

中國新論社

非常時期叢書

非常時期之金融

編者 瞿 荆 洲

主編 雷 震 馬 宗 榮
徐 逸 樵 羅 鴻 詔

上海中華書局印行

189

標商冊註



(11354)



社論新國中

書叢期時常非

融金之期時常非

洲 荆 瞿 者 編

榮宗馬震雷 編 主
詔鴻羅樵逸徐

行 埠 局 書 華 中 海 上

民國二十六年四月發行
民國二十六年七月再版

非常時期叢書

非常時期之金融 (全一冊)

實價國幣二角

(郵運匯費另加)



編者 瞿 荆 洲

主編者 雷 震 馬宗榮
徐逸樵 羅鴻詔

發行者 中華書局有限公司
代表人 路錫三

印刷者 上海 中華書局 澳門 印刷所

總發行處 上海福州路 中華書局發行所

分發行處 各埠 中華書局

(本書校對者萬迺備 柳野青) (一一三五四)

暨南大學福建分校

瞿佳荊洲贈

廿六

總序

我國自鴉片戰爭以還，國步艱難，日甚一日，九十餘年間所喪失之土地主權，已令人痛心疾首，而近年以來有更甚焉；四省淪亡，冀察危殆，華北風雲，變幻未已。此何時乎？非非常時期耶！我國疆域雖大，能禁蠶食幾時！故稍知國是者，咸覺國族滅亡之禍，迫於眉睫矣。

故吾人不能坐而待斃，敵人以全力來侵，吾人當以全力抵抗；敵人爲繁榮其生命而魚肉吾民，吾人必爲生存而奮鬥；驅逐敵人於國境之外，俾吾國四千餘年光榮之歷史不自今日而絕。而欲達此目的，則必全國上下，共同努力，以赴國難。本社同人，有鑑於此，爰本天下興亡匹夫有責之義，有非常時期小叢書之編纂。其要點有三，略述之如左：

- (一) 介紹古人處非常時期之嘉言懿行，以喚起民衆之民族意識及抗戰精神。
- (二) 闡明非常時期之農工商人、教師、學生、婦女等應盡之職責，俾全國民衆知所以救亡圖存之道。

(三) 發表對於非常時期之政治、經濟、金融、食糧、實業、教育、民衆訓練、精神訓練、新聞事業，出

版事業、文藝等之意見，以供當局應付非常時期之參考。

惟本社同人學識有限，且此項小叢書之編輯在國內尙屬創舉，乏鴻篇巨著以供參考，故內容甚感淺薄，不足以當大雅之一顧，不過欲借以拋磚引玉云耳。是爲序。

中華民國二十五年十月十日中國新論社同人謹識

非常時期之金融目次

總序

一 緒論

(一) 金融之非常時期

(二) 備戰與非常時期之金融

(三) 非常時期金融之特徵

(四) 非常時期金融之原則

(五) 非常時期資金之源泉

二 現金集中

(一) 現金之功用

(二) 大戰時德法兩國之現金集中

目次

一

(三)	大戰時英國之現金集中	一九
(四)	日美兩國之現金集中	二一
(五)	最近現金集中之實例	二五
三 通貨膨脹 ……………二六		
(一)	通貨膨脹之效用	二六
(二)	大戰時德國之通貨膨脹	三〇
(三)	大戰時法國之通貨膨脹	三三
(四)	通貨膨脹與物價	三四
(五)	中央銀行鈔票以外之通貨膨脹	三六
四 緊急貨幣 ……………三九		
(一)	大戰時德法兩國之緊急貨幣	三九

(二) 輔幣與緊急貨幣……………四〇

(三) 英國之緊急貨幣……………四一

——與我國法幣之比較——

五 製造信用……………五〇

(一) 製造信用方法例一(附圖解)……………五一

(二) 製造信用方法例二(附圖解)……………五二

(三) 製造信用方法例三(附圖解)……………五三

(四) 大戰時德國之信用膨脹……………五三

六 匯兌統制……………六二

(一) 非常時期匯兌之現象……………六二

(二) 匯兌統制之對象……………六七

- (三) 各國匯兌統制之事例……………七二
- (四) 匯兌統制之對策……………七五

非常時期之金融

一 緒論

(一) 金融之非常時期

討論非常時期之金融，必先究明金融上之所謂非常時期。雷震先生在中國新論第二卷第四期「非常時期之意義」一文中，有言曰：「非常時期在中國今日的意義，就是強隣的環伺，虎視眈眈，外力的壓迫，日甚一日，而國難的嚴重已經到了最後的關頭，大戰的逼來，無論我們怎樣想法避免，事實上恐不可能，在此一髮千鈞之際，中國如果走錯了一步，前途就有亡國滅種之虞。」寥寥不滿百字，可算是道破了我國非常時期的真諦。誠以自「九一八」事變而後，敵人明目張膽，節節進逼，繼續來犯，侮辱誣蔑，威脅淫戮，無所不用其極，已經逼得我們忍無可忍，勢將背城借一，以爲悲壯的犧牲了。在此不幸的悲劇揭幕的前夕，自然是最嚴重的非常時期。凡百事業，各種施設，無一不在非常時期的驚濤駭浪之中。金融爲百業之樞紐，其深陷於非常時期之漩渦中，

自不待言。惟金融上所謂之非常時期，範圍較廣。在備戰之前，固然是金融之非常時期；在開戰之中，更是金融之非常時期；在停戰之後，亦是金融之非常時期。縱令並無戰事發生，而經濟恐慌襲來，使國民經濟生活陷於窘迫紊亂之境，則在金融上，亦莫不是非常時期。反之，國家縱有戰爭，但對於國民生活無甚惡劣影響，則其金融不一定是非常時期的金融。蓋金融上之所謂非常時期，係以國民經濟生活為主體，就歐洲大戰時德法等國的情形而論，在開戰之前，擴充軍備及各種攻守之設備，需費浩繁，一切經濟上之施設，皆重受其影響，金融遂不能維持常態。在開戰期內，動員人數衆多，軍費激增，戰區擴大，戰期延長，須傾全國之人力及財力以支持，金融上採取非常的手段，始足以應付此非常時之急變。在停戰以後，撫恤傷亡，產業復員，需費之龐鉅，金融上之恐慌，視戰前及戰時尤且過之。故戰前，戰時，及戰後，皆爲金融上之非常時期，因爲在此期間內，國民之經濟生活，窘迫紊亂，金融之機構及其運用，皆逸出常軌也。至於在歐洲大戰的時候，日本會對德宣戰，美國亦爲參戰之一員，而日美兩國國民經濟生活，不特未受戰爭之打擊，且因戰時特殊的情形而獲得莫大的利益，其金融在常態中有長足之進展。此足爲國家縱有戰爭，其金融不一定是非常時期的金融之證明。另一方面，日本在一九二三年關東地震，國民經濟上之損失，達數十

萬萬元，以致一九二七年，發生金融恐慌。美國於一九二八年，交易所風潮勃起，國民經濟大受打擊，而其金融亦陷於非常狀態。此可見縱令並無戰事發生，而經濟恐慌襲來，使國民經濟生活陷於窘迫紊亂之境，則在金融上亦莫不是非常時期。我國自「鴉片之戰」以後，經「甲午之役」，「庚子之亂」，外力侵入，中原慘遭蹂躪，國民經濟生活，備受威脅。最近我國更遭遇世界經濟恐慌之襲擊，殖民地再分割之醞釀，市場爭奪戰之激烈，國內災區之廣大，災情之慘重，農村之崩潰，市面之凋敝，國民經濟生活已陷於破滅之深淵，救濟、振興、建設等工作，刻不容緩，其有待於金融上之調度供應者，皆未可以尋常之尺度以測量。縱令沒有「九一八」的不幸事變發生，我國金融也已經入於非常時期。雷震先生所謂：『中國自「鴉片事件」與英國開釐起，以迄今茲，天天在發生國難，時時是非常時期。』即此意也。由金融之觀點言之，即金融上之非常時期，並不僅限於對外之備戰，——自然備戰是當前之第一急務，——舉凡農村之救濟，工商業之振興，及全國之經濟建設，皆是使金融進入非常時期之要因，此不可不先予以辯明者也。

(二) 備戰與非常時期之金融

如上所述，金融之非常時期，範圍甚廣，不僅限於戰前及戰時。但在所謂一九三六年危機之今日，備戰已成爲各國國策之中心，而擴充軍備準備戰爭之使金融陷於非常時期，實爲無可諱言之事實。尤其是我國正在爲民族之生存而堅苦奮鬥之際，國家金融上之施設，更須以備戰爲主幹，而採取非常時期之金融政策。在非常時期，吾人多注重實物之資源，對於金融上之施設，往往不大措意。例如法國之國家總動員法案，雖載有極詳細的條目，但關於財政金融一部門，則僅寥寥數行。其實，金融上之準備，最爲不可忽視，因爲戰端一開，隨着動員及作戰行動而發生的問題，最重要者，厥爲軍需物資之接濟配給問題，而物資之獲得與徵集，及軍費之籌措與支發，全賴金融上之調度有方，始能滿足而持久，戰爭方可得着最後的勝利。關於此點，朱文蘭氏在「戰費之分析」一文中，曾有一段有趣味的說明：「現代的戰爭，是產業戰爭，或稱經濟戰爭……兩國戰爭，好比兩個富翁賽富，互相約定，以同等價值的軍需品，投入大海。甲投一單位，乙也投一單位，連續下去，直至最後誰先投完，無力再投，誰就算輸了。」（見大公報經濟週刊第一百七十三期）蓋國力之雄厚，物資之足以持久，爲近戰爭制勝之基礎也。歐洲大戰時，德國之失敗，大半由於其國內之金融恐慌。最近我中央軍在江西剿共之勝利，亦係食鹽食糧封鎖政策之奏效，此皆爲金

融經濟對於戰爭制勝之事實之明證。一國資源天然的窮困，固為戰事之不利，但金融上之調度，若不得其宜，則縱有豐富的物，仍不能廣為收集，充分利用。反之，金融若能週轉靈活，則資源縱感缺乏，尚可於事前儲積準備，或臨時取給於外國。

非常時期尤其是在戰時，金融之整備，不特足以增加戰爭之持久能力，而對於人力作戰之技能，亦能增加效率。這裏且舉一段史實為證：普法戰後，德國獲得法國鉅額的賠款，德國政府為後來的準備起見，特提出一萬萬二千萬馬克，儲於普魯士國庫中之帝國戰時金庫，以專供陸軍動員之用，並利用此種賠款，以統一全德意志金融制度為目標，實行改革幣制。俾斯麥曾有言曰：「一八七〇年，德國若無普魯士國庫之準備，則對於法軍之侵入萊茵河左岸地方，絕對不能獲得兩三日之餘裕，以為充分的防禦時間。」此可見非常時期金融所佔地位之重要也。

(三) 非常時期金融之特徵

非常時期的金融，有一大顯著的特徵，即在短期間內，急需鉅額之資金是也。第一，在非常時期有大量之物資慘遭燬壞，（如戰區或災區之損失，）還有大量之物資行將燬壞，（如戰時之

軍用品)不幸戰場坐落本國,戰區內之房屋田園或工廠設備,無論動產與不動產,悉皆化爲灰燼。「一二八」淞滬之役,不過是小規模的局部戰爭,除兩軍直接支出之戰費不計外,閩北一帶人民之損失,據估計亦不下十數萬萬元。如此大量物資之損失,須用鉅額之資金以填補。第二、在事變勃發期內,金利及物價皆陷於不安之險境。又因物資缺乏,交換分配及消費等各方面,秩序混亂,政府當局,爲救濟急難起見,有干涉統制之必要,需要鉅額資金以爲之撐支。第三、銀行或其他金融機關,平時吸收存款,只須有小額之支付準備,即可將大量之資金自由運用,一旦有事,則存戶紛紛提現,以資金需要增加之形式,予金融市場以壓迫,爲鎮定此種危機起見,必須有鉅額資金之供給。第四、平時有許多交易,專憑信用,並不需要現金以爲媒介。在非常時期,一般之信用破壞,概須現金交易,更需要鉅額之現金爲之週轉。第五、在開戰期內,全國動員,一部份到前線去衝鋒陷陣,還有大部人在後防製造軍需用品。平時普通工業,概改作爲製造軍需品之用,戰事一停,戰時工業又須改爲平時工業,所謂產業復員,如此一動一復,必需用鉅額之資金。第六、非常時期資金之需要激增,當局者一時籌措不及,每以借債爲大宗財源之一,債額愈大,所應償之本息益多,於是借債償債,隨債隨借,愈借愈多,故爲償還債本及債息,亦需要鉅額之資金。第七、所謂

資金，其內涵原甚廣汎，舉凡社會所需的財貨，皆可轉化為資金，在非常時期內，不特因物資損燬，需要資金以填補，而資金之源泉，因物資損燬而枯竭，資金之供給力銳減，亦足以使資金之需要增加。以上所述，都是戰時關於戰事間接所需的資金，還有直接付於海陸空軍人員及購買軍需的費用。此種直接費用，數額尤為龐大。據坡卡特 (Bossert) 氏在其所著之大戰之直接費與間接費 (Direct and Indirect Costs of the World War) 一書中估計，大戰之直接費及間接費，略如次表：(單位美金百萬元。)

