

大學叢書

中國之新金融政策

上冊

馬寅初著

商務印書館發行

書叢學大
策政融金新之國中

冊 上

著 初 寅 馬

一之書叢學大通交立國

行發館書印務商

大會叢書委員會

委員

李書田君	李書華君	李建勛君	李四光君	朱家驊君	朱經農君	任鴻雋君	王雲五君	王世杰君	丁燮林君
秉志君	周昌壽君	周仁君	吳經熊君	吳澤霖君	辛樹幟君	何炳松君	余青松君	李權時君	李聖五君
徐誦明君	孫貴定君	馬寅初君	馬君武君	翁文灝君	翁之龍君	姜立夫君	胡庶華君	胡適君	竺可楨君
馮友蘭君	程演生君	程天放君	梅貽琦君	張伯苓君	曹惠羣君	陳裕光君	陶孟和君	郭任遠君	唐鈺君
蔣夢麟君	蔡元培君	黎照寰君	劉湛恩君	劉秉麟君	鄭振鐸君	鄭貞文君	鄒魯君	傅運森君	傅斯年君
			顧頡剛君	羅家倫君	顏福慶君	顏任光君	歐元懷君		

謹以此書紀念中國經濟學社
及嵎縣民義社已故之社友

目次

引言

- 一 中國之病在乎窮.....一
- 二 購買力之性質.....二
- 三 支付工具之性質.....三
- 四 購買力與支付工具容易混爲一事.....四
- 五 儲蓄與投資.....五

第一篇 新金融政策施行以前所討論之問題

第一章 世界空前之大經濟恐慌

- 一 世界經濟恐慌如何發生.....一一
- 二 世界經濟恐慌如何影響及於中國經濟.....二八
- (1) 準備匯款減少.....二八

(2) 進出口貿易大減.....二一九

(3) 出口貨何以減少.....二一九

(4) 上海之不景氣.....二一九

(5) 外國工業品之傾銷.....三〇〇

(6) 美國購銀政策之影響.....三〇〇

(7) 中外經濟情形之不同.....三一

三 中國經濟何以受世界經濟恐慌之重大影響.....三一

(1) 中國工業尚在幼稚時代禁不起風浪之打擊.....三一

(2) 領事裁判權尚未廢止.....三一

(3) 中國經濟現在處於次殖民地地位.....三一

(4) 金融權大半操於外人之手.....三一

第二章 他國放棄金本位以救濟恐慌.....二四

甲 英國.....二六

一 歐戰時各交戰國通貨之膨脹.....二六

二 整理已膨脹通貨之三種方法.....二七

(1) 消滅法 (Indation).....二七

(2) 貶值穩定法 (devaluation and stabilization)	三七
(3) 提高法 (deflation)	三七
三 一九二五年英國恢復金本位 (採第三種法)	三七
四 英國金本位恢復後之損失	三八
(1) 國外貿易上之損失	三八
(2) 國內工商業之損失	三九
五 一九二九年恐慌發生後之情形	四一
六 一九三一年九月第二次放棄金本位	四二
乙 美國	四三
一 恐慌發生後物價普遍的跌落 (物價跌落非恐慌發生之原因乃其結果也)	四三
二 減低幣值以提高物價之理論 (對內關係)	四四
三 金本位制之缺點	四五
四 主張國際金銀複本位制以替代金單本位制	四六
五 因而收買黃金與白銀	四七
六 美國收買白銀之又一說	四八
(1) 英美銀行制度之不同	四八

(2) 英美銀行營業方法之不同.....

四九

七 主張採用物品本位制 (commodity dollar)

五二

八 中國所受之影響.....

五四

丙 日本.....

五五

一 日本放棄金本位爲對抗中國抵制日貨之不二法門.....

五五

二 日本勞動者之犧牲.....

五六

丁 結論.....

五六

第三章 中國亦可放棄銀本位以救濟今日之不景氣乎 (專就法幣未施行以前之情形而論)

五七

甲 就銀本位之資格而論.....

五八

一 銀本位之資格.....

五八

二 放棄銀本位者即取消銀本位之三種資格.....

五八

三 銀本位具有三種資格之用意.....

五九

四 廢兩改元未久取消自由鑄造之困難.....

六〇

五 欲取消兌現必須集中現銀今日集中現銀之困難.....

六一

六	平衡稅之作用.....	六三
七	禁止現銀出口之困難.....	六四
八	結論.....	六五
乙	就放棄銀本位之目的而論.....	六五
一	中國銀本位之利弊.....	六五
二	受美國購銀之影響.....	六七
	(1) 現銀外流金融緊急.....	六七
	(2) 物價跌落.....	六八
	(3) 出口貿易難於發展.....	六八
三	放棄銀本位何以能提高物價.....	六八
四	放棄銀本位何以能發展出口貿易.....	六八
五	達到三四兩種希望之阻礙.....	六九
六	結論.....	六九
丙	欲放棄銀本位非操縱國外貿易不可.....	七〇
一	操縱國外貿易之理由.....	七〇

二 今日之進出口洋行不受節制……………七〇

三 僞滿之紙幣政策可採用否……………七一

四 有無與外幣聯合之必要……………七二

五 結論……………七三

第四章 美國如何提高銀價……………七四

一 金幣貶值以提高銀價……………七四

二 減輕鑄利以提高銀價……………七六

三 銀價提高至一元二角九分之解釋……………七七

四 金三銀一之解釋……………七八

第五章 假定中國決定放棄銀本位（專就法幣未施行以前之情形而

論）……………八〇

一 假定美國繼續購銀銀價繼續增高……………八〇

二 第一步應由統一發行着手……………八一

(1) 集中兌現（間接兌現）……………八一

(2) 推廣發行吸收民間現銀……………八二

(3) 安置現銀之地點.....	八三
三 放棄之後實行管理貨幣.....	八四
(1) 英蘭銀行對於管理貨幣之成功即因其不帶濃厚之政治色彩.....	八四
(2) 但中央銀行對於政府需要與對於工商業之需要其應付方法不能一致.....	八五
(3) 管理貨幣與金本位或銀本位之差別.....	八五
(4) 管理貨幣之利弊.....	八六
(5) 管理貨幣之國家主義觀.....	八七
四 與他國貨幣聯合 (linking)	八七
(1) 兩國貨幣之聯繫.....	八八
(2) 與中國關係密切之國家將有通貨集團之要求 (因不聯合匯兌漲落不一國際間不能通商).....	八八
(3) 與何國聯合為宜.....	八八
(4) 聯合之後失卻管理貨幣之真意.....	八九
五 中國與他國聯合有設立兩種匯兌基金之必要.....	八九
(1) 維持匯率之基金 (平衡基金)	八九
(2) 充國際收支差額之基金.....	九〇
六 貨幣與他國聯合非借用外資不可.....	九〇

七 外資借用之後（大半英鎊）以英鎊寄存倫敦作為匯兌基金……………九一

（1）風險……………九一

（2）世界恢復金本位時易匯票為現金改用金本位……………九二

八 結論……………九三

九 附言……………九三

第六章 定額分配輸入制……………九五

一 法國何以採用定額分配制……………九五

二 中國仿行定額分配制之困難……………九七

（1）缺乏統計……………九八

（2）外交棘手……………九八

（3）對進口商人不見分配……………九九

（4）過去關稅協定印像惡劣之影響……………一〇〇

（5）工商意見不能一致……………一〇一

（6）進口貨原產國標記條例之前車可鑒……………一〇二

（7）某國人可利用機會坐收漁人之利……………一〇三

（8）偷運難防……………一〇四

(8) 入超過鉅尤足爲施行定額制之梗……………一〇五

第七章 封存欠款匯兌劃帳與其他各種限制……………一〇六

一 封存欠款……………一〇六

二 匯兌劃帳……………一一四

(1) 匯兌劃帳之有利的結果……………一二七

(2) 匯兌劃帳之有害的結果……………一二七

三 中國可否適用……………一一八

四 其他各種限制……………一二一

(1) 匯兌限制……………一二三

(2) 停付協定……………一二三

(3) 匯兌延期……………一二三

第八章 統制貿易(上)……………一二五

一 國際貿易何以有統制之必要……………一二五

二 減免出口稅……………一三一

三 裁撤轉口稅……………一三三

四 財政部對於減免出口稅裁撤轉口稅及其抵補之辦法

第九章 統制貿易(下)

一 匯價傾銷稅

(1) 匯價傾銷稅之性質

(2) 各專家對於匯價傾銷稅之檢討及余之意見

(3) 提高關稅之兩權

二 局部的統制

(1) 洋米統制

(2) 茶葉統制

三 國貨團體

四 統制匯兌

第十章 自九國白銀協定至白銀出口徵稅

一 白銀協定之用意

二 白銀出口徵稅能阻白銀之外流乎

三 欲阻白銀外流非解決消費品入超問題不可

一三七

一四〇

一四〇

一四〇

一四一

一四六

一四七

一四七

一五〇

一五三

一五五

一五七

一五七

一五九

一六三

四 外國人之言論……………一六五

第十一章 公庫制問題……………一六九

一 公庫制之特質及其與白銀問題入超問題之關係……………一六九

二 中國發行制之現況……………一七三

(1) 私人發行者……………一七三

(2) 省市等機關發行者……………一七四

(3) 外國銀行發行者……………一七四

(4) 中國之銀行發行者……………一七四

三 多數發行制之流弊……………一七六

四 經濟恐慌時銀行必須收縮發行之理由……………一七八

五 集中發行之理論根據……………一七九

六 公庫制之利弊……………一八〇

(1) 公庫制之利……………一八〇

(2) 公庫制之弊……………一八三

七 實行公庫制之困難……………一八四

第十二章 中國此時可採用金本位乎

一 銀本位之利

(1) 銀本位較紙本位有保障

(2) 銀本位下物價穩定

(3) 白銀便於窖藏

(4) 銀價有自動調節之功

二 美國購銀之目的

(1) 提高物價以救濟工業與農業

(2) 如何提高物價

(3) 物價提高至若何程度

三 財政部之對策

四 財政部亦忘白銀協定之批准乎

五 金本位乎抑虛金本位乎

六 各國虛金本位制之崩潰

七 中國在今日可否採行金本位制

八 某外國銀行家之建議

一八七

一八七

一八七

一八八

一八九

一八九

一九〇

一九〇

一九〇

一九一

一九一

一九四

一九五

一九六

一九七

一九八

九	問題不在改用金本位與否.....	二〇一
十	斷然的處置.....	二〇一
第十三章 自平衡稅至放棄銀本位		
一	平衡稅與平衡貿易.....	二〇三
二	政府與社會之一致的行動.....	二〇三
三	平衡貿易之困難與以貨易貨.....	二〇五
四	決定貨幣貶值政策是否可以安定人心.....	二〇六
五	穩定外匯與穩定物價.....	二一一
六	穩定物價必須管理通貨.....	二一四
七	中國缺乏通貨管理之條件.....	二一四
八	再論放棄銀本位之利益.....	二一五
九	再論放棄銀本位之弊病.....	二一七
十	折衷辦法.....	二一八
十一	結論.....	二一九
第十四章 活動本位制		
	二二一
	二二一

一 活動本位制之來歷	一一一
二 金本位之弱點	一一一
三 紙本位之流弊	一一二
四 活動本位有金本位與紙本位之利而無其弊	一一三
五 但活動本位不適用於中國	一一五

第二篇 新金融政策施行以後所討論之問題

第十五章 中國之新金融政策(上)	一二七
一 新金融政策之來歷	一二七
二 現在之辦法	一三〇
三 此種辦法之近的目的	一三二
四 集中之方法	一三五
五 何謂法幣	一三六
六 此種辦法之遠的目的	一三七
七 新金融政策下之貨幣本位問題	一三九

八	假定爲純粹之紙本位則何如	二四一
九	新貨幣制度是否爲通貨膨脹	二四二
	(1) 集中民間儲藏現銀足以膨脹通貨	二四四
	(2) 發行準備加多足以膨脹通貨	二四四
	(3) 法幣充作存款準備足以膨脹通貨	二四五
十	新貨幣制度是否即放棄銀本位	二四六
十一	基金問題	二四七
十二	入超是否不必要	二五〇
十三	預算要平衡	二五二
十四	應如何利用新貨幣制度達到經濟建設之目的	二五四
第十六章	中國之新金融政策(下)	二五九
一	法定匯率與平均匯率之比較	二五九
二	銀價跌落之危險	二六一
三	銀價何以跌落	二六二
四	英國之態度	二六三

五 美國能使銀價永遠下跌乎

(1) 美國操縱世界之銀產.....二六四

(2) 美國已收買大量白銀.....二六四

(3) 銀價過跌美國將失去政治武器.....二六四

(4) 夢想複本位制.....二六五

六 英美之角逐

.....二六五

七 中國將如何應付

.....二六六

第十七章 中央銀行獨立問題

一 中央銀行理論上應獨立

.....二七〇

(1) 外交的.....二七〇

(2) 主權的.....二七二

二 事實上不易獨立

.....二七三

三 中國之佈置

.....二七四

四 中國中央銀行是否名副其實

.....二七五

(1) 就發行言

(2) 就準備言

.....二七八

.....二七九

第十八章 法幣匯價……………二八一

一 法幣匯價之計算……………二八一

(1) 連鎖法……………二八一

(2) 中美中日法幣匯兌之計算……………二八二

二 套匯與法定平價之關係……………二八五

三 法幣匯價與白銀之關係……………二八七

四 銀價跌落之補救……………二八九

(1) 減低法定平價……………二八九

(2) 徵收進口平衡稅……………二八九

(3) 有限銀本位制……………二九〇

第十九章 法幣在法律上之地位……………二九二

一 廢兩改元……………二九二

二 銷毀舊銀幣與廠條有罪乎……………二九五

(1) 立法院之意見……………二九五

(2) 司法院與最高法院之意見……………二九六

(3) 余之意見

- 三 妨害國幣懲治暫行條例何以通過立法院.....二九七
- 四 法幣行使之後.....二九九

第二十章 今日中國究採何種本位

- 一 是否仍爲銀本位.....二〇三
 - 二 中國採用紙本位歟.....二〇三
 - 三 中國採用匯兌本位歟.....二〇四
 - 四 匯兌本位之調劑金融與銀本位同.....二〇五
 - 五 間接兌現與直接兌現.....二〇八
 - (1) 直接兌現.....三〇九
 - (2) 間接兌現.....三二〇
 - 六 中國何以採取匯兌本位.....三二一
 - 七 匯兌本位之利.....三二二
- ## 第二十一章 今日世界惟一之紙本位
- 一 紙本位之性質.....三二五

二	紙幣數量之決定	三二六
三	紙幣之功用	三一七
四	紙本位與金本位最大之區別	三二一
五	「英鎊」(sterling)一字之意義	三二三
六	英國之錢幣革命	三二三
七	金價政策與利率政策之比較	三二五
八	英國外匯平準基金之目的	三二七
九	英國如何運用平準基金免除外匯劇烈之變動	三二八
十	平準基金之別種作用	三三〇
	(1) 吸收他國現金	三三〇
	(2) 幫助各國提高物價水準	三三一
	(3) 何以須提高物價水準	三三三
十一	平準基金與英國爲國際金融中心之關係	三三五
十二	紙本位之下現金有何用	三三六
第二十二章	物產證券與按勞分配	三三八

一 金代值與兩層物產制之害.....	三三八
二 比限物產之害.....	三三九
三 金代值之弊與資私有之罪.....	三三九
四 合理的分配制度.....	三四〇
五 按勞分配爲社會主義國家之分配制度.....	三四一
六 按勞分配是否必須與物產證券並行.....	三四三
七 多數物品本位制(multiple commodity standard).....	三四三
八 物產證券可爲物價之尺度歟.....	三四四
九 物產證券制與紙本位之比較.....	三四六
十 籌碼缺乏與資本缺乏之混合爲一.....	三四六
十一 生產過剩金代值之過歟抑資私有之過歟.....	三四八
十二 閻百川先生之理論陷於循環.....	三四九
(1) 物產證券賦予法貨資格.....	三五二
(2) 以現有銀幣單位爲物產證券之單位.....	三五二
(3) 物產之價值如何規定.....	三五三

(4) 物產證券之作用……………三五三

十三 結論……………三五四

第二十三章 財政部第二次宣言之檢討……………二五五

一 中美貨幣協定之由來……………三五五

二 財政部第二次宣言之內容……………三五七

三 宣言中之怪事……………三六〇

四 百分之二十五銀準備作用之推測……………三六一

五 新舊銀質硬幣作用之異同……………三六二

六 中美間白銀買賣之動機與數量問題……………三六三

七 維持匯價之重要……………三六四

八 此次中美貨幣協定涉及幣制借款乎……………三六五

(1) 借款必須償還……………三六六

(2) 恐貸款國中途停貸……………三六六

九 新金融政策已告成功否……………三六六

第二十四章 我國幣制能不受任何國家幣制變動之牽制乎……………二七二

一 戰前英法三國貨幣制度之運用……………三三七

二 戰後之變化……………三七五

三 英美之同牀異夢……………三七七

四 使英法三國經濟復歸平衡之四種方策……………三七九

五 中國幣制能不受英法三國幣制變動之牽制乎……………三八一

六 結論……………三八三

附言 法國放棄金本位與中國所受之影響……………二八四

一 法郎貶值之限度……………三八四

二 法郎貶值與中國直接之影響……………三八七

三 法郎貶值與英美匯兌直接之影響……………三八八

四 法郎貶值對中美間接之影響……………三八九

第二十五章 金銀本位於最近將來有恢復之可能乎……………二九二

一 銀本位無恢復之可能……………二九二

二 金本位之作用及其優點……………二九四

三 大戰之後金本位制之自動調節作用失其效力……………二九五

(1) 原料價格之昇降不如戰前之自由.....	三九五
(2) 若干種支出受長期契約之束縛不易減低.....	三九五
(3) 工資受失業保險之影響與工黨之操縱不能自由減少.....	三九六
(4) 國際商務上之種種阻礙(如保護關稅等).....	三九六
(5) 自由伸縮之範圍.....	三九六
四 重分世界黃金之困難.....	三九七
五 購買力平價之不易覓得.....	三九八
六 取消賠款與戰債之困難.....	三九九
(1) 賠款取消之困難(即英國贊成法國未必).....	四〇〇
(2) 戰債之取消更難.....	四〇〇
(3) 取消戰債之條件(收縮軍備).....	四〇〇
七 金銀本位有恢復之必要乎.....	四〇一
(1) 紙幣行使後物價反比較安定.....	四〇一
(2) 英國之貼現政策不再受匯價之牽掣.....	四〇三
八 結論.....	四〇五
附言 英美法三國協定中之所謂新金本位.....	四〇六

一 世界各國放棄金本位後之三種主要貨幣方式.....四〇六

(1) 英國式.....四〇六

(2) 美國式.....四〇六

(3) 法國式.....四〇八

二 新金本位之名實.....四〇九

(1) 金本位之條件.....四〇九

(2) 新金本位果名副其實乎.....四一〇

(3) 金本位恐永遠不能恢復矣.....四一一

第二十六章 新舊金銀複本位.....四一三

一 舊複本位制失敗之歷史.....四一三

二 舊複本位制之理論.....四一四

三 新複本位制之理論.....四一五

四 著者之意見.....四一七

(1) 難得人民贊助.....四二一

(2) 外匯仍不免於不安定.....四二二

(3) 與世界潮流不合.....四二三

(4) 實行新複本位亦爲事實上所不可能	四二三
(5) 金幣一去不返	四二三
(6) 必實行國際金銀複本位方能收合作之效	四二四
(7) 中國貨幣之改革非中國經濟復興之中心問題	四二四
第二十七章 穩定物價與穩定匯價	四二五
一 穩定物價派	四二五
二 穩定匯價派	四二七
三 余之意見	四三一
四 結論	四三五
第二十八章 中外經濟之平衡與利用外資	四三八
一 國際投資(即利用外資)可以使國際經濟趨於平衡	四三八
二 國際投資中途停止之害	四三九
三 國際貸款過度之害	四三九
四 國際借款過度之害	四四〇
五 過度貸借之預防	四四一

- 六 美國對於過度貸借之干涉…………… 四四三
- 七 英國對於過度貸借之干涉…………… 四四五
- 八 英國對外貸款之條件及批評…………… 四四五
- 九 國聯擔保貸借之不可能…………… 四四六
- 十 利用內資之困難…………… 四四七
- 十一 向世界貨幣市場通融之可能…………… 四四九
- 十二 無形國際投資之功效…………… 四五二

第二十九章 中國之國際收支平衡

四五六

- 一 國際貿易之進口出口與國際收支之區別…………… 四五六
 - (1) 貿易上之收支猶個人之經商的收支…………… 四五八
 - (2) 金融財政上之收支猶個人之非經商的收支(如遺產租金等)…………… 四五八
- 二 吾國之國際收支對照表…………… 四五八
- 三 所謂入超即進口貨值超過出口貨值之差額…………… 四六〇
- 四 欲求得準確之差額非有完備之海關統計不可但我國之海關統計遺漏頗多…………… 四六一
 - (1) 陸路上之邊境貿易常被遺漏…………… 四六一

(2) 偷運與貨價低報.....	四六一
(3) 外國由我輸入之貨值較中國向彼輸往之貨值為大.....	四六五
(4) 海陸空軍用品之輸入.....	四六九
五 偷運之種類.....	四六九
(1) 違禁品(如麻醉藥品軍火等).....	四六九
(2) 珍貴飾品.....	四六九
(3) 普通物品(如食糖人造絲捲煙紙等).....	四六九
六 華北之走私.....	四七〇
七 華僑匯進款項之估計.....	四七二
八 余對於彌補貿易入超之意見.....	四七五
九 結論.....	四七八
第三十章 非常時期之物價問題與紙幣政策	四七九
一 何謂非常時期.....	四七九
二 非常時期之物價制度.....	四七九
三 中國不能採用歐美在歐戰時所用之統制方法.....	四八一

四 戰時經濟之重心爲接濟問題

四八三

五 戰時財政與物價統制

四八四

六 物價統制機關之組織

四八六

七 戰時物價統制之方法

四八七

(1) 最高價與最低價

四八七

(2) 用途等級法

四八八

(3) 定量分配法 (Rationing)

四八九

(4) 物價與居間業之關係

四八九

八 統制物價之標準

四九二

(1) 生產成績何以有優劣

四九二

(2) 分級價格

四九四

九 欲統制物價必須先統制紙幣

四九四

十 戰時財政之其他財源

四九六

十一 結論

四九八

第三十一章 法幣與公債政策

五〇〇

一 利用人民儲蓄之合理的方式

五〇〇

二	法幣與戰時公債政策	五〇一
三	法幣與平時公債政策	五〇六
	(1) 法幣準備金之用途	五〇六
	(2) 法幣充建設之用	五〇七
四	公債利息之應減輕	五〇八
五	應設法使固定資本變成流動資本	五一〇
六	法幣信用必須維持(平衡預算)	五一一
第三十一章 減息問題		五一三
一	減息問題之由來	五一三
二	要平衡預算須減輕利息	五一四
三	銀行單獨減息之困難	五一五
四	銀行資金之新出路	五一七
	(1) 流回內地	五一七
	(2) 匯往外國	五一七
五	中國缺乏資本市場亦為利高之一因	五一八

六 中國金融市場組織不完備爲利高之一因	五一九
七 利息與信託事業之關係	五二一
八 利息與當舖之關係	五二二
九 法定利率與市場利率	五二三
十 中國市場利息所含保險費成分甚多	五二六
十一 利息減輕之利	五二七
(1) 企業家可以節省開支	五二七
(2) 投資與儲蓄適合	五二七
十二 利息減輕之弊	五二七
(1) 債權人蒙受損失	五二七
(2) 長期投資將受影響	五二八
(3) 名義利率雖減低實際利率恐反高	五二八
十三 中央銀行之責任	五二八
第三十三章 結論	五三〇
一 余著此書之動機	五三〇
二 本書之概略	五三一

(1) 先進各國救濟恐慌之方法不適用於中國.....	五三一
(2) 公庫制與平衡稅亦非救濟恐慌之善策.....	五三五
(3) 由特殊環境產生之特殊貨幣制度.....	五三六
(4) 維護特殊貨幣制度之條件.....	五三七
(5) 銀本位有恢復之可能乎.....	五三七
(6) 穩定外匯乎抑穩定物價乎.....	五三八
(7) 法幣與公債政策之關係.....	五三九
三 本書與「中國經濟改造」銜接之處.....	五四〇

中國之新金融政策

引言

- 一 中國之病在乎窮
- 二 購買力之性質
- 三 支付工具之性質
- 四 購買力與支付工具容易混爲一事
- 五 儲蓄與投資

一 中國之病在乎窮

中國之病在乎窮弱愚三點，亦可說祇在窮一點。因中國窮，所以人民弱，因中國窮，所以人民智識低。故欲治中國之病，必須去其窮，欲去其窮，非增加生產不可。生產問題，須從兩方面研究，即經濟方面與貨幣方面是也。何以言之？吾人往往以貨幣方面之支付工具，與經濟方面之購買力，混爲一談。以爲有貨幣即有購買力，以個人而論，確是如此，以國家而論，則兩者性質不同，安得混而爲一。蓋購買力 (purchasing power) 與支付工具 (means of payment) 係截然二物。在未膨脹通貨以前，美國所感缺乏者爲支付工具，至於購買力並不缺乏。因購買力在常態之下必與生產相等，生產之多少，即爲購買力多少之標準。中國則二者同形缺乏。

二 購買力之性質

請先言購買力如何發生。每種生產，必由勞工資本地及企業家四者所構成。生產之結果，四者各分得其一份，是爲所得。所得即存在於所生產之財貨，有財貨，即有所得。但實際上四者從其生產之結果所分得者，非爲貨物而爲貨幣。蓋生產之結果，必須換成貨幣，而後四者再各取其所應得部份之貨幣。銀行之鈔票爲通貨之一種，即爲銀行之負債。銀行一方面有負債，另一方面必有資產與之相抵，此相抵之資產非他，即貨物是也。此種貨物即爲生產之結果。我以生產之結果，轉讓與人，人以期票予我。我即以期票向銀行貼現，於是銀行付出鈔票，收入期票，此項期票，即爲貨物之產證。銀行有此產證，對於其所代表之貨物，即有留置權。故銀行因發出鈔票所負之債務，即以此項期票爲抵補。

譬如勞工資本地企業家相合而從事於生產衣服，所生產之衣服，作爲四股分派。假定我爲工人，以所得之衣服，一半自用，一半作爲儲蓄，然非將衣服儲而不用，而係將衣服貸與他人去用。假如將此一半衣服貸與王姓，王姓乃用以去換機器，倘我直接以衣服交換機器，結果亦同。同時生產機器者，其所得之分配，亦爲四股分派，倘四者所分得之機器，均與衣服交換，則生產衣服者，因儲蓄一部份之衣服，得以換取機器，再以機器從事於生產，則其生產力量可以增加。故儲蓄者非貯藏不用之意，乃係以其所得之餘存部份，與人交換生產品之意。由所得中減去消費部份，所餘即爲儲蓄，由儲蓄換成生產品，即爲投資，故儲蓄必與投資相聯。譬如上例中，衣服爲消費品，機器爲生

產品，生產機器者並非自己需要機器，必需與人交換衣服，倘生產衣服者，不儲蓄一部份之衣服以購機器，則機器即無生產之可能。但如衣服與機器一經出產以後，所得即已存在。社會之總共所得，即等於社會之總共生產。

總共所得 = 總共生產

生產衣服者，以有衣服在手，可用以交換機器，生產機器者，以有機器在手，可用以交換衣服，故所得即為購買力，非支付工具為購買力也。有所得即有購買力，故購買力亦即等於總共生產。

購買力 = 總共生產

生產衣服者，其所得即為其所生產之衣服，如有儲蓄，無非將其所餘存之衣服，換成投資（機器）而已，故儲蓄必與投資相聯。中國因生產少，故所得亦少，因所得少，故購買力小，又因所得少，故所能儲蓄者亦少。

三 支付工具之性質

以上所述，專從經濟方面着想，乃係撇開貨幣而不論。但事實上並非如此，生產衣服者，必先賣去其衣服，換成貨幣，再以所得貨幣，按四股分派，故各人所分得者為貨幣而非衣服。我於分得之貨幣，儲留一部份，借與王姓，王姓以之購買機器，生產機器者，將出賣機器所得之貨幣，購買衣服，結果亦即等於衣服與機器之交換。我儲留一部份之貨幣所得，非所用以死藏，必欲用以生利，故借與王姓，以買機器，另由王姓給付利息，倘不借與王姓，自己用以購買機器，亦可生利。

貨幣即爲支付工具。支付工具之發生，另爲一事，未必與購買力之發生相一致。譬如生產衣服者，有衣服即有購買力，但未必即有支付工具。倘銀行對於衣服不做押款，則生產衣服者，祇有衣服而無支付工具。但不能以衣服直接交換機器，因之支付工具一少，有衣服者不能交換機器，有機器者不能交換衣服，我不能直接以衣服貸與王姓，於是王姓亦無法購買機器，結果交易停滯，物價慘跌，企業虧本，工人失業，造成不景氣(*slump*)。此時我雖欲繼續儲蓄，已不可能，因我所能儲蓄者，祇有衣服。但衣服不能直接貸人，亦不能直接購買機器，則此種所餘留之衣服，一無用處，我何必多留此一部份之衣服乎？但既有此過剩之衣服，又無法脫售，於是物價慘跌矣。物價跌落，企業虧本，下年度之生產，必因以減退。在此種情形之下，病在支付工具之缺乏，問題乃在貨幣方面，故解救之法，即在使用銀行多做押款，增加貨幣或支付工具之數量，以週轉停滯之貨物。今日外國不景氣之情形，或謂即屬如此，故外國經濟學者，咸聚訟於貨幣方面，以謀經濟之出路。在中國不但支付工具缺乏（銀價高則物價跌無異於支付工具之缺乏），即本國之經濟力量（如儲蓄），亦極感缺乏，故洋貨得以源源而來，承本國生產之乏。因此解決中國之生產問題，不但須增加支付工具，尤須增加儲蓄也。

四 購買力與支付工具容易混爲一事

支付工具與購買力頗易混爲一事。譬如生產衣服者，必須將衣服出賣，易成貨幣，此購買力與支付工具混合者一。生產衣服者，再以貨幣購買機器，此購買力與支付工具混合者二。無論何種生產，必須與貨幣相交換，故不察

者往往將貨幣與購買力混爲一事。即美國政府收買白銀，提高銀價，謂欲使中國購買力增加，可以多買美國貨，是亦大錯。因中國之購買力，不在白銀，乃在生產。苟生產不增加，無法可以增加出口貨物。不增加出口貨物，如何可以與美國交換貨物。故結果提高銀價，反使現銀外流，直接減少中國之支付工具，間接壓低中國物價，陷中國於不景氣狀態，此皆由於美國政府將購買力與支付工具混爲一談之所致也。事實上貨幣自貨幣，購買力自購買力，二者截然不同。在常態之下，購買力即爲所得，而所得則又等於生產，故購買力與生產並存。有生產者即有所得，有所得者即有購買力。社會之總共所得，適足以購買社會之總共產品，支付工具者，即爲總共所得購買總共產品中之媒介而已。倘支付工具太少，則各人之所得或產品，不能互相交換，以致存貨積壓，物價慘跌，其病即在於支付工具之缺乏，非購買力之缺乏也。中國則二者同感缺乏，尤易混爲一談。

五 儲蓄與投資

有生產而後有所得，有所得而後有儲蓄，有儲蓄而後方有投資。但儲蓄與投資之關係，如何決定。譬如生產煤或房屋者，假定其產品爲 x ，以

$$\frac{1}{2}x = \text{節省 (出借與人或自購生產工具)}$$

$$\frac{1}{2}x = \text{消費 (購買消費品而消費之)}$$

所節省者即是儲蓄。而儲蓄必須與投資並行，社會上需要多少投資，同時必須有同量之儲蓄以濟之。譬如經過戰事以後，資本盡毀於炮火，欲圖恢復原狀，非增加生產工具（即增加投資）不為功。但欲增加生產工具，必須有相當之儲蓄以購買之，否則生產工具，無從增加，即有增加，亦無法移用之。

我所節省者本為 $\frac{1}{2}$ （產品），此 $\frac{1}{2}$ 變成貨幣以後，存在銀行作為儲蓄。假定購此 $\frac{1}{2}$ （產品）者，為生產機器之人，生產機器之人，何以能購買此 $\frac{1}{2}$ ，因其出售機器以後，獲得貨幣，故可用以購買此 $\frac{1}{2}$ 。而我乃以出售 $\frac{1}{2}$ 所得之貨幣，存在銀行。但購買機器者為誰，則為企業家王君，王君購買機器之款何自來，則為其所出之期票。賣機器者收到王姓期票，即持往銀行貼現，取出鈔票，用以向我購 $\frac{1}{2}$ 。我乃以所得鈔票存入銀行。結果銀行之資產負債表上為：

銀行

期票 (王姓) $\frac{1}{2}$	存款 $\frac{1}{2}$
-----------------------	------------------

結果銀行不啻將我之存款轉借與王姓購買機器。換言之，我自己不能直接投資，乃委託銀行請王姓代為投資。由此可知儲蓄與投資必須相等，而後儲蓄與投資始能繼續進行。否則如王姓不投資，則機器無法脫售，生產機器者不能出售其機器，即無支付工具可以向我購買此 $\frac{1}{2}$ ，而我所節省之 $\frac{1}{2}$ ，亦即成爲廢物矣。

然則如何能保持儲蓄與投資之平衡，曰惟銀行可以作主。倘儲蓄超過投資，銀行即應放低利率，企業家見銀行利率放低，物價有高漲希望，必紛紛來向銀行借款，購買機器原料（是即投資），從事生產，於是投資與儲蓄趨於平衡。在儲蓄與投資相等時之利率，是為自然利率（natural rate）（註一）。上下於自然利率者，是為銀行利率（bank rate）。中央銀行之最大任務，即在調整銀行利率，使常與自然利率相一致。銀行利率與自然利率一致時，社會之儲蓄，適足以購買當前所造成之資本物（capital goods），換言之，即為儲蓄等於投資。倘銀行利率低於自然利率，則信用膨脹，企業家以借款容易，濫行投資，結果投資反超過儲蓄，極不可靠之事業，亦紛紛而興，以投機於一時，倘信用一經收縮，或一露破綻，即告崩潰，以致當初所投之資本，盡成廢物，釀成今日之經濟恐慌。故銀行必須有先見之明，預為之計。倘銀行利率低過於自然利率時，亟宜收風轉舵，逐漸提高利率，使復與自然利率相一致。反之銀行利率如高於自然利率，則儲蓄存款，不能盡數借出，支付工具即有不足之感（即不能完全購買當前所造成之資本物），此其一。銀行利率提高以後，企業家不但不願再借新款，反將以售貨所得，償還舊欠（譬如企業家將貨物賣出以後，盡數償還舊欠，不再擴充工廠之製造）。鈔票流回銀行，支付工具，愈感缺乏，此其二。此二層作用，連貫而來，於是物價慘跌，恐慌起矣。

故銀行利率不與自然利率相一致，必發生下列二種現象：

- (1) 銀行利率高於自然利率，則借款者少，通貨緊縮，貨物停滯，物價慘跌，釀成恐慌。
- (2) 銀行利率低於自然利率，則信用膨脹，投機事業勃興，一露破綻，全局瓦解，釀成恐慌。

由此可知銀行利率如不能與自然利率相一致，結果均足以釀成恐慌。

社會經濟之各部門，本有一定之配比，譬如木材，可用以造住宅（消費），亦可用以造工廠（生產或投資）。倘銀行利率低於自然利率，則企業家紛紛開設工廠（投資），本將用以造住宅之木材，亦轉用於建築工廠矣。結果工廠驟增，競爭劇烈，終則物價跌落，工廠關閉，於是工廠廢置，向之可用以造住宅之木材，亦成廢物矣，此豈非社會之損失乎？追溯其故，銀行利率，應負其責。反之如銀行利率高於自然利率，則貼現者少，市上便感支付工具之缺乏，此其一。第二，商人售貨所得，不再訂購新貨，而用以歸還銀行，於是物價跌落，物價一跌，人懷恐懼之心，爭藏現款（hoarding money），於是市上支付工具愈感缺乏，貨物愈滯，物價愈跌，生產工具，無人再願購辦，於是生產工具之價亦大跌，恐慌乃彌漫矣。追溯其故，咎在銀行利率之太高。

以上所述之投資與儲蓄，係屬於生產問題中之經濟方面。銀行利率是一種貨幣政策，屬於生產問題中之貨幣方面。故對於中國之生產問題，必須從兩方面着想，二者相輔而行，不能須臾離也。乃今日之討論中國生產問題者，多注重於貨幣方面，忽略經濟方面也！

吾人再回頭以觀中國生產問題，當知中國今日之病，其由於貨幣方面者半，而由於經濟方面者亦半。中國之貨幣問題，其病起自外感。今日因美國提高銀價，以致中國現銀源源流出，銀行現銀準備日減，不敢放款，因之市上支付工具日感缺乏，以致貨物停滯，物價慘跌。追溯其故，咎在外來勢力之搗亂，與本國銀行利率無關。今日就令中央銀行降低利率，亦抵不過美國購銀勢力之大。如欲阻銀外流，必須減少消費品之入超，非增加生產不為功。但欲

增加生產，又遇一大阻礙，即儲蓄太少，因儲蓄太少，所以缺少資本，因資本缺少，所以中國生產力之發展，阻礙而緩慢，欲求迅速，非利用外資不可。

綜以上所述，中國之生產問題，須從兩方面研究，所謂兩方面者，即經濟方面與貨幣方面是也。拙著中國經濟改造注重在經濟方面，本書則注重在貨幣方面，二者必須相輔而行。蓋一國之生產問題，不能單從經濟方面求解決，必須從經濟轉而至於貨幣，亦不能單從貨幣方面求解決，必須由貨幣轉而至於經濟。

(註1) J. M. Keynes, *A Treatise on Money*。

此書論銀行利率甚詳，惟不甚有系統，其意義難以捉摸。二十四年中國經濟學社出版之經濟學季刊第六卷第二期及第三期載有王烈溫氏之「經斯之貨幣管理論」可供讀者參考。

第一篇 新金融政策施行以前所討論之問題

第一章 世界空前之大經濟恐慌

一 世界經濟恐慌如何發生 二 世界經濟恐慌如何影響及於中國經濟——華僑匯款減少——進出口貿易大減——出口貨何以減少——上海之不景氣——外國工業品之傾銷——美國購銀政策之影響——中外經濟情形之不同 三 中國經濟何以受世界經濟恐慌之重大影響——中國工業尚在幼稚時代禁不起風浪之打擊——領事裁判權尙未廢止——中國經濟現在處於次殖民地地位——金融權大半操於外人之手

此次世界空前之大恐慌，影響及於中國，吾國今日之新金融政策，即由世界大恐慌胚胎而來也。故欲明新金融政策之性質及作用，不可不從大恐慌說起。但欲明大恐慌之原因，應分下列三點分述之：

- 一、世界經濟恐慌如何發生。
- 二、世界經濟恐慌如何影響及於中國經濟。
- 三、中國經濟何以受世界經濟恐慌之重大影響。（中國自無抵抗能力，故所受影響甚大。）

一 世界經濟恐慌如何發生

欲說明世界大恐慌，關係本極複雜。生產期間之延長，實為造成恐慌之一大因素。

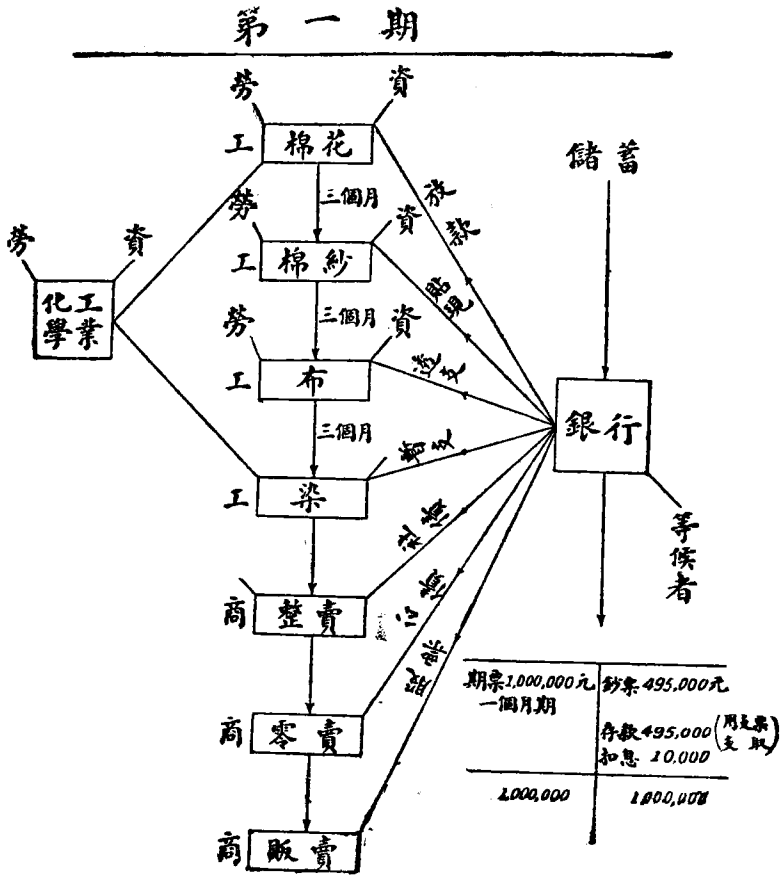
吾人皆知現代經濟以大量生產 (large scale production) 爲原則。大量生產之必要條件爲生產期間之延長，物價之低廉。因在舊式家庭工業時代，對於每件產物往往由一人或數人完成之，自始至終，甚少易手，完成之時期雖短，完成之物量則甚有限，成本實昂，譬如農民所穿之土布衣服，皆就地取材，由家庭婦女親手紡織裁製。現代工場工業則反是，利用分工制度，不但有地域上之分工，且有職業上之分工，更有技術上之分工。譬如日本以紡織業發達著稱於世，但日本本國不產棉花，多仰給於美國印度等地，卽爲地域分工之明證。都市與鄉村經濟事業判若兩途，亦地域分工之一例。又同一棉紡織業，紡者織者染者又往往各自獨立經營，不相統屬，故有棉紗廠織布廠染色廠等之設立，此卽職業上之分工。而棉紗廠織布廠染色廠之內部，又各按技術性質分工作爲若干段落，分別雇用適當之工人，各設工頭負責監督管理，吾人所穿之衣服，追溯其源流，經染色紡織以及收集及輸送棉花等階段，往往非經數月或數年不能完成，然每次可成之量則千萬倍於往昔，成本大減，此卽大量生產之特質。

延長生產期間爲大量生產所必需。茲就資本主義國家之大量生產加以分析，然後方能尋出大恐慌癥結之所在。爲求簡明起見，以圖例解釋之。（見次頁）

在第一圖左端第一期之下以棉業爲例，生產過程，假定以棉花爲起點，經紗布染整賣零售以至販賣爲止，棉花卽爲農產品，紗與布則爲工業品。在經濟落後之國家，此各種生產過程，或可由一人兼爲之，蓋其生產方法，至爲簡單，自種棉，自紡紗，以至織成布疋，一家操之裕如，不必與他人合作也。今則生產方法至爲複雜，故非分工不可。棉

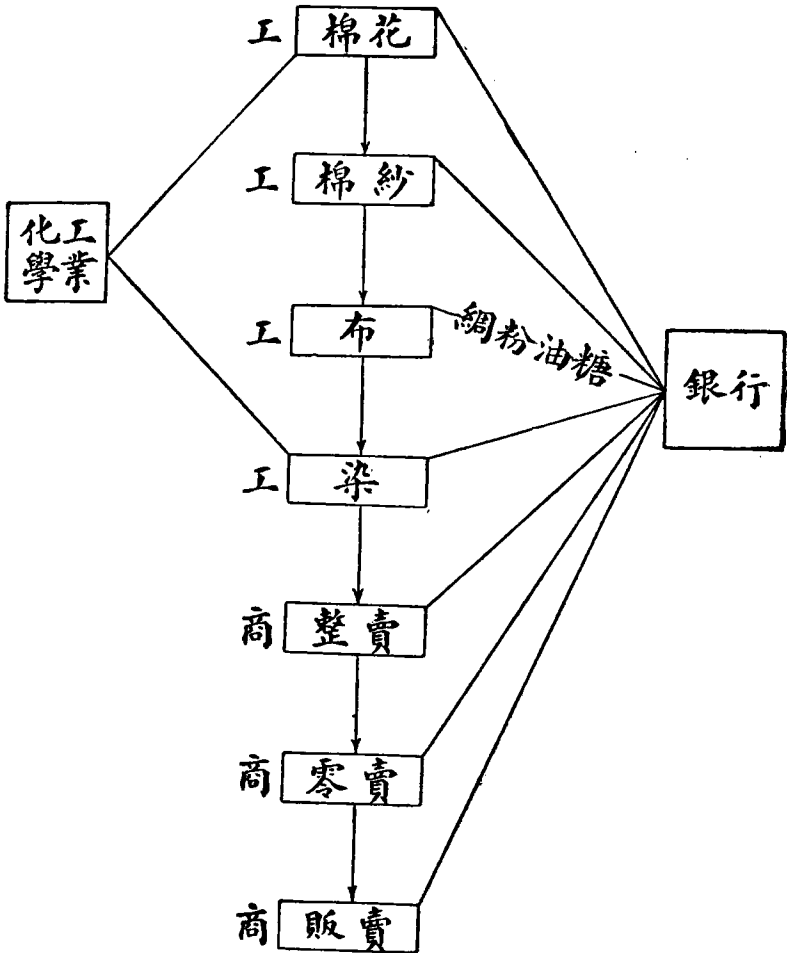
第一圖之一

第一章 世界空前之大經濟恐慌



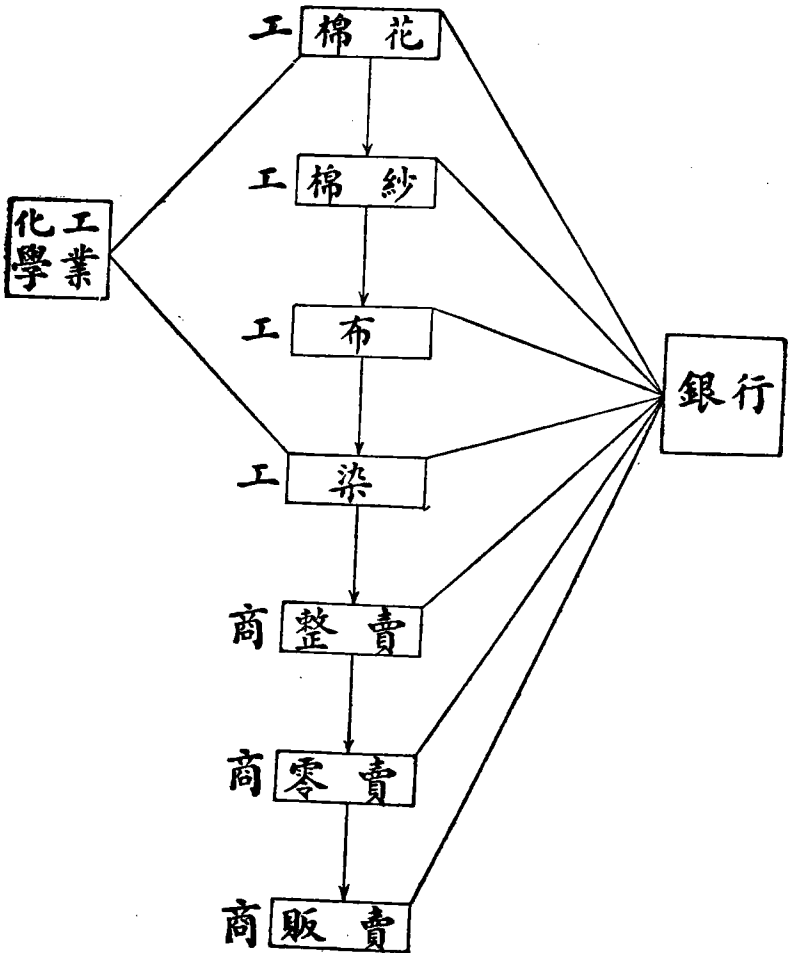
營業發達
轉入第二期

(競爭加入者)

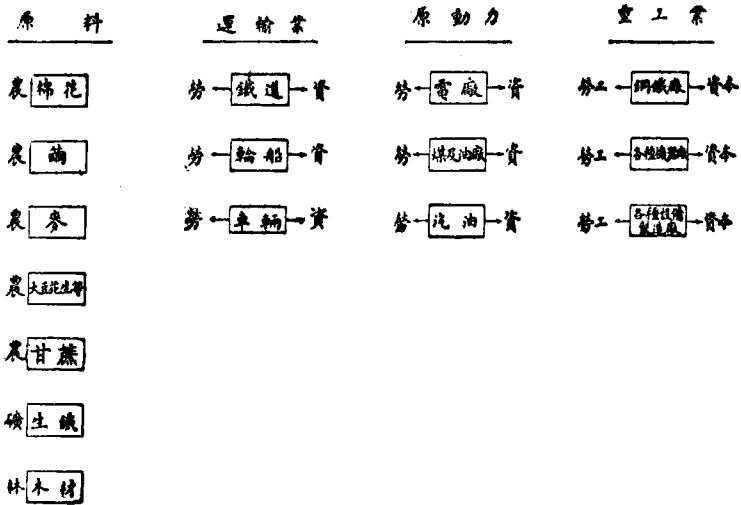


營業發達
轉入第三期

(競爭者愈多)



