

楊修華著

中國法幣價值論

56  
4

國史館圖書

分類號 561.192

著者號 1422

卷錄號 6013

國史館典藏  
由國家圖書館數位化

561.52/  
4624

中國  
法幣  
價值  
論

國史館藏書



0074986

## 緣起

自從六月七日，香港外匯平準委員會電滬匯豐麥加利兩行，暫停無限制供給外匯後，業經安定數月的上海外匯暗市，又重呈紊亂的狀態。雖其後數日，風浪即告平息，然經此騷動之後，外匯暗市，即希甯日。而對英匯價，亦由八辨士二五下降至六辨士半，再跌為五辨士，四辨士，甚至打破四辨士而止於三辨士帶零。其縮度之猛烈，以及變動之迅速，實堪驚人。同時，幸災樂禍者，復散佈流言，以惑人心。因之，就有許多人對於法幣的信用，發生了極大的懷疑。法幣有沒

有跌價？法幣會不會跌價？將來的法幣會不會變做戰後的德國馬克，革命後的俄國盧布第二？這許多疑問，幾乎盤旋了每個持有大量法幣的人的心裏。就是爲了這許多問題的解答，於是，我就不揣自己學識的剪陋，化費了一星期的光陰，大膽地寫了這一篇文字。

全文分三章：首爲法幣價值的理論，次爲現今法幣的價值，末爲將來法幣的價值。綜述法幣價值之由來，法幣價值之變動；與夫暗市匯價暴縮，躉批物價上漲之主因，暨未來價格之趨勢；以及戰後幣制歸趨之推測，旁及過去馬克、盧布成爲廢紙之主因等項。其中，遺漏的地方，一定是很多的，還祈海內學者予以指正，則感幸甚矣。

楊修華謹識 八月十六日

# 中國法幣價值論目錄

- 第一章 法幣價值的理論……………一——一六
- 什麼叫做法幣——法幣價值的由來——法幣價值的變動
- 第二章 現今中國法幣的價值……………一七——三六
- 外匯——物價——現今法幣信用有否動搖
- 第三章 中國法幣將來的價值……………二七——七二
- 法幣價值會不會異常低落——如果上海發行地方貨幣會不會影響到法幣
- 價值——戰事期內法幣制度會不會變更——戰後幣制歸趨的推測

中國法幣價值論

## 第一章 法幣價值的理論

如果我們要研究現今吾國法幣的價值，和將來吾國法幣制度的歸趨，那末，對於法幣價值的由來，應該先有相當的認識，在這裏我們就來談談關於法幣價值的幾個主要原理：

### 一 什麼叫做法幣

關於法幣意義的解釋，我認為可以下這樣的一個定義：『任何一種名稱的貨幣，不管牠的幣材是什麼東西，要是政府法令明定其流通



價值高於幣材實值的話，那末，這一種貨幣就是法幣。』

但是，也有人說：解釋法幣意義的定義，是這樣的：『稱法幣之貨幣，牠的流通價值，不但是由政府法令來規定，並且單位幣是屬於不兌現的紙幣。』

像這樣狹義的解釋，我是認爲不夠的。因爲法幣是法定幣，法定幣的幣材，不限定是紙頭，也可以用其他低值的質料。如鎳質的角幣其例也。所以行施法幣制度的國家，也可以有硬幣的鑄造。卽近如吾國政府於頒佈法幣政策後六月，亦有向美國定鑄一元半元之銀幣之計劃。不過，這一種新銀元的幣材實值，還是低於流通價值的。因爲這一種硬幣是屬於法幣範圍以內的。讀二十五年五月十七日孔庸之部長

## 宣言第二項：

「政府爲便利商民起計，即鑄造半元、一元銀幣，以完成硬幣之種類。」

即可證實法幣的幣材，不限定是紙質，也可以用其他低值的物料來鑄造。不過，我們可以肯定地說：在行施法幣制度的國家底市場上所流通的支付籌碼，是紙幣多於硬幣的。因爲紙幣的製造時間，製造材料，是較硬幣的鑄造時間，鑄造材料，來得節省，來得低廉。

## 二 法幣價值的由來

照經濟學理來講：能夠做交易中介的東西，決不是偶然的，牠必

須具備使人滿足慾望的力量。這一種力量，就是貨幣效用，這種效用的支付，就是貨幣兌現。如果，金屬品僅是金屬品，而不是工藝上或工業上重要原料的話，那末，黃金和白銀決不能取得今日國際間支付工具的地位。反過來講：要是一種東西，沒有效用，沒有滿足人類慾望的力量，則這種東西是永遠不會取得交易中介的地位。我人稽諸經濟史實，曾經取得貨幣地位的東西，像米、麥、牛、羊、刀、槍、布、革等類，都是具備滿足人們慾望的力量。所以，吾人可以肯定地說：世界上永遠不會有不能兌取最後功用的貨幣。

紙質法幣的幣材本身，雖是沒有滿足人們慾望的力量，就是用金屬品製成的法幣的幣材，所有滿足人們慾望的力量，亦極薄弱。然而

，經過一國政府法令的規定，牠就有滿足人們慾望的力量，牠就有高出幣材所有的滿足人們慾望的力量。換句話說：牠就有等量的最後功用的支付。因之，有人說：『法幣的價值是繫於政府法令的。』

但是我認爲：言法幣之發行價格，繫於法令則可。若謂法幣之流通價格，亦繫於法令則不可。何以言之：蓋法幣之得以依照發行價格十足通行無阻，則非法令能力所可得而致之。牠必須要具備十足兌現的條件。如果不能支付等量的最後效用，那末，法幣的價值，在市場上就會下跌。所以一國政府所發行之法幣，能否依其面值十足流通的一個問題，不繫於政府法令條文，而在於發行法幣的準備之虛實。

講到發行法幣的準備，大家所知道的，是黃金和白銀。可是說得

再澈底一些，發行法幣的準備，不是金銀，是貨幣所具備的最後功用。不過黃金和白銀在這個時代裏是取得了國際間支付工具的地位，所以一國政府爲要表示其所發行之法幣所能支付最後效用起計，不得不把金銀囤積起來。假使，國際間支付工具不是金銀，而是銅鐵的話，則今日任何發行紙幣的一國政府，一定是捨棄金銀而囤積銅鐵來作爲發行紙幣的準備品，或其他低值材料所鑄造的法幣的準備品。

其實，一國政府絕對不需要黃金和白銀，或者是其他名稱的物品作爲保證，來發行一種紙質或其他低值材料所製成的法定價格的籌碼。而這一種籌碼，祇要有十足的最後功用的兌付，在市場上也能夠依其面值十足流通的。譬如說：人民對於國家有服役——勞力——之義

