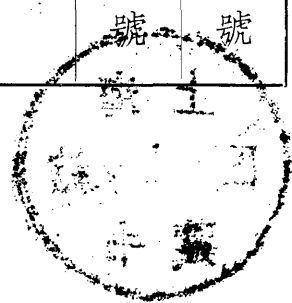


中國經濟統計研究所具擬



「新金本位」之性質及匯兌平準基金之運用

全副門牌制	類第	二六	號
總字第	二一	一	號
調查或	纂輯者	姚慶三	(纂輯)
審查者	劉大鈞		
核定者	劉大鈞		
民國二十七年六月			日送出



「新金本位」之性質及匯兌平準基金之運用

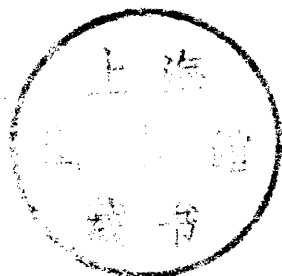
目錄

- 一・新金本位之性質
- 二・新金本位下匯兌平準基金之常識運用
- 三・新金本位下匯兌平準基金之變態運用

上海图书馆藏书



A541 212 0008 9127B



~~1939/7/27~~

「新金本位」之性質及匯兌平準基金之運用

一、新金本位之性質

一九三六年九月二十六日英、美、法三國既因法郎之貶值而有英、美、法三國貨幣協定之成立，繼於十月十二日三國政府又有所謂「新金本位」之宣布，此所謂「新金本位」者究爲若何之體制？試一加探討焉。

據報章所傳，各區政府當局之談話，所謂「新金本位」之特徵，當爲下列各點：

一、茲後英、美、法三國匯兌平準基金可以相互購進黃金從來美國黃金僅許運往金本位區，故對英國運金本所不許，而自法郎貶值後，對法區運金亦所不許。今「新金本位」既告成立，美國特許英、法兩國匯兌平準基金得向美國匯兌平準基金自由購金，而英、法兩國亦許美國匯兌平準基金得向英、法兩國匯兌平準基金自由購金。以上所謂自由購金之權利，僅限於英、美、法三國之匯兌平準基金，自無待言；故此項辦法實際上僅爲英

，美，法三區匯兌平準基金之技術上的合作辦法。至各區紙幣之對內不能自由兌換與各區黃金之對外不能自由流通（英區另有黃金自由市場，可謂例外，）則仍與前無異，此新金本位之異於舊金本位者一也。

二．茲後黃金售價僅由美區宣布，美，法兩區則對於其金售價均守秘密，美區向英，法兩區購金時其價格將共相商定。美國自一九三四年美元減成後，聯邦準備局代收政府出售黃金價格，暫定為每盎司三十五元，故新金本位宣布後，其黃金出售價格可仍暫定為每盎司三十五元，惟需另加手續費千分之二十五耳。至英，法兩區，則英務法郎之金值本未確定，對於黃金出售價格自亦不能規定，此新金本位之異於舊金本位者二也。

三．茲後英，美，法三區貨幣之相互匯價雖可由三區匯兌平準基金之合作應用而趨於比較穩定，但並無往昔現金轉送點之限制，此新金本位之異於舊金本位者三也。

四．除英，美，法三區外，凡他區能採用平等互惠之原則者亦得參

加上項辦法。

五。上項辦法得依二十四小時之預告，隨時取消之。

以上各點可謂「新金本位」之特徵，但新金本位獨在草創時期，其將來究將如何演進，則須視環境之演變而定也。

二。新金本位下匯兌平準基金之常態運用

「新金本位」之義既釋，茲請再將今後「新金本位」之運用，對於各區國內市場之影響，一加分析。

新金本位最重要之特徵，在各區匯兌平準基金得以相互購金。故欲明瞭新金本位之運用對於各區國內市場之影響，即須明瞭各區匯兌平準基金於購入或售出黃金後對於該區國內市場之影響。

各區匯兌平準基金之構成有二種典型：其一以貨幣減成後之贏益撥充之，如美國及法國之匯兌平準基金是；其一以財庫券撥充之，如英國及荷蘭之匯兌平準基金是。此二種匯兌平準基金之構成既異，故當其購入或售出黃金後對於國內市場之影響亦殊。