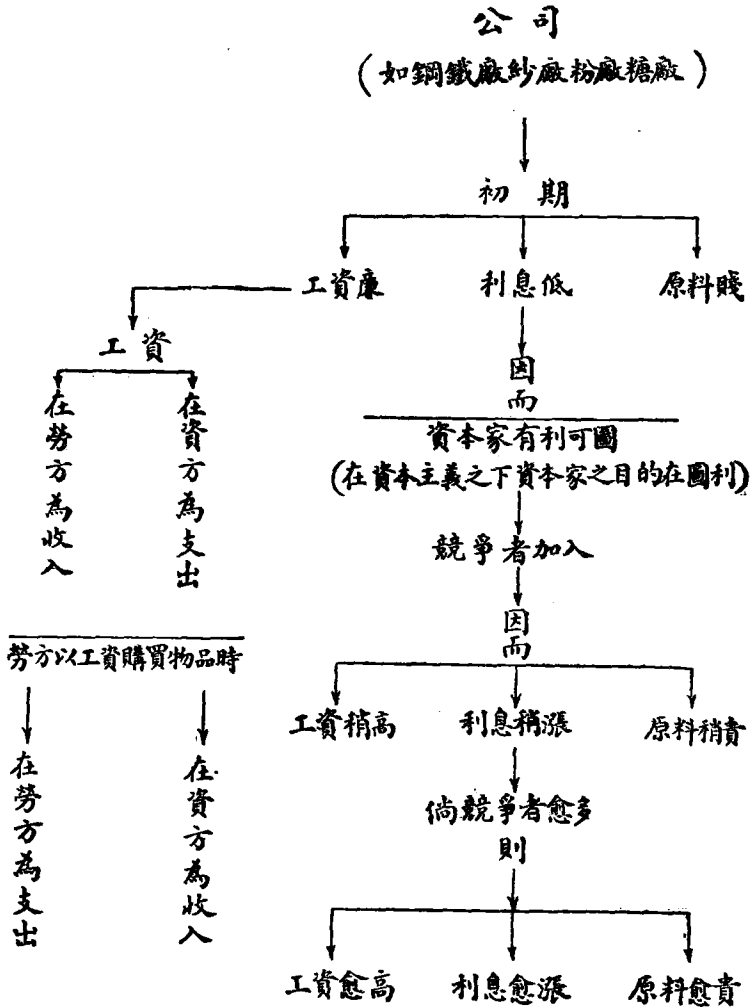
第 二 圖



重工業與輕工業競用資金，
 競僱工人，故利息與工資逐
 漸上漲。

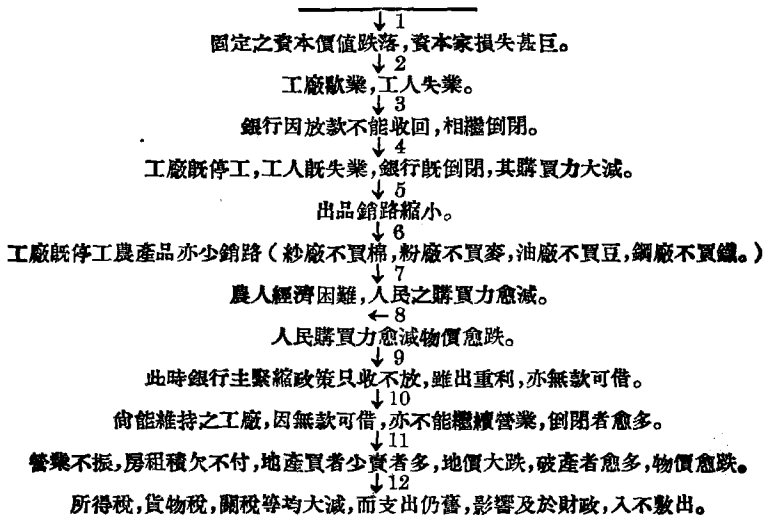
第三圖

第一章 世界空前之大經濟恐慌



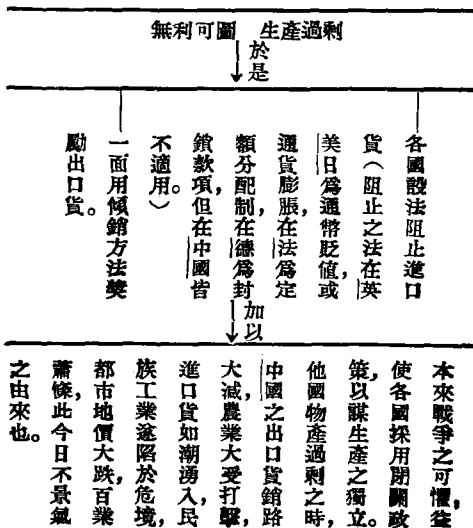
第 四 圖

結 果



第 四 圖（續）

結 果



花爲農工之分界處，自紗布以至染色屬於工業範圍，自整賣以至販賣則屬於商業範圍。棉花固爲農品，但亦可爲商品，在農人之手爲農品，在商人之手則爲商品，棉花在湖南產地爲農品，一至漢口即成商品。以前工商部與農礦部爭管理棉花之權，如檢驗棉花之品質潮濕等等，前者謂棉花屬於農產品，應歸農礦部管理，而後者則謂棉花屬於商品，應歸工商部管理，各有理由，相持不決，即其例也。故棉花即爲農與工之交界。

總之農工商皆包含於此生產過程以內。在農工之左方又發生旁支，而爲化學工業，蓋農業所需之肥料與染色工業所需之染色，皆有恃於化學工業也。在農工業範圍內，每一方格之兩端，列勞資二字，即表示無論何種企業，均須勞工與資本家合作。左方之銀行，爲各業流通之總匯，其資金之來源爲儲蓄，經銀行而流轉於農工商。請說儲蓄與資本之關係。

儲蓄與資本之關係

銀行貸放資金之來源與社會羣衆之儲蓄，由銀行轉放於企業家，則成資本，均如上述。儲蓄資金如何而來，資本如何構成，吾人尙有澈底了解之必要。儲蓄之來源有二，一節省消費，二增加生產。今假定一簡單之例說明之。如漁人甲每日徒手捕魚，可得七尾，悉供消費，則甲之生活程度，永無增進之望。今甲如欲提高其生活程度，節省其消費，如每日食魚五尾，已足果腹，積兩日半之餘力，可供一日消閒之用。甲仍不休息，利用其餘力，從事漁具之製造，如釣竿魚叉之屬，次日藉釣竿魚叉之力，再去捕魚，則所得不止七尾，或二十尾或三十尾不等，剩餘自多，用以製造他種漁具之餘力愈多，譬如結網造船等。漁人得船與網後，則其捕漁之效能更大大增進，可以遠離海岸，至深處捕捉，

每日或可得魚百尾或千尾，如此甲不但自己消費不盡，便可供給他人消費，使他人用其勞力以製造甲生活必需之物品，如衣服居處及其他生產之工具等等，則漁人之生活程度加高矣。所謂釣竿魚叉網船無一非漁人之資本。由上舉之例，單純構成之儲蓄，尙不能成資本，如漁人多餘之魚，倘不利用之以製造釣竿等物，釣竿等物終無由出。必也利用儲蓄以增加生產工具，資本乃成，生產效能亦得增進。此節儉可以造成儲蓄，利用儲蓄可以造成資本之程序，故資本之構成，實始於儲蓄。漁人如是，農人獵人以及工商羣衆，其形成儲蓄之程序，莫不如是。自有貨幣發生，儲蓄之形式一變，如漁人多餘之魚，不用之自食，亦不自己織網造船，乃出售於市，取得現款，消費有餘，即成儲蓄，是則儲蓄之形式爲貨幣。究其貨幣之來源，莫非由於所生產之魚，使甲無餘魚出售，則多餘金錢無由發生，故金錢儲蓄之來源，不外於實物。漁人多儲金錢，遇有意外之需，可以之購買特殊物品，或貸給他人，以取利息。使有乙焉，有能力而不能致他人之物，則稱貸於甲以致之，乙能利用甲之金錢，購他人之生產工具，從事生產，生產結果，除償付本息外，尙能有餘，足以生活，則甲乙兩得其利。使他人並無生產工具出售，乙雖能借得金錢，仍無所用。由此可知金錢之性質在爲交易之媒介，物多則需用金錢爲媒介者多，物少需要金錢爲媒介者亦少，徒然增加金錢，不能直接增加物品也。其後社會生產事業規模漸大，關係複雜，人事冗繁，資金之多餘者與資金之需要者，每不易直接接洽，於是居間業出焉。銀行之初期營業即爲居間介紹金錢爲業者也。其所吸收金錢之增加，自然代表社會餘資之增加，其貸出金錢之消耗，亦足代表社會餘資之減少，此甚彰明較著者也。

銀行以居間介紹金錢爲業者，其利用儲蓄金錢之方式，有下列幾種：

(甲)放款

(乙)貼現

(丙)透支

(丁)暫欠

(戊)社債

(己)公債(政府可以發行公債以辦實業)

(庚)股票

社債公債股票亦可用以作抵押品者。

放款與透支不同。放款比較呆板，譬如借款者，向銀行借得一萬元，不一定立即提出，或暫存原行，於是銀行一面收 Dr. 借款一萬元，一面付 Cr. 存款一萬元。借款者以後即可以支票陸續向銀行提款。至於借款利息，即從借款之日算起，如借款期限為三個月，無論取用與否，須算三個月之利息，如借款者欲提前歸還，則必須先與銀行商定，否則仍須作三個月算。透支則不然，譬如向銀行約定透支一萬元，月息一分，其利息非從約定透支之日算起，而係從支款之日算起，今天支用一千元，即從今天起，計算一千元之利息，明日再支用二千元，則從明日起算三千元之利息，如一文不支，利息可以不出。再透支隨時可以抵還，譬如在第一天支用一千元，至第二天即存入一千元，透支即可抵銷，祇須計一天借息。吾國各銀行做透支放款者甚多。

圖一中之花紗布染各廠皆爲公司組織，一面僱有勞工，一面募集巨額資本。募集資金之方式，有二：一爲股份，一爲社債（公司債）。股份爲股東之出資，向社會募集社債，在我國尙未通行，在外國則極爲普遍，如美國之鐵路鑛業等公司發行社債，往往甚鉅。股份與公司債性質不同之處，可由其對公司享受權利之不同見之。公司債債權人對公司僅能享受固定利息，不能參預公司營業之管理。公司股東則反之，當公司營業順利時，除得享受一定股息外，尙可享受額外紅利，此不同者一。又公司宣告破產時，所有剩餘財產應儘先用以償還債權人之債務，公司債債權人當然可得同樣待遇，此其二。然股份與公司債可視爲公司之長期資金，用以購買機器，建造廠屋等，其效用完全相同。因此之故，歐洲各國公司當局善於經營者，往往不多發股票，利用公司債票爲籌集公司一部份長期資金之妙法，其利在能加厚股東之利益。因股票發行過多，公司收益雖多，股東每股所享之利益必較少，如公司之一部份資金爲公司債，雖僅獲同量收益，但由公司債經營所得溢出之利益，得給股東享受，故股東能得較大之利益。譬如甲乙二公司各有資本五百萬元，甲公司全由股東出資，乙公司股份及公司債各半，公司債年利八釐。則年初兩公司之貸借對照表如下：

甲 公 司

資產 5,000,000元

股本 5,000,000元

乙 公 司

資產 5,000,000元

股本 2,500,000元
公司債 2,500,000元

營業周年後，兩公司各賺五十萬元淨利。倘悉行分股給股東，則甲公司股東每百元僅分得十元，乙公司僅撥付公司債利息二十萬元外，淨存三十萬元，分給股東，每百元應分得十二元，較甲公司為多。此即公司利用公司債，股東能得較大利益之好例。

儲蓄為大衆之零星資金，匯集於銀行者，銀行再以上列七種方式，移轉於農工商。譬如紗廠須向棉花商買棉花，在紗廠未賣出棉紗以前，無現款可付，乃出一張三個月期票一紙交與棉花商，但棉花商需用現款，赴鄉收購棉花，不能等候至三月之久，乃將紗廠所出期票持往銀行貼現。銀行收 D. 期票一百萬元，付 C. 鈔票四十九萬五千元，存款四十九萬五千元，扣息一萬元，此因棉花商將貼現結果，一半作為存款，一半取出現金，於是期票之等候者由棉花商轉而為銀行矣。蓋銀行必須於三月期滿，方能向紗廠收款，故圖一中在銀行之旁，有等候者字樣，即表示此意。此時銀行之總清帳為：

總 清

紗廠三月期票貼現	1,000,000元	鈔票	495,000元
		存款	495,000元(用支票支取)
		扣息	10,000元
	1,000,000元		1,000,000元

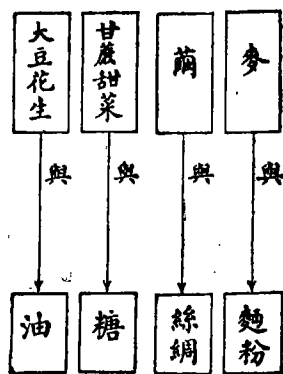
三個月後紗廠已將棉花製成棉紗，售與布廠，布廠亦同樣開一張三個月期票與紗廠，紗廠持往銀行貼現，用以收回本廠所出之期票。於是銀行

收 Dr. 布廠期貼	1,000,000元
付 Cr. 紗廠存款	990,000元
付 Cr. 扣 息	10,000元

此時紗廠期票業已結清，轉而為布廠之期票。布廠將製成之布售與整賣商，後者亦以期票付之，依次遞進，以至販賣商將布賣與消費者，收得現款（鈔票）交與銀行，以結清其所出期票為止。至此銀行以前所發出之鈔票亦完全收回矣。

圖三在商業復興之初期時，存貨已脫售，但生產尙未增加，因之供不應求，物價漸高，同時以工資廉，利息低，原料賤，因而資本家有利可圖，在資本主義之下，資本家之目的在圖利，今以有利可圖，競爭者加入，此為必然之結果。譬如銀行利益大，則開銀行者必多，保險公司利益大，則開保險公司者必多。競爭者衆，因而工資稍高，利息稍漲，原料稍貴，一面出產稍增，物價稍跌，資本家所得之利，已不如從前所得之厚，此即已在圖一之第二期。倘競爭者愈多，則工資愈高，利息愈漲，原料愈貴，此即已在圖一之第三期。結果成本（工資利息與原料）愈高，布價愈賤，資本家無利可圖，效能較低或在邊際生產以下之企業，因虧本而紛紛倒閉。工廠倒閉，工人失業，購買力減小，造成生產過剩現象。

上述棉花與布不過舉其一例，其他亦可依此類推。例如：



假定此種種產業，方入繁榮時期，均甚發達，於是需用機器愈多，機器工業乃因之而發達。布粉綢糖油等為輕工業，機器則已屬於重工業範圍。機器工業發達，需用鋼鐵甚多，因之促成鋼鐵工業之發達。圖二、重工業與輕工業競用資金，競僱工人，故利息與工資，逐漸上漲，其次各種工廠所需之原動力如電煤汽油等，亦因需用者衆，極為暢銷，其次運輸業以貨運甚旺，營業收入激增，再其次原料，如農產品礦產品（如煤鐵）木材等銷路大佳（建築工廠必用木材），此時人人與高采烈，是為黃金時代。

往後工廠激增，爭用勞工資本原料，三者之價，因以大貴。同時以出品（布糖油綢粉等）增加，物價跌落，結果資本家無利可圖，效能較低之工廠首先倒閉，工人失業，生產過剩。生產何以過剩，即因工廠倒閉，工人失業，購買力減削之故。工人購買力之大小，視其所得工資之多寡而定。工資在勞方為收入，在資方為支出，至勞方以工資購買物品時，在資方為收入，在勞方為支出。今如工廠關門，資金不支出，勞方即無收入，勞方無收入，則物品無人購買，遂

致生產過剩。

結果固定資本價值跌落，因工廠停工以後，機器即無獲利能力。譬如先施公司與永安公司關門之後，其房屋價值必跌落，因其既不能改巡捕房，又不能用以開辦學校，結果必無人租用，房屋價值未有不跌落者。機器亦然，一經停工，不但無值錢，且成爲贅物，既不能賣與他人，又須加以保管，若干年後，即生鏽不可復用。例如漢治萍公司之機器，停擱至今，早已鏽壞，即欲棄之於海，亦須以大輪船搬運，搬運之費，亦殊可觀。

固定資本，係由銀行之活動資本變成，當初我出資購買股票，經企業家將股款變成機器，是即我之活動資金變成固定資本。後來我將股票押與銀行，於是銀行之活動資金變成固定資本矣。今以工廠歇業，工人失業，固定資本不值錢，則代表固定資本之股票亦不值錢，因之銀行以股票作抵押之放款，不能收回，銀行因放款不能收回，相繼倒閉。工廠既停工，工人既失業，銀行既倒閉，人民之購買力必大減，出口銷路縮小。工廠既停工，農產品亦少銷路，紗廠停工則紗廠不買棉，麵粉廠停工，則麵粉廠不買麥，油廠停工，則油廠不買大豆與花生，鋼廠停工，則鋼廠不買鐵。農民以農產品無銷路，經濟困難，人民購買力愈減，物價愈跌。此時尙未倒閉之銀行主緊縮政策，祇收不放，工商界雖出重利，亦無款可借，二十四年上海之情形即屬如此。尙能維持之工廠，因無款可借，亦不能繼續營業，倒閉者愈多。營業不振，房租積欠不付，地產買者少，賣者多，地價大跌，破產者愈多，購買力愈小。物價愈跌，政府之所得稅貨物稅關稅等均大減，而支出仍舊，財政入不敷出。故不景氣一經開端，即層層相因（圖四）同歸於盡。究其癥結所在，即由於今日之生產，爲資本主義的生產之故。明乎資本主義之生產，則一面生產過剩，一面消費不足之矛盾現

象，實無足怪者。一面棉花太多，一面無衣可穿，一面麥子太多，一面路有餓殍，其根本原因即爲資本主義之作祟。資本主義的生產，祇在圖利，無利可圖，即不生產，工人失業，亦不之顧也。在資本主義的社會之下，商品之所有者爲一組人，商品之消費者又爲另一組人，後者如欲獲得所需要之商品，必須向前者購買。譬如布之所有者爲布廠，而布之消費者爲大衆，後者如欲穿衣，必須向前者購買，倘後者無購買力，則布商之布，雖積壓如山，亦不能爲大衆所有。倘大衆不購而強取之，則國家必出而保護布廠之所有權，蓋私有財產制爲法律所承認，國家有保護人民私有財產之義務。故在私有財產制與資本主義的生產之下，一面生產過剩，一面消費不足之矛盾現象，實爲必然之結果。或謂人類之購買力在所產之貨物，無貨物即無購買力，貨物愈多，購買力應愈大，而恐慌期內貨物雖多，購買力卻未見其大。故謂無貨物即無購買力則可。謂有貨物即有購買力，則未盡然。蓋資本主義的生產，爲無計劃的盲目生產，見有利可圖即生產，否則即不生產，事先並不預計社會之需要多少，即生產多少。此在共產主義的社會，便不成問題。或謂在共產主義的社會，一切生產事業，均責成於政府，個人無發展或表現創造能力之機會，亦足以阻礙社會之進步。在資本主義的社會，個人均願且力圖表現其創造能力，以其創造之結果，歸於一己，受法律之保護，人人互相爭勝，社會亦愈進步。其弊即在於無計劃，爲己者多，爲公者少，今後補弊救偏，即爲實行計劃的經濟。

現在各國既因無利可圖，生產過剩，其救濟辦法，即爲阻止進口貨。阻止之法，在英美日爲貨幣貶值，或通貨膨脹，在法爲定額分配制，在德爲封鎖款項。同時各用傾銷方法獎勵出口貨。一國如此，別國亦然，各國皆欲阻止進口貨，獎勵出口貨。但甲國之進口貨，即爲乙國之出口貨，而甲國之出口貨，即爲乙國之進口貨，今如甲國阻止進口貨，

則乙國出口貨之路塞，乙國阻止進口貨，則甲國出口貨之路塞，故我不買人之貨，而欲人買我之貨，必不可能，遂致貨不能暢其流，國際貿易銳減，貨物依然過剩，物價愈跌。物價愈跌，則工廠倒閉者愈多。故以傾銷方法獎勵出口之法，不但不能救濟恐慌，反使恐慌益烈。

此時各國進口既少，出口亦少。加以未來戰爭之可懼，益使各國採閉關政策，以謀生產之獨立。譬如汽油，向係由外國輸入者，今則亦須生產，糧食向從外國進口者，今則亦須自產，所謂求人不如求己。萬一戰爭發生，海岸被人封鎖，則本國所需之物，便不能進口，倘不能自產，惟有束手待斃，豈不危哉！因之今日國家主義之氣燄，愈益高漲。

二 世界經濟恐慌如何影響及於中國經濟

世界經濟恐慌發生之原因，既如上述。中國處此環境，益覺阨隘不安。出口貨銷路大減，農業大受打擊。日本在中國實行傾銷，進口貨如潮湧入，民族工業，遂陷於危境，都市地價大跌，百業蕭條，此中國今日不景氣之由來也。世界經濟恐慌究竟如何影響中國，其彰明較著者，可列舉言之。

(1) 華僑匯款減少 在世界不景氣籠罩之下，華僑海外營業，亦無利可圖，或且虧負累累，因之匯價大減。華僑匯款向為中國最大之無形出口 (invisible export) 可以抵銷入超之一部份。近來海外華僑，漸漸不能立足，受世界經濟恐慌之打擊，營業一落千丈，故匯款大減。即有匯款，恐亦非營業收入而為收束之資本，母之不存，子將安出，此於將來華僑匯款前途，大有影響。華僑巨商如陳嘉庚氏亦以營業不振，已經破產。僑胞窘況，可想而知。

此外因經濟恐慌，在華外僑，由其本國匯來之款亦大減。本國外國人在中國所辦之醫院學校教堂等等事業經費向甚充裕。今則已捉襟見肘，甚感拮据，青年會且有裁減洋員之舉。他如燕京大學金陵大學以前向外國籌募經費甚易，今亦竭蹶矣。

(2) 進出口貿易大減 民國二十三年我國進口貿易約爲十萬萬元，出口貿易約五萬萬元，入超五萬元，總計國外貿易約爲十五萬萬元。比之民國十九年進口十八萬四千萬，出口十五萬九千萬，國外貿易總額爲三十四萬三千萬，與二十三年相差一半以上。雖半由於東四省之失陷，然亦由於世界經濟不景氣所致。進口之減少，表示中國購買力之薄弱，而中國購買力之薄弱，正由於出口減少之故。蓋出口貨少，可用以交換進口貨者亦少。此即顯出經濟衰落之原因。

(3) 出口貨何以減少 中國大宗出口貨爲生絲。絲爲奢侈品，外國以購買力薄弱，故絲之銷路亦減。不但中國生絲無銷路，日本生絲亦被打倒。因日絲有百分之九十五銷美，今美國不景氣，故銷數銳減。而美國又自能製人造絲，足以代替生絲，因之生絲之銷路益狹。浙江以前生絲出口，最好時年有七八千萬元，至二十三年一瀉而至一千幾百萬，浙江農村破產，此亦最大原因。茶亦爲出口大宗，該年茶之出口亦大減。他如桐油等亦無一幸免。現在外國已能自種桐樹，將來必爲中國桐油之勁敵。

(4) 上海之不景氣 上海爲國際商場之一，其不景氣，即由於進出口貿易銳減之故，貿易減少，營業無利可得。加以外國貨幣貶價，國貨不能出去，洋貨來勢益猛，無法抵抗。譬如日本以貨幣貶價政策獎勵出口，日貨來華

愈易，國貨輸往日本愈難，國貨出口大減，購買力因以薄弱，故交易減少，營業益感不振。不景氣襲來，地產大跌。地產何以跌，一因商家營業衰落，積欠房租，地皮獲利能力減縮，二因有許多經營房地產者，借款造屋，迨屋造成，無人租用，一面進款不來，一面利息要付，週轉不靈，惟有拍賣房地產，故地價大跌。地產商破產者踵相接，銀行擱淺者甚多，有若干銀行及許多錢莊相繼倒閉。因銀行做地皮押款者甚多，地皮跌價，放款不能收回，資金凍結，於是銀行咸具戒心，舊款不能收回，新款不敢再放。商人以舊的借款尙未歸還，故新的款項不能再向銀行商借。因而活動資本大感缺乏，雖欲進貨，亦無款可辦，而上行舊帳，又需清償，以致週轉不靈，因而停業。商業愈蕭條，金融亦愈緊縮，資力雄厚如中國銀行者亦且不敢多放，其他小銀行及錢莊更無論矣。財政部爲救濟上海之工商業計，乃有增加中央中國交通三行資本之舉。據財政部孔部長在政治會議中口稱，中國銀行資金，已大部份凍結，不能再爲工商業幫忙，故必須增加資本，以充實其放款能力，此今日上海之局面也。

(5) 外國工業品之傾銷 傾銷者，即賣價低於成本之意。因外國生產過剩，存貨山積，祇求脫售，不計成本，比之於拋沉大海，自勝一籌。因之中國民族工業，爲之打倒。蓋中國工廠不能不計成本，一遇洋貨傾銷，鮮有不受摧毀者，例如棉紗、麵粉等工業，即係受傾銷而崩潰者。又如日本煤亦曾來傾銷一時，本國煤鑛大受影響。中國絲廠一百多家之中，至二十四年開工者僅二三十家而已，此爲民族工業受世界恐慌威脅之實情。

(6) 美國購銀政策之影響 美國購銀政策之最大目的，亦在救濟恐慌。收購白銀，蓋所以提高物價。美國以爲物價之跌，即由於金價之貴，欲提高物價，必須壓低金價。金價何以貴，因其數量太少，故欲抑抵金價，必須增加

黃金之數量。但此爲不可能，故惟有起用白銀，令其代替黃金一部份之工作，因黃金工作太忙，供不應求，倘白銀能分擔其一部份之工作，則黃金職務可以稍輕，其目的即在恢復復本位制。但以金銀比價相差太遠，美國產銀，倘銀價太低，不免吃虧。故美國乃大量收購白銀，提高銀價，使金銀比價接近，而後宣告恢復復本位制，可見美國購銀之目的，亦在救濟恐慌。但以美國購銀之故，致使中國現銀大批流出，釀成當前之金融恐慌。因現銀流出，銀價提高，信用緊縮，遂致國內物價大跌，工商業打倒。又以匯價收縮，出口不易，出口商打倒。於是人心惶惶，不可終日，又恐政府實行紙幣政策（爾時法幣尙未施行），資本有逃往香港大連之勢。推厥原因，即爲世界經濟恐慌。如無恐慌，美國不致於收購白銀，美國不購銀，中國現銀不至於大批流出，現銀不流出，信用不至於緊縮，物價不至於跌落，工商業不至於激急崩潰也。

（7）中外經濟情形之不同 以上所述，即爲中國經濟恐慌之外來的原因。其影響最大者，爲美國之購銀政策，洋貨之傾銷，及絲茶出口之銳減三端。同時由於內部所發生之原因，爲水旱交災，土匪騷擾，苛捐雜稅，其影響之重大，亦不次於外來的原因。又他國經濟恐慌之原因，在生產過剩，物價跌落，致多量生產之物，擲於虛耗。我國則不然，恐慌之原因，大半在於生產之不足，仰給於外國者日益加多，故外國過剩之貨物，可以汎濫於我國市場，我國正苦無法抵抗也。

三 中國經濟何以受世界經濟恐慌之重大影響

中國經濟受世界經濟恐慌之影響，既若是其深刻，吾人須進一步問，中國何以不能抵禦外來勢力之襲擊。各國生產均形減退，獨日本反有增加，足見日本能抵抗世界經濟恐慌之影響。故世界經濟恐慌，不一定能襲擊各國之國家經濟，惟視各國抵抗力之強弱爲何如耳。日本抵抗力強，故少受襲擊，中國抵抗力薄弱，不禁風寒故病。中國抵抗力何以薄弱，則由於下列種種原因。

(1) 中國工業尙在幼稚時代，禁不起風浪之打擊。在以前尙可用關稅政策以資保護，今則保護關稅，已不夠應付（見拙著中國經濟改造第十八章）。就令足以應付，一旦提高關稅，日本即出來干涉，就令日本不來干涉，關稅增高，外國工廠即搬入中國，至於洋貨傾銷，更難拒絕。便宜貨物，人人歡迎，不但中國如此，外國亦然。中國則以生活程度太低，物價愈低，人民愈歡迎。中國鐵路開一種四等車，人山人海，若更進一步而開五等車，亦必有人乘坐。故中國實無法可以抵抗外來勢力之襲擊者。

現在抵制傾銷口號爲提倡國貨，固然不錯。但國貨公司亦應自覺其所負責任之重大，如僅知利用時機，爭得市場，即偷工減料，大敲竹槓，結果仍將失敗。又以同業公會組織之疏懈，外貨偷運進口，不能杜絕，國貨工業，終難立足也。

(2) 領事裁判權尙未廢止。外國可以設法阻止進口，例如法國之定額分配制，可以減少進口貨。中國不但不能阻止進口，即嚴禁偷運，亦有困難。因偷運者爲外國人，中國政府不能直接加以處罰，以其受領判權之保護，不受中國法律之制裁也。阻止進口，則有背通商自由之條約，外國必將提出抗議，故阻止進口，政府不能出面，惟有

人民自己設法。

(3) 中國經濟現在處於次殖民地地位。凡經濟獨立國家之往來，各以工業品相交換，譬如美國之大宗製品 (mass production) 與法國之藝術製品相交換，雙方各得其利，立於同等地位。中國工業尚在幼稚時代，故惟有輸出原料糧食與外國交換工業品，因之中國一面成爲外國之原料供給地，同時又爲外國工業品之市場。各國經濟恐慌，無法解除，皆欲爭取海外市場，中國遂成爲角逐之目標，日本且視中國爲禁樹矣。因日本無法向他國發展，故必欲獨佔中國，多方阻撓中國之工業，使中國經濟永遠不能獨立。他國則以自顧不遑，亦不願多管中國之事，致與日本衝突。中國處茲國際爭逐的局面之下，故所受於世界恐慌之影響者特大。

(4) 金融權大半操於外人之手。今日中中交三行雖無限制買賣外匯，但洋商銀行仍操一部份外匯之權。中國如能完全操縱外匯，則阻止進口，易如反掌。蓋進口商辦貨必須向中中交三行購買外匯，三行如認爲無進口必要，即可拒絕。今則洋商銀行，無一不做外匯，而辦進口貨者，多係經過洋行之手，三行不能禁洋商銀行不做外匯。故與操縱外匯相去尙遠，阻止外貨傾銷，更談不到，故不能不受世界經濟恐慌之影響。

第二章 他國放棄金本位以救濟恐慌

甲 英國

一 歐戰時各交戰國通貨之膨脹 二 整理已膨脹通貨之三種方法——消滅法——貶值穩定法——提高法

三 一九二五年英國恢復金本位（採第三種法）

四 英國金本位恢復後之損失——國外貿易上之損失

——國內工商業之損失

五 一九二九年恐慌發生後之情形

六 一九三一年九月第二次放棄金本位

乙 美國

一 恐慌發生後物價普遍的跌落（物價跌落非恐慌發生之原因乃其結果也） 二 減低幣值以提高物價之

理論（對內關係）

三 金本位制之缺點

四 主張國際金銀複本位制以替代金單本位制

五 因而收買

黃金與白銀

六 美國收買白銀之又一說——英美銀行制度之不同

——英美銀行營業方法之不同

七 主

張採用物品本位制 八 中國所受之影響

丙 日本

一 日本放棄金本位為對抗中國抵制日貨之不二法門

二 日本勞動者之犧牲

丁 結論

世界經濟恐慌如何發生，及其與中國影響之大，既如第一章所述。因恐慌為國際的，故各國皆受影響，各謀救濟辦法，最好能將各國救濟辦法一一講述，足為吾人之借鑑；以限於篇幅，不能遍舉，本章僅選英、美、日三國為例，德、法兩國則留待下章。英、美、日三國與我國關係最切，吾人倘能澈底了解，則他國救濟恐慌之道，吾國能否採用，不難推想及之矣。

此三國救濟恐慌有一致之點，即放棄金本位是也。何謂放棄金本位，不可不知金本位之作用。金本位云者，一國以黃金爲本位貨幣之材料，有無限法償（unlimited legal tender）之資格，可以自由鑄造，自由兌現，自由輸入輸出，此即金本位必具之條件。譬如歐戰前之英國貨幣本位爲金鎊，金鎊總重量爲 123.274 格令（grains），含純金 113.0016 格令，可以償債，其數量在法律上絕無限制，雖一次償以千百萬鎊，亦無不可，不若輔幣之每次使用須有一定之限度，故稱無限法償。凡人民持法定重量之純金向造幣廠請求鑄造金鎊幣者，造幣廠無不接受，惟因鑄造需時，交付生金與收回金幣之間，不免有相當時間之阻隔。請求鑄造者，亦可持金向英蘭銀行請求代鑄，按法定標準每盎斯純金可鑄三鎊十七先令十便士半，此爲一定之法定平價，請求鑄造者，立時可換取三鎊十七先令九便士，以免等待之煩，所差一個半便士，即爲補償英蘭銀行因墊款時起至貨幣鑄好收回時止所差時日之利息，與直接請求鑄造，願負等候鑄造時間之責任，而收回每盎斯按三鎊十七先令十便士半之標準，初無二致，此即自由鑄造之真諦。凡持英鎊鈔票以一定法定平價（a fixed parity），請求兌換金鎊幣者，英蘭銀行無限制的負責兌換，故稱自由兌換。凡欲照法定平價將鈔票換成金幣，輸往外國者，法所不禁，故稱自由輸出。凡此皆爲金本位幣必具之條件，由此可知放棄金本位者，即放棄此種條件之一或全部之謂也。如本位幣不能自由鑄造或不能自由兌換或不能照法定平價自由輸出，有一於此，即與本位幣制之精神不合，況兼而有之乎？然則金本位放棄之原因又何如，因通貨膨脹，不得不放棄，或預備膨脹通貨，亦不可不放棄，蓋膨脹通貨，不外增發紙幣，依紙幣流通之原則，發行過多，超過社會之需要，多餘部份必流回銀行，或則兌換金幣輸出國外，故欲增發紙幣，使不流回，祇有

傳兌之一法，換言之，欲膨脹通貨，同時又欲保存現金，不得不放棄金本位矣。但英美日三國放棄金本位之形式雖同，而作用略異，請分別述之：

甲 英國

一 歐戰時各交戰國通貨之膨脹

歐戰發生以前，各國爲準備戰爭，已有競相吸收黃金以充實中央銀行準備金之趨勢。戰爭發生以後，需財孔亟，籌措戰費之法，不外三端：1. 增加租稅，2. 發行公債，3. 發行紙幣。1. 2. 兩項屬財政範圍，第3項屬金融範圍。增加租稅，發行公債，足以加重人民之負擔，且手續亦極繁重，易起人民之反感；發行紙幣則簡而易行；籌措戰費之方法，應爲1. 2. 兩項，各視環境所許，可得一適當之比例也。歐戰之結果，英國財政金融制度比較健全，損傷較少，然紙幣之發行，亦超過戰前甚鉅，金鎊對外匯價，跌去四分之一，法國法郎跌去五分之四，若德國自始即確信戰爭有勝利之把握，不願增加租稅或發行公債，以困其人民，全恃紙幣應付，以爲戰勝之後，可以向協約國索取賠款，收回紙幣；不料事與願違，竟至一敗塗地，所發紙幣無法整理，價值日跌，有吃一杯咖啡或寄一封信要幾千萬馬克者，金融之紊亂，不言可知。俄國情形相仿，共產黨掌握政權後，欲造成無貨幣之社會，並消滅資產階級，更有意的無限膨脹。至各國皆先後放棄金本位以保護準備金，則彼此一致。

二 整理已膨脹通貨之三種方法

各國整理已膨脹通貨之方法，不外三途：

(1) 消滅法(Inflation) 消滅舊貨幣之價值，再確立新幣制，德俄即採此法。德國幣制整理之結果，每新金馬克合一九二四年前舊馬克1,000,000,000,000個，故舊馬克之價值，雖粗紙之不若矣。

(2) 貶值穩定法(Devaluation and Stabilization) 已膨脹通貨之價值尚不甚低，即以此已低之價值爲標準，不再膨脹，亦不願回復其原來價值，法比均採此法。如戰前英美之平價，每金鎊一鎊合二五法郎二生丁，戰後整理時，即以一二五法郎合一金鎊，較之戰前，不啻將幣值減去五分之四矣。

(3) 提高法(Deflation) 此法即將已膨脹之通貨，設法收縮，通貨數量減少，則價值可以提高，務使恢復戰前之原價而止，英意兩國即採此法。

三一 一九二五年英國恢復金本位(採第三種法)

上述整理已膨脹通貨之三法，各有利弊，今單就提高法言之。其利因紙幣收縮，通貨價值提高，物價跌落，消費者得享較優美之生活，此其一；債權人於貸出時之幣值較低，收回時幣值則較高，獲利甚鉅，此其二。然其害亦不少，幣值一貴，則進口貨較賤，出口貨較貴，國際貿易至爲不利，此其一；加重債務人之負擔，蓋債務人與債權人之利害

相反，幣值較低時借入，幣值較高時償還，吃虧甚大，此其二；人民納稅負擔加重，蓋貨幣數額雖不變，而貨幣價值提高，實質上已加重矣，此其三。英國政府經多方考慮後，卒於一九二五年恢復金本位，將對美每鎊合 4.8665 之匯價，逐漸提高至戰前之 4.8665 平價。

四 英國金本位恢復後之損失

(1) 國外貿易上之損失 恢復金本位之利害互見，已如上述，而英國恢復金本位之犧牲尤大，蓋英國經濟之繁榮，乃建築於國際貿易之上，其本國之面積與人口，均不足以孤立而可有為，今因恢復金本位，提高幣值，輸入大增，輸出大減，損失甚鉅。譬如未恢復前之英美匯兌，一金鎊匯美金 4.86 ，則在英國值一鎊之貨物，運到美國，加運費關稅利潤等，假定合原價之二成，則售價祇 5.83 ；恢復金本位後，英美匯兌即已恢復至一鎊等 4.86 元，則同樣之英國貨，運至美國，非售 5.83 元以上，不能賺錢，是恢復金本位後，英國貨在美國之售價，勢必提高，物價高則銷路必縮，對美如此，對其他各國莫不皆然，故英國出口大減。反之，美國貨值 4.86 元者，運至英國銷售，在英國未恢復金本位前，雜費不計，每件合一鎊六先令，恢復金本位後，僅合一鎊英金，是美國貨在英之價格，後者賤而前者貴，故英國恢復金本位之後，美貨在英自然可以暢銷，其他各國輸英之貨物亦然，故英國國外貿易大受影響，國內工廠或緊縮或倒閉，工人失業加多，社會經濟岌岌可危，當時英國經濟學家經斯 (Keynes) 氏，為馬夏爾 (Marshall) 後著名之人物，力主英國不必恢復金本位，未蒙政府採擇，英國之所以毅然出此，蓋戀戀於世界金融

中心之地位也。

(2) 國內工商業之損失 考歐洲各國紙幣政策之演變，可以分爲下列四個階段：(註一)

甲、膨脹 (inflation)

乙、穩定 (stabilization)

丙、緊縮 (deflation)

丁、回漲 (reflation)

此四種過程皆爲歐美諸國所曾經歷者，今日之中國，可謂脫離緊縮而趨於回漲時期，當美國實行購銀政策之日，正中國通貨緊縮之時，自二十四年十一月四日幣制改革以後，漸進於回漲之途，物價亦復稍稍上漲，至於通貨膨脹，中國尙未有此經驗；有之，則爲各省之濫發紙幣，如昔日之奉票是也。但自民國成立以來，中央政府始終未曾採行膨脹政策。

上述四種通貨政策之過程，吾人無暇一一加以研究。通貨穩定，各國雖曾經實行，然未得良好結果，現英美等皆在回漲時期。但此四個階段之經過時期，甚難劃分，其間互相交錯，難分時限，約略言之，大抵自一九一四年至一九二六年爲通貨膨脹時期。當大戰以後，通貨膨脹過度，物價飛漲，各國咸欲依照正統學派之說，以圖收縮通貨，回復原狀，蓋正統派學者，以爲物價飛漲，爲恐慌之酵母；故必須加以遏抑，防患未然，其法即爲提高銀行利率，緊縮信用，於是通貨減少，物價漸跌，當時各國所知者惟此，而自一九二〇年至一九二二年所行之政策亦如此，遂使各業

週轉不靈，工廠倒閉，工人失業，其結果與當初所預期者，適得其反，此各國誤用正統學派之說之過也。

中央銀行之運用利率政策，祇能防制於未然，不能制止於事後，如在通貨未膨脹以前，而物價有上升之勢，則中央銀行亟須提高利率，以防止生產之過剩，若通貨已經膨脹，物價之高，非由於投機所致，而由於紙幣太多，提高利率，不但不能救之，適足以害之。夫歐戰時之通貨膨脹，並非為國家預定之政策，實為不得已之辦法，蓋戰事發生以後，一面稅收減少，舉債不易，一面則軍費浩大，羅掘俱窮，故惟有發行紙幣，以濟急需，結果愈發愈多，愈多愈發，乃至不可收拾。法國原不欲多發紙幣者，無如敵軍深入，措手不及，終亦不得不發行紙幣，以應急需，故歐戰時膨脹通貨，實由於被迫而非出於自動 (involuntary inflation)，不得謂為政府之政策。

當時膨脹通貨之法，政府授命銀行得發行不兌現紙幣；同時則發行公債，向人民勸銷，人民乃轉向銀行借款，用以購買公債，政府借得之款，即用以購買財富如軍需鎗械等類，不旋踵即消滅於無形，如輾轉重演，借債愈多，紙幣愈發，真實財富 (real wealth) 消滅於炮火，日形減少 (因戰事之消耗與毀壞)，而虛偽財富 (fictitious wealth) 紙幣債券等類日增，於是每一單位紙幣所代表之真實價值，自必隨之而減縮。譬如原來真實財富與虛偽財富為一與一之比，後真實財富因戰爭而消耗四分之一，而紙幣依然存在，則每一單位紙幣，自然祇值四分之一矣；欲加糾正，惟有二法：第一，將紙幣銷毀四分之一；第二，將一單位紙幣之值，改成四分之一 (如二角五分)，使其面值與實值相當。第一法斷難實行，蓋紙幣已在人民手上，不能強取而銷毀之也，故惟有一任幣值之跌落，假定跌至四分之一 (如二角五分)，則原值一單位之物，必上漲四倍，正統派學者，忱於物價暴漲之危險，提高銀行利率以抑制

之，其謬誤爲何如哉！夫一元之值本已跌至二角五分，則昔日以一單位（如一元）買得者，今日必用四單位方可買得之，今不問情由，強使恢復原值一單位，則生產者每元產品，即將損失七角五分，是用以防止恐慌者，適所以造成恐慌，苟英國於一九二五年不採緊縮政策，恢復金本位，或不致於有此次之大恐慌，因一念之錯，遺無窮之患，此可爲吾人借鑑者也。

五 一九二九年恐慌發生後之情形

所謂金融中心者，卽爲貿易清算中心地之謂，譬如中美貿易，從前美國人向中國買貨，中國廠商因不熟識美國商情，不敢單憑美國廠商之信件，卽貿然發貨，必須美國廠商寄來英國銀行或承受店之信用狀（*Letter of credit*），保證匯票之承受與支付，始肯發寄貨物，中美貿易本與英國無關，而必經英國之居間者，國際金融中心之地位有以使然也。譬如上海爲我國金融之中心，故全國各地貿易，往往假上海爲清算地，浙江寧波將鹽魚輸往四川銷售，所得者，均爲川票，川票在川省以內，亦各分畛域，不能到處流通，況川省以外乎？自不爲寧波商人所歡迎；反之，四川藥材或鴉片輸往各地者，爲值頗有可觀，四川出口商可將輸出貨價之收入，存儲上海之銀行，四川進口商則可以上海銀行支付之支票，或保證支付之本票期票等付與寧波商人，寧波商人自然樂於收用，蓋四川與寧波各與上海有密切之金融關係也。倫敦爲國際金融之中心，猶如上海爲吾國金融之中心，英國欲維持國際金融中心之地位，故忍痛恢復金本位，不料英國自恢復金本位後，國際貿易出口大減，進口大增，國際收支頗形不利，使世

界不發生經濟恐慌，或可勉強支持，不幸一九二九年秋，美國經濟恐慌勃發，其風波繼且延及歐洲大陸，各國爲應付恐慌計，紛紛向倫敦提取短期存款，（各國將短期存款存儲於倫敦，以備應付清算之用，）英國國際收支愈趨不利，現金日減，信用制度維持愈不易矣。

六 一九三一年九月第二次放棄金本位

英國既居國際金融中心之地位，在經濟上之利益甚多，金融上之匯兌及承受等業務之收益，每年頗有可觀，即其一點，平時固無何種不利處，一遇世界金融緊急，倫敦首當其衝，負擔危險極大。平時各國短期存款每皆存儲倫敦，已如上節所述，如採行虛金本位國家，其準備金非黃金，卽金鎊匯票（sterling bills），亦多存儲倫敦，此種匯票爲金融界極好之投資證券，各國有餘資者，咸欲購之，送往倫敦銀行代收存儲；但一遇國際金融緊急，此種短期金鎊匯票之存款者，無不競向倫敦提現，倫敦現金之將源源流出，使英國難於防備，危險極大。譬如我國銀行之發行鈔票然，平時競相爭發，巧計百出，每以利益相誘引，如有領發甲行鈔票者，不必即時付現，可以五天期票作抵，五天期滿，再行付現，是無異領發鈔票者可以白用銀行鈔票五天，不付利息，自然樂於領發矣，乙行知其然也，則寬以十天，丙行且寬至十五天，此卽其一端，於是鈔票愈發愈多，他非所願。發行鈔票，按法須有六成現金準備，四成保證準備，保證準備部份，無異無利之存款，有利之存款，銀行尙競相吸收，況無利之存款乎？故雖犧牲少數發行利益，以廣招徠，在所不惜。夫社會需要鈔票，有一定限度，甲行多發鈔票，他行卽不免受相當影響，故平時競相發鈔，常達

飽和點，一至金融緊急，則擠兌堪虞，各行遂競相收縮，惟恐不及，依理金融緊急時，銀行正應多發鈔票，以資週轉，則難關或可以渡過，今多者少之，是則發行方法，不但不能救濟緊急，反有火上添油之概，危險實大，殊失金融之本義。多數發行制實爲厲階。今英國爲世界金融中心，平時各方游資均向倫敦彙集，倫敦不但不收保管費，且需貼出利息，緊急時則各國紛紛向倫敦提取，對其地位之安危與否，所不問也，故英國維持金本位，不但國際貿易顯受損失，即倫敦世界金融中心之地位，若任現金源源流出，亦不易維持，故雖犧牲極大代價而恢復之金本位，不及六年，不惜再度放棄矣。

乙 美國

一 恐慌發生後物價普遍的跌落（物價跌落非恐慌發生之原因乃其結果也）

資本主義國家盲目生產之結果，爲生產過剩，此種過剩之產品，在可以獲利的價格水平線上，不能售罄。企業家爲免去資金之積滯，工作之停頓計，不得不設法推銷，雖減價甚至虧本，在所不計，但求能盡數售出，於願足矣。物價在普遍的跌落，因物價跌落，虧本較大之企業，無法維持，終於倒閉，即平日基礎穩固之企業，亦力事緊縮，待時復興，於是工人失業愈多，恐慌程度亦愈深刻，因果相循，顯然可見，而其最初的總因，則爲生產過剩。或謂物價跌落爲因，恐慌乃物價跌落之結果，倒果爲因，知其末而不知其本者也。

二 減低幣值以提高物價之理論（對內關係）

美國與英國經濟狀況不同：美國地大物博，自給自足的經濟，世界上惟有美國差可近之，故美國之經濟，國內貿易較國外貿易爲重，不若英國之經濟，國外貿易特別重視，故設強大海軍以保護其海外之航路。美國因國內貿易關係重大，物價跌落，足以擾亂財富分配之均衡，陷政治於不安。吾人皆知美國有兩大政黨：一共和黨，一民主黨，二黨當選舉總統時，競爭甚烈。美國農民人數衆多，知識程度甚高，皆有選舉權，且有團結力，勢力極大，凡欲當選總統者，不但須聯絡工人，對農人亦不可不敷衍，因農民人數甚多，有舉足輕重之勢，政府當局更不可不討其歡心。此輩農民耕種方法，雖均採用機器，厲行大農制，然其資本或非自有，每向他人告貸而來，倘物價跌落，即幣值提高，農民吃虧甚大，譬如借錢時麥價每斗二元，借百元錢，僅能購麥五十斗，迨還款時，物價大跌，幣值大增，假定麥價每斗僅一元，則還百元之款，需麥一百斗，是足使農民債務之負擔加倍，農民心理極爲不安，故美國政府當局無不焦思竭慮，減低幣值，以謀物價之提高，庶能得農民歡心，以安定政治之基礎，俾能繼續當選總統。有人對美國總統羅斯福曰：君之計劃如能成功，君將爲美國最大之總統；如果失敗，則將爲最小之總統矣。羅斯福應之曰：君之言一半是一半不是，因我之計劃成功，固不失爲最大之總統，萬一失敗，非爲最小之總統，恐將爲美國最後之總統矣。蓋恐農民不安，國內將起革命，總統制不能復存在於美國也。物價跌落，與農民關係之重大可知，故不能不亟謀提高。

提高物價之法，唯有放棄金本位，膨脹通貨，減低幣值；然則提高物價到如何程度，始合美國政府之希望乎？大

約擬提高至一九二九年之物價水準爲止，因該年秋季卽爲恐慌發生之時，物價未至大跌，頗可爲恢復之標準。按美國幣制法律，每盎司純金可以鑄造20.67金元，一九三四年一月三十一日美國頒布之貨幣改訂法，將純金一盎司金價提高至35金元，與舊金價比較，卽每元減去百分之40.94，故新金元含金僅及舊幣百分之59.06，昔日值20.67元之貨物，現在應值35元，無異物價提高四成，如果能依預定計劃達到目的，則美國恐慌卽有消滅之可能也。

三 金本位制之缺點

美國雖已減低幣值，以提高物價矣，幣值減低之結果，不啻恢復金本位之先聲。然金單本位幣尙有缺點，仍不穩固，因物價之變動，可有兩方面，或在貨幣方面，或在貨物方面。譬如平常每金元一元可買威士忌（whisky）酒一杯，倘因酒少，半杯售價仍需一元，是則貨幣未變，變者在酒，反之，貨幣加多，同樣一杯酒售價需二元，是則酒量未變，變者在貨幣。故由表面看，同爲物價提高，所變之原因，雙方皆可發生。普通測度貨幣價值之變動，皆以物價指數爲標準，物價指數者，合數十種或數百種物價平均而得。編製方法極爲專門，今姑不論。造成物價指數之貨物，既有幾十種或幾百種，倘物價變動之原因在貨物方面，斷無一切貨物同時能上漲或下跌，必有上漲者，有下跌者，亦有不漲不跌者，則平均之不至有大變動；如果平均結果發覺變動，則其原因可謂在貨幣方面爲多，因貨幣爲價值之尺度，幣值提高，則一般物價必跌，幣值減低，一般物價必漲。物價指數卽一般物價也。如今年物價指數爲一百，明年

漲至二百，不雷幣值減去一半，反之，物價指數縮至五十，則不雷幣值加高一倍。

金之價值變動甚大，按過去之歷史，忽漲忽跌，足爲明證，故美國提高物價，將來縱能達到一九二九年之水準，如何使之穩定，猶成問題，恢復金單本位制耶？其缺點既已昭彰。據學者研究，世界貿易每年平均增加 0.5%，金之生產倘能比例增加，庶可足用，近年金產不但不能比例增加，反年有減少，勢必金價日貴，物價不仍將日跌耶？將永久放棄金本位耶？恐難恢復國際貿易之正軌，亦非善策。

四 主張國際金銀複本位制以替代金單本位制

金之供給，既不足供將來世界貿易發展之用，故美國政府主張借重白銀。因現在世界金雖不足，銀則有餘，倘能再將白銀加入作爲貨幣材料，以減輕黃金之責任，則金價不至過貴，而銀價亦不至過賤，各至適當比例。譬如銀三十兩比金一兩爲適當時，即以此爲法定比例，實行複本位制，倘市場銀價跌至三二比一時，則金之法定比價，估價過低，人人皆將用金向市場換取三十二兩白銀，然後以三十兩償債。每兩金子即可省去二兩白銀，銀之需要自增，金之需要則減，市場金價自跌，銀價自漲，可使回復至法定比價始止；反之亦然，是則金銀之價值可以互相補償，無劇漲劇跌之弊，即貨幣價值比較可以穩定矣。然欲複本位制達到目的，必須爲國際的，美國單獨實行，恐尙難達到目的，譬如美國單獨實行金銀複本位制，其比價爲三十比一，則凡美國債務人皆可以一兩金子或三十兩銀子清償同量債務，債權人無權選擇，固能盡補償之作用；但美國以外各國均不採用複本位制，無法定比價，一聽市場

供求律之支配。假定當時倫敦金融市場之金銀比價爲三二比一，則美國債務人必將運金赴英，換取三十二倍之白銀，運回本國，以三十倍價值，每兩金子可省^{30%}之價值矣。如是美國之黃金，必紛紛流向倫敦市場，倫敦市場亦爲世界白銀匯集之區，甚足供美金之交換，則美國之黃金必流盡，其法定之金銀比價亦不能回復，金銀複本位制將成銀單本位制。反之，銀貴金賤（譬如二十八比一），美國白銀又將向倫敦流出，倫敦黃金向美國流入，美國又成金單本位制矣。故美國單獨採用複本位制，不易成功，希望其餘各大國亦能採用同樣政策，固定其金銀比價爲三十比一，則美國黃金因特殊關係流入英國者，仍可由英國流回，英國白銀因特殊關係流入美國者，亦可同樣流回，斷不至因市價之差，而生偏面之傾注，金銀在兩國之間互相交流，複本位制之實效可見矣。其他各國莫不如此，故希望國際的複本位制，縱不能使全世界一致實行，倘能得各大國之一致行動，小國無足道也。

