

通貨外匯與物價(上冊)

趙

廣

萍著

趙蘭坪著

通順外匯與物價



國史館典藏
由國家圖書館數位化

分類號	561.18
著者號	4944
種次號	v.1

通貨外匯與物價 二册

緒論

第一篇 通貨論

第一章 通貨與貨幣

第一節 通貨是什麼

第二節 貨幣是什麼

第三節 貨幣的進化

第二章 貨幣的種類

第一節 金屬貨幣

貨幣外匯與物價 上册

國史館藏書



0070795

二七 〇七 三三 九 三三 二 三六 一 三六 一 四一 四一 四一 四一

第二節

紙幣

一三三

第三節

存款貨幣

一三〇

第三章

本位制度

一三三

第一節

本位制度概論

一三三

第二節

金幣本位制

一三六

第三節

金塊本位制

一三六

第四節

金匯本位制

一三八

第五節

新金匯本位制

一四一

第六節

跛行本位制

一四五

第七節

銀本位制

一五〇

第四章

管理通貨

一六〇

第一節

管理通貨是什麼

一六〇

第一節 通貨何以要管理……………一一

第三節 通貨如何管理……………六九

第四節 平時通貨的管理……………七七

第五節 戰時通貨的管理……………八二

第五章 法幣政策……………八六

第一節 法幣與法幣政策……………八六

第二節 何以要行法幣政策……………八七

第三節 法幣政策的實施……………一〇一

第四節 法幣政策實施後的效果……………一〇四

第六章 戰前我國通貨的管理問題……………一一〇

第一節 利率政策問題……………一一〇

第二節 公關市場政策問題……………一一四

第二節

法定存款準備問題

一六〇

第七章

戰時我國通貨的管理問題

一九〇

第一節

戰時利率與通貨管理

一九〇

第二節

戰時公債與通貨管理

一九〇

第三節

存款準備與通貨管理

一九五

第八章

貨幣價值

二〇一

第一節

有關貨幣的各種價值

二〇一

第二節

貨幣價值與物價

二〇七

第三節

貨幣的金銀價值

二一五

第四節

貨幣數量說

二六四

第五節

通貨與物價

二七七

第九章 通貨膨脹與通貨收縮

第一節 通貨膨脹是什麼……………一八七

第二節 通貨收縮是什麼……………一九六

第三節 通貨膨脹與通貨膨脹政策……………二〇〇

第四節 一九二三年德國的通貨膨脹……………二〇五

第五節 通貨膨脹物價何以騰貴……………二一五

第六節 我國戰時通貨的數量問題……………二二二

第七節 我國通貨的前途……………二三二

通貨外匯與物價

下冊

二四二

第二篇

外匯論

二三六

二三九

二四二

第一章

外匯概論

一三九

第一節

外匯是什麼

一三九

第二節

外匯與國計民生

一四三

第二章

外匯理論

一五二

第一節

國際貸借與國際收支說

一五二

第二節

購買力平價說

一六二

第三節

國際收支說與購買力平價說調和論

一七七

第四節

匯兌心理說

一九〇

第五節

外匯理論概評

一九五

第三章

外匯的決定原則與漲跌因素

二〇〇

第一節

外匯與本位制度

二〇〇

第二節

外匯的決定原則

二〇五

第三節 影響匯價的特殊因素……………三二一

第四節 影響匯價的國際收支因素……………三二二

第五節 影響匯價的物價因素……………三三七

第六節 影響匯價的利率因素……………三四一

第七節 影響匯價的其他因素……………三四五

第四章 匯價與物價……………三五六

第一節 匯價對於物價的影響……………三五六

第二節 物價對於匯價的影響……………三六七

第三節 我國戰時匯價與物價的關係……………三六八

第三篇 物價論……………三八三

第一章 物價概論……………三八三

第一節

物價是什麼

三八三

第二節

物價與國計民生

三八五

第三節

物價與物價政策

三八九

第二章

物價的決定原則與漲跌因素

三九五

第一節

物價的決定原則

三九五

第二節

物價漲跌的貨幣方面的因素

四一八

第三節

物價漲跌的非貨幣方面的因素

四二四

第三章

戰時物價政策

四三四

第一節

何以切需低物價政策

四三四

第二節

如何實行低物價政策

四四〇

第三節

定量分售與憑證購買

四五〇

第四章 我國戰時物價問題……………四五八

第一節 我國戰時物價上漲的經過……………四五八

第二節 我國戰時物價上漲的原因……………四六二

第三節 我國戰時物價上漲的利弊……………四七一

第五章 黃金與物價……………四八四

第一節 金價與物價……………四八四

第二節 出賣黃金收縮通貨……………四八七

第三節 發行以黃金為担保的物資證券……………四九三

第四節 發行黃金庫券與鑄造金幣……………五〇〇

第五節 黃金的用途……………五〇六

第一章

黃金價目表

正〇六

第二章

發行黃金銀券與兌換金幣

正〇〇

第三章

發行與兌換金幣及財政部籌備案

正〇三

第四章

出賣黃金並辦銀費

正〇八

第五章

金價與時勢

正〇九

第六章

黃金與通商

正〇八

第七章

與通商對金幣之關係

正〇一

第八章

與通商對金幣之關係

正〇六

第九章

與通商對金幣之關係

正〇八

第十章

外國通商與金幣問題

正〇九

每多悲觀，以爲我國戰時經濟，恐怕不易支持。筆者在「我國戰時物價與戰時物資」一文中，認爲這種悲觀論調，非但認識不足，並且足以動搖抗戰心理。曾說：「一個國家，在長期作戰的時候，物價問題重要呢？還是物資問題重要？筆者認爲物資的有無問題，比之物價的高漲問題，重要百倍。物價雖不高漲，倘若生產減退、物資匱乏，戰時經濟，就有崩潰的可能。反之，物價雖極高漲，而生產增加，物資並不匱乏，戰時經濟，決無崩潰的理由。一般如物價與物資，二者不可兼得，那末甯願忍受物價高漲之痛苦，務使物資不缺，戰時經濟，可以持久，以期爭取最後勝利。」

目下我國物價之高，又非二年以前所可比擬。但是整個戰時經濟，依然安定如常。這種現象，決非外國戰時經濟學理所能解釋。因爲在近代工業國家，戰時物價，倘若高漲十倍，全國人民生活，必感極度不安，一般經濟，也必發生混亂現象，戰爭即無繼續的可能。而在我國則不然。所以在二三年前，日敵鑑於我國後方物價，日益高漲，以爲

我國戰時經濟的崩潰，已不在遠。但是在二三年後的今日，不特我國戰時經濟，依然如故，且反愈戰愈強。而在日敵自己，反因米糧缺乏，每人每日僅能分配米糧二合三勺。這點固然是日敵認識的不足，估計的錯誤，要亦根據工業國家的戰時經濟學理，不足以了解在現狀之下的我國戰時經濟所致。

不過物價騰貴，雖能刺激生產，誘致外來物資，減少物資的消耗，但是上漲過速，究非國家之福。最爲顯著的弊害，就是財政收支的更難平衡，薪水階級的生活艱難，財富分配的不均，國民道德的墮落。然而物極必反。物價的上漲愈高，將來的反跌愈重。一下遠東戰局的全面勝利，已漸在望。假如國際路線，一旦打通，國內重要據點，次第收復。則我物價的上漲因素，立刻消滅，而反跌因素，又必隨之而出現。屆時物價的慘跌，自在意料之中。所以在現狀之下，一般「囤積居奇」份子的道德良心問題，縱令不談，但其本身的利害關係，似乎已有考慮的必要。甘冒隨時可以出現的物價慘跌的風險，繼續囤積，已極不智。

第一篇 通貨論

第一章 通貨與貨幣

第一節 通貨是什麼

通貨 (Currency) 這個名辭，各國學者之間，有各種不同的解釋，不同的用法。筆者爲便於明瞭起見，認爲通貨卽流通貨幣，就是在市場上流通的貨幣。因此通貨量，就是流通貨幣量。反之，不在市場上流通的貨幣，雖然是貨幣，但是不得謂之通貨。例如行中的庫存，並不流通於市，就不是通貨。以前我國用生銀爲貨幣的時候，山西有些人家，把銀幣銀元寶熔成一大銀塊，埋在地下，謂之「莫奈何」。這種無可奈何的大銀塊，在當時依然是貨幣，但已退出流通市場，不是通貨了。

實行法幣政策以後，有些鄉下人家，把大量法幣，藏在箱內，非至萬不得已，決不用。更有將法幣用油紙重重包裹，埋在地下，以防盜竊。這種法幣，雖然照舊是貨幣

，但已不在市場流通，所以也非通貨。至於各人袋中的零錢，工商人等手中的貨幣資本，預備購買貨物之用，隨時在市場出現，所以是通貨。總之通貨是流通貨幣，通貨量是流通貨幣量，不在市場流通的，是貨幣而不是通貨。

第二節 貨幣是什麼

通貨既然是流通貨幣，那末貨幣（Money）是什麼？關於這個問題，也有各種不同的解釋。比較重要的，約有左列二種：

（一）貨幣是法定的支付用具。就是說：凡是國家法令所規定充支付之用的東西，都是貨幣，反之，不是支付用具，或者雖是支付用具，但是未經國家法令所規定所認可的，都非貨幣。此說的要點，是在國家法令，至於貨幣的本身，是否為黃金白銀，或為紙片，或僅數目文字，並不重要。根據這個定義，金本位幣與銀本位幣，具有無限法償資格，當然是貨幣。政府或者國家銀行發行的不兌現紙幣，是一國的法定貨幣，具有強制流通能力，也是貨幣。但是在金幣本位制或銀幣本位制之下的兌現紙幣，不過是金幣

或者銀幣的代表。換句話說，就是合法貨幣的代表。至其本身，並不是合法貨幣。按照法定支付用具說，不得謂之貨幣。至於支票期票，在信用制度發達國家，其作用本與其他貨幣，並無差別，能在市場流通，充一般交換的媒介。但是按照法定支付用具說，也不是貨幣，因為未經國家法令規定為貨幣，所以沒有強制流通能力，對方可以拒絕接受的。

貨幣是法定的支付用具說，完全建築在法理上面，沒有顧到人民的實際生活。在實際生活方面，貨幣的地位，非常重要。並且貨幣是構成實際生活的要素。所以忽視實際生活，專從法理立論，決難明瞭貨幣的真相。並且在國家成立以前，貨幣早已發生。這種貨幣，當然不是國家法令所規定，不是法定的支付用具。按照此說，不得謂之貨幣。而在實際生活方面，能夠完成貨幣的使命，與法定的貨幣，並無差別，至如兌現紙幣支票期票，雖然不是合法貨幣，可以拒絕收受，但是在實際上，流通無阻，能充一般交換之媒介，完成貨幣的使命。而照法定支付用具說，以為不是貨幣，未免忽視實際了。

再如輔幣的使用額，各國法律，都有一定限度。例如我國一分銅幣的使用額，每次以一百枚即一元爲限。在這限度以內，是合法貨幣，對方不得拒絕收受。超過了這個限度，就不是合法貨幣，對方可以拒絕收受。若照法定支付用具說，合法的是貨幣，不合法的，不是貨幣，那末銅幣一百枚是貨幣，超過了一百枚，就不是貨幣，豈非滑稽。所以貨幣是法定的支付用具，這個定義，不能說明事實。

(二) 貨幣是一般交換之媒介最後支付的用具。作此說者，認爲貨幣是財貨的一種。財貨成爲貨幣，須有二個條件，一卽在一定社會以內充一般交換之媒介，二卽在一定社會以內充最後支付的用具。根據這個定義，公債股票生金生銀，在一定範圍以內，少數相識者之間，雖能暫充交換之媒介，但是不是全社會的一般交換之媒介，所以不是貨幣。這是對的。不過兌現紙幣，依然不能作貨幣論。因爲兌現紙幣，雖是一般交換之媒介，而非最後支付的用具。凡有兌現紙幣的人，都有請求兌換金屬貨幣的權利。所以金屬貨幣，才是最後支付的用具，兌現紙幣，不過是金屬貨幣的代表，不是最後支付的用

具，因此不在貨幣之列。至於支票期票，更可隨時請求付現，更非最後支付的用具，當然不是貨幣了。故照這個定義，金屬本位貨幣輔幣以及政府或者國家銀行發行的不兌現紙幣是貨幣，其他都不是貨幣。

不過此說也不能說明事實。因為貨幣對於財貨的流轉，在充一般交換之媒介，以免物物交換的不便。對於人民的經濟生活，是在保證貨幣的所有者，在一定社會之內，隨時隨地，換得所需的財貨。所以紙幣是否可以兌現，並不重要。不兌現紙幣，固然是貨幣。兌現紙幣，只要能充一般交換之媒介，保證所有者隨時隨地換得所需的財貨，也是貨幣。不能因為不是最後支付用具，而說不是貨幣。凡有兌現紙幣的人所注意的，不是能否兌現，而是能否行用。換句話說，就是能否流通。倘若得到兌現紙幣以後，紛起要求兌換金屬貨幣，那末這種兌現紙幣，早已喪失流通能力，不能充一般交換之媒介，不得謂之貨幣了。所以問題是在能否流通，能否充一般交換之媒介，不在是否為最後支付用具。最後支付用具，不是貨幣的成立條件。至於支票期票，也同此理。這樣說來，貨

幣是一般交換之媒介最後支付的用具，這個定義，也不能說明事實了。

上述二說，可以代表貨幣學說中的二大傾向。前者是貨幣國定說，後者是金屬主義派。二者各有所偏，都不能完全說明貨幣的真相。在現代經濟社會，一國貨幣，在一方面是法制的產物，為國家法令所規定，而在他方面則是一定經濟社會的產物，為全國人民共信的結晶。前者屬於法制，後者源於經濟。所以國家可用法令指定某物為貨幣，某物就成為貨幣，不必定須金銀。紙片數字以及任何貨物，都無不可。國家又可用法令規定貨幣的金價值銀價值，例如美金一元，等於純金多少，銀幣一元，等於純銀若干。這是貨幣成立的法制方面。但是國家雖用法令指定某物為貨幣，並且規定了金價值銀價值，倘若人民不願使用，或者陽奉陰犯，那末這種貨幣，徒有貨幣之名，而無貨幣之實。法律上是貨幣，實際上不是貨幣。貨幣的成立條件，依然沒有完備。所以現代貨幣的成立，須經國家法制的規定，並且在現實經濟社會之中，確能完成貨幣的使命，獲得全國人民的信任。我國的法幣，一方面是國家法制的產物，他方面又為全國人民所共信，所

以是貨幣。這是一個很好的例。

貨幣的成立，既然在國家的法令，人民的共信。那末貨幣的本身，並不一定須有價值之物。黃金白銀，固然可充貨幣，紙片數字，也未嘗不可作貨幣。然則貨幣是什麼？貨幣者，一般交換之媒介獲得財貨的證書。一般交換之媒介（General Medium of exchange），就是共通的媒介物。無論什麼財貨的交換，只有貨幣可充媒介。一般交換之媒介，本是貨幣的基本職能（Fundamental Function）。貨幣之所以成爲貨幣，稱之爲貨幣，就在具有這種基本職能。有則爲貨幣，無則不是貨幣。在我國任何財貨的交換，都用法幣做交換之媒介。法幣既然是共通的媒介，一般的媒介，所以法幣是貨幣。以前的銀幣，在銀本位時代，是貨幣，能充一般交換之媒介。而在銀本位停止法幣政策實施以後，在極少數人之間，偶然也可充交換之媒介，但是這是偶然的交換之媒介，不是一般的共通的交換之媒介，所以不是貨幣。

並且我們所以做各種經濟活動，終年辛勤，希望獲得若干貨幣，因爲貨幣能夠保證

所有者在一定社會之內隨時隨地交換所需的財貨，所以貨幣是一種保證書。倘若不能保證吾人獲得所需的財貨，吾人決不繼續努力，以求貨幣。貨幣失去了這種保證能力，也就不能充一般交換之媒介，而不成其為貨幣了。所謂保證，當然不能絕對保證永久使用，但是在獲得貨幣的時候，至少要有這種信念，才願收受。貨幣始能流通無阻。既能流通無阻，則此信念，即已存在。這樣說來，貨幣不以本身有價值之金幣銀幣為限。價值極低的紙片，不值一文的數字符號，只要能充一般交換之媒介保證所有者獲得所需的財貨，就是貨幣。並且也不以國家法令所定的貨幣為限。國家雖未明令公佈指定某物為一國之貨幣，而在事實上已充一般交換之媒介保證所有者獲得所需的財貨，也可列入貨幣之內。所以金屬本位貨幣，輔幣，政府或者國家銀行發行之不兌現紙幣，固然是貨幣。兌現紙幣，雖非法定貨幣，雖非最後支付用具，但是能充一般交換之媒介，保證所有者獲得所需之財貨，所以也是貨幣。再如信用制度發達國家的支票期票，在市場流通，充一般交換之媒介，與其他貨幣，並無差別，也應列入貨幣之內。

貨幣的意義與內容，既已明瞭，那末通貨就是在市場上流通的各種貨幣。所以通貨並不專指有形的貨幣如金屬貨幣紙幣輔幣，也不專指無形的貨幣如支票期票，而指實際流通於市的一切貨幣。至於窖藏的貨幣，雖是貨幣，不得謂之通貨。