直接費用總額

一八六，三三三

間接費用

人命損失

兵士

人民

財產上之損失

陸上

三三，五五一

三三，五五一

二九，九六〇

船船	六，八〇〇
生產上之損失	四五，〇〇〇
戰時救濟費	一，〇〇〇
中立國人之損失	一，七五〇
間接費用總額	一五一，六一二
直接費及間接費合計	三三七，九四五

(四) 非常時期金融之原則

以上係就戰時直接及間接費用而言，在備戰之時，尚需用鉅額之資金，此須採用非常手段，始足以籌集，不可為平時舊金融理論所拘束。此係討論非常時期金融，千萬不可忽略之一點。依照舊有之金融理論，在資金之運用上：第一、須能獲優厚之利息或利潤。第二、投資之對象，須較為安全，不擔當多大的風險。第三、須週轉迅速，能於短期間內收回。第四、金融界對於投資對象之內容，須較為熟悉。第五、在貨幣制度上，須維持金屬本位制，最好是金本位制度，資金自由流通，輸出

輸入，不加限制。第六、中央銀行以其所有的正貨準備之多寡爲標準，變更利率，由利率之高低，以調節通貨與物價。至於在教育及道德上，則極力獎勵資本之蓄積。在法律上，則保護資金所有主之利益，過於保護資金使用人之利益。又根據個人利己之原則，認爲將資金爲最有效率之運用者，係個人而不是政府。所以一切經濟行爲，須委之於自由競爭，市場金融，須任其自然調節，是爲舊金融理論之典型。在非常時期，資金之需要，不特數額龐大，並且在最短時期內，有迅速的增加，若依照舊有之金融理論，決不能籌措濟用。如修築公路，發展航空，在軍事及產業之交通運輸上，極有價值，但並無鉅額資金之收益，若依照資金運用須獲得優厚利息之原則，則不能得着資金。又如，建造戰時可以裝甲之船舶，試掘軍事上所需要的礦產，在國防上具有重大的意義，但頗爲危險，若依照投資必須安全之原則，則必不能得着資金。又如爲充實戰時食糧資源，或解決緊急的農村問題起見，須改良農業，或墾荒造林，需用長期的資金，若依照資金須週轉迅速之原則，則必能得着資金。又如與軍需工業或與軍事有關係的化學工業，乃非常時期必須興辦的事業，但金融界對此沒有充分的知識，依照投資須熟悉對象內容之原則，則亦必不能得着資金。類此之例，不遑枚舉。此足證明舊有之金融理論，與非常時期的金融，是互相牴牾的。吾人於討論非常時期

金融之際，首須確定非常時期金融之原則。然則何謂非常時期金融之原則？茲爲節省篇幅起見，擇要列舉如次：

一 資金之運用，以整個國民經濟爲本位，不偏重一部人之利益，並不拘拘於資金之營利性，安全性，及流通性。

二 非常時期必要的施設，由國家直接經營，或加以嚴密的統制，對此供給充分的資金。

三 貨幣制度，不囿於金屬本位制之舊說，直接管理通貨，以應非常時期的需求。

四 金利之高低，不爲現金準備之多寡所支配，完全視整個國民經濟之情形以決定。

五 中央銀行有權監督普通銀行，採取直接的方法，統制金融，以整個國民經濟爲目標，其範圍不僅限於金融市場之調節。

六 資金不以蓄積爲尙，而以充分利用爲主，並以財政的手段，增大資金之用途。

以上是非常時期金融原則之犖犖大者，舉一反三，可以類推其餘。此種原則，須先經確定，然後始可進而討論非常時期之金融。

(五) 非常時期資金之源泉

非常時期金融之範圍，既甚廣汎，而資金需要之數量又極龐大，且非依照普通金融原則所能籌措，然則非常時期之資金，究從何處得來？關於處理非常時期資金之方法，係本書之主題，詳見第二章以下各章。茲先將非常時期資金之源泉略申論之。

非常時期資金之源泉，據皮谷氏之說明，約分爲四種：(一)增加生產。(二)節縮私人的消費。(三)減少新的投資。(四)減少原有的資本。茲分述如次：

(一)增加生產 生產的要素，在於人類的勞力。在平時，有許多人，只有些掛名的差事，坐領乾薪，或者恃着先人的遺產，以收息及收租度日。或者因親屬關係，倚靠他人以爲生。這些人，大多數是飽食終日，無所事事，專在遊戲旅行，或社交方面，消磨歲月。在非常時期，必須使這些遊手好閒的人，參加實際工作。還有些尚有工作能力而依例應即退休的老人，及已有工作能力而依例尚未達到作工年齡的青年人。在非常時期內，對於前者須將告老的期限延長；對於後者須將其進工廠的時期提早。如此增加勞力之時間，以增加生產。增加勞力之方法有二：1. 由國民愛國之

熱忱，自動的參加工作。2. 由政府運用權力，強制國民貢獻其勞力。此種強制，又有直接與間接之分。直接的強制，如徵兵及勞動服務是也。間接的強制，則是增加捐稅。因為增加捐稅，一方面減少人民之收入，一方面提高生活程度。收入減少及生活程度提高之結果，人民必須較前更加努力，增加其勞力時間，以圖彌補。另一方面，政府可使用由捐稅所得的資金，僱用工人，以從事於生產的勞動。故增加捐稅的結果，無異於強制人民貢獻其勞力以增加生產。本書第三章所述之通貨膨脹方法，其實質上也是一種捐稅。（例如，對於通貨膨脹，學者有稱之為膨脹稅或通貨稅者。）蓋其籌措資金之根源，亦在於強制勞動以增加生產也。

（二）節縮個人的消費 節縮個人的消費所省下的物資，移供國家非常時期之應用，其為非常時期資金之一大源泉，固然不待深論。但其中尚有極複雜的關係，須略加敘述。皮谷氏用了兩個極端的例子來說明節縮個人的消費對於非常時期貢獻之大小：1. 假定民間每年要照例購買價值一千鎊的炸藥，拿到曠野中燃放以取樂，在國家對外有戰事發生時，他們決定節省這種消費，其節省下來的物資生產，自可貢獻於政府製造等量的炸彈，而此項炸彈，正是非常時期急需之物。2. 假定民間每年要照例以一千鎊去購買精緻的手工編織的花邊，此種花邊，在國外

毫無銷路，不能輸出，而編織花邊的工人，除了此種編織花邊的技能以外，別無所能。如果人民決定節縮這種消費，誠然是省下了一千鎊的生產力。可是對於國家非常時期的需要，殊難有何等貢獻。由此可以證明個人消費之節縮，必須知所選擇。關於此事，屬於非常時的經濟的範圍，本叢書非常時期之經濟一書中，或有較詳的論列，此處祇好從略。惟尚有一點，與非常時期的金融大有所關係，須附帶的加以說明。一個國民繳納一百元的戰時資金於政府，在他個人以為十足的有了一百元的犧牲，其實，內容並不是那樣簡單，因他所繳納的一百元，其中難免有一部或全部是取之於他人，間接的由他人擔負的。假定某人認繳的戰時資金，係由於減低其手下僱員的薪給而來，則其所繳的資金，名義上雖是某人認繳，實際上其全部皆由其手下的僱員擔負。又假定某人節省煙、酒、糖、茶等項的消費六十元，用以繳納非常時的捐稅，及認購戰時債券之資金，在他個人也以為十足的犧牲六十元了，殊不知，其所節省的市價六十元的煙、酒、糖、茶等商品，原應納付消費稅二十元，是以，其繳納的雖有六十元，但由另一方面攷察，他却少納了二十元的消費稅。政府所需要的歲入總數，若業經決定，此二十元的稅收，已列入預算之內。現在某人因節約消費而納稅減少二十元，則此二十元必由他人負擔，或另課他種捐稅以抵補。因此，節省原已課稅的商

品之消費，只有一部份是自己的犧牲，商品售價中所包含的稅額部份，則是由他人負擔，其間實有極複雜的轉嫁關係。（詳見皮谷著戰時經濟學第五章，陳譯本第四十七至四十八頁。）這是討論非常時期資金之源泉時，不可不明辯的。

(三)減少資本 減少資本，分爲減少新的投資，與減少舊有的資本兩種。減少新的投資，是國民之積蓄或收益，原擬以之作爲國內外之新的投資的。到了非常時期，國家對於此種新的投資，須加以嚴密的統制，或逕行收歸國用。例如私人輸出貨物，不將貨價匯返本國，以之作爲新的投資，或在外國設立工廠，或投放於其他有利的事業。在經濟發達的國家，此種新的投資，爲額頗鉅。歐洲大戰之前，英國在海外之新投資，年有三萬萬金鎊至四萬萬金鎊之增加，卽其一例。此種投資，若節省之以轉供非常時期之用，自然有很大的助力。其次，爲減少舊有的資本，此可舉戰時各國出售本國人民持有的外國公司的股票或債票一事以爲說明的事例。平時內國人民，以購買外國之股票債票或其他證券之方式，投資於國外，是爲舊有之資本。在非常時期，因有緊急的需要，可強制的收集國民所持有的外國證券，以售於國外。此種外國證券，外國人士樂於購買，易於脫售，售出此種證券所得的資金，可直接用以購換非常時期所需之物品，實爲非常時期資金。

之一重要源泉。此外，舉借外債或發行內債，增加下代的國民之負擔，申言之，即預先徵發後代國民之勞力，節縮其消費，並減少其資本，以爲非常時期之資金。蓋此日之施設與締造，有關係於後代國民之福利，故發行公債，留待後日償還，亦深合於擔負公平之原則，其爲非常時期資金之一源泉，固甚彰彰明也。

二 現金集中

(一) 現金之功用

在非常時期，國家須籌有鉅額的現金。此時金本位已經停止，國家籌措現金，並不是用以維持金本位制。現金在非常時期，另有其重要的功用。第一，在非常時期，國家之幣制，有猛烈的變動，而其最顯著的徵象，就是國家的權力對於幣制為中央集權的表現。中央政府欲充分發揮其主持幣制之權力，國庫或中央銀行，必保有鉅額的現金，以堅定人民對於政府之信仰。一般人民對信用貨幣，究多未能徹底了解，對於現金，有特別重視之偏見。政府若擁有鉅額現金，則無論採行何種幣制，信用足以孚人，易於推行奏效。這是現金在非常時期之第一功用。其次，處於非常時期，國家食糧軍械及其他非常時期必需之物品，必大感缺乏，在世界交通未完全斷絕，國際市場尚未鎖閉之際，尚可仰給於他國，向外國購買補充。此時因國內幣制變動，對外匯率不安，普通貨幣對外之購買力薄弱，惟有現金具有充分之支付能力。故保有現金，無異於獲得最優厚的資源，是為現金在非常時期之又一功用。在非常時期，現金既具有如此偉大的功用，故現金之集中，係非

常時期金融之一重要節目。

(二) 大戰時德法兩國之現金集中

現金集中的第一個步驟，當然是停止銀行鈔票之兌現，並禁止現金之輸出。先有了這樣的規定，現金方纔不至外流，然後再來施行集中現金的方策。德國在歐戰勃發之初，首即將郵政局及一般公共機關所有的現金，移交國家銀行。同時，對國民宣傳，勸他們把所藏的金幣或金塊拿出來掉換國家銀行發行的鈔票。全國街頭巷尾，都貼有「窖藏現金，就是毀傷祖國」之標語。對於工藝方面之現金，也有嚴厲的限制，用金製成的器皿飾品，概由國家出價收買。

法國在歐戰勃發的時候，法蘭西銀行首即於一九一四年七月三十一日停止其鈔票之兌現，以避免現金之窖藏。一九一五年七月三日，更禁止現金出口，以防止現金之外流。至一九二八年六月二十五日，更公佈新貨幣法，規定法蘭西銀行及其指定的分行，得以強制收買生金。

德國國家銀行存金額表（單位百萬馬克）

一九一三年

一一七〇

一九一四年

二〇九三

一九一五年	二四四五
一九一六年	二五二一
一九一七年	二四〇七
一九一八年	二二六二
一九一九年	一〇九〇
一九二〇年	一〇九二

法蘭西銀行存款數額表(單位百萬法郎)

一九一三年	三五一七
一九一四年	四一五八
一九一五年	五〇一五
一九一六年	三三八二
一九一七年	三三一四
一九一八年	三四四一
一九一九年	三六〇〇

一九二一年	九九五
一九二二年	一〇〇五
一九二三年	四六七
一九二四年	七六〇
一九二五年	一二〇八

一九二〇年	三五五二
一九二一年	三五七六
一九二二年	三六七一
一九二三年	三六七六
一九二四年	三六八一
一九二五年	三六八四

(三) 大戰時英國之現金集中

英國對於集中現金，在歐戰開始的時候，並沒有確立若何嚴重的政策，以致大戰開火的消息傳來，其國內流通的金幣，大部份被人民收藏，而持鈔票向英蘭銀行請求兌現的，更是絡繹不絕。按當時英蘭銀行所有的現金，約有四千四百餘萬鎊，自一九一四年七月廿八日起，至八月一日止，五日之內，該行因兌現而付出之金幣，共達二千七百萬鎊，所餘者僅一千七百萬鎊。英國失去了存金之大半，英國的當局者鑒於局勢之嚴重，遂延長銀行之休息期間，以協商應付的方策。並於八月四日，將金銀幣及生金列入有條件的戰時違禁品之內，後來又因為兌現之結果，英蘭銀行的鈔票流回者甚多，而兌出之金幣，復被人民收藏，市面的通貨籌碼，頓感不足。至八月六日，英國政府決定發行「緊急貨幣」，（詳見本書第四章）這種緊急貨幣，依表面之規定，由政府保證，可以兌現，惟當時對於現金之出口，既有縝密的限制，對於金幣之熔毀或改作別用，又嚴厲禁止，人民縱令換得現金，除窖藏而犧牲利息外，只能作為支付之工具，與紙幣無異，徒然多費一番周折。所以實際上，人民多自動的不來兌現。英國戰時所需用之資金，幾全由這種名雖兌現而

