

2174



著 裴 友 魏

2174

MG
F822.9
46

書叢國中代現

題問幣法

著斐友魏



3 1798 0098 6

行印社刊週國中代現

法幣問題目次

一 緒言

..... 一

二 法幣制度的確立

..... 二

A 幣制的改革

..... 二

B 幣制改革的特點

..... 六

三 戰時之法幣政策

..... 九

A 外匯之初步管理

..... 九

B 統制外匯經過

..... 一二

四 外匯黑市的演變

A 外匯黑市的變動

一九

B 黑價變動的原因

二五

五 法幣與日圓的戰爭

二九

A 「聯銀」與「華興」

二九

B 華北之匯兌統制

三四

六 法幣的前途

三七

A 黑市與法幣真值

三七

B 法幣之將來

四二

一 緒 言

所謂法幣，本來當作法貨的解釋，在現在，我們是專當作中國貨幣的代名詞。這裏要討論的法幣問題，也就是抗戰中的中國貨幣問題。

從抗戰開始，法幣制度始終保持着原有的信用，原有的機能不變；但是在上海失陷以後，因為租界上尚保持着特殊地位，所以對於遺留在上海的外匯市場，政府就沒有方法統馭，不能不聽其自由演變，這就產生了外匯的黑市場，與黑市場中不規則的匯價。在抗戰一年以後，黑市場中的匯價，就只有原來官價的十分之六左右，以後逐漸下落，到了二十八年七月以後，更顯得動盪不定的樣子。因為現行幣制是管理通貨制，所以許多人就容易誤把外匯的黑市價來做測量法幣

價值的標準。法幣的匯價是不是將繼續下落呢？法幣對內與對外的購買能力是不是將隨着戰爭的延長而日益減削呢？這許多問題，不但孕藏在部份國人的心理中，也爲跟中國有商業關係的友邦人們所注意。

現階段一般人所討論的法幣前途，實際上是法幣的外匯前途。一般人所認爲法幣跌落的現象，由外匯黑市而起，因此首先要討論的，黑市外匯是不是可以作爲外匯對外價值的標準？尤須明瞭外匯黑市的成因，與其下落的真實情形。把各方面情形明瞭以後，我們就不難把法幣的前途決定了。

二 法幣制度的確立

A 幣制的改革

要明瞭法幣的本質，得先明瞭法幣制度的確立情形。

中國向來是用銀的國家，沒有本位，而只有單位，而且近乎是採用秤量制度。到了前清末年以後，才逐漸設法實行鑄幣，而以銀圓爲國幣。因爲各國都採用金本位，而我國是銀本位的，所以我國對外的匯價，須照世界金銀的比價而變動。在世界金貴銀賤的時光，我國對外的匯價就將相對下落，無形中受到外匯貶值的壓迫；同時在銀貴金賤的時光，又隨時可以使我們受到匯價過高的痛苦。換言之，在我們採用銀本位的時候，因了世界金銀比價的動搖不定，就可以使我們的匯價隨時變動；而且因爲白銀自由進出的關係，所以國外的銀價高於國內時候，則國內白銀就大量外流；而當銀價低於國內的時候，就容易爲世界白銀市場的消納處。至於國際貿易，是照匯價做計算標準的，匯價不能安定，也就是不能有一定的價格，這不是貿易發展上的一種障礙嗎？

民國廿二年（一九三三）以後，美國實行白銀政策，在倫敦市場上大量收買白銀，使本來十餘辨士一盎斯的白銀，上漲至三十餘辨士。投機商便把中國的白銀溶成銀塊，運往倫敦出售，就有利益可得。從廿三年七月到十月中旬三個半月之間，白銀的流出，達二萬萬元以上。國內流通籌碼因之減少，顯呈了通貨緊縮的現象，金融緊張，拆息高漲。因為其時是用銀本位的，所以白銀上漲，也使銀圓對金的匯價高漲，予國際貿易以不利現象。至於國內的物價，隨了外匯的高漲，却相對顯示萎靡，工商業破落，生活困難，農村呢，因了農作物跌價與出口困難之故，也顯呈破產之勢。到了廿四年六月，銀錢業發生擠提，繼之以倒閉，這就暴發了空前的金融恐慌。

在金融恐慌的過程中，大部份都歸過於美國的銀政策，且有人直接致電美總統羅斯福表示抗議，結果無效。到了是年十一月，政府鑒於現行銀本位的癥結

所在，決意實施新幣制。十一月四日，財政部佈告實行幣制改革，其內容如下：

「政府爲保存全國準備金，並爲鞏固幣制與改善金融起見，特參照近年各國之先例，頒佈緊急法令，自本月起有效，其內容如左：

(一) 中央銀行、中國銀行、交通銀行三行所發之鈔票，自公布日起定爲法幣，並集中其發行，其他各銀行所發鈔票，仍准流通，但應逐漸收回，而代以中央銀行鈔票。以後各行不得續發新鈔票，所有已印未發之新鈔，應交存中央銀行。

(二) 所有各種以銀幣單位訂立之債務，應準照面額，於到期日以法幣清償之。

(三) 所有銀之持有人，應即將其繳存政府，照面額換領法幣。

(四) 爲使國幣對外匯價，按照現行價格穩定起見，中央、中國、交通三銀行，應即對外匯爲無限制之購售。」

同時由中央銀行揭示對外的匯率，對英為一先令二辨士半，對美為二十九元七五，對日為一百〇三元。因了中、中、交三行有無限制買賣外匯的權能，所以外匯的供求在平衡狀態下，匯率得有長期的安定。

