

561.32

8

書叢小學科會社

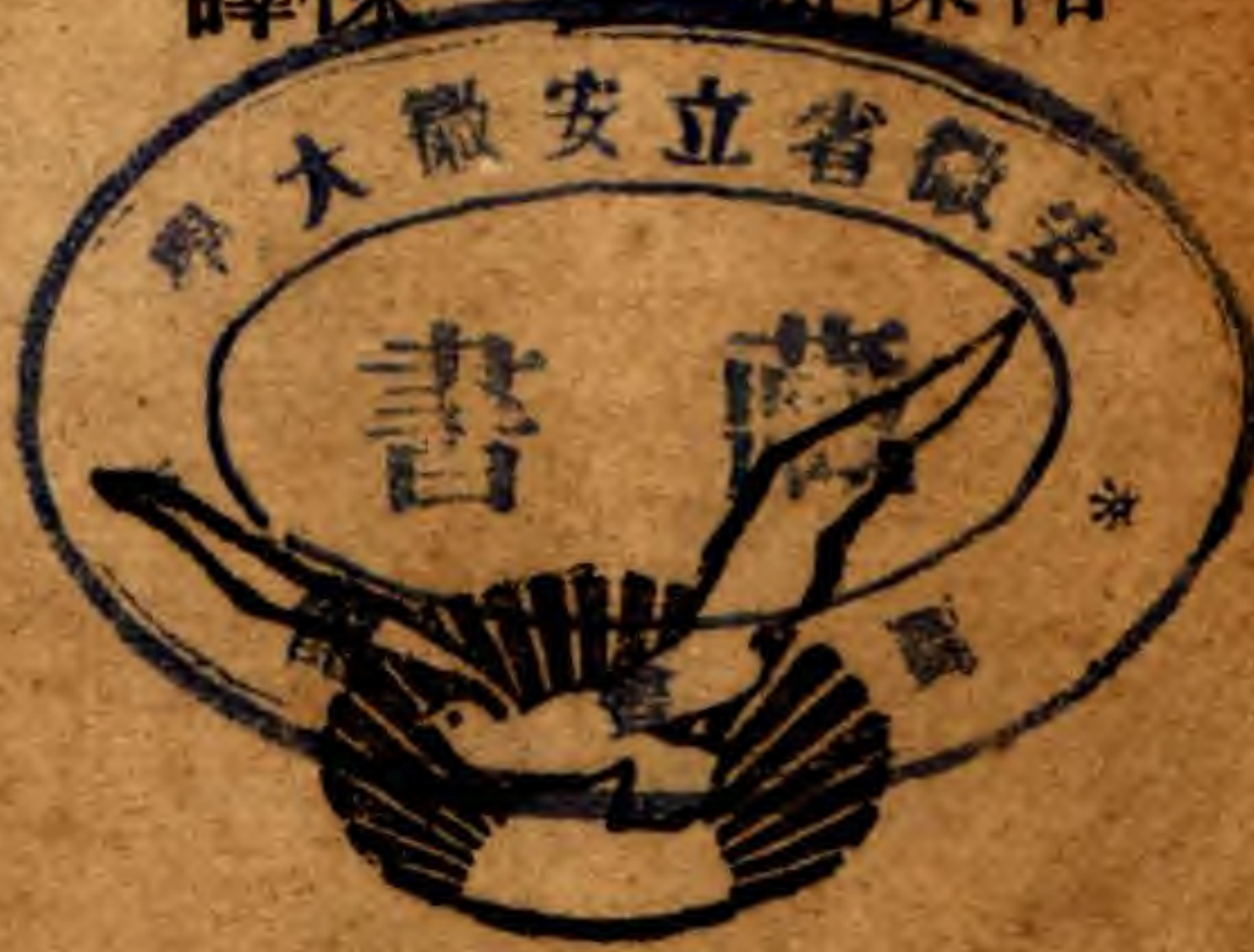
編主麟秉劉 松炳何

國 中 與 銀

*Silver and China*

著 克 匿 畢

譯棟 王 時保褚



行發館書印務商





# 目錄

中華民國卅六年二月廿一日收圖

譯者序言

著者序言

耿愛德導言

第一章 金與銀的回顧

一八五〇年以前的存銀量——一八五〇年以前的存金量——複本位制

的運用——該制的廢除——銀輔幣或銀準本位幣的鑄造 (token silver

coinage)——一八七三年法國造幣廠停鑄銀幣——美國銀幣的鑄

造——一八九三年印度造幣廠的停辦——金本位制銀子威權的損失

第二章 銀的金值

九

中國直接受到影響——送金點與中國——國際的借貸差額——流行不兌現紙幣的地方的匯兌率——中國的主要貨幣——國內匯兌率——銀的金值爲中外匯兌的要素——印度金匯兌本位制——該制與銀價的關係——金塊本位新幣制——銀子鑄幣少而藏蓄多——其他各國與銀價的關係

### 第三章 過去金價的漲落和現在銀的供給狀況……………一九

研究銀價漲落的重要——一八三三年至一八七三年間銀價的穩定——一八七三年後需要驟減——一八九八年至一九一四年間印度金匯兌本位制對於銀市場的影響——一九一七年至一九二〇年間白銀驟然復興——銀鑛及銅與其他鑛砂的銀產量減少產量之可能性——各國國庫出售失却通貨資格的銀子

### 第四章 現在銀的需要……………二七

需要不能與供給相符合——中國的銀的進口數量；中國漸需貨幣——其與物價高漲的關係——不兌現紙幣需要鉅額的銀準備金——甘末爾財政設計委員會建議採用金匯兌本位制——幣制改革之第一步需用較多的銀子——印度的銀的進口數量為藏蓄用非為鑄幣用——中國仿效印度藏蓄銀子所能貯積的數量——印度的金的進口數量——金的進口是否足以減少銀的輸入——銀在美術及工業上用途的增加——中國與印度以外所需鑄幣用的銀子

## 第五章 匯兌的不穩定及其對於中國的影響……………四一

中國境內除若干區域外尚未採用銀本位制——在此種例外區域內通貨對內價格較為穩定，但國外匯兌率極不穩定——一九二〇年銀價突漲，機位坐失；且發生其他困難，企業挫頓——一九二〇年以來銀價復跌，某種工業之勃興——生活費增高愈速，與西洋各國之比較——各種勞工階級所

受之影響，工業界的不滿意——阻礙資本與藏蓄財富的發展——建設事業更感困難——外債負擔的增加——藉職業爲生活的人與中產階級及外國人均受重大影響

## 第六章 銀價劇變對於世界的反動……………五五

印度農民的藏銀，財富的貯蓄——銀價低落引起政治上的糾紛——出售銀子等於征課資本稅，此舉不免躁率但可儘量削減——銀鑛主與保護稅——獲利者爲數無多，準備金價值的低落即爲購買力的削減——售銀與中國，與中國競爭——日本的特殊地位，銀價與物價之關係——銀價慘跌與世界損失——冀望穩定

## 第七章 補救辦法……………六一

金本位制並非無可評議者——金與物價平準低落的關係——中國之第一需要須與西洋各國的幣制連絡——對於從前此種計劃的反對論——

甘末爾報告書金匯兌本位制與銀準本位幣——廣造與鎔化的危險——  
現時採用該報告計劃的不可能——直接計劃與間接計劃何者應先採  
用——保障造幣利益須脫離政治干預——世界缺少金子的情形——銀  
價穩定但應定在何等平準——國際合作的要素

## 參考書目錄

## 譯者序言

本書譯自畢匿克 A. W. Pinnick 所著的銀與中國 (Silver and China)。原書出版於一九三〇年。譯稿完成於一九三一年的夏天，正由商務印書館排印的時候，適逢一二八淞滬之戰。我國規模宏大，歷史久遠的商務印書館總廠和東方圖書館同遭浩劫，於是這本將要出世的小冊子也做了敵人炸彈下的犧牲品了。今夏商務印書館要將本書重行付印出版，來徵原稿。譯者又被他事所羈，遲至一個多月方才把譯稿整理完竣。預計本書和讀者見面的時候，距原書出版之期已逾三年，這是譯者所很覺抱歉而要請讀者加以原諒的。

經濟狀況瞬息萬變，本書著作時候的情形和目下的情形當然有許多不同的地方，但是最近國內外經濟界發生的幾件重要事情與本書著者所預料的或計議的却都很符合。畢氏引耿愛德的建議說：『中國銀元非常通行，已有極鉅數量流通於國內，確可推為準備全國幣制統一』

的最適用的貨幣單位……」又說：「與其使中國在適於採行金本位制以前，幣制毫無改革進步，毋甯先用被人蔑視的銀爲基本而統一幣制。」政府果於本年三月間先在上海實行廢兩改元了。畢氏又說：「銀價穩定是大家所希望的，……中國政府單獨進行的辦法是無能爲力的，……祇有國際間的合作始能使銀價穩定。」本年六月十二日在倫敦舉行有六十六國參加的世界經濟會議就是國際間共同合作的實現。此次會議的議程固然很多，而貨幣制度實爲各問題的中心，白銀問題尤爲貨幣制度的中心。關於這幾點的大概情形，譯者於整理譯稿時，在本書適當地方都加以記述添入附誌中。

一九三三年六月十四日，序於上海。王棟



## 著者序言

世界各國大多數的人民總希望他們習用的貨幣有一定的價值。當一般物價有顯著的漲落時，他們便不甚承認此種物價漲落與供求定律有密切的關係，正如應用於貨幣一樣。甚要高級政府官員解說由貨幣紊亂而發生的財富移轉不公平及國外貿易的不幸損失的時候，亦不免發表草率及無根據的言論。

中國從未享受大多數國家採用金本位制所得的國外匯兌率比較穩定的利益。此不幸國家的各省——其地面積大抵均大於歐洲各國——以前曾飽受那些自私自利而又無主義的軍閥所造成通貨膨脹的痛苦，至今還有這種現象。現在又有新困難發生了，便是中國現欲採辦建設必需的外國材料及應付巨額金幣外債之本息，因金價暴漲，益感支付困難。所以留心中國各種問題的人亟須了解銀價的變化。

居住在中國的人對於銀的問題必甚注意，但銀的未來變化亦必為與中國通商的人所欲研討。現在世界各國都依賴國外貿易之興旺以發展其富力，如中國對於各國貨物的需要稍有變動，各國不免要受影響。印度農民之稠衆不亞於中國，將來銀價問題是否不復為印度之重大政治問題，亦不敢必。

本書現欲討論銀子作為貨幣及財富儲藏物的現有地位，及影響於銀的金值的各種相關要素，及銀價漲落對於最大消費的中國與各國的損害。本書寫述時適為世界歷史上銀的金值最低的時候，前數章之草成猶在美國經濟家組成的財政設計委員會呈送中國政府之報告書發表以前，此項報告書為該委員會在中國經數月研究調查的結果。本書著者於可採用為救濟辦法之大概方針以外不欲多所申述。中國貨幣世人皆認為最複雜的一種，耿愛德氏 *Eduard Kann* 所著中國貨幣論 *The Currencies of China* 為匯兌銀行家或經紀人及研究貨幣問題的專家所常徵引，本書中亦有引用他的言論的地方，當深致謝意。希望一般讀者讀此書後，對於書中簡略敘述的各種問題作進一步的研究。本書著者為竭力避免『拉雜湊數』起見，有若



千處之敘述不免過於簡略而致文義晦澀。簡略的地方尚祈讀者諒之，並希參閱書後所列參考書籍，當有助於本問題之研究。

參考書籍各作家之言論益余不淺，非常感謝。對於耿愛德氏尤為銘感，蓋彼在作導言之前，曾細讀余之原稿，並加以批評，使著者獲益良多。

一九三〇年六月序於上海。畢匿克 A. W. Pinnick

## 導言

一八七三年世界經濟發生重大混亂，這是大家知道的，因此銀價就起驚人的崩潰，此乃經濟混亂所生的影響之一種。白銀第二次的惡運是在一八九三年。這次的變化，其直接原因顯係兆端於銀子法定價值的低落，而在美國（休門條例 Sherman Act）及英屬印度尤為顯著。這年印度造幣廠停止自由鑄幣，而原有的銀本位制也代以金匯兌本位制。

