

周憲文
孫禮榆著

抗戰
叢書

抗戰與財政金融

商務印書館發行

中華民國二十六年十二月初版
中華民國二十七年二月再版

(35670.1)

抗戰與財政金融一冊

每冊實價國幣貳角

外埠酌加運費匯費

著者 周憲文 孫禮榆

發行人 王長沙 雲南 正路 五

印刷所 商務印書館

發行所 商務印書館

分發行所 商務印書館分館

廣州 梧州 昆明 福州
汕頭 貴陽 廈門

漢口 重慶 南昌 安慶
成都 西安 開封 金華

商務印書館

商務印書館

商務印書館

商務印書館

版權所有
翻印必究

序

七月七日盧溝橋事變發生以後，中日戰爭，一觸即發；國內某著名雜誌有鑑於此，乃於八月初約余撰述論中國之戰時財政一文，稿始發排，滬戰已起，該誌因而停刊，拙稿遂遭擱置；迄十月十一日，接抗戰小叢書主編者函，囑編抗戰與財政金融一冊，乃就舊稿，改動數字，更名抗戰與財政，以實本書；至於金融部份，則商請孫禮楡先生執筆；此不獨因余課務較繁，無暇及此，實因孫先生專攻金融，當有正確之見解，可爲本書生色也。茲以書將付印，用誌數語以代序。

中華民國二十六年十月二十六日周憲文於國立暨南大學

目次

抗戰與財政.....	一
抗戰與金融.....	一〇

目次

—

抗戰與財政金融

抗戰與財政

一

我們固然知道中國是一個弱國，弱國需要長期的和平，不應講什麼戰爭；但是九一八事變以來的環境，顯然不許中國有長期的和平；中國要求長期的和平，祇有屈服於侵略者之前，淪為侵略者的殖民地；所以中國要求和平，應有一個限度，超過了這一限度，就得奮起抗戰；雖然明知道這一抗戰會給中國以很大的損失，但為避免不戰而淪為侵略者的殖民地起見，這萬一不得已的抗戰，正是『神聖不可侵犯』的，現在侵略者的兇焰愈弄愈烈，『神聖不可侵犯』的抗戰，已經開始。中國對於這次戰爭，在財政上究應如何處置，確是一個極其嚴重的問題。

講到中國對於這次戰爭，在財政上究應如何處置，首先我們必須估計中國對於這次戰爭所需的費用，究屬若干？戰費的多少，關係戰事的範圍與戰期的久暫，故在戰爭沒有結束以後，要精確計算戰費的多少，勢不可能；茲姑以歐戰為例，藉窺當時各主要交戰國所耗的戰費數量。

歐戰時四主要國家戰時費用表

國別	一九一四年	一九一五年	一九一六年	一九一七年	共計	折合國幣
英國	美金	1,5110	11,010	350	4,141	256
法國	六,四六六,九三〇,〇〇元	一五,六三三,六八〇,四三二	二八,〇五五,四〇〇,四七〇	一五,八八元,四三三,九〇九	六六,〇〇七,三九六,八三〇	二五六
俄國	二,五元	八〇五元	三,八七〇	已停戰	三,四六	三四三
德國	10,1100	310,010,310	元,〇〇〇	未詳	310,091,641	30

(單位英百萬鎊,法百萬法郎,俄百萬盧布,德百萬馬克,國幣萬萬元,折合國幣乃按歐戰時之匯兌率計算。)

其為數之多，乃至可驚人。這樣可驚的巨額戰費，自非中國目前的經濟能力所能勝任，所以有些「老成持重」的論者，認為中國簡直沒有參加現代戰爭的資格；據此以推，則中國之淪為侵略

者的殖民地，乃是註定的運命，未可強求解脫。這種『老成持重』的言論，實爲『敗北主義者』的哀音，中國民族解放運動的毒素，他們沒有知道中國的抗戰，是出於萬不得已，他們沒有知道兩國戰爭的勝負有關於世界各國的態度，他們沒有知道『窮人亦可窮幹』的道理，他們更沒有知道帝國主義國家與帝國主義國家的戰爭（歐戰）乃與半殖民地國家與帝國主義國家的戰爭，性質根本不同。然則中國的戰時財政，究將如何籌措？當然在理論上，這不出於『開源』與『節流』的兩種方法。按所謂『開源』者，係謂增加財政的收入；又所謂『節流』者，係謂減少財政的支出。我們要在戰時增加財政的收入，首先必須知道中國平時的財政收入；我們要在戰時減少財政的支出，首先必須知道中國平時的財政支出。茲請分別加以敘述。

二

中國平時的財政收入，最近八年來的數字如左（民國二十五、六年度爲預算數字）

年	度	約	數
民國十九年度			七一四、〇〇〇、〇〇〇
民國二十年度			六八二、〇〇〇、〇〇〇
民國二十一年度			六七一、〇〇〇、〇〇〇
民國二十二年度			八〇一、〇〇〇、〇〇〇
民國二十三年度			九一八、〇〇〇、〇〇〇
民國二十四年度			九五七、〇〇〇、〇〇〇
民國二十五年度			九九〇、〇〇〇、〇〇〇
民國二十六年度			一、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇

這八年來，中國每年的財政收入顯有增加，但與歐戰時各主要交戰國每年所耗的戰費比較，自然相差很遠。當然，這因爲一在戰時，一在平時，兩者的情況，完全不同；但問題是在中國到了戰時，每年的財政收入究有多少的增加可能性；爲欲答復這一問題，勢不能不一窺中國財政收入的內容；茲以最新的數字，即民國二十六年度的預算爲例，有如左表。

類別	經常(元)	臨時(元)	合計(元)	佔歲入百分比
關稅	三三八,二二二,八一六	三一,〇四四,七〇六	三六九,二六七,五二二	三六·九〇
鹽稅	三二八,四九五,六五三	一二九,九〇〇	三二八,六二五,五五三	二二·八五
煙酒稅	二〇,九六四,三八一	八二,二六一	二一,〇四六,六四二	二·一〇
印花稅	一一,三〇〇,〇〇〇		一一,三〇〇,〇〇〇	一·一三
統稅	一七五,六一七,六五〇		一七五,六一七,六五〇	一七·五五
礦稅	四,七五一,六三八		四,七五一,六三八	〇·四八
交易所稅	一七〇,〇〇〇		一七〇,〇〇〇	〇·〇二
所得稅	二五,〇〇〇,〇〇〇		二五,〇〇〇,〇〇〇	二·五〇
遺產稅	二,〇〇〇,〇〇〇		二,〇〇〇,〇〇〇	〇·二〇
銀行稅	一,六〇〇,〇〇〇		一,六〇〇,〇〇〇	〇·一六
國有財產收入	三,九八五,四七九	一五八,四三四	四,一四三,九一三	〇·四一
國有事業收入	二二,四一三,〇一五	七一,二九二	二四,一四三,三〇七	二·四一
國家行政收入	一三,八三八,一五九	八,九三五	一三,八四七,〇九四	一·三八
國有營業純益	一六,〇七三,七八七		一六,〇七三,七八七	一·六一

抗戰與財政

賜款收入	三、三六六、〇四〇	三一四、〇〇〇	三、六八〇、〇四〇	〇・三七
其他收入	一〇、九五〇、七四〇	八八、四四〇、六一〇	九九、三九一、三五〇	九・九三
歲入經臨總計	一、〇〇〇、六四九、四九六元			