B 幣制改革的特點

這一次幣制改革法令中，主要的特點是：

(一) 放棄銀本位 法令第一項，規定以中、中、交三行的鈔票為法幣，並禁止行使現銀，這就是使法幣的價值，不再受白銀的羈絆，換句話說，就是放棄銀本位。一般幣制上所謂金屬本位，包含下列三個條件：第一是自由兌現，第二是自由鑄造；第三是自由移動。在採用新幣制以後，法幣雖用現銀作準備，却是不兌付現銀的，第二點自由鑄造不必說，第三點則白銀既收歸國有，民間自無自由流動的可能性。放棄了銀本位以後，就是使今後的中國通貨，已與其所包含的真實銀價，

不再發生直接聯涉，世界銀價的變動，可以不致影響法幣對外的購買力。

(二) 集中白銀 法令中第三項說：「所有銀之持有人，應即將其繳存政府，照面額換領法幣。」這就是說，今後的白銀應歸國家所有。國家收得白銀之後，可以為法幣的發行的準備，一面又得集中國內的白銀。同時還有一點，我們須明瞭，在放棄銀本位之後，集中銀幣是必要的，否則因了銀價的變動，也可能使對外的購買力發生變動的。

(三) 採用管理通貨制度 法令中第四項，規定為使國幣對外匯價，按照現行價格預定起見，中、中、交、三行應即對外匯為無限制之購售，這就是說，今後的通貨價值，安全脫離了金屬的準備，而為政府所統制。因為匯價與物價間的連鎖關係，所以採用通貨管理制度的國家，常用政府的力量來穩定物價與匯價。我們所用安定外匯的方法，是由政府設立外匯平市委員會，規定了一定的匯價標準，

在外匯市求過於供的時候，由政府銀行賣出；反之則由政府銀行買入。對外匯價的計算標準，則是安定在對英一先令二辨士半匯率之上，對美日各國匯率的計算，都根據英匯套算。當時把外匯安定在英鎊的用意，大抵是因為世界的金融清算集中在倫敦，而英國對華又有絕大的投資，跟英鎊聯繫比較使對英貿易格外有利。普通稱我國從幣制改革後，參加了英鎊集團，即是此意。

採用無限制買賣外匯制度的國家，必須設立了鉅額的外匯基金，使在金融上有偉大的力量，才能夠達到安然匯市的目標。我國的外匯平衡基金總額，向來未見宣布，但設立基金的地點，大體上是存在倫敦與紐約。

幣制改革後既以白銀為法幣的準備，所以法幣的對外價值雖與白銀脫離關係，但世界銀價的變動，却可以影響我們銀準備對外價值的變動。世界最大白銀的主顧是美國；為求銀價的穩定計，民國廿五年五月，就由我國與美國當局成

立了中美金銀互換協定，規定美國應以一定的價格，收買中國白銀，是項銀價，用美金付給，就由我國存在美國，增大平衡匯市的金融力量。此項協定原定一年，後來曾經一再展期。

三 戰時之法幣政策

A 外匯之初步管理

我國法幣的發行制度，向來採用是十足準備制，即現金準備額至少須佔發行額百分之六十，而保證準備則為百分之四十。從幣制改革以後，一直沒有更動。到了抗戰開始為止，全國的紙幣發行額約為十七億元。

一般國家戰時金融可能發生的反映，為資金的逃避，我國因為外匯採取自由賣買制度關係，所以資金逃避也很厲害。「八·一三」抗戰，戰事的發生地適為全國金融中心的上海，所以資金逃避的趨勢，隨着形勢的緊張而加劇。到了八月十六日，就由財部規定安定金融辦法七條，與補充辦法四條，其要點是：

(一) 三百元以上活期存款的提取存款，每星期以提出百分之五為限，每戶至多提取法幣額為一百五十元，定期存款到期不能全額提取，僅能轉作活期存款，照活期存款提取辦法辦理。

(二) 照上述範圍內可以允許支取法幣，但以法幣存款者，得照數支取法幣，不受上述拘束。至於工廠與軍事支款，不在此例。

(三) 銀錢業所出本票以及存戶支取的支票，一律加蓋同業匯劃的戳記，祇准同業匯劃，不准兌付法幣或購買外匯。

上述辦法的用意，原則上仍維持過去的自由買賣外匯的制度，不過把法幣存款的提取，加以限制，同時對流通市上的通貨，用匯劃方法封鎖起來。因為匯劃是不能購買外匯，與兌付法幣的，可以減少市上法幣的流通額，也可以減輕外匯資金逃避的趨勢。

資金逃避最主要的門徑，為外匯之逃避。上面安定金融辦法中雖然禁止法幣的流通，却沒有把外匯逃避之門杜塞起來。換句話說，只要是握有法幣的人，隨時隨地可以拿了法幣向中央銀行要求購買外匯。同時，所謂匯劃，是上海流通一種票據通貨，到期之日，允許同業轉貼；如果要求兌現，則須待到期之第二天；故戰前的匯劃，其所代表的通貨，即為法幣，不過是到期後次日兌現的票據，與現幣只差一天的利息。安定金融辦法中，雖然把匯劃原則更改一下，禁止匯劃的兌現，可是因為購買外匯必須法幣，而上海又為國際通商口岸之故，使法幣的需要遠過

於匯劃，這就造成法幣與匯劃間價值的差殊。拿了匯劃的人，雖然沒有方法去購買外匯，却可以用多量的匯劃，去交換較少的法幣，來購買外匯。所以安定金融辦法，雖是限制資金逃避的方法，即不是如何有效的辦法。