自從一八九三年以後，銀子尚能繼續立足維持它的地位沒有多大變故。在歐戰告終的時候，銀子可以恢復從前的光榮，可惜為時甚暫。

一九二九年年底銀子又受到打擊，它的地位更見低落。在一九三〇年上半年中，加以世界經濟的不景氣，白銀毫無回復的機會。要想自深墜中振拔出來的各種企圖俱歸失敗。但是從繼續想法改進的事實看起來可知銀子還沒有處於死地。



中國是現在惟一採用銀子作為主要貨幣的國家。自然，中國急欲與其他採用金本位制的國家相連絡；但是必須備具多量的黃金作為準備金，空談是無濟於事的。由於連年內亂，和因內亂而引起的商業紊亂，均足使此種企圖現時無從實現。

所以中國受環境的壓迫不得不仍用銀子去處理它的金融和對外貿易。就這種事實看起來，所有與中國福利有直接關係者，為謀自身利益計，都應協助銀子的復興。

欲解決任何特殊問題，對於這個問題的根本要素必須十分明瞭，方克有濟。在危急的時候，留心銀的地位和它價值的人大都對於銀問題不能明瞭。而缺乏這種智識就要引起誤解，對於銀的前途，不特缺少信賴無以助其復興，反致發生明顯的阻害而造成恐慌。

畢匿克氏 A. W. Pinnick 所著的銀與中國，對於這些誤解都加以解釋；對於銀的變遷，效用，及其在中國經濟組織中所處的地位，俱有精密而新穎的記載，以供衆覽。畢氏雖沒有什麼新主張，却把銀問題用簡明的方法，具正確的觀念，說明真相，可為大家研討之助。

一九三〇年六月二一日，耿愛德 E. Kann 草於上海。

# 銀與中國

## 第一章 金與銀的回顧

在不久以前，銀是一種很重要的貨幣金屬，比金還要重要。十六世紀初葉，西班牙人把墨西哥（Mexico）和秘魯（Peru）征服後，在那裏開採許多富饒的銀礦。西班牙船隻還避免了英國和荷蘭的海盜的掠劫，裝運許多銀子到本國去。歐洲各處，凡是西班牙軍隊威力所及的地方，都有銀子分佈到。在十六世紀以前都是物物交易，到了這個時候，就有採用銀子作為交易的媒介物，其結果一般物價均見高漲。每年的銀產量，在十六世紀初葉，平均約為一·五〇〇·〇〇〇英兩，（註）至一五四五年驟增至一〇·〇〇〇·〇〇〇英兩。此後兩世紀，銀產量增加很少。但至十七世紀中葉，存銀總額為數却很鉅，每年新產的銀子僅占存銀總額百分之一。至於金的



存額和產量爲數都很少。所以這兩種貴金屬總額的增加僅足適應需用上的增加而已。這種情形，觀於自一六五〇年至十八世紀末年間一般物價平準的穩定，就可證明了。從這個時候到一八五〇年，這兩種金屬的產量增加仍少，但是因爲工業革命及人口和富力的增加，交易的數量却大見增加，於是一般物價都非常低落。

直到這個時候，金的存額仍較銀子爲少。每年所產，因各種的耗損，工業上的利用，和東方各國的藏蓄，消失其大部。一六六〇年威勃 (Wielde) 氏估計歐洲存金總額爲四八·〇〇〇·〇〇〇英兩，存銀總額爲一·〇〇五·〇〇〇·〇〇〇英兩。到一八四〇年，每年的金產量平均約有五〇〇·〇〇〇英兩，同時產銀量至少有二〇·〇〇〇·〇〇〇英兩。在一八五〇年前，在加利福尼亞省 (California) 及澳洲都有驚人的富饒的新金礦發現，於是黃金的年產量驟然增加，不下十二倍。

金的供給量的驟然增加，影響於金與銀的關係很大。從此以後，這兩種金屬都鑄成貨幣，流通無阻。數世紀來，用銀鑄幣雖較金爲多，但兩種貨幣同時通用。後來爲便利起見，就有復本位制

(double standard system) 的產生。這兩種金屬貨幣都可自由鑄造，定爲法貨 (legal tender) 十足通用。造幣廠對於每英兩純金與每英兩純銀定有一定的比價，如十六比一。後來造幣廠規定的比價，與市場上金塊和銀條的實際價格的比率，很少相符。如造幣廠定的銀價過低，則將銀幣鑄成銀條出售，較爲有利可圖，於是銀幣就要絕跡市面；反之，造幣廠定的金價低於市價時，金幣也要發生同樣的情形。由此可知造幣廠更改金銀的比價很不容易；因爲原來定價較高的金屬可以立刻變成低價的金屬。在這種完全複本位制度之下，若造幣廠規定的銀價過低，則因爲銀幣的缺少，零星兌換就要發生困難。如在美國前世紀中葉，便有這種情形，當時因爲在加利福尼亞省新發現的金礦，出產鉅額的黃金，遂致銀幣絕跡市面。結果，美國就於一八五三年公佈條例廢止複本位制，而代以用銀幣爲輔助幣的混合制 (mixed standard)。英國早在一八一六年就採用金本位制。德國亦於一八七一年仿行之。

按照銀輔幣制鑄造的銀幣，其所含的純銀並不足。其目的在使銀幣的價格較同量的銀條爲高。所以政府鑄造銀幣，可得此種利益，但是鑄造的數量須加限制，以適應零星兌換所必須



的數量爲度。如有貶價等情，可由國家照幣面價格收回以防止之，或照法國的辦法，在征稅時儘量收用。

舊有複本位制也有幾種優點。如在一八五〇年後，因金產大增，銀價激升，於是以黃金購買的各種貨物，價格大漲。但是法國在這個時候還保留着複本位制，所以法國造幣廠就收買黃金，出賣銀條，遂使市上銀條的價格降低，而金價得以提高，於是一般物價和金銀的比價都得穩定。法國用金代銀後，大部份的銀條都運往東方，好在東方需要很多，所以銀價沒有受到大的影響。照這樣看來，各國如能仍用複本位制，豈不較佳，惜此種議論僅是學者的空論罷了。在政治上此種計劃決難實行，且自發現 *Tranvaal* 金礦及用新法煉金後，尤覺不能適用。至於世界物價平準及國外匯兌率，因將來黃金供給量的穩定，決可保持其比較穩定的狀態。有人以爲金價或有下落的危險，這未免言之過甚了。

一八七三年法人不願此時低價的黃金因實行複本位制而流出國外，遂限制五法郎 (*Franc*) 幣的鑄造。這種五法郎幣是法國惟一的銀幣，所含純銀，適足用爲十足法貨。不久比利

時及其他拉丁民族也都照法國仿行。五年之後，且由限制鑄造而完全停止，所存的五法郎銀幣，仍認爲法貨；但是它們的價值却是假定的，所含銀質較幣面價值爲低。它們的數量也有限制。這種幣制謂之整本位制 (Imping standard)。

美國在一八七三年十足法貨的銀元的鑄造又見減少，這是因爲複本位制已在幾年前廢除，而對於幣制的改革還沒有積極的辦法。至一八七八年制定勃倫特條例 (Bland-Allison Act) 限制銀元的鑄造數量，這種銀元含有通行的純銀成分。這種銀元的銀條的價值雖較幣面價值爲低，但仍定爲法貨，與法國的五法郎幣同。依照這種條例和一八九〇年制定的休門條例 (Sherman Act) 須有鉅量的銀子流通國內或貯藏國庫中，作爲銀幣的準備金。但是大概因爲經營銀子的商人在政治上占有強大勢力，和實業家要提高物價的緣故，銀的存積量爲數太大，遂於一八九三年財政上發生紊亂，而休門條例也就廢止。政府停止買銀鑄幣，以防鉅量的低價金幣流出國外。

銀市場受了這次重大打擊之後，同年又受到印度的影響。因硬貨流入東方，勢如潮湧，而尤

以流入印度爲多。自東方運至西方各國的商品的價值遠過自西方運至東方的商品的價值，於是國際收支的差額大部分不得不以銀子支付。直至一八九三年，印度造幣廠將銀子無限制的鑄成盧比 (rupee)。當時印度與用金本位各國間的匯兌率，被種種原因的混合影響所支配，與中國今日國外匯兌所受的影響相類。在這種原因中，世界市面上銀條的黃金價格便是一個重要的原因。銀的價值繼續下落，使印度無力購買西洋貨物，且足促進印度的出口貿易。於是許多經營運銷出口貨到印度的英國商人，及因印度工業勃興的競爭而受到影響的英國實業家羣起呼籲。結果在印度的英政府把銀幣鑄造停閉，於是銀幣的無限制鑄造也就停止。後來又採用金匯兌本位制 (gold exchange standard)，國外匯率遂得大見穩固。其他東方各國皆相率仿行。此種金匯兌本位制的要點，在國外貯蓄黃金，使通行的銀幣或紙幣或銀幣和紙幣的價格得以維持在一定的金價格。這種貯蓄在外國的黃金，在需要時可隨時取用。貯蓄的數量不必太多。

此後銀市繼續受到的打擊，要算一八九五年俄國和一八九七年日本兩國的採用金本位



制。現在世界各國政府的造幣廠都規定了一定的價格購入無限量的黃金，所以世界的存金額積聚到這樣多，甚至每年的產量不足使其他各種貨物的金價發生多大的上落。南非洲改用青化法 (cyanide process) 自下等礦砂中提煉多量的黃金，但即使推行此種新法，甚或有新金礦發現，亦決不嫌黃金太多也。

金本位的利弊討論過詳，必將溢出本書範圍以外。茲簡言之，金本位制不能算一種完善的幣制。關於改革幣制的著作家且謂自十九世紀以迄一九一四年，物價所以能比較穩固，是因在這個時期內新得的黃金大致與人口和富力的增加適相符合的緣故。但就世界大體言，對於黃金的價格，都認為穩固。超越的思想家還指出廢除金本位制改行有條規或有限制的紙幣制 (paper currency) 的危險和不穩固。紙幣制的不能通行，一部分由於偏見，甚或因為重拜黃金的緣故。如果有人提議恢復復本位制，恐怕無論經濟組織好的地方或不好的地方，也都要反對的。

銀子已失其權勢。雖然有人說各業將被釘死於金十字架之上，但是世人仍都重拜黃金。除

中國外，銀子已降至輔幣的地位，變做其他貨物一樣，其價格隨供求而漲落。不久造幣廠恐怕也要不再儘量收買銀子鑄造貨幣；所以銀的價值，除中國境內以外，祇可認為比較重要的貴金屬而已。銀的金價當於次章詳論之。

(註) 根據美國造幣廠的報告。

## 第二章 銀的金價

歷年倫敦市上每英兩銀的每年的平均價格（註一）如下表：

年	份	價 格（辨 士）
一八七一年		六〇・五〇
一八九〇年		四四・五〇
一九〇〇年		二八・二五
一九〇三年		二四・七五
一九〇五年		二七・七五
一九〇八年		二四・五〇



一九一四年	二五・二五
一九一五年	二三・七五
一九一六年	三一・二五
一九一七年	四〇・七五
一九一八年(註二)	四七・五〇
一九一九年(註二)	五七・〇〇
一九二〇年(註二)	六一・五〇
一九二一年	三六・七五
一九二二年	三四・五〇
一九二三年	三二・〇〇
一九二四年	三四・〇〇

