

東北經濟

第一卷  
第二期

單行本

東北光復後之滙兌問題

滕  
茂  
桐  
著

# 東北光復後之滙兌問題

滕 茂 桐

## 一、關內外經濟溝通之阻礙

民國三十四年八月十五日，所謂「滿洲帝國」正式瓦解，淪陷十四年的東北竟而宣告光復，但是首先進入東北境內的是蘇聯軍隊我國接收人員到了十月間才陸續北來，這一時期中東北一般經濟活動變成整眠狀態。關內外經濟的聯繫由於蘇聯軍票的發行，偽滿幣的前途的渺茫，以及烽火威脅，也幾乎隔絕起來。面對這一個局面，最首要的經濟措施問題，就是把依附於日本十四年的東北經濟，重新構成中國經濟之一環。溝通的橋梁自然是先釐訂法幣與偽幣的比價，然後使法幣在東北流通；不過此種簡單的方式，在當時狀況之下，到有許多困難，不易實行。所以我們政府當局經慎重考慮之後，便決意放棄簡單的方式，而走上比較曲折的途徑。

所謂曲折的路線，就是發行東北九省流通券，暫時停止法幣流行，這在三十四年十二月二十一日長春中央銀行開幕時，東北行營經濟委員會，曾以第一號與第二號佈告週知，其第一號佈告的內容是：「查東北九省金融經濟情形特殊，一切復員措施，自應因地制宜，徐圖改進，中央政府為顧念東北九省人民利益，及安定市面起見，特准中央銀行發行東北九省流通券，分一元，五元，十元，五十元，一百元，五種，為東北九省境內流通之法幣，凡完納賦稅及一切公私款項之支付，均行使用之，所有現在市面流通之偽滿洲中央銀行發行之鈔票，在未實行收回前，准予等價流通，東北九省流通券發行以後，如有偽造變造者，

依刑法偽造貨幣罪論處。」第二號佈告是：「查中央銀行東北九省流通券，業已開始發行，茲為防止投機穩定金融起見，凡內地發行之紙幣，在東北九省境內，一概不得行使，關於東北九省流通券與內地滙兌辦法，另由中央銀行妥予訂定，務期便利商旅，社絕投機，至目前已在北寧路自山海關至錦州沿線流通之法幣，已飭令陸續收回。」

從這兩件佈告裏，我們很容易看出當局的用意和苦心所在，第一：蘇軍票發行數額版樣等等，當時蘇方並未通知我方；因之，我們無法鑑別此項鈔券的真偽，如果不發行流通券，而使用法幣，不啻給奸匪造成一個絕好的機會；顯然的，他們很容易以偽造的蘇軍票，換取法幣，再進而套取關內的物資。假使停止法幣。而使用流通券，法幣與偽滿幣及蘇軍票之間即暫時斷絕聯繫，可以完全防止此項不良作用。固然因為關內外經濟暫時隔絕的關係，對於許多個人，會有種種不便之處，但是為了顧念全局，這種犧牲是值得的。第二：如果在東北使用法幣，立刻就要確定法幣與偽滿幣的比率，這在蘇軍票繼續增加發行同時東北經濟整個陷於窒息狀態下，是很容易發生錯誤，無論失之偏高，或偏低，對東北都是不利的。流通券之發行，不啻是過渡橋梁，使當局有充分的时间來考慮一合理的比率。再者，華北接收之初，整理幣制的辦法，是法幣與偽聯銀券同時並行，而不釐訂其比率，聽其在黑市上尋求自然水準，以為將來確定比率之參考；在東北也會有人提起過這個辦法，即法幣與偽滿幣並行，先不定比率，由市場力量去覓取合理平價，這縱使沒有奸匪查取物資的顧慮，也是不合理的，何以故呢？兩種貨物，可以在市場上各依其供求去覓求合理的比價，而兩種不同的貨幣，同時在一