務，故一國政府就可以把人民應出『勞力』爲準備來發行一種代替力的籌碼。有了這種籌碼的人，他可以把相當數量的籌碼來繳還國家，而由政府免除其勞役。假定甲國境內有居民三百萬，每年每人法定服役三日，同時境內的工人普通生活費用，每日爲銀一兩，或米一斗，那末，甲國政府就可以用這種勞力爲保證準備，至少亦可以發行代替銀一兩籌碼六百萬枚，或代替米一斗的籌碼六百萬枚，欲取得這一種代替力的籌碼的人，他必須要拿出等量的白銀或白米來換取，或者用別種等值的物品易之，或者用其他相等的勞力取之。他若人民生產物品，對於國家有捐輸——貨——之義務，故一國政府亦可以把人民應納捐輸爲準備來發行一種代替貨的籌碼，有了這種籌碼的人，他可以把

相當數量的籌碼來繳還政府，而由政府免除其生產品的捐輸。但是，人民對於這種籌碼的取得，亦不容易，苟非力取，即須物換。

把各種代替力的籌碼和各種代替貨的籌碼的名稱統一起來；把各種代替力的籌碼和各種代替貨籌碼的製造材料劃一起來，再經過了法令的規定，就可以取得一國境內的通貨的地位。

不過，一國政府以收入的力或貨為保證準備所發行的籌碼，如果要深入市纏作為交易中介的話，則在數量方面，必須大量增加，而此項增加數量的籌碼，向民間所借入的力或貨，遲早又須貸還民間，故政府當局為照示信用計，不得不將此種增加數量的籌碼所借入之力和貨來換存已取得支付工具地位的東西，這就是現在吾人所稱之『發行

準備金』。

### 三 法幣價值的變動

上面已經講過法幣也是有準備的，也是能夠支付最後功用的。不過法幣的幣材本身是沒有多大價值的，所以其價值之升降，在現在這個時代裏是須視準備金之加減為移轉。準備減少，就是最後效用的支付力量減少，民間的信仰心降低，於是法幣的流通價值在市場上就會無形地低落。準備增加，就是最後效用的支付力量的增加，民間的信仰心上升，於是法幣的流通價值在市場上就會無形地上升。譬如說：一國的政府，她所發行的法幣數量，第一年是1500x，其中1000x數量



是爲市上作交易中介而發行的，故此 $1000x$ 數量的法幣，在市場上流通之時起，已經有人將 $1000x$ 數量的法幣所規定的面值現貨繳存政府了。其餘的 $500x$ 數量的法幣之發行，是因爲政府方面該年度有與 $500x$ 數量的法幣等值的力和貨的支出及收入，所以政府方面得以命令規定 $1x$ 數量的法幣，其價值等於 $1x$ 數量的準備品的價值。假使法幣的發行準備品是黃金，則 $1x$ 數量的法幣，其價值當可和 $1x$ 數量的黃金相等。有充分準備的法幣，牠的價格在市場上無論如何是會十足流通的。如果，到了第二年，該國政府的法幣發行數量，還是 $1500x$ ，而市場需要的通貨數量還是 $1000x$ ，同時該國政府的支出數量還是 $500x$ ，不過收入總值却由 $500x$ 數量縮至 $350x$ 數量。在這種情形下，雖是政

府的法令依舊是： $1x$ 數量的法幣等於 $1x$ 數量的準備品的價值，然而在事實上每 $1x$ 數量的法幣，其價值就不能和 $1x$ 數量的準備品的價值相等，牠必須要降低價值後，才可以流通。因為 $1500x$ 數量的法幣，祇有 $1350x$ 數量可以立時十足兌現的，其餘的 $150x$ 數量的法幣，必須要延至第三年始有兌取最後效用的機會，此中一年利息的損失，或可存而弗論，則第三年能否一定兌現，還是一個問題？倘或用攤派方法計算之，則 $1x$ 數量的法幣，其價值祇可和 $0.9x$ 數量的準備品的價值相等，假定發行準備是黃金，則 $1x$ 數量的法幣，祇可和 $0.9x$ 數量的黃金的價值相等。有了這種事實，法幣的持有人間，就會有貶值脫手的事實，於是藏法幣者多改藏物品，或者改藏外國貨幣，而其結果，則外匯縮

，物價漲，整個法幣流通價格遂呈下落現象。或者到了第二年，市場上需要通貨的數量還是 $1000x$ ，政府的收入總值還是 $500x$ ，不過政府當局因支出的增加而發行法幣的數量，却由 $1500x$ 增至 $2000x$ ，在這種情形之下，法幣的流通價值，亦會因準備不足，而呈低落現象。如果，到了第二年，法幣的發行數量還是 $1500x$ ，而市場上需要的通貨數量還是 $1000x$ ，同時政府的支出總值還是 $500x$ 數量的法幣，不過政府的收入總值却由 $500x$ 數量的法幣，增至 $800x$ 數量的法幣。在這種情形下，雖是政府的法令，依舊規定 $1x$ 數量的法幣等於 $1x$ 數量的準備品的價值；但是在使用上，因為法幣需要的增加，則 $1x$ 數量的法幣的價值，在無形中就會超過 $1x$ 數量的準備品的價值。

但是，也有人說：在收支不能平衡而增發法幣的國家，她也可以用其他理財的手段來穩定其發行的法幣的價值。如法幣流通速度之延緩，不是亦可以使法幣價值趨於穩定之途嗎？延緩流通速度，固然是穩定幣值，或者說是提高幣值的一個手段，不過這種揚湯止沸方法的有效時間是有限的，而且是極短促的。因為延緩流通速度的有效方法，祇有二種，一為：收縮放款，一為：限制提存。收縮放款的結果，不過是市纏不能繁榮，於法幣本身的信用，是沒有影響的。限制提存，必須有政府法令的頒佈，是無異於告人以金融機構不能健全的消息。而政府法令所可規定者，亦僅為提存數量之限制，提存時間之限制，絕對不能有中止提存之條文。此不過以一次返還的存款，分為幾次

、幾十次、幾百次返還之罷了。在這種情形下，法幣流通的速度，固然是延緩了。囤積物品者，當然是因爲一時缺乏大量法幣而不能巨額囤積，購買外匯者，固然是因爲一時短少巨額法幣而不能大量購買。因之，外匯亦不會立刻暴縮了，物價亦不會立刻騰漲了。但是，法幣的信用，却因限制提存而無形動搖。何以言之，蓋限制提存的措施，是可一而可再的。所以頭腦過敏的人，他絕對不願再把分批提出來的法幣，以及隨時收入的法幣，悉數存入銀行，至少亦要把一大部分的法幣留下來，俾爲購買外匯或囤積物品之用。故其結果，因人心之不安，致使外匯緊縮以及物價騰漲的程度，益形猛烈。

綜上所述，我人可以相信任何一個國家所發行的法幣價值的變動，是繫於該國政府收支狀況之上的。政府的收支能夠平衡，則法幣的發行數量縱使增加，其價值還是穩定的，政府的收支不能平衡，則法幣的發行數量縱使減少，其價值還是低落的。



