

8-101048

經濟評論

第三卷 第十二期

時評

從法幣到金圓券

新幣制下的財政平衡問題

今後的薪資階級

專論

新幣制成敗的關鍵

有關指數本位幣制釋疑

遠東經濟

香港的農業與工業

書評

通貨膨脹之歷程及其控制

上海每週金融與物價

經濟大事日誌

編後

吳大業

李崇淮

方秉鑄

蘇紹智

經濟評論社印行

上海(○)北京路二五五號七樓

民國三十三年八月二十八日出版

每星期出版六期 本冊售價金圓壹角五分 民國三十三年四月創刊

國立北平圖書館藏

本刊優待直接訂戶訂費表

期數	刊費	郵資(平寄免)
每三個月	金圓壹角五分	掛號叁萬 航空拾玖萬 元
每六個月	金圓三角	掛號叁拾陸萬 航空貳拾捌萬 元
每十二個月	金圓伍角	掛號陸拾陸萬 航空肆拾捌萬 元

本刊直接訂戶，以三個月為限期。郵費暫從舊標準。

編輯 方顯廷 吳大業 馮華德

經濟評論

第三卷 第十二期

本刊廣告價目表

地位	面積	每期刊費
底封面	六分之一	金圓五圓
底封裏	六分之一	金圓四圓
普通	六分之一	金圓三圓

一、本刊廣告一律單色
二、圖案鉅板請客戶自備

時評

從法幣到金圓券

從民國二十四年開始施行的法幣制度，終于在八月十九日晚由政府正式宣告結束，法幣近年來沉痾痼疾，骨瘦形消，一般人早知其無法挽救，由于法幣價值的日漸跌落，財富的損失，每一個國民都親身感受，由于通貨膨脹，國民經濟的損害，尤其創痛鉅深，所以我們是以慶幸的情緒，歡送法幣的逝去。

不過，法幣制度在施行之初，也曾挽救當時國民經濟的危機，中間支持抗戰，功績亦其不小，對戰時淪陷區人民搜購法幣，種種愛護，更是可歌可泣，如此有光輝的過去的法幣，終于還是逃不了不幸的命運，雖說是為抗戰而犧牲，然而人謀不臧，還是不能辭其咎，尤其戰後一段時期，政府未曾注意整理，其機損失，最是可憐，現在過去的已是過去了，痛定思痛，我們急切的要問，代之而來的金圓券，果能免蹈法幣的覆轍嗎？

根據金圓券發行辦法，目前的本位幣是金圓，每一金元含純金〇.二二二七公分，可是並不鑄造金圓，由中央銀行發行金圓券，代替本位幣在市面上流通的紙幣在發行之初，原是可以兌換銀元的銀元券，法幣制度施行以後，並未命令停止兌現，僅僅禁止銀元流通，所以金圓券與法幣，在本質上有其相似之點，所不同者，一個代表的是金，一個代表的是銀，不過因為二者事實上俱不能兌現，所以在人民的感覺上，沒有什麼差別。

金圓券的發行，較之法幣有一不同之點，就是發行數量在法規上有一硬性規定，金圓券發行辦法第九條：「金圓券發行總額，以二十億元為限」，這是法幣的發行所沒有的，近年來貨幣理論的發展，揭發了一個真理，就是通貨價值的維持，不在通貨本身內在價值之有無，不在發行準備之是否充足，而在發行數量之是否合乎需要，兩次大戰的經驗，已為這個理論提供充分左證，要使金圓券的價值維持不墜，祇有嚴格限制金圓券的發行數量，使之獲得充分保障，不致走上法幣的歧途，我們認為，金圓券能否避免走上法幣的沒落之路，就在這第九條的規定，是否能嚴格執行，奉行不渝。

不過，同時我們覺得，目前金圓券的價值，祇等于銀元的一半，而法幣在發行之初，是等于一個銀元的，在抗戰以前，法幣發行額達十四億，目前金圓券的流通區域，較當初法幣流通的區域為廣，所以，金圓券的需要額，應該不止二十億。不過，目前因為戰亂，生產力普遍低落的關係，對於貨幣需要較少。將來如政治經濟的情況，趨于正常之後，貨幣的需要增加，那時候的發行量，還需要經過正當手續，予以合理調整。

由于金圓券發行之前，通貨的流通速度太高，所以，金圓券在設計的時候，特別注意到減低通貨流通速度的辦法。在提高人民對紙幣的信用方面，過去行之頗有成效的發行準備公開檢查制，這次也恢復了。同時規定「金圓券之發行，採十足準備制」。的確，通貨流通的能否減低，將是此次幣制改革成就的一大關鍵，發行準備的公開檢查，與發行準備的鄭重規定，足以保障新幣免于濫發，增加人民信心，都極可贊美。然而我們不解，明明是四成現金準備，六成保證準備的準備制度，為何要稱之為「十足準備制」，貨幣學上的通例，是十足正貨準備的發行制度，才稱為十足準備制。果然，我們也有權利，為貨幣學創造新的名詞。不過，名詞如創造不當，不但不能流芳百世，恐怕反而要遺笑萬年，是不足取的。(葆)

新幣制下的財政平衡問題

此次財政經濟緊急措施，全部辦法，對於人民除改革幣制一項外，都不是新鮮的花樣。不過藉「改革幣制為中心」，把許多問題聯繫起來，以期達到安定經濟安定民生的目的。財政部部長王雲五氏，在公佈辦法的當天，發表談話，說得更透徹，他說：「政府此次毅然改革幣制，不僅圖達穩定物價安定民生的目的，並可獲幣制之穩定，使收支預算有接近平衡之可能。同時預算收支之接近平衡，又可使幣制維持其穩定。」這是一個很樂觀的假定——以改革幣制來穩定物價，再促使財政收支接近平衡。因此此在方法上，新幣的對外價值，使之固定於每一美元折合四個金圓之比例，其對內價值，則使物價限定於八月十九日之水準，不惟提高；同時，依此物價水準，將工資薪津折算為新幣後予以凍結，不再按生活費指數逐月調整。在這樣的穩定狀態下，財政收

專 論

新幣制成敗的關鍵

吳大業

一 財政經濟緊急處分令

國務院了將及兩個月的經濟改革方案，終於八月十九日以財政經濟緊急處分令的方式公佈了。這個緊急處分令，包括改革幣制，收兌金銀外幣，登記並管理外匯資產，與整理財政加強管理經濟四部門。

物價繼續與財政不能平衡是互為因果互為循環的。為要打破這個循環，政府這次下了最大的決心，從改革幣制着手，希望由於幣制的改革與經濟的管理，可以改善財政的收支關係，以達到長期的穩定。所以整個緊急處分令，以幣制改革為基礎，以加強經濟管制為輔，以期達到初期的穩定；同時利用這個喘息的機會來整理財政，減少歲虧，這是這個命令的精神。至於金銀外幣外匯的辦法，都是配合的作用。

這樣的一套辦法，能否達到穩定經濟的目標呢？第一要看改革幣制與經濟管制等辦法能否確實得到初期的穩定，以給與財政上一個喘息的機會，第二要看我們是否能夠利用這個喘息的機會，使預算接近平衡。

二 新幣制的性質及其對於物價的作用

新幣制的規定是這樣的：本位幣定為金圓，每圓為純金〇·二二一七公分。但僅發行金圓券，人民不能以金圓券向政府兌取黃金。凡以黃金向政府兌換金圓券的，每市兩兌金圓券二百元。換一句話說，當政府以金圓收兌黃金時，並未按照每圓合純金〇·二二一七公分的平價，而是按照〇·一五六二五公分的價格的。這是因為匯價決定於四金圓合美幣一元，按照國際基金的規定，黃金每元合美幣三十五元，但在中國境內黃金美鈔的價比則為五十元，故不得不遷就事實之故。

自抗戰以來，我國的外匯政策，始終是高估本國幣值的。若干年來，先由於交通的阻塞，繼由於政府的拋售黃金外匯及輸入貿易的限制，黑市匯價始終落在中外購買力平價之下，而政府則每每以黑市匯價為調整外匯價格的根據。其結果是進口增加，出口減少，外匯的需要大而供給少，國內生產不能抵抗進口物品的競爭而被犧牲；在政府方面，則白白喪失了無數的外匯。當財政不能

平衡而物價上漲時，幣值高估的程度亦加甚。這次規定每四金圓合美幣一元，法幣三百萬元合一金圓，即無異規定法幣一千二百萬元合美金一元。這個匯率是剛好等於以上海躉售物價計算的美匯購買力平價，同時又剛好等於上海美鈔黑市。我們沒有全國性的物價指數，但是上海既為對外貿易中心，物價水準又與華北華南相當，所以這次規定的匯率與新舊幣的兌換率，與華南港紙相較，雖然略高，但總算比較合理的。

將要發行的新幣，雖名曰金圓券，匯價雖亦合理，但人民既不能以這種幣券向政府兌為金幣或金塊，購買外匯的限制亦未放鬆，所以新幣制並未利用自由兌換來調節通貨的數量，藉以恢復人民對於通貨的信心。新幣制既不能稱為金本位，亦不能稱為匯兌本位，而仍然是一種管理貨幣。所以新幣制用以恢復信心的方法是（一）十足準備，其中百分之四十為金銀外匯，餘為有價證券與國營事業資產；（二）限制最高發行額為二十億元；（三）公開檢查發行數額與準備情形，定期公布。我們知道幣券若不能自由兌為金銀外匯，則十足準備，最多只能在心理上給人民以一種安慰。限制最高發行額，滿額不能再發，則只要貨幣流通速率不致無限提高，物價的上漲即有止境，不能無限制升騰；若是限制嚴格，是有安定的作用的。至於公開檢查，定期公布，則是取信於民，並使政府不得不遵照限制的辦法。

現在我們看看所規定的最高發行額。二十六年六月法幣發行額為十四億，加上其他地方鈔券共約十七億元；再加上銀元等的流通可能有二十億元。現在全國的平均物價，無法估計。但是上海的物價則為戰前的八百萬倍，如以此代表全國物價，則二十億的金圓券，按照法幣三百萬元的兌換率，尚不及戰前流通數額的一半。只要全國平均物價不在三百萬倍之下，則二十億金圓的最高發行額，即不超過戰前的通貨流通總額。若自對外價值來看，戰前法幣三元三角餘合美幣一元，現改定為四元；照此計算，二十億金圓僅合戰前法幣十六億餘元。但是美國物價約上漲了一倍，所以現在二十億金圓的購買力，只有戰前八九億元。所以無論採用怎樣的一種計算方法，二十億金圓的限制都較戰前的發行額為低。不過以戰前的法幣流通量作為規定最高發行額的根據，必須假定第一，金圓流通的地域範圍與戰前相同；第二，現在民間所用的代用貨幣如外幣

銀元與實物等完全停止流通；第三，金圓本身的流通速率恢復戰前法幣流通速率的水準；第四，生產水準與戰前相同。否則即須打一折扣。所以限額較戰前為低是適當的。

與戰前流通額相較，最高發行限額雖然較低，但與現在的貨幣的流通額相較，則按照法幣三百萬元兌一圓的比率，為現在流通數額的十倍。除非金圓的流通速率僅及現在法幣流通速率十分之一，否則發行若是增至最高額，則物價必須上漲。好在所公佈的最高發行額，並非謂立刻即將達到。假若以後發行的增加速率，不超過流通速率降低的速率，物價即不致超過現在的水準；假若貨幣增加的速率超過流通速率的降低，甚或流速不變而貨幣增加，則物價仍將上漲。所以最高發行額的限制，在未達到以前，並不能發生限制物價的作用。僅於將來達到最高限額以後，不能再增，始實際開始發揮其限制物價的作用。

