

崔敬伯著

中國財政中的金融統制

國立北平研究院經濟研究會印行

中國財政中的金融統制

崔敬伯

“The treasury is the heart of the State. Money is the vital principle of the body politic. He who controls the finances of the State controls the nation's policy.” — Henry C. Adams, *The Science of Finance*, 1898, pp. 115—116.

一

『財政』與『金融』無論在辭義上，或是在實際上，都應該分清，而不容相混。財政是『國家經濟』(State Economy)的經理，金融則係國民經濟(National Economy)的權衡。在『社會化經濟』未曾實現以前，國家經濟與國民經濟，在體制上，是要分別保持其獨立性的。因為國民經濟的活動，妨害了國家經濟，固不可；但是因為國家經濟——即財政——的方便，遂以國民經濟為犧牲，使之陷於長期的混亂，當然也不是『健全財政』(Sound Finance)所能容。所以在實際上，財政與金融，務必系統分明，不相侵擾。一方對於代理國庫的銀行，務要保持

其獨立，超然於政治支配之外；同時對於造幣與發鈔，雖說是國家主權的行使，但是要絕對地以國民經濟的需要為標準，決不可濫用主權，以造幣與發鈔為救濟財政的捷徑。徵諸中外的史實，大抵對於財政與金融分別得很清楚的，總在政治清明之時；反之，而將財政與金融攪成一團的，必在政體沒落之日。實際上的經驗既是如此，同時在名辭上，亦頗引起學人的注意。

在英文用語中，『Finance』一字，如果單用，有時是指着財政，如同美學者亞當士(Henry C. Adams)所著的『財政學』便稱為『The Science of Finance』。但是也有時是指着金融，如同耿愛德(Edward Kann)所主編的『金融商業報』便稱為『Finance and Commerce』。固然在指稱財政的時節，許多英美學者都加上『公共』的字樣，而成爲『Public Finance』。但是在用爲形容詞的時節，僅僅一個『Financial』究竟是着着財政說呢？還是指着金融說呢？這非先把內容弄清楚了，是不能選用適當的譯語的。如果僅看題目，不察內容，有時可以把財政當成金融，或是把金融當成財政，這在西洋大圖書館的分類上，或是在國內大報館的譯文上，甚至在外來名著的譯本上，都不少這樣的錯誤。希爾佛丁(R. Hilferding)的名著『Das Finanzkapital』應該譯作『金融資本論』，但却有人譯成『財政資本論』。在辭義上，無論

是在中國，或是在外國，既是這樣的容易混淆，所以塞力格曼老教授在一九二五年出版其『財政學研究』（註一）時，以及一九三一年在社會科學大辭典（註二）中，發表其財政論題時，特別提出『Fiscal Science』作為財政學的專用語，不主張再用『Finance』字樣，以免與金融相混淆。在研究的立場上說，這是很必要，而且很合乎科學的。

一一

如上所述，財政與金融，就應該始終隔離，不發生任何關係麼？是又不然。我們要知道：現在的經濟流通，早不是實物交換經濟，也不盡是貨幣經濟，而是『信用經濟』的時代。不僅國民經濟要受信用經濟的支配，國家經濟——即財政——也要受信用經濟的支配。政府財政的收支，在數量上很難恰恰相抵，在時期上也不容易恰恰相值；為財政與金融彼此調濟起見，收入多而支出少的時節，可以存在銀行，轉而流通於市場；支出多而收入少的時節，也可以借自銀行，藉資財政的周轉。在這信用經濟時代，政府雖然屬於公經濟的主體，無妨同私人經濟一般，也可以同銀行開戶頭，也可以向金融市場行貸借；財政與金融，儘可以取得自然而合理的聯繫，這

便是財政學上所稱之『公共信用』(Public Credit)或『公債』(Public Debt)。

這是很清楚的事情：公共信用的運用，要以『金融市場』(Money Market)的存在爲前提。現代所謂公債制度，一方要有表示政府債務的『信用證券』(Credit Instrument)同時要有承受證券及流通證券的銀行與交易所。沒有現代的金融市場，是很難樹立現代的公債制度的。雖說在沒有金融市場的時代和地方，也有過政府的借貸，如同我國的地方財政，卽在今日，還實行着什麼『借墊』和『預征』之類。但是這種舉動，僅是納稅義務的提前，強制的成分居多，信用的成分絕少，不能因爲有借墊的字樣，便認爲是現代的公債制度。所以公債制度與金融市場，是具有不能分離的關係。