有人發問：我們爲什麼不在這個時候管理外匯呢？這是爲了環境上的困難。大家知道各國在華有很大的商業貿易權益。要是管理外匯，就必須限制輸入，也就直接與各國利害衝突，所以政府雖然也知道外匯亟應管理，事實上只能採用較溫和的限止辦法。

B 統制外匯經過

不久，我們的軍隊退出了上海，中央對於上海金融市場的管理力量，是暫時間脫了節。這時用匯劃掉法幣之風，就一天天繁盛起來，最初是用千分之五的差

額來掉換（即每千元匯割貼水五元）到後來差額一天天加大，匯割既隨時可以變成法幣，於是資金逃避的數目也跟着加大。到了二十七年三月十二日，因為聽得日本在華北將設立「華北聯合準備銀行」，發行無擔保的法幣，減低匯價，逼我人民行使，企圖掉換施行已久準備充足的法幣，調取外匯，就因財部採取緊急處置辦法，指定中央銀行，辦理外匯請核事宜。並規定外匯請核辦法三條如下：

「（一）外匯之賣出，自本年三月十四日起，由中央銀行總行於政府所在地辦理，但為便利起見，得由該行在香港設立通訊處，以司承轉。

（二）各銀行因正當用途，於收付相抵後，需用外匯時，應填具申請書，送達中央銀行總行，或其香港通訊處。

（三）中央銀行總行接到申請書，即依照購買外匯請核規則核定後，按法

定匯價，售與外匯，其購買外匯請核規則另定之。」

外匯請核辦法實施以後，因為外匯購買須受相當的限制，所以不合規定的進口都不能購得外匯，於是需要外匯的人，只能到原來保有外匯的人與出口商那裏去高價收買，這就組成了外匯黑市，因為外匯黑市中購買外匯者願意出較多的法幣，本來每一法幣可以購買英匯一先令二辨士半的，現在只能購得一先令或十辨士，同時，有出口匯票的人，也因為在外匯黑市中出售可以得到較多的法幣起見，所以也不願照官價售給中央銀行。這樣，黑市中的交易，一天天熱鬧起來，外匯的逃避仍沒有絕對禁止的辦法。

在外匯請核辦法之外，同時由貿易調整會頒布辦法，規定以後土貨的出口，除了由國家予以各種便利以外，而且可以免納轉口稅；但是出口的貨物，其所得的外幣貨稅，必須售予中央銀行，如此，則中央銀行對於出口的匯票，有全權購買

的機會。但因了外匯黑市存在的關係，所以出口商常願意把外匯在黑市出售，而不願照官價售給中央銀行，到了二十八年七月初，又因中央銀行規定關於進出口匯兌的管理辦法，關於進口的是進口物品申請購買外匯規則，原文共六條：

「(一) 凡進口商經營之進口物品，不在禁止輸入之列，而爲國內所必需者，得依照本規則向外匯審核委員會申請購買外匯。

(二) 申請購買外匯時，應先將所購物品名稱數量價格，入口及運銷地點，填具申請書，連同證明文件，送請外匯審核委員會審核，或交由銀行代轉。

(三) 外匯審核委員會核准購買外匯時，應填具特種准購外匯通知書，分別通知申請人及指定之中國或交通銀行辦理。

(四) 凡經核准購買之外匯，繳指定之中國或交通銀行，按照法價售給，但申請人須繳納按法價與中交兩行掛牌價格差額之平衡費。

(五) 申請人應於外匯購竣時，將原發特種准購外匯通知書，送交外匯審核委員會註銷。

(六) 本規則自公布之日施行，所有民國二十七年三月十二日公布之外匯請核辦法及購買外匯請核規則，即日廢止。

關於出口的是出口貨物結匯領取匯價差額辦法，原文是：

「(一) 所有出口貨物應結外匯，除桐油、茶葉、豬鬃、礦產四類，因與易買價及儲料有關，應由政府貿易機關體察產銷情形，及國際市價，隨時以優惠價格統籌收購運銷外；其餘貨物，無論由政府貿易機關運銷，或由商號自行貿易，概須依照法價將所得外匯，售予中國或交通銀行，其售價應得之法幣，由中國或交通銀行取得結匯人同意，於指定之內地地點，以法幣支付之。

(二) 前項依照法價結匯之出口貨物，於實際結清匯額後，得憑結算證件，

向結匯銀行領取法幣與該行掛牌價格之差額，結匯銀行得向結匯人收取銀行向例應得之手續費，但不得超過百分之三。

(三) 前項差額，由原結匯銀行取得結匯人之同意，於指定之內地地點以法幣支付之。」

這一次公布的進出口外匯統制辦法，比以前的外匯請核規則有重要的變更。本來外匯的請核，是照官價一先令二辨士半照結的；現在，則在結購的時候，雖仍照法定官價，但是實際上進口匯兌應繳納與「中交兩行掛牌差額之平衡費」而出口匯兌則可以收到與「兩行掛牌價格之差額」。所謂兩行掛牌，原來是掛英匯一先令二辨士半的，在此項法令公布的時候，則改掛英匯七辨士，也就是跟外匯黑市的價格相接近。此項舉措，在實際上可以說是暫時間的貶低匯價舉動。

第二個特點是規定的範圍較寬。從前外匯請核，核准額往往不能獲得如數照准，尤其是後幾期，申請核准者固然不多，而核准的數字更少。現在則規定凡經合法請求即可核准，所以獲得外匯比較容易。

管理外匯與管理貿易本來是同一步驟的，採取管理外匯的國家，必須同時管理貿易。因為光是統制了外匯，而不把貿易加入調整，則出口的逃避，與資金的逃避，是相同的。

可是我們採用上述辦法之後，對於一切不利法幣的舉動，是不是完全禁止了呢？不，外匯逃避的方法，以及佔據區的資金被攪，仍還隨時有可能性存在的，這裏我們就不能不把外匯黑市來檢視一下。

