

00113 018

# 經濟評論

增閱

第 三 卷 第 八 期

時 評

從中央銀行給貿易促進會的覆函說起

新貼放政策

日貨傾銷開始了

專 論

評指數本位幣制

鍾淦恩

第一次歐戰後之德國土地馬克

孟士衡

英國經濟危機的癥結(下)

汪旭莊

遠東經濟

錫蘭經濟概論(上)

方秉鐸

每週上海金融與物價

經濟大事日誌

編 後

經 濟 評 論 社 印 行

上海(○)北京路二五五號七樓

國民 三 十 七 年 五 月 二 十 九 日 出 版

國民 三 十 六 年 四 月 創 刊 本 冊 售 價 參 萬 元 每 星 期 六 出 版

國 方 步 本 國 書 館

本刊優待直接訂戶訂費表

| 期數  | 刊費   | 郵資(平寄免)   |
|-----|------|-----------|
| 每季  | 壹萬   | 掛號壹萬      |
| 每半年 | 貳萬   | 掛號貳萬      |
| 每年  | 肆萬   | 掛號肆萬      |
| 三個月 | 貳萬   | 掛號貳萬      |
| 六個月 | 肆萬   | 掛號肆萬      |
| 全年  | 捌萬   | 掛號捌萬      |
| 折八  | 五十六萬 | 掛號貳拾肆萬陸千元 |
| 折九  | 卅二萬  | 掛號貳拾肆萬陸千元 |
| 折六  | 五十六萬 | 掛號貳拾肆萬陸千元 |

編 輯  
方顯廷 吳大業 馮華德

# 經濟評論

第 三 卷 第 八 期

本刊廣告價目表

| 地位  | 面積   | 每期刊費    |
|-----|------|---------|
| 底封面 | 六分之一 | 100,000 |
| 底封裏 | 六分之一 | 100,000 |
| 普通  | 四分之一 | 100,000 |

一、本刊廣告一律單色  
二、圖案板請客戶自備

## 時評

### 從中央銀行給貿易促進會的覆函說起

中央銀行與商會關於在現行匯率政策下，進口商獲得了過份的利益，特於本月初改變了進口結匯辦法。此項新結匯辦法，當時就引起進口商方面過烈的反對，並一致決議暫緩執行。...

| 貨品   | 單位 | 起岸價格(美元) | 以掛牌外匯率折合法幣 | 市價(上海)    | 毛 |
|------|----|----------|------------|-----------|---|
| 白報紙  | 噸  | 177.20   | 7,048,000  | 307,066   |   |
| 透明紙  | 令  | 18.00    | 5,832,000  | 620,266   |   |
| 純碱   | 磅  | 0.05     | 16,200     | 393,811   |   |
| 安尼林油 | 磅  | 0.27     | 87,480     | 242,931   |   |
| 人造靛  | 市担 | 36.00    | 1,664,000  | 671,600   |   |
| 滑治龍粉 | 磅  | 5.30     | 1,069,200  | 507,931   |   |
| 黑鐵皮  | 噸  | 200.00   | 64,800,000 | 594,441   |   |
| 型鋼   | 噸  | 170.00   | 55,080,000 | 535,441   |   |
| 洋松   | 英呎 | 0.11     | 35,640     | 208,641   |   |
| 糖精   | 磅  | 2.60     | 81,200     | 1,383,800 |   |

在我國目前通貨膨脹物價騰漲的情形下，一切商業買賣行為，無不獲得利潤；但一般說來，實在沒有如進口業務所獲利潤之大。我們就上表看來，進口毛利較低的在百分之二百以上，而最高的竟達百分之一千四百左右。這種厚利的形成，完全是人為政策造成的結果。...

### 新貼放政策

自從抗戰以來，中央銀行實際上只成了財政的外府，很少能做一些「銀行之銀行」的工作。公開市場政策既未採用，貼放政策在廿六年以前也僅限於國家行局，故整個金融市場顯現得一片鬆弛和凌亂。...

由此逐漸走向「銀行」的常軌。施行以來，貼放政策已屢有更改，但結果却都是收效不宏。最近貼放政策又有新的變動，其意義如何？其效果又將如何呢？

要答覆這一問題，我們且先看過去的經驗吧。按卅六年初央行對於貼放曾有一種暫行辦法，規定貼放的主體必需由數家行莊合辦而成之銀團，而貼放的限額亦硬性規定為每一行莊之轉買押或重貼現的最高總額為一億伍仟萬元，轉買押總額為三億元，手續繁瑣而限額又微小，故收效不宏。至卅六年四月，貼放政策乃稍有改變。在具體方面為廢除銀行團的辦法而由行莊單獨承辦；在限額方面則大為放寬，在行莊對客戶方面，每戶貼現總額不得超過五千萬，買押不得超過五億元，押匯不得超過十億元，但每戶總額不得超過該行莊實收資本與上月底存款之總和，在限期方面，貼現由過去之九十日改至三十日，押匯由三十日改為六十日，而買押則重訂為九十日；又在利率方面則大為減低，過去規定一律不得超過月息五分，今則改為出口物資不超過月息三分，其他不超過三分六厘，央行轉貼放一律以原利率二分之一計算，其他如抵押品之種類及轉貼折扣則略為放寬。綜觀這一辦法，雖較原辦法稍有進步，但以規定利率過低，故行莊方面並不有和可圖，故其結果難能予金融界部份之補益，但距離央行達到「銀行」之銀行一的目的實尚遙遠。

最近貼放政策又再作一步調整了。其主要的變動為重貼現轉買押或轉押匯之折扣利率概不作硬性規定，而由央行之貼放委員會隨時規定，其次為期限方面大為縮短，重貼現最長為十五天，轉買押為三十天，轉押匯為二十天，其他如原貸款每戶最高限額由申請行莊存款總額百分之八升為百分之十等，不過是技術的變動而已。這一辦法如從好的方面去看就是利率之機動性，如能因此注意到申請行莊的利益，則對貼放自為有益。但遺憾仍繫於運用之得當與否，事前我們尚不敢判定。至於其期限之方面則為限期的縮短，蓋在原規定下，一般已感到限期之過促，如今更較原規定之限期縮短達二三倍不等，將益使放款行莊為難了。

所以綜合看來，這一新貼放政策實有相當矛盾的地方，利率部份的改進可能為限期之過促沖淡，將來推行的結果似難較前有何進步。

總之，在目前情況下要想貼放工作有更大成效實是不可期的，中央銀行成為真正的「銀行」的日子也尚遠。貼放的本身是一種信用膨脹，因此它不能放胆大規模進行。從歷次的貼放政策去看，與其說其目的在造成一「銀行」之銀行，不如說是央行被迫不得不急救一些工商業而已，這一點在新貼放政策上除了減縮時間的範圍而外並無重大的更改。

### 日貨傾銷開始了

自開放日貨對外貿易以來，東亞各地逐漸感到日貨傾銷的壓迫。關於日貨傾銷的痛苦經驗，我們中國應該記憶猶新，在抗戰以前，它曾以排山倒海之勢衝進我國市場，使我們根基薄弱的民族工業搖搖欲墜，國民經濟吸取幾場戰創未復，和約特訂，而已倒下去的敵人却重又以這個導致軍事侵略的傾銷武器，來威脅着整個東亞，將來受禍最烈的，恐仍為動亂積弱的中國！

由於美國盡力扶植日本工業，幫助日貨向外傾銷，四億噸存布及其他各業製品，已如洪水決堤，泛濫到香港南洋各地，甚至連嚴格執行進口限額的華南廣州諸埠，也充斥了日本的布疋、絨料、搪瓷、玻璃、五金紙張等貨！在日貨傾銷下，首先感到威脅的當然是工商界，最近香港中華廠商聯合會，織布廠商聯合會，星洲中國綢布雜貨入口商聯合會等三團體於本月一日發出聯合通電，接着有香港工商界名流二百餘人的聯名意見及南洋經濟協會的反對日貨傾銷宣言，一致譴責美國支持日本經濟復興計劃，這已略可窺見這事件的緊迫與嚴重！

日貨為什麼一開始就以傾銷的姿態出現呢？第一，日本的軍頭資本家和財閥，戰敗以後非但沒有受到清算，而且在夢想的優容庇護下，重振其貪婪的野心，一切生產，

幾乎都遠離為國內消費的目的，俾便盡量輸出。誰都知道，工業資本的有機構成是高於農業資本的，兩者製品的不等價交換的貿易過程中，農產品所有權便不斷以較大的交換價值，換取不等價的工業品，就這樣可以便工業國如速地積累起利潤和更大的資本來。以紡織業為例。我們且看看在這次大戰前日本輸出佔生產的比例可知

| 年份   | 棉布產量 (單位萬方碼) | 輸出量 (單位萬方碼) | 輸出佔產量百分比 |
|------|--------------|-------------|----------|
| 一九三〇 | 二一七、九五       | 一四四、八一      | 六六、四四    |
| 一九三一 | 二二六、六八       | 一三一、三八      | 五五、五一    |
| 一九三二 | 二五八、三四       | 一八五、六五      | 七一、八六    |
| 一九三三 | 三〇〇、八八       | 一九二、二八      | 六三、八六    |
| 一九三四 | 三三八、一六       | 二二二、一〇      | 六八、六四    |
| 一九三五 | 三四二、六七       | 二四一、六四      | 七〇、五二    |
| 一九三六 | 二九一、三三       | 二三九、四四      | 八二、一九    |
| 一九三七 | 四〇二、一七       | 二三一、五四      | 五七、五七    |

這告訴我們，日本棉織品的輸出，經常佔產量百分之六十以上，而現在雖然英美棉紡織業會議通過日本紡織應限為三百五十萬錠，但參事總部却在計劃發展至一千萬錠的目標，說是這樣才能維持日本人的生活水準。這些話聽能相信？只要稍一回憶戰前日貨傾銷的威風，誰又不能不憬然於即將利來的壓迫？第二，構成日貨傾銷另一個必然的原因，就是日本工業對其國內勞工的壓榨，如衆週知，日本一向是以實際工資最低廉見稱於世，這不僅表示其超額的剝削工人，且一方面可以壓低其國內可能的消費能力，再以其低廉成本的貨品傾銷海外。因此日本工業水準之恢復，即意味着日貨傾銷之復活，從而衝毀遠東其他各國的經濟藩籬而仍其縱橫略奪！

問題且不僅於此，在「美國資本日本工業遠東農業」的經濟原則下，同時更側重反蘇的戰略觀點，美國不僅以幫助日貨傾銷為滿足，並且還在積極地保存和發展日本重工業，俾使它成為遠東的兵工廠，觀乎最近德萊勃代表團的建議，這已是舉世皆知的趨勢！然而參事總部還繼續奢

(接第十七頁下欄)

# 專論

## 評指數本位幣制

鍾淦恩

幣制改革，必須具備兩個最基本的條件，第一政府預算必須平衡，第二國際收支必須能夠適合。必須政府收支可以平衡，然後才不會因政府收支的短絀影響到金融上的安定，和貨幣對內價值的穩定；必須國際收支可以適合，本國貨幣在國際金融市場上的供需才能平衡，然後本國貨幣對外價值才能穩定。但果真一國財政收支和國際收支都可趨平衡時，其國貨幣的對內和對外價值便可趨於穩定，因此幣制改革也不成爲一個重要問題了。所以在此時與其侈談如何改革幣制，毋寧研究如何平衡政府的收支，和如何改善國際收支的情況。

我國目前在戰時狀態中支出浩繁，稅收短絀，財政如何平衡，確是一個很難解決的問題；國際貿易年年鉅額入超，外匯資源消耗殆盡，目前輸入困難，輸出形同窒息。在此情形下，改革幣制的基本條件，並不具備。但目前幣制急劇下落，改革幣制又成爲急不及待須解決的問題。在此情形下，我國幣制問題，的確陷入極度困難中。

近讀李崇淮先生「創立指數本位幣制擬議」一文（見經濟評論第二卷第二十四期）建議創立一個專爲記帳而用的指數單位曰圓，其與法幣之比價按週或按月按物價指數調整之，作爲財政收支上的計算單位；並發行物價指數庫券，吸收民間儲蓄以彌補財政收支的短絀，所有外幣外匯，以圓爲計算單位。在此幣制無出路之情形下，筆者以爲李先生的建議的確值得考慮。