處流行時，則未必發生同樣的效果，因為前者可以消費，有使用價值，後者只是交易媒介，如對之有信心，則價值高，反之則低。倘使法幣與偽滿幣並行，而不預先規定比率，人民的心理自然是相信法幣，而懷疑偽幣，即使偽幣原來的購買能力高，也很可能處於不利的比價，這對於東北民眾是一種損失，華北前例，可為啟鑒。

## 二、臨時撥款比率的規定

東北九省流通券發行之後，匯兌尚未開放之前，一般軍政機關為了補充器材及其他需要，往往要調款關內，同時接收人員的家屬，多數滯留後方，亦須接濟，於是釐訂一個臨時撥款的比率，成為迫切的要求。這雖然是臨時的比率，但為了將來開放匯兌打算，不得不非常慎重計算。評的方法，固然毫無疑義應以偽幣與法幣的購買能力為標準，但是究竟以那種指數或貨物價格為標準，必須妥為選擇。例如：以重慶與長春的生活費用指數（見表一）比較，每元偽幣應等於二十餘元法幣，便似乎佔高了偽幣價值，不能代表法幣與偽幣的真正購買能力。何以言之？在勝利前夕，重慶物價有如流星趕月，狂漲不已，迨勝利後曾經一度下跌，旋以企圖還鄉的人們雲集重慶，物價又形上揚；其時其他各地物價均較重慶為低，所以重慶指數不能視為計算物價指數的標準；同時光復後長春生活費用指數，因為食品統制驟然解除，且有倉庫存貨拋出，而價格劇跌，因之，我們不能以重慶與長春的生活費用指數作為根據。

事實上，關外與關內的經濟關係，是通過華北地區而存在的，我們須在華北地區選擇一個比較能够代表的地方；這當然是以北平或天津最為合適，此外，長春的生活費用指數中，以加權計算原故，食品佔的地位比較重要，不容易顯示其他物價的動態，今試以北平與長春簡單平均計算之零售物價指數比較（見表二），則法幣與偽幣的比率，便大為不同。過在這個表內，八月份與九月份的比較，殊失真象，不足為憑，在這兩個個月中，華北法幣與聯銀的比率，尚未確定，但已並肩流行，以致聯銀券處於極端不利地位；原來各種物價，皆以聯銀為計算單

位如，折成法幣物價，便顯示得特別低廉，迨十一月以後，法幣在北平的真正購買能力，才開始逐漸表示出來。照上表的數字，十一月與十二月份的比率，盤旋於十一與十四之間。

重慶與長春生活費用指數之比較（表一）

年 月	重慶 (A) (25年1至7月為100)	長春 (B) (26年為100)	$\frac{A}{B}$
34年 8月	182.200	7136.2	25.53
9月	169.500	6447.8	26.28
10月	164.900	6292.5	26.21
11月	173.800	6263.8	27.74
12月	178.800	6330.5	28.24

但是我們使用上面的指數，是假定：（一）二十六年一月至六月長春與北平的物價是正常的，可以作為代表數字；（二）兩種物價指數編製時，所包括的品類相同；這顯然是不十分可能的。因之，比較平津與長春各種主要貨物的實際價格較為可靠。（詳見表三）以十二月十一日至三十一日逐日平均市價觀察，偽幣應等於十二元五角或十二元七角五分。為免除奇零尾數，於是決定將臨時關內外撥款的比率訂為十三元自三十五年二月起實施，一直維持到三十五年九月十五日才廢止。

北平與長春購買力平價（表二）

25年1—6月平均=100

年 月	長春零售物價指數	北平零售物價指數	比 率
34年 8月	8662.4	64234.2	8.75
9月	8706.2	75820.8	3.35
11月	9475.7	106879.0	11.28
12月	10791.5	148324.8	13.79