一九二五年	三二·〇〇
一九二六年	二八·七五
一九二七年	二六·〇〇
一九二八年十月十三日	二六·七五
一九三〇年正月六日	二一·〇〇
一九三〇年五月二十九日	一七·二五

綜觀上表，最近六年內的銀價約跌百分之五十。

銀的金價，對於現在用金作為基本貨幣的國家，除印度大多數人民仍有貯蓄銀幣或銀飾的習慣外，都沒有直接的影響；但也要受到間接的影響。中國因為與各國有經濟上的往來，却要受到直接的影響。而各國的工商業有幾種也要受到很大的影響。這些直接和間接的影響將於以後各章詳論之。

銀的金價在中國有深切的關係，因為這種價格是影響國外匯率的最重要的原因。在用黃金作為貨幣的國家——即採用金本位制的國家——黃金可以自由鑄鑄並輸出國外，所以它們的國外匯率鮮有長時間超出較小的限度——即所謂『送金點』(gold points)——之外。因為金塊的匯寄，或在必要時能作此種匯寄，可立刻將匯率縮至限度之內。但在中國金銀都是商品，嚴格講起來，中國簡直無所謂標準貨幣，僅以銀為對外各種交易的標準罷了。

我人試再考察二個採用金本位國家間匯兌的變化。如在秋天的時候，英國商人須付大批款子給美國商人，購買小麥、棉花及他種貨物。遂使英國付償美國的數目超過同時美國付償英國的數目，於是銀行家及經營匯兌的人就提高所需美金匯票的價格。換句話說，就是美金漲而英鎊跌。考其實際情形，並不如此簡單，因為在英美及其他各國間，時常有三角式的交易，但其結果亦無二致。無論何國的匯兌皆要受國際借貸差額的影響。此種借貸差額的來源，不僅由於貨物的進口和出口。在歐戰以前，英國替美國創辦航業，銀行及保險等事業，並且借予錢款，支取利息，還替美國旅行的人和其他美國人辦了許多事業。這些事業，也可算國際借貸，大部現在仍舊



繼續進行。我們若明白所謂進口或出口乃包括各種貨物及事業，那末就可知道一國的進出口，經過較長的時間後，必當平衡，此爲一定之理。在歐戰時，英國向美國借貸鉅款，而這種借款大部用以購買美國的軍用品供給聯軍。但在一九二五年英國恢復金本位之後，英鎊立時上漲，幾與美金相埒，保持在送金點限度內或近於送金點的限度。英國雖仍欠美國鉅額的債款，但這種事實不能阻止英鎊保持其與美金相等的地位。再就他方面言，自一九一四年至一九二五年間，英鎊的鎔化及輸出爲英國法律所不許，所以英鎊的價格沒有美金這樣高。又當日本金解禁將要決定實行的時候，日金價格漲至與其他金幣相等，這也是相類的情形。

當英日金禁實行的時候，英鎊、日金和數年前的盧比、馬克、法郎或利拉 (Lira) 相同，都是不能兌現的貨幣。它們的異點僅在濫發的程度有不同罷了。各國政府雖很誠意的宣布不願濫發過多的通貨，但是常有許多希望物價高漲的人總是相信國內仍要較多的金錢。所以在通貨不能兌現時，國內一般的物價平準就是通貨是否膨脹的測驗標準。如在物價高漲的時候，國內一般的物價平準漲至較世界的一般價格爲高，則這國的通貨便是過多。換句話說，這國就要受到

國外匯兌的壓迫。觀近時歐洲的歷史，很易證明一國國際借貸的差額僅是影響該國貨幣對外價格的一個很小的原素，假使它的通貨不能兌現並且不能自由輸出的話。

中國的經濟情形可分爲內地 (Interior China) 及通商口岸 (Exterior China) 兩部，內地因交通不便幾與外界斷絕關係，那裏的貨幣都是銅幣及不能兌現的紙幣。通商口岸包括靠近通航的水道和鐵路的地方，有幾處也有不能兌現的紙幣；但所有對外貿易必照銀子計算。國內各地的匯率，因軍閥發出鉅額的紙幣，有時上落很大；但在商業中心如上海天津間的匯兌却很少上落。在這兩個商業中心間的匯兌情形與採用金本位國家間的匯兌相類，匯兌的差額可由公平的判斷及銀條的運輸以調節之。在這些商業中心貨幣的所以得人信賴乃由於大家知道時常可以收得多量現銀的緣故。對於銀條的進口及出口，或貨幣的鎔化，平常都有限制。日常流通的紙幣全係外商經營的大銀行及信用穩固的本國銀行所發行。中國人民探聽銀行不穩消息的敏捷，世界各地無出其右，如略有不穩風聲，即有大批紙幣送行兌現。故在此等商業中心的銀行，除必要的流通金以外，更要備有鉅額的現銀足抵發出的紙幣。

天津或上海等處通商口岸與英美等國間的國外匯率爲一種極重要的事實所支配——即在有利可圖時，隨時可自中國通商各口將銀條運入或輸出。因此，倫敦與上海間匯率的漲落決不長時間超出兩地間販運銀條所需的費用之外。所以匯率漲落的根本原因就是在紐約或倫敦兩處世界主要市場上銀的賣買價格，這種價格必以金計算。匯兌漲落的限度，其依據銀的金價爲標準者，通常較爲狹小，大致與銀條的運費、保險費及所負利息等費用相符合。這種限度可稱之曰『送銀點』(silver points)，以其與上述用金本位國家間匯兌的『送金點』相類故也。在銀幣的鎔化和銀條的運輸沒有限制時，國際間借貸差額影響於匯率的漲落，僅在這限度之內。

在兩個用金本位國家間匯兌率高低的主因是它們標準貨幣所含的純金 (fine gold)，這種純金的價值，以金計算，必常一律。上海與天津間匯兌率高低的主因是純銀 (fine silver) 的價值，這種純銀的價值，以銀計算，亦常不變。但在用金本位的國家和用銀爲標準貨幣的國家中間，其匯兌率高低的主要原因是銀的金價；這種銀的金價易起變化，且很有漲落，因此中

國的對外匯兌受銀的金價的影響較中國與外國間借貸差額的影響更爲重大。

所以銀的金價對於中國，以及與中國通商的國家關係極爲重大。銀的金價對於另一鎊銀大主顧的印度，就新近的觀察，其影響不如在中國的重要，因兩國的幣制有不同的地方。中國貨幣本無所謂制度，簡直可說還同中世紀一樣的毫無制度，現正漸行修訂，總可切實改良。印度在近四十年來，頗注意貨幣問題，努力進行，期達最合於科學的制度。自一八九三年印度造幣廠停止自由鑄造銀幣之後，不久就採用金匯兌本位制。印度許多貨幣中仍有銀盧比，但這種盧比所含的銀質其現時價值遠低於幣面價格，所以這種銀幣實在同金本位國家的銀準本位幣 (token silver coins) 相類；但認爲法貨十足通用，這是不同之點。這種銀盧比實際上也同英國的國庫證券相類，因爲二者現在都可兌換可以自由輸出的金塊以防止跌價。在一九二九年印度自金匯兌本位制進而採用金塊本位制 (gold bullion standard)；英國於一九二五年採用此金塊本位制，使其紙幣可兌換金塊，但並未恢復歐戰前通用金幣的辦法。

在一九二〇年，銀條的價格漲至意外的高度，印度很受影響，因爲盧比中銀質的市場價值



驟然高漲，較幣面價格爲高，遂使鎔化盧比出售銀條爲有利。雖加禁止，也不能完全禁絕，所以國內大感貨幣缺少，並使一般物價皆見高漲。幸這種特殊情形歷時不久，銀價隨即下落，使盧比鎔成銀條的價值較用作貨幣爲低。這些事實可以顯著的證明在某種情形之下，金匯兌制自有他的缺點。

印度自此以後，就停止銀盧比的鑄造，而增發紙盧比以代之。印度政府的目的要使許多農民習用紙幣。但在前數年內，政府雖不購銀鑄幣，而輸入到印度的銀子却大見增加。從這一點可知鄉農的貯蓄，大都仍照舊法，藏積銀子。印度政府及銀行和他種商家對於銀的金價，不如從前那樣注意；因實行金匯兌制時，匯兌率和一般物價平準比較均尙穩定。但是當銀的金價激降時，大多數人民所藏蓄的財富，價值大減，他們至少也要間接注意到。印度政府堅持出售銀子，就這種行爲能促進銀子市價的低落講起來，在幾處地方認爲社會上很不公道的事情。

中國和印度現在吸收世界每年銀產量的百分之八十。其他各地分用其餘的銀子，一部分供美術及工藝上用，一部分供鑄造銀輔幣之用。各國政府在購銀鑄幣時，對於銀子的市價不受

多大的影響，因為所鑄的銀準本位幣所含的銀質可以增減，總使鑄造貨幣有利可圖。銀的其他用途，主在用作裝飾品，所以銀價低落大可激起需要。除印度及中國外，銀的藏蓄為數甚少，對於銀的市價，除少數商人，工業家及經營銀礦的人以外，都不甚注意。但銀價有大變化時，也能夠引起所有同中國通商的人，和受到中國產品競爭影響的人的注意。

(註一) 根據上海字林西報 (North China Daily News)。

(註二) 這些價格特高，因為此時英鎊折合美金大約要低落百分之二十。

### 第三章 過去銀價的漲落和現在銀的供給狀況

銀的金價密切影響於印度和中國的民生，它們的人口差不多占據世界人口總額的一半。所以在政治上和商業上看起來，研究銀價過去的漲落是一件重要的事情，藉此可以明瞭中國對外匯率和購買力不安定的原因，也可知道印度所藏財富價值不穩固的緣由。鑑別過去漲落的原因，不僅可資以估測將來銀價的趨勢，又可作為改革中國幣制的考證。

自一八三三年至一八七三年間，倫敦銀條的平均價格變化無多；在這個時期中，每標準英兩的價格從未遠過或遠低於六十辨士，這種銀價的穩定大半由於偶然的結果，在這四十年中，每年的銀產量增至百分之二百以上，而消費量的增加也成同一的比例，所以價格沒有大變化。在一八一六年英國早就停止鑄造無限量的十足的銀幣；在一八五三年美國也不顧一切，曾有一時採行同樣的計劃。後因用黃金鑄造貨幣的數量增加，遂把許多銀子逐出仍用複本位制的

國家之外。雖然如此，但銀的需要却見增加。東方各國吸收很多，而富力人口和物價的增加，足徵鑄幣的金銀量都可增加。這時銀礦仍舊照常增加出產；沒有想到限制生產的必要。

但在一八七三年後，有幾國政府的行動驟使銀的需要減少。德國政府以爲它們在一八七一年接收法國的鉅額戰事賠款，就是它們採用金本位制的預兆。同時世界銀產量增加甚速，大半因爲一八六〇年後在美國發現了幾處新礦。法國和其他拉丁民族（Latin Union）發覺它們收納了許多的銀子，而這種銀子，因爲產量的增加很速，市場的需要有限，所以價格低落。銀價既然低落，銀子折合的金價比政府造幣廠所規定金銀價格的比率爲低。換句話說，就是銀變成低價的金屬，而金變成高價的金屬。結果，黃金就要從市面提去鎔化或輸出國外。一八七三年法國政府決定要阻止這種黃金的流出，所以對於十足五法郎銀幣的鑄造就加以限制。不久隨即停止鑄造，其餘拉丁民族各國也都照法國仿行。

各國復本位制的廢除，對於銀市，確是一種嚴重的打擊。在此後二十年間，銀價繼續的慢慢跌落，但是銀的生產差不多仍舊增加得很快。這種生產的增加大概由於生產費的低落；或由於

銅、錫、鉛等礦砂中副產的銀增加的緣故。在這二十年中，美國經營銀產的人在政治上的權勢很大，竭力使該國政府收買鉅量的銀子，但此種收買早應停止。這種停止購買實行於一八九三年，而休門條例亦遂廢除。該國政府預計所有的銀子足供若干時中鑄幣的需要。

