

黃允彬著

國際
金融
通論

青年書店發行

1988 ✓

MG

F831

6/2



3 2169 3530 8

國

際

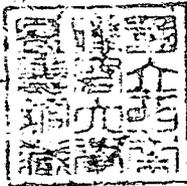
金

融

論

黃元彬 著

中國國際經濟出版社



青年書店印行

第三章 世界幣制問題

第一節 金本位的意義與機能及其廢棄 …… 五五

第二節 通貨膨脹與通貨數量說 …… 六二

第三節 通貨管理與金融統制之現階段 …… 七〇

第四章 匯兌統制貨幣戰爭與國際金融之現階段

第一節 匯兌統制 …… 八三

第一款 匯兌統制之意義及其種類 …… 八五

第二款 匯兌平衡基金制度 …… 九一

第三款 匯兌管理 …… 九四

第二節 國際金融鬥爭之回顧 …… 九六

第三節 國際金融之現階段 …… 一〇二

國際金融論

黃元彬編

第一章 國際金融概論

第一節 國際金融的意義

提起金融這一個名辭來，大家都似乎感覺有點過於專門化的意味，尤其是說到國際金融，在我們目前抗戰到了最緊張的階段中，更或許有不少人還不明白我們的抗戰與國際金融的關係之密切。其實，如果每個人都有正確的經濟常識的話，如果每個人都想正確的把握着現代戰爭對於國民經濟及國際經濟的特殊意義，如果我們想清楚地知道長期抗戰中，我們怎樣保持社會經濟安定以爭取勝利的話，每一個人都要具有一點的金融及國際金融的常識的。比如，戰時的通貨膨脹問題，戰時的對外匯價問題，許多人因為單純地受到過去歐戰的經驗，常留着錯誤而惡劣的印象。

所以，這些問題發生絲毫的變化，則在一般人的盲目誤解之下，是會影響着經濟上的抗敵陣線的。

就拿當前的事實來說罷！抗戰一年以來，很明顯地，我們底幣制金融，均能始終保持安定，反觀之日本，則老早就實行貿易統制，滙兌管理，資金調整及節約貯蓄運動各項經濟的措施。雖然如此，日本經濟金融底紊亂的危機及崩潰的先兆，仍不能不暴露出來，這從其龐大的赤字財政，從其對外支付的拮据而手忙腳亂，從其高度飛漲的物價騰貴，便可以窺察着。日本雖然是個經濟主權完整的國家，故對外的匯價，能始終人爲的假裝在固有的一先令兩便士之上，但由於最近報載英美法財政當局警告對日貿易商人防備日本不能支付國際債務的事情看來，則其滙兌基金的蕩盡，亦不過旦夕間事。至於我國爲甚麼能夠保持安定呢？大家都知道，我國在過去是用銀的國家，卽至現在，對外滙兌基金，也大都脫不離白銀的基礎。自一九三四年（民國二十三年）美國爲着通貨膨脹，提高物價，實行提高白銀價格及購買白

銀後，由於國外與國內銀價賤之差異，我國白銀源源外流，致釀成當時市場上通貨緊縮及金融恐慌的諸現象。因此，到了民國二十四年十一月，我國便實行新貨幣政策，停止兌現，實行白銀國有，統一紙幣發行，並重訂匯價於現存的比率上，即對英一先令二便士又四分之一，這樣，政府的力量能控制金融的局面，對於財政的調達，經濟的設施，自然能綽有餘裕。由是不特而救濟着當時的金融恐慌，停止白銀外流，同時，且造成今日我們抗戰的貨幣金融的安定的基礎。

自然，我們不能說，我們貨幣金融之安定是全靠我們底獨自的力量。在國際經濟已密切地聯繫着的現在，每個國家的國民經濟都成爲不可脫節的國際經濟之一環。這個環節是透過國際金融這個很靈敏而又很脆弱的現象而維繫的。所以一國金融之安定，同時不能不多少有賴於國際金融之安定。很明顯地說，我們貨幣金融之能夠安定，第一、就是由於世界上兩大金融主區國家——英、美、底相對匯價之安定（Cross rate），因爲牠們底匯價安定，故我們國定在牠們底幣值上的匯價始能

保持安定。第二、就是由這兩個國家底貨幣戰爭已平息而達到協調的階段——或達到自然的穩定狀態。因為在他們底協調的態度之下，我們底匯率始得他們共同的支持，我們底白銀始能以有條件的在美賣出，我們在倫敦的國際金融市場上始能保持我們底信用的地位。

因為這樣，我們底對內對外的貨幣金融信用，從戰前到現在，始終安定下來，這對於我們底抗戰過程是關開很大的意義的。任何人都了解現代的戰爭，是軍事、政治、經濟三個力量底綜合的戰爭，尤其是經濟力量為主要的決定勝利的因素。但是，怎樣使經濟力量能澈底地發揮呢？即，怎樣能實施有效的有力的城濟總動員呢？首先是求社會經濟之安定，而這個安定，主要地繫於國民經濟最尖端的金融之健全。金融對於整個國民經濟，正如血脈之對於整個人身，如果血脈的流通，發生窒礙，則心臟的工作機構便發生惡化，而整個身體是漸趨死弱了。同樣，金融的現象發生惡化，則整個國民經濟亦將紊亂起來，而削弱抗戰的力量了。然而如上所述

金融之安定，是有賴於內在與外在的環境的，即，主要地對內是金融信用的措施，對外是國際金融的動態。因此，每一個從事救亡的志士青年之國際金融的知識之初步認識，對於救亡工作之進行，不無有利的展開的。

那末，甚麼是國際金融呢？

一般地說來，國際金融是指國際間現金流動的經常的與特殊的現象而言。所謂經常的現象，是指國際經濟關係發生下的國際匯兌問題及世界幣制問題等；特殊的現象，則指在特定的階段中國際金融發生的某些現象，如貨幣戰爭、匯兌統制、匯兌傾銷、資金統制等等。

國際間何以發生現金的流動呢？牠由於下列的四個原因：

- 一、產黃金國家之金向外流
- 二、國際貸借之清算
- 三、國際資本之輸出入

四、各國的金融特殊現象，如金利之高低，因而惹致資金之流動。

第一、因為黃金是世界價值的共同尺度，所以每個國家之出現於國際經濟的場合，他總得要保有若干的黃金準備。但是，由於黃金產量之地理上的分配不同，並不是任何一個國家都有黃金生產的。沒有黃金的國家，只有用商品等等向產生黃金的國家換取黃金，所以黃金便從這些國家流出到世界來。

第二、因為國際間互相貿易的結果，發生國與國間的債務與債權關係。爲了清償對債權的債務，債務國必然地要輸出黃金。自然，國際債務之發生，並不只限於國際貿易之差額的。此外還有其他的項目，如航海費、保險費、在外放款投資及其利息利潤，駐外國家人員及僑民之費用，本國人民每年往外遊歷的旅費等等的無形貿易之收入與支出。

第三、由於國際經濟關係之發展，資本主義國家過剩的資本，便向外輸出，同時，後進的國家或一部分同等的資本主義國家，爲着財政上的平衡關係，或因發展

本國經濟起見，需要資金，而向國際金融中心市場募集，或直向別國政府借入外債。因此，便發生國際資本的輸出入了。這些資本是有幾種用途的。或則純粹以獲得利息爲目的，或則投資於國外的工業產業。同時，由於其所借出的時期而言，又可分爲長期的資本與短期的資本的。

第四、各國的金融特殊現象，如金融市場利率的高低，如一國發生金融恐慌，如財政預算赤字之增大，如實施通貨膨脹，都常誘致資本之流動的。資金是感覺最靈敏的東西，其本質素來就慣於從利息低的地方移向利息高的地方，從不安存的區域移向安存的區域的。如果一國金融市場利率過低，或則各種客觀條件足以釀成幣值減低的話，則資金即實行逃避的。過去數年間，在世界不景氣延續之下，國際資金移動之頻繁，往往由於這個原因。此外，資金之移動，有時也只爲着政治上的原因而非由於經濟的原因的。例如一九三一年英國之被迫放棄金本位，是由於法國向英國大量提回其短期資金所致，而法國當時所以提取在倫敦的資金，不外只作爲政

治的手段，來壓迫英國解決對德國的問題而已。

以上四個原因，都是決定國際間現金之所以流動。不過其中最主要的還是第二與第三兩個，即，國際債務之清算與國際資本之移動。最後的一個原因，在過去雖則相當重要；然在國際資金統制及資本輸出限制的風氣流行中，其決定程度是少減低了。

所以國際金融之發生，主要地以國際商品之流通——國際貿易，及國際資本之流通為背景。

第二節 國際金融的背景

然則，我們對於國際金融的真意義，是否就清楚了呢？

問題是很明顯地未有確實地把握着的。上面所指出的幾個原因，還只在現象上的解釋。我們須得進一步觀察這些原因的內質，才能實實在在的了解問題的真意義

第一款 國際商品之流通

因爲問題的背景是國際商品之流通及國際資本之流通，而事實上，國際資本之流通亦主要地發生國際商品之流通的，換句話說，國際資本之流通，其任務大部爲着融通國際商品之流通。所以，我們首先從國際商品之流通出發，順着這個流通形態的發展而後到資本之流通罷。

國際商品之流通是怎樣發生呢？

普通地言之，國際貿易之發生，由於兩個條件：卽，以有易無，及生產成本比較而來，由於這兩個條件，做成國際社會的分工，大家在這兩個條件下生產適應的商品，互相交換着。所謂以有易無，就是由於地理及自然環境之各國不同，所以各國的生產品亦各有不同。因爲大家交換各國本身的特產，遂發生國際商品的來往，此其一。所謂生產成本比較說，則由於各國經濟發展，組織之不同，文化水準之差

異，因而生產力亦有大小之分。故同一商品之生產，其成本是因國度而異的。於是大家互相以其成本較廉之商品交換，寢假做成國際的分工，各部份從事於其所適宜的商品之生產，此其二。然而這兩個條件只不過現象的解釋而已。我們知道，經濟的階段，是隨時代之演進而不同的。在每個不同之階段上，每一經濟的動態，都各有適應這個階段的特質，雖則在現象上似乎與前一個階段，還是一樣。在封建社會時代，我們是見到商品之流通的，在資本主義時代，我們也見到商品之流通的。可是從封建社會到資本主義社會，社會經濟之構造已截然不同，那末，國際商品之流通，不只擴大，頻繁，而且具有時代的特質了。

這是怎樣說呢？現代世界經濟之形成，是由於資本主義之成立和發展的。資本主義之發生，是由於商品生產之發展；所以在資本主義成立之前，國際間已有商品之流通，換言之，國與國間之存在。比如我國在西漢時即已和大秦（即現今之羅馬）往來。從而，如果作為資本主義國度而出現的國家，自然就有對外貿易的。但是，

由於資本主義生產底性質，資本主義國家的對外貿易之發展，同時並具着這個特質的。

原來在資本主義生產中，因為生產之擴張，處於無政府的狀態，生產者為追求利潤只盲目的積極生產，企業規模日益擴大，任何產業部門，都遲早感覺國內市場之狹隘而有向國外輸出之必要了。而且，由於同樣的盲目的生產擴張，一國內各產業部門間的均衡都被打破了。例如，發展過速的絲業部門，如果其生產品超過絲織品部門的需要以上，即該部門的生產過剩，便做成絲業的恐慌。所以那些絲業資本家，無論如何，都要向國外謀輸出，都要找求一個海外的市場。

這樣，各國資本主義生產愈發展，則海外市場愈益擴大，全世界遂捲入於資本主義經濟體系之中。其間，更由於國際信用之發展，交通機關之發達，而促進其過程。

在單純的商品生產時代，無論商品流通之範圍怎樣擴大，各國大體上不出自給

自足經濟的範圍。各國的經濟多少是孤立的，是各自成爲獨立的經濟單位。所以，那時的國際貿易，主要地不過是各國特產物之交換。國際商品交換之前提，在於各國生產的自然條件之不同的。那時各國間縱使有所謂分業，亦是自然的分業，像現在的社會分業，則在當時國與國間尚未確立的。

但是，到了資本主義時代，事情一變了。現代國際商品交換之前提，與其說是最早的自然條件，毋寧說是生產力發展的差異，不均等。現在的國家，縱使其自備的資源怎樣豐富，如果缺乏着技術的，經濟的條件來開發，亦不過死的資源。反之，生產諸力發展的國家，却能利用自國所無的，人家所有的原料來從事生產以輸出。例如，一些棉也沒有產生的日本與英國，成爲世界最大的棉織品輸出國家，可是具有着無限的煤礦與鐵礦的我國，年年都要輸入鉅量的煤與鐵製品。這樣，各國生產力發展之不均等，超越自然的條件之差異，而成立各國間的分業了。

而且，生產力發展的資本主義國家，更利用廉價的傾銷，破壞後進國家之小規

模生產，手工業及家庭工業，以擴大其自己的商品市場，而使後進國家只居於原料供給者的地位。因此，在資本主義世界中，亦成立着農業國與工業國之分業。此方，大家都知道，我國工業之不發展，無疑是由於帝國主義者經濟之壓迫，而帝國主義者之所以窒礙我們經濟的發展者，其中原因之一亦在於使我們長處原料供給的國家的地位。

