面。

先說財政方面。從這時起完全變更當時的預算制度，把中央和地方的預算分開，中央的預算也只限於基本必要的支出，其他各種附帶事業如國營農業工業等的預算另外劃開，制出明晰的預算，免除連茅帶草的弊病。嚴格勵行量入爲出的主義，把稅收分配給各部，縮小各部的經費。這樣本來可以實現一個平衡的預算，但是還有許多事實上的障礙。因爲從共產革命以來已經廢止了徵稅制度，國家的收入靠所謂「強制徵收」的辦法，即是把

農民收穫中除開全家消費所需要的部分剩餘的全部強制沒收，供政府的費用；到改用新經濟政策後，雖然廢止了強制徵收制，恢復資本主義國家徵稅的辦法，但這種新稅制的創設必需相當的時間，不是一朝一夕所能辦到。又因為紙幣價值繼續跌落，預算中收入支出的預計常被推翻。為得這些原因，所以財政的改革雖從一九二一年底便已着手，但在一九二四年以前常態預算的各種條件始終不曾具備。

原來在革命開初所謂戰時共產主義的時代，國內已廢止了商業制度和用貨幣納稅的制度，所以政府的收入除發行紙幣之外，只有貨物。這種辦法到一九二〇年達到最高潮。那年的國家收入除紙幣發行外，只有一五九·六〇四百萬蘇維埃盧布，支出共是一·二一五·一五九百萬蘇維埃盧布。那收入之中三分之一是從國營產業得來的，三分之一是從國營商業得來的。到改用新經濟政策後，才漸次由物物交換制度回到商業制度。改用新經濟政策後的第一個預算是一九二二年從正月到九月的那九個月預算。在

這預算裏，總收入五三〇百萬金盧布（或指數盧布）之中還有百分之六五是貨物收入不是貨幣收入。到一九二四——二五年度的預算，才沒有貨物收入。這三年間貨物收入貨幣收入推移的情形如下：

	單位百萬切旺	百分率
一九二一——二二	貨物收入 五五〇	五五
	貨幣收入 四五〇	四五
一九二二——二三	貨物收入 一五八	一一
	貨幣收入 一一三〇	八九
一九二三——二四	貨物收入 七二	三
	貨幣收入 一八四四	九七
一九二四——二五	貨物收入 —	—
	貨幣收入 二二三一	一〇〇

真正整理預算的努力是從一九二二——二三年度起。那年的預算支出超過收入約有六萬萬，這項缺額只能用發行紙幣去填補，這樣大批的紙幣濫發，國庫自然吃不住。那時才設立一個預算委員會，採取嚴厲的手段，每季甚至每月把預算釐正，用盡一切的方法去增加收入，減少支出，限制紙幣的增發。那時大部分的農工商業還是由國家經營，私人經營的農工商業還恢復得極遲，所以預算中大部分都是用去津貼那些國營企業，普通國家的那種政費的支出只占一部分。後來私人企業漸次興起代替國家企業，輔助工商業的任務漸次由政府移向銀行；於是政府的預算裏也得漸次減少國營企業的支出增加政費的支出。收入方面是由貨物收入推移到貨幣收入，支出方面在這過渡時期也是由國營企業的支出推移到普通政費的支出。

在另一方面，也可以看出財政的進步。以前的預算缺額是全靠增發紙幣去填補，到這時才改用發行公債的方法來補救：發行公債自然比濫發紙幣

的幣害少得多。最初幾次的公債是貨物公債——麪包公債，砂糖公債等等，國家發出公債券去交換公眾的貨物，後來才漸次由貨物公債改到貨幣公債，到一九二四年初才不再借貨物公債，這又是過渡時期特色之一。一九二三年十月才發行第一次抽籤公債，由農工認銷，居然發出了四千八百萬，其中半數確是由工錢勞動者認購。

現把一九二三——二四年度上半年各公債列表如下，以見當時發行公債的情形。

貨物公債		貨物公債		貨物公債	
切實數目		切實數目		切實數目	
總數	麵包公債	砂糖公債	總數	麵包公債	砂糖公債
			一九二三年十月一日 到十二月一日		
一、四四二、八六九				一九二四年正月一日 到三月一日	
一、四四二、八六九	五、〇四七、一〇六	九、四五四、〇〇六		上半年	
一四、五〇一、一一二	五、〇四七、一〇六	一〇、八九六、八七五		總數	
一五、九四三、九八一					

兩項合計	債旺	公切	幣位	貨單
	總數	八分內國金債	政府紙幣	交通證券
八六、〇八一〇四三	八四、六三八、一七四	六、五三六、四七〇	五六、五七二、二五一	一二、六三九、一〇〇
九九六七六七五七	八五、一七五、六四五	—	四一、四五八、〇五七	九、三二五、六三五
一六五、七五七、八〇〇	一六九、八一三、八一九	六、五三六、四七〇	九八、〇三〇、三〇八	二一、九六四、七三五
				八、八九〇、三五三
				三四、九三一、九五三
				四三、二八二、三〇六

(註)此表見英工會代表團報告書第六十三頁

※ ※ ※ ※ ※ ※ ※ ※ ※ ※

在幣制方面，改用新經濟政策後，便努力恢復戰前的金盧布做計算單位，但結果歸於失敗。把這段原委簡單說起來：一九二二年十一月政府決定以後預算應用戰前的金盧布做計算單位，并且規定每一金盧布當當時通行的紙幣盧布六萬，這是當時的市價。租稅也須用新單位計算，民間一切契約交易也須用新單位，從十二月十五日起應把以前的契約依新單位從新修正。

實際上因爲并沒鑄造金幣，那新單位只是記賬的虛單位，它對紙幣盧布的比價是依物價指數算出，所以又叫做「指數盧布」Index rouble，不過物價指數是把戰前物價做標準，戰前物價是金價，所以這指數盧布的實價差不多是等於金盧布。但是這指數盧布決不是容易維持。紙幣仍在不斷跌落，那法定比價必須每月修正。在那年十一月每金盧布本合六萬紙幣盧布，到次年（一九二二）三月竟漲成二十萬。法定比價既然這樣變動得速而且大，剛才決定的比價，過一兩天又不合實際，在實際貿易上不能適用的日子居多，所以只好拋棄規定比價的辦法。拋棄指數盧布。因此幣制的改革一時也沒有好結果，要等到後來幾經蹉跌之後才實現出安定的計算單位。

在這時期屢次發行新紙幣。一九二一年十一月發行一種新紙幣去代替當時通行的舊紙幣，每一新紙幣盧布等於舊紙幣盧布一萬，一九二二年十一月又發行一批所謂「一九二三盧布」，代替舊紙幣，每一新盧布又等於一百個一九二二年的盧布。這種改革只是使得在一切預計和價格上可以少用

些圈。這類的紙幣盧布又概稱爲蘇維埃盧布。最後的改廢是在一九二四年三月，決定每一金盧布等於五萬「一九二三盧布」，即是等於五百萬萬舊紙幣盧布。這是後話，後面再說。

在一九二一年十月創設了一個新的國家銀行，這銀行是國立的，受財政人民委員部的支配，資本定爲二十萬萬蘇維埃盧布，依當時市價合一千五百萬金盧布，（現今該行的資本額是一千萬「切旺」，即一萬萬金盧布）這資本全由國庫支付。這銀行的職務是：

1. 對貨倉存貨證書，提單，期票一類的票據可以貼現，但以保證品價值的百分之七五爲限；
2. 對貴金屬品的抵押也可貸款；
3. 若借款者提出確實計劃經審查認爲滿意也可以貸與無担保貸款；
4. 期限六個月以下的票據的貼現；
5. 收受存款；

6. 買賣貴金屬，票據，外國證券等，損益歸銀行；

但紙幣發行權到一九二二年十月才付與給這國家銀行。

巨額的紙幣和金銀寶石的持有本來是禁止的，改用新經濟政策後才漸次鬆弛這種禁令。一九二二年四月廢止金銀寶石持有的禁制，五月底又鬆弛保持巨額紙幣的禁制。同時新經濟政策又容許私立銀行的再現，不過當時一般商業還是由國家節制，所以此類銀行的活動也受制限。但雖有此種限制，私立銀行在放款方面的活動仍迅速發達。

一九二二年十月國家銀行得到發行紙幣的特權，在銀行裏設立一個發行部，由政府代表和銀行代表組織，各種辦法都是仿照英格蘭銀行。新貨幣單位定名為「切旺」(單數 *chervonetz* 複數 *chervontzi*) 這是古代俄國一種錢幣的名稱。每一切旺等於十個戰前金盧布，這也顯然是仿效英國的金鎊。但切旺和當時通行的蘇維埃盧布之間沒有規定比價。理論上新紙幣可以兌換現金，但實際開始兌現的時期要等以後再決定。關於新紙幣發行

準備的規定是：百分之二五應有金銀生金外國金幣做準備，其餘百分之七五應有容易換成現金的票據和容易賣出的貨物做準備。這國家銀行可以用紙幣墊款給財政部，但最少必有百分之五十用貴金屬担保。

最初新紙幣不易流通，至少要帶點強制的性質，後來人民也覺得它適宜於做存貯現金的手段，流通漸廣。但僻遠區域一時自然不易滲透進去，而且額面價值太高也是流通的一個障礙。一九二三年年初，切旺流通額只有三百萬金盧布，過一年便增加到二萬四千九百萬。在這時期切旺和蘇維埃盧布同時並存，前者比較安定，後者不斷暴落，前者大概多是用在大一點的交易和現金存儲，後者多是用在日常小交易，兩者都是由財政部管理，不過前者是由國家銀行發出，後者是由國庫發出。兩者之間沒有法定的比價，一九二三年那一年之間蘇維埃盧布對切旺的比價跌落了一百七十一倍。這蘇維埃盧布的跌價和預算不能平衡是互為因果，預算不能平衡便只好增發蘇維埃盧布去彌縫，盧布因此自會不斷跌價，盧布不斷跌價，預算便越加不能

平衡。一九二三年歲出的百分之二十是靠增發蘇維埃盧布補填。因有這種情形，所以不能澈底通用切旺，不能安定貨幣價值，而物價仍然不斷飛漲。

最初切旺和蘇維埃盧布的比價是各地市價不同，到一九二三年十月政府才頒布法律由莫斯科物品交易所的證券部每日公布法定比價，但是蘇盧布的跌價是每小時不同的，因此每日決定的比價還是不能適應實際比價的變動，法定比價還是不能和市價一致。因此生出許多弊害：因為一切債務可以用蘇盧布依法定比價支付，所以大家都願意用這時時刻跌價的蘇盧布去支付，而不願拿出那比較安定的切旺。凡是有切旺的也都先把切旺賣成蘇盧布然後用盧布去支付，因為切旺市價常高於法定比價。工商業店廠收進蘇盧布之後都急急想換成切旺，避免盧布跌價的損失，縱是依比當時市價較高的比率換成切旺，亦所不辭，不肯把蘇盧布存在家裏過夜，担跌價的風險。這樣情形的結果使得蘇盧布越加跌落得快，切旺被驅逐在流通之外，

被人民保藏起來，不肯用出。投機買賣切旺的風氣極盛。

第三節 幣制改革的完成

所以改革幣制還留最後一段工作必須完成。這就是一九二四年二三兩月中政府所頒布各法令的目的。頭一道法律是准許財政部發行一·三·五盧布的政府紙幣，這種紙幣是法償幣，但發行額不得逾切旺發行額的一半，跟着又頒布一道法律禁止再發行蘇維埃盧布，并且准許鑄發一盧布，五十加白克 (Copeck (即分) 二十，十五，十加白克的銀幣，和一，二，三加白克的銅幣。三月頒布一道法律准許財政部銷燬蘇維埃盧布，規定從六月起消除蘇維埃盧布的法償資格，在六月以前准依每金盧布換五百萬舊盧布的比率兌換切旺或新政府紙幣。所以從一九二四年六月起蘇聯才有統一的貨幣制度。

下表指出金盧布流通額的擴張，包含銀行紙幣的切旺和政府紙幣銀銅幣

等。

一九二七·二·一	八五七百萬	五七九百萬	一四三六百萬	二七一百萬	三一·六〇
一九二七·一·一	八八五百萬	六〇五百萬	一四九〇百萬	二二五百萬	二八·八〇
一九二六·四·一	六九三百萬	五一一百萬	一二〇四百萬	二二八百萬	三二·九〇
一九二五·一二·一	七三八百萬	五九八百萬	一二八七百萬	二六五百萬	三五·九〇
一九二四·一〇·一	三四六百萬	二八一百萬	六二七百萬	二三九百萬	六九·一〇
一九二四·一·一	二四九百萬	六九百萬	三一八百萬	二一四百萬	八五·九〇
一九二三·一·一	四百萬	一一四百萬	一一八百萬	三十一百萬	七七五·〇〇
	切旺	政府紙幣 和銀銅幣	共計	國家銀行的 貴金屬準備	(四)對(一) 的比率
	(一)	(二)	(三)	(四)	(五)

看上表可知最近一九二七年初蘇聯貨幣流通總額是一四九〇百萬盧布。

比起戰時的情形是怎樣呢？戰前的貨幣流通總額是一七〇〇百萬，還是戰

前較多，而且戰前交易的總量較大，因之貨幣流通速度亦較大，可見蘇聯現

今貨幣需要還沒有戰前那麼大，也可見蘇聯國的工商業還沒有恢復到戰前的程度。蘇聯的對外貿易還是由國家獨占經營，雖然近來也多少鬆弛了一點，但比國內貿易的鬆弛，範圍小得多。

貨幣改革成功之後，預算平衡終竟得到實現。不過還是不免要時常發點公債，去補助稅收的不足。一九二四到二五年度的經常費和特別費總額是二八七六百萬盧布，其中一一四百萬是由公債得來的，次年度的歲出總額是四〇三九百萬，其中一二〇百萬是由公債得來的。一九二六年十月蘇聯中央政府的公債總額是六六三百萬，所以蘇聯的債務負擔還算不重，假若戰前債務不會從新承認。將來財政經濟的盛衰全看生產能不能夠有有效率的組織和發展。

貨幣改革後，政府的政策是努力安定切旺的匯價使得切近匯兌平價，在這方面確已相當成功。不過切旺的對內價值還不易安定，在一九二四，一九二五兩年，切旺的對內價值暴落——即物價暴漲。可見新經濟政策實施

後對內貿易雖有點進步，國內商業比較進步得遲緩。

(註)欲知蘇聯貨幣政策的詳細情形，有下列兩書最便參考：

- (1) Katzenellenbaum—Russian Currency and Banking 1914-24
- (2) Yurovsky—Currency Problems and Policy of the Soviet Union.

又關於蘇聯的各種統計有「權數普朗」Cospian 所發表的比較正確，Cospian 即是國家專門設計委員會 Expert State Planning Commission，蘇聯的預算亦是由財政人民委員部協同這「權數普朗」製出。

下卷 中國的貨幣政策

第一章 中國貨幣改革政策的演進

第一節 清朝

中國舊時的貨幣只有銅造的制錢。金銀雖然也和銅錢同時并用，但既沒有一定的形式，又金銀銅三者之間沒有一定的比價；和他物交換的時候必須臨時驗定成色秤衡輕重，一半是用貨幣的資格，一半也是用貨物的資格，去和他物交換，所以金銀雖然可以說是所謂秤量貨幣的一種，究竟不能算近代意義的貨幣。直到光緒初年，中國的貨幣還是保守數千年來的狀態。

那時既沒有正幣輔幣之分，也沒有所謂本位。銅錢雖是唯一的貨幣，但不能說是銅本位，因為銅幣的價格并不和生銅的價格一致，銅沒有自由鑄造的特權。當時工商業極其幼稚，人民一般生活程度亦極其低淺，金銀授受的

必要只限於極少數的人和極少數的機會，所以一般人民可以滿足於單一銅幣的使用。

後來對外交通漸次發達，工商業漸次進步，人民生活程度漸次增高，於是乎銅錢的使用漸被感覺笨重不便。同時外國的貨幣漸次乘虛流入。原來外國貨幣的流入本是很早的事體，在十六世紀中葉西班牙的「站人」銀幣已經流入沿岸諸市，墨西哥的「鷹洋」亦已於十七世紀侵入廣東廈門甯波諸市，這本不是在光緒年間才有的事體；即是銀幣的鑄造，亦發源很早，清乾隆五十七年即一七九二年便已經依照戶部的奏請，在西藏鑄造銀幣「乾隆寶藏」；但那些外幣和本國銀幣的流通只限於很少的數量和很小的地域。對外通商漸次發達，外國銀幣流入也漸次加多，先入廣東，次第蔓延到江蘇浙江福建等省沿岸各都市村落，再次侵入揚子江流域各省，甚至達到西藏。一般人民看見這種外國銀幣有一定的式樣，一定的重量成分，一定的價格，交換的時候只須算計枚數，不須每次檢驗成色和重量，所以都樂於採用。到光緒

十三年卽一八八七年廣東開始仿照外國模樣鑄造銀元，叫做「光緒元寶」，量目是漕平七錢三分（約合庫平七錢二分）；從此以後各省都模倣鑄造，但各省銀幣式樣成色各不相同，市場有許多種類的銀幣流通。那時中國的貨幣系統裏除舊來習用的銅錢和金銀以外，加上種種的外國貨幣和本國貨幣，系統混亂；加上外國的貨幣制度和理論也漸已傳到中國，於是乎這方面的先覺之士感覺到整理改良的必要。倡議改革的接踵而起。光緒二十年（甲午一八九四）中日戰爭之後，國人覺悟各種制度的不良善，改革的議論從此才更能引起朝野的注意。

最早的改革論者之中，比較值得注意的是盛宣懷。光緒二十二年（一八九六）總理衙門給事盛宣懷上奏陳請鑄造新幣，設立銀行。他主張把京平九成銀一兩做銀幣的單位，此外另鑄價值更大的金幣和價值更小的銀幣，在北京設立銀元總局，在廣東湖北上海天津設立分局，開始鑄造，以後租稅都收官鑄銀幣，禁用元寶銀錠。他方面在上海開設資本五百萬兩的銀

行，去扶助對外貿易。他的奏請在次年二月奉到批准，銀行雖然依議設立，但關於貨幣的建議終竟沒有實現。

光緒二十六年（庚子，一九〇〇）拳匪之役又給改革論者一個激刺。尤其賠款和銀價的關係更加促起國人注意到幣制問題。前述甲午戰役的結果中國應允付給日本的賠款是庫平銀二萬萬兩，加上交還關東半島的賠償費三千萬兩，共計庫平銀二萬三千萬兩，此款依條約本來載得是銀兩，但另依雙方協定，把它換算成英國的金鎊，在倫敦交付。這款雖然在四年後即一八九八年完全付清，但這大批款項的來源，全是由於向英法德俄四國借來的借款，這些借款都是用金幣計算。其次庚子年的賠款總額是四萬五千萬海關兩，依當時銀價每兩三先令計算，合金鎊六千七百五十萬鎊，年利四分，三十九年還清。這款究竟是把金做標準或是把銀做標準，條約並不十分明確。「辛丑各國和約」第六款，開首說：

「按照西曆本年五月二十九日即中曆四月十二日上諭，大清國大皇帝允定付諸國債款海關

這明是把中國海關兩做標準。但是底下又說：

「本息用金付給，或按應還日期之市價易金付給。」

這句的正當解釋本來應是說：「這款雖是把海關兩做標準來計算，但支付時應用金支付，即依每次付款時海關兩的金價把那一定數目的銀兩換成金條或金幣去支付」。依這樣解釋，假若金價漲銀價跌，那是外國吃虧，中國應付的賠款總是海關銀四百五十兆兩，不管用銀支付也好，或用相當於每期應付的銀兩數目的金去支付也好。不過有了那一句，外國若要牽強解釋，說是應當用金做標準，也不是沒有口實。那時的中國代表當然不懂得金銀比價的變遷，不會留心到這些地方去。但自從十九世紀中葉以來，銀對金的比價漸次跌落，一九〇一年越加顯著；一九〇二年最初是海關銀一兩換三十五辨士，到十一年竟低到三十辨士以下（即二先令六辨士以下）。假若庚子賠款是用金做標準，那六千七百五十萬鎊到這時便不只合海關銀四百

五十兆兩——而要合五百四十兆兩了。那時外務部雖曾向各國公使交涉，但終竟屈服於外國方面的主張。這樣，銀價不斷跌落，中國用銀去償還金債金賠款，便越加感覺吃虧太大。中國輿論更加注意到幣制問題，并考慮到改用金幣的問題。

這年（一九〇〇）廣東造幣廠仿照日本香港的銅輔幣開始鑄造當十銅元，同年福建亦援廣東例設廠鑄造，次年，沿江沿海各省都奉上諭仿辦。這銅元比銀元更是接近民衆流傳鄉曲的貨幣，因它中央沒有方孔，不能像制錢那樣用小麻繩穿提，開千古未有的新銅錢式樣，在民間很引起一時的驚異，但因鑄造比制錢精緻得多而且攜帶比制錢便利得多，從前制錢一百必須用錢串穿提，今則縮成銅元十枚可以放進小袋裏沒有人看得見，因此民間的歡迎不一而足。而各省政府方面因爲可以得到極大的利益，也竭力鼓鑄。十年之後這新進的銅元便完全推倒數千年傳統的制錢，支配中國的貨幣世界。

這時中國輿論既傾向於幣制的改革，而外國亦因中國幣制混雜，通商上

不便極多，也逼迫清政府在條約裏約定改革。光緒二十八年八月初四日即一九〇二年九月五日呂海寰盛宣懷和馬凱簽訂的「中英續議通商行海條約」第二款說：

「中國允願設法立定國家一律之國幣，卽以此訂爲合例之國幣，將來中英兩國人民應在中國境內遵用，以完納各項稅課及付一切用款。」

同約裏附件馬凱答覆呂盛的照覆裏，更說得明白：

「本大臣接准貴大臣本月十四號照會送來兩江督部堂劉電報鈔稿一紙，論新約第二款之事，茲特爲照覆：劉宮太保所見實與本大臣所見相同，諒貴國政府必設立鑄局，以鑄國家銀幣，其銀色及輕重自行定奪；此項銀幣可由商人以照重照色之銀條易換，唯須加例徵之鑄費；所鑄之銀幣收用爲中國國家通用之銀式；並聲明此是合例之銀，若用以完納關平銀之稅項或以還關平銀之債負，只可照其市價折算而已。」

又次年即一九〇三年十月八日呂海寰盛宣懷和古納，康格，希孟簽訂的「中英續議通商行船條約」裏也有第十三款載明上述中英續約第二款同樣的規

定。從此貨幣改革變成國際條約上的義務。清廷越加不能不注意到這問題。

中國既因各方情形，尤其因為銀價跌落償賠欸屢次吃虧切感貨幣改革的必要。同時墨西哥也和中國一樣是一個用銀國，也感覺銀價不安定的弊害。一九〇二年冬墨西哥政府向美國政府建議：對於銀價問題發起一種國際的調查，調查目的是要找出能使金銀比價安定的方法。中國政府亦贊成這個建議。一九〇三年一月二十二日由駐美代辦沈桐照會美國務卿海約翰 John Hay，大致是說中國切願發展對各金幣國間的貿易，但近來銀價動搖不定，使得彼此貿易冒絕大的危險，所以深願各金幣國和各銀幣國協力設法，製出適當的方案，來維持金銀兩種貨幣間的安定的關係。

