

# 法幣之回顧與前瞻

## 政務部

### 目錄

10

#### 法幣制度之由來

貨幣本位討論之沿革	一一五
海關改徵金單位	三一五
銀本位之實施	五一一〇
銀本位之保護	一〇一一三
新貨幣法之公佈	一三一七
<b>戰前戰後之法幣</b>	
戰前之外匯風潮	一七一—一八
戰前之金融安定	一八一—二五
中日貨幣戰爭之展開	二五一—二八
<b>法幣之防衛</b>	
進出口外匯統制之實施	二八一—五二
出口統制與外匯集中	五二一—六五
資金流通之管理與集中	六五—八四
維持與貶值論及其實行	八四—八八
法定匯率之檢討	八八—一一一

#### 法幣之敵對行爲

在蒙疆之初步動作	一一一—一三
在華北之進攻	一一四—二五
日本對法幣前途之裁判	一二五—一四五

#### 前後期之匯兌統制

中國匯兌統制之概況	一一—二六
後期統制匯兌之經過	二六一—四三
黑市外匯的趨勢	四三—五九
內匯管理及其動態	五九—六八



146  
1822.7  
103

# 法幣之回顧與前瞻

## 第一編 法幣制度之由來

### 第一章 貨幣本位討論之沿革

考我國貨幣制度，歷代興替，各有差別。清光緒以前，大抵以銅幣為主，其流通社會者，亦惟銅幣而已。此種銅幣之重量，往往隨時變動，其標準約計一錢，金銀雖亦為交易之媒介，然從未鼓鑄成幣，自無固定之成分與重量可言，而金銀折合銅幣之比率亦無一定方式，故昔時我國貨幣本無所謂本位制也。

自海禁開放以後，外國銀圓如西班牙墨西哥之銀幣，逐漸流入中國，同樣流通市面。此種銀圓便於行使，沿海各地之銅質貨幣因此頓受重大打擊。我政府雖曾設法嚴禁其流通，然未收效，於是自行鼓鑄銀圓，以便抵制外國銀圓之侵襲而避免金融市面之亂粉。

迨清光緒末年改革幣制呼聲大起。其時英人赫德氏及美人精琦氏曾先後向政府貢獻意見，主張採用金匯兌本位，以建立我國幣制之基礎。而國內人士則多主用銀本位，其理由不外下列三點。(一)中國習慣銀銅並用，公私往來向都用銀。(二)中國非產金國，全國藏金數量有限，如採用金本位，深恐求過於供，黃金不敷。(三)人民生活程度太低，不便用金。於是遂決定採用銀本位。後經多次討論，至宣統二年四月始確定銀圓為本位幣，單位總重量為庫平七錢二分，成色為百分之九〇。

民國元年秋財政部特設幣制委員會，研究我國幣制本位及單位問題。該委員會主張我國改革幣制，似宜採用金匯兌本位最為穩妥。二年春，幣制委員會改組，特聘專員詳加研究，其討論結果可分三派。(一)主張精琦氏之金匯



本本位，(二)主張劉冕執氏之金銀並用本位，(三)主張張氏之洞之銀本位。是年稍，幣制委員會裁撤後，各項建議移交國務會議。政府卒於三年二月間頒布國幣條例，決定採用銀本位。一月之後創設幣制局，特任梁啟超為總裁，籌劃整理幣制及接洽舉借外債事宜。秋間歐戰爆發，借款因此擱淺。年杪梁總裁辭職，幣制局遂亦停辦。四年一月財政部再設幣制委員會，復從事於幣制問題之研究。該委員會所擬國幣條例修正案之要點有二。(一)制定一圓銀幣之成色，(二)建議金幣之鑄造。六年九月梁啟超出任財政總長，復欲實行民國三年之計畫，曾向英法日俄四國銀行團提出續借英金二千萬鎊之議，以充整理幣制之基金，惜事未成就而梁氏已去職。七年曹汝霖氏兼任財政總長，呈請厲行民三頒布之國幣條例，所提統一銀幣，發行金券，及繼續推行金幣之貿易機關等計畫，皆未見諸實行。民八以後政局多故。政府實無暇顧及幣制整理問題。然國內一般輿論大都主張先將銀幣統一，然後再行籌商採用金本位之方法。

國民政府建都南京之後，鑑於我國幣制之紊亂，非急謀改革，不足以言經濟建設。乃於十七年聘請美國貨幣專家甘末爾教授調查我國貨幣財政狀況，并鑄根據研究結果，代擬改革方案。十八年春甘末爾偕同專家秘書等來華，組織財政設計委員會，從事於上述各種工作。同年十一月擬就逐漸採行金本位幣制法草案及理由書，呈請財政部部長審核。該草案內容分爲五章，共四十條，另附長篇理由書，實爲歷來我國幣制改革建議中最完善之計劃。

按甘末爾設計委員會之幣制草案，其計劃中國採用金本位之辦法有二、

一爲間接計劃 此法主張全國採用一種銀本位制，以爲實行金本位以前之過渡方法，即依十進制施行一種單純而劃一之銀本位貨幣，以替代市面流通之雜幣，其單位之價值定爲國幣一圓。俟此新國幣通行全國之後，再將此銀本位貨幣改爲金本位貨幣。(英國於一九〇三年及一九〇六年間在海峽殖民地曾採用此法)

二爲直接方法 此法主張中國現行通貨立刻改爲一種金本位貨幣，即將目前之混亂幣制直接改爲金本位制，先自適於實施之區域着手通行，逐漸推行於全國。(美國於一九〇三年至一九〇六年間在菲律賓羣島曾採用此法)

甘氏草案主張我國貨幣之價值單位應合純金六〇・一八六六公毫，名爲「孫」，分爲一百分，一分爲十釐，一孫之價值等於美金四角，英金一先令七便士七二六，及日金〇・八〇二五圓。貨幣種類之鑄造，應分一孫，五角，及二角銀幣，一角及五分銀幣，一分，半分及二釐銅幣爲全國通行貨幣，政府對於甘末爾之建議原可採用，籌畫實行。惟彼時適值金貴銀賤之秋，未便遽予採行耳。當時政府鑑於銀價暴落，爲救濟財政上之損失計，於民國十九年二月一日起將進口稅改徵海關金單位。每單位純金亦爲六〇・一八六六公釐，正與甘末爾草案中金「孫」之金額相同。

## 第二章 海關改徵金單位

海關金單位之使用，起源于甘末爾財政設計委員會之倡議。當民國十六年國民政府定都南京，國家統一，由軍攻時期而入訓政時期，軍事既告一段落，國家百業宜從事建設，財政爲一國之命脈，我國幣制又向極紊亂，當時財政部長宋子文氏抱整頓幣制之決心，聘請美國顧問，着手進行，由美國幣制專家甘末爾氏主持其事，經一年餘之深刻研究，感覺目今世界以銀本位之重要國家，厥惟中國，此項本位，更予中國以莫大打擊，尤以使國外貿易及政府財政受害最大，國外貿易因以銀爲本位，遂易起紛擾，而政府全部之收入，幾盡爲銀，而有一大部之支付，則以金計算，故財政之清理，遂以困難。于是有中國逐漸采行金本位幣制法案之建議，規定逐漸採用一種合宜之金匯兌本位制，並設法使境行各種貨幣，永遠收回，而使中國有全國統一之幣制。此項建議，實予中國幣制覓另一途徑，惟當時以種種關係，未見施行。後鑒于海關稅收爲國家收入之大部，于財政上之預算及外債之償還，均含有密切之連帶關係，改良幣制，未始不可于此入手。于是于民國十九年一月十五日，由宋子文部長之提議，經中央政治會議議決，由國民政府頒布海關進口稅收改用金單位之法令，復於民國念年五月一日起，出口稅收亦用金單位，此爲海關金單位使用之起始，亦即中國採用金本位之初步。

海關金單位合純金六〇・一八八六公毫。其價值等于他國貨幣如次。

IC.G.U. =	
U.S.\$.	40
£	19.7265
¥	.8025
Fr.	10.148
Singapore \$	.705
Rupee	1.096
Mark	1.679
Guildex.	.995
Lira	7.6
Fr (Switz)	2.073
Belgas	2.877
Kroner	1.492
Schilling	2.843

此項單位之擇定，大都因其在實際上以金為計算，可與中國不少地方今日通行之銀幣同值，使現行銀單位改為價值大概相等金單位，則物價工資及借貸關係均不致擾動，即有擾動，亦至微末。

海關進口稅收既經改用金單位，其市價之規定，與乎關金之流通，即宜有整理機關之設立，以主其事。中央銀行為國家銀行，關稅之收入，復有儲存該銀行之規定，在地位上與事實上，已成爲當然機關，自經國民政府財政部公佈海關稅收一律改用海關金後，復鄭重聲明，商人換稅，除以銀洋向海關換當日海關金外，得向中央銀行購買海關金本票，以當日英美匯兌市價折算，中央銀行專理海關金事宜，特另闢一科，定名為金滙兌科，主要目的，乃爲便利商人得隨時購買關金，向該行結價，益得向該行開立關金存戶，以關金支票直接付稅，倘商人欲以英美金，（該行現定暫收英美金二國貨幣，將來擬逐漸推廣）直接換稅者，亦得向該行按照定價折合，換言之，凡取有紐約或倫敦電滙證明書者，該行即可接受，合換關金，其價格爲美金四角一二五或英金一仙令七八合海關金二元，（關金價值爲美金四角及英金一仙令七・七二六五。其超出之數。係抵補該行電費及手續費等）。凡以英美滙票向該行換海關金者，則以美金四角二五或英金一仙令七・八七五計算，是以商人結價，僅負擔兌換之風險，與關金本身無甚出入。中央銀行復於二十年四月一日，發行關金兌換券，專爲納稅之用，其價格亦按市况而轉移，同本票一律兌現。該券現金準備更爲十足，因中央銀行於出售關金時，即於市上補進英金或美金，其如以英美金滙證明書來購關金

者，則將該英美金直接存放國外，故凡持有該項兌換券欲兌現者，中央銀行當照當日行市，折予銀洋，如欲英美金，亦可按定價折付，故在事實上，與現金無異。

自中央銀行設立關金匯兌科後，其他商業銀行，亦相繼代為買賣，故關金流通日益見廣。

往昔外債之償還，統歸外國銀行經理，以應付之債額，於一定時期，由其結價，其相值之銀數，由海關之稅金撥付，於匯兌上之折合，一聽其主持，所有損耗，亦未遑過問，利權外溢，歷有年所。自海關稅收改用關金以來，情形即大為變更，蓋海關以收入之關金，悉數存入中央銀行，凡有關於外債者，另立專戶，中央銀行即以此項關金，隨時補進英美金，其有以英美金完稅者，則直接將該英美金存放國外，俟歸還外債時，即以該款於國外撥付，如是，匯兌風險，得以避免，外國銀行更無從操縱，而主權更不致喪失。

### 第三章 銀本位之實施

我國以白銀為幣，由來已久，形式屢有變更，宋以後通稱銀錠。分爲三種。(一)元寶銀，重約五十兩，形似馬蹄，故稱馬蹄銀。(二)中錠，重約十兩左右。形狀則不一，其形如馬蹄者名曰小元寶。(三)小銀銀，形如饅頭，重量自一二兩至三五兩不等，又稱小錠。此外尚有碎銀，重量在一兩以下，名曰粒銀或滴珠。寶錠之鑄鑄向聽民間自便，非若銅錢，專歸國家鑄造，且其通用以重量計，而不以枚數計。銀錠與銅錢之間無法定之換算比率，重量與成色復無標準，以致各省各地通用之寶銀，不但名稱各異，且重量與成色亦都不同，以致銀兩名稱多至數百餘種，我國貨幣之不統一，影響於國家社會者，殊非淺渺，而於商業財政兩方面關係尤為重大。在商業方面，歷來交易之計算都用銀兩，惟實際上仍用銀元結算收付。以圓折銀，或以銀合圓，轉輾兌換，商家虧損甚鉅，而從事於對外貿易者尤覺困難。在財政方面，全國貨幣既不統一，國家收稅之時必有折算之麻煩，市面時有漲落，稅收折算亦無常軌，各省納稅之貨幣不同，折合之方法又異，其影響國家財政之收入者，至為重大。

廢兩改圓之說醞釀已久。頻年以來，全國輿論一致敦促政府實行廢除銀兩。迄民國念一年春上海銀圓存基呈現過剩之狀態，洋釐因此降低，誠爲廢兩改元之良機。財政部遂於該年七月中特派錢幣司司長徐堪氏與上海金融界領袖會商進行方法，復組織廢兩改元問題研究會，聘請銀行界領袖爲委員，經數度討論後，向財長宋子文氏提出具體辦法，其內容要點如左。

(一) 關於新銀元之成色與重量問題：全國流通之銀元，爲數至夥，以二十萬萬圓之總額計，其改鑄費按百分之一·二五，共需二千五百萬元之巨款，如再加各地運銀費用及公差等，則舊幣改鑄新幣，政府之負擔殊巨。爲補款計，擬將新銀圓之成色減低爲銀八八〇銅一二〇，總重量爲二六·六九七一公分，含有純銀二三，四九三三四八八分公，計合上海銀兩〇，六九九二三〇五兩。惟鑄造費並不在此內，俟由造幣廠決定之。

(二) 關於兩元之換算問題：新銀元與銀兩之換算比率，應根據新銀兩之實質價值而定之。每新銀幣一元所含之純銀，如爲二三·四九三四八公分，則折合銀兩爲〇·六九九二三〇五，再加鑄費百分之二·二五，(〇，〇一五七三二七兩)則兩元之折合率，應爲每元合銀兩〇·七一五。

(三) 關於新銀元之推行問題：欲使社會信任此種幣制改革，新銀元之推行，須取下列政策。(a) 不論國內國外各地新銀元，應有運輸之自由。(b) 不論寶銀大條與舊銀元均可向中央造幣廠請求鑄造或繳納鑄費，兌換舊銀元。(c) 鑄造成色九九九價值新銀元一千元之廠條以備巨款收解之用。(d) 除上海中央造幣廠之外，各地造幣廠均應撥廢。(e) 邀請金融工商界領袖組織永久委員會爲造幣廠董事會之臂助。(f) 造幣廠應先將元寶銀鑄成新銀元，其次改鑄各種舊銀幣，更有必要時再可輸入大條銀鑄造新銀元。

政府乃議定銀本位幣鑄造條例草案，由行政院中央政治會議先後通過。復交立法院審核，終於民國念二年三月三日通過。茲摘錄財部的提案原文及銀本位幣鑄造條例如下。

「……竊我國幣制紊亂，久爲世所詬病，亟思澈底改革以期利國福民，往者聘用專家共同研究，原欲逐漸推行

金本位制，以合世界潮流。而利對外貿易。乃年來環顧世界經濟狀況衰落日甚。我國又外侮方殷，金融當力圖安定，未可多所更張，不獲已惟有先從統一銀幣入手，以確立銀本位之基礎。爰於數月前召集各界領袖研究廢兩，雖各以立場不同，主張緩急互異，而銀兩之應廢除則意見成趨一致。

子文籌維再四，以為兩之習用過久，欲達廢除之目的，必分定步驟，逐漸推行，使民衆咸知廢兩之便利，不感改革之痛苦，所謂因勢利導，或能事半功倍也。上海為全國金融中心，亦中外觀瞻所繫。擬將上海市面通用銀兩與市面流行之一元銀幣定為規元銀七錢一分五釐合銀幣一元，為一定換算率。即自本年三月十日起首先施行，凡公私款項及一切交易均擬照此定率用幣收付，同時頒布銀本位幣鑄造條例，中央造幣廠依照開鑄以昭大信，而資流通。茲謹擬具銀本位鑄造條例草案十六條，提請公決後，轉送中央政治會議核議施行。此為準備廢兩統一銀幣之第一步辦法。業經商得銀錢暨各界領袖贊同，並函請中央中國交通三銀行，以中央銀行為主體，合組兌換機關詳定實施辦法。推行之後，供求必無窒礙，市面當可如常。……」

### 中國銀本位幣鑄造條例

- 第一條 銀本位幣之鑄造。專屬於中央造幣廠。
- 第二條 銀本位幣定名曰元。總重二六，六九之一公分。銀八八。銅一二。即含純銀二三。四九三。四四八公分。
- 第三條 銀本位幣之型式。由財政部擬定。呈請國民政府以命令頒定之。
- 第四條 銀本位幣一元。等於一百分之。一分等於十厘。
- 第五條 銀本位幣每元之重量。與法定重量相比之公差。不得逾千分之三。
- 第六條 銀本位幣每一千元合計之重量。與法定重量相比之公差。不得逾萬分之三。

第七條 銀本位幣每元之成色。與法定成色相比之公差，不得逾千分之三。

第八條 凡公私款項及一切交易，用銀本位幣授受。其用數每次均無限制。

第九條 舊有之一元銀幣，合原定重量成色者。在一定期限內，得與銀本位幣同樣行使，前項期限，由財政部以命令定之。

第十條 銀本位幣如因行用過久，得送中央造幣廠兌換同額新幣，但其重量成色，仍應與本條例第二條第五條第六條第七條相同。

第十一條 凡以供鑄幣銀類或舊有銀幣向中央造幣廠請求代鑄銀本位幣者，依左列各款之規定。(一)銀類成色爲千分之九九九者，每元納純銀二三·四九三四四八公分，加納鑄費一元之百分之二·二五。

(二)舊有之一元銀幣，合原定重量成色者。以銀本位幣同額兌換之，免納鑄費。(三)銀類成色不及千分之九九九，或舊有銀幣之不合原定重量成色者，應按其實含銀量申合。每元并加納鑄費及千分之九九九，或舊有銀幣之不合原定重量成色者，應按其實含銀量申合。每元并加納鑄費一元之百分之二·二五。前項銀類或銀幣，如成色過雜，除照納鑄費外，得酌加煉費。

第十二條 中央造幣廠得鑄廠條。其成色爲千分之九九九，每條重量與銀本位幣一千元所含之純銀數量相等，并於其面標記之。

第十三條 凡以銀類請求中央造幣廠煉鑄廠條者，依左列各款之規定。

(一)銀類之成色爲千分之九九九者，每條應納鑄費百分之二·二五。(二)銀類之成色不及千分之九九九者，應按其煉得純銀實數合算。每條納鑄費百分之二·二五外，并得酌加煉費。

第十四條 凡以中央造幣廠廠條向中央造幣廠兌換銀本位幣者，如其重量成色與原狀相合。中央造幣廠應按照每條標記之數以銀本位幣如數兌換，否則按其實有之數兌換之。

第十五條 本條例自公布日施行。

### 中國換算率計算法

銀本位幣元  $\parallel$  純銀 32.493418 公分

上海銀兩每兩合純銀 33.599 公分

$$\frac{32.493418 \text{ 公分}}{33.599} = 0.9692305$$

每銀本位幣一元  $\parallel$  上海銀兩 (純銀) .6992305

加鑄費 21/4%  $\parallel$  上海銀兩 (純銀) .0157827

每銀本位幣一元  $\parallel$  上海銀兩 (純銀) .715

是年三月十日起，政府規定以上海規元七錢一分五釐折合通行銀幣一元，定為法定換算比率。實行廢兩改元，首在上海試行，在過渡時期，尙准許兩元並用。

辦法公布後，銀錢業當即遵照部令辦理，從三月十日起，各業交易一律改用銀元計算。各種行市，均先後改用銀元單位，同時停開洋盤，改開洋折。並指定中央中國交通三家銀行，合組上海銀行銀兩兌換管理委員會，專司銀兩銀元兌換事宜，從此兩元並用，銀洋一元即永遠等於銀兩七錢一分半。多銀或缺銀的和多洋或缺洋的，都照此項標準，向該管理委員會以兩兌元，或以元兌兩。兩元並用實行後，未及一月，財政部即決定於四月六日起，就正式實行廢兩改元。茲摘錄財政部四月五日的佈告如下：

「……茲定四月六日起所有公私款項與訂立契約票據及一切交易，須一律改用銀幣，不得再用銀兩。其在是日以前原訂以銀兩為收付者，在上海應以規元銀七錢一分五釐折合銀幣一元為標準，概以銀幣收付。如在上海以外各地方應按四月五日申匯行市先行折合規元，再以規元七錢七分五釐折合銀幣一元為標準，概以銀幣收付。其在是日以後新立契約票據與公私款項之收付及一切交易而仍用銀兩者，在法律上為無效。至持有銀兩者得依

照原本位幣鑄造條例之規定，請求中央造幣廠化鑄銀幣，或送交就地中央中國交通三銀行代換銀幣行使，以資便利。除分行外，合頭布告週知，此布。」

此布告發出後，上海、漢口、天津等處銀錢業，都開會議決，一致遵照財政部部令辦理，實行廢除銀兩改用銀元。銀元統一，大功告成。「銀兩」之名詞，遂成爲我國貨幣史上之名詞。其後國內通行貨幣的單位，祇有銀元無有銀兩矣。

#### 第四章 銀本位之保護

黃金爲現代之國際貨幣，亦即國際收付款項清算之公認單位。無論何種商品以及非金本位貨幣之價值，概以黃金爲最後之準繩。白銀亦爲商品之一種，其在世界市場之價值，仍應供求定律，忽漲忽落，宛如鋼鐵棉花橡皮以及其他商品。

我國幣制本位年來雖有各種改革之提議，至今仍用白銀本位，白銀價格既有忽漲忽落之可能，國幣價值自無穩定之希望。國內物價與中外匯兌因之升降靡定，漫無限制，以致本國經濟事業及國際進出口貿易均感困苦，加以近年世界經濟衰落，影響國際經濟關係，至爲重大，各國當局爲自衛之計，復相率採取國家主義政策，藉以保護本國內外利益，例如提高海關稅率以抵制外貨之傾銷，放棄金本位以開拓海外之市場是也。

我國其中，腹背受敵，復以銀價漲落關係，受害尤烈。按白銀問題曾於一九三三年世界經濟會議中討論穩定銀價方法，卒於該年七月十九日通過白銀問題決議草案。二十二日印度，西班牙，中國，美國，澳洲，坎拿大，墨西哥，及祕魯八國在倫敦正式簽訂白銀協定。

按白銀協定爲用銀國與產銀國會商之結果，希望達到白銀價格穩定之地步。協定原文謂：「主要儲銀國及用銀國之印度，中國，及西班牙，主要產銀國之美國，澳洲，坎拿大，墨西哥，及祕魯，因印度及西班牙政府希望出售其

存銀之一部，而主要產銀國若能吸收生銀以與其出售之銀相抵，對於該兩國，（印度及西班牙）有利。又因限制由貨幣所得之銀出售，對於各主要產銀國有利。更因售出由貨幣所得之銀與購進之銀相抵，可以穩定銀價，對於中國有利」云云。該協定所訂辦法要點有五。（一）美國，澳洲，坎拿大，墨西哥，及祕魯各國政府於一九三四年四月一日至一九三八年四月一日之間不得出售白銀，並應每年購入三千五百萬盎司之白銀。（二）印度政府於四年中出售白銀之總額不得超過一萬四千萬盎司，平均每年三千五百萬盎司，最多每年以五千萬盎司為限。（三）西班牙政府於四年中出售白銀之總額不得超過二千萬盎司，平均每年五百萬盎司，最多每年以七百萬盎司為限。（四）中國政府於四年中不得出售由鑄毀貨幣所得之銀。（五）前項所述五產銀國每年購進三千五百萬盎司之白銀，已於七月二十六日簽訂分配額如左。

美國	二四、四二一、四一〇	盎司
墨西哥	七、一五九、一〇八	
坎拿大	一、六七一、八〇二	
祕魯	一、〇九五、三二五	
澳洲	六五二、三五五	
合計	三五、〇〇〇、〇〇〇	

查白銀協定須於一九三四年四月一日以前，由各簽約國政府批准後發生效力。至一九三四年一月間，美國政府忽有提高銀價之議，我國於二月廿八日正式批准白銀協定，並對第四條附帶保留條件如下。「如日後我國產業受白銀漲落影響時，得採取必要行動，自由變更幣制，不受該項拘束」云。

美國收買白銀強使白銀價格上升，我國存銀，勢必外流，其影響於我國之幣值，物價，交易，金融，財政者至為深切。其時三年間我國白銀之輸入與輸出之比較差額，有如下表之鉅。

年份

輸入總額

輸出總額

比較差額

法幣之回贖與前贖

一九三二	九六、五三八、八八九圓	五七、六四五、七七四圓	三八、八九三、一一五圓(入超)
一九三三	八〇、一三四、六七七	九四、二八八、九三六	一四、一五四、二五九(出超)
一九三四	七、四一四、〇〇九	二六七、三五五、四二三	二五九、九四一、四一四(出超)

一九三四年我國白銀出超為數至為驚人。財部根據上海市銀錢業公會等呈請設法防止白銀出口，乃特提高白銀出口稅稅率，並加徵平衡稅，於十月十五日起一律施行，並訓令關務署轉令總稅務司暨各關監督各稅務司一體遵照辦理。十月十四日發表之徵稅令文如左。

財政部致關務署令云『本部關務署沈署長覽，據上海銀錢業同業公會，上海市商會呈稱，近來海外銀價高漲，國內現銀出口日增，誠恐富源日竭，影響金融，國計民生，交受其害，請迅為設法防止等情。查我國以銀為本位，幣材自應注意保存，設使銀價激漲與一般物價相差過鉅，必致牽動金融，妨害社會，對於國際匯價尤難維持平衡，該公會等所請設法防止，以保富源，自屬切要。茲特制定銀出口稅率如下。

- (一) 銀本位幣徵出口稅百分之十減去鑄費百分之二·二五，淨徵百分之七·七五。
- (二) 大條實銀及其他銀類加徵出口稅百分之七·七五，合原定百分之二·二五共為百分之十。

如倫敦銀價折合上海匯兌之比價與中央銀行當日照市核定之匯價相差之數，除繳納上述出口稅，而仍有不足時應按其不足之數，並行加徵平衡稅，即自本月十五日起一律施行，各行電令該署長轉行總稅務司，暨各關監督各稅務司一體遵照辦理。』

自白銀增徵出口稅後，大批出口白銀立刻停止裝運。財部為避免匯兌行市激烈變動起見，乃設立外匯平市委員會，由中央中國交通三行合組，各派代表一人為委員，於十月二十日成立，基金定為國幣一萬萬元，所有盈虧均由財政部完全負責。此項平衡基金之分配，商定中央負擔四千萬圓，中國交通各三千萬圓。原由中央銀行每日上午掛牌之平衡稅率，亦經移交該委員會主持，每日上午十時以前由委員三人在中央銀行會商核定平衡稅率，即於當日上午

午十時公布之。

我國之實行加征白銀出口稅及平衡稅，全爲自衛之計。事前蒙受美國提高銀價之影響，無法防止大批現銀之外流，雖經我國政府向美國政府提出抗議，並未獲得圓滿結果，不得已祇有自動採用應付方法，以保護存銀。美國提高銀價在前，我國加征銀稅於後，孰爲因，孰爲果，不言可喻矣。要之，白銀價格之突高突低，漲落不定，實與一般商品無異。我國採用商品化之白銀爲貨幣本位，若不立刻設法脫離世界白銀市價變動之束縛，則我國貨幣，實不足以言挽救，更不足以言改革也。

## 第五章 新貨幣法之公佈

我國政府自擊美國收買白銀後，國內金融危急及經濟崩潰之危態，故已先後實行加征白銀出口稅及平衡稅之法，復於民念四年二月十九日宣布獎勵白銀輸入之辦法，藉以阻抑大批白銀之外流，無如國內經濟狀況日形嚴重，若不急圖補救，則經濟破產之患即將迫於眉睫。我國政府當局再四籌商，別無他法，惟有採取必要手段，以應付目前難關，財長孔祥熙氏遂同年十一月三日乃發表新貨幣法案。財部之佈告原文如下：

自近來世界經濟恐慌，各重要國家，相率改定貨幣政策，不許流通硬幣，白銀價格劇烈變動以來，我國以銀爲幣，遂至大受影響，國內通貨緊縮之現象，至爲顯著，因之工商凋敝，百業不振，而又資金源源外流，國際收支，大蒙不利，國民經濟，日就萎敗，種種不良狀況，紛然並起。計自上年七月至十月中旬三個月之間，白銀流出，凡達二萬萬元以上，設當時不採有效措施，則國內現銀存底，必有外流罄盡之虞，此爲國人所昭見者。本部特於上年十月十五日施行征收白銀出口稅兼課平衡稅，藉以制止資源公開外溢，保存國家經濟命脈，緊急危機，得以挽救，顧成效雖已著於一時，究非根本辦法，一年以來，迭據各界紛紛條陳政府設法挽救，近來國內通貨益加緊縮，人心恐慌，市面更形蕭條，長此以往，經濟崩潰，必有不堪設想者，政府爲努力自救，復興經濟，必須保存國家命脈

所鑄準備金，以謀貨幣金融之永久安定。茲參照近今各國之先例，規定辦法，即日施行。

(一) 自本年十一月四日起，以中央中國交通三銀行（其後又增加中國農民銀行一家）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，應准照危害民國緊急治罪法處治。

(二) 中央中國交通三銀行以外，曾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，不得增發，由財政部酌定限期，逐漸以中央鈔票換回，並將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。

(三) 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。

(四) 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類者，應自十一月四日起，交由發行準備管理委員會或其指定銀行，兌換法幣，除銀本位幣按照面額換法幣外，其餘銀類，各按其實含銀量兌換。

(五) 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。

(六) 為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。

以上辦法，實為復興經濟之要圖，並非以運用財政為目的，即中央銀行之組織，亦將力求改善，以盡銀行之職務，其一般銀行制度，更須改革健全，於穩妥條件之下，設法增加其流動性，俾其資金充裕後，得以供應正當工商企業之需要，並將增設不動產抵押放款銀行，修正不動產抵押法令，以謀地產之活潑，現經本部切實籌劃，不日呈准，次第施行。國家財政整理之措施，亦已籌有辦法，務求收支之適合，且自此發行統一，法幣之準備確實，監督

嚴密，信用益臻鞏固，所望全國人民，咸體斯旨，一致遵行，共躋國家於繁榮，事關救國要政，如有故意阻撓違謬生事，或希圖投機，高抬物價者，定即執法嚴繩，不稍寬貸，除分行外，合亟布告周知，此佈。

查新貨幣政策對於我國幣制之改革，兼備治標治本之方法，施行之後。國內一致擁護。國外多方贊譽。開我國貨幣史上之新紀元。蓋新貨幣法案之性質可分三點言之。

一、非放棄銀本位。此次改革僅將各處白銀收為國有，市面流通貨幣，概用紙幣，並指定中央中國交通三行之兌換券為法幣，惟通用紙幣，準備充足，集中管理，全為保存國內白銀與阻止白銀外流之計，謂之停止流通銀幣尚可，謂之放棄銀本位則不可。

二、非貶低幣值。按貨幣原則言之，幣值之貶低，必須將國幣重量與成分減輕，使其價值降低，今我國國幣仍含純銀二三·四九三四四八公分，並無改變，何言貶低幣值。

三、非通貨膨脹。考貨幣數量學說，通貨膨脹可以提高物價水準，但欲通貨膨脹，必須任意增加紙幣之流通數量，今我國全國紙幣總額並未增加，而各發行銀行之準備金均在法定比率以上。何言通貨膨脹。而新貨幣政策功用，其要點有六。

一、保存白銀。自十一月四日起，國內存銀一律收歸國有，市面流通貨幣只有紙幣而無現銀行使。目前雖無禁銀出口之事，然平衡稅之突然提高，已使運銀出口無利可圖。此外再行嚴緝白銀之私運，則我能保存銀不致巨額外流。

二、統一發行。我國紙幣之流通市面者種類繁多，總額無數，欲言管理通貨，調整金融，殊非易事。按各國銀行制度先例，紙幣之發行應為中央銀行之專權，故統一紙幣之發行應為我國幣制改革之重要問題。今財政部令規定中央中國交通三行之兌換券為法幣，一切公私款項之收付概以法幣為限。同時其他銀行發行之兌換券照常行使，從此不得增發，將來逐漸以中央銀行鈔票換回之。故事實上國內流通之紙幣將來祇有中央

中國交通兌換券，我國紙幣不久可望完全統一。

、集中準備。統一發行與集中準備形影相隨，不可分離。按貨幣學原則與中央銀行政策，紙幣之統一，端賴準備之集中。蓋惟準備集中，始可保持貨幣法定之價值，與夫控制紙幣發行之總額。今財政部指令各發行銀行即將發行準備金連同已印發之新鈔及已發收回之舊鈔悉數移交發行準備管理委員會保管。如是，我國發行準備金之集中管理，已成事實。

四、穩定物價。國幣價值之升降與國內物價之漲落適成反比例。故欲求物價之穩定，必先穩定國幣之價值。近年世界白銀價格狂漲，我國幣值驟升，國內物價因之暴跌，生產事業大受影響。茲者新貨幣政策制定國幣折合外幣之價值，從此脫離世界白銀價格漲落之束縛，則國內物價可以穩定，即有上下，類皆由於商品供求比例上之變更，而不致再有暴漲暴跌。

五、管理匯兌。我國沿用白銀本位時，世界銀價變動之，直接產生我國幣值之變動。故銀價升降時，我國外匯因之而漲落，茲財政部指令中央中國交通三行無限制買賣外匯，俾我國對外匯價，可趨穩定，旬日以來，國幣折合英金一先令二便士半，美金二角九分七釐五毫，日金一元三分，並無變動，足見我國確有管理匯兌之權力，而使外匯行市穩定也。

六、發展貿易。在昔我國貿易之發展多方掣肘，進行非易。對內則幣制紊亂，物價漲落靡定，對外則匯兌多變，關稅未能自主。生產事業屢受挫折，國際貿易無從發展，加以洋商在華設廠從事製造，其出品都為國貨之勁敵，而市上舶來品又多跌價傾銷，本國工商各業更無抵抗能力。自關稅自主以來，仍因幣制未加改革，貿易發展阻碍未盡除。今財政部實行新貨幣政策之後，幣值物價與外匯均趨穩定，國內事業之推廣，國際貿易之發展，當可期日而待。

綜上所述，我國幣制改革之途徑先統一銀元之流通，繼有廢兩改元之成功。再由新貨幣政策脫離世界銀價之束

縛，而實行發行集中，此我國幣制改革經過之概略也。

## 第二編 戰前戰後之法幣

### 第一章 戰前之外匯風潮

貨幣制度之成敗，端賴乎其對內對外價值之能否穩定，尤如我國之法幣政策，乃屬管理通貨，幣值之穩定，尤為幣制安危之關鍵。故我國實施法幣制度之初，即深切考慮如何穩定外匯之策，因法幣既與白銀脫離關係，匯價乃即幣值之基準，若匯價再不穩定，對內對外，皆不足以昭價值尺度之大信。故自始即決定使法幣與外幣聯繫，並令中交三行依法定比價，對外匯為無限制之買賣，以謀匯價之穩定。其時財長孔祥熙氏並為文揭示其本旨：

外匯由三行無限制買賣；供多則買，求多則賣；匯價自然安定。既可收控制供求之效能，亦不致俟漲落之變態。從前市場投機之心理、自然消滅；一切業務，均可望其循正當之軌道以逆行。（見二十四年十一月二十四日氏著新貨幣政策與經濟復興文）

除無限制供給外匯之外，同時復厲行發行準備制度，金準備之比率常在發行總額七成之上。故自實施法幣以後，至民二六年盧溝橋戰事發生為止，其間我國之外匯市場，故亦屢逢風潮，皆得以安然穩渡者蓋此。風潮較大者，當推下述四次！

(一) 第一次 即發生於實施法幣不滿一個月之後，其時美國變更海外購銀政策，停止在倫敦收買白銀，以致倫敦銀價，自二十九便士左右突然暴落至二十一便士。我國如釜底抽薪，外匯，必須出售白銀，換取英鎊或美元以充實外匯基金，銀價下落，我國之基金即無形減少。因法幣實施不久，故對於幣制前途，突起不安。當時上海市場中即投機紛起，資本逃亡之現象亦隨之發生。我國政府對此乃立即宣佈向美國政府，出賣白銀五千萬盎司，陸續開始白

銀現送。同時三行又協力無限制供給外匯，絕不躊躇。據歌愛德當時之估計，於十二月初兩星期中，三行賣出各種外匯之數，約達五百萬英鎊之多（約合法幣八千萬元有奇）。十二月十二日，即賣出一百萬英鎊。直至十二月底，銀價乃漸趨穩定。此項風潮，始告一段落。

(二) 第二次 發生於二十五年（實施法幣之翌年）五月中旬至六月中旬，其時一因西南與中央抗戰激化，二因華北走私猖獗，關稅收入劇減；三因在華日商銀行，既為輸入日貨而出售外匯太多，復向市場大量收購外匯，以資補進。於是外匯市場，頓形緊張。經三行盡量供給，於五月下旬出售外匯已達一百二十五萬英鎊，迄六月初，出售數復增至二百五十萬鎊（約合法幣四千萬元有奇），延至六月中旬，此種緊張空氣，始漸衰落。

(三) 第三次 發生於同年九月後，因成都、北海、漢口、上海等地方事件迭起，中日國交，頓時陷於非常險惡之地；因而人心震動，資金外逃，通貨大起不安，嗣經中中交三行竭力維持，與中日交涉之進展，始得告一結束。

(四) 第四次 前波甫平，後波繼起；此即西安事變，於同年十二月十二日發生，當事變發生後十日間，三行出售之各種外匯，達四百萬美元之多（當時英美套匯率約四元九角一分，故四百萬美元，約合八十一萬四千餘英鎊）。其中大部份皆在事變初發生被迫售出，入後市面即漸趨安定。

法幣雖經此多回打擊，但以三行應付得宜。其地位非特毫未動搖，我國政府之信用，及對於無限制買賣政策之信賴，且反因此而大增。

## 第二章 戰初之金融安定

新貨幣政策之實施，雖已穩定中國金融之基礎。但在戰時，應變措置若有失當，則提存與資本逃避之發生，仍將予安定之金融以無上嚴重之打擊，故財政當局，於戰變突起之際，即為防止金融發生劇烈變動之措置，公佈「安

定金融辦法七條，以限制提存。該辦法之原文如次：

一、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，每戶只能照其存款餘額，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。

二、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。

三、定期存款未到期者，不得通融提取。到期後不欲轉定期，須轉作活期存款者，但以原銀行錢莊為限，並照本辦法第一條之規定辦理。

四、定期存款未到期前，如存戶商經銀行錢莊同意，承做抵押者，每存戶至多以法幣一千元為限。其在二千元以內之存額，得以對折作押，但有一次為限。

五、工廠公司商店及機關之存款，如發付工資，或與軍事有關須用法幣者，得另行商辦。

六、同業或客戶匯款，一律以法幣收付之。

七、本辦法於軍事結束時停止。

同時，復准上海銀錢業所提之補充辦法四條，以謀戰時工商各業之金融，得以維持。該項補充辦法為：

一、銀錢同業所出之本票，一律加蓋「同業匯劃」戳記。此項票據，祇准上海同業匯劃，不付法幣及轉購外匯。

二、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。

三、銀行錢莊各種活期存款，除遵照部定辦法支付法幣外，其在商業部份往來，因商業上之需要，所有餘額，得以同業匯劃付給之。

四、凡有續存或新開存戶者，銀行錢莊應註明法幣或匯劃，支取時仍分別以法幣或匯劃支付之。

依此補充辦法，則商業上之需要，得不受前述之限制，惟對於超過限額之提存部份，祇能使用加蓋「同業匯劃

「截記之銀錢業同業所出之本票。此項票據，既限於商業上之需要，自無換取法幣及轉購外匯之必要，故其禁止換現與轉購外匯，並不絲毫妨碍商業往來，且因兌現之禁止，乃得易於管理流通於市場上之法幣頭寸，不准轉購外匯，蓋所以防止資金之外逃。

八月三十日，政府又規定便利小額存戶辦法。凡存款數額在三百元以下者，其支取法幣，不受上述安定金融辦法第一條之限制。又定期存款利息，亦與提取存款受同樣限制，皆於九月一日起實施。

法幣之流通，雖已統制；但留存於民間之生金銀與外幣，亦為構成資金頭寸之重要一環。故財部於九月一日發行救國公債時，規定人民得以生金銀及外幣購買，而不限於法幣。同月廿八日，復頒布「金類兌換法幣辦法」七條及施行細則十一條，進一步採行生金銀之集中。

財政當局，既公佈安定金融辦法，方更金融安定，復積極疏通資金，努力接濟工商，明令中、中、交、農四行，先就有分支行之重要都市，各設聯合辦事處，及聯合貼放委員會，辦理農工商業票據之貼現與抵押放款。除上海外，先後在漢口、南京、鎮江、長沙、南昌、重慶、濟南、鄭州、廣州、雷波、福州、無錫、蕪湖、蚌埠等十五處，成立貼放機關，四行聯合辦事總處則設於上海。該總處並擬具貼放辦法十一條，經財部修正施行，令達各地貼放員委會遵照辦理。

#### 中交農四行聯合貼放辦法（民國廿六年八月二十六日）

(一) 中交農四總行遵照財政部命令，為謀內地金融，農工商各業資金之流通起見，就各該分支行所在地設立聯合貼放委員會，依照本辦法之規定，辦理當地貼放事宜。

(二) 各地聯合貼放委員會設主任一人，委員若干人由四總行會派之。

(三) 貼放之範圍如左：

(甲) 抵押各商業機關，以第四條所列押品請求之押款；

(乙)轉抵押各金融機關，就其原有押款之押品，合於第四條所列者，求之轉抵押。

(丙)貼現：

(一)附有第四條甲乙丙三項押品之農工業票據。

(二)中央政府發行債券到期之本息票。

(丁)財政部命令對於鐵道、交通、農貸、工貸等項之放款。

(四)貼放之押品如左：

(甲)農產品：米麥什糧麪粉棉花植物油花生芝麻大豆絲繭茶鹽糖菸葉等。

(乙)工業品：五金棉紗布疋顏料水泥綢緞化學原料等。

(丙)礦產品：煤油汽油柴油鎢銻鐵砂銅鐵錫等。

(丁)中央政府發行之債券。

(五)貼放款項，以法幣收付之。

(六)押抵折扣：凡當地有市價者，以市價八五折計算；其無市價者，由當地聯合貼放委員會估定；但遇有押品價值跌落時，應照數追補。

(七)轉抵押款項，不得超過原抵押金額。

(八)貼放利率，由當地聯合貼放委員會斟酌市面情形定之。

(九)請求貼放之款項，由各地聯合貼放委員會負責審核其用途之責任。

(十)關於貼放手續及押品審核保管處分事項，應由當地聯合貼放委員會擬具辦法，陳請四行聯合辦事總處核准行之。

(十一)本辦法未規定事項，按銀行貼放章程辦理。

此項貼放辦法，半爲商業的抵押放款，而以有轉抵押與貼現之規定，實具有中央銀行調劑金融之功能。設以限制提存，旨在收縮通貨；然通貨緊縮，足以影響工商業之活動，故須有此種貼放政策予以補救。且因辦理貼放者，限定中交農四特殊銀行，故其貼放行動，定受財部之旨旨而辦理。換言之，亦具有統制資金之作用在；非僅無節制之一般貼放政策已也。

同時對於法幣之發行，仍力維現金六成之準備，絕不依財政需要而利用法幣之發行。並自實施法幣政策後，即將國內存銀，由集中於國家之手，進而集中運存國外。戰事既起，運存白銀於國外之工作尤爲急進，此於防護法幣金準備之一項工作，實具至大之意義，故總觀此時所施各策之意義：不外爲三：

第一、防止資金逃避 中國金融機構本不完全，國內局勢一有變動，資金卽向外逃避；盧溝橋事變後，在短短幾星期內，外匯遂達一兩萬萬元之多。政府在安定金融辦法中，一方限制存款提取，同時又將票據規定爲「同業匯劃」，不能匯出外埠（卽不能購買外匯與匯款）；如是，流通之法幣既屬有限，資金乃得以相當保留。

第二、金銀外幣的徵集 政府公布救國公債募集辦法中，規定募集之現金物品，包括國幣、硬幣、外幣、生金銀及其製成品、有價證券、存款摺據、到期之儲蓄會單與人壽保險單不動產、其他等九種財貨。國民用一切財貨購買公債，卽直接增加政府之作戰力量。同時復將集中之金銀，移存國外，以避免分散。

第三、謹慎法幣之發行 雖自戰起以還，戰費日增而稅收日減，但財政當局，非特力維現金六成準備之發行制度，毫不採取財政的紙幣政策，且反實施種種收縮通貨之政策，藉以減消法幣四週之危機。

然依前述辦法，對於此項目的之到達，顯見無力。因阻塞資金外流之門，僅有兩途：一爲管理貿易，一爲管理外匯。前者可以統制一切戰時資源之外流，調整國際收支；後者則直接制止資金之外流，間接亦有制限貿易人超之效。「定安金融辦法」，雖規定流通票據，悉數化爲「匯劃」，不能匯至外埠，又不能購買外匯，固未始不可以保留市場上之資金頭寸；但此時流行全國之法幣，已有十五萬萬元之多，此流通界之此項鉅額法幣，仍有其悉數購買

外匯之可能性存在。且匯劃票據與法幣之間，並非截然不同之兩種貨幣，因匯劃票據之本質即係法幣，雖明令不得付給法幣；然儘有其他方法變爲法幣，如不久即發生匯劃貼現之投機事業，循至演成不久過去之重大風潮。故匯劃制度，直接上雖有阻止資金外流之機能，但究非阻止資金外流之澈底辦法。

且自華軍西撤滬郊後，上海之法治力量，驟形薄弱，從而非法之徒，公然經營匯劃之貼現，每千元之貼水，自數元漲至三十、四十、以至七八十元之高峯（參看本章第三節）。貼現率之高漲，雖不無減消外匯投機上之利益，從而以減弱外匯黑市場之投機熱度，但其防止資金外流之效能，業已消失，已成明證。且因匯劃票據之貼現，即係匯劃票據對法幣之跌價；前者不啻已淪爲劣幣，難免發生劣幣逐走良幣之法則所支配，若不予以弭止，亦足以動搖幣制之安定。故上海銀行公會於廿七年二月五日，曾通告各行莊，對於匯劃之使用及其貼現等情，嚴密限制，其原文爲：（見上海『信託季刊』三卷一期二三四頁）

『查派戰開始，財政部爲安定金融起見，定有辦法七條：凡活期存款，每星期祇准提取百分之五，每戶至多以一百五十元爲度。即定期存款到期，其不轉期者，亦須轉作活期，同樣辦理。此項限制，原意本爲保持法幣正常流通及維持一般存戶周轉而設，當時銀錢二公會復擬有補充辦法四條，呈准財部相輔而行。其第三條鑒於工商資金，在非常時期，尤不宜使之呆滯，爰有「其在商業部份往來，因商業上之需要，所有餘額，得以同業匯劃付給之」之擬議。是該項規定，專指商業上必需用度而言，並非包括一切私人存款，均可假託商人名義，而支取同業匯劃，其理甚明。乃施行以還，各銀行存戶，往往利用「同業匯劃」四字，任意搬動存款，而銀行亦忽視其用途，多通融付以匯劃，殊失該擬議之本旨。近來市上競以貼現相號召，貼水之鉅，更日甚一日，以致法幣形成奇貨。其造成原因，雖非一端；而匯劃籌碼之寬放，適足予若輩以漁利之機會，更可斷言。長此以往，勢必引起金融極度不安。前者財政部曾電囑嚴予取締，本會當經通告同業在案。茲復一再集議，僉主各同業存戶要求支付匯劃款項，非一致限制切實辦理，殊不足以杜流弊。即無論定期活期存款，除公司行號確因有商業需要，得付給「同業匯劃」外；其餘

私人室記，概不得絲毫通融。如此範圍較狹，金融可與保持常態，貼現之風，亦不致愈釀愈厲。事關全體同業切身安危，爰於本月五日決議通告各行，一致遵守。

雖言者諄諄，聽者藐藐，但我國外匯，在此戰爭初期不可避免之極度恐怖中，自七七事變發生始，至廿七年三月十二日止，始終在無限制買賣機構中穩定如恆，已未始非前項辦法措置之得力。然依市場趨勢而言，則大致亦可分三期。

(一) 第一期 自蘆變消息於七月八日晨傳至上海起，至滬戰發生之前夕的八月十二日止，為外匯投機惡化時期。雖經政府銀行竭力維持，據私人估計，在此期間，三行出售之外匯，為數竟達七百五十餘萬鎊之鉅。但究以來勢過猛，僅能撐住近穩遠跌之危局。七月八日，上海兩月期英匯為一先令二便士三七五，美匯為美金二角九分五九三七五；至八月十二日，前者已跌為一先令一便士九六八七五，後者則跌為二角八分九三七五。

(二) 第二期 自滬戰發生之八月十三日起，至同月二十二日止，為匯市窒息時期。其時各銀行皆奉令歇業三日，至十七日復業後，雖已准許存戶依「安定金融辦法」，按成提款；但截至二十二日止，外匯市場迄無正式之市價可言。

(三) 第三期 自八月二十三日外匯復市，各匯並即迅速歸復法定水準起，一直至今春三月十二日宣佈實施「匯兌請核制度」止，可謂國幣回漲時期。其間雖迭經由軍事失利而激成之恐慌；屢受海外銀價一再跌落，英美匯率一再波動等等之影響，皆曾予投機者以活動之機會。但因政府銀行始終無限制供給；據市場人言去冬十一月英美匯率劇變中，出售之外匯即達二百萬鎊之鉅。加以中外商行，亦不時拋吐，故七個月有餘，英匯始終穩定於一先令二便士二五之水準，美匯亦始終安定於二十九元二角半之法價。

