

三 之 書 叢 業 商

論 場 市 融 金 海 上

著 珩 伯 施

版 再 月 七 年 三 十 二 國 民

版 出 社 學 算 珠 業 商 海 上



自序

本書初爲錢莊學中之第二編。蓋當該書出版之時。爲民國二十年之九月。正值金漲銀跌風潮暴發之際。以當時金潮澎湃涵湧。實由於國際間不景氣醞釀而成。我國市場。向以銀爲單位。影響所及。確爲國內各種事業之致命傷。彼時舉國上下。莫不認爲極其嚴重之問題。因之盡量搜集材料。竟將該編擴充約佔全書之半。茲以再版。特爲劃出。定爲今名。書中略有增刪。所有初版刊誤之處。附以勘誤表。以便核對。

夫一書之成。端賴時機促成。編者不過盡其搜集之勞而已。今春大夏附中商科。有上海金融一課。囑爲担任。卽以本書爲教本。益覺有刊印單行本之必要。蓋金融市場。確爲研習商學及從事商業者必須深悉者也。故本書之序述。實爲經商者應具之學識。如金融機關之擇要列舉。流通貨幣之近今狀況。標金及公債市場買賣之門徑。與夫金漲銀跌之研究種種。均爲一般人應知之常識。因近今之金融市場。靡不與一般市場發生連帶關係也。金融市場一有變動。國家社會以及各種事業和個人莫不受其牽動。是則研習商學及從事商業者。豈能忽視乎。茲值再版之時。謹將刊印單行本之經過爲讀者告。尙祈讀者有以教我。則幸甚矣。

編者謹識

中華民國二十三年七月七日

上海金融市場論

自序

2



3 1797 2035 8

上海金融市場論 參攷書報

參攷書報

馬寅初演講集

中華銀行論

上海金融組織概要

楊著中國金融論

上海之錢莊

最近上海金融史

甘末氏金本位幣制法草案

上海金融市場論

錢業月報

銀行週報

商業月刊

各大日報

上海金融市場論目次

第一章 金融市場 一

一、金融市場普通之見解 二、金融市場之真義

三、金融市場之意義 四、金融市場與商業之關係

第二章 金融機關 四

第一節 金融機關之特點 四

甲、錢莊 五

乙、西商銀行 七

丙、華商銀行 九

丁、國貨銀行創設中之改組 一四

戊、中交兩行之改革 一七

(一) 兩行根本上革新之點 (二) 兩行一部份革新之點

(三) 兩行營業增加之點

己、中央銀行之職責.....二

(一) 組織之概要 (二) 賦予之特權

(三) 業務之種類 (四) 禁營之業務

庚、已廢之附屬金融機關.....三

(一) 南北之銀爐業 (二) 上海之公安局

第二節 流通貨幣之不一.....四

甲、銀兩.....五

(一) 關平 (二) 庫平 (三) 漕平 (四) 九八規元銀

乙、銀圓.....五

(一) 英洋之由來 (二) 國幣之產生 (三) 行市之劃一

丙、輔幣.....五

(一) 銀角 (二) 銅元

丁、紙幣.....六

(一) 紙幣之發行 (二) 發行制之異同 (三) 流通額之概況

(四) 領用制之驟興 (五) 不兌換紙幣之實況

第三節 統一主幣之有望..... 六〇

甲、兩圓並用之流弊較多..... 六一

乙、廢兩用圓之行將實現..... 六二

丙、海關用銀已實行廢去..... 六四

丁、海關金單位之計算..... 六九

第三章 上海金融市場之近況..... 九三

第一節 標金市場之買賣及其危險..... 九五

甲、標金市場之概況..... 九六

乙、標金之計算方式..... 一〇〇

丙、標金之實際買賣..... 一〇〇

丁、標金之投機買賣..... 一〇三

戊、標金與國外匯兌之關係..... 一〇三

己、標金與國際貿易之關係..... 一〇五

第二節 公債市場之買賣及其現狀..... 一〇四

甲、公債之買賣市場..... 一〇六

乙、公債之買賣類別..... 一〇九

丙、公債之買賣市價..... 一三〇

(一) 每週公債交易之實況	二二〇
(二) 公債交割前之市況	二二一
丁、公債之計算方式	二二二
(一) 裁兵公債之算例	二二三
(二) 中籤公債之計算	二二四
戊、公債漲落之原因	二二五
(一) 利益之厚薄	二二六
(二) 政局之變動	二二七
(三) 大戶之操縱	二二八
(四) 金融之鬆緊	二二九
(五) 抽籤之日期	二三〇
(六) 基金之有無	二三一
(七) 收稅之紓裕	二三二
(八) 保管之優劣	二三三
己、公債之投資買賣	二三四
(一) 保險費之投資	二三五
(二) 郵政儲金之投資	二三六
(三) 保證準備金之需要	二三七
(四) 作證據金之代品	二三八
(五) 一般投資之買賣	二三九
庚、公債之投機買賣	二四〇
(一) 公債投機之發展	二四一
(二) 公債套利之危險	二四二
(三) 盲從投機之失敗	二四三
辛、公債之最近狀況	二四四
(一) 內債之狀況	二四五
A · 新近發行之公債	二四六
B · 新近償還之公債	二四七
C · 近年待償之公債	二四八
(二) 外債之概況	二四九
A · 外債之約計	二五〇
B · 流通之金券	二五一
C · 外債之現狀	二五二
壬、公債之基金保管	二五三
(一) 委員會之成立	二五四
(二) 保管公債之種類	二五五
(三) 公債基金之撥付	二五六
(四) 基金保管之現狀	二五七
癸、公債之整理問題	二五八
(一) 無担保內外債之調查	二五九

第四章

上海金融市場之劇變

第一節

金漲銀跌之研究

- A · 內債分類總表 B · 外債分國總表 101
 - (二) 內外債委員會之成立 102
 - (三) 委員會擬議中之計劃 103
- 甲、金漲銀跌之原因 101
- (一) 關於國外之原因 101
 - A · 日印越改金本位 B · 世界銀產額鉅大 C · 銀輔幣成色減低
 - D · 銀幣爲他物替代 E · 國內貿易之頹敗 F · 世界金產之不豐
 - G · 工藝消費之見小 H · 印度窖銀之廢棄 I · 鑄幣用途之減少
 - (二) 關於國內原因 102
 - A · 上海存底之豐厚 B · 定貨商延不結價 C · 金交投機之撥動
 - D · 國人運金於海外 E · 國內軍閥之未清
 - (三) 銀價暴跌之概況 103
 - A · 標金上漲實數表 B · 銀價下跌實數表
 - C · 六十年來之銀價表 D · 各國金準備額數表
- 乙、金漲銀跌之影響 104
- (一) 關於國內之影響 104

(一) 關於國外之影響

- A · 物價之逐步騰貴
- B · 生活之水準提高
- C · 無形之損失可觀
- D · 激動不利之輸出
- E · 外債合銀之距大
- F · 進口貨價之難結
- G · 國內工業之凋敝
- H · 融金上之影響
- I · 人民生活之影響

..... 三九

第二節 金漲銀跌救濟之種種

- 甲、改行金本位..... 三九
- 乙、廢兩為圓..... 四〇
- 丙、禁止現銀進口及抽進口稅..... 四〇
- 丁、禁止標金投機..... 四一
- 戊、發展生產事業..... 四一
- 己、運銀至國內各地..... 四一

第三節 金漲銀跌救濟之策略

- 甲、提倡國產之重要..... 三九
- 乙、採用金銀並行制..... 三九
- (一) 金銀並行制與複本位之區別..... 三九
- (二) 金銀並行制與跛本位之區別..... 三九
- (三) 金銀並行制與金匯兌本位之區別..... 三九

A · 金單位之純分 B · 國幣之種類 C · 金銀全爲法貨 D · 發行金票券
 E · 金銀平價換算 F · 金幣逐漸鑄造 G · 輔幣餘利存儲 H · 補充辦法
 丙、推廣生銀之需要……………二四一

(一)獎勵出口貨物 (二)恢復內地商業 (三)鑄造大批銀幣 (四)檢查發行準備
 丁、干涉進出口之貿易……………二四二

(一) 民國十七年上海進出口貿易之類別……………二四三
 A · 進口貨類 B · 出口貨類

(二) 民國十八年上海進出口貿易之情形……………二四四
 A · 洋貨土貨進出之情形 B · 海關稅收之概況

O · 船舶進出口之情形 D · 金銀進出口之情形
 戊、國外匯兌之調劑……………二四五

己、節約運動之推行……………二五三
 庚、新生活運動之推行……………二五九

第五章 上海金融季節述要……………二六〇

第一節 上海金融業之季節……………二六〇

第二節 上海金融業之實況……………二七〇

第六章 上海金融業對於立法之評議……………二七五

第一節

銀行法之公佈

..... 二七

第二節

對於銀行法之我見

..... 二六

附錄

(附錄一)

儲蓄銀行法

(附錄二)

上海銀行業同業公會聯合準備委員會兼辦票據交換事宜章程

(附錄三)

上海金融市場一年來之變動

上海金融市場論

東台施作新著

第一章 金融市場

金融市場之有資金。以應供需及利率變化爲主體。猶一般市場之有貨物以應顧主及價格漲落爲交易也。錢莊業爲供需資金中心者之一。與商業有唇齒之關係。而上海金融市場與諸國外金融市場。徵諸事實。有特殊之現象。未可概論也。茲就上海金融市場之特殊現狀分別述之如下。

一、金融市場普通之見解 我國之有金融市場者久矣。而一般普通人尙鮮究討。嘗指「金」字爲金匱之貨幣。在市場上凡需要與供給者得以互相之貸借而「通融」之「市場」也。或指「融」字爲通融有無之意。指「金融」二字。卽爲融通貨幣之義。對「市場」二字謂爲交易之場所也。此種淺近之見解。未可厚非。要亦未足以盡其真義也。

二、金融市場之真義 金融市場之真義。極爲廣泛。欲加研究。不得不將「金融」及「市場」二字分析開明。(一)「金融」市場上短期資金之需要。錢莊業以其資金供給要求。盡其調劑之職。信用亦於以發展。而「金融」二字之作用乃見。以此推論。則「金融」二字。卽表示市場上資金供需與調劑之作用也。



(二)『市場』市場二字就其狹義言之。如零售商人日常集合市肆以待購者。或臨時預定之集合場所。如前年(十七年冬)國民政府前工商部(今實業部)爲提倡國貨舉行之中華國貨商場展覽會。與上海大南門大佛廠之三官會場。每年舉行三次。(廢歷正月、七月及十月之二十七日)及每年廢歷四月八日。上海靜安寺之浴佛節。市鄉鎮之牛集場等。此爲臨時及預定之集市場所也。而以廣義言之。即以同類貨物。在同一區域同一時期爲同一價格所支配之抽象區域。不受地理上之限制之交易場所也。實言之。即非限於一定具體之交易場所也。近世學者對於市場之解釋均宗斯廣義焉。

三、金融市場之意義『金融』與『市場』之解釋既明。然後進而爲『金融市場』意義之推求。根據上述之解釋。則『金融』二字。係指資金供需調劑之作用。而『市場』二字。係指貨物在同一時期爲同一價格所支配之抽象區域。夫普通市場之有貨物。猶金融市場之有資金。前者以貨物爲供需之中心。而有雙方買賣。猶後者以資金爲供需之中心。而有雙方借貸。前者有因買賣而生價格。猶後者有借貸而生利率。以此例彼。是『金融市場』者。簡言之。卽爲資金借貸於同一時期內爲同一利率所支配之抽象區域也。故無論所謂『國外金融市場』或『國內金融市場』實絕無何種地點上限制之規定。卽如英倫之隆勃街。及上海公共租界中區之東北角。雖爲兩埠金融市場集中之點。然究不能卽指爲具體之金融市場。總之。此種市場之觀念純爲抽象。而非爲具體之現象。至於金融市場與普通市場之一般現象。其變化大致相同。一以貨物供需及價格爲變化之主體。一以資金供需及利率爲變化之主體。惟錢莊業。爲金融市場中資金供需之中心。

已如前述。而以存款方法。收集市場之資金。更以放款方法。出貨其餘資於市場。供一般企業家之需求。以經營其事業。故市場資金之需要。無時或息。其利率之變化。又恆視需要之極度如何。以定高低。需要者多。而供給者少。則其利率必高。反之供給者多。而需要者少。則利率必低。利率低。則金融和緩。高則趨於緊急。然借貸雙方之供需。有時或趨於平衡。趨於平衡。則利率固定。利率固定。而金融市場即入於鎮靜狀態。與上述之普通市場貨物供需之現象。其緩急作用雖異。而實極相類。蓋資金流通現象之緩急。比諸貨物之流通。迥乎不同。亦即貨物性之呆板。不若資金性之圓轉。而易受需要與供給兩原則所支配也。復益以時期性之關係。故有所謂『金融季節』云者是也。（另章詳之。）

四、金融市場與商業之關係 金融與商業。有唇齒相依之關係。不可須臾或缺。金融界以供給及調劑市場上資金為職務。而商界則以使用資金懋遷貨物為職務。各以所需。互為表裏。其關係密切可知。而以具有金融中心之錢莊業。與諸國內大小商業關係尤為密切。故一埠商業之盛衰。全視該埠金融之活動與否。而一埠金融之盛衰。又全視該埠商業之活動與否為依歸。例如英美各國商業愈發達。應用票據則愈多。銀行貼現營業亦愈盛。貼現營業愈盛。銀行存款則愈多。存款愈多。支票授受亦愈廣。其支票應用之多少。根據於商業之盛衰。商業盛之結果。亦即支票增多之主因。應用支票減少之原因。即是商業衰落之結果。國內金融市場。雖不若外國商業票據流通之較多。亦即國內之貼現業尚未發達。蓋國內過去尚未有中央銀行之產生。然固有之錢莊業。所發出之莊票。實具有商業票據之性質。以其專供一般商人之需要也。觀此則金

融市場與商業之關係。可以思過半矣。國外如倫敦爲英國之最大商場。亦爲英國最大金融之中心。紐約爲美國之最大商場。亦爲美國最大金融市場之中心。國內如上海爲我國之最大商場。亦爲吾國最大金融市場之中心。蓋上海居長江之中心。爲全國商業與金融之總彙。故二者之間。或有所變動。則影響之巨細。實所繫焉。

第二章 金融機關

上海金融市場。與國外其幣金融市場不同。無論爲倫敦。爲紐約。其市場必有統一之貨幣。其銀行必有統一之制度。而國內數十年來貨幣之不一。如故。遑論其他制度。如欲爲有系統有條理之組織。尙須時日。我國民政府財政部。曾於民國十七年七月一日。召集全國財政及經濟會議。對於金融制度之整理。貨幣之統一。諸問題。有議定自民國十八年七月一日起。實行廢除銀兩。概用銀元之決心。逾時未能實行。要亦非吾國民政府首先實行國幣條例。遵守自由鑄造。確定統一之硬幣。試行若干時日。使其信用漸著。則銀兩不廢而自廢矣。其他比較重要各點分述如下。

第一節 金融機關之特點

上海金融機關。除錢莊中西銀行形成三角式之均勢。各有門徑外。已成之金融附屬機關如銀錢公估局。華

商銀行公會、西商銀行公會、錢業公會、銀鑛公會、國外匯兌經紀人公會等，此外尚有日夜銀行（業已倒閉）信託公司、儲蓄會、銀公司、銀號等類。應有盡有。述不勝述。茲就其勢力範圍較大者分列於後。

甲、錢莊 自山西票號衰落後。上海金融機關之組織。形成鼎足。錢莊業歷史較久。雖在今日。處於西商銀行華商銀行二大形勢之間。不受若何挫折者。其勢力之鞏固可知。此為吾國金融界特點中之特有組織也。按上海錢莊有入園未入園之分。有元亨利貞之別。據最近調查。民國十八年二月十四日（十八年廢歷財神日）上市者。北市匯劃莊六十八家。南市十家。元字未入園莊。北市八家。南市七家。聞該業十七年份營業頗佳。同業大都獲利。除吉昌、裕成、福隆等三家收賬外。新開者恆寶一家。惜其盈餘尚未露佈耳。茲覓得十九年份各莊盈餘表如下。

民國十九年北市匯劃及元字莊盈餘表

滋康	一一萬	五豐	五萬	恆祥	二二千
永豐	九萬	衡通	四八千	益康	二一千
鴻祥	八六千	義生	四五千	同安	二一千
永聚	八萬	寶昶	四五千	恆興	二一千
鴻勝	八萬	聚康	四三千	和豐	二萬
信裕	八萬	瑞昶	四三千	厚豐	二萬

同泰	寶大裕	元大	福源	同春	寶豐	安裕	承裕	恆寶	同餘	安康	恆隆	順康	義興	福康
五萬	五萬	五萬	五萬	五萬	五萬	五萬	五萬	五萬	五萬	五萬	五萬	五萬	六萬	六萬
匯昶	春元	信康	大德	鼎康	同新	慶大	滋豐	信孚	怡大	德昶	均泰	志裕	衡九	寅泰
三萬	三萬	三萬	三萬	三萬	三萬	三萬	三萬	三萬	三萬	三萬	四萬	四萬	四萬	四萬
永盛	晉泰	隆昌	鼎生	未	益人	長盛	仁享	慎益	鼎盛	益豐	益昌	鴻豐	福泰	元盛
一五萬	二萬	二萬	二萬	三萬	三萬	三萬	三萬	三萬	三萬	三萬	三萬	三萬	三萬	三萬
				入	平	五	一	一	一	一	一	一	一	一
				圓	平	千	萬	萬	萬	萬	萬	萬	萬	萬

敦餘	五萬	存德	三萬	元順	一萬
廣裕	五萬	振泰	二二千	鼎大	一萬
慶成	五萬	大寶	二二千	致和	一萬

共計二百七十三萬三千兩

乙、西商銀行 自海通以來。至今在華之西國銀行。計二十餘家。創設雖以麥加利較早。而交易以匯豐為最大。勢力亦最強。其史略1. 麥加利銀行。距開埠時十一年。即咸豐三年。(一八五三)是時對英貿易。以鴉片及棉花為大宗。該行交易。亦唯該商等之貼現押匯等交易為主要業務。距該行十四年後。2. 匯豐銀行始設分行於上海。(同治七年西歷一八六七年)其初設立之目的。原亦在謀金融流通為普通商業銀行之業務。且當初原探國際合作之原則。發起方面。包含英、德、美、諸國之商人。後因利害衝突。遂分道揚鑣。全權落於英人之手。且演成勢力範圍之局面。有操縱我國政治之權勢。自此以後。各競為在華經濟上之發展。遂演成今日上海西商銀行林立之局面。蓋上海商務英商對華交易額較他國為多。匯豐為之總收付也。且吾國洋賠借款。自國內革命肇始。清末民初之際。一時失却保管海關收入之權。竟被匯豐道勝德華等三家自行分別管轄。而道勝倒閉。德華一度被我國沒收。(民國六年)歐戰後。始行復業。遂為匯豐一家獨任管存之職。迄今二十年。此項惟一之大宗國庫。為外國銀行所侵佔。實為他國金融市場所絕無僅有者也。茲經調查各西商銀行十七年份盈餘各行如下。

民國十七年上海各西商銀行盈餘一覽

銀行名稱	幣別	盈餘數	幣別	盈餘數	幣別	盈餘數	
麥加利	英鎊	先令	辦士	匯豐	英鎊	花旗	美元
東一匯理	法郎	正金	住友	日圓	三井	日圓	荷蘭
華比	法郎	朝鮮	有利	英鎊	德華	銀兩	大英
三菱	日圓	安達	德華	銀兩	匯理	法郎	華比
大通	美元	運通	美豐	日圓	三井	日圓	華比
華義	法郎	美豐	三井	日圓	三井	日圓	華比
中法工商	法郎	美豐	三井	日圓	三井	日圓	華比

民國十八年份上海各西商銀行盈餘一覽

銀行名稱	幣別	盈餘數	幣別	盈餘數	幣別	盈餘數	
麥加利	英鎊	先令	辦士	匯豐	英鎊	花旗	美元
東一匯理	法郎	正金	住友	日圓	三井	日圓	荷蘭
華比	法郎	朝鮮	有利	英鎊	德華	銀兩	大英
三菱	日圓	安達	德華	銀兩	匯理	法郎	華比
大通	美元	運通	美豐	日圓	三井	日圓	華比
華義	法郎	美豐	三井	日圓	三井	日圓	華比
中法工商	法郎	美豐	三井	日圓	三井	日圓	華比

有利	英磅先令辨士	二五〇、五〇五、〇三四	大通	六八七、六七〇、〇一	安達	六、三九、七〇、〇四
大英	英磅先令辨士	一〇、六四、〇三三	華義	一四九、一四、〇一四	運通	一、五七、四四、〇零
德華	銀兩	三六、九六、〇九	法郎	二八、九五、〇八	美豐	三六、〇三、〇三
上海	元	一、〇、〇、〇一	中法工商	二八、九五、〇八		

丙、華商銀行 我國華商銀行。以中國通商銀行成立最早（前清光緒二十三年）大清銀行為最有勢力。辛亥革命。大清名義不能存在。民國紀元。改為中國銀行。繼承大清銀行之後。為國家銀行之始基。其時尚有交通銀行（上海係前清三十四年開辦）。浙江興業銀行（前清光緒三十二年）四明銀行（前清光緒三十四年）等數家。民國三四年以至今日。逐漸增多。約計有四十家。（入公會者約二十家）故亦足與國內錢莊西商銀行鼎足而三者。能以有限之大資本。新式之舖面。競爭之思想。號招一般新顧主也。至其華商銀行西商銀行所發行鈔券之準備如何。除國內一二近頃每年在各大日報有公開之報告外。餘亦漸次批露。惟國人素尚表面。不計前途實際者。初何嘗計及利害也。近數年來。在華之西商銀行。如中法實業、美國友華、中美合資之懋業。中日合辦之匯業等。先後閉歇。前年某西商銀行之擠兌風潮。十九年公平洋行欠匯豐千餘萬幾至影響。上海華商如惠工、黃陂、商業之曇花一現。蘇州儲蓄銀行之告清理。淮海、滬海、民新、民興等銀行相繼休業。最近工商銀行之倒閉。銀行信用不免稍遜。具有代理國庫之中交兩行。在民十亦曾

受特種影響，以兌現風潮開。當時端賴錢莊業之維持代兌，始告平息。此錢莊得居特殊地位者，要非無因。今者中央銀行於十七年十一月一日正式成立，實力尙厚，分行亦漸次設立，國家銀行制度亦將公佈，不久當能實行中央銀行之職責。受集中調劑之功，日昨（十八年二月五日）中央銀行與中國銀行收稅處（註一）實行合作，已另訂合同。該收稅處對於向以金條替代現劃者，自二月七日起，除現金外，其劃條應以中央銀行之劃條方得收用。即此一端，可見中央銀行他日定能允受中央銀行之效，亦國內金融界漸歸統一之好現象也。茲將十七年份各銀行盈餘列後。

（註一）中國銀行收稅處，係前清源豐官行號遺與大清銀行，至民元改爲中國銀行收稅處。所有收稅辦法，亦皆沿革至今。各客商完稅，除現金外，錢莊銀行劃條均皆收用。且此項劃條之銀，由各錢莊等自行送交中國銀行收稅處，而收稅處並不向收，以省力金云。

民國十七年上海各華商銀行盈餘一覽

中央	三九、三〇、三三	中國	七〇、六六、八〇	交通	五七、六四、八六
浙江興業	四七、二四、三七	浙江實業	三五、二四、〇一	上海商業儲蓄	四三、八一、〇五
鹽業	一九、一五、三三	中孚	一九、三九、〇三	四明商業儲蓄	六八、七六、八七
聚興誠	一六、六七、〇六	中華商業儲蓄	八一、三〇、九一	廣東	四七、五四、八三
				港洋	

金城	1,008,747.24	新華商業儲蓄	47,337.64	東萊	192,922.82
大陸	461,333.31	東亞	1,330,633.33	永享	87,034.56
中國實業	320,331.02	中國通商	102,339.66	中南	629,933.87
和豐	567,622.62	江蘇	333,336.08	中華勸工	44,507.07
上海煤業	47,078.87	百匯商業儲蓄	25,334.84	信通商業儲蓄	2,344.90
香港國民商業儲蓄	28,402.33	正大商業儲蓄	2,422.22	通和	5,722.82
中國農工	141,336.56	浙江興業	27,573.39	正義商業儲蓄	14,000.44
國華	182,622.00	桴敘儲蓄	23,502.66	華新	22,142.00
女子商業儲蓄	28,863.33	江南商業儲蓄	26,333.33	嘉定商業	40,772.22
廈門商業	21,422.33	中國興業	92,007.22	上海通易	10,672.33

共計一千六百另七萬三千元

中央	1,422,333.33	元	中國	1,262,444.22	元	交通	622,333.33
浙江興業	252,622.00	元	浙江實業	422,330.44	元	上海商業儲蓄	1,600.33

鹽業	一,三六,〇三二.四元	中孚	一三二,三五.六一元	四明商業儲蓄	四九七,〇四.四元
中華商業儲蓄	六〇,〇六.六六	廣東	一,三五,五三.七〇	金城	一〇,四,九四.六五
大陸	四四,三七.〇三	東亞	五九,一九.二六	永享	一〇三,〇〇六.六六
中國實業	三〇,〇八一.〇〇	中國通商	八三,二七.八〇	中南	八七,五二八.九九
和豐	五七,七三.四四	江蘇	三六,一九.三三	中華勸工	六八,六六.三三
上海煤業	四七,二六.九四	百匯商業儲蓄	三六,七.一四	信通商業儲蓄	六九,〇七.八九
香港國民	二六九,二九.二六	正大商業儲蓄	三,六八.五〇	通和	五九,五六.三三
中國農工	三五,三五.九六	正義商業儲蓄	一九,六四.六三	國華	三〇,三四.三三
叙悼儲蓄	二四,二九.六一	華新	一五,六五.三九	女子商業儲蓄	三,五七.六三
江南商業儲蓄	三,六三.三一	廈門商業	三,三三.六六	上海通易	六三,九四.六一
中國墾業	一三,〇〇.二六	中匯	六,三六.七五	恆利	六〇,七五.〇〇
商辦安徽	八,三四.六四				

共計一千六百十七萬二千元

民國十九年份上海各華商銀行盈餘一覽

中央	二,七六,三三一·三	中國	一,〇八五,九四〇·七	交通	七六,八三〇·七
浙江興業	六二,四九〇·六	浙江實業	四六,八三〇·三	上海商業儲蓄	二,七〇〇·六
大陸	四八七,一〇六·〇	中國實業	三三,三三三·三	上海通和	五,九三三·三
上海江南	五〇,〇〇〇·七	上海市	三六,三三〇·〇	中匯	三三,三三〇·〇
太平	三三,八九八·四	東亞	一,〇〇八,四三〇·三	中南	一,一三三,四三〇·九
大來商業儲蓄	二七,二〇六·四	中孚	一七,三三〇·〇	中華商業儲蓄	元,二〇〇·四
中國墾業	二四九,六三三·二	中國國貨	九四,三三九·〇	百匯商業儲蓄	二六,三三三·三
中華勸工	九二,六〇〇·七	廈門商業	一〇二,三三三·六	江蘇	一六,八三三·九
上海煤業	元,四七七·五四	信通商業儲蓄	一〇〇,九三〇·〇	正大商業儲蓄	三三,〇三三·九
恆利	八〇,八〇〇·七	上海浦東	三二,二九七	四明商業儲蓄	三三,三三〇·四
廣東	一,四七,〇二〇·二	香港國民商業儲蓄	二四六,二六三·四	中國農工	三六,一〇〇·三
停叙商業儲蓄	三,三三〇·六	安徽商業儲蓄	六七,八三〇·六	女子商業儲蓄	一八,九三〇·六
鹽業	一,四八,三三三·六	金城	九三,〇三三·七	永亨	二八,六三〇·九
中國通商	三〇三,八三三·三	聚興誠	三九,五三三·七	東萊	一四,五三〇·七

民信商業儲蓄一六、三四、六 上海正義商業儲蓄一六、六、七、八

共計一千七百二十萬六千元

丁、國貨銀行創設中之改組 近頃國民政府鑒於國內實業之窳敗。國貨之不振。會由前工商部謀其進展振興之方。於去冬特舉行國貨展覽會於海上。為期兩月。成績斐然。以示國府當局實行提倡之熱忱。藉資引起一般人之注意。一方面兼籌根本之援助。採納國委宋淵源氏所提籌設中國國貨銀行之議。俾國內國貨生產與推銷機關得有經濟上充分之援助。根本抵制管繫乎斯。間當時計畫該國貨銀行內分設各種委員會。根據調查之報告。專門之計劃。詳為討論。以定投資及監督之辦法等。均為國內銀行有史以來之特種銀行中之特點也。國府並簡派錢永銘、虞洽卿、王一亭、宋淵源等十七人為籌備委員。業於十七年七月二日正式成立中國國貨銀行籌備委員會於上海漢口路三號。進行以來。各界人士靡不踴躍輸將。華僑同胞投資亦復不少。茲略舉其國貨銀行之特點如下。

一、股權之民衆化 自有銀行以來。股權無不操於少數人之手。易為買辦階級所操縱。無可諱言。國貨銀行為打破少數操縱多數之先例起見。定每整股為百元。分股為十元。俾便農工商民及無產者均毫無限制之入股機會。股權既散於多數民衆間。多數人即不易操縱。如一般民衆咸能擁護加入股份。則中國國貨銀行謂非為民有民治民享之唯一銀行而何。此銀行民衆化之特點也。

二、宗旨之在國貨 國人感五卅慘案之深痛。反日反英。抵制不遺餘力。國貨銀行實為人民臥薪嘗

膽所願建設者。亦謀根本上抵制之良策也。故國貨銀行專以發展國貨之生產。與運銷國貨事業爲主旨。非係經營國貨事業及其他具有投機性者。概不在營業之列。而傾全力於國貨提倡。非僅達到反日反英之目的。實爲抵制列強在華經濟侵略之生力軍。此在國貨銀行宗旨之特點又一也。

三、保息之有的款 國貨銀行。旨在提倡國貨。國府爲其提倡招股起見。徇上海各商業團體及國貨大同盟會等之請求。業於八月二十一號經國府核准在江海關月撥五萬元爲國貨銀行保息之專款。財政部並允撥一百萬元以爲之倡。故國貨銀行之基礎非常鞏固。此國內銀行有政府爲之保息之特點也。

四、雄厚之資本額 國貨銀行原提案。定爲四萬萬元。先招四千萬元。招足一千萬元即行開始營業。而現在（十八年二月）第一期將及二千萬元。俟招足後再招第二期。務期達到全國人民資金來發展國貨。最後以招足四萬萬元總額爲止。則在未招足前。似具有無限性質之吾國錢莊業。亦其特點之一也。

五、改組後之開業 該行會於十八年六月一號開創立會。選舉董事。嗣因某種問題。進行稍有遲滯。國府當局爲急於觀成。遂明令責成財政及前工商兩部會同接收。繼續進行。於十八年七月二十七日改組籌備處正式成立。並修正招股章程。由財商兩部呈經行政院第四十次會議議決通過。呈奉國府第二三零號指令核准備案。資本總額定爲二千萬。第一期先募足五百萬元。內官股二百萬元。商股三百萬元。限三個月正式開業。嗣爲進行便利起見。加聘錢新之、許俊人、唐壽民、鄒敏初、虞洽卿、陳健庵、吳希之、楊敦甫、黃漢樑、湯後齋諸君爲籌備委員。勸助進行。由孔部長會同宋部長負責主持。兩月以來。甚屬順利。官股方面。計國民

政府之提倡股一百萬元。及遼寧、吉林、江西、福建、江蘇、湖北、浙江、湖南、安徽、河北、上海、漢口、青島、南京、天津、各省市、政府分認之提倡均已募資二百萬元之法定數額。商股方面計南洋各埠及上海、南京、松江、揚州、寧波、南昌、北平、天津、漢口、各埠之工商各業與私人認購之股款亦經募足三百萬元之法定數額。遂於九月卅日會員會議議決。定於十一月一號開股東創立會。並按照公司條例。規定於一個月前登報通告。及分函通知各股東。又根據修正招股章程第十八條規定。批定組織章程四十六條。提付股東會議決。呈請工財兩部核准。轉呈國府備案。（章程從略）是日當選之商股董事監察人爲唐壽民、孔庸之、錢新之、劉奎度、胡文虎、宋子靖、許世英、徐湛、宋子良等九人爲商股董事。黃溶、沂、劉鴻生、李清泉、穆藕初等四人爲商股監察人。至官股董事六人及官股監察五人。旋於十一月十五日開幕矣。茲將該行章程第三章第十五條十六條所列關於業務範圍錄左。以資參閱。

第十五條本銀行之業務如左。

- (一) 國貨生產事業之抵押放款及工業救濟之抵押分期歸還放款。
- (二) 承募工業生產事業之股票及公司債。
- (三) 收受各種存款。
- (四) 匯兌及抵押。
- (五) 貼現。

(六) 信託事業。

(七) 酌量業務的情形得買賣有價證券。

(八) 其他實業銀行之業務。

第十六條本銀行不得兼營下列各項之事業。

(一) 無確實担保之放款及透支。

(二) 本銀行股票之收買及抵押。

(三) 一切投機性質之營業。

戊、中交兩行之改革 以上所述。僅就上海錢莊及中西銀行之過去及籌設中之國貨銀行略舉其特點。然當此中央銀行成立。中國銀行改爲國際匯兌銀行。交通銀行改爲實業銀行。新條例先後公布以來。(中行新條例共二十四條於十七年十月二十六日公布。交行新條例共二十三條於同年十一月十六日公布(見附錄))金融界特呈變遷之際。焉能不述。查中交兩銀行。均爲我國之主要銀行。有悠久之歷史。雄厚之資力。分行之遍設。且有代理國庫之特權。今以實施中央集權關係。不得不改變其營業方針。但條例之革新。於兩行自身。社會經濟。一般金融。不無均有相當影響。要亦足示我國民政府從事銀行根本之革新。俾各有所專注。易受分工合作之效。卽此謂爲吾國銀行界之革命精神。亦無不可。蓋中央銀行爲國內商業銀行之銀行。負有調劑國內金融之重任。國際匯兌銀行。爲調劑國際金融匯兌之銀行。係對外性質。凡中央銀行對外不能經營之事業。國際匯兌銀

行均得優爲之。國際匯兌銀行之制度各國不一。在我國尤其是初創。自應趨步他國以資模範。姑就日本言。日本正金銀行爲日本之國際匯兌銀行。專爲對外。以調劑國際間匯兌者也。查日本中央銀行係專爲對內。以作日本商業銀行之母。其於國外並未設立分行。爲便利國際匯兌計。特設正金銀行以處理之。正金遇有市場變動周轉不及之時。可由正金向中央銀行借用。按照日本現行銀行制度。可無利用至二千萬元爲限。緣中央銀行享有國家賦與發行鈔票經理國庫之特權。其地位爲銀行之銀行。遂不能不負有維持其他各銀行之義務。此日本中央銀行與正金銀行之有連帶密切關係者也。

惟我國情形不同。在日本紙幣係採單獨發行制。平時雖有限制。一遇金融緊張時。中央銀行可隨時增加保證發行。其數目視需要之多寡而定。不過對於增加之額。有納稅之義務耳。在表面觀之。鈔票陡漲。頗於國內金融發生反響。但在日本之鈔票。日本人即名之爲國幣。初非若我國鈔票之爲鈔票。國幣之爲國幣。故於金融上並不受有重大打擊。中國銀行現已改爲國際匯兌銀行。雖新條例中仍特許發行鈔票之權利。但無向中央銀行請求放款之規定。則中行與中央銀行之關係。自未可與日本相提併論。惟中行經理國庫之權。較前縮減。是此後中行之處理國際匯兌業務。全仗中行本身之努力爲之也。

至交通銀行。原爲國內之特種銀行。並兼有分理國庫半具國家銀行之性質。握有路、電、郵、航四政之金融。故迄今國人之論及國家銀行者。無不中交併稱。茲者。交通銀行更擴大其範圍。不僅爲路、電、郵、航四政之特種銀行。而擴充爲國內之唯一實業銀行也。但該中交兩行。前中央政府所委託分理國庫及發行兌換券之特權。今新條

國庫均僅部分耳。非若前此有經理國庫之特權。而對兩行兌換券之發行仍舊焉。其他新條例中關於及一部之改新。有應注意之必要。略述之如下。

(一) 兩行根本上革新之點

一、兩行年限之更新 兩行年限均以三十年為期。但不以各該總行始業之日起算。(中行民元交行舊條例公布係民三)各以此次新條例公布之日起算。須至民國四十七年營業期限始滿。

二、總行行址之改定 中行舊條例第四條「規定設總行於中央政府所在地」為表示國家銀行及便於國庫往來起見。故從前政府設在北京。而該總行亦始終設北京。又交行舊條例第二條。亦規定總行於北京。直至去年。始以軍事上政治上之關係。遷往天津。今據兩行新條例所載。均規定各該總行應設於上海。蓋上海為東方巨埠。國內外貿易唯一集中之市場。中行以改為國際匯兌銀行。總行之移設上海。實與日本橫濱正金銀行之總行設於日本之橫濱者同。自為事實上所必要。同時交行既改為發展全國實業之銀行。則總行設於上海。俾得控制一切。亦屬扼要辦法也。

三、兩行幹部組織之變更 中行舊條例規定。設總裁副總裁各一人。董事九人。監事五人。均由股東總會選任。董事監事中簡任。非有一百股以上之股東不得充任。董事及監事在職時期。總裁副總裁與董事任期相同。董事以四年為一任。監事以三年為一任。但得連任。精意所在。使當局者凡所設施。自能從遠大着想。廣續進行。不復有中斷之慮。十數年來。中行處此國事擾攘之中。獨能卓然自立。並博得社會深厚之信用。

者。厥由於此。茲據新條例十二三條之規定。中行董事增至十五人。監事仍爲五。其中董事三人及監察人一人。均由財政部指派。其餘董監事則由股東總會在百股以上之商股股東中選任之。又由董事中互選常務董事五人。由財部指定一人爲董事長。更由常務董事中互選一人爲總經理。呈由財部備案。總經理以下並不設置副經理。總經理遇事不能執行職務時。卽由常務董事中互推一人代理之。此爲中行新組織上特異之點。亦爲最可研究之處。至董監事任期仍與舊相同。期滿亦得連選連任。故果使當局得人。亦可久於其位。是故中行幹部之組織。上雖如上述之變更。而民六修正舊條例之神髓。似未喪失也。又交行新條例關於幹部組織之規定。純與中行上述者相同。比較該行舊條例時。其主要異點有四。

1. 舊定董事爲五人以上十一人以下。茲則改爲十五人。

2. 舊定董事之產生。須由股東總會就二百股以上之股東中選出。茲則改爲由財部指派三人。餘就百股以上之股東由股東總會中選任之。

3. 舊規定無監察人名目。茲則定爲五人。

4. 舊設總理一人。由股東總會就四百股以上之股東選出。協理一人。就三百股以上之股東選出之。選出後須由交通部轉咨財政部備案。此外舊設幫理一人。以路政局局長充任。由交通部委派。茲則將協理幫理一概取消。僅由常務董事中互選一人而已。故交行幹部之新組織同於中行。而較諸該行舊條例自爲進步者也。

四、交行管轄機關之轉移 交行在清季爲郵傳部所創辦。係爲交通事業之專門金融機關。民國以來。亦仍舊制。至財部僅以職權上之關係。對該行可謂相對之干涉。多不過與交部共同管轄而已。觀於舊條例中。

1. 該行營業期滿股東會議決延長時。須先經交部認可。然後始能向財部呈請展期。
2. 各分支行之添設撤廢。應呈報財政部交通部立案。
3. 增減資本經股東總會議決後。須呈報財政部交通部核准。
4. 交行總協理由股東總會選出後。須呈報交通部轉存財政部備案。
5. 交行詳細章程訂定後。須呈報交通部轉咨財政部備案等等。均足表明交財兩部。對於該行管轄權之差異。

然銀行貨幣金融。均應在財部掌職範圍以內。若因交行係爲經理交通事業之銀行。便將其劃歸交部管轄。循是以推。勢必工商銀行應歸工商部管轄。農礦銀行應歸農礦部管理。則一國之銀行制度。將破碎支離。至不可究詰之地位。於事理上實不可通。然十數年來。因襲前清之舊。始終歸其直轄。殊爲特異。今交行新條例完全將該行改歸財部管轄。故董監事得由財部指派。營業年限期滿延長時。須得財部之核准。他如增加資本修訂章程修改條例等。經股東總會議決後。均須得財部之核准。交部不復再有干預之權。自爲當然之處置。此於交行根本上改革之要點也。

五、中行發行國幣權之撤消。發行國幣。爲中央銀行主要特權之一。其立法之唯一目的。在藉國幣鑄造發行權之集中。以盡中央銀行。1. 調節金融。2. 伸縮通貨之機能。歐戰前之自由鑄造。雖爲各國所通行。但所謂自由鑄造者。並非謂一般人民均得隨時向國家造幣廠請求鑄幣。實係一般需要者均得隨時提供生金於中央銀行。由中央銀行按照生金純分推合國幣幾何。擬除手續費後。逕以國幣給予生金提供者。按事實上當時給予者。不必皆爲真正之國幣。而爲代表國幣之中央銀行兌換券。同時中央銀行即以收入之生金。卽作爲兌換券之準備。遇有必要時。再以生金委託造幣廠鑄幣。庶幾通貨之供給。得適合於需要。而中央銀行可以確盡其調節金融之機能也。中行當創立之初。原有國家銀行性質。故舊條例第十四條明白規定。『中國銀行有代國家發行國幣之責』。今則中央銀行正式產生。中行性質已根本變易。則該行前此享有國幣鑄發權之被撤消。自然不足異也。

(一) 兩行一部份革新之點。最近公布之二行新條例於各該舊條例比較時。其中有爲一部份之修正者。亦頗不少。尤以營業方面爲最著。茲照錄之以供參考焉。

一、關於中行營業種類之修正。據中行新條例第十條列舉之營業種類如左。

中國銀行新條例第十條之營業種類

一、國內外匯兌及貨物押匯。

二、商業確實期票及匯票之貼現或買入。

三、買賣生金銀及各國貨幣。

四、經收各種存款。並代人保存證券票據及其他一切貴重物品。

五、代素有交易之銀行公司銀號及個人收取各種票據之款項。

六、有確實擔保品爲抵押之放款。

七、受政府委託募集或經理內債事務。

八、酌量營業情形得買賣公債證券。

右列營業種類八項。較該行舊條例第九條營業之種類所列七項增加第一項。中行現已改爲國際匯兌銀行。自然爲其最主要之業務。茲錄中行舊條例營業種類於左以資比較。

中國銀行舊條例第九條之營業種類

一、國庫證券商業確實期票及匯票之貼現或買入。

二、辦理匯兌及發行期票。

三、買賣生金生銀及各國貨幣。

四、經收各種存款並代人保存證券票據及其他一切貴重物品。

五、代素有交易之銀行公司商號及個人收取各種票據之款項。

六、以金銀貨及生金銀作抵押爲借款。

七、以各公債證書或政府發行證券或政府保證之各種證券作抵押。爲定期或活期借款。但其金額及利率須經總裁副總裁董事監事隨時議決並財政總長之核准。

觀上列新舊條例各項中而比較如下。

1. 新之第一即舊之第二項。而修正其文句者也。
2. 新之第二項。因中行性質之改新。亦即舊之第一項修正而來。其中刪去「國庫證券」字樣。
3. 新條例第三、第四、第五三項。均仍其舊。
4. 新之第六項則完全與舊條例不同。但舊條例之第六項。已爲中央銀行條例第七條第四項所採用。蓋本項「以金銀貨及生金銀作抵押爲借款」之原意。因中行前爲兼有中央銀行之性質。中央銀行之放款。應有嚴格之限制。以免與一般商業銀行之爭利。且新之文句祇須有確實擔保品。即可作爲放款之抵押。其範圍極廣。不復限於金銀貨及生金銀之狹義矣。
5. 新之第七項。所列係爲新增。其實即爲舊條例第十三條「中國銀行受政府之委託經理國庫及募集或償還公債事務」之變相。藉此將「經理國庫」之特權。輕輕取消之也。
6. 新之第八項。亦爲舊條例第十條。「中國銀行得買賣公債證書但須經財政總長核准」之變更也。

二、關於交行營業種類之修正。茲據交行新條例第八條所載。營業種類共計七項如左。並附舊條例以便對照。

交通銀行新條例第八條之營業種類

- 一、國家地方或公司債票之經理應募或承受。
 - 二、國家地方或公司債票及確實股票爲擔保之放款。
 - 三、實業用動產不動產及實業繁盛地域不動產爲擔保之放款。但放款總額不得超過已繳資本二分之一。
 - 四、商業確實期票之貼現。
 - 五、收受存款。
 - 六、信託業務。
 - 七、代理收解各種款項。
- 交通銀行舊條例第六條之營業種類
- 一、國內外匯兌及銀單押匯。
 - 二、各種存款及儲蓄。
 - 三、各種放款。
 - 四、國庫證券及商業妥實期票之貼現。
 - 五、兌換外國貨幣及買賣生金銀。

六、經收各種票據及保管貴重物件。

七、其他匯業銀行及實業銀行應有之營業。

此外該行舊條例第七條「掌管特別會計之國庫金」之規定。即其路、電、郵航四政國庫收入。亦爲前此交行存在之根本基礎。又第八條「得受政府之委託分理金庫」之規定。此即該行當時所得國家銀行性質之由來也。又第九條「受政府之委託專理國外款項及承辦其他事件」是又兼有匯業銀行性質。以便承辦海外之國庫事宜矣。

總觀交行新條例第八條所列七項業務。第一、第二、第三三項。均爲實業銀行應有之業務。亦可謂實業銀行應盡之天職。及發展實業必採之途徑也。第四、第五、及第七三項。則皆附屬營業。至第六項信託業務。與實業關係甚深。自在兼營之列。以新舊比較。新比舊固甚爲整齊。不若舊條例中駁雜不純。以致十數年來。無甚特殊進展。今此新條例之公布。於交行前途之發展實所繫焉。

(三) 兩行營業增加之點 兩行根據新條例其受政府委託之營業有增加者數項。特列於左。

中國銀行新條例第八條載。受政府之委託辦理下列各項事務。

- 一、代理政府發行海外公債及經理還本付息事宜。
- 二、經理政府在國外之各項公債並收付事宜。
- 三、發展及扶助海外之各項公債並收付事宜。

四、代理一部份之國庫事宜。

右列第一、第二、第三三項。皆因中行已成爲國際匯兌銀行。則受政府此項事務之委託。自屬當然。惟第四項語意殊覺含混。蓋因舊條例第十三條規定。中行受政府之委託經理國庫之權。茲因中央庫銀之設立。故已不能列在。但此處不曰代理國庫事宜。而曰「代理一部份之國庫事宜」。此「一部份」三字妙甚。蓋富有伸縮性也。

交通銀行新條例第六條載。受政府之委託得經理下列各項事務。

一、代理公共實業機關發行債票。及經理還本付息事項。

二、代理交通事業之公款出入事項。

三、辦理其他獎勵及發展實業事項。

四、經理一部份之國庫事項。

右列第一項及第三項。均因交行已成爲實業銀行。自然應受政府此項之委託。至第二項代理交通事業公款之出入事項。此卽該行舊條例第七條所謂「掌管特別會計之國庫金」之變相。故與其謂爲新增。不如謂爲修正之較當。又第四項經理一部份之國庫事項。其措辭之巧妙。識者必能推想立法者之用意也。

此外兩行新條例中所載禁止營業事項之修正。及依照舊條例不變之處。概從略焉。然尙有可供注意之點。

1、兩行資本之總額減少。中行股本總額原定爲六千萬元。實收一千九百七十六萬另二百元。而

新條例則定資本總額二千五百萬元。由財部撥足官股五百萬元。又交行股本總額原定爲二千萬元。已收

七百七十一萬四千六百元。新條例亦減爲一千萬元。由財政部撥足官股二百萬元。

2. 兩行兌換券之發行仍舊。中交兩行性質雖變。名稱未易。據民國十六年底兩行之營業報告。中行所發之兌換券額爲一億五千九百萬。交行爲六千五百萬元。兩行共計二億二千萬元。

3. 兩行性質之今昔不同。往昔中交兩行所處之環境殊甚惡劣。地位亦復困難。官欠擔當之重。卒至無法措理。營業因之無由進展。實爲致命之傷。以中行論。據該行十六年份營業報告所載。定期官廳放款三千七百餘萬元。活期官廳放款五千五百餘萬元。兩共九千三百餘萬元。約估是年中行資產總額之六分之一強。十餘年來中行營業不能儘量發展。於此可見一斑。

今者中行已成爲純粹之國際匯兌銀行。以專致力於國內外貿易金融之調節。據是年（民十六）海關貿易冊所載。我國對外貿易總額。已達關平銀十九億七千餘萬兩。此項貿易金融之權。操諸外國銀行之手。此後中行果能於該方面致力猛晉。豈唯挽回國權。杜塞漏卮。中行營業前途亦未可限量。

交行已改爲實業銀行。對於國內實業經濟之援助。爲其惟一之職責。而易於組設較爲親近商業之錢莊業。當此政治漸入正軌。建設開始之時。百業代興之際。諒不致後於他人。且近今上海銀錢業已漸趨於聯絡。復有中央銀行爲之策應。他日國內銀錢業更臻完備。本大無畏之革命精神。共同進取。豈僅銀錢業之幸。民生之福。實業之利。亦國家之幸也。

己、中央銀行之職責 中央銀行爲銀行之銀行。其與經濟社會關係之密切。不可須臾離也。斟酌盈虧。

調劑金融。爲其唯一之職。茲者。中央銀行總行成立於十七年十一月一日。設總行於上海外灘馬路十五號。資本由國府一次撥足二千萬元。誠爲吾國目前急切之需要。亦爲謀全國財政及貨幣統一之關鍵。非此難言財貨之整理。然今此國內最高金融機關業告成立。但以種種關係。尙須時日。始克儘量盡其應盡之職。觀該中央銀行總裁宋子文氏之開幕日之致詞。即可知其經營方針及所負之使命。（節錄演詞於下）

（節錄一）「中央銀行總裁宋子文氏開幕演詞節錄於左」

「……中央銀行於民國十三年最初設立於廣州。其時先總理尙在。一切規畫皆先總理所手訂。自設立以後。信用極著。雖經劉楊之變。二次東征。南討北伐。未會有不良影響。民國十五年秋間。北伐軍自粵省出發。不出數月。規復湘鄂贛三省。旋又東下江浙。當此軍事期間。一切軍費之調度。廣州中央銀行實予以莫大之援助。而其時行中準備之實況。仍屬充實。當子文離粵時。準備金尙有六成以上之現款。及民國十五年十二月間。漢口中中央銀行成立。當時子文身膺財政重任。知此行關係國民政府之信用。故維護不遺餘力。開辦之初。信用極好。不但本行兌換券十足兌現。且凡革命軍行營所發行之紙幣。亦由行代兌。國民政府在信用因以益著。不料共黨擾亂。爲害金融。致苦心經營之漢口中中央銀行。一旦根本動搖。深爲可惜。其時子文早已離漢。道路傳聞。雖痛心疾首而無如之何也。所幸共黨不久消滅。國內今已統一。政府履行裁兵。財政亦漸有轉機。此項漢口中中央票。當由政府發行公債。設法整理。此外尙有今年津浦路一帶總司令部行營所發行印有中央銀行字樣之輔幣券。此項輔幣券。總司令部原有兌換所設於津浦沿路各站。今此項兌換所。已由財政部接收。一俟政府將指定整理輔幣券用途。

之短期公債銷售。即以其款交中央銀行。爲輔幣券準備金。本行當可代政府負代兌之責任。廣州與漢口中央銀行成立之歷史俱如上述。該兩行各有其經營資本。不相統屬。亦正猶上海中央銀行之與該兩行。根本上不發生連帶關係。以當時在軍政期內。各省民財各政。尙未能統一。兩行間之關係。亦祇能暫保持其各別狀態。此蓋爲軍政期內不可避免之事實。現統一政府告成。軍政時期已過。且既同名爲中央銀行。則各行間之關係。自不能仍如前狀。但須假以時日。詳細規畫。方可辦到耳。其次則爲中央銀行之組織。此次政府重訂中央銀行條例。採立法監察行政三權對峙之用意。以理事九人組織理事會。司立法之職。以監事七人組織監事會。司監察之職。以總裁副總裁司行政之職。理監事除監事一人代表國民政府審計機關外。餘均由國民政府選派實業界商界銀行界之有資望者充任之。並指定理事五人爲常務理事。總裁副總裁。即由常務理事中遴選充任。俾立法行政溝通一氣。而無間隔。確定任期。俾免政潮影響。有立法監察兩機關相互爲用。俾循國家銀行之正軌以行。而免走入歧途。此爲組織之特點。又於總裁之下。設發行業務兩局。發行局對於業務局。完全獨立。非有法定之準備。不能濫發一紙。且發行數量之審定。屬於理事會之職權。準備金之稽核。則爲監事會之職務。條例中皆有明文規定。其目的在發行準備。完全公開。此尤爲本條例精神之所在。不得不一爲說明者也。其次則爲中央銀行與財政部之關係。中央銀行握全國最高之金融權。其地位自應超然立於政治以外。方爲合理。故條例規定。本行直轄於國民政府。而非隸屬於財政部。用意即在於此。且本行對於財政部之借款。其金額及利率。均須經理事會議決。其他無擔保品及無市價担保品之借款或透支。均在禁止之列。條例中限制極嚴。是本行業務。完全處於獨立之地位。任何機關不

能干涉或謂子文以財政部長資格兼總裁。此實出於誤會。蓋本行條例中明明規定總裁副總裁由國民政府於常務理事中遴選之。並非以財政部長資格兼總裁。關於此點。今日特爲聲明。又其次則爲今後本行業務之方針。中央銀行爲國家銀行。條例第一條已明白規定。所謂國家銀行者。顧名思意。乃代爲國家做事。非以營業爲目的。與普通銀行性質固異。即與他種國有營業機關性質亦不相同。蓋國家銀行之業務。當以全民之利益爲目標。不當以銀行自身之利益爲目標。今日我國所以需要此銀行者。其目的有三。

一、爲統一全國之幣制。蓋我國幣制紊亂。已達極點。以言主幣。則用銀元尙未確定。即如上海一隅。規元之勢力遠過於銀元。長此不變。大足阻礙國民經濟發展。故廢兩爲元。實爲今日之急務。又如輔幣。則市面流通。僅有粵省之雙毫（即兩角）一種。成色惡劣參差。真偽難別。且無一角輔幣。商民咸感不便。至於北方習慣。則喜用銅元。因此錢鋪當舖。皆自由發行銅元票。紊亂情形。難以盡述。總之各地幣制。情形不同。國內匯兌。輾轉盤剝。中外商人痛苦萬分。今欲補助政府整理而統一之。實爲本行之職務。

二、爲統一全國之金庫。我國因無國家銀行之故。各省金庫或由省銀行代理。或由私立銀行代理。甚且有多數銀號分而經理之者。破碎分裂。不但國家稅收無明確之統計。且流弊百出。利息匯費等。無形之中。國庫損失不少。大足妨礙財政之統一。今欲整理而統一之。又爲本行之職務。

三、爲調劑國內之金融。我國市面放款利息。較之外國市場。殊覺過高。實足阻礙商業之發達。撥厥原因。實在市面籌碼太少。金融無伸縮之力。故一遇市面銀根緊急。輒足以惹起恐慌。今欲設法補救。非有強

有力之國家銀行不可。蓋有國家銀行則一般銀行錢莊啓有後援。一遇市面銀根緊急拆息騰貴之時。國家銀行卽予各銀行錢莊以低利貼現。通融市面。籌碼因之加多。銀根便鬆。拆息自平。反之銀根過鬆之時。恐投機家勃興。擾亂市面。國家銀行乃抬高利率。藉以收縮過剩之籌碼。以防止投機。所謂國家銀行調劑金融之作用。全在乎此。尤爲本行之職務。

上述三項。實爲本行今後業務之方針。亦卽本行今後重大之使命。子文自當與諸位同事一致努力。照此方針。積極進行。務使確爲銀行之銀行。決不與一般銀行錢莊爭目前自身之利益。……」

惟今後中央銀行定能成爲銀行之銀行。此可斷言也。蓋今日中央銀行成立於國民政府統一之後。從新訂定中央銀行條例。非復前此之廣州及漢口中央銀行可比也。其組織探立法監督行政三權分立之制。設發行業務兩局各自獨立。發行有審定。準備有稽核。按期公布條例中皆明定。而管轄乃直接隸屬國民政府。非如以前中交兩行之分屬財交兩部。俾超然立於政治之外。免致有所牽制。果政府切實爲之援助。豈僅中央銀行能日趨進展。實全國經濟社會所利賴之。該中央銀行副總裁陳行氏近論「中央銀行與經濟社會」一文。（見商業雜誌）對中央銀行之職責論列甚詳。茲節錄該篇於下。

（節錄二）「中央銀行副總裁陳行氏論中央銀行與經濟社會」一文

「……自信用交易後範圍擴展以後。經濟社會多以期票匯票或押匯票相授受。除日常消費業外。行用現金殊不多觀。然欲求資金之節約。生產之增多。交易之推廣。持票人往往不及待票到期。卽向銀行要求貼現。業

務之動機。即在金融界與企業界之供求而成者也。顧經濟社會之資金有限。而需要甚廣。交易至繁。彼此往來。既以信用票據授受爲原則。而信用票據。卒爲期票。一或周轉不靈。極易妨礙全部業務之進展。中央銀行之職務。以應經濟社會需要爲前題。於是運用其資金於信用票據之貼現。爲中央銀行自身着想。中央貼現政策。亦應較任何業務爲重。蓋中央銀行資金。要在輾轉靈活。債務方面如紙幣之發行。存款之收受。大抵爲活期存款與通知存款。皆有即時支付之義務。苟債權呆滯。不能在預算期內收回。以應付債務。危險勢必立至。貼現業務。則爲信用經濟時代唯一可靠而靈活之政策。歐美各國。俱有先例。在吾國信用制度幼稚之社會。尤宜盡力於信用之膨脹。貼現市場之擴充。使商業票據活躍於市面。庶幾經濟社會之信用與中央銀行之事業並進。資力由是充富。生產由是激增。此全視中央銀行之能否善行其貼現政策。與夫貢獻經濟社會以極大之助力爲斷。

考之各國銀行貼現業務之盛行。乃經濟社會依銀行爲融通機關之結果。因此商業票據流通日廣。數量日增。而銀行對於票據之授受。與融通之伸縮。頗有關係。蓋貼現率之激高激低。其影響於放款利率至速且鉅。緣放款利率以貼現率爲轉移。且恆視貼現率爲高。由此觀之。貼現業務往往足以左右經濟社會。引起不良現象。中央銀行應事先加以預防。庶幾貼現率得以平準。

貼現政策之較爲安全。固爲一般所公認。然中央銀行爲應經濟社會特殊情形起見。放款亦不得不視爲重要之職務之一。而放款與貼現之效力。爲酌盈劑虛。調節金融。毫無二致。但自貼現政策勃興後。經濟社會咸感便利。大半樂以商業票據。要求貼現。然在金融恐慌時。經濟社會有普遍的緊迫現象。市場利率暴漲。而貼現政策不

是以救濟。中央銀行則以平日吸收之遊資。爲鉅數之短期放款。供給經濟社會之需要。以鎮定之。此種放款。期限甚短。收回極速。且有確實之抵押品。以爲保證。故甚安全而靈活。其重要當與貼現業務相等。然市場利率。變化至不可測。暴漲時。中央銀行固宜有低壓之策。但市場利率過低。其危險及於經濟社會。亦足憂懼。蓋近世經營票據。及生金銀買賣之商人。目光至鉅。交易自敏。且國際金融關係密切。動受影響。外商在我國尤爲活躍。吾國經濟社會。資金本不充裕。苟吾國市場利率低減過甚。必至現金由我國輸出。另覓金融市場。以圖獲利。吾國經濟社會。必將受其影響。若因利率低落。而信用過於膨脹。通貨增加。融通便利。於是經濟社會消費力充足。幣賤而貨貴。其結果爲輸入增加。資金外流。斟酌盈虛。隨時伸縮。其事彌艱。其職甚重。此又中央銀行之任務也。中央銀行爲權衡市場利率起見。自應與經濟社會漸及於密切。隨時考察市面供需之情形。而施以相當之調劑。於是有確切不易經濟之對象。利率高下之標準。則中央銀行不失爲銀行之主宰也……」

茲更錄吳稚暉氏。是日參與中央銀行開幕典禮演詞云。

「任何政治戰爭之後。厥爲經濟戰爭。英國之財力所以雄厚者。全在英倫銀行。蓋國際競爭必以國家爲後盾。而金融事業爲尤甚。例如前清時之票號錢莊。且與政治發生關係。民國以來之銀行。亦有具有國家性質者。今日國民政府。設立中央銀行。乃係純粹的國家銀行。將來之發展。尤與一般銀行事業有密切關係。二十年前。余在倫敦時。匯豐銀行僅在隆巴街一小屋耳。今則迥非昔比。蓋亦國家爲後盾故也……」

是則一國之中央銀行。發達與否。端賴政府之援助與否爲歸。今（十八年三月五日）中央銀行偶因時局

發生謠言。一般惟利是圖者流。乃更推波助瀾。謂中央銀行鈔票將不穩固。於是該行忽發生擠現風潮。幸準備金向甚充足。且常超過所發券額。兩日來乃特延長時間。無限制兌現。風潮即告平息。橫濱正金銀行福源錢莊等。多自動收兌。市政府市商會亦曾布告闢謠。曉知人民。仍舊十足行使。烟紙店不得藉詞拒用。及有減折等情發生。但中央銀行雖經此次擠兌。不受若何影響。反覺與一般人民此次之試驗。益得獲其信仰。殆亦中央銀行組織。特別嚴密之成功。茲特略述該行組織內容之特點於下。以供參考焉。

(一) 組織之概要 中央銀行組織。已略如前述。其內容概要如下。

A. 理事設理事會 由國民政府特派理事九人組織之。九人之中應有代表實業界商界銀行界者各一人。任期均為三年。常務理事五人。由國民政府於理事中指定之。總裁副總裁由國民政府於常務理事中遴選之。總裁為理事會主席。總裁缺席由副總裁代之。

B. 監察設監事會 由國民政府特派監事七人組織之。七人之中應有代表實業界商界銀行界者各二人。代表國民政府審計機關者一人。監事任期除政府審計機關代表由政府隨時選派外。其他六人均為二年。每年由國民政府於每界代表中改派一人。但第一任監事有三人。任期為一年。由國民政府指定之。監事會主席由監事互推之。其職務。前者如業務方針發行數量預算決算之審定。準備集中之規劃。各項規章之編訂。分行支行設立及廢止和資本之增加。與其他總裁交議事項。後者如全行賬目之稽核。準備金之檢查預算決算之審核。

