

# 交易所周刊

中華民國二十四年一月二十日

第一卷第二期

## 一九三四年世界經濟的回顧

一九三四年世界經濟的實況，世人有悲觀和樂觀兩種不同的觀察。前者因看到整個世界的貿易，依然極端萎縮，未敢遽言復興和繁榮；後者因各國國內經濟已有部分的恢復。然而實際上，一九三四年世界的經濟，是否解脫了數年來日趨惡化的恐慌而漸入繁榮之境呢？我們覺得一九三四年世界經濟最大的特色，是在於各國一致的奉行經濟國家主義。經濟國家主義，嚴密地說，是充分帶着閉關自守的色彩。因為禁止輸入，獎勵輸出等關係，故在各國看來，容有部分的恢復，而在整個的世界看來，則經濟復興實仍在渺茫之中。且各國經濟恢復的內容，完全是發展軍需工業與厲行通貨膨脹政策的結果，而此兩者，都為應付戰爭的準備。故我們以為現在經濟國家主義的流行，國內經濟部分的恢復，實包藏着爆發第二次世界大戰的危機。一九三四年世界經濟的實況，告訴我們的盡是不容樂觀的材料。現在我們試分為工業，農業，財政金融，爭奪市場，以及失業與工資等狀態，作如次簡單的敘述。

據國聯調查世界經濟的報告，一九三四年世界的總生產額，是向上發展了。一九三四年四月，不僅已經恢復了一九三四年的百分之九五·五，比較一九三三年的八三·二，增加了許多。

世界工業生產的發展（據柏林景氣研究所，一九二八年為一〇〇）：

一九三三年每月平均	八三·二
一九三四年一月	八八·七
二月	九一·〇
三月	九四·五
四月	九五·五
五月	九四·五
六月	九二·八
七月	八八·八

即就各國分別看來，也表現着發展的狀態。  
主要國工業生產指數（據國聯統計月報）：



穆藕初

### 本期要目

- 一九三四年世界經濟的回顧……穆藕初
- 如何利用交易所……袁瀛一
- 交易所論……吳力生
- 中國與經濟恐慌……沙爾德
- 最近日本的經濟情況（東京通信）
- 民國二十三年海關收入

1928 = 100	美國	英國	德國	法國	日本
1932年平均	58.6	86.2	60.5	77.5	110.1
1933年平均	72.1	90.2	69.0	80.3	134.3
1934年1月	70.3	104.1	79.1	83.5	142.5
2月	73.6		82.5	82.7	139.1
3月	76.6		84.2	81.9	139.8
4月	77.5		85.7	81.1	141.3
5月	77.5		88.9	79.5	148.1
6月	77.5		88.5	78.0	

英國、美國、德國的工業生產指數，都超過前兩年的水準，尤其日本，更超過各國而飛騰發展；只有法國反呈衰落之象，這就是說明能採取通貨膨脹政策，與不能不固守通貨緊縮政策的異點。法國有世界第二金庫之稱，且靠金利以為生活的人很多，一時不易實行通貨膨脹政策，因而產業也隨之不振；故最近法國在極力籌劃金本位集團經濟的組織，其意無非為保護自國產業的興旺，然而停止金本位，施行通貨膨脹政策的英、美，而其景氣的發展，也不過如此。

英、美景氣指數：

（英的數字據經濟雜誌調查，一九二四年為一〇〇，美據 *annalist* 調查水準係推定）

一九三二年	英國	美國
一月至八月平均	九五·六五	六三·八
一九三三年同期	九八·四九	七一·九
一九三四年同期	一〇七·八四	七六·二

英國雖較美國略為好轉，然是人為的，而且仍不見驚人的發展，英、美尚且如此，全世界的景氣是怎樣情形更可想而知了。

而且工業生產額增加的內容，多半是軍需工業的長進。關於軍需工業，因是各國的祕密，雖缺乏正確的統計，但我們可由鋼鐵工業生產率的增加，可以證明軍需工業迅速發展之一斑。世界鋼鐵的生產，自一九三三年以來，日見繁榮。一九三四年上半年，增加的情況更為顯著。茲將主要國如英、美、德、蘇四國的鋼鐵生產額，列表如次：

國別	生產額	一九三三年上半年
美國	七、〇一九	三、〇二七單位（千噸）
德國	二、五七〇	一、五九二
英國	二、二四九	一、五〇五
蘇聯	二、一一六	一、〇五八
合計	一三、九五四	七、一八二

（據文化建設第一卷第三期七七頁）

半年間鋼鐵的增加率，竟達百分之四十一；下半年且更有增加的傾向。這還不能說是世界將臨到戰爭的危機嗎？

燃料與電器工業的興旺，尤足以證明軍需工業的發展。燃料以煤炭、煤油為主要，一九三四年上半年世界煤炭的生產額，列表如下：

世界煤炭生產額（單位千噸）	一九三二年上半年	一九三二年下半年	一九三三年上半年	一九三三年下半年	一九三四年一月	二月	三月	四月
	四四九、五三〇	四六〇、七九一	四四八、九一〇	五〇一、五一五	九四、三一五	八八、二〇二	九八、六八三	八〇、四三九

五月 八三、四九九  
 六月 八〇、五二五  
 上半期合計 五二五、五六三

(據國聯調查)



一九三四年上半期的煤炭額，雖較前兩年稍見恢復，然而還不及一九二九年十三萬萬噸的產額。但這並不能說是燃料減退。因為煤炭的地位，漸為煤油替代的緣故。一九三四年世界煤油的產額雖沒有找到統計，可是一九三三年已有了新記錄，一九三四年煤油的產額，當然不在上年之下，而有激增的趨勢，茲將近廿年來煤油生產額比較如次：

(據英國煤油協會調查，單位百萬噸)

一九一三年 五三·七  
 一九二八年 一二四·二  
 一九二九年 二〇六·七  
 一九三〇年 一九六·八  
 一九三一年 一八九·七  
 一九三二年 一七九·三  
 一九三三年 一九四·三

動力中，因為電氣化的關係，各國莫不爭相發展電力，故電氣的生產與銷費之增加，也可證明軍需工業發展之一斑。即就美國而言，一九三四年上半期比較前兩年，都增加了。

美國電氣生產及銷費指數

年份	生產	消費
一九三二年 每月平均	七〇·九	八七·五
一九三三年	八四·九	八七·五
一九三四年	九四·一	一〇七·一

(據國聯調查，消費指數以一九二三——二五年平均為一)

〇〇，生產指數則以推定水準為一〇〇，因兩者的標準不同，故不能作消長的比較，只能生產消費各自比較。

船舶工業，因幾年來，國際貿易的萎縮，各國船舶工業漸趨不振，但在一九三三年下半年漸呈起色，至一九三四年，此種現象仍繼續維持。一九三四年世界船舶建造中的噸數統計，為一百零七萬九千一百噸，比一九三三年末，增加三十二萬一千八百噸。增加率，其中以美國為最多，去年比前年同時期，約增二倍。前年三月末僅二十五萬二千噸。而本年竟增至四十八萬一千噸，占全世界總額幾及半數。全世界除英國外，餘為五十九萬七千噸；其中日本，去年三月，亦比上年同期增加一萬六千噸，其他如德、法、美、荷等國均有相當的增加。

汽車工業在一九三三年，全世界生產額，已大有可觀。一九三二年全世界共生產一百九十七萬七千輛，一九三三年增為二百六十七萬二千輛；美國一國一年之間，也增加了五十八萬八千輛(國聯調查)。一九三四年開始後，更為激增，即在最初三個月，美國已生產七十三萬二千一百輛，比上年同期，約增加了百分之六十。英國汽車產額，一九三三年居然打破了空前的紀錄，竟達二十八萬六千輛，蘇聯在一九三四年上半年，生產總額為一萬六千零七十三輛，較上年同期，亦顯然增加。(文化建設十卷三期七八頁)

汽車的構造，都是最新式的裝置，在很快的時間內，即可改裝為戰車，這是值得注意的。我們雖不能否認一九三四年交通事業有相當的進步，然而汽車工業之發展，大半為了準備戰爭，也是無可否認的。

由上所述，我們可知一九三四年一般工業生產的增加，是別有意義而不健全的。現在我們再來說明世界貿易，絕對沒有絲毫前進，更可明白，工業生產的增加，絕非經濟復興的現象了。

根據經濟學一般的原則，生產增加，貿易亦必隨之而長進，但

是一九三四年的世界貿易，恰與世界生產成反比例，這也可以證明生產和消費間的矛盾，完全沒有絲毫消失。茲將一九三四年上半年期的世界貿易與前兩年比較如次：

年份	時期	輸入	輸出
一九三二年	上半期	六、六六一	五、八四一
	下半期	六、一九五	五、八〇九
一九三三年	上半期	五、九五〇	五、四一五
	下半期	六、〇三五	五、七六二
一九三四年	一月	九六三	八九五
	二月	八九八	八五五
三月	一、〇〇一	九六一	
四月	九五五	八四七	
五月	九八一	八七四	
六月	九五九	八七九	
七月	八九六	八三八	

(單位百萬金元，國聯調查)

一九三四年上半年期的輸入約五十八億金元，輸出約五十三億金元，都表現縮減。這就是就全世界說，至於各國則頗有不同之點。茲將主要國的對外貿易列表如次：

國別	一九三二年		一九三三年		一九三四年	
	上半期	下半期	上半期	下半期	上半期	下半期
英國	二六	二〇〇	二〇〇	二六	二九	二九
德國	二六	二〇〇	二〇〇	二六	二九	二九
法國	二六	二〇〇	二〇〇	二六	二九	二九
蘇聯	二六	二〇〇	二〇〇	二六	二九	二九
日本	二六	二〇〇	二〇〇	二六	二九	二九
美國	二六	二〇〇	二〇〇	二六	二九	二九
意大利	二六	二〇〇	二〇〇	二六	二九	二九

國別	輸入	輸出
意大利	三、四七	三、三三
美國	四、七〇	三、五三
日本	八、〇〇	七、七一
印度	七、二一	六、九七
蘇聯	二、七五	二、六九
布魯塞爾	四、〇五	二、九三

德、法、意三國輸出的減少，實為金本位國維持通貨價值的犧牲，而英、美、日實行通貨膨脹的國家，輸出入都逐見增加。因此使金本位國更為自危。同時，我們可看到列強間的對立的尖銳化。這個尖銳化就是第二次世界大戰的導火線。

經濟恐慌的發展，不僅使農業與工業同時發生恐慌，而且兩者互相交錯，更使恐慌進入險惡之境。一九二九年所發生的恐慌，就是兩者交錯的序幕；此種恐慌直到一九三四年依然還是繼續不息。一九三四年農業生產沒有起色，雖與氣候不順等有很大的關係，然而大半還是因為農業恐慌之故。茲將主要原料品產額，列表如次：

年份	棉花	生絲	羊毛
一九二五—二六年	二六、五〇千包	五九、三三	三、〇三
一九二六—二七年	二七、八四	六七、五三	三、三三
一九二七—二八年	三三、〇七	六七、六一	三、三六