實不兌現的緊急貨幣以應付。緊急貨幣之發行加多，英蘭銀行的鈔票收縮，由此更可減少人民之請求兌現。一九二五年五月十三日，英國公布新金本位法案，規定英蘭銀行對於其發行的鈔票，不負兌換現金之義務。惟持券人若有正當用途必須輸出現金出口，可向英蘭銀行兌取金塊。這種兌換，起碼須為純金四百盎斯，零星數額，不得請求兌換。同時，政府更令英蘭銀行另負集中現金的使命，即是該按照標準金一盎斯合三鎊十七先令九便士之比價，可以無限的收買生金。除了作為工藝品之原料及正當輸出口者外，凡私人所有的金幣或生金在一萬鎊以上者，該行得以強制收買。如此嚴密規定，始得收現金集中之效。故在非常期間內，英國之存金，並沒有過度的減少。

英國存金數額表（單位百萬英鎊）

	英蘭銀行	英國政府
一九一三年	三五・〇	
一九一四年	六九・五	一八・五
一九一五年	五一・五	二八・五

一九一六年	五四・三	二八・五
一九一七年	五八・三	二八・五
一九一八年	七九・一	二八・五
一九一九年	九一・三	二八・五
一九二〇年	一二八・三	二八・五
一九二一年	一二八・四	二八・五
一九二二年	二七・四	二七・〇
一九二三年	一二八・〇	二七・〇
一九二四年	一二八・六	二七・〇
一九二五年	一四四・六	二七・〇

(四) 日美兩國之現金集中

日美兩國在歐洲大戰期內，國際收支好轉。自一九一五年起到一九一八年止，歐西各國，爲戰爭所困，無暇東顧，在遠東的市場，由日本取之而代，日本對外貿易，造成空前紀錄，四年之間，出

超額共達十四萬萬圓。貿易以外的收入，如船舶的運費，投資的利潤，放款的利息，及保險的收益等，皆有鉅額之增加。又如美國在歐戰以前，原是一個債務國家，但是到了歐戰開火以後，參戰各國所需之物資，多仰給於美國，美國之出口貿易，因而激增，國際收支，佔得優越的地位。由此考察，美國雖然是參戰國的一員，日本雖也曾對德宣戰，這兩國雖然都有對外的戰爭，但是他們的金融，還能維持常態，並不是非常時期的金融。一九一七年，美日兩國，雖然都先後禁止現金輸出，那與非常時期集中現金的用意不同。誠以當時歐洲各參戰國，都從事集中現金，禁止現金輸出，世界主要國中，准許自由輸出現金的，只有美國及日本。他國欲輸入現金，皆求之於日美兩國。美國從一九一四年十二月起，到一九一七年止，輸入之現金，雖然共有十一萬萬二千萬元之鉅，但鑒於其他各國之禁金出口，故亦於一九一七年九月，公布金輸出禁止之命令，其目的不在集中現金，而在對抗外國。日本於美國禁止金輸出之後，亦於一九一七年九月十二日，以大藏省第二十八號省令，公布禁止現金輸出。因為日本國際收支上應該收進的現金，多存放在國外，而不運回本國，故日本國內的存金，未見巨額之增加。美國禁金輸出後，日本唯一可以運進現金的來源斷絕。加之，日本當時工業發達，向中國及印度購買大宗原料，其對中國及印度的貿易，常是入超。

需要輸出現金以清償。日本當局者鑒於現金斷絕了美國的來源，却有中國及印度的銷路，陷於一種有出無入的地位，遂不得不對於現金之輸出加以限制。況且當時日本之國際收支，既佔優勢，即禁止現金輸出，並不感受任何困難。故日本亦繼美國之後而禁止現金輸出，其主旨亦在於對抗外國，而與所謂非常時期集中現金的用意不同。

「九一八」事件以後，日本積極擴充戰備，加之，世界金融中心的英倫，毅然決然的廢止其歷史悠久的金本位制，國際間之情勢，愈趨險惡，經濟恐慌之程度，日益深刻而普遍。於是日本於一九三一年十二月十三日公布金輸出之再禁止。美國於一九三三年三月停止兌現，並禁金出口。一九三四年一月更將其金元貶值，而現金收歸國有。國際情勢之險惡，與夫經濟恐慌之侵襲，是形成非常時期之兩大要素。日美兩國在此場合，其幣制上之措施，尤其是現金禁止輸出及現金收歸國有，實寓有集中現金之意味。附錄日美兩國歷年存金數額表如次：

美國存金數額表（單位美金百萬元）

	聯邦準備銀行	美國政府
一九一三年		一五〇

一九一四年	二四一	一五〇
一九一五年	五四二	一五〇
一九一六年	七三六	一五三
一九一七年	一六七一	一五三
一九一八年	二〇九〇	一五三
一九一九年	二〇六三	一五三
一九二〇年	二〇九五	一五三
一九二一年	二八七五	一五三
一九二二年	三〇四七	一五三
一九二三年	三〇八〇	一五三
一九二四年	二九三七	一五三
一九二五年	二七〇一	一五四

日本銀行存款數額表(單位日金百萬圓)

一九一三年	一三〇
一九一四年	一二九

一九一五年	一三七
一九一六年	一三八

一九一七年	四六一
一九一八年	四五三
一九一九年	七〇二
一九二〇年	一一一六
一九二一年	一二二五

一九二二年	一二一五
一九二三年	一二〇八
一九二四年	未發表
一九二五年	一一五五

由上所述，戰時的德法等國，及現正積極擴充戰備的日本，其金融皆為非常時的金融。但在歐洲大戰的時候，日美兩國雖皆參戰，其金融却可維持常態。又美國現時之黃金國有，貶低幣值，皆是非常時期金融之措置，其主要原因，不在備戰，而在於救濟經濟恐慌。由此可見所謂金融之非常時期，並不限於戰時，有在戰時而其金融尚能維持常態者，有不在戰時而其金融却陷於非常時期的狀態者，關於此點，本書第一章曾經述及。此處所舉之事實，適可為之佐證。

(五) 最近現金集中之實例

要之，集中現金，為非常時期金融之一重要手段，無論在戰時或非戰時，皆可適用，而在戰時

尤爲必要。最近意大利與阿比西尼亞開戰時，意大利因爲向外國購買軍火，須輸出現金以付價，國內的存金，頓感不足，法西斯黨人，遂對國民宣傳，勸其各將藏有的現金，供輸於國家。墨索里尼個人，且將別人贈給他的金鑄的紀念像及金牌等鎔燬捐贈，以爲國民倡導，一時傳爲美談。各新聞紙上曾詳記此事，讀者當能記憶，此爲非常時期集中現金最顯著之事實也。

我國於去年十一月實施新貨幣政策，爲集中準備起見，禁止行使現銀，規定各銀錢行號商店及其他公私機關或個人持有之銀幣或生銀，概須交由發行準備管理委員會或其指定之銀行兌換法幣，此與集中現金之旨，適相符合。施行以來，頗著成效。惟我國疆域遼闊，邊遠的地方，未經掉換的，爲數尙多，但中央銀行，特商准財政部，由該行通飭各分行分處，派員親往各鄉村及未設兌換法幣所之地方，向民間掉換。最近政府又規定收兌現銀爲縣長攷成之一項目，如此辦理，其成績必更有可觀。此外，尙有一關於集中現金之困難問題，即在華的外商銀行之存銀，不肯繳換是也。我國在施行新貨幣法之初，得有多數友邦之贊同，就上海一隅而論，多數的外商銀行都願意將其存銀繳換，惟尙有數行，故意阻難，以致集中現金的政策，未能徹底實行。不過，此數行之存銀，爲數無多，且現銀既禁止行使，不繳換的存銀，不能生息，若運往國外，在世界銀價低落之際，

除價格上的虧蝕外，還要加上運費保險費等之損失。若逢世界銀價高漲，則出口時又有銀出口稅及平衡稅之限制，亦必無利可圖。（若偷運出口自當別論）所以外商銀行之存銀，早晚必須繳換，我國新貨幣政策，確可收集中現金之宏效也。

三 通貨膨脹

(一) 通貨膨脹之效用

通貨膨脹，在平時係一種人為的政策，在非常時則是一種必然的現象。楊蔭溥先生在其編著的經濟常識第一集中第一篇第一句，對於通貨膨脹，下了一個定義：「通貨膨脹云者，以增加通貨數量為手段，以抑低幣值擡高物價為目的之一種貨幣政策也。」這自然是對貨幣學研究有素者之言論。不過仔細考核之，這個定義，只好算是通貨膨脹政策的定義，而不是通貨膨脹概念的定義。因為在非常時期，當局者急欲於短期間內籌得鉅額資金以應非常時期的需求，不遑兼顧其他。誠然，有許多國家，實施通貨膨脹政策，其目的在於擡高物價，以謀經濟之復興。但非常時期，尤其是戰時，為速籌鉅款起見，停止兌現，增發紙幣，或製造銀行信用（詳見本書第五章）形成通貨膨脹，而其目的並不在擡高物價。因通貨膨脹，物價騰貴，政府購買軍需及勞役等之支出的貨幣數額增大，故物價之飛漲，政府當局反深受其苦，在行政方面，政府每須設法制止物價之狂漲，以減輕其惡劣的影響。由此推論，可見由通貨膨脹以擡高物價的學說，在非常時期，有時

不能適用。蓋處非常緊急之際，通貨膨脹，與其謂爲人爲的政策，無寧謂爲必然的現象也。通貨膨脹政策，若用之於抬高物價以促進經濟復興，如美國大總統羅斯福之產業復興法案中，即曾採用，此在本叢書中非常時期之經濟一書，或有較詳之論列，茲不復贅。至於利用通貨膨脹以爲籌款之手段，由政府之立場言，則通貨膨脹，不啻是一種稅收。英國學者皮谷氏稱之爲「暗隱稅」，凱衍斯氏稱之爲「膨脹稅」，我國丁洪範先生，更稱之爲「通貨稅」。（見大公報經濟週刊第一百七十二期，）屬於財政範圍，可留待非常時期之財政書中討論，此處僅引錄丁洪範氏之論文之一段於下，以明通貨膨脹對於非常時期籌措資金之效用，然後略述歐洲大戰戰時及戰後各國通貨膨脹的情形。

丁洪範先生在其大著「非常時期財政應否以通貨稅爲出路」一文中，其大意有云：

貨幣之發行權，操於政府，故政府可發行貨幣以取利。如流通硬幣時代，有權力者可將重量成色較高的硬幣，改鑄爲重量成色較低的劣幣。我國鞏近各省政府，改鑄銅元與毫洋，便是顯著的例子。現代印刷技術日益精良，印出紙幣，精緻美觀，而且出品神速，大量需要，咄嗟可辦，所以應付非常的支出，印發紙幣，實在是一個最靈便的辦法。在正常的貨幣制度之下，紙幣不過是硬幣

的代表，紙幣的所有人，可持紙幣向發行機關換取其票面所定的硬幣，所以紙幣每稱爲兌換券。這樣，政府或特許的機關發行紙幣，須有相當的現金準備，以供持券人兌現。假如十足的現金準備，發行紙幣，在理論上便無若何利益了，好在持券人多信任發行機關，只要在市場上能流通，並不必一定要來兌現，所以現金準備，在各國的法律上，只規定佔發行總額的若干成，其無現金準備的部份，就是政府的利得。到了非常時期，政府可公布停止兌現，現金之準備，可以儘量減低，則發行紙幣，幾全爲政府之利益。政府增發紙幣或製造信用，其結果卽爲通貨膨脹也。

(二) 大戰時德國之通貨膨脹

通貨膨脹的情形，以大戰時的德國最爲顯著，德國原有國家銀行鈔票約二十餘萬萬馬克，金屬硬幣連輔幣在內，約三十五萬萬馬克，全國貨幣總量，約爲六十萬萬馬克。到了一九一四年十二月，國家銀行鈔票由三十五萬萬馬克，增至五十萬萬馬克。其次，新發行的「放款金庫」證券，計有四萬萬五千萬馬克。「儲蓄金庫」證券，約二萬萬三千萬馬克。惟金屬貨幣，則由三十五萬萬馬克，減爲二十八萬萬馬克，全國貨幣總量共爲八十七萬萬馬克。到了一九一五年底，更增

