

各國通貨政策與貨幣戰爭

趙蘭坪著



各國通貨政策與貨幣戰爭

每冊定價八角

中華民國二十三年四月十日

著者 趙 蘭 坪

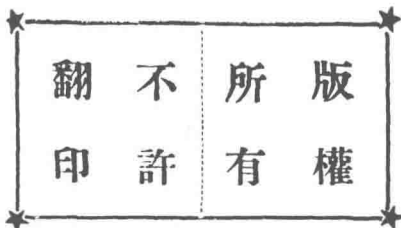
發行者 新中國建設學會出版科

印刷者 上海印刷所  
四門方斜路三德里十號

電話南市二三一四八號

總發行處

上海威海衛路六五六號  
新中國建設學會  
電話九五六六三號



新中國建設學會叢書之十三

# 會序

國中以研究貨幣著名之顧季高先生，對中國貨幣問題，曾一再爲文，喚起國人，應注意貨幣政策。均刊載復興月刊。其一爲

「中國當前之金融危機。」（第一卷第八期）

其二爲

「中國應定貨幣政策之緒論。」（第二卷第一期）

其三爲

「中國安定貨幣之方策。」（第二卷第二期）

顧氏之言曰「關稅自主權，確甚重要。但較之尤爲重要者，厥爲貨幣自主權，吾國因無貨幣自主權之故，社會經濟，國際匯兌，舉受

制於他人。致演成今日農村崩潰，手工業破產，及近代工業危殆之現象。現在禍患急迫，政府極應確定積極的貨幣政策，以與危機相周旋。不此之圖，悔將無及。顧氏何以重視貨幣政策如是，則以各國現行之通貨政策，無異於貨幣戰爭故。適經濟學專家趙蘭坪先生掌教中央政治學校，慨然以指示世界貨幣戰爭實況於國人自任。因以課餘，纂述其所集資料，成此一書。顧氏校讀一過，備致其感佩，因由本會刊行之。中國而不實施經濟上之統制政策則已，不實施貨幣政策則已，否則此書敢謂在現代出版界中唯一之良好參攷書也。

中華民國二十三年四月

新中國建設學會出版科序

# 張序

自歐戰以還，各國經濟制度中變動之較多者，厥惟貨幣制度；經濟學說中變動之較多者。亦推貨幣學說。蓋在歐戰之時，歐洲各大國迫於情勢，幾全採濫發紙幣政策。至歐戰終了之後，各國善後之策，各有不同。有任紙幣膨脹，至價值等於零，重定金本位者，如德俄是。有力行收縮，恢復金本位者，如英國是。有俟紙幣落價至相當水平線時，再行安定之策，而減低貨幣原有之金價者，如法國是。於是貨幣學者有膨脹派與收縮之分，有倡管理通貨之說者，有持維持金本位之說者。自一九二九年世界經濟恐慌發生而後，英日美諸大國相繼放棄金本位。英日則用管理滙兌而維持英鎊日圓之相當價值。美國始則

採用購金政策，繼則減低美元價值，暫定之爲五角九分零六厘，并暫定現金價格爲三十五元一盎司；仍觀察物價之變動，再行增減幣價及金價。同時，學者與政治家，在最近四五年中，倡議各種救濟之策，如物品本位說，重用銀幣說，紙本位說等，不一而足。而管理通貨一層，既爲各國實際所已行，且爲各種提議之學說中之共同要素。自歐戰迄今，各國貨幣制度及貨幣學說變遷之多且速，實昭然若揭矣。

由是觀之，今之治貨幣學者，若不隨時留意世界貨幣制度與學說之變遷，必然落後，不足與談斯學矣。趙蘭坪先生爲吾國經濟學家之先進，於貨幣一端，研究尤深。近著「各國通貨政策與貨幣戰爭」一書，將歐戰以還英法德美及日本諸國之貨幣政策及其對國際間之貨幣策略，窮源溯流，言之綦詳。誠吾國經濟學者與政治家必讀之書也。加

以今日美國提高銀價之議，甚囂塵上。吾國因各國貨幣之落價，已受國幣價高之影響，再遇銀價提高，國幣價值必更上漲。吾國應採何種自衛之策，爲當前之一緊急問題。語云「知己知彼，百戰百勝」。欲求自衛之策，必先知別國之策。趙先生此書適於此時出版，使吾人得「知彼」之機會，其裨益於吾國家者，豈可勝計哉！是爲序。

民國二十三年四月十日張素民序於國立暨南大學





# 自序

際此貨幣經濟時代，任何國家，有統一之幣制，始有健全之經濟發展。在平日，既可運用通貨政策，助長產業之發展，抵制外來之經濟侵略。一旦有事，亦可用以調節金融，控制物價，救濟財政。歐戰期間與歐戰以後，各國通貨政策之運用，即其明證。至於暴近，則又對外貶低幣值，對內控制物價，以圖發展對外貿易。吾國幣制，既未統一，紙幣發行，亦未集中。參加貨幣戰爭，行使通貨政策，毫無準備。對外經濟關係，完全處於被動地位。三四年前，銀價暴落，吾國束手無策，坐視金匯之上漲，生活負擔之加重。最近英、美、日本等國，施行貨幣貶值，匯兌傾銷，吾國於幣制方面，亦無挽救方法。惟有一方面迅行保護關稅制度，作消極的抵制。否則，幼稚之輕小工業

，恐將被迫崩潰，農村破產，更難挽救。然如急起直追，統一幣制，集中發行，運用通貨政策，作將來有事時之準備，亦不爲晚。關於此點，非此小冊所能詳述。今就英，美，德，法，日五國，在歐戰期內與歐戰以後，所施之通貨政策，略言其梗概。對於最近各國之貨幣戰略，則作較詳之探討。至於俄意二國，於通貨金融方面，幾採閉關自守政策，故從略。

民國二十三年一月三十一日

趙蘭坪識於南京

# 各國通貨政策與貨幣戰爭目錄

## 第一章 概論..... 一

第一節 國際貨幣戰之形態..... 一

第二節 國際貨幣戰之起因..... 六

第三節 國際貨幣戰與吾國..... 一二

## 第二章 德國之通貨政策與貨幣戰略..... 一七

第一節 戰時之通貨政策..... 一七

第二節 戰後四年中之通貨狀態..... 二八

第三節 貨幣價值之穩定策..... 四六

第四節 貨幣制度之統一策..... 五四

第五節 新金本位制..... 五八

各國通貨政策與貨幣戰爭

二

第六節 金本位之維持策……………六六

第七節 金融恐慌及其對策……………七二

第八節 最近德國之國際收支與金本位之將來……………七九

第三章 英國之通貨政策與貨幣戰略……………八七

第一節 金幣本位制成立之經過……………八七

第二節 戰時之通貨政策……………九〇

第三節 戰後之整理方法……………九七

第四節 新金本位制……………一〇二

第五節 停止金本位之經過及其原因……………一〇六

第六節 金本位停止後之貨幣貶值政策……………一一六

第四章 日本之通貨政策與貨幣戰略……………一三一

第一節 戰時之金融與通貨……………一三一

第二節	戰後與震災以後之衰落·····	一四五
第三節	解禁與金本位再停止·····	一五四
第四節	金本位停止後之貨幣貶值政策·····	一六七
第五章	美國之通貨政策與貨幣戰略·····	一七九
第一節	戰後之經濟地位·····	一七九
第二節	經濟恐慌及其原因·····	一八四
第三節	金融恐慌與放棄金本位制·····	一九五
第四節	放棄金本位後之貨幣貶值政策·····	二〇三
第六章	法國之通貨政策與貨幣戰略·····	二一〇
第一節	戰時之通貨政策·····	二一〇
第二節	戰後之通貨政策·····	二二五

各國通貨政策與貨幣戰爭

四

第三節 實施金本位制·····	二二三
第四節 實施金本位後之經濟金融·····	二三九
第五節 金法郎之前途·····	二四八

# 各國通貨政策與貨幣戰爭

## 第一章 概論

### 第一節 國際貨幣戰之形態

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，則在提高匯兌，安定匯率。故無利用大批短期資金之流動，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。而自一九三一年起，國際金融協調，漸形破裂，貨幣戰爭，遂繼之以起。貨幣戰爭之歷史，雖僅三年，而其形態，則已前後不同。竊以為三年以來，國際貨幣戰爭之形態，可以大別為二。一即金本位之攻防戰，二即貨幣貶值戰。茲分別略述於後：

#### 第一種形態

金本位之攻防戰，在攻者方面，收回大批短期資金，對於被存國家，予以金融上之壓迫。蓋資金回收，現金往往隨之而外流。則在被存國家，現金漸感不足，金本位之基礎，發生



動搖。本國資本，因此而逃避。於是流出之現金更多。金本位制，往往被迫崩潰。攻者之最後目的，雖不期望被攻者之金本位制，被迫停止。但以外資回收，現金外流，金本位制，往往不易維持也。若就幣值言之。則在攻者方面，在使對方之幣值，降至金平價之下。雖其本意，亦非期望對方之幣值，果能下落。蓋如金本位制，一旦停止，對外匯價，即行暴落。則在債權國方面，亦將蒙受重大之損失。一九三一年九月，英國停止金本位制，固受法國金融上之壓迫所致。停止以後，英匯暴落。法國在英資金，尙未完全收回，因此而受重大之損失。即其例也。故在攻者方面，並不期望對方之幣值降低。但必以此相威嚇，則可斷言也。而在守者方面，唯恐金本位制，被迫崩潰後，貨幣之對外價值，因此而下落。故爲防止幣值下落計，努力維持金本位制。故就表面而論，爲金本位之攻防戰。若就其內部觀之，則爲維持幣值之爭。

一九三一年六七月間，法國反對德奧關稅同盟，在德國市場，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。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，長短期合計，在

二十四萬萬馬克以上。然此鉅額資金，並非完全英國之物，而爲法國以及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，若不大量收回，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國資金二者共計，約二萬萬金鎊。）英之金本位制，不至被迫崩潰。以上所述，法國施之於英德二國者，即爲金本位攻防戰之例也。

## 第二種形態

而自一九三二年起，世界貨幣戰略，爲之一變。開此端者，即爲英國。繼之而起者，則有日本。最近美國亦用貨幣貶值政策，對外發展貿易，對內救濟恐慌。英國於一九三一年八月間，唯恐鎊價跌落，力維金本位制。而在金本位停止以後，一九三二年四五月間，又恐鎊價騰貴，影響對外貿易。不惜抑低鎊價，實行匯兌傾銷，增加輸出，減少輸入。故其以前之政策，在維持鎊價之現金輸出點，不令下落。而在金本位停止鎊價下落以後，則在維持已

跌之標準，不令上漲。一旦上漲，則用匯兌平準基金，使之下降，復至平價以下七成之標準。最近美元貶值，僅有舊平價之六成。鎊價亦漸抑低，減至以前之六成。英自停止金本位後，國內物價，雖已較前騰貴，但其騰貴甚微。英幣匯價，則已較前大跌。倫敦金價，因此而昂騰。如將國內物價，用金計算，則已跌落百分之二十至三十。（可觀第三章第五六七表）用金計算，物價既跌，則對金本位國之貿易，立於有利地位。英國停止金本位以來，對外貿易之改善，即基於此。日本自停止金本位以來，至一九三二年底，日匯最低，約跌百分之六十。國內物價，僅漲百分之二十。日本輸出貿易，因此而大盛。各國雖已高築關稅壁壘，亦難防止其傾銷。此即貨幣貶值之效也。

而在美國，則自英國施行貨幣貶值政策以來，對於英國本國及其殖民地之輸出貿易，爲之銳減。故在華盛頓經濟預備會議之前，英國有以貨幣貶值政策之利器，以與英國交涉，易取經濟權益之勢，例如美國關稅之減低，對英戰債之取消等。美國乃於英相麥唐納赴美途中，突然放棄金本位制。使英國特爲利器之貨幣貶值政策，不能施之於美。更進而抬高金價，仰低美元價值。英國對美匯兌，因此而上漲。此亦美國採用貨幣貶值政策之效也。

## 二種形態之不同

第一種形態，在維持幣值，不使下落。然欲維持幣值，不使下落，則非維持金本位不可。第二種形態，則在減低幣值，發展貿易。然欲減低幣值，發展貿易，則非停止金本位不可。行使第一種形態之時，以爲幣值減低，匯兌下落，爲一國之恥辱，故多力予維持。而在對方，則又以此相威嚇。行使第二種形態之時，注重於實際問題。幣值下落，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，獲得一部分之繁榮。至於幣值減低，匯兌下落，是否爲一國之恥辱，已置不論。行使第一種形態之時，以爲幣值下落，國內物價，必然反比例而騰貴。物價既已反比例而騰貴，則對輸出貿易，即無發展之可能。故與國計民生，兩無裨益。行使第二種形態之時，已知其不然。蓋按停止金本位以來之經驗，幣值之漲落，對外與對內，未必一致。一國貨幣之對外價值（匯兌），雖已暴落，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，則視通貨之膨脹程度而定。通貨若不膨脹，國內物價，所漲甚微。則對匯兌較高國家，在國際貿易方面，立於有利地位，可以實行傾銷矣。

## 第二節 國際貨幣戰之起因

國際貨幣戰之起因，極爲複雜，且有直接間接之別。茲就直接而重要者言之，約有三點：  
一即歐戰以後國際間短期資金劇增。二爲世界經濟恐慌之嚴重。三爲關稅壁壘之森嚴。

短期資金  
增加

茲就第一點言之，短期資金，流動性極大。在平日，常以利率之高低而轉移。即自利率較低之國，流入利率較高之國。國際間政治經濟，稍有不妥，則又自不安之國，流入安全之國。資金流出，現金即隨之而俱去。資金流入，現金亦隨之而俱來。故如國內短期資金較多，政治經濟，稍有不妥，所存短期資金，即向外國輸送，現金亦隨之而輸出。現金輸出過多，金本位制，即有崩潰之危險。在外短期資金較多，即可用以壓迫債務國家。收回大批短期資金，使債務國家，感受重大之威脅，或竟引起金融恐慌。國際貨幣戰之第一種形態，即基於此。

短期資金  
劇增之原因

歐戰以後，國際短期資金之所以劇增，則與戰後幣制之變革，國際政治經濟之不安，證券市場之國際化，皆有聯帶關係。先就幣制言之。歐戰以後，世界貨幣用金之分佈，日益偏

畸。現金缺乏之國，欲行金本位制，對於金之使用，不得不力事節省。銀行紙幣之兌現，以輸現出口時爲限。則於國內，可以不用金幣。並將外國金匯，列入中央銀行之正貨準備。若是，國內現金，雖不豐富，而正貨準備，仍極充足。外國金匯，卽爲一國中央銀行所有之在外短期資金，專供輸現出口，安定匯兌之用者。考其性質，與戰前金匯本位制之匯兌基金相同。惟在戰前，僅有殖民地或經濟能力薄弱之國，採用金匯本位制。故其匯兌基金不多。一九一三年底，金匯本位國之匯兌基金，共有三萬五千萬美金，且其存放，或在母國或在經濟關係密切之國，而非流動於各國之間。歐戰以後，又有若干經濟勢力比較雄厚之國家，採用新金匯本位制。將外國金匯，列入正貨準備，以補國內現金之不足。各國中央銀行所有之在外匯兌基金，因此而劇增。一九二九年底，約有二十萬萬美金。此種匯兌基金，並不永久存於一定國家，而在各國之間，流動不息。此爲戰後短期資金增加之一因。

歐戰以後，各國政治經濟之不安，更甚於戰前。資本家遂多不敢長期投資，寧願存於銀行，或對動產，作短期之放款。利息雖薄，而可隨時收回，危險性較少。戰後，法國資本家之不願長期投資，尤爲普遍。故在一九三二年以前，在外短期資金，以法國爲最多。此亦戰

後國際短期資金增加之一因。且於歐戰以後，證券市場，日趨國際化。工商業家之遊資，遂多暫時運用於外國市場，而作短時期之證券投資。國際短期資金，因此而增加。

### 短期資金 與貨幣戰

國際間既有大批短期資金，流動不息，則遇資金流入，現金隨之而來。金準備額，頓形充足。然此國家，於短期貸借方面，已立於債務者地位。國內外資，一旦被人收回，本國資金，往往隨之而外流。大批現金，繼之而輸出。金本位制，即難維持。然在本國資金流出以後，又自債務國，轉為債權國。國內政治經濟狀況，若能安定。外國政治經濟狀況，若有動搖。以前輸出之本國資金，又再流回。外國資金，亦漸流入。國內現金，又漸增加。世界數大國家，對此大批短期資金，成用利率政策，積極的予以吸收，消極的防止其流出，或竟不顧利息之厚薄，隨時收放。於是國際之間，因大批短期資金之流動，釀成金本位之攻防戰鬥。

### 世界經濟 恐慌

至於世界經濟恐慌之嚴重，與關稅壁壘之森嚴，二者互為因果，釀成最近之貨幣貶值戰爭。世界經濟恐慌之現象，可從失業人口，生產指數，物價指數等，略窺其大概。但其最為簡明易曉者，則為對外貿易之消長。茲將一九二九年以來，四年之間，世界主要貿易國之輸

入出額，列表於後：

四年以來之輸入貿易金額表

(單位美金百萬元)

第一表

國名	一九二九年	一九三〇年	一九三一年	一九三二年
英國	五、四〇七	四、六五八	三、五八四	二、二三一
美國	四、三三九	三、一四一	二、〇八八	一、三三〇
德國	三、二〇三	二、四七六	一、六〇二	一、一〇八
法國	二、二八二	二、〇五八	一、六五四	一、一七二
加拿大	一、二九九	一、〇〇八	六〇八	三九九
荷蘭	一、一〇六	九七二	七六一	五二四
比利時	九八八	八六一	六六〇	四五二
日本	一、〇〇〇	七四四	五八〇	三九五
意大利	一、一四〇	九一二	六一二	四二三

概

論

九



印度	九〇六	六七八	四六四	三五一
俄國	四五三	五四五	五六九	三六〇
亞爾然丁	八二〇	六一七	三四九	二一五
中華民國	八一〇	六〇三	四八七	三四五

四年以來之輸出貿易金額表

(單位美金百萬元)

第二表

英國	一九二九年	一九三〇年	一九三一年	一九三二年
美國	三、五四九	二、七七八	一、七七一	一、二八〇
德國	五、一五七	三、七八一	二、三七八	一、五七七
法國	三、二一二	二、八六七	二、二八六	一、三六三
加拿大	一、九六九	一、六七九	一、一九三	七七四
	一、二二五	九〇五	六二三	四八七

荷 蘭	比 利 時	日 本	意 大 利	印 度	俄 國	亞 爾 然 丁	中 華 民 國
八〇〇	八八四	九六九	八〇一	一、一六八	四八二	九〇七	六五〇
六九一	七二五	七〇七	六三七	九一一	五三三	五一三	四一二
五二七	六四三	五四七	五二八	五五五	四一七	四二八	三〇九
三四一	四一一	三八八	三四八	三五五	二九〇	三三〇	一六一

表中德國輸出額，包括現物賠償。一九二九年，一九三〇年，一九三一年，一九三二年不詳。吾國貿易額中，一九三二年七月至十二月，東三省各港之輸出入額不在內。

今觀上列二表，可知世界經濟恐慌之嚴重。四年以來，各國對外貿易，平均約減三分之

關稅壁壘 二。一九三二年，世界各國之貿易額，僅有一九二九年之百分之三十五。貿易既減，關稅反增。歐戰以後，新興之工業國家，為保護國內工業計，增加關稅。其他國家，或為報復計，或為本國之產業計，亦漸增高關稅。而在經濟恐慌發生以後，美國首先高築關稅壁壘。以為關稅增加，國內農工等業，可以少受輸入品之壓迫，本國產業，不致萎縮，失業人口，或可減少。結果，引起各國之報復，亦多高築關稅壁壘，以為抵制。於是美國之對外貿易，在輸入方面，固因關稅增高而減少，輸出方面，亦以世界各國皆已築有關稅壁壘而銳減。推而廣之，任何國家，莫不希望輸入減少，輸出增加。故皆高築關稅壁壘。結果，輸入固已減少，輸出亦漸萎縮。在此狀態之下，欲謀輸出貿易之發展，惟有減低本國貨幣之匯價。而於國內，不令一般物價，反比例而騰貴。則其貨物，在外國市場，用外幣計算，價格較低。價格既低，競爭能力自大。輸出貿易，可以發展矣。英日二國之施行貨幣貶值政策，其原因，即基於此。且自一九三二年以來，二國對外貿易之入超額，較前銳減，即其明證也。

### 貨幣貶值政策

## 第三節 國際貨幣戰與吾國

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。惟在各國貨幣之戰爭期間，吾國是否能收漁人之利，或竟遭受魚池之殃，則非略知其梗概不可。

### 銀價下落 與吾國對 外貿易之 關係

世界經濟恐慌發生以來，物價漸跌，銀價隨之而暴落。吾國貨幣，以銀爲本位。銀價跌落，吾國對外匯兌，亦必隨之而下落。世界各國之對華匯兌，反比例而騰貴。當時所謂金匯高漲，銀匯低賤，卽爲世界銀價下落之結果。一九二九年以來，世界銀價，最低約跌百分之六十。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。且自銀價下落以來，吾國物價，輸入品，固因金匯高漲而昂騰，本國生產品，則皆騰貴甚微。最近又因世界經濟恐慌之影響，與國內通貨信用之收縮，而反跌。國內物價未漲，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，輸出當漸增加。雖難自入超一變而爲出超，至少入超額當較以前爲少。猶如今之英，日二國，一九三二年貨幣貶值以後之貿易入超額，英國爲美金九億五千一百萬元，日本爲美金七百萬元。

入超應減  
而反增

較之一九三一年度之貿易入超額，英國減少六億六千二百萬元，日本減少二千六百萬元。但按吾國四年來所經過之事實，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，入超美金一億六千一百萬元。一九三二年，入超一億八千四百萬元。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，應即減少，而於事實上，則反增加之明證也。

### 輸出應增而銳減

至於輸出貿易之減少，本爲世界經濟恐慌發生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。一九二九年，輸出總值，爲美金六億五千萬。一九三二年，減至一億六千一百萬元，後者僅有前者百分之二十五。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。由是觀之，匯兌物價，雖與吾國對外貿易有利，而其結果，適得其反。輸出銳減，入超反增。考其原因，專就經濟方面言之，不外吾國產業之幼稚，與世界經濟恐慌之進展而已。吾國出口貨物，以原料爲主。際此世界經濟恐慌

輸入應減  
而反相對  
增加

時期，各國物價皆已下落，生產指數，亦已降低。所需原料，不特於價格方面，較前銳減，即於數量方面，亦已較前爲少。故雖銀匯下落，原料之需要量，既已較前爲少，輸出貿易，遂無由發展矣。

至於吾國之輸入貿易，則在銀價下落；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。考其原因，不外吾國產業落後，與稅捐繁重農村破產而已。蓋在輸入品中，本以工業製造品爲主。有一大部分，非吾國所能自製，且已成爲日常必需之物。故雖金匯高漲，售價奇昂，仍非忍痛購買不可。此即吾國輸入貿易，未能銳減之一因。稅捐繁重，內地農產物，受其妨礙，不能暢流無阻。通商大埠之食糧，遂漸仰賴外國之供給。此亦最近輸入貿易，相對的增加之一因也。

貨幣貶值  
戰對於吾  
國之前途

惟自金匯高漲以來，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。此種良好現象，曾出銀價卜落之賜。但於最近，各國貨幣政策，爲之一變。停止金本位制，施行貨幣貶值政策。例如英，美，日本等國，對華匯兌，較前大跌。若照金銀比價，日金一圓，至少需合吾國二元三角左右。美金一元，當在吾國四元五角以上。而於現在，日幣一圓，已在吾國九角以下。美幣一元，僅合吾國二元九角有零。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，亦將被追崩潰矣。挽救預防，已難再緩。至其方法，若由國家補助，非政府財力所能負擔。行使貨幣貶值政策，亦非事實所能推行。除此二者之外，惟有探行保護關稅制度，防止貨幣貶值國家之傾銷，或能挽救經濟國難於萬一。

# 第二章 德國之通貨政策與貨幣戰略

## 第一節 戰時之通貨政策

戰前幣制  
概觀

德國幣制，在普，法戰爭以前，尚極混亂。一八七一年，通行之金幣，有十七種，銀幣，有六十六種之多。但自一八七一年，戰勝法國，獲得五十億法郎之賠款後，始決採用金本位制。是年十二月四日，議會通過金本位法案。並於翌日公佈。至其實施條例，則至一八七三年七月九日，始公佈於世。故自一八七三年起，德國實行金本位制。至其內容，約有左列數點：

- 一、本位貨幣，曰馬克(Mark)。
- 二、成色十分之九之生金一磅，合馬克一二五五。
- 三、造幣費，純金一磅，徵收三馬克。
- 四、成色十分之九之生銀一磅，合馬克一百枚。
- 五、銀幣總額，以人口為標準，每人平均不得超過十馬克。
- 六、金幣為無限法貨，銀幣為有限法貨，其使用額，以二十馬克為限。

德國之通貨政策與貨幣戰略



以上所述，爲歐戰以前，德國金本位制成立之經過。但自歐戰爆發，德之金本位制，立刻崩潰。全國通貨，漸趨膨脹。貨幣制度，漸形混亂。此蓋戰時財政困難，金融急迫之結果也。

金本位制之下，國家銀行 (Reichsbank，即德國中央銀行) 所發之紙幣，本有兌付現金之義務。而於一九一四年八月一日，因歐戰開始，立刻停止兌現。並於八月四日，予以法律上之追認。同時根據當日通過之法規，設立貸付金庫 (Darlehenskasse)，發行貸付金庫證券 (Darlehenskassenschein)，以補通貨之不足。且此證券，可充國家銀行紙幣之兌換準備，法律上，與現金有同樣之效力。故此貸付金庫證券，有二種作用。一方面，替代現金，應付國家銀行紙幣之兌現。他方面，則在補助戰時通貨之不足，以防金融恐慌之發生。

### 戰時現金之集中

國家銀行，既已停止兌現，並禁現金出口，故其現金，不致外流。且於開戰後，更進一步，謀現金之集中。將郵局等一般公共機關所有之現金，移交國家銀行。並向一般民衆，作集中現金之宣傳。又於一九一四年九月二十八日，制定法律，凡以金幣支付爲條件者，一律無效。同時，對於工業方面之現金，嚴加限制。金飾品等，則由國家銀行，出價收買。故於

一九一四年七月底，國家銀行所有之現金，不過十二億五千三百萬馬克。而在是年年底，則已增至二十億九千二百萬馬克。一九一七年六月十五日，增至二十五億三千三百萬馬克。較之戰前，增加一倍。為德國國家銀行所有現金之最多時期。今將歐戰期內，德國國家銀行所有現金之增減情形，列表如左：

歐戰期內國家銀行存金增減表 (第一表)

年	月	存金額 (單位百萬馬克)	增	十	減	一
一九一四年	七月廿三日	一、三五六、八				
	十二月三十一日	二、〇九二、八	十	七	三	六、〇
一九一五年	十二月三十一日	二、四四五、二	十	三	五	二、四
一九一六年	同日	二、五二〇、二	十	七	五	、三
一九一七年	同日	二、四〇六、六	一	一	一	三、九
一九一八年	同日	二、二六二、三	一	一	四	四、四

戰時通貨  
膨脹之一  
圖

今觀上表，可知歐戰初期，國家銀行所有現金，反見增加。則其所發紙幣，雖不兌現，但其基礎，則尚鞏固。全國幣制，似可不致混亂。而於事實上，則不盡然。蓋德之財政收入，比較缺乏伸縮性。故於戰時，不易提高稅率，以增收收入。而在英國則不然。歐戰時期，英國軍費之來源，有百分之二十，得自戰時課稅。而在德國，得自戰時課稅之軍費，僅有百分之六。百分之九十四，則皆求諸戰時公債與不兌現紙幣。政府如遇急需，即將財政部證券，交與國家銀行為担保，暫向國家銀行商借。另由政府每年發行長期公債二次，向一般人民，募集資金，以供收回財政部證券之用。公債初發行時，皆能應募足額。但自第五次以後，應募者漸少。綜計歷次不足之數，達三百九十億馬克。國家銀行所發紙幣，貸給政府者，遂無法收回。全國通貨，因此而膨脹矣。

戰時通貨  
膨脹

德國平日通貨量，約在六十億馬克左右。內計國家銀行紙幣，二十餘億馬克。屬金屬貨幣（補助貨幣在內），約在三十五億馬克以上。而於一九一四年十二月，全國通貨總額，增至八十七億馬克。內計國家銀行紙幣，增至五千億。金屬貨幣，則反減至二十八億。貸付金庫證券，為戰前所無者，現亦發行至四億五千萬馬克。餘如儲蓄金庫證券，亦達二億三千萬馬

## 戰時通貨 之內容

## 國家銀行 紙幣

一九一五年底，德國通貨量，約有一百億馬克。一九一六年底，則在一百二十億左右。一九一七年底，已達一百八十四億。一九一八年十一月七日，宣佈停戰之時，全國通貨，共有二百八十四億馬克，較之戰前約增百分之四五〇。內以國家銀行紙幣與貸付金庫證券居多。金屬貨幣，則反銳減，僅有一億七千萬馬克。故在歐戰期內，德國通貨，雖已增加百分之四百五十。但其極度膨脹，則在歐戰以後。茲將歐戰期內，德國通貨之內容，略述於後。

歐戰開始，紙幣停兌，全國所通行者，為不兌現紙幣。不兌現紙幣之中，以國家銀行紙幣，最為重要。國家銀行紙幣，根據一八七三年三月十四日，國家銀行法規所予該行之發行權而發行之兌現紙幣。當時之兌現準備，規定發行額之三分之一，為正貨準備。三分之二，為保證準備。而於歐戰開始之時，根據一九一四年八月四日之法律，停止兌現，而成不兌現紙幣。並將貸付金庫證券，列入正貨準備，以供紙幣兌換之用。故於戰時，金準備，固因集中現金而增加，正貨準備，則因貸付金庫證券之發行，而更加多。至於紙幣，則更長足增加。茲將戰時德國國家銀行之紙幣流通額，及其正貨準備額與正貨準備中之金準備額，列表如左：

各國通貨政策與貨幣戰爭

二二

歐戰期內德國國家銀行之紙幣流通額及其準備額 (第二表)

年 月	正貨準備額	正貨中之現金	紙幣流通額
一九一三年底	一、四九一 百萬馬克	二、一六九 百萬馬克	二、五九三 百萬馬克
一九一四年底	三、〇〇三	二、〇九二	五、〇四五
一九一五年底	三、七六五	二、四四五	六、九一七
一九一六年底	二、九五七	二、五二〇	八、〇五四
一九一七年底	三、九〇一	二、四〇六	一一、四六七
一九一八年底	七、五四八	二、二六二	二二、一八七

私立銀行  
紙幣

以上為德國中央銀行之紙幣發行額。中央銀行之外，又有若干私立銀行，亦有發行紙幣之特權。此在一八七三年，公佈國家銀行法規之時，即已存在。當時有發行紙幣特權之私立銀行，共有十三家。後漸減少。至歐戰開始，尚有四家，即 Bayerische-bank, Sächsische-

bank, Badische-bank, Württembergische-bank 是也。考其紙幣發行額，在一九一四年六月，共計一億四千七百萬馬克。歐戰停止時，約有二億八千三百萬馬克。至其兌現，則於歐戰開始時，根據一九一四年八月四日之法規，可將國家銀行紙幣，撥充正貨準備，以代現金。而國家銀行紙幣，已成不兌現紙幣。故此私立銀行紙幣，亦成不兌現紙幣。

在上述二種紙幣外，又有帝國金庫證券(Reichskassenscheine)，亦為紙幣之一種。蓋於國家銀行成立之時，聯邦所發紙幣，尚有若干，流通於市。故由國家銀行，特發此種證券，收回聯邦紙幣，以固銀行紙幣之基礎。至其發行額，最初規定一億二千萬馬克，即以藏於Spanjau之戰爭準備金，為標準者也。但於一九一四年八月四日，法定另發五馬克與十馬克者二種，具有法貨性質，以充國家銀行紙幣之兌換準備。此種證券，發行不多。一九一四年底，僅有二億三千六百萬馬克。一九一八年底，達三億五千六百萬馬克，為戰時與戰後之最高額。以後逐漸減少，至一九二三年底，僅有二億馬克。此種證券，雖不兌現，但有金準備，故又謂之金證券。且其發行額不多。故於戰後幣制混亂時代，較之其他證券紙幣，殷實可靠。

### 帝國金庫證券

貸付金庫  
證券

帝國金庫證券之外，又有貸付金庫證券 (Darlehenskassenscheine)。貸付金庫證券，亦爲紙幣之一種。根據一九一四年八月四日所通過之法規，設立貸付金庫，而發行者也。國家銀行，即可用此證券，以代現金，應付兌換。故此證券，於法律上，與現金相等。而於事實上，亦爲不兌現紙幣之一種。至其發行額，則於一九一八年底，達一百零一億馬克。戰後，稍見增加。一九二二年十月，達一百四十億馬克。一九二三年六月，減至一百二十二億馬克。八月以後，發行額，不再公佈，究有若干，不得而知矣。

## 緊急貨幣

在上述數種比較正當之紙幣外，又有緊急貨幣 (Notgeld)。緊急貨幣，亦爲不兌現紙幣之一種。考其名義與性質，則與戰時英國之緊急通貨 (Emergency currency) 相同。同爲應付戰時急需，以補一般通貨之不足。同爲不兌現紙幣，並且同樣之名稱。但其發行，則有不同。蓋在英國，緊急通貨，爲政府紙幣。故其發行，取單一制。且由政府管理。而在德之緊急通貨，雖亦有法律上之根據，但其發行，則取多數制。且有絕無準備，不根據法律而發行者。故在英國，爲有制度之不兌現政府紙幣。而在德國，則爲無制度之公共機關所發不兌現紙幣。此其大別也。歐戰開始後，德國軍隊，痛感小額金屬貨幣與紙幣之不足。爲應急計

，不得不暫時發行緊急貨幣。故於一九一四年八月三十一日，制定法規，發行五貝尼 (Pfennig)，德國補助貨幣名，一百貝尼，合馬克一枚)。至三馬克之緊急貨幣一千萬馬克。而在一九一六年，生活程度漸高，戰線亦較以前爲大，對於小額金屬貨幣與小額紙幣之需要，更爲迫切。且於當時，銅鑲等補助貨幣，因軍事上之需要，已被收回，銀幣亦被儲藏。補助貨幣之缺乏，更甚於前。乃以鐵錫鑄造五及十貝尼之補助貨幣，以應急需。並准人民發行五十貝尼以下之緊急貨幣。發行之時，須先獲得財政部長之許可。並以發行額相等價值之物，存托於帝國信用機關 (Reichskreditanstalt)。又須有三個月期之財政部證券，存於國家銀行，以充兌換準備。歐戰期內，緊急貨幣之發行者，爲公私機關，如地方政府，地方團體，儲蓄銀行，以及各地商會等，約計百餘家。歐戰以後，發行者劇增，竟至二千二百五十餘家。且於事實上，往往無財政部證券，以充兌換準備，而卽隨意亂發。此亦戰後通貨膨脹之一因也。

## 物價

以上所述，爲歐戰期內，德國通貨之內容，及其膨脹情形。通貨膨脹之結果，對內，爲物價之騰貴，對外，爲匯市之下落。先就物價言之。德於開戰之時，預防物價騰貴，影響人



民生計，特頒物價統制令，對於日常所需物品，概由政府規定最高價格，以示限制。但於事實上，通貨膨脹之結果，物價之騰貴，終難避免。故如以一九一三年之批發物價指數，爲一〇〇，則於一九一七年，批發物價指數，等於一七九，一九一八年十一月，停戰之時，等於二三四。較之戰前，約增一倍有餘。

### 匯兌

至於對外，則爲馬克匯市之下落。歐戰期內，德國政府，爲預防匯市之跌落計，實行管理匯兌。一九一六年一月二十日，特頒法令，將對於匯兌事業，集中於國家銀行與其他二十六家銀行。凡有外國匯票者，國家銀行，有強制收買之特權。而將所購外匯，撥充本行與其他二十六家銀行，維持馬克匯市之用。又於一九一七年三月二十三日，頒佈法令，強制收買私人所有之外國證券，轉售於外國市場。故在歐戰期內，通貨膨脹，雖已達百分之四百五十，而馬克匯市，跌落甚微。茲將歐戰時期，德國對美匯市，列表如左：

歐戰時期德國對美匯市（美金一元，合馬克若干）。（第三表）

年	月	匯市	年	月	匯市	年	月	匯市
一九一四年	六月	四·一九	一九一六年	六月	五·三一	一九一八年	六月	五·三六
	十二月	四·五〇		十二月	五·七二		十二月	八·二八
一九一五年	六月	四·八八	一九一七年	六月	七·一一	一九一九年	六月	二四·〇一
	十二月	五·一六		十二月	五·六七		十二月	四·七七

今觀上表，可知歐戰告終，馬克匯市，僅跌一半。而自一九一九年六月起，跌落漸鉅。至一九二二年底，造成空前之記錄。

### 結論

綜上以觀，德國自歐戰開始，至戰事告終，全國通貨膨脹至百分之四百五十。物價騰貴至百分之二百三十四。對美匯兌，自戰前之四·一九馬克，跌至八·二八馬克（一九一八年十二月）。此種狀態，較之其他交戰國家，比較良好。考其所以能得此良好之結果者，一在平日有準備，二在戰時連用之得當。蓋幣制統一，發行集中，一旦有事，即可利用中央銀行，發行紙幣之特權，增發紙幣，以充軍費。通貨既增，人民之購買能力，較前為大。於是再

由政府發行公債，吸收資金。則在金融方面，可以防止通貨之過度膨脹。財政方面，亦可另闢一大資源，以輕中央銀行之負擔。同時利用中央銀行之能力，集中現金，收買國內外國證券，維持對外匯兌。故雖經過四年以上之大戰，全國金融，仍能不至崩潰。而在歐戰以後，因須負擔鉅額賠款，財政狀態，即入窘境。全國金融，遂受重大壓迫。貨幣制度之混亂，通貨之極度膨脹，遂難倖免矣。

## 第二節 戰後四年中之通貨狀態

一九一八年十一月七日，宣佈停戰。十一月十二日，停戰協定成立。一九一九年三月二十八日，凡爾賽和平條約成立。凡爾賽和約，雖未規定德國賠款金額，但據和約第二百三十一條，與第二百三十二條之規定，德國即有賠償一切損失之責任。並據第二百三十五條之規定，賠款總額，在一九二〇年五月一日以前，通知德國。在此時期之內，（即自和約成立，至通知賠款總額）。德國先付二百億金馬克，為賠款總額中之預付額，以供協約國方面經濟復興之用，至此二百億馬克之支付方法，則由德國交付六百億馬克之債券。內計二百億馬克

賠款之內  
容及其總  
額之決定

，一九二一年五月一日期，無利息。尚餘四百億馬克，內有一部分，爲年息二厘五，期限自一九二一年至二六年。尚有一部分，則爲年息五厘，期限在一九二六年以後。在此六百億馬克之債券外，又須交付四百億馬克之債券，年息五厘，以充一九二一年以後之減債基金。故自和約成立之日起，德國卽有發行一千億馬克債券之義務。則其賠款總額，至少必在一千億馬克以上。此種暗示，對於德國財政金融，以及一般經濟之影響，其深刻嚴重，不難想像得之。