第三節 貨幣的進化

關於貨幣的進化，各國學者，大概都能根據史實，敘述其經過。但是都沒有注意到貨幣發展過程之中性質與價值的變化，因此對於現代貨幣的性質與價值，不易有一明確的解釋。關於這點，作者在二十三年所著「貨幣學」一書中，已有說明，現再詳細敘述於後。

原始經濟時代，大概是物與物易，謂之物物交換（Barter）。物物交換，現在看來，一定非常不便。而在古代，並不怎樣困難。因為當時人類的生產能力很低，剩餘之物很少，生活又很簡單。日常所用之物，寥寥無幾。所以實際上，交換之物很少，實行交換的行為也不多。後來人口日多，智識日開，分業制度出現，生產能力漸大，於是一方

面是日用品的種類增加，他方面是貨物有過不足的現象。因此交換日繁，交換物之種類漸增，物物交換，遂感不便。於是在不知不覺之間，採用一種當地人民共通需要之物，充一般交換之媒介，表示二物交換比率的大小，貨幣遂漸成立。交換方式，也從以前的物物交換或者直接交換，進化而成間接交換了。要是將C表示貨物，M表示貨幣，那末物物交換或者直接交換的方式是C——C，間接交換的方式是C——M——C。後者先用貨物C，交換貨幣M，再用貨幣M，交換貨物C。

最初的貨幣，大概都是實物貨幣，都能直接使用。倘若不能直接使用，就無人願意收受，不能充一般交換之媒介。例如家畜貝殼米穀布帛等，都能直接使用，並且是大家需要的東西，才能成爲當時的貨幣。這種實物貨幣，也可謂之商品貨幣，一方面充一般交換之媒介，這是貨幣的特性，他方面仍能直接消費，這是商品的特性，所以具有商品與貨幣二重特性。並且這種實物貨幣或者商品貨幣，本身是一種貨物，具有滿足人類某種物質慾望的能力，所以有直接使用價值。因爲有直接使用價值，而爲人人所需要，所

以又有交換其他貨物的價值。換句話說，就是又有貨物的交換價值。而充貨幣用時，又有交換任何貨物的能力，這是貨幣價值。這樣說來，實物貨幣，有三種價值，使用價值、交換價值與貨幣價值。

不過實物貨幣，不易保藏，不便分割，故在生產日益發展，貨物種類逐漸增加以後，又漸感覺不便，於是採用賤金屬如銅鐵錫等為貨幣。最初採用賤金屬為貨幣，並未製成一定形狀，而為當時賤金屬所造的農工用具，所以也是實物貨幣或者商品貨幣。其特性與價值，也與其他實物貨幣相同。後來製成一定形狀，一定重量，標明價值，專充一般交換之媒介，不作其他用途，這是近代鑄幣 (Coined money) 的起源。賤金屬製的鑄幣，逐漸發展普遍，實物貨幣，就被逐漸淘汰。這個時候，史家稱之謂賤金屬鑄幣時代。不過並非僅有賤金屬鑄幣一種。在賤金屬鑄幣之外，實物貨幣，仍有相當勢力。後來，貴金屬之金銀，又取實物貨幣的地位而代之，不過仍以賤金屬鑄幣為主，所以謂之賤金屬貨幣時代。後因生產更見發展，交換物之價值與數量，日益增加，賤金屬鑄幣，值

小量重，有攜帶不便之感。於是黃金白銀，遂漸用作一般交換之媒介，賤金屬鑄幣，專充小額交易之用了。不過當時的金銀貨幣，並未造成一定形狀，一定成色。故在使用的時候，必須秤重量看成色。所以史家謂之秤量貨幣時代。那時的金銀貨幣，雖非鑄幣，也非金銀器具，而是金條銀塊，例如我國的金元寶銀元寶之類。金銀本是商品，所以用生金生銀為貨幣，也有二種特性。充一般交換之媒介，是金銀的貨幣性。作一般商品買賣，是金銀的商品性。至於價值，僅有二種。因為生金生銀，並非金銀器具，不能直接使用，滿足人類的物質之慾，所以沒有使用價值。這是與商品貨幣或實物貨幣不同之點。但是金銀本身，為有價值之物，具有交換其他貨物的能力，故有交換價值。充貨幣用時，保證所有者隨時隨地交換所需的財貨，所以又有貨幣價值。

然而，雖然生金生銀為貨幣，必須秤重量看成色，其不便可想而知。而在交易不繁，交換物的價值不大，大多數交易，仍以賤金屬鑄幣為主的時候，生金生銀貨幣的不便，並不嚴重。後來又因交通便利，生產發展，交易頻繁。到了那個時候，秤量貨幣的不便，就

非常顯著。於是規定一定成色重量；造成一定形狀，標明一定價值，這就是鑄幣。鑄幣起初往往准許人民鑄造，而由國家規定其重量成色與價值。我國以前的賤金屬鑄幣，是准人民製造的。但是人民製造貨幣，往往不合國家規定，故意偷工減料，結果是成色降低，重量減輕，一國幣制，因此混亂。所以由人民製造，或由國家與人民共同製造，進化而為國家獨佔製造，嚴禁人民私鑄。金銀貨幣而由國家獨佔製造以後，成色重量形狀，都可統一。在金銀本位貨幣之外，又可製造賤金屬輔幣。在各種貨幣之間，可以維持一定的比價。一國貨幣，發展到了這個階段，才有一定的規律，一定的系統，才可說有了貨幣制度（Monetary System）。

所以嚴格說起來，在以前只有貨幣而沒有貨幣制度。例如民國二十二年實行廢兩改元完成銀幣本位制以前，我國雖有貨幣，而無貨幣制度。廢兩改元銀幣本位制度成立以後，才有貨幣制度。貴金屬鑄幣，與生金生銀貨幣不同。因為鑄幣有一定形狀成色與重量，並且標明一定價值，除充貨幣之用外，沒有其他用途，所以完全是貨幣，不再是商

品了。因此牠的特性，只有貨幣性，沒有商品性。至於牠的價值，也只有交換價值與貨幣價值。因為鑄幣不是商品，不能直接滿足人類的物質之慾，所以沒有使用價值。但是鑄幣的材料，都是有價值之物，可以交換其他貨物。並且鑄貨熔解以後，變成生金生銀以及其他金屬，這是商品。換句話說，就是鑄幣可以還元到商品。商品是有交換其他商品的能力的。因此鑄幣仍有交換價值。並且鑄幣能充一般交換之媒介，保證所有者交換所需的財貨。這就是可以交換任何貨物，具有交換任何貨物的能力，所以又有貨幣價值。

但是各國的生產能力，在不斷擴展。人民的經濟生活，在繼續發展。貨物的交換數量與交換金額，也在不斷的增加。金銀貨幣，因此漸生值小量大攜帶不便之感。並且全世界的黃金白銀，雖然年有大量生產，但是世界各國的經濟發展，更為迅速，世界金銀的每年生產量，趕不上對於金銀的需要量。專用金銀為貨幣，貨幣數量，必然常感不足，一般經濟，不易發展。這種情形，在缺乏金銀國家，尤為嚴重。為補救這種缺陷起見

，逐漸採用紙幣，以代金銀貨幣。所以紙幣的採用，一在經濟發展，每次的交易金額增加，足令金銀貨幣，有值小量大之感。二在金銀缺乏，幣材不夠，不得不用紙幣以代金銀貨幣。二者之中，後者尤為重要。我國用紙幣為一般交易之媒介，已有悠久之歷史，其原因即在金銀的缺乏。

紙幣的性質，與其他貨幣不同。紙幣不是商品，並且也不能還元到商品。金銀鑄幣，雖非商品，所以沒有商品性，但在熔解以後，仍可還元到商品。紙幣則不然，不能還元到商品，所以絕對沒有商品性。紙幣只能充一般交換之媒介，保證所有者交換所需之財貨，所以只有貨幣性。紙幣的價值，也僅有一種。紙幣既非商品，不能如一般商品，可以直接滿足人類的物質之慾，所以沒有使用價值。紙幣的材料價值很低，不過紙張加印刷費。所以紙幣要是不作貨幣用，不過是一張花紙，交換其他貨物的能力很小，簡直沒有。可知紙幣已無一般商品所有的交換價值。這是與金銀貨幣不同之點。紙幣雖無交換價值，但是在習慣方面，法令方面，能充一般交換之媒介，保證所有者交換所需之財

貨。換句話說，紙幣能在市面流通，能易任何貨物，具有交換任何財貨的能力。所以紙幣具有貨幣價值，並且只有貨幣價值。這樣看來，紙幣的本身，在性質方面，只有貨幣性，不再有其他性質。在價值方面，只有貨幣價值，不再有其他價值。可知紙幣是純粹的貨幣。比了其他貨幣，有其他性質其他價值混合在內者，更進一籌。所以紙幣是貨幣進化的最高形態。一國幣制，若以紙幣為國內唯一或者主要的貨幣，金銀本位貨幣，不再在市面流通，這種狀態，可說是貨幣發展的最高階段。我國幣制，在民國二十二年實行廢兩改元以後，完成了銀幣本位制。二十四年十一月，實行政幣政幣，禁止銀幣流通，進入貨幣發展的最高階段。世界各國，從金屬本位貨幣，進入以紙幣為全國本位貨幣的階段，往往少則須經數十年，多則百餘年。我國則僅三年。這是我國幣制發展的重大進步。「迎頭趕上」四字，似可當之無愧。

紙幣的發行，必須有充分的準備金。準備金之大小，視紙幣之發行額而定。紙幣之發行，必須有充分的準備金。準備金之大小，視紙幣之發行額而定。紙幣之發行，必須有充分的準備金。準備金之大小，視紙幣之發行額而定。

。〕這是我國的金屬本位貨幣。美國實行貨幣貶值以前的金元，是美國的金屬本位貨幣。本位貨幣的使用數量，法律上不加限制，所以謂之無限法償（unlimited legal tender）。銀本位幣鑄造條例第八條規定「凡公私款項，及一切交易，用銀本位幣授受，其用數，每次均無限制。」就是無限法償的意思。金屬本位貨幣的鑄造，各國都准人民請求政府代造，謂之自由鑄造。一八一六年，英國確立金幣本位制以來，到上屆歐戰爆發為止，英國本位貨幣的金鎊，是自由鑄造的。規定標準金一盎斯，成色十二分之十二，可謂代造三鎊十七先令十便士半，不收造幣費。這是金屬本位貨幣可以自由鑄造的一例。我國銀本位幣鑄造條例第十一條規定「凡以可供鑄幣銀類，或舊有銀類，向中央造幣廠請求代鑄銀本位幣者，依左列各款之規定：一、銀類成色，為千分之九九九者，每元納純銀二三·四九三四四八公分，加納鑄費一元之百分之二·二五〇……」可知當時我國銀本位幣，也可自由鑄造，但須徵收造幣費二分二厘五。本位貨幣的自由鑄造，是金屬本位制度的重要條件。在金屬本位制度之下，倘若不准金屬本位貨幣的自由鑄造，金

屬本位制度，就難圓滑運用，全國貨幣的供需，不易維持平衡了。不過自由鑄造，並非人民自己鑄造，而是遵照政府的規定，將一定數量一定成色的生金生銀，請求政府代為鑄造。倘若人民自己鑄造，那是私鑄，為各國法律所嚴禁的，我國當然並不例外。

金屬本位貨幣，又准自由輸出與自由銷燬。關於這點，各國法律，雖無明文規定，但是實際上為各國政府所默許。這也是金屬本位制度的重要條件。我國銀本位幣，後雖禁止熔解輸出，其原因是在國外銀價，高於國內銀價，牟利好商，運銀出口，可得厚利。所以輸銀出口，並不出於自然原因，因此禁止熔解輸出了。金屬本位貨幣，因為可以自由鑄造，自由輸出，黃金白銀，遂能與本位貨幣的名稱價值(Nominal Value)，維持了一定的比價。這就是金屬本位貨幣的材料價值(Material Value)，可與本位貨幣的名稱價值相等。例如當時銀本位幣一元，含純銀二三·四九三四八公分，那末銀本位幣一元，理應等於純銀二三·四九三四八公分，二者相差極微，其差額就在造幣費。因為鑄造銀本位幣一元，須納造幣費二分二厘五，所以銀本位幣一元，等於純銀二三·四九三

四四八公分又百分之二·二五。這就是銀本位幣一元的名稱價值，比了鑄的材料價值，高出百分之二·二五。要是將銀本位幣熔解輸出，只得純銀二三·四九三四四八公分，差額百分之二·二五，是熔解輸出者的損失。因為這樣，倘若銀價高漲，純銀二三·四九三四四八公分，漲至一元以上，銀幣就有被人熔解輸出的可能。反之，倘若銀價下落，純銀二三·四九三四四八公分又百分之二·二五，跌至一元以下，凡有生銀者，都將按照規定，請求代造銀幣。因此在銀本位國，生銀有一定的價格。要是我國的銀本位幣，既可自由鑄造，又可自由熔解輸出，那末銀本位幣一元，至多可購純銀二三·四九三四四八公分又百分之二·二五，至少可購純銀二三·四九三四四八公分。銀價的波動，以此二者為最大限度。所以大體說來，生銀的價格，在銀幣本位國家，是不變的。生金在金幣本位國家，也是一樣。

(11) 金屬補助貨幣 (Metallic Subsidiary Money)。簡稱補助貨幣，又名輔幣。補助貨幣，是貨幣單位的一部份，本位貨幣以下的小額貨幣，充零星交易的媒介，補助

本位貨幣的不便，所以謂之輔幣或者補助貨幣。因為專充零星交易之用，授受次數，自較本位貨幣為多，磨滅燬損，自較本位貨幣為易。世界各國，為減少這種損失起見，都用賤金屬為材料。並且零星交易，價額不大，賤金屬鑄造，比較相宜。對於名稱價值或面值較大的輔幣，雖也用銀鑄造。但是銀輔幣的材料價值或真值 (Real Value)，必較本位貨幣為低。例如民國三年的國幣條例與四年的修正條文，規定國幣一元，重七錢二分，成色是銀八九銅一一。一角銀輔幣，重七分二厘，成色銀七銅三。一角銀輔幣十枚，兌國幣一元。可知一角銀輔幣的真值，在面值之下。換句話說，就是一角銀輔幣的名稱價值，等於國幣一元的十分之一，但是牠的材料價值，不到國幣一元的十分之一。至於其他賤金屬輔幣，也是如此。

金屬輔幣的真值，何以低於面值？關於這個問題，有下列幾個理由：一，金屬輔幣的真值，倘若與面值相等，金屬輔幣的材料價格，一旦騰貴，金屬輔幣，必被熔解輸出，人民的日常生活，即感不便。為預防這種缺點起見，所以將金屬輔幣的真值減低。二

，輔幣爲零星交易之媒介，授受頻繁，極易磨滅燬損，所以減低銀輔幣的成色，增加銀輔幣的硬度，可以減少一些損失。三，國家代造金屬本位貨幣，雖收造幣費，依然不得不償失。再如舊幣的收回改鑄，費用完全由國家負擔，也是國家的損失。故對金屬輔幣的鑄造，減低真值，而照面值發行，獲得若干造幣餘利，以增國家的收入。

金屬輔幣的真值，既然比面值爲低，必然不准人民請求代造，而由國家獨佔鑄造，謂之限制鑄造（Limited Coinage）。因爲獨佔鑄造，故可限制其供給，以防價值的下落，打破輔幣對本位貨幣的法定比價。不過欲防止金屬輔幣的價值，跌至面值以下，流通方面，也須加以限制。世界各國，對於輔幣的每次使用數額，都用法律定一最多限度。在這限度以內，可以行使無阻。超過了這個限度，對方可以拒絕收受。所以嚴格說來，在法定限度以內，是合法貨幣。超過了法定限度，就不是合法貨幣，因此謂之有限法償（Limited Legal Tender）。民國二十五年正月十一日公佈的輔幣條例第五條，規定「輔幣授受數目，銀幣每次授受，以合法幣二十元爲限，銅幣每次授受，以合法幣五元爲

限。但賦稅之收受，及中央銀行之兌換，不適用此種限制。」這就是對於輔幣的使用，加以數額上的限制。不過金屬輔幣的真值，既然低於面值，而欲維持對於本位貨幣的法定比價，單靠限制使用數額，依然不易達到目的。最有效的辦法，就是由政府與國家銀行，對於輔幣，負擔無限制兌換的責任。那末太少，可用本位貨幣兌換輔幣，太多，可用輔幣兌換本位貨幣，輔幣的供需，自然一致，輔幣對於本位貨幣的法定比價，就能維持了。我國輔幣條例第五條的後半段，規定「但賦稅之收受，及中央銀行之兌換，不適用此種限制。」其作用就在調整輔幣的供需，維持法定的比價。

第二節 紙幣

紙幣 (Paper Money)，就是以紙張為材料的貨幣。紙幣，無論是兌現紙幣或者不兌現紙幣，無論是法定的貨幣或者不是法定的貨幣，只要在實際生活方面，能在市面流通，能充一般交換之媒介保證所有者交換所需的財貨，都能列入貨幣之內，為貨幣的一種。此處所說的紙幣，即為實際流通市面具有貨幣資格的紙幣。紙幣與支票期票以及其

他有價證券不同：一，紙幣發行以後，並無利息。二，紙幣有一定形式一定額面。三，紙幣的責任，是在發行者，不在支付人，所以用紙幣支付以後，對於支付人，即無責任關係。紙幣之中，又可分成數種。倘若以發行者為標準可分左列二種：