四 外匯黑市的演變

A 外匯黑市的變動

外匯黑市的發生，是在二十七年三月間實施外匯請核辦法之後。因為過去國家銀行對外匯是無限制供給的，所以把洋商銀行出售外匯的分權，集中到中央銀行，尚不發生怎樣重大困難。但在實施請核辦法，限制了外匯的購買之後，洋商銀行因為不能向中央銀行如數購買外匯，就自行吸收匯票起來。同時，因為中央銀行有限制外匯出售的命令，一般人在申請時候，又故意多申請一些，於是申請外匯的數額，與核准外匯的數額，每月相差極鉅。其後，進口商受了政會上的限制，往往不能如數購到外匯，就向中央銀行以外出高價去收買。而許多不正當的購買外匯者，更不能不以高價收買。這樣，中央銀行對於核准的外匯，雖然仍照原定匯率供給，但是上海等處市上的外匯黑價，就遠比官價為貴，且本來法幣一元

可以買到英幣一先令二辨士半的，在黑市中只能買到十辨士或八辨士，這是純粹是一定的，特殊的環境內求過於供的現象所造成，却也由於我國特殊環境中，沒有方法用法律來裁判所致。

根據匯豐銀行的掛牌行市，可以看出來，我國自幣制改革以後，外匯的變動範圍非常狹仄。就是對英國以外各國的匯價，除了法國因法郎自身貶值而放足以外，其餘上落也極有限。在二十五、二十六兩年內，國幣對外幣匯率的最高與最低的差額，對英不過爲 $0 \cdot 21875$ 之一辨士，對美爲一美元的 $\frac{3}{4}$ ，對德爲二七五馬克，對日爲二·六二五圓，對港爲三一·二五元。從「七七」抗戰到二十八年一·二月，還是維持原來穩定的樣子，沒有變更。到了三月初旬，匯市上大概已得管理外匯的傳說，逐漸有波動的現象，到了三月十二日外匯，請核辦法公布以後，一般人對於今後外匯的限制，究將嚴密到如何限度，尚不明瞭，因

此對於各方的請購，都抱勒而不予的態度。這時候，中日各銀行，在暗市中都大量收買，甚至願以一先令一辨士五六二五之價收買英匯，仍難到手。第一週各行向中央銀行申請額總計五十七萬二千鎊，五十萬美元，核准額則爲三十六萬三千鎊，三十四萬美元，約爲申請額百分之七十。購買外匯者惟恐將來購買不到，就大量在暗市搶買，限價也一縮再縮，天津來電願照一先令一辨士二五買入。三月下旬買者愈多，率以英匯縮入一先令關內，而爲十一辨士八七五，美匯縮到二十五元八七五。又因了以前拋出三月份期貨的抵補，遂使擁有外匯頭寸者更覺奇貨可居。三月末，英匯又縮到十辨士七五，美匯縮到二十二元五角的新記錄。到了五月中旬，英匯再縮到十辨士六二五，美匯縮到廿一元九三七三。此後，匯市只要有什麼變化，匯價就立刻有變更。八月初，英匯曾經縮到七辨士九三七五，美匯縮到十六元一二五，尤爲以前所未見的低價。

就在是年（二十七年）八九月間，不知是否經過中英雙方的同意，匯價就逐漸到了平穩的道上。凡是過於鬆弛的時候，常由匯豐銀行儘量買進，而過於緊縮的時候，則由匯豐銀行儘量賣出。這一時期一直到二十八年的六月為止，英匯長期安定在八辨士二五左右，美匯則爲十六元〇六二五。

到了二十八年四月一日，在中英的合作下，由英商匯豐、麥加利及中國交通等四銀行，成立了外匯平準基金委員會，專司平衡外匯黑市的事務，一千萬鎊的分配辦法是：（一）英商匯豐銀行三百萬鎊，（二）英商麥加利銀行二百萬鎊，（三）中國交通兩銀行合任五百萬鎊，期限暫定十二個月。此項基金就由中英兩國合組委員會管理之，該會共有委員五人，計參加出資的中國交通及匯豐麥加利四銀行各派一人，其他一人，由中國政府，於徵求英財部及英銀行之同意後委派之。該委員會之使命，爲隨時設法平穩英鎊與法幣比率的差度，擇定香港

爲外匯基金運用之地點。匯豐麥加利每半年之利息爲二·七五（以英鎊計算）。如果平準基金運用的盈餘款項，尚不夠支付英國兩銀行的利息的時候，則此項不足部份，應由中國銀行補足之。將來此項基金結算時，如果有虧欠等情，由英政府擔保，但以不超過五百萬鎊爲限。但如果結算時盈餘超過其應得的利息，則兩行應復將盈餘交納於財政部。一年期滿以後，仍得繼續延長，每次延長的時限，不得超過六個月。

法幣對內並不兌現，其對內的價值，以管理通貨的方法維持之；其對外的價值，則向來是以無限制賣買的方法求得其均衡，外匯黑市產生了以後，因爲公開買賣都集中於此，事實成爲法幣的公開行市，又因爲黑市的買賣行市的波動，常起於投機家的操縱。如匯價本來是很安定的，因之投機家看跌，故意拋出大量的外匯；或者投機家看漲，故意收買大量的外匯，都足以擾亂外匯的安定。此項基金