觀此可知：中國的財政收入，以關稅、鹽稅及統稅三者為最多；即關稅占總收入的百分之三六・九〇，鹽稅占總收入的百分之二二・八五，統稅占總收入的百分之二一・五五；三者合計共占百分之七七・二。這種情形，不獨民國二十六年度如此，歷年皆然；茲有左列統計可以證明。

年 度	收入總數	關 稅		鹽 稅		統 稅		關 稅 統 稅 合 計	
		數 額	占收入的百分比	數 額	占收入的百分比	數 額	占收入的百分比	數 額	占收入的百分比
十九年度	七一四	三一三	四三・二	一五〇	二一・一	五三	七・五	五一六	七二・四
二十年度	六八二	三七〇	五四・一	一四四	三一・一	八九	一三・〇	五九九	八八・二
二十一年度	六七一	三二六	四八・六	一五七	二三・五	八〇	一一・九	五六三	八四・〇
二十二年度	八〇一	三五二	四三・九	一七七	二二・一	一〇五	一三・一	六三三	七九・一
二十三年度	九一八	三八一	四一・七	一九〇	二〇・七	一一六	一二・七	六八八	七五・一

八年來的數字（民國二十五、六年度爲預算數字）

以上所述是中國平時每年財政收入的概況，至於中國平時每年財政支出的概況，先看最近

二十四年度	九五七	三四一	三五·六	一八四	一九·二	一一三	一一·八	六三八	六六·六
二十五年度	九九〇	三一七	三二·一	一八九	一九·一	一三二	一三·四	六三八	六四·六
二十六年度	一、〇〇〇	三六九	三六·九	二二八	二二·八	一七五	一七·五	七七二	七七·二

年	度	約	數
民國十九年度			七一四、〇〇〇、〇〇〇
民國二十年度			六八三、〇〇〇、〇〇〇
民國二十一年度			六四五、〇〇〇、〇〇〇
民國二十二年度			七六九、〇〇〇、〇〇〇
民國二十三年度			九一八、〇〇〇、〇〇〇
民國二十四年度			九五七、〇〇〇、〇〇〇
民國二十五年度			九九〇、〇〇〇、〇〇〇
民國二十六年度			一、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇

這八年來，中國每年的財政支出，亦顯有增加；現在我們所應注意的，是中國到了戰時，每年的財政支出，究有若干部份可以節省？可以拿這節省下來的經費用在戰事上面。爲欲答復這一問題，自亦不能不一窺中國財政支出的內容；同樣以最新的數字，即民國二十六年度的預算爲例，有如左表。

類 別	經 常(元)	臨 時(元)	合 計(元)	佔 總 出 百 分
黨務費	六、九二二、八〇〇	三八八、六四〇	七、三一、四四〇	〇·七三
國務費	一七、三八〇、二三八	五八二、三〇八	一七、九六二、五四六	一·七九
軍務費	三六二、四九九、九五二	三〇、〇〇〇、〇〇〇	三九二、四九九、九五二	三九·二二
內務費	五、六〇六、九三二	五八二、〇〇〇	六、一八八、九三二	〇·六二
外交費	八、九三八、〇八三	四九七、七三三	九、四三五、八一六	〇·九四
財務費	六八、八六七、八二六	三六四、二六四	六九、二三二、〇九〇	六·九二
教育文化費	四二、八七八、七一七	五五、六五一	四二、九三四、三六八	四·二九
司法費	二、三五四、八三七	一、九六一、〇一二	四、三一五、八四九	〇·四三

實業費	三、〇〇六、八九〇	六五、四二二	三、〇七二、三一二	〇・三一
交通費	四、九一五、七二五	一四〇、八七〇	五、〇五六、五九五	〇・五一
蒙藏費	二、二七六、三六二	二二四、〇〇〇	二、五〇〇、三六二	〇・二五
補助費	一五、六五九、〇二三	一五、三五六、〇五三	三一、〇一五、〇七六	三・一〇
撫卹費	六、六七八、四九七		六、六七八、四九七	〇・六七
債務費	三二四、六九三、七五四		三二四、六九三、七五四	三二・四五
建設事業專款 基金	七〇、〇〇〇、〇〇〇		七〇、〇〇〇、〇〇〇	七・〇〇
救災準備金	三、〇〇〇、〇〇〇		三、〇〇〇、〇〇〇	〇・三〇
第二預備費	四、七五一、九〇七		四、七五一、九〇七	〇・四七
歲出總計一、〇〇〇、六四九、四九六元				

觀此可知：中國的財政支出，以軍務費與債務費兩者為最多；即軍務費占總支出的百分之三九・二二，債務費占總支出的百分之三二・四五，兩者合計共占百分之七一・六七。這種情形，不獨民國二十六年度如此，歷年皆然；茲有左列統計可以證明。

年 度	支 出 總 數	軍 務 費			債 務 費			軍 債 兩 費 合 計	
		數	額 百 分 比	數	額 百 分 比	數	額 百 分 比		
十九年度	七一四	三一二	四三·六	二九〇	四〇·五	六〇二	八四·一		
二十年度	六八三	三〇四	四四·五	二七〇	三九·五	五七四	八四·〇		
二十一年度	六四五	三二一	四九·七	二一〇	三二·六	五三一	八二·三		
二十二年度	七六九	三七三	四八·五	二四四	三一·八	六一七	八〇·三		
二十三年度	九一八	三三二	三六·二	二五七	二八·〇	五八九	六四·二		
二十四年度	九五七	三二一	三三·五	二七四	二八·七	五九五	六二·二		
二十五年度	九九〇	三二二	三二·五	二三九	二四·一	五三二	五六·六		
二十六年度	一、〇〇〇	三九二	三九·二	三二四	三二·四	七一六	七一·六		

以上所述，就是中國平時每年財政支出的概況。

三

中國平時財政的收支情形，既如上述，然則到了戰時，其情形又屬如何？茲姑由支出方面說起。

中國平時的財政支出，是以軍務費與債務費爲最多，到了戰時，這些費用究竟能夠減少多少？這就是所謂『節流』的問題。關於這一問題，我們可以這樣說，是與中國的戰時財政並無十二分重要的關係。因爲中國原是一弱國，各種設施都還沒有走上軌道，每年的財政收入，比較各先進強國，固屬『瞠乎其後』，就是每年的財政支出，比較各先進強國，亦『渺乎其微』。況且戰事一旦發生，軍務費不獨不能減少，反將大大增加，債務費固然可以免支，但在整個戰時財政看來，亦祇有『小補』而已。餘如文化費、黨務費及內務費等，縱可減少若干，但對戰時財政，真有如『滄海』之與『一粟』，所以中國的戰時財政，固亦需要『節流』，但是尤須『開源』。這就由支出方面講到收入方面。

中國平時的財政收入，是以關稅、鹽稅及統稅爲最多，到了戰時，這些收入究竟能夠增加多少？這就是所謂『開源』的問題。關於這一問題，我們可以這樣說，戰事一旦發生，這些稅收，不但不能增加，結果反會減少。何以呢？先由關稅說起。今日之所謂關稅，就其實質而論，即是國際貿易稅；中國東南濱海，西北連陸，國際貿易的門戶，原不限於海口，但因東南海運便利，西北關山阻隔，所以國際

貿易的門戶，仍以東南沿海為主；就九一八事變以前（民國十九年）的情形來說，中國關稅收入最多的地方當推上海，次為天津，次為大連，次為廣州，次為膠州，次為漢口，其餘的次序，則為汕頭、安東、哈爾濱、廈門、牛莊、福州、九龍及重慶等；九一八事變以後，大連、安東、哈爾濱各關，業已相繼喪失；現在戰事發生，海口被敵軍封鎖，所有這些海關的稅收，勢必大大減少，可謂毫無疑義。

