

金 融 導 報

略和拾五年九月拾日

版出日十三月四年九

期四第



資 料

目 次

- 論 著
- 戰時英國之通貨與銀行.....沈麟玉
 - 中國戰時統制外匯之進展.....盛慕傑
 - 日本戰時金融的危機.....孫禮榆
 - 日圓連繫美元之前因與後果.....夷
 - 論縣銀行制度.....唐慶永
 - 譯 述
 - 英國戰時經濟能力之動員.....佇治譯
 - 新書介紹
 - Leonard Waight. the History and Mechanism of
The Exchange Equalization Account.....西林
 - 張魏合著「外股提要」.....亦朋
 - 銀行介紹
 - 四行儲蓄會
 - 法規彙誌
 - 國民政府制定縣銀行法
財部頒佈便利內匯辦法
 - 經濟統計圖表
 - 國內經濟統計
 - 國際經濟統計

印 編 會 學 行 銀

NATIONAL CENTRAL LIBRARY
CHINA

上海市銀行業同業公會會員銀行

中國銀行

資本實收四千萬
元
分支行處遍設各地
辦理一切銀行業務
手續便利服務週到

新華信託儲蓄銀行是國內

歷史最悠久的儲蓄銀行

總行上海江西路三六一號

上海辦事處

第一：安靜寺電車站對面

第二：暫在第四辦事處辦公

第三：安靜寺戈登路口

第四：霞飛路華龍路口

浙江興業銀行

前清光緒三十三年創設

辦理銀行信託儲蓄業務

以顧客之利益爲前提

各項章程 承索即奉

金融導報目次

第二卷 第四期
民國廿九年四月三十日出版

論著

- 戰時英國之通貨與銀行……………沈麟玉(一)
- 中國戰時統制外匯之進展……………盛慕傑(一一)
- 日本戰時金融的危機……………孫禮榆(一九)
- 日圓連繫美元之前因與後果……………夷(二五)
- 論縣銀行制度……………唐慶永(二九)

譯述

- 英國戰時經濟之動員……………佇治譯(三一)

書報介紹

- Leonard Waight: The History Mechanism of The Exchange Equalization Account……………西林(三五)
- 張魏合著『外股提要』……………亦朋(三六)

銀行介紹

- 四行儲蓄會……………(三九)

法規彙誌

- 國民政府制定縣銀行法……………(四〇)
- 財部頒佈便利內匯辦法……………(四一)

經濟統計圖表

- 國內經濟統計……………(四三)
- 國際經濟統計……………(四四)

中美日報

言論：公正忠實
消息：迅速準確

副刊：精警透闢
週刊：內容豐富

社址 上海愛多亞路一六〇號
電話 一六八〇〇轉各接部
電報掛號 九七七七八

 論

戰時英國之通貨與銀行

沈麟玉

一 英鎊與美元之競爭

一九一四年前，倫敦為世界金融之中心，英鎊執國際匯兌之牛耳。說者謂英吉利不僅能轉移國際政治局勢，且有控制國際金融實力，洵非虛言。迨歐戰爆發。情形突變。一九一四年八月至一九一七年四月之間，美國處於中立國之地位，利用良好時機，盡量輸送糧食與軍械，以供協約國之急需。嗣後美國政府鑒於歐洲戰局之不利於英法，迭經協約國之催促，遂毅然參加歐戰，以擁護民主主義，而保障世界和平，卒以生力軍之雄姿，擊敗德意志鐵血主義，而阻撓其稱雄歐洲之野心。一九一八年十一月十一日歐戰和約簽訂後，美國輒以協助英法，殺敗德奧，而獲得最後勝利為自滿自誇之宣傳。實則美國所獲之最後勝利乃經濟金融之勝利，其競爭之對象實為英而非德也。

何以言之歐戰期間，美國不論處於中立國之地位，或站在參戰國之立場，對於協約國糧食之供給，軍械之接濟，以及鉅額款項之貸放，始終一本互助精神，源源輸將，未嘗停頓。直至歐戰

告終，美國已將歷年宿債如數清償。且其國際金融地位亦由債務國一躍而為債權國。雖云美國參加歐戰死傷頗多，損失奇重，且戰債問題延交付付，迄今尚未解決，然今日美國之國際金融地位，寧非參加歐戰之後果耶。否則債務國與債權國之間，距離甚遠，苟非歐戰爆發與參加戰爭，我恐彼時美國之經濟實力，尚無跳越此長距離之技能，且恐英國亦未必願見美國佔據國際金融之優勢，而逐漸步入領袖之地位也。簡言之，美國今日之國際金融勢力，決非素稱領袖之英國所能夢想或逆料者也。就事實而言，自歐戰結束後，美國經濟始臻發達之階段。最近二十年來，美元與英鎊均為國際貿易之標準貨幣，紐約與倫敦同稱國際金融之主要市場，雙方實力雄厚，彼此競爭劇烈，一九二九年十月紐約證券市場風潮發生，世界經濟危機隨之而起，十餘年來，主要國家爭相放棄金本位制，貶低貨幣價值，管理國際匯兌，統制對外貿易，國際經濟戰爭嚴重，實屬罕見。加以各國政府或計劃侵略，或企圖自衛，莫不積極備戰，擴張海陸空軍，購儲糧食原料，趕造軍械藥彈，近年來已成司空見慣之國際新聞。終至亞歐兩洲戰事