然則改革幣制，怎樣可以安定物價呢？完全要依靠人民在心理上信心的恢復：改革幣制，表示政府的一種新的決心，期在必成。不過按照前面所說，改革幣制的本身，在發行未達最高限額時，既然並不發生限制物價的作用，則恢復人民信心的方法，必須以事實表現物價的不再上漲。人民預期物價不漲，則棄幣存貨的心理即可除去，貨幣流速降低；此時如貨幣數量不變，則價格下跌，如欲維持物價不變，則尚可發行更多的貨幣以抵補財政虧空。

三 緊急處分令中造成初期物價穩定的工具

緊急處分令中用什麼方法來以事實表現物價不再上漲呢？第一是以命令限制薪資與物價不許其上漲。公教人員與國營事業員工待遇，於一次調整後，停止按照指數發薪；民營事業員工薪資以八月上半月為準，並禁止封鎖工廠罷工怠工，一切物品與其他勞務價格以八月十九日為準，除特殊原因，不得加價。第二，取締囤積：檢查倉庫，禁止金融業經營物品購銷業務。第三，限制信用：提高金融業的資本額，取締非金融業經營存放款，停止國營銀行的商業貸款；銀錢業增加資本，而增資中現金部份不得少於百分之五十，也可得到收縮之效。第四，免除市場刺激因素：禁止金銀外幣的流通買賣，證券交易所停業，並禁止各種黑市價格的登載，且壓低利率。這些大部都是需要依靠法令警政來達到目的。能否達到目的，需要看人民對於這個緊急處分令成功的信念與警政的力量。假若不幸主要物價繼續上漲，則經過相當時間以後，工人亦必要求提高待遇，整個價格機構，即將循環向上。在此我們可以指出的，緊急處分令中並未利用提高準備率與利率的工具。利率日反壓低。在心理上雖有安定作用

，但我們若利用中央銀行貸款的方法來壓低利率，且有膨脹的危險。

限價並不是容易的事，我們以前曾經有過多次的失敗。限制信用，如財政繼續虧空，貨幣繼續增加，仍不能安定物價。所以在短期救急方面，又有加速出售剩餘物資敵偽物資以收回貨幣的方法。但是由於抑低利率與證券交易所的停業，原來短期庫券的工具，則不能再行利用。如想於改革幣制後得到一個初期的穩定，恐怕必需依靠出售物資為主。每月出售的數量，必須差不多可以抵補財政的虧空，方始生效。這裏沒有出售國營事業資產的規定。

緊急處分令中，有一個工具，在施行後，或者可以得到一個很大的通貨膨脹，或者則相反的可以得到很大的通貨收縮的。這就是金銀外幣的收兌。為討論方便起見，這一部份辦法將來的成就，可以假定為幾種不同的可能性。一為施行之後，徒具空文，毫無效力，結果與現在相同。第二種情形我們可以假定相當的效率，大部於九月三十日以前兌為金圓。這種結果，是增加通貨的膨脹。因為原來的黃金白銀外幣並非全部作為交易媒介，大部仍作為價值的貯藏，存於家中；即使作為交易媒介，流通速率也很小。現在全部或大部於短期內兌為金圓，則無論金圓的信用如何超過法幣，流通速率必仍遠在金銀外幣之上，這是一個很大的膨脹。如人民收到貨幣以後，立刻購回貨物，則影響更惡。第三種情形我們可以假定大部金銀外幣以外匯形式存於中央銀行，作為輸入物資或其他外幣需要之用。在這種情形下，通貨是一個相當大的收縮，因為華南的使用港紙與內地的使用白銀，相當普遍，現在都送進銀行，又不兌為金圓，則市面上即少去如許籌碼；將來運用外匯輸入物資時又可壓低國內物價。第四種情形，我們可以假定少數金銀外幣送至中央銀行，大部仍存儲於個人手中，但警政的力量，則可使其在市面流通。這種假定與第三種相近，可以收縮通貨。我們可以說，在通都大邑，人民多有國際貿易的知識，假若檢查甚嚴，而自備外匯的輸入限制甚寬，則可希望其送存中央銀行，而得到收縮之效。但在內地則不可能。若查禁不嚴，仍作通貨；查禁過嚴，則只有送交銀行兌取金圓而得到膨脹的結果；僅有警政的力量剛好可以禁止在市面流通，而不勉強其出售，始可令其存儲家中，失去通貨的作用，而得到緊縮的效果。事實上九月三十日全部兌換金圓券，在內地幾不可能。為達到初期的定以幣幣信起見，最妥善的辦法即在大商埠中加強收兌收存的力量；在較小城市及鄉間僅禁止流通，可以得一段時期的收縮。自然，都市的金銀外匯若想令其存為外幣存款，應當從速宣佈自備外匯輸進物資的種類及辦法。這種規定，以從寬為佳。廣東以港紙為交易媒介，新幣制將港紙價格提高，無異增加人民的購買力，物價自然趨

漲。假若隨緊急處分令的公佈，嚴禁港紙流通，物價必不能上漲至此地步。

四 財政與較長時期的穩定

前面所討論的是在緊急處分令中，於改革幣制以後，達到初期安定的可能工具。假定有了這種初期安定的事實，即可改變人民的心理，減少他們對於物價繼續的預期。這種心理的改變若是成功，即可以再減弱人民棄幣存錢的行為，而延長初期安定的時間。假若因此而貨幣流通減緩，則不獨拋售的物資可以節省，財政方面仍然可以繼續利用發鈔來抵補一部份的虧空。只要發行自增加不超過貨幣流通的下降，即不致引起物價的上漲。如此可以給財政上一種喘息的機會，來切實增加收入減少支出，以達到長期穩定。

這樣的一個如意算盤，是否可以達到目的呢？這就要看財政改革的辦法。緊急處分令中對於這點說得非常簡單。只有（一）一切增進各種稅收，其稅率低於戰前標準者，應參照戰前標準調整之；奢侈性之課稅標的，並應提高其稅率。（二）國營公用及交通事業之收費低於戰前標準者，准參照戰前標準調整之，以期自給。其中國庫貼補者，應以受軍事破壞之地區為限。（三）各種國營事業應極力節省浪費，裁汰冗員，所有盈餘應由主管部會責令悉數解交國庫。（四）文武機關員工士兵名額應嚴格覈實，不得浮濫。（五）出售剩餘及敵偽物資產業，我們認為只能看作短期過渡的辦法，藉以抵補貨幣虧空，不能作為改善財政。因為所售賣的是資產，以資產變為貨幣，並未增加政府的收入。並且能售賣的資產也有限制，所以我們把牠列於前文的短期辦法中。（六）上面的四點是過於簡單。也許政府以為緊急處分令是公告於民，財政改革的細節，可由政府自定。但是我們仍然希望的確已有詳細可行的辦法，可使財政接近平衡，並且應將辦法與詳加的新預算公佈，以增加人民的信心。現在我們單就上述四點討論。第一點，按照戰前稅率調整稅收，在若干方面的確可以增加收入。受影響最大的就是鹽稅，貨物稅也可相當增加，但是關稅田賦則未必可以增加多少，印花稅且受影響。所得稅本非從量，如想增加收入，亦須另外設法。所以改革幣制後，收入的自動增加不能過於樂觀，必須另闢稅源，這點在緊急處分令中並無規定。第二點，國營公用交通事業自給以減少補助，的確也可以減少許多不必要的支出，而若干公用事業的收費如交通郵費等，的確低的沒有道理。不過除減少預算的補貼以外，尚應規定不得由四聯總處與中央銀行以貸款方式補助，否則省了預算，多了貸款的發鈔，也是一樣。第三點想要利用國營事業的盈餘，恐怕所得不能過於樂觀。第四點最重要。

現在政府公務員與士兵名額都超過戰前數倍，而效率低微。減少一半或三分之二，並提高效率，或者反能作更多的事。但是緊急處分令中僅說名額覈實，不得浮濫，未說裁減。我們相信覈實之後，人數必仍遠在戰前之上。安定經濟，以財政最為重要，而在緊急處分令中，改革財政的規定也是最弱的一環。由於現在稅源的減少與用人的增加，假若稅率與薪金都恢復戰前水準，則即使沒有戰爭的費用，歲虧仍必較戰前增加。所以前面四條的規定是不夠的，還須要更有效的辦法。

改革幣制對於財政上的幫助，現實的說，可有兩點最大的好處。立法院對於增加稅率與提高國營公用交通事業價格，總是不易通過，以致落在物價之後；但是公教人員則須按物價指數發薪。在立法院方面，原規定定裁減人員，但行政院則未能做到。物價上漲後稅率降低，而提高待遇不裁減人員，是要加速膨脹的。改革幣制，採用新單位，就可將稅率恢復前水準而停止指數發薪。不過按照新定的金圓新給待遇，支出却是增加的。虧空部份將要較現在加多還是減少，就要看改革幣制以後收支兩方那一方面增加較多了。

緊急處分令中僅提到減少國營公用交通事業的補助，與增加並利用國營事業盈餘，沒有提到地方財政。現在富力集中的若干大都市與富庶省份，還要中央補助，實在不合理。這種補助，無異讓全國人民分担責任。譬如上海的房租，戰前在市財中占這樣重要的位置，現在差不多等於免付。市參議會核減市公用事業價格時，不說由市財政以增加收入來補助，却要求中央銀行增發鈔票，貸與市府，來補貼各公司。我們也應該規定停止對於各省市政府的補助；省市稅收，恢復戰前稅率，並由省市府經參議會同意後自謀平衡省市預算。最多僅能參照國營事業的規定，一其由國庫貼補者，應以受軍事破壞之地區為限。富裕省市，且應以盈餘解交中央，以補助比較窮困的省市。

整理財政的辦法中，僅提到收支數額的改善，未提到預算款項的處理。現在各機關的預算都是很緊的，在通貨膨脹中都盡可能提前支取。這點本身就足以助長物價。物價上漲以後，預算不夠開銷，又求追加，而再助長物價。改革幣制以後，在制定預算時，應同時規定每月支取的分配，以防預提。此外，我們常常聽說，軍政款項在領取後，常先在投機市場週轉一下，再作正當支付。改革幣制以後如何防止這種軍政款項流入投機市場，也應嚴格規定取締。

按照財政部的估計，改革幣制以後，財政歲虧將為十一億餘圓，按照購買力合戰前法幣五億餘元，或美金三億。我們相信這個估計相當可靠。這樣的歲虧，不能說少，也不能說大。是否可以影響物價與幣制，完全要看政治環境，

人民心理，與各方面的措施。假若心理改善，措施得當，抵補有方，可能於一年之內不致為患。如有一年的穩定，則信用恢復，第二年更易為力。但若不辛而這種虧空使得物價更漲，則在若干方面，情形可能更不如現在。在通貨膨脹中的法幣時期裏，有許多辦法是適應物價的繼續上漲而自動調整的，如匯價，薪資等。現在為要改革幣制，博取信心，避免刺激，而完全取消了這些制度。在物價穩定中，自然一切順利。萬一幾個月以後，物價不能維持而上漲，則第一件事就是公教人員與工廠工人生活的不安定，甚至引起效率的降低與工潮。若干稅收與國營公用交通事業的定價也就落後，但薪金以外的支出必須與物價成比例；如若處理不善，虧空可能更增。這時匯率也將落在物價之後而影響貿易。並且改革幣制以後，首先得到幾個月安定然後物價再漲，則可能上漲的速率更大，以補償以前幾個月物價對於通貨的落後。經過一次改革以後如若失敗，則信用喪失更甚，而第二次的改革亦必更為困難。所以這次的改革，只可成功，不能失敗。

