

352

# 交易所周刊

第一卷 第十五期 中華民國二十五年一月十八日出版

## 本刊緊要啓事

本期出版及第二卷新年號發排之際，不幸印刷所偶遭火患，所有兩期稿件，盡被焚燬。除次期新年號另行徵稿外，本期臨時將上期「新貨幣制度專號」未收資料，彙印續集，以觀全貌。今以另換印刷所，以致延期出版，特此致歉。

## 本刊一年來工作之檢討

編者

吾人於本刊創始之初，已將創辦宗旨，詳為宣佈。詔光易逝，忽忽屆年，值茲五十期出版之時，吾人檢討一年來工作，有可告於諸君者：

(一) 社會經濟年來每况愈下，影響所及，經營交易所事業亦日感艱難。更值政府銳意整頓歲收，擬定稅率，徵收交易稅，而本刊適於此際呱呱墮地，乃列舉社會經濟環境，交易所與工商業關係等理由，積極呼籲，幸政府體恤商艱，顧念輿情，終得宣告緩征。

(二) 曩昔海上交易所怒潮風起，各業設置交易所者，達百餘種，以基礎之薄弱，組織之失當，曾幾何時，相繼宣告倒閉，而碩果僅存者，僅目下屬於交易所聯合會之五家，資力雄厚，組織嚴密；然交易所經此次風潮後，一般社會人士，即莫不認為賭博場所，積習相沿，至今未改。本刊最初若干期，即著專論，凡交易所與國際貿易，國際匯兌，及調劑國內金融，物價，與夫整個社會經濟之關係，莫不有極詳盡之闡明，以期改變一般社會人士之錯誤觀念，而使其對交易所事業，有深切正確之認識。

(三) 近年來因國民智識之進展，坊間為適應需求起見，各種雜誌之出版，有如風起雲湧，然類多屬於普通性質者，對於專門性質之經濟雜誌，實不多見。吾人以為經濟為立國之本，且近年更以國勢凌夷，民生日形困苦，一般有識人士，莫不趨向於經濟問題

## 本期要目

新貨幣制度專號(二)	編者 孔祥熙
本刊一年來工作之檢討	編者 孔祥熙
新貨幣政策與經濟復興	編者 孔祥熙
中國晚近改革幣制方案之總檢閱	編者 孔祥熙
管理通貨應注意的問題	編者 孔祥熙
幣制改革與金融安定	編者 孔祥熙
我國新貨幣政策之本體及其應用	編者 孔祥熙
中國幣制改革與中日經濟合作	編者 孔祥熙
新貨幣政策與土地問題	編者 孔祥熙
新貨幣政策與今後之錢莊	編者 孔祥熙
財政部實施之新貨幣制度	編者 孔祥熙

之探討，故本刊爲適應社會需要，對於各國經濟現況，國際經濟關係，國內經濟問題，皆欲有所貢獻也。

(四)自世界經濟恐慌爆發後，中國經濟因與息息相關，此響彼應，有如洛鐘銅山，而其間變動之迅速，內幕之混亂，實非倉卒所能理解。更以自滿清鼎革後，因列強侵略勢力深入，使國內經濟建設，無法推進，於是天災之摧殘，亦無力抵禦，瞻念前途，實令人不寒而慄，本刊爲負起此種責任起見，每加以詳細之探討，特出專刊，以期資料集中，增加讀者之便利與理解力，一年來本刊所出版之專刊有六：

(甲)「中日經濟提攜」專號

日本在「大亞細主義」之煙幕下，高唱「中日經濟提攜」，因此不但引起我國朝野注意，抑復引起歐美列強之重視，本刊爲知己知彼起見，特將日本朝野上下意見，遍加搜羅，特輯此專刊，以期喚醒國人之省覺。

(乙)「水災」兩次特輯

中國在列強深刻侵略之下，農村經濟，日形崩潰，兵燹匪禍，相繼侵凌，更以無力從事科學之農村建設工程，致使每遇水旱天災，即呈不可收拾之狀，去年一年中，水災遍及全國，農村洗蕩，農民經濟損失，奚止千百萬。本刊以我國向來以農立國，至今猶以農業經濟爲國民經濟之主幹，鑒於損失之奇重，前途之危機迫切，特兩次發刊「水災」特輯，將各省損失，詳加報告並，爲災胞呼籲全國人士節約救災。

(丙)「華北經濟」兩次特輯

自東四省被佔後，日人爲完成其控制中國之第

二步計劃，其目標移於我「華北」。本刊在「華北」事件初發時，有鑒於北方數省在中國經濟上之巨大重要性，特出兩次專刊，將「華北」經濟情況，調查統計，並將日方對「華北」之謬論，一一介紹，以期喚起國人，速起自圖救亡。

(丁)「羅斯來華」特輯

「九一八」事變後，日本在華勢力，突飛猛晉。列強在華之均勢局面，因之破碎。迨日本企圖踏進北方數省，英美在遠東利益之危機益迫，因此所謂國際對華投資呼聲，其囂塵上。英國方面，特派與美國甘末爾齊名之「經濟醫國手」羅斯爵士，授以商洽解決英日在世界市場之最後決定權，繼春聞白納伯爵士而來遠東，以羅爵士之會談失敗，乃來中國，未幾而我政府現銀國有令下矣。然因此更使日本對華侵略益亟。本刊當時以羅斯此行之關係中國前途，非常重大，特將羅斯此行之真意，羅斯在日本行動，與英日在華經濟勢力，一一詳爲分析，俾國人明瞭中國在列強暗鬥下危機之迫切。

(戊)「新貨幣制度」兩次專號

十一月四日財政部之現銀國有令，實爲我國

以期經濟界人士，知結瘡所在，而努力於改進也。

經濟史上之空前大事，其影響國際貿易，國內財政金融制度，工商業經濟，非常重大。更以列強之侵略主義，莫不以經濟榨取爲其最大目標，近年來在中國市場上劇烈之爭鬥，實造成我國經濟極度凋敝之唯一原因，而中國此次改革幣制之動

(六) 在目下之中國環境，以缺乏資力從事於科學之經濟探討，致使外人對中國一切財富之蘊藏，各地工商農業之實際情況，反較國人爲明瞭。故本刊特別注意搜集各國專家對我國之經濟論文，調查等資料，選擇刊載。此種工作，實爲極重要者也。

因，一方面由於國內之財政極度恐慌，一方面由於列強暗鬥之局面上，帶有被動性質。此種重大事件，實爲每一國民所應深切認識者。故本刊特將自改革幣制令頒佈後，以至於最近爲止，凡是有關係之法令，改革幣制之經濟，國際上對此事之動態，對外貿易之變動，各地金融業工商業及農業之反響，以至於國內外輿論界及專家之意見，加以極精密之搜集，而供獻於國人。

吾人認我國現已危機四伏，埋頭從事於實際研究復興中國國民經濟工作，以爲非常時「自給自足」之準備，實已爲函不待緩之工作。茲者，民國二十五年開始矣，吾人檢討一年來之工作，認爲除充實本刊已做各工作外，並以下列各端，爲今後努力之鵠的，以期有所貢獻：

上列數事，關係我國民前途至巨，此爲任何人所深悉，而本刊區區之努力，得不致於浪費，此可告慰於讀者諸君也。

(五) 自海禁開放以來，數十年猶未脫離農業經濟之主體，而使工業生產有適應世界經濟環境之發展，以致我國農村日形凋敝，工商業岌岌垂危。故國際貿易之如何改善，實爲吾國目前最重要之問題，本刊有鑒於此，特將每月上海與全國貿易情況，逐一刊載，

(一) 搜集重要日報經濟評論。

(二) 詳細探討列強在我國市場之經濟戰。

(三) 從事實分析我國與列強之經濟關係。

(四) 調查國內農村與工商業之疾苦。

(五) 研究開展我國國民經濟之光明前途。

今後以吾人與讀者意見之所及，隨時改進，務期貫徹創辦交易所週刊之宗旨。茲值第一卷五十期出版之時，爰述一年來工作情况，以請益於讀者之前。

# 新貨幣政策與經濟復興

孔祥熙

## 一 新貨幣政策之動機

金融為經濟之樞紐，而適當之貨幣政策，又實為調整金融之要圖，有適當之貨幣政策，則外匯之穩定，物價之平衡，資金之調劑，均得以暢達進行；經濟事業，亦未有不遂其健全之發展者。世界各國，自一九三〇年以來，咸陷於經濟恐慌狀態，而無不先後改善其政策以救濟之，雖所得結果，隨國情而不同，然亦無有相當之成效。

我國為銀本位之國，故銀價漲落，於物價之變動，資金之流通，關係至鉅。年來世界銀價高漲，且國外銀價，高於國內銀價，致國內存銀，源源流出；綜計去年七月至十二月，半年之間，輸出淨數竟達二萬萬元之多。政府為治標計，實行征收銀出口稅及平衡稅，其勢稍殺；然偷運之風，尚未完全杜絕。因此市面籌碼缺乏，周轉不靈，工商各業，既無法調動資金，而銷場復滯，遂多陷於停頓，農村則承水旱之餘，益以現金外溢，乃更不能支持。且國內各銀行，發行紙幣，向極複雜；內地匯價，時有低昂，徒足引起人民之投機，而正當商業，實受其害。至於對外方面，則外匯價格，漲落不定，外人

投資者既裹足不前，國際貿易亦更呈萎縮之態。基於以上種種原因，政府方面籌畫救濟，如防止白銀外流，增厚三行資本，調劑各銀行錢莊資金，低利貸款工商各業；一年以來，殫精竭智，差能勉強維持。但此種消極的方法，不過補苴於一時，仍非穩定金融確立經濟基礎之根本政策。旁考各國經濟自衛之成規，查本國內經濟專家之意見，詳加研討，覺當此時機迫切之時，非採用一種合理而適宜之貨幣政策，毅然實行，不足以謀經濟之昭蘇，亦即不足以挽扶國家之危局，此次政府實施新貨幣政策之所由來也。

## 二 新貨幣政策之意義

新貨幣政策之內容，分下列數端：(一)以中央中國交通三行鈔票為法幣，一切公私款項之收付，均以法幣為限，不得行使現金；(二)三行以外各銀行紙幣，暫准照舊行使，但以現在流通總額為限，不得增發，並逐漸以法幣換回；(三)設立發行準備管理委員會，由財部派員與銀錢業公會商會及銀行代表等共同組織，管理紙幣發行之準備金，並於天津廣州漢口設立分會；(四)持有銀幣及生銀者，指定機關兌換法幣，隱匿偷漏者從

重治罪，(五)舊有銀幣契約，均以法幣收付，(六)三行無限制買賣外匯。此外並擬改善中央銀行之組織，俾成為銀行之銀行；修正不動產抵押法令，以便資金之周轉。上列各項辦法，均於十一月四日公布，其餘關於法幣兌換辦法，銀製品用銀管理規則，運銀領用護照辦法，復經先後制定施行。上列辦法，條緒頗繁，然其要義，不外於(一)為統一發行，將從前分立發行制度，逐漸改為集中發行制度，使法幣發行，得以適應社會之實際需要，隨時伸縮，以調節金融之張弛，(二)為集中準備，公開保管，既以鞏固法幣之信用，且可使平時充分發揮資金之效能，遇有恐慌，更足以表現準備充實之功效；(三)停止使用硬幣，俾國內銀幣銀類，得以保存，不至再源源流出；(四)為控制外匯，由三行斟酌供求關係，為外匯買賣，使匯價無倏漲倏落之虞，凡此辦法，各國多已分別實行，揆之我國目前情形，實為合理而適於國情之政策也。

當此新政策之施行，社會不明真相之人，輒喜妄事揣測，或有疑為放棄銀本位者；殊不知三行法幣之現金準備，仍為現銀，並特設準備管理委員會保管準備，中央造幣廠仍繼續鑄造銀本位幣，國際貿易所需現金解付。仍准人民以法幣向銀行購買外匯；一切與前無異，是放棄銀本位之說，不辨自明矣。

，至或又有疑爲通貨膨脹者，則通貨膨脹，必具有三種條件之一：一爲停止發行準備，二爲減低發行準備比例，三爲減低硬幣所含之成色與重量；現在發行準備，設會管理，即不合於第一條件；法幣準備額，仍照舊例爲現銀六成，保證四成，並無變更，即不合第二條件；現在規定人民以所持銀類兌換法幣，仍照銀本位幣鑄造條例兌換，中央造幣廠仍繼續鼓鑄銀本位幣，其成色重量，亦未減低，即不合第三條件；是通貨膨脹之說，又不攻而自破矣。

### 三 新貨幣政策之效果

新貨幣政策之施行，爲時尚短，其成效如何，雖未見逆料；然就國外之成例與國內之現狀，預爲推測，其所預期之效果，爲下列各端：

一 安定匯價 外匯由三行無限制買賣，供多則買，求多則賣，匯價自然安定，既可收控制供求之效能，亦不致有倏漲倏落之變態；從前市場投機之心理，自然消滅；一切業務，均可望其循正當之軌道以進行，凡商家之經營進出口貿易者，亦得所保障以執行其業務，而不至有意外之危險及損失。

二 安定物價 準備集中，發行統一，既非通貨膨脹，物價本無上漲之可能，目前偶然上漲，乃一時之刺激，不久亦必回復原

狀，且新政策施行以後，通貨之數量，由政府隨時伸縮，物價更不致有突變之虞，但年來市場狀態，因通貨緊縮之故，物價均形低落，將來經濟情形轉變，人民購買力增加，逐漸趨於合理之上騰，以鼓勵產業之發達，此乃自然之理，必可以慰國人之切望者也。

三 發展農工商業 自白銀外流，通貨緊縮，農工商各業，因物價跌落，利潤減少，入不敷出，均陷於衰落狀態。新政策施行後，市面金融鬆動，利息減低；且因外匯安定，投機者少，國內游資，咸趨於正當營業，再加以中央準備銀行予各銀行以再貼現之便利，並創辦地產抵押銀行，使全國資金，得由政府全盤調度，充分利用之於生產事業，生產數量，當益增進，同時人民以資金融通，較爲圓滑，購買能力，亦隨之增加，社會經濟之繁榮，自可逐步求其實現矣。

四 增進國際貿易 匯價安定，進出口貿易得以避免匯價漲落之危險，而呈穩定發展之象；且外匯價格已由政府安定於適當標準，較前低落，而國內產業發達，生產成本，亦較前減低，我國商品，得以廉價銷行國外，輸出貿易可望增加，進出口貿易漸趨於平衡，國際收支之逆勢，當不難於挽回也。

上述新貨幣政策，在吾國固屬創舉；而在歐美各國，則通行不乏先例，即以最近而

論，英國於一九三一年實行停止金本位，美國於一九三三年宣布停止金本位，一九三四年，復規定金準備條例，施行貨幣管理，收黃金爲國有；去年復施行購銀政策，收白銀爲國有；德國於一九三一年國家銀行亦停止付現，實行匯兌統制，其他各國，亦莫不採行管理通用政策，停止硬幣，並設置匯兌平市基金，控制匯價，以爲挽救金融之緊急有效政策，可見此種新政策實爲時勢所必需，雖施行之緩急與步驟各國不同，而其原則，初無區別。我國自頒布此項例令後，全國各省市府各團體與商民，大都一致遵行；

即外邦人士，亦多表贊許。惟是造端伊始，一切設施，均待詳細規畫，次第補充；又各地市面及有關係各銀行，或不免有特別困難，亟需救濟者；政府亦當量力之所及，勉爲設法。但新政策之施行，固須政府負責維持，尤賴民衆熱心擁護；數年以來，國人感受金融之窘困與產業之凋敝，咸知非有澈底解決之法，經濟崩潰，即在目前，則，此政府審慎籌維實施此項政策，自應本上下相維通力合作之旨，努力以赴之；蓋爲自力更新以謀經濟復興計，舍此別無良策也。

# 中國晚近改革幣制方案之總檢閱

丁洪範

我國幣制，向未確立。晚近以來，談改革者，迭見輩出，但俱未能貫徹其主張。本月四日政府下令集中準備，施行通貨管理，以往改革幣制之努力，至此告一段落，而我國毫無系統之貨幣至此亦有一統之關鍵。今在改革，自有其環境與立場，但所以促成之者，昔賢之建議與方案，亦與有力焉。際此時會，苟一檢閱晚近各家改革幣制之方案，並擇其演進之跡以達今日管理貨幣之階段，亦德有意義之舉也。

我國貨幣，清以前勿論矣。有清一代，國家備幣，僅銅錢一種。然而銅錢亦未有一定之重量成色與範型，各地所用，雜亂無制。銅錢係當時貨幣之單位而非貨幣之本位，其效用在於實質，其機能在於計數。銅錢之外，又有銀兩。銀兩以稱量轉移，實為貨幣。在農業手工業經濟時代，交易簡單，以此二物為中介，任經濟自然律的作用以調劑，亦足以應付矣，初不必有法定之本位與制度也。泊乎清末，海禁大開，交易頻繁，銅錢銀兩不足以應需用，於是番洋入口，大鑄其流，沿海之銅錢銀兩，悉被躡壓。當局置之，初則禁其流通，未能獲效，繼乃自鑄銀元以資抵制。此僅以本元代番元，初無所

謂幣制之觀念也。迨光緒末造，士大夫鑑於各國國法之美備，本國貨幣之窳敗，既感交易之不便，復覺運送之困難，乃有改革幣制之議。甲午庚子之後，賠款巨億，概以金計，金銀折算，虧損奇重，尤覺本國貨幣非急謀解決不足以圖存。再則光緒二十八年之中英商約及翌年之中美商約皆將統一幣制載入條文以為增加關稅之交換條件。於是幣制問題益為朝野人士所矚目矣。改革之議雖多，然因清廷積弱寡斷，無權力以實施任何方案，故終清之世，幣制改革，徒成畫餅。