一九二八—二九年	三五、六七〇	七六、六八	三、三六
一九二九—三〇年	二六、五七	七八、八六	三、三六
一九三〇—三一年	二五、一九〇	七〇、九二	三、三六
一九三一—三二年	二六、五五	六〇、九二	三、三六
一九三二—三三年	二五、五五	六〇、九二	三、三六
一九三三—三四年	二五、三六一	五九、三九〇	三、三六
一九三四—三五年(預計)	二五、三六七	—	三、三六

調查者 紐約棉花 日本織物 英國達而 聯合會 格梓商會

一九三三年的生絲，羊毛的生產額，都較前減少。一九三四年(預計)當更爲縮減。小麥等的生產，亦很不振。再將四年來小麥，砂糖，樹膠的產額，列表如次：

一九三一年	三、八四七	Bushel	二天、四七千噸	七九七四噸
一九三二年	三、八三三		二六、三七七	七〇六四〇
一九三三年	三、八〇五		二四、一四二	八四三二九
一九三四年(預計)	三、六二二		二五、五九九	七二〇〇〇

(據「世界往何處去」一九三四年下半年七〇頁)

砂糖生產，本有國際減產協定的限制，然而依然有增加的現象。樹膠也在一九三四年四月廿九日成立了國際的減產協定，限制全世界生產額不能超過一百零一萬九千噸；六月以後，更有一定的比率使其逐漸減少生產以免有生產過剩之虞。減產協定，乃在恐慌期間，不得已的手段；一九三四年居然有此種現象發生，則一九三四年仍在恐慌的深淵中，自極明顯。

農業恐慌，又可從農產物價格的跌落下證明之。例如日本的籬價，其跌落之狀，實爲驚人。

一九三四年 一九三三年

白蘭每貫	三、〇九圓	五、五七圓
黃蘭每貫	三、二六	五、四一

(據日本一九三五年改造年鑑二一一頁)

這還是最高的價格，例如黃蘭普通的價格，都在二圓五角左右，較之上年，幾減一半。由此可以想像養蠶爲活的日本農民，其生活當如何困苦了。

畜牧生產物的價格，其跌落情形也非常普通，各國幾無不同，今將一九三四年四月十二日與一九三三年同日，牧畜生產物，在英國市場的批發價格，比較如次：

阿根廷牛肉	一九三三年 三仙六辨士—四仙	一九三四年 三仙四辨士—三仙八辨士
英國豚肉	五仙—五仙八辨士	五仙六辨士—六仙六辨士
丹麥醃豬肉	六八仙—七四仙	七九仙
丹麥白脫	九〇仙—九一仙	八四仙
加拿大乾酪	六〇仙—六八仙	五〇仙—五八仙

(據世界經濟年報一九三四年第一季報二三頁)

上記的數字，雖不能作絕對標準，但由此可以看出農業恐慌之情形，列表如次：

紐約棉花 每磅	最高 最低	紐約生絲 每磅	最高 最低	芝加哥小麥 Bushel(加倫)	最高 最低
一九三二年	九二〇角五七〇角—一九二〇金元	一九三二年	一〇〇金元—一〇〇金元	一九三二年	四角四分—七角八分
一九三三年	二七五—五九〇	一九三三年	一一〇—一二〇	一九三三年	四角四分—七角八分
一九三四年	二六六—二七六	一九三四年	一一〇—一二〇	一九三四年	四角四分—七角八分
一月至十月	二六六—二七六	一月至十月	一一〇—一二〇	一月至十月	四角四分—七角八分

(「世界往何處去」一九三四年下半年七二頁)

籬價的跌落，前面已有說過，至於棉花價格之高，乃是人爲的

，絕不能看做好轉的兆徵。「減產協定」與「縮減生產」，俱爲人爲物價上升的事實。

商品市場既受人爲的粉飾，當然影響到物價，故去年各國的物價，都有漸漲的趨勢，尤以日美高漲爲甚。主要國的物價，其變更情形如次：（一九一三年爲一〇〇）

	日本	英國	美國	德國	法國
一九三二年最高	一三二·五	九二·二	八七·七	一〇〇·一	八七·〇
最低	一一〇·六	八〇·九	七三·五	九二·〇	七九·〇
一九三三年最高	一三九·八	八九·九	六三·三	九六·一	八二·〇
最低	一一三·二	八三·三	六九·〇	九二·〇	七六·〇
一九三四年最高	一三五·四	九三·三	一〇三·八	一〇〇·四	七九·〇
（九月止）最低	一一三·五	八九·五	九二·八	九六·八	七三·〇

在九個月間，英國平均爲一〇〇·三，比一九三三年之八三·六顯然增加很大，可是與羅斯福企圖復回到一九二六年之一四一·四的水準還差得遠。英國最高爲九二·三，比上年亦大有增加，且爲一九三一年以來的最高紀錄。日本最高爲一三五·四，比上年最高數雖略減低，但仍爲一九三一年來較高的數字。其中例外的是維持金本位的法國，比上年低落。德國最高爲一〇〇·四，亦比前年高漲。但法國的低落，是以金本位的關係，要是拿通貨和金物價換算，則法國的低落，當沒有表中所記的數字之大。

是這種物價指數的變動中，我們常亦可看出一年來世界恐慌之大概了。

恐慌的深入，各國自難免發生財政的危機與金融的紛擾。這種現象，在一九三四年，表現更爲顯明。因爲世界各國備戰的迫切，不管財政如何困難，仍不惜支付龐大的軍費。我們試一看各國軍費的數目，便可知戰機的危急了。

年份	日本		英國		美國	
	軍費	對歲出比率	軍費	對歲出比率	軍費	對歲出比率
一九三〇—三一年	四三三·二	二二·一%	一三三·九	八三·一%	八二·一	一九·七%
一九三一—三二年	四四三·〇	二二·一%	一四四·〇	八二·五%	一六·五%	
一九三二—三三年	六六七·三	二〇·三%	一三三·三	七二·一%	一五·四%	
一九三三—三四年	八七三·六	一九·七%	一五七·七	七六·一%	一〇·〇%	
一九三四—三五年	九八八·八	一五·一%	一六三·三	七二·一%	一五·八%	

（據「世界往何處去」一九三四年下半年期一二頁。日本單位百萬圓，英國百萬磅，美國百萬金元）

一九三四年軍費的增加，是各國普遍的現象，其占歲出的比率之大，例如日本幾占二分之一，實堪驚異。美國的軍費在數字上雖較上年略爲減少，但對歲出的比率，仍然是增加。因爲軍費上的增加，各國的預算，便發生所謂「赤字」，於是就不得不募集公債以爲補救了。一九三四年各國所募集的公債，爲數之巨，實開了空前的紀錄，這也就是一九三四年世界經濟的一個特色。

茲將七年來世界主要國國債的數額，列舉如次：

年份	日本	英國	德國	意大利	美國	法國
一九二八	五、三九七	七、六三一	七、二一三	八、二八七	一七、六〇四	一八、六七八
一九二九	五、八三二	七、六〇〇	八、三三九	八、九三三	一六、九三一	未詳
一九三〇	五、九九五	七、五七七	九、六三〇	八、九七七	一六、一八五	一八、二二七
一九三一	五、九五五	七、五三三	一〇、三三三	九、一七九	一六、八〇一	一八、〇七〇
一九三二	六、一八七	七、六四七	一〇、四四四	九、七三六	一六、四七四	一八、一八八
一九三三	七、〇四四	七、八六〇	一〇、六九〇	九、九〇三	一三、五九九	一八、八九九
一九三四	八、一三九	八、〇四四	一〇、七三三	一〇、四七八	一七、〇三五	未詳

(日、英、德、法每年三月為會計年度，意、美的會計年度則在六月，據「世界往何處去」一九三四年下半年二期二頁) 各國財政既是這樣的拮据，金融界紛擾的現象，自屬意中之事。關於金融界的問題，範圍頗廣，誠不易一一敘及，現在我們只舉出以下兩事來作簡單的攷察。

(一) 股票價格的變動

	日本	英國	德國	法國	美國
一九三二年最高	七四·二	三九種 三九·七	三九種 三〇·種	四二種 三九·二	三九種 三九·二
最低	四三·二	三九種 三九·五	三九種 三九·四	三九種 三九·〇	三九種 三九·〇
一九三三年最高	八六·四	三九種 三九·二	三九種 三九·〇	三九種 三九·四	三九種 三九·四
最低	六九·四	三九種 三九·二	三九種 三九·〇	三九種 三九·二	三九種 三九·二
一九三四年一月	九二·四	三九種 三九·五	三九種 三九·四	三九種 三九·三	三九種 三九·六
二月	九六·〇	三九種 三九·八	三九種 三九·八	三九種 三九·八	三九種 三九·五
三月	一〇三·三	三九種 三九·三	三九種 三九·六	三九種 三九·〇	三九種 三九·一
四月	九六·〇	三九種 三九·一	三九種 三九·八	三九種 三九·八	三九種 三九·六
五月	九六·八	三九種 三九·一	三九種 三九·二	三九種 三九·一	三九種 三九·八
六月	一〇〇·二	三九種 三九·〇	三九種 三九·九	三九種 三九·六	三九種 三九·五

(據「世界往何處去」一九三四年下半年四四頁)

股票價格的漲跌，顯然是不自然的表現。譬如美國因通貨膨脹，物價高漲之故，股票價格亦隨之上升。法國維持金本位的國家，則只有下降之勢，這是極端不自然的證據。

(二) 金利的低下

各國中央銀行公定折扣率

最 近	一九三三年十月底
美國	一·五〇%
英國	二·〇〇%

瑞士	二·〇〇	二·〇〇
法國	二·五〇	二·五〇
荷蘭	二·五〇	二·五〇
比利時	二·五〇	二·五〇
丹麥	二·五〇	二·〇〇
瑞典	二·五〇	二·〇〇
意大利	三·〇〇	三·五〇
南阿聯邦	三·五〇	三·五〇
捷克	三·五〇	三·五〇
挪威	三·五〇	三·五〇
印度	三·五〇	三·五〇
日本	三·六五	三·六五
德國	四·〇〇	四·〇〇
匈牙利	四·五〇	四·五〇
芬蘭	四·五〇	五·〇〇
澳大利	四·五〇	五·〇〇
波蘭	五·〇〇	五·〇〇
葡萄牙	五·五〇	六·〇〇
西班牙	六·〇〇	六·〇〇
羅馬尼亞	六·〇〇	六·〇〇
希臘	七·〇〇	七·〇〇
布爾維亞	七·〇〇	八·〇〇

(據「世界往何處去」一九三四年下半年五〇頁)

股票價值，除維持金本位的國家外，都見高漲。金利的低下，尤證明資本的過剩，這也就是慢性的經濟恐慌，依然繼續存在的證據。

再者，恐慌的基礎是建築在生產過剩上面，我們不敢說一九三

四年的世界經濟已脫離恐慌之境的原因，就是因為生產過剩仍然繼續存在着。各種商品的「限制生產」和「減產協定」，即是明證。然而「限制生產」，既非合理的經濟法則，抑且有如理亂麻越弄越亂的危險。加以各國的預算，赤字很大，更非有迫切的克服經濟危機的方法不可，所以奪取推廣過剩商品的新市場，便成為列強唯一的手段了。因此若干國家，利用機會，劫奪別國的領土，以為殖民地，如日本強奪我東四省即為一例。若干國家因地理的關係，為要擴充市場，則不得不運用其經濟力以征服世界，如美國的放棄金本位，實行通貨膨脹，匯兌貶值等。當然採取政治和軍事的力量，以擴充其市場的，同時也沒有忘却其經濟力的運用。關於用政治和軍事掠奪世界市場的事情，我們暫且不說。在這裏我們只說一說用經濟力爭奪市場的一般情勢，列強利用其優越的經濟力以掠奪世界市場的場事實，在一九三四年表現得最為明顯。今略舉幾件重要的事實如次：