那末，世界經濟成立後所持來的動態是怎樣呢？首先，社會的分業，在世界範圍下確立起來。國際商品的交換，不復是少數特產物的交換，而是必然的原料與製品之交換，而又不能缺乏的製品與製品之交換。因之，其次，國與國間的相互關係非常密切，一方的生存與發展，成爲他方的生存與發展的條件。各國底自給自足逐漸消滅了，孤立是不可能的。各國的國民經濟，不復爲獨立的單位，而成爲世界經濟這一個經濟單位底內部的部分的單位。成爲全體的一個構成部分了。

這是國際商品流通在資本主義世界經濟下所掩藏着的特質之一面，這一面是表

示着國際間是怎樣在商品流通的維繫下而成爲莫可脫節的生活，然而別一面呢，却正正與此相反。世界生產，雖則已達到完全國際社會的性質，可是現世界既然是個資本主義的世界，資本主義生產的目的，是追求利潤，資本主義之所有，是私的所有，所以在國際商品流通所掩藏着的另一特質，就是資本主義這種私有性，具體地說，就是每個資本主義國家，爲着他自己商品之繼續生產和發展，他需要保持着和獨占商品銷流的市場。由於這個原故，資本主義國家間遂發生相互的鬥爭，從經濟的鬥爭演進至政治的鬥爭，同時，亦由於這個原故，生產力發展的國家與落後的國家發生相互的鬥爭，前者擬征服後者爲其經濟的附庸，後者則擬排斥前者的經濟與政治的勢力，爭取自由，平等及獨立的國家地位。至於近年成立的集團經濟單位，可說是國民經濟的擴大，亦可說是世界經濟的縮小，對於國際商品的流通，又達到另一階段了。

所以，國際商品流通在這個世界的經濟動態下，其內質是具着這樣的一個矛盾

的。一方面，各國的國民經濟，成爲世界經濟的構成部分，具有相互間的密切依存的關係，別方面，却互相作不斷的鬥爭，互相從事世界之分割。很明顯地，上面所指出的一「有無相通」的理論，自然不能解釋這些現象了。儘管國際貿易是人類生存不可缺的條件。而世界市場始終是利潤實現的場面，是最激烈的資本家競爭之場面，是國家的對立場面。

第二款 國際資本之流通

資本主義國家之間，不只行着商品之輸出入，而且行着資本之輸出入。而且，基於商品之交易與資本之貸借，國際信用跟着發展起來。

生產力發展的國家，資本的貯積是逐漸增進的。但是，資本如果過剩，則平均利潤率低落。這樣，資本無論如何有向外輸出之必要。

向外國投資的資本，如上所已附帶指出的，有長期與短期。

長期的海外投資，有以利潤之獲得爲目的，亦有以利息之獲得爲目的。例如

、美國、日本、在我們上海，青島有許多紡績工廠，這些以利潤之獲得爲目的，稱之爲產業資本之輸出。這種資本之輸出，每每由關稅制度或其他條件而促進。例如，日本在我國的產業投資，目的在避免我們的課稅而同時又可以利用治外法權之保證，又如許多國家在我國之礦業及輕工業投資，目的在利用我國勞動力之低廉，生產成本之減輕等。

以利息之獲得爲目的者，我們稱之爲貨幣資本之輸出。例如過去各國對我們的借款，各國之應募我們的公債。這些資本輸出，是以獲得利息爲目的，然而同時亦不少持有政治之意味的。這種有政治條件的資本輸出，每行之於落後的國家，資本主義國家利用之以取得某項經濟上的權利，或政治上優厚的條件。例如，從前北京政府時代，各國爲對我們借款而成立的銀行團，其目的在由借款所換取的優厚利益作共同的分配，又如西原借款，其政治的性質是更明顯的。原來在經濟不發達的國家，由於資本的缺乏和資本需要之過殷，資本的利息率是很高的。所以資本主義的

先進國家，每利用這個弱點，向落後的國家伸展其經濟的控制力量。一方面，可以獲得優厚的利息，一方面，可以進而控制對手國的政治經濟。

產業資本與貨幣資本雖則目的各有所不同，然而絕不是各自分道揚鑣的。資本主義國家向外發展的目的，是商品生產之繼續發展，是海外市場之保持和擴大。所以，在許多場合中，貨幣資本之輸出與產業資本之輸出結合着，成爲商品輸出之前提。例如，前幾年我們向美國的棉麥借款，是美國對我們借貸的貨幣資本而以產業資本之形態輸出，更最近的例子。又如過去各國對我們的借款，而以我們購買其某一項商品爲條件，最顯著的，就是一般軍事借款，把借入之款以購買軍事用品等。

要之，資本輸出是把一定額的價值由一國移轉他國，而長期資本之輸出，則其價值有以貨幣形態輸出的；及有以商品形態輸出的。

短期資本的海外輸出，則與長期資本的輸出稍異，常以貨幣形態出現的。

短期資本的輸出，在歐戰後的國際金融局面中，特別增加其重要性。這是由於在恐慌之頻發與激化，及政治不安之動亂中所發生的。

這種短期資本的海外輸出，首先是隨着利息的高低，在國際間移動的。因為交通機關與信用發展，消息傳達與匯兌技術之發達，只靠一紙電報，便可向任何資本主義國家匯出鉅款以從事投資，所以資本之移動，是極其迅速的。短期資本便這樣經常地利用着從事海外證券市場之活動與匯兌之投機。在外國的交易所做證券的買賣，無論多少資本，都可按日得着牠的利息。世界不景氣爆發之年，正是美國交易所達到景氣最高潮之年，那時鉅額的短期資本，正如蟻赴甘似地從世界各地流向紐約去。這些短期資本很明顯地只為的獲取利息，而不是從事實際的產業股票之投資的。至於短期資本之利用於匯兌的投機，在過去貨幣戰爭的數年中，常常出現着。

這樣隨着投機與利息率的動向而移動的資本，便是所謂「國際短期資金」。

這裏還得附帶一說的，就是「國際金融市場」。

上述的短期資本之流通，無疑地，牠需要着具體運用的場合的。這個場合是在任何國度裏，只要牠和世界經濟發生關係，總會存在着出現着。資本這個東西，正如水一樣，是隨處都爲追求利息而氾濫着的。牠底本身是具有國際的性質的。所以每一個國度，爲着資本之運用，爲着資本之寬取，總有一個國際的金融市場。

不過，在各國資本主義經濟發展不均衡之下，各國經濟組織之發達不同之下，各國的國際金融市場在機構上亦有大小之不同的。而且，生產力，經濟力發達的國家，其資本信用，自然較爲完備，因而那些國家便漸成爲其他國家的金融市場的中心。正如一國內有商品市場的中心與金融市場的中心一樣，在世界也有同樣的中心。這個中心地，同時自然的成爲匯兌交易的中心市場。歐戰之前，倫敦與巴黎便是這樣的國際金融中心，尤其是倫敦。至於巴黎在商業交易上，是不足與倫敦並肩而稱爲中心的；惟是，作爲貨幣資本市場看時——即募債市場，是堪與倫敦並駕齊驅的。（故在歐戰前，一部分的經濟學者稱法國爲高利貸的帝國主義，就因爲法國所

控有的海外債權相當鉅額。）

◎國際金融中心的特質是甚麼呢？第一、牠是各國資本集中的地方。國際金融中心的巨大銀行，因為得着這筆資本從事利殖，便獲取鉅額的利益。第二、各國的資本為甚麼會集中到中心來呢？這因為各國的交易所及國際貿易的清算都用最優勢國家的貨幣來進行的。比如英國是經濟信用完備的國家，並且在政治上佔着最大的優勢，英國的經濟勢力是伸展於世界各地的，所以英鎊便成為最有信用並用途最廣的貨幣，而各國對於國際的支付，國際收支的清算，無論怎樣，自然用着英鎊了。第三、國際金融中心既成為國際資本集中的地方，牠是資本的源泉，而且因為信用機構之發達及便利，各國募集公債，都奔向國際金融的中心來。而據有國際金融中心國家，因此得着鉅額的利益，所以有力的資本主義國家間，便展開國際金融中心地爭霸的鬥爭了。

歐戰以後，由於世界經濟勢力的重新分配，國際金融中心不復再由倫敦獨佔，

而出現着紐約與巴黎。過去數年間的貨幣戰爭，也由這三個中心爲核心而展開，其間成立着所謂英磅集團、美元集團與法郎集團。倫敦與紐約則各取攻擊的姿態。而巴黎則處防守的地位，無疑地，在金融的傳統上技術上，倫敦是優越的。然在實力上，則紐約以暴發之富戶，後起之秀，向前直追，比倫敦爲勝。這個戰爭做成幾年間國際經濟不安定的情態。幸而由於世界危機之告一段落，隨着以法郎之崩潰爲導機，三國成立貨幣協定，這個鬥爭始告終息罷了。（國際金融鬥爭的狀態，可參閱第四章第二節及第三節。）

那末，我們對於國際金融的意義可以明白了。第一、國際金融是由於國際商品之流通和國際資本之流通所發生的動的現象，這兩個現象是含有資本主義世界經濟的特質的，即，一方面做成國際間的互相依存性，別方面却產生國際間的鬥爭。這是個絕大的矛盾，因而，第二、在這兩個現象上面的國際金融，牠底動態是常常表現着這個矛盾的。比如，資本之國際性，使國際資本之流通成爲必然的現象；然而

因着資本的國家私有性，所以常產生資本獨佔的衝突和鬥爭，這些，在國際金融上常可以看得到的。第三、因爲世界經濟已打成一片，每個國民經濟是透過國際金融這個機構而連貫的。所以國際金融中心發生着波動，則其影響普及於世界各國。比如，爲着美國從事金融爭霸而提高銀價之故，便給與我國經濟以深深的打擊。又如世界物價若發生變動，則牠將透過匯價的機構而影響國內的物價了。

總之，只有這樣去認識國際金融，我們才能對於目前千變萬化的國際金融市場上諸幻象有所把握。目前國際金融是在平靜的狀態中，然而據最近的國際經濟情勢看來，則再度的世界經濟恐慌已在發生着。那末，國際經濟最尖端的國際金融將會不會再來一度變動呢？這在我們抗戰的過程中是最值得注意的。爲的是，大家都知道，爲了保證我們抗戰期中，新式的軍事的物質機械的來源，我們底國際信用是很有重大關係的，而我們底國際信用，蘇聯而外，正與金融首腦的三大國家，英、法、美，有着密切的關係呢！

第二章 國際金融的中心現象——匯兌問題

第一節 國際收支與黃金

國際商品之流通與國際資本之流通，做成國與國間的債務與債權的錯綜關係。任何一個資本主義國家，牠都具有對外的債務與對外的債權。這些債務與債權的合計，便做成一國的國際收支。

不用說，國際收支是包括貿易收支與資本收支的項目的。這兩種收支在其個別說來是獨立的，在整個國際收支看來，是互相聯係着的。甚麼是貿易收支呢？例如，拿美國和我國來說罷。這幾年來，美國在我國的貿易額上，常佔着首位。美國從我國每年購入主要的商品是生絲、桐油、雜貨。我們從美國購入的主要商品是機器，汽車、麵粉及軍用材料等。這些商品購入後，大家是要支付現款的。其支付數量，很明顯的以我們的向美國輸出的商品之總價格和美國向我國輸出的商品之總價格

而定。這些總價格，稱為貿易收支。在貿易收支中，如果美國輸入較我國之輸出為大，從我國而言，則為對美入超；反之，則為對美出超。

輸出入的差額，通常稱為貿易差額 (Trade Balance)。這個差額若屬於出超，則謂之順調 (Favorable)，若屬於入超，則謂之逆調 (Unfavorable)。

我國的對外貿易，自不只限於對美一國的。英國、日本、法國、蘇聯等，都和我們有經常的貿易關係，所以我們的貿易收支及收支差額，是根據着對一切國家貿易的輸出入總額來計算的，由全體貿易計算下的差額。我們才能指出對外貿易之順調與逆調。

甚麼是資本收支呢？例如，美國的電氣資本家，向我國作電氣事業的投資，或則我們為發展建設事業向外國借入資本，又如我國海外華僑每年都有大批滙款寄返祖國，這樣，便發生國外資本向我國的流入；外人在我國投資所得的利潤或利息之滙返其本國；或則我們每年清算所欠外債之數目與利息，又如我們應寄駐外國家代

表人員及行政機關之費用，甚至我國資本家向海外證券的投資，這樣，便發生我國資本向外國的流出。資本流出入之總額，便構成資本收支。同貿易收支一樣，資本收支亦有其差額與出入超的。如果輸出的資本多於輸入，則謂之出超；如果輸入的多於輸出的，則謂之入超。

貿易收支與資本收支在一定期間——一年中——的合計，才能決定一國國際收支的順逆。貿易收支與資本收支的關係是怎樣呢？例如：

(一) 貿易方面出超二億元，資本方面入超三億元，則合計有五億元之收入超過，反之，若貿易入超二億元，資本出超三億元，則支出超過合計五億元。

(二) 貿易若出超二億元，而資本則出超二億元，則互相抵補。

(三) 同樣，貿易若入超，資本亦有同額入超的場合，則亦與(二)同樣，互相抵補。

不過，貿易收支與資本收支只是國際收支中最大的兩個項目，此外，在主要的

資本主義國家中，運費與保險費亦佔相當重要的收支地位的。英國、美國，都有大隊的商船，這些商船業務上之收入是很大的。又如國外旅行者之費用，留學生的費用等，都屬於國際收支之重要項目的。正確的國際收支數額，非把這些都計算不可。