和約成立後，英、法、意、比、美、日等國，根據和約第二百三十三條之規定，設立賠款委員會。至一九二〇年六月，確定賠款總額二千六百九十億馬克。數目過鉅，德國堅不承認。乃於一九二一年一月，賠款總額，減至一千三百二十億馬克。德國仍以力難負擔，不予承諾。又於一九二一年五月，將現金改爲公債，總額仍爲一千三百二十億馬克。公債之中，分爲三種。第一種公債，年息五厘，總額一百二十億馬克。此於賠款總額決定之時（一九二一年五月）交與協約各國。第二種公債，年息五厘，總額三百八十億馬克，一九二一年十一月發行。第三種公債，年息五厘，發行時期，則視德國之支付能力而定。故至一九二一年十

一月止，德國共須發行五百億馬克之公債，每年須付二十五億馬克之利息。至於本利之償付，則由德國每年按照所發公債額面之百分之六，即將三十億馬克之現金，交與賠款委員會。內計二十五億馬克，為利息，五億馬克，為減債基金，以充收回公債之用。至於第三種公債，當時雖無發行之必要，但為證實起見，發行無利息之公債，交與賠款委員會。將來正式發行之時，再行起息。

以上為一九二一年五月所定之賠款內容。總額仍為一千三百二十億，但非現金，而為德國政府之債券。至其實行方法，另有三項規定。一、德國每年支付二十億馬克之現金。二、德國每年按照輸出總額百分之二十五，將此金額，交與賠款委員會。三、每年按照輸出總額百分之一，將此金額，交與賠款委員會，以充第三種公債利息之公積金。一九二一年五月五日，賠款委員會，將此賠款決定書，送交德國政府。十二日，獲得德國政府之同意。

戰後賠款問題，至是告一段落。而德國金融梗塞，財政困難，通貨膨脹，亦隨之而開始焉。歐戰以前，德國對外貿易，本多入超。一九一三年，輸出總額，一百億另九千七百萬馬克，輸入總額，一百另七億六千九百萬馬克。出入相抵，入超六億七千二百萬馬克。對外投

資，在一九一三年底，約有二百億馬克。且其海運事業比較發達。故其貿易外收支，收入超過支出。貿易外收入之中，一部分，為對外投資之利息，一部分，則為海運事業之收入。以上二種貿易外收入，一九一三年度，約有十六億六千萬馬克。故據一九一三年度德國之國際收支而論，收入超過支出，約有九億八千八百萬馬克。（貿易外收入，十六億六千萬馬克之中，扣去貿易入超額六億七千二百萬馬克。）

故就戰前而論，德國之國際貨借，立於債權者地位。而在戰後則不然。先就戰時言之。自一九一四年八月，至一九一八年十二月，德國對外貿易之輸入總額，二百二十八億馬克，輸出總額，一百十七億馬克。出入相抵，入超一百一十一億馬克。此外，供給同盟國方面之物資，不收代價者，約有四十億馬克。故在歐戰期內，德國對外貿易，約損一百五十一億馬克。至其抵補方法；一、出售德國所有之外國證券，約得三十億馬克。二、現金流出，約有十億馬克。三、出售本國證券，約有十億馬克。四、在外信用之獲得，約在三十億至四十億馬克之間。五、出售紙馬克與其他雜收入，約在六十億至七十億馬克之間。

故在歐戰期內，因貿易入超一百五十餘億馬克，在外資金，為之銳減。一九一三年底，

在外債權  
之喪失

德國對外投資，約有二百億馬克。戰時，因貿易入超而損失者，約在七十億至八十億馬克之間。（即外國與本國證券之出售，在外信用之獲得）。餘如投資於敵國者之被沒收，投資於東歐與中歐者，則因和約第二百八十條之規定而喪失。故在和約成立以後，德國在外債權，僅有三十億馬克而已。

戰後四年  
之貿易入  
超

戰後之對外貿易，據德國統計局所發表之概數觀之，亦呈繼續入超之狀。茲列表如左：

戰後四年間德國對外貿易表（單位百萬馬克）（第四表）

輸 出	入	一九一九年	一九二〇年	一九二一年	一九二二年
輸 入		六、六〇〇	七、〇〇〇	五、七〇〇	六、二〇〇
抵付賠款之貨 物不在內		一、八〇〇	五、一〇〇	三、六〇〇	四、〇〇〇
入 超		四、八〇〇	一、九〇〇	二、一〇〇	二、二〇〇

四年之間，貿易入超，共達一百十億馬克。至於貿易外之收支；一、對外投資，以三十

## 戰後四年 中之國際 貨借

億馬克，年息五厘計算，每年平均，約有一億五千萬馬克。二、海運事業，一九二一年，約有七千萬馬克，一九二二年，約有一億八千萬馬克。三、外國旅客，在德所費之金額，四年之間，每年平均約在六億馬克左右。以上三項，以及其他雜收入，四年之間，每年平均約有十億馬克。

故在戰後四年，德國國際收支，支出超過收入，約有七十億馬克。內計貿易入超，一百十億，貿易外收入，四十億。在此狀態之下，而須年納數十億馬克之賠款，力難應付，不言可喻。如須勉力支付，唯有提高利息，吸收外國資金。利率過高，又能妨礙產業之發展。且如一旦外國資金回收，德國金融，即有崩潰之虞。況於戰後，財政之困難，幣制之混亂，皆足令膨脹之通貨，無法收縮，唯有出於繼續膨脹之一途。故於戰後，德國幣制之混亂，通貨之膨脹，匯市之跌落，反較戰時為甚，造成空前之記錄焉。

停戰以後，德國金融方面，最顯著之現象，即為現金外流，通貨膨脹。因通貨膨脹，而幣值下落。幣值過低，物價昂騰，通貨又感不足，不得不增發紙幣。全國通貨，遂更膨脹。全國幣制，陷於極度混亂狀態。茲將當時通貨內容，及其膨脹情形，略述於後。



各國通貨政策與貨幣戰爭

戰後通貨之中，國家銀行紙幣，最為重要。國家銀行紙幣，在戰前可以兌現之時，其流通額，約在二十五億馬克左右。開戰以後，即行停兌，增加發行。至歐戰告終，一九一八年底，流通額，已達二百二十一億八千萬馬克（見本章第二表）。而在一九一八年以後，繼續增加。至一九二三年底，造成空前之記錄。至於正貨準備中之金準備，亦自一九一九年起繼續流出。後將貼現利率。提至極高，吸收外國資金，促進現金之流入。但以國際收支關係，處於極端不利地位。隨外資輸入而流入之現金，究難保存於國內。茲將停戰以後，至實施新金本位止，數年之間，德國國家銀行之紙幣流通額，及其正貨準備額，與正貨準備中之現金額，列表如左：

戰後德國國家銀行之紙幣流通額及其準備額 (第五表)

年 月	正 貨 準 備 額	正 貨 中 之 現 金	紙 幣 流 通 額
一九一九年底	一三、一四 百馬克	一、〇九 百馬克	三五、六八 百馬克
一九二〇年底	二四、五三	一、九三	六八、八五

私立銀行  
紙幣

以上為國家銀行紙幣之流通額。至於四大私立銀行所發之紙幣，雖於歐戰停止時，僅有二億八千三百萬馬克。而在一九二三年六月底，增至三百六十九億五千萬馬克。年底，達一三、〇六三萬萬馬克。

在上述二種國家銀行紙幣與私立銀行紙幣之外，帝國金庫證券，與貸付金庫證券，亦為德國戰後之通貨。惟其內容與流通額，已於前節中，言其大概，故不贅述。

價值不安  
定之緊急

此外，如緊急貨幣，歐戰告終之時，發行者，雖僅百餘家；而在戰後，則反增至二千二

德國之通貨政策與貨幣戰略

三五

一九二一年底	七、九九九	九九五	一一三、六三九
一九二二年底	二二九、五三三	一、〇〇四	一、二八〇、〇九四
一九二三年底	九、三〇四、二〇九 萬萬馬克	四六七	四九六、五五七、四三四 萬萬馬克
一九二四年底	一、〇三 百萬馬克	七五九	一、九二 百萬馬克
一九二五年底	一、六〇四	一、二〇八	二、九六〇

貨幣

百五十餘家。發行之時，往往不照政府之規定，並無財政部證券，以充兌換準備，而即隨意濫發。故至一九二三年底，此種紙幣之流通額，達三、四〇〇、〇〇〇萬萬馬克。此亦戰後通貨膨脹，幣制混亂之一因。

然按上述緊急貨幣，於名義上，尙爲政府所特許者。此外，既未獲得政府之許可，又無兌換之準備，私人團體所發之緊急貨幣，數額之鉅，亦殊驚人。據德國政府之概算，在一九二四年一月底，法、比所占區域以內，此種緊急貨幣，若以一萬萬馬克，合金馬克一枚計算，約值一億三千二百萬馬克。至於未占領區域，則其流通額，約值二千七百六十萬馬克。此外，如國有鐵路，因收支不敷，彌補缺損，而發行之緊急貨幣，在一九二三年，亦達一四、〇〇〇、〇〇〇萬萬馬克。

價值安定  
之緊急貨  
幣

在上述各種價值跌落之緊急貨幣外，又有價值安定，基礎鞏固之緊急貨幣。此種貨幣，可分二種。一、以金馬克爲基礎之緊急貨幣。兌換準備，爲額面較大之金幣證券。發行目的，在補充小額金幣證券之不足。發行者，爲各地商會與各大公司。後以金幣證券缺乏，乃於一九二三年十月，特頒法規，發行六厘財政部證券。此種證券，以美金與金馬克爲標準。發

## 美金財政 部證券

行後，專充上述緊急貨幣兌換準備之用。故此緊急貨幣，與兌現紙幣，幾有相等之價值。發行額，至一九二四年一月底，尙有一億一千萬馬克。且自一月十五日起，與金幣證券及當時德國通貨，開始兌換。至四月一日，完全收回。二、國有鐵路，於發行鉅額紙馬克外，另發價值安定之緊急貨幣。發行額，以二億馬克爲限。內計一千萬馬克之兌換準備，爲金幣證券。一億九千萬馬克之兌換準備，則爲六厘財政部證券。實際發行額，至一九二四年一月底，達一億三千一百九十萬馬克。後由鐵路方面，發行公債收回。

以上數種，爲法律上與事實上之通貨。此外，又有法律上雖非通貨，而於事實上則作貨幣用者。例如一九二三年三月二日，獲得法律上之許可，發行美金五千萬元之財政部證券。卽一般所謂美金財政部證券 (Dollar Treasury Bonds) 是也。證券額面，自美金五元，至一百元，並無利息。一九二六年四月十五日，照額面增加二成收回。此種證券，雖非貨幣，而亦流通於市，作貨幣用。此其一也。

## 金公債

再如金公債 (Gold bonds)，卽據一九二三年八月十四日公佈之法規，而發行者也。發行額，以五億金馬克爲限。額面，皆以美金計算。內分二種。一卽額面在美金五元以下，半

元以上。此種小額金公債，不付利息。但至一九三五年九月二日。償還之時按照額面，增加七成。二卽額面在美金十元以上者，年息六厘，至一九三五年九月二日；照原價收回。而額十元以上之金公債，最初發行一億六千四百萬金馬克，後增至二億另四百萬金馬克。同時，因紙馬克之數量愈多，價值愈低，對於金公債之需要愈大。故又發行小額金公債，計有二億九千六百萬金馬克，以供市面流通之用。截止一九二四年一月底，此種金公債之發行總額，共達四億八千六百萬馬克。金公債之價值，比較安定。故在通貨價值變化過劇之時，一般人民，寧捨價值不定之通貨，而以價值安定之金公債，作一般交易之媒介。故於當時，亦作貨幣用。此其二也。

### 地方公債

德國聯邦中，亦有若干，發有公債。額面較小，價值安定。故於當時，亦充支付手段，流通於市。發行額，約有五千萬金馬克。後漸易成額面較大之證券，遂難作貨幣用。此其三也。

### 計算證券

此外漢堡銀行，亦於一九二三年，獲得德國財政部長之許可，發行計算證券（Verrechnungsscheine），以供調換一般通貨之用。但遇通貨不足之時，亦可暫充貨幣，流通於市。發

外國貨幣 行額，約有二千五百萬馬克。新金本位制成立後，即被收回。

且於上述各種貨幣證券之外，外國貨幣，亦因當時德國通貨價值，變化過劇，而為一般所樂用。外國貨幣之中。英之金鎊，美之金元，尤為一般所歡迎。且多購買外幣。收藏外幣，以期生活之安全。德國政府，雖予嚴厲制裁。但於事實上，則仍私相授受，以充交易之媒介。故於當時，外國貨幣，亦成德國通貨之一部分。惟其流通數量，不易估計耳。

綜上以觀，德自停戰以後，至新金本位成立止，全國通貨，至為複雜。大別言之，可得左列數種：

### 通貨內容

- 一、國家銀行之銀行紙幣，流通額最大。
- 二、四大私立銀行之銀行紙幣。
- 三、帝國金庫證券。
- 四、貸付金庫證券。
- 五、緊急貨幣，內可大別為二：
  - 甲、準備不足，價值不定者。又可細別為二：

### 德國之通貨政策與貨幣戰略

1. 已得政府許可，且有相當兌換準備者。

2. 未得政府許可，且無兌換準備，隨時濫發者。

乙、準備充足，價值安定者。又可細別爲二：

1. 各地商會各大公司，以六厘財政部證券，爲兌換準備，所發之緊急貨幣。

2. 國有鐵路，以六厘財政部證券爲兌換準備，所發之緊急貨幣。

六、價值安定之有價證券，如美金財政部證券，金公債，少數地方公債，漢堡銀行之計算證券等。法律上，雖非通貨。但因幣值下落過甚，暫充貨幣之用。

七、外國貨幣，以英美二國之貨幣爲主。

通貨之種數既多，內容又極複雜，政府已無統制之能力。且於一九二三年一月，因無力納付賠款，法，比二國，出兵占領德之羅魯（Ruhr）地方。此時，德之財政金融，皆陷絕境，不得不增發紙幣。而紙幣之價值愈低。幣值愈跌，則其信用更低。一般人民，爭先拋棄紙幣，購買外幣，或價值安定之證券。於是紙幣之價值更低。價值更低，則其發行額更大。互爲因果，紙幣之濫發，遂成不可收拾之勢矣。且因羅魯既被占領，德人爲消極抵抗計，在占

價值安定  
之有價證  
券

因也。故於一九二三年底，德國國家銀行紙幣，私立銀行紙幣，貸付金庫證券，帝國金庫證券，四種之流通額，共達四九六、五八五、三四五、八五四、八〇〇百萬馬克。此外，政府所許可，而由公私團體所發之急緊貨幣，有三、四〇〇、〇〇〇、〇〇〇、萬萬馬克。未得政府許可，而在法比占領區域以內所發行者，約有一三二、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇、萬萬馬克。在占領區域以外所發行者，約有二七、六〇〇、〇〇〇、〇〇〇萬萬馬克。國有鐵路所發之不兌現紙幣，亦有一一四、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇萬萬馬克。故在一九二三年底，政府，銀行，以及公私團體，所發不兌現紙幣之流通額，全體合計，共有七七三、五八五、三四五，八五四、八〇〇百萬馬克。為便利記憶起見，可將四個萬字以下之數刪去。則其總額，約有七萬七千三百五十八萬萬馬克。至於價值安定，基礎鞏固之有價證券，暫充貨幣之用者，在一九二三年底，一九二四年初，約有九萬六千一百萬馬克。內計：一、以六厘財政部金證券為準備，各地商會公司所發者，一萬一千萬馬克。國有鐵路所發者，一萬三千一百九十萬馬克。二、美金財政部證券二萬一千萬馬克。三、金公債，四萬八千六百萬馬克。四、聯邦所發之公債，五



千萬馬克。五、漢堡銀行之計算證券，二千五百萬馬克。

以上所述，為停戰以後，新金本位實施以前，德國通貨膨脹之一斑。通貨膨脹之直接結果，即為物價之騰貴。歐戰期內，通貨雖自一〇〇，增至四五〇，物價僅自一〇〇，增至二三四。此乃施行種種抑制物價政策之結果也。但在戰後，通貨繼續膨脹，物價政策，已失其效力。全國物價，遂騰貴不已。且其騰貴之速，出人意料。往往於數小時之間，物價騰貴數倍以至十數倍者。故有於領取工資之時，按之當時物價，尙能維持一日。迅即馳至食物舖，而物價又已騰貴，竟難易得麵包一片矣。茲將當時一般物價指數，糧食品指數，生活費指數，列表如左：

## 物價暴騰

戰後德國一般物價糧食價格與生活費指數（一九一三年等於一〇〇）（第六表）

年	月	物價指數	糧食價格指數	生活費指數
一九二〇年六月		一、三八二	一、一二〇	一、〇八三
十二月		一、四四〇	一、二五〇	一、一五八

德國之通貨政策與貨幣戰略

一九二二年六月	一、三六六	一、一九四	一、一六七
十二月	三、四八七	三、二二九	一、九二八
一九二二年四月	六、三五五	六、〇八六	三、四三六
七月	一〇、〇五九	九、四四二	五、三九二
十月	五六、六〇〇	五六、四二〇	二二、〇六六
十二月	一四七、五〇〇	一一六、一〇〇	六八、五〇六
一九二三年一月	二七八、五〇〇	二三九、〇〇〇	一一二、〇〇〇
四月	五二一、二〇〇	三九五、二〇〇	二九五、四〇〇
七月	七、四七八、七〇〇	六、四八五、六〇〇	三、七六五、二〇〇
十月	七、〇九四、八百	五、四三五、三百萬	三、六六〇、〇百萬
十一月	一、二六一、六十億	一、一一二、二十億	一、二四七、〇十億

在此情形之下，人民生活之困窘，固不待言。商人營業之艱難，亦非吾人所能想像。故多請求以匯兌市價，或外國貨幣，為計算物價之標準。至於工資，亦因物價騰貴過速，勞動者之生活，極度不安。故自一九二三年下半年度起，有用價值安定之有價證券，支付工資者。又有用現物，如糧食與其他生活必需品等，以代貨幣工資者。

至於對外，則為馬克匯價之暴落。茲將一九二〇年起，至一九二三年底止，德國對美匯市，列表如左：

戰後德國對美匯市（美金一元，合馬克若干。） 第七表

年	月	對美匯市	年	月	對美匯價	
一九二〇年	一月底	六四・八〇馬克	一九三三年	十二月底	七、六〇〇・〇〇馬克	
	四月	五七・二五		三月	七、三五〇・〇〇	
	七月	四二・五〇		一九三三年	一月	四九、〇〇〇・〇〇
	十月	七六・五〇		二月	二二、七〇〇・〇〇	

一九二二年一月	六月	三月	二〇、九七五・〇〇
四月	四月	四月	二九、八〇〇・〇〇
七月	五月	五月	六九、五〇〇・〇〇
十月	六月	六月	一五四、五〇〇・〇〇
一九二二年一月	七月	七月	一、一〇〇 千馬克
四月	八月	八月	一〇、三〇〇
七月	九月	九月	一六〇、〇〇〇
八月	十月	十月	七二、五〇〇 百萬馬克
九月	十一月	十一月	四、二〇〇、〇〇〇
十月	十二月	十二月	四、二〇〇、〇〇〇

今觀上表，可知戰後馬克匯市之暴落，一九二三年，最為劇烈。十一十二兩月，造成空

前之記錄。但於一九一九年九月，已有跌落之傾向。國內資本，紛向外流，馬克匯市，因此更低。德國政府，爲防止資本逃避起見，特頒法令，一切對外支付，皆須經由銀行。又於一九二一年十月，規定輸出貿易之代價，皆須移存國家銀行。但自一九二二年七月起，匯兌下落更甚。國家銀行，乃將所有外國證券，售諸國外市場，以期挽回匯兌之下落，但亦未能收效。一九二三年一月，法、比軍隊，入占德境，馬克匯價，爲之暴跌。且於當時，通貨膨脹極速。對外匯兌，遂同一比例而下落。一九二三年十一月二十日，美金一元，可易馬克十一萬七千億，造成空前之記錄。故在一年之間，匯兌下落之趨勢，幾無底止。德國人民，對於紙馬克，嫌惡日甚。而對價值安定之貨幣，需要日殷。全國幣制之整理，亦已不能再緩。乃於一九二三年十月，特設列登銀行，爲安定幣值之準備。此爲戰後德國整理幣制之嚆矢。

### 第二節 貨幣價值之穩定策

安定幣值，理應收縮通貨。但於當時，德國通貨，極度膨脹，實行收縮，事實上不易辦到。通貨既難收縮，則爲安定幣值計，唯有另發兌現紙幣，按照當時匯兌市價，收回不兌現

紙幣。不過兌現紙幣，需有現金準備。而在戰後德國，年需負擔鉅額賠款。國內現金，所剩無幾。亦難撥充正貨準備，以供發行兌現紙幣之用。在此情形之下，唯有以不動產為担保，發行證券。再以所發證券為準備，發行紙幣。則此紙幣，雖不兌現，而有殷實可恃之財產，為其最後之担保。則其價值，自較一般不兌現紙幣為安定。列登銀行之設立，即本此意。

### 設立列登銀行

列登銀行 (Rentenbank)，為私立銀行之一，成立於一九二三年十月十五日。該行資本，以金馬克為標準。純金一克 (Kilogram) 之二七九〇分之一，合金馬克一枚。資本總額，三十二億馬克。半由德之農林園藝業負擔，半歸工商銀行業負擔。出資方法，在農林園藝業方面，即將所有不動產總值之百分之四，撥充該行資本，而成該行之土地債務。都市中之房東，亦照房產價值之百分之四，列入土地債務之內。至於工商銀行業方面，則其負擔額，由財政部官吏，評價估計，工商銀行業者，即照所估價額，簽具金債證書，以充該行資本。此種投資方法，並非出於人民之志願，而受國家法令之強制。但於當時，因通貨價值，跌落過甚，急須有一價值安定之貨幣，以充一般交易之媒介。故於列登銀行之成立，雖須提供所有財產價值之百分之四，而亦不再多事反對。且為國家法令所在，如予反對，即與法令抵觸。

矣。

列登銀行  
之資本與  
出資者之  
關係

。故在列登銀行方面，因國家強制執行之結果，而得三十二億金馬克之資本。惟此資本，既非現金，亦非動產，而為不動產之土地房產，以及工商銀行業者，對於該行所負之債務。至於出資者方面，農林園藝業者，一方面，對於列登銀行，負擔所有土地價值百分之四之債務，他方面，則為該行之股東。工商銀行業者，一方面，亦對列登銀行，負擔金債證書所載金額之債務，他方面，亦為該行之股東。易言之，全國農林園藝業者，按照所有土地價值之百分之四，簽具土地債務證書，總額共值十六億金馬克。工商銀行業者，因無固定財產，為出資之標準，故由財政部派人估定出資額，各出金債證書，總額亦值十六億金馬克。此種債務，須年納六厘之利息，分二期交付，一在四月一日，一在十月一日。但此利息之交納，與債務證書之彙集，列登銀行，並不向一般出資者，直接行之。而經當地財務官署之手，間接行之。是以該行對於出資者之關係，與其他一般銀行，稍有不同。其他一般銀行，對於出資者之關係，為直接的，列登銀行，則為間接的。

資本之動

列登銀行，既已成立，即以所有土地債務與金債證書為担保，發行列登證券 (Renteb)

產化

rief)。列登證券之額面，以五百金馬克，為最低限度。利息，為年息五厘。列登證券，既以土地債務與金債證書為担保，則遇土地債務或金債證券減少之時，列登銀行，即應遵照一九二三年十月十五日所頒列登銀行條例第十二條之規定，按照同一比例，消燬列登證券。列登證券，既已發行，則其不動產之資本，化為動產矣。

列登馬克  
與列登銀  
行紙幣

列登銀行，再以列登證券，為兌換準備，發行列登銀行紙幣 (Rentenbankscheine)，與補助貨幣之列登貝尼 (Rentenfennige)。列登銀行紙幣之單位，為列登馬克 (Rentenmark)。每一列登馬克，等於純金一尅之二七九〇分之一。列登馬克紙幣，雖以現金為標準。且有列登證券，為其直接準備。土地債務與金債證書，為其間接準備。而於法律上，不過私立銀行紙幣之一種。故於市場上，無強制流通之能力。惟於國庫收支，可作支付手段，政府有收受之義務。故其流通能力，在法定貨幣與非法定貨幣之間。

列登馬克紙幣，既以列登證券，為兌換準備，則有列登馬克紙幣者，可向列登銀行，請求兌換列登證券。但其兌換額，每次以五百馬克，為最低限度。故在人民方面，可將列登馬克紙幣，作貨幣用，亦可請求兌換列登證券，坐享年息五厘之利息。此在列登銀行方面，所發紙



幣，既已請求兌換，則充兌換準備之列登證券流出，所發紙幣回收。但其發行紙幣，須以列登證券爲準備。列登證券，既已流入民間。收回之紙幣，即無重發之可能。假如通貨不足，利率高漲。則有列登證券者，與其年得五厘之利息，不若向列登銀行，調換列登馬克紙幣，而運用之爲有利。於是列登證券，又入列登銀行之兌換準備。而列登馬克紙幣，又流通於市矣。

列登馬克之外，並鑄補助貨幣之列登貝尼。列登貝尼之種類，有一、二、五、十、五十等別。列登貝尼一百枚，合列登馬克一枚。其鑄造額，初定六千萬馬克，後增至一億五千萬馬克。按之當時德國人口，每人約占二馬克五十貝尼。不過列登馬克紙幣，爲列登銀行之銀行紙幣，且非法定通貨。而列登貝尼，則爲德國政府之補助貨幣，且爲有限法貨。此即二者性質上之差別也。

所發列登  
銀行紙幣  
之用途

一九二三年十一月十五日，列登馬克紙幣，開始發行。同時價值跌落之一切不兌現紙幣，立予停發。列登馬克紙幣之發行額，初定二十四億馬克。但其資本，共有三十二億馬克。故其所發列登證券，亦有三十二億馬克。今除二十四億馬克，撥充所發紙幣之兌換準備外，

## 貸予政府

尙餘八億馬克，則充該行基金。所發二十四億馬克之中，半數貸與政府。尙有半數，貸與全國金融產業界。惟對政府之貸付額中，內有九億馬克，規定年息六厘。三億馬克，不收利息。政府得此三億馬克之無利息貸付後，即將此款，收回以前所發之財政部證券。蓋自歐戰告終以來，德國政府，每遇財政困難，即發財政部證券，向國家銀行貼現。國家銀行，以此爲準備，發行紙幣。至一九二三年十一月十五日，發行列登馬克紙幣時止，德國政府，所發財政部證券，交由國家銀行貼現者，共達一九〇、〇〇〇、〇〇〇萬萬馬克。按之當時紙馬克之平均市價，約值二億列登馬克。故以列登馬克二億，收回所發之財政部證券。無利息貸付之中，尙餘一億馬克，未及使用。後亦改爲有利貸付。故照當時法令之規定，有利貸付，九億馬克，無利貸付，三億馬克。而於事實上，前者增至十億馬克，後者減爲二億馬克。故其總額，仍爲十二億馬克。

## 貸予一般產業界

至於貸與一般經濟界之十二億馬克，則以對於列登銀行之出資階級爲限。易言之，即將十二億馬克，貸與農林、園藝、工商、銀行等業。惟其貸付方法，並不由列登銀行，直接行之。而由國家銀行與其他發行紙幣之私立銀行爲媒介，轉貸與上述各業。是以國家銀行與其

他發行紙幣之私立銀行，對於一般債務者，立於債權者地位。而對列登銀行，立於債務者地位。然按列登銀行紙幣，雖有不動產，爲其最後之担保，究非可以兌現之紙幣。則其價值，雖以純金二七九〇分之一尅爲標準，難免仍有跌落之危險。故如貸付之時，價值未跌，貸付以後，價值跌落，則貸方受損。政府爲預防列登馬克之價值跌落，使貸方發生意外之損失計，特頒法令，規定若因列登馬克之價值下落，貸借方面所生之損失，概由借方負之。此固擁護貸方之利益，要亦維持列登馬克之價值，防止其跌落也。

一九二三年十一月十五日，列登銀行紙幣發行以後，一因發行額不多，二有不動產，爲其最後之担保。故其價值，幾與金馬克相等。列登馬克之價值，既不下落，德國政府，即以列登馬克爲標準，穩定全國通貨之價值。對外，先由列登銀行，會同國家銀行，確定匯兌價格。按照十一月二十日德美匯兌之公定市價，美金一元，合德國紙馬克四萬二千億之比，（

### 安定匯兌

同日市場匯價，爲十一萬七千億馬克。）規定金馬克或列登馬克一枚，等於美金〇・二三八一元。亦即美金一元，等於金馬克或列登馬克四・二〇枚。並照當時德美匯兌，確定列登馬克一枚，合紙馬克一萬億（即一萬萬萬）。德國通貨，至是始有一定之標準。對外匯兌，亦不

再如以前之狂跌矣。

### 收回緊急 貨幣

國家銀行所發之不兌現紙幣，雖已規定一萬億馬克，合列登馬克一枚。而在不兌現之銀行紙幣之外，一般公私團體所發之緊急貨幣，數量之鉅，幾與不兌現之銀行紙幣，並駕齊驅。此種緊急貨幣，雖有一部分，未得政府之許可，且無相當兌換準備。但於馬克暴跌之時，確曾補助銀行紙幣之不足。故在國家銀行方面，與該行所發之不兌現紙幣，同樣待遇，亦充收支之用。後以發行列登銀行紙幣，以期安定貨幣價值，對此鉅額緊急貨幣，勢非加以整理不可。國家銀行，乃於一九二三年十一月十七日，通令各分行，自十一月二十二日起，緊急貨幣，概不收受。並請各發行團體，至遲十一月念六日止，各將所發緊急貨幣，一律收回。於是引起一部分人士之反對，內以匯兌投機者爲尤甚。但不兌現之銀行紙幣，不再增發。則於通貨不足之時，不得不用列登銀行紙幣，以充支付之用。且此列登銀行紙幣，價值安定，已得大多數人民之信仰，有供不應求之勢。政府又特頒禁令，以防列登銀行紙幣，流入外人之手，而被儲藏。故其流通，遂漸暢達。事實上，已成全國通貨之標準。緊急貨幣，漸被一般所擯棄。發行者，乃不得不按照所定價格，着手收回。歐戰停止以後，馬克價值暴跌之

狂潮，至是始告穩定焉。

#### 第四節 貨幣制度之統一策

列登銀行紙幣，不能統一之理由。

以上所述，爲馬克穩定之經過。穩定馬克之唯一方法，卽爲設立列登銀行，發行列登銀行紙幣。但此列登銀行紙幣，須以列登證券，爲兌換準備。列登證券，則以所有三十二億馬克之土地債務與金債證書爲担保。是以列登證券，僅能發行三十二億馬克。則其紙幣發行額，亦以三十二億馬克，爲最大限度。況據當時規定，八億列登證券，須充銀行基金。故其紙幣發行額，僅有二十四億馬克。而在歐戰以前，德國通貨量，約在六十億馬克左右。今若僅特列登銀行紙幣，爲全國唯一通貨，卽有通貨不足之感。通貨既感不足，則對以前所發之不免現紙幣，與公私團體所發之緊急貨幣，卽難完全收回。是以列登銀行紙幣，雖能安定通貨價值，而對全國通貨問題，仍難完全解決。此其一也。

理由二  
列登銀行紙幣，雖能安定貨幣價值於一時，而難維持至永久。蓋此紙幣之基礎，完全建築於列登證券之上。列登證券之價值，一旦下落，列登馬克，勢必隨之而下落。且如發行額

不多，因可維持其價值。而在一般經濟社會，則因通貨不足，產業不振。昔之不兌現紙幣，不易完全收回。發行額增加，價值即有下落之危險。故此列登銀行紙幣，爲一時穩定幣值計，則可，若充永久之通貨，則不可。此其二也。

有此二點，故於一九二四年八月三十日，另頒新中央銀行法規，與新貨幣法規。並定十月十一日實施。考其內容，即在復行金本位制。設立新國家銀行，發行紙幣，單位名國家馬克(Reichsmark)，以代列登馬克。國家馬克，爲無限法貨。新國家銀行所發之紙幣，爲兌現紙幣，可以兌換金幣，生金，或外國金匯。故自一九二四年十月十一日起，德國復行金本位制，發行國家銀行之兌現紙幣，統一全國通貨。惟其運用，純在新設之中央銀行。故將新中央銀行之內容，及其成立之經過，略述於後：

### 新國家銀行之特點

新設之中央銀行，亦名國家銀行(Reichsbank)，根據一九二四年八月三十日所頒佈之新中央銀行法規，而成立者也。新設之國家銀行，不屬於政府。且與政府，並無連帶關係。此與以前之國家銀行，與政府有密切關係者，不同。國家銀行之資本，額定四億馬克。至其籌募方法，一部分，合併以前之國家銀行與德國金貼現銀行之資本而來，一部分，則向國內

外公開募集之。

資本之來源

茲就前者言之，以前國家銀行之資本，有一億八千萬馬克。而在新國家銀行成立之時，舊國家銀行之資本，僅剩九千萬馬克。此款即充新國家銀行之資本。故有舊國家銀行之股票者，二股改作一股，另易新股票。至於德國金貼現銀行 (Die Deutsche Golddiskontbank)，則係根據一九二四年三月十九日，所頒佈之德國金貼現銀行法規，而成立之私立銀行。該行資本，二億金馬克。半由國家銀行，借自英格蘭銀行，以充國家銀行，對於該行之投資額。尚有半數，則向公衆募集而來。該行之目的，不在安定幣值，亦非調濟金融，而在低利放款，發展對外貿易。新國家銀行成立之時，即將該行併入。所有二億馬克，移充新國家銀行資本。

是以國家銀行，合併以前之國家銀行，與貼現銀行後，共得資本二億九千萬馬克。尙少一億一千萬馬克，一部分募之於國內，一部分募之於國外。故其資本總額，共有四億馬克。

新設國家銀行之目的，本在統一幣制，恢復金本位。至其實行方法，即由國家銀行，發行兌現紙幣。然欲達此目的，必須取消其他銀行與公私機關之發行權。據新中央銀行法規之

發行兌現紙幣

收回不兌  
現之舊紙  
幣

禁止外幣  
與有價證  
券之流通

收回列登  
銀行紙幣

規定，國家銀行，在德國境內，有五十年獨占發行紙幣之特權。至於原有之四大私立發行銀行，仍准繼續發行。惟其發行額，四行共計，以一億九千二百萬馬克爲限。列登銀行紙幣，則自國家銀行紙幣開始發行之日起，不再增發。國家銀行所發之紙幣，其單位，謂之國家馬克 (Reichsmark，以下簡稱馬克。) 額面在千馬克以上。但爲便利交易計，獲得政府之許可後，亦可發行額面十馬克以下之小額紙幣。以前國家銀行所發之不兌現紙幣，則由新國家銀行，負責收回。按照國家馬克一枝，合紙馬克一億萬之比，由國家銀行，給以新發之兌現紙幣，收回消燬。至於當時德國境內，所用之各種外國紙幣，以及內外公私團體所發之債券與其他有價證券，則自國家銀行紙幣發行之日起，一律禁止使用，不得再充交換之媒介。戰後德國幣制之混亂，至是漸見統一之曙光。

新設之國家銀行，對於舊國家銀行所發之不兌現紙幣，既決盡量收回，以期全國幣制，早日統一。則對列登銀行紙幣，亦難任其自然。且於國家銀行紙幣發行以前，列登銀行紙幣，事實上，已成全國通貨之中心。故自國家銀行紙幣發行之日起，雖禁列登銀行，增發紙幣，但其以前所發之數，已極可觀。截至一九二四年十一月十五日止，共有十七億九千另四十



萬馬克。後用國家銀行紙幣，按照一對一之比，逐漸收回。至一九三〇年四月三十日止，列數登銀行紙幣之流通額，僅餘三億六千萬馬克。

限制私立  
銀行紙幣  
之發行額

收回私立  
銀行之不  
兌現紙幣

至於私立發行銀行，亦於一九二四年八月三十日，另頒私立發行銀行法規。發行銀行，以四家爲限。發行總額，以一億九千四百萬馬克，爲最大限度。內計 Bayerische--bank、七千萬馬克 Sachsen--bank、七千萬馬克。Badische--bank、一千七百萬馬克。Wuerttembergische--bank、一千七百萬馬克。以上四行所發之紙幣，謂之私立銀行紙幣 (Privatbanknoten)，額面以五十國家馬克，爲最低限度。以前四行所發之不兌現紙幣，由各該私立發行銀行，按照國家馬克一枚，合國馬克一萬億之比，負責收回。私立銀行紙幣，非法律上之通貨，故無強制流通能力。至其兌現準備，則定金準備，至少四成，餘爲保證準備。金準備之中，至少有四分之三爲現金，餘爲外國金匯。然按私立銀行紙幣之發行總額，雖以一億九千四百萬馬克爲限，而其實際流通額，則在一億八千萬馬克左右。且其金準備，亦尙充足，約在紙幣流通額之五成左右。一九三〇年九月三十日，四大私立銀行之金準備，共有九千二百六十萬馬克。內計現金六千五百八十萬馬克，金匯二千六百八十萬馬克。卽其準備充

足之明證也。

## 第五節 新金本位制

然按國家銀行紙幣，所以能統一全國幣制者，以能兌現故也。金幣發行之時，已有相當現金準備。且訂嚴密之發行制度，以防紙幣之濫發。發行制度之中，最爲重要者，卽其兌現準備制度是。茲將德國國家銀行紙幣之兌現準備制度，略述於後，以見新金本位制之精神所在。

新金本位制之下，銀行紙幣，之兌現準備制度。

一、國家銀行，對於所發紙幣之流通額，至少須有百分之四十，以現金或外國票據，充兌現準備，謂之金準備。金準備之中，現金至少占四分之三。所謂現金，卽指本行庫中所儲之金幣或生金，存於外國中央銀行隨時可以自由處分之金幣或生金。至其計算標準，則爲純金一磅，合國家馬克一千三百九十二枚。所謂外國票據，卽指外國金融中心地之殷實銀行用外國貨幣支付之金額，十日以內之期票，以及隨時可以收回之債權等。此種外國票據，皆照當時之金價計算。

德國之通貨政策與貨幣戰略

二、在上述四成金準備之外，餘額即爲保證準備。保證準備，可用三個月以內，支付能力確實可靠者之期票，以及公債，證券、優先股票，優先公司債券等充之。

三、國家銀行，有收買生金之義務。收買價格，純金一磅，國家馬克一千三百九十二枚。國家馬克一千三百九十五枚，本合純金一磅。內除造幣費三馬克，故照一千三百九十二馬克購進。

四、若遇意外事故，經理事會之提議，評議會之決議，金準備率，可以減至百分之四十四以下。但在金準備率百分之四十以下，所發之保證準備紙幣，須納發行稅。且其稅率，隨發行額之增加而遞增。金準備率，若在百分之三十七至四十之間，稅率百分之三。金準備率，若在百分之三十五至三十七之間，稅率百分之五。金準備率，若在百分之三十三至三十五之間，稅率百分之八，金準備率，若在百分之三十三以下，準備率每降百分之一，稅率遞增百分之一。金準備率，在百分之四十以下時，銀行之貼現率，至少須提高至五厘。

五、凡以國家銀行紙幣，請求兌現時，國家銀行，不論總行分行，皆有兌現之義務。銀行得在下列三種方式之中，擇一兌現：甲、兌以德國金幣。乙、兌以一千馬克以上，三萬五

### 新金本位制之特點

千馬克以下之生金。丙、兌以外國金匯。

以上所述，雖爲兌現制度之大概，而其新金本位制，亦可略見一斑。金準備之中，雖有四分之三爲現金。尚餘四分之一，則爲外國票據。易言之，卽爲外國貨幣。此與戰前純用現金者不同。且其四分之三之現金，或存本國之中央銀行，或存外國之中央銀行。此與戰前之正貨準備，完全存於本國之中央銀行者不同。請求兌現之時，國家銀行，可兌以金匯，生金，或金幣，一任銀行之自由，請求兌現者，無選擇之權。亦與戰前規定兌付金幣者不同。故其新金本位制，在正貨準備之內容方面，正貨準備之保存方面，兌現之方式方面，皆與戰前之金本位制不同。