同時印度也發生了銀問題，和今日的中國差不多處在相同的地位。但是它們的情況却不完全一樣，印度決定停鑄毫無限量的盧比，並且採用金匯兌制以期穩定它的對外匯率。同年中國這種美國和印度的行動，對於銀市，又是一次很大的打擊；銀價的低落也較以前為劇烈。一八九二年每英兩銀條的平均價格為三十九又四分之三辨士，但一八九四年的平均價格尚不及二十九辨士。又在此後二十年間，直至歐洲大戰開始之初，銀價常有下降的趨勢，銀礦的生產增加也緩。

自一九一七年至一九二〇年，銀價堅漲，高達八十九又二分之一辨士（註一）次年又跌至三十九辨士。這種異常的高漲，一則因為金價低落（註二）一則因為西洋各國亟需添鑄貨幣，一則因為東方人民財富積力的驟然增進。印度和中國的數萬萬無識鄉農久有貯蓄銀幣或銀

飾的習慣。在歐戰時，歐洲向這些國家需索巨量的貨物，而同時歐洲不能送製成品到東方交換，因此印度與中國就收納多量的銀條。實際上，中國平常鑄幣用的銀子仍感不足；而在這東方兩大國內，其作藏蓄用的銀子也感缺乏。因戰事的耗損和大多數歐洲各國通貨膨脹而引起一切物價的高漲，亦足使中國和印度及世界其他各處的金錢——就其廣義言——格外富裕。東方的農民大都以為『金錢』是指各種形式的銀子。

在銀市上支配現在的供給和需要的原素盡人皆知，但是它們對於最近將來所生影響的程度却難預測。銀礦的生產差不多年年繼續增加，最近七八年間，每年純銀的平均產量約為二五〇・〇〇〇・〇〇〇英兩。在一九二八年所產的二五七・〇〇〇・〇〇〇英兩中，其在提煉銅、鉛、鋅時副產的銀子大概不下一七五・〇〇〇・〇〇〇英兩（註三）。換句話說，無論市場的價格如何，銀子總產額的百分之七十左右勢必繼續出產（註四）。如銀子每英兩的價格，在倫敦跌至二十三辨士以下，在紐約跌至五十分以下，則大多數專產銀子的銀礦（“straight” silver mines）都沒有利益可得。所以自一九二九年十月以來，各銀礦都受到損失。至一九三〇



年正月，許多銀礦，因為銀價沒有大漲的希望，相率被逼停閉。除非市場價格再漲到遠高於生產費的時候，銀產恐怕不能恢復；因為礦主在確知不致立刻再有遭到損失的危險以前，決不敢再行招雇礦工。所以在橡皮業及他種實業實行過的限止生產的協定，在銀礦業也應訂立是不成問題的。銀的將來的產量很可預料。一九三〇年銀的產量決不遠過一九二八年銅、鉛、鋅等礦所副產的一七五·〇〇〇·〇〇〇英兩，就在一九三一年的銀產量大概也不至遠過這個數目，因為銅、鉛、鋅等金屬的需要很有一定。專營銀礦的人，將來也許可以從印度或中國得到意外的好消息，使它們恢復舊業。

但是銀的供給尚有他種來源，致使將來銀的供給量不易估計。這種來源就是有幾國政府將國庫中所藏失却通貨資格的 (demonetised) 或不需要的銀子出售。在一九二九年下半年，法屬安南出售五〇·〇〇〇·〇〇〇英兩的銀子，預備採用金匯兌制，這種出售在一九三〇年內不再繼續，因為安南現在藏蓄的銀子為數無多。但是其他國家，尤以印度為最，將來如果出售銀子，亦足隨時震驚市場。茲將過去的出售數量估計如下（註五）：

出售國家	出售的純銀量 (英兩)	
	一九二八年	一九二九年
印度國庫	二六·〇〇〇·〇〇〇	三五·〇〇〇·〇〇〇
比利時	一二·〇〇〇·〇〇〇	—
法國	二五·〇〇〇·〇〇〇	一〇·〇〇〇·〇〇〇
英國	六·〇〇〇·〇〇〇	六·〇〇〇·〇〇〇
安南	—	五〇·〇〇〇·〇〇〇
總計	六九·〇〇〇·〇〇〇	一〇一·〇〇〇·〇〇〇

又據其他估計，則謂一九二九年英國出售的銀子有一〇·〇〇〇·〇〇〇英兩，同年印度出售的銀子約有三〇·〇〇〇·〇〇〇英兩。印度國庫對於這些出售的銀子的數目保守秘密，遲遲發表確實的報告。印度財政部長曾說銀市非常敏活，經營大規模交易的人必須出以

續密，以免投機的商人乘機取利，並可防止市面的衰頹。印度的開始出售銀子，由於一九二六年至一九二七年印度幣制委員會 (Indian Currency Commission) 提議的結果。那時宣布除藏蓄所需的銀子之外，其餘可以出售的銀盧比的數目是確實知道的，但是這些要想出售的銀子，將來如何分佈，現在却不能預測。中國貨幣論的著作者耿愛德氏述云（註六）：「一九二六年印度銀市感受到第一次擾動平靜之後，約在一九二七年的春天，大家料想如果每英兩銀子的價格不跌至二十四辨士以下，那末印度政府在十二年內就要從失却通貨資格的銀幣中提出二四〇・〇〇〇・〇〇〇英兩左右的銀子出賣。這種計劃，雖不保證實行，但是對於利害有關的人可算是一種默認的契約。世人曾誤會這種印度國庫祕密的意向，驟至驚惶失措。」大家知道印度近來曾於一個月中出售五・〇〇〇・〇〇〇英兩之多的銀子；這個數目恐怕已經是孟買鎔化廠所能鎔化盧比的最高限度了。印度國庫是否繼續堅持出售這許多的銀子，一部分要看政治上是否有利而定。在印度立法議會裏時常有詢問關於這件事情的問題，印度商會和實業界的聯合會還發表關於國庫政策的嚴密的批評。這個聯合會曾指出銀子的出賣不過購

備金的擔保品，並不能獲得金塊。就是一九二六年至一九二七年的皇家幣制委員會 (Royal Currency Commission) 在報告書中，也說因為印度大多數人民的財產是銀子，所以出售銀子並且跌落銀的價格，對於印度大多數人民的最大利益是背馳的。從這種議論起初發生後，銀價就大見跌落的情形觀察起來，銀子出賣的驟然停止，很是可能的，或竟要實行的。

(註一) 這些價格大異尋常，因為這個時候，紙金鎊折合美金大約要低落百分之二十。

(註二) 就是在美國，一九二〇年一般的物價較一九一三年的物價平準也要高到百分之二百五十。

(註三) 根據一九二九年十二月二十日 Burma Corporation Ltd., Rangoon 經理在年會的報告。

(註四) 上文章成後，又得報告謂錫的產量，因一時出產過多，或將減少百分之二十五左右；如此則全世界每年的銀

產量也要減少二〇・〇〇〇・〇〇〇英兩左右(即百分之八)。

(註五) 根據一九三〇年二月十九日出版的上海金融與商業 (Finance and Commerce, Shanghai)。

(註六) 根據一九三〇年三月五日出版的上海金融與商業。

## 第四章 現在銀的需要

以前幾年，印度和中國每年消費的銀子約占全世界每年總產量的百分之八十。其餘的百分之二十不足供給世界其他各處——包括香港在內——鑄幣和美術及工藝上的需用。但是因為有幾國政府將失却通貨資格的銀幣出售，所以這些不足之數得以補充而有餘。茲將一九二九年世界各國銀的消費量估計如下：

中 國	一 二 一 (百萬英兩)
印 度	一 〇 〇
香 港 鑄 幣 用	一 六
其他世界各地鑄幣用	二 〇

美術及工藝用	五〇(註一)
總數	三〇七

上表所列印度及中國的用銀量都是根據海關報告的數目，但是印度的用銀量中包括緬甸出產的七·五〇〇·〇〇〇英兩和印度國庫在孟買市場上出賣的一七·五〇〇·〇〇〇英兩。關於影響將來消費量的主要原因，這種全般的估計很可以給我們精確而有價值的線索。觀於一九二九年新產的和出售的銀子一共有三五〇·〇〇〇·〇〇〇英兩以上，那末這年年底銀價的所以大跌就很容易明白了。

近幾年中銀在中國的消费量增加很多。在歐戰以前，銀子輸入中國的淨數，據海關的報告，有如下表：

年份	價值海關兩
一九〇九年	六·八四〇·〇〇〇



一九一〇年	二一·七九五·〇〇〇
一九一一年	三八·三〇六·〇〇〇
一九一二年	一九·二四四·〇〇〇
一九一三年	三五·九六八·〇〇〇

在過去的最近六年中，每年進口銀子的價值平均約在八〇·〇〇〇·〇〇〇海關兩以上。新近的海關報告如下：

年 份	價 值 海 關 兩
一九二八年	一〇二·二五六·二七〇
一九二九年	一〇〇·三七四·三〇五

一九二九年銀子的進口價值爲是年中國所消費一二一·〇〇〇·〇〇〇英兩銀子的

價值。要精確估計中國將來的銀的消費量是不可能的，因為銀的消費量同政治情形很有關係。但是有許多徵象可以證明近年所增的銀的進口量至少還能維持下去。中國通商口岸人口的數量日見增加。據海關報告：對外貿易，不受內戰的影響，增加很多。雖無其他的統計，但是受到對外貿易影響的通商口岸的人口和積聚在這些地方的財富確是增加得很快。中國交通不便的部分，因為盜匪和飢荒，受到極重大的災難。近時一方面因為進口稅增加使中國通商口岸的實業勃興，所以一部的內地居民仍有繼續移居到這些地方的趨勢。在東三省，由於鐵道的建築，年年開發幾百方哩的地方和國外市場相連貫，並且年年有幾十萬耐勞的苦工從中國人口稠密的地方移去開發這些新地。這都是中國為什麼繼續需要較多的貨幣的理由。中國內地認為主要的貨幣的銅幣却不適於通商口岸交易之用。再有一個理由就是各種貨物的物價平準，西洋各國自一九二〇年以後曾經跌落得很大，但是在中國仍舊漲得很快。

這種物價平準在中國的高漲，一部當然由於銀價低落的結果，但是觀下表所載，這兩種變動也有不很符合的地方：

中國北部各種貨物躉售價 格指數表(註三)		倫敦銀條價格漲落表	
年	份	指 數	率
一九一三年	份	一九二六	一〇〇
一九一四年	份	一九二六	一〇〇
一九一五年	份	一九二六	一〇〇
一九一六年	份	一九二六	一〇〇
一九一七年	份	一九二六	一〇〇
一九一八年	份	一九二六	一〇〇
一九一九年	份	一九二六	一〇〇
一九二〇年	份	一九二六	一〇〇
一九二一年	份	一九二六	一〇〇
一九一三年	份	六七	九六
一九一四年	份	六七	八八
一九一五年	份	六九	八三
一九一六年	份	七四	一〇九
一九一七年	份	八〇	一四二
一九一八年	份	八二	一六六
一九一九年	份	八一	二〇〇
一九二〇年	份	八九	二一四
一九二一年	份	八九	一二九

一九二二年……	八六	一二〇……	一九二二年
一九二三年……	九〇	一一二……	一九二三年
一九二四年……	九三	一一七……	一九二四年
一九二五年……	九七	一一五……	一九二五年
一九二六年……	一〇〇	一〇〇……	一九二六年
一九二七年……	一〇三	九一……	一九二七年
一九二八年……	一〇八	九六……	一九二八年
一九二九年……	一一〇	八三……	一九二九年
一九三〇年(四月)一一四		六三(四月)……	一九三〇年