但是我國金融市場的成立，却與外國成立的經過，很有不同。許多先進國的前例，是經過了產業革命，形成工業資本，進一步再形成『金融資本』(Finance Capital)纔能蔚成金融市場的不斷的資源。我們未經過產業革命，根本未曾形成雄厚的工業資本，又那裏來的金融資本？所以中國金融市場的出現，應該另有其原因，不能和外國的先例，相提並論。

自從一八四二年開港通商之後，因爲國際貿易的突進，關稅收入固隨之增加，銀行制度也

跟着進來，日久滋蔓，調劑盈虛，遂在中國的經濟機構中，添入金融市場一要素，此其一。帝國主義者的經濟侵略，第一步爲商品輸出，第二步爲資本輸出。前者所以消納過剩製造品，以取得商品市場爲目的；後者所以消納過剩資本，以取得投資市場爲目的。不論目的何屬，大抵總以『未開發』（“Underdeveloped”）或半開發的國度或地方，爲侵略的目標；於是擁有世界最大的商品市場和投資市場的中國，遂成爲帝國主義者的金融資本最好的出路，此其二。中外通商的結果，進口遠多於出口，已經成爲永恆的事實，於是吾國的『國際貸借』（International Indebtedness）總是我們欠人家的多，人家短我們的少，貸借相消的結果，總是占在負差的地位。外籍進口商，每年取得如許債權，既不能用以盡購土貨，又不能遽行輦金西歸，因爲列強武力的保障與中國利率的優厚，於是經濟侵略者的商品輸出，一轉移間，不動地方，卽變爲資金輸出，而成爲中國金融市場很有力的資源，此其三。外國金融資本投到中國的結果，所取得的不僅是利息，還有利潤。此中有經過政府之手的，有由外人直接辦理的。我們的新式企業，如鐵道，如礦山，如航運，如電氣，以及各種重工業輕工業如冶鐵紡織之類，初創的時節，不是官商合辦，便是『中外合辦』。代表外股的股東與經營者，當然有分配紅利之權；於是卽以就地分得的利潤，

重新投之於中國。此外利用『內地設廠』的特權，完全由外人自己經辦的企業如英美煙公司之類，許多年來賺了我們中國那末多的錢，除了給我們政府繳納很輕微的捲煙統稅，給中國工人支付很低廉的工資而外，所剩餘的巨額利潤，當然蔚成外籍銀行的巨額存款，以為投資中國的資源，此其四。在帝國主義者侵略的過程中，因為被侵略者，不能像綿羊般的那樣馴順，有時還要抵抗一下；結果，不僅照樣的答應外人所要求的開港通商，還要賠上多少萬萬兩的賠款。試看庚子一役，按照辛丑和約應納的賠款，便有四億五千萬兩；四十年償清，須加利息五億零二百零六萬四千零七十四兩，合計應付九億五千二百零六萬四千零七十四兩。從此吾國關稅，以充作担保之故，遂完全歸外人支配。即通商口岸之常關，亦歸新關管理。嗣因辛亥革命，外人更進一步，攬得『關稅扣抵外債』之權，即以外籍銀行為關款存放機關，因而華商方面，現銀存底驟薄，銀拆高漲，金融市場的操縱，自然要歸諸外籍銀行之手。然則帝國主義者的金融資本，不僅取給於在華獲得的利息與利潤，更直接地取給於中國的稅收。不僅支配我們的國民經濟，同時更支配我們政府的財政，直接從中國的稅收機關，取得投資的源泉，此其五。帝國主義者的金融資本，既從種種方面，攬得投資的來源，當然要在中國金融市場，取得第一把交椅的

資格。

其次，除了外來的金融資本之外，中國也有自己的『資本蓄集』（Accumulation of Capital）。但是我們這一套資本蓄集的過程，却與外國不同。在工業化的國家，資本蓄集，主要的是沿着生產過程；反之在未開發的國家，資本蓄集，主要的是沿着財政過程。更質言之，一個是生產剝削，一個則是政治剝削。古人有言：『仕非爲貧也，而有時乎爲貧；』聖門的弟子子張，也曾『學干祿。』作官本應該是服務（to render service），但是在封建社會以及前資本主義社會，那些利生產過程絕緣或是脫節的士大夫，如果不靠着『祿』，又將何以爲養？再如晏嬰一流人，等着他纔能舉火的親戚朋友，不下數十家，如果不取諸俸祿，將何由而取之？有了這樣物的條件，勢必以作官爲養命之源，寢假而成爲致富之道。試看在中國社會，『富貴』二字，總是緊連着用；頂好的——實際上也就是例外的——也不過能聚能散，在文的散諸親戚故舊，在武的散諸佐貳部曲，結果還能落一個『兩袖清風』的令名。所以在清季便有這樣的諺語：『三年清知府，十萬雪花銀，』這就很明白地說明了政治過程中的資本蓄集，還不必提到什麼巧取豪奪，貪污中飽。這種趨勢，以入民國之後爲尤顯。外重內輕軍權支配的結果，造成許