前面所說的歲虧，按照財政部的計劃，是以美援抵補一部份，其尚不足之數，發行金圓公債以資彌補。金圓公債的發行，若令人民自動購買，尚須在經過相當時期的物價穩定以後。若立即發行，除非強派。我們以為向豪門富戶強派公債也是一個好辦法，並且每人應當攤派較大的數額，使他們如再囤積投機而使幣值低跌，亦由他們擔負較大的損失。相信這些豪門富戶的資產，若是大部變為公債，他們必可協力維持幣值，不使其低跌。

假若向豪門富戶強派公債而不能得到充足的收入，以彌補歲虧，而物價又有向上的趨勢，那就到了危險的境界，表示人民信心已經動搖。萬一不幸而到了這點，我們千萬不可再為保持面子着想而必須現實。當人民對於物價的穩定已失去信念之時，可能再拋棄貨幣保存貨物。這時政府只有兩條路可走：一是按定價大量拋售物資，以物價不漲的事實來取信於民，並收回貨幣；一是供給人民以一種可以保存購買力的工具，使其不必囤積貨物，並收回貨幣。我們知道剩餘物資做偽物資等的出售，在財政部的預算上已經列在收入部份；如除此之外再想拋售物資，必須以貨幣在市面購買，所以不能用以抵補歲虧收回貨幣。這時若干人所主張的物價指數儲蓄存款就是一個很好的工具。也許政府會以為利用指數吸收款項，即表示政府已經承認了物價的上漲，與穩定的原則不符，這點是最不成理由的。由政府按照物價指數吸收款項，其實乃是向人民樹信，告訴人民金圓發行以後，只要大家不用以囤積物品，則金圓的購買力可以保存。如人民對牠沒有信任，可以交回政府暫時代為保存。在政府代為保

存期間，如物價上漲，則於償還時由政府補償他的損失，使其取回的本金仍可購買與存入時同樣數量的物品。有了這種辦法之後，人民沒有囤積貨物的必要。如有懷疑，即可以金圓送存於政府，減少市面流通，物價自然不會上漲。物價不漲，則還本時所付的金圓仍與存入時相當，僅略加利息而已。至於何以人民會寧願購買指數儲蓄而不囤積貨物，以及其他一切有關的問題，筆者已在大公報七月二十七二十八兩日「安定物價必須給人民以一種保存購買力的工具」一文詳細說明，不再多論。我們可以這個方法來作新幣制的最後保障，延長其壽命。

五 國際經濟關係與金銀外匯的利用

平常都認為穩定幣值，必須有國際收支的平衡。在管制匯兌與貿易的條件下，這點並非甚為重要。事實上近年的中國國際收支，仍受財政，通貨膨脹，與外匯匯率影響最大。新幣制中金圓四圓合美金一元，法幣三百萬元合金圓一圓，在現在的物價水準下是可以減少貿易的逆差的。以後就要看國內外的物價。自抗戰結束後，最先由於財政虧空而拋售外匯，增加輸入；由於物價上漲時匯率的落後而輸出停滯。其後限制外匯的售賣與限制輸入，但仍因匯率過低，而引起進出口的走私與偽匯流入黑市。合法輸進都可向政府結購外匯，但出口外匯，偽匯與其他無形收入則不入政府手中，以致政府手中的外匯，支出超過收入。但人民手中的黃金外匯逐漸增加，惟因輸入限制的存在，不能利用，僅作投機與保存購買力的工具。所以緊急處分令中對於金鈔外匯與貿易的規定，與其說是改善國際收支，無寧說是改變國內貴金屬與外匯資源的利用。總起來看不過這樣：人民不得再以金、銀、外幣與外匯置於手中作為保存購買力及投機獲利的工具，更不得用為交易媒介；持有人必須售於政府換為金圓券，或存儲中央銀行用作輸入物資或其他外匯需要之用。這樣政府可以再加嚴由政府供給外匯的輸入限制，節省政府手中的外匯，而利用人民手中的外匯，以輸入物資。這些都是早就應當辦理的，延到現在已經太遲。至於這種辦法能否達到目的，就要看政府將要規定的利用自備外匯輸入的辦法。我們知道人民對於政府的信任是薄弱的，而以個人利益為前題的。若不能擔保在他們以金銀外幣外匯存入以後，必能順利的輸入可以獲利的物資，或作其自願的其他用途，必不敢先行送進存儲。金銀外幣規定於九月三十日以前送進，我們希望政府立刻可將這些運用自備外匯的細則公佈。我們以為可再將獲利較大的輸入，停止由政府供給外匯，僅由私人自備外匯輸入，以為引誘。

我們以為利用民間資金與外匯輸入有用的物資是很好的事。在輸入限制的時期內，出口走私與偽匯的收入，只是輸進大量黃金外幣，作為價值的貯藏，或輕便易於走私的奢侈品，這是一種浪費。但在人民對於貨幣不能完全恢復信心以前（信心不是一天可以恢復的），收回或利用了他們的金銀外匯外幣以後，是否可以供給他們以另外一種保存購買力的工具？如若不能，則他們收回的貨幣（直接售與中央銀行或輸入物資後售得的貨幣收入都是一樣），必又將用以購囤貨物。這點又回到前說的物價指數儲券與儲款了。

六 結論

總看整個方案，並不能像金本位制或匯兌本位制那樣能夠自動的得到穩定，而需要很大的人為的力量。現在的貨幣數量，誠如政府所說的價值很少；而物價水準的高，則以心理原因佔着很重要的位置。假若國內沒有戰事，人民對於政府具有信心，則現在財政政歲虧，實在不應引起這樣嚴重的通貨膨脹。在沒有戰事的前提下，現在所公佈的金圓幣制，雖為管理貨幣，但與緊急處分令中的其他措施配合，應當能夠將物價穩定。在內戰中的心理下，則尚須有更多的努力，與警政的配合。中國人民的守法精神與法令的力量我們是知道的。經過了十年的通貨膨脹之後，又在內戰期中，心理上已是異常的不安定，更不能希望他們能够在短期間犧牲個人私利，而停止一切由於看漲心理而發生的棄幣存貨的行為。這種心理與行為，幾乎是全國一致的，絕不能利用警政的力量來制止。所以一切措施，應當以經濟的自動的力量為主，警政的強制的力量為輔。在緊急處分令的範圍內，加速拋售物資，減少歲虧以減少發行數量，因以造成物價的真正穩定，是經濟的自然的力量；限制工資物價，取締囤積，限制

商業信用，禁止金銀外幣流通，禁止刊載黑市價格等，是需要警政的強制的力量。譬如限制價格，在改革幣制，調整匯率稅率及國營公用交通事業定價後，各種直接間接有關的價格必須有很大的調整，怎能用警政的力量與以限制。雖說有「以後非有特殊原因，不得准其加價」的規定，但核定需時，看情形且必將與以多方留難。在未核定之前，即將產生黑市，否則必須有一段時期停止交易。又如緊急處分令中，有「各地匯水，應與分區調整」的規定。調整之後，區域間的物價關係，即可因而改變。薪金的規定，也是一樣。譬如京滬兩物價低於平津華南的程度不甚多，但生活費指數則被壓低較甚。今規定改革幣制以後，即按原來各地生活費指數的比例計算，也是延長這種失衡。所以有許多辦法，硬性規定，未必可行，必須從更基本的經濟的力量着手。必要時在緊急處分令以外的若干可能的經濟力量也應當顧到，其中之一就是給與人民以一種絕對可以信賴的保存購買力的工具。

按照財政部王部長發表的談話，將來物價水準可以逐漸回復戰前的程度。這點是絕不可能的事。如必這樣作去，亦必有害無利，可以引起大不景氣與大量失業。我們說過美國物價自二十六年至今約上漲一倍。戰前法幣每三元三角餘合美幣一元，現在每四金圓合美幣一元。所以現在以金圓計算的均衡物價，也應當高於戰前約一倍餘。按照法幣兌金圓的折合率看，也是一樣；由八月二十三日，沿海各地一切以金圓計算的物價，應當較戰前高出一倍餘。我們所希望的，就是能够穩定在這點，並不要以後再下降至一半。其實若想像戰前物價水準，亦無難事。我們只要規定金圓二元合美金一元，法幣六百萬元合金圓一圓就成了。物價在什麼水準，不是重要的事。我們所需要的，是一穩定物價，沒有多大的漲落。必須達到這個目的，改革幣制纔算成功。

有關指數本位幣制釋疑

李崇淮

在本刊上兩期筆者已就指數本位幣制之功效加以述明，雖然略嫌冗長，但已將許多問題予以側面答覆。茲尚有數問題因其性質特別重要，不得不單獨提出討論如次：

一、人民是否願作指數儲蓄問題——此項問題其實在去歲筆者及張培剛蔣碩傑諸先生倡議發行物價指數債券時即曾有所答覆。此處原無重覆的必要，惟時隔一年，各方對此仍多懷疑，更因指數儲蓄以及指數本位幣制之「軀幹」，不可分割，前者之成功更是後者成功必要之條件，所以不得不再略加解釋。

凡認為人民不願作指數儲蓄者，其所持之主要理由有二：一為政府曾經失信於民，人民對政府已不信任，則政府任何措施，均難獲得人民合作。二為是以平均物價指數為標準，不能代表上漲率最高的物價，人民以其儲蓄，其利益不若購買上漲率最速之物資，或有內在價值之金銀。

竊以此說實似是而非。人民不信任政府。是因為已往政府種種措施鮮於人民有益。利益是人民行動的指標，如人民認為確對其有益，自將遷就，物價指數雖是物價的平均，但購囤物資却有不及指數儲蓄優良之處：（一）購囤物資

不若儲蓄之輕而易舉，如非專門經營者，可能吃大虧。(二)購買物資有倉儲，運輸種種費用之負擔及手續之煩瑣，而儲蓄則否。(三)購回物資於不需要而欲調換其他物資時，不容易脫手，買賣之間可能有很大損失。(四)囤儲物資有水火等風險，不若庫券儲蓄之易於保存。(五)購買金銀雖較物資為優，但仍不若庫券存摺之攜帶方便，而且購買金銀易觸法網，又不能公開買賣。至於人民必將購買價格上漲最速之物資一點，筆者頗不苟同，蓋事實鮮有可能。很少有一種物資其價格一直線的上升，有時可能上漲很快，有時也要休息一下，除非是職業的投機者，很少能把握得任何種物價在某期內上漲最速。即使是職業的投機者，其經營範圍也祇是少數幾種物資，其成敗還多少帶點「賭注」。蓋很可能在此期內其所投資之物資價格並不漲，或漲度不及平均指數。物價指數雖為平均數，但却可靠得多。所以若認為大多數人民均有如職業投機者之愛作賭注，未免失之以一繩百了。

再就實際情形來看，目前各地銀行錢莊的存款月息約在二三十分之間，雖然所吸存款不多，但畢竟還有。短期庫券的利息與市拆相若，銷路雖不稱理想，但六月份的交易總額也還有一百六十九萬億。假若庫券按月息五〇%給息，其銷路必然增加，六月份的物價上漲率約九五%，假若庫券按九五%給息，其銷路是不是更將大增呢？

至於說假使某一時期物價不漲，則作指數儲蓄者將無利潤可圖。萬一下跌，儲戶還要蒙受損失，因此不見得為人民所歡迎，竊以此說並不竟然。圖的價格(指對元而言)雖有漲落，但其對物的購買力並未變。圖不漲，正是表示一般物價不漲，圖下跌，正表示一般物價下跌，並無損失可言。購買任何物資均有同樣現象，譬如最近銀洋的買賣，甚為風行，但銀洋的價格並不是一直在上漲，也常有跌落情形，在跌落時購買者並不見得不踴躍，可見指數儲蓄亦未必不受歡迎。