以歷史尙短之法幣，而竟能在戰期處之若恆，維持自由買賣而不墜，實為中外所罕見。衷考其故，不能不首

「非常時期安定金融辦法」之實施。根據該法，既限制提取存款，對法定提取以上之商家用款，又使之變為滙劃。此之謂滙劃，與往日之滙劃可隔日取現者不同；祇能彼此劃賬，根本不能取現，因之而不能轉購外滙。故藉此辦法之運行，對內所以安定金融，對外滙亦即為間接之統制。雖放任外滙繼續其自由買賣政策，亦可不虞騷擾。蓋緊縮市面之法幣頭寸，無異用釜底抽薪之辦法以控制外滙。日本朝鮮銀行上海分行長服部信三氏，在戰前曾論我國法幣，所以能穩渡各次外滙風潮，由於「中國資金缺乏」之「中國幾無可逃滙海外之資金」。此種論見，唯在戰爭初期，始符事實。

其次當歸功於法幣制度，根本具有「管理通貨」之機能。是以藉財部之一紙命令，即使國內金融危機消滅於無形。復次如昨年上半年，承近年農產豐收，景氣回復，與外滙久已穩定之故，工商各業，均欣欣向榮。在戰前七個月之對外貿易，進口雖增三六·八%，出口則增達四五·六%。加以孔財長乘與英皇加冕典禮之便，周遊歐美，無往而不吸入外資；復有中美金銀協定之成立。對於增益法幣準備力量，調整國際收支，皆厥功甚偉。溯戰前夕，取得在華友邦銀行之合作，提供紳士協定。加以救國公債募集順利，桑中民間所存金銀之辦法，亦大致收效。此等事實，對於當時之外滙市場，確皆予以極良好之影響。而我國內外既擁有鉅額正貨為之準備，對於法幣之發行，依然絕對審慎，尤為確保外滙不墜最有力之因素。

### 第三章 中日貨幣戰爭之展開

自北平「聯合準備銀行」於今春三月十日開業以後，即發行紙幣；擬以之換取淪陷區內流通法幣，購買外滙。財部為保存國力計，遂亦即不能不竭力防範。中日之貨幣戰爭，於焉開始。迄於今日，其間大致可分七期。

第一期（廿七年三月十日至同年六月初） 自「聯合準備銀行」於廿七年三月十日開業，當即發行無担保之

聯銀券」，翌日財部即實施外匯申核制度，統制外匯市場。四月二十五日，又頒佈出口商人售給外匯辦法，集中出口外匯於國家，其時上海雖已有外匯黑市場之發生，但截至五月底爲止，尚不過上落於對英一先令及對英十便士之間，趨勞雖疲，大勢尙穩。故財部核准供給，外匯要求，尙維持其對申請額百分之二十左右之比率。

第二期（廿七年六月三日至八月初） 廿七年六月三日，日方禁止中交之華北分行增發法幣，同月十日又禁止各種新鈔之流通；對於無華北地名之法幣，亦列入禁止範圍之內。同年八月七日，宣佈華北地名之法幣，掉換「聯鈔」時應作九折計算，此種壓力，不免使上海之外匯黑市場爲之略見動搖，一度下降。其間，財部一方節節加強外匯統制之機構，他方則嚴格剔除不合法之外匯申請，惟每週之核准額，大致尙作申請額百分之五以上，但上海外匯黑市場之匯率，則已自對英一便士二五驟降至八便士，以至七便士九五，但其後依然回鬆，而大致徘徊於八便士三七五左右。

第三期（廿七年八月初至廿八年三月初止） 其間，日方儘量在華北之淪陷區域廣設紙幣兌換機關，令人民以法幣換取「聯鈔」，但成績不佳。故於去年底以別種方式，宣佈將於廿八年二月二十日起，貶抑法幣價值在「聯鈔」六成之下。且因廣州與武漢之淪陷，日軍在長江流域及珠江流域，大量使用軍用票，並定於廿八年三月初，在華北則禁止法幣之流通，在華中則組織「華興商業銀行」發行「華興銀行券」。但自「聯鈔」發行以來，迄未開展。華北人民相率穿藏法幣，在天津租界區內之黑市場中，法幣之價值，反較「聯鈔」貴，以致日元昂貴多多。是以日本國內朝野，對於法幣之看法，意見分歧，或主張繼續施以壓力，或主張暫時利用。故「華興券」之發行，即計劃以法幣爲準備，並與法幣維持平價。在此期間，中國則加緊滙兌統制，限制現鈔之流入淪陷區域，並盡力搜集國內之金銀，統制黃金之流通。復公佈「取締日偽鈔票辦法」，通令全國軍政各機關遵照辦理。對於申請外匯者，因頗多非法用途，故節節削減核准額以免被欺，職是之故，上海外匯黑市場乃得始終穩定於對英八便士之上而不動。

第四期（廿八年三月初至同年六月六日） 三月十日起，華北雖實施禁止法幣流通，然天津租界區內法幣對「聯

鈔」以及日圓之換價反益昂貴，尤自中英外匯平準基金委員會於同十月五日正式成立後，上海外匯暗市更見穩定，故華中之「華興銀行」雖於五月十六日開業，並亦發行「華興券」，以謀套取外匯，人心仍堅。截至六月七日中英平準基金委員會暫停對滬黑市供給外匯之前，上海黑市之外匯率始終穩站八便士二五之上。

第五期（廿八年六月七日至七月十八日止）六月七日前夕，中英滙兌平準基金委員會因接獲情報，悉日方由淪陷區內，挾大批法幣來滬套取外匯，購買棉花運日，故於六月七日晨，即電令上海滙豐銀行，通知暫停供給外匯，滙豐即一方掛抵牌價，他方即遵命暫停供給，于是平靜已久之外匯暗市，重起颶風，滙豐即任其下降，至對英六便士半而自然站住時，始恢復供給。自此新水準出現後，一場風波，乃告平息，而一直延至七月十七日，無有變更。

第六期（廿八年七月十七日至八月五日止）七月十七日，因開華北地名之法幣，在大批到滬，藉以套取外匯，上海中交各銀行即相率懸牌拒絕收受，滙豐銀行並於是日放棄六月八日對英六便士半之新滙率而不予維持，因之跌風又起，直穿六便士五便士關而降至四便士關而始止。

第七期（廿八年八月七日至今日）八月五日，市場上忽接倫敦路透社電訊謂中國政府向英訂印新鈔票十萬張，同時英國上下兩院對於英日談判中日方所提之移交天津存銀問題大起爭論，而英首相張伯倫等之答詞模稜兩可，使人聞之不免頹唐，加以日方搜購又力，故八月七日之午後即又起跌風，敲破四便士關而下瀉，直至今日，已迫近三便士左右。

中日貨幣戰况之如是劇烈，大致可分七個時期如上，此種分期，係依上海外匯黑市場之變動為準，惟上海既在淪陷區域，中央之一切統制機能，皆不能發生若何效力，加以游資結集，投機之風素盛。故外匯黑市場之變動，僅可視為中日貨幣戰爭之一面，欲明兩國貨幣戰事之真相，尙待之於觀察其所施之戰策。

### 第三編 法幣之防衛

#### 第一章 進出外匯統制之實施

外匯統制之登塲 當盧戰初發、國內資金大量外逃之際，國內學者、已屢言立即實施外匯統制之必要。政府因鑒於我國情勢特殊，實施恐難收效；又以法幣政策已著成功，我國外匯頭寸，積存甚豐；國際收支各項目，出入亦足相抵；故不欲多所更張，使無識者轉滋驚擾。

於廿七年三月十日自北平「聯合準備銀行」開業以後，發行無担保不兌現之紙幣，擬以之換取淪陷區內流通法幣，贖買外匯；果遂其願，則目前在北方淪陷區內流通之二萬萬元法幣，及其在外之外匯準備，皆將大受影響，財部因於三月十四日起，實施外匯請核辦法，從此我國之自由匯兌與無限制買賣政策，加以放棄，而開始踏進直接統制外匯之階段。

外匯請核辦法 廿七年三月十三日，財部公佈「中央銀行辦理外匯請核辦法」三條，及「贖買外匯請核辦法」六條；前者規定一切外匯之賣出，集中於中央銀行，並限於中央銀行總行所在地辦理。惟為便利商民起見，得在他地設立通訊處，以司承轉。其原文為：

中央銀行辦理外匯請核辦法 廿七年三月十四日起施行

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訊處，以司承轉。

二、各銀行因正當用途，於收付相抵後，需用外匯時，應填具申請書送達中央銀行總行，或其香港通訊處。

三、中央銀行總行接到申請書，應即依照贖買外匯請核規則，核定後按法定匯價，售與外匯；其「贖買外匯請

核規則」另定之。

其時，上海業已淪陷，中央銀行總行已遷至漢口，通訊處又限設香港，目的顯在將全國之金融重心，由上海移轉至內地與西南，除管理外匯之外，實復具有建立中國新經濟根據地之作用。嗣因滬上中外商民再三請求，卒允在滬亦設一通訊處以司承轉事宜。

購買外匯請核規則 廿七年三月十四日起實行

(一) 銀行因顧客正當需要，須購買外匯時，除於其本行商業所取得及其自有者相抵外，如有不敷，得向中央銀行總行或其香港通訊處，申請購買。

(二) 申請銀行，應依照規定格式，填具申請書，送交中央銀行總行，或其香港通訊處。前項申請書格式，由財政部定之。

(三) 中央銀行總行，或其香港通訊處，於每星期四晨十時，截止收受申請書，即依次審核，至遲於次日晨十時，將核定通知書，送交原申請銀行；如遇休假，則於休假後開業日辦理之。

(四) 申請銀行接到核定通知書後，得於即日憑購外匯。

(五) 銀行購取外匯後，中央銀行總行，或其香港通訊處，得向其索取外匯用途清單，以備稽考。

(六) 本規則於財政部公布之日施行。

中國國家銀行對於外匯之買賣，自廿四年幣制改革時起，向取無限制買賣政策，故在抗戰以後，無國家觀念之國民，或寄居中國之外僑，以其資金換成外匯者，不乏其人。因國家銀行向採無限制買賣政策，故雖明知其不合法，亦無如之何。而安定金融辦法，僅限制匯割票據之購買外匯，對於用法幣購買外匯並無限制，故收效極少。實施外匯請核辦法以後，不但防止資金之外流，同時政府且握有「許可進口」之權，同時乃得以統制進口貿易。

外匯出售權限，既完全集中於中央銀行，中央銀行當然不復如前對要求外匯者同樣予取予求：一般商人惟恐中

央銀行減少供給，於是只需一百磅者，請核時均增為二百磅；如是，中央銀行每週核准之外匯數，當比請求數減少。同時，一般私貨商與奸商，因不能買到外匯，遂設法向保有外匯方面要求轉買；此種不合法之轉相買賣，市價當然比較正規匯價為高。因此，中央銀行對於核准出售之外匯，雖仍維持英匯十四便士半，而暗盤匯價，在廿七年五月中旬，竟又縮到八便士。

不寧唯是：復因創辦伊始，統制機構未臻周密，故在申請外匯事宜中，黑幕重重，而以外商銀行尤甚。如：

(一)利用海上某某公用公司名義，請求外匯，銀行則從中提取相當佣金。其請求之數，約為每週全體商人請求外匯全數之半，並無一紙匯票為根據，皆屬空中樓閣，中央當局，即按百分之幾比例供給之，以其為大公司，且有銀行為之担保之故。

(二)利用客家已結匯票，冒其名而代請求之，此則由銀行會同買辦，共同為之。

(三)對個人請求外匯，原為便利外僑而出之，乃有無恥外僑，與喪心病狂之徒，利用時機，從中漁利；其法：一人化數名，與銀行通同請求之，其所得之數，則照市價售之商人。

(四)有意提高申請額，以待中央銀行之核減。

(五)並無進貨之計劃，但希求獲得外匯計，偽稱新定貨若干，以期中央之核准，復將所得之外匯，轉售他人以牟利。

限制非必需品之輸入 財部為彌補上項缺點計，故於同年六月十五日起，由中央銀行通知銀行，限定申請外匯之各項商品名目，不得越限申請，藉以限制非必需品之輸入。該辦法係將進口商品劃分為必需品與非必需品二類：必需品共六十五類；非必需品為奢侈品，消耗品，及國內已有生產之品。凡各進口行向中央銀行申請外匯，必須填寫進口匯兌證明書，該證明書上，詳載進口貨名、數量、價值、購買地點、產地等項，申請者必須逐項填明；並由進口各業之負責人為之簽證，中行審核時即以此為標準。如進口貨係屬必需品，則儘量供給外匯；否則不予供給。

至何者屬必需品，何者屬非必需品，因事關各業甚鉅，迄未公佈。其時財部已有貿易委員會之設，後又特設審查委員會，會同辦理審查事宜，一面對於國際收支，確定本「以貨易貨」之原則，以充實外匯為主旨，一面節省不必需之外匯，並擴展對外貿易，務使外匯基礎，益以鞏固，

復鑒於供應外匯，應於平衡之中，寓活動商業金融之意，因此於同年十一月初，又擬定對於生產事業上必需品請給外匯原則三項如次。

- 一、純輸出國產之製成品，其必需之生產工具請給外匯者，得酌予提先辦理。
- 二、生產事業之產品，內外兼銷者次之。
- 三、必需品純內銷者，另行酌定。

申請外匯須提供現金 同時：為限制商人任意申請外匯計，復頒佈申請外匯須提供現金之辦法，並規定銀行申請佣金為一八七五，不得擅自升降，藉此制限各行壟斷暗市。該辦法之原文為：

申請外匯提供現金增訂辦法，念七年六月公佈

- 一、申請外匯日期，每星期一；核准外匯日期，每星期五。
- 二、各銀行申請外匯，須提供十足現金，即由各業填具進口匯兌證明書。
- 三、申請人託銀行轉請數目核准後，須如數照售，不得增減。
- 四、銀行代申請，每法幣一元得佣金一八七五便士，不得增降價格；如各銀行違反第三四兩項之規定，中央銀得取消其申請權。

定貨核准制度 同年八月八日起，財部又命令中央銀行，拒絕對於本年一月一日以後，進口貨需用外匯之申請，該會之原文為：

對於本年一月一日以後，裝運之進口貨，需用外匯之申請，請勿予接受；其由政府特別准許者，不在此限。凡

進口貨物之申請，必須附有貨物實際裝運之證明文件，但目前僅須附申請銀行之證明書，其他申請手續，除私人及其他需用外匯，已改爲每月申請外，餘悉照舊辦理。

限制私人匯款之申請 可將私人匯款，劃分爲二類：一爲匯寄留學生之費用；二爲匯寄家用。關於留學生之匯款辦法，規定申請者須有教育部之證明，並予以嚴格之限制。其辦法之內容爲：

留學生匯款辦法（廿七年八月）

（1）凡選派公費留學生，及志願自費留學生，研究科目，一律暫以軍工理醫各科，有關軍事國防，爲目前急切需要者爲限。

（2）凡公費或私費留學生，須具有左列資格之一：

甲、公立大學畢業後，曾繼續研究或服務二年以上，著有成績者；

乙、公私立專科學校畢業後，曾繼續研究或服務四年以上，著有成績者。

（3）現在國外留學生，領有留學證書，出國已滿三年者，一律限令在本年九月以前回國；逾期不回國者，一律不發外匯證明書。其有特殊成績，確需繼續在國外研究，或其所習學科爲軍工理醫各科，有關軍事國防者，經肄業學校及駐外各大公使館證明後，得予通融延長。

（4）現在國外留學生，未領留學證書，請求外款時，教育部一律不予證明；其願即行回國，經駐外各大公使館證書屬實者，得呈請教育部發給回國旅費外匯證明書。

對於匯寄家用之申請，則必須填具需用外匯證明書，註明用途數目等，並規定每月祇能申請一次，其申請期間，並限於每月之第二星期。

限制學校申請外匯 財部又鑒於各機關及各地學校，購買外國書籍、雜誌、刊物等類，時有申請外匯之舉，亟應明定標準，俾免爲人從中舞弊與假冒。故於同年十一月間，又特定辦法二項如次：

(一) 凡各機關及學校申請購買書籍雜誌刊物等價款之外匯者，應將書籍等名稱，著作出版地點、時期、價目及內容，提要逐項開列，送部核辦。

(二) 凡各機關及學校申請購買外匯之書籍雜誌刊物，應以左列者為限：

(甲) 有關陸海空軍事者；

(乙) 有關陸空兵器技術者；

(丙) 有關各種工礦業技術者；

(丁) 有關國際政治及外交動態者；

(戊) 新近出版之各種自然科學書籍雜誌刊物；

(己) 新近出版之財政經濟統計年鑑或書報。以上辦法，除咨行教育部分轉各學校各文化機關，依照辦理。

自實施外匯申核制度以來，由於統制技術之改進，規章剝削之周詳，申請必需提供現金，定貨必待政府特准，凡非必需貨品，縱輸入一鎊之微，亦靳而不與。輸入必需品之申請，既須答覆政府所問之一切，又必需提供種種證書與票據；苟言之不詳，條件不足，證物不齊，即難核准。加以凡經政府按法定匯價供給外匯而輸入之品，將來轉售時，又禁止其高價而估。且同一輸入品，已經輸入與已在途中或尙留國外者，當局核發外匯之際，皆有先後之別，是以外匯分配額勢必漸減。且如上海在全國之經濟地位，既因戰爭而削弱，又因淪陷而降落；就國家最大福利之觀點言，與其以外匯付與對方勢力圈內，毋甯供後方建設之用。上海外匯分得額之漸減，又屬理所當然。由於此等原因，故中央銀行每期核准供給之外匯額，節節下降，停滯於極微細之數。至本年六月七日上海外匯黑市發生風潮後，對於上海之申核制度，且正式宣告停止。有如下表：

各週核准之外匯額及其申請額(單位萬鎊)

月 日	申請額	核准額	百分率
-----	-----	-----	-----

法幣之回顧與前瞻

三，一四一—一九	七六二	四五—	五九、一
二一—二六	一、五〇〇	四六六	三一、〇
二八—四，二	一、四四〇	四二〇	二九、一
四，四—一九	一、二〇〇	四二〇	三五、〇
一一—一六	一、二〇〇	三五〇	二九、一
一八—二三	一、〇〇〇	三〇〇	三〇、〇
二五—三〇	一、〇六九	二二〇	二〇、五
五，二—七	一、〇三五	一九八	一九、一
九—一四	一、〇〇三	一九〇	一八、九
一六—二一	一、〇六〇	二二〇	二〇、七
二三—二八	一、三三五	二〇〇	一四、九
三〇—六，四	一、三一七	一七二	一三、〇
六，六—一一	一、三八三	一五四	一一、一
一三—一八	一、三五八	七九	五、八
六，二〇—二五	一、四二九	六九	四、八
二七—七，二	一、一六七	七〇	五、九
七，四—九	一、五三六	五七	三、七
一一—一六	一、七二一	五六	三、二
一八—二三	一、八五三	四五	二、四

二五—三〇	一、五四四	三二	二、〇
八，一—六	一、三三〇	三七	二、七
八—一三	七九〇	四五	五、〇
一五—二〇	八五九	三五	四、〇
二二—二七	九二九	三五	三、七
二九—九，三	八六九	二二	二、五
九，五—一〇	九五〇	三一	三、二
二—一七	九五五	一八	一、七
一九—二四	七〇〇	一七	二、四
二六—十，一	七〇〇	八	一、一
十，三—八	七〇〇	七	一、〇
十—一五	九〇〇	八	〇、九
一七—二二	一、〇〇〇	〇	一、〇
二四—二九	九〇〇	六	〇、六
三一—十一，五	九七〇	七	〇、七
十一，七—一二	一、〇五〇	五	〇、五
一四—一九	五〇三	七	一、四
二—二六	五〇八	四	〇、九
二八—十二，三	四六八	四	〇、九

法幣之回顧與前瞻

十二, 五〇〇	二二〇	一, 〇
一一一七	一〇〇	一, 〇
一九一二四	?	?
二六一三一	?	?
念八年一, 二一七	?	?
九——一四	五〇	〇, 四
一六一二一	?	〇, 四
二二一二八	?	?
三〇一二, 四	?	?

此項數字，係就所得之零星材料而加以編列者。核准趨勢之遞減，委係事實，惟不特不能指為我國外匯供給力衰退之徵兆，抑且可知政府當局統制外匯與節約浪費之政策的成功。

至於核准額之外匯的地域分佈及外匯制之分佈情形，則其材料，至難覓得。就去年重慶出版之時事月報十二月份一期所錄，則去年一至七月間之分配情形，有如下表：

民念七年一月至七月之核准供給外匯制及地域分配額

漢口	重慶	長沙	廣州	永嘉	以上各地七個月間核准供給之外匯總額	同時全國對使用各該外匯地之進口貿易總額
港幣 (港元)	九, 三三〇, 四三〇, 五	五, 三〇〇, 六六一, 七	三, 〇六六, 一六, 七	三, 〇五七, 一八	一五, 七三〇, 四一, 美	對香港進口 一三, 〇六六, 〇〇〇元
(合法幣元)	九, 三三〇, 四三〇, 〇	五, 三〇〇, 一〇一, 〇	二, 〇六三, 二四四	三, 〇三三, 〇〇〇	一六, 四三三, 六六, 〇〇	(港出口) 三, 〇六六, 〇〇〇元

美金	1,401,666.00	21,425,000	—	—	1,423,091.00	對美進口	2,929,000元
(美元)	—	—	—	—	—	對美出口	—
(合法幣元)	4,733,211.00	22,686,000	—	—	4,926,270.00	(國出口)	3,727,000元
英鎊	63,333,266	—	—	—	39,021,766	對英進口	42,000元
(合法幣元)	3,670,420.00	—	—	—	6,267,791	(國出口)	26,250,000元
法金	57,120,000	—	—	—	27,335,000	對法進口	—
(法郎幣元)	3,670,420.00	—	—	—	3,670,420.00	對法出口	—
核准總額	元3,333,333.33	元7,777.77	元2,633,333	元9,266,666	元2,633,333	對法出口	—
(合法幣元)	—	—	—	—	—	對法進口	—
核准總額	元3,333,333.33	元7,777.77	元2,633,333	元9,266,666	元2,633,333	對法出口	—
(合法幣元)	—	—	—	—	—	對法進口	—

此項數字，如果屬實，則可見同在去年首個月內，香港對華全國之進口價值則共一三，五六八，〇〇〇元；而對此五地之核准供給之港幣合法幣即達一六，四二三，九六八元。核准額顯較商業需要額為大，此種核准超過需要之情形，足見資金逃避之甚，若將同期間之貿易出入超計算其商業需要外匯之實在額，則其供給超過之數尤大，此種情形，對英亦然。對美之進口貿易額雖大於供給之外匯額，但供給者僅限於此五地，而貿易值則包刮全國，若僅計該五地之美貨進口值，恐又較供給之外匯額為少矣。

自中英匯兌平準基金一千萬鎊成立，暗市匯價，頓見穩定；已如前述。惟近來因進口增多，尤以非必需品之輸入更甚，為維持國際收支平衡，應更能鞏固外匯市況起見，則調整外匯市價以使之合於中國經濟有利之標準，並進而管理進口貿易與限制以至禁止非必需品之進口，實為急要之圖，故外匯基金委員會首於本年六月七日一度對滙暫停供給外滙，放任滙率下降外；復於七月三日，頒佈「非常時期禁止進口物品辦法」四條，茲將財部發言人對此辦法之意義及辦法之內容，所發表之談話，錄之如次：

「維持國際收支平衡，為任何國家經濟政策中之要義，而在作戰期間，貿易易趨逆勢，尤應由政府採用種種方

法，維持平衡，俾不致影響國民經濟，妨礙戰事進行，我國入超素鉅，而戰時所需國防用品，及工業交通器材等品，仍多仰賴輸入，設不挽回國際收支之逆勢，必不免影響外匯市場，妨礙經濟。本部有鑒於此，前於二十六年九月，擬定促進生產調整貿易辦法大綱，設立農產工礦貿易三調整委員會，並另撥資金開辦兵險，實為戰時經濟要策，同時並擬具禁止限額特許之管理進口方案，呈請核定，以種原因管理進口方案，未餽核准實施。嗣於上年三月，實行管理外匯時，復經提出管理進口方案，擇定若干種類奢侈品，及半奢侈品，擬予分別禁限入口，其為抗戰建設，及日用必需之品，則准由政府銀行照法價售給外匯，復因外界橫生疑阻，未能付諸實行，此年餘以來，敵偽利用我之稅款，及掠奪我之物資，所得之巨額法幣，大量套換外匯，致引起外匯市場上數年來未有之激變。自平衡基金成立，英方銀行加入平衡工作，原為英方援助之善意，亦屬便利國際貿易之道，乃平衡工作受意外之威脅，既成困難而在抗戰期間，國民既應勵行節約，減少不必要之消費，並應增強購買必需品之力量，以符軍事第一，勝利第一之旨。經續密商討，僉以禁止一部份物品進口，為戰時必要之措施，亦必為中外人士所共諒，即凡非抗戰建國及人生日用所切需，或有部份需要，而可覓本國產品代用，或自由敵國產製輸入時，容易冒牌侵銷，一切物品均應禁止輸入，特即依照上列標準，選定禁運物品擬定禁運辦法，舉如洋酒，洋菸，海產，絲貨，化妝品，裝飾品，玩具，樂器，一部份糖品，葷食，罐頭菓實，蔬菜，以及帶有奢侈性之毛貨，棉貨，木材，紙張，竹木藤器，土石製品，以及可覓代用品之液體燃料等類，都凡二百三十四稅則號列，均在應禁之列，業經本部電令總稅務司，分電各關，自令到日起，一律禁止進口。綜計上項物品，禁止進口以後，照二十七年進口額推算，約可省出二萬三千餘元，約合美金六千八百萬元，英金一千三百萬鎊，此項巨額外匯支出，即可移用於購買抗戰建國必需之物料，是在我國不過變更外匯用途，在各國不過轉換其輸入物品，實質上其對華貿易之統計，仍不至大減，當可獲得友邦之充分諒解。

茲照錄非常時期禁止進口物品辦法如下。

(一) 依照附表所載海關進口物品十八組，二百三十四稅則號列，由財政部令飭總稅務司，轉飭各關一體禁止進

口。

(二) 上列禁止進口物品，於禁令頒布後，同時不許報運轉口。

(三) 禁止進口物品如因調劑後方市價，供給特種用途，或有其他正當原因，經政府機關核請者，得由財政部查酌實際需要，核發購運特許證，其給證辦法另訂之。

(四) 禁止進口物品，凡用郵包由外洋寄遞進口，或由本國口岸寄遞轉口，亦適用本辦法之規定，至禁止進口物品之名稱及號列詳表，另於報端公布。(廿八年七月三日申報)

其後財部復禁止進口物品表加以公佈，爰亦全錄如次，以供參攷：

財部公布禁止進口物品表

第一類 棉及其製品類

稅則號列

七七 棉質假金銀線。

八〇 花邊，衣飾，繡貨，其他裝飾用品。及全部用上列各物製成之貨品。

第二類 亞麻，苧麻，火麻，檳麻，及其製品。

一〇二 花邊，衣飾，繡貨，其他裝飾用品。及全部用上列各物製成之貨品。

第三類 毛及其製品類(攙雜他種纖維者存內但攙雜絲者不在內)

一一五 花邊，衣飾，繡貨，其他裝飾用品。及全部用上列各物製成之貨品。

一一六 純毛，或雜毛針織呢絨。

一二〇 純毛，或雜毛剪裁回絨。

一二二 未列名純毛雜毛或呢絨。(甲)每平方公尺重不過二百公分。(乙)每平方公尺重過二百公分不過四百公分。

法幣之回顧與前瞻

(丙)每平方公尺重過四百公分  
純毛或雜毛地毯及其他地衣類。

二二六 氈呢帽。便帽。(甲)帽。便帽。(乙)便帽。(一)已成型。(二)其他。

第四類 絲及其製品類(摻雜他種纖維者在內)

一二九 蠶絲

一三〇 人造細絲。粗絲。

一三一 廢蠶絲。

一三二 廢人造絲。

一三三 絹紡蠶絲。

一三四 絹紡人造絲。(人造絨線在內)

一三五 未列名純絲。或雜絲紗線。

一三六 純絲或雜絲假金銀線。

一三七 花邊，衣飾，綉貨，其他裝飾用品。及全部用上列各物製成之貨品。

一三八 純絲或雜絲針織綢緞。

一三九 羅底。

一四〇 純絲或雜絲絨剪回絨。

一四一 純絲或雜絲橡皮雨衣布。

一四二 未列名純絲或雜絲綢緞。(甲)蠶絲。(乙)人造絲。(丙)蠶絲夾人造絲。(丁)蠶絲夾毛手。或夾毛及植物，  
纖維。(己)蠶絲夾棉。(庚)人造絲夾棉。(辛)其他。

一四三 純絲或雜絲寬繫帶絲。

一四四 未列名衣服。及其零件。

一四五 未列名純絲或雜絲貨品。

第六類 食品飲料草藥類

二七五 鮑魚。(甲)散裝。(乙)罐裝。(丙)其他

二七六 海參。(甲)黑刺參。(乙)黑光參。(丙)白海參。

二七七 哈喇，甘子。(甲)乾。；(乙)鮮。

二七八 江瑤柱(干貝)。

二七九 蟹肉乾。

二八〇 魚骨。

二八一 乾鰲魚(無骨者在內)。

二八二 魷魚。墨魚。

二八三 乾魚，烟熏(乾鰲魚)。魚墨魚不在內。

二八六 魚肚。甲，上等(每個重〇·六〇公斤或以上)。(乙)次等(每個重不及〇·六〇公斤)。

二八七 鹹薩門魚。

二八九 魚頭，魚唇，魚皮，魚尾。

二九〇 淡菜乾，魷乾，鱈乾。

二九一 散裝蝦乾，蝦米。

二九二 海帶絲。

法幣之回顧與前瞻

- 二九三 海帶。
- 二九四 海帶片。
- 二九五 紅海藻。
- 三九六 淨魚翅。
- 二九七 未淨魚翅。(甲)每百公斤值不過八十金單位。(乙)每百公斤值過八十金單位。
- 二九九 蘆筍(罐裝或瓶裝)。
- 三〇〇 鹹豬肉，火腿。(甲)散裝。(乙)罐裝或他種裝。
- 三〇二 鹹牛肉。(甲)桶裝。(乙)罐裝或他種裝。
- 三〇三 燕窩。
- 三〇四 餅乾。
- 三一二 糖食。
- 三一三 小葡萄乾，葡萄乾。
- 三一四 野鳥蛋家禽蛋。
- 三一五 菓及製餅菓料(罐裝或瓶裝)。
- 三一六 蜂蜜。
- 三一七 菓醬，菓汁凍。
- 三一八 豬油。(甲)散裝。(乙)罐裝或他種裝。
- 三一九 通心粉。粉絲。及同類物品。
- 三二一 乾肉，鹹肉。

- 三二八 猪肉皮。
- 三二九 醬油，沙士，及其他未列名調味品。
- 三三〇 臘腸。
- 三三一 糖汁（糖膠）。
- 三三三 茶葉。（甲）紅茶末。（乙）其他。
- 三三六 菓蘋。
- 三五— 粟。
- 三五三 肉桂。（甲）散裝。（乙）其他。
- 三五四 丁香。（甲）散裝。（乙）其他。
- 三五五 母丁香。
- 三六〇 未列名鮮菓，乾菓，製菓。（甲）椰子乾肉（散裝）。（其他）
- 三六四 花生。（甲）帶壳花生。（乙）花生仁。
- 三六六 洋菜。
- 三六七 檸檬。
- 三六八 荔枝裝。
- 三六九 金針菊。
- 三七〇 桂圓肉。
- 三七— 桂圓。
- 三七五 香菌。

- 三七六 散裝肉荳蔻。
- 三七七 橄欖，鮮，乾，製，均在內。
- 三七九 橘子。
- 三八〇 散裝陳皮。
- 三八一 散裝胡椒。(甲)黑胡椒。(乙)白胡椒。
- 三八二 山薯。
- 三八九 松子。
- 三九二 未列名品製過香料。調味品。(甲)散裝。(乙)其他。
- 三九三 甘蔗。
- 三九四 鮮菜蔬，乾菜蔬，製菜蔬，鹹菜蔬。(甲)散裝。(乙)其他。
- 三九七 糖(方糖，塊糖，冰糖不在內)。(恐商銷推運單進口)。(甲)糖製糖內含轉他糖過百分之二者。(乙)其他。(粗糖在內)。
- 三九九 方糖，塊糖。
- 四〇〇 冰糖。
- 四〇一 糖精。
- 四〇三 香賓酒，及標名香賓酒。
- 四〇四 他種汽酒。
- 四〇五 紅白葡萄汁酒。(甜酒不在內)。(甲)瓶裝。(乙)桶裝。
- 四〇六 布爾得葡萄酒。(甲)瓶裝。(乙)桶裝。

四〇七 馬塞里葡萄酒。(甲)瓶裝。(乙)桶裝。

四〇八 甜酒，除布爾得，馬塞里。(及馬德拉、馬拉牙、舍利等)。(甲)瓶裝。(乙)桶裝。

四〇九 威末酒，白酒，金雞納酒。

四一〇 桶裝威末酒。

四一一 日本清酒。(甲)桶裝。(乙)瓶裝。

四一二 濃啤酒，啤酒，黑啤酒，黑苦酒，蘋果汁酒，梨汁酒，他種發酵果汁酒。

四一三 白蘭地酒，高月白蘭地酒。(甲)瓶裝，(乙)桶裝。

四一四 畏士忌酒。(甲)瓶裝。(乙)桶裝。

四一五 杜松燒酒。(甲)瓶裝。(乙)桶裝。

四一六 糖酒。(甲)瓶裝。(乙)桶裝。(工業用不在內)。

四一七 甜酒。

四一八 汽水，泉水。

四一九 未列名酒。飲料。

#### 第十類 烟草類

四二〇 紙烟。(甲)每千枝值過十金單位。及無商標紙烟。(乙)每千枝值過六·四金單位。不過二十金單位。(丙)

每千枝值過四·八金單位。不過六·四金單位。(丁)每千枝值過三·二金單位。不過四·八金單位。(戊)

每千枝值過一·六金單位。不過三·二金單位。(己)每千枝值過一·六金單位或以下。

四二一 雪茄烟。(甲)每千枝值過一百三十金單位。(乙)每千枝值過七十金單位。不過一百卅金單位。(丙)每千枝

值過五十金單位。不過七十金單位。(丁)每千枝值過二十金單位。不過五十金單位。(戊)每千枝值二十金

單位或以下。

四二二 鼻烟。嚼烟。

四二三 烟葉。(甲)每百公斤值過一七五金單位。(乙)每百公斤值一七五金單位。或以下。

四二四 烟絲。(甲)罐裝或包裝。(乙)散裝。

四二五 烟梗，烟末，碎烟，廢烟。

第九類 燭皂油脂臘膠松香類

五二〇 礦質，汽發油，石腦汽油，扁陳汽油。(各種未列名發動機燃料在內)。(甲)裝箱。(乙)散箱。(憑商准

運單進口)。

五三二 煤油(包括其他供點燃用之礦物油)。其比重爲〇·七八至〇·九〇者。(甲)箱裝。(乙)散箱。(憑商准

准運單進口)。

第十類 書籍地圖紙及造木紙質料

五四五 上臘或未上臘鞣線或未鞣線。白或染色。有光或無光。平面或起紋形之紙版。(甲)全部或一部份用化學

木造紙質製成之象牙紙版。多層紙版。

五四六 紙烟紙。(甲)捲筒者。(乙)其他。

五四七 單面上臘。雙面上臘。白或染色印圖紙。(上臘美術印圖紙在內)。

五四九 畫圖紙，文件紙，鈔票紙，債券紙。

五五〇 平面。或起紋形，白或染色。臘光紙。簿面花紋紙。

五五四 羊皮紙。百加明紙。格拉新紙。防油紙。(賽璐芬及其類似之透明紙在內)。

五五七 糊牆紙。及未列名起紋形金屬紙或其他加花紙。

第十一類 生熟獸畜產品及其製品類

五六六 未列名熟皮品(靴鞋除外。其餘照禁)。

五六七 皮貨。(甲)禾硝。(乙)已硝或染色。

五六八 未列名全部或大部份皮貨製品。

五七二 毛羽及未列名毛羽製品。(甲)裝飾用毛羽。(乙)其他毛羽。(丙)未列名全部或一部毛羽製品。

五七三 毛髮。及未列名毛髮製品。(甲)馬髮。(乙)馬尾。(丙)其他毛髮。(丁)未列名毛髮製品。

五七四 角及未列名角製品。(甲)牛角。(乙)鹿角。(丙)老嫩鹿茸。(丁)犀角，羚羊角。(戊)其他角。(己)未列名

角製品。

五七六 麝香。

五七九 獸牙及未列名獸牙製品。(丙)未列名獸牙製品。

第十二類 木材木竹籐草及其製品

五八九 抽木，(樑，板，段)。

五九二 竹及未列名竹製品。(甲)竹竿。(乙)其他竹，(竹片，竹皮等在內)。(丙)未列名竹製品。

五九三 棕及未列名棕製品。(丙)棕氈。(門口用)。(丁)棕地蓆。寬九十二公分。長九十二公尺。(戊)未列名棕製品。

五九五 包蓆(保護裝載之蓆在內)。

五九六 未列名蓆。(甲)花蓆。(乙)台灣蓆。(床用)(丙)籐蓆。(丁)蒲草蓆。(戊)草蓆。(己)，日本蓆。(庚)其他。

五九八 籐及未列名籐製品。(丁)未列名籐製品。

六〇〇 木。(甲)毛柿木。(丙)啤囉木。(丁)紅木。花梨木。(戊)檀香。己，香水。馨木(香柴)。(辛)其他(樟木

，烏木，鐵木等在內。

六〇一 各種木品及其他未列名木製品。(丙)傢俱。(戊)檀香木。(癸)日本木絲。(子)裝飾木。(夾木在內)。(丑)其他。

六〇八 磁器(化學用及科學用磁器不在內)。

第十四類 磁器，搪磁器，玻璃器

六〇九 搪磁鐵器。(甲)面盆，碗，盃，有耳盃。(一)徑不過十一公分。(二)徑過十一公分。(三)徑過二十二公分。不過三十六公分。(四)其他。(乙)其他。

六一〇 厚玻璃鏡片。(甲)每片不滿十分之一平方尺。(未磋邊)。(乙)每片不過半平方公尺。(一)磋邊。(二)未磋邊。(丙)每片過半平方公尺。(一)磋邊。(二)未磋邊。

六一一 厚玻璃白片。(甲)每片不滿十分之一平方公尺。『未磋邊』。(乙)每片不過半平方公尺。(一)磋邊。(二)未磋邊。(丙)每片過半平方公尺。(一)磋邊。(二)未磋邊。

六一二 未列名厚玻璃片。

六一四 具有色彩，花紋。或鑲有金屬絲之窗玻璃片。

六一五 玻璃器『化學用及科學用玻璃器不在內』。

六一六 鏡子。

六二四 瓦及磁磚。(甲)油面磚及馬賽克磚。(乙)其他。

第十六類 雜貨類

六二七 琥珀，珊瑚，玳瑁，及其未列名製品。(甲)製品。(乙)其他。

六三三 古玩。

六三四 鍍金屬器。塞蘇碼磁器。漆器。

六三五 未列名裝飾用材料及製品。(洋鏡片。銅箔綫。銅箔綫。金屬製裝飾零件等在內)。

六三八 扇。(甲)葵扇。(乙)紙扇，布扇。(丙)其他。

六四一 留聲機及他種唱機。及其零件。附件。

六四五 未列名首飾及裝飾品。

六五〇 修指甲用全副器具及零件，粉撲，粉盒梳妝盒。

六五二 樂器。(甲)整個。(乙)零件附件。(一)琴簧。(二)象牙紙版。(三)其他。

六五三 真假珍珠。

六五五 香水。脂粉。(其他不禁)

六五八 真假貴重寶石。半貴重寶石。(玉瑪瑙等在內)及其製品。(乙)其他。

六六六 烟用雜貨。

六六七 化妝用之器具。(如梳，刷等類)

六六八 玩具及遊戲品。

六六九 衣箱，提箱，書包，名片盒，首飾盒，書夾及各種旅行箱盒。

六七〇 傘。觀觀日傘。(甲)傘柄之全部或一部為貴金屬，象牙，雲母殼玳瑁瑪瑙等製或飾有寶石者。(乙)他類柄布傘。雜質布傘(非絲織)。(丙)他類柄綢傘。絲夾雜質綢傘。(丁)他類柄紙傘。(戊)他類柄。其他。(己)零件。附件。

六七一 美術作品，如圖畫，電版，油畫，畫類，造像，彫刻與摹仿，復寫，或重製者。

當公佈禁止進口物品辦法之同時，財部復改進外匯申核制度其要點，即對申請外匯者，除依法定一先令二便士

半，供給外匯，同時加徵外匯平衡費。行政院長孔祥熙氏對此曾發表如次之宣言，同時復由財部以命令公佈「進口物品申請購買外匯規則」六條，及申請書式，茲分別錄下。

### 孔祥熙氏之宣言（廿八年七月四日上海申報）

抗戰以來，本部對於鞏固金融，穩定匯市，迭經規定辦法，積極實施，一方面規定出口貨物結售外匯辦法，以充裕外匯基金，一方面對於必需品之進口，仍供給以應需之外匯，本年春間並由中英合組外匯平衡基金管理委員會，辦理平衡匯市工作，對於商民，裨益匪淺，但在此非常時期，凡屬國民，均應勵行節約，所有奢侈品及非必需品，應節省消費，以供建國之用，至國內土產，則應力謀輸出，以維持國際收支之平衡，而利國民經濟，惟近來運輸困難，出口貨物成本加重，同時奸商套取外匯之伎倆反優，外匯市場發生不正常之波動，平衡基金融有充分實力，而感受此不正常之威脅，自應於防止套取，顧全正當需要，俾利國民經濟之原則上，妥籌辦法，為將奢侈品及非必需品之進口貨物，下令禁止，出口貨物，除桐油，茶葉，豬鬃礦產四類，因與易貨價值有關，由貿易機關以優惠價格收購貨物，只須依照法價，應得之外匯，售於中國或交通銀行，即憑結匯證件，向結匯銀行領取法價與中交兩行會同掛牌價格之差額以鼓勵其踴躍經營，而謀生產之發展，藉謀進出口於均衡，同時顧全正常商人需要，凡屬屬購買國內必需品進口，所需之外匯，准向外匯審核委員會申請購買，經核准後，由指定之銀行，依照抬價供給，但出口貨物暨享受匯價差額之利益，進口貨物，自當收受與銀行掛牌市價差額之平衡費，以期一律，而昭公允，此次辦理，既於穩定匯市有利於國內，要需並可供應，奸人套取，亦可嚴為防止，實為非常時期應付環境暫時必要之措施，外匯平衡基金管理委員會，發生於友邦援助之熱誠，實行以來，證明為中外合作之良好機構，實於安定匯市，良有裨益，此項審核規則施行後，外匯平衡管理委員會工作仍照舊進行，務使其故用得充分表現，此又堪為中外人士告者也。

## 財政部公佈進口物品申請購買外匯規則

一，凡進口商經營之進口物品，不在禁止輸入之列，而為國內所必需者，得依照本規則向外匯審核委員會申請購買外匯。

二，申請購買外匯時，應先將所購物品名稱數量價格入口及運銷地點，填具申請書，連同證明文件，送請外匯審核委員會審核，或交由銀行代轉。

三，外匯審核委員會核准購買外匯時，應填具特種准購外匯通知書分別通知申請人及指定之中國或交通銀行辦理。

四，凡經核准購買之外匯，繳指定之中國或交通銀行，按照法價售給，但申請人須繳納按法價與中交兩行掛牌價格差額之平衡費。

五，申請人應於外匯購竣時，將原發特種准購外匯通知書，送外匯審核委員會註銷。

六，本規則自公布之日施行，所有民國二十七年三月十二日公布之外匯請核辦法及購買外匯請核規則，即日廢止。

### 財政部公佈購買外匯申請書記字數

一，申請人。

二，用途，(A)稅則號數，(B)貨物品名，(C)何國出品，(D)數量或重量，(E)價值(F)起進口岸及日期，(G)進口地點，運銷地點，及日期。

三，請購外匯幣制金額，(A)幣別金額，(B)需用日期，或開候用狀日期，(C)匯交處所。

法幣之回顧與前瞻

四，證件。  
五，備考，申請人簽字（蓋章）日期地點。

## 第二章 出口統制與外匯集中

上述各項辦法，概對進口需用之外匯統制，換言之，祇限於中央銀行供給外匯上之一種統制政策。中央銀行僅有外匯賣出，而無買入，究屬非策；且放任出口外匯於市場活動，影響於匯價前途者亦鉅；理宜集中於中央銀行，既以滋生外匯頭寸，兼以穩定法幣匯價，故在四月二十五日又有統制出口外匯各項辦法之施行。主要辦法共有條例四種：（一）商人運貨出口及售結外匯辦法，（二）出口貨物應結外匯之種類及其辦法，（三）關係機關稽查出口貨物外匯注意事項，（四）實施「出口貨物應結外匯之種類及其辦法」。茲略述各項辦法之內容如次：

商人運貨出口及售結外匯辦法 該辦法共五條，規定出口商運貨出口，預先請求登記，並將售貨所得之外匯，結售於政府銀行，而後憑結售外匯後所得之證書運貨出口；如無此項證明書，即不得起運。原文之要點為：

（一）出口商運貨出口時，應依下列手續，向水陸運輸聯合辦事處請求登記：

- 1 向中國銀行或交通銀行申請領取「外匯承購證明書」，
- 2 憑證向海關報關；報關手續，仍照向例辦理。

3 憑「外匯承購證明書」與「關單」，向水陸運輸聯合辦事處領取「貨物託運證」。此證上之收貨人，應為約定之中國銀行或交通銀行。

（二）出口商接到水陸運輸聯合辦事處派車運輸通知時，應立即往運輸處起運，并向銀行取得提貨單。

（三）出口商取得提貨單後，應立即交外匯售結與約定之中國銀行或交通銀行。

（四）出口商所售之貨價，應以外幣計算；此項外幣，應售與約定之中國銀行或交通銀行，按法定匯率換取法

幣。

(五)出口商售出外幣取得法幣時，應將外匯承購證明書交還銀行核銷之。  
出口及轉口貨物應結外匯之種類及其辦法 惟必需結售出口外匯者，僅限定若干特產，最初規定者，爲下列廿四種，並規定其結售辦法。茲將該法之內容錄下：

(一)爲解除出口商人輸出困難與促進輸出起見，出口貨物應售結外匯之物品，暫定念四種：計(1)桐油，(2)豬鬃，(3)牛皮，(4)茶葉(紅茶、綠茶茶磚)，(5)蛋品(乾溼或冰之蛋黃蛋白)，(6)礮砂，(7)桔子，(8)羊皮，(9)藥材(大黃、桂皮、當歸)，(10)羊毛，(11)蠶絲，(12)金絲草帽，(13)頭髮，(14)苧麻，(15)腸衣，(16)棉花，(17)花生，(18)芝蔴，(19)烟草，(20)木材，(21)竹，(22)杏仁，(23)鴨毛，(24)獸皮(鹿、狼、狐、兔、獾)。

(二)爲控制上述商品以轉口報關而運至淪陷區域出口起見，亦應售結外匯。

(三)無中交兩行分行之地，出口商應向本國籍之委託銀行申請發給外匯承購證明書。

(四)售結外匯出口貨物之運輸，無論鐵路、公路、水路、郵包或航空均可。

(五)出口貨物應售結外匯之種類，如有增減，由海關公佈之。

(六)凡貨物運往淪陷區域，用作工廠原料或商人實際銷售者。

1 應由當地商會或同業公會出具保證書，聲明請求人數量及用作原料或國內銷售各項，貿易調整委員會憑保證書發給准運單，并應每月報告財政部備案。

2 憑准運單向海關轉口；

3 此項轉給口貨物，倘以發覺仍復告，該商會或同業公會除負責照貨價補繳外匯外，並受行政上之處分。  
廿七年冬，政府爲節省手續，優惠商民起見，決將若干國內產量較少，或主要產地已不幸淪陷而無法統制之商

法幣之回顧與前瞻

品，概行暫准免結外匯出口。此種免結外匯出口之商品，計有花生、芝麻、木類、竹類、杏仁、蛋類、頭髮、棉類、煙草、及草帽等十大類貨物，并其所包括之子目，合共稅則號列三十六號。此後應結外匯出口貨物，祇有桐油、豬鬃、皮革、皮貨、茶葉、礦產、五倍子、藥材（大黃、桂皮、當歸）、羊毛、絲綢、芋蓆、膠衣、羽毛等十三類（按原定應結外匯貨物係二十四種）。茲因財部改定各種貨物名稱，并合羊皮獸皮二種貨物為皮貨類，成念三大類，現念三類中，已有十類免結外匯，故今後應結外匯者，祇有下列十三類：桐油、豬鬃、皮革、皮貨（羊、鹿、狼、狐、兔、獺）、茶葉、礦產、五倍子、藥材（大黃、桂皮、當歸）、羊毛、蠶絲、腸衣、羽毛。

稽查出口外匯事項 辦理結售外匯出口之機關，有銀行、海關、運輸機關，及貿易調整委員會四處，各該機關，皆負稽查之責。財部特分別規定各機關在辦理出口結售外匯時所應注意之事項如次。