爲明晰起見，我們把國際收支所包括的大小項目列下罷……

(1) 貿易的收支

(2) 貿易以外的收支

(子) 航海關係的收支 此項收支包括貨物運費，旅客運費，船舶費等。以

本國船運外國貨即得收入，以外國船運本國貨，即爲支出。

(丑) 保險關係的收支 與外國公司締結保險契約，支付保險費，或外國人

向本國公司保險，徵收其保險費，此類保險金額的收支，亦爲國際收支的原

因。

(寅) 海外專業勞務的收支 本國人在海外經營事業的收支，以及在外僑民勞務所得匯回本國的款項等，皆為增加收入的原因；反之，外國人在本國內經營事業，所得的利息及勞務所得匯回其本國的款項，則為國際收支的支出的原因。

(卯) 買賣有價證券的收支 在外國市場，買賣有價證券或外國在本國市場買賣有價證券，其結果皆能成為國際間的收支關係。

(辰) 利息的收支 異國間之股票息金，公債及公司債利息等項之收支，亦成為國際收支的原因。

(巳) 資金的移動 因利率的高低或其他原因，而引起國際間資金的移動，亦成為國際收支的原因。

(午) 駐外國使領館及留學生旅行者的消費 駐外國大使館領館的經費及赴外國留學與旅行者的消費，亦為國際上的支付；反之，駐本國內的外國大公

使館領事館的費用及外國遊客留學生在本國內的消費，亦為增加收入的原因。

(未)經紀人手續費的收支。外國委託國內商人為其代售商品時，所受的經紀費以及金錢上的佣金等，均為國際收支的原因。

(申)投資借債關係的收支。例如(1)在外國募集公債或公司債時，於是發生收入，這在國際收支上，算作貸方的增加。反之，外國在本國內募集公債時，即發生對外的支付；(2)收回對外債款或投資資金時，即為收入的原因。

(酉)賠償金。收受因戰爭的賠償金，亦為臨時收支的原因。

此外還有其他種種的收支，由這種種收支及其互相控除，在一定年度下決定國際收支的差額。因此，在各國間，便發生國際收支入超的國家與出超的國家，加入金的流出入，一國的國際收支，是應該互相均衡的。

然則，國際收支是怎樣支付呢？

因為國際間資金是共同的價值尺度，所以國際債權債務之清算是以黃金為中心

而實行的。但是，由於大家債權與債務之互相錯綜，如果每一債務都要輸送黃金來支付，則手續上時間上，不勝其麻煩與危險，特別是在世界經濟日益密切複雜，國際交易不斷進行的現代。因此除了國際收支的差額，要以黃金支付外，日常不斷的國際交易和經濟往來，是利用着隨資本主義發展而發展的一個信用機構——匯兌來進行的。國際間的債權債務，利用着這個機構來進行互相抵銷。

我們進而研究國際金融的中心現象，匯兌問題罷。

第二節 金本位與銀本位的匯兌問題

甚麼是國際匯兌呢？

爲着說明的便利，我們着先假定兩國間的貨幣單位分量成色相同罷。從經濟上的機能，所謂匯兌，是不用輸送現金而解決甲乙兩國間的債權與債務關係的方法。假如甲國之商人A對乙國之商人B負有一百元債務，同時適有甲國另一個商人C對

乙國之商人D持有一百元的債權。為解決這兩者的債權債務關係，本來須由A送現金一百元給B，同時D亦須同樣送現金一百元給C，於是雙方的債權債務關係，方能完全消滅。然而用這種方法，必須在甲乙兩國間往來輸送現金，而有不少的麻煩與危險。因此A不必以一百元的債務直接送B，可將此百元付C，同時C因對D持有債權，乃對D出一支付命令書，命D將其所付債務的一百元支付與B或B的指定人，C將此支付命令書付A，作為接受A之一百元代價。A得此支付命令書（匯票）後，即將此支付命令書寄B，由B向D索取一百元的債金，於是各方的債權債務關係完全解決。匯兌的情形即是如此，以匯兌來支付，則甲乙兩國毋需輸送現金，所以利用匯兌方法，異地間的支付亦變為與同地間的支付一樣。但有一點困難，即是甲乙兩國間的支付關係，實際上並不是如舉例似的一百元正對一百元的那樣技巧，A要自己去找一個正相適合的B，實在不容易，因此，銀行便出現而執行這匯兌的過程，即，銀行居間湊合，異地間的債權債務才易以解決。假如有銀行居中時，則

A可到甲國之銀行以一百元之金額，請銀行向乙國之分行或其代理銀行出一支付命令書（匯票），A取得此匯票後，即寄與乙國之B，B乃持此匯票向乙國的甲國分行或代理銀行收取此一百元的數額。

又如C可自己預先出一令D支付金一百元的支付命令書（匯票），持此匯票赴銀行，請銀行先與以兌現，於是乃先由銀行之手取回D的債務金額，銀行乃將C所出之匯票寄往乙國的分行或其代理銀行，該銀行乃將此匯票提示於D，D乃如數付該行一百元，同時亦在該行取回甲國C所出的匯票。

要之，匯兌在經濟上的意義有下列幾點：

- (1) 將異地間的支付關係，變為同地間的債權與債務關係。
- (2) 省去異地間往來輸送現金。
- (3) 因此亦可省去輸送現金的危險與費用。
- (4) 利用匯票，故異地間的支付可變為同地間的支付，同地間的支付，也

(A) 可以銀行為中心，用劃帳制度或票據交換制度，可在帳簿上消滅債權債務關係，如此可以省去移動現金，節約貨幣。

但是，這裏却有一個問題。就是國際間的共同價值尺度，雖然是黃金，但各國之貨幣單位是不同的。英國用的是英鎊，美國用的是美元，法國用的是法郎。因此，在一國的匯票向別國提款或付款時，就不能不換轉該國的貨幣。這個換轉的中心，在金本位時，是拿大家貨幣單位裏所含黃金的成色分量而計算出來的。英鎊含純金七·三二四格蘭姆，美元含純金一·〇五九三格蘭姆，故英美的匯兌比率為一磅等於四·八六六五美元 ($\frac{7.324}{1.0593} = 4.8665$)。即，由英匯美或美匯英之款，照這個比率來計算。這個比率，稱為兩國的法定平價 (Mint Par)。

任何兩國間的匯兌，是以大家貨幣的法定平價為中心來計算的。但却不過是中心計算的基準而已。實際上計算的匯價，還看當時的市場情形而定。我們上面曾經指出，銀行成為匯兌進行的機構。銀行是買賣匯票的。由於國際交易之頻煩，匯票

供求數目之擴大，遂成立所謂匯兌市場。在市場中，由於匯票之需要與供給之不均，遂有所謂匯兌的市價。匯兌市價是以法定平價為中心，上下於平價之間，而不一定與平價一致的。如果外國匯票需求過多或供給減少，則本國匯價跌，如果外國匯票供給過多或需求減少，則本國匯價上升。至於外國匯票之需求與供給何以發生多少呢？這就是由於我們上述的國際收支。如果本國的貿易發生入超，或本國資本輸出的時候，因需要購買外匯，故外匯上漲，若本國貿易出超，或外國資本輸入，則同樣本國匯價亦上漲的。

所以一國匯價之漲跌，繫乎對匯票需求之多少，而匯票需求之多少，繫乎國際收支之盈虧。那末，匯價的漲跌是否沒有限度呢？這要看各種場合而定。我們知道，現代的世界經濟，從金融上的立場言之，可以劃分為兩個主要階段的，即：金本位制時期與通貨膨脹時期。因而匯價的形態，其漲跌的限度，也因不同，而有所變化。金本位制的時期，匯價的起落，雖然有繫於國際收支之盈虧，但因黃金之收

入自由，故其漲落有一定的限度，其動態也較爲單純，至於通貨膨脹時期則因黃金已失去出入的自由，滙價的動態較爲複雜，而其漲跌亦幾無止境的，金本位制時期的滙價，可以說是自然規制的滙價，通貨膨脹時期的滙價，可以說是人力規制的滙價。故其差異之處，自很明顯的。

現階段的國際金融，正處於通貨膨脹以至通貨管理的時期，所以國際滙兌市場之變動是相當地廣大和煩瑣的。這裏，我們先略述金本位制時期的滙價，然後再較詳細的說及後一種的滙價罷。

(一) 金本位制的滙價 兩國間的滙價，既以法定平價爲中心，其上落則有一定限度。超個限度，種爲現金輸送點 (Specie Point)。原來，負有外國債務的人，其所以不直接送現金而以滙票清算者，是基於避免送出現金的費用，假定送一百元現金往外國的費用爲一元。這時候，無論對滙票之需要怎樣多，滙價很難超過一百零一元以上，即使偶然超過，亦很容易恢復的，爲甚麼呢？因爲債務者與其買入滙

票來清算債務，毋甯直接送出現金，其運費亦不過一元而已。反過來，無論對滙票的需要如何減少，滙價不能跌落至九十九元以下。爲甚麼呢？若跌至九十九元以下，則外國之債權所有者，不會以九十九元以下的價格，發出滙票賣給銀行來收回債款的。寧可自己負擔輸送費，着債務者直接輸送現金爲有利。這樣，黃金輸出自由的金本位國家的滙兌價格，其漲落之兩極點爲平價加上現送費，及平價減去現送費。這現送費由甚麼構成呢？一般地爲運送費，手續費，及保險費途中利息等。

(二) 銀本位制的滙價。上述的是金本位制的滙價原則，至於金本位國家與銀本位國家的滙價，可又怎樣呢？在這場合，則以金與銀之實際市價爲標準，稱爲市場平價。(Market Parity) 無論銀價如何漲落，金銀本位間的滙價即由日市價，算出日市之平價，某日之滙價，即以某日算出之平價爲中心，而以金銀輸出入運送點爲範圍，惟其平價，日隨市價而變動，沒有一定不變之平價而已。(參照拙著白銀國有論)

第三節 金之流出與金輸出禁止

金本位制下的匯價動態，已如上所述，現階段的通貨管理時期的匯價又怎樣呢？

在未述及這個問題之前，我們首先要了解一點金輸出禁止之原因，及金之流入與通貨及物價的關係。

金本位制時期最特徵的，厥為黃金之自由出入。各國之所以任黃金的自由出入，為的是使所保有的，作為國際支付準備金的金，充分地發揮其為世界貨幣的機能。因為在上章關於國際金融市場一節，曾經指出過一國的貨幣如果能成為世界的貨幣時，牠就容易取得國際金融中心的地位。而且，當時大家都有一種牢不可破的觀念，認為匯價的安定及黃金之自由出入為繁榮所繫與尊嚴所寄。而事實上，如果一旦停止金的自由出入，則無論如何，首先是失去匯價之安定的。

匯價一旦失去安定和不斷地動搖，則國際貿易便被阻礙，國際信用便告萎縮，

種種困難與混亂，也相因而發生了。

但是，各國爲甚麼到底要放棄金本位呢？這是基於資本主義的諸矛盾之發展的。

普通地說來，黃金之流出入，給與一國的金融與物價的變動很大。黃金如流入過多，則通貨數量增加，通貨數量增加，則物價騰貴，利率低降，如流出過多，則通貨數量減少，通貨數量減少，則物價下跌，利率騰漲。所以在金本位制時期，各國的中央金融當局，是利用着金融上的自然機構——貼現率來調節黃金之輸出入的。黃金流入過多，則減低利率，以減低黃金之流入，黃金輸出過多，則提高利率，以誘致黃金之流回。自然，黃金與通貨數量及物價的關係，是假定其他條件不變，才發展直接的因果的。因爲左右通貨數量與物價的，還有許多經濟的條件，而不純粹是由於黃金之輸出入的。

不過，黃金之輸出入，雖然不一定向通貨及物價發生積極的效果，但在許多場

合，其發生的影響是有決定的力量的。例如黃金流入過多，縱使不增加通貨數量，而這種黃金却因轉化為存款而引起信用膨脹，便可釀成恐慌了。

在這樣的場合之下，每一個國家都不得不停止黃金之輸出入的，特別是在黃金流出急劇的場合，如果任其繼續，則會引至金融的整個崩潰。最近十年來各國之停止金輸出及金本位，大都由於防備恐慌之發展。因為黃金之由於特殊的原因而流出過劇，原來金本位制下調節黃金數量的機構，就失其效能。非停止金本位是沒有其他辦法的。

黃金怎樣會急劇的流出呢？通常是由國際收支出超之過鉅，尤其是資本之逃避而起的。在這場合，縱使沒有恐慌發生之虞，但由於金準備之減少，激成兌換準備之不安，流通中的銀行券，是會發生價值的貶低的。而且，黃金缺少，在資本主義國家的衝突之下，正是意味着「戰爭準備金」之減少，惹起由金準備所表示着的國際經濟地位之惡劣的。其結果非停止金之輸出不可。

此外，在現階段的世界經濟，更有幾個迫使金輸出禁止的動機。

世界大戰以前，各國的國際收支，大抵常能保持着均衡。那時是屬於資本主義的安定時期；縱使一國的收支不敷，則其差額，常由於別國資本之輸入來補足的。故各國的匯價處於安定的狀態。就是在周期性的恐慌中，匯兌市場雖然動搖，金之異常流出入雖然發生，不久便歸平靜。可是大戰以後，世界經濟的情形便不同了。第一、戰爭中，金之分配發生激烈的變化，第二、戰時與戰後，各國的國際收支失了固有的均衡。第三、各國因為恢復本國的經濟，提高關稅的壁壘。第四、戰後各國政治之不安，使長期資本輸出不可能。同時，由於資本主義矛盾之尖銳發展，恐慌頻發而且加深了。這樣，過剩的商品，過剩的資本，成爲經常的現象。而過剩的資本，則以短期資金的姿態，來回往復於各國之間，做成金融局面之過度的動蕩。而且，在經濟的不安與政治的不安中，資本不復作爲生產資本，而從事於投機。但在瘋狂的投機之下，加深資本主義經濟的危機，長期的恐慌跟着發生了。

