

財政問題商榷書

初編

甲 第一期財政計畫意見書
乙 償還外債計畫意見書

民國元年六月

共和建設討論會第二次發布

民國元年六月

財政問題商榷書初編

- 甲 第一期財政計畫意見書
- 乙 償還外債計畫意見書

共和建設討論會第二次出版

財政問題商榷書初編

敘言

一月以前。六國借款談判。方次第進行。本會同人。固認借債爲今日中國不得已之策也。然如現政府之漫無計畫。徒欲資外債以補行政經費之不足。則本會以爲天下之險。未有過是者。反覆討論之結果。謂當將銀行政策。貨幣政策。外債政策。內債政策。冶爲一爐。細籌全局。立一大計畫。其大指則在變外債爲內債。將所借外債。作爲固定資本。備而不用。用以殖息而已。同人之意。謂必此著辦到。然後租稅政策及其他一切制度。乃有可言也。故名之曰第一期財政計畫意見書。又以欲得條件良好之外債。以先孚信於內外。爲第一義。故別作償還外債計畫意見書。附以詳表。綜覈纖悉。不敢有誕辭焉。詢謀既同。方付剗。而監督財政議起。國人咸憤。今則借款談判破裂矣。而國民捐愛國公債不換紙幣之議。未有所決。將來結果。不知何如。財政險象。日益暴著。本編所論。滋

不切矣。雖然本會平昔持論謂中國今後之財政若爲消極的支持一時計則閉關而謀之未始無策若欲積極的樹不拔之基且發達國民生計以拓他日之稅源始終非利用外資焉固不可矣抑我國民非必有所惡於外資也惡夫緣外資而釀監督財政之惡果而已然以現政府之漫無計畫而揮霍之跡歷然則人之不我信毋亦我自取之耶若本會所計畫能見施行則所借得之款存而不耗也既若彼而償還計畫確乎可信也又若此持此以與外資團商權又安見不足以間執其口而卻其無理之要求也哉信能如是則外債又何必固拒者此本會所以不敢有所避仍公布之以質諸愛國君子也若夫財政全體言非一端本會所廣續討論亦既積稿逾寸將取次發布故茲編名曰初編云。

元年六月 本會編輯部識

第一期財政計畫意見書

共和建設討論會第二次發布

今外債將告成矣。此次所借爲我國最大之外債。恐亦爲我國最後之外債。苟用之不得當。則母子俱蝕。償還無着。數年以後。政府與國民同時破產。而國真永淪九淵矣。夫外債宜用之生產。不宜用之消費。人人能言之。雖然。據理財總長所報告。本行行政費不敷之額。二萬六千餘萬。將恃此外債以爲彌縫。而舊紙幣三萬三千萬之整理費。尙不在內。信如是也。則雖六千萬鎊外債到手。亦不瞬息而耗盡耳。烏覩所謂生產者哉。吾黨以爲我國財政紊亂。極於今日。決非補苴罅漏所能爲功。更非頭會箕斂所可奏效。若夫興實業。濬利源。云云。又皆門面語耳。靡論生利。未必可期。卽有利。亦緩不濟急。是非深探本原。通盤籌畫。決不足以回陽九之厄。運立百世之大計也。吾黨同人。有忱於此。爰集衆思。講求大理。謂宜將公債政策。銀行政策。貨幣政策。租稅政策。四者。治爲一爐。同時並舉。各相銜接。各相補助。然後大本立而枝葉可得而治也。乃爲綱領若干。

條附以說明。具如左方。夫豈不知茲事體大驟舉爲難。然熟察大勢。舍此實無救濟之途。且歷觀各先進國。承大難之後。謀建設之業。蓋未有不出於此途而能有濟者。蓋國家譬則輪舟。而財政實爲其汽機。汽機不具。舟安從運。而汽機之爲物。必合全副。而後能成。有其一而缺其他。焉不可也。舉其細而遺其大。焉更不可也。今我國丁此危急存亡之際。苟財政當局者。猶復苟且偷安。見小欲速。務枝節而不達大體。語以根本計畫。輒望洋而歎。則國事將復何賴。此吾黨所以提出意見。以求國民之審擇也。

第一 目的

一 吾黨之目的。欲借六萬萬外債。而得十二萬萬之用。或更多焉。驟聞者必以爲誕也。然而爲之有道。

二 吾黨之目的。欲使所借外債。將一大部分存爲固定資本。永不動用。而政

府及國民皆直接間接收輸入外資之利爲之有道。

三 吾黨之目的欲於無形之中將外債變爲內債將定期償還公債變爲永息公債爲之有道。

四 吾黨之目的欲於此一兩年中不待強迫而得發行內債六萬萬元夫內債實吾國極難成之業也然而爲之有道。

五 吾黨之目的欲國家目前不費一錢而能銷卻舊鈔幣三萬萬餘元且收回過賸之銅元爲之有道。

六 吾黨之目的欲使外國鈔幣漸次絕跡於我市場其硬幣亦然爲之有道。

七 吾黨之目的欲使數年之內全國銀行業大發達各府州縣皆得穩健之

金融機關爲之有道。

八 吾黨之目的欲使利用此次外債之結果每歲直接獲得千萬元以上之

新稅源儲之以爲償還準備爲之有道。

第二 關鍵

- 一 施行金本位幣制。
- 二 仿德日制設中央銀行。使總攬發行鈔幣之權。
- 三 仿美加制設國民銀行。使分領發行鈔幣之權。
- 四 以法律規定鈔幣之保證準備發行額爲八萬萬元。
- 五 以兩年內發行內債六萬萬元。使中央銀行承受之。充鈔幣之保證準備。且以次售出於市場。充開辦國民銀行者之保證準備。
- 六 所借六萬萬元之外債。將二萬萬元存入外國一二次都會之有力銀行。
(如英倫銀行之類)以調節國際匯兌。
- 七 其餘四萬萬元存入本國中央銀行。使吸集現款充鈔幣兌現準備。
- 八 中央銀行所承受之內債。以該行鈔幣繳存國庫。

九 頒定國庫制度。使中央銀行及國民銀行代辦國庫事務。

十 國庫出納全用鈔幣及法定輔幣。但收入許於一定期限內兼用舊幣及其他。

十一 舊官發紙幣及軍用鈔票於一定期限內悉數與新鈔幣交換。

十二 責成中央銀行收回過賸之銅元。

十三 新鈔幣於兌換條例公布後一年內定期實行兌換。

十四 對於鈔幣收發行稅。對於公債票收所得稅益。以其他一二新稅目編爲特別會計。名曰減債基金。備將來償還外債之用。

第三 說明

右所舉關鍵諸條。驟視之若渺不相屬。雖然。可先以數言清其眉目也。其緒一。切之樞者。惟在銀行。銀行所發鈔幣。必有一大部分不來兌現者。此不來兌現。

之一部分實無異銀行向公衆借得一種不付利息且無期償還之存款。雖然銀行不可不別有債權以爲此種債務之保證也。於是。由國家發行公債而銀行引受之。銀行一面對於公衆爲債務者。一面對於國家爲債權者。持有鈔幣之人民直接對於銀行爲債權者。實則間接對於國家而爲債權者也。國家直接對於持有債券之人爲債務者。實則間接對於持有鈔幣之人而爲債務者也。然此種間接債務可以不支利息。可以無期償還。苟能於一定限度內善用之。則以我國之大政府於財政上得數萬萬元之挹注。殊非難事。此六萬萬元內債之議所由得立也。然此種作用全恃兌換制度之確立。非畫一幣制則兌換未由得施。故金主位之制必當同時施行焉。舊鈔幣傷兌換之信用。銅元過賸幣制動搖。故又當同時收回而銷卻之。非吸集現款無以厚兌換之基礎。而固其信用也。故宜將所借得之外債存入中央銀行以資其憑藉。對外匯兌現款流出則兌換之基礎搖故宜儲鉅款於外國銀行以調節之外債之爲用專