### 與金幣本位制之不同點

由是觀之，戰前與戰後之金本位制，雖皆以一定數量之純金，爲貨幣單位之標準。全國幣制之基礎，亦皆建築於黃金之上。而其內容與性質，各不相同。則其運用與管理，自難一致。戰前之金本位制，可以名之曰金本位制 (Gold coin standard)。在金幣本位制之下，金幣不特可以自由鑄造，自由輸出，且有大批金幣，流通於市。紙幣之兌現，亦以金幣爲限。而於戰後之新金本位制，則不然。現金雖能自由輸出，金幣則不自由鑄造。此其一也。金

幣集中於國家銀行，並不流通於市。此其二也。金準備之中，在金幣生金外，又有外國金匯。此其三也。請求兌現之時，國家銀行，待給以生金或外國金匯。此其四也。觀此四點，可知新金本位制，已非昔日之金幣本位制矣。

與金塊本  
位制之不  
同點

新金本位制之下，國內通貨，以國家銀行紙幣爲主。金幣並不流通於市。凡以紙幣請求兌現時，銀行可兌以一千馬克以上三萬五千馬克以下之生金。金幣，於事實上，並不自由鑄造。而現金則可自由輸出。以上數點，似與一九二五年英國所行之金塊本位制（Gold Bullion standard）相同。蓋自一九二五年英國採用金塊本位制後，人民僅能以生金，售與英格蘭銀行，而無請求代鑄金幣之權。國內金幣，集中於英格蘭銀行，不再流通於市。凡以英格蘭銀行紙幣，請求兌現，以供輸現出口之用時，兌換金額，每次至少在純金四百英兩以上（即在一千六百九十九磅十一先令八便士以上）。兌以金幣或生金，一任銀行之自由。請求兌現者，無選擇之權。由是觀之，德之新金本位制，似爲金塊本位幣。而實不然。蓋在金塊本位制之下，正貨準備之中，僅有金幣與生金。且皆存於國內中央銀行。而在德國新金本位制之下，正貨準備，除金幣與生金外，又有外國金匯。人民請求兌現之時，銀行可兌以金匯。

與金匯本  
位制之  
同點

且其金幣生金，分存於本國中央銀行與外國中央銀行。由是觀之，其非金塊本位制可知。

若就外國金匯，與在外現金而論，似與金匯本位制相同。但按金匯本位制，僅有存於外國之匯兌基金。國內中央銀行，並無金幣生金，以供兌現之用。且其國內通貨，以銀幣為主。所發紙幣，雖非輸現出口，亦可請求兌現，但其所兌者，為通用之銀幣，而非金幣生金。由是觀之。可知德之新本位制，亦非金匯本位制。

新金匯本  
位制，或  
金匯準備  
制。

是以德之新金本位制，既難名之曰金塊本位制，又難名之曰金匯本位制。似可稱之為新金匯本位制 (New gold exchange standard)，以示，與以前之金匯本位不同。又可謂之金匯準備制 (Gold exchange reserve system)，即在中央銀行之正貨準備之中，有外國金匯，以供紙幣兌現之用也。

採用新金  
本位制之  
理由一

戰後德國幣制，所以不用戰前之金幣本位，而用現行之新金幣本位制，或金匯準備制者，約有後列數種原因：

若行金幣本位制，必有一部分金幣，流通於市。此外，對於所發紙幣，又須按照法定金準備率，保存現金。此在現金充足之國，或國際經濟狀態，不生動搖之時，始可行之。而在

戰後之德國，現金既極缺乏，又須負但鉅額賠款。國際經濟，又常動搖不安。故於事實上，已無恢復金幣本位制之能力。若將現金集中於國家銀行，另發紙幣，以供交易之用。則其所發紙幣，僅須四成金準備。較之鑄造金幣，除供市而流通之用外，又須充實銀行紙幣之兌現準備。現金之使用，可以節省多矣。此其一也。

理由二  
鑄造金幣，流通於市，難免有埋沒，磨滅、毀損之虞。保存於中央銀行，則無此種意外之損失。此其二也。

理由三  
戰後世界現金，有三分之二，集中於美、法二國。其他各國，皆有現金不足之感。德國即其一也。現金既不充足，則雖復行金本位制，於事實上，亦非節省用途不可。此其三也。

理由四  
且據專家估計，以後世界金產，有逐漸減少之傾向。現金之需要，較之現在，將更迫切。金之吸收，較之現在，將更困難。則為未雨綢繆計，行使金幣本位制，使大批現金，流通於市，不若代之以紙幣，而將現金集中於銀行，專供對外之用，對於金之使用，較為節省。此其四也。

理由五  
且於歐戰以後，德國經濟狀態，因受鉅額賠款之壓迫，遠遜於戰前。所發紙幣，雖有四

成金準備之規定。四成金準備之中，至少須有三成爲現金。然如德之政治經濟狀態，一旦遭遇重大困難，四成金準備率，未必可以維持。金本位制，卽有陷入危境之虞。但行金幣本位制，與新金匯本位制，所受之危險程度不同。蓋行新制，人民請求兌現，可以兌以金匯。金準備，雖因金匯減少而減少。但此金匯，僅能取之於外國。故在對外輸現，或資本逃避之時，始有請求兌現之必要。若行金幣本位制，則除對外輸現，資本逃避，固須請求兌現外，凡有紙幣者，一遇政治經濟，發生不安，皆願易取內外皆能通用之金幣，而向發行銀行，請求兌現矣。簡言之，在新金匯本位制之下，金準備之減少原因，純在現金之流出。而在金幣本位制之下，金準備之減少原因，一、現金之流出，二、現金之退藏。故在政治經濟發生不安之時，金幣本位制之金準備，較之新金匯本位制之金準備，尤難維持。危險程度，前者亦較後者爲甚。況於歐戰以後，德國經濟狀態，遠遜於戰前。則其危險勃發之可能性，當較戰前爲大。故爲比較安全計，捨金幣本位制，而行新金匯本位制。此其五也。

況自歐戰以來，人民所受不兌現紙幣之痛苦，當以德國爲最甚。金本位制，一旦發生動搖，人民之請求兌現，當較其他各國，尤爲猛烈。若行金幣本位制，一遇突發事故，市中金



幣，勢必迅被藏匿。而有紙幣者，則必紛請兌現。此種狀態，在其他各國，或能勉力維持，使金本位制，不致被迫停止。而在德國，因有數年痛苦之經驗，故其維持之困難，當較其他各國為尤甚。而行新金匯本位制，中央銀行，對於所發紙幣，雖有兌現之義務，而用金幣、生金、金匯，則屬銀行之自由。故遇擠兌之時，兌以金匯。一方面，嚴厲管理匯兌，以防本國資本之逃避，助長現金之流出。故其被迫停兌之危險，較行金幣本位為小。此其六也。

### 理由七

金幣本位制之下，中央銀行之正貨準備，完全保存於國內。而在德國新金匯本位制之下，中央銀行之正貨準備，有一部分，為外國金匯，保存於外國金融中心地之各大銀行。現金之中，亦有一部分，存於外國中央銀行。二者皆有相當利息可收。較之死藏於中央銀行金庫中者為有利。此其七也。

以上七點，為放棄金幣本位制，採用新金匯本位制之重要原因。德國施行新金本位制之動機，雖不全在上述數點。而按戰後世界經濟情形，與德國特殊經濟狀態，宜於新金匯本位制，不宜於金幣本位制，則可斷言也。

## 第六節 金本位之維持策

金本位維  
持策之要  
點

新金本位，既已實行，國家銀行之兌現紙幣，亦已開始發行。但欲維持金本位制，必須維持紙幣之兌現。欲期兌現之安全，必須充實金準備。法定金準備率，雖以紙幣流通額之四成，為最低限度。而據當時德國經濟狀態，非有五成以上之金準備，不足以期兌現之安全。此對歐戰以後國際貸借屬於借方之德國，實非易事。蓋於歐戰以前，一九一三年十二月底，全國通貨，約有六十四億馬克。內計金幣流通額，約在二十七億五千萬馬克左右。國家銀行紙幣之流通額，計有二十五億九千三百萬馬克。金準備，達十一億七千萬馬克。故於此時，金幣之流通額，與國家銀行之金準備，二者共計，達三十九億二千萬馬克。但於一九二四年十月十五日，國家銀行之金準備，不過八億一千八百十萬馬克，內計現金六億一千三百六十萬，金匯二億另四百五十萬。市中流通之金幣，早已絕跡。前後相較，相去不可以道里計。况有鉅額賠款，必須按期支付。在此情形之下，欲期兌現之安全，不使新成立之金本位制，被迫崩潰，對內，惟有提高利率，吸收外國資產，並防國內資金之流出，對外，則在維持對

德國之通貨政策與貨幣戰略

美匯率，美金一元，合四·二〇馬克之比。且此二者，本有聯帶關係。資金充裕，對美匯率，始能維持。資金外流，對美匯率，卽有打破之危險。故其對外匯兌，雖可加以干涉。但此對美匯率之能否維持，純在外國資金之流出入。國家銀行紙幣之能否兌現，新金本位之能否維持，亦皆繫於外國資金之移動。是以新設國家銀行之目的，本在統一幣制，安定幣值。而在設立以後，唯一要務，則在維持新金本位，不使被迫崩潰。至其方法，則在積極的吸收外國資金，消極的防止資金之流出。蓋非此不足以期兌現之安全，而謀幣值之安定也。

### 提高利率

故於一九二四年十月，復行金本位時，國家銀行之貼現率，竟達一分。並對國內貸付，嚴加限制。對美匯兌，則採釘住政策，維持美金一元，合馬克四·二〇之比。一九二五年二月二十六日，國家銀行之貼現率，始減至九厘。國內貸付之限制，亦稍緩和。一九二六年八月二十三日，對美匯兌之釘住政策，始告廢止。惟於事實上，對美匯兌，仍用人爲方法，維持至現金輸入點以上。凡此種種，皆在防止國內資金之流出，促進外國資金之流入也。茲將一九二四年十月，德國復行金本位制以後，國家銀行之貼現率，列表於後，以見德國吸收外資，防止資金流出之一斑。

德國國家銀行貼現率 (第八表)

年	月	貼現率	年	月	貼現率	年	月	貼現率
一九二四年	十月	一〇・〇厘	一九二六年	七月	六・〇厘	一九二九年	四月	六・五厘
一九二五年	二月	九・〇	一九二七年	一月	五・〇	一九三〇年	六月	四・〇
一九二六年	一月	八・〇	六月	六月	六・〇	十月	十月	五・〇
三月	七月	七・〇	一九二九年	一月	六・五			
六月	六月	六・五						

今觀上表，國家銀行之貼現率，雖自一九二六年六月起，漸見減低。但在同一時期，較之其他國家，則仍相差尚遠，英格蘭銀行之貼現率，自一九二三年七月五日，改爲四厘（以前爲三厘）。一九二五年三月五日，升至五厘。八月六日，又減爲四厘半。十一月，減至四厘。以後常在四厘至五厘之間。一九二九年九月十月間，紐約交易所恐慌勃發以前，紐約聯邦準備銀行，爲抑制投機起見，提高利率。倫敦短期資金，因此流入美國。國內現金，隨之而

外流。英格蘭銀行，爲防止現金流出計，曾將貼現率，一度提高至六厘五（九月廿六日）。較之紐約聯邦準備銀行之貼現率，高出半厘。此乃一時之變態。十二月十二日。卽降至五厘。一九三〇年四月以後，則已減至三厘矣。至於紐約聯邦準備銀行之貼現率，則自一九二五年以後，常在三厘至四厘之間。一九二八年六月十三日起，始增至五厘。一九二九年八月九日，爲抑制投機狂潮，始將貼現率，提高至六厘。而自十一月起，又減爲五厘。以後逐漸減低，至一九三〇年下半年，僅有二厘半。是以德國國家銀行之貼現率，較之英格蘭銀行，與紐約聯邦準備銀行，往往高出三四厘。考其主要目的，卽在吸收外資，防止資金流出耳。

### 減價收買 現金

至於國內，則由國家銀行，減價收買現金。考國家馬克之法定金平價，爲純金一磅，合一千三百九十五馬克。但須納付造幣費三馬克。故將純金一磅，售與國家銀行，應得一千三百九十二馬克。但自新金本位制實施以來，國家銀行，爲吸收現金起見，對於純金一磅，仍出一千三百九十五馬克。卽照金平價計算，不扣造幣費。自一九二七年十月十八日起，始照以前之規定，扣除造幣費，純金一磅，照一千三百九十二馬克計算。

以上種種方策，皆在吸收外資，增加現金。實行之結果，國家銀行之現金漸增。全國所

金準備之  
增加

有之現金，亦較以前為多。茲將一九二四年十月十一日，實施新金本位制以來，至一九三〇年十二月底止，國家銀行之準備金，與全國所有之現金，列表如左：

實行新金本位後德國所有現金表 (第九表)

年	月	國家銀行準備金	全國所有現金共計
一九二四年	十月十五日	六一三・六百萬馬克	一、三二七・二百萬馬克
一九二五年底		一、二七二・六	一、九四八・八
一九二六年底		一、八九八・四	一、九七八・二
一九二七年底		一、九三二・〇	二、八三九・二
一九二八年底		二、七九七・二	二、三八九・八
一九二九年底		二、三五二・〇	二、三一八・四
一九三〇年底		二、二八四・八	

表中國家銀行準備金，為金準備中之現金，外國金匯不在內。全國所有現金，為國家銀

德國之通貨政策與貨幣戰略

五年來之  
金準備率

行與四大私立發行銀行所有之現金。今觀此表，可知國家銀行，施行各種金政策以來，現金之增加極速。且於現金之外，又有外國金匯，亦爲金準備之一部分。不過外國金匯，時有增減。最多年度，爲一九二四年十二月底，各種金匯，共達十億五千二百七十萬馬克。最少年度，爲一九二七年十二月底，僅有一億九千萬馬克。惟就全體而論，德自一九二四年十月十一日，實施新金本位以來，至一九三〇年十二月三十一日止，所發紙幣之金準備，尙稱充足。據德國國家銀行所作該行金準備率之統計圖表，而爲國際聯盟財政委員會所採擇者觀之，(Selected documents on the Distribution of gold submitted to the gold Delegation of the Financial committee) 一九二四年十月，初行新金本位時，金準備率，約占發行額之百分之五十。而在一九二五年，則在百分之六十左右。一九二六年，在百分之六十至七十之間。且於是年三月，一度增至百分之七十七。一九二七年四月，至二八年十月，又在百分之五十至六十之間。一九二九年，金準備率，變動較劇。一月中旬，曾至百分之七十五。而於四月底，則幾打破法定最低限度。但自六月下旬，至十二月底止，又增至百分之五十以上。一九三〇年度，往來於百分之六十至七十之間。故就大體而論，德之新金本位，自

實施之日起，至一九三〇年十二月底止，金準備率，尚無危險狀態。故其兌現與匯兌，比較安全穩定焉。

## 第七節 金融恐慌及其對策

然按國家銀行金準備之充實，實有一大危機在內。蓋其所有現金與外國金匯，純用重利吸收而來。所償賠款，亦有一部分，得自外國投資。外國資金，一旦停止輸入，則其所負賠款，即難照額償付。如需照額償付，金本位制，即有崩潰之危險。各國若將在德短期資金收回，不特德之金本位制，不能維持，全國金融經濟，亦將陷入困境矣。

按之事實，德自一九二四年至二八年止，五年之間，所吸收之外國資金，長期短期，約有一百五十億馬克。除以一部分支付賠款外，尚有一部分，運用於一般生產事業。實現產業合理化，增加生產額，減低生產費，以期貿易出超。則可將出超所得之資金，償付賠款。不過外國資金之中，屬於美國者，幾占其半。而於一九二九年，美國市況過好，投機極盛。對德投資，不若運用於國內為有利。於是停止對德投資。德國經濟狀態，大受壓迫。美自一九

美國停止  
對德投資

德國之通貨政策與貨幣戰略



二九年十月，交易所恐慌發生以後，資金不足之銀行，僅圖自保，已無對外投資之能力。資金雄厚者，亦多暫存觀望，不作對外投資。德國資金，遂大感缺乏。乃藉銀行之利率政策，吸收外國短期資金。而將所得短期資金，運用於一般生產事業。故此短期資金，事實上，已成長期投資。至此短期資金之來源，大部分得自英法二國。此即一九二九年以來，美國雖已停止對德投資，而德國金融狀態，所以仍能保持小康也。

但於一九三一年三月二十三日，德奧二國，成立關稅同盟，大觸法國之忌。法國乃自德之金融市場，開始收回短期資金。其他各國效之。德國金融，頓告急迫。現金流出，遂難避免。六月六日，德國國家銀行，共有現金二十三億馬克，金匯一億一千三百萬馬克。而於六月十五日，現金僅有十七億六千六百萬馬克，金匯則有一億另四百萬馬克。十日之間，現金計減五億三千四百萬馬克，金匯計減九百萬馬克。金準備率，突自百分之五九·二，降至四八·一。茲將當時德國國家銀行金準備之減少，與金準備率之降低，列表如左，以見現金外流，與金本位制不易維持之一斑。

金準備率

德國國家銀行之紙幣流通額與金準備(單位百萬馬克)

(第十表)

降低

年	月	紙幣流通額	所有現金	外國金匯	金準備率
一九三一年	五月三十日	四、二九九	二、三九〇	一八六	五八・一
	六月六日	四、〇七九	二、三〇〇	一一三	五九・二
	十五日	三、八八九	一、七六六	一〇四	四八・一
	廿三日	三、七二六	一、四一一	九三	四〇・四
	三十日	四、二九五	一、四二一	三〇〇	四〇・一
	七月七日	四、一一〇	一、四二二	三七一	四三・六
	十五日	四、一六二	一、三六六	一二四	三五・八
	廿三日	四、一五九	一、三五三	一六〇	三六・四

現金外流

今觀上表，自五月三十日至六月廿三日，現金減少九億七千九百萬馬克，金匯減少九千三百萬馬克。易言之，即在二十三日之間，國家銀行之金準備，共減十億另七千二百萬馬克。金準備率，自百分之五八・一降至四〇・四。而在當時，現金之流出，依然如舊。法定金

德國之通貨政策與貨幣戰略

準備率，即有打破之危險。乃於六月二十五日，向英格蘭銀行，紐約聯邦準備銀行，法蘭西銀行，與國際決算銀行，合借短期資金美金一億元（七月十六日期），充實在外金匯。不久，亦因資金外流而俱去。金貼現銀行，所有五十萬美金之信用，亦因資金流出，而盡歸烏有。德國國家銀行總裁乃於七月九日飛往倫敦，會見英格蘭銀行總裁，商請通融五千萬至七千五百萬鎊之長期國際信用放款。翌日，又往巴黎，會見法蘭西銀行總裁，與財政部長，徵求法國之同意。法國政府，對此長期放款，提出下列二條件：一為德國停止建造袖珍戰鬥艦，二為廢止德，埃關稅同盟。此非德國所能承受。國家銀行總裁，遂無功而歸。外國之援助，至是而絕望矣。

### 金融恐慌 發生

德國政府，乃集全全國大銀行家，商議自救方法。議未決，而於七月十三日，唐納特銀行（Darmstadt-national Bank），宣告停止支付。其他公私銀行之提現風潮，亦繼之而起。政府乃頒急令，禁止人民對於唐納特銀行，提起請求支付訴訟。並命屬於該行一系之銀行，一律暫停營業。又令除國家銀行外，全國銀行，以及其他金融機關，一律休業二日。（十四十五日）全國股票交易所，一律停業至十八日。又於十五日，另頒緊急命令如下：一、全國

法之應付方

銀行，在十六、十七、十八、三日以內，除因支付工資，失業津貼，以及交納稅賦外，一切支付，概行停止。二、在此三日以內，因銀行停付，債務者不能履行其債務時，政府對於債務者，予以保護，三、外國貨幣交易，集中於國家銀行。國家銀行以外，不得賣買外國貨幣。四、全國匯兌市價，以柏林匯兌市場為標準。五、犯者，處以禁錮罪，並科以十倍於交易額之罰金。

金融恐慌  
平熄

禁令雖已頒佈，社會漸呈不安。乃於十七日，另頒命令，自七月二十日起，四日以內，儲蓄存款，每戶每日得支二十馬克，活期存款，每戶每日得支一百馬克。至於銀行利率，則於七月十五日，已自七厘增至一分。七月三十一日，又自一分增至一分五厘。八月二日，又頒緊急命令，將對外匯兌，完全收歸政府管理。並准全國銀行，自八月五日起，恢復營業，撤消支付限制。八月五日，銀行開始正式營業。提現風潮，漸告平熄。故於十一日，利率亦自一分五厘，減至一分。國際方面，決定在德短期資金五十億馬克，自八月十八日起，延緩六個月收回。德之金融，不致因此而崩潰。經濟狀態，遂得偏安於一時。但以現金流出之結果，金準備，無法增加。故於一九三一年七月廿三日，國家銀行之金準備額，十五億一千三

德國之通貨政策與貨幣戰略

七七

金準備率  
，在四成  
以下。

百萬馬克。紙幣流通額，四十一億五千九百萬馬克。金準備率，已被法定最低限度之四成，而為百分之三六·四。十月十五日，紙幣流通額，四十五億二千七百萬馬克。金準備額，十二億九千四百萬馬克。金準備率，僅有百分之二八·六。十一月三十日，紙幣流通額，四十六億四千三百萬馬克，金準備額，十一億七千四百萬馬克。金準備率，不過百分之二五·三。金準備率，遂漸降低，兌現基礎，動搖益甚。金本位制之維持，更感困難。全國人民，又有復返於紙馬克時代之危險。乃於十二月九日，更頒嚴厲之法令，以防資金之流出。凡德國國民，所有財產，在二十萬馬克以上，或年收在二萬馬克以上者，移居外國時，須徵資本逃稅。稅率，為所有財產總額之百分之二十五。漏稅者，於再入國時，加以逮捕。防止資本逃避之嚴厲，觀此可知。

在德外國  
資金之凍  
結

在此金融恐慌之後，德國政府，一方面，防止本國資金之逃避，他方面，管理匯兌，阻止外國資金之回收。阻止之法，外國銀行，對於德國各銀行與工商業之債權，以馬克計算者，由德國各銀行，保證償還。償還金額，仍用馬克。惟此馬克，不能購買外匯，僅能存於德國。若用外國貨幣計算而成立之債權，則由德國貼現銀行担保，分期償還。至於利息，則

仍照行，並可購買外匯。故就事實而論，外國資金之在德國者，經此金融恐慌，已被凍結，暫無收回之可能矣。

此外，外人所有之德國有價證券，雖可在德國市場出售。但其所代價，不能匯往外國，僅准存入德國各銀行。貿易輸出業者，所得之輸入匯票，必須售與德國國家銀行。全國對外匯兌，集中於國家銀行，與國家銀行統制下之其他銀行。德國金融，經此種種設施，國內資金，始不大批流出，則其國際收支似可均衡，馬克匯價，亦可安定矣。

## 第八節 最近德國之國際收支與金本之將來

### 負債額

然按歐戰以後，德國金融，有一致命傷在內，即其債務過鉅是也。據德國官廳統計，一九三二年，德國工商銀行等業，所負債務，有如左額

短期債務

一〇、一五三百萬馬克

長期債務

一〇、四七〇百萬馬克

股票不動產等

四、九〇〇——五、九〇〇百萬馬克

德國之通貨政策與貨幣戰略

各國通貨政策與貨幣戰爭

八〇

以上共計

二五、五〇〇——二六、五〇〇百萬馬克

茲將一億以下之數刪去，德國所負債務，約在二百五十五億至二百六十五億馬克之間。若將股票不動產除外，則其長期短期債務，共達二百另六億二千三百萬馬克。若就債務者別觀之，則如左表：

德國對外債務者別及其金額(單位百萬馬克) (第十一表)

債務者別	長期債務	短期債務	共計
德國各銀行	五、二一〇	一、四九六	六、七〇六
公共關機	八一五	三、五二五	四、三四〇
私人公司	四、一二八	五、四四九	九、五七七
共計	一〇、一五三	一〇、四七〇	二〇、六二三

至於債權者別，則以美國為第一位，和蘭次之。茲再列表如左：

在德資金之債權國別及其金額(單位百萬馬克) 第十二表

債權者

國別	短期	長期	共計
美國	三、二二七	五、一六五	八、三九二
和蘭	一、六六一	一、九一四	三、五七五
瑞士	一、六一五	一、一四六	二、七六一
英國	一、二八六	一、一二九	二、四一五
法國	四七四	四八二	九五六
瑞典	一三六	一六七	三〇三
其他各國	一、七五四	四六七	二、二二一
共計	一〇、一五三	一〇、四七〇	二〇、六二三

償還方法

今觀上列各表，可知德國負債之鉅。外債本金，自金融恐慌發生以來，僅有長期債務之一部分，採用分期償還方法。餘皆於名義上，雖仍照額償還，但禁匯出德境，故與停止償還相等。但其利息，則可匯出德境。此外，如外人所有財產之收入，亦可匯往外國。是以各種

德國之通貨政策與貨幣戰略



債務利息，外人財產收入，與分期償還金額，仍為德國之對外支出，不在限制之列。據德國統計局之統計，自一九三二年九月，至一九三三年九月止，德國應付短期債務利息，四億三千五百萬馬克，長期債務利息，六億一千三百萬馬克，分期償還金額，二億八千萬馬克。以上三項，共達十三億二千八百萬馬克。此外外人之財產收入，約有一億五千萬馬克。由是言之，在此時期之內，德國對外債務，雖不償還，但其利息，與少數分期償還額，共有十四億七千八百萬馬克，則非償付不可。

對外收支  
不利

至於收入方面，則除貿易外收入，約有二億五千萬馬克外，貿易收入額至少須有十二億馬克，始能收支相抵。但按德國對外貿易，一九三一年之出超額，雖達二十八億馬克。而於一九三二年，即減至十一億馬克。至於一九三三年，必較上年為少。若將一九三三年春季之出超額，以與上年相較，即可得其大概矣。

德國對外貿易之出超額(單位百萬馬克)

年	月	一	月	二	月	三	月	四	月
---	---	---	---	---	---	---	---	---	---

一九三二年	1011	九七	一六三	五四
一九三三年	1111	二四	六四	六一

今觀上表，一九三二年一月至四月，共計出超四億一千六百萬馬克。而在一九三三年一月至四月，則僅出超一億七千二百萬馬克。二者相較，計減二億四千四百萬馬克。四月以後之出超額，尚無正確字數。惟據正月以來之成績觀之，必較上年度爲少，則可斷言者也。

由是觀之，一九三三年度之對外收支，必感不敷。抵補方法，不外二途。一即借入外資。然按各國對德投資，皆被凍結。此後是否仍能獲得外國信用，實爲一大疑問。一九三一年，德國金融恐慌時期，德國國家銀行所借之一億美金，與貼現銀行所借之五千萬美金，雖至一九三三年六月，大部分皆已償還。但按目前德國金融狀態之不良，國家銀行所有現金之減少，獲得外國借款，實非易事。第二方法，即爲輸送現金或外國金匯，以補對外收支之不足。關於此點，必先明瞭最近德國國家銀行所有金準備之多寡。多則可以應付裕如，少則仍難抵補對外收支之不足。茲將最近德國國家銀行之紙幣流通額，及其金準備額列表如左：

### 德國之通貨政策與貨幣戰略

各國通貨政策與貨幣戰爭

最近德國國家銀行之紙幣流通額及其金準備額(單位百萬馬克) 第十三表

項目	一九三二年一月七日	一九三二年六月卅一日	一九三三年一月七日	一九三三年四月十五日	一九三三年六月廿七日	一九三三年六月十五日
現金	一、三六三	九七九	八〇五	六四五	四二一	二六三
外國金匯	三一一	一六二	一一五	一〇九	一〇八	八五
金準備共計	一、六七四	一、一四一	九二〇	七五四	五二九	三四八
紙幣流通額	四、四五四	四、五七五	三、三七三	三、四三二	三、四二二	三、二八四
金準備率	三六·一	二四·九	二七·三	二二·〇	一五·〇	一〇·〇

今觀上表，截至一九三三年六月十五日止，德國國家銀行之金準備，僅有三億四千八百萬馬克。以此抵補收入之不足，則雖罄其所有，對外收支，仍難平衡。則自一九三一年金融恐慌以來，嚴厲管理匯兌，停止償付外債，勉強維持，名存實亡之金本位制，亦將根本崩潰矣。況此三億四千八百萬馬克之中，尚須償還一九三一年之外國短期借款乎。至於最近，德國國家銀行金準備額之銳減，固為對外收支不利之結果。而與償還一九三一年外國短期借款

## 金本位之 將來

，亦有密切關係。一九三一年六月二十五日，德國國家銀行，嘗向英法二國之中央銀行，紐約聯邦準備銀行，而國際決算銀行，合借短期資金美金一億元。又由德國金貼現銀行，借到美金五千萬元。一九三一年內，因法蘭西銀行之催索，已還三千萬元。一九三三年一月起，又還七千萬元。是以一九三三年一月七日，德國國家銀行之金準備，尚有九億二千萬馬克，而至四月十五日，減至七億五千四百萬馬克。六月起，開始償還貼現銀行所借之五千萬美金。故至六月十五日，金準備減至三億四千八百萬馬克。但此五千萬美金之短期借款之中，已還者，不過二千二百萬元。尚有二千八百萬元，若再繼續償還，金準備額，勢將減至二億五千萬馬克。金準備率，減至百分之七。較之法定最低限度之百分之四十，已有天淵之別。況其對外收支，入不敷出。則此名存實亡之金本位制，終難維持。故於一九三三年六月，馬克匯價，較之金平價，已低百分之二。此即德國貨幣，已漸脫離金本位之明證也。何則？德國國家銀行紙幣，若能兌現，且能輸現出口，紙幣馬克之價值，必與金平價相等。馬克匯價，決不降至現金輸出點之下。柏林至倫敦，現金之輸送費用，以輸送金額之百分之〇·五，為最大限度。故在金本位之下，馬克匯價，較之金平價，決不降至百分之〇·五以下。在此現

金輸出點之下，當以輸送現金爲有利。而於六月間，馬克匯價，較之金平價，已低百分之二。則於事實上，已非金本位制可知。況於六月以後，又須繼續償還以前之短期借款。對外收支，又漸不利。由是觀之，德國金本位之停止，與馬克匯價之下落，恐難倖免。惟自一九三三年五月起，德國應付外資利息，與外人所有產業收入，僅准百分之五十，購買外匯，輸往外國。尙有半數，存於德國。此卽減少國際支出，以防德匯下落之意也。一九三三年底，又以輸出貿易衰退，國際收支不敷爲名，在德外資利息與財產收入，僅准百分之三十，匯出德境。百分之七十，仍須存於德國。各國雖予抗議，亦皆無效。蓋以現金枯竭，收支不敷，外資無法吸收，不得不賴本國利息，以資維持其本國金融也。

## 第三章 英國之通貨政策與貨幣戰略

### 第一節 金幣本位制成立之經過

英國幣制，以金本位著，即今之所謂金幣本位是。英之金本位制，確立於一八一六年。但以黃金爲貨幣者，始於一二五七年。不過當時之金幣，並不流通於市。後自一三四四年起，英之金幣，始與銀幣通行於市，而成平行本位制(parallel standard)。但至十七世紀，英國之金銀比價，與歐洲大陸之金銀比價，稍有不同。英之銀價，較之歐洲大陸稍高。於是英之銀幣，消燬輸出。國內通貨，大感不足。乃於一六九五年，法定金銀間之比價。一切支付，用金用銀，悉照此法定比價行之。英之幣制，又自平行本位制，而成複本位制矣。

但自十八世紀之後半紀起，歐洲大陸，金價漸高。英之金銀法定比價，金價較低。於是金幣外流，昔日輸出之劣質銀幣，又向英國輸入。英國國內，又有銀幣過多，金幣不足之感。乃於一方面禁止劣質銀幣之輸入，他方面凡支付額在二十五鎊以上時，所用銀幣，不照表

而價值，而依其成色重量計算。後以銀價又見低落，例如一七九〇年，金銀市場比價，等於一五·五，法定比價，則為一五·二，金幣之被鎔解消燬者，因此又見增加。乃於一七九八年，採用李佛浦氏 (Lord Liverpool) 之主張，停止銀幣之自由鑄造。(英國金銀貨幣之自由鑄造，始於一六六六年)。但其使用數目，不加限制。惟支付額在二十五鎊以上時，所用銀幣，仍照成色重量計算。故於此時，又成變相之跛行本位制。一八〇五年，李佛浦氏，上建議書 *A Treatise on the Coins of the realm* 於英王，主張放棄以前之金銀兩本位制，而以黃金為貨幣之唯一本位，遂為十一年後，英國確立金本位制之張本焉。

一八一六年五月，英國政府，根據李佛浦氏之建議案，制定貨幣法規，實施金本位制。

### 金幣本位 制之內容

考其內容，約有下列數點：(一)金幣為無限法貨，人民可以自由請求政府代鑄。(即採自由鑄造制度)但於請求代鑄之時，每次之生金，須在二萬鎊以上。鑄造時間，為十四日。成色十二分之十一之標準金一英兩，合金幣三鎊十七先令十便士半。不收造幣費。但可扣除鑄造期間之利息一便士半，按照三鎊十七先令九便士之比例，售與英格蘭銀行。(二)銀幣為補助貨幣，其支付額，以四十先令為限。故為有限法貨。不得自由請求政府代鑄。(即採限制

鑄造制度) (11)發行蘇佛令 (Sovereign) 金幣，每枚合二十先令。一六六六年所造之琪尼 (guinea) 金幣，作二十一先令，通行於市。

英國政府，即自一八一七年起，根據貨幣法規，開始改鑄金幣。但此貨幣法規之施行，在英格蘭與威爾士二地，自公佈之日起，而在愛爾蘭，則自一八二五年起。但按當時，受拿破侖戰爭之影響，英格蘭銀行，已自一七九七年以來，停止兌現。蓋以國內，則因人民之提現，與戰費之籌措，國外，則因參戰各國，實行吸收現金政策，故在當時，英國痛感現金之不足。但於一八一九年，根據兌現條例 (Resumption act) 之規定，開始兌現。同時，廢止輸現出口與鎔解鑄幣之禁令。不過兌現條例，規定自一八二三年五月一日起，始行兌現。而於事實上，一八一九與一八二〇年，產金較豐，故不待兌現條例所規定之日期，即於一八一九年，先行兌換生金。並於一八二一年五月一日，通令全國，承認英格蘭銀行紙幣，為英國領土內之合法貨幣，可以通行無限。英之金本位制，經此多年之經營，始告成立焉。

總計自一八一六年金本位制確立以來，至一八七五年，歐洲各國，開始改行金本位制止，在此六十年間，英國共造金幣三億三千四百十三萬九千八百八十六鎊。至歐戰開始止，英



英國金幣  
本位制之  
特色

之金本位制，常爲世界各國幣制之標的。各國幣制之改革，其經過雖有不同，而其最後目標，莫不皆在英之金本位制。縱在今日，尚有少數人士，主張恢復此制者。蓋自英之金本位制，成立以來，一百年間，一仍其舊。且能運用如意，爲世界匯兌之標準。倫敦一地，遂爲世界金融之中心。考其所以能致此者，約有下列數種原因：一即英之金本位制，正貨準備，比較充足。故其貨幣之信用較大。領土以內，產金較豐，正貨準備，不致有枯竭之虞。英之國際收支，收入多於支出。金之供給，常較別國爲多。此其一也。二即英國對於現金之輸出入，採取絕對放任自由政策。故可安定物價，調節匯兌，吸收資金，完成金本位制（狹義的金本位制。即指戰前英國所行之金幣本位制）。之特性，發揮金本位制之作用。且其存金豐富，準備充足，國際收支，又處順利地位。故雖放任自由，國內存金，亦無匱乏之虞。此其二也。且於歐戰期中，英之金本位制，亦嘗勉力維持。至一九三一年，始行放棄。則其歷史之久遠，運用之自然，可謂英國幣制之特色矣。

## 第二節 戰時之通貨政策

正貨準備  
減少

發行政府  
紙幣

英國金本位制之基礎，雖極堅固，而於歐戰爆發之時，究亦難免動搖。開戰之初，英之經濟狀況，立呈混亂之象。國內流通之金幣，迅被人民儲藏。所通行者，僅有銀行紙幣與補助貨幣而已。而在英格蘭銀行方面，人民之請求兌現者，依然接踵而來。故至一九一四年八月一日止，五日之間，英格蘭銀行，因兌現而付出之金幣，達二千七百萬鎊。且恐英國參戰之期愈近，請求兌現之人將愈多，故暫延長銀行休息日期，以便考慮應付方法。八月四日，先將金銀貨幣與生金，列入有條件之戰時違禁品內。又於八月六日，公佈通貨與銀行紙幣條例 (Currency and Bank note act)，決定發行戰時緊急通貨 (Emergency currency)。此即政府紙幣是也。但於當時，英之金本位制，並未停止。持有紙幣者，仍可向英格蘭銀行，請求兌現。惟因現金退藏，通貨收縮，一般商業銀行之支付準備，恐有不足。一旦發生提現風潮，即有釀成金融恐慌之危險。且於戰時，為應付財政困難起見，亦有膨脹通貨之必要。乃令英格蘭銀行，特別發行一鎊與半鎊之兌現紙幣（此種紙幣，與英格蘭銀行平日所發之銀行紙幣不同）。而由政府予以兌現之保證。故於名義上，雖為英格蘭銀行所發之銀行紙幣，而於實際上，則為政府紙幣。且據規定，有此紙幣者，亦有要求兌換現金之權，故為兌現

英國之通貨政策與貨幣戰略

紙幣。而在政府方面，希望人民不向政府或銀行，請求銀現。事實上，一般人民，為維持大局計，亦不請求兌現。此固通貨政策之運用得當，要亦人民愛國熱忱，與平日信用制度發達，有以致之也。

發行政府  
紙幣之原  
因

緊急通貨之發行，一在維持原有之金本位制，二在防止金融恐慌，三在獲得戰時財政上之便利。茲分別略述於後。

一、英格蘭銀行之現金準備，雖極充足。但至八月一日止，五日之間，因應付兌現而消失之現金準備，達二千七百萬鎊。當時庫中所存者，僅有一千七百四十二萬鎊。若再繼續兌現，所剩之現金準備，即有完全消失之可能。停止兌現，則此一百年來之金本位制，即被破壞。故非喚起民衆之愛國熱忱，運用平日之信用制度，另行發行政府擔保之紙幣不可。

二、請求兌現後之現金，既被一般所儲藏。因請求兌現而用之紙幣，又皆回收於英格蘭銀行。在此情形之下，國內通貨，必感不足。人民若向一般銀行，提取存款，即有難於應付，釀成金融恐慌之危險。故須另發緊急通貨，以補通貨之不足。據一九一四年八月六日，英國財政部覺書，此種緊急通貨，一般地方銀行，亦可發行。但其發行額，以所收存款總額之

百分之二十爲限度。並須按照當時利率，向政府納付利息。不需要時，可以納還政府。此卽救濟一般地方銀行之意也。

三、戰時之財政支出，已失常軌。如遇急需，若向英格蘭銀行商借，增發銀行紙幣，則非增加現金準備不可。若發公債，亦有緩不濟急之缺點。發行緊急通貨，一切戰費，雖非取給於是，而可供一時週轉之用。