（甲）關於銀行者

- （一）中國銀行或交通銀行發給外匯承購證明書，必須確知其能實數收到外匯。
- （二）中國銀行或交通銀行以法幣購進外匯時，應註銷外匯承購證明書。
- （三）中國銀行或交通銀行由出口商處購進之外幣，應編製買入外匯報告書，報告貿易調整委員會。

（乙）關於海關者

- （一）檢查貨物時，應查驗中國銀行或交通銀行發給之外匯承購證明書；徵收稅金，仍依過去情形辦理。
- （二）關於水陸運輸聯合辦事處者

（一）出口商請求貨物託運證時，應先查驗外匯證明書與關單，然後通知運輸處發給運貨證。

（二）除貿易調整委員會所核准者外，無證概不生效。

（三）應將請求人數、出口商名稱、外幣金額、貨物種類、運貨情形，每日報告貿易調整委員會。

（丁）關於運輸處者

(一)運輸處運輸貨物時，應依水陸運輸聯合辦事處通知之數額，依次裝載，以免混亂。

(二)運貨證與提貨單上之代售人姓名，應填入中國銀行或交通銀行所發之承購外匯證明書。

(戊)關於貿易調整委員會者

(一)貿易調整委員會應常派人員至水陸運輸聯合辦事處及中交兩行，其他有關機關視察實情，並建議改進之點。

(二)貿易調整委員會應稽核銀行買入之外幣數額與水陸運輸聯合辦事處登記數額是否相符；如有錯誤，應迅速糾正。

(三)貿易調整委員會，應將外匯管理情形，報告財政部。

實施結售外匯出口時各機關應辦事項 財部對於各機關辦理結售外匯出口之手續上，又分別規定所應特別

注意之事項，其原文為：

(甲)關於銀行者

(一)中國銀行與交通銀行，應將承購外匯辦法，迅速通知海關所在地之分行。

(二)如無分行設立，應委託當地可靠之銀行為代理銀行辦理之。

(三)中國銀行與交通銀行，應將其代理銀行名稱，迅速報告貿易調整委員會。

(四)——(略)

(五)中國銀行與交通銀行，應通知其分行或代理銀行，隨時將外匯承購數額與辦理情形，報告貿易調整委員會。

(六)無貿易調整委員會分會設立之地，商人具備出口貨物應結外匯之種類及其辦法「第六條之手續，貿易調整委員會可通知中國銀行與交通銀行及其代理銀行發給准運單。

(乙)關於貿易調整委員會者

- (一)應將中交兩行之代理銀行，通知關務署轉知各海關；其外匯承購證明書與中交兩行所發者，有同等效力。
  - (二)應請託無分會設立處中交兩行與其分行及其代理銀行，代發准運單。
  - (三)應將出口貨之市價，隨時通知中交兩行與其分行及其代理銀行。
  - (四)應先期將增減之售結外匯出口貨物，通知關務署及中交兩行與其代理行。
  - (五)應將依(出口貨物應結外匯之種類及辦法)第六條規定，貨物允許數量，詳為通知中交兩行與其代理銀行。
- (丙)關於關務署者

- (一)應結外匯之出口貨物，如有增減時，接貿易調整委員會通知後，應即通告各海關定期實行。
  - (二)通告各海關：中交兩行之代理銀行所發之證書，與中交兩行所發者有同等效力。
- 郵包出口外匯統制 財部為防止出口商利用郵寄以逃避外匯計，又公佈「郵政包裹結售外匯辦法」五項。其原文為：

- (一)郵政包裹除遵照財政部所頒布之商人運貨出口及結售外匯辦法，出口貨物應結外匯之種類及其辦法辦理外，並應遵照本辦法之規定。
- (二)按照出口貨物應結售外匯種類之郵包，在三公斤以下者，以樣品論，免結外匯。
- (三)按照出口貨物應結外匯種類之包裹，如同一商號以同一商品寄往同一受貨人，同時寄遞兩個以上時，雖一包裹並不超過三公斤，但第二包裹仍須照章結售外匯，不得藉口樣品，要求免結。
- (四)如包裹不能預結外匯時，應由寄件人在寄件地覓具殷實鋪保，向中國交通或委託之銀行取得承購外匯證明書報關出口，並保證於二個月內收貨價，否則郵局應一律拒絕收受寄遞。
- (五)如包裹寄到目的地時，收件人未允收受時，將原件退還者，應由郵局將代收貨款單交由寄件人，自向貿易

委員會聲請核准，向出具證明書之銀行取銷售結外匯，再向寄件人取回證明文件，向郵局領取包裹。

**出口商之保護** 上列各項辦法，政府已一一討論實施。嗣因法定匯率與暗市匯率發生差異，以法價售結外匯，出口商人自不能獲得暗市上之不當利益。故紛紛要求政府補償，甚至要求政府依暗市匯率結價。政府經商討結果，愈以外匯法定價格為整個經濟組織命脈所繫，在任何情形之下，不能變更，由商人隨市價售給外匯辦法，萬不可行。另行規定辦法如下：

(甲)減輕出口成本以促進土貨外銷

(一)出口貨物向中央信託局投保兵險，凡經貿易委員會證明外銷者，其保費特准記帳；貨物出售後折本者，免繳保費，由政府代保。

(二)出口貨物於轉口時，經貿易委員會保證外銷者，其轉口稅可照章免納，毋庸辦理先收後退手續。

(三)出口貨物於運輸時，應由主管機關予以充分便利。

(乙)調整土貨市價以維護國內生產

(一)出口貨之成本，低於國外市場價格時，貿易委員會依據國外市場價格，訂定該項貨物產地及其集散市場收買價格，該會與中外商人均可依照此價格儘量收買。惟為維護商人營業計，應以鼓勵并協助中外商人購買為原則。

(二)出口貨物之成本，高於國外市場價格時，貿易委員會依據該項貨物生產成本，訂定其產地及集散市場收買價格。在此情形之下，中外商人若因售價過高，不願收購，該會應依照定價，儘量收買，所有損失歸國庫負擔；惟為維持中外商人營業起見，應儘量利用中外商人原有組織，訂定辦法酌給佣金，託其在產地代購，或國外代銷，或以收買之貨物，向中外商人以銷海外。

念八年二月，貿易調整委員會竭力調整國際貿易後，我國對外貿易，日見好轉。祇以鑒於出口商向銀行結售出

口之外匯，有時因貨物出售後，所得外匯，不足銀行結匯之數額；勢必發生事實上之困難。為顧全事實，體恤商艱，及便於各方進行起見，特訂定商人減結出口外匯辦法十條，以便應用。

自本年七月二日起，對進口商既加征外匯平衡費，則對出口商售結外匯與市價之差額，亦應訂定發還辦法。故同時又公佈「出口貨物結匯領取匯價差額辦法」，茲將財部發言人對此發表之談話及其辦法原文錄後：

「對於促進出口貿易問題，本部向極認為重要，自抗戰開始，即擬定促進生產調整貿易辦法大綱，組織調整貿易機構，頒布各項調整辦法。上年六月，復頒行維護生產促進外銷辦法，除用豁免捐稅，代保兵險，便利運輸，融通資金等方法協助商人經營出口貿易外，復由政府貿易機關，盡量收購，以期增進輸出，振發生產，惟近來因交通困難，國產輸出無由增多，出口數量因而減少，商民在此種情形之下，成本加重，資力不充，對於經營外輸，不免動懷疑畏，而向在國內經營出口之外國商行又以非通常貿易阻礙輸出，非本部維護國民經濟之本旨，兼以最近外匯市場變動，為援助平衡工作，以減輕其困難起見，為由本部擬定「出口貨物結匯領取匯價差額辦法」，除與易貨價值儲料有關之桐油、茶葉、豬鬃、礦產、四類外，其餘出口貨物，所得之外匯，應按照法價得結外匯，售予國家銀行，同時由中央銀行給予相當於法價及銀行掛牌價格之差額。如此辦理，大多數出口貨物均可自由運銷，所得鉅額匯價，除支付運費外，尚可獲得其餘，是商民所有困難，政府悉為解除，政府所需外匯，仍得大量集中於維持法幣，定安金融之中，復能促進外銷，增加生產，對於國計民生，洵屬兼籌並顧」，茲將出口貨物結匯領取匯價差額辦法，照錄於後。

(一)所有出口貨物應結外匯，除桐油、茶葉、豬鬃、礦產、四類，因與易貨價值及儲料有關，應由政府貿易機關體察產銷情形，及國際市價，隨時以優惠價格，統籌收購運銷外其餘貨物，無論由政府貿易機關運銷，或由商號自行貿易，概須依照法價，將所得外匯，售予中國，或交通銀行，其售價應得之法幣，由中國或交通銀行取得結匯

入同意，於指定之內地地點，以法幣支付之。

(二)前項依照法價結匯之出口貨物，於實際結清匯額後，得憑結算證件，向結匯銀行領取法價，與該行掛牌價格之差額結匯，銀行得向結匯人收取銀行向例應得之手續費，但不得超過百分之三。

(三)前項差額，由原結匯銀行取得結匯人之同意，於指定之內地地點，以法幣支付之。

此外，政府復制定「禁運資敵物品條例」，公佈「禁運資敵物品區域表」，訂定「外銷品限制起運轉口辦法」，亦具有保留出口外匯資源為己有，藉以充實法幣之外匯頭寸，與平衡國際之收支。惟為顧全淪陷區內華商廠家採辦原料，及民生日用品之必要計，特訂「淪陷區域辦貨辦法」，實施保證不資日與轉出口之制度。

### 出轉口之禁限與資日之禁止

米穀食鹽等為民食必需品，鋼鐵礮砂等為軍需原料品，任其自由出口，足為日人以此而轉售外匯，提取外匯，以補其外匯之不足。不僅此也，出口既多，可使國內物資之供需失調，循至易為奸商操縱居奇；故自戰事發生以還，中央與地方先後禁止各種必需品之出口，最近政府復公佈「禁運資敵物品條例」，揭示禁運資日之物品達五十六種之多。

禁運資日物品一覽表「國府經濟部於廿七年十月公佈」

(一)「牛隻」2「馬」3「騾」4「驢」5「各種野禽獸」6「皮張」7「羊毛」8「野禽羽毛」9「鮮凍肉類」10「豬鬃」11「腸衣」12「蛋品」13「鹽」14「米穀」15「麥」16「豆類」17「麩粉」18「糠殼」19「雜糧包括蕎麥、小米、玉米、高粱、甘薯、芋頭、馬鈴薯、磨芋等」20「桐油」21「生漆」22「漆」23「蠶絲」24「柞蠶絲」25「麻類及其製品」26「木材」27「竹」28「海草」29「松香」30「乾辣椒」31「棉類及其製品」32「平片」33「班茅」34「酒精」35「染料」36「紙」37「電器材料及配件」38「各種金屬礦砂及其製品與舊廢製品」包括金、銀、銅、鐵、錫、鉛、鎳、鋁、鎘、鎘、錳、鎢、銻、汞等礦砂及其製品與

腐廢製品「39」煤渣「40」煤油「41」汽油「42」柴油「43」潤滑油「44」石灰「45」磚瓦「46」水泥「47」磁土「48」耐火黏土「49」  
苦土石「50」白雲石「51」硝磺「52」酸鹼「53」硼礬「54」石膏「55」磷礦「56」砒礬及其製品。

同年十二月三十一日，經濟部又以部令公佈「禁運資敵物品區域表」如次：

遼甯省 吉林省 黑龍江省 熱河省 察哈爾省 南京市 北平市 上海市  
青島市

江蘇省所屬

鎮江 江甯 句容 溧水 高淳 江浦 六合 丹陽 金壇 溧陽 揚中 上海  
松江 南匯 青浦 奉賢 金山 川沙 太倉 嘉定 寶山 崇明 吳縣 常熟  
崑山 吳江 武進 無錫 宜興 江陰 靖江 南通 如皋 江都 銅山 豐縣  
沛縣 蕭縣 揚州 邳縣 宿遷 睢寧 連雲港

浙江省所屬

杭州 海鹽 富陽 餘杭 嘉興 嘉善 海鹽 崇德 平湖 桐鄉 吳興 長興  
德清 武康

安徽省所屬

懷甯 桐城 合肥 廬江 巢縣 無為 和縣 含山 六安 蕪湖 當塗 郎溪  
貴池 銅陵 東流 鳳陽 定遠 懷遠 鳳台 靈璧 壽縣 宿縣 蒙城 渦陽  
亳縣 泗縣 五河 盱眙 天長 滁縣 全椒 來安

江西省所屬

九江 德安 瑞昌 湖口 彭澤 星子 永修

湖北省所屬

武昌 漢口 鄂城 嘉魚 蒲圻 咸甯 崇陽 通山 通城 大冶 陽新 漢陽

漢川 黃岡 孝感 禮山 沔陽 黃岡 黃安 黃梅 蕪春 麻城 廣濟 安陸

隨縣 雲夢 應山 應城

湖南省所屬

岳陽 臨湘

福建省所屬

廈門 金門

廣東省所屬

廣州 南海 三水 東莞 增城 花縣 惠陽 博羅 南澳

河南省所屬

開封 武安 陽安 湯陰 淇縣 濬縣 滑縣 汲縣 新鄉 獲嘉 修武 博愛

沁陽 延津 陽武 封邱 蘭封 民權 陳留 杞縣 睢縣 商邱 甯陵 夏邑

永城 柘城 安邑 淮陽 太康 信陽 羅山 潢川 固始

山西省所屬

陽曲 太原 榆次 太谷 祁縣 交城 文水 徐溝 清源 汾陽 孝義 介休

平遙 中陽 離石 平定 昔陽 孟縣 壽陽 大同 代縣 懷仁 山陰 陽高

天鎮 廣靈 靈邱 渾源 應縣 右玉 左雲 平魯 朔縣 雷武 忻縣 定襄

五台 崞縣 繁峙 安邑 臨汾 洪洞 曲沃 永濟 臨晉 虞鄉 萬泉 猗氏

法幣之回贖與前瞻

綏遠省所屬

解縣	夏縣	新絳	聞喜	絳縣	河津	霍縣	靈石	趙城
歸綏	包頭	薩拉齊	清水河	托克托	和林格爾	武川	固陽	豐鎮
								涼城
								興和
								集甯

河北省所屬

天津	清苑	宛平	大興	良鄉	固安	永清	安次	香河	三河	涿縣	通縣
薊縣	昌平	武清	寶坻	順義	密雲	懷柔	房山	平谷	青縣	滄縣	南皮
靜海	景縣	吳橋	東光	盧龍	遷安	撫甯	昌黎	灤縣	樂亭	臨榆	遵化
興隆	豐潤	玉田	甯河	滿城	徐水	定興	新城	唐縣	望都	容城	完縣
正定	獲鹿	井陘	欒城	元氏	贊皇	新樂	易縣	涞水	定縣	大名	邢台
沙河	南和	堯山	內邱	任縣	永年	邯鄲	磁縣	臨城	高邑		

山東省所屬

濟南	章邱	鄒平	淄川	長山	桓台	齊河	齊東	濟陽	長清	泰安	博山
濟甯	滋陽	曲阜	甯陽	鄒縣	滕縣	泗水	汶上	嶧縣	金鄉	嘉祥	魚台
臨沂	郯城	費縣	鉅野	鄆城	博平	莒平	高唐	恩縣	夏津	德縣	平原
陵縣	臨邑	禹城	東平	東阿	平陰	濰縣	昌邑	膠縣	高密	卽墨	益都
臨淄	昌樂	臨朐	安邱								

此項禁運物品區域，於本年六月初旬，又經經濟部根據實情而重行修訂。

經濟部重訂禁運物品區域(廿八年六月)(銀行週報廿三卷念二期)

上海既列入禁運區域，若干主要土產與原料，即不能繼續供給滬上之需要。因之上海工商界大為恐慌，紛紛請

求經濟部寬免，嗣經該部暫准禁運之竹、木、紙、蛋、炭、棉花六種土產，繼續運滬。至於政府統制之桐油、洋花、茶葉、豬鬃、雜糧、米穀、礮砂、皮革、鹽、肉類等，則仍在禁止之列。但滬上工商家仍繼續請求寬免不已，爰由經濟部採行變通辦法，實行運滬物品必須先辦保證手續。因此特公佈「禁運物品運滬審核辦法」九條，對於運滬供給廠商及人民日用所需之品，得由起運地之商會，及到達地之商會，共同證明；送交物品主管機關轉送部核。經核定後，持用核定證明書，投請海關驗放。問題乃告一段落（參看銀行週報廿三卷十五期）

然兩種辦法性質不同：蓋前僅限於禁止運往日方及其勢力圈內；後者則凡屬禁止出口之貨物，即不准運往國外之任何地域。故經濟部所頒之「禁運資敵物品條例」第二條之規定為：凡國內物品足以增加日人之實力者，一律禁止運往下列各區域：

(1) 敵國及其殖民地或委任統治地；

(2) 前款區域外之地方已被敵人暴力控制者。

執行禁運者，為地方主管官署及關卡。凡由經濟部指定禁運物品，地方主管官署應於文到二日內公告衆曉，並即通知當地商會及同業公會，轉知當地工廠商號。

此外該條例內，對於違禁者之處罰，違禁物品之處分，以及查禁人員之舞弊行為與懲罰等等，皆有規定。茲扼要摘錄如次：

(一) 關於違禁者之處罰：

凡偷運禁運物品，經發覺獲獲，查明確係運往禁運區域者，應先予扣留，分別依下列處分：

(1) 在地方主管官署公布之日前起運者，責令原貨主將貨物領回，並繳具不再偷運之切結。

(2) 在公告之日後起運者，除沒收其貨物外，並得受一千元以下罰金（第五條）。

(3) 凡將禁運品直接售於敵人而查有實據者，受死刑或無期徒刑（第六條）。

(二)關於查獲運品之處分：

(1)沒收或罰鍰處分，由地方主管官署，呈經上級官署核准執行之(第八條)。

(2)凡沒收之貨物及罰鍰，應充作慰勞傷兵或前線將士或救濟難民之用；其不適用之貨物，應公開拍賣，其所得之款，全充慰勞或救濟之用(第九條)。

(三)關於查禁人員之監督：

(1)辦理查禁事宜，應按月將辦理情形，呈報上級官署轉經濟部備案(第十條)。

(2)執行查禁之人員，如有包庇縱容或營私舞弊情事，查有實據者，處死刑或無期徒刑(第七條)。

貿易調整委員會為協助前項政策之實現，亦特頒「淪陷區域辦貨辦法」，其中重要各點如次：

一、凡運往淪陷區域供給本國廠商原料或內銷之貨物，必須買主向貿易委員會請求登記，俟該登記書經貿易委員會審查核准後，方准採辦貨物。

二、內地商人運往淪陷區域銷售者，商人須根據淪陷區域買主之申請，填具「乙種准運單申請書」，並覓得法定團體機關或殷實保證人(如同業公會當地商會)具保保送，經貿易委員會審查核准，由貿易委員會發給准運單。如淪陷區域內之買主為工廠，該廠應預將所需原料名稱、數量、用途、售主姓名地址，及製造品之銷路，具函詳細說明，逕寄起運地之貿易委員會或其代理人登記備案；再由內地售主依照上述規定辦法，申請貿易委員會發給准運單。如淪陷區域內之買主為商店(躉賣或零售商店)，該商店應將其所需，由內地販運之貨物名稱、數量、內地買主及其銷路，詳細具函說明逕寄起運地之貿易委員會，或其代理人登記備案；再由內地售主按照上述規定辦法，申請貿易委員會發給准運單。

念八年一月廿日，財部復訂定「外銷品限制起運轉口辦法」三條，令飭各地海關遵照施行，謀保留出口外匯之資  
源。此項辦法之內容為：

(一) 凡外銷貨品，除免結外匯者外，非經財部特給內銷許可證，不得報運轉口。

(二) 外銷貨品報關轉運時，應在起運地海關卡所或運程所經第一次海關卡所，驗憑承購外匯證明書或准運單放行。凡無上項書單，又非免結外匯者，應一律照結外匯。

(三) 凡外銷貨品，其向有一部份銷售於產地以外之非接近戰區之各省銷場者，應由該省建廳估計切實需要數，函由貿易會核轉財部核准給特許證，方得運報轉口。

### 第三章 資金流通之管理與集中

上述種種辦法，雖已對進出口貿易，一概置於外匯統制目的下加以管理。同時對於外匯本身之統制，又節節加強，不稍假借。然上海在淪陷區域，一般投機商人與資金逃避之流，皆利用法治鬆弛之利便，公然進出於外匯黑市場。而各方更賴上海外匯黑市場以盡量吸收法幣之外匯基金。財部之惟一辦法，只有收縮淪陷區內之法幣，以謀達到釜底抽薪之效果。因淪陷區內法幣頭寸愈多，則黑市場之波動亦勢必尤烈，是以外匯基金之損失亦益鉅。基於此種目的，財部於廿七年十一月一日，制定「限制攜運鈔票辦法」三項，令飭各海關遵照辦理，主旨固在防法幣之流入淪陷區域，但原則亦為加強外匯統制之一種手段，一方對於通貨流通之均衡上，足以藉此而得以維持得力，一方對於各地資金上之調節，及物價上之控制，皆具有重大之意義。茲錄其原辦法如次：

攜運鈔票限制辦法 廿七年十一月一日財部公佈

甲 運輸鈔票限制辦法：(一) 凡運輸國內外各種通用鈔票，由中國國界各口岸前往國內各口岸，必須先將數量用途及起運到達地點，呈由財政部核准，發給准運護照，方得起運；如無照私運，一經海關查獲，應即悉數充公。(二) 凡經過各關開往上海之輪船，如因匯兌困難，攜有法幣。經開查明，確係本輪客票運費收入者，除五百元外，其餘數目，應覓具妥保證明；俟到達上海，即全數移存上海中央銀行作活期存款，方

得携運。(三)凡運輸鈔票往來內地各口岸間，如宜昌至重慶，免予限制。

乙 旅客携帶鈔票限制辦法：(子)國內通用鈔票：(一)旅客由中國口岸攜鈔赴香港，以二百元為限。(二)旅客

由中國口岸攜鈔往香港以外之外國口岸，除下列規定者外，以五百元為限。(三)旅客由廣州携鈔往澳門或廣州灣，以二百元為限。(四)旅客由中國國界口岸攜鈔至其他國界口岸，以五百元為限。(五)旅客攜鈔往本內地各口岸間，如宜昌至重慶免予限制。(丑)外國通用鈔票，旅客由中國國界口岸攜帶外鈔至其他國界口岸或外洋(香港在內)，英幣以三十鎊，美幣以一百五十元為限，其餘折合類推。

丙 旅客同時攜有國內外通用鈔票限制辦法：旅客由中國國界口岸，同時攜有國內外通行鈔票至其他國界口岸或外洋，按照中央銀行規定行市折合國幣，其總數以國幣五百元為限；惟旅客所帶各種鈔票，由中國口岸至香港，或自廣州至澳門或廣州灣，其中國內通用鈔票之數額，仍以二百元為限。

同時復實施內匯之限額制度，阻止內地資金流入淪陷區域。依民廿七年九月之電令，凡內地匯出香港與上海之款項，至多以五百元者為限；並應查明其用途與性質。倘有不法情事，得予扣留，或退還至原來地方。其後，又採取抬高匯水之政策，以收阻制資金外流之效。如重慶匯兌，向以上海為中心，平時匯水上落，恆以貿易為比差，及銀根之活滯為轉移。但自去年十月起，中交農四行即奉令提高內匯之手續費；內匯往上海之款，在滙解交滙劃者，雖每百元僅收手續費一角，運送費九角，並規定每人每次不得超過五百元，若在滙解交法幣現鈔者，則每百元取手續費一角，運送費三元九角，且限定每人每次以一百元為限。每天並定有一定總限額，額滿則須次日續滙。即對於同業，亦不允逾額通融。職是之故，一般商業銀行，乃暗中高抬匯水，藉以漁利。但在限制資金之外流上，究亦可發生遏阻之效。如去年十月份，滙解滙劃款項之滙水，由每千元十元驟增至七八十元。十一月份又漲為一百十元。十二月份更漲為一百四十元。至本年一月份已達一百七十元。今則已將及二百元左右。滙出時之滙水既若是鉅大

，但在滬解交之滙劃，又如欲換爲現鈔，仍須受滙劃貼水之損失，依目前滙劃貼水，常在一百至六十元之高價云，則在滙匯出一千元，扣除滙水及滙劃貼水後，實存者不過六百餘元，此不啻打一六折，是以內地資金之外流，當陷入不可能之境。反之，凡由上海等滙陷區內滙至內地，非特免付手續費與滙水，且間尚有少滙多收者。蓋在滙滙滙陷區域內資金之內遷也。不啻唯是，財部復早有變更公債之還本付息地點之計劃，蓋在滙給付公債本息，不啻放任資金之流入滙陷區域，與理自有未平。故於二十八年一月，財部即宣佈改於重慶給付之說。其後雖以債權人之反對而作罷，但同年七月中，則已付之實施。如欲在滙給付，則改付滙劃，使其無形中與納付高率滙水相同。並復探行分期給付辦法，以示限制。

不啻唯是：八一三戰起而即頒佈之「安定金融辦法」及其實施之限制提存與推行滙劃制度，及本年端節中的財部再度限制提存，與上海金融界之推行同業滙劃證，又莫不爲管理資金流通之有力政策。

根據財部第一次公佈之安定金融辦法，銀行存款，除機關團體外，均限制其提取，此雖屬直接限制資金流動之一種手段，但僅能適用於一時。不然，即不免使工商界發生信用週轉不靈之苦。故上項辦法到滬後，上海銀錢業公會，即呈准實施補充辦法四條，創設滙劃制度。該項辦法之要點爲：

- 一，銀錢兩差所出本票，一律加蓋同業滙劃戳記。此項票據，祇准在上海同業滙劃，不付法幣及轉購外滙。
  - 二，銀行錢莊各通活期存款，除遵照部定辦法支付法幣外，其在商業部往來，因商業上之需要，所有餘額，得
- 以同業滙劃付給之。

根據此項補充辦法，乃有滙劃制度之產生，蓋限制提存不願再謀掉取現錢而轉購外滙；或以貼現率過高，匯外滙投機之利爲之衝消，因之對於貼現率非特不復設法取消，且任其高漲，藉以收回編限制法幣流通之效果。

上海滙劃票據貼現率(每千元之貼水)

民二十六年

法幣之回顧與前瞻

經濟研究

九月	三〇、〇〇
十月	九、一七
十一月	八、七五
十二月	〇、〇〇
民二十七年	
一月	一〇、八八
二月	八、六三
三月	一五、八三
四月	三〇、二八
五月	三九、〇八
六月	五三、三〇
七月	四九、六五
八月	四九、七三
九月	五〇、一六
十月	五二、六六
十一月	六二、五三
十二月	四八、六七
民二十八年	
一月	三五、二二

二月	三五、五四
三月	四八、一一
四月	四九、一八
五月	四七、八〇
六月	六八、九三
七月	

自二十八年六月七日上海外匯暗匯率暴縮之後，資金逃避之風，又一時大起。各銀行均莫不皆逢擠提存款之威脅，情勢危急，達於極點，財部以第一次安定金融辦法之限提存款機構，業已行久失效，對此擠提風潮，仍有再行限制之必要。爰於同月二十一日電令上海銀錢業，着於六月二十二日起，施行一新安定金融辦法，對於存款之支付，一律以五百元為最高限度。逾額之數，概以滙劃給付之，八三以前之存款，仍照安定金融辦法辦理，至於滙入內地的資金不受此項辦法的限制，同時此項辦法亦限於在上海施行。茲將財政部對此所發之電文（或稱馬電）錄下：

「查近因上海競購外匯，希圖資金逃避，亟因予以防止，以安金融，茲特規定自六月二十二日起，上海銀錢業支付存款，除發放工資者外，每週支取數目在五百元以內者，照付法幣，超過五百元者，以滙劃支付，專供同業轉賬之用；上海以外各埠，仍照舊辦理。其有將存款移存內地者，不受此項限制。此項辦法，原為維持目前滬市金融之措施。上海各界，素具愛國熱忱，務仰共體此意，即日遵照施行為要。」

據財部發言人聲稱，本部此次限制滬市提存辦法，原係鑒於近來滬市提取存款，競購外匯之風甚盛；為安定金融起見，乃有前項暫時之緊急措置，仍希望在短期內市面回復原狀，當斟酌情形，即將前項辦法取消。故原令內已聲明係暫時辦法。至二十六年八月十五日公布之安定金融辦法，亦已由部通電仍繼續有效。

銀錢兩業公會奉令後，當即召開大會，於同月二十二日決定實施辦法六項如次：

(一)六月二十二日以前，各銀行已開出本票，及撥款單，又已通知之匯款解條，到期仍可支取。

(二)六月二十二日以前到期未收支票，概照部令辦理。

(三)六月二十二日起存入法幣款項支取時，不在限制之列。

(四)同業存款，依照向例辦理。

(五)八一三以後定期存款，如作押款，其數量仍照前安定金融辦法辦理。

(六)存款人發放工資，其數目在五百元以上者，亦得爰照前安定金融辦法辦理。

此電發表之初，上海市場即起劇烈之變動：現金猛縮，外匯放長。內債市場既先受日前財部付統一各債到期本息之傳說而挫折於先，又因此限制提存，市面現鈔大缺，大感不利於後，故一致狂跌，只得宣告停市，匯劃貼水之投機商人，彼之目的，不過在防止資金逃避。然亦足以阻碍工商業之正常交易，而限制其活潑發展，因此金融停滯，社會經濟必發生劇烈之動搖；與安定金融之原意，適得其反。依此補充辦法，則商業上之需要，得不受前述之限制；惟對於超過限額之提存部份，祇能使用加蓋「同業匯劃」戳記之銀錢業同業所出之本票。此項票據，既限於商業上之需要，自無換取法幣及轉購外匯之必要，故其禁止換現與轉購外匯，並不絲毫妨礙商業往來，且因兌現之禁止，乃得易於管理流通於市場上之法幣頭寸；不准轉購外匯，蓋以防止資金之外逃。其後雖因國軍西撤，上海法治鬆弛。投機者乃四出活動，造成匯劃貼現風潮。匯劃制度本身之作用，蓋在防止其轉購外匯，既可貼現，即可轉購外匯，本身作用，顯已根本不復存在，故各方羣起攻擊，要求禁止貼現，然正因上海之環境惡劣，禁止云云，根本無從談及。職是之故，上海票據交換所為維持工商業之橫受損害計，乃出而維持每匯劃票一千元之貼現率為五十元，初猶未悉此項貼現率之高漲，亦足以抑制外匯投機者也。其後發覺貼現率之高漲，匯劃票據持有人以犧牲過鉅；大肆活動，竟會喊過每千貼二百元率之高率，今仍在百二三十元之高峯。紗布、雜糧、麵粉、等黑市場亦只得

暫停交易。高漲中之各種物價，連米價在內，皆一致告疲。足見財部之此項政策，已收遏阻投機活動之效果矣。

但銀錢兩業公會，鑒於市面波動過大，故經連日商議後，於同月廿五日又議有安定市面辦法四條如下

一：凡二十八年六月三十日為止，各銀行，各錢莊，及其他金融機關，結存銀行業聯合準備會及錢業準備庫之匯劃存款，約計二千二百萬元，由準備會按百分之九十五，准予調換法幣。

二：由前項匯劃存款調存之法幣，自二十八年七月四日起分十二個星期支付，每行莊每星期至多調取十二分之一；但各行莊結存餘額在一萬元以下，而該行莊為應付存款須提前調取者，經準備會審查屬實，得酌量提前調付之。

三：自二十八年七月四日起，準備會開始辦理各行莊領用同業匯劃事宜，各行莊均提供担保品，向準備會申請領用同業匯劃。其領用辦法，另訂之。

四：本辦法經上海市銀業同業公會聯席會議決議施行。並悉此項辦法，係上海各銀行，錢莊，對於銀行準備會及錢業準備庫間結存之同業匯劃存款餘額而言。至各行莊對外所有匯劃存欠，仍照舊辦理。再開準備會辦理各行莊領用同業匯劃，其總額暫定為五千萬，即日開始登記。

繼之，銀錢兩業，當即制定「發劃行匯劃證簡則」十條，「同業匯劃證領用辦法」二十八條，「匯劃準備檢查委員會規則」六條。茲將各該簡則法規，錄後。

### 上海銀行業同業公會聯合準備委員會同業匯劃領用辦法

第一條 本會為調劑上海市銀錢業資金供應工商業之需要起見，依照上海市銀錢業同業公會聯席會議之決議，辦理各行莊同業匯劃之領用事宜。

第二條 本辦法所稱行莊，包括左列之金融業，（一）銀行業同業公會會員銀行，（二）其他本會委員銀行，交換銀法幣之同願與前辦

行，委託交換銀行，存款銀行，及信託公司，(三)錢業同業公會會員錢莊。

第三條 同業匯劃以財產爲準備。

第四條 各行莊提供本辦法第五條規定之財產，得向本會領用同業匯劃。

第五條 領用同業匯劃之担保品，以左列種類爲限，(一)主要貨物，(二)上海市場有正式市價之有價值證券，

(三)上海租界內有權益之房地產。

第六條 担保品之審擇評價，由本會評價委員組辦理。

第七條 担保品之保管，由本會保管委員組辦理。

第八條 上海市銀錢兩業同業公會，應組織匯劃準備檢查委員會，其規則另訂之。

第九條 本會對每一行莊領用同業匯劃，不得逾担保品評價額百分之七十，如遇市價低落，得隨時追繳担保品。

第十條 各行莊向本會領用同業匯劃，由本會轉收各行莊匯劃往來戶，並發給支票簿以憑支用。

第十一條 本會爲便利同業匯劃之授受起見，得發行同業匯劃證，其種類數額及發行章程另訂之。

第十二條 同業匯劃得轉匯內地，供採辦土貨之用。

第十三條 本會同業匯劃領用事宜由本會經理商承常務委員辦理之。

第十四條 領用本會同業匯劃之利率及匯劃存款利率，由經理商承常務委員隨時訂定，在本會掛牌揭示。

第十五條 各行莊匯劃欠息及存息，由本會按月結算之。

第十六條 本會對各行莊匯劃存款放款情形，得於必要時舉行檢查。

第十七條 本會二十六年八月十八日所訂同業匯劃拆放暫行辦法，於本辦法施行日廢止。

第十八條 本辦法如有未盡事宜，得經常務委員會同銀錢業同業公會代表決議修正之。

## 上海銀行業同業公會聯合準備委員會發行匯劃證簡則草案

第一條 本會依上海市銀錢業同業公會及錢業同業公會聯席會議之決議，發行匯劃證。

第二條 匯劃證以各行莊繳存本會之財產為準備。

第三條 前條之財產以左列種類為限。

一，主要貨物。

二，上海市場有正式市價之有價證券。

三，上海租界內有收益之房地產。

第四條 匯劃證發行總額不得超過財產評價總額百分之七十。

第五條 匯劃證票面金額分五百元一千元五千元一萬元四種。

第六條 本會對於匯劃支票之付款，除轉帳外以匯劃證支付之。

第七條 匯劃證持有人不得於證上塗寫字句及加蓋圖章。

第八條 各行莊所領匯劃證遇有污損破爛得申請本會銷燬，換發新證。

第九條 匯劃證除領用行莊外，不得申請掛失止付。

第十條 本簡則經本會常務委員決議施行，函送上海市銀行業同業公會及錢業同業公會備案，修正時亦同。

### 上海市銀錢業同業匯劃準備檢查委員會規則

第一條 本委員依照上海銀行業同業公會聯合準備委員會（下稱準備會）領用同業匯劃辦法第八條之規定。辦理同業匯劃準備之檢查事宜。

法幣之回顧與前瞻

第二條 本委員會以左列委員組織之，(一)上海市商會代表一人。(二)中央中國交通中國農民四行合派代表一人。

。(三)洋商銀行公會代表一人。(四)錢業同業公會代表一人。(五)銀行業同業公會代表一人。

第三條 本委員會對於準備會收受各行莊領用同業匯劃之担保品，每月應至少舉行檢查一次。並將領用數額及担保品種類數額分別公告。

第四條 本委員會因處理事務。得就準備會酌調人員襄助辦理。

第五條 本委員會經費。由準備會担任之。

第六條 本規則如有未盡事宜。得經全體委員之決議修正之。

上海市商會為說明發行此項匯劃證之意義，特通告各業公會云：逕啓者。自財政部馬電頒佈限制提存辦法以來。本市工商業以此後需要資金，頗感困難，紛函本會，請為統籌辦法，或召集各業會議，並有各項建議辦法。當以此項建議，牽涉整個幣制，未便輕有主張，而工商業資金之週轉，應如何方免匱乏，確應統籌，即與銀錢業兩業同業公會擬具救濟意見，會電呈明財政部。並由銀行業同業公會，將議訂之銀錢業調整同業匯劃辦法，同業匯劃領用辦法，同業匯劃準備檢查委員會規則，送請查閱前來，該項辦法規則全文，已見報載，茲不贅述。八一三後匯劃之不能流通普遍者，由於內地不能辦土貨，外人方面，不能盡量收受。茲由銀行業聯合準備委員會發行，由同業領用，並規定得轉匯內地，供採辦土貨之用，洋商銀行公會亦派員參加，組織準備檢查委員會，則上述缺點，自可掃除。因此流通效力，與現款無殊，當足供應本市工商業資金之用，現特備函通告，以代答復，即希查照為荷。

為便於同業匯劃證之流通，故又於七月四日起，暫行票據之集中交換辦法。由錢業準備庫與銀行聯合準備會商定，由錢庫以委託代理交換方式參加交換，遂由銀聯會擬訂辦法，通告各會員銀行矣，其辦法如左。

(一)自七月四日起，各會員錢莊收入本會交換銀行委託交換銀行及本會自身付款票據，應由各莊存入錢庫，由

錢庫存入本會，(即由各莊直接用錢庫戶名之本會存款對數單存入本會，)除本會自身付款票據及其他本會代理交換之委託行付款票據外，均由本會代為提出交換。

(二)自七月四日起，各交換銀行及委託交換銀行收入各會員錢莊付款票據，在交換銀行，應由各行在交換所向本會提出交換，在委託交換銀行，應由各行用存款對數單存入本會，本會在交換所換回之錢莊付款票據，連同委託行存入本會之錢莊付款票據，彙送錢庫，由錢庫轉送各錢莊。

(三)錢庫參加交換各項手續，除前項規定外，均照本會代理會員銀行票據交換辦法辦理。

(四)錢莊與錢莊同業間之票據交換，仍照向例辦理。

附錄銀行準備會編定之錢庫及各莊交換號次一覽表

參加交換號次 莊名

第五〇號泉 錢業準備庫

第五〇號泉(一) 大德莊

又 (二) 大寶莊

又 (四) 元盛莊

又 (五) 五豐莊

又 (六) 仁昶莊

又 (八) 慎源莊

又 (十一) 安康莊

又 (十二) 安裕莊

又 (十三) 存德莊

法幣之回顧與前瞻



又	(五二)	福源莊
又	(五四)	廣裕莊
又	(五五)	聚康莊
又	(五八)	滋康莊
又	(五九)	滋豐莊
又	(六〇)	慶大莊
又	(六一)	慶成莊
又	(六二)	鼎康莊
又	(六四)	徽祥莊
又	(六五)	衡九莊
又	(六六)	衡通莊
又	(六八)	鴻勝莊
又	(七一)	寶豐莊
又	(七六)	建昌莊

同時又規定關於各交換銀行委託交換銀行與各會員錢莊間退票收付辦法如左，即日起實行。

(一)各銀行對於各錢莊提出票據，如有退票，應由各行用存款對數單送交本會，由本會直接退還各原提出錢莊。

二、各錢莊對於各銀行提出票據，如有退票，應由各錢莊錢用錢庫戶名之本會存款對數單送交本會，由本會直接退還各原提出銀行。

法幣之回願與前略

(三)其他關於退票手續，仍照本會票字通函之規定辦理。

至於銀錢業票據交換時間，亦經銀聯會改訂通告云。

『查銀業準備庫定於七月四日起，以委託代理交換方式，參加本會之票據交換，茲爲便利交換起見，自七月四日起，特將本會每日交換時間，改訂爲下午三時三十分起，至各行莊對外收票時間及本會代收交換範圍以外之同行票據時間，均仍照舊』。

對於管理資金流通所行之政策，尙有結束領券制度之計劃，限制法幣之發行，限制輔幣券之發行等等。

惟現行之資金流通管理，係屬一般的限制，既未易分別資金用途而作不同之處置，更不能將全國之資金，集中於國家政府之手而作合理之分配。戰時之資金政策，目的不外乎動員全國資力，自不急需以及不良行爲之活動，轉變至急需而有利於國家整個經濟之事業。但上述所云，皆不足語此。今日上海投機風潮之劇烈，顯亦游資惡用之結果也。

雖然，財部對於外匯準備之搜集，則已克盡厥責。

一國欲取得外國的財貨，必須先獲得外匯資金，而獲得外匯資金的方法，不外三途：即增加輸出，借得外債及輸出黃金。中國爲產業落後之國，即在平時，亦須以上述三法，獲得外匯資金，換取外國財貨，以利產業的開發與經濟建設；抗戰發動以後，中國既無力自給一切軍需品，則更須由以上三法獲得外匯，加強對外購買力，藉以支持長期抗戰。但前二法必須顧慮外國事情，不能自主；惟有集中黃金，爲一國政府權力範圍以內之事，輕而易舉，故中國政府努力進行。

前已言之：財部於募集救國公債之初，於發行條例內已有「人民購買公債，不限於法幣」之規定，此可視爲我國戰時黃金政策之開端。

徵集金類 二十六年九月二十八日，國民政府通過金類兌換法幣辦法，規定人民持有生金金器及其他黃金製品

者，可向中交農四行郵儲局及郵政局等，按中央銀行掛牌行市，兌換法幣，並允增給手續費自百分之三至百分之五，以資獎勵，此係對征集黃金之更進一步的政策，該辦法之內容如次：

金類兌換法幣辦法 廿六年九月二十八日行政院通過

(一) 凡以生金金器金飾金幣或新產之金塊金沙等金類兌換法幣，或換算作為法幣存款者，悉照本辦法規定辦理  
(二) 金類兌換法幣機關，由財政部委託中央，中國，交通，農民四銀行，郵政儲金匯業局郵政局，及其分支行局處或其委託代理機關辦理之。

(三) 金類兌換法幣，按其質含純金成分，依照中央銀行逐日掛牌行市計算。

(四) 以金類交由第二條規定兌換機關兌換法幣者，依左列規定給以手續費：

(一) 十兩以下者，給百分之三：

(二) 十兩或十兩以上者，給百分之四：

(三) 五十兩或五十兩以上者，給百分之五。前項手續費由財政部負擔。

(四) 以金類交由中央中國交通農民四行之換算作為法幣存款，定期在一年以上者，除依第四條之規定加給手續費外，並照銀行規定利率加給利息週息二厘。

(五) 以金類購買救國公債者，得不依本辦法第四條之規定，無論多寡，一律加給百分之六。

(六) 本辦法自公佈之日施行。

同年十月十日，財部又頒佈「金類兌換法幣辦法施行細則」規定詳細手續，以增進實施上之效能，該細則之原文為：

金類兌換法幣辦法施行細則 二十六年十月十日財政部公佈

(一) 凡攜帶金類前往兌換機關兌換者，軍警機關應予保護，不得留難，除私運金類出口及在沿海地方私帶金類

法幣之回願與前贈

，意圖偷運出口，經海關查獲，仍照禁運出口通案處辦外，至本部前定內地帶運生金，取具起運地商會證明書辦法，應予停止。

(二)中央銀行純金，逐日掛牌，行市應分電中、交、農四行各省分支行，抄送各級郵政局或郵政儲金匯業局，及其他委託代理機關，於門首懸牌公告之。其交通不便地方，兩電到達遲緩者，以收到最後所報告之行市爲標準，予以兌換。

(三)計算金類重量，悉以標準新衡制爲準，不得沿襲習慣，以舊衡秤量。

(四)兌換機關，如無相當人員估定金額成色時，得就地選用公估人員辦理，務使公平確實，不得抬高或抑低。

(五)兌換機關，應將金類兌換法幣辦法，於該機關門首或顯著地方揭示之。

(六)凡依照金類兌換辦法之規定，以金類兌換法幣或換算作爲法幣存款者，兌換機關應予以充分之便利，務於最短時間內辦完手續。

(七)人民以金類請求兌換，無論數量多少，兌換機關均應竭誠接待，尤不得稍有留難輕慢。

(八)兌換金類，由兌換機關每日列報一次，送由各該管運機關轉送財部查核。

(九)兌換機關得按照收受金類價額，支用百分之一之手續費，作爲估色秤量運輸之用。前項手續費，由財部負責。

(十)兌換機關收受金類成績優良者，由財部頒給獎狀，以資鼓勵。

(十一)本細則自公佈之日施行。

二十七年五月間，復發行金公債，以海關金單位爲計值標準，鼓勵人民以黃金購債。

統制黃金買賣 同年十一月一日，財政部公布監督銀樓收受金類辦法，規定銀樓業除受中央銀行委託代收類者以外，不得買賣飾金以外之黃金，且收售飾金，亦須以中、交、農四行商妥之價值爲準，不得任意抬高或抑低，如有

違反此種規定者，即須受停業處分，并將其所有各種金器金飾，一概強制售予中央銀行，按照當日掛牌，付給法幣。該法之原文爲：

#### 監督銀樓業收兌金類辦法 二十六年十一月一日財政部公佈

(一) 銀樓業收進或售出赤金及九成金原金等，概以具有飾物器具之形狀者爲限，金條，金塊，金葉，沙金，破金，一概不准收售（但受中央銀行委託代收金類者，不在此限）。

(二) 銀樓業收售金飾價值，應以銀樓業與中央銀行或中交農三行共同商定之價值爲準，不得任意抬高或抑低。

(三) 銀樓業違背前兩條之規定時，一經查實，應予停業之處分。受停業處分之銀樓，所有各種金器金飾及上項製品之原料，一概強制售予中央銀行，按照當日牌價付給法幣。

(四) 自本辦法公佈之日起，專以收買沙金礦金之店舖，不兼營銀樓業者，應向中央銀行接洽，訂立承受委託代收金類合同，所有收進沙金礦金等，應悉數售予中央銀行，不得私自出售，違者應予停業處分。受停業處分之金店舖所在沙金礦金等，一概強制售予中央銀行，按當日牌價付給法幣。

根據此法，黃金之買賣，亦已經政府之嚴格統制。黃金買賣何以需要統制？吾人當從兩方面觀察 第一，從幣制方面言之：中國貨幣在民國二十四年十一月三日以前，爲銀本位幣，自新貨幣法公佈後，幣制突演入最新階段，其於國內外之運用，與英鎊美金法郎，同一法則。市面流通紙幣，現金集中國家銀行，對外匯市之穩定，則以黃金外幣應付之，國家銀行之現金準備，雖大量爲銀，然在外匯方面之運用，則必以所有之白銀，兌成外幣或黃金，故中國貨幣匯價之支持，爲黃金存底與外幣頭寸。黃金存底之多寡，對外國際支付差額之清算，遠較白銀爲重要。白銀輸出國外，寄存倫敦紐約，若未售出兌成外幣或黃金，其對於中國匯市之維持，仍無若何之裨益，此中美白銀購買協定之所由來，中國外匯之穩定，固在黃金存底之多寡，而不在白銀數量之如何也。白銀之爲用，政府收集之，亦在其能在國外兌成外幣或黃金耳。中國自新貨幣政策實施時起，有識之士，即曾建議政府，實行黃金國有策，與

白銀國有同時施行，蹉跎至今，已屬較遲，近有黃金統制買賣條例之頒佈，甚望其統制強化，黃金完全國有，鞏固中國外匯基礎，而便有較多量之黃金準備，以購買國外之軍需用品。第二，從社會心理方面言之：黃金統制買賣，杜絕投機，其足以安定社會心理者至巨。中國之標金市場，為遠東最大之黃金市場，以往時中國為銀本位幣故，國際貿易之外匯買賣，多藉黃金買賣之方法，以避免風險。遠東黃金市場，固獨盛於中國，而黃金價格之波動，與外匯價格之變動，互為因果，於是往昔黃金市場，變為遠東最巨投機市場之一。自民國二十三年九月，政府命令上海標金交易所，標金掛牌，改以關金單位行市為根據，是為政府管理黃金價格之第一步驟。每條標金所含純金，等於五百零七點七九關金。每個關金，所含純金，等於 $0.9135$ 盎斯倫敦金。以定數 $0.9135$ ，乘倫敦當日金價，再以上海當日對英匯價除之，即得當日關金掛牌。再以關金掛牌價乘 $507.79$ ，即得標金掛牌。穩定外匯，即所以穩定關金與標金，此自新貨幣法實施後，上海標金市場之所以能特殊穩定者也。八一三戰事以後，上海無所謂黑市，金價仍屹然不動，及至本年三月以還，外匯統制，匯價有法價與黑市價格之差，上海金價乃突脫離法定匯價之羈絆，而隨黑市匯價之變動。黑市匯價，跌至八辨士左右，上海金價，至一千九百九十元以上，甚至自成其漲落區域，波濤起伏，蔚成大觀。金價影響匯價，互為倚伏，市場心理，為之擾亂不少。今日之統制黃金買賣，固定價格，杜絕投機途徑，其足以安定社會心理者，當非淺鮮。

**統制黃金流動** 以上各種統制辦法，無非欲使國內黃金，盡量集中於各政府銀行，藉以獲得外匯，加強對外軍需品的購買力。然而中國淪陷區域頗大，該區內所窖藏的黃金，大半流出上海等淪陷都市而以善價出售，勢不能集中於政府銀行，即內地窖藏黃金，亦因中央銀行掛牌行市與上海暗市相去太遠，多為營利商人私運來滬，出售於暗市，故財部又於同年十二月十二日，公布「限制私運黃金出口及運往淪陷區域辦法」六條，進而統制黃金之流動。該法原文為：