## 第二章 現今中國法幣的價值

有人說：現在中國法幣已經跌價了。也有人說：現在中國法幣還沒有到跌價的地步。說法幣跌價的理由是：上海公開市場匯價的暴縮，物品價格的騰漲，皆為法幣跌價的明徵。說法幣還沒有跌價的理由是：中央銀行的外匯掛牌至今日為止，對英還是：一先令二辨士又二分之一，對美還是：三十美元，惟中央銀行對於供給數量，為欲防止資金外流是不得不加以限制耳。至於市上物品的價格，固是騰漲，但騰漲的物品，以洋貨或者與洋貨有間接關係的製造品為限，而土貨產



地的價格還是沒有上升呢！那末，今日的吾國法幣到底有沒有跌價？關於這個問題的解答，我認爲說已經跌價是對的，說沒有跌價也是對的。不過，言跌價者應補充其跌價之由，暨跌價之範圍；謂未跌價者亦宜補充其未跌價之因，及未跌價之範圍。蓋吾國法幣的價格，據廿四年十一月三日政府法令規定：法幣一元在國外是等於英金一先令二辨士又二分之一，亦就是法幣一元在國外的購買力等於一先令二辨士又二分之一的購買力；在國內是等於○·六九九二三○五兩白銀，即二三·七八八四公分白銀，亦即是法幣一元的購買力等於白銀二三·七八八四公分的購買力。所以，吾人苟欲研究今日中國法幣有否跌價的一個問題，應分爲國外和國內兩方面來講。現在先述法幣在國外的

購買力——外匯問題，後述法幣在國內的購買力——物價問題。

## 一 外匯

一國貨幣的對外匯率，就是一國貨幣的國外購買力。所以一國貨幣對外匯率緊縮，即是該國貨幣對外的購買力薄弱，亦即是該國貨幣跌價。反之，對外匯率放長，即是對外購買力提高，亦就是該國貨幣在國外漲價。法幣為貨幣之一種，又安能例外？

### (1) 暗市匯率變動的經過

幣制改革後的我國法幣對外匯率，以採取『釘住制度』之故，自廿

四年十一月四日起至廿七年二月底止，始終穩定於一先令二辨士又二分之一左右的價格。到了廿七年三月上旬，財政當局因防止資金外逃，而管理匯兌，復由管理外匯，進而統制貿易，同時中央銀行對於外匯頭寸的供給，由無限制，進而限制，由限制申請，更進而為酌量核發。需要外匯者不能求諸中央銀行，則不得不退而求諸公開市場，更因戰區法幣之被人攫奪而傾銷於前，推波助瀾的投機購買繼之於後。於是公開市場的交易數量，驟見增加，其價格亦日趨短縮，至今日為止，中央銀行的掛牌較諸匯豐銀行的掛牌高低相差竟達百分之七十以上之巨。

雖是中央銀行的外匯掛牌未曾更變，經核准之數量，亦以法定價

格供給，但是需用外匯之必須申請，申請了又不一定會核准，核准了又不一定會如數供給。有了這種延緩兌現的事實，縱使公開市場上沒有傾銷行爲，暗盤交易中沒有投機購買，則公開市場之匯率還是要縮的。因爲延緩兌現的法幣，從來沒有依照面值十足流通的。所以我人對於目前法幣在國外價格低落一說，是不能否認的。

## (2) 暗市匯率暴縮的主因

不過，我人對於今日暗市匯價的暴縮一節，是有討論之必要。因爲這是與法幣生存有密切關係的。

講到上海暗市的匯率，自去年三月間開始變動迄今，歷時雖僅十

八個月。然其價格之變動，則爲由十四辨士又二分之一逐漸下降至八辨士左右，更由八辨士縮至六辨士，再跌至五辨士，四辨士，而止於三辨士帶零。其中低價疊出，尤以近二月來，縮度之猛烈，一若法幣有步戰後德之馬克，俄之盧布之後塵而立爲廢紙的趨勢。因之，就有許多人疑心到法幣的信用已到了動搖階段。

像這樣猛烈而迅速的下降，如果是基因於單純的基金枯竭，而沒有經濟手段的成分，則吾人可以毋庸諱言，今日我國的法幣的確是到了信用動搖的階段。但是吾國現今的經濟狀況，還沒有到基金枯竭的時期，法幣的發行準備金，到現在爲止尙達百分之四十四左右。然則，今日暗市匯價的暴縮原因，至少有一部分是屬於經濟手段的。因爲

暗市匯價變動的原因，是這樣的：

自從中央銀行管理外匯後，不能得外匯於中央銀行的人，不得不退而求諸公開市場，致使公開市場的外匯頭寸有求過於供的狀態。於是暗市匯價就開始下降。嗣後，失地益廣，法幣被奪益多，傾銷益甚，而縮度亦益劇。但是在跌到八辨士左右的時候，我國政府當局爲了維持歐美對華貿易的緣故，同時更得到了英國的援助，在一九三九年三月上旬遂成立了『外匯平準委員會』，自此時始，吾國政府對於暗市匯價，由放任態度，進而爲干涉主義。故自一九三九年三月至六月六日止，上海暗市匯價始終盤旋八辨士二五與八辨士又二分之一間。惟其時以日圓的價格，跌落得非常厲害，每一日圓的價值祇合法幣八角

，這可證實日圓的發行人有把日圓在中國市場傾銷的行爲，把日圓來換取法幣，由法幣套取外匯，是無異於法幣支持了日圓的價值。同時復有一大部分輸日的工業原料，改由吾國沿海起岸後，運往日本，致使吾國政府在無形中又增加上了一層外匯的負擔，更以滬津環境不同，造成了津滬幣值有二五的差價，這種差價的發生，予牟利者以良好牟利機會。在這三種不利的情形下，外匯平準委員會遂放棄了八辦士水準的維持，而暗市匯價即繼續下跌至六辦士左右。這六辦士左右的價格，盤旋不到半月，又以天津市場的匯價仍較滬市低二辦士左右，並且有人把大量華北地名的法幣不斷地運至上海，在上海換取上海地名的法幣，或沒有地名的新法幣，而後到外匯市場去套取外匯，滬市

金融機關爲鞏固滬市金融計，在七月十六日那天，就毅然決然地暫時停止華北地名紙幣的流通。可是市上人心却因有華北地名的法幣的停止使用，而形不安。同時幸災樂禍者復乘機散佈流言：什麼法幣的外匯基金已罄啦，通貨即將惡性膨脹啦，於是，暗市匯價在傾銷政策，投機購買，以及人心恐慌的三重壓力之下，遂由六辦士，而五辦士，而四辦士，甚至打破四辦士而爲三辦士帶零，再見空前低價。