再說，圖是一種穩定的貨幣單位，假若否認圖可以吸收儲蓄，則不啻否認一切穩定貨幣單位可以吸收儲蓄，證諸歷史及事實，這反對意見是不可能成立的。

二、是否增加政府負擔及加速通貨膨脹問題——或謂實施指數本位幣制以後，政府之支出將因公教人員之薪給以圖計算而增加，同時因為庫券儲蓄按物價指數還本付息，負擔太重，恐發行更將大量增加，而有加速通貨膨脹之慮。

關於政府支出以圖編製預算而增加一點，請參見上期本刊一文第七段之解答。至於政府對於物價指數儲蓄之負擔問題，筆者年前亦有所答覆，茲因各方

意見仍多為數字觀念所誤，不得不再加解釋一次。

關於這一問題可以從四方面來作解答，均可得相同的結論：即指數儲蓄不會增加政府負擔，亦不會加速通貨膨脹。只有良好的影響而無惡果。

一、就負債之實際價值而言。政府之負擔並無若何增加，除去低微的實際利息而外。舉例言之，政府當米價每石一百萬元時向人民借十萬元，合米一千萬石，特物價漲十倍時，政府將付一百萬元，在數字上政府雖多付九十萬元，但斯時法幣的價值僅合初借時十分之一，政府所付還的一百萬元，仍合一千萬石米，實值並不增加。此種借貸原與物價穩定時無異，也等於借貸實物，如發行糧券然。物價上漲時之貨幣借貸，以一還一，原是不公平的事，緣其不公平，政府用此法向人民借款才不通。

再就實際發行負擔而言，推行指數儲蓄如果增加發行，其所增加的發行事實上亦必較未實行此種辦法所將發行者為少。吾人不妨試舉三種可能情形分別討論。一是指數儲蓄推行成績極為惡劣。一是指數儲蓄推行成績極佳，可以彌補全部赤字及穩定物價。一是指數儲蓄僅收部份效果。第一種情形與未曾推行指數儲蓄相等，毋須討論。第二種情形如實現，則指數儲蓄與平時儲蓄無異，政府並無額外負擔。問題是第三種情形。而以第三種情形最為可能。第三種情形比較複雜，唯有假定實例來分析才能清楚，假定去年政府下期的支出預算是五十萬億元，其中收入約合支出半數，其餘全靠赤字發行。今年的物價上漲廿倍，預算比例擴大為一千萬億元，赤字發行將為五百萬億元。(事實上收入恐不能按比例增加，赤字還要比此大。)再假定去年政府採取指數儲蓄辦法，發行指數庫券約值十萬億元，又假定所吸收游資不能有助於實際發行之減少，而僅能有助於通貨流通速度之降低一半，(這是對指數儲蓄估計最低的效果)，則今年物價上漲十倍。於是政府本年之支出預算為五百萬億元，赤字為二百五十萬億，加上政府對於指數儲蓄十倍之負擔計一百萬億元，則總共赤字不過三百五十萬億元。較未曾發行庫券情形少一百五十萬億元，又假定去年指數庫券發行廿萬億元，今年物價仍以上漲十倍計，則政府庫券負擔增為二百萬億元，則總赤字較未發行庫券情形仍少五十萬億元，惟事實上指數庫券發行愈多，物價上漲率愈小。由此可知就實際法幣之發行負擔而言，只有減輕，不會加重。抑有進者，已往政府各種公債之還本付息均有一定期限，所以每屆還本付息之時，大量通貨出籠，易於引起季節性之膨脹，物價指數儲蓄却無此弊端。蓋指數庫券之發行有連續性，而儲蓄存款亦隨時有收付，故其還本付息自然溶化於此連續性的收付之中，就投資者言，免贖之日，即為還本付息之時。就

全體而言，其還本付息之作用，繫於任何時間之「淨差額」上面。就常理言，此種差額之正負與物價之漲落情形相逆。物價指數之上漲率有如「一變動利息」(Variable interest rate)。物價上漲愈快，則「變動利息」愈大。人民願作指數儲蓄之傾向愈大。反之，在物價平穩或下跌時，其「變動利息」等於零或負數，則人民將不樂於此。因此在物價上漲時，此種「淨差額」必為正，即政府收進之資金必多於支出。在物價下跌時，此種差額將為負，即資金之支出將多於收進，此種情形不惟無害，而且有利。蓋其對物價可發生一種限制作用，使物價既不能長足上漲，亦不能繼續下跌。此種辦法實施以後，經濟體系中將自動發生一種調節作用，使有效通貨量與物資量常是趨向平衡，而不會發生惡性膨脹及緊縮的現象。此種功能，筆者於已往各文中已言之再再矣。

或謂以上論調係假定人民隨時有儲存及支付而然。假使人民一齊同時支付，則發生擠兌現象，政府必將難以應付，竊以此點不足為憂，蓋就理論與實際言，此種擠兌情形不會發生。就理論言，圖之準備，乃為法幣，圖之價值穩定，堪稱「良幣」。法幣價值則否，堪稱「劣幣」，良劣相較，人民當然願意保存良幣，此亦 Gresham 氏定律之引伸。就事實言，人民支付之行動絕難一致。目前人民對法幣已極端不信任，但銀行存款並未發生一致提現現象，何況圖之價值尚稱穩定，此點實係過慮。

以上皆就指數儲蓄所產生之法幣收付情形言，已足證明並不增加政府之發行負擔。退一萬步言，即使政府因而增加法幣發行，但亦絕對影響不到圖之價值及其功用，此中原因，已見前述。既不影響到圖之價值及功用，則指數本位幣制仍可完成一健全貨幣的任務，自不待言。

三、物價指數的編製與各地物價實際差別問題——關於主持物價指數編製的機構，各方多半同意要有一個超然性的混合組織，包括政府、工商各界、民意及學術團體的代表，以負責其事，關於物價指數所包含的物種及加權方法，雖略有爭執，但無不可解決之處。蓋物價指數是綜合物價的代表，無論如何總比單一物價強。目前人民通行以黃金、銀洋、米及港紙為計值的標準。但這些物價並不見得常與一般物價步調一致。有時漲在一般物價前面，有時也落在一般物價後面，但人民並不計較這點差別，仍然趨之若鶩。物價指數若能代表各人利益自佳，否則稍有上下，亦不足慮。竊以為只要內容相當廣泛而富於代表性，不易受人為的操縱以及計算方法絕對公開即可。

各方責難最烈，而引為實行指數本位幣制之最大障礙者乃是如何適應各地物價實際差別問題。亦即全國物價應統一計算與分區編製問題，據說這是政府

對於指數儲蓄所感覺最大困難之處。鍾淦恩先生在其「評指數本位幣制」一文中也曾特別提出討論。

竊以此一問題並不十分重要，全國物價指數統一與否事實上都不會發生惡劣的影響，個人的意見是全國物價指數以統一為宜，筆者最初建議是按十四個大都市的物價予以加權平均計算。現在觀念略有變更，即各地指數仍宜劃一，但不妨以上海一地的物價指數為標準，因為上海是全國的經濟重心。全國的游資大都集中上海，各地的物價上漲率參差不齊，但多半以上海為指標，上海的物價一有漲落，各地物價亦多隨之漲落。如能將上海的游資與物價加以控制，則全國物價便鮮有波動，即使一二地區的物價略有上下，亦不致如上海之可以影響全國。假使全國物價採取加權平均法，上海所佔指數必定較大，則所計算的結果便與上海一地單獨計算的物價指數相差無幾。再說，全國各地若皆設立一種物價指數編製或報道機構，勢將增加人事與電報費用的開支。如以上海一地為準，則計算既屬便利，組織與開支亦復簡省。有此種種原因，故筆者最近主張全國各地圖的價格皆以上海的物價指數為準。

至於各地圖價一律，是否會產生不良的影響。筆者以為不致如此，資金的流向是以利潤高者為進。往常上海的物價上漲率多半比內地高，所以內地的資金常向上海集中。以致上海游資充斥。物價指數是物價的上漲率，指數儲蓄等於按物價上漲率給息，今若各地指數均以上海為準，則投資以當地庫券的利益與投資上海市場的利益相若，而且還減少匯費及運輸的負擔。是則內地資金不會再不正常的向上海流，而將完全受國庫的控制，至於說因為圖價上漲率比內地物價上漲率大，將有使該地資金集中國庫，而致正當工商業資金枯竭的危險，竊以此不足為慮。蓋若各地資金集中國庫，必將大有助於政府控制金融市場及物價的力量，已往是政府沒有控制的力量，處處受游資所支配。如若政府有控制的力量，則可以收縮自如，按各地工商業的實際需要另予供給資金。或謂各地物價實際差別是區域性經濟所必具的條件，如此豈不將各地物價迫趨一致，而抹煞其先天上應有的差別？竊以圖價雖一致，但各地物價仍將保存其經濟性的差別。譬如漢口的桐油價，普通比上海約低一成左右，但此種差別並不因圖價一致而受影響。(假使在開始實行圖之價格為一千萬元。漢市桐油市價每担九千萬元，合九圖。上海桐油市價每担一億元，合十圖。當圖價上漲為二千萬萬元，則漢口桐油為一億八千萬萬元，上海為二億元，其差別仍舊存在。)再說假若各地物價多以圖表示，則圖之價格一經變動，即使該地物價本來不漲，反而非漲不可了。此種顧慮亦是，惟事實上目前各地物價多少都受上海物價的影響

響，黃金、銀元、及匯價的變動，尤為各地物價的指標，本已不足為奇，已往各地物價上漲率總比上海低。內地投資的利潤總不及上海，所以上海市場日趨繁榮，內地工商業日趨衰落，這是不合理的現象。如今內地匯價既與上海一律，正可矯正這種偏枯的現象，對內地工商業，尤其是農業的發展恰有利而無害。

此外，鍾淦恩先生曾提出國對法幣比例率時常變動恐使預算執行發生困難，因為稅收有淡月旺月之分，支出有先後之分，前後收支若以國計，或可相等，但法幣數目便有出入，恐影響財政平衡。竊以此種出入或將有之，但此種情形並不限於指數本位幣制。在我國如是行政效率之下，欲求收支完全遵照預算

，殆不可能。任何幣制亦無法有助於此。此種因收支時間上之差別而發生赤字，與目前法幣制度發生者相較，誠不啻天壤之別，筆者原不企望實施指數本位幣制以後，財政即可平衡，不過希望其赤字得以減少，或赤字即不減少，亦不致影響數個行政各工商各業之活動與人民之生活耳。

世界上原無一種十全十美之制度。吾人祇能權其利多弊少者而行之，就指數本位幣制之理論與實施而言，對於政府、人民及工商各界只有良好影響，不致有何惡果。即使稍有技術上的困難，均無不可克服之處，愚意如此，尚待高明教正之。

遠東經濟

香港的農業與工業

方秉鑄

香港是中國南部海岸上的一個島嶼，面積約三十二平方哩，如果將環繞四周的其他小島及九龍半島併入計算，則面積共約為三百九十一平方哩，這一塊地區本屬中國的版圖，現成為英國統治下的殖民地。

香港的人口，一九三一年的普查為八十六萬五千人，一九四一年據非正式的統計增為一百六十萬人。因戰時及戰後中國人民移入香港的仍很多，故人口陸續復有增加，至一九四七年官方估計已達一百八十八萬左右。其中以中國籍者佔最大多數，約在百分之九十八以上，英籍人不過七八千之譜，印籍人約二千五百，其餘為葡、美、菲、意、法、荷等各國僑民。今年本港人口數字，恐已及二百萬人，較戰前增加約一倍。