貨幣主要的功能是一（一）作爲計算價值的標準，（二）作爲交易的媒介。作爲計算價值的標準，其本身的價值，必須穩定。法幣經過多年不斷的貶值，尤其最近物價波動劇烈，法幣價值波動更劇。所以法幣在目前事實上已失却其作爲計算價值單位的功能，其唯一的功能祇能作爲交易的媒介了。李先生的建議一面創立一種作爲計算的單位曰圓的，作爲衡量價值的單位，同時市場流通的並非圓，仍爲法幣，所以行爲交換媒介的仍爲法幣。所以李先生的建議，無異是主張將圓和法幣兩種東西作爲同時完成貨幣主要功能的工具。有似複本位幣制，但與複本位幣制不同，因在複本位幣制下，兩種貨幣可以同時作爲交換的媒介，但在此制下，並不流通，作爲交換媒介的，仍只有法幣一種，圓僅作爲清算的單位而已。在複本位幣制下，法定金銀比率與市場金銀比率有時不

同，故有發生 *Graham's Law* 作用的可能，使市場流通的貨幣只有一種。但在此制下，圓與法幣的歐率隨時按物價指數調整之。

在物價繼續漲中，即使編製預算時，收支雙方可以平衡，但在執行預算時，由於物價的不斷上漲，在經費方面，如要保持實質的支出不變，則非追加預算不可；如要維持預算經費不增，則實質支出非降低至一切業務及行政效率均受影響不可。至在收入方面，則國營事業勞務價格的調整，稅率的變動，非經過立法程序不可，並不能機動地隨物價波動作適度的調整。而在租稅方面，則從價稅經數月之後，方調整基價一次，已使租稅的實質收入作間歇性的落在物價之後。至若從量稅，則實質的收入，隨物價的繼續漲而減少。所以在物價繼續漲中，即使在預算編製時，收支兩方可以平衡，但在執行以後，則支出非遠超過收入不可，因此每年預算執行以後，均須有鉅額的追加預算，使財政愈陷入不平衡中，這完全是由於法幣已失却其作爲計算價值標準的功能的緣故。現在假使用圓作爲編製預算的單位，其價值可隨物價指數上漲，其實質價值不變，所以預算編製以後，在執行之時，不致因物價的上漲而影響到實質預算的變化，所以以行政機關的業務和工作效率也不致受物價上漲的影響。

政府經濟與人民經濟是處於相互交流的地位。政府在財政上的需要，是由國民的儲蓄去滿足。租稅是一種強迫儲蓄的方式，其負擔，多少要比照人民的納稅能力。發行公債，是吸收人民的自願儲蓄，從個人觀察，並不構成爲一種負擔，僅是人民的自願投資。但於償還公債時，則不免加重未來納稅人的負擔，同時對於財富分配的移轉，亦有不良的影響。發行鈔券是要增加政府的購買力，減少國民的消費，強迫轉移國民儲蓄的一部份，以滿足政府的需要的。其主要負擔是落在一般消費者，尤其薪俸階級身上。至於工商階級，反可利用價格上漲的時差因素，獲得暴利。所以政府在財政上的需要，最好用租稅去滿足，若租稅收入不足，然後方可用公債去彌補，絕不可採用發鈔的手段以破壞經濟的均衡。目前我國尚在戰時，軍費支出浩繁，單靠租稅收入以平衡預算是不可能的，主要當然要靠救濟特捐，和發行公債去吸收民間的儲蓄了。但要使公債能吸收民間的儲蓄，得須公債本身的價值可以穩定，同時公債利息的收益，不落在一般市場利息之下。在目前法幣價值日落黑市利率高漲的情形下，公債

是無法推銷的，過去政府幾次發行公債的經驗，是最好的明證。但若公債改用圖為計算還本付息的單位，則公債本身的價值可以穩定，而且即須稍加利息，便可高出一般市場利率之上。

目前資金主要的去路，是囤積投機，和高利存息。目前黑市貨幣利率雖高，但真實利率，並不一定高。因利息收益的一部份要用作抵補貸出金額貶值的損失，今假定貨幣利率月息三角六分，物價每月上漲率為百分之三十，則真實利率只有二分。所以物價指數公債的利率只要月息兩分便可等於三角六分的黑市利率。公債利率是事先規定的，所以在出售公債時，只須視市場真實利率的高低稍為調整公債的價格，便可使公債的利息與市場利息一致。這樣高利存息的這部份資金便可轉移到政府公債上去了。

所謂「資金」即是生產過程的資金，其產生的原因並非由於通貨膨脹，而是由於生產資本之邊際收益率，小於投機邊際收益率之故。資金是流入收益最高之處，假若生產資本的邊際收益率大於投機收益率及利率，則資金自會相率投入生產過程中，遊資現象，無從發生。今若生產資本邊際收益率小於預期價格上漲率，則資金同應集於囤積居奇，脫離生產過程。投機的發生，一由於物價漲率高於利率之故，二由於生產資本邊際收益率小於投機邊際收益率之故。由於前者的原因，投機才發生收益；由於後者的原因，資金才會脫離生產過程。現若發行以圖為計算單位的公債，則投資公債的貨幣收益率，等於物價漲率加貨幣利率。但投機收益率，則只等於物價漲率減存儲折舊率及邊際風險率，所以投機收益率，小於債券收益率，此部份游資，自可為債券所吸收。資金已由囤積轉移至公債，則存貨將相率脫售，物價漲勢可轉緩。投機盛行與通貨流通速度之所以大，是由於預期價格彈性大之故，若今物價趨穩，預期價格彈性縮小，投機自可更為減少，而通貨流通速度亦可降低，因而物價可更趨穩定。

最近政府發售短期庫券，利率月息五分，八七三折扣發售，合月息二角零二厘七毫，這是政府用高利吸收游資的辦法。但目前中央銀行特種同業存款合月息兩角一分以上，商業銀行的星期存款，亦合月息兩角二分以上，均在政府短期庫券之上，故短期庫券發售後，對市場資金，並不發生作用。欲使發生作用，勢非放大折扣，使利率高出銀行存款利率不可。但若仍低於物價漲率，則仍無法打擊囤積投機。若欲打擊囤積投機，則折扣非最放大，使利率與物價漲率接近不可，但這便與物價指數庫券的實質沒有差異了。

至於發行物價指數庫券之其他理論根據及不致影響正當生產事業，既散見

於蔣碩傑，李崇淮二先生文中（見經濟評論第一卷第六、七兩期）筆者恕不另贅了。

指數本位幣制最主要的作用，乃是在法幣價值不穩定中，設置一個衡量價值的標準，作為政府編製預算，和生產界計算成本與售價的一個根據，同時由於國的價值的穩定，可以增多人民儲蓄。在目前情形下，似不失為過渡時期改革幣制的辦法。但實施時，仍尚有許多困難，尚待吾人商討，方可臻於完善。

一、撇開貨幣所得不談，我們單就真實所得而論，在每年國民真實總所得中，除用作消費外，其餘的部份便是儲蓄了。在這儲蓄中，其中一部份用作維持現有的生產能力（包括折舊在內），或稍為提高現有的生產能力，其餘部，應該是人民當年度納稅能力最高的限度。政府增加當年度人民的負擔，不難超過這個限度，假如超過這個限度，不是侵及生產資本，便是吸收過去的儲蓄，或兩者兼而有之。假如政府加於人民的負擔，超過當年度人民最高的納稅能力的限度，而政府的支出又全是消費的支出，那在當年度政府與人民的消費超過了所得，淨所得為一負數，因此便會發生反儲蓄的現象。在目前由於統計數字的缺少，我們不能估計人民納稅能力的最高限度，以便與政府預算作一比較。但在戰前經濟情況比較的時候，政府預算每年收支不敷的。經過十年戰亂，無論工業及農業都經過很大的破壞，而生產環境的安定亦遠不如以前，所以可以說人民一般的納稅能力已遠不如戰前。但政府的真實支出，恐不會比戰前小。所以即使政府能用種種不同的方式，吸收人民儲蓄中的全部，或甚至吸收過去儲蓄的一部份，仍恐難以平衡預算。若財政收支短絀的部份，仍仰給於發行，以為彌補，則通貨膨脹的基本因素，依然存在，物價仍得繼續上漲。若此，則此制在實行之始，或可藉公債或庫券的發行，吸收通貨的一部份，使物價略趨穩定，但物價上漲的主要原因，並未免除，故其上漲，仍屬必然。則於將來債券還本付息之時，依照當時的物價指數計算，足令通貨更趨膨脹，而物價亦必更昂，財政收支必更不敷。故實行之始，預算能否平衡，關係此制的成敗極鉅。筆者以為實施此制之初，政府預算似可分為兩部份，一為普通預算，包括普通行政經費及文武官員俸給在內，由租稅，公債，國營事業純益，及出賣敵偽產業收入抵補之。一為特別軍事預算，包括官兵俸給以外的一切軍費支出，由美援和救濟特捐收入補足之。目前的救濟特捐，恐難收效果，似可改採長期付利公債強迫攤派的方式。這樣，一方面利用現有和過去的儲蓄，同時更補以外來的儲蓄，我們的財政或可較有平衡的希望。

二、查國內公私機關，所編的物價指數，有十餘種之多，且有批發、零售、基本、一般之別。由於編造的目的有異，採用物品種類數量，權數與計算方法均不同，所以即在同一地區，同一時期，所編物價指數有相差極鉅者，故如實行此制，應有一統籌編造物價指數的機關，其機構應處於超然地位，且不能只限於幾個重要城市，應普及於各省重要縣份，其所選物品種類與權數的決定，要能表現當地貨幣的購買力。

三、國已用作為計算價值標準，則對法幣的比率，必須全國一致。但由於我國幅員之大，各地經濟情形特殊，城市經濟與農村經濟的差異，全國各地物價漲率極不一致。國已作為全國計算價值的標準，則物價指數的計算，自是為全國各地物價的加權平均值；若此，則對法幣比率決定之始，由於各地物價高低不一致，對法幣的實際比率與政府公佈的比率已有參差不齊之別，大抵以重慶多城市物價高而腹地農村城市之物價，故前者物價難免高出全國平均物價，後者物價則難免落後。其後按期調整庫與法幣的比率，亦由於各地物價漲率不一致，大概沿海都市物價漲率大，內地農村縣市物價漲率小，故調整結果，在沿海城市，的比率必低於物價的漲率，在腹地縣市的漲率高於物價漲率，在兩的漲率低於物價漲率的城市，欲使以國為計算單位的公債推售順利，恐不可能，而投機囤積之風也恐未能因此類公債的發行而減殺。但在兩的漲率高於物價漲率的縣市，則恐所有資金均將集中在以國為計算單位的公債上，內地生產事業資金的供應必受極大的影響。因此將大減損指數本位幣制的價值。此或可依各地物價漲率的異同，分區規定對法幣的比率，使各地兩的漲率能與當地的物價漲率大體一致，以解救之。但如此，則又不免使作為全國計算價值標準的國，在各地的價值有高低之別，同時同一以國為計算單位的公債，在各地發行的價格即不一致，物價漲率低的地區，公債的價格低，物價漲率高的地區公債價格高，故前者地區發行的公債必將搶購一空，在後者地區發行的公債，則將無人過問。後者地區的資金，必流入前者地區搶購公債然後再運回後者地區按期按國後者地區。與法幣的比率取本收息，轉手之間，可獲鉅利，故資金移動極大，國庫損失亦鉅。若規定何處推銷的公債只能在何處按照當地國與法幣的比率受本收息，則統一的中央公債，不免變成若干都市的地方公債。

在國對法幣的比率全國一致的條件下，即使編造預算時，以國及法幣計算的收支完全相等，但執行預算時，由於稅收有淡旺月之別，而經費支出亦並非每月恰好等於國庫收入，所以由於收支在時間上有先後的不同，即使收支以國

計算的數額相等，但以法幣計算的金額則不等，若收入在先，支出在後，即收支的國數相等，但由於先後時間與法幣的比率不同，若比率增大，則以法幣計算的支出便超過收入，預算平衡打破，便不可不想他法彌補了。若國對法幣的比率依各地區物價指數的不同而分區規定，則情形更為複雜，因增加預算執行困難的，不限於收支在時間上有先後的不同，且有地區上的差異；即便在同一時間內以國計算的收支適合，但收入與支出不必同在一地區，若甲地的收入用於乙地，而甲地對法幣的比率低於乙地，則即使總合各地以國計算的收支相等，但法幣的收付，則支出超過收入，預算平衡亦將為之打破。此為指數幣制實施在技術上的困難，必須先行設法解決。

