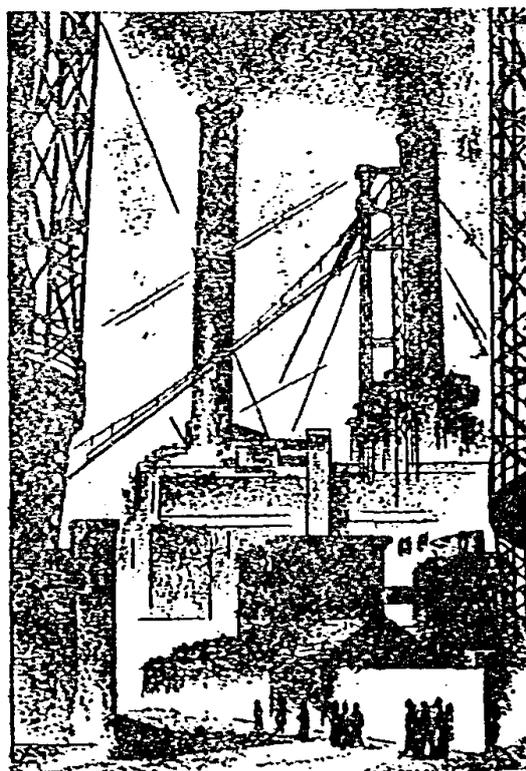


新經濟叢書第二種

# 新中國金融問題

周有光 著

新經濟叢書第二種  
新中國金融問題



經濟導報社編  
民國三十三年八月初版

# 新中國金融問題

## 目次

### 前言

### 第一章 貨幣問題

#### 一、新中國的貨幣問題……………(一)

- 一、重建穩定的新貨幣
- 二、樹立新貨幣的基礎
- 三、新貨幣的本位問題
- 四、如何穩定對內價值
- 五、如何穩定對外價值
- 六、新貨幣的發行技術
- 七、當心前途的困難。

#### 二、新民主的貨幣制度……………(一七)

- 一、獨立自主的管理貨幣
- 二、發行的健全化
- 三、內價與外價的保證

#### 三、論管理通貨……………(二六)

- 一、管理通貨時代
- 二、管理通貨與資本主義
- 三、管理通貨與社會主義
- 四、管理通貨與新民主主義

561  
815  
2

114171

四、金銀外鈔處理問題……………(三四)

- 一、金銀外鈔的現狀
- 二、一般的處理原則(甲)消極方面(乙)積極方面
- 三、各別的處理辦法(甲)黃金存單與公營經紀(乙)銀元問題(丙)外幣存款

第二章 銀行問題

五、新中國銀行制度試論……………(四七)

- 一、銀行制度的改造
- 二、新中國所需要的銀行體系
- 三、中央銀行
- 四、全國交通水利動力銀行
- 五、全國工礦銀行
- 六、區域地方銀行
- 七、都市建設銀行
- 八、儲蓄銀行
- 九、民營商業銀行
- 十、外商銀行

六、商業銀行的未來地位……………(六三)

- 一、商業銀行的現狀
- 二、商業銀行與信用管制
- 三、商業銀行與國有化
- 四、兼營儲蓄問題

七、論外商銀行……………(七七)

- 一、外商銀行的過去與現在
- 二、外商銀行的特質
- 三、外商銀行的處理問題

八、論港幣問題……………(八七)

一、港幣的本質 二、港幣的購買力 三、港幣的現階段 四、港幣的前途

九、論國家銀行一元化……………(九四)

一、「一元化」方案 二、「多元化」方案 三、中央銀行特殊性問題 四、信用長短期問題 五、專業化問題 六、區域化問題 七、「商譽」問題

第三章 資本問題

十、私人資本與資本市場……………(一〇五)

(甲)私人資本 一、私人資本的來源 二、私人資本的投資方式 三、私人資本的運用範圍 (乙)資本市場 一、資本市場的作用 二、資本市場的形式 三、資本市場的改造

十一、發行國營企業公司債擬議……………(一一五)

一、導游資入於建設 二、按物價指數保值還本 三、新公司債的運用

# 前言

新中國的誕生，叫每一個人重新開始他的生命，叫每一個人重新估量一切價值。新民主主義好比一把新的尺，一切事物的長和短，要用這把新尺重新量過。

金融問題只是經濟問題的一個部門，這一部門原來不為社會所十分注意。但是長期的通貨膨脹，以及少數豪門把持金融事業等等事實教訓，使金融問題成爲街頭巷議的話題，幾乎和柴米油鹽一樣普通了。此地，我也以街頭人的一份子來參加談話。我的談法，是想在學習運用那把新尺來作爲衡量的工具，但是恐怕運用得還沒有妥適。

這裏十篇文字，討論了「貨幣」，「銀行」，及「資本」三個問題的一些方面，是一九四八冬到一九四九春適當解放戰爭從東北，華北，華中，神風似的掃到長江北岸的期間所寫。這時候，同胞們在流汗流血創造中國歷史上最光輝的一頁，而我却蹣跚在以中國人民的苦難爲營養料的香港——苦悶和慚愧，無由訴說。感謝朋友們的鼓勵，不時爲「文滙」「大公」兩報及「經濟導報」試寫一些文字，作爲自我洗練的學習。此冊所採，便是此種習作的一部份。

寫的時候沒有預定的計劃，因此各篇之間缺乏應召的啣接，所談到的也並不概括各問題的全面。金融問題的現實處理，要斟酌當時當地具體條件以爲論斷，環境變化極快，無法事前設定一種方式。此間的討論只能表示在假定條件下的思考舉例而已。在理論方面，有些以大胆的探討態度提出來，嘗試把傳統觀念儘量擺脫，因此幼稚及錯誤一定是不免的。

我的希望，是以重新估量一切價值的精神，不怕提出幼稚甚或錯誤的意見，由此引起讀者們更多更深入的商討，以求取成熟的結論。

新中國像是一所新學校，我把這本小冊子作爲一份入學試卷罷。

一九四九，四，一八，九龍青年會

# 第一章 貨幣問題

## 一，新中國的貨幣問題

### 一、重建穩定的新貨幣

「國民政府」二十年的統治，就是一章血淚的通貨膨脹史。早在銀元時代，就以「金圓」來刺激信用膨脹。當時沒有放棄銀本位，膨脹是受有拘束的。「法幣」制度給予放手膨脹的方便。所謂「現金準備」在抗戰之前就已經成了一個疑問。不過當時的膨脹是有限度的，所以很少人感覺得到。抗戰初期，一面膨脹發行，一面凍結了人民的存款，因此膨脹的反映比較輕微。民國二十九年以後，膨脹所造成的物價高漲，開始嚴重地威脅人民的生活。當時當局否認有膨脹的事實，「膨脹」兩字成爲新聞中禁用的名詞。到了抗戰末期，膨脹已成爲一種難治之症，美金儲蓄，黃金拋售，藥石亂投。美金變法幣，黃金折扣，「信用」兩字早置腦後了。抗戰結束，人民鬆了一口氣，以爲從此以後貨幣可以穩定下來。殊不知反動政權早已打定主意，進行內戰，變本加厲，繼續膨脹，造成通貨史上最慘痛的記錄。各式各樣的經濟魔術，一件件搬上舞台，用來恐嚇、欺騙、榨取、掠奪。「金圓」是這一連串魔術當中最後也是最兇狠的一幕。「金圓」魔術失敗以後，膨脹可說是已隨同政權走入「尾聲」階段了。

中國的通貨膨脹是搜括剝奪的別名。遭殃最大的是工資勞動者及薪俸生活者。他們的真實收入是天天在打折扣。通貨膨脹破壞了工業生產。成品的價格低於半製品，半製品的價格又低於原料。生產愈多



就損失愈大。通貨膨脹破壞了商業，今天售貨所得的錢明天就買不進原來數量的貨物。通貨膨脹破壞了城市與農村的經濟交流。鄉下人買不到布和鹽，城裡人買不到米和柴。通貨膨脹破壞了國際貿易，中國物產在外國市價低於本國，而外國貨在中國售價也可能低於原產國。公債變成廢紙。儲蓄變成騙術。幣制的破產使一切經濟生活斷流，造成抗掠的無政府狀態。

在另一方面，通貨膨脹却是豪富權貴的黃金時代。小資產者化成了無產，而大資本家大地主大買辦大官僚却迅速肥胖起來。在農村裡，自耕農及小地主被生活壓迫着把田地低價售與大地主。高利貸變本加厲發揮劫奪作用。土地所有更形集中。在城市裡，大商人和大工業家因為資力雄厚，借款方便，很容易把小商人和小工業者併吞。囤積居奇（尤其是「寓國於商」「寓國於工」）是他們的拿手好戲。廉價外滙，廉價黃金，只有他們才有力量和機會去取得。貿易管制，定額分配，更給予他們壟斷的方便。經濟力量的優勢加上政治勢力的利用，使財富的累積集中走上不可置信的速度。還有，軍官們利用軍事運輸的方便，不受管制，不負賦稅，在戰時物價異地懸殊的情形下，獲得了驚人的暴富。總之，通貨膨脹加上腐化惡化，在短短十年之中，把全國財富重新分配了。這重新分配是極不公平的。貧者愈貧，富者愈富。勞者無酬，逸者有福。社會造成兩個極端，中間階級消滅。一切善良的人們都走入貧苦的深淵，一切不良的份子都高昇富裕的樂園。真不能不叫人嘆息「人間何世！」

執政者以通貨膨脹作為一種最方便的手段以彌補他們的財政赤字，却沒有知道通貨膨脹是毒害財政的鴉片。鴉片在初吸的時候是香甜的，多吸了就會中毒，而且欲罷不能，最後，吸鴉片的成了鴉片的俘

虜，結局必以身殉。「國民政府」的下場正是如此。

人類還正生活在貨幣經濟時代。中國不可能逆着歷史的道路走向以物易物。生活在通貨崩潰的痛苦之中，就最深切感覺到一種穩定貨幣的重要可貴。垂死的政權決不能重建新的貨幣制度。「金圓」的慘潰是最醒目的說明。穩定通貨的重建，只有希望於新生的政權。「我們要一種穩定的新貨幣」，這是千萬人民向新政權的呼聲！

一種穩定貨幣的建立，要培植物質的基礎，同時也要培植心理的基礎。人民政權的樹立對於穩定貨幣的重建俱備一切有利的條件。可是十餘年逐步破壞的幣制，決計不能希望在轉瞬之間立即樹立起來。這一點是大家應當認識清楚的。目前中國是在軍事時期，軍事之後，需要復員，需要救災，需要善後，需要恢復，然後方能走上新建設的途程。這些階段的工作所需的時間當然要盡量縮短，但是這些工作的繁重是可以想見的。貨幣不是一件獨立於社會的東西，而是一種依附於社會，反映着社會的制度。貨幣制度需要伴隨着整個社會的逐步走上新生，而逐步穩定下來，最後達到一個安定點，這才是真正確立新貨幣的開始。新貨幣的建立並沒有經濟魔術可以利用。建立新貨幣的一個過程將是一場不流血的堅苦鬥爭。政府和人民要合力拿出勇氣來，方能達成這一任務。

## 二、樹立新貨幣的基礎

一個國家必須本身的基本政策是站在健全的原則之上，然後健全的貨幣制度才能建立起來。有了健全的貨幣制度，才可以推進國家的經濟建設。在重建新貨幣之前，首先要建築新貨幣的前提條件，樹立

新貨幣的政治的和經濟的基礎。那便是：保障和平，增加生產，平衡財政，三件大事。

一、保障和平 誰都明白，真正的破壞幣制的原因，是戰爭，內戰和外戰。如其和平沒有保障，貨幣決不能穩定。要獲得和平，必須去除了戰爭的根由，而戰爭的根由便是封建軍閥政治的存在。快四十年中的華民國，是一部軍閥戰爭史，軍閥相互的戰爭，軍閥壓迫人民的戰爭，由於軍閥政治削弱了國力而誘來的侵畧戰爭。只有人民力量的抬頭把軍閥政治及其所依存的封建制度澈底消滅，然後可以保障內戰的永遠絕跡於中國，同時，由於國力增強，也減少了帝國主義軍事侵畧的機會。國際戰爭可能性的發展固然不是中國一國所能左右，但是中國內部矛盾的解消所產生的團結力量，是阻止國際侵畧者輕意發動戰爭的重要因素。團結人民的力量，保障國內和國外的和平，這是中國立國的基礎，也是樹立新貨幣制度的基礎。

二、增加生產 貨幣的價值和生產的數量是成正比例的。假如通貨的數量不變，那麼，生產愈多，物價愈廉，貨幣的購買力愈大。通貨膨脹，一方面因為不增生產只增通貨而使通貨的價值低落，另一方面又阻礙生產，破壞生產，由於生產的減少而使通貨的價值更形低落，循環前進，卒至不可收拾。十餘年來的外戰內戰，把中國的一切生產事業破壞得難以形容了。重建中國，生產第一。重建幣制，也是生產第一。增加生產要工礦與農業並重，手工業與機械工業齊進，國營與民營合作。廣義的生產包括物質的生產與服務的供應。我們要喊出「一切人參加生產」的口號。婦女要分出一部份時間走出廚房參加生產，學生要半工半讀在生產中學習，軍隊要平時寓兵於農工生產事業。勤儉起家，這是復興中國的唯一途徑，也是重建幣制的唯一祕訣。

三、平衡財政 過去，財政收支一半以上用於軍費，但是這通常只等於實際軍費支出的一小部份。另外須用通貨膨脹等方法來彌補更多的軍費赤字。除了預算決算裡面有數字表現的軍費之外，軍隊還到處直接就地取之於民。中國人民供應軍閥的軍費，正式，非正式，直接，間接，總數必在預決算數字的百分之二百以上。軍費是財政不能平衡的主要原因，財政不平衡是通貨膨脹的直接動力。這已是生活在膨脹潮流中的人民的常識了。軍閥的打倒，減除了人民對於龐大反動軍隊的負擔，但是又增加了一筆對於人民自己的解放軍隊的負擔。過去反動政府的所謂「國防」，實際只是「民防」，防止人民的反抗。當人民自己建立了民主政權之後，就可以用非職業的組織力量來防止國內軍閥勢力的再起，不需要那麼大量的常備軍隊。革命的勝利將使空談多年的裁兵成爲可能。裁兵，是破壞的終止，建設的開始，財政平衡的基礎，貨幣穩定的曙光。當然，在這國際風雲險惡，帝國主義公開喊出侵畧中國的時候，不能不有充份的國防軍隊。爲了減少國防經費，只有注重人民業餘的組織與訓練，以爲最少限度常備軍的後援。

反動政府除了軍費龐大之外，政費黨費特務費也是極其龐大的。這些費用，其作用都和軍費一樣，是爲了壓制人民的反抗。新政權的政費雖是爲造福人民而用，但在軍事初定之後，應當採取「簡政」政策，予民休息。關於黨費，最好能以黨養黨，樂捐養黨，不作爲政府支出之一種。人民的黨必然是窮的，但是在建立人民政權之後，黨員在政府及社會必然要担負起更重要的工作，黨的活動和建國事業打成一片，黨員就可以在各自職務中取得酬勞，黨費的需要會減少，而黨員捐助的能力會增加，同時，黨外的樂捐也會增多，黨費不入國家預算，自然容易辦到了。至於特務費，這是反動政府的一種祕密支出，

爲數極大。人民政權利用組織力量和政治警覺來制裁軍閥與帝國主義的陰謀，因此所需要的特務費用只限於專門技術方面，爲數一定微不足道了。

平衡預算本來除了節約支出之外，還有增加收入的一方面。可是在久戰的中國，必須依靠消極的節約爲平衡預算的主要方法。募債增稅等等增加收入的方法一時都不易希望過多。

內債的信用早經破產，人民負擔新債的能力極其有限。新政府雖然有人民的支持，但政治性的內債仍是一件不容易的事，只有國營企業以股票及公司債吸收資金，可能性比較大些。談到外債，以美國爲首的帝國主義國家，或則敵視新中國的興起，或則自顧不暇，在另一方面，蘇聯和東歐新民主主義國家，雖然同情新中國的建立，但也正在忙於自身彌補戰後的創傷，而在原則上並不提倡對外投資及政治借款，只有在互惠的貿易上可能希望以除欠方法獲得經濟建設的協助。總之，新中國是不能靠債度日的，只有自力更生，量入爲出。

以往的賦稅，是窮人多出，富人少出，極不公平的，而且，人民多出，政府少收，大半中飽了。合理賦稅，涓滴歸公，我們只有對人民的新政權抱這種希望。中國的賦稅是够重了，今後除由合理化及廉潔化兩種方法增加收入外，再要加重稅率是不易辦到的。在通貨還沒有穩定的時候，實物稅是不能放棄的。不僅農產要徵實，主要工業品也要徵實。

平衡財政是一件艱苦的事情，但人民的政府必須堅毅達成這個重要的使命。決心平衡財政，膨脹的魔鬼才能趕走。

### 三、新貨幣的本位問題

新貨幣將是什麼本位？（應當是什麼本位？可能是什麼本位？）這是建立新貨幣的第一個問題。我認爲，新貨幣不會是金銀本位，不會是外匯本位，而是一種自主的管理貨幣。

一，不是金銀本位 此地，不必討論金本位，銀本位，及其他近似的各種本位制度的優劣。兩個顯明的理由否定了金銀本位在中國重建的可能性：第一，我們從那里能夠獲得大量的金或銀？向外國借吧，人家肯不肯借，我們願不願借？在本國生產吧，中國的金銀產量極少，就算能夠增產，也永遠不能足用。不錯，散在民間的黃金白銀銀元數量也頗可觀，但是誰能保證可以集中起來，而不踏「金圓」的覆轍。第二，環顧世界各國，還有真正金或銀本位的幣制麼？從資本主義到社會主義各國，事實上，都早已是「花紙一張」的管理紙幣了。歷史已經走出了自然物的金本位時期，而走入了人爲的管理貨幣時期。人爲的管理貨幣管得不好固然可以造災，但是管得好也能造福。新中國的貨幣不僅根本不可能，而且也不應當走回到金銀本位的舊路。

二，不是外匯本位 其次，中國的新貨幣會不會是一種外匯本位呢？答案是同樣否定的。現在，世界的貨幣集團，主要的是美金集團，英鎊集團，和盧布集團。我們加入任何一個集團，都要發生兩個問題：第一，我們缺少外匯（現在國民政府手中的幾億外匯和貴金屬是要做四大家屬的逃難船費了！）有誰肯大量借給我們作爲新幣制的準備？第二，貸款人或許倒是有的（尤其美國），可是貸款人必然附有

條件，那便是控制中國的幣制，並由此而控制中國的經濟與政治。沒有野心的國家也就沒有興趣來貸這種款項（連英國也不易感覺興趣吧！）參加一個貨幣集團，就等於參加一個國際政治集團，新中國能這樣輕意投入人家的懷抱麼？在國際間中國應當和正義的國家站在一起，但在幣制上沒有一定聯繫的可能與必要。以中國新幣制聯繫於任何外國貨幣，遇到外國幣值變動的時候，就會連帶中國發生嚴重的幣值的動盪，外滙本位，和金銀本位一樣，也是不可能而不應當的事情。

三，獨立自主的管理貨幣 兩種本位都不可能，那麼，新貨幣將是怎樣一種幣制呢？答覆是：獨立自主的管理貨幣——祇有這一個可能，也祇應當走這一條路。獨立自主的管理貨幣，是「花紙一張」，是不兌現的法定通貨，它的信用是以發行數量的限制來維持的，它的價值是靠生產與交換的需要來決定的，它可能有金銀外滙等等的準備，但是不依賴準備以維持購買力。

這個獨立自主的管理貨幣將如何穩定它的對內及對外的價值，及其發行的技術如何，分述如後。

#### 四、如何穩定對內價值

一，控制物資 前面說過，增加生產是樹立新貨幣的基礎。新貨幣的國內價值的真正支持者是生產：農業，工業及礦業的生產，以及各項社會生活的服務（如交通之類）。其中最重要的是人生食衣住行四大需要的供應。人民的新政府能够控制住這四大需要的供應，就等於控制住貨幣的樞紐了。「國民政府」弄得城中無米擲下無布是它經濟工作最大的失敗。人民的新政府優長的一點，是農村政策的成功，因

此也就有把握取得農村的食糧以配售於城市。同時，新政府控制住國產棉花，可以實行普遍的以花換紗以紗換布的辦法，保證布匹的配售。食衣兩項配售成功，其他的物價自然也隨着穩定下來。住和行也是人民的重要支出，住和行的不合理，增加人民的負擔，也減低貨幣的價值，住屋的合理分配（如空屋徵用，空間限制）及交通的合理調整（如限制私人汽車，增加公共汽車），都能安定民生穩定幣值。單單控制實物是沒有用的，必須分配合理，才能達到穩定幣值的目的。以往政府確也控制了不少實物，但轉手又成了豪門的囤積，這是它失敗的真正原因。

二，管理信用 通貨膨脹包括發行膨脹及信用膨脹。中國的通貨膨脹，主要在發行，而不在信用。發行數量可以直接由政府控制，信用只有間接加以管制。管制信用的主要原則，是放寬生產信用，收緊消費信用，這件工作，要以彈性實行，銀行（錢莊）存款準備的百分比，生產貸款與非生產貸款的比例，抵押放款與信用放款的比例，押品性質分類的比例，凡此種種，都是管理信用的重要關鍵。至於利率應由同業適當議定，勉強壓抑於事無補。票據當日不許抵用徒然給人民不便。空頭支票應當以法律裁制。國內滙款的人為限制應當逐步取消。管理信用是限制膨脹的一種工作，它的作用不能過於誇大。過去不限發行而嚴限信用，種種擾民的管理辦法，不僅徒勞無功，結果是萎縮工商。

三，疏導游資 膨脹消滅了儲蓄，所有可能儲蓄的靜止購買力都成爲活動購買力。膨脹破壞了生產，原可投入生產的資金都改作短期買賣之用。游資的來源是這樣造成的。新幣制實行之初，游資活動一時不易立即安定下來。游資是變化萬端的。沒有簡易有效的方法可以把它沒收。只有疏導，不使爲

害。最好吸收游資的辦法，是出售國營企業股票公司債（包括新創的企業）。可以發行一種多種國營企業的聯合公司債，保障本金的購買力（如按物價指數還本），允許股票及公司債在民營銀行押款。這種辦法一定能生吸收游資之效，同時可以代替一時難於恢復的儲蓄習慣。民股的自由買賣當然也應當鼓勵。以金銀外匯吸收游資不是好辦法，也不是新政權能力所能辦的。游資導入企業，這是疏導游資的正道。

四，整理貿易 國內貿易除了幾種民生主要物品應當控制管理之外，其餘國內貿易應允其自由經營，但須加以整理。所謂整理是減少中間剝削，防止壟斷專利。消費合作的提倡是逐步代替中間商人的方法，但消費合作並不是一件簡單事情，初期應以少數幾種重要生活需要品為合作經營範圍，並須注意合作社的成本不高出於一般商業，勿使合作成為壟斷浪費的代名詞。一切不合理的關卡厘金苛捐雜稅要取消，一切運輸上的專斷阻礙要去掉。國內貿易的疏導與整理可以減低商品的成本，是穩定幣值的重要措施。

五，公議物價 物價不能強壓，亦不可放任，尤其在新幣推行之初。硬性限價過去已屢屢失敗，不可再作嘗試。公會議價的辦法仍是可以採用的。店中物品公開標價的規定也是可以採行的。必要時可以限制每人每次所購數量。膨脹之後，公用事業的價格已成極不合理，應當公開討論，取得輿論的支持，加以調整。務使一切物價合理調整，趨於自然均衡，這是不能一步辦到，需要逐步做到的。物價指數要公開由多方編製，相互核對，務求科學客觀。根據物價的變化以調整發行及信用的寬緊。

六，調整薪工 工資及薪金兩種生活指數應當由各重要都市公開編製。工資及薪金必須根據指數及

各個事業的盈虧情形加以調整。指數不能作為唯一的標準，因為盈虧情形也必需加以考慮。不過每一個勞力或勞心的工作者都要給以本人及其家屬最低限度的生活保障，使其能安心生產工作，待經濟情況好轉，逐步提高生活程度。凍結薪工與凍結物價一樣，過去的失敗使新的嘗試成為不聰明了。假如規定工廠盈餘的一定比例分配予工人作為紅利，則在工廠困難時候也容易獲得工人暫時犧牲提高待遇的要求。薪工的安定是穩定幣值的重要因素，但這也只有由經濟的一般安定之中求之，不能勉強辦到。

假如政府控制重要實物而予以適當配售，信用不使過度膨脹，游資能流入公私生產企業，貿易暢達，而中間剝削減少，物價變化合理，薪工無過高過低的不平，則新幣在國內的價值必定迅速可趨於穩定，而貨幣重建的大業已大半成功了。

## 五、如何穩定對外價值

一，管理進出口 對外貿易的管理，是穩定新貨幣對外價值的主要工作，同時也是推進經濟建設的重要關鍵。新中國的對外貿易，事實將逐步走上國營的途徑。民營國外貿易一定在比重上漸漸縮小。這不一定是民營貿易的減少，而是國營貿易的增加。國營對外貿易應當以物易物的原則，以減少對外幣值的波動。任何國家以友誼的方式給予我國先行輸入的除欠，將受我們的歡迎。不論國營民營，在貿易管理上都應當同樣遵守一個基本原則，那便是：生產工具優先進口，工業原料要證明國內無法生產或生產不足並無代用品方可限額進口，製成品除為我國民生所必需並經核定品名數量公佈者外，其餘一概應

當暫禁進口。進口有限額的東西，如不由政府配售，應由政府公開會同公會合理分配予一切新舊進口商或工廠，並限定在國內的合理售價，不使少數人發進口財。出口方面除生產工具須經核准方能出口外，其他產物非經特別禁止者，均可自由出口，但政府統辦出口的項目爲例外。政府應與各同業公會時時接觸共同研究進出口應禁應放應增應減的情形，除原則確定不變外，辦法要合理並合乎實際的情況，力避過去閉門造車之弊。