香港周圍地帶崎嶇多山，可耕種的地面甚少。戰前不過約十分之一的人口從事農作生活。礦業資源的埋藏也不豐富，各種原料均感缺乏，一般工業亦無可資發展的基礎，故香港不是一個生產的都市，而純係一個商業的都市。大部分的香港人口，都從事於商業活動。至參加各種工業部門工作的實際人數，按三大類工業範圍來區分，據一九四七年統計從事於工程、金屬與化學工業的工人約有二萬四千五百人，其中尤以造船業的工人人數最多，約為一萬六千九百人；從事於公用事業的工人約有三千人；從事於其他製造工業的工人約為三萬一千五百人。三者合計約有六萬至七萬工人；此一數字較一九四六年增加一倍，較一九四一年增加三分之二。

我們知道，香港經濟的性質，以及她對世界經濟的貢獻，是在把各國和各地的貨物，由她來吸集輸散，以調劑全球的供需；她主要從這種轉運服務的功能力上，來獲取一部貨物以供自己消費，不像我們以上分析的其他各個國家和附屬領地，她們都有本身特種產品（農業產品或工業產品）的輸出，來換取他國的消費物品，這是香港和其他遠東各國經濟性質上主要不同之處。不過，近年來香港為求若干基本必需品的自給，當局已努力開發本身資源，提倡農工生產，同時望於香港資本之並不缺乏，和企業經營能力之相當充沛，她的各項生產事業未始沒有發展的前途。我們在這裏把已有各種產業的生產情形，加以介紹。

我們還是先從農業生產說起。

香港政府所轄的一新領「地區」(New Territories) 包括九龍半島的一部分及其他若干小島，面積共二百五十五平方哩，有產穀米的最佳所在地，其米產的品質優良，售價極高，戰前輸出到紐約，當地農民則多吃由越南、緬甸暹羅輸入之價格較廉的米。戰後米糧輸出受限制，多售與本港有錢華人食用。雖然米價昂貴，但農民受益不大，因大部分米糧由地主拿去，同時農民每年尚須以不少數量的米糧來償付債款本息。

新領地區的穀米生產，除鹽田每年僅收穫一季外，普通稻田均可收穫兩季。稻禾短而顆粒小，但品質極佳，此區內經常每年可產白米二〇〇〇〇噸，此項產量僅足供全港人口數週之需；一九四七年兩季穀米的收穫量，估計高出

以往任何一年。新領地區的土壤貧瘠，過去也很少施用化學肥料及糞肥，而它所以能生產品質高尚的穀米，由於兩個原因：第一，在每年雨季以後，田旁山坡傾斜地，常有堆積如山的鳥糞，次年雨季復降，鳥糞夾土泥以俱下，使稻田鋪滿鳥糞達吋許，因而土質中充滿鉀和氮肥。第二，在每秋季穀米收割以後，經常冬季為休耕時期，也保存了土壤的肥力；不過近年來為適應城市蔬菜的需要，冬季已多種植蔬菜了。

在穀米以外，最重要計農作物是蔬菜。在城市附近的田園，種植蔬菜，往往經濟上的價值最高。二十年以前，新領地區的蔬菜種植並不繁盛，一九二九年成立了一個「新領農業聯合會」(New Territories Agricultural Association)，每年主辦農產品展覽，展覽會中不僅陳列穀米種籽和各種藥品，而種類最多的還是蔬菜，因此鼓勵了人民對蔬菜的種植。但在戰前新領地區蔬菜的產量，亦不多仍只够供九龍和香港兩都市消費量的五分之一，五分之四的蔬菜還要靠輸入，戰後復設立了一個農業部(Agriculture Department)，其中心工作之一，在計劃蔬菜的增產。推進增產的方法，為舉辦蔬菜種植實驗場，擴大優良種籽和肥料的供給，開闢市場及運輸的便利，此諸項措施已收顯著成效，目前港九人口雖較戰前增加甚多，但蔬菜四分之三的消费量已由本地產量供給，下面是一九四七年九龍蔬菜市場銷售量的記錄：

按重量計			
担	土 產	輸 入	總 計
噸	三二六、三七四	一一八、六六六	四五五、〇四〇
	一九、三八〇	七、六四〇	二七、〇二〇
按價值計			
港幣(千元)	五、二六九	二、〇七九	七、三四八
英鎊(千鎊)	三二九	一三〇	四五九

在香港一般人民的日常生活需要上，第一項是糧食，主要靠輸入，第二項是蔬菜，目前仍一部分靠輸入，第三項是木材，現在幾完全靠輸入。香港周圍雖多山地，但森林並不昌茂，而在這中日戰爭時期，木材輸入困難，官方只得大量採伐林木以作柴火，加以日軍佔領香港後，亦以燃料需要而盡量採伐，故目前已成一片荒山。現森林部(Foresty Department)的工作重心在造林護林，在九龍及興謨(Shing Mun)森林區，推廣植樹，並設置了一個幼苗培養場，擁有一萬五千株林苗，他處也同樣有幼苗培養場的設置；在一九四六年內，九龍林區有五十畝以上的地面栽植了桐樹，栽植都採用新式方法，先將幼苗植於塞有土壤之金屬管中，俟長達八吋許，再移植山地，此法優點在幼苗易於

長成，一九四七年底有九萬株此種幼苗，本年三月已全部移植於山地。此外各道路的兩旁，現亦普遍栽植樹木。

香港及其周圍各島魚產豐富，故漁業是香港的一種重要生產事業。戰前一九三八年捕魚人數有七萬七千五百人，戰時漁業頗受影響，大漁輪都紛紛離開香港，漁民也多轉業，漁業狀況甚為慘淡，戰後兩年來雖經當局協助恢復，一九四五年九月統計漁民不過二萬六千人，僅及戰前三分之一。魚產是香港可以輸出的一種產品，雖然目前鮮魚產量僅足勉敷本港自給，而鹹魚仍有大量的出口，一九四七年每月平均輸出價值約六千萬港幣，此項數字遠比一九四六年為低，因受中國貿易統制加強及幣值跌落日甚的影響之故。

香港漁業頗有發達的天然條件，但因漁業本身缺乏組織及資力不足，未能有效運用。戰前漁業完全受運售商人的控制，漁民的利潤均為此等中間商人榨取以去。因為捕魚量是受依季節的，遇着好的季節，漁民收入很豐，碰着壞的季節，他們的生活將極為艱難，漁商就利用這種不定性和漁業本身的弱點，來控制了整個漁業。漁民在收入多的季節，往往嫖賭亂來，不久銀錢花費以去，到了艱難時期，不能不向漁商告貸，漁商貸款通常不要利息，唯一條件就是漁民捕得之魚，必須全部交給他們去出售，他們就從裏面掏去一大筆利潤。這樣漁民靠着漁商生活，生活境遇永遠不能獨立改善，因而限制了漁業的發展。

從戰時到戰後，漁業復受着外來因素的影響，更步入不幸境地。但在這不幸中，却現出了一個新生之機，就是戰後漁民在政府的扶助指導下，組織了一個「漁業合會」(Fisheries Co-operative)，同時政府設立了一漁業部(Fisheries Department)，一方面給漁民以復興貸款，一方面鼓勵漁民互助自助。第一次復興貸款為十萬元，不分性別年齡，每人分得四元，此外並以低價供給糧食、食鹽、火油及其他生活必需品。嗣後復有兩項貸款，一次為二十五萬元，用作修補網舍及漁輪之資，另一次為二萬元的秋季貸款，在使一部分漁民能渡過艱難季節。以上所有貸款，均係採循環基金制，即貸款本息的償還，仍歸入基金中，以作重貸出之用。到一九四七年底，共貸出五二四、一六〇元，償還二七三、五八九元。又為免除中間商人的剝削，還成立了一個躉售漁市場，在四個主要漁村，各設一「漁業聯合管理處」，漁管理處的主要任務，為將漁民捕得之魚運送到漁市場，同時對漁民低價配售糧食、麵粉、糖、鹽、冰、桐油等物資。漁市場成立以後，漁商加入漁市場須繳納保證金，從此魚類出售有公開價格，全部銷售價值除給與經紀人少數佣金外，均為漁民所得。當局為提倡漁民儲蓄，曾採用「可償佣金制度」，即將出售魚產價值中加扣佣金

百分之二，而以漁民本人的戶頭存入銀行，每年按百分之二的利率付息兩次，漁民在經濟艱困時可以動用。一九四七年夏季後此項計劃更擴大應用了。

下面是漁市場一九四七年及四六年經手出售魚產的重量和價值的紀錄。

年份	重量(千担)	價值(千元)	重量(千担)	價值(千元)
一九四六	三二	三、一〇〇	二二	二、四〇〇
一九四七	四四	三、三五六	一八	一、四七六

上表一九四七年的捕魚量，較一九四六年相差不太遠，但我們要知道一九四七年漁輪增加甚多，故每一漁輪的捕魚量大為減少。而一九四七年魚類售價又較一九四六年降低，據統計鮮魚由每担平均九七元降為七五元，鹹魚由八七元降為五九元，故一九四七年是漁業不景氣的一年。

最後，我們要談一談香港的工業情形。香港的工業，因受天然條件的限制，工業的種類有限，多屬於輕工業範圍；規模亦不大，不能和上海相比；這些工廠差不多都在華人手裏。

在第二次大戰中對德國戰事發生，香港工業曾受刺激而一度繁榮，尤以造船業及有關軍需的工業特別發達。當日軍進攻南洋，不久香港工業即趨於停頓。戰後一九四六年末，工業生產能力的恢復百分之二十至五十。不過各類工業的遭遇並不一致，如製糖業差不多仍陷於停滯狀態，而顏料業則又步入繁榮之境。一九四七年整個工業繼續在向復興之途前進，但因設備的損失、原料的缺乏，勞工成本的高昂，再加上中國貿易管制的加強，法幣不斷貶值的影響，以及戰後暹羅、越南、印尼各地政局的不安，均使香港工業恢復受到阻礙；我們很難正確估計一九四七年內香港工業發展的程度，不過在這一年中工廠登記的數目由四一八家增加為八八二家，增加達一倍以上。截至本年五月底止，工廠登記總數復增為一〇一一家，內七五二家在九龍，二五九家在香港。

戰後發展最快的一種工業是紡織工業。戰前紡織工業的雇傭人數就較其他工業為多，棉織廠有一五〇家，針織廠有四五〇家，前者有工人二萬五千人，後者有工人一萬五千人。此業的主要原料是棉紗和染料，戰前棉紗大多仰賴印度，戰後上海成為主要的供給者，不久上海禁止棉紗運往華南，使香港發生棉紗恐慌，各廠只能利用有限的存貨，當時棉織廠只有九十餘家開工，針織廠幾全部歇業。一九四七年日本棉紗運到香港，同時香港政府還可與中國政府商洽購得定量的棉紗，到下半年英國棉紗亦有少量運來，故棉紗問題逐漸獲得解決。在一九四七年前九個月內，棉織業與針織業的產量增加有限，一因棉紗的成本高昂，二因大量日本紡織品暢銷東南亞市場。當時所有織廠每月僅共消費棉

紗一百萬磅。到一九四七年第四季，情況頗有改變，因為世界各地紗織品的價格飛漲，使香港棉織業受到刺激，同時日本當局規定日本紡織品只能用美元購買，使日貨輸出銳減，也大為幫助了香港棉織業的發達；估計全年各織廠共消費了二千萬磅棉紗，織成棉布約八千萬碼。