美國政府接受中墨政府的建議，那年三月在國會裏通過一個法律，創設一個「國際匯兌調查委員會」Commission on International Exchange，派定委員三人，即漢納 Hugh H. Hanna、柯南特 Charles A. Conant 和精琦 Ger

emiah W. Jenks。這委員會的任務，是要和中墨兩政府和其他歐洲各國政府商議，製出適當的方案。

那年四月中國政府也設立財政處，派慶親王奕劻和瞿鴻禨會同戶部去議定改革方案；同時又訓令駐歐各國公使參加美墨各委員會和歐洲各國政府的商議。奕劻瞿鴻禨等毫無經濟學方面的知識，自然不會趕快製出什麼方案；唯有駐外公使中有駐俄公使胡惟德上奏竭力主張採用金本位制，他的議論雖然有許多欠周密的地方，但確是依據歐洲當時貨幣政策的一般理論，在當時算是鳳毛麟角，他的主張在下章再述。這年五月總稅務司赫德 Sir Robert Hart 亦著論主張採用金匯兌本位制。

美國和墨西哥的委員會周游倫敦，巴黎，海牙，柏林，聖彼得堡，和各國政府商議。到光緒三十年（一九〇四）美委員精琦在俄京接到本國政府訓令逕來中國。正月到中國後周游全國各大都市，八月提出他的計劃書，同時發表一本小冊子叫做「中國新圖法條議」Memoranda on a New Monet

ary System For China 說明他的計劃，用中英兩種文字刊行；不久因爲受了各方的反對，又出一本小冊子：*Considerations on a Monetary System For China* 答覆各方的駁論。他主張把定量的金做貨幣單位，但這做單位的金幣不必鑄造，只須鑄一種銀幣去代表那單位，這銀幣有無限法償的資格，幣中實際包含的銀量要比額面的價值小，免得銀價漲的時候被人鎔燬；他主張那銀幣所實際包含的銀對所代表的金的比率應是三十二比一，當時市場的金價是四十換，所以那鑄造比價較市場比價高出百分之二十。爲維持銀幣的定價起見，政府應在倫敦和其他通商大埠備置信用往來賬，以便出售金匯票。總而言之，精琦氏的計劃是所謂金匯兌本位制。因怕中國沒有適當的人材，他又主張聘用洋員做司泉官，總理關於幣制和造幣的一切事務。

精琦的計劃並非他個人的創見，乃是當時爪哇印度等處試行的結果。尤其印度的成功喧傳一時。印度從一八九三年廢止銀幣的自由鑄造，由政府專攬鑄造權，限制銀幣流通的數量，并儲積巨額的金幣生金出賣金匯票，

去維持銀幣對金的比價。依這些經驗的結果，才知道向來用銀而沒有充分金貨的國家另外有一條近路可以達到金本位的目的，可以只用比較少量的金貨維持銀幣的金值。精琦只是把當時各種金匯兌本位制中最進步的辦法，介紹給中國。

但是他的計劃雖然是煞費苦心，他却沒有留心到政治方面的困難，他沒留心爪哇印度是保護國，中國是獨立國，從這政治上的區別金匯兌本位運用的難易生出很大的差異。關於這一點我們在後再會詳說。尤其他那時似乎受了在華外國商人的環境的感染，過於重視那計劃的技術的施行的方面，過於重視外人方面的信用，而忽畧中國的主權的顧慮，和自尊的觀念；所以他差不多是主張把關於改革幣制的一切權限交給一個聘用的外國人司泉官和這外人所選任的幫辦；並且關於貨幣的流通借貸匯兌等詳細情形准各賠款關係國隨時派代表查看，并有條陳意見的權利；又司泉官和各國代表人有權對中國提議整頓財政。這些辦法，假若撇開政治上的一切考慮，假若把那改

革貨幣的事業看做平常的工商企業，把中國人外國人都看做合夥的股東，也許有相當的理由；因為中國那時確實缺乏對這方面有知識有經驗的人材；爲借款便利起見也確實應使債權者安心；並且爲維持健全的貨幣制度起見也確實應該切實整理財政，並容納外國專門家的意見；但是稍一考慮到政治方面，任便什麼人都會驚訝精琦計劃的放肆；要採納外國專門家的技術的意見只須聘用外人顧問加以充分信任便夠，那裏可以把一國的貨幣財政大權隨便交給外國人並受外國人的監督？精琦是經濟方面的名家，但是政治方面的外漢；他的精細的計劃不免有「逐兔不見山」的缺憾。

果然清廷的廷臣羣起訾議，尤其湖廣總督張之洞反對得最猛烈。張之洞對於貨幣的理論方面固然是「牛皮燈籠不通光」，所以批評得不但不中肯而且簡直沒有看懂原案的意義，但有些地方，尤其對於國權損失的強硬的批評，確是能識大體，可以看出他的非凡的判斷力。精琦計劃的詳細內容和張之洞的批評主張我們在下章再述。張之洞那時的聲望正是并世無兩，他

的話自然有決定的效力。精琦遭了這個反對，自然也悟到他的計劃的缺點，他又發出上述的第二小冊子，取消外人司泉官的意見，改變主張聘用外國顧問，但第一次既已引起清政府的不良印象，自然難望說服當時驕慢頑固的官僚。清政府終於說事體重大應從長計議，把這事體壓下去，精琦那一段的努力終歸失敗。

光緒三十三年「一九〇七年」春駐倫敦欽差汪大燮又上奏請用金本位。

清廷交度支部核議，後又交廷臣會議，但毫無結果。八月駐美欽差唐紹儀又上奏請依通商條約從速決定幣制，清廷才下令急開政務處會議，討論這事，九月十一日政務處和資政院會議，討論結果，覆奏主張先用銀本位；於是才發上諭，決定先用銀本位，說：

「幣制爲財政大綱，各國以金幣爲主，以銀銅各圓爲輔；規制精密，流通便利；但須累年經營，始克完備，皆非一蹴所能幾及。中國財政混淆，幣制亟宜釐定；欲以實金爲本位，則鉅本難籌；若定虛金爲本位，則危險可慮。自應先將銀幣整齊劃一，然後穩慎籌措，徐圖

進步；將來行用金幣，可望妥實無弊。」

到這時，多年本位問題的爭論才告一段落。

本位雖然決定了用銀，還有單位問題沒有解決，所以其次是要問應該用若干重量的銀做本位貨幣的單位。

中國向來秤量銀子的單位是兩，兩之下有錢分厘毫絲忽，田賦捐稅都是照此徵收。但自西班牙墨西哥銀元流入之後，銀元的流通日漸推廣，中國廣東及其他各省亦先後仿造，已如上述，廣東所造銀元重量是庫平七錢二分內含純銀六錢五分，其他各省所鑄的銀元和西班牙墨西哥銀元，重量成色都是差不多，相差至多不到一分。因此中國用銀計算的單位同時有兩種，一是向來的兩單位，一是新興的七錢二分單位，這兩種單位各有相當的勢力。若用銀幣做本位幣，究竟應採用那個單位，便成爲爭論的問題。

光緒二十五年（一八九九）十一月軍機處打電報諮詢各省督撫，應不應該把銀元改鑄成一兩，五錢，二錢，一錢四種；江蘇督撫劉坤一，湖北督撫張

之洞，福建督撫許駸覆電主張暫仍舊制。六年之後，光緒三十一年財政處又奏准幣制單位定爲庫平一兩，由北洋鑄造總局湖北造幣分廠實行鑄造，但各省那時已經用慣了七錢二分的銀元，新鑄的一兩銀幣不能行用。先緒二十三年三月度支部又奏准廢止一兩銀幣，試鑄七錢二分的銀元，在天津造幣廠開鑄。這次還是試驗的性質，并非最後的決定。那年九月十一日政務處和資政院會議決定用銀本位，同時又決用一兩做單位。但過幾個月德宗逝世，這話又沒實行。

宣統元年（一九〇九）度支部又上奏說幣制重要應想出萬全之策，上諭交政務處妥議，結果叫度支部設局調查，於是度支部便設立「幣制調查局」派陳錦濤王璟芳等在局裏辦事。到次年宣統二年四月該局草定「幣制則例」，奉上諭批准。依這幣制則例的辦法，一元銀幣重量是庫平七錢二分，成色是九成。以下五角，二角半，一角的銀輔幣成色漸減，另外並鑄十進的鏰，銅輔幣，主幣是無限法償，但沒說可以自由鑄造。則例既定，宣統二年七

月三十日派盛宣懷幫辦幣制事宜，八月十七日度支部把幣制調查局改爲幣制局，任陳錦濤嚴復爲提調，這局是專門管理幣制的機關。一面命津，鄂，甯三局鼓鑄新幣，即現今通用的「大清銀幣」。

新幣制既經確定，其次便要設法處置舊幣，才能希望幣制的實際統一。度支部在提出幣制則例的時候，同時奏陳處置舊幣的辦法。據說：各省自光緒十六年開鑄到三十四年之間，銀元共鑄了四千萬枚，小銀角共鑄了十四萬萬之多；假若要一時收回，估計色耗，改換，轉運，提鍊，利息，這五項的費用共須損失二千萬元，這樣大的經費，政府實在一時擔負不起；假若把這些舊幣的法償資格取消，使得和生銀同價，人民又一定受過大的損失；所以該部決定折衷的辦法：新幣發行之後，舊幣仍讓它依市價流通，同時依市價把它收買，改鑄新幣；等到新幣發出到充分的數目，便宣布期限禁止舊幣流通，從那期限起舊幣只准照內含生銀實價兌換新幣。

開鑄新幣處置舊幣必須一筆經費；清廷便決定向外國借一筆大款。宣

統三年三月十七(即一九一一年四月十五)度支部大臣奉旨和美國的摩根公司，昆勒公司，第一國民銀行，國民城市銀行 (Messrs. J.P. Morgan & Co. Kn. Loeb & Co. The First National Bank, and the National City Bank, all of N. Y.) 的代表，英國的匯豐銀行代表，德國德華銀行 Deutsche Asiatische Bank 代表，法國的東方匯理銀行代表，訂立合同，由這外國銀行團代行發出英金一千萬鎊的公債，年利五分，實收九五，作為整理幣制并發展東三省實業之用。合同裏約定中國政府應聘一外國專家為顧問，幫助幣制局的改革實施，後來商議聘請當時爪哇銀行行長衛斯林 Dr. G. Vissering。那一千萬鎊之中，銀行團答應在合同簽字之後即墊出一百萬鎊用去興辦東三省實業，其次要等四國銀行團於六個月內把清廷所訂的新幣制詳細研究，認為滿意後，即可再墊交一百萬鎊，作為整理幣制開手的經費；其餘的八百萬鎊便要等把公債票賣出後陸續交付。這合同簽了字之後，清廷便派陳錦濤，吳乃琛，徐恩元等到倫敦去和各外國代表討論新幣制，外國代表對於幣制則例還

算沒有重大的反對。

這樣，清廷決定了銀本位，決定了七錢二分的本位幣單位，製定了幣制則例，設立了幣制局，開始了新幣的鑄造，簽定了一千萬鎊的幣制借款合同，并已收到了四十萬鎊，外國對新幣制亦無異議，一切佈置妥當了，剛要嘆一口安心的氣，但是在那年十月十日武昌革命爆發，把清政府推翻，幣制和借款合同都跟着長流而去。

第二節 共和制成立後

民國成立，幣制問題又被重新考慮。原先在清末清廷預備聘荷蘭人衛斯林做幣制顧問，商議沒有妥洽，革命已經發生。但衛斯林從此便着手研究中國幣制問題，發表一書，說明他的意見，書名是 *On Chinese Currency*。民國元年底中國政府決定聘他當名譽顧問，他和他的秘書洛士特 *Roest* 同來北京，提出他的改革計劃。衛斯林也是主張用金匯兌本位制，他和精琦不

同的地方是；精琦主張即時鑄造代表貨幣 Token Money，即用含銀實價較低的銀幣去代表金本位幣，而衛斯林則主張用一種虛金單位，即是規定一定的金量做理論上的單位，不必急鑄銀幣去代表，只須和各中外銀行商量先採用這虛金單位去做收支記賬的單位，然後貯積生金發行金單位紙幣，用存在外國的金準備去維持金紙幣的價格。換言之：衛斯林的計劃比精琦的更加緩進，精琦想第一步便實行金匯兌本位制，衛斯林却是主張第一步讓銀本位制和金匯兌本位制同時并行，於虛金單位之外，各種舊幣外幣仍然任令流通，到第二步才實行金匯兌本位制。

中國政府方面也於民國元年十月設立幣制委員會，討論幣制。結果一致贊成金匯兌本位制，但是因為政府財力不足，沒有實行。民國二年春又改組幣制委員會，其中委員除財政總長中國銀行總裁等為當然委員外，并派陶德珉，劉冕執，徐榮光，王鴻猷等為專任委員。開會多次，沒有結果。九月熊希齡任國務總理兼財政總長，把這委員會取消。另組幣制會議，派

定當時所謂人才內閣中的司法總長梁啟超和造幣總廠監督吳鼎昌等爲會員，討論結果，定採用銀本位制，擬定「國幣條例」，這條例在國民三年二月八日頒布。這國幣條例和宣統二年的幣制則例相差不多，這是加進了本幣的自鑄造并降低了輔幣的成色。詳細內容下面再說。接着於十九日特設幣制局，任命梁啟超爲總裁，徐榮光爲副總裁。正在商議借外債來開始實行幣制。但在那年八月歐戰爆發，借款沒有希望，到年底梁啟超辭職，幣制局亦被裁撤。國幣條例又沒有施行。

從民國元年到民國三年底關於幣制的這一段工作，剛好是完全把前清末那那一套戲重演了一遍，同是沒有結果。

四月一日財政總長周自齊再設幣制委員會，派章宗元爲委員長，擬定「國幣條例修正案」，由大總統頒布。這修正案修正原案的要點有二：（一）是把銀本幣的成色九成改爲八成九；（二）是添鑄金幣，即是添鑄十元二十元的金幣，和銀幣暫照市價兌換通用，做將來改用金本位的準備。但那年一

月到五月正當忙於應付日本的二十一條要求，八月以後又發起籌安會，袁世凱一心想做皇帝，幣制改革又沒積極進行。

六年七月張勳復辟失敗之後，黎元洪辭職，馮國璋由副總統代理大總統，段祺瑞組內閣，梁啟超再任財政總長。梁又想實施民國三年國幣條例的計劃，向英法俄日四國銀行團提議借英金二千萬鎊，作整理幣制之用，但在十一月又因馮段府院之爭，段辭職，梁亦去位。七年八月財政總長曹汝霖又計劃實行民三的國幣條例，并頒布金券條例；內容是：決定發行一圓五圓十圓到百圓的金券，作改用金本位的準備，在未鑄金圓以前持券人得向指定銀行匯兌到國內他處或外國，金券和銀幣比價不定，由指定的銀行隨時決定牌示。指定的銀行發行金券應有十成準備，可充準備的是本國金圓，生金，或外國金幣，分存中外匯兌商埠。同時又計劃創辦「中華貿易公司」，目的是經營輸出入貿易，推行金幣，因該公司規模既大，支店分所遍設全國重要商埠，出入款項都用金幣結算，所以可以藉以推廣金幣的流通。那年

十月特任財長曹汝霖兼幣制局督辦，陸宗輿爲幣制局總裁。但那時廣東護法政府成立，北方政局糾紛異常，北京政府權力日漸減小，自然沒有改革幣制的力量。

第三節 國民政府建都南京後

國民革命軍北伐成功後，財政部長宋子文氏於十七年六月二十日在上海召集全國經濟會議；又於七月二日在南京召集全國財政會議。在經濟會議席上由金融監理局提出「國幣條例草案」，「國幣條例施行細則草案」，「取締紙幣條例草案」和「造幣廠條例草案」，又由該會議金融股提出「廢兩改元案」，都經審查通過。這些草案在七月的財政會議裏又再經審查通過一次。

這國幣條例案草的要點大致是：（一）決定暫用銀本位制；（二）單位銀幣的純銀含量仍然定爲庫平六錢四分零八毫，卽是重量七錢二分成色八九，和

通行的總理幣袁頭幣一樣；(二)本位幣用數無限制，可自由鑄造，收極低的鑄造費。

同年十月五日國民政府公布中央銀行條例，決定於金融短期公債內撥二千萬元爲資本，特任宋子文氏爲總裁；十月十六日公布中國銀行條例和交通銀行條例，把中國銀行改爲「國際匯兌銀行」，把交通銀行改爲「發展全國實業之銀行」；這兩銀行都得發行兌換券，經理一部份的國庫事項。

在著者執筆的時候，中央銀行早已成立，上海造幣廠亦正在積極籌備，據說不久便可開始鑄造新幣。不過國幣條例還沒正式頒布，廢兩改元案亦還沒定期實行。

以上是中國自光緒以來貨幣改革政策的理論上和實行上演進的概畧。以下我們還要把關於本位和單位問題的各種理論更詳細地分析一番。

第二章 關於本位單位問題的各種主張

第一節 金本位制

金本位制久已被世界各國一致採用，中國若要維持貨幣的對外對內價格的安定，應該改用和各國一致的金位本制，免得受孤立的種種的損害，關於這一點，自光緒中葉以來一切幣制改革論者沒有不同意；所以從廣義說來，可以說從來的貨幣改革論者都是主張用金本位制。不過那是原則，實際爭論的論點是在實行採用的時期。有的主張即時改用金本位制；有的主張先用金匯兌本位制，第二步才改用金本位制；有的主張暫時仍用銀本位制，再漸次計劃改用金本位制。從歷史上統看起來，可以說主張第三說的占大多數；主張第二說的主要人物是中國近代貨幣政策史中最可紀念的兩個外國人，那美人精琦氏和荷蘭人衛斯林氏；主張第一說的極少，勉強找起來，只有一九〇三年駐俄公使胡維德氏曾經有那樣的主張。但那也不一定便可說

是胡氏的主張，因為那時改革的議論剛才發生，一般人對於近代的貨幣理論多是完全不懂；清廷要各駐外公使參加美委員會和各國政府的商議，并報告討論經過，胡氏駐在外國，並非對於中國貨幣問題有特殊的研究，不過深知外國的幣制情形，切感中國幣制有改良的必要，所以於報告的時候條陳意見，說中國應仿倣外國辦法實行改革，所以不能依此斷定胡氏是始終主張即時實行金本位制。

關於採用金本位制的利益，在此處可以不必贅述，向來一切幣制論者對於金本位制的利便都不曾有異議；在後節論銀本位制的弊害的地方也可以反證出金本位制的利益。不過利益雖是沒有問題，即時實行的困難更是無可否認。

(二)從中國現今財政狀況看來，決沒有即時實行的可能；因為中國人口這麼多，版圖這麼大，一旦要改用金幣，必須有一筆大款——至少恐在八萬萬元以上——去購買生金，這筆大款中國自己既無法籌出，向外國亦不易借

到，這是金本位制不能即時實行的最大原因，有了這個事實上辦不到的原因，所以即時實行說曲高和寡。

(二) 其次的困難是：我國對外商業比稱向來是輸入超過，收支比稱亦向來是負數的，爲償還這些債務，只有每年輸出生金，所以縱使有了一批生金和金幣，亦不見得定能保留在國內，不致流出一空；這也是一個很費考慮的問題；不過這層困難倒不如前面那層的確定。看歷來輸出入的狀況，貨物的輸出入雖常是入超，而銀的輸出入也常是入超，並不見中國的銀流出枯竭；這是因爲外人在華投資額數極大，他們往往把商業上得到的盈利或是借給中國政府，或是拿去開辦新的工商業，或是拿去擴張原有的在華的工商業，並不是通統送回本國；他們每年得到新盈利，同時每年也增加新投資，因此中國每年的輸出入差額不一定引起金銀的流出。還有一層是普通論者常常小視了它的重要的，就是外國人在華的用費；一般在華的外國人爲得被種族的偏見和虛榮心所驅使，都努力保持一種表面上極優裕的生活，都想比

他們周圍的所謂「高等華人」還要保持較高一級的生活，所以在本國慣坐三等車船的人在中國定要勉強坐特別頭等，在本國慣坐電車的人在中國必須乘汽車，在本國自己操作的主婦在中國必須使用全套廚役侍僕侍女；先到的人創開了那種風氣，後來的人亦不得不勉步後塵，免得被人瞧不起；普通人便勉強掙扎維持那種超過自己身分的生活，真正富裕的又往往建築庭園廣廈窮奢極欲；所以結局往往是收支相抵，很難餘錢帶至本國；據深知內情的人說，旅華外人中能有餘貨帶回本國的屬極少數；但是這些人往往是外國輸出入貿易商的代理者或經理人，他們的這筆相當巨額的用費當然影響中國的對外收支平衡。所以從這些實情看來，中國對外收支平衡的負數也許不如想像的那麼多，而中國金銀流出的危險也許不如想像的那麼大。胡維德氏在二十五年前在他的主張用金本位制的奏疏裏說：

「又謂鑄金幣既爲見重外國，則每歲貨價出口常不抵進口，洋商以所得貨價匯歸其國，則我國之金幣外流，保無隨鑄隨盡。不知凡進口貨多，出口貨少，其時財入外人之手，而市上

財少，財少則貴，財貴則土貨必賤；洋商爭購而出口自增，出口增而財又聚矣。又市上財少，即覺客貨之貴而銷路滯，銷路滯則進口減，而財又流通矣。况財貴則息重，息重則本欲匯洋之款以留華生息爲合算，而財仍留。查美之紐約現有法幣萬五千萬佛郎，存美生利不以匯歐。中國每歲出口不抵進口約千萬至千五百萬兩之多，而未見現銀捆載出口；可見洋商之財仍留在華以興商業，縱不在華人之手，亦未始非地方之利。」

(二)還有這層是一般論者常用的議論，就是說中國人民現今的生活程度不高，所以只適於用銀，不適於用金；甚至再進一步，說如果改用金幣可以使得流於奢侈。這議論跟着時代的遞嬗價值越趨淡薄。這種議論張之洞在二十五年前駁精琦計劃的奏疏裏已經發揮得很透切。他說：

「至於行用金幣之說，浮慕西法者皆持此議，汲汲勸辦，愚臣竊以爲不然。查外國商務盛，貨價貴，民業富，日用費，故百年以前多用銀或金銀并用，百年以來，歐洲各國專用金者始漸多。三十年來，各國遂專用金。蓋商日多，費日廉，貨日貴，一物之值，一餐之費，罕有僅值洋銀數角者；中人一日之需斷無僅值洋銀一圓者，故以用金爲便。中國則不

然。民貧，物賤，工役獲利微，庶民食用儉，故日用率以錢計。其貧民每人一日口食僅止一二十文；中人一日口食僅止六七十文。其沿海沿江通商大埠尚參用金生銀銀圓；而內地土貨無論鉅細，買賣皆用銅錢積算。雖大宗貿易間用生銀折算，然總以錢爲本位。大率兩廣滇黔及江浙之沿海口岸市鎮則用銀者十分七八，用錢者十之二三。其上游長江南北之口岸市鎮，則已銀錢兼用。若長江南北內地之州縣則銀一而錢九。至大河南北各省則用錢者百分之九十九，用銀者百分之一二。今計中國全國仍是銀銅並用。而用銅之地十倍於用銀之地。大率中國國用皆以銀計，民用仍多以錢計。是中國雖外人名之爲用銀之國，實則尚是用銅之國。非若外國物貴財多利於用金之比也。論目前中國情形，若欲行用金幣，不但少金可鑄，即有金可鑄，亦非所宜。」