次論鹽稅。中國的鹽稅收入區域，原以遼寧為最，吉黑亦頗可觀，九一八事變發生以後，這些地方的鹽稅，已經陷入日本帝國主義者之手；現在中國主要的鹽稅收入區域，首推長蘆，次為淮北，餘為四川、鄂岸、湘岸、揚州、松江、山東、廣東、兩浙等處；所以大體說來，中國主要的鹽稅收入區域，仍在沿海各地，戰事發生之後，不能毫無顧慮；質言之，如果沿海各地不幸而被敵人佔據，則鹽稅的收入，勢必減少；最近平津失陷，長蘆鹽稅，即被侵奪，可為殷鑑。

再次，講到統稅。中國主要的統稅來源，為棉紗、麥粉、捲煙、火柴、水泥、啤酒等物，但是製造這些貨物的工廠，不幸又多在沿海各地；先就紗廠來說，據全國紗廠聯合會於民國二十五年三月間的調查，全國共有華商紗廠九十五家，但有三十一家在上海市，二十二家在江蘇省，十家在河北省，七家、

在湖北省，五家在山西省，四家在河南省，四家在山東省，其餘各省市都在四家以下；至於外商在華紗廠，則更集中於上海、青島諸口岸。再說麥粉廠，據民國二十五年申報年鑑所載，中國共有麥粉廠一〇六家，其在山東者二十六家，在江蘇（包括上海市）者二十五家，在河北者十九家，河南湖北各九家。再說捲煙廠，據民國二十五年申報年鑑所載，中國共有華商捲煙廠一〇六家，但上海一埠即占八〇家，餘如山東一〇家，浙江五家；至於外商在華的捲煙廠，則集中於上海、天津及青島等三數口岸。再說火柴廠，『截至二十五年春，據財政部統稅署報告，統稅區內，僅存華商六八家，日商七家，美商二家，粵省各廠亦因業務不振，由百餘廠減至十餘家，』至其分佈，則同樣以沿海各地為最多。再說水泥廠，據上述申報年鑑所載，華商共有十家，三在江蘇，二在廣東，河北、湖北、山東、山西及四川各一；外商水泥廠，則共四家，分佈於九龍、大連、青島及吉林。再如啤酒廠，亦同樣集中於沿海，如上海、煙臺各地。根據這些事實，可知戰事發生之後，中國的統稅收入，亦將因而減少。

這樣說來，中國的戰時財政，不是很困難麼？但惟其困難，故得另想辦法。然則其辦法如何？

四

這辦法普通不外乎三種，一是增加捐稅，二是發行公債，三是通貨膨脹。

先說增加捐稅。這又可分爲兩點：一是新設稅目，二是提高稅率。前者如政府新設之所得稅及擬辦之遺產稅，固無論矣，『時人』所提唱的徵收地價稅或土地增值稅，以及財產特捐或戰時利得稅，均爲增加稅捐的辦法。按所得稅與遺產稅的徵收，在現在的經濟組織之下，即使拋開戰時財政不說，也是表示租稅制度的進步，而值得『時人』的提唱，但如謂中國戰時財政可以所得稅與遺產稅來挹注，『那這就是一種不明事理的幻想了。這理由極爲明顯，因爲實行所得稅（與遺產稅）的條件，中國尙未完全具備，徵稅之國際的及技術的困難，尙未能完全克服。』『所以現在財政部舉辦的所得稅，毋寧視爲一種稅制之試驗，這種試驗是應該有的，而且也值得我們贊許的。但在財政收入上，目前則不應對所得稅抱太大的希望。』（見千家駒著中國的平時和戰時財政問題載東方雜誌第三十四卷第一號）再如地價稅或土地增值稅，其實這也不是在戰時謀增加稅收的

好辦法，因為戰事一經發生，平時昂貴的都市地價，勢必一落千丈，影響所及，鄉間土地，亦將跌價，根本就無『增值』之可言。至於戰時利得稅，這固然可以舉辦，而且應該舉辦，不過因為中國的軍需工業不發達，所謂『戰時利得』的數額，恐怕不多。比較可以徵集大宗款項者，還是戰時特捐。按戰時特捐的辦法，原爲了洪範先生所提議，大體是『先行調查國民的個人淨財產，包括一切動產、不動產、存款、放款、古玩、珠寶等在內，而除去其負債，其次按各人的淨財產總額順序派以特種公債，務使首富者之多餘財產額派定時纔派至次富者……爲增加收入及體卹小財產者計，被派者財產亦可設有兩種限度，一爲全派限度，二爲不派限度；兩派之間，則爲任意累進派之購債。全派限度假定爲五十萬元，而在五十萬元者購十萬元，七十萬元者購二十萬元；不派限度假定爲一千元，即在一千元以下財產者無須購債，在一千元以上五十萬元以下者可酌量累進派債。』（見民國二十五年六月二十一日天津益世報）丁先生這種辦法，固然我們認爲值得注意，但亦正如丁先生自己所說：『在實施上困難之點正多，財產調查一關在開始時便不易度。逃避、藏匿、私贈等很難幸免，他如負擔配額及財產處分等亦大成問題。』（吳平章先生提議之救國特種財產稅，立意與戰時

特捐相似，爲節省篇幅計，不再介紹。）

關於增加稅捐一項，除了上述各點以外，千家駒先生主張整理田賦，固然也是一道很好的辦法，蓋「關、鹽、統」三種稅收雖在戰時因敵人占領通商口岸難免減少，但田賦卻祇要內地領土未大批喪失以前，是比較不受影響的，而且因戰時食糧價格之上漲，也許地稅更易於徵收。況田賦積弊之重，中飽之巨，人所共知，如能加以整理，剔除積弊，即不增加人民負擔，亦可增加財政之收入；「不過有一先提條件，就是戰事能夠持久，否則，緩不濟急，於事無補。此外，有些租稅的自然增收，也是應該一提的。例如鹽稅與統稅，雖因沿海各地鹽場與工廠的被占或被燬，而致這些地方鹽稅與統稅有所減少，但在同時，內地的鹽場與工廠，由於需要的迫逼，將比平時有所增加，結果就可形成租稅的自然增收，（專就內地這一部份而言。）餘如關稅，亦有這種情形，即東南海關的稅收固然減少，西北國境的稅收將比現在增加。

五

其次講到發行公債。這又可分爲二點，一是內債，二是外債。無疑的，不論內債或外債，發行公債，總爲中國戰時財政的一個主要收入。先就內債來說，中國的內債，由其經營的機關分類，可大別爲四，一屬財政部經營者，二屬鐵道部經營者，三屬交通部經營者，四屬建設委員會經營者；後三者皆有專門用途，惟獨前者，大部份是用以彌縫歲收的不足，質言之，年來「我國因財政困難，政府每年債款收入的依恃程度平均約爲總歲入百分之二十」（見千家駒中國的平時和戰時財政問題）所以截至民國二十五年三月底止，財政部經營的內債，已有十三種，即統一、復興、金融、長期、海河、華北戰區、玉萍、四川善後、九年賑災、六年整理、八年整理、一四、九六、秋節等是，但後六種係前北京政府時期所發行，而迄無確實之擔保者。上列十三種內債總額約計二十萬萬元；至於外債，據民國二十五年申報年鑑所載，共負英金六千三百餘萬鎊，美金四千五百餘萬元，日金九千九百餘萬圓，法金一萬四千四百餘萬法郎，比金一萬三千七百餘萬比佛郎，荷金三千餘萬佛魯令。這些外債中間，雖然有些已告愆期還本，但每年所付的本息，爲數尙屬不少。戰事持久之後，在消極方面，內外債俱可延期償付，在積極方面還得向國內儘量募債；而我海外華僑，亦爲一個應募的主要對象；這筆收入，