過去兩年內棉織業的發展，頗受了棉紗供給的限制，因為棉紗完全要靠輸入，不能自己把握；現為求本地棉紗自給，一九四七年內已成立了兩個紗廠，每廠有七千五百紗錠，嗣後陸續有紗廠的設立，截至本年六月止，已開工的紗廠有南洋、香港、大南、緯綸、南海、寶星等數家，共計紗錠約十五萬三千枚，連其他正籌備開設的在內合計將有紗錠二十六萬枚，這些紗廠均為華人的資本，國內局勢不安，法幣劇烈貶值，造成本年上半年大規模的資金南流和工廠南遷，實促成了香港紗廠業的蓬勃發展。不過從氣候、原料、勞工各方面來看，香港不宜於紗廠業的發展，所以戰前沒有一間紗廠的設立，今後日本紡織品起來競爭，香港紡織業的前途更是黯淡的。

其次比較重要的是橡膠業，一九四七年內小廠生產能力恢復戰前百分之三十，大廠恢復百分之八十，現有橡膠製品廠共約二十家，製品包括膠鞋、皮球、膠圈、車胎及各種兒童玩具等，尤以膠鞋銷路最大。一九四七年全年各項產品之出口額，約有港幣六百萬元，主要銷場為呂宋、屬南洋及暹羅等。目前該業製造成未飛漲，其中原料成本上漲有限，而工資一九四七年較四六年約高一倍至二倍，比戰前則高八九倍，在該業生產成本中，以膠鞋而論，直接工資佔二六%，間接工資佔一〇%，廠費佔一九%，原料佔五五%。

再次蔗糖、顏料、漆油、煙草火柴各業，蔗糖業現有十一家，工人一千名以上，此業主要原料為生薑、白糖、次要原料為鹽醋等，目前原料來源空虛仍多，產量僅恢復戰前百分之三十。戰前輸出每年桶莊約有五萬六千箱，箱莊約三四萬箱。一九四七年輸出僅萬餘箱和千餘箱而已。顏料業戰後兩年來均稱繁榮狀態，目前生產遠超過戰前水準，其產量大部分供本地消費，一部分用以輸出。漆油業現有工廠五六家，大體說來，營業還未恢復戰前水準，原料係由美英比諸國供給，來源不暢，工資較戰前增高五六倍。煙草與火柴兩業現已完全恢復，不過從一九四七年起遭遇世界劇烈競爭，現在本地亦感到此種威脅，今後為保持東南亞市場，必須設法降低成本，自一九四一年以來，該業成本增加百分之三〇，而售價僅增百分之四二。

總括說來，香港工業在戰後兩年來頗有進步，但平均仍恢復戰前生產能力的百分之五六十。目前一般工業的困難，差不多都是原料缺乏，工資成本高昂和市場銷路受到阻礙與競爭，這些因素又使香港工業逐漸步入窘境中。

評書

「通貨膨脹之歷程及其控制」

蘇紹智

The Course and Control of Inflation. A review of monetary experience in Europe after War I. League

of Nations, 1946, Pp + 132)

當今我國的通貨膨脹正如脫韁野馬，狂奔突馳，眼看法幣走上了一九二三年德國馬克的命運的時候，重溫一遍第一次世界大戰後，橫掃歐陸的貨幣大混亂的經歷，對於目前現象的認識與政策的選擇，不無相當的幫助。

關於第一次大戰後，貨幣大混亂時期的各國貨幣史的研究，迄今不乏有價值的著作，但或卷帙浩繁，或理論深遠，不易卒讀。國聯在一九四六年所出的這本「通貨膨脹之歷程及其控制」一書，可以說是涉及這一方面的一本綜合、簡括、扼要的通俗著作，文筆深入浅出，絕無艱深晦澀之處，並不是專為經濟學人所預備的。本書的副標題是，「第一次世界大戰後歐洲貨幣經驗的述評」，全書分為兩部份，第一部份由納克斯（Mr. Ragnar Nurkse）執筆，偏重分析與解釋，運用現代的學識說明通貨膨脹的原委及其歷程，尤注重控制通貨膨脹政策的各種方式和工具，大半以研究通貨膨脹程度相當深的各國為主。第二部份偏重各國事實的描述，並附簡單的統計圖，以記載各國通貨的對外價值如何穩定的原委與方法為主，其所涉及的也包括通貨膨脹未達嚴重階段，但其穩定幣值的經驗亦足為鑑的各國。

通貨膨脹之發生，不外由於政府先有龐大的支出，如第一次大戰後歐洲各國之重建需要（Reconstruction requirement）儲蓄和租稅不足應政府之需求，乃向銀行借款，增加貨幣之供給，若生產面臨「瓶頸」，例如一九一九——二〇年間歐洲必要原料之缺乏，致生產不克增加，物價定將上揚；如果人民對通貨膨脹及其可能發展沒有相當的認識，致消費者所得和支出落在物價的後面，實際消費量因之減削。這是通貨膨脹的第一階段——緩和的階段（Moderate phase）。通貨膨脹可以強迫課征的方式加諸社會，像租稅和自動儲蓄一樣，勻出了一部份的可用資源供特殊的用途。同時，對進出口外貨亦有迫切需要，支付外貨所需之外國貨幣需求亦增，國幣外幣貶值，與通貨膨脹的第一階段相應的是外匯貶值（exchange depreciation），人們誤認貶值為暫時現象，不久要恢復原水準，資金（Capital funds）由外國流入，購買紙幣、存款以及

其他以國幣計價之資產，一方面使國際收支平衡，一方面有雙重的反通貨膨脹的作用。

這種建立在人民的無知上的緩和的通貨膨脹當然難以持久，一旦繼續了相當時期，人們對物價抱了繼續上漲的預期，見到外匯之恢復原水準為不可能且將繼續貶值，通貨膨脹與外匯貶值便一同跨上了具有累積性的第二階段——「野馬脫韁」的階段（"runaway" phase）。這時，對內而言，物價繼續的預期，人民儲蓄傾向的減低與負儲蓄的增加，通貨流通速度的加快，人民所得與物價指數之聯繫，政府租稅收入之貶值，以及對通貨膨脹之進一步的依賴，互為因果，終使通貨膨脹不可收拾；對外而言，先前流入的外國資金必然收回，國內資金亦向外逃避，資金外逃與外匯貶值亦有累積循環的作用，日使人們對國幣之信心喪失愈快，加速通貨膨脹之紛擾。這匹脫韁的野馬終把幣制帶到崩潰的懸崖之下。

引起通貨膨脹的原因不必一定是政府的赤字支出，如本書中所指的可能為私人的借款與資本支出（見第四章），或過多的流動公債（Floating debt）（見第五章），但是，「沒有政府的赤字支出、單單公眾的行為不足創造任何嚴重的通貨膨脹的紛擾」（第七十四頁），把圖畫描繪得更清楚些，另一方面就是政府的無能致不能運用適當的財政政策。例如捷克斯拉夫同樣的有龐大的重建需要，在一九一九——二〇年冬季的度通貨膨脹後，立即用加稅、專賣等方式把財政置於控制之下（第廿一頁）。所以，政府是通貨膨脹的唯一創造者與支持者。

本書會列舉各國通貨膨脹的主要原因，拿來與我國當今的情形對比，益增憂懼，蓋第一次大戰後各國具有任一原因，即可導致經濟崩潰，我國則無一不備，如不設法改革，崩潰不過指顧間事。本書認為第一次大戰後歐洲各國通貨膨脹的共有的原因為經濟重建的需要，但重建需要的大小與通貨膨脹的程度，並無密切的關係，所以各國通貨膨脹記錄之不同却在於那些非經濟的原因。本書大略分之為兩類，一由於政府支出的增加，如：一、法、波之巨額軍費支出，二、德國的「消極抵抗」，停止魯爾被佔領區之生產，政府供應全區人口之支出，三、奧、匈帝國官員之巨額薪給津貼支出，四、希、保安塔難民之支出

五、東歐農業改革之借款。次為由於政府對通貨膨脹失去控制能力，如：一、歐洲普遍的現象為人民之自私與浪費；二、政府之不穩與無能，如波蘭；三、政府官員與工商業資本家、投機暴利者之狼狽為奸，大工業家、大商人、投機家均為通貨膨脹之受益者自然願見通貨膨脹之持續，德國「中央政府日漸受他們的支配。一九二三年推行肆無忌憚的通貨膨脹的政府的首腦本人即一大商人（第十六頁）」；四、意識上支配德國的是銀行學派（Banking school），以為創貨幣以應工商業和政府的需要為中央銀行之責任。（見第二章）。

通貨膨脹之主因既為政府之赤字支出，控制通貨膨脹之政策，自不外以減少赤字為中心，雖云終止極度通貨膨脹以財政政策最為重要與有效，若不消除無底的龐大支出，徒使有限的兵力難填無限的窟窿，財政政策終歸無效而後已。所以一九二〇年九月不魯塞金融會議（Brussels Financial Conference）指出政府應嚴格的減少一切軍備支出（第十一頁）；德國一九二三年十一月貨幣之開始穩定實以德國政府在十月間放棄「消極抵抗」，不必再以龐大的政府支出供應不事生產的魯爾區人民為先導（第十三頁）。

政府稅收落在物價上漲的後面是通貨膨脹下最困難的財政問題，因為使政府的真實收入減少，赤字加大，故整理稅收為一主要課題，德國在一九二二、二三年會規定納稅人遞延繳稅的罰款和附加，此法繁複不便，且非自動調整，在嚴重的通貨膨脹下仍歸無效，因通貨已不足當任何記帳單位之責。此時可有兩法可循；一、穩定通貨，此法為奧、匈所採，由於國聯的財政重建計劃的幫助，人民恢復對通貨之信任，使通貨穩定，恢復了租稅之效能。二、租稅之「保值」（"valorization" of taxes），為德、波所採，租稅按繳稅日黃金、外幣、或其他商品之價格計價，仍以通貨繳納；此種指數按黃金、外幣計算有簡單明確之益，但在外匯管制下無從採用，因無自由市場；按一種商品計算亦簡單明確，但不及綜合的物價指數或工資率指數合于科學化。

有的人認有外匯管制可以防止資金外逃，間接控制通貨膨脹，但本書說得好，「不能期望一個在國內不能控制通貨膨脹的政府能够實施嚴格的外匯控制」（第七十一頁），而且即使能阻止了資金外逃，遊資仍將羣趨於貨物，證券和其他國內的真實財產，通過流通速度加強通貨膨脹，所以本書認為資金外逃的控制，能否解決通貨膨脹的一部份問題，並不能肯定。

對付負儲蓄的政策，一方面是加強人民的信心：政府之更替；外援與穩定計劃的宣佈，政治紛擾之停止；法律限定最高發行額之新貨幣之行使，預算改革之計劃；……這一切不但是個羣衆心理學的事，本身不足保證持久之穩定。

一方面吸收「閑錢」（"mopping up" "loose cash"）：某一定額以上銀行存款之封存；紙幣之強迫蓋印或兌換以及個人執有某一逾額現鈔之封存；「剩餘」資金（"surplus" funds）之強迫投資於政府債券、資本捐（Capital levy）之征收。

此外，打擊通貨膨脹的政策尚有增加國內生產，重新分配資源，提高充分就業點的到來；限制私人消費和投資（包括囤積投機）。

本書指出，「通貨膨脹的問題顯然能够從四面八方來攻擊。沒有單一的方案似乎正是正確的；必須把各種政策適當的配合，適當的藥方必須適合國情。一般的要求是使總貨幣所得和支出不超過相應於充分生產的水準。赤字支出，投資和負儲蓄的總和必須不多過於公眾願意在現所得中儲蓄的總額。」（第七十八頁）