在這種直線下降的情形裏面，我們可以看出，在最初的十六個月的暗市匯價的短縮，是法幣傾銷及投機購買所造成的結果。但是在最近的一個多月來，雖然投機者繼續購買，傾銷者繼續傾銷，可是法幣傾銷者的目的，却不在於外匯基金的攫奪，因爲他們在過去的十六個



月中，已經攫奪了許多許多的外匯基金，同時他們也知道中國的法幣，到現在為止，還沒有到信用動搖的階段。其所以不願攫奪外匯基金的多寡而不斷地來傾銷的原因，一個就是爲了中國法幣還沒有到信用動搖的階段，意欲藉人爲的力量來造成法幣的暗市匯率有低得不可再低的事實，俾可動搖中國人民對於中國法幣的信仰心，使得中國法幣走上了崩潰的道路。還有一個原因是：排除洋貨輸入華中華北，以造成在華貿易獨佔的局面。

沒有到信用動搖的階段，而強欲使之動搖；沒有到貿易獨佔的局面，而強欲獨佔。則此後暗市匯價，設外匯平準委員會不出而維持，或將打破三辦士關口，再現空前低價，亦未可知。但是，我人對之可

以不必驚駭，並且不能驚駭，我人惟有以極度鎮靜的態度，聽其變動。祇要我人不作推波助瀾的投機購買，不做興風作浪的囤積勾當，則暗市匯率可以不再短縮，零售物價可以不再上漲，人心賴以安定，謠言自然平息，而國家經濟命脈所繫的法幣生命，亦不致於遽然爲人所摧殘。

## 二 物價

近月來，上海市上的物價，幾無一不在高漲着，以前一元法幣可以買到的東西，現在非化二元或三元法幣是不能到手的。翻開了每日報紙的廣告，必有一部分漲價的啓事。而漲價的理由，大都皆爲外匯

暴縮，原料飛漲。即人工代價的提高，亦以物價昂貴爲由。因之，有人說：這是法幣在國內開始跌價的明徵，還有人說：這是法幣數量增加的結果。然則，今日上海市上物價的暴漲，人工的提高，是法幣跌價的反映嗎？是法幣數量增加的結果嗎？關於這二個問題，我人有個別闡明的必要。

(1) 物價暴漲的原因

上海市上的物品，素來是有洋貨與土貨的區別，洋貨的產地售價是外幣，外匯縮了，售價當然要漲的，所以洋貨價格的高漲，對於法幣的國內價值是毫無關係的。故而這裏所講的因法幣價值下跌而反映

的上漲物價，應以土貨價格爲限的，並且土貨的價格，更應以原產地的價格爲準的。因爲一種物品由生產地運至售銷地，其中必須經過運送手續，在運送手續中，就產生了運費的支出，捐稅的繳納，搬運上的損害，以及物質自然變化的損失。故售銷地的物價，已經不足以表示物品本身的價值。最近上海市上的土貨價格，固已一致高漲，而其高漲的比例，亦有較洋貨爲大的，即以燃料中的炭爲例來講，在目前零售價格，因來源斷絕，求過於供的緣故，每簍的售價已達三元二角，較諸戰前價格漲起二倍左右，而同時與外匯有關係的煤球每擔價格爲三元四角，較諸戰前售價，却祇有漲起二倍左右。像煤球價格的漲，可以說是外匯暴縮，原料飛漲的緣故，亦可以說是法幣對外跌價

的反映，至於炭的售價，雖已漲起三倍左右，但是我人對於因來源斷絕的物品價格的高漲，却不能指爲法幣跌價的反映。因爲炭的原產地，如甯波、溫州的地方，其售價還是三元法幣可以買到五簍之數。他若瓜果等鮮貨，在原產地的價格，也是一仍其舊，還有許多東西，以運輸困難不能外銷，致使當地有供過於求的狀態，而售價反較往歲爲低。

戰時人口，有集中居住的趨勢，戰時運輸，有滯緩困難的狀況。人口集中，則集中居留地點的物品消費必巨，運輸困難，則經過舟車運輸的物品售價必昂。所謂安全地點的物價，必有異常高漲的事實。上海租界爲現今安全區域之一，縱使暗市匯價沒有暴縮，水路交通依

舊暢達，則華洋百貨的售價，還是要因供求不能平衡而向上漲的。有了這許多的事實和理論，所以我人對於上海一隅的土貨價格偶然的與洋貨同時趨漲的事實，不能指爲整個法幣對內跌價的明徵。

### (2) 物價上升與法幣數量無關

至於物價的騰漲，說是法幣數量增加結果，更不近似，因爲物價的變動是繫於供求率的。雖是通貨膨脹會得引起物價上漲的。不過膨脹的數量一定要到動搖法幣信用的程度時，物價才會暴漲的。現在吾國的法幣數量，據本市金融機關傳出消息，至六月底止共計爲：二·六二六·九二九·三〇〇元，較去年同時增加了八九九·九三二·三

〇〇元。但是這八九九·九三二·三〇〇元法幣，並不是完全空發的，如法幣行施區域的擴大，另有準備的財貨收入，戰時法幣的燬滅，原有基金得以移抵。故實際上政府爲平衡收支而增發的法幣，爲數亦不甚大。像這樣有限的通貨數量的增加，對於國內物價可以說沒有多大影響的。

### 三 現今法幣信用有否動搖

或者曰：誠如所言，現今中國法幣對內價格，並未低落，法幣的信用，尙未動搖。然則上海外商公司，如怡和洋行、太古洋行對於水脚之收取，又何以會拿港幣作計算單位呢？此種以外幣代替法幣的事

實，與已往德國馬克的信用開始動搖時期的情形，極爲近似。關於上海怡和、太古兩洋行以港幣爲計算單位收費事，我人可以不必要諱言，並且毋庸諱言。蓋今日的上海市場已陷入了特殊狀態，其所處環境之複雜，實非當時德國政府勢力控制下的德國境內諸市場所可同日而語也。非中國政府力量所能完全控制的區域，有不以中國法幣爲收費單位的事實，衡諸政治經濟學理，非不可能，又何足怪哉！故引用已往德國馬克價值開始下跌時的情形來推測今日法幣價值的變動，在事實上是不對的。况自國軍內移以還，迄今垂廿月，而中、中、交三行的法幣，依舊爲外商所珍視，就是法幣傾銷者對於法幣之寶貴狀態，亦一如往昔。在淪陷區內，更有被當地居留同胞奉爲良幣而收藏起來之



事實。設非法幣信用，入人之深，奚克臻此。故我人對於不堪法幣傾銷者的傾銷壓迫的怡和、太古兩洋行以港幣代法幣爲收費計算單位一節，大可不加重視，抑且亦無重視之必要。

不過在今日的環境下，有一點是值得我人注意的，就是暗市匯價暴縮不已，洋貨售價的一再騰漲，人工代價的逐漸提高，是會把與各類洋貨同一功用的各類土貨的價格一致帶高的。售銷地的價格上升的結果，一定會引起原產地售價的增加。內地的物價貴了，內地的人工代價亦必隨之提高。於是整個法幣的價值，就會有下游的趨勢。在幣值有下流趨勢的時候，必有一部分人來作大量的投機購買，巨額的囤積勾當，這種投機囤積的結果，不但是造成了物價再度昂貴，抑且造