(一) 政府紙幣 (Government Notes)。政府紙幣，就是一國中央政府或者地方政府所發的紙幣。這種紙幣，倘若是兌現紙幣，發行政府，即負兌換金屬貨幣的責任。不過政府發行紙幣，往往在財政非常困難的時候，所發的紙幣，也以不兌現紙幣居多。現在各國紙幣的發行，已由國家銀行獨佔，財政困難，可向國家銀行借，政府已無直接發行紙幣的必要。

(二) 銀行紙幣 (Bank Notes)。銀行紙幣，就是公私銀行所發的紙幣。這種紙幣，倘若是兌現紙幣，發行銀行，即負兌換金屬貨幣的責任。銀行所發的兌現紙幣，我國謂之「兌換券」，就是能夠兌換金屬貨幣的信用證券之意。故從法律方面說，是貨幣的代表，其本身不是法定的貨幣。但是根據以前的說明，兌換券雖非法定貨幣，而在

生活方面，能充一般交換之媒介，保證所有者交換所需的財貨，就具有貨幣資格，不能不說是貨幣的一種。

銀行紙幣，又可細別為國家銀行紙幣與私立銀行紙幣二種。採用多數銀行發行制的國家，私立銀行，經政府特許以後，即可發行紙幣。所以發行紙幣的銀行很多，紙幣的種類很雜。我國在法幣政策實行以前，即採多數銀行發行制。當時市上流通的，有國家銀行紙幣、地方銀行紙幣、私立銀行紙幣，共有四五十種之多。採用單一銀行發行制的國家，全國紙幣，歸國家銀行一家獨佔發行，地方銀行私立銀行，一概不准發行。世界各國銀行紙幣的進化，大概都由多數銀行發行制、進步到單一銀行發行制。考其原因，約有二種：第一，准許多數銀行發行紙幣的時候，國內貨幣，大概以金屬本位貨幣為主。所發各種紙幣，大概都是兌現紙幣。內中若有一家銀行，因為準備不足而竟停止紙幣的兌現，即能影響一地或者全國金融。政府雖然嚴加監督，仍有防不勝防之虞。第二，一國通貨，必須供需一致，紙幣發行，必須富有伸縮性能。所以最近十多年來，世界各國，

都採管理政策，用人爲方法，調節一國通貨。但欲實行管理通貨制度，以紙幣集中發行爲其先決條件。根據上述二種原因，世界各國銀行紙幣的發行，漸從多數銀行發行制，改成單一銀行發行制了。我國在實用法幣政策以前，是多數銀行發行制。法幣政策實行以後，改由中交農四家政府銀行發行。這是一種過渡辦法。抗戰以來，爲適應事實需要，調劑地方金融起見，准許若干地方銀行，發行小額紙幣。這是一種戰時應急政策。民國三十一年起，全國紙幣，歸中央銀行獨佔發行，中國交通農民三行的紙幣發行權，亦予取消，完成近代式的單一銀行發行制，爲我國紙幣發行史上的一大進步。

紙幣倘若以兌現與否爲標準，可分左列三種：

(一) 兌現紙幣 (Convertible paper money)：兌現紙幣，又可謂之信用貨幣 (Fiduciary money) 在金幣本位制國家或者銀幣本位制國家所發的銀行紙幣，大概都是兌現紙幣。發行者，有免給金屬貨幣的義務，紙幣的持有人，有要求兌換金屬貨幣的權利。

(二) 不兌現紙幣 (Inconvertible paper money)：不兌現紙幣，又可謂之法令貨幣

(Fiat Money) 在採用紙本位制的國家，政府或者國家銀行所發的紙幣，是不兌現紙幣。不兌現紙幣，發行者，沒有兌給金屬貨幣或一定量貴金屬的義務。紙幣的持有人，也無要求兌換金屬貨幣或一定量貴金屬的利權。所以不兌現紙幣，在實際上或者法律上，對於一定量的貴金屬，並無等價關係。這就是不兌現紙幣一元，並不等於一定量的黃金或白銀。不兌現紙幣，因為成立經過的不同，又可分為二種。

(甲)，採用多數銀行發行制的國家，某一發行銀行，因為兌現準備的不足，對於所發兌現紙幣，無法繼續兌現，因此變成不兌現紙幣。其結果，不外二種情形：一即人民拒絕使用，不能再在市面流通，那就不是貨幣。二即折扣以後，照舊在市面流通。不過一國貨幣，本有一定單位。例如我們貨幣的單位是元，英國貨幣的單位是鎊。而在折扣以後的不兌現紙幣，就在單位以下。在單位以下的貨幣，本是補助貨幣。但是這種折扣的不兌現紙幣，又不是國家法定的補助貨幣。所以這種不兌現紙幣，是否是貨幣，大成問題。嚴格說來，是一種商品貨幣，其理由有三。一，這種不兌現紙幣的折扣，就

是用貨幣衡量的不兌現紙幣的市價，所以不兌現紙幣，實際上已成一種商品。二、不兌現紙幣的折扣，往往因為供需關係，時有變動，今日七折，明日八折，這與商品市價的漲跌，並無差別。所以這種不兌現紙幣，也與商品無異。三、這種不兌現紙幣，因為折扣時有變化，市價時有漲跌，所以不為人所樂用，往往拒絕收受。這與以前的商品貨幣，也有偶然為人拒絕收受的現象，並無不同。根據上述三點，所以作者名之曰商品貨幣。

(乙)、採行紙本位制的國家，對於政府或者國家銀行所發的紙幣，明令規定並不兌給金屬貨幣或者一定量的金銀。對於金本位國的貨幣，也不明令規定一定的比價。或者對於金本位國的貨幣，雖然明令規定一定的比價，但是實際上並不執行。並且對於已發未發的不兌現紙幣，用法令給予無限法價的資格。這種不兌現紙幣，是一國的合法貨幣，具有強制流通能力，能夠流通無阻，所以是貨幣。

(三) 對外兌現對內不兌現紙幣。一般貨幣著作，對於紙幣的類別，若以兌現與否為標準，大概分兌現紙幣與不兌現紙幣二種。但是二十餘年來，各國幣制，已起重大變化。

這種類別，不能說明紙幣的真相。所以作者在兌現紙幣與不兌現紙幣之間，另立一項，名之曰對外兌現對內不兌現紙幣。這種紙幣，倘若專就對內關係而論，應該列入不兌現紙幣。倘若專就對外關係而論，應該列入兌現紙幣。

上屆歐戰以前，這種紙幣，尙未出現，一般貨幣書籍，因此不加論列。一九二四年，德國新金本位制成立，規定國家紙幣，在國內行使，不得請求兌換金屬貨幣，這是對內不能兌現的不兌現紙幣。

但又規定凡遇輸送現金出口，國家銀行紙幣，可以請求兌現，國家銀行，兌換金幣生金或國外金匯。這是對外可以兌現的兌現紙幣，一九二五年，英國制定金塊本位制後，英格蘭銀行紙幣，對內也無兌換金幣的義務。但如輸送現金出口，可以請求兌現，英蘭銀行，每次以純金四百英兩爲最低限度。這也是對內不兌現對外可以兌現的一例。一九二八年，法國實施的新貨幣法規、法蘭西銀行紙幣，對內也不兌現，輸現出口，可以請求兌現，法蘭西銀行，兌以生金或金幣，每次最少二十一萬五千法郎。所以對外兌現

對內不兌現紙幣，在國內行使，發行銀行，沒有免給金屬貨幣的義務，紙幣的持有人，也沒有請求兌換金屬貨幣的權利。但遇輸現出口，發行銀行，就有免給金幣生金或金匯的義務，紙幣的特有人，也有請求兌現的權利。不過紙幣的特有人，僅有請求兌現之權，而無選擇之權，免給金幣生金或者金匯，是由發行銀行決定的。

第三節 存款貨幣

存款貨幣 (Deposit money or deposit currency)。存款貨幣，就是對於所有的活期存款與平日信用，簽發支票期票匯票，充一般交換之媒介，為信用制度發達國家的主要通貨。因為在信用制度發達國家，這種票據的使用，並不以相識之人為限，可以在市面流通無阻，充一般交換之媒介，保證所有者交換所需的財貨。所以雖非國家法定的貨幣，而已具有貨幣的特性，實際上已能完成貨幣的使命，當然是貨幣無疑。因為這種貨幣的基礎，建築在存款之上，所以謂之存款貨幣。

存款貨幣，也有謂之賬簿貨幣 (Book money)，其原因就在交易的時候，並不依賴金屬

貨幣或者紙幣的移轉，單單將銀行賬簿上活期存戶名下的存款數額，加以變更而已。存款貨幣，雖是有形的票據，但其所以能充一般交換之媒介，不在票據的形狀，而在簽發票據者的信用，賬簿上所載的金額。這是抽象的無形的。因此也可謂之無形貨幣。紙幣與金屬貨幣，既有一定形狀，就可稱之爲有形貨幣。這是存款貨幣與其他貨幣不同之點。至其基本職能，則與其他貨幣，完全一樣，因此存款貨幣，雖然不過是符號數字，依然是貨幣的一種。

不過存款貨幣，是否可以列入貨幣之內，須視一國信用制度發達與否以爲斷。在信用制度發達的國家，支票期票，可在市面流通無阻。取得票據以後。並不立刻向銀行兌現，照舊用以購買財貨勞務。票據的使用，不限於少數相識之人，不限於某種交易，而能充一般交換之媒介，保證所有者交換所需的財貨，當然是貨幣無疑。但是在信用制度不發達的國家，票據的使用，以相識之人爲限。不相識者，一定拒絕收受。那就不是一般交換的媒介。況且取得票據以後，往往立刻持向銀行請兌。並且因爲信用制度不發達

第三章 本位制度

第一節 本位制度概論

本位貨幣，是一國貨幣的單位，其來源，或者是一國歷史的產物，或者是一國法令所制定。各國的歷史與法令，既各不同，本位貨幣，也就不一。其不同之點，有名稱材料成色重量以及鑄造發行兌現準備等。但是各國的本位貨幣，雖各不同，在一定國家，對於本位貨幣的名稱材料成色重量，都有一定的規定，輔幣與本位貨幣之間，有一定的比價，本位貨幣的鑄造發行，紙幣的兌現與否以及兌現準備的內容，都有一定的規章。凡此種種，構成一國的貨幣制度。一國的貨幣制度，必以本位貨幣為中心，因此謂之本位制度 (Standard system)。所以本位制度，是以本位貨幣為中心為基礎的貨幣制度。例如用金為本位貨幣，習慣上謂之金本位制。用銀為本位貨幣，謂之銀本位制。金銀並用，謂之兩本位制。既不用金又不用銀，謂之紙本位制。

近百年來，雖有不少本位制度，但是大別起來，不外兩本位制，金本位制、銀本位制，紙本位制。並且兩本位制，例如複本位制與平行本位制，大概已成歷史上的名辭，今後不至再被採用，可以略而不談。銀本位制的命運，雖然也是如此，但與我國近年來幣制的發展，有密切關係，所以詳細加以說明。金本位制，雖已發生變化，而仍佔今後幣制發展前途的重要地位，所以分節略述於後。

金本位制 (gold standard)，是單本位制 (Mono-Metallism) 的一種。單本位制，就是僅用一種金屬為本位貨幣的貨幣制度。用金為本位貨幣的，謂之金單本位制 (gold mono-metallism) 簡稱就是金本位制。以前一般貨幣學著作，對於本位制度的命名，注重本位貨幣的形態。例如一國的本位貨幣，用黃金鑄造，並在市面流通，就謂之金本位制。反之，對外幣值，雖用黃金計算，但在國內，沒有金幣流通，那是不算金本位制，而另定一個名稱，叫做金匯本位制或者跛行本位制。因此當時所謂金本位制，現在看來，是狹義的專指一八一六年以來英國式的金幣本位制。而在上屆歐戰以後，世界各國的金本位

制，已起重大變化。黃金的使用，從以前的國內流通，變成專充對外清算之用。於是本位制度，不能從本位貨幣的形態來解釋。所謂金本位制，也並不以有金幣流通的英國式或法蘭西式的金本位制為限。不再論。不再論。

各國的貨幣現象，既有重大變化，貨幣理論，也應隨之而變更，所謂金本位制，不能以金幣的有無為條件。所以作者對於金本位制，另作一個定義，而說一國的本位貨幣，在實際上對於一定量的黃金，保持等價關係者，謂之金本位制，換句話說，一國貨幣的單位，並不一定須黃金鑄造，只要等於一定量的黃金，就是金本位制。例如現在美國流通的，是紙幣而不是金幣。規定紙幣三十五元，等於純金一盎司。就是美金一元，等於純金一盎司的三十五分之一。美國貨幣的單位，既與一定量的黃金，保持等價關係，美國所行的就是金本位制。市面流通的，雖是紙幣，那與本位制度，無關重要。這樣說來，金本位制，成爲一個總名稱，在這個名稱之下，可以分成各種金本位制。

第二節 金幣本位制

金幣本位制 (gold coin standard system)。所謂金幣本位制。就是以前一般貨幣學者所說的金本位制。一八一六年以後至一九一四年為止，英國所行的金本位制，是一個最好的例。採行這種本位制度的國家，本位貨幣，用黃金鑄造，並可在市面流通。並且金幣本位制，一定採用自由鑄造制。所發紙幣，大概都是兌現紙幣。金幣可以自由熔解，黃金可以自由輸出，也是這種本位制度的重要條件。為與一般所說的金本位制有所區別起見，作者名之曰金幣本位制。就是有金本位幣制流通市面的金本位制。此時請注意，不論以金幣而論，第三節金塊準備制，或金本位制，與第一節金本位制，而論一國本

金塊本位制 (gold Bullion Standard system)。一九一五年，英國恢復金本位制。但是金本位幣，不再鑄造，不再在市面流通。市面流通的，是英格蘭銀行所發的紙幣。這種紙幣，有強制流通能力，是一國的無限法償。這與行使金幣本位制時候，英格蘭銀行所發的紙幣，是金本位幣的代換，沒有強制流通能力者不同。並且英格蘭銀行紙幣，在國內使

用，不能請求兌換金屬貨幣。輸現出口，才能請求兌現。一次兌現金額，至少爲純金四百英兩，合一千六百九十九鎊十一先令八便士。英格銀行，得免以金幣或金塊。輸入的黃金，所產的黃金，以及人民所藏的黃金，英格蘭銀行，有無限收買之權。民間存金，若在合英幣一萬鎊以上，英格蘭銀行，有強制收買之權。黃金收買價格，爲成色十二分之十一之標準金一英兩，合三鎊十七先令九便士之比。所以在金塊本位制之下，金本位幣，非但不准自由鑄造，並且不再鑄造。這是與金幣本位制不同之點一。市面流通的，是紙幣而非金幣。不同之點二。英格蘭銀行紙幣，有強制流通能力，爲無限法償。不同之點三。英格蘭銀行紙幣，在英國國內，是一種不兌現紙幣，輸現出口，始可兌現。所兌的，不一定是金幣，大概是金塊。決定之權，在英格蘭銀行。不同之點四。金塊本位制，既然不鑄金幣，流通市面，故可節省黃金用途。這可分爲二點：一，金幣在市面流通，不免磨擦燬損，這是一國的損失。不造金幣，不准流通，這種失損，就可避免。二，不鑄金幣流通市面，所有黃金，可以集中，完全撥充兌現準備。黃金雖少、

通貨不至過度收縮，一國黃金用途，可以節省。當時英國探行金塊本位制的目的，也即在此。

第四節 金匯本位制

金匯本位制 (Gold Exchange standard system)。金匯本位制，我國以前謂之虛金本位制。在銀本位國，因銀價下落，對外匯價降低。為避免因此而發生的各種損害起見，禁止銀本位幣的自由鑄造，將國內銀幣，與經濟關係最為密切之國的金幣，定一比價。並在該國設置匯兌基金，維持本國銀幣與外國金幣的法定比價。結果，銀幣的供給，既被限制，銀幣的真值，雖因銀價下落而降低，但其面值，可與外國金幣，保持一定的比價。對外匯兌，因已用金計算，不再受銀價下落的影響。例如十九世紀末葉，世界銀價下落，印度的對外匯兌，隨之而降低。印度政府，遂於一八九九年九月，採行金匯本位制，規定印幣盧比一枚，等於英幣一先令四便士。並在倫敦設置匯兌基金，專充維持印度對英匯兌之用。倘若印匯上漲，一盧比漲至一先令四便士又八分之一，倫敦的印度

事務部，就照一先令四便士又八分之一的價格，無限制出售印度證券，以防印匯的續漲。倘若印匯下落，一盧比跌至一先令三便士又三十二分之二十九，印度政府，即照一先令三便士又三十二分之二十九的價格，無限制出售逆印度證券，以防印匯的續跌。所以一先令四便士又八分之一，就是印度的現金輸入點，一先令三便士又三十二分之二十九，則為印度的現金輸出點。照現金的輸出入點，無限制買賣證券，以輸送現金，其目的就在維持盧比對先令的法定比價。比價的維持，為金匯本位制的必備條件。比價一旦不能維持，金匯本位制，也就隨之而崩潰了。

所以採行金匯本位制的國家，國內並不通用金幣。市面流通的，仍為以前的銀幣。銀幣的每次使用額，雖仍不加限制，仍為無限法償，但其自由鑄造權，則已停止。這是金匯本位制的特點之一。金匯本位國的銀幣，對於其他金本位國的金幣，有一法定比價。結果，銀價雖然下落，銀幣的真值，雖然減少，但是銀幣的面值，因與外國金幣相聯繫，不受銀價下落的影響。所以金匯本位國的銀幣，並不依照所含純銀的價值，而與一