先後爆發，全球人類又遭空前浩劫。此固由於各國政治衝突所釀成，抑亦國際經濟戰爭尖銳化之結果也。

去年九月初歐洲戰事發生之時，英美法三國會於事前簽訂貨幣協定，互相維持原有比價，以求國際匯兌之穩定。在國際貿易方面，英鎊與美元勢均力敵，在現金準備方面美與英法亦不相上下。但一旦戰爭爆發，此種三角均勢恐將失去重心。所希望者英法三國貨幣協定，仍能繼續有效，更盼中立的美國，竭力維持該項協定之互助規定耳。但此希望在英鎊美元競爭勢力之下事實上萬能實現。去年九月初英國正式對德宣戰之時，果已公告英法三國貨幣協定之暫行停止矣。

不寧惟是，英國政府當局復於去年九月十四日強將對美官定比價自四·〇四美元降低至四·〇三美元。事前英格蘭銀行又將銀行率（按即重貼現率）於八月二十四日自二釐提高至四釐。對於此類戰時金融措施，英國經濟專家安吉希氏（Paul E. Hing）曾已撰文嚴加批評。（譯文見財政評論第三卷第一期第一三三至一三五頁）認為前者足引起英鎊逃避與英匯跌價，後者造成凍結證券市場，阻礙銀行業務，減退貿易，加重失業以及提高政府發行國庫券與銀行資助軍需品之成本等，不良結果。職是之故，英格蘭銀行當局初為預防資金逃避起見，確曾一度提高其銀行率，但自英法宣戰後又將銀行率逐漸降低，恢復戰前之水準。茲錄該行銀行率之重要變動如左，以資參攷。

（統計數字見 Federal Reserve Bulletin, January, 1940, P. 72）

年	月	日	銀行率
一九三六	六	三十	二%

一九三九	八	廿四	四%
九	廿八	三%	
十	廿六	二%	
十二	廿八	二%	

（按一九三九年十二月廿八日公佈之銀行率，至今並無變動。）

雖然，此次歐戰爆發後，英國外匯已受重大打擊。自英國政府聲明英法三國貨幣協定暫行停止後，外匯平準基金委員會似亦暫時放棄其維持英鎊對外匯價之責任。八月廿四日蘇德互不侵犯條約簽訂之時，英鎊對美元為四·六八一二美元，次日即見驟跌至四·四八美元，自此英鎊逐漸下沈，至九月五日英鎊對美元則為四·〇二美元。歐戰爆發之後，英國外匯平準基金委員會又出而竭力維持，故直至去年年底，英鎊始終釘住美元於四·〇二美元之新水準，自本年開始，英鎊稍見堅挺，三個月來站定於四·〇二五美元。但從那方面觀之，美元對英鎊之比價波動頗為重大，是足反映英鎊已受戰時影響，而見疲軟也。去年八月二十四日紐約對倫敦之行市為四·六八一二五美元，次日忽然跌至四·四九二五美元。八月三十一日為四·三九美元，九月一日為四·二五七五美元。英法宣戰後，英鎊更見疲弱。九月十八日英鎊跌至三·八二美元，九月二十七日英鎊果曾一度升至四·〇二二五美元，十月九日為四·〇四美元。但從此英鎊又見下沈，跌進四元之關，一蹶不振矣。最近五個月內，英鎊始終盤旋於三·九五美元左右。三月十三日紐約對倫敦之匯價又創七年來之新紀錄，是日英鎊開盤為三·七二五美元，收盤為三·七七美元，最高為

三·七七美元，最低為三·七一美元，三月二十九日英鎊又跌至三·五二又八分之五之新低價云。茲錄去秋歐戰風雲突起後，英鎊對美元與美元對英鎊匯價之移動於左

(乙) 紐約對倫敦匯價 (單位美元)

(甲) 倫敦對紐約匯價 (單位美元)			(乙) 紐約對倫敦匯價 (單位美元)		
月	日	匯價	月	日	匯價
1939					
8	24	4.6812	8	24	$4.68\frac{1}{8}$
8	25	4.48	8	25	$4.49\frac{1}{4}$
9	2	4.19	9	1	$4.25\frac{3}{4}$
9	5	4.02	9	8	$4.05\frac{5}{8}$
9	16	4.02	9	18	3.82
10	7	4.02	10	9	4.04
10	21	4.02	10	23	$4.01\frac{3}{8}$
11	4	4.02	11	6	3.94
11	25	4.02	11	27	$3.92\frac{1}{2}$
12	2	4.02	12	4	$3.89\frac{7}{8}$
12	16	4.02	12	18	3.95
1940					
1	6	4.025	1	15	$3.97\frac{5}{8}$
1	20	4.025	1	29	$3.99\frac{7}{8}$
2	3	4.025	2	5	$3.98\frac{7}{8}$
2	17	4.025			
3	2	4.025			
3	9	4.025			
9	16	4.025			