在此兩者而已。國庫出納。委諸銀行。非徒爲財務行政上得便利也。卽爲喚起信用習慣。鞏固兌換制度。計亦當爾爾。故國庫制宜。同時頒定也。此計畫。既行自能發生新財源。以充減債基金之用矣。此諸義者。如五采相施而成錦。如五聲相諧而成調。缺一焉不可也。苟能同時並舉。則不特國民生計大食其賜。而國家財政亦可以驟蘇。今請略爲說明之。

一 說明保證準備之性質

本案之主眼。全在銀行銀行之作用。全在其發行鈔幣。鈔幣之與國家財政有關係也。全在保證準備。故首當從此點說明之。銀行之發兌換鈔幣。凡有持鈔來換者。立予兌現。此定則也。故照例必須銀行存有若干之現款。然後照發若干之鈔幣。斯兌換基礎永鞏不搖矣。雖然鈔幣之用。便於硬幣。此盡人所同知也。惟國中無可信之鈔幣。民始不得不專寶硬幣。但使鈔幣隨時可以兌現。則民不喜持現而恆喜持鈔。此又不待教而能者也。故各國銀行

之發鈔幣也。其第一著先估算全國需用貨幣約共若干。就中劃出若干成爲當用輔幣者。若干成爲當用主幣者。其當用輔幣之部分。不能以鈔幣代表者也。其當用主幣之部分。可以鈔幣代表者也。而所出代表主幣之鈔。但使供不逾求。則必展轉流通於市場。而持以兌現者。甚罕。故銀行對於所出鈔幣之總額。但預備一小部分之現款。以應隨時兌現之用足矣。其他大部分。可以無須現款。何也。市面上必須爾許鈔幣。乃能用。則無人持以兌現者。或甲方來兌現。而乙方復來領鈔。不轉瞬而現款復返於銀行之庫矣。卽此供不逾求之一界線。名之曰鈔幣需用之最低限度。在此限度內之鈔幣。皆可以無須預備現款而發行者也。雖然。所謂無須預備現款者。非謂並款而可以不備也。但謂所備者不必爲現耳。蓋銀行發一圓之鈔幣。卽對於公衆而負一圓之債務。雖債主不遽索償。然安可不常思所以應之者。故必有同量之資產。或債權。與之相消。然後信用乃得孚。現款準備者。銀行之資

產也。保證準備者，銀行之債權也。人民之持有銀行鈔幣者，必有一小部分持來兌現，則以所準備之現款應之。其大部分則目前不持來兌現，惟信銀行隨時有現可兌而已。故銀行亦不必備現款，但貯有各種債權證券，隨時能易得現款者，斯足以應之矣。此種債權證券維何？則內外公債票、公司股份票、公司債票、商業期票、借據等皆是也。各種證券中，何種最適於保證準備，當分別論之。用此種證券作保證名之曰保證準備。保證準備者，發行鈔幣最妙且最要之作用也。

二 說明中國所以設八萬萬圓保證準備額之理由

保證準備額者，國家以法律規定銀行所得用保證準備發行鈔幣之額數也。采比例發行制之國，則此額非由法定，但此非我國所宜效。規定此額數，當以鈔幣需用之最低限度為標準。觀前條所說，其理自明。今我國果最少當需鈔幣若干，乃能足用乎？此無論何人，皆未由漫然武斷者也。蓋欲知鈔幣需用額，必當先考貨幣全

體需用額。而貨幣需用額。既緣商業發達之程度而增減。復緣代用物之有無而增減。欲以他國例我國。固無一而可也。若強求一切近之比例。則莫如觀日本之在台灣。台灣人口三百萬。而台灣銀行所發鈔幣。常在一千二百萬內外。其保證準備額。定爲一千萬。是台灣每人平均用鈔幣四元。而其保證準備額。則每人平均約三元三角餘也。台灣前此文化程度。本下於各行省及隸日本。後經保育開發。今蓋方駕閩粵矣。其所需鈔幣之最低限度。若彼若以我國四萬萬人比例之。則當需用鈔幣十六萬萬元。其保證準備額。可定爲十二三萬萬元。但保證準備額太少。固病。病太多亦病。濫而當此國本。杌陘信用未孚之際。則寧嚴毋濫。今擬定爲八萬萬元者。約計每人所需貨幣。平均不能少於五元。故全國硬幣軟幣主幣輔幣合計。約共須二十萬萬元。我國大商務未發達。輔幣之用。視他國較廣。假定爲應居全幣額五分之二。各國輔幣大率僅占全幣額五分一耳。故宜鑄輔幣約七八萬萬元。此必須用硬幣者也。

其餘主幣約需十二三萬萬元則最多備硬幣三分之一已足其餘皆可以鈔幣充之。日本明治四十一年統計全國共有貨幣六萬二千餘萬元。硬幣二千餘萬元。其餘四萬餘萬元。中央銀行現款準備者一萬四千餘萬元。流通於市場者一萬五千餘萬元。日本流通市場之一部分。硬幣居一萬三千餘萬元。主幣二千八百餘萬元。是而此項硬幣平均用貨幣在中央銀行庫中。故市面流通硬幣平均每人三元。有奇。我國人口比例日本人口。應得貨幣總額四十八萬萬元。除內軟幣可發二十六萬萬元。硬幣二十四萬萬元。其餘餘十萬萬元。除者為主幣也。但我國生計情況。與日本相去頗遠。故不必援以為比。今試將十二萬萬元之鈔幣散布市場。則每人平均不過占用三元耳。台灣且人需四元。則我之三元。豈其患多者。而此十二萬萬元之鈔幣。但使有四萬萬元現款準備。則兌換基礎已確乎不拔。故保證準備可定為八萬萬元也。夫以我國設八萬萬元之保證準備額。不過每人平均占二元耳。以視台灣之人占三元三角餘者。尚不逮其三之二。每人挾二元之鈔幣。只患其少。不患其多。但使銀行信用稍孚。則斷

無持來兌現者。故此額實可名爲中國鈔幣需用最低限度也。

三 說明所以擬借內債六萬萬元令中央銀行承受之理由。

問者曰：既已借有外債矣，何必復借內債？且至六萬萬元之多，耶？應之曰：內債者爲調劑全國金融市場，決不可少之物。無之則國中生計未由發達。今之議募借，非僅爲救政府財政之窘而已。今之中國，非潤之以外資，則人民決無應募內債之能力。故外債誠不可以已。然外債不足以收調節國內金融之用。故內債亦不可以已也。且發行鈔幣，必須得有價債權證券以爲保證準備。既如前述，此等證券種類雖多，而要以國家公債票及短期確實之商業期票爲最良。此各國銀行家經驗之公言也。今者全國中曾無一枚確實可靠之有價證券。商業期票非俟銀行業大昌之後，斷無從發達。現在則並穩固之公司股票而亦無之。然則全國中究有何物可充銀行之保證準備者？既無物以充保證準備，則祇能有若干現款，出若干鈔幣。現在全

國現款安能敷全國易中之用。惟有令全國常在金融涸竭之境。遇以底於破產而已。且中央銀行所以能吸集現款者。其妙用全恃有保證準備發行之鈔幣。說詳下今若無此物。則專恃本銀行原有之資本及客戶存款爲數。能幾何。恐欲比例之以發數千萬元之鈔幣。猶不可得。況倍蓰此數哉。則中央銀行無術以吸集市場現款。現款準備無從擴充。鈔幣流通自無從擴充。是兌換制度永無確立之日也。夫兌換制度不立。則新幣制未由施行。新幣制不施行。則國家財政國民生活計一切皆無所屬。此豈直一部分之憂而已哉。故發行此項內債其最大目的。卽以供發鈔銀行。中央銀行及國民銀行皆得發行鈔幣。統名爲發鈔銀行。下仿此。保證準備之用。他日別種有價證券發達。則發鈔銀行之保證品不專恃此原可以散布之於市場。今日則非有此物。無從語於銀行制度也。舊大清換則例。准以五成之保證準備出鈔幣。然以全國中無可信之有價證券。乃許以本銀行之資本及公積充保證準備之數。無論各國無此辦法。藉曰