加到一百萬萬馬克。一九一八年十一月七日，宣告停戰之時，德國全國的通貨，共有二百八十四萬萬馬克。與戰前比較起來，短短的四年間，增加了五倍。其後因財政金融，公私皆困，當局無法應付，只得增發紙幣，發行太多，幣值狂跌，幣值愈跌，發行益多，互為因果，生生不已。至一九二三年年底，德國國家銀行鈔票，私立銀行鈔票，「放款金庫」證券，及「帝國金庫」證券四種的流通總額，共達四九六，五〇七，四二五，八五四，八〇〇，百萬馬克。此外，還有緊急通貨，數額更多，德國全國通貨數量總計為七七三，五八五，三四五，八五四，八〇〇，〇〇〇，〇〇〇馬克，數字共二十位，是所謂「天文學的」數字。附德國戰時及戰後紙幣增加狀況表如次（單位十萬萬馬克，緊急通貨不在內）：

一九一三年	十二月	二·六
一九一四年	七月	二·九
一九一五年	十二月	五·〇
一九一六年	十二月	六·九
一九一七年	十二月	八·一
		一一·五

一九一八年	十二月	二二・二
一九一九年	十二月	三五・七
一九二〇年	十二月	六九・八
一九二一年	十二月	一一三・六
一九二二年	十二月	一、二八〇・一
一九二三年	五月	八、五六四
	六月	一七、二九一
	七月	四三、五九五
	八月	六六三、五〇〇
	九月	二八、二二八、八一五
	十月	二、四九六、八二三、〇〇〇
	十一月	四〇〇、二六七、六四〇、〇〇〇
	十二月	四九六、五〇七、四二五、〇〇〇

(三) 大戰時法國之通貨膨脹

法國流通的貨幣，所謂支付工具，幾全爲其中央銀行所發行的法蘭西銀行所發行的鈔票。法蘭西銀行之外，還有數家銀行，也有發行鈔票的特權，但發行的數額無多，可以置之不論。法蘭西銀行的發行準備制度，素來是以法律規定一最高限度，在此限度內，發鈔之準備，悉聽銀行自由處置，若超過此最高限度爲限外之發行，則須以現金爲準備。在歐洲大戰以前，法蘭西銀行發鈔最高限度爲六十八萬萬法郎，一九一四年八月，歐戰開始，增爲一百二十萬萬法郎。在戰爭期間內，因軍費浩繁，法蘭西銀行對於法國政府之借款，繼長增高，發行最高限度，亦隨之擴大。截至一九一九年停戰時止，增至三百六十萬萬法郎。停戰以後，因撫恤傷亡，百廢待舉，所需資金，完全仰給於法蘭西銀行之接濟，該行之發鈔最高限度，至一九二五年底，增至五百八十萬萬法郎。其實際上之流通額，與發行最高限度相表裏，計在一九一四年爲一百萬萬法郎，一九一九年增爲三百七十萬萬法郎，一九二七年共達五百六十萬萬法郎。附法蘭西銀行發行數額表如次（單位百萬法郎）：

一九一三年	五、七一四
一九一四年	一〇、〇四三

一九一五年	一三、三一〇
一九一六年	一六、六七九

一九一七年	二二、三三七
一九一八年	三一、〇五五
一九一九年	三七、二七五
一九二〇年	三七、九〇二
一九二一年	三六、四八七
一九二二年	三六、三五九

一九二三年	三九、一一四
一九二四年	四〇、八八五
一九二五年	五一、〇八五
一九二六年	五二、九〇七
一九二七年	五六、五五一

(四) 通貨膨脹與物價

德法兩國在戰時之增發紙幣，最足為非常時期通貨膨脹之一適合的例子。他如，俄奧等國，由通貨膨脹而陷於幣制紊亂，不可為訓，姑不贅敘。通貨膨脹，物價騰貴，乃必然的現象。就法國而論，若以歐戰開始時的物價指數為一〇〇，則一九一九年底之物價指數為四三二，一九二五年為五五一。德國通貨猛烈膨脹，物價更是飛騰。一九一三年的批發物價指數為一〇〇，一九二三年則為一二六、一六〇、〇〇〇、〇〇〇。在大戰前，用一個馬克可以買得的日用消費品，至一九二三年底，須用十三萬萬馬克。換句話說，就是以前在銀行裏儲存數百萬或數千萬馬克的富翁，到

了此時將存款掃數提出，尙不足飽餐一頓的用費。

通貨膨脹以致物價飛騰，社會經濟幾完全被其破壞，其流弊之慘痛言之殊令人心悸。但爲供應非常時期之急需起見，增發紙幣，膨脹通貨，殆係難以避免的手段。吾人對於採用通貨膨脹方策，而又須使其無重大之流弊，殊有慎加研究之必要。蓋非常時所需資金之數量、用途、及其流通之程序，若事前妥爲籌計，縱然增發紙幣以應付當前之急需，使通貨在數量上多發而非濫發，物價蜿蜒上升而不至混亂，亦大有可能。我國在統一發行之後，準備亦已集中，發行之權，完全操在政府，在非常時期內，一方面得以運用此種方策以應急需，另一方面又須不蹈他國之覆轍。就我國現有之基礎，若規定一適當的準備比率，並促進票據之使用，以發展貼現制度，一如歐美之金融市場。假定以一千萬單位之金、銀或外匯爲準備，支持三四千萬單位之紙幣，三四千萬單位之紙幣，支持兩三萬萬單位之票據，如此規定，以與歐美金融市場比較，尙不失爲健全之通貨，物價亦不致陷於混亂。我國在非常時期，若能集中現金十萬萬元，依照上述之比率以計算，則可支持紙幣三、四十萬萬元，票據兩三百萬萬元。我國現有之通貨數額約爲十萬萬元，此兩三百萬萬元，超過平時二三十倍，以之應付非常時期之需要，必定綽有餘裕。

(五) 中央銀行鈔票以外之通貨膨脹

以上關於通貨膨脹之敘述，僅限於政府或中央銀行所發行的紙幣，其實在政府或中央銀行發行的紙幣以外，還有其他銀行的鈔票及其他各債券或證券，皆為構成通貨膨脹之份子，亦須在此處略加敘述。我國於廿四年十一月四日施行新貨幣政策，統一發行之後，中央、中國、交通三銀行之外，尚有發鈔或發行輔幣券之銀行，（如中國農民銀行及湖北省銀行等皆是）故對於中央銀行紙幣以外之通貨，尤有注意之必要。

德國除了國家銀行有權發行鈔票外，還有幾家私立銀行，也有發鈔的特權。在非常時期，國家銀行的鈔票，既不兌現，私立銀行的鈔票，也隨之停止兌現。依照一九一四年八月四日的法令，私立銀行發行的鈔票，可以將國家銀行的鈔票，代替現金，作為現金準備，而國家銀行的鈔票，却已經成為不兌現的紙幣，私立銀行的鈔票，自無從兌現。

一八七三年，德國公布國家銀行法之時，私立銀行之有發行特權者，計有十三家之多。後來漸漸減少，到了歐戰勃發之初，只剩下四家。發行制度由分散而趨於統一，德國與我國，頗相近似。

惟我國實施新貨幣政策後，有發行權的銀行所發行的鈔票，概作爲法幣，一律停止兌現。中央銀行以外各行的鈔票，與中央銀行的鈔票，沒有歧分，以視德國以國家銀行之鈔票作爲私立銀行之現金準備，而國家銀行的鈔票又不兌現，可免得在貨幣不安的時候，更多一層紛擾。

德國四家私立銀行所發的紙幣，在一九一四年六月一共祇有一萬萬四千七百萬馬克，至一九一八年，則爲二萬萬八千三百萬馬克，其數量無多，在通貨膨脹上僅聊備一格而已。

在非常時期，國內貨幣的價值，隨時有貶低之虞，爲謀私人生活之安全起見，購買外幣，或收藏外幣等情事，在所難免。甚至易國幣爲外幣，資本逃避，成爲一時的風尚。歐洲大戰時，德國人民競相收購美金及英鎊，政府雖嚴行禁止，但事實上人民多私相授受。關於此點，國家須於事前對於外匯爲嚴密之管理，例如購買外匯，須憑輸入貨物之證件，而定購外國貨物，且須先得政府當局之許可，並領取外匯證書（其詳情擬於外匯管理一章中述之。）如此一定，則國人縱然欲購買外匯以爲資本逃避，亦苦無門徑矣。同時政府須制定嚴密的法令，禁絕外幣在國內流通，一如我國新貨幣政策實施後，禁止現銀之行使。國內所有之外幣，概由中央銀行強制收買，既塞其源，復斷其流。在這種場合，政府可發行一種外幣債券，此種債券，由政府保證，將以外幣償還。德國在

一九二三年三月二日，即曾以美金爲單位，發行財政證券五千萬元，即一般所謂「美金國庫證券」(Dollar Treasury Bonds)。自一九二三年八月十四日起，復陸續發行一種「金公債」(Gold Bonds)，額面亦以美金計算，截至一九二四年年底止，發行總額共爲四萬萬八千六百萬馬克。以上兩種證券，都是以金爲標準，價值比較安定，一般人因外幣既無從購買，退思其次，對於此種證券，皆樂於收購。故發行外幣債券，亦可爲非常時期籌措資金之一助。惟此類債券，屬於財政範圍，此處姑且從略。

在非常時期，通貨膨脹對於外幣之限制，除如上述之外，尚有重大理由，即外國貨幣之在國內行使，本國貨幣與之對比，價值易於搖動紊亂，非常時期的金融政策之推進，易於受其阻礙是也。我國通商大埠，外商銀行擁有雄厚的勢力，如日圓之在華北，港洋之在華南，在非常時期，最足以擾亂我國之金融及幣制，此爲我國非常時期金融上未可忽視之一問題也。

四 緊急貨幣

(一) 大戰時德法兩國之緊急貨幣

發行緊急貨幣，亦為非常時期調度金融之一直接方法。歐戰開始以後，德國感覺小額貨幣之不夠應用，於一九一四年八月卅一日，制定法規，發行五「貝尼」(Pfenning)至三馬克之緊急貨幣。至一九一六年，實際上的需要，更為迫切，鑄造輔幣的銅及鎳等原料，都被當局收去作為製造軍械之用，不得已，乃用鐵和錫鑄造五貝尼及十貝尼的輔幣，是為實際上的緊急貨幣。這種緊急貨幣，私人也可以鑄造發行，祇要遵照次列的規定。

- 一 面額不得超過五十貝尼。
- 二 須先得財政部長之許可。
- 三 須以價值與發行總額相等的財產繳存「帝國信用機關」(Reichs-Kreditanstalt)。
- 四 須以三個月以內到期的財政部證券，繳存於國家銀行，以為兌現之準備。

在歐戰開戰之初，德國發行緊急貨幣的，有地方政府，地方團體，儲蓄銀行，商會，大公司，及國

有鐵路局等公私機關，共約一百餘家。到了後來，局勢紊亂，發行緊急貨幣的，竟增加到二千二百五十餘家，事實上，都沒有財政部證券爲兌換準備，任意濫發。到了一九二三年年底，這種緊急貨幣的流通額，共爲三、四〇〇、〇〇〇萬萬馬克。各地商會，大公司，及國有鐵路局發行的緊急貨幣，都有金幣證券或財政部六釐證券爲兌換準備，價值亦較安定。惟有私人團體所發行的緊急貨幣，多未經財政部許可，又沒有兌換準備，其發行額更非常龐大，價值跌落得不可究詰。

在歐戰期內，法國亦有所謂緊急貨幣之發行，其目的在於補助輔幣之不足。因爲在戰爭期間，國內所有之銅料，全供製造槍彈之用，銅幣概被鎔毀，小額的輔幣頓形缺乏，人民生活大感不便，爲應付實際的需要起見，特准各地之自治團體及商會，發行緊急貨幣，用鐵鉛等爲幣材，其種類複雜，多至一百餘種，且有以硬紙塊製成小額輔幣，以爲日常生活上交易找零之用者。此種緊急貨幣，有兩個特徵：第一，發行無一定之準備，其次，發行無一定之機關。自治團體及商會濫爲發行，助長幣制之紊亂，實爲非常時期金融界甚惡劣之現象。

(二) 輔幣與緊急貨幣

德法兩國之緊急貨幣，皆起源於輔幣之缺乏。蓋非常時期金融政策中，對於輔幣問題，多不注意，卽至緊急之際，輔幣不敷應用，當局者以此爲次要問題，無暇籌顧，惟有任其濫發緊急貨幣，以致鑄成大錯。我國自去年十一月新貨幣政策施行後，中央造幣廠卽開鑄半分一分之銅質輔幣及五分十分廿分之銀質輔幣。本年五月十七日，財政部孔部長關於幣制之第二次宣言，公布政府卽將鑄造半元一元之銀幣，以完成硬幣系統。我國人民，對於硬幣之信任特堅，銅元及銀角，爲日常生活中主要的支付工具，新鑄之銅銀輔幣已流通市面，人皆樂於使用，現在造幣廠更兼程趕造，必使足供市面週轉而後已。所以我國在非常時期，決不至因輔幣缺乏而發行緊急貨幣。

(三) 英國之緊急貨幣——與我國法幣之比較

緊急貨幣之爲非常時期金融方法，運用最爲奏效而成績卓著者，首推英國。歐洲大戰勃發之初，英倫以處於國際金融中心之地位，重受打擊。爲應付實際之需要起見，英國政府於一九一四年八月六日，決定發行「緊急貨幣」(Emergency currency)，通常稱之爲「流通券」(Currency notes)。其流通額以一九二〇年爲最高，計達三萬萬六千七百萬鎊，以今日之中英

