

朱僂著

中國貨幣問題

直夫存



青年書店印行



中國貨幣問題自序

頁一六

余五年前嘗言劉著述中國財政問題，其內容凡分五編：第一編爲財政史的研究；第二編論收支均衡；第三編論稅制；第四編論公債之整頓；第五編論幣制問題。時光荏苒，倏已五載，而整理出版者，僅第一編財政史的研究與第三編中國租稅問題而已。而第二編與第四編，固有時間性關係，應留待最後出版；本編所討論者，爲中國貨幣史及貨幣問題，復分爲二卷，上卷曰中國貨幣史研究，下卷曰中國貨幣問題。

關於中國貨幣史，尙少系統完整而具有近代眼光之著作。然歷來研究鑄錢者，如倪氏古今錢略，李氏古泉匯，洪氏泉志，戴氏錢譜，戴氏古泉叢書，張氏錢志新編，王氏泉貨彙考，已不乏人。雖其研究動機，或由於好古，或由於搜羅，未必盡爲科學的研究，然已不少系統的整理。獨關於信用貨幣之歷史，則尙少注意及之。

查我國幣制，自唐宋以來，卽有信用貨幣發展之系統：在唐曰『飛錢』；在宋曰『交子』曰『會子』曰『川引』，曰『淮交』，曰『湖會』，曰『關子』；在金曰『交鈔』，曰『寶券』，曰『通寶』，曰『寶泉』，曰『寶會』；在元曰『寶鈔』，曰『銀鈔』，曰『錢鈔』；在明曰『寶鈔』；在清曰『鈔貫』，曰『銀錢票』；在民國初年曰『兌換券』，在今日曰『法幣』。此信用貨幣之演進，系統完整，一線相承。且今日各國貨幣，皆重信用貨幣，實為貨幣，幾已絕迹於市面，故研究信用貨幣發展之歷史，實較實在貨幣發展之歷史，尤為重要。本篇研究，專以中國信用貨幣之發展為其對象，以另闢一研究系統，而直接下接於今日之法幣。凡分九篇：中國信用貨幣之起原第一；兩宋信用貨幣之研究第二；又因兩宋信用貨幣之中，交子與會子，特別重要，故專闢三篇：交子之界分發行類及式樣單位考第三；會子之界分發行類及單位考第四。以下金代信用貨幣之研究第五；元代信用貨幣之研究第六；明代信用貨幣之研究第七；清代信用貨幣之研究第八。又因鈔兩本位，雖非信用

貨幣，然支配中國幣制，近四百年，與紙幣之勢力，互為消長；而近年廢兩改元，與法幣之產生，更有因果關係。故治中國近代貨幣史，不研究銀兩本位，為不完備，因以中國銀兩本位之史的研究，列為第九篇，以為殿焉。

下卷中國貨幣問題，其研究之中心，為法幣輔幣及通貨管理問題。查現代貨幣，已由實貨幣（*Real Money*）進至信用貨幣，（*Credit Money*）現代各國幣制，亦已由「實在本位」（*Real Standard*）進至「虛擬本位」，（*Fictive Standard*）市面流通者，盡為信用貨幣；實貨幣，既不再鑄造，亦不再流通。

進一步言之，即一國之信用，及其國民經濟之生產力，為其貨幣之基礎；至於貨幣之準備，可以金，可以銀，可以金銀兼用，亦可以外匯充之。故金本位銀本位之爭，複本位（金銀並用）虛金本位或金匯兌本位之爭，甚至甘末爾氏國內用銀國際用金之建議，（中國逐漸採行金本位幣制法案）皆已成為過去。美國為金本位之國家，然其紙幣之準備，則金銀並用；我國今日之法幣，其金準備亦兼用金銀及

外匯。甚或以爲信用發達，幣制進步之國家，竟可不必有金準備，蓋囤積金銀，既不生利，又阻礙國民經濟資本之流轉；不過爲應付國際支付及戰爭起見，不得不略儲現金耳。故今日信用發達諸國，現金準備皆已減至最低限度，德國金準備且不及通貨流通額百分之一，可見一斑。英國當代貨幣學者 Keynes 之言曰：一國貨幣制度之良否，不在金準備成數之高低，而在信用制度發達與否與運用之成熟與否。於是通貨管理，異常重要，而 Keynes: A Treatise on Money 一書，所以被譽爲開創新紀元之作也。本書之研究，亦專注重法幣及戰時與將來之通貨管理問題；惟法幣未實行之前，實經過一自由發行之兌換券時代；而世界通貨之戰爭，白銀之外流，實爲其實行之誘因，故本卷研究問題，凡分八篇：民國以來銀行自由發行之研究第一，世界通貨戰爭與中國幣制應有之改革第二，法幣第三，輔幣問題第四，中日戰爭與通貨管理第五，中日貨幣戰爭與華北法幣第六，中日貨幣戰爭與江南法幣第七，歐戰與法幣第八。至於近代各種實在貨幣之研究，則取愛德中國幣制論，(Crawford)

Kann CurrenzierinChina) 張格維中國幣制。(Kowle Dschang: Die Geldverfassung chinnes)
張家驥中華幣制史諸書，皆有精詳深入之研究，學問貴分工合作，著述當避免重複，於此不再贅述焉。
中華民國二十七年四月二十七日，序於重慶。



目錄

自序

上卷 中國貨幣史研究

- 第一章 中國信用貨幣之起原
- 第二章 兩宋信用貨幣之研究
- 第三章 交子之界分發行額及式樣單位考
- 第四章 會子之界分發行額及單位考
- 第五章 金代信用貨幣之研究
- 第六章 元代信用貨幣之研究

第七章 明代信用貨幣之研究

第八章 清代信用貨幣之研究

第九章 中國銀兩本位之史的研究

下卷 中國貨幣問題

第十章 民國以來銀行自由發行之研究

第十一章 世界通貨幣戰爭與中國幣制應有之改革

第十二章 法幣

第十三章 輔幣

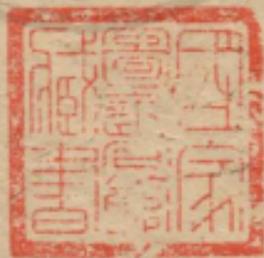
第十四章 中日戰爭與通貨管理

第十五章 中日貨幣戰爭與華北法幣

第十六章 中日貨幣戰爭與江南法幣

第十七章 歐戰與法幣

(附本書所引參考書及資料表)





(國立中央圖書館藏書章)

民國二十一年 廣州中央圖書館

孫中山先生遺像

561.92
899

本書所引參考書及資料表

上卷 中國貨幣史研究

第一章 中國信用貨幣之起原

- (1) 桓寬鹽鐵論錯幣篇
- (2) 鄭司農周禮注
- (3) 孫詒讓周禮正義
- (4) 王鑾鈔幣議(載中國近代幣制問題彙編)
- (5) 王孝通中國商業史(商務印書館中國文化史叢書)
- (6) 舊唐書卷四十八食貨志第二十八
- (7) 新唐書卷五十四食貨志第四十四

本書所引參考書及資料表

1602672

國家圖書館



003164975

(8) 續資治通鑑長編卷一〇一(四十四)

(9) 羅振玉四朝鈔票圖錄

第二章 兩宋信用貨幣之研究

(1) 宋史食貨志(卷一百八十一)

(11) 宋會要

(12) 馬端臨文獻通考(卷九)

(13) 清欽定續文獻通考(卷七)

第三章 交子之界分發行額及式樣單位考

(14) 曹學佺蜀中廣記卷六十七交子一篇

(15) 加藤繁交子之起原(載日文史學第九卷第二號)

(16) 野開三郎交子發達考(仰安華譯載東方雜誌第三十一卷第十四號)

第四章 會子之界分發行額及單位考

(附第二章)

第五章 金代信用貨幣之研究

(17) 金史食貨志(卷四十八)

(18) 續文獻通考(卷八)

第六章 元代信用貨幣之研究

(19) 新元史食貨志(卷七十四)

(20) 新元史卷一百五十七劉秉忠傳

(21) 續文獻通考(卷九)

(22) 元典章

(3) 陶宗儀輟耕錄

本書所引參考書及資料表

(24) 葉子奇草木子

第七章 明代信用貨幣之研究

(25) 明史食貨志(卷八十一)

(26) 王鴻緒明史藝食貨志

(27) 續文獻通考(卷十)

(28) 明會要

第八章 清代信用貨幣之研究

(29) 清文獻通考(卷十三)

(30) 大清宣統新法令

(31) 中國近代幣制問題彙編

(32) 財政部幣制彙編

第九章 銀兩本位之與的研究

(33) 馬端臨文獻通考(卷九)

(34) 清欽定續文獻通考(卷七至卷十)

(35) 欽定四庫全書(卷四十八)

(36) 新元史食貨志(卷七十四)

(37) 明史食貨志(卷八十一)

(38) 正德緒明史食貨志

(39) 清文獻通考(卷十三)

(4) 張家驥中華幣制史(十四年十一月初版，北京民國大學出版部發行)第

二編第四章

(41) Kowie Dschang: Die Geldverfassung Chines (Dissertation-universitar Berlin)

(42) 關於銀兩問題之重要資料

本書所引參考書及資料表

1. 張之洞奏請仿鑄銀元摺。(清光緒十三年二月)

2. 清光緒帝敕鑄一兩重銀元諭。(清光緒二十二年十一月二日)

3. 張之洞奏請自鑄一兩銀幣摺。(清光緒三十年八月)

4. 清光緒帝劃一銀幣定一兩幣諭。(清光緒三十四年九月十一日)

5. 南京時事月報二十二年三月號四月號「一月來之財政與金融」，詳

載廢兩改元之經過。

下卷 中國貨幣問題

第十章 民國以來銀行自由發行之研究

(43) 賈士毅民國財政史下冊及民權續財政史第六編

(44) 全國銀行年鑑(一九三四)

(45) 全國經濟會議專刊(十七年九月初版)

(46) 朱僕世界經濟會議與幣制問題(南京時事月報二十二年六月號)

第十一章 世界通貨戰爭與中國幣制應有之改革

(47) Der Deutsche Volkswirt GJahrg No 29 30

(48) Robertson: Money (Das Geld, Deutsch von M. Palvi 1924)

(49) Irving Fisher: The Purchasing Power of Money 1911

(50) Ernst wagemann: Struktur und Rhythmus der Weltwirtschaft Berlin 1931

(51) Keynes: A Treatise on Money

第十二章 法幣

(52) 我國法幣制度沿革誌略(財政評論第二卷第二期)

(53) 朱僕放棄銀本位以後(二十四年十一月八日)(天津大公報)

(54) 四川經濟月報第八卷第一期國內經濟資料。

本書所引參考書及資料表

第十三章 輔幣

(55) 賈士毅民國續財政史第六編

(56) 中國近代幣制問題彙編

(57) 甘末爾設計委員會中國逐漸採用金本位幣制法草案及理由書（民國十年上海出版）

(58) 張家驥中華幣制史（見前）

(59) Kowle Dschunge: Die Geldverhältnisse Chinas.（見前）

(60) Edward Kann: Currencies in China.

第十四章 中日戰爭與通貨管理

(61) Keynes: A Treatise on Money.（見前）

(62) Wagemann: Allgemeine Geldlehre, Berlin 1923

(63) Paul Einzig: Exchange Control Hondon 1934

(64) Chi Chu: Die Kapitalmaessigen Voraussetzungen fu'r eine Weitere Indus-
trialisierung Chinas. (Weltwirtschaftl. Archiv, Bd. 45 H.1, Jaerz 1937)

(65) 程紹德我國戰時金融之初步建設(中央銀行月報第六卷第八期)

(66) 袁鐵印法幣匯價與外匯管理(更生評論第三卷第一期)

第十五章 中日貨幣戰爭與華北法幣

(67) 金融週報第七卷第六期：平津淪陷後法幣及偽幣流通情形。

(68) 金融週報各期「天津紙幣發行額」一欄。

(69) 崔敬伯論法幣在華北再論法幣在華北(二十八年三月時事新報)

第十六章 中日貨幣戰爭與江南法幣

(70) 崔敬伯法幣在江南再論法幣在江南(二十八五月十一日)及十八日重慶

第十七章 歐戰與法幣

(71) 金融週報第八卷第九期「英鎊暴跌」

(72) 金融週報第八卷第十一期「上海金融」

(73) Jhn Ahlers: Fluctuations of Shanghai Exchange Rates, (China Weekly R.:
view June 17th 1939)

(74) Edward Kann: The Cotton Import and the Fall of Exchange Rate in Chinese
Dollar, (Finance and Commerce, July 14th 1939)

(75) 財政評論第二卷第二期「法幣隨市變動問題特輯」

第一章 中國信用貨幣之起源

一 導言

中國何時始有信用貨幣，何時信用貨幣始通行國內，爲中國經濟史上之重要問題，而學者聚訟紛紜，迄今未得解決者也。或以爲詩經有『氓之蚩蚩，抱布貿絲』，爲信用貨幣之始，是周代已有信用貨幣矣。或以爲漢武帝用白鹿皮幣，方尺緣以績，直四十萬，爲信用貨幣之始，是西漢已有信用貨幣矣。或以爲唐高宗永徽年間，頒行『大唐寶鈔』，價值拾貫，是唐高宗時已有信用貨幣矣。而中國大多數歷史學家，則皆以爲『鈔始於唐之飛錢，宋之交會，金之交鈔』，（並見元史卷九十三食貨一及明史卷八十一食貨五。）是唐之飛錢，爲信用貨幣之始。近代中外經濟史學者，則抱審慎態度，以爲飛錢不過一種匯票性質；真正之紙幣，實始於宋之交子，而宋仁宗時蜀民習用交子，又實爲宋代信用貨幣之濫觴。綜上各說而論，已有五種

見解，孰是孰非，頗難數語解決。然此實為中國經濟史上之一重要問題，不容含糊了結。本文欲闡明中國信用貨幣發達之過程，而起原問題，尤為重要，請本近代治經濟史應有之眼光，一論列之。

二 經濟史上之所謂「起原」

近人治歷史者，往往誤解「起原」二字，以完全例外及偶然之現象，遽認為某種經濟制度之起原；其最著者，如一知半解者流，以「弦高犒秦師」之偶然事實，便認為中國商業資本主義在春秋時代即已開始是也。實則弦高犒秦，為偶然而又偶然之現象，弦高不過擁有着若干畜牧，途遇秦師，因激於愛國思想，遂矯鄭君之命，以十二牛犒秦軍，當時既無商業資本，又無商業資本家之精神，去「商業資本主義」，正不知尚有幾萬里也！經濟史上所謂「起原」，德國經濟大學師 *Sombart* 於論資本主義之起原時嘗詳論之，試摘譯如左：

所謂「起原」，非指屬於資本主義觀念範圍中某現象之完全偶然發現；蓋云

有一燕至尚非春至，於此亦然。須資本主義本質現象，到處發現；易言之，即「大量現象」發生，方可稱為起原。

但大量現象何時發生，一般頗不易確定。是全在研究者本其所研究預徵現象及其他條件所得，加以決定耳。

試舉 Sombart 論紙幣之起原，以為一例；並與吾人研究中國信用貨幣起原問題，互相參證。氏以為吾人欲認清「初期資本主義」(Früh Kapitalismus)時代貨幣之特徵，須先認清下列二點：第一，今日所謂紙幣或紙本位幣，在當時之時代精神中，尚未產生；第二，當時即或已有此種紙幣發生，尚不能認為全體經濟生活中之一重要成分是也。

當時對於紙幣觀念，尚具有神秘色彩；一般諸侯，都認為係新點金術之一種；普通對於紙幣均在法則，尚未了解；而都認為係一種「魔術」。凡此種種，在哥德浮士德皇帝諸幕中，表現最為傳神。

因此關係，吾人不得不認勞氏（Lafayette）之開辦銀行企業，為當時一切發行紙幣企圖之代表。此一幕插劇，雖結果發行兌換券至二十萬萬法郎，但其為時則甚短促。一七二〇年，已煙消雲散；直至半世紀後，法國始議重行建設銀行，發行兌換券。但當時紙幣發行，亦未能成功。

十八世紀在丹麥、挪威、瑞典、俄國、及北美各邦所得之紙幣經驗，雖無法國之極端，但亦相差不遠。到處紙幣經過，皆歸一致：發行紙幣，結果，皆引起劇烈跌價；在美國大多數邦中，紙幣跌價重百分之百減跌至百分之十，一次甚至跌至百分之十之四（即百分之四十）人民對於紙幣之失望，尤其商界對於紙幣之不信任，蓋為自然之結果。

惟當時各國紙幣之中，有一例外，是則為英格蘭銀行之兌換券。該行發行兌換券之權，限於銀行資本額，故不致濫發紙幣，而引起他國所發生之惡果。因此該行兌換券，極少跌價，可認為十八世紀英國貨幣正常成分之一。

但當時十八世紀中英國之紙幣，亦決無今日紙幣意義之重大。直至十九世紀之初，（或至少至十八世紀之最後十年間）尚爲一種次要現象，對於英國貨幣全體，尚無若何重大影響。此一方面可由發行兌換卷之方式，他方面（此尤爲重要）可由交易中兌換卷流通額之稀少，推論得之。

兌換卷流通之初，尚須在卷背簽字；至一七五九年止，發行兌換卷，祇限於二十鎊或二十鎊以上數額。

英格蘭銀行之兌換卷，直至十八世紀中葉，尙未被一般認爲法幣。

一七五八年最高法院判例，始決定某人遺囑所指財產，應包括其所有一切金鎊及銀行兌換卷，「因此種兌換卷，與Guinea相同，皆義貨幣。」對於銀行兌換卷之收據，其效力與現款收據相同。在破產案件發生時，兌換卷亦當視作貨幣。

。參閱 *Alfr. Smeid: Gesch. des angl. Geldwesens 1701-71* (英國貨幣史)

十八世紀中大部分時間，英格蘭銀行兌換卷之發行額，不過二百萬鎊左右。

相當於銀行資本額）直至一七八〇年，紙幣流通額始達八百四十一萬鎊；一七九六年至九七年，始達九百六十七萬鎊。

此項數目，當與英國當時硬幣流通額對照，方有意義。當時英國硬幣流通額，約將近一萬萬鎊。是則紙幣與硬幣之比例，在十八世紀初數十年，為一比五〇，此後紙幣漸多而硬幣漸減，至十八世紀之末，為一比十。

但即以此而論，與今日情形仍相去尚遠。今日以德國而論，（該國人民比較喜用硬幣）平時硬幣流通額不過紙幣之二倍而已。（按此為一九一六年左右情形，今日除少數輔幣為硬幣外，其餘流通額全為紙幣矣。）

以上為 *Sombart* 氏論歐洲紙幣之起原，認為初期資本主義時代，紙幣尚未發達；即或有之，亦與今日紙幣之性質意義完全不同。惟有一例外，是即為英格蘭銀行之兌換卷，該行以一六九四年（清康熙三十二年）發行兌換卷，推氏之意蓋以為英國紙幣之起原。歐洲十四世紀以還，經濟發達，而紙幣發生，尚若是其遲。論者甚至

謂中國春秋時卽有信用貨幣，可以之爲鑒戒也。

三「氓之蚩蚩抱布貿絲」非已有信用貨幣之證

清道光年間，有王鑒者，著鈔幣議，內有一章。曰「原鈔之始，」自以爲得中國信用貨幣之起原。其說曰：

元何異孫曰：鄭司農釋詩「抱布貿絲」云：周人以布長二尺，憑官司印書其上，以爲民間貿易之幣。（周禮注）此用鈔之始。

按詩衛風氓篇：「氓之蚩蚩，抱布貿絲」，解釋向不一致。陳奐詩毛氏傳疏云：

鄭司農周禮「載師」注云：里布者，布參印書，廣二寸，長二尺，以爲幣貿易物。詩云「抱布貿絲」，抱此布也。案仲師治毛詩，此相傳古毛詩說。注又云：或曰布泉也。易林夬：以縵易絲，抱布自媾；如淳注史記平準書：詩云抱布貿絲，故謂之縵也。又鹽鐵論錯幣篇，「古者市朝而無刀幣，各以其所有易無，抱

布質絲而已」。

此皆以布爲錢幣，或本三家詩。

可見對於「抱布質絲」，向有三種解釋：

(一) 鄭司農說以布爲里布，「布參印書」，以代貨幣。案里布廣纔二寸，長僅二尺；古尺短於今尺，不能復以爲衣；且又加以印書，亦不能再作他用。然則直等於後世之鈔票，卽爲信用貨幣之起原，此一說也。

(二) 易林及史記如淳注說，「言以繒書布，則爲泉幣，蓋當時以銅鑄爲刀布，以爲泉幣也。」

(三) 鹽鐵論說明言「古者市朝而無刀幣，各以其所有易無，抱布質絲而已」，蓋言以布易絲，所謂以物易物以有易無也。

以余觀之，春秋之世，錢幣之用未廣；周景王更鑄大錢，始有明確之錢幣記載，然則以布爲繒，已嫌過早；以布爲信用貨幣之起原，更爲穿鑿附會。三說之中，

稱以桓寬鑿鐵險以物易物之說，最爲近似也。

今試更進一步，一尋里布之說。孫詒讓周禮正義「載師凡宅不毛者」有里布條，其說云：

鄭司農云：宅不毛者，謂不樹桑麻也；里布者，布參印書，廣二寸，長二尺，以爲幣質易物。詩云「抱布貿絲」，抱此此布也。或曰：布，泉也。不知言布參印書者何，見舊時說也。

正義云：此說里布，爲印布帛之布。漢書食貨志說周布帛，以廣二尺二寸長二丈爲度，此廣長各取十分之一裁制之，以爲幣。「布參印書」者，蓋謂書布之上，而加印。漢書平帝紀如淳注引漢律：傳信用五寸木，封以御史大夫印章；其乘傳參封之；參，三也。此「布參印書」，疑亦參印布書之上，以檢姦僞也。但此當有正文，今未詳所出。先鄭於「布參印書」，亦自不得其義，但見舊時有此說，遂據以爲釋，故又自發此疑。舊時說，蓋卽詩禮舊師說。

孫氏釋先鄭「參印書」爲幣，謂用三印於布書之上，以檢姦僞，則與宋代交子多爲印記以防僞造略同，然則所書者爲一布之價值數目耳。孫氏以布帛之釋「布參印書」，義亦未盡，蓋此布僅廣二寸，長二尺，不能製衣；且書文用印，亦不能再作他用，直與後世交鈔相同，而爲一種信用貨幣。此種信用貨幣既不專爲里布之用，而適用於民氓之賢絲，則其價值必不甚低，而發行此布必由於政府；然則「抱布貿絲」，固爲信用貨幣之起及矣。特吾人所以終不能置信者，原因有三：（一）周禮本書，既無此種制度；（二）周代論貨幣者，亦未聞言及此制；（三）鄭司農自身，亦不得「布參印書」確解。然則所謂「里」，固未足證明爲中國信用貨幣之起原也。

四 漢武帝皮幣非信用貨幣之起原

或以爲漢武帝皮幣，爲中國信用貨幣之起原。王孝通中國商業史五四頁云：

武帝時，縣官往往卽多銅而鑄錢，民亦盜鑄，不可勝數，錢益多而輕，物益少

而貴，於是有司議改幣制，以白鹿皮方尺，緣以績，爲皮幣，值四十萬，王侯宗室朝覲聘享，必以皮薦璧，然後得行。皮幣價值，建築在政府命令之上，實爲今日法幣之樞輿。

胡鈞中國財政史，則較爲謹慎，不言信用貨幣之起原，但謂「此爲古今幣制之奇觀，而亦後世複幣制之所從出也」。(一一五頁)今欲解答此問題，當先認清皮幣之性質，及其使用之範圍。漢書卷二十四下食貨志第四下云：

……其明年山東被水災，民多饑乏；衣食仰給於縣官，……費以億計，縣官大空。……於是天子與公卿，議更造錢幣以濟用。……是時禁苑中有白鹿，而少府多銀錫。……有司言古者皮幣，諸侯以聘享；金有三等，黃金爲上，白金爲中，赤金爲下。今半兩錢法重四銖，而姦或盜磨錢質而取鎔，錢益輕薄而物貴，則遠方用幣煩費不省。乃以白鹿皮方尺，緣以績，(績也)爲皮幣，直四十萬，王侯宗室，朝覲聘享，必以皮幣荐璧，然後得行。……

按白鹿之皮，本身雖則具有相當價值；但方尺皮幣，而值四十萬，其本身價值，決無如此之高；而爲信用貨幣無疑。但其使用範圍，限於封建貴族；所謂「王侯宗室，朝覲聘享，必以皮幣荐璧，然後得行」，則其爲用更狹，僅於朝覲聘享之時，用以荐璧而已，民間既未習用，其流通範圍又如其狹，蓋爲偶然之現象，尙未得視爲中國信用貨幣之起原也。

五 大唐寶鈔之不可靠

近人王孝通作中國商業史，以大唐寶鈔，爲唐時信用紙幣之始。其所引證，惟未注明出處；而王氏本人，對於此問題，亦未嘗加以充分之注意。其原文云：（一二頁）

唐時信用紙幣，始自唐高宗永徽年間，曾印大唐寶鈔，其文爲：「吏部奉旨印造大唐寶鈔，與錢通用，偽造者立斬治罪，首告者給銀三十兩，頒行天下，永

會昌年間，又發九貫及一貫兩種，樣式相同，惟告捕者九貫之賞錢七百五十兩，一貫之賞錢二百六十兩，是不同處。其文爲內閣奉旨頒佈印造大唐通行寶鈔，與銀并用，仍發天下，任民使用，爲造者斬，告捕者賞銀七百五十兩，穩匿不報同罪，會昌年月日，橫額爲大唐寶鈔，左右兩行，廻行天下，一體遵照八字，均長方形。……

對於大唐寶鈔，余竊懷疑其爲後人偽造，蓋比擬後代制度，而穿鑿附會前代者所爲。余所以懷疑，其理由有四：

(一) 大唐寶鈔，不見於新舊唐書食貨志，又不見於唐會要，馮端臨氏文獻通考錢幣考，引證極廣，學力極博，亦絕口不言此事。而王孝通所引，又未能注明出處，縱有所本，亦難以爲信，一也。

(二) 所闕大唐寶鈔，與後世大明寶鈔，文字格式，儼然如出一轍；而與金元交

鈔，反大有不同。如大明寶鈔，其文爲「中書省奉准印造大明寶鈔，與銅錢通行使用。僞造者斬，告捕者賞銀二十五兩」。此所謂大唐寶鈔，其文亦云：「吏部奉旨印造大唐寶鈔，與錢通用，僞造者立斬治罪，首告者給銀三十兩。」又大明寶鈔，橫題其額曰「大明通行寶鈔」，其內上兩旁復爲篆文八字，曰「大明寶鈔，天下通行」；「中國錢貫狀，十串爲一貫。而大唐寶鈔橫額亦書「大唐寶鈔」左右兩行；「頒行天下，一體遵照」八字；下書貫數：與明完全相同。至若金代交鈔，則往往有「聖旨印造某路交鈔，於某處庫納鑄換鈔，更許於某處庫納鈔換錢，官私同見錢流轉，不限年月行用；如文字故暗，鈔紙磨擦，許於所屬庫司，納錢換新；若到庫支錢或納換新鈔，每貫尅工墨錢若干文」字樣。何以金去唐爲近，而大唐寶鈔反與金代交鈔相去甚遠，而與大明寶鈔則若是其近哉？

(三) 唐時用銀未廣，舊唐書載內庫出方圓銀二千一百七十二兩，可見內府藏銀，亦

尙有限。據一般研究所得，中國上下用銀，實始自金哀宗正大年間；而銀兩之成爲幣制本位，則在明嘉靖以後。（參閱拙著中國銀兩本位之史的研究）。唐時民間交易以錢，國用計算以緡，何來「首告者給銀三十兩，」「告補者賞銀七百五十兩」等之制？

且據王孝通氏所引，會昌寶鈔，「與銀並用」，儼若銀在唐代，已通用民間；後代直無「與銀並用」之規定。唐反有之，益可以見其僞矣。

(四)我國信用貨幣發生之初，多有時間上之限制：如宋交子，二年一界；南宋會子，三年一界；金初交鈔七年爲限。自金世宗大定二十九年罷七年十換之限，而爲永遠行使，於是「不限年月行用」，始著於鈔文，而爲貨幣史上之一大進步。信如大曆寶鈔之制，則是宋前已有不限年月行用之紙幣也，豈中國貨幣史，自唐已後，不進步而反退步耶？

總之一種制度之起，決非偶然，如北宋交子，先習用於民間，然後採用於官方。

，其發展演進，至爲自然。若大唐寶鈔既無歷史上之背景，又無環境上之條件，突如其來，忽起忽滅，此吾人之所以不能置信者也。

六 唐飛錢尙非真正之信用貨幣

中國歷史學家，尙以爲交鈔之制，始於唐之飛錢。如元史卷九十三食貨志一云：「鈔始於唐之飛錢，宋之交會，金之交鈔。」明史卷八十一食貨志五亦然。欲解決中國信用貨幣是否起於飛錢，當先一考飛錢之性質。舊唐書卷四十八食貨志第二十八云：

憲宗元和七年五月，戶部王紹，度支盧坦，鹽鐵王播等奏：伏以京都時用，多重見錢，家有滯藏，所以物價轉高，（衡以貨幣學原理，通貨緊縮，物價跌落，北幣不合。）錢多不出。臣等今商量伏請，許令商人於三司任便換見錢，一切依舊禁約。伏以此來諸司諸使等或有便商人，錢多留禁中，遲時收貯，積藏

私室，無從流通。伏請自今已後嚴加禁約。從之。

按舊唐書食貨志，無一語提及飛錢；然此所謂「許令商人於三司任便換錢，」即指飛錢也。試參以唐書卷五十四食貨志第四十四所載，即可知矣：

憲宗以錢少，復禁用銅器。時商賈至京師，委錢諸道進奏院及諸軍諸使富家，以輕裝趨四方，合乃取之，號飛錢。京兆尹裴武，請禁與商賈飛錢者，度家諸坊，十人爲保。

自京師禁飛錢，家有滯礙，物價淩輕。（蓋禁用飛錢以後，通貨緊縮，物價跌落，頗合於貨幣原理，可見舊唐書所載非是。）判度支盧坦，兵部尙書判戶部事王紹，鹽鐵使王播，請許商人於戶部度支鹽鐵三司飛錢，每千錢增給百錢；然商人無至者。復許商人敵貫而易之，然錢重帛輕如故。憲宗爲之出內庫錢五十萬緡市布帛，每疋加舊估十之一。

如改以近代經濟術語表達之，即商人至京師，而存現錢於各道諸軍諸使富豪之

家，自己如有支付，或他人如委託商人代付款項，不必運現錢至各地方，而只須開發飛錢，合券乃取，實即今日匯票之權輿也。政就不知飛錢發達，可代現錢，而發展信用制度；但見飛錢行後，現錢不出，即加以禁止。孰知飛錢既禁，通貨緊縮，而物價跌落矣；甚至出內庫錢收帛，然亦只能救濟一時而已。可見飛錢可代現錢，為支付工具，有通貨作用，然實為匯票性質，合券即須兌現，故尚非真正之信用貨幣也。

七 宋之交子始為信用貨幣之起原，惟行使尚限於年限。

宋仁宗天聖元年，（西歷一〇二三）益州民間交子收回官辦，由知成都府事前轉運使薛田及新任轉運使張若谷，負責整頓；以天聖二年二月二十日正式開始發行。其詳已見余所著兩宋信用貨幣之研究，（載東方雜誌第三十五卷第五、第六兩號）茲不再贅。以中國貨幣全部發展過程而論，此實為信用貨幣之起原。而交子先起於

民間，以權坊發行票據制度爲其基礎，其演進至爲自然，源遠流長，非若大唐寶鈔之突如其來，故尤爲可信。惟交子行使，尚限於年限，而有所謂「三年爲一界」之說，是與今日之紙幣，性質猶有不同。續資治通鑑長編卷一〇二云：

仁宗天聖元年，置益州交子務。初，張詠知益州，患蜀人鐵錢重，不便貿易，設質劑之法：一交一緡，以三年爲一界而換之，六十五年爲二十二界，謂之交子，使富民主之。後富民稍衰，不能償所負，爭訟不息。轉運使薛田張若谷請置交子務，以權其出入，禁私造者，帝從其議，百二十五萬六千三百緡爲額。可見交子行使，有一定時間，謂之曰「界」，屆時收回更換；惟所謂三年一界之說，係指民間交子制度；天聖元年以後，則以二年爲一界，（參閱拙作交子之界分發行額及式樣單位考），而其有時間上之限制則一也。

南宋會子，亦以三年爲一界。然其界行使，轉換之際，諸多不便，於是始者展開界限，（宋理宗淳佑九年，四川制署使余玠請交引以十年爲界，從之。以終則變

錢永遠行用矣。（理宗端平七年，詔十七十八兩界會子，更不立限，永遠行用。）總之交子會子，以界限為常，以永遠行用為變，故雖為信用貨幣之起原，尚非後世之所謂紙幣也。

八 金之交鈔始為真正之信用貨幣

金世宗大定二十九年，（時睿宗已即位）始罷交鈔七年一換之制，定昏鈔收回更換之法，是為中國信用貨幣史上之一大進步；自此交鈔永遠行使，不再立定年限。

（參閱拙作金代信用幣之研究。今日流傳之金代交，一見羅玉氏四朝鈔圖錄）亦刻有「同昌錢流轉，不限年月行用」等字。自此而後，交鈔始具有今日紙幣之性質。至元而紙幣大行；元世祖至元二十四年，且有至元寶鈔通行條畫十四事，為中國幣制史上第一次具體之法規；（參閱拙著元代信用貨幣之研究，）且終元之世，紙幣之發行管理，較為進步，是則紙幣已由萌芽時代，進入發達之階段矣。

茲再綜括數語，以結全篇：

- (一)「民之蚩蚩，地布帛絲，」爲以物易物、去信用貨幣尚遠。
- (二)漢武帝皮幣專行於王侯宗室萬民，未用於民間，非信用貨幣之起原。
- (三)大唐寶鈔既無歷史上之背景，又無環境上之條件，突如其來，不足爲信。
- (四)唐飛錢係匯票性質，尚非真正之信用貨幣。
- (五)宋之交子爲信用貨幣之起原，惟行使尚限於年限。
- (六)金之交子始爲真正之信用貨幣；至元之寶鈔而信用貨幣盛行矣。



而論其價值計矣。

其限一範圍，亦有限者謂之限制。

其限一範圍，亦有限者謂之限制。

第二章 兩宋信用貨幣之研究

一 導言

我國信用貨幣之發展：萌芽於唐，成於北宋，盛於南宋，大行於元，而衰於明。余嘗考其演進之迹，在唐曰「飛錢」，在北宋曰「交子」，曰「錢引」；在南宋曰「會子」，曰「川引」，曰「淮交」，曰「湖會」；曰「關子」；在金曰「交鈔」，曰「寶券」，曰「寶會」；在元曰「寶鈔」，曰「象鈔」，曰「錢鈔」；在明曰「寶鈔」；在清曰「銀錢票」；在民國初年曰「兌換券」；在今日曰「法幣」。此信用貨幣之演進，系統完整，一線相承；尤以兩宋楮幣，創制規模，承先啓後，影響尤大。然國人研究中，創幣制史者，往往注重制錢，而忽略鈔法；詳考實在貨幣之發展，而忽略信用貨幣之演變。不知現代各國貨幣，皆重信用貨幣，實在貨幣，幾已絕跡於市面，故研究信用貨幣發展之歷史，實較實在貨幣發展之歷史，尤為重要。

。近代治經濟史者，已知轉移其目光於信用貨幣之研究，如日人加藤繁氏，嘗著「交子之起原」，一時期國內頗事翻譯，從風研究。然交子之起原，尙非中國信用貨幣之起原；卽或承認其重要性，但交子成立以後，其流變如何，影響如何，在中國信用貨幣史上之地位如何，凡此問題，皆較交子起原問題，其重要性有過之無不及。且南宋之會子，以其流通之範圍，發行之數量，對於財政之關係，對於民生之影響而論，其意義之重大，皆遠於交子。然世有研究北宋之交子者，而無研究南宋之會子者，何也？曰，世人類好立異鳴高，不肯刻苦慢求；以其好立異鳴高，故僅作粗枝大葉之標題；以其不肯刻苦慢求，故少深入獨到之研究。著者有感於此，嘗發願研究中國信用貨幣發展之歷史，擬從唐宋着手，再論金元，終於明清，而以法幣爲後。本文所論，專限於南宋，時依時代先後，詳論如左。

一 北宋銅鐵錢鑄造及流通情形

欲研究宋代楮幣，當先就一般幣制，作一綜合之觀察。五代之時，後蜀以用度

不足，書鑄鐵錢。南唐韓熙載，亦實鑄鐵錢。以一當二。此鐵錢之鑄造，與交子之發達，有直接關係。文獻通考卷九云：

錢有銅鐵二等，五代相承，用唐錢。諸國割據者江南曰唐國通寶；又別鑄如唐制，而篆文。其後鑄鐵錢，每十錢以鐵錢六，權銅錢四而行；乾德後只以鐵錢貿易，凡十當銅錢一，南浙河東自鑄銅錢，亦如唐制。西川湖南福建，皆用鐵錢，與銅錢兼行；湖南文曰「乾封泉寶」，徑寸，以一當十。福建如唐制。

宋初錢文曰「宋元通寶」；「太平興國後」又鑄「太平通寶」錢，自後每改元，必更鑄，以年號元寶爲文。然川、陝、福州，仍承舊制，兼用鐵錢。太平興國八年，以福建少銅錢，令於建州鑄大鐵錢，與銅錢並行，尋又罷鑄。（註一）歷中陝西河東，皆用鐵錢；後小鐵錢通行於河東，而陝西許用銅錢及大鐵錢，以一折二。欲知北宋銅鐵錢鑄造及流通情形，以元豐間畢仲衍所進中書備對，言諸路銅鐵錢監與所鑄錢數目，及行使地分，最爲詳明，茲根據之，作表及圖如左；（見附表及圖一）

宋元豐間畢仲衍所進中書備對言銅鐵錢鑄造及行使地方

(一) 諸路鑄錢，總二十六監，每年鑄銅鐵錢五、四九九、二三四貫。

(1) 內銅錢十七監，鑄錢五、〇六〇，〇〇〇貫；

(2) 鐵錢九監，鑄錢

八八九，二三四貫。

(總數當爲五、九四九、

(二) 銅錢鑄錢數：

阜財監 兩京

二〇〇、〇〇〇貫

黎陽監 衛州

二〇〇、〇〇〇貫

永興軍 永興軍

二〇〇、〇〇〇貫

華州監 華州

二〇〇、〇〇〇貫

陝州監 陝州

二〇〇、〇〇〇貫

項曲監 絳州

二六〇、〇〇〇貫

同安監 舒州

一〇〇、〇〇〇貫

神泉監 曉州

一〇〇、〇〇〇貫

富民監 興國軍

二〇、〇〇〇貫

熙寧監 衡州

二〇〇、〇〇〇貫

寶泉監 鄂州

一〇〇、〇〇〇貫

廣寶監 江州

三四〇、〇〇〇貫

永豐監 池州

四四五、〇〇〇貫

永平監 饒州

六一五、〇〇〇貫

豐國監 建州

二〇〇、〇〇〇貫

永通監 韶州

八〇〇、〇〇〇貫

阜民監 惠州

七〇〇、〇〇〇貫

(三) 鐵錢逐監錢數

在城監 鏡州

一二五、〇〇〇貫

朱陽監 鏡州

一二五、〇〇〇貫

阜民監 商州

一二五、〇〇〇貫

洛南監 商州

一二五、〇〇〇貫

咸遠監 通遠軍

一二五、〇〇〇貫

洛山監 帳州

一二五、〇〇〇貫

嘉州監 嘉州

一二五、〇〇〇貫

邛州監 邛州

七三、二三四貫

興州監 興州

四一、〇〇〇貫

(四)銅錢一十三路行使：

開封府界 京東路 京西路 河北路 淮南路 兩浙路 福建路 江南東路
江南西路 荆湖南路 荆湖北路 廣南東路 廣東西路

(五) 銅鐵錢兩路行使

陝府西路 河東路

(六) 鐵錢四路行使：

成都府路 梓州路 利州路 夔州路

大體言之，用銅錢者爲開封府界及京東路等一十三路；用鐵錢者爲成都府路、梓州路、夔州路；兼用銅鐵錢者爲陝府西路及河東路。總之四川一帶，專用鐵錢；而陝西河東，（今山西）則兼用銅鐵錢。然鐵錢太重，行旅不便，於是「交子」興焉：故東萊呂氏考云：

蜀用鐵錢，其大者以二十五斤爲一千；其中者以十三斤爲一千，行旅齎持不便。故當時之券會，生於鐵錢不便，緣輕重之推移，不可以挾持，交子之法，出之所自爲，託之於官，所以可行。鐵錢不便，交子卽便……於民故交子之起原，由於鐵錢之不便，可斷言也。

北宋銅錢流通範圍圖 (一)

銅錢流通範圍
鐵錢流通範圍
銅鐵錢流通範圍
銅鐵錢流通範圍



銅錢與鐵錢之比，宋初爲一比一，後因實質價值，鐵不及銅；且流通範圍，鐵

錢又僅限於沿邊州郡；加以政府又在益州一帶，收回銅錢，鐵錢兌換困難，其價值乃愈趨下落。日人野闢三郎，在其所著交子發達考（註二）中，嘗搜集銅錢鐵錢兌換率，立表如左：

年	號	西曆	銅錢一文對鐵錢之兌換率
開寶六年		九七三年	—
太平興國二年		九七七年	—
太平興國四年		九七九年	—
太平興國五年		九八〇年	—
至道二年		九九六年	—
至道三年		一〇〇〇年	—
景德二年		一〇〇五年	—
大中祥符六年		一〇一三年	—
熙寧八年		一〇七五年	—
元豐二年		一〇七九年	—
大觀四年		一一〇年	—

鐵錢價值既跌，則物價愈貴，物價愈貴，通貨愈形不足，宋史食貨志下二淳化

二年條，載：「宗正少卿，趙安易言，嘗使蜀見所用鐵錢至輕，市羅一匹爲錢二萬。物價既如此騰貴，而銅錢又不許流通於蜀，於是交子遂代之而起矣。故交子之發達，一由於鐵錢之過重，一由於鐵錢價值之跌落。續資治通鑑長編卷九五眞宗景德二年正月戊寅條謂：「先是益、邛、嘉、眉等州歲鑄錢五十餘萬貫，自李順作亂遂罷鑄；民間錢益少，私以交子爲市，一可資證焉。」

三 交子

關於交子之起源，日人加藤繁氏，已發表交子起源考；（載史學第九卷第二號）日人野開三郎，又作交子發達考，以補其不足。本文注重南宋信用貨幣之全體演變，不再詳爲考證，但引二人研究之結論，以作參考。據野開三郎研究結果，交子之發達，凡經三個階段：

(1) 橫坊發行票據及票據流通。中唐以後，貨幣經濟益形發達；營金融業者

之櫃坊，益爲社會所需要。其經濟信用既漸增長，其票據之流通力遂亦愈大。同時商人皆感現錢交易之不便，競以現錢存入櫃坊而換用票據；於是票據乃與現錢同時流通於市面；而櫃坊之性質，亦由財物保管者，變爲票據發行者。櫃坊初起於長安，後經五代及宋，漸次波及各地，而尤以益州爲甚。此票據之流通，及金融機關之發達，乃交子之前提。交子之發達，即票據流通之延長；而主發行交子之鋪（亦稱交子戶，）蓋卽由櫃坊性質演進而來者也。

（2.）交子鋪組合之發行交子 櫃坊發達至宋，遂演進爲交子鋪；又因同業增加，競爭劇烈，爲確立交子信用起見，不得不從事組合，連帶作保。其最發達之地點，爲交子流通中心之益州；組合之戶數，爲十六家；其組合最早始於何時，雖不可考；然綜合各方事實加以推測，約爲眞宗初年。（西曆九九八一—一〇〇七頃）故宋朝事實引成都記云：「益州豪民十餘萬（係衍字）戶，連保作交子；」又云：「諸豪以時聚首。」民間既有此種組合，交子發行事實上已趨統一，於是官方亦承

認之，賦予以發行交子之特權。故續資治通鑑長編（卷一〇一）仁宗天聖元年十一月戊戌條云：「初，蜀民以鐵錢重，私爲券，謂之交子，以便貿易；富民十六戶主之。」交子鋪組合，對於交子制度改革有二：（一）於兌換時，劃一徵收手續費，每貫收三十文；（二）交子單位，初無一定，至此習慣上始定爲貫；並定三年爲一界之兌界制度。

（3.）交子發行權之移歸國家 交子鋪組合，既有發行之交子之特權，其勢力

漸趨強大，而發行額亦漸趨膨脹。據成都記載，組合所發交子，「無遠近行用；」其發行額「動及萬百貫；」其流動乃至「街市交易盡用之。」其流通確額，雖無記載；然天聖元年收回交子發行權，當時應民間需要而發行總額，第一界第一週年爲三百八十八萬四千六百餘貫；（據成都記）平均流通額每界爲百二十五萬餘貫，（據宋史食貨志）當與組合鋪發行額相去不甚遠。其社會經濟勢力如此強大，此爲政府不得不收回發行權之一。（日人野闢三郎所論政治的原因，謂爲防止四川獨立；

又所論財政的原因，謂爲推行紙幣政策。實則宋代尚行中央集權，對於地方統馭極佳，決不致如野開三郎所論「中央政府對之幾無時不在警戒中」。至於推行紙幣政策，以牟財政收入之利，後代雖有此種事實，當時尙無此種認識，本文亦不採取。

又交子發行既久，「其後富人貨稍衰，不能償所負，爭訟數起：」於是「姦弊百出，獄訟滋多，」此爲政府不得不收回發行權之二。於是發行官交子之詔令，以天聖元年十一月二十八日到達成都。負責整理官交子發行制度者，爲知成都府事前轉運使薛田及新任轉運使張若谷，正式開始發行之日，爲天聖二年二月二十日。

交子之起源既明，今請本個人研究所得，分析其特點如左：

(1) 交子之法，起於民間，而官因之。文獻通考卷九云：

初蜀人以鐵錢重，私爲券，謂之「交子」，以便貿易，富人十六戶主之。其後富人貨稍衰，不能償所負，爭訟數起。寇瑊嘗守蜀，乞禁交子；薛田爲轉運使，議廢交子，則貿易不便，請官爲置務，禁民私造。詔從其請，置交子務於益州。

(2) 交子行使有一定期間，謂之曰一界，一屆時收回更換。續資治通鑑長編卷一〇一云：

仁宗天聖元年，置益州交子務。初，張詠知益州，患蜀人鑄錢重，不便貿易，設寶劑之法：一交一緡，以三年爲一界而換之，六十五年爲二十二界，謂之交子，使富民主之。後富民稍衰，不能償所負，爭訟不息。轉運使薛田張若谷請置交子務，以權其出入，禁私造者，帝從其議。百二十五萬六千三百緡爲額。

(3) 交子發行有定額，禁止民間偽造。文獻通考卷九云：

天聖以來，界以百二十五萬六千三百四十緡爲額。熙寧元年，始立偽造罪，賞，如官印文書法。

(4) 交子初僅一界，行使不紊；後發行增加，前界將易而後界給用已多，遂增至兩界以上，而有通貨膨脹之趨勢矣。文獻通考卷九云：

熙寧五年，交子二十二界將易，而後界給用已多。詔更造二十五界者百二十

五萬，以償二十三界之數。交子之有兩界自此始。

又文獻通考卷九述交子增發，其購買力跌落之情形云：

大觀元年，改四川交子爲錢引。自朝廷取遼廓西甯，籍其法以助兵費，較天聖一界逾二十倍，而價愈損；（按卽通貨膨脹）。及更界年，新交子一，乃當舊者之四，故更張之。成都漕司奏交子務已改爲錢引務，欲以四十三界引準審放數，仍用舊印行之，使人不疑擾，自後並更爲錢引，從之。

（5）交子每界流行有準備金，其後準備額愈低，甚至「不蓄本錢」，遂致價格跌落。文獻通考卷九云：

大凡舊歲造一界，（百二十五萬六千三百四十緡）備本錢三十六萬緡，（準備金約爲百分之二十九）新舊相因。大觀中不蓄本錢，而增造無藝，至引一緡，當錢十數。

北宋交子行使範圍，不僅限於益州；熙寧二年，以河東公私共苦運鐵錢勞費，詔置

潯州交子務。次年罷罷，然四年復行於陝西。九年罷陝西交子法，崇寧元年，又恢復之。至於錢引，崇寧間且行於京東西、淮南、京師諸路，惟福建、江、浙、湖廣不行，可見其勢力之大矣。

四 會子

南宋初年，因軍需孔亟，國用艱難，乃行「會子」。『文獻通考卷九，述其緣起如左：

高宗紹興元年，因婺州之屯駐，有司請樁辦合用錢，而舟楫不通，錢重難致，乃詔戶部造「見錢關子」付婺州，召客人入中，執關赴樁貨務請錢；有願得茶鹽香貨鈔引者聽。於是州縣以關子充糧本，未免抑配；而樁貨務又止以日納三分之一償之，人皆嗟怨。

可見會子之初，本於唐之飛錢，含有支票性質，且尙含有北宋折中法之意，（註三

尙非爲貨幣本身也。紹興六年二月，詔置行在交子務，臣僚言朝廷措置見錢關子，有司浸失本意，改爲交子，官無本錢，民何以信，極論其不可，於是罷交子務，令權貨務樁棗見錢，印造關子，則關子之後，仍有見錢關子爲兌現券，其用尙未廣也。

紹興二十九年，印給「公據」「關子」赴三路總領所：淮西湖廣各關子八十萬緡，淮東公據四十萬緡，自十千至百千凡五等。內關子作三年行使，公據二年，計錢銀中半入納。紹興三十年，兩浙亦行會子。（註四）於是會子之性質，與交子無異：

（一）會子行使有一定期間，仍名曰「界」屆時收回更換。文獻通考卷九：孝宗乾道四年，以取到舊會毀抹截鑿，付會子局重造；三年立爲一界，界以一千萬貫爲額，逐界造新換舊。

（二）會子發行有定額，禁止民間僞造。公據及關子行使，每路各有定額，已見

上文。文獻通考卷九：

紹興三十二年十二月，詔定僞造會子之罰：犯人處斬；賞錢一千貫，如不願支賞。與補「進義校尉」；「若徒中及窩藏之家，能自告首，特與免罪，亦支上件賞錢，或願補前名目者聽。」

(3) 會子三年一界，行使不紊，後屢屢展限，數目滋多，通貨膨脹，物價騰貴矣。文獻通考卷九，屢舉會子展限之事例云：

孝宗淳熙三年，詔第三界四界各展限三年，令都茶場會子庫將第四界銅板接續印造會子二百萬，赴南庫椿管。……

光宗紹熙元年，詔第七八界會子各展三年。臣僚言會子界三年為限，今展至再，則為九年矣，何以示信？詔造第十界立定年限。

甯宗嘉定二年，臣僚言三界會子，數目滋多，稱提無策。

(4) 會子以見錢為本，有準備金作用。文獻通考卷九：

紹興三十年，戶部侍郎錢端禮，被旨造會子，楮見錢於城內外，流轉其合法官錢，並許兌會子赴左藏庫送納。明年二月，詔會子移隸都茶場正，以客旅算請茶鹽香藥等，歲以一千萬貫，可以陰助稱提。不獨特見錢以爲本，又非全仰會子以佐國用也。

會子流行之範圍 南宋會子，流通頗廣，視北宋交子之僅限於益州、陝西、河東，可謂更進一步。據文獻通考卷九：當時會紙，取於徽州，鑄造於成都府，又造於隴安府。會子初止行於兩浙，後又詔通行於淮浙湖北京西，除亭戶鹽本並用見錢外，其不通水路去處，上供等錢，許並用會子解發，其沿流州、軍，錢會中半，民間典賣田宅牛畜車船等如之，或全用會子者聽。

會子流通之數量，南宋會子，創於紹興，至孝宗乾道二年，因左司諫陳祐言會子之敝，出內庫及兩庫銀一百萬兩收之，（註五）一時會子，有鑄收之勞。據度支部中唐球言：自紹興三十一年至乾道二年十一月十四日以前，共支取過一千五百

六十餘萬道；除在官司榷管循環外，其在民間者有九百八十萬道。自十一月十四日以後，措置收換，截至三年正月六日，共繳進通一百一十八萬九千餘貫，尚有八百餘萬貫未收。至乾道三年六月，未收回者僅四百九十萬貫，戶部會懷，請留民間行使。乾道四年以後，重造會子，三年立爲一界，界一千萬貫爲額，此常例也。然淳熙紹熙年間，屢次展限，甚至一展再展，由三年變爲九年，而新界之印造自若；於是通貨膨脹，寔至不可收拾矣。

會子之膨脹與物價之騰貴 會子原以三年爲一界，既一展再展；而每界之額，則又屢次增加；紹興二十九年，印給公據關子，合不過二百萬緡。（註六）乾道四年，界以一千萬貫爲額。甯宗慶元元年，界以三千萬貫爲額。於是紙幣膨脹，銅錢絕迹，物價騰貴，馬蹄臨嘗切論其弊曰：

……自是歲扶持，民不爲信，特以畏耳。然鑿本以楮，鹽本以楮，百官之俸給以楮，軍士支犒以楮，州縣支吾，無一而非楮。銅錢以罕見爲寶，前日楮積之本，

皆絕口而不言矣。是宜物價翔騰，楮價損折，民生憔悴，戰士常有不飽之憂，州縣小吏無以養廉爲歎，皆楮之弊也。楮弊而錢亦弊。昔也以錢重而製楮，楮實爲便；今也錢乏而製楮，楮爲實弊；况僞造日滋，欲楮之不弊，不可得也。……

大抵中國史家論楮弊者，但見其通貨膨脹之爲害，不知其有信用貨幣之作用，可以調劑金融，發展經濟，只須管理得當，便可因勢利導，故論者大多主張廢止，真可謂因噎廢食者也。（註七）然而交子，會子，終不能發展爲信用貨幣，元明以降，廢楮用銀，一方面固由於通貨膨脹之弊，顯而易見；他方面一般之論調，皆反對楮幣，亦未始非其一因也。

會子之界限既展，數額既增，乃理宗端平二年八月，臣僚更有預造十八界新會之請。（註八）且是年以後，始令收藏舊會。先是紹定五年兩界會子，已及三億二千九百餘萬，（通貨膨脹！）至是臣僚言兩界會子，遠者曾未數載，近者甫及期年，非有破壞塗污之弊，今當以所收之會，付封樁庫貯之，脫有緩急，或可濟事；

從之。」（註八）於是通貨膨脹，更進一步，蓋舊制收到舊會，或毀法重造，或竟燒毀，不復收存。自端平二年，收藏舊會，以濟緩急，於是新舊錯出，民志惑而姦偽滋，通貨膨脹，更不可收拾矣。至端平七年，詔十七十八兩界會子，更不立限，永遠行用，則併界張之制而取消之矣。

會子收換之困難與「稱提」之舞。欲研究南宋楮幣，最困難之名詞，厥為「稱提」。按稱提之名，本意在指會子膨脹以後，如何收回滯弊之方法；易言之，即規定比例，以新會收換舊會之謂也。故陳耆卿之言曰：「有錢而後有楮，楮滯則稱提之說興焉。」然舊會愈滯愈多，價格遂愈跌落，新會收換舊會之比例，遂愈變愈大。有一比二者，文獻通考卷九曰：