但這一層他的同時人胡維德氏已經在前述那奏疏裏駁辯了。胡氏說：

「論者謂中國物賤民儉，民間祇行銅幣，未盡用銀，遑論用金？不知現議用金，僅欲示信於外國（？），不求驟用於民間，民間用銅用銀均任自便。譬如今日，都市用元寶而民間仍少見，商埠用洋元而鄉僻仍少見。用金亦然；先由口岸以漸行內地，先由大省以推及邊

隔，各處仍可由銅而進於銀，再由銀而進於金不必躡等而驟致也。」

現今中國經濟狀況比張之洞時已進步得很遠，現今的州縣鄉曲已經沒有了每日「一二十文」的生活，已經是用銀幣爲正幣銅元爲輔幣，上海漢口等地的生活已經要趕上外國的都市，所以中國經濟狀況離用金的程度已經沒有那麼遠。而且金幣單位的採用，儘有伸縮的餘地，可以適應中國的經濟程度，只須把單位定得小一點，便不會不適人民的實用，更不會引起奢侈的流弊。同是用金本位制，英國的單位雖是金鎊約合中國十元，但日本的單位便是元，約等於中國銀幣一元，德國的單位馬克約等於中國銀幣半元，法國的法郎依匯價只等於中國的一角三分。所以這第二層的困難，只要採用適度的單位，便可打破。

第二節 金匯兌本位制和精琦計劃

採用金匯兌本位制的目的是想由這第一步達到第二步的金本位制。照

這種辦法，國內可以不必有金幣流通，可以虛定一個金的單位，用銀幣代表在國內流通；把銀幣的法價抬高到它的實質價值之上，規定銀幣對金的一定的比價；爲維持這比價起見，在國外儲備一筆相當的金款，隨時發賣滙票，在本國賣出滙票時收進銀幣，在國外付出生金和金幣；這樣，從事對外貿易的人可以隨時依法定比價用銀幣買到金幣去付外國的債務，而國內一般公衆既是習慣用銀，暫時自然沒有兌金的必要；政府爲實施這樣的改革，雖然也要籌出一筆儲存外國的金準備，但比採用純粹金本位制的開辦費簡省得許多。

金匯兌本位制的利弊比較起來，大致如下：

金匯兌本位制的利益約有下列各端：

一 可以漸進到金本位 可以不必驟籌大款，不必驟行激劇的改革，分出步驟，漸次進行，印度便是成功的先例。

二 可以安定對外滙兌 國內的銀幣對金既有一定的法定比率，政府隨時依那比率在國內賣出對外的金滙票，在國外賣出對內的銀滙票，可以免得

對外匯兌價格隨着金銀比價的漲跌而生變動，這樣本國貨幣對各金幣國貨幣的匯兌價格可以安定；從此便生出第三種利益，就是

三 可以發展對外貿易獎勵外國資本的輸入。對外匯兌既已安定，輸出入商業便可免得冒從前用銀本位時那種重大的投機的危險，對外貿易便可順暢發展。又在用銀本位的時候外國人到本國來投資也冒很大的危險，因為依銀價跌落而發生的本錢的損失可以超過息錢的利益；但匯兌一安定便可以免除這層顧慮，外國人的投資可以定立確實的打算，不冒不測的風險。

四 處置舊幣的容易 一方既創造新幣，他方必須設法處置舊幣。假若驟然採用金本位，一頓子把一切舊銀幣消燬排出在流通之外，只用一部分去改鑄輔幣，那末銀價一定會突然暴落，一般公衆受極大的損失。用金匯兌本位便可仍讓銀幣流通，漸次相機減少銀幣推廣金幣。

金匯兌本位制的弊害和困難約有下列各端：

一 用金匯兌本位制必須把巨額的金準備儲存外國——一國或數國，一

日國交上發生危險的時候，存在敵國的那筆大存款便會被扣留，未交戰而先受財政上一個重大的敗衄，真所謂齎寇兵而益寇糧，增加敵國財政上的實力，本國的對外匯兌的安定有即時崩潰的危險。若想在未絕交以前相機先把金準備提出，也是不可能的事體，因為國交沒有破裂以前，兩國必定切願維持和平，至少亦必繼續用外交手段談判交涉，倘若在那期間驟然提取儲存該國的金準備，豈不是表示破裂的決心，等於叫公使下旗歸國？那時敵國一定不讓提取。有了這一層，所以金匯兌本位制只能適用於保護國或殖民地，像中國這樣的獨立國絕對不宜採用。

二 管理方面的困難 要維持銀幣的法價，必須財政當局有嚴密謹慎的管理方法，假若多鑄銀幣去應付財政上的急需，銀幣的法價一定不能維持，金匯兌本位制便會崩潰。

三 開初推行的困難 中國民衆慣於秤量制度的貨幣，對於貨幣只問實含金屬的實質價值，假若一旦採用法價高於實價的代表銀幣，一時必不易引

起一般公衆的信用，這方面也有多少的困難。

四 金銀比率不易決定。銀幣的法價假若定得稍低，使得離實價不遠，那末一旦銀價漲高的時候，銀幣的實價也許超過法價，銀幣便會被熔燬去當生銀買賣。這種情形是有實例可證的。一九〇五年銀價漲高的時候，菲律賓的銀「倍索」Peso的實價漲得和法價齊一，幾乎要超過，菲島政府只得於那年十一月十七日下令禁止銀幣出口，但是到一九〇六年的後半倍索的實價終竟漲得超過法價，法價對實價的比率成爲一對一·一一的比率，銀幣便迅速流出，政府縱定立重刑亦阻止不住；到那年年底不得不改鑄一種新銀幣，把內含銀量減輕，在最初期間新舊幣同時流通。這種情形引起財政上的損失金融上的糾紛自不待言。他方面，假若把銀幣的法價定得過高，又難防止偽造，因爲鑄幣的利益既然很大，自然有奸黠之徒不惜冒犯刑辟去私鑄假幣，中國幅員那麼廣闊，警察制度又那樣不發達，加上又有租界做包藏萬惡的淵藪，所以要防止私鑄，簡直是不可能。所以選擇一個適當金

銀比率也是很不容易的事體。

五 金準備籌措的困難。採用金匯兌本位制比金本位所需的金準備雖然較少，但是數目也決不小。民國二年幣制委員會估計約需五千萬鎊；這欸當然除借外債以外沒有法子籌得到；縱說那外債也許有借到的可能，但終不免是一個困難問題。

主張中國採金匯兌本位制最有名的是前述的那精琦氏。現在再把精琦的實際計劃敘述一番來作本問題的實際的考察。精琦的計劃包含在那有名的十七條建議裏頭，這十七條建議是精琦自己把他對中國政府所上的條陳摘要作成的綱要，我們已經把他的原文和本書著者修正的譯文收在本書附錄裏。他的計劃總括起來是這樣的：

一 規定一個代表一定金量的單位，做衡量價值的標準。這就是將來中國的貨幣單位，如英的鎊，德的馬克，法的法郎一樣。但因為中國現在沒有那麼多的金子，所以暫且不必鑄造那種單位金幣。那末用什麼去在市

面流通呢？鑄一種銀幣去代替，去做那單位金幣的代表。這銀幣的額面價格要定得比它實際包含的生銀總量的價格高，免得銀價漲時被人熔燬，當時的金銀比價本是約合四十換，即一對四十之比，精琦主張要銀幣額面所定的金價比它實含銀量的價值要高，換句話說，就是銀幣裏實際含有的銀量要比依法價換算應含的銀量較少。少到什麼程度呢，要少到該銀幣拿做法定貨幣看來固然有額面所規定那麼大的價格，但依他所含生銀量目來看一看它的價值，那生銀對金的比價竟然合得三十二換。就是說：銀幣的價值（額面價格）須比它的實價（所含生銀價值）高出百分之十一。
$$\left(\frac{40-32}{40} = \frac{20}{100}\right)$$
。銀幣樣式畧如墨西哥鷹洋。

二 假若民間拿金來託鑄金幣，政府自然無拒絕的必要，可以給他們鑄造五倍，十倍或二十倍那金單位的貨幣。政府若自己有生金也可以隨意給自己鑄些同樣的金幣。沒有金也不必勉強。

三 新鑄的金銀幣漸次推行全國。酌量各地情形先後推行，但愈快愈

好。

四 爲維持銀幣的定價起見，政府應籌一筆金款，儲在外國各大商埠，以便在本國出賣金匯票，凡有從事對外貿易一類的人需要金幣去匯到外國去的，便賣匯票給他們，收進他們的銀幣，由存在外國的金準備裏提出金貨去支付。公衆隨時可依定價用銀幣買得到生金或外國金幣，對銀幣的信用自然堅固，銀幣便不會跌價。但也不妨稍把匯票價格提高一點，比方平常對倫敦的匯價是每新銀幣一元可兌英金二先令，政府却等到英金匯價漲到新銀幣要一元零二分才可兌到二先令的時候，才發賣匯票，這樣可以略微限制濫用匯票。因爲平常本國對外債權債務額數相等的時候，可以沖抵，本國幣價格不會跌價，政府便不必出賣匯票，等到國幣匯價略微跌了一點的時候，看見形勢不佳，政府便出來維持，出賣金匯票，平定匯價。反對方面，也可以在外國由政府代理人出賣銀匯票，在外國收進金在本國付銀幣，這又可以補填存在外國的金準備。

五 這項在外金準備若政府籌不出，可以向外國借款充當。並且爲充實在外準備起見，每次鑄造銀幣所得的利益都另外儲存，撥充在外準備，不能流用。

六 發行紙幣。

以上這些辦法固然是當時各種金匯兌本位制中最完善的辦法，假若當時要採金匯兌本位制，自然那計劃是極其妥當。但在這些辦法之外，還有前面說過的那一個重大疏忽之點，就是：

七 中國政府應聘一個外國人當司泉官，那司泉官代中國政府包辦一切關於幣制的事務，並且有權選用幫辦若干人管理造幣廠及其他事務。又司泉官衙門裏的賬目即關於貨幣流通數量匯票買進賣出的數量和其他借貸關係等，選定適當時期准各賠款關係國派代表來查看。使得外國對新幣制有信心。這些代表和司泉官和幫辦等有權對中國政府條陳各種經濟改革（財政改革當然也包括在內）。又對借債應指定適當財源作抵，管理那財源的方

法也應使得各債權國都能滿意。又紙幣的發行也須歸司泉官監督。這些辦法，因為精琦看出中國當時缺乏這方面的專門家，所以從他的學究的科學的眼光看來，也許確是必要，也許他自己並沒有絲毫的惡意，他更像醫師施行治療術一樣，要求患者把一切人身飲食起居的自由都交給醫師，絕對信用醫師。但他沒留心一個國家和一個個人完全不同。結果竟然引起他意想不到的猛烈的反對。張之洞的批評尤其酷烈。張之洞在他的駁精琦的奏疏裏關於上述第七點說：

「今精琦條議第一條云：中國設立國法，其措置以賠款國之多數能滿意為準；第三條，此法舉行中國政府應派一司泉之洋員，總理中國國法；該司泉有合宜幫辦數人，管理製錢局及別項正司泉所指派之事；第四條，正司泉每月刊造詳細報告書，申明錢幣情形，內載消流借貸及外國信用匯票等各若干，其賬目并非中國之賬目，准賠款相關國所派之代表人查看，中國政府以此為善良辦法。該司泉準有條陳及提舉之權；第十三條設法定銀行事業條規，準官家銀行或別可靠銀行發行鈔票，與通寶同價並用，歸正司泉官監督；第十七條，正司泉官及

各國代表人準爲中國政府提舉整頓財政之事。跡其所云，直欲舉中華全國之財政盡歸其所。謂正司泉洋員一手把持，不復稍留餘地。而又恐各國之議其後，故一則曰使賠款國之多數能滿意；再則曰賠款國之代表人可以查看賬目；而不復問主權之何屬；其悍然不顧乃至此極。實出情理之外。」

這一點張部堂自然反對得氣充詞沛，精琦計劃的失敗恐怕也就是在這一點。平心而論：中國那時也許確實沒有能夠管制那種複雜精微的幣制的適當人才，若要行金匯兌本位制，也許實際非那樣辦不可。而且張之洞所根據的譯文亦恐怕有不少的錯誤，讀者只須把他的奏疏裏所引的第一條第四條和本書後面附錄裏的原文或譯文一比，便可知語氣和意氣都差得很遠；從此亦可見歷來對外交涉中國語言文字不通而引起誤會正是不知多少。無論如何，假若中國那時必須準備那麼大的犧牲才能實現金匯兌本位制，那便證明金匯兌本位制最少不適宜於當時的中國。

但是除了這一點之外，張督部堂還舉了幾個反對理由，實在是由於激劇

的誤解。爲明瞭歷史的事實起見，並且爲明瞭有清以來官僚的昏庸愚黯起見，不妨再犧牲一點篇幅，再引幾條：

張之洞沒有認清銀幣和生銀的區別；精琦說要依三十二換的比率去定銀幣的法價，他誤會以爲是要把生金生銀的比價定爲三十二換，於是老氣橫秋地大罵一頓。他說：

「至其續送條議則明言此銀幣在本國支付款項，卽作三十二換銷用，若用銀幣付外國款項，則須按生銀價銷用，卽四十換之譜等語。是其法不過使中國商民以值市價四十換之金一兩納諸政府，只抵銀三十二兩；而外國持銀三十二兩一入中國，卽可得金一兩之用。及以中國之銀抵付外國之金，則仍須以銀四十兩抵金一兩。無論求利太貪，立法太橫，民必不遵，法必不行；卽使強迫行之，亦惟罔內地商民之資財以入之政府，而又括中國政府之利益以傾瀉於外洋而已。」

張部堂這樣洞微察隱燭奸發伏，他當時一定想那夷人看見此文必不敢再「謂秦無人」，但是他不知道：貨幣的額面價格定得高，固然政府占利益，有

點「罔內地商民之資財以入之政府」的嫌疑；但付外國款項當然不能強外國收用本國的代表貨幣（名幣），只能「按生銀價銷用」；而鑄幣之權既操於中國政府手裏，銀幣既不准自由鑄造，外國更不能「持銀三十二兩一入中國即可得金一兩之用」。所以這點完全是出於誤會。

又關於新幣的法償資格，精琦的辦法是：「中國政府飭各省督撫斟酌各省情形，先後定期宣布新幣爲法償貨幣，准付民間一切債務；但在定期以前的債務仍照原合同支付」；這辦法本極平安無疵；但張部堂的洋文幕僚沒有把原文正確翻譯，致使張部堂又妙論天開。他說：

「又如所議：勸令民間以新幣還舊債一節，尤爲橫暴無理。夫按新幣硬抬之高價以還新債，恐虛頭太多，勢難持久，已患不能通行，况勸還舊債乎？此令一行，必致中國各省商民借貸絕路，追賬倒賬，搶奪紛爭；各行賈概行歇業；貧民困窮，富民亦窮，大亂立見。」

他硬說得有那麼危險！「以新幣還舊債」精琦案裏並沒有那樣的話，若用新幣還新債，借新幣還新幣，有什麼「虛頭太多，勢難維持」？

總觀全文，激昂悲壯，酷像韓昌黎的「諫迎佛骨表」有「文起百代之衰，道濟天下之溺」的氣象，可惜大半文不對題！

第三節 金銀并行制和衛斯林計劃。

金銀并行制就是讓金幣和銀幣同時流通，但和金銀複本位制不同，因為複本位制是要規定並維持金銀的一定比價，而并行制只是讓兩種貨幣依市價流通。這當然是過渡辦法，是過渡到金本位制或金匯兌本位制的辦法。

衛斯林就是主張開手改革的時候暫時用這辦法。劉冕執氏亦有同樣主張。

這種辦法當然並不能完全救濟銀本位制的缺陷，凡是關係對外貿易的人仍然受銀本位制時同樣的不安，在用銀本位時這些和對外貿易有關係的人，因得金銀比價的漲落，致使損益不能預料；在用金銀并行制時，這種不測的損益仍然不能避免，因為比方你的輸入品是用金買來的，如果在中國賣出時也收進金幣，自然不會紊亂當初的打算；但銀幣也是無限法償幣，公衆可以

把銀幣付給你，那便仍然要受金銀比價變動的意外風波了。

這種辦法的長處約有下列各點：

一 可以逐漸推行金幣 在銀本位制之下生金只是商品之一種，不能當貨幣用，用途既狹，自然難望在國內有多量的儲積；若兼用金幣，不但可以設法儲積金貨，而且金貨自然會日漸積多，因為有金的人可以自由託鑄貨幣使用，用不着換成銀幣；而且從事對外貿易一類的人凡是以用金幣為便的都儘可使用金幣，國內金儲自然會日漸增加。又可以使公衆漸得使用金幣的習慣。

二 可免激劇的變動。 開始實行這種辦法的時候，用不着借大批款項，將來實改金本位制的時候也可以減少借款的數額；金幣既已漸次流通，一方面漸次設法減少銀幣，將來改用金本位制時也不致引起經濟上的激劇變動。

三 無須規定金銀比價 若要規定金銀比價，一則不易維持比價，二則

難防上述鎔燬或偽造的流弊。而且兩幣既依市價流通，加用金幣，雖記賬上多一層麻煩，但在經濟上不致有何等的糾紛；因為金銀兩幣都是法償幣，債務者固然可以依他自己的利益打算，任便用銀或用金償付，但債權者並不吃虧，他收進的金或銀可以依市價換回銀或金。

衛斯林的計劃是中國近代貨幣政策史中一個著名的計劃，到現今還有研究的價值。他自己把他上給中國政府的改革條陳做了一個綱要，共計十五條，我們把他這十五條的原文和本書著者修正的譯文收在本書末尾的附錄裏，以供讀者的參考。他的計劃是打算分三期去實現金匯兌本位制，那三期的辦法槩略如下：

第一期 決定一個金單位做新制度的基礎。這金單位就是將來的本幣單位。但開初因沒有充分的金子，所以暫時不必實際鑄造合乎這單位的金幣；在第一期這金單位只是簿記上計賬的單位，像上海現今的規元一樣，實際上不必有那樣的貨幣，只是虛金單位，不過必須聯絡在華的外國銀行和中

國銀行錢業，一致合作，採用這單位記賬，使得這單位深入民衆腦筋，漸次成爲秤量價值的標準。同時組織支配全國的中央銀行，在外國，最好在荷京 Amsterdam，儲積相當的金準備，發行代表那金單位的紙幣，做將來的金幣的先鋒；這種金紙幣可以匯往外國，但不賣五萬單位以下的滙票，以示限制；這紙幣的發行必須審慎管理，嚴防濫發，樹立堅固的信用。舊有銀幣銅幣紋銀外國幣等暫時可讓它們仍按市價流通。

第二期 在這期才開始鑄造一種銀幣去代表那金單位，這銀幣就是和精琦計劃中的那代表銀幣一樣，就是所謂代表貨幣。這銀幣是名價高於實價的，但依名價可以兌換金子，所以要儲積相當金準備去維持這銀幣的名價。同時並規定各種輔幣的重量成色等，開始依法鑄造發行。這時斟酌情形也可以鑄造發行單位的十倍或二十倍的金幣，並發行金幣證券。

第三期 到這期才漸次把舊銀元舊銅幣收回改鑄。

總而言之，衛斯林的計劃是從金銀并行制入手，達到金滙兌本位制的目

的。他和精琦主要不同之點在：精琦主張開手便鑄造銀幣代表金單位，衛斯林却主張這種代表貨幣的鑄造是要在第二期，在第一期只用一種虛金單位。他的理由是那種代表貨幣名價既高於實價，私鑄的人可以得很大的利益，假若政府權力不大，警察制度不完備，必難防杜國內僻遠地方的私鑄，和國外私鑄幣的輸入；政府若不能防杜私鑄，那代表銀幣一定會因數量太多而不能維持額面的名價，金滙兌本位制便會因此完全崩潰；所以開始只應把那金單位用在記賬，而酌量發點紙幣去代表那金單位，印刷精巧的紙幣的偽造比硬幣的偽造困難得多。到了政府力量相當發達警察制度相當完備，才進到第二期，鑄造代表銀幣。

衛斯林的計劃比精琦的是較緩進但較易於實施的。著者相信到現今還有許多可以採用的地方。不過他當時因為看見中國貨幣單位複雜，有種種成色重量的兩，有種種成色重量的元，不能統一，所以他主張另定一種單位去做統一的單位，那單位最好定得比銀元還小，以適合中國的經濟程度。

這層到現今已不適用，因為現今那重量七錢二分成色八九的銀元已經通行全國幾乎有統一的趨勢，所以最好還是先用銀元去統一，金單位也定得差不多適合那樣成色重量的銀價。

第四節 銀本位制

現今世界各國通統都採用了金本位制，只餘中國「一柱擎天」，但少數總受多數的壓迫，寡不敵衆，所以改用金本位制差不多成爲近來輿論一致的要求。向來貨幣論者研究銀本位制在近代世界環境裏的弊害，約有下列各種：

- 一 對外滙兌不安定 金銀比價常有漲落，因此銀幣國對金幣國間的滙兌常生變動。

- 二 妨害對外貿易 因為滙兌價格不安定，從事對外貿易的人有蒙受意外損失的危險。 輸出入的商業等於投機業，對外貿易自難順暢發展。

- 三 妨害外資輸入 外國人用金幣的資本輸進銀本位的中國，若銀價一

跌，他收進的利息的利益抵不過本錢的損失，所以外國不敢輕易把資本輸進中國。假若中國的定用金償還，若銀價跌，中國的吃虧又太大。所以銀本位制對於外資的輸入構成一個大障礙。

四 中國財政經濟的損失。一世紀來銀價有漸次跌落的傾向。銀價一跌，一則中國在財政上要受損失，因為中國的外債負擔會加重，要用更多的銀去償還外債；二則在經濟上受損失，因為銀價一跌，在國內國外物價沒有重新調整以前，外國金幣可以換到較多的銀幣，外國人用金幣買中國貨物比銀價跌落以前可以買得到更多的貨物，中國人用銀幣買外國貨物比銀價跌落前只得買到更少的貨物，即是中國用多量的貨物交換外國少量的貨物。

有了這些弊害，所以中國的貨幣改革論者一致主張將來要廢除銀本位制，改用金本位制。

但是，即時改用金本位制，中國財政能力萬辦不到，而用金滙兌本位制又有上述那樣的弊害，所以一般意見雖然多數贊成改用金本位制，但同時也

多數主張暫時維持銀本位制。早的如張之洞，其次如梁啟超，都是力主維持銀本位制；宣統二年的幣制則例，民國三年的國幣條例，民國十七年經濟會議的國幣條例草案都是把這種主張做基礎。都是主張先就現今通行的銀幣銅幣想出一個統一的辦法，然後設法改用金本位。

第五節 單位問題

無論用金本位或銀本位，總要一個標準單位，合若干重量的金，或合若干重量的銀，依這單位去鑄造本位幣。因為向來多數人主張先用銀本位後改金本位，所以對銀本位幣單位的決定，尤其討論得多。

一 最初有許多人主張用兩，因為兩是中國古來習用的單位，政府徵收租稅，民間商業支付，都是用兩；所以兩（庫平兩）被認為在中國最自然的單位。但後來銀元流通漸廣，勢力漸次壓倒寶銀，用兩為單位的主張便漸次息滅。

二 規元 這規元成色合紋銀的百分之九十八，所以叫做「九八規銀」，外國人叫做「上海兩」，詳細算法後面有說明。這規元是一種虛的單位，不是實有的貨幣，一切銀錠先送公估局估定重量成色，然後根據這估計扣算成規元。公估局信用極好，它的估計向來沒有差訛，所以中外人都信用。