多星羅碁布此起彼仆的軍閥，與依附於軍閥旅進旅退患得患失的政客；更因此而造成大批上好下甚因緣爲利的官僚。此中豈無特立獨行皎然不滓的善的成分？但是廉隅之足珍，適足以反映政治剝削的普遍。這在外籍銀行如匯豐等的大戶存款中，均曾流露過片段而赤裸的消息。這些軍閥與官僚的資本中，當然也有一部分投資於實業。但是主要部分，不是放在銀行存款生息，使用以買賣公債，爲其個人或一家，靠着穩當的收入，以保證其安定而閑散的生活。』

（註三）這樣的資本積集，數目決不在少；雖不足與外來的金融資本，分庭抗禮，當然也要佔到中國金融市場資金來源的第二位。

復次，隨着洋貨進口而活動的，除了銀行制度而外，尚有買辦制度，這在中國的經濟機構中，也發揮着很大的作用。這種制度，一方在交易上，擁有廣汎的連繫；同時在押款上，集有大宗的資本；更在經營上，學到現代的技術；藉着帝國主義者的後臺，當然能够取得固有商業所不能得到的盈利，因而可以發揮固有商業資本所未曾發揮的權能，在中國的金融市場中，取得第三位的支配地位。

復次，吾國固有的生產如農業，手工業，及手工工廠，以及附隨農工生產之商業，在資本蓄集

上，固然是卑不足道；但是憑借着地方的封建勢力所賦予的高利貸的權能，也可以看到一些土著的資本積累。我們看漢初的商人及『子錢家』便已『大者積貯倍息，小者坐列販賣，操其奇贏，日游都市，乘上之急，所賣必倍。男不耕耘，女不蠶織，衣必文采，食必粱肉，無農夫之苦，有千百之得。因其富厚，交通王侯，力過吏勢，以利相傾。千里遨遊，冠蓋相望，乘堅策肥，履絲曳縞。』（漢初晁錯語）這種勢力在社會上支配着，直到現在，依然是所在多有。惟以內戰連年，農村破產之故，許多『土財主』爲保障其身家安全起見，大抵挾其游資，遷避都市。鄉村資金，固見枯竭，都市資金，乃見增加。隨着這些不在地主（Absentee landlords）以及來自田間的高利貸者的遷移，自然有許多資本，集中到都市的銀行裏，形成中國金融市場資源的一部。

以上四種資金的來源，第三是附隨着第一，第四是附隨着第二，大有分道揚鑠，內外輝映之勢。中國的資金集累，縱令未經產業革命的洗禮；卽此來源，已足建立中國的金融市場。不過這種建立的過程，太覺畸形，距健全甚遠耳。

於此，又有一種機構，於上述四種來源外，能以居間者的資格，使市場游資與政府財政相結合，以其收穫，作成資本的積累——這便是許多年來銀行自身所經營的公債投資。銀行投資

公債，其獲利的優厚與安全的保障，在吾國經濟界，是任何方面的投資所不能企及的。它不僅獲得很厚的利息，折扣與佣金，還能利用市價漲落的機會，攫取大宗買賣的差益。本來是在產業界找不出什麼出路的游離資金，經過這『魔術杖』(The enchanter's Wand)的一揮，轉眼之間，便能發揮『螽斯衍慶』的效果。我們看：這些年來，百業蕭條，虧累倒閉者，項背相望；縱能倖存，也不過支撐門面，早無盈利可言。然而在這普遍的蕭條中，獨有一種營業，獲利甚豐，那便是銀行業。此種盈利的主要來源，屬於公債投資，早已成爲公認的事實。發行的折扣，常至六七折，而所得的利息，少亦五六厘。國家從公債所得的收數，固多虧蝕；但是國庫對公債應付的本利，則分文不能短少。歲積月累，虧蝕日深，倘不以賦稅的形式，取償於全國的人民，試問將如何取給？於是以承銷公債爲契機，通過財政的機構，將課稅所得的資金大部，集中於銀行之手，當然要蔚成中國金融市場資金的主流。

