

外 交 叢 書

世 界 貨 幣 戰 爭

外 交 評 論 社 主 編

正 中 書 局 行

書叢交外

爭戰幣貨界世

編主社論評交外

行印書中正

目次

世界貨幣戰爭近況	趙蘭坪	………	一
論第二次世界貨幣戰爭	趙蘭坪	………	二
世界貨幣戰爭的剖視	章乃器	………	四
世界貨幣戰爭鳥瞰	胡濟邦	………	六
世界經濟戰爭與我國新貨幣政策	趙蘭坪	………	八

目

次

一

引言

最近五六年來，世界各國，皆遭蒙不景氣，故國際間之衝突，亦以經濟戰爭爲最烈；而經濟戰爭之中心，則復不外貨幣戰爭。

貨幣戰爭，肇端於一九三一年。當時僅因一二國家，利用大批短期資金之收回，以相壓迫，致使對方國家無法防止現金之逃亡，形成嚴重金融恐慌之窘局，不得已放棄金本位以相抵抗；故貨幣戰爭之初期，不過黃金之爭奪，或金本位之攻防而已！但不久，列強即轉換觀念，更變戰略，不惟不再維持或恢復原有之金本位制，抑且以爭貶幣值爲能事，是故此後之貨幣戰爭，亦祇貨幣貶值之爭而已！

貨幣貶值，係減低貨幣價值，或購買能力之意，只利於輸出，不利於輸入，故使行之國，其貿易收支，可佔有利，藉以助長產業，繁榮經濟；且以經濟戰爭，不若軍事戰爭之可以袖手旁觀，希冀漁利，必也設法應付，庶能避免貶值諸國之傾軋，挑脫經濟之厄運。是以各國莫不競起效尤，爭相採用，以爲

抵制，而資自衛。

吾國近年之金融緊張與財政困難，固無庸諱言，推其原因，受世界經濟恐慌與美國白銀政策之影響殊少，而因各國之貶低幣值匯價，施行匯兌傾銷之壓迫實多，抵禦之方，已不容緩，故吾國業於二十四年十一月三日頒佈根本改革幣制之緊急命令，雖其意義不與列強盡同，要亦不失為適應目前世界貨幣戰爭之策略也。

本編係蒐集最近關於世界貨幣戰爭之名著五篇，雖為數不多，但凡上述諸端，如貨幣戰爭之事實與趨勢，各國貨幣政策之形態與背景，以及我國現行新貨幣政策之使命，靡不詳細敘述，深加探討，倘瀏覽一過，對於世界貨幣戰爭之梗概，即可瞭然矣！

世界貨幣戰爭近況

趙蘭坪

一 導言

列強貨幣戰爭，始於最近數年。蓋於一九三〇年以前，各國通貨政策，對內在穩定幣值，恢復金本位制，對外在提高匯兌，安定匯率。故無利用大批短期資金，為壓迫別國之工具。亦無運用貨幣貶值政策，為發展貿易之手段。而於一九三一年六七月間，法國反對德奧關稅同盟，在柏林市場，收回大批短期資金。德國現金，遂向外流，釀成德國之金融恐慌。德之金本位制，雖未明令停止，然已名存而實亡，此即貨幣戰爭之一例也。

德國金融恐慌以後，在德外國資金，皆被凍結。英國在德資金之被凍結者，長短合計，在二十四萬萬馬克以上。然此鉅額資金，並非完全英國之物，而為法國與其他國家之存於倫敦者。英國利用

之，以助德國之經濟復興。此非法國之所喜，故乘英國對德投資不能收回之時，即在倫敦市場，收回大批短期資金。一方面固爲自身之安全計，不得不迅行收回；他方面，則爲一種報復政策，予英國以重大壓迫。法國在英資金，若不儘量收回，英國之金融基礎，未必動搖。倫敦市場中之內外短期資金，未必大批流出。輸出之現金，決不達二萬萬金鎊之鉅。（英格蘭銀行金準備之減少額，與臨時借入以外國貨幣計算之外資，二者共計，約有二萬萬金鎊。）英之金本位制，不至於一九三一年九月二十一日被迫崩潰。此貨幣戰爭之又一例也。

然按上述二例，與最近二年之貨幣戰爭不同。蓋於一九三二年以前，以爲幣值減低，匯兌下落，爲一國之恥辱，故多力予維持。然欲維持幣值，不使下跌，則非維持金本位制不可。且又以爲幣值下落，國內物價，必然反比例而騰貴。物價既貴，則對輸出貿易，即無發展之可能，故與國計民生，兩無裨益。而在一九三二年以後，漸知其不然。蓋按停止金本位以來之經驗，幣值之漲跌，對內對外，未必一致。一國幣值之對外價值（匯兌），雖因停止金本位而暴落，國內一般物價，未必反比例而騰貴。輸入品固因匯兌下落而騰貴，本國品常視通貨之膨脹程度而定。通貨若不膨脹，國內物價，所漲甚微。

則對匯兌較高之金本位國，在國際貿易方面，立於有利地位。輸出貿易，若能發展，輸入貿易，若能減少，則其結果，不特對外收支，可以改善，國內產業，亦可因輸出增加，立呈繁榮之象。至於幣值降低，匯兌下落，是否為國家之恥辱，已置不論矣。

就作者觀察，最近三四年來之貨幣戰爭，已經一度重大之變化。蓋其形態與戰略既已不同，觀念與目的，亦已互異。大體言之，在最近貨幣戰爭之初期，為黃金之爭奪戰，或為金本位之攻防戰。作戰工具，則為短期資金之收放，與貼現利率之升降。此時歐美各國，皆信匯兌下落，幣值降低，不特有損國家之威信，且於一國之金融產業，亦皆有害而無利。故在守者方面，莫不努力維持原有之幣值，不令被迫而下落。然欲達此目的，惟有維持金本位制，故多運用利率政策，積極的吸收外國之現金，消極的防止本國現金之流出。現金充足，金本位制之基礎自固。而在攻者方面，則皆迅行收回在外短期資金，使債務國之現金，隨短期資金之外流而輸出，因此引起嚴重之金融恐慌，金本位制或竟因之而崩潰。但自一九三二年以來，國際貨幣戰略，適得其反。金本位制被迫崩潰之國，反守為攻。利用其低落之匯兌，發展輸出貿易，改善對外收支。此時，不特不願恢復以前之金本位制，且更努力維

持已跌之標準，不使對外匯兌，因國際收支改善而上漲。對於金本位國，亦無希望其繼起停止金本位之必要。蓋如現存之金本位國，亦起停止金本位制，則其匯兌，勢必下落。結果金本位制已被停止之國（紙本位國）因匯兌下落，對於金本位國，在貿易方面所享之特別利益，將因現存金本位國停止金本位制而喪失矣。且於紙本位國之間，互以減低幣值，抑低匯兌為作戰之工具。此與以前維持較高之幣值匯兌者，亦得其反。故自一九三二年以來，國際貨幣戰爭，實為貨幣貶值之爭。至其最後目的，則在發展輸出貿易。故就貿易方面觀察，即為匯兌傾銷政策。考其背景，一為嚴重之世界經濟恐慌，二為高率之關稅壁壘。在此二重難關之下，而欲發展輸出貿易，惟有一方面抑低匯兌，他方面抑制國內物價，不令反比例而騰貴。同時又不願其他國家之匯兌，更低於吾。貨幣貶值之戰，遂隨之而起矣。

上述二種貨幣戰爭之中，金本位之攻防戰，在思想上，事實上，皆已成爲過去之遺跡。至於貨幣貶值之事，恰在進行之中，且於最近之將來，恐有愈演愈烈之勢。是以本篇所述，以後者爲限。茲將英美二國作戰之經過，及其現狀，略言其梗概。德法日本三國將來幣制之趨勢，及其對於其他國家之

影響，加以論斷。最後則爲吾國所受之影響，及其可能之對策，以充本篇之結論焉。

二 英國

一九三二年起，世界貨幣戰略，爲之一變。開此端者，卽爲英國。英自一九三一年九月二十一日被迫停止金本位後，英鎊匯價，立刻下落。十二月，對法匯兌，最低至八十三法郎。（平價一鎊——一四〇二法郎。）對美匯兌，最低跌至美金三·二五元（平價一鎊——美金四·八六六元）。較之未停止金本位時，約跌百分之三十，故於一九三一年底，英鎊匯價，僅有金平價之七成。

而在鎊匯下落以後，英國國內物價，固較以前騰貴，但如用金計算，則反較前爲低。茲將當時英法美三國物價指數之變遷，列表如左，以資比較。

英國停止金本位後英法美三國物價指數表

年	月	英國一般物價指數	倫敦金價指數	用金表示英國物價指數	英國物價指數	法國物價指數
一九三一年	九月十八日	一〇〇·〇	一〇〇·〇	一〇〇·〇	一〇〇·〇	一〇〇·〇

一九三一年 十二月三十日	一〇八・九	一四二・〇	七六・四	九六・〇	九三・四
一九三二年 四月二十日	一〇三・八	一二九・五	八〇・〇	九七・〇	九七・〇

今觀上表，自英國停止金本位時起，至十二月三十日止，美法二國物價，皆較以前為低。美國物價，跌至九六。法國物價，跌至九三・四。而在英國則反增至一〇八・九。然按金鎊匯價，僅有以前之七成。故如按照倫敦金價計算，英國物價，僅有七六・四。較之英法二國，跌落尤鉅。物價既較金本位國為低，則必輸出增加，輸入減少。故於一九三二年，英國對外貿易，反見進步。一九三一年，貿易入超，達四億另八百萬鎊，而在一九三二年度，貿易入超額，減至二億八千九百萬鎊。此為英國之對外支出。此外，償還外國債務二千五百萬鎊。二者共計，一九三二年度之對外支出，有三億一千四百萬鎊。收入方面，則有對外投資收入一億四千萬鎊，短期債權之利息與手續費等三千萬鎊。海運事業以及其他雜收入八千五百萬鎊。三項共計，達二億五千五百萬鎊。收支相抵，約損五千九百萬。此為一九三二年，英國之對外純支出，較之一九三一年度，約損一億另四百萬鎊，確已改善不少。考其原因，即在鎊匯下落，貿易入超減少故也。

在此過程之中，鎊匯又漸騰貴。一九三二年四月，對法匯兌，平均達九五法郎。較之上年十二月，約貴十法郎。鎊匯騰貴之主要原因，一即貿易入超減少，對外收支改善。二即美國金融恐慌，更見嚴重。銀行停業倒閉之數，較前爲多。美國金元信用，遂較以前爲低。於是在美之外國短期資金，與美國本國之短期資金，大批流出。內有一部分，輸入英國，對於英鎊之需要，因此增加。英鎊匯價，遂漸騰貴。鎊匯既貴，倫敦金價，即反比例而下落。一般物價，雖未變化，然如用金計算，則已較前爲高。試觀上表一九三二年四月二十日，英國一般物價指數，雖自一〇八·九降至一〇三·八，但如用金計算，則反自七六·四，漲至八〇·〇。此於英國輸出貿易，極爲不利。於是引起國內製造業者之反對。英國政府，乃用匯兌平準基金，抑制鎊匯之上漲，以便發展輸出貿易。此即一般所謂匯兌傾銷政策是也。至是，不特英國通貨政策爲之一變，而世界貨幣貶值戰爭，亦隨之而起矣。

一九三三年上半期，對外貿易之入超額，減至一億一千九百萬鎊。較之上年度之上半期，又少二千五百萬鎊。此種成績，不得不目爲貨幣貶值政策之收穫。然能得此優良成績者，則與美國維持金本位有關。而自美國放棄金本位後，美元匯價，遂漸下落。美國物價，雖已較前騰貴，用金表示，則反

較前爲低。英之匯兌傾銷政策，已難施之於美。茲將美國放棄金本位前後，英法美三國物價指數之變遷，列表如左。

美國放棄金本位前後英法美三國物價指數表

年 月	英國物價指數	倫敦金價指數	用金表示英國物價指數	美國物價指數	用金表示美國物價指數	法國物價指數
一九三三年 四月十九日	九八·七	一四一·四	六九·八	八二·五	八二·五	八七·五
七月十二日	一〇九·一	一四七·〇	六七·四	九六·六	六七·六	八九·〇

在此時期之內，法國物價幾無重大變化。英、美物價則皆騰貴。但如用金計算，則皆較前爲低。美國物價，已與英國相等。英國對美貿易，已無特殊利益可圖。若就兩國匯兌言之，則自美國放棄金本位後，美元匯價，固漸下落。英國對美匯兌，卽反步漲。美國放棄金本位前，英幣一鎊，約在美金三元四角左右。而於一九三三年夏，英國對美匯兌，已至美金四元。當時英國方面，願以美金四元爲標準，安定英、美匯兌。但爲美國所拒絕。且自一九三三年十月二十五日，美國政府，實行購金政策，抑低美元價值以後，英國對美匯兌騰貴極速。至十一月底，英幣一鎊，竟至美金五元四角左右，已在昔日兩國

貨幣金平價之上。對美匯兌既高，對美貿易將陷絕境。乃以五元二角五分，為最高限度，運用三億七千五百萬鎊之匯兌平準基金，抑低鎊匯，以與美國作貨幣貶值戰。當時美國方面，適因美匯步跌，資金逃避之風漸起。乃為防止資金外流計，貨幣貶值政策，不得不暫行停止。兩國貨幣戰爭，始得於數日之間，頓告平息焉。

一九三四年春，美國政府規定純金一盎司，合美金三十五元，至今未變。英美匯兌，亦無重大變化，常在美金五元一角左右，然此匯率，已在昔日金平價之上。（以前鎊元之金平價，為美金四元八角六分六厘六。）不利於英，不言可喻。不過目前英國似無再行貶低幣值，以與美國作戰之企圖。兩國匯兌，遂能保持小康局面。惟按今年六月十五日，羅斯福總統之咨文中，聲明美元價值，得減至舊平價之百分之五十。（現為百分之五九·〇五七）若於將來，美元價值，繼續下降，至此最低限度，英國政府，勢必急起直追，運用匯兌平準基金，貶低鎊匯，以與美元角逐矣。

三 美國

美於一九三三年四月十九日，禁金出口。五月三十日與六月三日，上下兩院，通過放棄金本位制。考其原因，不在現金之缺乏，而在對外運用貨幣貶值政策，以與紙本位國抵抗。對內擬行進貨幣膨脹政策，挽救經濟恐慌。蓋自英國停止金本位，鎊匯下落以來，英美匯兌，僅在三元四角左右。英國對美貿易，固較有利，而在維持金本位之美國，適得其反，對於美國本國及其殖民地之輸出貿易，為之銳減。故在去年華盛頓經濟預備會議之前，英國有以貨幣貶值政策之利器，以與美國交涉，實經濟權益之勢，例如美國關稅之減低，對英戰債之取消等。而在美國方面，則自英國停止金本位，實施貨幣貶值政策，鎊匯下落以來，已向英國一再要求安定匯兌，恢復金本位制。蓋於一九三三年七月，英格蘭銀行之金準備額，已達一億八千九百萬鎊。較之金本位制發生恐慌以前，亦已多出二千五百萬鎊。金準備既已充足，似可恢復金本位制，而在英國，鑒于貨幣貶值之利，並無恢復金本位之決心。故對美國要求，不予圓滿答復。美國乃於英國首相麥唐納赴美途中，突然放棄金本位制。使英國特為利器之貨幣貶值政策，頓失效力。麥唐納至美後，遂有原定之計劃，因美國放棄金本位，而被完全推翻之感。此即美國抵制英國之貨幣貶值政策，放棄金本位制，追隨英國之後，貶低美元價值，

以與英國競爭之一因也。

至於對內，則因信用膨脹政策，收效不宏。經濟恐慌，雖無進展之勢，亦無改善之象。故擬更進一步，實行通貨膨脹政策，抑低美元價值，使一般物價，反比例而騰貴。惟在金本位制之下，增發紙幣，膨脹通貨，極易引起現金之外流與窖藏，且如紙幣增發，金準備率，即將隨之而減低。金本位制，亦難維持。故先放棄金本位制，以爲膨脹通貨之準備，間接即爲提高物價，救濟恐慌之預備。此爲美國之對內政策，亦即放棄金本位制，實行貨幣貶值政策之一因也。

是以美國放棄金本位制，行使貨幣貶值政策之動機，與英國不同。英國因現金流出過多，金本位制雖欲維持，亦已無能爲力。故其停止，純出被動。美國則不然，發行銀行之現金，並無大批外流之象，且自美國政府厲行反對窖藏運動（Anti-hoarding movement）以後，以前窖藏之現金，又漸存入銀行，故無現金缺乏，不得不放棄金本位之原因在此。故與英日等國之努力維持金本位制，直至無法維持，始行停止者，截然不同。至於貨幣貶值政策，在英國方面，得之於偶然，故其初步行動屬於無意識的。而在美國方面，因欲抵制英國之貨幣貶值政策，乃亦自貶其貨幣價值。故其初步

行動，屬於有意識的。故在美國放棄金本位，貶低美元價值之時，各國責其目的純在對外。此即暗示美將運用貨幣貶值政策，以與各國角逐之意。美則一再聲明，放棄金本位之目的，不在對外，而在對內，此即表示不在運用貨幣貶值政策，以與各國競爭，而在提高國內物價，救濟經濟恐慌。按之事實，一方面固為救濟恐慌之準備，他方面亦擬行使貨幣貶值政策，以與各國競爭。惟於對外方面，美國政府，所以一再否認者，蓋恐引起各國之反感耳。

美國放棄金本位後，美匯雖跌，而所跌甚微。英美匯兌，約在四元左右。雖較金本位未放棄時，已跌六角左右，但與二國貨幣之金平價相比，仍差八九角。金元匯價之所以不致大跌者，美國之經濟地位使然。蓋於國際貸借方面，既為世界最大之債權國家，對外貿易方面，又為出超國家，故其國際收支，貿易收支，與貿易外收支，莫不收多於支。此為金本位制，雖被放棄，而美匯不能暴落之一因也。經濟地位，既極鞏固，短期資金，不至外流，美匯不至因此而暴落。此亦美匯跌落甚微之一因也。美匯若不大跌，則其貨幣貶值政策，仍難實現。故非運用人為方法，使之降低不可。至於對內本為膨脹通貨之準備。然如增發不兌現紙幣，膨脹通貨，深恐膨脹以後，貨幣價值，不易得入安定之標準。蓋幣值