的用途，就在爲抵消投機家的作用，失了操縱的力量；果然在平進會成立了以後，外匯的黑市就長期顯示安定起來。

到了二十八年六月七日，上海的外匯黑市，因了投機家的扒結過多，匯豐銀行拒絕了外匯的供給，從上年八月保持將近一年的對英八辨士二五的黑市匯率，突然降到六辨士半，對美也從十六元〇九三七五，縮到十二元〇六二五左右。一直到了七月十八日，外匯平進基金會方面，又宣佈暫時停止供給外匯，此後對英的匯率又從六辨士半逐漸縮到四辨士關內，對美從十二元餘縮到七元以內，平進會對於黑市，似乎已採取了放任的態度了。

把過去外匯黑市的市價變動歸納起來，大致可以分做下列幾個階段：（一）外匯請核辦法未實施前，外匯本來很安定。（二）外匯黑市成立到二十七年八月，是自由變動期。（三）二十七年八月到二十八年六月，是平進期。（四）二十

八年六月以後，又是自由變動期。

B 黑價變動的原因

爲什麼外匯黑市的變動這麼厲害呢？我們就得把原因探索一下：

(一) 關於日僞的日本，在我佔據這裏面獲得大量的法幣關稅，僞組織政府又用僞幣來調換我們的法幣，日僞獲得法幣以後，因爲不能向中央銀行購買外匯，就轉向黑市中扒結。外匯請核辦法的施行，就爲了僞「聯合準備銀行」的成立，而二十八年六月二十三日外匯的停止供給，就爲了是日方將大量印有華北地名的法幣向市場購買外匯。

(二) 關於投機的，因爲歷屆外匯黑市的變動，大致都爲外匯價的貶低，所以大量購買外匯的人，無形中就可以獲得意外差益。因此外匯黑市每貶低一次，

則扒結外匯的人就加多一次，外匯的供求永遠便不能得到平衡。說得簡單一些，也就是資金在外匯黑市中的逃避一次比一次厲害。此種投機家的操縱力量是很大的，所以影響及於匯市的也很大。

(三) 關於貿易商的管理：在外匯與貿易的管理下，進口商有時沒有方法得到合法的外匯，只得向黑市中去購買。中央銀行對於出口匯票，最初是照一先令二辨士半的官價收買，而黑市中的匯價既較官價為低，則出口商拿了匯票在黑市中出賣，就遠比中央銀行為多。其後雖然改照黑市價結算，但是估據區如上海等處，不但不能完全實施，而且部份的土產須受日僞的挾持，出口匯票當然不能由官方買得；同時被佔據這的貿易常為入超，所以匯票的求方也超過了供方。

(四) 關於銀行界的許多華商洋商銀行在未管理之前，早把所有的庫存的法幣換取外匯，做一批投機的買賣。他們購進的外匯，是照一先令二辨士半官

價買進的，等到管理外匯之後，黑市中既有人出高價收買外匯，這批人就將外匯逐漸放出來，同時為抵補頭寸計，一面賣出近期，一面買入遠期，在這種遠近期買賣的套頭交易中，市價自然越做越縮，因為如果不是這樣，他們就沒有什麼利益可得了。

分析外匯黑市的日趨緊縮的原因，不外是這樣，在這一漏卮中，我們政府雖已想了許多方法，盡了許多力量，若果仍放棄所謂「維持」的方法，這決不是顯示我們再沒有維持的力量，乃是純粹說這一種維持外匯黑市的方法是浪費的。

為什麼是浪費的呢？我們應該知道，所謂維持外匯黑市的政策，最大的目標，無非是想維護法幣的信用，與獲得各國的同情，然而這兩個目的是否達到呢？關於法幣的信用，實際上並不靠外匯黑市來維持，而外匯黑市的維持結果，得到外匯的人，却並不是真正貿易商。其次，要維持法幣的信用，只有把法幣的匯價安定。

起·來·而·現·在·外·匯·黑·市·的·市·價·却·是·逐·期·在·貶·低·之·中·，·在·向·來·採·取·自·由·放·任·的·我·們·還·可·以·把·上·述·情·形·委·諸·於·市·場·的·特·殊·變·動·；·而·現·在·却·是·彰·明·較·著·的·在·用·平·準·政·策·，·這·不·是·予·第·三·者·以·惡·意·造·謠·的·機·會·嗎·？·何·况·在·匯·價·安·定·的·條·件·下·，·一·切·商·業·才·有·發·展·的·機·會·，·至·於·匯·價·的·動·盪·不·定·，·貿·易·的·進·展·是·困·難·的·，·那·末·關·於·獲·得·各·國·同·情·的·一·層·理·由·，·事·實·上·也·不·盡·如·此·。·所·以·外·匯·黑·市·的·演·變·中·，·我·們·看·到·從·放·任·到·平·準·再·從·平·準·到·放·任·，·這·對·法·幣·的·信·用·上·面·並·沒·有·什·麼·增·益·。

失敗的原因插在什麼地方呢？我們知道外匯黑市場中的買賣是採取放任政策的，只要有法幣的人，就可以拿了購買外匯，因為是放任之故，所以任何人都可以在黑市中，剩餘扒結外匯。用維持外匯安定方法來增強法幣的信用，這個原則是對的，但用維持外匯黑市的方法，來希冀鞏固法幣的信用，這是一條錯誤的路。今日少數人對於法幣的懷疑，可以說全是從外匯黑市匯價貶低而起的。

我說法幣的信用沒有受到影響，這可以拿法幣與日圓在日本佔據的鬥爭拿來做例子。

五 法幣與日圓的戰爭

A 「聯銀」與「華興」

日本在佔據一塊土地之後，就知道法幣爲我國惟一的通貨，爲隔離民衆對政府的信仰，套取法幣的外匯，與掠奪民間的資源計，所以初步採用的方法，是在中國濫發日圓紙幣，藉以徵發一切，可是其結果，因了人民的拒用，與濫發的必然結果，以致造成日圓在外的跌價；其後又用發行軍用票的方法，結果也與日圓同