五 因而收買黃金與白銀

美國欲行金銀複本位制，謂足以救濟世界經濟恐慌，固冠冕堂皇，倘世界各國不表同情則奈何，此美國所以有收買黃金與白銀之政策也。歐戰以後，世界黃金集中於美國，約有30%—40%之間，世界白銀生產，美國資本占世界銀鑛投資額66%已足以操縱世界之金銀，加以美國之富甲全球，盡力向世界進行收買黃金與白銀，世界之金銀有不源源向美國流注乎？

因日本英國等皆已放棄金本位，迄於今日，世界放棄金本位者有已三十餘國，金雖少，然與彼等貨幣制度脫

離關係，故對美國此舉態度冷淡，法國維持金本位，自有其特殊原因，一則法國存金甚多，二則法國今日法郎價值僅值戰前五分之一，已經抑低不少，不願再用放棄金本位方法貶抑其幣值，故美國雖提議世界的金銀複本位，倘不得世界各國之同情，則勢成畫餅，此固為美國所顧慮者。其今日收買黃金與白銀政策，先後進行，即所以防止世界各國之不同意，使將來世界大量之金銀皆握在美國手中，單用金本位或銀本位者皆感不足，乞憐於美國救助之時，是時美國提議金銀複本位，問英國贊成否？英國如不贊成，堅欲恢復金本位，而金已在美國手中，不與救助，英國即陷窘境。倘問中國贊成否？如中國不贊成，則大量之銀子，亦在彼手中，彼足以自由操縱其價值，使我有不得不從之勢矣。此種收買政策，現已繼續進行，其數量擬達金三銀一之比例云。故美國收買黃金白銀政策，如能達到目的，功成於無形，其足以克服世界任何各國，威力之強，較之耀武揚威者，不知勝過幾倍。惡犬不狂吠，其美國之謂乎！

六 美國收買白銀之又一說

據本段第五節所述，美國收買黃金白銀，無非為創設國際金銀複本位起見；此外又有一說，對於美國之白銀政策闡明甚詳，但在論及此一問題以前，必須先講下列二點：（註二）

1. 英美銀行制度之不同。
2. 英美銀行營業方法之不同。

（1）英美銀行制度之不同 英國銀行制度甚為緊湊，以英蘭銀行為中樞，五大銀行（big five）環而拱

之，其分行遍全國，英蘭銀行爲五行之後盾，五行則受英蘭銀行之指揮與監督，英蘭銀行利率一有伸縮，五行必緊隨其後，故英國銀行制度爲一嚴密之整體，不易發生恐慌。美國則不然，當初美國四十八州卽有四十八個銀行制度，各自爲政，不相統屬，至一九一三年聯邦準備制度成立，劃全國爲十二準備區，每區設立一準備銀行，而以聯邦準備委員會總其成。總計全國普通銀行之數爲一萬四千，各自獨立，且法律不准其設立分行，故行數既多，組織又疏，準備銀行殊有無法管束之概。中央所定利率，亦難令全國銀行一體遵從。英國金融政策定於七人，（卽財政部長，英蘭銀行總裁，與五大銀行總裁），故行動敏捷而收效宏驗。美國金融政策非集六十餘人於一堂莫能定之，此六十餘人者卽爲財政部長，錢幣司長，聯邦準備委員會委員長及委員，十二準備銀行總裁與四十八州金融界代表是也。此外尙須加入一萬四千普通銀行行長，如此散漫之組織，欲求其行動迅速，殆不可能，故美國管理通貨，至感困難，且造成膨脹，甚屬易良，良以美國幅員遼闊，無論在地理上或政治上均難有密切之組織也。

（2）英美銀行營業方法之不同 第一，就貼現政策而論：在英國惟有在緊急時，普通銀行始能向英蘭銀行行爲重貼現，平時因英行利率常在市率以上，故普通銀行從未有向英行爲重貼現者，一至緊急時，則英行卽放低利率，予受札銀行以重貼現之機會，故金融恐慌，可以不致發生，平時則管束既嚴，金融無泛濫之虞；美國則否，普通銀行平時可以向準備銀行爲重貼現，故商人甚易向普通銀行貼現，結果金融泛濫，投機盛行，一縱難收，往往流於膨脹。第二，就投資方面而論：英國銀行選擇投資至爲謹慎，所收商業票據，皆屬穩固可靠，到期必能收回，所購證券，亦屬隨時可以變現，而放款則必爲在最短期間內可以收回者，決不致於轉立新約，其於擔保品之選擇，不在其

市價之高，而在其獲利能力之大，因市價之高，未免有投機作用；至於不動產抵押放款，不敢多做，即做亦必確知其能到期收回者；至於對投機者之放款，惟限於專門之投機家，非專門之投機家，絕不通融，至若屬於資本支出（Capital expenditure）之放款絕對不做，大抵英國銀行之放款，以週轉工商業金融者為多。若夫美國則未視英國為遜，不動產抵押放款太多，表面上為短期放款者，實際上已不知幾經轉期，無異呆帳；對非專門之投機者常予通融，所購證券，多富於投機性，雖市價極高，亦未可靠。第三，就營業準備而論：英國普通銀行約為百分之十，一部份為現金放在本行，一部份則為英蘭銀行之存款，此項準備比率，係由習慣決定；美國則因銀行太多，組織散漫，不易統制，營業準備不憑習慣，以法律規定；活期存款為7%—13%，定期存款為3%，平均亦在10%上下，此其不同者一；英國銀行營業準備一律為10%，美國則定期存款與活期存款分別規定，此其不同者二；英國10%之準備比率，對於所有銀行，一律待遇，美國則須視銀行所處之地位而加以分別釐定，此其不同者三；美國營業準備雖有此三種異點，但平均總在10%左右，似有摹仿英國之嫌，彼以為10%之營業準備在英國已足，則在美亦無不足，殊不知英國銀行有百餘年之歷史，其準備比率從百餘年來之經驗所決定，故可以行之而無弊，美國情形與英不同，移彼植此，豈能盡合。第一，10%準備，在英已足，在美恐不足。何者？因美國銀行組織散漫，準備不集中於一處，以致力量分散，譬如救火之水，倘集中一處，以細管分布各地，脈絡相通；如都市之自來水然，一隅告急，可挾全力以赴之，功效之速，可想而知，倘過於分散，如舊式之井水，救一隅則不足，藉遠水又不能，每至束手無策。英國以準備集中，故10%已足，美國則否。第二，英國人民習用紙幣，視英鎊為唯一之貨幣，未嘗想到英鎊即所以代表黃金者；美

國人民重硬幣，視鈔票即爲黃金之代表，一有鈔票即來兌現，良以美國居民大都來自歐陸法意等國，歐陸人民頗重硬幣故也，因此美國銀行不能不多備現金。第三、取 10% 準備比率，在英國無危險，在美國則有危險，因英國現金不過一萬五千萬鎊，十倍於此則存款通貨亦不過十五萬鎊，美國現金至少有十萬萬鎊，倘存款通貨十倍於此，頗有引起膨脹之危險；一經膨脹，準備銀行即無法控制，一九二九年之大恐慌，即由於金融泛濫，投機盛行，物價狂漲，恐慌一至，無法收拾。

在金本位時，英美物價均屬漲落不定，經此次大恐慌後，世界物價一致慘跌，今英美皆在作穩定之企圖，其步驟即爲：第一、提高已跌之物價至相當程度；第二、即從而穩定之；第三、物價穩定，再從而穩定匯價。美國提高物價，應採何法，彼有十萬萬鎊現金爲準備，國內通貨，不感不足，今美國不採膨脹政策，而採貨幣貶值之策，其故何哉？良以美國大宗產品爲棉爲麥，此二種產品之價格，隨世界行市而高下，自一九二五年，英國恢復金本位後，通貨緊縮，隨之而起，世界物價逐漸下跌，美國雖可自爲膨脹，但棉麥仍隨世界行市以俱跌，故彼欲提高棉麥價格，非提高世界棉麥價格不可，欲提高世界棉麥價格，勢非增加各國準備，同爲膨脹不可；但其所有現金以之爲國內通貨基礎則有餘，以之分配各國則不足，故以現金爲基礎之膨脹，美國單獨行之則無效，在各國則有所不能，結果乃不得不用貨幣貶值之策。

顧美國自貨幣貶值以後，物價尙未提高至所希望之程度，今美元含量已貶至 59.1%，依當時法令，大總統尙有貶低 9% 之權，即使減至最低限度 50%，物價是否能提高至所希望之程度，猶屬疑問。何者？因人民對於政

府信用，尙抱懷疑態度，各種企業不敢放膽進行，即使通貨數量增加，而其流通速度反有減退，結果無異於前，此物價之所以甚難提高也。

前謂英國穩定通貨之三種步驟，第一即須各國同時提高物價，然後再從而穩定之；但欲各國同時提高物價至相當程度，非僅恃貨幣貶值所得奏功，蓋僅恃貨幣貶值，反足以搖動人民之信用，故同時非使現金準備增加不可，但世界黃金數量不敷分配，故又不得不兼用白銀，然則美國購銀政策之用意，其在此乎？

七 主張採用物品本位制

假定世界金銀複本位制能見諸實行，貨幣的價值，固然比較穩定。金銀複本位，不過兩種物品，其混合價值既較任何金或銀一種物品爲穩定；則爲貨幣材料之物品愈多，其價值必更穩定矣，故又有主採物品本位制 (commodity dollar) 者，視物價指數之升降，而增減貨幣所含之金屬分量，維持物價指數於 100。譬如本月物價指數爲 100，下月升爲 110，表示物貴幣賤，貨幣金屬之含量，亦加百分之十左右，庶足以相抵，物價指數自能回復至 100；反之，如降爲 90，表示物賤幣貴，貨幣金屬之含量，亦減去百分之十左右，彼此價值又復相當，物價指數亦能回復至 100，債權債務雙方永不至有吃虧情事，豈非甚善！此種貨幣金屬含量時增減，自非實行鑄造之硬幣足以當其任，由鑄造技術與耗費各方言，皆勢所不許也。勢所能許者，惟有用紙幣，代表不定量金屬之本位幣，本位幣所含金屬之分量，參照物價指數，隨時以命令定之，譬如物價指數爲 100 時，本位幣含純金屬 20 格令 (grains)

或純銀 600 格令 (grains)，明日物價指數爲 110，政府可以命令改訂其含量各爲 22 左右及 660 左右格令，凡持鈔票請兌者，每元即按此新標準照兌，後天物價指數降爲 90 時，政府又可以命令改訂其含量各爲 18 左右及 540 左右格令，嗣後持鈔請兌者，則又照最新標準兌以生金銀，如此貨幣之功用仍在，雖未嘗實行鑄造金幣，容何傷乎？此說原倡於美國耶魯大學教授斐夏 (Irving Fisher) 氏著補償貨幣 (Compensated Dollar) 一書，在經濟學術界頗負盛名，書中所述，即爲倡議物品本位，現在主張最力者爲其弟子華倫 (Warren) 氏，四年以前，尙爲美洲大陸不知名之青年，年不過四十，現爲美國大總統極親信之顧問，一躍而爲美國政界第一等紅人，奉承師說，倡導不遺餘力。

商品本位制之缺點，即有將貨幣成爲投機目的物而失其本來功用之危險，蓋貨幣本來之功用，爲交易之媒介，今因其含量時時變動，投機者乘隙而入，當物價指數上升，貨幣含金量加多時，如自金 20 格令加至 22 格令，投機者如持百萬元鈔票向政府兌取 22,000,000 格令，及至含金量減少至 18 格令時，投機者復將前所兌取之 22,000,000 格令，向政府換領鈔票，可得一百二十二萬餘元，一轉移間，獲利甚鉅。就不競相吸收鈔票，以備投機，市面將不見鈔票之流通矣！如是，物價本位制不但不能糾正幣制之缺點，且益加其糾紛矣！豈提倡者之本意哉！

我國銀本位鑄造條例未實行以前，雖亦有各種國幣之鑄造，如袁頭幣、總理紀念幣等；但各地實際多以銀兩爲本位，銀元則依銀兩而定價格，所謂洋釐，即銀元之價格也。洋釐時時變動，視銀兩銀元供需之狀況，或爲七錢，或爲七錢二，或爲七錢三等，不一其價，日日有行市，銀行雖發鈔票多代表銀元，投機家遂利用機會，往往將洋釐低處

之鈔票運向洋釐高處之都會兌取現洋以圖利。從前中國銀行發票在北京天津間，供如是之用者爲數不少，社會病之，其情形正與物品本位制幾無稍異。

八 中國所受之影響

美國既欲提高物價，膨脹通貨，試行金銀複本位制，拚命吸收白銀，我國白銀遂源源向美國流去。二十三年一年間流出白銀已超過二萬萬元，偷運者且絡繹不絕，雖政府先後命令加徵銀出口稅及平衡稅，以及禁止個人攜帶銀幣數量，私運出口，嚴厲處罰等種種辦法，在南方稍有效果，在北方天津一帶，仍無法取締，蓋私運者多爲日鮮浪人，凡自天津中國地界搬運百元到日租界可值一百零五元，自日租界運到塘沽，可值一百十五元，自塘沽到大連一百三十元，自大連到美國一百四十元，中國當局雖向日本當局抗議，設法取締，而日本則謂偷運白銀者之後臺老關，均爲中國人，可勝嘆哉！聞二十四年六七月間天津某銀行每日如此兌出者，有二十萬元之多，致國內金融緊張異常，此卽中國所受美國白銀政策之影響。在美國方面提高白銀，尙有一說，謂中國用銀爲本位，美國收買白銀，提高銀價，則可以增加中國人之購買力，譬如美國汽車，昔日每輛需華幣五六千元，銀價提高後，同樣之車，僅需華幣二三元足矣，非中國之大利耶？不知一國購買力之大小，不在銀價之高低，而在生產之多寡，因美國提高銀價，中國物價大跌，中國實業已有難於維持之勢，而舶來品咸來傾銷，價格更賤，中國實業遂致一敗塗地，紛紛倒閉，無法收拾，此又中國所受美國白銀政策之影響者也。

故美國白銀政策對中國利未見而害已不可忍受矣！實際得其利者反爲日本人。吾人皆知紡織業爲日本最大之實業，然日本本國不產棉花，粗棉仰給於中國，中等棉仰給於印度，細棉仰給於美國，其棉紡織產品則以中國爲大銷場，日本能於不適宜植棉之境，造成此偉大之棉紡織業，精神毅力，至可佩服。平時日本對華貿易出超所得資金，均仍投放中國，今因中國銀賤，美國銀貴，日本人將工業品向中國傾銷，所得資金，悉提取現銀，裝運美國，購買棉花，運回本國製造，紡織成紗布後，復向中國傾銷，所得資金，復運美國，購買棉花，運回日本紡織紗布，復運中國傾銷，周而復始，如法泡製，中國白銀既流出不少，中國紡織又被打倒，莫非受此影響也。在日人視之，無異以賤價收買中國白銀，而以高價在美出售，企業家獲利不少。二十四年流出白銀之中，由日本銀行運出者占一大部份，足資明證。故美國提高白銀政策，得利者非中國乃日本，豈美國之本意哉！要亦美國人對中國情形隔膜所致，而日本則非常熟識也。今年美國經濟考察團來華，一欲在華推廣市場如汽油等類，二欲向華方索債，其不能明瞭中國之情形如故也。

丙 日本

一 日本放棄金本位爲對抗中國抵制日貨之不二法門

日本第一次金解禁後，第二次復隨英國之後放棄金本位，當時在中國九一八發難之後，中國抵制日貨甚爲

熱烈，日貨幾無立足之地，日本國際收支，頗爲不利，故急速放棄金本位，一則可以保存國內資金，二則可以推廣國外貿易，三則可以匯兌傾銷方法，對抗中國之抵制也。

二 日本勞動者之犧牲

日貨雖向中國傾銷，日本實際犧牲亦大，譬如日本棉紗與中國生鐵交換，從前每噸一包可矣，現在或需二包，其他大率類是，豈非日本需以更多之物品交換中國同量之貨物乎？非日本之犧牲耶？企業家藉放棄金本位爲護符，不至損失，而勞動者犧牲獨大，蓋放棄金本位後，因物價逐漸上騰，勞動者因契約關係，工資一時不能隨物價比率加高，不啻減低勞動者之生活程度，企業家則因匯兌之賤，所得利益，尙足以抵消傾銷之損失而有餘也。

丁 結論

英美日三國既皆放棄金本位以救濟恐慌，雖目的各異，而方法則同，中國豈不可仿倣放棄銀本位以救濟當前之恐慌乎？彼等金本位與我銀本位作用上本無軒輊，不同者物質耳。放棄之結果，可以提高物價，則彼此相同，故英、美、日可以放棄金本位，中國又何獨不可放棄銀本位乎！其詳當在下章討論之。

註 1 參照 World Finance Since 1914, by Paul Einzig, 1935.

註 2 See Chapter VII, The Collapse of 1929, in the Money Revolution, by Sir Charles Morgan Webb.

第三章 中國亦可放棄銀本位以救濟今日之不景氣乎（專就法幣

未施行以前之情形而論）

- 甲 就銀本位之資格而論 一 銀本位之資格 二 放棄銀本位者即取消銀本位之三種資格 三 銀本位具有三種資格之用意 四 廢兩改元未久取消自由鑄造之困難 五 欲取消兌現必須集中現銀今日集中現銀之困難 六 平衡稅之作用 七 禁止現銀出口之困難 八 結論
- 乙 就放棄銀本位之目的而論 一 中國銀本位之利弊 二 受美國購銀之影響——現銀外流金融緊急——物價跌落——出口貿易難於發展 三 放棄銀本位何以能提高物價 四 放棄銀本位何以能發展出口貿易 五 達到三四兩種希望之阻礙 六 結論
- 丙 欲放棄銀本位非操縱國外貿易不可 一 操縱國外貿易之理由 二 今日之進出口洋行不受節制 三 偽滿之紙幣政策可採用否 四 有無與外幣聯合之必要 五 結論

吾於第一章既說明世界經濟恐慌發生以後，物價普遍的跌落，工廠倒閉頻仍，工人失業日多，恐慌程度亦遂日漸深刻化，各國情形均極嚴重，中國終亦不免陷入漩渦。於第二章則分別說明英美日三國救濟方法，皆取放棄金本位，膨脹通貨，減低幣值之形式，以提高國內物價，並推廣對外貿易，各收相當效果。然則中國亦可步武三國之

後廢，放棄銀本位以救濟今日之不景氣乎？雖彼此貨幣質料不同，而彼此貨幣之功用未嘗有異，邏輯上似無可非議。本章祇就銀本位未放棄以前之情形先加討論，故僅就銀本位之資格，放棄銀本位之目的，及放棄銀本位非操縱國外貿易三點論述之。

甲 就銀本位之資格而論

一 銀本位之資格

所謂銀本位之資格，與金本位之資格同。即自由鑄造，自由兌現，與自由進出口三者是也。自由鑄造云者，非人皆可自行設廠鑄造本位幣之謂，鑄造貨幣為政府之特權，所以統一幣制，以便交易；特人民可以按法持生銀請求造幣廠鑄造本位貨幣，造幣廠不得拒絕，實可稱自由請求鑄造，始得名副其實。自由兌現，指紙幣經要求即付 (payable on demand) 本位幣之意。一國本位幣在國內雖視為貨幣，在國外則作生金屬論；為平衡國際收支，均得自由輸出輸入。凡貨幣能具此三種資格者，即不失為本位幣矣。

二 放棄銀本位者即取消銀本位之三種資格

由上所述，可知放棄銀本位，不外取消銀本位之三種資格，即不完全取消，苟取消其一種或二種，銀本位之作

用亦已不完全矣。

一二兩點與第二章所述放棄銀本位之條件情形相同，可以參照。

三 銀本位具有三種資格之用意

然則銀本位何以須具此三種資格乎？吾人須知本位幣有一前提，即其面值宜與實值相等；換言之，一元銀幣之價值與一元銀幣所含生銀之價值須相等。如是方能盡其為貨幣之功用。銀本位能具此三種資格，即可符合前提之用意。如中外銀價發生差額時，外國銀貴，中國銀賤，中國白銀自然流出，流出之結果，中國白銀因少而貴，世界銀市因銀加多而賤，漸至中外價平，流出之勢自止。反之，世界銀賤，中國銀貴，則世界銀市之白銀必向中國傾注，直至中外價平而止，猶昔日國內各埠銀元之移動然。如青島洋釐高，上海洋釐低時，上海銀元必紛向青島運送，青島因洋加多，釐價自跌；上海因洋減少，則釐價自漲。反之，亦然。賤之趨貴，如水之就下，獸之走壙，勢使然也。故自由進出口，可以使中外銀價互趨於平。

中國輸入之白銀，大抵來自英美銀市，稱為大條銀 (bar silver)。其形長方如磚，每條約一千盎斯，每盎斯較中國一兩稍弱。成色美國條銀以 . 999 居多，英國條銀以 . 998 居多。市面需要銀幣多時，人民可送大條到造幣廠請求鑄造銀幣，以應需要。反之，銀幣過多時，以理而論，人民亦自可熔毀之。務使鑄銀為幣，或熔幣為銀者，不蒙何種損失，則銀幣之價與銀幣所含生銀之價值相等，即中國銀幣三價值與世界銀市生銀之價值亦相平矣。我國從

前本位幣鑄造由政府專利，與輔幣無異。釐價高時則開鑄，價跌則停鑄，雖不失調節供需之義，惟政府實際則藉鑄造本位幣爲獲利之淵藪，殊失政府之信用，故識者譏之。

紙幣可以自由兌現，則紙幣與本位幣之價值不分軒輊，即紙幣之面值與國內外生銀之價值亦相平矣。人人對紙幣價值不發生任何問題。倘紙幣停止兌現，則紙幣對銀兩價值之關係消滅，人人必起懷疑，紙幣之價值不至驟跌者鮮矣。

故維持銀本位，中國銀幣之面值能與實值相等，中國銀價與世界銀價能常趨於平衡，紙幣價值更無問題。換言之，即紙幣與銀幣相等，銀幣價值與國內銀塊相等，國內銀塊價值又與國外銀塊相等，目的在使國內幣值與國外銀價同時漲落。倘因世界各國放棄金本位以救濟恐慌，我亦隨之放棄銀本位，其結果必紙幣停止兌現，銀幣不能自由鑄造，銀塊不能自由輸出輸入矣。

四 廢兩改元未久取消自由鑄造之困難

中國在廢兩改元實行以前，國內銀幣複雜異常，既有各種銀兩，如膠州有膠平，北京有公砵砵，天津有行化銀，漢口有洋例銀，上海有規元銀，幾乎各商埠各自有砵砵。銀兩之外，有中外各色銀元，國內造幣廠多至十餘處，如杭州，南京，廣東，湖北，四川，東三省等皆各自鑄造銀幣，受中央直接指揮者甚少，故銀幣情形亦至複雜。其他輔幣之黑幕更不可窮詰。按法本應以銀幣爲本位幣，乃事實上各地多用銀兩爲本位幣，所有大宗交易均以銀兩計算，如上

海房租較多者，每以銀計算，上海巡捕捐亦以銀計算，銀幣反視同貨物而有價格，即洋釐是已。如上述。各大都會大抵如此，究何故歟？不外因銀幣鑄造權不統一，所造銀幣之重量、成色，各各不同，使用者殊感不便。如法定銀幣重量庫平七錢二釐，成色九成，倘有債權人收債十萬元，所收者悉為成色不足之銀幣，平均假定為·八九，則債權人對每元銀幣少收九十分之一純銀，合計損失千餘元矣！況各地鑄造銀幣成色更有在·九八以下者乎？外人尤不信任，以是喜用銀兩。銀兩雖非貨幣，而有確定之重量與成色，始終不變，如上海規元重漕平一兩，成色·925₁₀₀₀。永成定例，誰都不能假造，故中外商民樂於收用也。然各地銀兩，千差萬別，小額交易仍用銀元，大量交易雖採用銀兩，卻無補於中國之紊亂幣制，仍為世人所詬病，故有廢兩改元之議。但欲廢除銀兩，必須使銀元之重量、成色與銀兩有同樣之確定，方可取信於中外商民。終因中國政局多故，中央權力不強，銀幣極少統一鑄造機會，此廢兩改元之一困難也。銀兩之具體物為元寶，元寶由爐房鑄造，其所用材料，以大條銀為最多。上海元寶，普通每錠重漕平五十兩，成色不定，標準成色為·935₁₀₀₀。元寶鑄好後，尚不能行使，須送公估局秤量及估驗成色。估驗方法，全憑經驗。元寶成色，如高於標準成色，則批申水，低於標準成色者則批耗色。批申水者，有批五兩、五兩五、六兩等不定。因元寶成色高，批申水五兩五者，即每百兩寶銀作規元，應加五兩五計算，故每錠五十兩寶銀，作規元算，應加二兩七錢五，常稱二·七五寶，餘可類推。此種寶銀經公估局批碼後，即可在市面通行無阻，信用極佳，其價值與生銀無異。外國銀行多條銀，尤其匯豐銀行，改鑄寶銀甚易；外人用銀兩又久，對中國銀幣信用極少，故反對廢兩甚力，此又廢兩改元之一困難也。故廢兩改元雖倡之二十餘年，迄至民國二十二年，始得見諸實行，其故在此。

經政府與金融界多方之努力，好容易將廢兩改元之議實行，確定銀本位幣之重量爲 26.6971 公分，成色 88，含純銀 23.49349 公分。甫經取得中外人民對銀元之信仰，忽又以放棄開，將何以昭示政府之誠信於國民之前乎？經多方努力向外國銀行手中奪回貨幣權，忽又取消，將何以自解乎？故二十四年十一月四日財政部下令施行法幣之後，便不肯承認銀本位已經放棄者，職是之故。

五 欲取消兌現必須集中現銀今日集中現銀之困難

往年我國討論集中現銀之方法者可分二派：一派主張由中央銀行負責辦理，故應加厚政府操縱金融之力量。現在中國銀行及交通銀行添加官股，將中央、中國、交通三行打成一片，不啻此派主張之實現，其用意在集中發行，全國準備金須集中於此三銀行，余亦贊成之。另一派則主張設公庫制，所有各銀行之準備金悉行集中於公庫，再由各行領發公庫之鈔票，舊鈔票一律收回。此種公庫專任發行之責，不營其他業務，其所發鈔票既有十足準備，又非空頭的鈔票可比，萬一中國政府因貿易入超過鉅，現銀有外流之勢時，政府可以命令停止公庫鈔票之兌現，亦非難事。如是當外人賣貨與我國商人時，可付以公庫鈔票，外人不能拒絕，因鈔票已爲我國之無限法價幣也。若外人以空頭鈔票相責難，則我國可舉公庫所存之六成現金四成保證準備爲證，彼將何辭以對乎？外人既收中國鈔票，帶回本國並無用處，其可選擇應付之途徑不外二端：（1）購買中國貨物回去；（2）以後不再運貨來華。照前一法，可以增加中國出口貨，照後一法，可以減少中國之進口貨，則中國進出貿易自能漸趨均衡，現銀不至外

流矣！豈非甚善，故兩說似均言之成理，持之有故。

但吾意欲將發行集中，達到目的，必須使準備金真正集中方可。今存銀散處全國，實行不易。吾人皆知近年全國現銀集中於上海者不少，二十四年上半年上海存銀不過三萬二千萬元，華商銀行占 85%，洋商銀行占 15%，故華商銀行存銀約有二萬七八千萬元，而中國全國存銀據各家估計，少者爲十七萬萬元，多者爲三十萬萬元，今姑折衷爲二十萬萬元，則上海銀行所集中者，不過占全數七分之一至六分之一，尙有七分之六或六分之五藏在民間，因國民對紙幣向少信用，故各地儲藏現銀之風氣尙盛。在英國，政府欲集中現金，令人民限期將所存現金交付政府，可以辦到，因英國人民對政府有信用，平常信用紙幣，使用現幣者亦少，且現金已集中於幾家大銀行之手，容易移交於國庫。我國則不然，倘政府爲集中準備，取消銀本位，命令人民限期繳送現銀，人民不但不遵令繳送，反將所有現銀盡數窖藏不出，狡黠者且偷存外國銀行，流弊所及，幾不可設想矣。

六 平衡稅之作用

自銀本位幣鑄造條例實行後，現銀類如寶銀，大條銀等出口須徵稅百分之 2.25，與鑄幣費相等，蓋所以維持國內銀幣面值與實值相等之意。自去年銀價高漲，我國白銀流出甚巨，政府爲救急計，乃加徵白銀之出口稅及平衡稅，除銀本位幣及廠條外，各種銀類如雜銀元、元寶銀、大條銀等出口，須加徵出口稅百分之 7.75，合原有百分之 2.25 爲百分之十，銀本位幣、廠條出口徵稅百分之十，減去鑄費百分之 2.25，實徵百分之 7.75，倘中外

銀價之差，超過百分之十時，則再徵平衡稅，其目的在限制白銀輸出。查倫敦銀價以每標準盎司（成色 . 925）值若干便士計算，今假定我國每元所含純銀價在倫敦合市價爲二十便士，上海英匯每元則僅十七便士，即中英銀價相差三便士。英國銀價貴，中國銀匯賤，故在中國運銀出口至敦倫出售，運費不計，每元可獲三便士之利益，以十七便士除三便士，得 17.6%，即中外銀價相差之百分數。倘聽白銀自由流出，中國因銀日少而貴，世界銀市因日多而賤，雙方差價，自能縮小；惟因世界銀價漲勢無限制，我國白銀外流，亦無止境。銀值過大，貽害國民經濟殊重，政府欲藉徵稅手段，防止其流出。惟白銀出口，一經徵稅，中外銀價差額勢將更大，因銀不出口，外國市場之銀量不能增加，故銀價愈貴，中國市場之銀不致減少，故銀價不致漲起，結果中外差額必更大。但政府爲穩定外匯計，不得不有徵收平衡稅之辦法。今依上述差額爲例，凡輸出大條者，除抽以固定 10% 之出口稅，尚有 7.6% 之利益，政府再徵平衡稅 7.6%，則輸出者絕對無利可得，不禁自止。倘中外銀價差率高至 20% 時，則除徵 10% 之固定出口稅外，更徵 10% 之平衡稅，故平衡稅爲出口稅之常變部份。惟利之所在，人爭趨之，今政府逆勢而行，強人所難，結果不免偷運；且偷運者，又多爲中國法律所不及之人。夫偷運中國法律禁止之白銀，凡稍有道德之人，亦多能以禮自持，不肯放肆，獨道德墮落之人，乃肆無忌憚。往年上海海關前面碼頭常有巨艦停泊，清晨即將白銀滿載而出，我政府敢怒而不敢言也。

七 禁止現銀出口之困難

法幣未施行之前，在白銀徵收出口稅及平衡稅之下，投機家輸出白銀以圖獲中外銀價差額之利益也，除不法的方法外，無從入手，不禁自止；若正當進出口商人爲抵補貿易入超之差額而輸出白銀，遵法納稅後，自然可以輸出。以我國入超差額之大，縱無投機輸出之白銀，爲抵補貿易輸出者仍不在少數，若爲澈底保護存銀起見，絕對禁止輸出可乎？吾意在溫和的平衡稅之下，偷運者猶無法解決，在絕對禁止的狀況之下，豈獨能防止奸商之偷運乎？根本原因，在領事裁判權未取消，各國人士對中國法律毫無忌憚，中國其如彼何！倘領事裁判權能夠取消，不但禁止白銀輸出，不成問題，即禁止外國銀行發鈔，亦不成問題。故在領事裁判權未取消前，禁銀出口，尙須賴外交途徑解決，其困難較之法律取締，不知超過幾倍矣。

八 結論

由上所述銀本位之資格一點而論，銀本位之放棄，事實上有多少困難也。

乙 就放棄銀本位之目的而論

一 中國銀本位之利弊

銀本位對我國有利亦有弊，故國內學者意見顯分兩派。反對銀本位，贊成採用金本位者，謂除中國外，世界大

國皆用金爲本位，中國獨以銀爲本位，在國際貿易上至爲不利。因金銀比價時時變動，進出口商成本難於確定，冒險極大，正當貿易反成投機，殊所不取。譬如甲商輸出生絲成本價值十萬元，到美國售金二萬五千元，當中美匯兌每一金元合華幣五元，貨賣後匯率不變，則甲商可匯回華幣十二萬五千元，尙賺毛利二萬五千元，輸出貿易自能順利進行。倘正在商品輸送期間，銀價大漲，中美匯價亦大漲，每元美金僅合華幣三元，則甲商於收回二萬五千元美金時，匯回本國，僅得華幣七萬五千元，不但無利可獲，且虧蝕二萬五千元，豈出口商之始料所及，人人對於國外貿易自然裹足不前，此可爲中國獨用銀幣不利於國際貿易之一例。倘中國改用金本位，中外既爲同種類之金屬，匯兌之變動，有一定輸送點之限制，爲數極少，出口商可以預防，自無風險矣！此一說也。

贊成維持銀本位者，觀點亦有不同，有從社會學見地來解釋者，謂中外習慣不同者正多，何必強求其同。中國慣於用銀，則維持之可也，不必強改金本位，自尋煩擾，如外國喪事用黑色，中國則用白色，中國人招呼朋友以手指向下屈，外國人則手指向上屈，諸如此類，不勝枚舉。故用銀亦不在乎。是說也，尙有待於社會心理學家之研究，吾人可不多論。若以陰曆改用陽曆爲例，中外曆法習慣之不同，自有史以來卽已如此，我國黨政當局曾一度雷厲風行，必欲卽日改之，之爲快銀問題較之曆法問題，輕重相去甚遠，黨政當局更不可不謀解決之道，似非「不在乎」三字可以了之。若從經濟方面考慮，主張維持銀本位者，確有相當之論據，彼等以爲白銀在我國雖爲貨幣本位，在金本位國則與貨物無異，當金價貴時，金本位國之物價一致跌落，銀既爲物品之一，則銀價亦同時跌落，銀對貨物價值的關係同上同落，卽銀本位國家的物價不致有大變動。譬如中美匯兌本爲美金一元等於華幣五元，美國有電

扇一把，定價爲美金十元時，在華市價至少要賣五十元，今因美國金值漲高一倍，則物價將跌落一半，電扇在美國買價必跌至五元，銀價亦跌落一半，中美匯兌必跌，美金一元將等於華幣十元，電扇在美國賣價跌至五元，因匯價爲一比十則電扇送到中國仍可賣五十元，美國物價雖跌一半，中國物價則仍然未變，此即銀本位使然。故世界恐慌雖發生於一九二九年，而其影響於中國嫻嫻其來遲者，蓋受銀本位之賜也。故吾人與其謂「不在乎」而維持銀本位，不如說有穩定物價之利而維持之爲愈也。

二 受美國購銀之影響

自美國購銀政策實行後，美國政府須購白銀十三萬萬盎司，美國國內已有之三萬萬盎司外，尚須向國外購買十萬萬盎司，或謂尚須購七萬萬盎司。按每盎司合七角五分美幣計算，購買十萬萬盎司之銀，須七萬五千萬美幣，方可購到。以出超貨價之收入爲購銀之代價，如有不敷，則以現金補足之。一九三三年美國出超二萬一千萬美幣，一九三二年出超一萬三千一百萬美幣（註一），用以購銀，大足有餘，如是世界銀價安得不扶搖直上。美國銀價最賤時，每盎司不過美金二角四分，現已漲至五角以上，尚有提高至美幣 1.29 元一盎司之主張（詳見美國如何提高銀價一章），以現在之銀價，中國所受之影響如下列三端：

（1）現銀外流金融緊急 二十三年一年間即流出二萬餘萬元，爲我國空前的白銀出超額，國內金融因現銀驟減，信用收縮，週轉愈覺不靈，緊急萬狀。

(2) 物價跌落 銀價提高已足使物價跌落，加以信用緊縮，籌碼缺乏，物價更跌。

(3) 出口貿易難於發展 因銀價貴，外匯大漲，中國貨對外銷售困難；反之，外貨進口則較易，因銀貴，進口貨便宜也。

以上三種影響，曾一一實現，全國實業家無不叫苦連天。

三 放棄銀本位何以能提高物價

故有人主張放棄銀本位，膨脹通貨，減低幣值，對外匯價立時跌落，如影隨形，如響斯應。因匯兌價格感應最靈，假定幣值減低一半，從前價值對美匯兌為五元華幣合一元美金，減低後華幣將加多一倍。國內產品輸出發達，需要增加，物價必逐漸加高矣。或謂通貨膨脹，籌碼加多，放款較易，物價自然提高矣。

四 放棄銀本位何以能發展出口貿易

然則出口貿易何以能發展乎？亦由匯兌上說明之，華幣既因幣值減低，對美匯兌立時跌落一半，對其他各國亦然。譬如華絲一包，原值成本一千元，賣美金二百元。今因匯兌跌落，同量美金可匯華幣二千元，輸出商人豈非於正當輸出貿易之利益外，尚可獲匯兌上之一千元，孰不樂於輸出。初時華貨價格並不提高，因企業成本尚未加高，如工資、房租、利息等皆有一定契約，一時不至改訂，故輸出者獲利獨多。但輸出加多，銷路未必能如意推廣，出口

商不妨減低售價，以廣招徠，假定減售一百五十元美金，匯回本國亦有一千五百元，匯兌利益尚有五百元，出口貿易有不發展者乎？因出口貿易發展，國內物產價格亦自然提高，如華絲價格每包雖漲至一千三四百元，出口商人匯兌上仍可獲微利也。是則放棄銀本位之結果，對內對外兩得其利。

五 達到三四兩種希望之阻礙

然世界各國均能順從我國之希望乎？我國能強制各國之必從乎？我雖以匯兌傾銷方法獎勵出口，若他國提高關稅以抵消匯兌之跌落，其利益悉爲他國政府所吸收，則奈何！此其一。日本之絲，爲中國之勁敵，中國可以匯兌方法傾銷，日本豈獨不能，或者彼等更較華絲爲賤，我之目的又何能達到！此其二。再就防止外貨進口論，若他國減低售價，則亦難防止，若日本通貨再作進一步之膨脹，運華售價未必能漲高，而減少其銷路。

或謂通貨膨脹，籌碼加多，放款較易，物價自然提高，要知恐慌初發生時，社會需要資金融通甚亟，此時銀行倘能以多方便利，作用自大。今則恐慌發生已久，期望融通資金者大半已倒，未倒者亦力事收縮，不願多借，以冒風險，物價又何從而得提高乎？

六 結論

故就放棄銀本位之目的而論，乃中國偏面的希望，譬如男女戀愛，雙方相悅，則不待媒妁之言，父母之命，亦能

私訂白頭之約，否則徒作單方的思想，其可成乎哉！

丙 欲放棄銀本位非操縱國外貿易不可

一 操縱國外貿易之理由

白銀出口徵稅及禁止白銀出口，均不能澈底防止白銀之外流，蓋不僅防止投機者已也，尙須抵補國外貿易之入超。二十三年我國出口約五萬萬元，進口約十萬萬元，入超約五萬萬元，將以何物償之乎？苟禁止白銀出口，則抵補入超之辦法，不外三種：（一）輸出土貨五萬萬元，試問外人要否？（二）增加無形出超，以抵補有形之入超；（三）設法減少可以國貨替代之洋貨入口。要知現在輸入之洋貨，一部份如汽油、飛機之類，係屬必需品，但其他一大部份如洋米、白糖、人造絲等類，皆可以國貨替代。故欲減少消費品之進口量，非將中國整個的國際貿易加以統制不可。分別輕重，先其急者而後其緩者，不得中國政府許可不能輸入，如是或能使國際收支稍趨於平衡，白銀不至外流，然此非白銀問題，乃爲貿易問題矣。此放棄銀本位，必須操縱國外貿易之理由也。

二 今日之進出口洋行不受節制

然操縱國外貿易，有一困難發生，即中國進出口貿易之大權，不在華商手中，而在洋商手中。洋行勢力甚大，不

受中國之法律制裁，我雖不准進口，彼乃悍然不顧，則奈何！此又領事裁判權不收回之弊也。財政部與實業部曾有管理國外貿易之計劃，故預備放棄銀本位，以助貿易管理之順利進行，中央信託局恐將負管理國外貿易之責，能否得圓滿之結果，猶成問題也。

三 偽滿之紙幣政策可採用否

財政部長孔先生出席中央政治會議，極贊美偽滿紙幣政策，因用銀不經濟，紙幣且已到處流通，微露有放棄銀本位之傾向。鄙見以為我國不可與偽滿相比，理由有三：

(1) 東三省向來出超，大豆輸出極盛，國際收支有益無絀，故紙幣政策可行。關內則年年入超，若採行紙幣政策，入超差額，將何以抵補乎？

(2) 東三省紙幣向極亂七八糟，價值大跌，人民之苦，不可言狀。今整理而統一之，且提高其價值，人民自然歡迎，中國銀本位幣既已統一，信用甚好，忽而放棄，使價值大跌，以此例彼，試問人民之心理為何如耶？

(3) 東三省向來用紙幣，不兌現洋，從前之奉票對上海規銀無直接行市，欲匯款至上海者，必須以奉票買日本正金銀行鈔票，再用正金銀行鈔票，由大連匯到上海，或者用奉票買朝鮮銀行金票，朝鮮銀行金票在東三省不兌現，須匯往日本東京或橫濱等地，再匯到上海。以本國兩地之匯兌，必經外國銀行之手，甚至經過外國，方可匯到，國家體面何在，其原因在不兌現。故偽滿紙幣政策，與人民用不兌現紙幣之習慣不相違；中國紙幣向來兌現，其

信用猶恐不能推廣，驟然停止兌現，其影響於人民之習慣者又何如！

故孔先生以偽滿比中國，似有未合。

四 有無與外幣聯合之必要

現在英美日各國已放棄金本位，英幣比較穩定，此三國對我國各有匯兌行市，如銀本位幣一元可買英金十六便士，短期間不至有大變動。倘中國一旦放棄銀本位，我國紙幣對外信用不可捉摸，匯兌變動必大，大足障礙國外貿易之發展。譬如我向英買書時，每元合英十六便士，迨書到後已跌至八便士，書價加倍，豈尙敢再買乎？故欲維持國外貿易，必須與外國貨幣聯合（Linking）方可。譬如與英國聯合，以十六元華幣合英幣一鎊，然後加以穩定，倘英匯跌至每鎊十五元五角，則收買英匯，匯價自高反之，英匯漲至每鎊十六元五角時，則賣出英匯，英匯自跌，故可永遠維持於一鎊與十六元之間。如此，則國外貿易匯兌上之風險可以免除矣。唯究與何國相聯乎？英美日三國爲對華貿易最切之國家，互相角逐。若與英聯，美日出而要求，則將何以對付；聯美或聯日，英日或英美必出而牽掣。二十四年上半年上海英國沙遜爵士（Sir Sassoon）之建議，卽爲聯英之貨幣政策，中外議論譁然。故將來實際放棄銀本位後，彼三國者何去何從，殊難解決也。然則與三國統行聯合則何如，又爲勢所不許。在三國未放棄金本位之前，三國貨幣有固定之關係如美國一元與英日之平價如下：

1 英鎊 = 4.8665 美元

如是雖與美國一國聯合，無異與英美日三國聯合。今三國皆已放棄金本位，彼此之關係不能固定，與不固定三國同時聯合，則我國外匯行市失去中心，且事實上亦不可能。一國三公，吾誰適從？

五 結論

故就放棄銀本位必操縱國外貿易一點而論，恐洋行不受節制，與外幣聯合又多糾紛，（今日日本欲以走私方法破壞中國之新金融政策，即其明證），故外國放棄金本位，可以救濟經濟恐慌，中國放棄銀本位以救濟恐慌，尙有不少困難也。

註 1 Money and Credit, by Ray V. Leffer, pp. 601-604.

第四章 美國如何提高銀價

一 金幣貶值以提高銀價 二 減低鑄利以提高銀價 三 銀價提高至一元二角九分之解釋 四 金三銀一之解釋

一 金幣貶值以提高銀價

一九三三年五月十二日，美國紐約銀價每盎斯純銀爲美金三角三分又八分之七，（註一）查美金一元之重爲二五·八格令（grains），成色十分之九，是每元所含之純金爲 $1111 \cdot 1111$ 格令（grains）（ $25 \cdot 8 \times 9$ ）三角三分又八分之七所含純金即爲七·八六五七格令（ $7 \cdot 8657$ 格令 $\times 23 \cdot 22$ ）。假定算爲八格令，則八格令純金等於一盎斯純銀之值，據此，可以算得金銀比價爲一與六〇之比。

1 盎斯純銀 = 8 格令純金

1 盎 斯 = 480 格令

8 : 480 = 1 : 60

可知美國放棄金本位之時，銀價猶極低下也。

是日美國會通過一法案，授大總統以規定美金元重量之權，同時銀元之重量，亦得由大總統加以規定，此法

無異謂美總統有權變更金元及銀元之重量。查美金元與銀元從前皆可自由鑄造，銀幣計重四一二·五格令，成色九成，故其所含純銀爲三七一·二五格令。美國自一八七三年停止銀元之鑄造後，其數額即極有限，但於法律上仍爲無限法償，除於合同中有明文之訂定外，公私收解，不論數額大小，均得以此項銀幣相授受。

至一九三四年正月三十一日，美總統根據上年五月十二日國會通過之法案，將美元重量自二五·八減至一五又二十一分之五格令，亦即其所含純金自二三·一二減至一三·七一格令（ $15\frac{5}{21} \times \frac{9}{10} = 13.71$ ）。以前一盎斯純金可以鑄成二〇·六七元（ $480 \div 23.22 = 20.67$ ），現在則一盎斯純金可以鑄成三五元（ $480 \div 13.71 = 35.01$ ），此即爲美元之貶值，其目的乃爲提高物價。

同年（一九三四年）二月一日，紐約銀價爲四角三分又八分之五（即等於貶值以後之美金元四角三分又八分之五），假定以四角四分計算，則其所含純金即爲六·〇三二四格令（ $13.71 \times .44 = 6.0324$ ）。是一盎斯純銀之值爲六·〇三二四格令純金，而其比價約爲一與八〇之比：

1 盎斯純銀 = 6.0324 格令純金

480 格 令 = 1 盎斯

6 : 480 = 1 : 80 (約數)

可知美國自放棄金本位後，白銀之商品價值 (commercial value) 仍在下落也。

二 減輕鑄利以提高銀價

美總統不減輕銀幣之重量，故銀幣之重量，仍爲三七一·二五。但於一九三三年十二月二十一日發一佈告 (proclamation)，令造幣廠按照銀幣原來含量 (三七一·二五格令) 收受國內銀礦所出之銀，鼓鑄銀元，同時且收受美國主權所及之地之白銀。凡繳入三七一·二五格令之純銀，即可代爲鼓鑄銀幣一元，惟得白銀所有人之同意後，須扣除一半作爲鑄利，譬如一盎斯純銀，可以鑄成銀幣一·一九元 ($480 \div 371.25 = 1.2929$)，外間謂美國銀價每盎斯提高至一元二角九分者即此之故，扣去一半，作爲鑄利。請求鑄造者，祇能淨得六角四分五釐。但金幣與銀幣可以同樣通用，若以六角四分五釐銀幣，可以換六角四分五釐之金元，請求鑄造銀幣者所得之利仍大，蓋一盎斯純銀在市上祇值四角四分，而賣與造幣廠可以得六角四分五釐，自必舍彼而就此，於是白銀皆集中於造幣廠矣。結果其市價亦必擡高，以至於與官價齊。

一九三四年六月十九日美國大總統核准購銀法案，該法案第一節謂將使貨幣準備達金三銀一之比，卽一萬萬元之中，金元佔七千五百萬，銀元佔二千五百萬。此爲貨幣準備之貨幣價值 (monetary value of monetary stock)，非實際價值 (actual value)，其解釋詳後。欲達到此目的，尙須購買大批白銀，因之美政府不但收買國內所有之銀，同時亦向國外收買。收買在一九三四年五月一日，在國內所有之銀，其價格不能超過五角，收買他處之銀，其價格不能超過一元二角九分。至是年八月九日總統又下一令，謂銀價將提高至一元二角九分，蓋所以鼓勵人

民之出售也。實則政府所付之價，仍不出五角，因其所定鑄利為 $61\frac{8}{25}\%$ ， 1.29 元之鑄利，即為 $.7928$ 元。而 1.29 元之鑄利，即為 $.7928$ 元。
 $(1.29 \times 61\frac{8}{25}\% = .7928)$ 1.11 元減去 $.7928$ 元，等於五角。人民以一盎斯純銀賣與造幣廠，祇能淨得五角。美政府提高銀價之法，即從鑄利上做伸縮，祇須減低鑄利，便可提高銀價。果也，至一九三五年四月十日，將鑄利減至 45% ，因之銀價即提高至七角一分，其計算如次：

$$1.2929 \times 45\% = .5818$$

$$1.2929 - .5818 = .71$$

至是年四月二十四日，鑄利減至 40% ，銀價遂提高至七角七分，其計算如次：

$$1.2929 \times 40\% = .5171$$

$$1.2929 - .5171 = .77$$

三 銀價提高至一元二角九分之解釋

其時中國現銀大批外流，金融恐慌，達於極度，蓋即美國減低銀元鑄利之所賜也。倘鑄利全免，則銀價即可達 1.29 元之最高限，過此即不能再高，因一盎斯純銀祇能鑄成此數也（除非減低銀元之含量）。如果鑄利全免而銀價提高至 1.29 元，則金銀比價亦將提高至三倍之多，其計算如次：

$$13.71 \times 1.29 = 17.6859 \text{ 格令 } (\$1.29 \text{ 所含純金})$$

$$17,6859 : 480 = 1 : 27.14$$

金銀比價當由一與八〇一躍而至一與二七之比，驟然提高三倍，非由人爲，曷克臻此？

四 金三銀一之解釋

再請解釋金三銀一之準備比例 (one fourth of the monetary value of monetary stocks in silver, and three fourth in gold)。照此規定，有七七三四盎斯又一八〇格令之純銀，及八五六盎斯又四二〇格令之純金，即可向聯邦準備銀行換取四萬元之法幣，其計算如次：

$$856 \times 480 = 410,880 \text{ 格令純金}$$

$$410,880 + 420 = 41,130,000 \text{ 格令純金}$$

$$41,130,000 \div 13.71 = 30,000 \text{ 元}$$

$$7,734 \times 480 = 3,712,320 \text{ 格令純銀}$$

$$3,712,320 + 180 = 3,712,500 \text{ 格令純銀}$$

$$3,712,500 \div 371.25 = 10,000 \text{ 元}$$

此即所謂金三銀一之準備比例。七七三四盎斯又一八〇格令之純銀，可抵一萬元之用者，即爲銀之貨幣價值。一九三四年二月一日，紐約銀價每盎斯 $48\frac{1}{2}$ 元，七七三四盎斯又一八〇格令之純銀，祇值三三七四元，此爲

銀之實際價值，以之鑄成銀幣，則作爲一萬元。故貨幣價值 (monetary value) 與實際價值 (actual value) 迥不相同，故此四萬元之中，三萬元金元爲實值，一萬元銀元則爲虛價。

倘將此三萬元金元與一萬元銀元合鑄爲四萬元，問每元之實值爲若干？答爲八角三分，蓋祇須以四〇、〇〇〇除三三三三三七四元，卽得此數也。

依金三銀一之準備比例，以實值三三三七四元之純銀，充一萬元之用，是不啻將銀價提高三倍。在另一方面如銀價提高至一·二九元，亦係提高三倍，二者固相合也。

註 1 Past and Present Facts about Money in the United States, by Paul Bakewell, J., page 108.