C·總裁副總裁 行政以下設發行局置總發行。業務局有總經理焉。

(二) 賦予之特權 中央銀行既爲國家銀行。國府均多賦予種種特權。以爲後盾。如我國中交兩亦莫不如是。與其謂爲特權。無寧謂爲中央銀行主要之職務。茲分列其特權如左。

一、發行兌換。

二、鑄造及發行國幣。

三、經理國庫。

四、募集或經理國內外公債事務。

(三) 業務之種類 中央銀行條例第六條所載業務種類凡七項。其與經濟社會最關重要者。厥爲商業票據之貼現。調劑金融市場之利率。使趨於平。故該行條例亦列入第一。茲特照列於後。以資比較。

一、國庫證券及商業確實票據之買賣貼現或重貼現。

二、辦理匯兌及發行期票。

三、買賣生金及各國貨幣。

四、收受各項存款。並代人保管證券票據契約及其他重要物品。

五、以金銀貨及生金銀作擔保爲借款。

六、代理收解各種款項。

七、以國民政府財政部發行或保證之證券作擔保品爲活期或定期借款。但其金額及利率須由理事會議定之。

(四) 禁營之業務中央銀行條例第八條所載。不得爲有投機性質之營業。及左列各項事務。茲亦特列於左。

- 一、購入不動產或承受不動產爲借款之抵押品。但業務上必要之不動產不在此限。
- 二、購入或承受各項公司之股票及債票。
- 三、承受貨物爲借款之擔保品。
- 四、直接或間接經營各項工商事業。
- 五、無擔保品及無市價担保品之借款及透支。

綜觀中央銀行之特點。國府之得人。均能使今後之中央銀行爲銀行之銀行。且當此次風潮之來。未嘗委託任何商行爲之代兌。蓋能遵守條例使庫藏充實。於是益能獲得一般社會上之信心。非前中交兩行所能比擬。其嚴肅之狀態。不愧爲吾國銀行之銀行。茲試閱該行監事會李銘秦潤卿等十八年三月九日該行第十一次檢查之公告。兌換券發行總額銀圓一千八百三十一萬一千六百二十八元。(輔幣券合作大洋在內)兌換券準備金總額照中央銀行兌換券章程第二條(現金準備至少百分之六十保證準備至多百分之四十)相符。益足徵信矣。

(註二) 查廣州中央銀行前隸屬粵省所設國稅委員公署。最近中央爲整理該省國稅起見。將該公署改爲廣東財政特派員公署。以明中央財政系統。於是該中央銀行亦經由該省政治分會議決。改爲廣東中央銀行。業於三月(十八年)一號正色改組矣。該行改組後。已屬省立範圍。但是否仍受中央直轄。尙有問題焉。按該省財政向分國稅與地方稅收入。省庫出納。自屬財廳範圍。而國稅收入。則另設國稅委員公署。以明專管其事。國稅公署。自國府北遷後。始行成立。在革命軍最初由粵出發時期。所有粵省國稅。統由當日財政部管理。國府設寧。財部亦隨同遷移。其時粵當局爲救濟起見。遂設國稅委員公署。執行財部駐粵之職務。此國稅委員公署成立之由來也。

嘆、已廢之附屬金融機關

(一) 南北之銀爐業 上海有上海通用之寶。外埠來寶。往往以成色不同。均須改鑄。而銀兩需用浩繁。或由銀條熔鑄。或由銀元小洋改鑄。其以鑄寶爲業者。謂之銀爐。上海有二十餘家。而北方銀爐稱爲爐房。論其名實微有異同。從前使用生銀時代。爐房尙爲金融上所不可或缺之機關。北方爐房尤爲特盛。但其業務不僅限於冶銀鑄寶。舍此而外。兼營存款。放賬。匯兌等業。其營業情形。實無異南方之錢莊也。當銀行未發生以前。各地之金融機關。除票號別論外。南惟錢莊。北惟爐房。故北方之爐房。在當地金融上佔有特殊勢力。北省無公估局之地方。爐房且兼任保證事務。京津一帶。昔日(庚子前)並有發行流通票據。代表現銀錢者。若營口市面。通用之過銀爐。則全埠之金融。且均操之於爐房。至於南方之銀爐。大都與錢莊業有聯絡者。

共同組織之機關。與北方爐房具有獨力性質者。不可同論也。茲分述其內容如下。

A · 銀爐之資本 按銀爐資本數千元。即可經營。其所以無須巨額之資本者。以銀爐之地位大半受錢莊銀行之委託。以代鑄造元寶。並非自己鑄造。俾存貯以待賣者也。凡錢莊委託銀爐鑄造。以外路元寶及小洋改鑄爲多。錢莊預計。所交元寶或小洋。合成上海成色。元寶當得若干。與銀爐約定之後。隔日銀爐即以鑄成之元寶。交回錢莊。若由銀行委託者。銀行合計大條與上海元寶之比較數。以大條交與銀爐。銀爐出一本票。交於銀行。作爲銀爐對於銀行之欠款。其手續等於拆票。信用較厚之銀爐。出一本票已足。信用稍次者。須有銀爐三家連環作保。隔一、二日元寶鑄成後。即以送交銀行。凡由銀行委託以客路來寶改鑄者。其手續亦同。先由銀行估計取去數目。出一本票。存於銀行。俟交回寶時。再行收回。若成色較優之外路元寶。銀爐尙須出貼水二、三兩不等。凡鑄出之元寶。均須先送公估局批定後。方可送交錢莊或銀行。因之銀爐營業無須巨額之資本。但最要者。須與錢莊或銀行互相聯絡。營業方可發達也。

B · 銀爐之利益 銀爐營業所賴以獲利之途。約有數端。

一、由外路元寶改鑄 曩日各路來申辦貨。常有大宗元寶運滬。常有長江之四川、湖南、江西、北方之天津、東三省等處。時有元寶來滬。錢莊即以送至銀爐改鑄。大率各路元寶。均係老寶。內含金質。銀爐改鑄之時。即以純金提出。以提金之利歸之銀爐。其色最高者。往往每只可獲五錢左右。從前銀爐獲利甚鉅。有每除

去開銷盈餘至一二萬兩上下。實以提金爲最大利源。近年以來。各路交易雖繁。而實銀反少。蓋各省現銀日。以缺乏。且亦以匯兌之便。咸多憑一紙之互銷。故營銀爐者。不若從前之盛。獲利之多矣。

二、由銀條改鑄 按上海各西商銀行之銀條。以美國及歐洲之銀條爲大宗。美國銀條。上海稱爲金山條。歐洲銀條。稱爲紅毛條。金山條成色勝於紅毛條。其成色當在九九九左右。大致外國銀條。與上海夷場新元寶之成色相較。上海元寶加水二兩七錢半。爲五色半。外國銀條。常有六色以上。即每五十兩可加申水在三兩以上。也並有高至六色半者。

三、由花洋改鑄 如安慶、蕪湖之本洋。廣東、香港之杖人洋等。均係從前老洋。價值甚高。近年以來。用途日減。價值漸低。若本洋從前。有值至一兩左右。其後僅值七八錢。此項老洋。成色較高。且內有金質。尙可提金。自外路元寶改少以後。銀爐營業。賴此以爲利源之大宗。且銀爐之熔寶。向需纜銅。洋元之中。本有銅質。故以銀圓熔寶。更可利用銀元固有之銅質。熔費可廉。此花洋改鑄之利也。

四、由花小洋改鑄 老洋漸見缺乏。適東省匯兌增漲。現銀缺少。遂有以小洋運現至滬。滬上東省小洋日漸加多。價格日廉。於是銀爐紛紛熔小洋以鑄寶。然其利亦至微。加以各家競爭。故各銀爐之獲利極細。在今日銀爐營業已成強弩之末矣。從前銀爐營業。每年盈餘至多二三萬。近則不過數千元左右。其他或以兼營金銀投機業。即有所獲。亦甚細微。凡新開爐房。須揀選殷實商號十餘家。出具保結至公估局核准。方能開爐熔鑄。否則公估局有驅逐勒閉之權。此爲統一銀色起見。不得不然。亦一極良妥之辦法也。

C · 銀爐之責任 按前清定章。爐房之設。當開業之始。必須經戶部之准許。給照爲憑。一地一爐房爲限。清末之季。法令漸弛。其未由部准。私自開設者。稱爲私爐。所以別於部准給照之官爐也。蓋銀爐對於所鑄寶錢。負責無限。即其繼續人。亦不能免此連帶關係。故寶之外部。均刊有製造所在地之爐名。以爲識別。惟北省公估局較少。鑒定保證之責。均由爐房自負之。

D · 銀爐之手續 爐房每家約有小爐八只。係熔鑄元寶之用。即以配就之銀質。適合一隻元寶之分量。置之小沙鍋內。入火中熔化後。即倒入槽內。凝結即成元寶。有大爐一。係熔化大條元寶大洋或小洋者。但銀爐並非每日開爐。須有熔銀方始開鑄。大宗銀元熔化。均由銀爐公所按家公分。若爲數不多。即由二三家承熔。小爐每隻每日約可熔元寶五十隻。八隻爐全開。每日可鑄四百隻。近來元寶之需用漸減。各家開爐之日較少。每日亦不過數小時而已。至爐房內部組織。大致經手一名。跑街一二名。秤銀一二名。司務一名。熔銀司務七八名。出店司務一名。大致連老司務。總有二十人上下。每月開銷。約在三五百元左右。銀爐有公所。其後改組爲公會。以爲同業之公共機關焉。

二、上海之公估局 從前使用生銀時代。各大埠均有公估局之設。以爲鑒定寶銀保證之機關。間接對於金融市場。有密切關係。按公估局之設。亦略有限制。茲就上海公估局分述其概況如下。

A · 公估局之沿革 上海於前清道光同治年間。雖亦通行寶銀。據云彼時並無公估局之設立。銀色鑒定。各錢莊均有能手。不藉特組機關之代估。其後上海商業日繁。銀用日廣。鑒別寶銀。漸非專家

不能勝任。而錢業後輩。於此等技術。又漸不事講求。光緒初年。有安徽人汪蘭亭氏。創設公估局於北市。當時南市亦有公估局。爲紹興人所組織。後兩局合併。至今北公估局遂爲上海之惟一寶銀估定處。局址設於寧波路乾記街二號。迄今五六十年來信用昭著。爲銀錢各業所公認。成上海獨占之業。民國十年三月十三日。通告各銀錢業改訂鑄費。每只加八厘爲三分二厘。平金每平四分四厘。並遷移局址於天津路江西路口永源里五百三十號。

B · 公估局之組織及利益 公估局之內部組織。極爲簡單。除經理外。有管秤者及看色者各七八人。此外不過學徒四五人耳。管秤者專司秤寶之輕重。看色者專司批寶之成色。局中佈置。亦絕不以外表爲號召。陳設一如住家。其用具除天秤數具。大桌數事。與舊式賬目及筆墨等物外。餘俱與平常住家相若。故公估局不須有若干資本。惟爲保證信用預備不虞起見。須存現款七千兩於錢業公會。作爲信用金。至公估局收入之豐歉。全視批寶之多寡而定。每估上海寶銀一錠。規定取批費銀二分。每估外路元寶一隻。規定取批費銀洋二分四厘。公估局之利益。實全恃此項批費之收入。數年前寶銀極流行時代。每日有批至七八千隻者。其收入亦甚可觀。惟近年來則往往有經月僅批數千隻者。故其營業已遠不如前。亦時使使然。非可以人力挽回者也。

C · 公估局之責任 公估局對於既經批明蓋印之寶錠。即負有保證之責任。如事後發現不實之處。概須由該局負責賠償。對於此點。官廳既定有取締之條。商家亦訂有限制之約。故公估局對於批

過寶銀責任頗重。確係無限担保性質。即後世子孫繼其業者。亦負有連帶責任。惟上海自有公估局以來。從未有聞喪失信用之處。其處理之完善。概可想見。故營銀錢業者。對於公估局之批水。亦奉守惟謹。如有私改平色。以圖濫混。或由公估局批水之後。再為灌鉛。先批後做。藉以託詞退掉者。凡此種種。一經查出。皆為銀錢界所不齒。各自定規約嚴為禁止。違者公議處罰。以故公估局之批水。具有無形之強制力焉。凡市上元寶。非經公估局批過。不能流行。倘有偷漏未批。查出後仍須補出批費。取締之嚴。自在意中。而公估局批水信用之為金融界所重視。亦可概見。

D • 公估局之估寶手續 公估局估寶方法。分秤量及評色兩步手續。秤量者謂之管秤。評色者謂之看色。凡公估時。先由一人將元寶之中央凹部拭淨。交與管秤者秤量。管秤者於過秤後。高聲連呼其重量。另由一人將所呼之重量。以墨筆用一種特別字體。記入中央凹部。於是看色者。本其經驗。憑眼力判斷其成色之優劣。此看色者之專門技術。非老於其事者。不能為也。此項人才。大都自年少為學徒。即逐漸練習。積久即能不假手機械。純用耳目之力鑒別銀色。凡遇銀錠。先視表面之銀色。及全部之重量。以斷定其有無雜質。蓋流通銀錠。往往有灌鉛及和錫等行為。以相濫混者。凡看色時。對於銀錠。倘有疑義。則以銹錐擊其要害。以觀其內部之是否確實。辨正聲浪。以為之斷。如是檢查既畢。再視銀色之優劣。以定其升耗之數。優則申水。劣則耗水。至其升耗多寡。亦僅憑經驗及心目中之本位。以為標準。但西人對於我國公估局之鑑定成分。間有採用化學分析。以資比較者。然比較結果。所差極微。據云其相差

從未有過於千分之一者。故公估局鑑定銀色之技術。爲外人所驚服焉。看色者既決定升耗之多寡。亦記入中央凹部。大致對於上海銀爐新鑄之寶。分三種升水等級。最高者批申水二兩七錢五分。其次爲二兩七錢。又其次爲二兩六錢五分。如成色在二兩六錢之下者不批。元寶每隻重量。以漕平四十九兩八錢爲標準。凡過此重量者。每兩申水五分。銀錠申耗之數。除以墨筆記入中央凹部外。因防改塗原批之弊。復用鐵印打記。凡申水二兩七錢五分者打「公」字。凡申水二兩七錢者打「足」字。申水二兩六錢五分者打「源」字。各路運來之現實。亦照通例批水。如低色之寶。耗水在一兩以外者不批。元寶仍還客路。或須經銀爐改鑄。提高成色後。始能重批。批寶手續極爲純熟。每小時約可批寶五百隻。

F. 公估局在金融市場之地位 公估局既爲市場寶銀鑑定及保證之機關。對於本埠金融殊具有密切關係。無論外路來寶。或本地鑄寶。必經公估局批水。始能流行市面。通用無阻。夫以我國銀兩單位之複雜。銀色高下之不齊。舞弊作僞之普遍。使無此種公共之信用機關。於不統一之中。爲確定一通行之標準。取複雜者而簡單之。取不齊者而歸一之。使舞弊作僞者。無所施其技。恐於寶銀之授受。不能如此之便且利也。雖今日公估局已成強弩之末。然銀兩單位。一日不去。公估局恐未能一日遂廢也。但今後實行廢兩用元。其現實之流通。至少亦須作鑄造銀幣之原料。尚在流通之中。無待贅述焉。

總上所述。上海金融機關之有錢莊。西商銀行。華商銀行。國貨銀行。新設之中央銀行。與夫中交兩行之變更。營業方針。及已成之附屬金融機關。如銀爐公估局等。此其最近之概況。各有其特殊之點。各具其營業門徑。鮮有

衝突之處。雖處過度政治新形勢之下。威能經之營之。平坦以過。以近年論（十九年底止）滬上各銀行錢業之結彩所得。營業尙稱不惡。如今後政治漸入正軌。除附屬金融機關別論外。威能放手做去。國內企業之發展。庶乎可期。而市場用爲一切計算之兩圓統一問題。亦可指日改革。試觀中央銀行所抱整理統一之決心。與此次兌現信用之加厚。金融市場。不無較有生氣。一呈煥新之象。惟感最近過去尤其是銀銅輔幣價格一落千丈之深痛。難言忘懷。要不過超於疲極泰來之演例耳。請言其貨幣不統一之情狀如下。以資研究焉。

第二節 流通貨幣之不一

我國貨幣先有銀兩。繼有銀圓。均用爲主幣。其繁複紊亂。筆難盡述。雖有民三頒布之國幣條例。迄未實行。大宗交易。多以銀兩計算。而事實上仍以銀圓相授受。以市價爲折合。不便殊甚。以輔幣言。有廣東小洋銅元等種種價值不同之兌換。以紙幣言。更形雜亂。鮮有系統及條理。茲略分述之。

甲、銀兩 我國以銀供貨幣之用者。始於宋。而寶錠鎔鑄。大者五十兩上下。稱曰元寶。以其形似馬蹄。故又稱之曰馬蹄銀。中者十兩左右。形狀不一。但以類似秤錘者爲最多。其爲馬蹄形者。稱之曰小元寶。亦曰馬蹄錠。小者自一二兩至三五兩不等。形如饅頭。稱曰饅頭銀。又稱小錠。此外尙有碎銀。爲補助銀錠之用。曰粒銀。亦稱曰滴珠。自數錢至一兩以下不等。亦有片狀者。稱曰板銀。此類寶錠。皆聽民間自便。非若銅錢專屬於國家鑄造。自宋至清。歷代相沿。無不如此。銀以重量計。不以枚數論。且銀與銅錢。並無法定之關係。銀兩範爲寶錠。既聽民間私鑄。故寶

銀之名稱。純分之成色。全不統一。以致成今日紛亂之狀。然除名稱成色之外。猶有平砵之不同。其複雜情形。尤難捉摸。因其平砵之大小。成色之高低。申耗折合。遂生種種差別。即同在一地。紛雜錯綜。莫可名狀。即以上海河北（即直隸之天津）言。天津有行化平有公砵平兩種。爲商業上通用者。（公砵平自十八年二月十五日實行廢除）此外尙有多種。如上海有九八規元銀之稱。有關平、庫平、糟平、申公砵平公估平之別。商賈往來。折算頗難。不便滋多。而上海又以關平、庫平、申漕平三種爲最廣。茲更分別述之如下。

一、關平 關平係前清咸豐八年根據中英條約所制定。海關稅所用爲進出口稅納之標準平。嗣後吾國與各國發生借貸關係。亦多用此爲準則焉。蓋彼時各埠尙未鑄造銀圓。平色各埠互有大小。折算不能一致。故折衷法定之爲關平。至其標準重量較中央部庫平尤大。據中日條約所載。關平一兩重約五八一·四七格林。即三七·六八格蘭姆。然各口關所謂關平銀者。名目雖同。平色仍不一律。據前清度支部舊案各口關平銀與庫平銀之比較尙有微差。

二、庫平 庫平前清康熙時所制定。爲全國納稅之標準。徵收各項租稅所通用之平。而中央政府之庫平與地方政府之庫平。大小不同。又一省之庫平與他省之庫平亦各參差不齊。（如各省之滯庫平、道庫平及鹽庫平等）大抵中央政府納稅收入之平大。支出之平小。故無確實一定之標準。據中日條約所載。庫平一兩等於五七五·八二格林。即三七·三一二五格蘭姆。原器昔由戶部保管。後由農商部管存。民國四年權度法頒布。另以〇·三七三〇一公兩爲庫平一兩。今（十八年一月）由國民政府工商部（今實

業部)接收焉。部庫平雖因條約規定。有一定之標準。而各省庫平。仍不統一。如廣東庫平爲最大。計得五八三·三格林。甯波庫平爲最小。僅得五六九·一格林。民國七年八月幣制局所發表幣制節略。內載庫平與各地通用銀兩比較表。爲地四十八處。爲平六十五種。

三、漕平 昔日江蘇、浙江、安徽、江西、湖北、湖南等省。漕糧皆徵收米石。嗣因事務繁重。窒礙殊多。乃改征漕銀以代漕糧。於是漕平之設。民間亦互相爲用。遂成一般通行之平砵。然其標準重量。則又各因地而異。故漕平之上。各冠以地名。例如蘇漕平、申漕平(其由申漕平標準銀合成規元銀詳後)等是。據印度造幣廠試驗之結果。申漕平一兩重五六五·六九七格林。卽三六·六六格蘭姆。但據日本大阪造幣廠之試驗。則每兩爲五六五·七三格林。惟普通計算。則均用五六五·七格林爲標準。此漕平各地使用甚多。卽上海之九八規元銀。亦係根據此平爲推算之標準。故稱上海漕平爲漕平標準銀。其標準銀成分普通稱爲一千分之九三五。(其實爲九三五·三七四)計算當以細數爲準確焉。

四、九八規元銀 九八規元銀。或稱九八壹規元銀。簡稱規元或元。考規元銀之起源於上海南市荳市街。當上海未開商埠之前。商業以南市最盛。交易均用現銀。相傳現銀交易。有九八折扣之說。以九十八兩可抵貨價百兩。賒賬者無此權利。確否不得其詳。而九八規元之由來。大都發生於此。似爲可信。遂成上海各種交易計算之記賬銀兩。其實並無此物。因亦名之爲虛銀本位兩。又所謂上海兩是也。無論錢莊銀行各商號及華洋交易國外匯兌國內匯劃。均以此爲計算標準。其計算及解釋詳拙著「商業應用珠算合璧」

第一册。附錄二茲僅列申水算如下。以供參攷。

漕平標準銀申水算

【(一) 上海最通行之標準銀成分爲 $\frac{986.819}{1000}$ 不足 (即上實銀每錠所含純銀之最高者但其性質爲不定)

【(二) 上海漕平標準銀成分爲 $\frac{985.374}{1000}$ 不足 (即由上項實銀降成此標準爲折合規元之階級故有加水名目著在此)

【(三) 九八規元銀標準成分爲 $\frac{916.4}{1000}$ 不足 (即事實所用爲記帳之標準較低故高者數量少即可與低者相等)

按(一)比(二)高 $\frac{5.4}{100}$ 即(一)之現銀合(二)之標準每百兩加申水(申色)5兩5錢如50兩即加2.75兩而(二)比(三)高 $\frac{2.強}{100}$ 即如由(一)合成(二)等於52.75兩而欲合成(三)祇須(二)的98兩可以合到(三)的10兩

則全式爲50兩(上實銀) + 2.75兩(申水) + $\frac{98}{100} = 52.75 + .98 = 53.825$ 兩(即規元銀)

右式即易了解。以每只現銀之重量。加上所申之水。以九八除之即得。其簡捷算不用九八除。可以二乘而遞升之。其理根據算學中之餘數。蓋標準銀與規元銀。既爲一百與九十八之比。則以九八除一百兩之標準銀時。其餘數爲二〇四〇八……是則一百兩之標準銀應得一百〇二兩〇四〇八強之規元銀。故任何數目之標準

銀凡用外申者。均可作如是簡捷算法。合成規元。且上海銀錢業亦以此爲取法。而在珠算上運用尤爲便捷。確且不誤。惟須留意者。其由二所遞升之餘數。蓋此遞升之餘數。實爲標準銀之數而非規元之數也。故曰遞升法者在此也。茲擬列算式三則。以資比較。

$$52.75 \div \frac{98}{100} = 53.826 \text{兩強}$$

(一) 遞升法則 52.75 以最高(左)位乘以 2 共積爲 $50 \times \frac{2}{100} = 50 \times .02 = 1$ 兩加於單位之上則原
有 52.75 變爲 53.75 於是第二位爲 3 再乘以 2 得 6 (不以原有 2 而以升得之 3 遞升者即須注意者在此) 此 6
加於小數第二位原有之 53.75 變爲 53.81 餘數類推

第	52.75	第	53.75	第	53.81	第	53.826
	1.00		.06		.016		.0004
	步	步	步	步	步	步	步
		53.75	53.81	53.826	53.8264		

右式驟視之。似覺繁難。但事實上上海實銀出口。多依此法計算。因其簡捷也。可以比例式求得如下。

$$(三) 980 : 1000 :: 52.75 \text{兩} : X \quad X = \frac{52.75 \times 1000}{980} = 53.826 \text{兩強}$$

由上所列三式互相參攷。自不難取法。或曰。當此廢兩行將實現之際。雖各具理由。無甚足取。不若用圓之簡捷了當。誠如是。須知一事之興廢。非先有相當研討及至相當時期則不易實現。蓋各有其環境之支配及潮流之所趨。非一蹴可成。而廢兩用元之問題。亦其一也。且吾人望其幣制之整理。用元之實現。已非一日。國內外經濟專家早有論列。請參閱馬寅初博士演講文。以資借鏡。其文題爲『欲統一幣制必去規元欲去

規元必先實行自由鑄造」(詞略)——(見民十銀行公會年報)復有馬氏「吾國幣制之整理」一文(見馬先生演講第一集七十六頁)列論甚詳。

總觀上題內容。關於規元銀存在之原因。及其廢兩用元諸問題。其癥結須在政府能否實行國幣條例。此項事實問題。更非人民所能爲力。而一般所論。均不出馬氏所主張。要之。統一幣制。是在政府有無決心。而不在于人民。茲者。國民政府已積極籌備中央造幣廠。雖節節延期。終有實現之可能。則第一步統一造幣權不難實現。而第二步方有整理幣制之可言。乃者。財政部更將在上海設立財政設計委員會。並特聘美國財政經濟專家甘末爾博士等多人來華爲顧問。(十八年二月九日抵滬)並即以甘氏任爲委員。(甘博士係美國潑令斯敦大學經濟學教授)已設辦公處於九江路。聞第一步對於改革幣制首先計劃。期速實行。於此可見國民政府已具改良幣制之決心。證以上年(十七年)七月間之召集全國經濟及財政會議。彙集全國各界意見。以便次第革興。然整理幣制。不過其中之一端耳。當三數年前上海華商銀行界。曾有一度主張兩圓並用之建議。藉以調節市上籌碼之需要。說者謂係錢莊業首先作梗。以至中止。須知此種治標之策。非謂於事無補。要在金融市場上徒增一種複雜。蓋錢莊業所據理由。不在目前治標而要政府認真整理幣政。從根本上謀統一之方。且此次全國經濟與財政會議。滬上錢業界領袖秦潤卿氏亦參與斯會。曾提出「廢除銀兩統一幣制」等案於該會。茲覓得其提案全文如下。以供參攷。

「我國向來用銀歷史已久。其中成色分量大小方圓漫無定制。虛偽臞鼎爲世詬病。厥後外洋如本洋

英洋相繼而來。民用稱便。迄至清末。國幣盛鑄。愈用愈廣。民國以來。雖有國幣條例之頒布。各省仍各自爲政。幣制依然不能統一。殊可憾也。然各通商大埠洋用雖廣。大宗貿易。仍以銀兩爲本位。每當季節需要之秋。深感兩種籌備之痛苦。現今北伐成功。建設方始。則統一幣制。廢除銀兩。誠爲當務之急。謹擬籌備改革四種。以實一得之見。

一、上海造幣廠宜先成立。我國幅員遼闊。人民衆多。使用銀幣至爲繁夥。上海一埠。更屬重要。一旦廢除銀兩。必須先行鑄成大宗籌碼存儲。以備緩急之用。

二、鑄造須遵守自由原則。鑄造自由。爲歐美各國絕對遵守之原則。銀兩廢除之先。上海造幣廠成立之後。凡業金融者。得隨時請託造幣廠自由鑄造或銷燬。其鑄造費須先規定頒布。舊幣銷燬則免繳。並不得加以絲毫之畱難。

三、造幣廠宜公開檢查。以墜人民信用。各省造幣廠。宜組織檢查委員會。以就地政府機關商會及銀錢兩公會聯合組織。隨時檢查。化驗成色。登報公佈。上海一廠。尤爲中外各國所重視。造幣廠成立後。應即從速組織。以昭國信。

四、發行兌換券宜限制。廢除銀兩之後。銀圓用途較廣。兌換券爲國幣之一。財政部已有取絲紙券條例。嚴訂公開準備章程。法美意良。莫逾於此。惟廢除銀兩之後。洋用較廣。如業金融者。請求國家銀行領用兌換券者。宜照準備章程一律准予領用。

對於上述四項籌備必須舒齊。一面公擬法定價格。一面定廢除銀兩。日期先三個月公布。然後實行云云。

綜觀秦氏主張。實爲廢兩用元之先決問題。其第一點。國府已在積極進行。而定名爲中央造幣廠。尤爲切當。俾實行統一幣政之權。第二點。最關重要。非實行則不能受調劑硬幣之需供。第三點。幣廠當局自必遵行。第四點。祇須認真督察限制發行及券額即可。聞財政部曾在進行調查中。

總上以觀。貨幣之不統一。固以銀兩較爲繁複。既有砒之大小。又有銀色成分之申耗。然在未有足以代表如規元銀標準成分一定不變之替代物產生。雖在紊亂之中。尙能稍歸一致。至市上已具有國幣資格之袁頭幣。及中山幣。爲用甚廣。何不及時廢除銀兩。其原因非一。於下節兩圓問題中述之。茲先就銀圓及輔幣等分別略述如左。

乙、銀圓 吾國銀圓之流通。先從外國流入。繼乃國內倣造。人民樂用。相沿成習。惟全幣國政不一。各省各爲政。以致形成種種不統一之現象。民國以來。雖自言整理。而各省政府各自爲政。視幣廠爲私有。視造幣爲生財之道。有利則鑄。無利遂停。市面供需如何。不知顧也。茲幸國民政府視統一幣制爲理財之急務。並已定期實行廢兩用元。凡研究金融者不得不加之意焉。茲就貨幣現狀分述之如下。

一、英洋之由來 國內通用銀圓初非自鑄。概由國外流入者。有西班牙銀元。日本銀元。及墨西哥銀元。當以墨洋流入最多。普通以其背面有飛鷹之圖。卽稱曰鷹洋。嗣以「鷹」而誤寫爲「英」。近三數十年。

國內各省多相繼做鑄，銀圓漸多。墨洋亦日見其少。而國內首先開鑄者，爲廣東省造。在張之洞任湖廣總督時。（前清光緒十七年）繼有湖北、江南、北洋、安徽、四川、東三省、吉林等省先後鼓鑄。模型既異，成亦分殊。因之通用於甲省者，乙地未必樂用。補水貼色隨之以起。尙憶十餘年前，每龍洋與英洋比較，零毫至少補水十文。如遠省而在本省可用者，亦須貼色。少則二三十文，多至百數十文不等。購物則間或通融不耗。此亦硬幣特點之一。故推知彼時仍爲應洋盛行時期也。

二、國幣之產生 在民國紀元前，市面流通較多者，除應洋外，長江一帶爲湖北、江南兩種。中以江南成分較好。大清銀幣鑄於清末之前，成色亦不差。民國成立，又有孫總統開國紀念幣。惜彼時鑄造有限。即在三數年前市上所見亦甚稀少。最近所出新幣，幾全爲中山銀幣。想號稱國幣之民三、民八、民十等袁頭幣，從此當在停鑄之列矣。此國內自有銀圓以來之大概情形也。

三、行市之劃一 銀圓既有省分之別，復有市價及申耗之不同。其紊亂可知。而最易使一般人所不解者，厥爲兩地或一埠之間，市價時有懸殊。蓋所謂市價者，非以銀圓本身之面值爲準，乃依據市場對於銀圓之需供緩急而生之市價也。此市價者，用爲計算一切之標準價格也。故此項市價，時有漲落，非一定而不變。今日銀圓一枚值市價銀（又曰洋厘）七錢二分五厘（在上海概係規元銀）明日則爲七錢二分。日有行市，早午未必盡同。若與其他各埠之行市互相比較，驟視之相差甚遠。實在各埠有各埠之平色和標準。不僅如是。且一地有用數種平色者，比比皆是。例如上海今日（十八年二月十四日）銀錢行市國幣（

亦即洋厘）爲七錢一分八厘。查蘇州同日市價爲龍洋六錢九分一厘五毫。同爲一圓。兩地相距非遙。何竟相差若是。此即前述兩地間平色和標準之不同也。再就「洋厘」市價過去言。前有應龍市之分。龍洋（即廣東、江南、湖北、浙江、安徽幾種銀幣）每皆稍低。在民四八月以前。因民三袁頭幣通行甚盛。銀錢行市又經中交兩行與錢業公會協商。竭力改革。始歸劃一。祇有應洋一種行市。龍洋行市。至此取消。民八二月錢業公會鑒於下列三種原因。乃又復將應洋行市消滅。劃一厘價。擬以國幣一種行市爲標準。其原因（一）內地各省均多通用國幣及龍洋。（二）墨西哥自改用金本位後。應洋早經停鑄。其流通吾國之額。遂漸減少。已有自然絕迹之勢。（三）應洋與國幣兩種行市。漸趨於平。無開兩種市價之必要。嗣以格於西商銀行之反對而中止。迨至五四運動發生。始之以學生罷課。繼之以上海罷市。事平後。六月十一日開市。彼時申地感銀元存底之不豐。錢業公會乃議決將應洋行市實行取消。祇開一種國幣厘價。於是銀錢行市完全統一。但銀元對於銀兩之行市。因存廢兩未能實行儼如今之勢。洋厘一格。仍然存在。外人亦因洋厘漲落不定。記帳不便。不如規元銀之一定不變。華洋交易。迄未改易銀圓爲本位者。即在此耳。

丙、輔幣 輔幣之鑄。供主幣找零之用。故爲有限法貨。前清銀幣則例。曾有限制。民三國幣條例。未加明訂。以致濫鑄無度。私鑄私運更禁不勝禁。影響國計民生。以成今日之局面。良可慨也。吾國銀角之鑄造。始於前清光緒二十餘年。銅元即在數年之後。係廣東湖北二省開鑄。自此制錢日見減少。銀幣未見推行。銀角與銀元及銀角與銅元之關係。雖於光緒三十三年三月度支部之奏稿。有大銀幣一元折合小銀幣十角。小銀幣一角。折合銅幣

十枚均以十進易於計算等語。然十進之制。迄未實現。銀與幣無關。銀角猶爲一種貨物。其與銀元銅元二種之兌換。以供需之相劑而定焉。今日銀元一元可換銀角十二角有零。而銅元貶價竟達三千文之多。且全國各省並不一致。茲特分述之如下。

一、銀角 銀角種類。國幣條例定爲五角、二角、一角三種。五角鑄額不多。一二角較爲便利。鑄造甚夥。而鑄造省份除廣東、湖北、江兩外。尚有北洋、東三省、吉林、天津總廠等數種。量色參差。流通不一。就上海言。現今一角之輔幣。雖日開行市。實際已被劣輔幣驅逐殆盡。按現在輔幣其量色係根據於民三之國幣條例。而民三之國幣條例。導源於前清之幣制則例。光緒之前以迄民三。上項幣制。業經變更三次。多未見諸實行。其銀輔幣之總重如故。而成分標準減低不少。以二角者言。清季初定爲銀八成二銅一成八。宣統二年四月改爲銀八銅二。民三則改爲銀七銅三。意者減低成分。以防私自銷燬。究其實際。上海市面所謂粵毫（二角新幣）者。內含成分倘爲之分折。余謂祇銀銅各半。確非過甚之詞。蓋前有合於清季則例成分之單角（一角老幣）逐漸絕迹。市面上不得不權以此項粵毫供周轉焉。民五間天津造幣廠。曾依照民三條例開鑄十進袁頭輔幣。約合大洋二十萬元。概歸中交兩行發兌。不折不扣。原擬分期推行。民六曾與上海金融界商確推行。各方亦均贊成。終以時期未至。遂未實行。說者謂（一）彼時市上流通銀輔幣老角居多。不若今日粵毫滿坑滿谷及成分之劣。（二）僅天津一廠開鑄區區之數。不足分配。（三）非十進之舊輔幣。既流通無滯。而強人以行使十進之新銀輔幣。則十進制。烏足保持。若不能保持。即於市面上多增一種紛擾也。益以上海

煙兌業之爲梗。是以未能通行也。近年中交發行之十進輔幣。推行無阻。斯其時矣。因年來一般人無不感粵毫成分之劣。不易辨識之苦。動受損耗。三數年前。路局會一度拒用新毫。對於民八民九諸粵毫。拒用甚嚴。零兌之間。亦須貼水。故自中交兩行有上項十進輔幣發行以來。通用甚廣。而充滿市場之新粵毫。勢亦稍殺。惟券額有限。雖於去年一度增發。仍覺不敷社會之需。且與上海鄰近都會。得稍支配。他省不易一見。茲幸國府注重幣政。幣制統一之期匪遙。中央造幣廠。對於輔幣亦必第次實行改革。新主幣與新輔幣不久定能與吾人相見。而一切病政之舊幣。屆時當在漸行消滅之列。定無疑也。

二、銅元 銅元未產生之前。我國用銅錢爲本位貨幣。在銀兩銅圓之先。歷久未易。有清初葉。命戶部設寶泉局。工部設寶源局。各省設鑄錢之局。劃一經重大小。自官吏俸給。以迄納稅與其他買賣。皆以此爲使用。全國一律通行。此蓋我國唯一之貨幣也。按戶部則例。寶錢局專鑄樣錢。爲各省所鑄之模範。儲諸國庫。以備有事之用。故日常流通。鮮有得見。工部暨各省所鑄者是謂制錢。乃日常所通用者。計樣錢百個重一斤。制錢之重量當樣錢四分之一。是制行每千文當有七斤半。其成分紅銅爲百分之五十四。白鉛爲百分之四十六。大小色澤。極爲勻整。逮至乾嘉之時。所鑄之錢。已不及康熙雍正。然成分色澤雖賤。而品質尙不甚劣。自洪楊之後。幣制紊亂。制錢漸少。且生銀之值。時有貴賤。值昂則私毀。值賤則私鑄。以致制錢日少。私錢日多。遂有大錢、小錢、砂壳、灰板等發現。百錢之中。攙用小錢若干。復因地各異。又有所謂淨錢、市錢、二八錢、三七錢、四六錢、對開錢等名目。商民交困。至此已極。清光緒二十七年。始有勅令各省鑄造銅元之舉。茲略分述於下。

A、銅元之鑄造 清廷既下敕令。准各省鑄造銅元。於是江蘇、浙江、湖南、河南、山東、安徽、直隸、江西、湖北、福建、廣東、四川等省先後設局鑄造。省凡十二。局有十七。計江蘇設四局。直隸二局。湖北二局。餘均一局。所有機器都八百數十具。其鑄造形式。悉仿自香港之一仙銅幣。及日本之一錢銅幣。每枚當制錢十文。間有當一文、當二文、當五文、當二十文之四種。惟不若當十者之多。鑄造銅元之本意。原爲救濟私鑄制錢起見。故銅元初出世。極受社會所歡迎。彼時每銀一元。兌換十文銅元約百枚。頗爲整齊。行將有劃一錢制之概。而向以營兌換業之小大錢莊。漸變堆積如山之錢堆爲論箱計數論封計千之銅元手續之間。其便利不知省却幾許。自此漸免九九七九五足百之煩。制錢日以見少。亦其原因之一。尙憶三數年前。零星購物。三五文雖感互找之困難。今已祇有捨而不計。即欲計之亦不可得。前有所謂鵝眼、砂壳、水上飄等私鑄。亦早告絕迹。此固天演之例。然如今日充斥市場之輕質銅元。他日有十進新銅輔幣出世。未有不步制錢之後程者。吾不信也。故居今日非圖根本之改革。難言救濟也。

B、銅元之濫鑄 銅元初造之時。固感不敷分配之現象。然幣政當局亦利用時機。認爲無上利源。益以次年（清光緒二十八年）天津銀根吃緊。市面恐慌。其時適值袁世凱任直隸總督。（今改河北省）謂此由錢荒所致。於是鑄額大增。僅閱兩三月。而鑄出者數千萬枚。獲利數百十萬。袁氏以爲利源之大。莫過於此。於是日夜鼓鑄。至光緒三十一年銅元鑄造已達全盛時期。彼時據上海西人商業會所計算。就全國各局八百四十六具機器。每年能鑄銅塊十萬八千七百噸。每銅塊一噸能製銅元十五

萬零一千枚。若此機器全數開工。則每年應製銅元一百六十四萬萬零一千三百七十萬枚。時距銅元之開鑄。不過五年耳。若以吾國人口四萬萬爲比例。每人平均爲四十枚。已覺足敷周轉。而彼時各省督撫無不視銅元局爲利源。而正方與未艾。鼓鑄不遺餘力。閱年度支部亦曾擬令各省銅元局停鑄之摺。宣統元年直隸舉人張毓英等。亦有銅元充斥設法挽救之條陳。對於當時銅元情形。極爲詳明。附錄於下。

(節錄三) 茲錄張毓英等條陳救濟銅元充斥文曰

「一原奏所稱停鑄銅元。將各廠機器改撥別用。以絕後來續鑄地步一節。上年二月度支部奏令各省停鑄銅元。嗣各督撫奏請俟餘銅鑄完。卽行停鑄。現據津廠、江廠、鄂廠、湘廠、汴廠、閩廠、陸續鑄完。申報停鑄在案。此外粵廠、川廠餘銅將次鑄罄。前擬購銅續鑄。均經部駁。滇廠開鑄伊始。本省尙不敷用。交通不便。亦難運銷外省。因未遽令停鑄。一原奏所稱禁止私鑄。尤宜重懸賞格緝獲外私鑄一節。前年度支部議覆直督京津銅元紛雜。遵章查禁摺內。請飭各省督撫實行查拿私鑄。各海關廣爲嚴緝。各在案。現擬咨各督撫廣設巡邏。重懸賞格。如有人拿解原贓者。分別給賞。并按照光緒三十一年前刑部遵議私鑄銀元治罪專條。切實懲辦。一原奏所稱勻銷邊省。由度支部通查多寡。酌中撥運一節。查邊遠各省風氣迥殊。新疆習用紅錢。甘肅習用制錢。奉天則習用銀毫。近據奉省清理財政局盤查司庫報告。該廠尙存銅元三四十萬枚。未能通用。今欲以腹地習用之銅元投之邊境。須惟交通未便運貨維艱。而既與習慣相懸。市面必不樂於通用。一原奏所稱發

給庫款定期收買以一銀元祇換百枚爲限一節。查抬高價格。以十進位誠爲要著。惟行之苟近操切。匪特損失國家財力。而銅元一時踊貴。或爲狡商居奇。預蓄銅元。以俟貴售。爲利既厚。僞造愈多。不爲拔本塞源之計。但求削趾適履之謀。恐滋流弊。一原奏所稱官爲通用錢糧厘稅均准暫收銅元一節。查銅元可以納賦。早爲國家所許。惟必如原奏所云地方官吏。省中司庫一律收納銅元。恐於事理多礙。誠以各處丁漕三七搭用。而洋角抑短百數十銀。慣例至爲不一。公家放款。向係銀兩。今若悉徵銅元。何以支放。至於稱丁漕三七搭用。而洋角抑短百數十文。或至二百餘文。厘金房損不收銅元。洋價強作一千。竟抑短三百餘文。自係官吏舞弊。應由各督撫嚴飭所屬徵收稅項。無論銀銅各元。須照市價折收。不得抑勒。至其治本方法。以速定幣制爲歸宿一節。自屬要論等語。

可見銅元之鑄造。彼時已處於過剩時期。民國肇興。各省停鑄造幣廠。次第恢復。而南京造幣廠又開始鑄造輕質開國紀念銅幣。種類因而愈益混亂。尤以三數年前私鑄上項紀念銅幣爲最劣。上海電車公司。亦堅持拒用較久。劣幣始行減少。然自有銅元以來。實質之重量成分未必一致。其種類之複雜。大清及光緒銅元各有二十餘種。國旗銅元亦有十餘種。其他各省各樣。不下共有七八十種之多。此民元後以至今日。實爲銅元濫鑄時期也。

G。銅元之貶價。銅元貶價之原因雖多。要莫歸於濫鑄一途。而幣政當局以一己利益爲前提。私幣私運私販種種影響。非所顧及。銅元價格。每况愈下。而有今日之局勢者。此軍閥時代之所厚賜也。

就中民六天津造幣總廠。雖有十進新銅輔幣之鑄。借試用未久。即歸失敗。蓋當時每銀元兌換銅元可一百二三十枚。普通人民心理。咸以貪多爲得。殊不知根據銀計碼算之貨值。零星折售。隨兌價而增高。故彼輩不願以兌得一百二三十枚之銅元。而改易新銅輔幣一百枚。豈知民八以降。銅元貶價日盛一日。此十年間之跌風。甚爲可驚。當民八時。市上輕質銅元陡增。跌風遂劇。幣廠所以減輕質量者。乃以其原料自歐戰以來。逐步騰貴。停鑄又不可能。勢必出此以顧成本。自此項輕質銅元流行後。是年底每銀元可兌一百三十六枚。九年底跌至一百四十一枚。十年底爲一百五十枚。十一年底爲一百七十四枚。十二年底爲一百八十一枚。十三年跌風益烈。竟達二百枚有零。此後跌風尤甚。十四年底爲二百四十六枚。十五年底二百七十枚。十六年底二百八十枚。十七年底爲二百九十五枚。今年（十八年）二月。竟超過三百枚關外。其跌勢之猛烈。誠有不可以道里計矣。兌價當在一百五十枚時。論者謂此時雖兌一百五十枚。幣廠尙有餘利。須至一百七十餘枚。方於成本相等。今者。每枚銅元其成本至少亦須三文又三。不知何所取利。然其貶價原因。固非濫鑄一端。前已言之。則由於私鑄私運私販者之多。無可疑義。查近年銅元之策源地。所謂濫鑄者。首推川、湘、津、奉各省。乃各該地兌價之低。爲其他各地所不及。但川廠所鑄者。多爲當五十、當百之銅元。不合於滬銷。其來源當以湘、津爲多。至私鑄者亦久聞爲某某國人在某某地暗中私鑄。分銷各地。對於私運私販上加以幣廠濫鑄無度。推銷困難。於是妙想天開。將與錢商勾結。以厚利相餌。使代爲銷出。其辦法即用銅元作抵押。至期並不取贖。任其作價清結債務。一方

藉以推銷過剩之銅元。一方則可得其重利。幣廠以銀元到手。提出若干。再充資本。如此輾轉不息。而銅元價格日高矣。以致銅元貶價愈趨愈下。然則此等小錢商居於被誘地位。不得謂爲勾結。且此項買賣較大之錢莊。決不經營。非可一概而論也。

D、貶價之影響 銅元之貶價。因數量超過需要所致。固無討論。考當時銅元開鑄時。每銀一元僅兌八九十枚。是其需要過甚。不三數年。即登一百二三十枚。嗣後逐步跌落無已。其價格跌落愈甚。其影響於社會尤大。而以一般小民生計直接受其痛苦者爲最。豈僅擾亂金融市場而已也。今中交兩行。雖有輔幣券之發行。不能稍蘇其困。是則輔幣券與銅元之跌價。不生若何影響。不過僅供一部份人地之便利而已。而內地及他省所行之銅元票。不能謂爲與銅元貶價及貶價之影響無關。實比銅元之直接有害民生者更烈。則確定主幣之在今日。誠不可稍緩之先決問題也。茲略舉銅元貶價之害。

一、破壞法制擾亂金融 查國幣條例第四條規定。國幣之計算。以十進制。即一分銅元十枚。或二分銅元五枚爲銀輔幣一角。現在銅元之價格日貶不已。竟超過法價二倍以上。銅元三十枚方可抵當一角。又第五條規定二分銅元重二錢八分。一分銅元重一錢八分。而各地造幣廠多減低質量。如天津造幣廠。每鑄值銀一元之二分銅元所省之銅。可仍鑄二分銅元三十枚。其質量之減輕可知。於是日常交易金融市場皆受其害。而法制亦爲之破壞無餘矣。

二、增高物價貶害民生 按貨幣之價值紛更。則貨物之價格無不因之而增高。物價繼漲增高。

直接蒙其害者。厥為一般貧苦勞力之多數人民。其生計即因之不能維持。而失業者有之。因失業挺而走險者。比比皆是。其貽害民生。影響社會安甯秩序。在在堪虞。觀乎年來滬上職工之罷工。失業者之自裁。綁票案之疊起。無時或間。如碼頭小工工資。迄今仍以銅元計算。而居間蒐播接洽者。均以銀數論件。即或工資稍增。而所得仍為銅元。終不敵包銀者。獲得前途之增加率。且此項小工。實際上短期工作者居多。時做時輟。其生活上之痛苦可知。既蒙銅元貶價之害。復受所謂大小包頭者之剝削。其小工一日之所得。恐難一飽。此不過一例耳。又僅一般小工受其痛苦而已哉。

丁、紙幣 紙幣者。乃對於票面所示金額約定期日或隨時兌換現金之信用證券也。有兌換不兌換之分。有政府發行與行莊發行之別。發自政府者是謂兌換紙幣。發自銀行者是謂銀行兌換券。發自錢莊者是謂錢莊板票。(銀銅錢票)無論其為兌換紙幣兌換券或板票。苟供需相當之時。其利固屬甚大。若財政困難。或市面恐慌之時。一意肆行濫發。則其害將無底止。徵諸國內已往事實。當濫發紙幣之際。必財政困難之秋。愈濫發。愈困難。愈濫發。奉票即其明證。其結果使物價增高。平民生活未有不倍加痛苦。經商者無不蒙其影響。而難伸訴。然在發行者固利多害微。而在一般人方面則反是。其在數年前買賣外國紙幣之熱狂。貪發橫財之輩。竟至一無所得。蒙若大之損失。傾家蕩產者不知幾許。良可慨矣。茲分述大概如下。

(一)紙幣之發行 紙幣行使。我國最早。唐時有飛券鈔引。宋時有交子會子。金時有交鈔。元時有寶鈔。明時有大明寶鈔。清順治之鈔貫。及咸豐時之寶鈔。此皆政府發行之紙幣也。咸豐時又有銀錢鈔票。於京城

內外。招商設立官銀錢號。以爲收放匯兌之機關。其性質遂類似現行之銀行券矣。至銀行發行我國以中國通商銀行爲始。以在華西商銀行之麥加利匯豐佔先。而國內銀莊行使之板票及莊票等。均較銀行爲早。信用素著。鮮有濫發之事發生。是其特優之點。茲就上海銀行發行紙幣時期分述之。

A·民國紀元前之紙幣 上海開爲商埠後。彼時華商交易。祇賴錢莊爲周轉機關。西商貿易須倚銀行爲調劑。故西商來華設立銀行。以應其需要。兼發行鈔票。當時我政府對於銀行兌換券。以爲極平凡之事。故未曾加以限制。其後西商銀行紛紛設立。各大商埠亦多援例發行。鈔券流通極爲暢達。我政府始覺有失國家主權。亟思所以挽救之法。於前清光緒二十三年。遂有中國通商銀行之開辦。援照西商銀行辦法。發行鈔票。前清光緒三十年。財政處戶部奏准。試辦戶部銀行。次年成立。發行鈔票。是爲我國中央銀行發行兌換券之始。又三十四年。改稱大清銀行。民國紀元。改爲中國銀行。繼後交通銀行雖亦曾發行兌換券。但所發者。於民三後新印之新票。卽現行之兌換券不同。銀行性質亦稍異。蓋民五始奉明令與中國銀行同爲國家銀行。享有發行兌換券之特權也。截至紀元前一年止。全國中國銀行所發行之兌換券。計一千二百萬元。又五百萬兩。以上海一埠而論。彼時祇爲七十五萬五千餘元。最近（民國十八年五月）第十五次檢查報告。兌換券發行總數爲一萬萬零四百六十六萬餘元。增加百四十倍弱。時期爲十八年。以每年平均百分比。其增加率爲七十七強。此外先後獲得發行權由部核准者。如浙江興業、四明、中南及邊業、農商、勸業、匯業、懋業、大中、東三省、平市官錢局（銅元票）等十數

家。西商銀行除匯豐、麥加利、花旗、東方匯理、橫濱正金，以上海流通較多外，餘如台灣銀行券之通行福州、朝鮮銀行券之，以東三省流通最廣。此外尚有有利華、比友華合併於花旗與美豐及荷蘭銀行等。在吾國通商大埠，均有兌換券發行。逐年流通額為數頗巨。截至民國紀元前一年止，在華外國銀行二十餘家。民元後有美豐、遠東兩家及中日合資之匯業。中美合資之懋業。合計為二十五家。就中前二十家發行鈔票者，有麥加利、匯豐、花旗、東方匯理、橫濱正金、華比、臺灣、朝鮮、有利等九家。計發行鈔額共一萬萬一千六百萬元。至十四年底止，則增至三萬八千四百萬元。（註三）適增至三倍。時期為十四年。以每年平均百分比。其增加率為百之〇二一強。其與吾國上海之中國銀行一行比擬。不能不瞠乎其後。然互相分析。則西商銀行發行鈔幣中如台灣之台票券祇行於福州。佔發行數五千一百萬日元有零。朝鮮所發之兌換券所謂金票者（又名老頭票）亦佔其中八千三百九十二萬日元有奇。均為上海不甚流通者。蓋自五四運動（民八）以來。外幣暫行斂跡。而尤以日幣最甚。查中國銀行最近發行總額之中。聯行領用者。佔四分之一弱。行莊領用者。佔四分之一強。於此近十數年來。中西鈔幣之消長。實有記述之必要。而行莊領用制之興。上海之錢莊業實與有力焉。

（註三）據十八年底，上海七家西商銀行發行之紙幣，約為五百萬元。

B·民元以來之紙幣 民元國體初更。人民惴惴未定。金融界變遷特甚。中國銀錢業。正當危殆之秋。亦正西商銀行發皇之日。蓋彼時各省及上海當有非賴租界不能營業或安居。樂業之形勢。錢鈔

非贖豐即麥加利則不克放心存儲。凡此情形。無不爲外人造成機會。而由來喪失主權痛及自身者。尙鮮覺悟。當五四以前。生命財產無不托庇外人之下。反置國人經營之金融機關所發行之鈔券。謂爲不甚安全。然自西商銀行間有停閉後。人民始稍省悟。國內金融機關彼時漸臻完美。權利挽回。亦稍有起色。但外商競進未嘗稍懈。民七有中華匯業之開設。中華懋業之繼起。民八有美豐之創辦。民十二尙有蘇俄政府設立之遠東銀行新開幕。除遠東外均自行發行兌換券。就中匯業已於十七年十二月十日因津總行同時休業。發行券在百萬以上。本年（十八年五月）開改爲完全華股有從事整理復業之說。終成泡影。而最近（十八年六月）懋業因北平總行之關係。宣告休業一月。近復展期整理。該行券價竟低至六角八分。說者謂再俟一月不知能否兌現。否則對折恐亦不值。查該懋業發行總額。以十四年底止。爲數已二百零一萬四千三百七十六元。最近斷不止此。且以性質爲中美合辦。中外銀行公會均未加入。同業鮮願援助。迨至民國二十年六月始行收兌。已發出兌換券。美豐亦未加入公會之一。雖經前年之兌現風潮。尙能維持過去者。實華商銀錢業有以助之也。然國內銀錢業年來較通聲氣。非復前此遇事固執也。而未獲得發行兌換券之權者。亦得享受間接發行之利便。所謂領券制是也。是亦發行制尙欠系統之中。稍示集中之制。茲者。正式中央銀行已成立於十七年十一月一日。調劑金融。發行兌換券統一國幣。實行重貼現等務。遂期定能盡其應盡之責。觀該中央銀行發行兌換券之公開檢查報告中。其第二次（十七年十二月一日）爲二百六十萬元零與第二十二次（十八年六月二十日）

爲二千一百十九萬元相比。在七個月中。其增加率已超過八倍以上。最近（二十年五月二十日）第九十次檢查報告。發行總額銀元爲三三二六一元。今後增加率之速。未可限量。但此後可抵銷外幣之流。行額。可無疑也。而中行兌換券發行。在此領券制之下。能亦保持其相當增加率也。（詳後）茲分別如下。

（一）發行制之異同。紙幣發行制各國不一。有所謂單一發行。多數發行。聯合準備發行等制。如英採一部份準備。美行聯合準備。德用比例準備。法採最高額限制之法。日本採用制限屈伸發行法。所採不一。利弊亦各不同。要不外各以其適於各個環境使然。究其結果。各國之發行制已次第改其舊制而趨於集權制之一途。以其各制比較觀之。則以美德日較優。英國次之。論我國所採之制。初起擬採單一發行制。在銀行則例中。明定紙幣發行之大權。歸中央銀行發行。對於發行準備金。並未置議。嗣以政治關係。事實上成爲多數發行。所謂中央銀行發行者。即指以前經理國庫之中交銀行也。（宣統元年六月度支部奏頒通用銀錢票暫行章程見後附錄清末制定法規中）近年中國銀行訂定領券制。頗能調劑市面。且預有單一發行集權之制。並參以準備公開檢查。（十七年四月一日始）取得社會之信仰。不特亦即所以增加自身之信用。中南銀行。自獲得發行權。即聯合大陸。金城。鹽業三家。採聯合準備制。組織四行準備庫。（上海報告民國二十一年六月十三日第七十六次鈔票流通額爲三千一百九十九萬二千六百五十二元。津行第一〇一次爲七百二十六萬二千元。）以爲加厚實力。增進信用。此發行制之較優之一辦法也。中行領券制。尤有可述之處。另列於後。請先言外幣由來及其所蒙之損失焉。

A · 外幣之侵入 夫兌換券之發行在任何國家莫不經其國政府之核准或特許。未有貿然發行者。况異國乎。試觀吾國號稱全國金融中心之上海。其由來情形如何。外幣之流通。竟如前述之三萬八千四百萬之多。不爲過少。侵假不受民八之五四運動影響。其每年增加率。又何止於百分之〇·二一之表現。至少中國銀行十八年間每年平均增加率百分之七七。要被佔去半數。不爲言之過甚。查西商銀行在華發行兌換券。未嘗得我國政府之允許。即行流通市場。此其經濟侵略之一。恐爲各國市場所鮮有之現象也。(民國十八年九月廿六日國民政府咨外交部轉飭滬交涉員徐謨向工部局交涉轉飭各商號凡未經呈准發行之紙幣限於十日內一律收回並擬大批佈告以後無論在任何租界內未經呈准擅自發行各項紙幣一律在查禁之列)

B · 所蒙之損失 外幣侵入我國市場。除硬幣外。以麥加利、匯豐之鈔票發行最早。據清光緒二十六年之調查報告。匯豐之發行額爲一千二百五十一萬餘元。麥加利七十三萬四千六百八十四磅。東方匯理二千七百七十二萬四千零二十四法郎。嗣後在華外國銀行之增設。發行額增加之速。除略如上述外。其俄國之盧布票。德國之馬克票。均未計入。而發行數之巨。實可驚人。僅就盧布一項。據民國十四年十二月上海總商會報告。計三萬萬八千餘萬。又十五年七月全國報廢之盧布。計達三十四萬萬。其所蒙損失可知。近遼寧復有取贖中東路之議。最近國府亦有調查中。未知能在最短期間實現乎。

(三) 流通額之概況 在華西商銀行。發行兌換券已如上述。華商銀行。以上海論。有直接發行與

間接發行之分。直接者。如取得發行權之銀行是也。間接者。乃未取得發行權之銀行及錢莊而向取得發行權銀行領用鈔券之謂也。然間有兼兩種性質者。如浙江興業。既獲得發行權復向他行領用是也。茲將最近（十七年底）上海各直接發行銀行九家。分列如下。此外勸業早經停業。繼又恢復。廣東陸續收回。江蘇撤銷而實際上僅如下列。

民國十七年份上海銀行發行兌換之流通額（領用數在內）（單位元）

中國通商	2,141,633.00	中國	1,171,000,000.00	交通	5,010,113.00
浙江興業	2,057,832.00	中國實業	3,000,000.00	（約）香港國民	6,251.00
中央	1,257,933.00	中南	6,100,000.00	（約）四明	6,450,772.23
合計	274,140,823.12	元			

民國十八年份上海華商各銀行發行兌換券流通額

中央	1,535,823.00	中國	6,338,336.35	交通	5,331,251.91
浙江興業	7,235,449.00	四明商	6,298,926.60	中國通商	1,257,369.33
江蘇	8,800.00	香港國民	3,335.75	中國農工	3,710,000.00
鹽業	2,552,413.00	商業儲蓄			
金城	2,552,413.00				
大陸	2,552,413.00				
合計	192,482.22	元			

元合計一九二、四八二・二元三角四分

民國十九年份上海華商各銀行發行兌換券流通額

中央	三,六六,三三〇.〇〇	中國	三,〇七,二二,六〇〇.〇〇	交通	五,〇七,六四九.〇〇
浙江興業	七,三三,一七五.〇〇	四明商業儲蓄	三,一三,〇六三.〇〇	香港國民商業儲蓄	二,〇三,三九〇.〇〇
中國農工	六,七,四〇〇.〇〇	中國墾業	一,〇〇,〇〇〇.〇〇	中國實業	二,二,〇〇,〇〇〇.〇〇
鹽業中南	三,七,二,八三三.〇〇	中國通商	六,七,七,八三〇.〇〇		
金城大陸					
合計	二八一,八四五,九三四元九角八分				

(四) 領用制之驟興 領用制即所謂間接發行。凡銀行錢莊及其他類似之金融機關。得於一定之條件下。向發行銀行領用定額之兌換券。加一暗記代為發行。此在各該行莊之間。雖知某種暗記券為某行或某莊所領用發行。而在一般人僅知其為某某銀行兌換券。不必更辨其領用之行莊為誰也。自此制驟興以來。數年間直接發行兌換券之銀行。因有其他多數行莊為之推廣。流通額無不激增。然非信用素著之發行銀行。斷難推行。故在此制下之弱小銀行。欲自行發行。誠非易事。因之新近開設之銀行。決不如十年前之銀行以獲得發行權者為急務。實則所得不足償其所失。此在多數發行中。亦能免其濫發。且為各國發行制中所僅見者。謂為發行制之特點。亦無不可。試觀民國四年十月二十日。前政府為厲行單一發行制。曾公布「取締紙幣法規」凡九條。及民國九年六月二十七日公布之「修正取締紙幣條例」凡十四條。(均見附)載明。凡已經發行紙幣之銀錢行號。有特別規定者。於營業