愈跌，國內資金，將向外流。資金流出愈多，幣值將更跌落。同時幣值愈低，物價更貴。物價愈貴，通貨又感不足，有又有增發通貨之必要。通貨愈多，幣值更低。循環往復，一九二六年法郎暴落之現象，恐將復演於美國。故自放棄金本位以來，雖有膨脹通貨之準備，但無實行之決心，依然徬徨於信用膨脹與通貨膨脹之間，而對當時美元價值，仍覺有過高之嫌。故需另用人為方法，使之降低，對外可以貶低幣值，對內乃無膨脹通貨之危險。

美國欲達上述目的，乃於一九三三年十月二十五日，開始購買生金。購金之目的，不在吸收生金，而在抬高金價。故於購買之時，官方給價，逐漸步漲。金價既高，美元價值即低。對外匯兌，亦因金價抬高而下落矣。至十一月下旬，純金一盎司，官方給價三十四元零六分。對英匯兌，跌至五元四角左右，此非英國之所喜。蓋如美國對英匯兌過低，英美貿易，英國將陷入極端不利地位。故如美再將金價抬高，美元價值減低，英國勢必起而應戰，抑低匯兌與美元作貶值之爭。且以英幣一鎊，合美幣五元二角五分，為最大限度。過此限度，英國政府，即用匯兌平準基金，防止鎊匯之上漲。故於此時，美國政府之貨幣貶值政策，在國際方面，遇一頓挫。至於國內，亦以貨幣貶值，不知底止，短期資金，開始外

流。於是美國政府，一面干涉匯兌，以防資金之流出，一面停止抬高金價，以安人心。故在一九三三年十一月底，美國收買生金價格，固定於三十四元另六分。英美二國間之貨幣戰爭，得未實現。

一九三四年一月十五日，美國議會通過一貨幣法案，得將全國黃金，收歸國有。總統咨文中，亦明白聲囑，將來美元價值，在舊平價百分之六十至五十之間。財政部長，亦於同時聲稱自十六日起，純金盎司，給價三十四元四角五分。此數恰合原價百分之六十。後又改爲純金一盎司，等於美金三十五元，合舊平價之百分之五九·〇五七。此價至今未變。故自美國行使貨幣政策以來，通貨價值，已被貶去百分之四十強。今後是否再行貶低，以達舊平價之半，須視國際形勢以爲斷。若就現狀而論，美國似可不致甘作戎首，再貶美元價值，破壞最近國際匯兌之小康局面也。

至其對內政策，則已根據貨幣法案，將全國黃金，收歸國有。當時收買價格，仍照舊平價純金一盎司，合美金二十元六角七分計算。由政府發給金券，交與聯邦準備銀行。現在美元價值，爲純金一盎司，合美金三十五元，是以按照舊平價計算之四十餘億元生金，合成新平價，已達七十餘億元。政府在此一轉移間，淨盈三十餘億元。最近並將白銀收歸國有。且於國內，按照市價，收買白銀。白銀法

定價格，爲每盎斯一元二角九分。而其收買價格，則僅五角有零。在此一轉移間，可盈一倍有餘。此舉亦可助成通貨之膨脹。故在現狀之下，已有黃金七十餘億元。所需白銀，亦在繼續購求之中。依此鉅額之金銀，發行紙幣，雖達一百億元，亦可不生危險。通貨膨脹一倍之希望，亦可實現矣。（以前美國通貨，約在五十億左右。所有黃金，以舊平價計算，約有四十億。）

四 德法日本與貨幣戰之前途

最近數日，吾國現銀，輸出甚多。運往美國者有之，運往倫敦者亦有之。國人不察，以爲英美二國，爭購白銀，兩國間之貨幣戰爭又起，此實大誤。今之購買白銀者，爲美國，而非英國。吾國白銀之運往英倫者，不過輸入倫敦銀市場後，再行待價而沽，或再運往美國耳。除吾國外，白銀於國際間，仍爲一種貨物。美國雖已列入正貨準備，然其實價與法定價格，相差一倍以上。不能按照法定價格，移充國際決算之用，不言可喻。美國因有特殊情形，例如白銀派之要求提高銀價，通貨膨脹派之要求膨脹通貨，乃由政府收買白銀，既可提高銀價，又可爲膨脹通貨之基礎。英國則不然。既無膨脹通貨，以救

經濟恐慌之企圖，國內白銀產額又遠不若美國之多。故英國之於白銀問題，不若美國之重視，美國收買白銀，英國決無起而爭購之理。不特此也，印度存銀極多，銀價漸高，反予印度政府以出售白銀之機會。惟受銀協定之束縛，不能儘量脫售耳。是以美國收買白銀，英國屬於售者方面，供求相應，何至引起二國貨幣戰爭。此理至顯，可不贅述。

竊以為最近之將來，能使貨幣戰爭繼續爆發者，恐與德法之幣制有關。德自一九三一年金融恐慌以來，金本位制早已名存而實亡。茲將最近德國國家銀行紙幣流通額，及其金準備額，列表如左，以見德國缺乏現金之一斑。

德國國家銀行紙幣流通額與準備額（單位百位馬克）

時期	所有現金與外國金匯	紙幣發行額	金準備率
一九三三年十二月三十一日	三九五·六	三六四五·〇	一〇·九
一九三四年一月三十一日	三八三·一	三四五八·四	一一·一
一九三四年二月廿八日	三四〇·二	三四九四·一	九·七

一九三四年三月三十一日	二四五·二	三六七四·六	六·七
一九三四年四月三十日	二一〇·〇	三六四〇·一	五·八
一九三四年五月廿三日	一五四·五	三三六八·五	四·六

一九三四年六月中旬，金準備率，已降至百分之三·七。金準備之不足，可想而知。名存實亡之金本位制，已有難予維持之勢。而自一九三一年夏季以來，馬克匯價，所以能勉為維持者，一為貿易出超，二為停付對外債務。初僅償付利息與盈餘之金額。一九三三年七月一日至年底起對於利息與盈餘雖暫減半償付，仍感不敷。一九三四年度，據德國政府之調查，所需交割之外匯，共有十二億一千三百萬馬克。貿易外收入，約有三億二千萬。兩者相抵，尚有八億九千三百萬馬克，每月平均七千四百萬馬克，則非購買外匯，輸往外國不可。若照上年之例，緩付百分之五十，則可節省三億五千萬萬。（因有一部分外債利息，不能緩付，故雖減半，並非利息總額之半。）每月所需外匯，平均仍有四千四百萬馬克。此數亦非貿易出超額所能抵付。故於去年年底，又以輸出貿易衰退，國際收支不敷為名，在德外資利息與財產收入，僅准百分之三十匯出德境，雖僅暫付百分之三十，而每月所

需輸出之外匯，仍有三千六百萬馬克。貿易出超額，每月平均，若爲二千五百萬馬克，對外收支，每月尙短一千一百萬馬克。況自今年以來，德國對外貿易，轉成入超乎。計於一九三三年，德國對外貿易，每月平均出超五千六百萬馬克。一九三四年一月，入超二千二百萬馬克。二月，入超三千五百萬馬克。三月，出超三百萬馬克。四月，又入超八千三百萬馬克。故於最近暫停一切外資利息之償付，以防德匯之下落。同時於對外貿易方面，限制輸入，促進輸出。不過德國對外貿易，若仍繼續入超，則雖停付外資利息，對外收支，仍難抵補。德國國家銀行所有一億有餘之金準備額，勢必流出，而馬克匯價之暴落，恐難倖免。無準備之紙本位制，恐將復見於德國矣。

德國馬克匯價，若竟暴落，首先受其影響者，卽爲英國。英鎊匯價，是否不予貶低，固屬疑問，恐將減低若干，以防德貨之傾銷。若是，則英美日本之貨幣貶值戰，又將繼之而起。譬呈小康局面之國際匯兌，又將波動矣。

至於法國，則自英德等國發生金融恐慌以來，國內現金，繼長增高。一九三二年十二月二日，法蘭西銀行之金準備，最多嘗達八百三十三億五千九百萬法郎。但於國際貸借方面，則已變成短期

債務國家。外國金融狀態，一旦安定或竟復行金本位制，法國現金，卽有流出之危險。且按英美等國之恢復金本位制，必爲貶值後之新平價。若是，則法郎價值較高，對外貿易，恐將繼續不利。故有貶低法郎價值之可能。因此亦可引起貨幣戰爭。

至於日本，已竭匯兌傾銷之能事。蓋自停止金本位以來，日圓匯價跌去百分之六十強。國內物價，僅漲百分之二十五。輸出貿易，極度發展。年有鉅額入超之日本，已有轉成出超之勢。一九三二年，入超日幣六千七百萬圓。合成現金，不過二千七百萬圓。一九三三年度，入超八千六百萬圓。合成現金，不過三千五百萬圓。較之停止金本位前，入超額年在一億五千萬日金左右者，不可以道里計矣。不過日美貿易，以多易少，互補不足，故無衝突之虞。英日貿易，則於輕工業品之推銷，競爭極烈。是以英日之貨幣戰，較之美日之貨幣戰，尤易爆發。至於最近之日匯，則在世界各國之下，且其輸出貿易，正在發展之中，故無再行自動的貶低價值之理。然如其他國家，再行貶低幣值，日本政府，恐將立卽抑低圓匯，以與競爭也。

五 吾國所受之影響

至於吾國，幣制既未統一，紙幣亦未集中，金融機關又皆漫無統制。在此狀態之下，參加貨幣戰爭，固爲事實所不許，行使通貨政策，亦無效果可期。故於匯兌方面，無法可以擺脫被動之地位。加以產業落後，生產不振，雖遇良機，亦難利用。惡運當頭，自救更難矣。

例如世界經濟恐慌以來，物價下落，銀價隨之而暴跌。吾國貨幣，以銀爲本位。銀價跌落，吾國對外匯兌，亦隨之而下落。世界各國之對華匯兌，反比例而騰貴。一九二九年以來，世界銀價，約跌百分之六十。吾國對外匯兌，同一比例而下落。則在吾國，實爲一種被動的貨幣貶值現象。與今之英、美、日本等國，苦心焦慮，以期減低幣值者，原因雖有不同，結果則無二致。且於銀價下落以後，吾國物價，輸入品固隨高漲而騰貴，本國品則皆上漲甚微。（最近因受世界經濟恐慌之影響，與國內通貨信用之收縮，而反跌。）國內物價，騰貴甚微，對外匯兌，跌落百分之六十（對於金本位國），則在對外貿易方面，立於極端有利地位。輸入應漸減少，輸出應漸增加。雖難自入超一變而爲出超，至少入超額，當

較以前爲少。但按吾國四年來經過之事實，適得其反。貿易入超，不特未見減少，且反較前增加。一九二九年之入超額，值美金一億六千一百萬元。一九三二年之入超額，值美金一億八千四百萬元。一九二九年，銀價尙高。一九三二年，銀價已跌。故如以銀計算，一九三二年之入超額，遠在一九二九年之上。此即按照對外匯兌與國內物價，貿易入超，理應減少，而於事實上，則反增加之明證也。

至於輸出貿易之減少，本爲世界經濟恐慌以來各國通具之現象。而自銀匯下落以後，吾國輸出貿易，立於有利地位。輸出總額，雖漸減少，但其減少程度，當較各國爲低。按之事實，亦有不然。四年以來，各國之輸出貿易，平均約減三分之二。而在吾國，則竟減少四分之三。此即按照對外匯兌與國內物價，輸出貿易，理應發展，而於事實上，反較世界各國更爲減少之明證也。吾國輸入貿易，在銀匯下落金匯高漲時期，理應銳減。而於事實上，亦得其反。一九二九年，輸入總額，共值美金八億一千萬元。一九三二年，減至三億四千五百萬元。四年以來，約減百分之五十七。在此四年之間，世界各國之輸入貿易，約減三分之二，吾國僅減二分之一有零。故就一般減少程度而論，目爲吾國輸入貿易之增加，亦無不可。

惟自金匯高漲以後，資本較輕製造較易之小工業，漸形發展。日常應用之物，已有一小部分，可以自製自給。此種局部的良好現象，皆出銀價下落之賜。但自各國施行貨幣貶值政策以來，形勢爲之一變。例如英、美、日本等國之對華匯兌，莫不因貶低幣值而大跌。若照最近金銀比價，日金一圓，至少需合吾國二元三角左右。美金一元（舊平價），當在吾國四元五角以上。而現在，日幣一圓，已在吾國九角以下。美幣一元，僅合吾國二元八角有零。在此狀態之下，不特吾國對外貿易將更陷於不利地位，三四年來稍形發展之小工業，亦將被迫崩潰矣。

況美國政府之收買白銀政策，正在進展之中，銀價愈高，吾國之對外匯兌愈漲，各國之對華匯兌益低。對於吾國之影響，與各國之厲行貨幣貶值政策相同。吾國之農工業，更難支持。在此危狀之下，惟有一方面採行保護關稅制度，防止外國之傾銷。一方面集中紙幣發行權於中央，中央三行在此三行之上，設局統制，以期集中現銀，而爲行使通貨政策，應付世界貨幣戰爭之準備焉。

二三年八月二七日

論第二次世界貨幣戰爭

趙蘭坪

一 導 言——貨幣貶值與匯兌貶價

本文所稱之世界貨幣戰爭，即指最近世界若干重要國家之貨幣貶值戰爭。貨幣貶值，在吾國一般及若干外國報章雜誌，往往以爲將金屬本位貨幣之純分，減低若干之意。例如吾國之銀本位幣一元，含有純銀二三·四九三四八公分。若行貨幣貶值政策，即將每元所含二三·四九三四八公分之純銀，減去百分之若干。此實誤解最近貨幣貶值之真義。今之行使貨幣貶值政策國家，並無金屬本位貨幣，流通於市。雖在歐洲之金本位集團，例如法、比、瑞、荷等國，亦無金本位幣，行用於市。有之，惟在吾國銀幣本位制之下，依然鑄造行使金屬本位貨幣（即銀本位幣）而已。故將吾國幣制，以與世界各國相比較，落伍之點有二：一即本位制度之性質，依然採用銀本位制。二即本位貨幣

之形態，照舊行用金屬本位貨幣。而在世界各國，無論採用紙本位制或金本位制，國內流通之本位貨幣，皆爲紙幣，具有無限法貨資格。而在吾國，銀行紙幣，不過銀本位幣之代表，隨時可以請求兌換銀本位幣。吾國幣制，有此特點，故於貨幣貶值政策遍及各國之時，往往誤以爲貨幣貶值，不外金屬本位貨幣之純份減低若干而已。不知此乃貨幣材料價值之減低，非即貨幣購買能力之減低也。

貨幣貶值，即將貨幣價值，或其購買能力減低之意。但其價值或購買能力，有對內與對外之別。一國貨幣之對內價值，或其對內購買能力，即在國內市場，對於財貨勞務之購買能力。一般稱之曰貨幣價值。其大小，即由國內一般物價之漲跌，反比例表示之。一國貨幣之對外價值，或其對外購買能力，即在國際市場，對於外國貨幣之購買能力。一般名之曰匯價。其漲跌即由外國貨幣與本國貨幣之比價表示之。竊以爲此種區別，實爲論述貨幣貶值政策之前提。明乎此理，始能瞭解最近世界各國貨幣貶值政策之運用，探求貨幣戰爭之前因後果，及其將來之趨勢也。

茲據上述貨幣價值之區別，證之一九三二年以来，主要各國之貨幣貶值政策，可得二種不同之形態。一、本位貨幣，脫離一定量金屬之束縛。易言之，一國之本位貨幣，於法制上，不再與一定量之

貴金屬保持等價關係。貨幣之對外價值或其匯價，固已較前降低，而其對內價值，或其對內購買能力，下落甚微。例如今之英日二國，英鎊日圓，究含生金若干，雖在二國之財政金融當局，亦不知之。至其匯價，前者約跌百分之四十，後者約跌三分之二。而其貨幣價值，並無重大變化。蓋此二國物價，並無顯著之騰貴。較其匯價之下落程度，則仍騰貴甚微。二、本位貨幣，仍受一定量貴金屬之束縛。易言之，一國之本位貨幣，於法制上，仍與一定量之貴金屬，保持等價關係。但此一定量之貴金屬，則已較前爲少。故其等價，亦已較前降低。貨幣之對外價值，或其匯價，亦隨等價之降低，同一比例而下落。但其對內價值，或其對內購買能力，並不同一比例而下落，物價並不同一比例而騰貴。例如今之美國，美元昔爲二十元六角七分，等於純金一盎斯。今則三十五元，等於純金一盎斯。此即美國本位貨幣之美元，於法制上，雖仍與一定量之貴金屬，保持等價關係，但此一定量之貴金屬，則已較前爲少。結果，美元匯價，固亦同一比例而降低。但其變化漲跌，則以純金一盎斯，等於三十五元，爲其漲跌之中心。現金輸出入點，爲其漲跌之最大限度。而其貨幣價值，或其對內購買能力，並無重大變化。蓋按美國批發物價指數，一九三二年，平均等於九二·八。（一九一三年爲基準，等於一〇〇·〇）一九

三三年，平均等於九四·五。一九三四年，平均等於一〇七·二。零售物價指數（一九一四年爲基準）一九三二年，平均等於一三三·六。一九三三年，等於一三一·七。一九三四年，等於一三六·四。在一九三四年度，美國批發物價零售物價指數，雖已較前爲高，但其騰貴程度，較之美元減值程度，相去尙遠也。

上述二種貨幣貶值形態，就其不同點言之，第一種形態，例如英鎊日圓，不特匯價降低，且已脫離一定量貴金屬之束縛，故有隨時發生劇烈變化之可能。第二種形態，例如美元，匯價固已降低，仍受一定量貴金屬之束縛。法令若不更改，不致有劇烈之漲跌。此其一也。英鎊日圓之對內對外價值，於法律上，並未明令貶低。惟其對外價值，於事實上，則已下落。美元價值，於法律上，則已明令貶低。（即自純金一盎斯，等於二十元六角七分。降至純金一盎斯，等於三十五元之比。）惟於事實上，美元之對外價值，雖已下落，而其對內價值，則未同一比例而降低。此其二也。故就法律與事實而論，英日二國之貨幣貶值，作者以爲可以名之曰匯兌貶值，較爲適宜。而在美國，則可名之曰貨幣貶值，蓋其本位貨幣，與一定量貴金屬之等價，在法律上事實上，皆已減低故也。