有此三點，緊急通貨，遂有發行之必要。而英之金本位制，雖遇重大危機，仍能維持。不過對於現金之輸出，加以統制。對於金幣之鎔燬，與改作其他用途，加以禁止耳。

故在歐戰期內，英格蘭銀行紙幣，並未大增。所增者，皆爲此種政府紙幣。據一九一七年，江立夫委員會 (Cunliffe Committee) 之報告，一九一四年六月十三日，英國之通貨額，計有英格蘭銀行之保證準備紙幣發行額，一八、四五〇、〇〇〇鎊，正貨準備紙幣發行額，三八、四七六、〇〇〇鎊，各銀行所有與市中流通之金幣，一二三、〇〇〇、〇〇〇鎊，共計一七九、九二六、〇〇〇鎊。內計現金約有一億六千萬鎊。又據造幣局所發表之統計，一九一四年六月二十三日，英格蘭銀行與其他六十家銀行所有之現金，共計八二、七九四、

九六三磅。全國現金，若據上述估計，共有一億六千萬磅。則在民間之現金，約在八千萬磅左右。茲將英國造幣局所發表，歐戰期內，英格蘭銀行與其他六十家銀行所有之現金，列舉如左：

戰時國內  
存金額

英格蘭銀行與其他六十家銀行所有現金額

一九一四年六月二三日	八二、七九四、九六三磅
一九一五年六月二三日	一一〇、一八八、一八九磅
一九一六年六月二三日	八七、〇七一、七〇八磅
一九一七年六月二三日	九八、四六六、七〇一磅
一九一八年六月二三日	八七、一一三、三五二磅

今觀上列統計，可知歐戰期內，英國各銀行所有之現金，並未減少。此乃戰時對於現金之輸出，嚴加管理故也。然此管理，並非絕對禁現出口之意。遇有必要，現金仍可輸出。是以此時期之內，現金之輸出入額，仍極可觀。一九一四年，現金入超三五、六六九、八六七磅。而在一九一五年，出超二八、三八九、七四七磅。翌年，又出超二〇、六五八、六一

政府紙幣  
膨脹情  
形

○磅。至一九二五年，復行金本位制，每年之出超額，當在一千萬磅左右。此乃戰時與戰後，英國銀行所有現金之消長，與全國現金輸出入之大概也。

至於紙幣，則自一九一四年起，至一九二五年止，政府紙幣（即前述之緊急通貨）之發行額極大，而其兌現準備極少，平均不到十分之一。

英國政府紙幣之流通額及其金準備額（單位百萬磅） 第一表

年	度	紙幣流通額	金準備額	年	月	紙幣流通額	金準備額
一九一四	年底	三八·四	一八·五	一九二〇	年底	三六七·六	二八·五
一九一五	年底	一〇三·一	二八·五	一九二一	年底	三二五·五	二八·五
一九一六	年底	一五〇·一	二八·五	一九二二	年底	三〇一·五	二七·〇
一九一七	年底	二一二·七	二八·五	一九二三	年底	二九六·四	二七·〇
一九一八	年底	三二三·二	二八·五	一九二四	年底	二九六·〇	
一九一九	年底	三五六·一	二八·五	一九二五	年底	二九六·〇	

故據政府紙幣之流通額觀之，戰時膨脹之通貨，戰後，自一九二一年起，漸行收縮。而在英格蘭銀行紙幣則不然。戰時之流通額極少。戰後，雖見膨脹。但其現金準備，極為充足。有時，竟在紙幣流通額之上。茲將一九一四年至一九二五年，英格蘭銀行紙幣之流通額，及其金準備額，列舉如左：

銀行紙幣  
之增減

英格蘭銀行紙流通額及其金準備額(單位百萬磅)

第二表

年 度	紙幣流通額	金準備額	年 度	紙幣流通額	金準備額
一九一四年	二八·五	二五·五	一九二〇年	一一五·〇	一一七·〇
一九一五年	三三·〇	三三·〇	一九二一年	一二七·〇	一二七·〇
一九一六年	三五·〇	三五·〇	一九二二年	一二一·〇	一二七·〇
一九一七年	三四·〇	三四·〇	一九二三年	一二三·〇	一二八·〇
一九一八年	五三·〇	五三·〇	一九二四年	一四五·〇	一五七·〇
一九一九年	七八·五	八六·〇	一九二五年	一四一·〇	一五〇·〇

今觀上列二表，可知戰時英國之通貨政策，一方面，將全國現金，集中於英格蘭銀行，收縮其紙幣流通額，以免請求兌現，現金退藏。他方面，則採政府紙幣之膨脹政策，以應一般需要。政府紙幣，雖有兌現之規定，而無要求兌現之事實。此固人民之信用習慣，與愛國心之表現。而在政府方面，努力防止其過度膨脹，以及戰後之力謀收縮，亦與有力焉。

故於歐戰期內，英之金本位制，並未停止。僅對現金之輸出，加以限制耳。當時國內通貨，以政府紙幣為主，銀幣與銀行紙幣次之。金幣，則已絕跡於市場。故於法律上，金本位制，雖未停止，而於實際上，則與停止無異矣。

### 第三節 戰後之整理方法

一九一八年一月，歐戰將終，英國財政部，特設一委員會，研究戰後之通貨與匯兌問題。該會以英格蘭銀行總裁江立夫氏（Lord Cunliffe）為委員長，故多名之曰江立夫委員會。是年八月十五日，將研究之結果，提出報告書。考其要點，即在主張復行金本位制。並為恢復金本位計，力持英國政府，不應再向英格蘭銀行，商借款項。並須收縮銀行紙幣，限制

江立夫委  
員會主張  
復行金本  
位



通貨紙幣（即前述之政府紙幣或緊急通貨）之增發，以期通貨狀態之改善，而為恢復金本位之準備。但此委員會之主張，並非恢復戰前之金幣本位制（Gold Coin standard）。蓋據該會之報告，金幣不特無流通之必要，且亦不希望有金幣之流通。蓋於國內，若用金幣，實為不必要之浪費。應將所有現金，集中於英格蘭銀行，以充幣制之基礎。英格蘭銀行，對於所發銀行紙幣，不再負擔兌現之義務。但遇有輸現出口之必要時，則對請求兌現者，僅有兌以生金之義務。

### 整理通貨計劃

以上為委員會對於將來幣制之主張。至於當時之通貨問題，則主，歐戰以來，所發之通貨紙幣，應與銀行紙幣合併。合併方法，先將銀行紙幣之保證準備發行額，擴充至一億五千萬磅。然後將所發通貨紙幣，及其所有現金，移歸英格蘭銀行之發行部。但按當時恢復金本位與合併紙幣方案，皆未見諸實施。該會又於一九一九年十二月三日，提出一報告書，主張限制保證準備之紙幣發行額。十五日，財政部長，根據此報告，即於下院，申言政府對於無準備之紙幣發行額，將加限制。並於是日，用財政部令，公佈一九二〇年度之保證準備發行額，以三億二千萬磅，為最大限度。以後每年之發行額，不得超過上年度之最高流通額。過

此法定限制，須用金準備。但於事實上，一九二〇年起，英國市況，漸見不佳。對於通貨之需要，亦漸減少。故其保證準備發行額，亦無超越此法定限度者。

英之金本位制，自歐戰爆發以來，於名誼上，雖未停止，而於事實上，因政府紙幣之膨脹，金幣之絕跡，已告停頓。後於一九二〇年，頒佈禁止金銀出口條例(Gold and Silver Export Prohibition Act)，金幣本位制之現金自由輸出條件，遂被取消。兌現雖未停止，但此金本位制，已與戰前不同。然因禁金出口之結果，國內現金，積聚較多。且自一九一九年以來，限制保證準備紙幣之發行。故無現金準備之紙幣，漸見減少。至一九二四年，金本位制，漸有恢復之望。乃於是年六月，設立「通貨與英格蘭銀行紙幣發行委員會」(Committee on the Currency and Bank of England Notes Issues)，研究通貨紙幣與英格蘭銀行紙幣之合併問題，商討二者之合併條件，及其合併時期。此即一般所謂張伯倫委員會(Chamberlain Committee)是也。

但按當時英幣匯價，在金平價之下。(英國對美匯兌之金平價，英金一磅，等於美金四元八角六分又三分之一)，可觀左表。

英國之通貨政策與貨幣戰略

各國通貨政策與貨幣戰爭

一九二四年英國對美匯兌

第三表

100

每月平均	匯價 英金一磅，合 美金若干。	每月平均	匯價 英金一磅，合 美金若干。
一月	四·二六	七月	四·三六
二月	四·三一	八月	四·四八
三月	四·二八	九月	四·四六
四月	四·三四	十月	四·四八
五月	四·三四	十一月	四·五八
六月	四·三二	十二月	四·六八

英幣之匯價，既在金平價之下，一時遂無解禁之可能。後以英格蘭銀行總裁渡美，有成  
立借款之傳說，英幣匯價，稍稍上漲。又因美國銀行之貼現率減低，（按英之貼現率，自一  
九二二年八月起，至一九二四年底止，皆為四厘。美之貼現率，自一九二三年二月起，增至

## 金解禁

四厘半。一九二四年四月三十日起，減至四厘。六月十二日，又減至三厘半。八月七日，減為三厘。英之匯市，又見高漲。故至一九二四年底，較之金平價，僅差百分之一。五。相差既微，該委員會，遂主努力調節匯兌，按照舊平價，解除金禁。惟於該委員會成立之時，解禁之說，已成時論之中心。瑞典經濟學者加塞爾氏（Cassel），力持新平價解禁說。卽照當時英幣之價值，實行解禁。一九二四年五月六月間，英幣之對美匯兌，為美金四元三角餘。按之金平價，約低十分之一。故如採用加塞爾氏之主張，實行新平價解禁，英幣價值，將較戰前減低十分之一。後以匯兌漸高，已與金平價，相差極微，故無採用新平價解禁之必要矣。

解禁方法，當時一般主張，雖有不同。或主舊平價，或主新平價。而對解除金禁則皆一致者也。以爲一旦解禁，則在英國，可使倫敦復成世界金融之中心。世界各國，勢將追隨其後，恢復金本位制，國際匯兌，又得安全之基礎，不致如施行紙本位時之動搖不定矣。一般輿論，既多傾向解禁。事實上。現金既已充足，英幣又已高漲。張伯倫委員會，遂亦建議政府，迅行解除金禁，復行金本位制。乃於一九二五年四月，准許輸現出口。倫敦復成黃金之

自由市場，金本位制，又見於英國矣。

## 第四節 新金本位制

不過一九二五年所採之金本位制，與戰前所行者不同。戰前之金本位制，人民可以請求代鑄金幣，故為自由鑄造。現則不能請求代鑄。此其一也。戰前之金本位制，有金幣流通於市，現則集中於英格蘭銀行。此其二也。戰前之銀行紙幣，可以隨時請求兌現金幣。現則輸現出口時，始能請求兌現。且其所兌者，為生金，而非金幣。此其三也。

金塊本位  
制及其來  
源

今觀上述三點，戰前與一九二五年所行之新金本位制，雖皆以黃金為基礎，皆得謂之金本位制，但其性質與運用，已不相同。嚴格言之，戰前之金本位制，可以名之曰金幣本位制。一九二五年所行之金本位制，可以名之曰金塊本位制。按金塊本位制之精神，江立夫委員會 (Cunliffe Committee) 已於一九一八年之報告書中，建議及之。張伯倫委員會，亦有同樣之建議。財政部長，乃於一九二五年四月二十八日，聲明一九二〇年所公佈之禁現出口條例，立予廢止。並於是日，向議會提出新金本位法案。五月十三日，經英皇之裁可，即日公

## 內容

佈施行。英之幣制，又自名義的金本位制，而成實際的金本位制。茲將一九二五年五月十三日，新金本位法案之要點，略述於後：

一、除英格蘭銀行外，無論何人，不得以生金請託造幣局，代鑄金幣。但可將生金售與英格蘭銀行。英格蘭銀行，對於生金，按照標準金一英兩，合三磅十七先令九便士之比，負無限制收買之義務。

二、英格蘭銀行，對於所發紙幣，不再負擔兌換金幣之義務。故凡銀行紙幣，或通貨紙幣之持票人，已喪失其要求兌現之權。

三、上述紙幣之持票人，可向英格蘭銀行總行，在其營業時間之內，要求兌換生金。數量，以純金四百英兩，為最少限度，以供輸現出口之用。（按標準金一英兩，合英金三磅十七先令十便士半。成色為十二分之十一。故純金一英兩，合四磅四先令十一便士又四分之三。四百兩，應有一千六百九十九磅十一先令八便士。）

四、至一九二五年十二月三十一日止，除特許者外，禁金出口。故自新金本位實施之日起，為局部的解禁。一九二六年起，始為全部的解禁。

五、通貨紙幣，並不移歸英格蘭銀行。但其發行額，以二億四千八百二十萬磅，為最大限度。在此限度以內，不用金準備。通貨紙幣發行部 (The Currency Notes Department) 所存現金二千七百萬磅，移交英格蘭銀行，易取銀行紙幣二千七百萬磅。

政府紙幣  
與銀行紙  
幣之合併  
問題

以上為一九二五年新金本位法案之要點，亦即所施金塊本位制之大要也。但按金塊本位制之運用，比較注重人為的管理。其要點，即在防止通貨之膨脹，與中央銀行對於全國金融之統制能力。而在當時，通貨紙幣，尚未收縮，亦未併入銀行紙幣之內。雖其發行額，以二億四千八百二十萬為限，但非英國中央銀行之英格蘭銀行，所能統制。而在銀行紙幣方面，保證準備發行額，僅有一千九百七十五萬磅。(歐戰開始時，為一千八百四十五萬磅。一九二三年二月，始增至一千九百七十五萬磅)。故非將二者合併，不足以管理通貨。統制金融，乃於一九二八年七月，制定『通貨與銀行紙幣條例』(Currency and Bank note Act)，十一月一日公佈，十一月廿二日起實施。茲將其要點與作用，略述於後。

通貨紙幣，為一磅與半磅之小額紙幣。而在英格蘭銀行方面，向無發行五磅以下小額紙幣之特權。如將通貨紙幣，併入銀行紙幣之內，則非擴大英格蘭銀行之紙幣發行權不可。故

此『通貨與銀行紙幣條例』第一條，即准英格蘭銀行，有發行一磅與半磅紙幣之特權。此種小額紙幣，爲無限法貨，可以通行於英格蘭，威爾斯，蘇格蘭，愛爾蘭各地。

### 擴大保證 準備發行 額

且按銀行紙幣之保證準備發行額，僅有一千九百七十五萬磅。通貨紙幣，皆爲保證準備。其發行額，常在二億磅以上。如將通貨紙幣，併入銀行紙幣之內，非先擴大銀行紙幣之保證準備發行額不可。故於第二條，規定以後銀行紙幣之保證準備發行額，以二億六千萬磅爲限。蓋據一九二〇年之財政部令，每年保證準備通貨紙幣發行額，不得超過上年度之最高流通額。一九二七年之最高流通額，爲二四四、九四〇、〇〇〇鎊。此外，銀行紙幣之保證準備發行額，一九、七五〇、〇〇〇鎊。二者共計，等於二億六千四百六十九萬鎊。愛爾蘭另發本國紙幣六百萬鎊，收回英格蘭之通貨紙幣。今在總額二億六千四百六十九萬鎊之中，扣除六百萬鎊，則其餘額，爲二億五千八百六十九萬鎊。故定二億六千萬鎊，爲保證準備發行額。但此保證準備發行額，因英格蘭銀行之請求，財政部得減少之。在此保證準備發行額以外，英格蘭銀行，認爲有增發一定額之保證準備紙幣時，財政部可以准許增加發行，但以六個月爲期。且其額外發行額，不能超過預定之發行額。至於保證準備之內容，則據第三條之



規定，須用殷實可靠之有價證券。內中亦可酌用銀幣，但其金額，不得超過五百五十萬鎊，英格蘭銀行之紙幣發行權，既已修正。保證準備發行額，既已擴大。通貨紙幣，遂能與銀行紙幣合併，歸入英格蘭銀行之發行部矣。

### 集中現金 政策

至於現金之集中問題，則於一九二五年之新金本位法案中，規定英格蘭銀行，負無限制收買現金之義務。且其兌現，每次至少以純金四百兩為限。似可防止現金之浪費，助成現金之集中。本條例第十一條，又予英格蘭銀行，以收買現金之特權，除充工業用途，或須立刻輸出者外，其他一般個人所有之金幣生金，在一萬鎊以上時，英格蘭銀行，即有強制收買之權利。若是，則現金不致退藏，可以集中於英格蘭銀行，以固金塊本位制之基礎矣。

## 第五節 停止金本位之經過及其原因

英國雖從各方面，力謀現金之集中，而現金仍因國際經濟關係之惡化，本國經濟狀況之不良，不能保有於國內。一九二五年所施之金塊本位制，終難維持，而告停止焉。此中經過，則非略言其現金之流出入，與一般經濟狀況之變化，不能得其大概。英國於一九二五年實

正貨準備  
之最低標

施新金本位時，現金準備，共有一億四千六百萬鎊。五年以來，輸入雖多，流出亦夥。五年之間，增減極微，江立夫委員會，即以此數爲標準，宣稱英國之現金準備，至少須有一億五千萬鎊。若在此數以下，金本位制，即難維持。此說，深入一般人心。故如正貨準備，減至一億五千萬鎊以下，英格蘭銀行，即應提高利率，防止現金流出。此乃實施新金本位以後，金融界所通具之觀念也。

例如一九二八年秋，爲美國證券市場旺盛時代。美國與其他各國之在英資金，自倫敦輸入紐約。英國現金，遂向外流。計於一九二九年二月，第一星期之內，現金流出三百萬鎊。英之現金準備，減至最低限度之一億五千萬鎊。英格蘭銀行之利率，即自四厘，提高至五厘半。後以美國投機狂潮，不易抑制，紐約聯邦準備銀行之利率，升至六厘，倫敦金融市場，大受壓迫。至九月底止，九個月來，輸出現金，共達三千五百萬鎊。現金準備，減至一億三千萬鎊以下。英格蘭銀行，不得不將利率提高至六厘五。現金外流，始被抑制。且於當時，英國一般經濟狀況，尚屬良好。而在美國，因交易所恐慌發生，以前流入之現金，又向外國流出。故於十月底，英國現金，又有流入之勢。銀行利率，亦已減低半厘。至一九二九年底

現金準備，又達一億四千六百萬鎊。

一九二九年，對  
次，對  
利，漸

但自一九二〇年起，經濟狀況，漸趨惡化。金融狀況，亦漸不良。生產指數，若以一九二〇年等於一〇〇。則在一九三〇年一月至三月，等於一〇九·六。四月至六月，等於一〇〇·九。七月至九月，等於九二·七。十月至十二月，等於九八·五。皆較上年度為低。對外貿易，輸出五億七千另五十五萬鎊。較之上年度，減少百分之二二。輸入十億四千四百八十四萬鎊，亦較上年度，減少百分之二四。生產指數之降低，對外貿易之萎縮，固為世界經濟恐慌之結果，而非英國特有之現象。但其對外貿易之不利，在國際收支方面，影響極大。故於一九三〇年度，雖有鉅額貿易外之收入，但因貿易入超過多，對外收支，僅盈二千八百萬鎊。

至於倫敦金融市場，則於二三月間，因美國現金，流入英國，英格蘭銀行利率，已無維持高率之必要，故亦逐漸降低。至一九三〇年五月一日，僅有三厘。一般商業銀行之利率，亦隨之而下降。倫敦金融界，又入低利時代。國內現金，一時稍有流出。但其數量不鉅。後又轉為入超。故於此時，英國金融狀況，不特無破裂之象，且有暫呈小康之局。

德境金融  
恐慌之影  
響

停止金本  
位之經過

但於一九三一年，境國金融恐慌勃發。是年七月，德國金融恐慌，繼之而起。英國金融，突見緊張。國內現金，開始外流。自七月十一日起，一星期內，輸出現金九百六十七萬鎊。第二星期，則達二千另九十萬鎊。英格蘭銀行之現金準備，在七月十五日，尚有一億六千四百鎊。而至二十九日，僅剩一億三千二百萬鎊。現金既急外流，英格蘭銀行，爲防止計，迅行提高利率。依於七月二十三日，增至三厘五。七月三十日，增至四厘五。但仍無補於事。現金準備，日見減少。金本位制，已有不能維持之勢。英格蘭銀行，乃於八月一日，向紐約聯邦準備銀行，與法蘭西銀行，各借英金二千五百萬鎊，三個月期，年息三厘。並向政府申請增加保證準備發行額一千五百萬鎊。三方共計，英格蘭銀行之資力，頓增六千五百萬鎊。而輸現出口之風，依然未熄。所增之資金，瞬息即盡。於是又向美、法二國，作第二次之借款，總額共計八千萬鎊。茲據八月二十四日英國財政部所發表之借款內容，略述於後：

- 一、美國銀行團，承受英國美幣財政部證券，以美金二億元爲限，期限一年，利率四厘
- 五，手續費百分之一。二五。

- 二、法國銀行團，（甲）承受英國法幣財政部證券，以二十五億法郎爲限，期限一年，

英國之通貨政策與貨幣戰略

利率四厘五，手續費百分之一。二五，法國印花稅，百分之〇・〇二五。（乙）對於英國政府，訂立活期透支契約，金額以二十五億法郎爲限，期限一年，利率四厘二分五，以英國法幣財政部證券爲担保。

八千萬鎊之信用，既已獲得。輸現出口風潮，似可應付裕如。而現金之外流，依然不止。外國資金之輸出，固仍繼續不絕。本國資金，亦漸向外流出。計自七月中旬，發生輸現出口風潮以來，至九月十九日止，流出之現金，約有二億鎊。故於此時，第二次所借之八千萬鎊，又已消費殆盡。乃向美、法二國，擬作第三次之商借。結果，美國並無圓滿答覆。法國僅允通融三千二百萬鎊。英國政府，始知大勢已去。金本位制，已無維持之可能。乃於九月二十一日午前零時起，突然停止金本位。並於二十一日，將金本位修正條例，送交上下兩院通過，並經英皇裁可後，即於當日公佈施行。考此修正條例之要點，有二：一即自公佈之日起，英格蘭銀行，對於所發紙幣，不再負擔兌以生金之義務。二即本月十八日以後，因不兌現而發生之事件，英格蘭銀行，不負任何責任。

並於是日，用財政部令，實行管理匯兌。凡英國人民，與寄居英國者，除下列三項外，

金本位修正條例

不得直接間接，購買外國匯兌，或以獲得外國匯兌爲目的，而移動資金。一、正常貿易上之需要。二、一九三一年九月二十一日以前所訂之契約。三、往外國作正當之旅行者。此令公佈後，除上列三種原因外，一切對外匯兌，皆在禁止之列。以防匯兌投機，而免英匯下落。英格蘭銀行之利率，亦於是日，自四厘五，增至六厘。至是，英之金本位制，遂於法律上事實上，完全停止。較之歐戰期內，銀行紙幣與政府紙幣，於事實上，雖已停止兌現，而於法律上，則未明令停止兌現者不同。不過一九三一年九月二十一日，英之停止金本位，僅對英格蘭銀行紙幣，解除兌現責任。易言之，即對所發紙幣，停止兌現。至於是否禁止出口，則無明文規定。故對現金出口，並未禁止。惟在金塊本位制之下，現金既已集中於中央銀行。所發紙幣，若不兌現，中央銀行之現金，即無輸出之可能。況其對外匯兌，已加管理。故雖不禁現金出口，而現金亦無流出之虞。

以上所述，爲一九三一年九月二十一日，英國停止金本位之經過。至其原因，則較複雜。源於金融者有之，經濟者有之，財政者有之，政治者有之，人心之不安者亦有之。茲略述其大要如左：

對德投資  
之凍結

金本位停止之直接主要原因，固在現金流出過多，正貨準備不足。英國現金之所以大批流出，則受德國金融恐慌之影響。德國於歐戰以後，因在外債權之喪失，與鉅額賠款之按期清償，國內資金，常感不足。不得不用重利政策，吸收外國資金，以供發展產業之用。但自美國停止對德投資以來，德國唯有吸收外國短期資金，改充長期投資之用。短期資金之中，來自英國者，占其大部分。但按英國貸予德國之資金，並非英國自身所有之物，而為美法二國，存於倫敦之短期資金。英國用以貸與德國，從中取利。再自政治方面言之。德國資金匱乏，產業不振，失業增加，有發生經濟恐慌，釀成社會危機，引起歐洲革命之危險。英國為預防計，對於德國，不得不予以金融上之援助。且自歐戰告終以來，法國之經濟軍事勢力，日益雄厚。此非英國所喜。故助德以制法，而作對德投資。雖其資金，短期為主。但有一部分，已被德國運用於一般生產事業，化成長期性質。故自德國發生金融恐慌後，英國對德投資額中，一時不能收回者，約有七千萬鎊。此種情形，當時熟悉國際金融者，皆能預料及之。故自德國金融恐慌發生；有短期資金，存於倫敦者，即感不安。乃向英國提現。此為現金外流，金本位停止之一因。

## 短期債務 過多

一九二九年十一月五日，英之勞動黨內閣，鑒於當時一般產業，漸有不振之象。失業人口，亦有增加之勢。特設「金融產業委員會」(Committee on Finance and Industry)，以麥克密倫氏(H. Macmillan)為委員長，研究當時之產業與失業問題。此即一般所謂麥克密倫委員會是也。一九三一年六月，該會之報告書完成。內以一切經濟不振原因，歸諸金融問題。並於報告書之附錄中，聲稱截止一九三一年三月底止，外國在英存款，二億二千七百十八萬鎊，票據，一億四千二百十八萬鎊，放款三千五百六十七萬鎊。三者共計，達四億另五百另四萬鎊。此為英國對外債務，隨時可以收回之短期資金。至於對外短期債權，則有一億五千二百九十一鎊。二者相抵，其負債務二億五千二百十三萬鎊。且其所有債權之中，有流動性而可隨時收回者，僅有五千萬鎊。故其所負短期債務，約在三億五千萬鎊以上。此種事實，公佈於世後，對於英國金融，極易發生不安。一遇現金外流，不特不易抑制，且有爭先恐後，愈演愈烈之勢。此亦釀成現金外流，促進停止金本位之一因也。

## 法國短期 資金之回 收

歐戰以後，各國政治經濟，常呈不安之狀。因此對外投資，短期較多。又因歐戰以後，資金集中於美、法二國。故此二國之短期資金較多。法之短期資金，大半存於外國。或於外



國，作短期放款。遇有必要，立刻收回。大批短期資金之回收，可令被存國家之金融，爲之動搖。故爲對外戰略之一種。英國金本位制停止以前，法國短期資金之存於倫敦者，爲數極鉅。英國利用之，以助德國之經濟復興。此非法國之所喜。故乘德國金融恐慌發生，英國對德投資，不易收回之時，卽向英國收回大批短期資金。一方面，固爲本國金融之安全計，不得不進行收回。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，若非大量回收，英國現金之流出，決不若是之多。後見英之金本位制，已有不易維持之勢，乃又貸以鉅款，力爲維持。蓋如英國停止金本位，英幣匯價，必然下落。法國在英資金，尙未完全回收，法國亦將遭受重大損失。故願力予維持。但於是年九月，法國對於英之金本位制，雖有維持之心，已無維持之力。此種國際間之政治作用，亦爲釀成英國停止金本位之一因。

### 英國政局 不安

且自七月下旬起，英格蘭銀行之正貨準備，日見減少。而於八月底，英國政局，又有不安之象。二者皆足減低金鎊之信用。金鎊之信用，既不穩固，則有金鎊者，勢必購買外匯，以期安全。於是現金之流出更多，金鎊之信用更低。故於當時，不特在英之外國資金，大批收回，英國本國之資金，亦多流入外國。此亦助成停止金本位之一因也。

## 對外收入 減少

至於一般產業，則因採用通貨收縮政策之結果，漸呈消沉不振之象，生產指數，亦在繼續降落之中。且其戰後之產業組織與生產能力，並未進步。較之德美二國，已有落伍之感。加以各國關稅壁壘之高築，世界經濟恐慌之嚴重，遂使英國輸出貿易，一落千丈。若以一九二四年之輸出額為基準，等於一〇〇。則於一九三一年八月間，法之輸出指數，等於六七。七。德之輸出指數，等於一四五·五。美之輸出指數，等於五二·六。英之輸出指數，僅有四六·六。四國之中，英之輸出貿易，最為不振。此在對外收支方面，影響極大。收入銳減，足以增加現金之外流。此亦助成停止金本位之一因也。

## 財政不良

餘如財政狀況之不良，亦為釀成現金外流之一因。一九二九年度，英國財政，收支相抵，不足一千四百萬鎊。一九三〇年度，歲入雖有八億五千七百十六萬鎊，歲出則達八億八千一百另三萬鎊。收支相抵，不足二千三百八十七萬鎊。英國政府，為謀收支相抵，實行緊縮政策起見，乃於一九三一年三月，組織一節省經費委員會，研究各種節省經費方案，以期豫算之均衡。但於七月三十一日起，正當現金外流時期，該會發表一報告書，聲稱一九三二年度豫算，不足一億二千萬鎊。此予當時興奮之人心，一大刺戟。對於金鎊之信仰，更較前低

。於是爭購外匯，而現金之輸出，遂成不可收拾之勢矣。

### 第六節 金本位停止後之貨幣貶值政策

匯兌下落

金本位停止後，英匯立刻下落。英美匯兌，本為四元八角六分。而於二十一日，停止金本位時，即降至四元三角二分。對法匯兌，亦於二日之間，暴落二十法郎。二十一日，僅有一百另四法郎。（英、法二國貨幣之金平價，英金一鎊，等於一二四·二一法郎。）茲將當時英國對於美法二國之匯市，列表於後：

英國匯兌市價

第四表

年	月	倫敦匯兌市場 平價一鎊    二四·二一法郎		紐約匯兌市場 平價一鎊    四·八六六美金	
		最高	最低	最高	最低
一九三二年八月		一二三·九八	一二三·七〇	四·八六六	四·八六六

九月	一二三·九七	九四·〇〇	四·八六五	三·七六
十月	一〇〇·四四	九六·五〇	三·九八	三·八三
十一月	九七·〇〇	八六·〇〇	三·八一 $\frac{1}{2}$	三·三九 $\frac{1}{2}$
十二月	八七·八一	八三·〇〇	三·四六	三·二五

### 下落之一 大原因

今觀上表，可知對法進兌，在停止金本位以前，爲一二三·九七法郎。而於停止以後，逐漸下落。至十二月，最低跌至八三法郎，平均爲八五·九〇法郎。僅有平價之七成。考其暴落之直接原因，固在停止兌現，英幣與現金分離，故其價值，降至金平價以下。但其所以降至平價之七成者，則爲當時英國對外收支與國際貸借，極端不利之結果。蓋於一九三〇年，英國對外收支，尙盈二千八百萬鎊。而在一九三一年，貿易入超，較前爲多。海運事業收入，與對外投資收入，則反較前爲少。在此一年之內，對外收支，共損一億另四百萬鎊。此爲鎊價下落之一大原因。

### 物價下落

而在鎊價下落以後，國內物價，固較以前騰貴。但如用金計算，則反較前爲低。故其輸  
英國之通貨政策與貨幣戰略

出貿易，反較金本位國為有利。茲將當時英、法、美三國物價指數，列表如左：

英國停止金本位後英美法三國物價比較表

第五表

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	美國物價指數	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
一九三一年十一月三十日	一〇八・九	一四二・〇	七六・四	九六・〇	九三・四

今觀上表，自英國停止金本位時起，至十一月三十日止，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。然按英國金鎊價值，僅有以前之七成。故如按照倫敦金價計算，英國一般物價，僅有七六・四。較美、法二國，跌落尤鉅。物價既較金本位國為低，則其輸出增加，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

貿易改善

二年度，入超額減至二億八千九百萬鎊，此爲英國之對外支出。此外，償還外國債務二千五百萬鎊。二者共計，一九三二年之對外支出，爲三億一千四百萬鎊。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。三者共計，有二億五千五百萬鎊。收入相抵，約損五千九百萬鎊。此爲一九三二年度之對外支出。較之一九三一年度之一億另四百萬鎊，改善不少。財政方面，一九三二年度，決增關稅。則其結果，不特可以減少輸入，且於財政方面，亦有相當增收。至於支出，則如實行減俸計劃，削減社會保險支出，另發低利公債，以代高利公債。凡此種種開源節流之計劃使一九三二年之英國預算，復歸平衡。豫算既能平衡，英幣之信用，亦漸恢復矣。

### 英匯騰貴

故於一九三二年春，英幣又漸騰貴。是年四月，對法匯兌，平均達九五。一二法郎。較之上一年十二月，約貴十法郎。英幣騰貴之原因，一在國家豫算之均衡，可以增進英幣之信用。二爲英幣價值下落之結果，對外貿易，入超減少，對外收支，較前改善。以上二點，前已論及，茲不贅述。尤爲重要者，則在外國短期資金之流入。國際間短期資金之流動，原因甚

多。有為政治的不安，有為利率之高下。此外如國際間貨幣信用之消長，亦為短期資金流動之一大原因。一九三一年八月以後，英國貨幣之信用，逐漸降低。不特存於倫敦之外國短期資金，續被收回。英國本國之短期資金，亦多逃亡。此即貨幣信用下落，資金流出之一例也。一九三二年春，金鎊信用，既漸恢復。外國資金，與本國逃亡之資金，又漸流入。不特此也。倫敦短期資金之流出入，雖與金鎊信用，有極大關係。其他國家貨幣信用之消長，亦能左右倫敦短期資金之流動。內以美國金元之信用，尤為重要。一九三二年春，美國經濟恐慌，更見嚴重。銀行停業倒閉之數，亦較以前為多。加以財政收支不敷，增發赤字公債。美國金元之信用遂較以前為弱。於是在美外國短期資金，與美國本國之短期資金，大批流出。內有一部分，流入英國，於是對於金鎊之需要增加。金鎊之價格，遂漸騰貴矣。

金鎊騰貴，倫敦金價，即反比例而下降。一般物價，雖未變化。但如用金計算，則已較前騰貴。茲將金鎊騰貴，金價下落期內，英國與美、法二國之物價指數，列表如左：

一九三二年上半年英美法三國物價比較表

第六表

年 月	英國一般 物價指數	倫敦 物價指數	英國 物價指數 用金表示	美國 物價指數	法國 物價指數
一九三一年十 二月十三日	一〇八・九	一四二・〇	七六・四	九六・〇	九三・四
一九三二年一 月廿七日	一〇八・三	一四〇・九	七六・八	九三・八	九三・六
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，一九三一年十二月底，至一九三二年四月底，美國物價，雖自一〇八・九，跌至一〇三・八。但如以金計算，則反自七六・四，漲至八〇・〇。此對英國輸出貿易，極為不利。考其原因，即為金鎊之騰貴。於是引起國內製造業者之反對。英國政府，乃行干涉政策，防止金鎊之騰貴。實行匯兌傾銷政策，發展輸出貿易，減少輸入貨物。至是，不特英國之通貨政策，為之一變，世界貨幣戰爭，亦隨之而起矣。

以前之匯

蓋於英國停止金本位以前，世界貨幣戰爭，雖亦有之，而皆集中於金本位之攻防戰。攻

英國之通貨政策與貨幣戰略



## 兌政策

者，收回大批短期資金，使被存國家，感受金融上之壓迫，金本位制，往往被迫崩潰。守者，則又竭力維持，不使金本位制，爲之停止。一九三一年，法國施之於英、德二國者，卽其例也。若就貨幣價值言之，則在攻者方面，在使對方之貨幣價值，降至金平價之下。雖其最後目的，並不在使對方之金本位制，爲之停止，貨幣之對外價值，因此而下落。但必以此相威脅，則可斷言也。而在守者方面，唯恐金本位制，被迫崩潰後，貨幣之對外價值，因此而下落。故爲防止貨幣價值之下落，不得不維持金本位。故就表面而論，爲金本位之攻防戰。若就其內部觀之，則爲維持貨幣價值之爭。攻者，在使對方之貨幣價值下落。守者，則在阻止本國貨幣價值之下落。

## 現在之匯兌政策

而自一九三二年起，世界貨幣戰略，爲之一變。開此端者，卽爲英國。繼之而起者，則有日本。英國在一九三一年八月間，唯恐鎊價跌落，力維金本位制。而在金本位停止以後，一九三二年四月間，又恐鎊價騰貴，影響對外貿易，不惜抑低鎊價，實行匯兌傾銷，增加輸出，減少輸入。故其以前之貨幣政策，在維持幣值，不令下落。而在金本位停止，幣值下落以後，則在維持已跌之標準，不令上漲。一旦上漲，則用匯兌平準基金，使之下降，復至

以前之標準。此即前後不同之點也。

### 匯兌平準基金

至於英之匯兌平準基金，則自歐戰以來，即已開始準備，以充償付對美債務之用。考其來源，即由財政部將短期票據，售請倫敦金融市場，所得代價充之。至其法定金額，則於一九三二年，以一億七千五百萬鎊為限。而自一九三三年起，擴充至三億七千五百萬鎊。今如鎊價騰貴，英國財政部，即用匯兌平準基金，購買外匯。易言之，即出售金鎊，購進外幣。於是外幣騰貴，金鎊下落。則其結果，積極的可以抑低鎊價，消極的可以防止鎊價之騰貴。一九三二年四五月間，鎊價騰貴，英國政府，即用匯兌平準基金，按照一定匯價，出售金鎊，購進外匯。金鎊價格，因此而不上漲焉。

### 英匯又跌

但於一九三二年下半年期，對於金鎊價格，又漸不利。在此時期之內，貿易外之收入銳減，原料品之輸入大增。且於此時，美國金融，又漸安定。倫敦短期資金，又漸流入美國。十二月，英國對美戰債到期。美國不允停付，堅持照約償還。有此數端對於金鎊前途，疑念又生。金鎊價格，為之暴落。十二月，對法匯兌，平均僅有八三·九五法郎。較之四月間之平均匯價，跌落十一法郎。最低之時，僅有金平價之百分之六十五。英國政府之匯兌政策為之

各國通貨政策與貨幣戰爭

一二四

一變。不再抑制鎊價之上漲，而在防止其下落。運用匯兌平準基金，出售外匯與現金，維持金鎊價格。鎊價既低，金價又貴。用金計算之英國物價，又見低落。茲將當時英國物價指數，與美、法二國之物價指數，列表如左，以資比較：

一九三二年下半年英美法三國物價比較表

第七表

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	美國物價指數	法國物價指數
一九三二年六月一日	一〇〇・二	一三二・七	七五・五	八七・三	九四・〇
一九三二年十一月三十日	一〇三・一	一三五・八	六七・〇	八七・三	八八・四
一九三二年十二月二十八日	一〇一・二	一四五・六	六九・五	八三・五	八八・一

英匯再超  
緩之物價

今觀上表，七個月內，英國一般物價指數，雖無重大變化。但因鎊價下落，金價騰貴，用金表示之英國物價，則自七五・五，跌至六九・五。同時，美國物價八三・五。英美二國

物價之差額，尤較上半年爲鉅。英國對美貿易，當較以前爲有利。對於其他金本位國，亦莫不然。故於一九三三年上半年，對外貿易之入超額，減至一億一千九百萬。較之上年上半年，約少二千五百萬鎊。此外，償還對美債務，約有二百萬鎊。二者共計，一九三三年上半年之對外支出，約有一億二千一百萬鎊。至於收入方面，則受美國放棄金本位之影響，對外投資收入，當較以前爲少。海運事業收入，似有增加之勢。惟以時期過近，各種收入統計，尙未詳細編成。惟就大體觀察，收入似較支出爲多耳。