# 東北光復後之滙兌問題

滕 茂 桐

## 一、關內外經濟溝通之阻礙

民國三十四年八月十五日，所謂「滿洲帝國」正式瓦解，淪陷十四年的東北竟而宣告光復，但是首先進入東北境內的是蘇聯軍隊我國接收人員到了十月間才陸續北來，這一時期中東北一般經濟活動變成熟眠狀態。關內外經濟的聯繫由於蘇聯軍票的發行，偽滿幣的前途的渺茫，以及烽火威脅，也幾乎隔絕起來。面對這一個局面，最首要的經濟措施問題，就是把依附於日本十四年的東北經濟，重新構成中國經濟之一環。溝通的橋梁自然是先釐訂法幣與偽幣的比價，然後使法幣在東北流通；不過此種簡單的方式，在當時狀況之下，到有許多困難，不易實行。所以我們政府當局經慎重考慮之後，便決意放棄簡單的方式，而走上比較曲折的途徑。

所謂曲折的路線，就是發行東北九省流通券，暫時停止法幣流行，這在三十四年十二月二十一日長春中央銀行開幕時，東北行營經濟委員會，曾以第一號與第二號佈告週知，其第一號佈告的內容是：「查東北九省金融經濟情形特殊，一切復員措施，自應因地制宜，徐圖改進，中央政府為顧念東北九省人民利益，及安定市面起見，特准中央銀行發行東北九省流通券，分一元，五元，十元，五十元，一百元，五種，為東北九省境內流通之法幣，凡完納賦稅及一切公私款項之支付，均行使用之，所有現在市面流通之偽滿洲中央銀行發行之鈔票，在未實行收回前，准予等價流通，東北九省流通券發行以後，如有偽造變造者，

依刑法偽造貨幣罪論處。」第二號佈告是：「查中央銀行東北九省流通券，業已開始發行，茲為防止投機穩定金融起見，凡內地發行之紙幣，在東北九省境內，一概不得行使，關於東北九省流通券與內地滙兌辦法，另由中央銀行妥予訂定，務期便利商旅，社絕投機，至目前已在北寧路自山海關至錦州沿線流通之法幣，已飭令陸續收回。」

從這兩件佈告裏，我們很容易看出當局的用意和苦心所在，第一：蘇軍票發行數額版樣等等，當時蘇方並未通知我方；因之，我們無法鑑別此項鈔券的真偽，如果不發行流通券，而使用法幣，不啻給奸匪造成一個絕好的機會；顯然的，他們很容易以偽造的蘇軍票，換取法幣，再進而套取關內的物資。假使停止法幣。而使用流通券，法幣與偽滿幣及蘇軍票之間即暫時斷絕聯繫，可以完全防止此項不良作用。固然因為關內外經濟暫時隔絕的關係，對於許多個人，會有種種不便之處，但是為了顧念全局，這種犧牲是值得的。第二：如果在東北使用法幣，立刻就要確定法幣與偽滿幣的比率，這在蘇軍票繼續增加發行同時東北經濟整個陷於窒息狀態下，是很容易發生錯誤，無論失之偏高，或偏低，對東北都是不利的。流通券之發行，不啻是過渡橋梁，使當局有充分的時間來考慮一合理的比率。再者，華北接收之初，整理幣制的辦法，是法幣與偽聯銀券同時並行，而不釐訂其比率，聽其在黑市上尋求自然水準，以為將來確定比率之參考；在東北也會有人提起過這個辦法，即法幣與偽滿幣並行，先不定比率，由市場力量去覓取合理平價，這縱使沒有奸匪查取物資的顧慮，也是不合理的，何以故呢？兩種貨物，可以在市場上各依其供求去覓求合理的比價，而兩種不同的貨幣，同時在一

我們先將六月以迄公告牌價前夕，兩者的實際數字列表如後，然後再加以申論。

瀋陽與北平零售物價指數（表四）

瀋陽=100

日	期	北	平
6月	10日	1,510.1	
	20日	1,731.1	
	30日	1,777.1	
7月	10日	1,792.3	
	20日	1,958.8	
	30日	1,553.6	
8月	10日	1,518.5	
	20日	1,322.0	
	30日	1,472.2	
9月	10日	1,568.5	
	均	1,620.42	