上海及廣州官廳方面發表的指數也表示近數年內在中國中部和南部的躉售物價都有同樣的高漲。在歐戰停止後二年內，銀價的高漲並不使中國的物價聯帶低落。假使這種銀價的

高漲不致抑阻中國貨物的輸出，則那時中國的一般物價必將更見高漲。要分析並且估測關於中國物價變動的各種原因的影響，是一個極繁複的問題，須另行討論之。但是除非中國繼續受到更劇烈的內戰和匪盜的痛苦，否則貨幣必益見需要，將藉新興的交通事業的擴展充量輸入到中國的內地。這種原因也足以增加除銀幣以外其他形式的銀子的藏蓄；印度的事實可爲明證。

除因物價的高漲或富力積聚的增加而需要較多的貨幣外，也許再要較多的銀子去替代一部分中國境內不能兌現的紙幣。發行這種不兌現紙幣的軍閥，或欲圖飽他們的私囊，或僅欲延遲還本的日期，所以不願外界知道這種紙幣發出的總額（註三）。在中國要找出不兌現紙幣發行的數量，恐怕比其他各國要困難得多。但由於這些紙幣跌價的程度略可推測它們濫發的多少。政府的出版物（註四）承認中國的貨幣包括『不值錢及不兌現紙幣的混合物』在東三省一部，據這報告所載，發出的紙幣約值日金一〇〇・〇〇〇・〇〇〇元（日金一元約等於二先令或美金五角），這些紙幣大部都是不能兌現的。據另一可靠的估計（註五），僅就東三省

中的遼甯一省計算，不兌現紙幣的價值已達三·〇〇〇·〇〇〇·〇〇〇奉票(Fengpiao)之巨。奉票發行時本來作爲一元，現在價值大跌，約九·〇〇〇奉票僅合日金一元。據日本半官式估計(註六)，日金紙幣流通於東三省者在一九二七年共有四九·〇四四·〇〇〇元；但據中國的估計(註七)，則謂日金紙幣總額達二〇〇·〇〇〇·〇〇〇元之多矣。不論確數多少，東三省的居民，不問中國人，俄國人或日本人，都通用穩定的日本貨幣；所以中國當局，因政治上的關係，或則快要見到進口多量的銀子以維持中國自己所發紙幣的價值及信用之爲得計。中國幾個其他省份也有同樣的情形，軍閥消滅後立刻要需用金屬的貨幣。據耿愛德氏之估計(註八)，中國所有可以利用的銀子僅足抵所發紙幣的百分之二、三而已。改善中國貨幣的要點首在恢復這些紙幣的兌現性，單就這一端說，已經需要鉅量的銀子了。

有人推測假使中國採用金本位制，那末它就需要很少的銀子而需要很多的金子。甘末爾(Prof. Kemmerer)教授領導的財政設計委員會(An American Commission of Financial Experts)曾在中國化了幾個月的時間研究貨幣情形，並呈送(一九三〇年三月)報告



(註九) 到中國政府，提議逐漸採行金匯兌本位制。這種計劃並不要想通用金幣，反而使通用的銀幣大大增加，又可用作紙幣準備金之用，因為在金匯兌本位制度之下，所有紙幣都要能兌換新銀幣。要達到中國貨幣的金值的穩定，無論甘末爾財政設計委員會所提議的直接計劃 (direct plan) 或用較可實行的間接計劃 (indirect plan)，銀行紙幣的兌現總是一種絕對重要的步驟。假使政府要從速試行一種與金幣制相連的新幣制，那末就要添鑄多量的新銀幣。假使政府先行根據劃一的銀本位統一國內的貨幣，也要鑄造較多的銀元去替代現在流行甚廣的跌價銀幣。在這兩種計劃中，劃一貨幣所需的必要步驟，觀於財政部直轄的上海新中央造幣廠的成立，可知已有準備；現在國民政府所需者惟在操有推行其計劃至各省的權力而已。

印度的採用金匯兌本位制久在一八九三年以前。此後幾年，印度仍舊繼續鑄造銀盧比，且仍為世界上銀的最大消費國。但是這時進口的銀子並不完全供給鑄幣之用，其大部分多供人民貯蓄之用。在事實上，銀盧比的製造雖已停止好幾年，印度反而進口較多的銀子。在歐戰前五年中，銀子每年輸入到印度的淨數平均有六二·五〇〇·〇〇〇英兩。茲將印度最近九年中

銀的進口量列表如下(註十):

年	份	進口淨數(百萬英兩)
一九二一年		五八
一九二二年		七三
一九二三年		一〇〇
一九二四年		九四
一九二五年		一〇八
一九二六年		一二九
一九二七年		一〇一
一九二八年		七四
一九二九年		七六

上面表裏的這些數目並不是印度每年消銀的總數，因為上列各數中尙應加入印度國內自產自消的銀子和印度國庫在孟買出售的銀子。這兩種來源，在一九二九年內，前者有八·六〇〇·〇〇〇英兩，後者約有七·〇〇〇·〇〇〇英兩。印度多數人民藏蓄各種形式的銀子的習慣仍舊非常普遍。良以許多無識鄉民的藏蓄銀子已相沿成習不易打破也。

中國人口較印度爲多，但據耿愛德的估計（註十二），中國民間藏蓄的銀子約占印度所藏各種銀子的四分之一乃至三分之一。中國鄉民，假使不受戰爭，匪盜，饑荒，苛稅，和紙幣等貽禍，而得有貯蓄的機會，也許要貯積和印度鄉民一樣多的銀子。觀於印度所藏純銀的總數估計（註十三）一共約有四·三〇〇·〇〇〇·〇〇〇英兩之多，可知中國很可以吸收每年世界所產二五〇·〇〇〇·〇〇〇英兩純銀的大部，但在數年之中總還不及印度現在所有的數目。這種藏銀習慣很可維持銀子的市場；但是希望物價高漲的人對於印人的漸漸喜歡藏蓄金子認爲可慮。現在印度差不多吸收世界金產量的三分之一，每年輸入印度的純金約有六·〇〇〇·〇〇〇英兩。這些進口的黃金大部都被藏蓄起來而不流通於市場。鄉民對於銀價穩定的信仰，經

近來的跌落，或有動搖的可能；但就目下觀察，這種現象還沒有見諸事實。近來仍多購買銀子，希望銀價立刻回漲，而銀價的回漲很可恢復銀子在印度將失的勢力。

用在美術及工藝方面的銀子為數也很多。其中大部的用途祇可認為奢侈品，所以這種需要頗有伸縮性。近聞美國、墨西哥、加拿大及秘魯的銀礦主籌劃低價出售銀貨，這低賤的價格或可吸收許多現時購買鍍銀器的人。不過銀的這種用途的增加恐難超過百分之五十，所以此種消費在一九二九年內所需的五〇・〇〇〇・〇〇〇・〇〇〇英兩或可增至七〇・〇〇〇・〇〇〇英兩乃至八〇・〇〇〇・〇〇〇英兩，大概不能再多了。

世界各國，除中國、印度外，所需鑄幣用的銀子沒有一定。有幾國可以用幾百萬英兩的銀子替代不方便的零碎紙幣，或用為準備金去替代現有金的準備金。但是這消費的數量差不多不能估計。對於銀的總消費量的增加恐怕不能超過百分之五。許多國家已經有多量的銀子藏蓄着，不至驟然需要鉅數的銀子鑄造貨幣。如美國國庫貯有五〇〇・〇〇〇・〇〇〇的銀元作為備用較便的銀證券和國庫券的準備金。其他各國沒有這樣多的銀準備金，尤以歐洲各國為

然；故大可使它們中央銀行採用銀子作爲大部的準備金，如缺少黃金則更有實行的希望。

(註一) 又據一九三〇年五月十日中國銀行經理對股東的報告，謂用於美術及工藝上的銀子爲四三・〇〇〇，

〇〇〇英兩云。

(註二) 根據天津南開大學社會經濟學會出版的物價叢刊。

(註三) 據中國銀行經理的估計，至一九二八年十二月三十一日止各銀行發出紙幣的總額爲二九五・〇〇〇。

〇〇〇元。耿愛德以爲此數尙較實際類爲低，他根據的理由謂「一九二九年年底，僅上海各銀行已發出二五〇・〇〇〇・〇〇〇元左右之紙幣。」一見一九三〇年五月十四日上海金融與商業。

(註四) 根據一九三〇年四月出版第六卷第四號中國經濟報 (Chinese Economic Journal) 中 Tsao Lien-en

所著之東三省幣制 (Currency System in Manchuria)。

(註五) 根據一九三〇年三月十九日出版上海金融與商業所載耿愛德之估計。

(註六) 根據南滿鐵路公司 (South Manchuria Railway Co.) 出版一九〇七年至一九二八年滿州事業報告

(Report on Progress in Manchuria 1907-1928) 中關於貨幣的記載。

(註七) 同註四。

(註八) 根據一九三〇年正月二十二日上海金融與商業。

(註九) 根據一九三〇年四月中國經濟報所載甘末爾改革幣制計劃摘要 (Kemmerer Currency Reform.

Project : A Summary)。

(註十) 根據一九三〇年二月二十六日金融與商業所載耿愛德之估計。

(註十一) 根據一九三〇年正月二十二日金融與商業。

(註十二) 同註十一。

## 第五章 匯兌的不穩定及其對於中國的影響

現時世界上大多數的重要國家總算都採用金本位制，即此等國家的貨幣可自由兌換爲金（註一），而此種金子又可自由輸出。有了這兩個基本條件，此等國家間的匯兌才得較爲穩定。人人都知道如果需要現金，可立即運輸，故匯兌的漲落均在極小的限度之內。如馬萊，菲律賓，安南等處實行金匯兌本位制，此種地方的貨幣不能兌換爲金塊，但是它們採用其他的方法使當地的貨幣折合金幣時維持在較爲固定的價值。中國是一個沒有採行此類貨幣制度的唯一重要國家。雖是中國較進步的諸行省的確快要達到銀本位制的地步，如果說中國已經採用銀本位制，這就完全不確。不數年前，中國的貨幣可說還處於中古時代的紊亂狀態中，試觀所用銀兩種類的繁複也可證明了。現時所有流通的銀兩，有規銀，洋例，行化等數種；一九二八年八月在上海舉行經濟會議時，中國銀行家與財政部長一致贊同（註二）將此數種銀兩，在最近期內，一律



廢除而改用銀元（註三）。當財政部得着新創立的中央造幣廠的協助，將統治下諸省流通的銀幣的重量及成分均行統一，及流通的銀幣足以代替所有不兌現的銀行紙幣的時候，則此若干行省方可算採用銀本位制了。

中國有許多省分——其中以面積廣大，地位重要的東三省（較之日本之面積大三倍）為最顯著——備受國內價格和匯兌不穩定的種種痛苦，此為歐洲各國人民在戰時與戰後所經歷而深悉者。此種紊亂情形之發生由於此等區域內缺少一種金本位或一種銀本位制的緣故。至於較為進步的各區域業經施行一種銀本位制，國內價格得以較為穩定，但銀的金值時有變更，故仍受國外匯兌不穩定的痛苦。

當銀價飛漲的時候，如在世界大戰以後的情形，中國輸入外國貨物頗為有利，蓋中國將此種貨價折付金洋便宜不少。假使在一九二〇年時中國能利用此種機會採購大量鐵路材料及其他物料，作為建設之用，那末今日中國已具有生產財富所必需的各種固定資本了。但是實際上很難利用此種機會以購買廉價貨品；因為匯兌率之將來傾向在彼時極難預料，此種傾向須