(一) 通貨膨脹。紙幣流通額的多少，是表現通貨膨脹最好的實例，今將世界主要國的紙幣流通額列表如次：

年份	日本		英國		德國		法國		美國	
	發券額 百萬圓	流通額 百萬磅	發券額 百萬馬克	流通額 百萬佛郎	發券額 百萬佛郎	流通額 百萬美金	發券額 百萬佛郎	流通額 百萬美金	發券額 百萬佛郎	流通額 百萬美金
一九三三年	四二天	三〇	二、七四二	五、七四	三、三六四	三、三六四	三、三六四	三、三六四	三、三六四	三、三六四
一九三三年一月	一、一九	三五	三、二七二	八、三、五九一	二、六九七	二、六九七	二、六九七	二、六九七	二、六九七	二、六九七
四月	一、〇五	三七六	三、四三三	八、四、六三三	三、四七七	三、四七七	三、四七七	三、四七七	三、四七七	三、四七七
七月	一、〇一	三七八	三、三三八	八、三、九七	三、〇六七	三、〇六七	三、〇六七	三、〇六七	三、〇六七	三、〇六七
十月	一、〇一	三七七	三、四三六	八、一、六六八	二、九四四	二、九四四	二、九四四	二、九四四	二、九四四	二、九四四
一九三四年一月	一、一五〇	三六六	三、三五四	八、〇、八八六	二、九六〇	二、九六〇	二、九六〇	二、九六〇	二、九六〇	二、九六〇
二月	一、二〇七	三六六	三、三五四	八、一、三九三	二、九三三	二、九三三	二、九三三	二、九三三	二、九三三	二、九三三
三月	一、〇七	三七〇	三、三三七	八、一、九六六	二、九八九	二、九八九	二、九八九	二、九八九	二、九八九	二、九八九

(據「世界往何處去」一九三四年上半年期五七頁，下半年期四〇頁) 各國紙幣的發行額和流通額，較歐戰前已增加很多，一九三三年與三四年比較，增加之數雖很微小，因為有公債的彌補；而各國債務，現在各國都有飽和的現象，今後的赤字，既不能更取之於公債，勢必更擴大通貨膨脹的範圍，這是值得我們注意的。

(二) 匯兌貶值。壓低匯兌的價格，實為獎勵對外輸出的最好方法，請看各國匯兌的變動吧！

國家	貨幣單位	新平價		舊平價	
		新平價	舊平價	新平價	舊平價
英國	磅	八、二三九七	金元	四、八六六六	四、八六六六
法國	佛郎	〇、〇六六三	佛郎	〇、〇三九二	〇、〇三九二
德國	馬克	〇、四〇三三	馬克	〇、二三八二	〇、二三八二
荷蘭	基達	〇、六八〇六	基達	〇、四〇二〇	〇、四〇二〇
意大利	里拉	〇、〇八九一	里拉	〇、〇五二六	〇、〇五二六
比利時	比格	〇、二三五四	比格	〇、一九三〇	〇、一九三〇
瑞士	佛郎	〇、三二六七	佛郎	〇、一九三〇	〇、一九三〇
西班牙	伯西他	〇、三二六七	伯西他	〇、一九三〇	〇、一九三〇
日本	圓	〇、八四四〇	圓	〇、四九八五	〇、四九八五
澳大利	仙令	〇、二三八二	仙令	〇、一四〇七	〇、一四〇七
加拿大	金元	一、六九三一	金元	一、〇〇〇〇	一、〇〇〇〇



(2) 美法匯兌

每佛郎

年份	月份	最高	最低
一九三二年		三·九五又1/8 仙	三·九〇又1/8
一九三三年		三·九六又1/2	三·九〇又1/8
一九三四年	一月	六·四〇	六·〇九又1/4
	二月	六·五八	六·一八又1/4
	三月	六·六〇又3/4	六·五七
	四月	六·六八又1/2	六·五八
	五月	六·六三又1/2	六·五八又3/4
	六月	六·六二又1/4	六·五八又1/2
	七月	六·六一	六·五八又7/8
	八月	六·六九又5/8	六·五九
	九月	六·六九又5/8	六·六四又1/2
	十月	六·六九又5/8	六·六四又1/2
一九三二年		三·八三又3/4 仙	三·一五又9/16
一九三三年		五·四四又1/8	三·三三又13/16
一九三四年	一月	五·一六	四·九五又3/4
	二月	五·一三又3/8	四·八八
	三月	五·一四又1/2	五·〇六又7/8
	四月	五·一九	五·一三又1/2
	五月	五·一二又7/8	五·〇六又3/8
	六月	五·〇六又3/8	五·〇三
	七月	五·〇六又3/8	五·〇三又1/2
	八月	五·一一	四·九九又1/4
	九月	五·〇二	四·九六又1/4
	十月	四·九八又5/8	四·八九又7/8

(3) 美英匯兌

每磅

年份	月份	最高	最低
一九三二年		三·八三又3/4 仙	三·一五又9/16
一九三三年		五·四四又1/8	三·三三又13/16
一九三四年	一月	五·一六	四·九五又3/4
	二月	五·一三又3/8	四·八八
	三月	五·一四又1/2	五·〇六又7/8
	四月	五·一九	五·一三又1/2
	五月	五·一二又7/8	五·〇六又3/8
	六月	五·〇六又3/8	五·〇三
	七月	五·〇六又3/8	五·〇三又1/2
	八月	五·一一	四·九九又1/4
	九月	五·〇二	四·九六又1/4
	十月	四·九八又5/8	四·八九又7/8

(4) 美日匯兌

每一百圓日幣

年份	月份	最高	最低
一九三二年		三七·八七金元	二〇·〇六金元
一九三三年		三一·八七	二〇·一八
一九三四年	一月	三一·一五	二九·三七
	二月	三〇·三七	二九·一二
	三月	三〇·三七	三〇·〇〇
	四月	三〇·五六	三〇·三一
	五月	三〇·四三	三〇·一八
	六月	三〇·一八	二九·八七
	七月	二九·九八	二九·八七
	八月	三〇·二九	二九·八七
	九月	三〇·〇六	二九·一〇
	十月	二九·〇六	二八·四八

(以上諸表，據「世界往何處去」一九三四年下半年期二六—二八頁)

據第一表，舊平價每佛郎不滿金元四仙，可是一九三三年十一月的新平價則每佛郎的價格，昇至〇·〇六六三金元。美國不願此種狀態的繼續，故於一九三四年一月底，將金元的價格放低百分之四〇·九四，使外國貨幣失其固有的價值。然而各國為要與美金貶價對抗，故不得不提高其對美金的比價，第二表中美法匯兌，一九三四年的價格較上年的一倍。英、日兩國因為繼續放棄金本位，故無法國那樣的激動，看第三表與第四表便可明白。據說此後美國將更壓低金價，則英、法、日等國，自必更有一番新的對抗，我們由此也可看出列強爭奪世界市場的激烈與苦心了。

(三) 提高銀價 美國決採取白銀國有政策後，銀價突然高漲

這就是吸收白銀為單位的國家之購買力最好的手段。

今將一九三四年前十個月倫敦銀價變更情形，列表如次：

每盎司	最高		最低	
	辨士	辨士	辨士	辨士
一九三二年	二〇·又七	一六·又三	一六·又三	八
一九三三年	二〇·又一	一六·又一	一六·又一	二
一九三四年一月	一九·又三	一九·又一	一九·又一	一六
二月	二〇·又一	一九·又一	一九·又一	四
三月	二〇·又三	一九·又七	一九·又七	八
四月	二〇·又一	一八·又三	一八·又三	四
五月	一九·又一	一八·又三	一八·又三	一六
六月	二一·又一	一九·又七	一九·又七	一六
七月	二一·〇	二〇·又一	二〇·又一	一六
八月	二一·又七	二〇·又七	二〇·又七	一六
九月	二二·又七	二一·又五	二一·又五	八
十月	二四·又七	二二·又七	二二·又七	一六

(據「世界往何處去」一九三四年下半年期三二頁)

銀價的高漲，白銀便向高價處流出，我們看一九三四年前八個月與一九三三年同期比較，白銀流入美國的數目，的確很是可驚的。

美國銀塊輸出入表(單位千金元)

年份	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月
一九三三年	輸出 八五	七四	六五	一、四五一	一、六六八	二、四四一	七六九	一、七四一
一九三四年	輸入 三、五三三	二、六一二	一、八三二	九、五五五	四、四二一	五、四二一	五、〇三三	九、九二九
一九三三年	輸出 一、三三三	二、〇九	一、九一	三、三三	三、三三	三、三三	三、三三	三、三三
一九三四年	輸入 一、七三三	八、五三一	五、〇五五	三、七五五	四、七三三	三、六六一	六、〇三三	六、〇三三

(據美國貿易月報)

這是八個月的數字，八月以後，白銀流入美國的數額更多，看

我國白銀流出的情形，便可明白。銀價的提高，益使維持金本位的國家增加困難，去年法國的經濟景氣，遠不若他國，其原因就在此。然而銀本位國的經濟，更為經濟優勢的國家所操縱，那是更明顯了。

從上列三點，可知一九三四年列強爭奪市場之如何迫切，然而到底歸誰勝利呢？在這裏我們很難下一較適切的斷語；不過以一年來國際情勢如此緊張，軍需工業如此發達，似乎最後的決定，有待於戰場上吧！

在世界經濟恐慌之下，一輩工人的生活狀況如何呢？我們對於此點，只能作極簡單的說明。

據說失業是減少了，請看下表：

英、美、德失業事表(單位千人)

月份	英國		美國		德國	
	失業	總人口	失業	總人口	失業	總人口
一九三二年一月	二、七二八	一〇、一九七	六、〇四二	一〇、九九〇	五、七三九	一〇、三九二
四月	二、六五二	一〇、九九〇	五、七三九	一〇、三九二	五、三九二	一〇、三九二
七月	二、八一二	一〇、三〇〇	五、三九二	一〇、三九二	五、一〇九	一〇、三九二
十月	二、七四七	一〇、三〇〇	五、一〇九	一〇、三九二	六、〇一四	一〇、三九二
一九三三年一月	二、九〇三	一〇、三〇〇	六、〇一四	一〇、三九二	五、三三三	一〇、三九二
四月	二、六九八	一〇、三〇〇	五、三三三	一〇、三九二	四、四六九	一〇、三九二
七月	二、四四二	一〇、三〇〇	四、四六九	一〇、三九二	三、七四六	一〇、三九二
十月	二、二九九	一〇、三〇〇	三、七四六	一〇、三九二	三、七四六	一〇、三九二
一九三四年一月	二、三八九	一〇、三〇〇	三、七四六	一〇、三九二	二、六〇九	一〇、三九二
四月	二、一四八	一〇、三〇〇	二、六〇九	一〇、三九二	二、四二六	一〇、三九二
七月	二、一二六	一〇、三〇〇	二、四二六	一〇、三九二	二、四二六	一〇、三九二