二，管理外匯 各國外匯價格須由中央行銀或管理外匯的機構每日掛牌，牌價應與市價十分接近。出口商所得外匯可爲其自身保有，但須在規定期間內自用或轉售以作進口合乎規定的物資之用。如其出口商不辦進口亦不願出售他人，可以售予政府而得合理的比價。必要時政府可以規定強購出口商所得外匯的一部份，但比例不可太高。自備外匯不問其來源應當一律歡迎購物進口，但須合乎貿易管理所規定的東西。政府應指定銀行負責與華僑民信局及銀行密切聯繫，使僑匯以極合理的匯價歸於政府。但此事不可過於強制。大致說來，民間出口的外匯用於民間進口，政府所得的外匯用於政府入口及一切國外開支。這是一個量入爲出的基本原則。在新貨幣日趨穩定的條件下，外幣在國內的流通應當禁止，除通商口岸可有兌換店作零星買賣以便出入旅客外，普通不得持有及收付，對於出入國境旅客所携外幣也應有限額，超過限額必須售予或交存政府規定銀行。外匯黑市最難禁絕，除了專門逃資的特種人物應作特別制裁外，一般的黑市只有以經濟的正常化使其自然絕跡。

三，管理金銀 新貨幣產生以後金銀應否准許人民持有及買賣，這是一個值得討論的問題。假如全

國金銀能够集中於政府之手，不僅對於幣制有益，而且對於經濟建設也是有益的，因為可以用不能產生的金銀換取能够生產的機器。但是集中金銀是極其難於辦到的事情。如以新幣收兌金銀，將重蹈「金圓」的覆轍。如其准許持有而不許買賣，這是掩耳盜鈴。知其不可，就應不為。所以我主張索性放任金銀持有及買賣。國家可由中央銀行每日掛牌標明黃金白銀及銀圓的行市，與外滙市價並列。牌價須接近市價，使人民可以自由售予政府。但政府則不出售金銀。國內金銀礦所產金銀必須售予政府，給以合理的價格。國境出入應禁止金銀携出，但無禁止携入的必要，因為藏金於民總資比逃在外好些。

## 六、新幣的發行技術

一，單位 膨脹了的貨幣，單位已經可笑地微小。新貨幣的單位必須提高。提高到如何程度為合適呢？適當的貨幣單位，必須使一分（百分之一）輔幣有實際效用。如其一分沒有了效用，就證明單位已貶值得太小了。在美國，分的效用已經很少了，二分三分買一份的報紙漸漸減少，一分錢的應用快要絕跡，這證明美國貨幣單位已嫌太小。在香港，港幣五分的效用也幾乎沒有了，一張報紙也要一角，過一個渡也要一角兩角。這也證明港幣單位已經太小，要加五倍十倍方才合理。以「一分有用」為標準，將來新貨幣的單位就不難規定了。

二，輔幣 在新貨幣發行的機會，不妨改輔幣的名稱為「分」，廢除「角」「毛」之稱。輔幣可分「一分」「五」「十分」「五十分」四種，必要時再添「二分」「二十分」兩種。輔幣應當以硬幣為佳

。單位定得合宜，才有鑄造硬輔幣的可能。

三，比價 新貨幣在發行之初不必作硬性比價的規定。各種外匯及金銀的比價，可由中央銀行掛牌，牌價可以更動，須與實際市價十分接近。比價的穩定不是掛牌可以造成，而須用前面所述各種對內對外穩定幣值的辦法來使其趨於一個自然的安定點。新幣的價值只能逐步穩定，不能立求穩定。等到安定點確乎鞏固以後，可以宣佈比較硬性的比價。掛牌的比價雖為外匯金銀，但外匯金銀與各種物價都有一定比例，所以牌價如穩定，就是一般物價的穩定。金銀都是比較有錢人的財物。有人主張抑低金銀比價，叫富人吃一點虧。這種主張用意固善，但並不切實際。因為抑低金銀外匯，等於抑低一切物價。抑而不低，徒然促成黑市。

四，準備 新貨幣主要由發行數量的合理調整以控制幣值，並不依靠準備，所以要不要準備成了一個問題。爲了傳統的習慣，雖然新貨幣並不兌現，最好仍舊規定準備。準備可以企業證券充用，其比例可視發行當時情形而定。重要的不在比例之多少，而在企業證券折價的切合市價，可以隨時拋售。還有一種辦法，規定某一限額（假定等於新幣發行時全國原有發行額的百分之五十或七十五）爲無準備額，超過限額須十足準備，不到額限可以完全免去準備。社會必須貨幣，在社會需要之下的發行，絕無回籠的可能，即在兌現時代，也不需要準備。

五，限額 發行數額是新貨幣最重要的關鍵。過多則貶值，重走膨脹的老路，過少則銀根緊迫，會發生物價跌落的不景氣，二者都要妨害生產，擾亂民生。確定發行限額的方法，在新幣發行之初，除把

原有流通的各種貨幣按規定比率折合新幣之外，爲了適應需要，可以規定比率由人民自由以金銀銀圓及外幣兌換新幣，但並不強制兌換。這種自由兌換的金銀外幣原來也是執行通貨任務的，作爲儲蓄任務的金銀外匯決不會來兌換，所以這種兌換並不是新幣的膨脹。這是限制發行數額辦法的第一步。

在通貨膨脹時期，以購買力單位來計算發行數量，一定顯出發行額比通貨安定時期大大減少。例如抗戰以前法幣發行額十四億，約合美金五億，「金圓」發行時法幣流通額六百萬億，就是合美金五千萬，假定美金比戰前貶值四成，只合戰前美金三千萬元。這是因爲膨脹使物物交易盛行，金銀外幣又替代了一大部份，於是法定通貨流通的範圍日狹，憑你發行多少，購買力終結跌落成極小的數目。在新貨幣發行之後，跟着幣值的穩定程度，貨幣的應用一定推廣，以物易物的範圍縮小，外幣的取消，生產及貿易的增加，新貨幣的需要就日益增加。發行數額的調節應當以兩件事情爲指標。第一，國內的生產指數，尤其重要是工業生產指數。發行數額的增加應當和生產指數的增加成適當的比例，不可使發行增加過速於生產增加。第二，國內的物價指數，主要是批發物價指數。物價指數上漲就表示幣值下落，發行太多。物價指數下落就表示幣值上漲，發行太少。物價的漲落當然還有其他原因，但是根據物價指數以調節發行額度是必需的工作。不用再說，財政赤字決不能再發行來彌補，便是建設經費也不可用發行來充當。這樣的管理貨幣，比之聽憑金銀或外幣的價格來擺佈的幣制要更勝一籌了。

六，兌換 收兌舊幣的技術應當十分注意。最好第一步不發新貨幣，規定各種舊幣的相互比率。選擇一種信用最好的舊幣，增加發行，以逐步收回一切其他舊幣，使貨幣種類初步統一。同時，合理管理

，此種舊幣使其幣值安定於一點。然後再發行新貨幣，規定適當的單位及比率。否則新貨幣貿然發行，很可能不久又會貶值，而感覺單位不適合。

其次，收兌舊幣的期限一定要放得較長，甚至在初發行的時候，不作硬性限期。不使新貨幣一時大量流出，可以免除刺激物價波動。最好是不動聲色慢慢把舊幣兌盡。舊幣收兌緩慢，還可暫充輔幣之用。

新幣和舊幣的比率當然各地一樣，沒有差別。但是各地自由兌換的金銀外幣，却須各依當地市價。不可作劃一的規定，這是重要的，「金圓」就犯了這個嚴重錯誤。

七，機構 管理發行的機構要和執行發行的機構分開。管理機構可以由未來的財政部設委員會負責，其權力為核定並修正發行的方法及限額。執行的機構可以由新中央銀行統一辦理。此外，還得要一個檢查機構，可以由各地方政府及民間代表及專家合組委員會，公開定期檢查，以取信於民，並校正錯誤。新貨幣的發行要與過去採完全不同的方式，過去是秘密決定，驟然改制，將來應當公開討論，公開宣傳，公開預定改制的程序。

八，形式 我國紙幣一向大小不一，花色繁多，橫直無定（關金票是直的）。新貨幣應當規定百元，五十元，十元，五元，一元，各有一定大小尺寸，花紋可變，顏色有定，以便文盲一看就知道什麼顏色大小是多少面額。花紋圖案要有教育價值，勿專為偉人宣傳。

最後，新貨幣還要有一個名稱，這讓政治家去決定罷。

## 七、當心前途的困難

當人民政權統一了中國以後，雖然有各種有利的條件可以建立一種獨立自主的新貨幣，但是前途並不是沒有困難。我們應當指出困難，預爲警惕。久戰之餘，災民遍地，救濟需要費用。全國軍人及準軍人總數幾近千萬，復員就業，需要費用。廣大地面的農礦工生產設備的破壞，急於恢復，需要費用。帝國主義魔掌還沒有離開我國國土，防備侵畧，需要費用。中國需要工業化，以積極發揮革命的果實，這更要極大的費用。這一切都是放在新政權前面的工作，也都是放在新貨幣前面的困難，膨脹不一定起於消費（如軍政消費），也可能起於生產（如建設資金），這是要十分注意的。如何進行以上的各項工作，而同時避免通貨再膨脹，需要精密的研究和勇敢的努力。

（「經濟導報」1948.11.30）

## 二、新民主的貨幣制度

### 一、獨立自主的管理貨幣

自從鴉片戰爭把閉關中國的大門打開以後，中國的貨幣制度就隨着中國國民經濟走向殖民地的道途。白銀是外國輸入的。銀圓是開始於墨西哥銀洋的輸入，後來才模仿自造。「洋錢」兩字說明了「錢是外國貨。中國不是產銀國，不僅白銀的供給執掌在人家手裏，白銀的價格也執掌在人家手裏。銀價是逐

年低落的。中國人民以血汗的生產，換回來寒不可爲衣，飢不可爲食，而且價格逐步下落的白銀。早在銀本位時期，中國貨幣就依存於外國，而且吃盡了許多虧。

以前全世界流行金本位的時候，中國沒有嘗試過金本位。說來奇怪，在抗戰以來十幾年中，中國民間所有的黃金却增加了。增加的原因，一方面是美國把黃金運到重慶去抑制通貨膨脹，一方面是日本把黃金運到上海去抑制通貨膨脹，另一方面香港偷運進去的數量也很多。黃金增加而人民生活水準降低，這可說明「拜金主義」者的錯誤了。

「法幣」制度的實行，開始了「外匯本位」的貨幣制度。最初是以「英鎊」爲基礎，後期改爲「美金」。「外匯本位」是一種掛明招牌的殖民地貨幣制度。當初世界上除蘇聯以外，有三個通貨集團，英鎊集團以英國爲盟主，美金集團以美國爲盟主，金法郎集團以法國爲盟主。凡是以盟主的貨幣外匯爲本位的都是或多或少附庸國家。外匯本位不僅價值靜聽宗主國的變化，而且外匯的儲存以及國際的清算也在宗主國辦理，貨幣制度的生命綫完全掌握在人家手中，比之買入金銀以爲幣材更是危險得多。

可是，雖然金銀本位今天幾乎在世界絕跡，雖然外匯本位是宗主國控制殖民地的把戲，然而今天有些經濟學者談起中國貨幣總對金銀外匯戀戀不捨，頗有離開了金銀外匯就不成貨幣的看法。這種傳統觀念在一般人民之間尤其流行，以前政府禁售黃金，收滙拋滙，不斷的通貨魔術更助長了這種不健全觀念的滋長。

面對着人民的新中國的創造，同胞們應當把生活上一天也不能離開的貨幣的本質有一個正確的新認

識。我們應當了解，金銀或外匯本位，在中國的復活是「既不可能又不應當」的過時制度了。

新民主的中國將是獨立自主的國家，它的貨幣應當是一種不依存於金銀也不依存於外匯的獨立自主的管理貨幣。在表面上這種貨幣仍舊是一種不兌現紙幣，但在性質上和過去的貨幣根本不同。新貨幣不復是帝國主義控制中國的工具，不復是反動政權剝削人民的手段。新貨幣將是新民主主義社會的一種分配的計算，一種生產的媒介。

## 二、發行的健全化

「發展生產，繁榮經濟」是新中國的經濟政策。要達到這個目的，第一件事要穩定幣值。新民主主義將在貨幣經濟之中發展。這個時期的通貨法則雖然大體上和資本主義貨幣相近，可是因為運用的不同，使貨幣一反損害人民的制度而為造福人民的制度。貨幣的管理技術將隨着中國經濟的發展而逐步不同。在內戰結束，新政開始的初期，中心工作是發行的健全化。

幣值穩定的關鍵在發行數量的合理限制。發行數量超過流通需要就成膨脹，不足流通需要就成緊縮。兩種現象都是足以擾亂經濟秩序的。甚麼是適當的數量呢？在外部有物價指數為標記，在內部有發行條件為控制，物價指數好比體溫，發行條件好比生活方式，生活方式有無妨礙健康，一看體溫表就可以知道。

大膨脹之後要穩定幣值是一件很艱苦的工作，因此初期的發行條件必需格外謹嚴。健全的發行條件應當限於下列三項：

一、兌換發行 內戰結束以後，很迅速的全國通貨就要爲新政府所發行或承認的一種貨幣所統一。從前各孤立解放區的不同貨幣需要兌換新幣。最後解放的地區內所堆積着的金圓券及其他舊幣也成爲新政府的一種負擔，需要兌換新幣。長期的通貨膨脹累積起數量驚人的舊幣，但全部幣值却已縮小到極可憐的數目。金圓券發行之初，全部舊法幣總值不及抗戰前十分之一，我們可以預言，戰爭全面結束的一天，金圓券的全部價值還要打一個折扣，所以舊幣兌換對於新幣的壓力並不如想像那麼嚴重。由此兌出的新幣不過構成流通界需要的一部份。

舊幣因膨脹而完全失去了儲藏價值以後，金銀外鈔及物資囤積就補了這個空缺。散在民間的金銀及銀元如何處理，是新幣制面對的問題之一。照理論講，新中國應當把這些無補民生的金銀集中起來作爲國際清算的工具，這是最終目的，但不能一步達到，金銀是分散在民間的，藏金的風氣山來已久，新幣初建，信心未堅，強制兌換不僅難收預期的效果，即使生效，也將自陷於膨脹的危險，金圓券的往事已足够爲前車之鑑了，穩妥的初期政策是政府決不出售金銀，人民可以保留金銀，但也可以按照合理的官價自由售予政府。新幣初步穩定之後，金銀之中作爲流通手段的部份，將首先自動兌換給政府，因爲作爲流通手段，穩定的新幣比金銀要便利得多，至于本國所產的金銀當然要以合理的價格全部收爲國有。

外鈔在中國流通，是國家主權的喪失，獨立自主的新中國決不能容許。但是廣泛的外鈔流通，也不能以限期兌換一紙命令解決。而且，同樣的，急速的兌換會造成膨脹現象。比較妥善的初期辦法，可以規定所有外鈔存儲政府指定銀行，不得持有現鈔。存鈔人如須在國內用款，隨時可以按合理比價分批結售

政府，提取新幣。如須在國外支付進口貨款，只要合乎進口的規定，就可提用。這種辦法，凡是作為流通手段的外鈔，將兌換成爲新幣，凡是作為儲藏手段的外鈔，得存蓄不動。兌換膨脹，不會發生。凡是流出國外的外鈔，將變爲有用物資輸入中國。政府由此得到一筆集中的外匯，可以作為合乎金融原則的運用。

上面三種兌換方法，都不含懲罰的意義，因為懲罰性的兌換，結果要造成恐慌與膨脹。僅僅流通界所需要的部份兌成新幣，就可以保證不發生新的膨脹。

二、財政發行 大家知道，中國的通貨膨脹是根源於財政不平衡。一次大戰之後，歷史就指示人們惡性通貨膨脹是一種得不償失的政策。二次大戰時期，各國有了這個教訓，處理膨脹的技術大有進步。只有落後的中國政府把整個財政放在印刷機上，造成自身的崩潰。大局安定後的新中國將拋棄以通貨膨脹代替徵稅的錯誤政策，這一點也沒有疑義的。因此就決不應當再有赤字發行的現象。但是稅收及國營事業收益等等財政收入都有季節性，政府必須以此類確實可靠的財政收入爲担保，向發行機構抵借款項，以爲經常行政支付之用。由於這種需要而生的財政貸款，是新幣發行的一種條件。這種發行貸款應當以等於或少於確實稅收及其他財政收入爲限度。每項貸款要經過一定的貸款手續，「手令」支票早成爲歷史的笑料。財政貸款有確切收回的保證，雖然經常有相當數量流通在外，不致造成膨脹的結果。財政發行只是貸款的一種。財政貸款的限期應當不出一年。這種發行條件是以預算平衡爲前提，預算平衡將是新中國的一件偉大工作，這件工作達成的一天是新中國立定脚跟的一天。

三、生產發行 新民主經濟將以國營事業爲經濟構成的主要部分。爲了協助生產的進行及保障分配的合理，政府需要掌握大量的原料及消費品。政府收購農產，定購工業製品，都有向發行機構取得貸款的需要。此外，國營事業需要週轉資金。這個需要難於由國營或民營一般銀行全部供給，須向發行機構取得貸款。這種貸款雖然不以成品爲保證，但有業務計劃證明其必要。以上兩項收購貸款及週轉貸款，是由於生產及分配需要而發生的發行條件，這種貸款，期限至長一年。它有歸償的保證，所以沒有造成膨脹的危險。

工業化是中國建設的主要任務。工業化需要極大量資金。以前財政不平衡起於消耗，以後如有財政不平衡，將起於生產的擴張。但是站在健全發行一點上說，除了上述的生產發行或短期貸款之外，工業化的長期資本，不應當取之於發行，換言之，政府辦理生產事業。資本應當由稅收及其他方式籌集。發行機構可以任調節的作用，而不能任投資的作用。這一點是非常重要的。如果以發行爲國家資本的來源，將會重新走向膨脹的舊路。

三種發行條件之中，兌換發行以一般人民爲對象，大都有去無來，將經常停留在流通界。財政發行以財政部或地方財政主管機構爲對象。生產發行以中央及地方國營經濟事業爲對象。後兩種發行是一年以內的短期貸款，雖然相當部份將停留在流通界，而是有去有來，可伸可縮的。發行的健全化不外一個原則，即是物幣配合，求供適應。

三種發行之外可能還有第四種發行，都是發行機構對公私銀行的貸款發行。這種發行可以名之爲「

金融發行」。金融發行與信用管理是聯繫着的。通貨膨脹除發行膨脹之外還有信用膨脹，可是惡性膨脹一定是發行膨脹，要尤沒有發行膨脹，然後再能談管理信用。金融發行的處理將視管理信用的要求為歸依，所以它不能作為基本發行條件之一。

總之，上述三項發行條件之外如有其他性質發行的需要，須經過極其慎重的程序然後決定，緊守三項發行條件，根據物價指數的指示，把財政發行及生產發行作適合的調節，使幣值與物價指數保持在一定的標準，只許在極小的幅度之中變化。達到了這樣一個境地，管理貨幣就算第一步完成任務。

### 三、內價與外價的保証

貨幣的內價與外價，好像是一張紙的兩面。一面穩定，另一面也就穩定，反之亦然。控制貨幣數量的調節，貨幣的內價外價就已經有了基礎了。但是僅僅依靠數量的調節，而沒有進一步的更具體的保証，新貨幣制度還是不夠充實的。尤其在新政權建立的初期，內奸外敵，可能運用經濟方法以損害動搖新貨幣的價值。如其有了具體的保証，換言之，如其在紙幣背後還有物資為後盾，新貨幣制度就表裏充實，不能動搖了。

第一，對內控制物資，是幫助新貨幣鞏固國內價值的主要工作。這種工作應當由新政府的國內貿易機構辦理。控制物資不是囤積物資，囤積物資對於穩定幣值是有害無益的。控制物資是流通物資與調節物資，產地收購，銷地出售，淡季收購，暢季出售。物資對象應以主要的大宗物品入手，漸漸及於次要物

品。又物資的來源除收購外，還有實物稅收及國營企業出品。購銷組織，以國營貿易機構爲中心，聯繫合作社及公私工商事業，組成系統的經營網，貿易機構和發行機構雖是兩種單位，但要在一個指導機構之下統一步驟，購銷的價格，速度，數量，其他條件的調整，除了考慮貿易本身的要求以外，要從屬於穩定貨幣的原則。控制物資，一方面是分配合理化的起點，在分配之中幫助財政平衡，另一方面是穩定通貨的一種槓桿。

中國人民銀行說，它所發行的新幣是以糧食棉布等物爲標準的。管理通貨既是不兌現紙幣，本來無需發行準備，但是爲了平衡幣價，管理通貨需要平衡準備，平衡準備不一定要生活物資，但生活物資却是最堅實的平衡準備，前面所說的對內物資控制，對於貨幣而言，就是平衡準備。人民銀行新幣的所謂準備，可以作如是解釋。

第二，對外貿易的控制是新幣制的另一調節槓桿，是鞏固國外幣價的主要工作。大宗國外貿易應當國營，並應當以記帳易貨爲原則，避免外匯的進出波動。零星對外貿易可以由民間經營，而由政府管理進出口與外匯。生產器材及必需的工業原料應當優先進口，消費物資應當嚴格限制。抗戰以來對外貿易的變化，證明進出口的接近平衡是不難辦到的。只要中國都市生活不太超過國內生產水準，消費品進口就可以大大減少。新中國的建設中的生產器材入口一定要大量增加，這必須以努力出口來抵消。在國內安定土改完成以後，農產品及半製品的出口增加是可以預期的。

僑匯是平衡國際收支的重要項目，應當以合理代價由政府全部取得，作爲促進經濟建設的一個動力。

但是，在列強疾視之中的新中國，在東南亞整個動亂時期，僑匯的前途是不能過於樂觀的。計劃國際收支的當局，應當把出入口平衡爲基礎，而以僑匯的收入爲額外的收入。至於走私問題及逃資問題，在健全的人民政權手中，都不是難於處理的。

對內控制物資，對外控制貿易，這是以發行健全化爲支點的兩個槓桿，在這下面，以增加生產爲總支柱。生產與消費平衡，國家財政及國際收支就無不平衡，而幣值自然穩定了。

獨立自主的管理通貨不依存於任何一種實物爲價值的基礎。不依存於金銀，不依存於外匯，也不依存於某一種生活必需品。它沒有內在的價值，它沒有絕對的價值。它看不見自己的臉，它看自己的臉的時候，要由一面鏡子映照出來，那樣子便是物價的指數。假如獨立自主的管理貨幣也要取一個本位名稱，我們可以叫它爲「物價指數本位」。

金銀本位貨幣的價值隨着金銀價值而上落。金銀價值穩定而生產力上長的時候，物價就要跌落。生產力不變而金銀價值下落的時候，物價就要上漲。物價指數本位的管理通貨，不論在生產力上長或穩定的時候，都可使物價穩定於某一點的邊緣。當然，以物價指數穩定爲基礎，在生產力上長的時候，幣值是要下落的。但這種與物價指數形影相隨的管理貨幣，將受今後一時期中國一切人們的最大歡迎。

這種以物價指數爲基準的貨幣，和蘇聯的貨幣並不相同。蘇聯因爲沒有私人企業，所以可以提高幣價抑抵物價以適應生產力的上長，並由此而增進人們的生活。英美人常說蘇聯的貨幣難於作爲購買力的尺度，原由就在於此。新民主的中國還保留着相當多量的民營企業，民營企業需要計算利潤，而現

階段中國又是在大膨脹以後，物價指數本位的管理貨幣將是最合時宜的制度。這種幣制能够勝利地建立起來，將在人類的貨幣史上佔着光榮的一頁。（「文匯報」一九四九，一，二十一）

### 三，論管理通貨

#### 一、管理通貨時代

回顧一下貨幣制度的演進歷史，我們就能知道，人類已跨過了金屬貨幣時代，而正向着一個新的貨幣史階段前進中。

金屬硬幣發展到金本位是登峯造極了。以硬幣爲基礎的兌換券本來只是一種信用工具，不是真正的貨幣。長期的經驗，知道了兌換券不僅可以做擴張信用的工具，而且具備比硬幣更優的通貨條件。隨着經濟的發展，兌換券的需要增加而兌現的要求減少。在正常情形之下，求兌部份只佔極小百分比，而不求兌部份反佔極大百分比。不求兌部份是社會所需要的一定量的流通手段，求兌部份是需要量的邊緣波動。只要把這少數的邊緣波動加以適當調節，庫房裏長期睡覺的黃金準備就成多餘的了，戰爭或類似的緊急情況中暫時停兌的經驗更證明了這一點。於是人類拋棄了過渡形態的兌換券而進入不兌現紙幣的管理通貨時代。

金本位到第一次大戰實際已經沒落了。戰後恢復金本位的努力只是頃刻即逝的回光反照。第二次大

戰把金本位的痕跡更洗刷得乾乾淨淨。它的復活已經不成討論的題目。在許多原因之中，比較重要的是，其一，黃金的偏在，世界全部黃金百分之八十五（蘇聯除外）在美國，其他國家缺少黃金；其二，金本位（及變相的金本位）被黃金的數量所牽制，不能依着需要伸縮自如。至於比金本位更早沒落的銀本位，雖然過去曾在經濟落後的殖民地如中印等遺留一時，今後更沒有復活的餘地。（有人想重抱銀本位的骸骨，未免近於異想天開，要知道重建銀本位比重建穩定的不兌現紙幣更難！）