嘉定二年臣僚言三界會子，數目滋多。稱提無策。詔對楮庫撥金銀度牒、官誥、綾紙、乳香，裝成二十萬，添貼臨海府官局，收換舊會，品搭入納。以舊會之二，換新會之一；而稱提新會最嚴，未免告訐肆起，根連株連，而苛政出，估贖徒

流。鄉井相望，而重刑用，假稱提而科敷抑配，酷吏得志。

有一比五者。續文獻通考卷七曰：

許衡代人擬奏劄曰：臣謂楮弊之折閱，斷無可稱提之理，（即謂不可打折扣收回），直一切罷而不行用耳。講稱提之策者，今三四十年矣，卒無能爲朝廷毫髮之助；但見稱提之令每下，百姓每受其害，而貫，陌益落；嘉定以一易二，是負民一半之貨也；端平以五易一，是負民四倍之貨也。今不若以實貨收虛券，猶足救前日之過而無愧百姓；實貨者何？鹽是也。

官方雖如此規定，然通貨膨脹，本有心理作用，新會收換舊會之比例，尙有踰於此。續文獻通考券七曰：

嘉熙四年九月，令措置十八界會子，收換十六界；將十七界以五準十八界一券行用。如民間輒行減落，或官司自有違戾，逕赴臺省越訴。

是則十七界會子，與十八界同時並用，但前者之值，僅抵後者五分之一耳。實際上

新舊比例，且至一比五六。紙幣流通日廣，而價格日以低賤。嘉熙四年兵部侍郎袁甫論會子疏曰：

目今十六、十七兩界會子，五十千萬，（按卽500,000,000貫）數日夥，價日低，救幣之策，幸有十八界新會一著；若不善用之。則適足以滋弊，今白劄子遽欲以十八界會子旋印旋支，其說謂一新之直，可當舊之五六，故欲停舊造新。然新者當選，而不當遽用，蓋十八界未出。則人之望朝廷區處，惟兩界舊會耳；十八界既出，則新舊三界，雜然並行區處愈費力矣。據白劄子雖云：以新會照時價買舊會，而漸毀之；然當此用度窘迫，既曰不必頓造新會，則安能每月以三分之一而買舊會；必至三界並行，愈多愈賤。……

總之南宋之紙幣政策，乃以新會收舊會，「勒令新會從官價，舊會從民價，」然數界並行，制度紊亂，新舊會之價不一，新必爲舊所牽而倒矣。

此外「稱提」之策，更含有調劑銅錢楮幣之意，不使楮幣膨脹以致銅錢絕迹：

江西提舉袁燮陳錢法諸弊云：

臣聞楮幣之用，至今而窮，立法而稱提之，所以濟其窮也。然今日所謂稱提者，果能有濟乎？始以法令從事，免不以省陌者，必罰無赦。未幾從民之便，又未幾有三分七分之說，而卒歸於銅錢楮幣之相半，是復其舊也；是猶未始稱提也。蓋當時所患，在楮幣充斥，銅錢絕跡，物價騰貴，民生艱難，故袁說友疏云：

今官會日輕，銅錢日少；欲重官會，而民間兌易不能及所兌之數，官會何由而可重？欲易銅錢，而民間見錢收拾日難，不能爲稱提之用，銅錢何由而可易？朝廷救弊之策，亦閒舉矣：既降指揮官司上供，民間輸納，並令錢會中半；又降指揮民間以會子輸納，所得勒令貼納見錢，又令戶部支撥見錢下臨安府置場，以贖數兌使；又令封樁庫日出見錢數千緡，下臨安府兌使；又令諸州撥見錢於本州置場兌使；告皆欲重官會也。是數策者，不可謂不能救弊矣；然大抵今日弊革命而明，復弊，每不能稱提於久遠爾。……

南宋會子跌價之情形 會子既濫發，其與現錢之比價，遂日趨墜落；且其跌價之程度，隨遠近而異：前引袁說友疏中言官會虧折之情形云：

……今累月來都下官會，又復虧折；一千官會雖得七百二三十見錢，而一砂毛一減輕，錢一千內率有二三十，是實得七百以下也。零會則折闕又甚矣；然未至如外郡之尤弊也；今近在輔郡，如浙西之湖秀，浙東之婺越，蓋免一千而得六百七八十，而砂毛減輕亦在焉。稍遠而衢信，遠而江東、西，則一千止得六百以下矣。愈遠則愈輕愈輕則愈不用，官會之弊，至此甚矣。若更不求其策，則公私俱不可行，豈不爲塞心哉！……

由上述各種情形綜合觀之，可見會子流通，在南宋極爲發達。其流通範圍，爲兩浙。兩江，兩淮，湖北，京西。其流通數量，未膨脹時爲一千五百六十餘萬貫；最膨脹時達五萬萬貫。初行之時，尙分界限，後則預造新界，數界並行。其極舊會對新會有折扣，會子對見錢亦有折扣，於是物價騰貴，紙幣膨脹，見錢絕迹，而公私

交受其弊矣。然此尚爲中央政府紙幣膨脹之情形也，至於地方紙幣，複雜紛歧，不一而足，請於下節中論之。

(註一)文獻通考卷九。

(註二)傅安華譯，載東方雜誌第三十一卷第十四號，

(註三)宋史食貨志云：雍熙而後，用兵切於饋餉，多令商人入芻糶，寒下，配地之遠近而爲其直，取市價而厚增之，謂之交引；至京師給以緡錢，又移文江、淮、荆、湖，給以茶及顆米鹽。參閱拙著中國租稅問題三四六頁。

(註四)續通鑑斷以高宗紹興三十年，爲行會子之始。

(註五)文獻通考卷九。

(註六)淮西湖廣各關子八十萬緡，淮東公據四十萬緡，參閱前引文獻通考卷九。

(註七)呂東萊亦以交子爲一時舉偏救弊之政，非經久可行之制，行之於蜀

則可，於他利害大段不同。葉水心亦謂「廢交子然後可使所藏之錢復出，」其持論大多如此。

(註八)續文獻通考卷七：理宗端平二年八月，臣僚請鑄造十八界新會。帝嘗若行新會，又恐民間惶惑。奏云：非欲更造一界會子行使，止欲預造楮積，爲變通之用。帝然之。

五 川引、淮交、湖會及關子（附圖二）

（一）川引 四川爲交子發源之地，南宋以還，仍循舊例，行使交子；別於會子，稱曰川引。交子之初，每界爲百二十五萬六千三百四十緡。熙甯五年以後，始有兩界，後三界並行，界額愈大，已增至三千七百八十餘萬貫。至高宗紹興末年，遂積至四千一百四十七萬餘貫；而所有鐵錢，僅及七十萬貫耳。（註一）孝宗淳熙五年，遂增至四千五百餘萬貫，『增而不已，必至於不可行，』遂爲立定額，不許增添。然引界屢展，終且延長爲十年：光宗紹熙二年五月，詔川引展界行使。理宗淳佑九年九月，四川制置使余玠請交引以十年爲界，從之。故自淳熙而後，數額愈增，至甯宗嘉泰末，兩界盡放，凡五千三百餘萬緡。通三界盡放，尙不止此。此川引膨脹之大略也。

川引膨脹之原因，不外軍需及轉餉，文獻通考卷九及續通考卷七，嘗列舉其膨

張之動機，橫錄如左：

(1) 高宗紹興三年六月，詔四川自祖宗以來，先計引數，封椿本錢，常停重鑄，以權輕卷，故法不弊。中間印給泛料數多，即將本錢侵用，故引法日壞。况自張浚開宣府，趙開爲總餉，以供糧本，以給軍需，增引日多，莫能禁止。

(2) 高宗紹興七年二月。川陝副帥吳玠，請置銀會於河池。……是以餉臣王平之望，亦請添印錢引，以救目前，不得不爲朝廷久遠之慮。當時詔鑄印三百萬，委之望約度，給用卽止。後之望只添印二百萬。

(3) 孝宗隆興二年，餉臣趙沂，依前指揮，添印二百萬。

(4) 高宗嘉定十一年四月，命四川增印錢引五百萬，以給軍費。

川引既逐漸膨脹，其價格遂趨於跌落。至嘉定初，每緡止值鐵錢四百以下。於是餉臣陳咸，乃出金銀度牒一千三百萬，收回半界。期以歲終不用。然四川諸州去總所遠者，千數百里，期限已逼，受給之際，吏復爲姦。於是商賈不行，民皆嗟怨。

，一引之值，僅售百錢，抵票面價值十分之一而已。制司乃揭榜除收兌一千三百萬引外，三界依舊通行；又檄總所取金銀，就成都置場收兌，民心稍定。自後引值五百錢錢有奇；若關外用銅錢，引值百七十錢而已。嘉定三年，制總司復收兌九十一界二千九百餘萬緡；又造九十四界錢引五百餘萬緡，以收前宣撫程松所增之數。經此兩次收兌舊引，通貨緊縮，引值遂復如故。

理宗寶祐四年，收回川引印造之權，歸之朝廷。度宗咸淳五年，川引仍聽自造，歲以五百萬爲額。綜覽南宋一代，紙幣行使，以四川最爲得宜；宋高宗嘗論四川交子最善；沈該稱提之說，謂官中嘗有錢百萬緡，如交子價減，即官用錢自買，方得無弊。蓋亦近代「平衡基金」之原意也。

(二) 淮交 紹興末年，會子初行，未有兩淮湖廣之分。當時宋金以淮爲界，淮南毗連金境，故貨幣政策，亦有不同。蓋金之貨幣政策，目的在吸收銅錢，故河南用鈔……過河即用錢不用鈔。范成大攬轡錄嘗詳言之：

虜本無錢惟煬王亮嘗一鑄正隆錢，絕不易；餘悉用中國舊錢。又不欲留錢於河南，效中國楮幣，於汴京置局造官會，謂之交鈔，擬見錢行使而陰收銅錢，悉運而北，過河即用錢不用鈔……

金之貨幣政策，既在吸收銅錢，故宋之對策，不得不以淮南為特別區：紹興末年以前，銅錢悉用於淮，而易以鐵錢；會子既用於淮，而易以交子。易言之，即宋內地所用之銅錢及會子，不得過江是也。此淮交起源之大略也。

孝宗乾道元年，戶部侍郎林安宅言，督府忘費印給會子太多，而本錢不足，遂致有弊；乞別給會子二十萬，背印一付淮南州軍行使，不得越過他路。次年六月，詔別印二百、三百、五百、一貫交子三百萬，止於兩淮州縣行使；其日前舊會聽對換，聽入納買賣，並以交子見錢中半。如往來不便，詔給交子會子各二十萬，付鎮江、建康府權貨務，使淮人之過江，江南人之渡淮者，皆得對換，循環使用。然江南用銅錢；淮南用鐵錢；既有會子，復行交子，商賈不行，淮民困苦。於是右司

蘇州府

常州府

無錫縣

鎮江府

揚州府

高郵州

淮安府

徐州府

開封府

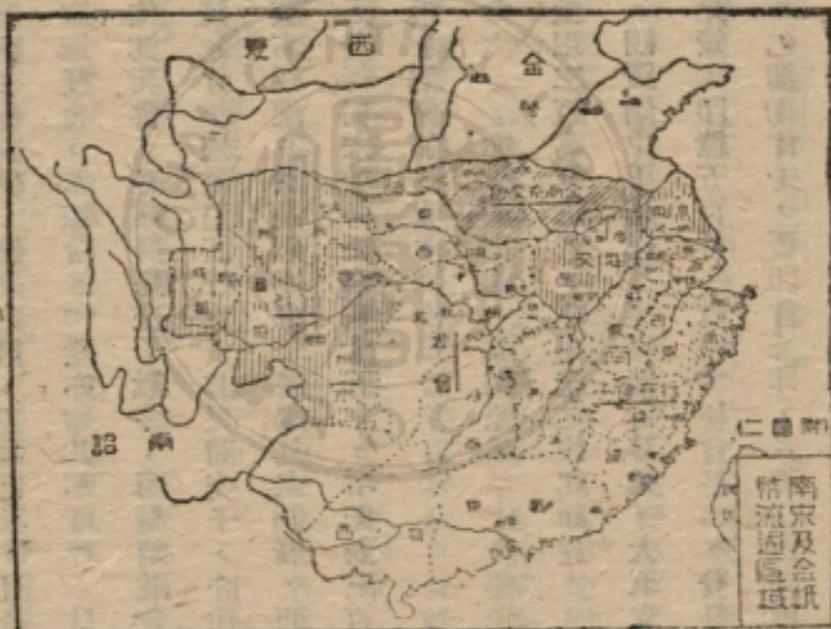
鄭州府

洛陽府

許昌府

開封府

開封府



諫陳良祐言：莫若如舊，從民便；鐵錢已散，銅錢已收，且令兼行，以鐵錢二當銅錢一，交子可以盡罷無疑也。孝宗曰：「朕亦知其不可行，只爲武鋒一軍在彼。」詔兩淮郡守漕臣各條其利害，乃謂所降交子數多；而銅錢並會子，又不過江，是致民旅求便。乃詔銅錢並會子依舊過江行使；其民間交子，許作見錢納官。又詔江南州郡，民間行使淮交者從便。於是銅錢會子不過江之制廢，而淮交之意義失矣。淮交之名，依舊保留，發行仍未統一：嘉定十五年，增印及三百萬，其數日增，價亦日損，終至通貨膨脹，稱提無術也。

(三)湖會。湖會之行，亦由於軍餉，其起源爲孝宗隆興元年，其使用範圍爲湖廣京西，其流通數量以二百萬貫爲常。茲先述其緣起如左：

孝宗隆興元年，湖廣餉臣王珪言：襄陽鄆復等處，大軍支請，以錢銀品搭，令措置於大軍庫堆垛見錢，印造五百并一貫值「便會子」，發赴軍前，當見錢流轉，於京西湖北路行使。乞鑄勸會子，覆印會子印，及下江西湖南漕司根刷，舉人落卷

，及已毀抹茶引故紙，應副抄造會子。從之。

自此以後，湖會官造之權，遂屬地方。印造之權既專，印造之數日增。且總所所給，止行本路；而京南（按即指湖廣）水陸要衝，商賈必由之地，流通不便。乃詔總所以印造銅板繳申尙書省；又撥茶引及行在會子，收換焚燬。而總領所謂江陵鄂州，商旅輻湊之地，每年客販官鹽，動以數百萬緡，自來難得回貨；又湖北會子，不許出界，多將會子就買茶引，回往建康鎮江等處興販。今既有行在會子可以通行，誰肯就買茶引？緣每年帖降引數多，若賣不行，軍食必闕。朝廷遂寢其議，乃再印給湖北會子二百萬貫，收換舊會。此南宋擬收回湖會印造權而不果之始末也。

自後湖會發行之數；列表列左：

- (1) 甯宗嘉定十四年，造湖廣會子二十萬，對換使損會，自後因仍行之。
- (2) 甯宗嘉定十七年，造湖廣第六界會子二百萬。
- (3) 理宗寶熙二年，撥第七界湖廣會九百萬，付督視參政行府。

(4) 理宗寶祐二年，撥第八界湖廣會三百萬貫，付湖廣總所，易兩界破會，自後因仍用之。

(四) 關子 關子之名，已見於高宗紹興元年，曰「見錢關子」，含有支票性質。至南宋末年，紙幣膨脹，物價騰貴，為救弊起見，遂藉口中興舊法，行見錢關子。理宗景定四年十二月，令會子庫造「三色零百錢」關二千萬，便民旅交易。然此仍為通貨膨脹，不過印行小額紙幣，以便交易而已。次年十二月，始行銅錢關子，詔曰：

物貴原於楮輕，楮輕原於楮多。今以見錢關子，復中興舊法，每百，七十七足陌，以準十八(界)楮三千，革錢楮虧折之弊。其官吏諸軍券請並以見錢關子全給。

時賈似道為相，在見錢關子以外，復以楮錢作銀關，以一準十八界會之三，自製其印文如寶字狀。及帝崩，熈詔廢十七界會子，行關子。將作監簿呂沆力言非便。

不從。銀關行物價益踊，楮益賤，通貨愈益膨脹故也。

宋度宗咸淳四年，以近頗見錢關子，貫作七百七十文足；十八界每道作二百五十文足，三道準關子一貫，同見錢轉使，公私擅減者，官以贓論，吏則配籍。五年，復申嚴關子減落之禁。七年，以行在紙局所造關子紙不精，命四川制司鈔造輸送，每歲以二千萬作四綱。由此觀之，所謂見錢關子，仍非十足兌現，每貫應合千文，僅作七百七十文，惟以發行較晚，故視十八界會子價值較高，而爲一與三之比耳。

六 結論

總之兩宋時代，已開中國信用貨幣流通之端，北宋之交子種其因，南宋之會子，川引、淮交、湖會、關子收其果，而承其弊。雖因發行紛歧，數量日增，終至通貨膨脹，無法救濟，然通觀世界各國貨幣歷史，無不經過此一階段，未足爲宋代紙幣病也。惟歐西各國，因失敗而改良，因發生弊端而救濟，遂以有今日之信用貨幣。

制度，至於吾國，則因發生弊端而引起反對，因反對而根本停止，元明以降，遂由信用貨幣而復歸於實在貨幣，因嗜廢食，是則東西信用貨幣歷史不同之點也。茲先言其優點，再言其劣點及致敗之由。其優點如左：

(1) 發行之準備金也。北宋之交子，南宋之會子，發行皆有準備，金名曰『本錢』。北宋交子，歲造一貫，備本錢三十六萬緡，準備金約占百分之二十九。南宋初造會子，亦楮見錢於城內外，並每歲以客旅算請茶鹽香礬等一千萬貫，陰助稱提，亦即準備金之作用也。

(2) 發行之有定額也。北宋交子，南宋會子，以及川引、淮交、湖會、發行之初，無不有定額。後定額之制破壞，發行愈多，而幣價遂愈落矣，

(8) 禁止民間偽造也。信用貨幣之發行，含有國權作用；近代德國貨幣『Knapp氏，致以國家之存在，為貨幣之主要條件，而創為『國家的貨幣學說。

(Staatliche Geldtheorie) (註1)此點在兩宋信用貨幣，可謂已充分顧及；北宋交子

南宋會子、普殿禁民間偽造，已見於前。

(4) 官方之藏有基金，以平衡紙幣價值也。南宋紙幣，以四川交子，管理為最善。沈該稱提之說，謂官中嘗有錢百萬緡如交子價減，即官用錢自買，方得無弊。此種幣價跌落時官方收買之政策，頗有似近代平衡基金之作用焉。

(5) 國際間之運用貨幣政策，以相抵制也。金之政策，在吸收宋之銅錢，故河南用鈔，過河即用錢不用鈔。宋之對策，在保留銅錢，不使貨幣外流；故銅錢禁用於淮而易以鐵錢；會子既用於淮，而易以交子。總之使內地所用之銅錢及會子，不得過江。於是淮南遂單獨行使淮交，而遂成爲特別區域矣。

以上爲其特色，然其弊點，亦頗不少，除上述優點，有時適得其反而外。如發行不蓄本錢，發行數量屢增外，可得而言者如左：

(1) 紙幣行使，在時間上有限制也。交子發行之初，以三年爲一界，後前界將易，而後界給用已多，遂至兩界並行，通貨遂膨脹二倍。南宋會子，既屢屢

展限，甚至舊會到期，並不銷毀，且收藏舊會，以濟緩急，於是數界並行，通貨膨脹。其極也遂致會子對於見錢有折扣，舊會對於新會又有折扣，流通愈增，幣價愈落，物愈高，公私交受其困矣。

(2) 紙鈔行使，在空間上有限制也。南宋會子，有行在會子，川引、淮交、湖會之分。行在會子使用於兩浙、福建、江東、江西；川引行使於四川陝南；淮交行使於淮南；湖會行使於湖廣；皆有一定範圍，不能越境。雖間有兌換之所，(如建康鎮江)然商旅不便，是亦民間厭惡紙幣之一因也。

(3) 發行之不統一，幣權之不集中也。南宋紙幣發行，異常紛歧，除行在會交，歸朝廷自發外，川引由四川制總司，湖會由湖廣總領所，淮交專一付淮南州軍行使。『印造之權既專，印造之數日增，通貨膨脹，終至不可收拾矣。』

總上各點弊端——發行無準備金；數額屢增；界限屢展，數界並行；行使不能
整頓，發行不統一。遂致通貨膨脹，幣制紊亂。紙幣價格跌落，會子一貫，一千

止得六百以下，去臨安愈遠則愈輕，愈輕則愈不用。川引跌落，每緡止值鐵錢四百以下。甚至所謂「見錢關子」亦不能十足兌現，一貫止作七百七十文；而十八界會子，甚且每道僅值二百五十七文。然此尙爲紙幣對現錢之拆扣也；其新會與舊會之間，又有拆扣，有一比二者，有一比五者，有一比五，六者。官方只知以新會收舊會，「勒令新會從官價，舊會從民價」，不知新舊會之價不一，新必爲舊所牽而倒，而紙幣制度愈紊亂矣。至於通貨膨脹之數量，會子至五萬萬貫，川引至五千三百餘萬貫，淮至交三百萬貫，湖會至九百萬貫，關子至二千萬貫。遂致物價騰踊，民不聊生，紙幣充斥，銅錢絕跡，商旅不便，公私交困。中國史論家如呂祖謙某水必爲端臨輩，遂舉爲貨幣爲錢之靈，不可爲訓。論者甚至謂南宋之亡，紙幣膨脹實爲一原因，誠言過其實，然宋末財政困難，與紙幣膨脹，非無聯帶關係也。

(註一) 文獻通考卷九

二十七年六月十八日脫稿於重慶

(註二) 參閱 Knapp: Staatliche Theorie des Geldes. 4. Aufl. München. 1923

第三章 交子之界分發行額及式樣單位考

關於交子之起源，既有日人加藤繁等詳爲考證；而關於交子在中國紙幣史上之地位，亦有余所著兩宋信用貨幣之研究一文，詳論其影響。所未經世人詳細研究者，厥爲交子之界分，發行額，及其式樣單位是也。余所閱明曹學佺蜀中廣記，有交子一稿，引元費著之說頗詳，且附有交子式十二片，因此得見交子具體之式樣。復參以宋會要宋史食貨志文獻通考等書，始得詳考其界分，而知所謂「三年一界」之說，全屬子虛。因列傷爲圖表，詳考交子之界分、發行額、單位如左，對於交子之研究，或不無新貢獻也。

一 交子之界分

關於交子之界分，普通主「三年爲一界」之說。按宋史食貨志（卷一百八十一）

，云：

會子交子之法。蓋有取於唐之飛錢。真宗時張詠鎮蜀，患蜀人鐵錢重，不便

貿易，設質劑之法：一交一緡，以三年爲一界而換之，六十五年爲二十二界

，謂之交子。富民十六戶主之。後富民貨稍衰，不能償所負，爭訟不息。轉

運使薛田張若谷請置益州交子務，以權其出入，私造者禁之。仁宗從其議。

界以百二十五萬六千三百四十緡爲額。

卽宋人論交子者，亦多徂於成說，以三年爲一界。續文獻通考卷七，引南宋四川爲
制置司使余玠奏云：

淳祐九年九月，四川制置使余玠，請交引以十年爲界，從之。玠言川引每界
舊例，三年一易。自開禧取興後，用度不給，展年收兌，遂至兩界三界通使

。然率以三年界滿，方指令展界，以致民聽惶惑。今欲以十年爲一界，若爲定命，則民旅不復懷疑。從之。

按宋史食貨志論述交子，大半根據文獻通考，故二書所見略同，蓋資治通鑑等書，因以爲據，皆主「三年一界」之說。至於四川制置使余玠，亦謂「每界舊例，三年一易」者，或指仁宗天聖以前之舊例，或狃於成說，未加細察。不知三年一界者，專指張詠鑄蜀之時，富戶主辦交子，尙未歸官辦也。及仁宗聖元以後，交子官辦，且設益州交子務，禁止私造。官辦以後之交子，雖仍有界分，然幾年爲一界，則史無明文。一般不察，仍以三年爲一界，於是與事實牴觸繁多，其說遂不可通。舉例以明之。

(1) 宋史食貨志：(卷一百八十一) 神宗熙甯五年，交子二十二界將易，而後界給用已多，詒更二十五界者百二十五萬，以償二十三界之數。交子有兩界

附 宋 家 子 銀 引 條 行 界 分 案

年	號	銀	界	分	案	年	號	銀	界	分	案	年	號	銀	界	分	案
宣統	天	銀	一	一	一	宣統	天	銀	一	一	一	宣統	天	銀	一	一	一
宣統	天	銀	二	二	二	宣統	天	銀	二	二	二	宣統	天	銀	二	二	二
宣統	天	銀	三	三	三	宣統	天	銀	三	三	三	宣統	天	銀	三	三	三
宣統	天	銀	四	四	四	宣統	天	銀	四	四	四	宣統	天	銀	四	四	四
宣統	天	銀	五	五	五	宣統	天	銀	五	五	五	宣統	天	銀	五	五	五
宣統	天	銀	六	六	六	宣統	天	銀	六	六	六	宣統	天	銀	六	六	六
宣統	天	銀	七	七	七	宣統	天	銀	七	七	七	宣統	天	銀	七	七	七
宣統	天	銀	八	八	八	宣統	天	銀	八	八	八	宣統	天	銀	八	八	八
宣統	天	銀	九	九	九	宣統	天	銀	九	九	九	宣統	天	銀	九	九	九
宣統	天	銀	十	十	十	宣統	天	銀	十	十	十	宣統	天	銀	十	十	十

宣統元年... 宣統二年... 宣統三年... 宣統四年... 宣統五年... 宣統六年... 宣統七年... 宣統八年... 宣統九年... 宣統十年... 宣統十一年... 宣統十二年... 宣統十三年... 宣統十四年... 宣統十五年... 宣統十六年... 宣統十七年... 宣統十八年... 宣統十九年... 宣統二十年... 宣統二十一年... 宣統二十二年... 宣統二十三年... 宣統二十四年... 宣統二十五年... 宣統二十六年... 宣統二十七年... 宣統二十八年... 宣統二十九年... 宣統三十年... 宣統三十一年... 宣統三十二年... 宣統三十三年... 宣統三十四年... 宣統三十五年... 宣統三十六年... 宣統三十七年... 宣統三十八年... 宣統三十九年... 宣統四十年... 宣統四十一年... 宣統四十二年... 宣統四十三年... 宣統四十四年... 宣統四十五年... 宣統四十六年... 宣統四十七年... 宣統四十八年... 宣統四十九年... 宣統五十年... 宣統五十一年... 宣統五十二年... 宣統五十三年... 宣統五十四年... 宣統五十五年... 宣統五十六年... 宣統五十七年... 宣統五十八年... 宣統五十九年... 宣統六十年... 宣統六十一年... 宣統六十二年... 宣統六十三年... 宣統六十四年... 宣統六十五年... 宣統六十六年... 宣統六十七年... 宣統六十八年... 宣統六十九年... 宣統七十年... 宣統七十一年... 宣統七十二年... 宣統七十三年... 宣統七十四年... 宣統七十五年... 宣統七十六年... 宣統七十七年... 宣統七十八年... 宣統七十九年... 宣統八十年... 宣統八十一年... 宣統八十二年... 宣統八十三年... 宣統八十四年... 宣統八十五年... 宣統八十六年... 宣統八十七年... 宣統八十八年... 宣統八十九年... 宣統九十年... 宣統九十一年... 宣統九十二年... 宣統九十三年... 宣統九十四年... 宣統九十五年... 宣統九十六年... 宣統九十七年... 宣統九十八年... 宣統九十九年... 宣統一百年...

中國貨幣問題 上卷



中華民國二十九年五月

自此始。

曹學佺蜀中廣記交子篇：（卷六十七）熙甯五年，續添造一界，其數如前，一界行使，從監官戴蒙之請也。

按神宗熙甯五年，上距仁宗天聖元年，不過五十年，而交子發行，已至二十五界。若果三年爲一界，則熙甯四年，始至十七界，安來二十界以上之數？今若以二年爲一界推之，則仁宗天聖元年爲第一界，英宗治平四年爲二十三界，神宗熙甯四年爲二十五界當時本應收回二十四界，當因『用度不給，展年收兌』，（借用余玠語）始收回二十三界，故『詔更造二十五界者百二十五萬，以償二十三界之數』他。然二十五界已於熙甯四年發行，故曰更。造二十五萬者百二十五萬，於是本界發行，有兩界之數矣（註一）

（二）宋史食貨志：（卷一百八十一）徽宗大觀元年，詔改四川交子務爲錢引務。……以四十三界引準書放數，仍用舊印行之，使人不疑擾。自後並更爲錢

引。……三年詔錢引四十一界至四十二界毋收易，自後止如天聖額書放。……

按宗徽大觀元年，上距仁宗天聖元年，凡八十五年，交子發行，已至四十三界。若果三年爲一界，則大觀元年，始至二十九界，與四十三界，相差甚遠。若以二年爲一界推之，則適爲四十三界。又四十一界發行於徽宗崇寧二年，四十二界發行於崇寧四年，照例當以四十四界收換四十一界，四十五界收換四十二界，（因原則上雖以下界收回上界，而習慣上往往「展年收兌」，遲一二界始行收回，參看註一）。但四十一及四十二界，以用兵陝西，開拓境土，發行既增、通貨膨脹，「比至換界，以新引一嘗舊引四，引法大壞」；故「詔自四十一界至四十三界，更不許換」，價格跌落故也。（註二）

（三）曹學佺蜀中廣記交子一篇，附有交子式十二片，皆著界分年號，列舉如

左：

第七十界 辛巳紹興三十一年

第七十一界 癸未隆興元年

第七十二界 乙酉乾道元年

第七十三界 丁亥乾道三年

第七十四界 己丑乾道五年

第七十五界 辛卯乾道七年

第七十六界 癸巳乾道九年

第七十七界 乙未淳熙二年

第七十八界 丁酉淳熙四年

第七十九界 己亥淳熙六年

若衡以三年一界之說，則自仁宗天聖元年，至高宗紹興三十一年，不過一百三十九年，當僅至四十七界，與蜀中廣記所載，完全衝突。若以二年一界推之，則全部吻合。按曹學佺蜀中廣記，根據元代費著，其所附交子式，亦必出於費著。元去南宋

不遠，或尚有交子流散民間，其說當較為可徵也。

(4) 曹學佺蜀中廣記交子篇(卷六十七)云：紹熙二年，有旨將八十三界錢引展一界行使。

按交子二年爲一界，則光宗紹熙二年，當爲八十五界，時兩界並行，當以八十五界收回八十三界，故有旨將八十三界錢引展一界行使也。

由上舉四例觀之，交子三年一界，已可完全證明。至於起界時日，舊以二月二十日起界，後展至七月，見蜀中廣記交子篇。竝以二年爲一界，列表如左，起仁宗天聖元年，迄宣宗慶元三年，凡爲八十八界一百七十五年。以後界分雖有增加，然宋不久即亡，且理宗淳祐九年而後，改爲十年一界，已非舊制。因無關大禮，故不具列焉。

二 交子之發行額

交子之發行，初有定額。自天聖元年以來，界以一百二十五萬六千三百四十貫爲準。自後發行愈增，流通愈廣；又以交子愆期收回，故實益在民間之流通額，又較每界發行額爲廣。其極爲通膨脹，購買力跌落，舊引對新引既有折扣，（註三）而交子對現錢復有折扣。（註四）綜觀祖宗交子鑄引發行額之演進，可分爲二期：自仁宗天聖元年第一界至徽宗大觀三年第四十四界爲第一期，爲初期之通貨膨脹；自徽宗大觀三年第四十四界以後爲第二期，爲末期之通貨膨脹。其發行增加之原因，或爲用兵，或爲贖屯，或爲招兵，或爲籌餉。茲分二期敘述如左：

（一）仁宗天聖二年二月爲始，至三年二月終，凡爲交子一百二十五萬六千三百四十貫，其後每界視此數爲準，此定額也。

神宗熙寧五年，鑄添造一界，其數如前，俾兩界行使，則是發行增加一倍矣。元豐元年兼放兩界，發行額亦增加一倍，徽宗紹聖元年，增一十五萬道。元符元年增四十八道，自此每界爲一百八十八萬六千三百四十貫，以交子入陝西轉用故也。

徽宗崇寧間，用兵陝西，開拓境土，通行引法，以助兵費；元年增二百萬，二年增一千二百四十三萬五千，四年增五百七萬五千；大觀元年增五百五十四萬五千六百六十六。按大觀元年，爲四十三界，總額已至二千六百八十五萬二千零六貫，較天聖元年舊額，已增至二十一倍以上。故至換界之年，舊引四僅當新引一，引法既壞，不得不停止收換，故有詔自四十一界至四十三界，不許收換；而自第四十四界起，仍恢復天聖舊額也。

(2) 南宋之初，仍承北宋舊額。高宗建炎二年，鑄錢，復用元符所增之額。按卽一、八八六、三四〇貫。三年，增一百萬。紹興元年，增六十萬；二年，增一百四十萬；三年，增五百萬；四年，增五百七十萬；五年，增二百萬；六年，增六百萬，皆以給利變兩路軍費。八年，以邊報急關，增三百萬，充糴買。九年，以移屯陝西，合給糴本，及陝西六路新復州軍衣，賜增二百萬。是時總數已達二八〇五八〇、三四〇貫。膨脹至二十二倍以上。增數既多，簽書樞密院事權照，奉使陝

按原紙本修整印製不交理類(C)



第一卷
第二卷
第三卷
第四卷
第五卷
第六卷
第七卷
第八卷
第九卷
第十卷

第一冊
第二冊
第三冊
第四冊
第五冊
第六冊
第七冊
第八冊
第九冊
第十冊

西，奏禁泛料，始定著刑章。十年，以贍軍急關，增五百萬。十三年，以都運司之請，增四百萬。二十九年，以增招軍兵椿辦犒賞，總領所請增一百七十萬，詔從之。自後累增五百餘萬，凡兩界共爲錢引四千六百四十七萬二千六百八十，較原額幾膨脹至三十七倍。光宗紹熙二年，有旨將八十三界錢引展一界行使，增印二百九十萬，以償總領所引錢頭水火不到錢之數。甯宗慶元三年，總領所奏以成都、潼川、利州三路旱傷，制置司減免民間租賦，乞增印錢引，以備對補，有餘海充賑濟，詔增一百萬。於是甯宗慶元三年第八十八界爲止，已膨脹至四千九百三十七萬二千六百八十貫，較天聖舊額，增至四十倍。又據文獻通考卷九，甯宗嘉泰末，川引最多之時，兩界書放，且至五千三百餘萬貫，然則膨脹至四十二倍以上矣。（註五）

茲根據曹學佺蜀中廣記交子篇，列歷界交子錢引發行額增加表如左，首列界分，次略敘事實，末列發行額，以見其通貨膨脹之迹焉。

界二十七第

年	元	道	乾	習	乙
用	節	而	本	論	金
勃	梓	花	樓	屨	朽
海	洽	去	粟	增	美
廣	紅	實	增	更	循
美	實	增	更	循	漢
金	賜	飛	增	更	循
財	家	戲	書	上	式
四十費文	六千三百	七十三萬	二千三百	書放鏡引	

界一十七第

年	元	興	隆	未	癸
民	生	以	足	利	屨
日	梓	粟	枝	樂	樂
男	百	鼎	枝	寶	寶
物	圖	鼎	枝	寶	寶
花	平	太	苑	上	上
極	西	來	馬	天	皮
壁	珪	鹿	幣	書放鏡引	
四十費文	六千三百	七十三萬	二千三百		

界四十七第	年五	造	寬	卅	己
源	之	貨	序	享	
鑾	右	梁	左	柳	捧
枝	荔	果	乘	超	逸
軍	三	揮	指	扇	羽
摺				明	孔
				萬	諸
				千	
				馬	車
				能	王
				宣	扇
				璫	兩
				七	千
				三	百
				萬	
				六	千
				三	百
				萬	
				四	十
				貫	文

界三十七第	年三	造	乾	家	丁
便	爲	行	餘	雙	番
物	捧	龍	圓	方	
池	錦	管	入	孟	
珠	還	入	六		
路	卷	子			
		寶			
		辭			
		學			
		七			
		十			
		三			
		萬			
		二			
		千			
		二			
		百			
		萬			
		四			
		十			
		貫			
		文			

界五十七第

年九道乾巳癸

長舒日圓化

勅捧龍雙

花草黃牙龍

原中清誓桿擊流中迷祖

花平太合百

風南歌以琴之絃五作舜

王文歸老二公太夷伯

四十貫文 六千三百 七十三萬 二千三百 書放錢引

界五十七第

年七道乾卯辛

常經立滄養

勅捧重九

環連玉紋龜心川

王惠梁兒子孟

意如桑疊

怪惟穀土木金火水畫

三錢米斗閉不戶外時宗太唐

四十貫文 六千三百 七十三萬 二千三百 書放錢引

界八十七第			
年四	熙淳	寶	丁
王而	之	御	道
物	捧	鳳	龍
花	平	太	枝
壽皇	上	太	為冠玉捧帝高
紋	甲	鏤	金
否	安	問	門
物	寇	借	願
十萬貫	千三百四	七十萬六	一千二百
			百
			釋放錢引

界七十七第			
年二	熙淳	未	乙
商	農	通	幣
物	捧	龍	盤
門	龍	盟	魚
衡	量	度	律
藤	歲	萬	環
運	馬	流	牛
架	版	說	木
四十貫文	六千三百	七十三萬	二千二百
			釋放錢引

第九十七號

年六照淳亥己

利爲機以圖

勅梓番香金

花葉玉枝金

下天清衣垂舞堯

子速金枝鐵

機器備寫車修玉置屬

機邊籌應幣德字

四十貫文

六千三百
七十三萬
二千二百
壹萬貳千

按交子發行，既由官辦，則爲避免私造起見，其印記題號，花紋式樣，自以愈複雜爲愈佳，亦猶今之法幣，有翻種花紋圖樣也。故正面首書界分，次記年號，三爲「貼頓五行料例」，卽爲五字題號，如

至富圖財梓 利足以生民

強本而節用 齊法行爲便

專序貨之源 善治立經常

化國日舒長 維幣通農商

道御之而王 要以義爲利

益皆借用成語格言，以爲題號。其次爲「勸字花紋印」，中爲勸字，繞以花紋，如

金雞捧勸

慶雲捧日

金花勸

雙龍捧勸

圓鳳捧勸

左舉右變

九重捧勸

雙龍捧勸

龍鳳捧勸

金吾捧勸

又次爲青面花紋印，多爲花草動物之類，如

合歡萬歲壽

攀枝百男

龍樓去滄海

方圓錦地

王逸超衆果荔枝

川心

龜紋玉連環

龍牙黃草花

魚躍龍門

纏枝太平花

金枝玉花

又次爲「紅面故事印」，多圖畫故事人物，如

龍虎負圖畫

寶印圖畫

朽粟紅鷹

王嘗還珠

諸葛孔明羽扇指揮三軍

孟子見梁惠王

祖述中流聖棍擊清中原

同律度量衡

漢高帝捧玉卮爲太

上皇壽，堯舜垂衣治天下

又次爲年限花紋印，多爲花草，如

三耳卣龍文

上苑太平花

雲塔芙蓉

六入毯路

千石榴

變字之界分發行額及式樣單位考

百台太平花 連環萬歲藤 滕金鑲甲紋 繡枝金蓮子

又次爲背印，皆圖畫故事，一貫者與五百有別，一貫者故事背印如左：

吳隱之酌貪泉賦詩 天馬來西極 漢循吏增秩賜金 罕辭寶 周宣王修車

馬備器械書水火金木土五穀惟修 舜作五絃之琴以歌南風 武侯木牛流馬

運 文王雞鳴至靈門問安否

五百者故事背印如左：

王祥孝感躍鯉飛雀 皮幣薦珪璧 卜式上齋獻家財 青錢學士 兩塔舜干

羽 唐太宗時外戶不閉斗米三錢 伯夷太公二老歸文王 傅說版築 百姓

遮道願借寇恂 李德裕建德邊樓

然後再印書放額數。由此觀之，交子式樣，至爲複雜，正面書界分，年號，題記，

中爲勅字花紋印，再綴以青面花紋紅圍故事及年限花紋等印；背面圖畫故事，一貫

與五百有別，再刻書放額數。五色間錯，題號雜陳，故不易偽造。而不書票價額

，專用故事圖畫，爲其特點，可見宋時印刷紙幣之術，已有相當進步也。

四 交子之單位

交子之單位，歷代不同，自官交子發行以後可分爲三期

(一)天聖發行之初，每道爲錢一貫至十貫。

(二)仁宗寶元二年，以十分爲率，其八分每道爲錢十貫，其二分每道五貫。若一貫至四貫，六貫至九貫，更不書放，

(三)神宗熙寧元年，始以六分書造一貫，四分書造五百。重輕相權，易於流轉。自神宗熙寧以降，皆以一貫爲單位，而五百輔之，故所謂增交子若干道，即增發交子若干貫也。而上舉交子式樣，僅有一貫及五百兩種，更可明其所自來矣。

五 交子之官制

交子之界分發行額及式樣單位考

仁宗天元年，從薛田及韓運便張若谷議，置益州交子務。神宗熙寧元年，從監官戴蒙之請，置抄紙院，以爲革偽造之弊。引有兩界，與官自抄紙，皆自蒙始。

徽宗大觀元年五月，改交子務爲錢引務，所鑄印凡六：曰勅字，曰大料例，曰年限，曰背印，皆以墨，曰青面，以藍，曰紅面，以朱。六印皆飾以花紋，紅面，背印。則以故事。監官一員。元豐元年，增一員，改典下人，詔書六十九人，印匠八十一人，雕匠六人，鑄匠六人，雜役一十二人，廩給各有差。

交子所用之紙。初自登場，以交子務官兼領；後慮其有弊，以他官董其事。孝宗隆興元年，始特置官一員董之，移寓成都城南淨衆寺。光宗紹熙五年，始創抄紙場於寺之旁，凡有抄匠五十一人，雜役三十人。

凡引一界滿，納舊易新，率千引取錢六、四，曰貫頭錢。天聖初止三十；建炎初增八，紹興十一年，始爲六十四，後世因之。其納換不盡者，曰水火不到錢。南宋季一年界所收、併貫頭錢，凡一百九十萬道，總領所權取，以供軍儲。

川引印造之權，嘗一度收歸中央政府。「理宗寶祐四年，臺臣奏川引銀會之弊，皆因自印自用，有出無收；今當摛印造之權，歸之朝廷。做十八界會子，造四川會子視淳祐之令，作七百七十陌，在四川州縣公私行使。兩料川引並毀，見在銀會姑存。舊引既濟，新會有限，則楮價不漲，物價自平矣。從之」。

慶宗咸淳五年，川引仍聽自造，「復及會板發下成都運司，掌之從制司。鈔紙發往運司，印造畢，發回制司，用總所印行使，歲以五百萬爲額」。（註六）此川引發行之權，向地方收回歸中央，更由中央返歸地方之沿革也。

由上文分析研究，交子之界分、發行額、式樣單位、官制、依次闡明。兩宋交子錢引之制，由此可窺其全豹矣。

註一 交子之初，本當以下界收回上界；其後或因實事上之困難，或因民間之需要，或因財政上之運用，往往遲一二界始行收回。如神宗熙寧五年，已以二十五界收回二十二界，更造二十五界者百二十五萬以收回二十三界是也。

註二 曹學佺蜀中廣記卷六十七。

註三 如徽宗大觀元年新引一當舊引四。

註四 如甯宗嘉定初年，川引跌落，每緡止值錢四百以下。見文獻通考

卷九。

註五 文獻通考卷九：甯宗嘉泰末，兩界書放凡五千三百餘萬緡，通三界書放益多矣。

註六 續文獻通考卷七。

第四章 會子之界分發行額及單位考

會子之重要，以其流通範圍及發行數量而論，遠過於交子。然一般類多注重會子，忽視會子者，一因交子爲中國紙幣之始，二因研究交子之資料，多於會子，故研究交子較易，而研究會子較難。余既寫兩宋信用貨幣之研究一文，闡明會子在中國紙幣史上地位及其影響。茲復根據宋史食貨志（卷一百八十一）宋會要，文獻通考（卷九）及續文獻通考（卷七）詳考會子之界分發行額及其單位如左：

一 會子之界分

會子之發行，雖始於高宗紹興三十年，然立定界分，以三年爲一界，則始於孝宗乾道四年。文獻通考卷九：

孝宗乾道元年，以取到舊會，毀抹截鑿，付會子局重造。三年立爲一界，

界以一千萬貫爲額，逐界造新換舊。……

宋史食貨志所載，大同小異。故會子以三年爲一界，史有明文，可以資信。今以三年一界推之，則乾道七年爲第二界，淳熙元年爲第三界，四年爲第四界。證以文獻通考卷九所記：

淳熙三年詔第三界四界各展限三年，令都茶場會子庫將第四界銅板接續印造會子二百萬赴南庫樞管。……

按淳熙三年，第四界雖尚未發行，然已開始印造，故有詔第三界第四界各展限三年，且令會子庫將第四界銅板接續印造也。

我人試再以三年爲一界，繼續推之，則孝宗淳熙七年，爲第五界；十年爲第六界；十三年爲第七；十六年爲第八界。次年爲光宗紹熙元年故文獻通考卷九云：

光宗紹熙元年，詔第七八界會子各展三年。臣僚才損子界三年爲限，今展至再，則爲九年矣。何以示信？詔造第十界立定年限。

與我人推算，正相吻合。又光宗紹熙三年爲第九界，甯宗慶元元年爲第十界，四年爲第十一界，嘉泰元年爲第十二界，四年爲第十三界。自第十界以後，通貨膨脹，稱提無策，故終甯宗之世，凡二十年，未嘗繼續印造。宋史食貨志（卷一百八十一）云：

甯宗嘉定二年，及三界會子數多，稱提無策。會十一界除已收換，尚有一千三百六十萬餘貫。十二界十三界，除燒毀尚有一萬二百萬餘貫。十三界四千七百餘貫，十三界五千七百餘貫；詔封樁庫撥金一百五萬兩，度牒七千道，官告陵紙乳香湊成三千餘，添貼臨安府官局，收易舊會，品搭入輸。（十一界會子二分十二十三界會子各四分）。以舊會之二，易新會之一。……

由此觀之，是時三界（十一、十二、十三）並行，通貨膨脹，至一萬一千五百六十萬餘貫，政府收回之不暇，自不能再續印新會。故三年一界之制，至此已告停頓矣。

數宗紹定四年，時上距宣宗嘉泰四年（第十三界）已二十七年始有明文，續造第十四、十五界會子。續文獻通考卷七云：

理宗紹定四年五月，詔會子庫造第十四、十五界共二十萬緡令封樁下庫，充邊郡科降。

第十六、十七兩界會子，發行於何時，已不可考。據續文獻通考卷七推之，當在第十四、十五界會子發行後三年，即端平元年。續文獻通考卷七云：

端平二年，詔封樁庫支撥度牒五萬道。四色官資付身三千道，紫衣師號二千道，封贈敕誥一千道，副尉減年公據一千道，發下諸路監司州郡，廣收十六、十七兩界會子。

按當時會子所慮，在出多入少，故政府所努力者，在收回會子。既令諸路監司州郡廣收十六、十七兩界會子，則此兩界自必早已發行矣。

第十八界會子，發行於何時，亦無明文可考。續文獻通考卷七，僅載理宗端平

二年八月，臣僚請鑄造十八界新會。『帝言若行新會，又恐民間惶惑。奏云：非欲更造一界會子行使，止欲鑄造椿積，爲變通之用。帝然之』，益當時僅屬鑄造性質，尙未發行也。及理宗嘉熙四年九月，『令措置十八界會子，收換十六界，鑄十七界，以五準十八界一卷行用』，則已正式發行矣。

理宗淳祐七年二月，詔十七、十八兩界會子，更不立限，永遠行用（註一）是則南宋會子，當至第十八界爲止。淳祐八年，左司趙汝旣請更造十九界會子，以狂言惑衆，詔免所居官。（註二）可見會子無十九界。理宗景定四年，穩以收買踰限之田，日增印會子一十五萬貫，（註三）然更不立界分矣。

二、會子之發行額

會子之發行額，不若交子有詳細數字可考。茲輯錄宋史食貨志，文獻通考續文獻通考所見數字，以見其膨脹過程如左：

(1) 自紹興三十一年至乾道二年七月，共印過會子二千八百餘萬道；止乾道二年十一月十四日以前，共支取過一千五百六千餘萬道。除在官罰榜鈔循環外，其在民間者有九百八十萬道。自十一月十四日以後，持置收換，截至三年正月六日，共繳進過一百一十八萬九千餘貫，尚有八百餘萬貫未收。(註四)按當時政策，在造收會子，然民間流通，仍有四百九十萬貫，遂留民間行施焉。

(2) 孝宗乾道四年，始立界分，界以一千萬貫為額。(註五)

(3) 孝宗淳熙三年，詔為三界，因界各展限三年，令都茶場會子庫將第四界銅板接續印造會子二百萬，赴南庫稽管。(註六)按自此以後，兩界並行，通貨膨脹一倍矣。

(4) 光宗紹熙元年詔第七、八界會子，各展三年。臣僚言會子界三年為限，今展重再則為九年矣，何以示信！(註七)可見自此以後，三界並行(即第七、第八、第九三界通貨膨脹)遂至三倍。

(5) 甯宗慶元年，詔會子界以三千萬爲額；額外更增，許執奏不行。(註八)時會子已至第十界，以三千萬貫爲額，已直認通貨膨脹之情形矣。

(6) 甯宗嘉定年，以三界會子數多，稱提無策。十一界除已收換尙有一千三百六十餘萬貫；十二界、十三界除燃燬尙有一萬二百餘萬貫。(十二界四千七百餘萬貫，十三界五千七百餘萬貫)。(註九)是則總數已至一萬一千五百六十餘萬貫，視原額已膨脹十一倍矣。

(7) 理宗紹定五年，兩界會子已及三億二千九百餘萬。(註十)視原額已膨脹三十三倍。

(8) 理宗嘉熙四年，兵部侍郎袁甫論會子疏曰：「……自今十六，十七二界會子，五十千萬，數目夥，價目低，救幣之策，幸無十八界，新會一著，若不善用之，則滋以幣。……」(註十一)可見是時會子二界之數，已有五萬萬貫，視原額膨脹五十倍矣。

三 會子之單位

會子之單位，亦可分爲二時期，分別加以敘述。

(一) 孝宗隆興元年，詔官印會子以隆興尙書戶部官印會子之印爲文，更造五百

文會，又造二百、三百文會、（註十二）是則會子之票面價額有五百文，三百文，二百文三種。

（三）乾道以後會子單位爲何，不見明文。惟文獻通考卷九，載乾道四年，規定「舊會破損，但「貫」「百」字存，印文可驗者，卽與兌換；內有假偽，將辯驗人吏送所司，其監官朝廷指揮：每驗出一貫偽後，追究元收兌會子人錢三貫與辯驗人，如官吏用心，訖事無假偽，具姓名推賞」，可見會子之中，有以貫爲單位者，有以百爲單位者。證以交子之例，蓋亦以一貫爲主，而五百副之，可無疑義。

至於會子之式樣，因實物存留，已不可考。由史籍所載，但知其有銅板，與交子之有印若干者不同。蓋已接近元明之寶鈔，非復交子之舊。至於所用之紙，則初取於徽州池州，續造於成都府，又造於臨安府。又理宗淳三年裕，臣僚言「十五、十六兩界會子，盡用川紙，物料既精，工製不苟，民欲爲偽，尙或難之。迨十七界之更印，已難用川杜之紙。至十八界用全用杜紙矣。紙旣可以自造，價且五倍於前

，故昔之爲錢者難，今之爲錢者易」。(註十三)可見會子之初，紙精工佳，其後愈趨膨脹，紙質既劣，而工亦愈下矣。宜乎其價格愈落也。茲本研究所得，製表如後，以備參考焉。

會子發行界分及發行額表

年	代	界	分	發	行	額
高宗紹興三〇	三	一		戶部侍郎錢端禮被旨造會子		
	三	二				
孝宗隆興一	一			詔官印會子以隆興尙書戶部官印會子之印爲文		
	二					
乾道一	一					

自紹興三十一至乾道二年七月共印過會子二千八百餘萬道

四 第一界 界以一千萬貫爲額

五

六

七 第二界

八

九

孝宗淳熙 一 第三界

二

三

第三界四界各展限三年令將第四界銅板接續印造會子二百萬

四 第四界

三

二六

七 第五界

八

淳熙九

一〇 第六界

一一

一二

一三 第七界

一四

			甯宗慶元				光宗紹熙		
			一	五	四	三	二	一	
			第十界			第九界			
			詔會子界以三千萬爲額				詔第七八界會子各展三年		
		二						一六	一五
		三						第八界	
		四							
		第十一界							

界除燒毀尚有一萬二百餘萬貫詔收易舊貨品搭入輪以
舊會之二易新會之一

自後會子因通

貨膨脹似停止印造

三 四 五 六 七 八 九 一〇 一一 一二 一三

一四

一五

一六

一七

理宗寶慶 一

二

三

紹定 一

二

三

四

第十五界
第十五界

詔會子庫造第十四十五界共二十萬緡

會子之界分發行額及單位考

一一一

寶祐

一

二

一

〇

九

八

七

六

五

四

三

詔十七十八兩界會子更不立限永遠行用

以會價增減課其官吏

會子之界分發行額及單位考

一三四

理宗景定四年，以收買逾限之田，復日增印會子一十五萬貫。

(註一)續文獻通考卷七，宋史食貨志。(卷一百八十一)(註二)續文獻通考卷七。(註三)同上(註四)文通獻考卷九。(註五)文通獻攷卷九及宋史食貨志。(卷一百八十一)(註六)同上(註七)同上(註八)同上(註九)宋史食貨志。(卷一百八十一)(註十)同上及續文獻通考卷七。(註十一)續文獻通考卷七。(註十二)文獻通考卷九。(註十三)續文獻通考卷七。

第五章 金代信用貨幣之研究

金建國之初，未嘗鑄錢，太宗之世，僅用遼宋舊錢；天會之末，雖僞齊阜昌元寶，阜昌重寶亦用之。海陵正隆二年，始鑄銅錢；然有金一代，鑄錢不多，錢之流通，亦未若他代之廣；且時時罷，有時禁用見錢。（註一）其流通最盛，調劑國用，而爲貿易之媒介者，厥爲楮幣。楮幣之重要，且駕乎制錢而上之，故續文獻通考卷九錢幣考曰：

按錢幣自當以錢爲主，而會引關鈔等制附焉。自鈔法盛於金源，至元而錢幾廢，則錢鈔之先後，不能不客主易位矣。……

可見有金一代。實爲制錢楮幣消長之重要關鍵，自此以後，制錢衰，楮幣盛，又因通貨之膨脹，楮幣價格跌落，而銀兩之用遂廣，考金代楮幣發展之歷史，可分爲五期：海陵之世，交鈔專行于南京，其用未廣，爲第一期。世宗大定十三年以後，以

車駕東巡，運錢勞費，乃行會法，爲第二期。章宗即位，罷七年一換之制，而爲永久行用。又定交鈔字樣方收換之法，爲第三期。章宗泰和以後，通貨膨脹，「凡更交鈔初雖重，不數年即輕而不行，至是（宣宗貞祐）則愈更愈滯矣，」爲第四期。「宣宗貞祐以降，通貨膨脹愈甚，貞祐寶卷，貞祐通寶，興定寶泉，元光重寶，悅光珍寶，名目雜出，其實則皆楮幣也，是爲第五期。茲分期述說如左。」