山海關流通券對法幣行情（表五）

月	份	流通券之法幣價格平均數
6月		11.41
7月		10.99
8月		10.62
9月	(11月15日)	9.83
平	均	10.71

所謂流通券的黑市，在平津、山海關、錦州、瀋陽等地都有，其中最大的是山海關，自平瀋通車後，山海關的重要性始稍減降，在九月以前，所有的旅客都要在山海關過夜，所以該地直是關內外商旅的樞紐。但是根據幾個月的調查，這個最大的黑市，每日流通券交易量平均僅約

五六百萬圓之譜，流通券與法幣的黑市比價，便是從每日幾百萬圓流通券的供求力量所產生的厘訂匯率時固應考慮到當時的黑市情形但是絕不能向黑市……投降，因為每日黑市的比價，不過是由於幾百萬圓流通券現鈔的供需所造成，並不代表華北與東北的購買力平價。試以六月至九月十月瀋陽與北平的購買力比較，流通券一圓應約等於法幣十六圓之譜（見表四）而且當時黑市價格幾全為心理作用所驅使，例如八月下旬市面謠傳流通券對法幣匯率即將牌告，其比率大約是法幣十圓，於是黑市流通券價格便趨下游，盤旋於十圓左右。（見表五）所以如以黑市行情為厘訂匯率的依據，往往不能代表真正購買能力，極易發生失之高，或失之低的錯誤。遠者第一次戰後英國對美匯率。根據市價而厘訂，結果英鎊估價過高，發生種種經濟上不良影響；近者這次大戰勝利後，我國對美匯率，始則二〇二〇，繼則三三五〇，都是沒有以購買力為準，僅以黑市行情為歸依，也發生了許多不良影響。

自六月至九月的北平瀋陽購買力平價，平均為流通券一圓等於十六圓二角；但是如果真正將匯率訂在十六圓左右，便嫌估值偏高了，我們知道華北與東北的經濟情形，隨時在變動中，而且節奏不同，過去的購買力平價，固然是我們最珍貴而重要的參考資料，但我們更應該考慮到華北的經濟動態，及將來購買力平價的趨勢以當時的情形來看，東北交通恢復常態的展望，還很渺茫。東北出口的物資多係農產品，及破廢器材，體大量重，外運困難殊多，而進口貨物，多係舶來品，易於攜帶運輸，雖云交通受阻，亦可大量輸入；為了刺激出口物資，阻止奢侈品輸入，匯率應該低於當時的購買力平價；同時東北復工增產，在需要大量建設資金，再加上軍費的支出不能不為迂緩的通貨膨脹，留一餘地步，換言之，應該預先留出東北物價上漲的空隙，所以將匯率訂在十二圓五角與十一圓五角。

匯率之所以未定為整數，也是有一番苦心的；倘訂成整數人們很容易誤會認為這是兌換率，或折合率，也許會進一步的誤會到法幣與流通券可以並用，匯率有個五角零數，是特別表示法幣與流通券間，只有匯率；法幣在關外不能流行，沒有折合比率，同時萬一關內外經濟有重大變化，匯率是可以調整的，除了以備萬一外，關內外匯率，是毫無疑問

