

戰時民衆訓練小叢書

莫萱元編著

戰時金融政策

正中書局印行

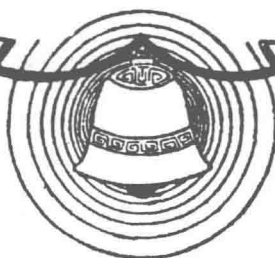


戰時民衆訓練小叢書

莫萱元編著

戰時金融政策

正中書局印行



版權所有  
翻印必究

中華民國二十七年四月初版

戰時金融政策

全一冊 實價國幣一角五分

(外埠酌加運費匯費)

編著者 莫 瑩 元

發行人 吳 秉 常

印刷所 正 中 書 局

發行所 正 中 書 局

1033



# 目次

第一章 緒論	一
第一節 戰時金融政策的意義	一
第二節 戰時金融政策與平時金融政策	三
第三節 戰時金融政策與中央銀行	八
第二章 歐戰時各國的金融政策	一一
第一節 延期支付	一二
第二節 貸放金庫	一四
第三節 緊急貨幣	一七
第四節 集中現金	二〇
第五節 膨脹通貨	二四

目

次

一

第六節	統制投資·····	二九
第三章	準戰體制下各國的金融政策·····	三二
第一節	意大利準戰體制下的金融政策·····	三二
第二節	德意志準戰體制下的金融政策·····	三九
第三節	日本準戰體制下的金融政策·····	四六
第四章	我國戰時金融的初步建設·····	五三
第一節	安定金融辦法的公布·····	五三
第二節	全國各地工商業的調劑·····	五七
第三節	救國公債的發行·····	五九
第四節	現金集中的獎勵·····	六〇
第五章	我國戰時金融政策的商榷·····	六二
第一節	調整金融機構·····	六二

第二節	通貨政策	六四
第三節	信用政策	六九
第四節	國外匯兌政策	七一

目

次

三

# 第一章 緒論

## 第一節 戰時金融政策的意義

所謂金融者，乃資金從供給者移轉到需要者的現象，簡言之即是資金的融通現象。而茲所謂資金非僅指貨幣而言，即對短期債權乃至未決定用途之生產品亦包括在內的。

金融為國家之命脈，其盈虛活滯，常關係于國民經濟之繁榮與否。若資金之供給豐潤，用途適當，需給平衡，物價安定，則國民經濟日趨繁榮。反之，若資金之供給不足，分配不均，需給失調，物價時變，則國民經濟難期發展。而調節此種金融盈虛活滯，使常趨于平穩，便是金融政策之使命。

金融失調之原因頗多，有因平時之季節變動與投機活躍而成者，有因戰爭天災等非常

事變而成者。舉凡調節前者之失調者，謂之平時金融政策，調節後者之失調者，謂之非常時金融政策。所謂戰時金融政策者，便是調節戰時金融之盈虛活潑的政策。

國家在戰爭期內，不但軍需浩繁，歲出膨脹，而且國民經濟直接蒙受破壞，國際貿易亦因戰爭而阻滯，一切經濟上之設施無不受其影響。甚至交易所停閉，銀行擠兌，國家信用組織破壞，金融恐慌如潮襲來，因此金融不能維持常態，非採取非常手段——戰時金融政策，不足以應付此非常的急變。

且今日的戰爭，非僅是武力的爭奪戰，而且是經濟的消耗戰。故欲期戰爭的最後勝利，必須武力堅強雄厚，物資足以持久。苟獨武力雄厚，而物資不足以供應軍需，仍難期戰爭的最後勝利。歐洲大戰時，德軍始終保持優勢，而最後仍不免失敗者，大半由于其國內經濟恐慌之所致，所以國家在戰爭期內，極須注意經濟方面之調度，以期物資足以持久，而保戰爭的最後勝利。

金融為經濟活動之指揮官，其週轉靈活與否，關係于經濟之盛衰者至大，故戰時金融



政策之適否，關係于戰爭之勝敗者亦甚鉅。因為戰時軍需物資之接濟配給問題最爲重要，而物資之獲得與徵集，及軍費之籌措與支給，全賴金融上之調度有方。苟金融上之調度不得其宜，國家縱有豐富的物資，仍不能廣爲收集，充分利用。反之，苟金融上之調度敏捷活得宜，國家資源縱感缺乏，亦有方法足以籌之。

至於戰時金融之內容，如前所述，在調節戰時金融上之盈虛活滯，而戰時金融之特徵，在激急的需要巨額資金。因為戰時一方需要巨額資金補給繼續不斷的軍需，一方需要巨額資金填補已被戰爭直接間接破壞的財富。所以戰時金融政策，主要的在調達戰時所需的巨額資金。同時在戰爭勃發時，信用、物價及匯兌等均感不安，交換、分配及消費等均呈紊亂，爲使這些趨於穩定，亦是戰時金融政策之使命。

## 第二節 戰時金融政策與平時金融政策

金融政策不僅戰時必要，即在平時亦很重要，所不同者僅程度之差而已。平時金融政

策之目的，主要的在安定貨幣價值及物價，增進資金的儲蓄，保持資金的流通，防遏財界激急的變動，抑制投機及圓滑的供給資金的需要。至於達到此項目的之手段：一在運用金本位制的「自動調節作用」以維持適宜的通貨量，而安定國內外的物價。因為國內金多，則通貨膨脹，物價騰貴，因而輸入增進，輸出減退，結果黃金流出，通貨收縮，物價再趨于平。反之，國內金少，則通貨收縮，物價下落，因而輸出增進，輸入減退，結果黃金流入，通貨膨脹，物價再行漲至水準。二在運用金利之高低，以調節資金之需要與供給，而圖生產與消費之平衡。因為金利騰貴，可以增進資金的儲蓄，壓縮資金的需要，減低消費，反之，金利下落，可以減少資金的儲蓄，促進資金的需要，增大消費。三在利用銀行及投資家的營利主義，而妥善的有效的運用資金。因為銀行及資本家為着他們自己的利益，必會運用資金於最有效率之途。

不過以上所述，祇是一九二九年以前的情形，自一九二九年美國發生金融恐慌引起世界的經濟恐慌以後，金融政策的目的及手段，曾起了一個很大的變化。因為在一九二九年

以前，是資本主義上行的時期，資金的供給常不足以應付需要，現在各資本主義國的情形與前恰恰相反，物資的供給常常超過其需要，因而金融政策亦不得不發生變革，茲舉其變革之要點于次：

(1) 從前多採取物價抑壓方針，現已轉到物價提高方針。美國羅斯福總統恢復的物價水準政策，便是其顯著的例子。

(2) 從前運用資金的方針，根據銀行及資本家的營利主義，現已痛感國家以公債的方  
法募集資金，用以經營社會生產事業的必要了。

(3) 從前多採取消費節約方針，現已轉到消費促進方針了。

(4) 從前着重于富的儲蓄，現已着重于富的利用了。

(5) 從前祇獎勵生產增大，現已轉到生產統制乃至生產限制了。

(6) 從前絕對擁護「健全通貨論」的金本位制，現已漸漸轉向到「物價安定論」的管理  
通貨了。

以上所述，乃平時金融政策之目的、手段及其近年來變革之跡象。但到戰時，一切情形與平時不同，政府與人民的一切活動，都須以戰勝為唯一的目標。金融為一切經濟活動之樞紐，其須由國家加以嚴格的統制，使適應於國家戰時的需要，蓋不待論。且國家在戰爭期內，軍需浩大，物資缺乏，乃是不可避免的現象，我們為着戰爭的最後勝利，必須用非常的金融手段，源源的接濟戰費，不斷的供給資金。又為使生產、消費、交換等一切的經濟活動，通通向着抗戰的目標前進，亦須用適當的金融政策，予以適當的管理和統制，俾能適應於戰時的需要。並且在戰爭勃發時，國民心裏不免感着不安，而發生銀行擠兌及資本逃避等現象，故在戰爭初發時，常須用延期支付或限制支付等非常的金融手段，以安定金融市場，鞏固國家信用機關，務使市場資金，得以流通運用，戰費的源泉不致受阻。因此戰時金融政策不能與平時金融政策盡同，也不可拘泥於平時金融理論。茲將戰時金融政策所應採的原則，簡單的條列于左：

(1) 在貨幣制度方面，不死守金屬本位制適宜的實行管理通貨，有計劃的膨脹通貨并

維持其價值，以應戰時的需求。

(2) 在金利政策方面，不依現金準備之多寡而決定金利之高低，全視國民經濟及財政等一般經濟情形而確定金利的位置，以促進資金的利用。

(3) 在匯兌政策方面，不可將國外匯兌任之自然，須由國家加以嚴格的管理，以平衡國際收支，而維持合理的匯價。

(4) 在中央銀行方面，不僅用間接的方法調節金融市場，須以整個國民經濟為目標，直接的統制全國金融。

(5) 在普通銀行方面，不可由各銀行依營利主義而各自決定其金融方針，須由政府或中央銀行依法律加以直接的指導和監督。

(6) 在資金方面，不以增進儲蓄為尚，須以充分利用為主，而其運用又不可拘泥資金的營利性、安全性及流通性，須以整個國民經濟與戰時的需要為本位，適當的運用資金于有利之途。



以上所述，乃戰時金融政策所採的原則，同時也是牠異於平時金融政策的地方。

### 第三節 戰時金融政策與中央銀行

中央銀行為全國金融的中樞，亦實行金融政策的指揮機關，其與戰時金融政策的關係至為密切，故于論述戰時金融政策之先，不可不略述其機能及其與戰時金融政策之關係。

中央銀行的機能原在擁護金本位制，保存現金準備，供給健全通貨，并以貼現政策及公開市場政策調節金融市場。但中央銀行在金本位制下的金融統制，全賴金本位制的一自動調節作用，一方保有一定率的現金準備，一方防遏紙幣的濫發。通貨的緊縮或膨脹，全以金準備的增減為規準，並未顧及經濟界資金的實際需要，因此經濟界常常發生通貨不足的恐慌。且自一九二九年以來，世界的金本位制已趨崩潰，低金利政策對於資金需要的刺激亦已喪失（因為資金的供給超過其需要的關係），再加以政府直接統制金融的強化，中央銀行的機能遂不得不發生變化。然則中央銀行金融統制的新機能應怎樣呢？簡約言之有