4	2	19	3.95 $\frac{1}{4}$
	3	4	3.91 $\frac{1}{4}$
	3	11	3.86
	3	13	3.77
	3	25	3.66 $\frac{3}{8}$
	3	28	3.52 $\frac{5}{8}$

(以上諸計數均按倫敦匯率)

觀乎上表，可知英法對德宣戰後，紐約金融市場復佔領袖之地位。美元對英鎊之堅強即英鎊對美元之疲弱，已成鐵一般之事實，無可諱言。英國外匯平準基金委員會縱能設法維持其四，〇二或四。〇四美元之水準，較之戰前四，六八一二五美元之高峯，則已突然壓低〇。六四一二五美元。目前英鎊集團之貨幣對美元均現下降之趨勢。即如港幣對美元，最近亦由二四。二五美分跌至二二。七五美分。今後英鎊即不再跌而可漸趨穩定，惟在戰爭期間未必能見好轉，若欲恢復戰前水準，更非易事。行見美元又將重演標準外匯之角色，暫取英鎊而代之。至於此次歐戰結束後，英鎊對美元匯價之調整，必多一番交涉。政治領袖及經濟專家，均將熱烈參加討價還價，各爭利益，結果如何，未可預卜。甚或擴大問題，由主要國家召開世界經濟會議，磋商戰後經濟復興方案，議決各國經濟合作辦法，亦情理中事也。

一 戰時通貨之今昔

凡戰爭爆發之時，國內各種法定通貨，不論紙幣，銀幣，銅幣，必須增加流通數量，以應付非常之需要，例如動員的軍隊，出征人的家屬，兵工廠的工人，以及其他戰時服役人等，均須給付現款，為數頗鉅。自去年九月一日英法對德宣戰之後，英國國內通貨所受影響，不若一九一四年八月四日歐戰爆發後之嚴重。良以上次歐戰之經驗，歷歷在目，鑒於前車之顛覆，英國當局現已妥善籌措，以防再蹈覆轍之損失。此番英國通貨數量充實，足敷戰時一切需要，且無黃金外流與通貨膨脹之惡劣現象，金融依舊穩定，經濟依舊健全，乃不幸中之大幸。

回憶一九一四年時，英國尚未放棄金本位，金質貨幣到處流通，當時通行紙幣之單位俱在五鎊以上，故其受授範圍祇限於中上階級，而一般民衆則都使用單位較低之金屬貨幣。歐戰爆發之前夕，英國政府指令各銀行集中大量黃金，其大部份用以償付外國寄存餘款。同時為保持發行現金準備，與便利增加發行流通數量起見，英國政府決意發行通貨券，(Currency notes) 計分壹英鎊與拾先令兩種。此項新券曾於一九一四年八月七日發行，同時英國各銀行休業四日(八月三日至七日)後，亦已照常營業矣。查新通貨券之發行，事出倉猝，式樣與印刷俱覺異常粗劣，否則大量新券勢難於短時間流通市面。此項新通貨券印有半便士郵片所印英王喬治五世之肖像，所用紙張亦與郵票紙質相仿。壹英鎊券為白地黑樣，拾先令券則為白地紅樣，均由當時財政部秘書長白拉特布萊助爵 Lord(Sir John) Bradbury 簽名發行。不久此種原世式的通貨券即經收回，而以品質較好之新券代之。一九一四年十月廿三日英政府發行壹英鎊之通貨券，一九一五年一

月廿一日又發給先令之通貨券兩種，新券花紋仍用黑，紅兩色印製。嗣後英政府又發行花紋精細、式樣新穎之彩色通貨券，計有一九一七年二月一日添發之壹英鎊券，及一九一八年十一月二日添發之拾先令券兩種故第一次歐戰期間英政府共發三批通貨券，一如上述。一九二八年政府將所發通貨券，悉數劃歸英格蘭銀行接收，併入該行之發行總額。當時此項通貨券之流通數量三批合計陸拾萬英鎊，為數殊堪驚人。查一九一四年英政府發行之通貨券並非空前之舉。遠在百年前，英格蘭銀行即已發行壹英鎊券，自一八二六年後該行始令停止發行。然時至今日，百年前發行之壹英鎊券尚見陸續流入英格蘭銀行。凡持券請求兌換者，該行仍十足償付之。此外歐戰之初，英政府曾趕印大批伍先令之通貨券，以備一時之急需。第一批之券印有白拉特布萊助爵之簽名，一九一九年助爵退休時曾經悉數銷燬。第二批之券則印有新任財政部秘書長費許爾爵士 Sir N. F. Warren Fisher 之簽名。歐戰和約簽訂後，此項伍先令通貨券，初尚存在，日後即被燬滅。故伍先令之通貨券確經兩度印就，但事實上從未正式發行也。