爲數當不甚少。

再次講到通貨膨脹。通貨膨脹的必要條件，是對紙幣停止兌現，我國自實行新貨幣政策以來，白銀收歸國有，紙幣停止兌現。這一點，總算已經辦到。所以論者每謂中國通貨膨脹的基礎經築成；問題祇在通貨膨脹的危險性太大，不得不慎重將事。所以他們主張實行有限制的通貨膨脹，但在我們看來，如果通貨膨脹係指濫發紙幣而言，則歐戰時德國的馬克可爲前車之鑒，危險性之大，不言可知；至謂實行有限制的通貨膨脹，則限制的標準何在？實成問題；要知戰事發生之後，通貨之趨於膨脹勢所必然，如果戰事延長下去，而別無充分之收入可資挹注，則通貨必愈膨脹，而甚至於『濫發紙幣』，故有限制的通貨膨脹之論，在平時猶屬可通，在戰時則少可能。總而言之，在戰爭狀態之下，通貨膨脹是一必然的趨勢，這不是籌集戰費的特殊計劃，故欲使通貨不致於過分膨脹，尙須有籌集戰費的較好辦法。其法維何，簡而言之，我們認爲祇有十個大字，那就是『有錢者出錢，有力者出力。』

在『有錢者出錢，有力者出力』這一原則之下，又可分爲自動與被動兩方面來說；在自動方

面，凡有血氣之倫，不論貧富，無不知道這次的抗戰，是我國家民族的生死關頭，『毀家紓難』，『人同此心』，有力的人，自動參加服役；有錢的人，自動解囊輸將；至於巨官的財產，尤須儘先盡量貢獻，以資提倡。後者固可直接增加國家戰時的收入，前者亦可間接減少國家戰時的支出，都不失為戰時財政的一個較好辦法。再在被動方面，國家如果需要夫役，固不妨強制徵調；如果需要財物，亦大可強制徵發。至於漢奸的財產，尤須儘先盡量沒收，藉儆奸徒。這些方法，似乎有點『過火』，其實不然；因為這次戰爭，要是當局領導得宜，大多數的人民一定會自動的『有錢者出錢，有力者出力』，縱有一小部分故意逃避，但因目前的中國，還有所謂『封建殘餘』的特性，強制的徵調或徵發，並不是一件奇怪或可恥的事情。

關係民族國家存亡的抗戰，現已爆發，『有錢者出錢，有力者出力』，這是中國戰時財政最能而且最有效的辦法；當然，我們為欲加強這一辦法的可能與有效起見，尤得喚起民衆，組織民衆，祇有民衆的覺醒，才是半殖民地國家戰勝帝國主義國家的唯一關鍵，亦才是半殖民地國家與帝國主義國家戰爭時能夠籌集經費的唯一把握。

抗戰與金融

一 緒言

現代戰爭必須以經濟做基礎，這已經是大家周知的事實，歐洲大戰的時候，德國不敗於軍事而敗於經濟組織的崩壞，給我們一個事實的證明。資本主義時代的戰爭已經和從前的大不相同了。在戰術上，大部分的武器都科學化，槍礮毒氣和飛機的戰鬪代替了從前肉搏戰的地位，因此軍費的激增，成爲必然的事實；同時軍需浩繁，它的供應也成了重大的負擔。從戰爭的範圍上說，從前的戰爭只限於局部，現在卻已威脅到全面，一地發生戰事以後，其他地方也不能高枕安睡，倘使沒有健全的有機的經濟組織，就會減殺不少的戰鬪力。所以戰時的經濟統制成爲現代戰爭的附屬物了。金融制度是經濟中最主要的部分，我們只要看金融資本支配一切實業的現象，就可以獲得證明。不過這最主要部分，也就是最敏感的部分，戰事發生以後，第一個受到影響的一定是金融，所

以要鞏固經濟組織，必先鞏固金融制度。鞏固的金融制度的建設當然不是一朝一夕的事情，不過在戰時的急應措置是無論那種金融制度所必須的。

戰時金融應有的設施非常繁重：第一，戰事發生以後，經濟當然受到一種非常的衝動，金融顯示着混亂的現象，當局一定要設法制止這種現象的發展，免得發生金融恐慌，這是所謂安定金融的辦法；第二，國家財政受了戰事的影響，一定會發現府庫支絀的困難，金融界應該用承受公債等等辦法，彌補不足，這是所謂援助財政的辦法；第三，戰時的財政困難，往往使各國政府濫發紙幣，引起通貨膨脹，威脅人民的生活，尤其是在現在管理通貨時代，最容易發生，當局應該設法如何防止未然，使人民對於通貨有絕對的信仰，不至於在戰時發生動搖，各安其業，加強作戰的能力，這是所謂穩定幣值的辦法；第四，在未受完全封鎖以前，外國生產力的利用是加強作戰能力的一個好方法，尤其在實業落後的國家為然；而這種外國生產力的利用，都須通過外匯的路線，換句話說，就是須用外匯去購買外國的軍需品，倘使外匯低落，我們就須用較多的經費購買較少的軍需品，對於財政上是非常不利的，因此外匯的維持，實在是加強作戰力的要着，當局對此也應該有適宜的措

置，這是所謂維持外匯的辦法。第五，利用國內生產力加強作戰能力當然比利用外國生產力更爲緊要，尤其是在受封鎖之後或受封鎖威脅的時候；但是國內生產力的增加或擴充，都須有資本的投放，金融是資本的樞紐，當局應該有各種適當的統制方法，使資本都集中於軍需工業，俾有充分發展的機會，這是所謂擴充生產的辦法。

以上五點是一般戰時金融應有的設施，不過各國的情形不同，施行的政策亦不能無異，它的要點在於適合已有的環境而已。

二 中國金融界的特徵

大家都知道，中國是一個實業落後國家，照資本主義的經濟機構說金融業須與各種實業相適應，中國的實業既因爲帝國主義的壓迫和從前封建軍閥的搾取，不能有良好的發展，那末，金融業也應該流於同一命運。但是事實告訴我們，中國的金融業尤其是銀行是中國封建廢墟上繁榮的孤島。中國的實業雖然都犯了營養不良的毛病，金融業卻是欣欣向榮。這是什麼道理呢？我們可

以簡單地說一句，是從前金融業與軍閥合作對實業遊離的結果。從來的金融業——尤其是新式金融機關的銀行，對於各種實業簡直是漠不相關，他們唯一的投資目標是政府發行的公債。當時的公債利息既高，發行價格又低，銀行承受一筆公債以後，可以竟年無憂，因此對於其他的業務就忽視了。銀行這種活動根本失去了它在建設資本主義社會過程中的重要機能，而變為幫助軍閥榨取人民的機關；所以中國的金融業的繁榮，不像歐美各國的與實業的發展相關聯，却是直接建築在人民的汗血上。

不過自從北伐以後，政治安定，公債的投資非復是金融業唯一的目標，於是它們移轉方向，把從前積蓄的資本都投放到工商業上去，總算是走上現代金融資本的正道；但是中國的工商業受了帝國主義經濟侵略的摧殘，大多數都已經向崩潰的路上去，以中國金融資本微弱的力量，實在沒有救濟的辦法；並且因為金融資本對實業關係，使它們自身也受了重大威脅，民國二十三年白銀風潮發生的時候，這種情形完全暴露了。