貨幣貶值之二種形態，雖有不同，但其對外關係，皆爲匯價之降低。對內關係，或爲消極的不敢作膨脹通貨之嘗試（例如美國），或爲積極的防止通貨之膨脹（例如英日），以免國內一般物價，因此而騰貴，貨幣之對內購買能力，因此而下落。此種對內對外關係，在英日日本，行使廣義的貨幣貶值政策之國，大體相同。故在貨幣貶值或匯兌貶價之國，匯價雖已大跌，國內物價，上漲甚微。若將國內物價，按照市中金價，或對金本位國之匯價計算，則其物價，反較前爲低。故其貿易，對於貨幣未貶值匯價未貶低之國，利於輸出，不利於輸入。則在入超之國，入超額可以因此而減少。英日二國，即其例也。出超之國，出超額可以因此而增加。美國即其例也。結果可使一國之貿易收支，漸自不利地位，轉成有利局面。間接可以減輕一國之經濟恐慌程度，助長產業之發展。至少亦可抵抗貨幣貶值國家貿易上之壓迫。而在貨幣未貶值匯價未貶低之國，適得其反。輸入貿易增加，輸出貿易萎縮，貿易收支入超，國內產業受其壓迫，經濟恐慌較前嚴重。際此世界經濟恐慌時期，各國關稅壁壘，既已高築，積極的欲謀輸出貿易之發展，惟有一方面，貶低匯價，他方面，防止本國物價之騰貴。若欲消極的，防止匯兌、貶價、國家之傾銷，則除限制輸入外，惟有亦起行，使匯兌、貶值、政策，或竟實行貨幣、貶值、政策。

策，始能抵制也。

故自一九三二年，英國行使匯兌貶價政策，獲得相當效果以後，日美等國，繼之而起，釀成世界貶值之爭。至一九三四年正月，美元價值，固定於純金一盎司等於三十五元之比，英美匯兌，始呈小康局面。國際貨幣貶值之爭，暫告平息。此即作者所謂第一次世界貨幣戰爭是也。至其經過，可觀拙作「世界貨幣戰爭近況」一文。至於第二次世界貨幣戰爭，不特在最近期內，有爆發之可能，且其爆發之必然性，早已潛伏在內，並在逐漸發展之中。一九三五年二月下旬，英匯之下落，引起金本位集團與美日等國之恐慌，三月十九日，比利時內閣之辭職，皆其預兆也。（編者按：比國新內閣成立後，比幣已一落千丈，比政府且已令交易所停市，可見作者所謂第二次世界貨幣戰爭有爆發之必然性，實係確論。）

本篇所論，即在說明第二次世界貨幣戰爭必然發生之原因，推測發生後之現象，對於吾國之影響，以及吾國先事預防，或臨時抵抗之方法。

二 第二次世界貨幣戰爭之起因

竊以爲第二次世界貨幣戰爭爆發之主要原因，似在參加金本位集團各國之金本位制，不易維持。參加金本位集團者，有法、比、瑞、土、意、大、利、荷、蘭、波、爾、六、國。一九三四年十月，又嘗集會於比、京，協議金融上之互助，鞏固六國之金本位制。今以金準備比較充足之法、比二國爲例，可以略見金本位制不易維持之一斑。先就物價言之，可與貨幣貶值國家之物價列表比較如左。

批發物價指數表（一九一三年爲基準）

國別	一九三〇年	一九三一年	一九三二年	一九三三年	一九三四年
法國	一一二·五	一〇一·九	八六·八	八〇·九	七六·四
比國	一〇八·四	九〇·二	七七·二	七二·三	六八·〇
英國	一一九·五	一〇四·二	一〇一·六	一〇〇·九	一〇四·〇
美國	一二三·八	一〇四·六	九二·八	九四·五	一〇七·二
日本	一三六·八	一一五·六	一二一·七	一三五·六	一三四·二

試觀上表，自一九三〇年至一九三一年，各國批發物價指數，一致下落。此乃世界經濟恐慌之現象。而自一九三二年起，英、日、三國之物價指數漸高。此為停止金本位及貨幣貶值，匯價下落之結果。內中英國物價，騰貴極微，幾呈靜止狀態。蓋其匯價，在一九三三年，約跌百分之三十。一九三四年，始跌百分之四十，故於一九三四年，物價稍貴。美國匯價，於一九三三年上半年，仍行金本位制，故未下落。下半年度放棄金幣本位後，開始下落，然亦並未大跌。故在一九三三年，物價未貴。而於一九三四年，美元匯價，跌去百分之四十強，物價因此而騰貴。且按美國貶低幣值之目的，對內方面，本在抬高物價。國內通貨，事實上雖未膨脹，而膨脹通貨之主張，則常為一部分人士所唱道。物價受此刺激，騰貴較速。至於日本，則以日匯過低，輸入品之價格自貴，故其批發物價指數，一九三二年，為一二一·七，一九三四年增至一三四·二。法比二國，維持金本位制，批發物價，自一九三〇年以來，繼續下落，並無反騰之象。

茲據上表所列幣值貶低之國與貨值未貶低之國，物價指數之消長，可得二種不同之結果。

(一) 對內方面，法比二國之物價，繼續下落。生產指數，必漸降低。企業利潤，必漸減少。失業人口，有增

無減。經濟恐慌，必更嚴重。而在英美日三國，自一九三二年起，物價漸高，則其結果相反。生產指數，與企業利潤，必漸增加，失業人口，必漸減少，經濟恐慌程度，必漸減輕。(一)對外方面。一九三四年，英美日之物價，雖較一九三二年為高，法比二國之物價，雖較一九三二年為低，然按法比物價，用金計算，英美日物價，則以匯價下落之通貨計算。英美日貨物，若以運輸出口為目的，按照騰貴之金價，或照下落之匯價計算，則此三國之批發物價指數，反在法比二國之下。易言之，即將一九三四年英美日之物價，用金計算，反較法比二國之物價為低。則於國際貿易方面，法比二國之競爭能力，至為薄弱。直接即為對外貿易，繼續入超，國際收支，支出多於收入。間接則國內產業，受其壓迫，無法發展，經濟恐慌，日趨嚴重。若將五國之工業生產指數與對外貿易之消長，加以比較，即可瞭然。

五國工業生產指數表（一九二八年為基準）

國別	一九三〇年	一九三一年	一九三二年	一九三三年	一九三四年
法 國	一一〇・二	九七・六	七五・六	八四・三	七八・四
比 國	八九・八	八二・三	六九・九	七一・七	六一・三
英 國	九七・九	八八・〇	八八・四	九三・五	一〇二・五

美國	八六·五	七三·〇	五七·七	六八·五	七〇·八
日本	一〇五·八	一〇八·三	一一四·二	一三一·三	一四〇·九

自一九三二年至三四年，法比二國之工業生產指數，比國減低，法國增加極微，幾呈靜止狀態。而在英美日莫不皆有顯著之增加。對外貿易之消長，則更顯著。再列表比較如左。

五國對外貿易每月平均金額表（各以本國貨幣爲標準）（單位百萬）

國別	輸出入	一九三一年	一九三二年	一九三三年	一九三四年
法國	輸出金額	二·五三五	一·六四一	一·五三六	一·四八五
	輸入金額	三·五一八	二·四八五	二·三六九	一·九二一
	出超入超額	(一) 九八一	(一) 八四四	(一) 八三三	(一) 四三六
比國	輸出金額	一·九二二	一·二三四	一·一七三	一·一四五
	輸入金額	一·九七三	一·三四七	一·二三三	一·一一六
	出超入超額	(一) 五一	(一) 一一三	(一) 六〇	(十) 二九
英國	輸出金額	三二	三〇	三〇	三三
	輸入金額	六六	五四	五二	五六
	出超入超額	(一) 三四	(一) 二四	(一) 二二	(一) 二三

日本			美國		
出超	輸入金額	輸出金額	出超	輸入金額	輸出金額
(一)	一〇二	九〇	(十)	一七四	一九八
(一)	二二九	二二三	(十)	二一〇	一三一
(一)	一五七	一五〇	(十)	一八九	一三七
(一)	一八一	一七五	(十)	六〇	一七五
(一)	六	六	(十)	二一	二一
(一)	六	六	(十)	二一	二一
(一)	六	六	(十)	二一	二一

五國對外貿易表中，英日二國，本爲入超國家。一九二九年與一九三〇年，英國之貿易入超額，每月平均，皆在三千二百萬鎊左右。而自一九三二年起，每月平均減至二千二百萬鎊左右。若照英鎊之金平價計算，每月平均不過一千三百萬鎊而已。日本之對外貿易入超額，雖自一九二九年以來，較前爲低，而每年平均，仍在一億五千萬圓左右。一九二九年入超一億七千一百萬圓。一九三〇年入超一億六千萬圓。一九三一年入超一億四千萬圓。但自日匯下落以後，一九三二年之入超額，每月平均約有六百萬圓。全年共計，僅有六千七百萬圓。合成現金，不過二千七百萬圓。一九三三年之入超額，每月平均約有七百萬圓。全年共計，僅有八千六百萬圓。約合現金三千五百萬圓。一九三

四年度之入超額，每月平均亦僅六百萬圓。全年共計，合成現金，不過二千五百萬圓左右而已。美國本爲出超國家，但自一九三〇年起，出超銳減。一九三〇年度，每月平均，出超美金五千六百萬元。而於一九三一年度，降至二千四百萬元。一九三四年正月，美元貶值以後，出超劇增。每月平均，又達六千萬元。由是觀之，可知貨幣貶值匯價貶低以後，入超國家，入超金額，爲之銳減。出超國家，出超金額，爲之劇增。而在維持金本位匯價未貶低之法比二國則不然。法國對外貿易，自一九二四年至二七年，繼續出超。而自一九二八年起，轉成入超。一九三〇年，因受世界經濟恐慌之影響，全年入超額，達九十六億二千萬法郎之鉅。一九三一年以來，至三三年止，每年入超額，皆在一百億法郎以上。一九三四年，減至五十二億三千萬法郎。此乃輸入貿易之減退，而非輸出貿易之增加。試觀右表，即可瞭然。比國亦然。一九三一年以來，輸出貿易繼續減少，並無反增之象。雖於一九三四年，每月平均，出超三千四百萬法郎。但亦輸入貿易銳減之結果也。法比二國，一九三四年之輸入貿易，所以迅行減少，貿易收支賴以改善者，並非維持金本位之結果，而爲限制輸入之效也。限制輸入固能防止貨幣貶值國家之傾銷，而難促進本國之輸出。故其貿易收支，雖能改善，而對本國農工商業，依然無利也。

故就一般經濟狀況而論，貨幣貶值或匯兌貶價各國，莫不較前改善，不特貿易發展，生產增加，失業人口，亦漸減少。而在金本位國，則以匯價較高，國際貿易，遂受匯價貶低國家之壓迫。國內一般經濟狀態，受其影響，已有岌岌不可終日之勢。惟有追隨英國日本之後，放棄現行之金本位制，貶低匯價，或如美國所採方法，將本位貨幣之金平價，減去若干，則其對外匯價，亦必隨之而降低。若是，始能與今之匯兌貶價各國抗衡，挽救國內經濟恐慌之狂瀾。故於最近之將來，金本位集團，必然崩潰。金平價較高之本位貨幣，終難維持也。

更就金準備額與短期債務言之，法蘭西銀行之金準備額，在一九三二年十二月二日，達最高點，計有八百三十三億五千九百萬法郎。一九三三年雖漸減少，而自一九三四年以來，又漸增至八百億法郎以上。法國金準備之充足，未必即能保證法國金本位之安全。蓋其金準備之增加，不外二種原因：一為法國短期資本短期債權回收之結果。短期資本，在一九三二年，幾已完全收回。法國銀行所有之外國票據，亦已大部分脫售。所得代價，皆已輸歸本國。二為外國短期資本之輸入。此在一九三二年底，已達一百五十億至二百億法郎左右。故就法國之金融而論，在一九三二年底，已成短

期資本之債務國家。一九三三年以來，貿易收支，約損一百五十億法郎。（一九三三年，入超一百億法郎。一九三四年，入超五十二億法郎。）賴以抵補者，除少數海保險收入外，惟有外人遊法者之消費金額，然亦不足補償貿易之鉅額入超。故其國際收支，依然不利。但其現金，既未流出，則其債務，必已增加。故如外國與法國之短期資本，一旦輸出，法蘭西銀行之金準備額，必然隨之而減低。金本位之基礎，恐將因此而動搖。故其金準備充足，不足以期金法郎之安全也。

最近法國財政狀態之不良，亦爲法郎前途之一大危機。法國財政，自一九三一年起，受經濟恐慌之影響，收入漸感不足。不得不發赤字公債，以資彌補。故自一九二六年起，法國公債，漸見減少。至一九三〇年底，爲二千六百九十億法郎。而自一九三一年起，又漸增加。二年之間，約增二百億法郎。故於一九三二年底，全國公債，又達二千九百億法郎，與一九二六年未加整理時相等。赤字公債之增發，不特財政方面，發生不良之印象，且足減低法郎之信用，引起資金之外流。故自英美等國，貶低幣值以來，凡遇外國匯價下落，法國政府以及其他金本位國，往往一再表示維持金本位之決心。蓋其目的，即在安定人心，以防資金之外流，而免金本位之崩潰。現行金本位之不易維持，亦可略見一

斑矣。

總之，金本位集團各國之金本位制，無論對內對外，皆有不易維持之勢。且在世界各國貶低匯價之政策之下，金本位國之貨幣價值，並無維持較高標準之必要。故於理論上，當以放棄金本位制，貶低匯價，或將貨幣價值直貶低，較為得策。至於事實上，則在最近之將來，金本位集團各國之貨幣政策，大致不出上述二種方式，似可斷言也。

在金本位集團之外，德國馬克之前途，亦為釀成第二次世界貨幣戰爭之一大原因。一九三四年六日中旬，德國國家銀行貨幣之金準備率，僅有百分之三·七。金準備之不足，可想而知。而自一九三四年起，德國對外貿易，轉成入超。國際收支，更感不利。德國政府，為預防變成純然之紙本位計，迅即完全停止一切外資利息與外人財產收入之償付。雖經各國嚴厲反對，亦所不顧。此固不顧國際信誼，要亦現金枯竭，雖欲維持，亦難應付故耳。不過在德外資利息與外人財產收入，雖已禁止匯出德境，對外支出，可以因此而減少。若其對外貿易，繼續入超，則此入超額，依然無法償付。若其貿易外收入，不能抵補貿易支出，德國國家銀行所有一億有餘馬克之現金與金匯，仍難保存，名存實亡。

之金本位制，終難維持。馬克匯價之暴落，自在意料之中。故於最近，馬克匯價之暴落與否，專從經濟方面而論，完全繫於德國對外貿易之消長。德國政府，有見及此。故於對外貿易方面，努力限制輸入，促進輸出，以期自一九三四年正月以來之入超貿易，轉成出超。惟其所探政策，是否有效，實屬疑問。何則？德為工業國家，所需原料，有一大部分，仰賴外國供給。輸入限制過嚴，反足以妨礙本國產業之發展。至於輸出方面，雖由政府予以獎勵，但自英美施行貨幣貶值政策以來，英鎊美元之匯價，僅有以前金平價之六成。德貨在世界市場，受此英鎊美元之二重夾擊，仍能繼續發展乎？欲圖發展，惟有拋棄名存實亡之金本位制，對外貶低馬克匯價，對內嚴防通貨膨脹。若是，德國貨物，始能與英美競爭，對外貿易，或能自入超轉成出超，國際收支，或可漸趨平衡也。

故就馬克前途而論，若其現行之貿易政策，不能收效，貿易外收入，不能抵補貿易支出。金本位制，終難維持。馬克匯價，必然下落。若欲積極發展輸出貿易，惟有追隨英美之後，貶低馬克匯價。是以馬克前途，繫於現行貿易政策之成敗。但此貿易政策，殊少成功希望。故於最近之將來，馬克匯價，或為自然的下落，或作人為的貶低。其他國家，直接間接，受其影響，亦有紛起貶低匯價之可能。此亦世

界貨幣戰爭再起之一因也。

餘如德國宣佈重整軍備以來，國際風雲，突見緊張。歐美各國，莫不擴張軍備，以防萬一。軍備擴張，支出增加。財政收支，必感不敷。際此世界經濟恐慌尚未復原時期，自非增加稅賦所能彌補。結果惟有發行赤字公債，以應臨時支出之需要。若是，不特財政狀態，日趨惡化，而各國貨幣之信用，亦將大為減低。各國之間，若有一國，因財政狀態不良，引起資本之外流，匯價之下落，影響所及，亦能牽動全局，釀成第二次世界貨幣戰爭也。

三 金本位國之作戰方略及其危機

第二次世界貨幣戰爭之形態，大致仍與第一次同。金本位國之作戰方略，大致不出下列二種。一即禁金出口。結果即為匯價之下落。匯價下落至相當程度，達某國匯價之若干，然後予以安定。對於某國匯價保持相當比例關係。二即將本國貨幣價值，減低若干，而不禁金出口。至少對於金本位國，並不禁止現金之輸出。上述二種方式之中，前者之匯價，富於伸縮性。故可隨時應付別國匯價之

變化。而其缺點，則在減弱貨幣之信用，極易引起資本之外流。後者之匯價，固定於新平價。故其信用較厚，可以促進外國資本之輸入。但其缺點，則因匯價既受新金平價之束縛，即無自由伸縮之餘地（例如現在美匯之現金輸入點，爲純金一盎斯，等於三十五元二角二分。輸出點，爲三十四元七角八分。）若遇其他國家，更行貶低匯價，即有不易應付之困難。

在上述二種方式之中，任何一種，對於外國，皆在貶低匯價。金本位集團之中，若有一國，起而貶低匯價，則其結果，其他金本位國，受其影響，國內資本，恐將輸出，現金亦將隨之而外流。然在最近國際風雲日見緊張之時，大批現金之外流，決非本國之所喜。則爲防止現金外流計，惟有禁止出口之一法。且以金本位國愈少，匯價貶低之國愈多，則此殘餘之金本位國，在一般經濟方面，所受之壓迫亦愈大。則爲避免匯價貶低國家之壓迫計，惟有追隨其後，停止金本位制，貶低幣值而已。

金本位集團崩潰之時，輸出之資金，大致將向英美輸送。結果可使英鎊美元之匯價，發生相反作用，反比例而騰貴。美元之騰貴，爲其他國家匯價貶低之反映。英鎊之騰貴，一爲其他國家匯價貶低，二爲外國短期資本流入之結果。原因雖不盡同，而在金本位集團崩潰匯價下落之時，英美等國