調查者 勞工部 勞動總同盟 勞動介紹及失業保險所  
(據「世界往何處去」一九三四年下半年期四八頁)

所謂失業減少，也不過極微的數字，而且對此數字，是否確實

，還是懷疑，假定調查是確實的，而是一部分失業者轉以從事製造武器，却是不能否認的事實。

退一步說，我們就承認失業人數，確已減少，但仍不能說是生活好轉，今將日英美三國的工資指數列表如次：（一九二三年為一〇〇）

	日本			英國			美國		
	最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均
一九三三年	七六·九	七六·一	七六·一	一〇七·一	一〇五·二	一〇五·二	七三·三	五七·七	五七·七
一九三三年最高	七六·一	七六·一	七六·一	一〇五·二	一〇五·二	一〇五·二	七三·三	五七·七	五七·七
一九三三年最低	七六·九	七六·一	七六·一	一〇七·一	一〇五·二	一〇五·二	七三·三	五七·七	五七·七
一九三四年一月	七七·一	七六·三	七六·三	一〇四·六	一〇四·六	一〇四·六	五四·七	五四·七	五四·七
一九三四年二月	七七·四	七六·四	七六·四	一〇四·六	一〇四·六	一〇四·六	七四·四	七四·四	七四·四
一九三四年三月	七七·四	七六·四	七六·四	一〇四·六	一〇四·六	一〇四·六	七七·〇	七七·〇	七七·〇
一九三四年四月	七七·五	七六·五	七六·五	一〇四·六	一〇四·六	一〇四·六	七八·九	七八·九	七八·九
一九三四年五月	七七·四	七六·四	七六·四	一〇四·六	一〇四·六	一〇四·六	七八·一	七八·一	七八·一
一九三四年六月	七七·四	七六·四	七六·四	一〇四·六	一〇四·六	一〇四·六	七七·八	七七·八	七七·八
一九三四年七月	七七·四	七六·四	七六·四	一〇四·六	一〇四·六	一〇四·六	七四·九	七四·九	七四·九

調查者 日本商工部 劍橋經濟研究所 全美產業審查會  
工資可說絲毫沒有變動，這不能說是維持原狀，因為通貨膨脹後，物價高漲了。雖名義上所得工資如故，而實質的工資，已大為減少了。

今將世界主要國的生活費指數列表如次：

年份	日本	英國	美國	德國
一九二四年為一〇〇				
一九三二年最高	一六八·〇	一四七·〇	一三一·〇	一二五·〇
一九三二年最低	一六二·〇	一四一·〇	一二一·〇	一一八·〇
一九三三年最高	一七一·〇	一四三·〇	一二六·〇	一二一·〇
一九三三年最低	一六七·〇	一三六·〇	一一五·〇	一一七·〇

一九三四年最高 一七六·〇 一四三·〇 一三〇·〇 一二三·〇  
（九月止）最低 一六八·〇 一三七·〇 一二五·〇 一一〇·〇  
（據「世界往何處去」一九三四年下半年期七六頁）  
生活費不斷的高漲，而所得的工資却依然如故，工人的生活，將更陷入於困難，那是很明白的。

前面所說的是一幅世界經濟瘡痍滿目的圖畫，啊！一九三四年世界經濟的確是瘡痍滿目呀！

最後我們要談到蘇聯來了。蘇聯的經濟為世界經濟之另一體系。畢竟在一九三四年的世界經濟恐慌中，蘇聯的經濟是怎樣一個情形呢？

蘇聯的工業生產

每月平均	金工業生產	消費	煤炭	原油	鋼鐵	電力生產	棉織物
一九二八年	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇
一九二九年	一二四	一二五	一二三	一二二	一二一	一二〇	一一九
一九三〇年	一五八	一五九	一五八	一五七	一五六	一五五	一五四
一九三一年	一八九	一九〇	一八九	一八八	一八七	一八六	一八五
一九三二年	二〇六	二〇七	二〇六	二〇五	二〇四	二〇三	二〇二
一九三三年	二三四	二三五	二三四	二三三	二三二	二三一	二三〇
一九三四年	三三七	三三五	三三七	三二六	三二五	三二四	三二三

（據德國景氣研究所調查）

一九二九年以來世界各國莫不受經濟恐慌之打擊，惟蘇聯居然能獨樹一幟。一九三四年的工業生產量，不論任何種類，都有向上發展的趨勢。至其歲出的內容，尤其值得注意：

蘇聯歲出的內容

金額	百分比	金額	百分比
一九三三年		一九三四年	



## 交易所論(續)

吳力生

商業金融和證券金融的異同

我們由上節所述，大略可以知道：無論商業金融或證券金融，都是一種金融資金流入特殊組織使其發生活潑作用的現象。這樣看來，似乎沒有什麼特別的相異點。其實詳細研究之後，其間頗有不同。

現在先把兩者的相同點重新申述一下。

流入分配市場組織的資金，和流入證券市場組織的資金，都是短期信用資金，商業信用資金。今試除去兩組織各兩端的生產者及消費者——證券金融組織的場是證券發行者及投資者來看，其中間的商人或證券業者及銀行，都是靠了賣出前次買進的商品或證券以收回資金的。依前次所舉的例，假定分配期間為三個月，則一人負擔分配資本，須三個月後始可收回分配資金，三個人分担，則每人各一個月後可以收回資金。證券市場的場合亦然，假定平均分配(分散)期間為六個月，則由三個機關負擔，當然每機關各二個月後亦可收回。總之，是依證券發行起至投資者之手止中間所須時間的久暫而定的。並且這種證券市場中證券業者及銀行的投資，並不是向機械或土地的投資，而是可由賣却證券而收回資金的；所以是一種比較短期的金融，即一種極廣義的商業金融。就此點看，證券金融實在是和商業金融一樣

，都不是把資金長期固定於某處的長期信用金融。

其次要講到兩者的實際差異點了。

第一、各種生產者所脫手的物品，原則上都有落於消費者之手的性質。尤其是農產品，日用品，都必然地要落於消費者之手去消費。伸言之，就是商業資金的收回是比較確實。在資本市場上就不然，公司所發行的證券，未必都能落到投資者之手。像我們中國，民間資金缺乏，證券大都停留於中間商人即銀行和證券公司之手，往往不向民間投資者流行，或不必要向投資者流行。證券留存於中間者之手是可以的，但商品——像米、麥、紗、布——便不行了。這是證券市場和分配市場在資金的週轉上的不同。

第二、分配市場上的物品，經過流通過程，一落於消費者之手後，便不再向上流動。好比米，一入消費者之手，是不會再把米賣出來的；工廠買進一架機器，這機器就脫離流通過程而長留於工廠，不再流到流通市場裏來。也可說，這米和機器是已經沒有市場的必要了。可是資本市場方面就不然，投資者買進證券，也許在什麼時候把它賣給他人；又因為它可以隨時換錢，持券人總是把它保存着的。證券既然時時在那裏流動，就非有一個隨時可以拿證

## 最近日本的經濟情況(東京通信)

回顧一九三四年日本的經濟界，依然不免有許多波瀾。十一月間，股票市場，發生激烈的反動，即為最著之一例。日本和其他各國一樣，極力發展軍需工業，厲行通貨膨脹政策，造成一種假的景氣。因為是假景氣，所以它的發展既不堅實，且無永遠繼續之可言，雖然發展軍需工業，今後當更有進無退，而通貨膨脹景氣，却已受著莫大的打擊。試看各種經濟指標，便可明白假景氣，已無向上的傾向。因此，若干經濟專家便以為日本的景氣將以本年為境界，今後不僅不能保持原狀，而且是要日趨低落的。

日本自停止金本位以來，最近三年間，雖然批發物價漲高了百分之四十七(以一九三四年十一月和一九三一年十一月比)，股票市價(一九三四年十一月比一九三一年十一月)也高昇了百分之六七。工礦產物的數量(以一九三四年一月至九月的平均與一九三一年同期平均相比)增加了百分之五十一，但這些都是投機性的結果；而且物價之高漲，反使一般勞苦民衆的生活更趨於困難，股票市價之高漲，尤為投機性的表現，既說明遊資過大，經濟恐慌達於極點；且埋伏著財政陷入紛亂的危險。至於工礦產物的增加，大半為著製造軍需品，不僅無濟於時，且說明戰神之將來臨。凡此種種，豈使日本經濟界將陷入不可收拾的地位，這是一九三五年日本經濟界的前途。

而且日本的經濟界過去一兩年間，完全受支配於匯兌跌落，與政府財政支付之增加，既風服於這兩種動力之下，其態度自極消極，隨道兩動力，而不敢越雷池一步，其沈滯之情形，於此益可昭見。現在倫敦海峽會議是等於破裂而給束了，所謂一九三五年的非常時，容許要如日本的預言而出現。我們相信日本的國

券換錢的特殊市場不可，不然資本市場組織便不成立。分配市場則只有物品尚在流通過程中，未到消費者之手的時候，有市場的必要。換言之，它只需要暫時性的市場，而證券金融則非有永久的市場不可。

第三、在分配市場中流通的物品，各各具有個性；證券則沒有個性。我們需要物品，需要好的物品，而不需要不好的物品。有需要機器的人，也有需要種子的人。有時我所需要的東西有得買，有時却沒得買。這裏不大有融通的餘地，即很缺乏融通性。證券却不是這樣，它是一種脫離了實物性和個性的抽象的東西，它具有普遍性。我們要買有價證券的時候，有如要獲得金錢一樣，原則上並不限定要買某一定公司的股票或債券。只要同樣確實可靠，那末買紗廠的股票固然可以，買鋼鐵廠的債券亦無不可。總之，你無非是需要和金錢那樣確實的東西。由此可以明白，有價證券是很富於普遍性和融通性的。商品雖然也有普遍性，但同時却具有很強的個性。就拿工廠裏的機器說，它是脫離了商業金融範圍的，固定了的東西。但是如果把這工廠的設備和機械化為有價證券，即化成證券資本的形式，那末這機器可以重新發生流動性，再流入於市場的領域。結果，使它固着於個人之手的期間縮短。同時，那購買機器所用的所謂長期資金，也就可以調度為短期資金了。

最後還有一個相異點，商品市場上的物品，買的數量是在必要的限度內的，好比我們每日所吃的米，買的時候必按日計算。一個工廠裏所用的機器，如果已經買好，以後和這同樣的機器，無論價格怎樣便宜，決不再重復買上八架十架。然而，證券則不然，只要價格上算，便無論幾多都可以買，沒有必要量的限制。不過價格貴的時候，是誰也不願意買的；商品的場合，則無論怎樣貴，只要是必要的東西，便非買不可。那末，證券的價格是怎樣決定的呢？這原理很是複雜，大體說，則是把將來的貨幣收益，加上當時的通常金利，這便成為證券的價格。所以利率變動的時候，證券價格亦隨之而變動。價格一便宜，大家便都買進。這裏具有多少的現金性，和市場性。但是商品方面，則落到消費者之手後，便不再流入市場，即失了市場性，這是前面已經說過的。