不妨自我作古。然試問大清銀行資本公積合計。能有幾何。最多至千餘萬極矣。千餘萬之鈔幣。在我國市面。何異九牛一毛。似此安能盡統一貨幣調節金融之職務。亡清苟且之法不足道矣。願從事新建設者。勿蹈其轍也。

四 說明中央銀行力能承受此鉅債之理由

問者曰。前此舉辦內債。不下十數次。其債額皆甚微微。然已無一次不失敗。今乃侈言借此巨債。甚矣其誕也。應之曰。不然。有供無求之物品。雖極少。亦無人過問。苟供求相應。則雖多焉。而不爲病也。前此內債。除貯諸筒底。以待派息還本外。一無所用。誰樂受之。今發鈔銀行。既享有用保證準備。以發行鈔幣之權利。然非儲有確實之有價證券。不能行使此權利。而全國中。舍此項內債外。更無他物。可以充保證準備。豈患其不樂應哉。夫既定保證準備額。爲八萬萬。今僅募內債六萬萬。則對於此額。尙不足二萬萬。銀行若欲盡用其法定發行力。則除將此項債券全數承受外。仍須覓他種有價證券。以補之。故此數決不嫌其多也。問者曰。子言誠是。然必銀行先有爾許資力。乃

敢於承受。借問銀行安所得此。應之曰。若使銀行受取政府之公債票。立即須備現款以繳納於政府。斯力誠不逮矣。然而無須也。政府以債券交付銀行。銀行以同額之鈔幣繳呈政府。事實上並不須繳呈。蓋中央銀行必代理帳簿。上互證明債權。債務之關係足矣。不過以紙易紙而已。問者曰。銀行以鈔幣向政府易得債券。政府須經若干年後。乃負償還義務。政府以債券向銀行易得鈔幣。旋即將鈔幣充各種政費之用。以流布諸市場。市場之人持向銀行兌現。銀行立須負兌換義務。然則銀行非備有現款。安敢貿然出鈔票以易債券者。應之曰。若使銀行信用不孚。或雖孚矣。而所發鈔幣供過於求。則持鈔者紛來兌現。誠所不免。今既有道。以使銀行信用確立。說詳下而區區數萬萬元之鈔幣。不過在保證準備額內。漸次發行。則誰復以兌現爲急者。既不兌現。則銀行所負義務實永遠名義上之義務而已。故以公債券上之債權爲保證而已足也。今各國政府皆有所謂永息公債者。亦名無期償還公債。今世各國公債。什九屬此種。我國

人驟聞之不審其何以克致。謂以此償還無期之債券。胡其民乃樂受不疑也。殊不知各國公債。其大部分常在銀行庫中。而以充發鈔之保證準備者。爲數尤夥。夫保證準備之鈔幣。事實上蓋永無兌換者也。則以永息公債作保。誰曰非宜。我國若辦此項公債。即可應用最良之原則。定爲無期隨意償還。則非特開內債史之新紀元。抑亦數十年來公債史之一革命也。

中央銀行承受此項債券。雖一枚不能轉賣。而永扁諸庫底。亦不足爲該行病何也。用爲保證準備。所獲已多也。雖然發行債券之大目的。本在調節金融市場。決非願其永固定於一處。且事勢相引。亦斷不許其如此。蓋發鈔權既由國民銀行與中央銀行共行之。而國民銀行鈔幣之保證。更不許用公債以外之物。美國現制日本舊制將來國民銀行發達。則中央銀行所持之債券。其大部分將移於彼。中央銀行例得用他種有價證券。作保證準備。不限於公債。且金融機關既整。

備。以。後。各。種。公。司。及。私。人。需。用。公。債。之。途。日。益。擴。張。數。萬。萬。元。之。公。債。絕。不。至。以。供。多。求。少。爲。患。也。

五 說明利用公債作保證準備以收回舊鈔幣及整頓銅元之法

晚清時代大清交通各銀行及各省官錢局所發紙幣爲數已不少。軍興以來更濫發軍用鈔票。據最近理財總長所報告謂總額已三萬三千餘萬元。此等雖名爲兌換券。然絕無兌換之準備。事實上久已成爲不換紙幣矣。不從速銷却之。則愈久愈不可收拾。此識者所同憂也。吾黨以爲此誠一難題。然及今圖之。尙非無著手處。日本當明治十一二年時。人口不過三千餘萬。其不換紙幣一萬六千餘萬元。每人平均占五元弱。美國南北戰爭後。不換紙幣四萬五千萬打拉。比例當時人口。每人平均占十二打拉強。然皆由銀行政策與公債政策運用得宜。卒能從容整理。以確立兌換制度。今我國舊鈔幣雖未得確實統計。若理財總長所報告非謬。則比例人口。每人平均所

占尙不滿一元。我國生計程度雖幼稚。然鈔幣需用之最低限度。必不僅人占一元。明矣。所慮者他日續發。方無已耳。誠能及今整理。則雖直布兌換。亦當無窒礙。法當於新銀行條例。既頒定後。旋即頒一命令。使於一定期限內。將舊鈔幣與新銀行鈔幣交換。不許以舊鈔幣。期以後得持新鈔幣。隨時向銀行兌現。銀行實行兌現。必須於銀行條例。頒定數月後。乃能行之。此別詳下文。此三萬三千餘萬。尙不逮保證準備額之半。其不致搖動兌換基礎甚明。參觀

銅元病民。舉國共見。據當局所調查。謂總額當值三萬萬元。內外洵爲金融界膏肓之患。今欲整理之。除卻將過賸之一部分。收回外。更無良法。政府爲畫一幣制起見。雖忍苦痛。猶當毅然行之。法當定一時價。令民持向發鈔銀行。與新鈔幣交換。本當照法定原價。以百枚換主幣一元。乃爲正辦。但現在且價造太多。若換法定原價。適以銀行收得後。卽繳回政府。暫勿發出。他

日斟酌各地方情形徐圖分布此正本清源之道也。

以上兩事之辦法國中識者類能見及所苦者無術以得此財源耳計收回舊鈔幣之三萬三千餘萬元一出而不復歸者也易得廢紙摧燒之而已銅元值三萬萬元最少亦當收回三之一又一萬萬元矣此一萬萬元之廢銅原價恐不能及三之一則所損失總須數千萬兩者合計非得四萬萬元內外不能著手今卽借得外債數萬萬而以補昨今兩年行政費之不足瞬息且立盡安有餘力及此此論者所爲談虎色變也而吾之所以更議借內債六萬萬者亦卽爲此今試發此債券令中央銀行承受之銀行本宜繳六萬萬現款於政府也然而不必但預備六萬萬元之鈔幣任政府隨時提用足矣政府又不必悉數提用也令銀行將應繳之鈔幣酌撥各處以與舊鈔幣及銅元交換費去若干則報銷於政府足矣是政府可以不費一錢而坐消此兩大蠹且尙餘二萬萬以供他種建設費也夫曰不費一錢言誠近誕蓋

此項公債將來終須償還。而每年負擔之利息亦不得云少也。雖然鈔幣常需保證準備保證準備常需公債。此數萬萬元之公債可以遲之又久。然後償還。即既償還仍須別發新債券以補之。則自國庫一方面觀之除歲給微息外雖謂之絕無損失可也。然民之貪賜則既無量矣。