之匯價，勢必反比例而騰貴。則在英美方面，以前貶低匯價所占之優勢，將漸喪失。對外貿易之特殊利益，亦將隨之而減少。於是不得不運用匯兌平準基金，防止匯價之上漲。世界貨幣貶值之爭，隨之而起矣。

英國現行紙本位制，英鎊匯價，有充分自由伸縮之餘地。劇烈之漲跌，常視短期資本之移動以爲斷。且可運用三億七千五百萬鎊之匯兌平準基金，出售英鎊，迫令英鎊之匯價下落。美元匯價，則已規定三十五元等於純金一盎斯之比。但據一九三四年正月美國之貨幣法案，總統有權隨時可將美元價值，減低至舊平價之百分之五十。此即美元匯價，可以減至純金一盎斯，等於四十一元三角四分之比。故如英匯下落至相當程度，美元亦能再行貶值，且有貶低之必要也。

至於日圓匯價，則在美國尙未放棄金本位時，一度下落至日幣一百圓，等於美金二十元。（日美貨幣之舊平價，爲日金一百圓，等於美金四十九元八角五分。）美元貶值以後，日美匯兌，事實上，固定於日幣百圓，等於美幣三十元。此爲日本金融當局，對於日美匯兌，必須維持之比例。今如美元價值，再行貶低六分之一，日本亦必貶低日圓匯價，決不坐視日匯之上漲，妨礙其輸出貿易也。

金本位集團崩潰以後，比、意、瑞士、西班牙等國，皆有立刻參加貨幣戰爭，貶低匯價之可能。法之金本位制，亦難單獨維持。若是，世界重要國家之中，未行貶低匯價者，僅餘中俄二國。俄國之匯兌與對外貿易，皆由國家管理。對外貿易與國際收支，大致可以平衡。外國匯價雖跌，對於俄國，並無重大影響。故可超然獨立於世界貨幣戰爭之外。吾國則不然。對外貿易與對外匯兌，不特政府無管理統制之能力，本國輸出貿易與對外匯兌事業，亦在外國商行之掌握。故欲效法俄國，超然獨立於貨幣戰爭之外，實爲萬不可能事。更就吾國一般經濟情形而論，對外貿易，年有鉅額入超。國內農工商業，又極幼稚。外國匯價，若再貶低，吾國匯價，卽爲反比例的騰貴。進口貨物之數量，勢必增加。吾國農工商業，所受之壓迫，將更加重。此在對華輸出貿易之國，固能推銷較多之商品，欣然樂道吾國購買能力之增加。而在吾國本身，則將陷入經濟崩潰之絕境矣。

四 結論

總之，大部分國家，皆已貶低匯價。僅有一小部分國家，堅持金本位制，維持較高之匯價。則此匯

價較高之金本位國，在國際貿易方面，處於不利地位。國內產業，間接受其壓迫，惟有日見萎縮。一般經濟狀態，日陷困境。故其崩潰，不過時間問題。崩潰以後，世界貨幣貶值戰爭，必然再起。世界各國，皆起貶低匯價，則因貶低匯價於貿易上所享之特殊利益，互相抵消。反因匯價漲跌不定，妨礙國際貿易之發展。此時始能招集國際會議，安定各國匯價，重定各國幣值。惟其所定幣值，必較舊平價為低，至少在百分之四十以下，則可斷言也。

在此過渡時期，以及將來各國幣值減低匯價安定以後，吾國匯價，則成反比例的騰貴。對於外貨之購買能力，固較以前為大，而一般產業所受之損害，則難以數量計。是以際此世界貨幣戰爭，吾國不宜袖手旁觀坐視匯價之上漲，進口貨之劇增，農工業之萎縮。須知今之軍事戰爭，敗者固必受損，勝者未必有利，中立國家，往往反能坐收漁人之利。而在今之貨幣戰爭，積極貶低匯價者，可獲一般經濟上之繁榮。消極貶低匯價者，至少亦可防止別國貿易上之壓迫。而在袖手旁觀，維持原有之幣值，以示不參加貨幣戰爭，保守中立者，即為戰敗國家。貿易方面，以及國內一般產業方面，皆須蒙受鉅大之損失。況吾國之匯兌事業，對外貿易，操於外商之掌握，不能如俄國之嚴加管理，以求出入

耳。平衡乎。故就吾國之經濟地位而論，惟有急起直追，放棄現行之銀本位制，貶低匯價，以與各國角逐

二四年三月二六日

世界貨幣戰爭的剖視

章乃器

一 貨幣戰爭的開端

貨幣戰爭是一個新名辭；是從一九三一年世界上許多國家停止金本位以後才產生的。停止金本位這一件事，在歷史的觀點上，是很嚴重的。第一，就各國的貨幣本身而言，牠們不是財政上或者經濟上的困難，到了無法解救的階段，決不至放棄金本位。第二，就國際的關係而言，金本位是一種國際貨幣本位；放棄了國際的本位而採取國家的政治的貨幣本位，是國家主義突破了國際主義的表徵。這在學理方面，表示現制度下矛盾的開展，使經院學派世界大同的幻想，完全破滅；而在事實方面，表現出來第二次世界大戰，爆發已在目前。我們回想到第一次世界大戰時候交戰國放棄金本位的情形，能不觸目驚心嗎？

事實上，國際金本位自經第一次世界大戰的摧毀，元氣始終未復。我們一檢查下列的表格，就可以明白。國際貨幣戰爭始于一九三一年英國放棄金本位以後，而放棄金本位，却並不是由英國開端；甚至有若干國家大戰後始終還不曾恢復金本位。

甲 世界放棄金本位國家表

國名	放棄金本位日期	國名	放棄金本位日期
西班牙	大戰中放棄金本位，並未恢復。	愛爾蘭	一九三一·九·二六
土耳其		丹麥	一九三一·九·二九
哥斯德黎加		挪威	一九三一·一〇·八
阿根廷		蘇爾瓦多	一九三一·一〇·一二
巴西	一九二九·一二·一一	芬蘭	一九三一·一〇·一二
澳洲	}	加拿大	一九三一·一〇·一九
烏拉圭		一九二九·一二·一七	日本
墨西哥	一九三一·七·二五		

英國	一九三一·九·二一
英屬馬來	
英屬印度	
派利斯坦	
哥倫比亞	
埃及	
新西蘭	
玻巴維亞	一九三一·九·二五

乙 世界貨幣減值國家表

葡萄牙	一九三一·一二·三一
厄瓜多	一九三二·二·九
智利	一九三三·四·二〇
希臘	一九三三·四·二六
暹羅	一九三三·五·一一
祕魯	一九三三·五·一八
南非聯邦	一九三三·一二·二八
愛斯多尼亞	一九三三·六·二八

國名	放棄金本位日期	減值日期	減值百分數
美國	一九三三·三·六	一九三四·一·三一	四〇·九四
南斯拉夫		一九三三·一〇·一七	二八·五〇
捷克斯拉夫		一九三四·一一·一七	一六·六六

世界貨幣戰爭的剖視

比列時

一九三五·三·三〇

一九三五·四·一

二八·〇〇

盧森堡

一九三五·四·一

一〇·〇〇

但澤

一九三五·五·二

四二·〇〇

丙 世界採用管理匯兌制國家表

德國, 意大利, 匈牙利, 保加利亞, 拉脫維亞, 羅馬尼亞。

丁 世界維持金本位國家表

法國, 荷蘭, 荷屬東印度, 波蘭, 阿爾巴尼亞, 瑞士, 立陶宛。

——根據國聯統計月報——

事實上, 乙表所列各國, 只有美國在幣值減低以後, 恢復匯兌和金輸出的自由, 而成爲「國際用金, 國內用紙」的金塊本位制。自從一九三四年六月十九日頒布購銀法以後, 牠有採用金銀複本位制的姿態。其餘的國家, 大抵在貨幣減值之後, 除國內必然用紙以外, 國際的匯兌, 也和丙表各國一樣, 施行嚴厲的管理; 所以, 實際上, 黃金並未能自由輸出。牠們在減值之後, 也不過保持一個名存實亡的金本位制罷了。

丙表上各國，對外是用停付外債，管理貿易，管理匯兌等手段，維持國際收支的平衡；對內是停止兌現，通用發行額有限的紙幣。牠們和乙表各國所不同的，就是依然保持原來的平價，而沒有把幣值減輕。不來金本位的特點，就是牠的國際性。用停付外債，管理貿易，管理匯兌等手段，消滅了金本位的國際性，所保存的自然只有金本位的骸骨了！

就是丁表所列維持金本位的國家，目下也在施行取締匯兌投機，以阻止資本的逃亡。這是管理匯兌的第一步。照這種趨勢看起來，金本位制的總崩潰，真不過是時間問題罷了。

二 各國貨幣政策的背景

在國家主義衝破國際主義的時候，自然，一切的政策，都以自己國家的利益為前提，而不會再有人顧及國際的大局。貨幣政策之所以有這許多種不同的方式，就是因為各國的歷史不同，利害不同。

衰落的英帝國，自從第一次世界大戰以後，對於殖民地的金融，已有尾大不掉之勢，牠對於殖

民地在倫敦的存款，已不能加以自然的控制。同時，因為戰時及戰後世界各國幣制的紊亂，國際間信用依然沒有恢復，國際金融市場的資金，多數短期化，因為短期資金，形勢不穩時易于提取逃避。根據國際清算銀行報告，在一九三〇年終，國際市場上的短期債務，數達瑞士法郎七百萬萬，這數目超過了世界各國的存款數。而歷史上著名的英國麥米倫報告（該報告為英國放棄金本位之原動力），估計在一九三〇年終倫敦市場上所有的短期債務，數達四萬五千萬鎊，約當英商銀行存款數之三倍，而為倫敦市場所有短期債權的二倍。這種形勢，自然是十分嚴重，英國之放棄金本位，實為計無所出之一着。

在那時，英國的存款數，處世界的第三位。倘使在這種情形之下，英國依然憧憬過去世界唯一金融中心的地位，那結果必然不堪設想。放棄了世界金融中心的憧憬，退而鞏固牠在大不列顛帝國內的領袖地位，英國金融家這種退却，是很明哲的。

因為放棄了金本位以後的英國，依然是向着集團化的方向發展——牠雖然不再企圖做國際的金融中心，但是依然要做英鎊集團中的領袖，所以，牠在幣值一度跌落之後，必然要設法使之

穩定。否則因為英鎊地位的不穩，英帝國對殖民地的統治，要起了更大的動搖。英國近年來要想在國際協定的方式之下，使英鎊價值穩定，是十分明顯的；一九三三年牠在世界經濟會議裏穩定國際貨幣價值的提案，就是一個很好的實例。

美國的放棄金本位，動機和英國不同。英國可說是完全出于被動的，而美國却有一部分出于自動。紐約在一九三〇年終，外人存款數達美金二十七萬萬元，而那時候美國全國的存金量，也不過美金四十二萬萬元。在一九三三年三月羅斯福總統就任的時候，外人存款的提取，數目是驚人的。據說：在一九三三年終，紐約的外人存款就只剩五萬萬元。同時，美國人所有的資本，也大量逃亡；還有許多人把現金窖藏起來。這就組成當時美國金融的危機——美國放棄金本位的被動因素。

美國放棄金本位自動的理由，可以分三點來解釋。第一，是美國對於經濟恐慌的克服，在保持金本位的原則之下，胡佛總統已經運用過他的最大的努力，試驗過種種一切的方案，而結果徒然；所以羅斯福總統可能走的一條路，本來只有放棄金本位。第二，美國在一九二四至一九二九年的

繁榮當中，信用的過度膨脹使人民負債數也空前的高漲。恐慌發生以後，商品證券以及其他種種一切的財產，價值都暴跌，而債務的負擔，却依然未減。這對於多數的債務人的確是十分不平允的，尤其是農民。所以在清理債權債務間不平衡的意義上，美國當時也有減低幣值，提高物價之必要。第三、自從世界多數國家放棄金本位以後，美國的對外貿易，深深的感受到貨幣傾銷的威嚇。爲保持國外商品市場起見，放棄金本位也甚屬必要。

就是爲了上述被動的和自動的種種原因，美國就只好犧牲了海外債權的利益，而放棄金本位了。好在，占海外債權最大成分的美國在歐洲的債權——最顯著的如戰債——已經被賴債了；海外債權也許已經成了不足十分重視的條件。

對於國際金融中心地位的爭取和保持，英國和美國是有同一的願望的。殖民地的衆多和殖民地面積的廣大，是英國的優越條件；倫敦放棄了世界金融中心地位的企圖以後，退一步居然還能夠做一個廣大的英鎊集團的中心，就是受這個優越條件之賜。美國是目下世界上最大的債權國，牠的存金量，也占世界的第一位；牠雖然沒有很大的殖民地，但是在傳統的門羅主義之下，運用

牠的金圓資本勢力，牠實際上已經統治了新大陸內的大多數國家。因此，這「後起之秀」的紐約，居然有取倫敦而代之的趨向。就是爲了這樣的企圖，放棄了金本位的美國，在世界經濟會議中雖然拒絕了英法穩定國際幣值的要求，但是在一九三四年一月一度貶低幣值之後，牠不但在國際上恢復金輸出的自由，最近並且已經表示貨幣不再貶值了。這種穩定幣值，和儘量維持金輸出的自由，以爭取國際間金融中心地位的企圖，英和美是相同的。

在列強當中，日本的金融勢力，還是比較薄弱的。牠在一九二九至一九三一年間，存金數由日金一・〇七二百萬圓減到四七〇百萬圓，再加上英國和許多屬國放棄金本位的威嚇，以及「一九一八」事變後戰時金融準備的開始，牠就不得不放棄金本位。

放棄金本位後的日本，形勢和英美兩國都不同。英國有廣大的殖民地，在貿易方面勢力的保持，只須加強英帝國與殖民地間的集團化，儘量排斥別國商品于大不列顛集團之外，即爲已足。渥大華會議，目的即在于此。因此，英國放棄金本位以後，如上文所云，仍然努力貨幣價值的穩定，以保持英鎊集團的榮譽和牠對殖民地金融的支配權。牠不能，而且也不必，因爲貿易上的利益而犧牲。

牠的金融上的利益和地位。美國放棄金本位以後，在貿易方面，不過採取一個守勢，抵制別國貨幣傾銷的手段，侵入牠的市場。自然，顧名思義，「金圓帝國」也不能犧牲金融上的利益和地位，以爭取貿易上的利益的呀。日本就沒有這種種的顧慮。牠在國際金融市場上，本來沒有什麼地位；所以，牠不妨儘量的抑低幣價，以求輸出貿易的發展。因此，在貨幣傾銷的戰術上，日本變成唯一的勝利。日本商品，侵入世界任何國的市場。

支持金本位的法國，自然也有牠不得已的原因。法國貨幣，在大戰以後，曾經一度的減值；債權人和債務人間的不平衡，在戰後法郎價值暴跌的時候，已經一度的清算。而當時幣值暴跌，物價高漲的痛苦，則依然深印于法國人民心理中。法國目下在政治上，左傾勢力抬頭；此種不利于消費大眾的貨幣貶值運動，也難得國會的通過。此外，法國的對外貿易，向來注重于殖民地貿易的發展，這種貿易的基礎，事實上並不需要貨幣傾銷的手段。目前，法國迫切需要通貨膨脹的，恐怕還是財政。但是，為財政而膨脹通貨，是很危險的，而且，在法國是不容易實現的。佛蘭亭內閣為爭取財政金融的較高權力，竟至傾覆，也可見一斑了。

法國之所以能支持金本位到現在，自然也非偶然。法國戰後，因為賠款收入甚多，存金數增加甚速。在一九二六年的時候，牠的存金數及所有外幣數還只有一八·五六四百萬法郎，而在一九三五年五月，却有七三·九二九百萬法郎。同時的紙幣流通數，是八二·七七六百萬法郎，準備數已經超過了發行數。法國的金融市場，國際化的成分很低，資金被提取的可能性，較英美為小。這些都是法國的優點，也就是牠能保持金本位的原因。此外，已經放棄金本位的國家，主觀上是希望法國不放棄金本位；例如在最近一次的金風潮中，美國就給法國以許多的援助。法國所怕的，倒是本國資本的逃避和投機家對於法郎的攻襲；然而現在已經着手對於投機的干涉了。

採用匯兌管理制的國家，主要的是德國。德國人民戰後所受通貨跌價的痛苦，可說是在法國人民之上；所以，倘使政府要採取任何足以動搖貨幣價值的政策，必然要遭受人民的激烈反抗而至于傾覆。在這一點上，德國的情形，可說是和法國差不多。牠和法國不同的：第一，是存金數的消乏。牠在本年五月，所有外幣和存金數合計，不過八千六百萬馬克，而紙幣流通數，則有四·一八七百萬馬克，準備數只當發行數的百分之二而強。第二，是外債的累累。倘使外債照付，不獨存金立罄，而

且國將無以為國。因此，德國的貨幣政策，遂不得不採取維持貨幣表面上的平價，而以停付外債，管理匯兌等手段，以求國際收支的平衡。

三 貨幣戰爭中各國的形勢

上文已經說過，在貨幣戰爭中，在貨幣傾銷的戰術上，日本是一個勝利者。現在，我們再把各代表國幣值跌落成分和出口貿易的狀態，列表如下：

國名	幣值跌落成分 ^(四)	輸出金額(以各國國幣計算單位百萬)
德國	(十)〇・七〇 ^(五)	七六七・二〇
法國	—	二・五三六・〇〇
美國	四〇・五九	一・三二一・〇〇
日本	六五・二五	一六〇・七一(四月)
英國	三九・六四	九三・二〇
		二一四・〇〇
		三五・二一

一九三一年(每月平均數)一九三五年五月

依上表以觀察，幣價的跌落，以日本為最烈，而輸出貿易，亦以日本為有顯著的進步。英國在貿易集團化之下，雖然充分擴充對殖民地的輸出，然而增加甚為有限，不過表示出一個「長期蕭條」而已。日本的所謂「繁榮」，在「非常時」財政，「非常時」經濟……一類的口號之下，無疑的是「非常時」的「軍事繁榮」。我們本來可以很容易的提出幾種生產指數來證明軍事繁榮的內容，但是這並不在本文範圍之內。

日本貨幣價值不斷的跌落，自然一部分也由于軍事繁榮的開展。我個人以為日本目下在貨幣上的國策，一面是用貨幣傾銷的手段，增加輸出貿易，而另一面是用軍需品的購買，使貿易永遠的處于入超地位。否則，因為輸出增加的結果，貿易便很容易變成出超，隨而幣值回漲，而貨幣傾銷政策就立刻碰壁。