四、所有外匯外幣已以國為計算單位，則牌價決定的方式有二：一為外匯外幣對國的比率係穩定的，而外匯外幣對法幣的比率，則係按期隨兩對法幣比率的調整而決定，若此，則現行外匯平準基金委員會指定銀行牌價的制度無復存在的必要。一為不固定一外匯比率，外匯外幣對國的比率，按期依照兩對法幣的比率參酌黑市匯價決定之。若係採用前者方式，則即使最初決定外匯對國的比率，折合成法幣可與黑市匯價接近，但由於黑市匯價漲率，未必與一般物價漲率相等，則價與匯價脫軌的情形仍不可避免，但其對進出口貿易與匯的影響當不致比現在更壞。若採用後者方式，則物價與匯價是否脫軌，當視決定比率是否合理而定。

五、所謂一般儲蓄存款，存進時以法幣折合國計算，支取時按支取日兩對法幣的比率折合法幣給付，並加利息。作者原意，無非欲保障人民儲蓄價值，並吸引資金流入金融機關。但謂銀行保障存款不因物價上漲而貶值的損失，可造表請求政府補助，則恐加重國庫負擔。為事實上所不可能。其實銀行已以國計算儲蓄存款本息，則放款亦可以國計算本息，凡有真實利潤的生產者，均有償還銀行借款本息的能力，所以銀行不虞無人借款。若存款者多，借款者少，則銀行自可抑低儲蓄存款利率，使同於政府公債利率，這樣，一方面放寬利率可隨存款利率的降低而減低，原有邊際以下之借款者亦可借款，故借款者可增多；他方面亦可保障不能貸出出的儲蓄存款，可投資於物價指數公債上，以保障銀行的利益。因此保障存款價值不變，銀行不致蒙受損失，所以也無報請中央銀行補助的必要了。

總之，指數本位幣制，一方面用國作為計算價值的尺度，一方面將法幣作為交換的媒介，用這兩種工具同時完成貨幣主要的功能。在目前幣制無出路中，似不失為過渡時期改革幣制的一法。且實施時仍有若干困難，須待吾人提出

商討，方可臻完善，本文之作，原意在此。

## 第一次歐戰後之德國土地馬克

孟士衡

我國戰後貨幣制度，非但未經整理，且因發行發額高速度度的增加，物價突飛猛漲，威脅國民生活，整個國民經濟，亦陷於極度的不穩定，尋本追源，戰後經濟遲遲不能恢復常軌，原因雖不止一端，而幣制的不安定，實其最大關鍵。今日言經濟改革者，莫不認幣制整理為第一要著。德國於第一次大戰後，創土地銀行，發行土地馬克，以為貨幣整理的初步，頗著成效。前事不忘，後事之師，筆者此文，亦不外想略為介紹，以供國人之參考。

按第一次世界大戰前後德國幣制，與我國今日本不相同，而貨幣不穩定的原因，亦各有異；且一為戰敗國，一為戰勝國，亦不能相提並論；但其戰後通貨膨脹之趨勢，則殊相髣髴。查第一次大戰後德國馬克的價值，比較戰前約低四兆餘倍，其發行通貨機關，有帝國銀行、私立發鈔銀行、國家金庫、鐵道公司以及事業團體、地方政府等，不下數十餘種。我國現在法幣價值比較戰前低落約五十餘萬倍，發行總額不過七十萬億，（據張軍行政院長在立法院報告推算）通貨名目亦不過法幣、關金券、東北流通券、臺灣幾種，通貨發行紊亂情形，並無當日德國之甚，自較德國容易整理。德國自創設土地銀行，發行土地馬克，逐步整理通貨，不出一二年間，遂收顯著成效。我國今日幣制安定，已為全國一致的要求，倘能及時着手整理，亡羊補牢，猶未為晚。

在闡述土地馬克之前，我們對德國第一次大戰後通貨膨脹情形及其影響，且先作一簡單敘述。

德國在一九一四年七月戰爭開始之後，停止帝國銀行紙幣兌現，並設立貸款金庫，發行貸款金庫證券，與普通貨幣同時流行，兼用以為帝國銀行發行的準備金。此實德國發行不兌現紙幣的開端。德國戰費，大都仰給於公債，最初一年發行公債二百五十億馬克，後來增至七百三十億馬克。每年向民間募集兩次，頭一二年間，應募尚稱踴躍，發行至第四次，便不足數額，不得不靠發行紙幣來補充。通貨於是逐步膨脹。戰前德國貨幣發行額，常在二十億馬克左右，開戰後第二年，增至一百億，第三年，一百二十三億，第四年，一百八十四億，一九一八年十一月戰爭終結時，增至二百八十四億，比較戰前，增加亦不過十四倍強，以一個戰敗國，能夠維持到這個程度，非金融組織相當健全，是

不容易做到的。

可是戰爭終結之後，因賠償戰債及種種政治問題，紙幣的發行額，突飛猛進，一九一九年五百億馬克，一九二〇年八百億馬克，一九二一年一千二百億馬克，一九二二年天文數字的增加，達到一千二百兆馬克，一九二三年更為驚人，即以兆為計算單位，亦達四億九千萬兆馬克。因為通貨膨脹已到此境地，當時國內物價和國際匯價，均受嚴重的影響。假如以戰前一九一三年的物價指數為一〇〇，戰後一九二〇年，不過增高十三倍，一九二一年三十四倍，一九二二年一千四百倍，可是一九二三年，却增至一兆二千億倍，實屬駭人聽聞。對外匯價的趨勢，亦復如此。戰爭開始一九一四年，馬克匯價，常徘徊於四·二馬克，合美金一元左右，即戰爭終結後的一九一九年，亦不過九十六萬克合美金一元，可是一九二二年尾，降至七千馬克，一九二三年初，尚為四萬九千馬克，到該年年底，却降至四兆二千億馬克。就當時德國國內幣值觀之，馬克實在已到了完全破產的境地。在這種狀況之下，為保持價值的安全，馬克紛紛向外國逃避，循環反復，互為因果，幣值愈益低落，所有貨價，時時刻刻改變，為着保障勞工最低生活水準，工資一項，雖改按照物價指數支給，每星期改訂一次，但每星期所得的工資，也够不上在下星期中購買一塊麵包。籌集基金，發行新幣，以謀物價的安定，已為國民迫切的要求，土地銀行遂於一九二三年十月應運而生。

在土地銀行未創設之先，關於如何創制價值安定的新貨幣，曾經種種討論。當時國務總理希爾斐立氏主張建築在主要經濟階層的信用保證上，創設一發鈔銀行，由農業、林業、國藝業與工商業，銀行業共同參加，發行僅有私經濟性的流通貨幣，定名標麥馬克（Roggenmark），或稱新馬克（Neumark），根據當時的標麥價格而得名。照希爾斐立氏的計劃，想按照軍備擴張稅所算定之基礎價格，抽稅百分之五，做發鈔銀行的基本財產，總數四十億標麥馬克或稱新馬克。在一九二三年初，朝野上下，為此問題，曾熱心討論，有謂標麥價格本身，已動搖不定，標麥馬克建築在這動搖不定的基礎上，自難安定，不予贊成。亦有主張改名地皮馬克（Bodenmark），課稅率改為百分之三。

過種種協論之後，結果認地皮二字不當，定名土地馬克（Rentenmark）原有土地收稅馬克之意，我國通譯土地馬克，課稅率則折衝於兩者之間，改爲百分之四，共得三十二億土地馬克，以爲新設土地銀行（Rentenbank）的基本金，定於一九二三年十月十五日正式成立。該銀行的創立基礎如左：

### 一 法律根據

土地銀行的創立，係根據一九二三年十月十五日公布的「關於創立德國土地銀行法令」。該法令規定土地銀行的直接創立者，非德國政府，係德國的經濟階層，即農業家與工商業銀行家的代表者。其權力的發生，則根據該法令的施行法及土地銀行條例。土地銀行的業務管理以及行員任免，與政府完全獨立。政府祇對選任總裁及修改條例，具有權限而已。其實，土地銀行乃合股公司與股份有限公司的混合組織，在法律上，不過一私人。德國聯邦及市鎮村的所得稅，不動產稅，營業稅雖准免予征收，交通稅，印花稅及交易稅等，仍須照納。總行設於柏林。

### 二 資本構成

土地銀行的資本，包括基本準備金，共三十二億土地馬克。其中一半十六億是土地馬克，由農林業者與園藝業者供給，其他一半，由工商業者與銀行業者供給。採取強制投資方式，不受農工商各業的好惡，而有所變更。所投資本，不是動產，而是不動產的土地債權及金債權證書。

土地債務 農林業園藝業所使用的不動產，構成土地銀行的土地債務。根據戰前軍事擴張稅計算，按土地價格抽百分之四，以一金馬克含純金二七九〇分之一基羅格蘭姆爲計算單位。土地債權比任何債權有優先權。但土地銀行不得爲支付土地債權元本金之請求，須經過五年之後，由土地債權者自行支付之。

金債務證書 工商業和銀行對土地銀行亦與農林業園藝業同等負擔債權。其負擔額，由財政官吏評價計算之。負擔額決定後，對土地銀行發出金債務證書。如其所經營之事業中，有一部份屬於土地，得免除其土地債權，以其所經營之財產做標準，發出金債務證書。

利息支付 土地債務和金債務證書的元本金，年息百分之六，分每年四月一日十月一日兩期支付。支付利息，以金爲標準，根據金價，以土地馬克行之。土地銀者與債權者之間，不發生直接關係，土地債務和金債務證書之發出，

利息之支付，概經財務官廳以爲媒介。

### 三 土地證券

土地銀行依據法律所得之土地債務和金債務證書，構成土地證券的準備金，以這等債務做基礎，另發一種土地證券。

土地證券額面爲五〇〇金馬克，或依據這數額倍增之，年息百分之五。最初五年間，暫不發息，經過五年之後，始由土地銀行全部或分期發付之。如遇清算或破產情事發生，土地證券的債權者，有優先於其他債權者的權利。當準備金即土地債務及金債務證書減少時，土地證券須依同一數額銷毀。土地證券實乃土地銀行對土地債務和金債務證書方式取得的非流動資本設定之抵押權，在法律上和抵押證券相類似，要而言之，將土地銀行的不動產，化爲動產而已。

### 四 土地銀行券

土地銀行券以土地證券做準備，價格單位爲土地馬克，一土地馬克分爲一〇〇土地芬尼（Renten Penige），分鑄一，二，五，十，五十土地芬尼五種輔幣。換言之，土地銀行以額面五〇〇金馬克的土地證券做準備，得發行五〇〇土地馬克的特種有價證券，即土地銀行券。其發行額不得超出資本及基本金額之外。總而言之，土地馬克以土地證券做準備。而土地證券又以土地銀行所有不動產之土地債務和金債務證書做準備。土地銀行券的土地馬克，在法律上，既不是有強制通用力的貨幣，亦不是法定的支付工具，法定支付工具，依然是國家馬克（Reichmark）。所以我們不能謂土地馬克的發行，便是新貨幣單位的產生。土地馬克不過是一種私經濟的支付工具而已。但是，國家公金庫用以爲法定支付工具，政府則有受領之義務。

凡有土地銀行券，其數額在五〇〇土地馬克以上，均得向土地銀行兌換同額的土地證券。這樣流進土地銀行的土地馬克，雖做了發出土地證券的對價，歸土地銀行的所有。如果發出的土地證券，不再爲土地銀行所收回，已收回的土地馬克，亦無從再行發出。因土地馬克，原以土地證券做準備，土地證券既已發出，則收回的土地馬克，已無準備，亦自無再行發出的可能。但當市場頭寸緊縮，有將土地證券向土地銀行再掉土地馬克之必要時，土地證券便再作爲準備，而向數額的土地馬克，亦隨之而流入市場。所以土地證券的銷路如何，可說是測量土地馬克通貨膨脹程度的風雨表，由土地證券銷路的增加或減少，



可以測驗土地馬克在市流通危險程度的大小。故說土地證券是調節土地馬克通貨膨脹的安全瓣，亦無不可。

## 五 組織機構

股東大會 創設土地銀行的債權者，是土地的所有者和企業的經營者，照其認額的多寡，分別為該行的股東。自然人或法人團體，均有負擔資本的責任，這些自然人或法人團體，亦自然構成股東的一份子。根據法律，股份的讓渡，必須得土地銀行的同意。這些股東的集會，也就是股東大會。規定一千萬馬克有一票的表決權，資本總額三十二億土地馬克，亦即有三百二十萬票的表決權，農林業者代表和工商銀行者代表各佔一半。第一屆股東大會，定於一九二五年開會，以後每營業年度經過六個月召集一次。在未開股東大會以前，股東大會職權，由監事會代表之。股東大會決定事項，採多數表決方式，但關於資本的減削，營業範圍的變更，以及全部財產的讓渡與解散，必須出席票決權四分之三以上的通過。