關於外援的作用，本書雖不否認對通貨的穩定有相當幫助（第六章），但「只要有一個健全和有能力的政府，通貨膨脹必然能够單獨的以國內的政策來控制。依賴外援可能有損於一國整理其內部之決心，上述各種可能的國內政策的若干配合，如果有採用它們的決心，總能藥到病除。」（第七十九頁）

本書在第二部份的全部，作歐洲各國通貨穩定的觀測後作有如下的結論：「從前面的述評中所得到的主要結論是外國的財政援助在担保各國外匯穩定的作用上，並不足重視。從外國來的貸款和信用，並不足以造成一國外匯的有效穩定。」

「外匯率持久穩定的必需條件，應該要能先使國際收支之平衡與該國經濟的基本結構相協調，而這一條件首先就與穩定的國內通貨環境之存在是不可分割的。因此，例如，只要德國的通貨膨脹繼續着，不論多鉅的外援亦不能把馬克從貶值中挽救出來。一旦終止通貨膨脹而初期的穩定獲得成功，再仰助於外債以幫助最後的改革，便是很自然的了；但是這一筆外債，或在預料外債獲得以前所獲得的信用，只能夠當作一個輔助的因素。真正取得最後穩定的長期成功的是與初期穩定以具的適當的經濟與財政政策。」（第一百三十一頁）

雖然當今我國的處境與第一次大戰後的歐洲不盡相同，「他山之石，可以攻錯，對着這面歷史的鏡子，我們應當怎樣治療我們自己的疾病呢？我們如要穩定通貨，只有追跡病源，「解鈴還須繫鈴人」，首先要能從速停止軍事行動，削減巨額的軍費支出；恢復廣泛戰區的生產，使人民得自給，而不流為難民；以政府救濟；澈底改革政治，提高行政效率，裁員減政，以節省支出。最後，應即實施本書所舉合於國情合於正義的財政政策，以支持經濟重建的需要。不然，不但一般經濟之崩潰無可避免，即更大規模的社會動亂亦可預期。」

每週上海金融與物價

上海批發物價指數表

按用途分類
簡單幾何平均 民國二十五年=1 本表列數單位：萬

	食物類	紡織品類	金屬類	建築材料類	化學品類	燃料類	雜項類	總指數
民國三十五年	0.4070	0.4974	0.5713	0.6957	0.8083	0.7483	0.4258	0.5199
三十六年	2.901	3.651	5.372	4.948	7.801	4.993	3.767	4.025
三十六年七月	5.373	4.330	6.011	5.892	9.144	5.205	4.467	4.657
八月	3.637	4.541	6.236	5.582	9.241	5.691	4.759	4.892
九月	4.931	5.576	7.439	6.337	13.12	8.111	6.156	6.052
十月	6.053	8.567	14.05	10.81	24.26	13.70	9.993	9.481
十一月	6.935	10.39	17.72	12.36	25.71	15.03	10.33	11.00
十二月	9.011	12.80	22.51	15.64	55.97	17.30	13.30	13.81
三十七年一月	13.84	16.11	28.53	20.78	37.84	23.80	18.00	18.83
二月	20.76	20.51	33.98	23.90	41.03	29.16	24.93	24.62
三月	31.99	41.53	68.85	46.57	65.52	42.96	41.80	42.61
四月	39.73	54.25	77.07	58.86	68.70	47.44	48.03	51.07
五月	57.49	71.43	117.3	72.11	93.89	60.74	64.07	70.43
六月	102.0	129.9	220.2	146.6	211.0	145.8	139.9	135.8
七月	284.3	414.2	632.9	458.0	579.8	474.4	376.6	405.3
七月第三周	339.6	487.7	786.7	533.5	669.5	572.4	447.5	478.2
四	343.8	520.3	817.3	536.5	650.9	572.1	465.2	490.3
八月 一	403.6	563.6	898.3	608.6	733.5	636.1	509.7	550.6
二	522.1	740.4	1075	719.9	932.8	810.5	659.9	700.5
三	616.0	802.0	1250	876.7	1045	1007	727.4	807.0

編製機關：中國經濟研究所。指數編製說明及全部月與周指數，見三十六年四月五日本刊創刊號，及同年九月六日本刊二十三期。本表列數以萬為單位，如三十七年五月份指數 70.43 即為二十五年之七十萬四千三百倍。此項變更，請參閱本刊三卷一期討論欄。

(一) 上海批發物價逐周變動比較表

(指數單位：萬)

時期	項別	一般物價	食物類	紡織品	金屬類	建築材料	化學品	燃料類	雜項類
8月第3周	批發指數	807.0	616.0	802.0	1250.0	876.7	1050.0	1007.0	727.4
16日-21日	較上周漲落%	(+)15.20	(+)17.99	(+)8.32	(+)16.28	(+)21.73	(+)12.02	(+)24.24	(+)10.23
	對36年12月指數	58.44	68.33	62.65	55.53	56.05	33.74	58.21	54.69

註：本月十九日，政府頒佈幣制改革緊急命令，規定金圓券一元，折合法幣三百萬元。本表下周變動，當以金圓券為計價單位，以同比率折算之。

(二) 上海票據交換國家行局及商業行莊軋差金額表

(單位：十億元)

行別	7月19日-24日		7月26日-31日		8月2日-7日		8月9日-14日		8月16日-19日	
	差進	差出	差進	差出	差進	差出	差進	差出	差進	差出
國家行局		338.6		2683.5		17248.0		3564.5		9466.8
中央銀行		4849.4		11833.9		9574.4		10605.7		12272.3
中國銀行	1392.3		3007.7		2858.9		36.4			849.8
交通銀行	1230.4		6776.8		1762.8		4779.8			1764.4
中國農民銀行		317.1		379.3		1337.4		2679.6		3737.5
中央信託局	1214.8		123.5		1222.1		1086.2			2304.0
郵政儲蓄局		419.7		690.2		56.5		791.6		402.8
中央合作金庫	1410.1		311.9		413.9		157.0			202.3
省市及商業行莊		8155.2		1411.1		8412.0		12825.1		1895.9
外匯銀行	8493.8		4104.6		8836.0		9260.6			7773.9

註：(1)本月二十及二十一日兩日，因銀行奉令臨時休業，票據交換，亦告停止。

(2)本局內中央銀行差出驚人，且無匯票之準備，自幣制改革令公佈後，各界始恍然大悟。

(三) 上海票據交換及退票統計表

時 期	票 據 交 換				退 票				
	交 換 票 據		交 換 金 額 (十億元)		張 數	金 額 (十億元)	平均面額 (百萬元)	比 率	
	總 計	每日平均	總 計	每日平均				張 數	金 額
7月26日-31日	1 550 023	258 338	613 127.4	102 187.9	14 951	2 940.6	196.0	103:1	204:1
8月2日-7日	2 168 475	361 413	772 861.2	128 813.2	16 404	3 777.1	229.6	132:1	205:1
8月9日-14日	2 209 217	368 203	1 080 624.3	180 104.0	17 011	5 551.4	320.1	127:1	196:1
8月16日-19日	1 707 134	426 784	841 534.1	1210 298.0	16 280	5 873.7	360.8	105:1	144:1

(四) 上海利率行情及匯出匯款行情表

(利息單位：每千元日拆)

37年		利 率 行 情				上 海 匯 出 匯 款 匯 率								
		市場暗息		商 品 套 息		漢 口		廣 州		重 慶		天 津		
月 日	最高	最低	人 造 絲	20支 雙 馬	龍 細 頭 布	車 糖	國 行	商 業	國 行	商 業	國 行	商 業	國 行	商 業
8 16	22	19	31.6	30	21.1	31.6	1200	1260	1350	1350	1300	1350	1010	950
17	20	19	22.4	30	21.3	26.2	1200	1260	1350	1350	1300	1350	1010	950
18	21	19	28.1	35	16.7	38.1	1200	1180	1350	1250	1300	1250	1010	1000
19	22	18	24.1	25	11.3	21.9	1.80	1200	1230	1250	1250	1250	1010	1000

(五) 上海華股及短期庫券場內成交數量及金額統計表

時 期	成 交 數 量				成 交 金 額 (百萬元)		交 割 金 額 (百萬元)		內 轉 帳 金 額 (百萬元)	
	華 股 (百萬股)	短 期 庫 券 (面額仟元)		華 股	短 期 庫 券	華 股	短 期 庫 券	華 股	短 期 庫 券	
		甲 種	乙 種							
7月26日-31日	53 039	269	247	26 324	586 40 643 514	5 792 941	867 931	2 526 571	40 342 132	
8月2日-7日	42 038	823	817	25 261	551 141 945 691	6 043 466	1 353 75	2 486 200	141 944 009	
8月9日-14日	46 587	779	713	31 916	703 143 916 703	8 005 866	3 813 500	3 456 120	143 863 715	
8月16日-19日	22 692	868	798	19 875	745 184 987 563	5 499 869	106 362	2 036 410	184 931 493	

(六) 上海棉紗布正配售量值表

時 期	棉 紗			布 疋	
	數 量 (件)	折 合 二 十 支 紗 (件)	金 額 (十億元)	數 量 (疋)	金 額 (十億元)
7月26日-31日	2 637	3 553	3 366.0	51 030	2 456.8
8月2日-7日	3 424	4 721	5 198.3	87 370	4 987.5
8月9日-14日	4 952	6 772	10 754.3	51 150	3 503.8
8月16日-19日	2 031	2 867	4 442.6	13 020	1 006.7

(七) 上海結匯證明書逐日行情統計表

(單位：法幣千元)

37年		結 匯 證 明 書 成 交 價				加 牌 價 後 美 匯 實 際 行 情			
月 日	最 高	最 低	最 高	最 低	最 高	最 低	平 均 匯 價	逐 周 上 落 %	
8 16	7 900	7 300	8 374	7 774	8 074	8 074		-	
17	7 700	7 500	8 174	7 974	8 074	8 074		-	
18	7 800	7 600	8 274	8 074	8 174	8 174		-	
19	7 800	7 600	8 274	8 074	8 174	8 174		-	
全 局 平 均	7 800	7 500	8 274	7 974	8 124	8 124		(+)12.3	

(八) 香港申匯美元及黃金行情統計表

37年	申 匯		黃 金		美 元					
	開 數	收 數	開 數	收 數	電 匯		匯 票		現 匯	鈔 票
					開	收	開	收		
8 16	0.525	0.540	336½	335½	5.31	5.20	-	5.25	5.48	5.51
17	0.545	0.540	336½	334½	5.32	5.32	-	5.28	5.46	5.47
18	0.533	0.500	336	336	5.30	5.30	-	5.25	5.44	5.44
19	0.490	0.500	336½	336½	5.30	5.31	5.27	5.28	5.44	5.42

經濟大事誌

(八月十六日廿二日)

國內部份

▲八月十六日 前經合駐華分署曾建議政府，將青島及沿海各地列入配糧城市，并自八月份起開始全面配售，唯政府認為民食配售區域擴大，則糧源籌措困難，故仍決定以五大都市為限。

據悉當局鑒於招商局在此股亂時期所負軍公運轉責任甚為重大，故決定暫緩出售。

川、滇、康三省邊務設計委員會，為開發邊區實業，提高邊民生活水平，現已正式成立三省興業公司，內設瓷器、造紙、鐵礦、煉銅及電力等廠，刻又籌設邊地實業銀行，及計劃修葺西昌至昆明段鐵路，并擬定一五年完成之龐大交通網計劃。

▲八月十七日 貝祖詒氏在美得美政府之同意，與德特公司訂立初步草約，由該公司派遣工程專家數人來華，協助我國政府利用美援建設專款及工業配件款項推進各項工業建設。

浙江省決籌設一物資運用委員會，藉蒙省內外物資交流，如將省內特產絲、茶、桐油等推廣外銷，并改良品質運銷國外，換取外匯購進生產器材，其次以經濟有效方法，運用配得之美援物資，作為轉輸金，并創辦其他生產企業。