左列三端：

(1) 充分并低利的供給經濟界所需的健全通貨，以便經濟的發達。

(2) 抑制投機及其他不健全的資金需要，以防遏經濟界的恐慌。

(3) 經濟界發生意外的事變，銀行擠提存款，要巨額通貨時，得充分的供給通貨，以資鎮定。

爲達到(1)(3)兩項的目的計，中央銀行的通貨供給——發行紙幣——不能束縛於金的存  
在量，須有自由增減的伸縮性。爲達到(2)項的目的計，中央銀行除酌量收<sub>納</sub>通貨外，須  
有權保管普通銀行的存款準備及監督其營業。中央銀行此種統制金融的權能，在戰時尤爲  
需要。我國中央銀行尙未健全的發達，此項統制金融的權能尙付缺如，實爲實行戰事金融  
政策的大缺陷。

戰時金融政策之目的，如前所述，主要的在調達戰時所需要的鉅額資金。而爲達到此  
目的所採行的手段，不外增課租稅，膨脹通貨，製造信用，發行公債，管理匯兌及徵發物

資等等。在這些手段之中，除開增課租稅與征發物資外，大都與中央銀庫有密切不離的關係。因為紙幣的發行權多由中央銀行獨占，我國自實行新幣制以來，法幣的發行亦已集中於中、中、交、農四行，中央準備銀行成立後，更由中央銀行獨占發行。其次信用之製造，亦多採取政府向中央銀行借款的形式，即由中央銀行給與信用若干於政府，政府便以此作為活期存款，然後徐用支票支取，此項支票雖由中央銀行付款，但因使用支票的習慣，常常流通於金融市場，不一定向中央銀行取兌，因此信用遂以造出。至於公債之發行，大多先由中央銀行承受，然後再由中央銀行賣出於金融市場。他如匯兌之管理，各國亦多由中央銀行掌理之，我國自實行新幣制以來，所有對外金融亦專由中、中、交三行負責辦理。此外調節金融市場之盈虛，促進各種生產事業適應戰時需要，亦是戰時金融政策的重要目的，而這些均有賴於中央銀行的，現政策與公開市場政策。由此可知中央銀行與戰時金融政策關係之密切了。

## 第二章 歐戰時各國的金融政策

戰爭爆發時，金融陷於紊亂，乃是不可避免的事情。一九一四年歐洲大戰的爆發，曾震動了全世界的金融市場，不到一週，各國的交易所，多被迫停業，各地的銀行，都發擠兌風潮，金融界驟陷於極紊亂的狀態。此種金融恐慌，參戰各國幾無倖免，所不同者，僅恐慌的程度有深淺之差而已。

歐洲大戰，就時間論，自一九一四年到一九一八年，整整的打了四年有半。就戰費論，據戰爭之代價 (Cost of War) 的作者波格 (Borgert) 氏的統計，參戰國直接所消耗的戰費，約為二千零八十三億美金，內協約國方面總計為一千四百五十三億美金，同盟國方面總計為六百三十億美金。

然則在歐戰時期，各國究竟是採行什麼方策去克服此種金融恐慌，去調達此種戰費呢？茲就各國所採行的戰時金融政策略述之，以爲討論戰時金融政策的參考。

## 第一節 延期支付

延期支付 (Moratorium) 的政策，在世界大戰勃發當初，歐洲各國採行的最多，交戰各國及中立國採行此種政策的，至一九一四年止共有十九國之多。因爲戰爭勃發，金融市場驟呈紊亂，各銀行爲自衛計，大家都收回短期資金 (Call money)。各個人、各公司、各商店等亦多儲藏現金，以備不時之需。加以戰時交通及貿易的遮斷，信用制度的阻害等，商品及有價證券亦不易換成貨幣。於是流通市場遂感通貨不足，而現出恐慌的狀態。又因人民受戰爭勃發的刺激，心理上都感不安，於是形成擠兌及競提存款的風潮，發生資金逃避的現象。政府爲鎮定此種金融恐慌，并防遏資金逃避起見，遂不得不採取安定金融市場的緊急手段如延期支付的政策了。茲以歐戰時主要國家英、法爲例，加以比較的說明。



英國於一九一四年八月二日施行延期支付法，除工資、俸給、租稅、紙幣、公債、五磅以下的債務、海上運費、信託財產及儲金等外，一切債務均適用之。此項延期支付法施行後，所有八月四日以前到期的票據，一概延長一個月支付。八月十三日英蘭銀行宣佈八月四日以前承兌的有保證的匯票，期滿前得依公定利率貼現，但不償還給持票人。到期滿時再行延期支付，但延期期間的利率增加百分之二。九月五日政府復命英蘭銀行，對延期支付法施行前有保證的票據，供給擔保人以到期支付的資金，因此一切背書人，得到救濟，週轉資金的利息，則較規定利率增加二分，於是金融市場乃得復蘇。不過英蘭銀行爲此所受的損失，概由政府負責補貼，以之作爲戰費受理。當時此項延期支付的債務總額，達三十萬萬元，其中二十二萬萬五千萬，因政府的保障，是由英蘭銀行貼現的。又此等票據，概於到期日支付，戰爭告終後，損失額約在十五萬萬元左右。

法國的延期支付法，較之英國更爲廣泛，一切流通票據的支付，一概延期一月，長期及憑票即付的票據亦包括在內。此項延期支付法，後來對其他債務，也一般的適用，房租

亦在延期支付的範圍之內。且期限又次第延長，有些債務甚至延到戰爭告終之時。至於法蘭西銀行因此所受的損失，雖不如英蘭銀行一樣由政府作爲戰費處理，然亦有相當的補償。法蘭西銀行在八月中延期支付的總額，達九萬萬元，一九一五年十二月減至三萬萬六千七百萬元，一九一九年六月僅餘二萬萬零六百萬元左右。

此外法國在大戰勃發時，對於存款更曾實行限制支付的辦法。即規定未滿二百五十法郎的存款，得照數提出，二百五十法郎以上的存款，祇得提出十分之五，且限制儲蓄銀行的存款提出，每兩週不得過五十法郎。我國此次開始抗戰時財政部頒佈的安定金融辦法，便與法國此項限制支付法相類似的。

## 第二節 貸放金庫

「貸放金庫」(Darlehnskasse)，是德國在大戰勃發時所採行的辦法。歐洲大戰勃發時，德國因事先有相當的準備，故其金融恐慌比較英法來得輕微。然德國工商業及金融上的

對外關係，因戰爭而突受列國的封鎖，柏林所有的交易所，不堪恐慌的襲擊，終於七月二十九日宣告停業。同時銀行的存戶因感戰爭的衝動亦羣起擠兌，柏林儲蓄銀行在八月三日僅僅一日的支出，竟達二萬萬三千萬馬克。人民不僅收藏現金，即紙幣銀貨亦貯藏勿出，於是貨幣的流通量驟行減小，金融市場發生很大的恐慌。德國對此種金融恐慌所採取的政策，除一部分實行延期支付的辦法外，是着重於「貸放金庫」的方策的。

依一九一四年八月四日德國貸放金庫法，在柏林及德國領域內蘭因銀行本支行所在地有必要時，得以救濟信用，促進工商，從事消費貸放爲目的而設立貸放金庫。此種貸放金庫，得依其貸放金額發行貸放金庫證券。帝國金庫及各聯邦金庫，均依照其面額價格支付，但私交易不強制受理。此項證券的發行總額，初以十五萬萬馬克爲限，至十一月十一日更擴張發行總額至三十萬萬馬克。其面額分五馬克，十馬克，二十馬克，五十馬克四種，雖非法定貨幣，但可用以納付租稅。至於貸放金額，至小須在百馬克以上，期間普通定爲三個月，至長爲六個月，利率較一般爲高，担保物品的範圍極爲廣大，其種類如次：

(1) 存於德國領域內而無腐敗之虞的貨物、土地、礦山、及工業上的生產物。其質入價格為通常評價之半乃至三分之二。

(2) 由德帝國或聯邦政府及在德國領域內有事務所的社團、股份公司、股分合資公司發行的有價證券。其質入價格依公定行市的貼現額。

其他得到主管官廳之許可的有價證券。

(3) 貸放金庫之組織，屬於德國宰相之管轄，而由蘭因銀行負責實際管理之責。其一般的管理機關，為柏林的「貸放金庫總務管理處」，係蘭因銀行的特別部門，不與其他業務連混。貸放金庫的利息收益，除去管理費用外，作為彌補虧損及償還庫券之用，其淨餘則繳解帝國金庫。

我國財政部最近施行的四行聯合貼放辦法，與德國的貸放金庫法頗有相似之處。因為同以助長工商，活潑金融為目的。不過德國的貸放金庫發行貸放金庫證券，而我國的四行聯合貼放會，則不發行此類證券。德國貸放的担保物品廣及一切有價券及不動產的土地

礦山等，而我國貼放的抵押品祇限於農業品、工業品、礦產、及中央政府發行之債券。這些都是兩者極不相同的地方。

### 第三節 緊急貨幣

緊急貨幣之發行，亦是歐洲大戰時各國爲調達資金所採用的方法，英德法三國都曾採用過。不過英國運用此種方法最著成績，法德運用得最不高明。因爲英國是有計劃的運用此種方法，而法德却是迫於輔幣之缺乏而採行的。茲就英德法三國的緊急貨幣，略爲說明如下。

歐洲大戰勃發以後，德國市場上感覺小額貨幣不足應用，遂於一九一四年八月卅一日頒佈法規，發行五貝尼 (Pfennig) 至三馬克的緊急貨幣。到一九一六年，因爲鑄造輔幣之銅及鎳等原料，概被政府收去作爲製造軍械之用，於是乃用鐵與錫鑄造五貝尼及十貝尼的輔幣，以應當時的急需。此種緊急貨幣，不一定要由政府鑄造發行，祇要遵照左列規定