監事會 監事由股東大會選舉，五年一任，第一屆監事，由發起人充任之。監事人數，最少二十一人，創立時，計四十有一人，就職業區別，農林業與工商業銀行業佔一半。監事對土地證券與土地銀行券，應與議會派定之委員一人及監查院任命之委員一人，通力合作，每半年提出營業報告一次。

理事會 理事會人數不多，由監事會中選拔，最少十人，創立時計十有四人。監事會長同時為理事會會長，兼任總裁。土地銀行業務，掌握於理事會手中，受理事會之直接指導。理事會決議，最少須理事七人以上出席，始而生效。理事會對德國政府，聯邦銀行，私立發鈔銀行，有決定給予信用放款與否，及決定土地證券發行額及形式之權，每月應公布銀行營業狀況一次。常務理事由理事會指定之。常務理事最少二人，管理銀行業務。但其決定事項，最少須常務理事二人或一人與總經理商洽同意後，始有拘束土地銀行的效力。

其他機關 土地銀行業務受財政官廳輔助。財政官廳對土地銀行，有代替發出納稅通告義務。關於股東稅債務的徵收，到期利息支付之強制執行，均為土地銀行之輔助機關。政府覺得與土地銀行有如是密切關係。特任命委員，組織土地銀行政府委員會。這委員會，既不是土地銀行的本身機關，亦非其補助機關，實乃一政府監督員，亦即政府與土地銀行間的連絡官。

## 六 銀行業務

土地銀行最初發券二十四億土地馬克，資本額原為三十二億土地馬克，尚有八億土地馬克，未經發行，用來作為基本準備金。所經營之業務，祇限於對德政府，聯邦銀行和四私立發鈔銀行間的銀行業務，與普通金融市場，完全不發生交易關係。

土地銀行發行之二十四億土地馬克，依法規定要將半數十二億土地馬克貸給政府，其中九億年息六厘，其他三億無利，政府即以此無利貸款，收回由聯邦銀行貼現的財政部證券。因為政府有享受貸款權利，同時有於土地銀行發行之後，不再向聯邦銀行貼現財政部證券之義務。財政部證券貼現，原為聯邦銀行增加發行的主因，今政府既負此義務，亦即等於停止再印紙幣的義務。聯邦銀行貼現的財政部證券，約為一九〇兆紙幣馬克。照當時土地馬克行市報算，僅值二億土地馬克，剩下來的一億土地馬克的無利貸款，另訂契約，加入有利貸款之內。結果，政府所得為二億土地馬克無利貸款，與十億土地馬克有利貸款，其總貸款額，仍然一樣。這些貸款，對政府財政收支的改善，自然有很大的幫助。

土地銀行除對政府貸款之外，對德國經濟界，也貸款十二億土地馬克，由負擔土地銀行資本金的經濟階層分配使用。這些貸款，通過經過聯邦銀行和私立發鈔銀行居間做媒介，土地銀行對受貸款者，不發生直接關係。就這一點來說，聯邦銀行和私立發鈔銀行，毋寧站於債務者的地位。

土地馬克發行以後，經過三種路徑流入市場，第一，政府使用土地馬克支付新給及其他經費；第二，聯邦銀行使用土地馬克，收回其所發行的紙幣；第三，聯邦銀行辦理以土地馬克支付的票據貼現。土地銀行券的流通，大部份經過聯邦銀行之手。

土地馬克的價值，原與金馬克相等，以土地馬克支付，等於以金馬克或者照柏林交易所美金行市折合之金價支付。當時一般推測，均認紙幣馬克，有繼續落價的可能，競相以紙幣馬克掉換土地馬克。土地馬克，原屬有限，以有限的土地馬克，應付無限的需要，每覺應付有時而窮。所以土地銀行券發行當日，發行八千萬土地馬克，經過兩星期之後，已發至七億土地馬克。在這狀況之下，土地馬克與紙馬克的換算率，自成一重大問題。當時柏林美金行市，為美金一元合一·五兆紙馬克，亦即一金馬克，合六千億紙馬克。這個比率，就當時一般的意見，均認為對美金行市，未免估量過低，事實上，當時柏林的美金掛牌，亦落在實際行市之後。後來，美金一元昇至四·二兆紙馬克。經過聯邦銀行土地銀行和通貨委員會協議的結果，照美金一元合四·二兆紙馬克比率

，才把土地馬克穩定。即「一兆紙馬克」一金馬克，「一土地馬克」，於是一萬千里的紙馬克落價狂潮，遂在土地馬克發行之後，步入安定狀態。

我們從德國土地馬克發行的經驗，第一，認為一國通貨膨脹，達到某種程度，必須急速整理，重新定出一種安定的新貨幣標準，土地馬克的發行，也就是迫於這種情勢必然產生的結果。第二，土地馬克的發行，並無現金準備，完全建立在農工商等經濟階層的債權信用上面，對於從來現金準備的貨幣制度，另闢一新蹊徑。第三，土地馬克雖僅為一種對經濟的支付工具，不是法定本位貨幣，但在紙馬克泛濫，價值毫無準則的時候，定出一種新幣價值標準，以為德國後來整理通貨的依據，裨益甚大。第四，土地馬克為國內私經濟的支付工具，與國際匯價不發生直接關係，乃一種純粹國內通貨，可見戰後德國整理通

## 英國經濟危機的癥結(下)

汪旭莊

### 五 危機表現另一面——國際收支短絀

英國眼前生活水準雖然貶了質，究竟還靠了外在的虧累。一九四六這一年對外負投資四億鎊固然遠在當初預計數額之下(七億五千萬鎊)，已經够龐大了。姑作一個假想，若果其他一切情形不變，要維持住眼前的生活尺度，必須每年再能對外舉債四億鎊。何況實際情況越見糟糕，美加借款預計足用五年，只才十二個月就快花得精光，今年消耗外匯的速率特別膨脹，單自三月以來即已耗竭外匯資源逾六億鎊，其中部份耗在國際收支流動賬，部份在資本賬上的轉換及資本逃逸。(見 Lionel Robbins "Inquest on the Crisis" in Lloyds Bank Review Oct. 1947)。可用的外匯資源不但很有限了，對外負債也快將達五十億鎊之巨，債台高築，新借也難，況且舉債豈是操之在己。照現在一般的估計，國際收支短絀年在六億鎊左右，如何填補漏洞，真費躊躇。這次戰爭給予英國經濟的重傷端在財富積儲的損耗上，國內資本的虧損卅二億鎊較諸外在的還算輕微的了。單是戰時(一九三九年九月至一九四五年六月)對外負投資總數已逾四十一億鎊(出售國外資產，動用外匯資源，及借款等)，迄今應在六十億鎊左右。(Economic Survey for 1947)。這經濟元氣沉重的創傷滋補必多艱辛，但問題的嚴重尤在眼前，國際收支的短絀擴大了，這正是當前危機表現的另一面。

貨的步驟，先從國內幣價安定着手，繼而至於國際匯價的調整，新中央銀行的創設。以上幾點，德國都獲得很好的成就。今日我國談幣制整理，多數注意於國際借款，當然吾人亦不能忽視國際借款與幣制整理的關係，而且德國當日，所賴於國際借款之力亦甚大，但其初步幣制改革，創設土地銀行，安定國內幣值，則借重於土地債權信用。我國今日幣制改革，已刻不容緩，雖不能依樣葫蘆，照德國計劃而行，但國際借款，遠水救不得近火，與其俯仰由人，何若自力更生，則德國土地銀行之創設，與其改革幣制之經驗，亦未嘗不可為我國今日之參考。至於如何吸取他人之長，參合今日國內外經濟情勢，釐訂適宜施行之具體計劃，則又有待於專家之悉心研究矣。

英國經濟的一個特徵正和她增產計劃密切關聯着的，她工業生產所需的原料和維持民生的食糧一向大量地仰給海外市場，這兩項輸入恒在商品進口總額的70%至80%之間(Britain & World Trade)。商品輸入原是英國國計民生頗居重要的因素，保持充裕的商品輸入，誠與英國經濟命脈攸關，民族生存亦所系之。(見白皮書語)

在增產計劃下，所需原料進口隨之增加。撇開對外負投資，支付進口貨值的必然要費她的出口。為增產，多進口，因而需要多輸出，所以除增加生產外，擴張輸出便是英國輸前競競以赴的第二個目標。

維持英國龐大工業生產的原料(和食糧)要靠輸入本非自今日始，但是為什麼現在這才成了重大問題之一？很顯然的由於她國際收支情況轉變得够壞了，戰前戰後的比較是這樣的：(N.I. & E. of U.K.)

|         | 一九三八(百萬鎊) | 一九四六(百萬鎊)      |
|---------|-----------|----------------|
| 商品輸入    | 八三五       | 一、一一〇          |
| 輸出      | 五三三       | 八九〇            |
| 貿易入超    | 三〇二       | 二二〇            |
| 政府海外支出  | 一六        | 三〇〇            |
| 共計      | 三一八       | 五二〇            |
| 無形項目淨收入 | 二四八       | 一一〇(航運，投資收入等)。 |
| 短絀      | 七〇        | 四〇〇            |

商品項目的入超在英國是個長期趨勢。從值看，戰後入超略見減縮，這是出口的增漲超過進口的增加的结果。就量看，商品出口大致回復戰前水準，一九四六計爲一九三八的88%，而進口則遠低於戰前的量，只及82%，就因爲原料進口的不足，若干工業消耗了原料存貨，所以這是一種內在的耗竭。從前面的數字，可以窺曉出國際收支短絀擴大的原由了。第一，無形項目收入的萎縮計逾百分之五十，在對外龐大負債投資和航業甫經戰禍情況下，這原是很自然的結果。原先這一類的淨收入足可抵補商品逆差百分之八十，今則只及減縮後商品入超的38%而已。戰時財富損耗之於對外收支短絀擴大的貢獻極爲明顯的了。第二，政府海外支出爲數之巨即約總短絀數的15%，如果單從經濟觀點去衡廣，這筆費用最大部份直是一種浪費，但牠自有其擺在賬面的理由。第三，在一般物價上漲情況下，商品入超的國家已經就吃虧，何況進口物價的上漲率又在出口的之上，逆交換率又加了國際收支帳上一筆負擔。

一九四六以後的國際收支情況依眼前情勢看來似乎還要糟糕點。雖然撤回海外駐軍一部與乎轉移部份佔領費用到美國肩負上，海外支出可以減少許多，但亦有其限度；無形項目收入只能作最低的估計；同時原料食糧進口需要巨大且甚迫切；而輸出擴充既多阻難并也需要時間。最近外匯資源消耗的速度之猛，確是驚人。所以現在一般鬧嚷着的國際收支短絀，估計每年應在六億鎊左右。

照他們美國朋友的想法，（見 J. Viner 文），六億鎊也只約英國國民所得10%，究也算不得嚴重一回事。從事工業化或復興建設國家，對外收支每每是短絀現象，有的短絀數字竟達國民所得20%并未構成嚴重問題，美國不是會用國際收支逆差來開拓大陲嗎？不是會向英國舉借巨款去促進經濟繁榮嗎？問題不在債台高不高，而在資本積儲工作做得够不够，美國朋友似乎尙嫌他們在重建資本方面不够勁，所以說等到他們調整調整作風，把自己家屋事弄得像樣點，不愁美國另一筆數目可觀的借款的。站在錢堆上講話自然輕鬆，上面的說法不就像美國朋友對中國的口吻嗎？英國人居然也要聽聽人言噴噴了！

對付別人尖酸毒辣的頂好態度是自己刻計自己的辦法，英國對於她國際收支的境况看做當前經濟危機的一面（Balance of Payment Crisis），正也千焦百慮，亟謀彌補之計。

今年尙有美加借款可以靠用，（年初餘額計九五百萬鎊），以後呢？他們對付危機這一面的辦法便是剛才提到過的擴張輸出。（Export Drive），在長期的計劃上，預備擴增輸出量至戰前的175%，以值計計九三三百萬鎊（照一九二八價計），同時減縮海外支出，加上預計的無形收入年約八千萬鎊左