樣地跌落下去。此種日本所發行通貨在國外的跌落，實在足以加甚其本身財政金融上的破綻。因此其後就改用開設偽行發行偽鈔的方法，來調換法幣。在華北的爲偽「聯合準備銀行」，在華中的則爲偽「華興銀行」。

「七七」事變以後，日本就在華北與內蒙的佔據區內，製造兩家偽銀行。一是爲「中國聯合準備銀行」，一是爲「蒙疆銀行」。「蒙疆銀行」因爲設在偏僻的內蒙古，重要性比較稍次，比較具體的則爲偽「中國聯合準備銀行」。

「聯銀」成立於二十七年三月，在「聯銀」未成立之前，日本在華北的佔據區，最初是用的濫發日圓政策，其後因民族意識的關係，使日圓流通上感到極大的困難，不但價格大跌，而且流轉迅速，自然地不久都流回日商的手裏。這才想出用「聯銀」名義，來發行所謂「聯鈔」，打算破壞法幣在華北的基礎。這種偽「聯鈔」又名「準備票」，規定與日圓等價授受，並且是日圓集團中之一員。偽

鈔的賣買日圓，是平價的，且沒有限制。

「聯鈔」的發行，是二十七年三月十日，當時規定華北法幣的通用期限，上海地名票以三個月為限，華北地名票以一年為限，期滿一律禁用。「聯鈔」與法幣兌價，最早規定是等價掉換，可是因為人民對於「聯鈔」缺乏信仰的關係，所以得到「聯鈔」之後，恐怕受到跌價的損失，就自願認虧貶價來調換法幣，因此「聯鈔」與法幣間就自然地發生了價值的差異。在實際市場流通上，法幣可以升水。後來偽組織又改訂辦法，將法幣貶值為九折，即法幣一元，與官價只能換偽鈔的九角；到了二十八年二月，又第二次改訂辦法，將法幣貶價為六折，規定每法幣一元，只能換「聯鈔」六角。但在實際流通上，法幣依然保持其升水的優越地位，通常每法幣一百元，可買「聯鈔」一百餘元，有時甚至可買一百六七十元。偽行雖然故意貶損法幣的價值，可是因為法幣信用的充足，事實上沒有人會拿着

一百元法幣去換六十元「聯鈔」應用，有人拿了「聯鈔」一百元去向偽行去兌換法幣，偽行也決不會照掛牌兌付一百四十元的法幣給他。所以偽行儘管把法幣與「偽鈔」間的市價用人爲的政策貶低，而事實上偽鈔的跌價，並不受此種偽金的拘束。

偽鈔的跌價以後，因爲偽鈔是與日圓等價交換的，所以偽鈔的跌價，也聯帶使日圓也跌價。爲了掩飾日圓跌落的恐慌計，初步是用貼水的方法，增高偽鈔調換日圓的貼水率，後來索性不准調換。其結果，反加甚了「聯鈔」跌價的趨勢。

到了二十八年五月，爲了時勢所迫，偽組織只得改變方針，自己解除禁止通用的「命令」規定在二個月暫准法幣的繼續使用，而把偽組織勢力不及之處名之曰「匪區」，並說法幣是「匪區」裏的貨幣。可是這種辦法是不是可以打擊法幣呢？不，除了使法幣退藏起來以外，價值上是一些不會受損的。

正在偽「聯鈔」暴跌的時候，偽「維新政府」支持下的偽「華興商業銀行」又繼續「聯銀」而出現。所謂「華興」是日偽合資的，而且性質是商業銀行，其惟一的業務，也是發行偽鈔，其準備金是法幣，並且與法幣聯繫，等價授受，並可作購買外匯之用。把過去敵視法幣的態度，完全改變了，同時放棄了禁用法幣的急進政策，而改取和法幣暫時妥協的策略。這種政策的改變，恰與華北偽組織取消禁止法幣合在同一時候，可以看出日本人對於法幣的爭鬥，已轉入了新的階段，由過去的急進政策，轉變到慢性的麻醉政策。其目的在用魚目混珠的方法，來麻醉人民的歧視與反響，削弱民衆對祖國的信仰。等到「華興票」發行逐漸普遍的時候，再來禁止法幣的通行，根絕法幣的流通。那時候，所有的法幣既大部份在偽組織的手裏，法幣的外匯，也就可以大部份被攫取了。

B 華北之匯兌統制

這裏我們得把日本在華北所採取的匯兌統制政策。華北的匯兌統制，開始於二十八年三月十一日，依照偽組織監督公署的布告，規定重要出口貨中如蛋、核桃仁、棉花等十二類貨物的出口，出口商應該將出口匯票售予經營匯兌的銀行，轉售於「聯銀」，經過「聯銀」的確認，方准報關出口。上項貨物如果運往日本或「滿洲國」，則對於出口匯票上所表示的日偽通貨，以等價付予「聯鈔」。如係運往其他國家及華中、華南，則「聯銀」對於出口匯票應照一先令二辨士之法定匯率換予「聯鈔」。