的要維持穩定。最後，滙出滙入在相差一圓，也是有相當理論根據，須略加申論。十二圓五角與十一圓五角的滙率，是中央銀行的牌價，如果由中央銀行滙入，須以法幣十二圓五角始能得流通券一圓；滙出時流通券一圓僅可得法幣十一圓五角；滙出與滙入間有法幣一圓的幅度，但在這幅度以內各國家行局，如中國，交通，農民，中信局等行局，可以順應市場情況，斟酌自行訂定滙出與滙入率。例如各行局可以法幣十一元六角，在關內收滙入滙款；也可以法幣十二元在東北收滙出滙款。但如果他們需要中央銀行代為調撥頭寸時，他們必依照十二元五角或十一元五角的牌價。這一元幅度至少有三個用意：（一）當時關內黑市放款利率，在月息百分之十五至十五間而關外利率每年僅只三分二厘；因之關外資金很容易為關內高利所吸引，為了避免短期資金（Hot Money）在關內外週轉，擾亂金融起見，須給中央銀行一個制止短期資金入關的武器。所謂短期資金特別是指着銀行的存放款，及其他短期必須返回的資金而言，假使有人把短期資金滙到關內放高利貸，如果將來他不能用其他方法把法幣換成流通券，必須由中央銀行滙回來時，他便負擔每元流通券吃虧一元法幣的風險了。所以這一元邊幅，是央行防止短期資金擾亂金融的有力武器。（二）當局會抱最大決心，於滙率釐訂後維持穩定，不予變更，但是關內外物價波動節奏，速率互異，如果將滙率訂為某一個數，例如十二元，則無論華北或東北物價單獨波動，都會影響到滙率的穩定，倘使這種波動是永久性質，換言之，購買力平價已經根本改變了，當然應該調整滙率，但是這種波動也許是偶然的，也許不久即得到對方的共鳴，在這種情形下，改變滙率，則適足以增加雙方物價之波動，如不改變滙率，則滙率與購買力平價失衡，亦可引起金融上的紛擾；這一元幅度，以十二為準，上下各五角，是用以緩衝華北或東北物價，單獨的暫時的波動。（三）這一元幅度可以發生控制黑市價格的作用；只要黑市買賣價格中的買價或賣價，落在這一元幅度內，這黑市價格便失去擾亂市場的作用換言之，只要流通券黑市買價低於官定賣價，或者黑市賣價，高於官定買價，就不能發生套滙圖利的作用。例如：黑市流通券賣價是十一元六角，則人們絕不會把流通券由國家行局滙出去，然後再從黑市上把流通券買進來，因為出去毒元流通券可得法幣十

一元五角，但在市上把流通券買回來，便須出十一元六角代價，所以只要黑市流通券的賣價在幅度內，即可制止套滙圖利的把戲。反之，如果黑市流通券買價是十二元四角，則人們絕不肯以法幣按照央行牌率，滙來東北，取出流通券後，再在黑市兌換法幣，因為那樣作法，只可得回法幣十二元四角，所以黑市流通券買價在幅度內，也不會發生套滙圖情事了。

#### 四、匯兌之審核

偽滿時代之滙兌管理，始於民國二十四年末，嗣經數度修正；迨三十三年五月乃全部改訂，內容與辦法與前迥異，是時日本在華北所實行之貨幣政策，迫於對英美巨額戰費捉之支出，襟見肘，自知華北不易保全，乃對發行採放任態度。三十三年六月發行額僅四十億，翌年同時已增至五百六十億之巨；因此偽滿與華北物價失衡，循諸正當法則，滿鈔對聯滙率亦應如影隨形，予以調整；但日人視偽滿猶如生命線地區，為避免偽滿物價騰貴，對經濟發生不良影響起見，雖然偽滿幣的購買力遠超過聯銀的購買力，乃故意壓低滿鈔對外價值。所用之辦法，是維持一與一之平價，限制由華北滙入款項之數額及用途，對於滙出款項，則聽其自由。其目的是以人為方法，使滿鈔內外價值失衡；但是大利所在，人皆趨之；統制法令始則節目疎濶，繼則細如牛毛，並不足以防範邊境地方如山海關的黑市，至於申請時情面請託，弊竇叢生，猶其餘事。

自東北接收以後，當局的經濟政策最終目的是使東北成爲中國經濟之一環。在此最高原則下，滙兌政策自不能再走上以往偽時代的路線，須使東北與華北經濟達到平衡。故滙率之釐訂，要根據購買力平價，及經濟發展的趨勢，但是東北淪陷十四載，光復後又迭遭洗劫，生活要調整，生產要恢復，我們又不能不給東北一休養生息的機會，我們希望東北經濟的發展，要安妥穩穩的，應避免一切不必要的起伏波濤；例如東北與華北購買力平價爲一比十三，而黃金價格在華北或許較爲便宜，於是投機者紛紛輸入黃金。又如關內利率高於東北，於是資金紛紛逃去關