一九三九時，英國通貨情形大不相同。英格蘭銀行之發行數量，足以應付一切戰時之需要，毫無匱乏之虞。最近二十五年來，英國貨幣歷史屢開重要之新紀元，紙幣發行之法規亦多修正改訂。目前英格蘭銀行對其所發鈔券無須保存十足現金準備，且可不留黃金準備，發行數萬萬英鎊之鈔券。去年末季中，英國銀行界尚無提取存款之風潮。惟為預防空襲起見，都市民衆疏散鄉間，老幼孀孀離家他徙，銀行存戶往往多提現款，以備不時之需，但不足視為人心恐慌時之提存風潮也。按平時鈔券流通數量，於

每年八月底暑假後即有下降之趨勢，而去年八月廿三日至九月十三日期間，發行流通數量反自伍萬零壹千萬鎊上升至伍萬伍千叁百萬鎊，三星期內計有肆千伍百萬鎊之增加，此後略見減少。至去年年底，英國發行流通總額約為伍萬伍千貳百萬鎊左右。

關於貨幣之鑄造。一九三九年之情形亦較一九一四年為美滿。英國皇家造幣廠 (Royal mint) 前曾加工趕鑄金屬貨幣，以應一般工業及軍需工業之需要，第一次歐戰前五年 (一九〇九至一九一三)，皇家造幣廠增鑄銀幣約叁百伍拾萬英鎊，銅幣約壹百萬英鎊。但在最近五年間 (一九三四至一九三八)，銀幣鑄造則已加增柒百萬英鎊。銅幣添造陸萬萬枚，計重四千噸，約值貳百萬英鎊，故目前英國國內金屬貨幣之供給頗稱充足。即上次歐戰後初年物價奇高，籌碼短少之時，貨幣流通數量亦不及目前之多。

雖然，去秋戰事發生後英國國內通貨仍感供不應求，病在分配之不均耳。軍事上之通貨需要固屬意料中事，而疏散民衆時之通貨需要，實有出人意外之處。蓋疏散民衆不僅限於老幼孀孀，公私機關之職員亦都奉命避居鄉村。但鄉村之區地少人稀，向無鉅額通貨之需要。今則避難民衆湧入鄉村，人口驟然增加，通貨自感不敷。國內較大銀行即須輸送現款至各鄉村之分行，以便調劑當地通貨，頓覺手忙腳亂，窮於應付。平時貨幣之流通久有固定常軌與公開慣例，銀行家僅須隨時隨地調劑貨幣之流通均衡通幣之供求。去年九月初，通貨需要急於星火，一時調劑非易，加以鐵路忙於運兵，無暇顧及運款。迨娛樂場所重行開業，交通路線恢復常態，通貨之來源及運輸，始有把握，而各鄉村供不應求

之困難，亦漸解除。

當時為救濟各地籌碼恐慌起見，英政府特准郵政匯票暫時改作法幣，按郵政匯票發行面值雖以貳拾壹先令為限，然非常時期通貨之用，其目的在增加零找籌碼，不在替代通行鈔券，故其價值單位不宜遇高，尤應較低於壹英鎊或拾先令，最能適合當時通貨情形。查郵政匯票之使用，即可立時供給全國各地大量現成通貨，實為迅速有效之救濟方法。第一次歐戰時英國亦曾採用此種政策，戰後半個月內郵局所發郵政匯票約計四，六二七，三〇〇英鎊，較出一九一三年八月上半月所發之一，九六二，三〇〇英鎊，增加二，六六五，〇〇〇英鎊，自此逐漸減少至一，五〇〇，〇〇〇英鎊。一九一五年二月三日英國政府宣布郵政匯票不得再與法幣同樣行使，故第一次歐戰時郵政匯票改作法幣使用之時期約計半年，但此次戰事發生，郵政匯票之行使純為一時救急之對策，發行總數迄未公布，大約較一九一四年之統計為低。行使時期更為短促，去年十二月二十日英國財政部命令取消郵政匯票之法幣資格，為時僅三個月耳。按郵政匯票，本非一種合宜之通貨，紙質薄弱，印刷粗劣，受授之間，極易破損，即欲改作通貨，以應急需，亦宜暫而不宜久也。

同時英國財政當局，為籌集戰時經費起見，除增收遺產稅，所得稅，利得稅外，尚擬發行國民儲蓄券及國防公債，使各級民衆踴躍輸將，以達象擊易舉之目的。現在英國輿論一致反對通貨膨脹政策。著名經濟專家開恩史氏 J.M. Keynes 鑒於戰時通貨膨脹之危險及戰時通貨緊縮之痛苦，近倡強迫儲蓄制，意在緊縮戰時消費量以阻止物價飛漲，同時儲存購買力以吸收戰後各種商品