### 短期資金 流入

至於資金之移動，又爲大批流入時期。考其原因，約有二點。一卽英國限制對外投資。凡在倫敦市場，發行證券，募集資金，所募資金，須以用於英國國內爲條件。所募資金，用於外國者，則予限制。故於一九三三年上半年，英國資本之輸出者極少，總額僅在一千萬鎊左右。內計輸入殖民地者，約有八百萬鎊。流入外國者，不過二百萬鎊而已。二卽一九三三年二月以後，金本位國之貨幣信用，發生動搖。金本位國之短期資金，漸向外流。流出之資金，有一大部分，輸入倫敦。蓋自英國停止金本位以來，金鎊價值，雖已下落，但常穩定於平價七成左右，比較安定而可恃。而自二三月間，美國銀行風潮發生以來，美國卽有停止金

本位制之傳說。在美資金，即向外流。後竟放棄金本位制。資金之流出更多。至於其他金本位國，雖屢聲明決不放棄金本位制。但據一般推測，恐亦難予維持。遲早之間，勢將追隨美國之後。故自美國放棄金本位制以來，對於美金之信用，不特因此而減低。即對其他金本位國之貨幣，亦多發生疑念。深恐金本位制，一旦停止，遭遇重大之損失。故於未停止時，先將資金輸出。至於輸出後之存放地點，當以英之倫敦，最為適宜。一因今之鎊價，較之金平價，約低三成。則自金本位國，將資金輸入英國，在資本家方面，比較有利。二即金鎊價值，比較安定。稍有下落，英國政府，即出而維持。故於最近之將來，鎊價下落之危險較少。

有此數種原因，一九三三年二三月起，外國短期資金，又向倫敦輸送。對於金鎊之需要，為之大增。結果，即外國短期資金，泛濫於倫敦市場，銀行利率，因之而降低，倫敦金融市場，又入低利時代。二即英國之國際貸借關係，突成有利局面，金鎊匯價，開始騰貴。然按鎊價之騰貴，非英國之所喜。故即運用匯兌平準基金，收買輸入之外匯。再將所購外匯，易取現金，售與英格蘭銀行。而將售得之代價，再購輸入之外匯。若是，則對外匯之需要增加，外匯之市價上升。金鎊之供給增加，金鎊之匯價下落。外國短期資金，雖源源而來，而

金鎊匯價，不至因此而暴騰矣。

短期資金流入之結果，英格蘭銀行之現金準備，又漸增加。茲將停止金本位以來，至一九三三年七月底止，英格蘭銀行之現金準備額，及其紙幣流通額，列表如左：

英格蘭銀行之紙幣流通額及其現金準備（單位百萬鎊）

第八表

現金準備  
增加

項 目	一九三一年 九月	一九三一年 十二月	一九三三年 一月	一九三三年 七月
現金	一三四·八	一三九·四	一一九·八	一八九·〇
紙幣流通額	三六五·〇	三七一·〇	三五三·〇	三七八·〇

今觀上表，可知英格蘭銀行之現金準備，自金本位停止以來，至一九三三年一月，並未增加。且於一九三二年，償還對美債務二千五百萬鎊。故其現金準備，減至一億一千九百萬鎊。而於七月，則已增至一億八千九百萬鎊。半年之間，計增七千萬鎊。較之停止金本位時，約增五千五百萬鎊。且較金本位制發生恐慌以前，亦已多出二千五百萬鎊。至其紙幣流通

英國之通貨政策與貨幣戰略

額，較之停止金本位時，僅多一千三百萬鎊。故其現金準備，較之金本位時代，尤為充足。然此良好現象，實為短期資金流入之結果，而非英國對外收支改善之成績。短期資金，流動極易。一旦外流，則此所增之現金準備，雖因停止兌現，未必隨之而俱去，英匯勢必因此而下落。是以英格蘭銀行現金準備之增加，不能目為英國經濟狀態改善之象徵也。

對美匯兌  
傾銷政策  
失效

況自美國放棄金本位後，美國物價，雖已較前騰貴。用金表示，則反較前低落。英之匯兌傾銷政策，已難施之於美國矣。茲將最近二國物價，列表如左：

最近英美法三國物價比較表

第九表

年	月	英國物價指數	倫敦物價指數	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
一九三三年一 月二十五日		一〇一·三	一四二·六	七一·	八〇·五	八〇·五	八八·一
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

## 最近英美 二國之貨 幣貶值戰

在此半年之內，法國物價，幾無變化。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。則其對美輸出，將見減少。對美輸入，行將增加。英國對外貿易，又將漸入逆境矣。

大體言之，英自停止金本位制，實行貨幣貶值政策以來，全國經濟金融，確已漸見起色。但其所以能逐漸改善者，則與美國維持金本位有關。而自美國放棄金本位後，金元匯價，遂漸下落。英國對美匯兌，則反步漲。美國放棄金本位前，英幣一鎊，約在美金三元四角左右。而在一九三三年夏季，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。且自十月二十五日，美國政府，實行購金政策，抑低金元價值以來，英國對美匯兌，騰貴極速。最近(十一月二十五日)，英幣一鎊，已至美金五元四角以上。鎊價既高，則其對外貿易，將更不利。且觀美國貨幣貶值政策，似將繼續進行。英國對美匯兌，則將繼續騰貴。處此情況之下，英國政府，雖未明言對策。截至現在止，(十一月廿五日)似亦未見施行若何對策。但決不能任其自然，則可斷言也。

至其對策，竊以爲不外下列數種。一即實行妥協，重定英美匯兌標準。二即運用匯兌平



準基金，抑低鎊價，以與美國競爭，實行金鎊與金元之貶值戰。三即對於美國輸入貨物，另徵貨幣貶值傾銷稅。上述三種對策之中，究採何種方策，固非局外人所能妄加推測。但其對策之決定與運用，不特須視英國之財力與貿易狀況，以爲斷，尤須注意美國貨幣貶值政策之前途，始能確定也。

# 第四章 日本之通貨政策與貨幣戰略

## 第一節 戰時之金融與通貨

採用金本位制

一八九七年三月二十九日，日本政府，公佈新貨幣法規，採用金本位制。採用金本位制之原因，約有三點。一即對日貿易各國，皆已次第改行金本位制。印度亦於一八九三年，停止銀幣之自由鑄造，而為改行金本位之準備。日本若仍維持銀本位制，（法律上為金銀兩本位制）則因匯兌之變動，對外貿易，不易發展。二即銀價下落，幾無底止。一八九〇年八月，金銀比價，為一對一七·二六。而於一八九五年，則為一對三四·五三。銀本位制，已無維持之可能。三即中日戰後，日本獲得鉅額賠款，可供改行金本位之用。

有此三大原因，故自一八九七年起，實施金本位制，開始鑄造金幣，單位日圓，等於純金〇·七五瓦。採用自由鑄造制。補助貨幣，則採限制鑄造制。並於是年十月一日起，日本銀行所發之紙幣，開始兌換金幣。至於日本銀行紙幣之兌現準備，後亦加以修正，採取伸縮

日本之通貨政策與貨幣戰略

限制發行制。故至歐戰時止，日本幣制之大要如下：日本銀行，在日本內地，有獨占發行紙幣之權。所發紙幣，有兌付金幣之義務。紙幣之兌現準備，有保證準備與正貨準備之別。正貨準備，以金銀幣與生金銀充之。但此銀幣與生銀，不得超過正貨準備總額四分之一。保證準備，則以公債證券以及商業票據充之。保證準備之紙幣發行額，以一億二千萬圓，為最大限度。過此限度，增發紙幣，須有正貨準備。日本銀行，認為通貨不足，有增發紙幣之必要，獲得財政部長之許可後，得在限制以外，增發保證準備之紙幣，謂之限制外發行。限制外之發行額，須照一般利率，納付發行稅。此即日本金本位制，及其兌現準備制度之大要也。

### 戰時貿易 大出超

惟在歐戰以前，日本對外貿易，繼續入超。但於他方面，因有外國資金之輸入，故其正貨準備，雖未減少，但亦並無顯著之增加。歐戰開始，交戰各國之物資，有賴非直接參戰各國之接濟。日本之輸出貿易，遂較以前繁盛。且以交戰各國，忙於戰時物資之製造。海路運輸，又多危險。故對遠東方面之商品輸出，不免減色。日本遂乘機而起，發展對外貿易。故在歐戰期內，日本對外貿易之出超額，造成空前之記錄。計自一九一五年起，至一九一八年止，四年之間，貿易出超，達十四億圓之鉅。貿易外收入，亦年有增加。茲將歐戰前後，日

貿易收支，貿易外收支，列表如左：

歐戰前後日本貿易與貿易外收支表單位日金千圓

第一表

年 度	輸 出	輸 入	超 過 額	貿 易 外 收 支
一九一四年	五九一・〇一	五五五・七三五	入超 四・六三四	支出 二・三三五
一九一五年	七〇八・三〇六	五三三・四九九	出超 一七五・八五七	收入 四・六四九
一九一六年	一・二七・四六八	七五六・四二七	出超 三七一・〇四〇	支出 一六〇・七六九
一九一七年	一・六〇三・〇〇五	一・〇三五・八一	出超 五七・一九三	收入 七〇・七四九
一九一八年	一・九六二・一〇〇	一・六六八・二四三	出超 三九三・九五六	收入 五七・四四七
一九一九年	二・〇九八・八三二	二・一七三・四五九	入超 七四・五六六	收入 四六・八三三
一九二〇年	一・九四八・三九四	二・三三六・一七四	入超 三八七・七八〇	收入 一九四・四三〇
一九二一年	一・三二五・八三七	一・六六四・二五四	入超 三三九・三三七	收入 二二二・四六五

日匯騰貴

收入既增，現金隨之而流入，對外匯兌，因之而騰貴。故於一九一五年秋，對美匯兌，

爲美金四十九元一角三分。(金平價，日金百圓，合美金四十九元八角五分)而於一九一六年初，騰至美金四十九元八角八分。後又漲至美金五十元。但於一九一七年，美國加入歐戰，並禁金銀出口，日本受其影響，現金有外流之虞。乃於是年九月十二日，亦頒禁金出口令，輸現出口，須得財政部長之許可。但往外國者，得向日本銀行，請求兌現日金一百元，攜帶出口。於是美日二國間之匯兌，遂離現金輸送點，而呈不規則之變化。日本之國際收支，收入超過支出。故其對外匯兌，繼續硬化。一九一八年春，對美匯兌，騰至美金五十一元。是年冬，竟至美金五十二元以上，爲日本金本位制成立以來，空前之好況。茲將歐戰期內，日本對美匯兌之市價，列表如左：

歐戰期內日本對美匯兌表(日金百圓匯美金若干)

第二表

年	月	最	高	最	低	年	月	最	高	最	低
一九一四年	七月	四九	・	壹		一九一七年	六月	五〇	・	壹	
	十二月	四九	・	〇			九月	五〇	・	壹	
		四九	・	〇				五〇	・	壹	

一九一五年三月	六月	九月	十二月	一九一六年三月	六月	九月	十二月	一九一七年三月	一九一八年三月	十二月	一九一九年三月	六月	九月	十二月
四八・零	四八・零	四八・零	四九・零	四九・零	四九・零	四九・零	四九・零	五〇・零	四八・零	五〇・零	五一・〇	五一・零	五一・零	五一・零
四八・零	四八・零	四八・〇	四九・零	四九・零	四九・零	四九・零	四九・零	五〇・零	四八・〇	五〇・零	五一・〇	五一・零	五一・零	五一・零
五〇・零	五〇・零	五〇・零	五〇・零	五〇・零	五〇・零	五〇・零	五〇・零	五〇・零	五〇・零	五〇・零	五〇・零	五〇・零	五〇・零	五〇・零

日匯之騰貴，源於國際收入，多於支出。收多於支，現金勢必流入。故於當時，日本銀行所有之現金，與日本政府所有之現金，莫不繼續增加。惟在戰後，則因貿易入超，而又銳減矣。茲將歐戰前後，日本所有之現金，列表如左：

現金增加

日本之通貨政策與貨幣戰略

各國通貨政策與貨幣戰爭

一三六

歐戰前後日本所有之現金(單位百萬圓)

第三表

年	底	總額	政府所有	日本銀行所有	國內	國外
一九一二年		三五〇	八二	二六八	一三六	二一四
一九一三年		三七六	九〇	二八五	一三〇	二四六
一九一四年		三四一	四九	二九一	一二八	二一二
一九一五年		五一六	一五三	三六二	一三六	三七九
一九一六年		七一四	二六一	四五二	二二七	四八六
一九一七年		一、一〇四	三八六	七一八	四六一	六四三
一九一八年		一、五八八	八五五	七三三	四五三	一、一三五
一九一九年		二、〇四五	一、〇五一	九九四	七〇二	一、三四三
一九二〇年		二、一七八	八八七	一、二九一	一、一一六	一、〇六二
一九二一年		二、〇八〇	七九一	一、二八九	一、二二五	八五五

通貨膨脹

現金既增，以此爲正貨準備之銀行紙幣，必漸膨脹。日本亦難例外。惟其急激膨脹，則在一九一七年禁金出口以後。紙幣流通額，較之戰前，幾增一倍有餘。戰後數年，至一九二二年止，較之一九一七年，又增一倍有餘。茲將當時日本通貨膨脹之趨勢，列表如左：

歐戰時期日本通貨之消長表（單位千圓）

第四表

年 度	日本銀行紙幣	朝鮮銀行紙幣	台灣銀行紙幣	政府小額紙幣	共 計
一九二四年	三八〇・五六五	二一・八五〇	一四・二四七		四一六・六六四
一九二五年	四二〇・七七五	三四・三八七	一七・六一		四七二・七七四
一九二六年	五八六・八四三	四六・六二七	二五・四五二		六五八・九二二
一九二七年	七九六・五九四	六七・三七四	三三・五二二	一九・八二五	九一七・二九七
一九二八年	一・〇八七・二八七	一一五・五二三	四二・一〇八	九一・二二〇	一・三三六・二一九
一九二九年	一・五二五・四八八	一六三・六〇〇	四九・六五三	一四五・三〇〇	一・六七四・〇二二
一九三〇年	一・四〇〇・四八八	一一四・〇五四	四〇・二四九	三三〇・〇〇〇	一・七五四・七三三



各國通貨政策與貨幣戰爭

一三八

一九二二年	一・五〇・五七〇	一三六・三六〇	四〇・八六三	二六・五〇〇	一・九一四・九五五
一九三三年	一・五七・五九〇	二〇〇・五四四	三四・二四四	一五八・五七七	一・八三〇・九五六

日本通貨  
膨脹，與  
英法等國  
不同

今觀上表，可見日本通貨膨脹之一斑。但其原因與內容，則與直接參戰各國不同。蓋如德法等國，通貨膨脹，源於戰時財政支出之增加。遇有急需，不得不取之於中央銀行。銀行紙幣之發行額，因之而增加。且須發行大批戰時公債，亦非增發紙幣，膨脹通貨，不足以增加人民之購買能力。故其紙幣之發行額愈多，正貨準備率益低。而在日本則不然。銀行紙幣之增發，並不源於戰時財政之急需，而為現金內流，產業猛進之結果。故其紙幣發行額，雖較戰前劇增，而其正貨準備率，不特未見減低，且反較前增加。茲將當時日本銀行之紙幣發行額，及其正貨準備額，列表如左。（並為便利計，將歐戰以後，至一九三一年底再停止金本位止，紙幣發行額與正貨準備額，一併附錄於後。）

歐戰前後日本銀行之紙幣發行額與正貨準備額（單位日金千圓）

第五表

各年底	紙幣發行額	正貨準備額	限制外發行額	正貨準備率
一九一三年	四二六、三八八	二二四、三六五	八二、〇二二	五二・五
一九一四年	三八五、五八九	二一八、二三七	四七、三五二	五六・六
一九一五年	四三〇、一三八	二四八、四一七	六一、七二〇	五七・六
一九一六年	六〇一、二二四	四一〇、五一九	七〇、七〇五	六八・二
一九一七年	八三一、三七一	六四九、六一九	六一、七五三	七八・〇
一九一八年	一、一四四、七三九	七一二、九二五	三三一、八一三	六二・二
一九一九年	一、五五五、一〇〇	九五二、九七六	四八三、一二四	六一・一
一九二〇年	一、四三九、二四〇	一、二四六、六八八	七二、五五一	八六・五
一九二一年	一、五四六、五四五	一、二四五、五七四	一八〇、九七一	八〇・五
一九二二年	一、五五八、四〇二	一、〇六三、八八六	三七四、五一五	六八・二
一九二三年	一、七〇三、五九六	一、〇五七、四七一	五二六、一二四	六二・〇

一九二四年	一、六六二、三一五	一、〇五九、〇二四	四八三、二九一	六三・七
一九二五年	一、六三一、七八三	一、〇五六、九九八	四五四、七八五	六四・七
一九二六年	一、五六九、七〇八	一、〇五八、一三一	三九一、五七六	六七・四
一九二七年	一、六八三、三九〇	一、〇六二、七三七	四九九、六五三	六三・二
一九二八年	一、七三九、〇九六	一、〇六一、六三六	五五七、四五九	六一・〇
一九二九年	一、六四一、八五一	一、〇七二、二三七	四四九、五七八	六五・三
一九三〇年	一、四三六、二九五	八二五、九九八	四九〇、二九七	五七・五
一九三一年	一、三三〇、五七五	四六九、五四九	七四一、〇二五	三五・二

可知日本銀行之正貨準備率，在歐戰爆發之時，僅有百分五二・五。而在歐戰期內，紙幣之發行額，雖大增加，但其正貨準備率，亦漸增高。至一九二〇年底，達百分之八六・五，為日本實施金本位制以來，空前之記錄。後以對外貿易，又轉逆調，正貨又漸減少。同時國內通貨，不予收縮。限制外之發行額，則反增加。故其正貨準備率，又漸降低矣。

物價騰貴

戰時日本之通貨膨脹，已如上述。膨脹之原因與性質，雖與德法等國不同，但其結果，則無二致。日本通貨膨脹之結果，亦為物價之騰貴。不過日本物價騰貴率，自其表面觀之，不若通貨膨脹率之高。茲將日本銀行所調查之東京物價指數，列表如左，以資比較。

歐戰期內東京物價指數表 第六表

年	月	指數	年	月	指數	年	月	指數
一九一四年	七月	一〇〇	一九一六年	九月	一二二	一九一八年	十一月	二二五
	八月	一〇一		十月	一二五		十二月	二二五
	九月	一〇三		十一月	一三四	一九一九年	一月	二二一
	十月	一〇〇		十二月	一三七		二月	二一九
	十一月	九七	一九一七年	一月	一三二		三月	二一三
	十二月	九五		二月	一三二		四月	二一三
一九一五年	一月	九六		三月	一三三		五月	二二一

二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	一九一六年一月	二月
九八	一〇〇	一〇一	一〇二	一〇一	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇一	一〇六	一一三	一一六	一二二
四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	一九一八年一月	二月	三月	四月
一三八	一四五	一五三	一六六	一七八	一七二	一七二	一七二	一七五	一八一	一八八	一九三	一九七
六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	一九二〇年一月	二月	三月	四月	五月	六月
二三五	二五四	二五八	二六五	二八〇	二九四	三〇三	三一七	三三〇	三三八	三一六	二八六	二六一

三月	一一三	五月	一九六	七月	二五二
四月	一二三	六月	一九八	八月	二四七
五月	一二〇	七月	二〇四	九月	二四二
六月	一一七	八月	二一六	十月	二三七
七月	一一七	九月	二二二	十一月	二三三
八月	一一〇	十月	二二七	十二月	二一六

東京物價騰貴，始於一九一六年。日本通貨膨脹，亦始於一九一六年。（可觀本章第四表）一九一八年以後，日本通貨膨脹極速，東京物價，亦呈暴騰之象。由是觀之，可知物價之騰貴，與通貨之膨脹，相輔而行者也。若就二者之增加率言之，則其比例，似不相等。例如一九一四年，日本全國通貨，共有四億一千六百萬圓（見第四表）。而在一九二〇年，增至十七億五千四百萬圓。即自百分之一百，增至百分之四百二十。至於物價指數，則以一九二〇年三月為最高，等於百分之三百三十八。三月以後，反漸降低。十二月，僅有二百十六。

物價騰貴  
是否與通  
貨膨脹程  
度一致

二者相比，物價之騰貴，不若通貨膨脹之速。惟須注意者，可得三點。一卽一九一四年，日本全國通貨之中，補助貨幣，並未計算在內。一九一七年起，銀價漸貴，銀補助貨幣，漸被鑄解，乃由政府另發小額紙幣，以代一角以上之小銀幣。而於一九二〇年，全國通貨量中，此種小額紙幣，則已計算在內。流通額，竟達二億二千萬圓。全國通貨量，因此而呈劇增之象。今如除去小額紙幣，則於一九二〇年，全國通貨量，約有十五億三千四百萬圓。較之一九一四年，約增百分之三百六十九。二卽除去小額紙幣後，日本全國之通貨量中，有朝鮮銀行紙幣與台灣銀行紙幣在內。前者通行於朝鮮，後者流通於台灣。至於物價，則爲東京方面之指數。是以朝鮮銀行紙幣與台灣銀行紙幣之膨脹與否，對於東京物價，並無直接影響。故論東京物價與日本通貨之關係，應將朝鮮銀行紙幣與台灣銀行紙幣除外。專就日本銀行紙幣之流通額而論，則於一九一四年，約有三億八千萬圓。而於一九二〇年，增至十四億圓。卽自百分之一百，增至百分之三百六十八。三卽一九一四年，日本尙未停止金本位。國內通貨，除日本銀行紙幣外，尙有若干金幣，流通於市。惟其數量，不易估計耳。故於一九一四年，日本內地之通貨量，當在三億八千萬圓以上。而於一九二〇年，金本位制，已被停止，金

幣已不流通於市。內地通貨，除小額紙幣實若干賤金屬補助貨幣外，惟有日本銀行紙幣一種。故如僅就日本銀行紙幣之流通而論，固已增至百分三百六十八。若將金本位未停止時之金幣流通量，一併計算在內，則於六年之間，日本內地通貨之增加率，決不若是之高，當在百分之三百六十八以下。故與物價之騰貴率，相差並不甚鉅。至於一九二〇年三月以後，東京物價之跌落，乃經濟旺盛後之反動，經濟恐慌之現象。通貨雖未收縮，物價則已暴跌矣。

## 第二節 戰後與震災以後之衰落

歐戰以後，日本經濟狀態，爲之一變。惟此轉變時期，不在一九一八年冬，歐戰停止之時，亦非一九一九年夏，和平條約成立時期，而在一九二〇年之春。惟於一九一九年底，已有轉變之兆。蓋自一九一五年以來，日本對外貿易，繼續出超。（見本章第一表）而於一九一九年，入超七千四百餘萬圓。此爲歐戰以後，日本對外貿易，又入逆境之象徵，亦即日本經濟界發生反動之預兆也。

但於當時，日本國內經濟狀態，反呈極端繁榮之象。通貨膨脹，物價騰貴。且於國際方



面，現金開始輸入。日本所有之現金，可分二種，一屬政府所有，一屬日本銀行所有。至其存放地點，亦有國內與國外之別。（可觀本章第三表）一九一八年，存於國外之現金，有十一億三千五百萬圓。日本所以將以此鉅額現金，存於外國之原因有二。一為日本特有之歷史關係。即自施行金本位制以來，日本常有大批現金，存於美國專供維持匯兌之用。二為歐戰期內，各國禁現出口，日本對外貿易，雖有鉅額出超，但其所獲現金，大部分不能輸送出口，故暫存於外國。一九一七年九月七日，美國禁金出口以前，輸入日本之現金，數額尙鉅。例如一九一七年度，日本現金之入超額，約有二億三千六百萬圓。當時海外存金，不過六億四千三百萬圓。（見第三表）但自美國禁金出口以後，日本現金之輸入額爲之銳減。例如一九一八年度，輸入額，僅有八十六萬圓，輸出額，則有九十二萬圓。但其海外存金，則反劇增至十一億三千五百萬圓。一九一九年六月三十日，美國解除金禁，恢復金本位制。輸入日本之現金，又見增加。計於一九一九年度，日本現金之入超額，有三億二千四百萬圓。一九二〇年度，達四億七百萬圓。一九二一年度，亦有一億三千二百萬圓。惟此現金之輸入，爲海外現金之回收，與貿易外收入之獲得，而非對外貿易之出超。（可觀本章第一表）此於新興之日

本產業，並非良好之現象。何則？鉅額現金之輸入，足以引起通貨之膨脹，物價之騰貴，而使對外貿易，更陷不利地位。況自一九一九年起，日本對外貿易，已自出超，轉成入超。入超額，雖僅七千四百萬圓。然如海外現金，繼續回收，國內通貨，不予收縮，對外貿易，將更不利，入超數額，將更增加。一九二〇年度，日本對外貿易，入超三億八千七百萬圓，一九二一年度，入超三億六千一百萬圓，即其明證也。

故在歐戰以後，一九一九年下半年度起，日本經濟狀況，自其表面觀之，固呈極端繁榮之象。例如現金之內流，產業之發展，物價之騰貴，皆屬良好之現象。但就其內部觀之，則已蘊藏一大危機在內。何則？流入之現金，大部分為海外存金之回收，而非貿易收入之獲得。鉅額現金之流入，國內通貨，不特不能收縮，且反因此而膨脹。於是物價騰貴，投機旺盛。最近之將來，輸出貿易，勢必萎縮，輸入貿易，勢必發展，釀成鉅額貿易入超。國內產業界之利潤，勢將因此而減少。不健全之企業，或竟因之而失敗。至於現金，則如貿易入超過鉅，貿易外之收入，不足以資抵補，海外存金，勢必因此而減少。若再不足，國內現金，即有流出之可能。在此危機之下，故於一九二〇年，日本股票市價，突然暴落，一般物價，隨

之而下落。經濟恐慌，遂呈現於眼前。一九二〇年三月，東京物價指數，爲三三八。而於一九二一年三月，僅有二〇一。對美匯兌，亦自美金五十元，降至四十八元。日本經濟狀況，遂呈每况愈下之勢。金本位制，亦無恢復之可能。物價雖已下落，一般產業，雖已銷沉不振，而國內通貨，仍未收縮，投機狂熱，亦未終熄。

### 地震之影響

一九二三年九月一日，日本大地震發生，百億財產，頓歸烏有。日本經濟狀況，遂受一大打擊。先就對外貿易言之。地震以後，日本不得不輸入大批外國貨物，以資公私事業之復興。並將若干貨物之輸入稅，臨時免除，以輕人民之負擔。於是輸入大增。同時生絲輸出口之橫濱，全部被燬，生絲輸出事業，因之停頓。輸出總額，爲之銳減。故於一九二三年，日本對外貿易，入超六億二千二百萬圓。一九二四年，入超七億二千五百萬圓。一九二五年，入超三億五千萬圓。一九二六年入超額，仍有四億圓之鉅。

### 貿易大入超

對外貿易，既極不利，貿易外收入，又不足以資抵補。海外存金，即漸減少。國內現金，開始外流。茲將一九二二年起，至一九二九年止，日本所有之現金額，列表如左。（此表

爲本章第三表之續）

震災前後日本所有之現金額(單位百萬圓)

第七表

現金銳減

年 代	總 額	政府所有	日本銀行所有	存於國內	存於國外
一九二二年底	一、八三〇	六六七	一、一六三	一、二一五	六一五
一九二三年底	一、四一三	五二六	一、一二七	一、二〇八	四四五
一九二四年底	一、五〇一	四二四	一、〇七七	一、一七五	三二六
一九三五年底	一、六五三	三四三	一、〇七〇	一、一五五	二五八
一九二六年底	一、三五七	二八三	一、〇七四	一、一二二	二三〇
一九二七年底	一、二七三	一九二	一、〇八一	一、〇八七	一八六
一九二八年十一月	一、二〇五	一二〇	一、〇八五	一、〇八六	一一九
一九二九年三月	一、一七六	九一	一、〇八七	一、〇八七	九一

今觀上表，一九二三年底，日本所有現金總額，尚有十八億三千萬圓。而於一九二七年底，僅有十二億七千二百萬圓。計減五億五千八百萬圓。若與一九二〇年，現金最多年度相

日本之通貨政策與貨幣戰略

一四九

較，則已減少九億另六百萬圓。地震前後，日本所失之現金，雖在五億圓以上。但較數年以來之貿易入超額，相差尚遠。賴以抵補者，則有貿易外收入，與外國資本之輸入。一九二四年六月，在紐約市場，募集六厘半息美金一億五千萬元。倫敦市場，募集六厘息英幣公債二千五百萬鎊。二者共計，約合日金五億五千萬圓。即其例也。

但於匯兌方面，已因日本鉅額入超，國際收支，支多於出而暴落，尤以一九二四年末。一九二五年初最甚。茲將震災前後，日本對美匯兌市價，列表如左：

震災前後日本對美匯兌表（日金百圓匯美金若干） 第八表

年 月	最高	最低	年 月	最高	最低
一九二三年三月	四八・ $\frac{1}{2}$	四八・ $\frac{1}{2}$	一九二五年三月	四一・〇	三九・ $\frac{1}{4}$
六月	四九・〇	四九・〇	六月	四一・ $\frac{1}{2}$	四〇・ $\frac{3}{4}$
九月	四九・〇	四九・〇	九月	四〇・ $\frac{3}{4}$	四〇・ $\frac{1}{2}$
十二月	四九・〇	四八・月	十二月	四三・ $\frac{1}{2}$	四二・ $\frac{1}{2}$

一九二四年三月			一九二六年三月		
六月	四一· $\frac{1}{2}$	四四·〇	六月	四七·〇	四六· $\frac{3}{4}$
九月	四一· $\frac{1}{2}$	四〇· $\frac{3}{4}$	九月	四八· $\frac{1}{2}$	四七· $\frac{3}{4}$
十二月	三八· $\frac{1}{2}$	三八· $\frac{1}{2}$	十二月	四八· $\frac{3}{4}$	四八· $\frac{3}{4}$

日本對美匯兌，一九一六年以來，常在金平價之上。試觀本章第二表，即可瞭然。美國解除金禁以後，雖有鉅額現金，輸入日本，而日本對美匯兌，仍在金平價之上。一九二一年起，始漸下落，約在美金四十八元左右。一九二三年初，稍見騰貴。四月起，為美金四十九元。九月一日，日本震災發生，對美匯兌，並無直接反響。故至年底，仍為四十九元。但自一九二四年起，貿易鉅額入超。海外存金，逐漸減少。對美匯兌，開始下落。是年年底，降至三十八元，為震災以後之最低市價。日金下落，輸入品之價格，以日金計算時，即成反比例的騰貴。貿易入超總額，亦因日金下落，而更見增加。故在震災以後，日本對外貿易，處於二重夾擊之下。即日匯下落，輸入貨物，價格騰貴。二即不得不購買昂貴之外國貨物，以

助一般事業之復興。在此狀態之下，惟有提高日匯，減輕國內復興事業之負擔，增進國際間之信用。但欲提高日匯，必先改善國際收支。改善國際收支，則必減少貿易入超，增加貿易收入。並於一九二四年募集外債，以供維持匯兌之用。一九二五年貿易入超，較前減少。故於翌年起，對美匯兌，又漸騰貴。一九二六年底，仍為四十八元矣。

### 通貨與物價

當時通貨與物價，皆呈現膨脹騰貴之象。一九二二年底，日本銀行紙幣發行額，為十五億五千八百萬圓。而於震災以後，一九二三年底，增至十七億另三百萬圓。此乃震災以後，復興資金之貸付，勢必引起通貨之膨脹。惟於翌年年底，又已減至十六億六千二百萬圓。可知日本震災，對於通貨之增減，並無深刻之影響。而於一般物價則不然。一九二三年八月底，東京物價指數，等於二〇〇。而於震災發生後之九月底，立刻增至二二一。後即常在二百二十左右。一九二六年起，始漸降低。茲將當時東京物價指數之增減，列表如左：

震災前後東京物價指數表（一九一四年七月為標準） 第九表

年	月	指數	年	月	指數	年	月	指數
---	---	----	---	---	----	---	---	----

一九二三年八月	二〇〇	一九二四年九月	二一七	一九二五年十二月	二〇四
九月	二二一	十二月	二二五	一九二六年三月	一九四
十二月	二二二	一九二五年三月	二一五	六月	一八七
一九二四年三月	二一六	六月	二一〇	九月	一八五
六月	二一〇	九月	二一二	十二月	一七八

今觀上表，可知震災發生以後，東京物價，立刻騰貴。此乃物資缺乏，供不應求所致。而自一九二四年起，各方物資，雖已源源輸入，物價仍未跌落。考其原因，即在日匯之跌落。日匯既低，輸入品之價格騰貴。東京物價，受其影響，遂無下落之可能。但自一九二五年底起，日匯漸高，輸入品之價格漸低。東京物價，亦漸下落矣。是以震災以後，東京物價之漲落，初受物資缺乏之影響。後因日匯高低而騰落。日匯所以能有重大變化者，則為停止金本位，禁金出口之結果。故於日匯跌落，輸入品騰貴之時，解除金禁恢復金本位之議，漸成日本金融界議論之中心。茲將日本恢復金本位之經過與金本位再停止之原因，另立一節，論



述於後。

## 第二節 解禁與金本位再停止

準備舊平價解禁

一九二五年初，日本朝野上下，鑒於日匯跌落過鉅，漸感不安，遂有解除金禁之議。政友會乃於是年二月第五十次議會中，提出解禁法案。但以議席較少，而被否決。是年四月二十八日，英國解除金禁。日本解禁之議又起。惟於事實上，當時對美匯兌，僅有四十元。日幣價值，較之金平價，約低二成。如須解禁，當以新平價爲宜。舊平價解禁，非事實上所能實現。不過當時一般輿論，仍受戰前貨幣學說之支配。以爲匯兌暴落，已爲一國莫大之恥辱。若再按照當時跌落程度，實行新平價解禁，無異將一國貨幣價值，永久減低。此即顯示一國經濟能力之薄弱，經濟狀態之衰落，足以影響一國之對外信用。故非俟日匯上升，實行舊平價解禁不可。具此觀念者，不特日本一國而已。歐洲各國，亦皆受此思想之支配。然於日本方面，欲使日匯上升，當先緊縮財政，以期收支均衡。收縮通貨，以增正貨準備之百分比。節省人民之消費，以期輸入減少輸出增加。當時日本政府，卽本此策而進行。於是日匯漸

九二七年春，對美匯兌，升至四十九元。舊平價解禁之機，已漸成熟。但於是年二月，日本金融恐慌發生。不健全之銀行，次第停業。台灣銀行，亦竟受其影響，而須政府之救濟。日本內閣，亦因金融恐慌而更迭。對美匯兌，又漸下落。是年年底，降至四十五元。二年以來，對於金解禁之準備，盡歸烏有。舊平價解禁，一時遂無實現之可能。

但於一九二八年，法國施行金本位制，又予日本一大刺激。翌年七月，濱口內閣成立，以解禁為目標，開始緊縮財政支出，厲行國民節省運動，獎勵產業，發展輸出。並採不慕債政策，以期收縮通貨，抑抵物價。日本政府，既具解禁之決心。則於最近之將來，必有實現之可能。此種心理，足使金融業者，爭購日匯，日匯亦即因之而騰貴。濱口內閣成立之時，（一九二九年七月）對美匯兌，僅有四十五元。而於十月底，高至四十八元。日本政府，乃於十一月二十一日，聲明明年一月十一日，廢止禁金出口令，復行金本位制。對美匯兌，因此而益高。十二月，已達四十九元。一九三〇年一月十一日，實行解禁，對美匯兌，亦已漲至四十九元又八分之三之現金輸出點。多年之解禁問題，至是始克實現焉。

## 準備方法

至於準備方法，約有數種，一即收縮通貨。一九二八年底，日本銀行紙幣發行額，十七

日本之通貨政策與貨幣戰略

億三千九百萬圓。一九二九年底，減至十六億四千一百萬圓。一九三〇年底，僅有十四億三千六百萬圓。（見第五表）二卽充實海外存金。一九二九年三月，日本海外存金，約有九千一百萬圓。濱口內閣成立之時，（七月）僅有八千萬圓。乃令正金銀行，竭力收買，故於一九二九年底，增至三億一千萬圓。日本政府猶恐不足以資應付，又於外國借入短期資金一億圓。故於解禁之時，海外存金，約有四億一千萬圓。至於國內，約有十億七千萬圓。三卽預先聲明決行解禁，用以刺激人心，購買日匯，而日匯騰貴。至其間接方策，則如厲行財政緊縮，節省人民消費，發展輸出貿易等。

### 解禁後之 結果、現金 流出

但自恢復金本位後，不滿一星期，現金卽向外流，總計一九三〇年上半年度，輸出之現金，在二億圓以上。下半年度，現金流出之趨勢，雖較緩和，但以政局不安，資本逃避之風又起。國內現金，又漸輸出。故於一九三〇年，輸入之現金，僅有九百萬圓。輸出之現金，則達三億另八百萬圓。出入相抵，現金之出超額，共有二億九千九百萬圓。惟自一九三〇年十一月起，現金停止外流。解禁後之金融狀態，漸趨安定。而在一般經濟方面，則反日見惡化。其最著者，卽爲物價之低落。茲將日本金解禁前後，東京物價指數，列表如左：

### 二、物價 下落

金解禁前後東京物價指數（一九一四年七月爲基準） 第十表

年	月	指數	年	月	指數	年	月	指數
一九二九年	一月	一八一	一九三〇年	一月	一六〇	一九三一年	一月	一二六
	二月	一八〇		二月	一五八		二月	一二五
	三月	一八〇		三月	一五五		三月	一二五
	四月	一七九		四月	一五三		四月	一二五
	五月	一七七		五月	一五〇		五月	一二二
	六月	一七六		六月	一四四		六月	一一九
	七月	一七五		七月	一四〇		七月	一一一
	八月	一七四		八月	一三九		八月	一一三
	九月	一七三		九月	一三六		九月	一一九
	十月	一七二		十月	一三〇		十月	一一六

日本之通貨政策與貨幣戰略

一五七

十一月	一六八	十一月	一二九	十一月	一二六
十二月	一六三	十二月	一二七	十二月	一二〇

今觀上表，可知一九二九年以來，至一九三一年底再禁現金出口爲止，東京物價，繼續跌落，絕無反騰之象。至其原因，可分內外二種。對內言之，卽爲通貨之收縮。一九二八年年底，日本銀行之紙幣發行額，共有十七億三千九百萬圓。而於一九三一年底，僅有十三億三千萬圓。通貨收縮，幣值騰貴，而物價下落矣。

至於對外，則爲世界經濟恐慌之影響。世界經濟恐慌，導源於一九二九年十月二十九日紐約股票市價之暴落，因此釀成美國金融恐慌。更由金融恐慌，進展而成經濟恐慌。再由美國之經濟恐慌，蔓延至各國，而成世界經濟恐慌。今就英，美而論，英國物價，雖自歐戰以來，繼續下落。但自一九二八年起，漸成停頓狀態。倫敦物價指數，約在一四〇至一五〇之間（一九一四年七月，等於一〇〇）美國物價，雖自一九二〇年九月起，一度下落。紐約物價指數，最低降至一三〇。（一九一四年七月，等於一〇〇。）但自一九二二年下半年度起，

又漸騰貴。一九二八年以來，常在一五〇左右。故在世界經濟恐慌爆發以前，倫敦與紐約之  
 物價指數，約在一四五左左。而自一九二九年十月起，二國物價，皆漸跌落。茲將當時二國  
 物價指數，列表如左：

日本金解禁前後英美二國物價指數（一九一四年七月為基準） 第十一表

年		月		年		月	
		倫敦物價 指數	紐約物價 指數			倫敦物價 指數	紐約物價 指數
一九二九年	九月	一三九	一四六	一九三〇年	十一月	一〇七	一一二
	十月	一三六	一四二		十二月	一〇三	一〇九
	十一月	一三三	一四一	一九三一年	一月	一〇〇	一〇六
	十二月	一三三	一三四		二月	一〇〇	一〇五
一九三〇年	一月	一三〇	一三二		三月	一〇〇	一〇六
	二月	一二七	一二八		四月	九八	一〇二
	三月	一二五	一二八		五月	九六	九九