年限滿後，應即全數收回。無特別規定者，由財政部酌定期限陸續收回。未發行者，概禁新發。同時飭令中國銀行厘訂領用兌換券辦法。俾原有發券各銀行得領用中行券。時浙江興業銀行即首與中行訂立領券合同。並將該行發行之舊券收回銷燬。是為領券制之濫觴。民十一又復自印新兌換券自行發行。故至今仍兼領用中行券之由來也。當民八之際，前政府曾制定銀行公庫兌換券條例。凡十二條。條例規定，由各地方銀行公會組織公庫統一發行。並擬從津、滬、漢三處開始設立。惜未能實現。民十二幣制局舊事重提，倡議組織公庫。其主要理由中如（一）國家銀行實力未充，不得不暫取此制。先收羣策羣力之效。俟有相當時機再實行集中制。（二）集中制現既不能實行，多數制監督為難。此制為折衷辦法。若領券者資格從嚴規定為數當不甚多。監督檢查較為簡易。於此可知領券制之最初發生之原因。及政府提倡公庫獎勵領券之目的。實欲藉此為從多數發行制達到單一發行制之一種過度辦法。然公庫制以事實上之困難，旋被無形打銷。而領券制則日形發達。試以十六年底領券各銀行如上海、興業、實業、中孚、永亨、通易、信託、勸工、聚興、誠、百匯、信通、通和、東萊、農工等。所領用之兌換券額總計約一八、六四六、〇〇〇元。而各錢莊及其他金融機關之領券額均不在內。故不作為該年份領用之正確數。但可斷定者，此後領券行莊之日增。與領券數額之增加，殆無疑義。且中央銀行轉瞬不但兌換券可以日增。硬幣亦將歸其統一發行。國家銀行實力亦暫能充裕。進而推行各省。盡調劑全國金融之職責。豈僅中交及四行之責也。故上海四行準備庫之中南兌換券，已從本年（十八年）七月起，每星期舉

行公開檢查一次。誠是銀行界有進步之一事也。然則凡已有發行兌換券者，皆宜做行，以堅社會信用。即如各地有發行板票之錢莊，亦宜早做行，免受社會之淘汰。茲將上海中國銀行，自公開檢查兌換券準備金以來，按次所列發行總額，與其中之行莊領用額，分列對照如下。（單位元）

次第	年 月 日	上海中國銀行發行總額	其中各行莊領用額
第一次	十七年四月一日	九〇、八六八、〇五八・七〇	二四、三二九、八二四・〇〇
第二次	四月念九日	九四、四〇〇、四九六・七〇	二四、七二九、八二四・〇〇
第三次	五月念七日	一〇二、七七七、五七九・〇〇	二五、一五九、八二四・〇〇
第四次	六月念四日	一〇一、九九六、〇九九・八〇	二五、四〇九、八二四・〇〇
第五次	七月念九日	九六、三九六、四二七・八〇	二五、五〇九、八二四・〇〇
第六次	八月念六日	九二、五二三、四三五・八〇	二五、五八九、八二四・〇〇
第七次	九月三十日	九五、六三八、六四二・六〇	二五、六五九、八七四・〇〇
第八次	十月念八日	一〇二、六八〇、一八一・一〇	二五、七四九、八二四・〇〇
第九次	十二月念五日	一〇八、八八三、七二五・一〇	二五、九二九、八二四・〇〇
第十次	十二月三十日	一一一、九五〇、三七六・三〇	二五、八〇九、八二四・〇〇
第十一次	十八年一月念七日	一一一、一五八、七三三・六〇	二五、七六九、八二四・〇〇

第十二次	二月念四日	一〇〇,六六〇,八〇四・〇〇	二六,一三四,八二四・〇〇
第十三次	三月念四日	九二,六七七,六六〇・〇〇	二六,三三四,八二四・〇〇
第十四次	四月念八日	九五,六八四,三〇五・〇〇	二六,八四四,八二四・〇〇
第十五次	五月念六日	一〇四,六六〇,一三七・〇〇	二九,〇八九,八二四・〇〇
第十六次	六月念三日	一〇七,四四三,七一五・〇〇	三〇,三四四,八二四・〇〇
第十七次	七月廿八日	一〇八,五三五,六二九・九〇	三〇,四三一,八二四・〇〇
第十八次	八月廿五日	一〇七,五五四,一七六・七〇	三〇,二四一,八二四・〇〇
第十九次	九月廿九日	一一〇,九一八,〇四六・三〇	三〇,〇六一,八二四・〇〇
第二十次	十月廿七日	一二〇,四一九,一五四・六〇	三一,三七一,八二四・〇〇
第二一次	七月廿四日	一二四,九九二,六〇一・一〇	三一,三一,八二四・〇〇
第二二次	七月廿九日	一三一,三三八,二八一・四〇	三一,四八一,八二四・〇〇
第二三次	壬午一月廿六日	一二九,五〇二,七二三・四〇	三一,二一一,八二四・〇〇
第二四次	二月廿三日	一一四,三三二,八八二・四〇	三一,三三三,八二四・〇〇
第二五次	三月三十日	一二三,七四一,八五六・三五	三一,一八二,四〇〇
第二六次	四月廿七日	一二一,七八九,四〇八・八五	三一,三三一,八二四・〇〇

第廿七次	五月廿五日	一〇、四六五、六二四・六五	三二、三三一、八二四・〇〇
第廿八次	六月廿九日	二六、六三二、一一・八五	三二、四八一、八二四・〇〇
第廿九次	七月廿七日	二二、五六六、四〇八・三五	三二、五〇一、八二四・〇〇
第三十次	八月卅一包	一九、〇一八、七〇七・八五	三二、四八一、八二四・〇〇
第卅一次	九月廿八日	二二、七四六、四九六・三五	三二、三三一、八二四・〇〇
第卅二次	十月廿六日	二二、一三三、三七二・八五	三二、四八一、八二四・〇〇
第卅三次	十一月廿九日	二四、六〇〇、二九二・三五	三二、三三一、八二四・〇〇
第卅四次	十二月廿八日	二七、二一〇、二一〇・〇〇	三二、四三一、八二四・〇〇
第卅五次二十年一月廿五日		二九、八三六、四〇〇・〇〇	三二、三八一、八二四・〇〇
第卅六次	二月廿二日	三三、六一一、七九二・〇〇	三二、五三一、八二四・〇〇
第卅七次	三月廿九日	二一、八八九、三八九・〇〇	三二、五三一、八二四・〇〇
第卅八次	四月廿六日	二二、五八八、一九九・〇〇	三一、八三一、八二四・〇〇
第卅九次	五月卅一日	二九、三五六、二三六・〇〇	三一、五八一、八二四・〇〇
第四十次	六月廿八日	三三、八〇九、四三一・〇〇	三一、五三一、八二四・〇〇
每月平均數		一〇、〇五六、〇二三・六〇	二六、一四九、五二一・〇〇

右列數額平均計數。領券額約占發行額百分之二五·九五。其他交通、中南等領券額之比率。或亦如是。因之發行兌換券之大權。漸趨集中於數大銀行之手。一般較小之銀行。即欲發行同業中恐亦不願領用。且易蒙擠兌影響。觀乎此次平津金融風潮中。某某數家發券行。其發行數多至百萬。少僅三數十萬。偶經風波。便難維持。其能力之薄弱。概可想見。同時此種銀行。亦足為發行權統一之障礙。應易受其天然之淘汰。即或如江蘇之不實行撤消。其取得發行權。諒亦不能發展也。近聞中央銀行。業已訂有同業領用兌換券之規約。半年來。各行莊之向其領用者已甚多。故將來此數大銀行間對於發行額如何規定。領用額如何支配。或某某行自願放棄。使助成發行權之實現。統一單一發行制。均屬另一問題。而此領券制終有久遠存在之便利。則可斷言也。茲將銀錢兩業領用中行兌換券之經過。分述如下。

(一) 銀行領用兌換券之經過 民國以來。政府對於紙幣。力主統一。故除公布取締紙幣條例外。又由中行規定領用兌換券制度。其目的在原有發券各銀行得領用中國銀行兌換券。查當時中行對於銀行同業領券方法。凡領用中行兌換券者。須具備現金七成。公債三成。向中行領取十成鈔票。但實際上此種規定。亦多未能一律。如民國四年。浙江興業銀行與中國銀行訂立特約。收回前所自發之紙幣。領用中國銀行兌換券代為發行。係現金五成。公債票照額面二成五。期票二成五。而中行對於興業所提供之現金。尚須付給利息。其兌換券總額定為三百萬元。特約有效期間定為四十二年。其後中孚及浙江實業。亦訂有同樣之契約。自是其他銀行。亦有與中行訂定領用兌換券契約者也。

(二) 錢莊領用兌換券之經過 民國十二年十一月間。滬市發生銀兩銀圓上恐慌。以致籌碼不敷周轉。其時滬埠各錢莊。因援照銀行領用中行鈔票之例。擬向中行領用鈔票未果。遲至十三年春。錢莊復聯合要求。經幾次磋商。雙方協議。並由錢莊自開條件。經中行同意後。始陸續訂立領用鈔票合同。查此次與中行訂立領用鈔票合同之錢莊。有領足總額。每莊以五十萬元為限度者。有領足總額以二十五萬元為限度者。凡在領足總額限度以內。得隨時分批向中行陸續領用上海地名之五元券及十元券。又如各該莊向中行領用鈔票原額外。倘有不敷各該莊之用。各該莊可再向中行續領。但其數不得超過原額之外。惟續行領用鈔票之保證品及條件。仍悉照原合同辦理。此外如中孚、永亨兩銀行。原即領用中行鈔票。此次亦改照此項新定辦法矣。按此次中行擬定新領券總額為一千五百萬元。陸續發行。領券者不問其為銀行錢莊其保證金。均係一律辦理。目前領用者十六家。計總額一百七十二萬五千元。茲錄上海某錢莊向上海中國銀行領用鈔票合同列於左。

(節錄四) 上海某錢莊向上海中國銀行領用鈔票合同

- 一、某錢莊得分批向中行領用上海地名五元十元鈔票。以領足總額若干萬元為度。
- 二、某錢莊領用鈔票。應備現金六成。整理案內中央政府公債票三成。(須按時價折合市價上落隨時增減) 或上海房產道契。(須經中行認可估價照七折核計估價如有漲落亦可隨時增減) 交付中行為保證金。其六成現金。不計利息。某錢莊不得隨時動用。某錢莊並應自備現金一成。以補足此項領券之保

證金。對於此一成現金。應由某錢莊出具中行抬頭卽期莊票一紙。交中行保管。此項莊票。每屆廢歷正月間。掉換當年卽期莊票。所有保證公債或道契及莊票。由某錢莊應具正式通知書。敘明公債號碼。由中行給予正式收據。並編明公債或道契號碼。所交莊票。遇有必要時。中行得收現。充作某錢莊繳納保證金之一部份現金。

三、領用之兌換券雙方各加暗記。

四、中行收某錢莊領用之暗記券。可隨時向某錢莊兌換現金。

五、某錢莊領用上海中行之暗記券。應由中行通飭他埠各分支行。一律照兌。他埠各中行。收兌上項暗記券。中行隨時憑代兌行報單。製成代兌換領券保管證。向某錢莊兌取現金。所兌之券。隨時由中行設法運回。其運費歸某錢莊負擔。

六、中行兌換券。設遇金融恐慌。兌現過湧。某錢莊應隨時懸牌代兌。一面某錢莊或續交現金四成。或以所存暗記券抵沖。或以代兌之券抵沖。取回公債票或道契及莊票。但現金交足以後。某錢莊不再兌現。倘遇上項風潮。某錢莊收兌暗記券。已滿四成。亦得通知中行。不再收兌。惟須將兌入之四成暗記券。繳還中行。取回公債票或道契及莊票。繳還以後。某錢莊亦不再兌現。統俟市面平定。再行照約領用。

七、本合同有效期限。定爲若干年。遇有特別事故。得隨時取銷之。取銷時。某錢莊應繳還四成現金或暗記券。換回公債票或道契及莊票。如通知取銷合同之次日。尙未繳足。得將繳存公債票或道契。由中行自

由處分。並將莊票即行收現。

八、本合同經雙方同意得修改之。

九、本合同自簽字之日起實行。本合同有效期內。如某錢莊向中行領用鈔票原額外。倘有不敷某錢莊之用。某錢莊可再商中行續領鈔票。其數不得過原額之外。惟續領用鈔票之保證品及條件。悉照本合同。

十、本合同期滿後。如經雙方同意。得繼續辦理。

十一、本合同共繕兩份。中行及某錢莊各執一份。中華民國十三年某月某日立。」

自中行與各行莊訂立領券合同後。外間未明事實。疑為增發巨額鈔票。含有政治關係。致多誤會。該行為慎重起見。特於五月四日。召集領券各行莊開會議決。將此次領券各行莊所繳之準備金。一律公開。並簽定檢查準備辦法四條。以便由領券各行莊。照所訂辦法。每月輪推代表來行檢查。以照信守。此中行照章實行。公開檢查之所由起也。茲將檢查條文列下。

中行與領券各行莊簽定檢查辦法

一、各行莊領券所繳準備現金六成。公債票（或道契）三成。莊票一成。統由中行專庫存儲。

二、上項準備現金。或以生銀及外國現貨幣。存在本庫。或存出國外抵充。悉聽中行之便。如遇銀根緊急之時。應酌提一成。專做短期押款。以供調劑市面之用。但存出國外以二成為限。

三、上項準備金。一律公開。專庫所存現金。生金銀外國現貨幣公債票（或道契）莊票及一切單據。

各領券行莊。每月得輪推代表來行檢查。

四、本辦法如有未盡事宜。得隨時洽商修改。

總上關於紙幣之發行。發行制之異同。及流通額領券制各點。藉明其現狀。而以兌換紙幣爲準。但兌換紙幣。雖爲信用證券之一。其性質實與其他信用證券有別。蓋兌換紙幣發行之目的。在乎普通流行。用爲交換之媒介。而其他信用證券如期票、匯票、支票等。其發行之目的。則在證明債權債務之關係。故兌換紙幣之與其他信用證券異者。略列如下。

一、兌換紙幣之授受。第爲單純之授受。及授受已終。則授與者不負何等之責任。其他信用證券。則除由所有者支付之外。凡有授受必爲裏書。且爾後如有不兌換等事發生。仍當由裏書人負其責任。

二、兌換紙幣爲永久流通性。其他信用證券。則流通有一定之期限。

三、兌換紙幣。恆無利息。其他信用證券則間有利息者。

四、兌換紙幣。金額常有一定。其他信用證券則金額之多寡不等。

五、兌換紙幣。代正貨而行。常有法律以爲之規定。若債務者用以償還債務。債權者不得拒而不受。其他信用證券。則收受與否。全屬債權者之自由。至其效用。不外節約貴金屬之騰貴。疏通金融之緩滯。與夫救濟正貨之不足。然不兌換紙幣之目的性質效用等。則迥乎不同。茲附帶述之如下。

(五) 不兌換紙幣之實況 不兌換紙幣。即以無兌換準備無兌換期限而發行。強付之以與法貨

有同一之效力者是也。乃與兌換紙幣。正復相反。蓋國家不能永享太平。內憂外患。固時時有。而經濟社會。每因之而震動。往往有不能立募巨金以濟國用之急。故不得已而出此發行。不兌換紙幣之策。作為救急之法。令其通行或停止兌換義務。此項不兌換紙幣。其于紙幣之本質。雖不免相背。然亦未可謂非濟急之一策。惟於發行而無所準備。則當事者將不免狃於經濟之有餘。而隄於濫發之弊。以致物價騰貴。紙幣價格。因而下落。遂釀成種種不利。是亦不兌換紙幣之缺點。至不換幣之發行及收回方法。依事實上言之。

一、特發新式之紙幣。而強使與法貨有同等之效力。

二、停止從來紙幣之兌換而強使與法貨有同等之效力。

如前年北伐軍興。軍費浩繁。當克復湘鄂贛時。即由中央銀行發行該三省之券鈔。旋以寧漢分裂。是項券鈔。即不能兌現。同時總司令部大軍抵徐。沿浦一帶。多以中央輔幣券代替現金。直至軍事平定。始於本年（十八年二月）起。經財部公告。在六個月內收回上項不兌換紙幣。而以發行十七年金融長期公債為直兌。惟手續間。須先掉成預約公債之收據。再行俟其定期公告。方可換得正式公債票。其償還期間為二十五年。週息可二厘又半。亦可謂有勝於無。此其一。

北伐軍策源地之廣州。中央銀行。久在停兌中之兌換券。最近（十八年七月十日）公佈將印存未簽字之新幣酌提九百萬為兌現紙幣。即日發行。十足無限制兌現。同時將收回同數之舊幣。截角兌銷。以免流通額之增。

加此其二。

前者可謂由公債換回。後者以新換舊。變不兌換紙幣而爲兌換紙幣。此足示我國民政府財政部對於整理財幣之決心。亦宋部長此次赴粵整理之特徵。至前述板票一端。以上海各錢莊論。鮮有發行。而以各省各縣銀號錢莊發行者爲多。惟流通區域。各有範圍。不相融通。雖屬隣近縣份。亦決不流行。尙有東三省之各種紙幣。亦屬不兌換之一。

總觀我國市場。流通貨幣之不一。尤以近十年來爲甚。而兩元並用廢兩改元諸問題。論者無不望其執幣政者有切實之整理。今幸中央造幣廠行將開幕。而澈底之改革。即在此舉。鑄造統一。成分莫差。則一切複雜之現象。可漸歸消滅。其尤要者。中央應盡其中央應盡之責。並遵守國家鑄幣之原則。未有不底於成者。吾不信也。

第三節 統一主幣之有望

吾國用銀習慣。由來已久。上海規元銀起於開埠之後。(一八五六年秋由商行議定之說)又有所謂貿易銀之稱。用爲國內外貿易之唯一計算銀兩。前已述及。然此種習慣。既已獲得西商之信用。其成立也不易。其改革也亦難。故凡革與事件。若背乎習慣。非利多弊少。則利弊互見。果利多於弊者。未有不能革與也。或僅爲時期問題耳。貨幣複雜中之廢兩用圓問題。是其一例。茲分述其兩元並用之弊端。及貨幣實行統一貨幣之先決各點如下。

甲、兩圓並用之流弊較多。我國自鑄銀圓以來。在事實上用爲貨物價格計算爲標準者。大宗計算爲銀。

互相授受仍多用圓。實爲兩圓並用之銀複本位制。若將兩者勢力比較。以數量言。上海一埠。兩種現底。依據最近（十八年四月份）中西銀行週末庫存統計。銀兩（寶銀及大條銀）爲六千六百四十五萬兩。銀圓爲一萬一千七百七十萬圓。（兌換券及錢莊現底在外）全國合計。當以上海佔多數。蓋上海向所謂現銀碼頭。故兩種現貨常須有相當存底備焉。以用途言。現在一切稅捐。全照銀圓徵收。惟海關仍收銀兩。（現改海關金單位）各大商埠如滬、津、漢等大宗交易。亦用銀兩爲計算。若以數量與用途兩者比較。元實多於兩。但兩者並用。社會經濟上時生流弊。茲略列如左。

一、因兩元無一定比價。一切物價時生漲落。

二、兩元換算時。須要貼水。交易常受意外損失。

三、商人因預防兩者比價之漲落。及換算時之受損失。須多一種準備。資金不免呆滯。

四、因兩者各有其用途。有時需要銀圓時而銀兩看跌。有時需要銀兩時而銀圓見落。雖然兩者的總和無甚變動。而金融上時生恐慌。

五、不正當之金融業者。因緣爲利。有助長投機事業之危險。

乙、廢兩用圓之行將實現。自民三頒布國幣條例。上海久已有廢兩用圓之擬議。以樹全國貨幣統一之基礎。祇以障礙孔多。積習難改。因循未果。商人明知有如上述之流弊。而以國內政治不良。信用未固。雖有條例。實等虛文。不若私自議定之虛銀本位（規元銀）可靠。進出之間。除因換算上有所差別外。尚能持久不變。無有損

耗。從貨幣制度統一上之必要設想。對於銀元與銀兩兩者之中。必擇其一。以兩者勢力衡之。銀兩固較銀元佔優。而以時勢上需要程度測之。自應採用銀元爲切當。無可諱言。然過去所用銀兩。全國各省多至一百七十餘種。其名稱成色各不相同。其中最有勢力者。不僅規元銀。首推海關所用之關平銀。（現改海關金單位）次爲漢口之洋例銀。天津之行化銀。北平之公砵銀。廣州之廣平銀等。均係虛銀本位。亦即因爲計算之標準而能歷久不變者。在此。不似銀元本身對於銀兩有比價「洋厘」而時生漲落。幾乎一日數變。以致失却本位幣（或稱主幣）之資格。按國內鑄造銀圓。始於前清光緒十七年（西歷一八九一年）當時外幣。如荷蘭本洋充斥於廣東市場。因爲形色齊一。授受稱便。爲人民所樂用。反致固有銀錠流出海外。該省官吏。遂倣效本洋。開鑄銀圓。各省則模倣廣東鑄造。而重量成色。又參差不齊。前清末年。本國銀圓。多至二十一種。可見廣東銀元成分完全出於倣造。在制度上。理論上。並無根據可言。各省不過依樣葫蘆。自詡新政耳。但銀元種類日多。清廷也覺有整理幣制之必要。因此發生銀兩與銀元論者之大爭辯。其結果銀元論者戰勝。光緒三十三年（西歷一九〇七年）三月。度支部奏案定銀元總重爲庫平七錢二分。成色百分之九十。含純銀六錢四分八厘。宣統二年（西歷一九一〇年）度支部又奏定幣制則例。採用銀本位制。並擬向各國借款整理幣制。後因革命而罷。民國三年二月。頒布國幣條例凡十三條。（見附錄）其第五條「一圓銀幣總重七錢二分銀八九銅十一」較舊則例減低百分之一。蓋彼時以北洋造幣廠鑄幣最多。成色皆是百分之八十九。改鑄未免費用太大。故即以北洋幣爲本位。現行袁頭幣。孫總理開國紀念幣。亦均倣此爲準。民國十四年曾發現民三袁頭劣幣。先是上海實業精查化驗室總理梅皮氏化驗師。謂

袁頭幣成色出乎公差。上海銀錢業及公眾均爲之一震。旋經甯廠派員來滬。假總商會公開化驗無完。復請梅皮氏複驗成色無差。並證明前此化驗之乖誤。（詳拙著『估幣法』二七頁）此後新幣每將化驗成分公告。於是號稱國幣之袁頭幣信用始堅。惟甯杭兩廠非每日開鑄。實則有利即鑄。無利則停。因是條例。仍爲條例。鑄造只管鑄造。銀元仍爲銀元。條例之與銀元未能遵守自由原則。銀元之與銀兩。所謂『比價』仍是比價。無從劃一。銀元對於銀兩。却依然和其他商品居於同等地位。銀元本身『格價』依然靠銀兩來計算。譬如洋厘漲高。（銀數放長）決非銀元本身之購買力增高。不過銀元對銀兩之比價增高。反之。洋厘低落。（銀數縮短）其形情也是一樣。在政府既以將銀元作爲本位幣。理應竭力避免以鑄幣爲牟利之手段。而使銀元價值與銀元所含純銀量完全相等。庶可求銀元價值之安定。但事實上却決不如此。試將銀元所含純銀量算成規元銀如左。

銀圓折成純銀算

$$0.72 \times \frac{89}{100} = 0.6408 \text{ 庫平} \dots\dots\dots \text{銀元壹圓內所含純銀量}$$

$$\text{庫平銀 } 1.00 \text{ 兩} = \text{規元銀 } 1.098 \text{ 兩}$$

$$0.6408 \times 1.096 = 0.70466 \text{ 8規元銀} \quad \therefore \text{銀圓折成純銀合規元銀數}$$

右爲銀元一元純銀量。合規元銀數爲七錢零四厘六毫強。此所謂『實價』即銀元之實在價值。但上海洋厘是常在七錢二分上下。（規元銀）有時竟達七錢三四分不定。則其中至少也含有一分上之『虛價』。換言之。即鑄造利益在內。（造費規定每片六厘在外）執幣政者。必待洋厘漲高。有利可圖。方始開鑄。一見洋厘低

落。利益微薄。卽行停鑄。執政者。既以鑄造銀元爲利源之所在。銀元本身之價格。自然不能安定。又如何能用爲一據計算之標準。而得人民之信心。故要求銀爲主幣。應先使其本身價格之安定。欲求其本身價格之安定。應使銀圓價格完全等於所含純銀量。決不容於半點「虛價」在內。方可合於主幣之資格。但要達此目的。非使銀圓有充分的供給不可。然欲供給充分的銀元。非中央造幣廠早日開幕。而實行自由鑄造不可。其他各省各廠。均應於相當時期一律停止鑄造。再經過幾時。供需相應。則銀元實在價值以上之總價「洋厘」就無由發生。以銀元爲主幣。方可維持於久遠。際茲國民政府統一告成。建設伊始。財政部長宋子文氏。近來對財政之整理。幣制之統一。累有表示。而於中央造幣廠。尤在督促進行。據云本年（二十年）九十月間即可開鑄。每日鑄造額約百萬元。每月可二千五百萬至三千萬之譜。他日銀元需要。定能應人民之所需。是誠爲廢兩用元之時機至矣。惟久所願盼者。銀兩中勢力較大之關平銀。已於十九年二月已改用海關金單位。是則關平銀之廢。亦其時會矣。茲特申述之如左。

丙、海關用銀已實行廢去。我國自設海關以來。全國凡四十五所。當關十九所。海關爲國家徵稅機關之一。且爲一國收入最大之財源。我國因有協定關係。動須徵其他人之同意。當民八財政委員會議定。海關及收稅機關。將來收稅。均用國幣以代銀兩。前總稅務司安格聯氏曾贊許之。以爲廢兩用元之先導。迄未見實行。當（十七年七月）全國經濟及財政會議。曾有議決本年（十八年）七月一號實行廢兩用元之議案。近已逾期。未聞動靜。想亦因籌備中之中央造幣廠未能早日開鑄。以致遲延耳。吾人預料實行之期。當不過遠。抑或待諸關稅改

行國定稅率之日與廢兩用元問題同時實行乎。想政府修改稅則委員諸公。已早注意及之乎。然則銀兩存在之勢力。焉能不一舉其實質及其存在之理由。從現銀元與銀兩兩者數量與用途來比較。其最大理由。實在乎對外貿易之關係。較為深切。當海禁開後。西商來華貿易。深覺中國銀兩之繁複。不便殊甚。對於交納關稅時生爭執。因之中國官吏議定一定之成色為標準。一切紋銀及洋錢。(外國銀幣)以為折合交納。即海關用關平銀之起源。又因關稅多從價計算。即進出口貨物之估價。亦以此為標準。嗣後海關設置愈多。關平銀用途愈廣。例如咸豐八年(西歷一八五八年)天津條約第二十三款載。『課稅銀兩由英商交官設銀號或紋銀或洋錢按照道光二十三年在廣東所定各樣成色交納。』是為關平銀普及各地之明證。故各地所用之平色。對於關平銀須各合出一定比價。以為計算之標準。(事實上各埠關平未必一致)接自鑄銀元在關平之後。並遠在各種銀兩對於關平發生比價之後。雖然現在用銀圓為海關納稅及對外貿易最後結算之授受品。但銀元對於關平銀除間有數處外。並無直接於關平發生一定之比價。多屬轉間接算出。其他內地商業及稅收固早改為銀元計算。而每年之進出口貿易。合計在十九萬萬兩。(十六年份)仍係用銀。且因銀元本身價格不定。對外貿易。不能發生直接關係。進口商以銀折合外幣。而躉賣雖係銀兩。已蒙轉換外幣之損失。其一部份交易。不免仍屬銀元。兩元間更復多一重損耗。出口商所收受外幣換來之銀兩。而非銀圓。採辦大宗土貨。不得不以銀兩行之。無甚損失。或反較為便宜。則進出之間。相去懸殊。亦即國內用銀之勢力。似乎牢不可破。若以對外論。我國貿易居於入超地位。金錢流出誠屬不少。即因進口貨而須以銀兩折合外幣(金幣)之關係。以其入超部份言。所受市價上(外幣市價

權操外人)所受之損失。每年爲數可觀。俗所謂鏽虧(英幣之金鏽)者是也。據海關貿易統計。民國十六年份。進口總值一、〇一二、九三一、六二四兩。出口總值九一八、六一九、六六二兩。兩抵入超爲九四、三一、九六二兩。若將逐年統計一查。而年年入超之增加。尤可驚人。欲免銀元與銀兩換算上之損失。祇須海關及商業上同時去兩用元。較易實行。惟貿易上之入超。每年祇有增無減。非一俟國內貨幣統一後。進一步採用金匯兌本位。或金準備制。則鏽虧無從稍減。此可斷言也。最近海關金單位。即救此弊在未實行金匯兌本位。即或關稅仍未改徵銀元。及因銀元未能充分供給之前。其關平銀與銀元之間接折合。應改正其計算方法。而求得一定之比價。作爲過度辦法。然後仍用元而廢兩之單位。但無論直接用元或由關平銀與規元銀間接算出之固定比價。銀元本身之價格。終須確定。照以前徵稅之方法。關平銀一百等於規元銀一百一兩四錢。以洋厘合成銀元。以爲交納銀元之標準。茲擬訂改正其算法。可將規元中間之計算標準(洋厘)取消。求到關平銀直接與銀元之比價。茲列兩式如左。

(一) 已廢之關平銀計算法

關平銀100.00兩 = 規元銀111.40兩

今日(23/7/18) 洋厘0.718625兩

則111.40兩 ÷ 0.718625兩 = 155.018元強

即關平銀100.00兩 = 銀155.018元

(二) 擬訂關平銀之計算法

關平銀1.00兩含純銀量583.30格林(英厘)

銀元1.00圓含純銀量370.24格林

則 $583.30 \div 370.24 = 1.5754$ 元

$= 1.5754 \times 100.00$ 兩 $= 157.54$ 元

即關平銀100.00兩 $= 157.54$ 元是也。

依右式結果。兩者比較。前者比後者少二元銀五分二厘。此即因洋厘虛價所蝕耗之數。若照擬訂法。計關銀百兩可多收二元以上。前年(十六年)海關稅收約八千五百萬兩。即可多收一百七十萬元以上。果此等比價實行。不但國家稅額益增。實際上免去幾種換算。幣制統一。胥弊乎期。至對外匯兌上可將銀元之純銀量。折合大條益斯。使與外幣亦發生直接匯兌價格。免去規元等銀兩之繁難。及洋厘高下之危險。未使非較妥之一法。茲列匯價計算式如下。

(一) 求上海倫敦電匯平價法

又辨七

$=$ 中國國幣1元

國幣1元

$= 41.6$ 格林成色0.890(國幣純銀標準)

480格林成色0.925(倫敦條銀純銀標準) $= 1$ 盎斯

1. 倫敦純銀標準

= 倫敦銀價 (辨士數)

$$X = \frac{416 \times 0.890}{480 \times 0.925}$$

$$= 0.8938738 \text{ (定數)}$$

(二) 求上海紐約電匯平價法

X 美元

= 國幣 100 元

國幣 1 元

= 416 格林成色 0.890 (國幣純銀標準)

480 格林成色 0.999 (紐約條銀純銀標準) = 1 盎司

1 盎司純銀標準

= 紐約銀價 (美元及分數)

$$X = \frac{416 \times 0.899}{480 \times 0.999}$$

$$= 0.77277 \text{ (定數)}$$

右列兩式定數乘倫敦或紐約銀價所得結果。即為上海倫敦或紐約電匯平價 (中國國幣數) 所謂平價者。國際匯兌間極平允之價格也。一切費用及利息均未計入。

(三) 求美大條銀合國幣法

X 國幣數

= 成色 0.999 條銀 1000 盎司

1 盎司

= 480 格林

416 格林成色 0.890 (國幣純銀標準)

= 國幣 1 元

$$X = \frac{1000 \times 0.999 \times 490}{416 \times 0.890}$$

$$= 1,295.1598 \text{ 元強 (固定數鑄造費在外)}$$

丁、海關金單位之計算 關稅征金之舉。倡之甚久。近因銀價暴落。政府遂於去年（十九年）二月十五日公佈征金之令。所有海關進口稅自二月一日起。一律改收金幣。以值六〇・一八六六公厘純金為單位。作標準計算。其與各國貨幣換算率。計一金單位等於如下。

美幣	四角	英幣	十九辨士又七二六五
日幣	八十錢二五	法幣	十法郎一八四
新加坡	金圓另七另五	印幣	一盧比另九六
1金單位	德幣	荷幣	另九九五
	意幣	瑞幣	二法郎另七三
	比幣	瑞典臘威丹麥	一克隆四九二
	奧幣		二先靈八四三

其與現行海關稅則中關平銀之換算率則如下。

(一)自二月一日起。按關平銀一兩合海關金單位一又半。

按右數係按十八年末三個月之平均匯率。規銀一兩合二先令二辨士五（即二十六辨士半）折合。可以連鎖法求得之其式如下。

X金單位 = 1 關平銀

1 關平銀 = 1.114規元

1 規元 = 26. 4辨士 (十八年來三個月之平均匯價)

19.726辨士 = 1金單位

$$X = \frac{1.114 \times 26\frac{1}{2}}{19.7265} = 1.4965 \dots 1.5$$

(二)自三月十六日起按關平銀一兩合一海關金單位又百分之七五。

右數係按十八年一月之平均匯率。規銀一兩合二先令七辨士 (即三十一辨士) 折合照上列連鎖法。僅將第三行二十六辨士又二分之一改爲三十一辨士即可求得。其算式如下。

$$X = \frac{1.114 \times 31\frac{1}{2}}{19.7265\frac{1}{2}} = 1.7506 \quad 1.75$$

如以銀圓銀兩及其他通用銀幣納稅。准照總稅務司所公佈之折合率。計算繳稅。(此項折合率原定隨時於三日前公佈現自三月一日起改爲逐日公佈) 茲設例解釋如下。

今於上海足頭商應納關稅關平銀一千兩者。在昔只須將關平銀合成規元即納繳規元一千一百十四兩已足。而在現在則須遵照上列所開。先將規元銀合成金單位。再將金單位照稅務司所公佈之折合率。算成通用銀兩銀幣。因之可得下列二式。

(一)三月十五日以前。

關平銀 金單位 規元 (註)

$$1000 \times 1.5 \times .822$$

金單位 規元 應納之規元數

$$= 1500 \times .822 = 1233$$

(二) 三月十五日以後

關平銀 金單位 規元

$$1000 \times 1.75 \times .822$$

金單位 規元 應納之規元數

$$= 6750 \times .822 = 1488.5$$

(註) 據一月二十八日江海關告示一金單位等於規元零八二二兩此項比率現逐日改換。

依第一種算式則向之納規元一千一百十四兩者。今須納一千二百三十三兩。計增一百九十兩。合百分之一〇・〇七二。依第二種算式。則須納一千四百三十八兩五。計增納三百二十四兩五折。合百分之二九・〇四。此項增納之數。即為銀價低落之數。如銀價逐漸低落。則海關可按日將金單位與銀兩銀幣之折合變更。而稅收於此得免餘銀賤之損失焉。

綜上關於廢兩用元問題。其癥結即在元之本身成分確實。價格安定。而具有彈性。庶需供不生若何困難。然

一考過去用元之歷史。國內鑄幣。僅不過三十餘年之事。而用銀之較久遠。已在千餘年以前。無怪乎慣習之深。不易言廢。以供給之數量言。歷年所鑄。約計不過十萬萬元。倘一旦廢除銀兩之後。所有銀元。定然不敷周轉。若照日本每人平均需十二元爲例。據中央造幣廠計劃。每日可鑄百萬元。我國四萬萬人。計需四十八萬萬元。則需鑄造四千八百日。計需時十三年方可造成此數。即以銀元準備之兌換券可代現洋一部份及舊幣十萬萬元約共十三萬萬元外。少則亦需九年。似此非中央一廠在較短期內所能供應。預料甯（已接收）杭兩廠。均將改爲中央分廠。以各廠每日鑄其半數。（五十萬）則最近需四年餘可造成此數。則新舊幣交替間可告完成其主幣數量。然輔幣問題亦甚重要。廣東所鑄雙毫。成色太劣。據財長宋氏新近主張。仍舊准其鑄造。而急切需要之單毫。十進銀銅輔幣之應改革。似尤爲統一幣制之焦點。茲聞已有計劃。即於輔幣規定新制已於廿末爾委員會所擬之「中國逐漸採行金本位幣制法草案」中擬訂金銀銖三種並探行十進制。惟期其實行耳。聞財部已有決採甘氏計劃。並向美定鑄「金」孫之說。若常此以往。平民之生計。何時稍蘇微困。是以望於財部之嚴密督促中央造幣廠所鑄之新幣及遵守幣制條例。實行自由鑄造。與夫中央銀行發行權之能統一。並由政府規定試行新幣。收廢舊幣時期。及關稅宜首先廢除關平銀兩。改徵國幣爲單位。茲者海關已於十九年二月改用金單計算。鏽磨問題已可解決矣。苟再進一步。對於金匯兌本位或金準備本位制之採用。均爲訓政期內整理財政統一幣制之建設始基。他日全國市場。不復有如今日貨幣之紊亂現象。而有整一新主輔幣之流通。國內外投資於國內工商業者。可無貨幣上意外損失之顧慮。市場投機之風。或亦稍殺。而儘驅入正途。然投機非可一概抹殺。應分別好歹。由

政府明定並加以取締。使社會人民不致易受其誘惑。惟今日市場不正當投機交易之如火如荼。其與賭博又從何區別。實有研究之必要。茲將與金融市場有關者。略述如後。

第三章 上海金融市場之近狀

上海金融市中不同之組織既多。良莠自必不齊。乘機僥倖者。實繁有徒。交易所中。大有金迷紙醉之概。最近雖有部令證券交易所之合併。非真實需要者。不得作投機等之取締。然在租借地未曾收回之前。法令受效甚鮮。尤以上海之租界中。謂爲萬惡之淵藪。誠不誣也。兼之國內年來政事多故。租借地一時未及收回而商業上固有之事業。維持已覺不易。其新興事業。遠者如民十之信交風潮。近者如國產電影。何莫不歸於失敗之途。國中雖無有大資本出爲投資經營較常實業。而一般小有資本者。亦難振作有爲。既感實力之不足。又覺人才經驗之兩缺。知識仍多故舊。團集亦感困難。因之稍有資本者。遂覺無所運用。投機思想。不得不因緣附會。此等畸形之進展。危險實多。茲以上海一埠而論。投資於金融市場者。實較他埠爲多。如銀錢業年有增設是也。其一般投機者。若一揣測其心理。多不過枉想發財而已。然實際猶恐外人不得發其財而促成速發其財也（日本正金銀行近年盈餘多由買賣標金及日金而獲得）誠愚不堪想。蓋彼輩之地位。爲外人之利用而不自覺。即或稍有所得。則損失者。仍多國內同胞汗血之資。是誠不知投機者所具是何心腸。置生命財產於不顧。甘作孤注之一擲。因之殺身亡家者。不知幾何。而尤以近年投機之風特甚。因投機失敗。身黃浦或用槍自殺者。已屢見無奇。大好前程。多不過爲

虛榮心所趨。如十九年一月九日報載之「金市劇變聲中施君翹開槍自殺」一新聞云。因在交易所投機失敗。虧負二十萬元。不可謂不鉅。茲將其致命之事實。照錄之如下。以資未來者之警惕。

「住居滬西皋爾鳴路三十一號門牌湖州人施君之（施聖基之兄）曾任龍海路督辦等職。有二子長名君翹。年四十二歲。曾在約翰大學肄業。曾任駐美紐約副領事。及北平清華大學校醫。平素常在交易所營投機事業。此次因先令暴縮。標金猛漲。至虧負至二十萬左右之巨。無法彌補。遂萌厭世之念。昨晨八時。君翹忽潛入住宅中一精緻之空屋內用手槍自殺。當事出後。其弟君礎及司閩見空屋之邊門洞啓。深覺詭異。於是入內察視。當至廂房內見有人倒臥銅牀上血泊中。上前細視。係其長兄。撫之已氣絕身死。其至命之處。係在腦部。於是報告家長。轉報捕房。經捕頭派探到來。車送警備路驗屍所。候今晨臨事法院派員檢驗云。」

上項事實。即其明證。然類此者。更不知幾許。但就中未可一概而論。其因交易上之真正需要。而非帶有幾分投機性不克圓轉者有之。如進口商人每需購買外匯。以備清償貨價。或時須略做標金買賣爲之抵補。以避免危險。而非絕對謀其買賣間之價格差額爲其最後之目的者亦有之。是以投資正當與否。似難判別。其以單純方面言之。如賽馬、跑狗、發行彩票等票場所。乃以賭博爲其營業目的。非正當之投機事業。甚屬明顯。無庸諱言。他如標金在交易所及外幣在銀行之買賣。實難判別其是否投資。抑係投機。但可得而言者。上項買賣。除却真正投資外。實多具有危險性。而以遇到非常劇變之時。尤爲可懼。蓋斯項市價之漲落。權操外人也。然此項投機究屬正當與否。則爲吾人研究之焦點。要之。須視其所投目的物究包含幾多危險。和實際上買賣之情形如何以爲定。亦不難判其

好。惟具有賭博性質之投機。終難存在。政府當局得隨時取締之。茲就金融市場投機標金及國外貨幣之危險。略分述之如下。

第一節 標金市場之買賣及其危險

中國未嘗以金爲法定貨幣。即此後採行逐漸推行金本位幣制。恐非經相當籌備時期。不能實現。故從來民間祇流行銀幣與銅幣。間有鑄金爲幣者。僅供紀念品而已。即人民所有者。祇爲裝飾等品。自海禁開後。舶來品咸以金計。兼之連年入超。(民國十七年爲關平銀十萬萬兩十八年十一萬萬五千兩)金銀流出較鉅。國人不察。遲之又遲。迄今始行感覺切身之痛苦。政府當局方擬採行金本位幣制。取逐漸推行方法。期同時得有相當準備。避免更促成金愈漲而銀愈跌之不良現象。然今茲此項問題。已成全世界絕大之問題。非局部之問題也。至所謂「標金」者。爲金屬之一種。又稱之曰「金條」。其形如磚。略帶橢圓。在國內通商大埠時見及之。因其成色重量。皆確實無訛。故實爲極適當之流通金貨。尙有金質之元寶。其成色近於十足。則祇中國北部始見及之。至於金條。何時始發現於市場。殊無法考證。但亦不過一二百年之事也。其可供買賣者。約有四種。即

1. 國內所產之金。如金沙等類。
2. 地窖(或稱金塊)與各國金幣。(因各國金幣之輸出入。爲數甚鉅。多在金業交易所買賣。)
3. 赤金成色幾近十足。爲一般金舖所需。(以一秤起碼。每秤重滿平五十兩。但其行市以滿平十兩

爲計算單位。與標金每條十兩每七條爲一種不同也。

4. 標金即供大宗買賣之金條是也。標金買賣數量之鉅。爲以上三項所不及。其買賣分現貨與期貨兩種。現貨當天「交割」。如金條輸出。則可於輪埠離滬之前一日交割。惟現貨之價。高於期貨約自銀一兩至十兩不等。每月十六日爲期貨「掉期日」。或即清結之日。掉期者。即按十六日之時價爲之結算。如有差數先爲互相清結。此後即照掉期日之價格計算也。如買者或賣者不願掉期時。亦得履路交割。倘賣方無現標可交。可以美金二百四十元。或日金四百八十元爲代替品。（即等於一條標金價之替代物。但賣方必須每條再付現銀五錢與買方。以充鑄鑄等費。）

上海標金每條重漕平十兩。其成色爲千分之九七八者。其純金平價爲日金四七六·八二三元。或美金二三八·二六七元。故標金現貨。其價格不能與外幣平價相差過甚。至現貨出口。每將其體積加大。每條約重漕平七十兩。蓋取其便於運送也。按民國十六年之情形論。以金幣改鑄標金其費用每重漕平十兩約爲上海規元銀三兩。茲將滬、津、京三地所定標金之標準成色及重量分列如下。以資比較。並分述其標金買賣之市況於後。

類 別 標 準 成 分 比

較

上海標金 成色千分之九七八 重漕平十兩合三六六·七一克蘭姆。

天津標金 成色千分之九八〇 重量較上海者輕百分之一·三五。即上海標金一條。等於天津標金一

〇·一三五條。合三六一·三二五克蘭姆。

北平標金 成色千分之九八五 重量每上海標金一條。等於北京標金一·一八三條。合三六〇·一一八克蘭姆。

甲、標金市場之概況 上海標金買賣市場。當上海金業交易所未成立之前。係以金業公會爲場所。入會會員。多係上海之金舖及銀樓。每日集會一次。議定金價。約在光緒三十一年。乃添做標金期貨。因其時須向國外輸入金幣者。每以需時若干日方能運到。故有期貨之必要。實則一般金商。意在投機。蓋期貨較現貨買賣敏捷。便於因緣取利也。民國十年十一月。始行改組爲上海金業交易所。於是月十三日正式開幕。地址爲公共租界之仁記路。民六遷至九江路。資本金實收一百五十萬元。其經紀人定額爲一百三十八人。每人以本所股票二百股爲繳入之身份保證金。每星期日上午開市約二小時。自十九年三月二日起。因奉前工商部（今實業部）令實行停止星期日開市。及星期六半天外。餘分前後兩市。上午九時至十二時爲前市。下午二時至四時爲後市。當民六之際。銀價猛漲。爲前所未見。該交易所每日成交數額。亦較前突飛猛進。其他位遂日趨重要。按該所創立之初。其宗旨原在利於標金交易。（指標金現貨）而今則此旨寢矣。最近數年。市場上現貨交易。幾至絕對無有。而期貨營業則蒸蒸日上。蓋完全爲空虛之投機交易也。查該所十六年下期決算報告。佣金收入爲四十一萬三千〇四十六元。每元以七錢二分計。等於規銀二十九萬七千三百九十三兩一錢二分。假定此項佣金。爲純粹該所標金買賣之收入。則照此計算。其做標金合一千九百八十二萬六千二百〇八條。則每天平均在十四萬一千六百十六條之多。（按照該所規定每條徵收佣金規元銀六分。（實際五分）經紀人得四分之一。交易所得

四分之一。故交易所應得佣金一分五厘。故 $413,048 \text{元} \times 0.72\% = 297,393.12 \text{元}$ 。至 $297,393.12 \div 0.015 = 19,826,208 \text{條}$ 。至 $140 \text{天} = 141,616 \text{條}$ 。其一百四十天者約為半年之實際交易。惟佣金係向買賣雙方徵收。故欲得實做標金條數。尚須以二除之。得 $141,616 \div 2 = 70,808 \text{條}$ 。交易不為不大。查該期純益金亦達二七八一〇七元之多。茲將該所前三年標金成交數額及近年狂漲狂跌之實紀列下。（全年單位條）

民國十三年 二八七〇三七五二
民國十四年 四六八九〇五六四
民國十五年 六二二二二〇四八

◎標金破天荒的狂漲

（民國十九年一月九日報載）

——空頭忍痛補進價漲十五兩五錢——

——前後起仆無常共有十三兩差次——

——同業心思亂雜達進退維谷境地——

市况鳥瞰 昨八日（舊歷十二月初九日戊午執日）標金重現非常之漲風。五百兩之頂盤即在目前年。惟旦夕之變遷甚烈。起仆無常終日竟有十三四兩之差次。同業心思極形紊亂。致漲原由。蓋一般空頭紛紛補進。場內買方蜂湧。如志豐永福昌元亨天祥等咸有爭購。匯票殆亦緊俏。業中均向扒進。自早市即已騰漲十兩。後市突轉低勢。猛跌四五兩。午時復見高峯提起三四兩。後市套頭條子猛為購買。故即狂漲六七兩。時已轉下一兩。復

以各號相繼落已。日商銀行亦已買進。乃飛漲五兩。計達四百九十六兩五錢之新高價。最後忽已急轉直下。賣方越此脫售。惟匯兌因逢星期三向無正式市面。但如是之風波。市場上頗爲岌岌可危。至英倫銀條近期已長十六分之一。遠期則縮十六分之一。銀價如前。匯兌略降十六分之一。惟跟電不更銀價已小去八分之一。

開盤情形 二月份標金即開高盤爲四百八十三兩半。計加四兩五錢。毛盤由八十三兩二錢漲爲八十九兩五錢。此時志豐永等均有買進。匯市猶挺。英金已破進二先令以內。同業會結進三月份十一辨士八七五至八一五。先令開出勿更。惟日金小去一二五。計一〇一七五。斯時金價已回至八十六兩半。當即加至八兩是後因賣戶逞湧。一霎時路落五兩。九點三刻後爲八十四兩半。乃匯票亦見寬綹。朝鮮出三四月英金十一辨士九三七五。美豐與麥行互做本月十一辨士八七五。又日金日做一〇一十點以後。突又向上。至十一點零爲八十八爲因空方抵進。而正金三井售出一〇一四三七五。入後三井又出一〇三一二五。三月花旗銀行對做四十八元六八七五。故十一點三刻爲八十五兩四五兩。當即躍上二兩五六錢爲八十八兩時在一分鐘退爲六兩七八錢。午收爲八十七兩六錢。過價以日金挂小二二五爲四百九十一兩四錢。計做小三四兩。登賬補水向計八十八兩。各號交易所志豐永內與天祥福昌日昌及另戶均進。又空頭則已抵進。萬興順和俱有出入餘共五千條之譜。恆與餘大元茂永及物品等皆已售出。大連幫買進一千六七百條。又出一千五百條。

發現記錄 下午開盤即高五兩九錢計四百九十三兩半。次爲四錢半。實乃買戶極湧。志豐永及套頭等爭購。以後忽轉下風。乃多方脫手。至一點半爲九十一兩五往後高低非常。計有二兩上下。三點半始見趨挺。計檯高

二兩至三點五十餘分計達四百八十六兩半。惟匯票無市。同業中一心對市場也。四點後驟然轉低二三兩。直至收盤計爲四百五十四兩四錢。比較前日計漲十五兩五錢。惟四點三十分後重又成交十餘分鐘。而價竟有三四兩變化。查一日間最大九十六兩半。最小八十三兩二錢計有十三兩三錢差額。於是交易所照例登賬。下午本月及市水均爲九十五兩。揭價已反做權頭計權三兩物品早開八十三兩。午收八十八兩下午九十二兩六錢。收市九十六兩。同業交易計志豐永進而復出。裕豐永大德成元亨天祥元茂永均進。太興丙興永康福興永等均出。恆與萬興順利福昌時有出入套頭條子實進。大連幣約有四千條進出云。

影響一斑。標金於昨日竟狂漲至四百九十六兩五錢之空前新高價。市氣俏利。人心紛亂。際茲非常激變中。空頭方面所慘受之損失。預計必甚鉅大。蓋卽就一年內標金前後之差次以觀。一九二五年二月五號其最低盤格祇爲三百四十六兩七錢。與現今四百九十六兩五錢之最高價較。則相去竟一百四十九兩八錢之驚人數目。復次再從本月份標金漲落之高下以觀。十二月十六日之最低盤計爲四百三十一兩五錢。與現在最高峯之四百九十六兩五錢相差。前後亦有六十五兩之譜。更以封關後之情形言。最低價爲一月三號之四百五十一兩五錢。與現在新紀錄比較。亦有四十四兩之迴顧焉。總上所說。交易所內蘊伏之危險與恐慌以及同業各號。如癡如狂之狀態。可見一斑。此一舉也。吾國因金貴銀賤之故。將來一般國民經濟之來日大難其爲禍之烈。要非楮墨所克形容者焉。銀爲購買力類衰薄弱諸種物價勢將因此急劇抬高。平民之收入仍如是。苦矣。同時在此匯票極度昂貴下。外洋貨品進口艱辛。國內土土。容易流出。但外洋貨品有國人急需者。國內土貨有無須輸出者。究其終

極「中國人倒霉」而已。况我國對外賠款悉以金幣計值。金賤銀貴可有鎊餘。金貴銀賤。將生鎊虧。整六公債之紛趨下落。職是故耳。據最近總稅務司報告。十八年度由關稅所支付由外洋賠款之本息。因銀價暴落致蒙匯兌上之損失。竟達銀元一千萬元以上。其他如進口華商因此無力結清定貨。國內商業因此頓陷疲萎境地等等。尤不勝縷述。

所中現狀 標金狂漲。幾成一般社會人士之談資。平素不注意投機者。亦以是態之驚異。羣相矚目。抑且認為交易所方面定已發生非常恐慌與紊亂。經紀人之閉例。顧客之破產。投黃浦。做富翁種種良好新聞。將不一而足。記者特以此事。就詢於金業交易所及物品交易所。採訪結果。殊覺市場實況與外界謠傳又有若干之隔閡。金業素來秘密。縱有所知。亦不肯直告。物品力趨公開。但因環境關係。亦不便多說。故此數日損失之額幾何。被累之人幾何。一切經過。一切內幕。尚未到發表程度。惟物品方面。有四十二號。鼎昌揚書康已委託徐永祚會計師清理。八十七號。和泰陳子奎亦有法律糾葛。一百零一號。宏記陳宏道。對於線理研究甚深。昔年曾在失敗之後。獲利十萬。今亦重受影響。所幸近日以來。成交數額物品交易所已減至一萬兩千餘條額。放空戶頭最多亦不到一千條。同時。所中當局發布緊急通告。遞增特別保證金十兩。合舊有保證金十兩。共二十兩。資力較形充實矣。茲將昨日前後市之價格照錄如下備資參證。

上 午 開 盤

四八三兩二 四八三兩八 四八三兩三 四八五兩五 四八四兩五 四八七兩〇 四八五兩〇

四八五兩五	四八八兩〇	四八九兩五	四八八兩五	四八九兩五	四八八兩〇	四八六兩五
四八八兩〇	四八七兩五	四八八兩〇	四八六兩五	四八七兩〇	四八六兩〇	四八七兩五
四八四兩五	四八六兩〇	四八六兩五	四八五兩五	四八六兩八	四八六兩三	四八六兩五
四八五兩二	四八五兩五	四八四兩七	四八五兩一	四八四兩七	四八六兩二	四八五兩七
四八六兩二	四八五兩九	四八六兩七	四八八兩〇	四八七兩五	四八六兩五	四八六兩三
四八五兩七	四八五兩五	四八六兩〇	四八六兩二	四八五兩七	四八五兩五	四八六兩〇
四八六兩二	四八五兩七	四八五兩五	四八六兩〇	四八六兩二	四八五兩七	四八五兩四
四八五兩八	四八六兩〇	四八六兩三	四八六兩七	四八七兩一	四八八兩〇	四八六兩七
四八七兩〇	四八七兩七	上午 收盤	四八七兩六	四八七兩一	四八八兩〇	四八六兩七
下 午 開 盤						
四九三兩五	四九四兩〇	四九三兩〇	四九四兩五	四九三兩五	四九四兩五	四九三兩〇
四九四兩〇	四九三兩〇	四九三兩〇	四九三兩五	四九三兩五	四九三兩二	四九一兩五
四九二兩五	四九二兩〇	四九五兩〇	四九四兩五	四九六兩〇	四九四兩五	四九五兩〇
四九四兩三	四九四兩五	四九四兩五	四九五兩四	四九四兩七	四九五兩八	四九五兩六
四九六兩〇	四九五兩七	四九六兩二	四九六兩五	四九五兩八	四九五兩四	四九五兩二

四九四兩九 四九四兩五 四九四兩八 四九四兩二 四九三兩五 四九三兩〇 四九三兩五
 四九四兩〇 四九三兩五 四九四兩〇 四九三兩七 四九四兩〇 九四四兩三 四九四兩五
 四九四兩〇 四九四兩二 下午收盤 四九四兩四

觀讀上表。其趨勢之峰狂。五百兩已近在眉睫。且突破之機會。亦甚巨大。良以看小材料甚形缺乏。至於外行人。士鑒於標金暴漲。櫻利簡便。染指者頗不乏人。是則又是深慮者矣。

◎標金市陡起絕大跌幅 (民國廿年六月廿三日報載)

原…一因美總統建議停付借款一年

因…二因銀市頻升二天及多頭脫售

結…後市收盤七百三十五兩

果…較前跌去六十五兩六錢

今晨大條應看大漲。昨日(二十二日)標金突然劇變。大跌特跌。為從來未有之景况。自晨至午。其有四兩外之參差。午後亦有二十六兩迴旋。終則慘跌六十五兩之外。實出意料頃刻萬變。動輒十兩之起落。不足為異。同業中殊難措手。幾有迅雷不及掩耳之勢。揆厥慘落原由。一為美國對於歐戰時法國之借款。尤可展緩一載。償還又因海外銀市。迭升兩天。一般多頭大戶。如乾昌祥。丙興。志豐永等。奮勇脫售。乃環境所迫。惟空方頓有一線曙光。故早開即降。旋後風浪險惡。一瀉千里。大有山搖地震之概。殆外國已放長一擋。內部亦甚萎頹。同業傾向售

出。直至午後驟已打破七百六十兩。後市初平。嗣尤疲弱。波折極大。盤旋於四十兩內外。曾跌至七百三十兩。而匯票益見鬆濰。計英金銀行買價一三·四三七五。人心萬分恐怖。最後計爲三十五六兩。此種現象。恐前途不免危險乎。今晨大條。應看大漲云云。

前市跌四十七兩一。自早八月份開盤。即降九兩一錢。爲七百九十一兩半。至大條于前昨兩天。共長八分之一。銀價四分之一。私電十六分之五。次爲九十二兩。旋後大戶莫不傾售。殆英金亦鬆。銀行先吃一二半。既而一二七五。至先令揭布。已長二五。美金五角。日金跌三分。此時僅計七十四兩半。俄而七十七兩五。但賣氣更濃。各號都有出售。場內一時人心鼎沸。買者退避三舍。十點另爲六十八兩。銀行買英金一二八七五。恆興等買進。十點半爲七十四兩。以後匯市益硬。良以檯面上供者與奮。然混亂無章。故難探訪。旋後一小時間。慘落十七八兩。有奇。間有二三兩回折。十一點半爲五十六兩。乾昌祥等賂進。故回上四兩。十一點三十五分爲六十兩。往後頻步下遊。乃信享等脫手。乃英金各銀行。買去一三一二五。卒爲五十兩五錢。迨午收五十三兩半。續又做至四兩內外。揭價已改爲八百二十三兩八錢。計做五十兩前後。午收七十一二兩。

後市續跌十八兩半。後市開盤五十六兩。繼爲六兩五錢。忽聞印匯電升四安那。並以大戶賣氣鼓盪。乃一瀉十餘兩。又英銀行吃一三四三七五。至三點一刻。猝爲三十兩。斯時印匯又升六安那。故人心更虛。惟乾昌祥源泰等買進。二點廿餘分爲四十三兩。片刻間又小至三十一兩。恆興等出售。嗣由銀行吃七八月英金三七五。至二點四十分爲四十一兩五錢。三點光景又退爲三十六兩半。復以買者活動。且華比等買去三七五。乃一哄十二兩。

餘。三點半後印匯同小一安那。又銀行吃先令三一二五。時漲至四十九兩。頃刻間一落十二兩餘。四點另甬見一十六兩半。總之飄泊無定。殊難捉摸。同業失却意志。隔五分鐘加至四十兩〇五錢。四點一刻以後風漲又起。乃賣戶逞勇。尤以匯豐出英金四三七五。係三井正金吃去。迨四點三十分收市爲三十五兩。後又做至三十七兩餘。復爲五兩餘。極形顛沛。比較十九日（端節前一天）照掛牌共跌六十五兩六錢。實所罕見。終日最大價九十兩二。最小價三十兩。相差六十二兩之巨。物品早市九十兩。午收五十三兩五。下五二兩五。收市三十五兩。揭價計抑小七十兩至九十二三兩。收八十八九兩。登帳上午五十七兩五十四兩。下午三十八兩三十五兩。補水五十七兩。下午三十八兩。

乾昌祥售出二萬條。各號交易。大都賣出數額頗巨。惟紊亂不堪。形勢複雜。計乾昌祥售出約共二萬條。丙興出五六千條。成豐永、志豐永、同太昌、宏利、福餘、森昌、永昌、升永、恆興、元源、泰餘、大信、享、萃昌、永、元享、莫不脫售。爲數亦屬不少。大德成出納頗煩。元茂、永、萬興、順利、恆興、福泰、亨、元康、祥、元興、祥、大致買進。下午元茂、永、志豐、永、元春等出入不一。源泰、萬興、順利、乾昌、祥、均進。恆興時有出入。爲數不多。同太昌、福太、享、丙興、大德成、元興、永、餘、大均出。其他各號。出入紛異。不易探訪。吳某於上午出多入少。陸某則出。大連共進七千餘條。出四千餘條。廣幫前市買一千數百條。後市少數出納云。

乙、標金之計算方式。按標金計算之法。歐戰前與歐戰後不同。戰前英人在華之金融勢力大。故金價之計算。根據於倫敦。戰後大勢一變。日本在華之金融勢力日益膨脹。金價之計算遂以日本爲根據。故歐戰期內及

歐戰以後。則舍英匯而用日匯。一因彼時日本有自由金場。於歐戰終止之前。日金流通極爲自由。毫無阻礙。故日金之輸出入。不受日政府之干涉。二因日本距離甚近。如向日本訂購日金。數日內即可運到中國。而由中國輸金至日本大坂造幣廠亦只須六天。不但利息可省。即運費亦可減也。(除利息及日本代理處之佣金在外約合百分之二五)標金行市。既根據日匯。則欲知標金市况。須知日匯買價之上下。所以計算標金。因時期不同。可分爲兩種列式。茲將其連鎖法揭之如左。

(註)民國六年後。日本禁止金元輸出。當十三年年終時。日金價值約跌去四分之一。十四年四月間價復漲起。但較之平價猶低百分之二十。迨十六年二月。其價祇低於平價百分之一。今於民國十九年一月十一日起。以後廢止金禁。維期凡十三年。將來該國金價定能名實相符。不致低於平價云。

(一) 戰前以英匯爲標準之計算式

？規元	= 1條標金
1條標金	= 10兩漕平
1兩漕平	= 1.17354兩土
1000兩土	= 978兩金
11兩金	= 12兩準金
1兩準金	= 933.5兩土

若干辨士

= 規元1兩

$$\frac{10 \times 1.17834 \times 978 \times 12 \times 938.5}{1 \times 1000 \times 11 \times 1} = 11737.78269 \text{ (定數)}$$

欲求昔日之標準行市。即以當日之英國電匯市價。除此定數即得。例如當日英國電匯市價爲一先令十一辨士。(121419)合二十三辨士。則標金價爲五百十兩〇三三八三七八。其算式如下。

$$\frac{11737.78269}{230} = 510.338378 = \text{(即標金1條等於規銀價)}$$

(註一)上海漕平一兩等於565.7格林。(英厘)

英衡一翁斯等於480格林。(英厘)

故漕平一兩等於翁斯 1.17854 (565.7 ÷ 480 = 1.17854)

(註二)英國國法。以標準金480翁斯成色1112鑄成1869個金鎊。一金鎊等於二十個先令。一先令等

於十二個辨士。故一鎊等於240辨士(1 × 20 × 12 × 240)以240乘1869等於448560是

1869個金鎊等於448560個辨士也。則一翁斯等於934.5個辨士(448.560 ÷ 480 = 934.5)

即等於3磅17先令10.5辨士。此爲法定之價。若英蘭銀行之買價。則每翁斯標準金。作3

鎊17先令9.5辨士計算。歐戰以前。倫敦爲世界之自由金場。金銀買賣。多在倫敦行之。如收場之

後。市上尚有剩餘。當由英蘭銀行購買。每翁斯作 3 鎊 17 先令 9.5 辨士計算。(333.5) 其所以比法價低一辨士者。則以金塊送造幣廠鑄成金幣。須若干日之猶豫時間。此一辨士即所以彌補英蘭銀行利息上之損失也。