成了大多數人對於幣制發生懷疑。其結果，則有資者紛紛以法幣易購外匯、黃金、洋貨，不願購買外匯、黃金、洋貨的人，或者不能購買外匯、黃金、洋貨的人，則改爲囤積物品，實貨的需要愈增，實貨的價值愈高，法幣的供給愈多，法幣的流通數量亦愈巨，而法幣的信用，在人心恐慌之下，或許也會陷入了動搖的階段。

處茲國家存亡關頭的時候，國人既已信仰了政府，則應以國家利益爲前提，不要再作投機購買，居奇囤積的勾當來動搖國家經濟命脈所繫的法幣的信用，以遂法幣傾銷者的私願。



## 第三章 中國法幣將來的價值

### 一 法幣價值會不會異常低落

#### (1) 通貨會不會惡性膨脹

自八月四日路透社倫敦電：『中國政府及中央銀行，已與英國印鈔公司兩家訂立合同託印紙幣，共逾十萬萬張，確實總數或紙幣價值均不能披露，其中一家已僱額外工人四百名，以資應付，後一年始能完畢其合同，另一合同則已告畢，印刷原版將保留於英國，紙幣將循

各路綫運往中國。『此項印鈔消息經傳出後，市場人心，頓覺不安，惟在不安的情緒下，尙冀其消息之不確。迨八日路透社重慶電：『中央銀行當局，今日正式否認向倫敦兩英人公司新近定印大量紙幣事。……據此間財部人員語路透訪員，倫敦消息，使人發生該兩合同乃新近所訂，而中央政府準備着手通貨膨脹之印象，實則該兩合同之簽定，乃兩年餘以前之事云。』更正印鈔消息傳出後，人心不安的狀態，較四日電傳時爲尤甚。多數人以爲政府所否認者僅爲合同簽定的時期，而於訂印紙幣的數量，隻字未提，足徵此十萬萬張的數量，確實無訛。而神經過敏者，一若巨量紙幣即將發行，通貨膨脹已在目前。於是通貨即將膨脹的空氣，又傳遍了整個上海市場。

然則未來中國的通貨會得膨脹嗎？膨脹結果，會得等於廢紙嗎？

關於這二個問題解答之前，對於通貨膨脹的方式有連帶闡明的必要。

什麼叫做通貨膨脹？通貨膨脹，就是通貨數量的增加。其方式除銀行信用膨脹外，在貨幣方面的有：

- (1) 增加貨幣材料以加鑄本位幣
- (2) 擴充幣材基礎
- (3) 減低貨幣純分
- (4) 增加現金準備以擴張發行
- (5) 減低準備成數以增加發行
- (6) 停止紙幣兌現以便無限發行

上述(1)(2)(3)三項爲硬幣的膨脹，(4)(5)(6)三項爲紙幣的膨脹。硬幣幣材的本身是有等量的價值的，縱使在市場上失却了通貨的地位，而幣材的本身還有功用，還有價值。故其價值變動的範圍，甚爲狹小，即欲膨脹數量，亦以幣材難得，極有限度。至於(4)(5)兩項，雖爲紙幣，然因有兌取實幣的承諾，在發行數量上亦不得不加以限制，惟有第(6)項停止兌現的紙幣，才得無限制發行，才會陷入惡性的膨脹狀態，而一般人所引爲可怕的通貨膨脹，亦即指此。

吾國現在的幣制，是管理通貨制度，通貨的材料，以紙爲多。際此國難方殷，政府收支不能平衡的時候，突然地傳來了訂印大量紙幣的消息，宜乎有許多人要疑心到政府當局將乞靈於紙幣以充實戰時費

用了。

吾國政府當局，要否乞靈於紙幣以平衡收支，恕我不與財政當局接近，無法探悉。但以客觀的目光觀察之，當不致出此，其原因有二。一爲：國際借款繼續可能，不必乞靈於紙幣；一爲：戰時貨幣信用亟應鞏固，不可乞靈於紙幣。蓋開放數十年門戶的中國，到了現在，幾已成爲國際的市場，故中國受到了攻擊的時候，也就是與中國有貿易關係的國家受到了攻擊。英美法三大國，在華利益之巨，人所盡知，縱使彼等不爲中國謀生存，亦當爲本身保利益。證諸過去兩年來的經濟、物質的連續援助，可知今後連續舉債，非不可能。故曰：不必乞靈於紙幣也。一國經濟的崩潰，足以減削一國的戰鬥力的，法幣的



傾銷者之所以連續不斷地向外匯暗市傾銷法幣的目的，就在於此。我賢明的政府當局知之既詳，不致於乞靈於紙幣而自己走上了金融崩潰的道路。故曰：不可乞靈於紙幣也。

但是有一點，我人亦不要諱言：就是在此非常時期內，以政府支出的浩繁，決非借外債、發公債所能平衡收支的，則增發有限額的紙幣以補不足，亦爲一不可避免的事實。不過政府當局深知不可乞靈於紙幣的原因，故於紙幣的發行，極爲慎重。此種慎重發行的情形，我人可於左列發行計數表上得之：

日期	發行數額(單位千元)	日期	發行數額(單位千元)
1935年12月	671,401	1936年12月	1,241,962

1937年6月	1,407,202	1937年8月	1,511,714
1937年9月	1,544,456	1937年10月	1,556,359
1937年11月	1,603,469	1937年12月	1,639,097
1938年1月	1,677,636	1938年2月	1,697,187
1938年3月	1,679,187	1938年4月	1,693,850
1938年5月	1,705,322	1938年6月	1,726,997

自一九三八年六月以後，因發行當局沒有把發行數額繼續公佈，所以不能續列表內，但據本市金融機關傳出消息至本年六月底止，法幣的發行數量爲二·六二六·九二九·三〇〇元。

中日戰事，起於一九三七年七月，當時法幣的發行額爲十四萬萬

元。至一九三八年六月，戰事已經一年，法幣的發行額爲十七萬萬元，僅較戰前增加了三萬萬元。至一九三九年六月（即本年六月）底止，戰事又是一年，雖然法幣的發行總額爲二十六萬萬元，比較抗戰第一年終，增加了九萬萬元。然以政府內移後，對於法幣向邊區的推進，以及內地民衆的金銀器皿的收兌等工作的結果，使得法幣在需要上增加了不少。此九萬萬元增加數額的中間，以意度之，爲邊區民衆作通貨而增發的法幣數量，以及爲收兌金銀器皿的法幣增加數量約在三萬萬至四萬萬元之間。故實際上政府當局因平衡收支而增發的紙幣，至多亦不到五萬萬之數。