放棄金本位的國家，利率往往下跌甚速，下面是主要各國的市場貼現率（單位厘）

國

名

一九三一年每月平均

一九三五年五月

美國(紐約四至六月商業票據)

二·六七

○·七五

日本(六十天商業票據)

四·八五

四·三八

英國(九十日銀行匯票)

三·六一

○·五九

——根據國聯統計月報——

倘使資本主義的發展依然是正常的發展，那末，在利率下降的時候，應該由信用膨脹過渡到繁榮。目下各國所感到苦悶的，就是利率下降，而短期資金的貸放，沒有顯著的增加，有的甚至反見減少。且看下列的幾種資料：

美國全國銀行「承兌票據」月終餘額(單位百萬美金)

一九三一年三月

一九三五年三月

一·四六七

四六六

——根據Survey of Current Business——

日本銀行商業放款及貼現每日平均數(單位百萬日金)

一九三一年

一九三五年二月

一九三五年四月

六八三·九

七二八·三

六七九·四

——根據三菱月報——

倫敦全體交換銀行貸放額（每月平均數單位百萬鎊）

貼現	一九三一年	一九三四年	一九三五年三月
	二五六·〇〇	二三〇·〇〇	一三三·〇〇
放款	一九三一年	一九三四年	一九三五年三月
	九一九·〇〇	七五三·〇〇	七六七·〇〇

——根據英蘭銀行月報——

長期資金的利率也大致下降。下面是主要各國的債券收益表（單位一厘）

國名	一九三一年	一九三五年
美國	三·三一	二·六四（四月）
日本	五·四四	四·五四（三月）
英國	四·三九	二·八九（五月）

——根據國聯統計月報——

世界貨幣戰爭的剖視

五九

但是，正和短期資金市場一樣，利率下降，而資本的發行，除了在軍事繁榮期內的日本以外，也未見顯著的增加。茲摘錄上述三國的資本發行數如下：（每月平均數，單位各該國國幣百萬）

國名	一九三〇年	一九三一年	一九三四年
德國	五八五	二六〇	一〇七（十一月）
日本	二〇五	二六一	三二九（九月）
英國	一九·七	七·四	一三·四（十一月）

——根據國聯統計月報——

此外，紙幣的流通額，增加亦甚有限，這可見通貨膨脹政策，結果並不一定能膨脹通貨。而人民購買力未增，經濟界未恢復正常的繁榮，紙幣的流通額本來是不可能增加的。上述三國的紙幣流通額如下：（單位各該國國幣百萬）

國名	一九三一年	一九三五年五月
美國	五·六四七	五·五三九
日本	一·三三一	一·三五五（四月）

四 國際貨幣集團與貨幣戰爭之現勢

國家主義的「政治貨幣」突破了國際金本位以後，就促成國際間的貨幣戰爭，在貨幣戰爭的過程中，貨幣的集團化是必然的，這正和軍事戰爭時期中，「同盟國」和「協約國」運動的開展一樣。目下，世界上有三個貨幣集團——英鎊集團，美金集團和金集團。內中，英鎊集團的範圍，最爲泛大；牠的組織成分如左：

英帝國；

英屬國及自治領——加拿大除外；

葡萄牙、瑞典、挪威、丹麥、芬蘭、比利時；

日本、阿根廷、巴西、智利及其他匯價依附鎊價而升降之若干國家。

其次當推美金集團，其組織成分如左：

美國；

墨西哥、巴拿馬、哥倫比亞、佛內瑞拉、及西印度非歐屬各國；加拿大介于英鎊與美金兩集團之間，但屬於美金集團之成分較多。

復其次即為金集團，其組織成分如左：

法國；

荷蘭、瑞士、波蘭；

比利時及意大利，原屬金集團，但目下比利時已停止金本位，牠在貨幣減值以後，已與英鎊聯繫而成英鎊集團中之一員。意大利則早已管理匯兌，金本位名存實亡。

以上劃分，根據美國商務部國內外貿易主任穆紀生氏 (Oandius T. Murchison) 之報告，而參以近月間之變化。國內學者有認日金集團之存在者，但鄙意不以爲然，穆紀生氏的看法，與鄙見相同。

我個人的觀察，認為目下各國競自抑低幣值的貨幣戰爭手段，已暫告一段落。不過在此第二次世界大戰一觸即發的形勢之下，法國的放棄金本位，恐怕是要在戰爭開始前實現的；即使不然，放棄金本位也要像德國一樣，施行嚴格的匯兌管理。到那個時候，國際間是不是要再度競自抑低幣值，還是一個問題。

總之，目下國際貨幣戰爭的焦點，似乎在中國貨幣權的奪取。這土地廣大的中國一旦加入任何貨幣集團，影響是很大的。但試問中國今日究竟應該怎樣善為自處，而將何所適從？

① 見密特蘭銀行月報。

② 見國聯統計月報。

③ 同註一。

④ 以本年五月之市價為標準，而表示其較金平價跌去之成分。如日本之跌去成分為六五·二五，則其目下幣值，僅等子金平價之百分之三四·七五。

⑤ 德國幣值，較金平價略高，但因在匯兌管理之下，這也不過公定價值而已。

世界貨幣戰爭鳥瞰

胡濟邦

一 緒言

資本主義由國民經濟範疇進展到世界經濟範疇的過程時，金本位制度便適應着需要而產生。故被全世界所採用了的金本位制，它的存在是一方面表示資本主義經濟有欣欣向上；另一方面又表示着國際貿易的相當安定與開展。因為這個原因，所以每逢週期恐慌爆發一次，或是國際戰爭爆發一次，金本位即被破壞一次。一度破壞之後，隨着政治的經濟的安定與恢復，金本位又會再度重建。這是以往的事實，我們無用多述。

在目前，在這次空前的世界經濟恐慌之下，金本位又被放棄了。自一九二九年到現在，足足有六個年頭，而世界經濟仍在恐慌的過程中，毫無景氣恢復的希望。對於這次恐慌之是否能夠平安

地過渡到再度繁榮的道路，我們並不敢斷定；但就目前這種特種蕭條期內的情形來說，也許我們的悲觀成分要較樂觀的成分多些。所以我們對於這次被放棄了的金本位，也無從測其前途；祇是原來是為幫助資本主義經濟向前發展的**金本位**，現在各國卻都以放棄金本位來當作一種武器，以圖克服本國恐慌的怒潮。不消說，這是一種妄想，貨幣戰爭的結果，除掉實現其資本主義內在的自戕作用外，並不會有其他的效驗。

在這篇短文裏，只敘述了金本位自被放棄之後所形成的貨幣戰爭的歷史的演進。由放棄金本位起，接着是貨幣戰爭的白熱化，到後就形成集團經濟下的貨幣集團，而最近則因各集團間的各種內在和外在的矛盾，都有破壞而引到政治軍事衝突的危險。

二 一九二九年以後金本位崩潰底過程

自一九二九年的世界經濟恐慌爆發，無論農業國或工業國，帝國主義國家與殖民地或半殖民地，都先後捲入恐慌的洪流中。一般產業基礎不穩固，金融組織不健全的国家，便經不起這怒潮

的衝擊，首先放棄了金本位。一九二九年放棄金本位的有阿根廷、巴西、澳洲、烏拉圭等國。在當時，因為這些殖民地或半殖民地的國家，在產業上以至金融上，一嚮都是居於附庸的地位，所以在世界金融市場上，不會因他們的放棄金本位而發生重大影響。到了一九三一年，因恐慌的深刻化，發生世界金融大恐慌，老牌的金融帝國不列顛，亦宣告停止金本位。我們曉得，倫敦是國際金融市場的中心，這樣一來，國際金融市場就掀起了一個很大的騷亂，在這怒潮的激蕩之下，其他各國都陷於岌岌自危的情況。從此，建立於戰後繁榮的基礎之上底國際貨幣本位，乃走上其崩潰的道路。

英國是資本主義發展最早的祖國，在幣制發展的歷史過程中，金本位的建立，也以英國為最早。金本位制度，隨着資本主義的發展，由少而壯，由壯而老，以至現在的將隨資本主義的崩潰，而趨於滅亡。

在這次金融恐慌的巨浪中，英國之所以居然不顧英鎊在國際市場的尊嚴，而毅然首先放棄金本位者，實有其內在的和外在的諸般原因，使其不得不行放棄的：第一，自歐戰以後直到一九二五年四月間，英國剛纔恢復曾經一度被破壞了的金本位。因為急急想重建戰前的國際信用地位，

所以使鎊價提高到戰前水準，仍以一鎊合四·八六六五美金。但這樣一來，在英國進出口的貿易上就發生不良影響，因幣價過高，刺激了進口貨的輸入，同時又影響到物價的高昂而妨害了輸出。英國本是極大的輸出國，因鎊價的恢復，就長期的趨於不利。同時，在一九二八年法比恢復金本位，法郎貶低到戰前的五分之一，來加強貿易競爭的力量，這，相對地更使鎊價趨高。第二，戰後新興的日美資本主義，突飛猛進。舊有英國市場的一部，被美日奪去。加之戰後人民的貧乏，日美生產量的可驚的增加，使世界市場之生產力與消費力，相差更鉅，以至大英帝國的對外貿易，乃長期的陷於萎靡蕭條的情況中。我們如以數字的統計來觀察，則下面的事實，便是一個證明：

英國貨物在各洲進口中之百分率（根據國聯統計）

南 美 各 國	北 美 各 國	歐 洲 各 國	洲 別
二一·二	一一·二	九·二	一九二五
一八·七	一〇·	八·一	一九二七
一八·八	一〇·一	七·七	一九二八

、非 洲	各 國	三四·六	三二·九	三一·三
亞 洲	各 國	一九·九	一八·六	一八·九
海 洋 洲	各 國	四六·〇	四三·二	四四·四
世 界	總 額	一三·三	一一·一	一一·七

第三、由於產業的衰落，財政赤字激增，使信用流通呈現枯澀。而且，自從歐戰以後，國際借款來源已由西歐移向美國，英國已由債權國一變而僅為國際間貸款的媒介國了。這衰老的帝國，雖欲竭力挽回他過去在世界金融市場指揮自如的地位，已不可能。自巴黎和會以後，歐洲的經濟政治情勢，從未趨於穩固；國際間的信用借貸雖有，也僅限於短期。到一九三一年五月間，經濟恐慌以及國際借貸的斷絕，乃影響到奧國國家銀行歇業，發生金融恐慌，跟着德國也跌進這恐慌中，於是英國轉放在德奧兩國的資金，乃全部凍結。這一來，就影響到倫敦的信用，美法等國存放倫敦的短期資金，乃紛紛收回。在一九三一年七八九三個月間，英蘭銀行現金損失達一萬七千萬鎊，銀行利率由兩厘半提高到四厘半，然提取存款者，仍不能遏止，英蘭銀行將無法維持，政府於是不得不在

九月二十一日宣佈停止兌現，來保留這有限的餘金。從此以後，在這老大的金融帝國裏有着悠久歷史的金本位制，終究抵抗不過這金融恐慌的狂潮而被沖毀了。

接着與英鎊有直接關係的各自治領地及殖民地，除南非外，都同時放棄金本位。其他如瑞典、挪威、丹麥、芬蘭、加拿大等國，也都由於恐慌的襲擊，逐漸放棄了金本位。

日本是一個長期入超的國家，他在殖民地上投資的猛進，更造成國際收支的逆勢。在一九三〇到一九三一年兩年間，存金量由一・〇七二百萬日圓銳減到四七〇百萬日圓。更因「九一八」事變以後，軍費的擴張，國家財益感困難。在貿易方面，以歐戰期間直至戰後的繁榮，使國內生產力極度發展，狹小的殖民地，已不足以消納他的過剩商品，所以對於國外市場的擴張，感到十二分的迫切。可是各國高築關稅壁壘，自世界經濟恐慌爆發而尤甚，逼着他不得不以「匯兌傾銷」來打進他國的市場，更以英國放棄金本位，日貨在中印等市場上，受到許多的威脅。因此，日本亦決定做英國的政策，在同年（一九三二）十二月十三日宣佈禁金出口，使日圓在國際上成爲不兌換紙幣，十八日並停止兌現。此後日圓匯價步步跌落，日美匯價在一九三二年底暴跌到百分之五十

左右，口貨因仗着這種利器，乃得侵入南美、中美以及英國的屬地。

我們再看美國在一九三三年四月間，也在有意與無意的二種情態中放棄了金本位。戰後的美國，已成爲世界極大的債權國，同時也是世界存金數量最多的金圓王國。但正因爲產業繁榮，正因爲存金偏在，一般資本家就都以爲世界經濟將永久繁榮，瘋狂地投資，擴充生產，因此金融驟形鬆放，形成信用的過度膨脹。於是投機的風氣甚熾，買空賣空非常活躍，這就造成了金融組織和其營業方針的內在缺陷。卒至一九二九年發生證券風潮，銀行倒閉遍於全國，計自一九三〇年至一九三二年，全國共倒閉了五千〇九十六家，一九三三年二月地特羅（Detroit）又捲起了全國四十八洲銀行相繼停市。美國爲緩和金融恐慌及保存黃金的逃亡起見，政府只好禁金出口了，這完全是有一種不得已的手段。同時，美國在這次嚴重的長期經濟恐慌中，已經試驗過種種的方案，以圖克服，結果咸歸失敗。物價長期趨於低落，生產停滯，失業人數猛增。羅斯福上台後，膨脹派議員頗形活躍，極力鼓動羅氏以通貨膨脹來恢復景氣，所以美國爲了提高物價，確也祇有走上放棄金本位之一途。其次，自世界多數國家放棄金本位後，如英、日商品的到處侵入，美國確受很大的打擊，故

美國爲保持國內外商品市場起見，也不得不放棄金本位，所以這在美國，仍含有主動的意思的。雖屬金圓王國，也不能保持其貨幣本位的壽命，終於在一九三三年四月十九日，使美元與黃金脫離關係了。

以上我們列舉主要的三國放棄金本位的經過，我們可以看到這三國雖各有其特殊的情形，但都不失爲戰後世界經濟第三期中的一環。也就是說，無論你是在好的情形下放棄，抑在壞的情形下放棄，終不失爲資本主義發展至最後階段，因生產力與消費力之間的基本矛盾，形成這空前的大恐慌，而迫得你不得不從事放棄金本位。以下我們就敘述到金本位放棄之後的事實發展。

三 各國貨幣戰爭

在現階段上，貨幣貶值是奪取國外市場的一個有力武器，爲要自由貶低幣價，則不能不放棄金本位。美國放棄金本位後，世界幣制更形混亂，乃更激動貨幣戰爭趨於尖銳化，加深國際市場的鬥爭。我們可以看到英美日三國貨幣戰爭場中的要角，各自運用其不同的貨幣政策，在國際市場

上火拼的情形；同時，我們也就是看到資本主義的國際經濟機構，正在這貨幣戰爭上作着自相殺伐的行動。

英國自放棄金本位以後，在貨幣政策上即採取攻勢，鎊價跌低百分之三十，並且設了三萬七千五百萬鎊的「匯兌平準基金」，用以調劑鎊價，不使抬高。同時運用「匯兌平準基金」為主要手段，大量拋出英鎊，購買美元，用以壓抑英鎊的向上，阻止美匯的下跌。鎊價跌落的結果，英國貿易確受其刺激，出口數量大大增加，積極地侵入國外市場；尤其是排擠了南美和遠東市場的美貨。一九二九年，英國在世界貿易總額中的比率為百分之十四，美為百分之十五。到一九三二年，美國在世界貿易總額中的比率，降至百分之十二，而英國則昇至百分之十五。將美國由第一位排擠到第二位，這也是促成美國在一九三三年放棄金本位的原因之一。故美國放棄金本位後，英國恐怕自己貶低幣價可得的利益，難以保持，且別國貶值都比自己厲害，結果或許使過去的努力，前功盡棄，於是他的態度，就改攻為守，力謀世界貨幣的穩定。因此乃有一九三三年夏季世界經濟會議的召集，會議的最大目的，就是討論安定幣制問題。而美國在貨幣問題的談判中，卻堅決地拒絕貨幣之安定；

因為美國正在企圖以貨幣貶值作為恢復國際貿易上的失敗，以及克服經濟恐慌的最高手段。終於會議失敗，英美兩國貨幣戰爭，又進入一個新的階段。

美國在放棄金本位後，來勢洶洶，國會通過發行公債三十萬萬元，發行鈔票三十萬萬元。是年十月，又開始購買黃金，減低幣值百分之四〇・九五，並成立二十萬萬元的匯兌平準基金，向世界市場大量購買黃金和白銀。這些都使美元步步傾瀉，節節進迫，英鎊與日圓亦當然不能緘默，羣起跌價。三國匯價跌落，有如下者：

英鎊與日圓一九三三——三四年匯價跌落表（以法郎為計算標準）

平 價	一 九 三 三 年		一 九 三 四 年	
	對法郎之匯價	對平價之比率	對法郎之匯價	對平價之比率
一英鎊等於一二四・二一法郎	八五・五〇法郎	英匯跌落三一・一%	八三・〇〇法郎	英匯跌落三三・一%
一美元等於二五・五二法郎	一九・九〇法郎	美匯跌落二二・二%	一五・〇六法郎	美匯跌落四一・〇%
一日金等於一二・七二法郎	五・〇七法郎	日匯跌落六〇・一%	四・四八法郎	日匯跌落六四・七%

一九三四年是各國匯兌戰爭最瘋狂的一年，但是英鎊與美元究竟不能像日圓那樣始終站在匯兌市場上火拚。英國爲國際金融市場的中心，他在國際市場上，不但對廣大的殖民地發生極大的控制作用，而在倫敦市場資金流動的過程中，手續費一項的收入，亦爲國際收支中一筆極大的幫助。所以火拚時間的延長，對日本是有利的，而對英國則爲不利的，故英國欲重建倫敦國際市場的地位，須力謀國際信用的恢復，也就不能不先求鎊價的穩定。美國爲世界最大的債權國，而紐約在國際市場的地位，與倫敦並駕齊驅，且有取而代之的趨勢，去年美國恢復金子在國際間自由輸出入，卽爲建立國際金融市場之嘗試。所以在英美二國的立場，都不能專爲貿易上的利益而犧牲金融上更大的利益。