(註三) 978 云者。即一千分之中有純金九百七十八分是也。

上海金價與日匯價格有密切關係。凡買進標金者。同時每賣出日匯。如此則平價幾何。不可不知。此平價計算。其簡單方式。今定日金四百八十元。等於上海標金漕平十兩者一條。以四八〇乘日金電匯市價。即為標金平價。例如上海之日匯價為一百零六兩。則以四八〇乘一〇六兩。等於五〇八·八兩(已小百倍)然以左列計算較為正確也。

(二) 戰後以日匯為標準之計算式

2 規元	= 標金 1 條
1 條標金	= 10 兩漕平
1 兩漕平	= 365.7 格林
標金	1000 = 978 純金
11.574	= 1 日金
100.25 (加上雜費)	= 100 日金

日金100 = 規銀多少 (當日日匯行市)

$$\frac{10 \times 565.7 \times 978 \times 100}{1000 \times 11.574 \times 100.25 \times 100} = 4.76822976 \text{ (定數)}$$

依當日日匯賣價爲：百零六兩 (12|4|19) 即日金一百元等於規銀一百零六兩。以一百零六兩乘定數。即得五百零五兩四三二三五錢。

$$4.7822976 \times 106 \text{兩} = 505.43235 \text{兩}$$

即標金一條。值規銀五百零五兩四三二三五。

(註一) 日金一元重12.86格林。(英國)成色九成 $\left(\frac{9}{10}\right)$ 故每元之中祇含純金11.574格林。

(註二) 雜費係按100元計算。如從日本運日金100元至上海。須有下列各種費用。

- 1. 保險費.....0.050
 - 2. 利息.....0.070
 - 3. 運費.....0.100
 - 4. 裝箱.....0.015
 - 5. 稅.....0.015
- (每百元須有一角五之雜費)

(註三) 查當日 (12|4|19) 上海標金市價。金業交易所開出五月份期貨。最高價五〇〇.六兩。最低

價四九七·四兩，而上海物品交易同日所開五月份期貨，最高價五〇〇·七兩，最低四九七·五兩。

丙、標金之實際買賣 標金在全國金融市場，占極要地位。在上海尤甚。其現貨交易，多係由商人賣予銀行或錢莊。當市價比較可以得利時，銀行或錢莊即行買進。俾供輸出者之需。其買賣大部份，在每月月底。交割期貨買賣。至遠以二個月為限。惟多在金業交易所行之。且數量極鉅。各方經營金業者，多遣代表赴其地代理買賣事務。金業交易所之交易，影響及全國金融市場。即對於全世界金價之高低，亦有相當勢力也。

或以為中國經營國外匯兌，何為獨以標金為交易之準標。此蓋中國在國內商務往來，雖以銀為單位。但以物產輸出時，所收之代價，則為金。反之，輸入商品時，所付者亦為金。故有標金交易之必要。或又以為各國沿用品幣甚多。中國對外既有用金之必要，則何不選定某國金幣為準，而必用標金。標金之授受，往來固較諸美國之金幣。日本之金洋為繁複也。其原因則為各國金幣價格，皆不能充分穩定。以前幾無不曾經跌落。且入後各國又時有禁止現金（金飾除外）輸出之事。致中國對各國之金本位幣制，未能深加信賴。標金一物，則國內無論何人，可以代價購得之。是乃一種商品。前各國政府禁現金輸出時，對於標金每不加以限制。再標金交易，在中國自有其悠久之歷史。其性質雖比較繁複，而商人信任之忱，則未嘗稍有動搖也。

中國商人買賣標金，已歷數十年。當歐戰以前，此類標金，係於市價有利時，由輸入之金幣熔鑄而成。備輸出國外之需者。或應直接用途之各經營金業者之需要。然民間用途僅為儲蓄性之裝飾或窖藏。但當清季末葉之

際。上海金舖商人已設有金業公會。交易所無有也。該交易所做效日人所設之取引所而設。適於歐戰時代。金子交易膨脹。始得充分發展。迄今因其交易數額之鉅大。及影響金價勢力之雄厚。已爲舉世所注目焉。惟現金交易。年來幾等無有。卽有。亦係少數。絕不如前述數量之多。且事實上亦無須如許現貨之必要。其「買空」「賣空」之數額。不可謂不大。故投機性質之買賣。未有不負絕大之危險也。

【注意】查民國十九年四月第二星期內之統計。華商投機家所做空頭之外匯（各種外匯）數在二百萬鎊。標金現貨。因有巨額之運出外洋。市上已較稀少。該週經銀行暫收購備運者。凡二千七百三十條之多。此係本年因銀價暴跌以來。屢有大宗現金之輸出。此不過一週間之數耳。惟經此疊次收現。市上所有。已較稀少。亦其前所未有之特呈現象也。

標金買賣。除上述之需要外。其實貨交易。若預向國外訂購之金幣或標金現貨。至月底結算日未能運到。換言之。卽不能交出現貨時。如買方不願轉期。則賣方得按是日匯豐銀行初次所掛日本電匯價格爲標準。照章可以外國金幣替代標金。惟以日金四百八十元。或美金二百四十元。（合標金一條）兩外幣爲限。向買方將交易結清。結算時。每條並由賣方另貼買方銀三兩。作爲現貨鑄鑄費。例如於十九年三月底。日匯掛牌價格爲一百〇六兩七五。美金四十六元七三五。則交割時每條之結清價格。計算如左。

$$(一) \quad \frac{106.75}{100} \text{兩} \times 480 = 512.40 \text{兩}$$

$$3.00 \text{兩}$$

$$515.40 \text{兩}$$

$$(二) \quad \frac{100}{46.875} \times 240 = 517.5192 \text{兩}$$

3.00

520.5192兩

(註) 右列兩種匯價。未能據以爲尋常之表現。蓋該兩式結算相差五兩二錢之多。查是月底(二月份)標金最高價爲五百〇四兩八錢。最低爲百〇一五兩一錢。未能盡相符合者。亦即金漲銀跌風潮中之特殊現象。然尋常間所有現象。決不致相差過甚也。

丁、標金之投機買賣 標金在上海金融市場。因爲一般人之絕好投機目標。蓋其市價之變動。未必立即影響及其他各埠之市况。因標金變動之猛速敏活。爲他埠所不能及而一步一趨也。上海之金市在交易所開場時而有前盤(或開盤)九時半。因先令揭曉。亦有變更。收場時。亦有後場市價(收盤)之發表。然每日除中午休息外。其市價每數分鐘即有變動。亦可謂無時不在升降中也。但其漲落愈速。則危險亦愈大。標金期貨。爲投機者唯一之目的。買賣數量絕鉅。宗旨在於滿期以前結束其交易。俾得收受或支付其間之差額。(其實賭博)凡在交易勝利者。其應得差額。由交易所担保付給。若外行(投機家)委託該所經紀人買賣。例須取佣金六分。(實際五分)並須預交證據。金銀十兩。如起初遇市價升降十兩以上時。例須追加證據。金否則。即須結清。不得延宕。免冒風險。旋復減至五兩爲限。較爲穩健。惟所中經紀人自身所做交易。每日互相結清。贏則收進。輸則付出。倘每日金價變動在五兩以上。尤須隨時軋賬。減輕風險。至外行(投機家)在所買賣。時而看漲。時而看跌。全憑經驗。若彼輩以爲金價將漲。則多買期貨標金。以待善價。名之曰『多頭』。反之。如銀價看漲。金價將跌。則先爲買

出期貨標金。滿期前。再爲補進。贖其差餘。名之曰「空頭」。凡此買賣。皆係「買空」「賣空」是即彼輩之投機作用。一轉移間。獲厚利也。

尚有「套頭」買賣。比較上項買空賣空者不同。其性質。在金業交易所之所謂套頭者。係專指做「套買」或「套賣」標金及外匯買賣之人也。例如套做標金及日匯。照該所交易規定。得以日金四百八十元作標金一條。當日匯豐銀行（市價爲外人操縱之明證）初次掛牌日匯市價爲標準。折合規元銀（計算式如前）另加鑄費三兩。以作了結。惟倘遇此項折合價格與當日標金市價不相符合時。可藉套做。以圖獲利。依當時相差情形。或賣出標金。同時買進日匯。或買進標金。同時賣出日匯。於日匯與標金折合間取其差益。凡做此項套買套賣者。故名之曰「套頭」。如前述之（十九年三月底）日匯與標金之市價。即甚懸殊。蓋用在賣方以日匯替代標金結價。反爲吃虧。是亦日匯價格較高之明證。亦即賣出標金者。此時套之反不合算。勢必仍須現貨交割耳。倘若斯時賣出標金者。亦無現貨可交。終必循例結清。試以該三月底最高價比較其計算。則每條須暗虧銀十兩〇六錢。如某一戶須結清二萬金條。計須虧銀二十萬餘兩（占每日全額平均七分之一）不可謂不巨。故投機之危險。直接間接之影響。實不勝枚舉也。雖然。若斯時賣出標金者。如有他項外匯爲之抵補。或能稍挽如干之損失。是以標金與匯兌之關係。亦甚密切也。

己、標金與國外匯兌之關係 標金與外匯之關係。上海各日報每易見及。但市價漲落之靡定。其與外匯關係較切者。常以日匯爲轉移。故日匯漲。標金亦漲。反之。日匯跌。標金亦跌。餘如美匯、英匯等。於標金亦不無影響。

凡經營標金而同時買賣外匯者。除能避免過分危險外。復能使匯價漸齊於平。是以投機非投機之買賣。殊難分別者在此。其所以能躋於平者。試舉例說明之。例如米一斗合銀二元。假定一斗米可煮飯八十盃。每盃合二分五釐（柴火不計）。適售洋二元。倘米價依然如故。而飯已增至每盃三分。則買飯者。以其有利可圖。必紛紛買米。爭先恐後。且必先買米而後賣飯。結果米因競買而昂。飯因競賣而賤。直至米飯之間。毫無差額為止。故米隨飯而升。飯隨米而降。不能背道而馳也。標金之與外匯。猶米之與飯。例如今日日匯為一百〇五兩。標金之價為五百兩。倘日匯因供求關係。逐步高漲。竟由一百〇五兩漲至一百〇七兩。而標金之行市依然不變。仍為五百兩。則可以收買標金。運至日本。一面在中國以一百〇七兩行市賣出日匯。則獲利至多。標金因競買而漲。日匯因競賣而跌。直至無利可圖而後已。是標金之作用。可以使匯價漸趨於平。反之。日匯不動。而標金上漲。則營匯兌業者。必紛紛照一百〇五兩行市買進日匯。向日本收金。運至中國。當標金賣出時。賣出者多。標金行市。自必下落。亦仍漸趨於平。於是劇烈之變動可以避免。此種買賣實含有調劑之作用。不能絕對以投機視之。然而投機買賣較難分別。亦在此者明矣。

故市場欲制止此種投機。論者咸謂為難。以着手也。至因投機買賣而輒蒙巨額之失敗者何多。此係不從事抵補。而獨立以銀兩買進或賣出外匯及標金。冀求市價一有漲落。以差額為其損益唯一之目的。換言之。即意在冒險牟利。並因其買賣數額之偉大。危險成分不得不較多。故結果未有不蒙巨大之損害也。即老於此道者。亦未必長操勝算。以其買賣數額之偉大。市況每易引起巨大之變動。即世界銀價與各國匯兌。有時竟蒙其影響。是則

國際間之貿易亦不無波及也。

己、標金與國際貿易之關係 中國用銀。(現擬采行金「孫」爲本位幣制尙未實行。)外國用金。國際間輸出入之貨品均以金價計算。則金價高漲。銀價跌落之風險。多由華商負之。華商爲自衛計。不得不不用「海琴」之法。以免意外之損失。「海琴」之方法。其法維何。請設例以明之。如華商某甲。向英國訂購疋頭。計英金一萬鎊。此款於一個月內交清。假定今日(十九年四月十七日)先令卽期時價爲一先令十一辨士 $3\frac{1}{16}$ (合規銀一兩)。同日標金行情爲五百〇二兩。(標金一條價)英日兩國「套匯」爲二先令 $5\frac{1}{16}$ (合日金一元)。上海之日金電匯爲一百〇五兩(合日金一百元)。華商根據以上各種行市。決定買賣之方針。遂向銀行照一先令十一辨士 $3\frac{1}{16}$ 之價。買進一個月期英一萬鎊。月內交貨。同時在金業交易所。按五百〇五兩行市(於五百兩行市之上另加三兩爲每條之鎔鑄費)賣出一個月期標金。照前(乙項)之(二)所列之連鎖法計算之。標金行市。可以當日之日匯乘其定數四·七六八。求得之數如下。

$$4.768 \times 105 = 500.64 \text{兩}$$

故照上海日金匯價計算標金行市。理應爲五百兩〇六錢四。但當月標金行市爲五百〇五兩。相差四兩三錢六分。若於此時。照一百〇五兩市價買進日匯。照五百〇五兩行市賣出標金。豈不獲利。但吾人所應知者爲英匯。(因華商買進者爲英金一萬鎊)而非日匯。欲知英匯有無利益之可獲。可以下列方式求得之。

$$\text{因 } 4.768 \times 105 = 500.64 \text{兩}$$

$$\text{所以 } \frac{500.64}{4.768} = 105 \text{ (上海日金電匯)}$$

但今日標金行市為505兩照以上方式推算

$$\text{則得 } \frac{505}{4.768} = 105.914 \dots \text{兩}$$

以105.914為標準以求英匯之數如下。

若干辨士 = 規元銀一兩

$$105.914 \text{兩} = 100 \text{日金}$$

$$1 \text{日金} = 24.8125 \text{辨士} \text{ (2先令 } \frac{5}{16} \text{辨士)}$$

$$\text{所以 } \frac{24.8125 \times 100}{105.914} = 1 \text{先令 } 10 \frac{15}{16} \text{辨士強。}$$

此一先令十辨士十六分之十五係從標金行市五百〇五兩推算出來。比較當日之英匯(一先令十一辨士)一六)相差二五辨士。此則華商買進英匯賣出標金之利也。

既有此利。則買進英匯者必日多。英匯必漲。(自一先令十一辨士)一六)或漲至一先令十一辨士不等。)同時賣出標金必亦多。標金自落。(自五百〇五兩跌至五百〇四兩〇三兩不等。)直至雙方無差額而後已。

於是標金與英匯雙方無差額之時。華商即反方向而行之。從前買進英匯。現在賣出之以相抵。從前賣出標金。現在買進之以相消。如是買賣相抵而所得之二五。即4一16辨士。為實得之利。

當此之時。一個月之期已屆。貨價一萬鎊必須照付。該時先令或已漲至一先令十辨士十六分之十五。華商

必須照一先令十辨士十六分之十五行市買進以付之。但此行市比較訂購足頭時之一先令十一辨士十六分之三行市相差十六分之四。此係華商損失。適與十六分之四辨士之實利相抵。蓋一得一失。於華商無利。亦無害耳。此卽華商用「海琴」方法。以防外匯損失之所以然也。

此種標金買賣。實亦未可以純粹投機目之也。故定購外貨者（指貨物）每須先期訂做外匯。以備償付代價之需要。但時期不僅爲一個月或二月三月與較多之月份。當視貨物之性質而定也。其結價亦因之有所謂「預結」、「現結」、「中途結價」之分。然其間確有藉以取巧。冀圖意外之利者。因之甘冒風險。終受巨額之「鏽虧」者。時有所聞。當承平時。期。風險固不甚大。但如去年（十八年底）金價暴漲之非常劇變。進口華商及訂外貨者所領得之教訓。實爲數十年來所僅見。訂貨者事雖有一致對進口商行不履行結價之議。終則鏽虧爲我華人所負擔。外人不損毫末。按諸足頭商（營進口貨者之較多數）定貨而不結價。實授予操縱外匯者之大好機會。蓋彼輩（外國銀行中之華買辦）能深悉某時期有大宗貨物進口。或某時期須付賠款本息。與夫國內商務情形。則屆時外匯未有不立即高漲。此雖係一部份華商目光未能遠大。然亦無可如何耳。此番金價暴漲。影響所及。政府當局業已從事救濟。其已實行者（十九年二月一日）對外貨進口稅徵收金單位。對於國內貨幣。財政部已擬具「中國逐漸采行金本位幣制草案」。靜待公佈。而此時籌備經年之中央造幣廠。已確實佈置就緒。聞至遲亦須在本年（十九年）七月一號之前開鑄新幣。（未果）至對進口商行。當局亦曾飭令此後訂定外貨（定貨單一律改用中文）務宜隨時結價。以免「懸價」之虧耗。是誠華商從此均應有覺悟也。

以上關於市場買賣之危險。實以一般『多頭』及『空頭』時相傾軋。時相猜欺。致使時價紊亂。爲其主力。而以製造空氣。輿風作浪。爲彼輩之拿手好戲。大有只恐天下不亂。則彼輩鬼術技倆。即不能在市場大事活動。然一察其主旨。端在坐享不勞而獲之利。實爲社會之大蛀。間接影響社會金融。直接未有不至殺身亡家者不止。當茲建設伊始。果有經濟實力者。應作正當之投資。何患無所發展。如國內之實業。亟待振興。國貨之販賣。首宜提倡。農業之生產。亦可稍事灌溉。更何需夫專仰外人之鼻息。而甘作消費國人血汗。換來金錢爲人鬼壘之事業乎。試觀印度甘地。衣不蔽體。尙在實地宣傳其非武力對英反抗運動。以不合作爲手段。爲印人謀解放。爭自由。以達印度民族之獨立平等地位。其不屈不撓之精神。誠爲我人所敬佩。願國人起而效之。並效法凡以不平等待我者。不與合作。實行在一年內不進其貨物。而專事提倡國產。挽回漏卮。俾國內農工商業得以振興。金銀錢各業。應作共榮共存之思想。對外決取一致之團結。對內謀自身之健全。掃除市儈之陋習。爲全國金融樹模範。他日由吾國金融市場中心之上海。一躍而爲世界金融市場之中心。非不可能也。然環觀今日國內雖告統一。而南北忽又失和。兵禍難免相見。據最近報載。北方軍閥爲欲嘗總統之滋味。不顧一切。以平津兩地路礦。擬抵押洋債。實效法市儈買空賣空之投機行爲。所謂成則爲王。敗則大連。別府。高築別墅。民國以來。已屢見不鮮。今中央爲編遣發行公債總額七千萬。其已發行之二千萬元。實爲討滅一般軍閥而消耗於無形。是則反動軍閥及一切投機份子一日不剷除。即人民一日不能跳出水深火熱之中。亦即公債之發行。更有甚於今日者在焉。其歷年總額雖不及各國之多。但中國無一不消耗於虛耗。際茲不得已而發行有增無減之候。其於公債現狀。能不一述之乎。

附上海金業交易所營業規則

上海金業交易所。由上海金業公會各行號經理組織。在前農商部註冊。得有十年期限之營業權。其詳分述如左。

資本。總額一百五十萬元。分十萬股。每股十五元。其股票爲記名式。金業各行號如有資格爲該所之經紀人。則當以該所股份二百股。永遠存所。抵足保證金。該所之股東。以屬中國籍者爲限。

職員。該所之理事會。以九人組織之。計理事長一人。常務理事五人。理事四人。其任期爲二年。此外復設監察人四人。得稽查該所簿冊文件。如認有不合。得報告理事會。

股東會。每年二月八日。開股東常會。如遇必要時。得召集臨時會議。

經紀人。經紀人須由金業公會註冊之。金號各店經理人充任之。其定額爲一百三十八人。

佣金。凡屬定期交易。該所得向買賣雙方徵收經手費。其數額另與營業細則內定之。

盈利。每年營業收入。除各項經費稅款外。所有淨餘提百分之十爲公積金。百分之二十分配各職員爲酬勞金。餘百分之七十爲分派股東之紅利。

茲再將其營業細則分述如次。

開市時間。除星期六日外。每日分前後兩市。前市上午九時至十二時。後市下午二時至四時。星期六無後市。星期日上午十一時至十二時。惟實際收市時間。上午每展至十二時半。下午每展至五時。

經紀人

經紀人必須具有所規定之資格。並不得逾一百三十八人之數。當入場交易時。須佩徽章。每一經紀人得委代理人五人。代其買賣。經紀人代顧客經理買賣時。並須自動向顧客收取所需之佣金。

交易物件

其交易物件計爲（一）國內礦金。（二）各國金塊及金幣。（三）標金。按上海通行九七八成色爲標準。每條計重漕平十兩。買賣時以平計每平七條。（四）赤條。買賣以平計。每平計五十條重漕平五十兩。但行市按每漕平十兩計算。此種赤條。其成色爲九九九。銀樓用以製造飾品者。其交易亦分現期及定期兩種。定期至長不得逾兩個月。交易時。由買賣雙方之經紀人共同簽定合同。然後由交易所登記。

保證

經紀人除繳交易所股份二百股。作爲其身份保證金外。彼所經理買賣者。每條須繳銀十兩。爲證據金。如遇市價有非常變動時。理事得要求增加佣金。若以該所股票售予其本所。其價格由該所理事規定之。

佣金

該所向買賣雙方徵收佣金。計每條收銀六分（實際收五分）其中經紀人得百分之七十五。交易所得百分之二十五。並由交易所於所徵百分之二五之佣金內提出四分之一。給予各該經理人爲獎勵金。

交割

標金定期買賣之賣方。於滿期以前。得隨時解交現金。但解交現貨時。須於前一日通知交易所。俾由交易所於同日通知買方。所解標金。每條重漕平十兩。其輕重差額每平至多不得逾五錢。如買方願以

現金幣代行交割。則以美金與日金爲限。前者規定每二百四十元合一條。後者每四百八十元合一條。外加鑄鑄費。每條銀五錢。如向國外定購之現金。屆期未能運到。則交割時。卽照期末日匯豐銀行初次掛日本電匯價格爲標準。每日金四百八十元合一條。外加運費每條銀三兩。

附錄取締市場投機之社評（見十九年五月廿六日時事新報）

商業市場之投機。在現代經濟組織之下。固所難免。然而投機必有其目的物。同時亦必有其可藉之原因。是以非任何事物。任何時期。任何地方皆得投機也。上海爲我國商業中心。而又爲投機市場之中心。卽令營進出口之商業。因結價關係而形成投機。於是一切貨物由國外輸入者。金銀價格相差愈鉅。則其投機之性質亦愈富。如洋米疋頭等日常所必需者。均得爲投機之目的物。此外如標金、公債、紗布、麵粉之類。幾完全爲投機物件。交易所之要旨。在於平衡物價。適合需供。我國已設之交易所。果有實現此機能者乎。誠恐無論何人。未敢遽下肯定之辭也。最近金貴銀賤。潮流激盪。於是國人有起而研知其對策者。良以其影嚮於國計民生至重且鉅。然而其結果有出人意表者。卽銀價之急遽低落。已足造成投機者之機會。不圖因謀救濟而更促成投機。我國之事。其不可思議者如此。

上海標金之買賣。爲完全投機。自無待言。然在平時亦不過爲外匯之調劑而已。乃自今年世界銀價低落趨勢急遽。標金遂成爲唯一之投機物件。最近國府會議禁止現金出口及禁止銀幣進口之決議。其命令發布日之前後。標金市價之變動。誠有不可思議者。茲列表如次。

日期	最高價	最低價	差額
十五日	五二六·八	五二二·八	四·〇
十六日	五二〇·〇	五〇一·〇	一九·〇
十七日	五一七·七	五一一·〇	六·七
十八日	星期	無	市
十九日	五二八·五	五一九·三	九·二
二十日	五二四·五	五一三·〇	一一·五
廿一日	五二一·五	五一四·〇	七·五
廿二日	五二四·五	五一五·三	九·二
廿三日	五二〇·〇	五一四·五	五·五

就數字觀察。十六日即國府命令海關禁止金出口到達之日。從是日起。變化劇烈。可謂如響斯應。自二十兩跌落十九兩至零一兩。若從此平疲。固屬禁令效力之顯著。而十九日又見二十八兩半之新高價。二十日以後。又趨下游。乃二十二日又高。其間起落無常。而上下之鉅。投機作用。完全暴露矣。今更考十六日以後之事實與謠傳。足以左右市場之人心者。約有左列各項。

一、公布禁止現金出口銀幣進口令。

二、日本住友運美金五百萬元赴美被阻。

三、日本有抗議禁令之說。

四、南京來電有將徵收現銀進口稅百分之三十。試辦六個月之說。

五、當局否認有試辦徵收銀稅之說。

如是以觀。從禁金出口令發表以後。其間一起一伏之波濤。其迹象固已顯然若揭。日禁金出口之令。從其明文爲表面的觀察。金價有高漲之可能。如曰「我國幣制現在尙未確定。爲順應世界大勢。免除損失起見。將來自須逐漸改行金本位制。惟國內金貨本已有限。自去歲金貴銀賤以來。所有金貨紛紛出口。亟宜設法保存。以爲將來用金本位制之準備。又近來外國大宗銀幣進口甚多。殊足妨礙金融。自應取締。擬請禁止金出口。並禁止外國銀幣進口。至徵收銀貨進口稅一節。可暫從緩議。」云云。則禁令目的。完全在於將金本位制施行之準備。禁金出口。理所當然。况同時又有政府於禁止現金出口後。即擬收買現金。作改金本位之說。事雖未能證實。而我國因將來施行金本位而爲消極的禁金出口。無論何人。不能否認。况於徵收銀進口稅之決從緩議。可以見政府之決心。而金價應更高而銀價應更落也。但事實上一般之觀察者。以爲今日我國視金爲貨物。而不視爲貨幣。金既非人所必需之貨幣。則禁金出口。將杜絕國外之需要。而現金必將求售於市場。於是金價乃不能維持矣。然則禁金出口令之目的。又將應爲提高銀價之一種策略。而決非爲金本位制之準備也。彰彰明矣。以此兩種不同之目的。形成投機者之心理。於是投機之風益熾。何況更有種種謠言。爲之推波助瀾哉。

要之。國家施行政策。應具一定之目標。不易之主張。然後邁進。以底於成。則謠詠何從而興。投機何得而乘。此次標金市場之狂瀾。外人疑我國政策之步驟凌亂。舉棋不定。或非深知灼見之談。故深望當局者。從速取締投機。而根絕投機原因之發生。尤為急切之務也。

第二節 公債市場之買賣及其現狀

公債者。公共團體於公共需要時。施其信用手段。依起債行為。實行其對於經濟社會之債務負擔也。國家度支不能常相平衡。故於歲支不敷時。得向公眾募集債務。謂之政府公債。或稱國債。簡稱公債。由某團體募集者。謂之某團體公債。由某公司或實業機關募集者。咸於公債之上冠以名稱。以示區別。近如上海市銀行。即由上海市政府募集公債而成。茲所論列者。多就中央政府公債而言。

以募集地點上之不同。在國外市場募集者。謂之國外公債。在國內市場募集者。謂之內國公債。此項公共收入。與其他公共收入迥異。如國內稅收。無償還性質。而公債之公共收入。屆期須以本利償還。實為一種特別公共收入也。尚有所謂「國庫證債」。其募集性質。雖係公債之一。但其發行起因。未可以其他長期或短期公債作同一看待也。蓋國家度支。雖貴乎適應。每因年度中有淡月旺月之季節關係。不能使其每月收支均衡。故有發行上項證券之舉。大概由財政部募集。以資調劑。每年度支適應。實具有臨時公債之性質。其期限至多不得逾一年。因發行時無須經國務會議或最高級議事機關之通過。但一考其實事。未必盡然。此其性質雖不同。而實際相類也。

惟因公債其需用之不同。有因軍需之急切。發行軍需公債。有因整理幣政之需要。發行金融公債。有因裁兵編遣發行裁兵及編遣公債等名目。名目既多。種類至不一律。債額之多寡。利率之大小。折扣之參差。期限之長短。亦各各不同。故當民十以前。國家財政。甚形紊亂。公債亦蒙其影響。還本抽籤。原有規定。間多不能如期舉行。其最大原因除上項外。胥視乎『基金』有無確實與否以爲定。『基金』者何。卽某項公債以某項收入爲抵押作爲担保者是。其收入除外債以海關正稅作担保儘先抵償外。以餘款卽『關餘』爲國內公債基金之一部份。故所餘多少或至無餘。事前每以金價關係。未能預測。因之抽籤。不免延期。公債市價。亦時受影響。倘基金可靠。公債價格變動自然較少。其基金可靠者。如民三四年公債。及七年短期公債。十一年公債。(德退庚款撥充)次推九六公債。價格漲落最爲活動。投機者。多視爲上乘之貨。餘如金融公債。整理六厘。亦交易中之中堅。以其能按期抽籤也。蓋自民國十年四月一號始。規定每年提出基金二千四百萬元以來。此項基金。由常關海關煙酒稅及鹽餘項下籌撥。常關收入以及海關關餘。除一部份担保三四年公債及七年短期公債外。其餘悉數撥充此項基金。倘再不足。則由鹽餘內撥充一千四百萬元。烟酒稅內撥充一千萬元。又規定在煙酒稅未經整頓以前。不能按期撥付基金時。由交通部某項餘款下每年撥六百萬元。總此基金。統由總稅務司(彼時爲安格聯)保管。每期由各機關解到。交總稅務司提出存入中國人自辦之銀行中。以備屆時撥付。此指國內公債整理後之大概情形也。

雖然『關餘』『鹽餘』兩稅款作爲內債一部份償還基金。但此項基金常因金價高漲。致所有餘款。盡化爲烏有。如當民國十一年時。至年底本可餘四百萬兩。因彼時金價由三先令三辨士漲至三先令二辨士。計縮

短一辨士。則斯項關係數目。即少去一百萬兩。故此項基金。常有不敷撥抵之虞。亦即俗所謂『鏽虧』者是也。近如去年（十八年底）關稅償付外債及賠款。其所付出之部份。計與上年比較。多虧耗九百數十萬兩。此即關稅暗中損失九百數十萬兩。實為空前所僅見。亦即金價暴漲有以致之也。其歷年所吃『鏽虧』為數委實可驚。因之今年（十九年）二月一號。政府當局。對於海關進口稅。實行改徵金單位。稍挽漏卮。甚望根本救濟方策。能逐漸實現也。

至國民政府統治以來。新公債之募集已發行者。有十數種之多。總計已達六萬萬元。自十八年關稅自主後。所有基金。亦有變更。茲將內債之概況。外債之約數。與夫國內市場買賣及現狀。分別述之如後。

甲、公債之買賣市場 上海公債買賣市場。以上海華商證券交易所。及上海物品證券交易所為集中場所。（二十年七月將合併）銀錢業多以之為附屬業務。零星交易。胥繫乎斯。中以華商證券成立較早。且為華商發起交易所成立之第一家。資本實繳一萬元。規定經紀人為五十五名。其交易證券。以公債為多。自十七年四月起。更加入國民政府新發行之各種債券。其買賣亦分『現貨』、『期貨』兩種交易。惟該市場概用『繼續買賣』方法。（註一）『期貨』交易。僅以二個月為限。交易數額甚巨。各種期貨。每日多至千餘萬元。少亦數百萬元。惟『現貨』較微。交易所之公債市場。除國外公債多在外國市場買賣（國內報紙雖無市價發表實際亦有專事買賣國外公債者）外。國內公債市場。祇有上海與北平兩處。在上海交易所所有經紀人。而在北平則有錢莊。不啻北平錢莊。即北平交易所經紀人之錢莊。故在北平欲買賣公債。非委託錢莊不可。蓋交易所通例。決無直接赴交

易所買賣者。必須經本所經紀人與其他經紀人交易爲定。故有非經紀人。不得直接在交易所交易之規定。因交易所僅對經紀人負責。上海北平事同一律也。

其「期貨」交割手續。大都與標金期貨買賣同。如四月份期貨到期。例須於四月底之前一日即四月廿九日爲實行交割之日。倘遇三十日（或三十一日）爲星期日或例假日。更須推前一日。即以月之二十八日爲交割日。且如上海華商證券交易所。因辦理上項交割。特爲停市一天。而六月份「期貨」亦在先一日開做矣。

（註）（一）繼續買賣。又稱相對買賣。即買賣兩經紀人依交易所之貨物品名相對約定成交之謂。故凡買賣雙方數量及價格相合時。交易即能成立。如此繼續行之。每一月期之買賣。有一次成交。即有一個價格。有十次成交。即有十個價格。當時由市場公布。買賣雙方各自尋主顧。自相約定。並不由拍板人視供求情形。代定。每盤每月期之價格標準。競爭至若干交易成立後。買賣呼價。相差漸多。已無成交之可能時。拍板人拍板一下。而一月期之買賣告終。上海如華商證券交易所之證券買賣。中國機製麵粉交易所之麵粉交易。皆用此法。尙有（二）盤爭買賣。即依照交易所之豫定順序及買賣規則。分別各月期及各盤。集各數買賣雙方經紀人。互相競爭。或買者與賣者競。而爭相減價。或買者與買者競。而爭相增價。買賣呼價同意時。則各招呼。或擊掌。以示約定。同時尙未約定者。仍各自爲買賣之競爭。一價呼出。買者少而買者多。則價格隨漲。賣者多而買者少。則價格隨落。拍板人高登台上。專注意經紀人之買賣手（右手）及其呼價至相當時。以某價格成交最多。及最近成交價格。與中心

價格爲三大標準。酌定一公平價格。於未拍板前。舉手作勢。並將酌定價格高聲呼出。使買賣雙方經紀人。均注意之。倘各經紀人並無異議。則拍板一下。而一盤一月期之價格定。通盤此月期先後約定各買賣。均須照此約定價格成交結算。倘已約定買賣之經紀人中。見酌定價格。對於己之限價不合時。可即伸保護手（左手）轉賣或買回。使與前已約定之買賣相銷。意即與同盤中經紀人有先以高價賣出。以拍板員所約過低。不願以此成交者。可伸保護手。速即買回。使買賣兩抵。反之。有先以低價買進。以拍板員所約過高。不願以此成交者。可伸保護手。速即轉賣。使買賣兩抵。若伸保護手時。欲買回而無人願賣時。拍板員須加價約高。反之。欲轉賣而無人願買時。拍板員須減價約低。必待各經紀人。無伸保護手時。然後拍板一下。而一盤中一月期之價格。遂以約定。本盤本期先後約定各買賣。不論其約定時用何價格。均以此最後拍板價格結算。故競爭買賣。每盤每月期祇有一個約定價格。此種買賣。上海華商紗布交易所及證券物品交易所之紗花定期多用之。（三）投標買賣。大抵先有經紀人將投標買賣之物件。一一舉其名。數量。交割期等要件。請求交易所揭示市場。於指定之日期。以記名投標之法。使競爭其價格。投標賣出之時。則以記入最高價者爲確定之買主。投標買進之時。則以記入最低價者爲確定之賣主。倘此最高買主或最低賣主。願買進或賣出之數量。尚未及買賣物品之全額時。其餘數可順次約定。次高買主或次低賣主。至數量全額買進或賣出爲止。投標買賣。亦得預爲限價。限至少須得何價。始願賣出。或至多不出何價。始願買進。惟對於此項限價。須於

事前書明。蓋章。封固。交交易所代爲收存。不應於投標前公佈。便開標後。最高買主顯出代價之數。在限價之下。或最低賣主顯出低價之數。在限價之上。則其買賣均不能成立。此種買賣方法。於現期交易時。始能適用之。

乙、公債之賣買類別 公債買賣之種類。多至二三十種。其買賣性質。大別之。有『現貨』與『期貨』之分。所謂現貨者。必當日交割錢貨兩交。上海與北平同一手續也。但北平向例。凡前場成交者。必須於後場以錢貨對交。其在後場成交者。則須在翌日之前場對交。其『期貨』有一月期兩月期之分。即今日訂約一月後或兩月後交割者是。與標金做期貨彷彿。惟標金係具有有限之供應。而公債係有限數目。如七年長期公債只有四千八百萬。編遣公債總額七千萬。現在（十九年）祇發行二千萬。故在市面流通。均屬有限。盡人皆知。決不能加多。又何能須乎『期貨』之買賣。是則公債之有『期貨』適開投機者之門。就此而論。似乎悖理。然就另一方面言。自有存在之理由。譬之某甲有定期收入預知下月有兩萬元的款。定可收入。但心中即須籌劃其處置之方法。如放給人恐其不穩。存諸銀行或錢莊。似嫌利薄。惟有購買債票爲是。而下月款項收入時。債票行市如何則不可必。於是就目前之行市。趁其價格之適宜。預先買下。以免價漲再買之損失。此就買者而言。

設有某乙於下月需用現款。現款無他來路。惟有賣却債票。目前既不需。下月去賣。又恐價跌。於是就目前適宜之價。預爲賣出。則是買者賣者。雙方皆有『期貨』交易之需要矣。而期貨之功用乃顯。公債價格。除別種影響。使其變動外。在買賣市價上。亦無多大上落。且能持平。實含有調劑作用。亦未可純作投機觀。買者實爲投資。而

有此舉。然投機買賣『期貨』亦非決無僅有也。至於買賣雙方各不相識。何處相逢。於是經經紀人之介紹。使其雙方相遇。而交易乃成。

丙、公債之買賣市價。公債市價。既有期貨現貨之分。價值至不一律。復有還本期間之長短。基金之有無。能否抽籤等等。均與市價高低有關。不能強同。而最易引起市價變動者。厥惟政治局面。茲以一週間之時價統計。及一日間市價實況。分述於下。以資參攷。

(一)每週公債交易之實況。上週(自十九年四月七日至十二日)內。本埠證券市場各公債成交情形。期市尙稱活潑。賣買人氣頗不寂寞。內以週三四間爲較旺。週三開出七百六十餘萬元。週四計六百九十萬元。週五亦有六百十餘萬元。週末一日。計五百七十餘萬。週初兩日較清。計週一開出四百八十餘萬。週二祇四百三十萬元。合計全週成交三千五百二十七萬元。其中『關稅』依然最旺。估一千四百零八萬五千元。計四月份。六百五十四萬五千元。五月份。七百五十四萬元。『善後』五百四十一萬元。又四月份二百九十萬元。『編遣』四百七十八萬五千元。計四月份一百四十九萬。五月份三百九萬五千元。續捲三百九十一萬五千元。計四月份二百十二萬元。五月份一百七十九萬五千元。『整理六厘』三百零零七萬元。分四月份一百六十七萬元。五月份一百四十萬元。『續二五』僅一百六十一萬五千元。計四月份九十七萬五千元。五月份六十四萬元。『金融』惟四月份成交八十二萬元。五月份無市。『裁兵』八十一萬五千元。計四月份七十七萬五千元。五月份四萬元。『九六公債』共僅四十五萬元。『七年』祇三十萬另五千

元。現貨市面甚清。全週僅十五萬五千八百元。內「編遣」佔十萬另六千六百元。「關稅」「金融均計一萬二千元。『續大』『善後』各約九千元。其他均祇數千元。『續捲』『九六』咸無市面。至上星期內各債價之變動經過。九六金融兩種較前益呆定。每日均屬盤旋極穩。較前星期下落亦微。其他各債以裁兵上漲為最烈。裁兵債因市上尚鮮鉅額流通。而價亦頗低。各方對之投資買進。興趣殊佳。以是買進人氣獨旺。但賣方勢殊不振。故求供形勢懸殊。價乃逐日飛速上漲。結果較前星期上漲達七元。其他各債。較前雖亦一致趨堅。惟勢較平和。比前週如關稅暨六期貨均漲一元六七角。七年善後編遣等亦漲起一元以上。觀各債價之趨勢。現尚頗見混沌。為漲為跌。須仍視時局前途之發展。以為轉移。至市場之形勢。編遣成交日旺。裁兵亦漸有生氣。但續二五續捲烟等。則因收藏者多。價高貨缺。市况日清。漸非往昔之暢旺矣。茲將上週內各債高低漲情落形。分列之如下表。(單位元)

公債種類	期或貨	最高價	最低價	高低差額	較前漲跌
整理六厘	期貨	六六·一〇	六六·一〇	〇·〇〇	漲·八〇
整理六厘	四月期	六七·七〇	六五·七〇	二·〇〇	漲一·六五
整理六厘	五月期	六八·二〇	六六·二〇	二·〇〇	漲一·六〇
七年長期	現貨	七八·〇〇	七六·九〇	一·一〇	漲一·〇〇
七年長期	四月期	七八·六〇	七七·〇〇	一·六〇	漲一·二〇

七年長期	五月期	七八·八〇	七八·一五	·六五	初開出
續發二五	現貨	八三·八〇	八二·八〇	一·〇〇	漲一·〇六
續二五小	現貨	八〇·三〇	八〇·三〇	〇·〇〇	漲·三〇
續發二五	四月期	八四·〇〇	八二·七〇	一·三〇	漲·八〇
續發二五	五月期	八〇·九〇	八〇·〇〇	·九〇	漲·三〇
善後公債	現貨	八九·二〇	八七·四〇	一·六〇	漲一·六〇
善後公債	四月期	九〇·〇五	八七·四〇	二·六五	漲一·〇五
善後公債	五月期	九〇·〇五	八七·九五	二·一〇	漲·九〇
續發捲烟	四月期	七〇·〇五	六八·〇五	二·〇〇	漲·四〇
續發捲烟	五月期	六七·〇〇	六五·五〇	一·五〇	漲·四〇
關稅庫券	現貨	六一·八〇	五九·三〇	二·五〇	跌·五〇
關稅小票	現貨	六〇·八〇	六〇·〇〇	·八〇	無市
關稅庫券	四月期	六二·五〇	五九·三〇	三·二〇	漲一·六五
關稅庫券	五月期	六〇·九〇	五七·七〇	三·二〇	漲一·八五
編遣庫券	現貨	五七·七〇	五五·二〇	二·五〇	漲二·七〇

編遣小券	現貨	五五·〇〇	五一·二〇	三·八〇	漲三·二〇
編遣庫券	四月期	五八·五〇	五五·五〇	三·〇〇	漲一·三五
編遣小券	五月期	五七·五〇	五四·四〇	三·一〇	漲一·一五
裁兵公債	現貨	六一·二〇	六一·二〇	〇·〇〇	無市
裁兵公債	四月期	六四·五〇	五六·九〇	七·六〇	漲七·〇〇
裁兵公債	五月期	六五·二〇	六四·〇〇	一·二〇	漲·三五
金融長期	現貨	三三·〇〇	三二·七〇	〇·三〇	漲七·〇〇
金融小票	現貨	三一·五〇	三一·五〇	〇·〇〇	無市
編遣長期	四月期	三三·一〇	三二·八〇	〇·三〇	跌·〇五
九六公債	四月期	一六·六〇	一六·二五	〇·三五	跌·〇五
九六公債	五月期	一六·七五	一六·四五	〇·三〇	跌·二五

再查春季前一星期（自民國十九年三月三十一至四月四日）間之公債市况。以下半週在春節期內。均無交易。期貨在週初兩日頗旺。週一計七百餘萬元。週二達七百五十餘萬元。但週三僅於前市成交二百餘萬元。下午無市。合計三日間共成交一千六百六十八萬。內關稅佔六百六十六萬五千元。善後三百念五萬五千元。

達編二百十六萬元。整理六厘一百另五萬元。續捲一百八十七萬元。續二五僅九十萬另五千元。裁兵三十五萬元。金融十三萬五千元。九六公債二十萬元。七年九萬元。至各債價之變動情形。週一上落較巨。因彼時市上對於關稅編遣等獲利者售出頗旺。價跌達一元七角左右。善後捲續亦約跌一元。週二買進交易較旺。價乃一致稍微回漲。週三則互有漲跌。上落均屬微細。其趨勢殊靜定也。

(二)公債交割前之市況 華商證券交易所。今日因辦理四月期貨公債交割。市場交易暫停一日。昨日(四月二十八日)之現貨市況。期貨以六月期已開做交易。市面情形較前稍佳。在前市時大致尙平。下午以價上落較巨。於是買賣進出頗形轉變。至各債價之趨勢。晨初一盤最呆定。次盤稍堅。趨勢續平和。下午整六關稅兩稅。忽爲大戶收進。價見速上漲。最高較前日上漲二元左右。但在收市一盤。因市上買氣轉爲閒散。而賣方反較活動。於是價乃稍低。然整六及關稅仍漲高一元三四角。其他亦均稍趨堅。統計期貨交易七百六十五萬元。內關稅二百二十五萬五千元。計五月期一百四十九萬五千元。六月期七十六萬元。編遣達二百八十六萬五千元。計五月期一百九十六萬元。六月期九十萬另五千元。餘如整六共六十九萬五千元。裁兵六十三萬元。續捲四十一萬元。善後四十四萬元。九六計念一萬元。七年四萬元。續大十萬另五千元。又現貨一萬三千元。茲將是日各債價分述於後。

「整六」現貨七十三元四角半。較上週漲高一元四角半。期貨五月期自七十三元四角半漲至七十四元八角半。較上週復漲高一元四角。六月期已開出價七十二元三角。比晨初大一元三角。

「七年」 現貨及六月期均無市。五月期貨八十元另九角。比前市六七角。較上週續漲半元。

「續二五」 現貨無市。期貨五月期八十三元二角半。較上週漲三角半。六月期尚有交易。

「善後」 現貨九十三元。比上週續漲四角。期貨五月期九十三元七角。比前日亦漲高七角。六月期已開出價九十二元。

「續捲」 現貨未開出。期貨五月期六十八元六角。比上週略縮四角。六月期六十五元五角。僅於下午做開。

「關稅」 現貨六十六元六角。比上週漲高三角半。期貨五月期六十五元五角半。比晨初大一元四角半。較上

週漲高一元三角。六月期六十四元三角。比晨初大一元七角。

「裁兵」 現貨續無市。期貨亦僅於下午開出。五月期六十七元九角半。比上週回漲二角半。六月期計六十八元五角。

「編遣」 現貨大票五十八元九角。比前日漲二角半。小票五十六元七角。較前日跌下三角。期貨五月期五十

七元二角。比前日回漲二角半。六月期五十六元二角。比晨初縮一角。

「九六」 現貨五月期十六元二角半。比上週續跌二角。六月期計十六元四角半。

「賑災」 現貨忽開出價六十九元一角。比上月中旬漲二元一角。

上海華商證券交易所做開行市 (民國十九年四月二十八日報載)

△期貨

七年債期	五月	八〇・五〇	元	.....	元	.....	元
整理六厘	五月	七三・〇三	元	.....	元	.....	元
長遠八厘(九六)	五月	一六・二五	元	.....	元	.....	元
發續五二	五月	八三・一〇	元	八三・一五	元	.....	元
善後八厘	五月	九二・八〇	元	八四・三〇	元	.....	元
續發捲烟	五月	六九・〇〇	元	六九・三〇	元	.....	元
關稅庫券	五月	六四・三〇	元	.....	元	.....	元
裁兵公債	五月	六七・八〇	元	.....	元	.....	元
金融長期	五月	三三・八〇	元	.....	元	.....	元
編遣庫券	五月	五七・〇〇	元	三三・九〇	元	.....	元
標準債券	五月	六八・七〇	元	.....	元	.....	元
				六月	無		
				六月	五五・七〇	三四・〇五	
				六月	三四・〇〇	五六・五〇	
				六月	六八・二〇	六四・四〇	
				六月	六二・七〇	六四・四〇	
				六月	六六・四〇	九二・四〇	
				六月	九一・八〇	九二・四〇	
				六月	八〇・二〇	.....
				六月	一六・四五	.....
				六月	七〇・八〇	七二・六〇	
				六月	七九・五〇	.....

附證交新定債券保管辦法

華商證券交易所自民國十九年五月份交割起。用銀行保管收條作為交割品。茲將該所通告及簡章錄後。

查本所市場債券買賣。種類繁多。辦理交割檢點各項手續。均屬紛瑣。茲為求業務便利起見。特與本埠中央、中國、

交通、上海、商業、四明、浙江興業、浙江實業、四行儲蓄會、金城、中南、大陸、國貨、中國實業各銀行商訂債券保管辦法。保管本所經紀人所持各種債券。曾經通函各經紀人在案。茲定於本月二十六日起開始實行。凡屬本所各經紀人持有各種債券。如欲委託保管者。請向上列各銀行辦理可也。今將債券保管收條使用規則及簡章附錄於後。俾便週知。特此公告。

1. 保管簡章 (一) 銀行保管前項債券須由華商證券交易所在此保管收條上簽字蓋章後方可領取。(二) 此項保管收條。如有水火盜劫或遺失情事。持收條人須覓保報由交易所。立即來行請求掛失。一面登報聲明。經過一個月後。如無糾葛。由交易所負責證明補領新收條。倘該保管品在未掛失前。已經領去。銀行不負責任。(三) 前項債券。每屆還本付息時。得憑保管收條。交由本行批註後領取之。(四) 本收條第一次發給時。應由持收條人繳保管費洋二角。自發給日起。担足六個月。須向保管銀行掉換新收條。每張出費一角。遺失補給新收條亦同。

2. 債券保管收條使用規則 一、此項保管債券辦法。由本所與本埠……等銀行商訂互助辦理。本所與銀行自應各負相當責任。一、此項保管收條。每張票面五千元。得作本證據金代用品。並得流通市上買賣交割。一、此項保管收條與債券同生效力。一經本所簽字或蓋章。任憑何人。持此收條。得向保管銀行換取保管物件。一、凡本所各經紀人繳所之本證據金代用品或現品提交之各種債券。可直接交付上列各銀行代為收入本所名下。取得該銀行保管收條加蓋圖章。得作代用品或提交現品之用。(其銀行保管費由經紀人自任之) 前項收條交付本所發還時。由本所於原收條上簽字蓋章。始可向保管銀行取回保管物件。一、各經紀人繳所之保

管收條。本所有調撥保管之權。(例如經紀人繳所之收條爲甲行。本所得以隨時將原件移轉於本所指定之他銀行保管之。或即以原債券現貨付還之。)但保管銀行雖經更換。其保管品仍爲原物。一、經紀人無須證金及代用品之需用。亦得將債券交付銀行保管並可持此保管收條。在本所市場流通。其效用與債券同。一、前項保管品如欲取回時。該經紀人須持原收條加蓋圖章。請求本所簽字。此項手續。本所當可代理。一、各經紀人所做各種期貨交易。至交割時。前項保管收條。得作爲交割品。一、此項銀行保管辦法。祇適用本所經紀人爲限。一、經紀人關於交付保管收條。須先將印鑑送所備存。其保管收條上所蓋之章。須與原印鑑相符。一、其他關於此項保管收條事宜。悉照保管收條背面簡章辦理。一、經紀人繳所之各種證據金。如不用銀行保管收條。仍得以債券收付之。一、本規則於本所公告日起實行。一、本規則如有未盡事宜。得由理事會隨時修訂之。

丁、公債之計算方式。公債市場價格。種類既多。高低至不一律。即同種公債之市價。或因期現貨之分。或以地點上之關係。(如上海北平)每日公告之價格未必盡同。即同在一地。因交易場所當時情形之不同。開價亦不一致。故公債市價之漲落。靡有定時。他如時局驟生變化。公債市價最蒙影響。已如前述。推厥原因。除特殊影響外。約有下列五端。

- 一、担保之確實與否。或發行者之信用如何。
- 二、公債之週年或月利率之大小如何。
- 三、購公債者。所希冀之利率若干。(例如公債利率週年八厘。但購者。欲希望求得年息一分五厘)

四、公債還本之期望長短

五、公債抽籤還本時。發行者。應付之數若干。(例如每一百元只付九十八元。或付一百零二元。)

右列五行。除第一項外。餘皆可以照算學公式計算。其變更之程度。例如公債利率(第二項)高。市價亦高。利率低。市價亦低。反之。購公債者。希求之利率(第三項)高。市價必落。利率低。市價必漲。又公債分期還本之期限長。(第四項)市價必低。期限短。市價必高。凡此諸端。皆為一定原則所支配。一切變更。均可推測之。惟第一項(擔保與信用)係一種心理作用。不可以算式推得之。以故擔保不確。信用不優之公債。時有劇烈之漲落。適合投機者之心理。吾國公債其變動程度較劇者。除九六公債外。餘均穩定。如整理案內之整理六厘。整理七厘。金融公債。七年長期。以十六年與十七年之市價比較。增高百分之二。其原因。不外基金漸趨確實。此亦國人自有二五附稅基金保管委員會以來。基金公開所致。不若總稅務司曖昧之局面。時令執債票者。處於五里霧中。而使投機者得乘。且變動極微之公債。非但易於計算。並能適合真正投資者之心理。蓋擔保確實信用優越之公債。自無劇烈之漲落。其所以有極微之變動者。則以上列第三項為主。固不難一算即得。是以歐美之銀行。幾無不以投資會計為主。而在吾國。則反以為無關重要。咸視擔保之確實與政府之信用如何以為轉移。(第一項)縱有極精細之計算。亦無所用也。其漲落原因述之於後。茲擇要列舉事實一二。演成算式於下。以資比較其利得。而供真確有實投資者之參考焉。

(一)裁兵公債之算例 國民政府財政部。為實現編遣會議。裁兵計劃起見。特發行十八年裁兵公債

五千萬。以爲裁兵經費。總額募集。以是年二月至四月爲發行期間。其在期間內應募者。除予以經手費百分之外。再按九八實收。復准預付第一期利息。以示優待。其還本抽籤（註）由十八年七月起。七月底卽爲開始還本第一期。每年一月十日。及七月十日。爲舉行抽籤之期。每次抽還二十分之一。並於該兩月底。開始由中央、中國、交通、三銀行經理付款事宜。至民國二十八年一月底止。本息全數償清。其週年利率爲八厘。亦卽從十九年一月底爲本利付還之第二期。故第一期（十八年七月三十一日）應付之本爲五千萬元之廿分之一。二百五十萬元。（第一期預付利息二百萬元。應募者在實繳額內扣除。）其第二期爲民國十九年一月底。（一月十日抽籤）應付還之本二百五十萬元。利息一百九十萬元。（卽四千七百五十萬元公債之半年息金。）合計爲四百四十萬元。餘可類推。茲將逐期還本付息及總數列表如後。

（註）國家發行公債。例須定期還本付息。於發行公債時。規定公債條例之中。不應延遲時日。我國從前國家不顧公債信用。以致時有延期之事。而投機者乘此機會以起。此不得不謂爲一種特殊現象也。

顧國家爲顧全信用計。除付息應由經理公債機關於規定日期照付外。其還本恆在期日之前。有抽籤之舉。公債票之上。印有號碼。抽籤時。係抽出末尾兩字。凡與抽出之二字相同者。卽爲之中籤。中籤之公債票。卽可還本。故公債之得還本與否。全在於中籤於否耳。

公債之抽籤。從前因政府在北平。故恆在北平之中央公園舉行。自國民政府奠都南京以後。抽籤之舉。乃在上海舉行。抽籤日期。先由財部登報廣告。假定會場。公開舉行。是以任人參觀。其抽籤方

第五年	第八期	民國廿二年一月卅一日	一百三十萬元	全	上	三百八十萬元
第五年	第九期	民國廿二年七月卅一日	一百二十萬元	全	上	三百七十萬元
第六年	第十期	民國廿三年一月卅一日	一百一十萬元	全	上	三百六十萬元
第六年	第十一期	民國廿三年七月卅一日	一百萬元	全	上	三百五十萬元
第七年	第十二期	民國廿四年一月卅一日	九十萬元	全	上	三百四十萬元
第七年	第十三期	民國廿四年七月卅一日	八十萬元	全	上	三百三十萬元
第八年	第十四期	民國廿五年一月卅一日	七十萬元	全	上	三百二十萬元
第八年	第十五期	民國廿五年七月卅一日	六十萬元	全	上	三百一十萬元
第九年	第十六期	民國廿六年一月卅一日	五十萬元	全	上	三百萬元
第九年	第十七期	民國廿六年七月卅一日	四十萬元	全	上	二百九十萬元
第十年	第十八期	民國廿七年一月卅一日	三十萬元	全	上	二百八十萬元
第十年	第十九期	民國廿七年七月卅一日	二十萬元	全	上	二百七十萬元
第十一年	第二十期	民國廿八年一月卅一日	一十萬元	全	上	二百六十萬元
合	計		二千一百萬元			五千萬元 七千一百萬元

欲就上表所列之數目。計算十八年裁兵公債之實收利率。不可不先研究投資會計中之所謂「現值」例

如某甲以現銀一元貸於某乙。訂明年息爲一分。半年五厘。則半年後本利合計有一元另五分之多。是今日一元。即半年後一元另五分之『現值』。蓋今日之本位金幣或銀幣一『孫』。與半年後之本位金幣或銀幣一『孫』。其值決不相等。非加上半年利息不可。現銀一元之值。與半年期。期票一元之值。亦不相等。欲使其相等。其法只有（一）在期票上加上半年之利息。使半年後之一元另五分。與今日之一元相等。（二）或由今日之現銀一元。扣去半年之利息五厘。即得九角五分二強。（即 $\frac{1}{1.05} = 0.95238095$ ）是現銀一元扣去利息後。祇得九角五分二強。使今日之九角五分二強。與半年後期票一元之值相等。是則可知半年後之一元。在今日祇值九角五分二強。而此九角五分二強之數。即半年後一元之『現值』也。此可以下列比例式推算之。

今日	半年後	今日	半年後
1.00	1.05	X	1.00

$$X = \frac{1}{1.05} = 0.95238095$$

半年後之一元。以年息一分（半年五厘）計算。今日只值九角五分二強。則半年後之四百五十萬元。（此第一期應付之本利）在今日。只值四百二十八萬五千七百十四元二角七分五厘。（ $4,500,000 \times 0.95238095 = 4,285,714.275$ ）

今日之一元。以五厘計算。半年之後。既可增至一元零五分。則一年之後。必可增至一元一角零二五。（ $1.05 \times 1.05 = 1.1025$ ）可知一年後之一元一角零二五。在今日只值一元。換言之。今日之一元。即一年後之一元。

角零二五之『現值』也。

一年後之一元一角零二五之現值。既為一元。則一年後之一元。其現值必小於一元。可以下列比例式推算之。

今日	一年後	今日	一年後
1.00	2.1025	x	1.00

$$x = \frac{1}{1.1025} = \frac{1}{(1.05)} = 0.9070294$$

一年後之一元。在今日祇值九角零七。則一年後之四百四十萬元。(此第二期應付之本利)在今日祇值三百九十九萬零九百二十九元三角六分。 $(4400,000 \times 0.9070294 = 3,990,929.36)$

一年半。二年。二年半直至第十年後一元之現值。均可按上述之比例推算之如下。

一 元 之 現 值 算

(以年息一分計算)

半年後	$\frac{1}{1.05}$	= 0.9523809
一年後	$\frac{1}{(1.05)^2}$	= 0.9090294
一年半後	$\frac{1}{(1.05)^3}$	= 0.8638376
二年後	$\frac{1}{(1.05)^4}$	= 0.8227021

二年半後	$\frac{1}{(1.05)^5}$	= 0.7837261
三年後	$\frac{1}{(1.05)^6}$	= 0.7428154
三年半後	$\frac{1}{(1.05)^7}$	= 0.7108313
四年後	$\frac{1}{(1.05)^8}$	= 0.6768833
四年半後	$\frac{1}{(1.05)^9}$	= 0.6446089
五年後	$\frac{1}{(1.05)^{10}}$	= 0.6139132
五年半後	$\frac{1}{(1.05)^{11}}$	= 0.5846796
六年後	$\frac{1}{(1.05)^{12}}$	= 0.5567021
六年半後	$\frac{1}{(1.05)^{13}}$	= 0.5308213
七年後	$\frac{1}{(1.05)^{14}}$	= 0.5050668
七年半後	$\frac{1}{(1.05)^{15}}$	= 0.4810515
八年後	$\frac{1}{(1.05)^{16}}$	= 0.4581115
八年半後	$\frac{1}{(1.05)^{17}}$	= 0.4362995
九年後	$\frac{1}{(1.05)^{18}}$	= 0.4155202
九年半後	$\frac{1}{(1.05)^{19}}$	= 0.3957839

$$\frac{1}{(1.05)^{20}} = 0.3768901$$

此項公債之利率定爲週年八厘。但實際以此九七折（發行九八另有經募者之同扣百分之一故約爲九七）發行。應募者實收之利必大於八厘。可用上列之一元現值計算表推得之如下。

十八年裁兵公債之現值算（即市價）

（以年息一分計算）

第一期	$4,500,000 \times 0.95238809 = 4,285,714.05$
第二期	$4,400,000 \times 0.9070294 = 3,990,929.36$
第三期	$4,300,000 \times 0.8388376 = 3,714,511.68$
第四期	$4,200,000 \times 0.8227024 = 3,435,350.08$
第五期	$4,100,000 \times 0.7835261 = 3,212,457.01$
第六期	$4,000,000 \times 0.7426154 = 2,980,461.60$
第七期	$3,900,000 \times 0.7106813 = 2,771,657.07$
第八期	$3,800,000 \times 0.6768893 = 2,571,989.34$
第九期	$3,700,000 \times 0.6446089 = 2,385,052.93$
第十期	$3,600,000 \times 0.6139132 = 2,210,087.52$

第十一期	$3,500,000 \times 0.5846796 = 2,046,378.60$
第十二期	$3,000,400 \times 0.5567621 = 1,892,991.14$
第十三期	$3,300,000 \times 0.5303213 = 1,750,060.29$
第十四期	$3,200,000 \times 0.5053668 = 1,616,218.76$
第十五期	$3,100,000 \times 0.4810515 = 1,491,259.65$
第十六期	$3,000,000 \times 0.4581115 = 1,374,334.50$
第十七期	$2,900,000 \times 0.4362975 = 1,265,262.75$
第十八期	$2,800,000 \times 0.4155202 = 1,163,456.56$
第十九期	$2,700,000 \times 0.3959339 = 1,068,481.53$
第二十期	$2,600,000 \times 0.3768901 = 979,914.26$

應付本利計71,000,000,00元 『現值』 總數46,176,563.68元

據右表。可知十八年裁兵公債五千萬元。連同利息二千一百萬元。兩項合計共七千一百萬元之『現值』。爲四千六百一十七萬六千五百六十三元六角八分。則每萬元票一張之現值。爲九千二百三十五元五角一分強。其與市價相比較。有如下列。

$46,176,563.687 \div 71,000,000.00 = 0.650374\dots$ 「每元平均現值」求萬元票「現值」

則 $= 0.650374 \times 10,000 = 6,503.74$ 元

按此項十八年裁兵公債。在十九年三月中旬。市場中。始行開拍。其現貨期貨買賣。尙無大宗交易。查斯時現貨初拍價格。爲六十五元零五分。(每票面百元市價)適與上列之『現值』不謀而合。可知此項新開拍之公債。應募者。已能獲到週息一分。四月下旬現貨會開六十七元。利率當比一分稍低。而五月份貨開過五十七元。迄還本期之前半月。(約在一個月之內)復回至六十六元。其與『現值』點。可謂盤旋之勢。然此不過一例。其他先發基金確實之各債票。通常利率總在一分三四厘左右。不爲枉談。如獲中籤。則尤不止此。可斷言也。