在進口方面，偽組織政府允許經營匯兌的銀行向「聯銀」申請外匯，但是申請的數額，則以各該銀行轉售於「聯銀」的同種出口匯票為限。

上面匯兌統制的辦法，在華北業已實行，完全是一種壟斷貿易的方法。出口方面的棉花等，是日本自己需要的原料，因為按照實際流通價格，偽「聯鈔」的外匯實際流通價值僅有五六辨士，而他們的所謂法定匯率，則是一先令二辨士，所以除了日本及偽滿以外，向偽政府去購買一切原料，遠比實際價格為貴，試問這許多土產是不是只有輸往日本與偽滿之一途嗎？又因為進口匯兌的申請，以各該行轉售於「聯銀」的為限，而出口的匯票，又以轉往日偽的為多，不是進口匯兌也為日偽所霸佔了嗎？因此，這不但是統制了華北的外匯，實際上是壟斷了華北貿易，排斥任何國家在華北的貿易關係。

「華興」在將來，或許也會抄襲「聯銀」的方法，來這麼一套戲法的。這本是日本所慣用的手段，最早在偽滿就施行了。

日本這許多破壞法幣的方法，對法幣的信用是不會有什麼損害的，因為日

本所佔據的，不過是沿海一帶的點和線。而點和線之外，還全在我們的手裏。在這種地方，偽鈔是不能進去，又因為兩者近在咫尺，所以法幣與偽鈔的信用，就立刻會顯出來。不過也不能說日本此種方法絕對沒有效能，因為日本用種種方法來搜括法幣，括到了法幣之後，隨時可以向外匯黑市中去購買外匯。其次，日本現在所用的緩進方法，用了麻醉的手段來推進偽鈔，這實在是一種毒計，因為在一定時間以後，法幣勢必致在市上退藏起來，那時候，因了籌碼缺乏的關係，予偽鈔以流通的機會。但這是跟日本在佔據區的勢力是有連帶關係的。要打擊這種利用，必須跟軍政打成一片的，可是有一件，在最後偽鈔的發行，不論多少，總是國民的一種損失，因為在偽組織政府消滅之後，執有這些無準備偽鈔的民衆，無論如何，是被剝削了。

至於光是從偽鈔打擊法幣這一個目標上着眼，法幣是勝利的，偽鈔的流行

價，固遠在法幣之下，就是日圓在外的價值，還是掩護着法幣的外匯黑市之上。每個日圓並不值錢，却因爲在市場上可以調換少額法幣的緣故，因爲法幣可以自由在黑市中換得外匯，所以使日圓也有間接可以購得外匯的最低價值。因此，外匯黑市的貶低，確實對日本是一種壓力。

六 法幣的前途

A 黑市與法幣真值

根據上述種種推論的結果，我們覺得法幣的真實價值至今仍毫沒有變動。一般人所謂法幣的跌價，是指法幣外匯黑市的貶低匯率，可是外匯黑市的市價

是真的可以代表法幣的真實價值嗎？

我們應該明瞭今日外匯黑市是採取自由方式的，一切交易的成就，都不經過任何審查的手續。因此，保有法幣的人，都大量可以在黑市中扒結外匯，已如上述。法幣外匯黑市緊縮的原因，我們在上面曾經加以判斷，其實最大的原因，還是資金的逃避，其次日方的調換，再次才是貿易入超。爲什麼呢？黑市的集中區是在上海，而戰事發生後，我國資金匯集之區，也是上海。上海在戰爭發生後，因了特殊的關係，造成了租界上的部份繁榮。因爲此項繁榮是表面的，所以資金沒有得到正當的運用。逃難的人口向上海租界上集中，資金也向租界上集中。每次外匯黑市的貶低，都予外匯逃避者以有利的機會，這批存心發國難財的人，就一天天加多起來。最初買外匯的不過是少數的大資產階級，到了後來，只要身邊有幾個錢的，因爲外匯在每日變化，都在購買外匯。此外上海的銀行錢莊，又是買外匯的大

主顧。外匯黑市一天天的緊縮，就是這一批人求之不得之事。

至於日本人的購買，是有一定限度的。爲什麼呢？日本要拿法幣，除了掠奪以外，必須用商品或其他來交換；但是假定日本在佔據區內的用途，遠超過其所搜刮的法幣，則此項法幣，日本仍無法拿到外匯黑市場中去結購外匯。況且日貨的傾銷，在戰時通貨的環境上，日本實在是不利的。日圓對外法定匯率是一先令兩辨士，而在中國呢，已在五六辨士以下，所以本來價值一圓的日貨，拿到英國去，可以賣得一先令二辨士的外匯，而賣到中國來，不過是五六辨士。商品是要成本的，日貨在世界市場上固然是無孔不入的，可是不能把成本全數不計算，因此用商品傾銷的方法，來搜括法幣，可能性更是減少。

比較有重要性的，是每月收入的佔據區關稅與偽組織稅款。至於「華興」偽幣的濫發，其可能掠奪的程度，只有一次。那就是說是最初的一次，也可以說是

最後崩潰時候的一次，當偽幣流行在市場上，是不會繼續發生掠奪作用的。

至於貿易方面，我說是最不緊要的原因，是因為現在外匯黑市中的外匯消耗，遠比貿易上面為多。因為外匯黑市是採用放任制度的，所以不管正當貿易商與否，都可以買得外匯，結果投機家所得的外匯，據可靠的估計，實在外匯消耗全額百分之九十以上。後來外匯黑市價不再維持，其理由或許如此。

從這些推論下來，外匯黑市匯率的緊縮，可以解釋，完全是特殊環境中的特殊現象。要是中央對上海匯率仍有全權的流統力量，則不會有外匯黑市產生，也不會任一切投機買賣盛行。到了投機家絕跡而中央恢復機能的時候，外匯自然會逐漸趨向正常。我們記得在二十七年秋季，歐洲形勢緊張的時候，外匯黑市曾經對英八辨士半長到九辨士外；二十八年秋德波衝突的時候，外匯也從對英之辨士長至四辨士外。這都在說明外匯市價的漲落，極有伸縮性，是不能作用測量