現在再把以上所述的歸納起來說：分配市場上的商品，在未到達消費者之手以前，可以用短期資金做買賣，而且買賣的可能性是比較確實。但是一旦落入消費者或需要者之手後，它便失却融通性和市場性，所用的資本亦即固着不移動。所以，這裏是不能用普通的短期信用做買賣，而且也沒有用短期信用做買賣的必要。它是不再需要市場的了。資本市場上的證券，原則上雖然也只有未到投資者之手以前，可以用短期資金做買賣，可是它並非一定要

際關係或國防情勢之惡化，必更大有影響於日本的經濟界。縱使世界不安無事，則歐美各國自成為日本的勁敵，出而與日本競爭市場，這也是日本所不能有勝利的把握的。

最少美國就要和日本決一雌雄，而且美國大有勝日之勢；即循銀行的準備而言，美國的資本是很雄厚的。據一九三三、四、五月的數字，美國聯邦準備銀行之存款準備總額為四十億四千五百萬美金，其中十八億八千三百萬美金為超過準備，一九三三年一月，準備總額為二十五億一千六百萬美金，其中超過準備只有五億八千三百萬美金，兩相比較，相差甚鉅。這一部巨大資金如果開始活動，可以擴大信用至二百億金之上，而且開始活動的時期，眼前就要出現了。在這巨資的活躍之下，日本的經濟界，將更受嚴重的打擊了。

一九三五年日本的經濟界，絕對不容樂觀，不管它如何加重對我東四省與朝鮮、台灣的壓迫。

需到投資者之手，這裏便發生出一種投機性的性質；不，即使到了投資者之手，還是需要它的買賣市場的。又證券具有現金性，在某一定的條件之下，誰都是要要求的，祇是價格的問題而已。其價格又因為隨利率的變動而變動，在這意義上，它是一種金融現象，而且具有非常的普遍性，無論何人何時都得做買賣。總括其特徵說，它是很富於市場性、金融性、金物交換性（即金錢物品之交換性）的。同時，它是一種沒有個性，而有普遍性的東西。它不像商品那樣的某個人所要的或某個人所嗜好的一種粘着性，任何人任何時均可買賣，因而市場隨時隨刻成爲必要。同時在買賣上具有一種投機性的性質；即一般人對它都發生着一種營利慾。因此它應該不斷地進行買賣，於是投機交易便自然地發達起來。

還有一種以後要詳述的，證券市場和分配市場的相異點，就是物品的分配組織是無論在怎樣的社會——就是將來產生了與資本主義制度完全相反的社會，也是決不會消滅的；因為即使沒有買賣和營利條件，這流通過程亦能成立。而證券市場方面，如果沒有買賣和營利的現象，便完全不存在。

#### 交易所之發生

以下想開始講述交易所問題了。  
商品在流通過程中，自然也可以有投機

性，不過如前所述，分配市場中的投機性是遠比資本市場中的薄弱罷了。它沒有非行投機的必要，落到消費者之手後，也沒有非重新賣給他人不可的事實存在。所以商品的流通過程，不妨當作一種勞動組織看，大家爲了這物品的流通而工作着。既是勞動組織，它是任何樣的社會都是必要的。證券市場則以營利爲目的，因為是營利，故發生投機的特徵，故有投機市場的存在。然而，在現代的市場經濟社會中，分配市場上也有一部份具有投機的特徵。這具有投機特徵的分配市場，往往在組織的中間地位，即中央市場的附近。遠離中央市場的組織中，就很缺乏投機的性質。因為中央市場的附近具有投機的性質，於是所謂投機市場——物品交易所，便應運而生。但是消費者附近不會產生交易所，因為他們沒有市場（將消費品重新出賣的市場）的必要，更沒有投機市場的必要。這是前面已經說過的。有市場之必要的，是中間的大商人，他必須直接或間接參加交易所的買賣，始可獲利；消費者是沒有走進交易所的必要的。

再把這理由詳細說明一下吧。

分配組織的中間市場，就是中央市場，正確地說，就是蒐集組織的頂點。若是農產品，則這蒐集組織以農家爲三角形之底，以中央市場爲頂。這中央市場，必然地成爲

投機市場；因為這裏所交易的農產品或原料品，價格很容易變動，工業製品的價格構成，大部分是勞動力和資本，而以勞動力爲主。農產品的構成價格的成分，則以自然力最占重要。雖然也用多少的勞動力，然而其價值不受勞動力的限制，而往往爲自然現象所左右；或風災、或荒旱、或大水、或豐年都不是勞動力的結果。因此，農產品與工業品不同，其價格的變動是非常之大。米、便是最明顯的例。

農產品及原料品價格的容易變動，還有一個原因，是其生產和供給往往是以一年爲單位的。一次把一年中所生產的農產品消費盡後，假使再有怎樣大的需要，在同年中是不能再增加生產的。因此，一年中的生意多，供給多，則其價格非常之廉；反是則非常之貴。不是人力所可奈何的，於是農產品商人便成投機者。有時買進米，有時賣出棉花。預料行市要漲的時候，馬上買進來，預料要跌的時候，又馬上賣出去。藉以獲利，並藉此以防虧損。他們既進行這樣敏活的買賣，所以非有常設的市場不可。他每日聚集在那裏，才可以容易迅速地做買賣。這便產生了物品交易所。

中央市場之所以需要投機市場的最後理由，是因為在中央市場，就每一單位的物品說，其利益非常之薄，和零售商及地方中間

商人不同，零售商人及地方中間商人因買賣數量不多，由經售商品所得的利益，不啻是一種勞動的所得，每一單位商品的利益不多一點，便不能維持生活；而中央市場及其附近，因所處理的商品數量非常之大，每一單位的利益也就很輕，爲了要多賺錢，於是不得不反復買賣，而且回轉率愈多愈好。物品交易所也就成爲必要了。

#### 交易所是一種有組織的市場

把自己所估量行將跌價的物品出賣於他人，就是一種『危險的轉嫁』，從反面講，也就是一種『牟利的計劃』。這種『危險的轉嫁』和『牟利的計劃』，必須有與自己作程度不同乃至完全相反的估量的對方存在，始能成立並實現。我們可以想像得到，那蒐集組織的頂點，即中央市場的情形本已很是複雜，要反復作這種危險轉嫁的買賣，又非有極確實的信用不可，這樣，在這一中央市場裏，便應該有一個組織極嚴密的市場。所謂組織嚴密的市場，至少的條件，便是要有一定的場所，一定的集合時間，一定的出入其間的人物。信用不確實的，或不知底細的人，便不許他參加。好比有一想把物品賣出，故意聲張着要買進，藉圖左右市場空氣，這時便非向銀行等處去調查其人的信用不可；但是這樣一來，必致失去買賣的時機；因爲也許他是真要買進，而且真有能力買進

的。但是有了交易所，在交易所中走動的人，彼此都有信用担保，便不致有違約的事情；也毋勞調查的麻煩，大家都可以很迅速地成立買賣。在組織這探嚴密的市場中，必然地產生出投機者；爲了僅少的利益，看見價廉，總想買進，看見在貴總想賣出。如果是真正的物品供給者和消費者，那末要賣的，不一定找得到要買的，要買的也不一定找得到要賣的。但是這裏因爲是投機市場，隨價格的上下，隨時有賣的人，也隨時有買的人，買賣的機會很容易成立。對於立在蒐集組織之頂點的商人，這樣的市場，也是絕對有存在的必要的。

總之，在交易所裏，關於交易的主體、客體、場所、交易條件，都已經預定好，人是信用化了，一切都標準化了，機械化了，再加以交易方法的進步，就產生了定期交易。

我們稱此種大商人彼此的大量交易曰橫的組織。例如前面說過的所謂中央行家，同一中央行家，若是與其他同地位的中央行家做買賣，即是橫的組織；若與地方行家做買賣，更由地方行家與批發者、另售者、以至於消費者的買賣，則謂之縱的組織。縱的組織固然是一種實物的買賣，而橫的組織，有時也由實需關係而成立。例如大行家接受了小行家的辦貨單，一時沒有存貨，向廠家定

製又迫不及待，這時便只得向其他的同行轉買，然後運給小行家。這種例是我們平常所習見的。但是，行家既有存貨，總不肯坐失生財的機會，無論實際交貨與否，他必在同行之間，隨時進行投機的交易。好比現在上海就有許多商人，因爲還沒有他本行的交易所成立，往往手持尚未到埠的運貨單或貨已到埠的棧單，彼此進行投機交易，到一定期間，大家到銀行結賬，藉此預先賺一筆錢。這在實質上也等於交易所裏的投機交易了。

以上都是關於物品交易的話。以下再詳論證券市場的問題。（待續）

#### 民國二十二年海關收入

據海關發表統計，民國二十三年海關之全部收入，爲三三、四、〇〇〇、〇〇〇元，較之民國二十二年，則少五、〇〇〇、〇〇〇元；但政府實際收入者，除償付對外之到期債務外，僅達一、四、九、六、〇〇〇元而已。茲將去年政府償付內外債務之數額，列表如下：	外債與賠款	七五、四、四、三、四、七元
廿二年棉麥借款	九、八、九、〇、六、一、五元	
廿二年棉麥借款	一、七、一、八、四、〇、二、三、五元	
對內債務	八、七、〇、一、八、九、八、五元	
對外公債總額	一〇、三、二、〇、〇、〇元	
海關財政庫券	一、三、二、六、一、五、〇、〇、〇元	
海關財政庫券	一、三、二、六、一、五、〇、〇、〇元	



# 中國與經濟恐慌

沙爾德

本文原著者沙爾德爵士(Sir Arthur Salter)曾任我國全國經濟委員會顧問，專門研究白銀問題。去年二月間，草就一關於中國經濟問題之報告書。沙氏以專家之立場，致我我國經濟及金融情形，而特別注意於國內外白銀問題之影響；最後，貢獻其豐富之意見。凡關心於我國目前經濟及金融問題者，確有一讀本文之必要。

報告書英文本，去年由紐約 Economic Forum Inc. 出版。國文譯本亦由全國經濟委員會譯為該會叢刊之第十種。

惟譯本坊間流行甚少，一般讀者，無從購閱。且該書篇幅浩繁，都十萬餘字，更非一時所可閱其全豹。本刊茲為便利一般讀者計，特將該書精華，撮要介紹於此，希讀者加以注意焉。

## 一 世界經濟恐慌中之中國

中國經濟之陷於極度恐慌，一由於世界經濟恐慌之影響，一由於國內政局及對外關係有以致之也。

就前者言之，中國情形，與他國迥異；其經濟恐慌，非始於四半年以前，而在一九三一及一九三二之兩年間。世界經濟恐慌時，中國不若他國因通貨收縮而影響及於國內事業者，以其幣制非金而為銀也。銀之金比價，其跌落程度，較諸金之物比價跌落程度相等。結果中國物價因銀價低落之故，如非保持不變，則呈上騰之勢。而於對外貿易競爭上，又以金價之故，得操左券。其間雖以外國購買力減少，致使中國之出品略形衰落，然亦未若他國之甚。國內貿易，則非特不衰，且更有增進。故進口所受些微之損失，足以相抵，可信此時期中銀價之逐漸低落，誠大有造於中國也。