根據供求如何而定，而供給和需要的程度俱無從推測。此種銀價高漲的種種不利尤為明顯。世界各國都覺得向中國採購貨物日趨困難，所以中國的大豆、絲、茶及其他出口農產品的生產者暨棉品製造界及其他工業界欲銷售貨品於國內外，亦覺極難與外國商品競爭。彼時中國祇利於購入貨品而不利於出售；在理論上講來，在國內有了過剩的貨品，便有使一般物價平準低落的趨勢，可是實際上這事並未發生（註四）。尙有其他堅強的原因使物價高漲不止，所以一種真正的銀本位制的存在是否能使此種不絕的物價高漲得以中止，亦不易判斷。一個國家的出口貿易的完全停頓對於該國是一種嚴重的打擊。因為市場既被競爭者奪去以後，雖在經濟狀況好的時候，亦難恢復其舊有地位。銀價既高，外國製造界即有傾銷貨物至中國，且有與中國同樣製造業競爭賤賣之便利，對於中國企業之發展實為一大障礙，因為要想與突然的不能制服的外國競爭相角逐，危險殊大，而利率亦隨之高漲。

自一九二〇年以來，銀價大跌，且有繼續低落之勢。在一九二〇年二月間每兩規銀之金磅價值最高為九先令三辨士（註五）。在一九三〇年六月每兩規銀之金磅價值最低為一先令五

辨士。可知銀價跌落竟達百分之八十以上。出口商人反得獨享厚利。出口貨的增加所以沒有達到意料中的鉅大數量，乃因有其他種種無關於銀價的原因如出口稅，匪患，內亂及一切有妨貨物運輸的障礙等。敘述此種中國的情形無補事實，且大多數有愛國思想的人不願常常提憶中國的政治缺陷。但是仍有新出口事業，不顧種種障礙，勃興而起。在沒有匪患和內戰的區域，雖不能常自內地輸出大宗原料，但其出口貿易却日見增加。倘使中國不能出售此種鉅量原料，便可加工製造，出售成品。如此則少數的人民可得厚利，其最顯著者為開設棉廠，造船廠，及某種製造廠的人。凡是安定的地方可以吸收資本並且減少資本，尤能激起新企業之發生，這種事實在各實業中心如上海等處更為顯著。此類企業的擴張係指增加工作和提高工資，却不是一種健全的擴張。銀價隨時可以高漲，至續起暴跌時則新興工業必受極大損失。

當銀價低落之時，千萬人民受着非常痛苦，祇有少數從事某種工業的人得享利益。所有舶來貨品價格高漲，因之生活費驟然上漲。中國銀行行長曾經說道（註六）：中國雖為農業國家，然而一九二九年中輸入之食料品計值二萬萬元以上。甚至由安南，暹羅輸入的米亦大見增加。上

述總額中，其餘部分爲小麥與麵粉。此種進口食料價值之增加，一部分原因由於各種貨品躉售市價的高漲及歷年匯兌率的漲落，如第四章附表所示。此表可與下表比較研究（註七）。

天津主要食料價格指數表

年 份	米 價 指 數	食 料 價 格 指 數
一九一三年至一九二九年		(一九二六年=100)
一九一三年	五〇	六二
一九二〇年	六七	八二
一九二一年	七六	八一
一九二二年	七五	七六
一九二三年	八四	八一
一九二四年	八四	八六

一九二五年	八九	一〇〇
一九二六年	一〇〇	一〇〇
一九二七年	一〇〇	一〇五
一九二八年	八七	一〇三
一九二九年	一〇六	一〇六

由此可知自一九一三年至一九二〇年，米價高漲百分之三十四，一切食料價格高漲百分之三十二，在此同時期內銀價雖亦高漲不少。所以食料價格之上升必另有與銀價不相關之原因在，然大體言之，與世界大戰時毀滅許多財富而發生畸形社會狀態有密切關係。在此同時期內，英國及其他西歐各國之一般物價平準高漲至百分之二百及二百以上。即在美國，彼處並無不兌現的貨幣，亦上昇百分之百以上。一九二〇年以來，歐美各地的物價低落不少；英國低落百分之五十以上，但中國物價反見上昇，米價高漲百分之五十八，一切食料高漲百分之三十。所

以我們假定說中國通商口岸及附近各地許多人民的生活費高漲之速度與銀價低落之速度幾相等，也是很合邏輯的，如果我們能記憶銀價在一九一九年及一九二〇年上昇至異常的高度乃由於歐洲國庫之通貨膨脹政策及大戰的其他影響。

最近數年間，中國感受許多苦楚，與戰時戰後若干歐洲國家因通貨膨脹而受到的痛苦相同。中國所受的痛苦還不甚劇烈，因為實際上不兌現紙幣價值的跌落雖無止境，可是銀價低落的趨勢究有限制。銀子無論如何的過剩，即以其美觀及其他用途而論，亦必有若干價值。中國物價漸漸高漲，根據理論的解釋，此種經濟狀態乃為鼓勵開發實業與貿易的理想機會，所以有人說就國家全體而論是很有利益的。然而所有藉工資生活的人，以及照例收入一定薪水及進款的人，因生活費之高漲，所受損失甚大。此種人民因鼓勵出口，抑阻進口，及由於此種一般物價高漲而激起之生產，所得之利益，究竟能否足以彌補損失，至少可說是一個疑問。無論如何，他們是不能滿足的，許多藉工資生活的人都罷工而要求加薪。在勞資爭議中，不論共產黨人及鼓動風潮的人的勢力如何，藉工資生活的人可以隨時宣稱他們的工資不能與生活費高漲之速度相

符。雇主也有正當的理的辯答道，如果工資稍加提高，則物價低落時便有損失他們自己所有利益的危險，並且工資一經增加，便難再減。

物價高漲除不利於勞工外，還有許多有收入款項的人，他有定額之進款如养老金或公債息金——依靠或希望依靠累積之儲金而生活的人。他們感受的痛苦亦頗劇烈。因此不顧自己目前的享受專為將來的享受而儲蓄的心理將受一顯著的挫折，而這種阻礙資本的積聚對於無論何國都是一個嚴重的事情。尤其在中國極需大量資本供急切建設之用，而這些需用最好不完全借助外資。吾們知道，中國境內所藏蓄的銀量不及印度之鉅大，但其積存之量亦必不少。印度農民因為所購之物均須以金價計算，覺得藏蓄之銀價值大跌；中國農民付出之物價雖不直接以金計算，但因一般物價平準之上昇，間接損失亦屬不少。

中國需要許多外貨，這些貨物現時都不能自造。當中國內戰告終或快要告終的時候，必將注意於補償因戰事及一般事業停頓所生的鉅大損失。例如鐵路一項在恢復交通以紓商運之前，必須購買鉅量之外國鋼鐵材料作修理之用。新添鐵路之建築亦為當今急務，且事實上亦早

預定計劃。但處此銀價低落之時，欲採購此種外國材料幾爲不可能。中國海關造冊處稅務司在其最近一年之報告書中謂：『全中國各種情形進步非常迅速（指一九二八年間），如道路之建築，鐵路之整理，自來水之設備及其他種種企業之進行，即其明證。進展之意志已在，祇須有適當之機會而已。』此數語發表以後，銀價已跌下百分之四十，所以中國建設之機會較前益感不易得到。

從前有許多借予中國之外資均以金幣計算。關稅，鹽稅，鐵路收入均抵作還本付息之用。依據耿愛德氏之估計，在一九三〇年時此項債務之總額約有六·五三三·〇〇〇磅（註八）。耿氏謂：『此數並非是一種新債務，因爲在此過去數年間又需用與此數相同或更大的款項。但此十四年中中國付出了鉅額的外債而從未舉借新外債。』此數以金磅計在將來數年中必可稍稍減少，但以銀計算，則以匯兌率之低落，其數高漲令人驚駭。因此中國冀望減少外債亦具正當理由，蓋中國所有財政上的負擔的確有增無已。國民政府爲彌補起見，已採用海關金單位制以征課進口稅以增加其銀收入。然此種方法及其他提高進口稅率等辦法實際上不啻增加間接



稅，此稅卽人民購買高價商品時所付納。是以中國的外債必須以金幣償付則銀價暴跌將大增人民之生活費。

現在中國境內，住有很多外人，共計約三十五萬人。大多數覺到生活費已經提高不少，因他們所用的必需品大半爲進口貨，此種物品的價格，因匯兌低落關稅增高，較前昂貴不少。他們所用的輸入的必需品極難以中國產製之貨替代；外國人之能適應純粹中國食品及其他中國習慣者甚少。實際上中國受教育的人亦都樂用許多外國品，政府官員及外國人都以輸入的毛織物，書籍，紙類，火油，糖，及捲菸等之價格日增爲憂。此類物品對於多數人民固爲奢侈之品，然而對於國中高等階級的人，不論中外，此類物品在預算上都占着重要的部分。且因若干外國廠家施行賤賣政策之故（註九），舶來品中如捲菸及煤油之類已變爲一般人民的必需品了。所以各國舶來品價值的提高，對於大多數人確爲嚴重之事，雖有人說，此種貨品對於中國非必不可少者。此事乃使中國在革命後建設工作中領導者的生活標準降低；社會中智識階級的人不能達到他們的欲望也都覺失望。所以政府行政費，工業管理費，及所有服務費用都要增加，而工商界的

各類經紀人的手續費亦要增加。若欲降低各種費用的高漲，必先求銀價的上昇而後可。

(註一) 凡一國的紙幣僅能兌換為大量的金塊，則該國係採用一種金塊本位制 (Gold bullion standard)。例如

英國、印度、德國、俄國、波蘭及其他各國等都是採用此種制度。

(註二) 根據一九二八年八月 North-china Weekly Herald

(註三) 關於廢兩改元的一切準備，經財政部和金融界幾度縝密的討論，決定了實施方案，經行政院通過，業於民國

二十二年三月十日起試行，先在上海實施，規定七錢一分五釐為一定的換算率，一切交易概用銀元為本位。江海

關亦於同年三月七日布告以後完納各稅均以銀元計算。財政部頒布的兩元換算率計算法如下：

銀本位幣一元 = 純銀 23.493448 公分

上海銀兩每兩合純銀 33.599 公分

$$\frac{23.493448}{33.599} = 0.6992305$$

每銀本位幣一元 = 上海銀兩 (純銀) 0.6992305

加鑄費  $2\frac{1}{4}\%$  = 上海銀兩 (純銀) 0.157327

第五章 匯兌的不穩定及其對於中國的影響

庫幣本位錢一元 = 上海銀圓(純銀)0.715

銀本位幣鑄造條例亦於民國二十二年三月三日在立法院通過。至新幣的鑄造已由中央造幣廠於同年五月一日起開鑄。每日可出幣約二十萬元至三十萬元。原料銀大都由中央銀行供給。其公佈的新幣重量及成色與舊幣比較如下：

現行幣總重量 二六·八五六七二公分

新幣總重量 二六·六九七一公分(合庫平七錢二分)

現行幣成色 八九零

新幣成色 八八零

現行幣純銀量 二三·九〇二四八〇八公分

新幣純銀量 二三·四九三四四八公分(合庫平六三三一毫)

現行幣公差 千分之三

新幣公差 千分之三——詳者。

(註四) 參閱本書第四章中國北部各種貨物躉售價格指數表。

(註五) 讀者至此應憶及彼時英鎊折合美金低落百分之二十。

(註六) 見一九三〇年五月十一日字林西報載中國銀行行長在股東年會之演說詞中。

(註七) 見南開大學社會經濟學會所發表之「華北躉售物價及物價指數」一文中。

(註八) 除此數外尚有二·七九〇·〇八〇鎊爲一九三〇年應付之庚子賠款亦可列入。此款猶留存於中國，所以關於此款之匯兌實爲有名無實之事。一九三〇年一月十五日財政部長命令總稅務司改用海關金單位時，又發表談話，有下列數語，此項數字即根據於此。其言曰：「爲保障政府財政鞏固起見，有採用此項辦法（即改用海關金單位）之必要，蓋政府每年所付外債在九·〇〇〇·〇〇〇鎊以上。按現在匯價價付，較諸民國十四年之平均匯率須多付百分之六十，即較一年之匯率亦須多付百分之二十有餘。」