各國保有的金準備，已不是應着各在「世界市場所負的任務」而分配着的。世界市場的商品流通，由於各國的國家經濟主義之盛行，已受着許多限制。資本之輸出，更亂七八糟。國際收支並不是反映着世界經濟的構成部分相互間之正常的陳代謝作用的。金之流出入與分配，完全混亂了。

這樣，各國間金之爭奪戰越益激化。作為一般的富的黃金，作為世界貨幣的黃金——如果沒有，自然是不妥當的，因此，大家都企圖獲得更多的金，有了金，便各作為競爭的武器，壓迫的武器，來取得政治上與經濟上的霸權。

大家都知道，戰後的資本主義諸國之間，有所謂「金之偏在」的現象的。一兩個國家——美，法——擁有世界中金之大部分，其他國家則發生「金之饑饉」。

這個現象所以發生，自然由於一部分國家的黃金流入別一部分的國家而致的。黃金之所以流向別國者，其最特徵是由於資金逃避與投機。同時，配合着貿易上的入超，而做或鉅額的金流出。資本何以發生逃避呢？不用說，由於恐慌發展下各國

信用之破壞與金融之動搖。

總之，黃金流出的原因及結果，是可歸列爲如下的兩個場合說明的——

(一) 主要地由於輸入超過與支付超過引起異常的金流出，致金準備激減的場合——這就意味着國家會導至於破產。這時候，金準備只能把負一個機能，即，只能盡爲國際支付的機能，而不能盡兌換準備的機能。

(二) 由於資本逃避及投機爲主要原因而惹起異常的金流出，致金準備激減的場合——資本逃亡的資本家與投機而遂出資本的資本家，是利用兌換的存在而實行的。所以，這時候，如果還保持兌換的機能，則不能應付國際支付的機能了。

因此，無論在任何場合，都不能不停止金之輸出的。

第四節 金本位廢止後的匯價問題

在歐洲大戰前，風靡一世的國際貸借說，由於戰後各國紛紛廢止了金本位制度

，這種學說，對於當時的匯兌現象，已經無法解釋，充分暴露本身的破綻了。繼之而起的新興理論，主要的有兩派，便是瑞典京城大學教授加塞爾（G. Cassel）所主的「購買力平價說」（the theory of Purchasing Power Parity），和法國巴黎大學教授亞夫達利昂（Aftalion, A.）所主的「匯兌心理說」（Psychological theory of exchange）。

購買力平價說，最易被人誤解。因此，在這裏首先簡明地介紹出來，是必要的。加塞爾說：

「我們對於外國貨幣，爲什麼願意給予一定的價格呢？這就是因爲外國貨幣在其本國對於物資勞力具有購買力的緣故。而我們提供一定額的本國貨幣，實際上也就是提供其對本國物資勞力的購買力。所以，本國貨幣和外國貨幣的交換比例，是以這兩種貨幣在其本國的購買力來決定的。」

「以上所說的，就是決定兩國匯價的初步基礎。……可是，由於兩國經濟狀況

的差異，尤其是由於交通與關稅前後的差異，會令到匯價在一定的範圍內離開貨幣之內包的購買力。從而，由此問題的複雜性質看來，欲在理論上計算其滙價，實非易事！」

「但在兩個自由貿易的國家，一定的匯價，却有建立的可能。假如兩國貨幣的購買力不變，貿易上也沒有特殊的障礙，則兩國匯價，除了輕微的變動以外，大體上是能夠繼續的，假如甲國貨幣膨脹，其購買力減少，則甲國貨幣在乙國的價值，當然相應地跌落。假如乙國貨幣膨脹，則反之，甲國貨幣在乙國的價值，又當然相應地騰貴起來。舉例來說，甲國貨幣膨脹為三二〇與一〇〇之比，乙國貨幣膨脹為二四〇與一〇〇之比，則兩國的新匯價，自為舊匯價的四分之三。由此，可以發見左列的原則：

兩國貨幣膨脹，其正常匯價。(Normal exchange)等於以一國貨幣膨脹的程度，去除此國貨幣膨脹程度，所得之商，和舊匯價相乘的積數。實際匯價，和這新

正常匯價，未必一致，特別在過渡期間，更難望其一致的。然由上述方法所算出之新正常匯價，即為兩國的新平價，儘管一時間常有擺動，而實際匯價是在此新平價之點上下盤旋的。這新平價，就是購買力平價。」

上文所計算出之四分之三，即七五%，如果假定所謂甲國就是英國，乙國則是美國，則這七五%，即美人換得的英鎊，在英國購買力的百分數；這百分數是以貨幣膨脹前金本位時的匯價為基準的。如果以英美同行金制時的金平價來代表當時匯價，則英金一鎊，等於美金四元八十六仙，故七五%，即等於美金三元六十四仙；這就是貨幣膨脹後，美人換得英鎊在美國的購買力，也就是英鎊的購買力平價，也就是英鎊和美元的新平價。這個新平價與金制時的金平價，處於同等的地位，實際匯價（即匯市）便於此為中心，上下盤旋，結局亦會落着於這一點。

但這個新平價與從前的金平價有一個很大的異點。金平價是固定的，新平價則不能不隨着兩國物價的變動而變動；但如果兩國物價沒有變動，則其平價也不會變

動，如果貿易上沒有特殊障礙的存在，則其匯價亦會落着於這一點的。試舉一個具體的例子來說明：

假定在停止金制前，英國皮袋一隻，在美實價一鎊，運到美國賣出美幣四元八十六仙（運費及關稅等暫不顧及。）匯回英國，自可收回英幣一鎊。英國停止金制後，假定貨幣膨脹了一倍，國內物價也騰貴了一倍，皮袋的賣價，也可昇到兩鎊一隻。照購買力平價來計算，則對美匯價當然有同一程度的跌落，即每一英鎊應由四元八十六仙，跌至美幣二元四十三仙。如果對美匯價的跌落，更甚於英國國內物價騰貴的程度，例如跌至美幣二元的時候，那麼，聰明的商人便會拿四元美幣來掉換英幣兩鎊，轉購皮袋，運回美國，可賣得美幣四元八十六仙，從而獲得了美幣八十六仙的利益。有了這種刺激，英國貨物的輸出，便會活躍起來，英鎊的需要，便見增加，可使英鎊的對美匯價逐漸昇至和對內購買力的程度一致，即昇至美幣二元四十六仙的數目。或是由於英國輸出超過，貨幣大量流入，一般物價更加騰貴，因而，購

買力平價亦隨着逐漸降低；接近於實際的匯市。到這時候，商人無意外的利益可得，此種運動，自告停止。英美的匯價，遂停止於此點，即為其對內購買力所決定。

所以，依照購買力平價說，紙制國間或紙制國與金制國間的匯價，是由兩國貨幣在各該國裏的購買力來決定的。

現在，我們再來介紹亞夫達利昂的匯兌心理說。

亞氏認為，我們對於外國貨幣所以願意給予一定價格，是由於外國貨幣能夠滿足我們的期望；兩國間的匯價，決定於我們對兩國貨幣所期望的比例。

然則，我們對於外國貨幣所期望的，究竟是些什麼東西呢？依照亞氏的見解，有幾種要素給我們作準據，來決定對於外國匯兌之個人的評價。首先就是外國貨幣所有的購買力，但不是對於一般貨物的一般購買力，而是對於特定貨物的特殊購買力。其次為對外支付力，例如外債的支付，實與外國貨幣的購買力並沒有什麼直接關係，不過基於償還外債的評價而決定。又其次為對外增殖力，例如匯兌的投機，

則基於對外匯兌將來之個人的評價，而行其買賣。最後為對外保存力，例如貨幣的
交通，則對於貨幣價值將來的評價有密切的關係，其對於外國貨幣的期望，則為避
免將來貨幣價值低落時的損失。此外，如財政上的缺陷，財政政策和匯兌政策，也
是一種要素。對於上述這些要素，亞氏統稱之為質的要素。(Elements of quality)
對於外國匯兌之個人的評價，不只依存於質的要素，同時還依存於量的要素(Elements of quantity)。亞氏所舉出的量的要素，是國際貸借與資本移動。

所謂個人的評價，純粹是主觀的心理作用，這種主觀的心理作用轉變為實際的
匯兌市價的過程，究竟是怎樣的呢？依照亞氏的意見，匯兌關係者各以其個人的評
價進出於市場，其中，匯兌需要者各以個人評價的需要曲線，匯兌供給者則各以其
個人評價的供給曲線進出於市場，市場之單一價格，即決定於這兩種曲線相交之點
，即在一定價格之下，需要數量和供給數量互相一致之點。

市場價格不但依存於需給數量，而且依存於一定價格下的需給數量。這就是說

，一面依存於需給數量，即量的要素，另一方面則依存於需給價格，即質的要素。基於匯兌買賣種類的差異，匯價受這兩種要素影響的程度也當然不同。例如關於匯兌投機和國際投資的匯兌需給數量，本來便不會固定的，完全由質的要素即匯兌價格來決定。和這相反，由貿易上或貿易外的原因所發生的匯兌需給數量，却不管市場價格怎樣，自始已有一定的數量，故完全由量的要素即需給數量來決定。當然，貿易的本身，也會受到匯價和對匯兌將來的評價所影響，質的要素，也可以表現若干作用，但和投機與投資的關係比較，它的程度顯然是十分輕微的。

所謂質的要素，不外就是上述的對外購買力等等要素；所謂量的要素，不外是國際貸借和資本移動。所以，具體地說，決定需給價格的，就是貨幣的對外購買力等等，決定需給數量的，就是國際貸借與資本移動。對於資本移動這個量的要素給予重要位置，是歐戰後國際經濟狀況變化的結果。因為歐戰後國際經濟的特色，就是貨物交通之相對的萎縮，和資本交通之相對的增進。資本的移動，實為歐戰後最

注意的要素。

上述諸種要素，其對於匯兌市價的影響，不只在諸種要素現在的事實，而且在於對其將來的預測。例如匯兌安定政策的現實效果，固然可以影響匯價，而對這政策將來效果的預測，同樣也可以影響匯價的。

這幾種匯兌學說，即戰前的國際貸借說和戰後新興的購買力平價說，匯兌心理說，都各有一面的真理，但亦各有其缺點，不能成爲完善的理論體系。

國際貸借說僅以國際貸借的現象（即量的要素）來說明匯價的變動，完全抹殺質的要素，即完全沒有發現匯價的中心。在各國維持金制的時代，匯價的中心在金平價，實際上支配匯價變動的最明顯的要素，確是基於國際貸借關係而發生的需給數量，因而這種只看見表面現象的理論，亦可以言之成理，不露破綻。可是，金制停止後，所謂金平價已化爲烏有；而且由於戰後經濟狀況的變化，資本移動的重要性，差不多幾乎貨物移動之上，匯兌市價更非國際貸借這個要素所能單獨決定。這

個學說之破產，自是必然的結果。簡括地說，國際貸借說的根本缺點在於不能發見匯價的中心，第二個缺陷又在於所舉出的量的要素沒有把資本移動包括在內。

購買力平價說最大的功績是索出匯價的中心，即認定根本決定匯價的質的要素是貨幣的對內購買力；但它忽視了量的要素，因而不能說明匯兌市價離中心而變動的現象，甚至把匯兌市價置於詭詞之外，這是功虧一簣的地方。

匯兌心理說可謂包羅萬象了！凡是決定匯價變動的一切因素，不論質的因素，量的要素，都已列舉無遺。但它可批評的地方是很多的：

最基本的缺點，就是只知道追求匯兌市價，而不能發見匯價的中心，甚至否認匯兌中心的存在，和國際貸借說犯着相同的毛病。

其次是對於各個質的要素和量的要素的個別作用，理解不夠，分別不清楚。則把兩者同視爲決定市價的要素，是應分而強合。再則認質的要素爲價格的決定，而後者爲數量的決定，並沒有認識數量在一定的匯價中心的左右，即爲價格決定的

事實，又陷於應合而適分的錯誤。所謂質的要素，亞氏所舉出的，除了購買力一項外，其他如支付力，增殖力……等等，實際上不過是量的要素；不過是決定市價的要素。因為這些要素，不論是匯兌投機（增殖力）也好，外債償還（支付力）也好，資本逃難（保存力）也好，雖然是一種個人的心理評價，但結局必須表現在匯兌的實際需給數量上，才能夠影響到市價的變動；既表現在需給數量上，當然也就表現在國際收支上了。所以，認為這些是質的要素，是並不正確的。

第三點錯誤在於否認國際收支的作用。亞氏以為國際收支上的借貸兩方常屬平衡；對於匯市並不給予什麼影響。其實這是錯誤的。在一段期間內的國際收支，儘管直屬平衡，亦不能謂為對匯兌市價不發生影響。例如某一國家上半年的國際貸借因貿易入超，而處於支付超過的地位，下半年又因貿易出超（假定出超差額和上半年的入超相等）而處於收入超過的地位，表面上看來，這一年的國際收支是平衡的；但實際上，這個國家上半年的匯市，必因支付超過（對外國匯票的需要隨之增加）