私人也可以鑄造發行。

(1) 面額不得超過五十貝尼。

(2) 須先得到財政部長的許可。

(3) 須以價值與發行總額相等的財產繳存於「帝國信用機關」(Reichs-Kreditanstalt)。

(4) 須以三個月以內到期的財政部證券，繳存於國家銀行，以爲兌換準備。

在歐洲大戰爆發之初，德國發行此種緊急通貨的，有地方政府，地方團體，儲蓄銀行，商會，大公司，及國有鐵道局等公私機關一百餘家。後來因爲局勢紊亂，私人團體任意濫發，發行者竟達二千二百五十餘家，發行總額在一九二三年年底竟達三、四〇〇、〇〇〇萬萬馬克之多。其流通價格，除各地商會，大公司，及國有鐵道局所發行的，因有金幣證券或財政部六厘證券爲兌換準備，價值較爲安定外，其餘私人團體未依照右列規定而發行的，因無兌換準備，價值之跌落，幾乎相近於零。

法國在歐戰期內，亦曾發行緊急貨幣，其原因與德國一樣不足。因爲法國的銅幣多被

鎔毀以造槍彈，國內輔幣頓形缺乏，人民生活大感不安，為應付市場的實際需要起見，遂特准自治團體及商會發行緊急貨幣，以為日常交易找零之用。法國此種緊急貨幣的發行，比較德國更無規則，既無一定之準備，又無一定之機關，其種類複雜，多至一百餘種，實為法國戰時金融界的惡劣現象。

英國在歐戰勃發時，為保全現金準備，充足交換籌碼，以應付英蘭銀行之擠兌及競提存款起見，亦曾發行緊急貨幣。因其運用得宜，不但未如德法兩國緊急貨幣之搗亂金融，且在克服金融恐慌上具有甚大的功績。

英國的緊急貨幣，通常稱為流通券 (Currency Notes)，是由英蘭銀行根據英國國會通過的「流通券與銀行券條例」(Currency and Bank Notes Act) 而發行，并由政府保證可在英蘭銀行兌換現金的。此種緊急通貨分為一磅及半磅兩種，其流通額以一九二〇年為最高，計達三萬萬六千七百萬磅，今日中英匯率計算，約合國幣六十萬萬餘元，又因其有向英蘭銀行請求兌現之權，故流通市面，全無阻塞，得遂其克服金融恐慌的使命。

我國自開始全面抗戰以來，上海市商會及商學各界人士曾建議財政部發行一種流通券，流通市面，以補法幣之不足，其意即與前述英國在歐戰時發行緊急貨幣的意義相同。但我財政部為維持統一的貨幣制度起見，未予採用。關於此問題，各有利弊，容後章敘論述之。

#### 第四節 集中現金

集中現金為歐戰時各國共同採用的政策。推厥原因不外下列兩點：（一）一般人民對紙幣多採懷疑態度，對於現金大都信仰甚堅，政府若有鉅額現金以為發行紙幣之準備，則人民對於紙幣的信仰較高，易於推行奏效。在戰時，人民此種信念更為堅強，故政府須集中現金，以堅人民之信仰，便於增發紙幣并維持其價值。（二）國家在戰時，極需向外國購買軍械糧食等物，而紙幣價值，離開國境，便失效用，故政府須集中現品，以為清償國際收支之用。

因此歐洲大戰爆發後，參戰各國無不停止兌現，禁金出口，努力現金之集中。茲就美德法日在歐戰時集中現金的情形略加說明。

德國在歐戰勃發後，除於一九一四年八月一日宣佈停止兌現外，並將郵政局及一般公共機關所有的現金，移交國家銀行保管，且用種種宣傳方法勸導人民以現金掉換國家銀行的鈔票。此外對於工藝方面之現金，定有嚴格的限制，用金製成的器皿飾品亦由國家出價收買。

歐戰時法國對於現金集中的處置亦甚嚴密。一九一四年七月三十一日法蘭西銀行停止鈔票兌現，以避現金窖藏。一九一五年七月三日禁止現金出口，以防現金流出。此外亦曾用種種方法使人民以金貨掉換紙幣。

英國在歐戰期中，雖未以法律明令禁金輸出，停止兌現，但其手段實與禁金出口與停止兌現一樣。英國於一九一四年八月六日決定發行緊急通貨的流通券，表面上雖由政府保證可以在英蘭銀行兌現，惟當時對於現金之出口，既有嚴密的限制，對於金幣之鎔毀或改

作別用，復嚴厲禁止，人民縱換得現金，除窖藏犧牲利息外，只能作為支付工具，與紙幣無異，所以英國在歐戰時流通最多的流通券，實際上是等於不能兌現的紙幣。

至於英國集中現金的方法，初由政府頒佈訓令，收回金貨，及金貨支付之節約。繼以埃及、印度所有的金貨準備，移送英蘭銀行保管。復於南阿、澳洲、加拿大各自治領土設立存儲所，立一英蘭銀行金貨存儲賬戶，由各地吸收金貨，作為英蘭銀行的正貨準備。且英國政府在國防法及戰時立法中，定有廣汎的權限，金貨、產金及生金的輸出，亦在戰時禁止品的範圍內。所以英國在表面上雖未禁金出口，停止兌現，實際上是與德法之禁金出口一樣的。

日美兩國在歐戰期內，亦曾禁金出口，不過她們的禁金出口與英德法不同。因為她們在歐戰期中，國際收支均處順境，金融還能維持常態，本無禁金出口的必要，所以也先後禁金出口者，誠以當時歐洲各參戰國，都集中現金，禁金出口，他國欲輸入現金者，皆向美日兩國吸收，他們為防遏此種現金有出無進的現象計，為對抗各國的禁金出口計，美國

遂于一九一七年頒佈禁金出口的命令，日本亦于一九一七年九月十二日頒佈命令，禁止現金輸出。

以上已將英美德法日諸國集中現金的情形說了一個大概，茲更將各國自一九一三年至一九二〇的存金增減，表列于次，以資參考。

歐戰時英美德法日存金數額表（單位：英國百萬磅，美國百萬美元，德國百萬馬克，法國百萬法郎，日本百萬日元。）

年 度	英 國		美 國		德 國		法蘭西銀行	日本銀行
	英蘭銀行	政 府	聯邦準備銀行	政 府	國家銀行			
一九一三年	三五〇			一五〇	一一七〇	三五一七	一三〇	
一九一四年	六九・五	一八・五	二四一	一五〇	二〇九三	四一五八	一二九	
一九一五年	五一・五	二八・五	五四二	一五〇	二四四五	五〇一五	一三七	
一九一六年	五四・三	二八・五	七三六	一五三	二五二一	三三八二	二二八	
一九一七年	五八・三	二八・五	一六七一	一五三	二四〇七	三三一四	四六一	

一九一八年	七九·一	二八·五	二〇九〇	一五三	二二六二	三四四一	四五三
一九一九年	九一·三	二八·五	二〇六三	一五三	一〇九〇	三六〇〇	七〇二
一九二〇年	一二八·三	二八·五	二〇九五	一五三	一〇九二	三五五二	一一一六

## 第五節 膨脹通貨

戰時軍需浩大，貨幣隱藏，市場上缺乏籌碼，乃是不可避免的現象。政府為調達軍費，廣集物資，活潑市面，而採用通貨膨脹政策，亦是勢所必然。歐洲大戰時，參戰各國無不膨脹通貨，後來雖因過度膨脹，為害不小，然在戰爭當時，實亦不得不爾。茲就英德法三國戰時膨脹通貨的情形，略加說明。

德國的通貨膨脹，在歐洲大戰期內雖已大開其端，但無限制的膨脹，倒是戰爭告終以後的事。因之德國紙幣價值的暴落，也就是戰爭告終以後的事，在歐戰期中，德國的通貨膨脹政策，算是成功的。

德國原有國家銀行鈔票約二十餘萬萬馬克，金屬硬幣連輔幣在內約三十五萬萬馬克，全國貨幣總量約六十萬萬馬克。到一九一四年十二月，全國貨幣總量增到八十七萬萬馬克。到一九一五年底，更增到一百萬萬馬克。到一九一八年十一月七日宣告停戰之時，全國的通貨，共為二百八十四萬萬馬克。較之戰前，約增五倍。但至一九二三年年底，德國全國通貨數量總計為七七三、五八五、三四五、八五四、八〇〇、〇〇〇、〇〇〇馬克，數字共十二位，即所謂「天文學的一數字」。茲將德國戰時紙幣流通額列表于次：（單位百萬馬克）

年 度	帝國銀行券	貸放金庫券	帝國金庫券	私立銀行券	小額硬貨	總 計
一九一三年	二、一一三·九		一一三·四	一四二·一	三、七〇〇·七	六、〇七〇·〇
一九一四年	三、一六七·八		一八二·九	一四三·八	三、四四八·八	七、〇四五·三
一九一五年	五、六四四·八	七二五·三	二七七·四	一三八·〇	二、一三〇·四	八、九一六·〇
一九一六年	七、〇七三·四	一、〇六八·二	三三一·〇	一四九·〇	一、二三九·二	一〇、四〇〇·六



一九一七年	九、二三〇·五	四、六四一·一	三四六·七	一五五·四	四七七·四	一四、八五一·〇
一九一八年	一四、一五九·九	七、九六六·〇	三四九·三	一八〇·八	九七·三	二二、七五一·六
一九一九年	二八、六八〇·二	一一、六三三·四	三四〇·五	二七〇·三	九五·八	四一、〇二〇·〇
一九二〇年	五四、〇一四·一	二三、一四四·七	三一六·八	二四三·一	一七〇·三	六七、八八九·〇