第五章 假定中國決定放棄銀本位(專就法幣未施行前之情形而論)

- 一 假定美國繼續購銀銀價繼續增高
- 二 第一步應由統一發行着手——集中兌現(間接兌現)——推廣發行吸收民間現銀——安置現銀之地點
- 三 放棄之後實行管理貨幣——英蘭銀行對於管理貨幣之成功即因其不帶濃厚之政治色彩——但中央銀行對於政府需要與對於工商業之需要其應付方法不能一致——管理貨幣與金本位或銀本位之差別——管理貨幣之利弊——管理貨幣之國家主義觀
- 四 與他國貨幣聯合——兩國貨幣之聯繫——與中國關係密切之國家將有通貨集團之要求(因不聯合匯兌漲落不一國際間不能通商)——與何國聯合為宜——聯合之後失却管理貨幣之真意
- 五 中國與他國聯合有設立兩種匯兌基金之必要——維持匯率之基金(平衡基金)——充國際收支差額之基金
- 六 貨幣與他國聯合非借用外資不可
- 七 外資借用之後(大半英鎊)以英鎊寄存倫敦作為匯兌基金——風險——世界恢復金本位時易匯票為現金改用金本位
- 八 結論
- 九 附言

一 假定美國繼續購銀銀價繼續增高

銀問題為我國一重要問題，因無人不與貨幣本位發生關係也。國人對於貨幣之恐慌，僅係心理的，尚非事實的，因紙幣尚能兌現。一到放棄銀本位，管理不得其當，而致金融崩潰，紙幣無法兌現，銀行存款無從提現，凡有流動資產者，孰不惴惴危懼。某著名經濟學者嘗以此問題來商余曰：「倘放棄銀本位一旦實現，紙幣膨脹，價值大跌，吾

人爲子女教育而積儲之少數存款，亦不可保，則奈何？余對曰：「余正欲以問君。」兩人面面相覷，不知所云。此足爲人心恐慌之一例，固足引起吾人之注意。不過就個人利害關係而論，一部人因維持銀本位，銀價日貴，購買力漸大則有利，放棄銀本位，幣值漸小則不利，宜其恐慌不安也。倘就國家利害關係論，維持銀本位，現價過高，物價跌落，國內工商業者易遭虧折，維持爲難；銀行放款不易收回；又銀值高，輸出貿易衰落，皆非國家之利。故公利與私利，有時不能一致時，不可不顧及公利，而出於放棄銀本位之一途。其中關係殊爲複雜，讀者欲知吾國銀本位之內容，可參看拙作中國經濟改造第二十七、第二十八、第二十九、第三十、第三十一各章，恕不詳論。

然則在如何狀況之下，中國將放棄銀本位乎？當在美國繼續購銀，銀價繼續增高之時也。美國購銀政策，已如第二章所述，美政府有提高銀價至每盎司合美幣一元二角九分之標準之希望，現在則僅提高至五角以上，故將來頗有繼續增高之可能。以現在之銀價，中國已難忍受，使再繼續增高，中國豈尙能忍受乎？

二 第一步應由統一發行着手

點：
中國既到不得已時，不能不放棄銀本位，事前必有相當準備，方免臨渴掘井之譏。準備之道如何？吾意可分三

(1) 集中兌現（間接兌現） 因中外銀價不同，外國銀價高，中國銀價賤，使白銀自由流出，則外國白銀加多而價落，中國白銀減少而價高，終有相平之日。惟因外國銀價提高無止境，中國白銀流出之勢亦無止境，此其

所以爲危險也。政府不得不增徵白銀出口稅與平衡稅，增徵出口稅與平衡稅之結果，足以減少白銀之流出，中國銀價不致過高，而世界銀價因美國之收買，必繼續增高，中外銀價相差之額愈大。中國白銀雖賴出口稅及平衡稅之保障，輸出大可減少，而偷運出口，勢必更熾，則可斷言。至二十四年七月，南方的情形雖稍好，北方對於偷運簡直毫無辦法。每日兌取某銀行鈔票偷運出口者，即達二十餘萬元，長此因循，何以爲繼。故第一步應集中兌現，即間接兌現，可減少偷運。譬如指定上海爲集中兌現之地點，各埠鈔票一律停兌，凡各埠持票者，可匯向上海兌現。大都皆爲大宗款項，中央銀行鈔票無區域限制，全國流通，不成問題。成問題者，惟外交等銀行鈔票，區域甚嚴；上海鈔票，在天津卽不易通行，天津鈔票，到上海亦然。如何可以集中乎？補救辦法，大抵大宗鈔票，不必運至上海兌現，只須由天津匯往上海，卽可兌取現款，不收匯費。商務發達，彼此往來者多，間接匯兌亦必愈益發達，其勢原順，故不成問題。惟小額紙幣，匯兌不便，如有自天津赴滬攜帶一二十元鈔票，事所常有，天津鈔票概不能攜帶使用，在天津本埠兌現又不行，似可持向發行銀行，兌取中央銀行鈔票，然後攜帶滬應用，亦無妨礙。此時各發行銀行，可視中央銀行鈔票如現金，如英國英蘭銀行營業部，視發行部之鈔票如現金者無異，豈不可乎！如是大小貿易兩無不便，不至影響鈔票之價值。兌現一經集中上海，一切依照政府法令辦理，如限制個人攜帶現銀數量等，比較的可以有效，不若平津之束手無策也。

(2) 推廣發行吸收民間現銀 我國民間存銀，折衷估計當有二十萬萬元，而最近上海集中者不過三萬二千萬元，最大部份猶在民間，不可不設法收集。收集方法端賴推廣發行，使人民樂用紙幣，所有現銀漸被銀行吸收

收，銀行收進易，兌出難，銖積寸累，不難集成鉅數。惟我國藏銀之風尚盛，短期間內欲將全數吸盡，原非易事。雖現在農村破產，農民經濟艱難，所有少數儲藏現銀，均取出用去，現洋交易已不多見，而深藏不露者仍不在少數。聞安徽黃山下有一小村，村雖小而居民富殷，曾被共產黨占領，在一祠堂地下，掘出五百萬元現洋，多爲西班牙舊洋。西班牙洋輸入中國，尙較墨西哥鷹洋爲早，據推測或係髮匪亂時所埋藏者。我國各地類此情形者不少，故究竟存銀多少，實無從估計，此種藏銀，一時亦斷無法吸收，但在可能範圍內，亦可盡量吸收。政府苟能握有七八萬萬元，比較易於應付，此時或可放棄銀本位，否則散在民間之現銀，恐將流出國外，或流入外國銀行矣。

(3) 安置現銀之地點 此種集中之現銀，究應存置何處，頗有研究價值。上海爲我國金融中心，平時放置上海，自極便利。惟現銀爲金融之基礎，金融爲經濟之命脈，一旦國家對外發生戰事，準備金爲敵人所奪取或監視，不得自由調動，紙幣存款皆成廢物，金融恐慌頓起，人心惶亂，前方軍事之勝敗，不戰可卜。由此言之，上海最不可靠，蓋上海最爲敵人所注目，我國防禦工事毫無，必首先爲敵人所襲取，可以逆料。九一八之役，尙有租界可以托庇，將來如再有戰事，彼將不惜與全世界爲敵，雖上海租界，亦難免不被佔領，我之準備金，尙能苟安旦夕乎？故就戰時講，上海並非安全地點。上海既被襲取，進出口貿易必被完全封鎖，政府關稅全無收入。每年關稅總收入約三萬三千元，爲我國政府最大收入項目，其次爲鹽稅，再其次爲統稅，統稅收入亦將大減。平時政府發行公債，多以上海爲推銷之地，此時上海金融紊亂，不堪言狀，公債亦斷難發行；舊有公債，皆以關稅、統稅等收入爲基金者，戰時本息皆無着落，價格大跌，況新公債乎？政府戰時之財源，不外三端：一增稅；二發行公債；三發行紙幣。今一二兩項不但不能

增加，且大大減少，唯一財源，端在發行紙幣，而紙幣基礎，若不穩固，其上層建築，不將萬分危險耶？故從軍事關係言，上海斷非存放準備金之安全地點，軍事當局之作如何防備，固不可知，吾意必有相當形勢，可以推測。如現在國內交通積極開發，自南京至蘇州，嘉興，杭州，過錢塘江，有杭玉鐵路，再接玉萍鐵路（已造至南昌），再與湘鄂鐵路相連，至株州分支至廣西，雲南，四川等地，四通八達，到處可以輸送。故現銀不應存上海，緊急時，隨軍事中心為轉移，軍用紙幣信用，尚不至大跌，足以安慰軍民之心理。否則人民完全不信任紙幣，買賣不肯收受，軍事前途尙堪設想耶！此時之紙幣膨脹，勢所必然，人民不免犧牲，又何足道哉！祇要軍民不缺少最低之生活品，即可過去，此屬非常之變，不可以尋常之理繩之矣。

三 放棄之後實行管理貨幣

(1) 英蘭銀行對於管理貨幣之成功，即因其不帶濃厚之政治色彩。今假定平時因不得已而放棄銀本位矣，欲維持貨幣之價值，不使跌落，端賴政府管理得宜。世界各國管理貨幣最有成效者，當推英國之英蘭銀行，純由商股組織，雖受英國政府監督，但業務上不受政府干涉。英蘭銀行紙幣發行之多寡，純視社會需要之多寡為轉移，社會交易繁盛，則多發紙幣，小則收縮，以物價指數為伸縮之標準。因貿易繁盛，市面通貨尙不足應用，各項物價必跌，物價指數為數千百種物價之平均數，自然亦跌落。英蘭銀行即減低貼現利率，多放款項，通貨增加，物價自能回復。反之，貿易清淡，市面超過需要時，物價必漲，物價指數亦漲，即為通貨過多之表示。英蘭銀行乃提高利率，減少

放款，通貨收縮，物價亦能回跌，故英蘭銀行管理通貨之成績卓著，其原因在不帶濃厚之政治色彩。

(2) 但中央銀行對於政府需要與對於工商業之需要其應付方法不能一致。倘中央銀行帶政治色彩過於濃厚時，管理通貨即生重大流弊，因對於政府需要與工商業需要，應付方法不能一致。倘政府需要與工商業需要一致時，多則同多，少則同少，猶無大害，而事實上每不能一致。如我國秋季農產物上市，上海及各埠工商業皆將需要大量紙幣，攜往內地收買農產物，而政府需要並不加多，中央銀行若不多發紙幣以應付之，金融必感緊急。反之，如年關過後，市面需要資金大減，而政府偶因他故，需要大量資金，中央銀行盡量發鈔，市面物價必大漲。漲跌不時，商人貿易困難，如是以財政擾亂金融矣。我國中央銀行既為國營，又以財政部長兼為中央銀行總裁，政治色彩過於濃厚，若非改絃易轍，貿然付以貨幣管理之責任，竊期期以為不可也。此就法幣未施行前之情形而言也。至法幣施行之後，客卿羅斯爵士堅持：(一) 預算力求平衡；(二) 改組中央銀行為中央準備銀行。之二點者，亦即為此，因其目的在使發行與財政脫離關係也。但事實上，中央銀行能否獨立，尚有研究之餘地，當另章討論之。

(3) 管理貨幣與金本位或銀本位之差別 在各國採行金本位之時，兩國間之匯兌關係，變動甚少，因金有國際的價值也。譬如歐戰前英美間之匯兌，有一定平價：

1 美元等於英鎊 49.316 便士

1 英鎊等於 4.8665 美元

其匯兌上之變動，每英鎊不過美金二分。故最高為 4.8865，最低為 4.8465，所差甚微。銀本位與銀本位國間之關係亦然，金本位與銀本位國間關係則不同，因金與銀之價值，無固定關係，故匯兌上不能固定。又因世界之

供需不同，國內物價常有變動，若管理貨幣，既在穩定國內物價，所管理之貨幣與生金屬脫離關係，故彼此匯兌，亦無固定關係，視雙方之膨脹或收縮，時生變動。如美國通貨不變，英國因故膨脹一倍，英對美匯兌或跌落一半，反之則漲。倘英國通貨不變，美國通貨膨脹一倍，美對英匯兌或跌落一半，於是國外匯兌時變動。故管理貨幣，能安定國內物價，但必犧牲匯兌之安定。反之，金本位或銀本位能安定同本位國間之匯兌，而國內物價不能安定，金銀異本位國間彼此之國外匯兌與國內物價，則兩不安定，此其大別也。

(4) 管理貨幣之利弊 管理貨幣之利弊，須視管理之得法與否爲斷。苟得其法：(甲) 能使國內物價安定，已如前述。(乙) 債權債務雙方得其平。譬如借債十元者，借時之電扇價格，十元僅可買一個電扇，迨還債時，電扇價格跌至五元，不啻加倍償還，債務人未免吃虧；反之則債權人吃虧。故物價不安定，不但國家企業家不易經營事業，即債權債務雙方亦多風險，今能管理得法，物價安定於一定標準，豈非甚善。(丙) 免去商業循環 (business cycles) 之弊。商業有循環現象，當物價初漲之時，經濟事業欣欣向榮，及至繁榮頂點，商業過度擴大，需要不足以副之，恐慌爆發，物價驟跌，經濟乃陷於停滯狀態，於是各方均審慎從事，基礎漸復故態，繁榮現象又逐漸顯露矣。由是再恐慌，再停滯，循環而進，是謂商業循環，約若干年而一週。過去百年間之史事，歷歷可考，推原其故，皆物價缺少調節之方故也。今管理通貨以穩定物價，循環現象豈能再現乎？凡此皆管理貨幣之利也。苟管理不得法，結果必流於膨脹。我國財政預算，每年經費約九萬五千萬元，收入不足在二萬萬元以上，在兌現制度之下，政府尙肯別謀抵補辦法，不能靠膨脹通貨方法，以爲挹注，恐隨發隨兌，無補於財政也。今既放棄銀本位，停止兌現，發鈔彌補，無

所顧忌，何樂不爲。因紙幣膨脹，物價上騰，昔日預算事業費，皆以未膨脹前之物價爲準，通貨膨脹，物價上騰，超過預算之數甚巨時，勢必追加預算，再行膨脹，物價一再提高，追加之預算收入，仍不足用，作第三度之膨脹，如是往復循環，非至貨幣價值跌至零點，其勢不止，政府竟不能自制，德國馬克，俄國盧布，皆可爲前車之鑑。

(5) 管理貨幣之國家主義觀 管理貨幣之結果，國內物價雖能安定，而國外匯兌則動搖不定，已如上述。故管理貨幣之目的，在重視國內貿易，與債權債務之公平，國外匯兌則聽其自然。英國人對管理貨幣之態度有兩派：一派贊成放棄金本位，實行管理貨幣制，使國內物價安定，全體國民胥蒙其利，而國外貿易僅少數人關係較切，多數人關係則甚淺也。如經斯 (Keynes) 等，皆屬此派。而主張恢復金本位者，則以金本位能發展國外貿易，英國之國外貿易，比較國內貿易尤爲重要，安定外匯，勢所必然。如勞炳教授 (Prof. Robbins) 等皆屬之。要之，管理貨幣派之主張，純爲國家本身之利害着想，實富有國家主義之色彩也。

四 與他國貨幣聯合 (linking)

假定我國放棄銀本位，實行紙幣政策，因政府財政之入不敷出，中外人士信用不強，紙幣對外匯價之變化，難於捉摸，且中央銀行與財政部有密切之關係，尤爲統制障礙。故欲使中央銀行能負管理貨幣之責任，應先改組爲中央準備銀行，並盡力設法加厚其實力，經營重貼現 (rediscount) 爲各銀行之後盾。重貼現者，當各銀行資金周轉不靈時，可持初次貼進之票據，重向中央銀行請求貼現，流動資金立時加厚。各國中央銀行無不負此責任，銀行

視爲靠山，故其信之也自厚。故欲中央銀行負管理貨幣之責任，非根本改造不爲功，必須使之先成爲強有力之中央銀行，而後能握金融之樞紐，以達管理貨幣之目的。

(1) 兩國貨幣之聯繫 假定吾國放棄銀本位後，中央銀行無力負管理貨幣之責，貨幣勢必趨於膨脹，膨脹之後，幣值降低，物價騰貴。不但有存款者，其購買力減少，即僅賴薪水過日者，感生活艱難之苦。且紙幣一旦停兌，恐發行無度，以至於溢，故必設法與某一國貨幣聯合，聯合以後，則濫發不易。譬如與英鎊聯合，以十六元半等於一鎊，嗣後匯兌至十七元等於一鎊，即爲紙幣多發之明證，應從速收縮；倘漲至十六元等於一鎊，表示紙幣不敷，則應再爲膨脹，故不致有濫發之虞。

(2) 與中國關係密切之國家將有通貨集團之要求（因不聯合，匯兌漲落不一，國際間不能通商）與我國關係最密切者，爲英、美、日三國，三國傾銷商品，皆以我國爲尾閥，尤其是日本，現在日本貨在世界上到處遭受抵制，不能以武力對付，惟有老大之隣國，不必用武力，亦可威脅，竟爲其唯一之銷場，肯聽我國貨幣之紊亂，以阻遏其貿易乎？現在我國尙未放棄銀本位，僅將白銀出口加稅，彼等已多方搗亂，我猶無法對抗，豈放棄銀本位後，彼肯默爾而息乎？此各國必求對外匯兌之安定，勢使然也。

(3) 與何國聯合爲宜 既不能不與他國聯合，英、美、日三國必各要求與自己聯合，但不能與三國同時聯合（參看第三章丙四），究以何國爲宜，實費斟酌。就外交論，恐將與日聯，就中國之利益論，應與英聯。因英國貨幣管理成績甚佳，財政亦已有盈餘，貨幣價值比較安定，究竟鹿死誰手，尙看各國之角逐也。

(4) 聯合之後失卻管理貨幣之真意 因管理貨幣之真意，在穩定國內物價，蓋國內物價與外匯兩者之穩定，於短期間內，不可兼得。今既與外國聯合，是穩定外匯，而國內物價不安定矣，其去管理貨幣之真意，豈不遠哉！譬如穩定對英匯兌為一鎊等於十六元半，倘英國再度膨脹通貨，中英匯兌必跌，自十六元半跌至十六、十五、十四元不定，而我國內物價原甚穩定，倘為維持英匯關係，亦不得不膨脹國內通貨，使英匯恢復十六元半等於一鎊之原狀，但膨脹之後，物價騰貴矣。反之，英國如收縮通貨，中英匯兌必漲，自十六元半漲至十七元十八元十九元亦不定，我國國內物價雖安定，為維持外匯，不得不隨之緊縮，使外匯恢復十六元半之原狀，但收縮之後，物價跌落矣。大權旁落，俯仰由人，故聯合之後，失卻管理貨幣之真意矣。（穩定物價與穩定外匯，另章討論。）

五 中國與他國聯合有設立兩種匯兌基金之必要

(1) 維持匯率之基金（平衡基金） 放棄銀本位之後，既以穩定匯兌為急務，不可無基金以資調節。因匯兌之變動，常有銀行家乘機活動，外匯跌則購進，漲則賣出，以獲微利，足以維持外匯之穩定，此種投機，無防備之必要。然此外又有投機家之投機，反加劇或加速外匯之變動者，如匯價本安定，乃投機家看跌，故意拋出大量外匯；或看漲，故意收買大量外匯；皆足以擾亂外匯之平衡。政府為抵消投機家之作用，當投機家拋出時，政府買進，投機家收進時，政府拋出，使投機家失其操縱力量，非有鉅額基金，不足抵抗，故為防止投機，維持匯兌率，非有平衡基金不可。

(2) 充國際收支差額之基金 國際匯兌，本爲國際債務清算所憑藉。收多於支，卽外匯之供給多，外匯必跌；反之，支多收少，外匯必漲。此種匯兌率之變動，由國際正當收支之差額而發生，與上述因投機家之掀起風浪者，固不同。但在聯合他國貨幣制度之下，政府仍不可無基金以安定之，如外匯供給多時則買進，少時則賣出，買賣皆需基金，倘在國內賣出英匯百萬鎊，此百萬鎊英匯到英後，須到期照付，苟無基金，將何以昭信於人而穩定英匯乎？此又爲一種基金。

以上兩種基金當然可以混合爲一，但其性質截然不同也。

六 貨幣與他國聯合非借用外資不可

貨幣既與他國聯合，非設立兩種基金不可，已如上述。第二種充國際收支差額之基金，爲量甚大，決非中國目前自身之力量所能辦到，故非向外國借用不可。向誰借用？假定有人肯借，試問借用之條件何如？年限如何？條件過苛，年限太促，我政府決無力承受，倘貪一時之便，足貽國家無窮之累，豈智者之所爲哉！假定外國一次借後，不肯繼續貸借，則奈何？我國國外貿易，進多出少，國際支多於收，短期間內形勢又難挽回，匯兌基金必年有損耗，一次基金能維持幾年，無從預料，一旦停止接濟，則前功盡棄矣。今日德國卽吃此虧。德國戰後，國內存金既盡付外國，國外投資亦既被沒收，而國內經濟亟待恢復，缺乏資金，惟有向美國借用，繼續接濟，乃於一九二八年到一九二九年之間，美國忽然停止接濟，德國銀行倒閉者不少，經濟崩潰，可不懼乎？故中國借用外資，問題正多。

七 外資借用之後（大半英鎊）以英鎊寄存倫敦作為匯兌基金

為維持外匯，既須匯兌上必需之基金，已如上述。既假定與英國聯合，則基金之大半，必為金鎊，寄存倫敦，以便應用。譬如向英國借得千萬鎊，存儲倫敦，充作匯兌基金，其保管機關，姑稱匯兌基金處，倘中國進口商進口英貨百萬鎊，向中央銀行購買金鎊匯票百萬鎊，中央銀行賣出英匯，收進華幣，進口商遂將所購匯票寄交英國出口商，英國出口商到期持票向匯兌基金處兌取百萬鎊以去，此百萬鎊進口交易始告結束，匯兌基金即減少百萬鎊矣。再如中國出口商賣與英商土貨五十萬鎊時，出口商可持匯票連同貨單、保險單、提單，持向銀行請求貼現，銀行持向中央銀行重行貼現，中央銀行一面付出華幣，一面將匯票寄往倫敦匯兌基金處，到期持票向英進口商收取貨款五十萬鎊，出口貿易又告結束，匯兌基金又轉多五十萬鎊矣。出入相抵，入超五十萬鎊，匯兌基金因亦損耗五十萬鎊，則入超差額倘不超過千萬鎊，基金尚能應付裕如也。

（1）風險 倘基金為現金時，尚可以自由調動，如有不好消息，事前或可設法避免。今英國已放棄金本位，我之基金，亦非現金，不過英鎊紙幣或英匯票，不能兌取現金，而英鎊紙幣價值毫無保障，一任英國政府之意，向而定。英國欲提高英鎊價值，我國基金價值亦提高，固我之利，倘英國欲減低英鎊價值，則我之基金價值亦隨之跌落。豈非我國之損失，仰人鼻息，危險實大。英國未放棄金本位前，各金匯兌本位國之基金，存儲倫敦者不少，乃英國忽然宣布放棄金本位，幣值大跌，各國猝不及防，損失不貲。現金有可防之道，尚不能得防之之實，況紙幣根本無從防

範乎？

九二

(2) 世界恢復金本位時易匯票爲現金改用金本位 或謂我國既用英鎊匯票，維持匯率，將來世界各國改用金本位時，則我國即可以英鎊匯票換取現金，改用金本位，豈非甚善。現在美國白銀政策，純爲民主黨政府之政策，將來如共和黨上臺，共和黨對白銀問題態度冷淡，或盡反民主黨之所爲，放棄購買政策，那時銀價必再度跌落，我國白銀又遭損失，又將何以補救乎？此將來改用金本位，銀價跌落所應注意者。故今日銀價之高，固足以使我國金融市場崩潰，即將來銀價之不免於狂跌，亦足使我國遭遇損失。故英國駐滬僑商沙遜爵士曾發表中國即時改用金本位之主張，當銀價較貴時，中國以銀易美國之金，改用金本位，則無將來銀價再漲之危險，與再跌之損失云云。既經改爲金本位，如一時不易維持，可再仿英美各國辦法，放棄金本位，則可與各國步驟一致，將來各國恢復金本位時，我亦同時恢復金本位，如是得改革金本位之利，而無銀價漲跌風險，兩全之道，無過於此。詎不知美國收買白銀，與黃金同時進行，以貿易出超爲收買白銀之代價，豈肯輕易以其保有之黃金相易乎？故美國肯否以黃金與中國白銀交易，已成問題，聞我國財政當局曾電美國總統，申明以美國既收買白銀，中國願以所有白銀與美國交換黃金之意，旋承美國總統復電，以美國政府係向市場收買白銀，中國如欲交換黃金，亦可向市場進行，兩國政府不便交易云云，可謂明證。若欲以大量白銀，向世界金市易取黃金，不但銀價勢將大跌，且無偌大黃金可易，此又一困難。縱然可以易得黃金，改革金本位矣，將來各國是否恢復金本位，尙屬疑問。以現在之形勢推測，世界多數國家既均已放棄金本位，全世界黃金之產量，又不足以應付貿易發展之需要，各國管理貨幣，且有相當成績，恢復金

本位，遙遙無期，則我又何必多此一舉，故爵氏主張，困難亦重重也。

八 結論

總之，中國放棄本位政策，事實上遲早恐要出現，因中央政治會議已授權財政當局，便宜行事，何時能夠出現，不但吾人不能知，即財政當局恐亦不自知其究竟。假定預備實行，第一步應如何設法統一發行，中央銀行責無旁貸。現在中央銀行職員苟能忠心服務，吾信足以負管理貨幣之責，勝任愉快。而中央銀行本身之組織及業務，則不可不力圖改進，第一須使財政部長不兼任中央銀行總裁之職，不但可以減少財政對金融之影響，即中央銀行發生重大問題時，有總裁可以負責應付，以免財政部長首當其衝，以留救濟餘地。若業務上之重貼現等，不可不及早實行，實施以後，如貨幣統制問題，聯合問題，基金問題，存銀問題，皆有待探討，國民利害關係非淺，不可不從長討論，讀者亦將有以進而教之乎？

九 附言

近閱二十四年七月二十四日新申兩報，知上海銀行同業公會決定設立票據承兌所，辦理銀行承兌匯票。承兌所附設於聯合準備委員會，由該會委員銀行，擔任承兌所資金，大致至少須三千萬元。凡工商業得將貨物堆存於該會會員銀行堆棧內，憑棧單與承兌所接洽，依照貨價折扣，由工商業出期票，由承兌所簽字承兌，即在市面上

流通。在票據未到期以前，得向各銀行申請貼現，同時各銀行得向中央、中國、交通三銀行重貼現，此項承兌匯票期限，至多不得超過四個月，可知貼現業務行將發達，而中央銀行重貼現之責任，亦不能避免矣。

此項承兌匯票比較押款雙方便利多矣。以前凡工商業以貨物向銀錢業抵押，則訂立合同，規定期限，在未到期前受抵押者，不得向抵押人催贖，於是發生受押過鉅，以致有自身週轉不靈之虞。今銀行承兌匯票則不然，得隨時貼現及重貼現，此在銀行方面之利益也。以前抵押人與銀錢業訂立抵押合同後，如所需要之款嫌多時，亦須照押款總額取出，則損失利息，今銀行承兌匯票，則可隨時視需要款額，分出期票使用，此在抵押人方面之利益也。

此項承兌匯票對改進金融現狀大有裨益，蓋其信用方面有實質貨物與銀行界二重擔保，除特定之貨物，爲實質之第一擔保品外，並有銀行公會聯合準備庫所認定之基金爲第二擔保。前次上海市商會所提倡之商業承兌匯票，原爲企圖代替信用放款，而今次銀行承兌匯票之創行，旨在代替抵押放款，中國金融組織之機構，從此有一種合理之進步。聞此項承兌匯票，以分配於麵粉、花紗、雜糧、油類、水泥等國貨工廠產品並出口貨物爲限，要之以發展國貨生產事業及扶助出口爲其目的也。

第六章 定額分配輸入制

一 法國何以採用定額分配制 二 中國仿行定額分配制之困難 缺乏統計 外交棘手 對進口商人不易分配
過去關稅協定印象惡劣之影響 工商意見不能一致 進口貨原產國標記條例之前車可鑒 某國人可利用機會坐收漁人之利 偷運難防 入超過額尤足爲施行定額制之梗

一 法國何以採用定額分配制

英、美、日三國皆放棄金本位，以救濟恐慌，已述於第二章。法國始終維持金本位，直至一九三六年九月底，始決定放棄之，則於放棄前所賴維持現狀者，究何物乎？曰定額制（quota system）是也。此制爲此次世界經濟長期恐慌中之產物，法國行之，收效最宏，德國雖亦採行此制，終於失敗。夫同一制度，成敗異數，其故何哉？容後再述。中國是否亦能效法國，施行定額制，以求一出路乎？大有研究之價值也。（民國二五年即一九三六年九月底此書正付印時，法國始決定放棄金本位，但與本章所討論之定額分配制，無甚關係，不於本章內加以討論。）

所謂定額制者，即一國對於外國貨物之進口，根據過去之進口數量，定一適當比例，分配於通商各國，藉以限制以後進口貨數量之增加，或逐年減少進口貨物之數量也。

當世界經濟恐慌日益深刻，各國對外貿易日趨減縮，工廠倒閉，工人失業，社會人心至不安定。各國政府爲救濟本國經濟之危機，咸先後放棄金本位，以獎勵其貨物之輸出。凡貨幣膨脹愈甚，貶值愈多者，成效愈大。雖由放棄金本位國家之整個立場觀察，貨幣貶值之後，對於同量之外國貨物，須以更多之本國貨物與之交換，不免蒙重大損失，此乃另一問題，但爲維持目前工廠工作之進行，與夫救濟勞工之失業，則不無微功也。法國則在一九三六年九月底以前，始終維持金本位，即法國之貨幣價值，相對的比放棄金本位各國爲高，換言之，法國之貨物價值，在他國市場相對的較放棄金本位各國之貨物價值爲貴（理由已詳第二章內英國金本位恢復之損失一節）。故各國貨物均向法國流注，而法國之國貨，則輸出日益困難，法國之對外貿易，入超日甚，猶往年中國因銀價提高，出口貨減少，進口貨日多，理無二致。法國處此環境之下，現金不得不逐漸外流，影響法國金融之前途者至大。然則法國何以不追隨各國之後，早日放棄金本位制乎？其所以不能早日放棄者，則以放棄金本位之結果，國內物價騰貴，人民生活困苦不堪，歐戰時法國法郎跌價，人民已飽嘗物價騰貴之痛苦，至今傷痕猶深，不敢再度嘗試。然則進口貨物日多，仍不能思挽救之策乎？或曰提高關稅，亦足以阻外貨之進口，因吾人皆知現代各國關稅政策，爲防止外貨過度輸入之最利武器。但法國政府仍不敢採用，因關稅提高，貨物仍可進口，蓋今日各國貨物之輸出，皆含有傾銷意義，一視輸入國之關稅政策爲轉移。關稅稅率低者，傾銷貨物代價可以稍多，因爲各國工商業家所歡迎，即關稅稅率高者，彼等仍將輸入，不過所得之代價較少而已，故關稅政策已失效力，此其一。即欲提高關稅，亦不容易，因法國之關稅稅率，有百分之七十二，皆與各國訂立協定者，故未得他方之同意時，不能自由提高，倘欲增加，頗費周折。

此其二。假使關稅可以提高，結果物價必貴，對於法國國民仍無大利，此其三。總此三因，故法國亦不能利用關稅政策，以挽救其入超額之激增也。

於此無可設法中，定額分配輸入制（簡稱定額制）應運而生，定額制亦可稱限額制，所以限制各國貨物之進口額，以免現金之流出也。假定一九三四年法國進口貨價值十萬萬法郎，出口貨價值七萬萬法郎，入超額達三萬萬法郎，今法國恐將來入超額加多，無法救濟，故即以一九三四年十萬萬之進口額為限度，根據各國進口貨之種類與數量，定一公允之比率，如美國准輸入價值二萬萬法郎，英國二萬萬法郎，日本一萬萬法郎等，各佔總數百分之幾，不得超過。此種辦法，自較關稅政策為有效，因關稅僅能在價值限制，頗有伸縮餘地，凡願擔負極高之關稅者，仍可運貨進口，而定額制則在數量上限制，絕無通融之餘地也。迄於今日，法國金本位之得以維持者，賴有此耳。惟此稿正付印時，法國決定放棄金本位，由英、美、法三國成立匯兌協定，以維持國際匯兌制度中之可能的均衡，倘成事實，則定額分配制必取消矣。

我國今日現銀源源外流，關稅政策難收大效，學者中有羨慕法國定額制功效之偉大，提議仿行者。如我國民國二十三年進口貨約十萬萬元，出口貨約五萬萬元，入超約五萬萬元，即可依此標準加以分配，使入超之量，不再加多則何如，吾意困難之處亦很多，請分別述之如下：

二 中國仿行定額分配制之困難

(1) 缺乏統計 實行定額制之前提，須有準確之統計方可。我國以農立國，故限制洋貨之進口，亦應以農產品為主，以後逐漸推及於工業品，法國亦然。農產品之最重要者，莫若米、麥、棉、糖等物品，今既欲對外國貨輸入加以限制，則應先知本國對於此種貨物之供給與需要之狀況，欲知本國之供需狀況，非有準確之統計不為功。如假定能確知需米十萬擔，米之出產額為七萬擔，缺少三萬擔，則以三萬擔為准許輸入之總額，以分配於各國之間，定額之意義，始能顯著。否則貿然限制，效用即失，定額過少，仍感不足，皆非善策。試問我國能有此項之準確統計乎？現在各方辦理統計之機關，雖如雨後春筍，盛極一時，類皆初步工作，可靠之程度甚低。不但政府或私人皆無確實統計，即學術團體亦莫不皆然，實業部正着手調查全國之農產，誠我國統計前途之福音也。惟亦非於短期間內可望成事，非若外國已有多年歷史，成效卓著，垂手可得，此困難者一。況且限額之意義，更不應以現狀為已足，與政府之經濟政策亦有密切關係，如政府對於農業採取獎勵政策，以低利資金貸給農民，以增進農民之生產，或禁種鴉片等無益產物，直接間接皆足促進農產物生產之增加，則外米進口之定額，應予減低，試問我國政府之經濟政策，亦能確定乎？此困難者二。

(2) 外交棘手 實行定額制，須與對手國協商就緒。如棉布一項，假定需要十萬疋，自給七萬疋，缺乏三萬疋，似可即以三萬疋為標準，與各國磋商分配。實則無如是之便利，因我國對外之貿易，今昔異觀，昔日在我國進口貿易中占第一位者為英國，其次為日本。多年以來，情勢大變，美國蒸蒸日上，已占第一位，日本占第二位，英國則退居第三位。使日本偷運進口貨物合併計算，其總額恐將超過美國，居第一位。故定額比例分配之標準，英國利於多

年之平均數，日本則利於近二三年之平均數，故我國如決定以最近三年間之進口平均額爲分配標準，英國吃虧，必難贊同，反之，如以最近十年或十五年間進口平均額爲分配標準，則日本不利，亦不贊成，故外交上必感棘手也。

(3) 對進口商人不見分配 限額有對內對外之分，如許美國進布一萬疋，或日本二萬疋，皆指美國或日本全國而言。但美日商人經營布疋，出口至中國者，不止一人，常多至數十百家，則對此數十百家之間，又應如何分配，亦成問題。倘委託各國政府分配，有大權旁落之虞，倘中國政府自行直接分配，彼等將不承認，我又無法可施。如不予分配，各國商人皆將爭前恐後，惟恐不及，則運進之貨，或將較未設定額前爲多。因定額未設以前，各國商人皆得自由輸入，不虞限制，自不至有競運之現象，倘一經限制，各商之間，又未加分配，則捷足先登，後至者恐無餘額可以分得，競爭自起，故運入之貨，難保其不比舊額爲多。現在上海幾成國際間之自由港，外貨既已輸入，必多方設法在華推銷，我國工商業受害之程度，豈不更劇，反不若無定額制爲愈也。此即對外限額分配之困難，欲加統制，不能自主，欲減少數量，反而增加，此豈吾人之所願耶？

同時對內亦有問題，如日貨進口，在日本爲出口，在我爲進口，故一面有出口商，一面有進口商，日本對華有許多之出口商，即中國對日本有許多之進口商。假定中國第一號進口商購日本第一號出口商之貨物，中國第二號進口商購日本第二號出口商之貨物，其餘類推，如是則中日商人將均起恐慌，對日本出口商既無法分配，則對本國進口商分配亦甚困難。於是本國進口商亦必爭先恐後，惟恐日貨無機會可以購買，競相輸進日貨，故日貨又有如潮湧入之患。

(4) 過去關稅協定印像惡劣之影響 我國與外國訂立通商條約後，對於各國貨物之輸入關稅，皆有協定，且係片面之協定。祇有我國對外國貨物之輸入，不能自由加稅，而各國對我國貨物之輸入關稅，仍有自由增減之權，雙方地位並不平等。(註一)我國關稅被人束縛，而他人則不受我束縛，此即片面的關稅協定，為不平等條約之一種，與法國之相互的協定，不可同日語也。我國自受此片面的關稅協定束縛以來，工商百業，皆被壓迫，發展無由，至於今日，民窮財盡，實受此關稅協定之賜也。故有識之士，奔走呼號，以求解除協定之束縛，還我自由，費盡九牛二虎之力，今日名義已得自主，雖實際上外交仍多牽制，較之往昔，差勝一籌，國人正喜喘息甫定，政府忽又來一定額制之協定，姑無論其內容之利益如何，地位之平等與否，國人心理上已不免有談虎色變之嘆。況處此強弱懸殊之下，協定之事實，斷無與我有利者。如我國對日本定一限額，則限額內之數量，已成不可減之標準，而限額外之數量，日本如不顧一切，強行運入，或私相偷運，我國政府又難對付，豈不如無協定之為愈耶？此其一。

中國又有最惠國條款之束縛，所謂最惠國條款，即中國給與某國一種恩惠時，他國亦得援例要求，給與同樣之恩惠，我國政府不得拒絕。此種最惠國條款，各國雖亦未嘗沒有，大都均係雙方的，且有條件的給與，我國則又為片面的單純的義務。如中日馬關條約，有日人可以在中國通商口岸設立工廠，對於中國租稅之負擔，須中外商民一律待遇，不得歧視。其後英美各國皆援例要求同等待遇，今日上海外商工廠林立，鱗次櫛比，吾國工廠竟無法與之競爭，此即最惠國條款之結果。我國對各國之商約，幾皆有最惠國條款之訂定，故我國分配定額時，如與英國少日本多，英國必反對，則定額協定不易成立。如自由限定各國之數量，不與各國協定，縱使不發生其他問題，外國對

我國之貨物，亦起而報復，限制我國貨物之進口額，或竟無我國之份，則又奈何？我國大宗出口貨之絲茶，海外銷路本已有限，倘因實行定額制，引起各國之報復，如美國之絲市或竟爲日人所獨占，則我國絲商將無立足之餘地矣。豈非更無辦法？與其結果如斯，則不如不採定額制爲愈也。此其二。

故欲採定額制，必須與各國訂定協定，而協定對國民印象過於惡劣，尤爲內在之致命傷也。

(5) 工商意見不能一致 我國工商界人物，向來界限不清，商而兼工，或工而兼商者，所在皆有。試舉鼎鼎大名諸人，既開設麵粉棉織等工廠，又兼營商業，卽爲工商不分之明證。然分開經營者，未嘗沒有，如銀行家轉運公司經理人等皆可謂爲完全商人，其完全商人可稱實業家者，一時亦想不出代表人物，或者其惟鴉片之種植家乎？吾人皆知經營鴉片之人物，可分四種種：販，吸是也。此種人物，雖同爲黑籍中人，然其組織，往往分別甚嚴，故種鴉片者，自可成一家也。因工商不分者甚多，故如往年上海市舊商會之組織，名義上僅係商人團體，而內中分子，實業家固不在少數。其他民衆團體之組織，分子複雜，比比皆然，將來如採定額制，實業家一定贊成，商人則必堅決反對，如銀行轉運公司等，尤其與進出口營業有關之進出口商轉運公司及經營外匯之銀行業者，無不立於反對之地位，與實業利害相反，實業家高揭提倡國貨之旗幟，名正言順，而經營洋貨之商人，則將打破飯碗，豈不拚命掙扎，國民生計利害相左如此，深恐政策未成，鬩牆之爭已起，政府應付又感困難矣。加以我國政府向少積極確定之政策，往往調和雙方意見，折衷辦理，或採取多數意見爲標準，以爲已盡政府之責任。實則此種事情，關係國家民族之存亡者至鉅，斷非調和敷衍，可得良好之結果，非有確實政策不可。但一旦照政策嚴厲執行，雙方爭執，勢所難免，假定

財長亦顧慮關稅之損失，起而反對，則定額制運命休矣。

(6) 進口貨原產國標記條例之前車可鑒。九一八以來，國人作長期抵抗日貨運動，立法院亦通過進口貨物原產國標記條例，二十一年十二月十六日，經國民政府公布施行，其第一條規定：

第一條 凡進口貨物及其容器與包裝，均應於顯著處，用顯明中國文字，標記原產國名，該項標記，並應具有持久性質。

立法院之用意，在使國民使用洋貨時，便於識別其為何國之貨物，以定取舍，法良意美。但自條例公布後，各國商人咸感不便，因貨物既用中國文字標明，即不能輸往他國銷售，英美工廠更須雇用能識華文者添加標記，此種人才頗不易得為辭，紛紛向政府請求變通辦理。我國立法院因於二十二年五月十九日於第三屆第十八次會議，對於第一條條文加以修正，通過如下：

修正第一條 凡進口貨物及其容器與包裝，均應於顯著處，用顯明中國文字標準原產國名，該項標記，具有持久性質，但遇有困難時，得用原產國文字標記原產國名。

如日本貨縱不使用中國文字標「日本出產」字樣，亦應用日本本國文字標明之，英國亦得用英國文字標明之，其餘皆可類推。與該條例之本旨已覺相違，而某國人猶以為未足，迭向我政府要求，再行修正，以便得用第三國文字，我行政當局，曲從其請，故事實上已使該條例等於虛設矣。各國既得用三國文字，如某國之貨，可以用英文標記，冒充英國貨物輸入，則將來我國縱能採行定額制，因冒充英貨者甚多，英國之限額，必大受妨礙，外交又多一糾紛，

進口貨物原產國標記條例之本身，固亦有缺點，如古董等物，不能添加標記，倘強為添加，必受極大損失，但此等祇可視為例外。最要在各國所產之布疋等日常用品，本皆已有標記者，遵照我國法律辦理，原無困難，猶足引起外國之反抗，將來定額制實行後，彼關係最大之國，豈肯休乎？

(7) 某國人可利用機會坐收漁人之利，與我國貿易關係較切者，如英、美、日等國，對於我國貿易政策，固極留意。其他與我國貿易關係較淺者，如瑞典、挪威等國，貿易數額既極少，貿易時期亦斷續不定。當其無貨來時，某國人即能利用機會，將劣貨冒充瑞典國之定額貨物，我將無法查察，此其一。我國對外國既有限額，外國對我國亦必加以限額，我國未發覺以前，易為某國人所利用，將劣貨冒充我國國貨運去，我又無法抗議。如最近南洋某處施行定額制，對中國貨物亦有多少定額，而中國竟未之知，某國人消息則早已得到，於是將上海某國紗廠之紗運往該處，充中國之定額，即在中國海關報告冊中，亦作中國出口之貨物，不但該處政府不認為某國之貨，即中國政府亦不能硬別為某國之貨，如我國對該處政府發生異議，該處政府斷不能接受也。此其二。

某國人不利用機會強佔中國之利權已也。且對中國政府亦得要求相當利益，其理由為某國在華紗廠之出品，倘在中國競銷，紗價必跌，則兩敗俱傷。今某國願將棉紗裝往海外銷售，使中國紗廠之出品，少一勁敵，於中國經濟獲益不淺，故中國對某國此舉，應加獎勵，請即退還某國紗廠之原料稅，以示優待，因某國在華紗廠所用之印度或美國棉花，進口時皆有原料稅也。乃我國財政當局如在夢中，猶認其有充足理由，予以考慮。惟既退還原料稅，政府收入必受損失，故為補充退稅之損失，擬將中外紗廠一律加徵統稅，惟恐本國紗廠反對，故一面又敷衍華商

紗廠，准華商紗廠向中央銀行借款八千萬元，四釐利息，較普通借款利息減低三四釐，如是華廠方面增加統稅之損失，似可由借款所得之利益補償矣，日後此議有無結果，不得而知。或者所允之八千萬元借款，口惠而實不至，華商紗廠如予同意，則負擔加重，即成事實，而借款則可望而不可即，豈不大上其當。此其一。又華商紗廠經濟狀況各各不同，有盈有虧，虧者雖待救濟，狀況較好者，需要救濟之希望甚少，如予同意，則負擔之義務與借款之利益並不相稱。此其二。此事結果如何，不得而知，使果成事實，某國人方面既侵占我國海外定額貿易之利權，同時又得我國政府之好感，退還原料稅之利益，名利兼收，莫善於此。獨我國人昏憤糊塗，認賊作父，可恨孰甚。此事之解決，吾意應以增加之統稅，用轉帳辦法，退還華廠，而財部迄未採用，不知何故？

由此可知我國如施行定額制，不但我國給外國之利益被某國人利用，即外國給中國之利益，中國亦每難享受，為某國人所侵佔，中國又何必多此一舉乎？

(8) 偷運難防 在今日我國溫和的海關稅率之下，某國人亦每施行種種不法手段，多方偷運，甚至以武力為後盾，不顧國際信譽。如二十三年一年從大連偷運進口者，價值約達三千萬日金之鉅，至二十五年，走私益形猖獗，稍有天良之某國人，亦認為非正當辦法。我國無法應付，有一次偷運之物品，曾被中國海關查獲，內有人造絲，藥品（包括紅丸），玩具，棉織品等物，某國人竟說軍隊用品，夫藥品為療病必需物，猶可說也。人造絲與玩具，與軍隊有何關係乎？即棉織品在某國軍需制度中，另有統一發給之機關，並非任在華駐軍之自由製作也。強詞奪理，顯然可見。又有一次，雖中國海關巡船查見，某國人竟用野蠻手段，傷害我海關人員多人，彼仍自由卸貨，雖經我國提

出抗議，多方推諉，猶成懸案，國際信義，破壞無餘。將來定額制實行後，則劣貨自由輸入之限制，較現行辦法爲尤嚴，其偷運亦必愈盛，我國必更無辦法也。

(9) 入超過鉅尤足爲施行定額制之梗。吾於開首說明定額制，法國行之而收大效，德國行之則完全失敗，足爲我國借鑑。因法國所以成功之理由，在入超額不大，法國政府可以現行輸入額爲標準，不使增加，故能得各國之同情，進行順利。德國則不然，其施行定額制之希望，不但不使今後各國對德之輸入額增加，且希望逐年減少，至於無入超額而後已。故不能得各國之贊成，蓋有減少各國既得之權利也。猶中山先生平均地權之辦法，不咎既往，則行之較易。倘必溯及過去之不當利得，不但不使得人民之同情，情形之錯綜複雜，亦有難於措手之感也。今我國如採行定額制，希望與德國相同，固不能以現在之入超額爲已足，尤必使其逐年減少，豈僅不能得日本之同情，亦不能得世界各重要國家之同情，尙有成功之希望乎？

總上所述，可知我國欲採用定額制，對內對外，困難重重，故在法國行之而有效者，未必適用於中國也。

註一 參考中國國民經濟在條約上所受之束縛，交通大學研究所出版，一九三六年六月刊行。

第七章 封存欠款匯兌劃帳與其他各種限制

- 一 封存欠款 二 匯兌劃帳——匯兌劃帳之有利的結果——匯兌劃帳之有害的結果 三 中國可否適用 四 其他各種限制——匯兌限制——停付協定——匯兌延期

前章論定額制時，吾人已知法國行之而收大效，德國雖亦仿行，終不免於失敗；其原因即在法國貿易入超額有限，行定額制後，願以此輸入額為標準，不希望減少，易得各國之同情，其勢順，故易行。德國則反之，因入超甚鉅，行定額制後，不僅以現狀為限，更希望逐年減少，以至於無入超之地步，難得各國之贊同，其勢逆，故失敗。我國入超情形與德國相仿，如採行定額制，自亦不僅以維持入超現狀為滿足，必希望逐漸減少，有不與德國遭同樣之命運乎？故知法國行之而有效者，非必適用於我國；同時德國採行封鎖帳制，則亦收大效。其餘歐洲小國更有採行匯兌劃帳制，各收相當效果，特加論述，以覘其與我國之效用如何。

一 封存欠款

所謂封存欠款 (blocked account) 卽今日歐洲盛行之封鎖帳，如德英兩國之貿易，在尋常關係之下。換言之，各在維持金本位制時，由商人個人言，德國商人如輸入英國貨物，必須償付現款，或購買匯票，或直接輸出現金

清償。反之，德國商人如輸出貨物，則必收進現款或發出匯票，向銀行貼現，或直接從英國輸入現金。由德國整個國家言，進出口額平衡時，對英匯票之供給（出口商爲匯票之供給者）與需要（進口商爲匯票之需要者）適相等，藉銀行爲媒介，兩相抵銷，可不至輸出現金。倘進口額超過出口額時，則對英匯票之需要超過供給，德國現金必須流出，抵償貨款，倘對英匯兌貴至現金輸出點以上，縱使銀行不運出現金，德國商民亦必紛紛運金出口。我國在未徵稅以前，運銀出口者，除負擔運輸裝箱保險耗水等種種費用之外，較之購買匯票，仍有鉅額利益。縱無投機者從中取巧，正當商人，亦必含購匯票而圖輸出現銀；所不同者，在彼用金，在我用銀，然其理則同。英國對德國之情形亦復相類，在此次世界經濟陷於長期恐慌中，多數國家均先後放棄金本位，貶低本國貨幣對外之匯價，以爲傾銷貨物之利器。德國則因遭受戰後馬克跌價時之痛苦過深，幾經改革，始得恢復舊有貨幣之系統，故有方法維持，決不輕於再度貶低其價值。然維持金本位之結果，其貨幣價值相對的較各國爲高。換言之，即德國所產貨物之價格，相對的較各國貨物價格爲貴；不但輸出感覺困難，即國內市場亦將被外貨所排斥；入超甚鉅，其情形與法國相似，而程度則較法國爲嚴重，苟聽其自然，馬克之國際價值，決難維持。試行定額制既未奏效，不得不別開途徑，此封存欠款辦法之所以發生。封存欠款之名稱，不止一種，註冊馬克（registered mark）爲其中之一種，係將應付外國債權人之貨款，概行封存，停止匯付，另在國內指定銀行，開立特別戶頭。在英人方面對此種馬克之用途有二：（1）將來英國進口商人如購買德國貨物時，不必使用現款，可以此種註冊馬克支付。（2）凡英國人赴德國遊歷或留學者所有開支，可以使用此種馬克，在德國政府又有隨時調用之便利；蓋款既留存德國指定之銀行，按銀行存款

原則，與保管不同，銀行在要求即付之範圍內，有自由處分之權，不必以原物返還存戶，此項封存之款，其性質初無二致。況指定之銀行，自屬德國之中央銀行，數目又大，德國政府對之自有融通之便利。