金代楮幣第一時期

金海陵王貞元二年五月，始置交鈔庫，設使副員。七月，初設印造鈔引庫使樂員。當時所發行之交鈔，已有大鈔與小鈔之別：大鈔五等：曰一貫，二貫，三貫五貫，十貫。小鈔五等：曰一百，二百，三百，五百，七百，皆與錢並行，以七年爲限，納舊易新，蓋循宋交子之法，而紓其期。此種交鈔，專行於南京，易言之，即專用於黃河以南，續文獻通考云：「正隆五年八月，命印造鈔引庫起赴南京，」范

成大禮懣錄云：『虜本無錢，惟楊王亮嘗一鑄正隆錢，絕不多，餘悉用中國舊錢，又不欲留錢於河南，敕用中國楮幣，於汴京置局造官會，謂之交鈔，擬見錢行使，而陰收銅錢，悉運而北，過河即用錢不用鈔。』皆可資證明。可見交鈔之初，專行於河南，目的在吸收中國銅錢，更有貨幣政策之作用存焉。

重隆交鈔之式樣，今以無考；惟宋孝宗乾道間，范成大使金，道出汴京，嘗親見之，載其式樣如下：

鈔交略曰：『南京交鈔所，準戶部符尚書省批降檢會，昨奏南京徵局，印造一貫至三貫例交鈔，計入納錢給鈔，南路官私作見錢流轉。若赴庫支取，即時給付，每貫輸工墨錢一十五文。僉七年納換別給以七十爲陌。僞造者斬，嘗錢三百千。』前後有戶部管當令史，交鈔庫使副書押七十四圍畫龍鶴，有飾。此段記載，爲當時人身親目睹者之記錄，在貨幣史上至可寶貴者也。

一一 金代楮幣第二時期

金世宗大定十三年三月東巡，以運錢勞費，始行會法。續文獻通考卷八攷云：「時車駕東巡，費用百出，自遼以東，錢貨甚少，計司欲輩運以支調度，戶部尙書張亨，謂上京距都四千里，若輓錢而行，率三而致一，枉費國用，重勞民力，不若行會法便，使行旅便於囊橐，國家無轉輸之勞，而用自足。從之。」接此段記載，既行見金史食貨志，又不見金史世宗紀，獨金史卷九十七張亨傳，嘗記其事，而爲續文獻通考所本：

時車駕東巡，費用百出，自遼以東，泉貨甚少；計司思其不給，欲輩運以支調度，亨謂上京距都四千里，若輓錢而行，是率三而致一也，不獨枉費國用，無乃重勞民力乎？不若行會法便，使行旅便於囊橐，國家有轉輸之勞，而用自足矣。

至其會法詳情如何，已莫得而攷；惟爲交鈔行用於黃河以北及遼東之始，故當引以劃分階段也。

金代楮幣第三時期

金世宗大定二十九年，（時章宗已即位）罷交鈔七年一換之制，定昏鈔收回更換之法，是為中國信用貨幣史上之一大進步；自此交鈔永遠行使，不再立定年限。因此事關係重大，故引金史食貨志（卷四十八）及續文獻通考（卷八）以證明之：

……章宗大定二十九年，……初使，元間既行鈔引法，……時有欲罷之者。至是二監既罷，有司言交鈔舊同見錢，商旅利於致遠，往往以錢買鈔，蓋公私俱便之事，豈可罷去；止因有釐革年限，不能無疑，乞削七年釐革之法，令民得常用。若歲久字文磨滅，許於所在官庫，納舊換新；或聽便支錢。遂罷七年釐革之限。交鈔字昏方換，法自此始；而收斂無術，出多入少，民寢轉之。厥後其法屢更，而不能革，弊亦始此焉。（金史食貨志）

世宗大定二十九年十二月，更定換鈔法；時有欲罷鈔法者，有司言商旅利於致

遠，往往以錢買鈔，蓋公私俱便之事，豈可罷去？止因有釐革年限，不能無疑，氣削七年釐革之限，令民得常用，若歲久字文磨滅，許於所在官庫納舊換新，或聽便支錢。從之。（續文獻通考）

此時交鈔之制，已與正隆時代不同，金史食貨志卷四十八，詳載其式樣如左：

交鈔之制，外爲闌花紋。其上衡書貫例：左曰某字料，右曰某字號；料號外篆書「偽造交鈔者斬，告捕者賞錢三百貫。」料號衡闌下曰：「中都交鈔庫，准尙書戶部符承都堂割付戶部覆點勘，令史姓名押字。」又曰「聖旨印造遼路交鈔，於某處庫納換錢，官私同見錢流轉。其鈔不限年月行用；如字文故暗，鈔紙磨擦，許於所屬庫司，納舊換新，若到庫支錢，或納換錢鈔，每貫尅工墨錢若干文。」庫司攢司庫副俱各押字，年月日印。造鈔引庫庫子庫司副使各押字；上至尙書戶部官亦押字其摺印支錢處合同，餘用印依常例，

按大定末年新制交鈔，今已無存，茲參照羅振玉氏四朝鈔票圖錄爲之想像製圖如左

大		定		交		鈔	
貳		貫		聞		省	
偽造		字料		字號		者賞	
交鈔		百貫		者賞		百貫	
花		花		花		花	
中都交鈔庫准		尚書戶部符承都堂副付戶		部覆點勘戶部勘合令史撥司聖		旨印造 路交鈔於某處庫納錢換	
紋		鈔更許於某處庫納鈔換錢官私同見		錢流轉不限年月行用如字文故暗鈔		紙廢標許於所屬庫官納當換新若到	
		庫支錢或納換新鈔每鈔貫值工墨		錢若干錢文大定 年 月 日		鈔引庫使副 庫子庫使副	
		尚書戶部官					
		紋					

換鈔工墨錢數，舊例每貫取十五文，至世宗大定二十三年，不拘貫例，每張收八文，章宗承安二年十月，宰臣以爲新制既無益於官，亦妨鈔法，宜從舊制；帝令每貫收十二文。至泰和五年，常欲罷工墨錢，復以印時常費，遂令貫收六文。七年

七月，又用高汝騰議，每張止收二文，是愈趨愈減矣。

章宗泰和以前，對於紙幣流通數量，尙加以節制，不令膨脹過甚。如章宗明昌三年五月，敕尙書省民間流轉交鈔，當限其數，毋令多於見錢。（註二）四年八月，提刑司言陝西交鈔，多於見錢，使民艱於流轉，宰臣以聞；遂令本路權稅及諸名色錢拆交鈔，官兵棒許錢絹銀鈔各半之；若錢鈔數少，卽全給交鈔。（註三）承安二年，交鈔所出數多，民間成貫例也，艱於流轉，詔以西北二京遼東路從宜給小鈔，且許於官庫換錢，與他路通行，三年正月，交鈔稍滯，命西京北京臨瀆遼東等路，一貫以上，俱用銀鈔寶貨，（按指承安寶貨，爲銀兩之起源。）不許用錢；一貫以下，聽民便，既而民間盡以一貫以下交鈔易錢用之，乃於兩行部各置回易務，以綿絹物段易銀鈔，亦許於本務納銀鈔，赴權報，出鹽引，納鈔於山東河北河東等路，從便易錢；各降補官及德變空勅三百，度牒一千，從兩行部指處，限四月進納補換。（按蓋勵以利錄之心，使人民行使交鈔）又更造一百例小鈔，並許官庫易錢

一貫二貫例，並支小鈔；三貫例則支銀一文，小鈔一貫；若五貫十貫例，則四分支小鈔，六分支銀，欲得寶貨者聽；有阻滯及輒減者罪之。自後交鈔屢滯，隨時加以補救。（註四）總之本時期中，楮幣發行，尚屬得宜，雖有時鈔滯不行，然隨時加以調正，非以後通貨膨脹時期所可比也。

四 金代楮幣第四時期

金史食貨志（卷四十八）曰：「自泰和以來，凡更交鈔，初雖重，不數年則輕而不行；至是（宣宗貞祐二年）則愈更而愈滯矣。南遷之後，國蹙民困，軍旅不息，供億無度，輕又甚焉。」故章宗泰和以後，爲另一時期，國用不足，通貨膨脹，票面價值，有至二百貫乃至千貫者，然其購買力則日趨跌落。茲述其重要沿革如左

（一）泰和年間之三合同鈔，金史食貨志（卷四十八）曰：

先是實行三合同交鈔，至泰和二年，止行於民間，爾官不收斂。朝廷慮其病民，遂令諸稅各帶納一分，雖止係本路者，亦許不限路分通納。戶部見銀累年鋪馬錢，亦聽收其半，閏十二月，以上交舉名額，戶部尙書孫鐸侍郎張復亨議於內殿，復享以三合同鈔可行，鑄錢廢不用，既而一以「復享言竟誦，自是而後，國虛民貧，專以交鈔愚百姓，而法又不常，世宗之業衰焉。

(二)泰和六年諸路復行小鈔，先是泰和四年戶部言向設四庫印，以代鈔本，令人便齎小鈔赴庫換錢，卽與見錢無異；今更不須印造，換其換盡，可罷四庫；但以大鈔驗錢數，支易見錢，從之。按所謂鈔本，卽今所謂準備金，以小鈔代鈔本，已爲取巧之法，戶部欲俟其換盡而罷之，可謂得當。乃泰和六年，復行小鈔，金史食貨志(卷四十八)曰：

六年十一月，復許諸路各行小鈔：中都路則灤河間府冀州；河北西路則於真定彰德府；河東南則於平陽；河東北路則於太原汾州；遼東則於上京威平；西京

則於西京撫州；北京則於臨潢府官庫易錢。令戶部印小鈔五等，附各路同見錢用。

所謂「同見錢用」，則是視同鈔本；雖可向官庫易錢，但每路祇一二處，實際上亦難兌換也。

(三)泰和七年之鈔法條約及添印大小鈔，泰和七年，以戶部尙書高汝礪議立鈔法條約，添印大小鈔，以鈔庫至急切，增副使一員，其辦法如左：

……勅民間之交易典質，一貫以上，並用交鈔。毋得用錢，須立契者，三分之一用諸物。(疑係指鈔)六盤山西遼河東，以五分之一用鈔，東鄙屯田戶，以六分之一用鈔。不須立契者，惟遼東，錢鈔從便，犯者徒二年，告者賞有差；杖且解職；縣官能舉行流通者升除，否則降罰。集衆沮法者，以違制論。……商旅賣見錢不得過十貫；所司籍辦鈔八，以防偽冒，官及民家存留見錢，比舊減其數。若舊有現錢多者，許送官易鈔；十貫以上，不得出京。(註五)

此種辦法，蓋在禁用見錢以外，並規定民間立契用錢與用鈔之比例；且商旅需見錢不過十貫；十貫以上之見錢。不得出京，又嚴行罰之制。務在必行。但交鈔發行愈見錢愈少，物價愈騰，已難通行矣。是年十一月，遂復議更鈔法：

上從高汝礪言，命在官大鈔，更不許出，聽民以五貫十貫例者，赴康易小鈔；欲得錢者，五貫內與一緡，十貫內與兩緡，惟遼東從便。河南陝西山東及他行鈔諸路院務，諸稅及諸科名錢，並以三分為率：一分納十貫例者，二分五貫例者，餘並收見錢。（註五）

明年（泰和八年）正月，遂收毀大鈔，專行小鈔，鈔愈多而價愈落矣。至衛紹王大安二年滑河之役，至以八十四車為軍賞，兵餽國殘，不遑救弊，交鈔之輕，幾於不能市易矣。

（四）宣宗真祐二年之更造交鈔，宣宗即位，以交鈔過輕，思有以重之，乃更作二十貫至百貫例交鈔，又造二百貫至千貫例者。然票價值雖高，而購買力則愈跌落

，貞祐三年，河東宣撫使胥鼎，嘗訓切言之：（註六）

今至物重，其弊在於鈔室，有出而無入也。雖院務稅增收數倍，而所納皆十貫例大鈔，此何益哉？今十貫例者，民間甚多，以無所歸，故市易多見錢，而鈔每貫僅直一錢，曾不及工墨之費。……

按鈔每貫，票面價值千文，今實際僅值一錢，不過票面價值千分之一，通貨膨脹之弊，可想見其甚。

五 金代楮幣第五時期

宣宗貞祐以來，交鈔濫發，通貨膨脹，政府為改弦更張計，往往新立名目，發行新幣，於是有貞祐寶卷，貞祐通寶，有興定寶泉，有元光重寶，有元光珍貨，有天興寶會，而其實則皆紙幣也，且通貨膨脹，前後如出一轍，制度無常，以迄於亡，金史食貨志（卷四十八）引宣宗興定五年閏十二月宰臣奏曰：「向者寶卷既弊，乃

造貞祐通寶以救之，迄于五年，其弊又復如寶卷之末。」蓋以新鈔易鈔舊，所謂「換湯不換藥」，終無濟於事者也。茲分述如：

(一)貞祐寶券 宣宗貞祐三年七月，改交鈔名爲貞祐寶券，仍立沮阻罪。然行纔數月，又復滯滯；四年正月，監察御史田迴秀請酌寶券支收法，以「兼損所支，而增其所收」。四月，許貞祐寶券不限路分行用。

(二)貞祐通寶 宣宗興定元年二月，造貞祐通寶。金史食貨志(卷四十八)述其經過曰：

貞祐四年八月，平章高琪奏：軍興以來，用度不貲，惟賴寶券；所入不敷所出，是以寢輕，今千錢之券，僅直數錢，隨造隨重，工物日增，不有以救之，弊將滋甚。宜更造新券，與舊券權爲子母而兼行之，庶工物俱省，而用不乏。濶

王守純以下皆憚改，奏曰：「既而陝西行省令史惠吉繼言券法之弊。……吉言

……爲今日計，莫若更造，以真祐通寶爲名，自百至三千，等之爲十，聽各路

轉運使印造，仍不得過五千貫，與舊券參用，庶乎可也。……竟用惠吉言，造真祐通寶。興定元年二月，始詔行之，凡一貫當（當真祐券）千貫，增重修造沮阻罪及捕獲之賞。……

（三）興定寶泉 興定五年閏十二月，宰臣奏向者寶券既弊，乃造真祐通寶以救之，迄今五年，其弊又復如寶券之末。初通寶四貫，爲銀一兩，今八百餘貫矣。宜復更造興定寶泉，子母相權，與通寶兼行；每貫當通寶四百貫，以二貫爲銀一兩，隨處雷庫，許人以通寶易之。復嚴賞罰糾舉之制，以期必行，元光元年二月，始詔行之。

（四）元光重寶及元光珍貨 元光二年五月，更造元光重寶，每貫當通寶五十，又以綾印製元光珍貨，同銀鈔及餘鈔行之。行之未久，銀價日貴，寶泉日賤，民但以銀論價；至元光二年，寶泉幾於不用。乃定法銀一兩，不得過寶泉三百貫；凡物直銀三兩以下者，不許用銀；以上者三分爲率，一分用銀，二分用寶泉及珍貨重寶。

。京師及州郡，置平準務，以寶泉銀相易；其私易及違法而能告者，罪賞有差。蓋欲限用現銀，以強制行用紙幣；然紙幣之信用，久已動搖，故「是令既下，市肆盡又閉，商旅不行朝廷患之。乃除市易用銀及銀寶泉私相易之法；然上有限用之名，而下無從令之實，有司雖知，莫能制矣。」

（五）天興寶會，哀宗天興二年十月，印天興寶會於蔡州，自一錢至四錢四等，同見銀流轉。不數月國亡。

綜觀有金一代，紙幣運用，極為發達，然皆蹈通貨膨脹之覆轍，而卒致不可收拾。觀其全體過程，可以數語綜括之：初以銅鐵錢交鈔並用；既而錢重鈔輕，相去懸絕，遂罷銅錢，專用交鈔，而輔以銀。及通貨膨脹，交鈔不行，銀遂代起，故「哀宗正大間，民間但以銀市易。」然則金代行使交鈔之結果，與後世銀本位之發達，蓋有因果之關係存焉。

罷鑄錢之例，如世宗大定二十九年，詔罷鑄錢，禁用見錢之例，如宣宗貞祐

三年，禁用見錢；皆見續文獻通考卷八。

註二 金史食貨志（卷四十八）及續文獻通考卷八。

註三 同上

註四 詳情參閱金史食貨志（卷四十八）金章宗承安四年三月以後一段。

註五 金史食貨志。（卷四十八）

註六 同上





第六 同五

第七 中央實業社志。(卷五十九)

第八 財政部調查報告(卷五十九)

第九 同五

第十 中央實業社志(卷五十九)

第十一 財政部調查報告(卷五十九)

第六章 元代信用貨幣之研究

中國信用貨幣之發展，至元代而趨極盛時期。當時金銀集中，禁用銅錢，禁止金銀出口，國內專用楮幣，衡以今日之法幣政策，隱然已具近代國家之通貨管理眼光，此研究中國貨幣史者，所深當加以注意者也，歷來中國歷史學家，亦知其地位之重要，而加以研究，但往往以幣制之變遷視之，目為一種例外，以為季世弊政，不足為訓。故續文獻通考卷七曰：

實於錢幣圖當以錢為主，乃鈔法啓於金源，至元而錢幾廢，則錢鈔之先後，不能不客主易位矣。

是承認元代鈔法之重要也。

又曰：

元世祖中統至元間立鈔法，以至元寶為母，中統交為子，子母相權而行。

至正間別立至正交鈔，卒之財貨匱乏，楮幣不足以權變，百貨遂澀而不行。……蓋廢堅剛可久之質，而持軟熟易敗之物，宜其弗順於人情，必不能易代而常行也。

此謂鈔不如錢，不足爲訓也。不知貨幣愈趨發達，「信用貨幣」愈趨重要，今日「實在貨幣」幾已絕迹於市面，莫不流通信用貨幣；而此種政策，元代於六百年前，固已行之矣。此則中國舊日史學家所未見及，吾人今日整理中國幣制史，所當重新予以估價者也。茲先言元代行使鈔法之動機，再言元代行使鈔法之背景，次言元代行使鈔法之方法，最後以元代鈔法本身之研究爲尾。請分論之如左：

一 元代行使鈔法之動機

元代行使鈔法，其動機安在；何以歷代幣制，錢鈔並行；而元代獨專用楮幣，錢法幾廢？此中關係，至爲重大，必非完全出於偶然，而有遠大之政等與偉大之論

心，爲之領導，可斷言也。惟吾國正史，對於此類重大問題，類多忽略，不加說明；元人筆記野史，雖間或加以說明，然多染神祕色彩，未足引以爲證。如陶宗儀輯辨錄云：

世祖嘗以錢幣問太保劉秉忠，對曰：「錢用於陽，楮用於陰；蓋夏陽明之區，沙漠幽陰之域，今陛下龍興沙漠，君臨中夏，宜用楮幣，俾子孫世守之。若用錢四海且將不靖」。遂絕不用錢。迨武宗頗用之，不久輒罷。

新元史卷七十四食貨志七錢法頗述其言，亦引之並加以說曰：

初，世祖以錢幣問太保劉秉忠，對曰：「錢用於陽，楮用於陰；今陛下龍興沙漠，君臨中夏，宜用楮幣，俾子孫世守之。若用錢四海且不靖」。遂屏銅錢不用。迨武宗用之，不久輒罷。至正錢幣兼行，以實鈔法，未幾盜賊竄起，天下大亂。秉忠之言，若合符節焉。

又新元史卷一百五十七劉秉忠傳，亦採其說云：

帝嘗以錢幣之制問秉忠，對曰：「錢用於陽，楮用於陰；國家龍興朔漠，宜用楮幣，子孫世守之。若用錢天下將不靖。」帝從之。後武宗鑄錢，旋廢不用；惠宗再鑄錢，而天下亡於盜賊。果如秉忠之言。

按錢陽楮陰之說，固不足取；然用紙幣，則金銀集中，全國金融，易於統制，而收統一之效；若用銅鐵錢，則凡產銅產鐵之區，皆可鑄錢，易於割據，而無法駕馭，此中關係，劉秉忠實所深曉，而雄才大略之元世祖，亦所會意，而採用之。故「若用錢四海且將不靖」，實含有至理，並見輟耕錄及新舊元史。果也武宗用錢，幾致禍亂；順帝再用錢，而海內分崩離析；割據一隅者，如張士誠陳友諒；繼元而有天下者，如朱元璋，皆效「至正通寶」，紛起鑄錢。金融無法統制，而元竟以亡矣。按劉秉忠爲元開國元勳，洞曉政治利害，旁通天文地理，其建議專用紙幣，必有真知灼見。元世祖欲統治龐大之領域，亦非先事統制金融統一幣制不可。故元代行使紙幣之動機，爲政治的原因，可斷言也。（註一）：元代紙幣，不特行於中國，

亦且兼及西北。元世祖至元九年，立和林轉運使，兼提舉交鈔。至元十七年，立畏兀兒交鈔提舉司。二十年，又立畏兀兒交鈔庫。蓋鈔法通行西北邊矣。（詳閱新元史卷七十四食貨志七鈔法。）

一二 元代行使鈔法之背景

雖然，元代行使鈔法，如無歷史的背景，亦決不能如此發達也。蓋一種制度之推行，決非突如其來，必由歷史上逐漸相承，逐漸演進而來。爲元代鈔法之張本并作前車之鑒者，厥爲下列各種事實：

- (一) 北宋之交子，開信用貨幣之端；
- (二) 南宋之會子，推廣信用貨幣之用；
- (三) 交子會子之屢界行使，無限濫發，引起後代之鑒戒；
- (四) 金世宗大定交鈔，罷七年一換之制，永遠行使，不再立定年限，實爲元代

交鈔之張本；

(五)金末世通貨膨脹，物價飛騰，引起後代之鑒戒。

蓋宋末元初之時，已積有紙幣近三百餘之經驗，經濟學學者對於紙幣之本質，紙幣之運用，已有比較明確之認識；朝代更換，實為改弦更張最適宜之機會。而適逢其會，提出精密之計畫，詳盡之條陳，供當道之採用者，厥為葉李。葉李有新計畫，寄獻於宋，請以鈔代關子，宋不能用，遂改獻於元世祖。世祖嘉納之，遂行至元寶鈔，其通行條畫，凡十四事，實為中國幣制史第一次具體貨幣制法規，已詳第四節中，茲不再贅云。

關於前代行使紙幣，往往不能避免通貨膨脹，因而引起財用匱乏，物價騰貴之現象，對於元代鈔法，不無影響。吾人試根據元史，作成元代信用貨幣發行額表（見後），則見元代交鈔發行，雖有時增加，然不若宋金膨脹之甚；其最多之時，中

統鈔不過二百十八萬一千六百錠（至元二十三年），至元鈔不過二百二十二萬二千三百三十六錠（仁宗皇慶元年），至大鈔不過一百四十五萬三千六百六十八錠（武宗至大三年）。

年），其最多與最少之發行額，相差不甚遠。以視宋之會子勝限至五萬萬貫，金宜宗貞祐交鈔票面價額至三千貫者，不可同日而語。謂爲前代之弊或便然，或與事實相去不遠也。

三 元代行使鈔法之方法

關於元代行使交鈔詳細之條例，當於第四節中詳論之；本節所述，爲其方法之綱領，易言之，卽管理通貨之基本政策是也。舉其大要言之，可得左列各點：

(一) 不用銅錢，專用紙幣。新元史卷七十四食貨志七鈔法云：

世祖中統三年，赦私市金銀麩支錢物，止以交鈔爲準。又同上食貨志七錢法

云：

至元十四年，禁江南用銅錢。是年日本遣商人持金來易銅錢，許之。十九年，又用左丞耿仁信，以鈔易銅錢，令市舶司以錢易海外貨，仍聽船戶通販抽

分。至二十三年，乃禁海外貿易者，毋用銅錢。

(二)民間禁用金銀，違者治罪頗嚴。至元十九年，中書省奏準治鈔法，其通行條畫凡九事，關於禁用金銀者四條：

一 買賣金銀：付官庫依價倒換；私自買賣者，金銀斷沒，一半給告捉人充賞；十兩以下，決杖有差。

一 賣金銀者自首免本罪，官收給價；買主自首者，依上施行。

一 金銀匠開打造之家，憑諸人將金銀打造，鑿記匠人名姓於上，不許自用金銀造貨，違者依私倒金銀例斷罪。

一 拿獲買賣金銀人等，私行買放者，依例違沒斷罪；放者罪與同科。

可見買賣金銀，絕對禁止。至元二十二年，始詔民間買賣金銀弛其禁，詔曰：

金銀係民間通行之物，自立平准庫，禁百姓私相買賣；今後聽民間從便交

易。

然至元二十四年其李所定至元寶鈔條畫，仍規定「隨路設官庫，買賣金銀，平準鈔法，」各規定金銀出庫入庫官價，可見仍以官賣官收爲原則也。武宗至大二年改造至大銀鈔詔，仍禁金銀私相買賣，至終不渝。

(三) 禁止金銀出海。續文獻通考卷九錢幣考云；

至元二十九年正月，禁商賈私以金銀航海。至成宗元貞二年八月，又禁舶商每以金銀過海。武宗至大二年九月，更定鈔法，又詔海舶與販金銀綿絲布帛下海者禁之。

又新元史卷七十二食貨志五市舶課載：至元三十年糧治市舶司條例，亦云：
金銀銅鐵及男女口，並不許下海私販。

(四) 集中金銀。新元史卷七十四食貨志七鈔法云：

至元三十一年八月，詔諸路交鈔庫所貯銀九十三萬六千九百五十兩，除存留十九萬二千四百五十兩爲鈔母，餘悉運於京師。

(五)發鈔有準備金，名曰鈔本。本至定降鈔，並每半月計點一次，以示公開。
續文獻通考卷九貨幣考云：

世祖中統元年十月，行中統寶鈔。……諸路領鈔，以金銀爲本，本至乃降新鈔。

又云至元二十四年三月，更行至元寶鈔。……帝謂價格：「朕以聽李言，更至元鈔，所用者法，所貴者信，汝無以楮視之，其本不可失也。……明年五月，價格遂言中統鈔行垂三十年，省官皆不知其數；今已更元至元鈔，宜差官分造置局詢考中統鈔本，從之。」

當時其李所定至元寶鈔條畫十四事，其一卽規定「委各路總長及各處管民官上下半月，計點平準鈔庫，長官公出，次官承行。各道宣慰司，提刑按察司，當切監察。如有看徇通同作弊者，一聽治罪。」可見元代對於鈔本，異常重視也。武宗至大元年，中書省請權支鈔本七百一十餘萬錠，以周急用，始動用準備金矣。

(六)各路設平準鈔庫，買賣金銀，均平物價，通利鈔法。新元史卷七十四食貨志七鈔法云：

中統四年五月，立燕京平準庫，以平物價，而利鈔法。尋命各路立平準行用庫，還富民爲庫副使。……

葉李所定至元寶鈔通行條畫，亦規定「隨路設官庫，買賣金銀，平準鈔法；每花銀一兩，入庫官價至元寶鈔二貫，出庫二貫五分；……赤金每兩價鈔二十貫，出庫二十貫五百文。」隱然含有平衡基金之意焉。

總之元代行使鈔法，眼光遠大，計畫週詳，舉凡近代通貨政策之鑒中金銀，禁用現金，禁止金銀出口，國內專用紙幣，平準鈔價，統制物價，在元代皆已具有雛形。此吾人於研究之餘，不得不佩元世祖之眼光遠大，及葉李之計畫週詳也。

范濟嘗稱元代鈔法，謂爲極善：「元時造鈔，子母相權，官民通用。務在老者無冗，舊者無廢。其法日造萬錠，計官吏俸給，內府供用，各王歲賜，支出若干；

天下日收稅課若干，各銀場鑄治日該課程若干。計民間所存貯者，萬無百焉。以此愈久，新舊行之無厭，由許慮之得其宜也。泊辛卯兵起，天下瓜分，而楮幣無所施矣。」此段論據，可引以爲論：蓋強有力之中央政府，與完善之紙幣制度，實相表裏；有完善之紙幣制度，而後中央政府可以加強統制；有強有力之中央政府，而後紙幣制度乃得以順利推行。元代兼具此二條件，又能注意審核統計，故能於貨幣史上獨放異彩也。

四 元代鈔法本身之研究

元代鈔法，普通分爲四期：一爲中統世祖中統交鈔，二爲世祖至元寶鈔，三爲武宗至大銀鈔，四爲順帝至正交鈔。（註二）見胡鈞著中國財政史二六〇頁。）實則元代鈔法，細分之可得六期：

（一）元太宗八年至世祖中統元年 印造交鈔初期

(二)世祖中統元年至至元二十四年 中統交鈔通行時期

(三)世祖至元二十四年至武宗至大二年 中統交鈔至元寶鈔並行時期

(四)武宗至大二年至至大四年 至大銀鈔及至大銅錢通行時期

(五)武宗至大四年至順帝至正十年 仍用中統交鈔至元寶鈔時期

(六)順帝至正十年至元亡 至正交鈔至元寶鈔通行時期今依次敘述如左：

(一)元太宗八年至世祖中統元年(印造交鈔初期)

元初起自漢北，未嘗有錢法。及滅金以後，始承舊制，漸行楮幣。最初爲會子，續文獻通考卷九曰：

先是鈔法未行，亦嘗暫用會子。當太祖末年，何實行元帥府於博州，值兵火後，貨物不通，實以絲數印置會子，權行一方，民獲資遷之利。

太宗八年正月，始行交鈔。同上卷九曰：

有于元者，奏行交鈔。中書令耶律楚材曰：『金章宗時，初行交鈔，與錢

通行，有司以出鈔爲利，收鈔爲諱，謂之窖鈔，至以萬貫，唯易一餅，民力困竭，國用匱乏，當爲鑿戒。今印造交鈔，宜不過萬錠。」從之。

蓋耶律楚材鑒于金代通貨膠脹之弊，雖不反對交鈔，然限以萬錠，（每錠值銀五十兩，萬錠爲銀五十萬兩。）則楮幣之流通尙未廣也。憲宗三年夏，始立交鈔提舉司，印鈔以佐楮用。同上卷九曰：

時各道以楮幣相貿易，不得出境，二三歲輒易，鈔本日耗，商旅不適。真定兵馬都督總管史楫請立銀鈔相權法，人以爲便。

可見在世祖以前，交鈔流通，未能大行，所謂銀鈔相權，卽現銀與楮幣同時並用之意耳。

（二）世祖中統元年至至元二十四年（中統交鈔通行時期）中統交鈔，初以絲以本。新元史卷七十四食貨志七鈔法云：

中統元年，始造交鈔，以絲爲本，以銀五十兩易絲鈔一千兩。諸物之直，

並從絲例，蓋猶沿（何）實之舊法。按蒙古起自漠北，於中國之絲，視同瓊寶，以絲爲交易媒介，計算單位，（絲鈔一千兩易銀五十兩，即絲鈔一兩等於銀五分。）實有可能性。而清續文獻通考不採是說，未可奉以爲準也。

中統元年七月，又造中統元寶鈔，劬以金銀爲本。新元史卷七十四食貨志七鈔法云：

中統元年七月，又造中統元寶鈔，其文以十計者，曰一十文，二十文，五十文；以百計者，曰一百文，二百文，五百文，以貫計者，曰一貫文，二貫文，每一貫同交鈔一兩，二貫同白銀一兩。……又以文綾織爲中統銀貨，其等有五：曰一兩，二兩，三兩，五兩，十兩，每一兩同白銀一兩。然銀貨終未施行。

據新元史，則是中統交鈔，其分八等也。惟續文獻通考卷九云：

世祖中統元年十月，行中統寶鈔，帝擢王文統爲平章政事，委以更張庶務

，乃詔行中書省造中統元寶交鈔，是年冬，初行中統交鈔，自十文至二貫文，凡十等。不限年月，諸路通行，稅賦並聽收受。諸路領鈔，以金銀爲本，本至乃降新鈔。

是則中統交鈔共分十等矣，證以至元交鈔，疑新元史脫「三十文」及「三百文」二等，合爲十等。

當時承金交鈔濫發之後，欲流通新鈔，頗爲不易，政府所採政策，爲斷然辦法，而以新鈔如數收回舊鈔，續文獻通考卷九引元史劉肅傳曰：

肅爲真定宣撫使，時中統新鈔行，罷銀鈔不用。真定以銀鈔交通於外者，凡八千餘貫，公私歸然，莫知所措。肅建三策：一曰仍用舊鈔；二曰新舊兼用；三曰官以新鈔如數易舊鈔。中書從其第三策，遂降五十萬貫。

可見元廷推行新鈔，乘有決心，官以新鈔如數易舊鈔，始能統一貨制，推行無阻。至元十二年，嘗添造鈔鈔，其等有三、曰二文，三文，五文；十五年，以舊鈔

不便於民，復罷之。至元十七年，頒行鈔法於江淮等處，廢宋銅幣；至二十四年八月，置江南四省交鈔提舉司，至是中統交鈔，始推行全國，其所用方法，亦以中統鈔易宋交會，易書之，卽以新鈔如數收回舊鈔也，（註三：續文獻通考卷九。）

中統交鈔之初，以銀爲本，虛實相權。及後流通類膨脹，幣值跌落，二十年間，輕重相去數十倍，（註四：元史趙孟頫傳。）於是不得不改弦更張矣。

（三）世祖至元二十四年至武宗至大二年（中統交鈔至元寶鈔並行時期）

至元二十四年，改造至元寶鈔，其鈔樣爲葉李所獻，李嘗獻於宋，請以鈔代關子，宋人不能用，至是世祖嘉納之，使鑄板，其通行條盡，凡十四年，相當於後代幣制條例，爲中國幣制史上第一次具體之法規，茲錄如左：

一 至元寶鈔一貫，當中統寶鈔五貫。

二 依中統之初，隨路設官庫，買賣金銀，平準鈔法：

每花銀一兩，入庫官價至元寶鈔二貫，出庫二貫五分。白銀各依上買賣，

課銀一錠，官價寶鈔二錠，發賣寶鈔一百二十貫五百文。（按銀一錠五十兩，以出庫官價每兩二貫五分計之，當為一百二十五貫，但民間買賣當低於出庫官價，故為一百二十貫五百文。）赤金每兩價鈔二十貫，出庫二十貫五百文。

三 民間將舊鈔赴平準庫倒換至元寶鈔以一折五。其工墨依舊例每貫三分。

四 民戶包銀納中統寶鈔者，依舊例四貫；願納至元寶鈔，折收八百文。

五 隨處鹽課每引賣官價鈔三十貫。今後賣引，許用至元寶鈔二貫，中統寶鈔

十貫，願納至元寶鈔四貫者聽。

六 茶酒醋稅，竹貨，丹粉，錫礬諸色課稅，收至元寶鈔，以一當五。願納中

統寶鈔者聽。

七 係官並議投下營運幹脫公私錢債，關借中統寶鈔還至元寶鈔者，以一折五出放，幹脫人員，毋得阻滯。

八 平準庫官收差辦課人等，如遇收支交易，務要辦從民便，若不依條畫，故行阻抑鈔法者，斷罪除名。

九 如遇中統寶鈔貿易，止依舊價無得疑惑，斗漲價值。有高抬物價者罪之。
十 訪問民間缺少零鈔，難爲貼兌，今頒行至元寶鈔，自二貫至五文，凡十一等，便民行用。

十一 偽造通行寶鈔者處死，首告者賞銀五錠，仍令犯人家產，

十二 委各路總長及各路管民官，上下半月，計點平準鈔庫；長官公出，次官承行。各道宣慰司提刑按察司常切體察，如有有徇通同作弊者，一體治罪。亦不得因而搔擾，阻壞鈔法。

十三 應質典田宅，並以寶鈔爲則，無得該寫絲棉等物低昂鈔法，違者罪之。
十四 提調官吏，不得赴平準庫收買金銀，及多將昏鈔倒換；違者罪之。

十五 條畫頒行之後，若禁治不嚴，流行滯澀，虧損公私，其親管司：縣府官

斷罪解任，路府判官，亦行究治。

按上列條文，凡十五條，舉凡新鈔舊鈔之比價（一），寶鈔與金銀之平價（二），收回舊鈔（舊鈔）方法（三），以及民間納稅（五）（六），公私債務換算（七），維持舊鈔，平準物價（九），嚴禁偽造（十一），按月計點平準鈔庫（十二），禁止官吏作弊（十三）（十四），責成地方長官推行新鈔等（十五），無不精心擘畫，詳細規定。此鈔法條例，行之於六百五十年前，（至二十四年，爲西歷一二八七年，距今一九三八年凡六百五十二年。）不可不謂爲貨幣史上之奇蹟。且各路設置官庫，買賣金銀，平準鈔法，（卽所謂平準鈔庫）際然含有平衡基金之意，則知今日貨幣政策中所謂通貨管理，統制物價，吾國於六百五十年前，果嘗行之矣！

當時改弦更張之初，元世祖極爲重視，頗有藉此時機，澈底整頓鈔法之意。續文獻通考卷九，嘗載其經過云：

……帝謂僧格：「朕以蓋李言，更至元鈔，所用者法，所貴者信，汝攝

以楮視之，其本不可失也。『價格尋檢出中書省虧欠鈔四千七百七十錠，曾鈔一千三百四十五錠，平章敏朱爾丹等皆獲罪。四年五月，價格遂言中統鈔行，垂三十年，省官皆不知其數；今已更用至元鈔，宜差官分道置局鈎考中統鈔本。』從之。

至元鈔凡分十一等，史有明文，陶宗儀輟耕錄及葉子奇草木子皆詳載之，惟二說不盡同，列表如左：

輟耕錄：	二貫	一貫	五百文	三百文
草木子：	二貫(十兩)	一貫(五兩)	五百文(二貫五錢)	三百文(一貫五錢)
二百文				
二百文(一貫)				
輟耕錄：	百文	五十文	三十文	二百文
草木子：	百文(五錢)	五十文(二錢半)	三十文(一錢半)	二十文(十錢)
十文	五文			
十文(半錢)				

按至元寶鈔，自二貫至五文，凡十一等，史有明文；葉子奇在十等，獨缺五文，當

以陶宗儀所載爲是。至葉氏所載「二貫爲十兩」，「一貫爲五兩」，……係指中統交鈔而言，中統交鈔實行之初，每一貫同交鈔二兩；今新鈔一貫，當舊鈔五貫，故曰「一貫爲五兩」，「二貫爲十兩」，「五箇一貫爲半錠」五箇二貫爲錠」也。

至元寶鈔既行，以至元二十五年正月，毀中統鈔板；二十六年十月，令稅賦並輸至元鈔，商販有中統鈔料，聽易至元鈔，務欲盡收舊鈔。但中統鈔通行既久，不易盡收，終元之世，中統至元寶鈔兼用，子母相權，不得偏廢云。

(四)武宗至大二年至大四年(至大銀鈔及至大銅錢通行時期)

武宗至大二年，以物重鈔輕，從約蘇等議，改造至大銀鈔，詔曰：

昔世祖始造中統交鈔，以便民用；後更造至元寶鈔。逮今二十三年，物重鈔輕，不能無弊。迺循舊典，改造至大銀鈔，頒行天下；至大銀鈔一兩，準至元鈔五貫(視中統一當二十五)，白銀一兩，赤金一錢。隨路立平準行用庫，買賣金銀，倒換舊鈔；或民間絲綿布帛，赴庫回易，依驗時估給價。金銀私相

買賣者禁之。中統交鈔詔書到日，限一百日盡數赴庫倒換。諸色課程，如收至大銀鈔，以一當十。頒行至大銀鈔二兩至一釐，定爲一十三等，以便民用。

新元史卷七十四食貨志七鈔法，則謂自二兩至二釐，定爲十三等。以意度之，當爲二兩，一兩；五錢三錢，二錢，一錢；五分，三分，二分，一分；五釐，三釐，二釐，共十三等。按至大銀鈔，既以白銀一兩爲單位，是純粹之虛銀本位，與以前之鈔以貫計算者不同。惟金銀仍禁私相買賣，僅以銀鈔流行，（註五：武宗至大三年正月，嘗行錢法。先是約蘇等更鈔法，并議鑄錢。至大二年九月，大都立資國院；山東河東遼陽江淮湖廣川漢，立泉貨院六；產銅之地位，立提舉司十九。至是鑄錢一二等，曰至大通寶者一文，準至大銀鈔二釐；曰大元通寶者，一文準至大通寶者一十文，是爲元代貨幣之例外，惟四年四月即罷，故影影即微。）是則元代貨幣之二貫政策，所費千變而不離其宗者也。

至大銀鈔既經頒行，尙書省遂請罷中統鈔，以至大鈔爲母，至元鈔爲子，仍撥

聖元鈔本百萬錠。以給國用。至大三年二月，鑄至元鈔板。及仁宗即位，罷尙書省，以約蘇等亂敗害民，誅之。至大四年四月，遂罷至大銀鈔，詔曰：

德世祖皇帝，參酌古今，立中統至元鈔法，天下流行，公私蒙利，五十年於茲矣。比者尙書省不究利病，輒意變更，既創至元銀鈔又鑄大元，至大銅錢。鈔以倍數太多，輕重失宜，錢以鼓鑄弗給，新舊恣用。付未再期，其弊滋甚。爰咨廷議，允協輿情，皆因變通，以復舊制。其鑄資、院及各處泉貨監提舉司，買賣銅器，聽民自便。已發各處至大鈔本及至大銅錢，截日封貯；民間行使者，赴行用庫倒換。……

可見至大銀鈔及至大銅錢行未及二年而卽廢，其既行銀鈔，復鑄銅錢，實爲失策，而陷於制度上之錯誤，謂爲元代貨幣之變例可也。

(五) 武宗至大四年至順帝至正十年(仍用中統交鈔至元寶鈔時期)

至大銀鈔既罷，仍用中統及至元鈔。至大四年十月，卽收至大銀鈔，十二月

遣官監視，徒至大鈔。文宗至順二年十月，燒在京積年還倒骨鈔二百七十餘萬錠。
順帝至正元年十二月，以在庫至元中統鈔可支二年，住造明年本（註六：續文獻通
考卷九。）可見至正之初，中統至元鈔尙相輔而行也。

（六）順帝至正十年至元亡（至正交鈔至元寶鈔通行時期）

順帝至正十年十一月，更行至正交鈔。先是丞相托克托（新元史作脫脫）欲更
鈔法，會省院等官共議。十年十月，吏部尙書樞密官爲復請更鈔法。至是托克托復舊
更鈔法，以楮幣（按卽至正交鈔）一千文，權銅錢（按卽至正錢）一千文，鈔爲母而錢
爲子。蓋欲錢鈔兼行，以實濟虛，如武宗故事。當時朝議，曾起激烈論爭，反對者
爲國子祭酒呂思誠，主張者爲吏部尙書樞密官。此段論爭，關係極大，蓋終元之世
，用鈔爲常，用錢爲變；無錢卽治，有錢卽亂，此中消息，可於下列論辯得之：

（呂思誠）中統至元，自有母子，上料爲母，下料爲子。豈有以故紙爲母，而立
銅爲子者？且錢鈔用法，以虛換實，其致一矣。今歷代錢及至元鈔，中統

鈔及至元鈔，交鈔分爲五項，恐下民藏其實而棄其虛，非國之利。

（楔實篇，武祺）至元鈔多偽，故更之。

（呂思誠）至元鈔非偽，人爲偽耳。交鈔若出，亦有偽者矣。且至元鈔人皆識之，交鈔人未識，其偽滋多。

（武祺）又欲錢鈔兼行。

（呂思誠）錢鈔兼行，輕重不倫，何者爲母？何者爲子？

（楔實篇）然則公有何策？

托克托見其言直，猶豫未決；御史大夫額森穆爾諷御史劾思誠狂妄謾外，遂定更鈔之議。其法以正交鈔（新舊元史食貨志皆作中統交鈔，續文獻通考卷九據元史脫脫傳，葉子奇草木子正其誤）。權銅錢一千文，準至元寶鈔二貫，仍鑄至正通寶錢，以實鈔法。然行之未久，物價騰踊，值海內大亂，軍儲賞犒，每日印造，不於數計。京師鈔十錠，易斗粟不可得；所在郡縣，皆以物貨相貿易。公私之鈔，積

際不行，人視之如廢楮焉。是則通貨膨脹之爲害，而非僅充耗，搜宮爲等所能見及矣。（註七：本段敘述，材料採自（一）、新元史卷七十四食貨志七鈔法；（二）、續文獻通考卷九錢幣考；（三）、元史脫脫傳；（四）、葉子奇草木子。）

綜觀元鈔法，一變於至大，再變於至正。俱欲錢鈔兼行，以實濟虛。一反元世祖立法之本意，而復歸於宋金幣制擾攘之世。不知交鈔可以統一，金錢可以集中；參兩金融，易於統制；而銅錢一行，則就地鑄銅，各自稱制，適可以助長割據。果也至正之末，英雄紛起，朱元璋陳友諒張士誠輩，各自鑄錢，而率以亡元。雖原因甚多，而幣制實其一因也。

元代信用貨幣發行額表 (一)

年 代	種 類	中 統 鈔	至 元 鈔	至 大 銀 鈔
世祖	中統元年	73352錠		
	二年	39139		
	三年	80000		
	四年	74000		
至元	元年	89208		
	二年	116208		
	三年	77252		
	四年	109488		
	五年	29880		
	六年	22896		
	七年	96768		
	八年	45000		
	九年	86256		
	十年	110192		
	十一年	247440		
	十二年	398194		
	十三年	1419365		
	十四年	1023400		
	十六年	788320		
	十八年	1091800		

世祖	十九年	96944錠	
至元	二十年	610620	
	二十一年	629904	
	二十二年	2043080	
	二十三年	2181600	
	二十四年	83200	1001017錠
	二十五年		924612
	二十六年		1780093
	二十七年		5000250?
	二十八年		500000
	二十九年		500000
	三十年		260000
	三十一年		193703
成宗	元貞元年		310000
	二年		400000
	大德元年		400000
	二年		299910
	三年		999075
	四年		600000
	五年		500000
	六年		200000
	七年		1500000
	八年		500000
	九年		500000

成宗貞元十年		100000 錠	
十一年		100000	
武宗至大元年		100000	
二年		100000	
三年			145036 ⁸ 統
四年	15000 錠	15000	
仁宗皇慶元年	100000	222333	
二年	100000	200000	
三年	200000	200000	
延祐元年	100000	200000	
二年	100000	100000	
三年	100000	40000	
四年	100000	40000	
五年	100000	40000	
仁宗延祐六年	100000	148000	
七年	100000	148000	
英宗至治元年	50000	100000	
二年	50000	80000	
三年	50000	70000	
泰定帝元年	150000	60000	
二年	100000	40000	
三年	100000	40000	
四年	100000	40000	
文宗天曆元年	3500	310920	
二年	4000	1192000	

第七章 明代信用貨幣之研究

明代信用貨幣，其初本一仍元舊。故初則禁用金銀，繼則禁用銅錢，後用鈔法，統一幣制，而便於統制。特金銀之禁，未能若元代之嚴；而先行銅錢，後用鈔法，自始即成錢鈔兼行之局面；後雖以錢重鈔輕，數度禁用銅錢，然旋禁旋弛；又以歷代皆鑄有銅錢，（註一）故終明之世，未嘗能離錢。錢鈔兼行，一為實在貨幣，一為信用貨幣，於是錢重鈔輕，不免發生折扣，此明代信用貨幣失敗之主要原因也。加以民間習用銀兩，自金以來已然，成化弘治間，租稅漸折收銀。正德嘉靖以後，折銀法大行，於是鈔法遂廢，而錢亦不振。錢鈔銀三種貨幣制度競爭結果，銀兩本位遂得最後勝利。（註二）鈔不能勝銀，此明代信用貨幣失敗之又一原因也。其所以然者，明代當局對於信用貨幣之認識，自始不若元代之清楚與真切，故推行之時，亦未能有元代之決心與計劃。茲分下列各部份討論如左：

一 明代一般對於信用貨幣之見解

明代行使鈔法，其動機在替代銅錢；因明初本行銅錢，以鼓鑄甚勞，運輸不便，而姦民又多盜鑄，乃倣元代交鈔之制，行使鈔法。故明初本行銅錢；鑄法不通，乃改行鈔法，與元代自始即決心行鈔，禁用銅錢，具有近代通貨政策之眼光者，本不可同日而語也。以故推行鈔法之初，即不能打破錢鈔兼行之局面。續文獻通考卷十錢幣考云：

太祖洪武八年三月，立鈔法。帝初令鑄局鑄錢，有司責民出銅，民毀器皿輸官，頗以爲苦。又鼓鑄甚勞，姦民盜鑄；而商賈轉易，錢重道遠，頗不便。帝以宋有交會，元亦用鈔，其法省便，易於流轉，可以去鼓鑄之害。七年九月，乃設寶鈔提舉司。

自後明代朝野對於貨幣之見解，亦以錢鈔兼行爲原則，甚至載之於律，著之於法。

試舉一二例以明之：

(1) 宣宗宣德十年梧州知府李本奏：「律載寶鈔與錢兼行；今兩廣交易用錢，即聞遠察，民多不便。乞照律聽其兼行。」從之。（註三）可見錢鈔兼行，已載之於律矣。

(2) 憲宗成化二十三年十一月，監生楊壘請通鈔法，謂：「國初鈔法，凡商稅戶口折贖，皆與銅錢兼行；近來一切徵銀。鈔之在官而散於民者，一貫不能值錢一文；而徵於官者，一貫乃收銀二分五釐。乞令仍遵舊制，錢鈔兼行，不許別徵銀貨等物。」章下所司。（註四）

(3) 孝宗弘治時，邱濬著大學衍義補，倡銀爲上幣，鈔爲中幣，錢爲下幣，而三者並行之說。其論曰：「自宋人爲父會，僉元承之以爲鈔，所費之直不過三五錢，而以售人千錢之物。民初受其欺，繼畏其威，不得已而勉從之。行之既久，天定人勝，終莫之行，非徒不得千錢之息，并與其三五錢之

本而失之；且因以失人心，虧國用，而致亂亡之禍，如元人者可鑒已。然則鈔法終不可行哉？曰，何不可行！其不可行者，以用之者無權耳。本朝制：銅錢寶鈔，相兼行使；日久幣生，錢之弊在於偽，鈔之弊在於多。將以通行鈔法，請稽古三幣之法：以銀爲上幣，鈔爲中上幣，錢爲下幣，以中下二幣爲公私通用之具，而一準上幣以權之。……今日制用之法，莫若以銀與錢鈔相權而行；每銀一分，易錢十文；新製之鈔，每貫易錢十文。……

然錢鈔兼行，錢爲實幣，鈔爲虛幣，民間喜用實幣，於是發生折扣。鈔法不通，於是不得不禁錢。故自洪武二十七年八月禁錢行鈔，至宣德十年十二月始弛禁；後再禁於正統十三年五月，三禁於景泰七年；天順以後，始弛其禁。然通觀明代幣制，以錢鈔兼行爲常，但鈔法不通，乃不得不禁錢也。

至於一般士大夫之眼光，類多反對鈔法。顧炎武號稱通儒，經緯多才，然對

於信用貨幣，亦未能充分認識，而無條件加以反對。其所著日知錄曰：

議者但言洪武間鈔法通行，考之實錄：二十七年八月，禁用銅錢矣。三十年二月，禁用金銀矣。三十五年十二月，命俸米折支錢者，每石增五貫矣。是國初造鈔後不過數年，其法已漸壞不行，於是有意惡之條，充賞之格，而卒亦不能行也。蓋昏爛倒換出入之弊，必至於此。乃以鈔之不利，而并錢禁之，廢堅剛可久之貨，而行軟熟易敗之物，宜其弗順於人情，而卒至於滯固。後世與利之臣，愼無言此可矣。

又曰：

自鈔法行而獄訟滋多：於是江夏縣民父死以銀營葬具而坐以徒者矣。有兩寧中丁環奉使四川遣親吏以銀誘民交易而執之者矣。舍烹鮮之理，就揚沸之威；去冬日之溫，用秋荼之密，天子亦知其拂於人情而爲之戒飭，然其不遠於天聽，不登於史書者，又不知凡幾也。孟子曰：焉有仁人在位，罔民而可爲也；

若鈔法者，其不爲閭民之一事乎？

實則以今日貨幣之眼光論之，洪武禁用銅錢，專行鈔法，實合於現代之通貨政策；特惜其行之不早，未能自始即專用信用貨幣也。當局者既無遠大之眼光，與真朝之認識；而在野者又少真知灼見，而爲無條件之反對。此明代信用貨幣之所以不及元代，而且終歸於失敗也。

二 明代鈔法本身之研究

太祖洪武七年議行鈔法，設寶鈔提舉司。明年，始詔中書省造大明寶鈔命民間通行，以桑穰爲料。茲據明史卷八十一食貨志五錢鈔，說明其制度如左：

其制方，高一尺，廣六寸，質青色，外爲橫（龍字之誤）文花欄。橫題其額曰「大明通行寶鈔」其內上兩旁復爲篆文八字曰：「大明寶鈔天下通行」中間橫貫，十出爲一貫，其下云：「中書省奏增印造大明寶鈔，與銅錢通行使用。備

造者斬告捕者賞銀二十五兩，仍給犯人財產。」若五百文，則畫錢文爲五串，餘如其制，而遞減之。

其等凡六：曰一貫，曰五百文，四百文，三百文，二百文，一百文。每鈔一貫，準錢千文，銀一兩。四貫準黃金一兩。洪武二十二年四月更造小鈔，自一十文至五十文，以便民用，蓋同於元代之濫鈔也。

明代行使寶鈔之方法，初採錢鈔兼行辦法：洪武十年，復設寶泉局，鑄小錢，與鈔兼行；百文以下止用錢，商稅兼收錢鈔，錢三鈔七。（註五）及錢重鈔輕，鈔法不通，始禁用錢。總計其維持鈔法與鈔價之道，不外下列各端：

（1）禁用金銀；以金銀易鈔者聽。（見後第四節）

（2）禁用銅錢。（見後第三節）

（3）官家支用鈔。（見後第三節）

（4）各種商稅關稅，（鈔關）戶口食鹽，及各處課程，賦罰俱折收鈔。（見後

第三，四節

(5) 鑄金銀銅錢等物，不許出番；沿海軍民私用與外番交易，及官司縱容者，悉治以罪。(註六)

但錢鈔兼行，一爲實幣，一爲虛幣，民間喜用實幣，鈔終不能勝錢；且鈔法本身信用不佳，發鈔無度，收斂無方。以致官雖禁用金銀銅錢，而民間也用自若。

於是由「全用鈔」一變而爲「錢鈔參半」，再變而爲「全用折銀」；宣宗宣德三年六月，遂不得不停造新鈔矣(註七)

明代鈔法，探不立界限之制，但對於昏爛，則立「倒鈔法」，而流爲鈔法之大病。明史卷八十一食貨志五錢鈔云：

洪武十三年，以鈔用久昏爛，立倒鈔法：令所在置行用庫，許軍民商賈，以昏鈔納庫易新鈔，量收工墨直。

續文獻通考卷十錢幣考則據明實錄及大政記，以爲倒鈔法起於洪武九年，記載較詳。

洪武九年七月，立倒鈔法。中書省奏：寶鈔行久昏爛，宜設法收換，以便行使。乃會所在發行用庫，每昏爛鈔一貫，收工墨直三十文；五百以下遞減之。仍於鈔面貫文下用墨印「昏鈔」二字，封收入部，按季入部。若以貫百分明而倒易者，同沮壞鈔法論；混以偽鈔者，究其罪。