茲請假例以說明其各別之影響。例如今如有人欲將倫敦之存款一百萬

英磅（加以一英磅合一〇五法郎計等於一萬零五百萬法郎）移至巴黎，試看此舉對於英、法兩國國內市場發生若何作用。第一，此舉將使倫敦各銀行之存款減少一百萬英磅，而使巴黎各銀行之存款增加一萬零五百萬法郎。第二，爲使上項存款移轉得以實現起見，倫敦各銀行須售出一百萬英磅之法郎匯票，但同時須向英國匯兌平準基金購入一百萬英磅之法郎匯票以爲抵補。第三，英國匯兌平準基金須售出一百萬英磅之黃金予法國匯兌平準基金，俾可獲得法郎銀寸以應付其所售出之法郎匯票。第四，圖第一第二第三各步之結果，在英國方面，其匯兌平準基金所有之紙幣（或存在英國銀行之存款）增加一百萬英磅，而其有金則減少一百萬英磅，同時倫敦各銀行所有之紙幣（或存在英國銀行之存款）及有款則均減少一百萬英磅；反之，在法國方面，其匯兌平準基金所有之存款增加一萬零五百萬法郎，而其紙幣（或存在法國銀行之存款）則減少一萬零五百萬法郎，同時巴黎各銀行之紙幣（或存在法國銀行之存款）及有款則均增加一萬零五百萬法郎，第五，在法國方面，其匯兌平準基金存款之增加，使巴黎各銀行之

營業準備（即紙幣或存在法蘭西銀行之存款）及存款為同量之增加，而使巴黎各銀行營業準備對存款之比率提高，因此巴黎市場之銀根可以較前稍鬆，其作用與往昔在「舊金本位」時代黃金之流入足使國內市場之銀根趨緊者並無異致。第六，在英區方面，其匯兌平準基金存金之減少，匯理亦應使倫敦各銀行之營業準備（即紙幣或存在英商銀行之存款）及存款為同量之減少，而使倫敦各銀行營業準備對存款之比率降低，因此倫敦市場之銀根可以較前稍緊；但因英區匯兌平準基金構成之特殊，實際上其存金之減少，並不能發生上項作用，蓋英區匯兌平準基金既係由財庫券充之，故每當售出存金而收入紙幣或英商銀行存款之時，依法必須以所收入之紙幣或英商銀行存款在公開市場中購回財庫券，因此倫敦各銀行所有之財庫券或以財庫券為擔保之短期放款將因此減少，而其所有之紙幣或英商銀行存款則可增加；如將此步與以上各步合計，則英區匯兌平準基金存金之減少，對於倫敦市場之淨影響可以下列變動表示之：

1. 當倫敦各銀行向英區匯兌平準基金購入法郎匯票以為售出

法郎匯票之抵補時，倫敦各銀行及英商銀行之帳戶當作如下之變動：

倫敦各銀行

存款

營業準備

庫券及短期放款

英商銀行

公共存款

銀行存款

2. 電英匯兌

銀行之帳戶當作如下之變動：

倫敦各銀行

存款

營業準備

庫券及短期放款



減一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇英磅

減一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇英磅

無變動

增一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇英磅

減一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇英磅

平準基金購入財產庫券時，倫敦各銀行及英商

無變動

增一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇英磅

減一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇英磅

英商銀行

公共存款	英商銀行存款	英商銀行存款	英商銀行存款	英商銀行存款
減一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇	增一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇	增一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇	增一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇	增一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇
英磅	英磅	英磅	英磅	英磅

3. 以上兩段變動合併後之淨變動：

倫敦各銀行

存款 減一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇 英磅

營業準備 無變動

庫券及短期放款 減一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇 英磅

由此可知英國匯兌平準基金資金之減少，對於倫敦市場之淨影響，乃使倫敦各銀行之存款及投資均減一百萬英磅，而其營業準備則並無變動，因此倫敦各銀行營業準備對存款之比率反可因此提高，而倫敦市場之銀根反可因此較前稍鬆，此其作用與往昔在「舊金本位」時代黃金之流出足使銀根趨緊者大異其趣矣。