六 說明所以將所借外債四萬萬元存入中央銀行之故

所以擬將所借外債四萬萬元存入中央銀行者（一）整理財務行政首在改革國庫制度。將來必須采各國通例委中央銀行代辦國庫事務。則國家所有收入例應存入銀行隨時支取。此次借得外債盡數存入銀行固其宜也。（二）尤有最要之一著焉。前五段所言用內債充保證準備發行鈔幣之法。就國家財政與國民生計兩方面觀之皆以此爲起死回生之聖藥。無俟深辨。然必如何然後可以施行無障則首在兌換基礎之確立。兌換基礎既確立以後信用洽孚於民則民於鈔幣需用最低限度。

內必無或持鈔以求兌現此現今各文明國普通現象也雖然我國人於信用習慣養之無素且前此各銀行錢局等失信既屢驚弓之鳥疑猜滋多故非先示之以大信無以植基於不敝大約全國之兌換鈔幣陸續發行雖至十萬萬以上決不嫌多而當兌換制初布伊始必須預備一二萬萬現款以應兌現者之請求但使能於半年內將此一二萬散布市場令鈔幣大博信用則半年以後所散出之款必仍歸銀行庫中根基一定兌換制永不復搖動矣然中央銀行初辦時從何得此巨款故非先藉國家存款爲之挹注焉不可也夫中央銀行辦理得宜常爲國家財政命脉所繫而非有國家之後援則中央銀行亦未由行其職務各國皆然非直我矣

七 說明中央銀行吸集現款之作用及其與改革幣制之關係

政府雖以四萬萬元存入中央銀行而此四萬萬元不能遽指爲現款也不過自京滬各外國銀行得有債權證書隨時可以劃撥而已夫中央銀行所

以具有絕大威力能縮全國金融之鍵而調節保育之者以其常爲一國現款之集中點也。今歐洲日本諸國全國硬幣儲於中央銀行庫內以供現款集中斯準備力厚兌換基礎永不動搖銀行鈔幣常存發行餘力一旦有事則盡用其力以救濟之甚易如我國定保證準備額爲八萬萬元而全國需用鈔幣常十二萬萬元銀行固不得照此數以供給之則視其所蓄現款之額何如而發行力有增減焉。苟蓄有四萬萬元之現款則所餘八萬萬元正與保證準備額合而發行力正用盡。苟蓄有五萬萬元之現款則同是十萬萬元之鈔幣也而其用保證準備發行僅七萬萬元。斯有一萬萬元之發行餘力矣。若現款不及四萬萬元而仍發行鈔十二萬萬元或現款僅四萬萬元而發行信用起見總以能爲貴。故各國中央銀行恆出種種手段務吸集現款非無故也。今我中央銀行既設有八萬萬元之保證準備額復得有政府四萬萬元之存款則其所資以爲吸集現款之具者既甚便亦視所以善用之者何如耳。大抵我國現款其一部分散在市場其一部分藏在京滬港各外國銀行庫底欲吸集之則兩方面皆須注意焉。吸集散在市場之一部分當用兩法

其一。采主幣自由鑄造之制。其二。認鈔幣爲最重要之法幣。務使納租稅及其他公款。非用此不可。其第一法。關於貨幣學理。其說甚長。今姑緩述。其第二法。則據舊預算案。國家每年收入二萬七千餘萬。人民或以現款交納。或以新鈔幣交納。本聽其便。其以現款交納者。國家則以存入銀行。其以鈔幣交納者。必其先持現款。以易得此鈔幣者也。其現款自必展轉先入於銀行矣。而國家支出之款。則一切悉用鈔幣。除持幣兌現外。則現款一文不復流出。計一年間。出入相抵。銀行所儲蓄現款。可望至一萬萬以上。而自由鑄造之所吸者。亦可望數千萬。此吸集市場現款之法也。外國銀行庫底之現款。彼所恃以爲發行鈔票之準備也。外國鈔票日橫溢於我市場。苟無術以抵制之。則不惟侵蝕本國鈔幣之範圍。令我無發行餘地。且將倒持太阿。授人以柄。他日金融全權盡爲所握。我將純變爲生計上之屬國。故將此宗現款逐漸收還於本國中央銀行。實我國言理財者第一急務也。茲事以吾

黨所見極有辦法。惟事關機密，行之須極巧妙。此萬不能形諸筆墨也。

鈔幣本以兌換爲正辦。然當初發之時，未能逕行兌換，非徒以現款吸集未足而已。且新幣尙未鑄成，卽併力趕鑄，亦豈能咄嗟供全國流通兌換之用。故頒定兌換制度時，宜聲明此著約俟一年或數箇月後，乃許兌換。若能辦理得宜，則在此期間所吸得之現款已不少。而新幣亦可陸續鑄備矣。夫以我國現在幣制之紊亂，幣式之複雜，欲廓清而畫一之，非假塗於兌換鈔幣萬難圖功。此其所關者，又豈僅在銀行事業而已。

八 說明所以將二萬萬元存入外國銀行之理由。

此舉之目的，一以防現款之流出一，以獎金塊之流入，而總以爲行金主位幣制之預備。吾黨對於幣制問題，疇昔不敢遽議行金主位也。但欲借銀主位爲過渡，一二年後乃行虛金主位焉耳。雖然，國於今日之世界，終非金主位不能外競。疇昔所以不敢議行者，以得金無術。

耳。今既借得大宗外債。則此一二年間。吾國對外有莫大之債權。將來雖成則爲債權。其情形恰與驟得償金於外國者同一位置。日本所以能改金主位。全亦緣得償金於法。今我忍辱借款。情形雖與彼相反。然就借款後一二年之國際借替關係言之。則正同一位置也。舍今日不行金主位他日更無行之之時。此我國民所當一決者也。行金主位之要著首在儲金於中央銀行以爲兌換準備。我國今日現金至乏。惟有設法吸之於外。吸金於外之法。則亦在利用國際兌匯之關係而操縱之耳。凡國際借貸皆以匯票。然對外債權多於債務。則匯入之票價騰。匯出之票價落。債務多於債權者。反是。權務太不足以相殺。則騰落逾其度。而須輸送現款以補其窮。名曰現款輸送。點我國歷年對外貿易輸入超過者。常六七千萬。復加以外債償還本息三千餘萬。雖華僑匯歸之款數千萬。畧足抵其一部分。然仍以須歲負債務爲常。故遞年現款流出者。不知凡幾。民生所以日悴。此亦其一原因也。今借得大宗外債。定期以一二年內交到。則此一二年

中我之對外債權遠過於其債務。前此債務之差額約千萬內外。今若借得尚應有債權一萬疇。昔須輸出現款者。今必須輸入現款明矣。使我國而仍用銀主位制則輸入之現款將悉以銀充之。全世界之廢銀將悉流滯於我國。將來窮於處分爲患不可勝言。觀現在借款將成而銀價卽連日暴騰。消息可窺一斑矣。故必當於借款成立之時旋卽布金主位幣制同時施行購銀條例。仿美國印皮之制。此著既辦到則可以遏廢銀入口之勢矣。其所借得之款以二萬萬存於外國市場。凡本國匯出之票由此項下劃撥則本國現存之金斷無或流出而外國匯入之票其價恆在現款輸送點以上。現金自不得不流入。若行之得法一二年間可望吸現金二三萬萬元以上。合以本國現有之金次第吸集於中央銀行而復以小部分之銀爲補助則兌換之基礎穩於崇嶽矣。然現金雖暫時流入苟非有法以保持之不旋踵仍可以流出。保持之法則常賴有在外之現款以爲補苴。日本所

九 以維持金主位幣制恆恃此也。本案所以擬存款於外國銀行者亦爲此也。說明中央銀行與國民銀行同有發鈔權之理由。

此事關係國民生計甚鉅。但其理由非詳說不能明瞭。當別爲專案研究之。今簡單述其大意。則非兼采國民銀行制不能促銀行業之發達。且公債之用途無自而廣。公債之價值無自而生也。今且先就公債一方面言之。論者多疑於中央銀行制與國民銀行制不兩立。吾黨昔亦同此懷疑。今積多次研究得有調劑妙法。俟爲專案論之。