限制私運黃金出口及運往淪陷區域辦法 廿七年十二月十二日財政部公佈施行

(一) 黃金及任何形狀之金飾，除經財政部給照特准者外，一律禁止攜帶出洋或往淪陷區域。

(二) 旅客隨身攜帶金飾出國或往淪陷區域者，得照左列規定查驗放行：

(甲) 金飾係指備具飾物形狀，全部或一部為金所製成者而言。

(乙) 金飾僅供旅客本人現時飾服，或準備自用者。

(丙) 所攜金飾，其所含純金總量不得超過三七·九九四公分。

(三) 運送黃金及金飾，違背本辦法之規定者，一經海關或執行檢查之軍警機關查獲，即予全數沒收充公；充公之黃金及金飾，由海關或執行檢查之軍警機關送交中央或中國交通中國農民銀行兌換法幣。

(四) 緝獲私運黃金及金飾之給獎辦法如左：

(甲) 海關關員單獨緝獲者，其獎金照關章辦理。

(乙) 執行檢查之軍警機關單獨緝獲者，應送交上級主管機關轉送兌換法幣後，提撥五成充作獎金，由緝獲機關自行支配。

(丙) 軍警或其他機關在有海關關員執行職務之場所，協助海關緝獲者，應將所獲金貨，移交海關處理；由海關兌換法幣後，提撥二成，作為獎金，送交緝獲機關自行支配。

(五) 海關或執行檢查之軍警機關，緝獲黃金或金飾，應送案報明財政部查核，並將充公之黃金及金飾兌換法幣。提撥獎金後之餘款，解繳國庫。

其後，中央銀行復與全國各省金銀器業同業公會，商妥「收兌黃金辦法」九條，根據此項辦法，已決定組織「黃金評價委員會」並謀切實取締暗盤之收售黃金。該辦法之原文為：

中央銀行與金銀業議定收兌黃金辦法 廿八年二月廿五日

(一) 逐日金價應依據中央銀行之總行電告價格，參酌就地市價核定之。

法幣之回顧與前瞻

(二)本辦法核定之金價，以收兌十足成色純金一市兩爲標準，成色不足者照價折扣。

(三)本辦法核定之金價，應由中央銀行通知中交農各行儲滙局及各金業，並送黃金評價委員會存案。各行局及金業接到通知後，應即一律掛牌公開收兌。

(四)四行儲滙局及金業，收兌一般顧客之金類，應給顧客百分之三至百分之五之手續費。

(五)四行收兌儲滙局及各金業之金類，除照給顧客百分之三至百分之五之手續費外，應另給百分之三至百分之五之手續費，共計應給百分之六至百分之十之手續費。

(六)各金業以金類售與一般顧客，每金類一市兩應向顧客加收收法幣十元之手續費。

(七)上項手續費，除各金業售與顧客每市兩加收收法幣十元外，均按折合法幣之數目計算之。

(八)各金業兌入或售出之金價，並其手續費，應由各金業互相糾察，如有不照本辦法之規定辦理，或另定暗盤者，應即報請公會，陳請官廳取締，並得由四行覈察後，拒給其應得之手續費。

(九)本辦法由中央銀行與金銀器業公會商定，並經四行聯合辦事會通過照辦。關於收兌金類事項，如中央銀行奉有總行通知修改時，得由中央銀行會同金銀器業公會改定之。

#### 第四章 維持與貶值論及其實行

自上海發生外匯黑市場之後，市場中人，即惶惑終日，逢人即以法幣之前途如何相詢。匯市之動蕩，竟都以爲法幣安危之關鍵所在。故進而有論及我國現行外匯統制之成敗者，有論及上海黑市場應否取締或應否維持者，復有以貶值法定幣值，以爲有利者。但有黑市場之存在，逃漏資金之門戶，即不能關閉，黑匯率亦不能恢復法定水準。故都以爲我國外匯統制，業已完全失敗。甚且爲法幣之前途，不勝其殷憂者。外商都如是觀，國人亦都如是云。

反之，或以爲我國統制外匯之要點，乃在將外匯供給，集中於國家銀行；不應有自由賣買之非法市場存在，固

不待言。但凡經申請及核准之正當用途所需的外匯，國家銀行始終以法定率如數供給；從未吝惜。至於甘心犧牲其所有法幣權益，從他方面降值以謀外匯之取得，以遂其資金逃避或投機之非法企圖，造成所謂黑市與黑匯率，國家如欲維持此項黑市，唯有盡量供給外匯。此不啻在放任資金逃避，不啻在放任外匯投機，復有何外匯統制之可言。故以爲國家自無維持此項黑市之必要。

又以爲黑市市場之存在，固足以擾亂法幣信用，便利資金之外逃。國家理應加以消滅，不容放任；毋無疑義者。惟支持黑市市場之角色，乃係擁有領事裁判權之外人；參與投機及活動之華人，又托庇於特殊區域。領事裁判權及特殊區域之存在，決不能藉外匯統制而有所變更。要非取得國際合作，黑市市場之消滅，殆可謂爲不可能之事，固爲外匯統制之一大缺憾，但非外匯統制政策本身之責任。負統制外匯全責之中交銀行，對黑市市場抱任其自生自滅之態度，並非過於消極；實爲環境所使然。

雖然，財部對於上海外匯黑市市場之態度，事實上並未袖手旁觀，截至民廿八年六月六日止，尤其自中英外匯平準基金委員會成立以來，對於黑市市場之維持尤爲急進。而中英外匯平準基金委員會之所以成立，亦即以維持上海之外匯黑市市場爲其目標者也。自本年一月份起，匯市已從英金八便士半美金十六元半趨向緊縮，惟供求雙方尙能適應；進入二月份則趨勢更緊，市上購方即佔優勢。自上海發生暗市之後，香港本居於售戶地位，向被上海市場認爲暗市外匯之支持者，然今年售出數量遠遜以前，且供給方式亦有變更，往日不限價，今則一變而有範圍，市面上乃有香港支持力量不及以前雄厚之感覺。供求既不能適應，匯價自然徐徐降落。二月十五日以後，滙市有急轉直下之勢，幸匯豐銀行出而居於售戶地位，接八便士一二五供給外匯，市况方定。試看一月七日至三月四日每週的高低行市可知；

英 匯

美 匯

	高	低	高	低
一月七日	八、五三一二五	八、五〇	一六、六二五	一六、五六二五
十四日	八、四二一八七五	八、三四三七五	一六、三七五	一六、二五
廿一日	八、三二八一二五	八、三一二五	一六、一五	一六、二一八七五
廿八日	八、三四二七五	八、三二八一二五	一六、二五	一六、二一八七五
二月四日	八、二五	八、二三四三七五	一六、〇六二五	一六、〇三一二五
十一日	八、一四〇六二五	八、一四〇六二五	一五、九〇六二五	一五、八七五
十八日	八、一二五	—	一五、八七五	一五、八四三七五
廿五日	八、一二五	—	一五、八七五	—
三月四日	八、一二五	—	一五、八四三七五	—

此時外匯趨縮之理由何在，大致不外下述三端。

(一)是商業需要，就中棉麥兩方面的需要，數額尤大。上海各紗廠因華北棉花被日本統制關係，紗廠乃退而購求印棉。其次麵粉廠亦有大宗小麥輸入，其結價概須用外匯支付，購入者乃頻向市場搜括外匯。

(二)天津方面因「聯銀券」流通關係，華北政權有令三月十日起法幣不得在北方流通，保有法幣者，在此項「禁令」未實行以前預作佈置，希望避免將來困難，紛將法幣易購外匯。自一月底即在市場上活動，二月份的匯市幾乎全受北方的壓力，北方的買氣雖不猛烈，但市價稍勝於八便士一二五時，天津方面即隨時活動吸收。

(三)日商亦時常在市場活動；並不出面，大多委託捐客吸收。可知平準基金未成立前的暗市，既屬購戶常多於售戶，則以八便士一二五為最低限價，維持力量不免襟見肘。中國政府為鞏固法幣基礎起見，乃增撥英金一千萬鎊，以作維持法幣信用穩定外匯之基金。

外匯平準基金成立後，暗市市場形勢頓變，匯市不振氣象，一掃而空，如三月八日很顯明的市上外匯售戶變多，九日供給者愈夥，向以吸收薯稱的天津幫亦有拋售，暗市行市由八·一二五與一五·八四三七五漲到十日之八·四〇六二五與一六·四三三五。以後雖回落，但至十七日，市場發覺平準基金初次之活動，市價立即停於八·二五之關口，匯豐銀行並表示願隨時按此價供售外匯。

上海暗市外匯之掛牌價，匯豐銀行自二十七年六月即掛八便士，市面上實際則較高。今年在平準基金設立前之行市維持八·一二五。平準基金成立後，即釘住八·二五。惟八·二五的平准價，於三月十七日之市場上已發現未必即為平準基金委員會所認為適合中國經濟情形底水準匯率。平準基金會所以以八便士二五為維持匯市之水準者，恐僅在適應當時環境與當時匯市趨勢而已。

平準會之持維外匯黑市場之工作，論者亦貶褒不一，就安定金融與維持幣制信用者觀之，有其必要。然就外匯黑市場之需要者的性質及其用途方面觀之，則視為浪費財力。蓋我國現行之外匯統制，顯與平時所行者異其本質。要點在節止資金之浪費，為軍需及正當民需而防設法幣之外匯準備。

今活動於黑市場上之資金純為投機，且多逃避，此外尚有其他不正常之進口需要，與夫擾亂法幣信用之目的雜乎其間，然不論其為何種目的，結果皆足以削弱法幣之外匯準備。縱有巨大準備，法幣之基礎，平準會之基金，皆不致被其扯倒。

然自上海外匯黑市場，於民廿七年秋自然站住於對英八辨士之水準後，即有不少人主張法幣之法定匯率，亦加以抑至與黑市場相平，藉以消滅黑市場之存在，彼等所持之理由，大致為。

- (一) 後方出口商人，不能像淪陷區內之商人可獲黑市場之利益，未免吃虧過大。
- (二) 貶抑幣值，可以促進輸出，限制輸入。

(三) 貶抑幣值，中央銀行可免無謂之賠累，且上海之外匯黑市，中央銀行暗中既仍在維持，則何不直截貶抑幣

值，而作公開之維持。

(四)政府恐無持久之實力以維持法定匯價，故不若亟早貶值。

(五)黑市匯價之穩定於八便士水準，此係購買力平價之結果，則過高之法定匯率，自應加以放棄。

## 第五章 法定匯率之檢討

法幣對外匯率，原訂每一元合英幣一四·五便士，或每百元合美金三十元，是為法定匯率。但中央銀行實際買賣時，收買外匯之價格，最高可至一四·七五便士，或三〇·五〇美元。出賣之價格最低可低至一四·二五便士，或廿九·五〇美元。計法幣每一元折合外匯之最高與最低價格相差為半便士；每百元折合外匯之最高與最低價格相差為美金一元。此半便士或美金一元之差額名曰『價幅』。在此價幅限度內，市場之外匯行市，每日因供需關係，或起或落，變動不一。但無論法幣之需求如何急切，外匯之供給如何過剩，市場匯率永不得高漲至一四·七五便士以上。何也？以市場匯率如果高過此數，則凡時有外匯而欲易取法幣者，皆可捨市場而趨中行，按法幣匯率最高飛漲之十四·七五便士，出售其外匯而取得法幣也。反之，無論外匯之需求如何急切，法幣之供給如何過剩，市場匯率亦永不能跌落至十四·二五便士下。何也？以市場匯率如果低於此數，則凡持有法幣而需用外匯者，皆可捨市場而趨中行，按法定匯率最低限制之十四·二五便士，出售其法幣而取得外匯也。所謂中央銀行『無限制買賣外匯者』，其意義如此。而其作用亦不外為穩定市場之外匯行市，使其漲落不得逾越『價幅』之最高最低兩種限制也。

依據上述理解，可知中央銀行如一旦放棄無限制買賣外匯辦法，實施統制，則凡持有法幣而急欲易取外匯者，既不能由中行購得所擬購之外匯，勢唯有率趨市場，出售法幣選自易取外匯矣。當此時也，如果人心恐慌，資本外逃之迷風甚熾，外匯之需求必多而急。供不應求，市場行市乃必趨跌落。我國外匯行市從三月十二日中行限制外匯時起，貶落之原因即以此。是故無限制買賣外匯為穩定匯率最有效，最自然而最簡易之辦法，必須如此，法幣制度

——卽外匯本位制——乃可謂完整。否則必將引起私行市。此私行市無論較法定匯率貶抵幾何，皆破壞幣制之完整。嚴格言之，卽使貶低之程度極小，與「價幅」最低限制之十四·二五便士，相去微乎其微，我國之外匯本位幣制亦已不得謂為完整。今法幣外匯之私行市，較諸法定匯率貶落程度，固已達百分之三十左右矣。

現行購買外匯之請核 我國之有外匯統制也，起自三月十四日財部公佈之「購買外匯請核辦法」三條及請核規則六條。其實無論自此法令條文解釋，抑就實施情形觀察，或由其他任何方面論斷，皆不得謂中國已采行外匯統制。財政當局亦從未自稱其措施為外匯統制。此點為任何談外匯問題不可不確切認識者。今吾人所以姑稱之謂外匯統制者，權宜也。

依照現行辦法，凡華洋銀行之經營外匯生意者，每週買賣相抵後，如缺外匯「頭寸」，得填具申請書，向中行購買以資補充。此等銀行買入外匯時，按法定匯率之最低限度——卽十四·二五便士，或二九·五〇美元——計算，付價中行。賣出外匯時，則概按市場之私行市計算，向華洋商家以及私人之需用外匯者收款。目下法定匯率未動，而私行市自三月十四日以降漸次跌落，今且較法率匯率貶落約百分之三十左右。以故各銀行經營外匯，除收取應得之正常利潤外，更於一轉手間，賺有買賣價格百分之三十之差額。此百分之三十之差額，可稱為無義務而接受之津貼，乃係一種暴利。溯自三月十四日以降，各外商行向我中行申請之外匯數額，最初每週達二百數十萬鎊之鉅；其中中行實際核准分配於渠等者，每週約為五十萬鎊，此後分配之數，逐漸減縮，迄今約為二十萬鎊有奇。統制外匯之實行，迄今十週，在此十週中，中行每週分配與各銀行之外匯，平均最少為三十萬鎊。十週總額約達三百萬鎊。是則在此期內，從銀行所獲得之不正當暴利，將達一百萬鎊之多。國庫損失殊屬不貲。此種政策如繼續不變，則一年之間，中行之賠累可達五百萬鎊，折合法幣約一萬萬元。雖然，此尚須假定私行市以後不再貶落也。

復次，一國貨幣匯價之高低，實與其國計民生息息相關。今後我國法幣匯價，雖有官私兩種水準，然而官水準（卽法官水準）除發揮上述兩項影響外，殊鮮其他意義。反之，私水準（卽私行市）乃因華洋商人以及所有之私人外匯

交易，咸依此較低之水準成交之故，而與國民經濟發生實際關係。質言之，自私行市出現之日起，法幣便已貶值。目下其法定匯率表面上雖尙在勉強維持之中，吾人切不可因此而遂指十四·五便士之水準爲實際有關國計民生之真正匯率也。

調濟匯率之理論 凡貨幣皆有對內，對外兩種購買力。我國之法幣亦然；法幣之對內購買力等於每一元所能購買之貨物，故物價漲，而法幣之對內購買力削，物價落，而法幣之對內購買力增。若以數學術語詮釋，則此種購買力實爲物價指數之倒數，法幣之對外購買力爲每一元所能易得之外匯。如按過去法定匯率論，卽十四·五便士是也。

此對內對外兩種購買力必須大略相等，保持一種平衡狀況，幣制乃可維持不墮。何謂平衡，簡言之，卽人持一定數額之法幣，用以在國內購買國產，與先易外匯，再在國外購買洋貨所購得之兩份貨物，其數量大抵相等耳。此一義也。然中國生產之土貨，有時或爲他國所不能生產；中國輸入之洋貨，多半皆爲本國所不能製造。故所謂以一定數額之法幣，購得之土洋兩份貨物，其數量大抵相等者，實際上并不一定指品類完全相同，可以逕行比較之貨物而言。而平衡二字之意義，亦勿甯指一切國際收支項目，抵沖之後，相互「軋平」，不找出現金與他國，亦不找入現金與本國之現象，較爲切當也。惟如此解釋，或稍嫌隱晦，請更略加引申。今假定在某一時期中，我國物價水準，不高不低，恰合乎平衡標準（易言之亦卽國幣之對內購買力大略等於其對外購買力「外匯水準」之謂也）。則在此平衡狀態下，中國所有由出口貿易所獲得之外匯；由華僑匯款所獲得之外匯；因各國匯款來華以供應其使領人員及海陸軍，并接濟其教會及各種文化慈善事業而流入之外匯；以及其他零星外匯收入之總合，統名爲國際收入者，應與所有因進口貿易而付出之外匯，因外債還本付息而付出之外匯，因國人僱用外國勞務而付出之外匯（如銀行保險海運等項），因接濟我駐外使領館與留學生而付出之外匯，以及其他零星外匯支出之總合統名爲國際支出者，約略相等。收入與支出互抵，二者適可「軋平」。中國不須補外匯或現金與外國，外國亦無庸付現金與中國。因而法幣之外

匯基金不減不增，得以保持正常之數量，與紙幣發行數額成相當比例，斯即法幣對內對外兩種購買力大略相等，達到平衡狀態之象徵也。

反之，若國內生產力因戰時而遭破壞，物資產量削減。同時因挹注軍費，不得不增發紙幣。社會上錢多貨少，則循物以稀為貴之原則，物價自必高漲，而法幣之對內購買力日即貶損。當斯時際，如法幣匯率固定不變，對外購買力仍維持原來水準，則凡持法幣購貨者，必覺國貨甚貴，而洋貨反較賤。結果，出口貿易受其阻抑，入口貿易則形活躍。出口少，入口多；以出口貨易得之外匯，自不足以抵償入口貨之代價。而平衡乃遭破壞矣。平衡破壞之後，其具體象徵為外匯基金源源外流，日削月減。故一國貨幣對內對外之兩種購買力是否已失去平衡，可於其外匯基金之增減觀之。

出入口貿易而外，資本逃亡一端，亦最足影響國際收支而破壞平衡。其威脅外匯基金也；且恆較對外貿易為直接，為嚴重。不過世之擁有資金者，何以總欲輸金外國，而弗樂保持國幣存款，詳究其理，則仍以國內生產力或因戰時而破壞，或因他故而衰退，人知國內物價必將高漲，國幣對內購買力必將貶損，必將與對外購買力失去平衡，必將使外匯基金，源源外流，而匯率在外匯基金未完全涸竭以前遲早終須貶落以接近對內購買力所表示之自然水準，乃急以國幣易取外匯，逃避海外，未雨綢繆，預作安全打算也。固然，世之輸資外逃者儘多大腹便便之富人，不識不知，未必概能了解吾人此處所闡述之理論。但彼等根據經驗，實知戰事一起，外匯必跌。是故少數狡黠者作俑於始，多數愚鈍者效尤其後，風氣所播，人心動搖，遂往往釀成嚴重風潮，加速幣制之崩潰。我國自軍興以來，交通梗阻，其因普通入口貿易而損失（軍火輸入除外）之外匯基金較少，其因與上述情形相似之資本逃亡而損失者極多。故曰資本逃亡之威脅外匯，較之對外貿易尤為直接，尤為嚴重也。截至現在，資本外逃一端，雖為威脅我外匯基金最主要之原素。但凡可逃避之資金，大約多數皆已逃避矣。自今以往，此問題或將略趨緩和亦未可知，（因無確實估計，故此種說法是否可靠，作者殊無把握。）而今後所應特加注意者，反為入口貿易。謹按國內物價增漲足

以刺激入口貿易，阻抑出口貿易，原爲不易之理，前在過去數閱月中，一因物價增漲尚不過劇（軍興以來各處研究工作及出版刊物多數中輟故無翔實可靠之物價指數可資徵引），二因交通梗阻，運輸不便；故入口洋貨尚不甚多，從而所予外匯之威脅似亦非極度嚴重。但若戰事久延不決，物價繼續增高，殆屬必定趨勢。設半年或一載之後，一般物價指數，較戰前增高一倍或二倍之多，則洋貨價格，受此一般物價影響必較今日更形昂貴。入口自當漸趨暢旺。語云：大利所在，人爭趨之。吾人必須承認，經濟力量壓倒一切，經濟大勢的歸趨，非令名美譽所能阻，非峻法嚴刑所能禁，更無論交通不便矣。且也，洋貨之銷路本來多在沿海各省。淪陷之後，交通狀況，必尚有進步，即專論後方各地，鐵路運輸不便，尚有公路帆船，公路帆船不便，若干種奢侈品，價昂量小，即以人力背負，亦可運銷於內地，但使售價高昂，有大利可圖一切困難，總可設法克服。屆時如法幣匯率仍維持原來水準，則洋貨源源內流，外匯支出預計必急驟增加。其爲可慮，自不待言。

維持過高匯率一種政策，如行之平時，則入口洋貨因交通便利，暢銷無阻，發生自由競爭，使其實價與來價得以維持正常關係，而不致過份居奇。如是政府雖損失外匯基金，國人却可消費賤價之洋貨。詳加分析斯可謂以國有基金津貼國內消費者，楚弓楚得猶可說也。若在戰時則情勢迥異。洋貨進口不便，供給較少，而需求如前；來價未變，而售價極昂；經營進口貿易之洋商，其運銷總量雖較戰前大減，而每一單位洋貨之運售，則利市三倍，獲益彌豐。詳加分析，斯無殊以國有外匯基金津貼經營進口之批發洋商，及零售洋貨之中國商店。徒損國幣，仍不能阻止洋貨價格之騰漲。其爲不智，彰彰明甚。

對外貿易，資本逃亡兩項而外，其足以影響國際收支而因破壞平衡者，尚有多事。茲更舉國民收入（其最主要而又最基本者爲薪資）一例以明之。一國所能生產之物，恆有一定限度。假使其國幣之匯率太高，則總合全國人民之貨幣收入，再依此過高之匯率，換算爲外幣時，此國民收入之總值，將超過其全國物產，依國際物價水準所折合之總值。其始也，人民雖照舊消費國產貨物，但需要（代表國民收入之購買力）既超過供給（物產總值），國貨價格

勢必增長，而高出國際水準。於是國人乃覺洋貨之賤，洋人反見國貨之貴，結果出口貿易阻滯，入口貿易暢盛，外匯之收入細於支出，基金耗損而幣制動搖矣。蓋一國能生產之物質，其數有定。此一定數量之物質，其國際價格亦有一定。若全國薪資及他項貨幣收入之總值「以外幣計」，超過全國物產之總值「依國際物價水準計」，消費多於生產，則除以其素所積蓄之幣制基金低補外，又有何法足以彌縫之？譬諸一家其生產力只能牟賺五百金，而日用資生，所消費者乃非六百金不足。入不敷出，其必須出平夙窟藏之金以補此虧空，固勢所必然，無庸詳言也。

紙幣之增發果已使全國民衆之貨幣收入，（最主要者爲薪資）較前加多乎？曰此頗不易加，要須視貨幣流轉之速率。若：

（一）吾人假定貨幣流轉率，自抗戰以還，已較前加速或無所變動，則紙幣增發之結果，必使民衆貨幣收入之總值，較前增加無已。

（二）但或謂此種假定爲不合理。因抗戰時間，人民避地徙家，多數皆預儲若干現款以備不時之需。此說果確，吾人自應退一步，假定增發之紙幣，僅足以抵消流轉率之減緩。如是則國民貨幣收入之總值，可謂視戰前仍約略相同無大增減。

（三）如認紙幣雖經增發，而貨幣流轉率減緩尤多。則結果全體國民之貨幣收入，較前爲短絀矣。

但無論上述三種假定何者合於事實，而全部民衆貨幣收入之總值，依原來十四，五便士匯率之折合英鎊，必較全國所生產財貨之總值，依國際物價水準，折合英鎊爲多，實屬毫無疑義。否則在抗戰最初七閱月中（三月十四日以前），當中央銀行猶嚴格執行無限制買賣外匯政策時，物價何以增漲不已耶？國民收入容已減縮，但國內生產破壞尤多。故即令第三說爲確當，而相對言之，國民貨幣收入之總值，亦仍舊大過其生產之總值。因而對於外匯基金之威脅，亦依然存在也。雖然予個人則此第二說（國民貨幣收入較前無大增減）爲較正確。蓋今日之中等階級，皆僅消費其收入之一部份，而撙節其餘，以備緩急。因而民衆之所入亦未悉數消費。既未悉數消費，乃物價猶繼長增

高，是苟非生產力毀損過甚，物資極度缺乏，必爲國民收入不啻於既往，明矣。

國民收入總值超過生產總值（兩種總值最好皆以外幣計算）之結果如何？曰：此超過之額之。（一）實際用於消費一途者，必致高抬物價，阻抑出口貿易，刺激進口貿易，因而外匯之收入將細於支出；（二）其節餘之部份，則或購外匯，輸出國外或易港紙，藏之篋內，尤足直接威脅外匯基金。要之此超過之數，不入於此，必出於彼，斷不能生較好作用。欲求幣制不受影響，殊冥冥乎其難也。

數月來我國之物價，有謂增長甚多者，有謂增長較少者，甚有因少數農產跌價，遂謂迄未增長者。議論紛紜，莫衷一是。指數一類之物在昔已嫌不確，當今更屬屢有。故各說之確實程度，不得而知。惟依據常識判斷，物價增長程度，似不爲小。退一步言，縱令過去物價增長不多，將來紙幣增發，物價終必繼續抬高，則無疑義。吾人論事本不應只顧目前，而長期抗戰，尤應預爲將來作計也。復次，更有謂入口貿易，因交通梗阻，不憂其活躍者。此言之病，亦在短視，而其爲患，患則尤深。吾人誠知入口貿易較前削減。然事實上出口貿易削減更多。故相對言之，仍爲入超局面。且交通不便，入口衰落，就內地，就過去言之耳。至若將來，凡濱海各省，及素來銷售洋貨最多之都市，若天津，若上海，淪陷既久，距戰場漸遠，交通狀況，早經復原，多數居民，紙醉金迷，其必漸變爲洋貨傾銷之尾閥，然則我國又何爲而必維持過高之匯率耶。總之，以「量入爲出」爲原則：一國之計，亦應以「量生產而消費」爲原則。今我國全體國民之貨幣收入，既超過其生產總額，且超過之量，依據以上論斷，並不爲少，故一方面物價因消費多而高漲，另一方面各個人節餘之收入，雖不能逕目爲消費，或購港紙，或易外匯，所給予幣制之影響，較之消費國貨，尤爲惡劣。此種情勢自戰事發生以來，已甚明顯。今後戰事久延不決，自必愈趨嚴重，可斷言也。

總上所言，破壞幣制平衡，消耗外匯基金之因素有三：曰進口貿易超過出口貿易；曰資本逃亡；曰國民收入總值超過生產總值。此三者，有一已足以破壞平衡而有餘。自八一三以來，此三者實一時並存，共同發揮破壞平

衡之作用。抑何怪外匯基金遭受損失，法定匯率難于維持耶？雖然此三因素者，不限於吾國；不特不限於吾國，實爲任何國家發生戰爭時所必然呈現之現象。彼等之動向爲自然歸趨，彼等之力量如雷霆萬鈞，非任何人力所能阻撓。秉國鈞者當斯時會，只有兩途可行。一爲順自然之歸趨，及時調整匯率，以強制節約，緩和與外匯基金之損失。一爲維持原來匯率，使人民得暫免強制節約之痛苦，但若行後法，則外匯基金愈流愈少，終必至於完全涸竭。大戰四年之中，歐洲所有參戰各國，最初亦皆勉行後法。但不久之後，終不得不行前法，貶低其匯率。情調整太晚，時機已失，彼等所有之黃金，大部皆因消費超過生產（並非全國購買軍火），而流入中立國。各國學者至今惜之。今我國自審其財力，視當年之英國如何？當年英國尚不克支持固有之匯率，則目下我國法幣匯率之應加調整與否，可以思過半矣。以此之故，政府雖自始決定維持十四·五便士之匯率；但因經濟界自然趨勢之壓力，私行市終於出現。是故，吾人今後所應研討者，實在於下列諸點，即：（一）對此事實上已經貶落之匯率，應否明白承認。（二）匯率究應貶落至若何程度。

維持法幣原來之匯率，不加貶抑。但國人所生產之物資既經減少，則社會各階級之收入亦必需普遍的降低，乃合「量生產而消費」之原則。文官之薪俸已打八折矣，今後當更將八折減爲四折；其餘若房租也，亦須強制削減；若商人之贏利也，亦須重徵暴利稅以節制之。務使全社會每個人之收入，均大加緊縮而後已。

維持全社會每個人收入之原來水準，而貶低法幣之匯率。雖物價因此而略形增漲，亦所弗卹。

採行前一種辦法，法幣歷來匯率雖未降低，但因每個人及全社會之收入，以法幣計，既大形減削，故結果全社會收入之總則（包括最大宗之薪資），以英鎊（或其他種外匯）計，實較今日減縮。採行後一種辦法，每個人及全社會之收入，以法幣計，雖未見減削，但法幣匯率一旦壓低，則結果全社會收入之總值，以英鎊計，亦將同樣的減縮。二者之影響得爲減縮社會購買力之總值，強制節約，使消費不致超過生產，以杜絕外匯基金之消耗。實可謂殊途同歸也。

此兩法者，各有利弊。若專言理論，第一法實較第二法爲佳。不過實際推行之時，困難萬端。就中尤以減低個人國幣收入一層，難邀民衆諒解，最爲嚴重。是以即在有組織，有強固政府之國家，亦行九不克實行。惟莫索里尼統制下之意大利，曾一度試辦，此外未之嘗聞。第二法在理論上容易召致通貨膨脹應有之種種害處。但實際推行時，輕而易舉。其尤要者爲可免召致民衆之反感。固然貶損國幣匯率，而不減全社會之國幣收入，則以外匯計，每個人所收入之實際購買力，無形中亦將同樣的減少。但此種曲折，非多數世人所能了解。彼等雖受強制節約，而不得歸咎於政府，從而其心理上之反應，亦大不相同矣。

調整匯率之顧慮 匯率之應當而且必需調整也，雖有如上述；但世界事有利卽有弊，調整匯率亦然。主張始終維持原來匯率者，今固不乏其人。茲諱將一般人士對於調整匯率素所懷抱之顧慮，列舉如次，兼解釋其不盡正確之處。

(一) 動搖人心，易召資本外逃，法定匯率如是放棄，深慮人心因此動搖，致本來擁資外逃者，將逃之更急更劇，此種顧慮，最普遍，亦最自然。惟吾人如能確認下述各點，則知其可慮之程度，實不若一般人想像之嚴重。

(甲) 人心動搖與否，系於前方戰局者大，系於匯率變動者小。如謂維持原來匯率卽足安定人心，則當抗戰最初七閱月中，不應有資本外逃矣。任何國家遇有戰事，資本逃亡皆絕對不可避免之風潮，固不在乎維持法定匯率與否也。

(乙) 且資本所以外逃者，在平時殆全因匯率過高，一般人認其終將不克維持之故。迨匯率貶低，一般人之疑慮消除，逃出資本自當相率輸回本國。是以平時貶低匯率，不但不致助長資金外逃之風，有時且可召致資本重返本國「Repatriation」。今當戰時而貶低外匯率，其後果自不能如此樂觀。但一部份已逃資金則或不無暫時回國之可能性。良以存款或投資國外，在今日世界景氣復趨蕭條時會，縱得利息，爲數亦渺，何況多數存款根本卽獲不到任何利息耶？

(內)資本逃亡，本可以嚴格而有效之外匯統制沮退之。我國至今迄未實施統制。將來若於公開貶抑匯率之前，先將真正之外匯統制盡力實施之，則雖未能絕對嚴格而有效，但多少總可收相當效果。

(丁)凡可以逃避之資本，截至今日，似多數皆已逃避。所餘數量，或不甚多。而其中最主要者，必為今後之私人新儲蓄。若政府能一方面貶低匯率，使可逃之新儲蓄減少；同時又實施相當有效（並非絕對有效）之外匯統制；則逃亡之風，當不致過份猖獗。根據以上分析，可知調整匯率一舉，所能引起之資本逃亡，實不若多數人想像之嚴重也。

(二)政府購置軍火等物，在賬面上將增加法幣支出或謂匯率貶低，政府因國外購置軍火，將加增支出。此若以法幣計算，就賬面論，誠屬必然。但政府購置軍火所需要者為外匯，軍火之價格以外匯計，既不因中國貶低匯率而增長，則政府之外匯支出，斷不致因此而增加一便士，實彰彰明甚。至中央銀行代政府所付出之外匯，在匯率貶低之後，折合法幣雖較增多，但此乃政府欠中行債款之增多，完全為內部問題。只須政府多付若干法幣本位之公債，以資清償於事已足。此外別無其他影響。蓋我國所缺乏者為外匯，并非公債及法幣。而目前最急迫之問題，亦為何節省外匯，並非如何少發公債也。

(三)抬高物價，貶低匯率，必定抬高物價乎？此一點實為當局最縈心之問題，顧念民瘼，本當國者自然之心理。惟據樹彬分析所得之結果，則在現實環境中，貶低匯率本身，並不一定引起物價之騰漲。請申其說如下：

承平之際，決定物價之長期趨向者，為生產成本，決定物價之一時漲落者，為市場之供需關係。爭戰之際，一切反常，無論土產洋貨，無論長期短期，一切物價，實為供需關係所決定。依據此義，可知今後我國物價之究將增長與否，一方面須視國內生產之興衰及運輸（貨物之供給）之難易，一方面須視今後法幣增發數量（對於貨物之需求）之多寡。就事實論，今後繼續增發法幣，既屬必然，而法幣增多後，貨物之生產量如不能比例增加，則是此後物價必將逐漸上漲，殆無疑義。而此種上漲，實亦助吾人主張貶低匯率最重要之理由。惟本節所欲解折指明者，乃不在

此，而在於貶低匯率本身絕對不致直接影響國貨物價水準一點耳。貶低匯率何以不致直接影響國貨物價水準？曰：貶低匯率之舉，一不影響生產之多寡（國貨之供給量）；二不影響紙幣之增減（國貨之需求量）。既不影響此二者，自不致直接引起國貨物價之變動，雖然此種論斷，固非謂國貨之價格，可以完全不受影響也。匯率貶落之後，洋貨價格或因面更形上漲。上漲之結果，凡國貨之可用以代替洋貨者，其需要必較前增多，其價格固乃較前昂貴。特此影響，藉曰有之，預計亦必不甚嚴重。蓋一則此影響為間接者；二則此類貨物自抗戰以來，早成洋貨之代用品，固不待匯率貶落後其需求始增多也。抑更有進者，匯率貶落對於國貨價格之所能發生之間接影響，其大前提為洋貨將因之而更形漲價。但此大前提是否正確，在樹形個人，則以為尚有討論之餘地。茲更加申論如下：

承平之際，貨物價格之長期趨勢，由生產成本決定，一時漲落，由供求關係決定，爭戰之時，物價長期趨勢，概由供求關係決定，吾人前已言及。今所欲指明者，即此定律在今日不僅限於國產貨品，且及於輸入之洋貨。易言之，即洋貨之價格亦早與其成本（在外國之來價）脫離關係，而純為市場供求關係所決定也。吾人不見抗戰最初七閱月乎？外匯買賣概依法定價格，國外物價亦屬有落無漲，是洋貨成本並未增加也。然而洋貨價格自八一三迄今，始終狂漲不已，是非其供給減縮有以致之耶？然則貶低匯率，果將使洋貨再行漲價乎？曰：後方各省限制洋貨之供給量者為運輸工具，而非洋貨之成本。（因一般進口洋商及販賣洋貨之中國商店，所營運貨物之總量雖減少，而其每一單位洋貨之經營，則獲利倍蓰於平時。）但使運輸情形不變，縱令匯率降低，成本提高，洋貨之供給仍必依然如前，洋貨之價格當亦無由增長，其惟一而又最可能之影響，僅為使進口洋商，尤其各中國商店之暴利而已。

至若淪陷之沿海各大都市，交通本來便利，洋貨價格本來便宜，且其趨勢亦與內地有異，一旦匯率貶低，洋貨自當上漲。然而藉此作用使聚集此等地帶之國人，為其國家利益減縮洋貨之消費量，詎非有利無害而且應為之事乎？

依據上述論斷，可知後方國貨之價格，絕不致因調整匯率而受直接影響。其因洋貨漲價所受之間接影響，縱有之，亦必極端微渺，不足重視，坐此，一般下層民衆之生計，似不致因此而益感困難。至洋貨究將漲價與否，雖頗難逆料；藉口必漲，然而極受影響者，亦只消費洋貨之中上階級耳。

(四)放棄法定匯率，私行市或將更形跌落，說者更有謂如果放棄原來匯率，停止現行分配外匯與各銀行一項辦法，則私行市將益形跌落者。謹按私行市之長期趨向，將否每況愈下，其決定因素爲：(一)貿易入超之多寡；(二)資本逃亡之盛衰；(三)國民收入之增減；(四)外匯統制之寬嚴等項，實與名義上維持法定匯率與否一問題，風馬牛不相及。其惟一值得考慮之點，只當法定匯率驟然宣佈廢止之最初數日內，人心或形惶恐，匯市或更趨跌落耳。但此仍可先事籌維。而抑更有進者，私行市水準與法定水準二者之間，在邏輯上并無水落船高，水落船低之關係。試觀法定匯率自三月十四日以迄今茲，在名義上固始終維持未動，私行市則忽漲忽落，變化莫測，近更急驟下跌事實勝於雄辯。此非支持法定匯率並不能維繫私行市使不致跌落之明證乎？

以上所言，並非純粹理論。過去數月及當前之事實，凡可歷舉而覘驗者，固無一事不與吾人此處所闡述者若合符節。他事不論，卽專論物價，法幣實際上久已貶值矣。吾人前不言乎？然而自三月十四日以迄今茲，國貨之價格究更增漲幾何？一般普通民衆之生活究更受若何影響？或種洋貨之價格或略形提高矣，但其提高之程度，非微乎其微不足重視耶？由是觀之，一般人士對於調整匯率所懷抱之疑慮，實不盡正確而合理，無待言矣。然世更有持繼續維持現行分配外匯與各銀行一項辦法，便足表示法幣制度之堅穩，既可壯觀聽，復易誘致外國借款之說者。此一說也，自欺也可，甚或欺外國之外交家也，亦無不可。惟債款不能無外國銀行參加其事而外國銀行家及一般稍具經濟常識者，實無人不知法幣之匯價實質上自三月十四日起，已有變更也。

調整匯率之益 貶低匯率之利益，前數節中，泰半皆已論及之矣。今請更略加引申，以資闡釋。

(一)阻抑進口貿易，減少外匯支出：關於此點，可從戰區及後方兩點討論。按沿海淪陷各省市，其鐵路及河海

運輸，遠較後方各省爲方便，其銷售洋貨之數量，亦素較後方爲鉅。此種區域目下雖不易即時恢復秩序，使洋貨入口一若平時，然如匯率過高，洋貨價廉，則其今後進口消費之量，必不在少。苟欲加以阻抑，一方面減少外匯支出，一方面強制戰區人民節約則最有效。最簡便之辦法，實非貶低匯率莫屬「加稅及限制入口皆因海關淪陷而談不到」。至若後方各省，其洋貨進口數量，現今雖爲運輸不便所限制，但若將來一般物價增漲過高，利益甚厚，則交通不便決不足阻止洋貨之輸入，其唯一有效辦法，亦仍爲貶低匯率。總之，吾人設計不應只論目前，并須兼及將來，不能只論後方，尚須兼顧戰區。蓋因法幣之聯繫，後方與戰區迄仍隸屬於同一金融體系，若戰區因進口旺盛而須支出較多之外匯，法幣之匯市固同樣的受影響也。

(二)刺激出口貿易增加外匯收入：關於此點，亦可分後方與戰區論列之。按後方各省雖因交通困難之故，縱使匯率貶低，其輸出貿易，前途仍未容樂觀，但前方戰區（沿海各大都市）交通較便，貶低匯率則必可使出口貿易漸趨活躍，而於整個外匯局勢有所裨益也。

不過外匯貶低之後，我國特產在海外之市價，頗有降落之可能。此點前已論及。果如此，則是我以同一數量之國產，將易較之少外匯矣。是爲貿易條件對我不利之轉變，弗可不注意也。補救之道，吾人以爲在對後方各省特產如錫錫之屬，凡我可以左右世界市場者（其非吾力所可左右者，當不致因我匯率貶低而落價），運銷時，概由貿易委員會加以有計劃之管理，務待善價而後沽之。以免貿易條件轉變，對我發生不利影響。

(三)吸收華僑匯款充實外匯基金：現時法定匯率與私行市差價約百分之四十五，中、中、交各行，如欲以法定匯率吸收僑款，自屬不可能。坐此華僑匯款之最大部份，仍爲外國銀行所吸收。果能將匯率公開貶低，政府便可利用華僑愛國情緒，設法公開羅致此一大宗外匯。以資集中，而免耗散。

(四)中央銀行可避免無謂損失：依現行辦法，中央銀行每週分配與各銀行之外匯以二十餘萬鎊計，則賠累達九萬餘鎊之多。今後固可漸次減少，但吾人又何必以此種津貼，持贖華洋各銀行哉？如政府能毅然實行匯率調整，自

當可以避免。

(五)削減因資本逃亡所引起外匯基金之損失：時在今日，我國出入口貿易，皆較以前為衰落。有形貿易之入超，無論如何（即并季節變動計算），似不應達到此數。況事實上無形貿易（如華僑匯款外國使領駐兵經費之類）固向來出超，足資抵補貨物入超之一部或全部。準此推論，可知最近外匯行市之急跌，殆全由資本逃亡所釀成。三月十四日以還之情勢如此，三月十四日以前之情勢意亦相同，或且更甚（因凡可逃避之大宗資本，當戰事發生之初，在選應早已逃避）。溯自去秋抗戰發動，吾人自始即主張貶低匯率，同時厲行外匯統制（詳見樹彤所撰「戰時幣制意見書」及「外匯統制問題」兩文）。統制外匯之目標，在於積極阻止資本之逃亡，貶低匯率之目標，則在當外匯統制不能絕對有效因而資本仍不免逃亡時，消極的減少外匯基金之損失。「良以一國可以外逃之資金，其數目本有一定限度，而匯率愈低，則政府因資本外逃所損失之外匯基金，亦必作比例的減少也。」過去如此，今後更當如此。故政府必須相機調整匯率，始可不再蹈此覆轍。

(六)強制節約以利抗戰：貶低匯率之影響，為強制全國人民尤其沿海戰區之中上階級，普遍的吃苦節約。吾人承認國內生產物資已經甚少。但為易取外匯計，仍須刺激出口貿易，使其在此較少生產內之部份，較前增多。吾人亦承認貶低匯率之後，戰區之洋貨必形騰貴（後方洋貨價格卻不一定再形增漲），將不利於消費者，但為節省外匯計，入口貿易無論如何仍必須大加沮抑，匯率若貶落至最低程度，在金融制度完整之國家，依邏輯言，不只可杜絕外匯之耗損，甚至可望增加其收入。今在我國，一因外籍銀行作梗，二因「準備銀行」蓄意破壞，雖未可強求外匯資源之增加，然而出口貿易受刺激，入口貿易受阻抑後，外匯支出既可減縮，今後戰事之當受裨益，則可斷言。抑更有進者，此種推理，特別適用於交通便利沿海各戰區。何則？蓋此等地方，雖稱富庶，而政府實力不及，一不能增減稅率以鼓勵進出口，二不能令人民擔負他種救國義務，則在此全民族生死存亡之關頭，詎不應乘法幣制度尚未被「準備銀行」破壞以前，間接強制其竭力節約，稍紓國家財政之急耶？

(七) 貶低匯率以利外匯統制：夷考各國實施外匯之經驗，在各種困難中，最棘手者，厥為黑市場之取締。黑市場何以出現，甚至發長為有組織之勢力，詳究其根由，各國實以統制外匯，其目的每在支持不自然之過高水準，此種水準，既與經濟因素所決定之自然水準（即黑市場之私行市），相去太遠，遂致凡在黑市場從事交易者咸獲利無算，大利所在，人爭趨之，因以不易取締。果一國於施行統制外匯之餘，同時再能調整其匯率，務使法定匯率儘可能接近自然水準，則黑市場縱不克根本禁絕，亦可因官私兩種匯率差價無多之故，不致過分活躍，從而亦必較易取締矣。

以此之故，自去年八月抗戰開始以還，吾人始終即主張統制外匯，同時并調整匯率（詳見「戰時幣制意見書」及「統制外匯問題」兩文）。此兩大政策一貫而相成，互相表裏，因應為用，實乃絕對必要，而為不可避免之手段。何以云乎表裏而相成？曰：不預行外匯統制，則調整匯率時，容或搖動人心，致資本外匯益急，不調整匯率，則法定匯率詎自然水準太遠，黑市場殊難取締，誠能雙管齊下，自戰事發動之初，即嚴格執行此兩大政策，幣制情勢，今日當別是一番景象，政府亦斷不致損失過多之外匯基金也。

當中國經濟學社於去秋在重慶開年會時，且因此而曾激起論戰。在會外亦不乏為文發揮貶值理由者，如候樹形，厲德寅，溫少鶴，范崇實，葉元龍等等皆屬主張貶值論之人物，而以候樹形可為其代表，候氏曾于廿七年六月底向政府當局提出「外匯問題詮釋及其對策之檢討」一文，對於阻抑幣值之主張，曾以理論及事實而加以發揮；茲節引原文列上參考。（候樹形著「外匯問題詮釋及其對策之檢討」）

惟馬寅初，彭學沛，朱僕，劉大鈞，朱通九，朱祖晦，金天錫，戴銘禮，張天澤，鄭宗伊等，無不一致反對貶值，堅持穩定匯率，而可以馬寅初氏之言論為其代表；茲將氏著「法幣官價非維持不可」之一文，錄下以供參考：

（原題「法幣官價非維持不可」）

（我國施行法幣政策，將及三年，法定匯率，屹然未動。數月以前，財政部實行管理外匯，加以限制；致外匯供不應求，暗盤日漲，法幣價值，無形跌落，故應如何維持法幣信用，各方意見，不無參差。鄙人本理論與事實兩方面之研究，深覺法幣之固定價值，絕對不可動搖。特分五點述之如下：

**金本位國間之匯兌平價** 歐戰以前，世界主要國家，除中國外，幾無一不採用金本位幣，實為金本位極盛時期。當時各金本位國間之匯兌，有一固定平價，雖匯兌市場，因供需關係，匯兌平價，絕少實現機會，然匯價之變動，有現金輸送點為之限制，範圍極狹。就大體言，匯兌極為穩定。例如英國法定標準金一盎斯鑄造金幣三鎊十七先令十個半便士，美國法定純金一盎斯鑄造二〇·六七七美金元，每一金鎊所合之純金與美元四·八六六五元所合之純金相等，故英美匯兌之法定平價，即一鎊等於四·五六六五元。就英國論，倘對美金匯兌之需要，多於其供給，美匯必貴，將自四·八六六五元，逐漸縮少至四·八四六五元，為最低限度，在此限度之內需要美匯者，為便利計，尚願購買美匯，匯寄在美之收款人，倘美匯縮小超過此數，英國人士情願運金赴美，負擔每鎊約二分之二運輸費用，不願蒙匯兌上更大之損失，此為現金輸出點，故美匯雖漲，不能超過此點，超過此點，則現金源源輸出矣。反之，英國對美匯之供給，多於其需要，則美匯趨跌將自四·八六六五元，放長至四·八八六五元，此為最高限度。在此限度以內，英國之收款者，尚願忍受匯兌上之損失，出賣其外匯，若美匯跌落超過此點時，此人情願輸入美金，負擔運輸費用之損失，不願蒙匯兌上更大之損失，此為現金輸入點。故美匯跌落，不能超過此點，超過此點，則現金源源輸入矣。英國因現金之輸出，國內幣值提高，物價跌落，貿易輸出加多，輸入減少，外匯之供需漸歸平衡，匯價將與平價接近。反之，因現金之輸入，貨幣數量加多，幣價跌落，物價增高，貿易輸出漸少，輸入加多，價亦將與平價接近，故金本位國間之匯兌，以平價為中心，以現金輸送點為限度，而上下變動者也。現金輸送費用，英美出每鎊不過百分之一，比例甚小，此為金本位國匯兌安定之原因。）

**（不換紙幣國間之匯兌平價（購買力平價）** 金本位國之金幣，既各含一定量之純金，故有固定平價可求，若

各國皆用不換紙幣，紙幣本身不過一張印刷的紙，無絕對價值，全視其發行數量之多寡而定。按貨幣數量說，貨幣流通數量加倍，其他情形不變，物價指數將增高一倍，即貨幣購買力跌落一半。反之，貨幣流通數量減半，物價指數將跌落一半，即貨幣購買力增高一倍。不換紙幣國間之匯兌，視各國之物價指定之，例如中英匯兌，以帽價代表兩國之物價指數。在帽一頂，存英國買英幣一鎊，在中國買法幣十六元五角五分，則中國法幣十六元五角五分，與英幣一鎊可稱平價。倘中國貨幣流通量增加一倍，帽價每頂漲至三十三元一角，英國情形不變，則中英平價將變為三十三元一角等於一鎊，因中國法幣購買力跌落一半，故法幣對外匯兌數量加倍。反之，倘中國貨幣流通量減少一半，帽價每頂跌至八元二角七分五厘，中國對英之匯兌平價數將減少一半。此為匯兌購買力平價之理論根據，惟計算購買力平價應注意之條件有二：