匯率計算之，約合國幣六十萬萬餘元。英國得有如許的通貨，當時金融之恐慌及財政之困難，皆賴以克服。今日研究貨幣問題的人，仍皆樂於稱道。此種緊急貨幣，與我國的法幣頗有近似之處。我法幣政策施行後，市面曾有政府發行流通券之謠傳，與英國之緊急貨幣，不無間接的關係，此為我國非常時期金融上不可忽視的問題。茲特假本章之篇幅，將我國之法幣與英國之緊急貨幣較重要的幾點，略為分析比較之：

(一) 一九一四年七月下旬，歐洲局勢之險惡，已達極點，戰爭迫在眉睫，人人皆有預感。廿五日，為塞爾維亞對於奧匈最後通牒答覆之日期，各國市場上，開始發生騷擾。廿八日，奧匈對塞宣戰。廿九日，俄國之軍隊開動，醞釀已久的大戰，終於揭幕。英倫居世界金融之中心，其金融組織，在英蘭銀行之下，有承兌商號，票據經紀人及各私家銀行，至為複雜。國際重要商品，多在倫敦成交，產生大量的英鎊匯票，有經紀人為之居間，承兌商為之承受，而以英蘭銀行為全體之總樞紐。一旦有事，羣相乞靈於英蘭銀行。自七月廿八日起，英蘭銀行門首之提款及兌現者，擁擠成一長列。截至八月一日止，五日之間，英蘭銀行付出之金幣，達二千七百萬鎊。庫中存金，流出大半。若長此放任，則現金準備，即有完全枯竭之虞。八月三日，適值銀行例假，當局者為商籌對策起見，特將

假期延長至八月七日。在此期間內，英國國會通過「流通券與銀行鈔票條例」(Currency and Bank Notes Act)，發行面額一鎊及半鎊之流通券兩種，流通市面，以代替金幣。普通銀行須將其現金悉數移交英蘭銀行保管，而以新發行緊急貨幣作為準備金。我國新貨幣政策之實施，將中央、中國、交通三銀行所發行的鈔票定為法幣，其保存現金之動機，與英國之發行緊急貨幣以代替現金之用意，殆完全相同。按近數年來，各國相率放棄金本位制，銀價暴漲，我國以銀為幣材，幣值擡高，通貨緊縮，工商業皆陷於窮困，金融界杌隉不安，資金滔滔外流，自民國廿三年七月至十月，百餘日之間，國內流出之現銀，竟達二萬萬元以上。其後，雖有白銀出口稅及平衡稅之實施，但祇能收效於一時，終非長治久安之計。加之，廿四年實施新貨幣政策之前，世界銀價正踞在高位，以致國內之通貨，益加緊縮，市面蕭條，人心惶恐，岌岌不可終日，其處境之艱險，不遜於歐戰當時之英國。故財政當局，乃於十一月三日，宣布施行法幣，與英國之發行緊急貨幣，其用意及所採之方式，頗相一致。

(二) 英國發行緊急貨幣之初，勞悅喬治氏於一九一四年八月五日，在議院中，曾有關於此事之演說，其大意謂當時可不必採取停止現金支付之政策，在無損於原有基礎之範圍內，可

爲一種緊急處置，節省現金之供給，增加現金運用之效率，繼續保全金本位制，使人民不至感受不便。故政府特提出議案，由英蘭銀行發行額面一鎊及半鎊之緊急貨幣，一方面由政府保證此種貨幣可以在英蘭銀行兌換現金，另一方面政府却希望人民不向政府或英蘭銀行請求兌現。此種緊急貨幣，既有政府保證在名義上可以兌現，凡持有此種貨幣者，皆有請求兌換現金之權，與我國之法幣，顯不相同。蓋我國新貨幣政策施行以後，中、中、交三銀行之鈔票定爲法幣，其本身卽爲無限法償，無所用其兌現。惟英國之緊急貨幣，名義雖可兌現，事實上政府既希望人民不來請求兌現，而人民之持有此種緊急貨幣者，亦多自動的不請求兌現。致英國人民之所以自動不請求兌現者，固由於英國人民一般習尚之優良，及維持大局之熱心，而最重要的原因，則爲英國政府之限制現金出口，對於金幣之鎔燬或改作別用，亦皆嚴加禁止。在此種情形之下，人民縱然換得現金，亦僅能作爲支付工具之用，與緊急貨幣無異，而現金之爲支付工具，且不若緊急貨幣之輕便，人民自然要避免兌現的煩勞。我國之法幣，若一如英國緊急貨幣之准許兌現，則我國商民，或能善體國步之艱難，自動不來擠兌；但各通商大埠，華洋雜處，外僑浪人，意圖破壞者，比比皆是，乘機搗亂，藉端要挾，必所難免。且我國疆域遼闊，關守又難嚴密，最近走私漏稅的風潮，猖獗萬

狀，即爲事實之明證，若准許兌現，現銀散在各地，必易非法流出，一紙限制輸出法令，決不能收防止流出之實效。故我國之新貨幣法中，規定現銀不得行使，而銀錢行號商店及其他公私機關或個人持有之銀幣及其他銀類，且須交由發行準備管理委員會或其指定之銀行掉換法幣。如此規定，法幣之發行，不特可以調節通貨數量之張弛，且得以收集現金集中之效果。以視英國緊急貨幣之准許兌現，僅能消極的補救現金之不足，不能積極的爲現金之集中者，可謂此勝於彼也。

(三) 英國之緊急貨幣，係由英國政府令由英蘭銀行特別發行，(一般地方銀行亦可發行。但其發行額，以其所收存款總餘額百分之二十爲限，並須按照市面之利率繳納利息於政府，故發行之數額無多。)其面額分爲一鎊及半鎊兩種，與英蘭銀行原有的鈔票形式不同。我國施行新貨幣政策時，則以中、中、交三銀行原發行之鈔票(其後追加中國農民銀行之發行鈔票，亦得與法幣同樣行使)定爲法幣，不另印行新券，其他各銀行所發鈔票，仍准其暫時通用，惟須逐漸收回，而代以中央銀行之鈔票。所謂法幣，在形式上，與原有的鈔票無異，此亦係我國法幣與英國緊急貨幣不同之一點。此二者之得失如何，祇須攷察英國在戰後整理幣制之經過，即可加以判斷。

一九一八年，歐戰告終，英國爲整理戰時越出常軌的貨幣起見，先後組織「康立夫委員會」及「張伯倫委員會」調查研究。「康立夫委員會」(Cunliffe Committee)主張將緊急貨幣與英蘭銀行之鈔票合併，先將英蘭銀行鈔票之保證準備發行額，擴充至一萬五千萬鎊，然後再將緊急貨幣及其準備金一併移歸於英蘭銀行之發行部。此種主張，後因他種關係，未及見諸實行。至一九二四年，再設置「流通券與英蘭銀行鈔票發行委員會」(Committee on Currency and Bank of England Notes Issue)卽所謂「張伯倫委員會」(Chamberlain Committee)研究緊急貨幣與英蘭銀行鈔票合併之條件與時期，結果於一九二八年七月，修正「流通券與銀行鈔票發行條例」於十一月一日公布，十一月二十二日起施行，首先規定英蘭銀行有發行一鎊及半鎊小額鈔票之權。蓋緊急貨幣之面額爲一鎊及半鎊兩種，而英蘭銀行之鈔票而額，皆在五鎊以上，欲將緊急貨幣與英蘭銀行鈔票合併，必先擴充英蘭銀行小額鈔票之發行權，始能容納。其次，規定英蘭銀行鈔票之保證準備發行額，增爲二萬六千萬鎊。此與「康立夫委員會」之提議相同。惟「康立夫委員會」主張擴充保證準備發行額爲一萬五千萬鎊，此則增爲二萬六千萬鎊而已。蓋英蘭銀行原有之保證準備發行額僅爲一千九百七十五萬鎊，而緊急貨幣幾

全爲保證準備發行，其流通額常在二萬萬鎊以上，英蘭銀行爲容納緊急貨幣起見，其保證準備發行額必須擴充至此限度。經過此種特別規定之後，緊急貨幣始得與英蘭銀行發鈔合併。

觀於英國緊急貨幣之與英蘭銀行合併經過種種波折，則知我國直接以中、中、交三銀行之鈔票定爲法幣，不另發新券，實爲得策也。試更就新貨幣法實施前我國各銀行發鈔之概況觀察之，中國農工，中國墾業，浙江興業，中國通商及四行準備庫（中南）連中、中、交三行合計，其發行總額共爲三萬八千五百餘萬元，而中、中、交三銀行則佔三萬萬元以上，約爲全體百分之八十。全國各處流通之貨幣，實以三行之鈔票爲大宗，以之定爲法幣，最爲適宜，若做英國之例，另發新券，則不特新舊齟齬，使後日難於整理，且新券非商民所習用，在推行上，亦必發生種種障礙也。

（四）依照一九二五年五月十三日英國公布之新金本位法案，英國緊急貨幣之發行額，以二萬四千八百二十萬鎊爲最高限度，在此限度以內，不用現金準備，其發行部所存現金二千七百萬鎊，掃數移歸英蘭銀行，十足掉換英蘭銀行鈔票，故緊急貨幣，全係保證準備。按一九二〇年英國財政部令規定，緊急貨幣每年保證準備發行額，不得超過其上年度之最高流通額。一九二七年，緊急貨幣之最高流通額爲二萬四千四百九十四萬餘鎊，而英蘭銀行自身以保證準備

發行之鈔票，爲一千九百七十五萬餘鎊，二者合計，共爲二萬六千四百六十九萬餘鎊，其中有六百萬鎊之流通券由愛爾蘭另以其本邦紙幣收回，故英蘭銀行保證發行準備之淨數，爲二萬五千八百六十九萬鎊。一九二八年緊急貨幣與英蘭銀行鈔票合併時，特先擴充英蘭銀行之保證準備發行額爲二萬六千萬鎊，即係根據此數。（見本節第三段）至於保證準備之內容，則以優良之有價證券爲主體，並可酌用銀幣，惟銀幣之數額，不得超過五百五十萬鎊。

由以上所述觀之，英國政府將緊急貨幣歸併於英蘭銀行，與英蘭銀行鈔票同爲法幣，此與我國以中、中、交三銀行之鈔票定爲法幣，方式如出一轍。惟我國直接以中、中、交三行之鈔票爲法幣，英國則係首先另發緊急貨幣，然後再歸併於英蘭銀行，與該行之鈔票同定爲法幣，前者簡便易行，後者則多一番周折也。關於法幣之發行準備，亦頗有近似之處。按英國緊急貨幣之發行，完全是保證準備，已如前述。其準備之內容，因實際之需要，酌用銀幣，並規定銀幣在準備中之比率。我國法幣之發行，仍依舊有之銀行發鈔條例，現金準備仍定爲六成，廿五年五月十七日財政部孔部長發表宣言，公告政府爲充分維持法幣信用起見，仍以金銀及外匯爲現金準備，其中白銀準備，最低限度應佔發行總額百分之二十五。中、英兩國之本位制度，原不相同，實際上之情形亦

各異，對於以銀爲法幣之準備，一恐其過少，一戒其太多，故英國定一最高限度，我國則定一最低限度。今日論我國幣制者，多以爲我國規定白銀準備最低限度，係我國與美國協商白銀問題成議之一表現，關於此點，本書無庸深究，惟我國人民對於白銀特有愛好之習尚，現規定一最低限度，必有裨益於法幣之信用，與英國於緊急貨幣與英蘭銀行鈔票合併後，規定準備之內容以增厚法幣之保障，其用意殆相一致。

綜上所述，我國法幣具有英國緊急貨幣之功用，而無緊急貨幣之流弊，故不必故步自封，照抄英國發緊急貨幣之方法，卽以現行之法幣善自運用，卽可以應付非常時期金融上之需要，而綽綽有餘裕矣。

五 製造信用

在非常時期，因需用浩繁，須於短期間內籌得鉅款，政府當局所採取的最簡便的手段，除了直接印發紙幣外，就只有利用中央銀行，製造銀行信用。關於製造銀行信用的方法，據皮谷（A. C. Pison）氏之說明，約有數種，茲略為申述之：

（一） 製造信用方法例一

假定政府因某項急需，須籌款一千萬元，現有之稅款及債款都無可動用，增稅及募債更是緩不濟急，迫不得已，惟有請中央銀行暫行墊借。政府既借妥了這一筆墊款，並不要中央銀行交付一千萬元的現金或鈔票，只要把這筆借款作為存款通貨（deposit currency）記在中央銀行存款帳國庫戶內，然後指用這種存款，發出支票，以應急需。政府開出的支票，是由中央銀行付款，但受票人接到了這種支票，並不逕向中央銀行兌取現款，他們都各有其素有往來的普通銀行，每日營業完畢，可將這種支票送往普通銀行，作為存款，記入往來帳戶。普通銀行收到了中