民國成立，實際上延用之銅錢銀兩，加以清政府自造之洋元，銅元及各國輸入之番洋，沿海商埠又通行外匯銀行之紙幣，入後又有各私立銀行濫發之紙幣，故民國時代幣制之紊亂視清末實有過之。民國政府廣續清廷之努力，屢議改革，然政府之無權無能較清廷為尤甚，故幣制問題，亦徒託空談。國民政府定都南京，改革幣制，引為職責，而在野名流專家，提出議論方案甚多，協促亦較前愈力，十七年全國經濟會議乃有廢兩改元，統一通貨之決議，然未能果行。十八年政府聘貨幣專家美人甘末爾等來華研究幣政狀況，意圖改革。甘氏設計委員會，集以往

改革貨幣方案之大成，擬具「逐漸採行金本位幣制草案」，呈請政府，然亦未獲實施。二十二年政府雖有廢兩改元之舉，然只樹整頓貨幣之先聲，尙不足與語整個幣制之改革。自二十年始，受世界經濟恐慌風潮襲擊以來，國民經濟與國家財政為世界各國貨幣政策所影響，受創已深，迨去年美國購銀政策發生，經濟險象更暴露無遺，政府不容再事吝澀，故有此次管理貨幣之法令也。

綜合清末以來改革幣制之擬議與方案，有下列數種：(一)銅幣制，(二)金銀銅三品幣制，(三)金本位幣制，(四)金匯兌幣制，(五)銀本位幣制，(六)金銀幣並行制，(七)物品證券制，(八)管理貨幣制。茲按時間先後，將各派主張簡述於下。

## 一 銅幣制

有清立國，民間交易所用，以銅錢為主，政府徵稅且大部兼用實物。降及晚季，賦稅漸以銀兩折合。迨五口互市，交易日繁，銀兩在民間行用亦多，自番洋入口，政府亦自鑄銀元抵制，於是通都大市，買賣往來，非銀元不可矣。此種趨勢在當時之士大夫階級中，頗生反感，於是有銅幣派之議論出現，竭力攻擊用銀之非，主張禁銀用銅，務使以前之制錢，作為交易之中介。其基本學理為從前儒家之貴農賤商思想，以為用銀便商

爾商農，便商病農則捨本逐末，乃禍亂之階，故爲國家之大計所不取。其次，用銀足以提高生活費用，提高生活費用，殃民之道也。本派代表人物可舉馬敬之，姚文枬二氏。馬氏論銅幣與銀幣之害曰：「即以今制錢準之，倘若重七勛，一人所勝，率二十緡而止。或數百緡數千緡，則非舟車運搬，末由致遠。奔走天下，惟銀幣乎。銀幣生，錢幣病，甚至布帛死。貨累鉅億，械東局儲蓄盈篋焉，便官吏，便商賈，便盜賊。官吏商賈盜賊，吾屢吾深彌甚不便。」其意以爲幣材愈重愈佳，姚氏之言曰：「銀既通行，則銀重而粟賤，粟賤則田輕，於是天下皆棄本而逐末。夫務本則安於樸厚，逐末則習爲點詐，其勢然也。……點詐之甚，流爲姦惡。飢寒之極，歸於盜賊。而銀者輕而易斷，又適足以便奸惡之侵欺，而使盜賊有所勸。」此外，姚氏並舉銀之來源出諸外番，用銀則漏卮難塞，又謂明朝亡國由於賦稅折銀所致。更可笑者以爲水旱災疫亦由用銀發生。此派主張與現代貨幣原理相背馳，但冬烘論政在當時亦頗響聽聞，足爲改革幣制之障礙。舉之今備一格，非以其說之有價值也。

## 二 金銀銅三品幣制

關於改革舊制，建議新制之最早者爲順天廣濟胡繩葵氏。胡氏於光緒二十一年閏五

月在條陳辦法自強案內，主張「各省通商口岸，一律設局，鑄金銀銅三品之錢，頒定相準之價，垂爲令申。一面於京城立官家銀行，歸戶部管理。省會分行歸藩司經理。通商馬頭，則歸關道總核。購極精之器，造極細之紙，印行鈔票而存其現銀於銀行。」同年十二月覽察御史王運鵬氏奏請變更幣制，亦主張「鼓鑄金銀銅三品之錢。金錢輕重，略仿英鎊大小。銀錢用鄂粵鑄成之式。鑄成後，頒發各省，論天下一體通行。各省亦一律鼓鑄，以資利用。」此項主張並無學理的根據與詳細的方案，不過感於當時番洋及番紙之充斥與中外交易金銀換算之損失，有所建議，促籌補救之方針而已。當時關於舊習，反對者多，而建議人又無具體辦法，其未獲實施亦意中事耳。

## 三 金本位幣制

首倡鼓鑄金幣者，胡王二氏之外，又有盛宣懷及楊宜治二氏。盛氏主張先行統一銀幣，設局鑄銀，每元重九成銀一兩，然後再酌鑄金幣。楊氏在光緒二十三年條陳仿造英鎊，「先按先令分兩成色式樣鑄造銀錢，務令京師直省，一律通行。一而飭下各省督撫，速採金銀，再仿造英鎊樣式，鑄造金錢。銀錢既鑄，金錢續成，由是可仿製鈔票。」

楊氏主張完全抄襲英國之金本位幣制。自後主張金本位者指不勝屈，胡惟德，汪大燮，康有爲，表蘭，曹汝霖，以及最近賈士毅，甘末爾設計委員會等，其最著者也。甘氏之論，下文論及，茲節述胡惟德之說。

以爲該派代表。胡氏當時爲駐俄公使，曾於光緒二十九年九月奏請整頓幣制，力主改採金本幣制，疏中有云：「一國之中必有一定之國幣……必須全國一律隨處通行，方應利用於民間，取信於外國，而國幣乎用金之弊，匪免不致受虧，交涉亦易措置。而國理財專家，考得世間歲產之金，以濟各國民用，而無慮不足。至歲產之銀，正無窮盡，產銀愈多，銀價愈落。故今日金貴，實非金貴，乃銀賤也。中國習慣用銀，故以銀爲主，自見金日益貴，外國習慣用金，故以金爲主，自見銀日益賤，當今環球各國既皆用金，而吾國豈可獨居其後乎？」此種議論，頗有足取，與十九年金貴銀賤時，近賢所主張行金本位制之理由，多相符合。惜其本人於幣制內容，非所深悉，其所指陳鑄幣籌本等辦法未便實施。然其議頗引起朝廷注意，戶部覆奏以令官吏用金買爵方法，籌集鑄幣所用生金。政府兒戲如是，宜其案之不行也。

## 四 金滙兌幣制

金本位幣制之最大困難爲鑄幣所需之金



塊無法籌集，欲避免此障礙惟有採行對外用

金，對內用銀之金匯兌幣制之一法。最先提

議此制者為總稅務司英人赫德。赫氏於光緒

二十九年八月著「中國銀幣之確定金價論」

一篇條陳政府，謂英金一鎊適抵中國庫平銀

八兩，如用金匯兌本位制，則兩錢分釐等名

目仍可延用，其意蓋仿照印度之盧比定一鎊

價也。然條陳金匯兌本位制之較切實者有美

人精琦氏。精氏應中國之請，調查之後，於

光緒三十年上圖法條議於政府。其意以為中

國應採用金匯兌本位（即虛金本位），由中

國政府定一金單位為價值之標準，其單位合

純金若干，准自由鑄造。所鑄金元為五倍十

倍二十倍於單位。開始之時即定金銀比價，

發行銀幣，照法價行使國內。銀幣大小

當仿墨西哥洋元，金單位之比僅擬一比三十

二，由政府設法維持。其餘輔幣，均用十進

位。為維持銀幣法價起見，政府應在倫敦及

其他大埠存儲金款，或與大銀行訂立借款賬

，以便發行金匯票，藉資調劑。精氏之主張

為金匯兌制之通法，當時批評者並未本諸幣

制原理而立論，徒以其條文中有用洋員及

以得賠款國之多數滿意為歸等語，橫施攻擊

，故改製之議亦遭阻梗。其後民元之幣制委

員會亦主採金匯兌本位，論該制之利有八而

弊僅二，即維持金銀比價及起首推行之困難

，然亦止於議論而已。

## 五 銀本位幣制

銀本位幣制為遷就事實之辦法，其重要

理由有三：（一）中國習慣銀銅並用，公私

往來多用銀兩，（二）中國蓄金不多，金鑄

亦少，恐採用金本位，供不應求，（三）

人民生活程度不高不便利用金。有此三種及

其他不能行施金或金匯兌本位之原因，故銀

本位說乃大占勢力，政府實際上三令五申亦

以銀本位定制。中間雖有大銀元小銀元之爭

議，然銀本位幣制終為事實所許而占勝，惜

因政府權力薄弱，法令徒成具文，未能貫徹

耳。計光緒二十二年有鼓鑄一兩重銀元論，

二十三及三十四年又有劃一銀幣定一兩幣

等論，宣統二年有改定幣制論（以銀為本位

單位改為重七錢二分），民國三年公布之國

幣條例，及民國二十二年公布之銀本位幣鑄

造條例等，均國家法令認銀本位為定制者也

。主張銀本位制最著者前有張之洞，袁世凱

，後有梁啟超，吳鼎昌等。

## 六 金銀幣並行制

此制為金匯兌幣制及金銀本位制之變相

。前兩制金幣與銀幣之間俱有法定之比價，

此則金幣與銀幣並用而二者之間無法定之比

價，金銀幣之換算以市價決定之。主張此制

之先驅有王運鵬，楊宜治等，但具有方案者

則前有衛斯林，後有劉冕執，諸青來諸氏。

衛氏在清末明初為中國幣制顧問，著有「中

國幣制革芻議」一書，其計劃基幹為金匯兌

本位，但為便於實行起見，不妨令銀本位同

時並存。其法係先定一虛金單位應含純金○

·三六四四八八公分。並發行一種代表虛金

單位之證券，其面值以存外國之金準備維持

之。從前各省所鑄銀幣，仍照習慣，准其照

所含真值，自由行用。銅幣亦仍照市價使用

。待數十年後中國國勢鞏固，有禁止偽造貨

幣之能力，然後定金銀之比價，使成爲一純

粹之金匯兌本位制度。劉氏與諸氏則主張金

銀永久并行。劉氏在最近已放棄其從前之主

張而提倡所謂能力本位制矣。



基礎而發行之證券也。此制與前列諸制，標本迥異，茲爲篇幅所限，不克詳論。

## 八 自甘氏計劃至管理貨幣制

綜上各派主張，除銅幣派及物品證券外，其他各派方案均以一種或多種貴金屬貨幣爲本位而立一貨幣系統焉，而各派之趨勢又以金本位爲最後之歸宿，即極端之銀本位派抱此見解。民三之國幣條例，民十七之全國經濟會議之決議及民二十二之銀本位幣鑄造條例等皆以先行統一銀幣而爲進達金本位之準備。故如何能達到金本位幣制之目的實爲中國晚近改革幣制問題之焦點。此項討論至甘末爾氏之「逐漸採行金本位幣制」計劃而結晶。查甘氏計劃所定金幣不擬鑄造，國內通貨以減值之名目銀幣及其他輔幣行之，及國外匯兌基金之設置與國內以金匯票或生金爲無限制之兌換等擬議，實與金匯兌幣制無甚差異。甘氏方案在理論上雖無新猷，然在實施步驟上貢獻特多，如統一發行，集中準備等皆甘氏之所策劃。今日幣制之所以能斷

然改革者，甘氏計劃不無其影響焉。

細釋已往各派議論與方案，有若干共通

之點可得而言之。一曰側重貨幣之「交易中介」機能而忽略其「價值標準」機能。二曰注意貨幣之對外匯價關係而無視其對內物價關係。三曰爲政府財政設計多而爲國民經濟着想少。原夫貨幣之重要，不僅在其可爲交易之中介而不亦在其能爲價值之標準。往之論者不察，以爲銅可爲交易之中介，行銅幣制可矣。以爲物品證券可爲交易之中介，行物品證券制可矣。以爲國內貨幣之不統一有礙其易中機能，統一之整齊之，使主幣輔幣及其他代表幣有法定換算足矣。凡此皆忽視貨幣之價準機能也。即有顧及價準機能者亦僅重視其對外匯價之穩定，而對內之物價則非所問也。而其所以顧此失彼者，固由當時論者對幣值與物價之知識缺乏，然置政府之財政利益於前提，而忽略幣值對國民經濟之影響，亦不無關係焉，蓋往日之主採金本位者，殆無一不以政府對外債償之虧損爲主因

也。

自近年來世界經濟恐慌以來，各國政府相率採行管理貨幣制度，其最後目的在穩定幣值，使對內物價與對外匯價能因應自如，惟在此過渡期間咸用之以爲復興國內經濟之手段焉。處此管理通貨之怒潮中，無幣制之中國，所受影響最大，近年以來，國人對此亦頗注意。其擬有方案足供參考者有壽勉成氏之科學的銀元本位制及劉振東氏之有限銀本位制等。然其辦法俱欠澈底，不足以應付目前之環境。今政府異乎從前各派之主張，以穩定幣值，復興國民經濟爲前提。已有管理貨幣之整個計劃施諸實行矣。至於管理貨幣之理論及此次改革之各方影響，本刊另有專論，茲不贅焉。

統觀已往幣制改革之所以失敗者，各在辦法之不切實者小，而在政府之無權力無勇氣者大。今茲政府本大無畏之精神毅然實施改革，雖有細目尙待考量，大致則已成功矣。

## 管理通貨應注意的問題

俞震聲

處現代國家之列，貨幣戰爭，如此其劇烈，通貨管理，是立國必走之途徑。鄙人在去年冬季金融恐慌時期，曾主張過管理的銀本位制，因為這事關係國計民生太大，又當軍情恐慌時期，所以僅在友朋間討論，不敢有所發表。今政府已毅然管理通貨，布告一頒，全國翕然，此後我國金融，劃然為一新時期，即我國經濟，亦已走上現代國家的步調，其功用與效率，已有財政部新貨幣說明書，詳為說明，無須贅述。

所應注意的，通貨管理固然是現代國家一種經濟戰爭的利器，然而亦是一把兩面的雙刀，用得不好，可以宰物利用，用得不好，亦可以割傷手；我們自然希望當局用得很好，不過以臨事而懼好謀而成的心理，覺得有幾種問題，值得注意；不嫌辭費，下面逐一詳述：

(一) 通貨管理第一目的，是為打開金融緊縮局面，救濟全國農工商業，維持一國的元氣；尤宜減輕利率，使實業界稍蘇喘息。今後宜會中交三行，直接間接，儘量放款於可靠之農工商事業，利息亦應照現代國家通例，減低至歲息五釐以下，方纔見得通貨管理的效果。

(二) 力求國際收支之平衡。全國上下所熱心焦慮之貿易人超問題，從管理通貨後，當可逐漸減少，然國際收支，有形無形，非徒貿易入超一項，宜從各方面通盤籌劃，務使國際收支，逐漸歸於平衡，則國際匯率可以永久穩定，而無發生破綻之虞。華僑匯款，為國際收入大宗；自頒佈貨幣新制度以後，遠道傳聞，難免不因誤會而減少，尤當先事預備，詳為解釋，使匯款仍源源而來，不至減少。各國管理通貨，往往與管理匯兌管理貿易同時並進，無非保持國際收支平衡，我國自應逐步推進以求周密。

財政布告第六條：「中中交三銀行無限制買賣外匯，」為維持法幣信用起見，洵有必要，然資本逃避，亦須預防，對於國際匯兌，似應進一步，更有周密的方法。

(三) 求國家財政之收支適合。財政上赤字，往往引起通貨上之破綻，今財政部長已有十八個月內財政收支可以適合之宣言，此誠莫大之好音；惟十八個月以內之財政，亦常另籌辦法，務使與金融脫離關係，則通貨十足健全，國家信用，自然日益昭著。

(四) 交通不便之內地，宜暫定通融辦法，現金集中，為管理通貨必要之手段；惟我國幅員甚廣，內地交通不便，人民之閉塞落後，無容諱言，向來習慣，使用現銀現錢，未必一旦驟能改革，且文盲太多，對於法幣數目字，亦恐認別不清。若於此等地方，嚴令掉換法幣，發生搜查勒索等事，無知愚民，難免不受騷擾，劣紳惡吏，從中取利，利民者或轉以擾民，不可不防，內地存銀不多，似宜規定年限，逐漸推行，由中中交三行，廣設分支行所，以聯絡勸諭之手段行之，庶可有利無弊。

以上四項，就意想所到的約略說及，實在卑無高論，不過多是管理通貨中之布帛菽粟，是必需而不可缺的，希望全國上下，多加注意，此次貨幣制度改革，是全國經濟唯一的轉機，亦是最後的猛劑，我們總望他做到十全十美，而不留半點遺憾，尤其當茲國難緊張時期，他人評論以為辦不了的，當局必須爭這口氣，做一個好榜樣給人家看。

## 幣制改革與金融安定

趙蘭坪

五六年來，世界各國之金融經濟政策，已起一大變革。基本原則，既與前異，政策內容，亦已不同。蓋在以前，莫不深信本位貨幣之自由鑄造，現金現銀之自由輸出，為自動調節金融之要件；故必竭力維持金本位制，以期金融之自趨安定；且又深信產業之發展，須有安定之匯價，欲得安定之匯價，必須維持紙幣之兌現，現金之輸出，故又竭力維持金本位制，以期產業之發展。此即於理論上，金本位之維持，不過一種手段，金融之安定，產業之發展，實為目的。