（）的原因而見跌落，在下半年的匯市，又必因收入超過（對外國匯票的供給隨之增加）的原因而見騰漲。所以，決定匯市的主要因素，實為包括國際貸借和資本移動的國際收支。

除此以外，匯兌心理說還有許多缺點的，例如亞氏對購買力平價說的購買力一詞之非難，實際上是一種枝節上的誤會，不必多所指摘。亞氏立論基礎為心理學派之限界效用理論，這種理論引用到貨幣學上是否適當，自成問題，但因為已涉及高級理論方面，不能在這裏予以簡單的批評了！

我個人的意見，認為建立一種行之於金制紙制銀制國家而皆適用的匯兌理論，是有充分的可能的。我所主張的「國際收支的購買力平價說」便是這個嘗試。

我認為決定匯價中心（即正常匯價）的，正如加塞爾所指出的，是貨幣的購買力，即質的要素。而決定匯兌市價的，則為國際收支（包括國際貸借，資本移動，及匯兌心理作用之表現在實際需給部份）。即量的要素。

關於這一理論，我不能夠在這裏詳細討論，現在舉一個簡單的例子來說明。

照上述的例，英美的購買力平價，假定爲英幣一鎊對美幣二元四十三仙，這便是正常匯價，是由購買力（質的要素）來決定的匯價中心；但實際市價並不會固定在這一點的，它會離開平價而變動的；它怎樣離開平價而變動呢？決定它的便是實際需給關係的量的要素，即國際收支。如果美國對英支付超過，對英鎊的需要增加，則實際市價會跌到二元四十三仙以下；反之，如果，美國對英收入超過，則英鎊的供給增加，市價便會高至二元四十三仙以上了。

質的要素是獨立的，而量的要素是附屬的要素，這是應該分別清楚的。

在金本位制廢止後通貨膨脹的時候，各國每用人爲的方法，釘定對外匯價，將於第四章加以說明。

國際金融的中心現象——滙兌問題

三五四

第二章 世界幣制問題

——通貨膨脹與通貨管理——

第一節 金本位的意義，機能，及其廢棄

國際金融所環繞着而展開其變化的第二個基本現象，是世界幣制問題。

在我們上述的匯兌問題中，我們知道匯兌市場的變化，也分割為兩個時期，即金本位制的時期與金本位制廢止而入於通貨膨脹的時期。這裏，我們研究世界幣制問題時，也沿着這兩個時期來觀察罷。

甚麼是金本位制呢？因為貨幣制度是隨着世界經濟演進而演變，金本位制在過去中雖然始終保着這個名稱，而其中不免有許多變化之處。這個變化，第一是貨幣的票券化與貨幣制度的抽象化，第二是金本位制度的變遷，由實質的而轉變成抽象的。因而金本位制有：

(一) 金幣本位制 卽，黃金鑄幣的自由流通制度。

(二) 金塊本位制 卽，流通中的是兌現的銀行券，而作為銀行券之發行準備及兌現者為金塊而非鑄幣的制度。

(三) 金匯兌本位制 不鑄金幣，以金為虛定之本位貨幣單位。國內通用紙幣或限制鑄造之銀幣為無限法償貨幣。對外貿易准人民兌換可在國外兌換金幣之匯票。

第一種，是第一次世界大戰前所盛行於各國之間的。第二種，則為戰後各國恢復金本位所採用。第三種，在戰前僅印度、菲列賓諸國採用，戰後德、比、意、希、匈、奧諸國，俱採用之。

金本位制，既有種種形式之不同，故歷來經濟學者們所下的定義，亦各自殊異的。不過，就以上各形式，求一個外形上共同的相似之點，那末，我們可以給金本位制下一個粗淺的定義：所謂金本位制，是使貨幣單位的價值與金的一定量的價值

相關聯的制度。

戰前戰後，各國何以都採用金本位呢？這是原於金本位制度底特質及其特殊的機能的。所謂金本位制度特質是甚麼呢？第一、就是我們所曾經屢屢說過的，黃金是世界共同的價值尺度。第二、就是黃金本身所具有的價值之安定性。資本主義經濟初期之發展，是需要安定的幣制的。因為安定的幣制，才能適應資本主義自由競爭的階段。自然，這樣說，並不是認為資本主義初期的安定以及繁榮之發展，盡由於安定的特質之金本位制之存在，但是金本位制對於資本主義發展所盡的工作，不能不說是主要的，換言之，金本位制是資本主義發展下的主要機構，而資本主義之發展，必然是產生金本位制的。

所謂金本位制的機能是甚麼呢？牠有兩個機能：一個是對內的機能，一個是對外的機能。這兩個機能，是同時在金本位制活動之下發生的。當金本位制盡其對內的機能時，同時亦影響到其對外機能之活動；當其盡對外的機能時，亦影響到其對

內的機能之活動。故金本位制之活動，是劃一的，然而其效能，則同時影響到對內與對外兩方面。那末，對外的機能與對內的機能是甚麼呢？所謂對內的機能，就是一國貨幣制度既為金本位，牠是隨時準備對發行的銀行券按照所代表的價值自由兌換現黃金的，即，黃金是充作對內發行的準備。所謂對外的機能，就是黃金既為世界共同的價值尺度，一國的國際收支的差額，是以黃金精算的，即，黃金是充作國際收支的支付準備。所以在一國中央銀行裏所儲藏的黃金，同時具有兩個機能。一、發行的準備；二、國際支付的準備。抽象地說，牠是代表着國家對內與對外的信用之指標。黃金增加，自然內外的信用穩定，黃金減少，自然是內外的信用有些影響了。

這樣說，豈不是黃金越增加，則一國的金融狀態與國際信用愈趨完善麼？

這是很機械的觀察的。事實，却不如此。我們上面知道，黃金既作通貨的發行準備，那末，中央銀行所保有的黃金愈多，則通貨的發行額相應增大，或則信用相

應的膨脹。結果，物價騰貴，信用過度膨脹，便易做成恐慌。反之，黃金如果過少，則通貨的發行額相應地減少，或信用相應地緊縮，結果亦同樣地做成恐慌的。所以一國的中央銀行所保的黃金額，就要視乎國內的需要和國外的情形而決定。並不是盡情增加其黃金額便足。但是怎樣保持適應程度的不多不少的黃金額呢？

金本位制的本身就具有這樣的自然調節的作用。過去金本位制最活躍的國度是英國，我們拿英國的情形來說罷；假定英國的國際收支發生逆調，即，支出超過收入，英鎊的匯價自發生跌下。英匯跌到現金輸出點時，則支付外國債務的商人，定將銀行券向英倫銀行兌換黃金以輸出清算，這樣，黃金便開始外流，英倫銀行所保有的金準備漸減。減至相當程度後，英倫銀行補救的方法，是提高銀行利率。即，提高一般人到英倫銀行請求重貼現的票據之利率。因為利率提高，直接限制着一般票據經商之請求貼現，間接阻止黃金之外流。

英倫銀行提高利率後，市中銀行的利率，如跟着提高。資金是隨着利率之高低

而移動的，一旦倫敦市場的利率提高，海外的短期資金即流入。這樣，前之逆調的國際收支，現在轉趨順調了。而匯價也漸回復原來的狀態。

英倫銀行提高貼現利率，還具有第二個作用的。牠不只決定國際收支之順逆，而且影響對外貿易之平衡。銀行利率與市中利率相繼提高，則一般銀行之存款必增而放款減少，（一般企業家以成本之過高，定會躊躇向銀行揭借的）。這樣，信用緊縮，則物價跌落。物價跌落，爲有利於本國貨物外銷，不利外貨輸入的條件。結果，英國之輸出增加，輸入減少，貿易平衡改轉，黃金流入了。

反之，英國國際收支若趨順調，即收入超過支出，則匯價上漲，漲至現金輸入點時，黃金便由外流入。黃金流入過多，則通貨膨脹以至信用膨脹，市面放款增加，結果物價騰貴，誘至輸入，阻礙輸出了。這時候，英倫銀行把利率降低，市中銀行利率跟着降低，降低的程度較別國爲低時，則短期資金外流。於是匯價漸趨平復，輸入減退，市面通貨數量保持原有程度，物價亦平復了。

所以，金本位制是具有間接和直接調節匯價、物價、通貨數量、信用狀態、國際收支、及國際貿易的自動作用。上述的作用，我們可以系統地列出來：

國際收支逆調——匯價跌落——黃金流出——信用緊縮——物價跌落——中央銀行提高金利——黃金流入——匯價回漲——物價回復。

國際收支順調——匯價上漲——黃金流入——信用膨脹——物價騰貴——中央銀行降低金利——黃金流出——匯價回跌——物價回復。

中央銀行利用貼現利率的上下，直接控制着金融的局面，間接保持各經濟部門的安定的與平衡的狀態。這是最有利於資本主義經濟之發展的。

這就是爲甚麼一部分的經濟學者和大部分的世界人士縈迴於金本位制度的原因。自然，金本位制度之所以能這樣完滑地活躍地運用者，是有其不可缺的條件的，即，黃金須保持自由出入和自由兌現。同時，國際收支須具有保持平衡的能力。如果一國的國際收支始終處於逆調的狀態，則無論中央銀行怎樣提高貼現利率，黃金

仍然繼續外流的。這時，金本位制的機能便失去作用了。

總之，戰前戰後各國所採取的金本位，其形式雖有殊異，然這個特殊的機能還在作用着的。直到一九二九年爆發的世界恐慌以後，各國先後放棄金本位制，這些機能始失去其自動的、積極的、和對外的意義。目前各國中央銀行的貼現利率之運用，亦不過只限於對內的通貨數量及物價之調節的。其對外的作用，如矯正國際收支，平衡國際貿易，平衡匯價，已是效果很微了。

至於各國何以放棄金本位呢？我們在第二章第三節裏曾經指出其普遍的原因。總之：在資本主義安定的和繁榮的時期，金本位制是必然的和最適宜的貨幣制度的；然而到了資本主義的混亂期和沒落期之際，金本位制的自然統制的作用，不能不失效，而趨於通貨管理之途了。

第二節 通貨膨脹與通貨數量說

金本位制廢止以後，各國趨於通貨膨脹之途。爲甚麼要通貨膨脹呢？大家都知道，資本主義經濟盛衰的指標，是以物價爲基準的。物價上升，謂之景氣，物價下跌，謂之不景氣。第一次世界大戰後，資本主義經濟到了一九二六年回復了安定，一直到一九二九年時，已由變態趨於景氣最高峯的階段。即物價是達到世界過去所最高的紀錄的。然而一九二九年後，世界物價突趨猛跌，延續至一九三三年，始終不能回復至一九二九年的水準。這個時期，是所謂不景氣的時期，亦稱蕭條的時期（Period of Depression）在這數年間，各國無論間接的或直接的都積極從事提高物價的運動。其中基本的方策，就是實行通貨膨脹。

通貨膨脹怎樣會使物價提高呢？要明白這道理，我們須先了解通貨數量說，*The Quantitative theory of money*。

所謂通貨數量說，有新舊兩說。舊的通貨數量說，爲李嘉圖 *Ricardo* 及密爾 *Mills* 兩氏所主張，其說明是很簡單的。即，貨幣之價值，隨着其本身之數量增減

而決定的。一定經濟社會裏的貨幣數量若減少，則其價值必高，若數量增多，其價值必減低；因之，以貨幣來表現其價值的商品價格，必隨貨幣數量增減而有漲跌，其漲跌程度與貨幣增減之程度是反比例地一致的。

舉簡單的例說明罷。比方流通中的商品爲一萬件，流通中的貨幣爲一萬元，則每件商品之價格爲一元，若貨幣增加至二萬元，而商品沒有增加，則商品將漲價而爲每件二元。反之，若貨幣減少至五千元，則商品將跌價而爲每件五角。

舊的通貨數量說，很明顯地是最簡單不過的。特別是在通貨形態之複雜，流通速度之倍增，商品數量之擴大，這些經濟的階段，單純把商品與通貨對立起來，完全流於機械的觀察。所以，舊的通貨數量說，是被稱爲機械的通貨數量說的。

因此，新的通貨數量說便替代了舊的通貨數量說。現在許多金融經濟學者，都是主張新的通貨數量說的人物，例如英國的名貨幣學者塞斯 Keynes 美國的 Irving Fisher 費雪氏等。其中以費雪氏所掄揚的學說最爲詳盡。這裏，我們拿費雪氏的主

張來作代表的說明。

費氏以爲在市場上，全部財貨可用全部的貨幣購得，其結果卽爲所支出的貨幣全額，正等於財貨的總計價值。但是所謂貨幣，是要弄清楚的。費氏的貨幣概念，係指在市場上流通的貨幣而言。換言之，卽供交換用的貨幣。至於與交換無甚關係的貨幣，如作支付用的貨幣，貸借用的貨幣，貯蓄及死藏的貨幣，遺失及毀損的貨幣，是不算在內的。那末，流通中的貨幣是甚麼呢？一爲鑄幣，一爲紙幣。以目前而言，無疑地，純粹是紙幣。此外，作爲交換的媒介的貨幣代用品，如銀行存款貨幣，其作用亦相同。所謂存款貨幣，凡有銀行存款者，不論何時均可簽發支票，令銀行支付一定的款項，以簽發支票，購買財貨，這種支票稱爲存款貨幣，是具有流通信用性質的。

紙幣與存款貨幣，既與商品相交換而投入於流通界，這裏所要注意者，就是流通速度 Velocity of Circulation 通常所謂一定量的貨幣，其意並非單指貨幣的總量，