所謂「外匯本位」，分析起來，只是一個欺騙的名詞。以外國貨幣為本位，如外國貨幣是金本位，那麼，它是間接的，被動的，附庸的金本位，如外國貨幣是管理通貨，那麼，它是間接的，被動的，附庸的管理通貨。所以「外匯本位」本身沒有獨立的，定型的性格，它只是一種間接的，被動的，附庸的貨幣而已。殖民地及經濟無法自給的小國適於採用這個。（平時結合的貨幣同盟與外匯本位不同）

管理通貨，究竟「管理」的是什麼呢？第一，管理的是貨幣的價值。第二，管理的是貨幣的分配。一切管理通貨都要管理幣值，但只有到社會主義社會才能管理貨幣的分配。管理幣值即是直接調節通貨（發行及信用）的數量，間接調節物價的變化。管理通貨不需要發行準備。有些國家雖然還根據傳統保留着發行準備的規定，事實上幣值與準備已脫離關係，而所謂發行準備的規定也隨時有變更或放棄的可能。但是，管理通貨需要用各種「平衡方法」以調節社會上通貨的供求關係，使幣值的變動限制於某種幅度之內。作為平衡之用的手段，亦可稱之為「平衡準備」。「平衡方法」或「平衡準備」有屬於調節發行的，有屬於調節信用的，都是同一事的不同部份。

「本位」即「標準」。金本位以金價爲標準。管理通貨沒有客觀存在的實物爲價值標準。它的價值標準可由主持管理者自由伸縮規定。通貨的價值要在物價裏面反映出來。調節通貨使物價不生波動，通貨價值就在穩定狀態。增加通貨使物價上漲，就是膨脹或貶值，減少通貨使物價下落，就是收縮或增值。膨脹或收縮是一種動態的觀念，當經過波動而重入靜止以後，膨脹或收縮又不復存在了。穩定、膨脹、收縮，這是通貨的「三態」。三態的運用關係一國人民的幸福，甚或影響世界人類的和平。

貨幣很早就成爲政權的一部份，但管理通貨制度使貨幣與政權的關係更緊密一層，成爲政權的基本權力之一。硬幣時代，政府只能控制貨幣。管理通貨時代，政府更可以創造貨幣。執政者利用管理通貨可以操被統治人民的生死於掌上。在管理通貨的運用中可以明顯看出一個政權的階級性及其社會本質。因爲如此，人民就不得不起來爭取通貨的管理權。只有通貨掌握在人民自己政權手中，才能免受「幣災」。

## 二、管理通貨與資本主義

資本主義的前期發展是在金本位時代經過的。國際金本位的穩定性曾經幫助了資本主義世界的繁榮。可是到了資本主義進入帝國主義階段以後，各帝國主義之間的矛盾發展，破壞了國際金本位。金本位成爲帝國主義爭霸戰的障礙物，於是拋棄了金本位，而拿起管理通貨作爲新的剝削與侵略工具。

貨幣在資本主義社會是唯一的財富支配工具，資本家一切活動以追求利潤爲目的，所謂利潤是以貨幣表示而不是以實物表示的。假如一個工廠生產成品一千件，每件市價十元，獲利一千元，後來改進方

法，以同等成本，生產成品一千五百件，每件市價跌至六元五角，獲利七百五十元，那麼，資本家決不以實物生產增加而喜歡，必將因貨幣利潤減低而悲哀。因為這個原故，一切經濟活動都受貨幣法則所控制，貨幣成爲神聖的偶像。「有錢可使鬼推磨」，便是資本主義社會金錢萬能的寫照。

管理通貨在資本主義的帝國主義階段，它的長期趨勢是「不能穩定，必需膨脹，最怕收縮」。

高度發展的生產力，停滯不前的購買力，這是資本主義的基本矛盾。出品愈多，市價愈落，卒至投資無利，被迫關廠，爆發經濟恐慌。在經濟恐慌的時候，勞動大眾不僅不能得到物價跌落的好處，反而要受失業的苦痛。這便是資本主義的「生產災」。「生產災」如何醫治呢？資本主義的經濟學者說，只要「通貨膨脹」。

「膨脹救災」最典型的例子，是羅斯福及杜魯門的「新政」。所謂「新政」即是膨脹通貨，擴展軍備，抑低勞動者的生活，保障資本家的利益。不過膨脹的軍事性質前後有比較隱藏與比較顯露的分別。羅斯福的「新政」，積極方面，大興公共工程，開發天然富源，膨脹財政開支，收容失業工人，消極方面，剷除農田，焚毀物資，減少生產，提高物價。在這些表面工作的後面隱藏着軍事的擴張。今日美國所誇耀的近代建設（如TVA，如超級公路），許多是這樣造成的。今日世界所談笑的奇怪故事（如棉花田裡養蛀虫，如破壞生產者有償）也是同一政策的極作。杜魯門所採的辦法是乾脆的純軍事性通貨膨脹，國內以擴張軍備來消費產品，國外以武裝與國來推廣出口。他們一前一後的政策都是同樣想以通貨膨脹來補救資本主義的矛盾。

膨脹貶值還可使貨物的國外價格抑低，籍以爭奪國際市場，此所謂「匯兌傾銷」，在第二次大戰以前的三十年代曾風行一時。

因此，通貨膨脹（這是慢性膨脹，不是國民黨式的惡性膨脹）是資本家所一致歡迎的，它在恐慌爆發之後能夠維持住資本家的企業，他在恐慌爆發之前能夠使資本家獲得驚人的利潤。膨脹對於勞動大眾雖然能救濟失業於一時，而真實工資却一天天在削減。資本主義國家不斷的罷工風潮，極少是要求提高生活水準，大都是反對削減真實工資。在膨脹過速將產生嚴重危機的時候，資本家也知道暫時把膨脹弛緩或帶住，但決不可收縮，因為一收縮物價就要崩潰，利潤就要消失，無異製造恐慌，這是大忌的事。通貨膨脹有如強心針，它能叫資本主義被恐慌打昏之後醒轉來，或許也能暫時延緩恐慌的爆發，但絕對不能解除恐慌的原因，實際反而加強社會內在的矛盾，最後釀成更重更大的恐慌。資本主義向着恐慌前進，即是向着通貨膨脹前進，這是「不能穩定，必需膨脹，最怕收縮」的道理。

資本主義經濟學者放棄了實物的一面，不肯承認生產與消費的社會矛盾，却抱緊了貨幣的一面，以為「就業」「失業」「景氣」「恐慌」都可以由管理通貨的技術來解決。這反映出資本主義意識對於幣制的拜物教的迷信。

### 三、管理通貨與社會主義

現在世界上唯一的社會主義國家「蘇聯」，也還生活在貨幣經濟之中，但貨幣的社會機能已大大改

變了。社會主義者對於貨幣是完全破除了拜物教的迷信的。或許也是由於過於忽視了自己還生活在貨幣經濟之中，以致蘇聯革命後初期貨幣制度的重建，經歷了不少痛苦經驗。可是，管理通貨很早就以獨樹一幟的姿態在蘇聯確立起來。社會主義的管理通貨的特色，在它的經濟活動不以追求貨幣爲目的，而以滿足消費爲目的，雖用貨幣計算生產，不使貨幣妨害生產，因此，它不僅要管理通貨的數量，還要管理通貨的分配。

與資本主義完全相反，如其一個工廠能以同樣成本多產一半出品，即令售價降低至收益減少的程度，也是一件在社會主義社會應受獎勵的事。因爲經濟活動的目的不是利潤率，而是生產率。沒有「生產災」，沒有經濟恐慌，生產增加即是生活提高。勞動羣衆的收入也非完全是貨幣，尚有通貨以外的實物與權利。於是，通貨「三態」的作用也完全兩樣。在社會主義社會，通貨「可以穩定，可以膨脹，也可以收縮」。

除了極少例外，社會主義的一切生產都是按照計劃而進行。國內市場上已不復有生產者之間的競爭。售價可以斟酌成本及供求情形與消費者購買力而主動訂定。「等級物價」的運用，打破了資本主義市場「劃一物價」法則。有計劃的通貨（信用）分配又打破了資本主義的銀行貸款原則。貨幣雖然仍是每個生產單位計算成本及收益（擴大再生產的源泉）的工具，而失去了支配一切財富的神聖權力。

爲方便生產與分配的計算，社會主義社會也歡迎通貨穩定。可是在緊急事態（如戰爭）之下，也不妨膨脹。膨脹是減少工資薪金，但這減少的並非拿去作爲資本家的利潤，而是一種普遍的捐獻，用於國

家的需要。必要的國家支出終是人民的負擔，如其不以膨脹方式取給，也要以捐稅方式取給，其所以除捐稅以外兼用膨脹，不過是緊急的權宜而已。基於財富的比較平衡，膨脹的負擔也自然比較均勻。第二次大戰期間蘇聯的膨脹便是這樣。

不過由於蘇聯尚遺留着獨立的小生產者及小商人，他們在膨脹之中收了漁人之利（比起中國來是微不足道的）。少數人購買力的增加會妨害多數人的生活。戰後生產稍稍恢復，蘇聯就實行貨幣改革。這次改革在管理通貨技術上是富於創造性的。膨脹利得者多數儲藏現鈔，不存銀行，也不買公債。貨幣改革針對這一點，規定現鈔一律以十作一兌換新幣，而存款與公債有等差兌率，優待小戶，削弱大戶，同時，調整生活必需品的售價，使工薪的實值增加（最近物價又有新的削減）。這種貨幣改革，是通貨的合理再分配，是財富的重新調整，是生活的普遍提高，是通貨收縮，特別是對於膨脹利得者的通貨收縮。在對外貿易上，社會主義國家以易貨辦法為主，沒有利用膨脹傾銷的必要與可能。

以上所述，是「可以穩定，可以膨脹，也可以收縮」的解釋。

貨幣法則只是生產與分配法則的反映。社會主義的生產與分配不同於資本主義，因此管理通貨的法則與技術也就獨異了。

#### 四、管理通貨與新民主主義

新民主主義是殖民地化的封建社會走向社會主義的過渡歷史階段。這樣的國家，包含三種經濟成分

，即國營事業，私營事業，合作事業，其中以國營佔主要地位。以經濟水準而論，新民主國家都還落在資本主義國家之後，但以歷史發展而論，它却跑在資本主義前面而走近社會主義了。

新民主國家不能採金本位，因為金本位不合時宜，而且也缺少黃金。新民主國家也不能採外匯本位，因為外匯本位妨礙獨立，而且也缺少外匯。缺金銀，缺外匯，求自立，求生產，這是各新民主國家的共同點。新民主國家幾乎沒有一個不是經過堅苦鬥爭而創造出來，在它立國初期，大都經濟破壞，社會動盪，生產未易恢復，財政難於平衡，因此，管理通貨固是唯一可行的貨幣制度，而實際建立却頗感困難。

經濟穩定的基礎是生產與消費的平衡。在生產消費的平衡之上，才能建築起國內財政的平衡與國際收支的平衡。在國內財政與國際收支的平衡之上，才能建築起貨幣的穩定。按「本末」來說，發展生產是穩定通貨的基礎。但大部新民主國家的誕生，都經過膨脹的苦痛。膨脹之後，對於穩定通貨的要求格外迫切。中國的惡性膨脹，更叫人感覺「穩定第一」。所以，按「緩急」來說，又不得不把穩定通貨作為發展生產的前提。調和「本末」「緩急」的矛盾，只有暫時節約消費（國家的與個人的）。匈牙利的通貨重建是一個值得注意的例子。

通貨「三態」對於新民主主義，是「宜於穩定，不宜膨脹，不宜收縮」。新民主國家除國家企業外，包含私人資本成分，所以追求利潤與追求生產是並存的。膨脹（慢性的）只能造成虛偽的經濟繁榮，有利資方，損害勞方。除非事勢所迫，膨脹政策必為新民主國家所不取。收縮也不相宜，因為按照一定範圍的私人企業發展是有助於新民主國家建設的。收縮使資方無利可圖，甚或破產，會造成停廠與失業

。只有穩定的幣制是勞資兩利，而公私兼顧。

新民主國家的幣值標準（本位）最好是以物價指數為歸依。在生產力逐步上長的情形下，物價是緩緩地下降的。以物價指數為幣值控制的標準，可以適應生產力及一般經濟的發展，從而調節通貨的供求。（比較金價，可能有極緩慢的貶值）。這樣的穩定標準如能長期維持，對於新民主的建設一定有極大貢獻。

新民主國家通過國營企業握有大量的物價，在運銷配給的運用上可以影響及調整物價，從而提高大眾的生活，限制少數人的浪費。這是擺脫一部分貨幣控制物價的作用，實行某程度的以物資的運用來控制幣值。在通貨數量的管理之外，以物資分配做穩定幣制的後盾。劃一物價仍舊是基本的市場原則，但等級物價可以在一部分事物上採用。物幣並重，不叫貨幣保有無上的威權。這是新民主管理通貨的可能途徑。

人類今日生活在管理通貨時代。同是管理通貨，它在三種社會有各自的特殊法則。管理通貨，尤其是它在新民主社會的法則，尚是一項新的研究題目。本文多屬個人臆想，大膽提出，希望由此引起新經濟學界更進一步的研究興趣。（「大公報」一九四九，三，十三）

## 四，金銀外鈔處理問題

### 一、金銀外鈔的現狀

貨幣經濟社會，需要一種「有效的」貨幣。當貨幣失去了它的「有效性」，就會產生「通貨代用品」。在國民黨通貨（法幣及金圓）惡性膨脹的時候，除了一部份商品交換回復到「以物易物」之外，產生了多種的「通貨代用品」，例如，米，布，金，銀，外鈔等等。米，布，不是最好的通貨材料，金，銀要理想得多，外鈔則本來是外國的法定通貨。所以金銀外鈔是「通貨代用品」之中的主體（外匯不在本文討論之內）。國民黨在金銀外鈔上走馬燈似地不知變了多少把戲。迎接新中國的人們都在詢問，金銀外鈔將來怎麼辦呢？這是貨幣制度的一個現實而具體的問題。

惡性膨脹的通貨，失去了它的「儲藏價值」及「交換尺度」的作用。「通貨代用品」就來填補這個缺空。金銀外鈔的作用有三種：第一、作為「資本儲藏」，例如報紙常常登載大富戶藏着大量外鈔，此外中小資產者也往往藏着少量備作投資的金鈔。第二、作為「生活費儲藏」，上至富有或小康之家，下至薪金工資生活者，爲了今後一週或一月的生活費用，都得保有小量的金銀外鈔，以便隨時換錢買物。第三、作為「流通手段」，上海頂屋講黃金，南京租屋講美金，廣州買賣講港紙，內地買賣講銀元，都避免價值不穩的法幣金圓而用金銀外鈔。以上第一項「儲藏性」最強，第二項儲藏性與流通性兼而有之。第三項是正在流通中的購買力。

金銀外鈔的種類，流通區域，及其數量估計大致如下：

一、黃金（金條金塊）流通地域：以上海、廣州、天津、重慶等大都市爲中心，小城市較少，鄉村極少；但金飾流行數量：據金業老手估計全國約有二千萬兩（包括蔣朝劫逃在內）。

二、白銀（銀元及銀塊）流通區域：全國均極通行，都市內地同樣應用，銀元儲藏以內地爲多，大都市反較少。數量：估計有三億兩以上，大部爲銀元，銀塊較少。

三、外鈔——（甲）美鈔：各地流通數額估計約一億五千萬兩，上海爲最大市場，廣州次之，天津漢口又次之，除解放前之平津以外，江浙閩粵爲主要流通地區。（乙）港紙：去年年底，港紙發行九億元，流通中國約二分之一，即四億五千萬兩左右，流通地域以廣州爲中心，普及廣東廣西福建及整個華南。所謂外鈔，主要即指美鈔港紙，此外閩粵尙有菲幣披索，雲南則有印緬羅比及西貢紙，作用相同，而影響較小。

以所有者的階層來看，存黃金是以大資產者爲主，中小資產者也散藏着的，工農大衆除偶有金飾外，極少儲藏金條金塊。這是因爲黃金量小而價高。銀元是各階層都儲藏的，但以工農大衆及薪金生活者藏用最普遍，大中資產者反少儲藏。這是因爲銀元比較笨重價廉，但單位適宜，而又會久作中國通貨。美鈔爲都市大中小資產者藏用，工農大衆應用較少。港紙在華南各階層均用，而大量的仍握在富有階級手中。

以流通地域而論，黃金主要在都市。白銀有全國性而更富鄉村性。外鈔各據區域，港紙佔領華南，美金據有沿海而深入沿江沿鐵路水陸交通線，這反映出帝國主義在中國的侵畧範圍。

## 二、一般的處理原則

新中國建立新貨幣制度，要經過兩個階級。在軍事結束，新中國誕生的一天，惡性膨脹即可立即消逝，但慢性膨脹仍舊存在。第一個階段是從慢性膨脹逐步走向穩定的過渡時期。第二個階段是慢性膨脹已經消逝以後的通貨穩定時期。我們目前要討論的是第一階段即過渡時期的金銀外鈔問題。這個階段之中的通貨法則是怎樣，金銀外鈔的處理可能達到怎樣的目的，其技術又將怎樣，這是我們的討論範圍。到了第二階段，問題就不同，也比較簡單了。全國未統一以前的軍事時期，處理方式也不相同，這也不在本文討論之內。

#### (甲) 消極方面

金銀外鈔問題的消極方面，是如何防止金銀外鈔破壞新幣制。

我們常看見「金鈔領導漲風」的標題，我們又常聽見「只要壓平金鈔，就可穩定幣值」的說法。金鈔和貨幣的關係究竟是怎樣的呢？在通貨膨脹的進行中，幣值的跌落表現為一切東西的漲價。可是各類東西的漲價是有參差先後的。大概說來，貨物類的價格反應比較遲鈍，容易受管制的人為影響，移動困難，各地的差價大，價格變化幅度大而間歇長，因此漲價線成為大鋸齒形。金融類（金銀外鈔及證券）的價格反應比較敏捷，容易躲避管制的人為影響，移動極易，異地發生差價的時候，很快就有填補，價格變化幅度比較小，幾乎不易有靜止的間歇，因此漲價線成為小鋸齒形。因為有以上的區別，所以除非政府拋出黃金外匯的時候，金融類的漲價常常在貨物類之先，好像是一切物價都被金融類所攜帶上去的一樣。其實，在漲價競賽之中，貨物類或其中某一組的貨物也常常領先上昇，即令沒有金融類的存在，貨物類依舊

也要上漲的。發行膨脹是原因，百貨漲價是結果，如認金鈔上漲為原因，貨物漲價是結果，那是因果的錯覺。

在膨脹之下，禁止貨物漲價，就是阻斷貨物供應。禁止金鈔漲價，就是製造金鈔黑市。假如硬壓一方面，游資就會跑到另一方面。硬壓金鈔必造成貨物猛漲。兩害取輕，與其壓低金鈔，抬高物價，實不如限制物價，放鬆金鈔。當然，金鈔與物價之間是有聯繫的，短期的某程度的偏斜是可能的，過多而長期的一高一低是不可能的。外鈔市價是和貨幣的對外價值聯繫的。黃金是一種國際性最強的商晶，所以也和貨幣的對外價值結合在一起。壓平金鈔穩定幣值的說法，是以貨幣對外價值的穩定為建立穩定幣制的出發點。這是殖民地的貨幣論。新中國的貨幣需要以穩定對內價值為穩定幣制的基礎與出發點，把對外幣值從屬於對內幣值之上，把金鈔價格從屬於本國物產價格之上。我們不僅要否定金鈔漲價是幣值跌落的原因，還要否定依賴金鈔穩定幣值的觀念。

然則金銀外鈔對於「從膨脹到穩定」是貨幣重建，沒有影響了麼？那又不然。金銀外鈔的存在及活動，對於新幣制的建立有兩種可能的影響。第一、新幣制猶如一個初生的嬰兒，在它還沒有壯大的時候，就得和頑強的金銀外鈔較量短長。假如沒有金銀外鈔，或其活動稍有限制，則新幣制的成長或許可以快一些。儲藏手段的全部及流通手段的一部都給金銀外鈔所霸佔，要它讓位給新幣制，需要一寸一尺地爭取，不是一旦一夕所能完成。新幣制的建立，實在即是與金銀外鈔的地盤的鬥爭。第二、投機操縱雖然不足動搖幣制的基本，但可擴大幣價波動的波幅，因而阻礙新幣信心的增強。幣價的波動是由於貨

幣市場供求關係而定，投機操縱是自然供求以外的人爲供求，它有推波助瀾的力量，叫已高的物價更高，已落的幣值更落。這種活動對於逐步走向穩定之中的新幣是一種阻力。所以投機操縱的取締是必要的。

此地遇到了另一個問題，即「投機資本那裏來的」。稍稍接觸投機市場的人都知道所謂「大戶」「散戶」的分別。大體說來，「散戶」即是中小資產者的儲蓄資金，「大戶」即是豪門資本。以全國投機中心的上海而論，幾家大戶的姓名是市場上人人知道的。他們即是反動政權統治者及其羽翼，他們依賴政治權力的保護而活躍着。散戶投機只能影響市價，大戶投機方足操縱市場。而散戶即是大戶操縱剝削的對象。投機操縱問題，與其說是經濟問題，毋寧說是政治問題。「保值」「投資」「投機」三者是難於分開的。在資本主義式的市場上，不能取消投機而保留投資，但在否認豪門資本的新民主國家，應當取消操縱性的「大戶」資本，而保留投資性的「散戶」資本。在新政權之下，操縱資本失去了特權的保護，取締也就容易了。只有澈底執行取消豪門資本的政策，才能防止妨礙幣制的操縱投機。

### （乙）積極方面

以上談金銀外鈔問題的消極方面，現在再談積極方面。積極方面的問題是如何引導人民手中的金銀外鈔投向生產，並逐漸集中金銀外鈔於政府手中，作爲國際收支工具，以促進經濟建設，而又不造成兌換膨脹。

無論作爲資本儲藏或生活費儲藏，金銀只有儲藏作用，而沒有產生利潤的作用，外鈔因爲本身在慢性

膨脹中，還要逐步損失購買力。所以爲持有者打算，金銀外鈔並不是理想的東西。在新政權統一全國之後，創造了發展生產的前提條件，最先脫離儲藏走入生產的可能是一部份大宗的「資本儲藏」性質的金銀外鈔。新政府應當給它一條路走，使它能够在國內變爲廠房及原料並能够到國外購買機器運回應用。「直接投向生產」是第一個處理原則。

大宗的「資本儲藏」不一定佔金銀外鈔的多數，因爲大資本家早已把資本逃亡外國。金銀外鈔的另一部份是中小資產者的零星「資本儲藏」這些零星「資本儲藏」不能直接投向生產，需要經過証券場市，集小量成大數，接短期爲長期，方有參加生產的作用。要動員這一部份「資本儲藏」，最好的辦法是提倡生產証券。在私有企業方面，應當由政府協助新創生產事業及擴充生產事業的証券獲得銷路，而不使舊証券佔有整個証券市場。在公營企業方面，可以發行新中國國營企業聯合公司債，並把一部份股票公開投於市場。在生產証券能够保值生利的條件下，零星的金銀外鈔就自然會來投資。「間接投向生產」是第二個處理原則。

在慢性膨脹逐步走向穩定的情形下，存款利息將足夠補償幣值的大部份損失，甚或有餘，人民的「生活費儲藏」將逐步轉爲存款。在流通界的金銀外鈔更將迅速兌爲新幣，因爲以金銀外鈔爲交換媒介，究竟是不方便的。政府銀行可以規定合理的收兌，由人民自由售與政府，不加強制，但政府只收不售。此等原在流通界或準備投入流通界的金銀外鈔，雖然兌成新幣，並不足以促使新幣膨脹。流通界的新幣需要，將隨着新幣的穩定而日益增加。在自由兌換的條件下，需要的來兌，不需要的就不來兌，這是一

個自然的調節。「兌換流通手段的金銀外鈔」，這是第三個處理原則。

在整理金銀外鈔的初期，政府的公營商店，合作社，或配給機構，不妨在限額預售取貨的原則下，預收日用品的售款，售款可用金銀外鈔合理折價交付，如此，金銀外鈔就多一個途徑流到政府手中，而人民以計口按期取用的方式，滿足了保存購買力的要求。這種辦法，等於大家把囤積的物品集中寄放在政府手中，而不是各人把囤積的物品分散藏在各自家中。「通過物品吸收金銀外鈔」，這是第四個處理原則。

以上四個處理原則，總括起來，不外使資本儲藏投入生產，使流通手段兌成新幣。這是過渡時期的處理原則。如其要叫一切死藏資金全部集中，必待幣值完全穩固，加上廣泛的教育工作，才能達到目的。這是不能希望於過渡時期的。

### 三、各別的處理辦法

在「自由引導」原則之下，金銀必須容許持有，而「持有」與「買賣、轉讓、移動、流通、贈與」是關聯着的。除非經濟環境已不需要金銀的「買賣流通」，否則容許「持有」即不能禁止「買賣流通」，更無法禁止「贈與、移動、轉讓」。不過，不能禁止的另一方面，並非只有消極「放任」，除消極「放任」之外，還有積極「協導」的辦法。不能禁止流通，即應「協導流通」。協導流通，是「禁止」「放任」兩極端之間的另一路線。這辦法至少可以收得一部份控制與集中的效果。

甲、「黃金存單」及「公營經紀」

根據前述原則，過渡時期，黃金處理的辦法可以如下：（一）容許持有，並容許買賣、流通、轉讓、移動、贈與。但以政治方法對付豪門操縱資本。（二）由指定銀行掛牌，以合理的價格自由收兌，但只收不售。（三）可將黃金向政府按合理價格換取外匯，作進口合乎進口條例的物資及在外國支付經政府核可的費用。但黑市套匯應當禁止。（四）黃金可以攜帶回國（或可抽進口稅），但禁止攜帶出國，以免資金逃亡。禁止攜回，並不能強迫歸僑把資金變成機器運回，或以外匯交給政府換成新幣，事實上不過使資金留在國外而已。容許攜回，可以便利歸僑，但對於僑匯有若干影響，惟不致過大。（五）國內金產一概由政府以合理價格收購。（六）由政府發行按照物價指數保本之生產証券，鼓勵人民以黃金購買。人民並得以黃金預購日用品，在不超過計口需要的限制下分批取用。