吾前言發公債六萬萬。令中央銀行承受。非謂必同時並發也。不過於若干期限內。擬定可以共發此數而已。又非必盡由中央銀行受之也。謂中央銀行雖以獨力猶能受此數而已。而立法之本意。則總期此債權散布於全國多數人之手。斯又不待辨也。然所以達此目的之法。必賴國民銀行。請言其理。今當財政竭蹶之際。一切政費無出。酬勞有功。則擬用公債解散軍隊。則

擬用公債發給官俸。則擬用公債。然軍民持此公債。不知索償期以何時。其不樂受宜也。而國家負此債務。將來終須償還。而目前竟不能資之爲生利之具。其可惜又孰甚。今試仿美國現行制及日本明治六年至三十年之制。頒國民銀行條例。凡人民組織公司設立銀行以公債票存納於政府者。許其發行與所納公債票同額或八之鈔幣。例如有軍隊一萬。於此人給五十元之公債票以行解散。其在現時軍人挾此債券無道以易得現錢除歲領微息外更無道以生利也。國民銀行制既頒。則此萬人者可組織一五十萬元之有限公司。以開銀行。將所有公債票存納政府。作抵得發四十餘萬元之鈔幣。將此鈔幣揭貸與人。可以得一分以上之利息。而公債之原息數釐仍歸其所有。是得兩重息也。而市場得此四十餘萬元以展轉挹注生產事業。緣此而興者。又不知凡幾矣。昔日本當明治六年發行金祿公債一萬六千萬元。其華族之領有此公債者。胥謀利用之以開「第十五國立銀行」民國

銀行日本名之曰國立銀行。同時又設立「日本鐵道會社」由第十五國立銀行貸給二千餘萬元。遂建鐵路五百餘英里。而後此西南之役。該銀行尚有鉅款貸給政府。此成效之最著者也。我國若行此制。則本年內對於軍吏俸餉等項。雖發一萬萬元以上之公債。而不爲病。一面設法。普勸持有公債券者。集資開國民銀行而已。彼輩能自開固善也。卽不能而見機敏捷之商人。必有購取其債票以開之者。則債票之價值。生國家之威信。進矣。而持票者。既可以得錢。斯亦不以國家爲厲己也。此一萬萬元之債券。一變而爲國民銀行之資本。再變而爲鈔幣。銀行擁此鈔幣。必放貸與人。乃能生利也。於是。可以引受各種公司之社債。折收各種商業之融通票。則市面上。可以得低利資本。之供給。數年以後。所生之利。雖倍蓰於一萬萬元。可也。又不徒此項債票爲然也。卽政府責成中央銀行。承受以充保證。準備之債票。一俟國民銀行條例。既布以後。人民欲開國民銀行者。必須求得公

債票則必有向中央銀行轉買者而該債票遂漸次入於多數人之手矣。於是乎中央銀行賣出債票之結果或吸集得現金或易取他項之有價證券。自是中央銀行之保證準備不必專恃公債各種證券可以句出萌達而全國金融機關可以大改觀矣。此於謂一舉而數善備也。

所擬保證準備額八萬萬本可儘此額以發公債。雖然保證準備純用公債非術之善者也。必當留出一部分以資他種有價證券發達之地步。此所以暫定新募公債額爲六萬萬也。此六萬萬不必同時發之。但預定於一兩年內共發此數而已。又非必全由中央銀行承受。但未有人承受者則暫由中央銀行先承受而已。例如第一次發二萬萬元。其一萬萬元以供解散軍隊折給官俸之用。已散在軍民手中。其餘一萬萬元則由中央銀行承受也。中央銀行承受一萬萬元則可以出一萬萬元之鈔幣。其餘一萬萬元視其有若干已充國民銀行資本者則該國民銀行可以出同額之鈔幣。但使中央

國民兩種銀行所出鈔幣合計不逾八萬萬則在此最低限度內必無或持鈔兌現者而鈔幣之保證什九恃公債公債僅以發六萬萬爲限則市面鈔幣除現款準備項下外無緣得逾八萬萬也斯兌換基礎永不搖動矣

十 說明本案救濟財政現狀之效及將來償還計畫

據本案所擬則借外債六萬萬內債六萬萬共爲十二萬萬除存入外國銀行之二萬萬元專以備調節國際滙兌用不宜妄動外自餘十萬萬則存於本國中央銀行而該銀行應隨時以鈔幣繳政府應用者也內除賞功及解散軍隊與夫他項所用公債假定爲一萬萬此項不經銀行手則銀行應繳政府之鈔約爲九萬萬又除政府以四萬萬委託銀行收回舊鈔幣及銅元則銀行應繳政府之鈔約爲五萬萬政府爲補助銀行吸集現款鞏固兌換基礎起見其所存之四萬萬不宜悉數提用大抵當最初一二年間當常存半數勿妄動實際所能提用之鈔約三萬萬也問者曰借六萬萬外債而僅

得三萬萬之用爲計不太拙乎。答之曰：苟非用此法，則賞功散軍及其他臨時費皆須發現款。假定此數爲一萬萬，則所借外債僅餘五萬萬矣。收回舊鈔幣及銅元假定費四萬萬，則所餘僅一萬萬矣。其多寡視本案所計畫何如者。夫本案所計畫則國家不加費一錢而可以支辦解散軍隊等之臨時費，可以整頓舊鈔幣及銅元，尙有三萬萬爲補助行政費及建設生利之用，不寧惟是其所借外債六萬萬更有三分之二原封未動也。夫本案非有他謬巧，不過於外債之外更加以同額之內債耳。內債之議國中倡之者不乏人，然不得其法則雖刑威勢迫，恐欲求千數百萬而不可得。今用此法則數萬萬不難立致耳。不得其法則內債債券爲無用之長物，國家空負債務，人民末由利用此債權以爲生產。今用此法則由內債所生之利益相引無盡各方面咸食其賜耳。夫外債用諸生產則爲利用之消費，則爲害。此稍具常識者所

同稱道也。今得此外債而漫然無計畫以用之，則以補行政經費之不足，一兩年而盡耳。消費孰甚焉？依本案所計畫，則儲其大部分以供兌換準備之用。究其實則不過以外債供給銀行營業資金而已。銀行憑藉此資金，則可以引受內債，可以弘通鈔幣。內債既行，人民得憑藉之爲資本，以興種種產業。全國現款保存於中央，一有力機關而代之以鈔幣，以流通於市面，是一重資本而得兩三重之用。生產力莫大焉。此其效果又非總總然設一官辦工廠，築一國有鐵路者所可同日語也。

問者曰：如子所言，政府驟得兩大宗款項以資運畫，爲現時計，則良得矣。而負累日重，將來償還將安所出？應之曰：今卽不用此計畫，而六萬萬外債之負累終不能免。今所增益者，則新內債之累耳。然此項內債，其目的本以充鈔幣保證準備之用。我國鈔幣需用最低限度，既不能少於八萬萬，則無論何時而充保證準備用之內債，亦終不能少於六萬萬。故此項內債實可用。

永息公債辦法而不必汲汲於償還。即政府他日欲償還以固信用亦惟有借新還舊耳。非國家不願還實市場形勢不許還也。故目前所立償還計畫但注重外債而已。足外債既以三分之一存入外國銀行其餘存在中央銀行者亦僅動用其半。是所借外債實有三分之二留爲固定資本未嘗稍缺也。其三分之一則爲流動資本而直接間接所生之利可儲積以備償還者固不乏試舉其一。二各國中央銀行對於保證準備所發行之鈔幣莫不徵發行稅稅率最微者莫如日本猶徵千分之十二半我國若采其制則八萬萬元之鈔幣歲可徵稅千萬元此實行本案以後直接所得之新稅源一也。內債六萬萬假定爲六釐息而對於持有債券者徵所得稅千分之二十歲可得七八十萬此實行本案後直接所得之新稅源二也。我國疇昔言理財者恆艷羨印花稅然印花稅之爲物非國中有價證券大發達之後安從辦起實行本案後則人民漸知有價證券之作用各項證券句出萌達於其買賣