但是自從白銀風潮起至幣制改革止，這一段中國金融恐慌的歷史，給我們一個非常好的

教訓，幾次逆來順受以後，居然把中國的金融制度變為最新式的，堪與先進資本主義國的媲美了，這無疑的是中國金融史上空前的成功。幣制改革以後，最明顯的事實是政府銀行權力的擴充。私立銀行因為投資於地產和實業的失敗，都逐次受政府銀行的支配，同時中國交通兩行的增資，使政府獲得它的絕對支配權；尤其是法幣政策實施以後，中央、中國、交通、中國農民等四行的發行集中，更使政府把握到對於整個金融界的支配權。

法幣政策實施以來，匯兌始終安定於對英一先令二辨士的基準，國內通貨也嚴守健全通貨的原則，不使它有過分的膨脹，在這種良好的環境之下，中國的實業又重整旗鼓，開始其資本主義新中國的建設，雖然其間的時間很短，但這短期間的發展已經是斐然可觀了。倘使不是敵人俟機破壞，我們的前途是無限的。

蘆溝橋的砲聲，打破了我們和平建設的希望，使我們知道不打倒日本帝國主義，根本就談不到建設。因此這副簇新的金融機構就從建設基礎移而為抗戰基礎。全面抗戰展開以後，全國金融能夠平穩無事地維持過去，不能不說是這件新基礎的力量，同時飲水思源，對於這數年來從腐敗

危險的金融制度改革爲現在機構的政府努力，也不得不深致感謝之意。

但是我們不能以目前的狀態爲滿足，抗戰力量的補給，有賴於金融制度者正多，我們希望當局者不但能夠消極的防止危險，並且能夠積極的開始建設。以下逐節論列抗戰以後的金融措置，參考各國戰時設施，以中國現存的環境爲本位，來討論將來應有的對策。

三 安定金融

上面已經說過，金融界是經濟部門最敏感的部分，戰爭發生以後，最先受到影響的就是金融。存款者提款，流通貨幣退藏，金融市場上會發生梗塞的現象，倘使措置不得其宜，立刻就會釀成金融恐慌，所以這種急應的金融政策是非常緊要的。

歐洲大戰的時候，法國站在被動的地位，預先對於安定金融的辦法沒有準備，所以開戰以後，發生類似恐慌的現象，於是爲救急起見，用法律規定五項緊急方法，約如下列。

(1) 一時的停止支付宣言。

(2) (a) 二百五十法郎以下之存款，得任意提取。

(b) 二百五十法郎以上之存款，只准提取百分之五。

(c) 保險金得暫時停付。

(d) 三釐半公債之分期付款得暫時停付。

(3) 貯蓄銀行之提存只限於每二星期提取五十法郎。

(4) 發行五法郎及二十法郎紙幣。

(5) 停止兌現。

法國的施行上揭辦法，目的在於防止金融恐慌，鞏固實業和銀行的地位，但是結果金融梗塞，實業無由發展，而停止支付的命令既下，撤銷無期，終歐戰之時，法國受損於金融停滯者不少。

這次上海抗戰發生的時候，金融的中樞受到威脅，同時，因為全面抗戰的意思完全表現，戰事的持久，已經是確定的事實，所以財政部對於未來金融恐慌，不得不設法救濟。八月十三日開戰以後，十四日起，令銀錢業一律休假二天；同時公布安定金融辦法七條，通令全國銀錢業自八月十六

日起一律復業。安定金融辦法的內容要點，約如下列。

(1) 自八月十六日起，銀行錢莊各種活期存款，如須向原存銀行錢莊支取者，每戶祇能照其存款餘額每星期提取百分之五，但每存戶每星期至多以提取法幣一百五十圓爲限。

(2) 自八月十六日起，凡以法幣交付銀行錢莊續存或開立新戶者，得隨時照數支取法幣。

(3) 工廠公司商店及機關之存款，爲發付工資或與軍事有關須用法幣者得另行商辦。

上項辦法對於防止金融恐慌，當然是對症下藥的良法；不過防止金融恐慌的目的，不僅在於鞏固銀錢業的地位，並且要使銀錢業恢復平時的金融機能，疏通金融的阻塞，發展工商業，加強作戰的能力。所以當安定金融辦法實施以後，金融界又發生信用週轉不靈的事實，上海銀錢業爲救濟這種現象起見，就呈請安定金融補充辦法四條，經財政部核准後實施，其內容的要點約如下列：

(1) 銀錢同業所出本票一律加蓋同業匯劃戳記，此項票據祇准在上海同業匯劃，不付法幣，及轉購外匯。

(2) 銀行錢莊各種活期存款除遵照部定辦法支付法幣外，其在商業部往來，因商業上之需

要，所有餘額得以同業匯劃付給之。

(3) 凡有續存或新開存戶者，銀行錢莊應請註明法幣或匯劃，支取時仍分別以法幣或匯劃支付之。

以上各項規定的目的，在於用『匯劃』(Transfer money) 補充法幣的不足，因為從前利用信用手段的支付，到戰事發生的時候，都要求法幣的支付，同時有大部分的法幣退藏起來，所以各行所發行的法幣雖然不見減少——或許反有增加——但是市面上卻深感籌碼的不足。匯劃是一種信用貨幣，在安定金融辦法的嚴格限制下，它的出現，使各種票據都可以活復起來，因此大量的支付可以無須用法幣而得到支付的辦法，對於疏通金融方面有極大的效果。我們試舉一個例，來解說這種作用，譬如某甲有銀行存款一百萬圓，欲向某乙購買價值一百萬圓之商品，倘使單依安定金融辦法的規定，某甲只能每星期向銀行提取一百五十圓，不能全部運用，那末購買商品的交易就不能成功；不過銀錢業規定匯劃的運用辦法以後，某甲就可以開一百萬圓的匯劃支票付乙，乙雖然不能取現，但是依然可以把它存在自己往來的銀行裏，隨時開匯劃支票付給他人。平

常的時候，大量支付本來都是用支票或其他信用手段的，不用法幣，所以這種匯劃的使用，使一般都不覺有奇異生硬之感，自然對於金融的疏通有莫大的效果。

不過這裏解決了一個問題以後，又產生了新的問題，就是同一金融市場上有兩種不同的流通手段出現的時候，倘使沒有密切的聯絡，是不是會發生價值的差異呢？換句話說，法幣和匯劃票據同在市場流通的時候，匯劃的價值是不是會低於法幣呢？從事實上我們知道兩者的確是有差異的。因為一種是毫無拘束的，而另一種是受了嚴格的限制。不過法幣和匯劃的機能不同，法幣用於小額的支付，匯劃用於巨額的支付，兩者之間，少有比較的機會，所以價值的差異也少。匯劃初用的時候，價值比法幣低百分之三，但是最近因為金融安定，流通的法幣充足，並且逐漸增加（九月一日起三百元以下的存款，可以任意提取），所以兩者的機能顯然分別，匯劃對法幣的價值差異，已經減為百分之一，有的幾乎已經視同一體了。此後，倘使沒有特別事故，我相信匯劃和法幣一定不會有很大的差異。