右，這樣便足夠回復商品進口量至戰前水準，以值計計八三五萬鎊，這一帳大體上過得去。

商品輸出的擴充，別說其他因素的阻力，牠首需國內增產計劃進度順適，一口氣要達成上面的預計顯無可能。所以，在一九四七年，只預備增加輸出量至戰前的140%，計現值約一，二〇〇百萬鎊，海外支出調整至一七五萬鎊，無形項目收入摺計七五五萬鎊，動用美加借款約三五〇百萬鎊，拼湊起來去支付商品進口現值一，四五〇百萬鎊，即是增加進口量至戰前的38%至35%。這筆進口百分之八十以上是原料與食糧，資本物和消費品只各佔極低的配給。

工業生產原料和食糧去年已經有所耗竭，在增產計劃下必須獲致更多的原料。如果供應不够充裕，增產絕無可能，所以今年所懸的目標確是起碼的需要。但是看現在的情勢很難樂觀。雖然海外一直還是維持着賣者市場的情況，（Seller's Market），輸出擴充并未顯具成效，這當然是受增產進度遲緩的牽累。從下面的數字，一九四七上半年商品輸出的增漲率遠在輸入之後，前者只較一九四六年增加了28%強，後者則5%弱，這樣情形當然加深外在的虧累。同時就進出口增加速率看，均遠距預期境界。照上段敘述的目標，擴充輸出至戰前的140%，即是說今年的出口量應較去年的增加41%；進口要擴增至戰前的85%，這是說今年進口量應較去年的增加24%。半年的成果才只2%與5%情形够糟的了。

商品進出口量增減情況：（Monthly Digest）

| 百分率 | 一九三八 | 一九四五 | 一九四六 | 一九四七  | 一九四七  |
|-----|------|------|------|-------|-------|
|     |      |      |      | （第一期） | （第二期） |
| 進口量 | 100  | 61.9 | 68.6 | 66.7  | 77.0  |
| 出口量 | 100  | 45.8 | 99.0 | 100.5 | 102.0 |

關於擴張輸出，如果要從較長期的趨勢去看，姑暫撇開國內生產這個因素，單就輸出的本身也不是沒有困難的。英國整個生產設備正患陳舊，生產效率確較別的高度工業化國家要低，輸出工業相對的低生產率反映在物競爭能力的薄弱；賣者市場情況一日轉變更將加深這個困難；如果削價急售，逆交換率還是國民經濟一筆負荷，同時英國主要輸出項目的鋼鐵，機械，運輸工具等，海外對這類資本物的初步需求一日飽和，要在這些項目上多事擴充的可能性顯然有限，現在這維持着的匯兌價值（Appreciated Exchange）政策何嘗不是輸出擴張的一個阻力，（但這頗有再維持的理由。）眼前整個世界正患「金元荒」，這又是一個阻擾因素。何況海外市場失之易，而得之難，上海人抽慣了烈性的「幸運牌」美國烟，大砲台也不過癮了。

假定這一切阻力尚不足慮，海外市場情況順適依然，擴張輸出的決定因素就只在國內增產的進度了。增加生產和擴充輸出原是應對一個危機的兩面的兩個目標，正具備循環的關聯。為達成增產計劃必須多輸出易取生產原料，而多輸出的前提是要國內生產增加。如果增產遇了阻礙，輸出難如預期，於是生產資源供應不足，增產更遭挫折，這樣循環下去愈演愈烈，其勢之精真難想像。眼前的情況，循環已經開端了，正讓英國當局焦急萬狀，天天叫囂報紙上連篇揭載，不是喊增產計劃失敗，便是叫擴充輸出目標糟了。

國際收支短絀也是一個供水失衡問題，這是外在的失衡當內在的供求失衡之際，增加生產既有限度，只好退而減縮需求，於是就盤算於降低消費與壓縮投資之間，若從前者，今天就要多受點苦，如從後者，今天勉強得過，明天更為難，終究還是要吃苦，（見前節）這是當前危機的一面。現在擴張輸出遠距預期已經是個顯然的趨勢，這是危機的另一面，今年究竟得過點，九五五百萬鎊抵得住一下，可是以後呢？外在失衡的對策，很難退一步在需求方面去打算，因為在預定的進口表中（Import Schedules）糧食計佔總額50%，原料35%，強，生產設備4%強，汽油4%強，煙草3%強，消費品2%強，總計100%。糧食原是生活頂起碼要求，眼下定量配給制下每人每天只有那幾片麵包，還能再減少嗎？麵包是勞動活力的原料，從生產力的觀點，正和工業生產的原料一般重要，所以糧食與原料無法削減的。就把菸草汽油和其他消費品一齊刮掉也只那麼一點份量，事實上當局似備這麼做了。至於海外支出照預計已經裁減20%多，恐怕只有這個限度。比較可能想的辦法還是增加輸出方面。眼前輸出進度不佳一般歸咎在增產遲滯；這就在增產為難之下，正也可以抽調備供國內消費市場的去增補輸出的需要，當然這中間需要在各生產部門重行分配資源的過程，但這顯然不甚艱難。千籌萬慮，最後必從此計，在減削需求方面，抽煙的首道其殃，在重分配資源上，一般物質生活必將再降一格。

英國當前的經濟危機表現在國內供求失衡和國際收支短絀兩方面，事實上正是一回事。困難所在，端在供求失衡；窮根究底是在生產能力不足，以應重重需要；而危機的最後歸宿畢竟是在國民物質生活的貶質。

應付經濟艱險，內在的奮鬥如果再加上外界的援助其效必速亦著。上面的討論，我們一直撇開舉借外債這個因素，因為當前階段國際借貸不是一個純粹經濟性的國際資金流通問題，何況舉債原非操之在己。就是英國當局儘管希冀再假若干美元，但這未知數總難在經濟預算上。假若真能再獲巨量借款，則內憂外患頓見消釋許多（至少就短期看）固無疑義，英國自打仗以來原本已經是

宋則行先生所說的「借債過日子」了，要是能够把這借債過日子的日子拖得更久點，原屬解救當前危難最為有效之計。但即令辦得到，也得要問借債來是為眼前日子好過點，抑是預籌來茲？這正是他們美國朋友要得答案的問題。

## 六 癥結所在

英國高度物質文明原是一兩千萬工作人口配合着一切資源經一個多世紀日積月累建樹起來的，她擁有最稱雄厚的財富積儲，強旺蓋世的生產機能，掌握國際貿易中心，執世界金融樞紐，富強康樂，孰不稱羨？然而，花泛開易謝，物盛極恒衰。人類總在追求極樂世界，但在經濟範疇的理想境界大率要以資源條件為其極限（除非用掠奪手段）。經濟發展一近飽和，百尺竿頭自有限度了。進程一旦停滯就令可以穩得住，就相對言，不進則是倒退了。

英國經濟從相對的觀點本來已經在倒退了。且看她國際收支的每况愈下，自第一次戰爭以來，順差轉為逆差，而逆差愈見擴大，這種暮老本過活的情狀充分反映她國內生產效能逐漸失其相對的優越性了。伴隨着貿易重心的轉移，國際金融神經中樞也喊遷去華爾街，世界經濟霸權的移交不就是英國經濟倒退的表徵嗎？

其實，這也不過是稍見違和而已，就算是病，也只肺病初期，不幸的是驟來一次盲腸開刀。這次戰爭摧殘她內在在財富積儲巨及百億，戰後餘波扭曲了她人力資源正常調配狀況，於是生產能力萎縮了。同時海外收入轉遞減性，而物資輸入又急不容緩，因而對外經濟遞添緊張。各方需要更龐大的供應，殘破之餘的資源條件却阻制了生產的充分擴張。肺病本需療養，怎經得住刀傷？現在是刀傷難合縫，肺病更猖狂，當前危機實源於此。

重建復興資本攸關經濟前途，維系眼前生活似亦應急之需，輸出擴大原為經濟命脈所系，裏裏外外競爭需求之巨，益為加深供難需求之險，當前危機表現在此。

供求失衡總是經濟病態之源：早先生產強旺，偏患需求萎頓，形成相對的生產過剩；最為理想之計原是擴增需求，則生產資源無一浪費，社會亦臻繁榮；否則，退而減縮生產，經濟蕭條，失業貧乏應運而興。現在生產不足，反映需求過多；頂好是勉圖擴充生產以應急需誠計之至善者；但生產難逃資源條件的桎梏，退而謀其次，只好減煞需求，不是犧牲眼前，便要遺患來茲，充其極國民物質生活動搖了。當前危機的歸宿端在此間。

英國所關的經濟危機就在他們高度的物質生活水準發生動搖了。國內增產

和加強輸出這兩個目標的是否達成，確是當前危機能否解脫的決定因素。症候認清楚的，處方也合宜，但如藥方是仙丹，採不了仙丹，沉痾依然不起。固然我們并不以為上兩目標竟若化丹之難，可是眼前各方的囁嚅愈烈，足見情勢的嚴重了。

羅病越深，復元越緩亦難。重傷了的英國經濟元氣滋補誠多艱辛。人力固

## 錫蘭經濟概論(上)

### 一 資源人口與就業

#### 遠東經濟

錫蘭幅員廣長二萬五千餘方里，但僅有二分之一的面積可從事生產，其中一半為林地，一半開闢耕種各種農作物，故農業與林業為國民所得的主要源泉。礦產蘊藏不甚豐富，尤其缺乏煤與石油，鐵的產量亦稀少而分散，故工業化的基本條件不具備；政府在工業所需動力方面，欲用人工製造「白煤」，曾擬訂了一個龐大的水力發電計劃，但因受資本的限制，其初步準備工作尚不知在一九五一年規定期限內能否完成。

在農業生產方面，錫蘭和前述其他幾個遠東國家一樣，有幾種著名的特產；最主要的特產是茶、橡膠、椰子、糧食四項。根據一九四六年的調查，錫蘭已耕種的總面積為三、二〇八、〇〇〇畝，其中茶的種植面積為五四九、六二五畝，橡樹的種植面積為六六〇、五〇六畝，椰子的種植面積為九二〇、〇九三畝，糧食（稻米）的種植面積為九一二、五〇〇畝，此四者合計佔總耕種面積約百分之八十七。又根據一九四七年國民所得的估計，四者生產佔總國民所得百分之六十以上。

就人口來說，根據一九四六年的普查統計，錫蘭現有人口總數為六百六十九萬餘人。人口的平均密度為每方里二七一人。關於人口在各項職業間的分配，根據一九二一年的統計，農業人口約佔百分之六十，工業約佔百分之十三，商業與運輸約佔百分之十一，公務與文化人員約佔百分之三，漁業約佔百分之一。此種職業人口的分配，在戰時因有大量農業勞力及鄉村工業工人轉入戰爭工業及服務兵役，使原有分配比例發生變化；但戰爭結束已兩年，現在各方面差不多已各安舊業，故職業人口分配，大致將仍保持戰前狀態。

在全國六百多萬總人口中，實際就業人數却並不很高，根據一九四七年社

能創造財富，究也需要時日，時間因素的確是難以克服的阻力。何況國際局勢今非昔比，原先優越條件不復存在，新興艱阻尤費籌措，復元之難固可想及之。上帝賜與人類福澤，有時也要琢磨人類。眼前穿吃差一點，多上幾次教堂也就恬靜了，英國人會自處的。

卅六年，十，卅一，於英國劍橋大學。

### 方秉鑄

會服務委員會的報告，估計從事各種工作的實際就業人數約為一百二十萬人，換言之，就業人數不過佔全國總人口的百分之二十。此項所謂就業人數，其意義係指為參加各部門生產工作而獲得工資薪金的報酬者。失業問題在錫蘭不是一個重要的經濟問題，根據職業介紹所所登記的失業人數，一九四七年底的數字為三四、七四四人，一九四六年底的數字為三六、五四四人，這兩個數字相差不遠，大致可代表一個正常失業的人數。那麼它在全國總就業人數中所佔的比例，不過約百分之三，這是一個極合理的數字，因為我們知道一個國家即在充分就業狀態下，也會有一部分「摩擦失業」(Frictional Unemployment)存在，這百分之三的失業人數正與理論上的摩擦失業人數比例相當。錫蘭失業問題不嚴重的原因有二：一為如本國的勞工，當在都市工廠或行會的工作失去，他就可回到農村裏去，一個農業國家常有吸收剩餘勞工的很大能力；二為如外來的勞工（錫蘭利用印度勞工很多），當其工作失去，他就會回往自己的國家去，這是利用國外勞工的一個好處。錫蘭的勞工，主要是從事下述幾種部門工作：（一）茶業、橡膠業、椰子業等，（二）經營進口貿易的行業，（三）運輸機構，（四）中央與地方行政機關。因為工業不發達，工業勞工在勞工總人數中所佔的比例極小。一般說來勞工的生產力不高，而工資待遇也很低。