(一)須為國際流通貨物之物價指數非一般物價指數。因國內流通之貨物，其價格之變動，僅能影響本國國民之購買力，與外國國民不發生影響，故亦不影響國外匯兌。外國國民所注意者，取得中國法幣後，能購買彼所欲買之貨物多少。故中國欲編製計算購買力平價用之物價指數，應以大宗進出口之生絲，棉花，桐油，雞蛋，荳類及豬鬃等為主運物品，至於內銷之蔬菜，肉類，國藥等，不應加入，此其一。

(二)須將一切運輸費用計算在內，如上述出口貨物輸出外國，所有運輸費，保險費以及關稅等，均應計算在內，方能顯示真正之購買力，此其二。

(購買力平價與物價之相互關係 購買力平價與物價間相互影響之方式有三種：

(一)物價依購買力平價變動之場合，如我國今日對英法定平價每元一先令二便士半，即每鎊約合法幣一六·五五元強，在雙方政府均維持紙幣信用之條件下，此法定平價即可視為購買力平價。假定中國物價因供需關係偶然趨漲，如前例之帽，每頂合法幣一七·五五元，英國物價不變，依國際貿易原則，中國出口貨將減少，進口貨將增加，物價指數逐漸下降，終與購買力平價相近而止。反之，倘中國物價下降，如前例之帽，每頂為一五·五五元時，

英國物價亦不變，則中國出口貨將加多，進口貨將減少，結果中國物價指數仍然上升，至購買力平價相近而止。如此，兩國間之物價將在購買力平價上下變動，與金本位國間之物價在滙兌平價上下變動者相似。

(二)購買力平價隨物價變動之場合，兩紙幣國之滙價購買力平價而訂定。雙方政府均能維持信用時，其物價之變動依購買力之平價而上下，已如上述。若兩國間不訂定滙兌平價，其中一國又增發紙幣趨過市場需要，演成通貨膨脹之現象，幣值勢將跌落。國際滙兌受幣值變動之感應最靈，必先百物價格而受影響。因物價受契約或習慣等束縛，如利息工資等均為構成物價，期內不能隨意增加，外滙亦不至隨時增加，外匯則無此束縛。故幣值如跌落，外滙將立時上昇，物價則不至之要素，其約定金額每有一定期間，即時比例漲高。故滙兌感應最靈，依貨幣膨脹之程度立時上漲；假定每鎊合一九·五五元，物價則逐漸上漲。如此上漲之物價，如不由貨幣數量方面設法緊縮或推廣其用途，無回落希望。結果將造成一個新的購買力平價，如即以一九·五五元等於一鎊是。上為物價依購買力平價移動，此則滙價先動，而後物價變動，構成新購買力平價之場合。

(三)購買力平價與物價雙方變動之場合，或因紙幣多發，政府信用不免被外間估計太低，如初時一鎊英幣漲至二〇·五五元，而實際情形或不至如此之甚。外匯過漲之原因，每由於心理的作用，如奸人造謠，時局不穩，人心恐慌，往往如是。一旦真相大白，匯價立刻下跌，如跌至一八·五五元，而物價亦逐漸漲起，其指數漲至一八·五五元始趨於穩定，則一八·五五元可視為一英鎊之平價。如是購買力平價與物價雙方變動，造成一個新的購買力平價為第三個方式。

故購買力平價與紙幣之信用關係密切，極易受紙幣信用之影響而變動，與金本位幣之有固定滙兌平價者不同。(紙幣之信用不能完全脫離政府不換紙幣之信用，不能完全由政府脫離關係，而兌換紙幣之由銀行負責發行者不同。銀行發行鈔票，隨時兌現，發行數量常在市場之需要而伸縮，當金融季節將至之時，社會對通貨之需要增加，銀行放款或貼現增加，鈔票因而增發，金融市場不覺其多。金融季節過後，各方均覺資金過多，紛紛存入

銀行或償還銀行，銀行遂收回大量鈔票，金融市場不嫌其少。故銀行鈔票之發行能在金融市場需要而伸縮，不與政府信用發生關係。至於不換紙幣，每由政府負責發行，發行數量之多寡，不必視商業之需要為伸縮，或因財政上之需要，多發行紙幣，以為權宜之計，紙幣之信用遂與政府信用發生密切關係，此其一。投機家無時不利用機會，買空賣空，賤買貴賣，紙幣信用既與政府發生關係，投機家遂以政府信用為投機對象，伺隙而動。一旦政府自己失信，紙幣落價，投機家必從而推波助瀾，務使外匯市場激起劇烈之變動，以便私圖。紙幣價值將愈益跌落，目前我國外匯黑市情形即係如此。初因政府限制外匯，外匯之供給不足以應付需求，雖法定匯率始終未動，市場匯率勢不能不漲，於是投機家更伸其操縱手腕，壟斷外匯，居奇漁利，外匯行情愈漲愈烈。美幣匯率一度漲至十五六元，此亦一要因。政府維持法定匯率，外匯黑市猶不免有此現象，若政府一旦貶低法幣價值，信用將一落千丈，外匯狂瀾恐無法挽救，法定匯率與黑市匯率之差額，必遠較今日之差額為大。可斷言也。）

今日政府對於出口商之辦法甚為適當。我政府為促進輸出，集中外匯起見，先後頒布商人運貨出口及售給外匯辦法，與出口貨物應給外匯之種類及其辦法，分別電令各海關並咨行各省政府定期次第實施。惟近值國際市場不振，貨價下落，以致經營出口商人偶受滯銷損失，復因法定匯率與黑市發生差異，以法價售給外匯，出口商人不能獲得黑市市場不相當之利益，紛紛要求政府補償，例如法定匯率每元法幣合英幣一先令二便士半即英幣每鎊合二六·五五元，今假定出口商人輸出貨物價值可得英鎊一千鎊，按法定匯率售給於政府僅可得法幣一六·五五〇元。若市場匯率為十便士，每鎊合廿二四元。此商人如能依此價售給其外匯，可得法幣二四·〇〇〇元，較售給於政府，可多得七四五〇元，此雖係不正當利益，頗足補償地方之損失。故要求政府依照黑市結算外匯。其他官民亦有建議，歸納補救辦法約有五點。

(一) 政府代保兵險不收保費。

(二) 減免出口稅。

(三)由商人隨市價結售外匯。

(四)減輕運輸費。

(五)由政府以現金補償出口商。

(政府經商討之結果，愈以外匯法定價格為整個經濟組織命脈，在任何情形之下，不能變更，由商人隨市價售給外匯辦法，萬不可行。另行規定辦法如下：

(甲)減輕出口成本以促進土貨外銷：

(一)出口貨物向中央信託局投保兵險，凡經貿易委員會證明外銷者，其保費特准記帳貨物出售後折本者，免繳保費，由政府代保。

(二)出口貨物於轉口時，經貿易委員會保證外銷者，其轉口稅可照章免納，毋庸辦理先收後退手續。

(三)出口貨物於運輸時，應由主管機關予以充分便利。

(乙)調整土貨市價以維護國內生產：

(一)出口貨之成本低于國外市場價格時，貿易委員會依據國外市場價格，訂定該項貨物產地及其集散市場收買價格，該會與中外商人均可依照此價格儘量收買，惟為維護商人營業計，應以鼓勵并協助中外商人購買為原則。

(二)出口貨物之成本高於國外市場價格時，貿易委員會依據該項貨物生產成本，訂定其產地及集散市場收買價格。在此情形之下，中外商人若因貨價過高，不願收購，該會應依照定價，儘量收買，所有損失歸國庫負擔。惟為維持中外商人營業起見，應儘量利用中外商人之原有組織，訂定辦法，酌給佣金，託其在產地代購，或國外代銷或以收買之貨物轉向中外商人以銷海外。

(如是，一面維護中外人之營業，務使不至虧累，同時又表示政府維持外匯法定價格之決心，以鞏固政府之信用不可不謂非賢明之舉。

倘政府順應商民之要求。准予隨市價售給外匯，或以現金，補償出口商黑市不正當利益之損失。無異政府自己破壞信用。投機家更從而鼓動風潮，法定匯價與黑市之差額，日益擴大，人心大起恐慌，不但已逃之款，無回來希望，未逃之款，且將紛紛逃出，前途不堪設想。自法幣政策施行以來，鄙人即力主維持法定匯率之必要，其詳可參看拙著「中國之新金融政策」。今政府能堅決表示維持信用之意志，私心頗為欣慰。

觀乎財部對於外匯黑市場歷來之所為，似可以廿八年六月七日劃分爲前後兩期之前，無疑的係堅持穩定匯價之政策，不僅對核准供給堅持對英一先令二便士半之法定匯率，同時對出口商亦一概依一先令二辨士半之法定匯率結售之，甚至不惜穩定外匯之黑市場於對英八便士之標準。自中英外匯平準基金委員會成立後，且以此對英八辨士二五之黑市率作爲平準操作之標準。法定市場之法定價，雖與黑市場之黑牌價相差達四成左右，但財部對各該市場之匯率，總抱穩定之態度，此或可稱爲二種匯價之穩定政策。

但由中英匯兌平準基金委員會於廿八年六月七日晨暫停外匯供給之後，堅持法定匯價之原則雖仍確守不移，唯在應付手段上則頗有變化。此可於財部發言人於其後表明管理外匯之今後方針中獲悉之，該員之說明共有五點。要旨爲：

(一)維持法幣，爲中國政府既定政策，最近外匯平衡基金管理委員會對於調整外匯市價所運用之方法，既未變更，政府之政策，亦係政府標準之措置。

(二)因進出口季節關係，目前進口增多，尤以非必需品之輸入爲甚，故調整外匯市價，以使之合於中國經濟有利之標準，維持國際收支平衡，庶更能鞏固外匯市況。

(三)政府維持法幣法價，戰事前後，始終未變；自管理外匯以還，公私機關正當需要外匯，經財部核準者，均由中央銀行按照法價售給；至市價與法價發生差異，外匯既經管理，此種現象，不特中國爲然，即世界各國亦莫不如是。

(四)政府爲減少市面波動，迭經飭由銀行維持，成績頗佳。迨外匯平衡基金委員會成立後，管理機關更臻完善，維持實力尤見增加。

(五)邇來政府更力謀減少非必需品之進口，並多方設法鼓勵出口，同時節省外匯用途，冀以裨益中國之戰時經濟。而平衡基金管理委員會之實力，儘足穩定市況。余固深信各方對於法幣之信心更能增厚，絕不致因目前市面之波動而受影響也。

此種說明，語詞上固極曖昧，但對於平準會暫停供給外匯之目的，已明白指出在依有利整個國民經濟的條件之下放任外匯黑市場自然調整出一新的水準。誠以在管理通貨制度下，一國之對外匯率，原非一成不變苟現行匯率已不適國情，則強爲維持，殊無理由，抑且有害。况平準會所維持之水準，原在九個月以前由市場偶然產生，而平準會之採用，亦不過適應當時之市場趨勢，未必係對於國民經濟之利害方面考慮的結果。

况由平準會開始操作後市場之動態，而加以觀察，此項水準是否值得維持？亦成問題。如該會成立之三月中旬，其時天津方面稍有購入，但商業上的需要，則源源不絕，尤其是棉花輸入方面爲數甚大，直到三月底爲止，匯市情況，一方面是交易繁盛，一方面是行程平穩，尙無若何波折僅照例供應需要。但進一步觀察，則輸入商對於外匯需要無限，而出口匯票則稀如鳳毛麟角，結果市場上需要者居多數，而供給者則唯該會，此已屬大可注意者。

到四月份，外匯暗市現貨長期穩定於八·二五便士，期貨則稍有變動，如上半月匯市近遠期價幾抵於平，四月與七月期間的差額不過三十二份之一便士，一個月的掉期差額一百二十八份之一便士，但月底一週一個月掉期差價英鎊六十四份之一便士，美鎊三十二份之一分。四月份外匯平準基金供給多少固無法知道，但月底一週內僅外棉結價即達二十萬鎊至三十萬鎊之巨。匯市雖平穩，所受之壓力顯極大。

轉入五月份，則因「華興商業銀行」成立，日本銀行和天津幫每天扒吸現期貨甚美兩匯，匯豐等銀行對於洋行少數結款，尙肯供給，但對巨額結款，不肯供應，扒結者轉向期貨進攻，亦難如願，此種情形在四月底已見端倪，至

五月初更甚，於是期貨趨勢遂緊，現貨差額最大時，套利除佣約合月息八釐六毫左右。後因供源轉暢，期貨才與現貨逐漸接近。可知外匯上所受壓力，日大一日，長此以八·二五使士去應付，實屬非策無疑。

由此而論，六月七日，平準會暫停供給外匯，任令法幣自然趨至較低的水準，確屬一種必要手段。路透社八日電傳負責方面說明中英平準基金不援助法幣的理由：「基金於七日暫不予以援助，俾使法幣匯價得與更好的經濟價格相適合，而促成貿易額平衡，；一九三八年六月間曾有此同樣步驟，迨既得八便士之價格，匯率圓滿維持歷十二個月之久，現信新價格業已獲得，而可予以堅強的維持。

其後財部發言人對此發談話，大體上與此相同，經此調整而產生之六便士半新水準，於八日已見端倪，試觀七日以後數日間之匯市變動經過，即可見其產生此新水準之過程。

(市場上的收盤價)

六月七日	七·五〇	一四·六二五
六月八日	六·七五	一三·一二五
六月九日	六·五六二五	一二·七五
六月十日	六·五六二五	一二·七五
八日以後、行市即趨穩定。試看匯豐銀行的掛牌：		
七日九點三十分	八·〇〇	一五·六二五
十點五十分	七·七五	一五·一二五
二點正	七·五〇	一四·六二五
八日九點三十分	七·〇〇	一三·六二五
十點正	六·七五	一三·一二五

十點二十分

六·五〇

一一·六二五

九日

六·五〇

一一·六二五

十日

六·五〇

一一·六二五

在管理通貨制下，一國貨幣對外匯率，原非一成不變，苟其現行匯率已不適其國情，則強為維持，殊無理由，且屬有害。尤其對淪陷區內之上海外匯暗市，政府在政治上既失其管轄能力，乃復無限制供給黑市以外匯，雖云穩定黑市，亦所以穩定幣信，究非得計。

抑又進者，本年首四個月全國貿易入超額約合英金四百五十萬鎊，內中上海一埠之入埠即佔二百四十萬鎊，約當總額半數強黑匯率八便士之標準，如就抑制貿易入超之觀點言，自以立即放棄為有利。

財部對於維持上海外匯黑市方針之如是變更，亦為造成其後匯率一再緊縮的主因之一。且由其後續頒布，「進口物品申請購買外匯辦法」，「出口貨物結匯領取匯價差額辦法」，開始對申請購買外匯進口商，按照法價對英一先令二便士半供給外匯外，得按法價與中交兩行每日掛牌之公開市場價格之差額而加收平衡費。對於依法結售外匯與中交兩行之出口商，亦許於按公開市場掛牌價實行結清匯額後，付以對法價之差額。此種差額之產生，乃由法定匯價及市場匯價比較而來。是則財部已將法價與匯價置於同等地位，而進口商依法購買外匯時之負擔，及出口商依法結售外匯時之所得，實際上亦已與公開市場之所付所收者相等，其非已採取變相的貶抑幣值之政策歟？

## 第四編 法幣之敵對行為

### 第一章 在(蒙疆)之初度動作

在淪陷區域法幣所遭之破壞，為察哈爾「察南銀行」之設立與發行紙幣以為敵對。

華軍於民廿六年八月二十七日放棄張家口，九月四日，「察南自治政府」成立。同月二十七日，「察南銀行」成立

，當即決定「工作方針」如次。

- (一) 新銀行資本一百萬元，由「察南政府」向「滿洲中央銀行」借入而投下。
- (二) 「察南銀行」發行之紙幣爲「法幣」，而與日元及「滿元」聯鎖。
- (三) 新紙幣尙未印出前，先以「滿洲中央銀行」所存之舊東三省銀行未發行之鈔票，加蓋「察南銀行」戳記後發行。
- (四) 限於同年十月一日至二十日間收回舊紙幣。

同年十一月二十二日，「察南」「晉北」「蒙古」三個「自治政府」聯合設立「蒙疆聯合委員會」，乃改組「察南銀行」，合併綏遠平市官錢局及豐業銀行，合設「蒙疆銀行」，由該三「自治政府」各出股金四百萬元，實收四分之三。於十二月一日開業。設總行於張家口，在大同，厚和，包頭，平地泉，宣化，懷來，涿鹿，北京，多倫，張北，豐鎮等地設立分行。該行範圍：

- (一) 經營一般的銀行業務。
- (二) 統制當地之金融。
- (三) 鑄造及發行「貨幣」。
- (四) 經理「國庫」事務。

據改造社昭和十四年版「支那經濟年報」第四〇一頁所載，截至民廿七年三月四日止，以「察南銀行」紙幣換入之舊貨幣達八，一九四，八一三元，而於同年九月出版之「東亞商工經濟」第七〇三頁所載，截至該年七月止發出之「蒙疆銀行券」共達二三，〇三六，五三一元，茲先將該種數字錄下：

在「察南地方」取回之普通貨額（民念七年三月四日止）

察哈爾商業錢局券

三、二五〇、〇五一

天津票(中國，交通兩行發行之法幣及河北省銀行券)

一二八、五〇二

「滿洲中央銀行券」

二、二五一、〇二七

金 票

二、五六五、二三一

合 計

八、一九四、八一三

(註)單位(元)

「蒙銀券」之流通額(民念七年七月下旬)

七月上旬

一九、九七二、三二四

七月下旬

二三、〇三六、五三一

在中日大戰開始前，法幣實施尙不足一年七個月，邊區各省，尙未及一一整理完竣，故日軍佔察綏一帶後，即乘當地通貨市場之混亂，期以新幣代取法幣。但由收回之各種普通貨的種類言，法幣部份爲數不多，(此固因戰前尙未充分推行法幣於該省，故當地法幣之流通量原較他種雜鈔爲少)。故第一表所示者，法幣回收額少，乃係人民窖藏法幣之結果。

第二表所示，(蒙銀券)流通量在七月末已增至二千三百餘萬元，較旬日前激增四百萬元左右，此爲多發紙幣之明證，非發行順利之結果。

試以發行不兌換紙幣，現爲「蒙疆政府」維持財政之一端。故對任何紙幣，一律排斥。民廿七年十月，曾發表所「緊急通貨防衛令」，在圍「蒙疆地區」內實行「通貨統制」。除日元及「滿」外，任何各種貨幣，一概禁止流通。其後雖因與「華北」交換「蒙疆」物資，故「華北」「聯鈔」，流入「蒙疆」者爲數至鉅。此於「蒙疆」之「財政收入」上發生不利影響甚大。「蒙疆聯合委員會」乃於廿八年五月十五日特頒命令，取締「聯鈔」。彼此間利害衝突至烈。

## 第二章 在「華北」之進攻

在「華北」法幣之受攻擊，以華北政權設立「聯合準備銀行」發行「聯銀券」為起點。在日本之看法為：

(一)「戰前法幣勢力雖已控制「華北」一帶之通貨惟通貨市場上之新鈔，仍未消滅，其時，中交等法幣之流通額雖作壓倒多數達二億七千餘萬元，但未吾元之機關銀行若「河北省銀行」及其他地方銀行所發行之紙幣，亦約有五千四百萬元。故尚保有其複雜性。

(二)實施法幣制度，集中發行及全國準備金後，各地雖皆已先後照辦，惟「華北」因有宋哲元之阻撓，尚維持其獨立保管之性質。在平津兩地之存銀，為數達四千五百萬至五千四百萬元。盧溝橋戰事既起，該項存銀，僅退入天津租界，並未輸運南下。

日本認為「華北」通貨市場有此兩種特點，故民廿六年十二月十四日，在「臨時政府」成立以後，當即決定，開設發行銀行。在廿七年一月七日，發表設立「中國聯合準備銀行」之「聲明書」。二月五日，公布「中國聯合準備銀行條例」四十一條。茲將該行之組織等要點提要如次：

定名 「中國聯合準備銀行」

資本 公稱資本五千萬元。第一次實收二千五百萬元。

出資者 「中國臨時政府」 二五〇萬元（由日本三銀行借給）期限十年，利率四分五厘

朝鮮銀行借與 日元 三五〇萬元

銀行券 三〇〇萬元

正金銀行借與 銀行券 三〇〇萬元

興業銀行借與 銀行券 三〇〇萬元

「民間銀行」出資

一、二五〇萬元

中國銀行(?)

四五〇萬元

交通銀行(?)

三五〇萬元

河北省銀行

八〇萬元

鹽業銀行

八〇萬元

金城銀行

八〇萬元

大陸銀行

八〇萬元

中南銀行

八〇萬元

冀東銀行

五〇萬元

「性質」

股份有限公司

「地址」

總行 北平西交民巷三〇號

分行 天津北馬路

青島山東街八二號

濟南二大馬路緯一路西

唐山魚市街三號

石家莊同仁胡同

太原鼓樓街三號

煙臺朝陽街四二號

山海關南門內大街六二號

法幣之回顧與前瞻

〔特權〕 製造及發行貨幣之權。

紙幣 分百元、十元、一元。

硬幣 分五角、二角、一角、五分、一分、五厘

〔業務〕 經理

(一) 辦理「政府機關」發行之證券貼現。

(二) 辦理一般商業票據之貼現。

(三) 辦理抵押貸款。

(四) 活期往來透支。

(五) 收買金銀與外幣。

(六) 其他票據之撮合。

(七) 辦理保管及信託。

(八) 收受各種存款。

(九) 匯兌業務。

〔組織〕 「總裁」與「副總裁」各一人。「董事」八人，「監察」四人。

正副「總裁」任期四年，由「政府」任命。

「董事」任期三年，股東會選出而由「政府」認可，其中以二人為「常務董事」。

「監察」任期二年，股東會選出。

聘「顧問」一人，受「總裁」之諮問，向「總裁」進言，並得出席「董事會」。

三月十日，一方與日本銀行團成立一億元之借款協定，該協定之內容要點為：

(一) 參加借款之日本銀行計十五家，其中主要者爲：

正金銀行。

興業銀行（指定爲該銀行團之幹事銀行）。

朝鮮銀行。

第一銀行。

三和銀行。

名古屋銀行。

台灣銀行。

神戶銀行。

(二) 借款總額 一〇〇,〇〇〇,〇〇〇元。

(三) 期 限 一年（但得延期二次）。

(四) 資金用途 限於維持「聯鈔」，使用前應征求銀行團之同意。

(五) 担 保 使用時應提供該銀行團同意之担保品。

(六) 借款利率，隨時決定。

(七) 保 證 「臨時政府」負保證償還之責。

地方，北平、總行及天津、分行同時開幕，其後又陸續在青島等地設立分行。

三月十一日，「臨時政府」頒布「取締金融辦法」，旨在防止區內存銀之搬運出境，在防止對「聯鈔」之買賣投機，在禁止妨礙「聯銀」及「聯鈔」活動之一切行爲。

同時又頒佈「舊通貨整理辦法」，但嗣後發現法幣基礎過深，宣佈漸次收回辦法，其要點爲：

法幣之回顧與前瞻

(一) 在今後一年內可以流通之貨幣。

1 中國及交通銀行所發行之法幣，而蓋天津，青島，及山東之地名者。「北方券」。

2 河北省銀行及「冀東銀行」之紙幣。

(二) 在今後三個月內可以流通之貨幣。

1 中央銀行發行之法幣，及中交兩行發行之法幣，而皆無前記地名或係無記名之法幣。「南方券」。

2 此外之各種紙幣。

(三) 另行限期收回之紙幣

1 山東省民生銀行發行之庫券。

2 山西銀行，晉綏地方銀行，綏西鹽業銀號，及晉北鹽業銀行發行之紙幣。

3 一元未滿之小額紙幣及硬幣。

依該法規定所稱「南方券」者，於廿七年六月十日起即需禁止流通。所稱「北方券」者，則於廿八年三月十日起即需禁止流通。即日起「發行聯銀券」，並聲明與日元等價聯繫。至五月卅一日頒布「舊小額紙幣及輔幣之整理辦法」。六月三日起，禁止中國及交通銀行在「華北各地之分支行增發新法幣，同時又禁止「冀東銀行」「河北省銀行」之新發行。至六月十日，根據「舊通貨整理辦法」，除蓋有北方地名之中交兩銀行法幣，及「河北省銀行」與「冀東銀行」之新發行之紙幣之外，其餘流通市面之十五種雜鈔，一律禁止使用。八月七日，開始抑低「北方券」幣值如對「聯鈔」之九折。廿八年二月二十日，又續將「北方券」幣值再抑至票面的六折。

據各種報告，溯「聯銀」自開業後，曾大量發行「鈔票」。昨年六月末，發行額已達六千萬元。至昨年末，「鈔票」發行額已達一億三千二百餘萬元。

昨年六月以來「鈔券」發行額(單位：千元)

	北	平	天	津	青	島	其	他	總	額
六月末	一三、七九〇	三七、九四六	四、九〇七	二、八一九	五九、四六三					
七月末	一四、九七四	三七、六〇一	三、七七二	三、五七九	六一、九二八					
八月末	一七、六二四	三五、六〇一	五、九〇九	八、一九四	六七、三二九					
九月末	二一、〇六八	四四、九四二	七、八一六	一四、四二二	八八、二三九					
十月末	二五、六六六	四八、三六九	一〇、七一七	二六、七〇二	一一一、四五五					
十一月末	三二、三八五	五二、六一八	一三、三四五	三五、五六四	一三三、九一三					
十二月末	三六、六五八	六四、一三四	一八、五一四	四三、一八五	一六二、四九三					

推行收回法幣工作，在昨年六月末，被收去者約達一千二百四十七萬元。但其後收回效力漸見薄弱。錄所規定法律之價值，較「聯鈔」低廉一成，但市場上則法幣價值反遠較「聯鈔」價格為貴，故各人更不願以法幣納付租稅，加以「聯鈔」既充斥於市場，於是凡非不得已時，即不願付出法幣。故截至昨年末止：收回之法幣總額，尚不過二百十二萬元。有如下表：（支那問題研究所出版「經濟旬報」第五十九期所載；單位：一千元）

- 南方發行之紙幣 五、四〇六
- 北方發行之紙幣 九、一九四
- （內）中國銀行券 七五〇
- 交通銀行券 一、九一〇
- 「冀東銀行券」 三、一二〇
- 河北省銀行券 九一〇
- 雜鈔 二、五〇四

法幣之回顧與前瞻

「聯銀」出現後；中外金融機關，初皆拒絕合作。對「聯銀券」亦一致拒用。試據日本國際經濟週報第九九九期之記載，可知其一斑。

公庫一時停止活動 「華北政權」曾令銀錢同業公庫繳出所存法幣而接受三百萬元「聯銀券」以爲決算資金；但因中外銀行拒用此種「聯銀券」，故經銀錢業聯合會議議決，發回各會員銀行之原有存庫金，而停止公庫之決算事務。

外商拒不合作 外商銀行拒絕合作，拒用「聯銀券」在當時情況，有外國商店三百餘家，如德士古，美孚等洋行曾表示願意犧牲營業。

日方之支持 天津港之對外貿易，半數係對日貿易，而尤以棉花，紡織品等交易最大。因棉花業，紡織業，紗布業等之商人，概不接受「聯銀券」，故此種交易，一時幾完全停止。日本之銀行與商人，一方表明其支持「聯銀」，同時誘致素與日商往來之行商接受「聯券」。

公庫之復活 公庫之操作停止；銀號與華商銀行之營業，幾皆陷入不可能狀態。其後，若干銀號銀行，乃以下列方法而開始收用「聯券」其法即：

- (一)存款帳，分別記明存款者存入之紙幣種類；付出時，以同類紙幣給與之。
- (二)以前之存款，概付以「聯銀券」。
- (三)原有債權，亦以「聯券」收回。

「聯券」對法幣之跌價 法幣在租界內之外匯市中，固已跌至對英八辨士之匯率。「聯券」以與「北方券」一脈相連，故對英匯照理亦可值八辨士。且因「聯券」不能向外商銀行行外匯，故持「聯券」者欲購外匯，必先取得法幣，因而以「聯券」兌換法幣，便發生巨額貼水。尤其自昨年八月起，貶抑「北方券」幣值一成，至本年二月二十日，又再貶抑「北方券」幣值三成，不特不能消滅此種貼水，抑且反在益盆增大。故「聯券」之對外匯率，實遠較暗市中之法幣爲賤

。試先觀昨年三月以來，至本年二月底止的一年間，以「聯券」兌換法幣，每千元之貼水行市，列表如次：

「聯券」兌換法幣時之貼水「每千元之貼水，單位：「聯券」圓」

	最 高	最 低
民國二十七年三月	一五、〇〇	五、〇〇
四月	八、〇〇	六、〇〇
五月	二〇、〇〇	一〇、〇〇
六月	四五、〇〇	三五、〇〇
七月	四五、五〇	一九、二五
八月	四一、〇〇	一二、〇〇
九月	一四、〇〇	五、〇〇
十月	一九、〇〇	六、〇〇
十一月	三八、〇〇	一五、〇〇
十二月	二六、〇〇	一六、五〇
民國二十八年一月	一八、〇〇	五、五〇
二月	二五、〇〇	四、〇〇

（備考）本表，根據天津“North-China Star”報所載。

此項貼水之增漲，以本年二月底以來愈演愈烈。蓋於同月二十日，第二次貶抑「北方券」價值三成之結果，法幣之退藏程度，益見迅速。各地對於法幣之需要，因而益甚。三月十日之實行完全禁止法幣之流通，反使人民更珍視法幣，同時，且促成資金之紛紛南逃（其時，每日逃避南來之資金，由經常之二三十萬元，倍增至五六十萬元之多）

法幣之回顧與前瞻

。故「聯券」對法幣之貼水，每千元會漲至九十一元之多。試將二月以來各日之貼水行市，列表比較如次：

最近三個月來「聯券」兌換法幣時之每日貼水行市（每千元之貼水率：單位：係「聯券」一圓）

本年	二月	三月	四月
一月一日	一一、〇〇	一四、五〇	七四、〇〇
二月二日	七、五〇	一五、〇〇	七四、〇〇
三月三日	八、〇〇	一二、五〇	七五、〇〇
四月四日	八、一〇	二二、〇〇	七四、〇〇
五月五日	八、二〇	二二、〇〇	七六、五〇
六月六日	八、五〇	二一、五〇	七五、〇〇
七月七日	八、五〇	二二、〇〇	七二、五〇
八月八日	八、五〇	二五、〇〇	七三、五〇
九月九日	八、五〇	二五、〇〇	
十月十日	一〇、〇〇	三〇、〇〇	
十一月十一日	九、五〇	二五、〇〇	
十二月十二日	九、四〇	二五、〇〇	
一月十三日	九、〇〇	二五、〇〇	
二月十四日	八、五〇	三〇、〇〇	
三月十五日	五、五〇	三八、〇〇	
四月十六日	六、五〇	五一、〇〇	

十七日	六、五〇	五四、〇〇
十八日	六、五〇	五三、〇〇
十九日	六、五〇	五三、〇〇
二十日	四、〇〇	六〇、〇〇
二十一日	四、〇〇	五九、〇〇
二十二日	四、五〇	九一、〇〇
二十三日	六、〇〇	八四、〇〇
二十四日	八、五〇	八七、〇〇
二十五日	二五、〇〇	八五、〇〇
二十六日	二五、〇〇	八五、〇〇
二十七日	二一、〇〇	八五、〇〇
二十八日	一六、〇〇	七九、〇〇
二十九日		八三、〇〇
三十日		八七、〇〇
三十一日		八四、〇〇

(備考)本表，根據原文第一三九六頁及一三九八頁所載兩表併合而成。

自法幣極度收縮與退藏後，天津英租界內之市場通貨，即大感不足。商品交易上，既大感不便：租界當局之收稅上，亦大感困難，延遲納稅之舉，層見迭出。兩租界當局，於編造一九三九年度之預算時，大為棘手，尤其在去年十一月中旬，租界工部局擬匯出四萬鎊至本國，苦無外匯頭寸。乃與日方接洽，若日方如數供給外匯，則以租界

征稅時收受「聯券」爲條件。於是昨年十二月一日起，英租界工部局收受稅款及水電費，首先容許按「聯券」對法幣之比率，收受「聯券」。繼之，法租界當局亦作同樣舉動。

除租界之外，復開放外商銀行對於一元券之收付限制。外商銀行對於收付款項時，向來限制使用一元券之數量，但其時因赴內地購貨，爲攜帶上之便利計，皆使用百元，十元，五元之法幣，故租界市場上大額貨幣，缺少特甚。外商銀行自昨年十二月一日起，放棄對於一元券之限制。自是以後，得盡量以一元券存入，亦得自由以一元券付出。經此開禁，亦使緊縮中之通貨，略見緩和。故在本年初，「聯券」對法幣之貼水，亦曾一度回小。

但自本年二月二十日，既先貶抑法幣「北方券」之價值三成，繼之又於三月十日起，禁止法幣之流通。因此當地資金，紛紛南逃，窖藏之風，於焉再起，且變本加厲，中國銀行天津分行平日匯款至申，約三十萬元左右，其時，每日竟達七十萬元以至一百萬元。其他各行，亦莫不激增二倍。從而法幣頭寸之緊縮情勢，益見嚴重。

天津之中國交通兩銀行，於是實施限制匯款南下。規定每人每次至多不得匯出三千元，但逃避資金者，仍接踵相接，甚至反使多數人要求匯出其款項者。故一日之間，曾逃出百萬元之多，凡不能逃出者，即相率以之窖藏，並將所得之「聯銀券」換取中央銀行發行之小額輔幣，故中央銀行之角票需要大增，且亦陡成爲窖藏的物之一。

本年三月十日，「臨時政府」一方定「聯券」爲貿易通貨，集中外匯資金於「聯銀」，他方將日軍占領區及華軍控制區，劃分爲二。前者，劃爲「聯券」地帶，後者，指爲法幣地帶，而將所謂「聯券」地帶內之法幣禁止其流通。其法：

(甲)「聯券」地帶。

(一)由歷來「金融工作」而使「聯券」已澈底流通之地帶，及由當地日軍師團長佈告指定之「聯券地帶」，概作爲「聯券地帶」。

(二)「聯券地帶」內，絕對禁止法幣之流通。不論銀行，錢莊，與個人，凡使用法幣者，一律依照「擾亂經濟行爲之取締法」辦理，並沒收其所用之法幣。

## (乙)法幣地帶。

(一)「聯券地帶」以外者，爲法幣地帶。

(二)此項地帶，經日軍佔領，而由該日軍發表「以法幣交換聯券」之命令後二個月內，應即按六折將法幣換取「聯券」。此後，即禁止法幣之流通。

(三)在各縣城設立兌換場所，辦理以法幣兌換「聯券」之事宜。

又限定於本年三月十一日起之二個月內，所有「河北省銀行」及「冀東銀行」所發行之兌換券，在「聯券地帶」一律等價流通。

同時，又實施「華北進出口匯兌統制」，一方集中「華北」之出口外匯，以增進外匯之來源，他方對進口之外匯，規定只能以日圓，「滿圓」，「蒙疆圓」及「聯券」購買。並規定聯銀一元依對英一先令二便士之匯率爲實施此項政策。又增設「外匯局」，設總局於北平，分局則置於天津，濟南，青島，威海衛，芝罘等埠。

但此種政策，一時頗引起英美法各國之反對。二十八年四月十三日，各國聯合向日外相有田氏提出抗議牒文。三月十五日，英國以五百萬鎊借與中國，支持「中英匯兌平準基金委員會」。

### 第三章 日本對法幣前途之剖判

日本初以中國之經濟及軍事機構，均甚幼稚，即使戰爭開端，預測短期內可以結束。然事實昭示，在中國維持此戰局者，固由於全國之人力物力，而法幣在戰時經濟中所表現之效能，殊不可忽視。

日本國內之法幣打倒論 「在滬對當地經濟界人士所得之綜合印象，厥爲對於法幣問題，幾無絲毫趣味。此種事實，不能不令日本國內之人爲之驚駭。法幣問題，即在今日，尙爲日本國內最動人聽聞之事，報章雜誌，皆以華中幣制爲論題，且莫不堅持根本打倒法幣之主張。此項主張，出發於如次各種觀點：

(一) 軍事的、政治的觀點：

- (1) 法幣係敵貨。日軍佔領區內，斷不容敵方之通貨流通，因其給與中國民眾心理上之惡影響甚大。
- (2) 放任法幣流通之結果，蔣政權即可利用此發行權，自由調度戰費，且得以充分購入軍需物資，故由戰爭之行動上，法幣崩壞，可促成日本早日勝利。

(二) 經濟的觀點：

- (1) 法幣流通於淪陷區域，蔣政權對於經濟之支配力，乃亦得擴大至淪陷區，此為阻碍日本在大陸經濟上之進出。

(2) 圓價之跌落，與法幣雖無直接關係，但法幣如果崩壞，必可使日圓獲得良好影響。

- (3) 欲破壞中國之原有經濟，非先破其基礎不可。金融通貨機構，係其基礎之一。破壞之，在技術上亦比較簡單而容易。欲改造中國之經濟，舊法幣自應打倒。」

「由於此等觀點，乃將解決中國之幣制問題，作為樹立東亞新秩序之第一步工作，從而發生此種強力的打倒法幣之意見，並因此而涉及種種相關聯之論題。」

在華日人之法幣放任論 法幣打倒論，雖不能謂為在日本國內業已一致擁護，但足以代表最多數之意見則無疑，惟在華之日人，對於法幣之流通，既不如日本國內之一般看法，甚至有傾向於法幣放任論。

「在華之日人，固亦亟待建立日滿支經濟集團，從而贊成打倒法幣，確立日系之幣制，但每一考慮日本當前之實力，以及華中經濟之複雜，為打倒法幣，實係一困難問題：

(一) 難得通貨之發行權。

(二) 難得發行較更適用之通貨。

(三) 破壞通貨基礎，未必能給敵方軍事的，經濟的衝擊。

「按諸日本現有之實力，莫如放任法幣之自生自滅爲佳。當法幣自身發生動搖時，乃可講求促進中國經濟與法幣基礎之手段，且可毫不費力而竣事。」

「但在今日，與其爲打倒法幣計，而集中全部精力於金融通貨工作，毋甯由於產業的乃至商業的對華進出，藉以擴大對華之軍事，以動搖法幣之基礎爲得計。今不此之圖，而祇將所有精力費於金融工作以至通貨工作，收效仍微。」

在所提之對策方面，主要者，即有下列各種方案：

(一)「聯鈔」南流案 主張此方案者，大都爲華北方面「新政權」關係人。以爲目前中國尚在戰時狀態，但戰事告終，南北政治既須合併，經濟上常亦應步調一致。但欲樹立一種新幣制，決非易事，且新通貨愈多，則彼此間之磨擦更不能免，徒予法幣反攻之機會，故只須「聯銀」在華中一帶，設立分行，發行「聯鈔」，不必再另起爐灶。

(二)「華中獨立幣制案」 主張此案者爲華中方面政治上之關係人。以爲華中之幣制，應與華北分別獨立，據主張此種方案者之意見，以爲在華中既有一政治形態獨立之國家，則在華中經濟領域內亦須有獨立之幣制以爲適應。因此，主張應由「維新政府」組織「華中維新銀行」，以統制華中之金融，並發行紙幣，其辦法一如華北「聯銀」所爲者。

(三)「國際通貨案」 主張此種方案者，以爲華中地域特殊，國際關係複雜，不論政治或經濟，非日本所能單獨爲之，如日本蔑視他國之經濟利益，勢必引起糾紛。因此，爲華中經濟繁榮計，應與各國合作，建立一不與政治發生關係之純經濟之幣制。如是，不僅調整日本對各國之外交關係，且間接阻止各國對華之援助，使中國早日敗亡。其具體方案；即由各國銀行「包括中國與日本」提供所有之外匯或外幣，共同組織外幣聯合準備庫，發行虛券，依出資多少，分配出資銀行。此種虛券，可通用全國，亦可購買出口匯票，或結算進口匯票。

(四)「法幣脫離中國案」 僑華日人金融專家之意見，謂法幣由國民政府發行，以爲抗戰之財政手段，則日本自難

容忍。故在華列強，爲顧全本國通商利益，與恢復華中之繁榮，應向國府交涉，移交法幣發行權於各國所組織之國際委員會，全權辦理，使法幣之供需相應，而維持一定價值。換言之，使法幣成爲純經濟性之獨立通貨，俾法幣之價值，不因中國之財政原因而貶值。

(五)恢復銀本位案 本方案爲土屋計左右所提出，(土屋氏係前三井銀行上海分行經理，現任日本鈴木三榮公司常務理事) 日人均以中國金融專家目之。故土屋氏對中國應恢復銀本位之主張積極，頗能引起日本國內之注意。

據土屋氏之意見，中國之經濟機構甚低，不配施行金匯兌本位制，更以中國之國際關係若果複雜，所以貨幣制度不應與政治組織發生關係。白銀乃貴金屬之一，同時亦爲商品，可自由處分，而具一定之價值，若以之爲中國貨幣，最合國情，而爲民衆所歡迎。

但此項主張，曾爲日本國內貨幣學專家高垣寅次郎所反對。土屋氏又加以答辯，並更爲之說明。其所主張中國應恢復銀本位者，尙有三點主要理由如下：

「(一)中國之能維持抗戰，實由於一九三五年之幣制改革及白銀國有令；政府以紙幣收買民間之白銀，達十餘萬萬元，運存海外以作今日抗戰之軍費。如此次戰事告平，仍許法幣制度之存在，則中國必繼續以法幣吸收民間之白銀，尙有十八萬萬五千萬元以爲再次抗戰之財源。如此，則今日之對華作戰，實無意義。吾人爲根絕此種未來之禍患，惟有廢除白銀國有令，恢復銀本位。」

「(二)今法幣之尙能維持價值，爲法幣之外，並無第二種貨幣存在。如施行銀本位，銀幣流通於市場，則人民自捨紙幣而換取銀幣，則法幣制度必崩潰。」

「(三)如以白銀爲中國貨幣，則白銀之價值可以維持，必得美國之同情與贊助。」

銀本位在現代經濟環境下，是否尙有恢復之可能及價值，姑置勿論，茲就土屋氏所持三大理由言之，土氏對中

國情，觀察尙少精密。

日本對法幣之態度及對策，就大體上可分四個時期，最初爲「根本打倒」，其次爲「暫時擁護」，入後主張「放任」，稍後主張「利用」。「華興銀行」之設立，「華興券」之發行，卽「利用法幣論」者之抬頭。茲略述其變遷如次：

(一)根本打倒法幣論 彼等以爲法幣流通於淪陷區域，中國對於經濟之支配力，乃亦得擴大至淪陷區，此爲阻礙日本在大陸經濟上之進出。欲改造中國之經濟，法幣自應打倒。

此種理論，可以本村增太郎爲代表，氏於二十七年九月一日出版之「經濟情報」第十三卷第二十五期中，曾發表「中國通貨問題與事變處理策」一文，卽係此種理論之發揮。原文照錄如下：

「吾人討論今日中國通貨問題時，不能不首先考慮今次戰爭之性質。今次戰爭之目的，及欲在中國培植經濟力，故對華應採何種經濟政策，殊有研究之必要。」

「今各方羣在高呼開發中國經濟，且計劃在今後四年內，對華投入二十倍之資金。然實行時，豈能如是簡單？假使以日本資本開發中國，則不免發生通貨膨脹。爲開發鐵山，開築港灣，從而由日本輸入物資及機械，亦不能如是簡單的實行。開發上應依何種順序，着手時應用何種方法？在此等問題研究同時，又不能不講求如何迅速收回所投資本之策。今在華北，已有通貨膨脹之傾向，物價已激騰三成以上，與此而來者，又有通貨問題。今日處理華北通貨，因極不圓滑，致發生種種障礙，兌換率被壓跌一成以上，已爲衆所周知之事。」

「破壞法幣，大體有三種方法：(一)與貿易管理同時實施統制通貨制度。(二)恢復中國原有之銀本位制度。(三)設立國際通貨。此三者，互有長短。」

「一：日本如有實施統制通貨制度之決心，則不能不準備相當犧牲。」

「二：實施銀本位制度，卽不能不受美國之牽掣，因美國占世界銀產額之大半，並執世界銀市之牛耳。日本在銀本位下欲控制中國，恐非取得美國之合作不可。」

「三：設定國際通貨，似最有可能性，今日中國實施法幣竟得以成功，可爲明證。惟必先取得國際，特別是英國的合作。在現狀之下，有無此種可能，亦頗成疑問。」

「由此可知推行貨幣工作時，須與外交工作並行，外交工作之目標，不能不以取得英美之合作爲要旨。他方又須考慮到政治工作，因必須與中國金融資本相關聯故也。蓋在戰事未發生前，中國內債發行額約有二十二億元，戰事發生以來，又增發十餘億，此三十餘億元之內債，六成乃至七成，皆在金融資本家之手。故其償還與否，實有關中國金融資本之生死。在外債方面：日本接收海關時，已聲明保證此等外債之繼續償付，外債債權人雖已因此而樂觀。但日本乃至新政府，對於內債方面，尙未涉及一字，此種辦法，實爲中國金融資本家絕對支持國民政府之重要理由。故在樹立新政治工作時，不能不設法拉攏中國金融資本。此種方法之實行，如能割斷中國金融資本與國民政府之聯繫，依外交工作而又得操縱英國，則實施國際通貨，我以為必無困難。」

「用何種方法以遂行上項目的爲適當，雖尙待研究，但無論採何路線，此種工作總不能不以上海爲中心。今因中國南北方面發生種種貨幣而造成之經濟現象，亦應加以解決。現已發行十八億元以上之法幣，又應考慮其如何善後之策。」

「戰爭若只用一枝鎗，則何時可將國民政府打倒？依現狀而論，前途尙渺不可測。日政府已屢次聲明，必繼續以澈底的膺懲戰，貫澈打倒國民政府，惟在澈底進行戰鬥行爲的同時，前述之種種經濟工作，政治工作，在現狀之下，已爲必需同時推行者，亦爲事實。」

「戰事既已進入第三期，關於戰後中國之經營亟待解決之今日，管理將政權之善後工作愈爲迫切。是則前述之外交及政治等工作，更不可或缺，而須充分強調之。」

「我以為速行前述諸法，乃足以隔離中國民衆與國民政府之聯繫者。今日中國民衆與國民政府之團結，乃以法幣爲基礎。創立新貨幣以代替法幣，此新貨幣之基礎又歸日本掌握，則國民政府與民衆之聯繫，勢必切斷明矣。」

「大都市相繼失守之蔣介石，今之所以復敢申言長期抵抗，其根據何在？要之：外有列強對華之援助，內有四百萬中國人民之支持耳。如將此二者切斷，則蔣介石上將對日長期抗戰或為不可能之時，亦即國民政府沒落之日。」

「切斷蔣介石繼續抗日之第一個根據，即列強對華援助。我以為亦可依貨幣工作而取得效果。而以新貨幣制度替代法幣，使中國民衆與國民政府之關聯不復存在，尤有可能。且今以後實施貨幣工作之如何，對於戰爭之成敗，具有極大作用。」

「今中國民衆與國民政府團結之基礎為法幣，故我國對於法幣，應施以積極的破壞工作，實為當務之急。」

「法幣之對外價值，如衆周知，已因本年三月聯銀之開業而動搖。五月跌為十便士四，六月又跌為十便士，及六月中旬已跌至八便士，其後由於滙豐銀行之維持，又得暫時安定，惟七月間再跌為八便士十六分之五，八月間又跌至八便士，以至會跌到七便士八分之七的最低記錄。」

「因聯銀之設立，日本乃將由華北收彙而得之法幣，在上海買進外匯，藉以傾制法幣。國民政府乃急遂命令上海中央銀行停止賣出外匯，而令今後之外匯供給，皆歸由國民政府所在地之中央銀行總行辦理之。並因在外資金不豐，故限定每週最多不得賣出二十五萬鎊。」

「此為法幣下落的根本原因之所在。在此所應注意者，為英國對於法幣之動態。」

「英國站於擁護其在華權益的立場，對於法幣之崩落，自不能坐視。故日本若不再進一步採行更積極的破壞法幣工作，則前途尚未可預測。欲打破日本今後在華經濟工作前途之障礙，此時對於中國之貨幣制度，更有推行有力的破壞手段必之要。」

「測定法幣前途之重要關鍵，今日已不在於在外正貨之多少。依昨年發表者：在紐約有一億二千萬美元，倫敦有二千五百萬鎊，合計中國幣共八億三千五百萬元。參酌各方面事情，此項數字，大致可靠。此外加以去年七月七

日至本年五月底的中國出口金六千萬，銀四億四千萬元。則已判明之金額爲十三億三千萬元。然此等已輸出中大部份爲馬蹄銀，外加由香港又有八九千萬之華銀出口，故金銀合計，中國在外正貨又約增五億元左右。此十三億與今春發表之五億六千萬元合計，今日中國在外正貨總額約十八億元之上。」

「再者。昨年中國對外貿易，意外順調，此等事實，有亦予以考慮。無論開戰後曾有大量資材輸入中國，但中國在外正貨，未必如一般人想像中之枯竭，抑且在自給自足中國民間，法幣在滙兌市場上之跌價，何怪其無何等之特別痛癢者蓋此。况戰事發生以來，法幣發行額僅較戰前增加二億二千萬元而已。」