(二)中籤公債之計算 各種公債。每屆還本期近。靡不看漲。抽中之號。利可倍蓰。未中者。逾期仍多復回前狀。此亦通常情況。如或某債屆期不能舉行還本時。債價勢必趨跌。茲以前述裁兵公債價格爲例。實價六十五元之債票。一經抽中後。一變而爲百元之實得。除利息外。淨利有三十五元之多。利益之厚。無逾於此。茲列其中籤利益及發行者之實得算式如下。

(一)中籤公債之利益算

票面100元—市價65元 = 35『抽中後之利益』

利益35元 + 本金65元 = 0.53816強 (即 = 53.816%)

53.846 + 原有利息1070 = 63.846%

(二)發行公債之實得算

$50,000,000 \times 98\% = 49,000,000$ 「發行時實得數」

$49,000,000 \times 01\% = 490,000$ 「應扣去之回佣」

$49,000,000 - 490,000 = 48,510,000$ 「減回佣後之淨得數」

$71,000,000 - 48,510,000 = 22,490,000$ 「償還總額減淨得數後應付之總利息」

$22,490,000 \div 71,000,000 = 0.31676$ 換(即31.676%爲發債者所負擔之利率)

【註意】第一式之結果爲中籤者之利益。第二式之結果爲發債者之負擔。其數字爲長期統扯之利率。亦即常利率須合三分一厘。此項公債固明爲週年八厘。但承購者與負擔者同爲人民。不過較政府直接加稅易行。而又能免却人民之反感耳。

戊、公債漲落之原因 公債之漲落。由其原始之性質論。常由於國家安定與否爲漲落之最大原因。國家多故。債市看跌。國家太平。債市看漲。證之往例。蓋未有或爽者也。至其公債本身價格之差參。及其通常狀態。此爲實際研究問題之一端。要之。公債之漲落。其由於政局之變動者。固異常劇烈。然不過爲一種臨時之變態。必由於本身者。始可爲其市價通常之標準。如二五庫券。四十個月清償。月息八厘。較之關稅庫券。六十個月。月息七厘者。其價格自應較高。比諸上述裁兵公債之市價。尤其望塵莫及也。此其本身利息期間之不同。有於致之。再如九六公債。迄今尚無辦法。雖政局如何穩定。亦終不過二十餘元而已。(最近低至十五元。最高到過三十元。)此亦不過本身基金問題。至今不能確實。有以致之也。然有時債市確爲人所操縱而起變動者。亦有經人力調劑後使

趨於平者。故未可概論也。蓋國家財力有時不足。難怪人民無不視基金可恃與否爲唯一之目標。惟在政局變動時。如先進國多注意於遞減暴跌之強度。使不致釀成非常恐慌。引起整個社會之失調。俾風潮發生。即可和平過去。對於國計民生蒙受之影響。轉瞬間。即使有蘇舒之機會。此其資金雄厚。信用卓著。有以然也。揆之吾國。人民對於內國債券。年來因財部籌劃週密。處置適宜。以逐漸堅決其信仰。而國債基金。亦有特別之組織。（十六年起成立二五庫券基金保管委員會）實爲吾國公債前途之一線曙光。然人民懼亂畏禍之心。亦且與日俱進。一聞戰爭。不問實現與否。卽羣情囂張。相率如驚弓之鳥。聚斂現金。爲未雨綢繆。作自衛之計。紛紛脫手。債市不免因之有一度暴跌。此屢驗不鮮也。」

方今訓政伊始。政局忽告變幻者。業已數月。北方軍閥。（閻馮叛變）竟以扣留津海關稅。致起外人責難。國內金融界。亦呈不安狀態。當時（十九年五月）債市雖未有若何之暴跌。但甚明顯者。果稅款被其截留。基金終受短少之影響。（津海關二五附稅佔全國十分之二。）且醞釀數月之南北大戰。聞前方已小有接觸。倘戰端一開。內地商業。更蒙重大打擊。同時與國外商家之來往。亦特有不良影響。基此以觀。欲望稅收穩定。要亦難有把握矣。且軍事期內。需款浩繁。中央政府。勢必賴諸銀錢業爲之幫忙。一方面。公債基金之稅收。無穩定希望。他方面。銀錢業又須吐出大量資金。濟國家財政之短絀。當此之時。公債行市。均不免有猛跌現象。證之上年（十八年）政局初步變化時。二五庫券。在十月初以前。原價八十八元。跌到八十五元。七月十一日。又減去四元。至同月二十三日。竟跌至七十六元之最低價。其他公債。停拍者有之。嗣後局勢雖略沉平。卽至今年混沌局面以來。該項二五庫

券亦不過七十九元五角（十九年五月三日市價）故國家之安定否影。影響於公債市價最烈。迨爲吾人所公認也。茲再分述其原因如下。

（一）利益之厚薄 公債市價之變動。每依利益之厚薄爲準繩。當市場利率較高於公債市價時。則投資生息者。將移公債以事存放。公債市價因之低落。反之。當公債市價較高於市場利率時。則投資生息者。又將易存放而置公債。公債市價。因此又將回漲。利益之厚薄。乃債市趨漲趨落之一大要件也。

（二）政局之變動 政局之變動。與公債市價實負緊密之連帶關係。政局紊亂時。人心惶恐。爲自衛計。皆紛紛吸收現金。以防不測。當謠譟繁興之日。公債市場上。本欲購置者。停止購置。已經收買者。大量吐出。而公債市價遂由是疲萎衰頹矣。待政局救平。人心堅固。債市又可漸次恢復。且價格穩定。與政治清明。呈相對的比例爲昇漲焉。

（三）大戶之操縱 投機市場。皆有大戶操縱之事實存在。公債既爲投機之目的物。而公債市場又爲投機之活動所。其價格之變動。遂常受大戶操縱之影響。而不能自己矣。每見交割期近。多空雙方。因利害關係。互相傾軋。彼此操算。致市變狂烈。乃括來卽是之實例。揆之既往。蓋未有不如此者也。

（四）金融之鬆緊 復次。公債市價之漲落。又大致依金融之鬆緊程度爲轉移。緣吾國債券泰半落在金融界之手。金融界於市面平靜時。則購進公債備資生息。於市面緊急時。則售出公債以爲週轉。至於發行紙幣之銀行。公債已爲準備金之重要部份。故一遇金融緊急。咸大量輸出其存貯之債券。消納現金。厚集準備

備。因之。公債市價。在金融鬆舒時。每因求過於供而騰貴。在金融緊急時。每因供過於求而趨跌。

金融鬆緊。亦有一定程度與時期。就術語言。即所謂「金融季節」是也。上海金融季節大約如下。（詳後）

一、二三月份。商業尙未發動。銀洋存底又豐。爲金融最寬時期。

二、四五六月份。絲繭茶葉上市。且逢端節。爲金融緊急時期。

三、七月份。商業清閑。爲金融和平時期。

四、八九十月份。棉花雜糧等秋收上市。爲金融最緊時期。

五、十一月份。秋收已過。銀洋又少用途。爲金融和平時期。

六、十二月份。及翌年正月份。值陽歷陰歷兩重年關。銀洋需求孔急。又爲金融緊急時期。而公債

價市之變動。於某種情形時。即同此金融鬆緊之程度或趨或步者也。

（五）抽籤之日期。吾國公債。例有抽籤之舉。一經中籤。即可十足還本。利益之厚。無逾於此。且吾國公債之市價。又大都在票面價格以下。故中籤與否。更有利害關係。因此。每屆抽籤期近。一般投機者。咸紛紛購置。圖謀中籤。俾獲餘利。市上求過於供。價格緣之趨佳。反之。如屆還本之期。而不能履行。則抽籤無望。售者多於購者。公債市價。自難堅定矣。故抽籤日期。亦債市變動之重要因素也。

（六）基金之有無。基金。係確保債信之最大條件。蓋基金鞏固後。才能預算有着。預算有着後。公債之本息。才克照原定條例。按期償還。故基金鞏固之公債。市價恆多堅穩之希望。反之。基金薄弱之公債。預算無

着。公債本息。往往不能照原定條例。按期償還。結果市價亦無由堅穩。暴跌慘落。將紛至沓來而不可避免矣。

(七) 稅收之裕絀。公債基金。均屬各項稅收。稅收裕。則公債基金鞏固。還本付息有着。市價因之轉昂。稅收絀。則公債基金動搖。還本付息無望。市價因之下游。是以公債市價。有時以國家稅收之裕絀爲準繩。而買賣債券者。亦有據爲此交易活動之標的者也。

(八) 保管之優劣。保管云云。即保管公債基金之謂。其優劣與否。實與債信以甚大之力量。基金鞏固。乃債信之一重保障。保管優良。乃債信之又一保障。公債具此兩重保障。再加國家稅收。亦確實明瞭。則債信樹立。債價挺秀。蓋亦可爲預卜者焉。

己、公債之投資買賣。公債之漲落。既如上述。則買賣者。或爲投資。或爲投機。均須具有慎密之觀察。不克從事交易。非可以貪圖厚利之所在。而作盲從必操勝算。然國內連年不靖。工商事業。不易投資。即欲作較妥之公司股票買賣。市場絕無現貨。間有公司股票之開價。多不過臆列虛開而已。故證券市價。僅有公債。可供買賣。詎至國府建部以來。債票之激增。新舊不下二十餘種。(內債日有行市者)開價者。通常約在十幾種。就中買賣額較巨者。亦僅數種而已。此數種中。交易數量。當以期貨爲多。無可諱言。實際現貨需要。年有增加。究其需要情形。確爲真實投資者所購買。如每年保險費及郵政儲金之投資。保證金之準備。學校作基金之用。國營機關職員養老金之購備。個人之買賣。與夫投機者之發展等。均年有多量之需要。良以利益優厚。(現款)脫手較易耳。茲擇要分述之如下。

(一) 保險費之投資 人壽保險公司。每年所收保費爲數甚鉅。如買生存死亡保險者千人。同年三五歲。保險額爲五千元。每年繳納二百八十元。初年應收二十八萬元。不幸次年有二十人病故。每人須賠付五千元。除去此十萬元外。尚餘十八萬元。次年九百八十八人。續納保費二十七萬四千四百元。(300 × 280 = 274,400元)總和四十五萬四千四百元。以週年三厘行息計算。共合本利四十六萬八千零三十二元。故每年收入。除死活賠償外。總有大宗餘款。作投資之用。在中國投資之途甚窄。除作地皮投機。惟有購買公債較爲便捷。故公債之需要驟增。價格不致過跌也。

(二) 郵政儲金之投資 吾國郵政。辦理已歷三十餘年。每年匯兌約一萬萬元。成績尙稱不惡。儲金開辦。雖僅十年。而存款之數。已近千萬元。且近以儲匯二業。發展之速。當局特闢專局爲之經營。現已於民國十九年三月十五日起。在滬開辦郵政儲金匯業總局。前途進展。未可限量。所有大宗儲金存款。亦多利用買入公債票獲利爲優。故公債需要。更有增無減矣。

(三) 保證準備金之需要 凡發行兌換券。須取得政府特許權。一般普通銀行。及銀號錢莊。何能及此。於是向有發行權之銀行繳納現金五六成。保證準備四五成。立約代發鈔票。謂之領券。吾人時見中交兩行鈔票上加印某字者。卽行莊領用之券。如某錢莊領用兌換券十萬元。須繳現金六萬。(不計利息)整理案內中央政府公債票三萬。(照時價折合漲落隨時增減)或上海房屋道契亦可。(參閱中行領券合同)其餘一萬。可由某錢莊出具中行抬頭即期莊票一紙。交中行保存。每年更換一次。故近來領券制大興。債票

作保準備金之需要亦與時俱進。至上海道契何以能作繳納保證準備之用者。此領券行莊所要求。蓋恐公債有時價格較貴。購買尙不合算。而以之替代耳。

(四)作證據金之代品 交易所經紀人。每一交易。例須繳納證據金。惟證據金須納現金。但公債票有作替代品之可能。於是發生吸收公債存款之問題。上海通易信託公司。定有公債存款之辦法。委托保存公債者。除不須納手續費外。反得公債每千元週息若干。當存入時。記錄號碼。以防冒用。然公債存入銀行或錢莊代爲保管。例須付手續費。而該信託公司何以反給存息。蓋該公司有一祕訣在焉。如有人委託該公司購買公債。假定百萬元。公司卽向交易所訂購。應交付證據金五萬元。(假定)卽可以公債票爲替代品。該公司乃以吾人存入之公債。繳納交易所。而委託人所繳納之現金。可以騰出作該公司活動現款矣。利息所得。公債存息自在其中矣。

(五)一般投資者之買賣 銀錢業有時因頭視寬裕。間作公債之買賣。以視市場放款利率爲主。如放款利率爲一分。公債利率祇九厘。則紛紛賣出。以爲放款之用。反之。則買進以資利潤。(投機者非絕對無有。但爲銀行或錢莊所不相宜。倘銀錢業羣趨入公債投資之一途。則商業尤蒙呆滯之影響。投資更無論矣。)至個人作公債之買賣。則以存款之利率爲準。如存款利率八厘。買公債可得一分。則必買入公債以投資。或以年來政局多變。內地盜匪時起。富者久不安居。隨帶細軟遷徙通都大邑。如欲置產買地。又恐綁匪垂涎。公債則較易購備。化房產田地利高。若恐自藏不妥。銀行或錢莊均可爲之保管。僅出少許費用。卽得安全無虞。

尚有露封保管法。可將公債點交。無用自行封鎖。手續亦甚爲簡便。其他如膠濟鐵路員司甚多。良莠不齊。故各站掌理銀錢職員。時有營私舞弊。攜款潛逃情事。該路爲預防起見。規定服務人員須現金或以公債票繳納保證金。此以公債作押之需要也。

庚、公債之投機買賣 自公債買賣期貨以來。（民國十三年）近期與遠期之價格相差。常有一二百餘元之落差。（每萬）於是現有現金在手者。往往以現金買進現貨或近期公債。同時買出近期或遠期。即可得利一分二三釐。或一分三四釐不等。銀行或錢莊。本以放款爲其職務。乃因公債「套利」利厚而且穩。遂羣趨於套利之一途。而工商業之望銀錢業接濟資金者。益感困難。即使其能予通融。其利息亦必在公債套利之上。近年以來。上海「銀拆」較往年爲大。（民國十八年十月曾高至五錢）其原因當在於此。果銀錢業常此投機於公債期貨之買賣。實非金融市場前途之好現象。銀錢業自身。無形中終受不良之影響。願各本其自身之職務。勿專事「套利」而置工商業於不顧。一般盲從於投機公債者。更宜勸戒。

至投機之目的。固在公債價格買賣間之差額。而不在公債之實貨。且彼輩亦無須真實之現貨。試觀每日交易數百萬至千萬。無不以期貨爲其大宗。無庸諱言。亦不必諱。則公債價格較易變動者。卽爲投機者唯一目的物。前已述及。如整理案內之各種公債。其所以升降之差較巨者。蓋以關餘爲担保。關餘有餘無餘。或因金價過漲而竟致所餘甚微。則是項以關餘爲担保之公債。均受跌價影響。就中尤以九六公債（又名價還八厘）迄無辦法。金融公債整理六厘。七年長期。漲落亦大。當民國十三年一月至八月。其激漲程度。實爲可驚。（列表於後）至九

六（註）何以迄無法辦。想為吾人所欲知者。即自國府建都以來。需款孔殷。因有鉅額公債之發。而期貨交易更形發達。是期貨交易逾大。危險程度逾高。危險程度逾高。則投機失敗者。大有人在焉。茲就上述各點試分述之於後。

公債行市激漲比較表

債別	一月行市	八月行市	漲數
金融	六九	九一	二二〇〇元
整六	五二	八一	二九〇〇元
七長	四六	七四	二八〇〇元
九六	一五	三六	二一〇〇元

（註）查九六公債。係於民國十一年。中央政府為整理各種短期借款化散為整。折還舊欠。發行一種公債。名曰。償還內外短債八厘債券。總額九千六百萬元。是即所謂九六公債者是也。其中日金部份。三千九百餘萬元。由正金銀行還本付息。並無逾期。其餘銀元部份。五千六百餘萬元。自發行至今。還本付息。久經延期。在同一公債之內。而辦法不同。待遇已覺不平。但歷經上海執券代表人聲明此項公債。與整理案內各債同以關餘為擔保。迭由北平前財政部依據歷次成案。曾函達前安格聯總稅務司。查照辦理。及電復上海銀行公會錢業公會各在案。並由前安總稅務司。規定關餘作抵之債務。按照

取得優先權之次第。爲（一）一九一三年善後借款。（二）整理案內各項公債。（三）九六公債。宣言。日後金融公債還本清償之後。其基金移作九六公債還本付息之用。前安總稅務司。於民國十四年。又有商請北平銀行公會墊款付息之議。當此之時。九六公債。市場價格。由五十元漲至七十餘元。京滬兩交易所交易大盛。惜發息之議。未見實行。致令市價一落千丈。（民十九十六元上下）持票人之損失。無可言狀。早年（十六年）因稅收減少。關稅短絀。金融公債抽籤還本。延緩一年。按照優先程序。則九六公債之還本付息。無形中同受影響。亦隨之遲緩一年。持票人之損失。其程度又增進一步矣。今總稅務司兩易其人。（易紳士梅樂和）仍置九六於無辦法之下。其不平之甚。一至於此。良可慨矣。

（一）公債投機之發展 羣衆心理。多喜作賭。賭具之中。舊有麻雀、撲克、牌九、押寶、擲骰、幾種。新近復有賽馬、賽狗、花會等等。層出不窮。一年前之彩票盛行。變象彩票之有獎儲券之欺騙一時。最近公安局破獲之輪盤大賭窟。時有所聞。捉到無恥之男女賭客多至百餘人。當場搜得賭資竟達二萬餘金。不可謂不豪矣。而賭風之盛。於此可見一斑。初不知標金及公債票買賣。亦可當賭具也。近來風氣大開。交易所林立。經紀人僕僕奔走。甚形忙碌。一般慣於賭博者流。始知公債亦可當賭具也。遂買賣期貨。賺得差額。轉瞬間。不勞而獲大利。資本數百元。可作論萬元之買賣。北平公債買賣。不一定在交易所內作成。所外可以交易。然買賣兩方。多至所內探聽行市。爲省佣錢起見。此筆交易。不記交易所簿冊。因彼此多係熟人。不致有圖賴之舉。蓋所內祇

限現貨交易。迄未開期貨買賣也。但在所外交易。即須經過錢莊之手。北平錢莊即經紀人也。如托其購買九六公債。訂明買價至多不得過二十三元。錢莊乃以二十二元之價買進。報稱二十三元。則委託者。暗中自必吃虧。在錢莊所謂「吃行市」。(即吃盤子)但北平有一般災官貪吏。以生計難支。亦相率流入公債之一途。惟因不慣於買賣交易。不得不遷托經紀人爲之轉手。凡素悉者。祇要憑電話關照。可足不出戶而交易告成。或竟坐獲其利。是亦不得不聽其吃行市矣。因此投機買賣。異常發展。市價亦無不影響。若在上海則此風不行。非在交易所內作買賣不可。且各時各價。行市昭然。不能欺瞞。因此上海經紀人之地位。比北平重視。而重視之風。始於國外匯兌。凡做國外匯兌者。買賣雙方均須經紀人簽字。如有糾葛。惟經紀人是問。故經紀人必有資本。始能經營。故上海有經紀人。亦有公會。在金融市場自有其相當地位。

上海北平交易情形既不同。二處行市。致不一律。或此高彼低。或此低彼高。若今日在北平。九六行市十五元四角。上海爲十六元四角。則在北平買進。在上海賣出。反之。北平行市高。上海低。則在北平賣出。而在上海買進。但其利須過於兩地間運送日期及運費各種開支之總和。始可獲得利益。交通亦須顧及。如此往返運行。其結果可使京滬兩地價格趨於水平。頗有功用。惟兩地間數量未必時相適合。蓋上海有現貨與期貨二者。北平則現貨多。期貨少。其故由於北平期票少。不如上海現貨公債較多也。再北平交易。多通行一星期「便交」交易。因限期愈長。危險愈大故也。但此種交易。不受投機家歡迎。時間短。則周轉不易。多不願做。且差額甚微。而進出次數反多。利子較少。故兩地間交易理渺也。

上海投機交易。自北平機會較多。即買賣公債。更須消息靈通。蓋買賣兩方心地各異。市氣因之不同。例如金融公債。買者與賣者。一人看漲。一人看跌。看漲者。預料該債行將抽籤。看跌者。以為必不舉行。（金融公債係整理案內以關餘為担保者之一。）故買賣公債者。固多所推測。然全靠消息靈通與否以為斷。近如（十九年五月十一日消息）七年六厘公債之第五次。軍需公債之第三次。善後公債之第四次。十八年賑災公債之第三次。十九年關稅公債之第一次五種公債。定在六月二日。同時在上海假銀行公會舉行抽籤還本。以致該五種公債連日漲風甚熾。預料抽籤期過。必仍回復漲前之價。則目前拋出六月期貨。及買進近期。或現貨。均屬有利。不過此項消息及買賣。群衆咸能預為之計。惟距今三星期（抽籤前）前之變化如何。未可料定。（近因南北軍事由對壘已至開戰時期。當局恐債價有劇烈之下降。故早為傳出開籤日期以鎮定債市。並傳說津海關有不致被督方截款及中央軍事較有把握之消息。故債市一致趨漲。）蓋此中景况。深願讀者加之意焉。

至公債買賣。何以有今日之發展。一言以蔽之曰。利之所在。羣爭趨之。（其計算如前）蓋買賣公債。如能運籌握算。其利誠大。如今日以八一折買進七長債票千元。在一個月內。倘一經中籤。則除六厘週息外。可餘百九十九元。連利息合月息二分五之多。利益不為不厚。但利之所在。害亦隨之。假定在開籤前。竟因特別原因。以致不能舉行。則債價必有一番猛跌。因看跌而賣出。賣出愈多。價愈跌。是利未見而害已蒙矣。即老於此道者。亦在所不免。

（二）公債套利之危險 標金買賣之有「套買」或「套賣」謂之「套頭」。已如前述。公債所謂「套利」者。實與「套頭」相若。公債買賣。亦稱「套息」。盛行於證券市場。為證券買賣時減輕危險之一法。

蓋證券市場。遠期之價格。恆比近期之價格爲高。例如裁兵公債。五月期爲六十七元。而同時六月期爲六十八元。相差一元。則套利者。即以六十七元買進五月期期貨。同時以六十八元賣出六月期期貨。待至五月底交割時。以六十七元之代價。收進債票。收藏至六月底。即將此貨交出。收入六十八元。交割清訖。一閱月每六十七元獲利一元。計利率已在一分三四厘。不爲不厚。說者謂如此套利。可不受債券市價漲落之影響。然則各種債票。非一定而不變者。有時某項公債看跌。遠期反較近期爲廉。（參閱前列期貨各債行市。）市價既有跌價。必有漲價。倘斯項裁兵公債。至六月底交割時。竟出意料之外。而跌至六十五元。買進之家。如不願照六十八元之價來取債票。而賣出者。必蒙損失無疑。可知公債「套利」亦有危險。

此種「套利」。既有危險。在銀錢行莊間。視不宜爲公債之投機。雖有預防之法。終非所宜。其法維何。如銀行放款於錢莊或銀號及投機者。大半不用抵押放款之手續。乃用套公債之方法放出之。銀行以現洋向錢莊買進公債。其手續付出現洋。收進公債現貨。是無異於以現洋放於錢莊。而收其債票爲抵押品也。一面即以較高之價賣出一個月期貨於錢莊。將來交割之時。即以債票交還錢莊。而錢莊以現洋付於銀行。是無異於向借款者（錢莊）收回放款。而交還其抵押品也。故此種套利。非爲公債之買賣。實爲現款之借貸。不過以之作抵押品耳。但此種套法。確有危險。假定裁兵公債現價爲七折。銀行如照此實在市價向錢莊買進現貨。而以七一之價。賣出期貨。於錢莊。則恐於下月交割之時。裁兵跌價。（假定跌至六六。）買進期貨之錢莊。當然不願照七一之價來取債票。而銀行放出之款。無從收回。豈不生極大之危險。銀行爲預防計。不敢照七折之實價買賣。遂折減至六折買進。六

一賣出。則公債雖由七折跌至六五。交割之時。當無多大危險。但公債套利。每致債票價格有過分之漲落。蓋投機買賣。易引起市價之變動。仍不免有危險性。潛伏其間也。且吾國公債。多係爲消耗一類。本不宜做開期貨。若生產事業。如電車、電燈、自來水、及建設事業等。或買公債現貨。非不可提倡人民購買也。

(三) 盲從投機之失敗 公債套利。固屬危險。即持有現貨在手而冀獲什一之利者亦未必不蒙意外損失。蓋政局變化。年來時起時仆。雖具敏銳之目光。任何投資或投機均難以嘗試。觀乎民十信交風潮。非盲從之多。何至於此。卽小有積蓄者。亦不堪一試。良以國人嗜博性成。甘作盲從投機者。大有人在焉。每見各債遞漲。以爲期貨可以獲利。亦不復顧及債票本身之利益如何。相率購進。以冀獲其微利。購者愈多。價格愈漲。迨一旦全融緊迫。銀行不復套利。而吐出現貨。市面忽又有多數現貨流出。價格自必下落。彼盲從投機者。流一見債價回落。亦必爭先脫手。當爭求脫手之際。又有交割日期之限制。不脫手一旦交割。必付現款。試問何從得此巨額之現款。其價格更趨下落。至銀行何以不復套利。蓋因金融季節關係。如當絲茶上市。或值秋熟登場之際。他埠分支行。均須巨額款項。以應市面之需。於是總行之現款有匯交各埠分支行之必要。故不能繼續套做公債。公債停套之後。債價必然下落。銀行預知公債之將跌。遂於未跌之前。大做拋盤。債價愈跌而一般盲從者流。遂倉惶失措。爭先脫手。而債價更跌。其盲從者之損失可知矣。茲舉其實例一二。以爲之誠。

沈某立誓終身不做公債買賣。此中蓋有一段歷史在也。某年。金融公債第某次抽籤。沈某適有餘資二

萬元。因購現貨三萬元。擬守過抽籤後。將未中票賣去。當可得百分之十一利益。且抽籤後。票價不致過落。不料其時。北京政府。略有變更。公債暴落近二十元。沈君係膽小者。遂先將遠期拋出。迨抽籤後。除紅票外。尚須損失二千元左右。因知實力投資尚有危險。買空賣空。更無論矣。

錢業某甲。以十二年之刻苦勤儉。積資三千餘金。存莊生息。嫌其利薄。擬套做公債。以圖厚利。語於某資本家。某遂告以金融公債。還本只有二期。市價九十四元。頗為相宜。倘以九千四百元購入萬元。向銀行押抵六千元。預算在十個月內。可以收齊本息一萬零四百五十元。除押款本息及墊款外。可得純益洋八百元弱。甲如言以行。乃不二月。國民軍到。抽籤延期。價格暴跌三十元。銀行追加墊證。因無餘資應付。聽憑執行拍賣。而結果三千元財產。盡犧牲於萬元債票中。迨後市面奠定。恢復原價。已非甲所有矣。

辛、公債之最近現狀 中國公債之有內債外債之分。僅以其發行所在地之不同。非謂絕對以購買人之國籍而類別也。內債復有中央及地方發行之區別。事實既殊。一般利弊之主張。亦多各執。茲就中央政府先後所負內債及舊有之外債。以近狀言。有全部清償者。有償還其大半者。亦有一再延期漸無清償之望者。其端緒甚繁。姑以各項債務迄十七年底及十八年底止之狀況。分述內債外債如後。

(一)內債之狀況 我國自有內國公債以來。可劃分為三大時期。即在民十整理案未公佈以前。為第一時期。自整理案後以致國民政府建都南京以前為第二時期。國府成立後以至於今。在第三時期進行之中。就內國公債本身而論。在第一時期。最為紊亂。因所謂內債者。在當時尚屬創始。一般人民尚不知內國公

債之重要。除三四年公債。七年短期公債等。擔保較為確實。價格亦較穩定外。其餘則載沉載浮。至民九已無可挽回其頹勢。幸民十整理告成。經此改革以後。公債始稍稍有恢復之望。自是厥後。金融界既竭力自衛。而當時政府。亦未嘗有鉅額內債之發行。除九六公債自發行後。即無辦法外。其餘因信用關係。僅為救急之用。或以庫券之方法。舉行內債者。或以關餘有搖動之謠。或以保管者有更迭之說。時時引起市場之恐慌。幸此時期。注重於舊債之償還。尚能維持其現狀。且在此時期之間。人民漸知內債之重要。以其債券可以資金化也。入第三時期。既為一般人民所注意。而國府成立以後。北伐進行。軍費浩繁。於是以附加關稅等。確實財源為擔保之庫券公債絡繹發行。其數迄於最近。達四萬萬元。連同舊債約共五萬萬元以上。就中自以近年（十八年）發行額為多。但其間有未曾完全發出者。亦有絡繹按期抽還者。其現負之額。在四萬萬元之外。在此時期之中。可謂內國公債最盛時期矣。其所以致此者。其重大原因。約有下列各端。

一、我國唯一之歲入大宗為進口關稅。國府成立之後。附加二五內地稅普及各地稅收漸增。更於今年（十八年）改訂七級稅率。（最高十二·五最低·二五）之後。（十九年七月一日起擬實行國定稅率）其增加數額。若僅據十二·五平均計算。已有七千餘萬元。而實際則有一萬萬元左右。以此鉅額收入無慮不足。

二、從前整理案各項公債。由客鄉保管基金。彼以其大權在握。關稅增加之確數無從知悉。於債信上大有關係。乃自國府成立以後。一方既須進行募債之計劃。一方更不能不鞏固保管之機關。於是

設立二五國庫券基金保管委員會。凡有爲該會所保管之各項庫券與公債。其基金之收支。無不公開。以昭信守。

三、政府對於貨幣金融方面確定整頓之計劃。如設立中央銀行。籌備中央造幣廠。及甘末爾委員會之設計。擬逐漸采行金本位幣制等。雖尙未完全實現。而其進行則不遺餘力。一般人皆以爲貨幣金融方面既有相當辦法。於是雖經政府發行鉅額公債。而未必不可示樂觀。

由是以觀。在此短促時期中。竟會發行如此鉅額公債。非無因也。茲將十八年份內發行之新公債。及十九年應還各新舊債分述之如下。

A·新近發行之公債 國府建都後發行之公債已達四萬萬元以上。已如上述。就中以十八年份發行最鉅。計估一萬萬九千八百萬元。幾達全額之半。其中如賑災、裁兵、續發捲菸庫券、海河、關稅庫券、編遣庫券等。不問經費性質之經常臨時及用途之屬於生產抑消費。幾全以舉債爲措注。故該年一年中。所謂內國公債最盛時期。實不虛稱。吾國財政狀況。亦將一變爲公債財政矣。所幸各債發行以來。基金鞏固。信用甚佳。人民均樂於認購。債額雖鉅。尙不足爲社會病。此則堪以慶幸者也。茲將民國十八年份新發各債列表如下。

民國十八年份發行內國公債表

債名	發行總額	起債用途	發行日	擔保品	利率	票面種類	發行折扣	還本辦法
----	------	------	-----	-----	----	------	------	------

十八年賑災一千萬元 拯救各省災黎之用
 十八年關稅項下加 十八年關稅項下加
 十八年六月起分十年償還每年抽還
 兩次每次抽還二十分之一至二十七
 年底止全數清償

十八年裁兵五千萬元 實行裁兵及抵補編
 遺期內預算不敷 二月一日收 入項下加
 十八年七月起至廿八年一月底止每
 年抽還兩次每次抽還總額二十分之

國民政府撥 二千四百元 充政府預算不敷之
 發撥於稅國 百萬元用 三十八年 (附註一)
 八厘 百元千元九八 (附註二)

疏濬河北香 專充疏濬河北省海
 河工程短 四百萬元 等費用 四十八年
 以津海關值百抽五 稅收項下附徵百分
 八之收入作抵 八厘 萬元千元
 無 分六十二個月償還本息自十八年六
 至廿三年七月還清 至廿三年七月還清

國民政府財 整理稅款及抵補整
 政部十八年 西千萬元 用 六十八年
 關稅庫券 稅項下加 七厘 萬元千元九八
 充編遺實施會議所 定之編遺費及編遺
 期間軍費不敷之用 九十八年 關稅項下加
 七厘 萬元千元九八 分一百個月償還本息自十八年九月
 至民國二十六年十二月底全數償清

(右基金保管機關均為江海關二五附稅國庫券基金保管委員會)

(附註一) 以財政部所收撥菸稅除撥付民國十七年四月所發撥菸國庫券一千六百萬元外之餘款全部為担保俟十九年十
 一月後第一次發行撥菸庫券償清即繼續增撥倘不敷時再由關餘項下如數撥足

(附註二) 十八年四月份起至十九年三月份止每月還本百分之二自十九年四月份起至十一月份止每月還本百分之二五自十
 九年十二月份起至二十一年一月份止每月還本百分之四並按月付息一次利隨本減

B. 新近償還之公債 吾國最近所負之內國公債以基金現狀觀察之。大別可分為四類如下。

一、以庚子賠款展緩期滿之俄國部份賠款及停付德奧賠款為担保者。如十四年公債。七年長期公

債二四庫券等是。

二、以關稅餘款爲担保者。如整理六厘、整理七厘公債等是。

三、以新增關稅爲担保者。如二五捲菸關稅。編遣等庫券。軍需善後金融海河、賑災、裁兵、公債等是。

四、名義上以關稅餘款爲担保。而實際無確實基金者。如九六公債等是。

以上四類以賠款爲担保者。基金最爲穩固。向無愆期還本之虞。整理案內各債。則以關稅之盈絀爲轉移。近年還本時常愆期。國民政府。以新增關稅（二五附稅）爲担保者。基金均屬穩實而可靠。至九六公債。則本既懸虛。息亦無着。爲內債中之最無辦法者。茲將民國十八年各債之還本付息情形。列表如下。

民國十八年份內國公債還本付息表

債名	性質	付還次數	付還本金總數	付還利息總數	按年或按月抽籤次數	附註
江海關	國府	本息十二次	一千二百萬元	五十四萬六千元	按月一次共十二次	截至十八年屆
二五庫券	發行	本息十二次	一千二百萬元	五十四萬六千元	自第十九次至三十次	已如數償清
津海關	全上	付息十二次	尚未屆還本之期	三百八十四萬元	按月一次	
二五庫券	全上	本息十二次	三百六十萬元	六十一萬九千二百元	自第四次至十五次	
捲菸庫券	全上	本息十二次	六百萬元	八十四萬元	按月一次	
					自第十次至廿一次	

軍需公債	全上	本息兩次	六十萬元	四十六萬八千元	按年兩次本年六月七日及十二月二日	本年為第一第二兩次	
善後公債	全上	本息兩次	八百萬元	二百萬元	按年兩次本年六月七日及十二月二日	本年為第一第二第三兩次	
金融公債	全上	本息兩次	二百十萬元	二百三十五萬八千元	按年兩次本年三月十日及九月十日	本年為第一第二兩次	
賑災公債	全上	本息兩次	一百萬元	七十八萬元	按年兩次本年六月七日及十二月二日	本年以第一第二兩次(第一次預付利息)	
義兵公債	全上	本息一次	二百五十萬元	二百萬元	按年兩次本年七月十日僅一次	本年為第一次(第一次預付利息)	
鐵道公債	全上	本息九次	四百三十二萬元	一百五十八萬九千七百六十元	(按月一次) (第一次至九次)	本年為第一次 四月一日為第二次	
海河公債	全上	本息兩次	二十萬元	十九萬二千元	按年兩次十月九日為第一次		
關稅庫券	全上	本息七期	三百七十一萬七千三百餘元	一百八十八萬二千六百元	(按月一次) (第一期至七期)		
金融公債	全上	付息二期	尚未屆還本之期	一百一十二萬五千元	按年兩次三月底及九月底	本年僅第一第二付息兩次 第六年起至廿五年每年各抽還本息兩次	
編運庫券	全上	本息四次	二百八十萬元	二百九十三萬〇六百元	按月 (自第一至第四次)		
七年長	以賒款	還本兩次	四百五十萬元	未	按年兩次六月七日及十二月二日	本年第三第四兩次	
十四年	債	全上	還本兩次	一百八十萬元	未	按年兩次三月十日及九月十日	本年第三第四兩次

上海金融市場之近况 第三章 上海金融市場之近况

美路担保 二四座券 全 上 還本一次 九萬六千元 未 按年 次(未詳) 本年十二月二日第二次

整理六 厘公債 整理案內者 還本一次 六百五十二萬七千〇六十八元 未 按年 次(未詳) 本年十一月三日第六次補抽自十五年十一月抽過五次後已逾期三年

整理七 厘公債 全 上 未 未 本年未曾抽籤還本照原定條例已逾期三年

九六公債 基金 無着者 五九、七六〇、三六八元 二〇、一七一、一六〇元 十八年一月底屆滿但事實上非但還本延未舉行且利息僅發一次

合計 五九、七六〇、三六八元 二〇、一七一、一六〇元

〇・近年待償之公債 近年(十九年)應行還本付息之公債除九六外。整理案內之整理六厘及整理七厘。在最近因關餘不敷。已生問題。蓋關稅在未實行進口徵金以前。十八年內已受金貴銀錢之鉅大影響。自十九年二月一日。雖改徵金單位。以值六〇・一八六六公厘純金為單位。作標準計算。並隨時購備外幣以免銹虧。但國內不靖。稅收不無減色。再加津海關稅近傳晉方擬強制扣留。均予關餘受直接影響。茲將十九年各債之應還本付息數額。分列如下。

一、以庚子賠款為担保者

七年長期公債 本金 四、五〇〇、〇〇〇元

十二年使領庫券 本息 一、二二〇、〇〇〇元

十三年教育庫券 本息

二四〇〇〇〇元

十四年公債 本息

二、九七〇、〇〇〇元

臨時治安債券 本息

一六〇、〇〇〇元

十七年金融短期公債 本息

四、二九〇、〇〇〇元

二四庫券 本息

二七二、六四〇元

一三、六五六、六四〇元

共計

二、以舊關稅餘款爲担保者

七年長期公債 利息

二、〇九二、五〇〇元

整理六厘公債 本息

一〇、一六、九五四元

整理七厘公債 本息

二、六一一、二〇〇元

十七年金融長期公債 利息

一、一二五、〇〇〇元

一五、九四五、六五四元

共計

三、以新增關稅爲担保者

續發江海關二五庫券 本息

一五、三二二、〇〇〇元

津海關二五庫券 本息

三、八七三、六〇〇元

善後短期公債

本息

一〇、〇八〇、〇〇〇元

十八年賑災公債

本息

一、七〇〇、〇〇〇元

十八年裁兵公債

本息

八、七〇〇、〇〇〇元

十八年關稅庫券

本息

九、六〇〇、〇〇〇元

十八年編遺庫金

本息

一三、七二一、四〇〇元

十八年關稅公債

本息

三、五六〇、〇〇〇元

共計

六六、五四七、〇〇〇元

以上各債(1)(3)兩項。有確實之担保。還本付息。未嘗愆期。第(2)項內之利息。尙能按期照付。惟整六與整七之本金。以關稅短絀。迄今積欠甚鉅。未能逐次償還。茲將該兩債原定條例之還本日期。列表於左。

整理六厘公債還本表 第 表

日 期	次 數	還 本 數
十年十二月一日	第一次	二、七一九、六一一・四〇
十一年十二月一日	第二次	二、七一九、六一一・四〇
十二年十二月一日	第三次	二、七一九、六一一・四〇
十三年十二月一日	第四次	二、七一九、六一一・四〇

十四年十二月一日	第五次	四、三五一、三七八・二四
十五年十二月一日	第六次	六、五二七、〇六七・三六
十六年十二月一日	第七次	八、一五八、八三四・二〇
十七年十二月一日	第八次	八、一五八、八三四・二〇
十八年十二月一日	第九次	八、一五八、八三四・二〇
十九年十二月一日	第十次	八、一五八、八三四・二〇
合計		五四、三九二、二二八・〇〇

整理七厘公債還本表 第 表

日 期	次 數	還 本 數
十年八月三十一日	第一次	六八〇、〇〇〇・〇〇
十一年八月三十一日	第二次	六八〇、〇〇〇・〇〇
十二年八月三十一日	第三次	六八〇、〇〇〇・〇〇
十三年八月三十一日	第四次	六八〇、〇〇〇・〇〇
十四年八月三十一日	第五次	一、〇八八、〇〇〇・〇〇
十五年八月三十一日	第六次	一、六三三、〇〇〇・〇〇

十六年八月三十一日	第七次	二、〇四〇、〇〇〇・〇〇
十七年八月三十一日	第八次	二、〇四〇、〇〇〇・〇〇
十八年八月三十一日	第九次	二、〇四〇、〇〇〇・〇〇
十九年八月三十一日	第十次	二、〇四〇、〇〇〇・〇〇
合計		一三、六〇〇、〇〇〇・〇〇

照整理案原定條例言。整六與整七兩債。至民國十九年均須清了。但揆諸實際。整理六厘自民國十五年十一月抽過第五次後。愆期三年之久。直至去年十一月三日始補行第六次抽籤。整理七厘自十五年八月抽過第五次後。十六年未曾抽籤。十七年十一月曾補抽一次。迄今已一年有半。未曾抽過。茲再將整六整七。歷次抽籤還本日期。及還本數列表於左。

整理六厘公債歷次還本表 第 表

次數	抽籤付款日期	還本數	前數	餘額
第一次	十年十二月十日付	二、七一九六一元		五、六七二、六一七
第二次	十一年十二月卅一日付	二、七一九六一元	五、四三九、二二二	四、八、九五三、〇〇六
第三次	十二年十二月一日付	二、七一九六一元	八、一五八、八三四	四六、二三三、三九四
第四次	十四年十二月十七日付	二、七一九六一元	一〇、八七八、四四五	四三、五一三、七八三

第五次	十五年十一月十二日抽	四、三五一、三七九	一五、二二九、八二四	三九、一六二、四〇四
第六次	十五年十二月一日抽	六、五二七、〇六八	二一、七五六、八九二	三二、六三五、三八六
	十八年十二月一日付			

整理七厘公債歷次還本表 第 表

次 數	抽 籤 付 款 日 期	還 本 數 目	前 數 餘	元 額
第一次	十年八月二十日抽	六八〇、〇〇〇元		一二、九二〇、〇〇〇元
第二次	十一年九月三十日抽	六八〇、〇〇〇	一、三六〇、〇〇〇	一二、二四〇、〇〇〇
第三次	十二年五月九日抽	六八〇、〇〇〇	二、〇四〇、〇〇〇	一一、五六〇、〇〇〇
第四次	十三年八月卅一日抽	六八〇、〇〇〇	二、七二〇、〇〇〇	一〇、八八〇、〇〇〇
第五次	十四年八月卅一日抽	一、〇八八、〇〇〇	三、八〇八、〇〇〇	九、七九一、〇〇〇
第六次	十五年十一月三十日抽	一、六三二、〇〇〇	五、四四〇、〇〇〇	八、一六〇、〇〇〇

觀於右表。整六與整七兩債。自民國十五年後。祇還過本金一次。比照原定條例。均已逾期三年以上。查整六每次還本約八百萬元。整七每次還本約二百萬元。倘兩債各還本一次。須撥舊關餘一千萬元左右。據財政部最近聲稱。目前舊關收入。已不敷應付外債與賠款之用。本年二月四月間。政府已自積存項下提取五百八十萬兩。填補該項之不足。至六月底時。預算抵償外債之舊關稅。尚不敷三百八十萬兩之鉅。(見宋財長爲閩錫山截留津海關稅收宣言)觀此可知關稅一項。已經無餘可言。整六與整七之補行抽籤。不知將於何年何月始可舉行。

此實大可注意之問題也。

(二)外債之概況 自我國外債之開始(同治四年西歷一八六五年)六十餘年來。日積月累。其總額之多。已登峯造極矣。據最近約計在二、〇五六、五五五、〇〇〇元。既有如斯鉅大之總額。於是欲悉其詳。殊非易易。其性質可別爲有確實担保與無確實担保者二類。有確實担保者。厥爲以海關及鹽稅作抵押之外債。及鐵路抵押外債是也。而有確實担保之外債中。又有長期短期之分。長期外債。常訂定十年或數十年之契約者也。短期外債。則常訂一年至多三四年。此外又有地方外債。乃各省地方自由訂借外債款項。非中央政府訂簽之約也。無確實担保者。卽以其未經相當手續構成者是也。茲將最近調查所得分述之如下。

A·外債之約計 國府前向各國表示整理無担保債務之意。刻正研究應付方法。行將在滬舉行各國債權者會議。關於政府所有各種債務額。據最近某方面調查。內國債五萬零六百八十七萬九千元。外國債二十萬五千六百五十五萬五千元。合計二十五萬六千三百四十三萬四千元。其中對日債額最鉅。計共五萬萬一千一百八十二萬四千元。似連西原借款等不正當債務在內。茲將外債按國分別如下。

國別	單位	千元	國別	單位	千元
美	一	二七、二六〇	日	五	一一、八二四
比	一	〇八、八一三	德	一	七九、一八一

丹麥	四、一六二	俄	二九〇、六〇五
法	二三一、四八八	荷	六、六九五
英	四六一、五〇五	其他	一、九二五
意	一二三、〇一三		

共計二、〇五六、五五五元

B・流通之金券 我國國外債票亦稱金債券。以其單位為金幣也。茲以債券種類繁多。僅就担保確實利益較優者。略舉數種列表如後。

名	稱	額	息率	付	息(每年)	還本期(自民國)	抽籤日期
善後	公債	二千五百萬磅	五厘	七月一日	及	自十三年起至十四年	每年三月
美金	債券	四千三百八十九萬三千九百美金	五厘	七月十五日	及	自十四年起至十六年	每年十二月
克厘斯浦	債券	五百萬鎊	五厘	六月十五日	及	自十六年起至十九年	每年三月
湖廣鐵路	債券	六百萬鎊	五厘	六月十五日	及	自十九年起至二十九年	每年十一月
滬寧鐵路	債券	二百九十萬鎊	五厘	六月十五日	及	自二十九年	第一期三月
滬杭甬鐵路	債券	一百五十萬鎊	五厘	六月一日	及	自二十七年	第一期四月

C・外債之現狀 中國政府外債現狀非片言可盡。茲所述者。但以事實數字為根據。自民國十

一年以還。有全部償清者。有償還其大半者。亦有一再延宕迄無清理之望者。其端緒甚繁。茲但以各項債務迄民國十七年底止之狀況。除以電報、電話及無線電收入担保及無指定担保品者外。茲以担保而為標準。別為以下數種。

- 一、以關稅担保者。
 - 二、以鹽稅担保者。
 - 三、以煙酒稅担保者。
 - 四、以煤油稅担保者。
 - 五、以鐵路收入担保者。
 - 六、以厘捐等雜稅担保者。
 - 七、以鹽稅及關稅之餘額担保者。
- 民國十七年底止各項外債本金如次

債別	數	額	數	額
關稅担保各外債共計	三八	三五五、〇〇〇鎊	四六	一五〇、〇〇〇美元
鹽稅及鹽餘担保各債共計	一二	九七一、〇〇〇鎊	三六	七六五、〇〇〇日元
煙酒稅担保各債共計	一一	〇〇〇、〇〇〇美元		

厘金及其他不確實担保各債共計 九、〇〇〇、〇〇〇鎊
 一〇〇、〇〇能、〇〇〇法郎
 鐵路收入担保各債共計 一八、四六〇、〇〇〇鎊
 三七、一三二、〇〇〇法郎
 六一、〇三七、〇〇〇日元 三〇、七五〇、〇〇〇荷盾
 一三七、七四三、〇〇〇比法郎

以上各款約共合英金一萬萬零四百三十五萬鎊。
 所有外債本息未經償對者。迄十七年底止約計此次。

債 別 本 金 利 息

鹽稅及鹽餘担保各債 七二八、〇〇〇鎊 三五二、〇〇〇鎊

同 上 二二、七〇〇、〇〇〇日元 六、五三四、〇〇〇日元

烟酒稅担保各債 一一、〇〇〇、〇〇〇美元 六、七五九、〇〇〇美元

厘捐及其他不確實担保各債 三、一七六、〇〇〇鎊 一、九四三、〇〇〇鎊

同 上 四〇、〇〇〇、〇〇〇法郎

鐵路收入担保各債 三、五二九、〇〇〇鎊 二、五三三、〇〇〇鎊

鐵路收入担保各債 六、八〇一、〇〇〇法郎 八、七二〇、〇〇〇法郎

同 上 五〇、〇〇〇、〇〇〇比法郎 二九、八五〇、〇〇〇比法郎

同 上 三、九六〇、〇〇〇日元 五、八〇八、〇〇〇日元

同

上

一〇、〇〇〇、〇〇〇盾

五、三一四、〇〇〇盾

以上各款以英金計。約共合二千一百七十一萬二千鎊。

上列各債本息。一部份應於民國十八年（一九二九年）償付。當政府續付外債時。須購買外匯以應所需。故此舉與匯市有關。尤爲人所注意。但各項債款。關其担保性質不同。償付時之情形亦異。有按期償付並無延宕者。有一再延期者。譬如以關稅担保各債。其本利償付。大致均按期履行。又加以鹽稅担保各債本息。去年雖有延誤。本年大致已有辦法。不致再蹈前轍。至於各項鐵路借款。能否如期償付。則視各路收入狀況及各所在地有無戰亂發生爲準。其情形又自不同也。

所有各項外債月息。應於本年償付之部份。預測可以如期付清不延誤者。列示如次。

(一) 關稅担保各債。

	本年應付本金	本年應付利息
一八九五年四厘金債	七四四、〇〇〇英鎊	九二、六〇〇英鎊
一八九六年五厘金債	七九五、五〇〇英鎊	一五一、六〇〇英鎊
一八九八年四厘半金債	四三一、六〇〇英鎊	三九三、九〇〇英鎊
一八一三年五厘善後公債	三一四、〇〇〇英鎊	一、一八二、〇〇〇英鎊
共計	二、二八五、一〇〇英鎊	一、八二〇、一〇〇英鎊
一九二五年五厘金債	七二四、〇〇〇美元	二、〇六六、〇〇〇美元

一九二八年五厘金債 三五八、六〇〇美元 二九四、〇〇〇美元

意國庚子賠款 一、〇〇〇、〇〇〇美元 (註)

共 計 二、〇八二、六〇〇美元 二、三六〇、〇〇〇美元

(註) 本息共計係約數

(二) 鹽稅担保各債。

本、年 應付 本金 本、年 應付 利息

一九一一年湖廣鐵路借款 一三〇、三〇〇英鎊

二六〇、一〇〇英鎊

一九一二年新借款 一〇〇、〇〇〇英鎊

二二四、四〇〇英鎊

一九〇八年英法借款 二五〇、〇〇〇英鎊

二二二、五〇〇英鎊

共 計 四八〇、三〇〇英鎊

六〇七、〇〇〇英鎊

青島六厘庫券 一、〇〇〇、〇〇〇日元

五五五、〇〇〇日元

九六公債日金部份 三、五六四、七〇〇日元

一四二、六〇〇日元

共 計 四、五六四、七〇〇日元

六九七、六〇〇日元

(三) 鐵路借款。

京奉鐵路借款 五七、〇〇〇英鎊

四六、〇〇〇英鎊

滬寧鐵路借款 一六、〇〇〇英鎊

一四五、〇〇〇英鎊

滬杭鐵路借款

七五、〇〇〇英鎊

三五、七〇〇英鎊

共 計

二四八、〇〇〇英鎊

二二六、七〇〇英鎊

山西鐵路借款

二、六四五、〇〇〇法郎

五〇三、〇〇〇法郎

吉長鐵路借款

三二五、〇〇〇日元

一、二〇四、〇〇〇日元

四鄭鐵路借款

八二、〇〇〇日元

二四一、〇〇〇日元

高徐順濟鐵路借款

——

二、四〇〇、〇〇〇日元

共 計

四〇七、〇〇〇日元

三、八四五、〇〇〇日元

其本息償付大致不能如期履行者。試列述如次。

本 金

息 金

中法實業借款

—— 法郎

五、〇〇〇、〇〇〇法郎

前奧國借款

三六〇、〇〇〇英鎊

二八、九〇〇英鎊

費克斯公司飛機借款

五七七、七〇〇英鎊

五〇三、七〇〇英鎊

各項鐵路借款

八六九、七〇〇英鎊

四九〇、九〇〇英鎊

共 計

一、八〇七、四〇〇英鎊

一、〇二三、〇〇〇英鎊

鐵路公債

二、四五五、〇〇〇法郎

二、四七三、七〇〇法郎

同 上 二七、五四八、六〇〇比法郎 七、〇一九、四〇〇比法郎

同 上 五、〇九四、八〇〇盾 一、一六七、四〇〇盾

同 上 六六〇、〇〇〇日元 二五二、五〇〇日元

各項債款。貨幣不同。茲約略合成英磅數。示民國十八年（一九二九年）應付各債本息總額如次。

關稅担保各債全年本息能如期應付者 五、〇一九、〇〇〇鎊

鹽稅担保各債能償付者 一、五九一、〇〇〇

鐵路收入担保各債能償付者 九〇八、〇〇〇

共 計 七、五二八、〇〇〇

各項担保公債本年本息大致不能如期償付者 三、六九七、〇〇〇

本年應付本息總計 一一、二二五、〇〇〇

右列各數。除本年應償付之到期本息部份外。其以前積欠之數在內外債整理尙未有具體辦法以前。祇得待諸他日。姑勿具論可也。

壬、公債之基金保管 我國國內公債之有江海關二五附稅國庫基金保管委員會之成立。實由增加二五關稅發行各種公債庫券而起。冀求基金鞏固。債信之確立。並按月公開收支。一方面。取信國人。一方使債券本身得以安定。聞當時上海銀錢業之促成。實有與力焉。茲據該會十八年六月底止之現況。分述其梗概如後。

(一) 委員會之成立 自民十整理案內。以關餘爲担保之各債。因權操諸客卿。每年應否有餘。常被其藉詞搪飾。債市時受影響。國人有感於此。故當民國十六年五月間。國民政府第一次發行江海關二五附稅國庫券時。該會即應運而生。遂依照組織條例。設置委員十人。常務委員四人。主席委員一人。嗣又增設坐辦一人。

(二) 保管公債之種類 基金保管委員會成立後。政府發行公債。其基金均委託該會爲之保管。名義上雖爲江海關二五附稅國庫券基金保管委員會。而實際上。無異保管國民政府新內債基金之唯一而又獨立之機關也。截至十八年六月三十日止。該會保管之庫券。計共十種。其名目如下。

- 一、江海關二五附稅國庫券。
- 二、續發江海關二五附稅國庫券。
- 三、捲菸稅國庫券。
- 四、善後短期公債。
- 五、十七年金融短期公債。
- 六、十七年金融長期公債。
- 七、十八年賑災公債。
- 八、十八年裁兵公債。
- 九、續發捲菸稅庫券。
- 十、十八年關稅庫券。

(三) 公債基金之撥付 江海關二五附稅國庫券基金保管委員會。前以本年二月一日。實行新稅則。二五附稅及煤油特稅同時征收。歸併海關辦理。該會所保管之二五庫券。續發二五庫券。善後公債等基金。已由財政部令總稅司。自二月份起。按月照規定數目。於增收關稅項下。儘先撥交該會保管。本月份已由總

稅務司於前日（十八年二月二十五日）撥到二五及續發二五庫券項下洋一百三十九萬八千七百餘元。善後公債項下洋七十八萬六千六百餘元。如數撥足。茲將該會與財部及總稅務司往來公文彙誌如左。俾讀者知其經過詳情焉。（一月八日該會致財部函）查敝會保管二五附稅國庫券。續發二五附稅國庫券。捲於稅國庫券。及善後短期公債。十七年金融短期公債各項基金。節經鈞部指定各種稅收撥歸敝會作為担保。而資應付各在案。現悉政府公布海關進口新稅則。定於十八年二月一日實行。則自二月一日之後。關於原定各項基金。有須另行變更者。迭經逐次訂有辦法。陳明有案。想鈞部已在籌劃之中。應請鈞部將敝會經營各項債券基金。應在關稅項下指撥成數。迅賜核定。早日頒示。俾得預為公告。藉昭大信。（一月十七日財部致該會函）查海關進口稅則。業奉國民政府明令公佈。並定自十八年二月一日實行在案。自二月一日起。內地稅局向所征收之二五附稅。煤油特稅局向所征收之煤油特稅。即行停止征收。歸併海關辦理。其由各該稅收指撥第一次及續發江海關二五庫券還本付息之基金。及善後公債還本付息基金。應即照各該券及該公債還本付息表所規定數目。自二月份起。按月由總稅務司由增收關稅項下。儘先選擇撥費。除令總稅務司遵照外。即希查照。（一月十八日該會致總稅務司函）案奉財政部第三二八〇號函開。查海關進口稅則。案奉國民政府明令公布云云。至希查照。等因奉此。相應函請貴總稅務司遵照部令。將應撥上項各庫券及公債息本基金。由增收關稅項下按月儘先撥付。並希見復為荷。一月二十五日。總稅務司復該會函。（內稱定每月二十五日為撥款之期）二月二日該會致總稅務司函。（抄送各債券還本付息表）

二月十九日總稅務司致該會函。(遵照每月二十五日撥款)

(四)基金保管之現狀 各種庫券公債基金。由海關增加稅項下指撥者六種。(其中江海關二五附稅國庫券及續發江海關二五附稅國庫券。發行時原以內地稅局征收之二五附稅為基金。又善後短期公債發行將原以煤油特稅局征收之煤油稅為基金。至十八年二月政府改定稅則。二五附稅及煤油稅均改歸海關徵收。故上述三種基金改由海關增加稅項下指撥。)由關稅餘款項下指撥者一種。由關稅內還德國賠款項下指撥者一種。(詳載下表)以上八種基金均由關稅征收。不論還本付息。為每月一次。或半年一次。經該會商允財政部命令總稅務司於每月二十五日分別如數撥交。該會並由總稅務司來函聲明遵辦。歷屆如期撥到。

以捲菸稅全部撥充者二種。(詳載下表)此項捲菸稅。由財政部命令菸公司隨時直接向該會購買印花者約占全額三分之二。其餘由捲菸統稅處撥交該會者約占三分之一。歷來有盈無絀。至保管各種基金。除以現金存庫外。以一部份酌存指定銀行。並每月將各種基金收支數每月登報公告一次。並聘任會計師。每三個月檢查庫存現金及各項簿冊。登報公告一次。每屆各種債券還本付息之期。該會亦先期登報公告。一面將款項撥交經理還本付息之銀行。茲將保管基金之各種債券條例要點(附已還本息次數及款額)及該會保管各種債券收支款項數目分別列表。以供衆覽。

江海關二五附稅國庫券基金保管委員會保管各種庫券公債簡表 第 表(十八年六月卅日止)

債名	總額	發行日期	利率	還本付息日期	期限	指定担保	面本	利息	已付本	已付利息
債名	總額	發行日期	利率	還本付息日期	期限	指定担保	面本	利息	已付本	已付利息
二五庫券	三萬五千元	五月六日	七厘	每月月底	自十六年七月起每月還本三十分之一及其利息至十八年十二月月底還清	關稅增加稅	萬元·千元	三千三百元	已付本息二千七百十元	萬另八千元
續發二五庫券	四萬千元	十月十六日	八厘	每月月底	自十七年一月至十八年十二月每月還本四十分之一及其利息至二十三年四月月底還清	關稅增加稅	萬元·千元	五千四百元	已付利息十五百三十七元	萬六千元
捲菸券	一千萬元	四月七日	八厘	每月月底	自十七年四月起按月還本三十二分之一及其利息至十九年十一月月底還清	捲菸統稅全數	萬元·千元	一千八百元	已付本息十八百六十八元	萬六千元
善後短公債	四千元	十七年六月一日	八厘	六月三十日	自發行日起每六個月抽籤一次平均抽還十分之一至二十二年六月三十日月底還清	關稅增加稅	萬元·千元	四千四百元	已抽籤還本二次第一期六百七十八元	利息預扣第二期利息照算萬八千元
十七年金融短公債	三萬一千七百元	十月十七日	八厘	三月十一日	自發行日起每六個月抽籤一次自第一年至第七年按年還八分之七還百分之二至第六年按還百分之九至十四年九月底還清	關稅內德國退還之賠款(除付十年公債及治安公債之餘款)	萬元·千元	四千另八十元	已抽籤還本一次第一期二百一十萬元	利息預扣十萬元
十七年金融長公債	四千五百元	七月十七日	八厘	三月十一日	自十八年起至二十三年止按年抽籤自二十三年起按年抽籤兩次	關稅餘款項下	萬元·千元	五萬六千二百元	已付利息五十六萬二千二百元	已付利息五十六萬二千二百元

上海金融市場論

第三章 上海金融市場之近况

十八年	債一萬	元	一月一日	週	自十八年起按年抽籤	關稅增加稅	萬元	千元	一千四百二十萬元	已抽籤還本
十八年	債一萬	元	一月一日	週	自十八年起按年抽籤	關稅增加稅	萬元	千元	一千四百二十萬元	第一次抽籤還本
十八年	債一萬	元	一月一日	週	自十八年起按年抽籤	關稅增加稅	萬元	千元	一千四百二十萬元	第一期利息
十八年	債一萬	元	一月一日	週	自十八年起按年抽籤	關稅增加稅	萬元	千元	一千四百二十萬元	預扣
十八年	債一萬	元	一月一日	週	自十八年起按年抽籤	關稅增加稅	萬元	千元	一千四百二十萬元	

發債	二千四百八十	元	一月一日	週	自十八年起按年抽籤	關稅增加稅	萬元	千元	二千七百八十萬元	已付本息三
煙捲	二百四十	元	一月一日	週	自十八年起按年抽籤	關稅增加稅	萬元	千元	一千八百九十萬元	四百四十八
煙捲	二百四十	元	一月一日	週	自十八年起按年抽籤	關稅增加稅	萬元	千元	一千八百九十萬元	四百四十八
煙捲	二百四十	元	一月一日	週	自十八年起按年抽籤	關稅增加稅	萬元	千元	一千八百九十萬元	四百四十八
煙捲	二百四十	元	一月一日	週	自十八年起按年抽籤	關稅增加稅	萬元	千元	一千八百九十萬元	四百四十八