貨款既經封存，雙方商人已無直接關係；蓋買貨之德國商人，已將貨款付出，已無償還之可言，封存之後，轉成爲英德兩國間之關係，非進口商與出口商之關係；如是德國無論進口貨物如何之多，其資金即不虞流出矣。

(1) 此種註冊馬克，既有限定用途，與金馬克之完全保有本位幣性質不同，故其價值亦往往在金馬克之下，大約爲一〇〇與八〇之比，即每百註冊馬克約值八十金馬克也。一九三一年下半年，大概有七二〇〇萬註冊馬克經如是之封存登記。此外更有：

(2) 信用馬克(credit mark)爲一九三一年七月以前德國負欠外國之貨款加以截留者，其價值與註冊馬克不相上下，僅能用以購買德國「增加之輸出品」(additional exports)。

(3) 證券馬克(security mark)顧名思義，則可知此種馬克係由有價證券而發生，因歐戰以前及戰後，德國公債等銷在外國者爲數不少，爲德國利用外國資金之結果，外國債權人將此項債票等送還德國市場出賣時，所得代價，亦經德國政府封存，給以證券馬克，只准購買證券或他項投資，有時因「增加之輸出品」成本太高，外人不願購買，則一面由外國進口商立一說明書，說明在他國購同樣之貨較德國爲賤，而同時德國之出口商亦須說明不能再行壓價之理由。如有此種情形，則證券馬克亦可移作他項用途。

(4) 息票馬克(scrips mark)係應付一部份長期外債利息之用者，因德國之債票股票賣出，必有利息，

倘有價證券之資本金既不准取現，而息票能得兌取現金，禁止現金外流之作用難於貫徹，故亦須封存，給以息票馬克。德國收買息票馬克之銀行，僅有數家，故價值最低，僅有金馬克之五成，證券馬克之市價，大約與之相等。除此之外，尚有各種馬克名稱，要以此四種爲最著名。

所謂「增加之輸出品」者，意謂此項貨物，在尋常關係之下，本不易出口者。假定德國之鐘表，其信譽敵不過瑞士鐘表，價格又不及瑞士鐘表之廉，則他國人必歡迎瑞士貨，不歡迎德國貨，德國貨本無輸出之可能。在此情形之下，經德國政府核准，許可外國商人以證券馬克或息票馬克購買此種鐘表，衡以金馬克之價值，不啻價格減半，各國商人自然樂於輸出矣。故「增加之輸出品」之意義，指本來不能輸出，因得用貶值馬克購買，始能輸出之貨物而言。

或謂德國既發生多種馬克，種類不同，價值不等，德國之幣制不將破壞無餘耶？此爲吾人應有之疑問，要知德國雖有此種種名稱價值不同之馬克，然其外仍有一完全無缺之金馬克貨幣，充國內一般價值之尺度。蓋德國通貨分爲兩種，一種爲自由通貨（free currency），其價計一三九二馬克等於一鎊純金（註一）凡持有一三九二自由馬克者，即可向中央銀行兌取一鎊純金，或與一鎊純金相等之外匯，惟其用途由中央銀行支配於（一）政府，（二）採辦政府核准的進口貨之商人，（三）一部份外債之支付；除此以外，即不得獲得自由馬克。第二種通貨即爲種種貶值之馬克，此法比較日美諸國之貨幣貶值，更爲巧妙，以其無損於幣制，金本位馬克依然存在。此法有利於出口，無貨幣貶值之弊而有其利，且藉此種種貶值之馬克，一面可以抵抗外國貨物在德國之傾銷，一面可使

德國之貨物易向外國推銷，使其國際貿易不失平衡，始得維持金馬克之國際價值。否則德國貿易入超過鉅，倘任其自然，現金必向外流盡，如停止金本位，則德幣對外匯價勢必大跌，恐蹈舊馬克之覆轍，其危險豈不更大。如其結果如斯，曷若多發行他種貶值馬克，以維持金馬克之匯價，庶不使國內債權債務之關係，起絕大變化也。譬如德國維持金本位，同時又不封存欠款，則德國對英、美之貿易均處入超地位，需要英、美之匯票者甚多，假定買英鎊者多，昔日可以二十個馬克買一金鎊者，今金鎊因求大供小，非用二十一個馬克不行，馬克對國際之價值豈不跌落，否則必須輸出現金，以減少英匯之需要。馬克對英鎊匯價雖可維持，而國內現金流出，金融基礎勢將減弱，均與德國不利。今德國既不欲其本位幣對外匯價跌落，又不欲其現金輸出，兩全之道，惟有封存欠款乎？欠款一經封存，則一部份外國商人將裹足不前，輸入自可減少，其願輸入德國者，自願遵守德國辦法，將被封存之款，用以購買德國貨物，輸出轉賣，則德國之出口貨可以加多；如是不但足以平衡德國之國際貿易，即欲處出超地位，亦不難辦到，現金尙有流出之可能耶？金馬克對外匯價尙有跌落之可能耶？此德國鼓勵國產貨物輸出之所以積極也。

但德國之封存欠款，亦有缺點：第一，出口目的原在增加國際收支，今外國向德購貨者，皆願用封存欠款，但德國出口所得，祇能抵銷欠帳，不能增加收入。第二，封存欠款係進口商交與中央銀行貨款，本屬於外國之債權人，依理不能動用，但如死攔不用，使社會上流通貨幣爲之減少，有礙貿易，用之則不啻舉借外債，本應流出之款，仍在國內流通，未免引起膨脹；在不景氣時，固未始不可利用，使通貨稍稍膨脹，藉以刺激工商業之復興，但此問題又甚複雜。

德國因現金缺乏，對各國輸入之貨物，並無金錢可以抵償，祇有貨物運輸出口。故德國不得不盡量輸出貨物，以圖抵補；如我國玉萍鐵路之材料借款，德國多方遷就，無非欲以貨物向外推銷也。該路先築玉山至南昌一段，德國即承認八百萬元材料借款。我國過去借款，每有種種苛刻條件，如購料權，用人權，折扣，回佣，紅利等，損失甚大。今德國允借之八百萬元材料，以實價作標準，收取中國公債票八百萬元，此外並無抵押品，亦無他種不正當之要求，實爲中國借用外資中最有利益之辦法。同時，政府向中國各銀行押借八百萬元現款，充該路支付工資之用者，反須以一千六百萬之公債作抵。以彼例此，優劣懸殊，豈德國人信任中國公債信用之厚乎？要亦因其國內施行封鎖帳之故，無法以現金貸放於中國也。

再如實業部最近籌辦鋼鐵廠，地點在安徽當塗馬鞍山，鋼鐵廠設備估價須四千九百萬金馬克，等於美金二千一百萬元。由德國希望公司承辦，經實業部派人赴美與鋼鐵專家 Brasch 商議；據說所用機器均極新式，價值稍高；再問希望公司何以如此之高，據說以中國公債八折計算，每百元須扣除二十元，將此兩成折扣加入於估價，共合四千九百萬金馬克。其他計價均極公道，中國政府代表則以公債基金既有專設之管理委員會管理，委員會委員又彼此各半，希望公司二人，我國實業部二人，希望公司指定之銀行一人，我國實業部指定之銀行一人。還本付息，均歸委員會負責辦理，確實可靠，實無八折計算之理由。聞德國人已有讓步之意，實則中國公債之信用，吾人毋庸諱言，德商以八折計算，已經算很客氣；實際市價達七折者已算一等公債，普通則僅五六折，而德國希望公司所以如此遷就者，無非推銷其本國之貨物，自有原因，非其對於中國公債有何特別信仰，此又施行封鎖帳制

結果之一證也。故封鎖帳之真義，在封鎖其國內之現金，僅能輸出貨物以抵補貿易之入超。

此種借款辦法，在中國有多種利益：

- (1) 利權不至喪失。
- (2) 借款不至移用。

(3) 中國所受種種之剝削亦可免去。

(4) 可以實行中國利用外資之政策，而無流弊；鋼鐵借款需要尤亟，因我國現在每年鋼之消費量約五六
十萬噸，自產者約二三萬噸；從前如浦東有鋼鐵廠等，規模本甚小，且先後倒閉，其原因：

(甲) 欠款無法清償，

(乙) 原料無從取得，

(丙) 機器陳舊成本甚高。

此種小鋼鐵廠即不關閉，亦不夠用，況今日實業部之機器廠已經設立，消費量已大為增加，將來鐵道政策實行後，需要量更無限制。依現價計算，六十萬噸鋼進口即需款八九十萬元，倘消費量多至一百二十萬噸，則需款在一萬六千萬元以上，使悉仰給於外國，則中國入超之額，不將加甚乎？即使糧食方面入超額設法減少，忽然又加倍大鋼鐵進口，亦無補於我國之國外貿易也。故機器廠設立後，鋼鐵廠不可不從速設立。現在籌辦中之馬鞍山鋼鐵廠之出產量估計年約二百五十萬噸，較現在需要量大四倍，差足應用。

此種實業借款利益雖大，但必以中國需要甚亟，又無國貨之競爭者爲前提。若棉麥借款，貽害國產之棉麥者甚大，借款條件雖優，殊無足取也。

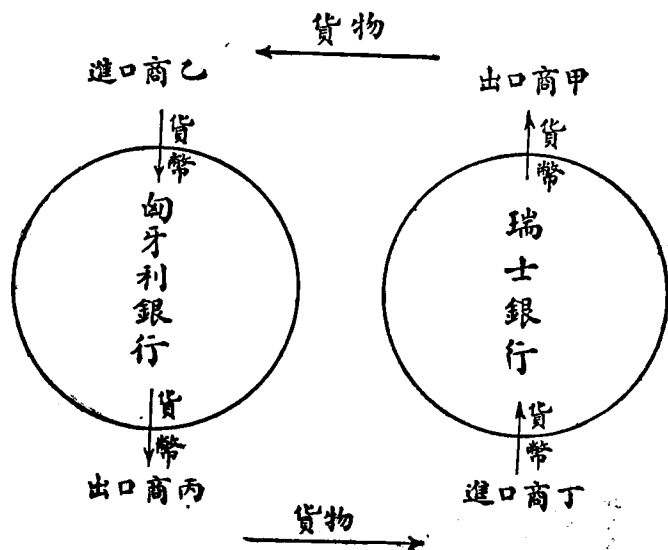
讀者對於國際匯兌供需之法則，尙有不明了否？今再舉我國國內之匯兌爲例，其情形與國外匯兌理無二致，願足助吾人之思考也。在我國廢兩改元以前，各埠大宗買賣幾皆以銀兩爲標準，儼然有本位貨幣之資格，真正之本位貨幣，反須以銀兩計價，誠爲各國鮮有之現象；如上海之規元，凡進出口商之買賣，以及批發商人之往來，無不以之爲計算成本之標準。所謂規元，卽重漕平一兩（合英衡 565.65 grains）成色 $.916\frac{2}{3}$ 之虛銀兩也。一稱九八規元，因規元本無實物，實際通行者爲寶銀，普通寶銀每錠重漕平五十兩，成色 $.986819$ 較標準銀成色 $.985374$ 者爲高，每百兩約須申水五兩五錢，換言之，卽成色 $.986819$ 寶銀百兩，與成色 $.985374$ 之標準銀百零五兩五錢所含之純銀相等，故寶銀每百兩申水五兩五錢時，卽每五十兩者須申水二兩七錢五，普通寶銀既多爲五十兩，故申水亦每以五十兩稱呼，凡申水二兩七錢五者，卽稱二七五寶銀。申水高於此者，有二八寶銀，二八五寶銀等，低於此者，有二七寶銀，二六五寶銀，二六寶銀等，無非皆爲五十兩寶銀折合標準成色之申水數量。凡二七五寶銀一錠，卽合標準銀五十二兩七錢五，再以 $.98$ 除之，實得 53.8263 規元，成色適爲 $.916\frac{2}{3}$ ，此又九八規元之由來，讀者欲知其詳，可參考拙作演講集第二集「何謂九八規元」一文。規元既爲大量交易之標準，故貨幣亦每折合規元計算，所謂洋釐七錢三或七錢四者，卽每洋一元合規元銀之意。漢口銀兩則稱爲洋例，相傳漢鎮開埠後，外商要求漢埠各商援上海規元之例，立一重量成色確定之銀兩爲交易之標準，故稱洋例。每兩所含之純銀，較規元爲高，每千

兩合規元銀 1034.45 兩，爲滬、漢二種銀兩之平價，滬、漢間運銀費用，約合千分之一，今假定由漢口裝運土貨赴滬，由滬裝運洋貨至漢口，價值相等，則兩地之匯兌當可近於平價。苟漢口裝出土貨少於由上海裝入之洋貨，則漢口商人購買滬匯者，必多於其供給，滬匯必漲，每千兩洋例銀將不能匯得 1034.45 規元矣。故必漸降爲 1034 兩，或 1033.5 兩，或……以下，其降低之數如超過千分之一，漢口商人與其購買滬匯，反不若運裝現銀赴滬負擔費用爲合算，漢口寶銀必源源向上海裝出矣。如漢口政府恐現銀裝往上海太多，銀根奇緊，於漢市金融至爲不利，命令禁銀出口，而土貨外運無法增加，洋貨內運又無法減少時，則洋例對滬匯價必跌，將由 1033.5 規元銀，一直往下跌，可無止境，不必以運輸費用爲限。故漢口現銀雖可保存，而洋例對外匯價終不能維持，欲維持對外匯價，非獎勵土貨之出口不可。今德國封存對外欠款，無非藉此獎勵其國貨之出口，以維持金馬克之匯價，與上例無異。惟我國銀兩之重量成色及碎砵，隨地而異，隨俗而變，情形至爲複雜，不但不能便利交易，反足爲交易之梗，故屢經國人提議廢除，卒於二十二年三月十日，政府先在上海試行廢兩，進行順利，繼又於同年四月六日實行全國廢兩，而以銀本位幣爲交易價值之尺度焉。

二 匯兌劃帳

匯兌劃帳 (exchange clearing) 與封存欠款性質大同小異，現在歐洲各小國行之者頗多，而以匈牙利利開其端，在一九三一年，瑞士與匈牙利成立一種協定，凡瑞士進口商購買匈牙利貨物，不將貨款匯出，而以瑞士法郎

存入瑞士銀行，特立專帳。同時，匈牙利之進口商購瑞士貨物，亦以匈幣存入匈牙利之中央銀行，故雙方均不匯付現款。匈牙利出口商所應得瑞士之款，即由匈牙利中央銀行上述之存款中撥付，瑞士之中央銀行付款與瑞士之出口商，亦復如是。此種匯兌劃帳方法，其原理與尋常國際貿易與匯兌之關係相同；蓋在自由貿易時代，各國貨物之進出，大都皆用匯票方法支付，匯票又賴銀行為媒介，設法相互抵銷，以免運送現金之煩。譬如下圖：匈牙利進口商乙向瑞士出口商甲買進鐘表價值一萬瑞士法郎，由瑞士出口商甲對匈牙利進口商乙發一匯票，請求承受付款；甲遂連同裝運出口憑據之提單保險單等一併向瑞士銀行請求貼現，瑞士銀行以其匯票之根據確實，允為貼現；假定扣除二十法郎之利息，實付甲九九八〇法郎，甲之交易至此遂告一段落。瑞士銀行復將此種匯票寄往匈牙利之代理銀行，請其向乙收款或承受，收到之款即存代理行，以便他日支出之用。同時倘有瑞士進口商丁亦向匈牙利出口商丙購進小麥價值一萬法郎，丁亦並非直接運現款與丙，通常向瑞士銀行購買匯票寄交丙，



請其向匈牙利之瑞士代理行取款，瑞士銀行應付與甲之款亦可向丁收回。如是兩國之間並未運送金錢，而甲乙丙丁四人間債權債務之關係，均可清償，銀行在國際匯兌上之功用，即在於此。自有銀行經營國際匯兌以來，即已如此，原不待今日而使然也。而今日匈瑞兩國之間，特成立協定，互相劃帳，原理上並無差異，特變自由為強制而已。欲藉此以平衡兩國間之貿易，協定中雖尙未有其他條款，以上所述者為其主要部份，嗣後他國亦逐漸仿效，尤以但牛勃河流域各國採用者為多，而南美亦有仿效者。考瑞、匈兩國所以成立此種協定之原因，在匈牙利以現金準備太少，出口貨又無法增加，遂對於欠瑞士之貨款，仿效德國辦法，加以封存。在瑞士雖未嘗不可加以報復，同樣封存欠匈牙利國之貨款，惟是兩國土地接壤，仇仇相報，終非敦睦邦交之道，不如慨然同意，於瑞士亦未嘗無相當利益也。

封存欠款與匯兌劃帳不同之點有二，皆為匯兌劃帳較封存欠款為優之處：

(1) 德國之封存欠款辦法，係單方政府的舉措，瑞、匈之匯兌劃帳，則由於雙方政府之協定。

(2) 德國在封存欠款辦法之下，馬克種類複雜，匯兌劃帳則不發生此種複雜問題。

兩法雖互有出入，然其根本之目的則同；蓋二法皆可使一國之國際貿易趨於平衡，非減少進口貨，即增加出口貨，足使原來入超之狀態逐漸消滅也。

或謂使兩國進出口貨貿易適相等，則可達到匯兌劃帳之目的。然事實上兩國間之貿易，往往不能達到均衡之地步，則其差額豈非仍須使用現金清償乎？要知今日施行匯兌劃帳各國，皆有其特殊情形，施行者亦不限於匈

瑞二國，倘匈牙利對瑞士劃帳後，尙欠瑞士有若干差額，使匈國對瑞士又有舊債關係，不妨以舊債權之一部抵償此差額，不必即須使用現金，此其一。又匈牙利對瑞士雖負債務，倘對第三協定國有同量之債權，則以對第三國之債權應付瑞士之債務，亦未嘗不可，故亦不必用現金，此其二。此種特殊情形，各國不同，自得另行規定，未可一概論也。又匯兌劃帳對於當事國間之貿易，尙可發生利害相反之二種結果：

(1) 匯兌劃帳之有利的結果 例如甲乙兩國成立協定，甲國輸出乙國之貨物加多，被封存之欠款亦加多，則甲國自必獎勵乙國貨物之輸入，以相抵補，在乙國方面亦有同樣趨勢。又在甲實行單方的封存欠款辦法時，則對乙國貨物之輸出唯恐其不多；同時對乙國貨物之輸入，唯恐其過多。然在甲乙雙方協定之下，欲圖對乙國輸出之增加，必須准許對乙國輸入之增加；蓋輸入不足，則輸出商無由取款也，故可增進雙方之貿易。

(2) 匯兌劃帳之有害的結果 再如甲乙兩國因成立協定，對於輸入貨品可以操縱，同時常恐本國貿易不能增加，故意對於輸入貿易無形中加以種種束縛，使本國進口商感覺種種不便，以期減少外國貨物之輸入。倘雙方皆有此種心理，雙方輸入皆將減低，雙方之輸出亦自無法增加，其結果足使兩國間之貿易因此大減。

比較言之，第二結果之可能性較第一結果之可能性為強；蓋自世界經濟陷於長期恐慌之後，各國經濟政策無不採自足主義，對於國際貿易無不希望輸出之增加，輸入之減少，結果各國輸出貿易，皆同時減少。此今日世界國際貿易之總額所以尙不及一九一三年國際貿易額之半，除少數先進工業國家外，多數國家實行封存欠款或匯兌劃帳以及其他統制貿易之方策者，其消極的防止入超增加之色彩，常濃於積極的增加輸出之色彩也。

此制行之得當，固可以促進兩國間之貿易，惟於國際貿易，仍有妨礙；蓋國際分工，事屬多方，故國際貿易亦應爲多國間之貿易，若二國改定清算制，第三國即不免受其影響矣。

就純理言，自應以第一結果爲鵠的，方不背世界經濟之原則；因人類之有經濟行爲，原求滿足慾望，慾望之滿足愈多，人類之物質幸福亦愈大，人類文明亦因是日進，此固不足爲絕慾主義之佛家道也。人類之慾望無窮，故生產之物品不嫌其多，種類不嫌其繁，不能取給於一身者，則與他人交換之，不能取給於一國者，則與他國交換之。故國內貿易與國際貿易蒸蒸日上，有無相通，多寡相濟，各國各就其天時地利特宜之物，相互交換，則同一之慾望，可以較少之代價滿足之，即同一之代價，可以滿足較多之慾望，豈非人類之大幸哉？

三 中國可否適用

上述二法對於各國固各有其相當效用矣。然則對於中國究何如乎？就封存欠款辦法言，對中國實不適用，最大理由即爲我國幣制原甚複雜，銀兩已廢去，而本位幣基礎尙未堅固，紙幣發行又甚紛亂，於此已複雜之幣制上，再加種種價值不等之封存欠款，金融市場，豈不更加糾紛？至山東花邊綉花商已被德國封存之欠款，則政府不可不設法得一圓滿解決；因德國方面以花邊等物爲奢侈品，本不希望輸入，准許輸入者，則發給許可證，初雖准華人每人每月可以匯回五千元，其後德國政府將限額逐漸減少至二千元，今則雖限二百元亦不准匯出，其趨向不問可知。對過去封存之欠款，雖屢經我國商人索討，堅不償付，在我國商人立場言，亦不希望今後對德花邊之貿易能

力如何發展，但求被封存之欠款設法收回，於願已足，私人交涉，既無結果，故請求市商會轉呈中央政府設法交涉。吾意解決此項問題之途徑有三：

(1) 向德國政府交涉，清付一部份現款，餘可付以註冊馬克。此種辦法，德國對美國已有先例可援，如德國欲購買美國棉花，因無現金，故與美國政府協商，貨價百分之二十，付以現款，其餘80%為註冊馬克。內容詳見一九三四年二月三十日上海字林西報。

(2) 或仿照德英間之辦法，德國既截留應付英國之欠款，英國亦起而報復，截留應付德國之欠款。英國對德如此截留之欠款，已有一四〇萬鎊，以後兩方所截之欠款如何結帳，尙待磋商云。

故吾意政府亦可命令進口德國貨物之商人，不准付給現款，以所截留者轉付山東花邊商人，德國政府當無辭以對也。

(3) 或由我國政府以被德國截留之欠款，辦買建設材料，再由應付貸款中之一部清償花邊商人，以後兩方交易，皆須以貨易貨，各國行者甚多，德國政府固難對我拒絕也。聞政府曾與德國洽商以貨易貨之辦法，雙方意見，亦甚接近，果成事實，他國必起而仿效，吾國入超問題，或可得一解決之辦法也。

封存欠款辦法，在中國尙有一大缺點，不易實行，即中國對美國貨物之進口貿易，大都均用委託購買證 (authority to purchase)，其方法係由中國進口商先與中國的銀行訂一合同，求其承允轉託在美之代理店 (correspondent)，代該行買美國出口商對於華進口商之匯票，故此種匯票，祇能賣與指定之代理店，而不能任

意賣之於各銀行。且華行既委託美國之代理店代買，必須在該代理店先存有款項而後可；即無存款而請其墊款，亦必有相當之抵押品，如有存款五萬元，該店只認賣三萬元時，並即在存款帳內如數扣去。若求其買六萬元，則因存款不足之故，即不肯承允。故使用委託購買證之結果，美國出口商裝貨出口之後，即能取得貨款，穩固可靠，與普通使用信用保證書 (letter of credit) 之辦法不同。使用信用保證書時，大多由華進口商找一家中國的銀行，出一信用保證書，送於美國出口商，令其對中國的銀行發出匯票，由該行承受擔保。美商如認為滿意，即可裝貨出口，隨發匯票，售與美國任何銀行，或請美國銀行送華代理店代為收款。此種辦法，有三缺點：倘美國出口商不信用中國發信用保證書之銀行，則交易不成矣。此其一。縱使美國出口商相信，據此發出匯票，賣與美國銀行，倘美國銀行亦不相信，惟有請美行在華代理店代為收款，倘華銀行倒閉，或有其他不肯付款情形時，美出口商不免遭受損失與麻煩，此其二。即使美國銀行肯收買，如在中國方面不能收到款項，或不足時，仍須向美國出票人追償 (Recourse upon the drawer)，美國出口商仍負相當之危險也。此其三。美國出口商對於中國商業信用，尙未十分發達，故多喜用委託購買證，而不喜用信用保證書；雖今日中國之國際信用，日有增進，而習慣相沿，尙未變易。在中國方面言之，使用委託購買證時，美貨尙未運到中國，華商對貨款已早付清，如不先行付款，則美國貨無從進口，政府將何從而截留乎？美國貨在我國今日進口貿易額中居第一位，封存欠款辦法即已不適用，縱使對其他各國可以適用，收效亦有限矣。信用保證書與委託購買證辦法，讀者欲知其詳，可參看拙作中國國外匯兌第五章。

至匯兌劃帳缺點已多，其最大者，厥為我國國外貿易處於逆勢，且入超甚鉅，縱對各國之進出口貿易價款皆

得相互封存，以待清算。在未抵軋前，中國中央銀行截留進口之貨款，較支出口之貨款爲多，愈積愈鉅，各國中央銀行截留應付中國之貨款，較支出口貨款爲少，即代中國墊付出口之貨款，亦日積月累，能否得各國之同意，大成問題。假使能得各國之同意矣，待至相當時期，結算一次，然結算之結果，應付差額，將如何清結，豈非仍成重大問題，況我國負債甚鉅，亦無大量債權可資抵償，其他困難問題，更無足道矣。

四 其他各種限制

戰後世界金融與戰前之性質大異，戰前各國皆用金本位，國際匯兌，甚爲穩定，現金之移動可賴中央銀行貼現率之升降以爲調節。現金缺乏，提高貼現率以吸收之，過多則降低貼現率以驅出之。戰後情形與此不同，以有戰債賠款之故，現金之移動傾向於一方——美國，中央銀行之貼現率完全失其效用；重以國際貿易不能平衡，歐洲諸國，大都欠多於收，維持匯價，至感困難。苟債權國家能顧全債務國之困難，繼續貸款，則債務國之對外匯價，尙不至於動搖。奈自一九三〇年以後，國際貸款，宣告停頓；而在以前所借之款，仍須陸續償付，新債不來，則外匯之供給，舊債仍須償付，是外匯之需要未減，供給減少而需要仍舊，債務國對外匯價，勢必跌落。又以國際貿易支多於收，對外匯價更難維持，債務國於無法可思之中，惟有將貨物削價，向外傾銷，以償舊欠。然其負擔，因此增加，蓋削價傾銷，不啻以較多之貨物償付同量之債務也。出口傾銷之不足，再益之以進口之限制，務使欠人之數逐漸減少，其法維何？則除上述之定額分配，封存欠款，匯兌劃帳以外，尙有左列三種：（註一）

1. 匯兌限制 (exchange restriction)
2. 停付協定 (standstill agreement)
3. 匯兌延期 (transfer moratorium)

請逐一解釋如次：

(1) 匯兌限制 實施匯兌限制以後，進口即受限制，國外匯兌集中於中央銀行，慎擇進口貨之性質，以定外匯之出售與否。確為本國所需要之進口貨，售與外匯，其餘可省之進口貨，則拒絕之。與匯兌限制相輔而行者，有關稅政策與定額分配制 (quota system)。前者亦視進口貨之需要程度以定稅率之高下，與匯兌限制有異曲同工之妙；後者與相互通商諸國分別訂定進口限額。譬如日本貨應佔進口總額百分之若干，英國貨應佔進口總額百分之若干，其餘類是。訂立以後，各國之貨物進口，不能超過此限額。此三者互相為用，惟於國際貿易為一極大障礙。

匯兌限制不但施於商品之進口，即國際金融上之匯兌，亦加限制。例如購買外國證券或外國貨幣，如不得政府許可，即拒絕之。故匯兌限制，亦為政府統制經濟之一例，外匯之買賣，完全操縱於政府之手，外匯市場，不復存在。

(2) 停付協定 債務國商人與債權國商人雙方妥洽，訂立合同，債務國到期應付之短期債款，暫時停付。此並非由於債務國無款可付，乃因以本國貨幣換成債權國貨幣，甚感困難，故採用此策以避免之。例如進口商購入外貨以後，即已批發於另售商，並已收回貨款；惟其所得之款為本國貨幣，償還外國之出口商，必須換成外幣，倘

外匯供給缺乏，即無法匯付。於是雙方協定，暫時停止移轉，至協定期滿以後，再行匯付，或分期匯付。此種停付協定，現有二種：一爲二國銀行間之對於短期債務協定，一爲一國大銀行與他國大公司或大商號間對於短期債務之協定。如平日信用卓著之銀行或公司，一時缺乏外匯以供支付，外國之債務人如必欲其立刻償付，則彼即有破產之危險，如能得對方之諒解，即可成立停付協定，以渡此難關。此種協定，各國甚爲通行，以雙方均有聲譽卓著之大銀行或大商號，平日往來關係甚密，故此種協定，甚易成立也。

此法對於債權債務雙方均有利益，在債務國方面，倘債務人被追而破產，則狡黠之債權國往往先得清償。餘則或至分文無着，甚不公平。今如訂立停付協定以後，所有債務一律停付，協定期滿，難關穩渡，則所有債權國均可獲得清償，此其利一。再在協定簽字之債務國外，於協定期內，其他國外債務，亦同時停付，以示公允，此其利二。在債務國方面則可賴此稍得蘇息，穩渡難關，其利固不待言也。但此法祇能補救於一時，並不能解決根本之困難；如進口多於出口，尚可設法限制進口與鼓勵出口，以平衡之。今日之問題，乃在以前借貸之過度，例如一九三〇年以前，德國大舉外債，以致積欠過多，至今無法清理。借款之過度與否，並不在其數目之多寡，須視其是否用於正當途徑而定。德國有許多借款，不免耗費於無用之地，其癥結蓋在於此。倘此項已經耗費之債務，不能清除，雖繼續商訂停付協定，亦無濟於事也。

(3) 匯兌延期 普通延期支付命令 (moratorium) 大抵於戰時或緊急時行之。然祇能爲對內之延期支付，對外債務，政府不能下延期支付之令，否則即爲賴債。延付之用於國內者，可舉一例以明之。譬如中國進口商

向美國購買機器，以信用關係，囑本國銀行轉託英國銀行承兌美國出口商之匯票，英行承兌以後，美國出口匯票即在倫敦外匯市場出售。在未到期以前，中國進口商須將票款匯與英行，俾英行於到期之日，一面收回承兌之票，一面付出現款，今如世界發生大戰，中國之匯款停頓，則英必須代為墊付，英國金融必發生恐慌，英國政府惟有以下延期支付之命令以解救之。在延付期內，一切票據均停止兌現，即經英行承兌之國外匯票亦在停兌之例，以其在本國市場，故亦可以停付也。自一九三一年以後，有若干債務國家，以新債不能再借，舊債仍須償付，以致外匯供不應求，出口傾銷，又復虧累甚大，不得已乃採匯兌延期支付之一法，一切對外支付，停止匯出。此在表面上為停止匯兌，實際上即等於停付外債。

此三種方法，皆為時勢與環境所造成，實屬國際經濟之病態。蓋自歐戰以後，國際間猜忌愈深，經濟的國家主義應運而起，國際貿易與國際資本，皆已不能自由流通。今似稍現曙光：第一，英國已有允許貸款之意，惟須以加入英鎊集團為條件。第二，美國政府現在舉辦進出口銀行，資本出口已較自由。第三，債務國態度現亦轉變，以前所欠舊債，多已承認，並在磋商清償辦法。良以國際經濟斷難長此封鎖，即以美國之大，亦難自給自足，至若其他小國更無論矣。

註一 International Money Markets, by Madden and Nadler, Chapter 14, page 376.

註二 同上第四章第一〇一頁至一〇七頁。

第八章 統制貿易(上)

一 國際貿易何以有統制之必要 二 減免出口稅 三 裁撤轉口稅 四 財政部對於減免出口稅裁撤轉口稅及其延補之辦法

一 國際貿易何以有統制之必要

外國現在以放棄貨幣本位之方法救濟經濟恐慌，前已詳論之。中國除放棄銀本位之外，尚有何種方法可以抵制外來之恐慌。

此點在拙著中國經濟改造中已提出二種辦法。

(1) 利用同業公會以抵制洋貨之傾銷，推廣國貨之銷路。

(2) 以發還國貨工廠統稅方法，獎勵大工業，在國內之中外工廠一律由財政部徵收統稅。本國工廠所繳部份，轉由實業部發還作為獎勵金。

以現在情形而論，上述二種辦法，仍可適用。但尚須加以補充者，有後列六種方法。

(1) 減免出口稅

(2) 裁撤轉口稅

(1)(2)二項國民政府已決定實行。轉口稅原定於二十四年六月一日起裁撤。減免出口稅，亦有辦法。

(3) 匯價傾銷稅

(4) 局部的統制貿易

全部統制貿易，尙無具體辦法，但局部統制，已有實行者，限制洋米進口，即其例也。

(5) 國貨團體

此點正在萌芽時代，尙未成熟。

(6) 徵銀出口稅與平衡稅

以上六項，可以總稱之爲統制貿易。請先論出口稅與轉口稅。減免出口稅與裁撤轉口稅，其目的即在增加出口；統制貿易與國貨團體，其目的即在減少進口。兩項之目的，即在保留現銀。即政府決定放棄銀本位，亦必以增加出口，減少進口等方法維持紙幣之匯價，否則匯價無法維持矣。蓋消費品入超不解決，在銀本位下不能阻現銀之外流；在紙本位下亦無法充實外匯之基金。故一面須增加出口，一面須減少進口，藉以減少入超。願從自由貿易之觀點言之，此種辦法，在理論上爲不可通。蓋我之出口，即爲人之進口。苟對方正在阻止進口，我即無法增加出口。反之，我之進口，即爲人之出口，倘對方正在獎勵出口，我亦難於減少進口。人人皆欲阻止進口，獎勵出口，結果進口固減少，出口亦不能增加。國際貿易因之停滯，物價愈跌。欲圖提高物價，首在貨暢其流，貨物不流通，則貨物之價值不

大譬如湖南產米甚多，但以交通阻滯，不能運銷口岸，故湖南之米價不大。如能運銷口岸，則湖南米之銷路必增，其價亦隨之而漲。國內貿易如此，國際貿易亦無不然。欲圖解決世界恐慌，首在提高物價；欲圖提高物價，非自由貿易不爲功。或謂統制貿易，適與自由貿易之宗旨，背道而馳，非目光遠大者所宜倡導。此言良然。然吾爲中國人，應從中國本位立言。今日之中國，一次殖民地之國家也。民族工業，幼稚不堪，外國工業品大量侵入，本國所出口者則爲原料。我以原料供人，人以工業品予我，是以次殖民地視我，我亦以次殖民地自居，以此而與人言自由貿易，是自願永淪於次殖民地地位，而不願自拔。豈非喪心病狂者乎？余非反對自由貿易，惟不忍以次殖民地之地位而與人言自由貿易。必須先將民族工業保育至於成長時期，然後再與人言自由貿易，未爲晚也。倘數十年以後，中國工業已與歐美並驅，國際貿易均已恢復自由，爾時讀吾書者，其亦有譏吾說之足以阻自由貿易乎？當知余今日處境之不同也。

上述幾點，其目的均爲獎勵出口，減少進口。就世界經濟之立場言，固屬不合，就中國經濟之立場言，亦有加以說明之必要。

第一、中國並不欲解除入超，所欲解決入超者，爲消費品之入超。生產品之輸入，仍爲吾人所歡迎，蓋必先有生產品之輸入，而後方能由入超轉而爲出超。今日論中國經濟者，輒曰中國經濟之病源爲入超，此似是非而非之言也。中國經濟之病源，非爲入超而爲消費品之入超，應加上「消費品」一形容詞，而後此論斷方爲正確。故在減少進口一目的之下，應認清所阻止者爲消費品之進口，生產品仍將開關延納也。故與其謂爲阻止進口，不如謂爲入超

之改性。

第二、吾人歡迎生產品進口，即爲利用外資。所謂利用外資者，非欲利用外國之金銀，乃欲利用外國之生產工具（如機器）。一國欲由入超轉爲出超，必須經過利用外資之階段。以前，美國利用英資時，亦爲入超。殆產業成熟以後，遂轉而爲出超，中國亦非經此階段不可。

第三、但中國利用外資有一困難，即國際銀團之障礙是也。日本欲單獨借款與中國，則英美起而反對；英美欲單獨借款與中國，則日本出而阻撓。互相牽制，遂成僵局。即使此三國中，任何一國能單獨借款與我，亦必有交換條件，或非吾人所能承認。因此現在政府均不願向任何一國借款，借款之議已寢。

現在政府主張經濟建設，應由自己出錢來辦，表示不欲再利用外資。而經濟建設現已有統盤之計劃。政府企業固無庸論，即歸私人經營，亦須受政府之監督與指揮。資力務求集中，不許再有無意識之競爭。譬如廣東已辦三個大規模之糖廠，如出產可以供全國之用，其他各地即不許再辦。中央政策理應如此。不過資金雖由己出，鋼鐵機器，仍非向外國購買不可。蓋資金本身不能建設，能建設者，爲生產工具。中國即有資金，但無生產工具，故資金雖由己出，生產工具仍須向外國購買，結果入超仍不可免。惟資金能由己出，可以避免國際銀團之威脅，自屬甚佳。政府要人有以爲國際借款條件苛刻，難以承認。且單獨向一國借款，他國即起而爭執，故不如不借外債，而由國人自己出資，自己建設，此實爲不得已之苦衷。願自己出資，生產工具仍須向外國購買，入超仍不可免。入超不去，則現銀外流問題，依然不解決。欲使現銀不外流，惟利用外資是賴。

經濟建設，責在政府。國營企業，固無庸論。即私人企業，亦須受政府之監督。今後政府之權力，將由政治而擴充及於經濟。今後政府之能否克盡厥職，爲一國之存亡所繫，因之吾人又將歸結於家庭思想。蓋家庭思想實爲中國社會組織之根本問題，今後政府之能否克盡厥責，亦將視其能否排除家庭思想以爲斷。余前已痛陳中國社會之所以停滯不進，乃由家庭思想之作梗。故以之辦實業則實業失敗，以之辦政治則政治失敗。家庭思想不去，中國一切事業將無往而不失敗。余曾在杭州遇三友實業社總經理，談及中國之實業問題：渠以爲中國實業之所以辦不好，完全爲管理問題。一公司之內，親戚朋友當道，無法約束，昏庸者尸位素餐，幹練者無由登庸，此管理問題之所以不能解決也。故今後改善中國實業，第一須打倒穿黃馬褂之親戚，第二實施科學管理。惟有實施科學管理，始能人盡其才，物盡其用，冗員不能尸位，機器不致鏽滯。於是效能增進，成本減少，實業未有不興者也。故中國實業，非有懼於洋貨之傾銷，管理不良，斯爲可怕。顧打倒親戚，殊非易事，若母舅，若妻舅，若外甥，誰能揮之使去。此一困難問題，恐非一時所能解決。

現今各國政治，均有趨向於獨裁之勢。政府獨裁之權力，且由政治而及於經濟。此何以故？據 Annals (美國雜誌) (註二) 所云，近今政府權力之所以跨入經濟界，實以此次恐慌太深，人民已無法自救，故惟有請求政府出而主持一切，以謀恐慌之解除。政府獨裁之勢，即由此而生。然獨裁之興，即民主之衰乎？亦未盡然也。蓋以前之所謂民主，祇有政治上之民主，而無經濟上之民主。人民有選舉創制複決罷免之權，有言論信仰集會自由之權，此政治上之民主也。至於經濟則產業集中於少數人，而成其所謂託辣斯 (Trust)，是即以少數人統制多數人。多數人之生計，

乃繫於此少數人之手，故多數人不得不屈服於此少數人。此少數人成功，則大家有飯吃；此少數人失敗，則大家即流亡而無歸宿，造成失業之大恐慌。此今日美國之情形也。現在美國失業者二千五百萬人，其形勢不可謂不嚴重，此已非僅憑個人經濟勢力所能調整。故惟有請政府出而主持一切，以求生活有所保障。察其意向所在，蓋欲藉政府之力，推翻以前之經濟獨裁，而代以經濟民主。斯多數人之生計，不必仰少數人之鼻息，亦不至於與少數人共存亡。故今日政府責任之重，權力之大，實爲亘古所未有。然其危險，亦即在茲。政府克盡厥職固好，不克盡厥職，國事堪問耶？

或謂獨裁制之產生，由於人民智識程度之太低。因人民不懂政治，故政治爲少數人所操縱。此言似是而實非。德意人民之智識程度，不能謂不高，而獨裁之產生，亦以德意居其先。美國爲世界第一等文明國家，今則一國大權集於羅斯福一身，此何故耶？今者中國政府亦將膨脹其權力，舉凡經濟教育文化以及與國家福利所關之事，均有「包舉宇內，囊括四海」之勢。此非以中國人民智識太淺，不足與語民主也。亦以內外交迫，形勢嚴重，非集中權力，雷厲風行，不足以圖強。故今日問題之重心，在於內部之改造，澄清吏治，刻不容緩。摧毀在政治上之家庭思想，實爲根本之圖。願改造思想，非可一蹴而幾。況家庭思想爲中國五千餘年以來之傳統思想，欲加改造，尤非旦夕可期。立法院通過之破產法，特立和解一章，蓋基於中國人之重感情，以法律遷就習慣，該法頒布以後，頗得各報之好評，主筆政者，獨以重人情爲可貴，其他更無論矣。

二 減免出口稅

政府現擬減輕或免除出口稅，以圖增加出口。外國之鼓勵出口，不但免稅，且給予出口商以獎勵金。中國以財政困難，獎勵金固談不到，即減免出口稅，亦有問題。查中國出口貨中免徵關稅者，祇有絲茶及綢緞等幾種，其餘如棉花，棉紗，棉布，雞蛋，蛋製品，花生油，桐油，皮貨等出口貨，均未免稅。

為增加出口起見，出口稅自應免徵，但亦有未可以一概論者。易言之，並非所有出口貨，均應一律免稅，有若干出口貨仍可徵稅。可以徵稅之出口貨，應以合於下列三種原則者為限。

(1) 凡為外國所必需而為本國所剩餘之商品，可以徵收出口稅。此種商品，不致因課稅阻礙其出口；且所課之稅，必轉嫁於外國人身上，亦何樂而不課。例如中國進口之洋米，其出口國家即課以出口稅者。彼知中國非吃洋米不可，而在本國又為剩餘之物品，故樂得課稅。又如中國產錫甚多，錫為製造軍火之必需品，將來如歐洲有事，彼必爭購中國之錫。徵收錫出口稅，即與此原則相符。

(2) 凡為本國工業所需之物品，為保護本國工業計，應課以出口稅。例如以前德奧二國對於破布出口課出口稅，因破布為造紙工業所需用之原料，故課以出口稅，俾留為本國造紙工業之用。又如瑞士為保護森林起見，木材出口有稅，其用意亦與此相類。南非洲山羊出口有稅，因山羊之毛，須留備自用。此外各工業國家之煤鐵，亦不肯任其自由出口，須課以出口稅。凡此皆為保護本國工業而課出口稅者。

(3) 凡與本國社會福利或文化有關之物品，應課以出口稅。譬如今年農產歉收，糧食缺乏，則為民食計，米穀出口，應課出口稅。又如古器名寶以及名貴圖籍之出口，為社會文化計，應課以出口稅。凡此皆為行施社會政策而課以出口稅者。

除此三種原則以外，其餘出口稅，可減則減，可免則免。現在中國出口稅為數尚不甚大。民國二十二及二十三年所收出口稅，平均每年不過二千四百元，尚不及進口稅十分之一。在民國初年，出口稅祇有關平銀一千三百萬兩，至民國十八年增至三千餘萬兩，至前二年（二十二年與二十三年）則減至二千三百萬元（註二），故裁減一點，亦無重大關係。中國之有出口稅，始自遜清咸豐八年（一八五八年），迄今已有七八十年歷史。其間改修稅率凡二次，一在民國二十年，一在民國二十三年。中國出口稅，向分從價稅與從量稅二種，在當初規定稅率時或無軒輊。譬如布一疋，價值一元，從價抽稅，依值百抽五計算，須抽五分；從量抽稅，每疋亦抽五分。從量從價，並無軒輊。往後布每疋之價漲為二元，從價抽稅，須抽一角，從量抽稅，仍為五分，祇及從價稅率之半。是從量者便宜，從價者吃虧，殊失公平之道。民國二十年審查從量抽稅之出口貨，其稅率祇及百分之二三，與原定稅率相差一半。民國二十年乃有修改稅率之舉，藉以減少從價與從量稅率之差別。至於第二次修改與第一次相去不遠，從量從價尚不至於失平。其修改目的，在保護中國之新興工業，推廣國外市場。凡新興工業有待於保育者，亦予以免稅或減稅之利，以資保護，但為數過多，恐影響財政收入也。

現在政府雖已決定減免出口稅，但新稅率尚未頒布，何者應減？何者應免？必須立一標準，以定裁減。現聞國定

稅則委員會已擬定標準四項（註三）大意如次：

- （1）國貨在外國市場已有銷路，但現在以競爭太烈，尚需減輕成本者，應酌予減免出口稅。
- （2）國貨在外國已有銷路，但現在尚須推廣其市場者，應酌予減免出口稅。
- （3）國貨在外國無甚銷路，現在欲圖開闢銷路者，應酌予減免出口稅。
- （4）國貨專利品及發明品，為獎勵其出口起見，應酌予減免出口稅。

依照此四種標準以定裁減與否。惟究應裁減多少，尚須視國際市場情形及國產自身之需要而定。

出口之數目雖不甚大，但亦可觀。裁減以後，國家財政少此一筆收入，自須另圖補救辦法。現在有主張辦所得稅與遺產稅以資彌補者，自屬良猷。目前中國之稅，大都為消費品稅，其負擔不因貧富而有差別。例如洋米洋油火柴麥粉等進口稅，以及本國之統稅鹽稅等，無不多由窮人負擔。故中國亟應舉辦所得稅與遺產稅，以平均人民之負擔，此實為文明國家所有之稅。但舉辦所得稅，甚為困難，先須養成人民之納稅習慣，否則逃免之弊，將防不勝防。現所得稅法，已經立法院通過，條文簡單，人民易於遵循。

又有人主張分別提高進口稅以資彌補者。凡非必需之實用品，及中國已能自製之貨品，均可盡量提高稅率。但進口稅能否依此辦理，尚屬疑問，蓋財政部未必有此決心也。

三 裁撤轉口稅

何謂轉口稅？轉口稅者，即本國土貨從此一商埠出口轉運至他一商埠所徵之稅。查吾國之出口稅，起源於咸豐八年（一八五八年），內含二種性質不同之稅：一爲國貨輸出外國時所課之真正出口稅；一爲本國貨由此商埠運往彼商埠所課之出口稅，原名爲沿岸貿易稅。至民國二十年實行裁釐，將有釐金性質之子口半稅，復進口稅等一律裁去，則有釐金性質之沿岸貿易稅，似亦應裁去，以符裁釐之原則。乃計不出此，祇將出口稅分而爲二：一爲真正之出口稅（real export duties），即國貨輸出外國之出口稅，一爲轉口稅（transport duties），即昔日之沿岸貿易稅，即對於本國土貨由此商埠運往彼商埠所課之稅也。故轉口稅，實行於民國二十年六月一日，凡我國貨物經過海關，運於沿岸之商港，照輸出外國之貨，課同額之出口稅；而其貨物在輸出外國之先，輸入他商港時，應納出口稅之半額。

轉口稅之性質，實爲內地通過稅之一種，專徵本國土貨，與洋貨無涉。惟由民船裝運來往各商港之米船，則予免徵。此項轉口稅，阻礙商品之流通，增加土貨之成本，早應加以裁撤，毫無疑義。昔之所以遲遲其實行者，徒以財政上有不得已之理由故也。

由此可知轉口稅之性質，完全與以前之釐金相同。從前洋貨進口，除課以值百抽五之進口稅外，再加 2.5% 之子口半稅，即可通行內地，免徵釐金。自釐金裁撤以後，子口半稅亦廢，但轉口稅依然存在，此其一。以前除進口稅外，尚有復進口稅。例如某種洋貨先至上海，再由上海運至天津；在上海須課以進口稅，在天津又須課以復進口稅。今則復進口稅亦已裁撤，而轉口稅依然存在，此其二。凡此二者，皆所以扶助洋貨，打倒國貨，事之荒謬，莫過於此。故

轉口稅之應裁撤，無待煩言，爲數亦頗可觀，請舉最近數年之數如次：

二十年	一五、六四〇、〇〇〇元
二十一年	二〇、五五〇、〇〇〇元
二十二年	一八、〇〇〇、〇〇〇元

現在出口稅與轉口稅相加，總計不下四千萬元，裁減以後，對於財政，不無影響。財政部如肯毅然裁減，誠屬難能可貴。

裁撤轉口稅之彌補辦法，亦與出口稅同。

余於數年前，曾爲文主張裁撤轉口稅及內地稅關以蘇民困。查中國內地稅關，計有重慶，萬縣，宜昌，沙市，長沙，漢口，岳州，九江，蕪湖，南京，鎮江，蘇州，杭州，梧州，南寧等十五處之多，其最大職務卽爲徵收轉口稅。轉口稅裁撤以後，此十五個稅關，當然在裁廢之列。

查中國之全部稅關行政經費，每年爲三千六百萬元至四千萬元，佔全國政治經費三分之一，除財務行政費外，等於中央五院經費之總數。至若內地稅關（如以上之十五關）所做之事僅下例三項：

- (1) 徵收摧殘本國工商之轉口稅；
- (2) 便於外國輪船航行中國內河而徵收進口出口稅；
- (3) 管理航路標幟。

現在航路標幟，已劃歸交通部航政局管理，轉口稅裁撤以後，則內地稅關之（1）（3）兩種職務已去。至於外國輪船，能不航行內河更好，是內地稅關，實無存在之餘地。或謂外國輪船可以通行內河，原由條約規定。現在內河進出口貿易，為數甚大，全賴洋輪裝運。倘稅關一裁，洋輪航行內河，即感不便，而影響於進出口貿易者必大。此一辯護，理由殊弱。出口與進口乃以需要為根據。外國需要中國之貨，即有出口；中國需要洋貨，即有進口。是進口與出口，初不因外國輪船能否航行內河為轉移。外國輪船不航行內河，亦必有本國輪船公司承其乏，復何憂於進出口貿易之阻滯耶？況洋輪進口，有關國防。為國防計，尤不應使洋輪進口，雖在目前政治狀況之下，政府尚無力量完全禁止有約國之輪船不航行內河，然亦無特別獎勵外國輪船直航內河之必要。昔胡林翼見洋輪遊弋江面，往來如飛，為之嘔血，亦以內河門戶一開，國防從此敗壞矣。今者本國輪船公司，已有相當成績，足以承洋輪之乏。當初本國輪船公司失敗，常將輪船賣與外國，今則美國某輪船公司行駛長江之輪船，有出售與中國人者，且為民生公司與招商局所爭購，殊覺難得。

以上所述之十五關，前十三關之國際貿易進出口稅，均可在上海稅關徵收，後二關之進口稅，均可改歸珠江入口各關及龍州邊關徵收。但裁內地稅關，必引起稅關人員之反對，其反對理由有二：第一，稅關裁撤以後，必將引起大批人員之失業問題；第二，稅關裁撤以後，罰款陋規等收入，亦隨之取消。此項收入，並不報解國庫，全歸關稅人員分肥，故吾人以為可廢，在彼當然認為不應廢，誰是誰非，不問可知。

查內地稅關之常年經費約為五六百萬，現在假定每年轉口稅為一千八百萬，減去稅關經費，國庫實收僅一

千二百萬元。故裁撤轉口稅及內地稅關後，在國庫不過短少一千二百萬元。

四 財政部對於減免出口稅裁撤轉口稅及其抵補之辦法

財政部原擬將海關轉口稅自二十四年六月一日起實行裁撤。出口貨物，凡屬增加輸出，與外貨競銷有關之各項物品，其稅率亦分別減免。由該部依據此項原則，將出口貨物稅則妥為修改，提請核定後，於二十四年六月一日施行。經中央政治會議第四四九次會議決議，如擬辦理。又據財政部部長孔祥熙提議稱：查現行出口稅則，對於出口貨物，如絲、茶、綢緞、米糧、糖、紙、夏布、地毯、草帽、繆、草帽、磁器、漆器、骨器、竹器、籐器、木器、錫器、鐵器、髮網、花邊、抽紗品、繡花貨等，均已列為免稅品。又運銷外洋之廠製貨品，大都照機製洋式貨物稅法辦理，免稅出口。惟我國現行出口稅則，係以徵稅為原則，免稅為例外。當此出口貿易衰落之時，對於此項原則，實有變更之必要。其受競銷影響之出口貨物，自均應分別減免其稅率。至具有特產性質之貨品，可供軍需工業原料之貨品，其出口之盛衰，全視外國之需要而定，與出口稅率，關係甚為輕微。又海外銷路具有一定限度之貨物，與我國產量本屬無多之貨品，縱予減免出口稅，亦不能增加其輸出，但均應暫維現狀，免予變動。茲經詳察貿易情形，悉心研究，並以本屆減免出口稅則，係與裁撤轉口稅同時並舉，際茲國用浩繁，倘使稅收犧牲過鉅，自亦有事實上之困難。爰就下列辦法，出口稅時，予以改訂：（一）凡出口貨品減免其稅率，可期增加輸出者，不專注重大宗貨品，概予分別減免。其稅則第二七零號包括之未列名出口貨物，並予免稅。（二）與他國產品競銷劇烈之出口貨物，分別減免稅率。依照前列辦法，關於減

免稅率之貨品，計有稅則一百餘號列。凡在國外市場，受外貨競銷影響之製造品，殆已全予免稅。餘如蛋品、花生、植物油（桐油除外）、錫錠塊、果品、菜蔬等亦經減免稅率，其稅則第二七零號原列之未列名出口貨品，概予免稅。尤足使受惠貨物之範圍較廣，藉謀發展。按現行出口徵稅之稅則爲二百零二號列，今減免稅率爲一百餘號列，超過徵稅稅則半數以上，稅收損失，全年達國幣三百萬元。國內實業及對外貿易，當能俱獲維護之效益云云。

至減免出口稅裁撤轉口稅之抵補辦法，由財政部修訂酌加進口稅則，但預計進口稅則修訂案所得稅收增加之數，僅足以抵補裁撤轉口稅及減免出口稅之損失，無以補助財政上之支絀，不得不將海關附加稅繼續徵收以資彌補。但此項年收一千四百數十萬元之海關附加稅，一併於修訂稅則案內，僅行加增於加稅貨物之進口正稅，則一部份正稅稅率，勢必過於提高，將使貿易上增重困難，稅收亦受其影響。且現時各國關稅，多有附加稅之徵收。我國所徵收之海關附加稅，稅率輕微，負擔均一，並具暫行性質，故雖經延展施行，外商向無異議。爲救濟財政便利施行起見，原徵之海關附加稅，目前實有難以停徵之勢。故由該部在二十四年度國家概算臨時門，將海關附加稅年收一千五百萬元估計列入，自二十四年七月一日起，照案繼續徵收一年，藉資挹注。此項附加稅，財政部又列入二十五年國家預算臨時門內，自二十五年七月一日起再徵收一年，故雖名爲有臨時性質之附加稅，實已成爲有永久性之正稅。至於轉口稅，迄未裁撤，故上海市商會因所得稅施行在即，商人負擔加重，呈請中央將財政部已令裁撤之轉口稅，實行停徵，以紓商困，迄未得請。故就學理與事實而論，轉口稅病商害民，有非貫徹主張不可之勢。不過當此走私猖獗之際，一旦裁撤，財政收入，將受重大影響，此其所以遲遲未實行也。

註一 The Shift in Economic Power, by Raymond Gram Swing, in the Annals of the American Academy of Political and Social Science, for March, 1935 (The issue for Increasing Gov't Control in Economic Life).