「法幣之崩潰，或將意外之早，亦未可知，但其最後場面如何，則未易懸測。由於上述種種理由，故更不可以法幣之崩潰，即貿然判斷爲蔣介石上將之屈服。」

「關於此點，應加以充分考慮。日本之中國通貨政策如果成功，則無論蔣介石如何維持其政權，其維持亦總將不可能矣。」

「在今日僅藉戰鬥行爲而欲達成戰爭目的，即能告段落，困難依然存在。蓋在戰事進展中，亦需請求經濟上、財政上、政治外交上，以至文化上等等之對策，且不可或缺，顯爲無可疑義者也。」

(二)暫時擁護法幣論 上海南京廣州相繼淪亡，華中中日貨幣戰接着開始。於是日本學者間，便大多主張「法幣擁護論」；以爲欲期華中財界安定而「新政權」基礎鞏固，莫善於積極擁護法幣。蓋法幣若一崩潰，華中中國國民經濟力亦即隨之破壞，不僅在華政治遭受打擊，即日本經濟亦將蒙受不利影響。不但如此，如果對於法幣加以壓迫而使其價值慘跌，結果必爲第三國所懷恨而有礙及「東亞秩序之建設」云。

去年十一月一日出版之「經濟情報」第十三卷第卅一期，即有該誌主編金原賢之助發表之（戰後建設中國與法幣問題）一文，可作此種主張之代表，茲摘要如次：

「漢口繼廣州而陷落，全國之重要都市，乃完全喪失，雖不能以此而即斷言抗日基礎業已動搖，但在國際上之

經濟地位，似已下降。本年上半年全中國之輸出額三億二千三百萬元中，百分之四十三強（即一億四千餘萬元），仍歸國民政府統治下之輸出，固可作為維持國際經濟地位之雄辯的事實。但其時尚有海口之廣東，又有漢口居中之集散，今此二地之失守，今後中國在國際上之經濟地位，不復得保持矣。」

「國際經濟地位之動搖，法幣問題油然而起。然讀最近上海電報與新聞消息，法幣反意外穩定，殊屬驚人。此雖係香港銀行方面竭力維持入便士而努力供給外匯所致，決非自然放任而得以如是，但中國在外尚擁有鉅額資金（本年七月，尚有正貨約合日金四億圓）。全國民衆又絕對擁護政府，雖有若干地段之失陷，尙未足以動搖國際之觀聽。加以英國援華態度明顯，法幣之維持而不致崩潰，乃屬當然者也。今以廣州漢口之淪陷，法幣現在之地位及其前途如何，固尙未可冒險預言。惟今後對於破壞法幣之工作，有無必要？其理由似已大弱。此則爲當前吾人所應充分予以認識者矣。」

「我以為此次事變之善後，似不能與法幣脫離關係。今雖不能因漢口之佔領，即放棄對於法幣之破壞，但亦不能不進而考慮建設新中國上所必須應用之中外信用。」

「蓋素爲國民政府之經濟背景，金融經濟之實體，今後恐將不能與國民政府共存。今如復期待國民政府克償內外債務，事實上顯已不復可能。」

「在產業計劃方面，中國之近代企業家，顯不歡迎國民政府所提倡之工廠內遷計劃，而都樂於在英國勢力之下，以香港爲中心而建業，惟原料則求之於西南沿岸及其內地耳。則自廣州與漢口淪陷後，此等企業家與國民政府之關係，恐難繼續維繫。」

「我國應利用今日之機會，爭取此等中國企業家對於國民政府之游離傾向，以從事於新中國之建設，似非不可能者，惟觀其條件如何耳。若以此對策爲確當，則吾人對於法幣之態度，自有加以改變之必要矣。」

(三)暫時放任法幣論 未幾，日本學者由（法幣擁護論）而更爲（法幣放任論）。彼等主張，爲法幣固不應加以擁

護，然亦無須加以破壞，不妨任其自然。

此種理論，可以上海三菱銀行行長吉田政治氏爲代表，氏對（華興）工作，頗表懷疑。故於二十八年五月二十三日返日出席東京經濟俱樂部演講時，重申棄之此種見解。茲摘要錄後：

「法幣至今仍意外的屹然不動，此何以故？吾人以不愉快之性情加以考慮，確似不可思議。如對此作冷靜之研究，從中國之國際收支，通貨數量，與外國之關係，以及日本對華之經濟政策的關係等方面觀之，余以爲中國之法幣雖能崩潰，但決不能使之崩潰。此種情形，吾人且不宜僅以外國援助爲唯一原因。」

「據余所知：截至今日，英國對法幣之實力上的援助，尚不如何深入。今後如何，實決於日本及其他種種事情如何而定。如措置不當，則英國有突進的以實力援助的可能性。」

「法幣迄今不潰的原因之一，余以爲實受日本至今在給以實力上之援助，此種實力援助，且數倍於英國，此爲各方所不知者。自戰事發生以來，日本立刻封鎖其主要港口，從而中國不易從他國輸入，輸出方面，則並不困難，因可由種種路線出口，且可得相當繁盛之成績，加以其後在華北實施通貨工作，及由其他種種關係，中國之所有之土產，皆經國府關係銀行及外商銀行，而成爲國府之出口。日本及維新政府方面，幾毫無所得。」

反之：中國人之輸入，實又並不困難。因日本爲維持日圓系通貨之價值計，或爲經濟建設上之種種必要，尚在大量供給。中國之輸出外匯，已爲國府所獨得，但日方則反供給以必要之輸入品。此係如何狀態？不難想像。」

「日本大量軍隊之赴華，與其他官民在或公或私，或公開或秘密中，紛紛以相當之貨物或日圓通貨，滲入中國，此種持往之日本通貨，與日本物資，事實上豈不以經濟的利益援助中國？」

「再者，多數之日本軍隊及官民之在華，爲必要利用中國人之勞力，爲必要利用中國之物品，又在大量支付。假定每年有一萬人之旅客赴華，對於中國國際收支上已給以非常良好之幫助。況日本人數如其多，事實上在華又

非使用法幣不可，此等巨額之對華支付，無疑的即在有力地援助法幣。」

「戰前，多數日人對於中國之幣制改革問題，咸以爲中國不配採用這種幣制，故必然失敗，以此爲前提，而後再談其他。戰事將起，又咸謂如果戰起，必然崩潰。凡談法幣之崩潰問題，先抱必然崩潰之成見，以法幣與戰局並論時，則又莫不以爲如果蔣介石戰敗，則通貨必崩潰，隨通貨之崩潰，蔣介石之抗日戰即沒落。今因法幣屹立不動，又有另一成見：即因英國之援助，故未崩潰。除此理由之外，以爲即無其他，且亦不欲研究其他。然而僅僅由於他國之援助，即能堅強若此乎？此係非常重要之問題。但無人思及之。且英國對華所謂援助，自實施幣制改革以來，對於通貨工作，雖已如寫下一張戲劇說明書，但以担任舞台監督爲消遣，此即英國之所謂對中國通貨之援助。」

「開戰以來，將日本系之通貨，或所謂與日圓聯繫之通貨，擴大至中國全境，此固係當然，固係得策，固又必要。此種意見，在日本朝野間相當有力。」

「然則此種對華之通貨工作，迄今二十餘月來，對於日本並無利益，害處則着實不少。」

「中國通貨問題發生後，即成日本最棘手之問題。余以爲皆因日本對於中國之通貨金融，事前未有充分之調查與充分之準備耳。」

「對華北方面之通貨問題，雖已經種種之努力，但迄未發生如期之效果，乃係無可否認之事實。在華北及華南，皆未能隨軍事行動，作有效而適當之對策。由全體觀之：雖或因困於種種不得已之事，但日本關於中國通貨問題，從未有理想之對策，乃係非常抱憾之事。如日系通貨，在過去，雖因種種原因，已有不少日人早抱此種企圖，彼等以爲將日圓與日圓等價之通貨，擴大及於中國，此爲簡單而非非常樂觀之辦法。然觀於今日之情勢，又何如？」

「在實行所謂當前之戰爭經濟，而將長期經濟建設與大陸經營兩事混爲一談；於是對華之經濟工作，通貨工作等方面，與戰爭實行方面，不乏激起矛盾，甚至相當糟糕之衝突。長期建設與大陸經營，今日之日本人雖皆知其必

要與當然；但對於建設或經營之方法、範圍、時期、順序等等問題，不得不以導成戰爭之勝利為前提而加以考慮者也。」

「然依今日之情勢觀之：顯然矛盾特甚。如長崎與上海間之運輸船，每次皆滿載幾百幾千名日人赴華。彼等雖受匯兌管理之制限，但懷藏千元出口者亦不在少數。而攜帶限額而出口之事，又應見不鮮。此等日本人等皆以多數之通貨持向中國，購買中國貨；日本通貨之價值從而跌落。又為維持日圓系通貨計，將多數之日本貨，供給中國。結果：對中國人已克盡其供給物力與財力之責任。」

「在日本，除使用撥合木皮之紡織外，已不准使用棉織品。但對於中國，則供給以純棉織品。在日本，今日已限制外國之進口矣；但從中國方面，却購入種種物品。在種種享樂方面，日本人在上海租界內對此所化之金錢，恐較國內復多。」

「然今日之赴華，乃負有經營大陸之大任。故對華之人與物的進出，非與遂行戰爭經濟之目的合拍不可。基於此點，不僅為實行戰爭上所必要，不僅為通貨工作上所必要，實為在經營大陸的百年大計上亦所必要，故不僅為對華通貨對策上應有之考慮，且已關及一般之經濟工作方面。」

「對華通貨工作，日本以何種態度為宜？如以華中而論，所造之通貨，必需適應當地之實情。換言之：今日法幣之基礎尚堅，故直接而以打擊有所不可！因此所造之通貨，應對此事實作某程度之適應。如製造與日圓聯繫之通貨，在今日非適當之對策，此其一。」

「中國人皆認日本為並無實力基礎、並無信用之國家。故新通貨必需能自由購買外匯，自由賣買商品。此其一。」

「通貨與其他經濟工作不同，而與以大衆為對象之遊戲品相似：不使大衆討厭，始能發生生命。申言之：不能與各國正面對敵；如加以無理的管理或統制，非特阻礙通貨自身之健全發展，且亦並無利益可得。管理與統制，在

組織完備之日本，固非不可行；但在國境不明之中國，政權又如星複雜，事實上根本不能管理與統制。故不若就地在謀取大衆之合作，縱不能合作，亦必需取得其不反對，且應不分其爲日本人、抑外國人。此其三。」

「貿易通貨能單獨存在乎？最近成立之華興商業銀行所發行之華興銀行券，據云其貿易通貨之性格。然所謂貿易通貨，余以爲祇能發生於現有通貨不能使用於貿易時，始有仰求一種貿易通貨之必要。然究以其不能明定貿易通貨與國內通貨之界限，故到底不能成立。尤其如今日蔣政權與所謂維新政府不相容而政權對立之時代，欲以此爲貿易通貨，以彼爲國內通貨，在理論上既屬不通；在實行上，不待言，更不可能。」

「華興券之性質，據謂（一）不與日元連繫；（二）與法幣等價並進；（三）得自由買賣外匯云。此三點，與華北聯銀券完全不同。同爲日本所採之對策，而竟差異若是，烏得不爲外國人所訕笑。某公正之英國銀行家曾對余曰：此種紙幣，結構上非常奇突，實不能稱爲通貨。」

「余於五月初，曾與各國方面不同之人們討論此事。對於此種通貨，不問其國籍如何，僅就經濟的、或技術的方面相詢，皆謂並無非難之處。惟在政治或其他關係而有好感者，則類皆以爲如與法幣之性質相同，即無別造新通貨之必要。在英國人方面，技術上，余以爲固無反對之必要；但考慮及政治問題，即無贊同之可能。」

「其次，復以此種新紙幣之將來相詢，在上海曾聞某外國專家對余言：如國民政府將法幣今日之對英匯率八便士加以貶跌而至七便士、或七便士之下，與國府在華北所行之紙匯兌政策相同時，則新通貨之發行，又成無意義之事。余則以爲除非確實明白法幣已絕對崩潰，否則不論其爲八便士、七便士、或貴至九便士，新通貨仍將繼續與之偕行。若法幣確已崩潰，否則新通貨當即與之分道揚鑣，而向獨立與健全之道前進。惟在目前，則絕對不宜。此僅係余個人之意見。華興當局，恐尙無若何方針。」

「至於華興銀行之將來如何？則應解決華中之貿易問題，從而不能不與長江開放問題、外國租界問題等同時考慮。」

「要之：華興銀行之操作，不僅為經濟工作上所必要，抑且與當前戰事有整個關係。目前各國對新通貨雖尚無何種態度表示，但日本對於中國之外交關係，由經濟的特別是通貨的加以調整，余以為可發生強大之作用。」

「中國既屬國家，則中日紛爭，余以為終不可避免；惟在程度上之不同耳。如以中日，譬之為男女夫婦，舉行結婚式後即可白頭偕老，實屬滑稽。」

「由歷史上觀之：中日間衝突之原因至多。在經濟上者更有特別研究之必要。如中國紡織業異常發達，則日本之紡織業即不能不蒙其打擊。此等事實，不論在政治上、經濟上、其他各方面，即屬於非常親日之政治家，亦無不深知中國作為一國家而存在，即難免發生相當摩擦之問題。若干日本人以為如對中國人給以恩惠，給以利益，即可使中日國交絕對圓滿，余不能不斥其為極大錯誤之思想。或以為一俟國民政府崩潰，兩國間之關係即可和好，然事實決不如是。」

（四）暫時利用法幣論 日人對於法幣，除擁護放任兩說之外，尚有法幣利用一派。此派的主張將過去日本因將滿洲國與華北拉入日圍集團，以致日本對於彼地貿易，反受不利影響，在獲得外匯上絲毫無利益可言。日本對於滿洲國和華北輸出貿易，對於日本國際貸借改善並無補於事。故此大擬將華中除出於日元集團之外，而以法幣為通貨，使日本的輸出可由此獲得法幣，套買外匯。

此種理論，今為初持打倒法幣論者，如木村增太郎輩亦加以接受。木村係參與計劃華興計劃重要人之一，氏對該項之工作，曾於本年六月一日出版之エユニノスト誌發表「華興券之使命及前途」一文，作如次之說明：

「維新政府成立後最關切者，莫如幣制問題。此不僅為最大之關心事，且亦為最大之難問題。建設原比破壞更難，在破壞同時欲辦理建設，自必更難。華中幣制已醞釀十餘月，其難產，實有重大之原因在。」

「溯自戰事初起之法幣流通禁止論始，繼之有法幣放任論，華北聯銀券之擴大流通於華中論、銀本位制、複本位制，名目貨幣單位設定制，國際協力幣制等方等策，紛紜四起。然以華中國際經濟力之錯綜，並根據華北聯銀之

經驗，深覺發行紙幣非維持對外價值不可。此項見解，現已占絕對優勢。」

「華興商業銀行之設立，就其當前之業務上言：似乎消極，尙不能藉此而確立一完全的新幣制。但細察其內容，則不特具有複雜之性質，且必爲確立未來幣制之核心，並因此而使其可能性充分之增加。實係一包羅萬象而極盡其巧妙之對策。」

「華中經濟之大動脈在回復長江之貿易；因此而維新政府之財政得以強化，官撫與救恤民衆之辦法得以進行，日本對華經濟建設工程亦以得急速進展。故華興券以貿易通貨之作用而登場，藉與法幣聯繫以設定其對外價值，一重要性質皆包含於此。」

「拉攏淪陷區內之民心，使與新政權合作，爲目前最重要之工作。拉攏民心，除直接與民衆接觸；努力精神上之招撫外，尤應恢復其經濟。中國四千年來之治亂興亡，皆決於人民之能否安居樂業；智識階級不能在社會上獲得適當地位以發揮其才幹，佔國民八成之農民則因天災人禍而乏糊口之方，故收攬中國人心之捷徑，莫如予以實利。歷來美國對華投資中稍以社會文化設施爲重，卽予華人以好感。此爲中國人崇尚實利主張之明證。」

「故經濟工作，實卽收攬人心之工作。盡量收購其土產品，充分供給以廉價之必需品，此爲迎合其實利之最佳方法。惟日本之生產力已爲軍需所壓倒，餘力則謀換取第三國之外匯。故對華輸出，已極度限制。充分供給以廉價之物品，其勢不能辦到。是以將中國土產品，經日人之手，而向第三國輸出，實爲今日對華經濟建設事業之第一件大事。此不特可裕民生，且可補救日本外匯之貧困，並可增強新政權之財政基礎。」

「華興券卽爲達成此種目的之良好工具。以此項紙幣，收買淪陷區內土產，出售與第三國；卽一方吸收出口匯票，他方可使淪陷區內經濟復興。華興券隨治安之漸次回復而流佈，或與法幣等價交換再套取外匯。如是，華興銀行之信用得以增進，維新政府之財政力得以強固，因而可擴大其支配圈，吸引人民之回歸以振興其經濟；無形中又可收打倒法幣之功。」

「但尙有一事應特別注意者：利用華興券，對於日元集團輸出制限問題尙不能獲得適當之解決。因對日決算，依然用日元；在軍事行動存續之日，尙不能不借重軍票；是以對華輸出，仍與外匯無關。加以華興券對於法幣，並無若何進攻力量；設不代負進攻之責，仍無前途可言。如日本增進對華輸出，而以法幣決算，從而套取外匯；雖屬逆用，但尙不失爲積極打倒法幣唯一有力之手段。」

「華興券並不賦以強制通用力，亦不排斥法幣，任其並行。因此以謀取得中國民衆之信賴；若流通區域擴大，則與臨時政府之聯鈔的驅逐法幣政策，可收同一成果。」

「法幣至今尙占民衆通貨之霸權。欲謀其崩潰，尙待切實之努力。聯鈔已發行一年餘，流通範圍雖已日大，但迄未深入民心，取得民衆通貨之資格。今日之華興券，即使具備健全的貿易通貨，但欲取得民信，尙非努力進行新秩序建設之操作不可，否則至多成爲種種雜鈔之一種，僅在貿易上權宜使用而作一紙幣地位而已。」

「況戰爭所入之現階段，乃係爭取人心戰之時期，若僅以通貨問題視之，則淺薄無理。吾人應將此一通貨問題，作爲爭取人心之樞軸。政治上、經濟上、文化上，皆應爲推進幣制，而進行積極的收攬人心之政策。此種必要，迫切異常。前述之緩和對華輸出政策，實爲極有力之對策。」

「過去限制對華輸出，原係外匯獲得問題。利用法幣，外匯即不成問題。供給日貨與華人，又爲收攬人心之一策。故與其制限，今後毋寧獎勵。」

「華興券現由健全通貨出發，而導進爲對內通貨，藉以積極的拉攏民心，強化維新政府之支配力量。必需總對擔任其前述之各種重要條件。性急，是日本國民性之致命的缺陷之一。然對華經濟建設，決難於短時間內完成。作爲貿易通貨與國內通貨之華興券，因其以此爲目的，故其使命極爲重大，非予以至大之關心及協力不可。」

「華興商業銀行之設立，乃係法幣對策與重要的金融通貨工作，已不待言。然則觀於該行之機能所示：對於法幣，顯然已採不直接之破壞手段，而立即打倒法幣之意圖，似已暫時放棄。」

「高垣寅次郎博士曾倡華花實行法幣打倒論，華中則當可放任法幣而俾設立銀行。進由時間上實較地域上更屬緊要。」

自設立蒙疆銀行，中國聯合準備銀行，以至華興商業銀行，日本對於法幣之觀點與態度，顯已有重大之變化。此項變化，且已充分表現於此等銀行內容之不同上。而華興商業銀行之設立於日圓圈外，亦即在反映日本對於大陸通貨金融方面進出意圖後退。

「利用法幣論」以「華興銀行」之成立及「華興券」之發行而見諸實現，一切已如上述。茲先將該行之概況提要如次：

名稱 華興商業銀行

總行地址 上海寶樂安路二號

分行地址 計劃在南京設分行一處

創立日期 民國廿八年五月一日在上海新亞酒樓舉行創立會

資本總額 五〇,〇〇〇,〇〇〇圓(想係日圓)

出資者 「維新政府」二五,〇〇〇,〇〇〇圓

日方二五,〇〇〇,〇〇〇圓(由日商勸業,三菱,朝鮮,台灣,三井,住友六日商銀行參加)

總裁 正總裁陳錦濤(維新政府財政部長)

副總裁鷲尾磯一(滿洲中央銀行理事)

理事 岡崎嘉平太(日本銀行)

喜原竹之助(正金銀行)

沈爾昌(曾任大陸銀行儲蓄信託部經理)

周文瑞(曾任江浙銀行常務董事)

法幣之回顧與前瞻

錢大樞(曾任金城銀行大連分行經理)

總經理 未定

業務 收買出口匯票，辦理內外匯兌，吸收法幣，套取外匯。但不作普通之商業放款。

特權 按取得之法幣及外匯，發行紙幣，定名為華興銀行券，強制其流通。

發票分十元，五元，二角，一角。

然該行之前途，將來此種政策，究能否如願，尙成問題。試以本年六月一日日本出版之「評論」月刊所載該刊主編之言論，即可知其一斑。

「今次創立華興商業銀行，發行華興券，其理由爲；

(一)謀復興華中經濟，增進其土產輸出，至爲必要。惟在法幣流通之日，爲促進其土產輸出，必先以法幣買入。法幣需要增加，法幣之基礎益固，法幣發行銀行在外資金益豐，國民政府購買軍需品之能力益大。

(二)日本對華投資，大部份雖輸送貨物，但至少亦附以資本二三成。尤以隨軍隊及日僑之到華而攜往巨額日圓及日圓系紙幣，於是日圓買入法幣之舉盛行；結果圓價暴落，日圓在外資金減少。反之，即法幣發行銀行海外資金增加，國府輸入軍需力之增大。

(三)法幣統治淪陷區內之通貨界，不啻使中國民衆之精神的與物質的隸屬於國府；並爲擁護其財產計，對國府構成一強固之物質紐帶，從而妨礙新秩序之建設。

(四)欲樹立東亞協同經濟，必需擴大日滿支三國間流通關係，則非完全統一金融機構不可，非有同一基礎之通貨不可。故必需有一發行通貨之銀行。」

「但在下述諸難關之前，欲謀使華興銀行及其發行之華興券達成此等目的，顯然困難特甚。」

「(一)在外資金準備不充分，日本又無力加以援助之事實。」

「(二)華中與滿洲國環境絕對之不同。法幣與其資產內容完全相應，故其價值又異常鞏固。以及法幣發行銀行在淪陷區外部依然強有力的存在之事實。」

「(三)立即接收法幣發行銀行之資產係不可能之事實。」

「(四)上海有維新政府統治力絕對不及之公共租界及法租界的存在，並與國民政府協力之英法美各國對於日本以及維新政府之對立與反抗，故欲使華中國際借貸，出現順調，藉以維持貨幣價值之事，絕不容易之事實。」

「在此等困難事實存在時，華興銀行之種種機構上，故充分具有過渡性格。如新通貨與法幣間成立自由兌換之等價關係，對日元反無直接聯繫。粗看似極矛盾，實則相當妥當。如與日元聯繫，不免陷聯鈔覆轍。」

「然則以何種機構發行此種新紙幣？又如何維持新紙幣之價值？」

「(一)在輸出華中商品時，商人以出口匯票，售與華興銀行之場合；或華興銀行對出口商，給以輸出前之貸款，而收買其出口商品之場合；此皆為得以發行華興券的場合。」

「(二)華興銀行從出口商人方面直接取得出口匯票，或收買其商品而以之輸出，藉以間接取得出口匯票；不待言所得者皆係外匯。」

「(三)發行華興券而換入者如屬法幣，亦可當即在上海市場上套取外匯。故華興券發行，可與外匯維持百分之百的關係。」

「(四)出口匯票必待對方輸入商一覽後十日內始支付，故其前尚不能成爲華興券之外匯準備，除非華興銀行先有外匯資本之存在，始有提高華興券信用之可能性。」

「(五)因爲採取漸進手段，並不急劇變更人民所有之通貨，故人民不致感受痛苦；而華興券之流通，亦可漸次擴大其範圍，外匯之蓄積，乃亦得漸次增大。」

「(六)此種結果，乃可漸次取法幣之地位而代之，而法幣必因外匯之損失而價值暴跌；其時華興券即可切斷與

法幣自由交換之聯繫，而達成儼然獨立之通貨價值。」

「惟此僅理論上之假定，實行上能否如願以償，大有問題。」

「中國出口貨之生產者，大部份皆在淪陷之外部，或在其背後，有國民政府之官吏，正規軍，以及游擊隊紅軍等等之活動，爲日本勢力所不及。彼等一方當在竭力破壞吾人之政策，他方因日元以至軍票皆不能買外匯，故其酷專法幣，決非無理，且必繼續歡迎法幣。吾人若不能從其他方面有所收獲，即不能增進華興券之發行額。因：

(一)商人雖接受華興券以代替出口外匯，但對生產者購買此種貨物時仍非付以法幣不可。故商人事前即非換取法幣不可。如生產者接受華興券，但亦必立即售出以換回法幣。

(二)如以法幣換取華興券，則匯豐銀行及麥加利銀行等，必對華興銀行提出支付外匯之要求。於是華興銀行只得仍將已發出之華興券收回，而由發行而獲得之外匯，則反轉移於匯豐麥加利等銀行之手，華興銀行仍不能樹立其基礎。

(三)華等外商銀行手頭若因輸入超過之故，則由中國進口商方面受取鉅額法幣，除以之支付與中國出口商外，尚有過剩的法幣，則以法幣換取華興券之事或有可能。

(四)若在銀行手頭在輸出超過之場合，則支付於中國出口商之法幣額，必較中國進口商所欲支付之法幣額爲多，於是此等銀行手頭之法幣，必發生非常短缺，於是代以匯給與國民政府系銀行而換取法幣使用。

(五)此種外匯，以種種方法而爲國民政府系銀行所保有，因其中亦包括以華興券向華興銀行換入之外匯在內，故法幣發行銀行之外匯準備，仍可繼續增加。」

「此尚假定華興銀行能集中出口外匯而言。但事實上，租界內之歐美商人與華商，決不與維新政府及日本之貿易政策相合作。故華中之出口外匯，仍無集中於華興銀行之可能。是以華興銀行之前途，決不許樂觀，乃係明顯之事實。」

「要之：華興券之成功與否，終結在於能否取得華人之歡迎，或至少願意作爲其存款之一部。欲達此目的，非力行維持治安之工作並擴大其範圍不可。」

「然則如衆所知，治安工作，若無有力的道義基礎之存在，結果必不能有所成就。今日有一部份人，似以商業主義及經濟主義之觀點，作爲對華作戰之目的，從而以掠奪中國之資源，利用中國之勞力，接收華人之企業等，以爲合乎日本之目標。此則既在自毀其道義建設之前途，同時亦在自毀通貨工作之前途。今日之此種狀態，萬一漸居支配地位，則欲消滅日滿支三國間原有之對立關係，必成夢想。而謀藉流通部面之擴大，隨面以求生產之發展，促進三國國民生活之向上，既不可能，即欲由於金融上之協同關係，統一通貨，以一國之原理而調整時間上的與地域上的金融關係，而彼此提攜，不待言，亦決無實現之可能。」

經  
濟  
研  
究

# 法幣之回顧與前瞻 (續一卷二期)

## 第一章 中國匯兌統制之概況

前後兩期 當盧戰初發，國內資金大量外逃之際，國內學者，已歷言立即實施外匯統制之必要。政府因鑒於我情勢特殊，實施恐難收效，且外匯頭寸，積存甚豐；國際收支各項目，出入亦足相抵；故不欲多所更張，引起社會驚擾。

扼要言之：前期側重於

(一)維持中央銀行之法定匯率，故實施外匯申核制度以限制外匯之供給。

(二)穩定黑市場上之匯率，取得匯豐銀行之合作，出而控制；進而復組織中英外匯平準基金委員會，設立平準基金，予以維持。

(三)由限制供給外匯之實施，對於進口貿易無形中已加以干涉。由維持外匯黑市場之故，進口貿易，事實上依然未受積極之管理。職是之故，進口貿易之消長，仍使外匯黑市場感受極大之壓力；同時又使平銜匯兌之操作發生損失。

(四)對於出口匯票及民間金貨，雖已加以管理與集中；但側重於獎勵民間之自動結售與自動繳納；未採取積極之手段。

後期之技術 後期所施之政策則異乎是。扼要言之：側重於

(一)維持法定匯率。但同時亦為保存實力計。故對於核准供給之外匯，仍按市場掛牌價計算。其兩者間之差額，作為外匯平銜費而紀收之。

法幣之回顧與前瞻

(二)維持法定匯率，但同時爲促進外銷與保護出口商人利益計，對於結售之出口外匯，一方雖按法定匯率結價，他方又按市場掛牌價計算其兩者間之差額，而將此差額，發還出口商。

(三)嚴格禁止非必需品之進口；嚴格限制淪陷區內貨物之內移。同時改善出口貿易之統制與出口匯票之集中方法。基於管理貿易之政策以求國防收支之平衡與外匯黑市之穩定。

(四)嚴格管理國內資金之移動，以遏制資金之逃避，與國力之保持。

(五)放任上海外匯黑市之自然下落，藉以調整一自然水準。對此自然水準。並作視爲固定之水準；故其維持與否？純按是否中國經濟有利爲標準而決定之。

(六)實施黃金國有政策，強調金貨管理。以謀外匯基礎之健實與向上。

是以廿八年六月七日以來，貿易統制金貨管理；與內匯管理三事，與直接的匯兌統制政策，同時重視。且有過之無不及。

進口匯兌統制 廿七年三月十三日，財部公佈「中央銀行辦理外匯請核辦法」三條，及「購買外匯請核辦法」六條；前者規定一切外匯之賣出，集中於中央銀行，並限於中央銀行總行所在地辦理。惟爲便利商民起見，得在他地設立通訊處，以司承轉。其原文爲：

中央銀行辦理外匯請核辦法 廿七年三月十四日起施行

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；但爲便利起見，得由該行在香港設立通訊處，以司承轉。

二、各銀行因正當用途，於收付相抵後，需用外匯時，應填具申請書送達中央銀行總行，或其香港通訊處。

三、中央銀行總行接到申請書，應即依照購買外匯請派規則，核定後按法定匯價，售與外匯；其「購買外匯請核規則」另定之。

其時，上海業已淪陷，中央銀行總行已遷至漢口，通訊處又限設香港，目的顯在將全國的金融重心，由上海移轉至內地與西南，除管理外匯之外，實復具有建立中國新經濟根據地之作用。嗣因經濟上中外商民再三請求，卒允在滬亦設一通訊處以司承轉事宜。

購買外匯請核規則 廿七年三月十四日起實行

(一) 銀行因顧客正當需要，須購買外匯時，除於其本行商業所取得其自有者相抵外，如有不敷，得向中央銀行總行或其香港通訊處，申請購買。

(二) 申請銀行，應依照規定格式，填具申請書，送交中央銀行總行，或其香港通訊處。前項申請書格式，由財政部定之。

(三) 中央銀行總行，或其香港通訊處，於每星期四晨十時，截止收受申請書，即依次審核，至遲於次日晨十時，將核定通知書，送交原申請銀行；如遇休假，則於休假後開業日辦理之。

(四) 申請銀行接到核定通知書後，得於即日憑購外匯。

(五) 銀行購取外匯後，中央銀行總行，或其香港通訊處，得向其索取外匯用途清單，以備稽考。

(六) 本規則於財政部公布之日施行。

中國國家銀行對於外匯之買賣，自廿四年幣制改革時起，向取無限制買賣政策，故在戰端啓後，無國家觀念之國民，或寄居中國之外僑，以其資金換成外匯者，不乏其人。因國家銀行向採無限制買賣政策，故雖明知其不合法，亦無如之何。而安定金融辦法僅限制匯劃票據之購買外匯，對於用法幣購買外匯並無限制，故收效極少。實施外匯請核辦法以後，不但防止資金之外流，同時政府且握有「許可進口」之權，同時乃得以統制進口貿易。

外匯出售權限，既完全集中於中央銀行，中央銀行當然不復如前對要求外匯者同樣予取予求；一般商人惟恐中央銀行減少供給，於是只需一百鎊者，請核時均增為二百鎊；如是，中央銀行每週核准之外匯數，當比請求數減少

。同時，一般私貨商與奸商，因不能買外匯，遂設法向保有外匯方面要求轉買；此種不合法之轉相買賣，市價當然比較正規匯價為高。因此，中央銀行對於核准出售之外匯，雖仍維持英匯十四便士半，而暗盤匯價，在廿七年五月中旬，竟又縮到八便士。

不甯唯是：復因創辦伊始，統制機構未臻周密，故在申請外匯事宜中，黑幕重重，而以外商銀行尤甚。如：

(一)利用海上某某公用公司名義，請求外匯，銀行則從中提取相當佣金。其請求之數，約為每週全體商人請求外匯全數之半，並無一紙幣票為根據，皆屬空中樓閣，政府當局，往往不察，亦按百分之幾比例供給之，以其為大公司，且有銀行為之担保，故不擬有辭。

(二)利用客家已結滙票，冒其名而代請求之，此則由銀行會同買辦，共同為之。

(三)對個人請求外匯，原為便利外僑而出之，乃有無恥外僑，利用時機，從中漁利；其法：一人化數名，與銀行通同請求之，其所得之數，則照市價售之商人。

(四)有意提高申請額，以待中央銀行之核減。

(五)並無進貨之計劃，但希求獲得外匯計，偽稱新定貨若干，以期中央之核准，復將所得之外匯，轉售他人以牟利。

限制非必需品之輸入 當時財部為彌補上項缺點計，已於廿七年六月十五日起，由中央銀行通知各銀行，限定申請外匯之各項商品名目，不得越限申請，藉以限制非必需品之輸入。該辦法係將進口商品劃分為必需品與非必需品二類；必需品共六十五類；非必需品為奢侈品，消耗品，及國內已有生產之品。凡各進口行向中央銀行申請外匯，必須填寫進口匯兌證明書，該證明書上，詳載進口貨名、數量、價值、購買地點、產地等項，申請者必須逐項填明並由進口各業之負責人為之簽證，中行審核時即以此為標準。如進口貨係屬必需品，則儘量供給外匯；否則不供給予。至何者屬必需品，何者屬非必需品，因事關各業甚鉅，迄未公佈。其時財部已有貿易委員會之設，後又特

設審查委員會，會同辦理審查事宜，一面對於國際收支，確定本「以貨易貨」之原則，以充實外匯爲主旨，一面節省不必需之外匯，並擴展對外貿易，務使外匯基礎，益以鞏固。

復鑒於供應外匯，應於平衡之中，寓活動商業金融之意。因此於廿七年十一月初，又擬定對於生產事業上必需之請給外匯原則三項如次。

- 一、純輸出國產之製成品，其必需之生產工具請給外匯者，得酌予提先辦理。
- 二、生產事業之產品，內外兼銷者次之。
- 三、必需品純內銷者，另行酌定。

申請外匯須提供現金 同時：爲限制商人任意申請外匯計，復頒佈申請外匯須提供現金之辦法，並規定銀行申請佣金爲一八七五，不得擅自升降，藉此限制各行壟斷暗市。該辦法之原文爲：

申請外匯提供現金增訂辦法 廿七年六月公佈

- 一、申請外匯日期，每星期一；核准外匯日期；每星期五。
- 二、各銀行申請外匯，須提供十足現金，即由各業填具進口匯兌證明書。
- 三、申請人託銀行轉請數目核准後，須如數照售，不得增減。
- 四、銀行代申請，每法幣一元得佣金一八七五便士，不得增降價格；如各銀行違反三四兩項之規定，中央銀行得取消其申請權。

定貨核准制度 同年八月八日起，財部又命令中央銀行，拒絕對於本年一月一日以後，進口貨需用外匯之申請，該會之原文爲：

對於本年一月一日以後，裝運之進口貨，需用外匯之申請，請勿予接受；其由政府特別准許者，不在此限。凡進口貨物之申請，必須附有貨物實際裝運之證明文件，但目前僅須附申請銀行之證明書，其他申請手續，除私人及

其他需用外匯，已改爲每月申請外，餘悉照舊辦理。

**限制私人匯款之申請** 可將私人匯款，劃分爲二類：一爲匯寄留學生之費用；二爲匯寄家用。關於留學生之匯款辦法，規定申請者須有教育部之證明，並予以嚴格之限制。其辦法之內容爲：

**留學生匯款辦法** (廿七年八月)

(1) 凡選派公費留學生，及志願自費留學生，研究科目，一律暫以軍工理醫各科，有關軍事國防，爲目前急切需要者爲限。

(2) 凡公費或私費留學生，須具有左列資格之一：

甲、公私立大學畢業後，曾繼續研究或服務二年以上者，有成績者；

乙、公私立專科學校畢業後，曾繼續研究或服務四年以上，著有成績者。

(3) 現在國外留學生，領有留學證書，出國已滿三年者，一律限令在本年九月以前回國；逾期不回國者，一律不發外匯證明書。其有特殊成績，確需繼續在國外研究，或其所習學科爲軍工理醫各科，有關軍事國防者，經肄業學校及駐外各大公使館證明後，得予通融延長。

(4) 現在國外留學生，未領留學證書，請求匯款時，教育部一律不予證明；其願即行回國，經駐外各大公使館證明屬實者，得呈請教育部發給回國旅費外匯證明書。

對於匯寄家用之申請，則必須填具需用外匯證明書，註明用途數目等，並規定每月祇能申請一次，其申請期間，並限於每月之第二星期。

**限制學校申請外匯** 財部又鑒於各機關及各地學校，購買外國書籍、雜誌、刊物等類，時有申請外匯之舉，應明定標準，以憑辦理，俾免爲人從中舞弊與假冒。故於同年十一月間，又特定辦法二項如次：

(一) 凡各機關及學校申請購買書籍雜誌刊物等價款之外匯者，應將書籍等名稱，著作出版地點、時期、價目及

內容，提要逐項開列，送部核辦。

(二) 凡各機關及學校申請購買外匯之書籍雜誌刊物，應以左列者為限：

(甲) 有關陸海空軍軍事者；

(乙) 有關陸空兵器技術者；

(丙) 有關各種工礦業技術者；

(丁) 有關國際政治及外交動態者；

(戊) 新近出版之各種自然科學書籍雜誌刊物；

(己) 新出版之財政經濟統計年鑑或書報。以上辦法，除咨行教育部分轉各學校各文化機關，依照辦理。

進入民國二十八年之初，財部復本既定方針，與英國合作設立中英匯兌平衡基金於先，又從申核之手續方面，進行技術之改良。試分析之：

**設立匯兌平衡基金** 我國在廿三年十月施行白銀輸出平衡稅制度之後，復為安定金融計，曾由中央中國交通三政府銀行籌足基金一萬萬元，交外匯平準委員會運用，迨廿八年三月八日中英新借款成立。於法幣準備金之外，為防止法幣對英匯價之過分漲落及穩固法幣地位起見，設立匯兌平準基金一千萬鎊，其中五百萬鎊由國家銀行兩家担任，其餘五百萬鎊，由英國財部担保，歸英商匯豐麥加利銀行分任承貸，暫定此項基金運用之期，以十二個月為限，期滿得加以延長。

此項一千萬鎊之外匯基金，用法定匯率折合，計國幣一萬六千萬元餘，照暗市折合，則近三萬萬元。廿八年六月，因外人套換外匯，中英平衡外匯管理委員會不得不停止出賣外匯，於是暗市對英匯價遂漸底跌至四便士左右

**嚴密審核組織** 同時又頒佈「外匯審核委員會章程」，講求審核之組織。此項委員會之組織情形，可於下舉章程

內見之。

外匯審核委員會章程 廿八年四月二日頒佈施行

第一條 財政部為審核各機關請購外匯事宜，特設外匯審核委員會。

第二條 外匯審核委員會設委員五人至八人，由財政部長遴選派充，并於委員中指定一人為主任委員。

第三條 外匯審核委員會每隔日開會一次，由主任委員召集之。

第四條 外匯審核委員會開會時，由主任委員主席，主任委員缺席時，由委員公推一人代之。

第五條 外匯審核委員會對於各機關申請購買外匯文件應於收到後，即支付審核，並將審核意見簽請財政部長核定之。

第六條 外匯審核委員會工作情形，應按月編製報告呈報財政部。

第七條 外匯審核委員會得隨時將其對外匯之意見建議財政部。

第八條 外匯審核委員會設祕書一人，專員二人，核算員四人，助理員四人，由財政部長派充之。

第九條 外匯審核委員會為繕寫文件，得酌用雇員。

第十條 本章程自公佈日施行。

請購外匯之手續 財部為闡明各機關請購外匯之手續計，又特頒規程七條，以便遵行。該項內容，有如下錄原文：

各機關請購外匯應行注意事項 廿八年三月十七日，財部公佈施行

(一)各機關請購外匯除與本部另有約定手續或本部另有規定者外，概照下列手續辦理。

(二)各機關擬向外訂購物料請購外匯者，應附送估價表一式二份，分別：

1.擬購物料中英文名稱；

2. 程式；
  3. 用途；
  4. 數量；
  5. 單價；
  6. 總價；
  7. 報價行號名稱地點；
  8. 待用日期等項以備審核。
- 單價總價兩欄，填列國幣外幣任便，惟須注明幣別，並於總價最後一欄結一總數。
- 擬購之物料項目繁多者，應編製成冊，每頁列號，並另製分類清單，逐次註明估價表號數，以便審核。

(三) 向國外訂購之物料，由部依照審核程序審定後檢同原送表單轉送中央信託局查明價格，報經覆核後，即由部填發通知單，送原申請機關憑購外匯，并同時通知中央信託局代為洽購。

(四) 各機關請購外匯償還物料欠款者，應附送原訂合同另抄副本一份，連同已付未付清單一式兩份送部審核，其前後周折情節較為複雜者，應將有關證明文件一并送核。

上項已付未付清單，應分列：

1. 訂購日期
2. 承售商號
3. 貨品名稱
4. 數量

法幣之回顧與前瞻

5. 單價

6. 總價

7. 約定付款方法

8. 約定交換日期地點

9. 已付價款數目

10. 未付價款數目

11. 說明等項

(五)各機關爲外籍職員請購外匯支付薪俸者，應敘明聘請原由期限及擔任職務，並檢付原聘約另抄副本一份，送部審核。

(六)各機關派遣人員出國請購外匯支付旅費者，應敘明派遣原案，任務派往地點，及出國回國日期等項，並編製旅費預算表一式二份，連同關係證明文憑一併送核。

(七)各機關請購外匯如須按月結兌者并應敘明起訖年月。

出口外匯統制 上述各項辦法，概對進口需用之外匯統制，換言之，祇限於中央銀行供給外匯上之一種統制政策。中央銀行備有外匯賣出，而無買入，且放任出口外匯於市場活動，影響於匯價前途者亦鉅。故在廿七年四月二十五日又有統制出口外匯各項辦法之施行。當時所施之主要辦法共有條例四種：

(一)商人運貨出口及售結外匯辦法，

(二)出口貨物應結外匯之種類及其辦法，

(三)關係機關稽查出口貨物外匯注意事項，

(四)實施「出口貨物應結外匯之種類及其辦法」。

茲略述各項辦法之內容如次：

**商人運貨出口及售結外匯辦法** 該辦法共五條，規定出口商運貨出口，應先請求登記，並將售貨所得之外匯，結售於政府銀行，而後憑結售外匯後所得之證書運貨出口；如無此項證明書，即不得起運。原文之要點爲：

(一)出口商運貨出口時，應依下列手續，向水陸運輸聯合辦事處請求登記：

1 向中國銀行或交通銀行申請領取「外匯承購證明書」。

2 憑證向海關報關；報關手續，仍照向例辦理。

3 憑「外匯承購證明書」與「關單」，向水陸運輸聯合辦事處領取「貨物託運證」。此證上之收貨人，應爲約定之中國銀行或交通銀行。

(二)出口商接到水陸運輸聯合辦事處派車運輸通知時，應立即往運輸處起運，并向銀行取得提貨單。

(三)出口商取得提貨單後，應立即交外匯售結與約定之中國銀行或交通銀行。

(四)出口商所售之貨價，應以外幣計算；此項外幣，應售與約定之中國銀行或交通銀行，按法定匯率換取法幣。

(五)出口商售出外幣取得法幣時，應將外匯承購證明書交還銀行核銷之。

**出口及轉口貨物應結外匯之種類及其辦法** 惟必需結售出口外匯者，僅限定若干特產，最初規定者爲下列廿四種，並規定其結售辦法。茲將該法之內容錄下：

(一)爲解除出口商人輸出困難與促進輸出起見，出口貨物應售結外匯之物品暫定念四種：計(1)桐油，(2)豬鬃，(3)牛皮，(4)茶葉(紅茶，綠茶，茶磚)，(5)蛋品(乾淨或冰之蛋黃蛋白)，(6)礮砂，(7)椰子，(8)羊皮，(9)藥材(大黃，桂皮，當歸)，(10)羊毛，(11)蠶絲，(12)金絲草帽，(13)頭髮，(14)芋蔴，(15)腸衣，(16)棉花，(17)花生，(18)芝蔴，(19)烟草，(20)木材，(21)竹，(22)杏仁，(23)鴨毛，(24)獸皮(鹿，狼，狐，兔，

類。

(二) 爲控制上述商品以轉口報關而運至淪陷區域出口起見，亦應售結外匯。

(三) 無中交兩行分行之地，出口商應向本國籍之委託銀行申請發給外匯承購證明

(四) 售結外匯出口貨物之運輸，無論鐵路，公路，水路，郵包或航空均可。

(五) 出口貨物應售結外匯之種類，如有增減，由海關公佈之。

(六) 凡貨物運往淪陷區域，用作工廠原料或商人實際銷售者：

1 應由當地商會或同業公會出具保證書，載明請求人數量及用作原料或國內銷售各項，貿易調整委員會憑保證書發給准運單，并應每月報告財政部備案；

2 核准運單向海關報關轉口；

3 此項轉口貨物，倘以後發覺仍復出口，該商會或同業公會除負責照貨價補繳外匯外，並受行政上之處分。

稽查出口外匯事項 辦理結售外匯出口之機關，有銀行，海關，運輸機關，及貿易調整委員會四處，各該機關，皆負稽查之責。財部特分別規定各機關在辦理出口結售外匯時所應注意之事項如次：

(甲) 關於銀行者：

(一) 中國銀行或交通銀行發給外匯承購證明書，必須確知其能實數收到外匯。

(二) 中國銀行或交通銀行以法幣購進外匯時，應註銷外匯承購證明書。

(三) 中國銀行或交通銀行由出口商處購進之外幣，應編製買入外匯報告書，報告貿易調整委員會。

(乙) 關於海關者：

(一) 檢查貨物時，應查驗中國銀行或交通銀行發給之外匯承購證明書；徵收稅金，仍依過去情形辦理。

(丙)關於水陸運輸聯合辦事處者：

(一)出口商請求貨物託運證時，應先查驗外匯證明書與關單，然後通知運輸處發給運貨證。

(二)除貿易調查委員會所核准者外，無證概不生效。

(三)應將請求人數，出口商名稱，外幣金額，貨物種類，運貨情形，每日報告貿易調整委員會。

(丁)關於運輸處者：

(一)運輸處運輸貨物時，應依水陸運輸聯合辦事處通知之噸數，依次裝載，以免混亂。

(二)運貨證與提貨單上之代售人姓名，應填入中國銀行或交通銀行所發之承購外匯證明書。

(戊)關於貿易調整委員會：

(一)貿易調整委員會應常派人員至水陸運輸聯合辦事處及中交兩行，其他有關機關視察實情，並建議改進之點。

(二)貿易調整委員會應稽核銀行買入之外幣數額與水陸運輸聯合辦事處登記數額是否相符；如有錯誤，應迅速糾正。

(三)貿易調整委員會，應將外匯管理情形，報告財政部。

實施結售外匯出口時各機關應辦事項 財部對於各機關辦理結售外匯出口之手續上，又分別規定所應特別注意之事項，其原文為：

(甲)關於銀行者：

(一)中國銀行與交通銀行，應將承購外匯辦法，迅速通知海關所在地之分行。

(二)如無分行設立，應委託當地可靠之銀行為代理銀行辦理之。

(三)中國銀行與交通銀行，應將其代理銀行名稱，迅速報告貿易調整委員會。

(四) (略)

(五) 中國銀行與交通銀行，應通知其分行或代理銀行，隨時將外匯承購數額與辦理情形，報告貿易調整委員會。

(六) 無貿易調整委員會分會設立之地，商人具備「出口貨物應結外匯之種類及其辦法」第六條之手續，貿易調整委員會可通知中國銀行與交通銀行及其代理銀行發給准運單。

(乙) 關於貿易調整委員會者：

(一) 應將中交兩行之代理銀行，通知關務署轉知各海關；其外匯承購證明書與中交兩行所發者，有同等效力。

(二) 應請託無分會設立處中交兩行與其分行及其代理銀行，代發准運單。

(三) 應將出口貨之市價，隨時通知中交兩行與其分行及其代理銀行。

(四) 應先期將增減之售結外匯出口貨物，通知關務署及中交兩行與其代理銀行。

(五) 應將依「出口貨物應結外匯之種類及辦法」第六條規定，貨物允許數量，詳為通知中交兩行與其代理銀行。

(丙) 關於關務署者：

(一) 應結外匯之出口貨物，如有增減時，接貿易調整委員會通知後，應即通告各海關定期實行。

(二) 通告各海關：中交兩行之代理銀行所發之證書，與中交兩行所發者有同等效力。

郵包出口外匯統計 財部為防止出口商利用郵寄以逃避外匯計，又公佈「郵政包裹售外匯辦法」五項。其原文為：

(一) 郵政包裹除遵照財政部所頒佈之商人運貨出口及售結外匯辦法，出口貨物應結外匯之種類及其辦法辦理外

，並應遵照本辦法之規定。

(二) 按照出口貨物應結售外匯種類之郵包，在三公斤以下者，以樣品論，免結外匯。

(三) 按照出口貨物應結外匯種類之包裹，如同一商號以同一商品寄往同一受貨人，同時寄遞兩個以上時，雖一包裹並不超過三公斤，但第二包裹仍須照章結售外匯，不得藉口樣品，要求免結。