(註九) 余述及此事，非欲對於此項政策有所評議，反言之，捲菸得替代鴉片之地位，於中國猶爲有利。

原书空白页

## 第六章 銀價劇變對於世界的反動

中國受銀價不穩定的影響較其他各國爲尤甚，但如印度、美國、墨西哥等亦受極大影響。

印度農民所藏蓄鉅量的各式銀子大多爲經過多年刻苦耐勞所積之小額儲金集合而成。此種儉約的習慣，在未設養老金、健康保險金及失業保險金等計劃之時，也是很有價值的。銀價低落的結果實際不啻對於此種儲蓄者征課資本稅。故印度工商會聯合會的年會中有下列之決議：『本聯合會對於政府出售銀子，使銀價大跌，而致印度民衆儲金之價值大蒙損失，深爲驚恐。本會以爲印度政府必須停止出售銀子。』該決議之提議人在其演說中說道：『我們印度人民有藏銀的習慣已經甚久，無從憶考。此種習慣具有一種信仰，以爲投資於銀，在不論何時，不致損失其價值。』換言之，在不甚信賴銀行（有時亦有其理由）或其農民不熟悉投資方法的地方，除較富的農民偶有購買田地外，收買銀子大都視爲最穩固的投資。我們已經知道近年來印

度農民收買許多金子，但對於銀子的收買力仍很堅強，所以如銀價驟然高漲，印度必爲一較前更大之購銀主顧，這是很可能的。藏有跌價貨幣的人，在每次跌價期中，總以爲價格遲早必可回漲至從前的常態。直到現在，印度農民對於這種傾向無甚改變，但如該國負責之人因銀價低落，對於政府，有正當的攻擊如上述決議提議者之所言，則藏銀人的心理必感不安，立刻改變思想而發生政潮。故印度最近政治上的擾亂與銀價低落之關係，有非吾人所能想像者；農民很少宣布其事實，即彼等儲蓄金究用某一種貴金屬，却祇想於受到經濟困難時，隨時責難政府，而全不了解此種困難之起因。但就銀價的暴跌由於印度國庫之出售藏銀以觀，則此種舉動足以造成嚴重的社會的不公平（註一）。如印度政府確可獲得相當利益，而商業及富有的投資階級不受影響，則此種舉動實際上無異向藏銀人民征課資本稅，亦未始不可。然即在贊成資本課稅原則的人亦將謂此種征課於各階級間殊欠公允。就歲入方面着想，對於此種售銀之得計與否，在印度議會中亦提出許多疑問。然而最近銀價之跌落，完全歸罪於印度政府，亦不甚適當，政府當然不欲故意減低人民藏銀的價值而減低他們的納稅能力。一九二六年皇家印度幣制財政委員

會 (Royal Commission on Indian Currency) 在倫敦舉行會議時，經濟學家即印度幣制與財政 (Indian Currency and Finance) 名著的作者坎斯氏 (J. M. Keynes) 說印度國庫如將藏銀大批出售，則銀價之慘跌，當非吾人意料所能及，而現時（一九三〇年五月）銀價固已低落了。印度政府爲自己辯護起見，可以說當政府最後決定出售盧比準備金的時候，在中國似很可吸收鉅額的銀子作爲普通鑄幣及銀行紙幣準備金之用。不料中國內戰頻仍（註二），政局不靖，盜匪四起，加之其他種種原因，對於銀之需要，大見減少。批評印度政府政策的人必定要說：此時設法補救，亦未爲晚，且爲一般人民之利益計，尤爲印度人民着想，亦有種種理由，須立即停售藏銀，或延長售銀時期亦可減少人民的痛苦，因而減少有害投機的機會，且在正當營業中免除含有賭博性質之事。

美國因銀價低落，無利可圖，若銀價高漲，可得極大利益。美國產銀之量幾占世界產額百分之二十五，且鄰國開採之銀，亦有不少由美國鍊製。銀鑛鑛主既受如此打擊，所以銀鑛大都停閉，或僅留少數工人，以便銀價稍漲即可開採圖利。在此種情形中，除非再化鉅額的資本，否則銀的



生產幾爲不可能。銀的生產者大多爲開採銅、鉛、及鋅鑛的人。產銀的成數愈多，則因銀價低落之故其損失亦愈大，而銀鑛主亦愈欲急急出售其賤金屬或貴金屬。如果美國的銀公司援照其他各業的辦法請求政府征收進口稅以保護他們的營業，則使用銀製美術品及工業品的人所付之代價必更高。此種負擔顯爲該國銀的消費者所任，而無法轉嫁於外人。惟因銀子是一種商品與麥、橡皮、錫等貨品相同，不能久擱，所以銀價漲落之時，有人蒙其利，亦有人大受其損失，此乃實在情形。購置銀製婚禮品的人所沾之利卽爲銀鑛主所耗折之資；但全世界用銀子作爲貨幣及藏蓄的數量很大，每年消費於美術品及工業上的區區五十萬英兩僅屬一小部分而已。就美國國庫一處而論，所藏之銀準備金已有五〇〇・〇〇〇・〇〇〇元，其他各國之國庫藏銀較少，然純銀總額必大於中印兩國所藏之數。此類國庫雖不如藏銀的農民直接受到損失，然此所謂『有名無實』的損失確要減少購買力，因爲此種準備金不能用以交換和從前等量的貨品及服役，惟在中國及不與金幣有關係之國家中可暫時於一定限度內不受這種影響。

尙有其他特種工業與銀生產者不同，亦因銀價低落而受損失。此種工業大致可分爲兩類：

第一類工業爲藉銷售其製品於中國而存在者；第二類即感受中國出口貨競爭之影響者。英、日兩國的棉業便屬於第一類，絲業乃爲第二類。此種工業衰頹的直接原因完全因中國匯兌率意外低落之故。至於日本除此棉絲兩大工業外，還有其他遭受損失的地方，因爲日本向來有許多廉價製品運銷中國，但現時中國人無力購買了。且日本亦與英國相仿，有許多從事工業的人均藉海外市場銷售製品而存在，所以今日他們所受的痛苦很爲劇烈。日本製造家勢必捨中國而另找新市場，而其他工業國家對於某種貨品益感國際間競爭的劇烈。因此種競爭，及某數種貨品可用極低之金價向中國購得之故，世界商品價格有繼續低落之趨勢。

在過去數年間就商品躉售價格漲落之趨勢觀之，可知與銀價有密切關係。其原因與結果乃互相關連。一方面，因爲金幣可購較多的商品，則銀子所能換得的金幣要減少。另一方面，銀的供給增多，需要減少，亦使銀價低落，因此減少東方千萬人民的購買力，又因此而減少商品的需要，於是物價低落。其最後結果，西方大多數人民得享購買廉價商品的利益，但物價低落，則百業不振，許多營業的人均遭打擊，企業或竟大見衰落，遂致工資減低或失業人數增加。一般物價低

落的不利影響非常顯明，而許多人所享受的利益則鮮易察覺。一國購買力之大減如中國然，將使從事於生產之資本不免延遲，因此中國蘊藏的礦產及其他富源不能立即開發供給世界之需用。由此看來，這又為世界的損失了。

據上所述，亦可知銀價劇變對於世界有極大之不利。一切營業類似賭博而繼續不絕的匯兌投機亦愈見興奮。正當企業或逐漸停滯，或不健全的發展，尤以中國為甚。中國進出口貨之自由流動大遭阻止，致傷雙方之國外貿易。在中國，印度銀價低落使許多以銀為儲藏財富最便方法的人民大失所望。在此種情形下，因人民對於銀子的信任已經失却，所以銀價劇變要引起不可言狀的弊病。此時各國政府應竭力設法摒除國民生計中賭博性質之行為；現在所冀望者便是銀價的穩定。

(註一) 有許多人多盼望調查印度事情的西門委員會 (The Simon Commission on Indian Affairs) 將來發表報告時，能論及這個問題。

(註二) 中國內戰爆發之時往往能使銀的需要增加，但這是暫時的現象。在太平的時候，由於富力的增加，銀的需要必定更多。

## 第七章 補救辦法

全世界有其整個的貨幣問題。自有貨幣以來，理想的境界便是由供求兩方決定貨物及服務的價格，就貨幣的最廣意義言之，不使再因貨幣的相對價值之變動而發生其他紊亂。此種紊亂不僅是金塊的供求問題；亦不僅是發行銀行紙幣者視為適於用作準備金之金的數量問題。西方各國交易之大部分均藉銀行紙幣為媒介而活動，此種紙幣之數量由各銀行調節之，而各國中央銀行對於此事尤有約束之權。有幾位著名經濟學者主張中央銀行應有全權規定貨幣及紙幣的數量，或主張金本位制可以廢止，因為事實上金本位制早為『被管的』(managed)而非『自動的』(automatic)。其他齊名的著名經濟學家及銀行家却說現有金子的數量，對於過度的通貨及銀行紙幣的膨脹有自動阻止的能力，這點是很有價值的；又說現時如將此種事情完全委託諸政治家，危險殊大。有人說現在金產量之漸漸減少致最近世界一般物價低落，

不免言過其實。商人對於西方各國物價平準低落極緩發生的不利影響亦不免誇大其詞，因為此種物價低落每致剔除能率較低的生產者及對於全社會有利的次要經紀人。

然而中國對於此種爭論無大關係，因為中國目前自有其極大問題以待解決。中國之問題甚多如：軍閥繼續不絕發行不兌現紙幣問題，貨幣統一問題，及其貨幣與各國匯兌時規定固定的匯率問題等。至解決此三問題後，中國又有現時西洋各國亟待解決的各種問題，當中國銀行組織進展至其他各國之銀行地位時，必亟願與各國共同合作，以求解決辦法。中國急切的貨幣問題中第一與第二兩者，不與第三問題相連，可分別解決：即使紙幣可以兌換為銀，各種輔幣可依十進位法兌換為統一的貨幣。同時要使統一的貨幣（現時為孫中山銀元）可替代若干遺留的銀兩，及以前各省造幣廠所鑄造的銀圓。至於第三個問題之解決，中國必須分若干步驟使其銀幣以金合算時有固定的價格，即採用金匯兌本位制。金本位制雖非處理貨幣問題之最圓滿的方法，然在最近期內勢必仍為文明世界所應用。同時中國無力擔負因銀的金值變動所受的損失，中國又不能立即自行創設一完備的貨幣制度；所以使中國貨幣與金相連接為解決這

個問題的必要步驟。

吾人不能以為從前中國各政府無採用金本位制的計劃。關於以前種種計劃在耿愛德氏所著中國貨幣論 (*The Currencies of China*) 一書中紀載甚詳；數年前外國顧問曾向中國政府提議兩個頗合於科學的計劃。一為一九〇四年精琦教授 (*Professor Jenks*) 所提議，一即一九一一年革命後衛斯林博士 (*Dr. Vissering*) 所提議。因政治的關係，此種計劃均未實行；現時研究此種關係已無濟於事。總之，彼時大半政府中人及一般人民對於此中所得之經濟上利益都不了解。然而一九三〇年三月中公布的甘末爾財政設計委員會 (*Kemmerer Commission*) 建議的改革幣制計劃今日已不聞有人反對，可知政治家與商人因得近時事實的教訓，均希望貨幣與金相連接了。現時政治中心的南京與商業中心的上海對於這個問題至少已有一致的意見。