規元既是這樣一個虛單位，沒有法價實價的差異，沒有什麼漲落，所以成爲上海中外人訂立契約和記賬的單位，因此那「中國貨幣和銀行」的著者「華格爾」氏主張採用這規元做單位。但規元不過是上海通用的單位，至多不過能夠通用於蘇浙兩省，通用範圍沒有銀元那麼廣，而且實際上又沒有那樣的具體的貨幣。所以這說也終竟不妥當。

三 銀元 銀元原先也有許多種類，重量成色各不相同，價格亦各不相同，所以不能成一個全國一致的單位。但因數量日漸加多，通用範圍日漸加廣，重量大多數是七錢二分，成色大多數是百分之九十或百分之八十九，相差很小，所以一般論者早已傾向於採用七錢二分的銀元爲單位。宣統二

年的幣制則例決定銀幣一元爲本位幣，重量七錢二分，成色百分之九十；民三的國幣條例也是一樣，後來又認定成色太高，在修正條例裏改爲百分之八九。現今這樣重量成色的銀幣即總理幣和袁頭幣已經通行全國，壓倒一切雜洋，歷年鑄成的數目，約在三萬萬元以上。所以十七年經濟會議的國幣條例亦是主張用重量是七錢二分成色八九的銀幣一元爲本位幣。

第二章 中國幣制的現狀

中國現今的幣制複雜得很，有種種的銀兩，有種種的銀元，有本國外國各銀行的紙幣，有各種小銀角銅元輔幣券銅元券等輔幣。沒有完整的法制，沒有一致的系統；幾乎不能叫做貨幣，只能看做依秤量而買賣的貨物。想實行改革必須認清現狀。以下分節略述大概。

在分節敘述之前，要指出中國現行貨幣中有兩個系統，同時并存。一是兩系，一是元系。

兩系是一兩 Tael 等於十錢 Mace，一錢等於十分 Candarine。

元系是一元 Dollar 等於十角(毫)，一角等於十分 Cent。

兩系是秤量貨幣，多用於大宗買賣，外國銀行中國錢莊收支記賬都是用兩；元系是鑄幣 Coins，多用於日常交易，中國新式銀行用之。

第一節 銀兩。

兩是中國古來的名詞，生銀向來是用兩做單位來計算。外國人譯成 Tael，據說是從印度語的 Tola 或馬來語的 Talih 變化來的。同是說銀兩，但是各地的兩重量不同；各地的兩成色又不同；又各地商界爲得計算便利起見虛設一種一定重量一定成色的兩叫做規元，行化等等，在該地方各種銀子都換算成這種虛銀兩來計算，這虛銀兩又處處不同；實際流通授受的是寶銀，這寶銀又有成色不同的許多種類；又向來中國有一種成色一定的標準銀叫做紋銀，一般商界都是用這紋銀的成色做標準去估定一切寶銀的價格。所以這銀兩的研究要分開下列各層次：

甲 標準銀紋銀是什麼？

乙 實際流通授受的寶銀有那些種類？

丙 兩的重量，各種兩究竟有多重？

丁 兩的成色，各地虛銀兩的成色如何？

戊 寶銀的鑄造

己 公估局，估定各種寶銀重量成色的機關。

第一目 標準銀，紋銀。

紋銀是評定一切寶銀成色優劣的標準銀，各地的標準銀如規元等亦是用這紋銀做基礎算出的，所以這紋銀可說是標準銀的標準銀。這紋銀的成色依印度造幣廠分析計算的結果是一千分之九三五·三七四。現今實際上並沒有紋銀這種銀子，只是一種有一定純分的假想銀。來歷也不明白。也許古時曾有這種純分一定的標準銀，也許是便宜上約定的標準。那末，它的成分是怎樣算出來的呢？印度造幣廠曾把合規元一兩的寶銀許多塊分析的結果，知道每一塊合規元一兩的寶銀

重量是

五六五·六九七 托來格連 Grains Troy

內含純銀

五一八·五五五 托來格連

用前項除後項得：成色：九一六，六六

規元是等於紋銀的百分之九八

$$\text{所以紋銀的成色是 } 916.6666 \div \frac{98}{100} = 935.374$$

一切寶銀的成色都是把這紋銀做標準來計算，比紋銀成色高的便申水換成紋銀，比紋銀成色低的便去水換成紋銀。我們來說一說寶銀。

第二目 實際流通的寶銀

所謂銀兩這名稱意義複雜容易引起混淆。有計算的銀兩，有實用的銀兩。計算的銀兩如規元行化等是做計算標準的虛銀兩，實際上沒有那樣東西；實用的銀兩即是通用的寶銀。

在市上流通的寶銀多是一個一個的元寶，元寶普通重量是五十兩，外形如馬蹄，所以又叫馬蹄銀，大小約有一個拳頭大，表面凹進的地方記有公估局檢定的重量成色的數字，一般商家就是信用這數字，照這數字的價格互相授受。實際授受的時候大概是製成箱子，每箱約裝元寶十六個，附帶一個錢莊署名的清單，平常授受並不檢查，就是信用這個清單。比元寶小的有

「中錠」，重約十兩上下，多是像稱錘，形像馬蹄的便叫小元寶或馬蹄銀；其次又有小錠或叫小鏢，重一二兩到五兩。此外又有碎銀，重量更小。但普通授受仍是多用馬蹄銀，剩下的零頭便換算成銀元銅元找足。

各地的寶銀成色重量各不相同，名目繁多，中國全國有數百種，恐怕沒有人能夠數得清楚。如所謂蘇寶銀，武昌官錠，松江銀，鹽課銀等等。

但依它們的成色又叫做二七寶，二六寶，二四寶等；這種說法比較簡單明瞭。比方說二七寶，那是把紋銀做標準；因為上海通用的所謂二七寶銀成色比紋銀成色高百分之五·五，紋銀成色是九三五，三七四·二七寶銀的成色是九八六·八一九，即等於一·〇五五乘九三五·三七四。若想把這種二七寶銀換算成紋銀應該怎樣換算呢？因為每一兩二七寶銀裏每一兩紋銀多含百分之五·五的純銀，所以一兩二七寶銀等於一·〇五五兩紋銀，即一兩零五分五釐紋銀。通用的元寶重量是五十兩，前已說過，重五十兩的二七寶銀便等於：

$$50 \times 1.055 = 52.750 \text{兩}$$

五十二兩七錢五分紋銀，所以凡是一個重五十兩的二七元寶送到公估局去估定以後，公估局便昇加二兩七錢五分，寫明在那元寶上面，那元寶便當做五十二兩七錢五分通用。這樣因為成色比紋銀高，把那元寶的實際重量昇加若干兩使等於紋銀，這叫做「申水」；那種上海通用的寶銀要申水二兩七錢五，所以叫做二七寶。

反轉過來，假若那元寶成色比紋銀更低，它的名義上的重量便應比實際重量減少，這叫做「去水」，和申水是同樣的道理。

實際各省通用的元寶，依它的成色說來，不外乎二四寶，二五寶，二六寶，二七寶，二八寶，二九寶這六種。現把它們的名稱申水兩數列表如下：

名稱

申水

名稱

申水

二四寶

二兩四錢

二七寶

二兩七錢

二五寶

二兩五錢

二八寶

二兩八錢

二六寶

二兩六錢

二九寶

二兩九錢

又有所謂足銀的，即是每百兩應申水六兩的寶銀，這又叫做純銀，實際上用外國的說法說來，這足銀的成色不過千分之九九一·四九六。並不是純銀。

第三目 銀兩的重量

初說兩的重量，像是奇怪，一兩就是一兩，一兩就是十錢，那還消問嗎？但是實際上不是的。因為中國度量衡等標準不像歐美近代精確規定了度量衡標準，在歐美各國有度量衡局，用科學的方法製出各種度量衡的標準尺標準斗標準斤等謹慎保藏，全國都依這局裏的標準去製造尺，斗，秤稱，整齊劃一。中國現在亦還沒有這樣的科學的標準器，從前不消說。所以單就兩說來，甲地的一兩等於乙地九錢，又等於丙地的一兩二錢……同是說一兩，各地重量不同。這是根本因為各地的秤稱不同；拿一把九錢

爲一兩的秤去稱，自然會把九錢的東西稱出一兩來。

因此中國的銀兩各地重量不同。大別有庫平，關平，漕平，市平四種。所謂「平」，即是「秤」；比方說「庫平四兩」，即是說：用國庫的「秤」稱來等於四兩的銀子；說關平八兩，即是說用海關的秤稱來等於八兩的銀子。其餘類推。現在把這幾種主要的「平式」簡單說明一下：

一 庫平。據說是前清康熙朝制定的，用做徵收租稅時計算銀兩的標準。但因前述我國度量衡不劃一的原因，所以各省的庫平又參差不齊。

據中日馬關條約的條文，庫平一兩是等於五七五·八二格連 Grain，即三七·三一二五六格蘭姆 Gram。

二 關平 最初是在廣東和外國人約定的標準，後來才用條約確認。

咸豐八年中英續約第三十三款說：「稅課銀兩由英商交官設銀號，或紋銀或洋錢，按照道光二十三年在廣東所定各樣成色交納」，第三十四款說：「秤碼丈尺均按照粵海關部頒定式由各監督在各口送交領事官以昭劃一」。後

中日條約又載關平一兩重約五八一·四七格連，即三七·六八格蘭姆。但各海關的關平又不一致。現在舉幾個重要海關的關平銀做例，底下的數目字是各關關平銀百兩合庫平銀的兩數：

粵海關 一〇〇·八四〇

江海關 一〇一·六四三

津海關 一〇一·六四三

江漢關 一〇二·二〇五三六

九江關 一〇一·三〇〇

哈爾濱關 一〇一·六四〇

三 漕平 這是昔時長江一帶征收租稅的平式，後來民間也通用，但各省又各有不同。上海的漕平一兩據印度造幣廠試驗的結果，說是重五六·六九七格連，即三六·六六格蘭姆。

四 市平 這是各地各種平式的總稱。這市平最是複雜，各地不同。

現舉兩種重要的如下：

(甲)公砵平 這是各地匯兌計算銀兩的平式。但也是各地不同。例

如北京的「京公砵平」每千兩比庫平一千兩小三十四兩七錢五分；天津的津公砵平每千兩比庫平千兩小三七·六五六兩；上海的申公砵平每千兩比庫平千兩小二〇·二七兩

(乙)司碼平 這是廣東最通行的平色；每千兩比庫平千兩大四兩五錢。

以上那些什麼平什麼平種種平式就是各地的秤量銀子的秤稱的規制，各地的秤稱大小不同，所以各地的各種銀兩輕重不同。

第四目 銀兩的成色

前目所說的是衡量銀子重量的各種秤稱的區別。重量之外還有成色的區別。各地有各種成色不同的寶銀。於是乎各地的商人在各地採用一種虛銀兩做授受計算的標準；就是假定一種有一定成色的銀子用前目所說的秤

稱的一種去稱定的一兩。比方說關平銀一兩，這是海關通用的貨幣，就是用海關稱稱得合一兩重量而成色是千分之千的銀子。這種虛銀兩是虛設的單位，並沒有那樣的鑄幣或寶錠，實際收付的時候仍然是各種寶錠和銀元，不過要換算成那種重量成色的銀兩去計算。現在把幾種重要的虛銀兩說明如下：

(甲)海關兩。即外國人所說的 Hai—Kuan Tael 或省寫做 H. K. T's 每一海關兩即是重五八一·四七格連 Grains 成色千分之千(純)的銀子。參看本節第三目第二項。

(乙)規元。即九八規銀 即外國人所說的上海兩 Shanghai Tael。這是上海中外商家通用的銀兩，也是實際上沒有那樣的寶錠，只是做計算單位的虛銀兩。規元一兩重量是五六五·六九七格連，成色是九一六·六六，已如前述。在上海，商家把各種寶銀換算成規元來計算。換算的方法是怎樣呢？

規元是合紋銀的九八兌，即規元一百兩等於紋銀的九十八兩。所以拿到一個元寶或銀錠的時候，送到公估局去估定成色，公估局便會把那寶錠換算成紋銀，即是依本節第二目所說「申水」「去水」的辦法，合成紋銀若干兩。然後把九八去除，便得規元兩數。比方說有一個二七元寶，重漕平兩五十兩，公估局把它申水二兩七錢，合成紋銀五十二兩七錢；再把九八去除，便算出那個元寶是合「規元」五十二兩七錢七分五厘五絲。

$$(50 + 2.7) \div 98 = 53.7755 \text{ Shanghai Taels}$$

上海商界的契約証券上多是寫「九八規銀……兩」，那九八規銀，就是那樣計算出來的。

(丙) 行化。又叫天津兩，即天津通行的虛銀兩。成色是千分之九九二。

(丁) 洋例。又叫做漢口兩，是漢口通行的虛銀兩。漢口通用的估平每千兩比庫平千兩大三六·六八兩。估平寶銀九百八十兩合洋例一千兩。

兩。都是受銀行錢莊的委託鑄造寶錠，不是自己買些銀子鑄成寶錠去發賣。鑄造材料是他處運來的銀兩，外國輸入的銀條（每條約重千翁斯），或把銀元銀角熔毀得來的生銀。把這種生銀熔化之後倒進一個砂鍋鑄型裏，讓它凝固。上海在北京路一帶。每個爐子日夜作工可以鑄出五十個元寶，每家銀爐平均大概備有八個爐子，所以每家一日夜約可鑄出約二萬兩的元寶。上海共有二十餘家。所以上海每日鑄造能力約是四十萬兩。市上需要寶銀極多的時候，每感不足。這種造寶銀的銀爐就是等於造銀元的造幣廠。

第六目 公估局

公估局的設立要經官府的許可，和當地錢業的承認。每地方只有一家。上海只有北市一家。這是私人所經營，但對於它的鑑定證明要負責任，果有錯誤便須賠償損失，所以要在錢業公所存儲巨額的保證金。從來公估局不會有舞弊欺騙一類的行爲，所以信用極大，一經估定，便照數通

行，沒有人懷疑。

估定的方法是極端非科學的。公估局的估價人員分爲兩種：一是看秤，一是看色。看秤的人用一種叫做「砵碼」的秤去稱定重量；看色的人便全靠肉眼耳去鑑定，不用化學的方法或何等機械。主要是靠肉眼去看，看出這寶銀成色是千分之幾。懷疑內部有鉛錫等雜金的時候，便用一個錐打一個洞，去看內部的內容；再用耳朵聽聽那寶銀的聲浪。於是乎把它的重量和合紋銀的兩數用墨筆寫在那元寶的凹部。字體像當舖裏的字體一樣，奇怪得很，非有那種特別知識的人不能認識。那估定方法雖是只用肉眼，但把它們估定的寶銀再拿到印度和日本大阪的造幣廠去用科學方法分析出來看一看，竟證明他們的估定完全正確，偶有差錯也不過千分之一。經驗的力量真是驚人。

第二節 銀元

第一目 銀元流通的沿革和現狀

中國雖是從古來便用銀做交易媒介，但向來沒有鑄造過銀貨幣。在十六世紀中葉，西班牙銀元流進中國，在沿岸各互市場流通，一時很有勢力。這種銀元表面有查理 Charles 四世的像，所以中國人普通叫它做「站人洋」，又叫「本洋」。到十七世紀初墨西哥洋元又流進，盛行寧波廈門廣州諸都市，因為表面上有鷹像，所以普通叫做「鷹洋」，又省寫或錯寫成「英洋」。英文叫 Mexican Dollar。墨西哥洋元的成色，一四九七年鑄的成色是千分之九三〇，到一七二八年減為九一六，到一七七二年又減為九二〇，從這年以後從來不曾變更過成色重量，它的成色既比其他各種銀元優良，價值又正確齊一，博得極大的信用，流入東亞各國後，到處受歡迎，在中國驅逐向來占勢力的西班牙銀元，其他美國貿易銀，印度銀幣，香港銀元，日本銀元等都望塵莫及。據宣統二年度支部的調查：當時在中國流通的外國銀元概算有十一億，其中三分之一是墨西哥鷹洋，可見鷹洋勢力之大。在民國八年

以前鷹洋成爲中國的本位幣，其他各種中外銀元都要貼水流用。到民八以後，才和其他中國銀元平價通用。但自本世紀初墨西哥改用金匯兌本位制停止銀幣的自由鑄造以來，鷹洋對外的供給也漸減少，而中國各省仿製銀元又漸加多，因之鷹洋的盛行也漸衰歇，現今流通數額已經不多。其他的外國銀洋現今亦非常稀少。現把各外國銀元的重量成色列表於左以供參考。

(見井村薰雄著「中國的金融和通貨」)

名稱	成色	重量(庫平兩)	內含純銀(庫平兩)
鷹洋	九〇一·八二四	〇·七二八四	〇·六五六九
同	九〇四·七〇六	〇·七二二二	〇·六五三四
站人洋	九〇一·六九七	〇·七二一五	〇·六五〇六
同	八九九·四〇六	〇·七二二〇	〇·六四九四
香港洋(英皇像)	八九四·四五〇	〇·七二四三	〇·六四七八
日本洋	八九七·四六五	〇·七二二三	〇·六四七三

外國銀元流進之後，一般人民看見那種銀元製造精美，價值劃一，攜帶便利，計算簡單，不像寶銀那樣要每次估價，於是都歡喜使用，盛行西南長江一帶。光緒十三年（一八八七）廣東試鑄銀元，重漕平七錢三分，表面鑄光緒元寶四字，并爲便於對外貿易上的使用起見，添記英文；光緒二十年前後湖北亦開始試造；從此各省都先後仿鑄，發出數量很多，但成色重量都各不相同。二十九年三月清廷想劃一銀幣，把鑄造權集中於中央，設財政處，派奕劻，瞿鴻禨協同戶部處理財政事宜。同年閏五月，財政奏北京水源地缺乏，離煤炭供給地亦較遠，請把銀錢總廠改設天津，經裁可之後，在天津建築工廠，過兩年到三十一年五月，試用機器，改名戶部造幣總廠，制定總廠簡明章程八條，規定鑄造「大清金幣」「大清銀幣」「大清銅幣」三種；實際當時鑄造的不過銅幣一種。十月又規定「銀幣分量成色章程」，採用一兩單位。但遷延一年多，終竟沒有實行。其間戶部改成度支部，大臣亦已更迭；到三十三年三度支部上奏又請採用七錢二分爲單位，大意是說：銀

元原本打算以一兩爲單位，但因和各省舊龍元重量不同，外間多以爲不便，湖北造幣廠曾試鑄一兩銀幣，結果不能通行，只得收回改鑄，各省所鑄龍圓在沿江沿海各省習用已久，若新幣準此鑄造，自無滯碍之虞，所以不如改用七錢二分單位云云。同年七月才制定「新幣分量成色章程」。但章程規定既不嚴密，實行方面又極疏忽，各省看做生利辦法，量目公差 *Tolerance* 多超過千分之三的標準，成色仍是不齊一。宣統二年四月才制定幣制則例，這是中國最初的完全的貨幣法；總廠依這則例趕急鑄造，預備造出一定數量之後，便發出推行；但彫刻模型又費了一年，宣統三年五月才由南京湖北兩廠開鑄新式的「大清銀幣」，總廠和奉天廣東三廠暫先鑄銅元，準備在那年十月發行；但到那時革命暴發，清朝滅亡，所鑄銀幣先後被清廷和革命軍提充軍費；終竟不能達到用新幣統一銀幣的目的，新幣亦只成銀元的一種。

民國三年頒布國幣條例，定一圓銀幣重七錢二分成色百分之九十，施行期日依大總統命令決定，終於沒有施行。同年秋製成袁世凱肖像銀幣模

型，十二月在天津總廠開始鼓鑄，不久又改成色爲百分之八九。江南造幣廠接着亦鑄造同樣的銀幣，因爲模樣劃一，量目成色沒有參差，所以民間非常歡迎；這袁頭幣一出，不但壓倒從前各省所鑄重量成色模樣參差不齊的「龍洋」，並且奪掉了鷹洋多年君臨中土的榮冠。

元來在民國初年市面流通的銀元種類極複雜，除外國銀元之外，本國鑄的銀幣如江南，湖北，廣東，大清銀幣等市價各不相同。民國三年袁頭國幣發出後，上海中交兩行和錢業公會協商的結果，把從前各種龍洋行市取消，另定新國幣行市，其餘江南湖北廣東大清等銀行概依新國幣市價通用，這些雜色龍洋可以拿到中交兩行換取新袁頭幣；於是從民國四年八月一日一切龍洋行市一概取消，上海銀元行市只有國幣和鷹洋兩種。民國八年六月，因國幣通行數量極多，鷹洋漸已減少，各銀行都沒有充分的鷹洋去供鈔票的兌現，外國銀行亦同感困難，上海錢業公會又和銀行公會協議并得外國銀行團的贊同，把鷹洋行市取消，銀元只有一種行市，從這時起銀元行市才

歸統一。國民革命軍北上後，開國紀念幣（或稱總理幣）鑄出極多，和袁頭幣同樣消行，成爲支配現今中國銀幣的兩種主要銀元。現今鷹洋沒有新的輸入，已有的因成色較佳，漸被銷燬，市上幾乎絕跡，各種龍洋亦漸被改鑄，數量日漸減少，市上大多數的銀元都是開國紀念幣和袁頭幣。

中國自鑄各種銀元重量成色如左

名稱	年代	成色	重量(庫平)	純銀(庫平)
廣東	光緒	九〇二·七〇〇	〇·七二四五	〇·六五四〇
湖北	光緒	九〇三·七〇三	〇·七二二六	〇·六五三〇
同	宣統	九〇一·六九七	〇·七二六一	〇·六五四七
江南	光緒	九〇二·三二七	〇·七二四六	〇·六五三八
同	光緒	九〇二·七〇〇	〇·七〇七四	〇·六三八六
北洋機器局	光緒	八九〇·六六四	〇·七二八九	〇·六四九二
北洋	光緒	八九〇·〇〇〇	〇·七三九六	〇·六五八二

奉天機器局	同	八五六·五六二	○·七二四七	○·六二〇七
奉天	同	八四四·五二六	○·七〇五六	○·五九五九
東三省	同	八九〇·〇六六	○·七一九九	○·六四〇〇
吉林	光緒 廿六	八八四·〇五九	○·六六八八	○·六一七八
同	光緒 卅一	八九五·六七九	○·六九七七	○·六二四九
四川	光緒	八九六·六八二	○·七一七九	○·六四三七
安徽	同	八九四·六七六	○·七二三九	○·六四七七
天津	同	九〇四·五二七	○·七〇二九	○·六五二一
袁頭幣	民國	八九〇·〇〇〇	○·七二〇〇	○·六四〇八
開國紀念幣	同	八九〇·〇〇〇	○·七二〇〇	○·六四〇八

(見前引井村薰雄書)

看下表可以推測上海銀兩銀元流通的數目，和兩元勢力的比較；全國的流通數亦可窺見一斑。

銀兩和銀元同是銀質，本應有一定的比價 Parity。但是銀元有各種不同的重量品位，所以銀元對銀兩的比價也各有不同；而且銀元的鑄造並沒有適應需要的充分的彈性，所以依着供給需要的變動，元對兩的比價也常有變動，每天有每天的行市，一天之內下午的和上午又有不同。這銀元對銀兩的比價普通叫做「洋釐」，最低的時候，一元合七錢一分九；最高的時候到七錢五分，普通總是七錢二分或三分。洋釐的記錄之中，特別高的是民國八年現洋最缺乏的時候，漲到過七錢九分乃至八錢五分；特別低的是民國十三年春，那時劣幣（尤其皖省造的）增加，兌換券增加，輸出不振，跌到七錢零二釐。