惟於一九三一年九月間，英(鎊)，羅比，日(圓)相繼放棄金本位，此三貨幣，最與中國貨幣相關，致使中國貨幣因其變化，逐漸增值。此即中國兩年前轉入世界經濟恐慌漩渦之主因也。美國放棄金本位，而華幣因此而上騰，世界各國，能維持一九二九年國

際匯兌定律而仍採用金本位者，僅數國而已。貨幣緊縮為物價低落與內外貿易衰落之別因，在中國亦正如此。

以云後者，即第二原因，則為內憂外患之交迫也。當然，東北四省之淪亡，亦為經濟恐慌原因之一。三二年一二八之役，三三年熱河之役，鉅額軍費為之耗費，人民惶懼不寧之心，因之益盛。人心不安，則或助長內地窖藏之風，或促進白銀之向外流出；而工商事業，亦因之相率停滯。加之江西共禍綿延，四川及西北之內爭未息，而福建又生叛變；內憂外患，嚴重至此，內地白銀，因而集中上海；再由上海而輸出外國。此種狀態，無非表示商業遞減，人心不寧。而國際支付之平衡，又須以貴金屬之輸出為抵償。且中國之資金因償付以往之債務及外來投資關係，相繼外流。內地非但未有資金流入，而由內地生產上所獲有限之資本，反因謀安全之故，不事生產，以集中商埠。結果不特發展之機絕，而國內金融以銀出口之關係，遂造成貨幣變相之緊縮，於是物價下落，租稅加重，民衆痛苦亦隨之日增矣！

由是觀之，足見中國之陷於困境，一因通貨緊縮，一由於二半年以來政局之不靖。

目前中國雖有種種困難，然能實行投資之根本條件，獎勵外資投於生產事業，則將來大規模經濟發展之良機，必不在少。近且努力建設，氣象新穎，將來大有發展之希望。吾人對之，當更具堅忍之決心，幸勿以建設之障礙目之也。

## 二 中國銀元及他國貨幣

當一九二九年世界經濟恐慌之始，中國對外貿易所用之銀元與諸國貨幣之比價，每一銀元，值美金三角六分，英鎊一先令六便士，羅比一(十六亞拿)日圓七十六錢。至一九三一年而銀對金之比價雖落至百分之四十六。其結局物價雖下落，而中國國內物價反呈上升之趨勢。可見貨幣價廉振發國內商業之效驗。而此二年間國內

企業，亦呈振興之狀。其時中國出口貨物之價格，與其他金本位國比較，其競爭情形頗能優勝。中國出口之折減，至少亦輕於他國。此種情形，對國內生產業務，亦極有利；所產物品可與進口貨競爭，而鼓勵華僑匯款來華。故一九三〇年中國之國際收支平準有利於中國，一九三一年略遜，然較以後數年則猶優勝多多矣！

一九三一年九月英鎊放棄金本位，羅比隨之，日圓匯價下跌尤甚。至三二年末而銀元匯價上漲甚速，中國貨幣狀況，與上述三〇、三一年相反，致出口減少百分之四十六，而國外貿易及國際收支平準，亦以同等理由備受影響。

三三年美亦放棄金本位，美金拆價跌落尤甚，英印兩幣對金繼見拆價，日圓隨跌更甚，而中國銀元對四幣之匯價俱形上騰。銀價上騰之結果，遂使三二年不利之情形繼續發展，中國出口跌至六萬一千一百萬元，與三〇年較跌百分之五十六矣！中國經濟之衰落，始於一九三二年，而三二年以後更甚。

銀元匯價之初落後漲，與中國經濟先盛繼衰，實有密切關係。而銀元對外幣匯價之變遷為上述中國經濟盛衰之重要原因，亦無疑義。然其原因不止此一端，其他勢力亦能發生同樣作用，而以物價為尤甚。

### 三 白銀集中上海

近來大量白銀集中上海各銀行，以致銀貨幣之流通日感缺乏。銀貨缺乏情形，吾人所宜注意者有三：

(一) 上海最近銀底之增加，在上年一年中，已比一九三一年增加一倍以上。(五〇三、〇〇〇、〇〇〇元)

(二) 紙幣流通數額：通行之兌換券，較之存底未有相等之增加。

(三) 中國白銀之出口。實際中國在此時間運銀出口數為二千五百萬元。故內地銀元之減少，當比此數更多。

白銀集中上海之主因為內地商業凋零，及地方不靖。再則政府借貸出利甚高，不易保留金錢於內地。國際收付出超，以致中國本為銀淨進口國，驟變為銀淨出口國。美國銀政策之實現，而作白銀之投機，使銀價增加，此為白銀流動之直接原因。白銀已經停止進口，同時有巨額黃金，仍在出口；殆預示白銀出口之數，將來必更增加也。

金銀輸出之普通近因，為一時國外貴金屬價格之高漲；若國外銀價作投機色彩之騰漲，即可引起銀之出口。若國內外金價發生差額，則造成黃金出口之趨勢。

一九三二及三三年內，平均銀出口淨數為一千二百萬，金則超越一萬五千萬元。今後金似不能永久繼續輸出，以減低銀出口之數量矣！欲討論中國銀溢出口之將來，尤須以考察中國收支平準為着手辦法也。

### 四 國際收付之平準

國際收付平準出超，(即由於貴金屬之淨輸出)是為中國新有之現象。最近兩年出超之額，每年約在一萬五千萬元以上。一九三〇年貴金屬本有巨量之輸入，一九三三年一變而成為巨量之輸出，今推究其主要之變動如下：

一、一九三〇年政府為資本之輸出者，歸還舊債，計達一萬一千一百四十萬元，未發行新外債。一九三三年還舊債數約計九千萬，政府唯一之收入為棉麥借款，然本年可得售價者不過數百萬元而已。

二、一九三〇年付出歸還舊投資之數，約與在華新投資之數適相符合。一九三三年投資項下收支之數，似並皆降落，而尤以新投資為甚。出入相較，恐出必超過於入。

三、一九三〇年有形貿易，入過於出者計六萬二千萬元。一九三三年有登記之入超，為七萬三千四百萬元。輸出入皆大量減削，

而出口之削減，比之進口，尚多一萬一千四百萬元。此種對華不利情形之增加，東三省事變，顯為主要原因。蓋東三省向為中國有形貿易輸出較輸入為多也。

四、華僑匯款數甚鉅，為歷來造成中國國際收付入超之主因，而促成買金屬之輸入。一九三〇年猶有三萬一千六百萬元以上，而至一九三三年則大減而特減。

以上皆為中國由一九三〇年國際收付入超變為三二及三三年份出超相反情形之實在狀況。當然，美金之跌價及其對他國貨幣引起之影響，華幣價值增高，亦皆於造成有形貿易入超之原因。

銀貨匯流於上海，而以金輸出之減少，且有向國外之勢，其作用可造成貨幣緊縮之局面，貨幣短少，將為各種業務之阻害，而使物價愈益跌落，因而恢復以貨易貨最不方便之貿易，將使內地不得不發行不兌現之紙幣。上海各銀行存有大量銀底，儘可擴大現有兌現兌換券之發行數量，以濟通貨之不足；然現在兌換券未見增發，由此可見銀貨之匯流上海，實為內地經濟作業之衰敗，及物價跌落之結果，而非其主因也。

貴金屬之輸出為國際收付出超之結果，而以有形貿易之入超為其巨大原因。

#### 五 貿易平準

近年中國貿易平準之入超，每以國際收付平準上無形之項目資為救濟，如華僑之匯款等是也。然入超之需待救濟，已成嚴重問題。中國去年購入貨物為輸出貨物之兩倍，二八年至三三年間貿易之入超，增至四萬萬元。（其中東北淪亡，亦為一因）。對於中國之進口貿易，若能有極詳細之分析及解剖，俾明其真相，殊可顯示中國經濟組織之弱點以及今後發展應採取之最佳及最合理化之途徑，此種研究具有莫大價值。

中國最近對外貿易中，第一為糧食，一九三三年向外國購買者

不下三萬三千五百萬元，佔全部進口四分之一，所付出之代價為收入全部出口價值之一半。第二為烟油之進口，此為純粹奢侈品。第三則為工業需用之原料及半原料，進口數在一萬萬元以上。其實，中國所須購買者為大規模之工廠實用設備，公路交通器材，及公用設備，船隻及江海航行汽船，必要時再備飛機，此皆中國經濟進步上必需之物品。現在軍器進口數不易詳計，據海關冊軍火項下所計一九二八年為一千七百萬元，一九三三年為三千五百萬元，此外尚須加入購買飛機載重汽車等等。將來政局大定，購買武器自必減少，貿易平衡，亦可乘機改善，而對於國家預算上必較為有利也。出口方面近二年之突減，有兩點最可注意：（一）因東北三省除外，出口大受損失；（二）絲茶家禽蛋畜出口之折減。

以現在中國之貿易平準，與中國最合理之輸出入貿易狀況比較，所謂最適宜於中國之進出口貿易，即出口方面須增加絲茶及若干種重要金屬，而為本國需要上之過剩者；又須使若干種專門工業出品增加輸出。進口方面，則向工業最發達國家購買工廠機器設備汽車電氣用具等類。糧食進口，須減至極少，並逐漸減少棉織品之進口數量。此中國應為進步迅速之國家之條件也。

#### 六 物價之低落

物價低落之原因，當然不止一端。今全世界農業生產過剩，中國國內物價因進口增加而趨於低落；白銀短少，則又多加一重困難。當世界經濟不景氣之起初二年內，物價大概為上升，嗣後則趨向低落，三二年為下落之起點。物價跌落之影響於佃戶者不甚重，以現銀完納賦稅之自耕農則受害較大；以別種生產為業而以所產易糧者則受物價影響更大；而以工業生產者感受影響最大。物價跌至生產成本以下，而各種生產業者不能急速減少產量者，其作用必使生產之機能變為麻木不仁，從事於此業者，多數失敗破產，使僱工更至衣食無着。

## 七 貨幣及貨幣政策

### 一、貨幣及貨幣政策與國外之關係。

中國貨幣因國外之關係，感受兩項重大困難：（一）銀元對外幣價值之高漲，（二）內地存銀之集中及流出國外。

因此，中國貨幣情形已達到極度之緊張，中國被迫而有改革幣制之必要。或因而採用金本位，或減低國幣成色，或竟放棄任何金本位。

對於第一困難即銀元對外幣價值高漲之辦法。若當銀漲之際改變銀元成色，而與他國釐訂貨幣價格之方策，一無關係，則其禍必更大。採金本位或為最後救濟辦法，此事為根本改革，必連帶巨大困難。至貨幣緊縮，使中國物價跌落，必促進進口減少；然亦至不可靠，或反使薄弱之經濟組織再受一度打擊。即或禁止奢侈品或高價物品之進口，或對之徵重稅，然良好結果，恐仍無望。再則禁銀出口，實際亦實難行。即視為有效，則其結果亦只為減少中國之購買力，即必須物品，亦大受影響。又或仿英美兩國平準基金之設備，以阻止銀元之漲價，以減除現在引誘銀輸出之勢力。然而銀出口之根本原因，端而國際收付平準之出超；而此根因不停止作用，則銀之流溢國外亦必無底止。故認平準基金僅足以使白銀出口增加，不足以減少；且適足以使現有之困難變本加厲。再如發行紙幣以代銀貨幣，然危險不堪設想。蓋發行紙幣使之流通，而仍能保持相當穩定價值，必不可能。今如捨棄國幣而代以紙券，結果徒然造成不可思議之混亂而已。