而於事實上，維持金本位制，必須准許現金之自由輸出；紙幣之繼續兌現，則遇資本輸出，現金外流，通貨勢必隨之而收縮，金融因之而緊張；反之，資本輸入，現金內運，通貨則又隨之而增加，金融因之而寬裕。故在金本位制之下，金融反難安定，通貨收縮，金融緊張，則物價下落，產業不振，通貨增加，金融寬裕，則物價上漲，產業繁榮，故在金本位制之下，產業又難健全發展。且遇現金外流，則為維持金本位計，惟有提高利率；此即所謂中央銀行之貼現政策是也。而在歐戰以後，此種政策，已多失效，利率雖已提高，現金仍因其他原因，繼續外

流；結果，通貨既因現金外流而減少，信用又因利率提高而收縮，金融產業，反受二重壓迫，維持金本位制，反將金融產業，供其犧牲。故於事實上，金本位之維持，反成目的，金融之安定，產業之發展，反成手段，各國犧牲金融之安定，產業之發展，竭力維持金本位制，此種因果倒置之現象，因為戰後國際經濟不安，生產能力劇增之結果，要亦所行對策，不能適合時代需要之過也。

一九三一年以後，世界各國，於有意無意之間，漸悟其非，於是放棄金本位制，減低幣值者有之，停止金本位制，貶低匯價者亦有之；所探步驟，雖有不同，對外則皆抑低匯價，在較低標準之下，運用匯兌平準基金與現金輸出之控制，予以安定；對內，莫不停止兌現，管理通貨，統制金融，而以防止通貨膨脹，在可能範圍以內，防止物價之騰貴，為其主要準的。各國貨幣政策之所以有此劇變者，一在安定金融，二在增進輸出，發展產業，此即犧牲金本位制，以期金融安定產業之發展也。故於最近數年，金融之安定產業之發展，又成目的，貨幣政策之變革又為手段也。

至於吾國，本行銀本位制；當時紙幣發行，既未統一，現銀準備，亦未集中，金融組織，既極散漫，金融市場，又乏活力，在

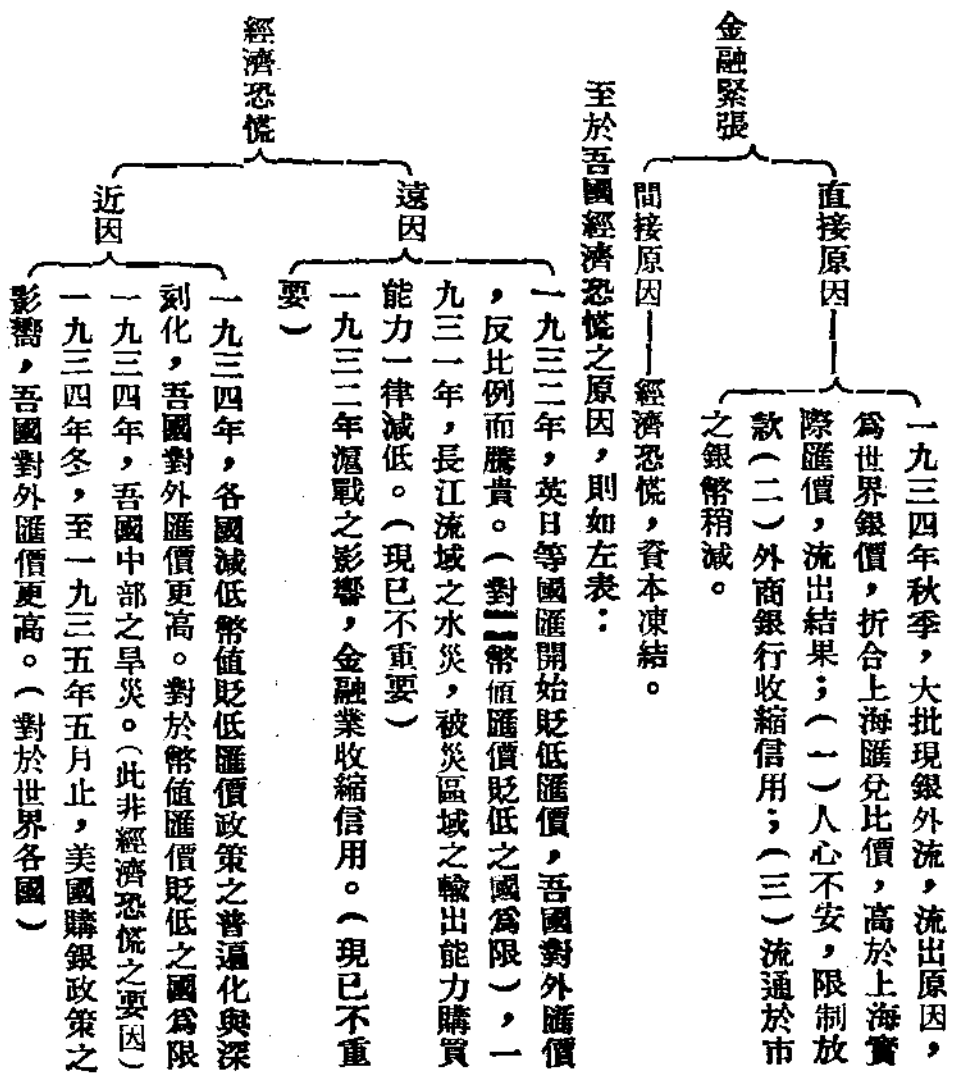
此狀態之下，而欲運用貨幣政策，安定金融，發展產業，固為事實所不許。退一步言，縱願犧牲金融之安定，產業之發展，而以全力維持銀本位制；但因美國白銀政策之影響，吾國銀本位制，亦有不易支持之勢。況此因果倒置政策，縱令成功，銀本位制，竟能維持不變，而吾貿易必更減退，產業必更萎縮，金融必至極度緊張，趨於崩潰；最後，紙幣仍必停兌，銀本位制，仍難維持也。

更就數年以來之具體事實言之，一九二二年，英日等國，貶低匯價，吾國對外匯價反騰以後，輸出貿易，迅速減退，國內產業，亦漸萎縮；金融事業，既受一八二八滬戰之影響，不得不慎重貸付，又因經濟恐慌開始，貸付款項，漸有凍結之虞，不得不稍加限制。一九三四年秋季，美國抬高銀價，吾國現銀，開始外流，明運密輸，計有二萬八千萬之鉅；內有二萬萬為外商銀行之庫存，流通於市者，至少當在五千萬以上；結果（一）外商銀行之貸付能力，為之減低，更進至提高利率，吸收存款，以期自身之安全；（二）流通於市之銀幣，所減既在五千萬元以上，通貨不免稍形收縮；（三）全國人心，大受現銀外流之刺激，擁有資本者，遂多暫停放款。有此三種結果，全國金融，遂形緊張。

而於他方面，經濟恐慌，益趨嚴重，一

九三四年春季，各國減低幣值貨低匯價政策，更為深刻而普遍；美元價值，減百分之四十強；英鎊匯價，亦已貶低百分之四十有餘；日圓匯價，則竟貶去百分之六十五。總計幣值減低匯價下落各國之對華貿易，約占吾國對外貿易總額百分之八十，故其匯價下落，對於吾國，影響殊大。——例如一九三一年，國幣百元平均約合日金四十五元；當時日金一元之物，在吾國市場，至少必售二元二角；而在一九三四年，國幣百元，平均約合日金一百十三元，日金一元之物，在吾國市場，僅售國幣八角有餘；其他國家之對華匯價，雖不若日匯之低廉，來自其他國家之貨物，在吾國市場之售價，雖不若日貨之低廉，但此一般原理，則可據以類推。而自今年正月起，至五月底止，吾國對外匯價，又因銀價騰貴而上漲，日匯，自日金一百十六元，升至一百四十元；美匯，自美金三十三元，漲至四十元；英匯，自一先令四便士，高至一先令八便士；在此五個月間，吾國對於任何國家之匯價，一律騰貴百分之二十。經濟恐慌，遂益嚴重。進口貨，在吾國市場之售價更低，本國農產物與輕工業製造品，在國內市場所受輸入品之壓迫更重，遂至存貨山積，不得善價而沽；商人所進中外貨物，亦因一般購買能力降低，不易迅速脫售。則凡廠主商賈，抵押通融之資金，必難如期償還。

出口貨中，在國際市場，有競爭品者，例如生絲，綢緞，紗花，棉布等物，亦因吾國對外匯價反騰，在國外市場之售價提高，輸出總額，莫不銳減；而在國內市價，則反壓低，故凡業此者通融抵押之資金，亦難如期償付。結果，金融業貸出之款，漸成呆賬，放款既難收回，則必限制貸付，收縮信用，以求安全；故在廠主商賈，既難清償舊欠，又需通融資金，苟延殘喘；而在金融業者，則以呆賬過多，資本凍結，已無貸付能力，金融緊張之情況，遂益嚴重；雖經政府之援助救濟，究非治本之道也。茲將吾國金融緊張直接間接主要次要原因，列表如左，



上表金融緊張之直接原因，雖在美國施行銀政策後，引起吾國大批現銀之外流，人心爲之不安，外商銀行之放款能力，爲之削弱，流通於市之銀幣，爲之稍減；然自去年十月，加徵銀出口稅後，公開運銀出口者，已被杜絕；私運雖有，數量究不若公開輸出之鉅。故此直接原因，在今日視之，已屬次要。經濟恐慌，雖爲金融緊張之間接原因，

，以致週不轉靈等，各地工商情形不同，錢業倒閉之原因，遂不一致。然從大體觀察，不外市面不振，放款難收，呆賬過多，轉週不靈而已。亦即經濟恐慌，資本凍結之結果也。可知經濟恐慌，實爲最近金融緊張之主要原因。故欲安定金融，一須解決經濟恐慌，二須完全排脫美國白銀政策對於吾國幣制金融之影響。

但其重要則在現銀外流之上；蓋吾各地錢業之宣告清理，停止營業者，在現銀外流以前，即已繼續發生；此即市面蕭條，放款難收所致，亦即經濟恐慌之結果也。更據中國銀行之調查報告，上海錢業之倒閉原因，不外呆賬太多，地產押款過鉅；銀行業之倒閉原因，則爲營業清淡，呆賬過多，以致週轉不靈；至於內地錢業之倒閉原因，則有農村破產，賬款呆滯，絲米市價低落影響，經營雜糧失敗，商業衰落，股東無意經營，放款難收，資本虧耗，營業不佳，地產押款虧蝕，倒賬過多；無法維持，放款過多，不能收回

然欲解決經濟恐慌，必先明瞭吾國經濟恐慌之主要原因。今觀前表，吾國經濟恐慌遠因之中，一九三一年長江流域之水災，一九三二年滬戰後之信用收縮，對於目下之經濟恐慌，已不重要。近因之中，一九三四年吾國中部之旱災，不能目爲最近經濟恐慌之重要原因，其理由已詳「再論今日中國經濟困難之主要癥結」(載外交評論第五卷第二期)一文，茲不贅述。則所剩餘者，不外二大主要原因：(一)一九三二年以來，英美日本以及大多數國家之減低幣值，貶低匯價；吾國對於此等國家之匯價，反比例而騰貴

；輸出貿易因此而不振；國內產業，因此而萎縮；一般物價，因此而下落；吾國所受匯兌傾銷之壓迫，正與金本位集團各國相同。(二)一九三四年冬至一九三五年五月止，吾國對外匯價，因銀價騰貴而更高，經濟恐慌，更趨嚴重，此種惡劣影響，金本位集團各國所未有，而爲吾國所獨具，故欲解決經濟恐慌，一須避免各國減低幣值貶低匯價對於吾國之影響，更進而貶低吾國對外匯價，抵制各國匯兌傾銷；二須排斥美國白銀政策，對於吾國幣制之影響，以免吾國對外匯價，更隨銀價上漲而騰貴。

經濟恐慌，若能解決，則凡以前凍結之資本，可以逐漸解凍。以後貸付之資本，不致再成呆賬，金融可自緊張而入寬裕狀態。

美國白銀政策對於吾國之影響，若能排斥，則吾經濟恐慌，不至更形嚴重，金融亦可安定矣。茲再歸納列表如左：

各國貶低幣值匯價，吾國對外匯價反騰

吾國對外匯價更高  
經濟(主要)原因

金融緊張

美國抬高銀價  
現銀外流(次要原因)

今觀上表，欲達安定金融目的，一即希之紙幣為中心，統一全國之通貨，並以三行

望各國抬高幣值，提高匯價，按照舊平價恢復金本位制，則吾對外匯價又可反比例而下落，經濟恐慌，可以解決，金融自可寬裕，此為絕對不可能事；二即希望美國放棄購銀政策，銀價必然下落，吾國對外匯價，隨之

之紙幣為中心，統一全國之通貨，並以三行之正貨準備為基礎，集中全國之現銀，「停止兌現，貶低匯價，暫行紙本位制為過渡，以達對內用紙對外用金之金本位制，目的即在犧牲銀本位制，挽救恐慌、安定金融也。

而降低。經濟恐慌，亦可消滅，至少亦能減輕，且以銀價下落，吾國外匯之理論的比價，若能降至實際匯價以下，現銀反可源源流入，全國金融，即可寬裕無疑。

匯價既用人為方法，自動貶低，則吾經濟恐慌，可以解決，紙幣停兌，現銀集中，既可防止現銀外流，又可排脫美國白銀之影響，二者皆可令緊張之金融，漸入寬裕狀態。

然此二種希望，莫不權操外人。且有絕對不可能者，故為解決經濟恐慌，安定金融計，惟有自動改革幣制。此即去年以來，作者所主張之放棄銀本位制，貶低匯價是也。

。至於財政，則除恐慌嚴重，統稅印花稅等，必然短絀。關稅，向用金單位計算，吾國匯價高漲，金單位之市價下落，例如今年五月，美匯達美金四十元，金單位一枚，降至

去年十月，政府徵銀平衡稅時，作者當於「徵銀出口稅與今後吾國之貨幣政策」(載去年十月中央日報)一文中，主張「即以三行

國幣一元六角，最近美匯貶至美金二十九元七角五分，金單位即已升至國幣二元二角有餘；故於停止銀本位貶低匯價以後，關稅必

增。餘如統稅印花稅等亦因經濟恐慌解決，必漸增加。財政收支，自可漸趨平衡。財政收支平衡，金融可以免受赤字公債之壓迫，而漸安定也。

本月四日政府斷然改革幣制，三行紙幣停止兌現，全國現銀，收為國有；限制紙幣增發，以防通貨膨脹；禁止使用銀幣，以防變成銀兩因本位制，廢止銀元條例，以免引起債務債權糾紛，雖亦不無缺點，(例如對於地方銀行幣紙，未見明令規定，此種銀行，既與私立銀行不同，又與國家銀行有別，所發幣紙之現銀準備，常在法定六成比率以下，發行額之多寡，又常視省財政之盈絀而轉移，最近現銀既禁使用，法幣又未普遍，地方政府，難免增發地方銀行幣紙，以補通貨之不足)惟就全體而論，可謂極合一九三一年以後世界各國之貨幣政策，即以改革幣制為手段，安定金融復興產業為目的也。



# 我國新貨幣政策之本體及其應用

瞿荆洲

## 一 前言

我國之新貨幣政策於十一月三日公布以後，各界人士有諛之爲保存幣材及安定外匯之良法者，有疑其爲施行通貨膨脹以紙幣政策之先聲者，見解殊不一致。其實種種新貨幣政策之成立，雖是由於當局者縝密之籌劃，然揆諸我國經濟界實際情形，確有不容不施行新貨幣政策以資應付者，故此此次之新貨幣政策，與其謂爲當局者明敏之措置，無寧謂係由於事勢所促成。明乎此，則對於新貨幣政策之觀察，庶可接近於正鵠矣。

世界經濟恐慌程度已極深刻，而範圍亦甚普遍；我國在經濟上外受先進資本主義國家貨幣貶值，銀價抬高，關稅壁壘，商品傾銷等壓迫；內因天災流行，戰禍未息，以致農村破產，市面蕭條。而金融市場因白銀外流通貨緊縮尤爲我國經濟界之一大癥結。財政當局對於國民經濟，負有直接經營之責，對於此種岌岌可危之情形，自不能袖手坐視。惟以茲事體大，未可一蹴而就，特集各方面之意見，經長期間之探討，妥爲佈置，然後於十一月三日以緊急法令之方式發出佈告；此我國新貨幣政策之所由來也。

## 二 新貨幣政策之本體

新貨幣政策在理論上究有若何根據，此須對於其本體加以檢討，新貨幣政策之要點，如法令所示，約有四端：（一）禁止行使現銀，規定以中央中國交通三銀行所發行之鈔票爲法幣，其他經財政部核准發行之銀行鈔票，以現在流通之總額爲限，逐漸以中央鈔票換回，不得增發，以統一發行；（二）公私機關或個人持有之銀幣生銀或其他銀類，皆須交由指定之銀行，兌換法幣，以集中準備；（三）舊有以銀幣單位訂立之契約，到期概以法幣照原定之數額結算收付，以期公私交易之公平；（四）由中央中國交通三銀行，無限制買賣外匯。按照目前價格以穩定匯價，是爲新貨幣政策之正體。據孔部長於緊急法令公布後所發表之談話，謂此項新貨幣政策，既非通貨膨脹，亦非紙幣政策，乃外應國際趨勢，內體國內實情，自力圖存之舉措。徵諸實際情形，銀幣雖經停止行使，而中央造幣廠仍繼續鑄造銀幣，嗣後新法幣之發行，仍須依法繳足準備，可見我國之銀本位制，確未廢棄。貨幣學上有所謂金核本位制者，其貨幣之本位以金爲核心；但不