四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月
一二三	一二一	一一九	一一七	一一四	一一三	一〇九
一二五	一二三	一二一	一二三	一一九	一一八	一一五
六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
九六	九四	九四	九四	九八	九九	九九
一〇〇	一〇二	九七	九五	九二	九〇	八八

世界經濟  
恐慌之影  
響

世界物價，既因經濟恐慌而下降。日本物價，勢必受其影響，而亦下降。今觀上表，倫敦與紐約物價，隨世界經濟恐慌之演進，繼續下落，則在日本方面，出口貨與進口貨之市價，亦必隨之而降低。日本一般物價，勢必因之而下降矣。（表中倫敦物價，自一九三一年九月起，又漸騰貴，此乃英國停止金本位，鎊價下落之結果）

物價既跌，一般產業，皆呈銷沉不振之狀，非難解禁之聲又起。一九三一年九月二十一

## 英國停止 金本之影 響

日，英國停止金本位。消息傳至日本，國內資本，開始輸出。購買美金，接踵而至。計於二十一日，兩日，所購美金，約值日金三千五百萬圓。後以購買美金者日衆，日本現金，遂向外流。計於十月內，輸出之現金，約有一億四千萬圓。十一月內，一億五千萬圓。現金雖已大批流出，而資本逃避，購買美金之風，依然不熄。蓋於英國停止金本位時，日本所有現金，僅有八億餘圓。正貨準備，並不充足。此其一也。英國停止金本後，鎊價必然下落，英日二國之貿易競爭，英國將居於有利地位。日本爲抵抗計，唯有追隨英國之後，停止金本位。此其二也。歐戰以後，日本債務，雖已大減，但因大地震之結果，又成債務國家。債權國若向日本收回資金，日之金本位制，即難維持。此其三也。數十年來，世界各國之幣制，皆以英國爲模範。一九二五年，英國恢復金本位制，日本即有解禁之議。英國停止金本位，日本恐亦停止金本位之心理，已爲一般所通具。此其四也。一九三一年九月十八日，日本侵奪吾國遼寧以後，是否引起大規模之戰爭，實爲當時世界各國懷疑恐懼之焦點。大規模之戰爭，一旦發生，日本勢必禁金出口，停止金本位制。此其五也。日本解禁以後，物價下落，產業不振，已有再禁現金出口之主張。此其六也。有此六點，故於英國停止金本位後，日本恐將



## 再禁現金出口

步英國之後塵，停止金本位制。於是爭購外匯，以免金本位停止後之損失。國內資本，遂向美國避逃。大批現金，亦隨之而去。十二月十二日，政友會內閣成立。政友會，素主再禁現金出口。且以現金輸出過多，若再繼續維持金本位制，國內現金，恐將完全流出。故於一九三一年十二月十三日，用財政部令，再禁現金出口。日本金本位制，又被停止。然於一九三一年度，輸出之現金，已達四億一千萬圓矣。

在解禁與再禁前後，日本對外經濟關係之最關重要者，為現金之流入，貿易之盈虧，貿易外收支之消長。茲將一九二七年以來，日本對外貿易之消長，貿易外收支之增減，現金輸出入額之變遷，分別列表如左，以供參考：

解禁再禁前後日本對外貿易額（單位日金千圓） 第十二表

輸出入	一九二六年	一九二七年	一九二八年	一九二九年	一九三〇年	一九三一年	一九三二年
	輸出總額	三、一八、九〇九	三、〇六五、〇八九	三、〇三九、〇九四	二、二七、六五八	一、五八、五七四	一、七九、三三二
內地	三、〇四四、七八一	二、九九三、三七二	二、九七一、九五五	三、一四八、六九二	四、六九八、五三二	一、四六、九八二	四、〇九、九四二

最近日本對外貿易表

朝鮮	二四、七九	二八、三四	三三、四九	三五、七三	二五、八五八	一二、七三	二九、二〇
台灣	四九、三五	四四、五九八	三三、八九六	三三、一八八	三三、八〇九	一九、四九	一八、〇四五
南洋	八七	四〇	九四	七六	六一	一〇	四九
輸入總額	二、五六三、六七二、三五九、三〇二、三七三、〇〇二、三八九、一七八二、六八〇、三三四一、三九、四〇八一、五三四、五一六						
內地	二、三七七、四八四二、一七九、五四二、一九六、三五二、二六、二四〇二、五四六、〇五二、二三五、六七五、四三、四五三						
朝鮮	一一三、九三四	一一三、九四三	一一八、一五一	一〇七、七八八	八八、八五五	五二、六九六	六一、六八六
台灣	六二、〇〇八	六五、八四〇	五八、三三六	六四、五四一	四五、一三一	三〇、八五九	三一、〇四二
南洋	二二二	一九三	一九八	六二九	二五七	一七八	三三六
入超額							
內地	三三三、七五六	一八六、八三七	二二四、三六〇	六七、六二二	七六、一九九	八八、六九四	二二、五二二
全國	四四四、七八	二九四、〇四一	三三三、九〇六	一七一、五三〇	一六一、七四〇	一四〇、一九六	六七、二七一

各國通貨政策與貨幣戰爭

一六四

解禁再禁前後日本貿易外收支表(單位日金千圓)

第十三表

最近日本  
貿易外收  
支表

	一九二六年	一九二七年	一九二八年	一九二九年	一九三〇年	一九三一年
經常收入	一九二、六六〇	二〇〇、一〇八	二〇〇、四八〇	一八、八七八	三三、四四二	一七、九七一
外國證券利息與 盈餘	一三、一九六	三三、一〇八	二〇、四八〇	一八、八七八	三三、四四二	一七、九七一
海外事業與勞務 收入	二二、二二五	二〇、九九〇	二二、七九七	二二、二五四	一〇六、三二九	八九、九七九
海運關係收入	一九二、二六〇	一九、四七〇	二二六、九九二	二二八、五三四	一九四、四二〇	一六六、九一一
保險關係收入	九二、一七七	九六、四四一	二〇、七〇一	一九、九八八	一二六、二二八	一〇八、八二二
外人在日消費	四七、八七三	五〇、一六九	五三、〇五八	五七、九八三	五〇、七三〇	四三、一六六
政府海外收入	二四、〇三九	一一、七五一	八、六八七	一一、二〇八	一五、八三四	七、六四七
其他雜收入	一七、五七六	一六、九九四	二六、七八九	八一、三三〇	一八、八七三	一二、二七八
經常收入共計	五〇九、二二六	五二八、九三三	五五〇、五〇七	六六三、一六五	五三四、八三六	四四六、七六四
經常支出						

付與外人之本國證券之利益	一〇三、九八五	九九、六四三	九九、八五三	一〇三、八六八	一〇三、一〇三	九〇、三三五
外人在日事業與勞務之利益	八、九三九	六、三三五	二二、一七三	一四、二六	一五、六八二	一一、八九五
海運關係支出	六七、二〇一	六七、〇〇五	七八、七〇二	七八、三五九	六九、〇八五	六六、二七〇
保險關係支出	九〇、〇一四	九五、八九〇	一〇六、〇一九	一二四、八三九	一二五、八五四	一〇五、八九六
日人在外國之消費	二五、一九五	三三、一二五	四八、二二五	五二、五〇一	五〇、〇二七	四四、八九一
政府海外支出	六六、八六一	六四、二九一	三六、七三一	四八、二四一	三〇、〇五八	三七、八九六
其他雜支出	七、〇二七	四、七九四	八、七〇六	七、七二七	八、〇三三	五、九三五
經常支出共計	三九、三三三	三七、一〇七四	三八九、三一	四九、七五一	三九一、八二一	三六三、一四四
經常收支差額	(十一) 一四〇、〇二四	(十一) 一四七、八五〇	(十) 一六一、一九六	(十一) 一四三、四二四	(十一) 一三三、〇二五	(十) 八三、六二〇
臨時收入						
外人對日投資	一七六、七七三	一五三、五八九	二七二、〇三〇	一五八、四四四	二八二、一三八	一五三、六三四
日人海外資金收回	八七、五四一	四六、八三三	七〇、九二一	二〇九、二五八	一四九、六二七	二八六、九五〇

臨時收入共計	二六四、三三三	二〇〇、四二二	三四二、九四一	三七六、六〇三	四三〇、七五五	四三九、五七四
臨時支出						
日人對外投資	七三、七四三	一〇五、九三二	六九、六三七	二三五、〇九二	二六九、二七三	三〇三、一五四
外人收回對日投資	一五三、六四〇	一八〇、八七六	二四八、二三七	二二三、五七一	三〇九、四〇二	三六九、〇八四
臨時支出共計	三二七、三八二	二八六、八〇七	三二七、八七四	四九七、六六二	五七八、六七三	六七二、三三八
臨時收支差額	(十) 三六、九三一	(一) 八六、三九五	(十) 二五、〇六七	(一) 一九〇、〇六〇	(一) 一四七、九二八	(一) 二三三、六六四
經常臨時收支差額	(十一) 七六、九四五	(十) 六二、四五五	(十一) 一八六、二六三	(十) 五三、三五四	(一) 一四、九〇三	(一) 一四九、〇四四
共計						

解禁再禁前後日本現金輸出入額 (單位日金千圓)  
 (一)出超 (十)入超

第十四表

輸出	一九二六年	一九二七年	一九二八年	一九二九年	一九三〇年	一九三一年	一九三二年
入額	三、一〇一	三、一〇八	—	—	三〇八、六三四	四一九、八三四	一一一、七〇〇

最近日本  
現金輸出  
入表

#### 第四節 金本位停止後之貨幣貶值政策

輸	入	差額
一四二	(一)	三、九六〇
二	(一)	三六、一〇六
四〇九	(十)	四〇九
四六二	(十)	四六二
九、〇四二	(一)	二二九、五九三
九、〇五四	(一)	四二〇、七八〇
六	(一)	一一三、六九四

英日停止  
金本位之  
異同

日本再停止金本位之直接原因，固在現金之流出。但其現金流出之原因，則與英國，稍有不同。英國停止本位前，現金之流出，起因於倫敦市場中外資之回收，繼之以本國資本之逃避。故就國際關係而論，謂受外來之壓迫，亦無不可。而在日本則不然，並無外來之壓迫。○僅因英國停止金本位之刺激，引起本國資本之逃避，繼之以現金之流出。此即二國不同之點也。但其停止金本位制，並非日本之所願。蓋於資本輸出，購買美金，現金出口之時，日本政府，亦嘗竭力挽救。並令正金銀行，出而對賣美金。結果，終以現金流出過多，金本位制，已難維持，乃再禁現出口。故其停止金本位制，出於逼不得已。其非日本之所願不言而喻。此點，則與英國相同。蓋英國於資本輸出現金外流之時，亦嘗竭力挽救，以防金本位制

日本之通貨政策與貨幣戰略

之崩潰。終以力與願違，不得不停止兌現焉。

日本停止金本位之結果，直接受其影響者，即為日匯之暴跌。一九三一年十二月十二日，東京對紐約電匯，為美金四十九元八分之三。而於十五日，跌至美金四十元。三十一日，又跌至三十四元五角。茲將一九三二年以來，紐約對日匯兌，列表如左：

日本再停止金本位後之日美匯兌(紐約對日電匯)

第十五表

年	月	最	高	最	低	年	月	最	高	最	低
一九三二年	一月	三	七	·	八	一九三二年	十二月	二	一	·	二
	二月	三	六	·	一		一月	二	一	·	三
	三月	三	三	·	六		二月	二	一	·	四
	四月	三	三	·	三		三月	二	二	·	一
	五月	三	三	·	二		四月	二	三	·	五
	六月	三	二	·	八		五月	二	四	·	一
		七			一		二	六		八	一

七月	二八・〇〇	二七・一〇	六月	二六・五〇	二四・一二
八月	二七・三七	二二・一八	七月	二九・二五	二五・八七
九月	二四・六二	二二・六二	八月	二七・五〇	二六・〇〇
十月	二四・一二	二一・三七	九月	二八・〇〇	二六・三七
十一月	二一・二五	一九・七五	十月	二八・三七	二六・五〇

日本對美匯兌之現金輸出點，為美金四十九元又八分之三。而在禁金出口以後，日匯立刻暴落，一九三二年冬，最低降至美金二十元。較之金平價，約跌百分之六十。一九三三年六月起，日匯漸漲。十月，最高至二十八元。此乃美國放棄金本位後，美匯下落之反映，非日匯之騰貴。故就大體而論，日本再停止金本位後，日匯下落甚劇。不特對於美國而已。對於其他各國，亦莫不然。例如對於紙本位之英國。英自停止金本位後，金鎊匯價，約低百分之三十。而在日本，日圓匯價，最低曾跌百分之六十。故在英日匯兌，則為英匯之高漲，日匯之低落。英日二國貨幣之金平價，英金一鎊，合日金九・七六三圓。亦即日金一圓，合英



幣二先令〇・五八便士。但於一九三二年十二月，倫敦對日電匯，平均一先令三便士。一九三三年一月至十月底，倫敦對日電匯，每月平均，皆在一先令二便士半左右。此即英國對日匯兌之騰貴，亦即日本對美匯兌之下落也。

日本對於世界各國之匯兌，既因禁金出口而暴落，則其輸出貿易，必能長足發展。蓋日匯下落，日貨在外國市場，可以廉價出售，故其競爭能力加大。日匯下落愈甚，日貨之對外競爭能力亦愈大。然如日本國內物價，因日匯下落，反比例而騰貴。則因日匯下落，日貨輸出之利益，即被抵消。日匯雖跌，日本之輸出貿易，並不因此而發展矣。

故於日匯下落以後，日本輸出貿易之發展與否，須視國內物價之漲落而定。物價反比例而騰貴，輸出貿易，不能發展。物價上漲甚微，或竟不變，則其輸出貿易，可以大增，故在日匯下落以後，日本物價之變化，與日本對外貿易之消長，有極大關係。茲將一九三二年以來，東京物價指數，列表如左：

## 物價

再禁金後東京物價指數表（一九一四年七月為基準） 第十六表

年	月	指數	年	月	指數	年	月	指數
一九三一年	十一月	一一六	一九三二年	七月	一一七	一九三三年	三月	一四一
	十二月	一二〇		八月	一二三		四月	一四〇
一九三二年	一月	一二六		九月	一三三		五月	一四〇
	二月	一二八		十月	一三四		六月	一四二
	三月	一二六		十一月	一三八		七月	一四四
	四月	一二二		十二月	一四三		八月	一四三
	五月	一一九	一九三三年	一月	一四七		九月	一四五
	六月	一一六		二月	一四二		十月	一四三

今觀上表，可知東京物價，在禁金出口以後，一年之內，並無顯著之騰貴。一九三二年底起，始漸騰貴。但其騰貴率不大。計自一九三三年一月以來，東京物價指數，常在一四〇至一四五之間。若以一九三一年十一月為基準，一九三三年一月以來，東京物價，約漲百分

輸出貿易  
有利

之二十至百分之二十五。日匯最低跌落百分之六十，物價最高若漲百分之一百五十（如以一九三一年十一月東京物價指數一一六為基準，若漲百分之一百五十，指數即應高至二九〇。）則其輸出貿易，損益相抵，無由發展。而在日本禁金以後，日匯約跌百分之六十，（此為對於金本位國之比率。對於英國，約跌百分之四十。對於放棄金本位後之美國，日匯之跌價，最近亦在百分之四十左右。）物價僅漲百分之二十餘。則其輸出貿易，立於極端有利地位。試觀本章第十二表，一九二九年以來，日本對外貿易之入超總額，雖已較前減少，仍在一億五千萬圓左右。而自一九三一年十二月，停止金本位，日匯下落以後，一九三二年度之貿易入超總額，僅有六千七百萬圓（合成現金，不過二千七百萬圓。）一九三三年度，據最近公佈之日本貿易統計觀之，輸出共值日幣十九億三千二百萬圓，輸入共值二十億一千八百萬圓，入超額，為八千六百萬圓。（合成現金，不過三千五百萬圓。）足證日匯下以來，日本輸出貿易之發展。世界各國，謂之日匯傾銷政策，羣謀增高關稅，以防日貨之侵入矣。

日本匯兌  
傾銷政策

日本輸出品之中，生絲占首位，棉布次之。世界各國之間英國之棉布，輸出額，本占世界第一位。而自一九三三年起，英國棉布市場，漸為日本所侵奪。日本棉布之輸出額，有佔

世界第一位之趨勢。茲將一九三三年五月以來，英日二國棉布輸出額，列表如左，即可得其消長之大概矣。

一九三三年英日二國棉布之輸出額（單位千碼）

月別	英國輸出額	日本輸出額
五月	二〇〇、九五七	一五九、九七七
六月	一八四、七七三	一七五、四〇六
七月	一九八、二七九	一九五、一九九
八月	一八〇、九〇六	二〇八、一九一
九月	一七七、〇〇〇	二〇一、八〇五
十月	一三八、〇〇〇	二〇〇、〇八八
一月至十月共計	一、八四二、二一七	一、六二〇、二四八

截至十月底止，英國輸出之棉布，共達十八億四千二百萬碼。日本則在同一時期之內，

輸出十六億二千萬碼。英國仍占世界第一，日本次之。若就月別觀之，則有不然。蓋於七月以前，英國棉布之輸出額，在日本之上。而於七月，二國之輸出額，約略相等。七月以後，形勢漸變。英國棉布之輸出額銳減，日本則反劇增。日本已占世界棉布輸出國之第一位矣。

二國棉布貿易之衝突，在印度市場，尤為顯著。印度棉布市場，本為英國所獨占。而自日本實施匯兌傾銷政策以來，形勢漸變。英國輸印之棉布，退居第二位。日本輸印之棉布，則反躍居第一位。茲將一九三三年五月以來，英日二國輸印棉布之消長，略舉如左：

一九三三年英日二國輸印之棉布額(單位千碼)

月 別	英 國 貨	日 本 貨	月 別	英 國 貨	日 本 貨
五 月	五六、四三六	六一、二五四	八 月	五五、六五二	六七、五七五
六 月	五四、九三六	六二、七〇七	九 月	五九、五七四	六二、六七〇
七 月	五七、四〇五	六九、八六六	十 月	三二、一八〇	五六、二二一

今觀上表，可知印度之棉布市場，日本已占第一位，英國則有每况愈下之勢，英國乃商同印度政府，將印度關稅提高。一九三〇年以來，棉製品之進口稅率，英國貨，抽從價百分之十五，非英國貨，則抽百分之二十。而自一九三三年六月起，英國貨，抽從價百分之二十五，非英國貨，則抽從價百分之七十五。故就稅率而論，對於英國貨，增加百分之十，而對非英國貨，則增百分之五十五。至於非英國貨，於文字上，似指英國以外之其他國家，而於實際上，無異專對日本。蓋其征收重稅之非英國貨，大部分來自日本故也。

### 工資低廉

日本輸出貿易，所以能長足發展，日本商品，所以能向世界各國，實施傾銷者，約有三點，一為工資之低廉，二為政府之補助獎勵，三為日匯之跌落。先就工資言之，日本勞動者之工資，較之世界其他工業國家為低。例如日本人造絲之紡工，每日工資，約有日幣一圓五角。一星期以六日半計算，每星期之工資，為日幣九圓七角五分。合成英幣，縱照二國貨幣之金平價計算，（英國一金鎊，等於日本九・七六三圓）僅合英幣二十先令。而在英國，同樣職業之勞動者，每星期之工資，約須七十五先令。其他職業，亦呈此狀。是以日本勞動者之工資，僅有英國勞動者之工資之四分之一強。至於政府之補助獎勵，雖為日本所否認。而於

政府之獎勵保護

實際上，輸出貿易之統制，海運事業之補助，日輪減低日本輸出品之運費，皆為公開之事實，難予否認者也。惟在最近二年，日本輸出貿易之發展，則為日匯暴落之結果。即就現狀而論，日匯對於紙本位國（例如英美），約低百分之四十。對於金本位國，（例如法國）或銀本位國，（例如吾國）約低百分六十。易言之，即對世界各國，日匯約低百分之四十至百分之六十。而在國內，物價上漲甚微。故其出口貨物，可以享受日匯下落之利益，實施匯兌傾銷政策耳。

日本物價  
上漲甚微  
之原因

至於日本物價，何以上漲甚微，則有上漲之原因，及其相反之原因，互相牽制故耳。日匯下落，日本之輸入品，在日本市場，勢必反比例而騰貴。日本之工業原料，例如棉花羊毛等，幾全仰給於外。此種原料，若以日幣計算，必較以前為貴。此為最近日本物價上漲之要因。而在他方面，日本通貨，並未因停止金本位而膨脹。通貨既未膨脹，物價即不騰昂矣。一九三一年十二月底，日本銀行紙幣發行額，為十三億三千萬圓。一九三二年十二月底，增至十四億二千六百萬圓。似為通貨膨脹之現象。實則不然。蓋於習慣上，十二月底，通貨之需要較殷，紙幣之發行額，常較平日為多。若將每月平均計算，則於一九三二年十二月，紙

幣發行額，僅有十一億八千九百萬圓。一九三三年一月，平均十二億另三百萬圓。二月以後，至十月底止，每月平均，皆在十一億左右。足證日本全國通貨，並未隨日匯下落而膨脹。則其物價，並無上漲之理由。而於事實上，東京物價，約漲百分之二十強。此乃日匯下落，輸入之原料與一般商品，在日本市場，較前騰貴耳。

此外，日本銀行紙幣之發行制度，則於金本位停止後，嘗有一度之修正。日本銀行紙幣，向採伸縮限制發行制。即其保證準備發行額，以一億二千萬圓為限。在此限制以外，須有正貨準備。惟遇金融急迫，獲得財政部長之許可後，得在限制以外，增發保證準備之紙幣。但此限制外之發行額，須納發行稅。而於一九三二年六月，日本第六十二次臨時議會中，通過一修正案。將保證準備發行額，增至十億圓。限制外發行額之發行稅，亦自五厘，減為三厘。修正之結果，在幣制方面，可以目為膨脹通貨之準備。而在一般產業界方面，則可助長工商業之發展。蓋如發行稅五厘，保證準備發行額，仍為一億二千萬圓。假如紙幣發行額，為十二億二千五百萬圓，正貨準備額，四億二千五百萬圓。（現在日本銀行紙幣之正貨準備額，為四億二千五百另六萬九千圓。）則其限制外發行額，共有六億八千萬圓，須納五厘



之發行稅。貸付時之利率，至少在五厘以上。而在修正以後則不然。假如紙幣發行額，十二億二千五百萬圓。正貨準備額，僅有四億二千五百萬圓。則其保證準備額，雖達八億圓，而尚未過十億圓之法定限制，故無納付發行稅之必要。則於貸付時之利率，可以減低。故於工商業方面，較為有利。

日本通貨  
政策之前  
途

至於日本通貨政策之前途，須視國際關係而定。美國金元價值，若再減低，日本對美匯兌，勢必騰貴。日本為發展輸出貿易計，恐將追隨美國之後，貶低日幣之價值。國際匯兌，若能安定。貨幣戰爭，若能終熄。日本恐將按照新平價，實行解禁。惟在備戰期間，不易實行，且亦不能實行耳。

# 第五章 美國之通貨政策與貨幣戰略

## 第一節 戰後之經濟地位

戰前之經濟地位

美國金本位制，確立於一九〇〇年，根據三月十四日之新金本位法案，而實施者也。全國所有現金，亦以金本位制成立，而漸增加。計於一九三〇年六月三十日，美國全國，約有金幣與生金十億三千四百萬元。而於一九一四年六月三十日，增至十八億九千萬元。現金雖已大增，但於國際間之經濟地位，仍屬債務國方面。截至歐戰開始止，歐洲各國，對於美國之投資額，約在美金五十二億左右。內以英國為最巨，約有三十三億元。法國與蘭次之，各佔七億元。德國約有三億五千萬元，瑞士約有一億元。而在戰前，美國對於加拿大，古巴，墨西哥以及南美各國，亦有若干債權，總額約在二十五億元左右。債權與債務相抵，尚負美金二十五億左右。故於國際間，仍為一大債務國家。

歐戰開始，美國之經濟狀態，為之一變。交戰各國之物資，例如糧食軍需等物，有一部

美國之通貨政策與貨幣戰略

各國通貨政策與貨幣戰爭

一八〇

戰後現金  
之劇增

分，仰賴美國之供給。美國之輸出貿易，因此而劇增。外國現金，遂向美國輸送。故自一九一四年十二月起，至一九一七年底止，輸入之現金，共有十一億二千萬元。國內現金，遂益增加，而成世界貨幣用金最多之國家。茲將歐戰以來，美國所有現金增加之趨勢，列表如左

歐戰以來美國所有金幣與生金表(單位美金百萬元)

第一表

年 月	金額	年 月	金額	年 月	金額
一九一四年六月底	一、八九〇	一九二三年六月底	四、〇五〇	一九三二年四月底	四、七六
一九一五年六月底	一、九六六	一九二四年六月底	四、四八八	六月底	四、九五六
一九一六年六月底	二、四四五	一九二五年六月底	四、三六四	八月底	四、九五五
一九一七年六月底	三、三三〇	一九二六年六月底	四、四四七	十月底	四、二五二
一九一八年六月底	三、一三三	一九二七年六月底	四、五七	十二月底	四、四六〇
一九一九年六月底	三、二二三	一九二八年六月底	四、一〇九	一九三二年一月底	四、四六
一九二〇年六月底	二、八五五	一九二九年六月底	四、三四	二月底	四、三五三

一九二二年底六月底	三、二五	一九三〇年六月底	四、五五	三月底	四、三九
一九二二年六月底	三、七五	一九三一年二月底	四、六五		

戰後之對外債權

現金固已大增，國際貸借關係，亦起劇烈之變化。一九一六年，美國尚未脫離債務國之地位。而於一九一九年底，不特以前所負之債務，悉數購回，且對外國投資，增至一百八十億元。

一九一九年底美國對外投資額

長期債權共計。

一五、九二四百萬元

(一) 個人對外貸付。

二、一七八

(二) 對於外國資產證券之直接投資額。

三、五〇〇

(三) 美國政府對於外國政府之貸付額。

一〇、二四六

短期債權概計

二、〇〇〇

長短期債權共計

一七、九二四

美國之通貨政策與貨幣戰略

一八一

長期債權之中，美國政府，對於外國政府之貸付額一〇，二四六百萬美元，即為美國對於歐洲各國之戰債。而在歐戰以後，不特交戰各國之經濟復興，財政整理，幣制改革，皆須美國之援助。以前歐洲資本輸出國家，因受戰爭之影響，或已變成債務國家，或其資本輸出能力，較前為低，其他國家之資本，亦多仰給於美國。故在歐戰以後，世界各國對於美國資本之需要，更見增加。計自一九二〇年至一九三〇年，十一年間，每年輸出之資本，平均約在八億七千萬元左右。十一年內之輸出總額，約有九十五億七千萬美元。連前共計，政府與個人所有之長期短期對外債權，截至一九三〇年底止，約有二百七十五億元。內計個人對外長期投資，約有一百五十六億元，短期債權，二十億弱。政府所有之長期債權，一百億強。茲將美國個人對外長期投資之區域，金額，及其內容，列表如左：

一九三〇年底止美國個人對外長期投資額（單位美金百萬元） 第二表

區 域	直接投資額	證券投資額	共 計
歐 洲	一、四六八	三、四六一	四、九二九

菲 洲	一一五	三	一一八
亞 洲	四二〇	六〇三	一、〇二三
澳 洲	一五五	二六四	四一九
加拿大與紐芬蘭	二、〇四九	一、八九三	三、九四二
拉丁美洲各國	三、六三四	一、六一〇	五、四二四
共 計	七、八四一	七、八三四	一五、六七五

今觀上表，截至一九三〇年底止，美國個人對外長期投資，有一百五十六億七千萬美元。較之英國，尤多百分之五十。英國對外投資額，截至一九三〇年底止，約有二十一億三千四百萬鎊（對於各國中央政府或地方政府之貸付額，不在內。）按照金平價，約合美金一百另三億九千萬美元。故在歐戰以後，美國已佔世界資本輸出國之首位。對於歐美各國，擁有極大之債權。至於國內，則以現金流入，產業發展，而起通貨膨脹。美國通貨，以一九二〇年為最多，約有五十四億元。後漸減少，一九三〇年，約有四十五億元。一九三一年，則為四十八

億元。至於物價，亦以一九一九年之下半年度，與一九二〇年之上半年度，爲最貴。紐約物價指數，在二三〇左右。（一九一四年七月爲基準）一九二〇年九月起，物價銳跌。但自一九二二年底起，又漸騰貴。六七年來，紐約物價指數，常在一五〇左右。直至一九二九年十月，美國金融恐慌發生，繼之以經濟恐慌，紐約物價，遂又跌落，至今仍未恢復原狀也。

## 第二節 經濟恐慌及其原因

### 經濟優勢

今觀一九二九年以前，美國之通貨金融，以及一般經濟狀態，無一非樂觀材料。全國通貨，既無劇烈之變化。一般物價，六七年來亦無重大之漲落。國內既有鉅額之現金，國外又有極大之債權。對外貿易，又常出超。此種經濟優勢國家，不特現在所罕見，且爲有史以來所未有。萬年好況之說，良非虛語。但其未來之經濟恐慌，卽已種因於經濟優勢與樂觀心理之中。

### 金融恐慌

美國與世界經濟恐慌，起因於一九二九年十月紐約股票市價之暴落。七，八，九月，紐約股票市價，爲一九二四年以來所未有。交易額，七月份有九千四百五十萬枚，每枚平均價

格，八十一元三角七分。八月份，達一億零二百萬枚，每枚平均價格，八十二元五角六分。投機狂潮，極盛一時。一九二九年八月八日，紐約聯邦準備銀行，爲抑制投機，預防金融恐慌起見，提高利率，自五厘增至六厘。市中一般商業銀行，亦採同樣步驟。此卽收縮信用，減少經紀人之短期放款，壓迫股票市場之良法也。施行之初，股票市場，卽見下落。似已行之有效。但自歐戰告終以來，國際間之短期資金，較前大增。此種短期資金，常自利率低落之處，流入利率高昂之地。又自政治經濟不安之國，輸入政治經濟安定之國。故自八月八日，紐約利率提高後，美國在外短期資金，復返本國，集中於紐約。國內遊資，亦向紐約輸送。外國短期資金，亦以紐約利率較高，流入美國。各地資金，既已集中於紐約。遂使聯邦準備銀行之信用收縮政策，失其效力。對於經紀人之短期放款，反較以前爲多，增至八十億元。股票市價，又漸騰貴焉。

金融恐慌  
之原因

但按股票市價之漲落，一在股東年收之多寡，二在一般利率之高低。假如每股之年收不變，股票市價，常隨一般利率之高低，反比例而漲落。利率高，股票之市價跌。利率低，股票之市價漲。當時紐約市之銀行利率，既已提高，按之一般原則，股票市價，不特無騰貴之



可能，且有暴落之危險。至於股東年收之多寡，可分二點，一爲已往之年收，二爲豫測將來之年收。就其前者言之，已往之年收，按之當時股票市價與一般利率，已遠一般利率之下。其非投資對象，不言可喻。至於將來之年收，則自一九二九年正月以來，美國若干重要工業，已有生產過剩之象。農產物之市價亦在跌落之中。例如小麥市價，在三月底，售一二四五仙。四月底，則售一一八·五仙。五月底，則僅九七·五仙。批發物價指數，亦較一九二三年爲低。是以各業利潤，增加之希望極少。股東將來之年收，並無增加之可能。股票市價，即無預先騰貴之理由。而於事實上，當時股票市價，反見騰貴者，其原因，一在短期資金，充斥於市，不受紐約聯邦準備銀行收縮信用之影響。二即人心過於樂觀，沉醉於投機狂潮之中，不加省察。但此二種原因，皆難持久。蓋短期資金，流動性極大。一國政治經濟，稍有不妥，銀額資金，迅即流出。則由短期資金所支持之股票市價，勢必暴落無疑。至於樂觀之人心，則其變換更速。稍加省察，無一非悲觀材料，即能造成悲觀之心理。况按一般利率，已予提高，對於投機狂潮，已在抑制之中。股票市價之跌落，已有一觸即發之勢。一九二九年十月四日，紐約股票市價，已有下落之勢。二十三日與二十四日，頹勢漸增。延至二

十八日，仍無挽救之望。乃於二十九日，造成空前之大暴落。是日，紐約股票交易所中，不限價拋售之股票，有一千一百六十萬張。一日之間，美國全國，因股票暴落而受之損失，達美金二百五十萬萬元。

交易所恐慌，既已發生，胡佛總統，深恐範圍擴大，釀成全國經濟恐慌，故即聲明採取積極政策。救濟與預防，同時並進。例如公佈十年建築計劃，每年支出五千萬元，與修國有建築。並令各州之土木工事，提前施行。又擬將所得稅稅率，減低百分之一。又與全國勞資代表，商定勞動者不作增加工資要求，資家亦不減少工資。上述各種應急政策，不可不謂積極。惜多徒事宣傳，未能見諸實施。全國經濟狀況，遂益惡劣。一九三〇年起，遍及全國之經濟恐慌，不特無法避免，且在迅速發展中矣。

### 經濟恐慌發生

經濟恐慌之觀點甚多，可從物價，貿易，生產，工資，失業等各方面，顯示其進展之大概。先就物價言之，即呈繼續下落之勢。茲將美國交易所恐慌發生以來，紐約物價指數之變遷，列表如左：

紐約物價指數之變遷表（一九一四年七月為基準）

美國之通貨政策與貨幣戰略

物價下落

年	月	指數	年	月	指數	年	月	指數
一九二九年	九月	一四六	一九三一年	一月	一〇六	一九三三年	五月	七六
	十月	一四二		二月	一〇五		六月	七七
	十一月	一四一		三月	一〇六		七月	七八
	十二月	一三四		四月	一〇二		八月	八二
一九三〇年	一月	一三二		五月	九九		九月	八三
	二月	一二八		六月	一〇〇		十月	八〇
	三月	一二八		七月	一〇一		十一月	七八
	四月	一二五		八月	九七		十二月	七七
	五月	一二三		九月	九五	一九三三年	一月	七五
	六月	一二一		十月	九二		二月	七三
	七月	一二三		十一月	九〇		三月	七五

十二月	十一月	十月	九月	八月
一〇九	一一二	一一五	一一八	一二九
一九三二年一月				
四月	三月	二月	一月	十二月
七九	八二	八四	八六	八八
一九三二年四月				
八月	七月	六月	五月	四月
一〇三	一〇三	九五	九二	八〇

今觀上表，可知一九三一年下半年度起，紐約物價之低，不特為歐戰以來所未見，較之戰前，亦跌百分之二三十。恐慌之嚴重，可以略見一斑。至於對外貿易，則其銳減程度，尤為顯著：

四年以來美國對外貿易之消長（單位美金百萬元）

貿易衰退	輸出入	一九二九年	一九三〇年	一九三一年	一九三二年
	輸入總額	一四、三三九	三、一一四	二、〇八八	一、三三〇

美國之通貨政策與貨幣戰略

一八九

輸出總額	五、一五七	三、七八一	二、三七八	一、五七七
貿易總額	九、四九六	六、八九五	四、四六六	二、九〇七

一九二九年，美國對外貿易總額，共值美金九十四億九千六百萬元。而於一九三二年，僅有二十九億另七百萬元。後者僅有前者百分之三十。亦即一九三二年度之貿易額，較之一九二九年度，約減百分之七十。餘如工資，生產，就業指數等，皆呈銳減之象。凡此種種，莫不顯示美國經濟恐慌之嚴重，及其發展之迅速也。

### 經濟恐慌 之原因一

至其原因，一方面固受世界經濟恐慌之影響，他方面則為美國政府與人民自身所造成。而此二者之間，後者尤為重要。今按一九二三年至一九二五年時，美國一般產業家，方熱中於科學管理，產業合理化運動，以增生產能力。故於一九二六年，因生產技術之進步，勞動者漸有被解雇者。當時製造業之工資，雖見增加，全國工廠勞動者之工資總額，則自一九二六年起，已見減少。此為一般購買能力減退之重要原因。農業方面，則於一九二九年初，農產物之價格，已在下落之中。農業者之購買能力，亦有衰退之象。而在一般製造業方面，則

方運用其偉大之生產能力，努力製造。故在交易所恐慌發生以前，已有生產力與購買力，日益分離之隱患在內。交易所恐慌發生以後，一般購買能力，爲之銳減。生產力與購買力之不一致，遂益顯著，而呈生產過剩之現象。此爲美國經濟恐慌之一因。

### 原因二

美國經濟恐慌，既肇因於生產力之進步，與購買力之減退。則其挽救方法，理應減少生產，增進購買能力。但其所施政策，則與此異。例如一九三〇年，農產價格總額，已較上年度，減少百分之二十八。則於一九三一年與一九三二年，即應減少產額，抬高價格。按之事實，在此二年之間，全國農產總額，不特未見減少，且較一九三〇年爲多。則其價格之更見跌落，自在意料之中。一般農業者購買能力之降低，亦爲必然之勢。此亦美國經濟恐慌，愈演愈烈之一因。

### 原因三

經濟恐慌，既已變本加厲，則在一般製造業者，勢必減低工資，解雇職工。凡此皆足令一般購買能力，更爲低落。此時政府所擬之救濟方案，例如大興土木，公用事業之擴張計劃等，若果見諸實施，亦能減少失業人口，稍增購買能力。但於實際上，僅有宣傳，並未實行。經濟恐慌，遂更惡化。且於恐慌初發生時，胡佛所採之救濟政策，偏重於信用膨脹。其目

的，直接在維持一般產業，不令倒閉停業，間接則在防止失業者之增加，以免購買能力之減退。而於事實上，購買能力，早已低落。且其低落原因，不僅在工業勞動者方面。農業者購買能力之減低，亦居其一部分。但於他方面，維持一般產業，不令倒閉或縮小範圍，則必繼續生產。所產之物，因購買能力未增，不易出售。於是資力薄弱之企業家，終以無力維持而縮小範圍，或竟停止營業。於是失業者更多，購買力更低。經濟恐慌，更爲深刻矣。

## 原因四

歐戰以前，美國本爲債務國家。且其工業，亦不若歐洲先進資本主義國家之發達，故爲保護本國幼稚之工業，與防止對外貿易之入超計，當以採用保護關稅爲宜。而在歐戰以後，自債務國一躍而爲世界最大之債務權國。且其工業發展程度，已與歐洲先進資本主義國家，並駕齊驅。生產能力，則在世界任何國家之上。則其關稅制度，理應放棄保護政策。債務國家，可將貨物，售與美國，而以所得代價，償付利息與本金。輸入美國之貨物既多，則其本國之購買能力，不致減低。對於美國貨物之需要，不致減少。而於事實上，美國高築關稅壁壘，維持其貿易出超之優勢。例如一九三〇年六月，增稅之輸入品，計達八百八十七種。內有一大部分，爲工業原料。稅率，平均從百分之三三，增至百分之四十。實施之時，雖經三

十三國之抗議，國內一般經濟學者之反對，但因獲得勞動者與農業者之擁護，以爲關稅增高，國內農工等業，可以不受輸入品之壓迫，失業人口，或可減少，反對抗議，卒歸無效。遂使一般債務國家，對於美國貨物，喪失其購買能力。美國之輸出額，遂較以前爲低。世界各國，爲報復計，亦築關稅壁壘，以爲抵制。美國之輸出額，因此而銳減。此點，不特影響國內一般產業，且足增加失業人口，減低一般購買能力，而使經濟恐慌，更爲嚴重也。