現把十八年十月份上海銀元行市表列下：

日期		銀		元	
月	日	早	市	午	市
十月	三一	〇〇	九八	〇〇	九八
	二	〇〇	八七	〇〇	八七
	三	〇〇	八七	〇〇	八七
	四	〇〇	八七	〇〇	八七
	五	〇〇	八七	〇〇	八七
	六	〇〇	八七	〇〇	八七
	七	〇〇	八七	〇〇	八七
	八	〇〇	八七	〇〇	八七
	九	〇〇	八七	〇〇	八七
	十	〇〇	八七	〇〇	八七
	十一	〇〇	八七	〇〇	八七
	十二	〇〇	八七	〇〇	八七

洋厘行市一年之中各季有週期的漲跌。因爲在內地採買農產物是要用銀元。不用寶銀；所以到茶·絲·棉·穀類出產的季節，上海天津漢口等大埠的銀元便運進內地，不夠的時候便把寶銀每日幾十萬兩幾百萬兩送到南京杭州等造幣廠去趕鑄銀元，運進農業地去。這時銀元價便會騰貴。收穫期一過，一般農民反向上海等大埠來買輸入品精製品等等的時候，銀元便漸次聚回到上海等大埠來，銀元價便會跌落。大體說來：春夏之交，是繭和茶出產的時候銀元從上海流進內地，洋釐漲高，三伏到中秋銀元需要較少，洋釐跌減，九·十·十一月棉花穀類運出，又要把巨額的銀元運進內地去；東三省大豆的出產亦正在這時。到冬天農民到上海等處來買衣類和其他用品，銀元又流出，洋釐跌落。但在這類季節的變動之外還有別的特殊的原因可以引起特殊的變動。例如某地戰事發生，銀行被要求兌現，銀元便感缺乏，這時元價便不願鑄造平價飛漲起來。

第三節 輔幣

中國近代的貨幣制度，大致可說是把七錢二分的銀元當本位貨幣，把銀銅白銅等鑄成輔助貨幣，價格在一元以下；現在還是這樣。今把各種輔幣流通沿革和現狀分目畧述如下。

第一目 銀角

中國鑄造銀角（即小洋），始於光緒二十年間，廣東湖北兩造幣廠先開始鑄造，不久他省也先後仿效。

光緒三十三年奏定的銀角成色重量是：

五角銀幣	重庫平三錢六分	銀八五銅一五	純銀三錢六厘
二角銀幣	重庫平一錢八分	銀八銅二	純銀一錢四分四厘
一角銀幣	重庫平八分六厘四毫	銀六五銅三五	純銀五分六厘一毫六絲

這項條例頒布之後不久又被改正。宣統三年四月的幣制則例規定如下：

五角銀幣	重庫平三錢六分	銀八銅二	純銀二錢八分八厘
------	---------	------	----------

二角五分銀幣 重庫平一錢八分 銀八銅二 純銀一錢四分四厘

一角銀幣 重庫平八分六厘四毫 銀六五銅三五 純銀五分六厘一毫六絲

民國三年的國幣條例又加修正如左：

五角銀幣 重庫平三錢六分 銀七銅三 純銀二錢五分二厘

二角銀幣 重庫平一錢四分四厘 銀七銅三 純銀一錢八絲

一角銀幣 重庫平七分二釐 銀七銅三 純銀五分四絲

這條例也同光緒三十三年宣統三年的那些條例一樣，始終不曾實行。

實際上銀角的鑄造是由各省各造幣廠自由行動。本來國家鑄造貨幣為

得是便利人民，不惜犧牲國帑去鑄造劃一的貨幣。但中國因為中央政府沒

有充分財力去施行普遍全國的改革計劃，所以只好讓各省自由行動，各省便

把鑄幣看做增加財源的機會，有利便盡量濫鑄，無利便停止不鑄，不管商工

業的需要，有時甚至低減成色重量以圖厚利。銀元和輔幣的鑄造都是一

樣。各造幣廠也不是由國庫領一定的經費，受政府的密切監督，造幣廠也

靠鑄造的利益維持經費，利益減少的時候，便只得減低成色或停鑄。這樣各省鑄造沒有統一的規定和監督，所以各造幣廠造出來的輔幣也和銀元一樣，成色重量都各不相同。

依試驗結果：五角銀幣之中最高的是東三省造的含純銀三錢二分二厘六絲，最低的是北洋的純銀三錢四厘。二角銀幣最高的是東三省的一錢三分七絲，最低的是北洋的一錢一分四厘一絲。一角銀幣最高的是東三省的純銀六分一厘九絲，最低的是廣東的五分五厘一絲。這是民國三年以前的情形。

民國三年制定「國幣條例」，五角二角一角的銀輔幣純分都比以前最低的北洋銀輔幣純分還小。減低的理由是：怕將來採用金本位的時候銀價稍漲銀角會遭熔毀，爲省除將來改鑄的費用起見，所以把輔幣成色減到極低的程度。這條例頒布之後過了兩年，政府財政一天比一天更窮，沒有餘裕去實行改革。民國五年中交兩行停止兌現後，北方現金缺乏，民間有鑄輔助貨

幣緩和現金緊迫的主張。這時才決定開始鑄造新銀輔幣。表面上是準據國幣條例製造新輔幣，實際是想藉輔幣鑄造的利益彌補財政的困乏。先由天津總廠試行鑄造，自民國五年開鑄後，一年多的期間約鑄造了合銀元二十餘萬的新輔幣。這就是北方通行的袁頭輔幣。最初發行方法還算妥當，專由中交兩行發行，以便監督發行數量，防止濫鑄；中交兩行對來兌者隨時兌給大洋，依每元十角的比例，不打折扣，不取手續費；輔幣缺乏的時候，兩行便把銀元交給造幣廠兌取輔幣；銀輔幣過剩的時候，便向造幣廠把輔幣兌換銀元；當初用這種發行方法本來很穩當，並且預備分期分區推行全國。但後來津廠貪圖利益，盡量濫鑄，甚至減價託商人銷行，到十二年終於無法兌換大洋，公開地打折扣貼水，在中交兩行造幣總廠亦不能十足作用，於是銀輔幣的十進制便完全被破壞。

上海方面本已有種種銀角流通，每大洋一元可換銀角十一角多。袁頭輔幣開鑄後準備運來上海通用，但因得市面已有巨額的非十進的舊輔幣流

通，新的十進的輔幣非有絕大的數額不易壓倒舊輔幣，而且靠本輔幣比價的不規則爲生活的多數小兌換業者也明暗阻擾，新輔幣終於不能通行上海。

民國十年以後廣東造幣廠鑄了巨額的「雙毫」或雙角，成色重量都比其餘的銀角低小，廣東政府方面因有利可圖所以盡力鑄造，而流入上海之後，依桂香的惡貨幣驅逐良貨幣的原則，把舊銀角驅逐殆盡，上海的銀輔幣界便成爲廣東銀輔幣的獨占舞台。并且因爲單角的鑄利，比雙角的小，所以都專鑄雙毫不鑄單角，到現在單角輔幣亦幾乎消滅完了。

十七年經濟會議所通過的「國幣條例草案」，對銀輔幣主張鑄張五十分二十分十分三種，成色重量如下：

五十分銀輔幣 重三錢六分 銀七銅三

二十分銀輔幣 重一錢四分四厘 銀七銅三

十分銀輔幣 重七分二厘 銀七銅三

用數：五十分銀輔幣每次授受以合本位幣二十圓以內，二十分和十分的以合

本位幣五元以內，但稅捐的收受國家銀行的兌換不適用這限制。重量公差和成色公差都不得逾千分之三。名稱因從來的「角」「毫」等名稱紛歧，故仿美法日各國例在國幣單位的百分位上設一個特殊名詞，叫做「分」，即如美國的 Cent，法國的 Centime，日本的錢。

第二目 銅元

銅元的鑄造始於光緒二十六年。那時因爲生銅價格漸貴，舊時的制錢都被熔燬，市面漸感小錢的缺乏；他方面國民經濟生活亦漸已向上，已達由制錢漸進到銅元的階段；廣東造幣廠才應這種需要，仿照日本香港的銅輔幣鑄造銅元。此後各省先後仿造。因得形式新穎，大小一致，比制錢較便於攜帶，民間的歡迎，也和銀元一樣。

銅元的重量成色向來沒有法律規定。民國三年國幣條例才試行規定：

二分銅幣 重二錢八分 成色銅九五錫四鉛一

一分銅幣 重一錢八分 成色同前

五厘銅幣 重九分 成色同前

二厘銅幣 重四分五厘 成色同前

一厘銅幣 重二分五厘 成色同前。

但這條例并未施行，各省鑄造亦不遵照。因此各省鑄造的銅元，重量成色式樣都不一致，也和銀元一樣。

銅元的鑄造向來沒有限制，政府也沒有調節的方策，各省更圖鑄造利益極厚，便儘量濫鑄，不顧實際的需要，於是銅元供給漸有過剩的徵候。民國八年南京造幣廠鑄出當十新銅元百萬枚，這新銅元的特色，一是不用英文，二是銅質減少；這新幣內含銅質比舊的減少了百分之十；這種輕質銅元首先侵入上海，其餘各省亦仿倣製造。據當時造幣廠的計算，銅元鑄造原價是每銀元約合當十銅元百七十一枚半，當二十銅元二百四枚九九。這種輕質銅元一出，銅元市價越加跌落。在光緒三十年前後，每銀元還只兌銅元八九十枚，到宣統年間便跌到一百三十枚，這價格維持到民國十年，到

那年便又跌到一百五十枚，十三年跌成二百枚，十五年突過二百五十，到現在，竟到三百餘枚了。銅元價格日漸跌落，然而造幣廠還仍然鼓鑄不休，那是因爲把銅元的重量成色漸次減少，所以仍然有利可圖。

十七年經濟會議所通過的「國幣條例草案」，對銅幣主張鑄一分和半分兩種，成色如下：

一分銅輔幣 重一錢四分 成色銅九五錫四鉛一

半分銅輔幣 重七分 成色銅九五錫四鉛一

用數每次授受以合本位幣一圓以內爲限，但稅捐的收受國家銀行的兌換不適用這限制。

第三目 輔幣整頓的方法。

輔幣的實價低於名價，本是各國的通例，所以輔幣的成色重量稍微低一點本不要緊。最要緊的是維持輔幣的名價，而維持的方法，就是（一）限制輔幣的鑄造，並（二）勵行輔幣對本位幣的兌換。

但在中國，第一項向來不曾實行，並且也確有困難。中國領域廣大，交通不便，不易調劑各地的需給，並且難於找出限制的標準。制限太低，恐怕有不足的危險；制限太高，又怕發生過剩的弊害。所以始終不曾明定限額。在外國，政府有調劑的方法；例如英國是由英格蘭銀行觀察社會的需要狀況，隨時報告政府，政府便根據這事實去增減鑄造的數量；日本是由大藏省設一貨幣會議，選定特別委員專任其事，該委員會調查社會需要狀態，做決定輔幣鑄額的根據。中國交通不便，經濟組織幼稚，嚴密的調節固屬不易，但相當的調節自是可能。假若在各省由總商會銀行公會錢業公會等機關組織委員會詳細調查各地供給需要狀態，報告附近的造幣廠，作為造幣廠鑄造的準據，造幣廠亦依據這些材料，頒行調節的方策，亦可防止濫造的弊病。

關於第二項，本位幣兌換的勵行，中國初鑄銀輔幣的時候，本來可以隨時兌換，銅元最初市價還超過法價，但後來各省儘量鑄造，漫無制限，於是

國家銀行不能照價兌換大洋，銀銅輔幣的市價便依供給需要的關係每日有漲跌，結果市價接近生銀生銅的實價，輔幣亦成爲秤量貨幣。所以維持輔幣的名價必須勵行本位幣的兌換。而若要國家銀行能夠隨時吸收過剩的輔幣，用大洋兌出，必須廢止獨立營利式的造幣廠經營法，必須把造幣廠放在財政部密切監督之下，一切經費由國庫支出，一切利益掃歸國庫，不要使得造幣廠孤軍奮鬥，有利便濫鑄，無利便不鑄；並且要有資本雄厚的中央銀行在輔幣過剩的時候能夠撥款收回，不讓它跌價；或把輔幣鑄利一部分存入中央銀行，作爲過剩時收回的基金。

第四節 紙幣

第一目 紙幣發行的沿革和現狀

中國紙幣發行制度的許多特色之中，尤其特別的：一是中國的國立銀行省立銀行私立銀行錢莊等等各自發行紙幣，國家的取締法令向不實行，讓各

銀行的紙幣自生自滅，經營得好便讓他流行，經營失敗便讓他倒滅，政府不會干涉，亦沒有力量干涉，致使人民屢受重大的損失；二是中國銀行之外，外國銀行亦在中國發行紙幣，有的是代表中國的銀元，有的是代表他們本國的國幣，如日本金圓盧布等；致使外國紙幣信用好的時候便讓外人操縱一地方的金融權，如現今東三省的日本紙幣，外國紙幣倒壞的時候，該地方人民便受浩大的損失，如從前東三省的盧布那樣。

原來外國銀行在中國發行紙幣還是在中國的銀行紙幣沒有發生以前，最早的是匯豐，麥加利，東方匯理，正金，道勝等行。後來中國開設銀行發行鈔票，外國鈔票仍然同時通用；在條約上雖然沒有准許外國銀行在各通商口岸發行紙幣的明文，但已成爲習慣，政府外交向來軟弱，不敢出來干涉，而各地政局紛紜，紙幣常常跌價，人民亦不得已只好暫用外國銀行紙幣。長江一帶向來匯豐，麥加利，正金等銀行的紙幣，尤其在上海漢口，很占勢力。廣東向來通用港紙，即香港匯豐銀行發行的鈔票。東三省在日俄戰

前俄國盧布票勢力極大，日俄戰後，正金銀行朝鮮銀行等推行日本的金圓紙幣，和盧布票抗衡；但在哈爾濱向來差不多以盧布票爲唯一通行的紙幣。

儼然劃出許多紙幣上的勢力範圍。後來中國的銀行營業漸次發達，中國各大銀行尤其中國交通兩行的信用日漸鞏固，外國銀行紙幣的氣勢也日漸衰減。到歐戰發生後，中法實業銀行倒閉，中國人民才知道從前所信爲金城湯池的外國銀行也有倒閉的危險，一般外國銀行的信用受了不小的打擊。

民國八年排日運動熾烈的時候，日本正金銀行台灣銀行的紙幣被排斥，終竟絕跡於南方市場。俄國革命後東三省盧布票的勢力又盪然無存。廣東的港紙亦從十三年國民政府取締以後，不能通行。現在上海漢口等處外國紙幣的流通已經數量不多，除東三省日本金票仍然盛行外，外國銀行紙幣在中國幣制中已經不能構成多大的弊害，將來澈底取締亦不算困難的問題。

現把在華外國銀行發行兌換券數目列表如左：（據民國十六年十二月廿一日的調查）

麥加利銀行

一・九八四・三三四英鎊

Chartered Bank of India, Australia & China,

匯豐銀行

五・三四六・三四九英鎊

Hongkong and Shanghai Banking Corporation

花旗銀行

九八・九九五美金

The National City Bank of New York

東方匯理銀行

一・九五四・六五二・三七一法郎

Banque de L'Indo-Chine

正金銀行

八・七五一・六六一日圓

The Yokohama Specie Bank, Ltd,

華比銀行

一四・〇二六・七四六法郎

Banque belge pour L'Etranger

台灣銀行

五三・六一一・二六七日圓

朝鮮銀行

一二四・八六三・八七三・七〇〇日圓

有利銀行

二・三四・五三六英鎊

The Mercantile Bank of India, Ltd.

中國發行銀行兌換券始於光緒三十年，那年創設戶部銀行，命北洋官報局印刷銀行兌換券，種類有一兩，五兩，十兩，百兩，和一元，五元，十元，百元各種。那時除各地銀號錢莊發行的銀票錢票和外國銀行發行的紙幣而外，中國的銀行兌換券只有戶部銀行的那一種。光緒三十三年郵傳部奏准設立交通銀行，亦准發行紙幣。三十四年戶部改名度支部，戶部銀行改名大清銀行，依各地情形發行各地流通貨幣的兌換券。民國元年把各地大清銀行改爲中國銀行，二年頒布中國銀行則例，規定該行發行鈔票的權限，同時交通銀行勢力漸已和中國銀行相伯仲，也得到代理國庫發行紙幣的特權。民國四年十月發布紙幣取締條例，但並沒勵行。民國十七年十月國民政府設立中央銀行，把中國銀行改爲國際匯兌銀行，交通銀行改爲發展全國實業

銀行，都有發行紙幣的特權。並頒布中央銀行兌換券章程，要點如下：

一 中央銀行兌換券之發行須按照發行額數十足準備，以百分之六十爲現金準備，百分之四十爲保證準備。現幣及生金銀得爲現金準備，國民政府財政部發行或保證之有價證券與短期確實商業票據得爲保證準備。

二 中央銀行發行準備完全公開，每旬應將兌換券發行額數表及準備金額數表公布之。

以上是國立銀行的沿革，但向來發行紙幣的不只國立銀行，有許多私立銀行也先後得到發行紙幣的特權。政府對於這些紙幣不曾切實取締。

結果便流於濫發。最初中交兩行的紙幣信用本是很好。到民國五年袁世凱要稱帝，把中交兩行的紙幣準備提去作籌備帝制的費用，南方反袁運動興起之後，京津中交兩行被擠兌，只得停止兌現，從此京津中交兩行的紙幣便漸次跌價，後來歷屆的北京政府都強迫兩行墊款，紙幣越加膨脹，有時跌到

半價。只有上海的中國銀行在五年停兌的時候聯合京津以外他處中行繼續兌現，撐住了中國銀行的信用。現今全國各大市紙幣狀況還算良好。只有東三省的奉票還沒回復。東三省的奉票是東三省官銀號發行的，當初是代表小銀角，到民國六年才改得代表大洋。張作霖參加關內戰事以來，靠濫發奉票去維持軍費，所以屢次暴落，不可收拾。

民國十六年底中國各大銀行發行兌換券數額表

中國銀行

一五九・〇〇一・一〇二元

兌現券

一四二・二一八・九一九元

停兌券

一六・七八二・一八三元

交通銀行

六五・〇九六・八八九元

浙江興業銀行

三・五七二・八六八元

四明銀行

五・三七三・四三六元

中國通商銀行(十六年夏歷年底)

一・三二六・八九五兩

農商銀行

六〇七・七三六元

工商銀行

九〇・四二六元

香港國民商業儲蓄銀行

六四七・六五五元

中國農工銀行(十七年冬改組)

二九一・二九三元

發行準備公開的三個銀行最近發行兌換券數額表：

名稱

數額

公告年月日

中央銀行 銀圓券

一八・三六四・二六七元

輔幣券

二・一二四・三五二元

總額

二〇・四八八・六一九元 一八・十一・九

上海中國銀行

本行發行數

五九・二二六・一六三元

聯行領用數

二九・八二一・一六三元

各行莊領用數

三一・三七一・八二四元

總額

一二〇・四一九・一五四元

一八・十・二七・

天津

鹽業

中南

銀行準備庫

金城

大陸

中南鈔票

五・八三〇・六〇〇元

一八・十一・二六

第二目 整頓紙幣的方策

知道現行紙幣發行制度的缺點，便不難找出整頓的方法。我們且就許多缺點之中舉出幾個重要的出來：

第一，最大的弊害當然是由於政治的不統一，戰事的延長。因得政局不安定，政府不能澈底整理財政，向來只抱彌縫一時的政策，所以中央便儘是提取中央管下各國立銀行的現款，各省便儘量提取各省的國立銀行的現款，並且叫各行濫發紙幣，以濟急需，有戰事的時候，各軍事首領發行軍用券。因此民國以來紙幣的種類和數目沒有人數得清，而各地各種紙幣的好壞，隨時隨地各有不同。這些弊病是政治上的問題，不是幣制上的問題。

第二，中國的紙幣發行權分散給許多國立省立私立銀行，因此沒有什

應機關能夠調節紙幣的需給，致使紙幣的流通沒有適應實際需要的彈性。所以應該把發行權集中於一個或二三個國立銀行，其餘的銀行錢莊一概不准發行，已發行的應該分期收回。

第三 紙幣發行準備雖曾試行規定，但向來不曾實施。並且各行的發行額和準備額向來很少公布，公布的也不一定是實數，使得人民不知究竟發出了多少，有多少準備。所以必須公布這些發行狀況，並設特殊機關監查。現今公開準備的只有中央銀行，上海中國銀行，四行準備庫三處。

第四 外國銀行紙幣應禁止流通，先從租界外禁止起。

第五節 信用貨幣

在歐美信用制度發達的各國，支票和銀行兌換券一樣流通，在銀行裏有活期存款或往來存款 *Deposits on Current Accounts, Depots en Compte Courant*（不過活期存款和往來存款也可以區別，前者指隨時可以提用的存款即非定

期存款，後者指不但可以隨時提取並且可以透支的信用賬，又可叫做往來透支，但叫做存款或叫做透支都是只得一偏，鄙意最好叫做「往來活賬」的人可以開支票付賬，這支票便輾轉流通等於一張銀行券，因此在外國討論貨幣問題必須把這種支票一併當做貨幣去考慮，並且因為活期存款是支票的根源，所以再進一步這種活期存款也可看做貨幣；有了這活期存款，那存款者便可以用支票使那存款流通，或用轉賬的方法使那存款流通；依支票和轉賬的作用，那活存便等於貨幣，同是支付籌碼。

但在中國，支票的使用還不發達。政局不定，警察制度不發達，票據法沒實施，公衆和銀行有往來的很稀少，空頭支票的簽開等等，都是支票不發達的原因。但是雖然如此，活期存款到底也可以做支票或轉賬的根源，既然可以據以開支票或轉賬，便是代替了一部分貨幣的作用。所以在中國活期存款也應當看做貨幣的一部分，不過它的流通速度沒有外國的那麼大罷了。

現把十六年底中國各大銀行的「活期存款」數目列表如下：

中國銀行	二八一・一九二・八一三三元
交通銀行	五二・三一・二六四元
浙江興業銀行	一二・五四四・六〇四元
浙江實業銀行	一四・五四四・六九五元
又儲蓄活期存款	二・一七二・六八四元
上海商業儲蓄銀行	一八・四三三・四一七元
又儲蓄活期存款	五・〇〇七・〇七一元
鹽業銀行	一五・八二四・四一四元
中孚銀行	三・八四四・七四七元
四明銀行	六・六三四・五四二元
又特別往來存款	一・〇四九・九二三元
又分行往來存款	一・〇〇六・二〇一元

中華商業儲蓄銀行

五四九・〇四〇元

又特別往來存款

一・二〇四・四九三元

金城銀行

一五・五三三・二五八元

又儲蓄活期存款

一・九〇一・〇〇四元

新華商業儲蓄銀行

二・八七五・一二六元

大陸銀行

九・二〇五・四二七元

又儲蓄活期存款

一・〇二〇・六二八元

中南銀行

一二・八五三・六七九元

農商銀行

八三一・七九四元

(上表是根據徐寄願氏調查作成的)