用金以鑄造本位貨幣，國內祇流通紙幣及其他金屬貨幣。準此以論，我國現在集中銀幣及其他銀類，皆用以爲準備；而實際上又不行使銀幣，此與金核本位制頗相類似，可名之曰金核本位制。金核本位制之下，又有所謂金匯兌本位制者，即使用銀幣之國家，在國內流通銀幣及紙幣，銀幣不得自由鑄造，與白銀脫離聯繫，同時在外國存置正貨，以爲匯兌之基金，以一定之行市，售出用金幣支付之外匯，以應付於外國者之需求。此種制度，已行之於印度。就處理外匯之一點言之，我國在外並未存置匯兌基金；惟法令之第六項規定由中中交三行無限制買賣外匯以穩定匯價，與印度之金匯兌本位制，在形式上固不盡同，但其方法及作用則極相似。惟金屬本位之貨幣，有三大主要條件，即兌換自由，鑄造自由，輸出自由是。我國新貨幣政策之規定，對外匯價，由三行專責維持，現銀不得自由輸出，生銀或其他銀類，可直接兌換法幣，而銀幣又不准行使，已無自由鑄造之必要，市面只准法幣流通，銀幣且須換爲法幣，更無所用其兌換自由。我國之幣制，因新貨幣政策之實施，已失去此三種自由，自不復成其爲銀本位矣。

依照德國學者之研究，貨幣之本位制度

，原可大別爲二種：一爲束縛本位制，一爲自由本位制。束縛本位制之下，本位幣與一定量之金屬，常保持等價關係，如上所述；我國貨幣之匯價，由三行維持，與白銀之世界價格，不相關聯，其非束縛本位制度，已甚明顯。但亦不得謂自由本位制度。考所謂自由本位制者，其本位幣與一定量之金屬無等價之關係，如紙幣本位制度，即屬於此類。

一國之幣制，採用幣制本位，多係由於戰爭或因遭遇重大之不幸，事變之來，不及從容應付，遂將原來流通於國內之紙幣，停止兌現，使其成爲不換紙幣，並將此種紙幣，濫爲發行，予以強制之通用力。此在國內不行使金屬本位貨幣，專以紙幣爲無限法價之一點上，與我國新貨幣制度，易於混淆。但我國新貨幣政策，雖係由於實際事勢所促成，然並非出之倉卒，事前曾經長期之籌劃，參照各界人士之條陳，並徵詢各友邦財政經濟名流之意見，準備周詳，然後公布實施；且紙幣本位制度，因與金屬失去聯繫，準備雖告虛空，仍爲鉅額之發行，結果陷於濫發紙幣之險境。我國此次集中準備後，其持有之白銀，與六成現金準備之規定已足適合；若依世界銀價計算，存銀之總值且超過現在流通鈔票面值之總額，準備之充裕，得未曾有。以視彼因時局混亂濫發紙幣者，殆未

可同日而語也。蓋我國之新貨幣政策，與束縛本位既不相同，與自由本位制，復異其趣，以今日金融經濟之術語詮釋之，可稱之爲通貨管理。

### 二 我國新貨幣政策之應用

我國新貨幣政策，乃一種通貨管理，已如上述。關於通貨管理，凱恩斯(Kooper)氏於其大著貨幣要論中，有精深之究討。第一，負責管理全國金融組織之中央銀行，對於其他各銀行創造通貨(放款投資信用等皆包括在內)之總量須能切實統制，其次集中準備統一發行後，其發行額須爲適當之調節；此外如中央銀行之公開市場政策，銀行之組織，市場拆借之利率，投資之統制，及匯兌之管理等等，皆爲管理通貨之要政。我國新貨幣政策，對於以上各點自須兼籌並顧。惟我在國際間所處之地位及國內國民之金融經濟，皆有其特殊情形；新貨幣政策之實施，必須因時制宜。如孔部長所云：「外應國際之趨勢，內體國內之實情」，然後始可收自力圖存之效。故我國新貨幣政策之管理通貨，在應用上另具有特點。茲分述如次：

#### (甲) 禁止行使銀幣以保存幣材

市面行使鈔票而不習用本位硬幣，乃近代文明國之一種普通現象。最近之例，如日

本在金本位制未停止之時代，市面流通之支付工具，除「五錢」「十錢」「五十錢」等銀質輔幣外，概爲其中央銀行——日本銀行所發行之鈔票；日本小民多有終其身未一觀其本國之金本位幣者。東京帝國大學教授山崎覺次郎博士，至稱之爲「金幣不流通之金本位制」，學者皆服其立論之允當。英國可謂爲金本位制之標本國，其市面並不行使金本位幣，一九二五年至一九三一年間，採用金塊本位制度，其市面不特不行使金本位幣，英蘭銀行發行之鈔票，且不見現；然中外人士，皆安之若素，未聞有以之爲可驚異之現象者。我國經濟落後，民智未開，習於用銀，一旦禁止行使硬幣而只准鈔票流通，則羣相驚疑，實係少所見而多所怪也。

查我國使用銀幣，在平時掉換匯兌，折入扣出，申貼盤剝，商民備受其害，早爲識者所詬病；卽至世界銀價發生劇變，我國白銀滔滔流出，自去年七月初起百餘日間，白銀出口額達二萬萬元以上；至十月十五日，政府特實行征收白銀出口稅及平衡稅以資制止，但偷漏之風，未之或熄；誠以市面流通銀幣存銀散在民間，而我國疆域遼闊，海關緝私，復多困難，奸商莠民上下其手，走私偷漏，防不勝防；白銀爲我國本位幣材，流出過多，足以搖撼我國幣制之基礎；馴至國內通貨益加緊縮，人心惶恐，市面更形蕭

條。長此以往，經濟崩潰，必有不堪設想者。是皆行使銀幣之一事，為厲之階。故只准法幣流通，禁止銀幣行使，以保存幣材；並將先進各國行使貨幣之習慣，略加強制；以使我國人民一律做行，是為我國新貨幣政策應用之第一特點也。

### (乙) 防止通貨膨脹擴充信用工具

貨幣之對內功用，在於調節物價，並為一較安定之價值尺度，吾人雖不囿於貨幣數量學說，但貨幣數量之於物價，有確切之影響，實為未可否認之原則。自由本位制度之下，濫發紙幣，通貨之數量膨脹，貨幣之價值銳減，物價為之混亂。大戰期中德奧俄三國貨幣之悲劇，及其經濟崩潰之慘狀，自今日言之猶令人心悸。此種狂暴滅烈之措施，為今日改革幣制時所引為深戒者也。

我國新貨幣政策，對於中央中國交通三銀行以外各發行銀行所發行之鈔票，現在流通者，暫准其流通，由財政部酌定期限，逐漸以中央鈔票換回，以截至十一月三日止流通之總額為限，不得增發；其已印未發之新鈔票，已發收回之舊鈔票及核准印製中之鈔票，皆經嚴密規定，有妥當之處置。即定為法幣之三行鈔票，其發行及準備，另設有發行準備管理委員會以管理；該委員會由財政部派一人，中央中國交通三銀行，銀行業錢

業兩同業公會及商會各出代表二人，各發行銀行由財政部指定代表五人，共十八人組織而成；並請中外金融界領袖為顧問，法幣之準備金，以三行之庫房為準備庫，每月檢查一次；並將發行數額及準備之種類數額分別公告。如此大公嚴明，措施縝密，必能使法幣之信用昭著，而不致有通貨膨脹或濫發紙幣之流弊也。

就我國經濟之現狀考之，支付工具約有五萬萬元之譜，即足敷週轉，此五萬萬元之現金準備，以六成計算，現在所有之存銀，即足抵此數。關於此點，當局者不難措置裕如，今後可致力於擴充信用工具，以謀我國經濟之復興。此次因新貨幣政策之實施，中央銀行將改組，改為中央準備銀行，以完成其為「銀行之銀行」之使命，而為發展市場信用之張本；如此，則所謂紙幣政策，更可完全避免，物價亦可以保持安定，故防止通貨膨脹以調節物價，組設中央準備銀行以發展信用之工具，是為我國新貨幣政策應用之第二特點也。

### (丙) 不使貨幣貶值維持交易公平

今日各國貨幣制度之改革，多有貨幣貶值情事。美國於去年二月將美元貶值為舊平價百分之五九，〇六即為最顯著之一例。一國之貨幣，一旦貶值，社會上不免受其顛播；因價值之尺度，貸借之標準，突然變動，

公私交易上必引起重大糾紛，美國「金條文」問題迄今尙聚訟未決，其產業復興計畫且受其打擊，可為殷鑒。我國十一月三日之緊急法令中，規定銀錢行號商店及其他個人持有之銀本位幣悉按照面額十足兌換法幣，其他生銀等銀類各依其實含純銀數量兌換，是貨幣之對內價值，毫未貶低，法令之第五項更規定舊有以銀單位訂立之契約，各照原定數額，於到期之日，概以法幣結算收付。故一切公私交易，全無損此益彼畸輕畸重之弊。

查美國之所以明令規定貨幣貶值者，其主旨在於提高物價，及減輕舊債，明知引起種種糾紛，亦在所不計。我國在外交上之地位，素非優越，而重要之工商皆偏集於沿海各都市，此等通商口岸，輪軌輻輳，華洋雜處，加之乘隙挑釁者，復大有人在；鈔票與本位幣之間，若稍有差異，則必發生種種不幸之爭端；國計民生，將重受其累。故我國新貨幣政策對鈔票與銀幣之價值必嚴正維持其相等，至於依照倫敦之世界幣價，白銀每盎司等於英幣二九·三一二五便士，而我國銀本位幣一元，照其實含之純金計算，應值英幣二三·三九七五便士；現在我國貨幣對英匯價僅為一四·五便士，（詳見次節）是我國之貨幣，對外已貶值至百分之六五矣。殊不知此乃世界銀價過分抬高之所致，因銀價

過分抬高而增加之貨幣價值，在個人爲不當得之利益，在國家正可利用之以穩定外匯，故對於貨幣之對內價值，不令其貶低，以使交易公平，是爲我國新貨幣政策應用之第三特點也。

#### (丁) 利用技術條件以穩定外匯

管理投資之最感困難者，厥爲通貨之對外管理。凱恩斯氏於此曾三致意，其著作中

對於緩和金銀之爭奪，調節對外之投資率，規定價值之「國際的」標準等，詳加闡述；皆是爲對外管理之方策着想。我國新貨幣政策施行以後，對內之管理，如防止白銀之外流以保存幣材，限制法幣之發行並發展信用之工具，不爲貨幣之貶值以使交易公平等等，皆不難處置適當，已如前述。惟對外之管理則最感棘手。蓋凱恩斯氏所提示之各點，在我國皆不易謀得相當之解決，重以我國產業幼稚，經濟落後，在國際間處於不利地位，而各國在世界經濟恐慌期中，咸抱經濟之國家主義，苟不策出萬全，妥爲籌劃，則新

貨幣實施之日，必爲外匯激變之時。一九三一年十二月十四日，日本公布停止金本位制度，其對美匯價，立即由日金百圓兌換美金四九·五〇元，降爲三八·〇〇元；一舉而猛跌百分之二三，二；至同月三十一日續跌至三四·五〇元，其變動之猛烈急速，如迅雷之不及掩耳，商民之蒙其損害及社會所受之苦痛，有令人不忍言者。

回顧我國新貨幣政策實施之後，外國竟果如緊急指令所指示，按照目前價格以穩定；蓋「此次所決定之匯價，實係（自一九三〇年至一九三四年）五年中對外匯價之平均」（見宋子文氏之談話）在理論及事實，上皆有相當根據，故能安如磐砥，不受撼搖。自十一月四日迄今，我國外匯行市，無甚上落；對英爲一先令二便士半，對日爲一〇三圓，對美爲二九·五〇元，最足令人注意者，對海關金單位，維持二·二七元左右；而法幣與關金隱然成一聯繫。按我關金單位，爲〇〇·一九三五盎斯之純金，法幣與之聯

繫，實爲一高尚正大之標準。試再考察過去年餘以來國際間之匯價，各主要國幣值對純金之比率，頗形安定。如英國爲本位制業經停止之國，其英鎊對於金條之兌換率，始終盤旋於七鎊一先令上下；而日美兩國對倫敦之匯價，亦皆不出一定範圍。我國之法幣與關金聯繫，則不特一般人所謂加入英鎊集團，日圓集團或美金集團等流言，可以杜塞，而對於我國貿易主要友邦英美日三國之匯價亦得以維持穩定矣。

關於穩定匯價之事，政府已明令委託中央中國交通三銀行辦理，中央銀行係國家銀行，中國交通兩行皆經政府之特許，自增加官股以後；對國家政策之施行，尤能收指臂之效。且此三銀行實力雄厚，在我國金融市場上，佔有絕對優越之地位。（請參看中央銀行月報第四卷第九號拙著我國金融市場之資力一文）政府現令其無限制買賣外匯以穩定匯價，當能勝任，故運用關金單位及特種銀行等技術條件，以管理匯兌，是爲我國新貨幣政策應用之第四特點也。

#### 四 餘論

綜上所述，我國新貨幣政策之本位，合於通貨管理之原則，在應用上具有數種特點，其將來之成就如何，現在尙未能臆測。惟至少須注意左列數事：

一，全國人民對於新貨幣政策，須一致遵行，投機抬價等事，尤須戒絕，宜利用新貨幣政策之下充裕之資金，以謀工商業健全之發展。培養稅源，增加稅收，以使國家財政收支適合。否則因財政之虧空，必有導入通貨膨脹或紙幣政策之危險。孔部長於宣言中，有一關於財政整理之措施，業經準備就緒一等語，固已注意及此，但必得全國國民同心戮力，予以贊助，始克奏膚功。

二，國內政局之安定與統一，係國家施行新政策之一先決問題。蓋我國值此內憂正多，外患未已之際，若不能由此新貨幣政策以表現全國之統一，則其影響於國家大局者，至爲可慮。現在發行準備管理委員會分設

津滬粵漢四處，其關於新政策施行之步調，尤須秉承中樞，彼此一致；否則不特改革新幣制原定計劃爲之破壞，且將授仇我者以柄矣。

三，由中央，中國，交通三銀行負責穩定外匯，可以暫保無虞；但國際收支處於支出超過之地位，無以抵補，終非持久之計。

關於此點，第一須得有力友邦之援助，允予暫時透借，其次須國內時局安定；一方面因匯價之穩定，得有外資之輸入；一方面振興產業，發展貿易，使國際收支得以平衡。

四，現在國際貨幣戰爭頗爲激烈，對外貶低匯價，係一種有利之戰術；商品傾銷之實施，關稅壁壘之克服，皆以此爲利器。我

害相埒。若追隨他國幣值之貶低而變動法幣對關金之比率，以穩定對外之匯率，則是我國之管理幣貨，終處於「逆來順受」之被動地位，未能自主的規定有利之匯率，以振興產業而發展貿易。

此外，關於新貨幣政策之實施，尙有種種可注意之點，本文限於篇幅，不及備述。以上四事，是其犖犖大者，新貨幣政策將來之成就，可於此以覘之。

國新貨幣政策之下，匯價雖有百分之三十五之貶低；但此種匯率，係參酌國際已成之形勢爲易於穩定外匯而決定者，其最大之功效，只能予外資輸入以便利；將來他國之幣值，再事貶低，我國法幣對關金之聯繫若不變動，其結果將與幣制未改革前受銀價抬高之

### 中國幣制改革與中日經濟合作

張素民

中國自本月四日以來，實行白銀國有，使幣價脫離銀價；這是直接求準備的保全和幣制的安定，間接求物價的漸漲和經濟的恢復。這種幣制改革，固是中國的經濟自救政策，是有利於中國的。然有利於中國的政策對於與中國通商的各外國，不一定是有害的

。貿易關係，不是賭博關係。在賭博，一方獲利，一方必須受損；在貿易，買賣雙方獲利，而無人受損；這是一個粗淺的經濟原則。如果我國這次幣制改革成功，中國經濟發展，我想：凡與中國有經濟關係的各國，都必得着利益。因爲中國經濟愈發展，中國需

要外國的資本和貨物必愈多；換句話說，即中國的國外貿易必擴充，國際收支必增加。口想在中國多投資的，凡想在中國多銷貨物的，必依友誼，贊助中國的幣制改革成功，促成中國的經濟發展。

這事，好比兩個私人的商業交易。例如甲乙兩商人，向有來往的。甲並希望多對乙放款，多賣貨與乙。而乙恰遇着困難，不能多借，不能多買，今忽籌得一法，可逐漸恢復其營業，不久即要多借資本，多買貨物。在這種場合，甲之友誼的贊助，不僅利乙，而且利己，假定甲設法阻撓乙的新辦法的進行，使乙不能恢復其營業，卒至破產，成爲乞丐，甲不僅沒有得着好處，而且失卻一個好顧客，如果甲的動機，是想利用乙的失敗，而取得乙的產業，則此處有兩個問題：即（一）乙一息尚存，必思復仇；乙縱死，而乙之子孫，必有報復之一日。（二）若甲之外，還有與乙有來往的丙丁戊己，則甲是否可安全獨得乙的產業，還是問題。因爲這個理由，奴隸制演變爲自由勞動制，殖民地演變爲獨立自由國（如美國）。試研究奴隸制的歷史，主人之所得於奴隸者，遠不如今日僱主之得於工人者！試研究殖民地的歷史，帝國主義者之所得於殖民地者，遠不如其得於同等強國者。誰的奴隸是最經濟，誰的殖