蓋此種量若反復周轉，則其結果等於極鉅大的款項，可以成就極鉅額的交易。例如：一張一圓紙幣，若在一定時期內反覆流通十次，結果正與有十張一圓紙幣相同。以一定時間內的貨幣流通額除該時期內的支付總數（交易總額），所得之商數，即為財貨交易中的貨幣週轉數 Rate of Turn Over 所謂貨幣的流通速度者亦即指此。故謂貨幣數量，不能單指貨幣存在量之總和，還必須顧及貨幣的流通速度。因此必須以貨幣存在量的總和乘其流通速度，所得之積，才是貨幣的真正存量（在影響於物質方面的意味）。

照上述意義，可以得下列方程式：

貨幣總量 $= MV + M'V'$

M 流通貨幣之總量

V 其流通速度

M' 存款貨幣之總量

V 其流通速度

商品的交易額，即社會上商品的數量，可由下列方式表現：

$$C_1P_1 + C_2P_2 + C_3P_3 + \dots + C_nP_n$$

C_1, C_2, C_3, \dots 各商品之量

P_1, P_2, P_3, \dots 各商品之價格

今若以 C 為平均商品總量， P 為商品平均價格，則上表的方式可以下列方式代之：

CP

但因 C 為商品交易額 Trade 之總計，故可以 T 代之而得

因為 TP 與貨幣總額相對立的，故又可得下式：

$$MV + M'V' = TP$$

$$P = \frac{MV + M'V'}{T}$$

此 $MV + M'V = MV$ 爲貨幣總量，若簡單以 M 代之，又可得下式：

$$P = \frac{M}{Q}$$

由此式可以得這樣的結論：就是商品交易額若能一定，則物價與貨幣總量成正比例。

費氏之通貨數量說，大致如此。那末，這個學說對不對呢？無疑地，牠底缺點是容易發見的。第一、牠只是從靜態的觀察貨幣與商品交易的現象，而忽視貨幣本身變化的動態。第二、商品價格之變動，並不能由通貨所決定的。商品本身的供求關係，商品本身的價值變化關係，應該一併計算在內的。所以費氏的前提把商品與貨幣對立，而同時把商品的價格只片面的被貨幣數量所決定，不能認爲絕對妥當。不過，貨幣是表示商品價格的指標，商品的價格，始終以貨幣來體現的，而商品的流通，也始終靠着貨幣的機能來完成。所以通貨之增減及其流通速度之擴大與緩慢，從另一方面說，不能不對於商品的價格有重要的影響。只是，這一個影響，

並非如費氏所指出的商品價格之上下與貨幣之增減恰成比例，而是通貨若過度膨脹，則物價必漲，通貨若過度緊縮，則物價必落，惟其漲落的程度，未必能與通貨的膨脹和緊縮的程度一致，牠還受其他許多的客觀條件所決定的。

美國復興政策實行後的物價趨勢，便可作為上述的解釋。復興政策的核心，是在提高物價，提高物價的對策，則為通貨膨脹。可是物價回漲的程度，並非如復興政策當局之所期的。在長久時期之內，在加倍的通貨膨脹率之下，美國的物價始略有轉機。到現在，物價算是回復至一九三一年的水準了，但很明顯地，牠是伴着其他條件的；如商品生產之減退等。（去年三四月間，美國物價的漲風，亦開始逆轉了。據瓦爾加等說，則第二次世界恐慌已在開始。）

雖然如此，可是各國仍不能不趨於通貨膨脹之途。這原因一方面，固然他們只能把握着貨幣對商品的片面的決定力的學說，別方面亦由於在資本主義經濟之下，除了利用貨幣的機能及力量之外，亦無別的手段足以有效地拯救當前的不景氣。不

過，實行通貨膨脹，是有一定條件的，即廢去金本位，停止黃金兌現，採用紙本位制。因此，現階段的世界幣制，無論出於被動的抑自動的，各國都放棄金本位制，而入於採用紙本位制之途了。

自然，所謂紙本位制者，並非祇由國家強制發行無價值的紙幣的。這發行的紙幣單位，也仍然與黃金的一定量相關連；即，這紙幣的單位，在名目上是具有等於一定黃金重量的價值的，雖則實際上不能兌現黃金。

第三節 通貨管理與金融統制之現階段

我們曾經多少說過，資本主義之發展與繁榮，是有賴於物價的安定的。物價過低，固然是不景氣，物價過高，亦非資本主義底特殊機構——資本案與勞動階級相對立——所能堪。資本主義的經濟學者之理想的物價，就是在安定的階段逐漸適應社會的一般購買力而上進，（亦有主張逐漸下降的）即，物價上漲的程度是漸進的。

，而不是突進的。物價如果始終保持原來的水準，那又違反着資本主義演進的原則，物價逐漸上進，才是表示社會進步的象徵。

怎樣使物價在安定的階段下逐漸上進呢？比如現在各國之通貨膨脹、縱使物價能達到高漲，但其高漲無疑地未必符合理想的。通貨若繼續膨脹，則物價高漲到不適應的程度，這樣，社會經濟豈不是又來一個動亂麼？又如通貨過度膨脹，致社會分配引起不平衡的變化，那末，爲補救之計，反過來實行通貨緊縮，則物價豈不是又發生動搖麼？這對於整個經濟社會的惡影響是不淺的。因此，現代的貨幣學說，很容易地趨於通貨管理之一途。卽，讓物價高至一定適合的程度，利用國家控制通貨的手段，來調節物價，不使有過度的高漲，或過度的跌落。

原來自從金本位制放棄後，金融局面似都理有通貨管理的伏線；而各國所取的貨幣政策與匯兌政策都有通貨管理的趨勢，所以，通貨管理的學說在現在的經濟學說中是盛極一時的。金本位制廢止，怎樣使金融局面具有通貨管理的條件呢？第一

、我們明白，現代各國的幣制，雖然離不開黃金，可是黃金的用途已與前迥異。從前，如我們所說過，黃金在貨幣的場合上，是具有兩重機能的；即，充作國內發行的金準備和對外支付的金準備。但金本位廢止，銀行券停止兌現後，對內的發行準備之機能，已不大重要。原因紙幣的對內信用，是由政府給與以法定的價值的。而現代各國中央政府威信之增加，足以保證紙幣之信用而強制其行使。因此，只要通貨的流通數量流通速度與商品數量保持一致，則通貨底對內價值是不會發生變動的。所以有沒有發行的準備，在最新的金融學說看來，是沒有存在之必要的。反之，第二、金準備今後的唯一機能，只充作對外支付，平衡貿易之用。這樣，一國的國內信用與國際信用都足以保持了。第三、紙幣既不能兌現，不受金準備之限制（在目前，各國仍保持一定的金準備來作發行的最低限度的，但在理論上，不受限制），則在發行上，可以伸縮自如，這樣，由於通貨對於商品的關係，金融當局可以測定市場上的需要而決定那一個場合的通貨數量。使市面的信用均衡，不致過度膨

脹和過度緊縮，物價便得以安定了。

根據上述的背景和學理，金融學者便提出許多管理通貨性質的幣制提案。其中主張最力而其提案最富學理和最有確實性者，厥為英國劍橋大學教授，名經濟學者喬斯氏與上述之美國費雪氏。喬氏於歐戰後之三四年間，即已提出通貨管理的草案，詳見其一九二二年出版之貨幣改革論 *Monetary Reform* 見解精闢，惜當時世界羣情懷於金本位的過去的燦爛時代，不予注意而復趨金本位制。然而曾幾何時，因金之偏在與金本位制不適應後諸新經濟力之進展，致做成一九二九年之恐慌。故至今氏之一言一說，都為國際金融界所注意的。費氏之通貨管理說，亦始於一九二七年。羅斯福總統底復興政策核心之金融計劃，類皆受費氏與華倫氏之影響的。若只就外表言，則受費氏學說所影響者為多。為節省篇幅起見，我們拿費氏，喬氏所主張者來作代表罷。

(一) 費氏所定的貨幣本位之名，謂之商品貨幣，亦謂之補償貨幣 *Commodity*

bollar Compensated dollar其解釋詳見氏所著「貨幣幻覺」一書中。其大要如下：

價值標準（與各商品相對之一般購買力），並不一定只依據一種財貨（金）才行，而反因作標準的財貨愈多，價值的標準愈安全，因此爲使美金一元之購買力安定起見，可以各種物價合成之水準爲標準，若水準漲高，則增加一元金幣之含有量，若水準低落，則減少金幣之含有量以如何使貨幣的購買力與物價常保平衡，貨幣的價值得以安定。如此種以物價水準爲標準，以增減金幣含有量之貨幣，費氏稱之爲商品貨幣。換言之，卽是現在美金一元，是以金含有量（純）二五，八 Grains爲價值的標準，費氏以爲欲使價值安定，不能單以金之一定量爲標準，須將金之含有量隨總商品的物價指數的漲落而增減。比方物價低落，就是貨幣價值的上騰，於是可將貨幣之金含有量減低，減少其購買力，如此物價與幣值就可保持均衡狀態；不致有一方低落，一方高漲之不安現象。反之，若物價高漲，卽貨幣價值低落，爲挽救此種不安起見，卽可增加貨幣之金含有量，增加其購買力，於是又可使兩者復得

平衡狀態。故氏主張不用金幣而發行兌換金塊的金紙幣，如此可毋須實際上隨時增減金幣之金含有量，可以用金紙幣與金塊的兌換率調和之，如物價低落，即減少金紙幣的兌換率，如此即等於實際上減少金幣之金含有量，而金元的購買力，如此即可得到安定。因為是定期的調和金元購買力，所以上期的總物價水準的變動，可以在這一期中調和，這一期中的變動，又可在下一期內調和，故以物價指數，作金元的價值標準，藉以安定其購買力，實際上確尚不免變動，惟其變動的程度，則能限於極少範圍之內。

費氏之說，很明顯地，是假定金本位制之存在的，故其說不見澈底。至於籌氏之說，則較費氏之說澈底而與時代適應得多。籌氏之說怎樣呢？

(二) 籌氏之提案，是直名之為統制通貨的 *Managed Currency*。籌氏以為貨幣具有對外與對內的價值，前者為匯價，後者為物價，兩者是互相影響的。這在上面曾說過了。那末，如果物價與匯價發生動搖時，要怎樣呢？自然，在正常場合上，

物價固然要保持安定，匯價也要保持安定的。不過如果到了動搖的場合，兩者不得兼顧時，則與其保持匯價之安定，不若保持物價之安定。至若急不容緩，幾至不知所擇時，則亦當以犧牲匯價，維持物價，為最易成功的方法。

對於金本位制，氏以為其功能只達於匯價的安定而已，事實上皆不能安定國內物價。氏且說金本位為野蠻時代的遺物，故貨幣政策，是應該絕對廢棄金本位制，而代以合理的通貨統制的。其調節通貨的實施方案，分兩層進行：

(1) 為使國內物價安定起見，特計劃調節通貨及信用供給的方法。

(2) 為避免因季節或其他影響一時的波瀾，而安定外匯變動起見，必須調節外匯的供給方法。

屬於第一方案的方法如下：

(一) 統制會員銀行 (Member banks) 的準備，因銀行通貨的總量，係由會員銀行的準備數量而決定，其統制方法為：

A 中央銀行的利率政策。

B 公開市場政策 Open Market Operation

(2) 中央銀行的統制 中央銀行的發券方法，以最高限制法為最佳，金準備當以國際收支陷於不順時所需要的金準備為標準，而國際收支的逆調，須由中央銀行調節國外投資與貿易差額的政策，方可防止之。

屬於第二方案的方法者，為統制滙兌：

1. 改變中央銀行金買賣的價格

2. 中央銀行的貼現政策（即利率政策）

3. 中央銀行金的期貨買賣。

羅斯氏之通貨管理說是最徹底的，近年羅斯氏更進一步，注意全員就業與失業狀態之區別和生產財與消費財的投資之平衡，不過較前更為精密，其根本思想，仍在避免物價的變動，免致做成恐慌的。雖然現階段的各國幣制，未有完全依照羅斯氏

的建議，然而各國最近的貨幣政策，所受篤氏之影響者甚深。實際上，各國雖沒有絕對的採取統制通貨的幣制，可是各國的貨幣政策所含有的統制意味是很深的。我們且看各國金融當局的統制政策罷。

目前各國所施之金融統制，詳細言之，可分為三個部門：（一）信用統制，（二）通貨統制，（三）滙兌統制。關於滙兌統制，我們留待下一章才說。這裏，我們只限於信用統制與通貨統制。不過，信用統制與通貨統制，從廣義言之，其方法是不能清楚劃分的。信用統制的手段，有時亦即通貨統制的手段。

那末，這些統制手段是甚麼呢？

其一、是中央銀行的貼現政策，

其二、是公開市場政策。

我們曾在上面說過，金本位制時代，中央銀行的貼現政策是金融活動所以為基準的。但這時候，貼現政策之活用，與其說對內，毋寧是對外為多。即，為着調節

黃金之流出入，爲着矯正匯價而實行運用貼現率的。到了各國放棄金本位，資金之移動受着限制，貼現政策的對外作用，幾沒有作用的餘地了。反之，其對內的作用却活躍起來。例如因物價騰貴，景氣上升，而致資金之過於固定化與投機傾向之過劇的場合，與乎恐慌後雖經整理而經濟界依然沉滯的場合，這時運用貼現政策，在相當程度內，是很有效果的。前一場合，中央銀行先把自己金利率提高——由是而通貨數量收縮，市中銀行準備金減少——惹起市場利率騰貴與放款減少，使信用膨脹與景氣過度昂揚加以壓低，後一場合，則中央銀行降低金利率——由是通貨數量膨脹，銀行準備金增大，市場利率趨着低下，一般放款擴張，而刺激着萎靡的經濟界。所以，貼現政策是經迂迴的辦法來發揮其效果的。