第四章 中國貨幣改革計劃

中國改革貨幣的方策，三十年來中外人士討論得很多，到現在差不多有了衆議一致的主張。尤其在根本政策方面，差不多再沒討論的餘地。根本政策是什麼？就是中國將來必須改用金本位制免得孤立，但不能即時改用，並且不應把金匯兌本位制做過渡辦法，第一步只能就現在的銀本位制求整理統一，這是衆議一致的。但是在第一期應否同時引用金幣即上面所說的金銀並行制，這還是一般論者不能完全一致的地方。還有許多議論是在某一種情勢之下發出的，到了情勢變遷便失却討論的價值。例如廢兩改元，雖是貨幣改革上初步的工作，但在軍閥割據的時代，這層改革便不易實現，於是當時會有許多人提出種種詳細的漸進妥協的辦法，但到全國統一的時候，自然應該大刀闊斧，進行統一貨幣的工作，銀兩制的廢除自然不成問題，更用不着妥協漸進。

中國今後的貨幣改革，至少要分爲兩期，請分期說來：

第一節 貨幣改革的第一期

在這第一期的改革工作應有下列各種：

- 一、統一本位幣；
- 二、鑄發十進制的輔幣；
- 三、發行金兌換券。

最好這初步工作能在訓政時期內完成，一到憲政時期便着手第二步工作即改用金本位制。請再分目說明：

第一目 統一本位幣

先說究竟要用什麼去做本位幣呢？現在中國類似本位幣的有兩種：一是銀兩，如海關兩，規元，行化，洋例等；二是重七錢二分成色八九純銀六錢四分零八毫的銀元。第一期的本位幣應是銀元，這是十餘年改革論者一致的主張，即是所謂廢兩改元論便是。上海銀行週報社曾於十七年五月把

近年來各幣制論者關於廢兩改元的論著，集成一本小冊子，叫做「廢兩改元問題」，那書裏很有面面周到的討論。現在把廢兩改元的各種理由綜合起來，約有下列各條：

一、銀兩成色重量有一百七十多種，複雜紛糾爲世界貨幣所未有，其中重要的如關平兩，規元，行化，洋例等又只是計算的虛單位，沒有實際具體的貨幣。而銀元現已被總理幣袁頭幣統一，重量是七錢二分成色是百分八九，鑄出數目已在三萬萬枚以上；自然應該去繁就簡捨空求實。

二、實際上銀元的使用亦比銀兩廣。從前政府各種稅收都是用庫平兩計算，現在已改用銀元，連鹽務稽核所亦改用銀元了。只餘海關關稅還用關平兩，但這也只因中國早先沒有統一的貨幣，所以外國人要求採用這虛單位避免爭端；這關平兩的約定還遠在中國自鑄銀元之前，那時中國還沒有鑄過銀元，可見外國人并非有反對銀元的什麼特殊理由，也并非用關平兩便有什麼特殊利益，只要中國有統一的本位幣，自然不難改用銀元。

三、向來銀兩是依生銀實價流通的，而銀元因鑄造的不充分，致市價超出實價之上。例如近日（十八年十一月）銀元對銀兩的比價是每元合規元銀七錢二分上下，但現今通用銀元

實際只含庫平純銀六錢四分零八毫，這庫平六錢四分零八毫換成規元只得七錢零四厘七毫（庫平兩的重量等於規元一兩零九分六厘的重量，用一·〇九六去乘〇·六四〇八便得〇·七〇四七）。實價僅合七錢零四厘七毫的銀幣，市價竟合七錢二分之一多，縱加上鑄費，實值仍然和市價不一致，這便不能算本位幣。這種貨幣在對外貿易上便不能通用，在對外貿易上，一切金銀銅幣只能按生金銀銅計算。只有銀兩是實價和市價一致，這也是銀兩被一部分人樂用的一個大原因。但假若政府能鑄出充分的銀元，使得供給常常符合需要，不像從前那樣必等有利可圖才鑄造銀元，那末銀元的價格便會完全等於實價即所含純銀量，那末對外貿易上也用不着特用銀兩，儘可改用銀元了。

四、改用銀元，江西最早，其次廈門，寧波，杭州，汕頭，奉天等處已經相繼做行，只餘上海天津漢口等大埠的大宗貿易還用銀兩計算，可見銀兩使用的地域範圍亦已狹隘。

五、現在銀元數量漸已加多，寶銀數量漸已減少，看本卷第三章第二節第一目末尾上海中外銀行庫存現金表便可證明；實際上市面接受的亦大多數的銀元，即是海關關稅雖用銀兩扣算，但實際交付的仍是銀元，可見銀兩只構成麻煩而沒有多大實際必要。

六、兩元並用，商人因怕兩元比價變動換算起來會生損失，所以必須有兩元兩種準備，以便

要銀兩就付實銀，要銀元就付銀元。這二重準備要多死藏一部分的資金，在資金的運用上是極不經濟的辦法。

七、兩元比價不定，公衆因兩元的換算常受貼水的虧耗。

八、商人用兩買進的貨物若用元賣出，或用元買進用兩賣出，若其間兩元比價有變動，便有蒙受意外損失的危險，也和金銀比價變動的危險一樣；若把銀兩取消，商人可避免這層危險。

據上述的理由，廢兩改元用銀元做本位幣，已經沒有疑義。那末要怎樣才能統一本位幣呢？更正確地說來：要怎樣才能把銀元造成真正的本位幣呢？

第一要緊的是建設大規模的造幣廠，要能夠鑄造充分的銀元可以滿足市場的需要。關於這層上海銀行界曾自民國十年發起在上海籌辦一個大造幣廠，畧有頭緒，但沒完成，十七年十月國民政府把該廠改爲中央造幣廠，積極籌備，據說自十九年起便可開始鼓鑄。但中國版圖遼廓交通不便，全國

貨幣的需要決不是一個造幣廠所能滿足，所以經濟會議通過的「造幣廠條例草案」亦主張在上海天津武昌廣州四處先設四大廠，再依情形去增設或減少。鑄造充分，銀元價格便不會依供給需要而有漲跌。

第二·要把全國各廠鑄幣的祖模由財政部製定頒發，形式大小都要一樣，重量成色亦不得有差異。並且要把本位幣和一切輔幣在同一廠內鑄造，不得像從前那樣有造幣廠銅元廠等名目。這樣，銀元和輔幣價值便能齊一，不會有種種市價。

第三·財政部應隨時提取各廠所鑄各幣，秤稱化驗；並且最好由各地工商界也組織監理委員會隨時將市面各種硬幣秤稱化驗，務使重量成分不致有超過公差的情事。但這類的國幣監理委員會不必像前述草案所主張讓外國人加入，因為中國政府和工商界若能嚴密監查，有物為証，自不怕外國人信用。

第四·本位幣必須准自由鑄造，即准人民拿生銀來造幣廠請求鑄造，造

幣廠應按本位幣含銀數量給予銀元，徵收極低的鑄造費。這樣才能使本位幣的供給適合需要，而本位幣的市價便不會超過實價。

第五・舊銀元應一面收回改鑄，一面暫時任令作國幣行用。

第六・生銀輸出入非萬不得已不要限制。

第二目 鑄發十進制的輔幣

輔幣的鑄造也須全國一致，不得有形式重量成色的差異。並且鑄造的數量必須適應需要的程度，前面已經說過。假若本位幣鑄得充分，輔幣又不濫發，輔幣的兌換本位幣自易勵行，十進制亦易維持。新輔幣鑄成一定數目的時候便可發出，但開初發出的時候，不妨讓舊輔幣依市價流通，漸次收回鎔燬，到新輔幣數量差不多夠用的時候便宣布期限禁止舊輔幣流通。

總之，本位幣輔幣統一整頓的辦法，大致可依經濟會議所通過的草案。

第三目 發行金兌換券

金兌換券應否在這第一期發行，很有人討論。經濟會議國幣條例草案第

三條也原有發行金券的規定，後來有人說怕引起用複本位制的嫌疑，把它刪除。著者對於發行金券一節認為必要，原因如下：

一·現行幣制既是暫時過渡辦法，將來應改金本位制愈早愈妙，那末便應該趕緊準備。假若不漸次準備，改用金制便老是遙遙無期。發行金券可以漸次養成人民使用金幣的習慣。

二·中央銀行對提出生金或金器的人依定價給予金券，凡是有生金或金器想換成貨幣使用的人便會來換取金券。這樣，一面金券漸次增加，一面中央銀行的金準備也漸次積多，將來改用金制便可少向外國購買現金。而且生金既可換成貨幣，國內生金的需要便已增加，這樣便可以延攬生金不讓它在國內懷才不遇流落外國。

三·金銀讓它們依市價流通，不必限定比價。這樣便不會引起金融上的糾紛，因為金子既依市價流通，便等於貨物，增加一種貨物不會引起金融上的糾紛，更沒有什麼複本位制的嫌疑。

四·外國人來中國旅行的人，他們在本國用慣了金幣，攜帶的亦是金幣；他們使用金幣，不管是那一國的，總比使用銀幣更加容易知道貨物勞務的貴賤，中國若有金券，他們必定樂於用外國金幣來兌換金券，這也是增加金準備的一法。

五·金券漸次增加，便可代替一部分銀幣，即是銀幣會漸次減少。將來改用金幣制時銀幣的處分便較容易，那時生銀的跌價亦可相當和緩。

有了這些道理，所以發行金券是有利無害。而且只要庫裏有十足的金準備（生金或外國金幣），金券信用便可樹立，不必定要有金幣流通，現今英法各國，也是這樣。

金幣的單位，最好含相當於銀幣單位的金價的金量，即金幣一元差不多等於銀幣一元，目前暫時讓金圓銀圓依市價流通，隨金銀比價的漲落，貼水兌換。到改金制的時候，這金單位即是將來的本位幣單位。這樣便可免得單位變動引起經濟上的重大糾紛。到實際改用金本位制的時候自然要斟酌。

酌當時情勢妥當規定各種契約的償付方法和銀幣收回的方法。

到金準備積得相當多，也可以鑄造金幣，但不妨禁止輸出。在這第一期，金券或金幣可宣布爲無限法償幣。

第二節 貨幣改革的第二期。

等到金券金幣流通額和中央銀行在國內國外的金準備相當充足，而且政府確有充分的財政能力可以舉辦這大改革的時候，才大下決心，趕鑄大批金幣，或趕印大批金兌換券。印鑄了夠用的數目之後，便可以宣布期限，從那期限起停止銀元的法償資格。

這是第一步。完全的金本位制的條件，於金幣有無限法償資格，金幣可以自由鑄造之外，還有一個，即是金的輸出入要是自由無限制，這層便要等第二步了。要實行金的自由輸出入，必須有金貨不會流出淨盡的把握，即是要對外商業比稱收支比稱能夠平衡，政府預算能夠平衡，才可以讓金貨

自由輸出入，不怕流盡，那時政局必須已經完全安定沒有大的軍事行動，這是不消說的。詳細的實施步驟和施行細則必須到臨時去決定。

金本位制還不是理想的完全的幣制，前已說過。但在還沒有創出妥當可行的完全的幣制之前，中國的幣制改革自能只好以金本位制爲鵠的。中國實現了金本位制，脫離了現在這種中世紀狀態的幣制，方可以談更進一步的改革。

（附註）此書於十八年十二月付印，到十九年二月才排好，最後校對的時候，中國政府已決定從二月一日起海關進口稅一律改用金單位計算徵收。這金單位的決定很可供將來決定金幣單位的參考，所以特把財政部對總稅務司令文抄錄於下：

查近日金價暴漲。銀價跌落。致本年償付關稅。擔保外債。已有不敷之虞。茲爲妥籌根本救經辦法。業由政府決定。自二月一日起徵收海關進口稅。一律改用海關金單位計算。海關金單位。並由政府規定值六〇・一八六六釐純金。等於・四〇美金。自二月一日至三月十五日進口稅。按關平一兩。合一海關金單位有半。（此係按十八年末三月之平均匯率規銀一兩合二先令二辨士半折合）自三月十六日起。關平一兩合一海關金單

位又百分之七十五。此係按十八年一月之平均匯率。規銀一兩合二先令七辨士折合。但銀元銀兩及其他通用銀幣納稅仍准使用。其與海關金單位之折合率。應由該總稅務司隨時於三日前公布。

附錄一 精琦的中國新圜法條議

一、中國政府應速採有效而能使多數賠款國滿意之方策，製定一般貨幣制度，其要點在制定有一定金價之銀幣。

二、中國政府應聘任適當洋員，襄助其籌定幣制。並掌其施行運用。

三、爲實施此計劃，中國政府應派一洋員爲司泉官。代中國政府總理幣制事務，該司泉官有權選用幫辦若干人，管理造幣廠及別項事務爲司泉官所指定者。

四、司泉官每月刊造詳細報告書，申明錢幣情形。凡流通數量，借貸，以及對外匯票賣出之數量等等，皆備載之。司泉官之賬目（但非中國政府之賬目）遇適當時准各賠款關係國派代表查看，如中國政府認爲此種辦法可以昭信於各國。各代表與幫辦有條陳獻替之權。

五、中國政府應定一衡量價值之標準單位，該單位貨幣應額定含純金量若干。其價大約可換生銀一兩。或比墨西哥之一銀圓其值稍昂。並定章許民間隨時攜金來託代鑄五倍，十倍，二十倍於此單位之貨幣。酌收鑄造費。將來亦可應政府需要而鑄此種貨幣。

六、中國應亟鑄銀幣若干供本國之流通。該銀幣應有適當之範型。其大小約照墨西哥洋圓。其與金標準單位之比價，應按三十二換之比率設法維持此比價。以後隨時按照下文所定

辦法，應全國應需之數，陸續添鑄。至輔幣即小銀幣及錫銅各幣之分兩價值，亦應適當規定。

七、新鑄之金幣銀幣，無論在何省完納賦稅等項，皆照國家所定比價，平等收用。若此等公項，前此原用銀數規定者，皆准用新幣納付，依法價換算。

八、中國政府應體察各省情形，飭各省督撫分別宣布布期日，自該期日後新幣作為法價貨幣。准付民間一切債務。惟限期以前之債務，仍照合同支付。

九、中國政府為維持銀幣定價起見，應在倫敦及其他主要商業中心置備信用借貸款，以便簽發金匯票。其匯價較平日銀行匯價稍高。例如按照新制，平日銀行倫敦匯價為新銀幣一元兌換英金二先令；政府則俟匯價漲至每一元零百分之二兌換二先令時，方賣匯票。此等匯兌歸司泉官專理。惟無論何人欲購此匯票，必銀數在約一萬兩以上方許出售。

十、為設立新國法，且置備適當之匯兌基金，若政府不能猝備，可以借外債充之。惟應指一財源作抵。其財源應敷支付利息，及構成償債基金之用。至管理此財源之法，須使各債權國洽意。

十一、所有鑄幣溢利，應另行存貯。每貯至五十萬兩，應按照匯票之多寡，攤分外國各埠之代存人處存貯。此種金款之儲積須積至一定數額為止。

十二、匯票出售日多，所存金款必漸匱乏。為補充起見，准由政府所派駐外代理人出賣銀

匯票，由司泉官照付。其匯率由司泉官臨時定奪。

十三、應頒定銀行律。准由國家銀行或其他特定銀行發行鈔票與法償通貨同價流通。其鈔票之發行統歸司泉官監督。

十四、應推行各省，愈速愈妙。由司泉官託各省地方官吏或銀行錢莊商店及其他此類適宜之代理者經理此事。

十五、限五年內各通商口岸一律實行新制度，他處亦愈早愈妙。凡收納關稅須用新幣。其他各省，一俟該省頒布新制，則所有賦稅俱收新幣。並立定章程，凡稅則皆以新幣計數。

十六、俟新幣鑄成若干數量時，新制即行實施。

十七、司泉官及各國代表人有權向中國政府提議經濟改革。

精 琦 條 議 原 文

The Seventeen Suggestions

1. The Chinese Imperial Government promptly to take effective steps, satisfactory to a majority of the indemnity treaty powers, to establish a general monetary system consisting chiefly of silver coins with a fixed gold value.

2. In the establishment and management of this system China to invite and employ acceptable foreign assistance.

3. In pursuance of this plan, the Chinese Government to appoint a foreign controller of the currency, who shall have general charge of the system for China; he to have acceptable associates in charge of the mint or of such work as he may prescribe.

4. The controller to make monthly reports in detail of the condition of the currency, including amounts in circulation, loans, drafts on foreign credits, etc. His accounts (but not those of the general Government) to be open at reasonable times to inspection by accredited representatives of the powers interested in the

indemnity, provided the Chinese Government judges that such a provision would be wise in order to secure confidence in the system. Such representatives, as also the associate controllers, to 附 have the right of suggestion and recommendation.

錄 5. The Chinese Government to adopt a standard unit of value. The unit to consist of . . . grains of gold, and to be 一 worth presumably, approximately, the gold value of a tael, or somewhat more than a Mexican dollar. Provision to be made for the free coinage of suitable pieces, multiples of this unit, 5, 10, and 20, on demand, for a reasonable coinage charge, Eventually some to be coined on Government account.

三 6. China to coin as rapidly as possible . . . silver coins, 三 九 with an appropriate device, about the size of a Mexican dollar, for circulation in the country. These to be maintained at par with the standard gold unit at a ratio of about 32 to 1. More to be coined thereafter, according to needs, as indicated by provisions following. Subsidiary and minor coins, silver, nickel, and copper, of suitable weight and value to be provided.

7. Both the gold and silver coins to be receivable to par in payment of all obligations due to the Chinese Imperial Govern-

ment in any of the provinces. When such obligations have been made in silver, the new coins may be tendered instead at their coin value.

8. The Government at its discretion, in conjunction with the viceroys, from time to time to declare, by proclamation, in the various provinces the new coins legal tender for debts incurred after a date fixed in the proclamation. Previous debts to be paid as contracted.

9. For the maintenance of the parity of the silver coins, the Chinese Government to open credit accounts in London and other leading commercial centres against which it may draw gold bills at a fixed rate, somewhat above the usual banking rates. For example, if the usual banking rate on London, under the system, were about one of the new coins for 2S., the Government might sell if the rate rose to 1.02 for 2S. Such drafts to be made only under the direction of the controller of the currency, but to be made on demand for all depositors of the new silver coins in sums of not less than, say 10,000 taels.

10. Should it be necessary to make a loan for the establishment of a general monetary system with adequate exchange

funds, it to be secured by sources of revenue sufficient to yield an amount which will provide for the needed interest and the sinking fund, such revenues to be managed in a way satisfactory to the parties interested.

附

錄

11. The seigniorage profit from coinage to be kept as a separate fund. Whenever 500,000 taels worth shall have been accumulated, it to be placed as a gold deposit with the several foreign depositories in proportion to drafts made upon them. This process to be continued till at least . . . taels worth shall be in the gold fund on deposit.

12. For replenishing the gold fund after its reduction by drafts, the controller to honor silver drafts drawn by the foreign agents of the treasury in exchange for gold, at rates fixed by the controller.

13. Provision to be made for a banking law under which bank notes kept at par with the legal-tender currency may be issued by an imperial bank or by other responsible banks under the supervision of the controller.

14. As rapidly as is practicable the new currency to be introduced into the various provinces, the controller making use

三三三

of the local government, banks, business houses, and such other agencies as are best suited to the purpose.

15. Within five years the new system to be introduced into all the treaty ports, and as far as possible elsewhere, and all customs duties in terms of the new currency. Local taxes to be collected in the new currency as far as it is adopted in the provinces, and provision also to be made for the keeping of the tax accounts under the new system.

16. The new system to be put into effect when . . . of the new coins are ready for circulation.

17. The controller and the representatives of the powers to be authorized to recommend economic reforms to the Imperial Government.

附錄二 衛斯林建議要點

第一期

一、著手之第一步即須訂定一未來金單位，以爲新制之基礎。藉免宣布金銀比價時習見之投機。且使將來訂定金單位時不必再行抬高銀幣之價格。

二、設立中央銀行，或即將大清銀行改組爲全國之中央銀行。

三、用新定之金單位爲記賬及轉賬之簿記幣。（即簿記上之款項均以此新單位計算）

四、設法取得外國匯兌銀行及中國私立銀行以及一般銀行業之協助，使其簿記計算皆用此新金單位。

五、發行金新單位之銀行兌換券。

六、貯積金準備，以備上款兌換券之兌現。

七、訂定經理金準備之章程。

八、到適當時期宣佈銀行兌換券爲法償。

九、詳細研究中國對外商業比稱及收支比稱之狀況。

第二期

十、安定各代表貨幣及各輔幣之重量成色與雜金。

十一、同時發行此類代表貨幣及輔幣。

十二、儲積金準備爲代表貨幣兌現之用，並規定經理章程。

十三、如認爲必要時，可鑄造及發行金幣，或斟酌情形亦可暫時承認外國金幣爲法贖幣，並暫時發行金幣證券。

十四、宣布下列各幣爲無限法償幣：(甲)等於一單位及二單位之銀代表幣；(乙)上述之金幣及金幣證券。

第三期

十五、逐漸收回并廢置舊時之銀元，并依必要程度廢置紋銀及制錢。

衛斯林建議要點原文

FIRST PERIOD

附
錄
二
三
四
五

1. The very first step must be the adoption of a future gold unit as a foundation of the new system, in order to avoid speculation on the announcement of the gold par, and also to avoid having at a later stage to raise the new unit to its future nominal value.

2. The organization of a central bank of issue, or otherwise the reorganization of the Ta Ch'ing Bank as a central bank for the whole country.

3. The introduction of the new gold unit as a money of account for book credits and book transfers.

4. Securing the co-operation of the foreign exchange banks and of the private Chinese banks and bankers for the introduction of the new gold unit into their book keeping.

5. The issue of banknotes based upon the new gold unit.

6. The accumulation of a gold reserve against the aforesaid banknotes.

7. The regulation of the management of this gold reserve.

8. Eventually declaring the banknotes legal tender.

9. To make a close study of the conditions of the balance of trade and of the balance of payment for China.

SECOND PERIOD.

10. The establishment of the weight, fineness and alloy of the token coins and of the new subsidiary coinage, by preference in the manner mentioned on page 136.

11. The issue of these token coins and subsidiary coins simultaneously.

12. The accumulation of a gold reserve against the token coins and the regulation of its management.

13. If desirable the coinage and issue of gold coins, by preference in the manner mentioned on page 136. Also, if desirable, the temporary admission of some particular foreign gold coins as legal tender, and the temporary issue of gold certificates.

14. The proclamation as unlimited legal tender of:

a. The silver token coins of one unit and two units;

b. The above-mentioned gold coins and eventually the gold certificates.

THIRD PERIOD.

15. The gradual withdrawal and subsequent demonetization of the old silver dollars, as far as necessary of the old sycee, and 附 of the present copper cash.