移轉之間而印花稅之收入可以日增此間接所得之新稅源三也其他因貨幣畫一金融圓活之故致各種產業可以勃興其重重間接開拓稅源者益更僕難數於諸種新稅源中割出數項編爲特別會計名曰減債基金歲歲利殖之以供他日償還之用爲道抑非難矣更質言之則本案對於將來之計畫可謂之變外債爲內債變定期償還債爲永息債國家之負累雖同然其危險分子則已剷去矣

第四 結論

此計畫非吾黨所能嚮壁虛造也。槐脫之在俄。布黎士的之在奧。盧薩志之在意。松方正義之在日本。皆當財政紊亂踟蹰達於極點之時起死而肉骨之。其所恃以爲轉振之機者。固不由是。譬之理蒙茸之裘。非挈領而振之。終不可理矣。金融與財政之關係。則領之在裘也。故言財政而不首注意於金融。未有能

有功者。今若實行吾黨所計畫則（一）供給國民以善良之貨幣。民志定矣。（二）兌換基礎立。收節省貨幣之效。而資本之用增加倍蓰矣。（三）現款集中。而時其出入救濟市場極便利。無恐慌之患矣。（四）中央銀行威力漸強。外國資本團無從挾制矣。（五）有法以獎厲國民銀行使之發達。則金融機關徧於全國矣。（六）民漸睹公債之利。而習於其用。他日國家有不時之需。再募新債亦易爲力。不必仰給於外矣。（七）公債利用之途既開。則他種有價證券之觀念亦聯想而發達。資本之活用相引於靡窮矣。（八）銀行業既發達。則不能不思所以利殖其資金者。則廉息以放諸市場。而各種實業淳然興矣。（九）實業淳興之結果。各種新稅源自增。而國庫收入可日豐矣。（十）國計與民生俱日向榮。期以歲年可永脫債務國之資格矣。以上所論粗舉其概。若悉數其展轉相生之利。雖累牘不能盡也。是故吾黨深願我國民常目在之。而促政府以實行也。

比者外國資本團乘我之危。乃至提出監督財兵等條件以要我。我國民憤其橫暴也。於是拒債之議復驟昌焉。吾黨自始固非絕對主持借債論者也。資本團近日之舉動。又吾黨所深爲痛心疾首也。雖然熟鑑國內情形。苟非暫假外資以爲母財。則雖有萬全之計畫。亦無從著手。苟得母財而善用之。則後來之希望。又泱泱乎未有涯涘也。此吾黨所以不敢漫爲無責任之言。侈談拒債以迎合輿論也。夫外人所以提出監督財政之議者。毋亦以防我浪費爲口實云爾。而我前此所借外債。其浪費之跡。實章章不可掩。而後此計畫。又未嘗示人以可信之道。則人之見責。亦何足怪。誠能實行本案。則所借之債。實全用爲固定資本。幾於備而不用。不過憑藉之以爲生利之媒介已耳。持此以與資本團交涉。或亦可以塞其口。而滅殺其嚴酷之條件也。

夫既倡拒債。而司農仰屋。國家機關無道以運轉也。則不得不求別法焉。以拯救之。於是有一種有力之說出焉。曰國民捐。曰強迫公債。曰不換紙幣。今請更

研究此三者之得失。

(一)國民捐何如。倡此說者專訴諸國民之愛國心。夫愛國心誠可利用也。然而有其限度。苟當救死不贍之時。雖有賢聖亦不能責之先公而後私。我國今日實民窮財盡之時也。今政費歲入不足垂三萬萬而欲恃民捐以補其缺。稍有責任心之政治家當不能爲此言。此殆不足深辯。

(二)強迫公債何如。內債與外債之利害比較。緣夫國情時勢而各有不同。非可以一言武斷。而外債之危險過於內債。此實情也。故倡此說者不能謂爲無見。夫吾黨固極力主張內債者也。然謂欲得內債行之當有道。若本案所擬則固不事強迫而可得數萬萬矣。若乃不根據生計上之原則。不應用於財政上之學理而欲冥行擿墮以求之。則二十年前之昭信股票去年北方之愛國公債其已事矣。刑威勢迫所得幾何。操之過盛釀變而已。夫國民捐與強迫公債皆空想而斷不能收效。固無論假使遂能實行而其影響於國

民生計者何如。又不可不熟慮也。吸集全國之遊資以供國家行政之消費。民復何所賴以從事生產者。民業既悴。稅源亦涸。卽國家又何利焉。

(三) 不換紙幣何如。不換紙幣爲財政上之非常手段。今國家危急至此。冒險以行之。亦吾黨所相對的贊成也。雖然不換紙幣濫發過度則流弊不可勝窮。以此權畀現政府。其果能免濫發之弊與否。非直吾黨所不敢保證。恐亦國民全體所不敢保證也。不甯惟是政府雖欲發不換紙幣。然其遂能否流通於市場。良亦難言。今市面上固有多數之外國銀幣。外國銀行兌換券也。政府之力無從掃而去之。民不信用政府。則專用彼等爲易中之具。其究也。必至將本國正幣盡行驅逐而發行兌換鈔幣之權。漸次爲外國銀行所蝕盡而已。故我國而欲行此其特別之危險。又非他國所能例也。夫不換紙幣不過一種無息之公債而已。使國內公債已供過於求。末從再發。則行此良非得已。今我國舊有公債不逮數百萬。而保證準備額可容數萬萬公債。

不。思。無。用。途。則。何。若。不。布。兌。換。制。度。以。示。大。信。於。內。外。哉。夫。不。換。紙。幣。之。正。則。亦。惟。當。於。鈔。幣。需。用。最。低。限。度。內。行。之。而。此。最。低。限。度。內。則。皆。可。以。公。債。作。保。證。而。發。兌。換。鈔。幣。者。也。以。本。案。所。計。畫。與。不。換。紙。幣。相。較。則。彼。爲。無。息。之。公。債。此。爲。有。息。之。公。債。而。已。國。家。出。此。微。息。而。民。信。焉。外。人。欽。焉。且。其。公。債。又。可。多。得。一。重。生。產。媒。介。之。用。孰。與。冒。險。而。惴。惴。於。流。弊。者。哉。

是故吾黨思之重思之以爲今日中國救亡起衰舍採用本省外更無良圖。故願竭黨人之力以期其成。且望國民咸贊之以貫其的。此則發布本意見書之微意也。

償債計畫意見書

本黨既草財政計畫商榷書以質諸國民而促政府以實行。顧前案條理雖繁。而要以借得大宗外債爲入手辦法。今外債之議。幾經翻覆。外人乘我之危。乃至以監理財政相要挾。夫彼所藉口以索監理者。豈非慮吾償還無著乎哉。然則吾但有確定可信之償還計畫。自可以間執之而使就範。此本黨所爲覃精殫慮。更提出本意見書以告天下也。

凡償還公債不外兩法。曰自由償還法。曰償債基金法。自由償還法最稱圓妙。今世各國什九行之。此法雖善。然我國現情。末由辦到。說詳下償債基金法盛行於十八世紀末十九世紀初。今漸廢不用矣。然日本當日俄戰役募集鉅債。猶採此法以立償還計畫。蓋當財政信用薄弱時代。非此不足以孚中外之望。而運畫得宜。則其福國利民者。又至無量也。今請先叙此法之性質沿革。次述我國之辦法。末更附答難以釋羣疑焉。