內，放高利貸，或者黑市流通券價格略低於官價，投機者將資金調往關內在黑市上套利。再例如有些資產階級「神經過敏」以為東北終是火藥庫乃遷徙內地。將資金亦匯往關內，資金根本脫離東北等等情形；都是給東北產業或金融嚴重的打擊，這都是應該避免的。

爲了這些理由。匯款仍然需要審核。所有的匯款，大致可以分成兩類：一種是軍政及其他機關匯款，另外就是一般工商匯款。以匯款目的區分；工商匯款包括贍家費，旅費，學費，保險費，國際宗教團體款項，資金調動，慈善團體款項，勞動所得等。關於軍政機關匯款，是由東北行轅匯兌審核小組負責審核，這是由東北行轅經理處，政委會財政處經委會金融處，三方面所組織；每星期開三次例會，遇有緊急案件，隨時開會討論，其餘工商匯款，是由四行聯合辦事處東北分處審核，每天下午審核，第二天即可匯出，行轅小組所核准的匯款，是由中央銀行收匯；四聯分處所核准的，是由中交農三行與中信局收匯。審核的標準，是凡有發票，運單，及稅票，可資證明者，當日申請，翌日即可匯出，機關匯款稍嚴格一些，如係爲在關內採購，而申請的匯款，原則上須盡先在當地購置，確係關外所無者，始得匯款關內採買；爲其他目的所申請的匯款，只要有證明而確屬正當用途者，毫無留難，這樣可以制止長期短期資金之逃避，套匯牟利之企圖，以及爲了購買不必要貨物如黃金之匯款，金融經濟都可以得到安寧到最近爲止，對於匯入匯款還沒有開始審核；理由是東北希望資金內輸，物資出口，以目前情形而論，東北不是投機地區，既充高利息可得，又不能作匯兌上的投機。匯入款項不是開發東北的建設資金，便是購運東北土產的貨款，我們歡迎之不暇，當然無須乎審核了。

## 五、結

## 語

東北光復以後。關內外經濟溝通聲中。匯兌問題的解決，已略如上述。從開始至現在，中間各方誤解，可謂荆棘塞途，但以週密考慮於前，貫徹執行於後，在今日回顧以往，縱不應沾沾自喜，認爲滿意，但亦可說差堪告慰。我們瞻顧來茲，特就匯率及審核兩個問題，再分別加以討論，首先，我們看一看瀋陽與平津購買力波動的情形（見表六。）

自三十五年一月以迄今年三月，顯然的。天津物價上漲率，遠於瀋陽，從九月開匯以還，始漸亦步亦趨。不過瀋陽物價仍較天津爲穩定。今後如果東北貫徹以往的金融與物資調劑政策。物價可望繼續維持得比較穩定。所以僅從東北與華北購買力變動情形觀察，流通券黑市匯率，可以逐漸與官定匯率合一，而無軒輊，這可從（表七）證明。最初開匯時，人們以爲從前一比十三的臨時撥款比率是匯率。迨央行牌價發表以後，認爲匯率貶低，並且將來會一步一步的繼續貶低，於是流通券黑市價格在九月與十月下降。十月以後，人民逐漸了解，流通券的黑市價格即慢慢上升，而且相當穩定。但以穩定的物價維持匯率，消除黑市要有兩個假定：其一，是平津物價上漲率，永遠要比東北物價的上漲率爲高，這假定最少在近期內是無問題的；其二，是物資的交流要暢行無阻，例如，東北需要內地的日用品及舶來品，關內需要東北的農產物，如果東北輸入貨物運輸容易，而東北輸出以體積重量關係，受到阻礙，則市場上對流通券的需求，即將抵不住對法幣的需求，匯出匯款使會多於匯入匯款，其不方便由國家行局匯款的人們，便要設法在黑市上出售流通券，如此縱使官定匯率能真正代表東北與關內購買力平價，匯出匯入款項亦不會相抵，而且黑市流通券價格也可能下落。試以貿易統計比較（見表八），輸入的趨勢是增加，輸出的趨勢是保持平衡；如以絕對數字比較，在本年二月份輸入價格兩倍於輸出而有餘。除了在日本統制時代，爲了吸收日本資本而有例外，東北一向是出超地區，但在目前因爲輸出的農產品笨重而無適當的運輸能力，就連可以換取外匯的大豆，都不能暢運，二月二十日經濟委員會發言人云：「……：經詳細估計，按（去年）十二月間勉力爲中信局趕運大豆。祇運出一萬一千噸。今後竭力增加，最多每月祇運出三萬噸，……：今日經委會已根據車輛調配委員會運輸估計，規定出口大豆運輸量每月爲三萬噸」（見東北各報紙）於此可見東北輸出困難之一般。