錄

二

三三三
七

附錄三 「國幣條例及施行細則理由書」 民國三年二月

第一 用銀本位之理由 國幣條例 第二條

言幣制者，自當以選定本位爲第一義。本位可供選擇者有四：一曰金銀複本位；二曰金本位；三曰金匯兌本位；四曰金本位。複本位之不適用，歐美各國，屢試屢挫，鑒彼前車，毋庸置議。金本位之美善，衆所共知。然中國現蓄之金，實不足供全國幣材之用；購之外國，勞費太鉅；國中現有之銀，驟難處置，或致釀金融界非常之變擾。且我國人性好貯藏，所鑄金幣，得之者常扁諸篋笥，市面媒介，動生窒礙。以此諸原因，故明知金本位之良，而未敢遽採也。金匯兌制，在蓄金不富之國，爲調平對外匯價計，誠爲妙用。然行之而著效者，皆屬殖民地，恃母國以爲之羽翼。我國情勢迥異，詎易效顰？即曰借一大宗外債，存放外國市場，以致平準，然偏毗於甲國，即對於乙丙等國失其權衡，利未形而弊且先觀，故法雖善而行之維艱也。以上三種，既皆不適用，所餘者，唯銀本位而已。以今日世界大勢論，銀本位固非可持久無弊。雖然，惡本位勝於無本位，今日中國所大患者，無本位也。與其夢想最良之本位，而力未能逮，徒致遷延；何加因勢利導，採一較易行之本位以整齊之，而爲之過渡？此政府所以暫行銀本位之微意也。若夫此過渡期間，則愈短愈妙。政府則雖行銀本位，然常汲汲注

意，爲改進金本位之預備。故國幣條例及銀行條例，處處常本此意以立案也。

第二 用六錢四分八厘爲價格單位之理由

國幣條例第二條第三條

近來國中談幣制者，單位重量問題之爭辯，視本位問題爲尤烈。今政府主張用六錢四分八厘，即二十三格蘭姆又九七七九五零四，即每枚總重量七錢二分所含九成純銀之量也。所以如此主張者，並非爲衡以學理，非此不可，不過認爲事實上最便利而已。第一，現在國中用枚數計算貨幣之習慣，沿江沿海一帶，已漸養成。而所用每枚之重量，實以七錢二分爲標準。其指取物價之力，日見普及。驟易他量，徒亂觀聽，致金融擾亂之範圍太大。第二，歷年官局所鑄銀圓，皆用此項重量，其現存於市面者，據財政部最近之調查，已逾二萬萬元之多。改鑄伊始，最宜設法利用之，以充暫行媒介品，以供兌換準備，使新幣未鑄備時，稍得周轉。（此義別於次節詳論之）以此二理由，故認六錢四分八厘爲最適當也。然時流中反對此義者當不少。甲說謂腹地各省及鄉僻皆用制錢銀兩，不用銀元，今改幣制時，當注意於多數之習慣，不能專以各商埠爲標準，故宜仍以兩爲單位。乙說謂若用七錢二分，而強銅元制錢使比例十進，則物價太昂，與人民生活程度不相應。此二說皆若持之有故，言之成理。今以政府所見，則甲說實無辯論之價值。蓋各地所謂銀兩者，其平色本無一定，甲地之習慣，不足以概乙地之習慣，標其一以馭其他，無論用何種重量，而詳細之比價折合，終不能省。

例如用庫平一兩爲單位一枚之重量謂可以沿用兩之

習慣而省紛擾也。然試問全國各地中用庫平足色之地有幾一兩之單位，雖定仍不能也。則一兩不將每枚合松江銀若干，合規元若干，合海關兩若干，等詳細折合列表，此自然之數也。則一兩與七錢二分，其推行時折算之煩勞，正相等耳。乙說以經濟之眼光，從貨幣與物價之關係立論，謂單位重量太大，人民生活所需隨之而侈，故議改爲五錢或五錢五分以劑之。此論差爲近理。雖然，人民生活費之侈儉，宜以最低級輔幣爲衡。使輔幣而有千分之一或千分之二一級，即與舊制錢相等者雖用七錢二分，何嘗不可以獎儉。使輔幣僅至百分之一一級而止，即以銅元爲最低級雖用五錢五分，猶嫌侈也。然則調劑金融之作用，不盡在單位之大小明矣。故政府之意：將銅輔幣多分等級。一分之下，當有五厘二厘一厘之三級。而五厘，二厘者尤趕緊多鑄。庶與舊用制錢之習慣不悖，而民間日用零碎之媒介品亦可無缺矣。或疑據本條例第四條之規定，各幣計算例以十進，而現在市面銅元價格下落十之三，幣制既煩，即當抬高，使爲十進，物價隨而劇長，小民損失極鉅。此誠不可不慮。政府有見於此，故處分舊輔幣之法，以漸而不以驟也。其理由則於第六節詳說之。

第三 各輔幣重量成色減輕之理由 國幣條例第五條

前清所擬幣制草案，五角輔幣之重量當一元主幣之半，一角者當其十之一，此猶爲秤量之觀念所束縛，謂必如此乃足以表其比價也。殊不知貨幣之性質，惟主幣爲實價，而輔幣皆名價。無論何國，其輔幣所含之成色重量，斷不容與主幣同等。成色既異，而重量必比而齊之，斯亦

大惑已耳。今政府所以定五角銀幣之總重量爲三錢二分四厘，其成色銀七銅三者，蓋今日雖暫行銀本位，其實不過爲過渡時代萬不得已之辦法。將來終須歸宿於金本位。而貨幣改造一次，勞費不貲，故今日改革伊始，當預備將來改金本位時，現鑄之輔幣，仍可沿用。若銀輔幣之名價，與其實價相距太近，則銀價略漲，而輔幣必被銷燬，自然之勢也。今擬使銀輔幣名價爲對於實價十分之七，故五角輔幣所含純銀，爲二錢二分六厘八毫，再附益以三成之銅，故其總重量爲三錢二分四厘也。其二角一角之輔幣，皆準此推算，凡以省將來改鑄輔幣之勞而已。或疑人民習用秤量，睹此將滋疑慮。不知幣制能否推行，純以其法價能否維持確定爲斷。法價信用既立，則雖以原料僅值數錢之紙幣，猶能代表百元十元之名價，而民尚用之。况輔幣之含有實值者哉？夫輔幣之行使既有限制，參觀第六條且隨時與主幣兌換無闕，民何疑慮之有？或又疑輔幣減輕平色，政府將藉以牟利。不知前清濫鑄輔幣之流弊，現政府正疾首痛心，今方不惜糜巨款以收回之，豈肯復蹈覆轍？將來所鑄輔幣之數，必斟酌情形，務使供求恰足相濟，此政府所當以自矢也。

第四 主幣准自由鑄造且收鑄費六厘之理由

國幣條例第十二條

凡主幣必須許自由鑄造，稍治貨幣學者皆能明其故，無俟喋述。然各國成例，有收回極輕微之鑄費者，有並此而不收者。今本案擬收六厘，其理由有三：第一，現在市面通行之各種銀

元，其市價實在所含純銀之上。據天津造幣廠報告而論：今年平均每元市價約合行化銀六錢九分二厘左右，今本位既定為庫平純銀六錢四分八厘，約合行化銀六錢八分四厘，與市價相差約八厘。今既欲暫認舊銀元與國幣有同一之效力，非設法平其市價不可。加鑄費六厘，則距離之差甚微，自易為力。第二，查天津造幣廠，現在八八五以至八九成色之北洋銀圓，每元鑄費鑄本，約加增一分上下。若改幣制後，按九成更加精鑄，則鑄造成本須合行化銀六錢九分零。

今若不加鑄費，或取價太微，則鑄造之工，賠累無極。今試以全不收費計之，則每日鑄幣五十萬元，國家應賠累四千兩左右，每月應賠累十二萬左右。收舊銀元以改鑄，則每月賠累，當在四十萬兩左右，所費益不貲矣。造幣為國家一種義務，原不容計較勞費。然當茲竭蹶之際，苟能省一分賠累，即間接輕人民一分負擔，於義固不為悖也。第三，各國鑄金主幣，其收鑄費

最多者，不過千分之二三。揆以本條例所收，相去似太遠絕。不知金之價值，視銀三四十賠，故鑄金幣之鑄費可少，而鑄銀主幣之鑄費不得不多。且銀幣而收鑄費太薄，則人民貪其成色之純，喜鎔化以作他用。隨鑄隨燬，稽禁何從？且吾國用生銀習慣，不能立即禁絕，此弊尤大。前此所鑄大清銀幣，成色較高，今漸匿跡市場，皆坐此故。宜防於豫，其理甚明。

此在歐洲舊用銀國，稍有造幣經驗者，皆能言其故矣。以此三理由，故政府幾經審度，而認鑄費六厘為最適。約當千分之九零。較前清幣制則例千分之十三，已改去千分之四矣。

第五 從前官局所鑄一元銀幣暫准作國幣之理由

施行細則
第二條

施行細則第二條云：舊有官局所鑄發之一元銀幣，政府以國幣兌換改鑄之，但於一定期限內，認爲與一元國幣有同一之價格。其所以如此規定者：蓋於幣制頒定後，一面趕鑄新幣，一面仍借舊幣以資流通。然後陸續抽換改鑄也。其理由有四：（其一）幣制頒定後，必須有貨幣可供授受，然後其制乃能推行，此至淺之理也。中國果須有銀元若干，始足充用乎？今雖未能明言，然以國中現有舊銀元計之，各省前此官局所鑄約合二萬萬元以上，其各種外國銀元尙不在內。然各該種銀元市價，尙在所合純銀分量之上。則銀元之供不逮求，已有明證。夫現在以大銀元充交易媒介者，不過數省耳。然有二萬萬元以上，猶苦供給不足，則全國需要之鉅，更可推知。約略算之，若求全國充用，至少總須有一元銀幣四萬萬元內外。即初辦時，先求各大城鎮商埠兌換流通，亦非有二萬萬元以上不可。以現在全國造幣廠之力計之，若製造稍求精美，每日僅能出五十萬元左右。况新製祖模，建造廠基，添置機器，尙須時日。計欲鑄成新幣一萬萬元，爲期當在二年左右。安得爾許餘日，以待從容布置？今將官局所鑄舊幣認爲國幣，則幣制一頒定，國中立即有二萬萬元之法幣，以資流通。一面使現有造幣廠分科功程，某廠專鑄主幣，某廠專鑄某種輔幣，一二年內，主輔兩幣當可鑄成一萬萬元以外，則開辦之始，市面不至以乏幣爲病，而推行可望迅速矣。（其二）無論何國改革幣制，必須藉國家銀行兌

換券之力。然欲兌換券之通行，必須使持券者立刻有可兌之幣，而無須申水補水之煩難，庶幾民便而信之，而推行之捷，乃可期也。若幣制既頒，而市面尙無此幣，則國家銀行即欲發券，將以何者爲兌換之資？惟有沿用舊幣之重量，而即暫認舊幣爲國幣，則所發之券隨時得用以收現幣，而所吸得之現幣，一面固陸續抽換改鑄，一面仍可暫充兌換準備，其於推行之迅速，蓋事半功倍矣。（其二）今用銀本位，不過目前不得已之計，要當處處注意，爲將來改金本位之預備。苟銀之流入國中者太多，他日必須窮於處置，此最當戒備也。若改革幣制而絕對的不利用舊幣，則新幣全額，皆須立求生銀，別爲鼓鑄。生銀之自境外流入者必驟增。將來若改用金，益且以銀多爲患，而銀價之緣此驟漲驟落，擾亂世界金融，又無論矣。此亦政府不能不暫認舊幣之一原因也。（其四）若別鑄一元新幣，與一元舊幣異其重量，而不認一元舊幣爲國幣。當初辦時鑄成之一元新幣甚少，其力不足以支配全市面，則一元舊幣當然通行，其市價高下靡定，且與一元新幣亦生比價。是一元新幣非惟不能整齊幣制，且以增幣制之紊亂也。若欲用此法而免流弊，計惟有將所鑄一元新幣貯藏之，而不發出，俟數年之後，約算所鑄之數已足支配市場，然後一舉而發出之。試問如此豈成辦法，國家，籌備此項鑄本，所損耗若干？而其所釀金融界之擾亂又將何若？此不待智者而知其非計也。以此四大理由，故暫認舊日官局所鑄大銀元爲國幣，實屬正當不易之法。而一元單位不宜輕改舊規，其理亦從可識矣。

反對此議者，每曰認舊鑄銀元爲七錢二分，與新鑄之幣同一價格。將來收回改鑄時，國家必受巨損。不知改鑄新幣，換回舊幣，無論何國，國家未有不受損失者。查舊鑄銀元有純銀九成者，有自八八五以上至八九零者不等。各省銀元平均預計將來照六錢四分八厘成色改鑄，每元成色上必有一分左右之損耗。若以二萬萬元計之，共約損失二百五十萬兩內外。然緣此之故，幣制立得統一，鑄本無須鉅數，國家銀行券立得通行，則所得已足償所失而有餘矣。當改革幣制時欲使市面秩序不亂，舍國家忍受些少損耗外，固無他術也。

第六 舊輔幣暫以市價通用之理由

施行細則
第三條

施行細則第三條，規定各種舊鑄銀銅輔幣，於一定期限內，各照市價行用。夫舊有之主幣輔幣，同爲官局所鑄，乃彼則認爲國幣，而賦予以法價，此則令照市價通用，辦法兩歧，或以爲怪。不知主幣爲價格之尺度，尺度非立刻統一，無以御凡百之物價。尺度既定，百價皆可依之以爲標準，則舊有輔幣之價，雖暫認爲凡百物價之一種，而於標準之基礎，固不至搖動。故劃一主幣，與整理舊輔幣，不妨分期成功也。且政府所以必主張分期辦理者，非畏難而苟安也。爲維持金融市面之秩序計，有不得不然者。試以銅元一項論之：其現在對於大銀一元之市價，約值百三十枚內外，若欲整理之，非使立改爲十進不可。然此非純以法律之力所能強制，稍有識者皆知之審矣。就令國家忍受痛苦，將市面過賸之銅元，尅日收回鎔燬，使其供求

相濟，勉就十進之系統，然以市面通行最廣之銅元，驟變其價值十之三，試思金融擾亂之程度果何若？而其影響於小民生計又何若者？故政府之意，將各種輔幣別鑄一套，其重量成色型式，皆使與舊幣殊別。新輔幣之對於主幣，用嚴格的十進法爲法價，而舊輔幣則以儕諸百物之列，不必其與新幣制系統相蒙也。然又非永放任焉，而不思整理也。一面用市價收回，一面陸續改鑄，俟收回漸多，其市價至與新輔幣略有同一之價格時，政府明定期限，全數收回之。則其影響於物價者不甚驟，而民亦相安無事矣。

第七 施行地域分次第之理由

施行細則
第十一條

幣制既頒，本宜全國同時實行。今施行細則第十一條，稱其施行之地域及期日以教令定之者，其理由有三。第一，我國幅員遼廓，各地習慣不同，而其金融待拯，緩急之情亦別。大率通商口岸，最感幣制不一之苦。交通愈不便之地，其所感覺愈微。稱情以施，合分先後。第二，貨幣之鑄造，兌換券之推求，雖兼程並進，亦不能使全國供求遠足相抵。懸而久待，窒礙滋多，故不如節節推行，易於支應。第三，各地濫鈔，爲幣制之梗。收回整理，當行以漸。其中不無數區應用特別辦法，施行稍分次第，伸縮乃可裕如。察此三端，則本條規定之意可見矣。要之先將通商口岸實力施行，使匯兌無阻，脈絡靈通，然後以次推行於腹地。期以二年遍及全國，則幣制改革之大業其庶幾矣。

附錄四 十七年經濟會議所通過各草案

(一) 國幣條例草案

弁言

吾國改良幣制之議肇自遜清光緒末葉，迄今垂二十餘載。名賢時彥羣相研求，播乎文詞，創爲憲典，哀成卷帙。徒以當局無設施之誠，時勢多迍邐之會；致使百年根本大法坐而言者未能起而行。中華民國至今猶以幣制紊亂爲世詬病，視墨印諸國尙瞠乎其後，不亦重可恥羞？我國民政府以建設大業揭槩於世，此項法規之應釐訂施行實爲首要。惟有兩問題爲時論焦點懸而未決：（一）爲本位問題，（二）爲單位問題。茲就第一項言之：夷攷世界各國現行本位，先進國可不論，卽以墨印言亦廢銀用金。銀本位制之不適於二十世紀以後之國家，殆無疑義。惟按之吾國，實有未能一蹴而幾。吾國現尙銀洋兩用，無統一之國幣；國債高積，無改革之基金；生活低下，無用金之可能。故凡金本位制，金匯兌本位制，在他國行之而效，在中國則障礙繁多，未能推行。故本條例規定，陳義毋取過高，求其切實能行。定爲整理步驟：以確定銀本位佐以金券爲入手，期於訓政期內植其良基；以採行金本位爲終鵠，期於憲政成時竣其大業。其第二項之單位問題，在遜清光緒末造有一兩與七錢二分之議，聚訟盈庭。至宣統二年

度支部奏准幣制條例，乃以七錢二分含純銀九成定議。民三條例亦定七錢二分銀九銅一。嗣以成色過高，修正條例改成色為八九。其他如精琦氏衛斯林氏及一時名家之主張，則亦各有不同。惟攷現行銀幣，其成色大抵含庫平六錢四分零八毫實等七錢二分銀八九之規定。歷年所鑄成幣當在三百兆元以上。為數既巨，流通亦廣，人習於用；設一旦廢除，易以他項新幣；無論青黃不接，易生金融恐慌，即新舊遞遷，全國亦難免騷然。故本條例主從慣例，採取純銀六錢四分零八毫以為單位。其他各事，亦準情酌理，詳為參訂，都有十四條，各附釋義；並另訂細則凡十有八條，庶幾見諸施行，克收實效。

第一條 國幣之鑄發權專屬於國民政府。

查東西先進國造幣之權，莫不屬於國家。蓋幣制以統一為不易之原則，故必集其鼓鑄之權於一尊，庶於貨幣重量成色公差模型等，易收整齊劃一之效，此一義也。又貨幣性質有主輔之分，主幣之法價與鑄價等，既無盈利之可言；故必待國家之鼓鑄，庶幣質有保障，而信用得以及不墜。輔幣之法價則高於實價。其所以能維持其法價者，端賴供求相應。故其鼓鑄應有嚴格之限制，以調劑供求兩方之盈虛，而不視為牟利之藪。此項重責亦惟國家能盡之。此又一義也。本條規定不外斯義。

第二條 國幣之型式，由財政部擬定，呈經國民政府以命令頒定之。

幣模亦爲統一幣制所必須注重之點。故必由中央政府審定。庶不致有式樣紛歧之弊。即前條所陳之第一義也。

第三條 在金本位未實施前，暫以純銀庫平六錢四分零八毫爲國幣之本位，定名曰圓。

但爲便利國際貿易及準備改用金本位起見，於相當時期，得由國家銀行發行金券，其條例另定之。

此條意義，已於弁言中述其梗概。要之：於國力未充實以前，宜暫定銀本位制，以謀統一幣制而廢除銀洋兩用，於將來實施金本位制張本。至於銀本位幣之規定，本條規定以純銀六錢四分零八毫（二三・九〇二四八〇八格蘭姆）爲單位者，蓋以民三頒佈之國幣條例所規定以純銀六錢四分八厘（二三九七七五〇四八格蘭姆）爲單位之銀幣並未開鑄，而現在進行之總理幣袁頭幣等均係銀八九銅十一成色計含純銀六錢四分零八毫。計已鑄成之數約在三萬萬枚以上。流通區域亦頗廣闊。故本條第一項規定頗能適乎人情習慣，免乎紛更恐慌。

俟銀兩廢除，銀幣統一後，再以發行金券爲實施金本位之初步。故照第二項規定，計（一）可藉以吸收現金，爲他日鑄發金幣之準備；（二）逐漸養成人民用金習慣，實施時可免許多紛更；（三）國際收付可不致受鑄價之虧。此其聲聲大者。蓋所以爲將來策永久者也。

第四條 國幣之種類如左

(一)本位幣

銀幣壹圓

(二)輔幣

銀輔幣三種 五十分 二十分 十分

銅輔幣二種 一分 半分

壹圓本位幣說明俱詳前條。輔幣兩品均照舊制規定，冀力減紛更之弊。惟舊有名稱，如角，如毫，如仙，如文，稱謂多不一致，且亦有意義無考者；故不如概稱曰分。於本位幣二分之一五分之一十分之一得銀輔幣三種，百分之一千分之五得銅輔幣二種，以供交易之找換。此項規定除與英國之鎊下有先令辨士兩級不同外，而與美法日意等國之就國幣單位以百分折成輔幣若干種而名稱均屬一等，則無或殊。至最低輔幣為本位幣千分之五，亦尚能適合一般國民生活程度，若日美等國則分以下即無再小之幣焉。

第五條 國幣之計算概以十進。

十進制所以圖計算上之利便，亦為吾國舊有之良習慣，東西各國除英國外，莫不施行此制。

第六條 國幣之重量成色如左，

(一)本位幣

總重七錢二分銀八九銅十一；

(二)五十分銀輔幣 總重三錢六分銀七銅三；

(三)二十分銀輔幣 總重一錢四分四厘銀七銅三；

(四)十分銀輔幣 總重七分二厘銀七銅三；

(五)一分銅輔幣 總重一錢四分銅九五錫百分之四鉛百分之一；

(六)半分銅輔幣 總重七分銅九五錫百分之四鉛百分之一。

本位幣總重之規定，均照固有成例，其詳已見本法第三條之說明。各項輔幣之重量均依照本位幣比例規定。惟成色則以次遞減，不成正比。蓋本位幣所以評量物價，故必其本質之價與法價一致。輔幣以便零星交易之找換，為本位幣之代表物，若籌碼然，故不必其實質價值等於法價。但其鑄造有限制，供應相求，其法價自賴以維持，不致低落。且實價低於法價，國家亦得以節省巨大鑄本焉。

第七條 本位幣用數無限制。五十分銀輔幣每次授受以合本位幣二十圓以內，二十分十分銀輔幣以合本位幣五元以內，一分半分銅輔幣以合本位幣壹圓以內為限。但稅捐之收受，國家銀行之兌換不適用此種之限制。

本位幣得無限制，所以獎勵流通，且其實價與法價相等，則自毋須乎限制。輔幣既非法幣，其實價低於法價，其作用僅為本位幣之代表物，所以便交易上之零星找換，且其鼓鑄有

限制，故其行用之數自不能不有限制。至於稅捐之收受國家銀行之兌換不得有限制之規定，蓋不如此不足以堅流通之信用，而維持法定之價格。

第八條 各種銀幣，無論何枚，其重量與法定重量相比之公差不得逾千分之三，每千枚合計之重量與法定重量相比之公差不得逾萬分之三。

貨幣主要原則有二：成色之外，厥爲重量。故其公差亦須明確規定。此條與民三條例同，而亦適合現行各幣之重量。查本條例第六條規定總重爲七錢二分，則千分之三限制最高爲七二二一六最低爲七一七八四矣。

第九條 各種銀輔幣無論何枚其成色與法定成色相比之公差不得逾前千分之三。

此條亦依民三條例修正之規定，而亦現行各幣之從同也。查本條例第六條規定銀元成色爲銀八九，則千分之三限制最高爲八九·二六七，最低爲八八·七三三矣。

第十條 本位幣如因行用日久，稍有磨損，致法定重量減少在百分之一以內者，各種輔幣減少在百分之五以內者，得照數向政府兌換新幣。但查係故意毀損者，不得兌換，並不得強人收受。

貨幣之重量與成色，同爲極關重要之點。故於法定重量有磨損時，應隨時收回改鑄，以維持法定之價值，而堅其流通之信用。但本位幣法價之所賴以維持者，尤全恃其所含實質之

能合制。故其磨損至百分之一以內，即須收回改鑄，以期嚴密。其所發生之損失，自應由國庫負擔之，不當責之行使之人，以阻其改換之路。至故意毀損，則觸犯刑章，當按律科以應得之罪。此尤為維持幣制之不能或忽者也。