至於日本，他是積極地實行其匯兌傾銷。日圓貶價的程度，比任何貨幣都厲害。在各國貨幣戰爭中，日本所得貿易上的利益，是唯一的勝利者。因爲他是一個後進的資本主義國家，在國際金融市場上，並未佔到重要地位，他可以不顧一切地施行猛烈的傾銷，使日貨的價格，減到驚人的低廉。所以近年來日本的出口貿易飛速的進步，他的商品侵入了世界的任何一方，不但侵入歐美兩洲

的金集團國家，而且積極侵入南美中美和英美的屬地。墨索里尼曾大聲疾呼日貨爲世界的「黃禍」。在英日棉業會議席上的英代表，指日貨爲世界的「公敵」。日貨傾銷的勢力，由此可以想見。

然而，日本此種毀滅了貨幣本位的生命所得到的非正常的繁榮，並不是資本主義經濟制度下的健康現象。以貨幣的高度跌價所取得的利益，一方面表示着日本的資本家較世界上任何資本主義國家更殘酷地剝削其殖民地的原料和國內的勞動者。日本男工的工資，較歐美低四五倍，女工工資，竟低到十倍以上，而在通貨膨脹的影響之下，實際工資，還要減少百分之十五。另一方面，其在國外銷路的增大，並不是國外市場的開拓，而僅是國外市場的奪取。以世界市場的整個情形看來，一般的消費力並沒有增加，而且正在不斷地萎縮。所以像這種一方面殘酷地剝削了國內的勞動者，他方面又和各帝國主義拚命地爭取原有市場，正足以表示資本主義經濟制度的內在矛盾，正在加緊地實行其自戕政策，結果，乃在國內更促使一般消費力的減少，在國外則促使各帝國主義由經濟的衝突轉變而爲政治的軍事的衝突。

四 貨幣集團的形成

金本位的崩潰，是說明國際的貨幣本位的滅亡。在這資本主義急劇崩潰的過程中，在帝國主義間極度尖銳的矛盾中，政治經濟的各部門，都從自由的國際主義走上集團的獨占主義。在貨幣戰爭的進程上，乃有貨幣集團的形成。這正和國際的政治安定破壞了以後所形成的外交陣線和攻守同盟國，表示着同一的形態。

各國競相施行匯兌傾銷以後，對方則以高築關稅壁壘爲防守，再以降低外匯爲反攻，因此更激起各帝國主義間的商業競爭。競爭愈激烈，則帝國主義與其殖民地的關係，愈有緊密連繫的必要。各帝國主義皆以本國貨幣爲中心。領導殖民地和其他有密切經濟關係的小國作自己的衛星，以結成各個貨幣集團。現在全世界有三個貨幣集團：即英鎊集團，美元集團與金集團。

第一，英鎊集團是在一九三二年七八月間的渥太瓦協定所形成的。這協定創立了一種帝國生產統制的合作制度，確定了帝國與殖民地間自由貿易的制度，排斥帝國以外的貿易關係。英國

結合所屬自治領地殖民地及北歐許多小農業國，而形成了一個包含有六億人口的英鎊集團，在一時間，大英帝國的貿易頓形活躍了。

其次，美元集團是在美國傳統的門羅主義之下，對中南美各國，以債權國的地位，運用其金融勢力而形成的。實際上，這些國家早已由獨立國變成他的殖民地性質了。美國放棄金本位，這風浪隨即蔓延到墨西哥，委內瑞拉，及其他各國，因此美元集團也就與英鎊集團相應地建立起來了。

再說到金集團，這是在一九三三年的世界經濟會議中所產生的。在當時幣制問題討論中，因各國貨幣政策的不一，故對於幣制主張亦頗分歧。法、意、比、荷等金本位國，他們當然都主張恢復金本位的。英鎊集團亦希望各國通力合作，在不使現金購買力降低及穩定國際匯兌的條件之下，恢復國際金本位。這主張就是針對着美國而發的，而美元集團的主張，恰得其反。在討論到國際匯兌協定問題時，就引起美法兩國正面的衝突，世界經濟會議乃不歡而散。金本位諸國受了這個打擊以後，就在會議解散的時候，共同發表了一個宣言，表示維持金本位的決心，並要求諸國中央銀行以後取得緊密的連繫。一九三四年十月，又在北京舉行了一次會議，內容是為確定維持金本位

成分的政策，及促進金集團間的運輸事業和貿易關係。但他們的組織是非常渙散，團結的力量是非常薄弱，會議的結果，仍不能改善集團國家間的經濟關係。

金集團的團結雖然薄弱，可是他們能夠在四面楚歌的處境中支持着，當然有着他們共通的原因的。第一，大家都深愛過歐戰間通貨膨脹的痛苦，人民都留着新鮮的記憶，政府在每年財政的極度困難中，總與人民協力維持金本位。波蘭與瑞士雖然未曾嘗過通貨膨脹的痛苦，但看到四鄰過去所遭的慘痛，也不無戒心。其次，法、比、荷、蘭、瑞、典，都存有大量黃金，短期債務也比較地少，並且像法、比二國在恢復金本位時，幣值曾貶低到戰前五分之一，債權債務間的關係，也經過一度清算。在這情形下，他們是無須乎放棄金本位的。金集團國家雖有着他們的形成共通原因，但同時也包含着他們形成以後的共通的苦悶，這留待後面再說。

以上三個貨幣集團的形成，就範圍和團結力來說，英鎊集團最爲廣大，美元集團次之，金集團最爲薄弱。

貨幣集團形成以後，使資本主義的貿易關係，更表現着尖銳的形態，世界貿易進一步的破壞，

整個的世界市場，被幾個帝國主義分割成了幾個區域。各集團間的矛盾的深刻化，我們看英鎊與美元的頑強的鬥爭，以及金集團所感到極端的苦悶，已充分地表示出來了。至於各集團間的內在矛盾，也正在這成長中醞釀着。因爲每一集團內部的關係，差不多都是一種縱的特惠的關係，而不是一種橫的互惠的發展。換一句話說，貨幣集團的作用，就是帝國主義一面在運用他獨占資本的勢力以控制殖民地，另一面則在宗主國貿易利益的前提之下，防止其他帝國主義的勢力侵入。這一切，無非都企圖擴大自己獨占的範圍，却誰也不願當作他人的犧牲品。所以在這個原則之下，殖民地國家就成了代人受過的犧牲者。我們看最近日本與加拿大的商戰，加拿大的抵制日貨，顯然不是出於加拿大人民的公意，而完全由渥太瓦會議的首唱者加拿大總理裴納特所主張。因爲日本對加拿大的輸出貿易，並不比日本對加拿大的輸入爲多。這種貿易雖然包含着原料品與工業品交換關係，但在這長期恐慌中，一般購買力均趨於衰落之時，原料品的大量輸出，於殖民地本身經濟，亦不無相當裨益。英國爲了本身的利益而策動抵制日貨，受害的是加拿大人民的利益，故在日本宣布通商擁護法後，加拿大人民就大感不安。

跟着日加商戰而起的，更有埃及政府取銷日埃商約。埃及政府所以廢止對日通商條約，亦是受了英國的鼓動。英國不單使英領各地繼續增加關稅以抵抗日貨，而且聯合美國及中南美殖民地市場，防止日貨的輸入。

像以上所述的各集團間的內在矛盾，正在加速地增大着。在下面，我們還要詳述金集團的內在矛盾的情形。

五 金集團的前途

在這世界經濟長期蕭條的現階段，在這英、美、日劇烈的貨幣戰爭中，金集團正像處在驚濤駭浪中的孤舟，深感痛苦與不安。所謂金集團者，本來是國際貨幣本位的殘餘，客觀的困難條件，早已普遍地存在，更加以本身的組織，又非常單薄，故不僅對於外在矛盾無法打破，即集團本身內在的矛盾，亦萬難消滅。就貿易關係來說，金集團國家都存着一個私心，就是各國都想由非金本位國家輸入，同時向金本位國家輸出，這樣，彼此間當然就遇着極大的矛盾。而金集團中，除一二國外，其輸

出入大都依存於集團以外的國家，無法可以堅強地團結。所以金集團國家，一方面既不能孤立獨
 榮；另一方面又受英鎊、美元和日圓的夾攻，這幾年來感受到的苦悶，真是一言難盡。現在把金本位
 國與放棄金本位國的貿易、生產、物價各項的指數，來列表對照如下：

	物價		生產		失業		輸出	
	三三年上	三四年上	三三年上	三四年上	三三年上	三四年上	三三年上	三四年上
英	九六	一〇〇	一〇一	一一六	九八	八二	九三	一〇一
美	九三	一一二	一〇八	一二七	一〇九	八八	八〇	一二四
日	一一一	一一三	一一二	一二四	八九	七九	一五一	一八二
法	九〇	八九	一〇八	一〇九	一一一	一二三	八八	八七
比	九三	八七	一〇三	一〇四	一一四	一一六	八三	八一
意	九〇	八六	一〇九	一一四	一〇五	九九	九〇	七六

這裏告訴我們：停止金本位與貨幣貶值諸國的物價、生產、失業、和輸出貿易諸項，大都相當的
 趨於改善，而在金本位國家，則不是停滯，便是後退，尤其輸出貿易一項，共同趨於衰落。國際收支非

常惡劣，所以各國感受到最大的困難的，是財政一無辦法。

金本位國家挽救經濟恐慌的、主要辦法，是降低工資、以減少成本、厲行財政緊縮政策、努力裁員、減薪、以減少財政的支出，如一九三四年四月間意大利的普遍減薪、減資、與一九三五年夏季法國的減政運動，都是極明顯的例子。然而這種挖肉補瘡的辦法，何濟於事？而且國民購買力之減弱，將更加深國內經濟的危機。

金集團國家究竟敵不過客觀的事實與經濟恐慌的襲擊，在一九三五年特別表現其脆弱。三月間，比利時開始貶低幣值百分之二十八，所謂金集團已崩潰了一角。隨着四月間，荷蘭發生金融恐慌，存金源源流往美國，銀行貼現率提高二次，尤不能遏止，內閣因無法應付而向女王總辭職。五月間，法國暴露空前的財政危機，預算虧空達一萬三千五百萬鎊，人民爭向銀行購買現金，黃金流出，數日間即達一千三百萬鎊，法郎地位大起動搖，佛蘭亭內閣因全權法案未獲通過而辭職。七月間，意大利又藉意阿紛爭的口實，放棄金本位，從此金集團的陣容又塌了一角。比意二國退出金集團後，法郎的地位愈感孤獨了。它最後的牆垣，將終不免為貨幣戰爭與經濟恐慌所摧毀。

倘使歐洲的戰爭會因意阿問題而爆發起來，那不消說，不但是金集團就是其他集團也會因此被破壞的。如果軍事衝突會暫時緩和了，那矛盾仍舊存在着，而且仍是加速地發展着，終會因人保持不了集團間的均衡，而一次更激烈的貨幣戰爭又會來臨吧。那時我們與其說金本位會因再度的混亂而恢復，無甯說將走到了真正的末日。

二四年十月

世界經濟戰爭與我國新貨幣政策

趙蘭坪

一 導言

世界經濟戰爭，形態殊多。提高中央銀行利率，積極吸收外國之現金，消極防止本國現金之外流。或在某國市場，收回短期資本，資本收回，現金隨之而流入；而在該國市場，則成資本輸出，現金外流，一般金融，隨之而緊張，金本位制，或竟因此而崩潰。此種方式，亦為世界經濟戰爭之一。然於金本位停止，現金須照市價賣買之現狀之下，此種戰略，已無實施之可能。且自匯兌傾銷盛行以來，實施匯兌傾銷國家，決不起而壓迫金本位國，停止金本位制，參加匯兌傾銷，而身受其害。至於貿易方面，則有提高關稅，減少輸入，或用種種方式，限制輸入。輸入減少，對外可以改善國際收支，對內可以保護本國產業。然其結果，往往引起外國之報復，亦築關稅壁壘，以資抵制。於是輸出貿易，彼此減退，國

內產業，同受其害。此種互增關稅壁壘，抵制進口貿易，亦為世界經濟戰爭之一。然其效果，僅能消極的減少輸入，不能積極的增加輸出。況因外國之報復，本國之輸出貿易，亦常因此而減退。最近五六年来，世界各國提高關稅之結果，輸出貿易，一律減少，即其明證。故非萬不得已，決不貿然實施。

於是有禁紙幣兌現，有禁現金出口，或竟雙管齊下，停止金本位，而將對外匯價貶低。又有將一國貨幣之金價值，減去若干。幣值減低以後，對內購買能力，雖不同一比例而降低，而在國際間，對於外國貨幣之購買能力，則已同一比例而下降。故其對外關係，亦為匯價之貶低。匯價下落，國內通貨，若不大事膨脹，一般物價，雖因匯價下落而反騰，但其騰貴程度，決不若匯價下落程度之大。若將匯價貶低國家之物價，按照匯價下落程度，合成金平價計算，則其物價，遠在金本位國之下，故其出口貨物，在外國市場，可以廉價出售，輸出貿易，因此而發展。至於輸入貿易，適得其反。進口貨物，在匯價下落國家之售價，因該國匯價下落，反比例而騰貴。進口貨價騰貴，則其國產貨物，可以起而代之，進口貨量，可以因此而減少。一九三二年以來，世界各國鑒於減低幣值，貶低匯價，可以增進輸出，減少輸入，發展產業，改善國際收支，於是停止金本位，貶低匯價者有之，維持金本位，而將幣值減低者亦

有之。此在幣制方面，謂之世界貨幣戰爭，而在貿易方面，則爲國際匯兌傾銷，要亦世界經濟戰爭之一種方式而已。

四五年來，世界經濟戰爭，實以貨幣戰爭爲中心。所謂貨幣戰爭，不外貨幣貶值之爭。其時期，始於一九三一年九月與十二月英日二國之停止金本位。一九三三年夏季，美國放棄金本位後，抬高金價，壓低美元價值之時，世界貨幣戰爭，最爲劇烈。而至一九三四年春季，美國按照新平價，恢復金本位後，告一段落。國際匯兌，得呈小康局面，以至今日。中間雖有比國之減低幣值，意國之停止金本位，惟就一般而論，影響尙小。故謂一九三一年年底以來之世界貨幣戰爭，至一九三四年春季美國恢復金本位，而告平熄，亦無不可，但自一九三四年以來，世界各國，雖不互貶匯價，互減幣值，故於形式上，貨幣貶值戰爭，固已終止，而對銀本位國與金本位集團各國之匯兌傾銷，依然存在。蓋其幣值減低，匯價下落以後，並未恢復以前之平價，則對未行此種政策之國，仍能利用貶低之匯價，繼續傾銷。而在幣值匯價未貶低之銀本位國與金本位國，仍爲被傾銷國家。故如專就貨幣戰爭而論，固已暫呈停頓狀態，但其作用，依然存在，非至世界各國之幣值匯價，一律貶低，恢復以前之平價，決不終

熄；非待幣值匯價貶低各國之物價，反比例而騰貴至匯價下落程度，匯兌傾銷依然可能。在此過程之中，維持金屬本位，堅持原有幣值之國，受害最烈。一二年中，吾人已於本刊之中，明示其弊，一再主張唯有放棄銀本位制，貶低對外匯價，參加貨幣戰爭，始能抵制各國之匯兌傾銷。惜於當時，國人每以並未參加貨幣戰爭為幸，且以切勿參加貨幣戰爭為戒。不知軍事戰爭，維持中立，或可坐收漁人之利，經濟戰爭，則無中立可求。況於貨幣貶值戰爭之時，若不起而應戰，放棄或停止銀本位，貶低匯價，而作壁上觀，則吾對外匯價，已被貨幣貶值國家所抬高。出口貨物，除有獨占性之一二種外，莫不皆受貨幣貶值國家之侵奪。國內市場，又受各國匯兌傾銷之壓迫，物價因此而降低，產業因此而不振。故吾有效政策，唯有根本改革幣制，自動貶低匯價。

是以抵制各國匯兌傾銷，應付世界經濟戰爭，實為此次改革幣制使命之一。至於十一月四日吾國所行之新貨幣政策，具有二大使命：一為消滅目前之一般經濟危機，二為樹立將來經濟復興之基礎。先就前者言之，又可概別為經濟恐慌，金融緊張，財政困難三項。考其構成原因，一在各國之貶低幣值匯價，二為美國白銀政策之結果。故吾幣制改革，（一）須貶低匯價，（二）須排脫銀價之影

響。至於後者，亦可概別爲四：（一）整理輔幣，統一幣制。（二）安定匯價，吸收外資。（三）便利貿易，發展產業。（四）集中發行，統制金融。

以上所述，雖爲此次改革幣制之各種使命，惟就現狀而論，吾國（一）須抵制各國之匯兌傾銷，（二）須應付美國之白銀政策，以期消滅目前之經濟危機。在此二者之中，美國之白銀政策，雖對吾國經濟金融，已多不良影響，但按美國實施白銀政策之動機，不在對外，而在對內。故與匯兌傾銷有別，不能作世界經濟戰爭論。是以本文範圍，以各國之匯兌傾銷，與吾國之幣制改革爲限。

二 英國之匯兌傾銷

一九二九年，世界經濟恐慌爆發以後，各國應付方法，對內，則有大興土木，救濟失業，減低利率，擴大信用，提創國貨，振興產業等等。而於對外方面，則皆偏重關稅政策。提高關稅，保護產業者有之。實施報復關稅，減少輸入者亦有之。結果，國際貿易，一律銳減。一般產業，反更不振，經濟恐慌，遂益嚴重。惟於當時，尙無採用匯兌傾銷政策，以圖打破難關者。一九三一年七月，法國在柏林市場，收回短

期資本。德國資本開始輸出。德國現金，隨之外流。金融恐慌，立刻發生。乃用嚴格管理匯兌方法，封鎖各國在德資本。當時各國資本之被德國封鎖者，長短期合計，共有二百另六萬萬馬克之鉅。影響所及，倫敦金融，爲之動搖。各國存放倫敦之短期資本，開始收回。英國本國之資本，亦漸逃避，於是現金迅速外流。英國爲維持金本位計，一方面提高利率，防止資本現金之輸出，他方面，商借短期外資，以備人民購買外匯之需，而作維持金本位之最後掙扎。究以現金輸出過多，金本位制，無法維持，乃於一九三一年九月二十一日，停止金本位制。故於當時，英國並無實施匯兌傾銷之企圖。金本位之停止，實受外界壓迫，現金輸出過多所致。