民地賺錢？我想歷史上是找不出證據來。

明白了這點，我們就可明白中日經濟合作的意義。中國近年因美國的抬高銀價，受着幣制動搖的害處，幾致釀成整個經濟的崩潰。我們迫不獲已，收白銀爲國有，使幣價脫離銀價，庶幾幣制安定，一切經濟事業才好進行。所以這個政策是中國經濟命脈所關。日本的政府和人民，真欲求中日經濟的合作，對於中國的幣制改革，就應爲友誼的贊助，即嚴禁在華浪人收買現銀，偷運出口，並勸告在華的日本商民拿銀元向中國政府三銀行兌換法幣。這是我以中國國民的資格，對於日本政府和人民所表示的第一個希望。我想這個希望並不過奢。如果關係中國經濟命脈的幣制政策，若日本當局，任聽其浪人偷運白銀而破壞之，則中國經濟固破產，而對於日本，也毫無利益可言。舉中國人而變爲窮民，則我們對於價錢再賤的日本貨，也無法購買。日本若想因此而藩屬中國，統治四五萬萬窮民，舉從經濟的眼光看來，恐怕是一件最不經濟的事。何況那樣一來，更取消了經濟合作而實行了軍事政治的征服。此二者是邏輯上相矛盾而不可得兼的。我是研究經濟的人，而且贊成中日經濟合作的。但我認爲日本之贊助我們的幣制政策，是中日經濟合作中應有的第一件事。

日本方面或者疑心我們的幣制改革，與英國有什麼關係；實則中英兩國的當局迭經聲明並無何種關係。我們的匯價，時對於英美日三國保持着相當的平衡，而日本自己的匯價，近年來確是訂在一先令二便士上。外人和日本自己，從沒有懷疑日本因此與英國發生何種經濟關係的。依同樣的理由，日本對於中國的幣制改革，當然用不着懷疑。

更有進者，經濟合作是和平時才可進行的事。戰爭固是破壞一切的經濟事業，即戰爭的空氣，如軍隊兵艦的調集。抗議的層出不窮等，至少足以造成中日兩國一般商品的恐懼悲觀，阻礙企業的發展。因此，我爲中國幣制改革中日經濟合作的成功着想，希望日本政府設法消除對華的種種緊張空氣。

綜括一句話，中國幣制改革，是中國經濟復興的一前提；而日本對中國新幣制之友誼的贊助，是中日經濟合作之一前途。舉凡緊張的空氣，更足以妨礙中日的一切經濟合作。利他主義，同時是經濟上的自利主義；害他主義，同時是經濟上的自害主義。



## 新貨幣政策與土地問題

漆琪生

### 一 貨幣問題與土地問題的 關係

土地問題，是中國眼前的一個急迫問題；而且還是關係着中國國民經濟之復興運動的一個重大問題。蓋土地問題如不能相當的獲得解決，則不僅中國的農村經濟無以恢復而繁榮，就是其他如工商金融等部門的振興亦必連帶受其影響。中國國民經濟的機構，至今猶停滯於前資本主義的農業經濟之階段，農業形成國民經濟的礎石；而土地問題又為農村經濟一切問題的核心；所以土地問題的解決，是復興中國國民經濟運動中佔極重要的任務。同時其他各項的經濟復興之政策，亦必與土地問題有綿密的關係，而發生鉅大的影響。例如此次的新貨幣政策之實施，即是如此。

毫無疑義的，此次的新貨幣政策之施行，對於眼前極度迫切的中國土地問題，是將發生重大的影響。我們現在先從貨幣問題與土地問題的一般關係，來說明此次的影響之內容。

誰都知道，大凡土地問題之發生，都是由於農民在其既成的土地所有關係與生產關

係之下，農業生產之重要手段的土地異常缺乏而不足，生產困難，生計艱難，從而要求土地所有關係從新改革，生產關係從新編制；於是土地問題遂致問題化。農民在土地問題日臻嚴重的過程中，一方面由於以地租作中心的各類封建剝削之壓榨，貨幣支出與需要之數量積極增大；他方面則因為農產品價格經常的跌落，與副業生產的不振，貨幣收入與所得的數量異常微少，從而貧困激增，貨幣獲得與增殖之要求益甚；在這個時候，無論施行何種直接的與間接的增加農民貨幣收入之貨幣政策，皆足使農民獲得相當的惠益，緩和其窘促急迫之貧困。例如管理主義

的通貨膨脹政策之施行，即足促進農產品價格之上升，與農產品輸出之興旺，直接的增加農民的收入；同時更因為農村金融的寬裕與活潑，農民資金的融通與貸借比較容易，間接的亦可改善農村金融的緊縮，紓濟農民的困苦。此外，再由一般物價的高漲，都市中的工商百業皆呈活躍，足以吸收鉅量的農村過剩人口，而緩和土地問題的險勢。不過，通貨膨脹的結果，往往刺激地價的騰貴，足以助長土地兼併與集中之傾向，農民的土地獲得與保存更感困難，特別的足以促進地

租增加與租佃關係惡化的趨勢，加強佃農的夷沒，而薪金收入的雇農更將受損；兼以農產品價格的上漲，在這個時期中，常較工業品價格的上漲遲而微，又足以激化農產品與工業品的剪刀式價格差之乖離。

反之，如果通貨收縮，則農村資金尤形不足，農民資金的金融與借貸更感困難，尤其是物價下落，農產品價格崩跌，更足加重農民窮困的局勢。加之副業不振，都市凋萎，農民出路毫無，農民不堪困苦，農村經濟的危機四伏，因而土地問題益趨險厲，土地問題解決的鬥聲愈形猛烈。

通貨膨脹與通貨收縮二者相較，對於土地問題雖皆有相當影響，好壞皆備；然就中乃以通貨膨脹政策較為有利。但通貨膨脹政策必有一定的限度，須以適當的調整農村金融，便利農民貨幣之收入與所得為極限，逾此則弊多益少，且足造成金融恐慌。農民生計受損，農村秩序紊亂的險象，如斯，則不獨緩和土地問題，反將惡化土地問題。是故政府在土地問題嚴重之際，對於貨幣政策之施行，必須慎重將事，切實管理，蘇拯農民貧困，以謀土地問題之得和平而暢適的解決。貨幣管理得當，對於土地問題之解決，實足以構成便利的機會和條件。惟貨幣政策對於土地問題的機能，亦僅止此，至於解決土地問題的中心契機，還在農村經濟機構與土

地所有關係之中。

## 二 白銀恐慌中的中國土地問題

近年以來，基於中國國民經濟殖民地化

危機之加緊，土地問題遂日加嚴重；而海外的輸入，除大宗工業品，足以擊毀農村副業與民族工業，吸吮農村資金外，更進而輸入大量農產品，廉價拋售，劫奪中國農產品的國內與國外之一切市場；致使中國農產品的海外輸出困難，中國農民不能再如往昔之以農產品輸出的利益，補償工業品輸入的損失，坐視農村資源外溢，無從補救。而在國內的農產品市場上，則又因外國農產品之廉價傾銷，中國農民生產之農產品，乃由於生產技術落後與負擔過重之故，成本極大，不能與外國農產品競爭賤賣，於售極難，惟有於無可奈何中依然削本跌價以求售。然如此則農民生產利益的受損至為劇烈，收入激減，貧困益增，形成現今中國險惡的農業大恐慌。更加以近年國際對於中國貨幣支配權的戰

奪戰之白熱化，彼夙為金融資本之霸君的美國，欲抬高銀價以掠奪中國貨幣權之支配，而使其金融資本之統制中國，激發中國，此次空前未有的白銀恐慌之風潮，影響中國農村猶為險烈。

此次白銀恐慌之發生，不獨是使中國都市經濟積極搖動，存銀外溢，銀根奇緊，幣制瀕危，金融緊縮，信用收縮，融通困難，資金周轉不靈，破產頻出，銀價飛漲，匯價上騰，物價慘落，百業頹弊，輸出銳減，入超激增，中國經濟完全趨入破產之險境。尤其是使積弱至貧的中國農民，更難遭受如斯劇烈的白銀恐慌之襲擊。使其所生產的農產品，因匯價高昂而國外輸出不利，因物價低落而國內銷售困難，生產利益無從實現，收入減削，生計愈窘。又因農村存銀之積極外溢，農村資金特別缺乏；農民資金之融通更加困難，收入既窮，借貸又絕，勢惟有縮小生產模範，賣田鬻產，倖謀苟活，至是農民的土地愈形喪失，農村中之矛盾關係愈鉅，

而土地問題因亦愈增嚴厲而迫切。

由此可見此次白銀恐慌之迸發，乃使中國農業生產益增不利，農村資金益加外溢，農村金融益趨緊縮，農民經濟益事貧困，從而益增中國土地問題之惡化，如斯之情況，則當前緊急的中國土地問題之解決，除根本的必須變革現行的土地所有關係與生產關係外，尚須對此險惡的白銀恐慌，施以適當的解決之方策，以蘇中國農民貧困與農村金融枯窘之局勢，庶乎土地問題之解決，始能便利而效宏；是以新貨幣政策之施行，乃與土地問題有重要之關係。

### 三 新貨幣政策與土地問題的影響

我國政府當局，鑒於白銀恐慌之影響中國民國經濟至鉅，乃於十一月四日，頒發新貨幣制度，實行貨幣管理，仿照歐美先進諸國之例，以中央與中交三國家銀行之鈔幣為

法幣，規定今後一切交易流通支付，概用法幣，禁用現銀，使中國幣制今後相當的脫離白銀的拘束，輕減白銀恐慌的威脅，保存現銀，集中準備，統一發行；同時更可知政府所申明的，適宜的管理通貨，調整物價，穩定匯價，平衡入超，振興產業，而使國民經濟益趨於復興之大道。

誠然，中國在眼前的國際貨幣戰爭異常激烈的局勢之下，以極脆弱而極孤獨的銀本位，自難抗禦此凶猛的狂潮，而圖幣制的穩定，與經濟狀態的良好；過去的白銀恐慌之荼毒，其所以為禍若是，完全是由於中國幣制之遭受白銀的拘束。這種慘烈的經驗和教訓，猶以農民為最深刻，現在一舉而使中國幣制從新改革，脫離白銀的牽絆，使通貨的管理，得以如意伸縮，不為白銀的數量所拘縛，便於隨時隨地的適應經濟發展的需要，良屬至當。

因此之故，新貨幣政策之能在最確當的管理原則下施行，自然是能次第的調整物價

，穩定匯兌，促進產業的發展，紓濟金融的緊縮，使人民貨幣獲得與貨幣增殖容易，而增加其收入，充裕其所得，貧困之勢減除，復興之效立見。至於農村經濟，當然亦因農

產品價格之上升，農產品之銷路出現，農業生產利益增大，農民收入增多，農村經濟富裕，農村資金充實，農民融通方便，則農民貧乏之痛苦減輕，農村中的對立關係亦緩和，因而土地問題亦可不似從來之緊急險厲，解決較易。所以新貨幣政策能夠適宜而妥善的施行，極力的在復興國民經濟之目的與原則下管理通貨，同時更能避免一般的通貨膨脹政策對於農村經濟之流弊；特別的是如能消弭因地價上漲而促成土地兼併與集中的傾向，以及地租增重，佃農零夷，雇農窘困，與乎農產品與工業品之剪刀式價格差的增大等趨勢，則斯種管理通貨的政策，更能健全的暢行於農村之中，而為農民所愛戴。疏通農村金融，農民受惠無窮。於是中國土地問題之解決，更可簡易而便利。農村經濟枯緊問題解決，則土地問題之中，無農村經濟問

題混合在內，困難與障礙已去其半，土地問題之解決自必簡便而效著，此即現行的新通貨政策，在原則上對於中國土地問題所將發生的良好影響。

惟是新通貨政策對於土地問題的最大效能，僅止於形成有利的方便的條件及機會而已，中國土地問題解決的中心契機，尙在土地所有關係與生產關係之中，是故我更希望乘此新的通貨管理政策施行之良好機會，進而從事中國土地問題根本的解決，較為便利而有效。

## 新貨幣政策與今後之錢莊

葛成章

自十一月三日財政部頒佈新貨幣政策，實施通貨管理，我國經濟界遂發生重大轉變，一洗過去次殖民地經濟之環境，氣象一新。環顧各方言論，無不交口稱道。展望我國工商市場前途，生氣勃發；而我國金融機構，亦為之一變。往昔因循萎靡之態度，至今勢難再持矣。

錢莊為我國固有金融機關，統治國內金融已及二百餘年；然近年來似已漸呈沒落現象，一九二九年世界經濟恐慌發生於前，一九三二年淞滬戰爭繼起於後，工商貿易日見凋敝，地價物價相繼慘跌。錢莊繁榮之基礎，端賴工商發達，市面振興；晚近十餘年來，上海地產價格因資金充溢及地產商投資關係，曾達極度高昂，造成滬市虛偽之繁榮；一旦變故發生，窘態畢露；空屋無人顧問，地產價格慘落，夙以工商為基礎，以地產為後盾之錢莊，在此雙重威脅之下，經營不善者首先不能維持；風波所及，影響同業。復以去歲因美國貨幣政策關係，白銀巨額外流，通貨驟縮，人心恐慌，固有壁壘漸遭沖破，遂造成今春嚴重金融風潮。雖然經財政部二千五百萬元金融公債之救濟，解決結果頗稱圓滿，然而治標之救濟行為，究屬祇收效於一時，欲圖永久穩定，猶賴有嚴密之治本

方針，殆無疑義。數月前之恐慌，顯然予錢莊業以驚覺，與夫數月來之穩定，更予錢業以從容革新之機會。但事實上却依然緊守「因循」習慣。處此商業競爭尖銳化之時代，舊金融制度日趨消沉，新興金融組織——銀行勃起，工商界與錢業之感情已逐漸隔離，錢莊業不急起直追，抓住新時代之現實環境，力圖改革，而依然墨守成規，唯我獨尊，則其前途命運如何，不難設想。且也，錢莊因組織簡單，管理獨裁，通常被人認為封建式之金融機關，此種似是而非之抽象論調，吾人雖不必確認。但錢莊之因循萎靡，不隨時代進化而前進，殆為不可掩飾之事實；長此以往，勢將失去其固有立足之地位矣。

民國以來，錢莊在金融市場佔絕大優勢，雖銀行林立，仍未稍移其地位，以地產價格之日騰，致其後盾日益堅固，匯劃莊本票流通力量與現金一般，中外商人無不信仰。及民十七裕大莊倒閉，衡餘元姓相繼停業，莊票信用大受打擊；但以其時適值國內匪禍紛擾，資本奔投上海，遊資充溢，地價高騰，錢莊業正值繁榮時期；故雖曾經一次挫折，終歸勝利。民國念年間，全市錢莊竟達八十家（以匯劃莊計），一、二、八以還，繁榮之基礎後盾均遭打破，固有之地位遂漸見

動搖，至去年僅存六十五家，資本總額二千〇七十萬〇二千元，盤面清理者又十家；甚至更有新組尚未開幕而告崩潰者。今年所存僅五十五家，資本總額一千九百三十八萬二千元，其衰落之速率及不景氣之情形，可見一斑。以是之故，致今日之莊票信用與前迥異，而另一方面則因工商衰落，主要業務——信用放款緊縮，抵押放款亦因物價步跌關係，莫能發展；更因銀行勢力極度擴張，信用漸堅，利息較厚，遂使錢莊存款大量流出，營業步履艱難，利潤驟減；展望前途，頓呈慘淡之色矣。

或謂錢莊之基礎建築於工商業上，近年工商衰落，故錢莊隨之衰落，乃為必然現象，將來工商發達，錢莊自然可以繁榮；然此輩只鑒及衰落因素之外表，更忽視外界進化及發展之嚴重性，其理論之不能成立，毫無疑義。

我國金融組織，自昔錢莊代替山西票莊之地位，經逐漸改革而完整，近年銀行制度勃興，組織上又起變化，市場已不復為錢莊所獨佔；「優勝劣敗，適者生存」，錢莊設不亟圖改進，則淘汰乃必然之結果。即使不致頃刻消滅，而此舊制度，亦將成為革新整個金融市場時之癥結。然吾人言此。非謂錢莊已絕對無補救之可能也；特謂錢莊必須有更完整之組織，始克圖存。錢莊自有其悠久

之歷史價值與社會地位，且組織上更有勝於銀行之優點在，原足以應付目前之環境；惜乎錢莊當局不知善為利用以促成新興組織，適應時代潮流，以致逐漸失去其歷史價值與社會地位。吾人深信荷錢莊當局力求改進，一掃因循舊習，緊隨時代而邁進，建立新興制度，與銀行業共同合作，確立社會經濟之基礎，謀金融市場之發展，則前途固亦未可限量也。自今春榮康寶大裕等錢莊相繼清理後，以六二金融風潮之突起，錢莊前途顯已陷入莫可自拔之危境；是以各界對於錢莊業務及組織逐漸引起研究興趣，輿論有非難者，有勗勉者，意見分歧，莫衷一是。但錢莊內容素甚隱密，故多數有關錢莊之論文均感學識豐富，經驗缺乏，偏重理論，不謀事實，而錢業同人對本身業務，却不甚注意，尤諱言改造；是故欲求根本改進，殊非錢業當局絕端覺悟，痛下針砭，實不足以言建設。

吾人試就業已清理之錢莊研究其所以不能立足之原因，雖云世界不景氣，商市凋敝，農村破產，通貨緊縮，地產跌價，信用低落等緣故均足以影響錢莊之營業。但經理者苟能平日謹慎從事，及時緊縮範圍，徐待機會，再圖發展，則為害當不如現時之烈。乃觀乎以前清理各莊之經理，或濫放信用放款，唯圖利厚；或經營巨額抵押放款，數巨利

豐，以求安逸，一旦市況變動，則壞賬呆賬相繼發生，週轉艱難，無法維持，唯宣告清理以了之，此猶清理之正當原因也。間或因經理人平時舉止豪闊，開支浩大而虧空者；或因經理人兼營投機失敗而虧空者；或因經理家產已足自給，無意繼續經營，一遇風潮，遂即乘機停業者；或因兼營他業，無意於錢莊事務而藉故停業者；更有因經理人臨危竟無防禦辦法，不知準備，不謀救濟，誘之天命，因而不克維持者。總上諸因，莫非人為，以數人之無知識及不正當之思想行為，幾使整個錢業陷入總崩潰之危境，而間接促成社會經濟恐慌，影響民生，是何能不急謀根本救治之策耶！