央銀行付款的支票，也不直接到中央銀行去兌現，只連同本日收到的其他票據，送到票據交換所去軋帳或清算。

爲一般讀者便利起見，先在此將票據交換所清算的情形，略加說明：

英國是盛行支票的國家，它的票據清算制度，也最足爲楷模。英國倫敦的城區清算（The Town Clearing）分早晚兩次，上午十一時半起，各銀行將收到的支票及匯票，送往清算所去軋帳，下午至四時止，在票據開始交換時，各銀行所派的清算員，先將各行應收應付的票據作成表單，以明各該本行對於其他銀行的收解關係，然後再應收應付兩項分別羅列，製成總單。收支相抵，若有差數，則由英蘭銀行轉帳，無需乎收付現款。因爲各銀行在英蘭銀行都有往來存款，而英蘭銀行又設有清算銀行公帳（The Clearing Bankers' Account），清算終結，普通銀行收支相抵若有餘，則是應收的款項，由英蘭銀行在清算公帳內減一筆，轉入該銀行的存款帳。若是不足，則是應付的款項，由英蘭銀行在該行存款帳內減一筆，轉入清算公帳。所有各銀行的應收應付，在清算公帳中，故常能保持平衡的狀態，所增減的不過是各銀行在英蘭銀行的存款，始終沒有轉移現金的必要。

我國在「一二八」以後，上海的華商銀行，設立了聯合準備委員會。聯合準備委員會，更創辦了票據交換所。最初加入的銀行有三十二家，其後更增加為三十五家，也是每日交換兩次，各交換銀行每次至少要派交換員二人到所，一任計算，一任傳送，在交換之前，先將各該本行應收票據按付款銀行分別清理，各為一束，並填具「提出票據通知單」，以備提交於票據付款銀行的交換員。再將向各家銀行應收數額，逐筆登記於「差額計算表」之貸方，結出本行應收的總數，以便與本行應付之數相比較，並轉載入「第一報告單」。於交換開始之前，先呈交於總結算員，即至交換開始，傳送員將攜來之票據，連同「提出票據通知單」分別向他行計算員交換。各計算員再將換進的票據，即本銀行應付之票據，逐筆記載於「交換差額計算表」之借方，結出本行應付的總數，與業經結出之應收總額相比較，其差額之為應收應付，立即算出，於是將交換差額表借貸兩方之總數及比較後應收或應付之數，填入「第二報告單」，送交總結算員。總結算員於收第一報告單後，即依照各單，逐筆記載於「甲種交換差額總結算表」之貸方，至此，第二報告單送到，即逐筆記載於該表之借方。貸借平衡，證明無誤，上午之交換，遂告完畢。下午三時半，續行第二次交換，其手續和上午一樣。但須結出當日各行應收應

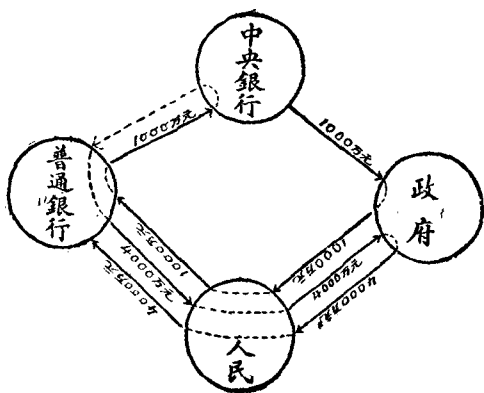
付之實額，由各行計算員分別照填「轉帳聲請書」，請聯合會轉帳。因各行在聯合會中皆立有往來存款帳也。實際上，此種存款並非聯合會自存，乃以七成存於中國銀行三成存放於交通銀行，故聯合會只須從中調撥，利用「送銀簿三聯單」以完成票據的交換，而不必收解現款。最近錢業聯合準備庫代表各錢莊加入票據交換所，中央銀行亦已加入，列爲元號。又中交兩行自加入官股後，與中央銀行氣息相通，各交換銀行之爲交換票據而存款於中交兩行，與存於中央銀行無甚差別，故票據交換所涉及之範圍擴大，兩組織亦稱美備，是爲我國金融市場票據清算之概況，與本章所述之「製造信用」有很密切的關係，故不憚累贅，附述於此。

（詳情請參看崔曉峯著中央銀行論）

前面所舉的例子，政府簽發中央銀行付款一千萬元的支票，經過公司或私人，輾轉落於普通銀行的手裏，經票據交換或清算的結果，持有該項支票之普通銀行，在中央銀行帳上增加了一千萬元。換言之，即中央銀行授與一千萬元的信用於政府，記入帳簿中，作爲對政府之一千萬元放款，並不支付現金，轉以之作爲政府在中央銀行的存款一千萬元。政府旋即將此一千萬元掃數用盡，更輾轉變爲各普通銀行在中央銀行的一千萬元存款，同時，普通銀行中客戶之存款，

亦增加一千萬元。

普通銀行每以其在中央銀行的存款視同現金，作為營業的現金的準備。通常營業現金準備，約為百分之二十，依照這個比例，上述的普通銀行，既在中央銀行增加了一千萬元的存款，這一千萬元即是現金準備。除已增加了一千萬元的客戶存款須佔用二百萬元的準備金外，其餘八百萬元的準備，尚可增加運用資金四千萬元。普通銀行，若將這四千萬元再貸放於人民，人民更用以購買非常時期的國庫證券或債券，如是政府由售出證券或債券得款四千萬元，當即轉入中央銀行，作為政府在中央銀行的存款。政府既有了這一筆存款，不久復支用淨盡，於是這四千萬元，又依照上述之過程，成為各普通銀行在中央銀行的存款，而各普通銀行之負債項下，人民存款之數額，增加四千萬元。如此輾轉週流，政府得用資金五千萬元，其中一千萬元為政府對中央銀行之直接負債，另有四千萬元，是政府對普通銀行之間接負債。以上流通的程序，可圖示如次：

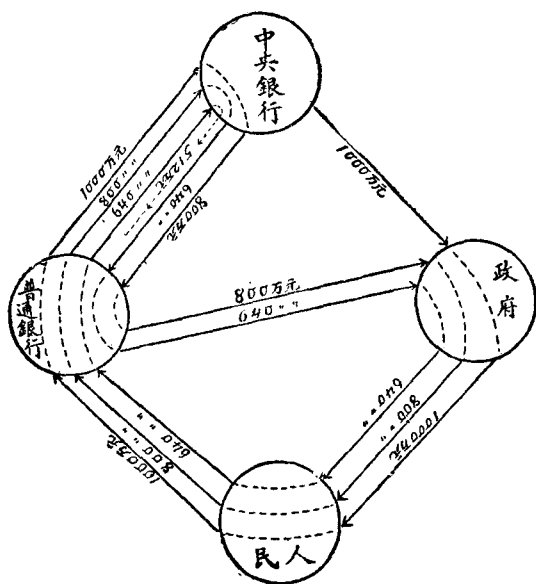


(二) 製造信用方法例一

依照前面所述的製造信用的方法，還有另一種方式，即是在中央銀行授與一千萬元的信用於政府，政府支付於人民，人民在普通銀行的存款增加一千萬元，普通銀行在中央銀行的存

款亦增加一千萬元以後，普通銀行本有增加四千萬放款之可能，但因種種關係，如人民無意於向銀行借款以購買政府之債券，或銀行為營業穩健起見，慎重放款，一時覓不着相當的客戶，在這個時候，普通銀行自身可以從事於買賣政府債券。普通銀行資產負債的新狀態，一方面有本行在中央銀行的存款一千萬元，一方面有客戶在本行的存款一千萬元。客戶在本行的存款一千萬元，依照百分之二十的比例，只需本行在中央銀行的存款二百萬元為準備，所以本行在中央銀行的存款，還有八百萬元可以運用。於是普通銀行可向中央銀行提取八百萬元，直接購買非常時期的國庫證券或債券（留二百萬元作為一千萬元客戶存款的準備）。政府因售出國庫證券或債券，得了八百萬元的資金，又依照前述的方式，指用此款，開出支票，以付給於人民，人民收到了政府開出之支票，仍持交普通銀行，作為存款。因此客戶在普通銀行的存款，連以前一千萬元合計之，共為一千八百萬元，普通銀行收到客戶交來政府開出的八百萬元之支票，復經由票據交換所，轉入中央銀行，作為普通銀行在中央銀行的存款，連前留下的二百萬元合計之，普通銀行在中央銀行的存款，仍為一千萬元。 $(800 + 200 = 1,000)$ 客戶在普通銀行的存款既增為一千八百萬元，依照百分之二十的準備比率，應有三百六十萬元。 $(1,800 \text{萬元} \times \frac{20}{100} = 360)$

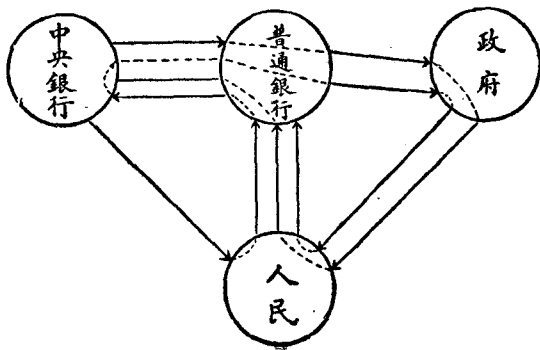
○(再)作爲準備，於是普通銀行可由其在中央銀行的存款一千萬元中，留下三百六十萬元作爲客戶在本行一千八百萬元存款的準備，其餘六百四十萬元，又可提出直接購買國庫證券或債券。政府再將此六百四十萬元，開出支票，掃數用盡。照以上的程序，結果普通銀行在中央銀行的存款連前留下之三百六十萬元仍爲一千萬元， $(360萬元 + 640萬元 = 1000萬元)$ 而客戶在普通銀行的存款則增至二千四百四十萬元， $(1000萬元 + 800萬元 + 640萬元 = 2440萬元)$ 此二千四百四十萬元的客戶存款，須以普通銀行在中央銀行的存款四百八十八萬元作爲準備，尙有其餘的五百一十二萬元，可提出購買國庫證券或債券。如此繼續下去，直到普通銀行所購買國庫證券或債券達到四千萬元，人民客戶在普通銀行的存款增至五千萬元，而普通銀行在中央銀行的存款一千萬元，適足爲其準備時爲止。這樣演進的結果，政府得以使用的資金，仍爲五千萬元，其中一千萬元，是政府對中央銀行的直接負債，四千萬元則是政府以國庫證券或債券的方式對普通銀行的負債。茲更以圖表示其流通之程序如次：



(三) 製造信用方法例三

製造銀行信用,除了上述的方式外,還有一種方式,即是政府不向中央銀行取得一千萬元

的信用，乃直接將一千萬元之國庫證券或債券，向普通銀行推銷，普通銀行可由中央銀行提撥一千萬元以承購。此一千萬元俟政府將其售出債券所得之資金使用淨盡，由人民客戶之手，轉入普通銀行，作為存款，再由普通銀行轉入中央銀行，以恢復其為承購債券而提撥之一千萬元。此時普通銀行資產負債之狀況，對於中央銀行之存款，固然業經抵補平衡，但其收入客戶的存款，却增加了一千萬元。其原有的準備，對其負債之比例，為之減少。為維持應有的比例起見，只有將其對於其他客戶之放款，設法收回，客戶籌款不及，遂向中央銀行商借。指用此種借款以開出中央銀行付款之支票，結果使普通銀行在中央銀行的存款增加一千萬元。普通銀行除以二百萬元為其新增客戶存款之準備外，其餘八百萬元，又可以之為準備增加四千萬元之運用資金，其流動之程序，可圖示如下：



以上所述的三種方法，前兩種都是先由中央銀行授予政府以一千萬元的信用，各普通銀

行再由此一千萬元以造出四千萬元的信用，共供給五千萬於政府。後一種方法，亦是出中央銀行爲之斡旋。蓋中央銀行，是製造信用的總樞紐，中央銀行所授與之信用愈大，則政府得以使用的資金愈多。各銀行之製造信用，爲營業準備率所範定，營業準備之比率愈低，則普通銀行所製造之信用愈大，而政府得以使用的資金亦愈多。依照上述方法之原則，還有許多製造信用的方式，因限於篇幅，不及備述。(讀者可參看皮谷氏著的戰時經濟學)(Political Economy of War 有中文譯本)

(四) 大戰時德國之信用膨脹

在歐洲大戰的時候，德國曾採用製造信用的方法以籌措戰時的資金，其所用的方式，和上文所述的，略有不同。德國設有貸款金庫，前面已經說過，由這貸款金庫，推銷公債，以製造信用。凡認購公債的，不必拿出現款來，只要持有貨物或有價證券，即可送交貸款金庫，作爲擔保，向金庫借款。貸款金庫貸出款項，並不交付現金，只給以該金庫發行的金庫證券。這種證券，可用以購買公債。公債的利息較金庫貸款的利息爲高，借款以購買公債的人，可以獲得二者間的差益，購進的公債到手後，更可將公債票持向貸款金庫或大銀行押借金庫證券或其他流通貨幣七成半，

此項押借之款，可續購公債以取得公債利息與押款利息間之差益。假定某人有一價值一萬馬克的商品一宗，將此項商品提交貸款金庫，押借金庫證券，即可用以購進公債一萬馬克，再將這一萬馬克的公債，向金庫押借，可得借款七千五百馬克，此七千五百馬克，又可購買公債，而購得之公債，又可作為抵押以借款購債。如此輾轉九次，凡持有一萬馬克之財貨者，不必繳納一文現款，可以認購公債三萬六千九百九十七馬克。