定量的純金，保持等價關係。這是金匯本位制的特點之一。一國的本位貨幣，既與一定量的純金，保持等價關係，即爲金本位制無疑。至於實際行用的本位貨幣，爲金幣銀幣或者紙幣，可置不論的。

上面所說的是舊式的金匯本位制。採行的國家，大概都是殖民地或者經濟落後的國家，例如印度非列賓墨西哥。採行的動機，都在避免銀價繼續下落，經濟財政上所受的打擊。實行時的困難，不外二點：一即本國銀幣對外國金幣的法定比價，不易維持。在貿易入超之國，或者國際收支不利的國家，在外匯兌基金，必然逐漸減少，以至沒有。到了匯兌基金，完全沒有，比價就無法維持，金匯本位制，也就隨之而崩潰。二即銀幣的真值或者材料價值，既然低於面值，二者相差過多，就是銀幣的真值，遠在面值之下，極易引起銀幣的偽造。倘若二者相差不多，就是銀幣的面值，稍稍高於真值，那麼銀價稍貴，銀幣的真值，就能漲至面值以上，全國銀幣，即有被人輸出溶解的可能。並且銀價漲跌無常，暴跌，銀幣的真值，與其面值相差愈遠，偽幣往往隨之而出現，飛漲，

銀幣的真值，超過了面值，銀幣即被熔鑿輸出，國內通貨。因此而感不足。這種缺點，數十年來，行使金匯本位制的國家，都已經歷過了。所以金匯本位制，雖然可以不用鉅額資金，不必鑄造金幣，而其對外匯兌，仍用黃金計算；並且國內大批銀幣，照舊行使，無庸廉價拋售，增加國庫負擔。金匯本位制，雖有這種優點，但也不能隨便採用。我國自從遜清末葉以來到法幣政策實行為止，數十年間，中外學者，對於我國幣制的改革，大概都主張採用金匯本位制。可是在這數十年之間，並未見諸實施。考其根本原因，就在我國貿易入超過鉅，國際收支不利，匯兌基金，不易籌措耳。

第五節 新金匯本位制 金匯本位制 國家銀行 及以金幣為金匯本位

新金匯本位制 (New Gold Exchange Standard System) 或金匯準備制 (Gold Exchange

Reserve Standard System)。上屆歐戰以後，德國因為戰敗與鉅額賠款關係，全國幣制

在一九二三年，宣告崩潰。一九二四年，實行新金本位制，規定國家銀行所發的紙幣，至少須有發行額百分之四十的金準備，金準備之中，黃金至少須占四分之一。所謂黃

金，即指國家銀行庫中的金幣或生金與存於外國中央銀行的金幣或生金。計算標準，爲純金一磅，等於一千三百九十二馬克。尙餘四分之一，則爲在外金匯。國家銀行，有收買生金的義務。一千三百九十五馬克，本合純金一磅，扣除造幣費三馬克後，國家銀行的收買價格，爲純金一磅，一千三百九十二馬克。國家銀行紙幣，在國內使用，不得請求兌換金幣。但遇輸現出口，得向國家銀行請求兌現。國家銀行，得以金幣生金或外國金匯。這就是新金匯本位制或金匯準備制。

新金匯本位制，與舊金本位制，不同之點很多。一，採用新金匯本位制，國內通貨，以國家銀行紙幣爲主。而行舊金匯本位制，國內通貨，則以銀幣爲主。二，在新制，國家銀行紙幣，是對內不兌現紙幣。國內行使，不能請求兌換金幣，所以是無限法債，且有強制流通能力。而在舊制，有無限法債資格，具有強制流通能力的，是金幣而不是紙幣。採用舊制國家的銀行紙幣，是銀行兌換券，隨時可以請求兌現。所兌的，是銀幣而不是金幣。這種紙幣，從法律方面說，是銀幣的代表，不是合法的貨幣，所以沒有

強制流過能力。三，在新制，除在外國存有金匯外，國內又有金幣與生金，充所發紙幣的現金準備，為維持匯價之用。而在舊制，國內並不存儲金幣與生金。匯價的維持，全靠在外金匯。四，採用新制的，大概都是獨立國家。而行舊制的，大概都是殖民地與經濟落後的國家。五，採用新制國家的在外金匯，並不永久存於某一國家，常因經濟外交關係的變化，從某一國家，移存另一國家。所以新金匯本位制普遍採用以後，國際間常有大批短期資金在流動，國際金融，不免為之擾亂。而行舊制國家的在外金匯，永久存於某一國家，並不隨便移存別國。例如印度的在外金匯，存於英國倫敦。墨西哥的在外金匯，存於美國紐約。因為固定的存於某一國家，不在國際間隨時移動，所以國際金融，不受影響。

以上五點，是新舊金匯本位制的重要不同之處。再從世界各國幣制的發展過程觀之，採用舊制，國內用銀，對外用金，可以節省黃金用途。採用新制，國內用紙，對外用金，非但節省了黃金，併且也節省了白銀。所以新金匯本位制，是更進一步的貨幣制度

。當時德國所以採用這種幣制，其目的就在節省黃金用途。倘若與金幣本位制金塊本位制相比較，其優劣更爲顯著。假如行使金幣本位制，鑄造大批金幣，在市面流通，就有幾種缺點：一，大批金幣在市面流通，不免常有磨滅燬損。這是一國的損失，也是全世界的損失。二，假定某國的有形通貨量，需要十萬萬元，金幣與紙幣，各佔半數。紙幣的現金準備，爲發行額的百分之四十。那麼全國至少須有七萬萬元的黃金，才能保有十萬萬元的有形通貨。若行金塊本位制，黃金用途，就可大爲節省。第一，金幣生金，存於發行銀行的庫中，不再流通於市，磨滅燬損等損失，當然不再有了。第二，不用金幣而用紙幣，紙幣的現金準備，假定也是發行額的百分之四十，那麼有四萬萬元的黃金，充所發紙幣的現金準備，就可獲得十萬萬元的有形通貨了。若行新金匯本位制，因爲也不使用金幣，所以也沒有磨滅燬損等損失。可是發行額百分之四十的現金準備之中，有四分之一，爲在外金匯。黃金僅佔現金準備額的四分之三。那麼有三萬萬元的黃金，就可保有十萬萬元的有形通貨了。所以對於黃金的用途，比金塊本位制，更爲節省。這種貨

幣制度，倘若推行到世界各國，全世界的貨幣用金，就可節省四分之一。並且上文所說四分之三的國內存金與四分之一的在外金匯，是以一九二四年德國所行的新金匯本位制為例。而國內存金與在外金匯，並不一定要有三對一之比。維持三對二之比，或竟一對一之比，也未嘗不可。那麼全世界貨幣用的黃金，當更大為節省。上屆歐戰以後，全世界的黃金，集中於美法二國。其他國家，都感黃金不足。可是欲求對外匯價的穩定，又非有大量黃金恢復金本位制不可。所以國際聯盟竭力提倡新金匯本位制，勸導會員國家，普遍採用，既可解決本國黃金缺乏的困難，又可節省全世界的貨幣用金。採用以後，國內通貨，不至因為黃金缺乏而過度收縮。通貨既不收縮，且可作有限制的增加，一國經濟，自易繁榮。並且國際匯兌的處理，既用黃金為標準，匯價的波動，就能減至現金輸出入點，這是國際匯兌的穩定。國際匯兌，既已穩定，國際貿易，自易發展，國內經濟，也可隨之而繁榮了。

第六節 跛行本位制

跛行本位制 (Limping Standard System)。在以前採行金銀複本位制 (Bimetallicism) 的國家，用金幣與銀幣，同為一國的本位貨幣。金幣與銀幣，都准自由鑄造，都有無限法償資格。金幣與銀幣之間，有一法定比價。一八七六年以前的法國，一九〇〇年以前的美國，都曾行過複本位制。可是金幣與銀幣之間的法定比價，不能隨便更動，而市場上生金與生銀的比價，則在時刻變動的。所以市場上的金銀比價，與國家法定的金銀比價，往往不易一致。而金銀複本位制的特點，本在使市場上的金銀比價，與法定的金銀比價相一致。就是使市場上的金銀比價，等於法定比價。若能歷久相等，市場上的金銀比價，穩定不變，國內與國際金融，均可獲得安定了。例如法定金銀比價，為一對十五，即金一銀十五，市場上的金銀比價，則為一對十六，即金一銀十六。而在採用複本位制的國家，這種現象，大概不會發生，也不會存在的。因為照上例，是生金的比價漲，生銀的比價跌。那麼有生銀的人，可照一對十五的法定比價，將生銀請求代造銀幣，可以獲得意外的利益。有金幣的人，可將金幣熔成生金，照一對十六的市場比價出賣，

也能獲得意外的利益。結果，生銀的需要增加，銀價上漲，生金的供給增加，金價下落，市場上的金銀比價，可與法定的金銀比價相一致。至於貨幣的數量方面，則為銀幣的增加，金幣的減少。倘若銀貴金賤，例如，市場上的金銀比價，為一對十四，結果相反。那就是生金造成金幣，銀幣熔成生銀，於是一方面是金價的上漲，銀價的下落，他方面是金幣增加，銀幣減少。這是有名的矯制作用（Compensatory action），為採用金銀複本位制的主要理由。

不過矯制作用的能否收效，須視金銀比價變動的劇烈與否，採用複本位制國家的多少以為斷。變動劇烈，或者複本位制國家不多，矯制作用，就難發生效力。在這種情形之下，金貴銀賤，則銀幣熔解退藏，金幣充斥市面，變成金單本位制。所以複本位制，又名交替本位制（Alternative Standard System），就是忽金忽銀，金單本位與銀單本位，互相替代的貨幣制度。普法戰爭以後，世界銀價，繼續下落，金銀複本位制。無法維持，於是停止銀本位幣的自由鑄造，變成跛行本位制。

跛行本位制，是行金銀複本位制的國家，因為銀價的繼續下落，有變成銀單本位的可能，所以停止銀本位幣的自由鑄造，而仍付與無限法償的資格，使用額不加限制，金本位幣，則准自由鑄造，仍為無限法償，金幣與銀幣之間的法定比價，照舊維持。銀幣既然不准自由鑄造，所以銀價雖跌，銀幣的數量，不再增加，銀幣的供給，遂被限制。同時金幣與銀幣之間，有一定的比價，而銀價繼續下落，銀幣的真值，遂漸降至面值以下。例如金幣與銀幣的法定比價，為一對十五，而在市場上，銀價漸跌，降至金一銀三十之比，那麼銀幣一枚的真價，僅有面值之半。在這種情形之下，銀幣僅能在國內使用。輸送出口或者熔成生銀出賣，須受百分之五十的損失。但是金幣，也是本位貨幣，所以對外匯兌的計算與國際收支的清償，用金而不用銀了。例如一八七六年八月五日，法國政府，禁止五法郎銀幣的自由鑄造，但是使用額，照舊不加限制。所以國內仍有大批真值低於面值的銀幣，具有無限法償資格，流通於市，對外則用黃金為標準。直到上屆歐戰爆發為止，並無重大變化。這是跛行本位制的一例。所以跛行本位制，從金銀複本

位制變化而來，有金銀二種貨幣，都有無限法償資格，金幣可以自由鑄造，銀幣不能自由鑄造，銀幣的價值，在面值之下。

可之下

跛行本位制，中外經濟學者，大概都認為是兩本位制的一種 (Double Standard system)。與平行本行制 (Parallel Standard System) 複本位制並列。作者認為不然。所以在拙著「貨幣學」一書中，將跛行本位制，列入金單本位之內，認為是金本位制的一種。因為一國的本位制度，為金為銀，須視該國貨幣的單位，是否與一定量的純金或純銀，保持等價關係以為斷，而不在貨幣的形態，不在造成貨幣的材料。以前採用金銀複本位制的國家，全國貨幣的單位，與一定量的純金，保持等價，同時又與一定量的純銀，保持等價。輸現出口，可以金銀並用。所以是金本位制，同時又是銀本位制。謂之金銀複本位制，當然不成問題。再如金幣本位制，鑄造金幣，流通於市，並且金幣與一定量的純金，保持等價。這種幣制，無論從貨幣的形態方面說，或者從貨幣的等價關係方面說，名之曰金本位制，毫無疑問。可是跛行本位制，有金銀二種貨幣，同具無限法償資格，

流通於市。故從貨幣的形態而論，可以列入金銀兩本位制。但是在跛行本位制之下，與貨幣單位保持等價的，爲一定量的純金，不是一定量的純銀。按照以前所下金本位制的定義，應該作金本位制論。

所以問題是在根據貨幣形態，確定本位制度乎？根據貨幣等價，確定本位制度乎？關於這個問題，可以參考一九二五年英國所行的金塊本位制，一九二四年德國所行的新金匯本位制。當時在英德二國市面流通的，是紙幣而不是金幣。若以貨幣形態爲根據，應該謂之紙本位制。但是各國學者，一致認爲金本位制。其原因就在與一定量的純金，保持等價關係。再如現在美國通用的，也是紙幣而不是金幣，同時確保美金三十五元，等於純金一盎司之比。這就是美國貨幣一元，與純金三十五分之一盎司，價值相等。因此美國現行的，是金本位制，而不是紙本位制。這樣說來，本位制度的決定，不在貨幣的形態，而在貨幣的等價。若與一定量格，金保持等價，就是金本位制。若與一定量的純銀，保持等價，即爲銀本位制。備若既與一定量的純金，保持等價，又與一定量的純

銀，保持等價，就是金銀兩本位制。至於國內流通的，爲金幣，爲銀幣，或者紙幣，不是確定本位制度的要件。在跛行本位制之下，銀幣雖然照舊流通，但其真值，已在面值之下，全國貨幣，不論金幣銀幣，都與一定的純金，保持等價，所以是金本位制無疑。

第七節 銀本位制

III 銀本位制 (Silver Standard System) 或銀單本位制 (Silver mono-metalism)，就是貨幣的單位，與一定量的純銀，保持等價開後的貨幣制度。我國直到一九三五年十一月，方才放棄銀本位制。所以銀本位制之在我國，有悠久的歷史，我國的銀本位制遂成良好的研究對象。

我國的銀本位制，在民國二十二年春季廢兩改元以前，是銀幣與銀兩的並行本位制。因爲民國三年，北平政府，雖曾公佈國幣條例，規定銀元爲我國本位貨幣，但是直到民國二十二年春季爲止，零星交易，雖已使用銀幣，批發交易與對外匯兌，依然沿用各地銀兩。銀幣與銀兩並用，所以謂之銀幣與銀兩的並行本位制。並且銀幣的自由鑄造，

雖在國幣條例之中，已有明文規定，亦未見諸實施。況且金本位幣的可以自由輸出自由熔鑄，本為金幣本位國家所默許。而在當時，我國政府，對於銀幣的熔鑄，懸為例禁，銀幣的輸出，嚴加限制。所以嚴格說來，即使沒有銀兩，也不得謂之銀幣本位制。

民國二十二年三月十日，政府公佈銀本位幣鑄造條例，規定銀本位幣一元，總重二六，六九七·一公分，銀八八，銅一二，含純銀二三，四九三四四八公分；凡公私款項，及一切交易，用銀本位幣授受，其用數每次均無限制；凡向中央造幣廠，請求代鑄銀本位幣者，每元納純銀二三·四九三四四八公分，加納鑄費一元之百分之二，二五。並從三月十日起，開始實行廢兩改元，從上海逐漸推行到各大口岸，全國各地二百數十種的銀兩，完全取消。銀本位幣，方才成為全國唯一的本位貨幣；銀幣本位制，始告完成。

當時我國的銀幣本位制，與以前外國的金幣本位制，本位雖有金銀之別，制度並無重大差別。我國的銀本位幣，可以請求政府所辦的中央造幣廠代造，這是本位貨幣的自鑄。每次使用額，不加限制，這是本位貨幣的無限法償資格。至於銀本位幣的自鑄

自由熔燬與自由輸出，也與外國一樣，並不明白規定。但在外國，是默許的。而在我國，照舊懸爲例禁。其原因不外二種：一即我國對於銀幣的熔燬，向來嚴加禁止的。二即當時世界銀價，不斷上漲，我國的實際匯價，雖也隨之而上升，但是世界銀價的上漲比較快，我國銀匯的追隨比較慢，二者之間，時常發生很大的差額。因此我國國內的銀價，往往低於國外的銀價。因爲國內銀價較低，所以將銀幣熔燬，運輸出口，可得大利。政府徵收白銀出口稅與平衡稅後，內外銀價的差額更大，運輸出口的利益更鉅。所以嚴禁銀本位幣的熔燬與輸出，以防通貨減少，妨礙日常生活的進行。所以嚴格的說，我國的銀本位制，在徵收銀出口稅與平衡稅後，已經不是銀幣本位了。因爲銀本位幣的真值，已在面值之上，二者的差額，就是所徵的銀出口稅與平衡稅。不過銀本位制，在法幣政策實施以前，爲我國討論幣制者攻擊的中心。不過銀本位制，是否確有百害而無一利，須視各國的貨幣制度以爲斷。所以銀本位制的利弊，在對外面不在對內。因爲專就對內關係而論，一國通貨，只要調節得宜，供需一致，購買能力，