而在被迫停止金本位後，英鎊匯價，立刻下落。是年十二月，對法匯價，最低嘗至八十三法郎（平價一鎊 \parallel 一二四·二一法郎）對美匯價，最低嘗至美金三·二五元（平價一鎊 \parallel 四·八六七美金）較之金本位未停止時，約跌百分之三十。國內物價固因鎊匯下落而騰貴，但其騰貴程度，較之金本位未停止時，僅高百分之九。故將當時磅匯，折合金價，用金計算，英國之物價指數，反較金本位未停止時，降低百分之二十四。若與法美物價指數相較，則更瞭然。即將一九三一年九月十

八日，英、法、美三國之物價指數爲基準，一律等於一百。而在十二月三十日，美國物價指數，降至九六。法國物價指數，降至九三。而在英國，因鎊匯下落，物價騰貴，物價指數，升至一〇九。然以英鎊匯價，僅有以前之七成，故如按照倫敦金價計算，英國物價指數，僅有七六，較之法美二國，跌落尤鉅，相差約在百分之二十左右。英國物價，既較一般金本位國爲低，則於貿易方面，輸出增加，輸入減少。故於金本位被迫停止，鎊匯下落以後，英國於無意之中，反受鎊匯下落之賜，而成匯兌傾銷。貿易入超，賴以減少。國際收入，賴以改善。

一九三二年春，鎊匯又漸騰貴，其原因有二：一爲美國金融恐慌，益形嚴重，美國市場之外國短期資本，與美國本國之短期資本，大批外流，內有一部分，輸入英國，引起英鎊之需要，鎊匯因此而騰貴。二爲鎊匯下落以後，英國之貿易入超減少，國際收支改善，鎊匯亦漸因此而騰貴。鎊匯既高，倫敦金價，反比例向下落。一般物價，雖未變化，用金計算，則已較前爲貴，輸出貿易，必感不利，國內製造業者，羣起反對。英國政府，乃用匯兌平準基金，抑制鎊匯之反騰，維持已跌百分之七十之標準，其目的，即在發展輸出貿易。此卽所謂匯兌傾銷政策是也。至是，不特英國之貨幣政策，爲之一變，已往之匯

兌傾銷，亦自無意識之行動，而成有意識之政策矣。

英國實行匯兌傾銷以後，對外貿易方面，即有明顯之進步。一九三一年，貿易入超，計有四萬另八百萬鎊之鉅，而在一九三二年，入超金額，減至二萬八千九百萬鎊。一九三三年之入超金額，又較上年度爲少。此種成績，不得不目爲停止金本位，貶低匯價之收獲。然能得此優良成績者，則與美國之維持金本位有關。蓋於國際貿易方面，英美二國，常居首席，英美以下，則爲德法加荷比日諸國，故如美國放棄金本位，減低美元價值，英國對美貿易，即無傾銷之可能，英國之貶低匯價政策，即受打擊。反之，美國若仍維持原有之金本位制，美國貨物，對於英國本土以及英鎊集團各國，幾無輸出之可能。英國貨物，反可大批輸入美境。美國之輸出貿易，必更減退。國內產業，亦必遭受英國匯兌傾銷之打擊。故在美國，放棄金本位前，對於英國之匯兌政策，嘖有煩言。例如一九三三年夏季，英蘭銀行之現金準備，已有一萬八千九百萬鎊，較之一九三一年夏季，金本位時代，尤爲充足，埋應抬高匯價，恢復金本位制。美國亦嘗以此相勸告。英國政府，表示不能接受。可知英國金本位之停止，固在現金輸出過多，金本位制無法維持。而自停止以來，金本位之所以至今未見恢復者，並非源於現金之不

足，而在利用貶低之匯價發展輸出貿易，脫離世界經濟恐慌之漩渦也。

三 美國減低幣值

英國既無恢復舊平價金本位之企圖，則在美國，唯有追隨英國之後，亦起貶低匯價。消極的，可以抵制英國之匯兌傾銷，積極的，可以增進輸出，挽救恐慌。乃於一九三三年四月十九日，禁金出口，五月三十日，與六月三日，上下兩院，通過放棄金本位制。究其原因，不在現金缺乏，而在對外抵制英國之匯兌傾銷，更進而向其他金本位國，實行匯兌傾銷。對內，則在減少輸入，增進輸出，一般產業，可以復興。且以現金國有，美匯下落，用新平價計算之現金準備，較前增加，可作健全的膨脹通貨之準備。是以美國放棄金本位，行使貨幣貶值政策之動機，與英不同。英國因現金流出過多，金本位制，雖欲維持，亦已無能為力，故其停止，純出被動。美國則不然，發行銀行之現金，並無大批外流之象。且自美國政府厲行反對窖藏運動以後，以前窖藏之現金，又漸存入銀行，故無現金不足，不得不放棄金本位之理由在內。此點即與英日等國之努力維持金本位制，直至無法維持，始行停止者，截然不同。

故於當時各國責其目的純在對外。此卽暗示美將運用貨幣貶值政策以與各國角逐之意。則一再聲明放棄金本位之目的不在對外而在對內。此卽表示不在運用貨幣貶值政策與各國競爭而在抬高物價救濟恐慌。按之事實二者皆爲美國放棄金本位之目標。惟其對外關係抵制匯兌傾銷參加經濟戰爭則更重更要耳。

美國放棄金本位時，英美匯價約在美金三元四角左右。放棄金本位後，美匯雖跌，但其下落甚微。英美匯價約在美金四元左右。較之兩國匯兌平價，仍差美金八九角之鉅。兩國貿易關係，美國依然立於不利地位。美匯之所以並未大跌，一爲放棄金本位後，並未實行膨脹通貨，二爲美國之經濟地位，爲各國冠。蓋於國際貸借，既爲世界最大之債權國，對外貿易，反爲一大出超國。貿易收支與貿易外收支，莫不收入多於支出。故其金本位制，雖被放棄，美元匯價，所跌甚微。英美匯價，雖在四元左右，美元匯價，仍有過高之嫌。故需另有人爲方法，使之降低，而於他方面，又需力避膨脹通貨，以免引起危險。乃於一九三三年十月二十五日，開始收買生金。購金目的，不在吸收生金，而在抬高金價。故於購買之時，官方給價，逐漸提高。金價既高，美元卽低。對外匯價，亦因金價抬高而低落。十一月下旬，

純金一盎司，官方給價三十四元另六分。對英匯價，跌至五元四角，遂成英匯之反漲，超過二國匯兌之平價。英美貿易，英國反居不利地位。故如美國再將金價抬高，貶低美元匯價，英國勢必起而應戰，抑低鎊匯。不過美國之貶低美元匯價，其主要目的，似在消極的抵制英國之匯兌傾銷，不在積極的自行匯兌傾銷。是以美元匯價，若能恢復以前英美匯兌平價，於願已足。且以金價愈高，美匯愈低，國內資本，開始外流。故自十一月下旬起，不再抬高金價。收買生金價格，固定於美金三十四元另六分。一九三四年春，規定純金一盎司，等於美金三十五元。美元價值，合舊平價百分之五九·〇五七，較前貶低百分之四十餘。英鎊匯價，亦漸貶低。二國匯兌，大致仍與貨幣戰爭以前相同，漸復昔日之平價。所不同者，美國已復金本位制，美元價值，等於純金一盎司之三十五分之一，英國仍為紙本位制。英鎊一枚，究合純金若干，無人知之。此其一。美國為貨幣貶值，即將二十元另六角七分等於純金一盎司之美元價值，減至三十五元等於純金一盎司。英國則為匯價貶低，即將英鎊匯價，較之金平價，貶低至百分之六十左右，而未明令將英鎊之金價值，減去若干。此其二。美國所採方法，為先行放棄金本位，再照新平價，恢復金本位。英國所採方法，則為停止金本位，暫行紙本位。此其三。以上三項，雖

有不同，而其對外匯價之低落則一。故自一九三四年以來，英美匯兌，漸復常態，三國之間，已無匯兌傾銷之因素在內，此即美國減低幣值之效也。而此二國，對於幣值、匯價、並未貶低之，金本位國與銀本位國，則皆立於匯兌、傾銷國之地位。國內物價，若未騰貴，則其輸出貿易，可享百分之四十匯兌傾銷利益。國內物價，雖貴百分之二十，匯兌傾銷利益，仍有百分之二十八。故其輸出貿易，仍有發展之可能。雖於世界經濟恐慌時期，至少亦可不至再行減退矣。

四 日本積極貶低匯價

日本之匯兌傾銷，更甚於英鎊集團各國，但其初步實施，亦非有意。蓋於一九三一年十二月十六日，金本位之停止，亦因現金外流過鉅，金本位制，無法維持，始行禁金出口。故其經過，與英國同，而與美國異。禁金出口以後，日匯暴跌。一九三二年十一月以來，至一九三四年春季爲止，日匯約跌百分之六十。美國放棄金本位前，日美匯價，僅在美金二十元左右。對英匯價，亦成鎊匯之騰貴。較之二國匯兌平價，英匯約貴百分之四十。美國放棄金本位後，美匯下落，日本對美匯價反騰，漸自美金二

十元，漲至二十九元左右。一九三四年四月以來，日元匯價釘住於英匯一四·〇六二便士。較之英日二國匯兌平價，日匯貶低百分之四二·八〇。較之日元金平價，則已貶低百分之六四·五。對美匯價，雖因美元減值，稍起變化，仍較以前之匯兌平價，約低百分之四十，而在美金二九·五〇元左右。故就日本對於英美之貿易關係而論，日本為匯兌傾銷國家，英美為被傾銷之國。假如日本出口貨價，在國內市場，用日幣計算，並未騰貴，則對英美輸出貿易，可享百分之四十匯兌傾銷利益。

對於金本位集團各國，則其匯兌傾銷利益更鉅。今以法國為例：世界貨幣戰爭開始以來，法國既未停止金本位制，又未減低幣值，日本對法匯價，遂呈繼續下落之勢。一九三四年七月，日元對法匯價，僅有四·四五七法郎，較之二國匯兌平價，約低百分之六四·八二。故在日匯未跌之時，日本一元之物，在法國市場，至少須售一二·七二三法郎（此為日法匯兌平價）。而在一九三四年七月，日匯暴跌以後，日本一元之物，在法國市場，僅售四·四五七法郎（此為當時之匯價），即可收回成本。（運費、關稅、保險費、佣金等，當然不在內）。前後比較，日匯下落以後，日貨在法國市場之售價，僅有日匯未跌時之三分之一。故如二國出口貨之種類相同，則在國際市場，必為日貨所侵奪。不過日法

貿易之競爭性較少，英日貿易之競爭性較大。英國紡織品之在吾國市場，已被日貨所驅逐最近印度市場，英國絲織品，亦已漸被日貨所侵奪。此即日本積極匯兌傾銷之效也。

日本對外貿易，年有入超。世界經濟恐慌以後，入超金額，雖未增加，輸出輸入，莫不一律減退，足證日本亦已深受世界恐慌之影響。但自停止金本位，貶低匯價以來，不特漸復原狀，且較世界恐慌以前，更見繁榮。茲將一九二八年以來，日本本國之對外貿易金額，列表於後：

日本本土之對外貿易金額表(單位日幣十元)

年 代	輸 出	指 數	輸 入	指 數	總 額	指 數	入 超
一九二八年	一·九七·九五五	100.0	二·九六·三四	100.0	四·六六·二七	100.0	三四·三五
二九年	二·一四·六八	107.2	二·二六·三六	100.9	四·五四·八美	104.7	六七·六九
三〇年	一·四九·八五二	七四·五	一·五九·〇〇	七·四	三·〇五·九三	七三·四	六·二六
三一年	一·一四·九九	五·二	一·三五·六七	五·三	二·元二·六五	五七·二	八八·六九
三二年	一·四〇·九九	七·五	一·四三·四六	六五·六	二·八四·四一	六六·二	二二·四六
三三年	一·六六·〇五	九四·四	一·九七·二九	八七·四	三·七三·三四	九〇·六	美·一七
三四年	二·一七·九五	一一·一	二·六二·五三	105·0	四·四〇·四六	107·1	110·六〇

今觀前表，可知一九三〇年起，日本亦受世界恐慌之影響，對外貿易，輸出輸入，一律減退。但自一九三二年貶低日匯以後，對外貿易漸見起色。在此一年之內，日匯之貶低程度，自百分之二十八，降至五十八。一九三三年，日匯之下落程度，約在百分之六十左右。對外貿易，亦已漸復舊觀。一九三四年，日匯比較安定，但較舊平價已被貶去百分之六四·五左右。對外貿易，不特已復原狀，且較世界恐慌以前，更為繁榮。試觀前表，即可瞭然。

然按前表，不過指示日本對外貿易之金額。實施匯兌傾銷以來，固已恢復恐慌以前之原狀。若從輸出輸入商品之數量觀察，則較恐慌以前，更進一籌，而成大量輸出國家。蓋自停止金本位，貶低日匯以來，輸入商品之總值，雖見增加，但其數量，並無重大變化。輸出商品之總值，雖未大增，但其數量則反增加百分之五十有餘。茲以一九二八年日本輸出輸入商品數量指數為基準，等於一〇〇，貶低日匯以來，日本輸出輸入商品數量指數之升降，有如後表。

該表即示日本實施匯兌傾銷以來，輸出商品數量之增加，計於一九三二年前上期，輸出指數，較之基準年度，增加百分之八·九，而在一九三四年上期，則竟增加百分之五八·六。輸入指數，所增

極微，雖於一九三四年上期，較之基準年度，亦僅增加百分之七·六。此種數量指數之變化，若與前表所載貿易金額相比較，即更明顯。例如一九二八年，日本輸出貿易金額，為日金十九億七千二百萬元，指數一〇〇。輸出商品數量指數，亦為一〇〇。而於一九三三年，輸出貿易金額，為日金十八億六千一百萬元，指數九四·四。但其輸出商品數量指數，則竟升至一三七·八。故其輸出金額，雖減百分之五·六，而其數量，則反增加百分之三七·八。此即積極貶低匯價，輸出貿易，迅速發展之明證。

日本輸出入品數量指數表（一九二八年為基準）

時 期	輸出指數	輸入指數	共計指數	時 期	輸出指數	輸入指數	共計指數
一九三二年上期	107.9	119.1	113.6	一九三二年下期	137.7	96.6	109.8
一九三三年上期	130.8	105.5	116.7	一九三三年下期	133.8	103.7	118.5
一九三四年上期	156.6	107.6	130.3				

而其反面，即為被傾銷各國。蓋就國際匯兌現狀而論，日貨得向世界各國廉價出售者，即其匯價較之任何主要貿易國家為低。智利、墨西哥、哥倫比亞三國之對外匯價，雖較日匯跌落尤鉅，但於

國際貿易方面，三國地位，不若日本之重要。若從吾國對外貿易方面觀察，則此三國匯價之低落，對於吾國，並無重大影響。日本則爲一大貿易國家。匯價貶低，輸出增加，不特吾國國民經濟受其壓迫，世界工業國家皆有相當影響。惟其影響，各國並不一致。概別言之，可分三類：（一）對於幣值減低匯價貶低各國，例如英美日匯約跌百分之四十。（二）對於金本位集團各國，例如法荷瑞士日匯約跌百分之六十五，蓋其幣值，並未減低，故其匯價較高，日本對於此種國家之匯價，遂更低賤。（三）對於銀本位之吾國，則自一九三四年年底以來，至一九三五年五月底止，又因美國抬高銀價，吾國對外匯價，約貴百分之二十，日本對華匯價，又成反比例的降低。較之停止金本位時，約跌百分之七十二。

上述三類國家之中，第二類幣值未減低之金本位國，對於日本匯兌傾銷之影響，雖於原則上，較之幣值匯兌貶低各國，尤爲嚴重，惟於事實上，或因對日貿易關係，並不密切，故其影響不大。更爲重要者，即其關稅可以自主。往往提高關稅，或竟限制輸入，以防日貨之大量傾銷，妨礙國內產業之發展。而在銀本位之吾國，對於傾銷日貨之影響，既因銀價騰貴關係，較之幣值未減低之金本位國，尤爲嚴重。對日貿易關係，又極密切。兩國出口貨物，尤多類似。進口稅率，又無絕對自主之權。故吾所

受日本匯兌傾銷之壓迫，較之世界任何國家爲嚴重。且吾所受外國匯兌傾銷之害，不限於日本一國，不限於幣值減低匯價貶低之國。金本位集團各國，雖未實行匯兌傾銷，但因銀價騰貴，吾國匯價上漲，金本位國之對華匯價，反比例而下降，則其對華貿易，亦成被動的匯兌傾銷。故在此次世界經濟戰爭之中，受害最烈，損失最大者，當推吾國。

五 吾國貿易產業所受之影響

綜觀以上所論，可得下列數點：（一）一九三〇年以來，世界各國，或爲保護國內產業，挽救恐慌，或爲報復起見，次第增高關稅，結果，反使世界經濟恐慌，更形嚴重。（二）英國於一九三一年被迫停止金本位後，反因鎊匯下落，輸出貿易，賴以發展，國際收支，賴以改善。一般經濟，漸見起色。（三）美國爲抵制英鎊集團各國之匯兌傾銷起見，亦於一九三三年，自動放棄金本位制。一九三四年正月，減低幣值，恢復金本位後，不特可以抵制英鎊集團各國之匯兌傾銷，對於金本位集團各國之貿易關係，亦已立於有利地位。一般經濟，遂漸轉機。（四）世界主要貿易國家之中，日圓匯價，下落最鉅，故其

輸出貿易，最爲發展。輸出貿易之金額，已復恐慌以前之原狀。輸出貿易之數量，則較恐慌以前，增加百分之五十，最近則竟增至百分之六十五以上，吾國出口貨物，一大部分與日本之出口貨相同，故受日貨傾銷之影響最大。(五)法國爲金本位集團各國之領袖，堅持原有之金本位制，故自世界經濟恐慌爆發以來，國內經濟財政，漸感困難。而自一九三二年起，又受貨幣貶值匯價貶低國家之壓迫，輸出貿易，迅速減退，輸入貿易，並未銳減，貿易入超，因而增大，一般物價，繼續降低，國內產業，日益不振。後雖利用關稅政策，限制輸入，結果，輸入固見減退，輸出仍未增加。貿易入超，雖已較前爲少。國內營業，仍無起色，一般物價，依然降低。(六)吾國所受世界經濟戰爭之影響，較之金本位集團各國，尤爲惡劣。其理由有三：(1)關稅不能絕對自主，缺乏消極的自衛能力。(2)銀價騰貴，吾國貨幣之對外價值上升，各國貨物之對華傾銷，更爲有利。(3)吾國出口貨物，與可以自製之輕工業品，有一大部分，與匯價最低之日本出口貨類，似故在國內市場與國外市場，易受日貨之侵奪。是以一九三二年以來，吾國輸出之減退，物價之低落，產業之不振，市面之蕭條，金融之緊張，財政之困難，謂之世界經濟戰爭所賜予，亦無不可。至於各國匯兌傾銷，以及美國抬高銀價，何以釀成吾國一般經濟困