以上五種來源，乃中國金融市場所以造成的主力，而正常之工業資本不與焉。我國新式工廠所需用的資金，常從銀行舉貸。倘因銷路不佳，貨品堆積，限期一到，即須借乙還甲，以彌縫一時。一旦周轉不靈，捉襟見肘，非停工倒閉，即將多年苦心經營的事業，拱手讓與債權者。凡

此之例，不勝枚舉。以如此脆弱飄飄之新興工業，又安有剩餘資本，足資集累，為金融市場樹健全之始基？所以中國雖能勉強湊成金融市場，但與先進國家，迥不相同，此則不可不注意者！

三一

政府財政與金融市場的關係，在前清時代，尚不怎樣密切，我們看昭信股票與愛國公債募集的成績，便可瞭然。以後隨銀行事業之發展，與政府財政所以結成不解緣者，大體經過三個階段。第一，在北京政府時代，因為革命之後，外重內輕，各省稅收，率不報解，中央財政，乃有採用公債政策的必要。於是大小新式銀行，便如雨後春筍，接踵而起，甚至有專為對政府放款而成立銀行者。此係以政治的動力，促起新式銀行的興起時期。第二，歐戰之後，一方因政府濫發公債之故，債信大跌；同時以舶來品進口減少之故，新式工業擡頭；於是金融市場之資金，向以投資公債為主業者，至是乃轉投於新式工業。此係以政治的消極作用與經濟的積極作用促成銀行事業正常發展時期。第三，在國民政府成立以後，原來持票人的心理，以為這一次的革命，還不把北京政府發行的公債都革了去。但是結果恰相反，本息照付，於是金融市場的投資，

復置信於公債。加以歐戰既停，外貨湧進，新式工業，甚難立足，於是銀行資金，又轉而趨於政府，這是因政治的轉變與經濟的升沉因而造成銀行事業的畸形發展時期。到第三期，政府與銀行，財政與金融，關係愈深，大有相依爲命之勢。

我們提到公債，便聯想到債票。實則政府舉債，不必專靠債票，其主要形式有三：第一爲狹義的公債，以債票行之，期限較長，有長至數十年者。第二爲庫券，按原則講，期限不能過一年，以月計。第三爲銀行墊款或透支，不用票券，只靠帳篇，隨借隨還，隨用隨歸，短者以日計。大抵在財政健全的国家，以公債供建設之用，期限甚長。即欲填補豫算上的虧短，亦可運用長期公債的方式，以期獲得較利的條件。但在財政力量薄弱的国家，發行長期公債，已覺力不從心，漸次採用庫券的方式。例如中央政府在二十二年十月發行的一萬萬元關稅庫券以及二十三年一月發行的一萬萬元關稅庫券，數額雖如是之鉅，但在發行上，却採用庫券的形式。據民國二十二年關稅庫券條例第五條所載：『本庫券分一百五十個月償還本息，於民國二十二年十月末日起，按月償還……至民國三十五年三月底止，共計十二年半，本息全數償清。』不以年計而以月計，不稱公債而稱庫券，在銀行可以勤於收回，在政府即須勤於支付，這當然是政府方

面迫於舉債，不得不牽就銀行的結果。依賴庫券，仍覺不足，更向中央銀行尋求墊款或透支，此不僅中國爲然，凡從事內爭或外戰的國家，殆莫不如是。據國際聯盟出版之世界經濟調查（註四）所載，秘魯在一九三一年，對於她們的中央銀行，根本不負債務。但是到了一九三二年的年終，所負債務，即已增到鈔票流通額的百分之二百八十。又如玻利維亞，在一九二九年，政府負債僅占鈔票流通額的百分之十，至一九三二年的年終，竟達百分之一百九十。日本政府對於日本銀行的負債，在一九三〇年，不過占鈔票流通額的百分之十五，至一九三二年的年終，也要膨脹到百分之四十五。況在吾國，代理國庫的中央銀行，始終未曾作到獨立，僅成財政部的附庸，制度上既不能入金庫獨立的正軌，事實上自不免『予取予求』的流弊。始則以金融補助國庫，繼則以財政累及金融；有時金融能助成公債的濫發，有時財政即招致金融的危險。二者之間，彷彿結成『罪惡的環』（Vicious Circle），分不清誰是因誰是果。始之以交相利者，結果乃交相害。蓋至舉債形式發展到銀行借墊的階段，流弊乃大爲顯著。