黃金流通，有幾種不方便的地方。第一、成色不一，難於鑑定。第二、金條金塊重量不一。第三、每條價值太大，分割不便。因此，作為資本儲藏還好，作為生活費儲藏及流通手段，就極不便。根據這一事實，此地擬議一種「協導流通」的「黃金存單」，辦法如下：（一）指定一家「商譽」較佳的政府銀行，辦理「黃金存款」，收存黃金，發付十兩、五兩、一兩、半兩的無記名存單，成色與份量劃一。（二）黃金存單，不給利息。必須以黃金換存單，不能以貨幣換存單。（存入時候，鑑定成色，如有尾額，找給貨幣。）（三）存單有地名，本地取貨，先一日通知。外地取貨，先期接洽，並附手續費。（四）存單可自由轉讓，亦可按牌價售予政府銀行。

存單運用時，免除鑑定成色重量的困難，並可將大條分小額，攜帶輕便，轉讓適宜，又能易地取貨

，免除運金危險，必爲原用金條者所歡迎。

「黃金存單」辦法，對於國家經濟有什麼好處呢？這辦法不能幫助通貨穩定，但也不會助長通貨波動，因爲沒有增加黃金的供求，也沒有增加新幣的供求。這辦法優點，在引導黃金集中於政府銀行。黃金存單接近於「銀行兌換券」的性質。昔年銀行兌換券的流通，幫助了「法幣」改制時候的白銀集中。黃金存單如能集中一部份黃金，便是將來進一步因勢利導的準備。如有緊急建設需要，按兌換券不必十足準備的原則，就可提若干成作國際支付。當然，緊急運用是要十分慎重的。

此外，爲了防止操縱，但又容許買賣，可以採取「公營經紀」的辦法。這是禁止私人做黃金買賣中間人，而由政府或其指定機構專營。除了免給指定銀行之外，必須到公營市場買賣。公營市場的市價，即是銀行掛牌的參考，其間不可相距太大。公營市場的優點，除了一部佣金歸公之外，可以代替無組織的黑市，使市價變動接近正常，買賣較有線索可尋，操縱資本難於匿跡其間。經紀市場只設於大城市，取佣金，買賣有一定手續，適宜於成條交易，所以並不影響銀行收兌。「公營經紀」也是積極「協導流通」的一種辦法。

公營經紀當然會生困難，主要的是求多供少，市價上漲。但如不設立公營市場，必生黑市，在黑市裡依舊是求供失調，價值不穩的。公營市場只比黑市好些，並不能解決問題的根本。

「黃金存單」與「公營經紀」不能沒有弊端，利弊孰多，須待大家細細研究。

## 乙、銀元問題

銀塊大都在政府手中，民間白銀的主體是銀元。

銀元的處理應與黃金相同，只是「存單」及「公營經紀」似乎不適應用。銀元分量相等，成色無問題，單位適宜交易，所以存單的作用不如黃金存單顯著。銀元總價較黃金少而分散廣。銀元與黃金大致有一個穩定的比價。黃金有了市價，就可以知道銀元市價。必要時候，黃金市場可以兼營白銀買賣。除政府指定銀行以合理牌價，自由收兌銀元外，似毋須另訂辦法。

銀元的普遍應用，帶着歷史的傳統力量，事實上是最難使其絕跡的。「法幣」改制時候，所收兌的大部是都市所有，鄉村及內地銀元即今日流通的來源。除非幣值穩定，銀元的流通是不會停止的。

### 丙、「外幣存款」

外鈔與金銀不同，金銀本身有價值，外鈔本身沒有價值。金銀長期儲藏，價值可能跌落，但跌落是有限度的，因為金銀價格決定於國際供求。外鈔長期儲藏，可能一文不值，因為外鈔的價值決定於發行國家的人為控制。以美金港紙而論，長期趨勢是繼續貶值。中國人拿着外鈔，等於天天向外國納貶值稅。外國還可以忽然禁止現鈔回國，使中國人手中的外鈔變成廢紙。此外，外鈔流到中國的另一面，是中國物資流向外國。中國人如不迅速推出外鈔換回其他物資，就變成以物換紙，這是國民一大損失。貨幣發行是一個獨立國家的基本主權之一，世界上沒有一個獨立國家可以容許外鈔在本國流通，便是殖民地國家，也對於這一點要做做面子。因此，在新中國誕生的一日，外鈔的流動就為不能容忍的問題，決不能與金銀的流通同樣看待。

兼顧一般處理原則及外鈔的特殊性，此地擬議一種「外幣存款」辦法，其要點如下：

(一) 新政府應當規定一個起訖日期，在此期間一切外鈔強制持向指定銀行開戶以原幣無息存儲，不得持有及收付外鈔。過期不存，另訂懲罰。

(二) 外鈔價格由指定銀行掛牌，欲在國內用款，按此合理牌價，將所存之一部或全部隨時售與指定銀行，換取新幣。政府只收不售。

(三) 凡欲在國外支付者，可將所存外幣向指定銀行換取外滙，進口合乎進口條例之資物，或支付經政府核可之國外開支。

(四) 凡欲將所存外幣一部售讓他人者，可以用支票或支付單轉帳，不得取現。

(五) 進口所携外鈔，應即存入銀行，出口除核定小額由指定銀行撥給外，禁止携出。

(六) 人民得以外幣存款構買政府發行之物價指數生產證券。人民並得以外幣存款預購日用品，按人口需要分期取用。

此項辦法，一方面保護主權，一方面保護原持有人的利益，禁止持有及流通，但不把它沒收。國內國外，悉聽運用。容許轉讓，因轉讓並不脫離銀行。不給利息，因持現本不能生息，且外國活存，亦鮮給息。這種寬容合理的辦法，想能為人民所接受，因為人民毫無所失，只感受強迫存儲的一點不便，這一點不便應當是新中國人民的最低限度的責任了吧。

外鈔主要是美鈔與港幣。美鈔流通於大都市，其作用「儲藏」多於「流通」，「外幣存款」辦法較

易實行。港紙遍佈華南小城市及鄉鎮，各階層均有應用，「流通」作用強於「儲藏」故「外幣存款」辦法的實行比較困難。只有以較長的限期及較多的宣傳教育，來協助辦法的推行，並可根據「外幣存款」原則，酌量因地制宜。變通辦法，以適合實際環境。

「外幣存款」能使外鈔集中政府。換成一筆外匯。其中一部份可先行運用，幫助建設。不求奪取，但求集中，這是「外幣存款」的精神。

金銀外鈔的過渡性處理，可能有多種方法，較短量長，我作如上的建議。回憶國民黨時代，金銀外鈔的把戲變過不少了，新中國的環境雖然根本不同，但仍應記取以前每一次的得失，以作今後審慎決策的參考。政策決定，執行到底，避免中途更改，以樹信用而收實效。上面的「協導流通」各種辦法，在惡性膨脹之下是行不通的。只有在慢性膨脹而逐步趨向穩定的條件下，有採行的需要與生效的可能。到了幣值業已穩定，貨幣恢復儲藏價值作用，那時候，外鈔問題或許一部份業已解決，而金銀也不妨在某種程度之下強制集中，以爲國家建設對外支付之用。金銀外鈔問題看來不太重大，但影響人民則普遍而親切，所以值得多多研究。（「經濟導報」一九四九，二，二十，）

## 第二章 銀行問題

### 五 新中國銀行制度試論

#### 一、銀行制度的改造

近年來，通貨膨脹造成了慘痛的「幣災」。銀行的業務和通貨膨脹的進行結着不解之緣。因此，銀行遂成爲衆矢之的。早在抗戰期中重慶就有人說，「銀行是革命的對象」。人民由於憤恨銀行，漸漸發生了一種誤解，以爲銀行即是「幣災」的來源，只要沒有了銀行，「幣災」就會消滅。南京政府利用這種誤解，大喊封閉民營銀行錢莊（見中央日報），並用「管制」及「增資」等方法壓迫資力較弱的行莊，以促進銀行事業完全壟斷於少數豪門之手。在目前歷史走入一個新的階段的時候，不免有人發生疑問，「我們還需要銀行麼？在新民主主義時期銀行還有用麼？」

不能否認，銀行在中國從來就是助長災難的。外商銀行是帝國主義經濟侵略的堡壘。中國的銀行，仰承外商的鼻息，外貨傾銷，外資侵佔，它們都盡了幫兇的作用。另一方面，銀行是封建獨裁軍閥的支持者，內戰公債是它們的好買賣，農村破產是它們繁榮的源泉。

可是，這一切罪狀並不能結論說「我們不再需要銀行」。相反的，在新民主主義時期，人民需要更

普遍的爲人民服務的銀行機構，不過，要把造福富人的銀行變成服務大衆的銀行，需要加以一番改造。這便是「新中國銀行制度」的研究成爲當前一個課題的原由。

銀行是處理貨幣業務的一種機構，貨幣經濟存在一天，銀行便存在一天。貨幣經濟發展，銀行也要跟着發展。『銀行制度』包含三方面意義，第一是銀行的作用，第二是銀行的組織，第三是銀行的人事。作用是指銀行對於社會盡了些什麼機能，經營那幾類業務。組織是指銀行有多少種類，如何分佈，如何管制，如何分工與聯繫。人事是指管理人員的認識與知識，辦事人員的技能與效率。

過去，中國的銀行的社會作用是幫助集中財富，農村的財富集中到城市，小城市的財富集中到大城市，大衆的財富集中到少數豪門，中國的財富集中到外國資本家。中國是走向殖民地的封建社會。銀行因此是高利貸者兼買辦。銀行以扶助生產爲標榜，却在全國破產中長大起來。過去，中國的銀行組織是分佈上的偏在，分工上的割據，以壓迫代替聯繫。過去，中國的銀行人事，除了少數民營銀行之外，是官僚總攬管理機構，上層的荒唐養成了下層對於工作的缺乏興趣。今後，中國的銀行應當從官僚資本家手中拿回給人民，銀行將不是吸血耗血敗血的唧筒，而是循環流通社會血液的心臟，吸進一切儲藏着的資力以散放於各種經濟建設事業。銀行將推進農村的復興，內地的繁榮。退出都市多餘的銀行機構，普遍向着擴大的平面發展。銀行將不是剝削大衆集中財富的工具，而是有計劃地提高人民的生活水準，平衡全國人民財富的機構。一切有名無實，重床疊屋，分贓割據，壟斷自肥的銀行機構，都應當予以重新考量，重新組織，重新分佈，重新分工聯繫。當銀行不復是豪門的私庫，銀行從業員的服

務興趣與效能也一定大大提高。

有人說，中國現在還不能算有銀行制度。言外之音是必需完全學像英美那樣才算銀行制度，殊不知銀行是一種社會性的機構，它跟着社會的發展而變化。資本主義社會有資本主義所需要的銀行制度，社會主義社會另有適應社會主義要求的銀行制度。中國近幾十年來，銀行體系一再調整，却也充份適應並發揮了獨裁封建買辦政權所需要的銀行性能。在形式上，今後新民主主義的中國所需要的銀行制度，將部份沿用舊有的機構，在舊有的基礎上建築新的體系。但是它們的內容和性質須要根本改造。

## 二、新中國所需要的銀行體系

今後中國將經過善後，恢復，建設各階段的經濟改造與發展，在相當長的一個階段中，國營企業將領導着民營企業有計劃地發展。在這期間所需要的銀行服務最重要的應有以下各項：

- 一、發行貨幣，及保管貴金屬準備。
- 二、經理國庫收付及國債發行。
- 三、集中保管銀行（公營及民營）現金準備，辦理中央清算，辦理再貼現及最後貸放。
- 四、國際滙兌的管制與經營，及國際貿易所需要的銀行服務。
- 五、交通建設水利建設動力建設的銀行服務。
- 六、工業及礦業的銀行服務。
- 七、農業的銀行服務。
- 八、商業的銀行服務。
- 九、都市建設的銀行服務。
- 十、儲蓄。

以上這些銀行業務，需要分多少個銀行來辦理呢？有幾種銀行業務可以合併一個銀行辦理，有的一種業務却要分由幾個銀行來辦理。有的業務宜於集中，有的業務却宜於分散。同時，銀行也和工廠一樣，

有它的一定的「適度規模」，規模太小了就不經濟，規模太大了就無效率。如其我們能够不受舊有機構的傳統束縛，前列這些業務可以歸納及分化爲以下各種銀行：

一、一個國營的中央銀行，辦理發行，保管金屬，國庫，國債，保管銀行準備，中央清算，再貼現，管理外匯等項業務。（即前一、二、三、四、各項）

二、一個或幾個國營的實業銀行，辦理交通，水利、動力的銀行服務，及國營工礦及較大民營工礦的銀行服務，（即前五、六、兩項），建設初期，交通水利動力將爲我國最重要的經濟設施，如其單獨設立一行辦理這一方面的銀行服務，是適合的。

三、按經濟地理劃分全國爲若干區，由中央及各級地方政府合資，每區設一地方銀行，辦理區內農業，商業，及中小工業礦業的銀行服務，而以農業建設爲主要工作。農業部份也可以分別單獨設行。

四、在人口超過百萬的大都市，設立市銀行，以促進都市建設，各種公用事業，如水電煤氣交通住宅等等，爲其業務範圍。

五、除一個國營的郵政儲蓄滙兌銀行外，鼓勵人民設立儲蓄銀行，使游散資金集積成生產資本，限制用於指定的國營生產事業。

六、民營銀行錢莊業務以商業銀行業務爲主體，對象爲中小工商，但規定資金之一定比例投於指定國營生產事業。

七、外商銀行如需容許繼續存在，則業務以有關國際貿易爲限。

### 三、中央銀行

一、資本「中央銀行法」規定資本由國庫撥足，但得招商股，惟不可超過百分之六十，商股除銀行錢莊外，省市府及本國人民也可認購。「中央銀行法修正草案」改爲商股只能由銀行按資本大小比例認購，且總數至多百分之四十，地方政府及私人規定的取消。中央銀行如由政府控制，資本中有無商股不是最大的問題，以中國情形而論，中央銀行的股本沒有叫私人參加的必要。

二、業務 中央銀行的特權，根據「中央銀行法」有：發行，鑄幣，經理國庫，承募內外債等四項。「修正草案」改爲：發行幣券，經理國庫，經理公債，收存銀行準備金等四項。所謂特權也是主要的業務。國庫的經理，在沒有中央銀行的地方可以委託其他國營公營銀行。至於國營事業收付，應當以國營實業銀行爲主，並可委託其他公私銀行代理。

中央銀行收受存款，重貼現，轉抵押，其對象應當以銀行及金融機構爲限。至於票據交換中央清算，以及爲政府與銀行保管財物，自爲應有之事。

資本主義國家的中央銀行，以公開市場活動爲一項重要工作。這在中國却並不重要。因爲資本主義國家銀行都是民營，中國的銀行在過去及將來都是大半在政府手中，而且金融市場的範圍狹小。假如國營公營各銀行都遵守中央銀行的控制信用政策，公開市場活動也就很少需要了。

外匯管理是中央銀行的一種重要工作。外匯管理和外匯經營是兩件事情。現有的中國銀行本來是特許的國際滙兌銀行，但是事實上中國銀行不過在經營外滙的國家銀行及指定銀行中備列一員而已。中國

的外匯業務，除了發生於國際貿易及政府外債之外，還有僑匯問題。要設立一個國家機構包攬一切外匯業務是很難辦到的，倒不如用「指定」方式開放國際匯兌經營於中外公私銀行及僑胞的民信局，而用適當的外匯管理方法加以控制。在環境轉變到適宜以後，然後專設一個國營的中國國際匯兌銀行。

三、設行 現在中央銀行無限制無計劃的設行是低能胡鬧的表現之一。關於設行限制，分區辦法是可以借鏡的。有人主張分中國為八大準備銀行區（朱通九：我國銀行制度之將來）。我認爲分區是需要的，但我國的中央銀行沒有照抄美國聯合準備銀行的必要。中央銀行除總行應當設在首都所在地外，分行似可分設七個中心：（一）華北的天津，（二）東北的長春，（三）西北的西安，（四）華中的漢口，（五）華東的上海，（六）西南的重慶，（七）華南的廣州，此外，每一個分行可再擇一個至三個次要都市設立支行，總共分支行有二十處就足夠運用了。

#### 四、全國交通水利動力銀行

建設中國，最急要的工作有三種，一、交通建設，以鐵路建設爲中心。二、水利建設，消極的水災防止和積極的農田灌溉，以導黃導淮爲中心。三、動力建設，這和水利建設相聯繫，以水力發電廠爲中心。這三件事情是一切建設的基礎，也是一切建設的初步。它們需要極大量資金和人力。

爲了促成這些基本的建設事業，國家有特設一個銀行辦理由此而生的銀行服務的需要。假定「顧名」就可以「思義」，那麼，原有的交通銀行不妨給予這一個重大的任務。交通銀行原是特許發展全國實

業的銀行，這頂帽子戴得太不適合。要它來擔任全國交通水利動力銀行的新任務，非澈底予以改造強化不可。（一部份官商合辦及官僚金融機構可以合併於此）

這個銀行的資金來源，除由國庫撥給及發行國營企業債券外，應當由民營商業及儲蓄銀行按存身規定比例參加投放。不用說，交通水利動力各事業的收付都應由這個銀行代為經理。而其設行，除總行設於將來的首都外，分支行須設在各事業的所在地。

## 五、全國工礦銀行

今後的中國，國營工礦事業，尤其是重工業，必然要迅速進展。而民營工礦業的規模也可以日益擴大。所謂經濟建設，這是主要工作。這許多工礦業的銀行服務是一件複雜而龐大的工作。

現在的中國銀行，雖然沒有實業之名，事實上它和實業的關係多一些，所以未來的全國工礦銀行的任務，可交由中國銀行擔任，當然它本身要經過一番調整強化，然後能够擔任這個時代的新任務。

全國工礦銀行的資金，和交通水利動力銀行一樣，不能全靠本身存款，須要得國庫的撥款，發行企業債券，並且由民營的商業及儲蓄銀行按存款比例參加投放。投放的對象不應當單以國營工礦為限，重要的民營工礦也應當作為對象。所有接受貸款的工礦事業都應當委託這個銀行統辦收付。這個銀行的總行，應當設在將來的首都，分支行設在各企業所在地。

全國工礦銀行及交通水利動力銀行都應當是完全國營的，它們除本身業務外，可以受中央銀行的委

託代理一部國庫及其他事務。它們的貸款應按照國家經濟建設計劃的進程，担负着督促工礦事業進展的任務。

## 六、區域地方銀行

一、省縣銀行的缺點，近年來，討論中國銀行制度的文章，斤斤以省縣地方銀行爲攻擊的對象，攻擊的理由有：（一）省縣銀行有類美鈔的「單行制」，是歷史的開倒車。（二）省縣銀行辦理成績惡劣，爲地方勢力所包辦。（三）中國的銀行人才太少，不足辦理許多地方銀行。（四）地方銀行的業務可由國家銀行及民營銀行辦理。（梁子範：改革我國銀行制度芻議）

省縣銀行是應當受攻擊的，但是，上述這些理由却未免隔靴搔癢。縣銀行有類乎「單行制」，但省銀行根本是「分行制」。中國的歷史並不遵照美國而進展，正車倒車不能以美國爲標準。人才太少可以培養，銀行人才並不需要天才。地方銀行的業務可以由國家及民營銀行代替，但國家銀行及民營銀行的業務何嘗不能由地方銀行來代替？豪紳包辦，成績惡劣，國家銀行何獨不然？省縣銀行的不健全，基源於地方政治的腐敗。地方政治的健全化是中國革命建設的基本工作。沒有健全的基層政治，也就沒有了革命。健全的地方政治，便是健全的地方銀行的保證。

二、區域地方銀行的需要。中國應當建立區域的地方銀行，它們的業務是以農業，中小工礦，及國內貿易爲對象。這些業務，可以合併爲一個銀行，也可分設爲農業銀行與工礦商銀行。中國幅圓極大，各

區經濟地理差異甚多，各地經濟發展太不平衡，交通不便，人民的生活習慣不同，連語言也互異。爲要保證全國各地平衡發展，無所偏枯，銀行機構有依經濟地理分區設立的需要。設一個全國性的銀行，如其只爲政府要人辦事，當然是輕而易舉的，如其真正的爲全體農民及中小工礦商業服務，談何容易。它將是一個龐大無比複雜無比的機構，這違反了「適度規模」的原則，必然招致效率低落及形式主義的後果。交通水利動力銀行及工礦銀行是可以爲全國性的，因爲它們的業務是採「重點」原則。在此以外，中國還需要一種普遍深入人民間的銀行，那就不能採「重點」原則，只有分區設立。

區域的地方銀行，應當超越省界或行政區域，以經濟地理區域爲範圍。將來行政區域如省界縣界之類，一定會有極大變化。區域地方銀行不必以省縣界限變更而改變其範圍。區域地方銀行不受一省一縣政府單獨支配，不因一省一縣的政治變動而受影响，這也保證了區域地方銀行走向健全。經濟區域的劃分是一種專門工作，不能三言兩說隨意指定。大致說來，全中國除西藏新疆外，似乎可以劃分爲七個地方銀行區域：（一）華北區，（二）東北區，（三）西北區，（四）華中區，（五）華東區，（六）西南區，（七）華南區。這種區域劃分和中央銀行的分區設行是相應的。每一經濟區域，再要劃分爲較小的經濟分區。每一區以有一種主要生產事業爲原則（例如植棉區，產煤區）。各個經濟區域設置一個地方銀行，其下每一分區設置一個分行，其業務對象以協助發展當地特產爲中心。分行之下當然要遍設辦事處，使之作爲金融的毛細管，通達於廣大的人民。區域地方銀行沒有在區外設立機構的必要，業務聯繫可以彼此代理。

區域地方銀行應當是公營的。它們的股本除由中央政府撥給一部外，可集自區域內各地方政府。必要時可酌量情形由民營銀行錢莊及民間事業機構認購一部股本，但以不佔多數為原則。區域地方銀行可以歸併吸收下列各種銀行：（一）區域內省縣銀行，（二）舊國家銀行（央，中，交等）一部份分支機構，（三）中國農民銀行，中央及聯合作金庫區域內的機構，（四）中信局，郵滙局的一部份機構，（五）官商合辦銀行，（六）沒收的官僚銀行。

三、區域地方銀行的業務 一個區域如其只設一個區域地方銀行，那麼它業務，應當以短期及中期農業信用為重心，以配合土地改革以後發展農村經濟的計劃。大規模而長期性的農田水利等業務，已有全國水利交通水利動力銀行担任了。農業之外，中小工礦，國內貿易，都是區域地方銀行的重要業務對象。這樣，區域地方銀行為綜合性的以短期信用為主的機構。它們將與原有的民營商業銀行錢莊競爭。

區域地方銀行應當兼營儲蓄業務。同樣受儲蓄法令的限制。舊有省縣銀行往往設有信託部，經營貨物貿易，投機居奇，這種以銀行兼營商業的辦法流弊極多，今後的區域地方銀行自應認真革除。

必要時，區域地方銀行可以經政府核定經營國際滙兌，同樣受國際滙兌法令的管制。在華南區的地方銀行，華僑滙款將是一項重要業務，應當妥與海外僑胞的民信局聯繫。

四、舊機構的歸併 除省縣銀行當然歸併於區域地方銀行之外，中國農民銀行應當作為區域地方銀行基礎之一種。中國農民銀行應當分區拆開，這倒不是因為它是一個最與中國農民為敵的銀行。誰都知道，中農是以鴉片起家，靠內戰長大，而現在又被最反動勢力所把持。這些都不是應當把它拆散的理

由。它之所以應當拆散改爲區域性，是因爲假如真的中國農民銀行成爲中國的農民的銀行，一個全國性的農民銀行將會範圍過大，不合「適度規模」原則。規模過大一定流入官廳化形式化，而無法實際執行工作。這在交通不便民情互殊的中國特別應當注意。在沒有必要分設兩種地方銀行的區域，最適合的辦法是把中國農民銀行合併於區域地方銀行，使成爲綜合組織的一個構成部份。

中央合作社金庫也是反動派的一種袋中組織。它的資本是國庫及國家銀行佔六分之五，餘由省市政府及縣合作金庫等認購。它的管理是理監事絕對多數由政府委派。因此本身一點合作氣息也沒有的。縣市合作金庫事實上也是一脈相承，它們都是黨棍土劣的掌中之物。合作事業應當提倡是不必說的。可是合作事業的信用服務並不一定要合作銀行來辦，區域地方銀行儘可辦理。如其合作事業發達以後，各合作社本身真的有力自設合作銀行，那也是值得鼓勵的，但現在不必掛羊頭賣狗肉。以前經濟部的合作金庫章程用「提倡股」的辦法來控制一切合作金融事業，比較今日的合作金庫條例理論上稍勝一籌，但是那也不過自己圓其說而已，因爲「提倡股」幾乎永遠沒有被窮苦的農民購回的希望。這些偽裝的中央合作金庫及縣合作金庫應當取消，合併於區域地方銀行，廢除重床疊屋增加人民負擔的一切金融機構，這同時也打破了派系分割金融勢力的惡習。

中央，中國，交通，中央信託局，郵政儲滙局，都各有經營一般短期信用的機構分佈各地。系統紊亂，分贓爭利。除了應當保留合乎本身業務的機構之外，其餘都可歸併於區域地方銀行。政府或政府銀行投資的官商合辦銀行，除了可以改爲專營儲蓄銀行或歸併入其他國家銀行之外，也應當歸併入區域地

方銀行。至於將來被沒收的官僚資本的銀行，也可以同樣處理。

圖中在各個解放區裡，分別設有銀行。這些銀行的業務區域是隨着軍事的發展而變化的。和經濟地理的分區不一定符合。它們還各自發行貨幣，以適應軍事時期的需要。這些銀行將來應當作為區域地方銀行的基礎之一種。至於發行貨幣，將來的中央銀行成立後，自然要集中由中央銀行統一辦理。