(四) 如包裹不能預結外匯時，應由寄件人在寄件地覓具殷實鋪保，向中國交通或委託之銀行取得承購外匯證明書報關出口，並保證於二個月內收貨價，否則郵局應一律拒絕收受寄遞。

(五) 知包裹寄到目的地時，收件人未允收受時，將原件退還者，應由郵局將代收貨款單交由寄件人，自向貿易委員會聲請核准，向出具證明書之銀行取銷售結外匯，再向寄件人取回證明文件，向郵局領取包裹。

**出口商之保護** 上列各項辦法，政府已一一討論實施。嗣因法定匯率與暗市匯率發生差異，以法價售結外匯，出口商人自不能獲得暗市上之不當利益。故紛紛要求政府補償，甚至要求政府依暗市匯率結價。政府經商討結果，僉以外匯前定價格為整個經濟組織命脈所繫，在任何情形之下，不能變更，由商人隨市價售給外匯辦法，萬不可行。另行規定辦法如下：

(甲) 減輕出口成本以促進土貨外銷 (廿七年)

(一) 出口貨物向中央信託局投保兵險，凡經貿易委員會證明外銷者，其保費特准記賬；貨物出售後折本者，免繳保費，由政府代保。

(二) 出口貨物於轉口時，經貿易委員會保證外銷者，其轉口稅可照章免納，毋庸辦理先收後退手續。

(三) 出口貨物於運輸時，應由主管機關予以充分便利。

(乙) 調整土貨市價以維護國內生產

(一) 出口貨之成本，低於國外市場價格時，貿易委員會依據國外市場價格，訂定該項貨物產地及其集散市場收

買價格，該會與中外商人均可依照此價格儘量收買。惟為維護商人營業計，應以鼓勵并協助中外商人購買為原則。

(二)出口貨物之成本，高於國外市場價格時，貿易委員會依據該項貨物生產成本，訂定其產地及集散市場收買價格。在此情形之下，中外商人若因貨價過高，不願收購，該會應依照定價，儘量收買，所有損失歸國庫負擔；惟為維持中外商人營業起見，應儘量利用中外商人之原有組織，訂定辦法酌給佣金，託其在產地代購，或國外代銷，或以收買之貨物，向中外商人推銷海外。

**重定出口結匯種類** 財政部前為促進土貨外銷，增加外匯來源，已規定商人運貨出口給售外匯辦法，土貨於起運時須先向中國交通兩銀行依照規定辦理一切手續，並取得「承購外匯證明書」，據以報關轉運，已如前述。當時規定應結外匯貨物，為桐油，豬鬃，牛皮，茶葉，蛋品，磁砂，棉子，羊皮，藥材，羊毛，蠶絲，金絲草帽，頭髮，苧麻，腸衣，棉花，花生，芝麻，烟葉，木頭，竹，杏仁，鴨毛，獸皮等二十四種。廿八年元旦日起，政府為節省手續優惠商民起見，決將花生，芝麻，木類，竹類，杏仁，蛋類，頭髮，棉類，烟草，及草帽等十大類貨物，並其所包括之子目合共稅則，號列三十六號，概行暫准免結外匯出口。於是應結外匯出口貨物，祇有桐油豬鬃類，皮貨，茶葉，礦產，五倍子，藥材，(大黃桂皮當歸)羊毛，絲綢，芝麻，腸衣，羽毛等十四類，(按原定應結外匯貨物係二十四種，嗣因財部改定各種貨物名稱並合羊皮獸皮二種貨物為皮貨類或二十三類，現二三類中已有十類免結外匯，故今後應結外匯者，祇十三類)，又關於出口貨物，政府現為體恤商人推廣銷數起見，除生絲茶葉等數項原經免稅出口者外，嗣後凡經結匯貨物，均准免出口稅，以期減輕成本，所有關於上述十類貨物暫准免結外匯出口，及嗣後結匯貨物免徵出口稅辦法，財部已通令各海關遵照辦理，並自民國二十八年一月一日起即付之施行。

**出口結匯報運辦法** 財部已將「出口結匯種類」重定。應結匯者為桐油等十三類。至於辦理結匯者，首須領取「承購外匯證明書」而再憑之向海關報運出口。關於「出口結匯報運辦法」已經財部於二十八年七月十三日公布。對於結匯之手續，言之類詳，出口結匯手續未會完備，則報運決難通過。本辦法共分十五條，錄之如左：

出口貨物結匯報運辦法 (廿八年七月十三日財政部公布)

(一) 政府統籌運銷之桐油，茶葉，豬鬃，礦產四類，由財政部填發『准運單』憑向海關報運出口，並繳由出口海關送部查核。

(二) 不屬於前四項之一切出口貨物，於起運前須先向中國或交通銀行照法價售結外匯，領取『承購外匯證明書』，憑向海關報運出口。

(三) 出口貨物報運時，應在起運地之海關卡或運程所經之第一海關卡所驗憑『承購外匯證明書』或『准運單』放行。

(四) 承購外匯證明書，應填結匯款額，除拋售貨物依其實售價格列外，其餘貨物有香港行市者，由貿易委員會或其指定之機關，依照香港行市估價，無香港行市者，依照當地市價，外加運化一刑用費四什一毛利，以法價折合港幣估價之。

(五) 結匯出口貨物運達目的地後，應向貿易委員會或其指定之機關登記。

(六) 結匯出口貨物於出售成交十日以內，須由商人檢齊成交證件，送請貿易委員會或其指定之機關核明售得貨價實數，填發『售貨價證明書』憑實向中國或交通銀行清結匯價。

(七) 商人向銀行清結匯價，應悉照實售貨價證明書所填實售匯額九成結算其餘一成，准商人扣作外銷業務上保險運輸等一切費用。

(八) 商人向銀行結清匯額後，得向該行領取相當於法例與銀行掛牌價格之匯價差額。

(九) 商人結匯應得款項及應領匯價差額，均在結匯人同意之內地以法幣支付之。

(十) 政府機關統銷貨物，或商人結匯運銷貨物，悉准豁免出口稅，其未出口以前在國內轉口納稅辦法，仍照現行關章辦理。

法幣之回顧與前瞻

(十一) 出口貨物無論由政府機關運銷或商人運銷，投保兵險時，均須自納保費。

(十二) 爲防轉運逃滙起見，若干種應結外滙貨物，應予限制轉口，其限制區域及品名，隨時由財政部酌量情形，專案指定，飭由海關布告週知。

(十三) 限制轉口貨物如確有內銷之必要時，得由銷用省份建設廳估計切實需要數量，函由貿易委員會核其財政部核給內銷特許證。

(十四) 現行售給外滙章程及辦法。凡與本辦法抵觸者。均作爲無效。

(十五) 本辦法自公佈之日施行。

出口結匯貨物登記辦法 貿易委員會根據出口貨物結匯報運辦法第五條，又訂定該項登記辦法，以俾出口商人遵守，計六條，內容爲：

一、本辦法遵照財政部頒佈「出口貨物結匯報運辦法」第五條之規定訂定之。

二、凡商人將出口結匯貨物，運至香港或運往香港銷售者，於運往香港時，均須向香港富華貿易公司辦理登記。

非運往香港銷售之出口貨物，其登記機關，由貿易委員會隨時指定之。

三、商人向富華貿易公司，或其他指定機關辦理登記時，應繳驗「承購外滙證明書」，并領填「出口結匯貨物登記表」。

四、香港富華貿易公司，或其他指定機關，接到商人所填之登記表，核與「承購外滙證明書」所載情形相符，應即將該登記表收存，另填「出口結匯貨物登記證」，連同「承購外滙證明書」，一併發給商人。

五、前項「出口結匯貨物登記證」，應由商人於請領「實售貨物證明書」時繳銷之。

六、本辦法內所有登記表及登記式樣，均由貿易委員會製發香港富華貿易公司或其他指定機關依式印用。

據結出口外滙辦法 廿八年二月，財部貿易委員會，又鑒於出口商向銀行結售出口之外滙，有時因貨物出售後

，所得外匯不足銀行結匯之數額；勢必發生事實上之困難。為顧全事實，體恤商艱，及便於各方遵行起見，爰於廿八年二月，訂立「商人減結出口外匯辦法」十條；請求減結外匯之辦法。茲將其原文錄後。

#### 出口貨物減結外匯辦法 廿八年二月九日公佈

(一) 凡出口商於貨物出口時，向銀行售結之出口外匯，因貨物銷售所得外幣價款九折後，不能繳足銀行「承購外匯證明書」上所載外匯數額，(即全部貨價之九折)而請求減結一部份外匯者，其減結手續悉照本辦法之規定。

(二) 出口商對於其已售給外匯之出口貨物，運達香港後，如有下列情形之一者，得於覓有買主而尚未正式成交以前，向本會駐港辦事處，請求辦理減結外匯手續。一、銷售時之香港市價確較售結外匯時所用之估價標準為低者。二、銷售時之貨量，確因失耗或意外損失，而較售結外匯時為少者。三、銷售時之貨物品質，確因變化而較售結外匯時為劣者。

(三) 本會駐港辦事處對於第二條之規定應辦如下之手續。一、對於該條第一項情形，應先與「承購外匯證明書」核對，如屬確實應即介紹至富華公司不願收買時，則仍由商人向其預覓之買主出售。一、對於該條第二項情形應查驗其「承購外匯證明書」及各項有關證件，(均應有副本)必要時並應派員按貨詳查。三、對於該條第三項情形，應查驗其承購外匯證明書及各項有關證件，(均應有副本)並查核其所報變質貨物，預定售價，必要時並應派員按貨詳查，商人所報變質貨物預定售價，如富華公司願意收買時，應介紹由富華公司收買。

(四) 本會駐港辦事處按照上項手續辦理完竣，商人即可將其貨物出售取其成交證件(均應有副本)送請該處核發「商人減結出口外匯證明書」。

(五) 本會駐港辦事處接得上項證件後，經審核確實，應即填發「商人減結出口外匯證明書」，但未經第三查之手續，不論情形如何，絕對不得發給該項證明書。

(六) 本會駐港辦事處於填發上項證明書後，應將商人所繳各項證件副本抽存，正本則加蓋「已准減結外匯」戳記

後隨時發還商人，但如無副本之證件，而正本又不能抽存時，應由該處摘要抄錄。

(七)商人接到上項證明書後應於填發之日起，兩日內持赴銀行售交其所得之外匯，上項限制如遇銀行例假則順延之。

(八)銀行憑上項減結外匯證明書買入外匯，後須於「買入外匯報告書」上註明該項證明書之號數，以便本會查對。

(九)本會駐香港辦事處於填發上項證明書後，應即詳填「核發商人減結出口外匯證明書」報告，連同證明書及各項證件副本各一份，送呈本會備查。

(十)本辦法自公布日施行。

**出口貨註銷外匯辦法** 財部因商人所得外匯不足以繳結匯之數而定減結出口外匯辦法，但又鑒於商人所售貨物為政府統銷者，或指定易貨機關者，未運出前或運到後而發生意外損毀者，或欲運往禁運區者等而已結得之外匯，勢必撤消，因此財部於二十九年四月十二日頒令「出口貨註銷外匯辦法」，以免雙方無謂損失。本辦法共分十條，今附於后：

(一)出口貨物已向政府指定銀行預結外匯，而有左列情形之一者，得由原結匯人或承受貨物人，依照本辦法之規定，向貿易委員會申請註銷已結外匯之全部或一部份，一、已結外匯貨物，業經政府指定為統銷貨物，由原結匯人在國內轉與政府指定易貨機關改充易貨者，二、已結外匯貨物，由政府指定易貨機關報運，業已運抵國外，其全部或一部份，改充易貨者，三、已結外匯貨物，尙未運出國境，其全部或一部份散失燬滅或變質，原結匯人不願運出國外者，四、已結外匯貨物運抵國外，其全部或一部份散失燬滅或變質，無法銷售者，五、限制轉口貨物運經上海或國外口岸，轉往各省戰區游擊區以外各區域，已到目的地者，六、因交通阻滯及其他原因，結匯人不願將結匯貨物運輸出口者，(二)政府易貨機關，購進已結匯之貨物，除統銷貨物，得憑專用准用單，報運出口外，其餘仍應

持憑「承購外匯證明書」照章報運，(三)已結外匯貨物，由原結匯人在國內轉售與運貨機關或商人，運往國外推銷者，得由原結匯人檢具證明文件，與買主聯名，向貿易委員會申請辦理移轉結匯手續，(四)已結外匯貨物運抵國外以後，始行轉售與政府貿易機關，而其價值以外幣支付者，仍應將售得外幣，結政府銀行，不得申請註銷外匯，(五)已結外匯貨物運抵國外之後，其當地市價確較售結外匯時所用之估價標準為低者，應照出口貨物結匯報運辦法第六條規定，請領實售貨價證明書，以憑清結匯價，惟不得申請註銷外匯，(六)申請註銷外匯，應向原結匯地點之貿易委員會，或其代理機關，領填「註銷出口外匯申請書」，繳驗原「承購外匯證明書」，並按照第一條各項情形，分別加繳下列證件，以備查驗，一、屬於第一條第一第二兩項情形者，應繳原來經辦易貨機關之證明文件，二、屬於第一條第三第四兩項情形者，應繳驗發生該項情形當地合法工商團體銀行堆棧，或運輸機關保險公司之證明文件，三、屬於第一條第五項情形者，應繳驗機關及運程所經最後關卡之證明書，暨到達地合法工商團體銀行之證明文件，四、屬於第一條第六項情形者，應繳驗該項貨物滯留地點之合法工商團體銀行或運輸機關之證明文件，(七)申請註銷外匯，具有第一條第三四六各項情形之一者，其結匯貨物得由政府收購機關，酌量情形按照市價收購，原結匯人或承受貨物人不得拒絕，(八)貿易委員會或其代理機關，接到申請人「註銷出口外匯申請書」承購外匯證明書」，暨各項證明文件，經審查屬實後應即由該會擬具審核意見書，呈請財政部核轉銀行註銷外匯之全部或一部，(九)「註銷出口外匯申請書」由貿易委員會規定式樣，分發各分支機關印用，(十)本辦法自財政部公布之日起施行，修改時亦同。

政府前為體念後方工作人員匯寄家屬生活費起見，曾訂有請匯辦法，惟以手續較繁，匯款人深覺不便，茲財部已另定「公私機關服務人員家屬贍養費國幣匯款暫行辦法」，移請中交農四行聯合辦事總處，行知重慶，桂林，昆明，衡陽四地暫行試辦，請匯款額以薪工收入(實收數)之五成爲標準，但最高額不得超過二百元，如薪工之五成不足四十元者，准匯四十元，每人每月只限匯款一次，手續費免收運送費暫按百分之二計算，每日匯款總額，重慶以

一萬五千元爲度，其餘三處各以三千元爲度，超過限額時，遞至次日辦理，（政府匯款與軍匯不限此項限額內）。

**前期之上海黑市** 自我國於廿七年三月實施外匯申核制度開始統制外匯後，上海因地處淪陷區域，國際環境又極複雜。因此法治權力不及，投機者乃得乘機搗亂。而在中央銀行法定市場外，另立一自由市場。不僅唯市場上匯票供應之自然法則，而在法價之外，另創一市價；且掀風作浪，投機操縱，無所不爲。此即所謂「黑市市場」之由來。在此時期，黑市場上之匯價經四度之跌風，由對英一先令二便士二五而續降至廿七年十一月之八便士，從此始告穩定，且一直延至廿八年六月六日止而不動。雖然：因奸商之不斷搗亂，與投機份子之自由進出；匯豐銀行之掛牌價，雖維持八便士之標準達七個月，但每日之開盤以後至收盤之市價，與匯豐之牌價尚有差殊。匯豐銀行之掛牌價已屬黑市價，此則不啻又爲黑市中之黑市價。始以廿八年一月以來，至六月六日爲止。其間匯豐銀行雖始終掛牌八便士；但市場上之變動，仍多出入。試略述之。

二十八年一月一日至六月七日，匯市異常穩定，英匯盤旋於八便士二五左右，美匯徘徊於十六元內外，其中雖時有鬆弛，然均無劇烈變動。觀下列一月至五月之平均價，即可知當時匯市平穩之情形矣。

年 月	英匯平均價	美匯平均價
廿八年一月	八、〇〇	一五、六二五
二月	八、〇〇	一五、六二五
三月	八、〇〇	一五、六二五
四月	八、〇〇	一五、六二五
五月	八、〇〇	一五、六二五

二十八年之初，匯價穩定最大之原因，蓋由於二十七年十二月中英美借款相繼告成之故。緣中國對外活動借款，英美二國之商業借款，至二十七年十二月而告成熱。初十二月十六日美國建設銀公司允以二千五百萬美金貸予吾

國，十九日，英國出口担保局又允先撥款五十萬英磅借予中國，上項借款，雖全為商業性質，以美國借款言：係資助美農產品與製造品輸往中國，以交換中國桐油之輸美。以英國借款言：係供建築湘桂通至緬甸鐵路，及購買英國鐵路材料之用。然因商品買賣之一進一出，對於國際匯兌上有莫大之幫助，因此舉國興奮，人心轉安，匯價亦趨穩定矣。再則自二十七年三月政府管理外匯後，匯價一再緊縮，由二十七年三月間對英一先令二便士半，縮至二十八年一月八便士，美匯由二十九元二五〇縮至十五元六二五之低價，約減去百分之四十以上。外匯經此暴縮後，外貨隨之騰貴，人民之購買力日趨減退，外商願將外匯放長，壓低物價，此當時匯價穩定之又一因也。

然當時匯市所受之壓力亦甚大，可得而言者有二：一為奸商之搗亂；一為進口入超額之激增；而進口貨中以棉花數量為最大，當時外貨結款日益繁多，計四月底外棉結價達二十萬磅至三十萬磅之巨，佔上海進口總值百分之二十；但百分之七十五之進口棉花，為日本紗廠所需用，此給予外匯上之壓力，亦至深且巨。因此自二十八年二月初外匯即逐步趨緊，至二月中緊勢更厲，幸適時匯豐銀行負起調劑之責任，遇外匯趨緊時，必大量塞出，無奈天津幫（即日僑代表人）遇鬆則進，匯市實難向榮。故二月下半月匯市實明平暗緊，茲將二月份之匯價列下。

年 月 日	英 匯 收 盤	美 匯 收 盤
二十八年二月一日	八，三二八一五	十六，二一八七五
二日	八，三一二五	十六，一八七五
三日	八，二二五	十六，九三七五
四日	八，二二五	十六，〇六二五
六日	八，一七一八七五	十五，九〇六二五
七日	八，一四〇六二五	十五，九〇六二五
八日	八，二〇三二五	十六，〇三二二五

法幣之回顧與前瞻

九日	八，一七一八七五	十五，九三七五
十日	八，一七一八七五	十五，九三七五
十一日	八，一四〇六二五	十五，九〇六二五
十三日	八，一二五	十五，八七五
十四日	八，一四〇六二五	十五，九〇六二五
十五日	八，一二五	十五，八七五
十六日	八，一二五	十五，八七五
十七日	八，一二五	十五，八四三七五
十八日	八，一二五	十五，八七五
二十三日	八，一二五	十五，八七五
二十四日	八，一二五	十五，八七五
二十五日	八，一二五	十五，八七五
二十七日	八，一二五	十五，八七五
二十八日	八，一二五	十五，八七五

觀乎二月份之先緊後平，可知當時匯市需要之股。三月中政府與英國經數度磋商之後，又由中英兩國各担英金磅，以爲穩法幣之基金，於三月七日成立中英匯兌平進委員會於香港。該項基金，由匯豐任三百萬磅，麥加利任二百萬磅，中國交通合任五百萬磅，如此款於結束時，英國銀行受有損失，由英財部保證賠償；吾國銀行受有損失，由財政部負責賠償。期限定爲一年，期滿得延長，必要時得提早結束。外匯基金經此加增後，黑市匯價於是漸趨鬆勢。津幫見機可乘，乃猛力吸進，十日之後，匯市又轉緊勢，嗣外商行號竭力維持，匯價始站定於對英八便士

二五之間，經四五兩月，從未掀起波瀾。茲將三月上旬月匯市之鬆緊價以及自十六日以後平穩價列下，以示梗概。

月 日	英匯收盤	美匯收盤
三月一日	八，一二五	十五，八七五
二日	八，一二五	十五，八七五
三日	八，一二五	十五，八七五
四日	八，一二五	十五，八七五
六日	八，一四〇六二五	十五，九〇六二五
七日	八，一四〇六二五	十五，九〇六二五
八日	八，二一八七五	十六，〇六二五
九日	八，三四三七五	十六，五一二五
十日	八，三五九三七五	十六，三四三七五
十一日	八，三四三七五	十六，三一二五
十三日	八，二六五六二五	十六，一五六二五
十四日	八，二八一二五	十六，一八七五
十五日	八，二六五六二五	十六，一五六二五
十六日	八，〇二五	十六，一二五
十七日	八，二五	十六，〇六二五
十八日	八，二五	十六，〇六二五

法幣之回顧與前瞻

二十日

八，二五

十六，〇六二五

四五兩月之匯價，雖穩定於八便士二五之水率，然實際上匯市所受之壓力，有令人不可忽略者。四月底外棉結價之巨，已如前述。五月中旬，華中又成立「華興銀行」，以其所發之鈔幣，在淪陷區內換取法幣，而後來滬套取外匯。同時華北又有大批法幣逃滬來源，且亦紛紛踏上黑市搜購外幣。雖經平衡委員會竭力維持，然時於投機者如此無限制之搜取，試問復有繼續維持與繼續供給之價值？故全國朝野有識之士，紛紛倡導「隔離匯兌」之政策；對於上海外匯黑市之維持與否？幾付九主張立刻放棄。故其後中英匯兌平準委員會之電令上海匯豐銀行停止供給匯兌之政策。

## 第二章 後期統制匯兌之經過

調整黑市匯率 上海外匯暗市，自廿七年秋九月出現八辨士之低水準後，大體上已臻穩定。廿八年三月間，中英外匯平衡基金一千萬鎊成立，市面益見安謐。惟其後進口增多，尤以非必需品之輸入為更甚。財政部為維持國際收支平衡，鞏固外匯市況起見，乃有六月七日外匯平準基金委員會斷然停止外匯供給之非常措施。當時財部發言人於六月十日曾正式指明此次外匯變更與管理外匯之方針。大旨如下：

(甲)維持法幣。為中國既定政策。最近外匯平準基金委員會對於調整外匯市價所運用之方法。既未變更政府之政策。亦係政府核准之措施。

(乙)因進出口季節關係。目前進口增多。尤以非必需品之輸入為甚。故調整外匯市價。以使之合於中國經濟有利之標準。維持國際收支平衡。庶更能鞏固外匯市況。

(丙)政府維持法幣法價。與戰前始終未變。自管理以還。公私機關正當需要外匯。往財部核准後。均由中央銀行按照法價售給。至市價與法價發生差異。外匯既經管理。此種現象，不特中國為然。

(丁)中國政府爲減少市面波動，已經飭由銀行維持。成績頗佳。迨外匯平準基金委員會成立後。管理機關更臻完善，維持實力，尤見增加。

(戊)滙來政府更力謀減少非必需品之進口，並多方設法鼓勵出口。同時節省外匯用途，冀以裨益中國經濟。

其後陸續頒布「非常時期禁止進口物品辦法」四條；「出口貨物結匯領取匯價差額辦法」三條；及「進口物品申請購買外匯規則」六條。茲略述其各該辦法之意義及內容。

**禁止進口及特許制度** 維持國際收支平衡，爲任何國家經濟政策中之要義，我國入超素鉅，及工業交通器材等品，仍多仰賴輸入，設不挽回國際收支之逆勢，必不免影響外匯市場，妨礙經濟。前於二十六年九月，擬定促進生產調整貿易辦法大綱，設立農產工礦貿易三調整委員會，並另撥資金開辦兵險，實爲戰時經濟要策。同時並擬具禁止限額特許之管理進口方案，呈請核定，以種種原因管理進口方案，未能核准實施。嗣於廿七年三月，實行管理外匯時，復經提出管理進口方案，擇定若干種類奢侈品，及半奢侈品，擬予分別禁限入口，其爲日用必需之品，則准由政府銀行照法價售給外匯，復由外界橫生疑沮，未能付諸實行。此年餘以來，大量法幣，套換外匯，致引起外匯市場上數年來未有之激變。自平衡基金成立，英方銀行加入平衡工作，原爲英方援助之盛意，亦屬便利國際貿易之道，乃平衡工作受意外之威脅，既感困難，而在戰事期間，國民既應厲行節約，減少不必要之消費，並應增強購買必需品之力量，經縝密商討，僉以禁止一部份物品進口，爲戰時必要之措施，亦必爲中外人士所共諒。即凡非人生日用所必需，或有部份需要，而可覓本國產品代用。故財部於廿八年七月二日，特依照上列標準，選定禁運物品，擬定禁運辦法，舉如洋酒，洋菸，海產，絲貨，化妝品，裝飾品，玩具，樂器，一部份糖品，糧食，罐頭菓食，蔬菜，以及帶有奢侈性之毛貨，棉貨，木材，紙張，竹木藤器，土石製器，以及可覓代用品之液體燃料等類，都凡三百三十四稅則號列，均在應禁之列。惟此項禁止物品，如因調劑後方物價，或供給特種用途，或有其他正當原因，而經政府核准者，仍得發給特許進口證書，許以進口，故所謂禁止進口，實即特許進口制度之探行，據財部估計，

上項物品禁止進口以後，照二十七年進口額推算，約可省出二萬三千餘萬元，約合美金六千八百萬元，英金一千三百萬鎊，此項鉅額外匯支出，即可移用於購買建國必需之物料，是在我國不過變更外匯用途，在各國不過轉換其輸入物品，實質上其對華貿易之統計，仍不至大減，當可獲得各友邦之充分諒解。

徵收進口外匯平衡費 當公佈禁止進口物品辦法，同時，財部復改進外匯審核制。即對申請外匯者，除依法價核給外，同時加徵平衡費。其法如次：

進口物品申請購買外匯規則 廿八年七月三日財政部公佈

(一) 凡進口商經營之進口貨品，不在禁止輸入之列而為國內所必需者，得依照本規則向外匯審核委員會申請購買外匯。

(二) 申請購買外匯時，先將所購物品名稱、數量、價格、入口及運銷地點，填具申請書，連同證明文件，送請外匯審核委員會審核，或交由銀行代轉。

(三) 外匯審核委員會審准購買外匯時，應填具特種准購外匯通知書，分別通知申請人及指定之中國或交通銀行辦理。

(四) 凡經核准購買之外匯，由指定之中國或交通銀行，按照法價售給，但申請人須繳納按法價與中交兩行掛牌價格差額之平衡費。

(五) 申請人應於外匯購買時，將原發特種准購外匯通知書，繳送外匯審核委員會註銷。

(六) 本規則自公佈之日施行。所有民國二十七年三月十二日公佈之外匯請核辦法，及購買外匯請核規則，即日廢止。

申請書式

(一) 申請人(字號)

(二)用途，(A)稅則號數，(B)貨物品名，(C)何國出品，(D)數量或重量，(E)價值，(F)起進口岸及日期，(G)進口地點，運銷地點及日期。

(三)請購外匯幣別金額，(A)幣別金額，(B)需用日期，(或開使用狀月期)，(C)匯交處所。

(四)證件。

(五)備考。申請人簽字蓋章日期地點。

當頒佈此項規則時，財部曾發表宣言，說明其理由曰：「軍興以來，本部對於鞏固金融，穩定匯市，迭經規定辦法，積極實施，一方面規定出口貨物結售外匯辦法，以充裕外匯基金，一方面對於必需品之進口，仍供給以應需之外匯。本年春間並由中英合組外匯平衡基金管理委員會，辦理平衡匯市工作，對於商民裨益匪淺。但在此非常時期，凡屬國民，均應勵行節約，所有奢侈品及非必需品，應節省消費，以供建國之用，至國內土產則應謀輸出，以維持國際收支之平衡，而利國民經濟，惟近來運輸困難，出口貨物成本加重，同時套取外匯之技術反優，外匯市場發生不正當之波動，平衡基金雖有充分實力，而受此不正當之威脅，自應防止套取全非常需要俾利國民經濟之原則上，妥籌辦法，爰將奢侈品及非必需品之進口貨物下令禁止。出口貨物，除桐油、茶葉、豬鬃、礦產四類，因與易貨債有關，由貿易機關以優惠價格收購，貨物只須依照法價應得之外匯，售於中國或交通銀行，即憑結匯證件，向結匯銀行領取法價，與中交兩行同日掛牌價格之差額，以鼓勵其踴躍經營，而謀生產之發展，藉謀進出口之平衡。同時顧全正常商人需要，凡確屬購買國內必需品進口，所需之外匯，准向外匯審核委員會申請購買，經核准後，由指定之銀行，依照法價售給。但出口貨物既享外匯價差額之利益，進口貨物自當收受與銀行掛牌市價差額之平衡費，以期一律，而昭公允，如此辦理，既、穩定匯市有利，於國內需要並可供應，非法套取亦可嚴為防止，實為非常時期應付環境暫時必要之措施。外匯平衡基金管理委員會發生於友邦援助之熱誠，實行以來，證明無中外合作之良好機構，實於安定匯市良有裨益，此項審核規則施行後，外匯平衡管理委員會工作仍照舊進行，務使其作

用得以充分表現，此又堪爲中國人士告者也。」

根據此項進口物品申請購買外匯規則，除禁止進口物品外，其關係經濟建設，民生日用必需之物品，得照章申請外匯；惟須先將物品名稱，數量，價格，入口及運銷地點，填具申請書，送請外匯審查委員會審核；或交由銀行代辦，自前項規則施行以來，各項手續，均經先後規定，分別通知申請人及核辦銀行，依照辦理，財部近爲便於遵守起見，於廿九年二月十三日，復制定「進口物品申請購買外匯規則施行細則」，公布施行。全文十一條，規定頗爲詳盡，茲探錄原文如下：

進口物品申請購買外匯規則施行細則 廿九年二月十三日

第一條 凡申請購買進口物品外匯時，除遵照進口物品申請購買外匯規則辦理外並應依照本施行細則辦理之。

第二條 申請人應向外匯審核委員會，或銀行領取空白申請書，空白批迴及空白進口證明書備填。

第三條 申請書規定正副三份，批迴一份，統由原申請人以中國文字依式詳填，或中英文字並列，連同證明文件，逕送外匯審核委員會趨核，或交當地銀行代轉，申請人應於呈送申請書時，依照進口物品申請購買外匯規則第四條規定計算，按申請金額以法幣交付銀行，並將銀行所具副收據，連同申請書，一併呈送。

第四條 外匯審核委員會，收到上項申請書後，即按收到先後，編列號數，並將原送之批迴註明收到日期，發還原申請人存執，嗣後如有查詢，應指明上項號數日期，以備查考。

第五條 申請書經外匯審核委員會審定後，其原送正本留會備查，其餘副本二份，由會分送銀行及進口海關查考，並由會將核定辦法，填列特種准購外匯通知書，簽發一式三份，分交原申請人，進口海關及指定銀行遵辦，申請書經外匯審核委員會核駁者，由會分別通知原申請人及銀行，銀行於接到通知

後，即將原交法幣退還原申請人。

#### 第六條

申請人於奉到特種准購外匯通知書後，准於該通知書所核定有效期內，持向指定銀行購買外匯，隨將該通知書繳存該行，但該項購定外匯，應仍存原銀行，不得支用，銀行照結後，即將結售情形，呈報外匯審核委員會備查。

#### 第七條

貨物進口時，原申請人應將進口證明書，依式詳填，送請進口海關查驗簽註，連同其他證件，持送原購進銀行。

#### 第八條

銀行接到上項海關進口證易書及證明文件，應即查明進口貨品實需外匯數目，於該商購定外匯，暫存戶內，核實撥付，銀行撥付外匯時，得按撥付數額，向原申請人收取百分之一之手續費。

#### 第九條

撥付進口貨品實需外幣數目，如較特種准購外匯通知書所載外幣數額為少時，該項所餘外幣，應即由原銀行收回，折合法幣，退還原申請人。

#### 第十條

銀行於撥付進口貨品實需外幣數目後，應將撥付情形，並檢同貨物進口證明文件，具報外匯審核委員會備查，同時通知申請書內所載之批發訂購該貨之內地商人，以便該商人得依申請人結購之原匯率，以為計算貨價標準。

#### 第十一條

本細則自公佈日起施行。

**發給出口結匯差額** 關於禁止非必需進口物品意義及辦法，已詳上述。此外對於促進進出口貿易問題，財部亦極注意。自戰事開始，即擬定促進生產調整貿易辦法大綱，組織調整貿易機構，頒佈各項調整辦法。廿七年六月，復頒行維護生產促進外銷辦法，除用豁免免稅，代保兵險，便利運輸，融通資金等方法協助商人經營出口貿易外；復由政府貿易機關，儘量收購，以期增進輸出，振發生產。惟近來因交通困難，國產輸出無由增多，出口數量因而減少；商民在此種情形之下，成本加重，實力不充，對於經營外輸，不免動輒懷疑；而向在國內經營出口之外國商行

，又以非通常貿易之手段，阻礙輸出。殊非維護國民經濟之本旨。兼以外匯市場變動，為援助平衡工作，以減輕其困難起見，故同時又擬定「出口貨物結匯領取匯價差額辦法」，除與易貨價值有關之桐油、茶葉、豬鬃、礦產四類外；其餘出口貨物，所得之外匯，應按照法價結得外匯，售予國家銀行；同時由中央銀行給予相當於法價及銀行掛牌價格之差額。如此辦理，大多數出口貨物，均可自由運銷；所得鉅額匯價，除支付繳費外，尚可獲得其餘。是商民所有困難，政府悉為解除。政府所需外匯，仍得大量集中。於維持法幣安定金融之中，復能促進外銷，增加生產，對於國計民生，洵屬兼籌並顧。茲將此項辦法錄下：

出口貨物結匯領取匯價差額辦法 廿八年七月二日財政部公佈

(一)所有出口貨物應結外匯，除桐油、茶葉、豬鬃、礦產四類，因與易貨價值及儲科有關，應由政府貿易機關體察產銷情形及國際市價，隨時以優惠價格統籌收購運銷外，其餘貨物，無論由政府貿易機關運銷，或由商號自行貿易，概須依照法價，將所得外匯，售予中國，或交通銀行。其售價應得之法幣，由中國或交通銀行取得結匯人同意，於指定之內地地點，以法幣支付之。

(二)前項依照法價結匯之出口貨物，於實際結清匯額後，得憑結算證件，向結匯銀行領取法價與該行掛牌價格之差額，結匯銀行得向結匯人收取銀行向例應得之手續費，但不得超過百分之三。

(三)前項差額由原結匯銀行取得結匯人之同意，於指定之內地地點，以法幣支付之。

其後又陸續訂定出口貨物結匯報運辦法等等，俾出口商民辦理出口結匯之手續，得以簡捷而易行。詳細情形，已詳貿易統制一章，茲不復贅。

辦理外幣存款 廿八年十月，財部又通令中交四行辦理外幣存款，使民間之外幣交由國家保管。對此特發通告，說明其理由曰：查儲蓄為養成國民之優德，發展經濟事業之要因；歐美各國，採之最早；用治集成鉅款，調劑農礦工商各業之儲金。我國儲蓄，向不發達；自二十三年七月公布儲蓄銀行規則，各銀行儲銀日有增加；較歐美儲蓄

發達國家，仍覺眩乎其後。且所辦儲蓄，僅限於普通儲蓄；而於特種儲蓄，尙待辦理。茲值經濟建設之時，提倡儲蓄，以獎勵國民節約，運用儲金，以開發資源，實爲刻不容緩之舉。且近據各地報告，旅外華僑及國內商民；或以業務關係，或爲籌辦經濟事業；恆欲於國家銀行預存外幣，以備將來按期支付，而減少匯價隨時上落之危險。本部核此情形，既屬正當之需求，自可特予便利。特規定外幣定期儲蓄存款辦法，由中交農四行辦理，而由政府特爲保障；俾上述旅外華僑及商民，得以安心經營事業，實於發展經濟有裨。其法幣折合外幣儲蓄存款，除中交農四行辦理外，並准凡經本部核准辦理儲蓄存款之銀行，亦得呈准本部辦理四行應予轉存之便利。至於辦理外幣定期儲蓄存款之辦法，爲：

(一) 外幣定期儲蓄存款。

(甲) 此項存款，存戶得以英美法及其他經政府核准之外幣，存入銀行，到期時，照所存外幣支取本息。

(乙) 此項存款利率如左，期限二年三年四年五年，利率四厘五厘六厘七厘。

(二) 存幣折合外幣定期儲蓄存款。

(甲) 此項存款，存戶得以法幣按照銀行商匯爲價，折購外幣存入銀行，作爲外幣儲蓄存款，到期時，應向原存款地點之原銀行支取本息。

(乙) 此項存款期限三年四年五年，利率二厘二厘半三厘。

(丙) 此項存款最高額每戶以法幣兩萬元折購存儲爲限。

**管理全國金貨** 辦理外幣存款已詳敘於前，外幣總係間接，免現手續繁雜，不若金銀之價值，來得直接，財部有鑒於斯，謀加強政府黃金白銀準備起見，除令飭中中交農四行負責收換全國民間金銀外，並指令上海銀錢業及典當押當銀樓等嚴禁存押收當兌換黃金。今又重申金銀鈔票旅客攜帶限制，關於金製品，每人限帶所含純金量三七點七九九四公分，即關平一兩，銀製品，每人限帶含純銀一八八點九九七公分，即關平一兩，鈔票每人以五百元爲限

，如有携帶逾額，一經查獲，當將逾額部分沒收充公，若有私購，私售，私製者（包括銀樓，錢莊在內），則將逾額部分沒收，以五成充查獲者之獎金，五成解繳國庫。此舉果能實現，則民間黃金，多半流入國庫，一則可培養國庫元氣，使增實力不少，二則可盡量增加外匯平準基金，使外匯前途絕對樂觀。

後期之上海黑市 六月初，承四五月之穩勢，滙率絕無變動。待至七日，香港平準基金委員會電令上海，勿以八、二五之價格出售外幣，此一電之來，不啻晴天霹靂，一時人心惶惶，市况突然奇緊，匯豐銀行在上午九時半掛牌價尚未變動，致十點五十分時，已二次更換定價，英滙猛縮二五，美滙奇緊半元。暗市英滙緊至七便士半，美滙縮至十四元六二五，一日之間，相差八分之一，開匯市以來之新紀錄。考香港停止以八、二五供給外匯，並非無因，蓋平準會之成立，原期收回逃避之資金，而結果反予奸人扒取外滙基金以便利。五月十六日華興銀行又宣告成立，外匯基金有被奪危險。政府本想有對策，而英領當局對於外滙之價格，亦似有重行考慮之必要，此六月七日所以緊束滙價之由來。自七日發生劇變後，滙價逐步緊縮，及十日財政部發表聲明維持法幣之決心，而市面上外滙頭寸供給漸豐，情勢乃轉呈平定。英滙現貨盤旋於六便士半左右，美滙現貨徘徊於十二元二五之間，此殆所謂自然之水準線。此自然水準之滙價，維持未及半月，滙市又生變化，初於十七日市面謠言滙豐將停止供給外滙，幸不久事實證明，人心始安。二十一日財政部又馬電，再度限制提存，自次日每戶每週限提法幣五百元，銀錢兩業復據馬電補具實行辦法七項，滙市經此安定後，一度猛鬆，後因津方來電大量抗議，而孟買銀行又來電傾壑，加之華商與洋行家因受現鈔短絀影響，不得不了結吐出，於是自二十八日起，滙市復轉緊勢。迨七月二日財政部頒佈進口物品申請購買外匯規則，設立外匯審核委員會於重慶，各業如欲申請，必非向該會請求，經其核准後，改由中交兩行供給外滙，另取法價與銀行掛牌之差額。惟運貨至淪陷區域，則不予法定外滙。因此運滙之貨，無論必需品與奢侈品，仍須向上海外滙暗市買進外滙。至上海外滙暗市，仍由滙豐維持，而香港平準會又聲明不改原來政策，是以上滙市自七月三日，又趨平穩，直至十八日為止，未起劇烈變動。茲將六月間滙價緊鬆之情形，列表如次，以示本節

敘述之梗概。

月 日	英 匯 收 盤	美 匯 收 盤
六月五日	八、二五	十六、〇九三七五
六日	八、二五	十六、〇九三七五
七日	七、五	十四、六二五
八日	六、七五	十三、一二五
九日	六、五六二五	十二、七五
十日	六、五六二五	十二、七五
十一日	六、五三一二五	十二、六八七五
十三日	六、五	十二、六二五
十四日	六、五	十二、六二五
十五日	六、五	十二、六五六二五
十六日	六、五	十二、六二五
十七日	六、五	十二、六五六二五
十九日	六、五	十二、六 五
二十日	六、五	十二、六五六二五
二十二日	六、五三一二五	十二、七五
二十三日	六、六八七五	十三、〇六二五
二十四日	六、七五	十三、一八七五

法幣之回顧與前瞻

二十六日	六、七八一二五	十三、二五
二十七日	六、八七五	十三、四〇六二五
二十八日	六、六二五	十二、九六八七五
二十九日	六、五九三七五	十二、八七五
三十日	六、五三一二五	十二、六八七五

六月間滙市之波動，以及七月上半月平穩之情形，既如前述。及至七月十八日以後，滙市又起驚人巨波，價格逐步縮小，為六月七日暴縮後第二次之奇緊。蓋上海自有暗市以來，匯價日趨下流，一因巨額入超，無法限制；且因投機套買，無法消滅。因此香港平準會常處於供給之地位，以有限之基金，供無限之消蝕，自難維持於永久。六月七日一度之停止供給，已在另覓匯價之新水準；七月十八日匯價之再度緊縮，亦無非在改善滙市之前途。惟縮風之甚，誠前所未有。自七月十七日六便士半之匯價，縮至八月下旬三便士二五之低價，一月之間，相差百分之五十，使人心恐慌，無日不在驚濤駭浪之中。考其暴縮之原因，由於市面上發現多量之華北法幣，處當時津滬匯價，相差懸殊。天津匯價較上海為低，投機者乃運華北地名鈔票向上海套購外匯，上海滙市不堪受此壓迫，於是上海中交兩行於十八日起拒收華北地名之鈔票，一時市面未明真相，羣相驚疑，購買外匯者日多外匯遂逐漸緊縮矣。

查華北各銀行所發行之紙幣，於法幣政策實施後，即一律通用，無分地域。華北各銀行所發之紙幣，為數甚多，即以天津一埠而言，截至二十八年六月十七日為止，已有三萬三千二百二十四萬二千六百零五元。茲上海拒收華北地名之鈔票，持有該項之鈔票者，固欲以之購買外匯；甚至對所有法幣，亦起懷疑，咸欲以之購進外匯而後快。外匯處此種求多供少之趨勢上，自然日趨高漲。故自七月十八日至八月末，大體上成直綫形之下瀉，雖在七月二十七日後，電傳美國宣布廢除美日商約，與中蘇借款告成之消息，滙市稍趨鬆勢，然至八月四日，忽有中國政府與英國印鈔公司訂立託印紙幣十萬萬張之謠傳，一般神經過敏者，認為係通貨膨脹之先聲，外匯又趨緊勢，且愈演愈烈。

，英匯曾達三便士半左右，八月二十日又因德蘇訂結互不侵犯條約，旋歐洲局勢漸趨緊張，外匯又轉趨勢，至九月初，仍未脫鬆懈之情形。茲將七月十七日至九月一日之匯價列下，以示當時匯勢之情形。

月 日	英 匯 收 盤	美 匯 收 盤
七月十七日	六、五六二五	十二、六八一二五
十八日	五、二二五	十、二二五
十九日	五、〇三一二五	九、八三五
二十日	四、五	八、六二五
二十一日	四、三七五	八、五
二十二日	四、五三一二五	八、八一二五
二十四日	四、五六二五	八、八七五
二十五日	四、五	八、八一二五
二十六日	四、三四三七五	八、四三七五
二十七日	四、一八七五	八、一八七五
二十八日	四、三一二五	八、三七五
二十九日	四、四三七五	八、六二五
三十一日	四、三七五	八、五
八月一日	四、三七五	八、五三一二五
二日	四、〇六二五	八、五九三七五
三日	四、四二八七五	八、六二五

法幣之匯價與前略

經濟研究

四日	四、二五六八七五	八、三一二五
五日	四、〇九三七五	七、九三七五
七日	三、九〇六二五	七、六二五
八日	三、八七五	七、五六二五
九日	三、七五	七、三一二五
十日	三、五九三七五	七、
十一日	三、二五	六、三一二五
十二日	三、四六八七五	六、七五
十四日	三、五三一二五	六、八七五
十五日	三、五六二五	六、九三七五
十六日	三、五	六、八一二五
十七日	三、四〇六二五	六、六二五
十八日	三、四三七五	六、六八七五
十九日	三、四二一八七五	六、六五六二五
二十一日	三、四三七五	六、六八七五
二十二日	三、五	七、八一二五
二十三日	三、六八七五	七、一八七五
二十四日	三、五九三七五	七、
二十五日	三、六二五	七、〇六二五

二十六日	三、八七五	七、一八七五
二十九日	三、九六八七五	七、〇六二五
三十日	三、九八四三七五	七、三一二五
三十一日	三、九六八七五	七、二五
九月一日	三、九八四三七五	七、一二五

自九月一日至十一月二十日，計有八十日之久，匯市逐步回鬆，一路扶搖直上，英匯由九月一日三便士九八四三七五，驟升至二日四便士五六二五，相繼上昇，至十月二十七日以後，已衝破五便士大關，至十一月四日，高至五便士五六二五。其中雖於九月七日，因英法參戰，出籠者甚多，一度縮至四便士關內，但不滿一週，即衝出四便士關外。故大體言，九月一日至十一月二十日，實有鬆無緊，茲即將此回鬆之原因，分述於下。

從國外之關係言：(一)自八月下旬德波戰事發生，一般投機家咸欲拋出外匯，定購外貨，以期乘機獲利，匯市即轉鬆勢。待九月初英法正式對德宣戰後，各進口洋行及旅滬僑民，因欲結賬及回國之故，紛紛以法幣調取外匯，致匯市曾一度轉緊，然終因歐局之擴展與延長，人心對於英鎊之信心削弱，滙市復歸緊縮。(二)歐戰未爆發前，英美匯兌尚能維持於四元七八角之間，及英國準備對德宣戰，即對美聲明不再維持英鎊對美之匯率，因此英美匯兌即縮至四元關口，此種事實，形成吾國匯市英鬆美緊之現象，同時法幣對於英匯價格，自然相對提高。(三)自日軍佔領中國各地後，日商欲在中國內地收購土貨，但必須以法幣為之。故此時日商拋出大量外匯，換取法幣，外匯供給者增加，匯價自然轉鬆。(四)國際貿易之出口品加多，蓋此時國際市場絲價大漲，國絲輸出量劇增，其他織出品亦日增，對於匯市上不管增加供給，匯價遂回鬆矣。再從國內之關係言：(一)昔日投機者專以扒進外匯為致富捷徑，今乃以囤積商品為牟利良機。蓋歐戰發生後，洋貨進口不易，物價必趨高漲，囤積貨物之獲利自易。故對於外匯非特不願購進，反竭力塞出，外匯需求減少，匯價自歸下落。(二)九月十八日，所謂中日和平空氣忽瀾漫市上，如宋

子文之飛蘇，日本近衛之抵港，以及所謂五國同盟等之種種謠傳，於是投機多頭，紛紛出籠，價亦逐步放長。加之二十五日王外長發表談話，謂中日戰事，美如出而調停，成功可能性較大云。(三)邇來出口土貨頗活躍，出口商紛將所得外匯，易取法幣，外匯頭寸因此漸見充裕。(四)湘北戰事，吾軍迭獲勝利，於是人心振奮，逃避之資金逐漸回歸，對於法幣之信念，漸趨堅定。此外如沙遜洋行及猶太商喬直夫諸多頭，蜂湧大量出籠，固足促成匯市之轉捩，而香港因徵所得稅之故，競向上海拋棄外匯，亦足以增加滙市之供給。凡此諸因：故自九月一日至十一月二十日滙價步鬆不已也。茲將此段期間內，每週六之滙價列下，以示步鬆之情形。

月 日	英 滙 收 盤	美 滙 收 盤
九月二日	四、五六二五	八、〇六二五
九 日	三、九六八七五	六、六卅六二五
十六日	四、〇三一二五	六、五
二十三日	四、一七一八七五	六、九〇六二五
三十日	四、四三七五	七、四三七五
十月七日	四、五一五六二五	七、五六二五
十四日	四、六八七五	七、五六二五
二十一日	四、七〇三一二五	七、八四三七五
二十八日	五、一〇九三七五	八、五三一二五
十一月四日	五、五六二五	九、二五
十一日	五、一八七五	八、三一二五
十八日	五、三二八一二五	八、六二五