與貼現政策具着同樣重要的，就是公開市場政策，所謂公開市場政策者，金融市場資金過剩，銀行游資過多，而作無限制的貸出，致通貨膨脹，企業擾亂之時，中央銀行則將所保有的有價證券或票據，其中尤以有確實銷路的政府關係證券，向

市場拋出，由市場上吸收資金；反之，如資金不足，經濟界沉滯，要有刺激之際，則由市場買入有價證券等，以放出資金。這樣，使通貨與資金的數量，常能調節，而適應市場之需要。

本來在金本位制時，公開市場政策亦曾經各國金融當局所運用的。不過，那時候只認為對貼現政策的補助手段，到了現在，則成為獨立的通貨與金融調節手段了。這是由於公開市場政策與貼現政策對於金融調節的效果各有其特別之處。兩個政策的差異是這樣的：

(一) 貼現政策使市場利率追隨銀行利率，因是變動資金的成本，間接地迂迴地調節通貨與金融，公開市場政策則直接地使市場資金增減。

(二) 貼現政策之運用是不能常常便利的。中央銀行的利率不能屢屢變動。公開市場政策則不然，無論如何多次，無論如何程度，都可以實行，都非常伸縮自在。

(三) 貼現政策利賴着銀行利率的變動，以緊縮和擴張金融，但能到若何程度，是不能預測的。公開市場政策下，應該放出或吸收多少資金，則實行前已明瞭的。

這樣看來，公開市場政策似比貼現政策為更有效的手段。但事實上，其效果亦有許多界限的。

(一) 中央銀行若為達所期之目的，大規模地實行公開市場政策，買賣公債或財政部證券，則公債的價格發生鉅大的起伏，而有進展至以公債為中心的證券恐慌之危險。在許多國家的銀行制度中，有價證券是銀行存款準備的第二防線的。如果有價證券過度高漲或跌價，則容易做成市場的恐慌和銀行的危機的。

(二) 公開市場政策若在市場資金非豐富的時候，則中央銀行雖欲賣出公債，從事緊縮，亦不可能的。

(三) 即使中央銀行賣出公債，吸收市場資金，減少銀行存款準備，但若市中

銀行重新向中央銀行借入補充，或則放任其準備率之減少，公開市場的賣出政策之效果便減少了。反之，即使買入公債，增加市場資金之供給，若市中銀行不以所得之資金供信用擴張之用，則公開市場之買入政策便不能得豫期的效果了。

要之，在現階段的金融機構之下，金融統制之最有力的手段，就是公開市場政策與貼現政策。這兩個政策，從金融的情勢，有時或單獨運用，有時或協同運用，在相當的程度上，是常常獲得相當積極的效果的。

我們基於金融情勢之發展，和金融統制之趨勢，對於世界幣制的前途，可以看出必歸於通貨管理之一途的。

第四章 匯兌統制貨幣戰爭與國際金融之現階段

第一節 匯兌統制

在上章所述的通貨管理，我們是只限於其對內作用的範圍的。但是，大家都知道，一國的貨幣是具有對外與對內的價值的。對內價值發生變動，則對外價值亦同時發生變動。縱使對內價值能夠保持安定，而對外價值——匯價，則因國際收支之平衡問題，或相異間的物價水準問題，或短期資金移動的問題，都常常在變動之中。尤其是在目前各國未有採取積極的通貨管理與安定物價政策之時，在通貨膨脹繼續之下，在不景氣延續之下，則匯價之動搖，實為必然的現象。那末，匯價之安定，是否必要呢？要使匯價能在通貨膨脹的階段下，不作鉅大的動搖，應採取怎樣的對策呢？

依羅斯氏所言，與其犧牲物價之安定，毋寧犧牲匯價之安定。然而羅斯氏之計對

也包括着匯兌的統制的。事實上，所謂通貨管理，牠也包含着匯兌管理的問題，但是在範圍上，在影響上，匯兌本身都具有獨自的和廣大的意義，因此，匯兌問題，是常常作為單獨的問題而看待的，雖然在處理這問題之時，牠總不能脫離國內通貨問題之關聯。

各國金融當局歷來的傳統的見解，在於匯價的保持安定，在世界經濟恐慌一九三一年以後，這種見解，乃開始動搖。因為要在匯價的動搖中保持安定之點，而這一點又要對於本國的經濟界有利，所以結果便產生好幾種的匯價政策，此其一。但是所謂有利於本國的匯價，從對外而言，則是有利於本國的國際收入而不利於外國的收入。所以，各國為保持有屬於自國的匯價，或則更進一步的，只求有利於本國的國際收支，便隨時上下其匯價，遂惹起國際的匯兌戰爭，此其二。匯價問題，除了人為的辦法外，是以國內通貨為背景的，所以，由匯兌之戰爭便成為各國的貨幣戰爭。而金融經濟力雄厚的國家，更從貨幣戰爭企圖取得世界金融的霸權，於是

世界的金融鬥爭，遂沿着幾個主要國家的貨幣鬥爭——英、法、美，為中心，而以匯價為主要的基本武器而展開了。

在未說及這個鬥爭之前，我們要得了解匯兌統制的意義。

第一款 匯兌統制之意義及其種類

所謂匯兌統制 Exchange Control 據英國名金融家 *Fraser* 所言，是貨幣當局（政府，中央銀行，或為擔任匯兌制而設特殊機關）對於匯價所受影響的諸傾向，企圖干涉之而實行的種種干涉手段。這種手段，有間接的與直接的。所謂直接的匯兌統制政策，即以對匯價直接影響為目的而採取之行動或限制。間接的匯兌統制政策，即以透過對於經濟活動中匯兌以外的分野之影響，間接與匯兌以影響之行動或限制。現在所說的，祇是直接的匯兌統制。

匯兌統制政策，分為如下各類：

(一) 匯兌參預 Intervention of Exchange

(二) 滙兌限制 Exchange Restriction

(三) 金政策 Gold Policy

(四) 滙兌清算 Exchange Clearing

(一) 滙兌參預，即通貨當局為與滙價以影響而向滙兌市場出動的參預政策。這個政策底形態，在滙兌統制政策中，是最直接的而且明顯的。目下世界廣泛地採用作為參預政策的，是滙兌平衡基金制度，這個容後再說。參預政策亦可分為積極的與消極的，積極的參預政策，通貨當局在市場上國際滙兌交易中，取着指導的立場；消極的參預政策，則採取市場所指導的立場，即，觀察市場的情形而決定。

積極的參預政策，亦由當局所採取之行動，其目的在求對於滙價做成一種變化，抑在阻止市況轉移之引起滙價變動，而分為攻勢的參預政策及防衛的參預政策。

消極的參預政策採取 (甲) 維持 Support，(乙) 釘住 Pegging，或 (丙) 操縱期貨滙兌 Manipulation of Forward Exchange 三種方式。維持滙兌的方法，就是對

市場供給外匯或國幣——視其情形而定——而並不求保持匯率確定不變。釘住政策就是依照一個適用於一比較長期間的固定價格而作為一定點釘住之的政策。例如，我們對英一司令二便士半之釘住政策，又如敵人對英之一司令二便士之釘住政策，都是這一類的政策。這個政策的優點，就是保持匯價不變，即商人可以避免匯價的損失，無論英磅如何變動，而我們底匯價仍然釘住一司令二便士半。至期貨交易之操縱，目的在變動現貨價格與期貨價格間之差數，以獎勵或抑止某種外匯買賣。

(二) 滙兌限制之目的。在限制或禁止外匯買賣之自由，以轉移滙兌的動向。

滙兌限制可分五類：

甲 對資金移動之限制——這又可取四種不同的方式：

子 對購買外匯之限制

丑 對證券輸出入之限制

寅 對本國或外國銀行券輸出入之限制

卯 對黃金輸出之限制

乙 對外匯投機之限制——可取三種不同的方式：

子 對於居留國內人民購買外幣之限制

丑 對於居留外國之人民買賣現貨或期貨外匯之限制

寅 對於以國幣向外僑放款之限制

丙 對存貯外幣之限制——可取二種方式：

子 強制繳出由輸出貿易獲得之外幣

丑 強制繳出舊存外國之款或外國之證券

丁 對償付外債之限制——這個限制，在目前德國所實行者，有如下四個方

式：

子 暫停匯割，但債權者得在債務國內任意使用

丑 封鎖的資金之用途，限制於特定的投資或特種之輸出

寅 完全不得使用

卯 迫令使用

戊 對輸入商購買外匯之限制——可分三種：

子 爲着奢侈品等之輸入者，禁止其購買

丑 延宕准許購買執照之發給

寅 規定分配外匯之最高限額

(三) 金政策祇須不墨守金本位之成法，便可供匯兌統制之用。縱使在名義上仍爲金本位，然中央銀行不妨用操縱黃金買賣價格之法，牽動黃金之輸出入點，藉以影響匯兌。此法而外，尙有一更爲重要之方法，即變動黃金官價以統制匯兌。

(四) 匯劃款項通常均須經過外匯市場。匯兌清算之目的，即廢除這種匯劃制度，而統制匯兌。這種制度既干涉其所屬外匯市場之自由，故嚴格地說來，亦應屬於匯兌限制的，但匯兌清算，不只作爲匯兌政策上具有鉅大的重要任務，而且是匯

免限制缺陷之補救或替代辦法。故有列爲一類之必要。滙兌清算可分三種：

A 單方面的

B 雙方的

C 三角式的

單方面的滙兌清算，是債權國對於債務國之不履行債務所採的一種報復手段。雙方的滙兌清算，是兩國間成立協定，互相適用清算制度，兩國政府互相協力實行清算。三角式的滙兌清算，是滙兌清算制度最發展的形態，例如：A國對B國之支付，由A國對C國之收入相抵銷。不過，三角式的清算，是很難在協定成立實行的，而一方的清算，通常每進而爲雙方的清算。故現在滙兌清算中。最支配的形態，爲雙方清算。

滙兌清算制度，是滙兌政策的最新形態。這制度的產生，由於一九三一年五月奧國信用銀行破產爲契機而爆發的歐洲信用恐慌之結果。信用恐慌發展，各國實施

匯兌管理，貿易管理，限制對外債務之支付，致輸出之資金與債權收回困難，因是一九三一年十一月，在國際匯劃銀行主動下，Danube 流域諸國及與之有關係的中央銀行代表，作非公式的國際匯兌會議，協議打開難局的對策。當時奧國國立銀行代表提出匯兌清算制度的提案，同年十二月，奧國與瑞士，匈牙利與瑞士開始締結清算協定，其後便普遍於歐洲各國了。

第二款 匯兌平衡基金制度

匯兌平衡基金制度，是上述的狹義匯兌政策中，匯兌參預手段之一。

同匯兌管理與匯兌清算一樣，這個制度是目前世界最支配的匯兌政策。這三個政策，是被認為世界三大匯兌政策的。但是，匯兌平衡基金制度的意義，更為遠大而特殊。牠不止單純為直接地擁護本國通貨及匯價而運用，而且着眼到國際匯兌之安定而動員。時間還是不遠，大家總記得前年（一九三六），法郎平價之貶值，同時成立三國通貨協定，與乎本年三四月間，法郎之再度貶值，三國重立貨幣協定，

其目的都在防止國際匯兌之動搖與減價之競爭，然其目的之能夠達到的實際手段，端賴於英、美、法、荷之匯兌平衡基金的運用。然而在世界帝國主義對立激化的現階段，犧牲自國的利益以求國際協調的國家，是沒有的，所以，藉着匯兌平衡基金之國際的運用而得的國際匯兌的安定，無疑地，亦自有其界限。

匯兌平衡基金之開始運用，爲一九三二年六月二十四日，英國爲放棄金本位後，防止英鎊匯價之暴漲而創設的。其後一九三四年四月，美國減低美元平價，亦設有匯兌安定基金，再降至一九三六年，法國亦同樣設置，荷蘭亦與法國同時設置的。

英文的名稱，謂之Exchange Equalisation Account，其最初目的雖在抑止匯價之上漲，其後則作爲防止一般季節變動以外的偶然事件所影響匯價不自然的動搖之方法。制度之運用，由中央銀行或半官的銀行執行。匯價不自然暴騰的場合，則賣出本國通貨，買入外國通貨，匯價不自然地跌落的場合，則用相反的手段，以使匯

價之變動圓滑。

美國稱之爲 Exchange Equalisation Fund 一九三四年美國因降低美元平價所得的利息，計得二十八億美元，其中由「一九三四年金準備法」，規定以二十億元作爲美元匯價安定之用。

其實，英美兩國的匯兌平衡基金，雖則充作平定匯價之用，却是互相利用來作競爭的武器。例如英磅過高或過低，對美有利而對英不利，美元過高或過低，則對英有利而對美不利，在這種種場合之下，大家便出動匯兌平衡基金，或有意抬高對方匯價，或壓低對方匯價，以求有利於自己。過去國際金融的混亂與不安中，英美的匯兌平衡基金之運用，實負最大責任的。