法國紙幣的發行，幾全由法蘭西銀行担任。雖然還有數家銀行，亦有發行鈔票之權，但其數額甚為有限，可置而不論。法國紙幣的發行，是採的最高限發行制度，即以法律規定法蘭西銀行發行紙幣的最高限度，在此限度內，發鈔之準備，悉聽銀行自由處置，若超過此最高限度而欲發行紙幣時，則須等額現金為之準備。歐戰以前，法蘭西銀行發鈔最高限度為六十八億法郎，一九一四年歐戰開始時，增為一百二十億法郎，自後繼續增高，至一九一九年停戰時止，已增至三百六十億法郎。至其實際上之發行額，一九一四年尙未開戰時為六十六億法郎，至一九一八年十二月增至三百零二億法郎。茲將法國戰時紙幣發行額及其膨脹率列表於左：（單位：百萬法郎）

年 度	發 行 額	通 貨 膨 脹 率
一九一四年七月	六、六八三	(百分比) 一〇〇
十二月	九、九八六	一〇〇
一九一五年六月	一二、一〇五	一一一
十二月	一三、三一〇	一三三
一九一六年六月	一五、八〇六	一五八
十二月	一六、六七九	一六七
一九一七年六月	一九、八二三	一九八
十二月	二二、三三七	二二三
一九一八年六月	二八、五五〇	二八六
十二月	三〇、二五〇	三〇三

英國在歐戰勃發時，為救濟金融恐慌，保護其金準備計，曾於一九一四年八月十六日施行「流通券與銀行券條例」(Currency and Bank Notes Act)，并以停止銀行法的大權授

與財政大臣，造成一種膨脹通貨機構。該流通券與銀行券條例之內容如左

(一) 財政部有權直接發行一磅及十仙令的流通券 (Currency Notes)。

(二) 此項紙幣由英蘭銀行代理發行，用以借與各銀行，其額定為存款債務的百分之二十。

(三) 財政部對英蘭銀行資產，作優先担保，并許其以該項流通券作保證準備，增加其發行。

(四) 英蘭銀行將流通券借與各銀行時，得按當時之利率扣取利息，收回時，其金額即轉入紙幣消却資金之英蘭銀行內特別公債金中。

按照右項條例，英蘭銀行乃得不受一八四四年庇爾條例 (Peel Act) 之限制，得以此種流通券為保證而無限制的發行鈔票了。英蘭銀行券流通額，一九一四年八月為三千五百五十七萬一千磅，一九一八年十二月達七千〇三十萬七千磅，大戰期中增加二倍有半。政府紙幣流通額，一九一四年八月以前，完全沒有發行，開戰後至一九一八年十二月止，竟達

三億二千三百二十四萬一千磅，不可謂不鉅。茲錄英國戰時紙幣流通額于左：（單位千磅）

年 度	政 府 紙 幣	英 蘭 銀 行 券	合 計
一九一四年	八八、四二二	一〇六、六八四	一九五、一〇六
一九一五年	二六一、五二六	一三七、九一七	三九九、四三三
一九一六年	五〇九、四五九	一四五、六八七	六五〇、一四六
一九一七年	六九七、七八三	一六四、八一四	八六二、五九七
一九一八年	一、〇七九、四七一	二三三、二九三	一、三一二、七六四

## 第六節 統制投資

爲確保戰爭的最後勝利起見，戰時的投資亦當加以統制，使可能動員的全部資金，集中於戰時公債及與軍事有重大關係的產業。在歐洲大戰中，英美兩國曾努力於投資的統制。一九一五年一月，英國政府規定公私事業資本的新發行，須依照下列原則，并須得到財

政部的承認。

(一) 英本國內企業資本的發行，必須該項投資在國家的利益上確為得策。

(二) 英帝國內的企業，祇有在特別必要的場合，才能允許投資。

(三) 英帝國外的企業，概不允許投資。

英國政府為審核并承認右項資本的發行起見，曾特別設置一個顧問委員會。此顧問委員會是由英蘭銀行總裁，工商部的代表，及上下院的議員三人組織之。

在歐洲大戰期中，美國政府對於資本的動員，曾注意次列兩項：

(一) 限制新證券的發行，以期資本專為戰爭的目的而使用。

(二) 與戰爭有關或甚為重要的國家產業，若以合理的條件不易得到資本時，政府當供給其所要的資本。

美國政府為處理這兩個問題起見，曾設立兩個特別機關，一為資本發行委員會，一為戰時金融公司。資本發行委員會，以大銀行、大公司、信託公司、及商工會議所的援助，

對於新證券的發行，曾實行有效的統制。截至一九一八年十一月十一日止，委員會所接受之新資本發行的申請，爲二千二百八十九件，其金額爲二十五億六千四百萬美金。但經委員會認可的新證券發行額，不過三億六千三百萬美金（總額的百分之十四）而已！所以此資本發行委員會的業務，僅在消極的限制戰爭所不必要的投資而已！

但戰時金融公司與資本發行委員會不同，牠的目的在積極的供給戰爭所必要的資本。該公司的組織及職能如次：（一）資本定爲五億美金，股票全由政府承受。（二）業務由理事會執行，理事會設理事五人，并以財政總長爲理事長。（三）爲供給戰爭企業的資本起見，對於銀行及信託公司等，有給與五年以內的信用的權限。此公司對於各種企業，并得直接給與信用。且有權發行三十億美金的債券。截至一九一八年止，戰時金融公司所受理之資金融通申請額，爲三億二千三百萬美金，應諾的金額爲六千七百萬美金。

## 第三章 準戰體制下各國的金融政策

今日的世界各國，都在熱心的編製準戰的經濟體制，以準備將來的大廝殺。其中準備戰爭的氣燄最高，編製準戰體制最力且已略具雛形的國家，當首推意大利、德意志、日本三國。至於英法雖也在積極進行大戰的準備，但其金融政策仍着重於工商業之發展，對於大戰的金融準備，尙無可述。因此本章祇就德意日三國準戰的金融政策，加以說明。

### 第一節 意大利準戰體制下的金融政策

意大利的金融統制政策，可分爲兩大階段。第一階段係自歐戰結束以後法西斯黨執政起，至一九三五年意阿戰爭爆發之前止。在此時期之中，意國政府的金融政策，在整理大

戰後該國的金融混亂，進而逐步建設準戰的金融體制。第二階段，則自息阿戰爭爆發時起至最近為止，其金融政策更趨急進，殆以完成準戰之金融體制爲其目標。茲就其第二階段的金融措施敘述于次：

(一) 金利政策：意大利銀行（意國的中央銀行）的公定利率，曾有如次的變化。

一九三三年十月二十一日

公定貼現率爲三分

一九三四年十月二十六日

自三分提高到四分

一九三五年三月二十五日

自四分減下到三分五厘

一九三五年八月十二日

自三分五厘提高到四分五厘

一九三五年九月八日

自四分五厘提高到五分

一九三六年五月二十八日

自五分減下到四分五厘

一九三四年十一月二十六日公定利率的提高，其目的在維持意大利銀行的法定準備率。因爲自同年一月至十月末，意大利銀行曾喪失其存金額的七分之一，因此盛傳意大利形



將脫離金本位，投機的利拉如潮湧的向海外逃避。政府爲防遏資本逃避計，遂提高公定貼現率，并于同年十二月中旬強化匯兌管理。所以當時中央銀行的政策，是採的通貨緊縮政策。然自一九三五年三月二十五日將公定利率減低到三分五厘後，意大利的金融政策似已轉到恢復物價水準政策(Reflation)了。但到同年八月，爲對阿比西尼亞問題而實行軍事經濟動員時，公定利率遂一舉從三分五厘提高到四分半。此次公定利率提高，不是由於國際金融上的必要。因爲在一九三五年七月末，意大利銀行的存款及匯兌保有額約百五十九億利拉，到八月十日減到百五十四億利拉，同月末更減到百五十一億利拉，雖然在短期間中減少了不少，但這是意大利對阿用兵的必然結果，縱令將利率提高到五分，也不能吸引外資的來臨，防止國內資本的逃避的。

要之此次的提高利率，其主要目的，在加重非軍需工業的利息負擔，用以限制放款，并誘導資本投入利潤較多的軍需工業，使意大利的經濟從平時經濟轉到戰時經濟。因此一九三五年九月八日，更將公定利率提高到五分。後來因爲對阿遠征成功，財界也呈現着小

康，雖於一九三六年五月十八日將公定利率從五分減到四分五厘，但因意大利仍然處於準戰體制之下，軍需工業需要資金甚多，公定利率未得恢復一九三三年三分利率的原狀。

(二) 銀幣的收回：一九三六年六月十六日，意國政府明令收回國內流通的銀幣。據政府的聲明，此項收回的銀幣，是用以充作財政部發行紙幣的準備，但實際上是以之流通於東阿殖民地，或充作對印貿易的清償資金。查此項銀幣的發行額，截至一九三五年四月三十日止，為十六億三千五百四萬利拉。

(三) 廢止金準備之規定：一九三五年七月二十二日，意國政府明令停止意大利銀行金準備之規定。查意大利銀行發行紙幣之金準備，原定最低為百分之四十。今既將此項規定停止，則將來可自由膨脹通貨，以應戰時之需要。

(四) 禁止大額銀行券之流通：一九三五年十一月十六日，意國政府明令禁止五百利拉及一千利拉之銀行券的流通。此命令之內容如左：

(甲) 凡意大利人及外國人持有五百利拉及一千利拉的意國銀行券者，須於十一月二十

六日前，提出於意國政府。政府便以該金額作為提出者的存款（封鎖利拉帳）存於意大利銀行。

（乙）住在外國的所有者，須於十一月二十六日前，提出於意大利駐荷各國的大公使館。

（丙）在十一月二十六日前未提出的銀行券，一概宣佈無効，自後流入意國，便沒收之。

此種命令乃是一種存款的強制，防止資本逃避的方策。依此命令的存款，因為是轉入封鎖利拉帳的，故以此存款購買不動產、有價證券、商品券或充作勞務之支付時，須得到匯兌管理局的許可。