章乃器先生曾替錢莊指出將來之出路——「票據經紀人或票據承兌所，彼謂『無疑的，錢莊有悠久的歷史，有深刻的經驗，和工商業更有密切的聯繫，他們倘使經營票據經紀人或者票據承兌所業務，接收工商業的票據，或者自己貼現，或為之介紹於銀行業為之貼現，就中收取相當的經手費，他們就不必接受不需要的資金，而以票據的轉讓取得資金的周轉』」（註一）。竊思此項票據貼現制度，為錢業業務之一種，惟以前錢莊對於此項業務不甚注重，倘如章先生言專營此項營業而放棄其他一切業務，雖可延長錢業之命運，但不過使其業務走向牛角尖裏而

步昔日票莊之後塵，決非有前進心之錢莊家所能贊同。

李權時先生亦曾替錢莊找尋出前途，彼謂「此後國人不欲開辦錢莊則已，如其欲之，則必自改良其內部組織與管理，限制經理之權限，增大股東之過問權，并慎重其本票之發行而後可，……以前工商家之樂與錢莊往還者以其放款重信用不重抵押品，覺便利多多也。然此種信用放款在平時為錢莊發旺的主要理由，然在非常時期，亦錢業失敗的致命傷，大凡抵押放款一遇提存等困難，即可設法轉押於大銀行或國家銀行以資週轉，……此後對於信用放款必須竭力設法改為抵押放款而後可」（註二）。吾人深信錢莊內部之組織及管理與夫業務之方式，確有待於急切改革，惟對於廢除信用放款一則，似尚有討究之必要，蓋在今日之工商社會中，信用放款殆已成為流通金融之重要方式，一商號之初步振興，莫不仗銀錢業之信用放款為發展工具。且商號記帳制度，短期間似尚不易消滅，在記帳制度之環境下，各商號呆攔之資金為數至巨，而此項呆攔之資金，除帳冊外，並無其他證據可憑；因之亦無產生抵押品之可能，且有時須赴他埠收買大宗貨物如棉花絲繭茶葉之類，亦需先墊款接濟而後始能獲致貨物。在此種情形下，亦無抵押借款之可能。再工商業在某一時期，因定貨或

購置原料而需用款項時，勢亦不能舉抵押品爲質，凡此種種情形，均足爲今日工商業需要信用放款之特徵，其不宜廢除焉，毫無疑義。

然則今日錢莊改進之途徑果安在耶？以其內在癥結之複雜，新金融制度——銀行組織推進之迅速，欲謀剷除其病根，殊非簡單之辦法所能解決。考錢莊制度不健全之原因，不外下列數端：

①組織簡單，管理鬆弛，經理職權太重，易滋流弊。

②錢莊家錢莊員雖有豐富之經驗，但乏深刻之學識，不易應付時代潮流轉變遷之環境。

③數年前都市地產投資過多，晚近地產慘跌，遂使擁有巨量地產之錢莊備受艱苦。

④已閉錢莊不依法從速清理，信用喪失，損害存款人利益過多，遂致影響及於一般。

⑤股東濫汗充數，有過去雖係富戶，而今日資產已盡，以致風潮緊急時無法墊款。

⑥銀行勢力膨脹，利息優厚，致使錢莊存款大量流出。

總上諸因，欲求改進，唯有從組織管理業務各方面共同努力革新，始能圖存。在社會經濟極度惡劣之今日，改革之方法維何，殊難肯綮，請就管見所及，試述以下：

(甲)業務之革新，尤爲前進之要端。觀乎已往錢莊因業務上手續之不良而遭損害者，固非鮮見。茲分條縷晰如次：

一、改革信用放款。信用放款之重要及不能廢除之原由，已如前述矣；但已往錢莊對於信用放款之手續錯誤良多，過去銀錢業對信用放款雖然原則上有營業員（俗稱跑街）應負責調查商號信用之責，然所謂調查，不過向友朋間探聽而已；放款對象多以商號股東之私產爲標準，以是稍有聲譽之商號，往往因借款容易，遂使範圍極度擴張；甚或兼營投機事業，而銀錢業但以經營者之私產作爲形質上之信用保證，儘量貸與款項，且銀錢業各存「自我經營」之觀念，放款互守秘密，一旦商號營業失敗，宣告清理，賬目公佈，則甲莊一萬、乙莊五千、丙銀行一萬……，動輒數十萬元；雖然危險分擔，不致搖動社會金融基礎，而其不合法理，則甚顯然。反之，一般小工商雖經理得人，營業有望，因缺乏流通資金而不能發展者，銀錢業毫不顧問，此實信用放款最矛盾最不良之現象。

倘不急謀改革，殊非金融業與工商業前途之幸福。欲解除此種錯誤，則惟有各方營業坦白，賬目公開，放款採用顧問制度，客家（即往來戶）需用墊款時，銀錢業得公開調查其用途是否正當，倘果有益於營業，則酌量貸予相當之款項，且客家並須將賬目公開

，銀錢業營業員隨時可檢閱以明客家內容，俾可量力放款，是則於銀錢業與客家雙方關係接洽，坦白經營，狡者無所使其技，放款得而穩安，庶可打破目前金融停滯之局面。

二、勵行貼現制度。票據貼現爲歐美金融市場之主要流通方式，而我國則尚在幼稚時期，惟時代進化則貼現制度勢必隨之而興；觀夫今年商業承兌匯票之實施及銀行承兌匯票之研究試行，足爲改進之先聲；故深望銀錢業當局弗再觀望，努力推進，以求新金融市場之實現；尤應將未到期莊票儘予人以隨時貼息兌換現鈔之機會，俾莊票之信用更加堅強、流通之效能亦益增進。

三、利率之平準。就經濟原則言，低廉之資金可促成工商之繁榮，依我國今日社會經濟情形，尤需有低利之資金以助工商之發展及減輕債務人之負擔。通常錢莊存款利率最低時僅按月二厘，而銀行則普通大都維持於四厘以上，以公債利率之高昂，益促成一般商業銀行高利吸收存款之惡劣現象，遂使錢莊存款大量流出，而造成今日之境況。間接更使工商界感借款之不易。故錢莊設法謀存款之穩定，唯有使利率維持至銀行同一程度。但能與銀行趨同一步驟，爲社會造福而減低利率，則尤爲我人所熱望。押借款之呆攔，六二金融風潮時抵押金融公債之二千餘萬既未能立時取贖，而庫中之幾千萬道契



及土地執業證更無法活動。數年前按估價七八折抵進，至今以五六折計值，猶無法流通，晚近滬市通貨緊縮，信用低落之主因，莫不盡基於此。最近政府當局有籌設不動產抵押銀行之計劃，深覺適應時局之急需，錢業當尤宜共同努力贊助，促其實現也。

等業務亦應使之發展，勿徒成業規上之具文；是則既可增進利殖，又可予顧客以多方便利；感情密切，則正式營業之發展，可以期矣。日近年銀行業對於上列各項業務均有特殊擴張，錢莊烏可坐失利殖之增進而更辜負服務社會之宗旨乎！

東是否有清償債務之能力，應由公會負確認之全責，俾免魚目混珠及池魚遭殃之危機；不僅初設時應有詳密之審查及選擇，即開設已久之錢莊，亦應隨時注意其後盾。股東之償債能力，以防日久人事變遷，因壹家無法實行無限清償之責任而損及他莊之信用，

四、免避投資集中。我國銀錢業大都集中於一隅，故投資之途，甚為狹隘；若昔時之滬市地產然，道契即等於通貨；今則時易勢遷，地產幾無人承受。又若去年陝西棉花

（乙）組織及管理之宜興革，亦屬不可諱言；錢莊之所以優於銀行者，厥以無限公司組織之可貴，而亦為莊票通行無阻之最大原因。但晚近所倒閉之錢莊股東，大都不負

同時公會對於經理人之才能行為，亦當隨時顧及，庶免因一人之不規則行為或無意識舉動而擾及整個金融市場秩序之安寧。

，各銀行爭趨投資，故每擔市價抬高至十餘元，銀行界且願減小折扣承接；比至今年陝花以供過於求，市價日跌，花商以市價暴落，去路呆滯，遂致無力償還押款；銀行之資金遂延擱而不能接用。故此後投資審可分做數種事業，斷不可隨波逐流，以圖一時之伴；資金既得安全，營業自可穩固矣。

二 提高練習生知識，錢莊職員與練習生向採保薦制度，而練習生之進莊都在十六七歲，尤以小學畢業程度佔居多數，日深月累，積悠久之經驗，進而升任職員，升任經理，其經驗之豐富，因為事實，而其學識之缺乏，亦屬不可諱言。因修養之欠缺，平時對待顧客，每多失之太驟；逢情形較為複雜之事件，尤不能立時對付。為求適合時代需要，似應設立錢業補習夜校，俾增加練習生商業應用智識，並貫輸社會思想，庶造就錢業後進人才。

五、次要業務之擴張。錢莊除主要業務存放款項外，對於保管貴重物品，代客買賣生金生銀及有價證券，各路匯兌，貨物押匯

請試言改進之方策。

一、公會應充分利用審查權，錢莊之股

業後進人才。

三，利用業餘時間倡導學識，就目前實情觀察，錢莊中級低級職員，都為血氣方剛之青年；辦事雖已有相當經驗，但仍乏創造及改進之學識。平時生活安定，遂致舉動趨於奢侈；思想方面則因受種種環境影響，都存因循習慣。今設欲其入校補習，似以年齡關係，感覺不便。是則唯錢業當局之倡導獎勵研究學術，以正其志而提高人格修養，且可增進新智識以應付職務上之困難點，而破墨守成法之惡習。

四，復興錢業業務研究會。二年前，錢莊業曾有「業務研究會」之組織，發起人均錢業知名之士；會員係錢莊職員。初創時規模宏大，分學術、經濟、法律、會計等四組進行研究。不料僅會議數度，便告無形消散。此誠錢業中人團體思想幼稚，研究精神缺乏之特徵。吾人徵心於以往之教訓，今後應勉消除此種錯誤觀念。考世界各國銀行業，最發達者，厥推英國；蓋彼國之業銀行者無不視為終身之職業，自十九世紀以來，金融

界領袖輩出，類皆學識淵博，經驗宏富，為各國所推許；即一般銀行職員之學識效能，亦日見增高，有非他國所能及，論者每歸功於其一八七九年創設之銀行學會。蓋以其設座講學，考試給憑，獎勵研究，發行刊物等工作，於養成銀行業人才與訓練行員技能，均有莫大之貢獻。而我國銀行界亦於民國二十二年十二月創立銀行學會，基金由上海銀行公會及銀行業聯合會捐助，努力進行：甲、銀行業務研究，乙、編印叢書，丙、發行叢刊，丁、舉行演講，戊、設立圖書館等工作，會務至今不弛，成績斐然。「他山之石，可以攻錯」，深望錢業同人能本第一次發起之精神，繼續努力。復興「錢業業務研究會」。

已往錢業每年一度風波，即與一次改革；如民國廿一年淞滬戰爭時創立「錢業聯合準備庫」，今歲六二金融風潮時施行「錢業

聯合準備庫」代理同業拆票，凡此均為進步之顯著現象。然而對於根本之改進，尙無有系統之實施見聞，每當風潮緊急之際，都惶惶於革興之希望；但難關安渡以後，倡議改進之聲浪亦從此消沉，吾人深信如欲錢莊業基礎之確立，預防恐慌之再臨，必須急切造成健全之制度，宜為澈底之計劃，而非臨時之救濟行為，賢明之錢業當局當已鑒及；「錢業業務改進委員會」早於六月間成立，是對於鞏固錢業基礎之方策，當已有嚴密之研究，吾人所提各項意見，或早為改進會委員所洞悉；當前吾人所希冀者，厥為由理論而實踐，不當之處，猶待於讀者諸君之指教也。

註一 見東方雜誌三十二卷十三期「金融制度的演變」

註二 見銀行週報十九卷三十一期「錢莊的前途」

## 財政部實施之新貨幣制度

十一月十七日在中央廣播電台對全國中學生及民衆講

高秉坊

近年世界各國爲着經濟恐慌，各重要國家都採用管理貨幣制度，將流通的硬幣，由國家銀行集中保管，國內只許流通紙幣，以謀控制匯兌，安定物價，這種制度所收效果，頗爲顯著。

我國貨幣向來以銀爲本位，自在國外提高銀價以後，我國的銀幣受了白銀價格劇烈變動的影響，流出很多，就去年七月至十月中旬這三個半月的統計，出口銀幣的數額，竟至二萬萬元以上，這是多麼的驚人啊。

因爲銀幣流出過多的緣故，通貨突然緊縮，就釀成物價下落，百業蕭條，許多工業有陷於破產的現象，當時政府雖採取緊急處置，於去年十月十五日起，施行徵收銀出口稅，兼課平衡稅，以防止白銀的外溢，可是只能制止一時，究竟不是根本的辦法，而國內外銀價相差過鉅，偷運銀幣出口，希圖牟利的仍時有所聞，各界人士紛紛請求政府設法挽救危機，政府外應世界的趨勢，內察國內的實情，知道要努力自救，復興經濟，必須保存國家命脈所繫的通貨準備金，才可以謀貨幣金融永久的安定，當參酌現代各國的先例，即於本月三日以緊急處置而公布行使

法幣，統一發行，集中準備的辦法六項。這六項辦法是（一）自本年十一月四日起，以中央中國交通三銀行所發之鈔票，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，意圖偷漏者，應准照危害民國緊急治罪法處治。

（二）中央中國交通三銀行以外，曾經財政部核准銀行之銀行鈔票，現在流通者，准其照常行使，其發行數額以截至十一月三日止流通之總額爲限不得增發，由財政部酌定限期，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，（三）法幣準備金之保管及其發行收換事宜，設發行準備管理委員會辦理，以昭確實而固信用，其委員會章程另案公布。（四）凡銀錢行號商店及其他公私機關個人，持有銀本位幣或其他銀幣生銀等銀類者應自十一月四日起交由發行準備管理委員會，或其指定之銀行，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。（五）舊存以銀幣單位訂立之契約應各照原定數額，於到期日概以法幣結算收付之。（六）爲使法幣對外匯價按照目前價格穩定起見，應由中央中國交通三銀行，無限制買賣外匯。

政府所以毅然決然實行這種新制度，自爲着自救起見，因爲實行這種新制度之後，可以復興經濟，安定金融，確立幣制基礎，我們可以分開來講。

第一，是復興經濟，我國近年以來，農村經濟破產，工商極度的凋敝，都因爲通貨緊縮物價下落的緣故，實行新制度之後，準備集中，既可以杜絕銀幣的偷漏，消滅通貨緊縮的根本原因，又以統一發行，使鈔票流通的效力，益加敏活，間接可以增加流通的數量，同時農工商業營運資金的需要，也就容易獲得，物價亦可合理的向上，而農工商業亦可以逐漸蘇醒過來。

第二，是安定金融，通貨緊縮的影響首當其衝的是金融，這一年半以來，金融不安定的狀態，已足顯表示，他方面因爲外匯價格起落不常，更足以加重金融的不安定。這種新制度實行以後，通貨既不致繼續緊縮，並且可寬舒過來，國內金融自可日臻安定，對於外匯，明定由中央中國交通三銀行，負責爲無限制的買賣，價格也就穩定，不致有過度的漲落更可以加強金融安定的程度。

第三，是確立幣制基礎，我國發行鈔票的銀行，中央中國交通三行之外，還有其他的銀行，這種多數發行制度，政府雖十二分的嚴防監督，究不免有罅一漏萬的地方，尤其是各處為政，發行數量的增減，和金融季節的需要往往適得其反，不足為近代發展農產

的幫助，就是人民對於鈔票的行使，其信任也常不及硬幣。實行新制度之後明白規定中央中國交通三銀行的鈔票為法幣。此外的銀行不得續有增發，已發行的鈔票，限期逐漸用法幣收回，又設了發行準備管理委員會，管理發行標備，公開檢查，發行既已統一，不是紙幣政策。

何以說不是紙幣政策呢，我們法幣的準備，仍舊是銀本位幣，他的價值和銀本位幣無異，不過以前的準備，由發行銀行自行管理，現在是由發行準備管理委員會集中管理，其本質毫無區別，其信用更可增加，所以

也是經濟史上重大的改革，民衆對此，初時不免懷疑，投機分子因此利用機會，以致物價驟見抬高，鈔票換價亦稍低落，現在經各地官廳及銀錢業公會商會的遵照政府的意旨，明白解釋，人心大安，市面亦恢復常態，關於這類的消息，報紙日有記載，不待詳述

一方面有確實的準備，一方面因為集中管理的緣故，發行數量的增減，也可適應農業的需要，同時管理委員會委員的人選，多半是人民代表，按期檢查更可增加鈔票的信用而確立了幣制的基礎，上面所述的三點，都是實行新制度的利益。

至於我國版圖遼闊，內地以及邊遠的地方，中央中國交通三銀行的分支行，還沒有普遍設立，目前對於兌換法幣一事，誠不免稍感困難，關於這層，政府亦早見到，業已通電各省市，凡無法兌換法幣的地方，暫准保持原來市面習慣，並由三銀行委託各地行莊，典當，郵政，鐵路，輪船各局，各地稅收機關，各縣政府，各公共機關，各公共團

體，代為收兌法幣，而郵局因為設置普遍的緣故，代為收兌法幣，更予人民不少便利，並為劃一兌換辦法，及便利銀製品製造者用銀起見，又規定兌換法幣規則及銀製品用銀管理規則，分別公布施行。

在這裏頭要聲明的，就是此種新制度並非通貨膨脹，亦非紙幣政策，因為通貨膨脹

尤其值得欣慰的，我們的新制度實行以後，英大使即通令英商遵從，將現銀照兌法幣，英美輿論且異口同聲的贊成我國此舉，各國均有此種傾向，足見政府此種新制度，已得中外一致贊助。