關稅	四萬	元	六月一日	週	自十八年起按年抽籤	關稅增加稅	萬元	千元	四千九百萬元	付本
稅	四萬	元	六月一日	週	自十八年起按年抽籤	關稅增加稅	萬元	千元	四千九百萬元	付本
稅	四萬	元	六月一日	週	自十八年起按年抽籤	關稅增加稅	萬元	千元	四千九百萬元	付本
稅	四萬	元	六月一日	週	自十八年起按年抽籤	關稅增加稅	萬元	千元	四千九百萬元	付本
稅	四萬	元	六月一日	週	自十八年起按年抽籤	關稅增加稅	萬元	千元	四千九百萬元	付本

江海關二五附稅國庫券基金保管委員會保管各種庫券公債基金收支餘額表

種類	收入	基金	已付	本息	餘存	基金
二五庫券	二九、三〇八、〇〇〇、〇〇〇	元	二七、一〇八、〇〇〇、〇〇〇	元	二、二〇〇、〇〇〇、〇〇〇	元
續發二五庫券	五、三七六、〇〇〇、〇〇〇	元	五、三七六、〇〇〇、〇〇〇	元		
原發捲烟庫券	一四、二八七、七七三、九三	元	一四、二八七、七七三、九三	元		
續發捲烟庫券	一四、二八七、七七三、九三	元	一四、二八七、七七三、九三	元		

善後短期公債	七、三六八、四八四·四三	六、七八八、〇〇〇·〇〇	五八〇、四八四·四三
七年金融短期公債	三、八五三、三〇三·八九	二、一〇〇、〇〇〇·〇〇	一、七五三、三〇三·八九
七年金融長期公債	五六二、五〇〇·〇〇	五六二、五〇〇·〇〇	
十八年賑災公債	九〇〇、〇〇〇·〇〇	五〇〇、〇〇〇·〇〇	四〇〇、〇〇〇·〇〇
十八年裁兵公債	二、二五〇、〇〇〇·〇〇		二、二五〇、〇〇〇·〇〇
十八年關稅庫券	八〇〇、〇〇〇·〇〇	八〇〇、〇〇〇·〇〇	

(右表民國十八年六月三十日止)

癸、公債之整理問題 國民政府爲鞏固債信起見。曾向各國表示在關稅自主後。對於無確實之担保內外公債加以整理。其計劃擬在二十年內。每年在新稅項下提出五百萬元爲整理內外債之用。據最近某方面之調查。內國公債五萬零六百八十七萬九千元。外國公債二十五萬六千三百四十三萬四千元。其中以日債額最鉅。(附註一)約在二萬萬至五萬萬元。若以五萬萬而論。似連所謂西原借款(附註二)等不正式之債務在內。此項西原借款實爲毫無根據之款。吾人早經聲明。並經否認。當不致列入整理之內。茲者。財政部業已於十八年七月成立內外債整理委員會。並會照會英、美、法、日等九國。照會內容。大意謂本國政府已決定在關稅新增項下。年提五百萬元。爲整理內外債之用。並已組織整理委員會。專司其事。即希貴國政府查照云云。查我國無担保內外債。向無確數。據北京政府時代之統計。少則六萬萬元。多至十萬萬元。將來或須請九國債權人出席內外債整

理委員會提出證據。至整理辦法。以年利一釐計算。債款六萬萬元。即須付年利六百萬元。若債款爲十萬元則須付年利一千元。故暫定年提新稅項下五百萬元。逐年積蓄。以作整理內外債之用。此後即隨關稅而增加。德國所負英美債務。定六十年償清。中國內外債。亦必予以長時期之整理。茲將無担保之內外債調查。及該會之整理計劃。分述如下。

(一)無担保內外債之調查 國民政府爲整理舊欠內外債起見。爰於去年(十八年)組織內外債整理委員會。並決定每年撥給五百萬元爲債債基金。此次該會應債權之請求。定於十九年一月十日在滬舉行第三次會議。切實商討債還辦法。惟所有各項債務。當在締借時。大都無確實之担保。而中間情形。亦極複雜。茲覓得前北京政府十四年份財政整理會所編訂之內外債分戶總表。特摘錄分誌如下。以供關心於斯案者之參攷。

A. 內債分類總表

種類	數目
各種公債票	一六、〇七三、八〇〇、〇〇
鹽餘公債	四四、一一二、三八八、五〇
短期公債	三八、九〇四、二八二、三七
其他內債	四九、九一五、〇一三、二四二

總計

一、四九〇、〇五四、六六四、一四四

B·外債分國總表

國名	幣別	十四年底本息欠數	折合率	折合國幣數
日本	日金	二五三、三六五、〇八二·〇六元	一	二五三、三六五、〇八二·〇六元
國	幣	三、二三三、一三四·八五元	一	三、二三三、一三四·八五元
法國	佛郎	八、六一二、一一五·八七佛郎生丁	七	一、二三〇、三〇二·二七元
美國	美金	一六、一七三、五七八·九七元	二	三二、三四七、一五七·九四元
國	幣	一〇五、七〇三·三四	一	一〇五、七〇三·三四元
英國	英金	三、七四六、七六九·一八·三兩	一〇	共三二、四五二、八六一·二八元
行	化	一、六七九、〇八一·二一兩	六八八	三七、四六七、六六九·〇八元
公	債	二八九、六八〇·〇〇兩	七一二	二、四四七、六四〇·二五元
規	元	四、三五五·四七	七二六	四〇六、八三五·九三元
				五、九九九·二七元

上海金融市場誌 第三章 上海金融市場之近況

洋 例 一三〇、二四三、三八 七〇九

共四〇、五一、八六二、六四

比國 佛郎 一三、〇九九、一八 七

英 金 八、二七五、三、八 一〇

國 幣 三四四、四六〇、二八 一

共四二九、〇八三、四二

奧國 英金 五、四八〇、二三五、〇七 一〇

丹國 美金 一六二、八二〇、六八 二

荷蘭 行化 七三九、七六八、二九 六八八

總計 國幣 三八七、四二八、六九七、六〇

華僑留日 日金 九一、九二四、〇六 一

一和行借款 美金 三三八、九七六、二四 二

合 計 國幣 三八八、一九八、五七四、一四

(二) 內外債委員會之成立 國民政府財政部附設之內外債整理委員會。成立於十八年七月。任命譚延闓蔡元培王正廷宋子文孫科王伯羣孔祥熙等為委員。年內曾兩次集議。確定整理內外債根本方針。

大致先從有担保各種內外債研究一確定之償還辦法。無担保之內外公債。研究其借款性質。與償還之步驟。以其與各部均有相當關係。事前經各部長一度會商以後。即交由財政部設計委員會內附設之內外債整理委員會各專家詳細討論。提出具體辦法。然後再經大會之通過。始能提請中央核准。故着由財政部咨請外交鐵道交通三部。將有案可稽之內外債。發行數額。用途日期。自民元起迄十三年止。詳細填表送部。以備會議時提出討論。此該會成立後之初步進行工作也。

(三)委員會擬議中之計劃 內外債整理委員會。依據調查及各方提案。大約須俟新稅則實行後。定於十九年七月一日實行之新稅則。亦即國定稅率。)方可決定。其計劃中。如(1)於二十年內。或較長時期內。償還內外債全部。(2)擬先發行整理外債庫券三千萬元。使中國銀行團承受。充第一回整理外債之用。即以整理外債爲第一段。整理內債爲第二段。是欲藉內國資本團之援助以達償還外債之目的。在此方法之下。國府與國內資本團關係將愈加親密。對外則準備實現關稅自主。期獲得中國最大財源之自由處理權。對內將漸次實施財政金融幣制之統一。其進行方法。有如下列之擬定。

甲、各項鐵路債款。由鐵道部負責整理。

乙、地方各種興業借款。歸地方整理。

丙、電政借款。由交通部負責整理。

此外由內外債整理委員會所負整理範圍如下。

一、政府發行之外債。有担保無担保各外債。

二、政府對外各種借款。

三、積欠洋員薪水等項。

(附註一) 此項外債數目。日本實佔據大部份。蓋日本貸於中國無抵押品之債款。多屬貸於軍閥釀成內亂之用。幾不能知其確數。關稅會議時。中國估計共約日金二萬五千五百萬元。日代表估計為三萬三千萬元。外加利息。至日本大藏省存記局則僅為二萬萬元。三井貿易公司。則稱有四萬二千八百七十萬元。實業銀行估計。高至五萬萬元云。

(附註二) 日本西原借款。各方估計數目。極不一致。茲據某方面確訊。有華人某君。曾在日本搜得一秘密書籍。該書係前財政大臣現教育大臣勝田。主計所著。名「菊之分根」。完全係述西原借款真相。及日本歷年對華之陰謀野心。蓋勝田為西原借款時之財政大臣。該借款為彼一人所經營。確數共為一萬萬四千五百萬元。故其內容甚為重要。現經某君譯出。業已印妥。正在裝訂。大約現已出版。該書今改名為「西原借款真相」。定價只三角。該書一出。日本之野心。可以完全暴露。而該借款之應否償還。亦可達到確切之結論云。

總觀以上所述。國外公債之現狀。國內公債之情形。以歷史言。外債自較內債發行時期為長。前者始於清同治四年即一八六五年伊黎賠款。後者發源於民國紀元前之愛國公債。以數類言。前者各債先後凡一百零八款。

據十八年二月二十七日調查。計日本二十八款。法國二十三款。英國十款。美國九款。俄國八款。奧國八款。德國六款。比國五款。荷蘭二款。其他如意大利。西班牙。瑞典。挪威。葡萄牙等。各爲一款。此外又有共同承借舊款。就中長期者。爲十萬零四千六百七十萬元。短期者。一萬零七萬餘元。共十一萬零四千六百七十七萬餘元。其數實可驚人。茲編雖未能詳加細述。而此數十年中。舉如斯鉅大外債。世界史上。實所罕見。然則吾國財政上之窘苦情形。已可想見。但從另一方面觀之。外債之借募。非專有害而無益者。如先總理實業計劃中。將來之發展。有賴外資之投入。不過國內不靖。及在內外債務未加整理以前。一切不無阻礙。方今中日關稅協定。甫經簽訂。而彼日京民黨機關報。於最近（十九年五月十九日上海五月廿六日報載）大放詞厥。枉論西原借款。謂日政府有迫中國承認之意。然依我國國民黨政綱第四第六兩項。『中國境內不負責任之政府。如賄選潛竊之北京政府。其所借外債。』（中略）中國人民。不負責任之責任。』云云。此項不正當之借款。早在否認之列。顧無庸考慮者。願國人注意及之。至內債之情形。茲得而述者。約有數端（一）民元以來。可謂已達極盛時期。發行用途。基金保管。漸臻完備。政局變化。雖未寧靜。而公債價格終以基金較第一二時穩定端多。未蒙絕大低落。間有反見高漲者。然欲使其價格安定。厥隘基金獨立問題。基金獨立。祇須仰賴之關稅。得按時而撥。屆期而解。無或遲延。偶有不敷之時。當局應早爲之計。（十八年關餘不敷已抵補。）蓋在昔公債基金由總稅務司直接撥付。而今則須經過中央銀行之手。在中央銀行未撥付基金之前。雖有款項。則財政當局。可以隨時支用。非若公債基金用途之一定不移也。且以關稅收入不公開之故。存款之有無與否。外間鮮得而知。知之矣。其撥付公債基金與否。外間更無從懸揣。故邇來公債

還本。雖未嘗延期。但事前每經幾度之爭求。然後得之。於以知公債基金。在法的方面。殊嫌薄弱。而世人懷疑。亦固其所也。欲祛斯病。惟有於中央銀行。別立公債基金一戶。海關收入。儘先撥付。不以當局之意爲從違。而基金則由保管委員會隨時檢查公佈。其支票並由該保管委員簽發。以保其獨立之完全。如此。則信用自固。公債市場價格自趨安定。此公債價格之宜安定者一也。

公債本身之安定。市場投機者自易消沉。而真正投資者。雖無資產之民衆。亦均樂於購置。民衆樂於購置。則其担負持平。担負持平。則其利益均。利益既均。國家苟有所需。凡屬用途正確者。國人卽或由現在之所担負而培增之。亦所樂從。(現在每人平均約爲五元)抑更有進者。最近國民政府所募之公債。於發行方法。用途支配。担負維持。期間確定。莫不依據財政原則而後行。不可非財政史上之進步。然究其實際。尙未能達於持平之境。因發行出於攤派。用途未能盡合條例。故今日人民對於公債。猶未能完全瞭解而踴躍爭購者。亦在於斯乎。蓋公債發達之極度。必須爲一般的募集。如歐戰時歐美之發行戰勝公債。其招募也。一經公告。萬人爭購。此固由於愛國心的驅使。而人民對於國家之信仰。亦爲其重要原因。此項公債。不惟富豪有所購入。卽貧人亦將應募。况將來輾轉流通。其結果必能收公平普遍之效。若公債之募集。不任人民之自由購買。而以攤派承受之方法出之。且也不待承募者之如何分攤。祇循募集者非常之需要。而令其預爲籌墊。則其間之實得與應募者之利益及其危險。雖有時仍得持平。而較諸自由購買。已相去不可以道里計矣。近如十八年六月間財部以關稅庫券令上海銀錢兩業承銷。票面一千萬元。上海會員各銀行。墊現共五百萬元。各匯劃錢莊。共墊現一百萬元。聞以六個月爲限。利率九

厘而銀錢兩業會員同行間之規定。抵借以對折作現。其不足之數。銀行方面。係由中交補足。錢莊方面。乃交由承裕錢莊彙總。以備提解財部應用。觀此攤派之法。儼如租稅。有負擔能力者。或將無從避免。似乎能持平矣。然而不旋踵。卽以低價出售。其損失不能不自行負擔。或以特殊關係。竟因之而滯於流通。募集者。固不失爲公債發行方法之較善者。然應募者。應募之後。或將有停滯之虞。豈又被應募機關所願爲哉。況在我國人民財政智識幼稚之際。若於募集方法。不加改善。人民對於公債。因未能明白。而生疑懼之心。終難避免。其於持平之原則。益難實現。此公債募集方法之宜改善者。二也。

國家舉債。非由於財政匱乏。卽由於經費膨脹。此不待言者也。然而亦有因流於奢靡。以致日不敷出。於是舉債以彌縫於一時。故舉債原因。不能不審慎考察之也。今世界各國。幾無不因國用浩繁而出於舉債之一途。其於平時無不負債累累。而於非常之際。更無論矣。

願我國自海通以還。支出日繁。亦惡能逃此常例。以我國現負債額而論。並不爲過鉅。然而竟視爲財政上之重大癥結者。抑又何故歟。曰。國家負債未嘗整理。更未有整理之計劃耳。茲者。財政當局。已組織內外債整理委員會。聞其所擬整理綱要。有（一）內債化零爲整。（二）有担保者。依據保金之多寡。定分期償還辦法。（三）無担保者。視其借款之用途。定分期償還步驟。僅就此三項而觀。似與在昔一般主張。無多大出入。惟其詳細計劃。當局者尙未公表。而在該會進行籌劃時期未加整理之前。其於無確實担保之內外債。固仍在延宕之中。縱利息日增。而尙未感若何之負擔。一旦確定整理方針。必將指定償付本息之財源。一方財源固定。他方卽增加負債。但就

原則論。債務既非償還不可。則所定方法。其最低限度。分期應延長。而利息宜輕減也。

憶我國舉債之動機與背景。除內債外。似皆有不可告人之隱。而尤以鉅額之無確實担保借款。最足令人疑慮。故於整理之時。其償還之先後。期間之長短。以及其他種種之條件。應妥為斟酌。苟不得其平。於實行上。未嘗無障礙也。且既令內外債同時整理。則內債方面。亦當與外債同其待遇。蓋無確實担保之內債。得以償還。從一方面言。或者不免於加重國庫負擔。而從他一方面言。則未始非潤澤一部份之國內產業者也。綜之舉債而還債。亦須審慎考慮。苟某項債務。係屬於正當手續及用途者。有償還之可能。否則。焉能加入整理之列。既整理矣。深望此次之舉。作一勞永逸計劃。無復有頭無尾。與其追悔於將來。毋寧審慎於現在耳。此內外債之待審慎整理者。三也。

最後欲述者。為最近（十九年五月）閻錫山截留津海關稅收問題。影響公債前途之進展甚鉅。其直接之影響。如財政長宋子文發表之宣言也。如外報界表示之不希望態度也。如內債市價驟趨低落也。要而言之。此截留關稅一事。殊足以震驚中外之市場。今者。閻且聲明不動百五關稅。並欲更迭津海關之稅務司。同時又有以津海關收入抵借鉅額借款之說。由此可知欲為政治活動者。恒先謀財政問題之解決。但無論如何。在我國今日時局岌岌狀況之下。是非固無從辨別。而舉止胥以現狀為轉移。亦不可不察也。

我國自甲午以後。財政百孔千瘡。至於民國。每况愈下。國家稅制。迄無整頓之方。而所以維持現狀者。厥為借債度日。初則外債尚有可圖。繼以財政愈紊。債還無日。此民國十年左右。新銀團代表史蒂芬徬徨歧途。未有成就。於是外債之途閉塞。至於內債。自民十整理案告成。遂漸趨穩定。乃日久弊生。難於挽救。卒以政局改革。關稅自主。

收入頓增。所有內債。新發雖鉅。而已成爲黃金時代。近兩年來。市價恒在九折上下。惟以連年戰爭。差可告一段落。交通縱漸恢復。統一尙未完成。故商貨流通。尙不甚暢。以致產業未能發展。市場投資之具。自當以公債首屈一指。最近公債之能暢銷。一方固在於担保之鞏固。而他方又以投資之無從也。現在公債已認爲金融社會重要之有價物。一旦受截留關稅影響。使市價動搖不定。已足定令持公債票者深感不安。何況日趨下游。猶足引起恐慌。蓋債額鮮少。尙易補救。而爲數既多。則其影響必鉅。在金融業者。爲保全其實力計。似不能不相機脫售。而在一般人民。亦因將減少其財產。不得不力圖危險之避免。結果恐債價更不能維持。而恢復曩昔之悲慘狀態。此截留津海關稅收。影響於公債前途甚大也。

顧現在關稅收入。爲外債担保者。爲百五關稅。爲一部份舊內債担保者。爲百五關稅之餘款。而爲國民政府所發行之新公債。乃爲新增之關稅。雖閹之截留。爲百五關稅以外之收入。似乎不致影響於外債。庶幾外交團可無抗議之餘地。然而最近以金貴銀賤之影響。關稅收入減少。關稅之担保。已感不足。雖改徵金單位。而實際所收者。仍爲銀兩。一部關稅。既被截留。則惡例已開。效尤者難免不繼續而起。况外債應予維持。而內債任其自然。事理亦未得其平。若以政治關係而究及內債之由來。則持票者在購得之時。未嘗知其底蘊。一旦因之遭遇損失。於是從今以後。無論何方所發公債。更何人敢認爲目的物哉。且依吾國今日財政狀況。以推及將來。在稅制未曾整理之前。公債政策。一時斷難停頓。此截留津海關稅。影響於公債前途。又甚大也。要之。截留關稅。雖非今日所濫觴。而彼此異時。情勢不同。其影響之大小。程度亦不齊一。且在關稅自主告成之後。或不免牽及外交問題。引起外人

干涉。而人民對於財產貶價之觀念較切。其影響於將來或更大於現在。此公債前途不免受相當之影響爲可慮者也。

總上各端。欲使公債價格之安定。投資公債者普遍。募集方法之改善等等。一言以蔽之曰。國內指日息爭。無復延綿。交通得以恢復。一切建設事業。方可着手。況當前之金貴銀賤問題。日來更趨下流。若仍戰爭不已。何以從事挽救。他如財政之急待整理。幣制之立須統一。又何從進行。遑論商業金融之進展。竊恐全國市場。將永處於枯竭無援之絕境。而目前痛極思痛所擬改革之新金本位幣制法等。更將不知何時得能推行。然吾人過去對國際間之經濟侵略和國內用銀爲單位之影響。尤其是近兩年所受失損之巨大。實爲國人終日引爲致命之傷。豈得忘懷於無形實亦國內市場不能甯靜之癥結。能不爲之一述其梗概乎。

第四章 上海金融市場之劇變

第一節 金漲銀跌之研究

吾國市場。自海禁開後。久處列強宰割之下。爲其一切生產過剩之尾閥。無待贅言。十八年二月一日。我國實行關稅自主。與撤廢領事裁判權以來。所謂經濟侵略之列強。莫不恐慌萬狀。於是帝國主義者。遂互相聯絡。首在倫敦紐約爲發軔。以在華銀行爲工具。出全力抬高其金價。冀使我國失却關稅自主之能力。經濟永遠不能獨立。

而一任其宰割。其手段之辣。用心之毒。無逾於蛇蝎。當本年（十九年）一月初旬。金價暴漲。銀價慘跌之際。來勢洶湧。舉世震驚。而適當其衝者。厥惟我唯一用銀之老大中國乎。大有使我國破產以致淪亡之概。僅就過去一年（十七年）支付本息之規元五七、三八、七二四·八七兩十八年之規元六五、三三六·〇一三·四一兩）海關支付各國債賠款項本息之一端而言。（其以鹽稅及鐵道担保之外債附註）在不知不覺中。因金價漸漲。故比較上已蒙巨大損失。計損失七百九十四萬七千三百八十八兩五錢四分。其在每年年終或月底因結價所受之虧損。更不知幾許。言之實堪痛心。蓋海關總稅務司每至月底或年終方才予以結價。而屆時因金價被其操縱。未有不看上漲者。如先令價上海銀每兩所合之數。祇須其相差一辨士之微。則中國國家之財政。即立需損失八十萬兩。然則負擔者為誰。搜括者又為誰。不言而喻。今茲凡我國民。若一日不為政府作革命外交之後盾。即吾人之痛苦一日不能解除。爰將此次金銀風潮發生之原因及其影響。約略分述之如下。

（附註一）近年舉借各項外債以金幣計者為數甚鉅。其本息償付。多以關稅鹽稅或鐵路收入擔保估計。一九三〇年到期應付而又大致可實行支付之外債本息（除庚子賠款約二百七十九萬鎊不計外）數達英金六百五十三萬三千鎊。按此項外債本息。係按年攤還。今年所付。較前並無所增。但以銀跌故。償付時以銀合金。所付銀數較前驟增。今國民政府為彌補鏽虧之不足計。關稅徵金單位。但此類計劃及提高稅率等事。間接無非抬高物價。增加人民負擔。故中國之償付外債本息。間接亦足以提高人民生活程度。此後銀價若不能回高。其局面實亦無可挽救也。

甲、金漲銀跌之原因 金漲即銀跌。銀跌即金漲。事理當然。因漲落確定各國無不受其影響。但自歐戰停止後。金價僅在繼續增高之中。不過國人向鮮注意。而每年入超激增。更爲促進之一端。近者。銀價暴跌。市面動搖。國人始稍留心。然此項問題之發端。在十九年一月之六日。金價暴漲。銀價慘跌之現象。乃現。憂國之士。發爲文章。綜合其論點。治標治本及救濟策略。發抒不爲不多。然終鮮若何成效者。蓋具體辦法尙未有所有見聞也。而政府當局。治標之策已實施者。一爲二月一日之海關改徵金單位。二乃禁金出口。禁銀進口等策略。前者。可保支付外債上之損失。後者。以免巨額之現金流出。與現銀幣流入。按當時發令禁金出口。論者咸謂已覺太晚。五月十五日。蓋實際上現金在半年間流出已達十二萬條。以當時上海一埠論。僅存二萬條也。茲分述其銀跌之原因及金價暴漲之概況如後。

(一)關於國外之原因 金漲銀跌。關於國外者。大都以各國生產過剩。貿易不振。失業日增等問題最有關係。在中國失業問題雖亦有增加。但生活較低。如我國之五分之一之失業。尙不致凍餓以斃者。在各國則不然。彼之生活甚高。不工作則無以維持生活。彼國家雖有失業救濟金之發給。中國無此項之救濟金。其所以尙能苟安者。亦曩昔生活簡單。不事生產之惡習。有以致之也。外國苟或無金以救濟。則其不安寧之現象。定必甚於中國者。必矣。茲分述各國關於金漲之原因於下。

A. 日、印、越、改金本位 (1) 日本自十八年十一月十一日實行金解禁。事實上不得不吸收大量現金。蓋日本向以現金不足。故購入大宗現金。而換出大批銀塊。且日本對於國外匯兌。故意抬高行

市。金在國際市場。益少而漲。銀遂益多而跌。(2)印度幣制改革委員會。決議一千九百三十一年。實行金本位制。因之。對於銀之準備額。漸有吐出之傾向。按中國、印度、墨西哥。原為世界上三大需銀國。墨西哥銀鑛豐厚。自給裕如。故澈底以言。中國與印度。乃左右世界銀價之重要份子也。今印度轉買為賣。惟我若大中國。退作尾閭。供求如斯。銀價奚得不呈暴落之跌風哉。(3)越南改金本位。為促成此次嚴重局面的近因之一。憶本埠票金市場在四百二十餘兩盤旋時。偶悉金價穿出四百二十八兩。人心均為震動。以其發現歐戰後之新高價。民國十九年十二月十八日新高價為六百六十兩。民國二十年六月廿二日新高價為八百零一兩。豈知由是聲色日厲劇變而狂烈焉。

B. 世界銀產額鉅大。自一千九百年。至一千九百二十五年。世界銀產每年平均為一萬萬九千四百萬盎司。但一九二六年。為二萬萬四千三百萬盎司。一千九百二十七年。為二萬萬五千四百萬盎司。一九二八年。為二萬萬五千七百萬盎司。一千九百二十九年。為二萬萬五千四百萬盎司。由其逐漸遞增之趨勢。以觀。蓋銀產鉅大。已有過剩之現象矣。茲將世界產銀量列表如左

世界生銀產量表 (以百萬盎司為單位) 第一表

年 份	總 數	年 分	總 數
一九一六	一六八·八	一九一七	一七四·二
一九一八	一九七·四	一九一九	一七四·五

一九二〇	一七五・四	一九二一	一七一・三
一九二二	二一三・五	一九二三	二四二・五
一九二四	二三九・五	一九二五	二四五・一
一九二六	二五三・六	一九二七	二五一・一
一九二八	二四九・〇	一九二九	二五四・〇
一九三〇	二三〇・〇		

（註）觀於上表。則知近年銀產異常增加。一九二六、七年之產額。竟達二萬萬五千萬盎斯。供過於求。宜價值之日見低落也。就中以美之墨西哥、坎拿大、澳洲較多。其他產量較少。

C・銀輔幣成色減低 各國政府因採用金本位制後。對於銀輔幣之成色。日漸低減。法國政府。甚至以其貨幣鑄造上節約之生銀。運向倫敦市場賣出。為數雖屬有限。要亦不無影響。

D・銀幣為他物替代 世界文明諸國。有以紙幣替代銀輔幣者。且流通廣闊。利便異常。竟將銀輔幣逐次衰退。逐次減少。其他如日本等國。向之一角小銀幣。今皆用銀幣替代。以上銀幣與銀幣又于銀市以惡劣的影響。

E・國內貿易之衰頹 近年來吾國擾攘不已。兵匪雜沓。交通阻滯。稅捐繁苛。國內貿易呈衰頹疲蹙之危機。銀之需求。異常黯淡。且天災頻仍。年收歉折。人民購買力之低下。又與銀市前途以重大之

悲觀刺激。故囤積於滙濱之倉庫。計銀兩與大條合規銀約三萬萬兩之譜焉。

P·世界金產之不豐。自一千九百二十二年後。世界金產即有逐次遞增之傾向。但此種產量。揆之商務發達使用繁夥之今日。是否足資週轉。似已成爲問題。且一千九百二十八年之金產。與戰前一千九百十三年相較。竟少去五千萬美金。意者。金市之供給方面。恐起不豐之徵兆歟。其十餘年來世界金產有如下表。

世界生金產量表 (單位千美金) 第二表

年 度	總 額	年 度	總 額
一九二二	四五九、九一四	一九二一	三二九、九一五
一九一四	四三九、〇七八	一九二二	三一九、四二〇
一九一五	四七〇、四六六	一九二三	三六六、九四一
一九一六	四五四、一七七	一九二四	三九三、四〇〇
一九一七	四二三、五九〇	一九二五	三九四、〇〇二
一九一八	三八三、六〇八	一九二六	三九八、五七七
一九一九	三六五、一六六	一九二七	四〇〇、九八七
一九二〇	三三七、〇一九	一九二八	四〇八、七八六

G。工藝消費之見小。銀子除鑄造銀幣作幣材之用外。工藝上之消費。亦為保持銀價穩定之最大處所。但近年以來。鍊銀、白銅等賤金屬。光澤鮮美。價值微細。相率剝銀子在製造及裝飾上之地位。雖銀幕照相仍須鉅額銀子。然銀子在工藝上之消費。要亦今非昔比矣。

H。印度窖銀之廢棄。印度人民。素有窖銀於地之惡習。此種無謂之浪費。估計當在二十萬萬。盎斯以上。年來民智日開。古代陋風。有破毀之勢焉。

I。鑄幣用途之減少。近世各國。努力恢復金融。整頓幣制。結果。燦爛之黃金。遂稱雄睨於全世界。鑄幣上對於銀的需要。不惟不遞增。甚且銳減。猛退焉。

(二)關於國內原因。金漲銀跌。關於國內原因。有謂上海標金投機影響者。有謂國內軍事頻仍。交通阻塞者。然均不無直接或間接之影響。惟老於投機金子交易者。聞其目的。並非單純投機。實為一種「海琴」作用。買進標金。同時即賣出外匯。其目標則在減小金匯兩市之差。俾其得還原位而收餘利。亦含有調節作用。未可概論。惟借此任意攪亂金市場融在者。亦所不免也。茲將國內各原因分述如下。

A。上海存底之豐厚。上海現銀存底。豐厚異常。據十八年終。銀錢兩案。(每逢星期六查倉一次)總查倉之銀洋額。厥數甚偉。據開目下市上鈔票發出亦多。此項現金準備。勢必隨之豐存。昨(十九年一月四日)由銀行集益會查得。現洋存底共有一萬三千六百七十一萬元。現銀八千三百十四萬兩。大條八千三百二十四條。其間錢莊方面。存有現洋三千五百九十五萬元。現銀四百八十萬兩。較諸

上年存額加多不少云。

B · 定貨商延不結價 吾國商人與外商往來。向以金幣計算。但因金價昂貴。匯兌高增。曩昔訂定之貨。將損失鉅大。佇遲觀望。延不結價。終至大勢難違。不得已紛紛抵補。而外匯市價。即呈過甚之抬高。金漲銀跌。遂囂然於塵上矣。

C · 金交投機之撥動 此番金漲銀跌。雖屬世界潮流。自然趨勢。且迥非人力所能左右。但在相當範圍內。投機家之活躍與籌劃。確為造成「深刻化」之一端。縱不能列入主要原因。蓋亦不可謂絕無影響也。

D · 國人運金於海外 吾國人民。有不信任本國銀行與本國政府。以其搜括所得之民脂民膏。暗中偷運海外。此一舉也。第一。可以面團團作富家翁。第二。萬一政治發生大變時。經濟方面可不受牽累。且逆產亦無從核算或充公也。

E · 國內軍閥之未清 軍閥分據。為一勞永逸計。不得不求澈底之清除。因是。此次中央大軍討伐閻馮。經七個月之掃除。始告成功。國內工商業經濟生產運輸均暫為之阻滯。亦即上海存銀聚集原因之一。今者。軍事抵定。全國建設開始。區區之現銀存底。豈足言經濟建設哉。

(三) 銀價暴跌之概況 此次金價暴漲。銀價慘跌。當以十九年一月六日為起點。以如前述。比時上海標金在兩日間。驟加十餘兩。計五日最高價為四百八十六兩。六日最小價為七十一兩。最高七十五兩。

四錢已呈空前紀錄。而大條銀爲二十一辨士七五。是年十九年截至十一月底止就中以六月二十五日之最新高價。到過六百二十二兩。其大條最低爲十五辨士又十六分之七。誠亘古未有之奇觀。其金銀漲跌比價劇烈之程度。可於下列各表觀察得之。

A·標金上漲實數表 (每條標金合規元銀數) 第三表

年	月	日	最高價 兩	最低價 兩	差額
民國十二年	九月	十五日起全週	三三一·六	三二三·七	七·九
民國十三年	八月	念三日起全週	二七二·五	二六六·一	六·四
民國十四年	十一月	一日起全週	二七七·四	二七七·四	……
民國十五年	三月	七日起全週	三〇四·六	二九七·九	六·七
民國十六年	三月	六日起全週	四〇二·三	三八五·〇	一七·三
民國十七年	三月	四日起全週	三六六·八	三六四·八	二·
民國十八年	七月	全月前市	三九三·九	三七八·一	一五·八
民國十八年	八月	全月前市	四〇〇·五	三九三·一	七·四
民國十八年	九月	全月前市	四二四·六	三九七·三	二七·三
民國十八年	十一月	念一日前市	四二六·九	四二四·八	二·一

民國十八年十二月六日前市	四三一·七	四三〇·五	一·六六
民國十八年十二月十五日前市	四三三·四	四三二·〇	一·四
民國十九年一月五日前市	四七五·四	四七一·九	三·五
民國十九年一月八日前市	四八九·五	四八三·二	六·三
民國十九年一月八日後市	四九六·五	四九一·五	五·〇
民國十九年一月九日前市	四九五·〇	四八六·〇	九·〇
民國十九年一月九日後市	四八六·二	四七六·五	九·七
民國十九年一月十日前市	四八三·九	四七五·八	八·三
二月份	五〇七·〇	四八〇·九	二六·一
三月份	五一九·五	四八一·一	三八·三八
四月份	五〇四·五	四九六·五	八·〇
五月份	五四四·九	五〇一·〇	四三·九
六月份	六一九·〇	五〇一·三	一二·七
七月份	六一六·〇	五四五·一	七〇·九
八月份	五八八·〇	五二九·〇	五九·〇

月份	五七七·六	五三〇·五〇	四七·一
九月份	五七七·六	五三〇·五〇	四七·一
十月份	五八九·一	五五九·四〇	二九·七
十一月份	五九八·六	五七四·九	二三·七
十二月份	六七九·五	五九五·九	八三·六
民國二十年元月份	七五五·〇	六七六·〇	七九·〇
二月份	七九九·〇	七一九·八	七九·二
三月份	七九七·八	六五五·二	一四二·六
四月份	七四八·五	六九九·〇	四九·五
五月份	八一八·〇	七三一·〇	八七·〇
六月份	八一五·五	六八五·〇	一三〇·五

觀於上表。在一九二〇年間金銀之價值約爲一與十二之比。卽在一九二三年間亦尙在一比二十八之數。而最近竟一躍而爲金一銀四十八之比最近竟高至五十八矣。此種比價劇變之原因。可於下表觀得之。

B·銀價下跌實數表（倫敦大條銀一盎斯合辨士價）第四表

一八三三起	六一辨士四分之三	一八七一起	六二辨士八分之一
一八九一起	四八辨士四分之三	一九〇一起	三三辨士八分之一

一九一六起	八九辨士二分之一	一九二四起	三六辨士十六分之一
一九二五起	三三辨士十六分之七	一九二六起	三一辨士十六分之三
一九二七起	二八辨士	一九二八起	二八辨士八分之七
一九二九起	二六辨士十六分之七		
一九二九年十二月底	二一辨士三二二五		
一九三〇年一月底	二〇辨士三二二五	二月份	一九辨士六八七五
三月份	一八辨士六二二五	四月份	一九辨士一八七五
五月份	一七辨士四三七五	六月份	一五辨士五〇
七月份	一五辨士六二二五	八月份	一五辨士八七五
九月份	一六辨士五〇	十月份	一六辨士六二二五
十一月份	一六辨士三二二五	十二月份	一四辨士五
一九三一年一月份	一三辨士一八七五	二月份	一二辨士一二二五
三月份	一二辨士六二二五	四月份	一二債士六二二五
五月份	一二辨士一二二五	六月份	一二辨士一八七五
七月份	一二辨士三七五		

(註) 年度下一八三三起或一八七一起者。係表示一八三三年至一八七〇年間之一時期也。餘類推。

G. 六十年來之銀價表。自十九年一月七日。銀價暴跌。星期二日。已縮至遠期爲二十辨士五

六二五。實爲空前所未有。今將數十年來倫敦銀市每年之平均價。摘錄如下。以供參考。(每盎司單位)
第五表。

一八七一年	六〇辨士四三七五	一九二一年	三六辨士八七五
一八九〇年	四四辨士三七五	一九二二年	三四辨士四三七五
一九〇〇年	二八辨士二五	一九二三年	三一辨士九八七五
一九〇三年	二四辨士七五	一九二四年	三四辨士
一九〇五年	二七辨士八一七五	一九二五年	三二辨士一二五
一九〇六年	二〇辨士八七五	一九二六年	二八辨士六八七五
一九〇七年	二〇辨士一八七五	一九二七年	二六辨士
一九〇八年	二四辨士三七五	一九二八年	二六辨士八七五
一九一四年	二五辨士三一二五	十月十三日	
一九一五年	二三辨士六八七五	一九三〇年	
一九一六年	三一辨士三一二五	一月四日	三辨士六二五

一九一七年	四〇辨士八七五	一九三〇年	二〇辨士九八七五
一九一八年	四七辨士五六二五	一月六日	
一九一九年	五七辨士〇六二五	一九三〇年	二〇辨士五六二五
一九二〇年	六一辨士五六二五	一月七日	

D·各國金準備額表(單位百萬元 △爲減少) 第六表

國別	一九一二年 十二月末	一九三〇年 六月末	增加率%
英國	三九五	七六八	九四·四
法國	六一九	一、七二七	一七九·〇
德國	二二二	六二四	一九·九
意國	二四八	二七四	一〇·五
比國	四一	一六七	三〇七·三
西班牙	一二四	四七七	二八四·六
荷蘭	六六	一七四	一六三·六
瑞士	三三	一一二	一三九·四
瑞典	二七	六五	一四〇·七

丹麥	二二	四六	一一九・〇
諾威	一〇	三九	二九〇・〇
奧匈	二六四	二四	△五九・八
捷克	—	三九	—
波蘭	—	七九	—
俄國	六四六	二〇三	△六八・六
美國	一、四九五	四、一七八	一七九・四
日本	一二九	四三四	二三六・四
印度	一二四	一二八	三・二
其他	—	—	—
合計	五、二五三	一〇、五〇〇	九・九九

(註) 戰前一九二二年世界主要各國現金準備額與本年六月末相比較。合計總額計本年約增加九成以上。就比率而言。增加最巨者爲比利時。計增加三倍又七三。就數量而言。以美國增加爲最巨。其次爲法蘭西。計美國增加額達二十六萬萬八千三百萬元。法國增加十一萬萬八百萬元。

乙、金漲銀跌之影響 金漲銀跌之影響。其於財政上、商業上、社會上、均有關係。茲分國內外而論述之。

一、關於國內之影響 國內之影響。間接直接方面影響。不為不多。茲將較為明顯者。分別之如下。

A · 物價之逐步騰貴 金漲銀跌之結果。銀的購買力。必形薄弱低下。而凡百貨物。遂以反比例而騰貴矣。以前一元可買之物。以後恐須一元半或二元才能買得。

B · 生活之水準提高 物價騰貴後。人民之生活水準必將提高。此自然之理無容贅述。然可慮者。各人收入。在短時期內。恐不能有所增益。以艱据之收入。供高貴之使用。社會恐慌景象。蓋有楮墨所不克形容者矣。

C · 無形中之損失可觀 中國為本銀位國。國人擁有資財。皆屬銀子之代表物。但今日銀價。暴落狂跌。銀子購買力。低降萬分。結果。吾人固有之資財。實際上勢必大打折扣。向之值一千元者。今則祇值七百元或五百元矣。此種損失。影響吾舉國上下者。至深且鉅。

D · 激動不利之輸出 在金貴銀賤之潮流中。吾國之輸出。表面上似站於樂觀地位。向之值銀一元者。今則因匯兌關係。可合一元以上矣。惟吾國貿易。有一特徵。即輸出者以原料品居多。此種原料品。如屬剩餘。輸出後。固有利而無害。誠恐事與願違。平時國人可以銷納與無須輸出者。或以匯票順利之故。短視商人。作過度之推廣。則國內產業。又將陷於萬劫難拔之境地矣。

E · 外債合銀之鉅大 金漲銀跌後。吾國外債之合銀數。勢必遞增。據總稅務司之報告。去年吾國外債。因此種關係而增多之銀額。約為八百萬兩。合銀元為一千一百餘萬元。然去年銀價。遠不若

今日之低落。且其跌風。在下半年始顯。以此衡論。本年度償付外債之銀額。若關稅苟不改徵金單位。則更將鉅大不堪矣。

F·進口貨價之難結 華商於洋商交易。向以金幣計算。但匯票過昂。銀價過低。進口華商。定貨因之收莫大之損失。進貨因之難結矣。

G·國內工業之凋敝 由前所述。工業開支。勢必加增。但國內工業。基礎薄弱。資力不豐。因是或有凋敝之危險。以上就弊害言。至於利益。亦有可得而述者。金價昂。則外貨之成本貴。難於銷售。銀價低。則國貨之成本廉。易於出賣。無形中爲吾國建樹關稅堡壘。促進產業之發展。平心論之。此說未免樂觀。但無須輸入之外貨。或可略予減退。應當輸出之國貨。或可略予推進。此實於百害之中。未始非一小利也。

日·金融上之影響 金融以商業爲樞機。商業發生問題。金融當然不免連帶而受影響。此次外匯結價。中國商人受創過巨。自不免有捩持之象。而牽涉範圍又至廣漠。雖實數若干。未有確證。但可信其大有可觀。而此林林總總之商人。又均與金融機關各有相當關係。相依相倚。以建設上海市場。若洋商堅以法理相繩。要求結價。姑無論中國方面損失之鉅。即假定中國商人忍痛清結。則此一筆虧損。已大傷市場元氣。金融業雖未嘗直接受其波及。而間接方面感受無形之損失。實不在少。如上海之工商銀行停閉。是其明證。此外。如各國銀行因而倒閉者。尤爲顯著。

I · 人民生活之影響 今世界主要各國多採用所謂金本位。即其紙幣得自由兌換現金。現金復得自由輸出國外之謂。按純粹金本位制。其紙幣應可隨時兌換金幣。然亦有規定限制者。即須以整數兌換現金。不得以零數兌換金幣。如英、德、俄、奧、印度、波蘭皆是爲金塊本位制。在金本位各國間。其匯價比較穩定。因市價漲落。若逾越範圍。可以運解現金也。若馬來、菲律賓、安南等處。則行金匯兌本位制。其紙幣不得兌換現金。但以人造方法。維持其貨幣按金計之價格。使其對金比價。臻於穩定。凡此無論爲金幣爲金塊爲金匯兌。多不失爲一種制度。惟我國在世界工商市場。占有相當地位。而於貨幣無明白規定之制度。若謂行銀本位。亦僅吾人假定之詞。乃銀塊本位制。未必盡然。惟今所贖者。祇上海之規元。漢口之洋例。天津之行化。近復有廢兩改元之議。將來若果能實行廢除銀兩。統一銀幣。並使全國跌價紙幣得兌換銀幣。乃可謂行銀本位制也。

中國有多處受貨幣價格漲落不定之害。其最著者爲滿洲。因幣價不穩定。使物價亦變幻莫測。因而人民受莫大之痛苦。此正與大戰時歐洲各國情形相仿。所以致此。端因貨幣無一定制度。既無金本位。亦無銀本位。蓋因銀價之變動。外匯仍不能穩定。對外購買力亦伸縮不定也。

自一九二〇年。銀價不絕低落。上海規元對英匯價。於一九二〇年二月漲至九先令三辨士。至今年六月。跌至一先令五辨士。計跌去十分之八。此於國內出口業應有莫大助力。但實際出口之振奮。並不能如吾人之所期。其能受銀價低落之利。如棉紗廠即其較著者。此在各商業中心如上海等處。尤爲明顯。此種商業

之振興足以吸收游民。提高工資。但終非健全之現象。因銀價低後。隨時有回高之可能。一旦發生變局。新起之實業。即首當其衝也。

銀價跌後。國人固有受其利者。但以全部論。終害多於利。而國外輸入品價格上漲。人民之生活程度因以提高。如去年（一九二九年）我國食糧一項之輸入價額達二萬萬元。（小麥麵粉除外。）茲根據兩開大學之統計。將一九一三至一九二九年間天津米價指數及食糧價指數。示列如次。

米價及食糧指數表（以一九二六年為標準。） 第七表

年	度物價指數	食糧價指數	年	度物價指數	食糧價指數	年	度物價指數	食糧價指數
一九一三	五〇	六二	一九二〇	六七	八二	一九二一	七六	八一
一九二二	七五	七六	一九二三	八四	八一	一九二四	八四	八六
一九二五	八九	一〇〇	一九二六	一〇〇	一〇〇	一九二七	一〇一	一〇五
一九二八	八七	一〇三	一九二九	一〇六	一〇六			

自一九一三至一九二〇年。米價約漲百分之三四。各種食糧價約漲百分之三二。據此可知當銀價趨跌時。人民生活程度提高之速率。幾於銀價跌落之速率相等。惟一九二〇年時。因受歐洲貨幣膨脹政策及戰事之直接影響。銀價非常漲高為例外耳。

當歐戰時。歐洲各國備受貨幣膨脹之禍。我國近年所感之困苦情形。亦與當年之歐洲相仿。惟恐慌情

形。尚不似當年歐洲之甚。則因不兌現之紙幣。其市價之跌落直無底止。而銀之一物。究爲一燦白光澤有用之金屬。與紙片不同。近國內因銀價低落。物價漸漲。說者謂爲發展工商業之絕好機會。故所謂銀價跌落於中國有利之說。試以事實觀察。勞動階級。特工資度日者。及按月領薪。其收入帶有固定性者。因生活程度提高。頗受損虧。蓋無可諱言者。至於企業家方面。未能即時增高工資者。亦自有其苦衷。蓋工資增後。即不能減。而物價漲後。隨時可以低落。屆時收入減支出不減。勢必虧損。此工資所以不能與生活程度亦步亦趨也。

物價猛漲。不但影響及勞工問題。凡存有相當資金儲銀行生息仰利息度日。或預有定額之收入如撫卹金放款利息等。將來擬賴此度日者。亦皆受其影響。蓋吾人之資金。全賴儲積而得。儲積者。即犧牲目前之安適。預爲將來享樂之準備。今物價漲即資金之購買力減。人民之儲蓄力亦減。即國家之財富莫不因之而減。此金價低。物價高。於中國人民生活之不利也。

綜上以觀。金漲銀跌於吾國之影響。固利害俱有。事至今日。吾國人士當如何趨避其害。而蒙受其利。努力前程。創造將來。雖然。以滿目瘡痍之現在。憑空談起。終屬利少害多。

(二)關於國外之影響 金漲銀跌。影響及於各國者亦夥。蓋此次金漲問題。非爲一國之問題。乃全世界之問題。日本當金禁初解時。初以爲現象必多樂觀。但事實全非。美國此次吸收現金亦甚可觀。然國富如美國而近今該國失業者。每週仍有增無已。所謂國際軍縮會聯合會議。實爲各國生產之過剩。而爭推銷市場之會議。謂非最大目的。其誰信也。茲就事實現象。臚列而分述之如下。

A·英國 英國自工黨內閣主政而來。國內失業者日增不已。截至本年（十九年）七月。登記者達二百七十萬人。佔人口二十二分之一。居各國失業人數之第二位。救濟甚感棘手。幾至倒閉。蓋英爲工業先進國。因金潮驟至。益覺生產過剩。就此次印度要求獨立。所採之不合作主義。全印人民對英之購買力。爲之大減。亦於以絕大影響之一。在歐戰時。銀價大漲。每盎司之金。僅值一元二角五分。現時銀價慘跌。約要六十二盎司以換得一盎司之金。在一九二九年金之產量。約十五兆盎司。而銀之生產。則十倍於金。然則。爲何現時之銀價須六十二盎司始能換取一盎司之金乎。衆人多歸罪於銀之生產過剩。供求不適。及中國內亂等等事以解之。夫中國內亂豈止一日。已將二十年來矣。在此時期。銀價且有時上漲者。今日銀價之跌。實因人立法干涉之耳。此種人法。可以隨時廢之。

以現在世界狀況觀之。此種情形。實不能繼續前進。近頃各國因人民之失業。商務之不振。英德及加拿大諸邦。相繼派員來華。考察對於商業不振之原因。咸爲咎於銀價之跌落。中國人民已失其購買力。或謂銀價必要維持。使之高漲。以解決此問題。其各國直接所受之影響可知。但論者過於注重於供求律。而鮮留意於生產律耳。銀固爲一種副產物。而金豈亦非副產物乎。其採取之法。亦與銀同耳。

欲挽救今日之情形。惟一之希望。卽安定金銀價格。有一定之比率。能爲此重大工作者。國際聯盟。已放棄不做。然則將如何解決此問題乎。英銀行家亞芬氏嘗作一論文。謂世界所產之金。在英之國旗下者。有百分之七十以上。若能將金置之。一處。爲動員之準備。（英國此舉。非欲專利乃爲全世界人謀幸福計耳。）再

由國際合作英美、日諸國共同維持。使金銀一定之比例。(約一於二十之比例)則銀價不致更跌矣。此計劃亦不能謂爲無實現之可能。今者日、英、兩國已將此計劃討論矣。美國之民政黨已得大勝於上下兩議院矣。此政黨乃表同情於用銀者。觀其黨之歷史。可知將來對銀價必有計劃使之起漲。果如是。則世界商業之由衰爲盛。可立而待也。且本現在因金漲之影響。財界名人。有再行禁金出口之議。美國畢脫門氏亦有救濟銀跌方法之講演。特分錄其電說如後。

B·美國 美國爲產業較豐並稱世界富強之國。亦莫不感受銀跌之影響。國內失業之遞增至四百萬人爲全國人口三十分之一。居各國失業人數之第三位。對外貿易之低減。均是明證。茲據本年(十九年)十一月二十四日華盛頓電訊畢脫門氏。今日在播音台發言。謂除非英、法、比、速中緩其銷燬銀幣。及英國收回其印度方略。則銀幣將不能立足於世界。故今日銀幣之慘跌原因。厥在乎是。謂爲生產過多之結果。則殊非實情也。據畢氏之見解。補救之方法。厥有三途。第一步。大不列顛須聲明拋棄其印度方略。第二步。各國訂立協定。不准出售現銀。第三步。世界各國應安定一銀幣之永久固定限度。第一步實現後。六角銀價之行市。必可恢復。一俟第二步辦到。則銀潮立可平息云云。

近有國際銀貨委員會顧問。及美之領袖銀行家和商人討論。對中國有允借出大量之銀。供中國建設事業之用。其電訊云。『國際銀貨委員會顧問歐士賈氏。業已由美抵滬。其來華目的。在與此間領袖銀行家及商人討論該委員會對華五萬萬盎斯生銀借款之計劃。據歐士賈氏言。上項借款。自須由各銀國承認。』

惟預料若中國方面願意接受。則可無問題。借款計劃乃本年三月間國際銀貨委員會主席開農氏所提出。大致借與中國生銀以五萬萬盎斯爲限。但計重量而不論貨幣。即在避免金銀比價之煩。歸債期限。定四十年或五十年。利率亦務求其低。中國借得此項生銀後。即在此間鑄成錢幣。作經濟建設之用。由一特組委員會管理之。該會委員。大致爲華方及關係各國方面各七人。共同負責。其主席則應爲國際聞名之士。預料此項大借款。如果成功。則世界生銀價即可提高。俾益於各方面者。亦非淺鮮。國際銀貨委員會。爲美國各領袖實業家銀行家及經濟家所組織。其目的在挽救銀價之慘跌。俾逐步恢復從前價值。以救濟東方各國購買力減小之危險云。美國總統胡佛鑒於世界之不景氣。其於美國自身亦受若斯之影響。特於一九三一年六月廿三日。發表停付戰債宣言。三兩日中。全世界爲震動。有如晴天之霹靂。果在電訊接到之日。上海標金市場。由八百〇一兩之行市。一日間瀉去六十幾兩。直至七百關內。次後稍稍回漲。此金價盛極必衰之明證也。

C·日本 日本自金禁解除後未及一年。國內即呈不景氣象。濱口內閣。因以被刺。其影響於國內失業人數之激增。內務省擬發行救濟失業公債三千萬元。其最近失業人數。爲三十二萬二千人。則人民所受之影響。不言而喻。今茲該國關西財界討論。有再行禁止之說。其電云「本年（十九年）九月念五日大阪電。關西財界名人武藤山治。昨日招請財界人士一百五十八人。演說關於再行金輸出問題。略謂中國以銀價自然的跌落。即貨幣價值自然的低落。日益發展。然日本因現內閣實行無準備之金解禁。結果財界疲弊極度。金融界亦非常蕭條。其唯一對策。乃再行禁止金輸出後制定新平價。至適當

時期斷行解禁云云。其於該國金禁及其解禁之經過。徐玉文女士前在日本通稱《生活週刊》當較我國傳聞詳細多端。節錄如下。

『所謂『金解禁』者。即解除禁止現金出口之謂。換句話說。即日本政府允許本國現金可以自由輸出外洋之謂。既有『金解禁』則在此禁未解除之前。必有禁金出口之舉。所以如要明白金解禁之所由來。不得不略爲提起禁金出口之過去的歷史。日本原已採用金本位的貨幣制度。如英美各國一樣。當歐戰方酣。各交戰國支出浩繁。財政竭蹶。惟有多發紙幣。所發既多。馴至停兌現金。金本位制度幾成紙本位制度。欲勉維原狀。勢須許以兌現。兌現須有準備金。於是不得不禁金出口。且防現金流入敵國。亦不得不出此。日本遂於大正六年（即西歷一九一七年）採同樣手段。禁止現金出口。歐戰後各國次第解禁。以表示其國家的能力。而日本乃在萬十三年。直至最近才毅然決定解禁者。其最大原因乃以未有充分之準備。則國內現金將隨解禁而流出。致國內金融日益空虛。而但此禁不解。對於日本之國計民生。影響甚大。尤以國際貿易方面之損失爲甚。蓋日本工業雖發達。大宗食料品及原料品多仰給於外國之供給。故日本對外貿易原爲『入超』之國（即進口貨超過出口貨）雖在歐戰期間乘歐洲生產力減低之機會。日本生產驟增。輸出遠過於輸入。但自大正八年（即西歷一九一九年）以後仍爲入超。每年的進口貨既超過出口貨。其結果非對外國支付現金不可。（即貨價）本國金既禁止出口。須購用歐美之金以付貨價。（用國際匯兌）需要既

距。其結果則歐美金價漲而日金賤。例如一百元日本金洋，依所含金子分量，原來可抵美金四十九元餘。今日本既爲「入超」國，則支出多於收入，故匯往國外時一百元日金洋，抵不到美金四十九元。跌至最低時，有僅抵美金四十三四元者。因日匯日低見落，物價仍漸見騰貴。國民在經濟方面的損失，不言而喻。且就國際貿易說來，國內物價騰貴，進口貨籍此易於銷行，出口貨反因此而停滯。於是進口貨更起於入口貨，國內產業便大蒙其害。

故自去年七月獅子總理上台後，即負金解禁的大使命，抱定宗旨，決定於短時期內見諸實行。於是積極準備，一方面政財預算力取緊縮政策，對國民多方宣傳節省儉約。全國上下均在勤儉節約的緊張空氣中努力。不到數月，居然功效立見。輸出增高，輸入減少。國內物價漸漸低落，而國外匯兌則漸漸騰貴。（即日金價增）使日金原價漸得恢復。使金解禁行時可以減少困難。一面更由橫濱正金銀行，於政府援助之下，與英美銀行締結一萬萬元的借款預約。預備金解禁後即日金一時未即恢復原價，亦可將所借而存在國外的現金撥付。不至一時使國內現金往外奔流而驚動市面。這樣的從各方面把基礎打好之後，獅子總理遂於去年十一月二十一日宣佈於昭和五年（即今年）一月十一日爲實行金解禁之期。當時反對的人固然很多，舉出種種不能解禁的理由來，相難。但持有相當把握的內閣，絲毫不爲所動，竟把十三年來未能解決問題，排萬難而解決了。

日本實行金解禁後，在日本經濟界也許一時不無受影響的方面，但日金價值之安定，日匯

之日高。國家經濟之活動。人民消費節約之依然雷厲風行。國內產業之積極提倡。却是一勞永逸之計。但在他們得計。在以銀作本位的我國却大吃其虧。例如日本雖爲入超之國。但獨對我國則彼輸出超過輸入。近年日本與我國貿易。出超約達華幣二萬萬元。今日既實行金解禁。日匯必形高漲。則此二萬萬元之數。必不敷我國日貨入超之數。結果又是我們大吃其虧。又如我國標金暴漲。銀價大跌。雖因印度越南採用金本位制。但日本因實行金解禁而所需金貨大增。亦其原因之一。聽說我國政府償還各國外債。在無形中已損失一千萬元之多。至國民方面。標金飛漲。舶來品大增其價。供給於舶來品的一般國民。其損失總數當亦可驚。」

D • 法國 近在巴黎開會之國際商會大會。對於目下之世界的經濟不振。認爲有種種原因。而主因則爲兩大端。一各國競立關稅障壁。致貨物不克自由流轉。二金貨窖藏太鉅。致資本不克自由流通。欲謀救濟。須從此二者入手。而金貨之窖藏。該大會認爲尤爲危險。數年來。零賣價不隨整賣價相當跌落。致銷費不克增漲。多由於此。法國之存儲多金。阻碍商業尤甚。法國所存黃金。已達美金十七萬萬四千二百萬元。在一般人以爲此於法國有利。其實適得其反。蓋儲金過多。已遠超出信用上之需要。而窖藏不動。使正需黃金以調整生產過剩之世界尙蒙不利。大會於決議案中。請各政府取一切可能方法。提倡國際貨物之交換。請國際銀行解決。（即由楊格案設立之國際銀行）及各發行鈔票之銀行。盡力避免黃金之過量存積。並便利低利率之貸款及資本之自由流通。決議案中並以一事實喚起注

意。即印、俄、華三國之九萬萬人口。現以人口平均計。銷費量確比戰前減少云。第六次國際商會大會定於明年（一九三一年）五月四日至九日開會於華盛頓。於是益知存金較多之國。際茲金潮澎湃之秋。反使商業不能活動。以致金融界發生空前之劇變。據本年（一九二九年）十一月六日路透社巴黎電訊阿丹銀。為國家設立最久銀行之一。在法國北部設有分行百餘所。近已停業。市面震動。法總理泰狄歐現特親自設法。冀減少因此事而起之損害。波洛業最受影響。其居民皆儲蓄於該銀行。致有魚船百艘現已暫停。因船主無能待資以付船員也。聞該銀行之資產。足抵償其債。現正有清理該銀行資產之議。受其牽累而亦暫停業之銀行。已有數家。羅勒皆銀行閉門清理。惟聞已得援助。即可復業。今日午後烏斯特立克銀行有資本一萬萬佛郎者。亦閉門停業。此消息傳出後。愈使人驚惶。又國民社六日巴黎電。法國復有一銀行倒閉。民間益增恐慌。現若干地方銀行。已限制提取存款。各界亟盼政府出而救濟。安定人心。該國失業人數祇一千人為各國間失業最少之國。

B. 俄國 蘇俄勞農專政。失業者雖未若列國遞增。惟失業者。據國際勞工局估計。有一百十五萬人。約佔該國全人口三分之一。但蘇維埃政府則否認之。然人民極感困苦。分配未見得均。生產亦復過剩。近有將小麥、木材、煤炭等物。售價極為低廉。藉以輸出各國市場。各國以其足以妨礙本國之產業。一致拒絕進口。並加以報復之手段。抽回向各國定貨合同。近俄國共產黨機關浦拉達報。發行特刊。登載此事。茲錄此段。藉知各國經濟不振之景象。該報云「法國外交總長普里安氏。提倡歐洲聯盟失

敗而歸。此次對俄經濟封鎖。實爲新經濟戰爭之開始。各國於俄貨輸出反對之聲浪。甚囂塵上。實際上。反對者無充分之理由。即俄國輸出額在世界市場上。對於商品。總額僅達一分五厘。中印兩國輸出額亦凌駕俄國之上。而况意大利、法蘭西、巴西等國之輸出額爲俄國所不及者乎。各國大都任意鼓吹俄國在世界市場如何壟斷。若將俄國輸入額以爲比例。當可明瞭。參加反俄各國。僅注意於俄國之輸出額。而對於輸入額則無遺忘。俄國於一九二八年至二九年一年間。各種商品。從英國輸入者。達四千五百萬羅布。從美國輸入者。一萬萬八千八百萬羅布。從法國輸入者。三千萬羅布。去年提倡農業國聯合會議。立於指導地位之荷蘭。本年上半年從俄國輸入者。約六百五十萬羅布。輸往俄國者。達一千六百萬羅布。貿易上原則。輸入無輸出亦無。倡議反對俄國輸出之各國。對於輸往俄國之商品。亦宜加以注意否。』

F • 德國 本年（十九年）十一月二十五日柏林電該國失業人數計有一二、四八四、〇〇〇人。自十月三十一日起。失業者增多二十五萬人。約佔全國人口二十分之一。除俄國外。其失業人數。居各國間最高位。

G • 意國 意大利勞工部每以農收將畢。失業者勢將日增。已於十九年十一月十七日下令。各省增築道路。及其他公共工程。以資吸收賦閒工人。按意國目下各地。公共建築吸收之勞工。已達六萬名。據意國統治局報告。本年六月份全國失業。數爲三二二、二八七人。較去年同月增百分之六六

• 七較一九二八年同月則增百分之三〇・五。佔全國人口百分之一。但與本年五月份失業人數較則減四四、八九六人。蓋六月中農田工作需人較多也。按歷年統計。每年六月分為失業人數最少之時期。而每年一二兩月則為最多。故當局鑒於此不佳狀況。雖明知非意大利一國之特况。而為全世界經濟衰落生產低減之一種普遍結果。政府現已擬定公共事業建設步驟。第一時期為建築郵局及郵局鐵道人員宿舍等。需費一萬六千八百萬里拉。約雇用工人一萬五千人。第二期專從事衛生建設。在全國建築肺癆病療養院。需費一萬萬里拉。第三期則計劃開闢荒土。建築大道。然因此種種。國家徵稅不免增加。財部已在詳細考慮生財大道云。

▲附世界最近失業之統計 本年（十九年）全世界經濟衰疲之結果。致各國失業人數激增。其速率至為可驚。茲據最近國際勞工局東京支部發表該局就各國調查失業報告。全世界失業人數現有一千一百八十萬人。過去一年之間增加兩倍。其各國分配額如下。（單位千人）