（五）實行金的獨占：一九三五年十一月二十日，公布輸金獨占令，其內容如次：

（甲）生金之輸入，由政府獨占，鍊金之輸入，採取政府特許制度。

（乙）已在外國締結購買金塊（半製或全製）的契約者，或貯藏金塊者，須以此軍實報告

## 匯兌管理局。

(丙) 購買黃金，概由國立國外匯兌管理局擔任。

(丁) 國外匯兌管理局每週以世界市場價格為基礎，換算為米蘭的公定匯兌行市，公定購金價格，以從事一切生金及鍊金之購買。

(戊) 國外匯兌管理局，對民間存於該局的存款，給與五分利息。

此項命令在補充輸金出口的獨占，使政府獨占金的輸入，明瞭國內金之所在，且使匯兌管理局代為購買或保管之。至於對匯兌管理局的存款給與五分利息，在獎勵金的存入，以便必要時得以徵用。

(六) 提高購金價格：一九三五年十一月二十日，國外匯兌管理局公定購金價格為一格蘭姆當一五、五〇利拉（平價為一格蘭姆當一二、六三利拉），與平價有二二%之差。這個在形式上固如當局的聲明，其目的在吸收黃金，但在實際上實是利拉幣價的貶低。

(七) 修改意大利銀行法：一九三六年三月三日，曾將意大利銀行法大加修改。其要旨

爲禁止個人所有意大利銀行的股票，停止其自治的機構，該行的股票，使由儲蓄銀行及其他公共團體所組成的金融團，於一九三六年四月十五日購買之，所有信用的操作，使保護「儲蓄及授與信用監督委員會」統制，并置於首相墨索里尼直接的統轄之下。同時又認定民間大銀行爲公法的信用機關，使民間銀行業務的大部分中絕。

(八)強化匯兌統制：國外匯兌自一九三四年五月以來，曾由政府加以統制。但依同年十二月八日及一九三五年八月二十八日的法令曾加以修正，強制的使個人及私人團體的對外債權移轉於意大利匯兌管理局，并強制將在外國發行的意大利證券與國庫證券交換。同年十二月二十九日，更新設貿易匯兌統制部，於首相直屬之下，勵行對外貿易與匯兌的統制。一九三六年二月一日，設立外國支付手段問題審議部，綜合合作部、財政部、意大利銀行的事務，以當國際收支之逆調及全體經濟防備之衝。

(九)貶低平價：自法國貶低平價之後，意大利亦於一九三六年十月五日將利拉貶低四〇、九%，將原來的金純分七九·一九二米里格蘭姆，改爲四六·七七米里格蘭姆。并曾

採取其次諸策，以矯正貶低平價對於國民負擔的不公平。

(甲)財產課稅：土地不動產的所有者，因不受貶低平價的影響，故對一定價格以上之不動產的所有者，強制的將其財產價格的五分投入國債。

(乙)對超過六分的股票紅利，徵課累進稅。

(丙)禁止一般物價騰貴到一九三六年九月末，由地方共同組合理事會及共同聯合理事會所決定的價格以上。九月末未決定價格的物品，禁止騰貴到本法施行時的價格以上。電氣運輸及其他公共事業的料金，在兩年內維持原狀而不變更。

意大利的貶低平價，縱無法國貶低平價的影響，也會因戰時財政的困難而必然到來的。至於貶低平價後的物價對策，在世界各資本主義國家中，可說是最徹底的準戰政策之一。又自金融統制之全盤看，意大利的金融統制也是準戰的金融統制的代表。

## 第二節 德意志準戰體制下的金融政策



義色彩的金融政策，終於被迫放棄。并進而與金融資本家合作，以強化其準戰體制。故國社黨準戰的金融政策，外表好像抑壓利潤，實際是與利潤妥協的。茲敘述德國準戰的金融政策如次：

(一)信用制度法的成立：如前述，國社黨在野時，曾主張銀行交易所等金融機關的國有，及希特勒掌握政權後，乃於一九三三年九月設立銀行制度調查委員會，以檢討德國的金融政策。此委員會曾於同年末提出一個報告，其要旨云：「除去從來的缺陷，造出適合於國家社會主義的金融及資本市場，乃今日改造銀行的主要目的。爲達到此目的起見，不可如自由主義的時代一樣聽任事務之自然，對於信用制度須加以法律的監督。但委員會并不以國營信用機關爲然」云云。希特勒對於此報告書的原則曾予以接受，并於一九三三年十二月末成立信用制度法。查此項法律，對於金融機關，是採取特許制，并設立一個監督局，以監督所有的信用機關。而此監督機關，對於一般的金融機關，有頒布關於適當支付準備的保持，及貸借對照表的發表等規定的權限。所以此種新法律，沒有國營金融機關的



意味，僅僅將各金融機關置於國家的保護之下而已！不過此法律還有一個意義，這便是公債消化的助長。如限制儲蓄存款即時支付額爲百馬克，禁止對儲蓄存款使用支票等等；都有防止存款激減，便於投資公債的作用。至於助長公債消化在德國之重要，則如次項所述。

(二)短期信用的擴張：德國準戰金融政策值得我們注意的，爲短期信用的擴張。德國近年來的公共事業費與軍備擴張費，殆多依靠此項短期信用的調度。自一九三三年以來軍事費及公共事業費約達一百五十億至一百七十億馬克，其中關於道路修繕、住宅建設、社會設施等公共事業費約達四五十億馬克，其餘一百二十億馬克全爲軍事上之費用。這些國費大都是用短期信用來調達的，因爲德國長期資本實已枯竭，公債發行全不可能，增加租稅又恐發生弊害，故不得利用短期票據，以資彌補。據德國景氣研究所發表之統計，自一九三三年至一九三五年間，德國的短期票據，除償還外約達八十億馬克。又據 *Analyst* 雜誌之調查：德國的軍費一九三五年爲一百億馬克，一九三四年度及一九三六年上半年共

計二百億馬克。其中一百億馬克用租稅與國債支付，其餘一百億馬克用短期信用彌補。迄一九三六年爲止，德國短期票據之發行，約達一百五六十億馬克之巨。由此可知短期信用在德國準戰金融上之重要了。

(三) 低金利政策：短期票據在德國金融上既如上述之重要，則德國金融政策之重心，當在如何整理此短期票據。政府原來打算以租稅增收與失業救濟費之減少作爲整理的資金，後因軍事費及國內各種費用之增加，短期信用愈益擴大，於是不得不將短期票據債務掉換長期債務。然此項債務之掉換，其前提條件，乃爲利率之低廉，即須實行低金利政策。一九三三年六月，農村土地押款之利率，由百分之六減爲百分之四·五，地方團體之短期債務利率，由百分之七減爲百分之四。一九三五年一月二十四日公布金融機關減利法，凡土地抵押銀行、船舶抵押銀行、公共信用機關所發行之土地證券、船舶證券、地方團體證券，其利率在百分之六以上者（此項證券總額達八十億馬克），一九三五年四月以後減爲百分之四·五，一九三五年二月二十七日，公布「公債低利掉換法」，除某種公債外，其償

還時期在一九三八年以後者，利率百分之六減為百分之四·五，其中國債達十億馬克，邦債達四億馬克，地方債達二億馬克，市債達四億馬克。至於蘭因銀行之公定貼現利率，亦逐漸減低。蘭因銀行的貼現利率，一九三二年三月為六%，同年九月二十二日減至四%，一九三五年五月更減為百分之二。所以低金利在德國已成爲一般的現象。

(四)銀行法的修改：德意志的銀行法，是根據一九二四年八月三日倫敦議定書的精神而制定的，國社黨政府曾於一九三三年十月二十七日，經馬賽國際清償銀行的承認，曾加以相當的修改，其要點如左：

(甲)蘭因銀行有權買賣國內有價證券，并以此有價證券的信用撥入發券準備之中。

(乙)廢止蘭因銀行的監事會，并規定總裁由大總統徵得蘭因銀行理事會的同意任命之，理事由總裁推請大總統任命之。

(丙)事實上撤廢蘭因銀行最低準備的限度。

根據一九二四年的銀行法，蘭因銀行不但沒有實行公開市場政策的權限，而且兌換準

備規定中的保證準備物件，只限於 現票據及支票。但自此次銀行法 修改後，以有價證券爲基礎的資金供給力已經大增，不但給與國社黨政府的低金利政策以大方便，而且對準戰的生產力擴充資金的供給，亦有甚大的功用。此外最低準備限度的撤廢，更足應非常時膨脹通貨之需。

(五)公債投資法的頒布：一九三四年十二月曾制定一種「公司利益分配法」(又稱公債投資法)，用以助長公債之消化。此法律是將同年三月所成立的「各公司剩餘利益公債投資法」加以擴充和強化的。三月的法律，規定股息在百分之六以上，或股息之分配較前年度還高時，必須將其超過額或增配額購買公債。至於本法，更規定該法施行以後，公司每年的股息，不得超過六分以上。前年已經分派六分以上之股息的公司，雖得將股息提高到八分，但此項超過的金額，必須存入 Gold Discount Bank，由該行以之購買國債及市鎮鄉的借換債券。

德國準戰金融的措施，除上述數端之外，又曾實行投資統制政策，對於公司債及股票

之發行，均須先經政府之許可，并絕對禁止股票的投機。他如交易所的整理，匯兌管理之強化，均曾十分努力。關於前者，一九三四年十二月四日曾頒布有價證券允許上場交易之規定，及關於有價證券交易的法律，從前二十一家交易所，准其上場交易者，僅僅九家而已！關於後者，一九三四年九月曾與各國締結「補償協定」，對於輸入全部管理，對於輸出一部管理，已由管理匯兌進至管理貿易了。

最後還須一言之，則爲德國金本位制度的維持問題。德國的金本位制，自政府實行各種準戰的金融政策後，早已失去其靈魂，然德國仍始終予以維持者，其主要的理由不外二端：一爲避免國民對通貨膨脹的恐怖，因德國人鑒於歐戰時及歐戰後通貨膨脹的痛苦，現已談虎變色。二因德國所負外債甚多，若將馬克對外價值貶低，則國庫所受損失甚大。所以德國及今仍然維持其擬裝的金本位制度。

## 第二節 日本準戰體制下的金融政策

日本的金融政策，自九·一八事變以來，便爲軍部與財閥爭論的交點。軍部主張以廣義國防爲基礎的金融政策，而財閥則主張以健全財政爲基礎的金融政策。廣田內閣的馬場財政，便以廣義國防爲基礎的，所以馬場財政的金融政策，便是所謂廣義國防的金融政策。