以上係將倫敦存款一百萬英磅移至巴黎，對於英，法兩國國內市場之影響，茲請再將巴黎存款一萬零五百萬法郎移至倫敦，對於英，

法兩區國內市場之影響。第一，此舉將使巴黎各銀行之存款減少一萬零五百萬法郎，而使倫敦各銀行之存款增加一百萬英鎊。第二，爲使上項存款移轉得以實現起見，巴黎各銀行須售出一萬零五百萬法郎之英鎊匯票，但同時須向法區匯兌平準基金購入一萬零五百萬法郎之英鎊匯票以爲抵補。第三，法區匯兌平準基金須售出一萬零五百萬法郎之黃金予英區匯兌平準基金，俾得獲得英鎊匯票以便應付其所售出之英鎊匯票。第四，因第一第二第三各步之結果，在法區方面，其匯兌平準基金所有之紙幣（或存在法區銀行之存款）增加一萬零五百萬法郎，而其有金則減少一萬零五百萬法郎，同時巴黎各銀行所有之紙幣（或存在法區銀行之存款）及有款均減少一萬零五百萬法郎；反之，在英區方面，其匯兌平準基金所有之存款增加一百萬英鎊，而其紙幣（或存在英區銀行之存款）則減少一百萬英鎊，同時倫敦各銀行之紙幣（或存在英區銀行之存款）及有款則均增加一百萬英鎊。第五，在法區方面，其匯兌平準基金有金之減少，使巴黎各銀行之營業準備（即紙幣或存在法區銀行之存款）爲同量之減少，而使巴黎各銀行營業

準備對存款之比率降低，因此巴黎市場之銀根可以較前稍緊，其作用與往昔在「舊金本位」時代黃金之外溢足使國內市場之銀根趨緊者並無異致。第六，在英國方面，其匯兌平準基金存款之增加，原理亦應使倫敦各銀行之營業準備（即紙幣或存款在英商銀行之存款）及存款為同量之增加，而使倫敦各銀行營業準備對存款之比率提高，因此倫敦市場之銀根可以較前稍鬆；但因英國匯兌平準基金構成之特殊，實際上其存款之增加並不能發生上項作用，蓋英國匯兌平準基金既由財政部券券充之，故每當購入黃金而付出紙幣或英商銀行存款之時，依法必在公開市場售出財政部庫券以籌集其所需之紙幣或英商銀行存款，因此倫敦各銀行所有之財政部庫券或以財政部庫券為擔保之短期放款將因此增加，而其所有之紙幣或英商銀行存款則須減少，如將此步與以上各步合計，則英國匯兌平準基金存款之增加對於倫敦市場之淨影響，可以下列變動表示之：

1. 當倫敦各銀行以巴黎寄來之英鎊匯票持向英國匯兌平準基金領取英鎊現款時，倫敦各銀行及英商銀行之帳戶當作如

下之變動：

倫敦各銀行

存款

增一，〇〇〇，〇〇〇英磅

營業準備

增一，〇〇〇，〇〇〇英磅

庫券及短期放款

無變動

英商銀行

公共存款

（即匯兌平準基金在英商銀行存款）

減一，〇〇〇，〇〇〇英磅

銀行存款

（即匯兌平準基金在英商銀行存款）

增一，〇〇〇，〇〇〇英磅

2. 當英商匯兌平準基金售出並庫券時，倫敦各銀行及英商

銀行之帳戶當作如下之變動：

倫敦各銀行

存款

無變動

營業準備

減一，〇〇〇，〇〇〇英磅

庫券及短期放款

增一，〇〇〇，〇〇〇英磅

英商銀行



公共存款（即匯兌平準基金在
銀行存款）

增一，〇〇〇，〇〇〇英磅

銀行存款（即倫敦各銀行在英
國存款）

減一，〇〇〇，〇〇〇英磅

8. 以上兩段變動合併後之淨變動：

倫敦各銀行

存款

增一，〇〇〇，〇〇〇英磅

營業準備

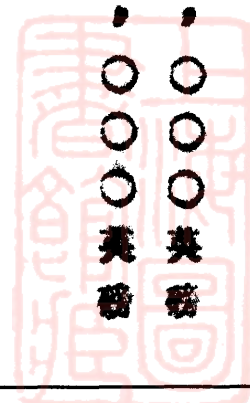
無變動

庫券及短期放款

增一，〇〇〇，〇〇〇英磅

由此可知英國匯兌平準基金之增加，對於倫敦市場之淨影響，乃使倫敦各銀行之存款及投資均增一百萬英磅，而其營業準備則並無變動，因此倫敦各銀行營業準備對存款之比率反將因此降低，而倫敦市場之銀根反將因此較前稍緊，此其作用與往昔在「舊金本位」時代黃金之流入足使國內市場之銀根趨鬆者亦大異其趣矣。

在舊金本位下，兩區間現金之移動，勢使受金之區信用擴張，而使失金之區信用收縮。由上所述，在新金本位下，則兩區間現金之移動，知由英區式匯兌平準基金及法區式匯兌平準基金，可使受金之區