甘末爾氏貨幣改革計劃中主張中國為逐漸采行金本位制計，應先採用金匯兌制，與精琦和衛斯二氏的計劃相同。這個計劃如果全國採用，則收回低值紙幣，統一貨幣，及穩定國外匯兌

率三問題都可迎刃而解。甘末爾氏的計劃具有縝密而必要的策略，確為值得仔細研究的著作。現在要討論其困難與不利的地方。其計劃並不主張發行金幣；而鑄造一種新銀幣稱爲「孫」(Sun)及其輔幣，逐漸推行以替代現有的貨幣及各種銀兩。所謂「孫」幣應有固定的金值，大致孫中山銀元從前所具的金值相等，但「孫」幣中所含銀的價值較之孫中山銀元所含者減少百分之二十三。政府因鑄造此種孫幣所得的造幣利益可移作準備金，爲維持孫幣的金值之用。輔幣所含純銀的成分，比例於孫幣中所含者更可減少。這是幾點甘末爾幣制改革計劃的大綱。這不是一個試驗的計劃；相類的金匯兌制在印度及其他各國採用已有多年了。

使用的貨幣中究應含有若干成的銀子才爲適當，實不容易決定。如所含之成分過高，則政府不能得到造幣權的利益；且另有一種危險，即銀的金值高漲時，銀幣鎔爲銀塊之價值將高於幣面之價值，因之引起一般不法的民衆鎔化貨幣以圖利益，不顧政府之損失。另一方面，如果貨幣中含有銀的成分過低，則又易使人用法定的銀量鑄貨幣，而希圖侵蝕政府應得的造幣利益。甘末爾財政設計委員會以爲孫幣所含之純銀量適當孫中山銀元法定純銀量的百分之六

十七。他們的意見以爲：「世人常謂信用貨幣若繼續流通，則被人騰造之流弊，殊較足量本位貨幣爲甚。」然而他們也承認：「騰造之在中國，無論如何，總甚危險，如新貨幣之面值與實值間之差額過大，則此種危險亦益大。」又謂：「一般人民以爲一切貨幣，須爲足重之商品貨幣，於是此種見解，在政府施行幣制改革時可成重大問題，已無疑義，因此本委員會以爲政府對於政府所鑄新貨幣之大小須加注意，不能使之較所替之原有銀元過小。而對於新貨幣所含之純銀，亦不能使之大減。」

在中國政府實行甘末爾博士所建議的計劃之前，政府必須有推行新幣並在相當期限內收回現有貨幣的權力。政府必須能禁止私鑄；又如銀的金值高漲甚烈時（註一），政府須能禁止貨幣之鎔化及輸出。政府又必須主張所有銀行紙幣均以新金本位幣爲基礎，最好能採用甘末爾委員會之建議，即主張發行紙幣爲中國中央銀行之專利權，並將中央銀行改組爲中國中央準備銀行。政府又必須有停閉各省造幣廠之權，并使一切鑄幣工作均受政府直接管理，如此則鑄造信用貨幣所得之利益不致爲地方軍閥及官吏所規奪。上述理想的情形在中國尙未能實



現，即在最近期內亦不能實現，此並非對於政府官員的能力及誠信敢加以何種批評；就是世界上所有官員都不免要受到這種批評。此不過說明一盡人皆知的事實，即中國現時仍處於一混亂的狀態中，此種狀態在數世紀以前歐洲到處都存在着。江蘇，浙江兩省雖地接京滬，仍不免有匪患及不法之事。況中國能希望探行此種貨幣改革大計劃以前，顯有許多極大政治問題亟待解決，所以財政部長宋子文氏在饒送甘末爾博士的宴席上說，亟盼將來的財政當局有一天能實行此種計劃。

甘末爾財政設計委員會建議中國應「先由現行紊亂幣制直接改為金本位制，而於國內情形較佳之區域，儘先施行。並逐漸推及國內其他部分，直至全國成為施行此制之國家為止。此種計劃與一九〇三年至一九〇六年美國在菲律賓所採用者相同……」而本報告書則稱之謂直接計劃 (direct plan)……』該報告書又列舉許多難以答辯的論據，證明此直接計劃遠勝於所謂間接計劃 (indirect plan) 所謂間接計劃者即「乃施行一種以銀為本位之十進單純而純一之貨幣，以替代原有紊亂之貨幣，其價值單位即用現行國幣之孫中山銀元，在新貨幣

將全國舊貨幣取而代之以後，乃將此項新銀本位貨幣改爲金本位貨幣。此與英國於一九〇三年至一九〇六年間在海峽殖民地所採用之計劃大致相同……」

當草擬上述報告書時，中國許多民衆暨該委員會委員均熱望南京國民政府不久爲全國統一的良好政府。然今日（此乃指本書著作時即民國十九年六月）國民政府爲自身生存計，戰事似較從前更爲劇烈。將來結果，固難預料；然最近期內中國不易實現政治統一則可斷言。自新近銀的金值慘跌以來，有勢力的中國人均知採用金本位幣制後所得的利益甚大，而政府無暇顧及此種計劃，確是最不幸的事。現時因無法採行直接計劃，故耿愛德氏建議將中國貨幣先以銀本位爲基礎而統一之（註二）。他用極確實的事實來證明，說：『中國銀元非常通行，已有極鉅數量流通於國內，確可推爲準備全國幣制統一的最適用的貨幣單位，最後可藉此更改爲金本位制。』他又說：『與其使中國在適於採行金本位制以前，幣制毫無改革進步，毋甯先用被人蔑視的銀爲基本而統一幣制。』另一方面，如果政府有集中鑄幣的全權，不妨立即採行甘末爾的直接計劃。如長江下游一帶能終止戰爭，則此次計劃便可在此實施，祇須確能制止此項貨幣

的私鑄與偷運。該計劃的利益非常顯明，其他進步的各省必願起而加入；如或各地政府獨立，則將各自進行。但是有一個危險，便是如果內戰再行發生，思慮不周的人得掌握大權，則維持新幣金值所必需的準備金恐被提用；到了那個時候，新幣之值立即低落，其混亂情形必較現時幣制爲尤甚。欲完全防止此種不幸事件的唯一方法，即將鑄造貨幣與保管準備金兩事委托政府以外的團體管理，正如大戰以後有若干歐洲中部各國自願將財政交付國際聯盟會代爲管理。此種辦法必不爲愛國的中國人所贊同，但是實際上，這不過是一種有效的保證方法罷了。這個方法又可作爲付最低的利率，去向外國借一筆『幣制改革借款』(Currency Reorganisation Loan) 的適當擔保品；在造幣利益的剩餘足以償還以前，此項借款是非常必需的。

時常有人說，中國如採用金本位制後，全世界缺少金子的恐慌必較現在更爲劇烈。但是中國現在並不即欲採用金本位制；祇欲採行金匯兌制，而通用銀幣，不用金幣。僅須備若干黃金作爲維持銀幣金值的準備金的一部分，此種黃金的需要不足大影響於世界物價。採用金本位制的國家如妨礙中國獲得準備金，即不免爲自私自利的行爲，蓋中國欲求物價及匯兌率較爲穩

定，祇能出於採用金本位貨幣之一途。採用金本位制如有缺點，須謀全世界之合作以補救之；中國不應永久忍受國外匯兌率非常不穩定的一切痛苦。

中國真正的貨幣改革不免要延遲；要延遲到什麼時候，沒有人知道。同時銀價將發現從來所未有的跌落。自一九二九年十月廿末爾報告書擬草以來，銀的金值跌落達百分之二十五。銀價穩定是大家所希望的，但應在何種平準，是一疑問。如銀價固定在現時的平準，則不啻向千萬中國，印度的民衆征課資本稅，將鑄成極大錯誤。且商業及物價尙未跌至如銀價跌落百分之二十五的程度。另一方面，中國出口商及製造廠勢必竭力反對定在較高的標準，但由倫理上講來，他們不至於無限的要求保留他們因匯兌低落而所得意外的利益。爲大多數人利益起見，希望規定在一種很高的標準，用一種可靠的辦法去辦到。中國政府單獨進行的辦法是無能爲力的；事實上，政府對於輸入的銀塊如征以進口稅，這問題就要更見嚴重。祇有國際間的合作始能使銀價穩定（註三）。

照國際聯盟會的章程，可舉行一種會議，但中國與印度應有較大的表決權。銀爲中國鑄造

大部貨幣所最適用的金屬，戰事停止以後，需用銀量必更鉅大，於是銀價可望較高，且希望銀價高漲還有其他理由。各國為謀全世界共同利益計，均應自視為銀之大量消費者，於各本國中央銀行中藏存大量的銀準備金，則銀的金值的固定，立可達到。此種大團體消費者所吸收的銀量，必可與產量相適應。此種計劃既有助於解決金的供給不足的問題，而使物價得以穩定，且可使各國共同採用這種新穎而易於實行的金銀兩本位制（Bimetallism）。世界各國藉國際會議已得許多利益，在財政問題上尤為顯著，銀的問題當然可算是一切問題中的最重要者了。

- (註一) 甘末爾報告書中說：『孫幣的價值不能與其銀條的價值相等（假定此幣之金值一定美金四角）除非紐約的銀價每英兩漲至美金七角七分又四分之三……自一九二〇年十一月以來，銀的每月平均價……從未漲至如此之高……』甘末爾計劃如已採用，則現時（一九三〇年六月）銀價如此低落，孫幣的金值亦必較低，而其所含銀量亦必更小，俾得預計中之造幣利益。

(註二) 根據一九三〇年四月二十三日上海金融與商業。

(註三) 關於世界經濟問題的國際合作運動，自一九二七年國聯主持的第一次世界經濟會議之後，一九二八年有

經濟諮商委員會的組織，一九三〇年有關稅休戰會議的召集，一九三二年又有洛桑會議討論賠款問題，並以國際間各種重大財政問題均須亟待解決，決議請求國聯召集世界經濟會議，於是有本年六月十二日在倫敦舉行的世界經濟會議。此次會議被邀參加者凡六十六國，議程有（一）貨幣及信用政策，（二）物價，（三）資金移動之永續，（四）國際貿易之限制，（五）關稅及商約政策，（六）生產及貿易之組織等問題。而白銀問題也是（一）項中的一個重要議案。至會議結果能否克服世界經濟恐慌，要着各國能否推誠合作而定了。——譯者。

## 參考書目錄

- Annual Reports of the Director of the Mint, Washington.
- Cannan, E.-Money, London, 1921.
- China Stock and Share Handbook.-Maguire, C. R., Shanghai, 1929.
- China Year Book.-Editor, Woodhead, H. G. W., Tientsin, 1929.
- Chinese Economic Journals (Monthly).
- Chinese Maritime Customs-Annual Reports on Foreign trade.
- Currency, Banking and Finance in China-U. S. Department of Commerce
- Publication-Trade Promotion Series. No. 27.
- Finance and Commerce (Weekly), Shanghai.

Gregory, T. E.-The Return to Gold, London, 1925.

Jevons, H. S.-Article on "Indian Currency Recommendations" in the Manchester Guardian Commercial, International Banking Half-Yearly Review, July, 1927.

Kann, E.-The Currencies of China, Shanghai, 1926. Weekly article in Finance and Commerce, Shanghai.

Kemmerer, E. W., and Financial Experts. National Government of the Republic of China, Commission of Financial Experts. Project of Law for the Gradual Introduction of a Gold Standard Currency System in China together with a Report in Support Thereof.

Keynes, J. M.-Indian Currency and Finance, London, 1913. Monetary Reform, London, 1924.



- Nankai (Tientsin) University Committee on Social and Economic Research, Wholesale Prices and Price Index Numbers in North China, Tientsin, 1929.**
- North-China Daily News, Shanghai.**
- North-China Herald (weekly), Shanghai.**
- Remer, C. F.-The Foreign Trade of China, Shanghai, 1926. Article on "Currency Reforms in China," in the St. John's Echo, Shanghai, 1929.**
- Report on Progress in Manchuria, 1907-1928, Dairen, 1928.**
- Taussig, F. W.-Principles of Economics (including two chapters on "Bi-metallism"), New York, 1925.**