四

吾國公債制度與金融市場的關係，既如是之密切，所以中國財政，漸次有依賴金融市場之勢。倘銀行方面對於政府，不肯隨時借墊，政府即無法渡過財政的難關。曾憶民國二十二年十月三日宋財部長所提關稅庫券案的原文中，便有這樣的句子：『……：溢支軍費，苦無來源……：賴各銀行以愛國之熱忱及維持金融之苦心，對於上項不敷之數，為暫時借墊，財部亦先於最短期間，為之償還，始得渡此難關。』這是中國財政依賴金融市場最清楚的證明。前邊已經說過：吾國金融市場的資金，大部以帝國主義者的海外投資與因貿易入超暫存中國之外商資本為主。以這樣資金所形成的金融市場，當然不是正常的而是畸形的，不是健全的而是病態的，遲早是要發生破綻的。本來中國的貿易入超，實際延續了許多年，何以在往年便能馬馬虎虎的過去，而現在則不能？此中可分三個階段觀察：第一，以貿易入超購運土貨；第二，以入超債權貸放取息；第三，以應收債權運銀他去。在以前兩個階段，貿易縱然入超，我們的金融市場尚能運轉自如（此中自然還有華僑匯款等原因）。一旦因為美國購銀之故，海外銀價較在中國為高，輦歸運用，較在中國有利。債權本來是人家的，何必定留在中國？因為多年的貿易入超，造成永續的貸借逆勢；一旦抵銷無方，控制乏力，白銀流出，乃有不可遏止之觀。始則影響

金融市場，繼則牽動國家財政，朝野變色，始皇皇然以『白銀問題』爲動色相告之資。

白銀紛紛外流，金融市場的籌碼與發行紙幣的準備，頓感缺少，於是頭一個受到威脅的，是中國的銀行，錢莊及工商各業；第二個因公債資金來源的動搖而感到威脅的，當然是政府的財政。至於政府的對策，第一步，便是在二十三年十月十四日夜間，以緊急方式，由政府與銀行會商，通電全國海關，開徵銀出口稅。但是這種對策，並未收到預期的效果。偷運的不必說，我們是鞭長莫及，照顧難周。卽令上稅，而運者自運，則以海外銀價繼長增高上稅之後依然有利可圖故。於是在二十三年新舊年關之間，不得不想第二步的辦法，而有海外購銀之舉。

迎着美國購銀所引起的銀價暴騰的高潮，僅靠着銀出口課稅及海外零星購銀的辦法，畢竟是無濟於事，政府乃不得不想進一步的辦法，將當時流通的貨幣制度，施行一番根本的改革。此項計劃，醞釀已久，適因白銀問題發生，乃有急轉直下之勢。但欲改革幣制，須有運用幣制的機構。原有的中央銀行，歷史未久，信用未弘，資力欠充，勢難單獨担此重任，於是二十四年三月二十日發行金融公債二萬萬元，以『充實中央中國交通三行資力』之舉。據孔財長提案原文：『查中央銀行資本，本部業於上年底，遵令增加爲一萬萬元。但其時國庫缺乏現金，發有

國庫證券三千萬元，作爲抵付。又因彌補國庫一時收支不敷，商墊四千餘萬元，均應早爲如數撥補。中國銀行現有資本二千五百萬元，內政府官股五百萬元，應再增官股二千五百萬元，交通銀行現有資本一千萬元，內政府官股一百萬元，應再增官股一千萬元。以上三行撥補新及增官股之款，共需一萬萬元以上。』自經此次改革之後，不啻以中央，中國，交通三個銀行的資力，併成一個中央銀行；不啻以中交鈔票多年深人民間的信用爲推行法幣制度的前驅。在內國銀行的系統上，在紙幣發行的集中上，更進一步，在現銀準備的保有上，憑這一萬萬元的金融公債，立刻展開劃時代的新頁。

辦妥了這一步，已經替新貨幣制度，打下了『三分天下有其二』的局面。同時再有國際間的協助與默契，於是很從容地在二十四年十一月三日的晚間，發表了中國貨幣史上的驚人一筆。一方推行法幣，同時集中現銀，使銀的保有與流通，在內國市場成爲違法。此項法令，在今日政治局面之下，當然不能作到集中的理想；但在交易媒介上，銀幣一物，不復有存在的餘地。整個經濟社會的活動，離開法幣，再沒有第二個合法的公認的交易媒介，使通貨系統中，根本沒有發生良惡二貨的可能。這種作法，當然比民五的中交停兌，高明的太多了。當時中交雖然

停兌，但是中交以外的鈔票，仍然是兌換紙幣。市場上不僅有現幣的流通，還有與現幣相兌換的其他鈔票的流通，相形之下，立刻發生良貨與惡貨的分離，使中交鈔票的價值頓時下落。這種場臺的現象，在此次幣制改革中，是看不到的，這當然是金融統制做得很周密的結果。