法幣的真價值的。

要是我們下了大決心，友邦也肯下大決心，根絕外匯黑市是決沒有問題的。外匯黑市消滅了，正規的交易都集中在中央銀行手裏，除了官價以外，那裏還會有第二個黑市匯價呢？事實上，根絕外匯黑市，對我們是絕對有利的，因為把資金逃避之門是杜絕了。

這個全是事實。假定我國沒有上海，上海沒有租界，則在軍隊退出上海以後，中央銀行也撤退了，工廠商店也撤退了，那裏還要談黑市問題？問題是今日各方面還想保持這畸形上海部份的繁榮，於是把大問題忽略了。要是上海沒有外匯黑市，我們敢說中國的匯價至今一定還是維持着一先令二辨士半，一切動搖的言論就不會有了。

B
法幣之將來

要是外匯黑市至今仍不能根絕，則外匯黑市價隨着戰事的延長，而再低落，這是可能的，但低落到什麼程度，會不會變成馬克與盧布呢？

要說明這個理由，我們必須先來研究馬克與盧布跌價的經過。馬克的價值，在最後，只值原來一、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇分之一，是貨幣史上的一個奇跡。可是馬克爲什麼跌落呢？一方面是由於政府的濫發，戰前不過二十九萬萬，戰後則膨脹到四萬六千九百萬萬萬，計達二千萬萬倍左右，同時民衆對馬克的信仰，也因國際局勢不定而減退。至於盧布，一方面是无進備的濫發，另一方面則爲蘇維埃聯邦政府欲實現共產主義，禁止私有財產，破壞貨幣制度之一種有意手段。至於法幣呢，在發行方面，準備制度固然沒有改變，而兩年來的發

行額也不過從十七萬萬擴張到廿六萬萬元。可是此種擴大我們還不能認為純粹是增加發行，因為在幣制改革以後，全國的幣制雖號稱統一，實則邊遠的省份與交通不發達之處，依然還用固有的白銀或獨有的貨幣，如滇幣、桂幣，以及各種省鈔之類。抗戰開始以後，我國政治上有空前的統一，所以貨幣的統一也容易收效，少數流通固有貨幣的省區，都改用了法幣，那末法幣的發行額就自然增大。其次，抗戰後政府獎勵收集白銀，雲貴邊境，行使白銀的極多，持有白銀者因了愛國幣心的激發，也就踴躍向政府銀行調換法幣使用。這也是加多法幣發行的一個原因。然而此種發行的增加，準備額當然是也會隨之而增加的，那裏夠得上濫發的資格呢？

況且外匯安定的基礎，是在國際收支的平衡，今日國際收支之不能平衡，純粹是投機與少數毫無國家觀念的資產階級所造成。我國有廣大豐富的物產，要

是外匯黑市再貶低，則進口貿易勢必更難進行，而出口的土產，則因價格的低落，必更受世界市場的歡迎。在這時候，假如政府有力量控制投機家的活動，則出售外匯需要法幣來購買土產的人（出口商），一定將比需要外匯來購買洋貨的人為多，那末，外匯不但可以安定，而且可以定期的安定。

上面我們舉馬克盧布為例，實際上更有極大的不相似之處。馬克盧布的崩潰，都在兩國政治上失敗，貨幣失其統馭或不得已的後果。我國政府對於法幣，固然一再申述維持的決心，而全國上下對於戰後的新中國，又有極大的勝利把握。因此，在戰後，法幣的價值只有增強，而決不會因此而削弱。

我們還可以舉一個切實的例。法幣的外匯黑市，從一先令二辨士半，貶到四辨士以下，不過為從前三分之一，然而物價呢？那裏有漲到三倍以上呢？同時，物價的上漲，又有戰時交通阻礙的原因在內，並不由法幣的外匯黑市跌價，可見法幣

對內的購買力沒有減弱。

法幣是中國的通貨，也是中國全國對外的通貨，中國一日存在，中國的人力物力一日存在，則法幣的價值就永遠存在。

可是我們決不是長此滿足，我們必須上下一致來完成鞏固法幣信用基礎的使命，使法幣在戰時中的抗禦力量，更比以前增張。

第一，外匯黑市的存在，無論如何對法幣是一個漏卮，且而也是對各國在華商業權益是不利的。政府應該根據上述理由，公告友邦，在協力的原則下，把黑市消滅了。同時，立即實施外匯的嚴密管理制度，對於正當的貿易則予以核准，否則絕對不准，則匯價固然安定，外匯更不浪費，而一切謠言也消失了。

第二，政府下令，把民間所有的生金外匯都收歸國有，這些購有外匯的人，就是搗亂戰時金融的主犯，對於銀錢業等金融機關，更應用查賬的方法，有無參加。

外匯投機情事，否則處以罰金或予以沒收處分。至於人民的參加外匯買賣，以擾亂國法論。

第三，希望每一個國民，站在本位上，認識鞏固法幣的責任，與救國相同，正在每一個人身上，爲了節省外匯，爲了節省國力，要實行一切節約辦法，不購買洋貨，也不消耗不必要的物質。至於對於僞幣，更要絕對拒絕授受；須知法幣是中國人的法幣，惟有法幣的鞏固，才是財產的最大保障。至於不信任法幣，以及故意扒購外匯的舉動，正等於自己殺害自己。

法幣問題



每冊實價國幣二角

有
著
作
權

經售處	發行者	出版者	發行人	著作人
新嘉坡正興公司	全國各大書局	美商現代中國週刊社	哈華特	魏友棗

中華民國二十八年十一月一初版

26441

2

KBC
G
822.9
6