## 原因五

再就財政而論，則經濟恐慌之影響，收入減少，支出增加。入不敷出，不得不發行公債，增加稅賦，撙節經費，以期收支平衡。例如一九二二——三三年度，美國財政預算，不足十七億三千八百萬元。一九三二年六月，上下兩院協議之結果，決定增稅十一億一千八百五十萬元。考其內容，對於所得稅，個人所得之免稅點減低，法人所得之稅率提高，約可增收三億元。創辦販賣稅二十餘種，可收四億六千萬餘元。其他雜稅之創辦與增加，可收三億五千餘萬元。至於支出方面，刪減官吏，減低俸給，約可撙節經費一億五千萬元。但其結果，增稅與減薪，皆足減少一般納稅者與一部份官吏之購買能力。故其恐慌對策，雖在增加一般人民之購買能力。而其財政政策，則在減低一般人民之購買能力。二者背道而馳，遂使恐慌對



策，失其效力。此亦美國經濟恐慌，愈演愈烈之一因也。

## 原因六

加以財政支出過鉅，所增稅賦，不足以資應付。乃發大批赤字公債以補稅收之不足。並爲便利推銷，與預防市價下落計，通過聯邦準備法之修正法案。准許國債列入兌現準備，以增聯邦準備銀行之發行紙幣能力。聯邦準備銀行，利用準備制度之修正，大舉收買公債，以充發行準備。聯邦準備銀行，對於政府證券之投資額，既較以前爲多，則對一般加盟銀行，與加盟銀行對於一般產業界之貼現貸付額，勢必減少。按之當時統計，卽呈此狀。而自經濟恐慌發生以來，政府所行對策之中，膨脹信用，實爲主要對策之一。減低公定利率，以增貼現貸付，設立復興金融公司，對於銀行，信托公司，以及一般產業，實行放款，卽其例也。是以聯邦準備銀行，承受大批公債之後，所生之結果，恰與政府之信用膨脹政策相反。亦卽聯邦準備銀行之收買公債政策，與救濟經濟恐慌之信用膨脹政策，背道而馳。是以膨脹信用，而信用反見萎縮。救濟恐慌，而恐慌反見蔓延也。

## 金融恐慌之進展

以上所述，可以目爲美國經濟恐慌所以愈演愈烈之要因。餘如金融制度之不良，政府權力之狹小，國際政治經濟之不安，間接直接，皆與美國經濟恐慌有關。惟就大體而論，美國

濟恐慌，初爲急進性質。而自一九三一年九月起，金融恐慌，尤爲猛烈。一般經濟狀況，雖未改善，反有慢性化之傾向。及入一九三二年，金融恐慌，較前更烈。一般經濟狀況，雖未改善，但其惡化之趨勢，似已較前緩和。至於金融狀態之惡化，約有下列數因，一卽放款之被凍結，二卽財政狀態之不良，三卽外國短期資金之回收，四卽本國資金之逃避，五爲金融組織之不善。有此五大原因，故至一九三三年春，銀行提現之風，遍及全國，遂成廣泛嚴重之提現風潮。

## 第二節 金融恐慌與放棄金本位制

銀行提現風潮之原因，在銀行方面，固爲銀行資產之被凍結，營業資本之被固定，以致週轉不靈，不能應付存戶之提現。在人民方面，則爲存戶對於銀行之懷疑。疑念既生，紛向銀行提現。銀行無以應付，遂至停付。然於上述二種普通原因外，美國金融組織之不良，與胡佛政府應付之失當，直接間接，皆爲釀成當時銀行風潮之重要原因。先就美國之金融組織言之。美國銀行制度，卽爲盡人皆知之聯邦準備制度 (Federal Reserve system)。根據

美國之通貨政策與貨幣戰略

一九一三年十二月二十三日所公佈之聯邦準備法規 (The Federal Reserve act) 、至一九一四年十一月，始告完成者也。在此聯邦準備制度之下，全國分成十二聯邦準備區，每區設立聯邦準備銀行 (Federal Reserve Bank) 。聯邦準備銀行之資本，即由所在準備區內之國立銀行，州立銀行，信託公司等任之。十二聯邦準備銀行之上，則有一聯邦準備局 (Federal Reserve Board) 、故就理想言之，十二聯邦準備銀行，統轄於聯邦準備局之下，每一聯邦準備區內之銀行，則又統轄於該區內之聯邦準備銀行。按之實際，則不盡然。蓋在一區之內，有國立銀行 (National Banks) 與州立銀行 (State Banks) 之別。國立銀行，即在美國中央政府之法律之下，所設之銀行。州立銀行，即在各州法律之下，所設之銀行。二種銀行成立之根據，並不一致。故雖同在一地，往往不相聯絡。二者之間，所持為聯絡機關者，即為每一聯邦準備區內聯邦準備銀行。然按一區以內，所有州立銀行，並不完全加入聯邦準備銀行。聯邦準備銀行，對此此未加入之州立銀行，即無統制能力。此外，如個人銀行，信託公司等，未加入聯邦準備銀行者，亦居多數。是以聯邦準備銀行，對於準備區內之一般金融機關，統制能力，極為薄弱。而在美國，銀行極多。一九三二年九月底，存在之銀行，尚有

一萬八千七百九十四家。內計加入聯邦準備銀行者，爲國立銀行全體，六千另八十家，州立銀行之一部分，八百二十四家。二者共計，六千九百另四家，爲聯邦準備銀行之加盟銀行，可受聯邦準備銀行之統制。未加盟者，有一萬一千八百九十家。此種銀行，僅受各州之管轄，而非聯邦準備銀行所能統制。經濟恐慌發展以來，停業銀行之中，未加盟之州立銀行，實居大多數。蓋其內容，本不健全，又經數年經濟恐慌之風波，故難支持也。而在聯邦準備銀行方面，對於一萬餘家未加盟銀行，歷來營業方針之內容，營業資本之大小，存款放款之多寡，經濟恐慌發生以來資本之被凍結者之多少，在平日，皆難顧問。一遇提現風潮，雖欲予以援助，亦難着手矣。是以美國不健全銀行之過多，與聯邦準備銀行統制能力之薄弱，實爲一九三二年美國全國銀行提現風潮之一大原因。

### 政府處置之失當

至其直接原因，則在政府應付之失當。蓋自一九三二年二月，復興金融公司(Reconstruction Finance Corporation)成立以後，至一九三二年十二月底止，貸付額，共達十一億二千七百萬元。內計貸予銀行者，五億九千四百萬元，此爲截至十二月底之未收數。但自復興金融公司之貸付額逐漸增加以來，國內非難之聲漸起。何則，一般銀行之向復興金融公司

請求貸付者，大銀行較易，小銀行較難。故在中小銀行方面，漸感不平，攻擊之者亦漸多。且按該公司總董瓊斯氏，本為銀行家，久任 City Republic and Trust Company 之董事長。該公司之董事，亦多與銀行事業有關。於是中小銀行之間，疑念頓生，謠言蜂起。以為瓊斯與該公司之董事，對於與自己有關係之銀行，貸付獨多，而對無關係之銀行，貸付較少。故於一九三三年一月，下院對於復興金融公司，要求提出向該公司借款之銀行行名及其所借之金額。該公司遂將對於各銀行之貸付表，送交議會，並由政府公佈於世，以釋羣疑。就其公佈之貸付表觀之，足證該公司之總董董事，並未利用地位，對於有關係之銀行，貸付獨多。所蒙之冤，於焉大白。而空前之銀行風潮，亦竟隨之而起矣。蓋據復興金融公司之貸付表所載，向該公司借款之銀行，截至十二月底止，共有五千五百八十二家。各行所借金額，最多者，約有一千五百萬元，最少者，則在一萬元之下。此表公佈之結果，存戶疑懼之心頓生。平日往來銀行之行名，若在該表之中，足證該行已無週轉之能力，不得不求復興金融公司之援助。於是紛往提現，以防停付。一九三三年二月十四日，最初發生提現潮者，為密歇根州之二大銀行即向復興金融公司借得四五百萬元者。提現風潮，既已發生，銀行無力應付

不得不暫停支付。但此提現風潮，已有波及全州之勢。州知事乃命密歇根州所有銀行，一律停業一星期。而在其他各州提現風潮，亦接踵而足。三月四日，羅斯福就職，翌日，卽以一九一七年之對敵通商條例爲根據，通令全國銀行，暫停營業。並禁金銀貨幣，金銀塊，以及一般通貨之移動。又於三月九日，公佈緊急銀行法規。三月十一日，銀行次第復業。空前之提現風潮，亦漸平熄，十日之間，羅斯福總統，能使遍及全國之提現風潮，完全平熄，則其手段，不可不謂敏捷。但其所以能收此效果者，則在經濟獨裁故也。一九三一年七月，德國金融恐慌勃發之時，德國總統，不顧一切，實行獨裁，停止銀行營業，實行管理匯兌，嚴禁資本逃避。銀行提現鉅潮，賴以安渡。二國政府之應付方法，大體相同。惟就銀行潮之範圍而論，美國尤爲廣泛。至其形勢，則以德國更爲嚴重。蓋於美國，僅有存戶之提現。現金之輸出，則不甚鉅。而在一九三一年之德國則不然，國內現金，因外國資本之回收，與本國資本之逃避而輸出。一般銀行，又受存戶提現之壓迫。故其應付之困難，尤較美國爲甚也。

美國銀行風潮平熄以後，更進而放棄金本位制。故有謂美國自經銀行提現風潮，現金多被蓄藏輸出，金本位制，遂難維持，不得不出於放棄一途。乃於四月十九日，禁金出口，管

## 放棄金本位制

理匯兌。五月三十日與六月三日，上下兩院，通過放棄金本位制。若從此說，美國放棄金本位制，似亦源於現金之不足，而與英日二國因現金流出過多，被迫停止金本位者，前後相同。按之實際，則不盡然。美國放棄金本位之原因，與英日不同。英日之停止金本位制，爲外界壓迫之結果。美國之放棄金本位制，出於自動。何則，銀行風潮發生以來，美國政府之反對窖藏運動 (Anti-hoarding Movement) 極爲積極。以前窖藏之現金，又漸存入銀行。所有現金，亦極充足。故其放棄金本位制，不在現金之缺乏，而在對外運用貨幣貶值政策，以與停止金本位國抵抗，對內擬行通貨膨脹政策，挽救經濟恐慌之頹勢。

### 對外原因

最近貨幣貶值政策，始於英國。英之停止金本位制，雖非出於本願。而在停止金本位後，英幣匯價，隨之而下降。英美匯兌，約在美金三元四角左右。但其經濟狀態，反較以前爲佳。故其對外匯價，不願上漲，而願維持金平價之七成。英幣匯價，既已抑低，對外貿易，遂較以前有利。日本亦然。停止金本位後，日匯最低跌去百分之六千。日本之輸出貿易，因此而劇增。而在維持金本位制之美國，適得其反。對於英國本國及其殖民地之輸出貿易，爲之銳減。故在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，易

取經濟權益之勢，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，實施貨幣貶值政策以來，已向英國一再要求安定匯兌，復行金本位制。皆未獲得滿意之答復。乃於英相麥唐納赴美途中，突然放棄金本位制，使英國特爲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，放棄金本位之一因也。

### 對內原因

至於對內，則因信用膨脹政策，收效不大。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。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，現金之窖藏。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。此亦放棄金本位之一因也。

故在美國放棄金本位後，各國責以放棄金本位之目的，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，一方面固爲救濟恐慌之準備，他方面亦擬行使貨幣貶值政策，以與各國角逐。惟於對外方面，美國政府，所以一再否認者，以防引起各國之反感耳。

至於立法方面，美國之放棄金本位制，亦與英日不同。英國之金本位條例，依然存在，紙幣之兌現，則暫停。而對現金之輸出，未加禁止。日本更進一步，不特停止紙幣之兌現，且禁現金出口。但其金本位條例，亦未放棄。故在英日二國，爲停止金本位制。美國則不然，不特停止兌現，禁金出口，且將金本位條例，根本取消。故在美國，爲放棄金本位制。此其大別也。

#### 第四節 放棄金本位後之貨幣貶值政策

匯兌所跌  
甚微

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，但與二國貨幣之金平價相比，則仍相差八九角。金元匯價之所以不致大跌，美國之經濟地位使然。蓋於國際貸借方面，既爲世界最大之債權國家。對外貿易方面，又爲出超國家。故其國際收支，貿易收支與貿易外收支，莫不收多於支。此爲金本位雖被放

## 購金政策 之動機

棄，美匯兌跌落甚微之一因也。經濟地位，既極鞏固，國內短期資金，不至外流。短期資金，既不外流，美匯不至因此而暴落。此亦美匯跌落甚微之一因也。

但按美國放棄金位之目的，對外，在實施貨幣貶值政策增進輸出貿易，以與英國競爭。金本位制，雖已放棄，美匯若不跌落，則其貨幣貶值政策，仍難實現。故非運用人爲方法，使之降低不可。至於對內，本爲膨脹通貨之準備。然如增發紙幣，膨脹通貨，深恐膨脹以後，貨幣價值，不易得一安定之標準。幣值愈低，國內資金將向外流。資金流出愈多，幣值將更跌落。一九二六年法郎跌落之現象，恐將復演於美國。故自放棄金本位制以來，雖有膨脹通貨之準備，而無實行之決心，依然徬徨於信用膨脹通貨膨脹之間。而對當時金元價值，仍覺有過高之嫌。故需另用人爲方法，使之降低，而無膨脹通貨之危險。

主要目的  
不在購金

美國欲達上述二種目的，乃行購金政策。一九三三年十月二十五日，復興金融公司，開始收買國內所產之生金。純金一兩，給價三十一元三角六分。較之倫敦金價，高出二角三分。翌日，純金一兩，給價三十一元五角四分。較之前日，抬高一角八分。且據當時美國政府之聲明，專收國內所產之生金，並未提及收買外國之生金。故自美國政府，發表購金政策後

，短時期內，世界各國，大抵不知其用意所在。蓋有數點，使人懷疑莫測者。一、若謂專收國內所產之生金，以防流出，則美國產金，本不豐富。每週產額，不過美金百萬元而已。全年產額，亦僅六千萬元左右。似無大事宣傳之必要。二、所定金價，較之運赴國外之售價，高出一元五角有餘。若僅防止流出，亦無過高其價至一元五角以上之必要。三、復興金融公司所定之金價，有逐漸增高之趨勢。則有生金者，勢必觀望不前，以待善價而沽。收買生金之目的，不易達到。

綜觀上述三點，可知當時美國政府聲明收買國內生金，考其用意，並不純在收買生金而已。數日以後，又於倫敦市場，開始收買國外生金。於是歐洲金本位國，大起恐慌。內以法國為尤甚。以為美國購金政策，在吸收金本位國之現金。使金本位制，無法維持。蓋自美國放棄金本位後，世界各國，於幣制方面，無形中已成二大集團。一為金本位國，以法國為領袖。一為紙本位國，以美國為領袖。二者之間，明爭暗鬥，已非一日。是以美之購金政策，自其表面觀之，似在吸收金本位國之現金，破壞法國以下之金本位制。故自美國公開收買現金以後，一星期內，法荷等國，聲稱將取自衛行動，以防現金之外流。然按最近美法二國之間

幣制雖有不同，政治經濟方面，並無重大衝突之處。則對法之金本位制，似無予以破壞之必要。此其一也。且按金本位國與紙本位國之衝突，在金本位國方面，對於本國，堅決聲明維持金本位制，以防資本與現金之外流。對於紙本位國，則希望其恢復金本位制，穩定匯兌，減少國際金融之不安。而在紙本位國方面，對於本國，則以對外貿易與國內經濟關係，貶低貨幣之價值，不願即行恢復金本位制，對於金本位國，則無希望其停止金本位之必要。蓋如現存之金本位國，停止金本位制，則其匯兌，勢必下落。結果，以前之紙本位國，因匯兌下落，對於金本位國，在貿易方面所享之特別利益，將因金本位國停止金本位制，而喪失。故在紙本位國方面，不特無壓迫金本位國，逼令停止金本位之必要。且亦不願現存之金本位國，追隨其後，停止金本位制。由是以觀，美國購金政策之目的，不在破壞現存之金本位制。考其用意，似在抑低金元之低價值，而作穩健之通貨膨脹。此點，作者於十月底，外交評論中，論述及之。二星期後，美國政府，亦聲明購金之目的，在抑低金元價值，提高國內物價，以釋內外之疑惑，並免引起歐洲金本位國之反感。

減低美元  
價值

美國購金政策之目的，既在抑低金元之價值，則必抬高金價。金價既高，金元（紙幣）價

美國之通貨政策與貨幣戰略

值即低。對外匯兌，亦因金價抬高而低落矣。美自十月二十五日開始收買生金，純金一兩，給價三十一元三角六分以來，至十一月九日止，純金一兩，給價三十三元一角五分。今以美元為標準，固為金價之騰貴。若以黃金為標準，即為美元價值之降低。美元價值，既漸抑低，對外匯兌，隨之而下落，其他國家之對美匯兌，即反比例而騰貴。對英匯兌，跌至五·〇一五元，已在金平價之下。亦即英國對美匯兌之騰貴也。十一月下旬，金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。蓋如英國對美匯兌過高，英美貿易，英國將陷於極不利地位。故如美國再將金價抬高，金元價值抑低，英國勢必起而應戰。運用匯兌平準基金，抑低金鎊匯價，以與金元作貶值之爭。且以金幣一鎊，合美幣五元二角五分，為最大限度。金元價值，若再貶低，英美匯兌，將至五元二角五分以上。英國政府，即將出而抵制，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，國內資本，開始外流。金元匯價，遂更低落。資本流出愈多，國內金融，漸起不安。於是一方面干涉匯兌，以防資本之流出。一方面停止抬高金價，抑低幣值，以安人心。故自十一月底以來，美國收買生金之價格，固定於三十四元零六分

## 最近之貨幣法案

。國內資本，因此不再外流。金融狀況，暫告安定焉。

一九三四年一月十五日，羅斯福總統在兩議院中，提出貨幣法案，其要點如下：一、聯邦準備金之所有權，移交財政部。財政部給以同等價值之金券。二、現金一概不得流通，廢止金幣。除聯邦準備銀行所執之金券外，任何通貨不得兌換黃金。三、財長經總統之同意後，有權在國內外購買黃金，數額不加限制。四、財長可在國內外售出黃金。並為安定匯兌計，可以買賣或折扣匯票支票等。

並據羅斯福總統致國會文有云「……在緊急時代，個人或國際轉讓黃金之習慣，不獨為非必要，且亦為不應有。祇信國際貿易差額，始有轉讓大批黃金之必要。故國內作貨幣用之黃金，其所有權，歸諸政府，實為善策。而此黃金，應以金條形式，而非以金幣形式保藏之。……用特殊法案，將美人所有黃金，悉數屬諸政府，而給以金券。金券，以財部之黃金為担保，照額給付美元。此種美元之金量與成分，可隨時規定之。……余照目前法案，有權決定以百分之五十，為可許的低限度。慎重研究後，覺重定幣價而超過目前價值百分之六十者，殊非公共利益。故請國會規定重定幣價，以百分六十，為可許的高限度。……為安定匯兌

起見，財長不特可以在國內外買賣黃金，且有權應付對外匯兌。美元減值後之利益中，撥發二十億元，充買賣黃金外匯及調節通貨等用」。

今觀上述貨幣法案與羅斯福總統之咨文，對於貨幣金融之改革，約有下列四點：一、美元價值，將減至以前之百分之六十至五十。二、全國黃金，收歸國有，給以兌現之金券。三、不再行使金幣。財部所有黃金，鑄成金條，專供國際決算之用。四、設立匯兌平準基金，金額為二十億元。且於一月十五日，美國財長聲稱，從一月十六日起，純金一兩，定價三十四元四角五分。故自是日起，美國政府收買純金價格，為三十四元四角五分。金元之原有價值，為純金一兩，合美金二十元六角七分。新定之美元價值（即三十四元四角五分），恰合原價百分之六十。將來是否照此比例，安定美元價值，固難預料。惟必須以此為最大限度，似可斷言也。若將美元價值，減低一半，純金一兩，將漲至四十一元三角四分。美國政府，是否有此行動，將視英國政府之行動以為斷。英國若將鎊匯再行抑低，美國亦將再起減抵美元價值。日本亦必再行抑低日匯。若是金本位國，是否仍能維持價值較高之貨幣單位，將成疑問矣。

## 購銀政策

至於美國之購銀政策，則爲批准倫敦銀協定後應有之手續。蓋據銀協定之規定，美國、加拿大、祕魯、墨西哥、澳洲五國，自一九三四年一月一日起，四年之內，不得出售生銀。並須每年在市場中，收買出礦生銀三千五百萬兩。此數之中，美國至少收買二四、四二一、四一〇兩。至於用銀國方面，吾國在四年之內，不得出售銷燬銀幣而得之生銀。印度在四年之內，出售之銀，以一萬四千萬兩爲限。西班牙在四年之內之售銀額，以二千萬兩爲限。

羅斯福總統，於一九三三年十二月二十一日，批准銀協定後，開始收買國內新產之生銀，定價每兩六角四分半。但須以半數，繳納政府，作爲鑄幣稅與手續費。尙有半數，鑄成銀幣後，交與原主。美國購銀之結果，未必卽能提高世界銀價。蓋其每年所購之數，約等於每年之生產額。銀價稍漲，投機家所有之大批生銀，勢必逐脫售，銀價卽將被迫而下落。况按規定，印度西班牙二國，每年得售四千萬兩。數量不可爲少。吾國存銀亦多。銀價高漲，亦有出售之可能。惟就大體而論，四年之內，銀價雖難大漲，至少似可不致下落。然如世界經濟狀況，漸見起色，各國物價，若能高漲，銀價亦必隨之而騰貴也。



## 第六章 法國之通貨政策與貨幣戰略

### 第一節 戰時之通貨政策

金銀複本  
位制

法國幣制，自一八六五年，法，比，意，瑞士四國，在巴黎締結拉丁貨幣同盟以來，本爲金銀複本位制。而在普法戰爭以後，德國瑞典丹麥諾威等國，先後採用金本位制。故對金之需要劇增，金價騰貴。改行金本位之國，勢必鎔售以前之銀幣。銀之供給劇增，銀價下落。金貴銀賤之結果，在複本位國，卽生矯制作用。金幣因鎔燬輸出而日減，銀幣因請求代鑄而日增。於是銀幣充斥，金幣絕跡。在此狀態之下，金銀複本位制，有變成銀單本位之勢。法國政府，乃於一八七三年九月，對於銀幣之鑄造額，加以限制。又於一八七六年，在拉丁同盟國常會中，商定在同盟國全體之間，(除上述四國外，又有新加入之希臘)五法郎之銀幣，以一億二千萬法郎，爲最大限度。而於當時，銀價下落更甚。乃自一八七六年八月五日起，法國停止五法郎銀幣之自由鑄造。惟其使用額，則仍不加限制，得與金幣，同爲無限法貨

改成跛行  
本位制

自一八七六年八月五日起，法國幣制，已自金銀複本位制，改成跛行本位制。國內雖有大批銀幣，具有無限法貨資格，對外則以金為標準。此種狀態，直至歐戰爆發為止，並無重大變更。故於歐戰開始之時，法國通貨，有左列數種。

(甲)金屬貨幣

(一)本位貨幣 A 金幣 一百法郎， 五十法郎， 二十法郎， 十法郎

， 五法郎 B 銀幣 五法郎。

(二)補助貨幣 A 銀 二法郎， 一法郎， 五十生， 二十生。 B 銅

十生， 五生， 二生， 一生。

(乙)紙幣 法蘭西銀行紙幣

以上所述，為戰前法國通貨之一般。歐戰開始，法國幣制，即起重大變化。一九一四年七月卅一日，法國中央銀行之法蘭西銀行(Banque de France)實行停止兌現，擴大最高限制發行額，增發不兌現紙幣，貸予政府。蓋法蘭西銀行紙幣之兌現準備制度，向與各國不同。數十年來，對於紙幣發行額，皆用法律，定一最高限制。在此限制以內，所發紙幣之兌現

準備，一任銀行自由。採用保證準備，或竟一無準備，皆無不可。若在法定最高限制以外，增發紙幣，則非正貨準備不可。而此最高限制發行額，常因經濟發展之結果，與通貨需要之增加，時有擴充。茲將歐戰期內，法蘭西銀行之最高限制發行額，列表如左：

歐戰期內法蘭西銀行之最高限制發行額(單位百萬法郎)(第一表)

年	月	最高限制額	年	月	最高限制額
一九一一年	十二月	六、八〇〇	一九一七年	九月	二四、〇〇〇
一九一四年	八月	一二、〇〇〇	一九一八年	三月	二七、〇〇〇
一九一五年	五月	一五、〇〇〇	一九一八年	五月	三〇、〇〇〇
一九一六年	三月	一八、〇〇〇	一九一八年	七月	三三、〇〇〇
一九一七年	二月	二一、〇〇〇	一九一九年	三月	三六、〇〇〇

今觀上表，可知歐戰以前，據一九一一年十二月之規定，最高限制額，僅有六十八億法

郎。歐戰開始，突增至一百二十億法郎。翌年五月，擴充至一百五十億法郎。後以戰爭之規模愈大，所需之軍費益多，最高限制發行額，不得不隨之而擴大。綜計自歐戰開始，至歐戰告終，擴充九次。金額，自六十八億，增至三百六十億法郎。後以戰區之復興，傷亡之撫卹，所需資金，亦皆取給於法蘭西銀行。故其最高限制額，尤較停戰之時爲大。一九二五年十二月，已達五百八十億法郎。

### 對於政府放款

擴充最高限制發行額之目的，本在增加法蘭西銀行，對於政府之放款。此在歐戰以前，法國政府，即已計劃及此。歐戰發生以前數年，法國政府，鑑於歐洲形勢之險惡，爲未雨綢繆計，特與法蘭西銀行，約定一旦戰事發生，法蘭西銀行，對於法國政府應作財政上之援助。貸付總額，以二十九億法郎爲限。其他發行銀行，以一億法郎爲限。兩共三十億法郎，（年息一厘）以充軍費。此與德國儲藏一億二千萬金馬克之戰爭準備金，用意相同。法蘭西銀行，既對政府有貸付距款之義務，則爲便利貸付計，對於所發紙幣，不負兌現之責。且其最高限制發行額，得隨政府之貸付額而增加。歐戰既起，法蘭西銀行，即行停止兌現。八月五日，予以法律上之追認。並於是日擴充最高限制發行額。法蘭西銀行，即行增發紙幣。對於

政府，開始貸付。

對於政府  
之貸付限  
度擴大

貸付總額，在歐戰以前，雖以二十九億法郎爲限。但自歐戰開始，鑑於戰爭規模之偉大，軍事費用之劇增，乃於一九一四年九月二十一日，將貸付額之最大限度，增至六十億法郎。歐戰告終，一九一九年四月，增至二百七十億法郎。歐戰以後，又因經濟復興，財政困難，政府支出，仍多仰給於法蘭西銀行，故其貸付額之最大限度，亦隨時日而俱增。至一九二七年十二月底，增至三百五十五億法郎。茲將歐戰以來，法蘭西銀行，對於法國政府貸付額之最大限度，列表如左：

法蘭西銀行對於政府之貸付限度(單位一億法郎)(第二表)

日 期	貸付限度	日 期	貸付限度
一九一四年九月廿一日	六〇爲限	一九一九年四月廿四日	二七〇爲限
一九一五年五月四日	九〇	一九二五年四月十五日	二六〇
一九一七年二月十三日	一二〇	六月三十日	三二〇

十月二日	一五〇	十二月三日	三九五
一九一八年五月四日	一八〇	一九二六年十二月卅一日	三七五
六月五日	二二〇	一九二七年十二月卅一日	三五五
一九一九年二月十三日	二四〇		

今現上表，可知法蘭西銀行，對於政府之貸付，可以概別為二期。一在歐戰期內，一在戰後一九二五年起，至實行金本位止。前期，源於戰時之急需。後期源於戰後財政政策與通貨政策之失當。

### 通貨膨脹

最高限制發行額，既漸擴大，對於政府之貸付限度，亦漸增加。則於一般社會方面，必為紙幣之增發，通貨之膨脹。法國銀行紙幣，雖在法蘭西銀行所發者外，尚有數家，亦有發行紙幣之特權。但其發行額不大。故在法國，通貨之膨脹與否，當以法蘭西銀行紙幣之流通量為標準。歐戰初起，該行紙幣流通量，不過一百億法郎。而在一九一八年底，歐戰告終之時，增至三百億法郎。但其極端膨脹，則在歐戰以後。茲將歐戰以來，法蘭西銀行紙幣之流

各國通貨政策與貨幣戰爭

通量，列表如左：

法蘭西銀行紙幣之流通量 第三表

年 月	流 通 量	年 月	流 通 量
一九一四年十二月	一〇、〇四三 <small>百萬元</small>	一九二一年	三六、四八七 <small>百萬元</small>
一九一五年	一三、三一〇	一九二二年	三六、三五九
一九一六年	一六、六七九	一九二三年	三七、九〇五
一九一七年	二二、三三七	一九二四年	四〇、六〇三
一九一八年	三〇、二五〇	一九二五年	五一、〇八五
一九一九年	三七、二七五	一九二六年	五二、九〇七
一九二〇年	三七、九〇二	一九二七年	五六、五五一

補助貨幣  
不足

今觀上表，可以略見通貨膨脹之一斑。但其補助貨幣，則反大感不足。蓋於歐戰期間製造子彈所需之銅，供不應求。乃將全國銅幣，改製子彈。補助貨幣，遂極缺乏。日常生活，

大感不便。乃准各都市各地方之自治團體，以及商會等，發行緊急貨幣，以救補助貨幣之不足。緊急貨幣之材料，有銅，鐵，鉛，鎳，等別。考其種類，約在一百以上。且有以硬紙製成一定形狀，以作零星交易之用者。餘如一般商舖，亦因補助貨幣缺乏，臨時發行硬紙所製之小額貨幣，在一定範圍以內，暫充找付購物之用。

故在歐戰期內，法國通貨，本位貨幣，以法蘭西銀行之不兌現紙幣為主。補助貨幣，則以各地自治團體。以及商舖，所發之緊急貨幣為主。二者皆呈膨脹之象。通貨膨脹之結果，對內，則為物價之騰貴，對外，則為匯兌之下落。法國政府，有鑑及此，故於一方面，防止物價之上漲，他方面，防止匯兌之下落。茲再分述於後。

物價騰貴，為通貨膨脹必然之結果。在通貨膨脹之下，雖用人為方法，抑制物價，結果必難如願以償。唯一物價政策，即在抑制通貨之膨脹，或竟收縮通貨。若是一般物價，不特不再騰貴，且可因通貨之收縮而下降。但按當時事實，則有未然。何則？法國戰時財政，須賴法蘭西銀行之貸付。貸付既增，通貨即隨之而膨脹。故於當時，通貨膨脹，實為必然之趨勢。則其物價之騰貴，亦為應有之現象。在此環境之下，法國政府之抑制物價政策，種類雖



發行國防  
證券

多，但其最重要者，即在出售國防證券。國防證券之額面，分一百法郎與一千法郎二種。利息，一律年息五厘。國防證券之出售，在一般金融方面，可以吸收遊資，直接妨礙通貨之膨脹，間接抑制物價之騰貴。在財政方面可以開一臨時財源，增加財政收入，以補稅收之不足。茲將歐戰開始以後，法國國防證券之發行額，列表如左：

國防證券之發行額(單位百萬法郎)(第四表)

年 底	發行額	年 底	發行額
一九一四年	一、六一九	一九一九年	四六、一四〇
一九一五年	六、九六三	一九二〇年	四八、九三八
一九一六年	一二、五七四	一九二一年	六五、四二〇
一九一七年	一九、五二二	一九二二年	五六、四三一
一九一八年	二二、三三五	一九三三年	五四、四二三

## 發行國防

今觀上表，至一九一八年底，法國戰時財政之仰給於國防證券者，共達二百二十三億法

證券對於  
物價之影響

郎。假如不發國防證券，而專依賴法蘭西銀行之借款，則於一九一八年底，法蘭西銀行，對於政府之貸付限度，勢將增至四百四十億法郎。（一九一八年六月五日，法蘭西銀行對於政府之貸付額，以二百十億法郎為限。）銀行紙幣之流通額，勢將增至五百億法郎以上。（一九一八年十二月銀行紙幣之流通額，為三百另二億法郎。）全國通貨，將較歐戰初期，增至四倍以上（一九一四年十二月，銀行紙幣之流通額，為一百億法郎。）一般物價，當更騰貴矣。茲將當時法國物價，列表如左，以見發售國防證券，對於物價之影響。

戰時法國物價指數 (第五表)

戰時物價	年 季		年 季	
	零賣物價指數	批發物價指數	零賣物價指數	批發物價指數
一九一四年第三季	一〇〇	一〇〇・〇	一九一七年第二季	一四七
第四季		一一二・八	第三季	一八三
一九一五年第一季	一二二	一三二・三	第四季	一八四
第二季	一一六	一四〇・三	一九一八年第一季	一九一
				三一九・五

法國之通貨政策與貨幣戰略

## 各國通貨政策與貨幣戰爭

二二〇

一九一七年第一季	一九一六年第一季	一九一九年第一季	一九一七年第一季	一九一六年第一季	一九一九年第一季
第四季	第三季	第二季	第四季	第三季	第二季
一三九	一三〇	三〇六	一三九	一三〇	三〇六
二三三・六	一四七・五	二一八	二三三・六	一四七・五	二一八
二〇七・八	一六六・七	三四四・五	二〇七・八	一六六・七	三四四・五
一九二・七	一八九・九	三六七・六	一九二・七	一八九・九	三六七・六
一三五	一三五	三五五・〇	一三五	一三五	三五五・〇
一三二	一三二	二四八	一三二	一三二	二四八
二五七	一九二・四	三三九・〇	二五七	一九二・四	三三九・〇
三五六・〇	一九二・七	二六二	三五六・〇	一九二・七	二六二
三九〇・〇	二〇七・八	二八三	三九〇・〇	二〇七・八	二八三
三九〇・〇	一三三・八	二八三	三九〇・〇	一三三・八	二八三
三九〇・〇	一三三・八	二八三	三九〇・〇	一三三・八	二八三

上表所述，爲歐戰期內，法國物價騰貴之一般。至一九一八年第四季，批發物價，約貴百分之三六七・六。零售物價，約貴百分之二三七・〇。此爲通貨膨脹，物資缺乏之結果也。

## 集中現金

至於當時之通貨政策，一在集中現金，二在維持匯兌。先就前者言之。歐戰爆發，法蘭西銀行，即於一九一四年七月卅一日，停止兌現，以防現金隱匿。又於一九一五年七月三日

，禁止現金出口。以免現金外流。故在歐戰期內，法蘭西銀行所有之現金，不特未見減少，且反較前增加。茲將歐戰以前，與歐戰以後，至一九二五年止，法蘭西銀行所有之現金額，列表如左：

法蘭西銀行所有之現金額(單位百萬法郎) (第六表)

年 月	所有現金額	年 月	所有現金額
一九一三年底	三、五一七	一九二〇年底	五、四九九
一九一四年底	不詳	一九二一年底	五、五二三
一九一五年底	五、〇一五	一九二二年底	五、五三四
一九一六年底	五、〇八一	一九二三年底	五、五三九
一九一七年底	五、三五〇	一九二四年底	五、五四五
一九一八年底	五、四七七	一九二五年底	五、五四八
一九一九年底	五、五七八		

## 維持匯兌

集中現金，固可維持匯兌，但以禁現出口。與戰時物資之大量輸入，皆足使法郎匯價，爲之跌落。維持方法，一方面，提高法蘭西銀行之公定利率，自三厘半，增至六厘，以防資金之外流。影響匯兌之下落。他方面，出售外國證券，與借入外債。一九一五年六月，收買法人所有之美國鐵道債券，轉售於美國市場，共得六億法郎，以充匯兌資金。又令法國人民將所有外國有價證券，寄存於政府，實行證券動員。實行之結果，約得一百億法郎。至於外債之募集，則於一九一五年七月，巴黎銀行團，曾向倫敦銀行家，成立五百萬鎊之短期信用借款。又向美國銀行團，成立一億美金之短期信用借款。二款存放英美市場，以充法國匯兌資金。又於一九一五年十月，會同英國，在美國市場，募集五億美金之公債。雖其用途，不在維持匯兌。但因資金之輸入，可以增加法郎之需要，而能維持對其美匯兌。但於一九一七年初，外國資金，漸告枯竭。法郎之維持，益感困難。英國方面，亦已自顧不暇。更無餘力，以助法國。法國遂無餘財，以購軍用物品。幸於是年四月，美國對德宣戰。法國財政金融，獲得美國之援助，遂向美國除購戰時物資。綜計自一九一七年至一九二〇年止，法國向美國除購之貨物，幾達美金三十億元。因屬除購，故於當時，並無購買美匯之必要。法郎匯價

，遂未大跌。故於歐戰期內，法郎匯價，雖較金平價為低，但其所跌甚微。茲將歐戰期內，法國對於英、美二國之匯兌市價，列表如左：

歐戰期內法國對於英美匯兌 金平價 一鎊 二五·二二一五法郎  
 一元 五·一八二五法郎 (第七表)

戰時英法  
 美匯兌

年	月	倫敦英		法匯價		紐約美		法匯價	
		最	高	最	低	最	高	最	低
一九一四年	一月	二五·三〇〇		二五·一七五		五·一九〇		五·一七五	
	四月	二五·一八五		二五·一四五		五·一七三		五·一五〇	
	七月	二五·一八五		二五·一三五		五·一六〇		五·一二〇	
一九一五年	一月	二五·一三〇		二五·〇八〇		五·一九五		五·一六〇	
	四月	二五·五二〇		二五·四七〇		五·三四五		五·三一五	
	七月	二七·一三〇		二六·三二五		五·七〇〇		五·五一五	
	十月	二七·五九〇		二七·二六五		五·九八五		五·七七〇	
一九一六年	一月	二八·〇〇〇		二七·八〇〇		五·八八〇		五·八二〇	

法國之通貨政策與貨幣戰略

各國通貨政策與貨幣戰爭

十一月	十月	七月	四月	一九一八年一月	十月	七月	四月	一九一七年一月	十月	七月	四月
二六・〇六〇	二六・〇七〇	不 變	不 變	不 變	不 變	二七・一五五	二七・七五〇	二七・七九〇	二七・八〇五	二八・一三五	二八・九三〇
二五・九七五	二六・〇七〇	不 變	不 變	不 變	不 變	二七・一五五	二七・一五五	二七・一五五	二七・七九〇	二八・一二五	二八・二〇五
五・四六五	五・四七〇	不 變	不 變	不 變	不 變	五・七〇〇	五・八二〇	五・八三五	五・八四〇	五・九一〇	六・〇七〇
五・四五〇	五・四七〇	不 變	不 變	不 變	不 變	不 變	五・七〇〇	五・八三五	五・八三五	五・九〇五	五・九二〇

## 第二節 戰後之通貨政策

戰後匯兌之跌落

前表所載，為歐戰期內之法郎匯價。較之金平價，相差甚微。此乃法國政府，努力維持，與英美二國，予以借款之結果。歐戰告終，德奧敗北，英美二國，對於法國之財政金融，不再予以維持。戰後，法國之財政政策與通貨政策，則反不若戰時之積極。既不加以整理，又不力事緊縮。且因戰後復興事業之進行，負擔大批支出。於是國內通貨，較之戰時，尤為膨脹。政府所發證券，更見增加。對外匯兌，因此而暴落。茲將戰後法國，對於英美匯兌，列表如左，以見戰後法郎暴落之一斑。

戰後法國對於英美匯兌 金平價同前表 (第八表)

年 月	倫敦英法匯兌		紐約美法匯兌	
	最高	最低	最高	最低
一九一九年一月	二五·九七五	二五·九七五	五·四五〇	五·四五〇
六月	三〇·〇〇〇	二九·一七五	六·五〇〇	六·二五〇