然而對外，却與對內不同。在內國市場，法幣是惟一合法的交易媒介與支付手段；但是一出國門，人家便不認了，非拿出真銀子現錢不可。於是，在此次幣制改革中，又有兩個不可缺的步驟：一個是命令中央中國交通三行無限制買賣外匯，一個是設定外匯平準基金。查吾國每年入超數目，以中數計算，約在三萬萬元以上，平均每月需要二千五百萬元的平準基金，方能應付裕如。此數合成美金，每年約需一萬萬金元，合成英金，每年約需二千萬鎊左右。在改革之始，有集中後的現銀，足資挹注。一方以現銀及其他正貨，支持發行法幣的六成準備金；同時還能運銀出口，以充外匯平準基金之用。據海關發表，上海在二十四年輸出白銀不過六千八百餘萬元。但是這裏的五分之四以上，都是在銀國有令發布後所輸出的。以後運銀出口之事，時有所聞，在我們的貿易入超未曾得到根本的改正以前，這是很必需而且很自然的。

在這次幣制改革的機構中，外匯平準基金成了最扼要的樞紐。當初英國放棄金本位後，

匯兌平準基金就有三萬七千五百萬鎊；美國放棄金本位後，平準基金竟達二十萬萬金元。以英美工商業之發達，所需平準基金，尙需如許鉅額。況在吾國，以多年入超的結果，加以財政預算中軍事費的膨脹，所需軍用品，概須購自海外。國際貸借的結果，老是欠人家的多，人家欠我們的少，貸借相消，常處於負差的地位。對此負差的結算，僅靠着運銀出口，是有時而窮的；對於平準基金的補充，僅靠着自力，有時是要辦不動的。這種情形，不待事到臨頭，方才覺察，從幣制改革之初，便應想到，所以非取得國際的協助不可。於是關聯於幣制的改革，又發生中美銀協定與中英信用借款兩問題。

『國際對華貸款』提議已非一日，在二十四年的春間，便有此種風傳。以後不時起伏，直至今日。雖說此種聲浪，係隨着『中日經濟提携』的呼聲而起，而爲國際政治間所謂門戶開放主義與東亞門羅主義鬥爭的新姿態；但在我們自己，如果沒有特殊需要，無論對誰，就是肯借給我們，都可以謝絕她。我們用不着借款，難道說非教我們接受不成？總因爲我們的財政太困窘了，我們的金融太緊急了，乃不惜東一撞，西一撞，斬求國際貸款的援助。縱令實現一二，還不是吃虧在我，操縱由人，刀俎之勢既成，懸勒之機何在？以云危機，這纔真是『危機』呢！

我們的新貨幣制度，及以金融市場爲基礎的財政制度，既是以外匯平準基金爲樞紐，而外匯基金的補充與維持，又須仰賴國際的援助，這在無形之中，已經把我們國家的財政重心，寄託在海外金融資本家之手，因而引起國際間金融集團對於中國的鬥爭。當前的事實告訴我們：我們國家被人侵略的現階段，很顯然地表示兩個『M』：一個是『Military』——軍事的，另一個則是『Monetary』——金融的。兩條路線的做法，縱有不同，但在我們耳邊，幾乎奏着同一的調子，莫不以中國爲侵略鬥爭的對象。即以金融言之，二十四年十一月四日幣制改革的成功，無疑地是得到英國的協助，因而引起美金集團的不滿。在一九三六的年初，倫敦銀價，曾暴落三分之一，這便是美元對英鎊的反攻。美國既是世界銀市場的大買主，她要說是不買，便可以拆倫敦銀市的臺。同時我們運到英國的白銀，既是找不到買主，自然不能立刻用作外匯基金，則新幣制的維持，立成問題，於是有一九三六年五月中美銀協定的簽訂。協定內容：美國購買中國存銀五千萬盎司；在中國方面，答應恢復白銀的使用，如用銀管理規則的修正與新銀幣的鑄造，卽其顯例。嗣由孔財部長於五月十八日發表第二次法幣改革宣言，宣言內容：關於法幣準備，仍以金銀及外匯爲準備；惟白銀準備之最低限度，已改爲百分之二十五。同時爲謀