難之理由，著者於外交評論第五卷第一二兩期，已有詳細論證，茲特稍加補充，並就其要點，分別略述於後。

一九三〇與三一兩年，爲世界經濟恐慌最烈時期。吾國既爲世界經濟之一環，當然亦難例外。惟於當時，吾國不特並未隨入世界恐慌之漩渦，且反獲得一時之繁榮。考其原因，純在當時世界銀價，暴跌百分之六十，吾國對外匯價，隨之而降低，其反面，卽爲各國對華匯價之反騰。吾國出口貨物，在外國市場，用金計算之售價，雖已下落，而在本國，用銀計算之市價，則反騰貴，故吾出口商人，以及種植製造出口貨物之農工業者，因此而得較多之盈餘。進口貨物，在外國用金計算之市價，雖因外國經濟恐慌而降低，而在吾國市場，用銀計算之售價，則反騰貴。吾國可以自製之輕工業品，因此而得發展之機會。進出口貨，在吾國市場，用銀計算之市價，既因匯價下落而騰貴，一般物價，遂趨高昂，國內產業，遂呈勃興之象。而其唯一原因，卽在匯價之下落。匯價之所以下落，則在銀價之暴跌，故在一九三一年以後，吾國匯價，若竟反騰，結果必然相反，一般經濟困難，必然隨之而發生。

而自一九三二年起，英日二國，以及英鎊集團各國，開始貶低匯價。一九三三年，美國亦竟放棄

金本位。一九三四年，雖又恢復金本位制，不過美元價值，已被減去百分之四十有餘。英匯亦較舊平價，貶低百分之四十強。日匯則竟貶低百分之六四·五。其反面，即為吾國對於此等國家之匯價，反比例而騰貴。例如一九三一年，英匯平均一二·〇〇四便士，美匯平均二二·二四三美金，日匯平均四五·二一五日元。而於一九三四年，英匯平均一六·〇九六便士，美匯平均三三·七八二美金，日匯平均一一三·一九四日元。此種變化，並非源於銀價之下落，而為世界經濟戰爭，互貶匯價互減幣值之結果。且按英、美、日本、英鎊集團以及其他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。故其匯價貶低，對於吾國貿易產業，影響殊大。此種影響，雖極複雜，但可分成內外二面觀察，對外方面，即吾出口貨物，在國際市場，受匯價下落貨幣貶值國家之侵軋，對內方面，即吾一般產業，受廉價進口貨之壓迫。

先就對外方面言之，吾國出口貨物，本以原料品及半製品為主。內除桐油皮骨等稍具獨占性外，其他貨物，在外國市場，皆有別國之競爭。例如吾國之生絲，在外國市場，即有日絲之競爭。此種競爭，常受兩國匯價之支配。例如一九三一年十二月，日本停止金本位前，日美匯價，為美金四十九元

三角七分五，中美平均匯價，則爲美金二十二元二角四分三。假定吾國生絲一擔，國內市價，爲國幣一千元，合成美匯，僅有美金二百二十二元。日絲一擔，在其本國市價假定僅有日金五百元，合成美匯，亦須美金二百四十六元。此時吾國絲價，在本國市場，雖達一千元，而在美國市場，反較日絲爲廉。故吾國輸出可以發展，凡與絲業直接有關之農工商人，皆有鉅額盈餘。而在日本則不然。國內絲價雖已低廉，而在美國市場，則反較華絲爲貴。故其競爭能力，不若華絲，凡與絲業直接有關之農工商人，不易獲利。而自停止金本位，匯價貶低以後，形勢大變。例如一九三四年，日美匯價，跌至美金二十九元，中美匯價則反升至美金三十三元七角。此時日絲市價，假定仍爲日金五百元，而在美國市場，則已降至美金一百四十五元。華絲市價假定仍爲國幣一千元，合成美匯，竟達美金三百三十七元，較之日絲，約貴一倍有餘，決無輸出之可能。故於事實上，吾國絲價，必然步跌，縱令跌至國幣五百元，合成美匯，亦須美金一百六十九元，仍較日絲爲貴。此時吾國絲價，在國內市場，雖已跌去一半，而在美國市場，反較日絲爲高，則吾國輸出，必然減退，凡與絲業直接有關之農工商人，皆將無利可圖，或竟遭受損失矣。此種輸出貿易之變遷，並不原於經營方法之優劣，貨物品質之變遷，純在對外匯價之消

長。何以言之？（一）美國減低幣值百分之四十餘，故吾對美匯價，自美金二十二元二角餘，升至三十三元強。（二）美國幣值，雖被減低百分之四十，日本匯價，則竟貶低百分之六十有餘。日美匯價，遂自美金四十九元，降至二十九元。而其結果，則爲不參加世界經濟戰爭，維持較高幣值之吾國，輸出貿易，迅速減退。一九三二年，吾國出口總值，較之一九三一年度，銳減百分之四十六，即其明證。且自一九三二年以來，吾國輸出貿易之繼續減退，其原因亦基於此。

吾國出口貨物，受匯兌傾銷國家之侵軋者，不僅生絲一項，凡在國際市場，有競爭品，且此競爭品來自匯兌下落國家者，皆難例外。影響所及，出口貨之數量，爲之減少，出口貨之市價，爲之壓低。結果，種植製造以及經營出口貨之農工商業，爲之不振，購買能力，爲之減退，一般物價，爲之下落。此即輸出減退，影響國內產業物價也。

更就對內關係言之，其理更顯。各國減低幣值，貶低匯價，吾國若不施行同樣政策，則吾匯價，即被抬高。進口貨物，得在吾國市場，廉價出售。例如一九三一年國幣百元，平均約合日金四十五元。日金一元之物，至少須舊國幣二元二角以上。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，僅售國幣八角有餘。來自其他匯兌傾銷國家之貨物，雖不若日貨之低廉，但此一般原理，則可據以類推。進口貨物，在吾國市場之售價，既已暴跌，則吾國產農、工業品之市價，不得不隨之而降低。一般物價，因此而下落。國產貨物之銷路，因此而呆滯。一般購買能力，因此而減退。農工商業，因此而不振。農村破產，工商停滯之局面，於焉釀成。

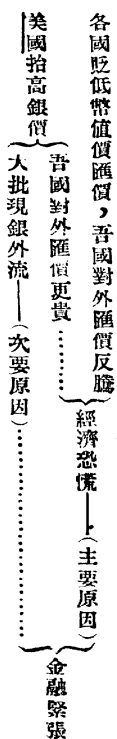
故吾國數年以來之經濟困難，並非世界經濟恐慌之影響，實為世界經濟戰爭之結果。世界各國，互貶幣值匯價，實行匯兌傾銷，排脫經濟恐慌，結果，若干國家所排脫減輕者，一一加諸吾國。故吾國經濟困難，尤甚於其他國家。惟除世界貨幣貶低戰爭外，一九三四年秋季銀價之騰貴，亦為最近吾國經濟恐慌之一大原因。但從匯價方面觀察，則此因素，發生於一九三四年年底，終止於一九三五年五月。蓋自五月以後，銀價漸跌，吾國對外匯價，亦漸下落也。關於銀價之上漲，對於吾國貿易產業之影響，不在本文範圍以內，故從略。

六 吾國金融財政所受之影響

最近吾國金融緊張之原因，一爲直接而屬於次要者，一爲間接而屬於主要者。前者即爲美國之白銀政策，引起吾國大批現銀之外流。一九三四年春季，吾國流出之現銀，約有二萬八千萬元之鉅。內有二萬萬元，雖爲外商銀行之庫存，但其結果，仍有下列數種影響：（一）人心不安，限制放款。（二）外商銀行之庫存減少，放款能力削弱。乃於一方面提高利率，吸收存款，另一方面限制貸付，收回放款。（三）流通市面銀幣，所減約有五千萬至八千萬之鉅。有此三種影響，故於現銀外流時期與現銀外流以後，金融頓感緊張。故爲最近吾國金融緊張之直接原因。但自一九三四年十月徵銀平衡稅後，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。則此直接原因，今日視之，已屬次要，惟在當時，對於金融之影響，則較後者劇烈也。

至於間接而屬於主要者，則爲數年以來之經濟恐慌。近年以來，上海與內地銀錢業之繼續宣告清理倒閉者，其原因，十之八九，皆爲呆賬過多，週轉不靈。所謂呆賬過多，或作地產押款，而地價下落，無法收回。或對商品放款，而市面不振，商品不易脫售，所放之款，遂難如期收回。或作信用放款，而市面蕭條，營業失敗，不能清償。則在銀錢業方面，皆成呆賬。是以銀錢業之呆賬過多，實爲三年以來

經濟恐慌之結果。亦即銀錢業之營業資本，因經濟恐慌，而被凍結也。故在銀錢業本身，既有資本缺乏週轉不易之感，遂有限制貸付之要。而在廠主商賈，既難清償舊欠，又需通融資本。結果，資本之需要雖殷，資本之供給驟減。金融緊張之情況，遂隨經濟恐慌之進展而益嚴重矣。是以經濟恐慌，雖為最近金融緊張之間接原因，但其重要，則在現銀外流之上。不過現銀外流，對於金融之影響，迅速而劇烈，為世人所注意。經濟恐慌，對於金融之影響，則為緩進的，遂為世人所忽視耳。為便於明瞭計，將最近吾國金融緊張之要因，列表於後：



吾國金融緊張之主要原因，既在經濟恐慌，而吾三年以來之經濟恐慌，則在各國之貶低幣值匯價，實行匯兌傾銷。故如進一步論，吾國金融緊張之間接原因，歸諸各國之貨幣貶值政策，最近之世界經濟戰爭，亦無不可。

今觀上表，若欲解決經濟恐慌，一須避免各國減低幣值貶低匯價，對於吾國之影響，更進而貶低吾國之對外匯價，抵制各國之匯兌傾銷。然欲達此目的，必須根本改革幣制，停止紙幣兌現，始能收效。二須排脫美國白銀政策對於吾國經濟之影響，以免吾國對外匯價更隨銀價而上漲。然欲達此目的，又非停止銀本位制，不能獲得預期之結果。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，金融自可自緊張而入寬裕狀態。美國白銀政策對於吾國經濟之影響，若能排脫，則吾經濟恐慌，不至更形嚴重，金融亦可安定矣。故欲安定金融，一須解決經濟恐慌，此非根本改革幣制，不能收效。二須排脫美國白銀政策對於吾國金融之影響，以免現銀繼續密運出口，發行銀行之正貨準備，爲之減少。然欲達此目的，又非紙幣停兌，現銀集中不可。是以一二年來，吾人在外交評論所發表之「世界貨幣戰爭」，「美國白銀政策」，「中國經濟困難之主要癥結」等論文六七篇，莫不以根本改革幣制，爲抵制世界經濟戰爭，挽救目前經濟危機之唯一有效對策也。

至於財政，則如恐慌嚴重，統稅印花稅等必然短絀。關稅向用金單位計算，再照市價合成國幣，

而其市價之漲跌，在銀本位停止以前，純視匯價之高下而定。吾國匯價高漲，金單位之市價下落，例如一九三五年六月，英匯達二十便士，美匯達美金五十元，金單位市價，跌至國幣一元六角。關稅收入，因此而銳減，故吾中央稅收之減少，直接固在經濟恐慌之嚴重，對外匯兌之高漲，間接亦為世界經濟戰爭與美國抬高銀價之結果。則欲解決財政困難，增加關稅稅印花稅等收入，而不變更稅率，一須貶低匯價，匯價下落，海關金單位之市價上漲。例如新貨幣政策實施以來，英匯安定於十五便士半，美匯安定於美金二十九元七角六。較之六月間之對外匯價，已被貶低百分之二十七。金單位市價，則已漲至國幣二元二角七分，較之六月間，已貴六角有餘。二須解決恐慌。恐慌若能解決，產業可漸發達，統稅印花稅等，收入自增。然欲貶低匯價，解決恐慌，皆非根本改革幣制，不能收效也。

七 新貨幣政策之使命

二十四年十一月三日，財政部頒佈緊急法令六條，根本改革幣制，此即本文所指現行新貨幣政策是也。法令文字，雖與英日等國之停止金本位，稍有出入，但其結果則一。何以言之？英日等國之

金本位條例並未廢止，故於法理上，仍爲金本位制。吾國之銀本位幣條例，亦未廢止，故於法理上，仍爲銀本位制。此其一也。英日等國之紙幣發行條例，依然存在。發行銀行，仍須遵照發行條例之規定，保有法定正貨準備。例如英國在二億六千萬鎊之法定保證準備以外，皆須實足現金準備。吾國亦然，紙幣發行星程並未廢止。發行銀行，仍須遵照發行紙幣章程之規定，保有發行額六成之現銀準備。此其二也。英日等國之中央銀行紙幣，事實上已成無限法償。吾國之中央、中國、交通三行紙幣，則更明令定爲法幣，以代替之銀本位制。昔之銀本位幣，行用無限，故爲無限法償。今之三行紙幣，亦能行用無限，且已定爲法幣，故較英日等國，更進一籌。惟於事實上，則皆替代昔之金本位幣或銀本位幣，而爲一國之本位貨幣。此其三也。英日等國中央銀行紙幣之對外價值，事實上已脫離一定金價值之束縛，惟仍穩定於相當標準之下。吾國三行紙幣之對外價值，事實上亦已脫離一定銀價值之束縛，而仍穩定於相當標準之下。此其四也。是以此次吾國所行之新貨幣政策，與英日等國之停止金本位，暫行紙本位制，其內容，並無重大不同之處。所不同者，吾國幣制較爲混亂，關係較爲複雜，故於此次初步實施之時，必須審慎週詳。初步實施以後，又須逐步推行，始能收效。不若英日等國之僅

須安定匯價，控制物價而已也。

至於吾國新貨幣政策之使命，則與英、日等國之停止金本位，大不相同。蓋在英、日等國，停止金本位，貶低匯價，其目的，純在發展輸出貿易，實行匯兌傾銷。故為積極的、單純的。而在吾國，停止金本位，稍稍抑低匯價，目的，僅在稍能防制各國之匯兌傾銷，以免國內產業之崩潰。況以產業落後，決無積極對外傾銷之可能。故為消極的、自衛的。況吾銀本位之所以停止，又在排脫美國白銀政策之影響，並作根本改革之企圖。故其使命，不若英、日等國停止金本位之單純也。

吾國新貨幣政策之使命，可以概別為二：其一，在消滅目前之一般經濟危機，內可細別為經濟恐慌、金融緊張、財政困難三項。而此一般經濟危機之釀成，一在各國之貶低幣值匯價，二在美國之抬高銀價。至於第二種使命，則在樹立將來經濟復興之基礎。內亦可以細別為三：（一）整理輔幣，便利工商。（二）安定匯價，吸收外資。（三）安定匯價，便利貿易，發展產業。茲以文字過長，恕不詳述。

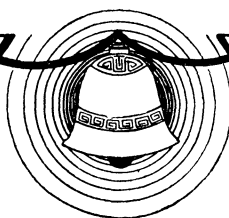
八 結論

新貨幣政策實施以後，英匯安定於一先令二便士半。此爲一九三〇年以來，六年之間中英匯價之平均標準，較之六月間吾國匯價之最高時期，已被貶低百分之二十七，則吾出口貨物，在外國市場之售價，必稍減低。出口貿易，可以稍形增加。而此出口貨物，在本國市場之售價，反較前貴。則凡生產經營出口貨物之農工商人，就一般而論，不致再受虧損，或可稍有盈餘。至於進口貨物，已與吾國匯價之下落程度，反比例而騰貴。吾國農工產業所受之壓迫，因此而稍減輕。故其結果，物價較前稍貴，一般產業，雖難立刻復興，至少亦可不致崩潰。至於金融，以前凍結之資本，雖難立刻解凍，以後貸付之資本，當可不與再有凍結之虞。故如審慎放款，呆賬不致再有增加。以前之呆賬，一年半載以後，亦可逐漸收回。是以一般金融，亦可漸自緊張而入寬裕狀態。

況以銀本位制，已被停止，對外匯價，已離銀價之束縛，美國雖再抬高銀價，發行銀行之現銀準備，不再因此而消失，對外匯價，不致因此而騰貴。故在實行新貨幣政策以後，已無顧慮美國抬高銀價之必要。不特無此顧慮，且更希望美國積極抬高銀價，吾國大批現銀，可得善價而沽。利用銀價上漲之機會，而作根本改革幣制之企圖，以銀易金，完成對外用金對內用紙之金本位制，以期樹立將

來、經濟復興之基礎、實爲此次改革幣制之重要使命之一。不過此種使命能否完成、吾國幣制能否根本改革、須視美國白銀政策之變更與否以爲斷。美國若竟放棄白銀政策、停止購銀、世界銀價必然暴跌、吾國大批現銀、卽難脫售。最近一週、倫敦銀價、已自二十九便士、降至二十六便士、此固不能速斷爲美國白銀政策之變更、而其減少購買數量、抑低購買價格、則已瞭然如見。故吾國幣制根本改革前途、未許樂觀、然亦不必過於悲觀。蓋如銀價暴跌、降至十七、七、五、吾國現定匯價、仍與理論的平價相等。屆時必成管理的銀本位制、卽行對外用銀、對內用紙之銀塊本位制。此非吾人之主張、惟在現行政策之下、現銀尙未脫售、銀價若竟暴跌、結果恐將變成此種本位制度。若果如是、將來經濟復興之基礎、雖未樹立、對外匯價、仍受世界銀價之影響、時有漲跌。而吾目前之一般經濟危機、仍可解決也。

二十四年十二月十八日



版 所 翻 必
權 有 印 究

中華民國二十五年九月初版

世界貨幣戰爭

全一册 實價國幣三角

(外埠酌加運費匯費)

主 編 者 外 交 評 論 社

發 行 人 吳 秉 常

印 刷 所 正 中 書 局

發 行 所 正 中 書 局

上海南京路
福州路
太平路

(505)