Another article entitled 'More Gov't in Business' by Harry W. Laidler, in the same issue.

註二 參照「免除出口稅問題」一文，載在第十九卷第十四期銀行週報，二十四年四月十六日出版。

註三 二十四年四月十八日益世報社論。

第九章 統制貿易(下)

一 匯價傾銷稅——匯價傾銷稅之性質——各專家對於匯價傾銷稅之檢討及余之意見——提高關稅之商權 二 局部的統制——洋米統制——茶葉統制 三 國貨團體 四 統制匯兌

一 匯價傾銷稅

(1) 匯價傾銷稅之性質 統制貿易現在尙無具體辦法。近有中央大學教授朱僕氏，主張實行匯價傾銷稅(註一) (anti-exchange dumping duty)。其大意謂自美國收買白銀，吾國現銀流出，銀根日緊，一般意見，咸主阻止白銀出口。朱氏以爲白銀問題，非爲單純之貨幣問題，且含有對外貿易問題。因中國對外貿易爲入超，故現銀無法保留。吾人之對策不可專從貨幣政策着眼，而當進一步從商業政策上着想。蓋徵銀出口稅，祇能補救於一時，而通貨膨脹，改行金本位等方法，又渺茫不着邊際。爲今之計，祇有對準白銀流出之根本原因——即對外貿易入超，而對外貿易入超，又爲英、美、日厲行匯價傾銷之結果——實行制止匯價傾銷稅，其建議如左：

某國貨幣之匯價跌落，則對該國貨物之進口稅，應比例的增高。其增高之程度，即視其匯價跌落之程度爲標準。故匯價愈跌，附加稅愈高，以制止傾銷。

例如未列名本色棉布從價徵 25%，各同質同量之棉布原值美金一元，

假定美金 \$ 1 = 國幣 5 元

加稅 $5 \times \frac{25}{100} =$ 國幣 1.25

售價 = 國幣 6.25 元

今如美金跌落 2/5

則美金 \$ 1 = 國幣 3 元

加稅 $3 \times \frac{25}{100} =$ 國幣 0.75

再加匯價 $3 \times \frac{2}{5} =$ 國幣 1.20
傾銷稅

售價 = 國幣 4.95

倘不加匯價傾銷稅，售價將減至 3.75 元

以制止匯價傾銷稅挽救入超，阻止現銀外流，固善；其弊即在對於一切進口貨，無選擇的一律加徵匯價傾銷稅。但有許多進口貨，如汽油機器等為中國所必需，愈便宜愈好。倘一概加稅，豈非加重自己負擔？

(2) 各專家對於匯價傾銷稅之檢討及余之意見，制止匯兌傾銷稅之辦法，已如上述。自此說發表以後，議者紛起，或謂可用，或謂不能用。其以為可用者，亦有下列三種疑點：

(甲) 如何決定標準匯價；

(乙) 如何應付外交上之阻力；

(丙) 對於吾國必需品如煤油米機械等一概加稅，豈非加重自己負擔。

甲乙兩點係金國寶氏於社會經濟月報第一卷第十二期「白銀問題對策之檢討」一文所提出。

(甲) 關於如何決定標準匯價問題。金氏謂計算附加稅係數時，必先有一標準匯價。本例爲美金一元等於華幣五元，然美國方面可以質問，何以取五元爲標準匯價？一九二〇年美金一元等於華幣一元或九角；何以不取爲標準匯價？朱氏東方雜誌第三十二卷第六號發表「匯兌傾銷稅釋疑」一文，答覆此點。意謂匯兌傾銷，本指因匯價跌落而引起之傾銷而言。故標準匯價，自當以匯兌未跌落時爲準。以美國爲例而言，即當以一九三三年三月六日禁金出口以前之美金匯兌爲標準，如此日之匯價爲五元，即以五元爲匯兌標準。退一步言之，如以未跌落時之匯價爲過高，恐引起對方反對，則不妨以實行匯兌傾銷前一年之平均匯價爲標準。此點朱氏之解釋甚是，嘗無問題。

(乙) 關於外交上之阻力問題。金氏以爲採用此法，等於普遍加稅，外交上之阻力必大，不如擇定少數主要物品，提高進口稅，外交上之應付較易。朱氏解釋：實行匯價傾銷稅，並非等於普遍加稅。匯價傾銷稅，祇能施之於從價稅。至於從量稅，則稅率固定，一本書價值美金一元，等於國幣五元，從價抽 20% 爲二角五分；倘美金一元祇值國幣三元，則從價抽 33% ，祇有一角五分矣。如從量抽稅，假定一本書須課二角五分之稅，則無論書之價

值如何變動，其稅不因之而變。中國稅則向分從價從量二種。從量稅既不適於加徵匯價傾銷稅，則實行匯價傾銷稅，其非普遍加稅可知。惟自修改稅則以後，中國稅則大部份爲從價稅，從量稅不過一小部份，則實施匯價傾銷稅後，謂爲普遍加稅，亦不爲過。至若金氏說謂普遍加稅，易於引起外人反對，殊未必然。余以爲普遍加稅，或不至受外交上之阻礙，擇定少數物品加稅，或反易引起外人反對。不過所謂普遍加稅者，祇限於實行匯價傾銷國家之貨物，其不爲匯價傾銷國家貨物，自不能加以匯價傾銷稅。二十四年財政部爲抵補裁減出口稅與轉口稅之損失計，擬對於進口貨一律依照現行進口稅則徵附加稅 10%。此亦爲普遍的加稅，與金氏之意適屬相反，雖引起日本人之反對，但平心而論，因其所加者，爲按照現行稅則 10% 徵收，負擔至爲輕微，日人亦不能積極反對。第二，倘增加進口稅，須修改稅則，其事至煩，故不如徵收附加稅爲便。此外又有一種好處，即所加之稅甚微，稅收可以確實；倘若過重，則有許多貨物，將被阻止進口。進口貨減少則稅收亦減，今所稅甚輕，不至於阻止進口，此筆稅收，確實可靠，財政部原意彌補財政上之短少，非有確實稅收不可。倘擇定若干種貨物加稅，則稅率必重，足以阻止此若干種貨物之進口，且有厚此薄彼之弊。故不如普遍加稅。此與金氏之意適屬相反，但金氏之說，亦不能謂爲過慮。

(丙) 關於必需品之進口，如米煤油機器，一概加稅，恐加重自己負擔問題，係何炳賢氏提出。朱氏解答：以爲此種必需品，在實行徵收匯價傾銷稅時，不妨先將稅則減輕，則雖加匯價傾銷稅等於不加，故此點亦不成問題。

甲丙兩點，朱氏之解釋均是，其問題乃在乙點。朱氏以爲：在洋米傾銷稅實行之初，有關係之列強如法國，亦未嘗不提出抗議。然結果亦終於實行。惟實施匯價傾銷稅所引起之利害衝突，自較洋米傾銷稅爲更大。不過吾人決不可因恐列強反對，並此正當之經濟上防衛方法，亦棄置不敢一試。蓋試而失敗，猶不失爲果敢之經濟政策；今並試而不敢，則誠難免於弱者之譏云云。此乃理論之談，實行洋米傾銷稅，殊不能與此相提並論。當時法國所以不堅持到底者：第一，因安南不過爲法國之殖民地，其關係究與本土不同；第二，法人亦深知中國在最近期內不至於不買安南米，因此法人遂淡然置之。今若徵收匯價傾銷稅，將與列強引起正面衝突，美國以行銷中國者，祇有汽油等物，且不過爲一小部份，不在中國銷售，亦無甚大關係。阻力最大者，當爲英國與日本，而以日本爲尤甚。遠者不必論，請就近事言之：中日戰後，劃出蘇州，杭州，重慶，沙市，宜昌之一部份作爲日本之租界，杭州劃拱宸橋爲日租界，租期三十年。現在拱宸橋市面衰落不堪，且租期已滿，理宜交還，但日本猶戀棧不放，要求展期，此其一例也。原產國標記，須用中文字打印，後日本要求更改，乃改爲原產國標記須用中文或用原產國文字打印。現在日本又要求更改，用第三國文字打印，法律未予修改之前，事實上彼已用英文打印矣。此又一例也。以此區區小事，猶不能克服日本，更何論乎實行匯價傾銷稅。故余以爲乙點關於外交上之阻力問題，朱氏之說，在理論固當如此，實際上不無困難。財政部何常不知匯價傾銷稅之可行，所以不敢貿然採行者，非無故也。

假定匯價傾銷稅，因外交上之阻力太大，不能實施。朱氏以爲一切從價稅則，均應改爲從量。蓋從量稅則，暗中實含取締匯價傾銷之意。譬如美國在未施匯價傾銷以前，一金元等於五銀元，美國書一本值美金一元，運至中國

售國幣五元。從價徵 5% ，則其稅爲二角五分。今美國實施匯價傾銷，美金一元，祇合國幣二元四角，從價徵 5% ，則其稅即減至一角二分。如當初卽爲從量徵稅，書一本徵稅二角五分，則今日美國雖實施匯價傾銷，一本書之稅，仍爲二角五分，較之於從價徵稅，自勝一籌。倘如匯價傾銷稅必須實行，則從量稅則，應一律改爲從價。今日中國之稅則，從價多而從量少，倘不能實施匯價傾銷稅，又不將從價稅卽改爲從量，則適足以增匯價傾銷之效；同時稅收則因進口貨價值之低減而短少，利於人而有害於己，不可不早爲之計也。

自外國貨來華傾銷，中國之入超愈大，現銀大批流出，於是議者紛起：或以爲現銀外流之根本原因爲入超，或謂不在入超，因中國向爲入超國，何以從前貿易入超，現銀不但無出超，反有入超，是何以故？金大教授美人路易士在太平洋雜誌 (Pacific Affairs) 上發表「銀與中國問題」 (Silver and China Problems) 一文，意謂中國白銀之移動，與外人在華投資，甚有關係，以前中國雖爲入超，因外人在華投資甚多，故現銀反有入超；近年來中國內亂未已，外人投資，大爲減少，故現銀由入超轉而爲出超。綜合各方對於現銀出超之解釋有三：

- (甲) 由於貿易入超，
- (乙) 非由於貿易入超，
- (丙) 由於外人投資關係。

此三種解釋，歸納言之，仍不出貿易入超一因：第一，由外人之投資關係言之，外人對華貿易出超所得現銀，不取回本國而重投之於中國，且以在中國開設工廠，機器及其他生產工具，必須從外國運來，更足以增加中國之入

超，由此可知貿易入超與外人投資，實爲一事；第二，有謂中國從前入超，現銀所以不流出者，因有教會及華僑匯款以爲彌補，據歌愛德（E. Kann）估計，以前此二項匯款年有三萬四千萬之譜。現在此二項匯款均形減少，貿易入超，無可彌補，故白銀外流矣。此與貿易入超，仍爲一事，可知白銀外流，歸根溯源，實由於貿易入超。

按華僑經營橡皮事業者甚多，南洋爲橡皮產地，大都由英人種植，而以美國爲最大銷場。因美國汽車事業甚爲發達，需要橡皮甚多。近以經濟恐慌，銷路驟減，橡皮事業，一落千丈。其他如糖業等，亦無不衰落。故華僑收入銳減，此在三四年前已開其端。何以白銀不於此時外流。而於二十三年下半年始顯。蓋華僑商業失敗之初，尙有多年積蓄，繼續匯來。及美國停止金本位，在美華僑恐美金一再跌價，以致損失儲蓄，於是爭先恐後，將儲蓄匯歸祖國，或購置土地，或爲兒女完姻，以致地價高漲，此在廣東之新會中山等處，尤爲顯著。今則華僑匯款，逐漸枯竭，卽有匯來，亦爲資本，非復儲蓄。故最早匯來者爲雞蛋，雞蛋盡，乃匯鹹蛋，今則鹹蛋亦盡。所可匯來者，惟有母雞矣。蓋中國人懷念故鄉之思甚深，所謂樹高千丈，葉落歸根，壯而遊四方，垂老必歸故鄉。華僑以海外營業既不可復振，摒擋一切，匯入祖國，無意久留於國外矣。

總而言之，以前中國雖有入超，但有外人投資，華僑及教會匯款，可資抵補，故白銀不流出。今則此種抵補收入銳減，故白銀外流。是白銀外流之根本原因，仍在入超。欲圖補救入超，匯兌傾銷稅是其對策，朱氏之理論確屬甚強，但以外交問題不易解決，未便見諸實施。

（3）提高關稅之商榷 現在有人主張修改稅則，凡與國貨競爭之外國貨及進口奢侈品，均應提高關稅。

但財政部祇欲徵收附加稅，並不欲修改稅則，以免畸輕畸重，厚此薄彼之弊。主張提高關稅者有三種目的：第一、施行匯價傾銷稅，手續綦煩，提高關稅，簡而易行；第二、為增加財政上之收入；第三、為保護國貨。提高奢侈品之稅率，所以增加財政上之收入。例如提高捲烟進口稅，中國人吸捲烟者，不致因價格稍高而不吸，故提高稅率，進口數量，未必減少，而稅收可以增加。提高與國貨競爭之外國進口稅率，則所以保護國貨。但有人以為關稅提高，外國工廠，可以搬入國內，一如以前日本紗廠之遷入中國然。此自屬不錯，不過當此世界恐慌，尚未解除，外國人亦未見願將資本移殖中國，日本向為借款國，其對中國投資，多係從他國轉借而來。今他國經濟恐慌未去，亦未見有多餘資本借與日本。故關稅提高以後，外國工廠未必能搬入中國，此層在今日似可無庸過慮，不過關稅愈高，恐走私之風益熾也。

以上匯價傾銷稅及提高關稅，係就一般而論。今日尚有對某種進出口貨物個別之統制者，請述其二種如次。

二 局部的統制

(1) 洋米統制 二十四年上海已開始舉辦洋米統制。查上海每天需米二萬五千包，二萬包運銷內地，五千包本地自用。以六個月計，則共需米四百五十萬包。(註二)假定預計上海存米尚有一百五十萬包，在途上運來之米，一百萬包，尚不足二百萬包。就此不足之數，再向外洋訂購。有此統制辦法，則米商投機可以減少。苟無統制，如遇荒年，米商預期米價將漲，盲目的向外洋訂購大批洋米，結果洋米進口之數，或遠過於國內之需要，以致米價大

跌，害及農人。故洋米統制，實有必要。上海市政府擬與米商合作，米商採辦洋米，必須登記，以便限制。

洋米進口徵收滑準稅，最高稅率每擔爲二個半金單位，最低免稅。按二十四年五月份行市，一金單位等於銀幣一元七角五，二個半金單位約合四元三角七分五。現在實行之稅率（二十四年五月）爲一個六金單位滑準稅之用意，在視年成之豐歉，伸縮稅率，保護農民與解決民食問題，可以兼籌並顧。在年成荒歉時，則減低稅率，以便洋米進口，可以壓低米價，保護消費者；反之，在年成豐稔時，則提高稅率，阻止洋米進口，以免米價跌落，是爲保護生產者。蓋穀賤傷農，貴則傷民，欲圖兩不相害，必須平準米價；而非準米價，非徵收滑準稅並施行統制不爲功。現在上海訂購洋米之統制辦法，已漸上軌道，不可謂非一大進步也。

二十四年暹羅政府干涉華僑教育事件，並虐待華僑，羣主抵制暹米以抗之。惟抵制暹米，非空口所能奏功，必須事先有統盤籌劃。平日積穀，足供三年之食，則雖遇荒年，尚可維持；否則一遇米量缺乏，不得不訂購暹米。則我未能抵制暹人，暹人反可居奇不賣，還以抵我，此必須統制糧食之又一證也。

況抵制暹米，事實上有種種困難，不可不審慎出之也。查暹羅出口貨總額，米約佔其半數。近三年間，暹米輸入吾國者，平均約佔其出口米總額百分之四十而強。我實行禁止暹米入口，果能收效，則暹羅國民經濟，當然發生重大影響。惟廣東食糧，大部分向係西貢米及暹米接濟，中央禁止暹米入口，勢必引起粵省食糧問題。該省當局是否認爲施行無礙，殊爲疑問。且旅暹僑民，以鉅資經營碾米業者，聞大小約有二百家，碾米工人均係華僑。因此禁止暹米入口發生實效之後，不獨碾米廠家蒙其損失，碾米華工亦有失業之虞，此可注意者一。查吾國海關准許外貨入

口，以領事或商務官員之簽證貨單爲憑。簽證照章須查明貨物產地，必要時得調驗是項貨物產地證明書。查明是否暹米，在簽證時，似有辦法，惟貨商作僞冒稱並非暹米，駐暹及駐港商務官員似難拒發簽證貨單；海關即明知其爲暹米，亦難拒絕其入口。且中暹間之航業，大部份係由他國之航商經營，若必拒絕入口，勢或將引起外交糾紛。外商輸入暹米之取締，卽感困難，則對暹米單獨提高其進口稅率之辦法，能否施行，似亦不無疑問。蓋外商可否認其爲暹米，藉口最惠國條款而規避此項進口稅率也。此可注意者二。是以禁止暹米入口，在事實上殊多窒礙。此種報復辦法，行之有效，利害參半；行之無效，則祇見其害而不見其益。如果實行禁止暹米入口，米商及碾米工恐將因生計關係而反對，甚至引起旅暹華僑內部之衝突。卽空言禁米，亦恐引起此種華僑對祖國政府怨懟之心，殊非吾國之利。爲策萬全之計，此事尤應慎重考慮也。

抵制暹米，既不可行，於是一變而討論洋米進口稅率問題。前中央政治會議討論中越條約，其中關係最大者爲安南之米煤進口稅問題。中國方面擬提高稅率，法國公使提出抗議，要求劃一稅率，減輕稅額。外交部爲求早日解決中越之商務關係起見，希望快快簽字，俾便派領事前往保護僑民。於是中央政治會議將此案發交財政部，令與廣東省政府磋商辦理。結果將暹米進口稅率一律定爲每百公斤一個半金單位，此時（二十四年五月）之稅率爲一個六金單位，祇減十分之一金單位，相差無幾；但一個半金單位係固定不變，用副法人劃一稅率減輕稅額之要求。此項稅率從越約簽字生效之日起，在二年以內不得增加。外交部以爲此稅率比較今日實施之稅率相差僅十分之一金單位，而期限不過二年，且在二年以內，中國農產未必能增加。據實業部最近統計，洋米進口之數，與

本國米所不足之數，大致相符（其數每年約爲一千六七百萬擔）。故越米傾銷，可以不必過慮。因此二種理由，外交部爲保護僑民關係及便利中國貨物輸入安南起見，遂簽字。惟中越商務關係，實際上僅限於廣東廣西及雲南三省，則所定稅率之適用範圍，自應以三省爲限。但法國領事不許，要求推廣及於全國，中國亦允之。按此點對於越米進口，尙無重大關係，惟越煤稅率，所減甚多。將來越煤湧入，國煤有被打倒之危險，此層關係不輕，未知何以善其後也。

或謂中國米量，足供自給，以其不流通，致此多彼少，無法調濟。例如湖南當年成豐稔時，出米特多，但不能運出，故沿海各省，仍須進洋米。惟據實業部統計，中國米量，確屬不夠，二說孰是，尙無定論。

（2）茶業統制。進口須加統制，出口亦須統制。中國出口以絲茶爲大宗。絲業統制，已在拙著中國經濟改造中專章論之。茲不復贅。請再論茶業統制。農村復興委員會最近出版中國茶業復興計劃一書，係吳覺農胡浩川二先生所合著。該書第三篇第二章「論國家實施茶業統制政策」。據謂茶業統制，非爲維新政策，實爲復古。中國在塞外貿易時代，不但華茶販運，由政府設官監督，即產茶亦有統制計劃。該書又謂中國茶葉種類太多，應即減少種類，以便分等。產茶之地，應劃分茶區。產茶數量，應加限制。使不至於過多過少。且欲做茶葉整賣，非分等不可。中國茶葉向不分等，故行銷海外，祇有販賣而無整賣。販賣多係零星交易，此後推廣銷路，非辦到整賣不可。

中國茶葉，居間人太多，剝削重重，種茶者無利可得。譬如杭州之龍井茶，祇有獅子山一處，係真正之龍井茶。但其他附近之處，亦冒稱龍井茶。即種龍井茶之人，化本多而獲利少。近來茶戶多有賣去茶山，另操他業者。足見茶業

之凋零，欲振興茶業，非統制不可。

今年皖贛兩省之統制紅茶運銷，即爲統制茶業之初步。祁紅在吾國國際貿易上原占有特殊之地位，近年來陷於危境，原因雖不一而足；而運銷之不得其法，茶葉金融之難以周轉，實爲其致命傷。何謂運銷不得其法？則紅茶成交，經過手續，極爲繁瑣；茶農售於茶號，茶號落於茶棧，茶棧分送貨樣於各洋行，評定價格，分別成交；再由洋行運銷於海外，轉折愈多，成本愈大。加以層層剝削，流弊遂滋生矣。以剝削之程序言：洋行剝削茶棧，茶棧剝削茶商，茶商剝削茶農，而茶農則剝削茶地，置土地之培養於不顧也。地利日盡，生產力日薄，茶葉品質之日趨於惡劣，乃當然之結果。以國際言：洋商剝削華人，統制之道：當在改良生產，提高品質，並直接經營出口貿易，不必假手於洋行，是爲上策。如今日之華茶公司自製貨品，直接推銷於國際市場，爲最有利於中國。乃皖贛兩省計不出此，先從取締上海茶棧之剝削入手，蓋以國內各階級言，茶棧實爲茶號與茶農之剝削者，其剝削之重，有不可勝言者。茲舉其大者如下：

(甲) 成交時之剝削

(子) 各茶行於每批成交時，所扣百分之二之手續費。(丑) 茶棧每一經手之沾潤，如保險費常超過實數二三倍，堆棧費無論一日十日均照一月計算，及每箱兩磅半之「吃磅」，取送貨樣時之「竊樣」，計算量之上下其手，送交貨款時之任意延緩，與夫貼現之九九五回扣，借款之一分五釐息（今改爲一分二釐五）等等。

(乙) 裝箱後之剝削

茶葉裝箱之後，一律須運至九江交貨。運費增加，而剝削名目又達二十餘種之多。（註三）

由此觀之，茶棧之剝削，實爲茶業衰落之主因，確具有取締之必要。取締之法：由兩省設立紅茶運銷委員會，設總運銷處於上海，辦理兩省紅茶運銷事宜。於九江安慶等處設運銷事務所，接收各茶號所製紅茶，並負責轉運上海。不過創辦伊始，與洋行毫無淵源，對於推銷方法，亦缺乏經驗。故其最初計劃，擬利用原有茶棧代爲經紀，不過其額外之利益，與不正當之剝削，須受限制而已。如茶棧不願合作，則一面收用棧方熟練人才，造成新的機構，以爲茶棧之替代。

但欲剝奪茶棧之經紀，亦非易事，因歷年收買紅茶之款，皆出自茶棧也。向來辦法，茶棧貸款與產區各茶號，由茶號向茶農收買茶葉，所得之茶葉，均歸貸款茶棧銷售於洋行，再由洋行推銷於外洋。茶棧貸出之款，係信用素著之茶棧期票，當地金融機關，亦樂於收受。今既欲取締茶棧，則對茶號必設法介紹貸款。貸款者，有安徽建設廳與交通銀行合籌四十萬元，貸給祁門茶葉合作社；皖贛兩省政府與安徽地方銀行合籌一百四十萬元，貸給祁門，至德浮梁三縣茶號；江西裕民銀行獨資貸款三十萬元，貸給修武，銅鼓，武陵三縣茶號。此種被貸之茶號，均須登記。合格之最低標準，爲（一）資本三千元，（二）箱茶二百件，（三）掌號五年經驗。其未登記者，不得營業。

以上係取締茶棧之辦法。但茶葉之不振，往往因供求之不相應，有時供過於求，價格大跌；有時求過於供，稍稍獲利。供求既失其平衡，遂不免引起投機。茶市較優時，茶號獲得相當利潤，次年除正當茶號外，投機者興起。貸款於茶農，製茶者既多，毛茶價格高漲，則茶農雖獲利稍厚，而茶號則獲利極薄。至第三年茶農以獲利厚而從事擴充，茶號則以獲利薄裹足不前，製茶者既少，毛茶大賤，茶農受累不淺。而茶商又得其利。如此輾轉循環，年復一年，非加以

統制，不足以救其弊。故一面指導茶農組織健全之運銷合作社。不過在過渡期間內，仍利用原有之茶號以爲製茶之機構，恐投機者往往插入，必須經過登記，方爲合格。以上說明取締茶號統制供求之必要。

夫茶棧營業之不上軌道，應受取締者，誰曰不宜。不過其歷年爲各地茶號所拖欠之款，不下四百萬元。此項債務若不早日清結，使遭意外損失，勢必引起茶棧與茶號間無窮之糾紛，非茶業之福，兩省當局當有以善其後也。

三 國貨團體

五中全會石瑛、吳敬恆、蔡元培、丁超五、張人傑五委員提議統計國內工商業，限令一律登記。據該提議草案第十條，以運銷爲業者，應報告其商店爲國貨商店，爲洋貨商店，或兩者兼營。如經營洋貨者，應報告其種類；營製造業者，應報告其所用原料爲洋貨，爲國貨，或二者兼用。其理由以爲外人勢力依照條約規定，祇能及於通商口岸，今則外國商品充斥內地市場，此皆由於華商作走狗之故。非加取締，不足以保國本。至於通商口岸，因已限於條約，無法取締。其在通商口岸以外者，可熟籌統制辦法，制定取締規則。對於營洋貨業者，加以制限，使其資本人才轉移於經營國貨。在消極方面，可以減少外貨傾銷之勢力；在積極方面，可以促進國貨之發達。此事非由政府直接辦理，外交上當可無困難。

以上爲該提案之大意，其理論自極充分。此案由五中全會交與中央執行委員會，再由中央執行委員會咨送中央政治會議，經中政會第四三八次會議決定交行政院覆議。行政院乃交付實業內政外交三部審查。其中以外

交部之牽制，未免多所畏忌。據三部覆文：意謂審查結果，對外貿易在原則上，自應統制，但對於已納稅之進口貨，在條約上規定，即可通行內地，不便顯有歧視（意即國貨洋貨不能有所歧視），至於舉行工商業登記，應先令實業部詳細研究。於是此案推諉於實業部矣。旋據實業部呈覆，意謂現在工商業登記，本已各有登記法之規定：公司之登記，已規定於公司法；工廠之登記，已規定於工廠法；商店登記，則立法院有商業登記法之草案。但三者登記之性質不同，因登記性質，分爲二種：一爲強迫登記，一爲任意登記。公司登記，係屬於強迫性質，非登記不得稱公司。但公司登記，與石瑛等五中委所提議之登記不同。該提案所云：乃爲是否推銷洋貨之登記。公司法對於營業種類，如無其他限制，不必登記。公司登記之惟一目的，祇在取得法人之資格；其營業種類，除有特別規定者外，有自由選擇之權。現在該提案對於營業種類亦須加以限制，顯係侵犯人民之營業自由權。此事關係國家經濟政策，非實業部所能決定。至於商業註冊，向非強迫性質；其登記目的，祇在請商號專用權之保護。（例如胡慶餘堂爲保護其商號專用權起見，必須向實業部註冊。註冊以後，倘發現其他藥商冒稱胡慶餘堂名義，即可請求政府出而取締。）如不欲政府保護，可以不必登記。故現行之商業登記，並非強迫性質。此與石委員等所提出之登記辦法，又顯有不同。該案所云登記辦法，乃係干涉私人營業。此屬國家政策，實業部無權處置。此外強迫商店登記營業種類，是否窮鄉僻處之零售商店，亦須一律辦理。此種商店店主，智識幼稚不堪，欲其繕具報告，恐不可能。且華商原爲販賣性質，內地商店，亦不辨孰爲洋貨，孰爲國貨。凡此皆爲辦理營業種類登記之困難。至若因此而引起外交上之糾紛，更屬不易對付。故實業部以爲此事最好交商業團體或同業公會出而主持，令其查明商品原料種類，報告主管機關，隨時考

察。於是實業部又推開其責任矣。現在此案如何處置，尙無所聞。

據二十四年四月十八日各報載財政部救濟工商業放款條例，其第二條明定借款者之資格，限於下列三種：

(甲) 製造國貨之工廠。

(乙) 販賣國貨之商號。

(丙) 販運國貨之出口商。

由此可知財政部之政策與實業部顯不一致。

近來商人方面發起國貨廠商，扶助自救運動，並擬組織聯合國貨商場，以便推銷國貨。此種推銷方法甚佳，一方面可以做國貨之廣告，一方面可以使人民認識孰爲國貨，孰非國貨。此外又擬組織國貨業大同盟及國民服用國貨大同盟。立法院委員中有主張規定禮服。按民國成立以來，向無一定禮服，婚喪典禮，穿馬褂者有之，穿光袍者有之，參差不齊，殊失禮制。此後亟須規定禮服格式，凡參與各種典禮者，非着禮服不可。服料則必爲國貨，此亦足爲國貨業之一助也。惟國貨業亦應自知其責任之所在，如祇知利用時機，取得銷路，便偷工減料，人家爲其費盡心力，無非予彼等以發財之機會，自將令人齒冷。故最後還須國貨商自己負責，則國貨前途，庶有豸也。

四 統制匯兌

吾國貨幣之對外匯價，可由政府於一定範圍內，自定伸縮。如進口者爲奢侈品，提高匯價，以示限制；如進口者

爲必需品，則稍抑匯價，以示優異。若謂量出口以定進口，不過爲一總數，總數不能變更，細數則可自定伸縮也。對於出口，亦可利用匯價，以爲操縱。凡應行出口之貨，政府收購出口匯票時，可予以稍高之價；反之，若不欲其出口之貨，則予以較低之價。又如外人來華遊歷，可准其享受低價之優待，以其爲風景出口，係一種無形收入。浙江近來努力開闢風景區，其用意正同，藉以吸收外賓之遊資，增加無形收入也。

但欲在我國統制匯兌，困難甚多，因我國之進口洋貨，多由洋行承辦，有外國輪船爲之運輸，有外國保險公司爲之保險，又有外國銀行爲之融通資金，皆非我國政府目前權力所能及。故欲統制進口商行之匯兌，殊屬不易。吾意中國統制經濟之方法，應與外國不同。外國重對外統制，對於外商之輸入貿易，亦可加以統制。中國因受領事裁判權之束縛，此層不易辦到，似應先從對內統制入手。統制之範圍不必甚廣，除本章所述之局部的統制貿易外，祇須從三事做起：（1）統制交通，（2）統制貨幣，（3）統制工商團體。（1）（2）兩項年來經政府之努力，頗有進步，惟第（3）項尙有遜色，故尤應特別注意。

註一 參照朱復氏著「匯價傾銷稅釋義」，載東方雜誌第三十二卷第二號。

註二 申報月刊第四卷第三號載「調節洋米進口與民食問題」一文。

註三 浙江商務第一卷第六期載朱惠清氏著「皖贛統制紅茶運銷與浙江茶業之出路」。

第十章 自九國白銀協定至白銀出口徵稅

- 一 白銀協定之用意
- 二 白銀出口徵稅能阻白銀之外流乎
- 三 欲阻白銀外流非解決消費品入超問題不可
- 四 外國人之言論

一 白銀協定之用意

美國欲達收買黃金白銀政策之目的，其道何由，則不外用紙幣政策。因以金購銀，一面雖可得銀，一面失去黃金矣。二者不可得兼，可得而兼者，其唯有以不換紙幣乎？既得收買黃金，又得收買白銀，並行不悖。美國在收買政策實行之前，早已放棄金本位，即爲實現收買之先導，蓋金本位之要件，在紙幣可以自由兌換金塊，金子可以自由輸出。今放棄金本位，即紙票不能兌現，亦即現金不能自由輸出也。譬如我國將價值百萬美金之絲，運至美國售與美絲廠，美商給華商支票一張，向某銀行兌取，某銀行予以紙幣百萬元，但美國紙幣不能在中國通用，倘華商可持票向美國發行銀行兌換現金，運回應用，是即金本位之精義。今美國放棄金本位，即鈔票不兌現，亦即現金無從運出矣。故放棄金本位與禁金出口，一而二而一者也。不說禁金出口，乃謂放棄金本位，僅辭句有美惡之別耳。不換紙幣可以無限膨脹，現金不至流出，紙幣之購買力亦可無限低落，一任美國政府之自由操縱。今日紙幣一元七角始

合金幣一元，即每元紙幣價值祇值金幣六角矣（ $1 - \frac{1}{1.7} = 1 - .6 = .4$ ）。今爲說明方便計，假定紙幣一元五角與金幣一元相等，美政府如收買五萬萬元之金幣，即需七萬萬五千萬元之紙幣，貨幣數量增加一半，以紙幣計算之物價，自然增高，而企業家之成本，如利息房租等因契約關係，不至比例騰貴，開支少，收入多，獲利自厚。未倒閉者可以擴充，已倒閉者亦能恢復，工人失業亦得減少，此美國以紙幣收買金銀達到膨脹通貨之方法也。唯紙幣之膨脹，應以漸而不可以驟，使膨脹之形跡不至顯著，膨脹之害可以減少，故吸收金銀之步驟，亦必須出之以漸，中國之銀量統計，約達十三萬萬盎斯之多，倘吾國乘美國收買白銀，提高銀價之機會，改用金本位，將全數銀幣熔化生銀出售，換購黃金，美國一時斷難承受，此則美國事前所最顧慮者，故於收買白銀政策實施以前，不動聲色，乘世界經濟會議之便，以穩定銀價之美名，向有關係國提議簽訂白銀協定，加入協定者有九國之多，三國爲用銀國，中國即爲用銀國之一，六國爲產銀國，美國爲產銀國之巨擘也。其目的在使銀之供求相應，以穩定其價格，故簽約各國，各有相當義務。中國之義務則規定於協定第四條，中國政府於協定有效期間，不得將銀元熔化輸出，以中國爲用銀國，對於白銀應買不應賣，則美國政府收買之量較有限制，否則其收買政策，即不易實現。夫中國之銀，種類不一，銀元以外，有寶銀大條等類，熔化銀元出口，亦不限於中國政府，倘有利可圖，中外銀行無一不可熔化輸出，今協定僅僅加中國政府以不得熔化銀元輸出之責任，其欲中國政府於協定期內（四年）維持銀本位，使美國收買政策，得於從容布置，昭然若揭，中國既受協定束縛，不得不維持銀本位，則大條寶銀皆爲鑄幣之材料，不致出口，可想而知，中外銀行熔化銀幣出口之數量，自亦有限，處心積慮，匪伊朝夕，當時我國代表宋子文氏，祇知銀之供求相

應於我斷無不利，欣然簽字，使政府不加考慮，貿然追認，則我國處置白銀之自由權，將以斷送，但既經簽字於前，自難將全案推翻，因於無法中設定補救辦法，主張保留相當條件，即銀價不能穩定於中國金融經濟有不利益時，中國可以自由行動，不受協定之束縛，且今日銀價之不安定，實由美國所造成，美國自己已破壞協定之精神，我國又何必甘受拘束，始終維持銀本位乎？

二 白銀出口徵稅能阻白銀之外流乎

聞財政部曾電給美國總統申述中國政府願以白銀與美國交換黃金之意，財政當局既欲維持銀本位而簽定白銀協定於前，又何以再發此電，而欲改金本位乎？此蓋由於美國政府之不遵守協定所致，美大總統因復一辭甚婉轉之電報，謂美國政府收買白銀，係向市場進行，中國政府如需購買黃金，亦可自由向市場採購，倘中國政府與美國政府交換金銀，是政府與政府間作買賣矣，為美國政策所不許云云。我財政部自討沒趣，亦其宜矣。當財政部接得美國復文時，知交換政策已無可為，而現銀外流之勢未能稍止，多半又為某國在華銀行所運出，情勢至為危急，故於接美總統復電之次日，即公布銀出口徵稅，為治標計，固屬必要，無可非議，且對白銀出口徵稅，剝奪白銀輸出之自由，謂為銀本位已經放棄亦不為過，然謂白銀出口徵稅以後，即不至流出，卻未必盡然，試申述之。

白銀出口之目的，在平衡中外之銀價，並防止現銀之外流，其辦法及效果如何，請分述之：

(1) 銀本位幣徵出口稅百分之七·七五（加上鑄費 2.25% 等於徵稅百分之十）。

(2) 大條實銀及其他銀類，徵出口稅百分之十。

(3) 如倫敦銀價，折合上海匯兌之比價（即平價）與中央銀行當日照市核定之匯價（即市價）相差之數，除繳納上述出口稅而仍有不足時，應按其不足之數加徵平衡稅，倫敦銀價，如何折合上海匯兌之比價，其算法如次：

1 便士 = 1 元國幣

1 元國幣 = 23.493448 公分純銀（據國幣條例）

31.1035 公分 = 1 盎斯純銀

.925 盎斯純銀 = 當日倫敦銀價

$$\begin{aligned} \text{定數} &= \frac{1 \times 23.493448 \times 1}{1 \times 31.1035 \times .925} = \frac{23.493448}{28.770138} = .8165744 \end{aligned}$$

如今日倫敦銀市為每盎斯二四·五便士，折合上海匯兌比價即為 $.8165744 \times 24.5 = 20$ 便士，即國幣一元等於一先令八便士。倘同日上海先令掛牌祇有十七便士，則倫敦銀價比上海高三便士，英國銀價貴，中國銀匯賤，故在中國運銀出口，至倫敦出售，運費不計，每元可獲三便士之利益，以十七便士除三便士得 17.6% 即中外銀價相差之百分數。倘聽白銀自由流出，中國因銀日少而貴，世界銀市因日多而賤，雙方差價，自能縮小，惟因世界銀市之漲勢無限止，我國白銀外流之量，亦無止境，銀值過大，貽害國民經濟殊重，故政府欲藉徵稅手段，防止其流出，

惟白銀出口一經徵稅，中外銀價差額勢將更大；因銀不出口，外國市場之銀量不能增加，故銀價愈貴，中國市場之銀量不致減少，故銀價不致漲起，結果差額必更大。政府爲穩定外匯計，有徵收平衡稅之辦法，今依上述差額爲例，凡輸出大條者除抽以固定的 10% 之出口稅外，尚有 7.6% 之利益，政府再徵平衡稅 7.6%，則輸出者絕對無利可得，白銀之輸出自止，倘中外銀價差率至 18% 時，則除徵 10% 之固定出口稅外，更徵 8% 之平衡稅，故平衡稅爲出口稅中之常變的部份，此種辦法能限制私人運銀出口，效力不少，爲救急計，固屬必要，無可非議，惟欲藉此方法防止白銀之出口，直是夢想，吾不信也。今財部爲穩定銀價，特組織平衡委員會，由中央中國交通三銀行合組而成，資金一萬萬元，中央銀行與中國銀行各四千萬元，交通銀行二千萬元，資金之功用，在調劑金匯，倘有損失，由財政部負擔云。夫中國銀幣對外匯價不能穩定，確爲工商業發展之障礙，企業家受匯價變動之影響，成本難確定，於正當商情變動之外，又多一匯價之變動，企業類似賭博，自非所願，故希望匯價之穩定，乃情理之常，政府之責無旁貸。其穩定之法，如假定英匯一元等於十七便士，倘市場英匯長至一元等於十七便士半時，即銀貴金賤，平衡委員會應買進英匯，放出銀子，匯價自然恢復原狀，蓋買進英匯，英匯減少，其價自漲，放出銀子，銀子加多，其價自落。反之，倘英匯縮至一元等於十六便士半，即金貴銀賤，平衡委員會賣出英匯，吸收白銀，英匯自亦回復平衡。譬如茶杯之市價漲跌不定，或一角或二角或五分，時時變動殊非所宜，今有人焉，欲使之穩定價格一角，必其人自身保有大量之茶杯與資金，倘茶杯貴至二角時，則將儲藏之茶杯盡量放出，杯價自平。如市價跌至五分時，則以其資金盡量收買，則杯價亦必能回復至一角。今平衡委員會因金匯貴，則賣出金匯，賤則買入，其理正同。但此必須有金銀二

種本錢，且需鉅大之資金，方有力量。今僅一萬萬元，又限於銀款，在尋常國際貿易之狀態下，亦嫌不足，今我國入超甚鉅，更有杯水車薪，無濟於事之嘆也。試一考最近數年之入超額：

21年 8 萬萬元以上

22年 7 萬萬元以上（進口13萬萬餘元，出口6萬萬餘元）

23年 1 月至 8 月 3 萬 6 千萬元

年年入超，如此之鉅，其差額即爲中國欠外人之錢，必須設法償付，倘能用我國之特產如絲茶桐油綢緞等輸出抵償，豈不盡善，果能如此，入超問題，根本即不至發生。今因世界經濟不景氣，外人需要我國貨物日少，貿易差額年大一年，惟一清償辦法祇有無形出超與現金，前數年皆輸出黃金抵償，今國內黃金流出殆盡，繼之而起者惟有白銀矣。則平衡委員會一萬萬元之白銀，何足當之，因入超既鉅，金匯必貴，欲平其價，必須賣出，既賣出金匯，除一部份由買入金匯抵補外，餘額必用金幣兌付，而平衡委員會所有者爲銀幣，欲得金幣，必須運銀出口，換購金幣，每年入超六七萬萬元，如無他種無形出口以爲抵補，則平衡委員會每年須運出現銀六七萬萬元，方能平衡匯價，區區一萬萬元資金，何足道哉？故日後現銀之出口能否停止，實屬疑問，所應注意者，未徵稅以前，一切商民皆可自由輸出，徵稅以後，輸出之權，專屬於平衡委員會而已。今商人輸出之白銀，必須繳納出口稅與平衡稅，中外銀價差額之利益已不得享受，而平衡委員會本身輸出白銀，則不必繳納出口稅與平衡稅，而得專享中外銀價差額之利益，結果必致使現銀之流出，愈益迅速，猶憶十九年金貴銀賤之勢正盛時，我國黃金流出甚鉅，政府爲防止流出計，因下

令禁金出口，而授出口之權於中央銀行，結果中央銀行獲利數千萬元，而金之不能保有也如故。今白銀出口徵稅，而輸出之權由平衡委員會包辦，其舉措與禁金出口，如出一轍，其防止現銀流出之效果，可想而知，故白銀出口徵稅，僅屬一種治標辦法。

三 欲阻白銀外流非解決消費品入超問題不可

銀出口徵稅實非防止白銀流出之根本辦法，防止白銀流出之根本辦法，尙非銀出口稅之徵與不徵問題，乃國際貿易入超之解決問題，倘我國能將消費品入超問題根本解決，則華人無須多買金匯價付入超之貨款，白銀流出不禁自止。反之，一面希望白銀不流出，同時又不希望消費品入超額之減少，可謂矛盾之至。入超既鉅，白銀又防其流出，試問將用何物以償付入超額乎？除賴債外，別無他道，豈尙成話耶！故吾意今日防止白銀外流之關鍵，非徵稅與否之問題，乃入超額應如何解決之問題也。

入超解決，吾意宜從大處着手，不必瑣屑抵制。查我國今日進口貨中價額最鉅者，爲米麥麵粉棉織品（包括棉花棉紗棉布三品）糖紙煙六項，其中紙煙比較最少，可不必論，因多數洋煙皆在中國製造故也。此五項每年合計進口價值自五萬萬元至七萬萬元，皆屬吾人衣食所必需，吾人號稱以農立國，應足自給，國人皆能吃國產米麥糖煙，穿國產棉布，消費品入超問題自然解決，故財政部應努力設法減輕苛捐雜稅，使國貨有暢銷之機會，同時限制外國競爭貨物之輸入，方是上策。

故入超問題根本不解決，無論如何設法，總不能保有國內之存銀，即使絕對禁止白銀出口，未嘗無其他逃走途徑，吾人皆知上海有華商銀行，亦有外商銀行，各自組織團體，當我國洋貨進口與土貨出口價值相等時，固無問題。倘國貨出口少，洋貨進口多，中外商人貨款之進出，大都皆由華商銀行或錢莊代理收付，故外商銀行常拿到期之莊票本票向華商銀行錢莊兌款以去，於是上海華商銀行存底薄弱，急電向各省分行如南京漢口等處運現至滬，江蘇湖北各省貿易進多出少，必裝運現銀出口，以資抵補，故各省現銀皆向上海運送，其勢甚順。各省分行，因現銀存底薄弱，又向內地支行或代理處催收。內地支行及代理處則又向鄉間收取，如此內地現銀節節外流，集中於上海華商銀行。復從上海華商銀行流入外商銀行，外商銀行與我國企業絕少通融，故現銀流入外商銀行與送出海外，效果相同，吾人又有何法可以強其貸放與華商乎？故吾人應抱定宗旨，愛用國貨，國產綢緞布疋爲吾人固有之衣料，固不可摒棄，即新式之呢絨，亦應儘先使用國貨，我國北平製呢廠出產呢類，雖不及洋貨之精良，章身蔽體，已足有餘，又何必強用洋貨乎？軍裝材料想多係該廠之出品，惟華洋貨物，往往不易分辨，魚目因得混珠，斯亦一大弊也。譬如天津某某毛織廠大登廣告，以國貨自命，查其資本，多係美國人所募，應否稱爲真正之國貨，殊多疑問，要在吾人之明辨耳。

總之白銀出口徵稅，僅係治標辦法，根本之消費品入超問題不思解決，平衡委員會雖無破綻可見，然衡以理論，似不能收大效，則可斷言也。

四 外國人之言論

以上就國人之言論與著者之意見而言，今者再考諸外人之輿論則何如，有不贊成集中現銀於政府者，亦有不贊成放棄銀本位者，如洋人伊萬諾夫氏（P. S. Ivanoff）與華人之意見不同（註一）。華人認爲放棄銀本位不失爲救時之良策，但對政府以強力求現銀集中則不敢贊同，而更進一步，以爲現銀倘聽其自由流通，亦不至於流盡。二十四年十一月四日施行新貨幣制度之前，白銀輸出，已有出口稅及平衡稅之徵收。彼對於此種出口稅及平衡稅，亦認爲不必要，蓋世界銀價雖貴，中國倘任其自然，白銀流出至相當程度，其勢自止，以中國地面之大，人口之衆，需要貨幣數量，原有最低限度，自然不至任白銀流出盡淨，即就一般銀行論，因白銀逐漸流出，準備金有減少至危險程度時，必多方設法予以保留，否則若聽其放完，將何以應付存戶之提取乎？故不如聽其自然爲佳，自加徵出口稅及平衡稅後，中外白銀遂有兩種價格，有時相差達百分之二十六，應付更感困難，蓋聽其自由，可藉輸出入以調劑之，自發生兩種價格後，外貴中賤，有出無進，因運出後再行運回者，必遭損失也。

彼又謂中國未徵收出口稅及平衡稅以前，美國已進行收買白銀，彼時中國市面上未見擾動，自徵收平衡稅之消息傳出後，謠言紛起，甚有謂將減低貨幣成色，或放棄銀本位者，人心惶惶，不可終日，銀行界恐慌益甚，機敏者紛紛將存銀儘先送出國外儲存，藉此以避免將來徵稅之負擔，就自然程序言，銀之出口，各於必要時運送，其數量亦以必要之範圍爲限，何時需要多少，即運出多少，無須先事預防，一經有加稅謠傳，本尙未到送出時期者，固必提

早送出，即本無送出之企圖者，亦將聞風而起，輸出之地點，或為香港，或為孟買，並不逕往倫敦或紐約，蓋亦有故，因加稅之傳說，未必能成事實，故運往較近之地，使將來果成事實，已足得逃稅之利益，使謠言不確，則運回亦易，紛紛逃出，蓋有由來，自實行加稅後，輸送出口者仍相繼不絕，蓋又恐稅將加重，急起直追，猶為未晚，宜乎源源流出，不見其回也。故此種逃出之白銀，未必全有何項用途，或僅圖免去納稅或減值之損失，假使自始即不加稅，純守自由出入原則，白銀之流出，決不至於如是之甚，一經加稅，反速其外流，豈當局所逆料耶？

後聞財政部與外商協商，請其將存在香港之銀，運回上海，藉以穩定金融，彼非傻子，豈肯允我，蓋運回以後，將來再行裝運出口時，不將為財政部徵一筆稅款乎？是以當財政部與彼談及此題之時，彼即提出條件，謂香港存銀，可以運回上海，但將來再行裝運出口時，中國政府應予免繳出口稅，財政部是否已經與彼商定，不得而知，以吾觀之，匯豐等銀行是否肯將香港存銀運回上海，固屬疑問，就令取回，所有權已非我屬，則亦不過徒張聲勢而已，於實際何補哉！

伊萬諾夫以中國用銀貨幣，有特殊意義，中國商業習慣與歐美不同，歐美各國信用制度 (credit system) 發達，所有準備金幾皆集中於中央銀行手中，市面流通者，除輔幣外，皆係紙幣，試一查英、美、德、法，日各國無不皆然，故現金在國內貿易，幾無必要，惟於清算國際貸借之差額時，始有現金銀之輸出入，蓋信用貨幣之效力不能及於國境以外也。中國則不然，向來採用銀幣以為流通之工具，故白銀散在民間，無遠勿屆，人民交易各以銀幣相授受，其利在難於欺詐，現銀雖不集中政府，而有穩定社會金融之作用，無歐美信用制度下貨幣價值忽漲忽縮之弊，故

認爲世界上最好之貨幣制度，歷史悠久，一旦放棄，殊屬可惜云。

此說在新人物眼中，似甚守舊，然作此觀念者，乃一在華經商數十年，熟識中國商情之外僑，且極贊揚銀本位之優美，彼以爲從前白銀之流通極爲圓滑，自加稅後，頓覺呆滯，例如從前北京、上海、天津、漢口各埠銀行皆有現銀存儲，互有盈絀，倘甲埠多，乙埠少，乙埠可以廉價賣出甲埠匯票，吸收現銀，即可無虞。外國銀行亦然，如花旗銀行上海行缺銀，香港行豐足，又上海匯豐銀行欲在香港需用百萬元現銀，如是花旗銀行即可付匯豐銀行在香港支付之百萬元支票一張，同時在上海即得百萬元之現款，在匯豐銀行僅將此百萬元支票寄往香港應用足矣。又可免去裝運之煩，兩得其利，如是上海各銀行皆不必各有豐足之現金，均能得融通之便利，上海香港雖地隔壤遠，在金融作用上不啻集中 Pool 一處，更推而遠之，假定香港同時缺銀，則倫敦紐約之匯票亦足供調劑，倫敦紐約之金融專家時常觀察各地銀價之高低，低則買進，高則賣出，以博取微利，此種買賣，亦不必親自輸送，祇用電報指示即可辦到。此輩投機家對於白銀之各地供求狀況，瞭如指掌，倘知香港缺銀，銀價必貴，彼輩必紛紛對香港賣出期貨，一面即自賤地買進現貨，裝赴香港，香港白銀逐漸加多，銀價自貴趨賤矣。賤地之銀，逐漸減少，銀價又自賤轉貴。世界各地銀價因常能保持平衡狀態，不待上海缺銀的銀行之策動，自有投機家爲之調節，故白銀聽其自由流通，各地銀價自趨於平，如是不但香港與上海打成一片，即世界各地之銀市儼如一處，故中國對於白銀之流出，實不可加徵出口稅與平衡稅，加徵以後，反使白銀有出無進，自然調節之效全失矣。以上爲伊萬諾夫氏之說也。

夫金貴物跌，銀爲百物之一，故銀價亦跌，物價跌，銀價亦跌，則銀與物之關係不變。故用金國之物價雖大變，而

中國物價未至劇變者，用銀之利也。雖銀之供求，或稍有逸出百物供求平衡線之外者，如印度買銀，足使銀價高於一般物價，然其程度較黃金的物價之變化則渺小多矣。且聽其自由流通，不久即能平復。今則不然，美國以人爲的力量，盡力吸收白銀，故金雖貴，物價雖跌，而銀價轉高，銀與物之平衡關係，從此失去，即聽其自由流通，亦不能立歸於平復。某國復以人爲的方法（指偷運）對付之，銀市之潮流，益非本來之面目矣。美國不但買其國內之銀，且進而購買世界之銀，不但買世界之銀，且又採集金政策，苟非別有作用，豈肯出此。中國終無法阻止銀之不流出，唯有出於徵收出口稅與平衡稅之一途，雖收效甚微，亦不失爲救濟之一法也。

註 | Technical Analysis and the Solution of the Chinese Silver Crisis, by P. S. Ivanoff, Printed by the Central China Post, Ltd, Hankow.