按倒鈔法本身，本無弊病；然一經官民運用，弊端百出。有細民利新鈔，非昏輟者亦揉爛以易新者。同下卷十錢幣考云：

後民多緣法爲姦，每以堪用之鈔，輒來易換。十三年五月，申明倒鈔法令：「自今鈔雖破軟，而貫百分明，非挑搗剝補者，民間貿易，及官收課程，並聽行使；果係貫百昏爛，方許入庫易換。在京一季，在外半年，送部覆視，有僞妄欺幣者，罪如律，仍追鈔償官。凡軍民倒鈔，軍分衛所，民分軍坊廂，輪日收換，鄉民行旅，各以戶帖略引爲驗。」然細民利新鈔，非昏軟者，亦揉爛以易新。十一月遂罷在京行用庫。此至永自樂朝，罷置不常。仁宗卽位，罷。

有商賈貿易，對於昏爛鈔折閱永行使者；有稅務處專收新鈔及輪庫乃易以昏爛者。

同上卷十錢幣考：

洪武二十四年八月，命戶部申明鈔法；時民間昏爛鈔，商賈貿易，多高其值以折抑之，比新鈔加倍。又諸處稅務皆收新鈔，及輪庫乃易以昏爛者。由是鈔法益滯不行。帝謂戶部曰：鈔雖昏爛，然均爲一貫，何得抑折不行，使民損貲失望。乃令申明其禁，榜諭各處商稅衙門河泊所官吏：每遇收辦課程，不許勒索料鈔，（疑爲新鈔之誤）但有字貫可辨真僞者，不問破爛油污水跡紙糊，卽與收受解京；若官吏巡攔刁蹬不收，及因而以不堪辨驗真僞鈔解者，官俱罪之；且以鈔之弊者，揭示於稅務河泊所，令視之爲法，以收稅課。有故沮者罪之；但此風終不可戢，於是永樂二十年九月，更嚴其禁：禁揀用新鈔，犯者坐以大辟。家仍罰鈔徒邊；如有倚法強市人物者，治罪不宥。宣德五年九月，令所司收鈔不許揀選有僞鈔幣破碎無貫百者，皆燬之，然人民終樂用新鈔，懷疑昏爛。於是孝宗

弘治四年十一月，崇文門稅課甚至規定兼收五等鈔。

- 一 新好鈔
- 二 折腰舒開者
- 三 折腰磨動者
- 四 磨動微損者
- 五 損角者

各收五分之一，以疏通之。

其趣遂至新鈔有新鈔之市價，舊鈔有舊鈔之市價，憲宗成化時，新鈔一貫，時估十錢；舊鈔僅一二錢，甚至積之市肆，過者不顧，（註八）鈔法安得不弊哉？其所以然者，一為寶鈔信用不著，不能無條件倒換；二為稅官作弊，高下其價；三為人民不識信用貨幣之本質，行使舊鈔尚不能成為習慣。故顧炎武批評曰：「蓋昔爛倒換出入之弊，必至於此，」實則以今日之貨幣學眼光視之，何至必至於此，要在觀察如何運用耳。

二 鈔與錢勢力之消長

明初本用銅錢；洪武八年，始立鈔法。凡商稅課程，錢鈔兼收，錢三鈔七，一百文以下，則止用銅錢。九年四月，令天下稅繩，以銀、鈔、錢、絹代輸，於是銀、鈔、錢三者，皆爲貨幣，並可納稅。其比例爲銀一兩，錢千文，鈔一貫。皆折米一石；（註九）綿苧絲絹等，各以輕重損益此銀，錢、鈔三者不來之比價也。自鈔愈多而價愈跌，雖政府用種種方法以維鈔價，以通鈔法但鈔終不能勝錢。茲先言二者勢力之消長，再言鈔與銀及錢與銀之消長。錢與鈔勢力之消長，可分爲二期：

（一）完全用鈔時期 此時期起洪武二十七年，止景泰七年。其間亦有錢鈔兼行者，惟政府本意，在專行鈔；鈔法不通，則於國用支出方面，強制用鈔；而在收入方面，則規定收鈔，以疏通之。茲先言禁錢，再言行鈔方法。

太祖洪武二十七年八月，禁行錢，專用鈔。讀文獻通考卷十錢幣考云：

時民重錢輕鈔，多行折使，初以鈔一貫，折錢五十文，後折百六十文，漸聞江廣諸處皆然。由是物價踊貴，鈔法益壞不行。帝乃諭戶部，令有司審

收民間錢歸息，依數換鈔，不許更用銅錢限。半月內凡軍民商賈所有銅錢，悉送赴官；敢有私自行使及埋藏棄毀者罪之。

宣宗宣德十年十二月，弛用錢之禁。同上卷十一錢幣考云：

自洪武二十七年，以鈔法阻滯，備禁用錢。至是梧州知府李本奏：律載寶錢鈔與兼行，今兩廣交易用錢，卽問違禁，民多不使。乞照律聽其兼行。從之。景帝時，以鈔法不通，復申錢禁；旋聽民相兼行使。

英宗正統十三年五月，重禁行使銅錢，阻壞鈔法，且命官巡視，嚴刑重罰。同上卷十錢幣云：

時鈔既通行，而市廛亦仍以錢交易：每鈔一貫，折錢二文。術史蔡愈濟，請出榜禁約，令錦衣衛五城巡視，有以錢交易者，掠治其罪，十倍罰之。在外按察司及巡按一體禁約。既又申阻滯鈔法之禁，犯者追鈔一萬貫，全家戍邊。天順中始弛其禁。

景帝於泰七年，以內外私鑄者多，重申禁約。同上卷十一錢幣考云：

中兵馬司指揮胡朝鑑奏：在京買賣，惟用永樂錢；蘇松等處多偽造，來京貨賣，其錢俱雜錫鐵。在京軍匠人等亦私鑄造。乞通行禁約；從之。

然則此次通行禁約，蓋因私鑄銅錢之故，私鑄愈盛，遂不得禁用錢也。續文獻通考卷十一錢幣攷，所謂「景帝時，以鈔法不通，復申錢禁」。蓋卽指此。總上歷朝禁令觀之，錢旋禁旋弛，終未能完全禁絕也，錢重鈔輕，遂不得不用種種方法以維持之矣。

政府維持鈔價之方法，可分兩種：一在支出方面，強制用鈔；一在收入方面，規定收鈔以疏通之。其屬於支出方面者：

(1.) 洪武十五年十一月，命外衛軍士，月鹽皆給鈔；每鹽一斤，拆鈔一百文；各鹽場給工本鈔。

(2.) 洪武十八年十二月，天下祿米皆給鈔，以鈔二貫五百文，糶米一石。

(一) 洪武二十四年十二月，工匠役內府者皆給鈔。

(4) 永樂九年九月，瑪爾噶國王來朝，辭歸賜鈔四十萬貫。自後十八年八月，蘇祿國遣使人貢，賜鈔幣遣還。二十二年四月，瑪爾噶土再朝，賜鈔三萬餘錠。蓋自此鈔行於域外矣。

其屬於收入方面者，其作用更大：蓋鈔法不行，由於出鈔太多，收斂無法，故通貨膨脹，幣值跌落。今規定人民納賦贖罰等俱用鈔，則鈔法自通矣。其要者如左：

(1) 永樂二年八月，議收鈔，行戶口食鹽法，都御史陳瑛言：「鈔法不行，皆緣出太多，收斂無法，以致物重鈔輕。莫若暫行戶口食鹽法，令天下軍民，計口納鈔食鹽，可收五十萬錠。」戶部議準：大口月食鹽一斤，納鈔一貫；小口半之，至英宗正統四年六月，以避年鈔法通行，民納鹽鈔如舊；鹽課司無額支和，民人納鈔艱難，令減半以聽民力。

(2) 永樂五年三月，令各處稅糧，課程，贖罰，俱準拆鈔：米每石三十貫，大

絹每疋五十貫；小絹三十貫，金每兩四百貫，銀八十貫，鹽每大引一百貫，麥豆絲漸等各有定數；其該載不盡之物，俱照時價拆收。

(3.) 宣德元年十月，戶部言鈔法阻滯，由出多人少，請自今官員軍民人等，赦後倒死虧欠馬駝等畜，及各處所欠魚鹽等物，并贖罰金銀諸物，俱令納鈔，於是官絹每匹加至五百貫，小絹二百五十貫，金每兩八千貫，銀二千貫；下至鴉鴨，亦每隻三十貫；其該載不盡者，各加時價五倍納鈔，不分新舊，皆輟悉收。

(4.) 永樂八年，令內外稅課衙門，不問一十文至五十文，一百文至五百文，皆照舊收，其買賣行使，亦不許阻滯。

(5.) 永樂二十二年九月，以鈔法不通，定用鈔中鹽則例（按即用鈔領買官鹽）先是二十年，許軍民等於京原報納舊鈔，填給勘合，赴河東山東福建長蘆四運司，並廣東鹽課提舉司，不拘資次支鹽。至是帝（時仁宗已即位）與戶部尚書夏原吉議敘鈔之道，原吉請令有鈔之家中鹽；帝令寬為則例，遂定各處中鹽例；俱減舊十四，輸

不問新舊，支鹽不拘資次。至宣宗宣德元年六月，戶部以舊制中鹽，本納糧以供邊儲；自計中鈔，遂無輸米赴邊者，奏停中鈔之例。

(9.) 洪熙元年正月，權增市肆門攤課程收鈔。時鈔法不通，民間交易，率用金銀布帛。夏原吉請於市肆各色門攤內，量加課程，課鈔入官；官取其昏輓甚者悉燬之。自今官鈔亦宜少出。民間得鈔難，則自然重矣。乃下令曰：所增門攤課程，鈔法通即復舊額，毋為常例；其以金銀布帛交易者，亦暫禁止。然是時民卒輕鈔，至宣德四年，遂加五倍收課焉。

(7.) 宣德四年正月，增兩京并直隸蘇州等處三十三府州縣攤課鈔五倍。

(8.) 宣德四年六月，定場房等項鈔例。八月，初設各處鈔關。時以鈔法不行，乃令兩京官民菜果園種鬻取利者，及場房、車房、店舍停場商貨者，不分給賜自置，俱令交納舊鈔；如特勢藏匿不報及不納鈔者，地畝樹株房舍沒官，犯人治罪。又令驢騾牛車裝貨者俱納鈔；又令舟船受僱裝載者，計所載料多寡，踏近遠，納鈔。

鈔關之設自此始。又令裝背鋪，車院店，油房、磨房、俱納鈔。又令各都司軍衛等官家下開墾田土，菜地、果樹俱納鈔。後以鈔法漸通，乃次第減罷。及鈔法既停，他項皆罷，而鈔關獨存，卽後世之常關也。

(9.) 宣德五年六月，嚴各處倉糧多者盡許折鈔。時福建長汀教諭陳敬宗建言，如此則糶不腐，而鈔可通；命戶部議行。

(10.) 景泰五年七月，令兩京場房店舍等，仍按月納鈔。先是正統十二年三月，御史聞人謾議停徵場房舟車等鈔命戶部議行。至是戶部又以鈔法阻滯，奏請比宣德間例，令兩京場房，店舍、菜果園、并各色鋪行，俱仍減輕納鈔有差。從之。

以上爲明廷種種維持法之政策也。然不從根本着想，維持鈔之信用；而但以鈔法爲由，增重課稅，宜乎鈔法之終歸失敗也。景泰以後，完全用鈔之法，不能維持，遂不得不改爲錢鈔中半兼收矣。

(二) 錢鈔中半兼收時期此時期起憲宗成化元年，止武宗正德年間；正德以降，

銀兩代起各種關稅，幾全令拆銀，容於下節中專論之。茲先言錢鈔中半兼收辦法。

憲宗成化元年七月，詔通錢法，凡商稅課程錢鈔中半兼收：每鈔一貫，拆錢四。自此以後，政府已放棄專行鈔法之企圖矣。今各處船料鈔每貫拆錢二文。十年四月，准巡視江西侍郎原傑奏：戶口食鹽兼收錢鈔，每鈔一貫，拆錢二文。（註十）

錢鈔中半兼收以後，鈔價愈落。成化以降，一貫僅值銀三釐，錢二文而已，民間得之，置之無用。（註十一）於是昔日舊制，以鈔收支者，不得不變通辦理。其衰頹之事迹如左：

（一）憲宗成化二年三月，減京官折俸鈔。先是祿米一石，折鈔二十五貫；棧省爲十五貫，至是又省五貫。時鈔法久不行，新鈔一貫，時估不過十錢，舊鈔僅一二錢；甚至積之市肆，過者不顧。以十貫鈔折俸一石，則斗米一錢也。其有名無實，可見一斑；其所以然，蓋新鈔久已停造也。

（二）成化十三年正月，嚴依禁賣鈔之禁。時指揮周廣奏，鈔法不行，每鈔千貫

，止值銀四五錢。在京勢要富家，往往載往各司府州縣公行囑託，每鈔千貫，繳銀五兩，其利十倍，乞通行禁約。乃令今後依勢賣鈔。并有司聽從者，重罪不宥；巡按糾舉以聞。後二十一年正月，及孝宗宏治二年，又重申禁令。

(3.) 孝宗弘治四年十一月，崇文門稅課兼收五等鈔：以鈔一千貫爲例，內「新好鈔」爲一等，次折腰舒開者爲二等，次折腰磨動者爲三等，次折動磨損者爲四等；次損角者爲五等。各得二百。

(4.) 武宗正德二年七月，令關稅解內庫者，錢，鈔，銀兩，分年收解；舊制各處權收錢鈔入內供應者，俱收本色鈔貫。成化間錢鈔中半兼收（見前）。弘治間，兼收銀兩，輸承運庫。（見後）是年五月，司鑰庫太監龐霖奏，錢鈔缺乏，請如舊制，仍收本色；從之。至是承運庫太監李時奏，九江等七處鈔關，舊收銀兩；近爲司鑰庫所請，改收錢鈔；比者兩銀正乏，乞仍舊收銀。戶部奏準，諸關自正德四年以前，俱收錢鈔，送司鑰庫；以後仍收銀，送承運庫。至七年十月，戶部奏司鑰庫題稱

錢鈔缺乏，除揚州鈔關銀兩專備織造，宜令河西務歸濟潞安蘇杭五鈔關俱收錢鈔，解司歸庫；九江鈔關仍舊收銀，解承運庫。從之。按當時趨勢，已由「全用鈔者」一變而「錢鈔中半」，再變而「全用折銀」，民間習用銀兩，鈔幾已無用之者。然照廢鈔不用，全收銀錢，本甚易舉；徒以司鑄庫官主收錢鈔之故，遂有「錢鈔，銀兩分年收解」之辦法。實則鈔之爲用，至是已微絕矣。

標準	時代	金	銀	錢鈔	米
兩	洪武	合鈔四貫	合鈔一貫	一貫	一石
兩	洪武	四貫	一貫	千貫	合鈔五百文
兩	永樂	四百	八千	五十文	三十
兩	宣德	八百	二千	六十文	四五十貫
兩	正統	四百	二千	七十文	六七十貫
兩	景泰	四百	二千	七十文	一百
兩	成化	四百	二千	七十文	一百
兩	弘治	四百	二千	七十文	一百

茲據續文獻通考卷十及十一錢幣考，將錢、鈔、金銀比價可考者，彙爲一表。

以見寶鈔價格之日趨跌落焉。

※民間時價※官俸鈔準時值給銀，因為政府所支出，故定鈔價較高○又成化十三年，指揮周廣奏，每鈔千貫，止值銀四五錢，則是民間鈔價，每兩已在二千貫以上矣。

四 鈔錢與銀兩勢力消長註十二

由上節所述，可見鈔不勝錢。實則鈔固不勝錢，而尤不勝銀；錢雖勝鈔，而終不能勝銀。明代錢、鈔、銀三種貨幣競爭結果，銀兩本位戰勝，是則與金代貨幣史，如出一轍者也。茲先言鈔與銀勢力之消長。

(1) 洪武八年三月，初立鈔法，每鈔一貫，准銀一兩，四貫准黃金一兩，禁民間不得以金銀物貨交易，違者罪之；告發者就以其物給賞，以金銀易鈔者聽。

(2) 洪武三十年三月禁用金銀（註十三）

(3.) 永樂元年四月，以鈔法不通。嚴交易用金銀之禁。令犯者以姦惡論，能首捕者以所交易金銀充賞；兩相交易而一人自首者免坐，償與首捕同。唯置造首飾器皿不在禁例。

(4.) 宣德元年七月，令客商以金銀交易及藏匿貨物高增價值者皆罰鈔。時戶部奏之民間交易，惟用金銀，鈔滯不行，請嚴禁約；乃命揭榜禁之。至三年六月，益嚴阻滯之罰，有不用鈔一貫者，罰納千貫；親鄰里老麻甲知情不首，依犯人一貫罰百貫，能首者免之。尋又嚴禁使銀，凡交易銀一錢者，買者賣者皆罰鈔一千貫；一兩者罰鈔一萬貫，仍各追免罰鈔一萬貫。

(5.) 宣德十年正月，詔各處課程舊折收金銀者，今後俱照例折鈔，然寶鈔流通愈多，價值愈跌，官雖禁用金銀，然民間交易自若。英宗正統元年三月，少保賈禎遂有請出銀收鈔之議：(註十四)

福言洪武間銀一兩當鈔一五貫，今銀一兩當鈔千餘貫，鈔法之壞，莫甚於此。

。宜蚤出官銀，差人於兩京各省人煙聚集處，以較時值，倒換舊鈔，卒終得京。俟舊鈔既少，然後量出新鈔，換銀解京。奏下戶部不行。

自是以後，銀兩漸代錢鈔而起，為支付工具，其演進如左：

(1) 無泰三年七月，命京官俸鈔俱準時值給銀。每五百貫給一兩，以鈔法不穩，故欲少出，以貴之也。至七年二月，戶部奏京官應文景泰六年俸鈔，請習給銀，每兩折鈔七百貫。

(2) 成化十三年九月令兩淮引鈔拆銀。舊例淮商引納紙，解南京刷引，尋以紙有餘，改納鈔解戶部，於商人納鈔，百計需索。巡鹽御史楊澄奏准，改鈔二貫，收銀一分。

(3) 弘治元年二月，令鈔關及戶口食鹽俱折收銀。先是成化十六年正月，戶部奏准揚州蘇杭九江等處船料，每鈔二貫，折收銀一分，四月，又以內庫乏鈔，奏令內外稅課及天下戶口鹽鈔仍繳本色一年。至是奏准凡票程險券文門上新河明末附及

天下稅課司局，仍舊錢鈔兼收外，餘鈔關稅課司局，天下戶口食鹽，每鈔一貫，折收銀三釐；每錢七文；折收銀一分，類解本部；其存留準折俸糧者，照在京例，每銀一兩，折鈔七百貫。

(4) 弘治七年二月，命弘治六，七年戶口鹽鈔，照折鈔銀解京，以備承運庫支用。自八年以來，則如舊例，錢鈔兼收，以備司鑄庫支用。

(5) 正德元年五月，戶部奏准，將開年准奏應徵舊欠戶口食鹽錢鈔及崇文門分司商稅錢鈔，俱令折銀。

(6) 正德二年七月，令關稅解內庫者，錢，鈔，銀兩，分年收解。(見前)

(7) 正德十四年九月，令各處鈔關并戶口食鹽錢鈔，俱折收銀，十六年十二月，以太倉錢鈔缺乏，奏准將嘉靖元年分戶口食鹽稅徵本色錢鈔。

(8) 嘉靖八年二月，令解京銀兩，皆傾銷成錠。時戶部尚書李瓚奏，各處解到庫銀，率多細碎，易起盜端，乞行各府州縣，今後務將成錠起解，并記年册及官吏

銀匠姓名。(按此實爲國家正式用銀本位之始)。

(6) 嘉靖八年九月，直隸巡按魏有本奏稱：「國初開稅，全徵鈔貫；後改令錢鈔兼收，邇來鈔法不通，錢法亦弊，而關稅仍收錢鈔，無益於國有損於民；以收鈔言之，每鈔一張爲一貫，每千張爲一塊，時價每塊銀八錢，官價每塊銀三兩，是官以三兩之銀，反易八錢之鈔，此則上損國用。以收錢言之，各處錢法盛行，好錢難得，官價銀錢值好錢七十文，時價每銀一錢買好錢不過三十文，是給戶費銀二錢以上，充一錢之數，此則下損民財。……乞自今俱許折銀。戶部覆議從之。」

(10) 嘉靖二十年二月，司編庫太監王滿奏錢鈔缺乏，乞敕各鈔關俱收本色。戶部執奏：錢鈔折銀，官民兩便，行之已久，不可輕變，卽有不足，但當發各關解到價銀，召商辦納，足用而止。二十一年正月，滿復奏請，帝卒從之。三十一年七月，戶部議覆給事中黃國禎條奏，請行各鈔關徵銀，解部濟邊；俟邊警稍甯，仍徵錢鈔，本折輪解。得旨：鈔關本(色)折(色)仍輪解。

(11) 隆慶元年八月，令南京新舊課鈔，分別折銀。命應天府屬諸稅課衙門，嘉靖四十五年以前課鈔每貫，折銀二毫，先行上納；隆慶元年以後，每貫折銀六毫，不用本色。

自此以後，鈔價愈落，國家賦稅，幾全以銀矣。王鴻緒明史藝食貨志曰：

穆宗時寶鈔不用垂百年，課程亦鮮收鈔者。惟俸糧支鈔如故，鈔庫不絕，則召商繳納，或市之章師，缺則停止，累數十萬。神宗時，始折銀支放，以價跌俸云。

可見自成化弘治以後，鈔法已衰，銀兩代起。至嘉靖隆慶則銀兩本位已卓然確立矣。

至於錢不勝銀之原因，於此亦不妨略為論及：(一) 貨幣史之演進本由賤金屬以至貴金屬，自金代以來民間即習用銀，銅錢值較少，不便攜帶，自不能敵銀。(二) 明代錢法不良，私鑄盛行，正德間至有以四折一，惡爛不堪者，曰倒四；後又有倒

三例五，折六折七等名；崇禎時濫惡偽錢，所謂寬邊，大版，金燈，胖頭，歪脾，尖脚等號，層出不窮，錢法既壞，民不樂用，故自隆萬以降，收錢之例。申令再三，而民間用銀，官方收稅折銀，仍自若也。

五 明代信用貨幣失敗之原因

茲再綜括數語，以說明明代信用貨幣失敗之原因，聊當結論。考元明二代，通行鑄法，何以元竟成功，明終失敗？中國歷史學家，亦常思加以說明，如顧炎武日知錄云：

鈔法之興，因前代未以銀為幣，而思錢之重，乃立此法。今日上下皆銀，輕幣易致，楮幣自無所用。故洪武初欲行鈔法。至禁民間行私金銀，以憑惡論，而卒不能行。及乎後代，銀日甚而鈔日微，勢不兩立，灼然易見。乃崇禎之末，倪公元陽掌戶部，必欲行之，其亦未察乎古今之變矣。

以此銀之盛行，說明鈔之無所用，自亦爲原因之一，特尙非主要原因也。何則，經之爲用，已盛於金哀宗正大年間，因楮幣失敗，民間但以銀市易，顧炎武日知錄亦判爲「今日上下用銀之始」。然則金代以後，卽已用銀，故元明遂行信用貨幣，必先禁用金銀；何以元代仍能通行交鈔，而明代則終不能行哉？試分析其原因可得左列各端：

(一) 在上者無信用貨幣政策之眼光也。試以元世祖與明太祖互比，更以劉秉忠、李奧、夏原吉相較，則印光互殊，魄力亦異，而有計劃與無計劃，亦不可同日而語也。

(二) 在下者尙未養成使用信用貨幣之習慣也。此可由昏鈔折閱，新鈔與舊鈔價值互殊見之。然元代民間對於使用信用貨幣，未必優於明代，何以元能行而明竟失敗，是尙有其他之原因存焉。

(三) 錢鈔兼行，一爲實在貨幣，一爲信用貨幣。民間喜用實幣，以爲可靠。

於是錢重鈔輕，不免發生折扣。此明代信用貨幣失敗之主要原因也。

(四)明代用銀，較前代更為發達，是與信用貨幣之失敗，互成因果，因民間習用銀，而信用貨幣不行；因信用貨幣失敗，而民間愈盛用銀，鈔不能勝銀，此明代信用貨幣失敗之又一原因也。

明代信用貨幣失敗，實為中國貨幣史上之一大關鍵，宋金以來，信用貨幣逐步發達，至元而趨極盛。明中葉以後，信用貨幣之發展中斷矣，致以後紙幣，反從歐美傳來，是不可不加以注意者也。

註一 按明代歷朝大多鑄普鑄錢，以年號為紀，惟洪熙正統天順成化正德時史不言鑄錢，其流傳後世而當由嘉靖時所補鑄。續文獻通考卷十一錢幣考云：「嘉靖三十二年十一月，諭工部鑄洪武至正德紀元九號錢，每號一百萬錠，」所謂九號錢，乃洪武永樂洪熙宣德正統天順成化弘治正德九年號也。至於建文景泰兩朝，未經補鑄。

註二 參閱拙作銀兩本位之史的研究。

註三 續文獻通考卷十一錢幣考（明錢法）

註四 同上卷十錢幣考。（明錢法）

註五 明史卷八十一食貨志五錢鈔。

註六 續文獻通考卷十一錢幣考。

註七 續文獻通考卷十錢幣考。

註八 續文獻通考卷十錢幣考。

註九 明史食貨志及史纂俱誤作十貫，茲據明太祖實錄改正。

註十 續文獻通考卷十一錢幣考。

註十一 參閱陸容菽園雜記。

註十二 參閱拙作銀兩本位之史的研究第四節。

註十三 明太祖實錄。

中國貨幣問題 上卷

第十四 續文獻通考卷十錢幣考



二九四

第八章 清代信用貨幣之研究

滿清一代，信用貨幣，並不如前代發達：一因清初懲元明行鈔之弊，不用紙幣，俱用銀錢；二因光緒季年，紙幣發行之制，雖由泰西傳入中國，然對於紙幣性質及其作用，尙無充分認識。初期毫無取締，官商相率濫發；後際略加取締，然仍採自由發行之制。因之效用不著，制度無常，信用貨幣，遂未能發達。然在光緒以前，亦嘗有例外情形，發行紙幣；一爲清順治年間之鈔貫，（註一）二爲咸豐年間之銀錢鈔票；時於京城內外，招商設立官銀錢號，以爲發行之機關。（註二）然當時不知紙鈔有國權之作用，亦不求規定現銀之準備，官銀錢號甫經發行，私家商店羣相效尤，一城一市，名目繁多，偶爾滯塞倒閉相尋，民生大受其弊，官家亦束手無策。蓋其時尙無所謂發行制度。

註一：皇朝文獻通考卷十三云：「順治八年，又行鈔貫之制，是年始造一十二」

萬八千一百七十二貫有奇；自後歲以爲額，至十八年卽行停止」。嗣後上下流通，仍用銀錢。嘉慶十九年，學士蔭之定請行用楮鈔，有旨嚴斥，可見清廷不喜紙幣之一斑。故皇朝文獻通考凡例云：「有錢無幣，實爲我朝良法，」蓋有由來焉。

註二：清咸豐三年，戶部軍需孔亟，度支告匱，於京內招商設立官銀錢號，由國庫發給成本銀兩，並戶工兩局交庫印錢，以爲票本，作爲推行銀錢鈔票之機關。所發行鈔票，有以錢爲單位者，（準庫平一兩二兩）亦有以錢爲單位者。（準制錢千文二千文）。凡民間完納地丁，錢糧，關稅，鹽料及一切交官解部之款，均准以官票寶鈔五成爲率。宜票銀一兩，抵制錢二千，寶鈔二千，抵銀一兩；與現行大錢制錢相輔而行。咸豐四年，戶部侍郎王茂蔭奏鈔法窒礙難行，請變通辦理，嚴旨申飭。五年以河南山東地丁錢糧，不收票鈔，致使壅滯難行，諭令嚴參，並准人民赴上司控告。由此可

見官票及寶鈔之行，雖恃朝廷之威，然猶未能暢行民間。

羅振玉氏四朝鈔幣圖錄，嘗載一兩官票一種；四周爲龍紋，下爲海濤，象若龍出海之形。上方正中，用漢滿文字，標戶部官票四字，右手一行，書「宮字第二萬九千六百四十三號」；正中一行，書「準二兩平足色銀壹兩」；左手一行，書「光緒三年某月某日」。下方另立一欄，書「戶部奏行官票，凡願將官票兌換銀錢者，與銀一律並准按部定章程，搭交官項，俱造者依律治罪不貸」。龍紋圖外左上角，書「每兩比庫平少陸分」八字。其正中「壹兩」二字處，有小方印，左側有狀方印，皆漢滿合璧篆文，大印之下並有押文。

真正銀行兌換券之發行，始于光緒二十一年中國通商銀行鈔票。自是而後，可分爲二期，宣統元年以前，爲第一時期，官商行號，相率濫發，紙幣流通，漫無限制。宣統元年頒布通用銀錢票暫行章程，爲第二期，紙幣發行始有專辦法。茲分

期述說如左：

一 清代紙幣第一時期

(光緒二十三年至宣統元年)

先是光緒中葉，各外國銀行，先後設立於通商大埠，（註三）發行銀兩或銀元鈔票，中國市場，始見有銀行兌換券之踪跡。一般商民，見其信用健全，攜帶便利，羣相樂用，流通極廣。當時朝野上下，鑒於外國銀行，喧賓奪主，發行紙幣之權，全淪於外人之手，願思所以挽回之法，乃於光緒二十三年，設立中國通商銀行，擬照各外國銀行辦法，發行鈔票；開業之初，嘗發行一百萬元；嗣因偽造雜出，於光緒三十年收回重換，續發五十萬元，共為一百五十萬元。其鈔票有五元，十元，五十元各種。光緒三十年發出，即西歷一千九百〇五年二月十六日；西歷刊於票面，華歷則刊於票背。又該行鈔票正面英文，原為（The Imperial Bank of China）

卽帝國銀行之意，與中國通商銀行本意，頗不相符，國體變更後，其 Imperial 字已用兩條藍色墨綫抹去，另於該字之上，印以 Commercial 藍色英字。於是譯名始與漢名相符。蓋至法幣政策實行為止仍見有，該行鈔票戶流通。此中國銀行兌換券之起源也。

註三：外國銀行之大者，如麥加利銀行創立於咸豐三年，(1853) 匯豐銀行創立於同治四年，(1865) 東方匯理銀行於光緒元年，(1875) 橫濱正金銀行於光緒六年，(1880) 德華銀行於光緒十五年，(1890) 花旗銀行於光緒二十七年，(1901) 臺灣銀行於光緒二十四年，(1898) 朝鮮銀行於宣統元年(1909) 此等銀行，皆在中國發有紙幣，有以兩爲單位者，有以元爲單位者。中國然中國通商銀行，尙爲普通商業銀行性質，國家銀行之開始發行紙幣，實施於光緒三十一年之戶部銀行。先是光緒三十年春正月，財政處，戶部奏請由郵政辦銀行，(註四) 略謂此次鑄造銀幣宗旨，在整幣制，廣爲推行，收回向用生銀，漸次

改鑄；以及行用紙幣，鑄造金磅。此中轉運關鍵，自以部庫之出納爲本源，而尤賴設有銀行，爲之操縱維持，始能暢行無阻等語。施又奏稱：

外國發行紙幣，爲國家銀行獨得之權，誠信素孚，故入其國境，市中所見，無非銀行之紙幣。商民信用，勝於金銀現幣，取其經費便易。中國官商，不素情性隔閡；且因從前之鈔票，近年昭信股票，辦理不善，失信於民，更不敢與官交易。銀行甫設，又勢難遽禁商號出票。官中行用紙幣，恐一時未能取信於商民，必須極力設法，昭示大信。……

註四：當光緒二十年左右，盛京將軍懷克唐阿條陳請行鈔法並設立銀行摺云：「方今時勢急迫，倉猝聚億萬之財，收億萬之利，舍鈔法別無良圖。欲行鈔法。合銀行無以取信……夫泰西各國之富，猶賴鈔法以濟用，則行鈔之利可知矣。查日本維新以前，國勢衰弱，行鈔法而國轉爲強；俄羅斯昔時地廣民貧，行鈔數十年，國用充裕，至今賴以周轉。此皆仿西法而著明效者。」

，奴才于光緒初年，在黑龍江副都統任內，親見愛理商賈，行用皆係俄帖，且華商購辦貨物，必須以銀易帖，始可易貨；以致邊界數百里，俄帖充溢不下數百萬；迨後調任寧春，見華俄互市，仍以俄帖爲重。由今思之，中國如早行鈔票，則以票換帖，自足相抵，亦可堵塞邊隅漏卮，……試觀此時，戶部籌款，在京師設立總銀行，外省擬用庫銀於省垣，各設分銀行，各港口岸，則由關道籌款，設立通商銀行；仍由都印造票定章程，凡完納租賦稅釐，及一切報效上輸之款，准其鈔銀兼收，文武官員庫房俸祿各營兵餉以及薪工役食，俱以銀鈔發放，務使民間銀鈔與銀並重，而又精製造，以防詐偽，俾聽憑以資流通，預定額數毋令擁擠，更新易於海金廢棄；仍仿照西洋千銀行慎選經理之人，兼行放息之定，如是則鈔票行矣。……一惟當時戶部意存敷衍，先請飭下盛宣懷，查明上海銀行成績，方許在京發行銀票。

當時並擬訂戶部銀行章程三十二條，得旨照准，茲節錄有關紙幣之各條於左：

(一) 本行擬印紙幣，分版銀一百兩，五十兩，十兩，五兩，二兩五錢。通行銀圓票亦如之。此外因便商民起見，亦可出市面通用半色及百兩以上銀兩等票，以及各種票據。(第三十條)

(二) 本行分設省外，即為本行權力所及之處，凡本行紙幣，公私出入款項均准一律通用，處繳一切庫官款，均准以此紙幣照繳，或全用或摺用，與現銀無異。各該省如有解部款項，並准一體解兌。如有官吏商民人等。故意挑剔折扣者，京師稟知財政處戶部，外省稟知該省督撫，從嚴參辦。(第二十一條)

(三) 戶部出入款項，均可由本行辦理。凡有可以票幣收發者，均須用本行紙幣；其他商號之票，不得摺用。(第二十二條)

(四) 有持本行紙幣，至銀行兌換現銀者，均即登時兌換，不得稍有遲延。凡紙幣通行各省，兌換數目，均照匯豐等銀行折算章程辦理。(第二十三條)

此項章程，關於發行紙幣，規定頗多疏漏，如預備金之成數，現金準備與保證準備

之比例，皆未提及。至光緒三十一年三月，戶部奏覆議給事中彭述賡行鈔票片，（註五）始論及限制發行及準備成效，彭述原奏云：

至於經久無弊，則在出票必有限制。西人言計學者，以儲銀得票之二成爲足數兌換；惟中國常民儲蓄未孚之日，未可遽涉虛浮，必須開辦之初，估計庫款實儲若干，製票即如其數；俟票已暢行，再酌量漸增，多於現儲之一倍二倍而止，仍隨時考察市面銀根之盈絀而衰益之。其民間之私票，不必遽禁，俟官票通行，即無私票，亦足以資周轉，自應量加限制；可仿印花稅之法，凡商民出私票者，多黏印花，課以值百抽幾之稅。惟製票應由戶部慎選工匠，嚴密監造，聞各省在外洋製票及印花，頗有僞造，不可不防

可見彭述之議，初爲完全足額準備，繼漸增發紙幣每多至現幣一倍二倍爲止。至其所謂印花稅之法，實誤解歐西各國紙幣發行稅而發也，戶部覆議奏則云：

查銀行爲財政之樞紐，而紙幣又爲銀行之基礎。各國銀行之設，平時發行紙幣，收集金銀現款；遇有緩急，則本其紙幣之信行，爲國家發行公債票，而復以所集現款，首先認購，以爲商民之信。大致銀行通例，按照紙幣數目，至少須儲款十分之三；其餘即以所購公債票，及各項產業爲抵，是以幣項可得周轉之靈，而於國亦無貶之虞。臣部上年三月間，奏定試辦銀行章程，本有發行紙幣之條，今該行事中請行鈔票，核其所陳辦法，如一切出納均用鈔票，領票者可向銀行換錢，交款者先向銀行易票，及估計庫款實儲，製票酌量漸增，至多於現銀一倍二倍而止等語，均與臣部擬議者，大略相同，自應存之以備參考。至所擬由臣部自行製票一節，臣等亦經議辦：惟購機器，選募工匠，非遲至年餘，不能集事。銀行急須開設，確難久待。查北洋官報局，備有印刷機器，所印票紙，頗極精良，且係中國官局，與外洋定製不同，現已飭該銀行籌辦，與該局妥訂合同，俾

先製備應用；俟臣部購機設廠後，再行自製，以期迅速而便通行。

註五：見財政部幣制彙編。

光緒三十一年七月，戶部銀行於京師，天津，上海三處，先行開辦；於是年九月，先在京師發行鈔票。三十三年五月，戶部及財政處會同奏請分建造紙印刷局廠以資預備。（註六）三十四年正月，度支部奏改戶部銀行為大清銀行，試辦章程因是遂廢，是年七月初一日，總分各行一律更換大清銀行之名稱。是年六月呈報度支部文內稱，至行使之銀兩票銀元票，前經印齊，市面行用甚多，一俟新票鑄齊，再行逐漸收回，以期劃一而昭信用等語。可見戶部銀行鈔票，嘗一度流通於市面也。

註六：見財政部幣制彙編。

光緒三十四年，度支部奏定大清銀行則例二十四條。其第五條載，大清銀行有代國家發行紙幣之權，但須遵守兌換紙幣則例；則例未頒以前，准發暫行市面通用銀票等語；其第六條規定經理國庫事務，及公家一切款項公債票等。於是大清銀行

為國家銀行之性質，益趨確定。宣統元年七月，規定詳細章程四十條；內第三十二條載，除仍照試辦章程，暫發行庫平銀兩票，通用銀元票外，並可出市而通用平色銀兩票；三十四條載，本行鈔票，公私出入，一律通用；三十條載，凡持本行票來行兌現者，登時發給，不得稍有遲延，其有持此行之票，至彼行兌換者，幣制未經劃一以前，均須按當日行市兌換等語。當時紙幣發行之種類，有（一）銀兩票，（二）銀圓票，（三）錢票凡三種；又以當時幣制，至不劃一，銀兩之平色，銀圓之種類，各地方至不相同，大清銀行之紙幣，遂亦隨總分行所在地之習慣而變通之；其銀圓票註明某處通用銀圓數字於其上者，即係某處通用之大銀圓。營口，奉天，長春，太原等處，習用小銀圓，以角計算，而營口，奉天，長春，太原等分行之銀圓票，即註明若干角或小毫數字。福州，廈門等處，習用番銀，而寧州分行之銀圓票，即註明每圓照番銀七錢兌換數字。廣東習用毫銀，而廣州分行之銀圓票，即註明直平七兌洋數字，至於銀兩票為某

行發行者，亦即註明某行所在地之平色，以區別之。是故總辦事務處，轉於所備各紙幣之外，另製一種空白之票，名曰特字票，凡各行偶有特別新樣，不能行用印成紙幣之處，即以此特字票填寫發行。合總分各行面計之，種類之多，乃達百數。至於錢票，則北京阜通，東南兩號成立之後，即已發行；濟南分行亦發行錢票，以濟錢荒。其他各行，未有發行錢票者。

（張家驥中華幣制史第二編一〇七頁）

此段記載，頗足注意；蓋當時實在貨幣尚未統一行，以言本位，則有銀兩銀圓之別。以言各地情形，則銀兩平色，既千差萬別，而銀圓種類，又復異常複雜，故大清銀行所發行之紙幣，亦不能統一，勢必註明發行地點，方可流通。此種習慣，保留直至於今，不知當日所以出此，原為不得已；今日法幣統一，再欲註明地別，殊無意義也。至於發行準備，定章規定五成；發行數目，截至宣統三年閏六月底，凡銀兩票五，四三八，九一〇兩；銀圓票一二，四五九，九〇七元。

二 清代信用貨幣第二時期

(宣統元年至三年)

清代信用貨幣之演進，直至宣統元年爲止，尙無政府統制切實取締之方法，於是官商行號，相率濫發，紙幣流通漫無限制，是年六月，度支部奏釐訂專章庫限制官商銀錢行號鹽發票紙摺，始有加以取締之議。其大要云：（註七）

竊查東西各國，發行紙幣，大都統其權於中央政府，委其事於國家銀行。

間有採多數銀行發行之制者，而印刷必由官廠，準備必交國庫；其他限制

數目，抽查虛實，防微杜漸，督察甚嚴。至若與紙幣類似之物，如支條期

票匯票等類，各國皆立專法，以示與紙幣之區別。其不載人名期限之票紙

，則皆一概嚴禁，不准任便使用，誠以一紙空據，代表金銀，既侵紙幣之

特權，更滋架空之弊害，於國計民生關係甚大……近來行號林立，票紙日

多，官視爲籌款之方，商視爲謀利之具，倘不設法限制，將官款收放，幾無現銀，市面出入，惟餘空紙，物價騰貴，民生困窮，其危害何堪設想？上月由臣部通咨各省，嗣後官商銀錢行號發行票紙，未發者，不准增發；已發者，逐漸收回等因亦在案。臣等一再籌商，當清釐積弊之初，必當有籌若畫一之法，謹擬訂費行章程二十條。其間如分別種類，責成擔保，限制數目，嚴定準繩，隨時抽查，限期收歸，使銀錢行號，專方於存放匯兌之正業，所以保信用固銀根，亦預爲劃一幣制之地。惟積習既深，似不能一時驟加裁制，故此定章，一切務從寬簡，俾商人易於遵從。……

註七：錄自大清宣統新幣令。

可見當時紙幣發行，至爲紛岐。一行號林立，票紙日多，官視爲籌款之方，商皆爲謀利之具，官商互發紙幣，蓋爲前朝所未有；推原其始，蓋來自西歐自由發行之制而變本加厲矣。茲將通用銀錢票暫行章程摘錄左。

(一) 凡印刷或繕寫之紙票，數目成整，不載支付人名及支付時期地址者，俗名鈔票，銀行則例稱為通用銀錢票，均須一律遵守此項章程。(第一條)

(二) 通用銀錢票，必須有殷實同業五家互保，擔任賠款票款之責，方准發行。惟官設行號，不在此限。(第三條)

(三) 本章程未經頒發以前，凡向發行銀錢票之行號，尚未註冊領照者，限於文到六個月內，趕緊備集資本，呈請地方官驗實，報部註冊。逾限不呈請者，除限期勒令收回此項紙票外，由地方官查照第十八條，酌量輕重，處以罰款。(第五條)

(四) 本章程未經頒發以前，有非銀錢行號發行此項紙票者，限至宣統二年五月底止，陸續將全數收回，其有於限期內，不能全數收回者，准其另設銀錢莊號，照章註冊按照此項章程，一律辦理。(第六條)

(五) 自本章程頒發後，再行新設之官商銀錢行號，概不准發行此項紙票。(第七條)

第七條

(六) 本章覆頒發後，凡照章准發此項紙票各行號，只能照現在數目發行，不得贖額增發。(第八條)

(七) 凡發出此項紙票，無論官商行號，必須有現款十分之四作為擔保；其餘全數，可以各種公債及確實可靠之股庫借券儲作準備，另行存庫立賬，不與尋常營業賬目相混，以備抽查。(第十條)

(八) 凡准發此項紙票各行號，自宣統二年起，每年須收回票數二成，限以五年全數收盡。(第十一條)

(九) 凡准發此項紙票各行號，於限期內情願一時全數收回者，准商由大清銀行以擔保之抵當物品，借予低利，分年撥還款項。(第十二條)

(十) 凡官設行號，均由本部隨時派員抽查，如準備數目不符，或呈報不實，及有他項情弊者，立稟本部查辦。(第十五條)

(十一) 凡商設行號，由各地方官隨時會同商會派員抽查，如準備不符，或呈報不實，及有他項情弊者，報部查辦。(第十六條)

以上各條或責成頗保，(第三條) 限期註冊；(第五條) 或限制發行，(第七條) 規定數額；(第八條) 或嚴定預備，(第十條) 隨時抽查，(第十五、十六條) 限期收回已發行之紙票，(第十一、十二條) 儼然有統一發行之意。立法不意，不為不完善。情當學諸人，昧於國家銀行之正義，惟私利是圖，用人營業，弊竇叢生；(註八) 而官商各行號，亦未區切實奉行，各懷觀望。是則非關制度之不良，而實由於人事之不臧耳。

註八：參閱胡鈞中國財政四〇〇——四〇一頁。

宣統二年五月十六日，度支部又奏定兌換紙幣則例，擬將發行兌換，統歸大清銀行管理，以圖紙幣之統一。其精神步驟，皆與通用銀錢票暫行章程一貫，惜仍不實行。茲節錄其奏摺及則例要點如左。(註九)

：：發行紙幣，固屬國家特權，而政府要不可自爲經理。近世東西各國，大都委之中央銀行，獨司其事。誠以紙幣之關繫重要，倘發行之機關不一，勢必漫無限制，充斥市廛，物價因之奇昂，商務遂以不振，貽害於國計民生，何堪設想！現擬將此項紙幣一切兌換發行之事，統歸大清銀行管理，無論何項官商行號，概不准擅自發行，必使紙票於紛紜雜出之時，而立收集權中央之效，此其要義一也。紙幣發行總數，查東西各國，除美法二國外，大率無法律明文預定發行數目，誠恐舉動無常，需要之範圍，亦有所伸縮。中國事同一律，其在平時，自應以準備數目爲發行數目；一遇銀根奇緊，需要較多，卽由銀行體察市情，酌量增發。其應如何明示限制之處，屆時由部核定，以資遵守，必使銀行任接濟市面之責，而仍不准有任意濫發之弊，此其要義二也。紙幣之流通，本恃兌換以維信用，倘聽其肆意發行，毫無準備，萬一變生不測，市面恐慌，兌現者紛至沓來，危險殊難

稱)一點，實不足取。茲將其兌換紙幣則例，擇要摘錄如左：

(一) 兌換紙幣，照大清銀行則例第五條，由大清銀行發行，名爲大清銀行兌換券，可在大清銀行照數兌換國幣。(第一條)

(二) 紙幣之種類爲一圓，五圓，十圓，百圓四種；其各種發行數目，及以後添加種類，應由大清銀行呈請度支部核准。(第二條)

(三) 大清銀行，應照發行紙幣數目，常時存儲五成現款，以備兌換；其餘亦須有確實之有價證券爲準備。

前項所稱現款，除國幣外，得存儲生銀行與現時通用之別項金銀錢，以作準備；惟總值不得過現款準備之半。當公債票與各項有價證券尚未發達之時，大清銀行照發行紙幣數目，存儲五成現款外，其餘五成準備，得含有價證券，及資本公積併算。

大清銀行除紙幣準備金外，應按照來往存款，與二月以下之短期存款數目

，另存二成半現銀，以爲支付準備。（第三條）

（四）凡官款出入，及一切商民交易，紙幣應與國幣一律行使，不得有貼水折減情事，違者按國幣則例第二十三條從嚴處治。（第五條）

（五）凡遇市面緊迫，大清銀行得於第三條發行額以外，添發紙幣，惟必須呈明度支部核准，并照額外發行數目，按年納稅百分之六，或由度支部臨時酌定稅率。如遇市面紙幣過於需要之數，應筋大清銀行酌量收回。（第六條）

（六）凡持有紙幣者，得向大清銀行總行或分行於營業時刻內，隨時兌換。但在分行分號兌換大宗紙幣，其準備金須由總行或附近之大分行運到者，得計程酌展兌換之期。大清銀行總行在北京，六分行一在天津，一在上海，一在漢口，一在廣州，一在成都，一在奉天。（第七條）

（七）大清銀行，應每日將收發，存留，流通，各項紙幣數目，及準備金數目，製爲簡表，並於每星期，每月，每季，每年。編製各種平均總表，呈報

度支部查核。並將每星期六日流通紙幣總數，及準備金數目，刊登官報。（第九條）

（八）大清銀行監理官，得監察銀行發行紙幣事項，應隨時檢查各項出入賬簿表冊，及準備現金等項，開單呈報度支部查核。（第十條）

兌換紙幣則例，既經頒布，同時（宣統二年五月十六日）度支部又奏限制官商行號發行紙票，謂「通用銀錢流通市面，殊於幣制有礙。上年臣部奏定通用銀錢票暫行章程，嚴定限制。原預爲統一幣制之地。應與此項紙幣則例，一體遵守。其業經發行各行號。應即照章按年收回；未經發行各行號及以後新設各行號，即不准再爲發行。如有不遵此項章程辦理者，無論官辦商號，即由臣部查明實情奏參，照章懲罰，以維幣制」。（註十）故則例章程及奏摺觀之，似滿清發行紙幣，已趨於統一，除「兌現」一點外，似與現在法幣政策無甚區別。實則終滿清之世，發行紙幣未能統一；不特舊有官商行號，發行如故；（註十一）即行設立之交通銀行，

普新商業銀行，亦皆核准得發行兌換券。前者如各省地方銀行，官銀號。北京之阜通東南二號，以及各錢鋪皆是；後者如交通銀行，以光緒三十三年十一月章程，得發行通行銀紙及通用平色各種銀票；中國通商銀行，照舊發行鈔票，已見於前，浙江興業銀行，以光緒三十四年，由部核准發行兌換券；四明商業銀行，亦以光緒三十四年，發行鈔票。可見紙幣發行，終清之世，未能統一也。

各行發行之數目，無全部之統計，茲根據張家驥中華幣制史僅載有數字可稽考者，列爲一表，以資參考；然其關係年代，未必一致，僅記約數，聊勝於無耳。

註十：見大清宣統新法令。

註十一：宣統元年二月，大清銀行監督張允言具文呈覆云：「阜通東南兩號，向未發行銀圓票，雖曾出有填寫之銀兩票，實因京中各錢鋪無不開寫此項銀票，該兩號既同係錢鋪性質，自不能不隨同照辦，以資周轉」。可見當

時各錢鋪皆發有銀兩票也。

行名	年	代	銀	兩	元
大清銀行	宣統三年		五·四三八·九一一	一二·四五九·九〇八	
交通銀行	民國元年		七九三·五五八		
中國通商銀行	光緒三十年			一·五〇〇·〇〇〇	
江浙興業銀行	宣統二年			七二八·一〇〇	
四明商業銀行	民國三年			一九〇·〇〇〇	
直隸省銀行	宣統二年		三八〇·四五〇	七三二·〇〇〇	
東三省官銀號	民國三年			八·七〇〇·〇〇〇	(註十二)
吉林永衡官銀號	宣統三年			七八·九五八·三六四	(註十二)
黑龍江官銀號	宣統二年		一一九〇·〇〇〇		(註十四)
廣信公司	宣統元年			三〇·〇〇〇·〇〇〇	(註十三)
山東官錢號	光緒二十四年		八八一·三三〇		
河南官銀錢局	宣統三年		一·中〇〇·〇〇〇	一一〇·六〇〇	
山西官錢局	宣統三年			六〇·〇〇〇	(註十五)
江蘇官銀錢局	民國元年			五〇〇·〇〇〇	

裕皖官錢局	光緒三十二年	四〇〇・〇〇〇	
江西官銀錢號	光緒二十九年	三・四〇〇・〇〇〇	
福建官錢局	民國元年	四〇〇・〇〇〇	(註十六)
浙江省銀行	宣統元年	六〇〇・〇〇〇	
湖北官銀錢局	清末	一・六〇〇・〇〇〇	
湖南官錢局	光緒二十九年	三・七五・七〇〇	
錢西官銀錢號	(註十七)		
甘肅官銀錢局		一・八三・〇〇〇	
新疆省城官錢局	前清末季	一・〇〇〇・〇〇〇	
伊犁官錢局			
四川銀行	宣統三年	一・五〇〇・〇〇〇	
廣東官錢局	光緒三十年	三〇〇・〇〇〇	
廣西官銀錢號	民國二年	一〇〇・〇〇〇	(註十八)
貴州官錢局	前清時代	二・一八七・六〇〇	
熱河官銀錢號	民國元年	五〇・〇〇〇	(註十九)
		五五四・〇五五	

註十二：此數係各種鈔票（銀兩票，大龍圓票，小銀元票，東錢票四種）合計。註十三：吉林黑龍江（廣信公司）所發單位，以吊計算。

註十四：此數係庫平銀票濟平銀錢，及京錢票三種合計。註十五：山西官錢局所發，為小銀元。

註十六：據民國元年調查報告，官銀號發行之台伏票即銀圓票，約有四十萬元；外府分號之小洋角票，亦有四五十萬之譜。註十七：陝西官銀錢號，係清光緒二十年開辦，至宣統二年，始

稱之曰秦豐官錢局。在前清時，發行鈔票約近百萬串。註十八：廣東

官銀錢局開辦之始，即在天津印造鈔券三十萬圓，旋因印刷不精，未盡發行。嗣又由日本印造一圓，五圓，十圓三種毫子紙幣一千萬圓。註十

九：熱河官銀錢號，創于光緒三十二年，計自開辦至民國元年十一月止，共計發行銀兩票，銀元票，銅錢票三種紙幣，約合銀元五萬餘圓。

此外中外合辦銀行如華俄道勝銀行（設立於光緒二十二年）亦發行金本位紙幣與普

通銀圓紙幣；至其他外國銀行，發行紙幣，反客為主者，則又不可勝數，滿清一代，貨幣主權之未能完整，紙幣發行之未能統一，固其重要之特徵也。

三 結論

統觀滿清一代信用貨幣之歷史，可得數語作為結論，以見其在中國信用貨幣發展史上之地位焉：

(一) 新式紙幣發行之從外國傳來也。滿清極盛時代，有錢無幣，自嗣為一代良法，咸豐以降，雖發行銀錢鈔票，然為週轉一時軍費之計，其用未宏，及外國銀行，紛紛發行紙幣，於是國家銀行，及官商行號，或思所以挽回利權，或思所以挽回利，始羣起倣效，觀乎各種銀行則例通用銀錢票章程，以及兌換紙幣則例，無不模倣歐美，則新式紙幣發行之從外國傳來，可斷言也。

(二) 清季紙幣發行制度受自由發行之影響也。按中國歷來信用貨幣。如交子會

子交鈔寶鈔等，皆由國家單獨發行；而宋之會子，雖發行權不集中於中央，而有行在會子，淮交，湖會，川引之別，然無論為中央地方，其為國家之機關則一也。——從無一行號林立，票紙日多，官視為籌款之方，商倚為謀利之具，如滿清者，推原其始，蓋來自西歐自由發行之制，（外商銀行在華自由發行，實為媒介）而變本加厲矣。

（三）實幣之不統一，因而紙幣之未能統一也。清代貨幣，至為紛歧，關於單位，既有銀兩與銀圓之別；而銀兩之中形式，名稱，成色，平砵（庫平，關平，漕平，市平）復千差萬別；（註二十）而銀圓之中，又有大銀圓，小銀圓，番銀，毫銀之別，各地成色，又異常紛歧，此外民間用錢；而東北各省，則民間習慣，復以吊計。實幣既如是複雜，故以實幣為基礎之信用貨幣，自不能統一。而有銀兩票，銀圓票與錢票之別。且同一銀兩票或銀圓票，亦因地方而異，不能互相兌換，蓋成色不同，重量不同，價值既異，匯兌互差，故各銀行所發行之紙幣，勢必註明發行

地點，方可流通。此種習慣，保留直至於今，法幣實行以後，猶註明發行地別，一方面固可證明其為無意義，他方面亦可見習慣勢力之積重難返，不易一旦廢除也。

(四) 釀成民國初年之發行混亂狀態也。由上所言，發行紙幣，既不集中，官商行號，競發紙票，而各地幣制，又未能統一，市面流通紙幣，又復千差萬別。於是遂以釀成民國初年紙幣發行之無政府狀態。其間雖有國幣號例，擬統一幣制；雖有取締紙幣條例及中國銀行領用兌換券制度，以謀發行之統一；然政府以財政困難，特發行之銀行，反有增加，終無法統一集中，直至民國二十四年法幣政策實施，此種無政府紊亂狀態，始一掃而空，然影響於國計民生，已匪淺鮮矣。