法國之通貨政策與貨幣戰略



一九二〇年一月	四月	七月	十月	一九二四年一月
四七・二〇五	七二・四〇〇	七九・一三五	七八・〇七〇	九六・一一五
四〇・八三五	六五・四〇〇	七六・四一〇	七三・七六五	八五・四九五
一三・四〇五	一七・九五〇	一七・三八〇	一七・四六五	二二・八〇〇
一〇・七五〇	一四・九八〇	一六・七四六	一六・三一〇	一九・八八〇
一九二一年一月	六月	一九二二年一月	六月	一九二三年一月
六一・五九〇	五七・五二五	五二・六四五	五二・八九五	七八・五三〇
五二・三四〇	四六・一一〇	五〇・八六〇	四八・九〇〇	六二・八六〇
一七・一八〇	一二・八八五	一二・五九五	一二・〇六〇	一六・八九〇
一三・七三〇	一一・九〇〇	一一・九七〇	一〇・九六〇	一三・五五〇
一九二二年一月	六月	一九二三年一月	四月	七月
六二・二一〇	六一・五九〇	五二・三二〇	七二・三二〇	七九・一三五
四六・六七〇	五二・三四〇	六八・二二五	六二・八六〇	七六・四一〇
一三・二二五	一七・一八〇	一五・五二〇	一六・八九〇	一七・三八〇
一一・六三〇	一三・七三〇	一四・七三〇	一三・五五〇	一六・七四六

七月	八八・三〇〇	八三・三五〇	二〇・〇七〇	一九・三二〇
十月	八七・四〇〇	八四・三〇〇	一九・四七〇	一八・八八〇
一九二五年一月	八九・四七〇	八七・三二〇	一八・七六〇	一八・四〇〇
四月	九三・三〇〇	九一・〇五〇	一九・四九〇	一九・〇〇〇
七月	一〇八・三五〇	一〇二・二〇〇	二二・三二〇	二一・〇三〇
十月	一一八・九〇〇	一〇二・三四〇	二四・四五〇	二一・一三〇
一九二六年一月	一三一・二七〇	一二五・五七〇	二六・九九〇	二五・九〇〇
四月	一四八・三〇〇	一三九・二五〇	三〇・四九〇	二八・六二〇
七月	二四〇・二五〇	一七七・七五〇	四八・〇〇〇	三六・七〇〇
十月	一七三・四五〇	一五三・六〇〇	三五・七四〇	三一・八〇〇
一九二七年一月	一二三・一九〇	一二一・九九〇	二五・三九三	二五・一三五
四月	一二四・一五〇	一二四・〇一〇	二五・五四〇	二五・五二五

七月	一二四·一〇〇	一二四·〇二〇	二五·五六五	二五·五四〇
十月	同上	同上	二五·四八八	二五·四五八
一九二八年一月	一二四·〇七〇	同上	二五·四六五	二五·四〇二
四月	一二四·〇二五	同上	二五·四二〇	二五·二九五
六月	一二四·二三〇	同上	二五·四六八	二五·三九三

戰後物價之騰貴

對外，固為匯兌之下落，對內，則為物價之騰貴。戰時法國物價，前已論及，而在歐戰告終以後，則反較前騰貴。今如仍將歐戰初起時之物價指數，等於一〇〇，則在一九一九年第四季，批發物價指數，等於二九〇，零售物價指數，等於二八三。而在是年十二月，批發物價指數，騰至四三二，零售物價指數，騰至二八五。茲再列表如左：

戰後法國物價指數 (第九表)

年	零售物價指數	批發物價指數	年	零售物價指數	批發物價指數
月			月		

原因在通  
貨膨脹

一九一九年十二月	三九五	四三二	一九二四年六月	三七〇	四七五
一九二〇年六月	三六九	五〇三	十二月	四〇四	五一八
十二月	四二四	四四四	一九二五年六月	四四二	五五四
一九二一年六月	三一二	三三二	十二月	四六三	六四六
十二月	三二三	三三三	一九二六年六月	五四四	七五四
一九二二年六月	三〇七	三三二	十二月	五九九	六四一
十二月	三〇五	三七〇	一九二七年六月	五八〇	六三六
一九二三年六月	三三一	四一七	十二月	五二三	六一七
十二月	三六五	四六八			

物價騰貴，匯兌下落之原因，一在通貨之膨脹。當時法國通貨，以法蘭西銀行紙幣為主。考其最高限制發行額，在一九一九年三月，爲三百六十億法郎。（見第一表）而於一九二〇年九月二十八日，增至四百十億法郎。一九二五年四月十五日，增至四百五十億法郎。十二



一九二〇年	四九、九〇四	二六、八九四	二三、〇一〇
一九二一年	二二、〇六八	一九、七七二	二、二九六
一九二二年	二三、九三〇	二一、三七八	二、五五二
一九二三年	三二、六〇八	三〇、四三一	二、一七七
共計			三〇、〇三五

今觀上表，可知四年之內，法國對外貿易，入超三百億法郎。此於法國對外收支，影響極大。入不敷出，亦為法郎下落之一大原因。

法國政府之對策

在此狀態之下，法國政府之對策，約有數種。一即提高利率，以防資金之外流。資金若不外流，法郎匯價，不至大跌。歐戰開始，法蘭西銀行之利率，即行提高。歐戰期內，約在五厘左右。歐戰以後，利率更高。茲將戰後法蘭西銀行之利率，列表如左：

一、提高利率

- 一九二〇年四月八日，六厘。
- 一九二一年七月廿八日，五厘半。
- 一九二二年三月十一日，五厘。
- 一九二四年一月十日，五厘半。

法國之通貨政策與貨幣戰略

一九二四年一月十七日， 六厘。

十二月十八日， 七厘。

一九二五年七月九日， 六厘。 一九二六年七月卅一日， 七厘半。

利率雖已提高，而資金之流出，匯兌之低落，依然如故。乃禁匯兌投機。並頒各種法規，阻止資金之外流。惟於事實上，國內資金之流出，仍難完全防止。故其匯兌之低落，亦仍無法挽救。且據當時一般見解，法國物價之騰貴，匯兌之低落，源於通貨之膨脹。故欲抑低物價，提高匯兌，惟有收縮通貨，始能見效。乃決施行通貨收縮政策。收縮通貨，必須減低法蘭西銀行紙幣之最高發行額。然欲減低最高發行額，必先減少法蘭西銀行，對於政府之貸付金額。但按當時法國財政狀態，仍非仰給法蘭西銀行之貸付不可。故其最高發行額，不能迅行減低，通貨即難立予收縮。一九二〇年十二月底，法國議會，決定法蘭西銀行對於政府之貸付額，逐年減少，該行紙幣之最高發行額，不再擴充，以期漸進的收縮通貨。但自一九二五年起，財政狀態不良之結果，不得不向法蘭西銀行，增借款項。於是該行對於政府之貸付額，又漸增加。紙幣之最高發行額，又漸擴大。全國通貨，亦隨之而膨脹

### 三、收縮通貨

對策之失  
效

矣。

## 第三節 實施金本位制

金融混亂  
之根本原因

一、歲入  
不足過鉅

綜上以觀，法國財政金融之混亂，法郎匯價之低落，戰後甚於戰時。戰後數年之中，尤以一九二五年與二六年爲最甚。一九二六年七月，對英匯兌，降至二百四十法郎，卽其明證也。然此一九二六年，亦爲法國金融之轉變時期。是年以後，匯兌漸趨安定，金融漸入佳境。而其關鍵，則在財政狀態之改善，對外貿易之出超。先就前者言之。法國財政收支，在歐戰時期，早已入不敷出。例如一九一五年，歲入不到五十億法郎，歲出則在二百億法郎以上。一九一六年，歲入五十億法郎，歲出則達三百五十億法郎。一九一七年，歲入增至六十億法郎，歲出則達四百五十億法郎。一九一八年，歲入七十億法郎，歲出則竟增至五百六十億法郎。惟在歐戰期內，初受英國之維持，後得美國之貸借，故能勉力維持。歐戰告終，法國財政計劃，以德國鉅額賠款爲目標。以爲德國賠款，可以源源而來。戰後復興資金，戰時公債本息，皆可取給於是。故在支出方面，並不力事緊縮。收入方面，亦未力謀增加。例如一九一八年十一月，停戰以後，一九一九年度，法國財政狀態，雖見改善。歲入增至一百二十



五億法郎，歲出減至五百四十億法郎。但其不敷之數，仍在四百億法郎以上。一九二〇年，歲入達二百億，歲出則反增至五百七十五億。不足額，仍有三百七十五億法郎。此種狀態，不特為法國財政前途之重大壓迫，且對國外之法郎匯價，國內之通貨物價，以及一般金融狀態，皆有深刻之影響。後雖力求開源節流，一九二四年度，歲出減至四百億，歲入增至三百二十億，但其不足額，仍有八十億法郎。一九二五年，歲出雖又減至三百四十億，但其歲入，亦減至二百九十億。故其不足之數，仍有五十億法郎。

歲入不足  
過鉅之結  
果

以上所述，法國之歲出入額，雖為概數，但其入不敷出之狀態，已可略見一斑。歲入不足過鉅，直接足以減低法郎之信用。法郎之信用既低，足以釀成資金之外流。資金流出，法郎之匯價下落。法郎之匯價下落，則其信用更低。至其間接，結果，別為彌補歲入不足計，或向法蘭西銀行借款，或發長期短期公債。前者，可使通貨膨脹，物價騰貴，匯兌下落。後者，若發長期公債，則應募不易足額。若發短期公債，則使財政狀態，益為混亂。且按發行公債益鉅，每年所需之本利愈多，國家之財政負擔益重，每年之歲出入，更難均衡矣。

由是言之，法國經濟金融狀態之改善，當以財政狀態之改善，為其先決條件。財政狀態

## 整理財政

之改善，則在歲出入之平衡。欲求歲出入之平衡，不應再以德國賠款，為其財政計劃之基礎，而當自謀開源節流方法。一九二七年，法國政府，有見及此，不再依賴德國賠款，以補歲入之不足，而自增加稅賦，以期豫算之平衡。故於是年，歲出入，皆為四百五十億法郎。豫算既已平衡，法郎之信用漸增。對外匯兌，亦漸安定矣。

除上述法國財政狀態之改善外，對外貿易之出超，亦為法國金融轉佳，匯兌安定之一大原因。歐戰以後，四年之間，法國對外貿易之入超額，約有三百億法郎。（見本章第十表）而自一九二四年起，輸出漸增。竟自入超，而為出超。茲列表如左：

一九二四——三〇年法國對外貿易表（單位百萬法郎）（第十一表）

年	月	輸入額	輸出額	年	月	輸入額	輸出額
一九二四年		四〇・一三二	四一・四五四	一九二八年		五三・四三五	五一・三四六
一九二五年		四三・九八〇	四五・四一三	一九二九年		五六・六八〇	四八・八九五
一九二六年		五九・五一四	五九・五三四	一九三〇年		五一・六九六	四一・九七七

法國之通貨政策與貨幣戰略

一九二七年

五二·八五二

五五·二二四

貿易轉爲  
出超

貿易狀態，既漸有利。戰後復興，亦漸成功。法郎匯價，亦漸安定。一九二七年起，對英匯兌，常在一百二十四法郎左右。實行新平價解禁之機運，遂漸成熟。

實施金塊  
本位制

法國政府，鑒於時機既至，乃於一九二八年六月二十五日，公佈新貨幣法規，實施金塊本位制。考其內容，約有左列數點：

新平價解  
禁

(一)放棄戰前之跛行本位制，實行金單本位制。貨幣單位，仍名法郎。每一法郎，等於六五·五Mg，成色百分之九十之黃金。即純金〇·〇五八九五六瓦。約合戰前法郎價值之五分之一。對於英幣之金平價，爲一鎊 $\parallel$ 一二四·二一法郎。對於美幣之金平價，爲美金一元 $\parallel$ 二五·五二法郎。(舊平價，對英，一鎊 $\parallel$ 二五·二二一五法郎。對美，美金一元 $\parallel$ 五·一八二五法郎。)

兌現生金

(二)法蘭西銀行紙幣，不再付與強制流通力，可以實行兌現。銀行紙幣一法郎，可兌成色百分之九十，重六五·五Mg之生金或金幣。惟對金幣或生金，請求兌現者，無選擇之權。

### 限制鑄造 與造幣費

，一任銀行之自由。按之事實，法國金幣，爲限制鑄造，數量不多。紙幣兌現，皆以生金行之。請求兌現，以法蘭西銀行之總行爲限。兌現金額，每次以二十一萬五千法郎，爲最低限度。

(三)造幣局開鑄一百法郎之金幣。成色大差，千分之一。重量公差，千分之二。此種鑄幣，爲無限法貨。上述金幣，雖可請求代鑄，採取自由鑄造制，但以法蘭西銀行爲限。一般人民，則無請求代鑄之權。故於事實上，仍爲限制鑄造。至其鑄造費，成色百分之九十之金一坵，收取四十法郎。

### 金準備之 特點

(四)法蘭西銀行紙幣之金準備，以金幣與生金充之。金準備率，爲紙幣發行額加活期存款額之百分之三十五。此點，不特與戰前不同，且與其他各國，亦不相同。歐戰以前，爲最高限度發行制。在此限度以內，兌現準備之內容與有無，一任銀行之自由。在此限度以外，則須正貨準備。而在一九二八年六月二十五日以後，則採比例準備發行制。此其一也。採用比例準備發行制之金準備率，普通專對紙幣發行額而定。卽紙幣發行額之中，百分之幾爲金準備。而在法國，則在紙幣發行額外，另加活期存款額。此種規定，在謀兌現之安全。何則

？活期存款，有隨時提取，易成紙幣之可能。故如僅以紙幣發行額，而定金準備率之高低，則遇活期存戶提現，紙幣之發行額增加，雖不請求兌現，而金準備率，亦將因此而減低。今以活期存款額，加入紙幣發行額之內，而定金準備率，所需金準備額，固較不加入為多，而其安全程度，則較不加入為大。

### 鑄造銀補助貨幣

(五)以前所發之五法郎，十法郎，三十法郎小額紙幣，在一九三二年十二月三十一日以前，一律收回，以後不再通用。另由政府鑄造十法郎與二十法郎銀幣，以資替代。銀幣成色，為百分之六十八。發行總額，以三十億法郎，為最大限度。至其重量，十法郎者，為十瓦，二十法郎，倍之。使用額，以二百五十法郎為限。故為有限法貨。

(六)廢止金銀幣與生金銀之出口禁令。

(七)法蘭西銀行總行，及其指定之分行，有收買生金之義務。收買價格，按照法郎之法定成色與重量，扣除法定造幣費。

### 新幣制與戰前不同

以上所述，為一九二八年六月二十五日法國新貨幣法規之大要。歐戰以來之紙本位制，至是始告終止。貨幣本位，又以黃金為基礎。且此幣制，亦與戰前不同。歐戰以前，法蘭西

## 減收造幣費

銀行之正貨準備，除金準備外，又有銀幣。而自新貨幣法規頒佈以後，則以金幣與生金爲限。至於兌現，則於戰前，金幣與銀幣，皆可行之。而自新貨幣法規頒佈以後，亦以金幣與生金爲限。且於事實上，僅有生金，而無金幣。至於銀幣，則已列入補助貨幣，而成有限法貨矣。

法國新貨幣法規，雖定九成金一瓦，徵收造幣費四十法郎。但爲安定匯兌，減少匯率之變動起見，自一九二八年七月十日起，造幣費減半徵收。則其現金輸出入點間之差額，因此而減少。匯兌變動之範圍，亦可因此而縮小矣。

## 第四節 實施金本位後之經濟金融

### 現金流入

法自實施金本位後，法郎匯價，固已安定，國內經濟，亦漸繁榮。以前輸出之資金，又漸流入。資金既已內流，現金亦隨之而輸入。法蘭西銀行之金準備額，因此而劇增。一九二八年十月六日，法蘭西銀行之金準備額，爲三〇・六六八百萬法郎。而於一九二九年十月五日，增至三九・七八四百萬法郎。一年之間，約增九十一億法郎。一九三〇年十月四日，則達四九・一〇〇百萬法郎。一年之內，又增九十三億法郎。一九三一年十月二日，已至五九

• 八一百萬法郎。在此一年之內，約增一百另七億法郎。綜計三年之間，金準備額，幾增一倍。考其原因，直接，固在資金之內流，間接，約可概別爲二，一卽法國投資方式之變更，二卽外國金融經濟之不安。茲分別略述如左：

法國資本公司投資方式之變更，與戰後國際狀態，有密切關係。蓋於歐戰以後，國際間之猜忌，不亞於戰前。政治上之不安，反較戰前爲甚。經濟國家主義，則更長足發展。法國資本公司，因之不敢長期對外投資。甯願存於銀行，或對動產，作短期之投資。利息雖薄，但可隨時收回，不至有凍結之危險。故其對外投資之方式，自長期化作短期。短期資金之流動，固以利率之高低爲標準。卽自利率較低之國，流入利率較高之國。德國於一九三一年前，卽用此種高利政策，吸收大批外國資金。而在國際政治經濟發生不安之時，短期資金之流動，常以一國政治經濟之安定與否爲標準。安則流入，不安則流出。法國在實施金本位制以前，歲入不足，通貨膨脹，匯兌下落。經濟狀態，極度不安。故其資金，流入英美等國。自一九二四年至一九二六年，流出之資金，約有四百億法郎。而在實施金本位以後，匯兌安定，財政狀態，亦已較前爲佳。以前輸出之資金，又漸流入。資金流入，現金卽隨之而來。若作長

一、短期  
資金多

## 二、外國 備融經濟 之不安

期對外投資，則於短時期內，即無收回之可能。是以長期投資，變成短期投資，可使輸出之資金，迅行輸入，而成當時金準備增加之間接原因。

外國金融經濟之不安，亦能助長法國金準備之增加。例如一九三一年六七月間，德國金融恐慌發生，資金外流，現金輸出。而在法國，適得其反。計自六月中旬，至七月底，流入之資金，雖無正確統計，但其輸入之現金，則達二十二億七千萬法郎。且按法國短期資金之回收，實為德國發生金融恐慌之主要原因。惟於此點，前已論及，茲不贅述。（見第二章第七節）再如英國受德國金融恐慌之影響，資金外流，現金輸出。其反面，即為法國之資金流入，現金輸入。故在英國停止金本位時，法國之金準備，繼續增加。十月九日，超過六百億法郎。且按英國金本位之停止，亦受法國收回短期資金之賜。（可參考第三章第五節）英國停止金本位後，美國受其影響，資金融向外流。紐約聯邦準備銀行，乃與法蘭西銀行，訂立金融協定，法蘭西銀行之利率，仍為二厘，紐約聯邦準備銀行之利率，則自一厘五增至二厘五。（十月十五日，又增至三厘。）並由美國政府聲明絕對維持金本位制，以安人心。以上二種設施，皆在防止美國資金之流入法國也。

### 法國之通貨政策與貨幣戰略



故在一九三一年九月間，各國中央銀行之利率，美國自一厘五，增至三厘。英國自四厘五，增至六厘。德國八厘。法國仍爲二厘，並未提高。今觀上述各國之利率政策，可知英德美三國，莫不提高利率，或維持較高之利率，以阻資金之流出。法國則不然。不特不增利率，以資抵抗，抑且保持較低之利率。按之資金流動之經濟原則，法國利率較低，資金似應流出。其他三國之利率較高，資金似應流入。消極言之，其他三國之資金，至少不再流入法國。而按當時事實，則不盡然。其故無他，當時法國經濟狀態，比較安定，金本位之基礎，比較鞏固。而在其他三國，德有金融恐慌，英國停止金本位，美國亦有停止金本位之傳說故也。是以法之金準備額，雖在低利政策之下，不用人爲方法，以資吸收，而仍繼長增高。茲將德國金融恐慌以來，法國金準備，及其紙幣流通量增加之趨勢，列表如左：

一九三一年以來法國之金準備額及其紙幣流通量 第十二表

金準備額		紙幣流通量	
年	月	金準備額	紙幣流通量
一九三〇年	六月十二日	五六、一三八	七七、〇一一
	十月二日	五九、八一四	八一、五一四
年	月	金準備額	幣紙流通量

二六日	五六、四二五	七六、九二七	九日	六〇、五三九	八一、八四七
七月十日	五六、二二七	七八、一八六	十六日	六二、一五五	八一、九三七
十七日	五六、六四七	七七、九五四	廿三日	六三、八八四	八一、七六九
廿四日	五七、八九三	七七、七六六	三十日	六四、六四八	八三、六三九
三十一日	五八、四〇七	七九、八三六	十一月六日	六七、五八一	八二、七九五
八月七日	五八、五五七	七九、〇〇七	一九三二年 五月廿七日	七九、四七〇	八一、四一九
九月四日	五八、五六八	七八、九二七	六月三日	八〇、一七一	八二、四〇六
十一日	五八、五七七	七八、一九八	六月十日	八〇、九七四	八一、七三七
十八日	五八、五七五	七七、五七五	十七日	八一、六四三	八一、〇一八
廿五日	五九、三四六	七八、一七三			

今觀上表，可知法國金準備額，繼長增高。至一九三二年六月十七日，法蘭西銀行所有之現金，已較所發紙幣為多。金準備額，對於紙幣流通量之百分比，已在百分之一〇〇以上

各國通貨政策與貨幣戰爭

二四四

最近法國  
對外貿易  
額

最近法國對外貿易額 第十三表

。故其金準備之充足，已為世界各國之冠。惟須注意者，可得三點。一即一九三二年前輸入之現金，為法國在外資金收收之結果。而自一九三二年起，輸入之現金，源於外國資金之流入。二即法國對外貿易，自一九二九年起，又自出超，轉為入超。且其入超額甚鉅。茲將國際聯盟出版Review of World Trade中所載，最近四年，法國對外貿易額，列舉如左：

年度	輸 入				輸 出			
	數量	價格	價額	對於一九二九年之百分比	數量	價格	價額	對於一九二九年之百分比
一九二九年	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
一九三〇年	107.5	84.8	91.1	51.6	89.1	96.4	86.0	41.9
一九三一年	106.1	69.5	73.7	41.7	76.2	80.3	61.1	29.8
一九三二年	69.1	58.5	53.1	29.5	58.5	67.7	39.6	19.3

三即財政狀態，又因經濟恐慌之影響，收入短絀，漸入窘境。以上三點，對於法郎前途

，有極大關係。後再論述。惟自實施金本位以來，三四年間，因有大批資金之流入，與德國賠款之獲得，故其對外貿易，入超雖鉅，不特無輸現出口之必要，且可抵消有餘，而成鉅流現金之輸入。

現金既多，紙幣流通額，亦隨之而增加。一九三〇年五月底，紙幣流通額，七百三十億法郎。一九三一年五月底，增至七百八十一億法郎。以後逐漸遞增，至十月底，紙幣流通額，八百三十六億法郎。通貨既增，物價應貴。但按一九三一年度，法國物價，不特未見騰貴，反呈跌落之勢。茲將當時法國物價指數，列表如左：

一九三一年法國物價指數 第十四表

時期	物價指數	時期	物價指數	時期	物價指數
一月底	四九八・〇	五月底	五七〇・一	九月底	四二七・九
二月底	四九四・〇	六月底	四六七・一	十月底	四一四・二
三月底	四九二・〇	七月底	四五六・三	十一月底	四〇八・三

通貨增加  
物價未漲  
之原因

四月底

四八三·七

八月底

四四五·六

十二月底

四〇四·四

通貨既增，物價反跌，考其原因，約有二點。一即增發之紙幣，皆為五十法郎以上之巨額紙幣。計自一九二七年初，至一九三一年底止，五法郎至五十法郎之小額紙幣，僅增二億七千萬法郎。五十法郎以上之巨額紙幣，則不然。一百法郎紙幣，約增四十六億。五百法郎紙幣，約增三十三億四千萬，較前增加一倍有餘。一千法郎紙幣，約增二百三十一億，亦較以前增加一倍。由是觀之，紙幣流通額，雖已增加，但其所增者，皆為額面較大之紙幣。此種紙幣，在市場中流轉速度較低，對於物價之影響甚小。小額紙幣則不然。常充日常零星交易之用，且其流轉速度較大，對於物價之影響甚大。而在當時，小額紙幣，幾未增加。故其紙幣流通總額，雖已增加，物價則未受其影響而騰貴。此其一也。

二即世界經濟恐慌，正在發展之中。各國物價，皆已暴落。法國物價，雖未追隨英、美之後，同一比例而下落。影響所及，較高之物價，自難維持。故亦漸呈跌落之勢。此其二也。故於當時，法國物價之跌落，為世界經濟恐慌之影響，而非通貨政策之結果。

## 英法二國比較

綜上以觀，法國施行金本位制以來，因採新平價，解除金禁，故其通貨，並未收縮，物價並未下落，一般產業，亦未因通貨收縮物價下落而受壓迫。故於解禁以後，一般經濟狀況，比較良好。英國則不然。英國於歐戰以後，逐漸收縮通貨，實行舊平價解禁。一般產業，受其壓迫，遂呈不振之象。此即二國不同之點，亦即法國通貨政策，運用得當之結果也。

## 好現象未可樂觀

法國解除金禁，實行金本位後，現金輸入，金準備增加，金準備率，（即紙幣流通額與金準備額之百分比。法蘭西銀行之活期存款額，不在內。）高至百分之一百以上。此固世界各國希有之現象。故自表面觀之，足見法國金本位之鞏固，法郎信用之可恃。不特此也。法國運用其鉅額短期資金，以逼德國，釀成德國之金融恐慌。再逼英國，英之金本位制，爲之崩潰。一九三一年冬，法郎與美金決戰之結果，胡佛總統亦竟退避三舍，對於賠款問題，承認法國之霸權，不敢再問歐洲之事。法郎勢力之雄厚，亦可概見矣。

然此武器，已發揮盡致。至於最近，已呈外強中乾之象。且自美國放棄金本位制以來，法之金本位制，是否能予維持，已成各國懷疑之的。故再另立一節，以測金法郎之將來。

## 法國之通貨政策與貨幣戰略

## 第五節 金法郎之前途

金準備充足，金本位制，未必一定鞏固

一九三二年十二月二日，法蘭西銀行之金準備額，增至八百三十三億五千九百萬法郎，造成空前之記錄。但其金準備之充足，非即金本位制鞏固之現象，亦難保證法郎之安全。何則？一國匯兌之安定與否，不特與該國之財政狀態金融狀況有關，且與國際貸借，國際收支，尤有密切關係。所謂國際貸借，可分貸方、借方。貸方，即一國對於其他國家所有之債權。借方，即一國對於其他國所負之債務。一定時期之內，貿易之差額，勞務運費之差額，利息盈餘保險費之收支差額，賠款借款之收支差額，以及其他對外收支之差額，構成一定時期之內，一國之國際貸借關係。一定時期之內，一國所得之對外債權，超過所負之對外債務，即成國際貸借出超。而此超過額，即為該國對於其他國家所予之信用。亦即於債權債務相抵後，對於其他國家，所有之債權額。反之，一定時期之內，一國所負之對外債務，超過所得之對外債權，即成國際貸借入超。而此超過額，即為該國得自其他國家之信用。亦即債務債權相抵後，對於其他國家所負之債務額。國際貸借出超或入超，實為決定資金流動之最後原

素。出超，遲早之間，資金必然流入。入超，則必流出。

至於國際收支，則爲一定時期之內，一國對於其他國家之收入或支出。收入超過支出，謂之出超。支出超過收入，謂之入超。現金爲國際收支之調節手段。故如現金流入，則其國際收支出超。現金流出，則其國際收支入超。而在現金之流動外，國際間之信用行爲，不特可使國際收支，趨於均衡，抑且可令國際收支，脫離國際貸借之影響，發生相反之結果。茲就前者言之。例如一國之國際收支入超，則其現金外流。但爲防止現金流出計，特向外國借入資金，以供購買外匯之用。則其現金，雖不流出，國際收支，亦能平衡。再就後者言之。例如一國之國際貸借入超，則其現金，應向外流。但因其他國家之金融狀況不安，現金反向該國輸送。國際收支，反成出超。不過國際收支，雖能左右現金之流出入，而其最後之決定，則在國際貸借之變化。國際貸借，繼續出超，現金終必流入。國際貸借，繼續入超，現金終必流出。明乎此理，則可檢查法國金準備之劇增，對於法郎之安全程度矣。

一九二九年，法國對外貿易，雖有鉅額入超，但以投資利息，貨物運費，以及賠款收入較多，故其國際貸借，出超八十九億法郎。此即法國，對於外國所得之債權。法國利用此款

國際貸  
借出超。



國際收支  
出超

，輸入現金。而於一九三一年度，貿易入超，一百十八億九千萬法郎。（可參考本章第十三表）貨物運費投資利息，賠款收入，皆已較前銳減。故其國際貸借，轉成入超。入超金額，約有二十億法郎。但其國際收支，依然出超，現金繼續輸入。綜計一年之間，輸入之現金，達一百八十六億三千三百萬法郎。現金輸入之原因，在本國資金之回收，外國資金之流入。至於間接原因，則在外國政治經濟之不安。例如德奧關稅同盟成立，德法之外交關係，因此而惡化，法國開始收回在德資金。此即一九三一年法國收回在外資金一例也。再如英國利用倫敦之外國低利資金，援助德國。經濟上，可以獲得較高之利息。政治上，可以抑制法國之發展。而在德國金融恐慌以後，在德外國資金，皆被凍結。英國在德資金之被凍結者，長短期合計，約有二十四億一千五百萬克（可參考第二章第八節第十二表）。按照金平價，約合英幣一億一千八百萬鎊。倫敦金融界，因此而動搖。法國在英資金，遂開始收回。且在倫敦方面，不特外國資金流出，本國資金，亦因金融狀態不安，金本位制，有被迫停止之危險，漸向外流。流出之資金，輸入法國。英國停止金本位後，美國亦有停止金本位之傳說。美國資金，亦漸向法輸送。故於一九三一年冬，有美法金融協定，防止美國資金，大批輸入法國，



由是觀之，一九三三年度，除外國資金，繼續流入外，法國現金，已無增加之可能。至其對外政策，則在以前，有大批短期資金，存於外國，法蘭西銀行，又有鉅額外國票據。故可收回短期資金，出售外國票據，壓逼英德等國。而自資金收回，票據出售。易成現金以後，金融上已無威逼他國之工具。不特此也。法國市場之中，已有鉅額短期外國資金。此種外資之流出，足以引起法國金本位之危機。故於現在，法國惟恐外國收回在法之短期資金。是以昔日法國施之於人者，今將反其道而施之於己矣。

一九三三  
年國際貨  
借更爲不  
利

至於一九三三年之國際貸借，當較以前二年，更爲不利。何則？賠款收入，既已終止。對外投資收入，亦因資金收回而銳減。其他如運費保險等收入，數目不甚鉅。是以決定法國國際貸借關係者，當以對外貿易之盈虧，最爲重要。而自一九三三年一月至三月底，法國對外貿易，入超三十二億法郎。較之上年同時期內之入超額，增加十二億法郎。據此以測將來，本年度之法國貿易入超額，當較一九三二年爲大。且自美國放棄金本位制以來，美元價值漸低。美、法貿易，法國又處不利地位。則其國際貸借，當更不利。國際貸借，既漸不利，現金輸出之必然性，即已隱伏在內。

## 金準備漸減

更自國際收支方面言之，則自一九三三年起，法蘭西銀行之金準備，已有減少之傾向。法蘭西銀行之金準備，在一九三二年十二月二日，爲最高點，計有八百三十三億五千九百萬法郎。而於一九三三年一月底，減至八百二十一億六千七百萬法郎。三月底，減至八百另四億九百萬法郎。計於三個月內，減少三十億法郎。後以美國金本位動搖，以至放棄，法國金準備，暫未減少。但自九十月起，又漸減少。計自十月二十日至十一月三日，二星期內，約少十億法郎。至十一月三十日，一星期內，又少十四億六千萬法郎。截止十月三十日止法蘭西銀行之金準備，尙有七百七十八億二千三百萬法郎。較之去年之最高標準，已少五十億三千七百萬法郎。且按在法外國期短資金，已漸外流。則其金準備之減少，一時恐難終止也。

## 財政危機

且於上述法國之國際貸借關係與國際收支關係外，最近法國財政狀態之不良，亦爲法郎前途之大一危機。法國政府豫算，在一九二七年度，雖尙平衡。而自一九三一年起，因受經濟恐慌之影響，收入漸感不足。不得不發行赤字公債，以資彌補。故自一九二六年起，法國公債，漸見減少。至一九三〇年十二月底，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。故於一九三二年十二月底，全國公債，又達二千九百

億法郎，與一九二六年未整理時相等。所增公債之中，一九三〇年至三一年度，赤字公債，六十七億法郎。一九三一年至三二年度，赤字公債，五十六億法郎。一九三二年至三三年度，赤字公債，約有六十億法郎。赤字公債之增發，不特財政方面，發生不良之印像，且足減低法郎之信用，引起資金之流出。

法郎之前途

綜觀上述各點，足證法郎前途，未能樂觀。法蘭西銀行之金準備，雖極充足。截至現在止，尚有七百七十八億法郎。但此鉅額之現金，未必即能保證法國金本位之安全。法國政府，雖已一再聲明維持金本位制。似可表示法國之決心。但其目的，則在安定人心，以防資金之外流。況於事實上，外國短期資金，已在外流乎。

# 日人對我東北言論集

叢書之一

定價八角

本書包含『滿洲偽國幣制金融問題』日人之內蒙古土地開發論』東北問題之要點』三篇並附錄『滿洲偽國法令彙編』等四編第一編爲日本銀行家對我東北之幣制金融之通盤計劃；第二條爲一老年醫生，本實地之觀察，陳述日人開發內蒙之意見；第三編爲留華多年之阪西氏對東北問題多方之闡明；第四編附錄包括滿洲偽國諸種宣言及組織命令。全書內容充實，譯筆流利，凡留心東北事件者咸有一讀之必要焉。

## 軍事航空

叢書之二

定價四角

一八二日軍犯滬，最惱亂我軍士氣者何物；曰空軍。最破壞我國財產者何物；曰空軍。最犧牲我國無辜之人民者何物；曰空軍。當此國難日深，政府與社會各方面，對於航空事業，有急起直追，促進空軍之創造；本會因將關於世界各國軍事航空之必要智識，搜輯刊印，以助航空事業之進展於萬一。愛國人士其各人手一編也。

## 蘇聯五年計劃

叢書之三

定價一元

國內介紹與批評蘇聯五年計劃之書籍，能開發精詳，與正確的譯述，尚不多見，本會特將蘇聯國家設計委員會所編之經濟建設五年計劃，用淺顯語體文譯出，書中圖表數字，均極正確，原文所用名詞及單位，有不易明瞭者，均經譯者加注。誠研究蘇聯五年計劃者之最好讀物也。

# 興國記 第一集

叢書之四

定價八角

俾士麥政策行，而德意志復興成；俾士麥政策敗，而德意志遭世界上得未曾有之浩劫。政治領袖在現代之關係，尚如此重大，況在我古昔人民不問政事時代；我民族之盛衰興亡，可斷言在掌握政權之一二人而已。本書將四千餘年來幾個興國時期之政治領袖傳，彙編若十冊，尤其要人物，更爲創立新傳，以供現代借鏡。

# 中華民國憲法史料

叢書之五

定價一元

本書彙集民國以來之根本大法，分爲三編。上編，凡政府所公佈者屬之；中編，凡議決而未公佈者屬之；下編，凡私人所擬者屬之。蒐羅闕當，當此制憲聲中，此書深信爲有志憲法者之重要參考資料也。

# 國際情報史

叢書之六

定價六角

本書共分五章，計九萬餘言。對於英法德俄日本諸國，網布全世界之情報計畫，皆有提綱挈領之敘述。考國際情報，在近代先進國家，莫不極端重視，其重要初不在海陸空軍備之下，而吾國獨付闕如；本書之出，當可喚起國人之猛省，作亟起直追之準備。固不僅介紹新智識已也。

歐戰  
以來  
**世界經濟大勢**

叢書之七

定價六角

本書共計十五章全文約十餘萬言。首述世界經濟恐慌之過程及各國普遍的現象。次涉通貨膨脹政策，戰債問題，賠款問題及關稅戰債等等之推討；最後對世界經濟恐慌之救濟及世界經濟會議之失敗。分別縷述，瞭如指掌，不論研究經濟或政治，均宜人手一編也。

**各國選舉權制度考**

叢書之八

定價六角

本書介紹世界各國人民選舉權發展之史實，注重時代之政治背景。全書十萬餘言，分十七章；自上古以至最近，自民治鼻祖之英美法以至天涯海角之小國，凡有紀錄價值，均一一縮映紙上。作者用文言敘述，尤便誦讀。當茲憲政行將開始，凡屬公民，均宜深切認識焉。

**察哈爾經濟調查錄**

叢書之九

定價六角

本書係李延輝楊實兩君以實地調查結果，並參考中外記載，官廳報告編成；對於交通工業商業礦業，以及今後邊政規劃，分別敘述，瞭如指掌。全書約十五萬言，而書中精確調查表，幾佔全書三分之一，尤屬可貴，現在邊事日急，東三省及熱河，已暫離中國版圖，察哈爾更為邊省之屏藩，凡關心邊政者，均宜人手一編也。



# 科學化之現代戰備

叢書之十

定價八角

本書詳述現代科學戰備之重要，戰術上之種種技巧，與夫戰事之要素，無不盡量闡發，而書中關於科學戰術實際圖影百餘十幅，尤見珍奇；當此內憂外患，渴望圖強，本書之出，深信不特一般愛國人士之良好借鏡，即現役軍人之重要參考也。

## 各國教育制度及概況

叢書之十一

定價一元二角

本書分教育行政，初等教育，中等教育，師範教育。高等教育等五章。各就，德，法，英，美，蘇聯，日本等六國之制度及概況，加以簡明扼要之陳述，旁及其沿革演進之痕跡，改善革新之機運，以至一般趨向，最近發展，咸有說明。全書都十五萬言，附有多量之圖表。凡高中以上學校用爲比較教育課本或參考書。允稱善本。再本書附錄論文六篇約八萬言，對於吾國教育界當前諸問題如教育宗旨，教育改造小學，教科書及會考等均有詳盡之評述，尤有參考之價值。凡對於我國目前之教育欲覓一改造之途徑者，亦應先就此書作爲研究之發軔也。

# 最近之東北經濟與日本

叢書之十二

定價八角

東北事變，倏逾二載，日人之欲得東北而甘心者；經濟實爲其最大主因。經濟學家王雨桐先生，年來以痛心於國難嚴重，東北失土未復，期望國人毋忘東北，爰本其昔年親歷考察之所得，併搜集最近之東北經濟實況，與日本之關係，綜合因果，著爲是編，列爲本會叢書，其資料與統計，多爲外間所不經見，本書復有經濟專家及金融界巨子，馬寅初錢新之吳蘊齋徐新六徐寄廬俞寰澄李權時等諸氏之長序介紹，際茲僞國僭制，邊情日亟之秋，詢爲我國民研究東北問題必備之要籍也。

## 出版界最有權威的刊物是！

民族復興的先導  
國家建設之南針

本刊由新中國建設學會主編，旨在研究適應現代需要之建設計劃；並依據國情參酌國際大勢，探討民族復興之途徑。第二年之第一期已於九月份開始，內容力求充實，理論愈見精警。每一個問題之中，本準確可靠的事實。以精密公正的文章申述之。洵爲現代研究經世的社會科學者之寶庫。

每月一日出版 全年十二冊 半年六冊 價目 另售每冊二角

全年國內二元國外五元六角 半年國內一元國外二元八角

---

---

### 復興月刊

---

---