製造銀行信用，較增加租稅為優，因為增加租稅，自制定增稅法案以至實地徵收，須費相當時日，而數額又難確定，不若製造信用之敏捷。製造銀行信用，更比增發紙幣為優，因為增發紙幣，額面甚小，印刷、登記、推行等手續上之周折頗多，且極易予一般人民以刺激，最足以影響物價，不若製造銀行信用之輕便。故製造銀行信用或信用膨脹，實是非常時期金融之一重要手段。

六 匯兌統制

本書第二章至第五章所敘述者，皆爲非常時期金融之方策，因此種方策之實施，對外匯兌必爲非常時期之匯兌，尤以對外經濟關係複雜，而國力又不甚雄厚如我國者，匯兌統制，實爲非常時期最嚴重之問題，茲特於本章略述非常時期匯兌之現象及對策，以殿本書。

(一) 非常時期匯兌之現象

非常時期匯兌之現象最顯著者，爲金本位制之停止。在大多數國家，皆採行金本位制度之時，外國匯兌，固甚穩定。因爲各國雖各有其不同的貨幣，但各單位之貨幣，含有一定之金量，黃金可爲統一之換算標準。同時，此一金融市場與他一金融市場之間，資金之移動，又無若何限制，故外匯行市之變動，以現金輸送點爲界限，不易越出一定之範圍，是爲金本位制安定外匯之機能，在世界金融史上，佔有極重要之一頁。金本位制之停止，匯兌卽入於非常時期。一九一四年八月一日，歐洲大戰勃發，有多數國家，卽停止金本位制，另有若干國家，金本位制雖未完全停止，但禁

止金之輸出，英國爲國際金融及外匯之中心，在大戰期內，並未以法律停止金本位制，但當時德國潛水艇已將英國包圍，運出現金，保險費異常昂貴，經營者得不償失，加之，英國之國防條例，又禁止金幣之鎔煉，故英國之金本位制，在事實上與停止無異。卽至大戰告終，英國於一九二〇年，更以明令限制金之輸出，金本位制遂完全停止。

歐洲大戰後，撫恤傷亡，百廢漸舉，經數年之息養，元氣稍復，略呈小康之象。除美國於大戰期內由債務國一變而爲債權國，經濟實力突臻優越，早於一九一九年六月解除現金輸出之禁令外，英國亦於一九二五年四月二十八日恢復金本位制。日本更步英、美之後塵，於一九三一年一月十一日實施金輸出解禁。混亂已久之國際匯兌，至此得以安然歸於金本位制度之下。惟好景不常，世界經濟恐慌，接踵而起。一九二九年十二月十九日，阿根廷首先發難，停止金本位制。一九三一年九月二十一日，國際金融重鎮之英國，又以停止金本位制聞矣。其後，日、美等主要國家，皆先後放棄其原有之金本位制。惟歐洲大陸荷、比、瑞、意等國，以法國爲中心，尙堅守金本位之壁壘。至一九三五年三月，比國退出金本位集團，翌年九月二十六日，法國法郎亦告貶值而放棄金本位制，其他意、瑞等國繼之，於是一九三三年以來國際貨幣之所謂金集團，遂崩潰無餘，國際匯兌，

正陷入於非常時期。在法郎宣告貶值之後，英、美、法三國雖締結有貨幣協定，但堅定之金本位制，既經放棄，貶值後規定貨幣之穩定匯率，具有彈性，並非一成不變，遇必要時，更得回高或減低，匯兌行市之變動，將漫無涯涘。故金本位制停止，實為非常時期匯兌之一顯著現象。

在非常時期內，匯兌業務之本身，亦有極大不安之現象，其最顯著者：一為匯兌交易之清淡，一為匯率變動之劇烈。匯兌交易之發生，由於對外貿易之進出及國際資金之移動。在非常時期，各國對於資本之移動及貿易之進出，皆有嚴格之限制。關於資本移動之限制，將於本章第二節內，另加敘述。茲就貿易一端而論，在世界經濟恐慌期內，國際貿易有鉅額之減退。據德國景氣研究所之統計，世界貿易總價額以金計算之，若以一九二九年為一〇〇，則一九三〇年為八〇·八，一九三一年為五七·六，一九三二年為三九·〇，一九三三年減為三五·一，一九三四年減為三四·〇，至一九三五年則竟減為三三·一，六年之間，計減退三分之二以上。英、美兩國，為國際貿易之中心，據國際聯盟經濟財政調查部調查，其貿易價額之指數，若以一九二九年為基年，在一九三三年內，英鎊貿易價額之指數為五十二，美元貿易價額指數則僅為三十五。一九三一年後，英國之幣值較前低落百分之四十，其貿易額原應較前增加，但實際上僅為一九二九年之

一半，其外匯交易之數量，必與此成正例而減少。倫敦夙以國際匯兌中心著稱於世，專以匯兌爲業之承兌經紀人，爲數甚夥。因匯兌交易清淡，承受票據之佣金日益減少，此輩經紀人已有瀕於衰落之虞。在世界經濟繁盛之時，倫敦各銀行收入外匯之手續費，每年不下五千萬鎊，即以目前中英間之匯率計算之，約在國幣八萬萬元以上，現因此項收入之減少，竟予英國貿易外國際收支以重大影響，此非常時期外匯交易清淡最顯著之現象也。

英、美間之平價，原爲每一英鎊兌換美金四·八六六元，金輸出點與輸入點之間，每鎊僅有美金六分之差，在平常時，英、美間之匯率，無甚變動。但一九三一年九月，英國停止金本位制，英國對美匯率，立即跌落。十月份每鎊兌美金三·九八元，十二月跌至三·二五元。但至一九三三年十一月二十一日，美國黃金國有令實施，美金陡跌，每鎊可兌美金五元四角四分又八分之一。在歐洲大戰之初，每鎊之匯價，曾達七元，高低相差計達一倍有餘。戰後德國之馬克，尤可作爲匯率變動劇烈之適例。按德、美間之平價，原爲美金一元兌德幣四馬克二十貝尼。至一九二三年十一月二日，竟變爲每元美金等於四萬二千萬馬克，以數碼表之，其式如次：

$$\$1 = M4,200,000,000,000$$

十三位之數字，在我國對於大數之名稱尙未統一規定時，實無法讀出。若以四馬克二十貝尼爲基數，用普通方格繪圖表示德國當時對美匯率之指數，其方格紙之長度，須等於地球與金星間距離之四分之一，匯率之如此變動，其主要原因，殆由於狂亂之通貨膨脹，在國際金融史上，或可視爲例外，姑不深論。試更就一九三一年以後，日本對美國之匯率，加以攷察。依照金本位制度下之平價，日金百圓，應兌美金四九·八四六元。日美間輸送現金之費用，約爲從價百分之一。故平時日本對美匯率，每百圓最高爲美金五〇元又八分之三，最低爲四十九元又八分之三。在歐戰期末，日本對外貿易有鉅額之出超，而美國又禁止現金輸出，日金對美匯率，曾一度漲至五十二元。但一九三一年十二月十四日，日本金輸出再禁止之法令一旦宣佈，立即降爲三十八元，一舉而猛跌百分之二三·二，至同月三十一日，續跌至三四·五〇元，現在僅爲二十九元。且美國於一九三三年四月，放棄金本位制之後，至一九三四年一月，已將其幣值貶低百分之四十一，若以美金之舊平價計算之，則日本對美匯率，已跌至日幣百圓兌換美金十七元半之低度矣。故匯率變動之劇烈與匯兌交易之清淡，同爲非常時期匯兌本身極大之不安現象也。

(二) 匯兌統制之對象

以上所述，爲非常時期匯兌之概括現象。至於非常時期匯兌上最嚴重之現象，而爲非常時期匯兌對策之對象者，約有數端：

- (一) 銀行在外國資金結存之轉移。
- (二) 國民之資本逃避。
- (三) 匯兌投機。
- (四) 國際收支之不均衡。
- (五) 他國施行匯兌統制。

(一) 在世界金融恐慌之際，國際之流動資金，由此一金融中心市場流往彼一金融中心市場，爲擾亂經濟界之一大原素。金融之感覺，最爲敏銳，某一處於資金之運用較爲有利，其他各處之資金，即爭相趨赴，其數量每極龐鉅，在金本位制停止之後，無從望其自動調節，且亦非金本位制度下自動調節作用所能調節，勢非採用非常時期匯兌統制之對策不可。最近法國於未放棄

金本位制之前，黃金外溢之數，達三百五十萬萬法郎之鉅。法蘭西銀行保有之現金，在一九三二年十二月二十三日爲八百三十餘萬萬法郎，一九三六年九月，則減爲五百二十餘萬萬法郎，當局者曾採行種種防止資金外流之方策，皆未奏效。結果，惟有貶低幣值，規定法郎新值在金量千分之四十三公分與千分之四十九公分之間，對英匯價，依照英鎊現有之穩定率，約盤旋於每鎊兌一百十四法郎與一百法郎左右，由此以爲匯兌之統制。此種新匯率，在將來法國認爲必要時，或於英鎊匯價有變動時，仍須加以變更。資金之無軌道之動移，流出國之受其擾亂，已不待論，即流入國亦不能不感受威脅。因爲如此移來之資金，何時再行退去，未可預測，退去之時，必予金融市場以擾亂。故自理論上言之，對於資金之移動，不特流出國應設法限制，流入國亦應採行管理匯兌之手段以嚴加取締。但在實際上，各國對於資金之流入，皆取放任態度，惟對於資金之流出，則有種種限制，其實，凡不必要之資金流入，亦應與資金流出同受取締，以減輕防止資金流出時之困難。至於限制資金移動之方法，自以統制匯兌爲最有效之武器。

(二)資本逃避，與上述之資金移動，極相類似，其危險性質，較資金之移動尤爲重大。蓋資金移動，係此一金融市場之資金，鑒於彼一金融市場之較爲有利，故捨此而就彼。至於資本逃避，則

係感資本原在地之不安，紛紛非法逃出於國外，其影響所及，最足以加重本國之金融恐慌。一九三一年，英國停止金本位制，「九一八」事變，極稱嚴重，國際形勢險惡，日本之金融界，深感不安，發生所謂「購買美元」之風潮，由橫濱正金銀行供給，自九月下旬起至十二月上旬止，交易總額達日金五萬萬一千萬圓，連以前正金銀行爲維持外匯所供給之美元合計之，共爲七萬萬五千四百萬圓。此項美元，全係由正金銀行向美國摩根根銀公司（Morgan Co.）借款以抵補。爲償還此項借款起見，日本曾輸送大宗現金，以致日本銀行之存金，由九月底之八萬萬餘圓，至十二月五日減爲五萬萬圓，是爲資本逃避最顯著之實例。此種資本逃避，惟有制定資本逃避防止法令以限制之。（日本於一九三二年六月三十日公佈資本逃避防止法）

（三）上述日本購買美元之風潮，係一種資本逃避之現象，但其中實有匯兌投機者爲之推助。一九三三年秋季，匯兌投機者，預料美幣平價之貶低，難以避免，而美幣貶值，又足以激刺銀價之騰昂，於是遂賣出美元，買進白銀，其數額甚爲龐鉅。卽至美幣貶值實現，再補進美元，售出白銀，一轉手之間，坐獲鉅利。上海金融市場上，日商英商及猶太系之外僑，多以匯兌投機爲專業，其活動之範圍，甚爲廣汎，極易擾亂一國之金融，爲管理匯兌之一重要之對象。惟此種匯兌投機，實際

上若無資金移動或資本逃避爲其背景，則當局者採行管理匯兌之方策，不須使用多大資力，即可予匯兌投機者以有效之抑制。

(四) 國際收支之不均衡，亦足以予匯兌以打擊。蓋支出超過收入之部份，必須有所抵償，在非常時期不均衡之國際收支，往往不能以正常手段結清，此可使匯率發生劇烈之變化。德國在歐洲大戰之前，國際收支原處於債權者之地位，及至大戰勃發，自一九一四年八月至一九一八年十二月，德國對外貿易之輸出額爲一百十七萬萬馬克，而輸入則達二百二十八萬萬馬克，入超計一百十一萬萬馬克。貿易外之收入，約有四十萬萬馬克，收支相抵，不敷之數，約爲七十萬萬馬克。如此鉅額之虧空，決不能用輸送現金或提高利息吸收外資之方法以彌補，除採行輸入限額提高關稅等貿易統制方法外，惟有運用非常時之匯兌對策，如匯兌交換制或匯兌清算制以調整之。

(五) 他國政府採行匯兌統制，影響本國之匯市，本國爲對抗或報復起見，亦須講求非常時期之匯兌對策。在法國未放棄金本位制之前，國際匯兌上有三大集團：一爲以英國爲中心之英鎊集團，一爲以美國爲中心之美元集團，一爲以法國爲中心之金本位集團。關於匯兌統制，以英