### 二 經濟結構的特點

正如其他的遠東國家，靠着幾種特產品的輸出，來換進國內所需要的一般消費貨物，錫蘭是這類國家中最極端的一個例子。貨物輸出所獲的收入，在國民所得中佔一個極大的比例，而向國外購買所作支出，又為全部國家支出中最主要的一個項目。故錫蘭國民經濟的福利，完全決於對外貿易輸出與輸入的

類上面。

在前述四種農業特產中，茶葉與橡膠是最重要的兩項產品，二者差不多完全用於輸出。椰子及其製成品椰油，一半供國內消費，一半移作輸出，穀米全部供給國內消費，但產量有限，並不能適應全國的糧食需要；在正常情況下，本國糧產只能滿足全國糧食消費量的四分之一至三分之一，其餘必須依賴國外輸入。

對外貿易關係，既然為錫蘭經濟結構中最重要的一環，我們就先從分析她的國際收支情況入手。下面是錫蘭戰前一九三八年及戰後三年來的國際收支比較表：

錫蘭的國際收支表（百萬盧比）

|    |       |       |      |       |
|----|-------|-------|------|-------|
|    | 一九三八年 | 一九四五  | 一九四六 | 一九四七  |
| 出口 | 三二五   | 一、一三七 | 九六〇  | 九六六   |
| 進口 | 三四二   | 八二三   | 九〇八  | 一、一四二 |
| 差額 | 頁二七   | 三一四   | 五二   | 頁一七六  |

在一般國家裏，對外貿易關係最重要的一個問題，就在於求得國際收支的平衡。但對錫蘭而言，不僅要進口與出口的收支平衡，而且要在一個很高的水準下平衡。因為如果出口降低為零，而進口亦減少為零，這時國際收支也是平衡的，但此對錫蘭的國民經濟生活將成爲莫大的災害。從一種意義言，國際收支總歸是平衡的，而重要的是一個平衡的水準問題。

我們試看下列錫蘭的國際收支比較表。在戰後第一年即一九四五年呈現一筆很大的順差，一九四六年仍保持着相當的順差，而一九四七年却變成了一億七千餘萬盧比的逆差，對外貿易下降的趨勢，甚爲明顯。此項逆差係利用戰時的外匯結存來支付；因在戰時一方面國外貨物難以進口，另一方面各項出口尤其橡膠盟國有極大的需要，同時盟軍在錫蘭境內也有各種支出，因此使錫蘭的外匯有相當的結存；但這筆結存是由人民節衣縮食艱苦生活中積下來的，應該用在戰後工業建設及資本貨物的輸入上面，現在却耗費於購買國外消費品，這自然不是好現象。同時要特別指出的，就是在國際收支表上雖然呈現這樣鉅大的逆差，而全部進口貨物的數量却仍很少；我們就價值來看，一九四七年的出口和進口，均遠比戰前一九三八年爲高，但在這一段期間內，進口物價指數上漲到百分之三三八，出口物價指數上漲到百分之二三〇，故實際進出口數量，進口只比一九三八年多百分之二五，出口只比一九三八年多百分之一四。問題的嚴重，也就在這裏；如果一九四七年進口的真實水準很高，其中包括有大量

的奢侈貨物與非必需品在內，則尚可用限制非必需品輸入的辦法來減少逆差；現在是實際上比一九四七年的進口比一九三八年多得極有限，它並不是一個高的真實水準，而是一個適應最低需要的必需真實水準。

我們再就進口物價指數與出口物價指數上漲的相對程度來看，前者比後者的百分數超過很大；進口物價指數上升很高，而進口數量並不能減少，這說明本國對進口需要是沒有彈性的；反之，出口物價指數相對的降低一點，而出口數量也略增加一點，這說明外國對出口需要是頗有彈性的；這就形成錫蘭對外貿易交易條件上一個很大不利之處。此種不利情形的產生，就是因爲錫蘭的進口貨物均爲必需品，而出口貨物並非他國的必需品之故。

錫蘭的經濟結構，我們若進一步的加以剖析，還可以發現下述幾項基本的缺點，這幾項缺點的存在，使錫蘭經濟成爲一個極不穩定的經濟。

第一、因爲她完全是一個輸出的經濟，一切產業以輸出爲環繞的中心，由輸出而換進國內所需消費品，不輸出即餓死，這使她的經濟命運完全不能爲本身所控制。關於輸出輸入貨物價格的升降，一個微小的變動，就會對她的經濟發生很大的影響。但是地所輸出的貨物，在世界市場上該種貨物總供給量中所佔的比例極小，她並不能左右國外市場上既定的價格；如果國外市場上的價格極低，她就只好照低價售出。在另一方面，她向國外購買消費品，在世界市場消費品總銷售量中，她又是一個極小的買主，也不能改變國外市場上消費品既定的價格，如果市場上的價格極高，她也只好忍痛買進。但這種價格上的吃虧，還算是小事而已，如果一日世界出現經濟不景氣，或遭遇其他意外的變動，使貿易發生阻礙，這時人家不買錫蘭的出口貨沒有關係，而錫蘭不得不靠國外的進口貨，就要產生極嚴重的經濟問題了。

第二、錫蘭貨物的出口，又集中在二三種農業特產上面。根據一九四七年的輸出統計，茶葉佔該年全部輸出價值的百分之六三·七一，橡膠佔百分之五·四二，椰子及製成品佔百分之二一·五八，三者合計佔全部輸出價值百分之九十四以上，由此可知輸出貨物集中的程度。此種輸出集中在少數產品的情形爲錫蘭經濟的另一明顯的缺點。如果輸出貨物的種類，能廣爲分散，則將增加整個經濟的安全性與穩定性。因爲當甲種貨物世界市場的銷路或價格降低，則乙丙等種貨物的銷路或價格或不致同樣降低；又如當乙丙兩種貨物在國內的生產因某種原因而減少，而丁戊等種貨物的生產或因另種原因而增加；這本是投資分散可以增加安全的淺顯道理，但錫蘭的經濟結構是違背這個簡單的投資原則的。（下接第十七頁下欄）

# 每週上海金融與物價

## 上海批發物價指數表

簡單幾何平均

民國二十五年=1

按明細分類

本表列數以萬為單位

|        | 食物類    | 紡織品類   | 金屬類    | 建築材料類  | 化學品類   | 燃料類    | 雜項類    | 總指數   |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 民國三十五年 | 0.4070 | 0.4974 | 0.5733 | 0.6967 | 0.7058 | 0.7483 | 0.4258 | 1.549 |
| 三十六年   | 2.901  | 3.653  | 5.572  | 4.848  | 7.203  | 4.983  | 3.767  | 4.025 |
| 三十六年七月 | 5.379  | 4.330  | 6.016  | 5.892  | 9.144  | 7.205  | 4.457  | 4.16  |
| 八月     | 3.697  | 4.541  | 6.236  | 5.582  | 9.244  | 5.191  | 4.759  | 4.892 |
| 九月     | 4.334  | 5.576  | 7.439  | 6.337  | 13.12  | 8.114  | 6.156  | 8.052 |
| 十月     | 6.066  | 8.567  | 14.05  | 10.61  | 24.26  | 13.78  | 8.993  | 9.481 |
| 十一月    | 6.935  | 10.39  | 17.72  | 12.36  | 25.71  | 15.03  | 10.36  | 11.50 |
| 十二月    | 9.014  | 12.80  | 22.51  | 15.64  | 30.97  | 17.20  | 13.30  | 13.81 |
| 三十七年一月 | 13.84  | 16.11  | 28.53  | 20.78  | 37.84  | 23.80  | 18.01  | 18.83 |
| 二月     | 20.76  | 20.51  | 33.96  | 23.90  | 41.08  | 29.16  | 24.93  | 24.62 |
| 三月     | 31.99  | 41.53  | 63.85  | 46.57  | 65.52  | 42.96  | 41.80  | 42.61 |
| 四月     | 39.73  | 54.28  | 77.07  | 56.86  | 68.70  | 47.44  | 48.03  | 51.07 |
| 四月第一週  | 37.03  | 51.73  | 74.78  | 57.25  | 68.49  | 47.59  | 48.18  | 49.40 |
| 第二週    | 38.61  | 53.67  | 75.29  | 55.61  | 70.43  | 47.24  | 47.05  | 50.25 |
| 第三週    | 41.76  | 55.04  | 78.79  | 57.19  | 67.73  | 47.58  | 48.28  | 52.13 |
| 第四週    | 41.72  | 56.79  | 79.56  | 57.38  | 68.17  | 47.33  | 48.64  | 52.58 |
| 五月第一週  | 48.16  | 62.03  | 89.91  | 60.43  | 73.37  | 51.73  | 54.03  | 58.47 |
| 第二週    | 59.37  | 73.87  | 125.1  | 73.36  | 101.7  | 59.96  | 67.42  | 73.13 |
| 第三週    | 58.76  | 73.26  | 128.3  | 76.34  | 107.1  | 61.57  | 66.77  | 73.24 |

編製機關：中國經濟研究所。指數編製說明及全部月與周指數，見三十六年四月五月本刊刊號，及同年九月六日本刊二十三期。本表列數以萬為單位，如 47.65 即為二十五年之四十七萬六千五百倍。此項變更，請參閱本刊三卷一期討論欄。

### (一) 上海批發物價逐周變動比較表

(指數單位：萬)

| 時期        | 項別        | 一般物價指數   | 食物類      | 紡織品      | 金屬類      | 建築材料     | 化學品      | 燃料類      | 雜項類      |
|-----------|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 5月第3周     | 指數        | 73.24    | 58.76    | 73.26    | 128.30   | 76.34    | 107.10   | 61.57    | 66.77    |
| 5月17日-22日 | 較上周漲落%    | (+) 0.15 | (-) 1.03 | (-) 3.44 | (+) 2.56 | (+) 4.03 | (+) 5.30 | (-) 2.68 | (-) 0.97 |
|           | 對36年12月指數 | 5.30     | 6.52     | 5.72     | 5.70     | 4.88     | 3.45     | 3.56     | 5.02     |

註：自上周起中央銀行努力推緊銀根以後，市場一般頭緒，略形緊縮。同時一度低落到三角八分左右時，香港申匯，近因某方大量買進匯幣，乃又回升到六角水準。因之本埠物價漲風，得以立即遏止。如上列批發物價指數較前周表無變動而分類物品方面，波動亦微。不過降至周末，市況轉穩，少數日用品，又有轉鬆之勢。

### (二) 上海票據交換國家行局及商業行莊差進差出金額表

單位：十億元

| 行別      | 4月9日-24日 |        | 4月25日-5月1日 |        | 5月3日-8日 |        | 5月10日-15日 |        | 5月17日-22日 |       |
|---------|----------|--------|------------|--------|---------|--------|-----------|--------|-----------|-------|
|         | 差進       | 差出     | 差進         | 差出     | 差進      | 差出     | 差進        | 差出     | 差進        | 差出    |
| 國家行局軍   | 458.2    |        | 1194.5     |        | 1601.2  |        | 4599.2    |        | 4930.3    |       |
| 中央銀行    | 783.7    |        | 1031.6     |        | 2247.9  |        | 2448.8    |        | 3075.8    |       |
| 中國銀行    |          | 149.6  | 78.0       |        |         | 327.6  | 1673.6    |        | 936.7     |       |
| 交通銀行    |          | 12.8   |            | 2.3    |         | 45.3   |           | 13.3   |           | 93.6  |
| 中國農民銀行  |          | 135.4  |            | 252.3  |         | 10.4   | 124.4     |        | 152.7     |       |
| 中央信託局   | 366.8    |        | 444.3      |        | 57.3    |        | 426.7     |        | 430.0     |       |
| 郵政儲運局   |          | 248.7  |            | 217.3  |         | 117.0  |           | 85.0   |           | 1.1   |
| 中央合作金庫  |          | 155.8  | 109.5      |        |         | 10.7   | 24.0      |        | 372.6     |       |
| 省市及商業行莊 |          | 1529.2 |            | 1797.6 |         | 2077.6 |           | 6232.5 |           | 981.9 |
| 外商銀行    | 1081.0   |        | 603.1      |        | 43.4    |        | 1633.3    |        | 1051.6    |       |