沒有劇烈的變化，一般物價，不致暴漲暴跌，就是良好的幣制。至於何種本位，無關重要。國家若行閉關政策，既無對外貿易，又無國際資金的移動，那末銀本位制與金本位制的利弊，是一樣的。但是在現狀之下，國際經濟關係，日益密切，當時世界各國，已用黃金為本位，我國仍用白銀為貨幣。所以白銀在我國，為本位貨幣的材料，並且與銀本位幣，保持等價。而在世界各國，則為一種貨物。這種貨物的漲跌，直接立刻影響我國的對外匯兌。因為對外匯兌的漲跌，間接影響到我國的對外貿易。又因為對外貿易的盛衰，影響到國內農工商業以及人民生活。假如世界各國，都行銀本位制，我國也行銀本位制，那末所謂銀本位的弊害，決不發生。假如世界各國，都行銀本位制，我國獨行金本位制，那末金本位制，也將成為有百弊而無一利的不良本位了。所以銀本位制的利弊，不在對內關係，而在對外關係。所謂對外關係，就是世界各國的本位制度。至於銀本位制本身，並無任何不好的地方。

當時世界各國，差不多都已採用金本位制，只有我國，仍用銀本位制，於是銀本位

制，遂爲我國經濟發展的一大障礙，而成衆矢之的，例如上屆歐戰時期，美日印度，出口貿易，增加很多。日本本爲年年入超的國家，但是從一九一五年到一九一八年，四年之內，貿易出超總額，達日金十五萬萬元，約合當時美金七萬五千萬元。我國也是入超國家，而在當時非常有利的情况之下，對外貿易，並未自入超轉成出超，不過入超額稍稍減少而已。國內產業，因此不能乘機發展。考其原因，固然與一般產業的過於落後，近代工業基礎的尙未樹立，有密切關係；但是採用銀本位制，也是重要原因之一。因爲上屆歐戰發生以後，世界銀價，逐漸騰貴。我國對外匯兌，隨之而上漲。各國對華匯兌，反比例而下落。我國的出口貨物，在外國市場，必須提高售價，始不虧本。我國出口貨物售價的提高，與世界銀價的騰貴成正比例。所以銀價愈高，我國的出口貨物，在外國市場，用外幣計算的售價也愈貴。至於進口貨物，恰好相反，在我國市場，用國幣計算的售價，反可減低。當時我國的輸出貿易，受了這種重火的打擊，當然不易發展了。所以世界銀價騰貴，銀本位國的對外貿易與國內產業，都將處於不利地位，遭受意外

的打擊。雖有空前的好機會，也就無法利用，以求全國經濟的發展。倘若世界銀價下落，銀本位國的對外匯價，隨之而降低，金本位國對於銀本位國的匯價，反比例的騰貴。銀本位國，在貿易方面，處於有利地位，國內產業，似乎可以因此而發展了。因為銀匯下降，銀本位國的出口貨物，在外國市場，用外幣計算的售價，可以降低。售價既然降低，銷路自然增加。而在國內市場，用銀幣計算的市價，又可上升。市價高漲，生產者販運者的利潤增加，產業自易發展了。並且進口貨物，因為外國金匯的高漲，在銀本位國用銀幣計算的售價，必然提高。進口貨的售價提高，銀本位國的產業，又得一個發展機會。所以按照原則，銀價下落，銀本位國的對外貿易，無論進口出口，都處於有利地位，國內物價，必然上升，一般產業，必然繁榮。但是這個原則，須以銀本位國與其他金本位國的經濟發達程度相等為條件。倘若銀本位國，是一個經濟落後的國家，那末銀價雖跌，銀匯雖低，因為銀匯降低而可以享受的利益，往往也不能得到。我國是一個經濟落後的國家。在銀價下落時期，表面上雖有一度繁榮現象，實

際上也不盡然。一九二九年到一九三一年，是世界銀價下落時期，我國的對外貿易，並未因此而發展，就是一個很好的例。

一九二九年世界經濟恐慌發生以來，銀價與一般物價，同時暴跌。在這數年之間，銀價大約跌去百分之六十。我國對外匯價，同一比例而下落。平時外匯跌去百分之六十，對外貿易，一定處於極端有利地位。輸入可以減少，輸出可以增加，貿易入超，當然也可減少無疑。但是事實並不這樣。一九二九年，銀價尚高，我國貿易的入超額，爲美金一萬六千一百萬。（舊平價的美金。純金一盎司，等於二十元零六角七分。）一九三一年，銀價已跌，我國貿易的入超額，反而增加到美金一萬八千四百萬元。所以銀價雖跌，銀匯雖低，我國的貿易入超，理應減少，而在實際上則反增加。至其原因，一在輸出貿易的絕對的減少，二在輸入貿易的相對的增加。從輸出貿易說，銀價下落，我國輸出貿易，立於有利地位。輸出總額，因受世界經濟恐慌的影響，雖然應比以前爲少；但是輸出貿易的減少程度，理應比金本位國爲低。但是事實也不如此。從一九二九年到一

九三二年，在這四年之間，世界各國的輸出貿易，平均減少三分之一。而在我國，減去了四分之三。一九二九年，我國的輸出總值，為美金六萬五千萬元。一九三二年，僅有一萬六千一百萬元。更就輸入貿易說，銀價下落，金匯高漲，我國的輸入貿易，理應減少。減少程度，至少應比金本位國為大。但是事實又不這樣，一九二九年，我國輸入總額，共值美金八萬一千萬元，一九三二年，減至三萬四千五百萬元。四年之間，減去百分之五十七。可是在這四年之內，世界各國的輸入貿易，平均減去三分之一。我國減去二分之一強。所以若與各國相比較，我國的輸入貿易，反見增加。

這樣說來，銀價上漲，採用銀本位制我國的貿易與產業，於理論上，處於不利地位，實際上，也已發生不良的結果。至其原因，則在銀價與銀匯的過高。銀價下落，採用銀本位制我國的貿易與產業，於理論上，處於有利地位，但是在實際上，則又發生不良的結果。考其原因，則在我國經濟的過於落後。因為經濟落後，出口貨物，以原料為大宗。而在世界經濟恐慌時期，世界各國，生產銳減，我國出口原料，雖因銀匯下落

，在外國市場，可以廉價出賣，但是需要量的減少與售價的降低，遂使我國的輸出貿易，迅速減退。至於進口貨物，本以工業製造品居多，但因本國生產不發達，所以進口貨中，已有一部分，為我國人民日用所不可缺。銀價下落，金匯高漲，用銀幣計算的售價，雖然騰貴，也非忍痛購買不可。因此銀價雖跌，我國的輸入貿易，並未銳減。

根據上面所說的理論與所舉的事實，可知銀本位制，對於我國，可謂有百害而無一利。并且世界銀價，時有漲跌，我國貿易產業以及一般物價，時刻受其影響，忽盛忽衰，忽漲忽跌。在這種動盪不息的情況之下，全國經濟，決無健全發展之理。這是二十四年十一月斷行幣制改革的根本理由。不過倘若沒有二十二年春季的廢兩改元與完成銀幣本位，那末各地大小不等的銀兩，依然存在，兩銀與銀元，同為計算的標準，同為一般交換之媒介。在這種情形之下，二十四年十一月的法幣政策，恐怕不易迅速完成吧。

第四章 管理通貨

第一節 管理通貨是什麼

管理通貨 (Managed Currency)，是二十年來研究貨幣學者所津津樂道的一個名辭。彷彿在各種本位制度之外，另創一種貨幣制度。其實不然。在各種貨幣制度之中，除絕對放任自由的金幣本位制外，其他各種本位制度，多少已作人爲的管理。所不同的，不過程度之差而已。所以作廣義看，管理通貨，是與絕對放任自由的金幣本位制相對待的。因爲在以前的金幣本位制之下，金本位幣的可以自由鑄造與自由熔燬，國內通貨的供需，能夠自動的一致，毋庸加以人爲的干涉。黃金可以自由輸出與自由輸入，外匯的漲跌，能夠自然的局限於黃金的輸出入點，不至有劇烈的波動，也可不加人爲的干涉。可是管理通貨則不然，對外實行外匯的管理，對內實行通貨供需的管理。所以嚴格說起來，所謂管理通貨，就是用國家的力量，管理一國的對外匯兌與通貨的供需，而以健全發展一國的產業爲目的之貨幣制度。

第二節 通貨何以要管理

管理通貨，既與放任自由的金幣本位制，立於相對地位。那末要明瞭通貨何以必須加以管理，不能任其自然，必先明瞭金幣本位制何以能夠放任自由？倘若放任自由，有何利弊？要是弊多於利，就應加以人爲的管理，所以放任自由之利，就是主張對於一國幣制，不應干涉的理由。放任自由之害，就是主張通貨必須管理的理由。主張採用金幣本位制，絕對不加干涉的人，認爲這種貨幣制度，有自動的調節作用。直接對於全國通貨的供需，間接對於貿易的消長，產業的盛衰，可以自動的調整，政府沒有加以管理的必要。因爲在金幣本位之下，金幣既可自由鑄造，又可自由熔毀，所以國內金價，是一定的。黃金既可自由輸出，又可自由輸入，所以國內金價與國外金價，是一致的。所差不過黃金的運費與保險費而已。因此假如國內通貨過多，物價必因通貨增加而騰貴。物價騰貴，農工商業，獲得意外的繁榮。但是在對外貿易方面，因爲國內的物價水準，高過國外的物價水準，所以輸入增加，輸出減少。經過相當時期，對外貿易，轉成入超。

貿易既然入超，黃金因此外流。於是金幣減少。以金幣與生金爲準備的紙幣，也必因此而減少。以金幣紙幣爲基礎的信用，隨之而收縮。這是一般的通貨收縮。通貨過度收縮，通貨的購賣力上昇，物價反比例而下落。物價下落，農工商業的利潤減少，或竟無利可圖，於是縮小營業範圍，減少貨物生產，或竟倒閉停業，造成一般經濟的衰敗。而於對外貿易方面，因爲國內物價水準，低於國外物價水準，所以輸入困難，進口減少，輸出容易，出口增加。經過相當時期，對外貿易，又自入超，轉成出超。貿易既然出超，國際收支，收入多於支出，黃金因此而內流。輸入的黃金，倘若造成器具，在市場出賣，則因國內物價較低，一般產業不振，銷路必少，售價必低，不如按照法定價格，請求政府代造金幣爲有利。例如成色十二分之十一之標準金一盎司，可請代造英幣三鎊十七先令十便士半。扣去鑄造期間利息一便士半，可照三鎊十七先令九便士，賣給英格蘭銀行。於是黃金輸入的國家，金幣必漸增加。以金幣與生金爲現金準備的紙幣，必漸增發。以金幣與紙幣爲基礎的信用，隨之而擴大。這是一般通貨的增加。因爲通貨增加，貨

幣的購買力下落，物價反比例而騰貴。物價騰貴，農工商業的利潤增加。於是擴大營業範圍，增加貨物生產，造成一般經濟的繁榮，經濟繁榮，物價上漲，倘若超過國外的物價水準，貿易方面，又自出超轉成入超，引起黃金的外流，通貨的收縮，物價的下落，產業的不振，經濟的衰敗。所以採用放任自由的金幣本位制，一國經濟，不致過度繁榮，過度衰敗，能夠自動調整，沒有加以人爲的管理之必要。這是主張採用放任自由的金幣本位制的主要理由。

但是主張管理通貨者以爲不然，認爲金幣本位制的自動調節作用，非但不能調整一國貿易的消長，產業的盛衰，併且使一國的貿易與產業，發生週期的變化。人民生活，全國經濟，反難獲得健全的發展。因爲從通貨緊縮，物價下落，經濟衰敗，轉成貿易出超，現金內流，通貨增加，物價上漲，經濟繁榮，必須經過相當長久的時期。在這期間，是物價的低落，產業的不振，失業的增加。一般薪給階級，雖因物價的低落，生活比較寬裕，但是從全國而論，並不能抵償因爲失業人口增加而受的損害。再從經濟繁榮轉

入濟濟衰敗，也須經過相當長久的時期。在這期間，是物價的高漲，產業的發展，失業的減少。農工商業者，雖因經濟繁榮，可以獲得鉅額利潤，但是一般薪給階級，反因物價的高漲，生活感受困難。所以金幣本位制的自動調節作用，即使能夠悉如理想，完全發生效力，可以調整一國通貨的供需，但其結果，不過使一國的通貨，忽增忽減，一國的物價，忽漲忽跌，一國的產業，忽盛忽衰，一國的失業人口，忽多忽少，人民生活，反難獲得安定，全國經濟，反難健全發展。

況且自動調節作用的能否收效，尚有若干條件。一即國際貿易，必須絕對自由。倘若國際貿易，有人為的障礙，例如關稅壁壘的高築，輸出入的嚴格限制與過度獎勵，外國的匯兌傾銷等。國際貿易，若有這種人為的干擾，國內的物價水準，雖然低於國外的物價水準，貿易未必即能自入超轉成出超，黃金即難因此而內流。於是國內通貨，繼續緊縮，一般物價，停留於較低的水準，全國產業，長呈消沈不振狀態。

二即國際間黃金的流動，必須絕對自由。採用金幣本位制的國家，固以黃金的自由

輸出入爲其成立要件。但是世界各國，是否都准黃金的自由輸出？若有一二對外貿易比較發達的國家，對於黃金的輸出，加以人爲的限制。或者用招高金價提高利率等方法，消極的防止黃金的外流，積極的促進黃金的內流。結果，則在金本幣位國家，黃金的輸出入，即受影響。例如通貨緊縮，物價低落，按照自動的調節作用，對外貿易，當可逐漸好轉，黃金流動，可以漸自輸出轉成輸入。但因外國吸收黃金，金幣本位國的黃金往往繼續外流，造成通貨的過度緊縮。並且到了貿易出超黃金理應輸入時期，也因外國阻止黃金的外流，金幣本位國家，往往不易獲得應有的黃金，國內通貨，因此不易作合理的增加。所謂自動的調節作用，遂難完全發揮。

三，自動的調節作用，建築在金幣本位的自由鑄造自由熔毀與黃金的自由輸出入以及對外貿易的消長上面。可是決定黃金輸出入的，是國際收支的變動。對外貿易的消長，雖爲左右國際收支的主要因素，然而並不就是國際收支，而是國際收支的一部份。二十世紀以來，貿易外的國際收支，地位日益重要。尤其是國際間資本的移動，不論長期短期，

都能影響一國黃金的輸出入。因為黃金的輸出入，又能影響到一國的通貨物價與產業。所以必須假定國際資本的移動，並不頻繁，貿易外的國際收支，為數不多，在國際收支總額裏面，並不佔居重要地位，自動的調節作用，始有效力，但是事實已不這樣簡單。

四，假定一切條件，都已完備。這就是說，國際貿易，絕對自由；國際間黃金的輸出入，也能絕對自由；國際間資本的移動，並不頻繁；對外貿易的入超或出超，仍為決定國際收支的唯一因素；那末自動的調節作用，似乎可以充分發揮效力了。但是事實也不盡然。因為各國的經濟發展，先後不同。在產業不振經濟落後國家，國內物價，雖然低於國外物價，增加輸出，減少輸入，依然困難，對外貿易，往往繼續入超，一般產業，不易獲得發展之機會。從國際借貸關係方面觀察，這種國家，停留於債務國的地位，往往達數十年之久。而在產業發達經濟先進國家，適得其反。所以欲使貨幣制度的自動調節作用，充分有效，又須以各國的經濟發展程度相等為條件。可是世界各國的經濟發展程度，大有先後之別，自動的調節作用，遂難完全收效。

根據上述四種條件，可知所謂自動調節作用，跡近學者的理想，至少也與二十世紀以來世界各國的經濟狀態，不相符合。況且自動調節作用的本身，尚有極大缺陷，縱能充分發揮效力，對於一國產業以及人民生活，也是弊害大而利益小。理論上能夠發揮自動調節作用的，為金幣本位制或銀幣本位制。因為在這種本位制度之下，金本位幣或銀本位幣，是可以自由鑄造，可以流通於市的。倘若金本位幣或銀本位幣，沒有自由鑄造之權，不流通於市，那末現金雖然內流，通貨未必同一比例而增加，現金雖然外運，通貨未必同一比例而收縮。所謂自動的調節通貨的供需，當然談不到。因為這樣，所以世界各國，若行金幣本位制，黃金的生產額一旦增加，通貨即能隨之而增加，物價因此而騰貴。產額減少，結果相反。世界黃金的生產額，不免時有增減，各國的產業與經濟，即受影響，時有榮枯盛衰之別。這種情形在銀幣本位國家，更為顯著。所以採行金幣本位制或銀幣本位制，欲藉自動的調節作用，調整通貨的供需，以求幣值與物價的穩定，結果，反因金銀產額的消長，幣值與物價，反難獲得穩定。則為穩定幣值安定物價起見

不知停止金本位貨幣的自出轉動，為其甚廣本位貨幣的流通，而管理經濟，使金幣本位貨幣。至於通貨的供需，則由政府或中央銀行，根據市場的需要，物價的高低，貿易產業的盛衰，隨時進行人為的調節，加以調整。若能這樣，物價反易穩定，經濟反易發展了。賸餘少，餘果財又。世界黃金出產愈賸，不說語言，各國的產業與經濟，