從此以後，政府自當腳踏實地，穩健的進行，一面仍希望全國民衆始終協助，使政府得竟全功，那是國家所利賴的。

非通貨膨脹，亦非紙幣政策，因為通貨膨脹

收機關，各縣政府，各公共機關，各公共團

府得竟全功，那是國家所利賴的。

## 兩周間之紗花

陳濟成

十二月十六日至廿一日

本周紗花，經過曲折，否極泰來：先為現銷清淡，存貨雄厚，並聞陝花收豐豐富，同時外棉又軟而趨跌，斬多拋空甚盛；轉復匯受暴縮，標金昂騰，利多謠傳又起，引起業外重行拉買，空戶慌抵，人心突形良好，市價狂跳云。

本周棉紗，始以年關將屆，現銷失望，同業一致傾向拋賣，本月份交貨充足，壓力殊強，致局勢依然下游。不料入後，本月份因中棉公司準備收貨，而金融界又大做套利，蓋近遠期之陣綫，距離太遠，收進套出，有利可圖，加之金價驟漲，謠傳關金掛牌，有改動之說，致一時買氣大活，尤以金業幫，購進獨多，所以勢又扶搖直上矣。

本周棉花，初以海外銀價大跌，美棉疲弱，又兼紗市不佳，而西北方面，來貨不少，去路極淡，致套賣增加台面步虛後，以標金重見新高峯，美印棉市堅定，更以謠傳，關金有變動，現棉廠需尚佳，所以台面急轉買風，突趨稍僵也。

本周紗交二十支金雞標標準紗，共成交二十六萬九千四百包，較上周多三千九百五十包，最高價為五月期之二百零九元四角，較上峰高峰跌三元一角，最低價為十二月期之一百九十一元九角，較上峰低峯跌一元一角。國產細絨標標準花，共成交六十九萬六千四百擔，較上周少七萬六千三百擔，最高價為五月期之四十五元五角五分，較上峰高峯跌三角五分，最低價為十二月期四十一元，與上周低峯同。

十二月廿三日至廿八日

本周紗花，榮辱無定，變化多端，始以白銀猛縮，標金看漲，

發現改革法幣以後之新高峯，市場謠言遽起，謂關金券有高漲說，業內外紛紛活動，來勢異常凶猛，市盤逐步飛騰，突呈活躍之象，一周之內，紗漲起十元零三角，花漲起二元六角。嗣因現銷銷路，未見十分踴躍，且年關將屆，各方需求減縮，廠商起而套賣，同時標金由高峯轉挫，一鼓熱烈之氣，風流雲散，拋空斬多並起，因之市價急轉直下，台面遂呈頹唐之勢矣。總之，自幣制改革以來，金融界證券幫金業商目標一致集中，紗花市場，多空兩方，籌碼日見增加，一遇變遷，上落範圍頗大，每市升降二三元，不足為奇，故周初環境良好，漲勢蜂擁，而來尖銳之氣，極難抵抗也。

本周棉紗起伏無定，始受銀價猛跌，金市奇漲而趨堅，致引起外業囤購，後因實銷呆滯，兼年關將屆，銀根緊急，購買力日形衰弱，倉庫存紗激增，同時外棉亦趨疲軟，金市回落，人心萎靡，市價暴跌未已，客幫現銷銷路，因年終結賬關係，較為減色，每日統扯祇五六百包耳。

本周棉花，勢趨下游，蓋因年關在即，銀根未鬆，致廠需呆滯，實銷漸衰之故，雖在周初受匯兌奇縮，金價狂漲而趨佳，但轉瞬間，即行回落，同時外棉又呈萎化，所以局勢頗難支持也。

本周紗交二十支金雞標標準紗，共成交十八萬二千三百五十包，較上周減八萬七千零五十包。最高價為五月期之二百一十一元八角，較上峰高峰漲二元四角。最低價為一月期之一百九十六元五角，較上峰低峯低四元六角。國產細絨標標準花，共成交五十二萬零六百擔，較上周減十七萬五千八百擔，最高價為五月期之四十五元八角五分，較上峰高峯漲三角。最低價為十二月期之四十一元零五分，較上峰低峯漲五分。

## 兩周間之債市

譚藝超

十二月十六日至廿一日

本週債市，仍趨疲勢，欲漲無力，套利雖僅八二五，而大戶出

籠，陸續未止，星一至星五，人心虛，買方幾無抬頭餘地，星六漸見回風，稍形回振，蓋以年關逼近，各業均忙結束，投資放款，各暫停手，以故不致引起多大興趣也。

星期一（十二月十六日）晨初開盤，各幣繼續拋售，祇裁兵十九關，微堅一二角，餘均趨跌五分至四角，次盤賣氣愈甚，一致再降，廿二關鴻半元內外，下午市，前列仍疲，後列稍堅，收盤再度下跌，結果除十九年關稅微漲五分外，餘均跌自二角至九角半不等。

星期二（十二月十七日）上午市，頭盤了結，拋售紛至沓來，自始至終，各小二三角至五六角，次盤漸呈徘徊，下午市，頭盤亦僅一二角盤旋，收盤前列無軒輊，統鹽稅起稍見回好三四角，綜計漲跌互見，以下月裁兵跌二元二角半及廿三關本月漲四角為較鉅云。

星期三（十二月十八日）晨初開盤，一致回漲，以下月裁兵漲六角，統稅漲六角為最鉅，惟至下午正六仍復不振，次盤承前疲勢，復又下降，統稅驟跌五角半，餘各二三四角不等，下午市續小一角，收盤以卅三號等，再有大量拋售，再度傾跌三五六角，結果一致趨跌一角半至一元二角半。

星期四（十二月十九日）晨初開盤，編遣微小，裁兵本月僅小二角，下午狂小一元二角，以致中段各債均小六七角，惟至下午鹽稅，形勢陡好轉，以次均微好一二角，至廿三關正六仍復不振，次盤驟起反動，除本月裁兵承前小五角半元一致回漲五六七角，下午正六陡漲九角之鉅，下午市再度上挺，結果較昨各漲自一角至一元三角。

星期五（十二月二十日）上午頭盤，承昨日之餘烈，前列各債一致上漲，鹽稅以次賣出紛至，漸跌漸厲，正六狂跌一元二三角，次盤裁兵跌元餘，以次各債均六七八角不等，僅正六微回一二角收

盤，本期裁兵再跌近元餘，大部稍回，綜計一致下降，以裁兵本月跌二元二角為最鉅云。

星期六（十二月廿一日）晨初開盤，本月裁兵慘落近元，下月反形回漲六角，嗣後各債均各反動，上挺二三四角不等，次盤裁兵本月當然回漲，餘亦各堅，下午市繼續高翔，結果各漲一角至一元。全週期貨。成交共計一萬五千五百十六萬元。

十二月廿三日至廿八日

本週因休假及交割，實際交易僅祇三日，行市變化，下落頗勁，良以海外銀市慘跌，經濟匯兌問題，我國切膚之痛，恐更趨嚴重，因此人心不振，實貨出籠不已，三日市況，分識如後。

星期一（十二月廿三日）晨初開盤，抵補頗多，各債均回好一二角至四五兩間，次盤初少軒輊，統鹽以次，跌勢漸厲，各小三四五角。下午市編遣微小，本月裁兵反漲五角，下午反小九角，廿捲以後，壓力紛至，自五六角而跌近元外，結果除本月裁兵漲一元外，餘各趨跌自四角至一元三角半。

星期二（十二月廿四日）本日僅做一月份期貨開盤，以大戶之不絕輸出，編遣首跌五角半，裁兵繼跌七角半，嗣後五六七角不等，次盤稍形平定，大部仍疲。下午市環瑜互見，收盤上落較微，綜計一致趨小，以廿二關廿三關為較鉅云。

星期三（十二月廿五日）雲南起義紀念休假

星期四（十二月廿六日）交割停市

劃帳共計四千〇一萬五千元

交割共計三千二百三十九萬五千元

星期六（十二月廿八日）晨初開盤，大戶拋售，愈見壓力，編遣以三十八元二角瀉至七元五角，裁兵繼之狂跌一元三角半，嗣後跌勢洶湧莫能遏止，廿二關及正六均跌一元三五角間，次盤仍呈疲惟稍平和，有數種略見回頭，收盤再起跌風，鹽稅以次，愈跌愈厲



，自六七角而近元，結果二月份因初上帳暫無比較，一月份各小五角至二元五角半，全週期貨成交共計八千四百五十四萬五千元

## 兩周間之金市

王綏之

十二月十六日至廿一日

本週大條近期縮四辨士六捌柒五，遠期始終無市，銀價小九分，倫敦金價漲半辨士，美英匯兌六一二五，英美匯兌亦六一二五，標金漲三拾三元七角，茲將本週情形，略述如下。

週一大條近期掛牌未動，惟絕鮮成交，故為有行無市，而遠期仍未開出，紐約銀價亦因倫敦關係，致不掛牌，倫敦金價與美英匯兌均甚平定，標金開盤（已掉期為二月份）一百五十一元五角為當日之最高價，開後大戶勇售，即向下游，雖匯市頗形穩定，奈因人心不振，賣風甚旺，緩延盤跌至一千一百四十四元，旋緣趁低進戶較衆，稍見上昇至一千一百四十六元，後以孟買銀價報漲，復漸下跌至一千一百四十三元六角之最低價，收盤略回為一千一百四十四元四角較之上週六漲二元三角（其實加上掉期價尚跌七元有餘）

週二大條近期縮四三七五，遠期無市，銀價小一分，倫敦金價漲半辨士，美英匯兌六一二五，標金開盤為一千一百四十四元二角，初站住於一千一百四十四元左右，嗣因匯市頗鬆，乃漸盤跌至一千一百四十元一角之最低價，俄悉中央開進現貨，頃刻回漲，兼之匯市亦稍轉平，且大戶又有買進，故逐步上昇至一千一百四十五元內外而徘徊，最高價為一千一百四十七元四角，收盤為一千一百四十七元，較之週一漲二元六角。

週三大條近期縮一辨士一二五，遠期無市，銀價小一分，倫敦金價勿動，美英匯兌六一二五，標金開盤為一千一百四十八元一角，當時買氣較濃，盤漲至一千一百四十九元三角之最高價，蓋因匯市略緊之故，緣賣戶漸多，乃稍疲挫，雖上落有限，惟趨勢不定，

疊呈造伏於一千一百四十七元至一千一百四十九元內外，最低價會見一千一百四十六元七角，收盤為一千一百四十七元，較之週二相同無異。

週四大條近期縮一辨士八七五，遠期無市，銀價小三分倫敦金價漲一辨士半，美英匯兌穩定，標金開盤為一千一百四十九元，起初人心頗萎，賣戶尙夥盤旋下跌至一千一百四十七元六角之最低價，旋以匯市趨緊，遂見漸昇，迂迴於一千一百五十元至一千一百五十二元之間，嗣有利多消息，並因大戶傾買，致竟猛漲至一千一百六十九元五角，俄頃趁高賣出者踴躍會一度回跌至一千一百六十二元，厥後大戶續進，再行飛漲至一千一百七十四元之最高價，收盤稍跌，為一千一百七十二元，較之週三漲念五元

週五大條近期縮八一二五，遠期無市，銀價小二分，倫敦金價跌二辨士美英匯兌六一二五，標金開盤為一千一百七十元，開後買氣蓬勃，先漲至一千一百七十三元之最高價，旋有大戶賣出，立即下瀉至一千一百六十五元之內，當因趨低，進戶蜂擁，復見上昇至一千一百七十元左右，嗣以匯市漸鬆，故買風轉熾，逐盤跌步至一千一百五十五元五角之最低價但不旋踵間瞬再回漲至一千一百六十三元，實由匯市忽稍轉緊所致，終緣大戶續賣，乃仍下挫而時上時落於一千一百五十七元至一千一百六十元內，外收盤為一千一百五十九元八角，較之週四跌十二元二角。

週六大條近期縮四三七五，遠期無市，銀價小二分，倫敦金價漲半辨士，美英匯兌無變動，標金開盤為一千一百五十八元三角，初略上昇至一千一百六十元左右，旋因匯市稍鬆頓時下跌至一千一百五十六元之最低價，嗣緣匯市突然緊軟，兼有利多傳說，是以買風驟盛，步步趨漲至一千一百七十一元以上，惟趁高賣出者亦不乏人，致復回小至一千一百六十七元之內，迨後大戶買進遂再激漲至一千一百七十七元之最高價，收盤微挫為一千一百七十五元八角，

較之週五漲十六元。

本週金市週一雖掉期方過，惟因大戶傾賣，故仍萎靡，迨週二中央忽然開現，人心為之一振，始稍轉形起色，嗣後迄至週末則漲多跌少，趨勢上游，蓋由國外銀價接連猛跌致本埠匯市亦常呈軟緊

之局面，兼有利多傳說之願盛耳。  
以上略述本週滬上之標金市況，茲更將逐日市價及成交條額附表於後，以便查覽。

日期	上			午			下			午			成	
	開	盤	收	開	盤	收	開	盤	收	開	盤	收	上	下
十二月廿六日	二五一·五〇	二四四·〇〇	二四四·〇〇	二四四·〇〇	二四六·〇〇	二四三·六〇	二四四·四〇	二四四·四〇	二四四·四〇	二四四·四〇	二四四·四〇	二四四·四〇	一一·七一一	五·二〇八
十二月廿七日	二四四·二〇	二四六·〇〇	二四〇·一〇	二四四·一〇	二四七·四〇	二四四·七〇	二四七·〇〇	二四七·〇〇	二四七·〇〇	二四七·〇〇	二四七·〇〇	二四七·〇〇	一五·六〇三	六·四八四
十二月廿八日	二四八·一〇	二四九·三〇	二四六·七〇	二〇七·〇〇	二四四·〇〇	二四四·〇〇	二四四·〇〇	二四四·〇〇	二四四·〇〇	二四四·〇〇	二四四·〇〇	二四四·〇〇	一一·五五七	
十二月廿九日	二四九·〇〇	二五二·〇〇	二四七·六〇	二五一·八〇	二五四·五〇	二五四·五〇	二五四·五〇	二五四·五〇	二五四·五〇	二五四·五〇	二五四·五〇	二五四·五〇	一一·三〇六	二四·二三四
十二月三十日	二七〇·〇〇	二七三·〇〇	二五六·一〇	二五八·五〇	二六三·〇〇	二五五·五〇	二五九·八〇	二五九·八〇	二五九·八〇	二五九·八〇	二五九·八〇	二五九·八〇	三〇·二五四	一五·九五三
十二月三十一日	二五八·三〇	二七七·〇〇	二五六·〇〇	一七五·八〇									二八·一六一	

十二月廿二日至廿八日

本週大條近期縮七五，遠期向無市，銀價小二分，倫敦金價跌一辨士半，美英匯兌大一二五，英英匯兌亦大一二五，標金跌念三元八角，茲將本週情形略述如下。

週一大條與銀價均無市。倫敦金價跌一辨士，美英匯兌大一二五，標金開盤為一千一百七十一元，當時大戶買進即昇至一千一百七十八元以上，俄頃另有大戶賣出，立刻盤跌至一千一百六十九元三角之最低價，嗣以匯市漸緊乃復趨向上游，起仆於一千一百七十一元至一千一百七十五元內外，旋有利多傳說頗盛，兼之匯市愈軟，故買風驟旺，步步飛漲至一千二百元之最高價，後因趨高，賣戶蜂擁見回瀉而進出於一千一百九十元內外，終緣匯市轉鬆，致再震盪至一千一百八十五元，收盤較之上週六漲九元二角。

週二大條近期縮四三七五，遠期無市，銀價小一分，倫敦金價

漲半辨士，美英匯兌小三七五，標金開盤為一千一百八十二元，初略上漲至一千一百八十三元二角之最高價，旋因匯市趨鬆，頓時回跌，惟局勢恍惚，乍上乍落於一千一百七十三元至一千一百七十九元之間，嗣有大戶多頭出籠，是以緩延續跌至一千一百七十七元四角之最低價，但不旋離開會復一度激昇至一千一百七十六元左右，蓋由匯市稍平，並且另有大戶傾買之故，此後趁高賣戶踴躍，人心又形萎緩，遂仍逐步盤小至一千一百六十九元四角，收盤較之週一跌十五元六角。

週三大條近期縮四三七五，遠期無市，銀價小一分，倫敦金價勿動，美英匯兌大二五，金市因逢耶穌聖誕循例休業。

週四國外金銀市及匯兌均停市，而金業亦尚在例假期中。  
週五大條與倫敦金價仍停市，紐約銀價平定，美英匯兌又無變動，標金開盤為一千一百七十四元四角，起初買氣尚濃，漸漲至一千

一百七十二元三角之最高價，俄緣大戶勇售，致即下瀉至一千一百六十二元與一千一百六十七元左右而盤旋，嗣雖續向下游，惟市況不寧，時因匯市鬆硬而趨跌，時因另有大戶買進而趨漲，或以孟買銀價報漲而低落，或以趁低進戶較衆而上昇，疊呈迂迴於一千一百五十八元至一千一百六十四元內外，最低價曾見一千一百五十七元五角，收盤爲一千一百五十九元四角，較之週二跌十元。

週六大條近期漲壹貳五，遠期無市，銀價未動，倫敦金價跌壹鎊士，美英匯兌大壹貳五，標金開盤爲一千一百五十五元三角，開盤進戶甚夥，步昇至一千一百五十八元之最高價，旋因匯市稍鬆，當即下挫，徘徊於一千一百五十四元至一千一百五十七元內外頗久，迨後匯市愈硬，賣風亦愈見熾，故再漸跌至一千一百五十一元之