所謂廣義國防，簡言之即是國民生活安定加狹義國防（即指軍備的擴張而言）。但此兩者在實質上是不相容的，若強化狹義國防，則國民生活的安定便受威脅，若努力國民生活的安定，便當削弱狹義國防，所以廣田內閣所採的金融政策，開始便已包含着矛盾，及其末期，此種矛盾更爲顯著了。

因此繼廣田之後而成立的林內閣，便將廣義國防中的「國民生活的安定」不要，專一致力於軍事生產力的擴張，而形成所謂狹義國防的金融政策。此種政策是以軍部的軍備擴充與財閥的利潤增加爲目的。茲就日本廣義國防的金融政策與狹義國防的金融政策，比較的敘述于左：

(一) 廣義國防的金融政策：廣義國防的金融政策，其主要之點如次：

(甲) 爲安定國民生活及抑制物價騰貴起見，特別着重於赤字公債的消化工作。因爲廣義國防的要害，在安定國民生活與擴充國防軍備，而爲達到此目的起見，非抑制由於公債不消化的通貨膨脹及物價騰貴不可。并且通貨膨脹的抑制，對於狹義國防亦所必要。至於促進公債消化的方法：第一爲實行激急的低金利政策，若到低金利政策的效果薄弱時，則當強制銀行、保險公司、信託公司等金融機關購買公債，甚至與德國的金融統制一樣，進而抑制事業公司的利潤，連事業公司也強制其購買相當數額的公債。總之，即一方放寬軍事赤字公債的增發，一方以強化經濟統制的方法，而促進其消化。

(乙) 爲活動平民金融起見，主張創設平民金庫與商工組合中央金庫，並設法改善民間的金融無盡業（此係日本民間金融的一種組織）。但其中已經實現的，只有商工組合中央金庫而已！

(丙) 在匯兌政策方面，主張黃金的國內保存主義，專以匯兌管理法的強化，爲防止匯

兌低落的對策，必要時，實行近於貿易管理的匯兌統制，亦在所不辭。

如上所述，日本此種廣義國防的金融政策，強化的結果，有發展到利潤統制與消費統制的可能性。若果達到此種境地，則國內生產力減低，輸出貿易必會不振，再加上軍用品輸入的增加，國際收支的平衡將愈趨惡化，匯兌低落形將更爲激烈。而爲防止此類現象顯現起見，便不得不實行嚴重的貿易統制乃至消費分配制度。但此種統制的結果，將使輸出更爲不振，而輸出不振，又不得不再使貿易統制強化，因果相循，不知底止。又若不強化貿易統制，放任匯兌低落，則又有誘致通貨膨脹的危險。且此種金融政策與財閥的利益大相違背，故曾遭遇財閥強烈的反對。自林內閣成立結城財相登台後，此種廣義國防的金融政策，遂一變而爲狹義國防的金融政策了。

(二)狹義國防的金融政策：狹義國防的金融政策，其要點如左：

(甲)放棄公債消化第一主義，採取軍需通貨膨脹政策。即以通貨政策促進生產力，尤其是軍需工業的生產力，以滿足軍部擴充軍備的慾望。同時承認財閥的獨占利潤，俾軍需



工業的財閥，亦可藉此種軍需膨脹，而大增其利潤。因為日本的軍需工業，除開要保守秘密的軍需品生產由政府直接經營外，其餘主要的軍需工業，都是由民間經營的。而爲使此種軍需膨脹政策實行方便起見，日本銀行總裁池田成彬遂提議改革日本銀行制度，俾與此種生產力擴充政策合一步調。

改革日本銀行制度的要點，一爲日本銀行營業範圍的擴大，一爲日本銀行職制的改革。日本銀行的營業，原是以商業金融爲對象，禁止直接或間接干涉工業的。所謂日本銀行營業範圍的擴充，便是使日本銀行有干預工業金融的權限，俾財閥投資於軍需工業，而有日本銀行爲其融運金融的後盾。

所謂日本銀行職制的改革，便是參與會的廢止，與參與理事會的設立。日本銀行參與會，原是站在旁邊監督日本銀行的通貨政策的。他們常主張抑制危害國民生活安定的通貨膨脹，主張採取抑制物價騰貴的通貨政策，對於生產力擴充政策，亦有表示反對的傾向，而日本銀行總裁并無統制此等參與之意見的權限。故爲實行生產力擴充的金融政策或狹義

國防的金融政策起見，遂將此種參與會制度廢止，另設參與理事會制度。參與理事係日本銀行局內的人員，其發言須負責任，且是置於總裁統制之下的，如此，日本銀行總裁對於生產力擴充的金融政策，有獨裁實行的權限，可以不受什麼牽制。所以此種改革，實是金融法西斯的表現。

(乙)在匯兌政策方面，放棄黃金國內保有政策。為平衡國際收支起見，併行匯兌管理與輸送現金政策。即必要時輸送現金至外國，用以平衡國際收支。因為只以匯兌管理的方法維持國際收支的平衡，必會進展到貿易管理的強化，而貿易統制的強化，會招來與生產力擴充政策相反的現象，故為減少國內經濟界的磨擦起見，有輸送現金出口，以克服此種矛盾於一時的必要了。

綜上所述，日本準戰的金融政策，其主要目的在充實國防。當初是以廣義國防為目標，一方安定國民生活，一方充實軍備，犧牲財閥的利益，以達成軍部的國防目的。繼因廣義國防包含許多矛盾，並遭遇財閥的強烈反對，乃轉到狹義國防的金融政策，專一充實狹

義國防，尊重財閥的利益，而以國民大眾的利益為犧牲。至於準戰金融政策的手段，在實行廣義國防時，一方運用低金利政策，助長基於軍備擴充的赤字公債的消化，一方以管理匯兌政策，平衡國際收支，並注重平民金融制度的改善，以救濟窮苦大眾。在實行狹義國防時，除仍採用低金利政策及管理匯兌等政策外，更着重軍需膨脹政策，以促進工業生產力尤其是軍需工業的生產力，實行輸送現金政策，以填補國際收支的不平衡。不過這些還是中日戰爭發生以前的情形，自中日戰爭爆發以後，日本的準戰時金融政策，已經變為戰時金融政策了，除極端的強化其原有的低金利政策，匯兌管理政策，軍需膨脹政策外，更於九月二十七日施行臨時資金調整法，以統制戰時金融並調達其所應的事業資金了。

## 第四章 我國戰時金融的初步建設

我國的戰時金融政策，因自抗戰以來，爲時不久，故尙未整個的厘定。但自民國二十四年十一月三日實行新貨幣政策以後，全國幣制已趨統一，法幣信用亦已堅固，在幣制上可說已樹立戰時金融政策的基礎了。此次中日事變勃發，我國金融市場，鴉雀無驚，外匯行市，穩定如故，便可證明我國金融基礎已趨穩固。惟戰爭最後勝利的決定，端賴經濟力量之能持久，而第一步之應付，厥爲戰時金融之措施。我國自開始全面抗戰以來，政府爲應戰時金融的需要，曾有多種適宜的措置，茲分別敘述之。

### 第一節 安定金融辦法的公布

八月十三日滬戰開始，政府當局爲防止資金逃避，籌商安定金融辦法起見，令准銀錢業自十三日起休假兩天，旋由財政部公布安定金融辦法七條，通令全國銀錢業於八月十六日（實際上到十七日才復業）一律復業，其安定金融辦法如左：

(一)自八月十六日起，銀行錢莊各種活期存款，如須向原存銀行錢莊支取者，每戶祇能照其存款餘額，每星期提取百分之五，但每存戶每星期至多以提取法幣一百五十圓爲限。

(二)自八月十六日起，凡以法幣交付銀行錢莊續存或開立新戶者，得隨時照數支取法幣，不加限制。

(三)定期存款未到期者，不得通融提取，到期後，如不欲轉定期者，預轉活期存款，但以原銀行錢莊爲限，並照本辦法第一條限定辦理。

(四)定期存款未到期前，如存戶商經銀行錢莊同意承做抵押者，每存戶至多以法幣一千圓爲限，其在二千圓以內之存額，得以對折作押，但以一次爲限。

(五)工廠公司商店及機關存款，爲發付工資或與軍事有關須用法幣者，得另行商辦。

(六)同業或客戶存款，一律以法幣收付之。

(七)本辦法於軍事結束時停止。

上述的辦法，是以限制提存去防止資金的逃避，這個在戰爭初發，人心恐慌不安之際，實是必要的，法國在歐戰勃發時，也曾採行此種限制提存的辦法。但上海錢業公會，以滬地爲全國金融樞紐，各地工商業全恃上海調劑，爲便利貨物流通計，曾擬定補充辦法四條，呈請財政部核准施行。財政部爲保持金融正軌，並維持正當業務起見，除予批准外，又飭兩公會將其所有之聯合準備庫及票據交換所，由部委托中交三行切實管理，以杜流弊，而安金融，茲錄其補充辦法如左：

(一)銀錢同業所出本票，一律加蓋同業匯劃戳記，此項票據，祇准在上海同業匯劃，不付法幣及轉購外匯。

(二)存戶所開銀錢同業，本年八月十二日以前所出本票與支票，亦視爲同業匯劃票

據。

(三) 銀行錢莊各種活期存款，除遵照部定辦法支付法幣外，其在商業往來，因商業上之需要，所有餘額，得以同業匯劃付給之。

(四) 凡有續存或新開存戶者，銀行錢莊應請註明法幣或匯劃，支取時仍分別以法幣或匯劃支付之。

根據財政部第一次公佈之安定金融辦法，工廠、公司、商店除為發給工資外，每週向銀行或錢莊提存之數，不能超過一百五十元，因此信用週轉不靈，各界頗以為苦。但自公布上述的補充辦法以後，則有方法可以支款至一百五十元以上，而使金融市場活潑了。