奧國	一九三〇年	一九二九年
法國	一九一	二二五
德國	一	.....
英國	三、二五二	一、五五七
	一、五七九	九三七

意國	四一六	三四四
荷蘭	三三二	二二
波蘭	二二四	一五九
蘇俄	六三三	一、三二〇
澳洲	八〇	四〇
坎拿大	一八	七
日本	二六一	
美國	四、〇〇〇	

就上列調查觀之。各國失業人數均有增加。最甚者如英、德、等國增加兩倍。惟奧俄二國反見減少。蘇俄失業人數之減少。尤堪注意。至於將來各國失業人數之增減。目下各國均認於短時期之內無法防止。一九三一年間全世界經濟狀態。有更加險惡之趨勢。失業風潮之發展。將成世界最大問題焉。

第二節 金漲銀跌救濟之種種

至於金漲銀跌之救濟。約有下列諸端。茲述之如次。

甲、改行金本位 有人以為今日之大患。在外國用金。中國用銀。如果中國改銀用金。則恐慌不致發生。或

者先試行金匯兌本位作改行金本位之準備。但改行金本位。已倡議於數十年前。迄今仍『只見樓梯響。不見人下來』。蓋以中國今日之經濟程度。實有所不能。且毫無準備。更所從何談起。此種主張。固屬根本大計。惟格於環境。反貽違背事實之嫌。

乙、廢兩爲元。銀價之暴跌。厥因雖多。然國人對於銀子之需要力不強。實爲主要原因。今能廢兩爲元。使全國有相同之貨幣。則銀之需要。自會擴大。銀之價格。自會騰高。按廢兩爲元固不能直接救濟銀之恐慌。但間接上確能發生相當實效。良以施行之後。國內無可虛籌碼。此界彼疆。由是熄滅。吾人應力予提倡。提起社會人士之注意。且舉辦不難。獲益無窮。誠切實可行之事也。抑有進者。必如是。方不落空論。以財力物力深受限制之吾國。決不可亂說不負責任而收效必難之言辭。請設例明之。假定中國爲銀本位。美國爲金本位。由銀本位改到金本位。猶之從中國航運至美國。中國至美國。當先經日本之橫濱。再由日本橫濱到檀香山。更由檀香山才能抵達美國之舊金山。銀本位轉移到金本位亦然。中國爲銀本位。橫濱則爲廢兩爲元。檀香山則爲虛金本位。舊金山才爲金本位。中國至美國。決不可不經橫濱。而逕至檀香山以達舊金山。更不可不經橫濱。不經檀香山。而逕至舊金山。改行金本位。亦如是。決不可不經廢兩爲元而逕至虛金本位。更不可不經廢兩爲元。不經虛金本位而逕至金本位。蓋事有前後。實未容吾人之躡等者也。

丙、禁止現銀進口及抽進口稅。有人以爲禁止現銀進口。或抽進口稅。則可以遏止銀價之暴落。此種主張。究與經濟原理能不相背馳乎。按此次銀價暴跌。乃世界大勢。世界上祇有中國一國用銀。而國內又生產薄弱。

故恐慌之來。不可遏抑。謂禁止現銀進口。可以抬高銀價。則世界各國之生產。又將缺乏一推銷地。供過於求。銀價反趨下落。何能提高耶。至於現銀進口。抽禁口稅。亦犯相同之錯誤。茲不復贅。抑有進者。吾國商人。素善作弊。若政府以一紙命令。而禁止現銀進口。則利之所在。自有宵小者流。暗裏偷運。果如是也。則上海存銀究有多少。亦不能知。其恐慌爲如何耶。

丁、禁止標金投機 政府曾以投機激動市面。而認爲引起風潮之罪魁。故有禁止標金投機之命令。其實標金市價。以匯票與銀市爲趨止。縱有大戶壟斷。亦不過一時的現象。欲禁止標金投機。推本窮源。當禁止匯票與銀市之行情。否則。即非澈底解決。且此次恐慌之釀成。乃世界之事。決非中國之事。更非交易所之事。至於限制過量交易。實屬當務之急。按此事政府已有明令。加以限制矣。

戊、發展生產事業 銀之需要如能推廣。則銀之價格自易提高。發展生產事業。乃推廣銀之需要之一法。故亦爲提高銀之價格之一法。按中國今日銀價問題。其重心並非由銀之多。乃由於銀之不流通。銀子流通。則區區數萬萬兩。抑將不足。銀價奚能跌落如今日者哉。流通銀之使用。則發展生產事業是矣。但發展生產事業。亦非空言可了。必有安定之社會。有便利之交通。有良好之稅率。有鞏固之政府。以爲前提。故吾人之當面問題。將如何安定社會。如何便利交通。如何改良稅率。如何鞏固政府。以解此倒懸也。發展生產事業一語。驟視之。似屬渺茫。而不可即。雖然。舉國上下。果能同心同德。羣力赴之。恐亦不難。要在吾人之覺悟與奮勉而已。

己、運銀至國內各地 有人以爲運銀國外。或至國內銀價較高之地。乃解救銀價跌落之又一辦法。揆其

意。無非在推廣銀之需要。然與事實。甚有出入。按運銀國外。抑以生銀運出乎。或以貨物作替耶。生銀運出。何人需要。蓋有人需要。則銀價必不會如是之跌。至於以貨物作替一層。試問中國有何種貨物可與外人競爭。復次運銀。至國內銀價較高之地。亦有相同之誤解。銀價有高低。談利之商人。自會從中裝運。結果。自會調劑。若以生銀搬去。或以貨物相償。則事實亦有所不許。

總上各種見地。不無可採。所謂急則治標。緩則治本。茲再彙集較有系統之救濟政策數端。及政府當局個人之策劃。與夫管見所及之一端。分列於後。以資研討。

第三節 金漲銀跌救濟之策略

救濟銀跌。各方意見紛繁。茲擇其治標治本兼備而較有系統者凡六。照錄於後。

甲、提倡國產之重要

所謂提倡國產云者。其目的非專在乎保護國內工商事業。更非專在乎增進出口貿易也。其意蓋在此金漲銀跌之時。使舉國上下。咸知切實提倡國產。庶幾銀之需要。得以增加。而銀之需要既增。則銀價或可不至再落。此所以欲利用今茲經濟困難臨頭之時機。而促成國內產業之發展者也。

金銀價格之懸殊。歐戰之前。倫敦銀塊。至一九〇九年。已低至二十三辨士七〇六。又一九一五年。低至二十三辨士六七五。非經歐戰。決不能恢復至一九二〇年之六十一辨士五九〇也。銀價之所以有低落之傾向者。其

主要原因。自不外乎金產減少。銀產增多之故。此次銀價暴跌。雖未必由於金銀生產之多寡。而考其比價趨勢。誠不能謂爲無聯帶性也。我國爲需銀之國。往昔尙有安南、印度等東方諸國。同其需要。而今則安南已改金匯兌本位。印度亦期於明年完全以金塊充準備。於是需銀之國。逐漸減少。而銀價低落。勢難挽回。印度爲輸出超過之國。其吸收現銀之力。本較我國爲強。一旦需要減少。自以我國爲尾閥。此種世界潮流。在我並不需鉅額現銀。而現銀湧至。則受銀價損失最大者。當推我國矣。

曩年金賤銀貴之時。我國正可以改用金本位或金匯兌本位。以免除國際貸借上之損失。時機既逸。即在此際急圖補救。亦僅能爲長時期之準備。決無立時實現可能。蓋改用金本位或金匯兌本位。勢必使金需愈增而銀需愈減。不啻南轅而北其轍。未有不遭失敗者也。然以將來之情況推測。金漲銀跌。既成定勢。則我國終必有改用金本位或金匯兌本位之一日。爲目前之計。既不敢背道而馳。則惟有以合理的手段暫維銀價而已。維持銀價。邇來主張不一而足。所謂禁止現銀進口說。進口銀條重稅說。嚴禁投機標金說。活動銀稅說。或則抑制銀之需要。銀價反有續低之虞。或則儘能限制一部分之交易。而外匯方面。仍屬無效。故近日標金行市照結價揆低三十餘兩。而先令與東匯尙未見有若何低落之趨勢也。

據上所論。則可知在我國今日對於銀跌之救濟。有二前提。不可不察。卽銀價之跌。其原因大部分屬諸世界潮流。非我國局部之政策所能左右。此其一也。我國若任其自然。不予救濟。則銀價愈落而我國損失愈大。故維持銀價。決不可緩。而維持銀價。在我國之能力所及。除增加銀之需要外。無他策。此其二也。吾人既認定此二前提。則

以爲增加銀需。實爲唯一之救濟策。其所以於論其他方法之先。卽以此提倡國產揭鑿者。蓋認定在金融銀跌形勢之下。既能使銀價維持。收得相當效果。而又可以同時使工商事業之發展。出口貿易之增進。要知我國爲輸入超過之國。在昔擬以關稅政策。阻止外貨之進口。然而我國日常所需。都屬洋貨。阻止進口。徒使物使價騰貴。購買力低減而已。以此抑制入超。爲完全銷極的。若提倡國產。以減低入超。可視爲積極的。故彼以金漲銀跌之故。而卽爲樂觀。亦屬尙早。我國產業落後。苟因銀價暴跌而爲自然之抑制洋貨進口。則固屬千載一時之機會。同時並能於國產方面。加以提倡。而所謂國產者。指一切產業而言。不僅以工商業爲限。因我國農礦各業。尙屬幼稚。正多發展餘地。若一切事業。均於此洋貨暫時以銀價關係而停止或減少進口之時。國人咸能持躬節儉。而又能提倡國產。雖非救濟銀價根本之圖。而藉此使用銀之中國。增加銀之需要。至少可以抑制銀價低落之趨勢於一時也。如農產之原料。我國出產本豐。苟能竭力運銷外洋。雖不能完全使入超卽易爲出超。而以出口增加之故。可以使銀之需要增加。現銀流入。而內地銷納現銀之力正充。在不需現銀之國。於現銀之流入。或以供求關係而跌價。若在我需銀之國。如鈔票之準備。原料之購置。工銀之支給。皆非現銀不可。是內地需銀正殷。一旦可以增加出口。則銀價或可得而安定也。至於工商各業之發展。或則買貨於內地。或則購料於國外。通貨信用。均見發達。則銀需亦增。從世界金銀需供關係觀察。我國國產之振興。無論其爲農工商礦。皆能使銀之需要增加。而使銀價安定者也。雖然。此提倡國產之策。其成效如何。未可逆觀。且又非急切近功之舉。故說者以爲迂遠而非唯一救濟金漲銀跌之道。誠哉斯言也。我國在銀價未嘗低落之時。國人且以提倡國產爲言。今既有此千載一時之機。而不知乘。

則曩所謂提倡國產者。抑又何故耶。蓋提倡國產之唯一困難。因在我國市場之中。國際商業競爭劇烈。故從前所謂提倡國貨。範圍狹小。今若以銀價低落而外貨減少進口。則縱令因提倡國產而購買外國原料。所得或足以償其所失也。果提倡之國產。能偏重於原料品或半製造品。尤覺前途有無窮之希望。夫提倡國產之於救濟銀價。縱未能期其即奏奇效。若能利用時機努力進行。則銀價平定。未始無望。將來苟能貿易日趨平衡。而進於出超。則於我國幣制之改革。亦不無裨益也。惟所謂提倡國產者。應有若干先決問題。然後可與其他方策並行不悖。遠大之效果。斯可期望。所謂先決問題者。第一即國家應使地方安謐。其次使交通恢復。又其次使負擔輕減。否則所謂提倡國產。徒託空言而已。蓋以近年進出口貿易而觀。進口貨所增之量。遠過於出口貨之數。內地之貨。因交通阻滯而拋棄堆積。上海之銀亦因用途缺乏而存儲庫藏。故說者以爲假使我國匪棼兵禍。苛捐雜稅一旦消除。而貨物流通。需要增繁。則上海銀底。自能鬆動無疑。更有以爲內地雜色紙幣若能切實整頓。嚴令補充其現銀準備。則世界現銀再向我國進口。亦儘有銷納餘地。執此以論。可知內地需銀殊殷。藉提倡國產等積極方策。以平銀價。不已愈於禁口取締投機等政策也耶。

乙、採用金銀並行制

近月以來。世界銀市激變。較諸去年上半年大條市價。相差五分之一。去年（十八年）一二月常站住於二十六辨士間者。今則儘二十辨士有零矣。去年一月至四月間對英匯價常在二先令七辨士左右者。今則縮至二先令以內矣。銀價既大跌而特跌。所有國際匯兌。當然相隨以俱升。我國在世界上爲碩果僅存之用銀國。金價愈

漲。銀價愈跌。我國所受損失愈大。於是謀國士夫。紛紛籌補救之策。或謂宜改金本位。或謂須禁現銀進口。或主禁止投機。以愚見論之。金愈漲。銀愈跌。我國改定金本位之希望愈少。蓋世界各國既多捨銀而用金。我國若改金本位。需金愈殷。用銀愈少。匪特入口之銀將減少已也。原有之銀並須陸續出售。銀市更一落千丈。無所底止矣。

現銀進口與否。視我需要之多寡而定。需要多則銀條源源而來。需要寡則斷無輸入不絕之理。且此後生銀銷路。將以我國爲尾閘。若頒禁止進口之令。銀市愈覺恐慌。價必有跌無漲。持此說者可謂無常識之尤。(增加銀條進口稅。亦屬不通之論。)至禁止投機之說。似可聳人聽聞。不知金漲銀跌。果孰使之然乎。凡稍有商業常識者。莫不知金價之漲。由於求多而供少。銀價之跌。由於供多而求少。上海一隅之投機存在與否。固於銀市前途無重大之影響。此理甚爲淺顯。自可無庸詳論。

然則我國處此將無補救之策耶。論者謂吾人十餘年前之主張。不圖在今日仍可適用也。其主張維何。曰「採用金銀並行制」是也。此制內容若何。試詳述如左。

(一) 金銀並行制與複本位之區別 凡金銀兩幣同爲無限通用自由鑄造。(凡人持幣材請易國幣。官廠卽爲代鑄。是爲自由鑄造。)而於兩幣之間有法定比價者。是爲複本位制。金銀並行制則不然。兩幣雖均許無限通用。而在互相兌換時。有換幣費以爲伸縮。且以吾之假定辦法言之。金幣暫不鑄造。人民持生金來請易幣者。則以銀幣或代表金幣之金券予之。他日實行開鑄。當然採自由鑄造之制。此其異點也。

(二) 金銀並行制與跛本位之區別 無限通用一節。當然從同。而自由鑄造一端。在跛本位制以金

幣爲限。金銀並行制。在開鑄金幣以後。均許自由鑄造。至兩者比價。在彼有法定之比例。在此則隨市價爲伸縮也。

(三) 金銀並行制與金匯兌本位之區別 凡施行金匯兌本位者。以不鑄金幣爲原則。(如前印度備鑄羅比銀幣。斐律賓則虛定金幣名稱爲配沙而鑄銀幣以代之。)而確定兩幣之比價。金銀並行制。則逐漸參用金幣。而在實際上並無比價。此其特異之點也。

此制原爲荷人衛斯林氏所主張。今茲所擬辦法。與彼不甚相同。蓋值此過渡時期。應以無擾金融爲最要關鍵。故改革計劃。除訂定金幣單位。設法逐漸參用金幣外。均照現行制辦理。不致牽動金融。可漸收改革之效。茲試述其具體辦法如左。

A · 金單位純分 以純金千分之七百四十七格蘭姆爲金幣之單位。定名曰金圓。以純銀二十三格蘭姆又九〇二四八〇八(合庫平六錢四分〇八毫)即現行一圓銀幣所含之純銀量)爲銀幣之單位。定名爲銀圓。

(說明) 凡定金銀比價。當然較銀市略爲抬高。故暫定金一銀三二。而以三十二除現銀一圓銀幣之純銀量所得之商。即爲假定金圓之格蘭姆數也。

B · 國幣種類 金圓、銀圓、銀幣(指銀輔幣如五角二角一角等)鑄幣、銅幣、金幣暫可不鑄。銀圓以下各幣之種類及其重量成色。均按照現行條例辦理。

(說明) 今日幣材未備。吸收生金。又非旦夕所能爲功。故暫不鑄金幣。但仍須虛定金幣者。爲逐漸吸收生金地位也。銀圓以下各種輔幣。悉仍舊制。蓋恐法令多一次變更。社會多一次牽動。且以銀圓一項。既成舊慣。其他輔幣自無變更之必要也。

C. 金銀同爲法貨。金圓銀圓均無限法幣。但在互相兌換時。應酌繳兌換費或付還之。其費額由主管機關隨時酌定。

(說明) 改革目的在以銀爲本位。而參用金幣。故定金圓銀圓均爲無限法幣。其在彼此兌換時。自應出入一律絕無留難。方克推行盡利。右條規定兌換費一項。藉以伸縮法定比價。俾隨市價爲轉移。蓋虛金本位制之難行。實緣法定比價不易維持。種種危險由是而生。今則以兌換費伸縮比價。可無危險之慮矣。其互相兌換之計算。如目下大條行市爲二十一辨士左右。約合金銀一四十四強。凡以銀元換金幣者。應酌繳兌換費。其以金幣換銀圓者。則付還之。出納均無妨礙。惟計算稍嫌煩碎耳。

D. 發行金票。金圓可暫不鑄。發行金票。(如匯票支票期票等)以爲代表。凡發鈔銀行進備金之一部分。得以生金充之。(十九年十二月中旬爲金一銀六十六之比)

(說明) 不鑄金幣而發金票。可吸收民間所有生金。若貸大宗外款。亦可充作準備金。無須易銀。免受鑄價之虧累。且市面雖不見金幣之流通。而有金票之行使。(匯票可抵銷對外債務。支票期票可充解

付公款等用）仍與用現金無異。此人民用金習慣所由能逐漸養成也。發行金票事宜。自應由國際匯兌行（中國銀行現營國際匯兌業務）專任。即以吸集之生金。充作該行準備金之一部分。甚為便利。此項金票與衛斯林氏所擬之兌換券不同者。兌換券應日常之需。匯票則供大宗宗支付之用。應日常之需者。非鑄金幣以備兌現不可。而匯票則之款數既巨。大抵充解付洋款。（指對外債務。如辦進口貨應付之貨款等。）公款之用。雖不鑄幣備兌無妨也。此較衛氏所擬計劃簡便易行者也。

Ⅱ・金銀平價換算 凡以生金銀完納公款或請換國幣者。每庫平純銀六錢五分六釐九毫。（約二十四格蘭姆）折作銀幣一元。生金則以每金圓所含之純量折合計算。

（說明）金銀幣既同認為無限法幣。當然許其自由鑄造。惟金幣暫未開鑄。祇有以金票應其求耳。目下洋釐行市。在規元七錢二分。左右。茲姑定銀元折價為規元七錢二分。應合庫平銀六錢五分六釐九毫。按照現鑄銀幣每圓僅含純銀六錢四分另八毫。另收鑄費一分六厘一毫。恰得此數。其以生金完納公款或請換國幣者。按照每金圓所含純量折合計算。例如納生金七百四十七格蘭姆。可折作金幣一千圓。如此以金圓所含純量為比例。所以獎勵其繳納。藉便吸集生金也。

Ⅲ・金幣逐漸鑄造 俟生金吸收較多逐漸鑄發單位十倍以上之金幣。俟金幣足用銀價恢復至相當程度。乃籌備改行金本位或跛本位制。

(說明) 觀右條所述。可知金銀並行爲一種過渡辦法。苟吸集生金稍多。銀價亦漸恢復。卽施行金本位制之機漸熟。其初可鑄發百元之金幣。遇有大宗出納時。逐漸搭用。再一步可漸添鑄二十元十元等各幣。設使其時吸收生金充足。鑄幣亦敷應用。而銀價尙未恢復。可改行跛本位制。若能恢復至相當程度。則已達實施金本位制時期。

G·輔幣餘利存儲鑄銀輔幣之贏餘利。應作專款存儲。備購金之用。

(說明) 鑄幣贏餘。應充作整理幣制基金。精琦及衛斯林二人均有此主張。此亦當然之辦法耳。

H·補充辦法其他細目。均按照現行條例辦理。

(說明) 論者謂吾人雖亦持金銀並行之說。然與衛斯林所擬辦法。大不同者。卽在此點。改革計劃。其最要關鍵所在。卽除設法參用金幣外。於現制並無衝突。循是行之。絕不至擾亂金融。可漸收改革之效。此採衛說之長而去其短者也。

施行金銀並行制固屬有利。亦非無弊。茲先述其顯著之利益如下。一、可吸收生金。爲他日鑄發金幣之準備。二、逐漸養成人民用金之習慣。三、借款不受鏽虧之累。四、改革時所需經費。無須極巨之款項。五、比價既有伸縮。可無危險。六、除訂定金幣單位。設法逐漸參用金幣外。均照現行制辦理。絕無擾亂金融之弊。

此制亦有流弊。卽不確定比價。金銀市價常有漲落。國際商業仍不免受投機之累是也。不知此爲用銀國固有之弊。並非因金銀並行制而發生。若欲革除此弊。非施行金匯兌本位或金匯兌本位不可。而在目前遽行金本

位。既爲事實上所不能。欲採精琦主張。施行金匯兌本位制。又有窒礙難行之處。故不得已而採此過渡辦法也。要之金銀並行制。利多於弊。確有可供討論之價值。故列爲金漲銀跌救濟之策。

丙、推廣生銀之需要。

金銀之爲物。以其具備交易媒介之條件。故人咸視爲超越一切貨物之物質。其實金銀本身。亦不過爲貨物之一種。其具有交易媒介之物質。亦猶鋼鐵之適於製造機械。木石之適於建築。特金銀之爲用較廣耳。金銀既爲貨物之一種。則其價格之上下。斷不能逃供給需要之原則。供多需少則價落。反是則價漲。此一定之律也。現在金何以漲。以世界各國皆回復金本位制或改用金本位制。需金多而供給之量不變。故金價昂。銀何以跌。以世界各國皆不復需銀。其夙昔用銀者。又各出其銀。以易金。需銀少而供給之量則大增。故銀價跌。故欲謀銀價之不再趨於跌落。或稍稍恢復以前之價格。則唯有減少銀之供給。與增加銀之需要。然金漲銀跌。爲世界的趨勢。非貧弱如吾國者。所得而左右。今茲所論。亦唯就吾國力之所及。以圖減殺其勢。固未足語於根本之圖也。推廣需要之策。略如左述。

(一)獎勵出口貨物 外人之購買中國貨物必以銀。出口貨多。則外人需銀自隨之而多。一面對於進口之銀課以相當之進口稅。以阻其流入。則國內銀量可減。而比價可望提高。

(二)恢復內地商業 現在上海銀底之厚之多。其來源一爲海外。一爲內地。蓋內地歷遭變故。交通梗阻。稅捐繁多。商工業者皆無法經營。資金開散。富有者亦不安其居。由鄉村而都市。由內地都市而滬漢津高。

者不可勝數。類多盡其所有作久居計。此項閑散之資金及窖藏之資金集中上海。或以置產。或以投機。故上海藏銀特富。而投機之風。亦因以大盛。現在亟應恢復內地之秩序及交通。並儘先廢除苛捐雜稅。使商工業者得以安居樂業。廣積於上海之資金。自可流入內地。此不僅可以增加銀之需要。並可增加內地之生產力。因生產力之增加。遠之可以吸收外國之現金。近之可以減少物價之昂貴。其利尤溥。

(三)鑄造大批銀幣 自銀幣流通後。人民以其分量成色形色均有一定。便於交易故。咸予樂用。對於寶銀。已感不便。歷來大條銀進口。泰半用於鑄幣。運銷內地。現在全國各造幣廠。津漢杭三廠已經停工。甯廠則燬於火。滬廠尙未開鑄。致生銀毫無去路。此時亟應由國家趕鑄銀幣。即令因洋釐關係。不免損失。國家亦應忍受。

(四)檢查發行準備 紙幣爲信用制度。有代替硬貨之效用。然紙幣過多。則有通貨膨脹之虞。而硬幣之購買力亦隨之減少。現在應檢查各發行銀行之準備金。其現金準備不足六成者。或令其補足現金準備。或令其減少發行。皆可以減少硬幣之代替物。而增加銀之需要。至中央銀行則更可隨時酌量提高準備。成數至七八九成。以爲衆倡。劃定兌現區域。曩日發行銀行。其紙幣皆照所記地名兌現。自內地不安。各銀行不敢以大量現金置之內地都市。而始改用申津兌現制。即所謂申鈔津鈔是也。此項紙幣。在申津等處確可隨時換成現金。與現金有同等之價值。然因在內地不兌現之故。直等於申津匯票。不能與現金等量齊觀。且內地人民對於紙幣。素懷疑忌。常致發生折扣。甚至拒絕使用。欲矯斯弊。惟有實行在內地兌現。劃分全國爲若

干區域。在某區域內之紙幣。即可向其發行銀行兌現。如此既可增紙幣之信用。又可使銅元隨紙幣以流入內地。不至靡積於沿海大埠。惟此項辦法。在一般發行銀行。因運輸庫藏種種關係。不易見諸實施。唯中央銀行爲國家銀行。關於運輸造幣皆享有特權。故最適於此項辦法。至各地方銀行現在發行者。更應負隨時分現之義務。蓋各地方銀行之濫發不兌換紙幣。恆有驅逐現金之嫌故也。

丁、干涉進出口之貿易

金銀之價格。亦由供給需要之關係而定。及列舉增加銀之需要之方法。已如前述。然銀之需要雖增。而金之需要不減。或竟隨之而增。則亦無補於金漲銀跌之現象。故尤以減少金之需要爲要着。考我國需金之主要原因。不外乎（一）進口貨值超過出口貨值（二）外債本息（三）輸運銀行保險等手續費。外債本息載於契約。非片面之力所得而左右。不在論列。至如進出口貿易及手續費等。則隨國民之需要而上下。屬於一國之自由。故吾人認爲補救金漲銀跌之策。以干涉進出口貨爲易行而最有效。獎勵出口貨。即所以增加銀之需要。亦如前論。而阻遏進口貨。即所以減少金之需要。然洋貨之性質有屬於純粹之消費品者。其中又有奢侈品與必需品之分。有足以增加吾人之生產力者。未可一律而論。故宜就各貨之性質及人民之需要。應用關稅自主。分別其干涉之程度。其無益於我國者。或甚至課以等於禁絕之重稅。其有益於吾國者。或從而免稅以獎勵之。對於出口貨亦然。茲就民國十七年之海關報告冊。爲概略之分析。以待國人之注意。並附民國九年至民國十八年上海進出口貿易及稅收比較總額於後藉以參考。

(一) 民國十七年上海進出口貿易類別

上海貿易進出口貿易均較各埠進展。自十六年一月二十日起。海關征收二五附稅以來。稅額固增。而進出口貿易額並未因此稍減。且有逐步增加。至稅則之分類。按十七年十二月十一日發表之稅則。以進口一類言。計分十二類七百十八項。念年一月一日之國定進口稅則。為十六類六四七項。茲將十七十八兩年之概況分列如下。

A • 進口貨類

1. 棉貨 是年進口額值關銀一萬七千三百餘萬兩。佔全體進口額百分之十四。五。為進口貨之最大宗。即為吾國之最大痛厄。以理言自應課以重稅以阻其進口。然棉貨已為吾國國民之日用必需品。若稅率過高。則又足以壓迫國民之生活。故應切實調查並獎勵本國棉貨之生產力。使其足以供給國民之需要。而逐漸提高其進口稅以阻其輸入。
2. 糖 是年進口值九千八百餘萬兩。佔第二位。為近年增加最著之貨品。糖之為物。在我國民生活上初非必需品。應課以足以阻遏進口之重稅。一面促土糖之改良。以應國民之需要。
3. 棉花 是年值六千七百餘萬兩。佔第三位。此類洋棉之質良於土棉。為細紗所必需。為獎勵吾國紗業起見。應減少其稅率。以減輕紗業之成本。
4. 五金礦物 是年值六千七百餘萬兩。佔第四位。此類多屬建築業。罐頭業。電氣業用品。其屬於電氣業

用品者可以減輕其稅率。餘則應略增其稅。

5. 米 是年值六千五百萬兩。佔第五位。米爲我國民生活所必需。不應增稅。惟應減輕或蠲免國內米之稅捐。以抵制外米之進口。

6. 煤油 是年值六千二百餘萬兩。佔第六位。煤油爲我國民生活之必需品。且捐稅已重。不應再增。惟應獎勵國內電氣業以代其用。卽可以抵制之也。

7. 毛製品 是年值四千八百萬兩。佔第七位。此近於奢侈品。應課以足以阻其進口之重稅。

8. 燭等 是年值三千五百餘萬兩。佔第八位。此爲非必需品。應課重稅。

9. 烟 是年值三千四百餘萬兩。佔第九位。此爲奢侈品。應課以足以禁絕之重稅。

10. 麵粉 是年值三千二百餘萬兩。佔第十位。麵粉雖爲必需品。然爲加工品。足以阻我國粉業之發達。應課以較重之稅。

11. 化學產品 是年值三千二百餘萬兩。佔第十一位。此爲工業所必需。其非吾國所能製造者。應減輕其稅。

12. 糧食品 是年值二千九百餘萬兩。佔第十二位。此係藥品。菓品等奢侈品。應課以重稅。以阻其進口。

13. 紙 是年值二千九百餘萬兩。佔第十三位。紙類爲印刷業所必需。爲文化之源泉。似不應課以重稅。惟應改良國內紙業以期抵制。

14 · 絲貨 是年值二千八百萬餘兩。估第十四位。應課重稅。

15 · 魚介 海產。值二千八百萬餘兩。

16 · 紙烟 值二千五百餘萬兩。

17 · 蔗貨 值二千二百餘萬兩。均以分別課以重稅。

18 · 煤 值二千二百餘萬兩。

19 · 機器 值一千九百餘萬兩。此為工業所必需。應減輕或蠲免其稅。

20 · 木材 值一千八百餘萬兩。應分別其用途以定稅之輕重。

21 · 葷食品 值一千七百餘萬兩。應課重稅。

進口貨類別甚多。不及備舉。其法干涉之唯一原則。凡非必需之消費品則概課以重稅。其屬於生產品則概課以輕稅是也。

B · 出口貨類

1 · 苧及產品。值二萬一千三百餘萬兩。估第一位。此為我國之特產。雖課以出口稅。不足以減少其需要。故不必減輕稅率。

2 · 絲類 值一萬六千餘萬兩。估第二位。絲類較易受日本絲意大利絲及人造絲之競爭。故應斟酌世界銷場。以高低其稅率。惟總以減稅為宜。

3. 皮貨、生皮、熟皮。值五千二百餘萬兩。佔第三位。如本應減輕其稅率。惟值茲銀跌時代。可以仍舊。
4. 蛋及產品。值四千三百餘萬兩。佔第四位。與皮貨同等。
5. 茶。值三千七百餘萬兩。佔第五位。華茶受印度茶。日本茶之壓迫已久。應減輕稅率。以期與外茶競爭。
6. 糧食。值三千六百餘萬兩。佔第八位。此爲民食所關。應課以重稅。以阻其出口。惟菓品不在此例。
7. 棉花。值三千四百餘萬兩。佔第七位。此屬粗棉。惟爲紗業之原料品。應課以重稅。
8. 五金類。值三千餘萬兩。佔第八位。應分別其種類。以定其稅率。其屬特產者。可課以較重之稅。
9. 煤。值二千八百餘萬兩。佔第九位。此爲工業所必需。應課以重稅。以阻其出口。
10. 髮毛、毛羽等。值二千七百餘萬兩。佔第十位。國內尙無此類工業。故應減輕其稅。以獎勵出口。
11. 緞綢。值二千三百餘萬兩。照上項物品辦理。
12. 桐油。值二千三百餘萬兩。(十三)子仁。子餅值二千三百餘萬兩。此雖爲我國特產。然已爲外人所忌。照第三項物品辦理。
13. 棉紗。值二千二百餘萬兩。
14. 紙煙。值二千一百餘萬兩。此爲加工品。應減輕其稅率。以獎勵出口。
15. 木材。值一千七百餘萬兩。此爲人民生活所必需。應加重稅率。以阻其出口。
16. 花生產品。值一千六百餘萬兩。

17. 棉貨 值一千六百餘萬兩。

18. 豬 值一千餘萬兩均應減輕稅率以獎勵出口。

以上所列各出口貨均屬粗舉。未遑細析。其干涉之原則不外乎

一、原料品而為我國工業所需者。應增稅以阻其出口。

二、原料品非我國所需者仍舊慣。若因減稅而可以增加出口者則應減稅。

三、加工品應減稅。

四、消費品而有外國之競爭者應減稅。

五、消費品而為我國人民生活所必需者應加稅。

六、消費品或原料品屬於我國之特產者。可酌增稅率。但以防碍出口為度。

照上述辦法。我國之進出口業必受重大之影響。而進口貨必至大減。則對於金之需要亦必大減。實為我國救濟金漲銀跌之最有效方法。惟目下財政困難。專恃海關稅為挹注。進口貨減。則進口稅亦減。而財政不免受其累。故在當局不能放棄關稅財政政策以前。所謂干涉進出口貿易者。亦徒託空言而已。要之。實行國定稅則是也。

(註) 財政部擬具之進口國定新稅則。十九年十一月二十九日國民政府立法院已修正通過。二十年一月一日業已頒布。其要點。(甲) 原則方面。(一) 增加關稅稅率。(二) 用適當方法保護國內工業。(乙) 辦法方面。對原擬之七級制。改為按照貨物品類分別等差。定為十數級制。最低稅率為百分

之五或免費。最高爲百分之七二·五。預計新稅則實行後。較現在稅收。每年可增收一萬萬元以上。
(二) 民國十八年上海進出口貿易情形。

自民國以來。上海貿易累年增進。輸出入貿易額對於全國貿易類之比例。均在百分之四五十以上。國內土貨之輸出。國外洋貨之輸入。大都以上海爲集散地。故上海貿易之消長。直接影響於全國貿易之盛衰。其地位之重要。遠非大連、天津、廣州、漢口各地所可相提並論也。年來時局不靖。戰亂頻仍。進口洋貨。因匯價增高。成本加重。出口土貨。復因收穫不豐。交通停滯。直接間接上均受莫大之打擊。但吾人一考上海近年來之貿易額。不惟不減少。反有增加之趨勢。是實極可注意之事也。茲就去年上海貿易情形述之如左。以供我國人之參考焉。

A · 洋貨土貨進出口情形 去年上海對外貿易。其進出口總額。共值關平銀十四萬萬七千二百六十一萬三千六百七十六兩。就進出口分析之。進口由外洋者。計值六萬萬二千四百六十四萬五千八百餘兩。進口由通商口岸者。計值三萬萬四千八百四十一萬六千九百餘兩。進口共計值關平銀九萬萬七千三百零六萬二千八百餘兩。又出口往外洋者。計值一萬萬八千五百十六萬九千四百餘兩。出口往通商口岸者。計值三萬萬一千四百三十八萬一千四百餘兩。出口共計值關平銀四萬萬九千九百五十五萬八千八百餘兩。進出口總額較民國十七年約增加七百二十餘萬兩。其中由外洋進口者增加頗巨。由通商口岸進口較前年度爲減少。觀此可知洋貨輸入大有與年俱增之勢。而內地土貨之

輸出。因時局糾紛。交通阻滯。反有激減之勢。趨是實極。堪注意之事也。

去年（十八年）年初商人利用舊稅則稅率之低。購運大宗商品進口。此時商人存貨頗多。迨二月一日新稅則實行後。上海進口貿易。未受若何影響。其後各地水旱為災。田禾歉收。西北各省。赤地千里。江浙素為產米之區。去年亦輸入巨額洋米。故去年洋米輸入額頗巨。迨及中東問題發生之後。北滿商業完全停滯。加以時局糾紛。烽烟四起。人心惶恐。商人不敢積極擴張。此外如外匯之騰貴。銀價之跌落。以及上海與紐約證券市價之跌落。在在均能釀成市場枱陘之現象。計去年一月間。輸入商人因金漲銀跌。成本增加。除一部份商人外。大都損失不貲。即出口商人雖受外匯騰貴之利益。但因時局不靖。交通停滯。各地農產物收穫不豐。實際上亦無若何之利益也。茲據江海關貿易冊民國九年以來上海進出口數額列表如左以覘其進展之趨勢焉。

最近十年進出口貿易總值表（單位關平銀千兩）第八表

年	進		出		共計					
	分	由	外	洋						
民國九年	三	八三、九一七	一	二四、三八七	八	九〇、〇六六	一	四三、六四七	八	四〇、九六九
十年	四	二五、五一三	二	二六、〇〇九	一	〇二、七八四	一	七三、一七〇	九	二七、四七七
十一年	四	一九、五一三	二	六三、六九九	九	八、八五七	二	〇七、五六五	九	八九、七一五
十二年	四	一七、八七〇	三	三三、八九〇	一	一九、〇二六	二	四四、三二九	一	〇五、一七七

十三年	四八三、四六九	三一五、六三〇	一二〇、五二九	二六三、九一三	一、一八三、五四三
十四年	四三一、八八七	三六六、五七一	一二七、三六三	二五五、一五五	一、一八一、〇七七
十五年	五九六、五五五	四〇三、八一〇	一五二、一八五	三一七、三四二	一、四六九、八九三
十六年	四五五、三一七	三四八、三五四	一六八、一七〇	二九〇、八二一	一、二六二、六六三
十七年	五四八、六〇七	三九七、五一〇	一八二、六二三	三三六、六六五	一、四六五、四〇七
十八年	六二四、六四五	三四八、四一六	一八五、一六九	三三四、三八一	一、四七三、六一三

觀於上表。上海對外貿易均係累年增加。民國九年輸出入合計額爲八萬萬四千九百十六萬九千四百餘兩。十年增至五萬萬二千七百餘兩。十六年稍減。十七年又復增加。去年輸出入總額共達十四萬萬七千二百六十三萬餘兩。較之九年約增加六萬萬餘兩。更就進出口方面分析之。民國九年進口總額達六萬萬餘兩。其中由外洋進口者達三萬萬八千三百九十餘萬兩。由通商口岸進口者約二萬萬二千四百餘兩。迨至去年由外洋進口者已達六萬萬二千四百餘萬兩。由通商口岸進口者亦增至三萬萬四千八百餘萬兩。出口貿易民國九年約達二萬萬三千二百餘萬兩。去年達四萬萬九千九百餘萬兩。出口往外洋者由九年之八千九萬餘萬兩增至一萬萬八千五百餘萬兩。往通商口岸者亦由九年之一萬萬四千三百餘萬兩增至三百萬一千四百餘萬兩。觀此可知上海貿易已有逐年增加之趨勢。今後時局安定。交通恢復。上海對外貿易尙有進展之可能也。茲就民國九年以來洋貨進口淨數與土貨進口淨數列表比較如左。

最近十年洋貨土貨進口淨數表 第九表

年 別	洋 貨 進 口 淨 數	土 貨 進 口 淨 數	比 較 相 差 額 數
民國 九年	二三四、六三二、六八八	五四、六一八、一四四	一七〇、〇一四、五四四
十年	二一七、六八五、六四七	五八、五三四、三三四	一五八、七五一、三一五
十一年	二三九、〇五四、二八三	八八、五二二、七三一	一五二、五四一、五五二
十二年	二四三、八八七、〇三三	一〇四、八五八、一四〇	一三九、〇二八、八九三
十三年	三〇一、二〇一、二三六	九一、一六六、五〇九	二一〇、〇三七、九二七
十四年	二五八、〇四〇、七九八	二三、〇三七、〇三三	一四六、〇〇三、七六五
十五年	三八七、四一六、九〇四	一一五、五四二、四五九	二七一、〇七四、四四五
十六年	二九四、一〇七、八七九	一一五、八七九、〇三九	一七八、三二八、八四〇
十七年	三七一、三三七、五〇四	一三八、四二九、五三九	二三二、九〇七、九八五
十八年	四一六、七九〇、二〇五	一一九、三四八、六六六	二九七、四四一、五三九

上表所列。上海洋貨每年進口淨數較之土貨出口淨數。恆超過數千萬兩。民國元年洋貨超過於土貨者。計四千萬兩。迨至民國九年。竟超過一萬萬七千餘萬兩。去年增至二萬萬九千七百餘萬兩。於此可知上海方面洋貨用途之旺。土貨銷路之滯。吾人觀其盈虛消長不勝杞憂。未知國人亦有所恐懼

否耶。

B·海關稅收之概況。關稅收入之多寡。與貿易之盛衰。成一正比例。即貿易興盛。稅收隨之增加。貿易衰落。稅收亦隨之減少。此外貿易總額。雖未變動。但因稅率增加之結果。關稅收入亦因之激增。去年（十八年）爲實施七級過度稅率之年。各種商品之關稅增加頗巨。雖商人於新稅率施行之前。預先購入大宗商品。以避免負擔較高之稅率。但去年輸出入貿易並未受其影響。計去年一個年間。江海關稅收共達關平銀六千九百四十四萬二千九百九十三兩。較之民國十七年約增加三千五百七十八萬三千六百餘兩。幾佔全國各關稅收之半數。此可知上海爲全國貿易之集中地。其地位之重要。非其他各埠所可比擬也。再就各項稅收分析言之。去年進口正稅。計五千六百八十餘萬兩。出口正稅。計八百四十餘萬兩。復進口稅計一百餘萬兩。船鈔計二百餘萬兩。內地子口稅共八十餘萬兩。茲就民國九年以來江海關稅收數額列之如左。俾觀其增加之趨勢焉。

最近十年海關稅收額數表（單位關平銀一兩）第十表

年 別	稅 數 共 計 額	年 別	稅 數 共 計 額
民國九年	一八、八三三、〇四六	民國十四年	一六、二八二、五二三
十年	二一、五一二、九六九	十五年	二三、六三〇、八七七
十一年	二一、九二三、八〇七	十六年	二五、六八〇、七〇六

十二年 二二、九〇四、〇九五 十七年 三三、六五九、三四七
 十三年 二七、五四七、四一九 十八年 六九、四四二、九九三

(註) 內有附加賑捐。民國十年爲關平銀一百五十九萬七千六百十三兩。十一年爲二十八萬九千〇四
 十兩。十四年爲二十五萬九千三百十六兩。十五年爲九十二萬五千二百二十六兩。十八年由該關
 押註現銀存票。共計關平銀三百五十二萬六千六百四十六兩。未計入稅收總額之內。

觀於上表。江海關稅收大有與年俱增之勢。民國九年。共爲一千八百八十餘萬兩。翌年即增至二千萬
 餘兩。十三年復增至二千七百餘萬兩。十六年消減。十七年突增至三千三百六十餘萬兩。去年又增至六千
 九百四十餘萬兩。較之民國九年約增加二倍以上。今後時局安定。交通恢復。輸出入增加。該關稅收尙有進
 展之可能也。茲就去年所徵收之稅銀按照旗號觀察之。有如左表所列。

最近五年各國進口貨值之百分比比較表 第十一表

國別	民國十四年	十五年	十六年	十七年	十八年
美國	百分之十一又八	百分之十又七	百分之十又八	百分之九又五	百分之十又七
英國	百分之二七又二	百分之三二又五	百分之二九又三	百分之三三又六	百分之三一
中國	百分之十又七	百分之七又七	百分之九	百分之六	百分之六
荷蘭	百分之五又六	百分之四	百分之四又三	百分之三又八	百分之四又九

法國	百分之二又九	百分之二又五	百分之二又五	百分之二又五	百分之二又七
德國	百分之五又七	百分之五又七	百分之七	百分之八又四	百分之十一又四
日本	百分之三二又三	百分之三三又一	百分之三三又五	百分之二八又一	百分之二五又九
挪威	百分之一	百分之一又五	百分之一又四	百分之二又九	百分之三又八
其他各國	百分之二又八	百分之二又三	百分之二又二	百分之二又二	百分之三又六

C. 船舶進出口之情形 一國貿易之消長。與航業之盛衰。具有密切之關係。蓋一國產業發達。直接輸出貨物於海外。本國所不生產之物及生產較少之物。直接由海外輸入。是項輸入與輸出之貨物。則全賴航業以爲轉移。如航業不振。則一國產業未有不受他人支配者。我國航業向極幼稚。直接海運固操外人。即內江航線。亦幾洋商居其大半。比年以來。時局不靖。工商停頓。交通阻塞。運輸停滯。我國航業公司。大都在風雨飄搖之中。除規模較小不克支持因而倒閉外。其依然存在者。亦皆捉襟見肘。了無生氣。故今後我國航業公司。如不勵精圖治。積極整頓。則航業前途實不堪設想也。

去年（十八年）上海船舶進出。據海關貿易冊之報告。共有二萬二千二百八十九隻。計爲三千五百八十六萬九千五百餘噸。較十七年隻數約增加二十餘隻。噸數約增加一百二十餘萬噸。查去年進出船隻噸數仍以英船爲最巨。計達一千一百四十餘萬噸。日船次之。約九百二十餘萬噸。華船又次之。約五百四十九萬九千餘噸。茲就民國九年以來。上海進出船隻及噸數列表如左。以觀其增加之趨勢焉。

最近十年上海進出口船隻及噸數表 第十二表

年 別	隻 數	噸 數
民國九年	一八、九二四	二二、四九八、一一二
十年	一九、七三三	二四、〇八二、二七四
十一年	二一、六七三	二七、五一五、九二七
十二年	二二、八七六	三〇、〇一八、二四〇
十三年	二〇、四九五	三二、三〇五、四一九
十四年	一九、八六一	三〇、二八四、八五五
十五年	二二、六八六	三三、三二三、四二九
十六年	二一、五一四	三〇、一五一、六五三
十七年	二二、六八六	三四、五八六、〇四六
十八年	二二、二八九	三五、八六九、五六〇

D·金銀進出口之情形 一國金銀進出之多寡與國際貿易之盛衰有相互之關係。蓋貿易出超之國家其輸入之金銀未有不超過其輸出者。貿易入超之國家除貿易以外之收入作為入超貨價填補外。國內金銀大都輸出超過。此就一般國家而言。惟我國情形則頗不同。自民國以來。對外貿易歷

年均爲輸入超過。除金貨常爲出超外。銀貨則爲入超。是項金貨之進出。大半屬諸商業性質。其與國際貨借之關係。可謂極微。我人觀於民八金漲銀跌之時。大宗金貨源源輸入。民十銀價下落。大宗金貨滔滔流出。當可瞭然也。去年（十八年）世界銀價因受印度出售巨額現銀。與安南採用金本位之影響。市價極爲跌落。外國商人遂以此過剩之銀。輸入我國。故去年上海銀貨輸入額。竟達關平銀一萬萬一千八百七十四萬四千二百九十四兩。世界銀貨幾完全以我國爲尾閘之地。於是金漲銀跌之聲浪甚響。不但進口商人以及一部分匯兌業者。奔走相告。惶惶然不可終日。即一般人民因匯價騰貴。各種洋貨售價增高。亦莫不感受生活上之痛苦。同時金貨大宗輸出。其輸出總額達關平銀二百九十餘萬兩。大部份輸出於美國。其輸往香港者。亦達一百十四萬七千餘萬兩之巨也。茲就十八年上海金銀進出口數額列表於左。

上海金銀進口表（單位關平銀兩） 第十三表

輸出地	金貨進口金額	銀貨進口金額
歐洲	—	七、〇六六、九一六
美洲	一五八、〇二七	八五、一一七、九二五
亞洲	—	—
香港	八〇五、三二五	四、三二五、〇三三

西貢東京

六四〇

二九、〇三〇

新加坡等處

爪哇等處

印度等處

朝鮮

日本台灣

菲律賓

國內各埠

合計

七六、七六〇

一七、五三〇、四七四

一、〇四〇、七五二

一一八、七四四、二九四

上海金銀出口表(單位關平銀兩) 第十四表

輸出地

金貨出口進額

歐洲

美洲

亞洲

香港

一、八四二、〇七八

||

||

||

一、〇四七、六二〇

一一、六二三、五五四

西貢東京	|	五九九、三五五
新加坡等處	|	五九六、四九八
爪哇等處	|	
印度緬甸等處	|	二五二、六五二
朝鮮等處	|	
日本台灣	|	
菲律賓	|	三六、一三〇
國內各埠	四七、〇〇〇	一五五、二五三
合計	二、九六二、六九八	五九、三一八、八六三

戊、國外匯兌之調劑

金之所以漲。銀之所以跌。時人論者夥矣。固毋庸其喋喋也。然而金銀之漲跌。繫於供求。雖得由人力左右之。而世界金銀產銷之趨勢。半由人力。而半屬自然。金之生產減少。與銀之供給增加。金之用途增加。與銀之需要減少。已成爲一種趨勢。似非人力所能挽回者也。而銀之生產。其由銅鉛等礦開採而獲者。較銀礦所採之數額更巨。銀之生產。近年已達年額二萬五千萬盎司。銀價之跌。有由來也。唯銀價低落。非一朝一夕之故。我國對於銀跌之救濟。不已遲耶。救濟云者。易言之。卽爲政策之施設。純然有賴於人力者也。夫以人力而抗自然之趨勢。僅能得些

微之效果。故吾人認此次銀價之低落。為世界各國於歐戰後恢復金本位之結果。今後用銀之國。我為碩果僅存。又在此銀價低落潮流之中。無捨銀而用金之可能。不得已而為維持銀價之治標策。

顧金銀均幣也。亦均貨也。以金為幣而以銀為貨。則銀價有漲落。以銀為幣而以金為貨。則金價有高低。我國以銀為幣。當然視金為貨。以金價騰漲之故。我國購金。固須巨額之銀。而我國購入以金計成本之貨。亦須巨額之銀。反是我國售金。則可得巨額之銀。而我國售出以金為代價之貨。亦可得巨額之銀。是其關鍵所在。即我國購金。購入以金計成本之貨乎。抑售金乎。售出以金作代價之貨乎。若貿易平衡。國際貸借。適能相抵。則此金漲銀跌。自無問題。若我國進口貨超過出口貨。國際貸借。又為支出。於是所需銀額過巨。而不堪負擔矣。今日我國所受銀價低落之影響。端在乎此。故救濟之道。應使貿易平衡與國際貸借之相抵。是以今日所希望者。乃金銀比價。於長久時期間維持其一定之數。即所謂金銀價格之安定也。以歷年經過情形而觀。銀價日趨下游。有不能維持之勢。故用銀之國。次第改用金本位。可以免除銀價之再跌。而受損失。我國目前既無如是能力。則僅能暫維銀價而已。顧維持銀價。除世間所主張之增進現銀需要之外。更有其他人為之方策乎。

金漲銀落。受生產之支配。從歷史上觀察。其間亦有因金價跌而施以救濟者。不必以銀價跌而始謀救濟也。歐戰之時。金價奇跌。於是戰後各國皆努力於金本位之恢復。日本以其幣價低落。而急謀解禁。以恢復其匯兌平價。事先設定國際透支。以防現金之流出。各國所謂匯兌政策者。幾無不如是。我國以用銀之故。而受銀價低落之損失。亦未嘗不可於匯兌政策上挽救之也。例如今日之關稅徵金政策。實際未嘗徵收金幣。不過規定金銀之比

價。換言之。亦即確定匯兌價格而已。金價高。則關稅收入之銀。依其自然之趨勢而增加。銀價高。祇須不超過現在所定。一海關銀合一海關金單位之數。則嗣後稅收不致再受損失。實際用銀而以金價計算。則中外殊無重大損益之可言也。外商既以金價售貨於我。所以避免銀價低落之危險。而以其損失由我負擔之耳。此種理法。與今日我國一般商人以銅元跌價而售價一律改爲洋碼。正相同也。故所謂關稅徵金者。不外乎金銀兌價上避免損失之一法耳。由此以觀。匯兌上若能進一步而由我國之銀行調劑之。則其利益更巨。無待言矣。夫因國際匯兌關係。而由本國銀行調劑之者。世界各國不乏其例。如日本之正金銀行。英國之海外銀行。美國之貿易銀行。其目的即在於調劑匯市耳。我國現在匯市。完全爲外國銀行所操縱。如外匯行市。至今仍由匯豐銀行懸牌。雖然依據於倫敦之銀塊市價。即上海匯豐亦未始絕無操縱之餘地。如我國之賠款。例於每月三十日支付於外國銀行。而事實上匯豐銀行恆將先令掛縮。於是我國應支付之銀。爲數較多。此有益於彼而有損於我也。是即謂之「鎊虧」就事實言。我國銀之供給增加。銀價自有低落之傾向。而匯豐銀行之從中取利。亦不失爲顯著的操縱金銀匯市之例也。若將來支付賠款等。由我國自行管理。在我祇須於是日交付本息而不行期。則可不受「鎊虧」損失矣。

由此觀之。金銀市價之變動。一方固受世界銀價之影響。而他方亦有以人爲調劑之可能。曩者我國無此國際匯兌之機關。故不能不受外人之指揮。前年中國銀行已改組爲國際匯兌銀行。而去年又在倫敦設立分行。將來我國與各國發生借款。以及各種匯款關係。自不能任匯豐銀行之操縱矣。據該銀行條例所定。如（一）代理

政府發行海外公債及經理還本付息事宜。(二)經理政府存在國外之各項公款並收付事宜。(三)發展及扶助海外貿易事項。(四)買賣生金銀及各國貨幣等業務。皆有調劑國外匯兌之可能者也。此次金漲銀跌。影響於我國者甚鉅。若中國銀行能於此際。調劑匯兌。雖不能使銀價高漲。亦至少可使銀價安定。如現今政府有發行數千萬公債。以收買現銀之說。其理想固以爲增加銀需。庶幾銀價可以不致再跌。但與其由政府收買現銀。不如由政府無利或低利借予中國銀行。而受買現銀。一方更可由政府在外國市場以有利的條件。借入金款。借予中國銀行。作爲在外匯兌準備之用。而將來洋賠各款之支付。悉由中國銀行之海外分行直接支付。在該款尚未用罄之際。可在國內增發鈔票。即以該款爲準備。類似乎日本之在外正貨準備也。迨中國銀行海外分行之營業發達。則中國銀行自能成爲一完全之國際匯兌銀行。而在外正貨儲蓄豐富。於將來改金本位不無裨益也。然此雖非直接調劑匯兌之法。而足以養成中國銀行國際間之地位。庶幾在華外國銀行。始無操縱之可能耳。況今日中國銀行之所以未能負調劑匯兌之全責者。要其實力不如在華外國銀行之厚。而其國際間之信用。尙未發達耳。如日本正金銀行所以能躋於國際匯兌銀行之重要地位者。無他。政府援助之力有足多者。營業之始。卽由政府以無利或低利貸與匯兌準備之款。雖時有增減。而恆在一千四百萬元以上。嗣後政府存款移管於日本銀行。乃由日本銀行准正金銀行爲外匯票據之重貼現。其額恆在一千萬乃至二千萬。年利僅二釐。明治三十二年之後。更由日本銀行以低利貸予二千萬。爲匯兌資金之用。以正金銀行資力之雄厚。信用之卓著。政府尙援助之不遺餘力。所以助成其爲日本唯一調劑匯兌之機關也。此次金漲銀跌之現象發生。中國銀行之所以無

從盡其調劑之能事者。要皆無政府與中央銀行爲之後盾耳。否則有國際銀行地位之中國銀行。必不至無能爲力也。

已、節約運動之推行

關於金漲銀跌之救濟策。如提倡國貨。採用金銀並行制。推廣銀之需要。進出口貿易之干涉。以及外匯之調劑。已次第論列。標本兼治之方。似無逾於此。惟吾人際此銀價暴落之時。亟宜自覺者。猶有一端。即消費節約是也。十九年一月十四日蔣主席在國府紀念週發表救濟金漲銀跌之意見。其中有最扼要之數語曰：「當此國家經濟勢力將破產的時候。開源節流。尤爲重要。開源需要許多時間和經費。非立刻可以做到。但是節流是可立刻辦到者。」茲所謂消費節約者。在可能範圍以內。人人可立見諸施行者也。夫人生在世間。誰不貪求物質的享樂。第物質的享樂愈高。則消費率愈大。消費率之多寡。應視日常收入爲比例。苟消費額超過收入之數。則個人經濟未有不立即陷於窮困之境者。值茲金漲銀跌之時。一般人民之收入無形減縮。蓋金價漲則進口貨價必高。進口貨價高。則其出售之價格又不得不高。曩者五元可購之貨物。今則非七八元或八九元不辦矣。且我國需用之物。素半仰給於洋貨。於是人民因物價騰貴而生活費用亦隨之增加。然個人收入仍無所增益也。其收入既無所增益。而支出乃意外激增焉。得不受生活之壓迫耶。人民受生活之壓迫。社會必呈恐慌之景象。其事前之救濟。誠莫急於消費節約矣。

吾人以眼簾前之最近社會狀況言之。人民奢侈之風。日趨於危殆。其博奕好飲酒之徒。固無論焉。即以普通

良民而言。衣必絲綢。食必甘旨。男則口嚼雪茄。身衣狐貉。女則高跟革履。長脛絲襪。比比是也。夫中人之家。每月收入不過百元至二百元。而一家之中必有數口。試問其收支相抵。能適合於個人經濟之原則乎。至於富有之家。衣食住行。增華尤甚。夫衣服之爲物也。適身體和肌膚而已矣。非榮耳目而觀惑民也。奚必爲錦繡文彩靡曼之衣哉。其爲食也。足以增氣充虛。強體適腹而已矣。奚必極五味之饌。食列於前方一丈哉。其爲居也。足以避潤濕風寒雪霜雨露而已矣。奚必其臺榭曲直之望。青黃刻鏤之飾哉。吾讀周書曰。國無三年之食者。國非其國也。家無三年之食者。子非其子也。又夏書曰。禹七年水。殷書曰。湯五年旱。此其離凶餓甚矣。然而民不凍餒者何也。其生財密。其用之節也。嗚呼。先民詔我生聚節用之道。蔑以加矣。今日國民經濟凋敝已極。重以金漲銀跌。蒙絕大之打擊。倘不力求節約。則感到日常生活之痛苦。必出於破產或自殺之一途。其影響於社會之危險。不堪想像。猶可不憬然覺悟耶。日本濱口內閣籌備金解禁。爲期不過六月。竟於一月十一日告厥成功。其兌換券共有十三萬萬五千萬元。而準備金乃有十二萬萬元之多。是以解禁之日。銀行兌現。從容自若。毫無倉皇之象。據濱口與井上發表之談話。此次金解禁問題。所以能收功如此之速者。不外兩種原因。一、政府之財政緊縮。二、國民之消費節約。吾人對於日本之厲行金解禁。其舉國一致之精神。殊足引爲他山之石。至其全國人民同心協力。視金解禁爲經濟之國難。力求緊縮。并爲盛大之宣傳。無論女閭樂戶之間。皆張貼緊縮標語。斯又可爲驚歎者矣。

在此金漲銀跌狀態之下。除普通日用品之外。其尤感劇烈之影響者。爲教育用品。蓋自儀器書籍理化試驗材料以至紙筆墨水等。大率依賴舶來之品。今金價騰漲。銀價暴跌。不特學校方面。頓受損失。即青年學子。亦幾有

不易維持之勢。例如一大學生。往年購西洋出版之參考書。僅需五六十元。今則需百餘元矣。中小校學生所需。文具費用固屬不多。然多數學生爲平民子弟。卽每月增加一二元。而影響於家庭經濟亦非淺鮮。關於此項問題。以治本而論。自當提倡國產。但以目前治標而言。應由教育主管機關及學校當局亟籌節約方法。若大學教員應如何充實其講義。而使學生得減少參考書。此一事也。中小學校訓育主任或級任教員。對於學生應如何警戒其節物不使浪費。此又一事也。要之。國用縱如何困難。而學校不可不設。家計雖如何艱窘。而子弟不可不學。當此上下交困之時。唯有厲行節約而已。更望最高教育行政機關。應急起而爲擴大之宣傳也。

國民之消費節約。固不可緩。而政府之財政緊縮。亦當厲行。今之國民政府。以吾人之觀察。其機關不無可歸併也。其冗員不無可裁減也。如鐵道部原爲交通部之路政一司。前此平政府辦理十餘年。並無叢脞之虞。如衛生部原屬內政部之一司。亦無設部之必要。如農礦工商兩部亦可併爲一部。至於各部設置政務次長。尤爲贅疣。夫以行政機關性質言之。部長爲政務官。而次長以下皆事務官也。各國固不無設置政務次長之例。然爲接洽議會而設。現在國民政府在訓政時期。國民會議尙未組織。何必設此冗員耶。將來國民會議召集以後。亦無設此冗員之理。蓋國民政府之下有五院。而各部長不過爲行政院之一員。國民會議之接洽。無待次長出席也。今者國難方興。庫款支絀。在上之人。尤應力求節儉。爲人民之表率。昔年中山先生在南京組織臨時政府。每部職員多則數十人。少法十餘人。每人薪給僅三十元。其政象何等儉約。今之規模局面及社會生活程度。固迥非昔比。然亦不無緊縮之餘地耳。

抑又有言者。人民之消費節約及政府之財政緊縮。固足救濟金漲銀跌之危機。而年來內亂頻仍。軍器一項。由外國輸入者。其數量當爲不少。此種消耗。實堪傷痛。豈特受匯兌上之損失哉。日昨報載銀行家徐氏之談話。對於救濟金漲銀跌之結論。謂放下槍砲。立地成佛。爲今自維一之重要關鍵。可謂諒然仁者之言。愚閱之不禁重有感焉。

(註) 本年(十九年)十一月十二日。四中全會議決併農礦工商爲實業部。衛生部併入內政部。另行設署。各黨部亦將縮小內部組織。向爲部者。改爲科。其他亦多以緊縮政策增進實效爲主。並定二十年五月五日開國民會議。以資採納民意爲旨歸。

庚、新生活運動之推行

上列消費節約運動。爲救濟金漲銀跌之消極的策略。而非積極的方法。是以兩年來。收效甚渺。社會奢侈之風。未嘗稍斂。金漲銀跌。繼漲如故。金融現狀愈形畸態。農村經濟破產。全國市場中之各種事業。除金融業外。均呈凋敝之象。即或尚能維持局面者。多半較有實力之家。市場物價。彼時咸覺必隨金漲而增高。但事實上一般人民之購買力。則日趨低下。以致各種商貨。紛相競賣。以滬市言。自一二八後。一切建設。均未回復。社會經濟。益呈不景氣。其人民生活之困苦可知。要之金漲銀跌問題。影響整個國民經濟。已達破產時期。故欲言救濟。須求整個民族如何之復興。而復興民族思想。須有共信共仰之中心人物爲之領導不可。是以改造民族思想。改良其習性者。厥爲奉行蔣委員長勵行之新生活運動不爲功。此項運動。今已全國欽仰。羣起

提倡。須人人力行不怠。維時稍久。方能見效。中華民族之復興。在此一舉。茲將新生活運動綱要摘錄如下。

(一) 新生活運動之主旨

新生活運動者。我全體國民之生活革命也。以最簡易而最急切之方法。掃除我國民不合時代不適環境之習性。使趨向於適合時代與環境之生活。質言之。即求國民之生活合理化。而以中華民族固有之德性。——「禮義廉恥」為基準也。我國民族。本為「重禮義」「明廉恥」之民族。而「禮義廉恥」之於今日之建國。則尤為迫切。而不可須臾緩也。我中華民族有五千年之文化。其食衣住行之法。則本極高尚。時至今日。反有粗野卑陋之狀態。而不免流為非人的生活者。厥為「禮義廉恥」不張之故。我中華民國有三千五百萬方里之土地。其食衣住行之資源。本極豐富。時至今日。反多爭盜竊乞之現象。而不免流為非人的生活者。厥為「禮義廉恥」不張之故。我中華民國有四萬萬之人民。其食衣住行之組織。本極鞏固。時至今日。反呈亂邪昏懦之現狀。而不免流為非人的生活者。厥為「禮義廉恥」不張之故。