上面所說，是主張採用管理通貨制度的重要理由。事實上，二十世紀以來，雖在行金幣本位，最為成功歷史最為悠久的英國，對於通貨供需的調整，也已不再完全放任自由了。對於黃金的流動，信用的伸縮，常用利率政策，加以控制與調整。嚴格說來，通貨的供需，已不完全自動調節。並且在金幣本位國家之間，欲使自動的調節作用，發生效力，須有充分的黃金，為其先決條件。但在上屆歐戰以後，世界黃金，集中於美法二國。其他國家，都有黃金不足之感。黃金分佈，既極不均，則在黃金缺乏國家，若行金幣本位制，一旦黃金外流，不特國內通貨，勢將過度緊縮，所謂金本位制，亦將無法維持。而在黃金過多國家，雖可不虞黃金外流，影響幣制的安全，但是一國黃金過多其

他國家的黃金，必然太少。結果，即為其他國家購買能力的降低，本國出口貿易的衰退，從一般經濟而論，也非國家之福。管理通貨理論，就在這種環境之下，逐漸抬頭。所以管理通貨理論的發展，一方面是針對自動調節作用之內在的缺陷，他方面是源於時代環境的需要。

第三節 通貨如何管理

通貨的管理，可分三方面。一是通貨對外價值的管理，就是外匯與黃金輸出入的管理，或者黃金市價的管理。因為一國通貨對外價值的變動，對於貿易的消長進口出口貨價格的漲跌，有直接的影響。對於物價的波動，產業的盛衰，有間接的影響。所以欲使物價穩定，貿易產業獲得健全的發展，必先安定匯價，通貨的對外價值，維持不變而後可。在金幣本位國家，黃金可以自由輸出入，對外匯價，受黃金輸出入點的限制，不至有劇烈的波動。但自世界黃金的分佈不均以後，在黃金缺乏國家，為維持匯價的安全起見，不得不管理外匯，妨礙黃金的外流。這次世界大戰爆發以後，英國幣制方面，有

重大的變革。鎊匯的穩定，着重在國內黃金市價。換句話說，就是政府用黃金與英鎊的力量維持金價於一定水準，結果就是鎊匯的穩定。德國則從統制貿易着手，以求國際收支的平衡。因為國際收支，若能平衡，外匯於原則上即能穩定不變。同時嚴密統制外匯，馬克匯價，遂能維持不跌。這是戰前的事。戰事爆發以來，馬克匯價，已經一落千丈。總之，對外匯價的管理，方式很多，而其目的則一，就是力求匯價的穩定。至於在何種水準之下，始予穩定，則由各國政府，根據各方面的需要，以及對外關係而定。這次大戰爆發以後，英國政府，即將鎊匯貶低，穩定於對美四元之比，就是一個很好的例。

二即通貨對內價值的管理。換句話說，就是通貨供需的管理。一國的通貨數量，須有伸縮增減的性能。在幣貨本位國家，是放任自由自動調節的。但是這種自動調節作用，非但缺點太多，並且不能配合國家的需要。例如通貨雖有增加的必要，但是金貨不足，而無法增加。若用人為方法，加以管理，就可隨意增減伸縮了。關於國家通貨供需的管理，可以大別為三現在分別論述於後。

一、即利率政策。在貼現制度發達的國家，謂之貼現政策 (Discount Policy)。就是通貨過多，金融寬裕，認為有加以收縮的必要時，中央銀行、提高利率或貼現率。中央銀行利率的提高，可以影響到一般商業銀行的利率，更影響到一般市場利率。因為一般利率的上昇，儲蓄增加，投資減少。在金融市場，就是放款減少，信用收縮，通貨回籠。倘若通貨過少，金融緊迫，認為有加以擴大的必要時，中央銀行，減低利率或貼現率。商業銀行利率與一般市場利率，往往隨之而下落。於是儲蓄減少，投資增加。在金融市場上，即為放款增加。因為工商放款的增加，活期存款，也就隨之而加多。結果即為信用擴大，通貨增加。所以利率政策或者貼現政策，可以調整一國通貨的供需，不使有過不足的弊害。

不過這種政策的運用，已有數十年歷史，並不以最近所說的管理通貨為限。第一次歐戰以前，歐美各國，已多採用，其目的，或在調整一個通貨的供需，或在控制資本黃金的輸出入。積數十年的經驗，漸知這種政策，不免發生流弊。一，國際交通，日益便

利，國際間資金的移動日益頻繁，所以某一國家單獨提高利率，以期收縮信用，減少通貨，而其他國家的中央銀行利率不變，往往發生相反之結果，就是利率較低國家的資金，流入利率提高的國家。於是在提高利率的國家，信用非但未見收縮，反因外國資金的輸入而擴大。一九二九年紐約聯邦準備銀行，提高貼現率，引起歐洲國家資金的輸入，反使證券投機之風，更為旺盛，最後釀成嚴重的經濟恐慌，就是一個很好的例。二即提高利率或者減低利率，對於一般產業的影響，是雙重的，有過度壓迫，過度鼓勵的危險。因為利率提高，一方面是信用收縮，通貨減少，物價下落，已能造成產業的不振。而在他方面，因為利率提高，生產成本加重，更使一般產業，經營困難，利率減低，結果相反，一方面是信用擴大，通貨增加，物價上升，已能助長產業的發展。而在他方面，因為利率降低，生產成本減輕，一般產業，更易發展。所以提高利率，歷時稍久，足令全國產業，一蹶不振，減低利率，又可使全國產業，過度繁榮。至於因為一國利率的過度提高或減低，引起國際資金的移動，因為資金的輸入或輸出，引起外匯的波動與

國內金融的影響，尚不在內。新舊口類，限軍運大軍等，此。是亦由新舊軍運，顯其以
一即公開市場政策 (Open Market Policy)。所謂公開市場政策，就是中央銀行，以
調整通貨供需為目的，在證券市場，大量買賣證券的一種金融政策。假如金融過寬，通
貨過多，投機旺盛，物價上漲，則為收縮信用，鎮壓投機起見，中央銀行賣出大批證券
。因為大批證券的賣出，市場上的資本，為中央銀行所吸收，信用因此而收縮，通貨因
此而減少。反之，金融緊迫，通貨過少，物價下落，產業不振，則為擴大信用，增加通
貨，提高物價，發展產業起見，中央銀行買進大批證券。因為大批證券的買進，中央銀
行，放出大量資金，信用因此而擴大，通貨因此而增加。所以公開市場政策，確有調整
通貨供應的效能，並且沒有利率政策的流弊。不過公開市場政策的實施，須有若干先決
條件。一即中央銀行須有雄厚的資力，這在獨占發行的中央銀行，當然不成問題。二即
中央銀行平日須有大批證券，專充吸收市場過剩資本之用。三即須有廣大的證券市場。
大所謂廣大，並非空間的廣大，而是富有彈性的證券市場，能隨時消化大批證券。

大批證券。四即公開市場買賣的證券，本以政府證券為主，證券市價，必須與額面相差無幾。倘若證券市價，遠在額面以下，證券市場，往往缺乏彈性，公開市場政策的運用，即感困難。勉強實施，足令中央銀行遭受重大損失。而中央銀行，當然不願如此。

三即法定存款準備率的伸縮政策。信用制度發達的國家，全國通貨之中，存款貨幣，約占通貨總額的百分之九十。所以通貨供需的管理，無形通貨的管理，較之有形通貨，尤為重要。所謂無形通貨的管理，就是信用的管理。最有效的方法，即用法律規定存款準備對於存款總額的百分比，謂之法定存款準備率。存款可以大別為活期存款與定期存款，法定存款準備率，也分最高與最低二種限度。例如國家用法律規定活期短期存款的準備率，最低不得少於百分之五，最高不得超過百分之三十，定期存款的準備率，最低可以毋庸準備，最高不得超過百分之二十。並且在通商大埠，金融上的變化，比較劇烈，貨幣的流轉，也較鄉鎮或內地城市為頻繁，所以存款準備率的規定，大城市應較小城市為高。例如我國的上海天津漢口廣州重慶大連等地，銀行的存款準備率，應較其他

城市爲高。換句話說，就是其他城市的存款準備率，不妨稍低，而在通商大埠則否。法定存款準備率的最高與最低限度，雖由國家用法律規定，但是政府或中央銀行，在執行的時候，有伸縮之權。假定現在大城市的結存準備率，爲百分之十，定存準備率，爲百分之五。政府或中央銀行，認爲市場金融，過於寬鬆，而有收縮信用，壓制投機的必要，那末可以公告提高存款準備率。假定活存準備率，增至百分之二十，定存準備率，增至百分之十。不過準備率的提高，不能立刻付諸實施，必須經過相當時期，例如一個月或二十日，這是公告日期與實施日期的時間上的差別。

存款準備率的提高，就是市場信用的收縮。因爲活存準備率，自百分之十，增至百分之二十，銀行運用活存的能力，即被減少十分之一。例如某銀行的活期存款總額，爲一千萬元，決定活存準備率，若爲百分之十，可以放款九百萬元，若爲百分之二十，只能放款八百萬元，所以存款準備率的提高，就是銀行放款能力的減低。市場信用的收縮。併且銀行活期存款的來源，可以大別爲二：一是被動的，就是存戶用現款或支票本票

，向銀行開立往來賬。二是自動的，就是銀行放款以後，借款者即將所借之款，轉入他的往來賬，以便陸續支用。所以在銀行方面，一方面放款增加，他方面又是活期存款的增加。這種活期存款，是銀行自己創造的，因此謂之自動的活款。借款者雖然未必一定將所借之款，存入原來出借的銀行，或許存入其他銀行，但是從銀行全體而論，依然是活期存款總額的增加。所以在信用制度，比較發達，支付款項，常用支票期票的國家，銀行放款的增加，必然引起活期存款的增加。活期存款，既然增加，放款又可隨之而增加。活存準備率，一旦提高，放款數額，必然減少。放款既少，自動的活期存款，又必隨之而減少。於是銀行的放款能力更低。這是信用的收縮，存款通貨的減少。減低存款準備率，結果相反。因為存款準備率減低以後，銀行的放款能力，即可隨之而增加。放款既增，銀行的活存更多，放款能力更大。這是信用的擴大，存款通貨的增加。所以法定存款準備率的提高或減低，可以調整通貨的供需，而以信用制度發達的國家，更為有效。至於法定存款準備的保管，以全部或一部存入中央銀行為上策，因為一方面

可以增強中央銀行對於全國銀行的統制力量，他方面可以便利各銀行的清算。以上面所說管理通貨供需的三種方法，各有利弊。大概利率政策或貼現政策，各國已多採用，且有數十年的歷史。施行結果，利弊各半。公開市場政策，美國亦已採用，成績良好。銀行準備率的伸縮政策，美國雖已施行，尚在試驗研究時期。

第四章 平時通貨的管理

平時與戰時，並不相同。因在戰時，除一般的經濟因素之外，又有財政的因素，與各國所特有的戰時經濟的因素。所以雖在管理通貨制度行之已具成效的國家，到了戰時，也未必完全變質。現在先就平時，各國管理通貨的方策，略述於後，以與戰時相比較。平時在平時通貨的管理，各國雖因經濟環境，歷史習慣，當前需要，而有不同。但就一般而論，不外對外為外匯的管理，對內為通貨供需的管理。外匯的管理，其嚴密程度，大有出入。比較寬大的，當推英美二國。英美僅設鉅額外匯準備基金，對於外匯，作無

限制買賣，以求匯價的穩定。英美二國所以採取寬大政策的原因，即在二國在國際間的經濟金融勢力較強，為雄厚，沒有嚴格管理，以防外匯下落的必要。例如美國的對外貿易，年有鉅額出超，並且在國外，又有大量資金，年有利息利潤收入，所以每年的國際收支收入多於支出，外匯的下落，很少可能。英國的對外貿易，雖有鉅額入超，但是對外投資的利息利潤收入，海運事業與保險事業的收入，大致也能相抵。並且南非是世界最大的產金區域，倫敦又為世界金融的中心，所以英鎊匯價，雖不嚴密管理，也可不至暴跌。至如普魯士、魯爾區、巴伐利亞、西普魯士尚且不與奧國相提，而德意志帝國，

而在德國則不然。自一戰以後，德國在在外資產，大部喪失，而又負擔鉅額債務。

一九三二年，據德國官廳統計，德國工商銀行等業所負外債，計短期債務，一百另二萬五千三百萬馬克，長期債務，一百另四萬七千萬馬克，股票不動產債務，約在四十九萬萬至五十九萬萬馬克之間。故在一九三二年，德國共負外債總額，約在二百五十五萬萬至二百六十五萬萬馬克之間。每年利息的支付，已極可觀，至於本金的償付，當然更談

不到。當時德國的對外貿易，雖有出超，但其出超金額，極為有限，不足以抵補貿易外的支出。國際收支，遂極不利。並且德國國家銀行的現金準備，從一九三四年起，降至發行額的百分之十以下。一九三五年起，僅有發行額的百分之一。在這種情形之下，欲令馬克匯價，維持不變，唯有嚴格管理的一法。除此之外，德國嚴格辦理外匯，另有政治上目的，就是祕密擴張軍備。國內財政與通貨，必因擴軍而膨脹。外匯若不嚴格管理，即有暴跌的可能。馬克匯價，一旦暴跌，國內物價，必然飛漲，財政支出，必然大增，擴張軍備，即難實現了。所以雖在平時，管理通貨的一部分之外匯管理，各國也不相同，嚴密程度，大有差別。

至於國內通貨供需的管理，也因各國習慣的不同，市場的不同，需要的不同，而有差別。上屆歐戰以後，德國繼續採取高利政策，其目的，不在收縮信用，減少通貨，而在吸收外國資金，恢復戰後經濟的繁榮。並且當時利率政策的運用，往往側重於國際資金的移動。又因國際資金的移動，影響及於外匯價格的漲跌。例如一九二四年下半年，

美國貼現率，一再減低，英國貼現率，繼續維持年息四釐，鎊匯因此逐漸高漲。一九二五年，英國遂有舊平價恢復金本位的可能。而自一九二九年世界經濟恐慌以後，世界各國，大概都採低利政策，繼續維持低利政策，直至這次戰事爆發為止。所謂提高利率，收縮信用，簡直絕無僅有。低利政策的普遍採用，可說完全出於事實的需要。因為一九二九年世界經濟恐慌爆發以來，各國的對策，在提高物價，增加人民的購買能力，低利政策之一方面可以擴大信用，生產者容易獲得資金上的援助，對於原料燃料以及勞力的購買力，自必增加。他方面，貨物的成本減輕，生產易於發展。並且市場利率降低，一切資本財的市價，必然騰貴。因為資本財市價的高漲，一般物價，也可隨之而上升。所以最近一二十年以來，利率政策的運用，已漸變質，其目的，往往不在一時信用的收縮與擴大，而在國際資金的控制，與長期的經濟復興。不過利率政策，倘若專用以調整通貨的供需，那末提高利率或貼現率，大概可以收縮信用，減少通貨。反之，減低利率或貼現率，大概可以擴大信用，增加通貨。這是各國平時所習用的政策。而在戰時，則不

盡然與平時無異，必於戰時有所變通。

至於公開市場政策的運用，雖然也因各國中央銀行勢力的雄厚與否，金融市場大小的不同，效果遂有重大差別。但是在平時所謂公開市場政策不外出賣證券以吸收市場遊資，收縮信用與通貨，或者買進證券，放出大量資金以增加信用與通貨。其目的是在調整通貨的供需。可是到了戰時，所謂公開市場政策的運用，也就完全變質了。如再如法定存款準備率政策的運用，還在信用制度發達的國家，固然可以達到調整通貨供需的目的。例如凱因斯氏在其所著 *A Treatise on Money* 一書中激請，從一九一九年到一九二六年，在這八年之間，英美兩國的存款通貨，約佔全國通貨總額的百分之九十。那末存款通貨的供需，若能管理，全國通貨的供需，就可達到調整目的。法定存款準備率的控制，本以存款通貨為管理的對象，故在信用制度發達的國家，是有效的。而在信用制度落後的國家，其管理的效果，就頗味折扣。其作用，往往側重於存戶的安全保障與金融恐慌的先事預防。至於通貨供需的調整，反而退居次要地位，不過在信用制

不過在戰爭最初爆發的時候，爲防止資金外流，減少存戶提存，增加銀行存款準備，安定金融市場起見，往往一度提高利率。這是一時的現象，後必採行低利政策。否則公債銷路，必然呆滯，財政收支，就要隨入困境了。但是戰事延長，政府雖然維持低利政策，公債銷路，也必逐漸呆滯。公債既然不能完全賣出，結果唯有列入發行銀行的發行準備，通貨勢必因此而膨脹。通貨既漸膨脹，物價必漸騰貴。物價既漸騰貴，市場利率，必漸上昇，政府雖欲維持低利政策，亦爲事實所不許。中央銀行的利率政策，在事實上，已漸喪失控制全國利率的能力。於是唯有一面壓低市場利率，一面增加公債利息。這樣看來，可知所謂戰時利率政策，實際上就是低利政策。其目的，則在造成寬裕的金融市場，以便戰時公債的發行。至於所謂提高利率，收縮信用，實爲戰時金融所不許。

上文所說的戰時利率政策，專指有關通貨信用的供需方面。至於一般戰時經濟方面，則常採用差別的利率政策。就是對於與軍需品的製造直接有關的產業，放款利率特別

低，而對與戰事無關的產業，放款利率特別高。這種差別的利率政策，與本文無關，故從略。總之，所謂運用利率政策，調整通貨的供需，到了戰時，變成繼續採行低利政策，擴大信用了。