鎊集團之措置，最爲適宜。一九三三年，世界經濟會議在倫敦開會，穩定外匯之提案未得通過，且大英帝國自一九三二年渥太瓦會議以後，卽有英鎊集團之成立，於是古巴及中美多數國家，以美國爲中心，成立美元集團。歐洲各小國，如西班牙，比利時，及荷蘭等，以法國爲中心，形成金本位集團。各集團對於匯兌皆有其統制之方法，隱然間有彼此對抗之意向。世界經濟會議席上，各國意見未得一致之後，對抗之形勢，日益顯著，所謂國際之貨幣戰爭是也。一九三六年九月二十六日，法國放棄金本位制，法郎貶值，其對外匯兌之競爭力，可以增加。但事前英美法三國，已締結三國貨幣協定，於十月十三日發生效力，前此爭鋒對壘之英鎊集團，美元集團，及金本位集團，今則化干戈爲玉帛，互相團結一致，所謂貨幣戰爭，似已不復存在。其實三國貨幣協定，乃隨法郎貶值以俱來，就所公布之大綱觀察之，仍係因他國採行匯兌統制而籌劃之對策。蓋此種對策，不僅可用以作爲「報復手段」，並可用以促進「互惠主義」之實現，其適用之範圍，甚爲廣汎，全視實際之情形，因時因事以制宜也。

(三) 各國匯兌統制之事例

非常時期之匯兌對策，在歐洲大戰期內，不甚爲人注意。至停戰以後，金融恐慌接踵而至，關於匯兌統制，始成爲國家之重要政策。惟在匯兌統制之領域內，事實往往先於理論，匯兌統制之各種方法，多係爲應付實際之需要而產生，並非科學研究之結果。茲略舉各國匯兌統制之事例，以見非常之匯兌對策，係由於非常之匯兌現象之實逼處此。歐戰期內，德國政府爲預防匯市之跌落起見，曾實行匯兌統制。於一九一六年一月二十日，特頒法令，將匯兌事務集中於國家銀行與其他二十六家銀行。所有私人持有之外國匯票，國家銀行有強制收買之權，而如此收買之匯票，概撥作維持馬克匯市之用。一九一七年三月二十三日，更頒布法令，強制收買私人所有之外國證券，轉售於外國市場。同時，外國銀行對於德國各銀行與工商業者之債權，凡以馬克計算者，皆由德國國家銀行保證以馬克償還，惟此種馬克，只可存於德國，不能作以購買外匯。此乃獨占外匯買賣或限制外債償付之一範例。

倫敦夙稱爲資金之安全地帶，又爲國際金融之中心市場，各國資金之流出，大都集中於此。一九一八年，法國資本紛紛向外逃避，以致法國人在倫敦各銀行結存之款額，有龐鉅之增加，英國財政部曾因此種情形，予法國財政部以警告。其資本逃避情勢之險惡，可以想見。但至一九二

八年秋季，美國證券市場交易繁盛，美國與其他各國在英國之資金，紛紛自倫敦移往紐約，在一九二九年二月，第一週內，英國資金向外流出三百萬鎊，當局者爲制止資金外流起見，特將英蘭銀行利率自四釐提高至五釐半，但收效甚微。至一九二九年九月底止，英國輸出之現金，共達三千五百萬鎊之鉅。最後，英蘭銀行之利率竟提高至六釐半。此時適美國證券交易所發生恐慌，以前流往紐約之資金，大部份又流回英國，英國資金之外流，始得止息。此係在金本位制度之下提高中央銀行利率以統制匯兌之方法。

一九三一年，奧國金融發生恐慌，並牽連及德國，英國之現金，又開始外流。自七月十一日起，一星期內，流出現金九百六十七萬鎊，再一星期，則達二千萬鎊以上，其形勢極爲猛烈。英蘭銀行仍師一九二九年之故智，迅即提高利率，但於事無濟。迫不得已，遂急向法、美兩國，商借維持匯市之借款，於一九三一年八月一日，由紐約聯邦準備銀行及法蘭西銀行，各借二千五百萬鎊，同月二十四日，復成立第二次借款，計由美國銀行團承受英國財政部美金證券二萬萬元，法國銀行團，承受英國財政部法郎證券二十五萬萬法郎。此外更對於英國政府訂立二十五萬萬法郎之透支契約。在數月之內，英國當局前後共籌得一萬數千萬鎊之信用，以期防止資金之外流，而維

持外匯之安定，如此籌借信用借款，亦爲對於匯兌之一種方策。

如上所述，英國對於外匯所施行之方法，最初爲提高英蘭銀行之利率，提高利率無效，則繼之以設定維持外匯之信用借款。奈至一九三一年九月九日止，三個月之內，資金流出二萬萬鎊，信用借款，瞬即耗盡，英蘭銀行尙擬繼續借款，以救眉急，不幸大勢已去，法國僅允通融三千二百萬法郎，美國則無圓滿之答覆。至九月二十一日，英國遂放棄金本位制，實施匯兌管理，除正常貿易上之需要，期前訂立之償還契約，及往外國作正當之旅行者外，一切對外匯兌，皆在禁止之列。於是英匯立即下跌，對美舊平價，原爲每鎊等於美金四·八六六元，對法爲每鎊一二四·二一法郎，至一九三一年十二月，跌爲對美三·二五元，對法八十三法郎。一九三二年春，因管理匯兌之結果，英鎊信用復恢，外國資金復有集聚於倫敦之趨勢，英鎊之價格，逐漸騰貴，對法匯率每鎊平均爲九五·一二法郎。此時，世界貨幣戰爭，已露端倪，抑低本國對外匯率，實行匯兌傾銷，促進輸出，阻止輸入，乃貨幣戰爭之有效戰術。在金本位制度之下，匯兌政策，在於維持幣值，勿令其跌落。在放棄金本位制度之後，已抑低之匯價，則須保持其平準，勿令其上漲。英國爲保持其匯率之平準起見，於一九三二年，設置匯兌平準基金，最初爲一萬七千五百萬鎊，至一九三三年，擴充爲

三萬七千五百萬鎊。在鎊價騰貴之時，即撥用此項基金以購進外匯。實際上即係售出英鎊，使外匯上漲，英鎊壓低。此種匯兌平準基金之辦法，亦為非常時期管理匯兌之一重要對策。

英國於停止金本位制之後，對美匯價跌落，輸出貿易較前有利。日本隨英國之後，亦於一九三一年十二月停止金本位制，日幣對外匯價，較前最低跌去百分之六十。其輸出貨物之競銷力，因此劇增。當時，美國尚維持金本位制，其對於英國本國及英國殖民地之貿易，皆見減退。在華盛頓經濟會議預備會議時，英國曾擬以匯率貶低為利器，以要求美國減低關稅並取消戰債。至於日幣貶價之後，日貨之匯兌傾銷，尤使美國感受威脅。美國當局，鑒於匯兌之必須自力統制，乃於一九三三年四月，放棄原有之金本位制。至一九三四年一月，更規定美金之新值，相當於舊值之百分之五九·〇六，以為匯兌統制之張本。此即上節所述因他國施行匯兌統制而講求匯兌對策之一例也。

(四) 匯兌統制之對策

關於非常時期直接統制匯兌之具體對策，據安吉基(Paul Einzig)氏之研究，可分為四種：

- (一) 匯兌干涉。
- (二) 匯兌限制。
- (三) 匯兌清算。
- (四) 黃金政策。

匯兌干涉，有積極與消極之分。積極匯兌干涉，係由金融當局自動以先發制人之手段，調節匯率，其目的在操縱匯率使之升高或降低者，謂之攻勢之干涉。其動機在預防市場勢力之影響匯率者，謂之守勢之干涉。消極匯兌干涉，指次述三事而言：

- (一) 爲適應實際之必需起見，由金融當局供給外匯或國幣於市場，以支持適當之匯率，其匯率雖不固定，但必努力支持之使其無狂漲或猛跌之現象。

- (二) 金融當局，對市場供給外匯或國幣，使匯兌在相當長期間內，固定於某一定率，即所謂「釘住」(Pegging) 政策。

- (三) 爲獎勵或抑壓某種外匯交易起見，操縱期貨匯率，以增大或縮小現貨與期貨間之差額。

歐洲大戰期內，英國藉摩根銀公司之助力，統制匯兌，全係消極之干涉，法蘭西銀行及德國

國家銀行對匯兌之干涉，皆與此同一形態。惟戰時中立國貨幣騰貴之際，英、美、法等國，在西班牙及其他中立市場上，曾為積極之干涉。停戰以後，在通貨膨脹之際，德國國家銀行亦曾以積極干涉之力，阻止馬克之低落，在一九二三年至一九二四年之間，收效甚為顯著。

匯兌之限制分為三種：

(一) 限制資本逃避。

(二) 限制輸入超過。

(三) 限制外匯投機。

防止資本逃避之方法，又有多種：

1 限制外匯之購買。

2 禁止或限制現金之輸出。

3 禁止或限制紙幣及銀行券之輸出。

4 限制有價證券之輸出入。

5 限制外幣之取得。

六 匯兌統制

6 限制外債之召募。

7 限制外債本息之償付。

限制輸入之超過，屬於貿易統制範圍，茲置不論。限制外匯投機之方法，則有次列四種：

1 凡非基於實際之需要者，禁止其取得外匯。

2 外匯期貨交易，極易被利用為投機之工具，當局者對此加以嚴格之限制。

3 以限制匯兌投機之目的，限制信用證書 (Letter of Credit) 之發行或取得。

4 直接參與匯兌之結算。

過去各國所採用之匯兌限制方法，依其寬嚴之程度，可分列如次：

(一) 非正式阻止資本之輸出及投機。

(二) 經由各銀行正式禁止資本之輸出及投機。

(三) 由政府當局直接禁止資本之輸出及投機。

(四) 對於外國資本，亦適用禁止資本輸出之辦法。(支付猶豫)

(五) 對於進口商，採用特許制分配外匯。

(六) 強制進口商交出其現有之外匯。

(七) 強制各個人交出其持有之外匯。

(八) 完全禁止自由交易。

匯兌清算，乃匯兌限制之一種，其特徵在於使國際間債務之轉移，不必經過外匯市場，而達到匯兌統制之目的。一九三一年十一月十四日，瑞士政府與匈牙利政府首先訂立匯兌清算協約，其要點爲：瑞士貨物輸往匈牙利時，匈牙利之進口商人，只須以匈國貨幣，交於匈牙利國家銀行，作爲貨價，記入特設帳戶中。卽至匈牙利之貨物輸往瑞士，瑞士之進口商人亦只須以瑞士法郎，交於瑞士國家銀行，作爲貨價，以記入特設帳戶中。瑞士之出口商，輸往匈牙利之貨物，其貨價逕由瑞士購進匈牙利貨物之進口商所交於瑞士國家銀行特設帳戶中之款額內領取。同時，匈牙利之出口商，輸往瑞士之貨物，其貨價亦由其匈牙利購進瑞士貨物之進口商所交於匈牙利國家銀行特設帳戶中之款額內領取。所有往來，不必經過外匯市場。安吉基氏讚揚此種制度，最有裨益於國際貿易及國際金融，並謂此種制度，有如哥倫布之發現新大陸，足在國際金融史上，開一新紀元。匯兌清算制度，有次列三種：

(一) 單方匯兌清算。

(二) 雙方匯兌清算。

(三) 三方匯兌清算。

單方匯兌清算，乃債權國對於不履行契約之債務國之一種報復手段，截留債務國輸出貨物之貨價，不令其收回；債權國輸往債務國之貨物之貨價，即由截留之貨款內扣還。雙方匯兌清算，係兩國協定之結果，兩國政府並互相協力以促進清算進行之順利。三方匯兌清算，係雙方匯兌清算更進一步之形態，三國以上之國家，互締匯兌清算協約，甲國對乙國國際收支上之收入或支出，可由其在丙國應收或應付之款以抵消。瑞士與匈牙利締結匯兌清算協約之後，復與奧國、保加利亞、羅馬尼亞、希臘、土耳其、智利、阿根廷等國訂立相同之協定。匈牙利除瑞士外，與之訂立匯兌清算協定者，計有奧、法、比、捷克、盧森堡、土耳其、羅馬尼亞，及保加利亞等九國。拉丁美洲各國，亦有與此相同之協定。此亦為非常時期大可注意之匯兌對策。

黃金政策，係變更黃金買賣之價格，以伸縮匯價及物價之一種政策。原為美國羅斯福大總統於一九三三年十月所創立。過去各國採行之干涉金平價之方法，如法蘭西銀行由變更造幣

廠之手續費以增減購金淨價等，是其先例。此種政策，在匯兌統制上，乃一極重要極新穎之對策。最近法郎貶值之後，英、美、法三國貨幣協定成立，時人揭櫫其名爲「新金本位制」，其實卽屬於黃金政策之範疇。按英、美、法三國貨幣協定之要點有三：

(一) 三國中之任何一國，得在其他兩國之金融中心市場，如倫敦、紐約、或巴黎，購買黃金，充外匯平準基金之用。

(二) 黃金之購買者，只限於三國政府，並須視每日之情形，依照互相商定之價格以購買。

(三) 凡他國能採用平等互惠之原則者，亦得加入此種黃金購買之協定。但此係相互特許，得於二十四小時前通告，隨時取消之。

依照上述三點，黃金仍爲外匯之憑藉，但其價格悉視外匯之必需而定，務使由金價之高下，以維持適宜之匯率。蓋經三國政府之商定，可隨時伸縮購金之價格，依價購金國貨幣之匯率，可由此以重新規定。且在協定之下，對於匯兌可爲平允之仲裁，又有充分之黃金以應購金國之需要，故黃金政策，爲匯兌統制最重要最新穎之對策。今後國際匯兌之對策，或將循此途徑以演進。吾人研究非常時之金融，對此亟宜有明確之認識也。

非常時期之金融終