我人既已明瞭政府發行法幣的慎重態度，更知道政府對於法幣的

發行有不能不慎重的苦衷。則法幣發行的數量，至低限度，在戰事未結束以前，是不會陷入惡性的通貨膨脹的狀態。故我人可以絕對相信，在戰事未能結束以前，法幣對內的價值決不會有過分低落的事實。至於路透社電傳的定印十萬萬張紙幣事，財政當局既未完全否認，則此項新紙幣，想有流通的一日。不過我人既已信任政府當局所謂的中國不亡的一句話，同時更明瞭在戰事未結束以前，不可有惡性的通貨膨脹以減削抗戰的力量之情形，則於此大量新紙幣的定印，大可不必談虎而色變。

(2) 法幣會不會成爲廢紙

至於法幣將來會不會成爲廢紙？具此疑問者，多以馬克、盧布之例爲言。關於此問題，我人願以客觀的立場，答之曰：『絕對不會』。蓋馬克盧布之所以成爲廢紙者，各有主因，固不能以法幣與之相提並論也。現姑將馬克盧布成爲廢紙之主因述之，俾知法幣將來的價值，必不致如此低落。

戰前德國幣制，頗爲穩定，據一九〇九年頒佈的發行條例所載：帝國銀行雖可無限制發行馬克，惟對於無準備的發行數額，祇以五萬五千萬馬克爲限制。更以德國政府平時對於準備現金的搜集，不遺餘力。故在一九一四年時，帝國銀行的準備金竟達十六萬萬馬克之多。此外，在 *Julinsturn At Spandan* 庫中並藏有二千萬萬馬克，以備非常

之需。迨大戰爆發後，德國政府首以法令停止紙幣兌現，繼以理財手段將人民零星儲蓄及存款吸入國庫，一面增發紙幣，一面另設『放款金庫』，以營公債、票據、貨物等抵押放款。並發行一種『金庫證券』。此種證券，亦可完糧納稅，亦可換取帝國銀行的紙幣，銀行亦可以此為發行準備金。德國政府依賴此種方法，遂得發行鉅額紙幣，以應付戰費。故至一九一八年十二月馬克的發行數額已增至二百二十一萬八千七百萬之巨，然因戰前大量現金的集中，尚可免於崩潰。

自和約簽訂後，外因大批賠款的支出，內因革命騷動，而人民紛紛提存，並對於政府新舊公債請求還本。於是政府當局又不得不增發紙幣，以資應付。自魯爾區被佔後，收入減少，支出激增，更不得不

乞靈於紙幣以平衡收支。而馬克對外對內的價值，遂日益低落，終於一英鎊可換一八·三四九·〇〇〇·〇〇〇·馬克。於是馬克失却了通貨的地位，遂成爲廢紙。茲將馬克擴張發行的字數，列表於後：

日期	發行數額(單位百萬)	日期	發行數額(單位百萬)
1914年7月	2,909	1914年12月	5,045
1915年12月	6,917	1916年12月	8,254
1917年12月	11,467	1918年12月	22,187
1919年12月	35,698	1920年12月	68,850
1921年12月	113,639	1922年12月	1,280,094

1923年6月	17,291,000	1923年10月	2,496,822,909,000
1923年11月	400,267,640,302,000	1923年12月	469,507,424,772,000

綜上所述，可知馬克成爲廢紙的原因有三。以通貨膨脹的手段，籌劃戰事費用，一也；發行缺乏準備，失却人民信仰，二也；利用紙幣無限發行，以清償舊借新欠，三也。有此三因，欲馬克不成爲廢紙，是烏可得。

俄國幣制，在戰前尙稱穩定。依照該國政府一八九七年所頒佈的紙幣發行條例所載：凡發行額在六萬萬盧布以內，須有現金五成的準



備，過此限制，非有十足準備，不能增發。其後二年，復有貨幣法的頒佈，更確立了金本位幣制。故自一八九八年至一九一四年間的盧布發行，頗爲慎重。自一九一四年參戰以後，爲應付戰時費用起計，遂有停止兌現條例的公佈，並規定在必要的時候，政府當局得以短期證券，向國家銀行貼現。而國家銀行的無準備發行限額，亦因之而擴張。自一九一四年至一九一六年間，利於無準備發行數量之增加的條例，續有頒佈，盧布發行數量亦由十六萬萬增發至六十五萬萬。三年之間，却增加了三倍之巨。

一九一七年二月革命結果，帝制推翻，新政府成立後，又以增發紙幣爲財源，七個月中，又增加一百萬萬盧布，至同年十月廿四日止

，盧布發行總額已達一百八十九萬萬之數。

迨蘇維埃聯邦政府成立後，以生產國有爲經濟主義，一切公用事業，俱皆收歸國營，並將國家銀行紙幣發行權，改授政府貨幣發行部，遂其濫發紙幣破壞貨幣制度的初衷。故而盧布的發行總數，最後竟達二千萬萬之巨。於是盧布遂不能用爲價值標準，而成爲廢紙。

由此可知盧布之所以成爲廢紙者，實由於蘇維埃聯邦政府欲實現共產主義，禁止財產私有，乃故意以濫發紙幣的行爲，來取消私人的積資。

至於我國的法幣呢？在前面已經講過，在戰事時期內，是有不能

乞靈於紙幣的苦衷，戰時發行數額既然不能過分膨脹，亦毋需過分膨脹，則戰後法幣的價值，亦不致過分低落。良以今日中國所處的國際環境，與當時德國所處的國際環境，有所不同。戰後中國的地位，與戰後德國的地位，更相懸殊。則將來中國的法幣，決不會與馬克同一命運，政府對於法幣的維持，始終不遺餘力，證諸財部發言人過去的表示，一則曰：『維持法幣爲我政府既定之政策』，再則曰：『政府維持法幣辦法，抗戰前後，並不變更。』那末，我可以深信政府對於法幣的維持，抱有決心。再以中國國民黨所抱的政治主義測之，則戰後中國的法幣決不致於有與蘇維埃聯邦政府故意造成盧布爲廢紙的同樣事實。

有了這許多政治、經濟的原因，我人可以絕對信任將來法幣的價值，不會過分低落的。

二 如果上海發行地方貨幣會不會影響到法幣價值

(1) 地方貨幣會得發行嗎？

自外匯暗市暴縮後，就有人向上海地方當局建議：仿香港例，來發行一種『上海地方貨幣』。這一種地方貨幣的對外匯價爲英金八辨士，此八辨士價格之擬訂，或許是因爲外匯平準委員會曾經認爲適合於環境的合理水準而維持過八辨士二五的價格。