第十一章 公庫制問題

- 一 公庫制之特質及其與白銀問題入超問題之關係
- 二 中國發行制之現況——私人發行者——省市等機關發行者——外國銀行發行者——中國之銀行發行者
- 三 多數發行制之流弊
- 四 經濟恐慌時銀行必須收縮發行之理由
- 五 集中發行之理論根據
- 六 公庫制之利弊——公庫制之利——公庫制之弊
- 七 實行公庫制之困難

一 公庫制之特質及其與白銀問題入超問題之關係

公庫制即發行集中之意，與白銀問題入超問題均有聯帶關係。故敘述本題之前，不可不略述梗概。余曾評述白銀出口稅，並非防止白銀外流之根本辦法。雖可減少投機者利用中外銀價之不同，輸出白銀以圖獲取彼此差額之利益，然正當商人因貿易入超關係，不得不輸出白銀以圖抵補，固無理由可以使其不輸出。故白銀外流之癥結，在入超問題。欲圖根本解決白銀外流問題，非解決入超問題不可也。對於入超問題，鄙見以為解決之法，最好利用各省在民衆運動組織法下所組織之商會及工商同業公會，以作實行統制貿易之初步，庶可免去中央種種困難，同時又能收獲實際抵制洋貨之效。

或謂此種解決辦法，關係重大，未可輕試。大抵顧慮最深者，厥為行政當局。吾每見國人在於黨的立場觀察一

切，咸能勇往直前，膽量甚大。一朝處於政府的立場觀察，則畏首畏尾，顧慮甚多，爲可惜也。今姑假定此法（利用同業公會，統制貿易）未能推行盡利，退而思其次，則有公庫制焉，或亦不失爲解決貿易入超與白銀外流諸問題之一策也。

公庫制實行後，所有各發行銀行之準備金，均須集中於公庫。所有鈔票亦由公庫發出，如某銀行欲發鈔百萬者，可備現金六十萬元，有價證券實值四十萬元，提存公庫，即可領用。但此種鈔票並不兌現，因組織公庫制之目的，原爲防止白銀外流，非停止鈔票兌現不可。倘鈔票仍可兌現，與現狀無異，則何貴乎公庫制，使金融徒起一種糾紛乎？在此種狀況之下，鈔票雖停止兌現，鈔票之價值，在理論上當不至大跌，與濫發紙幣之結果固不同，與放棄金本位亦不同，蓋仍有十足價值之準備物爲基礎。準備物價值苟不喪失，則其所代表之紙幣，自亦不至喪失其價值，落在準備物價值之下也。故英國人每不稱其停止金鎊之兌現爲放棄（abandon）金本位，而特稱之爲離開金本位（Hoagland）。以其中央銀行庫中所存之準備仍爲金，紙幣所代表者亦爲金，不過因自由兌現大有減少金準備之危險，暫時停止兌現，使其稍稍離開完全金本位幣制之原則，並非即因此取消金本位也。譬如室中之火爐然，爲冬季取暖之必需物，吾人今日因特殊關係，覺火爐太熱，將座位稍稍離開火爐遠些，以免危險，非必即取消火爐而不用也。公庫制下之紙幣停止兌現，意亦猶此，乃不爲也，非不能也。所以不爲者，金爲對付國外之情形，並非因內部準備空虛，此則不可不辨。

惟欲公庫制之能推行盡利，須中央銀行能犧牲其固有之地位，與其他華商銀行合作而後可。今假定能如吾

人之所希望，則所有全國各銀行發行之鈔票及其準備金，均須集中於公庫。鈔票之流通與集中前無異，而準備則集中後停止兌現。洋貨進口，外商所得之代價必爲紙幣（按我國習慣，無論政府或銀行發行之紙票，皆可稱爲紙幣，而鈔票則專指銀行發行者），紙幣既不兌現，則外商攜回本國並無用處，非在中國購買中國貨物輸出不可，否則即不敢再向我國輸入貨物。有一於此，我國之入超問題即可解決，即白銀外流問題，不亦同時解決乎？今日我國銀行發鈔，散漫無序，洋貨進口，大都皆由華商付以錢莊莊票，或銀行本票，外商持莊票或本票向華商錢莊或銀行收帳，清算後，淨欠外商銀行之貨款必須付以現銀，倘錢莊或銀行付以鈔票，外商銀行必持鈔票請求兌現，收存庫中，或裝運出口，在華商銀行或錢莊，仍不免損失現銀，故雖政府征收出口稅，而現銀流出之勢，仍不能止，非偶然也。

現在外國貨物仍源源輸入，同時又防止白銀之流出，於法未妥。外商進口洋行反對白銀徵稅尤力，因我國進口洋貨由華商直接經營者甚少，大都假手於外商在華設立之進口行，此等進口洋行輪進洋貨既多，須輸出現銀抵償貨價，今因我國對白銀出口徵稅，不免略受損失，故反對甚力，如按市核定之匯價徵收出口稅，與平衡稅，每元國幣在倫敦合市價 20 便士，在上海匯價合 17 便士，輸出白銀者，運費不計外，每元即可獲利 3 便士，今政府徵收 3 便士之稅，固可防止投機者之單純輸出白銀圖利，爲計良得，而對正當進口商人，既准自由輸入商品於前，而不准自由輸出現銀以資抵償，欲輸出現銀抵償者，不但不能享受銀價差額之利益，反須賠累運輸費用，於情不合，於是財政部表示讓步，按市核定之市價，稍稍提高，則稅率可以減低，輸出者稍有利益可圖矣。此爲二十三年十月十八日之命令。例如原定按市核定之匯價爲 17 便士者，加高至 17.1 便士，則出口稅與平衡稅可以減低至 2.9

便士，此其一。十月二十九日財部又命令將賑災附加稅以及一切附加稅免去，但輸出投機之現銀，仍然照舊辦理，大概爲抵償貿易價款而輸出者，爲量不大，爲量較大者，視爲投機行爲，此其二。又原定出口稅稅率計算法，以裝運日之市價爲根據，蓋必裝運之日，始得視爲出口行爲之起點。按率徵收出口稅，於理並無不合，乃各國進口行商又以為不便，請課稅以報運日之平衡稅率爲準據，其理由以裝運日與報運日未必同時，倘進口商收買銀子之日即行報運，當時中外銀價之差額不大，出口稅率低，而裝運往往在一星期或者若干日之後，中外銀價差額倘然加大，則出口稅率加高，運銀者豈不橫遭損失，或竟無法輸出，故應以報運日爲徵收出口稅率之根據，財部復從其議，改裝運日爲報運日，以爲計算出口稅率之根據，此其三。但美國現在繼續吸收白銀，銀價繼長增高，故裝運日之銀價（裝運日在報運之後）必較高於報運日，若出口稅與平衡稅以報運之日市價爲計算標準，而於裝運日裝運出口，仍不免有投機性質之行爲在內，故以出口稅與平衡稅阻止投機，其效力仍等於零，而財政部之幾次部令，不啻對外人表示退步，且自推翻其政策。夫徵收生銀出口稅與平衡稅之原意，本在防止其出口，今日財部種種之所爲，又皆爲輸出現銀之便利而設，足證其朝令夕更，殊失信用。

就徵收白銀出口稅之原意言之，對於投機行爲稅率從重，務使無利可圖而後已。至正當商人之輸出，則可准其出口，故徵收白銀出口稅僅爲相對的限制其出口，而非絕對的防止其出口。所能辦到防止出口者，即投機之一部份，亦未完全辦到。二十三年上海存銀有五萬餘萬元，現在則僅有三萬萬元，一年之間，幾去其半，國外貿易入超之勢，未嘗稍殺，則此碩果僅存之三萬萬元，如不設法保護，向外流盡，當非意外之事，保護之法，如不能從統制貿易

着手，則公庫制亦不失爲一策也。

二 中國發行制之現況

公庫制，即發行集中之實行，已如前述。然在我國現狀之下，集中發行，亦非易事。蓋過去發行之歷史，過於惡劣，各方關係，錯綜複雜，不可究詰，紙幣之種類，亦極世界各國之奇觀，綜合之可分爲四類。

1. 私人發行者。
2. 省市等機關發行者。
3. 外國銀行發行者。
4. 中國之銀行發行者。

茲分別說明其概要如下：

(1) 私人發行者 私票皆由普通商舖發出，以當現款使用。據查江西之宜春縣有八十餘商家發行私票。浙江之嵊縣，每以竹籤代錢，亦私票之一種。江蘇之徐州，廣東之汕頭，皆以盛行私票著名。其他如察哈爾，陝西，江西等省，無不有發行私票之地方。此外各地之公司工廠商店商會及其他公私團體，亦往往發行私票，此種私票流通既多，與小民生計關係綦切，將來如行公庫制，此種私票必在取締之列。發行私票者，又每每利用在地方之虛名，盡量推行，對於準備毫不留意，一旦命令取締，基礎健全者或能遵令收回，而信用不佳者，或乘機拆爛污，捲款潛逃，或

自由宣告破產，小民豈不大受其累，故應如何取締，不可不審慎周詳，使無流弊而後可。

(2) 省市等機關發行者 省市地方銀行發行鈔票者亦甚多，河北，山西，河南，山東，陝西，浙江，福建，廣東，廣西，湖北，江西，四川，甘肅，察哈爾，綏遠等省，無一不有。或由省銀行發出，或由官錢局發出，往往與省市地方財政當局發生密切關係。鈔票發行之多寡，與地方財政之盈虧，相為表裏，故取締之方法，與取締私票之方法，又有不同。

(3) 外國銀行發行者 在華外國銀行每因華人信用之故，雖未得中國政府之允許，僅向其本國政府註冊，在華發行鈔票。從前流通極廣，據民國二十一年份統計，外國銀行發行總額，亦有五萬萬元之鉅，殊足驚人。惟實際在中國市面流通者，少於此數甚多。如東方匯理銀行發鈔額雖鉅，其最大部份均在法屬安南流通，中國與其接壤之雲南，廣西等省稍有流通耳。英商之匯豐銀行，麥加利銀行及有利銀行三家均在香港註冊，其發行鈔票之大部份亦多在香港，南洋等地流通，在中國內地為數不多。再如日本之正金銀行，朝鮮銀行，臺灣銀行，亦在中國發行鈔票，在東三省流通者最多，長江流域自經國人抵制後，早已絕跡矣。據統計民國二十二年外國銀行鈔票在上海流通者，不過三百幾十萬元，其原因則在中國之銀行鈔票已漸發達，信用甚佳，外商銀行鈔票之流通，自然減少，似已不足為患，解決亦易。

(4) 中國之銀行發行者 中國之銀行發行鈔票者，除中央銀行外，有中國銀行，交通銀行，實業銀行，中國農工銀行，中國墾業銀行，中國興業銀行，上海四行準備庫（由中南銀行，鹽業銀行，金城銀行，大陸銀行四家合組而成），領用中南銀行鈔票，中國通商銀行，四明銀行等幾家，發行總額共有四五萬萬元，其中以中國銀行發行最

多。

由此可知，中國銀行制係多數發行制，又各行之發行，如中國，交通，墾業，興業，中國實業等，皆採區域制，惟中央銀行採全國統一發行制。採區域制者，劃全國爲若干區，如河北北平，歸天津區，江浙等省劃入上海區，故南京杭州皆屬上海區。各區發行之鈔票，皆印有各區之地名，惟在區域內可以流通，故津票到滬不通行，中國鈔票信用不佳，此亦一因。

吾人皆知發行之利益，在銀行能以無利吸收社會之資金。社會需要鈔票之數量又每有限度，甲行鈔票流通過多，可以減少乙行鈔票之流通額，故各行之間，競爭劇烈，競爭之方法，日新月異，撮其要者，可得三端：

(甲) 領券制 領用鈔票者，發行銀行給以相當之利益，未有不樂於領用者。最足爲銀行推廣發行之機關，莫若內地當舖，因都市銀行不能取信於鄉民，地方當舖，大都皆爲當地鄉民所信仰，試問當舖所發出之當票，字形特別，吾人且不能知其所以，況無知鄉民乎？而鄉民信之彌堅，藏之彌固，豈當票之足以起其信仰乎？要以當舖本身之信仰足以招致之也。故銀行之鈔票，直接不能推行於鄉村，但一經當舖之手，散之鄉間，未有不能取信於人者，此銀行推廣發行，所以每利用內地當舖，使其領用本行鈔票，而給以相當報酬，如領用十萬元者，銀行不必即時令其繳付現款，只要其出一期票。定一月或若干日後還款，此舉在當舖，於此一個月或若干日內無異白用銀行之放款，不付利息，何樂不爲。當舖領發鈔票之後，且往往於門首懸一代兌發行銀行鈔票之牌，鄉人更知鈔票可以兌現，信用益固，事實上更不至請求兌現，故鈔票之流通，亦得日推而日廣。

(乙) 聯絡會計員 各機關會計人員每掌銀錢出納之大權，使用何行鈔票，頗可自由出入，故銀行常與之聯絡，請其使用本行鈔票，每萬元酬以現金若干。在會計員對於銀行鈔票，原無好惡於其間，今使用某行鈔票，於公家無損，於己則有額外利益，何樂不從。吾人每見機關發給薪水，某月用甲行鈔票，某月則用乙行鈔票，某月又用丙行鈔票，深疑當局何以對往來之銀行，時時更換，莫明其妙，不知其由於發行銀行競爭於其間也。使會計人員已受某行之聯絡，雖財政機關支付命令指定向甲行取款，會計人員仍得上下其手，如將從甲行領取之鈔票，轉存某行，而某行即持甲行之票向甲行兌現，將自發之票交會計員使用，財政機關固無如之何也。

(丙) 廣設辦事處 有一部份機關發給薪俸，不用鈔票而用支票，如上海交通大學，即其一例。然校址在徐家匯，支票銀行則在上海租界，相距甚遠，教職員領到支票後，苦於兌現困難，上海商業儲蓄銀行遂得乘間而入，於校內酌設一辦事處，每逢星期某一日或某二日，即由本行運送鈔票至辦事處，以便兌付支票，習以為常，學校銀行兩得其便，此亦推廣鈔票之一法。最近某銀行正當送款之時，風聲洩露，致送款被劫，上一大當，於此亦足見銀行推廣發行之危險也。

三 多數發行制之流弊

華商銀行既視發鈔為利源，無孔不入，發行之鈔票，每超過社會需要，流弊即由此而生。夫鈔票不過交易媒介物之一種，交易媒介物應隨貿易之盛衰而伸縮，則物價安定，此為貨幣學上不易之原則，所謂貨幣數量說 (quantity-

ity theory of money) 者是也。如某一社會有物千件，同時又有貨幣一千元，則此物每件之價格，適可定爲一元。倘貨物數量加倍，貨幣數量亦自一千元加至二千元，每件貨物之價格仍爲一元。反之如貨物自千件減少至五百件，欲維持同一之價格，貨幣數量應縮小一半，此即貨幣數量應隨貿易需要而伸縮之意，今假定其他情形不變，貨物亦仍爲千件，而貨幣數量則加至二千元，每件貨物之價格非漲至二元，其勢不止，物價騰貴，小民生計困難矣。我國多數發行銀行，既只顧本行發行之推廣，不問社會之需要與否，未有不招致通貨膨脹，物價騰貴者，其弊一。平時銀行既拚命多發鈔票，一遇經濟恐慌，鈔票信用易於動搖，或有發生擠兌之危險，擠兌發生，行前民衆，結隊成羣，纍纍如貫珠，自晨至暮，川流不息，縱使銀行能應付裕如，於面子上亦屬難堪，且鈔票一經擠兌，存款亦每連帶發生擠提，危險甚大。故當經濟發生恐慌時，各發行銀行無不小心翼翼，厲行收縮政策。新款不放，舊款已到期者則陸續收回，收回者莫非本行或他行之鈔票，故發行之鈔票，有進無出，自能收縮。萬一不幸發生擠兌，惟一鎮壓方法，即在照兌，或延長兌現時間，或堆積現銀於營業室，使民衆知其實力雄厚，其存底薄弱者，亦不可不故示鎮靜，揚言鋪張。庫存不足，可以向同行商借，兌取現款者亦每非攜存家中，不過以之轉存他行，故銀行一面分出之款，一面仍可從他行借回，羣衆固不知也。同行有相救之義務，苟非濫做營業者，亦斷無不肯通融之理。有時被擠兌之銀行，又故意將借得之款，從大門運入，表示其現款之來源不絕，或則商請他行臨時爲之代兌，凡此皆足以安羣衆之心。夫羣衆之行動，本係盲目的，捕風捉影，庸人自擾，一聞銀行照兌，不但未來請兌者不至再來，即已來欲兌者，亦能陸續散去，消患無形，推其所以致此之由，濫行競爭爲之厲階，其弊二。

夫恐慌之時，市面需要資金正亟，正當之商店行號，雖基礎穩固者，亦不免陷於周轉不靈之境，銀行倘能予以通融，必可度過難關，否則或不免因周轉不靈而倒閉。我國之銀行平時貪圖小利，發鈔過多，緊急時遂自顧不遑，競相收縮，既無暇顧及其自身應盡之義務，亦無力可以負其應負之責任，社會經濟之恐慌，反因銀行之收縮而益趨深刻化，豈銀行之本意哉！要亦發行制度之缺點也，其弊三。

四 經濟恐慌時銀行必須收縮發行之理由

恐慌之時，鈔票與現銀同時減少，銀根奇緊，銀拆大漲，所謂銀拆即每千兩銀子每日之利息也。自廢兩改元實行後，銀拆已取消，改開洋拆，即每千元每日之利息也。其理仍同，洋拆高即利息重，故我國金融市場之利息，往往於短期間內漲至數倍，如改用百分數計算，可以高至數百者，外人每莫明其妙，在外國利率 4% 漲至 4.5% ，其增加之百分數，已達百分之十幾，足為銀根奇緊之表示。而我國倏忽之間，其變化即有百分之數百者，發行制度之缺點，有以致之也。

故吾國恐慌時，市面鈔票反見減少，由於銀行預防擠兌之發生，已如上述，此其理由一也。同時人民不分皂白，對於一般鈔票信用，同時減低，甚且張冠李戴，致遭池魚之殃，往往而有。如往年中國興業銀行倒閉，風傳遐邇，中國興業銀行原為吳佩孚一系人物之金融機關，現在股東已多更換，與浙江興業銀行風馬牛不相及，乃一般無知小民，以為浙江興業銀行即為中國興業銀行，故浙江興業之鈔票竟亦連帶發生擠兌，好在該行信用素孚，未及於難。

故當恐慌之時，無論任何發行銀行，爲保護自身之安全計，無不厲行收縮，此恐慌時鈔票減少之理由二也。

又當此時，各行鈔票互有收進，如甲行收進者除本行鈔票外，又有乙丙丁等行鈔票，乙行除本行外，又有甲丙丁等行鈔票，其他各行莫不皆然，平時各行收進他行之鈔票，分別剔出，互相換回本行鈔票。恐慌時則包好貯藏，以待他行來兌本行鈔票時抵付之用。如浙江興業銀行貯有中國銀行鈔票時，中國銀行倘持浙江興業銀行鈔票請兌，即可用存貯之中國銀行鈔票抵付，免至現款流出。中國銀行亦用同樣方法對付他行，此爲防守法。此外更有進攻法，如中國銀行擁有大量浙江興業銀行鈔票，同時又知浙江興業銀行並無或甚少中國銀行鈔票，中國銀行爲吸收現銀計，將持浙江興業銀行鈔票全數請兌，興業銀行之現款不得不兌出，存戶之鈔票亦有人同時請兌，浙江興業銀行豈非腹背受敵，能無戒心乎？此又恐慌時避免同業間之傾軋，鈔票不得不收縮之理由三也。

五 集中發行之理論根據

故我國多數發行法，其弊即在社會需要不旺時，流通之鈔票反多。社會需要緊急時，則流通之鈔票反少。鈔票之伸縮與社會商業之需要，背道而馳。在發行集中之國家，決無如此之怪現象也。所謂集中，非必集中於政府之手。雖政府有發行鈔票之權，專屬金融範圍，政府不便自任發行之責。故各國皆委託中央銀行發行，使專享發行之權利，同時政府亦責其盡相當之義務，代理國庫，卽爲最普遍義務之一。而普通商業銀行，既未代理國庫，或任何其他義務，自不應享受發鈔之權。故集中發行，於理無背，於事有益。現在世界各文明大國之發行制度，無不如此，英國、日

本，法國、德國無論矣，即採用聯合準備制之美國，雖自有特殊之歷史，未能嚴行集中發行制，然其政府對於發行之計畫，固無時不向集中之途進行也。故今日吾人計畫集中發行，理論上原不成問題。

六 公庫制之利弊

(1) 公庫制之利 由此觀之，今日吾人欲求發行之集中，倘中央銀行不足以任之，非另採公庫制不可，公庫當由各發行銀行各派代表組織之，中央銀行僅可為公庫制之一份子，所有鈔票皆由公庫發出，所有準備，亦應貯存公庫，不但可以加厚發行之實力，更得統一發行之實效，鈔票由公庫集中發行，印刷上亦多便利。現在各發行銀行之鈔票，種類複雜，優劣不齊，劣者易於偽造，影響真鈔之信用甚大，優者仿造不易。現在各銀行鈔票，向英美印鈔公司訂印者，不但所用紙張特別，有種種暗號，即紙面上所印之花紋顏色，亦經數度套印，均為偽造者所不易得。故偽造者能將真鈔之花紋色澤，移印於假紙上，但成本甚大。為避免行使偽鈔之危險計，每與錢莊中人說通，由錢莊行使，所得利益，則朋分化用。然則錢莊又何以能行使此項偽鈔乎？錢莊原非向社會行使，往往逕送本行，聲明收進偽鈔，要求兌現，銀行倘不允所請，彼將以偽鈔過多，停收該行鈔票相恫嚇。銀行為維持信用計，不得不委曲求全，啞吧吸黃連，有苦說不出，此之謂乎！但偽造之成本既大，又須貼錢莊中人，偽造者所得利益不多，而所費心力與所負危險則甚大，故偽造少。匯豐銀行曾發現二十元偽鈔，偽鈔之技術甚精，非與真鈔對照，絕不易辨認，大抵係使用此種方法云。將來統一發行後，全國鈔票無不精印者，偽造固可減少，而印造費亦較節省，形式又得劃一。凡欲發行

之銀行，只須按法備足現洋六成，有價證券四成，送交公庫，即得領發鈔票，其便利爲何如耶！公庫所發鈔票，通行全國，指定若干地方爲兌換機關，如天津，上海，廣州，漢口等埠，其他則不兌現，僅可免費足價匯至他處。公庫存儲之準備金，則由銀行及政府代表共同監督，每星期檢查並公告一次，以昭信實，與現行辦法無異。紙幣之功用，不因此限制而減少，紙幣價值，不至跌落。倘因國外貿易入超過鉅，現銀有流出之危險，則全部鈔票立時停止兌換，并非難事。那時外貨雖仍陸續進口，外商所收得之代價，悉爲不兌現之紙幣，如不帶回本國，祇有向中國購買土貨，運回本國，我之對外貿易自能平衡。外人亦不能反對我國鈔票之不兌現，蓋爲我國貨幣之制度，自有權衡，不容他人置喙，現在世界放棄金本位者有三十餘國之多，對於紙幣均不兌現，誰能干涉其不兌現乎！我國果能如是，不但入超問題可以解決，即白銀問題亦同時解決矣。

準備集中後，更有一點好處，即將來世界第二次大戰時，日本進攻上海，我之準備金移動亦易。究應移至何處，固成問題，吾意應隨軍事中心爲轉移，於是準備金賴軍隊之保護，不至喪失，鈔票信用得以維持，軍隊又賴準備金之穩固，金融流通靈便，人心安定，軍心亦不致動搖，二者相依爲命，不可須臾離也。現在我國應付未來大戰之計劃，雖無甚大規模，而交通事業之建設，則亦略可窺見一斑：京滬滬杭兩路早已通車，北接津浦，南通杭江鐵路，由杭江鐵路而通至玉萍鐵路，而粵漢鐵路，再由粵漢鐵路北接平漢鐵路，西南分築支路，至四川，雲，貴，廣西等省，將來於準備金之移動，已多所便利矣。此其利一也。

又假定我國運銀出口，每元等於銀本位幣一元所含純銀量，在倫敦合市價二十便士，在上海匯價爲每元合

十七便士，即中外運價相差三便士，倘以百分數表示，約差 17.6%，輸出白銀者除運輸保險裝置等費用不計外，每元可得毛利一角七分六釐，白銀自然流出，今政府對之既徵收銀價百分之十出口稅，復徵以百分之七·六平衡稅，如是欲輸出白銀圖利，其目的即不易達矣，白銀之流出，自然減少，然因入超關係，正當商人爲抵補起見而輸出者，與投機家單純輸出圖利，不分皂白，同樣征收，尙欠公允，頗引起外國進口商行之反對。故財政部又有種種讓步，如提高公定匯率（即減低平衡稅），改裝運日爲報運日作計算稅率之根據，（原依裝運日之市價計算稅率，現改依報運日之市價計算），務使正當貿易商人有輸出之可能，並稍有相當利益。然此種辦法，至不澈底，因美國收買白銀政策，繼續進行，世界銀市之價格，有漲無跌。裝運日又在報運日之後，故裝運日之銀價必高於報運日。茲依報運日市價爲計算之根據，即使徵足平衡稅，輸出者仍有獲利之希望，況乎核定之匯價，又稍稍抬高，即平衡稅減低，輸出白銀仍富有投機性質。據交通銀行金行長核算，如二十三年十一月二十日運銀百萬元赴美國，仍有五萬八千元之利益（註一），限制白銀流出之功用亦僅矣。此其一。白銀出口既徵稅，中外銀價已脫離連鎖關係，世界銀價雖因美國繼續收買，繼續增高，而中國銀價則因徵稅之故，不易增高，中外銀價之差將愈大，偷運者必愈多，我政府實防不勝防，徵收之效果不將等於零耶？此其二。故欲防止現銀之外流，此種徵稅辦法，至不澈底，不過自徵稅後，正式輸出白銀者，其所賺中外銀價差額之利益，已大大減少，而輸出之自由固如故，猶金本位國間之貨幣，因各國各有特殊供需關係，其價值非必絕對相同，現金亦有自由流出之可能（如在英國），不過彼此差額則甚有限也。

由此觀之，公庫制防止白銀外流之作用，較徵稅制更進一步，不但使投機者不能輸出白銀，即正當進出口商

人亦不能輸出，蓋欲貫徹公庫制之精神，非此不可。白銀既絕對不能輸出，外貨進口勢必減少，因輸進外貨者，所得代價爲紙幣，帶回本國，毫無用處，非購取中國土貨不可，其不願購取中國土貨者，則不敢輸入矣。故公庫制如能實行，可以發生二種效果：一進口貨減少；二出口貨增加。合而言之，即可減少入超，此其利二也。

(2) 公庫制之弊。但進口洋貨之價格，亦必騰貴，我國進口貨有奢侈品，有必需品，如洋酒洋煙皆奢侈品也。糧食國防用品皆必需品也。假定進口之奢侈品如白蘭地酒，在未行公庫制前，每打值美金十元，當時中美匯兌約三元左右，卽值華幣三十元。中國政府如實行公庫制後，命令禁銀出口，一切交易皆須以不兌現紙幣爲媒介，則洋商進口白蘭地者，如得三十元紙幣，則將裹足不來矣。欲使其肯冒險前來，非加高華幣之買價不可，非自三十元漲至四十元五十元或六十元，其勢不止。是則大將增高消費者之生活費，其他必需品如飛機汽油等價格，亦將騰貴不已。國貨之以洋貨爲原料者，亦將次第漲價。卽純粹國貨，因外人採購加多，間接亦足促使價格上漲。換言之，卽中國貨幣價值跌落，物價騰躑，一般固定收入者之生活費大受影響，國防費之支出，亦必加多，我國人仍受重大不利，顯而易見，此其弊也。

故徵稅制與公庫制，二者各有利弊，徵稅制雖可防止銀幣對外匯價之高漲，而不能絕對防止現銀之外流。(國際貿易上之收支仍可使用白銀，以供輸入或輸出之用。)公庫制雖可防止現銀之外流，而不能使貨幣對外匯價不跌，一面既欲使白銀不至流出，同時又欲外匯不跌，二者不可得兼，然則吾人究何所取捨乎？

吾人既不能聽白銀之無限制的流出，同時防止流出之方策，又不能無害，唯有比較害之輕重，而定取捨。古語

說：兩害相權取其輕。自然之勢也。如贊成第二法（公庫制），與其吃白銀流出之虧，仍願吃物價騰貴之虧。惟物價騰貴，關係亦大，不可不防。如大多數工人之收入，因契約關係，不能驟加。而公庫制一旦實行，則外匯甚貴，物價驟騰，如洋貨食糧棉布漲價，固無論矣，即公共汽車以汽油為燃料，車費亦必加價，平民生計，忽感艱難，有不起而反抗者乎？社會秩序，能無慮乎？故吾人一面講求救濟白銀外流之政策，同時亦應注意因講求救濟白銀外流政策實行後所能發生流弊之防止策，庶幾其可乎！譬如汽油一類物品，不但為國防所必需，亦交通之要具，我國天然油既感缺乏，倘有人為的代替品，自所歡迎，若酒精其著例也。二十三年八月，中國經濟學社在長沙開會，鄙人參與其盛，社員所用之汽車為酒精汽車，自長沙至南嶽行車時間連續至五六小時之久，中途並未發生事故，頗足證其代替功效之大，惟聞尚有二種缺點，有待改進者：（1）汽油車與酒精車之機件不同，各有其特殊適合之構造，倘以汽油車試用酒精，不免減低效率，故酒精如能替代汽油非另設酒精車製造廠不可。（2）純粹酒精，現在試驗之結果，其效力似尚不及汽油，因稍峻斜坡，即不易開上，倘參雜汽油，則馬力較大，尚有研究之餘地。又酒精之成本聞較汽油為大，現在湖南省政府正在試驗改進中，而實業部在上海亦設有酒精廠，前途極有希望。

七 實行公庫制之困難

（1）實行公庫制後，中央銀行亦應為公庫制分子之一，然在法律上中央銀行為銀行之銀行，倘中央銀行不肯犧牲其地位，獨行其是，則公庫制不能統一，否則如以中央銀行代表公庫制，集中發行，使中交等行皆承其鼻

息，則事實上亦與中央銀行制無異，何必多此一舉也。

(2) 實行公庫制，集中發行，各行所繳納之準備金，成數均應一律，如規定現金六成，保證準備四成，則無論何行，欲取得鈔票權者，必須按照章程規定，繳納足額之準備金方可。然今日發行銀行，表面上現金準備皆為六成，而實際上祇有一二成者或亦不少。因銀行之準備，有存款準備與鈔票準備之分，若英國之英蘭銀行，其營業部與發行部絕對分開，所有鈔票準備，悉存發行部，而營業部則自有準備，鈔票在營業部視同現金，如發行部欲增發鈔票，非依法增加現金不可，營業部缺乏現金，欲調用發行部之準備，非用鈔票兌現不可，如是發行準備之成數，始得稱為確實。今我國則不然，多數銀行對於鈔票，及存款準備，或不分開，同一現金，可作鈔票之準備，亦可作存款之準備，故往往鈔票之準備，雖號稱六成，實際則不免兼充存款之準備，不能完全劃開，一旦真正劃作鈔票準備，則存款準備，立感空虛，往來存款，即有難於應付之危險。故未實行公庫制前，可以欺朦過去，如實行公庫制後，必令其繳足準備金，即將發生困難，萬一此種銀行，因此倒閉，在銀行股東方面，平日皆賺足，無所謂損失，且可推其責任於政府，而鄉民所持鈔票，均成廢紙，豈不冤枉。

(3) 省市銀行發鈔尤濫，其準備之空虛，每由地方政府造成，商店公司之私票尤多，公庫制實行後，此種鈔票，勢非取締不可，如何可以令其收回，誠少善策。

(4) 加入公庫制後，銀行失去活動機會，故不易得多數銀行之贊同，平日發行銀行因資金不足，可藉發鈔，濟其燃眉之急，準備金盡可設法敷衍，加入公庫制後，欲領用鈔票，必備足準備，則失去自由活動之機會矣。

(5) 今日我國之中央銀行與商業銀行不同，商業銀行之發鈔，全視商業之需要為轉移。如三四月繭茶上市，七八月棉麥上市，都市商人均須攜帶現款或鈔票赴鄉間採購，向銀行或錢莊借錢，鈔票之需要加多，銀行因此可以多發。反之，買賣少則需要鈔票亦少，銀行自難多於發行。其已多發者，亦將輾轉流回銀行。今日之中央銀行發鈔則異是，每因財政匱乏，軍需浩繁，則多發鈔票以濟急需，故二者目的不同，各有責任，同牀異夢，其不易強合也。

(6) 鄉人知識淺近，使用鈔票原甚勉強，苟有現銀與鈔票同時保有時，必先用去鈔票，而後始及現銀，與英國之習慣相反。英國人民因信用發達，利其便利，反視現洋為贅疣，每欲先用之而後快。我國大都市一部份人雖亦有此習慣，究屬少數，內地人民有此習慣者，不可多得。一旦公庫制實行，鈔票停兌，此等鄉民，益不信任鈔票，所有現洋，頃刻之間，不見於市，且將深藏不露。如九一八國難發作後，杭州居民，家家即首先實行藏銀，惟恐將來鈔票廢棄，資生無術，禍未臨頭，而計慮已深。實行藏銀後，物價將顯分為二組，一為現銀物價，一為紙幣物價，後者貴而前者賤，無異紙幣跌價。（物價貴，即紙幣跌。）從前北京中交銀行鈔票停兌，物價即分二級，實最顯著之例。故實行公庫制後，紙幣必發生跌價。

由此觀之，公庫制理論上雖較完美，實行上困難殊多，誠非易事也。

註一 金國寶氏「統制匯兌與統制貿易之研究」一文，載在《農村復興委員會之社會經濟月報》第一卷第十一期。

第十二章 中國此時可採用金本位乎

- 一 銀本位之利——銀本位較紙本位有保障——銀本位下物價穩定——白銀便於窖藏——銀價有自動調節之功——二
- 美國購銀之目的——提高物價以救濟工業與農業——如何提高物價——物價提高至若何程度——三
- 財政部之對策——四
- 財政部亦忘白銀協定之批准乎——五
- 金本位乎抑虛金本位乎——六
- 各國虛金本位制之崩潰——七
- 中國在今日可否採行金本位制——八
- 某外國銀行家之建議——九
- 問題不在改用金本位與否——十
- 斷然的處置——

一 銀本位之利

我國過去施行之銀本位，尚有重行檢討之必要。倘美國不採購銀政策，銀之世界市價必逐漸趨跌無疑，當此世界經濟陷於長期之恐慌中，銀本位幣對於中國實利逾於弊，而中國終不能不放棄銀本位幣者，則於美國實行收買白銀政策，造成人為的高價，致利不勝其弊也。所謂銀本位之利者，有下列四點：

(1) 銀本位較紙本位有保障。人民對紙本位幣之信仰不堅者，蓋怕其濫發也。倘以銀為本位，決不致有等於紙本位幣濫發之危險。吾人皆知我國金融中心在上海，當硬幣停止行使以前，各發行銀行雖競相推廣本行之紙幣，然不能無限的增發。苟有無限的增發，早晚必然回籠，準備金薄弱者更有擠兌之危險，故無不謹慎從事，如

交通銀行與中國銀行各有鈔票發行，兩銀行每日營業上對各行鈔票互有收進，故中國銀行營業上收進之鈔票，自不以本行所發行者爲限，凡其他各發行銀行之鈔票無所不收。若次日付出鈔票時，則以本行之鈔票爲限，其他各行鈔票均於昨日營業終了後分別剔出，交通銀行鈔票剔居一處，四明銀行鈔票又剔居一處，以便次日向各發行銀行兌現或交換，如此既可推廣本行之發行，且有充實本行準備金之功用，故準備金薄弱者，如勉強多發將被送回兌現，益促準備之薄弱矣。營業穩健者豈敢多發？但不兌現之紙幣則無是項限制，濫發之可能性極強，此銀本位幣優於紙本位幣之處。

(2) 銀本位下物價穩定 世界各國既皆以金爲本位，中國獨以銀爲本位，顯與世界潮流不合，不可以持久。然當此黃金供不應求，金價日貴，物價日賤，致成空前長期經濟恐慌之今日，銀本位實爲救國之良藥。蓋銀爲百物之一，金貴物賤，即金貴銀賤，此在金本位國看然，若在銀本位之中國看亦然。物賤銀亦賤，則銀與物之關係可以不變，例如銀三兩與帽一頂，在金未貴前各值美金一元；是三兩之銀與帽一頂之價值相等，今金貴物賤，同樣之帽與三兩之銀均僅值美金半元，然則此頂帽與銀三兩之價值仍相等。在昔之三兩銀可以易帽一頂，在今仍能以三兩銀易同樣之帽一頂，此非銀本位下物價安定之明證乎？故當世界各國皆因金貴物賤，陷經濟於恐慌之初期，中國經濟獨不受影響者，即在銀本位下物價比較安定故也。

吾會謂貨幣對外安定與對內安定二者不可得兼。在中國立場言，與其對外安定，不如對內安定。而國人所以重視外匯之安定者，以國內無精確之物價指數，足以證明貨幣之安定與否，故羣移其視線於外匯耳。實則中國貨

幣本極安定，未停止硬幣行使前，銀本位幣對外匯價雖變動甚劇，如一九二六年每盎斯銀價在三十便士以上，至一九三一年竟跌至十二便士，一貴一賤，相差至一倍半，豈不驚人！而我國內物價實未嘗有如是之劇變也。

(3) 白銀便於窖藏 我國投資目的物，遠較歐美各國爲少，雖今日公債，不失爲良好投資物之一，能利用之者以都市居民知識比較開通者爲限，一般鄉民竟視爲畏途。公司債與股票亦因信用不發達，更少投資者。故一般鄉民如有積儲，非存放於彼等所認爲信用較好之店舖，如南貨店洋廣貨店等，則變爲現銀，深藏不露，故國人之窖藏現銀者究有多少，雖中外專家亦難於估計。此種窖藏習慣，雖不合經濟原則，且銀幣一經窖藏之後，即失去流通作用，與交易媒介之目的亦不合，然就價值儲藏之作用言，銀幣實不失爲一安全之投資目的物也。若紙幣本身既無價值可資保障，質地又易滅失腐爛，誰願以之爲儲藏之工具乎？今一旦取消硬幣之行使，且禁止收藏，試問過去視銀幣爲唯一之投資物者將何所躲避乎？非促其浪費，即足使其資本外流，其危險不更大耶！

(4) 銀價有自動調節之功 第(2)節已說明金貴物賤，銀爲百物之一，故銀價亦賤，則銀與百物之關係可以不變，此則假定銀與百物均受金值高低之影響，而無本身變化原因之存在。然銀之本身固未嘗能免去變化之原因，世界銀價或因此相對的較其他物價爲貴，此銀價本身可以發生特殊變化之一例。苟如是，中國、美國、加拿大、墨西哥之白銀，皆將向銀貴之處（譬如印度）流出，直至印度與中、美、加、墨等國銀價相平而後已。倘中國白銀流出過多，國內銀價又復上昇，超過世界銀價之水平時，則美、墨、印之白銀又將流到中國，其價值有自動調節之作用，不至甚貴，亦不至甚賤，非紙幣可以比擬也。

凡此皆爲在此次長期經濟恐慌中，銀本位制本質上應有之優點，銀本位制之尚可暫時維持，本屬顯然。自美國政府於一九三四年六月施行購銀政策後，世界銀價扶搖直上，此種人爲政策，實非常人想像能力所及，致使銀價特別高出於百物之上，使銀與百物同變之趨勢不復存在。美國且欲買盡天下之白銀，如癡如狂，在美國人視之如兒戲；而中國銀本位制之利益，卻在此狂瀾中盡行失去，即銀與物之同變程度不復存在，致中國不得不取消銀本位，美國當不能不負其責也。

二 美國購銀之目的

(1) 提高物價以救濟工業與農業 自美國收買白銀，中國之銀問題，日趨嚴重。美國何以要收買白銀，蓋有其目的。美國不但收購白銀，同時亦收購黃金，其目的即在救濟恐慌，彼以爲欲救濟恐慌，必須提高物價！因物價跌落，工廠虧本，工人失業，造成空前大恐慌。此從工業方面言之，應提高物價者一也。

物價提高，不但可以救濟工業，對於農業，幫助尤多。今日農產品之跌價，較工業品爲尤甚。農民大多數爲債務人，以前在金價便宜時，借入之款，至今日金價大貴時償還，損失殊屬不貲，其痛苦不問可知。此從農業方面言之，應提高物價者二也。

(2) 如何提高物價 美國今日所用提高物價之方法，即爲貨幣貶價，第一步即宣告停止金本位。金本位停止以後，爲使貨幣加速跌價起見，更繼之以下列二策：

(甲) 收購黃金 美國停止金本位後，即以紙幣收買黃金。初定紙幣一元二角換金洋一元，旋以紙幣一元五角換金洋一元，如此，假有五萬萬之金洋，即可抵七萬五千萬之紙幣，無形中可以增加 50% 之通貨。通貨一多，則物價擡高矣。

(乙) 收購白銀 物價之跌，由於金價之貴，則抑低金價，即所以提高物價。金何爲而貴，因其工作太多，需要太大，則節約金之工作，減少金之需要，即所以抑低金價。從可知美國之收購白銀，其主要目的，即在使金之工作，移其一部份於銀，易言之，使銀負擔一部份之貨幣工作，藉以節減黃金之需要。故美國一面收購黃金，一面收購白銀，實爲將來實行複本位制之準備。

(3) 物價提高至若何程度 美國既以增加通貨之法，提高物價，則通貨愈多，物價愈高，通貨之增加，可無限制，物價之上漲，亦無限制。然則美國之增加通貨，果有限制乎？曰有。彼以一九二六年之物價水準爲標準，物價提高至此標準以後，通貨不再增加，實行穩定物價。增加通貨，有此限制，自無過度膨脹之危險，決不至再蹈德國馬克之覆轍也。

三 財政部之對策

民國二十三年第一批現銀流出時，余適在漢，漢口各報接到財政部通知，請毋在報上討論銀問題。余初不知財政部之用意何在，方以爲現銀既在大量流出，正應各舒所見，求一補救辦法。後詢諸銀行家，始悉財政部之意，惟

恐各報登載此項消息，引起內地人士之注意，內地人士，或以爲現銀源源流出，鈔票兌現，必成問題，將紛紛持鈔向銀行擠兌，以致動搖銀行信用之基礎，結果引起金融恐慌，勢將不可收拾。此種見地，或有相當理由。但余以爲一人有疾，恐家人憂之，不敢言其病狀，迨病入膏肓，言已晚矣。中國現銀既在大批流出，正應及早計議，廣徵博問，急謀補救，補救有方，則可以安國人之心，自不至發生擠兌風潮，似不必爲掩耳盜鈴之計。一二月後，財政部幡然改圖，公布其致美政府電文，願與國人公開討論，甚善甚善。余不敏，亦略貢其所見，與國人商榷之。

查該電文之大意，首爲徵詢美國提高銀價之意見，復謂中國願將所有白銀，賣與美國，換取黃金，以改金本位制。美國果肯允諾，中國財政部之要求乎？斯誠非吾人所能設想矣。

第一、美國收購白銀，以提高中國之購買力，爲其一大目標。倘中國廢除銀本位，美國收購白銀，便失去此一目。故中國改行金本位，當非美國所願聞。

第二、美國收購白銀，又爲銀鑛主之利益着想。倘中國盡傾其所有之銀，運往美國，則美國銀市，必大受影響。美國本欲提高銀價而銀價已跌落矣，斯豈美國之初衷哉！

第三、美國之收購金銀，意在實行複本位制。蓋現在金之產量，不能與商品之產量同其步趨。易言之，即金之產量少，而商品之產量多，因之金子有不敷流通之感；其價乃不得不昂貴矣。故今日黃金之缺乏，已深印於彼之腦中，欲救此弊，惟有用銀以補充其不足。彼方收購之不暇，豈肯輕易予人，以自毀其複本位制之計劃哉！現彼尙在收購金銀，一至相當時機，彼必宣告其複本位之主張，同時並將要挾其他各國步其後塵，一進而爲國際複本位制。爾時

因全世界之黃金多已集中於美國；其他各國不得不俯首就範，聽其指揮，美國而欲實行國際復本位制，誰敢不從。此正美國今日之企圖也。明乎此，當知美國決不肯以黃金輕易予人，財政部乃欲以白銀換彼黃金，是何異望梅解渴，畫餅充饑哉！

第四、抑尤有言者，美國之收購金銀，既在準備實行復本位制，但自金價騰貴，金銀比價曾達一與七十一之比，相差過遠，不適於復本位之用。因美國產銀，銀價太低，美國吃虧太大，故非先將銀價提高至相當程度不可。至如何提高在下章討論。倘中國所有之銀，盡行運至美國，則美國銀市又將復跌，收購白銀，豈非徒勞。故中國欲以白銀換彼黃金，真不啻與虎謀皮矣。

以上所述，美國如果允諾中國之要求，則其提高銀價之目的，必將完全毀棄：第一、復本位制之目的不能達到；第二、幫助銀鑛主之目的不能達到；第三、提高中國購買力之目的不能達到；第四、提高銀價之目的不能達到。美國願允許中國之要求乎？抑自願毀棄其目的乎？固不待智者而後知也。故財政部致美國之電文，至多不過將中國所受銀價提高之影響，促彼注意而已。

嗣後財政部對白銀出口徵稅，希望將全國現銀集中於中央銀行，將來倫敦銀市愈高，則中國銀價愈低（但徵收出口稅後，外國市場中銀之數量，不能加多，其價必飛漲。反之中國國內之銀不能出口，其數量不減，其價或跌。）一至與美國協商定當，即可按照倫敦較高之銀市與美國交換黃金，則一舉而可以改金本位矣。此財政部之願望也。

願能否達到此目的，不但須視美國政府肯否以黃金與中國之現銀交換，更須視中央銀行能否集中現銀。就現狀而論，中央銀行無此能力。故財政部之願望，不啻夢想。願僅止於夢想，未爲害也。萬一中外銀價相差過遠，而中央銀行卻不能集中現銀，則反予某國銀行以吸收中國存銀之機會。集有鉅數，便可由外國兵艦運出，以圖厚利，中國其如彼何？中外銀價相差愈遠，則某國銀行可獲之利愈大。是則財政部之提高銀出口稅，反予某國銀行以販運白銀出口之良機也。