▲八月十八日 在美援中指定作為復興農村之用者共計二千七百五十萬美元，我方擬採重點主義，俟一部份辦理有成效後，再逐漸推及全國，至農村復興之工作對象，則以經濟與技術并重，經濟方面，着重農村之金融調劑，教育與衛生之建立，技術方面，着重於農業生產之改進，統以改善農民生活，增加生產為最終目的。

據統計今年一至七月台灣對外國貿易入超美金一百八十一萬四千元，輸入部份共值美金一千一百一十八萬六千元。其中砂糖八百八十七萬元，茶葉七十四萬七千元，水泥六十萬二千元，鳳梨二十八萬六千元，酒精二十一萬元，竹竿十一萬元，其餘為橡膠草蓆等。輸入部份共值美金一千三百萬元，其中肥料八百五十萬元，工業原料二百五十萬元，其他六百萬元。

▲八月十九日 總統令任命頒佈財政經濟緊急處分令，共分四大部分：(一)今起實行幣制改革，特制定「金圓券發行辦法」，即自今日起，以金圓為本位幣，每圓之法定含量為純金零點二二一七公分，今後法幣及東北流通券停止發行，以前發行之法幣，以三百萬元折合金圓一圓，東北流通券以三十萬元折合金圓一元，其兌換期限於卅七年十一月廿日截止，金圓券之發行採十足準備制，百分之四十為黃金，白銀及外匯，其餘以有價證券及政府指定國有事業資產充之，金圓券之發行總額以二十億元為限，設立一金圓券發行準備監理委員會，以檢查保管金圓券之發行準備，於每月終了時檢查央行發行金圓券之數額及發行準備情形，如有不合，則可通知央行調整其發行數。(二)限期

收兌人民所有黃金、白銀、銀幣及外幣券，特制定「人民所有金銀外幣處理辦法」，規定今後黃金、白銀、銀幣及外國幣券，在中國境內禁止流通買賣或持有，凡持有者，應於卅七年九月卅日前向央行或其委託銀行兌換金圓券，每市兩黃金換金圓二百元，每市兩白銀換三圓，每元銀幣兌換二元，每美金兌換金圓四元。其他各國幣券則按央行外匯率折合，又該持有者，可用以購買卅六年美金公債，或儲存於央行折成美金儲蓄，此項儲蓄可憑輸入許可證支付輸入物品之貨價或財部核准之其他用途。國內生產之類金鈔金及銀幣，由央行隨時定價收購，不在上項收兌之列。人民持有之金銀飾物，准許繼續持有或轉讓，但不得超過前規定之兌換率之價格買賣。又除央行外，所有其他銀行非經央行之委託，不得收兌持有或保管黃金、白銀、銀幣及外幣。凡違反上列規定者，則一律將其沒收。(三)限期登記管理本國人民存放國外之外匯資產，特制定「中華民國人民存放國外外匯資產登記管理辦法」，凡國人在外之活期或定期存款、外幣、金塊、金條及從外國方面獲得之任何權益，凡在卅七年八月廿日前存放於國外者，均應於卅七年十二月卅一日前向央行申報登記，除得保留一定數額做為必需開支外，餘額均以原幣存儲於央行，得依下列規定使用之，經財部核准之正當用途，憑輸入許可證支付輸入貨款，兌換金圓券，或購買卅六年美金公債。如中國人民違反上項規定，將處七年以下有期徒刑并科以罰金。(四)關於整理財政，加強管制經濟，之辦法如下：第一、切實增進各項稅收，稅率低於戰前者，應提高至戰前標準。第二、國營公用及交通事業之收費，低於戰前者應加調整以自給。第三、各國營事業應盡力節省，所有盈餘，應悉數充實國庫。第四、迅速出售剩餘物資，及剩餘財產，以裕國庫。第五、輸出入管理辦法主要修正之點，除限額貨品外，另指定若干類貨品，准許商民申請輸入，以存儲於央行之外幣存款支付貨價，出口商所得外匯按金圓對外幣之匯兌率，全部結售於央行，同時備辦按金圓對外幣之匯兌率，由央行收兌。第六、各公用事業不得任意漲價。第七、指款辦法一律廢止，文武公教人員之待遇，一律以金圓券支給，其標準以原薪額四十元為基礎，實發金圓券，超過四十元至三百元之部份，按十分之二發給金圓券，士兵薪餉酌量悉按前數實發金圓券，概不折扣，又民營事業員工薪資，一律折合金圓券支給，但其半月所得，不得超過八月份上半月依各該事業原定辦法應領法幣折合金圓之數。第七、國營銀行局庫，不得作商業性放款，商業銀行亦不得經營物品購銷業務，違者則照例執照，并以囤積居奇論罪。又除銀錢業外，任何公司商號不得經營存放款。第八、滬、津兩地之證券交易所暫停營業，非經政府核准不得復業。第九、市場利率應予抵低，國內匯水應分區調整。

史蒂爾曼稱，在撥款項中決定以七千萬元，用為復興中國工業建設之用。而以工業零件之配給為中心工作。此款除上項用途外，決嚴格執行，不備他用。

▲八月二十日 蔣總統與翁院長分別邀請京滬工商金融界人士舉行談話會，說明政府改革幣制之苦心，并深盼各界協助政府執行各項新措施。

配合執行財政經濟緊急處分命令，已決於政院內設置經濟管制委員會，負責策劃指導及管制有關安定經濟之事項，並於上海、天津、廣州三區，派定經濟管制指導大員，常駐指導，以求實而收成效。

行政院頃規定金圓券與台幣之比率，為金圓券一圓折合台幣一千八百卅五元，以後非經核准，不得隨意變更。

財政部錢幣司決定，今後上海、天津、廣州三大都市銀行之最低資本額為一百萬元。（按戰前為五十萬元）。若資金不足，則限期增足，否則將勒令停業，內地各中小城市則為五十萬元。

結匯證明書因財政經濟令頒佈後，已失去價值。央行已正式宣佈取消，以後進出口結匯一律按四元金圓折合美金一元計。計已發出之結匯證明，則由央行按每一美金合法幣一千二百萬元減去四十七萬四千元計算收回。

八月廿一日 關於抑低存款利率，央行已決定該行之日折利率定為月息二分一厘，國家行局放款利率，最高不超過月息三分，央行轉抵押重貼現利率，定為月息二分四厘，央行同業存款及國家行局存款利率定為月息二分，關於商業行莊利率，將請財部督促，依照央行利率方針緩行減低。

幣制改革後，央行將按下列匯率結給外匯：（一）美金一元合金圓券四元。（二）英鎊一鎊合金圓券十二元。（三）港幣一元合金圓券七角五分，印幣一盧比合金圓券九角，所有美金英鎊以外之外匯應分別折成美金，英鎊結清。

為配合中樞經濟措施，市府決心穩定物價，滬市長吳國楨特召集各業代表舉行緊急會議，希望共體時艱；維護國策，要求今後：（一）物價不得超過八月十九日之價格；（二）徹底消滅黑市；（三）如有困難坦白向政府陳述，共謀解決。

八月廿二日 金圓發行準備移交保管辦法，已由政院明令公佈，據悉政院已分令財部央行及各地敵偽產業處理機關，將各項應行移交金圓券發行準備監督委員會保管之黃金、白銀及各項資產清冊，彙摺，速移交該會保管以昭信用，關於指定以一部份資產提充發行準備之各項國有事業，由財部令各該主管機關，迅速組織公司，發行股票，限於一個月完成。

國外部份

八月十六日 杜魯門總統年中財政報告中之預算預算為三億五千九百萬美元，較一月間預算增加一億八千一百萬美元。又杜氏於檢討一九四八年上半年預算時稱，本會計年度內，支出已撥付者為四百三十二億另三百萬元，較一月份之估計增加二十六億另九百萬元，主要乃由於國防費，退役軍人福利，利息及遺債方面之費用增加，同時稅收則由四百四十億降至四百另七億，故稱本年虧蝕將達二十億美元。

日本與英鎊區國家的通商協定草案已完成，准此則相互之貿易額將較前增加百分之

百五十。該協定規定在一九四八年七月一日至一九四九年六月三十日的一年間，雙方至少平衡交換總價值二億四千二百萬美元的商品。日本將輸出棉織物、生絲、人造絲、羊毛製品、工業機器及零件、枕木、紙張及各類化學品，英鎊區國家則將以棉花、羊毛、麥、紙屑、獸皮、穀類、鐵及其他礦產、樹膠、橡皮、煤、鹽等售予日本。此項交換將以金鎊現金基礎行之，以避免貿易之不平衡。

八月十七日 關於日本劫掠物歸還問題，遠東委員會通過一項新決議案，其要點如下：（一）一切劫掠物無論屬於任何種類無論在被佔前或被佔後生產者，一經查明均須歸還。（二）不能證明原主之劫掠物則由盟總變賣，所得款項移為保證基金，至卅八年十一月一日再將其按賠償比例分配與中、美、澳、法、印、紐、菲七個曾被日本佔領之國家。（三）由遠東委員會十一國，各派代表一人，在日組一歸還劫掠物委員會。若遇申請歸還劫掠物者所繳證件有疑問時，照總應諮詢該委員會之意見。（四）自此方案盟總實施之日起八個月內，各國可申請歸還劫掠物，逾期則非得照總特別許可，不得申請歸還。

關於香港與英鎊區之匯款，港政府又頒行一項新法令，原香港與英鎊區之匯款規定以五百鎊為限。但於：（一）善意的進口或出口，（二）償付保險費，（三）必要的旅行費用（四）紅利及利息的付給者，不在此限。

菲律賓國務會議核准工商部之建議，在對日和約締結以前，實行管制對日貿易政策，僅追切需要之物資，如建築材料等，始准入口。

八月十八日 據美商務部稱：美國對華出口貨總值五月份為三五、五〇〇、〇〇〇美元，六月份則銳減至二二、八〇〇、〇〇〇美元，然中國對美出口貨總值六月份一〇、二〇〇、〇〇〇美元，較五月份之九、一〇〇、〇〇〇美元略有起色。

頃在日內瓦舉行之關稅貿易協定會議已通過德日及其他被佔領國家列入廿三國去年所訂之減低關稅多邊協定。

八月十九日 美政府頃正考慮貸款一億美元與以色列政府。
八月廿一日 據日本貿易廳稱：今年前半年內自各國對日輸出之糧食或原料之數字，中國居第二位，約佔日本入口總量百分之四強，貨品則以鐵砂及大豆為主，美國一如往昔，仍為對日輸出的首要國家，其數量約佔日本入口總量百分之六十八。

政府毅然決然在本月十九日下午宣佈了實施幣制改革的方法。這個改革方案，有其規定的前途，有其實施的方法，最終目標在達成安定民生的任務，在國內目前情勢下，政府肯提出這樣重要的方案，足見具有堅定的決心，但前途無疑是很艱險的。本刊吳大業先生特就本方案說明其中各項關鍵問題，提供讀者參考。

李崇佳先生的一指數本位幣制一主張，就事實說或已趨過境，但在理論上仍有探討的價值。李先生在這篇文章裏，對於各方面懷疑其主張的，作了逐一的解答。本刊讀者介紹了戰後遠東各國的經濟概況，由遠及近，現在輪到敘述和我們關係最密切的香港了。前次戰後各國貨幣將經驗的評述，敘述當時歐洲各國通貨膨脹之各種原因，事實的經過以及最後控制膨脹的方法。這些經驗，針對我國現狀，都是有價值的參考。蘇維智先生向讀者介紹這本書。

後編