其次，關於匯兌審核應否繼續，仁智所見，頗有出入。其實這完全特諸金融經濟政策的方向。不應從細枝末節詳論，如果要勵行低利率政策，則必須要以匯兌審核爲之輔助，這幾乎是簡單的常識。倘使匯兌完全自由。則資金之流動，如水之就下，不久關內外利率，即可平衡，這

對東北是極端不利的。

瀋陽天津零售物價增漲率（表六）

年	月	瀋	陽	天	津
35	1	+11.7%	+63.5%		
"	2	+17.9%	+66.6%		
"	3	+18.3%	+21.5%		
"	4	+13.0%	+0.6%		
"	5	+23.9%	+36.7%		
"	6	+17.3%	+20.6%		
"	7	+1.4%	+5.2%		
"	8	+21.9%	+10.5%		
"	9	+18.9%	+1.1%		
"	10	+11.2%	+13.3%		
"	11	-3.5%	+4.73%		
"	12	-0.6%	+2.0%		
36	1	+13.4%	+11.3%		
"	2	+50.8%	+51.2%		
"	3	+16.6%	+12.5%		

每月流通券對法幣黑市平均價格（表七）

年	月	每元流通券所換法幣
35	9月16日至30日	9.50
"	10	9.55
"	11	10.77
"	12	11.06
36	1	10.93
"	2	11.27
"	3	11.24

東北貿易輸出入指數比較（表八）

年	月	輸	入	輸	出
35	10	100		100	
"	11	221.4		99.2	
"	12	67.1		57.2	
36	1	76.7		75.6	
"	2	166.2		96.8	
"	3	137.1		156.1	

在歐美信用制度發達國家，交易媒介大部份是用支票，存款幾全是由放款產生的；每逢投機風盛時候，中央銀行便可以擡高利率武器制止，一方面擡高借款人的成本，一方面無異告訴借款人：當局已在發出收縮放款的警號，趕快緊縮所經營營業務。結果可望物價下落，生產投機均形衰落。但在中國却不能如法泡製，抗戰以來，經驗一再告訴人們，物價是逐步向上的，只是有人看不清什麼場合會上漲。不過只要風吹草動，便會盲目的群相疑神疑鬼，各種物價便競先向上跳躍。在這種心理狀況下，如利率擡高，生產事業固然受打擊，但是物價匪特不像歐美情形下落，反而上揚，因為人們認為無論什麼價格，只要向上漲，連利率包括在內，就是物價飛騰的先兆；這時生產利潤落在囤積利潤後面，生產資金會轉向囤積，更增加囤積居奇者的信心。東北所需的是穩定的物價，生產的復興，應該維持低利。我們試看年來經濟新設，如：縣銀行機構之普設，以蘇復農村金融，舉辦復興工增產工業貸款，以扶助民營工業生產。都是要低利率來支持。否則，無論農貸或工貸，不過空有其名，會逐漸向囤積道上集中。還有人杞憂，滙兌審核會防礙了近口貿易，同商業的繁榮，實亦僅係錯覺。在今日治本的經濟政策；是恢復生產，這是百年大計；爲了生產，我們應情願犧牲虛有其表的商業繁榮，執去孰從，權衡輕重，固不待智者可知矣。（四月一日）

（註）所有引用之統計資料皆係東北行轅經濟委員會經濟研究處金融處與商務處搜集或計算者。