。果能審慎推行，未雨綢繆，則英國經濟或不致再蹈第一次歐戰後之覆轍，而世界各國經濟亦可於較短時期內實現矣。

三 銀行組織之變更

英國銀行業之演進要在適應國內外經濟情形之轉變，逐漸推進銀行應有之職能，及應盡之責任。即在第一次歐戰期間，此種進化程序並未蒙受打擊，或遭遇阻礙。歐戰之爆發且予英國銀行業完成其機構之機會，故能照常營業，絕無紊亂現象。歐戰末年及戰後初年之銀行合併運動，乃英國合股銀行（按即商業銀行）集中組織能力之自然趨勢，固無關於戰事之發生。就大體言之，第一次歐戰後，英國銀行之組織實無重大變化。

歐戰後英國恢復金本位之舉，意在摧除貨幣信用制度所採一切戰時暫行辦法，一變戰時之緊張空氣，此即所謂粉飾太平之表示是也。一九二〇年後，英格蘭銀行與英政府之關係及其控制通貨之功用仍守一九一四年前之一貫政策，未稍更變。全國商業銀行之組織亦無變化，舉凡合股銀行，商家銀行，貼現票號均循戰前成例，照常營業。其顯著之例外變化僅在銀行職能之分配。按戰後票據交換銀行似有侵犯私人與商家銀行之原有業務，即國外匯兌與票據承兌是也。然此乃細微的變化，對於英國整個銀行業並無重大影響。

然今日英國銀行之地位大非昔比。英國銀行業已由緩進的演進，轉入急進的革命矣，英國經濟亦由自由制度改為嚴格的統制經濟矣。自銀行業的觀點而論，此種空前改變，在國外匯兌與資本市場之新式統制，尤為顯著。英國經濟制度其他部份為商品市

場，工業組織，保險事業，莫不蒙受同樣影響，英國整個經濟機構似已改變方向，而轉入政府干涉與統制之途徑。此種傾向不難於銀行組織之改造中，窺見其一斑焉。

銀行制度之受制於政府當局，乃自上而下之程序。英國財政部利用正式控制外匯市場之實力，進而獲取管理全國金融政策之權力。目前英國外匯政策由財政部指派之委員會商討而決議。該委員會雖有英格蘭銀行之代表，然無左右外匯政策之能力。但財政當局議決之外匯政策，須由英格蘭銀行負責執行之。該外匯委員會之委員，固有解釋某項外匯政策及其應採具體辦法之權限，惜乎彼等輒以政治眼光處理金融問題耳。故英國現有黃金準備早已集中於外匯平準基金之祕密賬目。此為英國控制金融之實權，已由英格蘭銀行轉移於財政部之明證。

去秋歐戰爆發後英國信用控制政策之受制於財政當局，與政府之正式控制外匯及資本市場均予英格蘭銀行與一般銀行嚴重打擊。英格蘭鈔券發行之增加及其銀行率之變更，足以證實財政部戰時金融政策之勝利。英格蘭銀行在此非常時期不得不惟命是聽，推誠合作。易言之，在英國戰時金融控制之機構中，財政當局緊握管理之權，而英格蘭銀行肩負執行之責，此種狀態，可稱畸形。此種金融控制之混合制度，實為空前創舉，英國戰時金融勢力之集中化，大有登峯造極之概。

倫敦交換銀行對於英政府擴大其控制金融商業之權力必受相當反響。政府控制外匯市場特予交換銀行特殊利益，蓋財政當局業已指定交換銀行之各處分行，專門辦理外匯業務。政府此舉已將私人銀行及海外銀行平素經營之外匯業務大部份劃歸交換銀行

。適使政府控制外匯市場將為永久之計劃，則交換銀行正可利用其工商各業之接觸，集中經營外匯之買賣。但在銀行盈餘方面觀之，外匯業務如此轉移之後，一般私人銀行商家銀行海外銀行俱將忍受巨大損失，可斷言也。

至於交換銀行之國內業務則將在政府控制之下，減少工商放款，而增加長短期公債。英國工商各業年來合併組織，規模宏大，資本雄厚，管理嚴密。況政府控制工商業之範圍，漸見擴大。一般大型工商業無須仰給於銀行之透支或承兌，以資週轉。即有款項之需要，猶可依賴政府轉向銀行借款，不必直接再負銀行債務。但在銀行方面，此種變化造成業務上之一種病態，蓋銀行資產總額中必多國庫券與短期公債，而少放款透支與貼現等項目。長此以往，商業銀行將流為機械化之金融機關，而銀行家之創造力，決斷力，以及其辦事能力，亦將降落其水準，前途殊未可樂觀也。大規模之銀行仍能吸收存款，保管公款，匯劃現金，調劑通貨等等，照常繼續營業。但在戰時政府控制之下，一般銀行現已失去其主動能力，故其業務亦無法積極推進。