(五) 發行紙幣主權之未能完整也。滿清季世，發行紙幣，本始於外國銀行，其間喧賓奪主，操縱金融，國民經濟及國家財政，交受其害者，不可勝道。其中尤以英商匯豐銀行，麥加利銀行，美商花旗銀行，俄商道勝銀行；（名爲中俄合辦）法商東方匯理銀行，德商德華銀行，日本橫濱正金銀行，臺灣銀行，朝鮮銀行，均

力尤爲雄厚。以先進之技術，鞏固之信用，雄厚之資金，在華發行紙幣；新起之本國銀行，自難與之競爭。於是操縱匯兌，承辦外債，終至於釀成六國銀行團及五國銀行團，甚至欲操縱吾國財政，以造成國際共管之局面，所謂（Foreign Financial Control in China）如民國二年所謂滙後大借款者，非無歷史上之背景也。





第九章 中國銀兩本位之史的研究

一 導言

自來研究中國幣制史者，往往注重制錢，而忽略鈔法；類多詳考實在貨幣 (Real Money) 之發展，而忽略信用貨幣 (Credit money) 之演變。不知吾國幣制，自唐宋以來，即有信用貨幣發展之系統：在唐曰「飛錢」；在宋曰「交子」，曰「會子」，曰「川引」，曰「淮交」，曰「湖會」，曰「關子」；在金曰「交鈔」，曰「寶券」，曰「寶會」；在元曰「寶鈔」，曰「銀鈔」，曰「錢鈔」；在明曰「寶鈔」；在清曰「銀錢票」，在民國初年曰「兌換券」；在今日曰「法幣」。此信用貨幣之演進，系統完整，一錢相承；且今日各國貨幣，皆重信用貨幣；實在貨幣，幾已絕迹於市面，故研究信用貨幣發展之歷史，實較實在貨幣發展之歷史，尤為重要。

余此次入川，鑒於四川爲中國信用貨幣發源之地，頗欲一整理吾國信用貨幣演進之歷史，惟欲研究吾國信用貨幣之歷史，則不可不先明信用貨幣之單位。考歷代信用貨幣，雖單位不一，然大都以銀一兩爲其本位。舉例如下：

(1) 元至大銀鈔 續文獻通考卷九云：武宗至大二年九月，頒行至大銀鈔。詔曰：「昔世祖始造中統交鈔，以便民用；後更造至元寶鈔，逮今二十三年，物重鈔輕，（按卽物價騰貴，貨幣購買力減低）。不能無弊。迺循舊典，改造至大銀鈔，頒行天下。至大銀鈔一兩，準至元鈔五貫，白銀一兩，赤金一錢。……」

(2) 大明寶鈔續文獻通考卷十：明太祖洪武八年三月，立鈔法。……詔中書省造大明寶鈔，……其等凡六：曰一貫，曰五百文，四百文，三百文，二百文，一百文。每鈔一貫，準錢千文，銀一兩，四貫準黃金一兩。……

(3) 清季印行紙幣 清光緒三十年（一九〇四）二月，奏定試辦銀行章程三十二

條，其第二十條規定『本行擬印紙幣，分庫平銀一百兩，五十兩，十兩，五兩，一兩五種，通行銀圓票，亦如之。此外因便商民起見，亦可出市面通用平色及百兩以上銀兩等票』。是後大清銀行，交通銀行，以及直隸省銀行等地方銀行，皆發行鈔兩票，與銀元票並行。蓋當時單位之爭（或主張用七錢二分之銀元，或主張銀一兩為單位）固歷十餘年不決者也。（註

一）
由此可見欲研究中國信用貨幣之發達，當先明銀兩之單位，易言之，欲研究信用貨幣之歷史，當先明銀兩本位之歷史。吾國在民國二十二年（一九三三）廢兩改元以前，

註一 參閱拙著中國財政問題第一編一一二頁。

之歷史，當先明銀兩本位之歷史。吾國在民國二十二年（一九三三）廢兩改元以前，幣制為銀兩本位，舉世皆知。然銀兩本位起於何時，盛於何時，與制錢本位勢力之消長如何，與信用貨幣之關係如何，與外幣之競爭如何，與銀圓之嬗遞如何，則少有作有系統之研究，以闡發有因果關係者。然銀兩本位之重要，支配吾國經濟財政

幾及千年，影響於今日鈔制至深且鉅，又不獨以其與信用貨幣之發展，有密切之關係，而有研究之必要也。

茲先言銀之流通，如何逐漸普遍，蓋須民間用銀，成爲習慣後，銀兩本位方可萌芽。次言銀兩本位之起原，復次論銀兩本位與楮幣勢力之消長，再言銀兩本位之確立，銀兩本位本身之缺點，然後論外幣之侵入與銀圓之開鑄，終述銀兩本位之廢止而以結論殿尾。請依次詳考如左：

二 銀之流通

中國自周秦以來，貨幣流通，以制錢爲主，然間或亦用白銀者。如漢武帝元狩

四年，造白金及皮幣，白金以銀錫合金爲之，凡分三品，一重八兩，一重六兩，一重四兩。（註一）及五胡亂華，幣制紛亂，梁初唯京師及三吳荆郢江襄樊益用錢，其餘州郡，則雜以穀帛；交易；交廣之域，則全以金銀爲貨。蓋中國盛開或用銀，然

少國探銀之流通，往往。與國際貿易有關，故西南沿海一帶，首用金銀，而西涼河西諸郡亦有用銀者。（註二）

註一 文獻通考卷八。漢齊食貨志。

中國之用銀與國際貿易有關，非爲吾人之臆測，而有史事爲之論據：

（一）漢書西域傳：罽賓國以銀爲錢，文爲騎馬，幕爲人面，幕即漫也；烏弋山燕國之錢與罽賓同，文爲人頭，幕爲騎馬，加金銀飾其仄；安息亦以銀爲錢，文爲王面，幕爲夫人頭，王死即更錢；大月氏亦同。可見西域諸國，在南漢之世即已用銀，故南北朝之世，錢法敗壞，河西諸郡，均接壤異國，遂雜用西域金銀之錢。

（二）南史海南諸國傳：（卷七十八）扶南國：出金銀銅錫；丹丹國：大同元年，復遣使獻金銀琉璃雜寶香藥等物；干陀利國：宋孝武世，王釋婆羅那鄰隨遣長史竺留陀獻金銀寶器；中天竺國，：出犀、象、貂、鼠、瑪瑙、火齊、金銀銅鐵。

又宋末扶南王姓橋陳如名聞耶跋摩遣南貨至廣州，遭風至林邑，掠其貨物。永明二

年，聞耶跋摩復遣使上表；梁時數遣使獻方物，其人黠悉知巧，貨易金銀綵帛，如中國人云。可見西域南洋用銀，由來遠矣。

唐宋以降，民間及官方用錢，流通漸廣，尤以政府賞賜，外交納幣，以銀兩計，屢見不鮮：

- (1)續資治通鑑卷七：(宋紀七)宋太祖開寶四年十一月癸巳朔，南唐主遣其弟鄭王從養，來朝貢。於是始去唐號，改印文爲江南國主印。賜詔乞呼名從之。先是國王以銀五萬兩。遣宰相趙善，普告於帝；帝曰：此不可不愛，但以書幣謝，少給其使者可也。普叩頭辭讓。普告於帝；帝曰：大國之體，不可自爲削弱，當使之勿測。及從養入覲常賜外，密資白金，如遺普之數。在南君臣聞之，皆震駭，服帝偉度。

- (2)續資治通鑑卷二十五：(宋紀二十五)宋真宗景德元年：遼師既陷德清，王中，遂徙徙瀛州，：曹利用與韓杞至遼軍帳，：利用許遺絹二十五萬匹，

銀十萬兩，議始定。

(3)續資治通鑑卷四十四：(宋紀四十四)宋仁宗慶歷二年九月富弼張茂實至澧

於是遂主爾所許歲增金帛二十萬誓書：遣耶律仁先劉六符來議「獻」納「車

(4)續資治通鑑卷四十七：(宋紀四十七)宋仁宗慶歷四年：初，元昊以誓表來

上，其詞曰：「爾失和好，遂廢七年，立誓自今願撤盟府，其前日所掠將校

民戶，各不復還；自此有邊人逃亡，亦無得戕逐，悉以歸之。：朝廷歲賜

絹十二萬匹，銀五萬兩，茶二萬斤；進奉乾元節，回賜銀一萬兩，絹一萬

匹，茶五千斤；賀正貢獻，回賜銀五千兩，絹五千匹，茶五千斤；中冬賜

時服銀五千兩，絹五千匹，及賜臣生日禮物銀器二千兩，細衣著一千匹，

羊雜帛二千匹，乞如常數，無致改更，乞俯頒詔，世世遵承。懷君親之義

自不存，或臣子之心漸變，使宗祀不永，子孫罹殃。冬十月庚寅，賜誓詔，

諭國人，歲書祖廟。(宋紀四十四)宋仁宗慶歷四年：初，元昊以誓表來

(5)續資治通鑑卷九十四：(宋紀九十四。)宋徽宗宣和五年二月，詔遣良嗣等自雄州再往，許契丹舊歲幣四十萬之外每歲更加燕京代稅一百萬緡。

(6)續資治通鑑卷九十六：(宋紀九十六)宋欽宗靖康元年正月金宗望軍至京城西北，命李悅率使，望之世則副之。宗望約見之，需金五百萬兩，銀五十萬兩，牛馬萬匹，衣緞百萬匹。詔括借私家金銀，有敢隱庇轉輸者，並行軍法，倡優則籍其財，得金二十萬兩，銀四百萬兩，福民間已空。(此段記載，尤有價值，可見民間藏銀，已漸成習慣。)

(7)續資治通鑑卷九十七：(宋紀九十七)靖康元年十二月癸亥，金遣使來索金一千萬錠，銀二千萬錠，帛一千萬匹。於是大括金銀，金價至五十千，銀價至三千五百。金又索京城驛馬，括得七千餘匹，悉歸之。(按金一錠當

爲十兩) (註一)

註一 按續文獻通考卷八：金章宗承安二年十一月，尚書省議：舊例銀每

錠五十兩，其直百貫。證以續通鑑所紀，可見民間用錠，由來遠矣。

(8)大金國志卷三十二：金檢視大宋庫藏，有金三百萬錠，銀八百萬錠。我見朝廷庫藏亦收金銀，而錠之由來遠矣。

(9)續資治通鑑卷一百二十五：(宋紀一百二十五)宋高宗紹興十二年，遣醫康於金，表曰：「歲貢銀緡二十五萬兩匹，自壬戌年(卽是年)爲始，每春季差人搬送至泗州交納。有渝此盟，明神是殛。」以上、宋代外交用銀之大略也。宋既年納歲幣，故須搜集民間現銀；鑄金既年得南朝歲幣，故政府藏銀獨多。此銀錠之鑄造，所以獨先於北朝；而制錢之流通，則盛於南朝也。銀錠之鑄造實爲銀兩本位之先驅，關係重大，請於下節中論之。

三 銀兩本位之起源

唐宋以前，雖亦有以銀兩計者，然非爲零整銀塊，且無一定成色，每逐交易，

必先稱衡之方始成交。故民間雖已用銀，然大多作為儲藏及鉅額支付之用，對於普通交易，殊多不便；近代所謂本位貨幣（*Währungs Standard*）之特質，即：

(一) 須經鑄造，（*Coinage*）

(二) 須每一單位實際價值相等，（*reciprocal equivalence in value or fungibility*）

(三) 須法律上價值相等，（*the legal identity of coins*）（註一）

當時尚未具備也。

金興得南宋歲幣，每年實銀二十五萬兩，政府藏銀，遂與年俱增。故宮廷賞賜，軍費支給，漸用銀兩。金世宗自奉儉約，而賞賚臣下甚厚，其見於金史列傳者，不一而足，其用銀者如左：

（註一） 參閱 *Cassel: The theory of social Economy Vol. II pp 3571359*

(1) 獨吉義罷為益都尹，賜金一千兩，銀五百兩。

(2) 烏雅扎拉斡幹罕有功，以為宿直將軍，賜銀三百兩，重綵二十端。

(3) 關克坦略齊陝平陝西，將士明安賞銀五十兩，重綵五端，絹十匹。權正同之。

(4) 富珠哩定方與宋戰，爲人所害，賻銀五百兩，重綵二十端。

(5) 喀齊略堯，賻銀一千二百五十兩，及重綵幣帛。

(6) 完顏思敬獻斡罕俘於京師，賜金百兩，銀千兩，重綵四十端。：

(7) 完顏爽堯，賻銀千兩，重綵四十端，絹四百匹。完顏阿蘇卒，其賻數同完顏。

(8) 曩浩堯，賻銀千兩，重綵五十端，絹五十四匹。

(9) 完顏宗憲堯，賻銀一千五百兩，綵五十端，絹五百匹。

(10) 完顏永元卒，賻銀三百兩，綵十端，絹百匹。

(11) 諾延溫都烏達堯，賻銀千兩，重綵四十端，絹四百匹。

(12) 劉璠除定海軍節度使，賜鹿馬金帶，綵十端，絹百匹。及卒，賻銀三百兩。

，重綵三十端。

以上皆爲賞賜用銀兩之例，論者方以爲「儉於己而不儉於人，深得用財之道」，不知其所取證卽爲南宋之歲幣也。（註一）

註一 續文獻通考卷三十。

至於取費方面，亦往往用銀：金章宗明昌六年三月，運糧北邊，發銀錢等備支給賞勞以。五十萬兩錢二十三萬六千九百貫備支給；銀五萬兩，金盃二千八百兩，金牌百兩，銀盃八千兩，絹五萬匹，之綵千端，衣四百四十六襲，以備賞勞。（註一）國用既漸用銀，銀遂漸流通於民間，而民間納稅，官兵俸給，亦有錢絹銀鈔各半之例。（註二）至哀宗正大間，銀價日貴，寶泉日賤，民間交易，遂專用銀；廢炎武曰知銀，以此爲今日上下用銀之始。銀之流通既廣，然無一定單位，交易不使，於是鑄造興焉。

金章宗承安二年十一月，鑄「承安寶貨」，實爲吾國銀兩本位之起源。時「尚

書省議：官俸軍需，皆以銀鈔兼給，舊例銀每錠五十兩，其值百貫。民間或有藏鑿之者，其價亦隨低昂。

註一 續文獻通考卷三十。

註二 同上卷八。

邊改鑄銀名曰「永安寶貨」一兩至十兩，分五等，每兩折錢二貫，公私同見錢用，以代鈔本；仍定銷鑄及收受留罪賞格」。(註一)續文獻通考甚重視之，以爲：

元寶每錠五十兩之數，始見於此，其名則元初所命也。然念代雖鑄銀錠，然私鑄者多，難以銅錫，寔不能行。我宗永安五年十二月罷之。故金章宗鑄銀錠一事，只就視爲銀兩本位之濫觴，未得視爲銀兩本位之成立也。

及元興，四征不廷，所得白銀愈多。元世祖至元三年，始鑄元寶。一諸路交鈔都提舉楊滬上鈔法便宜事：謂平準行用庫白金出入其儉盜之弊，請以五十兩鑄爲錠，文以「元寶」，用

註一 同上卷八。

之便，從之。』自此以後，銀兩本位始克成立；元代以降，國用不再以『緡』計，其金銀概以『兩』計，其鈔概以『錠』計，而錠則銀五十兩也。（註一）

元初之鑄造元寶，影響極大，不可不詳為考證。按陶宗儀輟耕錄，成於元季，所載多耳聞目視之事實，較為可信，其記錠錠一則云：

銀錠上字號『揚州元寶』，至元十三年平宋回至揚州，丞相巴延令搜檢將士行李所得撒花銀子，銷鑄作錠，每重五十兩，歸朝獻納，世祖宴會，從而頒賜或用貨買，所以民間有此錠也。後朝廷亦自鑄，至元十四

註一 參閱續文獻通考卷三十國用考。

年者重四十九兩，十五年者重四十八兩。『遼陽元寶』乃至元二十三四年征遼東所得銀子鑄者。

由陶宗儀所記，則是元代鑄造元寶，實起於偶然，行軍銷鑄在先，政府自鑄在後，

且元寶重量，亦不一致。當時揚州爲國際貿易要埠，白銀流通必廣，故「揚州元寶」得風氣之先，非無因也。

由上分析觀察，可知銀兩本位，已成立於元初。然宋元之際，爲楮幣（即紙幣）勢力極盛時代，銀兩本位，尙不能取而代之，其勢力消長之關係，請於下節專論之。

四 銀兩本位與楮幣勢力之消長

關於中國信用貨幣之發展，余另有文八篇專論之，茲所欲研究者，專爲銀兩本位與楮幣勢力之消長。蓋當銀兩本位發達之初，正當楮幣勢力全盛之時，南宋真金，並用紙幣；元幾全用紙幣，銀兩本位欲取而代之，非先排除楮幣之勢力不可。故欲研究銀兩本位發達之歷史，當先分析宋元之交楮幣流行之情形，茲先言宋，再論金元。

(一) 宋代楮幣流通，在北宋曰交子，行使於四川、陝西、河東；曰錢引，行使於京東西、淮南、京師諸路。在南宋曰會子，行使於兩浙、福建、江東、江西；曰淮交，行使於淮東、淮西；曰湖會，行使於湖廣；曰川引，行使於四川。尤以南宋楮幣流通，盛極一時。然通貨膨脹，物價騰貴，「稱提」無術，公私交困。總其弊端，即其即其失敗之因，「」可得而論如左：

(1) 發行之無準備金也 交子會子，發行之初，皆有準備金名曰本錢。如北宋交子，釀造一界，備本錢三十六萬緡，準備金約佔百分之二十九。南宋初造會子，亦楮見錢於城內外，並每歲以客旅算請茶鹽香礬等一千萬貫，陰助稱提，亦即準備金之作用也。然自大觀以降，交子不再蓄本錢；而南宋自嘉定以後，「銅錢以罕見爲寶，前日積楮之本，皆絕口而不言矣。」楮幣既不能兌換，遂致稱提無策，物價騰貴，民生憔悴矣。

(2) 發行數屢增也。交子發行之初，每界以百二十五萬六千三百四十緡爲

類，後屢屢增發，至大觀中，體天聖一界逾二十倍，而價愈損。他如會子發行之初，各路亦有定額，後膨脹至五萬萬貫，川引至五千三百餘萬貫，淮交至三百萬貫，湖會至九百萬貫，關子至二千萬貫。遂致物價騰踊，民不聊生，紙幣充拆，銅錢絕跡矣。

(3) 紙幣行使，在時間上有限制也。交子發行之初，以三年為一界；後前界幾易，而新界給用已多，蓋至兩界並行，通貨遂膨脹二倍。南宋會子，既屢屢展限，甚至舊會到期，並不銷毀；且收繳舊會，以濟緩急，於是數界並行，通貨膨脹。其極也，遂致會子對於見錢有拆扣，舊會對於新會又有拆扣，流通愈增，幣價愈落，物價愈高，公私交受其困矣。

(4) 紙幣行使，在空間上有限制也。北宋楮幣，有交子，錢引之別。南宋楮幣，有行在會子、川引，淮交、湖會之分。行在會子使用於兩浙、福建、江東、江西、川引行使於四川陝南；淮交行使於淮南；湖會行使於湖

廣；皆有一定範圍，不能越境。雖間有兌換之所，（如建康、鎮江）然商旅不便，是亦民間厭惡紙幣之一因也。

（5）發行之不統一，幣權之不集中也。南宋紙幣發行，異常紛歧：除行在會子鑄朝廷自發外，川引由四川制錢司，湖會由湖廣總領所，淮交「專付淮南州軍行使。」印造之權既為地方所專，印造之數日增，通貨膨脹，終至不可收拾矣。

總上各點弊端，一發行無準備金；數額屢增；界限屢展，數界並行；行使不能越境；發行不統一；一途致通貨膨脹，幣制紊亂。紙幣價格跌落，會子一貫，一千止得六百以下，去臨安急遽則愈輕，愈輕則愈不用。川引跌落，每緡止值錢銀四百以下。甚至所謂「見錢關子」亦不能十足兌現，一貫止作七百七十文；而十八界會子，甚且每道僅值二百五十七文。然此尚為紙幣對現錢之折扣也；其新舊會子之間，又有折扣，有一比一者，有一比五者，有一比五、六者。官方只

知以新會收舊會，一勒令新會從官價，舊會從民間，一不知新舊會之價不一，新必爲舊所牽而倒，而紙幣制度愈紊亂矣。總之南北宋紙幣本身，已種失敗之因，物極必反；制錢既不能勝經濟媒介之任，而紙幣又不能稱職，於是舉兩本位遂代之而起矣。

(二)金 金代交鈔，始於海陵，貞元二年，始置交鈔庫；正隆五年，命印造鈔引庫起赴南京。(今關封) 蓋當時交鈔，只行於河南，過河即用銅錢也。世宗東還，始行會法。後交鈔日多，通貨膨脹，舉例如左：

(1) 章宗明昌四年八月，攝刑司言陝西交鈔，多於見錢，報於流轉。遂令本路權稅及諸名色錢拆交鈔；官兵俸許錢絹銀鈔各半；若錢銀數少，卽疊給交鈔。

(2) 章宗泰和二年，戶部尚書孫輝請廢三合同鈔。金史食貨志曰：自是而後，國庫民貧，經用不足，專以交鈔愚百姓，而法又不常，世宗之業衰焉。

(3) 泰和六年，陝西交鈔不行，以見錢十萬貫爲鈔本，與鈔相易，復以小鈔十萬貫相參用之。

(4) 宣宗貞祐二年，更造交鈔，重至千貫。先是交鈔日輕，(卽鈔價日跌，

衛紹王大安二年(潢河之役，至以八十四車爲軍資，(按鈔票而須八十四車載之，數量之多可以想見；此與俄國盧布之糊窗紙用者，相去幾希矣。

(兵燹國殘，不遑收斂。至是思有以重之，乃更作二十貫至百貫例，又造二百貫至千貫例。

(5) 貞祐四年，監察御史田通秀請酌寶券支收法。通秀言國家調度，皆資寶券，行幾數月，又復壅滯，其患總在出多人少耳。

總之金之通貨膨脹，更甚於宋，故金史食貨志曰：

自泰和以來，凡更交鈔，初雖重，不數年卽輕而不行；至(指宣宗貞祐

)則愈更愈滯矣。南遷之後，國蹙民困，軍旅不息，供億無度，輕又甚

惟通貨膨脹結果，紙幣雖不能行，但繼起者初非銀兩本位，而仍爲新楮幣。其轉趨消長之迹，頗可舉以爲例，以明楮幣，與銀兩二者勢力之消長：

(甲) 興定元年二月，造貞祐通寶，是仍以新楮幣代舊楮幣也。續文獻通考卷

八

上年六月，平章珠格高琪奏：寶券輕輕，千錢之券，僅直數錢，隨造隨盡，工物日增，宜更造新券，寫券權子母行之，庶工物省而用不乏。……惠吉言莫若更造，以貞祐通寶爲名，自百至三千等之爲十，聽各路轉運司印造，仍不得過五千貫，與舊券通用之。……至是竟用惠吉言，造貞祐通寶用之，凡一貫當貞祐寶券千貫：

(乙) 興定五年閏十二月，造興定寶泉，是又以新楮幣代舊楮幣也。續文獻通考卷八云：

宰臣奏寶券既弊，乃造通寶以救之；今其弊復如寶券之末。初造寶四貫

，爲銀一兩，今八百餘貫矣。宜更造與定寶泉，子母相權，與通寶兼行

。每貫當通寶四百貫，以二貫爲銀一兩；隨處置庫，許人以通寶易之。

……

(丙)及銀價日貴，寶泉日賤，民間俱以銀論價，不復用寶泉，則定銀兩本位代
楮幣而興矣。續文獻通考卷八

元光二年五月 造元光重寶，又造元光珍貨，同銀行用。更造元光重寶

，每貫當通寶五十；又以鑄印製元光珍貨，同銀鈔及餘鈔行之。行之未

久，銀價日貴，寶泉日賤，民但以銀論價，寶泉幾於不用。乃定法銀一

兩，不得過寶泉三百貫；凡物可直銀三兩以下者，不許用銀；以上者三分

爲兩，一分用銀，二分用寶泉及重寶珍貨。京師及州郡，置平糶務，以

寶泉銀相易。其私易及違法而能售者，罪賞有差。是令既下，市肆盡

閉，商旅不行。十月壬子，乃除市易用銀及銀寶泉私相易之法；然上有限用之名，下無從令之實，有司雖知，莫能制矣。至哀宗正大間，民間但以銀市易。

綜上所引史實觀之，金代楮幣、制錢、銀兩三種貨幣競爭結果，初罷銅錢，專用交鈔銀貨；（註一）後通貨膨脹，不可收拾，乃復以新楮幣代舊楮幣；及銀貴錢賤，乃專以銀兩代楮幣，銀兩本位，遂得最後勝利。顧炎武日知錄曰：元光用銀，為今日上下用銀之始，其重要可想見矣。

（三）元 元代鈔法，前後凡三變：（一）世祖中統元年，始造交鈔，（註一）元史食貨志。

以絲為本，每五銀十兩，易絲鈔一千兩，諸物之直，並從絲例。是年十月，又造中統元寶鈔，每一貫同交鈔一兩，兩貫同白銀一兩。

2. 及行之既久，物重鈔輕，至元二十四年，遂改造至元寶鈔，自二貫至五文，

凡十有一等，與中統鈔通行，每一貫文當中統鈔五貫文，所謂子母相權是也。至大二年，武宗復以物重鈔輕，改造大銀鈔，自二兩至一釐，定爲一十三等，每一兩準至元鈔五貫，白銀一兩，赤金一錢。元之鈔法，至是蓋三變矣。大抵至元鈔五倍於中統，至大鈔又五倍於至元。（註一）蓋元代楮幣管理雖較前代爲優，然仍未能免通貨膨脹之弊，此點趙孟頫嘗切言之：

始造鈔時，以銀爲本虛實相權。今二十年間，輕重相註一。元史食貨志

去數十倍，故改中統爲至元。又二十年後，至元必復如中統。使民計

鈔抵法，疑於太重。（按時詔集百官于刑部議法，衆欲計至元鈔二百貫贖

滿者死。）（註二）

及順帝至正十年，更行至正交鈔，以新交鈔一貫文省權銅錢一千文，率至元寶鈔二貫；至元寶鈔，通行如故，即造交鈔，令民間通用。行之未久，物價騰踊，

值海內大亂，軍備賞犒，每日印造，不可數計。交料數滿八間，京師料鈔十錠，（卽五百兩）易斗粟不可得。所在郡縣，皆以物貨相貿易；公私所積之鈔，遂俱不行，人視之若弊楮，濶用由是大乏。元代楮幣之失敗，亦以通貨膨脹爲其階也。

註一 元史趙孟頫傳。

至於銀兩，元代通行濠廣，卽發行楮幣，亦多以銀爲本：孫承澤秋明夢餘錄云：元世祖造中統交鈔，以銀爲準，名曰銀鈔，一貫文省準錢一千文，值銀一兩，故五十貫爲一錠，蓋是銀五十兩也。至元二十二年，又詔民間買賣金銀弛其禁：「金銀係民間通行之物，自立平準庫，禁百姓私相買賣，今後聽民間從便交易。」是則民間習用金銀，由來以久，及楮幣膨脹，銀兩流通，遂更不可或缺矣。

積宋金元三朝之經驗，楮幣流瀆，必至通貨膨脹，害國病民，莫此爲甚。故朝野論調，類多反對楮幣。蘇子奇草木子白：「元之鈔法，卽宋之交會，令之交

鈔。當其盛時，皆用鈔以權錢；及當衰叔，財貨不足，止廣造楮幣以爲費，楮幣不足以權變，百貨遂澀而不行，職此之由也。」故通貨膨脹，實爲楮幣之致命傷。

明初尙用楮幣，嚴交易用金銀之禁；後通貨膨脹，宣宗宣德三年，已停造新鈔；英宗正統元年少保黃福言「洪武間銀一兩當鈔三五貫；今銀一兩當鈔千餘貫！鈔法之壞，莫甚於此，」故請出銀收鈔。景帝景泰三年七月，命京官俸鈔，俱隨時值給銀。憲宗成化十三年九月，令兩淮引鈔拆銀。孝宗弘治元年二月，令鈔兩及戶口食鹽，俱拆收銀。時通貨愈膨脹，而鈔愈難行。（註一）世宗嘉靖八年二月令解京兩皆傾銷成錠，則是銀已大行。穆宗隆慶元年八月，令南京新舊縣鈔分別拆銀。

註一傅維禎明書曰：太祖時賜鈔千貫，則爲銀千兩，金二百五十兩；永樂中千貫，猶作穆宗十二兩，金止二兩五錢矣；及弘治時賜鈔三千貫，僅銀四兩餘矣。邱濬大學衍義補亦謂自天順成化以來，鈔之用途微矣。

時寶鈔不用，將及百年，課程亦鮮收鈔者。（註二）崇禎十六年，贖一度擬復

鈔法，（註一）然自弘治正德以來，鈔法之廢已久，且民間對之久失信仰，終未果行。楮幣與銀兩本位勢力消長之結果，銀兩本位終於戰勝楮幣矣。

五 銀兩本位之確立

楮幣之勢既衰，銀兩本位代起；然欲確立其本位地位，必須具有下列條件：

（一）國家鑄造，有一定之成色。
（二）國用會計，以銀兩計算也。
（三）人民納稅，以銀兩繳納也，茲分別論述如左：

註一 王鴻緒明史藝食貨志。

註二 參閱孫承澤春明夢餘錄，述其失敗經過情形頗詳。

（一）國家鑄造，或國庫規定，有一定之成色也。元世祖至元年間，政府嘗自鑄元寶，已見於前；然成色不一，至元十四年者重四十九兩，十五年者重四十八兩。及明世宗嘉靖八年二月，令解京兩皆傾銷成錠，始有一定單位。續文獻通考

卷十云：

戶部尙書李瓊，奏各處解到庫銀，率多細碎，易起盜端，乞行各府州縣，今後務將成錠起解；并因年月及官吏銀匠姓名。至神宗萬曆十年六月戶部議筆給事中傅來鵬等條奏，州縣起解銀兩，將官吏銀匠姓名，鑿於每錠之上。

自此以後，官廳銀兩成色，始漸趨一致，民間納賦，始有耗銀之目。耗銀者，亦稱火耗。蓋解郡之成色有定，鑄鑄之際，不無拆耗，於是州縣徵收此款，不得稍率取盈，以補其拆耗之數，亦由糶米之有耗米也。（註）

（二）國內會計，以銀兩計算也。宋代高用，尙以緡計算，如北宋之景德會計錄，南宋之紹熙會計錄，慶元會計錄，端平會計錄，皆以緡計。其猶可考者，宋初混一宇內，歲入緡錢千六百餘萬，太宗以爲極盛，兩倍於唐室。是後日增歲廣，至熙寧間，合苗役市易等錢，乃至五千餘萬。渡江初東南歲入，不滿千萬，上供

纒二百萬緡。紹興末合茶、鹽、酒、算、坑、冶、權貨，纒本和買之入，凡六千餘萬緡而半歸內藏。孝宗乾道四年，度支趙不敏言：「方今內外支用，歲約五千五百萬緡有奇。」（註二）由此觀之，可見宋代國用尚以纒錢計算也。

註一 參閱拙著中國租稅問題六二頁。

註二 續文獻通考卷三十

金代國用，已漸用銀，賞賜支給，多以兩計。元成宗大德二年，敕會計每歲

出入之數，令丞相鄂勳實言衆人之數：金十萬九千兩，銀六萬兩，鈔三百六十萬錠；然猶不足於用，又於至元鈔本中借二十萬錠。雖已用兩，然大多仍恃紙幣，以爲週轉。明初雖仍用紙幣，然錢用出納，盡以銀兩計，雖盡爲銀，然銀兩已成計算單位：如英宗正統元年，內庫藏金花銀百萬兩有奇，以供御用，是真銀兩也。又如成化之初，太倉中庫，積銀八百餘萬兩，續收者貯之兩廩，以便支發，此亦真銀兩也。又如續文獻通考卷三十引王圻之語：「正統時天下歲徵人數共二百

四十三萬兩，出較共一百餘萬兩，一則是以兩爲計算單位。自是以後，通用盡以銀兩計矣。

(三)人民納稅，以銀兩繳納也。民間納稅，蓋始於明。明初雖禁民間不得以金銀交易，然洪武九年，令天下稅糧，以銀鈔錢新代輸；銀一兩，錢千文，鈔一萬（註一）皆拆米一石，小麥則減值十之二。英宗正統元年，定銀爲正賦，凡米麥一石，徵收二錢五分，名曰拆金花銀，以入內庫，自是田賦徵收以銀，爲賦稅，史之一大改革。憲宗成化十三年，令兩淮引鈔拆銀，計鈔二貫，收銀一分，鹽稅亦始徵銀。孝宗弘治元年，令鈔關及戶口食鹽，俱拆收銀，則是常關稅亦徵銀矣。穆宗隆慶元年，令南京新舊課鈔分別拆銀；時寶鈔不用垂百年，課程亦鮮收鈔者，銀兩已成民間納稅通用之貨幣矣。（註二）

註一 明史食貨志及明史葉俱誤作十，今據明實錄改。

註二 胡鈞中國財政史講義，（三三二頁）謂：由宋迄明，但以錢與鈔並

行；以銀爲通行貨幣，實自清始。一以爲「明中葉雖嘗用銀，成化以後賦稅亦有折色徵銀者，但似後世用金，非國家法定貨幣也。徵之因鈔法不行，常禁用銀，其用銀者以犯罪論，則非法貨可知矣。」蓋只見明初之禁銀，未見明中以後之用銀也。

由上三點觀之，銀兩本位之確立，可斷自明成化弘治以後，至嘉靖八年，令解京銀兩皆傾銷成錠，可謂已完全確立矣。

六 銀兩本位本身之缺點

銀兩本位雖經確立，然其本身，有種種缺點。蓋銀兩鑄造，都由於民間，國家極少干涉，故其形式，重量，成色，名稱，皆不一致。國家對於銀兩，對其自生自滅，甚者因此懷疑銀兩是否可稱「本位」職此故也。茲分述之如左：

(1) 形式之不一致 舉其要者，可分三種：

一、元寶銀 重約五十兩，形似馬蹄，故又稱馬蹄銀。其成色各地不同，昔時鉅額貿易多用之。

二、中錠 重約十兩，形式不一，但以類銜錠者為多；其為馬蹄形者，稱之曰小元寶。

三、小銀錠 又稱小錠，形如饅頭，重自三兩至五兩不等。

此外尚有碎銀，為補助銀錠之用。此類碎銀，又稱之曰滴珠，或加以其他名稱者亦有之。

(2)名稱之不一致 如清乾隆時，官私出入，皆用紋銀；而民間於紋銀之外，復有種種名色。如江南浙江有元絲銀，湖廣江西有曬撤銀，山西有西鏰及水絲銀，四川有土鏰，柳鏰及茴香銀，陝甘有元鏰等銀，廣西有北流鏰銀，雲貴有石銀及茶花等銀。此外又有青絲，白絲，單傾，方株長鏰等名色。嘉道以後，名色尤多。張家驥會列各省實銀名稱重量表一，多至百餘種。

(3) 成色之不一致 同一之銀錠，以其成色之高下，價值遂不一致。考各地通用成色，往往有標準寶銀，以為授受之標準；——

一、從來所通用者為紋銀。紋銀五十兩，復加申水三兩，每兩貼水六分。如係

內加，成色為九四〇；如係外加，成色為九四三。四。

二、五十兩加水二兩四錢者，稱為二四寶。易言之，每百兩貼水四兩八錢。

三、五十兩加水二兩五錢者，稱為二五寶。易言之，每百兩貼水五兩。餘依此類推。

試立表如左，以說明各地成色之差異。

一、各地通用成色標準寶銀表

省名	地名	標準寶銀	備
京兆	北京	十足寶	名為純銀寶則九九二故亦可稱之曰二六寶

考

江蘇				陝西	山西	河南	山東	直隸	
蘇州	南京	鎮江	上海	西安	太原	開封	芝罘	濟南	天津
二八寶	二七寶	二七寶	九八現銀	二四寶	二四寶	二八寶	二六寶	二四寶	化寶
		市上往來多用二四寶但外省匯兌則用二七寶				名爲二八寶者則二四寶也			成色九九二與北京同故亦可稱之曰二六寶

湖南				湖北			安徽	浙江		
岳州	湘潭	常德	長沙	沙市	宜昌	漢口	蕪湖	安慶	甯波	杭州
二四寶	二四寶	二四寶	二四寶	二四寶	二四寶	二四寶	二七寶	二八寶	二九寶	二七寶
又二四寶九九五兌	又二四寶九九五兌		又二四寶九九八兌					二四寶亦通用		二八寶亦通用

黑龍江	吉林	奉天	四川	貴州	江西
龍江	吉林	營口	成都	貴陽	南昌
二六寶	二六寶	二六寶	二四寶	二四寶	二四寶

列各種：

(4) 重量之不一致 銀兩重量不一，所謂平砵之差是也。最主要之平，有下

一、庫平 庫平為全國納稅之標準，征收各項雜稅所通用者也。惟中央政府與

地方政府之庫平，大小不同。且甲省之庫平，又與乙省不同；各省之中，以廣東庫平爲最大，（重五八三·三格蘭）浙江甯波爲最小。（重五六九·一格蘭）且即以中央政府而論，則收入之平大而支出之平小，亦不一致。故馬關條約，加以規定，庫平一兩，重五七五·八二格蘭。惟民國七年八月制局所發表幣制節略，則以重五七三·一二五六克蘭者爲標準，該節略中，載庫平與各地通用平比較表，爲地四十八處，爲平六十五種，茲從略。

二、關平 關平之設，由於條約，初五口通商，進出口稅之征收，無一定之標準。清咸豐八年中英天津條約第二十三款，始規定稅課銀兩，由英商交官設銀號，或紋銀，或洋錢，按照道光二十三年在廣東所定各樣成色交納等語。同年中英通商章程條約第九款，又訂明向例英商完納稅餉，係百兩交銀一兩二錢，作爲傾銷之費，嗣後裁撤云云。是爲規定關銀之嚮矢。

及借款事起，遂更進一步，規定標準重量，較中央部庫平尤大，每兩重約五八一。四七格蘭，即三七六·八克蘭姆。至於各關各口通用銀兩，則又有公法平（註一）公估平（註二）錢平（註三）司馬平（註四）九八規銀（註五）爐銀（註六）洋例平（註七）行化平（註八）之別，名目紛歧，不一而足。

註一。官定之公法平，北京，上海天津等地用之，在清代全國匯兌最為通行。

註二。簡稱估平，由釐定銀兩之公估局所產生之平，漢口等地用之。

註三。錢業者之間通用之平。

註四。即官平之義，又名之曰司平，廣東省內最為通行。

註五。備規銀，又曰規元，為上海唯一通用之記賬虛銀兩無論華洋交易

及匯兌行市，均以此為計算標準，故在商場之中頗具有偉大之勢力。

爲而廢兩改元，最難解決之問題。成色九八六·八，重漕平五十三兩八錢二分六厘強。

註六 係營口鑄造現寶之爐房通用，附有三個月期限，爲交付之一種對人或對物之簿據信用。

註七 係漢口商場中最通行之一種對內對外虛名稱銀兩。

註八 在天津商場中最高通行，成色九九二，猶上海之規元，漢口之洋例也。

三、漕平 係漕米改徵折色以後所設之平，民間亦互相爲用，然其標準重量，則又因地而異；即同一地方，其秤量亦不一致。茲據印度造幣廠試驗結果，上海漕平每兩重五六五、六九七格蘭。一八九五年海關調查，與印度造幣廠試驗所得結果，略符出入，每兩重五六五·七三格蘭。惟普通計算，則均用五六五·七格蘭爲標準。上海九八規銀之計算，亦以此爲基礎。

四、市平。該平爲各市場通用之稱，各地各別，名目紛繁，莫可究詰，雖老於錢業者，終身亦不能盡舉。如漢口一隅名目，卽至十餘種之多，複雜之極，已等於無制度可言。

由上所述，可見嚴格言之，銀兩實無本位可言。因一無國家鑄造，無法貨性質；二因民間自由鑄造，故形色，名稱，重量，成色，皆不一致。銀兩之所以能支配中國幣制四百餘年者，全仗其本身之實在價值。然而種類複雜，換算不便，阻礙商業，有妨匯兌，其不能長爲一國通貨，彰彰明甚。雖然，中國向稱用銀之國，外人記載中國商業者，皆曰用銀本位。但在國幣條例未頒布以前，或更具體言之，在清光緒三十四年頒布銀一銀幣定一兩幣論以前，中國果用何種銀本位乎？既非銀圓本位，又非銀錢或銀塊本位，無以名之，名之曰銀兩本位可耳。

七 外幣之侵入與銀圓之開鑄

銀兩本位自明嘉靖以來，支配中國幣制，垂四百年。然自西力東漸，國際貿易，日漸發達，外洋銀幣，亦隨之流入，而為銀兩本位之致命傷。蓋自通商以來，濱海商埠，外國銀元，流入日廣，有墨西哥之鷹洋；有西班牙，奧國，香港，新加坡，日本諸國銀圓。（註一）墨西哥鷹洋行使於上海；西班牙棍洋（一稱本洋）行使於甯波，杭州，蕪湖；香港大英商銀元，行使於產棉區域；而美日安南銀幣，則雜出其中。

參閱 Kowe Sso hanz: Die Geldverfassung Chinas (Kisselbacher
Universitäts-Besitz)

關於外國銀幣流通情形，可於光緒十三年粵督張之洞奏摺中見其大概：

……廣東華洋交錯，通省皆用外洋銀錢，波及廣西，以至於閩、台、江、浙、皖、鄂、煙台、天津，所有通商口岸，以及湖南，長沙，四川，打箭爐，前移藏，無不通行。以致利歸外洋，漏卮無底。……

外幣流通既廣，幾有反客為主之勢，為抵制起見，張之洞擬做造外洋銀元，其奏曰

粵省此次訂購鑄錢機器內，兼有鑄銀元機器，擬即遷募西人，鑄銀元者，來華試造。……外洋銀元，每元重漕平七錢三分今擬每元加重一分五厘有奇，定為庫平七錢三分。銀元一面鑄光緒元寶四字，清文漢文合璧；一面鑄蟠龍紋，周圍廣東省造庫平七錢三分十字，兼用漢文洋文，以便與外洋交易。鑄成之後，支放各種餉需官項，與徵收釐捐鹽課雜稅，及粵省洋關稅項向收洋銀者，均與洋銀同一行用。不拘成數銀色，務與外國上等洋銀相等。……（註一）

按此為中國自鑄銀元之始，其「漢文洋文並用」者，蓋本以「外洋銀元」目之，初非為本國主幣也。當時銀元與海關兩之比，為一，五〇八比。其後湖北等省，先後鑄造，光緒三十一年，始於天津設戶部造幣總廠。然吾國銀兩本位，沿用已久；今

做造外幣，以七錢二分爲單位，於是發生單位之爭，歷久不決。

所謂單位之爭，始於光緒二十五年；或主張七錢二分；或主張鑄一兩，五錢，二錢，一錢四種。（註二）前者謂七錢二分之銀元，通行已久，便於習慣；後者謂兩合於衡制，以免畸零，先是光緒二十二年十二月二日，已有嚴鑄一兩重銀元諭。光緒二十三年電詢謀各省，覆奏主一兩者十一省，主七錢二分者八省，主兩兩並行者三省。取多數則主一兩者戰勝。於是光緒三十

註一 兩廣總督張之洞奏請仿鑄圓摺。（清光緒十三年二月）載中國近代幣制問題彙編卷二「銀圓」。

註二 參閱張之洞奏請自鑄一兩銀幣摺。（清光緒三十年八月）載中國近代幣制問題彙編卷二「銀圓」。張之洞本請仿鑄外洋銀圓但關於國幣鑄造，則仍主一兩爲單位。

四年九月十一日上諭：「中國兩錢分釐習用已久，實難廢改。從前財政處奏定銀幣

重量亦以兩計，著即定爲大銀幣一枚，計重庫平一兩；又多鑄庫平五錢重之銀幣，以便行用，並附鑄減成之庫平一錢五分小銀元，以資補助。其兩種銀幣按九八足銀鑄造，兩種小銀元按八八足銀鑄造。（註一）

可見外幣侵入之初，尙不敢銀兩本位之勢力；大多數既主張一兩，而各省事實上開鑄一兩銀元者，又屢見不鮮；據作者所及，有光緒三十年湖北省造「大清銀幣」，庫平一兩，有喀喇噶爾造「光緒元寶」伍錢，有迪化造「光緒銀圓」伍錢；又有喀喇噶爾造「大清銀幣」及「宣統元寶」，漢文回文並用，各重五錢。（註二）且據作者所知，新疆一帶，至今仍暫用銀兩，紙幣發行，亦以兩爲單位，銀兩之勢力，尙未盡泯也。

惟光緒三十四年之決定以兩爲單位，究爲銀兩本位之迴光返照；銀兩流通已廣，勢難挽回。於是宣統二年四月，諭定幣單位，定名曰圓，重庫平七錢二分，遂爲後世所沿用焉。

註二 參閱拙作中國財政問題第一編前附圖。

註一 清德宗刻一銀幣定一兩幣論（光緒三十四年九月十一日）載中國近代幣制問題彙編卷一一幣制一。

八 銀兩本位之廢止（廢兩改元）

民國初年，雖公布幣條例，以庫平純銀方錢四分八釐，（即二三、九七七五格蘭姆）為價格之單位，定名曰圓；然民間交易，仍多用兩；尤以海關稅則，國際匯兌，皆以兩為單位；當民國十九年（一九三〇）二月一日海關進口稅改徵金單位以前，關稅徵收，皆以海關兩為單位；改徵金單位以後，始規定「關平一兩合一海關金單位又百分之七十五；但銀元銀兩及其通用銀幣納稅，仍准使用」。（註一）故金單位僅為一計算單位，尚非為一單位。

註一 參閱拙著中國財政問題第一編一八〇頁。

真正貨幣。海關徵金，僅能視為銀兩廢止之先聲，未可視為銀兩本位之終止也。至

於國際匯兌，仍以兩計，蓋國際匯兌市場，僅登記銀兩之行市，初不登記銀元之行市。欲以國幣購買外匯者，先須計算銀元與銀兩之比價，（即所謂洋釐）然後方可依銀兩之匯兌率，而算出購買外匯之多寡。國際只承認銀兩為中國之本位，未承認銀元為中國之國幣也。

自一九三〇年以還，銀價一再慘跌，外匯高漲，國民政府即決定逐漸採用金本位制，以救濟之。十八年十一月十一日，甘末爾設計委員會提出「中國逐漸採行金本位幣制法草案」及其理由書。（註一）

擬國際匯兌用金，國內流通仍用銀。（Goldbevisen = Währung Mit

註一 工商部工商訪問局銀行。（一九二九年，上海）。

Silberumiaux）以逐漸採用金本位。然自該草案提出之後，英、瑞典、挪威、丹麥、日本、美國、相繼廢棄或停止金本位，世界各國幣制競行貶值，引起通貨戰爭，而現金存量又偏在一二國家，金本位更無法實行。在此過渡期中，咸以為統

一 整制。爲將來改革之前提；於是財政部于二十一年（一九三二）七月二十五日召集銀錢業商會暨專家組織委員會，研究廢兩改元。二十二年（一九三三）二月財部與金融界幾度討論，決定實施方案，定三月十日起，試行廢兩改元，七月一日起正式廢兩。財政部同時下達令二道：第一道規定廢兩先從上海實施，並規定上海市面通用銀兩與銀本位幣一元，或舊有一元銀幣之分原定重量成色者，以規元七錢一分五厘折合銀幣一元，爲一定之換算率，並自本年三月十日起施行。第二道規定「自本年三月十日起，所有公私款項之收付，價權債務之清算，以及一切交易，各種稅收，均應按照前項定率，折合銀幣收付，以昭劃一。」于是吾國幣制，始由銀兩本位（Geldbarrenwährung）進爲銀本位；而國際匯兌中之洋厘一項，銀錢業公會亦規定七錢一分五厘爲永久洋釐市價，可直接由兌換其他國貨幣，便利外匯殊匪淺鮮。支配中國幣制史近千年之銀兩本位，至此始告結束焉。

八 結論

由以上歷史的研究，可將銀兩本位之演進，分爲三期。一爲初期，當錢制本位之晚期，楮幣之盛期，即從銀兩本位之萌芽（金甌宗永安二年）至銀兩本位之確立（明世宗嘉靖八年）是也。一爲盛期，即銀兩本位單獨支配幣制時期，是時期中，楮幣既已絕跡，而制錢亦淪之爲輔幣，即從銀兩本位之確立至中國自鑄銀圓（清光緒十三年）是也。一爲晚期，即銀元本位之初期，在此時期中，紙幣亦漸抬頭，爲今日法幣之前驅；具體言之，即從中國自鑄銀圓至廢兩改元是也。（民國二十二年）試以西歷紀元表示之，並計算其年代：

（一）初期（制錢本位之晚期，楮幣之盛期）一一九七——一五二九

（二）盛期（銀兩本位單獨支配幣制時期）一五二九——一八八七

（三）晚期（銀元本位銀兩本位並行時期）一八八七——一九三三

中國貨幣問題 上卷



二七五

計初期凡三百三十二年，盛期凡三百五十八年，晚期凡四十六年。合計銀兩本位之歷史，凡七百三十六年，始於金章宗承安二年，終於民國二十二年。按吾國幣

制，向以十進計，故銀兩本位，實為中國真正固有之銀本位，而銀元本位，以七錢二分為單位係仿造外洋銀幣而非固有本位，與銀兩本位在歷史上意義，不可同日而語也。然則銀兩本位之歷史研究，又豈可視為過去而遂不加注意也哉！

第十章 民國以來銀行自由發行之研究

一 自由發行之盛行

我國發行紙幣，自滿清以來，尚採自由發行之制。當時政府觀念，以為「中國官商，平素情性隔閡。」（一）銀行甫設，又勢難遽禁商號出票，（二）故對於發行紙幣，向採放任主義。其極端至一行號林立，票紙日多，官視為籌款之方，商倚為謀利之具。（三）（註二）其間雖有一二法規，謀所以取締發行之道，如清宣統元年之通用紙錢票暫行章程，宣統二年之兌換紙幣則例；然皆不過為紙土具文而已。終滿清之世，發行紙幣，未嘗能趨於統一也。

民國以還，紙幣發行，更受自由發行制度之影響。據中國銀行經濟研究室一九三四年全國銀行年鑑，至民國二十一年年底止，全國發行兌換券之銀行，凡二十四家，為發行兌換券總額，達四八七，八二六，九三三元；（見後表）然東三省及邊遠省

分之發行銀行，尙未詳及也。其所以至此之原因，一方面固由於政權不統一，金融未集中，政府往往以借款爲條件，賦予私家銀行發行之權；然他方面，亦未嘗不受歐美自由發行制度之影響。

按歐美各國紙幣發生之初，大多數皆採自由發行制度。蓋資本主義初期以及盛期，自由主義盛行，政府不事放任，於是紙幣通行，亦以自由爲原則。例如英國自一八二六年以後，准許私人及六人以下合組之公司，（至一八四四年爲止，且許會員更多之公司，）發行兌換卷；惟漢格爾銀行，（Bank of England）勢傾全國，雖表面上仍爲自由發行，實際上已趨於集中；在蘇格蘭之情形亦然。按自由發行最盛者，厥爲美國；在大多數邦中，紙幣發行，完全自由；至於少數各邦，雖有一二銀行，獲得發行特權，然原則上則爲自由發行。結果兌換卷紛歧，小銀行林立，其極遂致釀成一九三三年之銀行風潮：——

美國銀行風潮的原因，實爲美國現在的銀行制度，採取完全自由政策，不

適宜於今日經濟恐慌之環境。在經濟恐慌的時候，尤其是信用恐慌的時候，大資本的銀行，常被擠倒，但小銀行一經擠倒之後，信用恐慌是最易傳染的，其他銀行亦易受其波及。

所以美國此次銀行風潮，發生於 WASHINGTON 州之 HOUSTON 城之兩家小銀行，因政府及金融界救濟不力，最後風靡全國；但是屬於聯邦準備銀行系統下之各銀行，信用並未十分動搖。可見在經濟恐慌發生的時候，只有集權制的銀行制度，才可支撐風潮。因此羅斯福總統在三月九日頒布緊急銀行法中，銀行須經過總統審查，認為基礎鞏固，有百分之百的還債能力的，才許恢復營業。此命令的意義，乃在根本改革美國的銀行制度。；因此案頒布，最近美國停止營業的銀行，有二千家左右。由此可見因此次銀行風潮，美國的銀行制度亦已由完全自由趨向制裁；由分權而趨向集權了。（註三）

自由發行制度，雖不適宜今日之環境，但民國以來我國銀行界及政府中入，以

留學英美者較多，所受教育，多爲舊式經濟學之教育；所得兌換券發行之觀念，亦以自由發行爲先人之見。作者在清代信用貨幣之研究一文中，已指出季紙幣發行制度，實爲西歐自由發行之影響；而外商銀行在華之自由發行兌換券，實爲媒介。此種趨勢，民國以還，更變本加厲矣。

二 法規之規定

一考民國以來關於兌換券法規之規定，即發見兩種法令，互相矛盾：一爲一般關於銀行兌換券之法規，蓋直接受日本，間接受德國之影響，趨於發行集中之單一制。一爲各重要銀行之發行法規或章程，則往往皆有享有發行兌換券特權之規定，而趨於自由銀行制度。在此又可發見我國立法與民間實在情形之矛盾現象，蓋研究法律者多留學日本，間接受大陸制度影響；而金融界人物，則多留學英美，並不問法律上之規定如何，而以其個人或團體之勢力，作自由之發展，而模仿英美制。結

果法律規定等於具文，而兌換券發行益趨紊亂矣。茲先述一般法規，再論單獨法規

一、集中發行規定之等於具文

民國以來，關於整理紙幣之一般法規，皆傾向於發行集中之單一制。如民國四年財政部呈請公布取締紙幣條例，其第三條亦有「本條例施行以前，業經設立銀錢行號，有特別條例之規定，准其發行紙幣者，於營業年限內，仍准發行，限滿即全數收回；無特別條例規定者，自本條例施行之日起，以最近三個月平均數目為限，不得增發；並由財政部酌定期限，分飭陸續收回」等語。可見採漸進方法，而趨向單一制。九年六月二十七日，財政部復將取締條例呈准修正，其有關條文二、三、四、五、六各條，摘錄如左：（註四）

二、本條例頒行後，凡新設之銀錢行號，或現已設立向未發行紙幣者，皆不得發行。

三、本條例頒行以前設立之銀錢發行號，其發行紙幣業經財政部法令核准

有案者，仍准發行；但以後不准逾額發行。

前項發行紙幣之銀錢行號，原定有營業年限者，限滿應將所發行紙幣全部收回，不得延長，其無營業年限者，由幣制局及財政部得定期限，令收回所發紙幣

四、本條例頒行以前，設立之銀錢行號，經財政部核准立案時附有特別條件者，仍照核准原案辦理。

五、本條例頒行以前設立之銀錢行號，其發行紙幣並未經財政部法令核准有案者，應自本條例頒布之日起六個月以內，呈由地方官查明發行數目及準備金後，轉報幣制局及財政部核定發行數目，暫准發行。惟幣制局及財政部，得隨時限令收回。