至於公開市場政策，適得其反。戰時，公債數量極大。爲求順利推銷起見，必須分期發行，或者按月發行。而在公債售出以前，政府爲應急起見，往往向中央銀行商借，由銀行墊款。政府將所借之款，支配於各項用途，例如支付薪餉，購買物資。於是大量資金，分散民間，市場信用，因此擴大，通貨數量，因此加多。於是出售公債，信用即因公債出售而收縮，通貨也就隨之而回籠。至於所謂中央銀行買進證券，放出資金，增加市場信用與通貨，亦爲戰時金融所不許，所以公開市場政策，到了戰時，僅有公開出售政府證券，收縮市場遊資，而不買進證券，放出資金。這與利率政策，恰好相反。戰時利率政策，在繼續維持信用的擴大，公開市場政策，則在繼續收縮市場遊資。前者專放而不收，後者專收而不放。其目的，則在增加戰時公債的銷路，收縮人民的購買能力。

至於法定存款準備率政策，現在世界各國，採行者不多，到了戰時，爲財政上的目的起見，也無提高準備率的必要。

至於戰時管理通貨的對外部份，就是外匯的管理，根據上屆歐戰與這次世界大戰的經驗，參戰國家，在平時雖准黃金輸出，紙幣兌現，一入戰時，也必禁止黃金外流，實行紙幣停兌，對於外匯，立刻管理。平時已行外匯管理政策的國家，一入戰時，必更加強管理。所以外匯管理，可說是戰時管理通貨的必然步驟。其目的，戰時外匯，若不嚴加管理，勢必繼續下落。戰時外匯下落過度，足以喪失國際信譽。此其一。外匯下落，物價往往騰貴。戰時物價高漲，人民生活艱難，足以影響戰時人心。此其二。外匯下落，物價高漲，政府收買物資，支付薪餉，均必增加，戰時財政收支，不敷更鉅，通貨膨脹的可能性愈大。此其三。外匯下落，倘若動用現金，出而維持，現金卽有流入敵國的可能。此其四。雖不動用現金，維持外匯，一國戰時外匯，倘若不加嚴格管理，敵人極易套取利用。此其四。

第五章 法幣政策

第一節 法幣與法幣政策

民國二十四年十一月三日，我國斷行幣制改革，停止銀本位制，實行法幣政策。為我國數百年來幣制方面最重大的改革。實行結果，成績之佳，為中外學者意料所不及。自從七七事變以來，長期抗戰，已達六年以上，財政金融方面，能夠應付裕如，不虞匱乏，可謂完全出自法幣政策之賜。假如在七七事變爆發的前夕，我國仍行銀本位制，那末在戰事爆發以後，銀行紙幣，勢必停兌，且必對銀幣折扣使用。而在財政方面，稅收不繼，公債難銷，結果惟有發行不兌現紙幣，以應急需。紙幣對銀幣的價格，必然一落千丈。在這種情形之下，全國人民，雖有抗戰的決心，而在數月以後，戰費方面，勢將無以為繼，恐怕唯有宣告屈服一途。所以民國二十四年所行的法幣政策，對於我國六年來的長期抗戰，有密切關係，間接對於目下世界戰局，亦有重大影響。

所謂法幣，就是具有無限法償資格的合法貨幣。在幣制改革以前，銀本位制，是當時我國的法幣。銀本位幣的每次使用額無限制，是銀本位幣的無限法償資格，所以是當時的合法貨幣。而在幣制改革以後，銀本位幣，禁止流通，因此已非合法貨幣。反而代之的，就是中中交農四行的紙幣，由政府付與無限法償資格，為幣制改革以後我國唯一的合法貨幣。故在幣制改革以前，中中交農四行的紙幣，是銀行所發兌換券，為銀本位幣的代表。在實際生活方面，雖然也能完成貨幣的使命，但是在法理上，並不是合法貨幣，使用的時候，對方可以請求兌現，可以拒絕收受。而在幣制改革以後，中中交農四行的紙幣，方才在法理上實際上成為真正的貨紙，因此簡稱之曰法幣，就是具有無限法償資格的合法貨幣之意。

第二節 何以要行法幣政策

法幣政策，是當時我國經濟金融恐慌的根本自救辦法。因從民國二十一年起，我國陷入普遍的經濟金融恐慌的深淵。就一般而論，即為物價的低落，失業人口的增加，輸

出入貿易的不振。分別言之，因為物價低落，輸出減少，農產物品，不得善價而沽，農民的購買能力，大為降低，全國農村，陷入破產狀態。工業事業，通商大埠的輕工業製造品，外受進口貨的壓迫，內受人民購買能力減退的打擊，貶價推銷，依然存貨山積。至於商業，也因市場銷路停滯，資金週轉，因此不靈。這種經濟恐慌現象，遍及全國。金融業者，受一般經濟恐慌的影響，貸放出去的資金，不易收回，變成呆賬。並且為求自身的安全起見，又不得不充實存款準備，更須限制放款，催收呆賬。於是工商業者資金的週轉，更感困難。互為因果，經濟恐慌與金融恐慌，遂愈演愈烈。二十三年，大量白銀外流，發行銀行的正貨準備減少，也難擴大信用，貸放鉅款，救濟市面，以免因信用的擴大，引起紙幣的增發，又因紙幣的增發，釀成紙幣的擠兌。所以發行銀行，對於一般商業銀行與農工商業，也是愛莫能助。這種現象，開始於民國二十一年。到了二十三年，遍及全國，二十四年，則更劇烈。試查當時，物價與貿易統計，即可瞭然。

當時對於經濟金融恐慌的原因，曾人人殊，所擬對策，遂多不同，大概可以分成兩

列數類。第一類，認爲工商業的不振，是在資金缺乏，週轉不靈。救濟方法，只要銀行稍稍增加信用，工商業者，獲得資金上的援助，問題就可解決。對於農業，也是如此，以爲農村既有破產現象，就應實行農村放款。這種觀察，是將當時經濟恐慌的現象，認作經濟恐慌的原因。所擬對策，所謂增加信用，是一種頭痛醫頭脚痛醫脚的敷衍辦法。倘若實行，非但不能解決當時的困難，反將如抱薪救火，愈救愈烈。

第二類，認爲當時經濟金融恐慌的原因，是在白銀外流。白銀的所以外流，一在貿易入超，二在美國的購銀政策。所以對策當在防止白銀的外流。如何防止，一即呼訴全國人民，不買外貨，提倡國貨，貿易即可不再入超，白銀自然不再外流。二即抗議美國的購銀政策，請求美國停止購銀，或者緩和購銀程序，以免我國經濟金融的崩潰。這種觀察，則更是皮相之見。所提辦法，則更爲幼稚膚淺。因爲當時大量白銀的外流，其原因不在貿易入超，而在世界銀價的上漲過速，內外銀價的相差過鉅。此其一。全國人民，若能一律購用國貨，不買洋貨，我國經濟，早已發達。並且欲使全國人民，一律購用

國貨，多方宣傳鼓吹，或能收效一時，決難垂諸久遠。此其二。而欲垂諸久遠，唯有使國貨價廉物美。物美雖然一時談不到，至少應使國貨價格，遠在同樣進口貨價之下。國貨既極低廉，銷路自可增加。欲使國貨低廉，售價遠在洋貨之下，除從改進生產技術着手外，在當時情形之下，應從外匯方面，將進口貨的售價提高，國產品的售價貶低。空言提倡國貨，於實際生活方面，有何裨益。至於請求美國停止購銀，挽救我國的經濟恐慌，則更不成話。況且當時美國的購銀，爲已定的國策，決不因我一紙的抗議，忽視本國銀礦業者的利益，不願白銀派議員在國會中的勢力，而竟停止進行。關於當時我國經濟專家對於經濟金融恐慌的各種觀察與對策，詳細可閱正中書局出版的拙著「現代幣制論」第五，六，七，八，九各篇，茲從略。

然則當時我國經濟金融恐慌的原因，究竟在那裏？民國二十一年一二八滬戰以後，上海金融界，爲求安全起見，一度收縮信用，限制貸放。影響所及，內地銀行錢莊，不得不採取緊縮警戒政策，限制放款。全國資金的週轉，遂較以前呆滯。有形無形通貨，

遂較以前減少。產業不免因此而不振。不過這是一時的導因，並不是根本原因，比較不重要。至其根本原因，則有左列二個：

第一，民國二十年九月二十日，九一八事變爆發後的第二日，英國被迫停止金本位制，鎊匯即因紙幣停兌而低落。民國二十一年，鎊匯約較停止金本位前，降低百分之三十。二十三年冬季，則已降低百分之四十。此其一。英國金本位制停止以後，日本亦於二十年十二月十三日，追隨英國之後，被迫停止金本位制。紙幣停兌，禁金出口，日圓匯價，迅速下落。至二十一年冬季，日圓匯價，較之金本位幣停止以前，約跌百分之六十。此其二。美國也在二十二年夏季，放棄金本位幣。美國匯價，亦漸下落。至於二十三年正月，恢復金本位幣，但是美元的金價值，已被貶去百分之四十。以前美金二十元又六角七分，合純金一盎司，貶低以後，則為三十五元，合純金一盎司。此其三。英美日三國貨幣的對外價值的貶低，就是我國對於英美日三國匯兌的上漲。因為我國對於貨幣貶值國家匯兌的的上昇，貿易物價產業，即受不利影響。例如日匯降低百分之六十以

後，僅有以前的百分之四十，日本貨物的售價，在我國市場，就可減至以前的四成。以前賣國幣一元的東西，日匯貼去六成，賣四角就能夠本。日匯貶低以後，日本國內的物價，大約漲了百分之二十五。所以以前日本一元的東西，在日本國內，用日幣計算，漲到一元二角五分。但是輸入我國，用我國銀幣計算，僅有五角，比較以前，約跌一半。這就叫做匯兌傾銷。外國實行匯兌傾銷的結果，我國國產貨物，就非減價競爭不可。照原價減去百分之五十，是非常困難的，所以國內的工業製品，市價雖然低落，依然無人過問，因此存貨山積，資金週轉不靈。

我國的出口貨物，本以農產原料為大宗，而在外國貨幣貶值，我國對於貨幣貶值國家的外匯，反比例而上升，出口貨物，在外國市場，用外國貨幣計算的售價，就被提高。例如在日圓貶值以前，日幣一元，等於我國銀幣一元假如利潤運費關稅推銷費等不計，那末我國銀幣一元的出口貨物，在日本市場，售日幣一元，就可夠本。而在日匯貶去六成以後，情形大不相同，銀幣一元的貨物，在日本市場，至少須售日幣二元五角，始

能夠本。所以照貶值後的匯率計算，我國出口貨在外國市場的售價，或者被提高百分之一百五十，例如在日本；或者被提高百分之八十，例如在英國。售價提高，銷路必然減少。結果，這些出口貨物，在國內市場，用銀幣計算的市價，也就因此而降低。但是市價的低落程度，不易沖銷外國匯兌的下落程度，貨物的外銷，依然困難。所以出口貨物在國內市場的市價，雖已較前降低，銷路依然停滯。因此與出口貨物直接間接有關的農工商業，莫不大受打擊。農產原料價格的低賤，釀成農村經濟的破產。況且我國對外貿易之中，對英美日三國的貿易，約占總額的百分之七十。所以英美日三國的貨幣貶值，經由對外貿易關係，遂使我國的農工商業，遭受重大打擊，形成全國一般的經濟恐慌。

第二，各國貨幣貶值，雖將我國的對外匯率提高，但以對於貨幣貶值國家為限；對於貨幣並未貶值的國家，沒有影響。但自民國二十三年下半年起，美國實行購銀政策，世界銀價，逐漸上漲。當時我國仍為銀本位制。銀幣的對外匯率，也就隨之而上昇。銀價上漲，銀匯上昇，對於世界各國，普遍一律，並無例外。所以因為各國的貨幣貶值，

而使我國的對外匯率上昇，僅以貨幣貶值國家爲限；因爲銀價的騰貴，而使我國的對外匯率上昇是包括世界各國的。我國對外匯率之被提高，對於國內農工商業的打擊，造成嚴重的經濟恐慌，其理由，上文已經說過。而在各國貨幣貶值以後，繼之以世界銀價的上漲，我國對外匯率，又被再度提高，並且是普遍的提高，對於我國經濟恐慌，無異火上加油，當時的經濟恐慌，遂更嚴重。

上述二點，爲當時經濟恐慌的根本原因。從這兩個根本原因，又產生了金融恐慌。因爲金融恐慌，又加重了經濟恐慌。現在說明如下。第一，進口貨出口貨的市價，既然降低，必然引起一般物價的下落。物價雖低，貨物銷路，依然不暢，工商各業的資金，必感週轉不靈。對於銀行借款，必然不能到期清償。並且因爲若干工商業者的失敗和倒閉，對於銀行借款，當更無力償還。故在銀行方面，就有不少放款，無法收回，變成呆賬。這是銀行營業資金之凍結。銀行看到這種情形，一方面限制或竟停止貸放，他方面，催收以前的放款，造成一般信用的緊縮。因爲信用緊縮，加重了當時的經濟恐慌。並且

一部份資力薄弱或者投資不安的金融業者，在資金凍結以後，唯有宣告清理倒閉。金融恐慌，遂益顯著。

第二，世界銀價上漲，我國銀匯，必然隨之而上漲。但是世界銀價上漲過速，我國銀匯追隨較遲，銀價與銀匯之間，一旦發生相當差額，足以抵償從上海運銀至倫敦之一切費用而有餘。我國白銀，必然因此而外流。運銀出口之目的，即在獲得扣去一切費用後的盈餘。二十三年下半年，我國大量白銀的外流，其原因即在此。當時外運的白銀，雖以外商銀行的庫存佔極大部份，但是本國銀行的發行準備，即因白銀外流而減少，外商銀行的貸放能力，也因庫存銳減而降低。結果就是通貨籌碼的短少，銀行信用的收縮，引起金融恐慌。加重經濟恐慌。

當時我國政府，為防止白銀外流起見，從二十三年十月十五日起，開始徵收銀出口稅與平衡稅。徵收銀稅以後，得到二種結果。一即為牟利起見，公開運銀出口者，完全絕跡。因為銀出口稅與平衡稅的稅額，即等於內外銀價的差額。這種差額，政府若用租

稅方式。收歸國有，運銀出口，非但無利可圖，反將因此虧本，所以不再運銀出口了。二爲徵收銀稅，我國銀匯，不再追隨世界銀價而上漲。所以在二十三年十月十五日開始徵收銀稅以後，世界銀價，雖仍繼續騰貴，我國銀匯不再同一比例而上昇。因此匯價提高，對於全國經濟產業的打擊，賴以減輕。但是在他方面，內外銀價，相差愈鉅，白銀走私出口之風愈甚。尤其是在長城一帶，日敵浪人，勾通漢奸，私運出口的白銀，約在五千萬兩左右。可見徵收銀出口稅與平衡稅，雖能暫時的減輕世界銀價高漲對於我國的惡劣影響，終非永久辦法。若欲計出萬全，唯有根本改革幣制。

世界大多數國家，既將幣值貶低，我國對外匯價，因此反比例而上昇。美國厲行購幣政策，又將銀價抬高，我國對外匯價，又隨銀價騰貴而上昇。我國對策，若不變更幣制，須將世界銀價壓低，對外匯價，始不上昇。但是欲壓低世界銀價，非我國國力所能及。請求外國放棄購幣政策，停止貨幣貶值，又爲事實所不許。所以最妥善的辦法，就是自力更生，根本改革幣制。英美日本等國，既能停止金本位，貶低幣值，我國何常不

可依樣葫蘆，停止銀本位，貶低對外匯價。這就是外國採用貨幣貶值政策，我國深受壓迫，我國也用貨幣貶值，將所受的壓迫抵銷。所謂以子之矛，攻子之盾，就是這個道理。例如一九三一年，英國停止金本位後，一九三二年，厲行貨幣貶值政策。黃金準備，雖極充足，而仍不願提高鎊匯。美國的對英貿易與國內產業，因此大受打擊。美國遂於一九三三年夏季，放棄金本位制。一九三四年正月，雖又恢復金本位制，但是美元的金價值，已被貶低百分之四十，英國低貶鎊匯對於美國的打擊，完全沖銷，就是一個很好的例。並且外國既然厲行購銀政策，收買白銀，世界銀價，為之抬高，我國更可利用機會，停止銀本位制，將所有白銀，售給收銀國家，可得善價而沽。因為如此，所以停止銀本位制，集中白銀，實為當時最好的對策，並且是唯一的對策。銀本位制的停止，一方面而是紙幣停兌，他方面是禁銀出口。紙幣既然停兌，對外匯價，必然降低。結果，一即外國貨幣貶值，對於我國外匯方面的不良影響，可以消滅。二即我國貨幣，既已擺脫白銀的束縛，世界銀價的漲跌，不再影響我國的對外匯價，並且紙幣停兌，白銀即易集

中，不再消失，而爲日敵浪人偷運出口了。

上面所說，是挽救當時經濟金融恐慌，解除經濟困難，唯有停止銀本位制，斷行法幣政策的主要理由。除此之外，尙有四種理由：一卽安定匯價。在國際經濟關係，日益密切的今日，一國的對外匯價，倘若時有漲跌，對外貿易，卽帶投機性質。國內物價，不免時有波動。一般產業，既難健全發展，人民生活，亦難獲得安定。可是世界各國，既已採用金本位制，白銀遂成爲各國的貨物。其市價，也與其他貨物一樣，時因供需關係而漲跌。這與黃金之在金本位國有一法定價格者，絕不相同。我國既行銀本位制，對外匯價，卽與銀價相聯繫，並隨銀價之漲跌而漲跌。所以在行銀本位制之下，匯價之漲跌，是必然的，而非偶然的。則爲直接安定匯價，間接穩定物價發展貿易產業起見，必須放棄銀本位制。並在銀本位制停止或者放棄以後，將本國貨幣，對主要金本位國的貨幣，定一比價。一切外匯買賣，概照所定比價合算。外匯既可安定不變，經濟卽易健全發展了。