償債基金者。譯英語之 Sinking Fund 當十八世紀中葉英國國債日增。整理滋難。於是有博士布黎士 Bryce 者。著一書。題曰「論國債問題敬告國民」。Appeal to the Public on the Subject of the National Debt 其大指謂。當設一特別會計。由政府撥款若干。以爲基本金。卽將此金向市場以時價購入公債。儲之而歲收其息。意注以息之所入。再買公債。如斯歷若干年。利用生計學上所謂複息法。息上加息。意注則以最初至微之基本金。積累而利殖之。可以銷吸莫大之公債。而無所苦。斯卽所謂償債基金法也。

一七八六年。英國名相畢特遂采布氏之法。將歲計餘款九十萬鎊。益以新增稅源十萬鎊。合爲百萬鎊。充基本金。設一償債基金委員會。委使辦理。每年以四回向市場照公債額而價格以下之時價購入公債。所購公債應領之息。仍由理財部移撥該委員會。使陸續再購。至一八二九年。前後共償却公債二萬三千萬鎊。此英國行此法之沿革也。英既倡之。諸國效之。法國則一八一六年

頒定法律。每年撥二千萬佛郎爲基本金。次第銷却各債。直至一八七一年。乃廢此制。奧國則以一八一七年采行。一八五九年廢止。德國各邦中亦多有行之者。至德帝國成立後皆廢止。日本則前此整理不換紙幣時嘗一行之。未幾廢止。及日俄戰役起。募新債十八萬萬餘圓。乃以明治三十九年頒定法律。以歲計餘款一萬一千萬圓充基本金。估算閱三十年可將此項新債掃數償還。此各國行此法之沿革也。

今我利用外債政策。擬仿用此制。定爲四十二年償還計畫。辦法如下。

假定借外債六萬萬圓。撥一千萬圓充償還基金。設基金局管之。由國庫撥一萬萬圓津貼營運。分二十年撥足。第一二年各撥二百萬。第三第四年各撥四百萬。第五第六年各撥六百萬。第七第八年各撥八百萬。第九第十年各撥一千萬。第十一至第十五各撥五百萬。第十六年至第二十年各撥三百萬。都爲一萬萬。第二十年以後停止不撥。

其營運利殖之法。則購內債與購外債並行。第一年至第五年。以資金全購內債。第六年至第十年。購內外債各半。第十一年至第十五年。以三分之一購內債。三分之二購外債。第十六年至第二十年。以四分之一購內債。四分之三購外債。第二十年至第四十二年。全購外債。凡基金局所持內外債券。照例向國庫領息。

每年所領息及所受國庫津貼額。皆作爲本局營運資金。照前條所規定。向內外市場額購各債券。計至第五年止。能購回外債五百萬元。內債二千餘萬元。至第二十年止。能購回外債一萬二千餘萬元。內債八千三百四十餘萬元。第二十年以後。停止內債不購。至第四十二年止。共能購回外債五萬六千四百零二萬七千四百七十一元有奇。而本局尙餘資金三千三百零四萬一千九百零三元有奇。更益以一千二百九十三萬零六百二十五元。則全債掃數清還矣。其每年數目具如別表所列。

是故從國庫支出。一方面觀之。則最初所撥之一千萬元。不過在外債全額中。劃出耳。毋須別籌也。其實際支自國庫者。不過二十年間攤撥津貼之一萬萬元。與夫第四十二年找完數尾之一千二百餘萬元耳。而全債遂已清償。是不啻以一萬二千餘萬元而銷六萬萬元之債務也。不寧惟是。基金局尙收存有內債券八千三百餘萬元。夫此八千三百餘萬元之內債。皆國庫前此借之於人民而曾收得其實款者也。夫既收回於基金局中。以後便不須償還。則此八千三百餘萬元。仍不得謂由國庫支出也。再將此數除去。則直接由國庫支出者。乃不過二千八百萬元。內外是不啻以二千八百萬元內外而銷六萬萬元之債務也。驟聞者慮無不疑爲誕。雖然。諺不云乎。說謊怕算帳。今全表具在。每年數目可實按也。

然則國庫果真以爾許少數之支出而得償此莫大之債乎。是固非然。基金局每年所資以利殖者。皆恃債券所得之息。而其息則由國庫支出者也。雖然。既

已借六萬萬之外。債息率五釐。則國庫每年支出之息。例須三千萬。雖無此基金局。而此支數亦安可減者。不過依前時辦法。則此項息全歸外人所得。外人還恃以殖利而我之償債終無期。今依此辦法。則息之一部分還歸於我。我營運而利殖之。而償累遂得漸脫耳。

問曰。必由國庫津貼一萬萬何也。答曰。債累太大。非有大資金不能迅速收回也。然則自第一年卽多撥資金數倍。交本局營運。何如。曰。斯固可也。試於第一年卽撥五千萬爲基本金。則以後國庫毋須津貼一文。迨屆第四十年時。亦可與此表所列略得同一之效果矣。本案所以不肯如此辦法者。國家苟非有利。用外資之必要。則何必借外債。既已借之矣。則必利用時間稍長。然後生產效用。乃得見若借六萬萬。而先撥五千萬充此項基金。不惟第一年卽少五千萬之利用而已。而最初數年間。買回之債券亦嫌其太多也。

問曰。國庫津貼之一萬萬。將安所出。答曰。苟非能爲國家求得新稅源。則何貴。

乎。財政計畫者。以吾黨所見。則將來可以新闢之稅源。不知凡幾。今不必具述。他日當擬專案。即據前財政計畫意見書。則兌換鈔幣之發行稅。歲應得一千萬。內外此實由善用公債政策直接發生之新稅源也。年撥若干以辦此最宜矣。

問曰。此一萬萬之津貼款。曷爲必分二十年攤撥。且每年所撥額數不同耶。答曰。其故有二。一、初時國庫甚竭蹶。不能多撥。即鈔票發行稅一項。當初辦時。亦難盈一千萬之數。以後逐年加增耳。數年以後。餘裕自多也。二、最初數年。不應收回多數債券。故資金無取乎太多。太多反窮於營運也。

問曰。此計畫本爲償還外債而立。而表中曷爲忽涉及內債。夫我國現在市場固無所謂內債券者存也。基金局從何處購之。且據表中所定。前五年專購內債。不購外債。第二十年後專購外債。不購內債。中間之十五年。購內債之率遞減。用意又何在耶。答曰。本黨財政計畫之大節目。首在變外債爲內債。前意

見書已暢言之。若欲照彼辦法。則數萬萬元之內債。必能成立。既無疑義。則彼時市場中必有內債券之可購。又何待言。所以購內債者。非以銷却內債爲目的也。償債基金之妙用。全在收得債券。應用複利原則。以滋殖資金。而外債方始借得。旋即廣收。殊乖利用外資之本意。既如前述。既暫不收外債。則非得內債。何從增資金以供營運者。且內債發行伊始。民未習其便利。流通未易。遽宏有基金局以買收之。亦維持其價格之一作用也。至第六年以後。則可以向於本計畫之眞目的。以進行著手於銷外債矣。然仍參收內債。遞減其率。則皆從國民生計方面全盤籌畫。務使收利用外資之實效耳。蓋本計畫之精神。始終一貫也。

問曰。六萬萬之債。非惟本不易償也。卽派息已所費不貲。今基金局特以營運殖利者。在每年領得之息耳。國庫從何處得款派此鉅息。不可不預計也。答曰。所爲利用外資者。全欲藉以發達國民生計。國民生計既發達。則國家自不患