與失金之匯同趨信用擴張；反之，兩匯國現金之移動，如由法匯式匯兌平準基金售金於英匯式匯兌平準基金，則使受金之匯與失金之匯同趨信用收縮。

三。新金本位下匯兌平準基金之變態運用 註二

但以上所述「新金本位」下現金移動對於匯內市場之影響，亦並非事所必然。苟英匯式之匯兌平準基金能與其中央銀行充份合作，亦未必不可改變此種影響，按照前例，如英匯匯兌平準基金售金予法匯匯兌平準基金，因而使其有金減少而收入紙幣或英匯銀行存款時，如果英匯匯兌平準基金即以所收入之紙幣或英匯銀行存款，在公開市場中購回國庫券，誠能使倫敦各銀行恢復其因存款減少而失去之紙幣或英匯銀行存款，因而其營業準備對存款之比率反可因此提高，而倫敦市場之銀根反可因此較前稍鬆；但如英匯匯兌平準基金能以所收入之紙幣或英匯銀行存款不在公開市場購回國庫券，而向英匯銀行購回黃金，則倫敦各銀行不能恢復其因存款減少而失去之紙幣或英匯銀行存款，因而其營業準備對存款之比率自必降低，而倫敦市場之銀根自必較

前稍繁矣。至此舉在英商銀行方面，則除前使其發行匯之現金及紙幣發行額均減一百萬英磅外，又足使其證券部之存款及營業準備亦均減一百萬英磅，因此亦可使其營業準備對存款之比例降低，而使其信用政策趨於緊縮。英國匯兌平準基金之運用如採上項政策，則其有金初因售于法匯而減少，繼因向英商銀行購匯而增加，兩相抵銷，毫無增減，而其對於倫敦市場之淨影響，則可以下列變動表示之：

1. 當倫敦各銀行向英國匯兌平準基金購入法郎匯票，以為售與法郎匯票之抵補時，倫敦各銀行及英商銀行之帳戶當作如下之變動：

倫敦各銀行

存款

減一，〇〇〇，〇〇〇英磅

營業準備

減一，〇〇〇，〇〇〇英磅

英商銀行

發行匯

現金

無變動

紙幣發行額

無變動

存款

公共存款

（其匯兌平洋基金在英
國銀行存款）

增一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇英磅

銀行存款

（即倫敦各銀行在英
國銀行存款）

減一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇英磅

存款準備

無變動

2. 當英國匯兌平洋基金向英商銀行購回黃金時，倫敦各銀行

及英商銀行之帳戶作如下之變動：

倫敦各銀行

存款

無變動

存款準備

無變動

英商銀行

發行額

現金

減一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇英磅

紙幣發行額

減一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇英磅

存款



公共存款
英（即匯兌平準基金在

派一，〇〇〇，〇〇〇英磅

銀行存款
英（即倫敦各銀行在英

無變動

營業準備

派一，〇〇〇，〇〇〇英磅

3. 以上兩段變動合併後之淨變動：

倫敦各銀行

存款

派一，〇〇〇，〇〇〇英磅

營業準備

派一，〇〇〇，〇〇〇英磅

英商銀行

銀行業

現金

派一，〇〇〇，〇〇〇英磅

紙幣發行額

派一，〇〇〇，〇〇〇英磅

總數

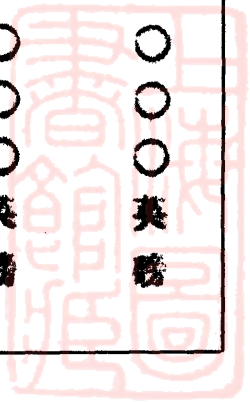
銀行存款
英（即倫敦各銀行在英

派一，〇〇〇，〇〇〇英磅

營業準備

派一，〇〇〇，〇〇〇英磅

由此可知美區匯兌平準基金如一方將其黃金售予法國，而一方由美區



銀行購回黃金，則其對於倫敦市場之淨影響，足使倫敦各銀行及英屬銀行之存款及營業準備金同量之減少，而倫敦各銀行及英屬銀行營業準備金存款之比率均可降低，使倫敦市場之銀根較前稍緊，與往昔在「舊金本位」時代黃金之外溢足使國內市場之銀根趨深者毫無異致矣。

以上辦法，當新金本位下兩區間現金之移動，如由英屬式匯兌平準基金售金及法區式匯兌平準基金時，可以採用之；反之，當新金本位下兩區間現金之移動，如由法區匯兌平準基金售金及英屬式匯兌平準基金時，則以上辦法尚須變更方式。按照前例，如英屬匯兌平準基金向法區匯兌平準基金購金，因而使其存款增加，而付出現款或英屬銀行存款時，如果英區匯兌平準基金即在公開市場售出國庫券以籌集其所需之紙幣或英屬銀行存款，就將使倫敦各銀行付出其因存款增加而收入之紙幣或英屬銀行存款，因而其營業準備金存款之比例反將因此降低，而倫敦市場之銀根反將因此較前稍緊；但如英區匯兌平準基金不在公開市場售出國庫券以籌集其所需之紙幣或英屬銀行存款，