綜觀這次政府和民間應付戰時金融的緊急辦法，我們相信金融的基礎已經相當鞏固，政策

也獲得意外的成功。

四 援助財政

國家在戰爭的時候，軍需浩大，支出繁多，財政上當然會遇到困難，尤其是中國，收入大宗的關稅、鹽稅、統稅都發生問題，幾乎是毫無所獲，巧婦不能為無米之炊，沒有錢怎能作現代戰爭，尤其在對方自稱為世界第一等強國時，困難更大。現在財政上可能的方法是（1）向金融機關暫借款項，（2）發行公債，（3）發行紙幣。

歐洲大戰的時候，德國最初的財政緊急措置就是以法律規定，政府得於五十萬萬馬克以內，用信用方法借款。法國政府也曾在開戰以前與法蘭西銀行密約，得在開戰時借用二十九萬萬法郎。但是這種借款都是暫時性質，在會計年度終了的時候，總須設法償還，而還債的款大多數又是發行公債，所以向銀行借款的事也可併入公債問題中。中國的中央銀行或經理國庫的銀行，是國家獨資創辦的純粹政府銀行，國家向中央銀行借款可以不必經過協議，只須一紙命令就可如願，

倘使政府利用這種關係，向中央銀行大批借款，那就等於中央銀行代替政府發行紙幣，一定會釀成嚴重的通貨膨脹問題。至於政府直接發行紙幣，更難有節制的可能，往往立刻會釀成惡性的通貨膨脹，離開政府和人民的感情，減少國家作戰的能力。即使像歐洲大戰時英國政府所發行的政府紙幣，能夠免去危害金融制度的危險，但是在戰後也成了英國幣制的癌；尤其是在今日的中國，更沒有發行這種紙幣的可能。所以這也不是妥當的辦法。

現在唯一籌劃軍事費的方法是發行公債，不過發行公債的方式不同，所產生的結果也不一樣，有許多方法在外國雖然可以實行，在中國卻不能應用，因為我們國家的基礎，並不是和列強相同的。

發行公債二種最普通的方式是銀行承受與公募。銀行承受的方法既省手續，又極經濟，並且可以立刻獲得所要的款項，這是現在各國正在應用的方法，尤其是在戰時，需款最急，這種方法簡直是唯一的，譬如我們敵國日本歷年來所發行的擴軍公債，就是應用這種方法，尤其是這次戰事開始以後，二次合計二十四萬萬元的公債也用這種方法發行的。不過要應用這種方法，我們就須

注意到它的基礎條件。換句話說，這種方法的應用，須有高度的資本主義機構做基礎。正常的資本主義社會裏，金融市場的發展是與商工業相適應的。商工業發達的結果，資本積蓄起來，資本市場就成爲必要的附帶物，有了這種資本市場，戰時公債的消化問題就可解決大半。就是中央銀行承受了巨額公債以後，政府得到大批現款，因爲財政上的必要，逐漸支付出去，經過各業人民的手，大部分又回到銀行裏去；中央銀行在這時候施行公開市場政策，出售所承受的公債，收回所發行的紙幣，就可以減少市場上的通貨，免去通貨膨脹的危險。雖然事實並非這樣單純，但是大致的情形是這樣，尤其在戰爭的時候，對於公債的銷售更可略帶強制的的手段，所以公債的消化沒有多大問題。不過倘使國內沒有充分生產力可以供給大部分的軍需品，情形就不同了。政府所支出的經費，大部分是購買外國的軍需品，各項財政支出不經過各業人民的手，就直接變爲外匯，流到外國去。購買外國軍需品的經費已經脫離了國民的所有，一去不復返，那末如上面所說經過各業人民的手，回到銀行去的款項就沒有了；中央銀行出售所承受公債就以這筆款項爲對象，這筆款項不存在的時候，中央銀行無從施行其公開市場政策，因此也無從收回其所發行的紙幣，惟有把承受下

來的公債做它的準備，勉強適合規定，但是這就是通貨膨脹的朕兆了。

中國國內生產力不足，軍需品的大部分都須從外國供給，所以倘使用中央銀行承受的方法，發行公債，雖然一時裏可以得到急速調達的利益，但是終於因為所承受的公債不能銷售，而至於通貨膨脹了。

公募的方法雖然沒有敏速之利，並且須多化募債費，但是也有它的好處。公債的公募是利用民間的積蓄，所以是深入民間，得到澈底的消化，尤其在資本市場組織不完備的國家，一度消化後的公債，直至元本完全償還止，大多數不復出現於市場，所以對於通貨膨脹的憂慮是可以完全消除了。

不過我們尚須注意到它對於金融市場另一種影響，這卻是和銀行承受所生的影響相反的，就是金融的梗塞。因為公債澈底消化以後，人民積蓄的一部分貢獻給政府，他們就減少了這些活動資金，尤其在資本市場不發達的國家，公債無法再變現款，甚於抵押也遭遇很大的障礙，所以影響更為重大，倘使再考慮到戰時一般金融的塞滯，那末這種影響更不能輕視了。

我們這次發動全面抗戰以後，政府爲鼓勵人民集中財力補充救國費用起見，發行救國公債五萬萬圓，採取公募方法，凡現金、硬幣、外幣、生金銀及其製品、有價證券、存款摺據、儲蓄會單、人壽保險單、不動產、物品材料等都可計價抵繳。在財部採取健全通貨方針之下，這是當然的事情。

有人對於救國公債抱悲觀，以爲經募一月餘只得半數，與日本的二十萬萬圓公債立刻承受的事實相較，金融界能力的強弱不可同日而語。但是這種比較是愚蠢的，根本上中國的經濟基礎和日本的並不相同，因之所採取的財政經濟政策也有差異。中國工商業未見發達，資本積蓄不多，所以購買公債的力量薄弱，銷售的成績不良，但是我們卻因此可以完成一貫的健全通貨的主張，無論在戰時或戰後都有莫大的利益；反之，日本雖然憑藉其資本市場的組織比較完備，用承受的方法發行巨額公債，但是以他們現在的金融環境，日本銀行所承受的公債是否能夠銷售出去尙成問題；倘使公債不能消化，都沈澱在日本銀行庫裏，那末或在戰時或在戰後，就會發生類似德國馬克的慘劇。

有人對於救國公債的影響抱着不安，以爲認購款項繳解的時候，一定會引起極度的金融梗

塞，這當然是一個嚴重問題，但是倘使金融界能夠對於公債有優遇抵押的方法，資金的融通不成問題的。這次金融界對於援助財政方面，不能有多大的貢獻，也是現有的力量使然，但是在優遇公債一點上，他們可以獲得爲國效勞的機會。

五 穩定幣值

貨幣的價值和人民的的生活有莫大的關係，倘使幣值像在惡性通貨膨脹的時候，隨時低落，那末非但一切交易都不能進行，就是連平民的生活也受威脅了。抗戰的時候，最要緊的是設法聯絡政府和人民的感情，保障一般平民的生活，倘使因爲通貨的惡性膨脹，使他們朝夕不安，那就等於自壞長城了，所以穩定幣值的措置，是當前的要務。

通貨膨脹的發生，完全和財政相關聯，往往是政府沒有方法填補財政上的不足，就濫發紙幣，糊塗一時；至於就金融組織的本身而論，對於通貨膨脹沒有必然的原因。所以倘使財政上不生問題，通貨是不會無故極度膨脹的。