## 七、都市建設銀行

在大都市，至少人口在百萬以上的，應當設置都市建設銀行，或稱市銀行。市銀行是市區的公立銀行，可以代理市公庫。市銀行的任務是協助本市的市政建設，特別注意市內水、電、煤氣、交通，住宅等公用事業的建設，其中住宅一項將為戰後的一個重大問題。市銀行的資金運用，應當以這些事業為限，至少也要把資力的極大部份用於這些建設。市銀行不可變成商業銀行，因為如此就失去了它的存在意義。商業銀行業務已有區域地方銀行及民營銀行錢莊擔任了。

市政建設的初期，市銀行一定會感到資金短絀。這可以規定市內各民營商業儲蓄銀行錢莊就存款按若干比例參加市內建設事業。必要時可以由區域地方銀行或國家銀行與以資助。

各市銀行應當聯合組織一個委員會，受中央政府的指導，齊一各市政建設的步驟。

較小城市無設立銀行的能力與必要，可以由區域地方銀行的分支機構協助當地縣市政府推進市政建設。

## 八、儲蓄銀行

國營儲蓄銀行應當以郵政儲金滙業局爲中心。郵政儲滙局的特點是在它能利用原有普遍的郵務機構來兼營儲滙業務，一石二鳥，事半功倍。現在儲滙局却違背了這個基本原則，另起爐灶，遍設分局，經商投機，無所不爲，成爲一個等而下之的商業銀行。這種胡作亂爲，也只有在腐化的政權之下可以容許。整理郵滙局的第一步便是廢止一切單獨設置的分支機構，叫它回復到原有的兼營特點。

郵政儲滙局的分支機構應當只辦儲滙，不辦貸放，把多餘的資金集中到總局。總局應當依照政府的規定，把資金投入穩妥的國營企業，尤其是鐵路等類的交通事業，由政府予以保本保息。這樣，儲滙局的資金運用將成爲一件極其簡單的事情，幾乎不要操心，叫郵局便於兼營，節省人事。

儲蓄業務，就中國目前情勢及傳統來看，應當容許民營，而嚴格規定其資金用於國營生產事業之投資與貸放。除了專營儲蓄的銀行之外，民營的商業行莊也應當容許其兼營儲蓄。中國民間的資力是極其薄弱而分散的，需要多方聚沙成塔，集少成多，才能够用來協助經濟建設。政府法令應當規定一切儲蓄機構的資金專門運用於指定的國營生產企業，並且可以規定經由國家銀行合作投放，予以安全的本息保障，不受幣值跌落的影響。

官商合辦的銀行可以改爲專業的儲蓄銀行。區域地方銀行也可以兼營儲蓄。中央儲蓄會可以改爲專營儲蓄的機構或者合併於郵滙局。有獎儲蓄應當一概禁止。中國是一個大國，不應當，也不需要以賭博式的獎券作爲騙財的手段。只有沒落的反動政權才會無惡不作。

外商應當一律禁止經營儲蓄業務。

總之，儲蓄機構是應當多多益善，以期分散的資力可以集中，集中以後，萬流入海，一概用之於經濟建設。至於儲蓄銀行的組織，酌量採用「相互儲蓄銀行」的原則，是值得提倡的。

## 九、民營商業銀行

在新民主主義時期，銀行是否應該容許民營，這是值得討論的問題。無疑的，由於銀行有較強的社會性，銀行應當在國有化的途程上放在比較工商業更前更早的次序。可是，銀行的國有化應當在一定的條件之下進行，這條條件是：不使國家失去經濟力量，不使人民失去銀行服務。大銀行容易收爲國營，分散的錢莊不易收爲國營。不成熟的國有化會驅散資金至許多商店或者產生地下錢莊之類的黑市場。資金的集中是力量的增加，資金的驅散是力量的減少。這一點關係國家經濟甚大。銀行國有化的原則是正確的，但是原則成爲事實，要經過有計劃有準備有步驟的進行。

不久以前，南京半官方也放出銀行國有的空氣。反對的人舉出幾種不應國有的理由：（一）現在的銀行業已大部份國有了，民營的部份已經小得十分可憐。（二）民營銀行的效率根據事實的證明反比國營爲高。其實，這兩個理由都不能否定國有化的原則。如其國有化是對的，那麼，連一小部份也不必遺留爲民營，而效率的低落，也只有無效率的政府才一切官辦事業都無效率。問題的中心在於所謂「國」是不是人民的「國」。「國」屬於少數豪門，那麼，「國有」愈多，人民的所有愈少了。當人民是「國

「的主人的時候，「國有」就成爲進步的意義。

銀行在沒有走到完全國有的時候，可以用適當管制方法來利用民營銀行錢莊爲吸聚散在民間的資力的工具，而用之於國家的經濟建設。政府可以用法令規定民營商業銀設及錢莊就存款的一定比例參加各種項目的國家建設事業的股票債券，或經由國家銀行共同參加建設貸款。此外，民營銀行以準備存入中央銀行，也增強了國家的經濟力量。只要不是南京政府的賴債政策，民營銀行錢莊一定會樂於參加建設企業的投資貸款的。

除了可以兼營儲蓄業務之外，民營銀行的業務應當以商業銀行業務爲主，換言之，是短期信用機構。這和中國的傳統事實也是相符的。它們的服務對象將爲小工礦業及商業。若干民營銀行也可以經政府核定經營國際滙兌，當然須受一定的管制。民營銀行如其願意對農民服務，是應當歡迎的。

民營銀行的偏在少數都市，是國家經濟畸形發展的反映。這一點，錢莊比較見長。它們比較分佈均衡，比較接近人民。在經濟穩定之後，應當引導民營銀行向內地走。

民營銀行不容許存在則已，如容許存在，就不應當限制新行的設立。因爲限制新行設立，便是給予舊行以壟斷權利。這是違反民營事業自由競爭的原則的。有人主張取締小銀行錢莊，主張金融機構合併，主張全國只要有幾家大銀行。這不僅違背了「節制資本」的原則，而且合併擴大等等都不是勉強可以造成的。現在有許多民營銀行寄生在通貨膨脹之上，一旦膨脹停止，不健全的銀行自會消滅。站在防止造成金融寡頭的一點原則上，反而只有限制民營銀行分行過多，是合乎人民利益的。

## 十、外商銀行

外商銀行是中國經濟的漏洞，這是不必多說了。中國走上獨立自主的道路，便是外商銀行的沒落。爲了顧全過去條約及已成事實，或許可以容留一部份外商銀行的存在。但是必須限於抗戰以前設立的，而且限於指定的少數通商口岸，如上海，天津，廣州。此外的應當取消。

外商銀行應當一律禁止經營存款業務，原有的存款業務應當結束或移歸政府指定的銀行。

它們的業務應當限於國際匯兌，及有關國際貿易的服務，當然這要受規定法令的管制。此外，外商銀行的資金可以投資於國家建設事業的股票及債券，同樣予以保障，並且可以容許其利潤以外匯滙歸國外，這樣可以吸引外資來協助中國建設。

×

×

×

上述的銀行制度的擬議是很簡單的。最上層是一個管理幣制控制信用的中央銀行。第二層是國營的一個或兩個全國性的實業銀行。第三層是公營的區域短期信用綜合銀行或設立的農民銀行與工商銀行，最下層的是儲蓄銀行及民營錢莊，而外商銀行是屬於這一層的特殊組織。這個擬議一方面考慮了未來新民主主義中國的需要，另一方面考慮了過去我國銀行業的傳統事實。英美資本主義國家的銀行制度可給我們組織上的借鏡，而蘇聯社會主義及東歐新民主主義國家的銀行制度可給我們作用上的仿效。國家經濟建設的主動力並不在銀行，但銀行是服務並協助國家經濟建設的一種機構。銀行制度的改進是適應新中國建設的必要準備之一。（「經濟導報」一九四八，十一，十六。）

# 六 商業銀行的未來地位

## 一、商業銀行的現狀

「商業銀行」這名詞有兩種意義。一種是指經營商業銀行業務或以短期商業信用爲主要業務的銀行。另一種是指私人資本經營的銀行。此地我們說的商業銀行是把兩種意義統一起來，指的私人資本經營而以短期商業信用爲主要業務的銀行。

「七七」到如今十一年半之中，中國的商業銀行與政府銀行（包括國，省，市，縣各類）的對比發生了極大的變化。商業銀行萎縮了，政府銀行擴張了。二十六年六月，全國政府銀行三十家，連分支機構七百八十五單位。同時全國商業銀行一百三十四家，連分支機構一千零六單位。三十七年六月，全國政府銀行六百三十家，連分支機構二千九百四十四單位。同時全國商業銀行二百十六家，連分支機構一千三百九十六單位。十年之中，政府銀行增加了三倍，商業銀行增加不到三成。抗戰前商業銀行佔全部機構的十分之六，現在却不到三分之一了。

廣義的商業銀行包括錢莊（銀號）在內。三十六年三月全國共有錢莊九百六十六家，另分支機構一百十處。假如目前仍有此數，銀錢兩業機構總數依舊少於政府銀行。

在業務方面，政府銀行壓倒商業銀行的情形更是明顯。二十五年全國銀行存款四十九億，其中國家

銀行佔二十六億，商業銀行佔二十三億。三十七年四月全國銀錢兩業存款七十五萬億，其中國家銀行佔六十萬億，商業行莊佔十五萬億。商業銀行的業務比重，自戰前的二分之一已經降到五分之一以下了。

商業銀行之中，有一部份是屬於官僚資本的，還有一部份是政府股份佔多數。這些都是資力比較雄厚的銀行。如其把這些銀行從商業的銀行的統計中除去，那麼，餘下的商業銀行在機構及業務兩方面的比重將更顯得微小。

商業銀行不僅在與政府銀行的對比上顯出萎縮，在自身業務今昔比較之上顯出更嚴重的萎縮現象。由於通貨膨脹，存款減少到最小額度與最短期間，加上政府規定一切公款不得存於商業銀行，商業銀行的業務萎縮已經到了難於置信的程度。全國銀行在三十七年七月的存款，以幣值計算，只等於戰前萬分之二十五。單拿商業銀行的存款實值來比較，一定還不到萬分之二十五。金圓券發行時候，上海商業銀行莊全部存款折合金元四百萬元，等於戰前法幣二百萬元。戰前一家銀行的存款也不止此數。戰前一家銀行的資力等於幾家工廠，現在一家工廠的資力可以等於幾家銀行。至於小的行莊往往不如一家「烟紙店」。（請參看一九四九年經濟年報鍾紹德先生「一年來中國金融」）

商業銀行實力的削弱，除了存款減少與貶值之外，還有公債的貶值，及金圓券發行時候金鈔外滙資產的強迫兌換及移存。公債投資是中國商業銀行的傳統重要業務。往年在公債上發財，今天的公債却變爲一文不值。金鈔外滙，是今日商業銀行除了不動產及企業投資等不易變現的資產之外，真正的可能運用的儲蓄實力。此次商業銀行被迫兌換及移存總數約計四千萬美金。戰前全國商業銀行資本總額法幣一

億六千萬元，合美金約為五千萬。移存外滙資產幾乎和原有資本總額相等了。商業銀行的資力雖然不致由此而全部吸乾，但已經枯涸到老銀行家不得不流淚的程度了。

但是，通貨膨脹對於銀行並不是沒有利益的。只要看近十年來行莊爭先恐後地增設就可以知道。戰前的定期存款無異大部沒收，其他負債也輕輕勾消。放款貶值損失事實上是轉嫁給存款人承當了。銀行自身保留了不動產，企業投資，金鈔的外滙，及其他實物資產，不僅不受貶值的影響，還可收入優厚的利益。有許多行莊竟完全成爲膨脹的寄生物，把存款人的貶值損失轉變爲自身的利權。當百業憔悴的時候，銀錢業會蔚然獨秀，直到通貨崩潰的末期才發生不能支持的現象。

中國的銀行機構一向是畸形偏在的。大多數行莊設在極少數幾個沿海商埠，而廣大的內地却銀行極少。這情形沒有因爲沿海商埠被日寇佔領多年而變化。機構的偏在，在從前表明了資金從農村向都市的集中，在今天更指示了資金外逃的路線。

由於中國社會經濟的封建性與殖民地性，商業銀行實際上一方面做了地主及軍閥的帳房，另一方面做了外國資本家的買辦。在存款放款滙款等業務的背後，是統治階級剝掠奪的累積，是外國消耗品與中國農產品的不等價交換。資本主義的工業在中國沒有發展的條件。因此商業銀行對於生產事業的貢獻也極其微少。反動政權的經濟源泉，起初是公債的銷售，後來是紙幣的膨脹，最後是金鈔的掠奪。商業銀行一向是公債推銷及紙幣膨脹的有力中間人，結果却自身也落到了「金圓劫」的對象裏去了。

錢莊是商業銀行的特殊形態，錢莊資本的無限責任，業務的對人信用，組織的「單位制」（分莊極

少），息率的較高等等，充份反映了中國經濟的封建落後性。但是，錢莊比較接近小商人，比較適合地方傳統習慣，比較分佈普遍，因此，它是中國式的，市鎮的，小市民的。銀行却和大眾人民比較離得遠。銀行的發展並沒有如想像那樣完全把錢莊的地位取而代之。抗戰前的上海，市場拆息是以錢莊為主動的，外商承認錢莊莊票而不承認銀行本票，凡此種種，都說明錢莊的穩固而重要。中國資本主義化的幼稚，使錢莊的地位至今沒有動搖，成為未來金融計劃化上的一個特殊問題。

四十年來商業銀行的演變，和中國的政治經濟息息相關。現在，面對着新中國的誕生，商業銀行未來地位將是怎樣，這是銀行界及一般社會人士大家關心着的問題。此地就推想所及，試作探討，希望由此引起更多朋友的研究興趣。

## 二、商業銀行與信用管制

跟着新幣制的建立，惡性通貨膨脹將隨着舊政權而消逝。緩和的膨脹雖非一日可以去盡，而其趨勢將自微小的波動而走向漸增的穩定。在這個從膨脹到穩定的過程之中，許多膨脹寄生虫式的銀行錢莊將自然淘汰。新政權接收了政府銀行並沒收了官僚資本銀行之後，已掌握着絕對多數的銀行機構與銀行業務。商業銀行在全國銀行業中的比重將顯得頗為微小。這一點是中國的情形與東歐各新民主國家不同的地方。因為這一點的不同，中國的民營商業銀行在新民主經濟制度下，如同其他私營企業一樣，可能被容許繼續自由經營，以待中國的社會經濟發展到較高的歷史階段。

商業銀行到了新中國將負担起和過去完全不同的社會任務。在過去，它推銷公債，就是幫助軍閥政權壓制人民，在以後，它推銷公債，將是吸收游資投向國家的經濟建設。在過去，投機盛行而生產衰微，銀行的資金也不得不流入不生產的投機市場，在以後，發展生產將成國家最重要的工作，破壞生產的投機將被生產的證券市場所代替，銀行的資金將向着生產的道路流去。新政權的建立，把經濟環境完全改變，生產與建設成爲必要而可能。銀行的業務雖然仍舊是受信與授信，而作用却完全改變了。商業銀行是資本主義企業之一種，它的目的當然是利潤的追求。可是過去的利潤追求常常和人民福利不能一致，今後的利潤追求將和經濟建設相統一。環境的改變使其不得不然，而銀行家的認識進步，也幫助了這個統一性的發展。

更重要的，在新政府方面，必然實行一種和過去不同的新的信用管制政策，以保障這個利潤與建設的統一性。

過去信用管制的基本原則，是想以「信用緊縮」來補救，「發行膨脹」這是倒因爲果，捨本逐末的政策。管制藝術是天天變幻的，現在畧舉數例以助說明：（一）限制滙款，定額分配於各商業銀行，有時限額之小，幾至過於開玩笑。這使貨幣不能暢流，造成幣值在各地的極大差價。（二）限制放款，商業銀行原來資力衰弱，再加種種限制，使放款成爲點綴，不合工商業的需要遠甚。（三）限制銀行開發本票，客戶支票必需先經收妥，然後可開同額本票，這是削弱銀行創造信用，減少工商資金流轉。（四）當日存款不能提取現鈔，當日票據不許抵用，這也是減少通貨流轉速度的不合理辦法，這一辦法強。

迫大家實行運現，結果現鈔的需要大增，麻袋籐籃搬個不停，增加了銀行及商廠不少勞力的浪費。(五)禁止民營銀行買賣或收押金銀，可是事實上却容許私人經營，結果成爲掩耳盜鈴。(六)不許銀行自設字號，借款囤積，此項法令原意不能算錯，可是逃避的方法太多，實際不能生效。(七)限制利率，根據民法本來最高不得過三分，可是國家銀行也早已在講「幾角」了，甚至另外要加「手續費」，如何能限住膨脹之中的利率上漲呢？(八)商業銀行向中央銀行提取現鈔也要先一日有存款，並且往往折扣發付，這和銀行的權利義務原則完全違背，要算最無賴的管制辦法了。此外花色繁多，不勝枚舉。在通貨週轉迅速的時候，空頭支票盛行，空頭支票的取締，本來是應當的，而過去政府却長期放任，不肯嚴格取締。更奇特的是，在總行「擱淺」之後，分行可以照常開門營業。這些不合理的放任，更抵消管制的效果。

過去的政策是以發行膨脹增加軍費政費，以信用收縮減少工業商業。消耗擴張，生產緊縮，破壞擴張，建設緊縮，這個倒行逆施的政策說明了爲何國民黨政府迅速走向經濟破產。不錯，國家銀行也曾有所謂「工貸」，可是「工貸」的內容是餵肥官僚資本，點綴民間企業，對於生產毫無幫助，至多也不過是施捨式的救濟而已。

以中國的情形而論，發行膨脹是動力，信用膨脹是後果。雖然信用膨脹也能反過來催促發行膨脹，但是以限制信用作爲補救膨脹的方法，不僅無效，而且有害。跟着新中國的誕生，惡性膨脹將要立即消失，而慢性膨脹可能延續一個時期。今後的一個短期間，將是自慢性膨脹逐步走向真正穩定的階段。我

把惡性膨脹解釋爲「物價指數上昇速度超過發行指數的膨脹情況」，慢性膨脹解釋爲「物價指數上昇速度相等或小於發行指數的膨脹情況」。（請參看香港大公報一月二十七日「漫談通貨膨脹」）。依照這種解釋，在惡性膨脹消失之後，通貨的流轉速度將大大地緩和下來，信用膨脹也自動的走入正軌，因爲洪水的源頭已經塞住，餘波就不足爲患了。毫無疑問，新中國決計不會以膨脹代替財政政策。通貨與信用的情況將隨着新政權而完全改觀。

通貨趨向穩定以後，信用膨脹的意義將完全不同。在全國統一以後，我們的問題將不是信用膨脹，而是工商恢復及發展所感覺到的資金不足。這種資金不足的現象，不應當以發行膨脹來接濟，而應當以信用膨脹來適應。信用膨脹將不是一種壞事情，而是一種幫助生產，發展經濟的力量。簡單地說，放任發行而限制信用的時期過去了。限制發行而寬放信用的時期將來臨。當然，所談寬放信用是應當有調節的，並不是放任成爲無政府狀態，而是有原則有範圍的導入工商的正當需要。

關於信用管制的實施技術，此地畧舉數事以作說明：（一）商業銀行存款準備金存儲中央銀行，（以前是活期百分之二十，定期百分之十五，其後改爲活期百分之十五，定期百分之十）這種制度將來仍應保存，因爲這可以集中一部分資金於中央銀行（中國人民銀行），並有保證存戶利益的作用。此項存款準備金比率的伸縮，也就是信用寬緊調節的一種方法。（二）在公債發行尚有困難的時候，爲了促進國營企業的發展，可以開放國營企業的一部份股份，向民間銷售，鼓勵人民投資，予以幣值及利息的保障。此外，可以由國營企業單獨或聯合發行公司債，以吸收民間游資，由政府保證公司債的價值，按物價指

數或黃金市價還本，並附利息。此等股票及公司債，可以規定商業銀行按各類存款提出一定百分比強迫投資，大致定期存款的投資比例要高些，活期的投資比例要低些。商業銀行並可買賣及收押此類證券。這種辦法是民間資金參加國營企業的最佳方式，也是把商業銀行資金一部份導入國家建設的方法。商業銀行在銀根緊迫的時候，可以很快的把這種證券變為現金，沒有資金攔淺的危險。但是國家銀行不可無限制買入此類證券，只可收押及賣出，以免重蹈過去錯誤的「蜻蜓吃尾巴」的公債政策。（三）商業銀行的資金，主要是短期資金，不宜作直接的長期投資，應當依舊以短期信用供應工商週轉資金為主要業務，常常聽見人家責備商業銀行不作長期生產投資，這實在是外行說話。短期信用不是對生產無益的。為了保證短期信用的用于生產，信用管制機構不妨規定一切商業銀行投資及貸放按照對象及用途的不同而分為（甲）生產的，（乙）協助生產的，（丙）非生產的三類。三類比例應當有規定。例如工廠購買原料押匯屬於甲類。商人在原產地辦貨借款屬於乙類。地皮押款或黃金押款屬於丙類。（地皮或黃金押款可能是用於購買機器或原料以供生產的，假如另有證明，當然不作單純的地皮黃金押款看。）這三類的比例，當然要因時因地而適當調節。上述數例，不過想藉此說明信用管理有它的積極方面，而並非只是一件消極工作，在引導資金入於「發展生產繁榮經濟」的途上，同時還可收調節市場鬆緊，控制信用脹縮的作用。過去的成效不足而騷擾有餘的管制法令，都將成爲無用。

大致說來，將來國營企業的资金週轉將由政府銀行來供應，而民營企業的资金週轉將由民營商業銀行來供應。國營企業除了以股票及公司債向民營銀行吸收資金以外，其週轉資金不應當由民營銀行供應，

至於缺乏政府銀行機構的地方由民營銀行代辦，那又當別論。民營企業在解放初期必須由國家銀行以緊急貸款的方式予以資金接濟然後能迅速恢復生產，這在新解放各區已經如此辦理而頗收成效了。商業銀行在大劫之後，元氣要相當時期才能恢復，初期沒有充分的資力可以供應信用。等到經濟漸上軌道以後，政府銀行將以最大努力發展國營企業，民間企業的資金週轉就成爲商業銀行的主要責任了。民營企業將有一段繁榮時期來到，因此商業銀行的前途也是樂觀的。商業銀行資本控制工商企業的前途是沒有的，商業銀行追隨着工商企業的繁榮而發展開來是可能的。

關於信用管制，商業銀行與錢莊在原則上不應當有所不同，但是在處理技術上，不妨稍稍顧及錢莊的傳統習慣方式。

信用管制政策執行得是否有效，商業銀行對於管制政策的合作是否良好，這都是影響商業銀行自由經營時期長短的重要因素。

最後還有一個問題是和信用管制有關的，那便是假如商業銀行容許存在，新的商業銀行能否添設呢？我認爲：容許存在即當容許添設。新民主經濟以國營事業爲骨幹，領導私人企業向着同一個經濟建設目標前進。在民營的範圍之中，自由競爭仍舊是最重要的市場原則。必須有自由競爭，民營企業才能够效率高，成本輕，限制本身利潤，顧及顧客利益。商業銀行並沒有違避這個原則的理由，不許新行添設，等於給予舊行以專利權，這是不合民主原則的。當然，新行添設必須具備法令規定的條件。在通貨穩定或趨向穩定的情況下，原有寄生膨脹的銀行都要淘汰，生產事業利潤將大於銀行事業，除非銀行業有特殊

興趣的，此外決不再有人想以開銀行爲暴發的途徑了。容許添設，決無造成滿街銀行之慮。

### 三、商業銀行與國有化

目前中國雖然沒有商業銀行國有化的必要，但對於銀行國有化問題的性質，我們仍舊需要有一個明確的認識。

貨幣從自然物（金銀）本位進化到管理通貨，使貨幣的發行與管理成爲政府的基本職務之一。信用週轉是貨幣流通的一部份，因此，信用管制是貨幣管理的延長。在支票制度及轉帳制度盛行之後，大量的通貨運用是信用形式而不是貨幣形式。在社會經濟與國家組織高度發展以後，政府單掌握貨幣是不夠的，必需進一步掌握信用，才有完備的行政職能，以支配貨幣與信用的分配。

在貨幣經濟社會裡，貨幣與信用的受授，即是社會財富的分配。當你容許一個銀行家隨着他的高興貸出款項的時候，你就是容許一個銀行家隨着他的高興把一部份社會財富分配給人們。銀行家的高興並非就是他個人的好惡，而是決定於銀行的利潤原則的。這是說，銀行家是按照銀行的是否有利在分配一部份社會財富，而不是按照社會是否有利而分配財富。銀行利潤與社會福利，在殖民地的封建社會裡是基本上不一致的，在新民主制度之下，以民營商業銀行而論，也只能做到相對的一致。必需一切銀行由人民政權國有化之後，才能建立銀行利潤與社會福利的絕對統一，事實上銀行利潤將歸消滅，因爲銀行只是一種服務社會的政府機構了。

在殖民地化的封建社會裡，國內與國外的雙重剝削是一切經濟活動的支配力量，因此正常的生產事業沒有發展的前途，而銀行業務也就基本上和社會福利難於一致。新民主制度把這雙重剝削力量推翻或控制住了，所以生產事業有了發展前提而銀行業務與社會福利也就容易走向一致。但是，同是有利社會的工商企業，其輕重先後多少的分配程序問題，在商業銀行按照它的利潤原則來看，和一個經濟計劃機構按照建設的原則來看，其間仍舊存着相當大的距離。例如，在新中國建設的時候，一方面可能覺得輕工業及商業利潤厚，另一方面可能覺得重工業更爲社會所急需。信用管制只能引導商業銀行信用活動向着國家經濟建設的方向走，但不能完全控制其分配內容。只有國有化才能把全部信用計劃化。