無新稅源。既主借債。論自必以此爲前提。若此前提破。則豈惟六萬萬不可借。卽六百萬六十萬乃至六萬亦不可借也。既借而能善用之。則區區之歲息。應非所慮矣。况依吾黨計畫。則借得此債。應以六分之五爲固定資本。存而不動。其流動支銷者。僅六分之一耳。是故以二萬萬存諸歐美銀行。以調節國際匯兌。以三萬萬存入本國中央銀行。充鈔幣之兌換準備。說詳第一期意見書夫既存放銀行。則必有息。歐美銀行之二萬萬。息率約三釐。歲可得六百萬。本國銀行之三萬萬。息率約五釐。歲可得千五百萬。都爲二千一百萬。而外債六萬萬之息。歲三千萬。國庫實籌支九百萬而已。足則卽鈔幣發行稅一項。已敷支應矣。今外人慮吾所借之債本息無着也。乃設口實。以要求監督財政。若遵本黨所計畫。則償本之確有把握也。既若彼而派息之斷無愆誤也。又若此。彼雖欲干涉。亦何說之辭。

夫今之言借債者。動則曰投諸生產事業。問其何者爲生產事業。茫乎不得要

領也。若遵本黨所計畫則四十二年間國家除派息外不費一錢而能掃還六萬萬之外債而此六萬萬之老本尚有五萬萬存貯銀行而未動也。且所派之息又大半仍落於本國人手也。則生產效力之大豈有過此者哉。聞者必疑五動則國家借此何爲且國家非貧困則不借債既貧困矣借而不動用則救貧何賴者此誠正當之疑問也。但此理頗複雜。本篇不能具陳。前財政計畫意見書已略言之。尙有未盡當更爲公債用途計畫意見書詳發揮之。夫前此之外債則既派息之後仍須還本者也。依吾黨所計畫則即以派息爲還本之手段而無須別籌款以還本者也。夫曷爲無須別籌款以還本即以其本所生之息還之而已。此之謂生產此之謂利用外資。

問曰。償債基金局之組織當如何。答曰。宜仿英制設委員會。置委員七人或九人。以合議執行職務。而更聘外國財政名家一人爲顧問。所以用合議制者。防專斷舞弊。且使事務得繼續性也。是故雖政府交迭而此委員會不許隨之而動搖。所以聘外人爲顧問者。厥有二故。其一在外國市場購買外債非得熟諳。

世界金融之人以相贊助恐有失誤也。其二外人正疑我財政紊亂懼彼債權或有危險得彼中一聞人廁身本局則無所容其謠詠也。今者監督財政之議正喧欲得外債而免險艱惟此策爲最良矣。夫基金局出入款項雖不少然所辦者不過按部就班之事備聘外人參加其間其不至有流弊甚明也。

問曰行此法亦有不能殖利之時乎曰有之倘債券價格太昂則國庫或反因而損耗矣故各國通例皆規定只許購額面價格以下之債券凡以防此也我亦宜效之曰萬一此項債券價格竟騰至額面以上則柰何曰我之外債非僅此一項也苟此項債騰則以所挾資金購回前此別項外債亦未始不可夫我國外債總額此次成議則新舊合計二十餘萬萬矣我每年向市場購回者其數並非鉅最多之年亦不過三千萬耳此未遽足爲債價暴騰之原因也。

問曰如子所言則償債計畫似莫良於此矣而現代各國乃皆廢而不用則又何說答曰此法固良然以之與自由償還法比較則彼法實更爲優勝蓋用償

債基金法。則國庫雖有餘款。亦不許直接多償。而必假手於基金局之購買。其弊一。國庫雖值至竭蹶之時。而撥交基金局之款。不容缺少。萬不得已。則惟增稅。或別募新債以充之。其弊二。基金局存積款項太鉅。政府或強攫奪之。以作別用。則此制度遂翻根柢而破壞。其弊三。前兩弊則自由償還可以免之。彼優於此。自無待言。雖然。凡行自由償還。制者必其國財。政信用久孚於內外者也。我國今日。能望此乎。我國所有外債。無不爲定期。定期償還者。更何自由之可言。夫是以亦無所容其比較。何也。以彼制雖極善。然已非我之所能學也。其後一弊。則各國前此。往往蹈此覆轍。而在我國尤爲易犯。誠不可以不慮。此則視國民監督之實力。何如耳。而傭聘外人爲顧問。則亦預防斯弊之一作用也。

附表例說明

第一年由借款項下撥出一千萬元爲本局基本金。以一半購外債。一半購內債。用以生息。故本年年本局所收存內外債。各值五百萬元。外債息率五釐。五百萬元應得息二十五萬元。內債息率七釐。五百萬元應得息三十五萬元。共爲六十萬元。益以國庫津貼二百萬元。故本年年基金合計一千二百六十萬元也。內除一千萬係債券。其性質已爲固定的。此外流動資金可充營運者。實餘二百六十萬元。

第二年卽以此項營運資金盡購內債。故本局收存內債總額。合以第一年所原有者。共爲七百六十萬元。息率七釐。應領息五十三萬二千元。再加以原存外債五百萬元之息二十五萬元。共七十八萬二千元。復益以國庫津貼二百萬元。故本年年營運資金得二百七十八萬二千元。而其基金總額。則加上五百萬元之外債券七百六十萬元之內債券。故共爲一千五百三十

八萬二千元也。

第三年又將第二年之營運資金二百七十八萬二千元全購內債。而國庫津貼比前年增一百萬。共為三百萬。故本年所得內外債息及津貼合計。共得營運資金四百九十七萬六千七百四十元也。如是每年利息加增。津貼額亦遞增。直至第五年。實得營運資金七百七十萬四千八百六十九元有奇。

第六年則將第五年之營運資金。以半數購內債。以半數購外債。故所收存外債得八百八十五萬二千四百三十四元有奇。其息為四十四萬二千六百二十一元有奇。所收存內債二千四百六十三萬六千二百八十六元有奇。其息為一百七十二萬四千五百四十元有奇。益以國庫津貼六百萬元。故本年營運資金得八百一十六萬七千一百六十一元有奇。歸入次年營運。直至第十年同一辦法。故第十年收存外債券得三千零六十萬元有奇。

內債券得四千六百六十八萬三千元有奇。彼時國庫所撥津貼額亦達於最高點。故第十年之營運資金可得一千四百八十一萬二千八百八十五元有奇也。

第十一年以後債券生息漸多。國庫津貼可以遞減。於是多集力於銷外債。故以資金三分之二購焉。其購內債者三分之一而已。自本年起到第十五年皆同一辦法。故第十五年所收存外債得七千一百六十八萬八千五百二十五元有奇。內債六千七百零七萬八千一百八十一元有奇。而其營運資金得一千三百二十七萬九千八百九十八元有奇。

第十六年以後津貼額益減。而銷外債之實力益充。故僅留資金四分之一購內債。其四分之三以購外債。至第二十年所收存外債得一萬二千零七十六萬二千四百元有奇。內債得八千三百四十三萬六千一百四十元有奇。而營運資金略與第十年相等。得一千四百八十七萬八千六百五十元。

有奇。

第二十一年以後。不待國庫津貼。而營運資金已敷用。故亦停止內債不購。惟注全力以銷外債。故本年所收存外債得一萬三千五百六十四萬一千元有奇。內債則如其舊。而各項基金合計。已得二萬三千一百六十九萬九千元有奇。營運資金亦得一千二百六十二萬二千元有奇。以後直至第四十二年。皆同一辦法。是年共收存外債五萬六千四百零二萬七千四百七十一元有奇。而是年應領之息。尙三千三百零四萬一千九百元有奇。卽將此息或再購或直償。更益以一千二百九十三萬零六百二十五元餘。卽六萬萬之外債。掃數清還矣。

屆時則將局中所收存之債券。付之一炬。而局亦同時廢撤。則六萬萬之債務。脫然無累。計自第一年至第二十年。共由國庫撥出一萬萬元。第四十二年。復由國庫找足一千二百九十三萬餘元。共費國庫一萬一千二百九十

三萬餘元。內復除銷卻內債八千三百四十三萬六千一百四十餘元。此項實應作爲國庫收入。故前後四十二年間通算。國庫實祇費去二千八百四十九萬三千四百八十五元餘。而還却六萬萬元之外債也。

附表例說明



五十八

共和建設討論會