歐戰的時候，各國財政上都負擔了巨額的軍事費，戰爭繼續期中，各國政府都令金融界承受公債，努力抑制紙幣的增發；戰後，限制鬆弛了，又爲復興戰區，更須巨額財政的支出，所以就釀成通貨膨脹的大禍。除俄國因爲經濟組織不同，以通貨膨脹爲沒收資產階級財產的工具以外，其餘各國的通貨膨脹完全是受了戰時財政的影響。尤其是德國，在戰爭中耗費最多，財政上的虧累最大，所以戰後的通貨膨脹最烈；其餘如法國意國等，雖在戰勝國之列，沒有負賠償的責任，反有賠償金的收入，但是財政的缺陷也無法填補，終於先後發生通貨膨脹的現象，在程度上雖然比較德國好些，不過也是百步與五十步之比而已。

這次戰事中，我國的財政雖然遭遇空前的困難，但是並非毫無辦法，五萬萬圓救國公債發行以後，已經可以維持相當久長的時間，通貨膨脹當然沒有必要；同時公債的發行採取公募方法，使戰後的通貨也不生問題。

從實際上法幣的發行額看來，最近的數字雖然比戰事發生以前大些，但是這是戰時金融上應有的現象，非但不能算作惡性通貨膨脹的預兆，反以所增數量微小爲可怪。

戰前法幣發行額

行名	檢查日期	發行額	現金	準備	保證	準備
中央	八月七日	三八六、八六二、六二七	二五三、〇四一、四二七		一三三、八二一、二〇〇	
中國	七月二十五日	五一七、七二二、六五九	三二四、〇〇四、三五二		一九三、七一八、三〇六	
交通	七月二十五日	三三五、九九九、四四〇	二〇一、六七八、〇五一		一三四、三二一、三八九	
中國農民	七月二十五日	二〇八、四三六、〇〇一	一六四、四〇八、八二一		四四、〇二七、一八〇	
合計		一、四四九、〇二〇、七二七	九四三、一三二、六五一		四六一、八六〇、八九五	

最近法幣發行額

中央	八月二十八日	三九五、三七三、五七〇	二五六、九〇五、九七〇		一三八、四六七、六〇〇	
中國	八月二十九日	五三五、八七〇、二〇一	三四四、二一三、六九七		一九一、六五六、五〇三	
交通	八月二十九日	三七〇、八四〇、九三〇	二二二、五九六、六〇六		一四八、二四四、三二四	
中國農民	八月二十九日	二〇九、六二九、九四一	一三〇、六〇二、七六一		七九、〇二七、一八〇	
合計		一、五一一、七一四、六四二	九五四、三一九、〇三四		五五七、三九五、六〇七	

從準備金方面看來，依照新貨幣法的規定，發行紙幣的現金準備須有百分之六十以上，從上揭二表核算，戰前法幣現金準備為發行總額的百分之六十五強；最近的是百分之六十三強，都在規定的最低限度以上，足見現在紙幣的現金準備十分充足，通貨是非常健全的。

我們記得，在這次戰事發生以前，中日形勢非常惡劣的時候，會有大批的紙幣退藏起來；這批紙幣待時局比較安定的時候，又流回銀行去；同時最近匯劃票據在市場上代替大量現幣的收解機能，流通用的紙幣當然也會有一部分退回銀行，所以，此後紙幣的發行額不復有大量的增加，或許反而有減少的可能性。

總之，紙幣在現在或最近的將來，不會發生問題；倘使財政措置得宜，或許在戰後也可無憂。

六 維持外匯

我們已經在緒言裏說過，戰爭的時候，非但要利用國內生產力，生產軍需品；並且還須利用外國的生產力，以求供給的豐富，尤其在軍需工業未發達的中國，更為緊要。但是，要利用外國生產力，

必須維持外匯，倘使外匯低落，輸入的軍需品就要騰貴，對於困迫的戰時財政，將更加上一重負擔，所以維持外匯是戰時財政金融政策的要着。

維持外匯的方法，可以分爲二方面，消極方面，限制外匯的購買，防止資本的逃避；積極方面增加外匯的籌碼，充實供給。戰時各國的匯兌政策，大都是雙管齊下。例如日本，他們在這次戰事以前本來已經嚴格地限制外匯的買賣，並且獎勵黃金的生產；戰事發生以後，更加緊管理外匯，甚至制定輸出入品臨時措置法，限制商品的輸出入，用貿易管理的方法，調整國際收支，達到限制外匯的目的。同時對於黃金的生產也更加獎勵，非但國內的金礦都在政府補助之下開採，連被他們控制下的東三省金礦也大半開掘起來，他們對於外匯的維持已經是費煞苦心，但匯率還有下落的傾向。

我們維持外匯的方策，在消極方面也是間接的，就是用限制提存的方法，阻止外匯的購買；同時，依照銀錢業的安定金融補助辦法的規定，匯劃也不能購買外匯，所以可以購買外匯的款項不多，外匯的限制相當有效。對於法幣的購買外匯，政府系的匯兌銀行行使管理的職務。就是在購買

外匯的時候，銀行方面須問明該項外匯的用途，加以考慮，然後再定可否，但是只要有正當的用途，還是不會留難的；同時外國銀行方面對於法幣的購買外匯，還是無限制供給，所以直接的限制實在等於沒有。好在可以用於購買外匯的法幣數量不多，友邦的匯兌銀行又肯支持，所以沒有多大問題。

在積極方面，除了經募救國公債時，獎勵用金銀等抵繳以外，簡直是毫無設施，這不能不引為缺憾。頗有人以為中國除此以外，實無他法者，但是倘使政府有決心要充實在外的資金，並不是沒有辦法。有所謂證券動員的，就是把本國人所有的外國證券（包括存款）盡行登記，或收為國有，或令其委託政府管理，另發公債或國庫證券給他們收執，作為補償；政府得到這些外國證券以後，或是直接出售，收回外國貨幣的現款，或是以此為擔保，在外國發行公債，兩法都可以獲得大量的在外資金，加強維持匯兌的實力。中國人民所有的外國證券的數量，並不在少，並且所有者都與政府非常接近，倘使政府有決心，事情一定能夠很順利地進行。

雖然，我們沒有管理匯兌的特殊規定，但是我們的匯率，卻能維持對英一先令二辨士半的基

點，並且八一三以後以及最近的情形，都比滬戰以前爲佳。

滬戰前上海對英匯市

日期	中央銀行掛牌	近	期	遠	期
八月二日	$1/2 \frac{1}{2}$	$1/2 \frac{1}{4}$		$1/2 \frac{1}{32}$	
三日	$1/2 \frac{1}{2}$	$1/2 \frac{1}{4}$		$31 \frac{1}{32}$	
四日	$1/2 \frac{1}{2}$	$1/2 \frac{1}{4}$		$1/2 \frac{1}{32}$	
五日	$1/2 \frac{1}{2}$	$1/2 \frac{1}{4}$		$1/2$	
六日	$1/2 \frac{1}{2}$	$1/2 \frac{1}{4}$		$1/2$	
七日	$1/2 \frac{1}{2}$	$1/2 \frac{1}{4}$		$31 \frac{1}{32}$	

滬戰發生以前，中央銀行掛牌雖仍爲一先令二辨士半，但市面行市近期跌爲一先令二辨士

又四分之一，遠期且曾跌入一先令二辨士之大關，而爲一先令一辨士三十二分之三十一因之，倫敦對上海匯率也跌爲一先令二辨士又十六分之五，或三十二分之九。不過滬戰發生以後，全面抗戰的形勢已經展開，比較戰前陰霾蔽天的情形反而明朗許多，所以匯率也好轉了。中央銀行掛牌仍爲一先令二辨士半，市面行市雖然沒有，但是倫敦對上海的匯率，在八月底及九月初的一週間居然回漲到一先令二辨士又八分之五，就是最近十月中旬一週間的匯率也仍在一先令二辨士半的基點上。所以維持匯率是沒有問題的。不過我們想到外匯對戰事的密切關係，應當繼續努力加強維持的力量。同時因爲國內幣值和外匯是同一物的兩面，國內通貨的膨脹，會引起外匯的低落，所以對於國內幣值的穩定，也須特別注意。