銀行業務的系統化及其成爲政府權力之一部份，在資本主義國家裡，就早已在初步進行。各國中央銀行的發展可以說明此點。在資本主義的初期，銀行被看作商店一樣，是不受任何約束的自由企業。到了資本主義後期，至少要有一個銀行的銀行，作爲控制信用的樞紐，這個銀行的銀行事實上一步一步成爲政府權力的一部份。爲了補救經濟恐慌而組織的美國聯邦準備銀行，雖然在形式上帶着官民共管的外貌，而事實上早已是美國政府的一個重要機構。在右派執政而左派力量日益發展的法國，二次大戰以後很快就將法蘭西銀行國有化了。對外真帝國主義，對內假社會主義的英國，也演了英格蘭銀行國有化的把戲。在政權仍舊握在資本家手中的時候，一個中央銀行的國有化，本沒有多大的社會意義，不過由此可以看出銀行與政府的關係是在逐步演進之中。戰前法西斯各國對於銀行的緊緊控制，也同樣說明了這一點。

國家進化到社會主義階段，不僅中央銀行，連一切銀行都必須歸於國營。新民主經濟是社會主義的準備階段。新民主的國家以國營企業爲骨幹，以民營企業相配合。由於銀行的業務特殊性，在國有化的程序上，銀行佔着最先的地位。東歐新民主各國銀行的國有化是新政權建立以後的首要工作。它們由銀行行的國有化，控制着信用分配的機能，作爲重新調整秩序的一種有力手段。單單中央銀行的國有化在它們是不夠的。新民主主義是從包含資本主義的經濟計劃走向社會主義的計劃經濟的社會形式，和單純的資本主義社會是不同的。

在原則上，新中國的建設程序和東歐各新民主國家是相同的。中國不必以銀行國有化爲迫切工作，並不是銀行國有化對中國沒有需要，而是新政權在消滅官僚資本的政策下已經可以控制着絕大多數的銀行。我們不必諱言，在將來民營企業國有化的程序上，商業銀行所佔的節目一定比較在先的。

在金圓改幣以前，南京方面也曾叫喊過銀行國營。經濟學者一致反對，真正的理由是國家執掌在豪門手裏，國有化等於向官僚資本送更多的禮物。新中國的政權是執掌在以工農爲基礎的革命階級手中，國有化便是爲了大多數的最大利益。

現在，我們不妨對於這個目前還不成問題的國有化，簡單研究一下它的將來實施問題。

在實施國有化之先，必須完成準備工作與前提條件。新政權接收政府銀行並沒收官僚銀行之後，在改造調整運用這個龐大金融機構之中，可以獲得怎樣「舊料裁新衣」的經驗，並且可以訓練出或選擇出一批管理銀行的幹部。管理技術及管理幹部的成熟，對於將來商業銀行國有化時是兩種有利的前提條件。

銀行有大小之分。金融中心又多集中在少數都市。在國有化的程序上，大銀行必在小銀行之先，大都市必在小城鎮之先。銀行之外還有錢莊，這是中國的特殊情形，也是國有化中的特殊問題。銀行採分行制，組織有系統，會計制度是近代的，國有化的實施簡單而可能的收效也較大。錢莊的機構是「單位制」，分佈甚廣，而不相聯屬，它的組織是以親友師徒等人的關係爲中心而結合的，它的無限責任，它的舊式記帳方法，它的地方色彩，這一些都是國有化的阻力。不僅錢莊的國有化必須在銀行之後。而且，錢莊要先過一番組織化與近代化的改造，然後適合於國有化的條件。這個改造並不是一件簡單事情，因爲錢莊制度及其特性的保留至今，是由於中國社會經濟的落後性有此要求。在社會經濟沒有進步的時候，錢莊制度的廢除是不可能的，而且廢除了對於社會並沒有利，反而先叫原來利用錢莊週轉資金的商業受到影響。免強廢除的結果，可能產生地下錢莊或商店兼營錢業。結果，資金驅使分散，資金分散便是經濟力量的削弱。錢莊的改造的確反映着中國濟經的改造。要等錢莊能國有化的一天，信用國營才算完成。

銀行國有化是銀行業務自由競爭的中止，競爭可以促進效能，也可以造成浪費。一個十字街口並立着四家銀行，這是一種社會的浪費。國有化將使銀行失去個別獨立性，而從屬於統一的規劃與指導，合併改組是必要的。不過對於若干有傳統商譽的商業銀行，可以保留形式的獨立，以便在服務社會上獲得更多的效果。國有化了的銀行，它的業務指導原則將不是利潤的考慮，而是經濟建設的信用配合，不過在企業自給的原則下，銀行可能保留利潤的形式。

國有化叫人聯想到補償問題。英國式的補償是發給特種公債，其利息高出於一般公債之上。這種高

償辦法可能比資本家自己經營更有利。中共的土地改革，地主除保留同量一份田地之外，沒有其他補償。東歐國家的銀行的國有化補償辦法我們還缺少詳細的資料。將來在中國的補償問題似應在無償與高償之間，斟酌當時當地的條件，找尋一個適當的辦法。

#### 四、兼營儲蓄問題

由於中國經濟的落後，事實上中國沒有長期信用的實業投資銀行。除了中央銀行以外，幾乎一切銀行都是短期信用的商業銀行。商業銀行以外，儲蓄銀行確曾一度繁榮起來，直到通貨膨脹才被消滅。商業兼儲蓄，自從「上海商業儲蓄銀行」創例在先，竟成爲中國民間銀行的最普遍典型。這在外國却是很常見的。因此，發生了今後的商業銀行應否兼營儲蓄的問題。

有人主張儲蓄銀行應當國營，民營儲蓄或商業銀行兼營儲蓄，要視作例外。這種主張我認爲太向外國看齊而忽畧了中國的事實與傳統。

在膨脹把儲蓄消滅以後，加以中國人民生活水準的降低，儲蓄銀行將是一件不易很快恢復的事業。過去的儲蓄主要來源，並非得自工人或農民，因爲他們經常在貧困線上，沒有儲蓄的能力。也不是得自大資產者，因爲他們對於儲蓄是不感興趣的。最大部份的儲蓄來自小資產者，他們有節衣縮食積極儲蓄金錢的可能，但又少得可憐，不足成爲工商業的資本，於是流到儲蓄銀行裏來。通貨膨脹無異把他們的儲蓄全部沒收了。要恢復小資產者的儲蓄能力與興趣，以及創造工農階級的儲蓄能力與興趣，決不是短時

內所能辦到。儲蓄事業將極其緩慢而零星地甦醒過來。

儲蓄機構需要設置普遍，這只有以兼營方式才易辦到。普遍而微小的單位，成本一定較重，這也只有兼營，方能減輕成本。過去商業銀行兼營儲蓄，不僅是一種中國式的傳統，而也可以說是中國式的一種成功。儲蓄成爲欺騙，責任不在銀行，而在反動政府。由於商業銀行兼營儲蓄的成功，國家銀行也相繼仿效。事實上，儲蓄成了一切銀行的兼業。在人民生活水準沒有顯著提高的時候，儲蓄兼營制度是不應當廢棄的。

以往的儲蓄銀行管理，缺點甚多，但已向保障儲戶的路上走了一步。以後的儲蓄管理，除了原有會計獨立等重要原則外，應當規定儲蓄資金的最大部份投向有保障的國營企業。這樣，可以利用民營兼營，而收到集中建設的效果。

儲蓄兼營原則，不僅在商業銀行及政府銀行可以採用，即是郵政儲蓄滙業局也應當採用，脫離了郵政局而獨立的郵滙局，是一種畸形的組織。（經濟導報一九四九年三月一日）

## 七 論外商銀行

### 一、外商銀行的過去與現在

中國之有外商銀行，已經有一百年的歷史了。今天我們來重新正視外商銀行問題，真是感慨與興奮

交併，因為帝國主義金融資本在這一片樂土上的發揚滋長，到今天才在中國人民的革命浪潮前面真正動搖了。

鴉片戰爭之後不久，在一八四八年，英帝國主義開始設立他們的銀行在中國金融中心的上海。除隨設隨歇者外，一早就成立而至今不衰的，首推「麥加利銀行」（香港稱「渣打」，上海稱「麥加利」，據說因為第一任上海經理姓「麥加利」而得名，英文原名為「印度澳大利亞及中國之特許銀行」，從這個名稱可以看出中國在英殖民地中的地位）。它的總行在倫敦，一八五七年設上海分行，當初的主要業務是對英商的鴉片及棉織品的票據貼現貸款。在抗戰之前，在華分行有上海、漢口、北平、天津、青島、哈爾濱、廣州、香港等處，抗戰之後恢復的分行有上海、漢口、北平、天津、廣州、香港，並在抗戰期間添設重慶分行。

後於「麥加利」而執外商銀行牛耳的英帝銀行是「滙豐銀行」（英文名「香港上海銀行」）。它設於一八六四年，總行在香港，是香港的「中央銀行」。它在一八六七年設上海分行，在抗戰之前，是事實上中國的「太上中央銀行」。那時，除上海外，它有漢口、北平、天津、青島、烟台、大連、哈爾濱、遼寧、福州、廈門、廣州等分行，抗戰以後恢復上海、北平、天津、漢口、廣州等處，並在戰時添設重慶分行，戰後添設南京分行。

此外英商銀行中比較大的有「有利銀行」（英文名「印度商業銀行」），總行在倫敦，在上海、香港都設分行。還有「通濟隆」等幾家，在中國不佔重要地位。

法帝國主義在華銀行事業一向遜於英國。「東方滙理銀行」(法文名「印度支那銀行」)是它遠東的金融拓殖機構，總行在巴黎，戰前在上海、漢口、北平、天津、廣州、香港、昆明都設分行，戰後恢復的有上海、漢口、天津、昆明、廣州、香港。「東方滙理」在昆明設行，說明法帝以越南為根據把勢力伸向雲南，這在今天是值得注意的。此外法商與華資合辦的「中法工商銀行」，成立於一九二二年，總行在巴黎，戰前有上海、北平、天津等分行，戰後都會恢復(但最近聽說停業了)。

帝俄時代「華俄道勝銀行」(原文名「俄亞銀行」)是一九一〇年(宣統二年)由「華俄銀行」與「俄國北方銀行」合併而成，中俄合資，設總行於當時俄京彼得城。俄國革命後，在一九二三年清理停閉。蘇聯反對經濟侵畧政策，不以銀行事業伸向他國。「莫斯科國民銀行」，總行在倫敦，戰前在上海有分行，戰後已恢復。此行性質，據聞是蘇聯爲了國外清算國際收支及劃撥外交人員費用而設，故業務甚簡，與一般銀行有別。

德國「德華銀行」(德文名「德亞銀行」)一八八九年設立，總行在上海，清末民初曾赫赫一時，一次大戰後停閉。後來重開，抗戰前除上海總行外，並曾設分行於漢口、北平、天津、青島、廣州，但在中國金融市場未能重獲重要地位。二次大戰後又歸停閉。意大利的「華義銀行」一九二〇年設總行於上海，此次戰後也同樣停閉了。

歐洲小帝國主義之中，有荷蘭的「荷蘭銀行」及「荷國安達銀行」，戰後都恢復了上海分行，又有比利時的「華比銀行」戰後會恢復上海、天津兩分行。

日本帝國主義在華銀行可分三類。第一，日本國營銀行在華分行，如「橫濱正金」（戰前在華分行十二），「朝鮮」（戰前在華分行十七，以東北爲多），「台灣」（戰前在華分行七處，注重華南）。第二，日本民營銀行在華分行，如「三井」「三菱」「住友」（戰前在華各僅一兩行）。第三，日人在華設立的小銀行，如「天津銀行」「漢口銀行」「上海銀行」「濟南銀行」之類。這一切都隨戰爭而結束了。（台灣銀行改爲省銀行之一）。

美帝國主義在華銀行以「花旗銀行」歷史最久，影響最大。「花旗銀行」由於美國旗花紋複雜得名，在一九二七年後，是「國際銀行」與「紐約市全國銀行」的合併組織。它的總行在紐約，戰前在華設上海，漢口，北平，天津，哈爾濱，大連，廣州，香港等分行，戰後恢復上海，天津，廣州，香港等處。「大通銀行」也是美帝銀行的巨擘，戰前有上海，天津，香港等分行，戰後都已復業。「運通銀行」以兼營旅行社聞名，與「通濟隆」相似，戰前有上海，天津，香港等分行，戰後大都復業。「友邦銀行」是美商資本在華設立的銀行，一九三〇年成立，總行在上海，當時資本只有中國幣五十萬元，在香港有分行，戰後都恢復了。最引人注意的是美帝「後起之秀」的「美利堅銀行」。它原在中國沒有分行，去年年底在「不許設立新行」的禁令中，得到南京政府特許在上海開業，而且秘密獲得「指定外滙銀行」的資格，與其他英美老銀行同享權利。這個國民黨媚外插曲是「外商銀行史」的尾聲。

現在的外商銀行，有英資四家（麥加利，滙豐，有利，通濟隆）美資五家（花旗，大通，美利堅，運通，友邦）。法資兩家。（東方滙理，中法工商）其他四家（荷蘭，荷國安達，華比，莫斯科國民）

，共十五家（目下在上海營業並加入公會的只十二家，不到戰前半數）。一次大戰，德國失敗，俄國革命，德俄兩國銀行退出了中國。二次戰時，日本對英美法各國銀行打擊甚大。戰後日本的銀行又退出中國。近兩年來，中國的內戰與膨脹，給予捲土重來的外商銀行以業務上的打擊。美帝建立在華金融霸權的幻夢，給中國人民革命力量打破了。一世紀來，外商銀行的興衰決定於兩種原因：其一是各帝國主義之間的矛盾。其二是中國革命運動的起伏。到今天，情勢已十分清楚，外商銀行壟斷中國金融市場的時候註定要結束了。

## 二、外商銀行的特質

外商銀行是帝國主義經濟侵畧的重要機構。外國工業品傾銷中國，以及中國原料供應外國工廠，它擔任了資金接濟調度的任務。在中外不等價交換過程中，外商銀行盡了主導的作用。它又是帝國主義資本輸出的導管。外資來到中國，攫取中國的基本礦業（如英資開灤煤礦），控制中國的主要工業（如以前日資的紡織業），壟斷中國都市公用事業（如美資上海電力公司）以及交通事業（如鐵路水航空航）。它更是外國政府政治投資的代理人。歷屆軍閥政府都依靠外債組織私黨並進行內戰，這些外債都是外商銀行或其合組的「銀團」所經手。它不僅是外資剝削中國的經辦機構，更重要的，它還進一步吸取中國資金而用之於剝削中國人民。它以近代式的金融機構壓倒中國舊式的錢莊，從而使錢莊成爲它的附庸。中國的新式銀行，好像以外商銀行競爭者的姿態出現，而事實上在外商銀行的壟斷下成了新的附庸組織，

在戰前，因為外商銀行只承認錢莊莊票，於是上海折息以錢業公議為標準，華商銀行服從而無異言，這是銀錢兩業共同仰承外商銀行鼻息的典型事例。

外商銀行在中國所享的金融，財政，幣制各方面的特權是說來驚人的。第一，它控制着中國的國外滙兌。法幣制度以前，外滙價格一向以滙豐掛牌為標準。外滙業務操縱在外商銀行之手，中國的銀行到極晚幾年才開始有外滙的經營，而仍間接在外商銀行掌握之下。由於外商至今握有中國的海運及水險，今後的外滙要擺脫外商銀行的控制與搗亂，仍是一件極不容易的事。第二，它會長期享有在中國發行兌換券的特許。除了發行中國金鈔票之外，外商銀行的外幣鈔票也在中國流行。以前，滙豐票在華南，朝鮮票在東北，東方滙理票在雲南，都會有廣大的流通。目前滙豐港幣的深入華南，更成為今後新中國重建幣制的一個嚴重問題。國民黨的幣制變革，常常要先得外商銀行的同意，法幣的「平準基金」主要是經由外商銀行賣光的。外商銀行對於中國幣制的控制力量，到如今並沒有完全過去。第三，由於外債是外商銀行經理的，於是作為外債担保的中國稅款也成了外商銀行的掌中之物。佔中國稅收百分之七十以上的關鹽兩稅，最早規定由「滙豐」「德華」「華俄道勝」三行經營，一次大戰後德俄兩行停閉，遂成「滙豐」一家專管，直至名義上的關稅自主開始，才變更這一制度。控制外滙，特許發鈔，還要掌握稅收，你能說「滙豐」不是「太上中央銀行」麼？第四，中國的軍閥官僚豪富一向不信任中國銀行而把他們的搜刮積存入外商銀行。這造成了外商銀行的一種「不成文的」特權。這些存款是中國人民的血汗，却變成了帝國主義的金融資本。國民黨豪門逃資外國，也主要通過外商銀行的友誼服務。

外商銀行的業務，一向無所不爲，存款、放款、內滙、外滙、投資、保管，這一切重要業務應有盡有。到了法幣制度之後，才取消了發行。此外，因爲過於瑣屑，沒有兼辦儲蓄。但以前另有外商儲蓄會專營其事。南京政府的「銀行法」在戰前沒有外商銀行的字樣，當時租界還存在，領事裁判權也只有名義上的變更，外商銀行保持着超越法令的特權。戰後修訂銀行法（一九四七年九月公佈）添了一章「外國銀行」，細看條文，令人鬨然失笑。這一章規定外國銀行在中國設立分行要經特許，只能在指定地區設立，表面是限制，而骨子裡是方便，「美利堅銀行」事件便是明證。業務方面，新銀行法准許外國銀行經營一切華商銀行可以經營的業務，而假作姿態不許經營儲蓄及信託。外國銀行原來不屑經營儲蓄，而資本主義式的信託業務在中國還未發生（偶有也是例外）。新銀行法又規定外國銀行收受外幣及辦理外滙須經特許，但事實上各重要外國銀行全是「指定外滙銀行」（連「美利堅」在內）。新銀行法規定「定期存款」須用於中國境內。輸出資本的帝國主義本來沒有打算和用中國資金去開發美洲罷。一言以蔽之，新銀行法不僅叫外國銀行可以與華資銀行競爭，還可保有實際的優越地位。戰後外國銀行未能顯赫發展，主要由於惡性膨脹打擊了一切銀行事業，並不是外國銀行在法定權利上受到了什麼限制。

以「法人」的地位而論，外商銀行可以分爲四種。第一，總行在外國而分行在中國，其母體是外國法人，外商銀行大都屬於此類。第二，外資在中國設立總行，本身是中國法人，例如「友邦銀行」。第三，華僑資本在外國設立總行而來中國設立分行，其母體也是外國法人，例如「華僑銀行」總行在新加坡而分行在中國。第四，華洋合資的銀行，總行或在外國（如「中法工商」），或在中國。新銀行法所

稱「外國銀行」是指第一種「外國總行」，但也可能包括形式相同而實質大異的第三種「僑資外行」。第二種「外資華行」與第四種「華洋合資」，沒有被新銀行法所提及。是不是外資華資一視同仁呢？新銀行法姑意把「外國銀行」的含義不加分辨，在裝糊塗中給予帝國主義以方便。此地我們又看到了國民黨法令的買辦作用。

### 三、外商銀行的處理問題

在討論外商銀行處理問題之處，我們要看一看中國的銀行在外國的情形，以便知己知彼，權衡得失。

據中央銀行調查，一九四七年華行在外情形如下：政府銀行在外分行，「中國」十六處，「交通」五處，「中信局」二處，「廣東省銀行」五處。分行地點有：（美洲）紐約，舊金山，哈瓦那，（歐洲）倫敦，利物浦，（南洋）新加坡，曼谷，西貢，海防，河內，仰光，馬尼拉，巴達維亞，雪梨，吉隆坡，加爾各答，孟買，喀利港。僑資銀行總行在外的有：「華僑銀行」總行在新加坡，分行在上海，廈門等地，「中興銀行」，總行在馬尼拉，分行在廈門。中國在外銀行力量微薄，又遭外國法令限制（如紐約不許存款，南洋各地外匯限制）。政府銀行大都業務清淡，最近成爲國民黨政府公款外逃的經理機構之一種。

香港是一個特殊地點，法理上是外國，而實質上是中國不可分割的一部。中國官商銀行大都有香港分行（共計三十四家）。華資總行在港而海外有分行的有「廣東」與「東亞」。（澳門情形大致與香港

同，但不重要）。香港的華資銀行應當另具立場，不能和其他在外銀行同一看待。中國應當堅持此一特殊權利，拒絕以香港作為中外互惠的條件。

新中國對於外商銀行的處理，不外三種方式：第一是放任自由，第二是禁止存在，第三是允許存在而加以限制。新民主國家的建立，在對外關係上是擺脫帝國主義侵畧與剝削為前提。外商銀行是經濟侵畧的重要工具，如其聽任自由活動，無異放棄立國立場。本國銀行尙且要由管制而進入國有化，如其放縱外商銀行，豈非成了「南京式」的獻媚外商銀行而高呼銀行國營麼？放任政策，即在自身金融力量強大的帝國主義國家也不可能，新從殖民地爬起來的中國，更無考慮餘地。但是，如其一律禁止存在，事實上也不如此簡單。一律禁止所牽涉的外交關係，條約義務，及相互利害如何，都得一一斟酌審度。即算有一律禁止的必要，在處理上也得有漸進的步驟。所以，至少在現階段，研討的題目應當是容許存在而加以限制。

限制外商銀行活動，似應根據兩個原則：第一，不使外商銀行成爲新中國經濟建設的障礙。外商銀行一切特權應當取消。不僅條約的及合同的特權要取消，更重要的是實際上及習慣上的特權要取消。不僅不能有「太上中央銀行」的存在，也決不能有本國銀行自由競爭者的存在。第二，外商銀行的活動應以真正的實際的平等互惠爲基礎。美國銀行在上海可以經營一切業務，而中國銀行在紐約不能經營存款，這固是不平等不互惠，中美同享經營存款業務的方便，也仍舊是不平等不互惠。因爲兩國力量懸殊，這樣的平等互惠是實際上的偏面優惠。中國在外銀行的作用實在微不足道，假如中國取消一切外商銀行

而得到同樣的報復，所失也遠小於所得，不過目前沒有這種必要而已。

各國對新中國的友善與敵視不同，而敵視的程度又有分別，各個外商銀行在華的地位也彼此互異，處理外商銀行最好能採用個別辦理，而不一律對付。英資銀行根深蒂固，美資銀行雄心勃勃，法資銀行影响西南，這是應當特別注意而各別權衡的。所謂「容許存在」應當指戰前設立的銀行，最近南京媚外邀來的應當立即取銷。

限制外商銀行業務當首先從限制存款入手（這正是紐約對付外商銀行的辦法），存款限制，放款自然難於發展了。外商銀行分支行少，內滙業務是不重要的。投資與放款，如其合乎利用外資協助建設的原則，當可容許辦理。外商銀行的保管箱也要有適當的管理，以免窩藏軍閥官僚的贓物。外滙業務是外商銀行的生命線，除非禁其存在，否則不能不許其經營外滙。有效的外滙管理制度，可以防止外商銀行的外滙操縱。在新政權之下，經營外鈔及經理逃資等秘密業務，當然將受嚴格禁止。

僑滙問題和外商銀行及中國在外銀行是關聯着的。但中國的通貨膨脹，加上各國對僑滙的限制，使僑滙的流動早已脫離銀行而入於黑市。新中國要吸收僑滙，同時保障僑胞利益，這個目的不能依靠在外銀行達到，必需聯繫各地民信局方能生效。所以外商銀行的任何處理，對於僑滙的影响並不如想像的重大。

在今天，由於中國人民力量的長成，由於國民黨通貨的崩潰，外商銀行的作用的確減到極小了。除了美資銀行經理「美孩」還勉強熱鬧，以及英資銀行憑藉傳統勢力還能支持門面以外，一般外商銀行與

華商銀行同樣陷入空前的厄運。但是外商銀行的潛在作用並未消失。決不能因為目前的金融業衰落而認為外商銀行已不成問題。相反的，這個金融業衰落的時節，正是便於根本澄清外商銀行地位的機會。

（經濟導報一九四九，四，十二。）

## 八 論港幣問題

### 一、港幣的本質

在香港鬧市中區，每一家營業室裏，都聽到這樣的問話：「你看港幣怎樣？」這是一百年來沒有聽過的問話。

要明瞭「港幣怎樣」，首先要認清港幣的本質。

港幣是英鎊集團的一員。現在的英鎊不是金本位，不能兌換黃金，也不是外匯本位，雖與美金有法定比率，但不能自由兌換。它是一種管理貨幣，它的價值由聯合王國政府以發行控制來決定。二次大戰時聯合王國損失了大量的國內外財富，以致價值穩定的英鎊變成價值動搖了。黑市常低於法價百分之二十上下的英鎊，獲得了「軟幣」的稱號。英鎊法價過高，已成爲英美貨幣學者所公認的事實。

環繞着英鎊四周，有好幾種以英鎊爲「宗主貨幣」的「附庸貨幣」，結成一個「英鎊集團」。港幣即是此種附庸貨幣之一。現在的港幣，不是金銀本位，也不是十足的英鎊外匯本位，因爲它不能按照十

六比一的法定比率自由兌換英鎊，除了小額滙款之外，以港幣換英鎊要受審核的限制。港幣是一種連繫於英鎊的管理貨幣，由於它另有一重管理，它和英鎊事實上「繫」而不「連」。爲什麼要「繫」呢？因爲香港是英國殖民地。爲什麼又不「連」呢？因爲要防止港幣牽累英鎊，成爲英鎊的負荷。

港幣發行是有準備的。它的準備主要是英鎊公債。財源茂盛的香港，無須以發行來彌補財政。但作爲港幣準備的英鎊公債，却彌補了聯合王國的財政。港幣發行九億以上，即是中國人民以價值九億以上的外滙，金銀，物資，勞務，間接資助了聯合王國。