在貼現市場中，英政府之控制能力更為顯明。為籌措戰時經費起見，政府必將添發大量公債，以抵補商業票據。貼現市場對於前者之發展與後者之收縮或表歡迎，樂予經營。不知專營政府證券之後，貼現市場之機構與人事必將發生改變，其業務之集中及組織之合併俱為自然之趨勢。他如商家銀行及承兌票號，在戰時狀態中更感前黑暗，發展非易。自英政府控制外匯與資本市場後。國外匯兌與證券發行兩種業務先後漸趨衰落。而國際票據承兌亦恐被品市場中政府勢力所剝奪侵佔。政府統制外匯後，票據

及生金之套利業務均已被劫殆盡。此外尚須負擔對德國與波蘭放款延付與停付之損失。故此類私人銀行久經戰時波浪之動盪，亦將合併組織，集中管理，以圖保衛地位，維持業務，環境壓迫遇甚，不得已而為之也。

總之，以英國整個銀行組織而論，戰時政府之干涉態度與控制手段終將造成極端機械化之銀行制度。今後銀行合併運動恐將愈演愈烈，以致銀行規模宏大，反可壟斷業務，不特弱小銀行自歸淘汰，且在政治化銀行機構之下，幹練之銀行家亦無透露頭角之機會矣。

四 戰時金融之概況

英國銀行業在二十五年之前已受戰爭影響，而進行合併組織。此番戰事發生後，勢必加速銀行合併運動，殆無疑義。去年九

月初，英國銀行家似已利用前次歐戰之累積經驗，於事前準備一切預防計劃，故一九三九年之英國銀行業，仍有地位穩固，機構健全，以及業務發達之良好現象。此皆銀行家之高見遠識，努力掙扎有以促成者也。

去年英國銀行業務上之盈餘，在戰時狀態之中自應減少。英國五大銀行共獲盈餘八，七五一，〇〇〇英鎊，且能維持往年之股息比率。但各行盈餘因受政府加徵所得稅之影響，稍見降低。去年五大銀行之盈餘總額比較往年約減百分之七。倫敦之交換銀行計十一家，在戰時空氣緊張之中，仍能推行其穩健政策，以維護其金融實力。茲錄倫敦時報 London Times 所載一九三九年底十一家倫敦交換銀行借貸對照表之主要項目於左，以資參考

(單位壹百萬英鎊)

(丙) 倫敦交換銀行資產負債一覽表

	一九二九年底	一九三六年底	一九三七年底	一九三八年底	一九三九年六月底	一九三九年底
活期定期存款	一, 九一四	二, 三三〇	二, 三五〇	二, 二七一	二, 二四七	二, 四四一
現金	二四九	二六一	二六〇	二五五	二三五	二七四
未收現款	六九	八九	九二	八六	八二	一〇五
短期放款	一五六	二一〇	一六六	一五七	一五五	一八〇
各種票據	二一六	二八四	二七八	二三三	二三五	三三四
前四項共計	六九〇	八四四	七九六	七三一	七〇七	八九三
前四項與存款之百分比	三六・〇	三六・二	三三・八	三二・二	三一・四	三六・六
各種投資	二六九	六六五	六四〇	六二七	五九六	六〇九
各種透支	一, 〇三〇	八九〇	九八六	九八四	一, 〇一六	一, 〇一〇
前兩項共計	一, 二九九	一, 五五五	一, 六二六	一, 六一一	一, 六一二	一, 六一九
前兩項與存款之百分比	六七・八	六六・七	六九・〇	七一・〇	七一・七	六六・三

根據上表，十年之內倫敦交換銀行之活期定期存款增加五二七，〇〇〇，〇〇〇英鎊，約為百分之二七，其流動資產亦見增加二三三，〇〇〇，〇〇〇英鎊，流動資產負債比率亦自百分之三六，升至百分之三六·六。他如投資總額亦有三四〇，〇〇〇，〇〇〇英鎊之增加，透支總額則加多三二〇，〇〇〇，〇〇〇英鎊。即去年年底之存款總額亦較前年年底加一七〇，〇〇〇，〇〇〇英鎊，足以抵補一九三八年所付國外寄存之款項，而去年底之存款又較去年六月底增加一九四，〇〇〇，〇〇〇英鎊之多，最後我人應注意者為票據總額之增加。十年之內增加一一八，〇〇〇，〇〇〇英鎊，一年之內亦加一〇一，〇〇〇，〇〇〇英鎊。此非由於商業票之增加，實由於國庫證券之添發而促成者也。

英國金融之流通性與實力，可於主要銀行公布之去年盈餘與股息數字中窺見之。多數銀行因受加稅之影響，大都報告較低之盈餘。然五大銀行之中威斯明德銀行 Westminster Bank 一九三九年之盈餘為一，四七五，七四五英鎊，較一九三八年僅減八一，〇〇〇英鎊。馬丁史銀行 Martins Bank 一九三九年之盈餘為八七六，〇〇〇英鎊反較一九三八年增加三，〇〇〇英鎊。再如前者去年之股息仍維持百分之十八，而後者之股息則由前年百分之十四·五加至去年百分之十五。另有兩大銀行去年之盈餘合計四，三一五，〇〇〇英鎊，所發股息則為百分之十四與百分之十六。他為倫敦三家主要之貼現票號亦因去年盈餘之增加，仍能維持往年之股息，計發股息為百分之十，百分之十七·五及百分之廿六云。