還有小額存款的平民，因為財政部第一次辦法限制太嚴，生活上頗感不便，甚至有對此辦法叫苦連天者。財政當局有見於此，乃將該辦法第一條加以補充，規定所有存款數額在三百元以下者，自九月一日起，其支取法幣不受該辦法第一條百分之五之限制。同時各典當業為平民金融調劑之中樞，財政部為救濟起見，又曾通令各銀錢業，准予通融。自

此種補充辦法實行後，一般平民無不稱快。

## 第二節 全國各地工商業的調劑

戰時金融政策的使命，在圓滑的供給事業資金的需要，用以促進生產力的擴充。在我們的長期抗戰中，對於國民經濟的發展，後方生產的增加尤為重要。因此對內地的農礦工商各業，必須設法維持資金的流通。財政部有鑒於此，乃令中交農四行設立聯合放委員會。四行遵財政部之命，已於八月中旬在上海成立中交農四行聯合辦事總處。財政部旋以內地工商各業，資金急應維持，復令四行總辦事處，於設有分支行之重要都市，成立聯合辦事處，並責成斟酌當地情形，妥擬適當辦法，報請核定施行。嗣為活潑市面增加生產起見，復令四行聯合辦事總處，於前項各地方成立聯合貼放委員會，辦理貼放事業，並將漢口、南京、長沙、南昌、重慶、濟南、鄭州、廣州、杭州、寧波、無錫、蕪湖十二處先行成立。並由四行聯合辦事總處，擬具中交農四行聯合辦法十一條，呈經財政部修正



施行，電令各地貼放會遵照辦理。此項辦法實行，內地金融流通，自臻靈活，裨益生產，實非淺鮮。至其貼放之範圍，則如次：

(一) 抵押 各商業機關以左列之押品請求之押款：

(甲) 農產品如米，麥，雜糧，麵粉，棉花，植物油，花生，芝麻，大豆，絲繭，茶，鹽，糖，烟葉等。

(乙) 工業品如五金，棉紗，布疋，顏料，水泥，綢緞，化學原料等。

(丙) 礦產品如煤，煤油，汽油，柴油，鑛砂，錳，銻，鐵砂，銅，鐵，錫等。

(丁) 中央政府發行之債券。

(二) 轉抵押 各金融機關，就其原有押款之押品，合於前項抵押品之規定者，請求轉抵押。

(三) 貼現 貼現之票據，限於下列兩種：(一) 前項規定之抵押品甲乙丙三項抵押品之農工商業票據，(二) 中央政府發行債券到期之本息票。

(四)財政部命令，對於鐵道交通農貸工貸等項之放款。

此外 放款項概以法幣收付，抵押折扣，凡當地有市價的，就以市價八五折計算，否則由當地聯合 放委員會估定，但遇押品價值跌落時，應照數追補。貼放利率亦由該會斟酌市面情形決定。請求貼放之款項的用途，還須受四放委員會的審核。

至於四行聯合貼放之性質，雖大多是商業銀行的業務，但轉抵押之一部與貼現，則與中央銀行的業務略略相似，因貼現的範圍，既未規定票據之性質，則再貼現之票據當亦包括在內。所以四行聯合貼放會，是一方擔負中央銀行業務之責，調劑金融機關，一方作普通商業之放款，而調劑工商業的。

### 第三節 救國公債的發行

籌措戰時所需資金的手段，重要的有三：一為加稅，一為借債，一為增發紙幣。我國自抗戰以來，既未膨脹通貨，亦未增課租稅，為調達臨時費用起見，僅發行救國公債五萬

萬元而已！此次公債的債票，分爲萬元，千元，百元，五十元，十元，五元六種，年息四厘，民國二十七年起付息，三十年起開始還本，分三十年還清。因爲人民愛國情緒甚高，認購此項公債的頗爲踴躍！

發行公債對於金融界的影響，依其發行方法而大小不相同。若果是由中央銀行以增發紙幣來承受，則其結果與膨脹通貨一樣，不過多轉一個灣兒而已！至若由人民公募，則對於通貨的數量無多大影響，因亦不會大影響於金融界。我國此次發行的救國公債，是採取公開募集的方法，所以不會對金融發生什麼惡劣影響。

#### 第四節 現金集中的獎勵

我國自實行新貨幣政策時起，便已開始白銀國有現金集中的工作，兩年以來，成績不爲不佳。現到戰時，現金集中更爲重要了。我國自開始全面抗戰以來，朝野人士便提倡以金銀之類掉換法幣，購買救國公債，或奉獻國家，以爲長期抗戰的資金。財政部頃更制定

金類兌換法幣辦法施行細則，於十月十日以部令公佈，同時並電請各省市政府勤加督勸，切實推行。茲錄該細則的要點於次

(1) 軍警機關應保護攜帶金類前往兌換機關兌換者。

(2) 中央銀行應將逐日純金行市分電各地金融機關。

(3) 計算金類重量，悉以標準新衡制為準。

(4) 兌換機關得按照收兌金類價格，支用一%的手續費，由財政部負擔。

(5) 發給獎狀給收兌成績優良的兌換機關，以資鼓勵。

## 第五章 我國戰時金融政策的商榷

戰時金融政策在戰時的必要，已如第一章所述。然則我國在此長期抗戰中，究竟要採取怎樣的金融政策，才能適合戰時的需要呢？這個實在值得我們加以特別的研究。

我國全面抗戰以後所實行的金融措施，如前章所述，固均適當而無可批評，但究只能應付戰爭初期的需要，在長期抗戰中，僅僅這些還很不夠。且多係暫時的辦法，而非長期抗戰中根本的金融政策。茲就管見所及，略陳數端，以作本書的結論。

### 第一節 調整金融機構

金融機構為實行金融政策之主體，其健全與否，關係於金融政策的能否實行而有效者

甚大，蓋必須金融機構健全，脈絡貫通陣綫整齊，使能圓滑的實行適當的金融政策。回顧我國的金融機構，中央銀行既未發展到銀行之銀行的境地，以為金融界發號司令的機關，而各特種銀行及普通銀行之間，復乏相互共通的聯絡。此種金融機構，在平時尚感不夠，到戰時當更不消說了。所以必須調整我國的金融機構，俾能圓滑的實行戰時金融政策。至于怎樣調整我國的金融機構，我贊成周仰汝氏在一以金融力量推動國民經濟建設之我見（銀行週報一千號紀念刊）一文中所提出的辦法。茲摘其要點述之。

(一)我國銀行應分為中央準備銀行，特種專業銀行及一般普通銀行。其統系以中央準備銀行為領袖，其他金融事業均與之直接間接發生聯繫，造成百流彙海的地位，如下表：



(二)上列三類銀行，其任務與範圍應各有限定。中央準備銀行，須成爲實質上銀行的銀行。特種專業銀行，須成爲事實上負有專門經營某一項事業資金融通的銀行。如匯兌銀行應專營關於國外匯兌方面的業務，實業銀行應專營關於實業方面的業務，農業銀行應專營關於農業方面的業務，工業銀行應專營關於工業方面的業務，土地銀行應專營關於房屋土地方面的業務，信託銀行應專營信託方面的業務，儲蓄銀行應專營儲蓄方面的業務等是。一般普通銀行須成爲實質上負有專營商業方面資金融通的銀行，並由國民依照普通銀行法組織經營之。

至若在戰時因爲環境關係，不克全如上述一樣很整齊的設立各種專業銀行時，亦宜就現有的專業銀行中，擇其最必要者加以整理或合併之。但至少亦須于最短期中成立中央準備銀行，俾爲戰時的金融指揮機關。以下我們將開始討論戰時金融政策。

## 第二節 通貨政策

如前所述，籌措戰費的主要手段，只有增稅募債及膨脹通貨三者。因此我們檢討戰時金融政策時，通貨膨脹四字最容易浮到我們的腦海。自我國全面抗戰以來，各界人士有主張膨脹通貨，用以發展工商各業，並藉以籌出巨額戰費者。也有反對膨脹通貨，不顧事業資金及戰費之缺乏，始終墨守健全通貨者。茲就戰時的通貨膨脹問題申論之。

通貨膨脹政策固然有很多的危險，但在戰時，若果運用得當，不但不失為籌措戰時財政的直接而敏捷的方法，且可刺激工商各業的發展。美國羅斯福總統復興政策，便是運用有計劃的通貨膨脹而達到其目的。還有在戰時稍微膨脹通貨，絕對不會發生膨脹的現象。第一因平時的一錢袋貨幣，是可減到最小的限度，但到戰時，大家都想多留些錢在手邊，以備不時之需，因而在市面流通數量減少。第二因人民顧慮貨幣價值的跌落，窖藏現金的弊害不可避免。第三因人民節約消費，觀望購買，結果交易衰落，貨幣流速率減退。因此此在戰時若不稍稍膨脹通貨，反要呈現通貨緊縮的現象。

我國因天災人禍，農村經濟破產，內地資金涸竭，農工礦商各業因而停頓累累皆是。



在此長期抗戰中極須發展國民經濟，增加後方農工礦商各業的生產，俾在經濟方面能夠長期的支持戰爭，故戰時有計劃的膨脹通貨，推行內地，用以促進農工礦商各業的發展，實是緊急的要圖。同時政府在抗戰時期，軍需浩繁，為籌措戰費計，亦不得不行逐步的穩健的通貨膨脹，所以有計劃有限制的膨脹通貨，不但無害，而且是很必要的。

膨脹通貨的可行方法有二：一為信用的製造，即中央銀行向政府放款，事先不直接增發紙幣。政府亦不將此項借款馬上提出，通常存放于中央銀行。作為政府的活期存款，嗣後使用支票支取。政府開出的支票，雖是由中央銀行付款的，但受票人接到了這種支票，通常並不逕向中央銀行支取現款，都是送至其素有往來的普通銀行，作為存款，記入往來帳戶。普通銀行收到了中央銀行付款的支票，也不直接到中央銀行去兌現，只連同本日收到的其他票據，送到票據交換所去軋帳或清算。如此中央銀行的支票仍可流入銀行，由銀行帳面上劃撥，不須增發新紙幣。但我國支票流行未廣，故僅能稍減增發紙幣的數量。二為增發紙幣時，政府同時發行新公債，或由中央銀行賣出原來保有的公債，以吸收市場的