在建議人的意思，以爲法幣在外匯暗市裏的價格，日趨低落，用

爲價值標準，覺欠穩定。把建議人的意思，再猜得透澈一點，就是法幣的信用已步入了動搖的階段。而此項建議，所以會引起一部份中外商人的注意，其原由亦在於此。因之，就有許多人發生疑問。上海地方當局會不會發行上海地方貨幣，如果上海地方貨幣一旦發行，會不會影響到屆時法幣的價值。

在前面我已經說過，非中國政府勢力所能完全控制的區域裏，有不以中國法幣爲計算單位，本爲一極平常而可有的事實。不過法幣的價值是有國際性的，對英、對美的匯價，是曾經獲得各該國政府當局的同意的。證諸現今匯豐麥加利等外商銀行極力協助中、中、交三行維持法幣的事實，可知在英美勢力沒有消失的上海市場上，在英美對

華政策沒有變動以前，或者沒有得到中國政府同意以前，欲『上海地方貨幣』的實現，想是不可能的。

(2) 如果發行會得影響到法幣的價值嗎？

這些政治上的問題，姑置而弗論，假定：上海地方貨幣果真是發行了。那末，這種地方貨幣發行之後，會不會影響到屆時法幣的價值的。關於這個問題的解答，第一點是：中國法幣的信用，是繫於整個中國命運之上的，不是上海一隅的。雖是有許多人一時惑於英金八辨士的等價，紛紛以法幣換取上海地方貨幣，使法幣的價值受到壓迫。但為時不久，一定有許多人會明瞭，所謂上海地方貨幣的發行，還是

法幣爲之支持的。到了這時候也許會有許多人以上海地方貨幣易回法幣。第二點是：人工代價，向以法幣計算，一時更改不易，商肆物品售價，以消費者祇有法幣，一時亦不得不以法幣計算。人工代價的支付是法幣，零售物品的收入是法幣，則持有地方貨幣者爲人工代價的支出，日常用品的置備，遂不得不以地方貨幣易回法幣以便支付。在此種情形下，所謂上海地方貨幣云者，不啻一種有價票券而已。故今日的法幣，在實際上決不會因所謂地方貨幣的流通，而喪失了上海市的通貨地位。

上海地方貨幣既無實現可能，則我人對於此種不足以影響幣制穩定的建議，又何必重視呢！

### 三 戰事期內法幣制度會不會變更

自十六日海通社香港電傳：『此間金融界人士承認在過去之數日內，國民政府之財政專員曾與中英平準基金委員會代表商討中國幣制之前途，但晤談結果，並未發表……』而同日英文大美晚報復載有：『日本人消息謂，從香港轉東京傳來中英兩國金融專家在香港會議，決定將法幣與外匯脫離關係別發一種新貨幣爲國際貿易之用云云……』此種變更幣制的消息經公佈後，市場情況，又形紊亂，此種紊亂的情況，雖經政府當局有否認發行新貨幣之說後，即告平息。但經此風波之後，就有許多人對於不久的將來的中國幣制多了一種爲國際之用



的新貨幣的印象。

那末，像上面所講的新貨幣制度，或者是其他辦法的新貨幣制度，在戰事時期內，會不會實行呢？我想是不會實行的。其理由有二：

(甲)戰事未曾結束不會變更

現在的軍事行動與政治經濟是有相當關係的，而一國經濟的崩潰是可以引起政治上的不安的。政治的不安，就會減削軍事的力量。中國政府當局一再表示維持法幣的決心，其用意即在於此。故曰：戰事未曾結束，維持法幣辦法不會變更的。

(乙)爲防止國內法幣價值下跌計不會變更

前面已經說過法幣的價值的穩定，是由於政府維持法幣的諾言的

履行，我政府當局在不久以前，一再有維持法幣的決心的表示，設於戰事未曾結束期內突然有變更幣制，發行新貨幣爲國際貿易之用，雖其動機，純爲打擊法幣傾銷計劃，然而此後法幣在國內的價值，也許會因政府當局未能完全履行其諾言，減低了民衆對於法幣的信仰心，致使法幣的價值有一瀉千里之趨勢，是則以維持法幣價值始，而以動搖法幣信用終。故曰：爲穩定國內法幣價值計，在戰事期內，維持法幣辦法是不會變更的。

(丙)爲新貨幣本身信用計不會發行

再講到爲國際貿易之用的新貨幣的本身問題，就是此種新貨幣能否發行？發行後的價值能否穩定？關於這二個問題的解答，在我個人

的意見是這樣的：

如果政府當局同意於此後法幣價值繼續下跌的話，則為國際貿易之用的新貨幣是可以發行的。但是這種新貨幣制度，如果是實值幣，則其價值的穩定，可以說是毫無問題的。不過實值幣的鑄造，是要經過相當時間的，故此項新貨幣的幣材，當為紙質無疑。要是新貨幣制度還是屬於管理通貨制度的話，則此項新貨幣的信用，一定會受政府變更維持法幣的諾言的影響，得不到民間的極度信仰的。故曰：為新貨幣本身信用計在戰時期內是不會發行的。

有了上面三種不會發行的原因，縱使政府當局曾有發行此種新貨幣的意思，但是我人可以絕對相信，如果政府當局對於此種新貨幣的

發行，經過了一度考慮之後，必不會實行的。

#### 四 戰後幣制歸趨的推測

戰時通貨數量，必須增加，戰時法幣價值，必然低落，這幾句話，在經濟學上已成爲不易的定義。故戰後幣制之需要整理，亦爲一不可避免的事實。在此戰事期內，雖我國政府對於通貨數量，力避膨脹，然以意度之，至戰事結束時止，法幣的發行數額必較戰前爲巨。然則，戰後我國的幣制或許要經過整理的步序。如何整理戰後的幣制，此係財政當局的任務，固不容我人置喙。惟我人爲好奇心所驅使，對於戰後幣制的歸趨，特予以推測，設推測而幸中，亦一有趣之事。

從法幣的發行數量上觀察，如果中日戰事在目前即可結果，則吾國法幣還沒有到需要重行估值的時候，就是政府當局也不會利用重行估值的方法來充實國庫的，因為法幣的發行準備金，到現在為止，尚在百分之四十四左右。則和平一經實現，外逃資金的回歸，以及國外餘資的流入，當可接踵而至，而公開市場的匯價也會立刻上升了，其上升的速度或許會和最近下降的速度同樣猛烈。倘或戰事再延長二年，或二年以上，則戰後幣制的整理，亦為不可避免的一件事實。