去年倫敦金融市場之穩定情形，半由於銀行界年終盈餘之鉅額，半由於財政部發行庫券之低價有以致之，倫敦市場資金充實前次陸千伍百萬英鎊國庫券發行時，認購該批庫券之總額竟達壹萬零肆百萬英鎊，於此可見英國民衆戰時投資之踴躍矣。查一九三九年前八個月為恐慌時期，後四個月為戰爭時期，可見英國資金在政府控制之下，仍能作正當有益之投資。去年英國海外屬地公私事業之投資為一七，二五〇，〇〇〇英鎊，國外商業之投資亦有四，六四六，〇〇〇英鎊之多。

倫敦向為國際金融之中心，然自戰事發生之後國際貿易與投資俱受限制或告停頓。去年倫敦市場資金流通總額亦見減低。但一九三九年倫敦銀行交換所發出之支票單據等共值三四，六四一，八七三，〇〇〇英鎊，較一九三八年之統計僅減百分之七·四。再如去年英倫各省之交換總數為一，二六九，四九六，〇〇〇英鎊，實較前年之統計增加百分之一。根據上項數字，英國之內及對外貿易仍能維持戰前原狀，未見減退，誠屬難得。且英國資金之照常流轉足以證明英國資源豐富，財力雄厚。英政府財政部發表一九三九年度前九個月（即一九三九年四月至十二月）之國家歲收共計五四四，四七四，〇〇〇英鎊，亦較一九三八年同期增加五四，〇〇〇，〇〇〇英鎊。况新徵之壹萬零捌百萬英鎊所得稅尚有四分之一（即捌千壹百萬鎊）未經收齊。他如海關稅，國產稅，以及國防捐等等之徵收均已超過預算之總額矣。

英國經濟之穩定亦可於證券行市中證實之。戰後倫敦證券市場開拍政府與商業證券行市，不但較戰前水準為高，且較一九三九年初之行市為高。此非投機預測之結果，實為經濟健全之表現。

。英國較大之主要工業皆極安定穩固，不受戰時影響。至於國內貿易，據批發合作社之統計，去年十月半前成交總額為玖千貳百萬英鎊，約較前年同期數字增加百分之四·五。鋼鐵煤工程造船紡織等實業概況均有繁榮氣象之報告。同時失業工人銳減，新興工業驟增，例如藍客夏 Lancashire 一處正有新工廠之建設約需資本叁百萬英鎊。新廠落成後，可容一萬五千工人。英國民衆之從事於各種生產工業者，最近十年內聞已增加百分之十二，亦可表示經濟事業逐漸發展之傾向。企業失敗統計乃反映市面盛衰之測驗表。一九三九年英國企業之失敗者，共有四千六百四十八家，比較一九三八年減少八百家。自一九三二年後，英國企業失敗統計，續有下降趨勢，按年減退，去年爲第七次矣。

綜上所述，英國爲工業發達最早之國家，經濟機構自較他國健全穩固。况英國爲三島之地，尤重航海，保險以及海外貿易，卒能利用其豐富之經驗，控制世界金融與國際貿易，良非偶然之事。此番英政府對德宣戰後，或能妥善籌劃，不致再演第一次歐戰後之慘劇。若云此番歐戰發生爲時不過半年，英國戰時金融狀況並無不良現象，未免言之過早。萬一戰事曼延，曠日持久，誠恐英國經濟機構亦將動搖而終趨崩潰。在國際市場中，紐約之代倫敦，美元之代英鎊，固意中事也。我人切盼歐戰早日停止，以消弭戰後之大禍。主要各國務須捐棄前恨宿仇，仇重修友好邦交，尤望英政府真能放棄其一「以夷制夷抑強扶弱」之一貫的外交政策，推誠合作，切實攜手，實踐共存共榮之大同主義。然則國際經濟之復興，與世界政治之安定，始有豈乎。