今欲以優美之藝術。易其粗野卑陋之習。尙以固有之品性。化其爭盜竊乞之行為。固有待於「禮義廉恥」之復張。然在此亂邪昏懦狀態之下。社會秩序紛亂。邪說橫行。人多沉迷陷溺。莫之所從。故施政施教。都如搏沙捕風。未易見效。振衣者必挈其領。提綱者必挈其綱。若欲改善今日國民之生活。必自糾正其亂邪昏懦陷溺沉迷之風始。此新生活運動之所以為今日立國救民。唯一之要道也。

(二) 新生活運動之內容及解釋

新生活運動。就是提倡『禮義廉恥』的規律生活。以『禮義廉恥』之素行。習之於日常生活——『食衣住行』四事之中。故『禮義廉恥』者。乃發民德以成民事。爲待人處事。持躬接物之中心規律。違反此規律者。無論其個人國家與民族。未有不爲之敗亡者。其解釋如下。

禮者理也。理之在自然界者。謂之定律。理之在社會中者。謂之規律。理之在國家者。謂之紀律。人之行爲。能以此三律爲準繩。謂之守規矩。凡守規矩之行爲表現。謂之規規矩矩之態度。

義者宜也。宜卽人之正當行爲。依乎體——卽合於自然定律。社會規律與國家紀律者。謂之正當行爲。行而不正當。或知其正當而不行。皆不得謂之義。

廉者明也。能辨別是非之謂也。合乎禮義爲是。反乎禮義爲非。知其是而取之。知其非而舍之。此之謂清。清白白的辨別。

恥者知也。卽知有羞惡之心也。己之行爲。若不合禮義與廉。而覺其可恥者。謂之羞。人之行爲。若不合禮義與廉。而覺其可恥者。謂之惡。惟羞惡之念。恆有過與不及之弊。故覺悟要在切實。有切實之羞。必力圖上進。有切實之惡。必力行彌雪。此之謂切切實實的覺悟。

等五章 上海金融季節述要

一國之金融市場。恆在某時期特呈緩急之狀態。其每年起伏之原因。概有一定。故金融寬緊之狀態亦略有

一定。其起落也。從氣節之有熱有冷。譬之四時。夏則應熱。冬則應冷。春秋多和暖。此四時之常度。但謂冬必甚冷而絕無熱時。夏必甚熱而絕無冷時也。若夏冷而冬熱。是四時之變。常所易知。變則難測。可知所謂金融季節者。亦祇可就大體而言。未可執一時一事以相繩。要之。其以非常之事故。致金融告急劇變動時。殊不能與普通之金融季節混爲一談也。蓋金融季節之緩急。甲國未必能與乙國相比較。即在一國之中。商埠與縣邑。且復不同。此金融季節之研究所以爲難也。茲據上海因金融之過去事實。以觀其季節焉。

第一節 上海金融業之季節

上海既爲全國之金融中心。銀莊業又爲金融業之中心。爲衆公認。然金融季節之緩急。究以何者爲其標目。一言蔽之。用爲表示金融緩急之「洋厘」及「銀拆」最易如吾所察覺。所謂「洋厘」者。卽國幣每元合規元幾分幾厘之市價也。現在上海實際往來。通用仿爲銀元。而大宗交易。又莫不以銀兩爲記帳之單位。（規元銀）內地又多改用銀元爲本位。故金融一緊或內地需大宗銀元時。厘價卽隨之上騰。否則跌落。「銀拆」者。錢莊向銀行或同業拆進活期款項之利率也。此二種行市。皆爲錢業公會所定。已爲吾人所知。而先令爲倫敦之匯兌市價。其於金融上亦有間接之關係。雖先令之漲縮。大半根據銀價。而進出口貨之多寡。亦足以伸縮之。當進口貨多時。先令往往見縮。反之則放長。其長縮隨卽影響於金融之變動。茲就上海之金融季節約略列如下。

第一季 二至三月。因承廢歷新年之後。銀洋存底既豐。大宗商業復無發動。故可謂爲金融最寬時期。

第二季 四月至六月。土產之絲繭及茶均逐漸上市。復爲端節清賬之期。資金需要因之增加。故可謂爲金融緊急時期。

第三季 七月之交。各業大率清淡。銀洋用途稀少。故可謂爲金融平和時期。

第四季 八月至十月。江浙棉花。漢口雜糧。東三省豆餅等。同時登場。復爲廢歷秋節結賬之期。故此時可謂金融最緊時期。

第五季 十一月與第三季略同。亦可謂之金融平和時期。

第六季 十二月至次年正月。爲陰陽歷年底。先後結賬之期。商賈往來。全年交易。均在此時以爲結束。故可謂金融最緊時期。

綜上所述。則上海之金融季節。大概向爲廢歷上半年常寬。而下半年則常趨緊也。

第二節 上海金融業之實況

查民國（十七年）一年之中。上海金融緩急情形。反審視一年中之銀錢業市况之經過。不難比較。祇須一觀當年每月間錢莊業所用之銀拆最高最低之均價可知。按是年除七八月（陰歷六七月）稍異。及六九兩月（陰歷五八月）因有特殊情形。如五三案中日絕交。日商銀行收現風潮。及北方軍閥搜羅現款。以致金融異常窘枯。略呈緊急外。餘則不相上下。其他如匯業銀行停業。衡吉錢莊擱淺等。對於市面無大關係。至於市價方面。

雖以漲落互見。而差類終不若往歲之甚。市面經過之險惡環境。比較上年亦甚稀少。茲將是年各月經過情形。及市價上落。列表比較說明如左。以供參攷焉。

民國十七年份上海銀錢業市况之經過（民國十八年二月一日調製）

月期	類別	日期	最高價	日期	最低價	高低差額	說明
一	洋厘	四	七二·五三	十八	七二·七五	〇·〇八二	是月在陰歷歲暮、故厘拆市價甚為平穩、而交易當然漸稀、惟江角、廣角、及銅元等市面、以年內小錢莊操縱、市價暴變、差額距離甚遠、而銅元竟達三十五千之巨、
	銀拆		一·五〇		借	一·五〇	
月	江角	十一午	六·四		六·〇〇	〇·四	是月在陰歷歲首、各方面商業尙未發展、錢業市價祇做早晨一市、始於十六日後開始午市交易、故厘拆亦無十分變化、祇銅元上落特巨、差額達五十六千、
	廣角	四	六·三五	卅一	五·九〇	〇·四五	
月	銅元	廿七	三百七十五千	廿八	三百四十千	三十五千	是月在陰歷歲首、各方面商業尙未發展、錢業市價祇做早晨一市、始於十六日後開始午市交易、故厘拆亦無十分變化、祇銅元上落特巨、差額達五十六千、
	洋厘	三	七二·一〇	一	七二·九五	〇·〇二五	
二	銀拆		〇·二〇		借	〇·二〇	是月在陰歷歲首、各方面商業尙未發展、錢業市價祇做早晨一市、始於十六日後開始午市交易、故厘拆亦無十分變化、祇銅元上落特巨、差額達五十六千、
	江角	四早	六·六		六·〇〇	〇·六	
月	廣角		五·九	廿二午	五·八	〇·一	是月在陰歷歲首、各方面商業尙未發展、錢業市價祇做早晨一市、始於十六日後開始午市交易、故厘拆亦無十分變化、祇銅元上落特巨、差額達五十六千、
	銅元	二十	三百九十六千	一	三百四十千	五十六千	

洋厘	廿九早	七·二九〇〇〇	一早	七·二〇七三三	〇·六三七
三銀拆	三十	〇·五		借	〇·五
江角		六·一〇〇〇〇	三早	六·一〇〇〇〇	〇·一〇〇〇
廣角	廿九午	五·八九五〇〇	六午	五·八三〇〇〇	〇·〇六五〇〇
銅元	十及廿	三百九十五千	六	三百八十九千	六千
洋厘	三	七·二九二五	十八	七·二四二五	〇·〇四七五
四銀拆		〇·五		〇·一	〇·二
江角	三早	六·三三〇〇〇	三十早	六·一八五〇〇	〇·一六五〇〇
廣角	五午	五·九五〇〇〇	廿二早	五·八三七五	〇·〇六三五
銅元	三十	三百九十七千五百	十四	三百九十一千五百	六千
洋厘	十早	七·二七五〇	廿六午	七·一八〇〇〇	〇·〇九七五
五銀拆	三十	五·五	四	〇·三	五·一〇
江角	十六早	六·四四〇〇〇	一午	六·一五〇〇〇	〇·一〇〇〇
廣角	十八早	五·九八〇〇〇	廿五早	五·八六五〇〇	〇·一三五〇
銅元	卅一	四百〇七千五百	一	三百九十六千	十一千五百

此月正值陰歷二月中旬，各種商業發軔之際，故厘拆兩種市價，皆以先小後大，輔幣亦如之，再上表不填日期者，乃以此項同價，不止一日，如銀拆則多數自借、江角則有三四天同價是也、

是月在陰歷閏二月間，商業正在發展，故洋款之往返，異常擁擠，而匯款之預備，厥數亦大有時幸，寧杭兩廠開爐，每日有新幣來滬接濟，故供方不慮枯窘，其時中紗裝赴長江漢埠甚盛，銀款收解，亦殊可觀云、

是月滬上匯兌，現洋之運赴各區甚堅，迄陰歷三月底過後，同價甚堅，迨陰歷三月回過，至三月底長期交易特繁，中外金融業之營業，胥賴此時鬧旺耳、

洋厘	廿八午	七二四〇〇〇	一	七二四〇〇〇	〇〇六六五
銀拆	一早	三三四	廿七	〇六	二八
江角	八早	六二六〇〇〇	四午	六〇六〇〇〇	〇〇六〇〇〇
廣角	十一午	五九二〇〇〇	十一早	五八五〇〇〇	〇〇六〇〇〇
銅元	廿二	四百十三千五百	九	四百七千	五千五百
洋厘	六早	七二〇〇〇〇	卅一午	七二六七五	〇〇三三五
銀拆	二	二八	七	〇四	二四
江角	十五午	六二七〇〇〇	廿一	六二〇〇〇〇	〇〇七〇〇〇
廣角	一早	五八七〇〇〇	十二午	五八四〇〇〇	〇〇三〇〇〇
銅元	六	四百十三千	廿六	四百〇五千	八千
洋厘	一早	七二〇〇〇〇	廿早	七二七三五	〇〇三三五
銀拆	十二午	二五〇〇〇〇	四午	〇四〇〇〇〇	一八〇〇〇〇
江角	廿一早	六三三〇〇〇	十	六二〇〇〇〇	〇一〇〇〇〇
廣角	三早	五八八〇〇〇	一早	五八五三五	〇〇三三五
銅元	三	四百九千	廿三	四百四千	五千

因上月間五三風潮發生後、中日交惡、金融通商、類都抵牾、於是日商乃大收現款、以防患於未然、倘果銀根較緊、市面稍有變動、迨是月底、形勢轉定、銀根稍稍回鬆、最後銀拆僅做數分、是殆華商金融業調劑之功歟、

是月正在海暑當令、各商業多半歇夏、市面蕭條、故厘拆價以致下遊、即洋款去胃、亦屬寥寥、銀款收解、甚覺疲滯、查全年中最清淡之市面、舍是月無有逾於斯者、

此時夏令、衰象已過、新秋入序、正商事重整旗鼓之候、於市面形勢、漸漸發動、洋銀兩種需求、亦逐步興旺、結果銀根由鬆而緊、最後因國外大條湧到、現籌碼充裕、遂稍稍回鬆云、

洋厘	廿六午	七三〇〇〇	五	七二八〇〇	〇〇三三三
銀拆	三十早	四〇五〇〇〇	一午	四〇六〇〇〇	三九〇〇〇
江角	六早	六二〇〇〇〇	七午	六二一〇〇〇	〇〇八〇〇
廣角	五早	五九六〇〇〇	一早	五九八〇〇〇	〇〇六〇〇
銅元	十一	四百七十	十	四百零千	六十千
洋厘	卅一早	七二五〇〇	一早	七二三〇〇	〇〇四〇〇
銀拆	七早	四〇〇〇〇〇	三午	四〇〇〇〇〇	二〇四〇〇〇
江角	四早	六二〇〇〇〇	三十午	六二〇〇〇〇	〇〇七五〇
廣角	廿八午	五九八二五	十午	五九〇〇〇	〇〇三二五
銅元	十	四百九千	六	四百〇三千	四千
洋厘	三午	七二四〇〇〇	十二	七〇三〇〇〇	〇〇二二五
銀拆	十三午	四〇五〇〇〇	廿午	四〇〇〇〇〇	二七〇〇〇
江角	廿三早	六二〇〇〇〇	三早	六二〇〇〇〇	〇〇六〇〇
廣角	三午	六〇〇七五	廿六早	五九六〇〇〇	〇〇四七五
銅元	廿六	四百二十千五百	一	四百〇千五百	五千

南北統一、商業已通聲氣、而北
路市面、因被軍閥搜羅現款、以
致異常枯、紛電滬、湧現、以
洋厘、並大裝現、結果全市震動
、匯、幸國外華僑有大宗電匯、故
、類、以週轉、而銀根緊急如故

是月又為陰歷九底、長期交割之
要、更兼銀根奇緊、故營業之需
、陸、至洋款、適符供華僑電匯、
項、至洋款、適符供華僑電匯、
實、至洋款、適符供華僑電匯、
及、至洋款、適符供華僑電匯、

全年銀市之昂、厥推是月、蓋其
時日商、行、二、收、現、市、上、現
款、枯、更、時、負、調、金、融、責
融、界、此、心、外、至、開、險、有、責
志、殊、願、嘉、心、以、申、有、銀、復
機、會、紛、紛、運、現、接、濟、終、則、平、復

洋厘	一早	七三六	五卅一午	七九三	〇〇七五	是月中各方面銀洋需要、均已漸
十	銀拆	三十早	四、五〇〇〇	廿二午	一、五〇〇〇	漸冷靜、而甯杭兩廠停爐、原料
二	江角	十八午	六、三〇〇〇	四	六、一〇〇〇	已不續裝、故滬市從此現銀、祇
月	廣角	十九午	六、〇五〇〇	八早	五、五〇〇〇	來不去、日見充裕、行將恢復其
銅元	十四	四百九千五百	十九	三百八千	二千五百	上半年鬆濫之狀態、至於洋款之
						來源去胃、亦復無幾昔盛象矣、

照上表所列。洋厘以五月之七錢二分七厘七毫五為最高價。以十二月之七錢一分八厘一毫二忽半為最低價。銀拆以五三風潮時之五錢五分為最巨。而最低則為白借。至於輔幣方面。尚稱平穩。無特殊軒輊。惟銅元之四百十三千高價。開銅元市價之新紀元。是殆十七年中之特殊狀況歟。

第六章 上海金融業對於立法之評議

我國金融業近來發展甚速。其於立法。在前清僅有大清銀行則例之頒布。而無與以條例之成立。今國民政府立法院。於民國二十年三月一日公布銀行法。實開金融業之新紀元。惟對於具有悠久歷史之錢莊。尚未見有法規之諸明文。然自該法頒布後。各地銀錢業亦多所論列。茲僅就一部之評論略列如後。

第一節 銀行法之公佈

自銀行法公布後。各埠銀行建議頗多。謂有數點應加修正或補充者。各地錢莊亦多紛請立法院另訂錢莊法者。蓋錢莊之在今日。有需另立法規之必要。其最近消息。立法當局擬不另訂法規。有待專擬銀行施行法細則中。加以補充之說。至將來該細則如何訂定。當爲吾人所期盼者也。茲附列該銀行法全文於下。（附銀行法）

立法院二月二十八日開第一百三十三次院會。通過銀行法。共五十一條。茲紀之如下。

第一條 凡營左列業務之一者爲銀行。

一 收受存款及放款。

二 票據貼現。

三 匯兌或押匯。

營前項業務之一。而不稱銀行者視同銀行。

第二條 銀行應爲公司組織。非經財政部核准不得設立。

第三條 凡創辦銀行者。應先訂立章程載明左列各款事項。呈請財政部或呈由所在地主管官署。轉請財政部核准。

一 銀行名稱。

二 組織。

三 總行所在地。

四 資本總額。

五 營業範圍。

六 存立年限。

七 創辦人之姓名住所。

如係招股設立之銀行。除遵照前項辦理外。並應訂立招股章程。呈請財政部或呈由所在地主管官署。轉請財政部核准後。方得招募資本。

第四條 銀行經核准並登記後滿六個月。尚未開始營業者。財政部得通知實業部撤銷其登記。但有正當事由時。銀行得呈請延展。

第五條 股份有限公司兩合公司股份兩合公司組織之銀行。其資本至少須達五十萬元。無限期公司組織之銀行。其資本至少須達二十萬元。前二項規定之資本。在商業簡單地方。得呈請財政部或呈由所在地主管官署轉請財政部核減。但第一項所規定者。至少不得在二十五萬元以下。第二項所規定者。至少不得在五萬元以下。銀行之資本。不得以金錢外之財產抵充。股份有限公司之股東及兩合公司股份兩合公司之有限責任股東。應負所認股額加倍之責任。

第六條 凡經核准登記之銀行。應俟資本全數認足。並收足總額二分之一時。分別備具左列各件。呈請財政部派員或委託所在地主管官署驗資具證。經認為確實。由財政部發給銀行營業證書後。方得開始營業。

- 一 出資人姓名住所清冊。
- 二 出資人已交未交資本數目清冊。
- 三 各職員姓名住所清冊。
- 四 所在地銀行公會或商會之保結。
- 五 證書費。

如係無限責任組織之銀行。除遵照第一項辦理外。並添具左列各件。

- 一 出資人詳細經歷。
- 二 出資人財產證明書。

如係股份有限公司組織之銀行。除遵照第一項辦理外。並應添具左列各件。

- 一 創立會決議錄。
- 二 監察人或檢查員報告書。

第七條 銀行未收之資本。應自開始營業之日起。三年內收齊。呈請財政部派員或委託所在地主管官署驗資。具證後備案。如於前項所定期限內未經收齊。應減少認足資本或增加實收資本。使認足資本與實收資本相等。

第八條 銀行之股票應為無記名式。

第九條 銀行除左列附屬業務外，不得兼營他業。

一 買賣生金銀及有價證券。

二 代募公債及公司債。

三 倉庫業。

四 保管貴重物品。

五 代理收付款項。

第十條 銀行不得為商店或其他銀行他公司之股東。其在本法施行前已經出資入股者，應於本法施行後三年內退出之。逾期不退出者，應按入股之數核減其資本總額。

第十一條 銀行不得收買本銀行股票並以本銀行股票作借款之抵押品。除關於營業上必需之不動產外，不得買入或承受不動產。因清償債務受領之本銀行股票，應於四個月內處分。受領之不動產應於一年內處分。

第十二條 銀行放款收受他銀行之股票為抵押品時，不得超過該銀行股票總額百分之一。如對該銀行另有放款，其所放款額連同上項受押股票數額合計不得超過本銀行實收資本及公積金百分之十。

第十三條 非營銀行業務之公司不得用表明其為銀行之文字。

第十四條 無限責任組織之銀行，應於其出資總額外，照實收資本繳納百分之二十現金為保證金，存儲中央

銀行前項保證金實收資本總額超過五十萬圓以上時。其超過之部份。得按百分之十繳納於達到三十萬圓爲限。前二項之保證金。非呈財政部核准。不得提取。

第十五條 前條保證金。如經財政部核准。得按市價扣足用國家債券或財政部認可之債券抵充全部或一部保證金。爲維持該銀行信用起見。得由財政部處分之。

第十六條 有限責任組織之銀行。於每屆分派盈餘時。應先提出十分之一爲公積金。但公積金已達資本總額一倍者。不在此限。

第十七條 銀行營業年度爲一月至六月。及七月至十二月。

第十八條 每營業年度終。銀行應造具營業報告書。呈報財政部查核。並依財政部所定表式。造具左列表册公告之。

一 資產負債表。

二 損益計算書。

如係有限責任組織之銀行。除遵照前項辦理外。並應添具左列表册登載總分行所在地報紙公告之。

一 公積金及股息。

二 紅利分派之議案。

第十九條 銀行公布認足資本之總數時。應同時公布實收資本之總數。

第二十條 銀行營業時間。上午九時起至十二時止。下午一時起至四時止。但因營業上之必要得時延長之。

第二十一條 銀行休息日。以星期日。法定紀念日。營業地之例假日。及銀行結賬日爲限。但每營業年度之結賬日。不得過三日。除前項規定外。如因不得已事故。須臨時休息者。應即呈請所在地主管官署核准公告。

第二十二條 財政部得隨時命令銀行。報告營業情形。及提出文書賬簿。

第二十三條 財政部得於必要情形派員或委託所在地主管官署檢查銀行之營業情形及財產狀況。

第二十四條 銀行營業情形及財產狀況。經財政部檢查後。認其難於繼續經營時。得令其停止營業或扣押其財產及爲其他必要處分。

第二十五條 檢查員應於檢查終了十五日內。將檢查情形。呈報財政部或呈由所在地主管官署轉報財政部查核。檢查員對於前項報告內容應嚴守祕密違者依法懲處。

第二十六條 銀行於左列情事須得財政部之核准。

一 變更名稱。

二 變更組織。

三 合併。

四 增減資本。

五 設置分支行及辦事處或代理處。

六 變更總分支行及其他營業所在地。

七 分行以外之營業機關改爲分行。

第二十七條 銀行增加資本時。其應行呈請驗資程序。準用第六條之規定。但非收足資本全額後不得增加資本。

第二十八條 銀行減少資本時。應自呈經財政部核准之日起。十五日內將減資數額方法及資產負債表登報公告之。

第二十九條 銀行非經財政部之核准。不得經營信託業務。本法施行前兼營信託業務之銀行。非經財政部之核准。不得繼續其業務。

第三十條 銀行經營信託業務之資本。不得以銀行之資本。與法定公積金抵充。

第三十一條 銀行收受之信託資金。應分別保存。不得與銀行其他資產混合。非因特別事故。預得委託人之同意者。不得以信託資金轉託他銀行或他公司。

第三十二條 經營信託業務之銀行。對其受託之事務。除向委託人徵收相當之報酬外。不得再從信託上取得不正當之利益。並不得爲有損受益人利益之行爲。

第三十三條 同一區域內之銀行。得共同辦理左列各款事項。但須受財政部之指導或監督。

一 增進金融業之公共利益。

二。矯正金融業上之弊害。

三。辦理票據交換所及徵信所。

四。協助預防或救濟市面之恐慌。

五。其他關於金融業之公共事項。

第三十四條 銀行對於任何個人或法人團體非法人團體之放款總額不得超過其實收之資本及公積金百分之十。但有左列情形之一者。不在此限。

一。超過部份之債務。有各種實業上之穩當票據爲擔保者。

二。超過部份之債務。附有確實且易於處分之擔保品者。

第三十五條 本法施行前。業已開始營業。而未呈經財政部核准之銀行。應於本法施行後六個月內。補請核准。逾期呈請者。財政部得令停止其業務。

第三十六條 本法施行前業已呈經財政部核准之銀行。其已設之分支行及辦事處或代理處。未經核准者。應於本法施行後六個月內。補請核准。逾期不呈請者。財政部得令停止其業務。

第三十七條 本法施行前。業已開始營業之銀行。其資本總額。於本法施行後三年內。得不依第五條之規定。

第三十八條 本法施行前。業已開始營業之銀行。其額定或認足而未收齊之資本。應於本法施行後三年內收齊之。第七條第二項之規定。於前項情形準用之。

第三十九條 本法施行前，兼營非本法所許業務之銀行，於本法施行後三年內，仍得繼續其業務。

第四十條 非公司經營第一條業務者，應於本法施行後三年內，變更爲公司之組織。

第四十一條 銀行改營他業，其存款債務，尚未清償以前，財政部得令扣押其財產或爲其他必要之處置。其因合併，而非銀行之商號承受銀行之存款及債務時亦同。第二十二條及第二十三條之規定，於前項情形準用之。

第四十二條 銀行清理時，其清償債務依左列之次序。

- 一 銀行發行兌換券者其兌換券。
- 二 有儲蓄存款者其儲蓄存款。
- 三 一千圓未滿之存款。
- 四 一千圓以上之存款。

第四十三條 銀行如因破產或其他事故停業或解散時，除依其他法令規定辦理外，應即開具事由呈請財政部，或呈由所在地主管官署，轉請財政部核准後方生效力。銀行停止支付時，除詳具事由呈請所在地主管官署核辦外，應即在總分行所在地報紙公告之，並呈請財政部查核。

第四十四條 銀行解散時，應將營業證書繳呈所在地主管官署，轉送財政部註銷。

第四十五條 銀行違反法令，或其行爲有害公益時，財政部得令停止其業務，撤換其職員，或撤銷其營業證書。

銀行於撤銷營業證書時解散之。

第四十六條 凡銀行未經財政部核准登記。擅自開業者。財政部得令其停業。並處以五千元以下一千元以上之罰金。

第四十七條 銀行之重要職員。如有左列各款行為時。得處以一年以下之徒刑。並千元以下之罰金。

一 於營業報告中。為不實之記載。或為虛偽之公告。或以其他方法。欺瞞官署及公眾時。

二 於檢查時。隱蔽文書賬簿。或為不實之陳述。或以其他方法妨礙檢查時。

第四十八條 銀行有左列行為時。處其重要職員十元以上千元以下之罰金。

一 違反第五條第四項第九條至第十二條第十四條第十六條第十九條第二十六條第三十條至第三十二條第三十四條第四十條及第四十五條之規定時。

二 怠於本規定之呈報或公告時。

第四十九條 第二十四條第四十七條及第四十八條所稱之重要職員。指經理人。獨資之商業主。合夥之合夥人。無限或兩合公司之執行業務股東。股份有限公司之董事與監察人。股份兩合公司中代表公司之無限責任股東與監察人。及分支行辦事處或代理處之代表人。

第五十條 特種銀行。除法令別有規定外。適用本法之規定。

第五十一條 本法施行日期以命令定之。

第二節 對於銀行法之我見

自民國二十年三月一日立法院通過銀行法五十一條旋即公布各方論者踵接而起。忠實論者固多。而挾偏頗之見者亦所難免。僅就一得之見論列如下。以供研討。

甲·錢莊法之需要 夫錢莊者。為百業之樞紐。金融之中心。不有錢莊。則經商者即無門可通聲氣。故凡新設商店。均須先行疏通錢莊之門。俾得隨時融通浮缺。由是可知錢莊與商業關係之密切。誠為商場中不可須臾或缺之金融機關也。且國內商業向稱幼稚。中小商家。實佔多數。靡不惟錢莊是賴。蓋其能適合於一般商家之需求。而對人信用。不重物質。更注重商業習慣。故互通有無。捨錢莊而莫之屬。茲者。銀行法公布閱月。將錢莊法而附屬於銀行。各地錢業。咸以其內容不適用於錢莊。羣難遵則。非不欲受法律之保障與範圍。故日來羣請國府當局另訂錢莊單行法。以期適合一般社會經濟上之需要。良以錢莊在我國實為一般商家所重視。銀行不過為時尚之新產物而已。即或強錢莊勉為附庸於銀行法之下。恐於事實多所窒礙。而影響自必甚鉅。尤不可不慎審於事前。毋須過於時尚也。追溯淵源。上海錢業實創始於前清乾隆年間。有二百餘年之悠久歷史。且能脗合時代之需求。宜其不受新式銀行之淘汰也。其特點凡經商者。均能道及。如存放款項均以信用對人。即或宣告清理（錢業公會會員）對於所負債務均在首先清償之列。股東負有無限責任。非如銀行偏重物質。祇僅負有限償還之任。所可同日語也。市場供需得以時趨平衡者。非錢莊調劑其間。曷克臻此。以利率言。高低隨市面升降。持平辦理。交

易往還。獨能順時應勢。供人需求。故國內中小商家。咸樂與之往來。考銀行之在我國。不過近廿年之新興事業。苟使現在負有無限責任之合夥或獨資設立之錢莊。一旦驟加更易。成爲公司組織。援銀行條例（銀行法第五條）有限公司資本至少須達五十萬元。無限公司至少須達二十萬元。即在商業噴單地方。得呈請財政部或呈由所在地官署轉請財政部核減。但第一項所規定者至少不得在二十五萬元以下。第二項所規定者至少不得在五萬元以下。由此觀之。則城鄉僻壤之錢莊。即不易設立。或已設立者。勢必出於合併或收賬之一途。其與商業之融通。自必頓起恐慌。遑論建設。按國內工商事業。規模較小者更難言進展。其與一地一省及全國商業之前途盛衰。關係尤巨。以上海論。資本正本不及五萬元之錢莊。計佔多數。揆之內地實不多觀。若欲依據銀行法施行後。三年之內。已設者令其悉數改爲公司組織。其在此較短期間。金融定必漸呈收縮。果如意料所及。則向稱圓活之金融業。則一變而爲枯邊之狀態矣。雖有新式銀行可以廣續供應與調劑。然商人習尚。一時不易轉移。况各地商家多係合夥企業。於公司組織和手續。尙欠整個了解。勢必羣覺無措。此事前不得不爲之深慮者也。故凡一事之改革。必須行之暫而持之久。實宜圖之於十年或數十年載之後。不能僅計於目前也。試觀歐美銀行事業。在今日不爲不稱發達。而客歲一年中。美國各洲。相繼倒閉之大小銀行。數以千計。此可作爲吾人研究之對象也。說者謂荷歐西較小城市之銀行。有如我國錢莊之合夥組織。或不致在同一時期內。引起羣衆若斯之恐慌。此可見中國錢莊之特長。爲外人所欲學而不得者也。旨哉斯言。嘗讀先總理遺教有云。『學歐美須當迎頭學去。取其長而捨其短。我國固有的寶貝。須當保存而發揚光大。』於此可知歐美固非條件所應做効而拋棄故有的寶貝於不顧。想

弄智者所願爲或樂爲者也。錢業同行。在今日所要求者。期國府有較爲適合一般商業習慣所需要之錢莊法。似覺尤急切於今日公布之銀行法也。故亟盼立法當局。早使厥成俾應其需要。姑無論其信放具有危險。而感覺立法之困難。彼經營錢業者。當能本其固有之信任。而不致置切身之利害於不顧也。該業營業規則。實爲其自訂法規。可供吾人之參考焉。

乙·銀行法之我見 自銀行法公布後。而未見諸施行前。凡研究商業金融。及從事商業金融者。與銀錢業直接間接均有關係。以銀行方面言。對銀行法認爲尙有未盡之處。有呈請立法當局修正之舉。錢莊業。以其錢莊有另立錢莊法之必要。亟請立法當局。另頒法律以資遵守。論者有謂「覺錢業現在最至當之態度。爲宜應時勢之需。捨棄其保守之方針。毅然改良。共趨新經濟之路。以錢業向來經營之經驗。豈不足在金融界中共趨進展耶。更何必皇皇然惟錢莊法是求。」關於前三點。已見顧有道君爲確切之評擊。認爲周君對於錢莊營業實際情形多所隔膜。以致互相評擊。似此有失學者研討之態度。吾人本無須再爲贅述。惟個人感想所及。難噤於言。敢以忠實之忱。道顧君之所未及。仍據上列三點。綜其理論與事實。分別述之。獻讀者諸君之前。藉以供商榷焉。

(一) 錢莊買賣銀兩 按買賣銀兩。是其業務之一。其對於往來戶之厘差。與銀行匯票買賣價之大。小。確爲同一情形。假使如周君所言。銀行法所載。錢莊改對人信用爲對物交易。(抵押放款或押匯。)則往來各戶。在今日祇須被徵細微之手續費。而他日必須增加。因抵押而生之費用。(棧租保險費等。)恐爲一般商人所難樂從。

(二) 信用放款 重在對人信用。而對人信用。爲我國數千年來固有之美德。豈能謂爲範圍過狹。當今羣以恢復民族已失之精神。必須恢復吾輩固有之道德。故凡商家之具有相當信用者。均有與錢莊融通之可能。非若銀行概須物質爲前提。果限制信放。則國內工商事業。必呈板滯氣象。遑論進展。况中國爲道義之邦。豈唯物質是尙。恐更爲一般商人所鄙棄也。周君又云。『蓋錢莊不經營信用放款。則商店勢必祇恃其固有之資本而營業。其結果營業減少。獲利微薄。工業因商業不振之故。出品亦難增加。其結果必致生活困難。工人亦受影響。在此危難之秋。勢必希冀金融界之經濟合作。是時之銀行亦正困於投資範圍太狹。急謀與工商業經濟合作之道……』姑無論商人之欲否與銀行接近。即依據周君所言。錢莊不做信放。工商業必呈頹敗。是利則未見。而先蒙其害。豈周君之主張。先用破壞手段。俟其工商業自身破壞。再圖所謂新經濟之建設乎。不過此種破壞手段。恐立法當局亦未必竟忍出此。况理論與事實相因。即今之銀行法。尙有待於研究修正之處者。至於周君所舉之經濟合作之意義如何。竊以爲工商實業界與銀行界既無通融之可能。更何合作之可言。如其使銀行家抱真正之合作主義。恐尤難實現。有之。公衆舉辦之信用。合作社或農民銀行可也。此爲吾人所贊同。但周君主張之合作。恐成爲單方面之合作而已。若欲雙方合作。是猶有未相識之男女。兩造憑媒妁之言。而強爲撮合。其能永相契合。第以爲偶然或可。必然則不易多觀也。

(三) 同業間銀兩匯劃 同業間之匯劃。可分之爲二。(一)爲票據之收付。(二)爲拆票之互軋。不爲規劃之制。則債權債務之相消。多感不便。即或改爲用圓之後。亦復不能免去匯劃之手續。若謂匯劃銀。與劃

頭銀。貪圖一日之利子。用於銀兩可。用於銀圓未嘗不可。或另訂手續費用。亦無不可。周君謂爲「藉以維持其虛銀兩記賬之工具。若銀兩廢除。斯制亦即歸天然淘汰。同業票據。自有交換所替代。……」按銀兩制度之應廢除。爲時勢所趨。祇須有統一確實之國幣產生。爲人民所信任。則銀兩不廢而自廢矣。確無須作杞憂焉。至同業匯劃。當以錢莊較爲便捷。銀行執有莊票時。固須輾轉委託始能收解。自覺不便。故銀行方面。深盼票據交換所之早日實現。俾便集中交換票據。然事實上。銀行本票終不若錢莊莊票流通之多。此其所負債還之責不同。一爲有限。一爲無限耳。若謂廢除銀兩連匯劃之制。亦在廢除之列。未免大嫌捕斷。即使如周君所言。由票據交換所代替。尤恐商業票據仍係負有無限責任性之莊票。効力較大。不過變匯劃爲交換之名稱而已。尙祈讀者有以正之。

總觀銀行法之內容各條。除第五條應斟酌修正外。厥爲第十四條之證金問題。第四十條非公司經營第一條業務者。三年應變更爲公司之組織諸條亦爲各方論者之焦點也。

附上海金融市場論勘誤表

	編數	頁數	行數	誤	正
上海 金融市場 論勘誤表	1	7	6	「勞」力亦最強	「勢」力亦最強
	1	9	6	「批」露	「披」露
	1	10	7	官「行」號	官「銀」號
	1	29	7	政府「在」信用	政府「之」信用
	1	31	9	錢「鋪」當「鋪」	錢鋪「當「鋪」
	1	31	14	「撥」厥	「推」厥
	1	32	1	「啓」有後援	胥有後援
	1	32	8	監「警」行政	監「察」行政
	1	36	4	發行兌換	發行兌換券
	1	36	16	買賣生金	買賣生金銀
	1	38	3	範「圍」	範「圍」
	1	43	7	「秤」色者	「評」色者
	1	44	10	普「偏」	普「遍」
	1	45	5	「疲」極泰來	「否」極泰來
	1	52	10	惟全幣國政不一	惟全國幣政不一
	1	54	9	於銀	於是銀
	1	54	5	下「例」	下「列」
	1	55	9	之分「折」	之分析
	1	56	1	幣「兌」	幣「券」
	1	56	8	「輕」重大小	輕重大小
	1	56	9	寶「錢」局	寶「泉」局
	1	56	9	制「行」每千文	制「錢」每千文
	1	63	2	國內「銀」莊	國內「錢」莊
	1	67	15	『G』	「三」
	1	69	7	『G』	「四」
	1	83	5	格價	價格
	1	83	5	化驗無「完」	化驗無「訛」
1	90	7	「辦」士	「辨」士	
1	93	4	金融市中	金融市場中	

1	94	8	臨「事」法院	臨「時」法院
1	95	14	地「路」	地「金」
1	96	4	履「路」交割	履「行」交割
1	97	10	其「他」位	其「地」位
1	98	1	故交「路」所應得	故交「易」所應得
1	98	12	在目前「年」	在目前「矣」
1	99	6	一「一」五	一「二」五
1	99	7	「路」落五兩	「跌」落五兩
1	100	6	恆「與」	恆「興」
1	100	10	最低盤爲	最低盤計爲
1	100	15	國內土土	國內土貨
1	101	6	經紀人之「閉例」	經紀人之「倒閉」
1	103	5	「櫻」利簡便	「掇」利簡便
1	106	1	自由「金」場	自由「市」場
1	107	9	英國「圈」法	英國「圍」法
1	107	15	世「男」之自由「金」場	世「界」之自由「市」場
1	108	12	一兩漕	一兩漕平
1	108	13	標金	標金1000
1	108	13	1000=978 純金	=978 純金
1	108	14	11.574	11.574純金
1	112	4	最低爲百〇一五兩	最低爲五百〇一五兩
1	116	5	規元「賤」一兩	規元「銀」一兩
1	117	15	應有覺悟也	應有之覺悟也
1	124	11	國庫證「債」	國庫證「券」
1	125	6	公「債」市價	公「債」市價
1	127	11	「盤」爭買賣	「競」爭買賣
1	127	12	集「各」數買賣	集「合」數買賣
1	129	7	具「有」限	具「無」限
1	130	13	「分」四月	「又」四月
1	134	1	遺編	編遺
1	134	8	兩「稅」	兩「種」
1	135	6	現「質」	現「貨」
1	138	13	經濟人繳所	經紀人所繳

1	139	2	保「營」之	保「管」之
1	140	1	期「望」長短	期「限」長短
1	140	3	右列五「行」	右列五「項」
1	141	13	中籤「於」否	中籤「與」否
1	144	10	1.65	1.05
1	145	5	2.1025	1.1025
1	148	2	3,000,400	3,400,000
1	148	13	五百六三元	五百六十三元
1	149	14	53.846「一」原有利息10 「70」	53.846「十」原有利息10 「%」
1	150	3-5	.	,
1	150	6	註意	「注」意
1	152	1	安定否影	安定與否
1	156	1	作保準備金	作保證備金
1	156	11	之	反之
1	156	15	「化」房產	「比」房產
1	159	3	商「請」北平	商「請」北平
1	159	8	良可「概」矣	良可「概」矣
1	162	8	在銀錢行莊間	在銀行錢莊間
1	165	14	由容「鄉」	由容「卿」
1	167	3	菸稅國「府」券	菸稅國「庫」券
1	167	5	「西」千萬元	「四」千萬元
1	172	5	編遣庫「金」	編遣庫「券」
1	179	1	10000「能」	100,000
1	179	5	約計「此」次	約計「如」次
1	180	4	「關」其担保	因其担保
1	183	15	實有與力焉	實與有力焉
1	185	4	「節」經鈞部	「業」經鈞部
1	193	8	不可非財政	不可謂非財政
1	197	6	方「注」	方「法」
1	179	7	「日」不敷出	「入」不敷出
1	199	4	已足定令	已足令
1	200	7	所受失損	所受損失

1	203	11	世界銀量	世界產銀量
1	206	11	金市場融在者	金融市場者在
1	207	5	J	G
1	207	11	E	F
1	207	3	已紛紛	已紛紛
1	211	13	一二債士	一二辨士
1	219	9	此「金」價低	此銀價低
1	220	10	咸「爲」咎於	咸「歸」咎於
1	221	1	使金銀一定之比例	使金銀之比例
1	221	4	且本現在	日本現在
1	222	8	全世界爲震動	全世界爲之震動
1	223	3	日匯日低見落	日匯日見低落
1	230	1	只見樓梯響	只聞樓梯響
1	230	6	可虛的籌碼	可虛的籌碼
1	234	3	徒使物使價	徒使物價
1	234	4	完全銷極的	完全消極的
1	240	15	施行金匯兌本位	施行金本位
1	248	5	仍舊「慣」	仍舊「稅」
1	251	7	八萬萬四千九百十六萬	八萬萬四千零九十六萬
1	251	12	八千九萬	八千九百萬
1	251	8	五萬萬二千七百餘兩	九萬萬二千七百餘兩
1	251	13	增至三百萬	增至三萬萬
1	258	11	「進」額	「金」額
1	265	8	「此」平政府	北平政府
1	266	3	爲今自維一	爲今日唯一
1	269	5	上海因金融	上海金融
1	269	9	通用仿爲銀圓	通用多爲銀圓
1	275	11	未見有法規之諸明文	未有法規見諸明文

【附錄一】儲蓄銀行法（中華民國二十三年七月四日公佈）

第一條 凡以複利方法收受零星存款者。爲儲蓄銀行。合於前項規定而不稱儲蓄銀行者。視同儲蓄銀行。

第二條 儲蓄銀行應爲股份有限公司組織。非經財政部核准。不得設立。普通銀行。依前項之規定。得兼營儲蓄銀行業務。但以收足資本。至少達國幣一百萬元者爲限。

第三條 儲蓄銀行之資本總額。至少須達國幣五十萬元。前項規定之資本額。在商業簡單地方。得呈請財政部核減。但不得減至五十萬以下。

第四條 儲蓄銀行。除應列各款業務外。不得兼營其他業務。（一）隨時收付之活期存款。（二）整存整付之定期存款。（三）零存整付。或整存零付。及分期付款之定期存款。（四）保管業務。（五）代收款項及匯兌。（六）代理買賣有價證券。（七）公益團體。及合作社之款項收付。（八）公益團體。及合作社之通知存款。

第五條 前項第一款之存款數額。每戶不得超過國幣五千元。各戶合計。不得超過前條各款存款總額十分之四。並不得使用支票。前條第二款或第三款之存款數額。每戶不得超過國幣二萬元。

第六條

儲蓄銀行之定期存款。其最長期限。及最高利率。應由所在地銀行業同業公會。或同業斟酌情形決議限制。呈請財政部核准備案。其無銀行同業公會。或同業時。應呈由所在地。主管官署。轉請財政部核准備案。

第七條

儲蓄銀行。經營第四條所規定之業務。非依左列各款方法。不得運用其資金。(一)購入政府公債庫券。及其他擔保確實經財政部認可之有價證券。(二)以政府公債庫券。及其他擔保確實經財政部認可之有價證券爲質之放款。(三)以繼續有確實收益之不動產爲抵押之放款。(四)以他銀行定期存單。或存摺爲質之放款。(五)購入他銀行承兌之票據。(六)存放他銀行。(七)對於農村合作社之質押放款。(八)以農產爲質之放款。

第八條

儲蓄銀行對於前條第一款第二款之有價證券。爲同一公司發行者。其收受總額。不得超過該公司已繳資本及公債金總額十分之一。儲蓄銀行對於前條第三款之放款總額。不得超過其存款總額五分之一。儲蓄銀行對於前條第四款之放款總額。不得超過其存款總額十五分之一。儲蓄銀行對於前條第五款購入票據。不得超過其存款之總額二十分之一。儲蓄銀行對於前條第六款之存款數額。不得超過其存款總額十五分之一。但有以政府公債庫券及其他擔保確實。經財政部認可之有價證券爲質者。不在此限。普通銀行兼營儲蓄銀行業務時。儲蓄部對於銀行部承兌之票據。及其存放數額。準用前二項之規定。儲蓄銀行對於

前條第七款及第八款之放款總額不得少於存款五分之一。

第九條

儲蓄銀行至少應有儲蓄存款總額四分之一。相當之政府公債庫券及其他擔保確實之資產。交存中央銀行。爲償還儲蓄存款之擔保。前項規定之存款總額以每年年末日之結存總額計算。

第十條

儲蓄銀行之借貸對照表及其財產目錄。至少須於每三個月公告一次。並呈報財政部。或由所在地主管官署轉呈財政部備案。前項公告方法。應於儲蓄銀行章程內訂定之。

第十一條

財政部對於儲蓄銀行。得隨時派員。或委托所在地主管官署檢查其業務內容。及其全部財產之實況。有存款總額二十分之一以上之儲戶。對於前條之公告。及其業務有疑義時。得聯名呈請財政部或所在地主管官署。派員會同儲戶所舉代表檢查之。

第十二條

普通銀行兼營儲蓄銀行業務時。其全體股東董事監察人。視爲儲蓄部之股東董事及監察人。

第十三條

普通銀行兼營儲蓄銀行業務時。應將儲蓄部與銀行之資產負債劃分獨立。儲蓄部之資產。不得因銀行之破產而受影響。

第十四條

有獎儲蓄應禁止之。本法施行前已辦之有獎儲蓄存款。其結束辦法。由財政部擬訂呈請行政院核定之。

第十五條 儲蓄銀行之財產不足償還各儲戶債務時。董事監察人應負連帶無限責任。前項董事監察人之連帶無限責任。非卸職登記二年後。不能解除。

第十六條 違反第二條或第三條之規定者。處一千元以上五千元以下之罰金。財政部並得令停止其營業。違反第四條第五條第六條第七條第八條第九條第十條第十二條或十三條之規定者。處董事監察人及清算人一百元以上三千元以下之罰金。違反第十四條之規定者。處董事監察人無董事監察人者。處其股東。三年以下有期徒刑。並科一千元以上五千元以下之罰金。

第十七條 本法自公佈日施行。

(附錄二)上海銀行業同業公會聯合準備委員會兼辦票據交換事宜章程

(民國二十二年一月十日公佈)

第一章 總則

第一條 上海銀行業同業公會聯合準備委員會(以下簡稱本會)為謀各銀行間收解妥便起見。

依照上海市銀行業同業公會之決議。兼辦票據交換事宜。

第二條 本會設置交換所。依照本章程辦理。各交換銀行票據交換及交換差額之轉賬事宜。對於票據本身。及因交換而發生之損害。除本章程規定外。本會不負責任。

第二章 交換銀行及代理交換

第三條 凡本會委員銀行暨同業公會會員銀行。均得加入為交換銀行。其他上海各銀行或信託公

司。由交換銀行二家以上之介紹。經委員銀行代表大會之可決。亦得加入為交換銀行。

第四條 交換銀行有遵守本章程之義務。其加入時應填具聲請書交本會存查。

第五條 交換銀行經本會執行委員會之許可。得代理非交換銀行在本會交換票據。但應代負一切責任及經費。

第六條 交換銀行應於左列各項之保證金中。自行認定一項。以本會單證或現金繳存本會。其以現金繳存者。得酌計利息。

一 銀圓三萬圓

二 銀圓二萬圓

三 銀圓一萬圓

第七條 本會委員銀行代表大會。議及票據交換事宜時。非委員銀行之交換銀行。得派代表列席。發表意見。或提出議案。但無表決權。

第八條 本會委員銀行未加入或已退出交換者。對於前條之議事。無表決權。

第九條 交換銀行及委託代理交換之銀行。其存款放款貼現及準備金等情況。本會得隨時查詢。各行應據實報告前項報告。本會非得關係行同意。不得公布。

第十條 交換銀行非提出理由。並經委員銀行代表大會之可決。不得退出交換。

第十一條 交換銀行得隨時撤銷代理。但應於二十四小時以前報告本會。

第三章 職員

第十二條 本會經理。秉承常務委員對於交換所一切事宜。有指揮監督之權責。

第十三條 交換銀行。應各派行員四人爲交換員。每次交換。至少應有二人到會辦理。各該行及其委託代理行交換事宜。不論有無票據提出。均應於交換時間開始以前到會。

第十四條 前項交換員之派定或改派。由各該行先期通知本會及其他交換銀行。並將印鑑分送存驗。交換員應恪守本會規則。並服從經理之指導。如有違犯或延誤情事。由本會科以罰金或通知各該行撤換之。罰金規則另定之。

第四章 交換票據之種類

第十五條 交換票據之種類如左

一 匯票及匯款收據

二 本票

三 支票

四 本會公單

五 經理國債銀行之還本付息憑證

六 其他經本會執行委員會決議可以交換之票據

第五章 交換時間及手續

第十六條 交換時間。除星期六星期日及例假外。每日上午十一時至十一時三十分爲第一次。下午三時二十分至三時五十分爲第二次。星期六上午十二時三十分至一時爲第一次。下午三時二十分至三時五十分爲第二次。

星期六第二次交換。以第二十條第三項及第四項貨幣之票據爲限。

第十七條 交換銀行所收其他交換銀行及委託代理交換銀行付款之一切票據。應於每次交換時間開始前整理完畢。提出交換。逾時提出者。不得加入該次交換。

第十八條 交換銀行提出交換之票據。應在正面加蓋一某銀行某年某月某日交換字樣之戳記。

第十九條 交換銀行之交換員。應於交換時間開始時將提出票據分別交換。取具收據。並結算交換差額。報告本會。

第六章 交換差額之收付

第二十條 交換銀行應在本會開立左列四種貨幣往來戶。爲收付交換差額之需。

一 銀元

二 銀兩

三 匯劃銀元

四 匯劃銀兩

第二十一條 前條往來存款。由本會依執行委員會之決議。存放於上海中國銀行。及上海交通銀行。其存利率。隨時訂定之。

本會對於往來存款。應依存放所得利息。照給利息。

第二十二條 交換銀行應收應付之交換差額。由本會於每日交換終了後。在各該行往來戶收付之。

第二十三條 交換銀行往來戶餘額。不敷支付其應付差額時。應於當日下午四時三十分前補足之。

第二十四條 交換銀行違反前條規定時。由本會經理通告該行。及當日與該行有交換關係之各行。派交換員到會。將當日換回票據互相返還之。並將交換差額重行結算。但其不敷金額。在保證金

數額以內者。本會經理得處分其保證金。逕行轉贖。

本會經理對於違反前條規定之銀行得暫時停止其交換。

第二十五條 前條返還之票據。如有已付款之記載者。經返還銀行或本會註銷後。各行仍得直接提示。

第二十六條 交換銀行往來戶餘額。除星期日及例假外。每日在下午四時三十分前。得隨時劃用。

第七章 退票

第二十七條 交換後之票據。有拒絕付款者。拒付行應於當日下午六時前。備具理由書。將原票據直接退

還原提出行。但退票之原因。係由於他項票據拒付之聯帶關係者。得於當日下午六時三十分前退還之。

第二十八條 退票之原提出行接到退票。應即時將票面金額付還退票行。但在當日下午六時三十分前。得請求本會由往來戶轉賬付還之。

第二十九條 亦換銀行違反前條規定時。準用第二十四條之規定。並追繳所欠之差額。

第八章 經費

第三十條 本會兼辦票據交換事宜之經費。應於各交換銀行依照本年度交換收付總額比例分擔之。

第九章 會計

第三十一條 本會兼辦票據交換事宜之決算。依本會章程規定辦理之。

第十章 交換銀行之處

第三十二條 交換銀行。違反本會章程。或本會重要決議。或損害本會或全體交換銀行之信譽。或營業有不穩之情形時本會得予以左列處分。

一 書面警告

二 罰金

三 暫時停止其交換

四 撤銷其交換銀行資格

第三十三條 前條第一款之處分。由執行委員會議決之。第二至第四款之處分。除第二十四條及第二十九條規定外。由委員銀行代表大會議決之。

第十一章 附則

第三十四條 第十六條關於交換時間之規定。第二十三條關於往來戶補足時間之規定。第二十六條關於往來戶存款劃用時間之規定。第二十七條關於退票時間之規定。第二十八條關於退票金額轉賬之規定。遇習慣上重要結賬日。經執行委員會之決議。得臨時變通之。

第三十五條 票據交換辦事細則另訂之。

第三十六條 本章程如有未盡事宜。得隨時修正之。

第三十七條 本章程經本會委員銀行代表大會決議施行。修正時亦同。

（附錄三）上海金融市場一年來之變動（民國二十二年份見中行月刊）

（一）導言

我國自十九年發生全國大水災。迄於今茲。其間關於經濟。政治。軍事諸方面之種種事變。幾於層出不窮。因之國勢日蹙。民生日窮。舉其犖犖大者以言。如二十年九月十八日之東北事變。二十一年一月二十八日之上海事變。以至熱河被佔。長城喋血。近頃。則瓜分之局。曾不因外交之退讓。而稍戢敵國之兇鋒。農村騷動。尤以帝國主義之加強搜括而滋蔓難平。其結果遂使國內生產減低。國家病象日著。金融事業。尤於年來。益呈畸形發展之觀。上海一埠。其標準代表乎。試析言之。

上海爲吾國對外不平等條約中通商最早之埠。過去各國對華之經濟侵略。幾於完全集中於此。而爲若輩活動之大本營。浸假遂造成今日彼強我弱。彼主我奴之局勢。九一八事變後。本國工商業之地位。乃益形困難矣。觀乎二十二年度本國人民所經營之主要產業。如紗廠。粉廠。絲廠。捲烟業。火柴等業。莫不發生虧折而奄奄待斃。種因固在於本國人民購買力之衰退與市場之狹迫。然所以致此者。則其故可深長思矣。約而言之。彼外國在華工廠之競爭。舶來貨物之傾銷。實不能不視爲我國產業衰敗之主要原因也。

試以在華外國棉業。捲烟業。股票市價之變化爲證。觀其價格之良好。股息之優厚。卽能反證。我國棉業

與捲烟業所處之地位困難。如英商怡和紗廠票面規元五兩之股票。市價達國幣十四元左右。每期股息達六厘以上。又如英美烟公司英金一磅之股票。市價達一百二十先令左右。每年股息達百分之二十。(尚係除去所得稅以後)此外舶來火柴之傾銷。使華商火柴工廠瀕於絕境。數額於當局。冀增加火柴進口稅率。尤足徵帝國主義之經濟侵略。無微不至。為當前國民經濟方面之絕大問題。產業之基礎如是。金融業之現象。其果能有以異於此乎。吾誠不暇為國民族前途深焉以憂矣。

上海之金融事業。在目前殖民地化之國民經濟方面。實居首要地位。其盈虛消長之變化。動視全國經濟現象為轉移。則以金融猶人身之脈絡。上海一埠猶週身之中樞而已。就二十二年度而言。國內農工各業。益形萎蔽。因之。上海金融事業之畸形狀態。亦因以愈演愈烈。如內地錢商業既倒閉頻聞。而上海金融事業。獨呈欣欣向榮之象。內地資金枯窘達於極點。而上海現銀與存款獨能與日俱增。於是債券充斥地價尤高。吾樂懸殊。險象日迫。載瞻來日。益覺於此一年間金融業之迴溯。有從詳一述之必要矣。

(二) 銀錢業之一斑

年來經濟蕭條。百業俱感困難。然而金融業獨能長袖善舞者。則以有不生產之證券與地產為之尾隨。即不啻以農村血汗之資。轉以證券與地產為營養自肥之工具。結果因兩者利潤之優厚。藉此而獲實利者。頗不乏人。上海金融之發達。有由來也。統計去年一年間。外埠各銀行在上海所添設之分支行。及新開業之銀行。有乾一銀公司。四明儲蓄會興業信託社。至中銀行。惠中銀行。大中銀行。大滬銀行。五華銀行。華安銀行。

民孚銀行。及富源新銀行等十一家。本埠各銀行。添設分支行辦事處者。計中國興業添設分支行三處。綢業銀行添設二處。中國興業添設二處。儉德銀行添設二處。國華。中南。新華。浦東等銀行各一處。共計十三起。各銀行增加資本者有中匯及寧波實業兩家。此外尙在籌備中之銀行。則有五家。倒閉者祇華通銀行一家。總計新設。添設。增股。及籌備四項而言。共達三十餘家。就中添設分支行最多者。爲中國興業銀行。範圍最小者爲中國興業之民衆教育館儲蓄部。查各銀行之添設分支行。大抵以服務社會爲口號。實則無非以吸收存款爲前題。至吸收存款後用途如何。及服務社會之方法與實惠果爲何若。則一言以蔽之。畸形發展而已。固無補於大多數人民之經濟生活也。

次言錢業。二十一年一月份本埠上市錢莊。爲八十餘家（內色含未入圍錢莊六家）二十二年一月份上市者。減爲六十七家（連未入圍者祇七十餘家）本年度倒閉者。有鼎盛。乾元。慎孚。義聚隆等四家。改組爲銀行者益豐一家。其他反於內部組織。依照銀行辦法者有福源等五十餘家。總之近來之錢業。因社會環境之變化。頗與銀行錢莊化之運動相反而實相應。徒以組織及制度之弱點未能及時改革。營業之進展。不及銀行之迅速。而力量究未可侮也。此外其他各埠之錢莊。如南通。揚州。漢口。濟南。鄭州。開封及江北一帶。則亦莫不間有倒閉。雖以信昌之資本雄厚。信用佳良。分莊遍設七省之廣。猶不免於破產。其他可知矣。

當此銀錢業之發展。目趨於畸形狀態之時。銀錢業本身之改革。可得而述者約有數端。

一 銀行業票據交換所之成立也。查銀行業籌設票據交換所之動機。猶遠在民國十一年二月。當初銀

行公會要據交換所籌備委員會。曾草擬上海票據交換所章程十一章。計三十二條。因各行習慣不同。議而未行。嗣後民十二年。十四年。十五年。又歷經修改章程。籌擬實現。俱以窒礙而作罷論。迨二十一年。銀行聯合準備委員會成立。遂由上海市銀行業同業公會決議。着該委員會兼辦票據交換所事宜。訂定章程十一章。計三十七條。幾經集議。始於二十二年一月十日開始營業。最初加入之銀行。計三十二家。後又增入四家。其初。僅交換划頭銀元。二月一日起。加添匯划銀元之交換。二月十五日起開始劃頭銀兩之交換。迄三月一日匯劃銀兩。亦可交換。於是票據交換之組織。乃略能具規模矣。

二 廢兩改元之實行也。攷廢改元之議。倡之尤舊。屢次提議。均革而不行。外患日張。國內經濟破產。資金逃亡於都市。現金集中於上海。坐是洋釐低落。跌過銀元實含成色之下。且近來銀兩於商業上之地位。本已減色。於此之時。以形勢便利。經金融業與當局之數度磋商。遂毅然於二十二年三月一日宣佈實行廢兩改元。並訂定洋釐價格為七錢一分五釐。凡公私進出。及以前未了銀兩契約等。一律依規定洋釐核算。實行之後。中外稱便。則時為之也。

三 中央造幣廠之開鑄也。中央造幣廠已往之歷史。在上海造幣廠時代。雖機械配置已久。終因經費及其他關係。從未正式開鑄。迄國民政府成立。改稱中央造幣廠後。始積極繼續進行。故數年以來。鑄幣之中心。仍操於杭州造幣廠。迨本年廢兩改元實現之後。因現年需求增加。中央造幣廠遂有早日開鑄之必要。結果於同年三月一日實行開鑄。原定每日鑄幣數量為二十萬元。至本年底已達相當成效矣。

綜觀上列三端。其經過歷史。俱爲十數年來。久未解決。而爲金融業所殷殷期望者。乃俱於本年觀厥成。功。其賦與金融業者之便利。固非淺鮮。而當局及金融業之努力。尤足多矣。甚望當局及金融界仍本已往努力。切實興革。以齊一龐雜之輔幣制度。則益幸矣。

此外本年關於金融業本身可紀錄之事。則有銀行學會之成立。與錢業業務研究社之組織兩者俱係以業務專門研究爲範圍。當茲銀錢業慘淡經營之際。有此現象未始非斯業前途一線曙光也。

(三) 紙幣發行

上海各銀行發行。於二十二年度一年間頗現活躍之氣象。發行額逐月遞增。及年度之末。發行額突破歷來所有紀錄。達三億四千三百八十六萬餘元。較去年度增加達六千三百八十餘萬元。不外下列數因。

一 由於廢兩改元 自本年三月間。中央明令實行廢兩改元以來。市面上以前流通以銀兩頭櫬之不足額。現則得以銀行鈔票爲支付上之工具。

二 由於現銀集中 內地現銀向都市集中之結果。現有籌碼不敷。各銀行遂須發行紙幣調劑之。

三 由於流通之擴張 年來農民對於銀行鈔券之行使。較前漸慣。歷來商人收購農產非支付現洋不可者。今則改用鈔票亦無妨礙。且鈔票較現洋。易於攜帶收藏。巧拙懸殊。其受人歡迎宜矣。

四 由於財政之膨脹 近年來我國中央銀行發行。頗有突飛猛晉之勢。良以該行發行之鈔票。已因支付軍餉及政費之故。得全國通行。其他商業銀行發行之膨脹。因財政支出之增加亦與此有同理存焉。

五 由於內債之增加 年來財政支出膨脹。除增加稅收以外。尚有內債發行爲彌補財政短絀之主要方法。內債發行之方法。大抵先由各銀行承攬。故公債未及發行之前。而市面已有通貨膨脹之感。試就下表以內債發行之消長。此照各銀行發行一般之趨勢而觀即可瞭然。

內債發行總額		各銀行紙幣發行平均額	
十九年	一七四、〇〇〇、〇〇〇元	三〇二、三〇二、〇〇〇元	
二十年	四一六、〇〇〇、〇〇〇元	二九七、〇九五、〇〇〇元	
廿一年	未發	二四五、一六四、〇〇〇元	
廿二年	一二四、〇〇〇、〇〇〇元	二八五、一九四、〇〇〇元	

據上列數字。各銀行之發行平均額。以民國十九年份爲最鉅。同年度之內債發行則爲一億七千四百萬元。由表面而觀是年內債發行。尙未至登峯造極之象。實則已臨內債正式發行最濫之前夜。蓋二十年度之內債發行四億一千六百萬。以是年度一至四月份之發行額。佔全年總額三分之一以上。益以內債發行預先抵押之事實。故能使十九年度發行較其他年度爲高。同理二十一年分中。中央雖未舉一債。然次年三月。十月及十一月份所舉之內債亦復可觀。故二十二年份之各銀行發行。仍達二萬五千萬元之鉅。

此外就各銀行發行相互間之消長而言。中央銀行進步最速。二十二年底之發行額。較十九年度增達四倍以上。其他各行則中國。交通。四行等均見減少。通商。四明。聚業等均略增加也。

15