(1) 戰後幣制整理的先例

當我人開始推測戰後幣制的歸趨之前，對於戰後幣制的整理方法

有先行申述之必要。

關於戰後幣制整理方法，徵諸上次大戰後各國先例。約有三端：  
(甲)幣值提高法

此種方法，即將已膨脹的通貨，設法收縮之。故亦稱通貨收縮法。通貨數量減少了，則通貨有難得的趨勢，其價值亦可因之提高。如大戰後，英意兩國即採此法。

(乙)貶值穩定法

已膨脹的通貨，其價值下落並不甚低，即以此已低價值爲標準，使之穩定，不再繼續膨脹。如大戰後法比兩國均採此法。

(丙)消滅法

消滅法云者，卽是消滅舊貨幣的價值，再確立新貨幣制度。俄德兩國，卽採此法。

(2) 我國幣制戰後整理方法的檢討

我國政府當局會以『幣值提高法』來整理戰後幣制嗎？我想是不會的。其原因有二：

(甲) 擴張數量收縮不易

蓋欲提高幣值，必先收縮戰時擴張的通貨數量。如果不能把戰時擴張的通貨數量收縮到相當程度，幣值是不能提高到戰前的水準的。而收縮通貨的有效辦法，就是增發公債庫券，但是公債庫券的發行數

量是不能過分龐大的。數量過分龐大了，在推銷上就會發生困難的。所以採用提高法的國家，在戰時的通貨數量一定要有沒有大量擴張的事實。吾國法幣的擴張數量，截至戰後幣制整理的前夕止，爲那幾個字碼，現在是無從知悉，但證諸二年來擴大的過程，我人可必其發行數量有相當的大。有了相當數量大的擴張額的法幣，其擴張數額，絕對不是發行公債庫券所能撲滅的。擴張額不能收縮到相當程度，幣值當然不能上升。

(乙) 增加政府負擔不能收縮

蓋藉政治力量把幣值來提高到戰前的水準，非不可能。不過以低值時發的紙幣用高值來收回之事實，是無異於增加政府的負擔。



有了收縮困難的情形，有了增加負擔的事實，所以我人可以肯定地說：『幣值提高法』在戰後的中國是不適用的。

那末，我國政府當局會採用『貶值穩定法』嗎？我想也是不會的。其理由有三：

(甲)法幣有國際性的不容單獨貶值

法幣的法定匯價，對英爲：十四辨士又二分之一，對美爲三十美元。這十四辨士又二分之一，以及三十美元的價格，不是中國政府單獨所訂立的，是雙方共同同意的。換句話說：這一個價格是對於雙方貿易的。在戰後幣制整理前夕的外匯暗市價格，到那一個水準，我

們雖是不能預料，但無論如何，我人可以斷定，必較官價爲低，或者還不到第一次平準委員會曾經維持過的水準。像這樣低的匯價，我想美英兩國爲本身貿易計，是不會輕易答應的。

(乙) 國際債務加重不可貶值

法幣對外匯價的低落，卽就是抬高外國幣值。國外借款是以外幣計值的，外幣貴了之後，不是加重債務負擔嗎？

(丙) 鞏固法幣信用不應貶值

法幣價值之得以十足流通，其效力不在於法令，而在於政府維持法幣信用的諾言的履行。在戰時期內，政府當局一再表示：維持法幣辦法，抗戰前後，始終不變。則在戰後幣制整理之時，忽然採用貶值

法，而正式宣佈貶值。在這種事實情形下，我想一定有許多許多人，對於貶值後的法幣信用，發生了不良的印象，因為貶值的行為是可一而再的。故以後的法幣的信用，或許會因政府破壞諾言，竟然宣告貶值的事實，而未能穩固。法幣的信用到了使人懷疑的時候，就會引起投機家的投機購買，販賣商人的居奇囤積。其結果，造成了物價的奇昂，更造成了社會的不安，其影響所及不僅整個國家的經濟狀況陷入了失常的階段而已。

有了這三種緣故，我可以相信『貶值穩定法』是不會採用的。

『幣值提高法』既然不得採用，『貶值穩定法』又不可行施。則戰後

幣制整理的方法，我想祇有『消滅法』較爲可行。關於『消滅法』的運用——就是法幣重行估值。照我個人的推測，大致如左：

(甲) 對外價值

戰後中國的對外匯價，既然有回復戰前水準的需要，則欲新貨幣制度的本位幣匯價繼續釘住戰前水準，實較『收縮法』來得簡捷，抑且較『收縮法』爲有利——就是沒有公債、庫券的利息支出，沒有低值發行高值收回的損失。

(乙) 對內價值

通貨擴張的數額，既有相當數量的大，設收縮之，則增加政府負擔，設按照其屆時流通價值而實行貶值，則此後法幣的信用，卽有搖

動之虞，新幣制成立之後，即可依照現今的法幣屆時的流通價值計算，以換取新貨幣。如是，則通貨數量得以無利息的收縮，宣告貶值的法幣，亦以已經失却通貨地位的緣故，不會引起國內經濟上的擾動。至於將來新貨幣在國內的價值，以我個人的猜想，大致和戰前法幣的價值相近。

有了外債的關係，有了國際貿易的關係，更有了收縮利益的關係，我想將來政府當局對於戰後幣制整理方法的選擇，『消滅法』是有入選的可能。

還有一點，有附帶申述的必要，就是戰後中國政府當局採用『消滅法』時的現今的中國法幣的價值，決計不會到戰後的盧布、馬克的

地步。她的最後價值或許可以較戰事結束時的暗市匯價爲高。因爲中國戰時經費，不是完全乞靈於紙幣的，並且在中國國民黨所抱的政治主義中，更沒有消滅民間積資的一頁。所以我人可以信任法幣，縱使到了需要整理的時候，還是有相當價值的。

述著一另者作書本

# 中國航業經營論

禮和洋行海福輪營業處發售  
仿宋字十六開本共二三六頁

楊佩文著 實價肆圓

全書分組織業務會計三編

第一編組織計三章專述船公司船員碼頭倉庫之組織狀況以及制度之利弊討論  
第二編業務計十三章載有船舶租借契約之締結及解除規例運送契約之締結及解除規例運費處理方法裝卸貨物手續及其必要單據呈報進口及結關之手續暨犯規罰則貨損原因及賠償規例棧租及碼頭租之處理方法碼頭倉庫收付貨件之手續倉庫保管貨件之責任及其期限設立關棧之手續貨物進出關棧之手續關棧營業人之責任以及其他航業業務上之必要常識如拖帶船隻之路線及應備手續運送人之責任船舶碰撞及共同海損之處理等項均有記載並於章末註明參考法則或關章之條文以證實所述手續或方法之由來

第三編會計分爲成本會計公司會計概要棧埠會計概要三章中述成本計算單位成本計算方法公司會計簿籍之組織公司會計表冊之內容及說明棧埠會計簿籍之組織棧埠會計表冊內容及說明

(中國圖書雜誌公司亦有本書代售)

中華民國二十八年

八月十八日付印  
八月廿八日出版

# 中國法幣價值論

全一冊 實價四角

有著

著作及  
發行人

楊 修 華

必究

發行所

中和貿易公司  
上海法租界外灘六十號

代售處

中國圖書雜誌公司  
福州路三八〇號

印刷者

蔚文印刷局  
蒲石路二六〇號



國史館藏書



0074986