商民之便利，加鑄一元及五角之新銀幣，以確保白銀的用途。這當然是容納美國的要求，對於中國金融的支配權，使英美兩國，站在春色平分的位置。當然，在英國方面，是不甘於緘默的，既是助成於前，自然要關心於後。英蘭銀行總裁芒泰谷諾曼（Montagu Norman）所指稱的『留待英國工業發展的未開發的國家』（註五）無論如何，是要拿金融的鎖鏈，牢牢地聯繫住的，於是有一九三六年十月中旬『中英信用借款』的傳呼。當時上海金融界，且認為是穩定外匯的必要作法。由此看來，無論英美間如何鬥寶，無論李滋羅斯爵士對我們表示怎樣的友誼，但是中國財政的重心，業與幣制改革以前不同，不復專靠內國公債市場，而要倚賴海外的匯兌平準基金；更切言之，而要依賴海外金集團國家的購銀與貸款，才能維持我們的幣制，才能支持我們的財政，則已是不必諱言的事實了。

五

降至最近，又經過一次一二·一二西安政變，更足以證明金融統制之舉足輕重。這次政變，從政治的意義去看，固屬空前；從金融的意義去看，也可以說是幣制改革後金融統制的試

金石。無論在中國，在外國，因為空前的政變，常足以引起急性的金融恐慌（Panic）。此次陝變，在金融市場上所引起的波動，可分為兩方面：第一為公債市場，表現急劇的跌落；第二為標金、金票及外匯市場，表現急劇的上漲。據十五日申報所載：『公債受時局的影響最敏捷，起先本有不開市之議。一經開市，統一各債，無一不跌去四元，而至停板，這是統一公債上市以來未有的現象。』至於標金，一年以來的價格，本無甚出入。十四日由於投機的機會，一日之中，居然有十四元的起伏，結果是漲起五元四角。』至於外匯過程一致奇緊，大家爭買英、美、日的外匯，以致促起外匯的騰貴。此外因政變所造成的糧食非常市面，更屬駭人聽聞。例如小麥已發見數十年來未有的高價，粉價則節節上漲，遠期皆出四元三角。此外紅糧苞米油餅麻豆，漲度皆屬非常。公債與外匯的漲落，屬於金融制度的本身，物價的騰貴，屬於幣值的反映。總而言之，因為這次的政變，已經在金融市場與商品市場（Money market and Commodity market）掀起空前的軒然大波，真要看——是政治破壞了金融？還是金融控制了政治？

這真是孔部長所稱的『試金石』。幣制改革後的金融機構，在這次政變中，居然表現了人們不曾想到的威力。不僅未曾被政變的駭浪捲了去，反而成了解決政變極有力的槓杆。我

們先看公債市場。據十五日申報所載：『當十四日上午開盤，因時局之嚴重趨惡，經紀人公會，深恐劇變，曾召集各經紀人會議，有申請交易所理事會及監理員停拍之舉。惟以事出於預卜，至十時後照常開拍。以後形勢凶險，人氣倉皇，買戶頓見絕迹，市價一致猛跌，逾出四元，竟告停板。惟多頭急於斬割，於暗盤中再跌一二元。』多頭雖急於斬割，而買戶頓見絕迹，只好相與暫持鎮靜，大家都不要搶賣，形成『市場休戰』(Marker Truce)的狀態。彼此都肯鎮靜一些，公債行市自然也就慢慢地回轉。再加上政治好轉的希望，得到一些把握，將來公債還要漲價呢，自然有許多『多頭』不再傾售，於是公債市場，暫告穩定。但外匯市場，便不這樣簡單。我們知道：中央、中國、交通、三行無限制買賣外匯，是新幣制運用中不可缺的一環，並由財政當局負責公佈。一旦因為政變的影響，無論是本國人，或是外國人，無論是出於簡單恐怖的心理，或是出於擾亂金融的企圖，只要向這三個銀行購買外匯，買到什麼數，就應該賣到什麼數，絕對不能說：我不賣。如果三行，稍微有個含糊，表現一些遲鈍，法幣價格，登時就要遭遇極重大的打擊。在政府等於毀法，在財部等於食言，在銀行等於停兌，那末我們的新貨幣制度，豈不就要由破壞以至於崩潰？試想：當西安事變之後，如果法幣信用發生動搖，我們口袋裏裝着的幾十元薪金，老

總們手裏領到的幾塊月餉，拉車子的憑寒風中的熱汗換來的一兩元法幣，如果不能一塊頂一塊，而落到九折，八折，七折，甚至等於民五的中交票，使每一個人的日常生活，都發生問題，請問這個社會，該鬧成什麼樣？如果整個的社會生活，發生普遍的不穩，試問政治局面該亂到什麼地步？新貨幣制度最大的功能，便是『統制』，但是危機所在，也便是『統制』。如果統制的方向弄錯了，或是根本不能統制，其結果等於蒸汽機關的爆炸！