四 財政部亦忘白銀協定之批准乎

白銀協定，係由六產銀國（美國，加拿大，墨西哥，澳大利，祕魯，巴力維亞）及三用銀國（印度，中國，西班牙）於一九三三年七月倫敦世界經濟會議中所締結。其目的在平衡銀之供求，藉以穩定銀價，協定有效期間爲四年，年期滿，續訂與否，將來再定。協定第四條規定中國不能銷毀銀元，運銀出口，但中國所有之銀，不僅銀元一項；其他尚有大條廠條及寶銀，該條文祇云，中國不能熔化銀元出口，則大條廠條以及寶銀仍可出口。從此可知銀協定第四條之用意，不僅在限制中國之運銀出口，尤在阻止中國之改用金本位，故不許中國將銀元熔化運銀出口，故當時余頗反對銀協定之批准。然以格於衆議，結果仍予批准；余猶力爭保留條件，即中國實業受銀價之影響時，得採取自由行動，而財政部猶欲以維持銀本位之條件批准，相持不決，立法院力爭，卒以立法院之保留聲明。（即銀價提高，使中國實業受影響時，中國得採取自由行動。）批准銀協定，此事遂告一結束。財政部致美政府電文，乃提改

用金本位之議，既欲改用金本位，當初何爲以維持銀本位之條件簽字於銀協定，吾人不知財政部將何以應之。

五 金本位乎抑虛金本位乎

假定美國大發慈悲，允諾中國之要求，中國已有改用金本位之計劃否乎？據報載財政部該電文之意，乃祇採用甘末爾之幣制計劃，並非另有新定之計劃也。不提甘末爾，則又發生大問題矣。查甘氏之計劃，實爲虛金本位制，以銀孫爲幣值單位，含純金 60.1866 公毫，但以銀幣（名爲銀孫）爲代表，國內無金，金準備乃存於外國，故曰虛金本位。國內雖用銀，但非銀本位。因國內通用之銀幣，不過代表法定之金幣而已。銀幣之實值，必低於其名值，譬如以三分之二之銀幣，代表三分之二之金幣。換言之，卽一元銀幣熔化以後，祇值三分之二之金幣，但一元銀幣可充三分之二之金幣之用。此項金幣，祇能用於國外匯兌，故又名金匯兌本位（gold exchange standard）。因金幣之用途，祇限於國外匯兌，故準備不必一定用現金，外國匯票亦可充作準備。今財政部欲傾全國之銀向美國換取黃金，以採行甘末爾之計劃，實屬錯誤。第一，將中國所有之銀統統賣與美國，不知將以何物鼓鑄銀孫，如果廢銀孫而不用，則是財政部所獨創之辦法，而非甘末爾之計劃矣。第二，果若採行甘末爾之計劃，則金準備不必一定需大量之現金外國匯票，亦可充作準備，何必傾全國之銀向美國購取黃金乎？第三，在甘末爾計劃告成之時，施行虛金本位，猶可說也；至今日而行虛金本位，可謂時過境遷，查歐戰以後，曾有二十餘國以黃金缺乏，不能實行金本位，乃受國聯之勸告，不得已代以金匯兌本位，存準備金於英倫銀行。不料英國突然宣告停兌，於是此二十餘國

之準備金，遂禁銅於英倫矣。向者以高貴之黃金存入，而今祇能取出跌價之紙幣英鎊，其損失爲何如耶？前車不遠，可爲殷鑒，此其一。現在與中國關係最密切之國家，如英美日皆已廢金用紙，其紙幣之跌價，正未有底止，在此時無論存現金於何國，其危險當不堪設想。就令彼邦紙幣漲價，我可獲利，究屬投機行爲，斷不可以寶貴之黃金，作孤注之一擲也，此其二。故時至今日，甘末爾之計劃，已失去施行之機會矣。

六 各國虛金本位制之崩潰

歐戰以後，各國幣制，曾經極度紊亂，故日內瓦經濟會議，勸議各國採用金匯兌本位，以謀幣值之穩定。當時因鑒於印度實行金匯兌本位之結果，成績甚佳，惟在一九一七——一九二〇年之間，以銀價大貴，銀盧比之價值超過熔化點（melting point）（所謂熔化點者，即貨幣之價值超過於其面值，不如熔化之作爲現金售賣之爲得也。譬如一百銅子等於銀幣一元，但銅子爲輔幣，一百銅子之銅，斷不值一元之數；今忽因銅價大漲，一百銅子之銅，其價值超過一元以上，則一百銅子當輔幣用，祇值一元，如熔化之作爲銅塊出售，可值一元以上，則銅子必被熔化矣。印度之銀盧比，在金匯兌本位制之下，不過爲一種代表幣，其實值與面值相差甚遠，但以銀價暴漲，其實值竟超過面值以上，故盧比紛紛熔化。）盧比熔化過多，籌碼頓減，大起恐慌。然除此而外，印度之金匯兌本位制，確屬良好，故日內瓦會議推荐此制於各國，其理由有二：

（1）通貨可以穩定。

(2) 以銀幣代表金幣而流通，可以節省黃金。

各國頗以為是，從之者二十餘國，提存其現金準備於國外金融中心——倫敦。詎知採用此制以後，突然發生變動，英國宣告停止金本位。採用金匯兌本位諸國之現金準備，盡成紙幣英鎊。向之日內瓦會議所以忠告諸國者，今適以害之。向之諸國欲藉採行金匯兌本位制以穩定幣值者，今反愈不安定矣。各國中央銀行以準備盡在倫敦，英國既已放棄金本位，則鎊紙鎊匯票及在英資金，不能再作準備金。且鎊價一再跌落，必完全失去其為準備金之資格，不得已趕將其餘各種支付手段（如美金匯票等），統統變賣，換成金塊，如一時不能送回本國，則先行烙印（earmark）。金本位及金匯兌本位之命運，從此告終。彼既因採用金匯兌本位而吃此大虧，中國豈欲蹈其覆轍乎？

七 中國在今日可否採行金本位制

假定財政部之計劃，確為改用金本位，而美國亦允以黃金出售與我，則中國可以改用金本位矣。現在中國因採用銀本位，故不能禁大量銀子之流出。倘中國一改金本位，果能保金子之不流出乎？未盡然也。

現在大多數國家均已放棄金本位，其未放棄者僅法、意、比、荷、瑞士、波蘭等數國而已。此數國者何以能保留黃金，不為放棄金本位國家吸收以去，請以法國為例，說明其故：

因法國為金本位國，其他已放棄金本位國家如英、美、日、瑞典、挪威等國之貨，因放棄金本位可以獎勵出口，均向法國進攻。法國處此四面楚歌之中，黃金兀兀難保，於是法國採取斷然行動以抵禦之。綜計其所用之政策，至少

有下列數種：(1) 定額分配制；(2) 匯兌統制 (exchange control)；(3) 限制或禁止進口 (restriction or prohibition)；(4) 提高關稅。此為消極方面之抵制。同時法國聯絡其他用金國家自成一經濟集團，而與其他非金本位國家減少通商關係，此為積極的辦法。

法國無論在積極或消極方面，皆有方法可以抵制非金本位國家貨物之侵入，用能保存其黃金，故其金本位可以維繫於不墮。

倘中國在今日果能改用金本位，其亦能如法國之保存其準備金，可以維持金本位於不墮乎？其未然也。法國提高關稅，各國無如彼何。中國則今日提高關稅，明日外交甚形棘手矣。中國關稅名雖收回自主，實際上仍受制於外人。法國採用進口許可證，商人向外國辦貨，不得不向政府領取許可證，否則不能進口。中國採用進口許可證，商人可託洋行代辦。法國實行匯兌統制，商人不得不向政府購取匯票。中國實行匯兌統制，商人可向匯豐銀行購取匯票。此在消極方面，法國有方法可以抵制外貨之侵入，而中國則有困難也。在積極方面言之，法國可與意比荷等用金國聯合為一經濟集團，中國則與誰去聯合。中國既無消極或積極的辦法以抵制外貨之侵入，則無論銀本位或金本位，均不能保準備金之不外流也。故現在中國的問題不在改用金本位與否，實另有其重大之癥結在。

八 某外國銀行家之建議

耿愛德君在金融商業週報 (Finance and Commerce for May, 1935) 發表「中國通貨之危機」(China's

(Currency Crisis) 一文，據謂上海有一外國銀行家在中國經營銀行事業已有多年，經驗宏富。此君以為中國最好採用金本位；現在上海各銀行所發鈔票共有三萬六千萬元，而有銀準備二萬一千六百萬元（合六成現金準備之數），將此三萬六千萬元之發行集中於中央銀行，則二萬一千六百萬元之現金準備，亦集中於中央銀行矣。中央銀行將此項現銀準備，一批賣與美國，換取現金，至何時出售，須再俟銀價略升。外國銀價與中國銀價之表示不同，外國銀價以每盎斯值若干便士或若干美元為表示，是曰銀價 (silver quotation)。中國銀價即以匯價為表示，譬如銀幣一百元值美元若干，銀幣一元值先令若干，是曰匯價 (exchange quotation)。中國匯價與外國銀價必相差甚遠，中國銀價低，外國銀價高，至其差數達 40%—50% 時，將此項現銀，統統賣與美國；換取現金，政府即可以由此獲得 40%—50% 之鉅利。以此項利益，撥充現金準備，結果中央銀行之發行，完全以黃金為現金準備，假定政府售銀利益為 50%，則出售二萬一千六百萬元之利益，極為可觀。一面改用金本位，以此項利益撥充準備，綽有餘裕，其好處即可使中國匯價安定，至若其他各省因與上海有密切關係，亦不能反對此舉也云云。

此一問題不在中國是否能採用金本位（中國採用金本位亦未始不可能），而在中國在今日是否可以採用金本位，中國在今日是否可以採用金本位，又須問：

(1) 外國是否能恢復金本位？現在英美日固無恢復金本位之可能，即金本位集團國如德法意等，亦有難於維持金本位之概。中國何獨於此時而必欲採用金本位？

(2) 即使中國在今日可以採用金本位，與金本位國家幣值有一定之關係，是否為中國之利？關於此層，黃

元彬氏有極強之意見，以為中國不應採用金本位制。

黃氏最近在社會經濟月報第二卷第四期發表「甘末爾氏之勸議及余之禁銀出口策」一文，反對中國採用金本位制，據謂在民國九年（一九二〇）倫敦銀價飛漲，每盎司最高達八十九便士又二分之一，至民國十年（一九二一）最低降至三十便士又八分之五。銀價漲落如此劇烈，則當時中國匯價之大漲大落可知，但吾國物價，就上海廣州市華北三處之躉賣物價指數觀之，未見有若何變動。當時世界物價大漲大落，中國乃能脫離此變動劇烈之關係，其故何哉？因當時世界物價之一漲一跌，即由於金價之一貴一賤，一九二〇年上半年世界物價大漲，銀價亦以同一程度隨物價而漲，一九二〇年下半年至翌年，世界物價大落，銀價亦以同一程度隨物價而落。換言之，銀價大漲大落之原因，在金而不在銀，故當時中國匯價雖極不定，中國物價反極安定，不受世界潮流之影響，此即為中國採用銀本位之好處云云。

如是世界物價變動，而中國物價反安定者，以有銀匯價當其衝，故當時中國之匯價雖極不安定，而物價反極安定。匯價能得安定，當然更好。但匯價之安定與物價之安定，不可兼得，則必有所取捨。就國家經濟之利益着想，物價之安定，實較重於匯價，蓋安定匯價利在經營國際貿易之商人，安定物價利在全體社會。犧牲少數人之利益，以保全多數人之利益，則捨匯價之安定，以取物價之安定，理所應然。

今如果某外國銀行家之議，中國採用金本位制或金匯兌本位制，則中國物價亦將隨世界物價以變動，世界經濟發生恐慌。中國亦必捲入漩渦，故中國此時不應採用金本位或金匯兌本位，但不妨以一部份現銀出售，改存

黃金，以待時機。

九 問題不在改用金本位與否

今日中國經濟之癥結非他，入超而已。如入超問題不解決，用銀則銀子流出，用金則金子流出，銀或非各國之所欲，而金則正求之不得。蓋金可充準備而銀則不能，故今日各國之於黃金，正如餓虎之見肥肉，中國不改金本位則已，如一改金本位，吾恐黃金之流出，更速於今日之白銀耳。

今日大批白銀之出口，並非中國人自己運出，而係外國銀行運出（財政部以為金子交易所投機與白銀外流有關。）外國銀行何以能運銀出口，彼豈不顧其庫存之空虛乎？從消極方面說，恐中國徵收白銀出口稅與平衡稅，故先將現銀運出，存在香港孟買，以避免之。從積極方面說，因中國多買外國貨，欠外商貨款，外商則委託在華外國銀行收帳，外國銀行向中國銀行取出現銀，故可運銀出口；無慮庫存之空虛也。倘中國不買外國貨，外國銀行即不能吸收中國之現銀，大批運出海外。故問題不在金本位之改不改，而在中國如何可以不買外國消費品。吾嘗言之，中國人祇要能吃自己的米，穿自己布，彼即無法吸收中國之現銀，亦即無法可使現銀流出。

十 斷然的處置

現在中國應當採取極嚴厲的手段，來應付目前之環境，一九二四年廣東對付香港之辦法，為今日最好之榜

樣。時以五卅慘案，轟動全國，各地羣起反英，而以抵貨爲惟一之武器。香港居廣東門戶，關係至爲密切，慘案爆發，廣東人民，激於義憤，立刻與香港斷絕關係。香港市面，一落千丈，地價大跌，其收效之宏，於此可見。故今日正可以此爲例，如萬衆一心，提倡國貨，不買外國消費品，則中國未始不可爲也。

嘗不念茲在茲，減免出口稅，裁撤轉口稅，其用意亦即在此。減免出口稅，所以獎勵出口，裁撤轉口稅，所以流通國內之貨物；有許多貨物，非中國自產之不足，實以種種阻礙，不能流通，以致一地過剩，他方不足，調濟盈虛，即在貨暢其流，裁撤轉口稅，即為掃除貨物流通之障礙。此外如發行一萬萬元公債，充實中央，中國交通三行放款之實力，藉以扶濟垂斃之工商。有許多工商業內部組織確甚健全，徒以週轉不靈，金融受軋，倘得調濟，即可恢復原狀。一面又命令中交等做信用小借款，但以製造，販賣及輸出國貨之工商業為限，蓋所以扶助國貨，命令政府機關人員，必須服用國貨，以資提倡，凡此皆為政府救濟中國經濟之辦法。有已見諸實施者，蓋皆有百利而無一弊，切實可靠之策也。

至於社會方面則有銀行界與商會積極進行，近來銀行界在滬組織國貨產銷合作社，以幫助工業，使國貨工業品，易於推銷，生產數量，可因以增加；在內地各埠則籌設國貨商場，藉以推銷國貨，此外並向政府請願，提倡國貨，以資號召；各地更有開國貨展覽會，以資宣傳者，如杭州蘇州等處常常舉行之。

故現在可謂全國已有一致趨向，同舟共濟，以渡此難關，察政府之意，且將更進一步以統制國外貿易。據中央銀行法第五章第二十八條，中央銀行之業務共分十三款，最後一款為政府委辦之信託業務，據財政部代表云，此款目的，乃在承辦政府所需之軍火，集中購買，既可得大量採辦之便宜，又可自行直接辦理外匯，不必再經過外國銀行之手，聞政府有將此款目的擴充及於承辦各種進出口貿易之意，以為統制國外貿易之初步。

三 平衡貿易之困難與以貨易貨

惟以平衡對外貿易，解決入超，殊有疑義。中國如欲進行經濟建設，非利用外國之生產品不可。故吾人所主張者，乃爲阻止消費品之入超，生產品之入超，仍爲吾人所歡迎。換言之，吾人所欲改造對外貿易者，乃爲入超之改性——由消費品之入超，改爲生產品之入超。今如欲平衡國外貿易，不但不欲消費品之入超，即生產品之入超，亦在阻止之例，但欲求消費品之自給，非有生產工具不爲功。中國不能自製生產工具，惟有向外國購買，倘阻止生產品之入超，則消費品亦不能自產，此一問題，如何解決。

二十四年三四五幾月之金融商業週報 (Finance and Commerce) 有谷春帆君「銀之工作」(Silver at Work) (註一)長論，分作十篇發表，現已刊成單行本，由 Kelly and Walsh 代售，渠意以爲吾人可以仿倣蘇俄辦法，以農產品換取外國之生產品，如此則生產品仍可進口，而對外貿易亦可平衡，非如此，則白銀之外流，依然無阻止也。殊不知中國之情形，不同於蘇俄。蘇俄能辦，中國不能辦；蘇俄政府以極低之價，征收國內之農產，大批向國外傾銷，以所得之款，購生產工具以歸，其犧牲之大，恐非吾人所能忍受。譬如人家以麥萬石換美機器一個，蘇俄則以二萬石之麥換美國機器一個，蓋非如此，不能推廣其海外之銷路。蘇俄大量麥子出口賤賣，美麥亦因之而大跌，使美國之恐慌，愈陷於深坎，此種極大犧牲，蘇俄之農民實忍受之。蘇俄政府爲達到工業化之目的起見，不惜犧牲農人利益，以賤價強迫征收農品，以遂其以農產品換取生產工具之目的。試問中國能乎不能？中國農村經濟，不以

賤價征收農品，已屬不能維持，苟再仿行蘇俄辦法，更將不堪設想。故就目前情形而論，中國萬難實行此法。若謂俟諸中國農業復興以後，再來試行此法，則爾時銀價已不知變至如何地步。倘爾時世界銀價已跌，中國即無阻銀出口之必要矣。（譬如一九三一年銀價大跌，中國反以白銀進口過多爲可慮。）

以農產品換外國之生產工具，既屬不可能，則又有何法可以阻現銀之出口？蓋生產品之入超，如無其他抵補辦法，仍惟有輸出現銀。倘不欲現銀出口，則惟有向外國借款。如此則又牽涉於利用外資問題。此一問題，又甚複雜，要知今日世界經濟恐慌之蔓延，實起於國際借貸關係之糾紛。欲明此中究竟，須另篇詳論之（詳中外經濟之平衡與利用外資一章）。現在中國對於有要挾條件之借款，決不願再接受。但欲向外國借款，彼決不肯無條件的承諾，是以前者蔣汪通電主張利用本國資本，建設中國經濟，即外資不易利用之表示。外債既不可借，則如何均衡國際收支，如何使現銀不致於出口，依然成爲懸案。蓋以本國人之資金購買外國生產工具，現銀仍不免於外流也。

四 決定貨幣貶值政策是否可以安定人心

現在有許多人主張放棄銀本位，貶低幣值。彼以爲貨幣貶值政策決定以後，反可以安定人心，最怕當局疑惑不定，人心因以惶惶，故當局不如坦然表示其一定方針，人心反可賴是以安，譬如比利時之毅然實行貨幣貶值，人心反覺安定，蓋自英美諸國放棄金本位以後，各國競相貶抑幣值，獨在歐洲法意比荷瑞士諸國，依然保持金本位，而形成其所謂金本位集團。此外則有瑞典挪威諸國與英帝國形成一英鎊集團。金本位集團國家，受其他各國貨

幣貶值之威脅，亦頗惴惴不自保，故其人心之不安，可想而知。今比國毅然出此，其人心反覺安定，即其例也。今中國猶在躊躇之中，人民不知政府究將採用何種政策，故咸抱不安。若竟毅然決然放棄銀本位，人心反可安心，不過中國情形又與比國不同。比國政權操於議會之手，一經議定，不輕易更動。中國財權操於財政當局之手，金融大政，視此少數人之意志為轉移。故今日定一政策，難保明日無變更；今日決定貶值若干成之幣值，難保明日不再繼續貶值；今日貶低幣值，社會無甚反響，安然過去，則明日不妨多貶若干；政府之發公債也亦然，以前恐人民反對，不敢多發，發一千萬二千萬足矣；往後人民並不反對，乃由二千萬而四千萬而七千萬，以至於現在之復興公債三萬四千萬；此後更難保不再繼續發行；發行之數，亦難保不再視今為大，此其一例也。民三之國幣成色，規定銀九銅一，後減為八九，今則改為八八，此後又誰能保其不再繼續減色，此又一例也。故彼以為政府決定貨幣貶值政策以後，可以安定人心，余則以為結果必適得其反，況紙幣停兌以後，增發紙幣，更易如反掌，又誰能保幣值之不再跌落耶？

察彼主張貨幣貶值者，有三種理由，列舉如左：

- (1) 人心可以安定，人心安定，則投資者必多。
- (2) 物價可以提高，物價提高，則企業家可以獲利，與致愈厚，生產愈增。
- (3) 輸出可以增加，輸入可以減少，則入超減少，現銀可以不致於外流矣。

現在企業家均抱觀望態度，即因物價不能提高，恐受損失。今如能提高物價，則彼必重振旗鼓，邁步前進。至若以貨幣貶值政策，增加出口，在美日諸國，已有成效可觀。此在理論上自屬無可非議，但中國所出口者非為工業品，

而爲絲茶羊毛桐油芝麻等品。此種物品，必須外國有需要，而後中國方能出口，際此世界恐慌正深之秋，外人是否需要此種物品，猶在不可知之數。如其需要不增，中國之出口，亦安望其能增加哉！操縱幣值之權在我，而需要之伸縮在人，我雖貶抑幣值，彼不增加需要，仍無濟於事也。故欲以貶低幣值，增加出口，未必定有把握，不過對於輸入可以稍加阻止，則爲必然之趨勢。

至減低幣值使企業家可以獲利，輸出可以增加，在日本方面，亦有謂其不盡然者。最近有日人 Asahi 者，著日本擴充貿易之秘訣（註二）一書（此書係以英文寫出），彼謂今日日本國外貿易之擴充，實爲產業合理化之結果。奈各國不察，咸以爲得力於日匯之跌價，殊不知日本不但未受匯兌跌價之益，反受匯兌跌價之害，日元跌價，誠爲事實，然非日政府故意爲之，實由於外人對於日元之將來多抱悲觀，因之日元跌價矣。夫貶低幣值意在鼓勵出口貿易，故名之曰匯兌傾銷（exchange dumping），今日日本雖無貶低幣值之意，已居貶低幣值之實，於是外人評論日本之貨幣政策者，乃振振有辭矣。然此不能從單方面設想，匯兌跌價，出口商固有利可圖，進口商實受其虧，外人專從日本之出口貿易觀察，此其所以無當也。日本向爲入超國，故進口貿易關係甚大。倘進口貨價格，因日元跌價而提高，則影響於日本之國民經濟者，當屬非細。按之實際，日本貨之價格，果年有增漲也。例如一九三一年日本進口棉花，每包計價七一·六三日元，至一九三三年漲至一四四元左右，至一九三四年則已漲至一七二元左右，較之一九三一年，高240%，進口貿易之吃虧，不問可知矣。出口貿易，雖因日元跌價，頗有進展，然究不敵進口貿易之損失，自一九三一年以迄於今（一九三四）日元跌價42%，假定此42%即爲出口貿易之利益，然進口

貿易之損失，則爲 23.6%，所得仍不足以償所失，日元跌價之結果，爲得爲失，彰彰明矣。

此說雖不免過甚其詞，然亦不無相當理由，抑尤有進者，匯兌跌價，必須國內物價不漲，工資不增，企業家方有利可圖。非然者，一面匯兌跌落，一面物價昂貴，工資提高，則損益將抵，仍無好處可得，茲設一例以明之，假定日絲一包，可賣美金五百元，而日美匯率爲二日金等於一美金，則一包日絲，在美變價以後，匯回日本可得日金一千元，今因日元跌價，美金一元等於日金三元，則日絲一包在美變價以後，匯回日本可得日金一千五百元，此所多之五百元，卽爲出口商之利益。但此乃在假定日本物價不漲一條件之下，方有此利，倘國內繭價以及一切物價工資均因貨幣跌價而漲起，則此五百元之利，勢將分散，出口商不能獨得之矣。再者日人欲推廣出口貿易，必設法貶價賤賣，則其利更微，例如日絲一包由五百元貶至四百元，則匯回日本僅有一千二百元，於是一面物價漲而成本提高，一面國外物價減低，而利潤減少，雙方受損，尙有何利可得，按之實際，果亦如此。查自一九三一年起以迄於今，日本有十一種物品漲價 15.9%，同時，美國物價指數則由 105% 跌至 90%，法國由 102% 跌至 84%，國內物價漲而國外物價跌，匯兌傾銷之利益，至此乃抵銷而無餘矣。又以幣值跌落，物價高漲，生活費昂貴，結果卽爲工資提高，此又爲加重企業家生產成本之一因素，所以抵銷其利潤者也。故該書作者以爲匯兌傾銷，實爲愚笨政策，日本如此，中國何獨不然。中國年年入超，一旦貨幣貶價，出口貿易所得之利益，遠不敵進口貿易所受之損失。此貨幣貶值政策所以不適用也。

余以爲貨幣貶值，資本家固獲其利，勞工則困苦愈甚，蓋一面因物價高漲，生活費昂貴，一面則要求提高工資，

頗非易易，故勞工愈陷於困境矣。一九三四年日本受大風浪之打擊，一般苦工顛沛流離，幾至不能生存，今日本雖以愛國大義勸其人民，奈人民救死惟恐不贖，奚暇爲國家奮鬪哉！

該書作者以爲日本國外貿易之擴充，其祕訣有二：一爲產業之合理化；一爲勞資之合作。東洋勞資關係與西洋不同，前者以家庭觀念或倫理觀念爲基礎，故雙方有讓而無爭，後者以法律觀念爲基礎，故雙方祇知服從法律，有所爭執，常取決於法律之裁判（註三）。然其弊則苟可以規避法律之制裁者，將無所不爲。譬之某甲與營造廠主某乙訂一造屋合同，合同簽字完畢，而物價驟漲，則某乙必將虧本，此時因已訂定合同，受法律之拘束，不能再有異議；某乙爲彌補其損失起見，祇有從材料及工作上設法，則非材料惡劣不堪，卽工作殊多欠缺，此卽重視法律之流弊也。日本勞工，以倫理觀念甚深，雖生活艱苦，亦少與資本家爭，其忍耐性之堅強，得未曾有，故日本勞資衝突極少。至於產業合理化之結果，是好是壞，殊不易言。所謂產業合理化者，實不外乎節減人工，提高生產效率，故必多用機器。中國人工，向之以數人管一機器者，今則以一人而管數機器，終日轉輾於機器之間，無復人生樂趣，機器之用，在服役於人，而今日反爲機器所役，生產效率誠由是而提高矣，顧亦何補於人生哉！且也生產效率提高之結果，或反引起生產之過剩，於是存貨山積，恐慌又起，向之所以爲利者，今反足以自害，此過猶不及之謂也。故 Asahi 之書所指出之二點，實非日本真正之福利，第一，渠祇看到勞資之協調而不見勞工之困苦；第二，渠祇看到產業合理化之好的方面，而不知其結果之足以減削人生樂趣，引起生產過剩。謂爲祕訣，祕於何有？惟渠指出貨幣貶價之無益於事，確有相當理由，吾亦同意。以彼喻此，則主減低銀幣成色者，亦可以恍然矣。且以今日之中國情形而言，確有

講求合理化之必要，蓋一切事業均缺乏組織，應以合理化矯正之。

五 穩定外匯與穩定物價

假定放棄銀本位與貨幣貶值，非實行不可，則紙幣停兌，必須有一客觀標準，以定幣值之高低，究不能任當局少數人之意志，隨意操縱也。否則，一旦貶值，不知伊於胡底。姚慶三君在社會經濟月報第二卷第四期（四月出版）發表「沙遜爵士建議之檢討及施行鎊匯制度之商榷」一文，彼以為沙遜建議在中國發行英鎊券，固屬不可，誠如宋子文氏所云，此舉適足以紊亂中國之幣制，但中國今日之弊，乃在中國幣值在外國幣值之上，以致國內物價，不斷下跌。今後如欲避免外匯跌價起見，則中國幣值與外國幣值，必須擇定一種匯率，加以穩定而後可。但究應與何國幣值相聯（linked to which foreign currency），殊有考慮之必要，若與金本位集團諸國之貨幣相聯，則彼方感物價繼續下跌之苦，中國亦必至遭遇今日金集團諸國共同之命運，蓋兩國間之幣值，如有一定比價，則此二國之物價水準，必趨於平衡也。不與金本位國之幣值相聯，中國不過受銀價變動之搗亂而已；倘與之相聯，則因金價之變動，中國亦將受其直接影響，故中國幣值不能與金幣相聯。若與停止金本位國家之幣值相聯，則可資吾人選擇者，不出英、美、日三國，蓋此三國與中國之經濟關係最為密切，在英、美、日三國之中，目前經濟情形略為穩固者，當推英國。英國自一九三一年放棄金本位以後，物價逐漸穩定，且已恢復相當繁榮，而其預算亦已臻於平衡，一九三三年度決算且盈餘三一、一四八、〇〇〇鎊，一九三四年雖經減低所得稅率，恢復失業津貼，而決算盈餘亦有

七、六五二、〇〇〇鎊（註四），財政上既有如此良好景況，則將來當不至於因財政困難而膨脹通貨，以致鎊價之猛跌，故中國貨幣之匯價如與英鎊相聯，當可分嘗英國目前之物價穩定及經濟繁榮，而貨幣價值亦不致有劇烈跌落之危險也。此爲姚君之意，果如姚君所云，中國非放棄銀本位不可，然後與英鎊規定一種匯價，譬如一鎊等於十五元，一經規定以後，中國必須維持此項匯率，其好處即在中國貨幣一經貶值以後，不致於繼續貶值，使之繼續下降。換言之，政府不能無限制的貶低幣值，非與英鎊相聯，誠恐政府濫發紙幣，幣值之跌落，將無底止也。

姚君謂英國自一九三一年以來，物價穩定，且已恢復相當繁榮，固屬不錯。但今日英國之幣制，係一種通貨管理制，其目的乃在穩定國內之商業，如在商業擴張之時，則必增加通貨以適應商業上之需要。反之當商業收縮之時，則必減少通貨，以免通貨之膨脹，由此以求物價之安定。物價安定，則商業得以順利進行，商業有所保障。倘物價忽漲忽落，必將引起種種不良影響，物價低落，則企業虧本，工人失業，物價上漲，則投機之風必盛。企業家爲盲目之生產，二者皆非社會之福，故穩定物價尙矣。但欲穩定國內物價，於短期間內，殊難同時穩定對外匯價。何以言之？蓋當國內貿易頻繁或因他種關係，金融當局，即擴張信用，增發通貨，外國一見英國通貨膨脹，則對於英鎊必加估低，譬如在未增加通貨以前，一英鎊等於美金四元，一旦通貨增加，則英鎊對外匯價必跌，一英鎊或低值美金三元八角矣。故欲求國內物價與對外匯價，同時穩定，實不容易。二者似不可兼得，則與其犧牲物價之安定，不如犧牲匯價之安定，今日英國之實施通貨管理，亦未嘗不如是。姚君以爲：「中國如果實行英鎊匯兌制度，美元匯兌制度，日元匯兌制度，使中國銀元及其代用紙幣對於英鎊美元或日圓維持一定之匯率，俾中國之物價水準，亦可與英美或

日本之物價水準維持相當之平衡。」換言之，即欲使匯價與物價同時穩定，實屬夢想。

假定中國貨幣之匯價已與英鎊相聯，並假定一英鎊等於國幣十五元，若英國為適應其商業上之需要，大發通貨，英國之通貨增，則鎊匯跌。假如跌至十四元，但中國對於鎊匯必須維持一與十五之比，欲達此目的，則中國亦惟有增加通貨，壓低本國幣值，始復能與英鎊旗鼓相當，維持原來比價。倘此時中國商業並未增加，對於通貨並無需要，則增加通貨，適足以抬高物價。故以本國貨幣之匯價與英鎊相聯，以為於短期間內即可達到國內物價與國外匯價同時安定之目的，是不可信之說也。

要之今日中國經濟之重心，在國內建設，不在國外貿易，故與其犧牲國內物價之安定，不如犧牲對外匯價之安定，此實無可疑義，不容置辯。

且中國貨幣之匯價與英鎊相聯，則中國幣值之上下，將一視英鎊之高低而定。倘英鎊價值提高，則本國幣值亦須隨以提高，英鎊價值抑低，則本國幣值亦須隨以抑低，我尚有自主之餘地耶？我方欲抑低幣值，提高物價，而彼或欲提高幣值抑低物價，倘中國匯價必須與英鎊相聯，則彼可以不從我，我不能不從彼，從彼則亦須提高幣值，幣值提高，則物價愈跌，此自殺政策也。故中國不欲改革幣制則已，如欲改革幣制，亦惟有以穩定國內物價為標準。別國之幣值，非我所能控制，國內之物價，正應由我控制。苟取一適當之物價水準，使幣值與此物價水準相聯，則亦可以限制政府之濫發紙幣，是有聯合外幣之利，而無聯合外幣之害。

六 穩定物價必須管理通貨

假定中國幣值必須與外幣聯，但不能與金本位國之幣聯，其理由已如上述；亦不能與日美聯，因日美之幣值，太不穩定；尤不必與日本聯，否則日貨傾銷，更不可嘗；但亦不能與英鎊聯。故如中國必須放棄銀本位，惟有仿英國之辦法，實行通貨管理制，欲實行通貨管理制，勢必集中現銀，停止兌現，且必須禁銀出口，使現銀無從外流，一面管理通貨，使國內物價穩定。但中國年有鉅額入超，何以彌補？現銀既不能出口，則亦惟有向外國借款，在外國預備一種匯兌基金，但欲向外國借款，則彼又以種種條件，來相要挾，中國能接受之乎？

七 中國缺乏通貨管理之條件

就令中國必須採用通貨管理制，其如缺乏通貨管理之條件何！欲行通貨管理，不但須先向外國借款，預備一種匯兌基金，且必須先有強有力之政府及中央銀行，發行必先集中，現金必先集中，試問中國亦有此種條件否乎？現金既散在民間，發行則各銀行皆有，不但中國的銀行可以發行，外國銀行亦可發行，中國最大之發行銀行爲中國中央交通，今三行雖爲一體，但距發行集中尚遠。依中國農民銀行條例，定資本爲一千萬，規模亦不可謂小。據該條例規定，農民銀行亦可發行鈔票，政府一方面欲集中發行，一方面又欲分散之，何其自相矛盾也！

要之，倘中國今日放棄銀本位，必須採行通貨管理制，而管理通貨則又以種種條件未備，未能實行。但如不放

棄銀本位，則現銀不斷外流，物價繼續跌落，人心益覺不安，加以日美等國，大肆匯兌傾銷，中國產業更屬兀兀可危。故今日之中國，正是進退兩難，巨浪襲來，簡直無法逃避。惟耿愛德君 (Mr. Edward Kann) 以爲中國殆有天助，當可無庸過慮。但國內鈔票不能停兌，現銀仍須許其自由流通。否則必起極大之恐慌。祇要美國不再繼續提高銀價，中國人民之購買力，雖因銀價提高，工業失敗，工人失業，農產品跌價，而日形薄弱，然尙能忍受（註五）。此在外國，必將引起社會之大不安，因減低生活程度，外人不能忍耐也。中國人忍耐性強，減低生活程度，亦不以爲苦，此卽爲中國之天助，但若美國繼續提高銀價，中國必不能忍受也。

八 再論放棄銀本位之利益

前論放棄銀本位，意有未盡，請再申論之。擁護放棄銀本位者其理由有四：

(1) 放棄銀本位後，則進口貨之價格提高，其效用無異於保護關稅。蓋保護關稅之目的，亦卽在提高進口貨之價格而已。對於出口，則無異予出口商以獎勵金，蓋放棄銀本位以後，出口商所得之外國貨幣，可以換取較多之本國貨幣也。

(2) 行使匯價政策，較之於自動調整作用 (automatic control)，可得更大之效果。何謂自動調整作用？譬如中國在銀本位制之下，因進口多於出口，外匯供不應求，外匯貴，超過現銀輸送點。現銀出口，於是國內因現銀減少而通貨收縮，物價跌落，中國物價跌落，則外國人來中國辦貨者必多，於是出口增加，現銀流回，此之謂自動調整。

作用。但其作用，迂迴而緩慢，在英國如此，在用銀本位之中國尤然。今如放棄銀本位，外匯之漲落，不復受現銀輸送點之限制，吾人即可利用匯價政策以控制對外貿易，譬如當中英匯價爲一英鎊等於十五元時，中國進口太多，如欲減少進口，則祇須貶低國幣匯價，假定貶至一英鎊等於十六元，則以前一英鎊之貨祇賣十五元者，今須賣十六元，貨價提高，則買者自少，在另一方面，出口可以增加，其效果直接而且迅速，此其利也。

(3) 在銀本位制之下，如欲伸縮通貨，惟有運用銀行利率政策，譬如當物價下跌時，祇有抑低利率，擴張信用，增加通貨，藉以提高物價。但中國之物價，乃以銀價爲表示，銀價與物價爲反比例之變動，今如美國提高銀價，以致中國物價跌落，爾時雖貶低銀行利率，即使由 6% 減至 3% 禁不起美國再提高一次銀價。結果提高物價之勢力，恐仍抵不過物價下跌之勢力。故在銀本位制之下，銀行利率政策，在今日之中國，殆已失其效用。倘能放棄銀本位，則可以管理通貨之方法，操縱物價，以補銀行利率政策之不足，此又一利也。

(4) 匯價政策之最大好處，即在較關稅政策爲優：(甲) 關稅不能爲普遍之提高，祇能就若干種進口貨提高稅率，以資保護本國之工業。但吾人現在所需要者，爲解決整個之入超，倘運用關稅政策，非將所有進口貨稅率統統提高不可，則修改稅則將不勝其煩。今如運用匯價政策，則祇須貶低國幣匯價，即可以收進口貨普遍騰貴之效，法簡效宏，勝於關稅政策者多矣。(乙) 提高關稅，外交上之阻力甚大，恐無法應付，而進口商亦將起而反對，放棄銀本位則收其效於不知不覺之中，外人無所用其抗議，社會上亦不致引起反響。(丙) 匯價政策有伸縮性，而關稅政策則無。如用匯價政策，則需要阻止進口獎勵出口時，壓低匯價可也，無需阻止進口時，回復匯價可也。關

稅一經提高，不能隨時減低，因國內若干工業方在關稅政策卵翼之下，逐漸滋長，此種保護關稅必須繼續存在，則此種工業始能立定基礎，然此非假以二三年之時日不爲功。否則不旋踵而減低關稅，則外貨擁入，此方在發榮滋長之工業，受外來勢力之摧殘，仍無以自保，其當初所投之資本，即因之而耗費，損失不啻大乎！即已經成功之工業，本無需再予以保護，乃因已得權利之故（*vested interests*），亦不肯拋棄保護，使國內市場被人奪去。故關稅政策用以保護某種幼稚工業則可，若欲解決整個國際貿易之均衡，則非用匯價政策不可。（丁）關稅提高以後，資本家即不肯再讓政府減低，雖其企業已達成長時期，而保護關稅依然未去，已如上述。例如今日美國之工業，本無需再加保護，美國因現在國外投資之結果，理應享國外投資之利益，增加進口，減少出口，但以關稅壁壘未除，進口仍未能增加，依然年有出超。所有出超，仍投資於國外，及外國發生恐慌，美國所投之資本，不能收回，被人白用。故爲美國計，不如以出超所得，購買外國貨物以歸，自己享用之爲得，但以關稅未減，進口不易，是此種保護關稅，實已失去其效用，何如取消關稅壁壘，改用匯價政策之爲愈也。蓋匯價政策可以伸縮自如，不若關稅政策之呆板耳。

九 再論放棄銀本位之弊病

以上爲贊成放棄銀本位實行匯價政策者之理由，至若反對論者，其理由亦有四點：

（一）倘放棄銀本位，則償還外債，匯兌上之損失甚大。中國外債爲數甚鉅，年須還本付利，此項匯兌損失，爲數不貲。

(2) 幣值既由當局操縱，高低不定，看高看低，紛紛不一，投機之風，必將大熾，而於匯兌投機爲尤甚。匯兌投機之害，小之足以阻礙貿易，大之足以破壞整個貨幣制度，不可不察也。政府爲防止投機計，惟有加以種種取締，結果進口貿易固受阻滯，即出口貿易，亦難以發展。

(3) 國幣匯價可由當局操縱，則一經貶價，不知伊於胡底。商人望而卻步，不敢再做生意。即使本國貨幣之匯價與英鎊相聯，則英鎊變動，我亦隨之而變。變動不定，便成投機。但商人營業乃在籌本計贏，不在投機，今以幣值不定，物價時變，損益毫無把握，誰敢再來營業。

(4) 放棄銀本位以後，現銀即不能出口，國內存銀均須收歸國有。倘外匯不斷高漲，無法運現抵償，進口必大感困難。中國有許多物品，必須仰給於進口者，今亦一律受阻，如何補救？若借用外資，又須受外人之要挾。即使借款成功，亦不過供半年一年之用，其將何以爲繼？

十 折衷辦法

贊成與反對雙方各有理由，然均非萬全之策，不得已而求一折衷辦法，其亦可行否乎？所謂折衷辦法者，即爲採用所謂活動本位制 (variable standard)，是一種有限制的貶低國幣匯價政策（詳見下章）。譬如國幣匯價貶低，每星期至多不能超過百分之五，一年不能超過百分之二又六。但此須在兩金本位國之間互相約定，始能行之無弊。以其貨幣減值有一定限度，商人可以預計，投機不至盛行。今中國爲銀本位國，就令實行此法，在我每年至

多不過減低百分之二又六，而美國於指顧之間，可以提高銀價百分之二三十之高，二者相抵，中國匯價減低之數，仍不能敵幣值提高之勢也。

十一 結論

綜合本篇大意，首在探討阻止現銀出口之方策，平衡稅既非根本辦法，於是乃有均衡貿易之論，但生產品之入超，不能阻止。於是有主張以本國農產品換外國之生產品者。但今日不能實行，有主張向外國借款者，但亦限於種種條件，不能實現。結果銀子仍須出口，於是有主張貨幣貶值者，藉以減少進口獎勵出口，使現銀不致外流。但亦有人反對，以爲一旦貶值，將伊於胡底，故有第三者出，主張本國貨幣之匯價與英鎊相聯，以防幣值之無限的下跌者，但結果中國幣值隨英鎊以上下，不但本國不能自主，且將犧牲國內物價，以維持匯價，殊不值得。蓋國內物價與四萬萬人民都有關係，而匯價祇與幾個進出口商有關係也。故有人以爲不如犧牲匯價，取一適當之物價水準，作爲穩定幣值之標準之爲愈。然此非實行通貨管理不可，而中國以各種條件未曾具備，不能實行通貨管理，於是陷於進退兩難之境，放棄銀本位固不能，不放棄亦不可，於是提出一折衷辦法，取限制貶價政策，但抵不過美國提高銀價之勢力，此法依然無效，結果仍不能阻止白銀之出口。在新金融政策未施行之前，上海存銀祇有三萬萬二千萬，其中 85% 在本國銀行之手，但恐國外銀價不斷上漲，現銀出口無法阻止，故銀行不敢放款。銀行不敢放款，則工商業如何能繁榮？工商業不繁榮，生產不增加，如何能平衡國際貿易？貿易不平衡，則現銀外流，依然無法阻止。由

是以觀，中國經濟永陷於循環，欲脫離此循環，惟有向阻力最小之途進行，即放棄銀本位與英鎊相聯繫，以全力維持外匯，即犧牲國內物價之安定，亦所不惜也。其詳當另章討論。

註一 A small book entitled *Silver at Work*, with Special Reference to China, Containing 10 Chapters by Koh Tsung-fai 谷津壽 Published by Finance and Commerce, 1935.

註二 The Secret of Japanese trade Expansion by Asahi, 1934.

註三 British Trade War with Japan, by K. K. Kawakami, In Foreign Affairs for April, 1934.

註四 社會經濟月報（農村復興委員會委託研究）第二卷第四期姚慶三氏著「沙遜爵士建議之檢討及鎊匯制度之商榷」二十四年四月。

註五 See an Article, China's Currency Crisis, by Edward Kann, in Finance and Commerce, for May 1, 1935.

第十四章 活動本位制

- 一 活動本位制之來歷
- 二 金本位之弱點
- 三 紙本位之流弊
- 四 活動本位有金本位與紙本位之利而無其弊
- 五 但活動本位不適用於中國

一 活動本位制之來歷

前章論中國陷於進退維谷之境，放棄銀本位固不可，不放棄亦不能，因而有一折衷辦法，即所謂活動本位制是也（variable standard）（註一）。但未會試行，此實爲金本位與紙幣本位之折衷辦法，因今日在銀本位之下，國內物價變動太大，在紙本位之下，匯價變動太大，二者皆有缺憾，惟活動本位乃可折衷於二者之間，存其利而去其弊，堪稱良法，今者英美諸國尙未能恢復金本位，故學者間有採用活動金本位之建議。

二 金本位之弱點

按金本位之弱點有三：

（1）國內物價變動太大。

(2) 當現金缺乏時，如欲增加現金，須經過一番自動調節作用，如提高貼現率，招致海外現金，並壓低物價以增加出口貿易，但需時甚久。

(3) 在商業繁榮時期，企業家投資狂熱，銀行爲預防投資過濫起見，提高利息以示限制，固甚得當，但如在恐慌時期，感現金之缺乏，而提高利息，以資吸收，則不啻火上添油，加重工商界之負擔。故在恐慌時期而欲增加現金，尤感困難。

抑尤有言者，今日世界貿易，已減至不能再減，而終有復興之一日，據以往估計，世界貿易之增加率爲百分之三，但黃金之增加率，不及此數，繼此以往，則籌碼必將愈感不敷，而物價仍將下跌，經濟復興，永不可期，故今日頗有主張永遠廢止金本位者，非無見也。

三 紙本位之流弊

至於採用紙本位，則又有許多之流弊，請約舉如左：

(1) 對外匯價變動太快，匯兌投機必將盛行，因匯價變動愈快，則投機者愈多，譬如中外匯兌因金銀比價之時有變動，投機者頗爲活躍，假定中美匯價爲美金一元等於國幣五元，做多頭者預料匯兌將貴，先以五元買進，到期美匯果貴，美金一元，可換國幣六元，則以六元賣出可獲一元之利。因此彼將舍正當營業而不爲，專營投機事業矣。

(2) 國家債務不能計算，譬如中國外債均以外幣計算，還本付息，須以銀幣折合外幣，如銀價漲落不定，則債務負擔時輕時重，銀貴時負擔輕，銀賤時負擔重，今如改用紙本位，因匯價之變動太驟，其弊更大。

(3) 匯價變動不定，經營國外貿易者，盈虧不能預計，必將裹足不前，國際商業因之停頓。

(4) 幣值一再跌價，資本必源源逃亡矣。

四 活動本位有金本位與紙本位之利而無其弊

金本位與紙本位各有如許弱點，故有創活動金本位之說以代此二者，在金本位之下，金幣含量固定不變。譬如美金一元等於國幣五元（假定中國亦採用金本位），二者平價固定不變，若在紙本位之下，則根本無貨幣含量之平價可言，匯率變動一無限制，若用活動金本位，則可以增減貨幣之含量，變更對外匯兌之平價，但匯市之變動，仍有一定限度。假定增減貨幣含量，每週不能超過百分之〇·四，則每年不能超過百分之二·〇八，則中美匯兌平價之變動，最高不能超過五·一〇四（ $1.028 \times 5 = 5.1040$ ），最低不能低於四·八九六（ $5 - 1.040 = 4.896$ ），如在進口太多，出口太少，則可將幣值減低一點，以鼓勵出口，阻抑進口；反之如進口太少，出口太多，則可將幣值提高一點，以矯正之。如此可使國際貿易調整其正常關係，不必再如金本位之必須假手於自動調節作用，需時既久，且須經過一番國內物價之變動，亦不必若紙本位之專賴匯價，以致引起匯價之劇烈變動，活動金本位雖不免有匯兌上之變動，但其行動甚緩，潛移默化，以調整進出口之正常關係，此其大要也。

或謂出口太多，則國際貿易收多於支，豈不甚好，此言誠然。但出超必須能收回去，始為有利，如其不能收回，則徒為人利用，非出超國之利也。因之現在有許多反對出超，但求均衡。

活動金本位之功效，約如上述，其所以優於紙本位者：第一、匯兌投機不易發生，因平價變動每週至多不過百分之四，投機無大利可圖也。第二、國債數額上之變動，不致如在紙本位下之大。第三、國際貿易仍可照常進行，因匯率變動有限，盈虧可以預計也。第四、幣值變動既有限度，則資本亦不致逃走也。

若與金本位相較，則亦有其利而無其弊。第一、以操縱匯價之法，代替自動調節作用，其效更大而速。第二、當現金缺乏之時，金本位必須緊縮信用，抑低物價，而後黃金始能流回，活動本位祇須抑低匯價，出口即可增加，欲使黃金流回，無庸壓低國內物價而受極大之犧牲。此為金本位所不及。

主張紙本位者，未免過於激烈，而活動本位在貨幣改革方案中最稱穩健，如用紙本位，匯價變動必劇，商業有停頓之虞，資本亦將逃走，匯兌投機盛行，其流弊實有不可勝言者。活動本位之變動，緩而常，所謂每週之增減率定為百分之四者，非謂每週必須改變百分之四，乃謂以此為改變貨幣含量之限度，如無需改變時，雖互數週而不改可也。譬如英蘭銀行利率，其變動總在百分之四左右，在商業平穩時，利率常多日不變，活動本位之改變貨幣含量，亦屬如此。貨幣含量之增減率，稱為金率 (Gold Rate)，金率之變動，既非每週所必有，有之而為數又微，則投機者自不易插足也。

金率何以定一週為單位，定為一日或一年可乎？曰：不可。因一日之數太微，而一年之數太大，一週之數，較為適

當耳。

在活動本位之下，金率與利率之關係，頗爲重要。譬如甲國貸與乙國一百萬元，合成乙幣爲五百萬元，年息四釐，明年歸還，此項借款假定係以乙幣計算，到期時乙幣金率跌落百分之一，則甲國所得，除百分之一之匯兌損失外，祇合年息三釐，反之如甲國向乙國借款，仍以乙幣計算，年息亦爲四釐，在借約成立時，甲幣一百萬元等於乙幣五百萬元，至歸還時，乙幣貶低百分之一，則甲國可得一釐匯兌利益，與利息合計，祇合年息三釐，利率既低，則甲國向乙國借款者必多，同時乙國減低幣值以後，出口必增，造成出超，卽以出超所得投資於甲，而甲則方欲向乙借款，二者適相符合，故減低幣值，結果一方面鼓勵出口，一方面鼓勵外人借款，二者卻巧相符合。此卽金率與利率之關係。反之，如不欲有出超，（至於出超，學者中有反對之者，因出超所得，祇能投資國外；但據以往經驗，美國於一九二四年至一九二八年，在德所投之資金，多成倒帳，被人白用，如其如此，何如減少出口，留作自用，可用之物多，則生活程度可以提高也，）則提高幣值便可，幣值提高以後，其結果與前述相反，外國不但不來借款，我反將向外國借款，同時幣值提高，所以獎勵進口，進口既多，出超自改矣。

綜上所論，此制折衷於金本位與紙本位之間，有其利而無其弊，將來如各國願意恢復國際本位時，此制可能性頗大，中國如欲加入，則必須廢除銀本位。

五 但活動本位不適用於中國

活動本位，既可以彌補金本位與紙本位之缺陷，而又能保留二者之利益，故多認為良法。惟此法祇能引用於用金國之間，如一國用銀，一國用金，此法不適用。譬如中國用銀，美國用金，今日中美匯兌率為美金一元等於國幣五元，明日美國收購白銀，銀價高漲，中美匯率改為一與三之比，我雖能減少銀幣含量，然為數有限，抵不過銀價之高漲也。按四五年前銀價最賤時，中美匯率確達美金一元等於國幣五元左右，而今（二十四年）則美金一元僅合國幣二元四角上下，銀價變動既如此其劇烈，而活動本位之所能增減者，每年不過百分之三，如何能抵銀價之變動？抑且如上所述，貨幣含量之增減，祇能調整長期間之變動，對於短期間之變動，仍無法抵銷也。

註 1 See Chapter XX, in the Problems of the Foreign Exchanges, by L. L. B. Angus.