註 1 本埠內商業行莊解交國家行局的同業存款及轉匯款項，計共31.160億。除此以外，國家行局實際差進額為15.203億。  
2 銀根緊縮，由於國庫支出的款項，以及華北資金的大量湧到，自周一起，即已見強弩之末。估計最近期間，游資有趨於重慶之可能。

(三) 上海票據交換及匯票統計表

| 時 期        | 票 據 交 換   |         |               |          | 匯 票    |           |            |             |       |
|------------|-----------|---------|---------------|----------|--------|-----------|------------|-------------|-------|
|            | 交 換 張 數   |         | 交 換 金 額 (十億元) |          | 張 數    | 金 額 (十億元) | 平均面額 (百萬元) | 比 率 (張數/金額) |       |
|            | 全周總計      | 每日平均    | 全周總計          | 每日平均     |        |           |            |             |       |
| 4月26日-5月1日 | 1,628,241 | 271,491 | 119,361.4     | 19,893.4 | 16,955 | 539.0     | 31.8       | 81.1        | 221:1 |
| 5月3日-8日    | 1,437,100 | 239,517 | 144,430.0     | 23,578.5 | 17,077 | 630.6     | 30.7       | 84.1        | 238:1 |
| 5月10日-15日  | 1,103,887 | 200,938 | 84,174.1      | 30,695.7 | 25,641 | 3,179.0   | 123.6      | 63.1        | 58:1  |
| 5月17日-22日  | 1,500,910 | 250,152 | 166,681.9     | 27,780.3 | 24,080 | 1,771.9   | 73.8       | 66.1        | 93:1  |

註：最近匯票甚多，一部分因各戶存款不足，再亦有因各戶自動提訂實行票法所致，而後者與匯付中央銀行的銀根抽緊亦有關係。但月內匯票，亦較前月減少。

(四) 上海利率行情及匯率變動表

(利率單位：每千元月息)

| 日 期   | 市 場 利 率      |     | 場 外 白 紗 利 率 |     | 漢 口 匯 率 |      | 廣 州 匯 率 |      | 重 慶 匯 率 |      | 天 津 匯 率 |     |
|-------|--------------|-----|-------------|-----|---------|------|---------|------|---------|------|---------|-----|
|       | 最高           | 最低  | 進           | 出   | 國 行     | 商 業  | 國 行     | 商 業  | 國 行     | 商 業  | 國 行     | 商 業 |
|       | (利率單位：每千元月息) |     |             |     |         |      |         |      |         |      |         |     |
| 5月17日 | 330          | 23  | 65          | 41  | 1070    | 1,00 | 1120    | 1120 | 1,10    | 100  | 1002    | 930 |
| 18日   | 330          | 310 | 335         | 44  | 1070    | 1020 | 110     | 1050 | 1010    | 100  | 1002    | 980 |
| 19日   | 330          | 15  | 428         | 40  | 1070    | 1020 | 1120    | 1050 | 1010    | 100  | 1002    | 860 |
| 20日   | 360          | 330 | 43          | 40  | 1,43    | 1050 | 1050    | 1050 | 1010    | 100  | 1002    | 860 |
| 21日   | 330          | 3   | 37          | 40  | 1,43    | 1030 | 1030    | 1050 | 100     | 100  | 992     | 860 |
| 22日   | 330          | 270 | 330         | 420 | 1040    | 103  | 1050    | 1040 | 1010    | 1000 | 1002    | 900 |

註：(1) 利率行情，下午已常態。惟債券市場，貼息仍高，應為空方壓迫多方的一種策略。  
(2) 自匯率的變動視之，本埠內埠匯兌金因南流之故，天津匯款，申亦頗高。再西北方面，資金亦有帶下，對於漢口及重慶匯市，當亦有直落影響。

(五) 上海華股場內成交數量金額統計表

(數量：百萬股；金額：百萬元)

| 時 期        | 成 交 股 數 | 成 交 金 額   | 交 割 金 額   | 內 轉 帳 金 額 |
|------------|---------|-----------|-----------|-----------|
| 4月26日-5月1日 | 1,741   | 2,532,593 | 6,780.4   | 9,093.7   |
| 5月3日-8日    | 3,741   | 5,265,793 | 1,272,234 | 1,736,638 |
| 5月10日-15日  | 12,941  | 6,245,716 | 1,497,317 | 2,021,548 |
| 5月17日-22日  | 9,814   | 4,888,583 | 1,264,093 | 1,670,133 |

註：本埠內華股市場因外埠告罄，場內空方壓力有加，致行市於極度盤旋狀態中，略為向好，而成交額，則顯較上周為不及，較之月初，亦微有萎退。

(六) 上海棉紗布疋配售量值表

| 時 期        | 棉 紗     |            |           | 布 疋     |           |
|------------|---------|------------|-----------|---------|-----------|
|            | 數 量 (件) | 折合二十支紗 (件) | 金 額 (十億元) | 數 量 (件) | 金 額 (十億元) |
| 4月26日-5月1日 | 1,451   | 2,483      | 344.8     | 100,450 | 433.9     |
| 5月3日-8日    | 2,970   | 5,139      | 856.1     | 123,195 | 617.4     |
| 5月10日-15日  | 6,115   | 8,461      | 1,898.6   | 139,310 | 852.7     |
| 5月17日-22日  | 8,057   | 10,154     | 1,824.6   | 176,090 | 1,106.0   |

(七) 全國對外貿易金額月別統計表

| 月 別     | 全 國 輸 入 總 值 |           | 全 國 輸 出 總 值 |           | 貿 易 出 (十) 入 (一) 超 |            |
|---------|-------------|-----------|-------------|-----------|-------------------|------------|
|         | 國幣金額 (百萬元)  | 美金金額 (千元) | 國幣金額 (百萬元)  | 美金金額 (千元) | 國幣金額 (百萬元)        | 美金金額 (千元)  |
| 三十六年十二月 | 1,783,232   | 22,825    | 2,115,042   | 27,035    | (+) 332,816       | (+) 260    |
| 三十七年一月  | 2,080,397   | 19,472    | 1,733,662   | 16,273    | (-) 341,734       | (-) 3,198  |
| 三十七年二月  | 1,969,006   | 14,078    | 1,724,455   | 12,330    | (-) 244,551       | (-) 1,48   |
| 三十七年三月  | 6,557,504   | 32,329    | 3,515,126   | 17,329    | (-) 3,042,378     | (-) 14,999 |

(八) 香港申匯美元及黃金行情統計表

| 37年 月 日 | 申 匯 |     | 黃 金   |        | 美 國 金 幣 |      |      |      |      |      |   |
|---------|-----|-----|-------|--------|---------|------|------|------|------|------|---|
|         | 開   | 收   | 開     | 收      | 電 匯     | 匯 票  | 現 票  | 現 鈔  | 現 鈔  | 現 鈔  |   |
| 5月17日   | -   | -   | -     | -      | -       | -    | -    | -    | -    | -    | - |
| 13日     | 5.1 | 5.0 | 318   | 321.5  | 5.34    | 5.45 | 5.39 | 5.42 | 5.36 | 5.36 |   |
| 19日     | 4.7 | 4.4 | 316   | 318.25 | 5.45    | 5.45 | 5.41 | 5.40 | 5.40 | 5.38 |   |
| 20日     | -   | -   | -     | -      | -       | -    | -    | -    | -    | -    |   |
| 21日     | 4.5 | 4.6 | 321.5 | 319.5  | 5.45    | 5.45 | 5.41 | 5.40 | 5.33 | 5.39 |   |
| 22日     | 4.6 | 4.7 | 321.5 | 323    | 5.40    | 5.47 | 5.42 | 5.40 | 5.39 | 5.39 |   |



# 經濟大事誌

(日三廿一月七十月五)

## 國內部份

▲五月十七日 平衡基金委員會頃調整外匯率，美匯率較前提高十五萬元。為一萬七千四百元，英匯為一萬二千二百元，提高四十五萬元。

據央行稽核處統計，上週全國各重要城市利率，同業日拆最高為每千元六元五角，如杭州、濟南、康定、蚌埠。放款日拆最高為每千元九元五角，如重慶。

基隆港務局頃發表該港四月份進出口貿易統計，(一)進口貨總值為七、八五四、六二二、九九元(台幣)較七月份減少百分之十三零六，其中仍以棉織品居首位，化學品、豆餅、礦物性油料等次之。(二)出口貨總值四、八二三、三九〇、三〇二元 較上月減少百分之六，其中以糖居首位，煤、茶葉等次之，故總計四月份台省貿易仍出超三十億一千一百廿三萬零九十七元。

▲五月十八日 政務會議頃通過追加預算案多件，而所有各部門之追加預算中，以國防經費之數目最大約達十餘萬億元之多。

五月份公教指數，業經行政院核定。第一區四十六萬倍，包括青島、保定等地。第二區為四十一萬倍，包括濟南、新縣等地，第三區卅六萬倍，包括天津、北平。第四區卅一萬倍，包括上海、南京等地。第五區廿七萬五千倍，包括昆明、衡陽。第六區廿四萬倍，包括桂林、福建。第七區廿一萬倍，包括貴陽、重慶。第八區十八萬五千倍，包括四川、貴州。又特區瀋陽東九省為八十萬倍。

央行業務局頃函各指定銀行，出口貨原料輸入，可憑具領之核准進口許可證結匯，不受新進口結匯辦法之限制，唯出口貨之外匯，須按總行指定銀行給予明辦。

▲五月十九日 全經會頃通過促進本年生產之四項原則。(一)合理運用國內外生產原料。(二)器材合理分配。(三)增加生產數量。(四)改善輸出入管理辦法。

海關總署發表三月份全國貿易統計 進口貨物淨值三、五五七、五〇四、六七三、〇〇〇元。以雜糧及雜糧粉居首位，淨值七〇八、九八二、五三三、〇〇〇元。機器及工具第二位，值六八九、二九五、四〇四、〇〇〇元。第三為棉花、棉紗、棉線等，計三〇七、三一二、五六四、〇〇〇元。出口貨物淨值三、五一五、一二六、三二八、〇〇〇元。以動物及動物產品居首位，計五六六、〇九四、二六二、〇〇〇元。正頭第二，計五六一、五六八、三四七、〇〇〇元。油類第三，值四五四、一五八、八九〇、〇〇〇元。故進出口相較，三月份入超達三萬零四百二十三億七千八百卅四萬五千元。較之二月份入超數字又增加二萬七千九百七十八億餘萬元。

據新聞局長董顯光稱，「美援物資出售，所得價款，將由中美共商用途，但美國援華之主要目的，顯在助成中國幣制之逐漸穩定，故該款大部份將用於彌補目前預算上

之不平衡，藉以減少增加發行法幣之必要。」

▲五月廿日 據央行稽核處統計，三月份全國各行存款共為九億五千多億，(九五三、〇九八、九三二、九一五、一三元)，活期存款為八、四二七、六二三、三二〇、一〇一、一六元，定期存款為一、一〇四、四七五、六一二、八一三、九七元，已繳準備金為一、三五六、五〇九、八二一、六二一、九三元，存款總額比二月份增加三千七百六十三億多。

滬市近日因無錫米價昂，天雨到貨稀少，加之民調拋米辦法變更，(限制申請量，)故米價飛漲，特種已超越六百萬圓。

行憲第一任總統就職時，曾發表演說，對今後新政府之經濟措施有所說明：(一)在治標方面，將以有效方法穩定幣值，平衡收支，管理金融，改善交通，使物價趨於安定，人民得免於窮困。(二)在治本方面，將推行土地改革，保護佃農利益，推廣農地貸款，以平均地權。用累進稅率徵收過份利得，取締投機暴利，以節制資本，同時更要推行合作事業，獎勵農工生產，保護合法貿易，歡迎國際投資，以增加物資數量，而充裕人民生活。

▲五月廿一日 聯合國貿易就業會議所通過之關稅及貿易總協定，我國已於四月廿一日正式簽署，凡原徵最高額百分之七十者，減徵百分之四十。原徵最高額百分之卅者，減徵百分之十五，我國對美國進口稅，規定在簽署後卅天後，即行生效，故海關於今日起，已正式實施減讓美貨進口稅。同時財政部原規定徵收之進口稅臨時附加稅，亦依照聯合貿易協定之減稅貨物，於本日起取消。