這樣人世的悲劇，畢竟未曾臨到吾們的頭上！人們口袋裏的法幣，一塊還是一塊，並未曾跌落分毫。雖說在這期間，關於『鍋上鍋下』有人在那裏取巧賺錢，東西貴了，等於幣值的下落；但在幣制本身，畢竟沒有發生什麼破綻。據十五日申報所載，在十四日的一天，標金興奮異常，曾穿出七十元大關。賴『有某行無限止供給』始漸好轉。又據十六日世界日報所載：『上海某國商人購進外匯，近五百萬，圖擾亂金融，破壞我幣制，幸中央銀行無限制買賣外匯，得以壓平。』並稱『英美銀行，決與我取一致行動，維持金融，故匯價已好轉。』這等消息，千萬不可輕輕看過，關係太大了！有了這樣有力的接應，纔可以放心大膽地無限制買賣外匯；使我們的新幣制，金甌無缺，屹立狂流，使全國各方，對於法幣，保持從來的信用，一切生活照常，這對於西安

政變的解決實在增加了旋乾轉坤的威力。所以在二十六日世界日報第三條的要聞中，便載孔財部長的談話，他說：『……在蔣公留陝期間，幸賴中外金融界能切實與政府合作，使金融匯兌穩定如常，人心爲之安堵。……不能不致其感謝之忱云云。』以後又在元旦日的『新年感言』中指出：『政治之變動，最易影響於金融。自改革幣制以還，準備充實，外匯平穩，法幣信用早已昭示中外。此次事變發生，賴國內外金融界切實與政府合作，故能市場安堵，一如平日。』這都是在震驚後的懽愉中自然流露的心聲，非當其局者不能道出。這不能不認爲是幣制改革後金融統制的大成功！

六

『中外金融界』在這次政變中，關係太大了。如果不能『切實與政府合作』，則金融匯兌必不能『穩定如常』，人心又怎能安堵？所以中國金融機構的現階段，不僅統制了政府的財政，而且統制了政治的總過程。這次旋乾轉坤的大業績，必在金融方面，打下了硬底子，然後再分頭做些政治的、軍事的，以及社會的表層工作，纔能演出：轉危爲安，轉熒爲妍，轉悲劇爲喜劇的

奇跡。亞當士所稱『政治體的生命素』——即貨幣，——所以爲古往今來，上千上萬的人們，所心儀，所膜拜者，蓋非無故！

從此我們可以證明：現行的貨幣制度與金融機構，如果政府自身濫用，保持年來『有限度的通貨膨脹』（Limited Inflation）並且保持適當的國際合作，是沒有人可以加以破壞的！震撼了武力而不能震撼金力，總還是有辦法的。但是危機也在此！如果我們政府不能善用，而把它惡用了，從『有限度的通貨膨脹』走到『惡性的通貨膨脹』，使通貨膨脹的作用，儘着量在那裏集累，則其結果，早晚要發生內潰的悲劇！而況我們法幣的信用，不僅要靠着國內的正貨準備，還要靠着外匯平準基金；外匯基金的補充，不能盡憑運銀出口，而要依賴國際貸款的協助。我們對於貿易的入超和財政的赤字，如果真有戰勝克服的辦法，則偶爾求助於外國，不是不可以的。在互惠的條件之下，外國也是樂於幫助我們的。但是入超與赤字，如果老是這樣地延續下去，時時要靠着外國信用的援助，方能維持我們的幣制，方能支持我們的財政，其結果就很難說了！『在人簷下走，怎敢不低頭？』『金融的』宰制，較之『軍事的』宰制，也輕不了什麼啊！

註一 Seligman, Edwin R. A.—Studies in Public Finance, 1925, Preface.

註二 Seligman, Edwin R. A.—Encyclopaedia of the Social Sciences, Volume VI, p. 226.

註三 “The Prevailing outlook of the municipal bourgeoisie was that of the rentier: the chief object of economic activity was to secure for the individual or for the family a placid and inactive life on a safe, if moderate, income.”——Mikhail I. Rostovtzev, Economic and Social History of the Roman Empire, 1926, p. XI.

註四 League of Nations——World Economic Survey 1932—33, p. 187.

註五 “It is greatest, perhaps the only great, undeveloped country left for the expansion of British industry.”——Montagu Norman, quoted in the Financial News, Silver Supplement, December 14th, 1931.

註六 參閱二十五年十二月十六日北平世界日報第三版。