六、本條例未經頒行以前，有非銀錢行號發行紙幣者，限至本條例頒行後一年以內，全數收回。

此項條例，規定不爲不嚴，考慮不爲不周，仍思以漸進方法，適於發行集中制度。然惜終不能實行也。此外民國十年，幣制局更制定銀行公庫兌換卷條例十二條爲退一步以組織公庫，爲漸謀統一發行之基礎，亦未能實行。故終北京政府時代，爲發行無政府狀態時期。

國民政府成立，首先設此中央銀行，以爲國家銀行統一發行之基礎，繼又於八年十二月三十一日，頒布兌換卷印製及運送規則，（註五）二十八月，頒布兌換卷發行稅法。（註六）然在法幣政策未實行以前，亦仍未能擺脫自由發行之狀態也。

銀行單獨法規關於發行兌換卷之規定

關於銀行享有發行權，下節更有分別研究，茲不預述；此處僅就單獨法規與一般法規衝突之點，說明其矛盾而已。試舉例以明之：

（一）民國十七年十月五日中央銀行條例第五條第一項，規定「遵照兌換卷條例

發行兌換券」。此爲事理之當然，尙非與一般法規相矛盾。

(二)民國十七年十月二十六日中國銀行條例第九條規定：「中國銀行經財政部之特准，得發行兌換券；但須遵照兌換券條例辦理。」是猶可以歷史背景關係說明之，然已違反發行集中之原則矣。

(三)民國十七年十一月十六日交通銀行條例第七條規定：「交通銀行經財政部之特准，得發行兌換券；但須遵照兌換券條例辦理。」此又爲發行集中之例外。

(四)中國實業銀行章程第二十四條，規定「本銀行得發行兌換券；」既未明言經財政部之特准，又未提及兌換券條例應行遵行，與一般法規衝突更甚矣！

(五)民國二十一年廣東省銀行條例第八條規定：「廣東省銀行由廣東省政府授予左列之特權：一，代政府募集或經理債款；二，發行貨幣；……」夫以一省政府而得授權省銀行發行貨幣，儼然獨立國家，與一般法規直不能相容矣！

以上，不過舉有明文可考者言之。實際上至二十一年底止，發行兌換券之銀行

，除中央銀行不計外，凡二十三家，與發行集中之單一制度，固相去尚遠也。

三 民國以來銀行業發達之情形

(一) 前清之遺產

中國新式銀行業，自清光緒二十二年（一八九六）十月創立中國通商銀行以來，已有四十餘年之歷史。前清末年，行銀已漸趨發達，當時國家銀行，有大清銀行，交通銀行；普通商業銀行有中國通商銀行，浙江興業銀行，四明商業銀行，皆發行鈔票；此外直隸省銀行等二十四地方銀行，（或稱官銀錢局，官銀錢號）並皆發行銀錢票。而中外合辦銀行如華俄道勝銀行，亦發行金本位紙幣與普通銀圓紙幣；至其他外國銀行，發行紙幣，反客為主者，則又不可勝數。總之民國成立，所得之前清遺產，不過不完整之貨幣主權，紊亂之發行制度，及正在萌芽之新式銀行業而已。

(二) 民國以銀來行業之興起

民國成立，大清銀行在業清理，同時財政部擬定中國銀行則例三十條，採股份有限公司制度，蓋以官商合辦之銀行兼有中央銀行職權者。民國十三年孫中山先生創中央銀行於廣州；十七年國民政府奠都南京，制定中央銀行條例二十條，章程四十五條，中央銀行乃於十一月一日成立於上海。二十二年明令改廣州中央銀行，廣東省銀行，中國國家銀行之基礎，至是始定於一。

十七年十一月國民政府又公佈中國銀行交與銀行二條例，明令以中國銀行為政府特許之實際匯兌銀行，交通銀行為政府特許之發展全國實業銀行。此後銀行法，兌換券發行稅法，銀行業收益稅法，先後由立法院通過頒佈，我國銀行制度至是始由雛形而入於發育時代。試據中國銀行經濟研究室全國銀行年鑑（一九三四）歷年開設銀行年別統計如左：

歷年開設銀行年別統計表

年 度

設立銀行數

休業數

未詳數

現存數

光緒廿三年

六

一

一

光緒廿八年

丁

一

一

光緒卅三年

三

三

二

光緒卅三年

五

三

二

光緒卅四年

一

一

二

宣統元年

一

一

一

宣統二年

三

二

一

宣統三年

四

二

一

民國元年

二

一

四

民國二年

三

一

一

民國三年

三

一

二



民國四年

七

三

一

二八八

民國五年

四

三

一

一一三

民國六年

一〇

九

一

一一一

民國七年

一一

六

一

一五七

民國八年

一五

八

一

四七五

民國九年

一六

二

一

四四七

民國十年

二九

一五

一

一〇四

民國十一年

二五

一五

一

〇八

民國十二年

二五

一七

一

二二八

民國十三年

七

五

一

二二

民國十四年

八

六

一

二二

民國十五年

七

七

一

二二



二二八 一〇四 四七五 一一一 三

民國十六年					
民國十七年	一六	二	一四		
民國十八年	一一	一	一〇		
民國十九年	一五	二	一三		
民國二十年	一一	三	八		
民國廿一年	一二	一	一一		
民國廿二年	一一	一	一〇		
民國廿三年	七	七			
年月不明者	四九	二四	一		
合計	三三四	一六二	二六	一四六	

由上表，可見民國以還，銀行業突飛猛進，而每年新銀行之出現，與工商業之投資及政治之投機尤有不可分離之關係。民國紀元前十六年中，開辦之銀行僅十七

家。民國成立，政治爲之一新，工商業生機漸著。元年中卽有十四家新銀行之成立。民國十年及十一年，適當歐戰告終，工商業之盛，稱爲民國初期之黃金時代；政府公債亦於是時逐漸整理，信用漸固，故該二年之新銀行，竟達五十餘家之多，爲銀行業最蓬勃之期。十五六年國民革命軍北伐，全國工商業入於停頓狀態，故十六年僅有二家銀行之成立。十七年以還，國民政府統一全國，政治漸趨於常軌，工商業亦有向榮之象，而公債發行竟達十萬萬元以上。銀行爲工商業之主要輔助者及政府發行公債最有力之推銷人，因其利潤優厚所誘致而成立之銀行又達八十餘家。此種趨勢，實隨政治與工商業之變遷爲轉移，至爲明顯。銀行業既紛紛發展，愈趨愈多，於是兌換券之發行，遂更趨於紛歧矣。

四 銀行享有發行權之分別研究

吾人於分別研究各銀行享有發行權之前，請先綜述數語，以明一般之趨勢：按發行兌換卷原為中央銀行之特權，民國十七年以前，我國因中央銀行尚未確立，故商業銀行亦得發行兌換卷。民國十年以前，除各地方銀行均有發行權外，普通商業銀行亦莫不有兌換卷之發行，以致每一銀行成立，新兌換卷即隨之出現。十年以後，此弊逐漸矯正；銀行業自身，亦覺根基未固，驟發鈔票，最易惹起風潮，故發行兌換卷之新銀行絕少。如江蘇銀行原以省銀行地位發行兌換卷三百萬元；民國十年以降，以時局擾攘，對於已發行之兌換卷，陸續收回作廢，未發行之卷亦已全數銷毀，為其著例。至民國二十一年底止，銀行發行兌換卷者亦以上海銀行公會會員銀行居其大部；此外惟山西省，廣東省，湖南省，湖北省，廣西省等銀行及十餘商業銀行有發行之權。茲據全國銀行年鑑（一九三四）將中央銀行，上海銀行公會會員銀行及四行準備庫等十行之發行額列如下表：（單位元）

年 度

發行兌換卷

指 數

民國十年 九五、九四八、九六五 一〇〇

民國二十年 三九三、三六七、八七〇 四一〇

民國廿一年 四三〇、四八二、五五四 四四九

上述額數可當當時我國銀行發行總數百分之八十以上；其準備金亦經政府規定四六比例公關檢查。十年之中，發行額增加幾達四倍半，可見兌換卷之發達矣。

茲當再分別研究各銀行原有發行權之由來及其情形。

一中國通商銀行，浙江興業銀行，四明商業銀行。在清季已發行兌換卷，或經部核准，（浙江興業銀行）或流通已久，（中國通商銀行）或依習慣發行（四明商業銀行）。

二中央銀行 中央銀行紙行紙幣，係根據民國十七年十月五日公布之中央銀行條例第五條第一項：「遵照兌換卷條例發行兌換卷。」此外更有民國十七年十月二十五日國民政府核准之中央銀行兌換卷章程十條，規伴發行事項。（註七）

三中國銀行——中國銀行原以國家銀行地位，取得發行特權。以其勢力之雄厚，分行之遍設，發行數額，與年俱增，在各發行銀行中，首屈一指。國民政府成立，於十七年十月二十六日公布「中國銀行經財政部之特准，得發行兌換卷；但須遵照兌換卷條例辦理。」

四交通銀行——交通銀行原以經理交通部路，電，郵，航四政之款項，取有發行紙幣之權。國民政府成立，於十七年十一月十六日公布交通銀行條例，特許為發展全國實業之銀行；第七條並規定「交通銀行經財政部之特准，得發行兌換卷；但須遵照兌換卷條例辦理。」其發行數額之鉅，僅次於中國銀行。

五中南銀行——中南銀行（民國十年七月創立）紙幣，與金城，大陸，鹽業各行所組織之四行準備庫發行之，在北京政府時代，已取得發行權，而與金城，大陸，鹽業聯保，所謂四行聯保是也。其四行準備庫發行，分上海與天津兩處，限制頗嚴，現金準備恆在百分之六十以上。

六中國實業銀行（民國八年四月創立）中國實業銀行，以發展實業為宗旨，在北京政府時代，即享有發行紙幣之權。中國實業銀行章程第二十四條，亦規定「本銀行得發行兌換卷。」其發行數額，至二十一年底止，居第四位，僅次於中央銀行。

七中國墾業銀行（民國十八年六月創立）中國墾業銀行之紙幣，原僅流通於平津，後始在滬發行，數額亦漸加多。然與其他大銀行相較，則為數不過五百餘萬，至屬有限也。

八中國農工銀行（民國七年十二月創立）中國農工銀行之紙幣，分銀元卷與輔幣卷二種，向僅流通於北方；後始在漢口發行，然為數亦至有限。

九天津邊業銀行（民國八年創立）北洋保商銀行（前清宣統二年創立）皆於北京政府時代，取得發行權。尤以天津邊業銀行，曾為安福系之金融機關，一時頗佔勢力。惟至二十一年底，其發行數額已逐漸減少，至為有限矣。

十各省地方銀行，如山西省銀行，（民國八年一月成立）江西裕民銀行（民國十七年一月七日創立，爲股份有限公司性質）河北省銀行，（民國十八年三月成立）河南農工銀行，（民國十七年三月成立）南昌市立銀行（民國十七年六月一日創立）陝西省銀行，（民國十九年十二月成立）湖北省銀行，（民國十七年十一月成立）湖南省銀行，（民國十八年一月一日成立）富滇新銀行（民國二十一年九月一日成立）福建東南銀行，（民國十七年七月七日創立，爲股份有限公司性質）廣西銀行，（民國二十一年八月一日成立）廣東省銀行，（原爲中央銀行，創立於民國十三年八月，嗣改組爲廣東中央銀行，二十一年一月，改組爲廣東省銀行。）凡十二行，亦皆大多未經政府核准，擅自發行。按十七年全國經濟會議，嘗提出地方銀行案，請政府從速頒布地方銀行條例，並提出「地方銀行應規定不得發行鈔卷」一項，加以說明。（註八）但地方割據勢力，未能澄清，地方銀行，發行如故。如廣東省銀行條例第八條，規定「廣東省銀行由廣東省政府授予左列之特權，一代政府募集

或經理債款；二、發行貨幣；三、夫以一省政府而得授權省銀行發行貨幣，儼然獨立國家！此種地方割據勢力，直至法幣政策推行以後，始逐漸掃除而歸於統一。

十一其舊日曾經發行兌換卷之銀行，今日已停業或不再發行者，據著者所知，有天津大中銀行，（民國八年創立）江蘇銀行，（民國元年一月成立）東三省銀行，（即清東三省官銀號）農工商銀行，中華懋業銀行，（民國八年創立，中美合辦）中華匯業銀行；（民國七年開業，中日合辦）其他官商行號，條起條滅，為數尚多。茲不具述焉。

十二民國以還，外商銀行，藉其資本之勢力，以租界為護符，仍繼續發行鈔票。其中尤以英商匯豐銀行。麥加利銀行；美商花旗銀行；法商東方匯理銀行，日本橫濱正金銀行，臺灣銀行，朝鮮銀行，勢力尤為雄厚，其發行數額，均有可規。其極甚至組織六國（英美德法日俄）銀行團，五國銀行團，（美國退出）新銀行團，（歐戰以後之組織）壟斷國際投資，操縱吾國財政，民國二年善後大借款，其顯例也。

自本國各銀行紙幣普遍流通以來，外商銀行紙幣始漸斂迹；然如正金朝鮮等銀行紙幣之於東三省，台灣銀行紙幣之於福建，美豐銀行紙幣之於廣東，東方匯理銀行紙幣之於雲南，則仍有特別之潛勢力存焉。

(二) 統計

茲根據全國銀行年鑑(一九三四)民國二十一年全國銀行發行及領用兌換卷統計表，及發行準備統計之部，(凡十表)作成下表如左；以見法幣政策未實行前吾國發行不統一之大概焉。

民國二十一年全國銀行發元兌換卷及現金準備成數表

銀行

發行兌換卷額

現金準備成數

山西省銀行

二,一七五,七三四

天津邊業銀行

一,一三五,五〇〇

中央銀行

三九,九九五,三六〇

八一,三三%

中國通商銀行

一一，二七六，八七三

七三，三〇%

中國農工銀行

四，七〇九，六〇〇

——

中國銀行

一八四，四二六，九三七

七一，九八%

中國實業銀行

三五，八六〇，四八五

六〇，八六%

中國聚業銀行

五，二二一，〇〇〇

八〇，七三%

四明商業儲蓄銀行

一五，〇九四，六〇〇

六八，八〇%

北洋保商銀行

一，四三七，六〇〇

——

交通銀行

九四，五〇〇，九二五

六〇，一二%

江西裕民銀行

三九七，八五七

——

河北省銀行

二，七八七，五〇三

——

河南農工銀行

一，四二八，〇三八

——

南昌市立銀行

三三五，六〇六

——

浙江興業銀行

七，〇八八，九一七

六六，九二%

陝西省銀行

一，三九八，一四四

湖北省銀行

二，九〇〇，五〇〇

湖南省銀行

一，五一〇，四〇〇

富滇新銀行

二，九八二，〇〇〇

福建東南銀行

六五六，〇〇〇

廣西銀行

四，四三七，八七一

廣東省銀行

三三三，七六一，六二六

四行準備庫

三二二，三〇七，八五七

總計

四八七，八二六，九三三

七五，七% (上海)
九一，三% (天津)

中國銀行根據二十一年年底一四七次檢查報告

中國銀行根據二十一年十二月二十五日五八次檢查報告

交通銀行根據二十一年十二月二十四次檢查報告

浙江興業銀行根據二十一年十二月三〇次檢查報告

中國實業銀行根據二十一年十二月十日一六次檢查報告

四明商業儲蓄銀行根據二十一年十二月五次檢查報告

中國交通銀行根據二十一年十二月五次檢查報告

中國聚業銀行根據二十一年十二月五次檢查報告

上海四行準備庫根據二十一年十二月三十一日一五七次檢查報告
天津四行準備庫根據二十一年十二月三十一日一八二次檢查報告

本表根據全國銀行年鑑（一九三四）民國二十一年全國銀行發行及領用兌換卷統計表及發行準備統計之部（凡十表）作成。

五 自由發行之結果

自由發行之結果，在中國影響極劣，約而言之，可得左列各端：

(一)紙幣不統一，阻礙工商業之發展。據上所述，吾國各種銀行兌換卷至二十一年底止，共有二十四種；已發行而停業或收回者，共有六種，而外商銀行之兌換卷尚不在內。實際上吾國紙幣複雜之情形，尚不祇止。據二十七年七月十二日長沙中央日報載湖南省取締私鈔令及取締私鈔辦法，有云：

……現查各市縣遵奉功令，切實取締者，全省不過十之三四；其他各縣，仍然私鈔充斥。考其究竟，屬予機關團體者，多藉口予縣地方財政困難，無法籌款收兌；或因輔幣缺乏，欲恃以壟資流通，屬於公司商店者，則因各該縣長因循敷衍，不肯破除情面，力事嚴禁。流弊所及，每致低折倒閉，無法收拾，殊堪痛恨。……

其取締私鈔辦法中所列舉之私鈔種類，有下列三組：(一)凡未經呈准發行權之銀行所發私鈔；(二)各市縣教育局，及前財政局所發行之私鈔；(三)各市縣商會，救濟貧民工藝院廠；及錢莊商號等所發行之私鈔。甚至「一家豆腐店，一

間洗衣作，也大出鈔票，絲毫不受限制。今天這家票子倒，明天那家票子塌，更沒有人管，一切一切，完全是無政府狀態」（註九）此種紊亂情形，殊非深入內地之人所能想像。而此無政府狀態之所以釀成，皆自由發行制之所賜也。

（二）現銀不集中，妨礙國家金融政策之運用。各行既自由發行，而發行須有現金準備，於是現銀分散於無數銀行之手。一旦銀價高漲，國外銀價高於國內之時，遂紛紛偷運出口，縱有白銀出口稅與平衡稅，亦不能限制其偷運走私；國家僅有之銀根，懸於不保。此法幣政之所以不得不從白銀國有及現金集中着手也。

（三）倒閉相尋，時時發生擠兌，因而引起信用恐慌。吾國過去擠兌情形，屢見不鮮，舉其著者，有民國五年京津中交票之擠兌；有民國六年奉票之擠兌；及第一次直奉戰爭以後奉票之慘跌；有民國十四年豫票之擠兌；及第二次直奉戰爭以後預票之跌價；有民國十五年武漢政府時代之濫發鈔票（增發中央銀行鈔票及借發漢口中國銀行新鈔及交通銀行新鈔）及信用恐慌，影響於國計民生，均匪淺鮮焉。

註一 見清光緒三十年財政處戶政奏請試辦銀行摺。

註二 見清宣統元年六月度支部奏釐訂專章限制官商銀錢行號濫票紙摺。

註三 摘錄拙作世界經濟會議與幣制問題，（載南京時事月報二十二年四月份

）。

註四 見全國銀行年鑑（一九三四）E七五——七七頁。

註五 全國銀行年鑑（一九三四）E九三——九四頁。

註六 同上E八六——八七頁。

註七 見一九三四年全國銀年鑑E一〇九——一一〇頁。

註八 參閱十七年九月初版之全國經濟會議專刊。

註九 是日中央日報社評。

中國貨幣問題 下卷



三〇四

第十一章 世界通貨戰爭與中國幣制應有之改革

本篇發表於民國二十四年六月，去法幣政策實行凡五個月，作者之主張可謂完全實現。因此法幣實行之背景有關，故仍以之錄入本編。著者附誌。

一 導言

自一九三一年底英國首先放棄金本位以來，通貨膨脹戰爭，瀰漫全球。其參加各國，初不過為消極的禁金出口，自行防衛，繼則積極的運用匯價傾銷 (Exchange-Dumping, Valuta-dumping)，奪取商場。在此通貨戰爭中，中立各國幣制，無不受其波及，搖搖欲墜；或直接受其攻擊，不克支持。至於今日，已由第一次通貨戰爭進而至於第二次通貨戰爭。在第二次戰爭中，金本位集團陣容，已呈動搖

，比國法郎既已貶價，法國法郎亦有不克維持之勢。他方面銀本位國家，亦遭美國白銀政策嚴重之打擊，而呈通貨緊縮白銀外流之象。在此舉世擾攘之通貨戰爭中，吾國將何以自衛，取何對策，為舉國上下日夜焦心踴慮而尚不得解答之問題。維蒙通貨戰爭不利之影響者，不止中國。他國處此困難之地，如何應付，頗可作為吾國參考。因此於討論吾國對策之前，不得不先一觀察世界通貨戰爭之現階段。而欲明瞭世界通貨戰爭之現階段，不得不先略述世界通貨戰爭之由來，

德國重要經濟雜誌「Der deutschl. Volkswirt」為明瞭各國幣制當此通貨戰爭方酣時真相起見，特舉行各國貨幣情形調查，計調查所及，有法、英、荷、瑞士、意、波蘭、捷克、西班牙等國，至於德美比三國貨幣情形，則時有專文發表討論。（註一）當此二次通貨戰爭劇烈之時，頗為有價值之參考資料。故本文「世界通貨戰爭之階段」一節，大部分取材於此，當於此附帶聲明。

二 通貨戰爭之由來

通貨戰爭(Währungsstreit)係最近世界經濟恐慌之產物；在歐戰以前，並無大規模且含有經濟侵略意識之通貨戰爭，有如今日者。其意義，爲利用貨幣貶值及匯價跌落，對內制止經濟恐慌，克服通貨緊縮(Deflation)，收經濟復興之效；對外則運用匯價傾銷，突破他人關稅壁壘，而搶奪商場。其結果可使國內經濟，因通貨流通而呈活躍之象；對外則輸出增加，輸入減少，貿易方面，既可由入超變而爲出超；而國際支付，亦可自不利地位，轉入有利地位。有爲損人利己，彰彰明甚；藉之爲通貨戰爭，亦至爲恰當。蓋一國開始通貨戰爭，他國爲謀防禦起見，亦不得不起而仿效；於是匯價跌落，至再至三，爭奪商場，愈趨愈激烈；其有不願參加或不願放棄金本位(或銀本位)之國家，亦被追而放棄金本位(或銀本位)或實行貨幣貶值，而混戰之局面以成。

通貨戰爭之手段及形態有二：（一）爲脫離金本位（或銀本位），卽一國之本位貨幣，於法律上，不再與定量之金（銀），保持比價關係。其第一步驟，卽爲禁金（銀）出口。蓋今日之金本位國家，市面並無金幣流通，國內流通以紙幣爲主，國際支付始用金條，故禁金出口，卽等於放棄金本位。脫離金本位以後，匯價跌落，例如英鎊匯價跌落約百分之四十以上，日金匯價跌落百分之六十五左右。

（二）爲貨幣貶值，卽一國之本位貨幣，在法律上，仍與定量之金，保持比價關係；但其比價，已較前大爲減少。例如英國，昔日之比價，爲二十元六角七分等於純金一盎司。自一九三四年一月以後，則爲三十五元等於純金一盎司。又如比利時自一九三四年三月三十一日起，貶低比法郎價值百分之二十八。惟此二種手段，形態雖有不同，然其要爲匯價跌落，收匯價傾銷之效，則殊途而同歸。

貨幣戰爭進攻之方法，不外三種：一卽運用匯價傾銷，搶奪他人商場，使他國關稅讓步，無法抵禦。二爲利用債權國地位，提取存款，撤回投資，一國現金大量

流出，其金本位自不易維持。（例如一九三一年法國向英國提取現金，法蘭西銀行金庫中之金條，屢盡蓋有 Bank of England 之印，結果英國不得不禁金出口，放棄金本位。）三爲收買黃金或白銀，以吸收他國之存金存銀，而造成他國通貨緊縮，百業凋敝的現象。至於抵抗通貨戰爭之方法。雖有種種（例如造成金本位集團，統制匯兌統制貿易等；）然而最有效之方法，則莫過於放棄金本位（或銀本位）或實行貨幣貶值，「卽以其人之法還治其人之身」例如甲國以匯價傾銷侵略乙國，乙國亦惟有貶低匯價以相抵制，使本國出口之增加，他國進口減少。如甲國提取存款，撤回投資，或收買黃金白銀，以壓迫乙國，則乙國亦惟有禁金銀出口，放棄金本位或銀本位，以相周旋。如是，方不至受人侵略，而引起通貨緊縮物價跌落百業凋敝的現象。否則維持原有之幣。袖手旁觀，以表示中立，（實則甲國如對乙國，實行匯價傾銷，卽已開始通貨戰爭，乙國已爲被侵略國家，無保守中立之可言。）其結果必歸失敗無疑。

通貨戰爭論之理既明，請進一步略述其經過：

一九三一年秋，信用恐慌由奧而德而英，英自歐戰以來，即陷入於長期之經濟恐慌中，通貨緊縮，失業人數，總在有業人數百分之十以上。至是信用恐慌爆發，外國資本家競向英提款，於是英國現金流出，一大部分至法，其餘至荷蘭，比國，瑞士，美國。英國權量利害，與其勉強維持金本位，使現金喪失殆盡；不如忍痛廢除金本位。廢除金本位後，雖一時外匯跌落，引起紛擾；然他方面可收匯價傾銷之效，增加輸出，擴充海外商業。於是英國下令禁金出口，放棄金本位，以全國信用與輸出業及平衡匯兌基金方法維持英鎊。這是通貨戰爭之第一聲。

英國放棄金本位以後，不久斯堪的那維亞諸國，瑞典挪威，丹麥，亦先後廢止本位。於時坎拿大，澳大利亞，荷蘭諸國，幣制亦有動搖之勢。同時信用恐慌傳至美國，美國現金外流，幣制亦發生問題，賴法國總理 Laval 與美國總理胡佛會談，成立諒解，因得以維持。

自維斯塔的那維亞諸國之後，則爲日本。日本自九一八事變以後，肆行侵略政策，國內財政困難，實行通貨膨脹，於是金解禁不過二年，又禁金出口。日金匯價最高之時，約合國幣二元不足，今則匯價暴跌，不過國幣七角。匯價跌落達百分之六十五，無怪日本之對外輸出日見增加也。

及一九三三年四月十九日，美國因發生銀行風潮，再度下令禁金出口，自此以後，美國遂脫離固有之金本位，實行貨幣貶值，至一九三四年一月底，遂規定金融復興公司之購金價格爲與卷斯三十五美金，當舊日比價百分之五九，〇七；易言之，即貶值百分之四十。於是通貨戰爭，已演進爲英鎊美金之權威戰，截至一九三四年三月比利時貨幣貶值以前，通貨戰爭之陣容，約如下表：



金本位集團

法 比 荷 瑞 意 德 奧 俄

銀本位國

暹羅 新加坡 香港 阿比西尼亞

此種對立之陣容，——金本位集團與放棄金本位或貨幣貶值各國——各國之利害

自亦不一致)——形成於倫敦世界經濟會議之後，歷久不變，而為通貨戰爭中之主要人物。

三、第二次世界通貨戰爭(通貨戰爭之現階段)

世界通貨戰爭，最近因比利時貨幣貶值，金本位集團陣容，頗已動搖，在尚保持金本位各國，引起幣制恐慌，近一星期以來，法國貨幣本位，因黃金外流，亦已引起不穩現象。而英美等國，則正四出活動，欲造成一種「世界貨幣貶值」運動(*internationale Währungschwächung*)。於是各國外匯市場投機加甚。加以美國二次提高銀價，用銀國家，現銀外流，通貨緊縮，幣制恐慌，日甚於延，世界第二次通貨戰爭，業已開始，重要各國幣制，都已捲入旋渦之中。

我人欲明瞭世界通貨戰爭之現階段，須對於主要各國貨幣情形加以分析的研究(一)比利時 比國係金本位集團中較弱小之一員，因為工業國家，故以製造品輸出為主。但近年以來，出口業不振，貿易入超，以一九三四年而論，輸出為一一

、四二三、〇〇〇、〇〇〇法郎，輸入爲一一、六二三，〇〇〇、〇〇〇法郎入超二萬五千二百萬法郎，入超二萬五千二百萬法郎。視一九三三年輸出一四、三二八、三二五、〇〇〇法郎，減少三十一萬萬五百萬法郎，於是國內實業萎縮失業增加。加以三月十日英鎊再度跌落，影響於金本位集團國極惡，比國劍鐵輸英，已大爲減少。重以歐洲政局机陷，資本外漏，金貨流出。瑞尼斯內閣維持無方，因此而倒，於是新閣遂於三月三十一日將比法郎貶值百分之二十八，並在國際協定通貨辦法以前，暫行限制支付。於是金本位集團破壞，世界第二次通貨戰爭，於此開始。

(2) 法國 自比幣貶價以來，最先受其影響者，厥爲法郎。法國債卷行市，已較最高行市降低百分之七；同時現金外流，金準備減低。據法蘭西銀行五月三十一日發表之週報，該行存金業已損失三十一萬六千六百萬法郎，而本週最初數日之損失尙未計算在內，據估計其數約在四萬萬法郎以上，此項損失結果，已使貨幣準備由百分之八〇，〇二降至百分之七八，三二。(註二) 法國前內閣客願在幣治法郎

投機命令，嚴厲執已（例如中法銀行即已遷從檢查官之命令，被迫停業。）此外以抵抗法郎投機起見，法蘭西銀行已將貼現率再度提高，增至百分之六。其他市場借款利息，由百分之五，五增加百分之七；押款利息則由百分之四，五增至百分之六，五，六月期借款則由百分之四增至百分之六（註三）貼現率雖已提高，但投機風潮依然增漲。提款依然增加。政府方面雖鄭重申明，「在學理方面並無足以危害法國幣則穩定之任何因素，」但信用恐慌，確已蔓延。至於此種信用恐慌，是否可以演進為幣制恐慌，則須進一步研究法郎之對外對內經濟情形。

從法郎之本身地位而論，金準備雖已減至百分之七八，三二，然尚屬穩固，在此次風潮以前，金準備高額且達百分之九九，六，金之存量觀一九三一年增加百分之三十九。

故從技術觀點而論，法郎似不致有何危險。惟據過去數年來之經驗，一國幣制之能否穩定，並非全由存金多寡決定，該國經濟是否能保持平衡，國際支付是否以

相抵皆足以決定幣制之運命。故法郎之能否維持，亦須視法國之一般經濟情形而定。

法國國際收支(Balances of Payment)，尙能維持平衡。自一九三四年一月一日實行定額配額制以來，貿易入超，漸見減少。以一九三五年初而論，入超額爲五十二萬萬法郎，上年同時則爲九十九萬萬法郎；至一九三五年三月一日，入超額減至四萬二千二百萬，七年同時則爲五萬五千一百萬。故入超數額極低，足以以「無形之輸出」(服務，利息收入，旅行費用，僑民匯款，在一九三三年共爲五十一萬萬法郎)抵補而有餘。至於法國輸出，則因英磅美金跌價關係，頗爲減少：

一九三三	一八，四七四，〇〇〇，〇〇〇
一九三四	一七，八二二，〇〇〇，〇〇〇
一九三五(前二月)	二，七七八，〇〇〇，〇〇〇

(上年同時期爲三，〇三四，〇〇〇，〇〇〇)

其最足令人注意者，輸出減低最多者，不在與匯價傾銷國競爭之市場(一，三三%)，而在法國自己之殖民地(八，二%)。

惟法國輸出業關係之重要，故從國際貿易立場而論，殊不足以引起法郎貶值之必要。

至於國內經濟情形，則未見良好。自一九三三年下半年以來，工商業緊縮，輸入大減，生產指數由一〇六降至九三（一九三四）。失業人數，至本年四月一日，共四十八萬四千四百六十三人，較上年增十三萬八千六百八十人。蓋法國受經濟恐慌影響較遲，故在他國恐慌已較和緩，而在法國則正在登峯造極之時，此外租稅負擔加重，財政出入不敷，虧空達四五十萬萬法郎，而鐵路及其他公營企業之虧空（約九十萬萬法郎）尙不計在內，他方面海陸空軍支出，則較去年激增，租稅不足應付，亦未能舉行公債。於是資本市場，確有供不應求之勢。故法國舊財長馬爾丹向國會提出之授政府特權案，亦謂「預算虧空情形極爲黯淡，公債負擔過鉅，致令國家失其信用，彼謀貶低幣值之投機分子，乃有機可乘，而貨幣遂受其威脅。」（註四）可見租稅負擔加重，公債負擔過鉅，財政虧空過多，實爲法國信用恐慌之誘因。

，亦足以引起法郎之動搖。公債發行雖盛，積蓄漸空，實欲去國幣以應需之獨因，加以法國羣衆心理方面，自比幣還打擊以來，對於本國貨幣之懷慄危懼，政府非之保證，不能有效；最近衆院否決特權案，即其一例。故如信用恐慌繼續蔓延，提國款風潮繼續擴大，資本市場供不應求，預算虧空無法解決，政潮頻頻發生，他國更向加緊通貨戰爭，則法郎之前途，凶多吉少，正未可逆料。

(3) 英國。英國之立場，仍如前不變；當局以爲英美法三國物價平準，已失其均衡。英居美法二國之間，只能等待二國物價適應，方可協調。但與其向法郎接近，則甯可向美金協調。蓋一般深信，匯價跌落之貨幣，勝於匯價較高之貨幣。自一九二五年四月以後，英幣穩定英鎊，提高匯價，但結果通貨緊縮，終至金本位亦不能維持。此種教訓，使英人今日竭力使英鎊甯可過低，不可過高。故英鎊於今年三月中旬，又重行一次跌價。一般以爲如此可使金本位國不得不放棄舊日比價，而使各國物價平準得以接近。比幣之貶值，可爲一例。

故英國之立場，並不反對將來恢復金本位，亦不反對穩定通貨。但依今日之比價而穩定通貨，則為英國所堅決反對者。英財政當局嘗再三申稱：「總有一日英國與各國重行恢復金本位；但在時機未熟之前，雖恢復金本位而仍不能維持，則英國亦決不願貿然有所舉動。」故英國最近曾打消兩種穩定通貨之提議：

一由美國向英國提出，可見英國情願擁護匯價跌落之貨幣，通貨戰爭實有更新爆發之可能。

(二)荷蘭 荷蘭之立場，與半年前相同：「荷蘭政府與荷蘭銀行總裁，皆不願改變一向之貨幣政策，金本位之幣制，當始終不變維持。」蓋荷蘭金融界，深知通貨戰爭之最後勝利，尚未決定；而在各國競爭貶低匯價，國際間無的比價以前，此最後勝利，究屬於何方，尙難判明，惟荷蘭希望此種國際間新協定，協定，為期當在不遠。

但有四種原因，使荷幣戈爾登(Guilder)亦呈動搖之勢。(一)比國幣制之崩潰，不但影響於鄰國貨幣之信用，亦且令人對於政府之保證及發生懷疑。從前比國政

府亦嘗再三聲明，決不採取「貨幣貶值」(Devaluation)但結果其價值竟等於零；則一般對於荷政府之保證懷疑，自亦為當然之事。(二)英國之態度，——尤以財政當局為甚——對戈爾登頗為不利；蓋英以龐大之經濟組織，不能不受美元貶值之牽制，不能獨立運用其貨幣政策；而弱小之荷荷，反能保護其幣制，對於英人心理上殊為難堪。故年來倫敦方面，逢有時機，即向戈爾登肆行攻擊。(三)再者，在荷蘭本國，亦有主張貨幣貶值之政黨。其學術界方面，則以Verini and de W. Albeda, Indiges Gelder (「價值穩定的貨幣同盟」)為中心，重要學者P. Philips, E. Lindqvist及D. Baring為其領袖。貨幣貶值，受其影響最大者厥為中產階級及債權人。但荷蘭今日之經濟情形，已與往日不同；重要國民經濟之收入，已為勞力及營業收入，非債權收入；故債權人(Creditors)已失其支配地位。(四)最後，國內一般空氣，要求改善經濟情形，要求匯價傾銷以保護荷蘭商業，亦不利於保持金本位。故一方面荷蘭銀行總裁竭力維持金本位，他方面Rotterdam商務局局長，卻極端公開主張貨

幣貶值。由此觀之，非荷蘭政府一轉其保守的爲進攻的恐慌政策，則此種貨幣貶值運動必不終止。

最近荷蘭受法國信用恐慌影響，國家銀行貼現率已由百分之四提高至百分之五。金本位集團國運命，同呈其飄搖之勢。

(5) 瑞士 瑞士國內空氣，已變爲反對通貨緊縮，一般農民負債過甚，亦樂於通貨膨脹。惟大多數主張漸進的擴大信用，使貨幣購買力不知不覺間貶低（如一九二〇——二四年之情形）；而不主張極端的貨幣貶值。至於瑞士法幣之技術上地位，則頗爲鞏固。近年入超已逐漸減至五萬萬法幣，可以外人旅行、保險事業、及國外投資之收入抵補。惟國外債務，是否可以隨時應付，頗值得研究：近兩年來，瑞士爲應付國外放款，已失去十萬萬法幣之現象。今日國內存金位其十六萬萬法幣，減去普通金準備六萬萬，國家銀行方面，以爲足以應付有餘。故國外通貨戰爭如無大變動，對於瑞士法幣之投機，殊不足以危及瑞士之金本位。因此瑞士之幣制，須與

其他金本位集團各國同其進退，非單獨所可解決。意（意）意大利與意國國際支付，在一九三三年尚能保持平衡，自一九三四年後，即入不敷出。一方面外人旅行減少；他方面貿易入超日增：一九三三年為廿五萬萬里拉，一九三四年，即增至二十四萬萬里拉。一九三五年以來，入超如下：

一月	二四四、〇〇〇、〇〇〇里拉（較上年為鉅）
二月	二三六、〇〇〇、〇〇〇
三月	二七三、〇〇〇、〇〇〇（較上年同月增四千萬）

他方面三月份輸入較去年同月增四千萬。種種限制輸入，增高關稅之方法，無甚效力。加以財政不敷，一九三四年虧空達六十八萬萬里拉，本年因出兵阿比西尼亞（費用估計達二萬萬），虧空必更增加。自比幣跌落，荷幣瑞幣遭受攻擊，法幣動搖，意國亦起恐慌。意大利銀行，在一九三四年中，已喪失現金十七萬萬里拉，今日存金，不過五十九萬里拉，且估計已嫌過高。總之，意外匯市場，已現緊張，

是由里拉之折扣，從年初至 $3\frac{1}{2}\%$ 增至 $5\frac{1}{2}\%$ ，可以知之。設金本位集團再起風波，意幣里拉，必先感受其影響。

(7) 波蘭 波蘭處德俄二國之間，對於西歐風波，受影響較少。比幣跌落以後，波蘭輸出稍受影響，但貨幣初不因此有所動搖。波蘭 Złoty (幣名) 地位尚為堅定，波蘭銀行金底，達五萬零八百萬 Złoty，足以應付國外短期存款而有餘。此外國際貿易年來頗為順利一九三五年第一季，出超雖較上年同季由四千四百萬減至二千六百萬，(輸入一萬九千六百萬，輸出二萬二千二百萬) 但尚足以維持支付均衡而有餘。故波蘭之金本位，尚稱鞏固，而維持金本位亦為波蘭之國家經濟政策。

(8) 捷克 捷克幣制 (T. S. chokrone)，在歐洲各國貨幣中占特別地位。一九三四年初，捷克即行貨幣貶值，將本位貨幣，減低原來價值百分之六，但即刻重定金比價，加以穩定。故捷克既不屬於金集團，又不屬於英鎊集團。當時捷克金本位原可維持，所以貶值之原因，蓋在欲以匯價傾銷，增加輸出；由輸出工業之發達

，而增進全體經濟之景氣。於是一向入超之貿易，一九三四年變為出超八萬九千萬；但本年第一季即又變為入超二萬三千萬（去年同期不過二萬）。可見貶低幣值，如不繼續運用，收效亦不過一時。故當此貨幣戰爭重起之時，捷克是否再度貨幣貶值，以增加輸出，——蓋捷克敏於恐慌，必先增加輸出，——殊為有興趣之問題。

(9) 西班牙、西班牙貨幣 (P. S. B.) 以當地幣跌落時，即已引起恐慌。惟西國貿易情形，頗為順利，出口貿易量的方面，年年增加；（原料及製造品輸出，增加更速）。惟值的方面，則略有減少：

一九三二 五、八一〇、〇〇〇、〇〇〇噸 七三八、四〇〇、〇〇〇西幣(舍)

一九三三 六、一五九、〇〇〇、〇〇〇噸 六六八、六〇〇、〇〇〇

一九三四 六、五八七、〇〇〇、〇〇〇噸 六一一、〇〇〇、〇〇〇

但在貿易全體方面，仍為入超：

一九三二 一、二三七、〇〇〇、〇〇〇西幣(舍)

馬克。以全體通貨流通額（五十四萬九千一百萬）而論，金準備不及百分之一。五。加以貿易入超：

一月份

一〇五、〇〇〇、〇〇〇馬克

二月份

五七、〇〇〇、〇〇〇

三月份（出超）

一、〇〇〇、〇〇〇

故馬克是否能長此維持，頗成疑問。

(白)美國 美國自二百年來，即為貨幣風潮之發動地；最近數年來，更實行貨幣貶值，並以金銀為貨幣準備，收買黃金，收買白銀，興風作浪，幾無甯日；全世界各國貨幣，皆受其影響。蓋白銀派議員，除 *Veteranen*（受年金之伍軍士）一派以外，在國會中最占勢力，羅斯福既讓步於先（準備金銀並用，為復本位之先聲），復收買白銀，繼續提高銀價於後。故為時不久，已二次提高收買白銀價格。其最後目的，在使金銀準備金之比，達一比四。但白銀派尚未滿意，企圖提高銀價

至一盎斯一·二九美金（五月初爲七七·五七分）；財長莫根翰（Morgenthau）並宣稱在此「法定價格一·二九美金未達到以前會政府仍須繼續收買白銀。」但白銀派之野心，則更有過於此者：參議員 Wheeler（即 Wheeler Silver Coinage Bill 之提議人）並宣稱須恢復金銀一與十六之比，即每盎斯銀價須提高至二元十八分（美金）。在此比例未達到以前，政府須每月收買白銀五千萬盎斯！收買白銀結果與，收買黃金完全相同：銀本位國之幣制，全被擾亂，印度盧比，中國銀元及墨西哥鷹洋，皆受其害。

在中國現銀外流，實平衡稅結果，適足誘致百銀漏出；而在國內，則引起通貨極度緊縮。而受美國政府影響最深，全然被犧牲者，則爲墨西哥。銀價過渡提高，銀元商品價值超過法定價值，銀貨大量外流，不得以紙幣流通。

結果信用恐慌爆發，全國銀行甚至停業。

由上比較研究，可見今日各國貨幣，皆在狂風暴雨之中。第二次通貨戰爭，正

在激烈進行。在此混亂局面中，形成三組職員。

銀本位國

中國
墨西哥

暹羅 新加坡 香港 阿比西尼亞

放棄金本位或
貨幣貶值各國

英鎊集團 英 瑞典 挪威 丹麥
美金
日金
比利時法郎
捷克金

金本位集團

法 荷

瑞士

意大利

西班牙

四 中國應取之對策

在此第二次世界通貨戰爭中，中國顯然已為被犧牲之一國。銀價暴漲，白銀外流，雖徵銀出口稅及平衡稅，並不能遏制投機及偷運白銀出口。上海華洋銀行庫存現銀，由（二十三年五月）五六九、三五六、〇〇〇元減至（二十四年五月底）三三五、〇八一、〇〇〇元；最近一週間，又少六十五萬三千元，蓋自美國二次提高銀價以後，白銀又不斷外流，平衡稅不敢充分運用，信用恐慌瀰漫各處。於是申新七廠傾閉，銀錢業自救不遑，上海一地工廠停工者十居其三；商店停業者十居其四，失業職工，日有增加；可統計者，數達七十餘萬。（註五）最近美豐銀行倒閉，利字號慎源號錢莊歇業，錢業限制提取存款為五百萬元，信用恐慌，已經爆發。雖財政當局撥借金融公債二千百萬元，組織錢業監理會，並公布對於私運白銀出口之懲治辦法；然信用恐慌，方興未艾，中國銀本位幣制，雖勉強維持，已在搖搖欲墜之中。

而美國白銀政策，則方在再接再厲進行。美貨幣專家甘末爾嘗言：「照美國前購銀速率計算，美國至少尚須繼續購銀六年，則銀價之高漲，尚須繼續經過若干時可知。將來美國若仍以所藏之銀吐出市面，則銀價又將一落千丈。當銀價上漲時，中國物價下跌，負擔日重，出口日減，人民大受其害。如中國仍舊保守銀本位制，則將來美國吐出白銀時，銀價驟跌，中國將受其害者又不知若干年。此種狀況，實為世界任何國家所不能忍受，故美國不得不迫中國放棄銀本位，而採取一種幣制，作為過渡，候將來可以採用金本位之一種準備」。

中國處此危急存亡之秋，將如何應付？所謂「經濟困難」，將如何救濟？

照通貨戰爭一般學理及經驗而論，自為放棄銀本位。放棄銀本位，即厲行禁銀

出口，一方面貶低匯價，增加輸出，挽回入超；他方面實行通貨膨脹，提高物價，

以救濟國內通貨緊縮及信用恐慌。惟中國實際情形，却與此相去尚遠。中國之貨幣制度，尚不適宜於通貨戰爭，中央銀行既乏統制能力，而全國之信用組織亦非有機

體之組織。中國金融制度。至少有兩點尚落入後

(一)紙幣發行至今尚未集中，現銀至今尚分散在各銀行及私人手中。如欲實行統制通貨，禁銀出口，事實上即不可能。

(二)市面上尚有銀幣及紙幣同時流通，紙幣隨時可以換取銀幣。若實行通貨膨脹，則銀幣價值不變，紙幣價值即行跌落。造成折扣之紊亂情形。袁世凱之通貨膨脹，中交票跌落，可為股證。若其他各國，則莫不行虛本位，市面上流通，並無金幣，盡為信用貨幣 (credit money)。

紙幣具有無限法償資格，除對外支付用金外，若不必向銀行兌現。

於此，可見今日之問題，尚非金本位與銀本位或紙本位之問題，而為實銀本位與虛銀本位之問題。考各國金融組織，通貨凡有三層：其最中心為現銀，存在中央銀行，不流通於市面。第二層為有形之貨幣，一切紙幣、輔幣、匯票等，皆屬之。

此審視一國金準備之多寡，而定現金與貨幣之比例。第三層為信用，即銀行存款額

，因今日不用現款之支付，日趨發達，例如清算轉帳，不用現款，但其支付作用則完全相同。故銀行存款亦為通貨之一種，在今日進步之貨幣學中，已成為一種常識。



信用與有形貨幣之比例，視各國信用制度之發達與否而異，如在英國為一比九（Robertson）在美國為二比五（Irving Fisher）。但人類社會至今不能完全脫離現款支付中（亦費支出，付工資，對於農業之交付，國際支付，清算餘額等）。

故信用亦不能無限制膨脹，最後必受現金或銀限制。如欲通貨膨脹，信用膨脹，必先取消現金或銀之限制，即放棄金本位，或銀本位，或改變現金與有形貨幣之比例。（貨幣貶值）惟因市面上無金幣或銀幣流通，故雖放棄金本位或貨幣貶值，在國內一元表面仍值一元，不致發生折扣等紊亂之情形。如此，通貨方可以伸縮，而不致擾亂金融。但是此種有機體之機構，在中國今日即未具備。

目前中國經濟情形，通過於緊縮 (contraction) 急須以通貨膨脹 (inflation) 加以救濟，是盡人皆知之事實。今日所患在物價跌落，通貨缺少，購買力缺少；並非在貨物不足。然而即刻實行通貨膨脹，卻又有許多困難：工商業金融問題研究報告書（楊蔭溥、章乃器、張肖梅編）列舉各點（經濟政治壁壘之不完備，外商之採用港幣為本位，權幣制統一等等），不過舉其較著者。然而吾國決不能因噎廢食，而聽人宰割。銀本位終須放棄，惟目前時機尚未成熟。通貨終須膨脹，惟尚有許多預備工作：為今之計，宜先：

(一) 迅速集中發行權集中現銀俾可有效管理；

(二) 迅速收回銀幣置諸中央銀行或重要銀行團管理之下，使市面上僅有紙幣流通。

如此，方可進一步實行放棄銀本位或實行貨幣貶值論者雖可以提出種種困難，種種阻礙；但吾人相信決非絕對不可勝過者。處此非常之時，必有「快刀斬亂麻」之非常手段，方可應付。若以為通貨膨脹手段，過於極端，不若以「穩健的擴張信用」之手段一代之，則不知中國信用習慣，是否在此現銀外流之際，可以增進發達？是否信用擴張，可不受現銀之限制。是否信用擴張，可不藉通貨膨脹而順利實現？

要若以平衡稅為已足以貶低國內銀元購買力，沾沾自喜，而妄想促美國方面覺悟，則白銀問題，必將愈趨愈烈，國內信用恐慌，必將愈趨蔓延，終至銀本位亦無法維持。吾國目前貨幣政策，決不可靜觀成敗，嚴守「中立」。吾國金融當局，須進一步有所動作，急起自衛。而自衛的第一步，厥為迅速集中發行權，集中現銀，收國

市面流通之銀幣。然後銀本位方可以放棄，貨幣方可貶值，而金融恐慌亦可設法渡過矣。

一九三五，六，四，南京。

(註一) Der deuts. Volkswirt. G. Zeitung. No. 29 30

(註二) 國民海通巴黎五月三十一日電。

(註三) 國民海通巴黎五月二十八日電。

(註四) 同上。

(註五) 見中國工商業救濟協會宣言。



第十一章 法幣

法幣政策。爲我國近代貨幣史上之一大改革。法幣施行以後，不僅國幣制，由「實在本位」進至「虛擬本位」由「實在貨幣」進至「信用貨幣」；且與制止白銀外流，救濟通貨緊縮，緩和財政困難，準備戰時財政，關係至爲重大。茲分法幣政策施行之背景，法幣政策施行之經過，法幣政策施行之影響，及其在中國財政史與幣制史上之意義，分別論述之。

一 法幣政策施行之背景

法幣政策施行之背景，分析論之，可得四點：一曰白銀外流；二曰銀通貨緊縮；三曰財政困難，四曰戰禍緊迫。茲分別述之。

(一) 白銀外流 自一九二九年美國金融恐慌發生以來，經濟恐慌，瀰漫東西各

國，英、瑞典、挪威、丹麥、日本、美國、加拿大等國之相繼廢棄或停止金本位，或貶低幣值，或競爭降低匯價，以收匯價傾銷 (Exchange Dumping) 之效。

我國受英美日三重匯價傾銷之包圍，貿易入超，銀貨已漸外流，加以一九三四年美國收買白銀，海外銀價，逐漸高漲，中國存銀，源源外流。中國向以銀爲本位，平時受銀價變動影響，已極不利，加以國際通貨戰爭，一方面匯價傾銷，他方面吸收白銀，致僅有之貨幣基礎，亦形動搖。計自民國二十三年七月至十月中旬三個月半之間，白銀流出，凡達二萬萬元以上，設當時不採有效處置，則國內存銀，將有外流罄盡之虞。於是財政部於十月十五日，實施征收白銀出口稅，兼課平衡稅，藉以制止白銀外流，及防止外匯隨國外銀價而升降。然征收出口稅及平衡稅，僅能收效於一時，究非安定金融根本之計。施行以來，偷運白銀之風未戢，外匯續見上騰，國內銀價，仍難免國外銀市之波動。至二十四年十月，銀價愈高，論上繼徵之平衡稅，與實際所徵之平衡稅，差額愈大，茲以實行新貨幣政策前六日之差額

列表觀察之：

	理論上應徵之平衡稅	實際所徵之平衡稅	差額
十月二十八日	三六·七%	六·七五%	二九·九五
十月二十九日	三八·六%	六·七五%	三一·八五
十月三十日	四五·六五%	六·七五%	三八·九〇
十月三十一日	五一·七九%	六·七五%	四五·〇四
十一月一日	五〇·四六%	六·七五%	四三·七一
十一月二日	五〇·四六%	六·七五%	四三·七一

二者之差額愈大，即表示由上海運銀至倫敦，仍有大利可圖。當時國外銀價，高於國內銀價，由百分之十五至六十五不等；每百圓輸出，可獲二十六元至四十一元之利益。於是不得不集中現銀，禁止出口，至於匯價方面，雖因征收銀出口稅及平衡稅後，略見低降，但不久即復回漲，至二十四年春，續漲至一元合美金四角二

分，英金二〇·五辨士，較二十三年十月上半月期，（即實施征收銀出口稅時）之最高價，相去不遠。蓋我國匯價，受外國銀市之波動，由來已久，故國外銀價上漲，勢必隨之而漲，非征收銀出口稅平衡稅所能遏止也。白銀外出，匯價上漲，前者動搖幣制之基礎，後者召致外貨之傾銷，此不得不實行法幣之原因一也。

（二）通貨緊縮 白銀既不斷外流在國內所引起之結果，為銀根緊縮，易言之，即為通貨緊縮。（Deflation）而通貨緊縮之影響，則又足以使物價跌落，利息高漲，工商業倒閉，工人失業。試以上海雜貨物價為例，以說明之。

二十四年二月，為九九·九，（以十一年平均數為一〇〇）同年七月，已降至九〇，五；加以白銀偷運出口，金融呈極端之困窘，其影響足使幣值益高，物價愈落。二十四年二月間廢歷新年結算後，銀拆雖略見低落，顧不足以為銀根寬鬆之證；實因當時市面枯竭，貸款可貸。其妨礙經濟發展，延滯建設進行，至深且鉅，故二十五年十一月財政部發表施行法幣之經過情形為之說曰：

於是我國經濟之情形，日見危殆；如債票價格之慘落，地產之呆滯，中外商號之倒閉，與夫失業者日衆，如火燎原，蔓延不可收拾。此種狀況，尤以二十四年春秋兩季，最爲嚴重。在此時期中，本部灼知非澈底改革幣制，防止通貨緊縮，安定金融，無以挽回經濟恐慌之劫運。故即進行規劃改革方案。迨是年十月間，情勢愈趨險惡。本部乃毅然于十一月三日，實施法幣政策。……

可見通貨緊縮，百業凋蔽，爲施行法幣政策之背景二也。

(三) 財政困難 歷來論法幣政策者，非誤認爲通貨膨脹，卽諱言財政的原因；實則法幣政策，足以緩和財政困難，爲國民開闢大宗財源，毋庸諱言。

按當時預算膨脹，稅源枯竭，公債已至相當飽和程度，財政困難，爲盡人皆知之事實；以言預算，則二十三年度預算已至九萬一千八百一十一萬餘元，二十四年度預算已至九萬五千七百一十四萬餘元，而軍費激增，討共戰費，有加無已。以言租稅

，則關稅進口稅則已屢次提高，鹽稅改稱（二十二年十二月二十七日財部訓令）以後，已無法再加；而捲菸統稅，水泥統稅，火柴統稅，皆於二十二年十二月五日，分別加稅。（在捲菸統稅已爲第五次之加稅。）（註一）以言公債，則二十四年度關稅庫券發行以後，國民政府發行總額，已達十三萬四千二百萬元，以常時國內資本市場情形言之，不宜再發。

租稅公債，既皆無款可籌，而實行新法幣政策，則政府收回現金六元，即可發法幣十元；收回六千萬元，即可發法幣一萬萬元，（金準備百分之六十）

註一 參閱拙著中國租稅問題關稅，鹽稅統稅各章。而不爲通貨膨脹。以一轉移之間，即可增加四千萬元之財源，救濟財政困難，顯而易見，此法幣政策實施之背景三也。

（四）戰禍緊迫 自九一八以來，中日全面戰爭，愈趨緊迫，一二八以後，繼以熱河淪陷，而冀東察北，相繼失陷。識者早知民族抗戰，不可避免；而戰時財政。

尤當未雨綢繆，加以準備。惟我國貨幣，尙爲實銀幣，隨銀價以爲土落，一旦戰爭發生，不能伸縮自如；袁氏帝制時代通貨膨脹，而引起中交票之跌落，可爲殷鑒。如市面上同時有硬幣與紙幣流通，則通貨略爲膨脹，紙幣對於硬幣，卽爲折扣，擾亂金融，不堪設想。故爲準備戰時財政起見，亦須完全收回銀幣，僅許法幣流通。此法幣政策實施之背景也。