最低價，收盤爲一千二百五十二元，較之週五跌七元四角。

本週金市，週三週四休業，雖僅四日交易，然其七蕩頗鉅，最高最低相差有四十九元之多，至於每日過程，市況倏忽，波浪滔滔，幻甚劇，週初仍緣利多謠傳之盛，進戶異常奮勇，至買一度騰漲，但週二以後，即被匯市逐步鬆硬所迫向下游，漸呈疲軟狀態，而週末則因大條回長，故人心愈形不振矣，國外銀市之趨勢，恐暫時難有續跌希望，且本埠匯市現復穩定如常，是以金市向榮之期，或將尚須有待焉。

以上略述本埠滬上之標金市況，茲更將逐日市價及成交條額，附表于後，以便查覽。

日期	上			午			下			午			成交	
	開	盤	最高	最低	收	盤	開	盤	最高	最低	收	盤	上	午
廿一月	二七二·〇〇	二八五·五〇	二八九·三〇	二八三·五〇	二八一·八〇	二八〇·〇〇	二八〇·〇〇	二八〇·〇〇	二八〇·〇〇	二八〇·〇〇	二八〇·〇〇	二八〇·〇〇	三〇,三〇二	二六,一三八
廿二月	二八二·七〇〇	二八三·二〇	二七二·〇〇	一七二·八〇	二六八·〇〇	二七六·二〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二五,七六七	一五,八二七
廿三月	二八二·七〇〇	二八三·二〇	二七二·〇〇	一七二·八〇	二六八·〇〇	二七六·二〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二五,七六七	一五,八二七
廿四月	二八二·七〇〇	二八三·二〇	二七二·〇〇	一七二·八〇	二六八·〇〇	二七六·二〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二五,七六七	一五,八二七
廿五月	二八二·七〇〇	二八三·二〇	二七二·〇〇	一七二·八〇	二六八·〇〇	二七六·二〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二五,七六七	一五,八二七
廿六月	二八二·七〇〇	二八三·二〇	二七二·〇〇	一七二·八〇	二六八·〇〇	二七六·二〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二五,七六七	一五,八二七
廿七月	二八二·七〇〇	二八三·二〇	二七二·〇〇	一七二·八〇	二六八·〇〇	二七六·二〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二五,七六七	一五,八二七
廿八月	二八二·七〇〇	二八三·二〇	二七二·〇〇	一七二·八〇	二六八·〇〇	二七六·二〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二六六·七〇	二五,七六七	一五,八二七

兩周間之雜糧

徐香嚴

十二月十六日至廿一日

星期一，(十六日)標麥，各月份一致回跌甚暴，本月份因距交割日近，開空方將準備交貨，惟皆品以長江來者占多數，色澤未純，故廉價不合，業外更無收買之可能，是以回跌更見猛烈；

達一角六分之巨。遠期各月份，交易未暢，吸戶不多，又因洋麥轉軟，亦跌八九分。標油，近遠各期，約跌五分至二角五分之譜，車豆，二月份上升六分，邊餅，二三月各升四五分，芝麻，十二月與一月，各跌七分至一角三分，

星期二，(十七日)標麥，上午開盤，承上日疲風，市形甚軟，本月份各小三分，一二月份各小二分，但拍至三月份時，即有業

外國戶吸收，市已轉俏，午後被粉市帶好，國補兩活，本月份又回升至四元七角五分，遠月亦反漲三四五分，標油，各月份續跌二角至四角五分，車豆，二三兩月，各小四分與一分，邊餅，二月份又升二分五厘，四月份開價一元八角三分，芝蔴，十二月一月各小一角四分，

星期三，(十八日)標麥，本月份交割，以賣方有準備交貨之舉，外訊多頭多數隨時了結，空方亦趁勢抵回，故交易頗暢，價亦停住，遠期各月，則因粉市不振，業外均裹足不前，是以交易寥寥，市無生氣。標油，十二月至四月各降五分至四角不等，車豆，二月份微小一分。邊餅，二四兩月，各跌二分七五及七厘半，芝蔴一月份又落一角六分。

星期四，(十九日)標麥，上下午一致清淡，因洋麥雖見報好，惟以結帳期近，業中交易，一致收束，外埠各戶，無意經營，故各月份空拍居多，殊少生氣，結果平定。標油，近期續小一角，一

○本週成交總數及價格表

品名	本週成交總數	十二月最高最低價		一月最高最低價		二月最高最低價		三月最高最低價		四月最高最低價	
		最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低
標準小麥	一八九車	四·七九	四·七〇	四·九六	四·九〇	五·〇七	五·〇二	五·二〇	五·一〇	七·七五	六·八五
標準豆油	四八九，〇〇担	二〇·〇〇	一九·〇〇	八·二五	八·二〇	七·八五	七·八〇	七·三〇	七·二〇	六·八五	六·八〇
標準車豆	六六車					五·〇二	四·八八	四·九四	四·八〇	六·八五	六·八〇
標準邊餅	三二，〇〇〇片					八·七〇	八·五〇	八·八〇	八·六〇	八·三〇	八·二五
標準芝蔴	六二五噸	一·八二	一·六八	二·一六	一·七五	二·四八	二·二八				

十二月廿三日至廿八日

星期一，(廿三日)標麥，開盤交易不暢，略呈疲局，下午近遠各期，一致猛跳，近期因定貨關係，人心尤呈俏利，良以目下國內存底尚能應付，遠期則洋麥不定，易於居奇，半日中好三四分至

二月份各升一角與五分，餘月不動。車豆，二三月份收價與上月相同，邊餅，二月份續跌二份二五。芝蔴，一月份回升九分。

星期五，(二十日)標麥，因國外市況續好二三角，再以粉市仍堅，故人心均趨樂觀，散戶淨空，相繼活動，市面回漲一二分，下午以粉市見跌，人心隨之向下，惟多空兩方，對於買賣均無意發展，祇有少數了結交易，遂致各月份呈盤旋之象，出入甚微。標油，祇本月份下降五分，二月份又升五分，餘月收價未有上落。車豆，二月份微小二分，邊餅，二月份回升七厘半。芝蔴，一月份續漲六分。

星期六，(廿一日)標麥，交易不暢，上落甚少，因國曆年關，不久即屆，業內外之籌碼，一致收束，致市面呼吸微弱，毫無生氣，結果，與上日收價祇有一二分之升降。標油，各月份約小二三角之譜。車豆，二月份又小二分。芝蔴，一月份亦小一角。

一角之譜，標油，各月份上升三角五分至五角五分，車豆，二三月份漲二分與五分，邊餅二月份下跌一分七五，四月份微升七厘半，芝蔴，十二月較上周各升九分及二角，一月份收價與上周亦相同。

星期二，(廿四日)標麥，各月份市面鬆動，因了結在邇，買

戶紛紛脫手，下午交易已清，成交不暢，以時局多故，市場悲觀居多，是以交易既少，價亦挫落頗甚，如二三月份竟回跌一角左右。標油，本月份又升一角，餘月各跌五分至二角。車豆，二三月回跌四五分。邊餅，二月份漲起分半。芝麻，十二二各月份均七分至一角八分。

星期三，(廿五日)雲南起義紀念，休假無市。

星期四(廿六日)標麥，上下午開盤後，各月份市面呈近平遠漲之態，本月份因交割在邇，開賣戶早有實貨交驗，故趨勢始終平定，遠期各月份，則因粉市轉活，出戶籌碼稀少，喊價挺健，較之周二，計漲五六分。標油，遠月各升五分與一角，本月份回小五分。車豆，三月份又小一分。邊餅，四月份上升一分。芝麻，各月份約漲二三分。

○本週成交總數及價格表

品名	本週成交總數	十二月最低價		一月最高價		二月最高價		三月最高價		四月最高價	
		最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高
標準小麥	一三八車	四·七三	四·八一	四·九一	四·九七	五·一八	五·二六	五·二六	五·二六	一七·三五	一七·三五
標準豆油	二三〇·〇〇担	九·六五	九·六五	九·五〇	九·五〇	七·七〇	七·六〇	七·六〇	七·六〇	一六·七五	一六·七五
標準車豆	一〇一車					四·八〇	四·八〇	四·八〇	四·八〇		
標準邊餅	九·〇〇片					八·三〇	八·三〇	八·三〇	八·三〇	八·三〇	八·三〇
標準芝麻	二五五〇噸	一·三七	一·三五	一·四八	一·四八	一·八〇	一·八〇	一·八〇	一·八〇	一·八〇	一·八〇

兩周間之麵粉

徐起

十二月十六日至廿一日

本週粉市，極現盤紆曲折重樓翠阜之妙，其間經外麥與匯率之影響，如煙雲疊嶂，時起時落，而歸根結局，仍弗離於前周收市之軌跡，其價格參差，不過數厘一分間之區別，平穩如是，豈初料所

星期五，(廿七日)標麥，因洋麥漲勢無幾，且外行多頭，了結居多，故形勢平軟，本月份賣方預備交割之貨，均屬合格，惟聞不甚高，收者不甚歡迎，市氣停滯，當爲此故。標油，近期堅挺，上漲一角，遠月疲軟，各小五分至三角不等。車豆，二月份小三分。邊餅，二月份上升一分。芝麻，十二月與一月互有三五分之上落。

星期六，(廿八日)標麥上午交易既淡，市亦平疲無神，午後買賣難見轉旺，然多係了結交易，蓋年底已屆，雙方均作收束，結果一二月份各小二分，三月份有空頭收抵，且洋麥遠月較平，故反漲二分。標油，本月份平平，遠期各月下跌一二角。車豆，二月份各漲一二分。芝麻，一月份突跌一角一分。

及哉，茲將逐日市況分誌如次，

周一 業外浮多視洋麥略回，無不畏縮而住手，獲利者，見風勢不順，亦未敢逗留以居奇，致市情極形暗澹，近遠期跌至三四分，午後順流而下，更不克以自主，結果各月份小四分半，至五分二五。

周二 多頭以外麥續小，事關切己，不得不謀暢脫，故本月份會跌進三元關內，旋遠期為浮空抵補，廠方徵收，人心漸形激昂，收市近遠期好七厘半至二分二厘半。

周三 多頭進胃稍弛，實銷仍無起色，市遂鬆落，迨廠方徵抵，即現挺勢，收盤各月期大七厘半至一分七五。

週四 以時近年關結帳之期，致觀望居多交易清寂，市無軒輕可言，繼忽買意轉濃，市况突變，推波助瀾，竟虎虎有生氣矣，各

月份漲三分二五至四分之間。

週五 粉市隨洋麥而稍好，後以金價回落，紗花軟弱，致大戶多頭頻頻吐出，市呈萎靡之象，收價各月份跌二分至三分二五。

週六 標金又復升騰，買戶接連暢收，交易轉盛，市呈良好，近遠期漲勢平均，在二分至二分七五之間。

茲將粉價高低，列表於左：

價格	月份	十二月份	一月份	二月份	三月份	四月份
最高價		三〇六二五	三〇九	三一三二五	三一六	三一七二五
最低價		二九八	三〇二	三〇六二五	三〇八	三〇九五

十二月廿三日至廿八日

本週交易期間，最為短促，紀念休假外，前後僅四天而已，惟為年關所繫，粉市殊無多大發展，雖漲跌互見亦頗可觀，似皆屬於月低了結，傾軋所激成，絕非實際之趨向，爰將市况縷述如次。

週一 年關結束迫近眉睫，業內外交易，多從事於了結，新賣買勢必減少其發展，執意金價高昂，外匯縮，粉市得仰其氣，勃然生動扶搖而起，各月份好二分二五至二分七五。

週二 究緣多頭脫手，市氣冷淡，逐開逐鬆，路莫能支，結果本月份跌四分二五餘跌三分二五，至五分二五。

週三 (廿五日) 為雲南起義，再造共和紀念停市一天。

週四 本月份廠家自行抵補，而遠期則套頭依然，進出頗繁，北路客幫亦曾微有吸進，故市氣復呈挺秀，收價各月期漲一分至二分二五。

週五 為本年度，各月份開拍終了之期，亦即本月份交易最後一日，聞金市回跌，花價亦然，致粉市隨之大鬆，本月份浮多，既以時期所限，復為形勢牽制，忍痛受割，惟求脫手，結果本月份跌至三分二五其餘跌七厘半至二分二五。

週六 為年假休假日，兼值交割停市。茲將粉價高低，列表於后

價格	月份	十二月份	一月份	二月份	三月份	四月份
最高價		三〇七五	三一一五	三一六	三一八五	三二〇
最低價		三〇一	三〇六二五	三一〇七五	三一四五	三一六七五



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
五八	協成	尹鑾衡	二〇三〇
五九	恆昌	陳俊傑	九一八四
六十	大德	邵杏蓀	七四一八
六一	生源	金鶴五	七四一八
六二	崇安	邵百熊	三七五五
六三	生泰	郭泰盛	一六七二
六四	永昌	楊滄聲	一二六五八
六五	永大裕記	陳瑞生	一八二七二
六六	同和	管漢身	六七二九
六八	信誠昌	許祥忠	八四九一
六九	新華	匡鑑	七〇〇一
七十	德記新	倪青琳	一四八七三

上海商業證券交易所經紀人一覽表(下期續載)

號數	牌號	經紀人	電話
四一	大源	朱祥槐	九一八三
四二	寶信	凌其圭	一五〇七
四三	元亨承記	朱遠君	九〇七二
四四	德中	賀培元	九一〇五

四五	胡筠記	胡筠	一四八二七
四六	國祥	楊學泰	一一一六五
四七	明大	鄒雅音	九五〇九
四八	信大	郝仲隨	九一四七
四九	大昌	吳志廉	九二七〇
五十	華成	王正茹	九〇〇七
五一	興中	丁志明	九〇〇三
五二	長豐盛	周鏡嵩	九二六〇
五三	同慶	俞萊山	九四二五
五四	華豐	吳禮門	九二二〇
五五	承泰	陳觀棠	九二九一
五六	元成	胡子衡	九一三五
五七	慎興	朱西垣	九〇二五
五八	積記	孫璧威	九一八七
五九	中興	張濟寬	九四九六
六十	裕康	邱偉士	九五八〇
六一	正記	秋傑華	九五四九
六二	五豐		九二四〇
六三	上海源記	葉碩臣	一七一六
六四	裕濟	楊皆倫	九四九四
六五	年豐	趙引年	九五五二
六七	乾豐	林瑞卿	九一五八

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
八十	天谷	陳桂堂	九五三七
八一	大豐恆	朱秋平	九〇四六
八二	潤昌永	翁念勳	一六六一
八三	鼎泰	洪利章	一七四三
八四	大發永	張福輝	一八二八
八五	錦豐永	沈書輝	四〇五〇
八六	禮昌	李隆道	九二三五
八七	萬興	王逸暉	一七五三
八八	報告停業		
八九	同裕潤	呂式知	九三六三
九十	益成	尤叔仁	一四九六一
九一	報告停業		
九二	成豐永	陳顯華	九二八二
九三	報告停業		
九四	天豐永	董壽方	一一二八
九五	恆餘	陸君福	四五二五
九六	慎大永	包芳規	九三六八
九七	報告停業		
九八	鴻康永	范鴻甫	九一二六
九九	報告停業		
一〇〇	祥豐	廖松輝	九〇七九

一〇一	成康	吳成發	四三七四九
一〇二	裕昌永	張雲堂	四二〇九三
一〇三	森昌永	王湖堂	九〇六二三
一〇四	迎祥	袁香阮	
一〇五	昌大	馮朝翰	
一〇六	盈豐恆	吳文炳	九四三一五
一〇七	報告停業		
一〇八	生大	明長福	一四二二七
一〇九	元昌永	林鏡濤	九二五九〇
一一〇	泰興		
一一一	元大永	朱培玉	九四八三二
一一二	大德成	蘇仲年	九二〇二八
一一三	報告停業		
一一四	正昌	陳次隆	九〇四八五
一一五	順茂	方家俊	四四八一五
一一六	報告停業		
一一七	元茂永	王家福	九四八三二
一一八	嘉滿	蔣少麟	一二三九三
一一九	信鎰	徐叔瀾	一四四三一
一二〇	恆興	施善慶	一二五六八
一二一	洽豐永	丁兆康	九五〇二一
一二二	恆豐永	魯蓮生	一四〇三八
一二三	日昌	嚴召棠	四五四三七
一二四	嘉祥	余鍾洪	八四九九〇

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
二一	新泰記	徐海生	
二二	運大	朱運福	
二三	潤德	蔣蘭生	南市二一五六七
二四	源茂同記	張松春	
二五	萬豐	馮榮初	
二六	鼎裕	翁敬庭	南市二一七六
二七	年豐	顧竹年	北市八三五七 南市二一六九〇
二八	仁通恆記	程養和	
二九	沈菊記	沈菊生	
三十	仁源	李甘棠	

上海雜糧油餅交易所經紀人  
一覽表(下期續載)

號數	牌號	經紀人	電話
二一	正祥	樂宸敏	南市二七七六
二二	慎利	吳紆之	南市二八一五
二三	潤德	徐劍城	南市二〇六五
二四	聯泰德	朱惟慶	南市一六七五
二五	聚泰和	蔣德馨	南市二二九九四
二六	仁成興	薛成章	南市二五九八
二七	慎昌	華其昌	南市二九五七
二八	正餘	王忠良	南市二五六七
二九	恆利	徐建奇	
三十	慎記	丁輔庭	

◆價目◆  
每逢星 一出版  
零售每册五分  
全年五十期  
國內連郵費二元

◆廣告刊例◆  
特等 每方吋二元  
普通 每方吋一元  
廣告刊登起碼六方吋  
製印版繪圖價目另議  
長期刊登者特別從廉

主編兼發行人 穆藕初

總發行所 交易所周刊社  
上海愛多亞路二百六十號四樓

總代售處 上海雜誌公司  
上海四馬路望平街口三三號