七 擴充生產力

國內生產力的利用，當然要比利用外國生產力爲佳，尤其在受封鎖或受封鎖威脅的時候。中國沒有完備的軍需工廠，不能生產必要的軍需品，大部分的供給，還是仰求於外國，這非但是最

經濟的事情，並且還是最危險的事情。不過中國軍需工業的不發達，完全有它的歷史的原因，在現在的經濟組織之下，其他的工業未曾發達以前，軍需工業的發達是不可能的。但是因此就說中國在戰時建設軍需工業是臨渴掘井無濟於事也是不對的。大家都知道歐洲大戰的時候，交戰國的軍需品工廠大半是在戰時擴充和新造的。倘使我們準備長期抵抗，我相信現在建設軍需工業，決不是迂儒之論。

不但是軍需工業，就是製造日用品的輕工業也須維持，這種輕工業在過去數十年中，已經略具規模，它供給大部分國產的日用品，維持多數人民的生活，並且納付多額的統稅，這種工業的停歇，非但是人民的不利，並且是國家的損失，所以必須設法維持。同時因為大多數的工廠都集中於上海一隅，上海發生戰事以後，更有遷地生產的問題了。

關於維持或發展生產力的問題，最緊要的金融措置，莫過於資金的融通與統制。日本在這次戰事發生以後，制定統制金融的臨時資金調整法，該法規定一切工商業資金的融通，都須得政府的許可，使資金集中在軍需工業上，擴充它的生產力，完成戰時的重要使命。德國在歐戰開始的時

候，曾經制定放款金庫法，依該法規定，在全國各大都市設立放款金庫（Darlehnskasse），凡提供擔保品者，都准予放款，使一般商工業都有充分的流通資金，不致發生呆滯的現象；同時放款金庫為獲得放款的元本起見，發行『放款金庫證券』，該種證券可以額面十足納付一切公款。德國戰時生產力的擴充和維持，受益於此者不淺。

我們對於促進或維持商工業也有相當設施。蘆溝橋事件以後，財政部令中央、中國、交通及中國農民四行在上海組織聯合貼放委員會，辦理同業的貼現和放款，使當時梗塞的金融有疏通的辦法，頗著功績；滬戰發生以後，又在滬組織四行聯合辦事處，使四行行使中央銀行的任務，有統一的辦法；同時更為疏通地方金融起見，在漢口、南京、長沙、南昌、重慶、濟南、鄭州、廣州、杭州、寧波、無錫、蕪湖等十二都市設立四行聯合貼放委員會，辦理放款貼現事宜，其貼放的範圍，約如下列：

(1) 抵押 各商業機關得以左列之押品請求抵押借款：

(甲) 農產品如米、麥、雜糧、麵粉、棉花、植物油、花生、芝麻、大豆、絲、繭、茶、鹽、糖、煙葉等。

(乙) 工業品如五金、棉紗、布疋、顏料、水泥、綢緞、化學原料等。

(丙)礦產品如煤、煤油、汽油、柴油、錳砂、錒、鐵砂、銅、鐵、錫等。

(丁)中央政府發行之債券。

(2)轉抵押 各金融機關就其原有押款之押品，合於前項抵押品之規定者，得請求轉抵押。

(3)貼現 貼現之票據限於下列兩種：

(甲)前項規定之抵押品，甲乙丙三項押品之農工商業票據。

(乙)中央政府發行債券到期之本息票。

(4)財政部命令對於鐵道、交通、農貸、工貸等項之放款。

貼放的手續是先由請求貼放者申請，經四行經理所組織的貼放委員會議決，方由四行共同實行，其中四行的成分爲中央、中國各百分之三十五，交通百分之二十，中國農民百分之十。票據貼現以三十天內到期者爲限，放款期限以三十天爲限，但是可以展期一次，至長亦不得超過三十天。貼放委員會的成立，雖然對於疏通金融一點，頗有功績，但是因爲貼放的金額不大，在上海部分，最多時也不過四五千萬圓，所以對於擴充或維持工商業一點，似乎未能達到目的；推察其原因，

當然還是因爲沒有大額的貼放元本使然。我以為貼放委員會的組織既是模仿德國的放款金庫，關於資金的一點也須採用同樣的解決方法，就是我們應該發行一種類似放款金庫證券的流通券，調達放款的資金，同時規定流通券可以照額面納付一切公款，使它和法幣的價值不致有很大的差異。有人以爲這種流通券的發行也會造成惡性通貨膨脹的現象，但是這不過是一種杞憂，因爲放款貼現都有期限，期限到後，貼放的資金又回到原來的銀行，根本不會有惡性通貨膨脹的可能；倘使貼放的資金到期不能償還，也可實行擔保權，變賣擔保品，換句話說，流通券的發行是以物品做擔保的；和法幣以現金做擔保的相去不遠，所以危險性是很少的。

同時，在這緊張的戰時情形之下，我們不能以有限的資金，供無限的工廠維持與擴充，所以對於金融也須加以限制，凡是有關軍需的工廠當然在第一位；生產日用品的工廠也須加以維持，其餘的工商業就可視其對戰事的關係而加以差別待遇。在實行方面，我們可以利用現有的貼放委員會和政府對於金融界的支配權，無須另定法律，再設機關。因爲政府非但對於金融界的最大勢力——中央、中國、交通、中國農民四行有絕對的支配權，並且對於次等的中國通商、中國實業、四明

等銀行也有管理一切的權利，只要政府有令，就可以叫它們斟酌辦理。所以這是我們的金融組織最便利的地方，不能不乘機利用。

與供給資金相關聯的，還有利息問題，倘使放款條件較鬆，利率依然很高，一般工商業仍將裹足不前，所以低利政策必須與金融統制同時施行。有人以為利息過低會引起極度的信用膨脹，是造成恐慌的原因；但是倘使對於資金的需要加以上述的統制，這個問題就立刻解決了。

八 結論

綜上所述，抗戰時期金融政策的要點是在於加強作戰能力。不過因為金融非常敏感，並且頭緒紛繁，所以必須各方面同時施行必要的措置，方才可以奏效。同時金融的各方面互相有密切的連帶關係，倘使一方面發生問題，就會影響到其他方面，譬如金融界超過自己的能力承受公債的時候，就會引起通貨膨脹，減低幣值，同時更因為它和匯兌的連繫，使匯率也跟着下落，所以一方面處置的錯誤，可以陷全局於不可收拾的地步。

這次戰事發生以後，金融各方面的急應措置已經急速地實行了，並且得到良好的結果，此後的工作必須致力於持久能力的加強，所以發展軍需工業和維持輕工業是目前的主要務。

我們的金融組織雖然沒有列強的完備，但是也有它的特長；政府對於各大銀行握有支配權的事實使金融上的措置減少了許多阻力，將來進行戰時金融政策的時候，一定又可以發現它的特長。

此後金融的最大威脅是財政的困難，但是即使施行強制徵發，我們也須刻苦地渡過這個難關。日本財政上的困難，不減於我們，並且因為經濟脆弱性的暴露，已經發生難於應付的現象，只要我們肯咬緊牙關幹到底，用精神上的快感克服肉體的痛苦，我深信日本的野心總不會實現的。