現款，俾不至馬上現出通貨膨脹的現象，此即所謂公開市場政策者是。

至于我國目前通貨膨脹的數量及準備問題，著者贊成張素民教授在上海市各界抗敵後援會設計委員會金融組所提出的增加通貨方案。張氏主張增發法幣八萬五千萬元。其辦法主張將現有法幣發行額之六成現金準備減為四成，將其四成保證準備增為六成，截至本年八月二十九日止，中中交農四行法幣發行額，合計為十五萬一千餘萬元，共有現金準備八萬五千四百餘萬元，及保證準備五萬五千七百餘萬元。若將現金準備減為四成，可多出現金準備三萬四千九百餘萬元，可供新發行額八萬五千萬元之四成現金準備。惟原有發行額之保證準備須加為六成，故缺乏市價約值三萬五千元弱之證券。此項缺乏之額，可用各發行銀行現有之統一公債或復興公債充之。至新發行額八萬五千萬元之六成保證準備，需市場約值五萬一千萬元之證券，可新發一種公債六萬萬元或七萬萬元充之。

抗戰以後曾有商學各界人士，主張另外發行一種商品流通券，俾將來膨脹通貨後，仍不至影響我國二年來苦心經營的法幣制度。我以為此種流通券的方法，對於社會心理上的

影響甚劣，其價值很難維持。因為人民盡悉此項商品流通券，是為膨脹通貨而發行的。而且此種方法會暗示人民政府已在膨脹通貨，使人民憂慮通貨價值的下落，致發生投機的物價騰貴。如此政府的通貨膨脹政策尙未實行，而人民對通貨的信用却已動搖了。而且是項流通券到戰後仍然要負責整理的，假若牠的價值低落甚烈，則整理至感困難，這與膨脹法幣致其價值下落的禍害，不是一樣嗎？何況我們還可用匯兌管理經濟統制等方法，維持法幣的價值而不墮呢？

所以我以為戰時的通貨政策，須于短期內，實行發行集中，統一全國發行，禁止任意發行流通券及商用票。并須繼續收集現銀與黃金，以為增發紙幣的準備。必要時可以改訂發行準備比率，有計劃的有限制的實行通貨膨脹政策，以促國內農工商礦各業的發展，并藉以籌措巨額戰費。雖然，膨脹通貨之危險，我們亦不可忽視，對於紙幣之增發務宜特別慎重，免蹈歐戰時德俄奧諸國的覆轍。

## 第二節 信用政策

中日戰爭爆發之初，人心頗爲動搖，稍有資產者，羣至銀行提款，購進外幣，據上海金融界消息，滬戰開始的前一月中，各銀行售出外幣竟達到七百五十萬鎊。財政部爲防止資金外流，遂頒佈安定金融辦法，限制提存，已如前述。惟此項限制提存的辦法，在戰時初起時，實爲必需的緊要措置，但不可持久，否則，便會阻塞金融的流動。因提款限于百分之五，工商業流通之金融，卽有緊縮的現象。雖有四行聯合放款委員會以濟其窮，但滬市終覺金融緊縮，工商各業不能充分的活動。故爲活動金融促進信用起見，此項限制提存辦法急宜解除。至權資本外流，儘可嚴格統制外匯，以資防止，不必限制提款，致妨害生產及流通。且財政部規定每星期提款不得過存額百分之五，換言之，卽總額可于二十星期內提盡。如人人每星期提款百分之五，則二十星期後，各銀行的活期存款，豈不要完全提光嗎？何況限制提現已有八九星期，如再延長下去，此項限制亦將失效。所以愚意以爲政

府一方應迅速決定國外匯兌管理辦法，一方應迅速解除提現的限制，以活潑市場金融。

政府爲流通金融起見，曾令中交農組織聯合貼放委員會，辦理放款貼現事宜，用以救濟市面，已如前述。不過長期抗戰中，對於產業的助長，應以適合戰時要爲原則。凡爲戰時所必需的產業，應充分的圓滑的供給其資金，以助長其發展，不可拘泥平時資金運用的安全和利潤原則。凡爲戰時所不必需的產業，應極端緊縮其資金的供給，迫其自動停業，使其原有資本另投于其他有益於戰時的產業。如對紙煙工業亦供給資金加以維持，反屬有損無益。所以愚意以爲政府急宜斟酌戰時的需要，迅速頒布專業資金調整標準，通令全國各金融機關遵照實行，俾以信用的收放達成戰時投資統制的目的。

而爲達到上述的目的起見，極宜迅速成立中央準備銀行，推行再貼現與轉抵押信用以擴張商業銀行的業務。惟此項再貼現與轉抵押信用，不要用來專供清償債務，而須求其能投放于工廠商店。同時各項信用的擴張，宜集中于後方中心城市與工農生產事業，戰區與租界的房屋地產，宜少用爲各項信用的担保品。此外戰時各商業銀行營業準備，宜由財政

部嚴加審核，各省市地方銀行業務，並宜加以調查指導。至于銀行儲金、保險、信託各項業務，更宜由政府或專業銀行集中經營之。

#### 第四節 國外匯兌政策

我國自民國二十四年實行新幣制以來，所有外匯概由中交三行負責統制，其匯率則始終釘住英鎊，即始終維持一元對一仙合二便士半的對英匯率，及百元對三十元的對美匯率。但在戰時，物資之供給必漸減小，紙幣之數量難免膨脹，其結果，國內物價必漲，國外匯價必跌；我國是否仍應維持原有的匯價，實已成爲大大的問題。

我們此次的抗戰，絕非短期間中所可解決，若勉強維持原有不合理的匯價，不但不能，而且不必要。所以著者贊成侯樹彤氏與谷春帆氏在其「非常時期匯價與物價平衡」與「戰時金融」兩文（均載于社會經濟月刊第四卷第四期）中的主張，他們都主張聽匯價自行高低，不再堅持向來安定匯價的政策。

因爲戰時物價，無論通貨是否膨脹，必然增高，依照購買力平價的原理，匯價必然跌落，而戰爭期間愈長，則物價漲勢愈烈，如欲以人力勉強維持過高的匯價，必須預備大宗金銀及外幣，作爲匯兌平衡資金之用，我國恐無此力量。縱有此力量，似亦不必如此。因爲維持過高的匯價，則法幣的對內價值與對外價值失掉平衡。結果以同一數量的法幣，以之購買國貨則貴，以之購買洋貨則廉，勢必至國際貿易情勢逆轉；久而久之，法幣準備金便有匱竭的危險。因此對於國外匯兌，必要時可以變更現在的匯率，使國外匯價與國內物價平衡。惟在戰時，極須集中外匯資金，以爲長期抗戰時購買軍需之用；管理國外匯兌，以免資金逃避，而平衡國際收支。茲就此二點，略爲申述于下。

第一集中外匯資金的方法有兩種：一爲集中國內的金銀及外國貨幣、存款、證券等；一爲集中華僑對祖國的匯款。前者除將政府業已集中的現金妥爲保存并運用外，尤須創設種種獎勵的方法，聚集國內的金銀及外國貨幣、證券、存款等，以爲長期抗戰之用。|中|交農四行的現金及外匯準備，在本年七月底尙有九三九、三七五、〇〇〇元，約合美金三

二〇、〇〇〇、〇〇〇元。此項發鈔準備，自新幣制實行以後，除心理上的作用外，本可無需。故必要時，當可爲抗戰而動用。至於華僑匯款，據去年中國銀行的報告，其金額達三萬萬二千萬元。此宗款項，如許其經過平時之銀行機構匯來，亦有維持匯價，改進輸入貿易的力量。但一經匯華折成法幣後，政府即不便截用。今在戰時欲利用此種款項爲軍火付款，則宜於未匯前，先予集中。華僑匯款，大多集中於南洋羣島及美國數處，宜由中國銀行或其他政府銀行，在華僑匯款中心地，設立國外支行，或委託當地之華商銀行或外國銀行爲代理處。對於該地匯付中國的款項，盡先收攬，并予以比市價更爲有利的匯率，以資鼓勵，而廣招徠。此項集中的匯款，中國銀行可即匯至倫敦或紐約，換成英金或美金，以資將來付款之用，而在國內之中國銀行，則儘可以法幣支給收款人。如此，一轉瞬間，便可各得其所了。

第二防止資本逃避的方法，惟有嚴格的實行匯兌管理，將資本輸出准否之權，概行集中匯兌管理機關如外匯管理委員會，其他無論華商或外商銀行，如向外匯管理機關請購外



匯時，外匯管理機關得審查其理由加以准駁，或減少其數量。愚意以為政府宜速組織外匯管理委員會，辦理一切外匯管理事宜。自後人民購買外匯須得到外匯管理委員會的允許，凡非戰時所需之物如工商原料，日用品及軍需品等，一概不賣與外匯，藉以統制輸入貿易，而維國際收支之平衡。至于管理外匯的匯價，如前所述，雖應斟酌情形任其高低，但非在物價與匯價大失平衡時，亦宜維持原有匯率，以免引起操縱及投機的危險。不過到物價與匯價相差過甚時，外匯管理委員會，便宜另定匯率，以為管理的標準。至于短期的投機搗亂，政府宜效英國匯兌平衡資金的方法，使匯價逐步下趨，不致忽漲忽跌。

中 國 青 年 叢 書

- |        |    |             |      |
|--------|----|-------------|------|
| 我們的文藝  | …… | 胡雲翼著        | 四角五分 |
| 我們的富源  | …… | 易希文著        | 五角   |
| 我們的社會  | …… | 羅敦偉著        | 四角五分 |
| 我們的思想家 | …… | 易君左著        | 五角   |
| 我們的教育  | …… | 浦漪人著        | 五角   |
| 我們的史績  | …… | 易左著         | 五角   |
| 我們的公民  | …… | 蔣星德著        | 五角   |
| 我們的版圖  | …… | 胡煥庸<br>余俊生著 | 三角五分 |
| 我們的恥辱  | …… | 周濂欽著        | 五角   |

正 中 書 局 出 版