港幣不僅流通在法定區域的香港，並且流通到法定區域以外的中國，而且，九億以上發行額之中，估計有五億以上在中國。在華外鈔之中，美鈔總值超過港幣，但在華美鈔只佔全部發行的極少數，而在華港幣却佔全部發行的大部份。大量流入華南的港幣，成爲中國的一種「寄生貨幣」。這個特點說明了港幣地位的脆弱及回流問題的嚴重。

總之，港幣是一種殖民地的附庸性的寄生的通貨。它不僅是香港財政的鑰匙，而且是聯合王國財政的鑰匙。憑着這把鑰匙，可以在動亂苦難的中國，開出繁榮香港資助英國的財富來。

## 二、港幣的購買力

戰後香港「回復」到英國統治，被日軍摧毀了的港幣，需要重建。在重建之初，交通沒有全復，物資極度缺乏，發行雖然不多，但物價仍是高昂。這時候，港幣購買力正在尋求一個穩定點，物價高昂只

是一時的現象，並非港幣購買力的正常表示。這是戰後港幣尚未穩定的「再建期」。

不太長久，港幣的購買力就找到了穩定點。港幣發行在戰後三年半之中增加了四倍，而幣值能迅速並繼續穩定，這不能不歸功於國民黨的膨脹政策。國民黨的膨脹政策，催促豪門富室把資金逃來香港，逼使僑胞乃至一般人民把港幣攜赴華南。中國經濟的破產，造成了香港經濟的繁榮及港幣購買力的穩定。今年四月十四日「金融防衛令」頒布以前，是戰後港幣的「穩定期」。

港幣附庸於英鎊，英鎊購買力如下降，港幣購買力也必隨之下降。除了英鎊影響之外，港幣購買力主要決定於它自身流通數量的多少及流通地域的廣狹。準備是否充份，因為並不能自由兌換，於實際幣值反少關係。

所謂膨脹，有絕對與相對的分別。港幣發行直線上升，這是絕對數量的膨脹。但是，發行增加，同時需要也增加，而流通地域又擴大。比照需要及地域來講，發行的相對數量並沒有膨脹。因此，在發行不斷增加的期間，港幣購買力不僅沒有低落，反而較戰後初期更為穩定。假如有一天，情形完全相反，流通區域縮小，流通需要減少，縱然發行數量不變，但在相對意義上却是膨脹了。如此，購買力就要動搖而下落。

港幣在香港可以存入銀行，現鈔變為存款，發行就成回籠，而流動的資金歸入儲藏狀態。在國內，因為港幣不能存款，除作流通之用外，只有死藏在家，以代儲蓄。因此港幣發行額中，除了流通部份之外，包含相當多量的儲藏部份。儲藏部份的發行增加，對於港幣購買力是沒有影響的。如其一旦儲藏狀

態的鈔券由靜止而轉為流動，那麼，發行總數雖未增加，而實際籌碼却已過剩，這也是相對膨脹之一種，足以造成幣值跌落。這正和靜止的存款大量轉化為流動資金一樣，是一種影響幣值的因素。

香港貨物大都來自英美。由於幣制的限制，英美貨價的變化不是一致的。港幣附庸於英鎊，所以英貨價格最穩，美滙大都取於黑市，戰後初期缺乏物資，美貨奇昂，後來美國發生不景氣，美貨市價遂又低落下來。假如美貨落價，而美滙黑市上升，兩相抵沖，將現出港幣購買力並未下降的錯覺。港幣購買力如低落，必首先反映在美貨上面，然後引起捨美就英的購買，但因英滙的限制，及購貨的困難，最後產生英貨的上漲。

市價之中，金融性商品最為敏感。在一般商品來源充裕的今天，不易發生囤貨保值行爲。遇有幣值不穩，必然購存金融性商品以爲保值手段。股票因企業本身受到政治影響，其市價常落在金鈔之後。所以，在香港，保藏幣值的理想對象是金鈔，而最能表示幣值的市價便是金鈔市價。港幣購買力如有跌落，必先反映在黃金美鈔美滙上面，然後及於一般商品。在國際轉口站的香港，貨幣的「外價」比「內價」更爲重要。

### 三、港幣的現階段

經過了戰後「再建期」而順利達成「穩定期」的港幣，現在又走入了「動搖期」。港府頒布「金融防衛令」，真正動機或許是對於這「動搖期」來臨的一種未雨綢繆，想不到却自己揭開了「動搖期」的

簾幕。在短短半個月的時間，黃金漲價百分之三十，美金漲價百分之二十，糧食布疋漲價百分之十。這和「金融防衛令」的原意適得其反，可見港幣本質上存在着經不起指點的脆弱性。假定說港幣購買力低落了百分之二十，那麼，在九億多的流通額中，中國人民的損失已近二億港幣的購買力。這是一個很可觀的數字！

港幣價值之發生動搖，基本原因在中國政治的變化。這個變化不僅是政府即將更易，更重要的，是新政府的性質將根本不同於以往。一百年來初次實現的中國革命，產生了一百年來未曾有過的對於香港經濟及貨幣的影響。新中國的經濟政策將是今後香港經濟及貨幣的一個基本的因素，決不是暫時的影響。這一點如不認清，對於今後香港一切經濟及貨幣現象就無從理解了。

一個獨立自主的國家決無容許外幣流通的可能，爲了建立新中國的獨立自主的貨幣，美鈔港幣及其他外幣必須在最短期間排除出去。雖然新中國的收兌政策顧全持有人的利益，但是禁止外幣流通的原則必將堅決執行。華北處理外幣的法令充份說明這一點。華南人民對於華北金融政策的實施是密切注視着而且迅速反應着的。解放軍的渡江勝利，使華南港幣暫時躲在國民黨政權下面的一點幻想也破滅了。這個幻想的破滅，緊跟着「金融防衛令」而來。於是港幣的地位就不得不發生變化。在大衆對膨脹有敏感的時代，實際幣值的跌落往往先走在實際膨脹發生的前面。

有人說，港幣動搖不過是心理因素作祟罷了。可是，心理因素爲什麼不在美鈔上發生同量的影響？心理因素又爲什麼不在國民黨政權尙未全潰時候作祟？心理因素後面有它的物質基礎，不是平空發生

的。

近來港滙貼水，及華南港紙大小鈔價的變化，顯示華南港幣已開始了回流運動，但尙不嚴重。目前回流只不過是一個開端，跟着解放軍南下閩廣，兩三個月之間，回流將會更多。最近華南人民對於港幣的疑懼，尤過於香港市場。原作死藏的港紙，也活躍起來投入流通界，增加了港幣籌碼的壓力。若干時期以來，香港以商業呆滯而存款增加，資金患着充血徵象。可慮的是萬一港幣購買力降落的疑懼，促使提出存款爭購金鈔，那麼港幣問題將會更嚴重起來。

所謂「貶值」，有兩種意義。一種是「法價貶值」，即法定比價的改低。另一種是「實價貶值」，是實際購買力的降落。「實價貶值」已經發生了，「法價貶值」尙無發生的跡象。港幣並不能自由兌換英鎊或美金，英港當局儘可讓港幣的「法價」與「實價」之間留有較大距離。一如英鎊的「法價」與「實價」之間長期留有百分之二十左右的距離那樣。

#### 四、港幣的前途

在整個英鎊集團中，港幣問題並不太大。九億多港幣按法價不過合二億多美金。華南流通額五億多，按法價只合一億多美金。假定今後三箇月中，華南自由回流五分之一，又假定華南解放後三箇月內新政府收兌五分之三，六個月內公私回流總值，只要英港當局肯繼續吐出美匯或物資值一億美金，港幣問題就可解決了。

但是，說來簡單的問題，不一定真能簡單解決。華南人民以美金一億多的真實代價（外匯、金銀、物資、勞務）換取了港幣，這些真實代價已經以英鎊公債的方式資助了聯合王國。聯合王國肯不肯重新吐出來呢？問題的關鍵就在於此處，近來港幣落價百分之二十以上而英港當局尚未作有效的維持，這提醒我們對於港幣前途應作較現實的看法。

持有港紙的中國人民是債權人，發行港紙的英港當局是債務人。港幣落價可以減輕發行債務，是有利債務人的。新中國政府代表人民討還這筆債，港幣問題將成爲中英之間最早的一個外交交涉。國際交涉中，債務人往往站在有利地位，而債權人往往站在不利地位，加以中國人民所執有的「借據」是價值可以紳縮的紙幣。這件外交交涉的形勢如何，也明白擺在我們面前了。

依今後中國關係應能和諧的推測，英港當局處理港幣問題，諒不致採取禁止回流的辦法。但是，希望英港當局完全顧到中國人民的債權，使他們得回全部價值，這又未免不了解一百年來作爲殖民地的香港財政政策的精神了。最可能的結局，是英港當局在港幣落價之中，象徵地實施通貨收縮，使港幣價值自動重新穩定於較前更低的某一點，以這個新穩定點爲標準，來承還這筆發行負債。如此，債權人名義上收回了債權，而實際仍損失掉一筆，而債務人名義上償還了債務，而實際賺進了一筆。這或許是英港當局的禮貌而實惠的處理辦法。

港幣流通於中國的寄生時代很快要過去了。當港幣成爲僅僅是香港通貨之時，中港經濟關係進入新的時代。

（文匯報一九四九年五月十五日）

## 九 論國家銀行一元化

### 一、「一元化」方案

抗戰以來，十幾年中，政府銀行在全部中國金融業中的比重大大增加了。因此，新中國誕生之後，整理中國金融業的工作要從整理政府銀行入手。所謂整理，一方面是業務性質的改變，一方面是機構系統的調整。這兩件事情是互為表裡，不能偏廢的。

所謂國家銀行，有廣狹二義。狹義只指國民黨中央政府所管轄的銀行，即「央」「中」「交」「農」「中信局」「中央合作金庫」等六單位，有時再加入「郵滙局」，成為所謂「四行兩局一庫」，此外還有一個不重要的「中央儲蓄會」。廣義所指，除上述各單位外，包括「省」「市」「縣」銀行及「縣合作金庫」。

國家銀行機構調整的重要性，不應當過分強調，因為機構的調整雖然能幫助業務的合理化，而並不等於業務的合理化。尤其要注意的，今天中國社會經濟的破產，原因在於「四大家族」所領導的統治集團以封建領主兼帝國主義買辦的兩重資格對於人民作無情的掠奪。國家銀行只不過是他的御用工具之一種。如其放開了統治集團的責任，而把今天的經濟破產認為是銀行機構的不合理所造成，這種說法，不是故意歪曲，就是盲目無知。銀行機構的改造問題並不等於社會經濟改造問題。

在若干銀行系統改造的擬義及討論中，我所看到的，要以一部份進步的上海經濟學者所集體擬訂的「新金融體系草案」爲近來研究的最高水準。原案共有二十七條，現在摘其要點如下：

(一) 全國只設立一個國家銀行（原文稱「中央銀行」），把舊有的「央」「中」「交」「農」「中信」「合庫」接收歸併，把「省」「縣」「市」銀行澈消清理，非官僚的商股發還。

(二) 國家銀行採總管理處制，總處設業務委員會，及發行，國庫，稽核等處，業務委員會內分設工礦，農業，合作，貿易，信託，及一般業務等部。國家銀行的分支機構採取區域管轄行制度。

(三) 國家銀行業務：一、發行，二、代理國庫，三、經募公債，四、農礦工商合作各業的投資及貸款，五、企業、團體、私人的存款滙兌，六、管理外滙並清算對外貿易，七、各金融機構重貼轉抵押，八、集中票據清算，九、集中存款準備，十、集中保管金銀外滙，十一、公私信託。

(四) 控制金融市場方法：一、信用計劃，二、存款準備比率，三、利率，四、重貼現率，五、公開市場運用。

(五) 郵政局附設儲滙機構，取消獨立的儲滙局，儲金交國家銀行運用。

(六) 農村廣設信用合作社，由國家銀行參加倡導股。

(七) 私營銀行（錢莊信託公司），准許繼續經營，得兼營信託（未說明可否兼營儲蓄）。

(八) 外商銀行准許依照私營銀行性質繼續經營，但投資須經政府核准。

這個方案是一個「一元化」的方案，它的特點在除了私營銀行（包括外商）及郵局附設儲滙機構外

，一切國家銀行（包括省市縣）都合併爲一個銀行。據參與討論者談及研究的經過及根據的理論，知道這是水準極高的集體研究，不是草率的意見。

（「金蟬日報」四月六至十日載「立委」一百六十六人提「革命國家金蟬機構案」，主張保留「央」「中」，兩行，撤消「交」「農」「中合」「中信」「郵滙」「中儲會」，但要求發展「省」「市」銀行。文字怪誕可笑，充份暴露「立委」們的愚頑無知。他們輕輕把四大家族及自身的罪惡卸到金融機構上去。這種「革新」提案，與學者們的研究是不能相提並論的。）

## 二、「多元化」方案

據談當初討論時候參考的「多元化」方案及論文，包括「經濟導報」中我和莫迺群先生的兩篇文章。此地把那兩種「多元化」擬議簡列以後，以便比較。

我的擬議如下：

（一）設立一個中央銀行，完全國營，辦理發行、保管貴金屬，國庫，國債，保管銀行準備，中央清算，再貼現，管理外滙等業務。總行設在將來的首都，分行分設七個中心：天津、長春、西安、漢口、上海、重慶、廣州，每分行可在次要都市設一個至三個支行，分支行不得各處亂設。

（二）設立一個或幾個國營的實業銀行，辦理交通，水利，動力，及國營工礦及較大民營工礦的銀行服務。

(三) 照經濟地理劃分全國爲若干區，由中央及各級地方政府合資，每區設一地方銀行，辦理區內農業，商業，及中小工礦業的銀行服務，而以農業建設爲主要工作。全國除西藏新疆外，大致可分爲七區：華北、東北、西北、華中、華東、西南、華南，此與中央銀行分行相對稱。

(四) 在人口超過百萬的大都市，設立市銀行，以促進都市建設，各種公用事業如水電煤氣交通住宅等等，爲其業務範圍。

(五) 除一個國營的郵政儲蓄滙兌銀行由郵局兼營外，鼓勵人民設立儲蓄銀行，並由民營銀行兼營儲蓄，使游散資金集積成生產資本，限制用於指定的國營生產事業。

(六) 民營銀行錢莊業務以商業銀行業務爲主體，對象爲中小工商，但規定資金之一定比例投於指定國營生產事業。

(七) 外商銀行如需容許繼續存在則業務以有關國際貿易爲限。不得經營存款業務。(三十七年十一月十六日經濟導報九十七期「新中國銀行制度試論」)

莫先生的擬議如下：

一、設立一中央銀行(國營)辦理以發行貨幣，保管金銀，經理國庫及公債，保管銀行準備，供給短期信用，票據清算，再貼現，管理外滙，社會保險，國營商業投資及一般商業貸款等業務。

二、設立四種實業銀行(國營)：

甲·農業銀行 辦理農業投資，農田，墾殖，水利貸款。

乙·工礦銀行 辦理工礦業投資及貸款。

丙·合作銀行 辦理工業合作事業投資及貸款。

丁·公用銀行 辦理公用，科學，文化，福利事業投資及貸款。

三·設立一儲蓄銀行（國營）辦理儲蓄業務。

四·民營銀行辦理民營工商業貸款及投資。

五·禁止外商銀行。（卅七年十二月七日經濟導報一百期「試談新中國銀行制度」）

以上兩種擬議都是「多元化」的。我詳細比較「一元化」方案與「多元化」方案的同異得失，不能不承認「一元化」方案是更進一步更高水準的研究。現在把我所了解的「一元化」諸問題，試作探討於後。

### 三、中央銀行特殊性問題

中央銀行有它的特殊業務，因此它就不應當經營一般銀行的業務。它應當是銀行的銀行，不應當與民營銀行競爭。這是我們常聽見的所謂「中央銀行特殊性」的說法。

這種說法是那里來的？非常顯明，是資本主義國家來的。資本主義國家原來沒有國營的銀行，只有民營的銀行，（英美是典型例子。）中央銀行是民營銀行發展以後的產物。起初以民營銀行業共同經營的姿態出現，後來漸漸為事實的政府機構之一種，到最後方有「中央銀行」國有化的問題發生。由於這種歷史演進，中央銀行於一般銀行不便及不能擔任的任務之外，金融資本家不許其經營普通的銀行業

務，以免造成一個新的強大的競爭者，妨礙民營銀行的既得權利。這是中央銀行「特殊性」的來源。

一般銀行業務，由國家辦理的銀行來經營，這是英美式資本主義國家以外的事情。銀行國營，有兩種不同的任務。第一，在社會主義或新民主主義國家裏，由於金融業對社會財富具備特種支配力量，所以銀行需要國營，以幫助國家經濟建設計劃的實行。第二，在比較落後的資本主義國家（如戰前日本），除民營銀行之外，政府辦理強有力的銀行，以加速其資本主義尤其對外侵畧的發展。這兩種方式，其性質雖然不同，而以國營的普通銀行（中央銀行以外的銀行）來作為經濟發展的一種手段，這一點是相同的。中國的銀行史，除外商銀行控制金融核心之外，本國銀行中始終國營銀行佔着重要地位。這說明了經濟落後國家的銀行發展，不可能走英美式資本主義國家的「銀行民營」老路。歷史發展不同，社會背景不同，就沒有依樣葫蘆主張「中央銀行特殊性」「不得兼營普通銀行業務」的必要了。

莫先生主張中央銀行兼營「商業投資及一般商業貸款」，即已打破了傳統的中央銀行不做普通業務的觀念。不過他仍舊主張把四種「實業銀行」及「儲蓄銀行」與中央銀行分開，或為「多元化」的分工。

#### 四、信用長短期問題

長期信用應當和短期信用分開，由不同的銀行機構來分別辦理。長期信用的資金應自債券及定期儲蓄或存款取得。短期信用的資金應自活期存款取得。還有在長期短期之間設定中期信用的區分。這也是銀行分工的一種傳統觀念。「中農」與「中合庫」的分工也有長短期信用區分的說法。

事實的分析，這種長短期信用區分論是不能成立的。一個專收活期存款的銀行，雖然在理論上一切存款都可以隨時立即被提出，事實上有提有存，必定有一部份餘額是長期留在銀行裡。銀行根據經驗及社會經濟的變化可以測知活期存款中的波動部份與固定部份的比例。所以「短期信用」的「受入」機構也可以作「長期信用」的「授出」業務。長期與短期是相對的，不是絕對的。

長期貸款和短期貸款的技術雖有不同。但同樣短期或同樣長期貸款，由於對象不同、票據不同、條件不同、方式不同、運用不同、保證不同、還款方法不同，也都需要訂立各別不同的契約，辦理各別不同的手續。所以就貸款技術的差別而言，不僅長短有別，長與長，短與短之間，一樣有其差別。銀行可以用內部分工，來解決各類貸款的技術問題，設有分立機構來分別執行的必要。事實上以前的「中」「交」「農」等行都是長短期信用業務兼做的。以信用長短來分設銀行，近于「大貓走大洞小貓走小洞」。

## 五、專業化問題

有人說，專業化是近代的進步趨向，因此銀行也要專業，各個銀行做各種業務。這種說法實在也只是似是而非。

近代企業有「分」與「合」兩種進化傾向。企業各營一事，這是「分」的進化。有關的專業單位，協同合併於一個大企業之內，組成「托拉斯」「康拜恩」，這是「合」的進化。在實業經濟計劃的國家爲了催促發展提高效能，其國營事業都需側重「合」的原則，在「合」之下，顧到「分」的方法。換言

之，專業分工是在協同統一之下進行。這樣，才能以超越過去歷史發展的速度進行經濟計劃的建設。

銀行也並不例外。專業是需要的，但可能在「一元化」原則下用整體的一部份來實行專業。

中國以前有「鹽業」「煤業」「綢業」等等銀行，事實與鹽煤綢都無緣，這固是「專業化」的笑話。以「中國」為「外匯銀行」，以「交通」為「實業銀行」，以「中農」為「農業銀行」，三家的分行開在一個十字路口，大家爭存款，爭滙款，爭做商店透支，而「外匯」流入黑市，「實業」凋零，「農業」破產。這更是「專業化」的笑話。原來「專業化」的「郵滙局」，却不甘寂寞，參加競爭。這些事實，都說明所謂「專業化」原則過去在中國向未實行。

尤其在下級機構，「專業化」是難於實行的。假如一個小鎮上有一家工廠。為了工廠生產，去設一個「實業銀行」的分行。為了工人儲蓄，去設一個「儲蓄銀行」的分行。為了工人消費合作，去設一個「合作銀行」的分行。為了小鎮上也有公用設施，去設一個「公用銀行」分行。有這樣的蠢事麼？銀行「專業化」原則至多只能在大都市裏應用，較小地方只能合一。

## 六、區域化問題

以上三點（中央銀行特殊性，長短期信用區分，專業化）的分析，都說明「一元化」的正確。下面兩點（區域化，「商譽」利用）說明「多元化」的利益。

企業規模的大小應當以「效率」來決定。過大過小都於效率有損，也就是不經濟。效率最高的「適

度規模」或「合理單位」，決定於下列條件：（一）技術水準，包括工作所應用的機器，（二）分工合作人事組織的水準，（三）交通情形，包括郵電是否價廉而迅速，（四）地方經濟情形的差異程度。

以上面四個條件而論，在中國如其只有一個國家銀行包羅一切國營業務，事實上會發生困難。以設備的條件說，中國銀行應用機器極少，可說尙是在手工業階段。上海最大商業銀行最近每日處理五萬張票據，職員幾乎要通宵工作，而在外國機械化的銀行，每行每日處理五十萬張票據，也不覺太忙。設備上缺少新式自動的機器，不能把太多的工作集於一行，不如分設數行，每行負擔適度份量的工作。以人事條件說，職員所受訓練是否充分，影響到分工合作的效能。規模大了，更需要高級工作的迅速配合。組織過分龐大，而人事組織不良，就會造成「公文旅行」一類的事情。不如先由多元的適度規模單位做起，漸漸發展合併。以交通條件說，中國的郵電設備比較落後，不僅慢，而且貴。倘若銀行組織過大，在年底要做一張決算表，說不定函電紛馳，錯誤百出，冬天等到夏天，也不能得出結果。以地方條件說，中國各地在經濟，習俗，語言上的差別，要求一個爲人民服務的銀行有適合當地情況的特殊措施與設計。在一個這樣廣大，而發展又極不平衡的國家，把接觸方面極多的銀行業務集中在一個中央組織，工作上可能發生缺點，尤其是業務設計忽畧地方條件。

我擬議的「多元化」方案，曾強調了「區域化」的必要。我認爲舊有省區將來重行劃分之後，應依照經濟地理，結合若干省爲一個區域。除西藏新疆之外，大致可分七個「經濟區域」，如華北、東北、西北、華中、華東、西南、華南。每一經濟區域，還要劃分爲較小的經濟分區。每一分區以有一種主

要生產事業爲原則（例如植棉區、產煤區）。各個經濟區域設置一個地方銀行，每一分區設置一個分行，其業務對象以協助發展當地特產爲中心」。

「一元化」方案也並沒有忽畧了區域問題。它提出「分支機構採區域管轄行制」的辦法。這和「區域地方銀行」，意義相近。所不同的，「區域管轄行」的問題在如何分工分權，而「區域地方銀行」的問題在如何聯繫合作。

## 七、「商譽」問題

顧客對於一家銀行，或一個企業單位，在認識及信仰上有保守性。於是產生所謂「商譽」問題。人事的更易，政策的變化，系統的改革，這一切，往往不爲顧客所注意。名義與組織的取消，却是他們所注意的。如其容許歷史悠久而已得人民信賴的機構，保留名義及組織上的獨立，可以利用舊有「商譽」以吸引原來的顧客與業務，不論在國內工商界或國外華僑，都可能有許多方便。

平津解放後的銀行制度變更，雖然尙在軍事時期，不一定能代表全國解放以後的未來方針，但已經可以看出一些事實演變的動向。最早「中」「交」兩行改組爲「人民銀行」的「滙兌」「實業」兩部，後來恢復「中」「交」的名稱與獨立，並把「中國銀行」作爲在「人民銀行」管理下的「國外滙兌銀行」。這個變更，似乎說明最早是側重「一元化」，而後來又趨向「多元化」。這個重歸「多元化」，或許一部份爲了顧及「商譽」問題。至少在全國解放初期，這種辦法對國內工商界及對付「中」「交」等

國外分行，可能收一些處理上的方便。

經過上面的分析，我們可以知道：「一元化」與「多元化」的利弊不是絕對的，而是相對的。在原則上「一元化」是進步的看法。在實行上可能需要以「多元化」為過渡，或以「多元化」的形式來達到「一元化」的實際。「一元化」的問題在如何分工，如何分權。「多元化」的問題在如何協同，如何合作。分工分權處理得好，「一元化」可收「多元化」的實效。協同合作，處理得好，「多元化」也能達到「一元化」的目的。（經濟導報一九四九，四，二十六。）

## 第三章 資本問題

### 十 私人資本與資本市場

新中國的經濟，將由三種成分構成，即國家經濟、私人經濟、合作經濟。國營事業，以舊時代國營事業及官僚資本的接收轉化做底子，加上新創的事業，在全國經濟中，一開始就站在領導地位。合作事業，過去基礎微薄，今後正待開展。以當前情形而論，私人資本的數量及重要性，僅次於國家資本。由於中國經濟的落後，私人資本不僅將繼續存在，而且將繼續發展。不過今後私人資本的活動，將服從新中國經濟建設原則，不能再有盲目與畸形的發展。本文就新中國的私人資本與資本市場，試作一般性的探討。