時適英國經濟使節李滋羅斯（L. S. S.）來華，欲使中國加入英磅區，遂提出新法幣建議，以一先令二便士又四分之一，爲法幣對英鎊兌之比率而宋子文孔祥熙等，皆趨其議，於是法幣政策，遂於二十四年十一月三日公佈實施。

二 法幣政策施行之經過

二十四年十一月三日，財政部實施法幣政策，規定辦法六項，公布全國，其要如左：

(1) 自本年十一月四日起，以中央、中國、交通三銀行所發行之鈔票，定為法幣，所有完糧、納稅，及一切公私款項之收付，概以法幣為限，不得行使現金；違者全數沒收，以防白銀之偷漏。如有故存隱匿，意圖偷漏者應準危害民國緊急治罪法處治。

(2) 中央、中國、交通三銀行以外，經財政部核准發行之銀行鈔票，現在流通者，准其照常行使；其發行數額，即以截至十一月三日止流通之總額為限，不得增加。由財政部酌定期限，逐漸以中央鈔票換回，並得流通總額之法定準備金連同已印未發之新鈔，及已發收回之舊鈔，悉數交由發行準備管理委員會保管。其核准印製中之新鈔，並俟印就時，一併照交保管。

(3) 法幣準備金之保管，及其發行收換事宜，設發行準備管理委員會辦理，以昭確實，而固信用。其委員會章程另案公布。

(4) 凡銀錢行號商店，及其他公私機關，或個人持有銀本位幣或其他銀幣，生

銀等銀類者，應自十一月四日起，交由發行準備管理委員會，或其他指定銀行兌換法幣。除銀本位幣按照面額兌換法幣外，其餘類各依其實含純銀兌換數量兌換之。

(5) 舊有以銀幣單位訂立之契約，應各照原定數額於到期日概以法幣結算收付之。

(6) 爲使法幣對外匯價，按照目前價格穩定起見，應由中央，中國，交通三銀行，無限制買賣外匯。

以上六項，不過爲法令規定之辦法；至於實際進行情形如何，尤爲重要，茲分述如左：

(一) 收兌銀幣 自上項辦法施行後，財部先後制定兌換法幣辦法，及收兌銀幣兌換條例，規定由中中交三行，或其委託機關，收兌銀幣，以利進行。其兌換法幣期間，內地及偏遠省區，由部再度延展斟酌各地收兌情形，屆時分別明令截止。然

集中現銀，未能如期達到，一方面地方軍閥，分別集中一部分現銀；（山西，廣東等省）他方面民衆未了解法幣政策，愈存疑懼，窖藏銀幣；直至二十六年十一月南京將陷時為止，猶有人以窖藏之銀，兌換法幣，蓋爲便於避難，不得不爾也。

（二）成立發行準備管理委員會法幣政策實施以前，即由財政部指派委員，在上海成立發行準備管理委員會，並於天津、漢口、廣州、西安、濟南、長沙、等處，設立分會，專任保管法幣發行準備金。又關於檢查法幣準備金事項，自二十四年十二月起，由該會依照郵定檢查規則，每月舉行檢查一次，將檢查結果，公告全國。（並載中央銀行月報及金融週報）

（三）接收各銀行發行兌換券（關於接收各銀行發行兌換券事業，其經舊財政部核准之中南等八行，（總行在滬）及總行在津、漢之邊業等四行，由發行準備管理委員會指定中，中，交三行，分別負責接收。至各省銀行，除陝西省銀行，河南農工銀行，浙江地方銀行及湖北省銀行等之發行部份，業經由中，中，交三行接收外

其餘各省銀行，成類似省銀行之發行部份，概由中國農民銀行接收。故中國農民銀行鈔票，（特許總額爲一萬萬元）遂得與法幣同樣行使焉。

（四）統一全國幣制 吾國向來幣制，因地方軍閥，割裂財權，遂致各省幣制，異常分歧。如四川地方銀行之鈔票，廣東之毫券，廣西之紙幣，其尤著者；他如宋甯元勢力下之河北省銀行鈔票，閻錫山勢力之下之山西省銀行鈔票，亦各成系統，不受節制。自法幣政策實施以後，中央對於各省整理幣制，不遺餘力。如四川地方銀行原發之鈔票，準備空虛，匯價低落，影響川省人民生計，經查察甚鉅，中央軍入川以後，均以中央鈔券收回，而爲地方人民所歡迎。又如廣東發行毫券，數達三萬三千七百萬元；準備現金僅紙發行之人數額百分之四十稍強，粵民遭匯價損失，爲數至鉅。二十五年七月，政局統一，中央整理粵政，首先注重幣制，而整理步驟，自應先將原有貨幣之價值，使之穩定，如有成效，再進而改用國幣。故二十五年八月，發行整理廣東金融公債一萬二千萬元，代爲補充毫券準備；

並呈准暫行辦法二項，規定毫券與法幣比率不得超過加五計算。嗣財政部又於二十六年六月二十日，發表改革粵省幣制之命令，其辦法如下：

1. 自民國二十七年一月一日起，所有粵省公私款項，及一切買賣交易之收付，與各項契約之訂立，均應以國幣爲本位；如再以毫洋券收付或訂立者，在法律上爲無效。

2. 廣東省銀行廣州市銀行所發毫券截至本年六月十九日止，共計三萬三千七百八十四萬九千元，自六月二十一起，以一四四爲法定比率，折合國幣。在本年年底以前，按比率照常行使，但以國幣照法定比率交付者，不得拒收，違者嚴懲。

3. 廣東省銀行廣州市銀行所發毫券，自即日起，由中央，中國，交通三銀行，及廣東省銀行，按照法定比率，負責以國幣續兌換銷毀。

4. 發行準備管理委員會廣州分會，對於尚未收回毫券，應隨時保持法定比

例之現金準備。(註1)

自此命令公布後，廣東毫券收回，流通良好，聯帶之廣西幣制問題，亦得解決。

於是法幣通行全國，北自平津，南至廣州，東起上海，西迄蘭州成都無不通用法幣。數十年來之幣制統一問題，除少數例外情形外，可謂已得相當之解決矣。

註一見四川經濟月報第八卷第一期國內經濟資料。

(五)改革法幣準備金制度及加強外匯管理 二十五年五月十七日，財政部為謀金融之安定及增加法幣之保障起見，復規定施行事項三項：

1. 政府為充分維持法幣信用起見，其現金準備部份，仍以金銀及外匯充之，內白銀準備，最低限度，應佔發行總額百分之二十五。
2. 政府為便利商民起見，即籌造半元一元銀幣，以完成硬幣之種類。
3. 政府為增進法幣地位之鞏固起見，其現金準備，業已籌得鉅款，將金及外匯充分增加。

按我國舊日準備金，以銀爲主，在今日銀價起落不定之環境中，甚爲不利。故此辦法規定，白銀準備，降低至發行總額百分之二十五；二十六年七月十三日，復與美國訂立交換金銀協定，正式簽字，此後我國準備金，可不完全受銀價變動之影響。至於第二項規定，鑄造半元一元銀幣，與法幣政策精神完全相背，或爲煙幕彈作用，以安定人心而已。關於第三項規定外間頗有傳聞借得英款，數目不詳，然吾國法幣之有外匯平衡基金，由中，中，交三行，無限制買賣外匯，以穩定匯兌率，則固盡人皆知之事實也。

三 法幣政策施行之影響

法幣施行以後，對於幣制及財政經濟，影響至大，舉其要者，可分爲五點論之：

(一)發行統一 既規定以中央，中國，交通三銀行所發行之鈔票爲法幣，其他發行銀行原有流通市面之鈔票，逐漸收回，代以中，中，交法幣，則發行自歸統一

截至二十六年七月底止，中，中，交，農四行紙幣發行額，共計一，四四五，三五〇，三〇九圓，現金準備為九四九，六四九，四三三元，保證準備為五〇五，七〇〇，八七五元；其四行單獨發行額如左：（見中央銀行月報第六卷第八期）

六 月 份 七 月 份

中央銀行

三七七，〇一九，三六二

三八三，一九二，二〇九

中國銀行

五〇九，八六二，八八二

五一七，七二六，六五九

交通銀行

三一三，五四八，四三四

三三五，九九九，四四〇

中國農民銀行

二〇七，九五二，〇五一

二〇八，四三六，〇〇一

合 計

一，四〇八，三八一，七二九

一四四五，三五〇，三〇九

(二) 準備集中 發行準備管理委員會，既專司發行準備金之保管；而其他各發行銀行之發行部份接收後，其流通鈔票之六成現金準備，四成保證金均備統交該會保管，則準備自可以集中。

(三)保存現銀 國內一切公私收付款項，概以法幣為限，不得行使現幣，商號及人民持有銀幣銀數應兌換法幣，則白銀可以集中管理，而現銀得以保存。總計自實施法幣以來，至二十五年六月底止，發行準備管理委員會除保管中央，中，國交通三行原有白銀外，凡收集白銀二萬二千五百萬元。此去原來預期六萬萬之數，雖相差尚遠，然國內現銀，得因此保存矣。

(四)管理外匯 自廢兩改元，徵銀出口稅及平衡稅以來，外匯掛牌，既由匯豐銀行轉移於中央銀行，法幣政策實行，稅規定由中，中，交三行，無限制買賣外匯，以穩定法幣對外匯價。是為管理外匯之初步，而為戰時中央銀行統制外匯之張本。

(五)救濟通貨緊縮 法幣未實施以前，通貨異常緊縮，以致物價跌落，百業凋蔽，已見於前。自法幣政策實施，收回現銀六元，即可發行法幣十元，通貨略見膨脹，市面金融，頓覺活動，其表現最著者，厥為物價之上漲：以上海市躉售物價指

數爲例：

二十四年 七月

九〇・五

二十四年 十月

九四

二十四年十一月

一〇三・三

二十五年 六月

一〇六・一

物價上漲，各業已漸見好轉。二十五年上半年出口貿易，較二十四年同期約增四分之一；關稅收入，初呈增加現象，迨受南北走私影響，始略減少。凡此種種，皆由法幣政策獲得之效果也。

四 法幣政策在中國財政史及幣制史上之意義

法幣政策在中國財政史上及幣制史上，更具有劃分時代之重大意義，謂爲民國以來財政上之第一要事，不爲過甚。茲臚舉其關係，列論如左：

(一)由實在本位趨向虛擬本位按中國貨幣本位，在法幣政策未實行以前，為銀元本位，市面上且有實在貨幣流通，雖有銀行兌換券，然隨時可以兌現；故為實在之銀本位，而非信用本位；以實在貨幣(Paid Metal)為主，而非以信用貨幣為主也。自法幣政策實行以來，市面流通者，始盡為信用貨幣，已無謂兌現；於是中國幣制，始於可近代各國通行幣制，即最中心為金或銀準備，次圈為有形之貨幣（信用貨幣）最外一圈，為銀行存款總和，即所謂「記賬貨幣」是也（Brackets）法幣政策實行前後中國幣制之異同作圖表示如左：

二十四年十一月

二十四年十一月

二十四年十一月

銀行存款總和



銀行存款總和



實在本位與虛擬本位之重要差別，即前者固有金幣或銀幣流通，不能伸縮自如，後者則可提高或減低金銀準備，而使通貨自由膨脹或收縮，而收管理之效是也。

(二)自由發行幣制趨向統一發行制 吾國以前銀行兌換券發行，採取自由發行制度，各私家銀行得政府特許，即可發行鈔票；而銀行為獲得發行權起見，亦往往

借款於政府，以爲交換條件。結果發行不統行，制度異常複雜，一家信用動搖，往往牽動全局，一九三三年之美國金融風潮，可爲殷鑒；自此以後，自由發行之國家，亦趨向統一發行。吾國法幣政策，以中中交農四行鈔票爲法幣，雖未完全採取後者，然已趨向統一發行制矣。

(三)統一幣制 吾國在法路政策未實行以前，各省幣制，異常複雜；東北有奉票，西南行毫洋，新疆用以兩會單位之紙幣，各成系統，不相聯繫，固無論矣。卽以長江黃河流域而論，亦未能統一，河北省銀行及山西省銀行，既因軍閥割據關係，發行鈔票，自成單位；而四川地方銀行，則又濫發紙幣，匯價跌落形同化外。自法幣政策實行以後，四川兩處，先後就緒，各省幣制，漸歸統一，是不可不認爲幣制史上之一大進步也。

(四)緩和財政困難 民國二十四年，國民政府財政，異常困難，已見前述。法幣實施以後，收回六元銀幣，卽可發行十元法幣，財政方面。頓覺寬裕，雖

二十五年又發行統一公債及復興公債，維持收支平衡，然法幣政策，有裨於財政，亦非淺鮮焉。

(五)準備戰時財政 法幣政策在財政史上，更有一重大意義，即準備戰時財政是也。自法幣政策實行，白銀集中，發行統一，通貨管理，伸縮自如，即須通貨膨脹，亦可為有計劃之處措，而無借用恐慌（擠兌）之弊。總之吾國自實行法幣以來，國內幣制，始合乎現代幣制之精神，有現代之幣制，而後可以應付現代之戰爭，證之中日戰爭之中，吾國法幣固，前一年中，不稍動搖，可知其中之關係矣。



第十三章 輔幣

一 導言

二十七年秋季，成都重慶等地，屢次發生錢價風潮；據時事新報二十七年十月二十六日成都專電：

近一週來，蓉市銅元價格，日趨上漲，迄至今日，各錢店忽更拒絕掉換，市面頓呈不安狀態。查其起因不外無知奸人，乘機操縱，囤積居奇，只圖個人牟利，不惜造成法幣貶值現象。當局得悉後，以正值抗戰軍事緊急之際，後方忽有此事發生實堪痛心，晨間立命警備司令部嚴密查禁，結果在銀錢市拿獲破壞法幣價格之錢販六人，帶回訊辦。市府亦於今晨派員到錢市曉諭各錢店，并當場宣布及取締辦法七項，即（一）查禁沿街收買銅元，（二）查禁囤積居奇，（三）查禁販銅出境，（四）嚴禁溶化銅元，（五）查禁歧視法幣兌換銅元，（六）查禁兌換商店收藏價格牌拒絕兌換

，(七)請中央銀行發行輔幣，上列辦法，倘敢故違，一經查出，決予嚴辦……

最近重慶銀價風潮，歷時更久，爲害更烈。按重慶錢價，在國民政府未移駐以前，每元兌至二十五千文，後降至每元換二十四千文；至二十八年一月以還，錢價更繼續增高，近且漲至每元僅換二十千文。前後相差，達五分之一，雖原因頗多，然奸商囤積居奇，實爲一重要原因。重慶市社會局爲切實取締起見，特張貼布告，重申前令：「凡以銅元交易之商人，務須將每日所換銅元，盡量運市兌換，敢囤積居奇，操縱銅價者，一經查獲，或被入告發，除將銅元沒收外，定予依照懲治漢奸條例第二條規定。處以極刑，決不寬貸」云云。(註一)

此外更召集有關機關，商討辦法，決議七項：

一、暫定法幣價格爲每元二十二千文，并嚴禁自由短少。

二、市內專營錢業之商店，由警察局派員切實清查其賬目，如有囤積居奇者，除將銅元沒收外，并嚴加懲辦。

三，限制銅元出境：凡攜帶在一百吊以上者，即禁止出境，函航務管理處。警備部，警察局，從嚴執行。

四，兩公益委員會，冬季放賬，不散發銅元。

五，商人囤積銅元由警備部，警察局，會同社會局分別派人秘密調查，并互相調查情事。

六，凡與銅元有關各幫商業，由商會分別召集勸告轉告，將每日所買銅元，盡盤運送市面換出。

七，錢商及銅元兌換經紀人操縱居奇者，由警備部警察局嚴密查緝，依法懲處。
。（註二）

按重慶市政府所定辦法，不爲不嚴厲，不爲不週密，乃自法定價格（每元二十二千文）公布以後，兌換錢商仍視若具文，不加遵守，雖價格牌上不得不記官價，而實際上兌換價格，仍爲每元二十千文。可見錢商之潛勢力，仍甚雄厚，此非錢價

本身之小問題，而實爲整個幣制之大問題，不可不加以注意焉。

二 錢價風潮之原因及其影響

此次錢價風潮，雖原因甚多，——如奸商囤積居奇；後方人口增多，法幣數量增加，銅元供不應求。以及銅元出口等等。——然其主要原因，厥爲兩種貨幣制度兩種經濟勢力之根本衝突：何以言之？我國舊日之錢莊及銅元交易商人，銅元兌換經紀人等代表舊的制度及勢力，其利在貨幣制度之不統一，操縱行市，囤積居奇，是其「生財大道」；自廢兩改元及法幣推行以後，此輩商人，營業範圍已日趨縮小，僅賴操縱錢價，左右法幣，擾亂金融，以遂其私利；故此種舊制度及舊勢力，以犧牲大眾利益達到個人私利爲其目的及手段，所根本應加以剷除者也。法幣制度及法幣系統上之輔幣；代表新的制度及新勢力，其利在貨幣制度之整齊劃一，以穩定金融，而便利交易，此即國家之利益人民之利益，所當扶助而加以推廣者也。法幣制

度之下，系統分明，一切皆以十進，故法幣輔幣，在國內無所謂行市。設能推行法幣系統，推廣十進制之輔幣，則銅元行市將根本消滅，而錢商及銅元兌換經紀人等亦將無業可營。故錢價風潮根本之原因，在於輔幣制度之不統一。易言之，即十進制之輔幣與自有行市之銅元同時並存；而欲消彌錢價風潮，實行釜底抽薪之辦法，則莫如樹立健全的輔幣制度，以十進之輔幣逐漸收回銅元。

錢價風潮之影響，至爲惡劣，大體言之，可得下列各端。

一，影響法幣，錢價風潮之結果，雖未必如報章所述，引起「法幣貶值之現象」，但以錢商而能左右法幣之價值，任意上下其手，影響法幣之購買力，確予一般社會以不良之印象。

二，影響金融，我國內地經濟生活，小額買賣，仍以銅元爲價格標準，今錢價上落不定，甚且「各錢店拒絕掉換」，致交易受其影響，有時甚至無法進行，影響金融，至深且鉅。

三，影響民生，錢價高漲，即法幣之購買力日趨減少，而一般中產階級及大部分工資階級，皆以法幣計算其收入，法幣購買力減少，即支出增加，再加以物價飛漲，於是生活程度，日趨提高，民生問題，日趨困難。

據中央日報遼甯通訊，「此間錢價，近又狂漲，前經商會掛牌，每元可換銅元二十二千，現只能換二十千或十九千，以致影響一般食物高漲，如白米一斗，由一元四五漲至二元許，柴每斤由二百餘漲至五百餘，其他油鹽魚肉蔬菜，均較前昂貴一倍」。(註三) 其影響民生，可以想見。

由上所述，可見錢價風潮之原因，既在輔幣制度之不統一，關係於一國幣制，至深且鉅，而錢價風潮之影響，又至為嚴重，不可不亟加補救，補救之道，當分治標與治本兩法，同時進行。請分論如左。

三 如何消弭錢價風潮治標方法

我國銅元，自始卽非真正之輔幣，故發行之初，每元僅換錢八十枚左右，（註四）自後鑄造愈多，價格愈落，各省自由視鑄幣爲籌款之捷徑。清光緒三十一年財政處戶部一奏，已預見其日後之隱患。（註五）果也民國八年而後，銅元暴跌，至民國十五年五月，其跌落最甚者，天津北平已至每元三百四十八枚，開封至三百五十枚，蚌埠至三百三十六枚。（註六）至抗戰未起以前，北平且換至四百五十枚左右，而南京杭州一帶，則政府現定銅元價格，以每元兌換三百枚爲準，但每逢舊曆年關則錢價往往上漲，而戰事發生，則奸商更多囤積居奇，操縱錢價，八一三以後之上海，今日之重慶成都遂甯，皆其顯例。總之銅元之爲物，已非真正輔幣，而自有其行市決定銅元價格之因素，異常複雜，大體言之，不外下列三端。

（一）銅價——國外銅價往往影響於國內銅價，而日本在華北一帶收買銅元，大批輸出，屢見不鮮，亦可影響銅元價格。

（二）市面之需要——此與人口密度及交易頻繁之程度，自有密切之關係，陰歷

年關銅元之漲價，卽其一例，又銅元票及輔幣券之流通，足以替代銅元，亦須加以注意。

(三)錢商之操縱——錢商之利，在錢價之漲落不定操縱居奇，以故錢價跌落之時，則大批收買，競爭輸出，錢價上漲之時，則囤積居奇，以圖厚利。

匯率貨幣學家，對於銅元問題，皆感棘手，甘末爾設計委員會，於中國逐漸採用金本位幣制法草案（民國十九年上海出版）中，主張「現行銅幣暫時爲金本位制所容納」，其說明如下：

本草案規定現行十文或一分銅幣，暫時繼續行使，并爲金本位制所容納，現今此等貨幣之流通，其兌換率各地不同，每銀元當可換銅幣二百枚左右。本草案規定立使十文銅幣之流通額減少，至每孫可換二百枚爲止，此舉成功後，乃公布銅幣限期日，此後銅幣乃爲合法之金本位制之一部分，而其兌回則按照每枚等於半分或二百枚等於一孫之率。

現今此等十文銅幣中所含之銅，殊較其面值爲高，而營私者遂鑄假銅幣，以取其所含之銅。故政府將此等過多之銅幣收回殊爲有利。銅幣流通額自一孫換二百枚，則其面值已增，除銅價較今日更爲增高外，營利者便不能鑄之以圖利。

使現行十文銅幣納於金本位制中，則金本位之採用及通行，均受其甚大之助力，以其可使人民習知一孫幣乃確實代表銅幣二百枚，五分銅幣代表銅幣十枚，或一角銀幣代表銅幣二十枚之故。

鑄幣將成爲小宗交易之必需品，故可使政府得有鉅額之造幣權利益，俟舊銅幣鞏固後，乃逐漸代以小形之半分新銅幣。

綜甘末爾氏提出解決銅元問題之法，無非（一）暫行容納銅元於金本位制之中，（二）鞏固銅元之價值，確定二百枚等於一孫，（三）俟舊銅元鞏固後，乃逐漸代以小形半分新銅幣，其用意本佳，惟中國銅元，異常複雜，華北一帶，習用變枚

，(二十文)江浙一帶，則流通單銅元，(十文)廣東則用銅仙，四川則有一百文一枚者，二百文一枚者，各有行市，漲落不定，故鞏固銅元，亦當因地制宜，而根本辦法，則爲逐漸收回，改以十進新輔幣代之。

目前之錢價風潮，在於奸商囤積居奇，後方人口增多，法幣數量增加，銅元供不應求，以及銅元出口籌等，而其爲患，則在間接助長物價，加重人民生活負擔，故拾標之方法，首在鞏固銅元之價格，如目前重慶市政府公布暫定法幣價格爲每元二十二千文(實則應作銅元之價格爲二十二千文等於法幣一元，以免本末倒置之譏)。未始非一臨時補救辦法，此官方公布之銅元價格，未嘗不可嚴格實行，過去南京杭州一帶之實行三百枚兌換一元爲率，可爲明證，然現在重慶竟未能嚴格執行者，則由於後方經濟知識，較江浙一帶爲遜，而市政府之執行公布價格，亦未能有效辦理，故當在篇者所述七項之外，更注意下列各點：

(一)錢價風潮由於奸商囤積居奇，故當利用金融警察，切實糾查，如切實清查

錢商賬目，秘密調查囤積銅元，嚴格懲辦操縱居奇等等。此外尤為重要者，當在兌換錢商集中之處，設置金融警察，如兌換商敢玩法自由短少者，即拘警察查辦，如此方可切實加以糾查。德國金融偵探，則更密佈全國；我國雖不必完全模倣，然加設金融警察，在戰時確為當務之急。

(二) 嚴格禁止銅元出口。

(三) 錢價風潮之根本原因，則在於輔幣制度之不統一；而籌碼不足，以致銅元價格上漲，亦其一因，故當切實增發十進制之新銀幣及銅幣，以補救之。

四 樹立健全的輔幣制度——治本方法

錢價風潮之根本原因，既在於輔幣制度之不統一，則消滅錢價風潮之根本辦法，亦惟有樹立健全的輔幣制度，統一輔幣，使在一個法幣系統之下，一切以十進計算，根本無行市漲落可言，易言之，即以法幣系統下之銀幣銅幣，切實收換銅元，

使銅元根本消滅，不再流通於市面，其理由有三：

(一)在同一國家之內，不容許有兩種系統之貨幣存在，今法幣及其輔幣爲一系統，而銅元自成一系統，前者之利在於整齊劃一，後者之弊在於參差不齊，於是錢商之流，利用行市漲落，發生風潮，操縱居奇，以遂其私利，其爲害豈不可勝言。故理想的法幣制度，須根本禁絕一切雜色銅元及銅元票，方可切實統一幣制，而穩定金融，故甘末爾之建議，「暫行容納銅元於金本位之中」，爲不澈底，吾人不能苟同。

(二)在近代國家之中，容許實在貨幣性質之銅元流通，至爲不經濟，故已屬絕無僅有。我國銅元，卽四川之二百文五十文，華北之雙枚，皆合銅極多，可加利用，今任其自由流通，在人民方面既攜帶不便，在社會經濟方面爲浪費資源，不合經濟原則，故當由政府有計劃加以收回。而改以小形新輔幣替代之。如國家不加收回。則外國方面，早已覬覦其利，而私人方面，亦多收買鎔化，以圖私利，因新時代

經濟趨勢，銅元早晚必歸消滅。若不早籌先鞭，則將徒見其利權外溢而已。

(三)在國防經濟上觀察，銅爲一重要資源，關於軍需極鉅，今經濟部且特設一鍊銅廠，以供給之。然則後方大量之銅元，正當由政府有計劃收回之，以供軍需之用，一舉兩得，宜早圖之。

至於收回之方法，宜以一分之銅輔幣切實收回銅元，（以重慶一市而論，一分之銅幣與二百文之銅元，價值實際上已經相等），易言之，即收回一枚銅元，即發行價值相等之新銅幣以替代之，使市面上不致感覺籌碼不足，於不知不覺之中，逐漸改用法幣系統之新輔幣。至於收回之銅元，應即加銷毀，供給軍需之用。如是，則健全之輔幣系統，可以樹立，而錢價風潮，乃可以永生矣。

五 健全的輔幣制度之特徵及其條件

輔幣制度既統一於法幣系統之下，然其將來管理，仍須注意今日各國輔幣制度

之特徵及其成功之條件，方得運用自如。考今日各國之幣制，概以信用貨幣之紙幣為主；而於輔幣，則以硬幣為主。然無論其爲紙幣或硬幣，其同爲信用貨幣而非實在貨幣，則如出一轍，今輔幣之功用，本在輔助主幣，而便利小額支付，故其性質及其在幣制上之地位，有左列之特徵。

(一) 輔幣之目的既在便利小額支付，爲減少磨損計，故以硬幣爲主。

(二) 輔幣既處於主幣之補助地位，故僅有有限制之支付能力。考各國立法，對於輔幣支付，立有一定限度，過此以往，收款人得拒絕接受；至於欲以輔幣兌換主幣，亦須自一定數目起，方得兌換。前者之意旨，在使市面避免輔幣之流通過多；後者之意旨，在避免零星兌換，而得大量收回輔幣。(註七)

(三) 輔幣既爲信用貨幣之一種，而其發行又不須準備，爲避免輔幣濫發起見，各國往往規定一相對的最高額以限制之。德國之幣制法，即取此種規定。

(四) 輔幣之流通額須視人口之增減，及市面之需要，而加以調節。如德國幣

制法，即規定輔幣流通總額，不得超過國內人口以每人平均計算得二十馬克之數，如此輔幣之信用，方得保持，不致隨其實質價值而上下漲落。

上列四種特徵，尤以第三，第四兩點，最為重要；蓋輔幣之發行，既不須現金準備及保證準備，而輔幣之實質價值，又低於其法價遠甚，政府財政困難之時，往往視爲利藪，於是濫發及輔幣跌價，遂層出不窮，吾國過去幣制上，尤不乏其例。抑更有進者，我國內地遼闊，交通不便，窮鄉僻壤，通貨不足，故輔幣之平均流通，尤爲重要，必也視人口之增減及市面之需要。加以調節；規定相對的最高額加以限制；平均流通加以普遍化。然後新輔幣方不致過剩，而全國整個幣制。方得納於軌道矣。 二十八年一月二十九日，中央大學

註一二二八年一月十五日重慶中央日報。

註二二二八年一月十七日重慶中央日報。

註三二二八年一月十日重慶中央日報。

註四參閱賈士毅民國續財政史第六編三百八十頁：「銅元……發行之初，人民以銅元花樣新奇，咸樂使用，需求日盛，官局鑄數，幾於應接不暇；不但按幣面每百枚兌洋一元，有時且超過幣面價值；市面上行使流用，竟加升水自百分之五至十五不等，銅元未設銅元省分，見而羨妬，亦向外國採購機器，日夜鼓鑄，結果銅元之產額驟增，市面充斥，且視鑄幣為籌款之捷徑，利潤所在，趨之若鶩，官吏營謀，弊政百出。……」

註五光緒二十一年財政處戶部奏：「各省督撫以籌款維艱，銅元餘利甚饒，亟思推廣運銷，故現在鑄數日增。此省竟運出口，彼省嚴禁入口，則是銅元充斥，民用足敷，情形已可概見。若徒以籌款之故，圖目前之利，勢必至紛紛趕鑄，減價發行，銅鉛愈多購而價愈增，銅元愈多鑄而價愈落，錢價愈賤，物價必增，小民生計維艱，地方收歛亦暗受虧折，公家賠累於上，商民交困於下，貽患後來，關係匪淺……。」見中國近代幣制問題彙編。

註六 賈士毅民國續財政史第六編三九九 四〇一頁。

註七 德國戰後幣制法，規定三馬克及一，二馬克，馬克之銀幣，五十分之銀幣，十分及五分，二分，一分之銅幣，以及戰前依法發行之銅幣，皆屬於輔幣範圍。凡私人接受輔幣，銀幣至二十馬克爲限，銀幣及銅幣至五馬克爲限，過此以往，得拒絕接受。至於聯邦及各邦金庫，則可無限制接受輔幣。凡欲兌換輔幣。銀幣至少以二百馬克爲起點，銀幣及銅幣至少以五十馬克爲起點，得向財政部指定之銀行機關兌換主幣。

第一表 銅元流通種類

種類	鑄造省份	流通區域	附註
當十文	各省銅元局	長江中游以下各省	前清民國所鑄者同價流通，市價最高。

當二十文	各省銅元局	冀魯豫晉察綏秦隴湘鄂及蘇皖北部	價值稍遜於前者，惟在北方則為同價流通。
當五十文	四川河南	豫川湘鄂之西北鄂之沙市宜昌漢水上游秦隴南部	與百文二百文者同價，流通數已甚少。
當百文	四川河南	豫川滇鄂之漢水上游湘之西北秦隴南部	與五十二百者同價流通，在川者有新舊之不同，在豫者只一種。
當二百文	四川河南	豫川滇湘之西北秦隴南部	同前。

四川省銅元種類表

清當十銅元
 漢當二十銅元
 漢當十銅元
 漢當二十銅元
 漢當五十銅元
 老一百銅元
 老二百銅元
 新一百銅元
 新二百銅元
 川湘版二百銅元
 捶版二百銅元
 宰割銅元
 鉛板銅元

第二表 各地銅元市價變動表

(每國幣一元所換之銅元數額，單位一文)

年份	地名			
	天	津	上	海
民國元年	四三三·九〇	三四四·〇〇	三四四·〇〇	四〇〇·〇〇
二年	一三二·〇〇	二二一·正〇	二二五·〇〇	二一七·二五·〇〇
三年	一三二·四〇	一三〇·〇〇	一三〇·〇〇	二〇〇·〇〇 缺
四年	一三六·〇〇	一三九·〇〇	一三九·〇〇	一七六·〇〇 缺
五年	一三四·四〇	一五六·〇〇	一五六·〇〇	一六六·五〇·〇〇
六年	一三四·五〇	一五七·〇〇	一五七·〇〇	一七六·五〇·〇〇
七年	一三三·九〇	一三五·九〇	一三五·九〇	一七〇·〇〇 缺
八年	一三六·七〇	一三六·〇〇	一三六·〇〇	一七〇·〇〇·〇〇
九年	一四〇·五〇	一四一·五〇	一四一·五〇	一七二·五〇·〇〇
十年	一五二·六〇	一五四·六〇	一五四·六〇	一七三·〇〇·〇〇
十一年	一七三·三〇	一七四·七〇	一七四·七〇	一七八〇·〇〇

十二年
十三年
十四年
十五年
十六年
十七年
十八年
十九年
二十年
二十一年
二十二年
二十三年
二十四年

一九六·九〇
二二九·一〇
二九三·九〇
三二九·〇〇
三六四·〇〇
四〇〇·〇〇
三九一·〇〇
三九〇·〇〇
三八四·〇〇
四一·四〇
四七二·一〇
五二一·五〇
五四四·〇〇

一八一·六〇
二〇六·四〇
二四六·四〇
二七〇·六〇
二六八·四〇
二七一·五〇
二八七·三〇
二八四·七〇
二九〇·〇〇
二九四·七〇
二九五·〇〇
三一六·二〇
三四四·〇〇

三二〇·〇〇
三六〇·〇〇
四六〇·〇〇
六〇〇·〇〇
七五〇·〇〇
九〇〇·〇〇
一·二〇〇·〇〇
一·六〇〇·〇〇
一·七六〇·〇〇
二·一〇〇·〇〇
二·一〇〇·〇〇
二·八〇〇·〇〇
缺

此問題提出討論，首言流弊以來管理通貨之經過，繼言將來管理通貨之方向。請分之如左：

二 抗戰以來管理通貨之經過

今日而言通貨，包括有形與無形二者：有形之通貨，法幣輔幣及一切具體支付工具是也；無形之通貨，銀行存款之總額，一稱紙上貨幣（Bank-Gold）或銀行貨幣，（Au.h.Gld）可運用轉帳辦法而作支付媒介是也。故今日而言通貨，至少包括下列三圈，今日而言通貨管理，亦至少須兼顧三者：（註二）

現金或銀與有形貨幣之比例，受一國幣制法規之限制，如在我國，現金準備為紙幣發行額百分之六十是也。有形貨幣與無形貨幣之比例，視一國信用制度發達程度及人民經濟習慣而異，如在英國，據 Robertson 一九二四年之估計，為一比九；

在美國則據 F. V. N. Fisher 為一·五比七，而在中國，則據余一九三六年之研究，

爲一比三是也。(註三)

故今日欲言通貨管理，自不能限於有形之貨幣，舉凡存放之限制，法幣發行之增減，金準備之提高或降低，以及對外匯兌之限制，皆屬於管理通貨之範圍。試乘此立場，以論吾管國理通貨之經通。

(甲)非常時期安定金蝠辦法



抗戰之初，人心動搖，存戶紛紛向銀行提款，一時金融緊張，呈不安之態，故當務之急，首在安定金融，財政部方面，遂於八月十六日頒布『非常時期安定金融辦法』七條，其要如左：

(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，每戶既能照其存款餘額，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元為限。(第一條)

(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，不加限制。(第二條)

(3) 工廠公司商店及機關之存款，為發付工資或與軍事有關，須用法幣者，得另行商辦。(第五條)

於是銀行存款，除機關團體外，提取均受限制。此外上海銀錢業公會，為流通金融週轉信用起見，呈准『安定金融補充辦法』四條，以適應商業上之需要，而規

定同業匯劃之通融辦法

(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) 存戶所開銀錢同業本年八月十二日以前所出本票與支票，亦視為同業匯劃票據。

(3) 銀行錢莊各種活期存款，除遵照部定辦法支付法幣外，其在商業往來，因商業上之需要，所有餘額，得以同業匯劃付給之。

(4) 凡有積存或新開存戶者，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。

此外財政部方面，更令中，中，交，農四行設聯合貼放委員會，於上海設置總辦事處，漢口，南京，長沙，南昌，重慶，濟南，鄭州，廣州，杭州，甯波，無錫，蕪湖等十二處，成立辦事處，並擬具中，中，交，農四行聯合貼放辦法十一條，

經財政部修正施行。其貼放範圍，為抵押，轉抵押，貼現，及因財政部命令，對於鐵道交通農貸貨工貨等項之放款。於事金融機構，比較健全，而工商資本，亦得以流通維持。(註四)

平心而論，此「非常時期安定金融辦法」，在消極方面，已收顯著之成效，在抗戰之第一年內，金融之獲得相當安定，未始非此辦法實行之成績。至於「中，中交，農四行聯合貼放辦法」，在積極方面，亦無若干貢獻，惜工商業名城，相繼淪陷，商業解體，工廠內移，雖有貼放辦法，亦未能充分發揮其效能耳。

(乙)實施外匯請核辦法

自抗戰發動以來，我國之幾個通貨政策，以維持法幣外匯為依歸；即上述之「非常時期安定金融辦法」，其目的亦在直接限制提存，間接限制購買外匯，自七月七日盧溝橋事變發生，至次年三月十四日財政部實施外匯請核辦法以來，法幣外匯比較平穩，迨二十七年三月十日，暴敵在華北成立偽聯合準備銀行，發行無担保無

準備之紙幣，規定與日金平兌，強迫人民限一年內將流通及保有之我國法幣，照平價收兌，意在以其偽幣流通市面，時時換我國法幣，以便間接向我收購外匯，一轉移間即以其紙幣換取我國一部份外匯基金，一方面增強其侵略之兇險，增加其侵略之戰費，多方面動搖我法幣之信用，削弱我金融之力量，損人利己，一舉兩得。其陰謀誠極毒辣。財政部為防遏此種陰謀起見，乃有三月十四日起指定中央銀行辦理外匯，公佈實施外匯請核辦法。惟一般商賈不察，反而爭相請購外匯，致外匯市場，波瀾迭起：尤以港匯為外匯之媒介，上升最劇。自後雖稍趨和緩，然從此外匯有『法定匯價』與『黑市』之別。此問題異常重要，一方面關係於戰時通貨管理極大；他方面外匯不能統一集中，表示我國外匯之統制，尚有改進必要。茲特分三部份檢討之。

(一) 抗戰以來法幣之匯價

法幣匯率之確定，源於二十四年十一月三日之新貨幣政策，當時對外匯兌，採

取「釘住政策」(“Pegging policy”) 易言之，即維繫其價值於一定之外匯上，對英爲一先令二便士四分之一，對美爲二角九分五。旋雖經美國停購白銀，以致銀價暴跌，惟經營局遣使赴美商洽結果，訂立中美白銀協定，銀價復穩，政府保有之白銀，仍佔有利地位，此種改進幣制之利益，使外匯準備異常豐厚，法幣匯率因而愈加穩固。其間曾屢經暴敵之蓄意破壞，一部份人心之偶爾不甯，而引起大量外匯售出之風潮。然均不旋踵即告平息，徒令法幣應付外匯多增一次經驗耳。

盧溝橋事變發生，法幣匯價之維持，仍本依照法價無限制買賣外匯之初衷。直至八月十三日滬戰發生爲止，政府銀行出售各種外匯，計共達七百五十萬磅，(即法幣一萬二千四百餘萬元) 衡之以往外匯市場之供需狀態，此時之買外匯，實有大量投機作用。

八月十三日滬戰爆發，財政部令上海銀錢業停業二日，復訂安定金融辦法七條，提存遂大受限制，更以日前之外匯大量投機，使此時法幣籌碼益形短絀，外匯市

場亦以吸收無力，而以前購存外匯過多，急需法幣週轉，因而拋回外匯者亦實繁有徒。上海外商銀行且以缺乏法幣現鈔之故，籲請中央銀行恢復已停止之掉期外匯買賣，以避免外匯對法幣現鈔跌價之損失。中央銀行雖允所請，並於十月一日起實行，惟限定每次交易不得超過五千磅，每行每月交易不得超過二萬磅，各行每日交易總額不得超過國幣五百萬元。以是至二十六年十月滬戰西延以前，法幣外匯市價，大致尙少變動。

及上海淪陷，戰線開展至於內地，都市之摧殘日多，工商之凋零日甚；又因提存辦法三百元以下不受限制，法幣之供給轉裕，幣發行總額亦遞有增加，（見後）而市面所需則不免稍減，多數法幣入於休眠狀態，或攜藏出國，匯聚香港。此種資本南遷之現象，律以資金徒就安全之理，固無足異；且自華北及長江下游各省相繼淪為戰區之後，生產停頓，消費浩繁，物資之供給，尤多假自香港，在在使匯之需要轉殷。而軍火之供給，尤為其主要原因。政府昭示法幣信用計，外匯法價固仍其

舊；然為策抗戰金融之穩固，杜國內資金之逃亡，以保護外匯基金起見，對於外匯之供給，事實上不免稍予以審查用途之限制。但潛藏中之大量法幣猶可自由向外國銀行換購外匯，職是政府對於正當用途雖仍依法價舊給外匯，然外匯暗盤則竟漸次增長矣。但法幣外匯之供給，尙然顯著限制之痕跡，故暗盤增漲亦微，在百分之五以下。此二十七年三月十四時實施外匯稽核辦法以前法幣外匯之情形也。（註六）

（二）實行統制外匯（註七）

大港及三月十日，菲北偽中央聯合準備銀行成立，思以不兌現之偽幣，收換法幣，以盜取我國外匯基金，而破壞法幣信用。又利用澳奸深入內地，吸收法幣。時機緊迫，不得不速籌對策。於是財政部為防止資金逃避，及維持法幣信用計，特制定統制外匯辦法三條如下：

（一）外匯之賣出，自本年三月十四日起由中央銀行總行於政府所在地辦理。但為便利起見，得由該行在香港設立通試處以司承轉。

(2) 各銀行因正常用途，於收支相抵後，需用外匯時，應填具聲請書，送達中央銀行總行，或其香港通訊處。

(3) 中央銀行總行接到聲請書，應即依照購買外匯請核規則核定後，按法定匯價，售於外匯。

是項辦法頒布後，吾國外匯，遂入於統制階段；而外匯市場之中心，亦由上海轉而至於中央及香港。同時友邦各銀行對於以上統制辦法，均表同情，並與我國合作。英商麥加利，匯豐等銀行對於個人購買小額外匯，暫定限制數額，美豐以二百五十金為限，英匯以五十金為限。

同時財政部為防止法幣無限制流入戰區起見，令飭九龍、廈門、溫州等處海關，凡旅客攜帶現鈔前往香港或上海者，至多以五百元為限。逾限即須先將用途數量及起運到達地點，陳請財政部核准給照，方可起運；否則如經查獲，悉數充公。而交通方面，對於水陸空三方面旅客攜帶現鈔，亦有同樣限制規定。經此統制外匯

及限制攜帶法幣之規定後，暴敵奸計，乃不得售，而我方外匯基金，亦得賴以保全云。

(二) 統制外匯以後

外匯既經統制，對於外匯之供給，表面已有請核手續之限制。淺見者流，或以爲法幣外匯之供給，將有問題；或誤認爲嚴格之統制外匯，今已開始。於是一時對於外匯之需求，投機吸進者有之，提前預備購用者有之，欠付外賬急籌還債者有之，使外匯市場供需驟失均衡，而致市價上騰。其引起之波瀾，可分析述之如左：

(一) 港匯之激烈上昇，港匯爲廣東外匯之媒介，自經濟中心南移以後，亦即全國外匯之媒介，其感受性最爲靈敏。在三月下半月間，市價成盤，波瀾萬狀，二十三日後兌毫洋卷加水至百分之六十三，兌法幣亦加水至百分之十三，較之上年八九月間滬戰市價，已增一成。繼港匯對於毫洋，漲至六八以上。四月底廣州友人來信，港洋一元，竟兌至毫洋二元。是固由於

廈門失陷以後，沿海難民，集中香港，加以香港為對外貿易之媒介，港匯需求驟增之故，然他方面亦可見外匯市場之不穩情形。試觀抗戰以來廣州市港匯之各月平均匯水數：

時間	二十六	二十七	二十八	二十九	三十
平均匯價加水	五二·七〇	四八·六二	四七·七八	五〇·三二	四九·二一

五二·六八

十一月 十二月 一月 二月 三月

五四·一三 五二·九七 五三·七八 五四·五二 六一·三四

可見港匯增漲，自加水百分之五二·七增至百分之六一·三四。自上述規定外匯請核辦法之後，加水初則飛漲至百分之六八，繼則甚至漲至百分之一百。可見外匯之統制，尙未能十分嚴格也。

(2) 外匯之普遍上漲，自外匯請核辦法頒布以後，上海方面，因敵方之操縱，

英匯破入一先令大關，美金退至二十五元。自外匯市場，遂分『法價』與『黑市』，法價始終不改，而黑市則頗有上落。試以二十六年二月份外匯率與標金市價及紐約銀價指數，與二十七年二月份比較；再以二十七年三月份，與二月份比較，以觀其增減之跡。（註七）

時 期	英匯	美匯	日匯	法匯	標金	費比總指數	標金	紐約銀價
民16, 1926	100	100	100	100	100	100	100	100
民27, 1938	59.5	60	100.1	40.9	35.3	61.3	34.6	72.0
二月	59.5	60	100.1	40.9	35.3	61.3	34.6	72.0
三月	59.5	60	100.1	41.5	35.1	61.3	34.6	72.8
民27, 1938								
二月	58.9	59.8	98.4	57.8	35.3	63.0	—	72.0
三月	57.7	58.5	95.1	58.4	34.3	61.7	—	71.7

可見以二十六年二月與二十七年二月比較法幣對外匯價指數，增減如下：

再以二十七年三月份，與二十七年二月份比較，法幣對外匯價指數，增減如下

對英	-1.2	對英	-0.5
美	-1.3	美	-0.2
日	-3.3	日	-1.7
法	+1.6	法	+15.9
德	-1.0	德	+1.0
鎖比總指數	-1.3	鎖比總指數	+7
銀價指數	-0.3	銀價指數	+1.0

由此可見法幣對外匯價指數，一再減低，在他方面，即表示外匯之一再上漲。

惟需要單獨加以說明者：(一)對法匯價指數之上漲，因法郎繼續貶值，又因法國政府與金融情形均欠安定，故二十七年二月份，由三日至二十二日之國幣百元合八六五法郎，跌為二十三日至二十八日之國幣百元合九〇〇法郎，全月法幣平均匯率(八七三法郎)較上月份升八法郎。至三月份，更因法國稅收短絀與各黨不能合作，法在外匯市場中地位，續不勵搖。故法幣對其他各國匯率指數低落，而對法國匯率指數獨上漲也。(二)法幣對其他各國匯率指數低落，顯然由於三月十四日財政部公布統制外匯之結果。(三)紐約銀價指數之低落，乃三月二十八日美政府減低白銀購入價格所致。(四)法幣對日匯率指數與其他指數相較跌落更甚之原因，或係由於同月份華北日匯價格較之二海日匯價格為高之關係。

(3)法幣流通額之減退，三月份之法幣流通額與二月份比較，約減一千八百萬元，為二十四年十一月實行法幣後法幣流通額第二次之減退。(其第一次之減退在二十五年二月份)其減退之原因，一方面因暴敵吸收法幣，盜取

外匯；他方面則因財政部公布實施外匯請核辦法後，一般商賈不察，反而爭相請核外匯，致最初之兩週內，中央銀行核准外匯之數，共達八八二，五〇〇鎊，或約國幣一千四百六十萬元，反較平時為多。迨至月底，緊張之局始稍趨和緩。三月份法幣流通額之減退，與以上兩種事實不無關係也。

由以上分析研究觀之，可見實施外匯請核辦法公布以後，港匯激烈上升；外匯普遍上漲，法幣流通額則反而減退。可見我國外匯之統制，尙未至嚴密階段，應行改正之處正不少也。

(丙)改善地方金融機構辦法

關於改善地方金融機構辦法，作者已另有他文發表。(註七)為避免重複起見，茲不再贅。

三 將來通貨管理之方向

由上述一年來之通貨管理觀之，「非常時期安定金融辦法」，不過安定金融於一時；「實業外匯請核辦法」亦未能有效統制外匯，致使外匯市場，仍有「法價」與「黑市」之別。至於「改善地方金融機構辦法」，不過為活動內地金融，增加本國農工礦生產，而規定領用一元券及輔幣券辦法而已，對於整個通貨及外匯問題，影響尚淺。總之過去之通貨管理，雖收初步成效，然應加改正之處正多；而以通貨伸縮適應戰時財政之需要，尤為當務之急。茲分兩方面加以討論：（一）減低金準備通貨相當增加，以適應戰時財政之需要；（二）加強外匯統制。分論如左：

（甲）減低金準備使通貨相當增加，以適應戰時財政之需要。

一國通貨之有金準備，無非一方面示信用之基礎，他方面以備非常之用。據 Keynes 研究之結果，在信用制度完全發達之國家，本無需予銀準備，因將大量現金或銀窖藏一處，不能生利，不能供生產運用，在國民經濟上為一種損失；不過為應付非常涉潤及戰時之用，（Witchett）不得不略儲現金以備萬一耳。故一國貨

幣制度之良否，不在金準備成數之高低，也不在信用制度發達與否與運用之成熟與否。百分之一金準備之國家，其貨幣制度未必弱於百分之五十金準備之國家。（註八）試以德國而論，金準備不及百分之一，爲有名「金本位而無現金」之國家，（Old Wahrung line Gold）但年來腳行外匯統制，封鎖帳目，管理匯兌，故馬克在國際匯兌市場之地位，反異常穩固。中國雖非德國信用制度發達可比，不能過於減低金準備；但無意識的保持金準備在百分之八十以上，實不免過高；況當戰時，尤爲不必。

據我國過去法規，紙幣發行，應有現金準備百分之六十，保證準備百分之四十；但實際上我國現金準備，常在百分之六十以上。據二十六年八月份中央銀行月報所載統計，是年七月份底我國中交農四行法幣發行總額，爲一，四四五，三五〇，三〇九元，四行現金準備，爲九四九，四三三元。現金準備成數，爲百分之六十五，七。（註九）此現金準備成數之高，在現今各國貨幣制度中，實爲例外；況

在戰時，尤當減低成數，以資流通。但自抗戰以來，法幣現金準備成數，仍保持百分之六十以上，致使財政困難，籌碼不足，戰費無法大量籌集，工商資本無法週轉流通。試據經濟統計月誌，以見抗戰以來通貨流通額與現金準備之增減情形：

時期	法幣數額	準備金標準	備金準備成數
二十六年七月底	一,四四五,三五〇,三〇〇	九四九,六四九,四三三	六五,七〇
八月	一,五一一,七一五,〇〇〇		
九月	一,五四四,四五八,〇〇〇		
十月	一,五五六,三六〇,〇〇〇		
十一月	一,六〇三,四六九,〇〇〇		
十二月	一,六三九,〇九八,〇〇〇	一,〇四三,九六九,〇〇〇	六三,六九
二十七年一月	一,六七七,六三六,〇〇〇		
二月	一,六九七,一八八,〇〇〇		
三月	一,六七九,一八七,〇〇〇		

可見截至二十六年十二月底爲止，現金準備之成數仍在百分之六三，六九以上。在戰時財源困難之際，而尤死守平日百分之六十金準備之規定，使通貨不能伸縮自如，不能適應財政需要，實甚爲失策者也。

余昔嘗應財政部之請，草戰時財政之計劃，擬以租稅支持公債保證通貨，復減低金準備，而爲有計劃之通貨增發。（註九）其辦法大要，先減低金準備百分之四十，則：（根據二十六年七月份之統計）。

$$1,445,350,309 \times \frac{40}{100} = 578,140,128$$

$$219,649,438 - 578,140,128 = 371,509,310$$

可省去現金三萬七千一百五十萬元。易言之，此鉅額現金，即可充發行新紙幣之準備金。再加以厲行現金集中，必要時更撥外匯基金以補充之，當可湊足四萬萬元之數，即以之爲發行十萬萬法幣之金準備。再發行戰債，作百分之六十保證準備；而以田賦，房租，所得稅作戰債之基金。如是一轉瞬間，可籌足十萬萬元，而可以大量應付戰費。

此種計劃，當局或以爲過於冒險，惜未採用，以致戰費政費，兩嫌不足。但抗戰一年以後法幣金準備仍在百分之六十以上，而戰費困難，更甚往昔，則此種通貨增發計劃，仍當亟予實行者也。

或以爲通貨增發以後，物價必更飛漲，影響於戰時民生，恐至爲不利；今日穩定物價之不暇，豈可更增發通貨而使物價上漲？余則以爲今日各地物價之上漲，或由于交通困難，或由于供給來源缺乏，或由于工廠破壞，或由于商人居奇，或由于人口集中內地，需要驟增。其由于戰事的原因者多，其由于通貨的原因者少，故當加強物價統制，以平抑之。若合理的通貨增發，在財政方面用以應付戰費，在國民經濟方面用以增加生產，正有百利而無一弊者也。

(乙)加強外匯統制(註十)

我國今日之外匯統制，在目前局勢之下，原已可措置裕如。外匯之供絕，雖已有限制，然當局亦必顧全正當之需要。三月二十六日漢口路透社電，我財政部發言人

稱：「外匯之分配，係依據以往維持外匯之經驗，並參考正式商務及個人需要數額之統計爲之。三月十四日所頒布之辦法，乃在於應付日軍事當局企圖發行所謂「聯合準備銀行」鈔票破壞我幣制及奪取我外匯準備金之舉。我政府此種措施，將於保存中國之法幣準備，同時亦可防止準備金流入投機者之手，向望民衆對於外傳謠言勿加置信。其理由正大，語意懇切，國民對於外匯統制，自當加以擁護，毋庸置疑。惟所可探討者，卽統制外匯之方法：如何而後可以有效統制，使外匯行市，趨於一律，而無「法價」與「黑市」之別乎？」

考各國關、外匯管理政策之方法，略有下列各種：

(1) 外匯干涉政策 (Intervention) 管理外匯當局，(中央銀行或專設機關) 直接在外匯市場上買賣外匯，目的在調節供求，穩定外匯，或操縱特種外匯之期貨現貨匯價，使其升降自如，以期達到預定之目的。(外匯平衡基金屬之)

(2) 外匯金貨政策 (Gold policy) 當局對於金貨(銀貨)之輸出入或予以某

限度之禁止，或徵收相當關稅，剝奪其運輸之自由，從而影響匯價。或變更貨幣之現金平價，或增減金貨之紙幣買賣價值，以直接調和匯價。

(三) 外匯管制政策 (Exchange Restrictions) 當局對於外匯市場直接交易或有關於外匯交易之活動，予以各種方式之限制；即對於下列六點，均予以限制：

1. 現貨或期貨外匯之請求 (Restrictions on the purchase of foreign currencies)

2. 外匯之兌取； (Restrictions on the purchase of foreign currencies by residents in the country concerned)

3. 現金之輸出； (Restrictions on the export of gold)

4. 本國及外國之紙幣之輸出輸入； (Restrictions on the import or export of national or foreign bank-notes)

5. 有價證券之輸出輸入； (Restrictions on the import or export of securities)

6. 國幣之對外投資 (Restrictions on the foreign investment in the national currency)

若更進一步，則對於下列四項，亦施以限制：

1. 進口商之請求外匯，應限定其分配額 (Fixing of quotas for the allotment of exchange)

。有特定需要之請購外匯，規定請領特許證手續，或並延發之。(Prohibition of purchase)

of purchase for the import of luxuries, etc. Delayed issue of permits for purchase of external payments) (Restrictions on external payments)

4. 對外運用除限制其運用外，並限定其計算及清償並以國幣的本位。(Exchange clearing)

(四)外匯專賣政策，當局對於一切外匯之買賣除可請求特定機關為之外，均視作違法舉動嚴厲禁止。在此種情形之下，對於國人舊有儲蓄而存放於國內本國或外國銀行之外幣及證券，以及因輸出國貨或由國外匯返而獲得之外幣及證券，均予強制收買。當局既一方面專賣外匯，一方面又集中一切外匯準備，外匯統制，已趨強化。更進而實施外匯交換，綜合國際間相互匯兌之盈絀而行彼此之匯兌清算，使國

際報款之收付避免假手外匯市場而引起波動之弊。

舉例以明之：行外匯專賣政策最甚者，厥為德國，任何對外匯兌，皆經聯邦銀行核准，並經聯邦銀行總裁簽字。對於一切外匯脫漏，(Devisenverschlebung) 糾察嚴密，一旦查覺，刑罰隨之。某德國工廠經理，賫財攜蓄，有女嫁中國人某生計艱難，不敢匯寄分文，以補助之。或請以國內留學德國之家庭，交換款項，不必經由外匯；則曰，如其岳父由郵局匯寄款項與該留學生，則將立觸刑網；如親設交欲，則金融暗探密偵，亦有被發覺危險。故竟愛莫能助，無法匯寄。其統制外匯之嚴格，有如是者。

我國平時對於外匯，僅採外匯干涉政策，自銀圓有以後，始進入第二階段。三月十四日統制外匯辦法實施以來，始進入第三階段。然猶不過採極溫和之限制政策。僅對於外匯之請求，外匯之兌取，本國紙幣之輸出，加以限制而已。且吾國金融情形，又與他國不同，外國銀行勢力甚大，積重難返，且進出口貿易，又多半操諸

外人之手。故政府不供給外匯，自有第三者而供給，於是有了「法價」及「黑市」之別。爲今之計，應先統一匯價，消滅此種區別，而漸進於外匯專賣政策。然此非與外國銀行合作不可，證以英美方面之過去誠意合作。至於由第三階段如何漸進以入於第四階段，則他國成規，可供參考者正多，是在臨機應變，本文僅指示方針，不再詳述手段矣。

二十七年八月一日，中央大學。

註一 關於統制物價問題，可分爲贊成與反對兩派：憲成統制物價者有 *Irvin*、

G. Fisher, *E. W. Kemmerer*, *A. G. Pigou*, *J. M. Keynes*, *R. G. a.*

Hawtrey, *Knu Wicksell*, *Gustav Cassel*

等，反對統制物價者有 *F. H. von Hayek*, *D. H. Robertson* 等。即以後來二人而論，亦並非反對統制物價之理想，僅係對於反定物價之可能性而其穩定物價程度之大小發生爭議而已。易言之，設吾人能對於物價加以合理之統制，使之趨於穩定，社會全體受其利，實爲一般公認之最

高理想；至於一般經濟學家所熾議者，不過在於技術問題耳。

註二 參閱 Wagemann: *Allgemeine Geldlehre* Berlin 1937

註三 參閱拙作 *Die Kapitalmässigen Vorratssatzungen fuer eine Weiter Industrialisierung Chinas* 載 *Weltwirtschafts Archiv* Bd. 47, H. 2, Mainz 1937

註四 參閱程紹德「我國戰時金融初步建設。」載中央銀行第六卷第八期。

註五 參閱蘇鐵郎法幣匯價與外匯管理，載更生評論第三卷第一期。該文述法幣外匯一年來之經過頗詳。

註六 參閱經濟統計月誌第五卷第四期，上海中國經濟統計研究所發行。

註七 拙著「論財部公布改善地方金融機構辦法」，載四川經濟月刊二十七年六月份。

註八 參閱 Keynes: *A Treatise on Money*.