九月一日至十一月二十日匯市逐步趨鬆，正期欣欣向榮，以恢復二十八年初之匯價。惜好景不長，及二十一日匯市突又趨緊，蓋國外對於經濟統制，日益嚴密，海關對於資金出口，限額日減，因此香港對外匯之吸收，頗為努力，而天津匯價之緊縮，亦足影響上海匯市之不安，結果投機商人，猛吸不已，匯價縮風，日益勁俏。自二十日英匯五便士三一·二五縮至二十五日已進入四便士關內，而為四·九三七五；迄二十七日以後縮風更烈，此時洋行及紗廠均有大量美棉結款，華商銀行吸膏亦強，匯市需要甚殷，惟供給不暢，價逐步緊，至十一月末最為緊俏。然進入十二月後，匯市供給者轉移，價仍盤旋略鬆，迄十一月後，市場上售戶甚多，買者稀少，價益轉鬆。加以年關在邇，法幣需要增加；手持外匯之出籠者頗多，於是逐步放長，至廿八日曾高達四便士七·八一·二五；而在四便士六·五六二五之鬆價下過此歲暮。茲將十一月下旬之緊價及十二月份之鬆價列后。

月	日	英匯收盤	美匯收盤
十一月	二十日	五、三一二五	八、五九三七五
	二十一日	五、三一二五	八、六八七五
	二十二日	五、二二五	八、五九三七五
	二十三日	五、二一八七五	八、四三七五
	二十四日	五、〇六二五	八、一八七五
	二十五日	四、九三七五	八、
	二十七日	四、八一二五	七、八七五
	二十八日	四、八一二五	七、八四三七五
	二十九日	四、八一八二五	七、八四三七五
	三十日	四、八一二五	七、八一二五

法幣之回顧與前瞻

經濟研究

十二月一日	四、七一八七五	七、五九三七五
二日	四、四六八七五	七、二二五
四日	四、四三七五	七、二一八七五
五日	四、五九三七五	七、四六八七五
六日	四、五九三七五	七、四六八七五
七日	四、四六八七五	七、二八一二五
八日	四、四八四三七五	七、二八一二五
九日	四、四八四三七五	七、二八一二五
十一日	四、五	七、三四三七五
十二日	四、五六二五	七、五
十三日	四、六二五	七、五九三七五
十四日	四、五四六八七五	七、四六八七五
十五日	四、五六二五	七、五〇〇〇
十六日	四、五九三七五	七、五三一二五
十八日	四、六八七五	七、六八七五
十九日	四、七六五六二五	七、八一二五
二十日	四、六八七五	七、六八七五
二十一日	四、六五六二五	七、六五六二五
二十二日	四、七〇三一二五	七、七一八七五

二十三日	四、七〇三一二五	七、七一八七五
二十七日	四、七五〇〇〇	七、七八一二五
二十八日	四、七八一二五	七、八四三七五
二十九日	四、六八七五	七、六八七五〇
三十日	四、六五六二五	七、六五六二五

黑市外匯苟延將近一年，黑市之來由，讀過上面之論述後，必能充分了解，此際無庸再贅。惟對黑市外匯究能何時壽終正寢，言者殊甚，茫茫然不知。有謂世界大戰真正形成後，英美匯必因戰事而貶值，反之法幣高升，價格變貴，屆時黑市必可無形消滅。但雖辭正理順，可是黑市創造者，情況複雜，非吾人所能臆斷，欲觀其結果，須視其趨勢如何？今於報端載有胡君所論「黑市外匯的趨勢」一文，內容竭盡其詳，茲錄之於后：

### 第三章 黑市外匯的趨勢

歐戰發生以後，上海黑市外匯，雖然沒有如上屆歐戰時的鬆長到九先令現象，可是其趨向鬆長，則是不可否認的事實。不是嗎？自九月下旬以後，美匯由六元半逐漸散長到七元半，英匯鬆至四便士以上。降至本月上一週，更是放長，美匯曾鬆至九元七五，英匯五便士八七五。近月雖又見稍緊，但其趨勢，依然是在鬆長途中。就十六日的市況過程來說，首先匯豐掛牌揭曉平定，英美匯暗市，一反前數天的沉寂狀態，又轉入緊張情形。中午，最鬆時曾達五便士四六八七五，但到下午收盤回，軟至五便士二五，美匯為八元六八七五。但較上一天，英匯鬆七八一二五，美匯一二二五。

匯市放長的現象，可說是一種正當的現象。因為自戰事發生以後，資金是大量的逃避到香港及外國去。然自歐戰爆發後，迫使逃避的資金，又回到上海來。於是，賣出外匯，購買法幣的人，是非常衆多；而吸收外匯的，祇有

是進口商人，至投機家却未動其慾念。在這樣狀況之下，外匯頭寸，成供過於求。同時，進口商的吸收外匯，因進口貨物，較歐戰爆發前為減少，而新近訂購下去的進口貨，更是寥寥如晨星，其需要外匯數量，是不及以前的鉅大，變成為有限了。況且，因外匯的日漸放長，進口也無庸亟亟地購資外匯的必要。更在出口方面，因貿易統制政策的得到功效，土產輸出，比前增加，九月份滬關貿易的出超，便是其例子。因為這樣，外匯頭寸，更是增多，形成了有增無減。總之，黑市外匯的趨向正常，是一種好現象，這誰也不會否認的吧。

自從六月七日，香港中英匯兌平準基金委員會，放棄管理上海黑市外匯以後，法幣的外匯暗市，已成爲自由性質的市場。其對法幣基礎的鞏固與否，對上海匯價，是祇有心理上的影響，在事實上並無關係。因為這樣，就可明白上海法幣匯價的變動，等於毫無基金的紙幣匯價的自由變動。這個的自由變動，是以外匯的供給需要，和本國紙幣的供給需要爲轉移。所以，最近上海匯價的變動，只是外匯的供給需要變動，因爲自政府停止了供給上海外匯的供給後，其外匯的供給，無疑是來自投機家。所以，其市價的上落，完全是根據當時的供求情形怎樣而變化的。倘若一切情形不變，那末，即使中英匯兌平準基金委員會不再加以人爲的調整，我們也可相信這匯市是可以逐漸地的恢復正常，不過，其中間的起伏，是沒有定則罷了。

外匯暗市的轉入正常現象，對法幣的信仰上，是愈可以加以更進一步的樂觀。關於外匯暗市此後的維持與否，一般學者們向有兩種的主張，一種是贊成，一種是反對。贊成的這方面意見是這樣，以爲維持外匯的暗市，可以增強法幣的地位。而反對的意見，以爲維持暗市，是一種莫名其妙的巨大損失。現在黑市外匯自放棄維持以來，已有五月，而法幣的價值如何，已有事實上的證明，斷非強辯者，所可掩沒的。因爲是這樣，覺得今後維持法幣匯市是必要，而維持外匯暗市，則仍然沒有必要，這在上面已經說過其理由了。

黑市外匯鬆了以來，一部份的舶來品物價，已開始下落。工部局公報發表，十月份的勞工生活指數中，也說物價已較九月份低落，其原因多端，但匯市的鬆長，法幣價值的回漲，也是其中之一。但是，舶來品物價的下跌，並

不是說一般匯價都將隨而下降。因為物價的變動，通常有貨幣的與商品本身的兩種原因在。外匯的放長，雖然是減低了進口洋貨的成本，但是倘若洋貨在市場上供不敷求，形成了不平衡狀態，那末，不因其匯率的放長，而低落下來。人們祇知道今日上海物價的高漲，是由於外匯緊縮後所致，可是外匯並非單純的所以物價的漲落，這正同一年以前，外匯暗價，業已跌落，而物價還能保持着以前售價的狀態一樣，這是給我們的一個實例。所以，今後上海物價的漲跌，其基礎還建築在來源的暢通與否，和是否有人在操縱投機，至對於黑市外匯的高下，並不是決定的因素。

總之，黑市外匯前途趨勢，在世界局勢狀況動盪下，必不致過度的緊縮，除非有特殊的變故，

廿八年歲暮於匯市平穩狀態下安然渡過，進入二十九年新歲首後匯市即較去歲略鬆，一月四五兩日因港方來電拋塞。故英匯驟至四便士九二八七五，美匯八元〇九三七五。至八日因市上謠言繁興，有謂財部將發金庫券之說，致引起投機之猛力扒進，人心忐忑，匯市稍緊，但猶較之四日為鬆。至九日因港方資金流滙日巨，且外匯多頭紛紛出籠，故匯市仍回鬆，恢復前日市面，此後至二十二日，其間投機者多存觀望態度，或有扒進亦有拋出，形成平衡，匯市清閑鬆鬆緊緊，起伏平常無甚變化，始終維持二星期前之市面。殆二十三日至月底，外匯多頭重行活動，雖港方極力拋塞外匯，終因與多頭形成多穿懸殊之勢，故英匯及美匯均較前為緊。一月四日至二十二日可稱前期，二十二日至三十一日可稱後期。茲將前後兩期匯市之變動列左：

月 日	英 匯 收 盤	美 匯 收 盤
一月四日	四、七三四三七五	七、七八一二五
五日	四、九二八七五	八、〇九三七五
六日	四、七八一二五	七、八一二五
八日	四、九〇六二五	八、〇三一二五

法幣之回顧與前瞻

經濟研究

九日	四、八七五	八、〇
十日	四、八五九三七五	八、〇
十一日	四、八四三七五	七、九六八七五
十二日	四、八二八一二五	七、九三七五
十三日	四、八一二五	七、九三七五
十五日	四、八四三七五	八、〇三一二五
十六日	四、八九〇六二五	八、〇九三七五
十七日	四、八九〇六二五	八、〇六二五
十八日	四、八二八一二五	七、九三七五
十九日	四、八四三七五	八、〇
二十日	四、八四三七五	八、〇
二十二日	四、八一二五	七、九三七五
二十三日	四、七〇三一二五	七、七五
二十四日	四、六七一八七五	七、七七八七五
二十五日	四、六八七五	七、七八一二五
二十六日	四、七〇三一二五	七、八一二五
二十七日	四、七三四三七五	七、八七五
二十九日	四、六八七五	七、七八一二五
三十日	四、六八七五	七、八一二五

三十一日 四、六四二一八七五 七、七八一二五

二月一日至四月三十日間外匯成一路直瀉形勢，匯市較二月份仍見緊縮，緣二月一日謠傳天津租界內白銀已為日人攫得，致使天津匯市一再猛縮，而該地投機商因此紛向滬地猛扒，兼之本地投機者亦乘時活動，因此英匯縮至四便士四五三一二五，較隔日小一一〇九三七五；美匯緊至七元四〇六二五，較隔日縮三七五，殆至七日英匯續緊至四便士三九〇六二五，美匯亦緊至七元二八一二五。匯市既一縮再縮，至十二日匯豐沙遜竟見賤即吸，因此英美匯仍跌，雖因十四日港電保證儘量供給外匯，英匯會稍鬆旋即轉緊蓋因黃金暴漲而引起外匯買風之故，此後即一路順風徐步步緊，十七日因匯豐突拋出外匯，且加華行上海暨中西投機商如沙遜等亦先後吐出，故英美匯均略鬆，然美匯仍未出七元大關。此後仍緩行下降，因金市之不振，略影響外匯市價外，外匯呈岑寂然。

三月份及四月份兩月內匯市僅有微波而已。三月四日因報載（一）英美法等大使會集重慶（二）美總統業已批准貸華新借款美金二千萬元之故，因此外匯頭寸倍形充足而匯市略形放鬆，六日因沙遜猛結不衰，故七日又緊。九日十一日因受海外英美匯率變動之影響。十八十九兩日因港幣及投機者脫售。二十日起因歐洲和平空氣消散，故匯市又行趨下，而英美匯率本身略有變動。二十八日美金臨近二元關頭，但經投機多頭猛塞美金三十萬元，因此英匯放長，次日因金市異動，又行回軟，三十日黃金竟穿出五千四百元關。

四月份初因來札之投機商居先，香港幣居後，而日洋行活動力更形顯著，一時買過於賣，結果英金未變而美匯見小。四月九日因歐戰擴大，英法緊縮，遂造成美金緊縮，竟突入六元關，旋因買方裹足不前，是故美匯稍回，十五日因金市漲風突飛猛晉，又造成美匯之緊縮矣。二十九日之英匯放鬆，為投機拋買之故也。茲將二、三、四共三個月份之匯市錄後：

二月一日	四、四五三一二五	七、四〇六二五
二日	四、四三七七五	七、四〇六二五

法幣之回顧與前瞻

經 濟 研 究

三日	四、五	七、四六八七五
五日	四、四〇六二五	七、三一二二五
六日	四、三九〇六二五	七、二八一二五
七日	四、三九〇六二五	七、二八一二五
十二日	四、三一二五	七、一五六二五
十三日	四、二九六八七五	七、一二五
十四日	四、三一二五	七、一二五
十五日	四、一八七五	六、八七五
十六日	四、一七一八七五	六、八四三七五
十七日	四、一五六二五	六、八七五
十九日	四、二八一二五	六、九六八七五
二十日	四、一八七五	六、八七五
二十一日	四、一八七五	六、八七五
二十二日	四、一八七五	六、九〇六二五
二十三日	四、一七一八七五	六、八七五
二十四日	四、一五六二五	六、八四三七五
二十六日	四、一四〇六二五	六、八一二五
二十七日	四、一四〇六二五	六、八一二五
二十八日	四、一四〇六二五	六、八一二五

二十九日	四、一二五	六、七五
三月 一日	四、一二五	六、七一八七五
二日	四、一二五	六、七五
四日	四、一五六二五	六、八一二五
五日	四、一四〇六二五	六、七一八七五
六日	四、一四〇六二五	六、七一八七五
七日	四、一二五	六、七一八七五
八日	四、一二五	六、七五
九日	四、一四〇六二五	六、七一八七五
十一日	四、一四〇六二五	六、六八七五
十二日	四、一二五	六、五九三七五
十三日	四、一二五	六、四三七五
十四日	四、一二五	六、三四三七五
十五日	四、一二五	六、三七五
十六日	四、一二五	六、三七五
十八日	四、一四〇六二五	六、四六八七五
十九日	四、一四〇六二五	六、五
二十日	四、一二五	六、四三七五
二十一日	四、一二五	六、一四一八七五

法幣之回顧與前瞻

經 濟 研 究

二十六日	四、一二五	六、二八一二五
二十七日	四、一二五	六、一五六二五
二十八日	四、一五六二五	六、〇九三七五
二十九日	四、一四〇六二五	六、一五六二五
三十日	四、一四〇六二五	六、〇三一二五
四月 一日	四、一二五	六、〇
二日	四、一二五	六、〇六二五
三日	四、一二五	六、〇九三七五
四日	四、一二五	六、一二五
五日	四、一二五	六、一二五
六日	四、一二五	六、一五六二五
八日	四、一二五	六、一五六二五
九日	四、一二五	五、九三七五
十日	四、一二五	五、九三七五
十一日	四、一二五	六、〇
十二日	四、一二五	六、〇三一二五
十三日	四、一二五	六、〇三一二五
十五日	四、一二五	五、九六八七五
十六日	四、一二五	五、九三七五

十七日	四、一二五	五、九六八七五
十八日	四、一二五	五、九六八七五
十九日	四、一二五	六、〇
二十日	四、一二五	六、〇
二十二日	四、一二五	六、〇三一二五
二十三日	四、一二五	六、〇三一二五
二十四日	四、一二五	六、〇三一二五
二十五日	四、一二五	六、〇三一二五
二十六日	四、一二五	六、〇三一二五
二十七日	四、一二五	六、〇三一二五
二十九日	四、一四〇六二五	六、〇六二五
三十日	四、一二五	六、〇三一二五

爲明瞭英美本身匯率之變更及香港對滬拋塞外匯之關係起見，可參閱金融週報內之述評「英鎊暴落與上海匯市」一文及「今日之美元」一文；經濟叢報之「香港對上海外匯市場之勢力」論文，茲將各該篇附錄於左：

英鎊暴落與上海匯市——三月二十五日英國實施第二次外匯管理，規定特種商品運往特定國家者，必須以指定外國通貨或以英國政府公定行市所取得之英鎊償付代價，因之紐約市場之自由英鎊缺乏用途，價格下落；三月二十五日美英匯率本爲三、七二又八分之一，而二十八日竟降至三、四九又二分之一；以後因拋塞之風已過，四月一日暫時回復至三、五五又四分之三；但未幾德國進軍丹麥挪威，歐戰已入戰鬥階段，一般預料英國向中立國購買軍需品必將增加，滙兌管理或更嚴重，故紐約市上之自由英鎊又復下落，九日竟降至三、四四美元，造成近年最底紀錄

上海匯市亦受其影響，對英雖仍維持四便士九分之一之水準，而對美則由八日之六美元又三十二分之五，降至十日之五美元又十六分之十五。投機者以爲有機可乘，又復掀風作浪；而羣衆盲從，爭購美元，但不久英鎊略事回復。週末（十三日）紐約英匯已達三、五二又八分之七，上海美匯亦回長至六美元又三十二分之一，證明上海匯市之投機風波，純屬庸人自擾。

過去數月中，法幣黑市匯價無形穩定於四便士八分之一水準，依現在經濟情形而觀，非惟並無何種原因足使法幣傾跌，且因此後歐戰加劇，出口增加，外匯供給較豐，匯價反有放長可能；即令維持現在對英水準，則美匯亦不過致縮；蓋英國實力堅厚，決不致使自英鎊無限跌價也。

試就英鎊之實力而觀，吾人即可知其決非無力維持，去年八月二十七日，英國政府以爲戰事不可避免，即公布外國證券取締令，禁止所有者私相移轉，並限令其在一個月內登記，以備於必要時徵用，總計是項證券共達十一萬七千二百萬鎊，其中美國證券，即占十萬萬美元之鉅。此外英國政府爲充實其對外資金起見，更以英格蘭銀行存款之大部移入外匯平衡基金，計爲二萬六千三百萬鎊，加以平衡基金本來所有者，總額遂達六萬萬餘鎊。英國如運用此項基金，收購紐約之自由英鎊，則維持公定匯率（四〇二美元），決非難事。

然則英國何以不維持匯率，而令其傾跌，以致英鎊信用失墮，集團離散？此蓋戰時金融政策有異於平時，英國願略事犧牲英鎊之信用而換取戰時經濟之有利條件也。考英國軍需品多自其屬地及自治領採購，無須動用外匯，故匯價雖縮，並無重大影響；反之，非軍需品雖在貿易統制之下，自第三國輸入者，仍不在少；此種外匯之損失，實爲戰時經濟之大忌，惟自由英鎊下落以後，外貨價漲，消費減縮，非必要品進口隨之衰退，乃可制止此種漏卮；是以英國政府採取放任政策，置英鎊傾跌於不顧。

然英國實力之情況，既爲週知之事實，則自由英鎊之傾跌亦自有其限度；四月九日英財相西門聲明英鎊下落爲匯兌管理之結果以後，匯價立呈反撥，此即足證明限度之存在，故以爲法幣將隨英鎊無限制下落者，必將因認識不

足而自貽其禍。

今後之美元——第一次歐戰前，世界貨幣，以英鎊為最有權威。一九一八年後，美元突起，直至一八二五年，為世界唯一之標準貨幣。戰後滙市紊亂，賴美元之支持，而使世界金本位能逐漸入於穩定之局。一九二五年後，世界貨幣，雖逐漸回復金本位制度，然外強中乾，除一九二九年至一九三四年間法郎之地位，尚可與美元相抗外，即以國際貨幣元英鎊論，一九二五年至一九三一年間，破綻叢生。一九三一年後淪為紙幣管理本位。一九三四年至一九三八年間，雖形勢轉佳，但自一九三八年以還，以財政膨脹問題，而亦入於飄搖不定之秋。故近二十年來，美元實為天之驕子，而支持國際貨幣穩定局面。

美元之疲軟時期，僅為一九二九年至一九三二年夏季，而以一九三一年與一九三二年為尤甚。一九三三年秋起，因羅斯福新貨幣政策實施以來，即日漸堅挺，自一九三五年歐洲戰雲籠罩，資本逃向紐約，於是紐約市場，黃金集中，遂有一九三六年至一九三八年間之黃金封鎖政策，藉以穩定美元，而使之不入於通貨膨脹，物價增高，迫使美元下降，一九三八年至一九三九年，雖以經濟疲弱之故，黃金封鎖政策，中止運用，然美元自一九三九年以還，又以歐陸風雲之故，地位愈益佳轉。降至今日，美元之地位，與一九一八年至一九二五年間，又復相似，而為國際間唯一之標準貨幣。故論國際貨幣，從政治經濟社會各方面觀察，美元今日固立於不可動搖之地步。

近十餘年來，世界貨幣變動，以一九三一年九月英鎊貶值為起點。而以一九三三年四月美元貶值為貨幣戰爭最重要之關鍵。一九三三年夏季，倫敦世界經濟會議以後，法、比、瑞、荷之金集團成立，於是世界貨幣壁壘，入於短兵相接之際，英美貨幣。雖同為貶值者，然其匯率尚能相互釘住，每鎊四元九角至五元左右之匯率，維持達五年之久。故一九三二三年後，世界貨幣匯率之互相掙扎者，厥惟非金集團。但自一九三五年春，比利時貨幣貶值後，而金集團之防線已破。一九三六年九月底法郎貶值後，而金集團整個崩潰。繼之以一九三六年十月十三日英、美、法三國貨幣協定發生效力，而世界貨幣復入於相互協調之局。

一九三八年八月以後，英美商約告成，而鎊元匯率，另行調整。一九三七年七月至一九三九年五月，法郎匯率幾度變動。降至客歲九月以還，英法匯率，雖趨於釘住政策。然以鎊元匯率變動關係，而美元對英法各國匯率，遂又普遍變動。刻英美匯率，表面雖穩定在四元零二分五厘左右之價，但黑市方面，變動殊巨，紐約市價，近數週來，時盤旋於三元五角上下。是則美元對各國匯率，不免又有估值過高之弊。然此固無傷於美元今後之匯價政策也。

第一、三國貨幣協定之主要精神，為各國同意國際商業之相互調整，而不以匯率政策為促進輸出之主要工具。故三國貨幣協定成立後，一九三七年七月以後，法郎變動，由於消極之資金防範政策。而不由於積極之貿易政策。最近英法匯率之比例下落，而所謂不違背三國貨幣協定精神者，理由即在於是。第二、以最近美國之國內外經濟情形，貿易狀態觀之。無從事美元貶值之必要。若然，則今後之美元，不至立即採取貶值之舉歟！

香港對於上海外匯市場之勢力——在今年一二月之交，上海外匯頗長。滬上論調，多謂香港幫賣出外匯，以故上海法幣匯率，得能維持，而路透社，將此項論調，電達香港，引起香港當地深切之注意。蓋香港自歐戰起後，已經稱為限制出售外匯。倘為事前預拋之期貨外匯，陸續到期供現，則時過之後，勢必逐漸減少供給，何能源源不絕，路透社之電文結論，則謂「近數月來香港之出售外匯，對於上海法幣之匯價，頗為有利，倘港幫之供給一旦停止，而無其他來源以替代之，則上海之外匯率，勢必發見新低價」。

香港金融界，聆到上海對於港幫源源供外匯表示驚異之論調，其解釋以為香港當地之資金，並無向外逃避之事，即使有若干之逃避，其數量亦卑卑不足道。此種解釋之立場，可從事實上以證明之。蓋在歐戰爆發前後兩短時期內，早已有大量港幣向外逃避。至於今日，港埠嚴重形勢，已經大為緩和，凡持有港幣者，並有亟亟脫手之恐慌傾向，即欲逃避亦可買進英鎊，在別處市場售去，何必拘於上海一埠。迨乎現在，香港之英鎊買賣，仍在未經嚴格統制之狀態中也。

然則港幫在上海源源供外匯，究為何種原因乎。仔細考察，計有下述之三端。

(一)香港對中國之貿易，完全處於大量入超之地位，此為比較長期性質之一種原因。為欲表現其重要性起見，可以前年與去年之數字證之。民國二十七年，香港對華貿易為入超，為港幣二百五十萬元，至二十八年，一躍而為一萬萬三千三百萬元之巨額，於是港幣不得不任滙出外匯，以償付入超之值。

(二)在近數月內，頗有相當數量之黃金，從中國私運到香港。為償付金債起見，港幣不得不繼續售出外匯，以換取中國法幣。此項私運到港之黃金，永不見於正式之貿易商業報告書內，但欲探察此項流行性現象之痕跡，可從香港出口之金條統計數字，而知其梗概。民國二十八年九月至十一月之三個月內，香港出口之金條，價值三千一百萬港元。蓋港埠蕞爾一隅，焉有如許之金條源源出口不絕，豈非由中國私運來港之金條，從港再行出口之明證乎。

(三)因港埠對於外匯買賣，現雖略施限制，深恐將來有嚴加統制之可能性。於是一般投機者流，利用上海一埠為其主要之場所，售出外匯。並目前此類之投機者，在上海所做之英鎊交易，大概處於拋空之地云。

以上三項，為近數月來香港幫對於上海外匯之勢力所可能之解釋。現在既然如此，在將來究如何乎。

關於現在所有三種勢力，在將來對於中國法幣匯價之預測，香港金融界中，未能有切實之申說。不過其大致情形，第一項，香港對於中國貿易之入超地位，一日不能減少數額，逐漸消滲入超，則一日不能停止香港資金之向中國流入，而香港在滙塞供外匯類似維持中國法幣之情形，仍將持續不變。第二項，私運往港之黃金，其性質上本非一種固定之數量，是以不能視為一項可靠之因素。第三項，港幫投機者流，在上海拋空之外匯，上海匯市，現在一時固受其利，然而一遇其補空之際，恐將呈劇烈之反動。

總括香港金融界之推論，以為港幣此後在上海之塞供外匯，雖尚能持續若干時日，但其可以售出之數量，勢必逐漸減少無疑。

英鎊暴落與上海匯市一文中英鎊之暴落雖早於三月底四月初即已開始，但對法幣之關係，不可謂無，英鎊貶值對上海黑市外匯之影響證之於此次之變化，可謂大同小異。英國放棄維持英美匯率而促成美金之緊縮，英鎊之暴跌

，法幣因平準基金之關係亦向美金跌值，因此美金之緊縮較之英鎊之緊縮尤甚，此次外匯緊縮，顯係平準基金委員會之主使，因此法幣對英鎊之跌值雖甚，但美元之跌值尤甚，試以例證之：本年一月五日之英匯為四便士九六八七五，美匯為八元〇九三七五，迨至五月三日之英匯三便士二五，却等於一月五日英匯百分之六十五，而三日之美匯為四元五僅等於一月五日美匯百分之五十五，至此可一目了然矣。

今後之美元論，闡明今日之美元，大有唯我獨尊之勢，美元之凌駕英鎊，該文內曾作簡括之解說，極易明瞭，英鎊在今歐戰不利聯軍之消息下，雖有三國貨幣協定，仍有跌值可能性。美國不參戰作罷，若參戰後，必有貶值之狀態，但是，總之上海之黑市外匯，縱使外國貨幣貶值，亦決不會使之放緩也。

香港對於上海外匯市場之勢力一文中，可知上海外匯之變動，半由港幫所造成，蓋上海匯市常因投機者猛扒，絕不吐出，因之供過於求，遂行緊縮，但由港方拋棄之故，遂又放長，恢復原狀，維持平衡。港方一旦不允供給則滬市外匯必生變化，港方為利害關係，又不能不供給，因此滬市外匯，多以港方為生力軍。平準基金委員會雖設香港，但對港方以外向滬拋售，則決無關係。此次大貶值，雖有港方補救，終因杯水車薪，無濟於事。即或有之，亦僅能挽回一部分之損失，欲全復舊觀，尚須自救。

四月份之匯市搖搖欲墜，步步下降，進至五月初竟一蹶不振，二日之英匯縮至三便士三七五，美匯四元八七五，三日之市價，英匯已達去年八月十一日最緊張之局面，美匯竟打破去年九月十九日五元半之紀錄，因此謠言四起，庸人自擾，按此次突然緊縮之原因，可分析如下：（一）投機者為謀己利散播謠言，以惑人心，謂金庫券之實行在即，因此金市突然反動，曾於五日衝出七千元關，外匯因與金市連繫，故有緊縮可能，金價暴漲，比例的外匯亦暴縮。（二）謠言既起，人心忐忑，不可終止，於是競相爭購，多頭多思攫巨利，絕不吐出，於是市場供過於求，匯豐及外行俱不維持，因此黑市紊亂，外匯怎得不縮？以戢止扒進者之野心。六日起港方已有供給，但匯率並未鬆通若干，後因紐約英鎊貶值，遠東方面拋買尤甚，香港美匯動盪不定，故滬市外匯已見回漲，同時金市亦起反動，跌進

七千元大關，僅十日因德軍進攻荷比，外匯曾緊，但僅曇花一現，次日起至目前均呈回漲之中，蓋歐戰緊張香港資  
 金集滬日鉅，荷比商行存戶擠兌，皆足為外匯放鬆之因素。截至十四日止英匯為三便士七五美匯四元九六八七五，  
 較之本月匯市最緊日英匯鬆百分之十五，美匯長百分之十一，茲將五月前半旬之匯市列后：

五月二日	三，三七五	四，八七五
三日	三，二二五	四，五
四日	三，二五	四，五
六日	三，二八一二五	四，六八七五
七日	三，二一二五	四，六八七五
八日	三，三四三七五	四，六八七五
九日	三，四六八七五	四，八一二五
十日	三，四三七五	四，六二五
十一日	三，五六二五	四，七一八七五
十三日	三，五	四，八一二五
十四日	三，七五	四，九六八七五

此次變動發生後，一般人心志不可終日，有謂匯市尚須再跌，更有盲論法幣或將蹈第一次世界大戰後羅布或  
 馬克之覆轍，議論紛紛，輿論界因此可借題發揮，大放厥辭，錫論此次變值之原因及意義，最先發表者，可推申報  
 之社評，題為「外匯與法幣」，次為中美日報之社論題為「最近上海匯市變動的意義」。

申報社評透切闡明此次外匯暴跌，對法幣實絲毫無損。外匯縮，內奸外宄之投機者有以致之也。外匯縮法幣跌  
 之觀察，或謂乃平準基金之告罄，均屬謬談，可不攻自破。蓋支持法幣者，國富也，國富者，國家之資源也，我國

既擁有無盡寶藏，當可高枕無憂，維持上海黑匯，無異齊盜以糧，誠非空言，蓋政府對上海權力，有鞭長莫及之苦，若維持黑市，則平準基金，將竭其所有，對國家經濟既無益必有害。結尾處云及外匯之縮，受其損者，非但居滬之人民，因高物價之壓迫，即外商亦蒙其害，蓋舶來品勢將因價昂而無人問津也。

中美日報之社評，暢論此次變動之意義及原因，其原因近似申報之論，而對變值意義之闡說，簡切明順，言乎其質，蓋申報所述內奸者，乃吾國之投機商，外究者，乃外人之投機家也。投機者之伎倆，為擾亂市面，紊亂人心，乘機牟不義之利，對國家雖無大損，却有小害，至於外究則為外人所造成者，俱蓋有特別步驟之計劃也。欲鞏固其國內之經濟泉源，以法幣換得中國外準備金，因此提高匯率使其得不償失；上海之畸形繁榮，直接予資產階級以購舶來品而耗基金，或因易圖利，遂使內地資金大量流滬，而減弱內地經濟建設實力，職是之故，予上海一地法幣以貶值而掣之，可謂適當處置。

綜上各論所述，此次匯市之大變動，半由自己所造成，由於投機者之打賭，競買，競賣，於是一波三折匯市顛覆不定，欲謀匯市之穩定，首須取締投機者之不法行為；無正當職業而擁有大量遊資者，為國家着想，當投資內地，開發新中國，加強經濟力量，待他日建設大業完成後，此輩之功勞若何？固然投機僥倖者之利過於本，但有傾家蕩產失敗之險事，與其冒風遇險，兢兢不可終日，何不投資坐享其益，此其一。又外匯奇縮，舶來品價格風漲，有數倍，有竟十餘倍，須用外國原料之貨品，亦宣告漲價，但純由國家原料及國人所製成之國貨，亦要漲價，禍中原由令人難測，如謂欲羨外貨，莫如謂乘火打劫。因此，滬市平民階級，已感民不聊生之苦痛，欲善其後，惟有捨此就彼一途，彼者內地也；蓋今之滬市咸目之為世外桃源，政府權不能及，欲維持上海黑市，即有損國力；不維持之，上海半淪陷區也，亦非不可，且能間接破壞對方經濟攻勢，此策實為上策。國家興亡，匹夫有責，往內地者，盡國民之本份也，此其二。少購洋貨多購國貨，不耗外匯基金，提倡國貨出產，為愛國之標準步驟也，此其三。

#### 第四章 內匯管理及其動態

國內匯兌，在廢兩改元以前，各地銀兩成色不一。行市計算，極其複雜，內匯利潤，遠在存放業務之上。自民國二十二年廢兩改元，二十四年法幣制度先後改革以來，幣制由紊亂而漸趨統一；內匯調撥，大為便利；惟銀行匯兌收益，已不若昔之優厚；如中交三行於法幣推行之始；規定匯款手續費，本省每千元五角，隔省每千元一元；為數甚微。一般商業銀行，亦大半以此為計費之標準。

八一三滬戰發生後，財部頒佈安定金融辦法，對於銀行提存，加以限制；嗣於廿七年三月十四日，復統制外匯；所惜於內匯一項，未早加管理。而事實上華北西南及其他各埠之匯款至滬者，絡繹不絕；其由滬匯出者，寥寥無幾，推原其故，大率由於（一）資金之逃避；（二）貿易差額關係；（三）存款之移轉；致上海各華商銀行，莫不形成滙入超過匯出之現象。日積月累，導致內匯頭寸，難以平衡；不得不由內地匯款行酌加限制；並提高滙率；同時上海一般商業銀行對於內地匯款，亦有貼出匯費，以資吸收上海頭寸者。各方因滙滬之不易，乃用種種方法，以圖達到目的，其方法：

- （一）匯款人因匯款地限制大數，乃設法化整為零，陸續匯出。
- （二）匯款人因甲地與乙地之限度關係，不能多匯，乃由甲地先匯內地，再由內地轉匯乙地。
- （三）上海收款人自行在滬登記覓內地用款，貼出匯費。

此上所述，滬埠內匯，因戰事而發生申匯求過於供之現象；匯費亦因戰事而大為增加，其結果致內地物價亦連帶上漲；甚至影響資金之內移。故當局先有限制匯款及攜款至淪陷區域之辦法；又有便利內匯辦法之規定，以資調劑。並於去秋在四行聯合辦事總處組織國內匯兌管理委員會，以事防止資本之逃避；並藉以調整國內資金之移動。故吾國之內匯市場，至是亦已進入統制時期矣。茲將一年來關於西南華北匯入匯出款項之概況，及便利內匯辦法之

內容，約竣於后，其他姑且從略。

匯入西南 西南各埠如渝滇桂筑，對於申匯匯水，向極高昂，其原因由於貿易關係者半，而由於省幣之不統一者亦半。自戰事發生以後，西南已為法幣勢力所籠罩，匯水理應稍事回落，而事實上反而有漲無跌者，良以國都西遷，人口激增，西南一切貨物，必須仰給滬滬；其出口貨，除一部分為政府統制外，普通土產出口，為數有限，且以申匯極度高昂。其中需要匯者，就金額而論，以商號為大宗，一部分銀行，為限制資金流入口岸，避免資金逃避起見，對於申匯，除特准者外，規定極少數之額度，得交付法幣，其餘一律限交匯票，並增加匯費；即隨省匯款手續費，原為每千元一元，自上年十月間改為滬交匯票每千元十元，滬交法幣每千元四十元，（每戶以一百元為限）；本年十一月間，復增為匯票每千元五十元，（每戶以二百元為限），法幣每千元一百元。（每戶以一百元為限），當財政部馬電二次限制提存之初，西南申匯，無形停滯。近方稍可溝通。至一般商業銀行，對於申匯，恆視其自身之頭寸及利潤之如何，以為承做之標準，其匯價上落甚大。以昆明論，該處七月間申交法幣，每百元需費六十元之鉅，近因滬市匯票貼現，已由二百餘元降至四五十元，匯價亦逐漸回小，最近每百元僅需二十餘元。茲將滇渝兩埠半年來之申匯價，列表附后，（此項匯價，係向滇渝兩埠轉機搜集而來，容有謬誤之處，至由滬匯往滇渝之匯價，上海並無公開行市，大致各商業銀行參照此項匯價，自行酌量增捐辦理。）

昆明

滬交法幣一百元滇收法幣行市 滬交匯票一百元滇收法幣行市

年	月	最	高	最	低	最	高	最	低
二十八年	六月	一一九	〇〇	一一六	五〇	一一二	〇〇	一一〇	八〇
	七月	一六〇	〇〇	一三八	〇〇	一四〇	〇〇	一二六	〇〇
	八月	一五五	〇〇	一三八	〇〇	一三二	〇〇	一一九	〇〇

九月	一四二・〇〇	一二五・〇〇	一一一・〇〇	一一四・〇〇
十月	一三三・五〇	一二七・〇〇	一二五・〇〇	一一六・〇〇
十一月	一二六・五〇	一二二・〇〇	一一一・〇〇	一一八・五〇

(附註)六月三十日匯劃最高行市爲一二一元是日法幣行市未開出

重慶

滬交法幣一百元滄收法幣行市 滬交匯劃一百元滄收法幣行市

年	月	最	高	最	低	最	高	最	低
二十八年	六月	一三〇・〇〇			一一八・〇〇				一一九・二〇
	七月				一一三・五〇				一一七・〇〇
	八月				一二四・〇〇				一一五・六〇
	九月	一三八・五〇			一二八・〇〇				一二〇・〇〇
	十月				一二二・〇〇				一二〇・〇〇
	十一月	一二六・二〇			一二二・〇〇				一二〇・〇〇

匯入裏波 滬杭甬鐵路終點甯波，爲浙東商賈雲集之地，輸出入之樞紐，甯波與上海，於貿易上可稱手足不可

分，因此金融關係亦甚密切。溯自開戰後鎮海口數度自動封鎖，旋即開放，甯波對滬匯價，日新月異，二十八年首二月之匯滬款須貼水一元至四元，每戶以一千元爲限，三月份每戶僅限三百元；四月下旬至七月下旬因甯地迭遭轟炸商業衰弱，市况蕭條，申匯幾無人問津；八月份以局勢稍定加以甌江封鎖，浙東商賈在甯雲集，申匯須要轉股，故每百元須貼水十二元；九月份因銀行限匯甚嚴，一般需要申匯者轉向錢莊套匯，故最高匯水爲二十一元，十月十一月兩月份甯市好轉八九元；至十二月份，因在甯大部客商均東裝返籍市况轉趨沉靜，因此申匯穩定。茲將該表附

左：

甯波

年 月

匯甯交法幣一百元滬收法幣行市

二十八年一·二月份

一〇一·〇〇至一〇四·〇〇

三月份

一〇六·〇〇

四月下旬至七月下旬

未開

八月份

一一二·〇〇

九月份

一一一·〇〇

十月份

一〇八或九·〇〇

十一月份

平匯

十二月份

一〇五·〇〇

匯入天津 自華北淪陷，津埠陸續匯款至滬，數不在少。其中固有由於貿易及調接關係者，但大部分恐非屬於資金逃避，即屬於銀號投機，津市法幣匯價，除上年九月至十二月間，曾一度較滬法幣為昂外，通常均係津賤滬貴。本年三月，津地實行禁止法幣行使，而津款匯滬，不論交付匯劃，抑交付法幣，益源源而來，商業銀行號間之申匯匯價，亦有漲無跌，一部分銀行為維持法幣在華北之信用起見，仍維持隔省每千元一元之匯率，並在滬交付法幣，於是門庭若市，應接不暇，不得已初限每日百筆，每戶三千，繼限每日百筆，每筆三百。銀號及投機者，以此項匯率，與市價相差遠甚，不論限額之多寡，紛紛化名設法交匯，影響滬市金融匪淺。嗣於八月間規定津款匯往西南，不加限制，但事實上西南申匯匯價高昂，易匯入而不易滬出，是以絕鮮匯往，仍均滬滬。迨八月下旬，津市發生大水，同時封鎖租界問題，益為嚴重，致市面停頓，匯價始漸回降。統計一年來津市申交法幣，最高每百元津收一

百四十元，最低九十六元，申交匯劃最高每百元津收「聯鈔」一百二十七元，最低八十三元。附表如左：（此項天津申匯行市，係向津埠搜檢而來，容有謬誤之處，至上海匯津匯價並無公開行市）。

年	月	滬交法幣一百元津收法幣行市		滬交匯劃一百元津收「聯鈔」行市	
		最	高	最	低
二十八年一月		一〇二・〇〇	九六・〇〇	九九・一五	九四・二〇
二月		一〇二・〇〇	一〇一・〇〇	一〇〇・九五	九八・一五
三月		一〇七・〇〇	一〇二・二五	一〇七・四〇	九九・二〇
四月		一〇四・五〇	九七・〇〇	一二三・五〇	一〇四・七〇
五月		一〇四・七〇	一〇〇・〇〇	一二七・〇〇	一一四・八〇
六月		一一七・〇〇	一〇四・〇〇	一二二・〇〇	一一〇・五〇
七月		一四〇・〇〇	一一八・〇〇	一二七・〇〇	一〇一・〇〇
八月		一三〇・〇〇	一一九・〇〇	一一〇・〇〇	九三・〇〇
九月		一二三・〇〇	一一七・五〇	九七・〇〇	八三・〇〇
十月		一二四・五〇	一〇一・〇〇	九七・四〇	八八・〇〇
十一月		一一八・〇〇	一〇〇・〇〇	一〇〇・〇〇	九一・二〇
十二月		一一六・〇〇	一〇六・〇〇	一〇一・〇〇	九四・九〇

匯入漢口 漢口自陷落後，形似天津，對滬仍未斷絕關係，一如往昔滬交法幣百元，漢口最多可得一一五元最少僅九三元二角，至滙劃最多可收一〇四元最少九三元二角，其匯風之盛較之天津遜色多多，可一目了然。茲將該匯兌表錄后：

漢口

滙交法幣一百元漢口收法幣行市 滙交匯劃一百元漢收法幣行市

年	月	最	高	最	低	最	高	最	低
二十八年一月至五月	無	市	無	市	無	市	無	市	無
六月份	一一八・〇〇		一一六・〇〇		一〇四・〇〇		一〇三・〇〇		
七月份	一一五・〇〇		一〇八・〇〇		無		一〇三・〇〇		
八月份	一〇六・〇〇		平		無		無		
九月份	一〇二・〇〇		九五・三〇		無		無		
十月份	九四・六〇		九三・二〇		無		無		
十一月份	一〇〇・五〇		九八・二〇		無		無		
十二月份	一〇二・四〇		一〇〇・二〇		無		無		

匯出與馬電 銀行匯款，按照安定金融辦法之規定，本應以法幣收付。自戰事西移以後，一部份銀行，為頭寸關係，並為防止資金逃避起見，乃對於滙入之款，以言付滙劃為原則，至自滙匯出之匯款，仍限收法幣，並按原訂本省五角，隔省一元，收取手續費，迨去年六月財部馬電限制二次提存，規定八一三以後之新存款，每星期以支付五百元為限，逾限得一次支付滙劃，或匯往內地，且事實上西南申滙滙價高昂，如在申交付滙劃，滙往西南，收取法幣。在銀行尚非無利可圖，且以一部分銀行，為吸收頭寸並獎勵資金流入內地起見，即於此時起准以滙劃免收滙往西南，一般商業銀行，非特可以滙劃交匯，並得參照西南滙價，貼出相當滙費，惟隨津之款，除銀號間有滙收滙劃，津交「聯鈔」者外，普通仍以滙收法幣，津交法幣為原則。

匯出與津魯漢券 去年七月下旬，滬市忽發現大宗中交兩行華北地名券，以天津法幣匯價，與滬市相較，所差甚鉅，每華北地名券一元，如按市折算，僅合滬幣七折左右，顯係設法購滬，以備套購外匯之用，中交兩行，爲防止擾亂金融起見，經呈准總處，規定津魯漢券來兌者，一律以原發行地或以重慶付款之即期滙票付給，不取匯費；又爲便利持票人向內地採辦土貨起見，並得酌量免收收匯內地，此項辦法實行後，奸人無所施其技，持券人大致以匯往津魯漢當地者爲多，因如該處土產登場，由滬匯往之款，頗有需要，最近津市匯價漸平，而市上津魯漢之地名券，亦一掃而空，不易見到矣。

管理內匯 財政部爲防止資金逃避起見，不得不嚴格限制購買外匯，及任意將法幣攜赴淪陷區域。並限制向淪陷區域匯款。自前年十月份起，中交農四行規定，凡自重慶匯往上海之向在滬解交匯割者，每百元取手續費一角，運送費九角，每人每次不得超過五百元；在滬解交法幣者，每百元取手續費一角，運送費三元九角，每人每次，不得超過一百元，每天並定有一總限額，額滿則須次日續匯。即對於同業，亦不允逾額通融。于是，重慶滬往省外匯兌，大受限制。匯出款項，完全須領出口貿易數額調抵。廿八年秋，四行聯合總處又奉令組織「內匯審核處」，並公佈「便利內匯辦法」，以資統制國內匯兌業務，防止內地資金之外逃。尤其對於匯往淪陷區域，特別是上海等各地者，咸將限於只能購買日用必需品之用途。且在滙款前，應先向該處申請，並呈示買賣商行之證明書，始得認可。茲將該項辦法及內匯審核處暫行規程與各種申請文件，錄后以供參考。

(1) 由口岸匯內地者免費，

(2) 內地與內地間，照部定匯率通匯。(如由渝匯豫浙贛閩，每千元共收十五元，由渝滇鄂湘桂黔陝陝及甯夏青海，每千元共收五元)。

(3) 由內地口岸者，限於部定日用必需品之類，並須經四行內匯審核處之審核，其手續係內地商人向口岸進貨者，於定單寄出之前，先擬擬運貨品向四行申請內運貨價准匯單，四行如核准發給此項准匯單後，即通知

口岸四行登記，口岸貨商人，收到內地定貨商之定貨單，在起運之前，先檢同發票，申請當地四行查明，如確經內地四行通知已發給准匯單者，由口岸四行給予起運證明書，貨至到達地，進口商檢同發票及起運證明書並貨款准匯單，申請當地四行查核，如無誤，再由四行比例撥匯。（其匯費如匯上海，匯劃每千元五十元，法幣一百元）。

此項辦法，雖手續繁重，但於正當辦貨需要匯款之商人，可不致因匯兌之不便，而影響必需品之採辦，後方物價，或可不再上漲，惟上海方面，因馬電之後，解款緊縮，且以此法尚未實行。茲附內匯審核規程及申請內匯貨價統系圖暨應用單式於后。

(1) 內匯審核處暫行規程

第一條 各地四行聯合辦事分處或未設分處僅有一行或一行以上者，為便利審核內匯起見，分別設置內匯審核處。

第二條 內匯審核處採委員制，由各地四行聯合辦事分處代表為委員組織之，其無分處地方，由一行或二行以上之副經理或辦事處主任及營業會計主管員為委員組織之。

第三條 內匯審核處設主任委員一人，由委員中推選之。

第四條 內匯審核處所需辦事人員及貨品檢驗員等，得向四行聯合辦事分處或參加組織之行處原有職員中調用或另行添用之。

第五條 內匯審核處審核內匯案件，悉依照便利內匯暫行辦法辦理。

第六條 關於審核檢驗事宜，認為有請財政部派員參加之必要時，得陳報總處核轉施行。

第七條 內匯審核處對於工商廠號請求由內地匯款至口岸數在一萬元以上者，應核明簽請四行聯合辦事總處主任核准，以昭慎重。

第八條 內匯審核處對於請求匯款，除依照規定辦法申核外，仍得根據實際頭寸，將請匯數目的減分次或延緩之。

第九條 內匯審核處對於申請案件，應由主任委員隨時召集審核，並於每旬編造核准內匯案件報告表，送請四行聯合辦事總處備查。

第十條 本規程由四行聯合辦事總處議決，送請財政部核定施行，修改時亦同。

至口岸與內地之劃分，原經規定；

(一)口岸 為上海，香港，九龍，雷波，溫州，福州，泉州，廣州灣，赤坎，龍州，鼓浪嶼，汕頭，南甯等十五處。

(二)內地 除口岸及淪陷區外，均稱為內地。

以上辦法，手續雖較繁重，但於內地正當匯款辦貨之商人，不無便利，且可不致因匯兌之困難，而影響貨物之採辦，後方物價或可不再上漲；惟上海方面，因馬電之後，解款緊縮，是以實行尙有待也。

京滬杭線郵局匯額及匯率表

	南京	常州	無錫	蘇州	杭州
每人匯額	五〇〇	三〇〇	三,〇〇〇	三,〇〇〇	二〇〇
每百元匯率	二·五%	三%	三,七五%	三%	三%

至銀號係屬新組織，其匯額較大，聞蘇州已有銀號五家，不久將續設一家。此種銀號，以辦理蘇滬匯兌為主要業務，匯款總額，每家每月約各佔五六十萬至百餘萬之譜，匯費較郵局為廉，每千元一元至三元。大率蘇地米商綢商等，自蘇將米綢等運滬銷售，其所得之款，即託銀號匯蘇。又如由滬蘇銷售之煤油香烟及洋貨等，其所售之款，亦即委託銀號匯滬。無錫一地，現有銀號六家，不久尙有新銀號三家創設。因當地絲蠶等價值高昂，是以匯兌交易

經 濟 研 究  
較諸蘇州，有過之無不及。

中華民國二十九年十月出版

翻印必究

法幣之回顧與前瞻

定價國幣伍元

(外埠酌加郵費滙費)

編者 錢承緒

發行者 中國經濟研究會

上海姚主教路一一六號

印刷者 民益書局

831512

(3)