其次對於第二項困難，與第一困難極有關係。著者以為唯一比較迅速之救濟，以矯正因國際收支平準不利而發生白銀之流出，而亦無上述各辦法之危險及困難者，為吸引外國來華投資，從事生產業務。

### 二、貨幣政策與國內之關係。

（一）銀貨自內地溢出，匯集上海各銀行。惟一救濟辦法，亦止可從逐漸排除着手。

（二）輔幣及銅幣，小金屬幣折合銀元價，極難設立穩定之價值。現在國內因此而發生甚大之困難。欲減少此種困難，莫若推定一穩定之國幣，及推廣國幣兌換券。另一辦法則為鼓鑄銅或鍍輔幣。

（三）不法鈔券之發行。此項困難在政府權力尚未實在達到其地以前，不易排除。蓋非俟其地設有相當機關，處理兌換券之發行及兌現，及獲得一般之信仰，始可使此種不法鈔券排除淨盡也。

### 八 外資重入中國

著者對於中國利用外資之重要途徑，認為必以政治安寧達到相當程度為重要基礎。此層辦到之後，始可以建議下列各點：

一、政府向政府之借款，須注意是否能獲得並利用於正當途徑。

二、發行政府公債，政府在世界市場上借款之能力，視以下三點為轉移：（一）政府之財政信用，全視對於現有債務及欠債之措置情形而定。（二）國家財政之狀況及預算有無平衡之可能。（三）有無相當稅收，可作充分之優越抵押品。大規模之國外借款更有許多危險與不利；試觀以往借款及其用途可知。

三、高築關稅壁壘，結果將使許多外國企業，設在中國境內。四、中國資本家與外國資本家互相合作，有保護公私利益的精細法律為之保障，並予以鼓勵。許多公用事業，可以漸次發展。

五、例如開荒，政府可將荒地租與公司集資開墾；在指定時期中，與規定情況下享受租金；期滿時，則政府收土地為國有。上列辦法，實為指出其希望之有限；至於重要解決方法，須於他處求之：

### 一、最有效之辦法，在發展鐵路。

二、中外聯合投資，則外資可以流入中國，以發展私人企業。

### 九 政府收支預算

#### (一) 中央政府預算

研究中國中央政府預算，須先以國庫收支報告為第一根據。惟此項收支報告，極不完備；故中央之實際財政狀況，難窺全豹。不僅有一定數量之款並未列入，且有鉅大不明之進款，供軍事及其他種之用。三三年六月底止之一年度內，國庫收支，純以借款抵補不敷之數。政府現有多種債務，並未按期償付本息；致本息累積，債額日增。且最近財政之弱點，以及籌款耗費之鉅，較收支不敷數目實更為嚴重。

收入方面：(1) 關稅佔總數之三分之二。雖遼東三省關稅被割之損失，似猶未受重大影響者，則純以稅率增高之故。稅率增高，則商業必難如以前之興盛；而走私之事，必然較多。海關因走私而損失之稅款，約佔其全部應徵數百分之二十五至三十；而全國進口貨實數比較貿易冊所載應超越百分之三十五至二十。關稅項下須欲除去徵收費及附加稅。然而償付三種債務：甲、償還外債（英德借款及善後借款）照三十二年十二月匯率為三千七百萬元。乙、庚子賠款及其他借款以賠款之一部份作為抵押八千七百萬元。丙、償還內債一萬零五百二十萬元。另外尚有數種銀行借款。

(2) 鹽稅收入佔十分之一強。此款下撥償外債三種：甲、英法借款，乙、湖廣借款之一部，丙、克利士浦借款。鹽稅收入半數為地方截留，半數由中央支配。

(3) 統稅佔五分之一。其餘來自他項雜稅。

開支方面：軍費佔一半，或稅收五分之三，（此外尚有收入未經國庫登記者。）國債與賠款佔三分之一，普通行政費只有五千萬元，整個預算，如將記賬，與轉帳各項除外，僅在五萬萬與六萬萬元之間。每年不敷之數，甚難確切計算。例如福建事變，額外耗費

約在一萬萬元以上，（未付者尚未列入）且此不敷數之實際影響，又因籌款法之不經濟，尚須格外增加。

#### (一) 地方政府預算

舉簡單數目示其大概，在八省收支報告中，載明每年收支約共一萬五千萬元；其中百分之二十係由借債得來。此八省人口有二萬五千萬人，佔中國人口大半。收入方面，除借款外，田賦約佔三分之一以至二分之一，營業稅約佔十二分之一；餘為鹽稅及其他雜稅。支付地方，保衛與公安，佔五分之一；債務之還本付息，佔六分之一，教育建設交通及普通行政，用所餘之經費。

各省政府所徵之稅，非唯一之地方稅；各縣所徵之稅，有時與省政府同樣繁重，或更過之。

### 十 國債

中國政府所負之國債約為四十五萬萬元。除各省內債不計外，所有庚子賠款之現值，以及尚未付清之鐵路借款均包括在內。

下列各數目，足以現示國債之重要類別及其數量：（單位百萬元）

- |                 |       |
|-----------------|-------|
| 一、現在償付中之外債      | 六九二   |
| (一) 英德借款        | 一〇五   |
| (二) 五國善後五厘金幣借款  | 三五〇   |
| (三) 第一次美麥借款     | 二七    |
| (四) 英法借款        | 二四    |
| (五) 湖廣借款        | 一一三   |
| (六) 克利士浦借款      | 七三    |
| 二、按期還付本息之內債     | 八九四   |
| 三、庚子賠款（以現值約數計算） | 四四〇   |
| 四、本息停付之外債       | 一、五五〇 |
| 五、本息停付之內債       |       |

## 六、鐵路借款

以上總計

四、四五六

八八〇

關稅爲政府新借款最有力之抵押品。至於無抵押品之債務，則包括數種有爭執之借款在內；此類借款以及鐵路借款均包含大量過期未付之本息。國庫收支不敷及現有籌款法及短期借款，均足以促成國債數額之增加。今後謀中國信用恢復整理各該債時，或可將其數額大事削減。

## 十一 農業生產

就特種問題而言，著者認爲最主要者約有四點：

一、增加農業生產最爲重要。但最新式之農業機械，確不適用於中國。

二、改進農村金融制度亦屬重要。然主要之問題，仍在改良農民之境況，俾能適宜於信用借款。

三、政府努力促進增加生產之方法實現。選擇種子，須連絡現有各農業實驗區，切實行之。

四、注重灌溉，但不僅爲大規模之取水二事問題；即取水以供給各小農場之用者亦屬之。有時抽水機及水力之供給，亦有甚大價值。

發展農業爲中國經濟政策中之重要事件，且爲中國繁榮之基礎。至於農業生產之增加，不但爲改良耕地之重要問題，亦爲發展實業之主要條件。

改善農產之技術，選種、用肥、防病、治害，組織農業貿易，供給農業借款，促進合作，開墾新地，改革賦稅制度，厘正業佃制度，改革土地，振興農村工業，擴充灌溉設備，隄防之構築，均爲改良農業生產之張本。

## 十二 工業

工業問題爲當前經濟政策實施中之最重要而最有興味者，然對

于工業之能增加中國財富提高國內生活程度如何，其環境之限度如何，工業須建築在何種基礎之上，某項工業應提倡或不應提倡，以何爲標準，此類答案，應於研究中國經濟組織之特質中求之。而對於農業之地位，尤須注意，蓋此爲工業生產品所靠之市場也。著者將其主要原則提出列下：

一、將來中國大部分工業之發展，應提倡能在國內市場運銷之工業。

二、輸出之工業，應以中國天然物產及固有技能特佔優勢者爲限。若需大規模之製造及較大之經濟組織，皆不相宜。

三、小資本之工業，比較大規模及需要大資本之工業更爲適宜，並可望成功。此原則適用於國內銷路輸出之工業。

四、大部份工業，應建設于農業生產與礦藏物產之上。即天然生產立須繼以人工生產是也。第一大多數工業應以農民之需要及其購買力爲基礎。

最有發展希望之工業，應具下列條件：（一）國內市場足以維持此種工業者（二）能用小資本經營者（三）需用手工較多於機械者（四）與天然物產有密切關係，或爲現存工業所需要者。若非大部份符合上列條件之工業，則不宜提倡。故目下棉業，絲業，頗有注意改善經營而有發展之希望。其他輕便工業，中國確有發展機會。另一發展方面，爲根據實驗研究所得，從事開發天然產物如煤及其他礦產皆是。農村工業，亦有相當發展之可能，並應佔特殊重要地位。延長鐵路線，實係工商化之急務，然以不需雄厚之資本或大規模之組織者爲限。且有二點保留：（一）爲舉辦重工業如能有最高限度之效率，而不超過供給國內最低限度之需要者，則亦可作爲一種經濟上合理之試驗；（二）前所論列，均就經濟着想；如因國防而建立之任何工業，雖有損失亦應認爲軍費。

由中國經濟概念，得如次之結論：中國工業發展除少數例外，

必以人民之購買力為基礎。中國欲求工業上之發展，必同時力求農業上之發展，使同時並進。一般農人生產上之增加，為中國經濟之根本問題。中國經濟生命必以農業生產為基礎；增加農業生產，以改進農民狀況，或施以附屬工藝技能，為絕對必要之舉。工業之發達，預根據農人之購買力。故中國所急需者，為良好專門技能之訓練，注重實用，不可專尚理論；此種技能訓練，實為現今中國工業進步與成功之動力。

工業發展之過程中，對於工人住宅，工人衛生，工作時間，工廠內之設備，以及工廠四周公共衛生等事，在計劃發展工業時，即應深加考慮；不應在困難發生之後再為籌劃。

### 十三 鐵路

發展中國經濟事業，當以改良交通為要着；而改良交通，又當以增築鐵路為先決事項。

現在中國鐵路情況，(一)所有鐵路，均在一九〇四年至一一年間所建，其大部分資本均為外資。(二)政治安定管理得宜，中國鐵路，經濟方面，必更有發展希望。(三)各路冗員太多，管理與經常費激增，而效率標準反低減。(四)運輸收入之趨勢，甚不能滿意。(五)鐵路設備腐敗。

中國鐵路負債情形及其處理方法：(一)負債總額約十萬萬元。(二)借款有三分之二到期未付。(三)負債情形複雜。(四)借款原有兩重担保；但受政治牽制，軍運扣車欠款，收入銳減，信用不足。(五)還債不公平，信用難恢復，新資莫由吸收。(六)各路對於政府供應太鉅。且鐵路年須撥款若干為鐵路及他項建設費用，確數不易詳知，約在五百萬元至一千萬元間。如能設法另籌，則常年收入中可免此巨額流出。