二即一方面停止銀本位制，貶低對外匯價，他方面，將所能集中的白銀，在國際市場，按照當時的高價出售。一轉手間，可以獲得鉅額貨幣貶值的利益，撥充國庫收入。英美等國，所謂黃金的重估價，就是在貶值以後，將所有黃金，按照貶值後的貨幣金價值計算，國庫就可獲得數十萬萬元的收入。

三即一國的政治統一，必須有經濟的統一，始能維持久遠。倘若僅有政治上的統一，沒有經濟上的統一，不得謂之真正的統一。這種統一，也難持久。當時我國政治上已告統一，但在經濟方面財政方面，各省仍多各自為政，所以必須更進一步，實現經濟上財政上的統一。而欲實行經濟財政的統一，貨幣制度的統一，實為先決條件。廢兩改元以後，銀本位幣，雖已成為全國唯一的本位貨幣，但是在內地與邊遠各省，仍多使用雜洋與地方鈔券。並且輔幣制度，更為紊亂，往往一省以內，各地的輔幣，大小比價，各不相等。斷行法幣政策，可將全國幣制，作更進一步的統一，全國經濟財政關係，必更因此而密切。

四即九一八與一二八事變以後，日敵謀我之心，日益積極，日益明顯。事變之來，難以逆料。我國財政金融方面，不得不有相當準備，以謀應付。這是獨立國家應有的措施，與侵略國家之積極備軍預籌戰費者，不可同日而語。假如我國仍用銀本位制，日敵一旦入侵，紙幣必然被迫停兌。市面流通的，即有二種貨幣，一為銀幣，二為價值低落的紙幣。且按當時中央稅收，關稅鹽稅統稅，實佔大宗。此種稅收，集中於通商大埠與沿海各地，戰事爆發，必然銳減。而於支出方面，則因軍事關係而劇增。戰時財政收支的不能平衡，早在一般意料之中。倘若發行戰時公債，則在平時，政府發行公債，已極困難，戰時當然更談不到。那末戰時的籌措，唯有仰賴發行。而在銀幣與不兌現紙幣同時流通的情況之下，紙幣雖不增發，比價已在銀幣之下，若再增發，比價必然一落千丈。則其結果，全國人民，雖有抗戰之決心，但因少數市儈的操縱，紙幣市價，為之暴跌，戰費無法籌措而屈服了。而在禁止銀幣流通，實行法幣政策以後，全國僅有一種合法貨幣，戰事爆發，僅有銀行提存款，決無銀幣請兌。既無銀幣流通，所謂紙幣對銀幣的

比價關係，當然無從發生，戰費的籌措，也就易於爲力了。

第三節 法幣政策的實施

上文所說，是當時所以必須斷行法幣政策的各種理由。政府根據當時事實的必要，遂於民國二十四年十一月三日，公佈左列六項，斷行幣制的根本改革。

(1) 自二十四年十一月四日起，以中央中國交通三銀行所發行之鈔票，定爲法幣。所有完糧納稅及一切公私款項之收付，概以法幣爲限，不得行使現金，違者全數沒收，以防白銀之偷漏。如有故存隱匿，意存偷漏者，應准照危害民國緊急治罪法處治。

(2) 中央中國交通三銀行以外，曾經財政部核准發行之銀行鈔票，現在流通者，准其照常行使。其發行數額，卽以截至十一月三日止流通之總額爲限，不得增發，由財政部酌定期限，逐漸以中央鈔票換回。並將流通總額之法定準備金，連同已印未發之新鈔及已發收回之舊鈔，悉數交由發行準備管理委員會保管。其核准印製中之新鈔，並俟印就時，一併照交保管。

(3) 法幣準備金之保管及其發行收換事宜，設發行準備管理委員會料理，以昭信實，而固信用。

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

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

(6) 爲使法幣對外匯價按照目前價格穩定起見，應由中央中國交通三行，無限制買賣外匯。

根據上述六項，可知我國幣制，自二十四年十一月日起，發生了重大變革。第一，以前的具有無限法償資格的，是銀本位幣，而在改革以後，是中中交三行的鈔票。因爲明令規定所有完糧納稅以及一切公私款項之收付，概以法幣爲限，所以是唯一的合法貨

幣，具有強制流通能力，第二，不得行使現金，違者全數沒收。這是禁止銀本位幣的流通，其作用是在防止白銀的走私。同時，銀本制，既然禁止行使，中中交三行的鈔票，當然不能請求兌現了。第三，我國向採多數銀行發行制。商業銀行或者地方銀行，經財政部核准後，即能發行低幣。發行銀行既多，管理自極困難，為管理通貨制度的大忌。這次幣制改革，是從放任自由的銀幣本位制，進入管理通貨制，所以發行必須集中。但於實際方面，仍有二種困難。一即中國交通二行，歷史較久，所發鈔票，流通交廣。中央銀行，歷史較短，所發鈔票的流通區域，不及中交二行廣泛。故由中央銀行獨佔發行，實為當時事實所不許，因此指定中中交三行紙幣為法幣，後又將中國農民銀行紙幣，列入法幣之內，這是顧全當時實際情形的權宜辦法。不過雖不完全集中發行，比了以前的多數銀行發行制，已有巨大的改進。二即商業銀行與地方銀行紙幣，照理應該一律收回。但是立刻收回，不無困難。故在過渡期間，暫准流通。但其最高發行額，以十一月三日的流通額為限，採取逐漸收回辦法。第四，銀本位時代，我國對外匯價的漲跌，決

於世界銀價與國際收支的變動，因此時有劇烈的波動。法幣政策實行以後，對外匯價，雖已脫離銀價的束縛，但是尚無一定量的黃金為標準，可能波動的範圍更大。則為防止外匯的波動起見，應由政府或政府銀行，嚴加管理。然而當時租界尚未收回，領事裁判權，也未取消，外商銀行的勢力，尚極雄厚，嚴格的外匯管理政策，不易實施。為顧及當時環境起見，僅能責令中交三行，無限制買賣外匯，以免匯價的波動。買賣標準，為法幣一元，合英幣一先令二便士半。這是民國十九年至二十四年，上海對倫敦電匯的平均價格。故從二十四年十一月四日起，我國外匯，穩定於一先令二便士半。穩定方法，是中交三行的無限制買賣。這是外匯的釘住政策。

第四節 法幣政策實施後的效果

法幣政策實施後的效果，最為重要的，就是對外匯價的貶低與穩定。二十四年正月上海對倫敦匯兌，平均十六便士九三八，三月為十七便士七七八。三月為十九便士〇八五，四月為十九便士一〇九，五月為二十便士三七五〇，在法幣政策實行以後，對英匯

兌，降至十四便士三七五，併且穩定不變。二十五年六月，方才稍稍降低，穩定於十四便士二五〇。所以從法幣政策實施起，到七七事變爆發為止，我國對英匯價，穩定於十四便士三七五至十四便士二五〇。至於對美匯兌，則亦穩定於法幣一百元，合美金三十元至三十九元。

外匯既被貶低，對外貿易，即易好轉，出口必然增加，進口亦能減少。併且在外匯貶低以後，又能穩定不變，對外貿易的投機性質，一掃而空，健全發展，自在意料之中。所以從二十四年十一月起，到二十五年十月底止，在這一年之間，出口貿易的總值，增至六萬九千七百九十九萬五千元。而在二十三年十一月至二十四年十月，我國出口貿易，總額則僅五萬三千八百四十九萬千元。前後相較，增加了一萬五千九百六十四萬六千元。這是貿易好轉的兆徵。尤其是在實行法幣政策後的最初幾個月，我國對外貿易，一度從入超轉成出超，為六十年來未有的好現象。二十四年十二月，進口淨值，六千五百二十餘萬元，出口淨值，七千另六十餘萬元，出超五百四十餘萬元。二十五年正月，

進口淨值，六千一百萬元，出口淨值，七千另七十餘萬元，出超九百七十餘萬元。不過我國產業，過於落後，工業製品，固須仰賴輸入，一部份原料，也常購自海外。故自二十五年二月起，貿易又自出超轉成入超。並且當時實施法幣政策的目的，是在消極的抵制外國的貨幣貶值與抬高銀價，不在積極的實行匯兌傾銷。故在二十四年八九十三個月，我國對英匯價，約在十七便士半左右，實行法幣政策後，不過貶至十四便士半，約較以前貶低百分之十七。這與日敵將日圓匯價，貶去百分之六十五，積極向世界各國，實行匯兌傾銷者，不可同日而語了。

外匯既然貶低，出口貿易，既然增加，國內物價，必趨上漲。我國現在固然深受物價高漲之苦。而在當時，則受物價低落之害。物價高漲，固定收入者的生活，固然艱難，但是物價低落，農工商業，必然蕭條不振，失業人口，必然增加。而在法幣政策實行，對外匯價貶低以後，物價遂漸上漲。若以民國十五年批發物價指數為基準，等於一〇〇，則在民國二十三年上海批發物價為九七。一，華北批發物價為九二。三二。二十四

年一月至十月，上海各月平均，爲九六·六，華北各月平均，爲九四·二七。十一月起，上海昇至一〇三·三，華北昇至一〇〇·八八。以後逐漸上漲，至二十五年十月上海爲一〇九·七，華北爲一一一·五二。二十六年六月，上海批發物價指數，達一二六·一，華北批發物價指數，昇至一三〇·四一。

物價既然溫和上漲，出口貿易，既然逐漸增加，對於國內一般產業，必然發生良好影響。這可從兩方面加以證明。從消極方面說，就是工商業倒閉者的減少。民國二十四年，全國工商業倒閉者，雖無統計可資稽考，但是在上海一埠，即有一〇六五家之多。而在民國二十五年，減至七八四家。從積極方面說，就是生產指數的增加。民國二十五年正月，生產指數九〇·六。是年十二月，增至一二六·八。生產指數的增加，可以表示生產發展。不過我國的新興事業，尚在萌芽時代，所以生產指數，所增極微。至於金融方面，則爲銀根鬆動與金融市場的穩定。這可從利率方面，得其大概。二十四年十二月，上海拆息，最高二角，最低一角三分，平均一角五分。十二月，最高一角三分，最

低八分，平均一角。從二十五正月起，最高一角，最低八分。六月以後，最高九分，最低八分，平均八分，直到二十五年年底，沒有變動。這種現象，一方面表示利率的下落，他方面表示金融的穩定，資本供需的平衡。並在法幣政策實施以前，上海標金市場，起伏極大，與倫敦的白銀市場，遙遙呼應，為遠東最大的投機市場。而在法幣政策實施以後，外匯穩定，銀價已與我國匯價脫離，標金幣價，亦遂上下極微。例如民國二十五年，上海標金市價，最高一千一百七十二元四角，最低則為一千一百二十一元四角，相差僅有五十一元。差額不大，投機者無從牟利，上海的標金市場，因此一落千丈。出入標金市場的大量投機資金，遂得轉投生產事業，農村經濟，遂為法幣政策實施以後銀行的投資對象。

所以因為法幣政策的實施，吾國數年來所受的經濟壓迫，獲得解放，經濟金融恐慌，賴以消滅，一般經濟，逐漸復蘇。外匯的貶低與穩定，對外貿易，因此好轉。又以外，匯貶低，貿易好轉，國內物價，逐漸上漲，一般產業，也漸欣欣向榮。一般經濟的好轉

，投機市場的消滅，金融情況，也即轉入佳境。銀根鬆動，利率下落，即其明證。况因法幣政策的實施，國內幣制，統一告成，各省經濟關係，更趨密切，日啟談就之心，因此益為積極，七七事變，遂接踵而至了。

第六章 戰前我國通貨的管理問題

第一節 利率政策問題

法幣政策實施以後，我國幣制，已進入一新階段。即從放任自由的銀幣本位制，改成最進步的管理通貨制。對於國內通貨的供需，國外外匯的穩定，須由政府或中央銀行，作適宜的管理，全國經濟，始能獲得健全之發展。但在當時，通貨管理機構，尙未完成，而戰事已經爆發，戰時通貨的管理，遂更困難。而用原有的金融機構，以期完成近代式的管理通貨制度，又爲事實的不許。

先就利率政策而論。我國僅有利率，而無政策。當時發行尙未集中，商業銀行與地方銀行，凡經財政部核准以後，即可發行紙幣。發行既未集中，政府銀行在全國金融界的努力，遂極薄弱。而在政府銀行之中，又有中中交農四行。內如中國交通二行，已有悠久的歷史。真正國家銀行的中央銀行，歷史尙淺，在全國金融界的地位，尙未超越中

交二行。所以中央銀行，雖行利率政策。對於商業銀行利率與一般市場利率，不至有何影響。這就是，中央銀行，減低利率，各銀行的利率，並不隨之而減低，市場利率，當然更不因此而下落。中央銀行提高利率，商業銀行的利率，並不隨之而提高，市場利率，當然更不因此而上昇。所以所謂中央銀行運用利率政策，調整通貨的供需，在當時實爲一種理想，其原因即在中央銀行在全國金融界的勢力，過於薄弱。這是第一點。

併且在事實上，我國市場利率與商業銀行利率，已較經濟先進各國，高出一二倍。即以全國金融中心的上海市場而論，市場利率，也在月息一分左右。至於其他都市，與內地各省，往往在月息一分半以上。而中央銀行利率，遠在商業銀行利率與市場利率之下。所以中央銀行，若欲提高利率，收縮信用，減少通貨，非將利率提高至市場利率以上不可。倘若這樣，一般市場利率，是否受其影響而上昇，尙成問題。而在當時，我國利率，已患過高，若再提高，信用過度收縮，全國產業，更難發展了。推行低利政策，亦有同樣困難。因爲當時中央銀行的利率，本已遠在市場利率之下。低利政策，若有推

行的可能，市場利率，早已下落。而在事實上，市場利率，並未追隨中央行銀利率而降低。可見中央銀行雖再減低利率，推行低利政策，擴大市場信用，依然不能達其目的。這是第二點。

我國經濟落後，利率過高，產業證券，如股票公司債券，市價低落，不易在市場流通，不易隨時轉賣。長期投資，因此不能短期活性化，長期資本，遂與短期資本脫節。在產業證券交易發達的國家，經營工礦交通等業的資本，雖屬長期性質，但是投資者取得股票或公司債券以後，可以隨時出賣，收回所投的資本。這就是長期資本的短期活性化。在投資者看來，並不是長期投資。若從金融市場方面觀察，即為長期資本與短期活期資本相溝通。長期短期資本，既不脫節，中央銀行的利率政策，也就容易收效了。因為假如中央銀行提高利率，商業銀行利率與一般市場利率，隨之而提高，產業證券的市價，必然因此而下落。以此為担保的銀行放款，必然隨之而減少。已做的抵押放款，又必因此而回收。信用與通貨，即可因此而收縮。而在我國金融市場，並不這樣。所以新

息雖然很低，甚至白拆，但是抵押放款的月息，仍在一分以上，公債股票的市價，依然非常低賤。故在我國而欲推行利率政策，假定一切條件，都已具備，實行的效果，依然局限於範圍狹小的短期活期資本市場，對於社會一般，沒有多大反響。那麼所謂運用利率政策，調整通貨的供需，依然不易達到目的。其原因，即在長期資本，與短期活期資本相脫節。這是第三點。

我國土地廣博，交通不便，各地利率，高低不一。沿江沿海的通商大埠，利率較低。內地城市，利率較高。偏僻地區，利率更高。並且在各地與各大城市之間，資本供需的變動，極為緩慢。所以全國金融中心，雖然銀根緊迫，利率高漲，但在各大都市，並不立刻受其影響，內地城市，當然沒有知道。反之，金融中心的利率下落，結果也是如此。所以欲如經濟先進各國，採行低利政策，調整通貨的供需，收效必然不大。這是第四點。

根據上述四點，可知我國雖已採行管理通貨制度，雖在平時狀態之下，而欲採行低

利政策，調整通貨的供需，事實上不是短時期內所能實現。勉強實施，也難達到調整通貨供需，控制市場信用之目的。

第二節 公開市場政策問題

通貨的供需，既然不能自動調節，又難運用利率政策，予以調整，那麼可由中央銀行，吐納證券以收調整通貨供需之效。收買大批證券，就能放出大量資金，可以增加通貨的供給。賣出大批證券，就能吸收大量資金，可以減少通貨的數量。就是一般所謂公開市場政策的運用，以收調整通貨供需的效能。不過這個政策，在我國也行不通。

因為中央銀行公開買賣的證券，不外公債與短期商業票據。照各國貨幣法規，可以列入中央銀行發行紙幣的保證準備的，通常以短期商業票據與中央政府的公債為限。其他有價證券，如股票公司債券等，不能撥充發行準備。但在我國，貼現制度，尚在萌芽時代，商業銀行與地方銀行的放款，側重定期抵押與活期透支，所謂票據貼現，絕無僅有。商業銀行與地方銀行，既然並不收買票據，中央銀行的重貼現業務，也就無法展開。