#### (甲) 私人資本

##### 一、私人資本的來源

今天中國社會上的私人資本，大致有如下的來源：

一、超經濟收入 這是軍閥官僚及其爪牙憑藉武力與政權對人民的掠奪。其中有公款經由「合法」手續而轉為私有，有公款不經「合法」手續而轉為私有，更有赤裸裸的直接掠奪。超經濟掠奪由來已久，現在可以追溯的，遠的如清庭遺宦家族，近的如民國以來各地的軍閥政客，而以國民黨豪門最為顯赫。

這一切財富，在早期及內地，大都轉化爲土地資本，在晚期及都市，一部份轉化爲工商資本。國民黨豪門資產則大都逃避國外，其餘轉化爲金融及工商資本。目前一致要求的沒收豪門資本，主要是指國民黨首要豪門，沒有聽說追溯較早轉化爲生產資本的一切超經濟收入。超經濟收入是中國私有資本的主要原始來源。新中國的誕生即是超經濟掠奪的結束。

二、土地收益 地租是封建剝削的基本形態。土地資本大都由超經濟收入轉化而成。近年來一部份土地資本又轉化爲工商資本。新中國經濟政策以「土地改革」廢止封建剝削。關於都市土地，也應當有合理的整理。所以，除非已經轉化爲生產資本，土地資本將不復成爲新中國的私人資本。

三、借貸收益 這包括封建的高利貸，典當，錢莊，以及現代銀行。在封建社會裏，高利貸及典當業大都是大地主所兼營。新中國將不容許這類事業的繼續，其原有資金可能一部轉化爲工商資本。私人錢莊及銀行，不僅其收益是一種資本來源，其存款更是一種資本來源。在金融業容許私人經營的時期，這是私有資本的一宗源泉。

四、商業收益 國內及國際貿易的資本及利潤，將繼續爲新中國而服務。但須具備一個條件，即商業收益應由提供社會服務而得來。

五、工業收益 手工業及工廠業，其資本及利潤將爲新中國私人資本中的珍貴成份。許多種非生產的資金也將轉化爲工業資本。

六、薪工儲蓄 中國工資低微，工人階級一時難於談到儲蓄。通貨穩定時薪俸生活者比較優裕，多

少可以有些儲蓄，積少成多，成爲私人資本來源之一。自由職業者的收益，性質與薪俸相近。新中國經濟秩序安定以後，薪俸儲蓄及自由職業收益又將成爲小資產者的資本來源，工資儲蓄也要跟着生產進步而發展起來。土地改革完成後，農民儲蓄更將佔着重要地位。工農儲蓄轉化爲資本的一天，將造成新中國經濟的飛躍前進。

七、華僑資本 華僑的積蓄將是新中國所歡迎的一種私人資本。僑資歸國生產，一定將受到切實的協助及保障。

這些來源的私人資本，除了「土地改革」及「沒收官僚資本」兩政策下必須拋棄者外，其餘只要今後從事於社會生產或社會服務的任何事業，不問其過去轉化歷史如何。一概將有在新中國發展的機會。在長期膨脹之後，小資產者已經貧窮化了。在工農階級及小資產者能有儲蓄之前，中國的私人資本尙是在大中資產者手裏。

## 二、私人資本的投資方式

私人資本的投資方式，有如下各種：

一、獨資經營 小的如自耕農，手工業者，小商人，大的如商店老闆，工廠廠主，錢莊東家，以一個人的資本，由一個人來主持，負無限法律責任。中國現有事業，獨資經營的居多。但中國民間資力薄弱，以獨資方式發展事業，不是理想辦法。新中國必須鼓勵資本的集體經營。資本集結，方能經營擴大，然

後生產經濟。

二、合夥組織 合少數人的資本，共同經營，各負無限責任。這種經營方式，是獨資的發展，但本質上與獨資相近。合夥組織有「家屬合夥」由父子叔侄兄弟家庭範圍以內的成員結合。中國有若干著名企業尙是此種組織。另一種是「親友合夥」，雖非一家，仍離不開親屬世誼。這些組織都是封建式的經營，不是近代的投資方式。

三、合作組織 合作組織需要資本，也產生利潤，不過合作社社員除參加資本之外，還參加勞作，或以勞作代替資本，所以是集體的，互助的，勞資一體的，以生產或服務爲出發點，不以盈利爲出發點，因此平常不被列入私人資本範疇之中。合作社是經營走上社會化的一種形態，將在新中國經濟中佔特殊的地位。

四、股份有限公司 這是資本主義企業的進步形式。它的優點是，分散的投資，集中的經營，出資人只負定額責任，股票可以隨時轉讓。它的缺點是大資本家操縱小投資者，股份有限公司有它本質上的資本主義性，但如「公司法」經過合理的修訂，可能減少一部份缺點，成爲比較理想的私營企業組織。股份有限公司比封建式組織要進步得多，因此，新中國應當鼓勵此種公司組織。中國的股份有限公司大都「發起設立」，事實上不是獨資化名，便是親友合夥，不過加上股份有限公司的外衣而已。今後應當提倡真正「募股設立」的股份有限公司，在實業銀行的保證之下，吸引散漫的資本，建立近代的生產事業。大膽採用資本主義的進步方式，向歷史走進一步，把建設推進一步。

五、參加國營企業 新中國國營企業，應當開放若干部門，以公司組織，發行股份，並招募公司債，以這類證券售予私人，使私人資本參加國營企業。有人問：國營企業既是私營企業的進步形態。爲什麼又要將國營證券售給私人，以擴大私人資本而縮小國營資本呢？我所主張的國營企業由私人資本參加，不是化國營爲私營，而是利用私人資本，擴大國營事業。私人資本既許存在，如不投於國營事業，必另投於私營事業。在國家立場，與其聽它投於離開經濟計畫較遠的私營企業，不如使它投於完全合乎經濟計畫的國營企業。在私人立場，投於私營企業，沒有一定獲利的保證，投於國營企業，可以由政府保本保息，雖無暴利機會，而有穩妥收益。當新中國走上建設途程，需要資本極其巨大。全國資本源泉有限，政府應當注意私人資本的最經濟利用。吸收私人資本，參加國營事業，是公私合作，擴大經營，完全與新中國的需要相符合。事實上，國營企業證券不過是政府公債發行尙有困難時候的一種代替品而已。政府經營而公私合資的企業，是私人資本走向國家資本的過渡形態。這是進步，不是後退。我相信，國營企業證券在保障幣值與合理利潤的條件下，將爲一般有儲蓄能力者所歡迎。這正是通貨尙未穩定時期，兼充儲蓄與投資兩重作用的最好工具。

### 三、私人資本的運用範圍

除了參加國營企業及合作事業之外，私人資本的運用尙有極廣大的範圍：

一、國內運銷 不論零售批發，大部分國內運銷，仍將利用私人資本。國營貿易現下只能以少數主

要物產爲對象，其中一部份是原來國營或半國營的。運銷合作及消費合作，需要較長時間逐步進行普遍。當然，今後的國內商業將不容許有害社會的過份利得。

二、國營貿易 國際貿易原來握在外商手中，抗戰後一部份爲豪門所奪，民間進出口商不過食其牙惠而已。進出口業與國內運銷不同。它關係國際收支，外交問題，而又與建設計劃，及通貨價值有密切影響。因此，進出口業雖然一部份可以在管理之下容許私人資本經營，而事實的趨勢，國營的程度需要逐步加強。但這並不是說進出口商的業務將縮小，正相反，進出口商在貿易總量日增的情況下，將以「取佣代辦」的方式，得到更多代理政府的業務。今日上海紗布出口，經辦的進出口商本來已成爲佣金商人了。

三、工礦生產 這是一條最寬廣的私人資本運用途徑。工礦兩項包括無數種類的事業，無窮發展的境地。中國是工礦業的白紙。儘管發展國營工礦，仍有做不完的工礦事業可作私人投資的對象。以中國的私人資本決無法填滿新中國工礦發展的要求。

四、運輸業 中國在傳統上，鐵路航空是國營，今後當不致有何變更。水運事業（內河、沿海、外洋）一向國營民營並存，今後私人資本在這方面大致仍有發展餘地。公路運輸，也可能有一部份私人資本的位置。

五、金融業 金融業具有控制社會經濟的性能，所以當一個國家實行經濟計劃的時候，金融業常首先國有化，新中國政府接收政府官僚銀行之後，已握有絕大部份的金融業，所以私人銀行錢莊仍可繼續

經營，短時間沒有國有化的必要。不過私人銀行錢莊，凡寄生於膨脹上面的，將首先自然淘汰。會被錯認爲黃金事業的金融業，今後將不復是私人資本最理想的園地。

私人資本與國家資本將在不同的經濟部門中，以不同的程度作不同的配合。以進出口業，金融業，及國內工商業三大類別而論，國營原則在進出口業及金融業應當高度運用，而在國內工商業應當寬放運用。國營原則在金融業中的發展，是由管理信用走上國有化。國營原則在進出口業中的發展，是進出口商逐步從屬於國營機構成爲「代辦取佣」商人。國營原則在國內工商業中的發展，是國家資本與私人資本的分別同時擴大，而擴大的對比，私營工業必大於私營商業。因此，私人資本的最大天地將是生產事業。

## (乙) 資本市場

### 一、資本市場的作用

有私人資本的存在。就會有資本證券的發生。有資本證券的存在，就會有證券買賣的發生。證券的買賣，在偶然授受的時候，不算是資本市場，到了買賣頻繁，並有固定場所，經營機構，公認市價的時候，即是產生資本市場了。

資本證券的市場買賣，對於資本主義的經營是必要的，而且可以促進其發展。爲什麼呢？因爲：

第一、近代企業需要大量資金，除了少數豪門之外，決無能力獨資經營，親友合夥，也嫌不夠。事實要求廣大的投資參加。有限責任的股份證券於是成爲一種新的商品，這種商品必須有一個市場便利交

易，然後可以集合無數小額資本舉辦大規模企業。「集小成大」，這是資本市場的第一作用。

第二、投資證券的人們，常常需要中途取回這筆資金另作他用。企業是長期性的，股息紅利半年一年一付，本金發還要等公司清理，普通是三十年左右。私人資金極難有如此長期等待的可能。有了資本市場，可以隨時投資，隨時收回。在售出證券的時候，一般地說，除收回本金價值之外，還可以收回利潤。這「接短成長」是資本市場的第二作用。

資本市場，除投資之外，可能發生投機。資本證券買賣之中，投資與投機是難於分開的。抗戰以還，投機兩字，已成爲罪惡的別名。其實，投機之中，又有「操縱投機」與「取巧投機」（如搶帽子）之分。操縱投機是豪門資本（所謂「大戶」）的活動。取巧投機是中小資本（所謂「散戶」）的活動。大戶操縱，除憑籍資力雄厚之外，還須憑籍政治力量。不論是以「特務」爲後盾，以「幫會」爲後盾，以「四大家族」爲後盾，沒有「特殊勢力」決不可能操縱投機。大戶散戶之間。存在着一個矛盾。大戶的操縱利得，即是散戶被剝削的損失。新中國政權的建立，必須以剷除「特殊勢力」爲前提。如此，則大戶操縱失其憑藉，市場上只留下散戶取巧，那是無法取締，也不必取締的。明白了這一點，資本市場就不如想像那樣可怕了。

假如國營企業採取吸收私人資本的政策，那麼，國營證券也需要利用資本市場。

## 二、資本市場的形式

資本市場的形式，主要有兩種：

一、櫃台交易 證券買賣由商號專營或銀行兼營，不另設立集中市場，每天市價掛牌，進出收取佣金，這商號或銀行櫃台即是資本市場。此種方法，市價變化比較遲鈍，亦難求各處一律，其缺點在推銷力量較弱，而優點在投機波浪可少。

公司企業證券，如其要到這個市場出售，可以委託銀行，約定條件，處理定價，掛牌買賣。其手續有一些像代銷公債。國營證券以採取這種方式推銷，最為合適。

二、集中競爭 典型的資本市場「證券交易所」，是買賣雙方的中間組織。此地，匯聚一切求供力量，造成瞬息幻變的證券市價。交易所的好處，是市場集中，競爭便利，價格一律，變化靈活，它的缺點。是過於敏感，便於操縱。在幣值未穩，時局動盪的時候，有推波助瀾，擾亂經濟的作用。所以，在特殊勢力沒有消除，社會經濟沒有穩定的時候，不宜用交易所的集中競爭式，而以用櫃台掛牌式為妥當。

證券交易所也是金融機構之一種，由於它對於幣值及信用的影響之大，不應作為民營機構，而應作為國營機構。這一點，新民主國家不能照抄資本主義國家的文章。

### 三、資本市場的改造

過去，經濟在急速破產之中，政權在超經濟剝削的「特殊勢力」手裏。作為中國資本市場中心的「上海證券交易所」，必然是一個有弊無利的機構。它的缺點，主要如下：

一、資本市場之可貴，在引導新資本投向新生產。假如不能促進生產，證券交易所就失其價值了。我們一看上海「証交」的上市股票，沒有新創的企業，都是些陳舊企業，雖然在形式上有時「增資」，實際不過是一種膨脹把戲。那一家工廠「增資」之後添置了生產設備或增加了出品沒有？只做舊證券，不做新證券，還是「証交」的缺乏生產性。

二、上海工廠極多，而登場股票只有聊聊幾家大公司。一個錯誤的觀念：小企業即是不健全的企業。小企業股票數量小，固然在市場活動比較困難。但小企業之需要資本，需要擴充，實比大企業更爲迫切。服務大企業，使大者益大，進而吞併小企業，這樣的交易所，不過是豪門資本的工具而已。重視大企業，忽視小企業，這是「証交」的缺乏民主性。

三、以上兩種缺點，加上惡性膨脹，交易所遂成爲「膨脹加油」市場，投機不投資市場，大戶吃散戶市場，最後，墮落爲「短期庫券」的搜括市場。原來是協助生產的資本市場，一變而爲破壞生產的買空賣空市場。

假如有一天，除了櫃台交易之外，新中國需要重行復活集中競爭的資本市場，那麼，證券交易所本質上必須經過徹底改造，第一、它應當改爲投資的。消滅大戶操縱，指導散戶投資。第二、它應當改爲生產的。注重新企業的創立，舊企業的擴充。既非社會生產，又非社會服務企業（如地皮公司），不容上市。第三、它應當改爲大衆的。經由實業銀行合作，提倡小企業的聯合證券。第四、它應當「公私兼顧」。民營生產證券之外，同時推銷國營生產證券，作成國營企業與私人資本之間的橋梁。它將不復是

製造游資助長膨脹的市場，而變為吸收游資，穩定通貨的市場。（大公報一九四九年五月三日）

# 十一 發行國營企業公司債擬議

## 一、導游資入於建設

在解放戰爭期間，財政上最大的支出是戰費。戰費的籌集方法得乎其當，戰爭已經一半打贏了。在戰爭結束，新中國誕生的初期，財政上最大的支出是軍隊的復員費用及生產的恢復資金，其中尤以國有工業的恢復資金為重要。假如復員費用及恢復資金的籌集方法得乎其當，初期的建國工作也已經一半告成了。

復員與生產的財政籌措方法很多，此地提出一個擬議：由新中國選擇若干種輕重國有工礦事業以企業公司的組織發行聯合公司債，以吸收同胞在國內外的游資，用於建設。

這是可能的麼？讓我們從三個角度來看。

第一，為什麼不發行公債，而要發行公司債？在國民黨長期惡性膨脹以後，任何一種新管理通貨的建立，都要經過下列的步驟：首先是惡性膨脹的去除，其次是慢性膨脹的去除，起初是流通機能的恢復，後來是儲蓄機能的恢復。公債是完全跟着貨幣走的。貨幣信用沒有恢復，公債信用也就不能恢復。要等到新貨幣發生了儲蓄機能，公債的推行才能順利。

公司債和公債不同。公司債的債務人是各企業公司，它的基礎是各公司的生產及業務狀況。公司是生利機構，公司債的條件比公債便於適應，公司的財務狀況易於公開為社會所了解。不論公司債或公債，都得對於債權人保障幣值，方有募集的可能。但在同樣保證之下，以最近的將來而言，還是公司債易受歡迎。

第二，為什麼國民黨政府不可能發行國營企業公司債，而新政權可能呢？國民黨以膨脹作為迅速攫取人民財富的手段，任何保障債權價值的辦法都不是它所願採取的。同時，國民黨的國營企業沒有一件不是虧本的，因為膨脹造成原料與成品的價格顛倒，內戰的節節失敗使市場隔斷及運輸困難，而主持人根本沒有為生產而認真努力。這都是過去國營企業所以難於發行公司債的原因。我們記得金圓改幣的時候，曾以國營企業股票為發行準備並公開出售，人民雖然抱着疑懼，但是仍舊售出相當數量，後來金圓迅速貶值，逕自動停止出售。在公債無人一顧的時候，企業股票仍有人願購，可以說明企業證券和公債在人民心理上的不同了。

國營企業到了新政權手裏，情形將完全不同。國營企業的恢復與發展，再生產與擴大再生產，是新政權的生命線之一。新政權根本不能以膨脹為徵稅手段，過去國營企業不能正常經營的一切原因均將消滅。以企業公司債真正用於企業的恢復與發展，必能取信於人民，使投資利益與企業發展完全一致。

第三，會不會有人來購買這種公司債呢？我說，會的，而且很多，因為民間的確有游資，而游資的要找一條正當的出確路。

游資是什麼呢？游資是離開生產的購買力，短期的剝削手段。地主用它在青黃不接的時候放高利貸。資本家用它做外匯、票據、證券、黃金等的套利與投機。在中國，北京軍閥政府的公債引起投機游資的活躍，南京法西斯政府濫發公債使游資投機登峰造極。惡性膨脹以後，不僅職業投機家以游資活動為生，中小資產者所有的儲蓄及「手頭現金」，由於貨幣失去了儲蓄價值的機能，也一齊擁到流通界迅速周轉，成為新的游資泉源。金圓改幣以後如火如荼的搶購風潮，說明了游資泛濫是多麼可怕。政府壓力可以取締地主的高利貸，也可以取締投機資本家的活動，但不能限制中小資產者集少成多的游資活動。在幣制崩潰，工商破產的今日，游資正苦沒有出路。如其有保障幣值而又有利息的公司債，這正是游資所夢想的救星。

民間還有一部份購買力，以金銀外鈔方式死藏著。在外鈔不許持有，金銀不能生息的情形下，新公司債的保本保息辦法，必定能把大量的資金從死藏的狀態中解放出來，投入於新中國的企業。

此外還有一部份逃資，逃在香港及外國，它並不屬於豪門資本，而是善良同胞純為避免膨脹而逃出的，在新中國發行企業公司債的時候，利害觀念加上正義觀念，會催促它重回祖國，協助國家企業的發展。

政府可以規定民營商業銀行以其存款的一定比例購買此種公司債，及其他新政府的生產證券。政府銀行也應當就其人民存款中按一定比例購買。這兩項是新公司債的重要去路。當然，政府決不可以發行來購公司債，也不可以政府存款（包括各種公款）來購公司債，以免重蹈國民黨「蜻蜓吃尾巴」的財政

膨脹政策。

## 二、按物價指數保值還本

還本保值是募債的基本條件，不能保值就不能募債。國民黨的不斷欺騙把人民教得聰敏了。新政府決不願，也決不可能再作本值不保的募債。

如何保障公司債的本金價值呢？此地的建議是：以物價指數為準。

新幣制不可能一覺醒來就穩定，從膨脹到穩定是一個漸進的過程。幣值的穩定或許還快，人民信心的恢復或許更慢。因此，公司債還本必須有明白的標準，以保證投資人決不損失價值。以物價指數（科學的，客觀的批發物價指數，不是政府製造的、指定的、官方指數）為還本保障，是最公平，也可說是最優惠的。

以前曾有人為國民黨政府設計，主張辦理「物價指數存款」及「物價指數公債」。那是不可能的。爲什麼呢？國民黨以膨脹為剝削手段，膨脹是它的武器，是它的「立國」精神。要它顧全民間債權人的利益，決無可能，而且，在惡性膨脹之下，物價指數上昇比發行指數更快，要它拿着發行去還指數，何異坐了黃包車追汽車？南京政府的崩潰，在人民眼裏，很早就雪亮的了。有什麼人敢相信南京政府及其銀行的壽命會有「存款」或「公債」的壽命長呢？所以，以前的提議只有少數御用學者響應，連南京政府自身也不願多聽。

今後的情形完全相反。人民的政權是堅強、鞏固、而永久的。膨脹不復是財政的手段。物價必然會穩定下來。生產將成爲基本國策。以物價指數爲標準還本保值，是可能的了，而且，不復是債務人的一種危險負擔了。在生產正常的情形下，公司債決不會無力按物價指數還本。假如公司債價值落在物價指數之下，就證明債款運用的不健全，或國營企業經營的失敗，這是一件不能容許的建國大毛病。

退一步說，如其在初期生產困難未能大部克服的時候，債款運用不能產生指數的價值，那其間的差額也不會太多，政府暫時補貼，以維持募債的信用，也是值得的。

### 三、新公司債的運用

或許有人要問，物價指數不易爲一般人民所了解，爲什麼不乾脆以黃金爲單位呢？的確，以黃金價格折算本金，更是方便。不過，在政府把握國家經濟的時候，可以把握住物價，但不一定能够把握住黃金價格。金價在未來可能脫離指數而上昇或下落。新公司債應當是長期性的，如其與黃金成呆板的比例，在較遠的未來，國營企或業投資人可能有一方面大吃其虧。而且在短時期內，黃金價格的上落跳動也太快，而指數升降比較有規則。

新公司債的面額，及買賣收付，都以新貨幣爲計數。由於它的價值是跟着物價指數走的，它的市價可以由代理發行銀行根據定價委員會的指示掛牌，購買新公司債可以用任何一種有價值的貨幣，或以黃金白銀銀幣購買。

新公司債的特點在幣值能有保障，至於利息，應當低於過去公債，而較外國公債為高。大約年息三厘至四厘就可以了。

還本期限，似可在發行後二年或三年開始，每年分一期或二期抽簽還本，分十年或十五年還清。

發行人可以由若干較有地位的國營企業聯合担任，聯帶負責，而由政府督導並担保。企業單位最好包括輕工業和重工業，輕重之間，有適當的配合，以便資金可以彼此調節運用及彼此互助還本付息的負擔。這樣，在初期輕工業可以協助重工業，而後期重工業可以協助輕工業。

商業銀行除規定保有存款一定比例的新公司債外，得買賣及收押。國家銀行除以人民存款之一部購債外，不得以公款購債，但得受押及代理買賣。商業銀行規定保有的部份，不得由國家銀行抵押。

新公司債的發行，不必一定等待全國統一，在滬、漢一綫繼東北華北解放之後，已有足夠的企業及足夠的募債市場了。新公司債在香港及國外的推銷是非常重要的。

此地所談的是公司債，如其新政府願意以類似的原則出售國營企業股票的一部份，那或許更將受到人民的歡迎，不過股票的出售應當要比公司債更為慎重。

人民應當努力合作，盡一切辦法，推進建設，而又迴避膨脹。

發行國營企業公司債，正是這種合作努力的表現。這種債款必須真正用於企業生產。它的妥善運用，除了恢復並發展生產之外，還可協助軍事復員及穩定通貨價值的效果。

軍事復員是當前的一大問題。現在，全國尚未統一，不過，「戰役」雖然還在進行，「戰爭」早已

勝利結束了。將來要叫軍事復員的負擔減輕，只有一個原則，那便是使復員與生產相統一。古話說，「解甲歸田」，那是把復員與農業生產相統一，現在，還應當「解甲歸工」，那是把復員與工業生產相統一。新公司債在恢復並發展工礦企業的時候，便同時負擔了促進復員的作用。

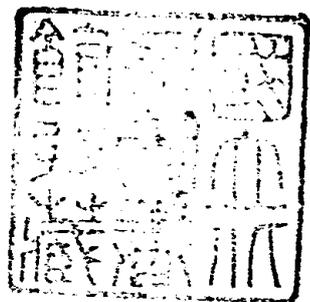
新貨幣是一種管理通貨。管理通貨的關鍵在使貨幣的購買力穩定，換言之，使物價指數穩定。穩定價值的技術之中，有一項重要的，便是運用國家生產證券的買賣。新貨幣不需「發行」準備，但需「平衡」準備，關於這一點，我在別處已經詳論過了。所謂平衡準備，與昔日的「外匯平準基金」不同，它是政府手裏控制着的物資或生產證券，可以隨時用配給或買賣方式以伸縮發行穩定幣值。中國人民銀行過去用日用必需品等為準備（或平衡準備），將來可能增加一種平衡準備，即國營企業公司債一類的有過生產證券。

通過政府銀行以其人民的存款的一定比例購買公司債，政府手中就握有大量的新公司債。由於政府存款不得用作購債，因購債而發行膨脹的可能就沒有了。募債不會引起發行膨脹，而且還有收縮發行的作用。商業銀行有款購債的比例伸縮，是控制信用市場的一種方法。在通貨及信用有膨脹傾向的時候，可以提高購債比例，實行收縮。在銀根過緊的時候，可減低比例，放寬頭寸供應。商業銀行必須保有合乎比例的公司債，但可以多餘的向政府銀行抵押。公司債及其他生產證券的運用，不僅關係生產企業，而且關係金融及幣制，這是特別應當指出的。

發國新中國國營聯合公司債，可以作為將來發行新中國公債的前導。它是民間資金參加國營事業的

一種方式，也是動員人民資力共同建設新中國的開端。

（文匯報一九四九年二月廿一日）



新經濟叢書第二種

新中國金融問題

版權所有·不准翻印

作者：周有光

出版發行者：經濟導報社

香港乍畏街一〇二號  
電話：二三九〇六

承印者：香港印刷工業合作社

銅鑼灣威非路道卅二號

定價：港幣二元五角

一九四九年六月初版

0001 — 3000

承印者：香港印刷工業合作社（香港銅鑼灣威非路卅二號）  
出版發行者：經濟導報社（香港乍長街一〇二號四樓）



H. K. 2.50

10/12