中國今日應乘機整理以前之債務，使信用恢復，藉以吸收新資本。第一急務，當為換修現有鐵路之設備。第二為供應現在進行建

築中所需之款。最後並應使有餘款，足儘量用於新建築，開闢新路及聯絡現有之路綫。

中國鐵路，當為國營性質，其管理方面，應直受鐵道部之監督。鐵道部對於改善各鐵路之初步，亟宜使管理辦法歸于劃一，同時並應使之極端商業化，使能日益繁榮。

引用外資發展鐵路，不獨可于一定區域，一定時間，建立經濟發展基礎；且可使中國國際收支未能平衡時，現銀不致外溢，而同時經濟與財政上所得效果更大。

### 十四 公路

近數年來，中國各省公路頗著成績。蓋公路確為中國交通方面至重要之工具也。然建築公路，尚不足以盡運輸之能事，故必須同時採取有效動作，以提倡運輸事業。

欲開發富源，則貨運較諸客運，尤為重要。其有效方法，尤在盡量減低運費。

目下中國公路最大之需要，乃在提倡低廉之牲畜及機械運貨方法。如以自行車之機件裝置於運貨車，以作運貨工具或為可能。

著者將各方所得資料，作下列之結論：

一、公路之建築，應力避與鐵路水道彼此平行。

二、公路路綫之計劃，尤應使其成為鐵路水道之營養綫。

三、建築公路時，應同時注意運輸設備之充實。

四、運輸設備，須包括取價低廉之貨運設備，以達吸收貨運之主旨。

五、凡各路之長途汽車，已得專利行駛者，其所適用之條例中，不得有限制或妨礙別項交通工具，如人力車電車，牲畜及機械運輸等權利。

六、修養現有公路，以利行車，應較築造新路更為重要。

### 十五 結論

以一九三二至三三年與一九三〇至三一年相較，則知中國對外貿易之衰頹、國內產業之低落，市場狀況之清淡，其重要原因，蓋由於用金國家之放棄金本位，致使銀價繼續高漲，而中國銀幣兌價與之共增也。此種變化，方興未艾，來日大難，或更嚴重。任何方法，欲使中國幣制離開今日之銀本位，皆能發生極大危險與困難。中國若不拋棄銀本位，則避免貨幣緊縮之害，惟有希望銀之自身價格以及銀與外國貨幣及世界物價比率，均能停止升漲耳。此中重要關鍵，厥惟美國之銀政策。中國與銀關係最深，非他國所及，故中國應向美國政府說明中國之地位。

今日金融狀況之次要特殊狀態，為上海吸收內地現銀，而因抵補國際收支不敷，此項現銀，復有流出國外之趨勢。欲除第一患害，必須國內政治安定，信用恢復，使人敢投資於內地。治本之策，則在改善貿易平衡，增加中國食糧之生產，減少食糧之輸入額，並同時增加出口貨；至治標方法，其最能救濟現狀者，為吸收外資，以辦實業。

關於財政狀況，則現有一特殊情形，為每年虧欠之數，常憑持借債以資彌補，而借款利率，恆高至一分。支出中軍費一項，所佔特多，約佔實收二分之一以上，為全世所無；然軍事之效用則不如人。將來國家財政情形，須視現時及最近之將來政局，能否減輕困于軍事之力量而定。國家財政，不難清理；然而設使政局不能減輕軍費，則現在理財之困難，可以危及國債，或甚至于貨幣，影響當甚嚴重也。假如外交方面進展順利，國內能使統一，局部問題概用和平方法解決，則國家財政，即可安定；而經濟建設之基礎，亦即可以確立。故于此範圍之內，政策決定，實關重要。蓋其他事業之政策與前途，均依此為轉移也。

地方財政中，就負擔最重地方，改革田賦，減輕負擔，此則改良民生計必要之工作也。

政治情形有進步，公共財政有頭緒，則大宗外資之流入，方有希望。而中國對外之信用，因採用適當政策而亦逐漸恢復，則其最有希望之事業而首宜提倡者，厥惟鐵路。假使鐵路情形能從全般着想，處理得法，則可與今日之所有債權者議訂一種整體解決辦法，新足以增加鐵路對於中央財政之接濟，並能同時取得資本，以供改

造及擴張之用。

經濟發展與經濟建設問題，則增加每土地單位之農業生產，為目前最大之需要。蓋中國工業產品，將來能競爭於世界市場者，希望較少，欲圖工業發展，必唯國內市場是賴。關於增加農產數額，政府能與以助力者，如為灌溉、築堤、交通、選種、動植物病害防治、農業放款、合作社、及運銷組織之發展而已。土地改革與國賦改革可于相當範圍內，改良農民之處境，並增加其工作之興趣，與其生產能力。更鼓勵農民從事於工業，務使其生產界限，超乎自供消費之界限，此亦今後之急務也。

關於水旱災荒防止問題，努力進行。且於各地方自然情形適合之處所，供給水力。

關於交通方面，鐵路實為最經濟及生利之主要骨幹。至于公路，其重要目標仍在用為鐵道及運河之營養綫。至運輸之設備，則應從速舉辦；而廉價之運輸機械及牲畜運輸，尤當與公路同時發展。

在貿易平衡方面，中國當求其糧食及原料之自給自足。次則對於輸出品如絲茶，宜改良其產品及推銷法。礦產，礦產物製造品，及其他于中國有特別利益而為中國專長之工業產品之出口事業，亦當力求發展。

中國工業之發展，宜漸次進行；並宜先于國內市場為發展之基礎。第一步當根據農產品，以發展與此項產品有關之工業。其次宜按照現在已經創設之工業，視需要及消費之程度，循序發展。至于工業亦可創設一二，以作規模之試驗；但其組織，宜力求經濟，且供內地市場之需要，為度，不必過大。輕工業通常較重工業為適宜，且為內地市場最有希望之經濟發展事業。

人口方面，當施以人工節制。國內已漸能達于安定之境，轉日內爭，在若無嚴重之政治糾紛，國內已漸能達于安定之境，轉之計劃，應於此項計劃及財政計劃，對中國各地方，應依此項計劃，之擬定，俾於此項計劃及財政計劃，對中國各地方，應依此項計劃，研究以共同研究之將來，並予以協助，以發展之，實有巨大之可能與希望也。



上海華商紗布交易所經紀人

一覽表 (下期續載)

號數	牌號	經紀人	電話
一	恆大	張松石	一五九七八
二	昌記	穆關容	一九二六五
三	吉豐	汪番文	一〇六六三 二二二三七
四	大手	洪彬史	一七六九九
五	懋記	徐懋棠	
六	同孚	周恭甫	一四三〇四
七	胡梅記	胡筠秋	四八二七 四二六〇
八	通記	翁同康	〇〇五〇 〇〇九
十	恆益	顧煒塘	一九一三五
十一	益裕記仁	朱榮初	一〇九七八
十二	申新記	張春霖	一九九五七
十四	裕康記仲	周漢奎	八九一三 七六七九
十五	裕大	康景文	三九九二 一九九三

上海華商證券交易所經紀人

一覽表 (下期續載)

號數	牌號	經紀人	電話
一	通昌	厲子威	市場九〇一 九三六二 九二四〇
二	中央	王椒升	市場九二七 九二〇〇 九〇〇

上海金業交易所經紀人

一覽表 (下期續載)

號數	牌號	經紀人	電話
三	裕成久	王燕南	市場九五二 九四一〇 九三三八
四	長泰	朱鼎華	市場九四六 九四三九
五	源裕	何成鑫	市場九〇六 九四三三 九四三九
六	豐大	陶際雲	一三四四〇
七	和豐	鄭叔平	市場九〇三 九四三三 九四三九
八	泰源	陳肯堂	九一一四二
九	仁德	陳曾瑞	市場九三三 九三二八 九三二八
十	信通	張拜官	九〇六四九 九三三四二
十一	昌記	王子周	市場九四六 九四七一 九二七八三
十二	永祥	周長庚	市場九〇九 九一三五 九一三五
十三	瑞大	朱安甫	九〇〇五〇
十四	通記	朱炳年	市場九四七 九四七一 九四七一
十五	久裕	夏晉東	市場九一八 九三三三 九三三三
十六	新華	孫瑞璜	市場九二七 九二七四 九二七四
十七	滋康	樊剛庭	市場九五六 九五六一 九五六一
十八	景豐	姚振伯	〇〇五八
十九	通商	顧昌英	市場九一五 九三三五 九三三五
二十	順康	徐國樑	市場九四四 九四二七 九四二七

上海金業交易所經紀人

一覽表 (下期續載)

號數	牌號	經紀人	電話
一	同豐恒	王福生	九三九二六

同豐永

天昌祥

恆孚

裕豐永

宏興永

乾昌祥

正昌祥

報告停業

福順

義豐永

順利

慶發永

申康

報告停業

大達

大昌祥

兆豐昌

大順

延豐永

元亨

衍豫

春源永

協康

九四二〇五

九二一五四

九二九三五

一〇〇三二

九四二〇五

九一三九三

三二二八八

九四七〇五

九一三七一

四二二二三

九五〇二一

一〇五六九

一六〇六六

一二二二六

一〇〇三二

九二九三五

一〇〇三二

九四二〇五

九一三九三

三二二八八

九四七〇五

九一三七一

號數	牌號	經紀人	電 話
二六	國益	茅家傑	一二三五八
二七	泰源		
二八	元盛永	陳炳泉	一八五八七
二九	天豐	許杏生	一六六一八
三十	福昌	季漢桐	九二三五〇
三一	瑞康	徐永煌	一四〇三八
三二	永豐	漆筠梓	一二〇三五
三三	報告停業		
三四	水利	楊鈞文	一八四六七
三五	福安	邵廷榮	一四五六九
三六	潤昌裕	趙鼎調	一六六二一
三七	瑞興	王家俊	一六九一五
三八	報告停業		
三九	報告停業		
四十	裕成永	林宗培	一八二二八
四一	報告停業		
四二	萃昌	陳淑萍	

上海麵粉交易所經紀人  
一覽表  
(下期續載)

號數	牌號	經紀人	電 話
四	國記和	火貴幹	南市二一六五〇
五	雙豐記	吳友鑑	南市二一六二七
六	協興	楊冕臣	南市二一三九九
七	義成		南市二二六二七
八	慶豐	朱漢江	南市二二九二〇
九	協順久	勞下寶	南市二二二二四
十	五豐	朱登毅	南市二二九〇八
十一	鼎泰德	朱伯禾	
十二	同記豐	丁發祥	南市二二三三七
十三	協豐記	邱敬三	北市三一四九八
十四	元茂	汪圭若	南市二二七五八

上海雜糧油餅交易所經紀人  
一覽表  
(下期續載)

中宣會圖書雜誌審查委員會審查證第九七五號

主編兼發行人 穆藕初

總發行所 交易所週刊社

上海愛多亞路二百六十號四樓

▲廣告刊例▼

特等 每方吋貳元  
普通 每方吋壹元  
備註 廣告刊登以六方吋起碼如製餅版或繪圖者價目另議長期刊登特別從廉

歡迎訂閱

每逢星期六出版  
全年五十期  
國內連郵費二元  
零售每册五分

編輯後記

本期正文原定十六頁，因介紹沙爾德的中國與經濟恐慌全文，特增加若干頁。

國內經濟消息與國際經濟情報都從第三期開始刊登。

袁瀉一先生，四川人，對我國王商業各種問題，均有豐富經驗。如何利用交易所一文，說理極明，懷疑交易所的頗有一讀的必要。