第十一條 凡有生銀者，無論何時，均可請託政府代鑄本位幣，每庫平純銀六錢五分六厘九毫三絲四忽二零六六折合銀幣壹圓。

但輔幣專由政府鑄發，人民不得請託代鑄。

本位幣採自由鑄造制為現行各國通例。本條規定即採此義。惟鑄費一項，民三條例所定為六釐，民九上海造幣廠計畫書所定為一分，英商會且主張一分二釐。以生活日高，故取費不能不多加。近年以來物價翔貴工資增高，較之民九又相倍蓰，故本條規定此項鑄費為一分六釐一毫三絲四忽，輔幣採限制鑄造制度，故本條第二項規定人民不得請託代鑄。

第十二條 鑄幣贏餘專款存儲為整理幣制基金。

此項餘利預計年可達一千五百萬元以上。應專款存儲以供施行金本位或其他整理幣制之用。

第十三條 本條例自民國 年 月 日施行

第十四條 本條例於改用金本位時修改之。

金融監理局提出

附件一

修正國幣條例草案條文

第三條 第二項全文刪除

查國幣條例草案本條第二項規定，經本組審查結果：以此項規定頗易引起採用金銀複本位制之嫌，於學理於事實，兩俱無當。故此條第二項全文特行刪除。

第十一條 此條修正為「凡有生銀者無論何時均可請求政府代鑄本位幣，其折合率以庫平純銀六錢四分零八毫加鑄費易國幣一元。其鑄費另由財政部以命令定之。但輔幣專由政府鑄發，人民不得請求代鑄。」

查國幣條例草案本條原文規定鑄費為一分六釐一毫三絲四忽，經本組審查結果，認為過高，且規定於條文中無伸縮餘地，故特修正如左。

附件二

國幣條例施行細則草案

第一條 在金本位未實施前，自本細則施行之日起，凡公私款項出入，除用金券及訂明以外國貨幣支付者外，必須概用國幣，不得再用銀兩。

第二條 在本國境內無論何人依照國幣條例及本細則之規定以國幣授受者，無論何種款項不得拒絕。

第三條 凡以銀兩折合國幣或以生銀請託政府代鑄國幣者，統以庫平純銀六錢五分六釐九毫三絲四忽三〇六六折合銀幣一圓，其他種平色之生銀折合價格，依附表所定，為計算國幣每圓之標準。

第四條 海關現行稅率之為銀兩者，自本細則施行之日起，一律折合國幣征繳。其折合國幣之稅率由財政部於三個月前佈告之。

第五條 凡公款出入，向例用銀兩計算者，或由銀兩折合銅元及錢文者，由各地方政府按照原收支實數，及各該處銀兩平色，依第三條之規定，一律改換國幣數目計算之。

第六條 各種稅捐定率之為銀兩者，依第三條之規定，將實征數目改換國幣。屬國稅者由財政部，屬地方稅者由各該省省政府，別為定率表佈告之。

第七條 凡民間關於銀錢訂立之契約，其金額為銀兩者，依第三條之規定折合國幣改換計算之名稱。

第八條 屬於前條之契約其金額之支付期在本細則施行之後者，統按第三條之規定折合國幣支付之。

第九條 公司或商號之股本公積金及其證券，如爲銀兩者，無論已未註冊，統自本細則施行後依照第四條之規定改換國幣數目，並呈報主管官廳註冊。

第十條 凡不依照前三條之規定，其契約或證券等項，法律不予保護。如有爭訟，各級法院概不受理。

第十一條 舊有各局廠依法鑄發之一元銀幣，國民政府以國幣兌換改鑄之。但於一定期限內，認爲與國幣有同一之價格。

右期限以命令定之。

第十二條 舊有各局廠依法鑄發之半元二角一角銀幣，除私鑄劣幣外，國民政府以五十分以下銀輔幣兌換改鑄之，但於一定期限內暫准照舊行使。

右期限以命令定之

第十三條 自本細則公布之日起，已在國境內之生銀，無論何人，均得依照國幣法及本細則之規定，以其所有之生銀請託代鑄本位幣，或向國家銀行兌換國幣或兌換券。

第十四條 自本細則公布之日起，生銀之運出國外，或國外之生銀入口，須經財政部金融監理局

之核准。其國境內生銀之輸運，不受任何限制，並不征收捐稅。

第十五條 凡違犯國幣條例第五條及本細則第一二三條者，准有關係人告發，經審實後，處以十元以上千元以下之罰金，官吏及經管官有營業人有犯前項各情事之一時，經同一程序後，處以五十元以上三千元以下罰金。

第十六條 無論何人對於國幣之價格有加高或減少者，比照偽造貨幣罪減一等論罪。

續費之收受不在此例。

第十七條 本細則如有應行增改之處，由財政部呈請修改之。

第十八條 本細則自民國 年 月 日施行。

金融監理局提出

國幣一元(庫平六五六九三三〇六六)與各地平色計算表

省	別	比	率	備	考
江蘇	上海	規元	七二		
		申公砵	六七〇二五〇三六四九九四七八二		
	南京	陵曹平	六七三一四七四四五二八六八八八		

浙									河								
江									北								
杭	張		保			天			北	蘇	鎮	揚					
州	家		定			津			平	州	江	州					
市	口	保	保	運	公	行	市	京	京	曹	曹	曹					
庫	錢	平	市	庫	砵	平	平	平	砵	平	平	平					
平	平		平	平	平	平	平	平	平	平	平	平					
六五〇四三〇〇六五三四〇三	六五四五八四三四八七八七	六六五八七八四六七一八四三五九	六六三二七三七二二六五八六九	六五七五二七五一八二七八八五九八	六八一六七一八二四八四九三二九六	六七八四九四八九〇五四二六一二	六九四九八一九七〇八三五三三二二	六九六八八三七九五六五二九五九二	六七九七六二七七三七七五四三五	六六八九六二七七三七七五三八四六	六六八五七五一八二五一二九五二	六七〇一二五五四七四七六五二八					

	湖南	沙市	沙市平	六七九七六二七七三七五四三五
	湖南	長沙	長沙平	六八一六六一三三三九〇〇四二四
	湖南	湘潭	湘潭平	六八三六八四六七一五六四七五二
	安徽	常德	常德平	六七〇七八九〇五一二六一九四
	安徽	慶豐	慶豐平	六七〇二五〇三六四九九四七八二
	山東	濟南	濟南平	六五七九四八六一三一六九三九〇四
		煙台	煙台平	六八六一六一三三三九〇〇六三四
		青島	青島平	六七七四三〇六五六九六五九二
	江西	南昌	南昌平	六七四七五六九三四三三八〇五八
		九江	九江平	六七〇二五〇三六四九九四七八二
		估平	估平	六六八七〇六五六九三七四二七二
	福建	福州	福州平	六七四六九一二四〇九〇七三九八
		城新議平	城新議平	六七六五九二四〇八七九〇六九八四

	安	東	鎮	平	六七二四七〇八〇二九五一〇九
黑龍江	黑龍江	江	平		六七九〇六六四二三三八九三五四
庫倫	庫倫	茶	平		六七〇二五〇三六四九九四七八二
		市庫平			六六七〇三二〇四三八二六七四八六
烏里雅蘇台	烏里雅蘇台	烏市平			六六六四四六七一五三五九五六八

附件三

國幣條例及施行細則草案審查報告

國幣者，一國法定之貨幣，自由流通於經濟社會，未能與國人須臾離者也。其關係之重大，為國人所盡知，而其制度之研究，實當今之急務。蓋其制苟善，自能廓清摧陷，除舊布新；倘或不善，極足破裂漸滅，殃民禍國；而利害之起，全國皆是，無城鎮鄉村之限，無寸陰片晷之離，無上下階級之分，無公私範圍之差，此在歐美，班班可考。而我國在昔既感複雜之苦，至今益復紊亂之害，正本清源，釐定良制，此其時歟。爰釋草案條義，貢抒管見如左。

(一)自由鑄造其鑄費應斟酌國情而規定之也。草案對於本位幣採自由鑄造制為確定銀本位之精

嘗。惟實行此制，鑄費不可過重。今草案第十一條定鑄費爲一分六釐一毫三絲四忽，較之民三條例之六釐，固增一分有奇，即較之民九上海造幣廠計畫書之一分，亦多六釐餘，是否過重，似尙有斟酌之必要。民國七年四國銀行團對於民三條例之六釐，且有「約合百分之一似嫌過重」之語，亦足以供參考也。夫國家鑄幣，意非牟利，制尙自由，尙在便民。晚近各國有鑄幣費而無鑄幣稅，倘從輕酌定一數，其庶幾乎。

(二)生銀之輸出入未可絕對加以限制也。銀本位既經確定以後，則國際貿易之差額自不得不以生銀之輸出入以爲調劑，故當任其受貿易順調逆調自然之支配，不受政府之限制，施行細則草案第十四條之規定似應加以修正也。

(三)新本位幣之推行應有以督促之也。新本位幣之求見信於社會，首要在成色重量之劃一。而所以督促之者有二道：一曰平稱化驗。即財政部金融監理局應於各造幣廠抽送各幣之外，並派員至廠自提，又就市收取各幣，分別平稱其重量，化驗其成色，按期列表以公布之。一曰檢查。即財政部應特設一檢查委員會，以金融界工商界人加入部員組織之。每年擇時擇地，抽取各幣，檢查其重量成色，所以促進社會之注意。兩者並行不悖，新幣庶可暢行。若僅以細則爲限制，恐非計之健全者也。

(四)施行之地域與次第應分別規定並不可操之過急也。民三國幣條例施行細則第十一條有「施

行之地域及期日以教令定之」之規定。當日之理由，據有三端：第一，我國幅員遼廓，各地習慣不同，而其金融待拯緩急之情亦別，稱情以施，合分先後。第二，貨幣之鑄造，兌換之推行，雖兼程以進，亦不能使全國供求遽足相抵；不如節節推行，易於支應。第三，各地濫鈔爲幣制梗，收回整理，當行以漸；其中不無數區應用特別辦法，施行稍分次第，伸縮乃可裕如也。今者雖事隔十有餘年，然情形會無稍異。至事實上之困難，尙有在上述理由之外者。故管見施行細則草案，亦宜有同樣之規定，以爲伸縮之地也。又施行細則草案第十條所稱「如有爭訟各級法院概不受理」云云，似近操之過亟。管見以爲若改在若干年以內如有爭訟，按照第三條之規定，或本條例公布之市價以判斷之。似較爲易行也。

夫一國幣制之要點，爲本位單位之兩問題。此草案弁言既詳之矣。然一國國幣之本位單位，向無不易之定制，卽其金屬之種類重量，亦無公認之規矩準繩，何去何從，是在計官。所當奉持而不可忽者：則本位單位之規定不可不求其脗合於國內之經濟狀態，而單位之釐訂苟有歷史關繫又必慎重將事，不宜輕率變易也。蓋一國國幣，標準萬物。高低合度與否，影響國民經濟。交易現象固爲其所左右，消費程度亦隨之以升降。失之過高，必於無形之中使社會流於奢侈。失之過低，則於日常之間致交易感其煩累。一則銷鑠國民生產之實力，一則阻撓全國商業之繁盛，一則摧殘民生，一則抑遏進化，而單位行用既久，變易出之輕率，又足搗亂金融，

敗壞幣制；影響經濟，尤匪淺鮮。故我國今日之幣制，不在務高以求與列國相頡頏，而在適合情勢以理其紊雜而謀其統一也。是、否、有、當、即、請
公決。

金融股提出

(二) 取締紙幣條例草案

第一條 爲統一發行權起見，凡非國家銀行所發行之紙幣，概依本條例之規定取締之。

凡印刷或繕寫之紙票，數目成整不載支取人名及支取時期憑票兌換銀元銅元或制錢者，本條例概認爲紙幣。

第二條 自本條例施行之日起，除國家銀行外其他之一切銀錢行號概不發行紙幣，其在本條例施行前業經發行者，不得增發，並應分期收回。

前項期限之分配及每期收回若干成數，由金融監理局查明各該行號確實狀況後，呈經財政部以命令定之。

第三條 在國境內設立之外國銀行而發行紙幣者，應於改訂條約時一律取消。但在未經取消以前，除租借地外，概不得行使。如有私自行使者一律沒收。

第四條 屬於第二條之紙幣，在未經收回前，概應備有六成現金準備，四成保證金準備。金融

監理局得隨時派員檢查。

前項之準備，屬於現金者以國幣或生金銀充之。屬於保證者以國民政府發行或認可之債券或其他有價證券充之。但除國民政府發行之債券外，其餘仍須按市價計算。

第五條 前條之現金準備如有不足六成限度時，金融監理局應限令該行號於若干日內補足。

前項限令補足之日期最多不得逾一個月。

第六條 發行紙幣之行號應每旬製成發行數目報告表及準備細目報告表，呈報金融監理局查核。

前項之報告表如有虛偽情事，一經查明，科以五百元以上五千元以下之罰金。如怠於製送報告表，每遲一日科罰金五元。其金融監理局駐在地以外之行號，以其報告表付郵之日為

呈送日。

第七條 凡收回之紙幣，應即呈報金融監理局點驗戳角稍熨。

第八條 凡違反本條例第二條第五條之規定者，視其情節輕重由金融監理局呈經財政部以命令停止營業。

第九條 本條例自民國 年 月 日施行

金融監理局提出

附件一

取締紙幣條例草案審查報告

今日國內紙幣之種類錯雜甚矣。其發行之濫亦已極矣。取締之禁止之不爲過也。顧凡事有理論上爲有益於民，而實施上則反滋其害者，是不可不先後考量，妥爲布置也。茲就原案條理，謹貢管見如次。

(一)取締紙幣在銀行制度或發行統一未定以前，未可舉辦也。紙幣者代表貨幣也。用以替作金屬之幣而利人民之授受者也。有所樂用，斯有發行。有所需要，斯有增加。而其濫也，亦樂用與需要使之也。濫而取締之，宜矣。即禁止之，亦非苛矣。然紙幣之相需於民，未可斯須離；取締禁止其濫，而無爲之替代者，是絕民欲也。有替代而未能廢民之望者，是又不能充民之相需也。今者，銀行制度猶未釐定，發行之權亦未規訂，未有替代而遽加取締禁止，是絕民生也。即速釐定而規訂之矣，習焉而慣，坦然無疑，互相樂用，一無缺望，亦豈一朝一夕之所能哉？故管見以爲：在銀行制度或統一發行未定以前，或經規定尙無成效之時，取締紙幣之舉未可施行也。

(二)目前發行之紙幣，其準備應於相當期間內一律使之公開也。目前發行紙幣之銀行，類誠不

一，然信用卓著固非無之。而準備公開者亦不少數。非盡濫也。夫紙幣之發行而稱爲濫者，必其發行非所需要，而其準備又不實在也。或移挪準備用作他項之需也。若然者，則爲民生計，亟宜補救。而其辦法，厥惟在於相當期間之內，一律使之準備公開。庶幾金融之基可固，濫發之弊可絕。至公開準備之成分現金準備若干，保證準備若干，現金之種類如何，保證之種類如何，則爲事實之問題。又應斟酌狀況，妥爲規定，未可泥於前例，或囿於成見也。

(三)已設之銀行或未來之銀行而未得發行權者，未可再予批准也。自來發行之濫，一濫於額，一濫於類。濫於額者，銀行行使之罪；濫於類者，政府批准之過也。使之公開，是清其源也。不予批准，則正其本也。清源者消禍於已然；正本者防患於未然。已然而消之，孰若未形而防之？民國以來，雖有規定，乃十數年間，等語弁髦，民之受累，不堪勝言，此爲最急之務，即應嚴格舉辦，未可稍事寬縱者也。

以上所述，僅就取締紙幣言之。若紙幣之根本計劃，則在厘訂發行條例耳。如何之處，即請公決。

金融股提出

第一條 造幣廠直隸於財政部，受金融監理局之監理，掌國幣之鑄造及銷毀，生金銀之精鍊分
析，及徽章之製造與金屬鑄產之試驗事項。

第二條 地方政府不得設立造幣廠，並不得干涉該區域內之造幣廠事務。

第三條 全國共設造幣廠四所：

(一) 上海造幣廠；

(二) 天津造幣廠；

(三) 武昌造幣廠；

(四) 廣州造幣廠。

但於必要時財政部得以命令增設或廢止之。

第四條 造幣廠之職員如左：

廠長一員 由財政部薦請任命；

科長若干員 由廠長薦請財政部委任；

科員若干員 由廠長派充；

技師若干員 由廠長薦請財政部委任；

技士若干員 由廠長派充；

雇員若干員 由廠長雇用。

但科長以下員額之多少，廠長須呈經財政部之核准。

第五條 造幣廠鑄幣祖模由財政部頒發。其鑄幣之重量及成色悉依國幣條例之規定。

第六條 造幣廠之開鑄停鑄以財政部命令定之。

第七條 造幣廠須造具鑄幣概算書，並填造鑄幣旬報表，送金融監理局查核。

前項書表格式由金融監理局製定之。

第八條 造幣廠開鑄後，應將逐日化驗單每旬彙送金融監理局查核。

金融監理局得隨時派員查驗鑄幣成色，並於每一個月內抽取二枚化驗一次。其化驗結果登

報公佈。

第九條 鑄幣基金由國庫撥付之。

第十條 鑄幣贏餘除廠費及獎金外統解國庫。

前項廠費及獎金開支之數目必須呈經財政部之核准。

第十一條 造幣廠辦事細則由各該廠長擬定呈請財政部核准。

第十二條 本條例自公佈日施行。

附件一

造幣廠條例草案審查報告

謹就原案條述如左並抒其管見焉

(一)幣廠數額應參酌制度而規定也。按造幣之廠，各國不限於一處。蓋歷史之關係，經濟之狀況，與夫制度之規定有以使之也。德之造幣，在大戰以前設總廠於柏林，其在 München, Dresden, Stuttgart, Karlsruhe, Hamburg 者為分廠，而 Hannover, Frankfurt 等廠則早已停閉矣。美在昔日於 San Francisco, Philadelphia, New Orleans, Nevada, Denver 五處設造幣廠，而於 New York, Idaho, Helenk, North Carolina, Seattle, South Dakota 等處設造幣事務局，近則造幣者僅 San Francisco, Philadelphia, New Orleans, 三處矣。英自利卻達一世以後，造幣廠已集中於倫敦；今在倫敦一廠以外，尚有 Winchester 一處，仍造國幣。日本之造幣廠，其總廠在大坂，分廠則在東京等處也。我國幅員廣袤，造幣之廠似宜設有總分機關。即就以往歷史與夫目前事實以言，亦未能統而為一。但一國幣廠數額之多寡，與其銀行發行之制度，互相關連。倘此後發行採取絕對集中制，而以準備金集中於一地也，則造幣廠自僅限於一處可也。若採取所謂聯邦制者，則發行區域既經劃分，國幣鑄造似宜就地而造，幣廠亦當採行各

區各設之制也。至所分區域是否應與發行之區相同，此又當詳加研究者矣。

(二)現有廠局應有適當之處理。列國造幣之廠，不論爲本幣輔幣，均於一處鑄造，並無分別於其間也。我國各省，則造幣廠外復有銅元局，此類機關，爲害至大。條例既定，應即裁撤，或逕行拆毀，或搬移出售，庶幾弊竇既去，民害堪除。蓋比年以來，各省往往以籌款孔艱急不暇擇，或將封閉之廠設法續開，或將攔存之機試委商辦，回想貽害，豈堪勝道？此應預爲籌措以杜絕其禍根也。

(三)輔幣不可濫鑄也。國家鑄幣，貴在供求相劑。求過於供，自有自由鑄造補其不足，可無慮矣。若供過於求，是濫鑄也，則不可不杜絕。而其道在於明定權限，使幣廠專司鑄幣，而發行兌換概以委託之於銀行。鑄幣基金既由國庫撥付，廠費基金亦應向國庫支用，而勿仰給於盈餘。而盈餘全數解歸國庫以作整理幣制之用可矣。（條例草案第十二條所規定但列國鑄幣旨在利民不在有益進而求之民之福也）如是則以幣廠爲利藪之觀念，既可祛除，而濫鑄之幣亦從此可杜絕矣。

是否有當應請

公決

(四)廢兩用元案

我國貨幣本位制度，聚訟多年，迄無解決。究其癥結之所在，在乎我國人民對於金融問題素鮮研究；或且囿於習慣，憚於改革。政府亦從無切實整理之計畫。以致大至國際之匯兌，小至個人經濟，國計民生兩受其困。竊謂欲解決本位制度，其第一步驟在乎統一貨幣單位。我國廢兩用元之說，久為經濟界一致之主張。虛銀單位實在天演淘汰之列。今財政當局對於全國經濟力圖建設，國府於本年四月二十七日第五十八次會議通過財政部送呈浙江省政府馬委員寅初提議統一國幣廢兩用元案，並經財政部令行金融監理局局長核議呈復在案，具見表示決心。亟應速為設計，以期早得實現。若以整理幣制須待金融機關完全設備流通足敷應用，然後實行，計非不周，竊恐曠日持久仍蹈民三頒行國幣條例至今十餘年仍為一紙空文之故轍。惟茲事體大，各方關係極為複雜，即非與有關係之各方通力合作不為功。謹就管見所及撮其大要如左：

- (一) 先定籌備時期為一年，積極籌備，並決定實施時期為民國十八年七月一日，以明令公佈。
- (二) 上海造幣廠應於最短時間內成立，半年以內必須開工鼓鑄新銀元定為國幣。
- (三) 請國府頒布國幣新條例，規定重量成色共合純銀若干為法價，並明定鑄費每元若干。
- (四) 政府即時組織統一國幣監理委員會；其任務在籌備時期合力設計進行。其實施之後執行監察化驗等事。其人選擬不分中外，凡與本問題有重大關係者（如中外銀行公會錢業公會總商

會金融監理局局長)均列爲委員。

(五)自十八年七月一日起，無論中外銀行錢業及商民存有大條或現元寶者，均得按照新國幣條例規定之純銀照加鑄費，自由請求上海造幣廠換鑄新國幣。惟生銀如有禁止進口之必要時，得禁止之。

(六)所有各海關現行稅率，凡爲銀兩者，應於頒布施行之日起一律改收銀元。其折合之法價，應明白規定。(例如上海關每平一兩原合規元一·一四者今改爲一元五角)通告納稅人納稅繳納。

(七)關於國際匯率，應由外交部通知各國預備更改，自頒布施行之日起實行改用銀元爲匯率。例如香港用港洋折合辦法。

(八)廢除銀兩。粵漢津滬及尙存虛銀單位之各埠，統於頒布施行之日同日實行。同時將洋釐行市取消以免觀望參差之弊。

(九)政府明令規定一切契約任來頒布施行之日起，所有國內債權債務，一律以國幣銀元計算。其以前債權債務一律按照法價改算銀元。並嚴禁以後新訂沿用銀兩契約。如遇訴訟，須照法價拆算方予受理。

(十)實施之始，新國幣尙不敷市面之用。暫准以本國所鑄市面原能流通之銀元抵用。惟由政

府限定日期，分批向幣廠改鑄新國幣，以期統一。

以上所援各條爲廢兩用元之大致辦法。此外如輔幣十進問題，改鑄支配問題，寧浙兩廠問題，新國幣模型問題，均爲應行論究之事。其詳細計畫可使統一國幣監理委員會成立後，由該會設計進行。再如因實行廢兩爲元於市面現行流通籌碼有窒礙時，應由國家銀行體察市面實際狀況，量爲調劑。務使固有之金融組織不致發生影響。是否有當，尙祈公決。

金融股提出