現在英、美、法、荷、所控有的匯兌平衡基金額，如下：

英國 一、七一五百萬美元（三億五千萬磅）

美國 二、〇〇〇百萬美元

法國 四六七百萬美元（百億法郎）

荷國 一六四百萬美元（三億荷幣）

合計 三、三四六百萬美元

依據一九三六年英法美三國的貨幣協定，這龐大的匯兌平衡基金，是為國際匯兌之安定而動員的。

第三款 匯兌管理

這裏所述的匯兌管理，是狹義的直接的匯兌統制政策之一，與上述的「匯兌限制」，具有同樣的意味。不過，嚴格地說來，把「匯兌限制」稱為匯兌管理，是大正確的。在匯兌管理的場合，含有「匯兌限制」以外的許多匯兌對策。從非常的廣義言之，甚至金本位制度，亦可稱為一種匯兌管理的。

匯兌管理的目的，是怎樣呢？狹意地說，就是經濟力弱小的國家，對於優越國家為保護自己而設的防衛手段。比如我國目前的匯兌政策，可稱為匯兌管理而不是

嚴格的滙兌統制。不過在經濟力強的國家，有時亦為着經濟上之大變動，滙兌變否，資本逃避，黃金流出，一時地實施滙兌管理的。例如英國停止金本位，美國脫離金本位之際，曾一時實施滙兌管理。至於長期的應用滙兌管理國家，大概是經濟力弱的國家。那末，滙兌管理的內容是怎樣呢？其一、就是資金逃避及金準備減少之防止，其次、是國際貸借關係均衡之維持，其三、是滙價之安定，其四、是產業之保護。

為防止資本之逃避與金準備之減少，有下列的對策：

a. 外國有價證券，外國支付手段獲得之禁止或限制。b. 禁止給與外人以信用的行為。c. 本國貨幣輸出之禁止。d. 防止輸出現款於外國。e. 只對於實際輸入付以輸入外滙，在輸入外滙之名下防止資金之流出。取締把商品放在外國倉庫保管以圖避免輸出滙兌的徵稅等行為。

為維持國際貸借之均衡，有

a 輸出匯兌之徹底徵收。b 計算一國國際收支所許可的輸入限度，在這範圍內限制地交付輸入外匯。c 海外旅行羈留之限制。d 存在本國之對外債權與有價證券之徵收動員。

爲保持匯價之安定，有

a 匯兌謠言之取締。b 匯兌買賣之集中。c 匯價之公定。

匯兌管理最盛行之時，爲一九三一年九月英國放棄金本位以後，一九三一年實施者約三十國，三二年三十五國，到三三年美國且實施起來（其後廢止）三四年，則實施的主要國家或地方，達四十八之多。一九三六年，金集團崩潰後，加進舊金集團的國家，大概超過五十多國了。其中施行最嚴格者，爲匈牙利與德國，蘇聯的貿易匯兌，則由國營的。

第二節 國際金融鬥爭之回顧

從上述的匯價政策中，我們可以看出在各國普遍地實施之下，國際金融是惹起莫大的混亂的。無論匯兌統制實施的動機，由於保護本國經濟利益，抑或向別國進攻，其做成在經濟意義的國際對立，是很明顯的。因此，如我們上面所已指出，國際的經濟對立，定然展開了國際間經濟的戰爭，而其基本現象，就是以通貨為核心匯兌為武器的戰爭。

在國際經濟還多少保持自由而沒有人為的窒礙之際，通貨戰爭之運用，是很廣的。在通貨戰爭之下，很清楚的有金利政策，購金政策，膨脹政策，和匯價貶值以至匯兌傾銷的政策。所謂金利政策，即中央銀行利用金利之上下，而引致國外資本之流入。所謂幣之厚，即君之薄，一國提高金利而引致資本之流入，同時亦即別國資本之流出，因此便引起別國經濟之動搖。其次，購金政策，則一部分目的為着黃金之爭奪，以高價而誘致黃金之流入，另一目的，則因透過本國紙幣之發行，購入黃金，有助於本國的通貨膨脹，同時亦有助於本國之輸出貿易。因為售出黃金得着紙

幣的商人，定然會把一部所得賺取該國貨物的。至於通貨膨脹，則我們論之至詳。通貨膨脹對內是企圖抬高物價，對外則降低匯價。不過有時匯價跌落的程度，亦如我們所已指出，不一定和通貨膨脹的程度一樣的。所以通貨膨脹的國家，常常人為的降低匯價，使這匯價有利於本國的輸出，和不利於外國的輸入。有些甚至把匯價降低至最低的程度，使這種程度低至可以超越別國的關稅壁壘，而本國貨物得以最廉價格出現於別國的市場。

不過，在大家各種經濟政策勵行之下，大家的通貨政策之作用，都不能有絕對的奏效的。例如資金之嚴格統制，使金利率政策失效。黃金之禁止流出，則購金政策不能發揮盡致。結果鬥爭的主要手段，便集中於匯價了。

美國所採取的通貨戰爭的手段之中，更有所謂購銀政策，其目的可分三點：一、利用購銀而膨脹通貨，以提高物價。二、利用銀價之提高及白銀之大量購買，貶低美元之匯價，以和英磅競爭。三、則利用銀價之提高，以奪取中國之貨幣領導

權。

無疑地，現代帝國主義之對立，同時是各具有附庸的國家和殖民地的。這些附庸和殖民地，做成各帝國主義的經濟力量之所繫。在通貨的鬥爭，亦同樣顯露出來，即由帝國主義者經濟勢力支配之廣泛，做成各自的集團。這些集團是分爲英鎊集團，美元集團，金本位集團。英鎊集團，以倫敦爲中心，美元集團，以紐約爲中心，金本位集團，以巴黎爲中心，做成三角的對峙形勢而展開通貨的鬥爭，各圖取得世界金融的領導權。

那末，我們一看過去幾年來國際金融鬥爭的過程罷！

我們知道，國際的通貨鬥爭，是一九二九年世界恐慌爆發後開始的。從一九三一年以至一九三六年，戰略的形態與方式，已經過幾次的轉變。大致說來，這戰場上的三位戰士——英鎊，美元，法郎，其中以英美的劇烈對抗爲中心，而通過法郎作掩護或進攻的工具。原來法國在一九三一年前，挾着得有戰後的賠款，金融勢力開始

膨脹，一向在國際舞台上，是取着攻勢的。一九三一年六七月間，爲了反對德奧同盟，曾經在柏林市場收回大批短期資金，致釀成德國金融恐慌，德之金本位制，名存實亡。同年九月，爲了壓迫英國，亦曾採取同樣的方略，致英國被迫，放棄金本位。然而自後，法國却退於防守的地位了。

法國爲甚麼從進攻而退爲防守呢？

一九三一年九月英國之放棄金本位，很明顯地是出於被動的。沒有事前的預見，但是放棄金本位後，實施通貨管理，英國的恐慌局面，竟有多少恢復過來，於是英國把從前金本位觀念轉變，不復再有戀於金本位之想了。英國自此以後自主地故意地減低磅價的傾向，一天更強烈一天。同時，爲了鞏固牠底陣營和保持牠底利益起見，更於一九三二年七月舉行渥太華會議，組成英磅集團，加緊帝國之聯繫。自然，受到最利害的打擊者，首先就是美國。英與美在戰後，早已成了經濟上的敵手。無論從重工業的煤與鐵，以至輕工業的紡績，毋論是遠東、歐洲、以至南美、他

們都在劇烈地競爭，尤其是戰後國防金融權之平分，與英國之企圖奪回，早已明爭暗鬥。這樣，英國一日獲得了經濟的犀利武器，美國怎能放過呢？

於是一九三三年爲始，貨幣戰爭，進入第二個階段，成爲英美互相抗衡的中心局面了。抗衡的武器，就是互相貶值。一九三三年四月，倫敦經濟會議失敗，同時，美國自主地宣佈放棄金本位，一九三四年一月，更實行美元貶值。這一度的反攻，是美國獲着勝利的。然而美國始終是國際貿易出超收支入超的國家，而且數量上也是鉅大的。美元的貶值，如果沒有人爲的助長，自然不大奏效。因之，購金購銀的政策，相繼出動於國際市場，英美的貨幣戰爭，遂入於短兵相接的時期了。

一九三三至三四兩年間，國際金融，就是陷於這樣不安定的局面。這對於以法國爲首的金本位集團國家，是給以最惡劣的影響的。第一、英美兩集團之互相貶值，抬高了佛郎的價格。第二、美國的從事購金，更促使法郎價格之過分提高。結果是招致金本位集團之對外貿易的逆調，通貨緊縮之加強，財政赤字之增大，以及物

價之低降。實際上，金本位集團不是沒有防禦的方策的。他們被追處於防守的地位，唯一的工具，就是實行嚴厲的貿易管理制。然而攻的方面，亦是雙管齊下的——滙兌貶價與貿易統制。況且，金本位集團的本身陣線，向來不大堅固，結果自然隨着英美貶值鬥爭之演進而逐漸解體了。一九三五年三月，英磅對金幣慘跌，比利時因無法招架，終於宣佈放棄金本位。七月意阿戰爭爆發，意國接着放棄金本位後，金集團的陣線，更加鬆懈。而法國、荷蘭、當時流出之黃金，非常之鉅。法國流出的，約八萬萬美元，荷蘭流出的，約二萬萬美元。

這樣的國際金融鬥爭，延展至一九三六年九月，法郎終於在不能招架之下，宣佈實行貶值，法國同時放棄金本位。隨着英法法三國成立貨幣協定，鬥爭始告一段落了。

第二節 國際金融之現階段

然則法國放棄金本位，三國成立貨幣協定，何以國際金融鬥爭，便告停止呢？

原來社會事態的進展，是有一定的辯證法則的。英美互相貶值，雖然劇烈，但終有一定限度，因此在抗爭之中，英美滙兌達到無形穩定；而且貨幣貶值，只在恢復國內經濟時，是有效的工具，然若到經濟已有相當好況之際，則幣值亦須要相當穩定的。從英國言之，幾年來貶值和管理通貨的結果，國內經濟多少恢復景氣，但若繼續過度貶值，一則會影響英國的國際收支，英國海外債權甚多，貶值即這些債權之實值的減少。二則英國要輸入工業原料，貶值則原料價高，招致生產成本之增加。從美國而言，一則匯價貶低，於貿易上固然有利，但終日從事貶值鬥爭，對於貿易，亦不免有礙的，二則美國國內經濟亦多少回復，貶值政策，不復若從前之急進。此外，貶值過度，對於兩國亦有共同之害處的；即，金融領導權將因而動搖。以上就是從經濟的立場而言。即從最近國際政治的動向，亦有促使兩國通貨趨於穩定之途。這樣，破壞的作用，同時亦即相成的作用。英磅對美元價格以至倫敦金市

場之價格，是追隨美國政策之動向的，同時，美國方面平價之再降下，英國則藉平衡資金之運用，自主地合目的地安定對美的滙兌。故磅的減價 Depreciation 與美元的貶值 Devaluation 相適應。所以無論無形的有形的，英美滙價達到穩定的狀態了。

不消說，世界幣價與物價之穩定，單靠英磅美元之協調，是不能完全奏效的。如果法郎金本位一日存在，則物價收縮的影響，自不能使世界物價與滙值均衡和安定。於是法郎貶值，到此時與英美滙兌穩定之情形相適合的。而三國貨幣協定成立，遂使數年來的金融鬥爭，暫告停止了。

一九三八年三月間，法國因資金逃避與財政不安，再行法郎貶值，然而在三國貨幣協定繼續維持之下，國際金融，沒有發生怎樣的波瀾。

這裏附帶要略為指出的，就是國際金融之安定，對於我們的影響。中國自從貨幣改革後，外滙之與英美聯繫而能固定者，是全賴於這種穩定的。

然則，今後國際金融的鬥爭，會不會再發生呢？

七 帝國主義者矛盾對立之下，政治經濟形勢，是千變萬化的。要是大家矛盾，沒有消解，則金融上的鬥爭，是會有發生之可能。不過，以目前的情勢而言，則英美合作，具着強烈的趨勢，而國際政治陣線之對立，又使英、美、法、三大國家，加強其聯繫。國際金融的首腦國家，是英、美、法。因之，至少在相當的時期內，國際金融的鬥爭，暫不會實現的。這對於我們抗戰中的中國，正是最要緊不過的事。因為我們底匯率固定於英鎊與美元的對價 *Gold Rate* 要是這對價發生變動，則影響我們底匯價和幣價，繼而影響我們底戰爭期中經濟的安定了。

中華民國二十八年二月出版

國際金融論

每册定價國幣三角

(外埠郵運費另加)

版權所有
翻印必究

著者 黃元彬

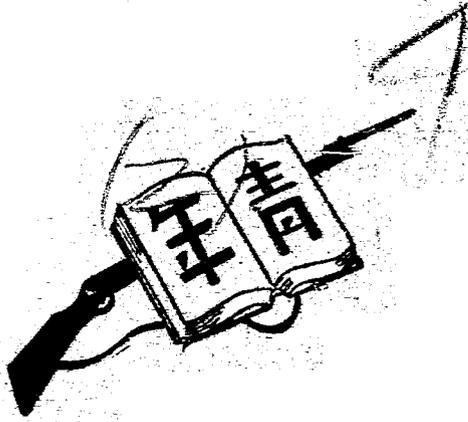
發行者 青年書店

總店：重慶售珠市二十二號

印刷者 青年書店印刷所

重慶前絕門外一字順城街七十五號

55



30

31