而以購入之黃金轉售於英商銀行，則倫敦各銀行即不必再付出其因存款增加而收入之紙幣或英商銀行存款，因而其營業準備對存款之比率自必提高，而倫敦市場之銀根自必較前稍鬆矣。至此事在英商銀行方面，則除使其發行量之現金及紙幣發行額均增一百萬英鎊外，又足使其營業準備之存款及營業準備亦均增一百萬英鎊，因此亦可使營業準備對存款之比例提高，而使其信用政策趨於寬鬆。英區匯兌平準基金之運用如採上項政策，則其存款初因由法區購入而增加，繼因轉售于英商銀行而減少，兩相抵銷，毫無增減，而其對於倫敦市場之淨影響，則可以下列變動表示之：

1. 倫敦各銀行以巴黎青本之英商匯票持向英區匯兌平準基金換取英商現款時，倫敦各銀行及英商銀行之帳戶當作如下之變動：

倫敦各銀行

存款

增一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇英鎊

營業準備

增一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇英鎊

英商銀行

發行部

現金

紙幣發行額

儲蓄部

公共存款

銀行存款

2. 當英國匯兌

行及英商銀行之帳戶作如下之變動：

倫敦各銀行

存款

營業洋債

英商銀行

發行部

現金

無增減

無增減

減一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇英磅

增一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇英磅

增一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇英磅

無變動

無變動

增一，〇〇〇，〇〇〇，〇〇〇英磅



無幣發行額

增一, 〇〇〇, 〇〇〇 英磅

證券

公共存款

(英(即銀行存平基金在

增一, 〇〇〇, 〇〇〇 英磅

銀行存款

(即倫敦各銀行在英

無變動

營業準備

增一, 〇〇〇, 〇〇〇 英磅

3. 以上兩段變動合供後之淨變動:

倫敦各銀行

存款

增一, 〇〇〇, 〇〇〇 英磅

營業準備

增一, 〇〇〇, 〇〇〇 英磅

英屬銀行

發行部

現金

增一, 〇〇〇, 〇〇〇 英磅

紙幣發行額

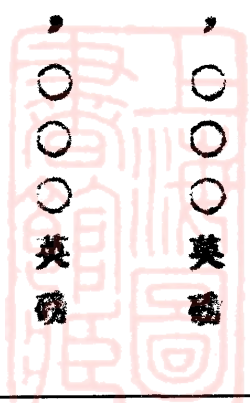
增一, 〇〇〇, 〇〇〇 英磅

業務部

銀行存款

(即倫敦各銀行在英

增一, 〇〇〇, 〇〇〇 英磅



幣制準備

地一，〇〇〇，〇〇〇英鎊

由此可知。英區匯兌平準基金如一方由法區匯金而一方將黃金轉售予
 英區銀行，則其對於倫敦市場之淨影響，足使倫敦各銀行及英區銀行
 之存款及儲蓄準備為同量之增加，而倫敦各銀行及英區銀行營業準備
 與存款之比率均可提高，使倫敦市場之銀根較前稍鬆，與往昔在舊金
 本位時代黃金之流入足使國內市場之銀根趨鬆者毫無異致矣。

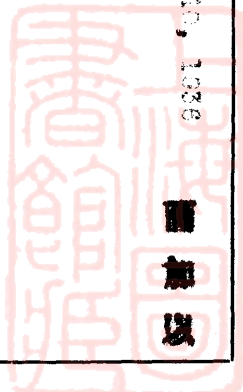
總括以上所述，可知在英國式匯兌平準基金之下，黃金之流入或流出
 是否使國內市場之備用銀根收緊或鬆弛，實當視其匯兌平準基金之運用政
 策而定。至究竟以何種政策為佳，則不能一概而論，要當視其國內市
 場之環境而定，但由此而觀，亦可知「新金本位」實遠較「舊金本位」
 為有彈性矣。

門 類第 號 (總第 號)

第一 本館特刊 "The Mechanisms of Exchange Fund", Economist, October 10, 1936 圖加以

引件

第二 同上

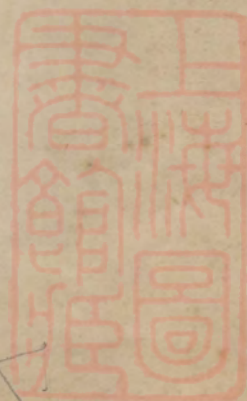


上海图书馆藏书



A541 212 0008 91278





6

1633477