註九 參閱拙著中國戰時財政之過去及其展望，載東方雜誌第三十四卷第二十二、三、四號。

註十 參閱 Paul Einzig: "Exchange Control" London 1934, pp. 9, 17.

第十五章 中日貨幣戰爭與華北法幣

——一種爲人民所擁護之幣制是否可以暴力摧殘？

——一種毫無信用的幣制是否可全以暴力維持？

一 導言

平津的淪陷，已近二十個月了，中國政權的離備華北各大都市，也已經一年有餘。但是在這二十個月中，政府的政權雖然不能行使，政府的軍隊雖然不能不暫時退却；而吾國健全的金融機構，——法幣——却仍然卓立華北，不屈不撓。敵人雖用種種方法加以破壞，但是法幣信用反而益加堅固，依然爲廣大民衆所擁護，最近敵人因法幣堅強如固，僞幣無法推行。乃於三月十日起，實行所謂「幣制新禁令」，不惜以暴力摧殘法幣。但自實行「幣制新禁令」以來，人民擁護法幣如故，僞幣價格，反而跌落，法幣加水反而升高。可見法幣之在華北，深入人心，根深蒂固。

二十個月以來，雖然飽經風雨襲擊，但是毫立如故；這是抗戰力量的實績；這是抗戰代貨幣史上的一個奇蹟。我們欲推測華北法幣之「將來」，決定「目前」的對策，不可不先追敘「過去」二十個月來敵人破壞法幣的種種策略。（註一）

自平津淪陷以後，北平偽組織即成立所謂「中國聯合準備銀行」，並於二十七年三月十日發行毫無準備之鈔券，強使市面流通。直至本年（二十八年）一月十日止其流通數額，約有一萬八千五百萬元之鉅。此外更有「滿洲中央銀行」，「冀東銀行」之無準備發行鈔券，在平津兩市流通者，約計一千六百萬元；又河北省銀行「在淪陷後，更膨脹發行，至五千八百萬元。（二十八年一月十四日）最近偽組織之「聯合準備銀行」，更發行五分，一分，半分三種小額不兌換紙幣，流通範圍，既極寬闊，而發行數量，更漫無限制。此為偽幣或準備偽幣之陣容，流通數量約達二萬六千元左右。

法幣在平津一帶流通數量，據金融週報第七卷第七期所載，至二十八年一月二

十八日爲止，統計如左：（單位元）

中央銀行	三六，四九一，七〇五
中國銀行	一六二，二三三，一〇〇
交通銀行	七八，五〇〇，〇〇〇
四行	一，五〇〇，〇〇〇
中國實業銀行	一，七五〇，〇〇〇
中國農工銀行	一，五〇〇，〇〇〇
中國藥業銀行	九〇，〇〇〇
浙江興業銀行	二〇，〇〇〇
總計	二八二，〇八四，八〇五

註：大中銀行發行之五六，〇〇〇元不計在內。

自平津淪陷以來，法幣在華北流通數量，不但未曾減少，反日有增加；據上海金融週報第六卷第十七期至第七卷第七期天津紙幣發行額統計表（註二）：

二十七年十月以來之發行額如下：

廿七年十月八日	二八五	六八九	七〇五	(十一)	一七,五〇〇
十月十五日	二八五	六九一	二一五	(十一)	一七,一〇〇
十月廿二日	二八五	五九四	二一五	(十一)	九,〇〇〇
十月廿九日	二八五	五九六	一〇五	(十一)	一七,〇〇〇
十一月六日	二八五	五九八	〇〇五	(十一)	一七,〇〇〇
十一月十三日	二八五	〇〇一	六四一	(十一)	一七,〇〇〇
十一月二十日	二八五	〇〇一	六四一	(十一)	一七,〇〇〇
十一月廿七日	二八五	〇〇一	六四一	(十一)	一七,〇〇〇
十二月四日	二八五	〇〇一	六四一	(十一)	一七,〇〇〇
十二月十一日	二八五	〇〇一	六四一	(十一)	一七,〇〇〇
十二月十八日	二八五	〇〇一	六四一	(十一)	一七,〇〇〇
十二月廿五日	二八五	〇〇一	六四一	(十一)	一七,〇〇〇
廿八年一月二日	二八五	〇〇一	六四一	(十一)	一七,〇〇〇
廿八年一月九日	二八五	〇〇一	六四一	(十一)	一七,〇〇〇
廿八年一月十六日	二八五	〇〇一	六四一	(十一)	一七,〇〇〇
廿八年一月廿三日	二八五	〇〇一	六四一	(十一)	一七,〇〇〇
廿八年一月三十日	二八五	〇〇一	六四一	(十一)	一七,〇〇〇

上表表面觀之，尙未足以見法幣增發之真相，因華北平津一帶，雜牌銀行發行

兌換券者，尙有邊業銀行，北洋保商銀行，大中銀行等，而此等銀行，或被擠停業，或減低其發行額，如二十八年一月十四日天津紙幣發行額減少之原因，一由於北洋保商銀行宣告停業，其三百萬元之發行額不再見於統計；二由於邊業銀行不再發行，其五萬元之發行額從統計表中消失；三由於中國實業銀行，農工銀行，墾業銀行，浙江興業銀行，大中銀行皆減低其發行額。但中，中，交，三行之發行額，則固有增無減也。由此可得一結論，天津紙幣發行額之增加，皆由於法幣之增發；而天津紙幣發行額之偶然減少，則由於雜牌銀行之停業或減低發行額。從整個趨勢觀之，法幣在華北之流通數量，固有增無減也。

上述法幣或法幣系統下之流通數量，至一月二十八日止，約二萬八千二百餘萬，在數量方面本已超過偽幣。又因對外匯價格之穩定，信用之堅固，極爲人民所擁護。舉凡國際商業之收支，農工產品之買賣莫不以我法幣爲收付之工具。此項法幣，大部份留存於北平之使館區，天津之租界，以及廣大內地鄉民之手，僞組織之一

聯合準備銀行一鈔券，雖有政軍部之助力，亦僅能在平津兩市及鐵路公路線淪陷市區之內流通而已。

敵人在華北破壞我法幣之手段，可分為三步驟，分論如下：

(1) 發行偽鈔，禁止法幣流通。自北平偽組織「聯合準備銀行」發行偽鈔以後，為謀吸收我法幣，奪取外匯之計，於二十七年六月十日，強令我法幣在平津及其他淪陷都市內停止流通。繼見此計不穩，乃改用以下策略。

(2) 抑低法幣價格，以九折行使。二十七年八月八日，敵偽限令我法幣中之中交兩行天津各地鈔票九折行使。

(3) 抑低法幣價格改以六折行使。二十八年二月二十日，敵偽更限令上項鈔券，改為六折行使；並宣布於三月十日趨，根本停止法幣流通。

但實際上法幣信用鞏固，國際商業收支，仍能保持原態；而民衆方面則以農工產品之代價，換得法幣，慎重收藏，無異乎藏銀；對於偽鈔，則隨收隨付，是故敵偽對

於法幣之破壞，迄未得成功。

法幣中之天津中交兩行，鈔票雖於二十七年八月八日起，在平津一帶，強令按九折行使，然因對外匯價穩定之故，信用日益堅強，內地鄉村之中，仍照十足通用。至於北平使館界，及天津租界地內，不特不按照折扣行使，且以偽「聯合準備銀行」鈔券，兌換我天津中交兩行發行之法幣，每千元須加水十五元至二十五元；曷嘗之，即我法幣中之天津中交兩行鈔票一千元，抵值偽「聯合準備銀行」鈔券一千零十五元至一千零二十五元也。可見法幣價格，穩定如故，信用益堅，反是偽「聯合準備銀行」之鈔券，雖在平津兩市，及其他淪陷都市內，強制十足通用，然實際上與法幣價格相比，實已貶值爲八八六至八七八矣。

敵人及偽組織方面，見破壞我法幣陰謀，屢試失敗，以爲法幣價格之所以穩定，在於外匯穩定，而法幣在平津各大都市之所以能卓然不墜，在於有使館界及租界地，故爲釜底抽薪及澈底破壞法幣計，一方面宣布自二十八年三月十日起禁用法幣

、他方面同時頒布自同日起，統制華北外匯，並包圍使館及租界，實行沒收並沒收法幣。

二、禁止法幣與統制華北外幣

二十八年三月十日，華北偽組織及敵軍當局，同時頒布辦法兩道，自即日起施行：

(一) 禁止法幣流通

(二) 統制華北外匯

關於數人企圖在華北統制外匯事，以倫敦三月七日哈瓦斯電最為詳盡，摘錄如左：

日本將於本月十日起，在華北實行管理匯兌，已由中國方面來電證實，管理辦法亦已宣布；一經實施，則華北全部進出口貿易即將為日人所統制。按此項管理辦法，規定各種貨物之輸往國外者，必須證明其所得外匯業已依照指定之價

格，即以日人統制下「聯合準備銀行」所發紙幣一元，合英幣一先令二便士之
比價，售與該銀行後，始得報關出口。目下青島方面之輸入已以日貨爲限；天
津方面亦將照辦。此種辦法若任其實施，則輸入華北之他國貨物，因受歧視之
故，勢必完全絕跡。且日方對於華北貿易與貨幣，若能獲得完全控制權，即可
獲有大批外匯，用以繼續對華戰事。……

試分析敵人禁止法幣與統制外匯之用意，實爲多方面的，至少含下列三種毒計
在內：

(一) 澈底破壞我國法幣。按統制外匯與禁止使用法幣同時頒布，一方面提高偽
幣之地位，使原無外匯上之價值者強迫其具有外匯上之價值；他方面禁止法幣
，使人民不能公開行使，並剝奪其外匯上之價值，一言以蔽之，統制華北外匯
之目的在澈底破壞我國之法幣。

(二) 攫取外匯。敵人如能統制華北外匯，則一切貨物出口，皆須在偽聯合準備

銀行先結外匯；易言之，即一切由貿易獲得之外匯，皆須按偽幣一元合英幣一先令二便士之比例，售予偽聯合準備銀行，既可強迫外國銀行接受偽幣，又可藉此獲得大批外匯，以供侵略戰費之用。

(3) 摧毀外商之貿易。敵人對於華北貿易與貨幣，若果能完全統制，則各國對華貿易，將全被摧毀無餘。若外國銀行如遵守偽組織所公佈之條例，是不啻承認其所否認之「臨時政府」有權統制華北貿易。結果必使外商歷年來經營之商業，完全消滅。東北即為顯著之先例，而青島又可為前車之鑒。

至於敵人為欲達到摧殘法幣及統制外匯之目的，所用手段異常極端，據報章所載，不外二種：

(1) 封鎖租界。敵人為使外人屈服起見，實行封鎖租界，並進一步檢查行人。據路透社記者視查租界邊界所得，英法租界事實上已成爲一大規模之「集中營」，電網等障礙物，堆置界外，機關槍陣地，遍設交通孔道；「出入租界之人

士，又須聽候日方檢查，俾查明身畔是否持有華方法幣；日方並派定大批女子專司檢查女子之責」（註三）

（二）搜查與沒收法幣 據中央社香港三月二十二日電：「津臥津敵以搜查法幣爲名，自三月十六日起又在各租界口外嚴厲檢查入租界之行人與車輛，凡有攜帶法幣及中央輔幣者，一律被捕，並將鈔票沒收。北平方面，敵憲兵於十五日起搜索各銀行銀號有無收存現金及法幣事情，市面騷然。又據北平三月二十三日路透電：「日方昨在東交民巷口外搜查華人，防止彼等將法幣攜入巷內，若干貧苦市民，其身旁僅有之用款，亦被沒收。」

敵人如此雷厲風行，百端摧殘法幣，但其所獲得之結果又爲如何？於此世界貨幣史上，可得一寶貴之教訓，卽一種爲人民所擁護之幣制，是否可以暴力摧殘？與一種毫無信用之幣制，是否可全以暴力維持？據吾人一年半來觀察結果，乃屬於「否」的方面，敵人破壞法幣，其陰謀暴力已告失敗，請分論於後。

三、英美之反響

敵人在華北統制外匯，禁用法幣，與英美商業，關係極大，故該辦法頒布後，在外商方面，亦引起極大反響；其最著者，為中英幣制借款，該項借款於三月九日，即日方宣佈實行統制外匯之日，在倫敦宣佈，現已通過英上下兩院，其重要內容如左：

(1) 中國政府增加匯兌平衡基金一千萬鎊。

(2) 其中五百萬鎊，由中國二國家銀行負擔。

(3) 另五百萬鎊，則由匯豐銀行與麥加利銀行負擔，而由英政府担保。(據英財長西門答覆議員時稱，此次貸款與華，如有損失，則英政府即負責賠償該二英銀行；惟以後如獲得利益亦須由二銀行轉解英國國庫。)

(4) 借款之利率極低。(據倫敦三月二十五日路透電，為二七五厘)。

(5) 期間暫定為十二個月，惟如在必要時，仍得延長。

(一) 此項辦法中國幣制借款，將另組一委員會處理之，該委員會中將有英政府負責當局參加。

至於該借款意義，亦有三重，分析如左：

(1) 在行動上答覆日本統制華北外匯之舉；易言之，即對日本提出警告，英國無意使其在華之利益，橫遭消滅是也。誠如倫敦泰晤士報所論：「中英貿易已因若干困難而大形衰減，因此英政府已難坐視中英在外匯上發生困難，完全自貿易之觀點而論，英國扶助中國，鞏固幣制，實乃一種主要之建設性之政策」。

(註四)

(2) 間接扶助華北方面之法幣 此次幣制借款成立，將使日本無法施行其在華北禁止使用法幣之企圖；易言之，即此次增加法幣匯兌平衡基金，加強法幣之信用，即係在側面扶助華北方面之法幣。

(3) 直接在財政上援助中國 按中國原有匯兌平衡基金之運用，在過去九個月

內，實際上尚無慮，故此大增基金，不能認為係支持中國幣制之借款，其為財政上援助中，殆無疑問。自新借款發表後，其影響於中國財政金融極鉅，如公債行市上漲，法幣匯率上漲，黃金價格回跌，皆其顯例也。

此外上海英商會長麥歐爾，亦書面發表抗議，語極警闕，摘錄如左：（註五）……「聯合準備銀行」之紙幣，係屬日之集團，其準備金並不充足，並無外匯上之價值；而中國之紙幣，則有足額之準備金，「臨時政府」為促使「聯合準備銀行」之紙幣，得以流通市面計，特通令若干種貨物，如欲出口，必須于事前將所得外匯，交由橫濱正金銀行，依照一日元十四便士之比率，匯成「聯合銀行」之紙幣。不然，則此種貨物，海關應禁止其出口。而華北當局所列舉之貨物，固為華北最主要之出口品也。此項規定實施之結果，日方銀行自享金融上專利之權，如各方貿易，悉依照此種規定，則其結果，無異乎以外匯供給「聯合準備銀行」，俾支持其並無足額準備之紙幣。此種穩定「聯合準備銀行」

紙幣之企圖，結果將使一切貿易完全歸于停頓，同時各外商既未能于此種規定之下，即以無法幣成外幣之幣制爲標準，繼續營業，則被迫停業者，恐不在少數。

至於日商之地位，則略有不同：日商收受「聯合準備銀行」之紙幣以後，仍可以之在日本國內購買貨物。「臨時政府」此舉首受其影響者當爲經辦華貨出口之商人，但經辦洋貨進口之商人，當亦難免于短期間同受其影響，因過去由出口貿易而得之外匯，原可用以購買洋貨進口者，此後勢將毫無把握。其結果，洋貨（日貨不在內）進口量，當即行銳減。且即或進口商能領得相當之外匯，但以分配外匯之權，授諸「聯合準備銀行」，俾藉此統制並限制外貨之入口，此種辦法，亦與條約之規定相抵觸。……

其分析敵人統制華北外匯對於進出口貿易及英美商業之不良影響，至爲詳盡。除英國外，美國嘗爲日人統制華北外匯事，向日本提出抗議。據三月十四日華

盛頓合衆電：「副國務卿威爾斯頓稱，駐日大使格魯已爲日方在華北實行「新幣制」之事，向日政府提出抗議，抗議內容，與去年十月六日對日牒文相似，認爲此種制度，顯然歧視美國之利益，並違反條約之權利云」。

四、破壞法幣陰謀之失敗——華北法幣之展望

敵人自禁止法幣及統制華北外匯以後，其所得之結果又爲如何？據近二十日來所得電訊，敵人破壞法幣陰謀，幾於完全失敗：

(1) 路透社天津三月十一日電：「偽政府禁用法幣命令，僅能限於『準銀區』（偽聯合準備銀行區）所屬之十一城市——北平，天津，青島，煙台，濟南，太原，石家莊，唐山，山海關，臨汾，新鄉，——除此十一城之外，法幣『仍可通用』。

(2) 據合衆社北平三月十日電：「據外國銀行界稱，中國法幣價格，已因貸款（指中英幣制借款）更趨鞏固；「聯合準備銀行」紙幣之價格，暗中將跌落。」

一般中國人民，更不肯以其畢生積蓄之法幣兌換「聯合準備銀行」之紙幣云
1。

(3) 據中央社香港三月二十四日電：「津訊：敵方頃又規定，自二十六日起檢查出入津英法租界之行人；據敵方致兩租界當局之通知：稱此係因限制攜帶中交法幣，故對行人加以檢查，同時敵方並請外人遵守，不准攜帶，如經查出，少數予以沒收，多數並加罰鍰云云。按敵方雖用盡方法，破壞國幣，但依然不發生絕望效果，華北民衆無不樂用國幣，目前每千元國幣行市，仍超過偽幣三十元以上云」。

由上引電訊觀之，可得三結論：(一)所謂「幣制新禁令」僅能限於偽華銀區十都市，華北廣大內地，仍通用法幣；(二)華北民衆仍樂用法幣；(三)偽幣價格暗中更跌，法幣價格暗中更漲，每千元升水在三十元以上。可見一種爲人民所擁護之幣制，非暴力所可摧殘，而一種毫無信用爲人民所厭棄之幣制，亦非

可以全以暴力維持。敵人破壞法幣之陰謀，已幾於完全失敗。法幣之在華北，根深蒂固，必將與抗戰之勝利而同得最後之利勝也。

二十八年三月二十七日中央大學

(註一) 參閱金融週報第七卷第六期：「平津淪陷後法幣及偽幣之流通情形」。

(註二) 金融週報各期「天津紙幣發行額」統計中，本包括河北省銀行在內，今因其非屬於法幣系統，故將此數除外。

(註三) 天津三月七日路透電。

(註四) 倫敦三月十日路透電。

(註五) 上海三月十七日路透電。

第十六章 中日貨幣戰爭與江南法幣

一 偽幣貶值與日金跌價

中日貨幣戰爭，經過了一年零十一個月，經過了今年三月十日以後，華北方面法幣與偽幣激烈的爭鬥，最近已到了揭曉時期，此次貨幣戰爭結果，華北的偽幣完全慘敗了，對法幣既一再慘跌，（據五月三日天津路透電，偽幣一百三十四元半，僅能換得法幣百元），對外匯率又不得不貶值，同時日金自身，外匯市場亦呈空前暴跌，中日貨幣戰爭中國的勝利，便是最後勝利的狀兆，上面的兩個消息，給與我們以無限的興奮。

（一）偽幣貶值 據北平五月十八日路透電，日方主持下之「華北準備銀行」紙幣每元官定原折合英金十四便士，現已決定貶值為每元折一便士，其目的在「發達貿易」，消滅新舊紙幣市價之不平等及平抑物價云。

(2) 日金跌價 據上海五月十九日路透電，自中日戰事爆發以來，日圓價格均較中國法幣略高，乃今日日圓之暗盤突然狂跌，每圓竟折合中國法幣九角六分，其原因爲需要缺乏，及多頭拋出云。

實則日金外幣跌落，其來也漸，至最近跌勢轉猛，兩個月以前，日金尚能維持九辨士之價格，至五月四日，——即敵機爆炸重慶之日，——日圓在中國市場慘跌至六辨士，按日圓法價爲一圓十四便士，今慘跌至六便士，暗盤與法價，已相差至百分之五十七以上，我國法幣價爲十四辨士又四分之一，暗盤雖亦有跌落，然截至最近爲止，尚始終在八辨士以上，（最近法幣暗盤，重新穩定於八辨士四分之一）故以對外匯兌率而論，日圓對於法幣比價，早應跌落，事實上華北方面，偽幣與日圓同價，內偽幣對於法幣之慘跌，日圓對於法幣，實亦早已跌價，路透社上海通訊，不遑表示日圓對於法幣跌價之初步，但是日圓跌勢，不可遏止，有如黃河決口，一瀉千里，在最近的將來，必將見日圓益趨下跌，而至於不可收拾。

本來中日貨幣戰爭，是日本採取攻勢的，貨幣戰爭上的傀儡組織，便是已經慘敗的「華北聯合準備銀行」偽幣，與行將上演的「華興商業銀行」偽幣，但是戰事結果，有非敵人始料所及者，法幣在中國任何部分，根深蒂固，有外匯上之價值，深得國民信任，深得外商擁護，而偽幣既無準備，又無信用，又無外匯上之價值，且使偽幣與日圓同價，又引起敵人意想不到的失敗，因日元匯價跌落，而影響於偽幣跌價，因偽幣慘跌，又使日元更趨跌價，過去一般貨幣戰爭的經過，我人因陋於篇幅，不能詳述，但欲推測將來，必先明瞭過去把握現在，況江南一帶，正在重演華北的活劇，故華北貨幣戰爭的大致經過，不可不知，於此我人僅描寫其輪廓如左：

(一)敵人在華北開始貨幣戰爭，始於二十七年三月十日，偽組織之「中國聯合準備銀行」，於是日開始發行毫無担保之鈔卷，強使市面流通，加以偽「滿洲中央銀行」「冀東銀行」以及河北省銀行之膨脹發行，偽幣總數，在華北共達二萬六千

萬字之譜，敵入冀以此幣，吸收法幣，奪取外匯，（華北法幣流通總額，據最近中央銀行調查，約為二萬八千萬元。）

（二）二十七年六月十日，敵強迫我法幣在平津及其他淪陷市區內停止流通，但法幣深入民間，信用堅強，流通如故。

（三）二十七年八月八日，限令我法幣中之中交兩行天津地名鈔票九折行使。

（四）二十八年二月二十日起，改為六折行使。

（五）敵人想思摧殘法幣不就，以為法幣之所以為人民信任，以其有外匯上之價

值，法幣之所以不易摧殘，以其有天津租界與北平使館界為其集中之地，故於今年

三月十日起，勒令停止法幣流通，一方面實行統制華北外匯，規定貨物出口，必須

證明其所得外匯業已依照指定之價格，即以日人統制下「聯合準備銀行」所發紙幣

一元，合英金一先令二便士之比價，售予該銀行後，始得報關出口，他方面封鎖租

界及使館界，搜查中外行人，凡攜帶法幣，皆予沒收，擬用斧底抽薪之法，根本禁

絕法幣。

(六)但法幣之存在，具有國際商業上之意義，英美如遵照日本規定，以偽幣爲貿易媒介，則勢必完全退出華北，於是英美同時提出抗議，英國並可同日以幣制借款五百萬鎊，貸於中國，加強法幣匯兌平衡基金，法幣信用遂更加堅強。

(七)敵僞見法幣無法催滅，民間樂用法幣，拒用偽幣，係經濟上之一種事實，無法抹殺，乃於三月十一日禁用法幣僞令，分華北爲「華銀區」（僞聯合準備銀行區）及「匪區」，僅「華銀區」所屬之十一都市，即北平，天津，青島，烟台，濟南，太原，石家莊，唐山，山海關，臨汾，新鄉，禁用法幣，除此十一都市之外，法幣仍可通用。

(八)自我各線軍事勝利，偽幣大跌，據天津路透電訊「華北準備銀行」紙幣連日慘跌後，四月二十九日已無市價，其跌落情形如下：

四月二十九日偽幣易法幣。

每百元貼水三十二元。

五月一日偽幣易法幣。

每百元貼水三十三元。

五月二日偽幣易法幣。

每百元貼水三十四元。

五月三日偽幣易法幣。

每百元貼水三十四元半。

至於開封方面，已受我軍三度襲擊，漢奸組織動搖，偽幣更形慘跌，每百元僅值法幣二三十元云。

(九)敵人破壞我國法幣，至此已完全失敗，於是偽組織政委會於五月八日通令，對於「舊」法幣(即指中交國幣)不再限制攜帶及存儲，惟不准通用，此種矛盾之偽令，已無異自承認其失敗，此外偽津市長溫逆世珍，曾召集銀錢界談話，飭具結

提高中交國幣價值，換言之，即不再使偽幣價值低落，同時又召集外商銀行界談話，請求維持偽幣，但外商各行主張，再好辦法，莫如改使中交國幣，仍照常流通云。

(十)至五月十八日，敵偽爲緩和英美各國商人反對統制外匯起見，將偽幣貶值爲每元折合八辨士。其目的在發展貿易，消滅新舊紙幣市價之不平等及平抑物價云，「按敵偽此舉，無非爲垂死之掙扎，一方面敵偽圖統制華北外匯，迄未能全盤實施，外商反對偽幣，爲原則上之反對，卽利害衝突，無法調和，決非貶值所可妥協，他方面偽幣貶值，事實上已僅及六辨士，今卽使貶值爲八辨士，仍與實價相去甚遠也。」

敵人在華北擾亂法幣，既已完全失敗，乃又轉其目光於華中，嗾使南京偽組織設立，外華興商業銀行。其資本半由敵國各銀行擔任，半由傀儡組織擔任，又因察於偽幣在華北之失敗，不敢再使「華興銀行」紙幣與日元維持同等價格，一則因日

元一再跌落，信用動搖，若與偽「華興銀行」紙幣維持平價，則偽幣在未發之前已有慘跌之運命，二則恐偽幣慘跌，更使日元慘跌也，但無論如何，偽幣必敗，其故有三：

(一) 江南爲法幣發祥之地，其根深蒂固，深得人民擁護，更甚於華北。

(二) 江南之商業精神及組織，以及人民之知識程度及愛國心，決不弱於華北，華北偽幣既已慘敗，其在江南之崩潰更不待言。

(三) 英美各國商業在長江之利益，更大於華北，而各友邦對於法幣之維護，在江南亦遠較華北爲切，英政府且已屢次宣稱，「中國之法幣爲英人在華交易之唯一合法幣制，」故敵人之詭謀，在江南必更遭英美各國堅強之抵制。

所謂偽「華興銀行」其運命必歸慘敗，毫無疑義，即敵人方面，亦何嘗不知其既失敗於華北，亦必失敗於江南，然而敵人不顧一切，仍悍然行之者，與其謂爲破壞法幣，毋寧謂爲投劑現款，蓋敵人在華北投劑，已達其限度，惟財政奇窘，仍急

需金錢，故又轉其目光於長江流域也。

總之，中日貨幣戰爭，第一階段已告結束，其結果爲偽幣之破產，日金之慘跌，日金慘跌至六辨士，其原因爲日本國內現金之用盡，（最近日廣相石渡已公開加以承認），第二原因爲資源缺乏，對外購買增加，收支積不能平衡，第三原因爲偽幣之慘跌，影響於日金之慘跌，此後日金匯率，必將江河日下，愈趨愈跌，中日貨幣戰爭之結果，中國必收最後勝利，過去之事實，已可證明我人之信念，日金集團之破產，蓋爲必然之事實。

二 再論日金跌價

五月二十日日金初次跌價，作者曾發表「偽幣貶值與日金跌價」一篇，預言「此後日金匯率，必將江河日下，愈趨愈跌，中日貨幣戰爭之結果，中國必收最後之勝利」此篇發表不久，日金續跌消息，果然紛至沓來。

（一）五月十九日日金初跌，每圓折合法幣九角六分。

(二)五月二十二日，日金三跌，每元折合法幣九角二分三其市場謠言甚多，日元價格仍有續跌之勢。

(三)五月二十三日，日金三跌，平均每元僅合中國法幣八角九分五。最低竟有八角八分之市價。

又據倫敦電訊，五月廿二日倫敦市場之日政府債券，亦一致下跌，以上各項消息，皆來自上海路透電及合衆電，其為可靠，初不待言，關係日金跌價原因，或以為「係因日本國內購買外匯，限制極嚴，日本商人遂紛紛來滬購買外匯，鉅額日元流至上海所致」，（上海五月廿一日合衆電）此種觀察，僅見其外表原因之一，未見其真實原因，使日金匯兌平準基金果真雄厚，則日本金融當局只須在滬拋售外匯，支持日金暗盤，絕不然禁止日元出口，便可維持，而何至日金慘跌，由再而三，而無法遏止，或以為日圓慘跌原因，為，

一、濫發紙幣，形成惡性通貨膨脹。

二、施行總動員法令，剝奪其國民財產，故其國亦不願貯藏日圓，而囤積貨物，致日圓跌價，物價飛漲，

三、華北聯銀偽鈔狂跌影響日圓。

四、對華戰事不利，與國際形成惡化，（香港二十三日中央社電）

此種觀察，以較為細密，然有一重要之原因，尙遺漏未舉，此原因維何，即日本國內現金用罄，外匯缺乏，已無法支持其日圓之階盤是也，無論何國統制外匯，皆不免有「法價」與「暗盤」之別，惟統制外匯嚴密之國家，暗盤發生於國外，統制外匯未嚴密之國家，暗盤發生於國內，日本統制外匯，比較嚴密，故其國內外匯極少暗盤，而上海之暗盤，即代表日金之真正匯價，設日本果尙有大量現金或積存大批外匯，即可在上海運用平衡匯兌方法，供給外匯，支持暗盤，無奈日本國內現金，早已用罄，所謂日本金庫，早已成公爾之祕密，最近日藏相石渡，已公開承認「即令無五萬萬存金，吾人亦有照德國方式支持下去之決心，」（見四月九日大阪

每日新聞）存金數既已用盡，自無法維持日金外匯，故日金跌價，有其必然趨勢，一方面國際收支，既積不能平，他方面資源缺乏，又不得不增加對外購買，然則在最近將來，必將見日元益趨下跌，而至於不可收拾。

至於日本國內通貨膨脹，物價飛漲亦確為日金下跌之一重要原因，去年年底，日本銀行已正式公佈所發行之紙幣，超過法定額五千八百萬日元，總數為二十二萬五千九百萬元，按在中日戰爭未爆發前，日本紙幣總額為十五萬萬〇一百萬元，至去年年底，據密勒氏評論報八六卷五號估計，已達二十三萬萬至二十四萬萬之間，加以今年度日本預算，合一般會計與特別會計全部計算，當發行公債五十九萬萬二千五百萬元，若加入上年度延緩發行額，則達七十六萬萬元，較之去年度實際發行額，約多三十二萬萬元。日本公債久已不能消化，此數惟有以惡性之通貨膨脹換得之，故根據常情加以推測，日本通貨膨脹總額達五十萬萬元以上，當無各疑義者。

因存金用盡，與惡性之通貨膨脹，日金暗盤之慘跌，蓋為不可避免之厄運，縱

使在最近之將來，因日政府之掩飾彌補，稍緩其跌落趨勢，但日金集團最久之破產，必無法避免的。

(完)



中國貨幣問題 下卷



第十七章 歐戰與法幣

——歐戰與外匯問題——

自歐戰發生，我國外匯問題，已入於一新階段，故對於該問題，不可不重新加以檢討。請先略述外匯問題之演變經過。

近半年來，外匯市場，屢次發生變動，因而引起外匯風潮，第一次在本年六月七日，平漢基金委員會，（由中國政府金融顧問羅傑士，匯豐銀行總辦韓志門，麥加利銀行經理托瑪斯，中國銀行代表貝祖怡，交通銀行代表李道南組成。）于是日暫行停止維持匯率，任使法幣外匯價格，一達到一更佳的經濟水準，庶使對外貿易得以平衡。於是法幣外匯價格，由八辨士十四分之一，降至英金六辨士半，美金十二元又八分之五，法幣四百七十六，馬克三十一又四分之一，港幣四十三又八分之三，與原來法價，相差已達百分之五十五以上。

第二次外匯變動，發生於七月十九日，風潮發生地點，仍為上海，此時鎊匯平準基金一千萬鎊，已告用罄，而過去外匯平準基金之運用，亦有相當之處，不但為敵人套取甚多，且更有資敵人之嫌。（見後）於是我國財政當局，決定不再維持上海外匯，法幣匯價，遂再由六辨士半降至英金四辨士，美金七元又四分之三，法郎二百九十四，馬克十九又四分之一，港幣二十七又八分之一。法幣匯價跌落，較前更甚。

及歐戰發生，一般以為法幣匯價，因英鎊港幣及法郎馬克，或行市跌落，或國際地位動搖，當趨於上海，但自九月一日歐戰爆發以來，起初半個月中，並未發生如是現象；反之上海法幣匯價，仍繼續下跌。僅在八月份下旬，因歐洲風雲日雨，二十五日起英鎊跌價，（註一）法幣匯價，確曾一度回漲。如八月二十一日英匯上海市場匯價為三，四三七五辨士，二十六日為三，八七五辨士；美匯二十一日為六，六八七五美元，二十六日為七，一八七五美元，最高時英匯曾一度硬至四辨士七五

，美匯亦曾長至八元六二五。(註二)但自九月四日歐戰大規模演進以來，一般外商急於拋提存貨回國從戎。以致客戶猛扒，形勢極度俏緊，以匯豐掛牌而論，九月五日英匯為四辨士，美匯七元；六日英匯三辨士又四分之三；美匯六元又八分之三；七日英匯三辨士又二分之一，美匯五元又八分之七，法幣在上海之匯價，反較未開戰以前更為跌落。自十月以後，始又略見回漲。

試以法幣之法價，第一次外匯風潮時之匯價，第二次外匯風潮時之匯價，以及歐戰爆發後之匯價，(俱以上海匯豐掛牌為準)列表如左，則上海法幣匯價，至九月中為止確有江河日下之勢。(註三)

法郎	馬克	港幣
		95
589	38 1/2	53 1/2
578	31 1/2	43 2/8
	31 1/4	43 5/8
476	16 1/4	27 1/8
294		16 2/8
291	—	24 1/8
271	—	23 1/4
253		

重慶各報

		英鎊	美金
原定	法價	141	293
第一次風潮	6月6日	8	155
	6月8日	61	128
第二次風潮	7月17日	61	125
	7月21日	4	73
歐戰發生以後	9月4日	4	7
	9月6日	33	63
	9月9日	31	57
最近行市	10月23日	4.90625	8.21875
	10月24日	4.90625	8.21875

最近行市據十月二十五日

依表面情形而論，法幣匯價，確曾屢次跌落；但實際情形，則決非法幣本身價值動搖。因自七月十九日以後，我國既停止維持上海匯價，上海匯市，已非我國外匯市場之中心；且歐戰發生不久，英鎊法郎港幣，皆未達到反應階段，將來英法德三國貨幣跌價，可以斷言；法幣匯率上漲，亦在預料之中。茲將七月十九日以後外匯市場變動應加注意之點凡十，臚列如左：

(一) 外匯平準基金一千萬鎊用罄爲外匯風潮之直接原因

外匯平準基金一千萬鎊，成立於本年三月九日，內英國匯豐銀行及麥加利銀行借款五百萬鎊，在香港設立外匯平準基金委員會，在上海香港一帶維持所謂「公價」。但因該會所採政策爲無限制供給外匯政策，以致「有求必應」，「外匯基金，遂大部份爲敵僑所套取。據 JOHN ALLEN 發表，僅四五兩月，上海方面吸收由港出僑之基金，超過四百萬鎊。六月七日平準基金委員會雖曾一度停售外匯，並降低匯率，（由八辨士至六辨士半）但已無法挽回；外匯平準基金，終於七月十九日用罄，而不得不完全停止維持滬外匯。

(二) 外匯平準基金運用失當爲停止維持上海匯市之根本

原因

過去外匯平準基金，運用失當，不但爲敵人套取甚多，亦且接濟敵人軍用品及

：工廠所用原料。該委員會五委員，皆不能逃其責。英國國會中，既已責問羅傑士，韓志門，扎瑪斯於先，謂其運用失當，違反英國援華國策；我國輿論界，亦應對於瀆職誤國之二委員（貝祖怡，李道南）加以筆伐。該平準基金委員之失職如左：

(1) 接濟敵人軍用品

茲引證密三國人之觀察，以見「旁觀者清，當局者迷。」John Ahlers 著上海外匯之波動謂：(註四)

許多其他上海進口貨物，雖是真正充作資助日人侵略中國戰爭之用，却由香港基金委員會所接濟，某種舶來燃料和機器油，進口至上海，而由上海所取得的外匯去支付；這些進口貨，是日軍機械化部隊和空軍在華肆虐中決不可少的貨物。重慶方面，顯然不能忍受外匯之接濟這樣的進口。

(2) 接濟敵人工廠所用原料

Edward Kaim 在其所著「棉花進口與法幣匯價下降」一文中，(註五)

指出我國外匯平準基金接濟敵人工廠所用棉花：在各種（匯市變動）因素之中，第一端最明顯者厥為由於永續不斷的對於外匯之需要，其中最主要者則為棉花進口。因棉花進口而需求外匯之趨勢，顯示繼續無已，實為對於外匯基金極嚴重之威脅。近數年來，中國棉花產量大增，品質亦有改進，但所不幸者，中國棉花運至上海，已被禁止；而棉紗棉布又為急需之品，在如此環境下，只有向海外輸入原棉之一途。此種原棉輸入之需求，並非限於中國境內，吾人有理由相信，外國原棉或棉紗實不時再行運至更遠之東方；對於此種事實，國民政府自不願從其外匯準備中加以支持。降低匯市水準五分之一，無異為一種工具，用以制止各種貨品以及奢侈品之輸入；另一原因，則為中國政府之所以降低匯價，乃為其自然願望，即防止其外匯準備自由供給政治上之敵人，或使敵人欲獲得中國外匯準備成為極困難之事。

John Ables 更明白指出，上海棉花進口供給敵人紗廠之百分率：（註六）

上海棉花進口達到空前的巨量，最近幾月中，它常佔全月進口總值的四分之一。這種進口之大，是因爲日人蹂躪了內地，攫取大部份那既經減低的棉花收穫，而後者本可在中國本部消用，現在却運往日本。此外，最近原棉進口中的大宗，是供給上海日廠消用的。四五兩月，上海全部棉花進口，不下百分之七十五，是被日廠所吸收。

夫以我國辛苦借來之外匯平準基金，而其委員之運用基金反用以資敵，接濟敵人軍用品，以助其軍事侵略，接濟敵人原料，以助長其經濟侵略，此種錯誤，自當加以糾正；該委員，皆罪無可逃，而上海匯市，決不可再如此加以維持。

(三) 上海昔爲我國商業之中心，今爲敵人軍事侵略之根據地，經濟侵略之出發點，決不可再在上海維持外匯，

轉以資敵。

過去維持上海外匯政策，首蒙其利者，厥爲敵人及僞組織；而首蒙其害者，厥爲我國，蓋上海昔日固爲我國商業之中心，今日則其周圍皆已淪陷，形同「孤島」，而淪陷區域法幣之爲敵僞剝削者，不知凡幾。我國過去金融當局過於慷慨，在開戰後二年，長江下游大半淪陷之後，仍在上海維持法幣匯價，拋出外匯，於敵僞遂用下列三種方式，利用我國之外匯基金：

(1) 以沒刮所得法幣套取我國外匯基金；

(2) 利用我國外匯基金以接濟其上海進口之軍用品；

(3) 利用我國外匯基金以接濟其上海進口之工廠所需原料。

即英國輿論方面，亦已認清過去幫助中國維持匯市之辦法，日本蒙其利益多而中國英國蒙其利益少，有加考慮及修正之必要。賈言之，我國對於上海匯市，自我國軍隊退出上海之日起，早應停止外匯之維持。（英國在此次歐戰未爆發之前，即根本停止外匯平準基金之運用，實爲明宮之政策，但英國爲其本身

商業上之利益計，却要求我國在上海維持『公價』，達年餘之久。（今於外匯平準基金一千萬鎊用罄之後，方停止維持匯價，雖已嫌過遲，然『亡羊補牢』，尙未爲晚也。

(四) 上海一無底之漏卮，即欲維持外匯亦力有所不能

上海爲一無底之漏卮，因在黑市場挾其大宗法幣以套取我國外匯基金者，初不限於敵人，其變化層出不窮，其要求外匯無有低止。我人如加以分析，至少有下列各種勢力：

(1) 敵人及偽組織；

(2) 漢奸商人；

(3) 投機搗亂之奸商；（包括猶太人在內）

(4) 缺乏國家觀念之資產階級游惰分子。

故無論有多少外匯平準基金，必將早晚爲其吸收淨盡。過去一千萬鎊外匯平準

基金，自三月九日成立之日起至七月十九日用盡之日止，僅維持四個月零十天，即告罄盡，可爲明證。今後即欲再增加外匯平準基金，其結果亦將同歸於盡。故無論如何，決不可再在上海或其他淪陷海口維持外匯。

(五) 今後之對策，當減少戰區法幣流通量，而將外匯重心由前方移至後方。

今後之對策，在使法幣流通量，在上海及其他淪陷區域日趨緊張，以防止敵人吸收法幣，而再在黑市場套取外匯。其方法有二，已在政府金融當局著著進行之中：

(1) 限制提存，利用同業儲蓄辦法，以減少法幣在市面上之流通。

(2) 限制後方法幣流至淪陷區域，如欲從後方匯款至前方，(例如上海)每次只能匯五十元，匯水高至十三元左右。

(3) 由地方銀行發行輔幣券，收回法幣，以防敵人套取外匯。

至於外國中心，應由港滬等地移至後方各大都市：如重慶、昆明、成都、蘭州。

、桂林、南甯、貴陽、長沙各處，以增進後方與國外金融上及商業上之聯絡。最近政府頒布鞏固金融辦法，由中、中、交、農四行組織聯合辦事處，切實辦理外匯審核；並由外匯審核委員會依照公布之進口物品，申請購買外匯規則，核結外匯，使正當需要，獲得外匯供給，以穩定外匯市價。（註七）可見政府對於外匯，依舊切實維持與過去所不同者，第一較前統制更趨強化，第二外匯中心已由港滬移至後方是也。

（六）歐戰爆發後外匯高漲乃一時的現象久後必趨於跌落

歐戰爆發以來，九月中英法外匯，不但未曾跌落，反見高漲，其現象蓋為一時的性質，其原因分析如下：

（1）開戰之初，英法統制外匯，至為嚴密，其資金又比較雄厚，故半年以內不致遽呈動搖現象。

（2）戰事爆發，人事變動頻繁，交戰僑民歸國，商家歇業，或匯寄款項，對

於外匯要求一時增加，故英法等國匯率，遂忽趨高漲。

(3) 誠如上海金融週報(第八卷第十一期)所論，因歐戰已入劇烈階段，一般外商急於回國從戎，催送存貨，以致客戶猛扒，形勢極度侷蹙。

但戰爭對於一國經濟，最屬於消耗性質，戰時一國生產力減退，紙幣流通量增加，對外購買激增，輸出則反趨減少，結果對外匯率，自必降低。上次歐戰時英鎊最低曾降至六七元，美金降至九角，即為顯例。故歐戰果轉入長期相持局面，英法等國外匯，必趨跌落；而相對的我國法幣對英鎊法郎匯價，必將回漲。上海所表現之外匯市況，毋甯謂為一時的現象；且進一步言之，上海法幣匯價，僅係一地之黑市場匯價，因我國有意放棄維持黑市及外匯投機關係，已決不能代表法幣之真正匯價矣。十月中旬以降外匯市況逐步好轉，已可證我人推測之不誤。

(七) 匯價跌落對於淪陷區域民衆，影響為直接的，且較為嚴重，但兩害相權，取其輕者，此為無法避免者。

或以爲外匯黑市若不加以維持，則淪陷區域法幣，價格將日益下跌。久而久之，必影響於後方法幣價格；且淪陷區域民衆，所以擁護法幣，所以信仰國民政府，皆以政府決心維持法幣之故，今一旦放棄維持匯價，則人民不免發生懷疑，且物價飛漲，對於人民生計上之壓迫，亦將異常嚴重。此固有片面之理由，但其影響決不致如是嚴重，因：

(1) 淪陷區域法幣，仍有其準備金，仍有其購買力，匯價雖跌，但其對內購買力仍然存在，決不致成爲廢紙，而直等於零。

(2) 淪陷區域民衆，雖對於法幣不免一時失望，但若不用法幣，只有用偽幣及敵人軍用券之一法。而貨幣與軍用券，全係強制流通性質，毫無準備可言。以法幣與偽幣軍用券相比，無論如何，法幣信用較爲堅強。故人民決不致放棄擁護法幣心理，而接受毫無準備之偽幣與軍用券。

(3) 且政府對於法幣，不過不再維持黑市，並非完全不維持法幣匯價之謂；在

後方各大都市，政府仍在加強統制，維持匯價。且只須抗戰勝利，不問後方前方。凡屬法幣，政府必完全負責維持匯價。故目前外匯黑市雖一時跌落但將來仍有回漲之希望。

且兩害相權，取其輕者，政府官可使人民稍受匯價損失但決不能再維持上海黑市，而轉以資助敵人。

(八) 匯價跌落於後方民衆，影響爲間接的，其要在統制物價。

匯價跌落對於後方，自亦有聯帶之影響：因匯價跌落，影響於進口貨；進口貨漲價，影響於土貨之替代品；土貨替代品漲價，於是後方各種貨物價格亦趨於高漲矣。但目前物價飛騰之情形，由於通貨增發者較少，由於交通阻礙，運輸困難，供求失調，以及奸商囤積居奇，從中操縱者居多，故後方之亟務，一方面固在隔離

市之影響，他方面尤在認真統制物價，此為別一問題。容易為專文討論之。

(九) 匯價跌落對於整個抗戰局面，可謂並無若何影響。

抗戰之要素，在於足食足兵。今糧食豐收，兵食無虞；兵員補充，人力足用，至於軍火，則與外匯問題，有密切關係；但軍火之獲得，初不全賴維持匯價方法，試加以分析，至少有三種方法：

(1) 借款以維持法幣匯價，再用法幣購買外匯，而用外匯以購買軍火。

(2) 直接用外國借款以購買軍火。

(3) 增加土貨輸出，用物物交換制度，以換取軍火。

關於第二辦法，因歐戰發生，外債取得之可能性，自較前為少。至於有三辦法，自當積極進行，我國過去對蘇聯，對於德國，皆以土貨換取軍火及必需之原料。

(十) 奉勳資金逃遁者當鑒於上次歐戰英鎊美金跌落之慘

及早匯款回國，投資開發後方經濟富源，以加強抗戰基礎。

過去資產階級，每逢外匯風潮發生，推波助瀾，逃避資金於外國，無庸諱言，而每次造成恐慌心理，岌岌然不可終日者，亦以此輩為最。彼等為個人經濟打算，以為法幣，匯價跌落，個人財產，將大受損失，故紛紛購買外匯，以圖保全。不知此種思想，實屬根本錯誤，當此國難當前，豈有國家，及國民經濟不保，而個人及個人財產可以保全者，此種犧牲國家，及國民經濟而專圖保全一己財產者，根本應誅其心。今者歐戰發生，上英鎊跌至一鎊只值六七元及美金跌至七角，可為殷鑒。故對於資金逃避者，吾人不必再侈談國家觀念；只須就其個人本身之利害關係，奉告以下列之危險：

- (1) 戰事遷延不決，交戰國貨幣，必大趨跌落；
- (2) 戰事長此繼續，各國必加強外匯統制，屆時縱欲拋存，將不可得。

(3) 各國爲自己之利益着想，必先犧牲外國存款人及投資者之利益。德國封鎖賬目 (Blocked Accounts) 已行之於前，交戰各國必做之於後：

故此時存款外國銀行，投資於國外，實至爲危險；美國雖似爲樂土，但安知美國不有一朝捲入戰爭漩渦？故爲一般資金逃避者着想，不若趁此時機，收回外國資金，匯回本國，任昔日購買外匯與今日購買法幣之間，已獲利倍蓰，但專儲藏法幣，而不加以運用，自未見其得宜。今日後方經濟資源，在在皆待開發，資金運用，到處有厚利可圖，且一方面投資後方既較爲安全，他方面獲利又較豐厚；再者國民經濟實受其利，抗戰建國前途，胥有利賴。實一舉而三得，望擁有外資者速起圖之。否則一朝投資不能收回，賬目皆遭封鎖，則百萬資財，將同歸於盡，悔之無及矣。

二十八年十月二十二日。中央大學

註一 金融週報第八卷第九期「英鎊暴跌」。

註二 金週報第八卷第十一期「上海金融」。

註三 本書統計數字，根據各期金融週報。

註四 見六月十七日出版之 China Weekly Review

註五 見七月十四日出版之 Finance and Commerce,

註六 同註五。

註七 見戰時健全金融機構辦法綱要及鞏固金融辦法綱要。(二十八年九月六

日公佈)



中國貨幣問題 下卷



本書著者發表其他有關貨幣及外匯問題論文表

篇

名刊物

卷數或日期

(1) 金本位幣制之動搖及銀價之將來 東方雜誌

(2) 世界經濟會議與幣制問題 時事月報

(3) 銀價變動之趨勢與中國之對策 東方雜誌

(4) 世界通貨戰爭之現階段及中國應
取之對策 東方雜誌

(5) 放棄銀本位以後 天津大公報

(6) 通貨管理通貨緊縮與通貨膨脹 東方雜誌

(7) 論財政部公布改善地方金融機構
辦法 四川經濟月報

(8) 中國戰爭與通貨管理 經濟動員

(9) 德國對外貿易及外匯統制之方法 經濟動員

(10) 穩定金融與維持外匯 中央週刊

本書著者發表其他有關貨幣及外匯問題論文表

四五九

101864035

中國貨幣問題 下卷

四六〇

(11) 樹立健全的輔幣制度

重慶國民公報 二十八·二·二十六·

(12) 敵人統制華北外匯與中英借款

重慶國民公報 二十八·三·十五

(13) 「幣制新禁令」實行後之華北法幣

經濟動員 二卷十一期

(14) 偽幣貶值與日金跌價

重慶聯合報 二十八·五·二十三·
二十八·六·二十四

(15) 再論日金跌價

重慶聯合報 二十八·六·五·

(16) 我國最近調整外匯水準之意義

昆明中央日報 二十八·六·二十二·

(17) 最近外匯市場之變動及其影響

中央週刊 二卷七期

(18) 兩年來外匯政策之回顧與前瞻

重慶時事新報 二十八·八·十五·

(19) 外匯問題之透視

青年中國季刊 創刊號

(20) 外匯問題之現階段

香港大公報 二十八·十一·十二·
二十三·

(21) 歐戰與我國外匯問題

時事月報 二十八年十月號
重慶國民公報 二十八·十·二十九·

力行月刊 創刊號

中華民國玖拾陸年伍月拾陸日 贈送

中華民國二十九年十二月出版

中國貨幣問題

每冊定價國幣叁元五角

(外埠郵運費另加)

著者 朱

榘

不准
翻印

發行者

青年書

店

店

重慶 西安 寶雞 榆林 宜川 漢中 天水 平涼 蘭州
 洛陽 成都 閬中 宜賓 雅安 西昌 巴東 老河口 邵陽
 恩施 遵義 貴陽 都勻 昆明 大理 宜山 桂林 柳州
 零陵 祁陽 衡陽 長沙 武岡 曲江 梅縣 肇慶 贛州
 吉安 上饒 南城 瑞金 龍岩 甯都 修水 沙縣 屯溪
 金華 麗水 甯波 紹興 衢縣

印刷者

青年書

店

印刷

所

重慶磁器口梨樹坪

0246

國家圖書館



003164975

中央圖書雜誌審查委員會審查證圖字一〇四四號



50.00