中澳合作防止走私之商務協定，已正式簽字。規定凡由澳駛華船舶，應具出口結單。凡中國海關所規定之違禁物品運華，一律不發予出口證等等。

央行總裁張嘉璈頃已明准，遺囑由財政部長俞鴻鈞兼任。

▲五月廿二日 據統計四月份出口結匯約在一千一百餘萬美金，較三月份稍增，(三月份為一千零七十餘萬美金)。

四月份財部撥收之捐款總額為國幣一二五、五三九、四四五、四一元。

▲五月廿三日 據絲織業消息，我國生絲運銷國外，已遭遇日貨傾銷之打擊，尤其在南洋、香港等地為多。但因國內經濟動盪太烈，實無法與之厚價傾銷抗衡。

## 國外部份

五月十七日 日政府頃佈其經濟安定本部所擬就之「日本經濟復興五年計劃」第一次草案，此計劃之目的，在使日本經濟恢復至一九三〇至一九三四年之水準，此計劃中推定五年後日本人口較戰前增加百分之廿五，達八千二百九十三萬二千人，煤炭之產量為四千四百萬噸，電力為三百九十七億瓦，較戰前增加百分之廿九，并輸入棉花二百五十八萬噸，及鐵礦等原料，其款項由日本輸出纖維機械等所獲之外匯抵充

其向東亞各國輸出之數量，預定約為貿易總額百分之七十，同時使人民生活安定，使大多數人獲得職業。

▲五月十八日 美國國務院聲明，如美國認為必要，將要求接受美援之歐洲各國直接交涉，此項辦法乃促使對外貿易完全恢復至民間貿易。

▲五月十九日 美陸軍部次長德萊勃領事之赴日調查團發表報告稱，日本若欲經濟自足，端賴美國援助與亞洲各國之合作，同時日本之復興乃東方經濟之要素。目前日本復興之主要困難為原料缺乏，及現有多數工廠之不健全與運輸不暢，故該報告建議，(一)今後應由中美供給原料增加其生產，(二)日本復興所建工廠應該保留，僅過剩之生產設備始可移充賠償。(三)放寬日本貿易限制，促進其出口，以償付進口之食糧與原料。

▲五月廿一日 經濟合作專署委任史希爾曼率領專家一批來華，考察美援資助之建設計劃。

▲五月廿二日 日本貿易局頃發表日本投降以來，第一次供貨物出口之日元與美元匯率，為二八〇日元合美金一元。

據美國人壽保險研究社之估計，美國之土地、房屋、工廠、礦場、商業機構、貨物及其他一切有生產能力之設備物質財富，目前約值美金七千億左右，(其中尚不包括未開發之地下資源。)

▲五月廿三日 美國經濟援外總署，核准首批運華糧食，為美國麵粉九千長噸，及暹羅食米二萬三千六百長噸，上項物資包括運費在內，共值五百七十萬元。此款乃核准為中國購買商品之三千三百五十萬元中之一部份。

日政府宣佈日本一九四八年會計年度至三月卅一日上，全部工業生產較以前十二個月，增加百分之二四為一九三五——七七年之平均生產之百分之卅五。

美財長史奈德稱擴長世界貿易，為美對外經濟政策之目標。

▲五月廿三日 美國經濟援外總署，核准首批運華糧食，為美國麵粉九千長噸，及暹羅食米二萬三千六百長噸，上項物資包括運費在內，共值五百七十萬元。此款乃核准為中國購買商品之三千三百五十萬元中之一部份。

日政府宣佈日本一九四八年會計年度至三月卅一日上，全部工業生產較以前十二個月，增加百分之二四為一九三五——七七年之平均生產之百分之卅五。

美財長史奈德稱擴長世界貿易，為美對外經濟政策之目標。

▲五月廿三日 美國經濟援外總署，核准首批運華糧食，為美國麵粉九千長噸，及暹羅食米二萬三千六百長噸，上項物資包括運費在內，共值五百七十萬元。此款乃核准為中國購買商品之三千三百五十萬元中之一部份。

日政府宣佈日本一九四八年會計年度至三月卅一日上，全部工業生產較以前十二個月，增加百分之二四為一九三五——七七年之平均生產之百分之卅五。

美財長史奈德稱擴長世界貿易，為美對外經濟政策之目標。

▲五月廿三日 美國經濟援外總署，核准首批運華糧食，為美國麵粉九千長噸，及暹羅食米二萬三千六百長噸，上項物資包括運費在內，共值五百七十萬元。此款乃核准為中國購買商品之三千三百五十萬元中之一部份。

日政府宣佈日本一九四八年會計年度至三月卅一日上，全部工業生產較以前十二個月，增加百分之二四為一九三五——七七年之平均生產之百分之卅五。

### 後編

但現在談改革幣制，條件頗尚未具備，同時等待客觀環境成熟，再來改革幣制，又不免有一俟河之清之感。故如何想出一個過渡的整理幣制之方法，甚為必要。本刊二卷廿五期李崇惟先生曾提供了一個過渡辦法，名為「指較本位」，鍾淦恩先生在此加以補充說明。此外，孟士衡先生把第一次大戰後德國發行土地馬克用來整理貨幣的經過，介紹於此，兩文都可作我們的參攷。

### 接第十三頁下欄

第三、這少數兩三種主要輸出產業，又是由外人投資所控制的。根據統計，在茶葉生產投資方面，外人資本佔百分之八十，在橡膠生產投資方面，英人資本佔百分之六十，在椰子及其製成品生產投資方面，椰子種植地完全為錫蘭人民所有，但其製成品的輪坊投資，則一部分為外人的資本。又據「政府各部戰後發展計劃」(Ministers' Post War Development Proposals)中估計，在一九三九年全國生產總投資一、〇一八百萬盧比中，外人資本佔八六〇百萬盧比，換言之，外人資本佔總投資比例達百分之八十五左右。目前外人投資的總價值為一、二〇〇百萬盧比。此表示在每年國民生產及收益中，有極大部分被外人以利息和股息的形式拿去。這自然是錫蘭經濟軟弱的一點。外人資本投資所佔比例所以達如此之高，是因為錫蘭本身國民所得水準低下，人民儲蓄能力薄弱，無剩餘資本作大量投資，根據估計，一九三八年錫蘭每人平均國民所得僅為九五·七八盧比，一九四七年每人平均所得增為二五一·六五盧比，此種表面上所得的增加，實因一般物價水準上升之故，如將物價上漲的程度消除，則每人真實所得將並無增加。(全文未完)

### 接第三頁時評

地理地針對著各盟國人民對於美國計劃復興日本工業與出口貿易的批評，在本月九日發表公報說：「日本國內生產的糧食，不足供給本國的需要，只有發展日本的工業與貿易，它的人民才能免於飢饉。日本到一九五〇年時，如以八千萬人口，每人每日最低限度的需要二千一百六十卡路里，則它將缺乏所需糧食的四分之一。唯一的解決辦法是擴展日本的日用品工業與出口貿易，用以換取糧食原料。」這番辯解有好幾點值得質疑。第一，日本人的生活水準是不是應該超過遠東其他國家？遠東其他國家現在的生活水準如何？是否還趕得上日貨傾銷？第二，為着顧慮一九五〇甚至一九六〇年的日本人口增加，而預為恢復日本工業以遂其經濟侵略這是合理的措施嗎？第三，既然覺得日本糧食缺乏，為什麼不進行合理的土地改革以促進農業生產？第四，在種種藉口下，除輕工業外，為什麼還積極地扶持日本的重工業，以美國目前的政策，我相信它是不能自圓其說的；在這個不能自圓其說的局面下，遭殃的却是遠東的將近十億的人民！(僕)

### 歡迎投稿

中華造船機器廠股份有限公司

新造及修理  
船舶橋樑鋼  
架油池輸水  
道及其他一  
切鋼鐵工程

營業種類

事務所

上海江西路一二二號金城大樓三九〇室  
電話一〇八〇一

工廠

揚州浦底路海東橋復興島  
電話二〇五(二〇)

民國三年創立

新華信託儲蓄銀行

經營存款匯兌及一般銀行業務

總行

上海江西路九號(口路)  
電話一八二六三

上海辦事處

- (一) 靜安寺
- (二) 八仙橋
- (三) 南京西路
- (四) 林森中路
- (五) 復興中路
- (六) 中正中路
- (七) 新開路
- (八) 小東門
- (九) 老四門
- (十) 四川北路

建業銀行

總管理處 上海東體育會路模範村二十一號  
電話七三七八  
上海分行 上海天津路二〇一號  
電話九二八二一  
南京分行 南京太平路三三五號  
電話九二八二一  
重慶分行 重慶民族路一七號  
電話四一五九四  
成都分行 成都湖廣館街四八號  
電話一〇八三  
長沙分行 長沙中正路二二一號  
電話七三三〇  
漢口分行 漢口沿江大道一〇〇號  
電話七三三七  
天津分行 天津第一區羅斯福路二二七號  
電話九七三八

太平洋輪船股份有限公司

The Pacific Steamship Co., Ltd.

經營航行中國沿海南北洋及長江各線

◀安全舒適▶

◀迅速穩妥▶

上海東大名路三七八號三樓

電話 五一八一六

電報掛號 一四三七 PACSTEAM

大成紡織染公司

事務所 上海山東路八四號  
電話九五四七

各種棉織布疋  
各種粗細棉紗  
各種出廠品  
飛鶴 蝠 貓 蝶 雙 征 英 六  
熊 鼎 產 球 兔 東 雄 鶴  
精 恭 彩 白 大 大 金 紅 雙  
忠 喜 太 太 成 成 八 六 畫  
報 發 少 少 國 財 獅 獅 殿 藍 益 鶴 寶

展南實業股份有限公司

業務

經營輸出輸入貿易

投資生產事業

地址：上海天津路195弄191號

電話：九六四七三

英文電報掛號：Cheng nan

## 上海商業儲蓄銀行

——民國四年創立——

### 經營商業銀行一切業務 兼辦儲蓄信託外匯倉庫

總行：上海南京路五〇號  
電話：一二五六〇

分行處：上海愚園路、上海南京西路、上海  
 海林森中路、上海八仙橋、上海  
 虹口、上海提籃橋、重慶、屯溪  
 昆明、貴陽、西安、貴陽、成都  
 萬縣、長沙、南昌、漢口、蕪湖  
 南京、鎮江、無錫、蘇州、蕪湖  
 廣州、北平、天津、青島、濟南  
 蚌埠

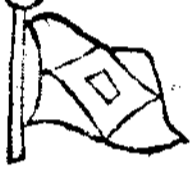
## 金城銀行

總行上海江西路

各地分支行處

|    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |
|----|----|-----|----|----|----|----|----|----|----|
| 上海 | 蘇州 | 常州  | 無錫 | 南通 | 南京 | 漢口 | 武昌 | 長沙 | 沅陵 |
| 重慶 | 成都 | 自流井 | 威遠 | 樂山 | 瀘縣 | 貴陽 | 昆明 | 寶雞 | 天水 |
| 蘭州 | 漢中 | 西安  | 鄭州 | 開封 | 北平 | 天津 | 青島 | 廣州 | 香港 |

## 中興輪船公司



經營國內外航運  
●搭客●裝貨●  
直屬海輪

中興輪 景興輪  
魯興輪 昌興輪  
孚興輪 平興輪  
永興輪 啓興輪

地址：上海四川中路二六一號  
電話：一六三八七、一二八七〇  
轉接各部  
電報掛號：五三〇〇

## 上海久大鹽業公司

△科學製鹽  
△行銷全國  
△三十餘年

總管理處：上海新昌路九十三號  
電話：三〇〇七四號  
電報掛號：七七〇一號

經理處：天津、南京、九江、長沙、漢口、常德、重慶、萬縣、岳陽、杭州

廠：河南、蘇省、浙江、湖北、四川、陝西、甘肅、山東、遼寧、黑龍江

## 民生實業公司

宗旨：補助發利、社會產業

業務：開便補、發利助、產人社、業羣會

現有輪船百餘隻行駛長江上、下游及沿海各埠  
 在重慶江北有自來水廠  
 在重慶設有物產部經營各種物產  
 各埠均有分設辦事處

分公司：上海、漢口、宜昌、萬縣、沙市、涪陵、重慶、成都、台北、長沙、九江、漢陽、南京、蘇州、無錫、鎮江、揚州、南通、杭州、寧波、溫州、汕頭、廈門、廣州、香港

總公司：上海  
 上海分公司：廣東路一號  
 廣東路一號  
 廣東路一號  
 廣東路一號  
 廣東路一號

## 上海證券交易所

上海漢口路四二二號

電報掛號：有線二〇七六號  
無線二〇七六號

電話總線：九〇七〇轉各室處