廿九·三·卅一。

上海市銀行業同業公會會員銀行

川康平民商業銀行

資本——實收國幣四百萬元

總行——重慶

分支行——上海 香港 昆明 漢口 成都 萬縣

宜賓 樂山 瀘縣 雅安 康定 西昌

新都 資中 綿陽 內江 江北 自流井

五通橋

西南西北各省均有代理處

業務——經營普通商業銀行一切業務

本行貼費優待各界匯款：

凡由上海匯往西南西北各地，交與學生以作學業費用，或交與有關公益文化實業及旅行家之匯款，本行不惟不取匯水，抑且貼費與匯款人。其原因及辦法，本行印章程，函索即寄。

川康平民商業銀行上海分行謹啓

地址九江路二八四號（河南路西）

電話九七〇五〇

中國戰時統制外匯之進展

戚慕傑

一 統制外匯之必要

戰時金融之最難圓滿維持者，厥爲外匯之穩定，而匯市穩定之要素有四：一曰資金逃避之防止，二曰財政恐慌之補救，三曰國際收支平衡之調整，四曰投機操縱之遏止。中國在實施法幣制度之初，即深切考慮如何穩定外匯之方策，蓋因法幣既方與銀價脫離關係。法幣之匯價即爲幣價之基準，若匯價不能穩定，則法幣在貨幣學上，殊難盡交易媒介價值貯藏物價尺度三職能。故自始即與外幣聯繫，於新貨幣政策通告中規定三行按規定之法價無限制買賣以穩法幣匯價。其後更與英美匯價聯繫，擴大法幣之買賣幅價，以求法幣法價之釘住。當時財政部長孔祥熙氏曾爲文以揭示其本旨曰：「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，亦不致有倏漲倏落之變態，從前市場投機之心理，自然消滅」。〔一〕雖然，新貨幣政策下對外匯無限制買賣，乃着重於平時，且平時財政易於設法平衡，影響匯市之四端，無限制政策實足以充分控制之。但在戰時，則資金之逃避，投機操縱之發生，國際收支之跛行，固無論矣，即財政之支絀，亦爲無可迫免之事實。故處戰時而欲以無限制

買賣政策以控制之，決非妥善之政策。此次中日兩國空前大戰爆發於七七事變之後，政府一時因國內情形特殊，未立即實施統制外匯，而爲抗戰建國起見，終於先後統制進出口外匯，良以現代戰爭勝負，非決於得失一城一池之軍事勝負，實決於經濟戰爭之勝負，欲合經濟戰勝，端在外匯資金之保全與獲得，此則非統制外匯不爲功也。茲就進出口外匯統制與進出口外匯統制，分述其進展之過程。

〔註一〕見財孔「新貨幣政策與經濟復興」，廿四年十一月廿四日。

二 進出口外匯統制政策之進展

中國戰時進出口外匯政策之演變，約可分爲五種階段。在第一階段爲無限制供給外匯政策，其所經閱之時日至暫，計自廿六年七月七日蘆溝橋事變發生起，至廿六年八月十三日上海戰事爆發爲止。在第二階段爲限制供給外匯政策，其所經閱之時日較久，計自廿六年八月十六日施行非常時期安定金融辦法起，至廿七年三月十二日財政部公佈請核辦法爲止。第三階段爲購買外匯請核政策，其所經閱之時日更久，計自廿七年三月十四日正式施行外匯統制起，至廿八年七月初施行進口物品申請購買外匯規則爲止

。第四階段為穩定黑市匯價政策，此項政策又可別為公開維持與暗中維持兩過程，在暗中維持過程起自廿七年八月中旬，至廿八年三月中旬為止，在公開維持過程計自廿八年三月中旬平準基金正式在市場活動起，至廿八年七月十八日停止在市活動止。此一政策所閱之時期，上承購買外匯請核政策，約佔其有效時期中之十一個月，下開兩元匯率政策之採用，佔我國進出口外匯統制政策演變中之最重要一頁，故筆者特稱之為穩定黑市匯價政策而為第四階段，惟暗中維持並無正式公佈材料，因之本文所述者未免簡略耳。第五階段為兩元匯率採用政策，其所經閱之時期計自廿八年七月三日財政部公佈進口物品申請購買外匯規則起，直至現在繼續有效施行。

一 無限制供給外匯政策

自七七蘆溝橋事變發生之後，政府恐戰事延長，金融發生變動，即擬統制外匯。以免資金逃避，但各私立銀行為本身利益計

，反對此議（一）故外匯市場仍照戰前一貫政策，由中中交三行按照法定匯價無限制買賣，惟人心未免驚恐，三行祇有外匯頭櫃之賣出，據估計在此時期內出售之數，約達英金七百五十萬鎊（約合法幣一萬萬元之鉅），一加分拆，源於資金逃避者甚少，蓋我國金融市場遠不及英美諸國，遊動資金之數量既微，而安全貨幣之寄存又少。猝遇事變，此種資金之移出所能影響於匯市者，較諸英美金融市場實遠不如。反之，源於投機者則居其大部份，蓋購買外匯者既非進口商人又非用現款購買即期外匯之資本逃避，而以帶投機性之遠期外匯居多。當時法幣即期匯價並無變動，遠期（兩個月）英匯則自一先令二便三五九三七五跌為一先令一便士九六八七五，美匯則自廿九美元六二五跌為廿八美元九三七五。茲錄七七事變與八一三戰事前後數日之上海英美匯行市如下：

年 月 日	英 匯 收 盤 價		美 匯 收 盤 價	
	即 期	遠 期	即 期	遠 期
廿六年七月七日	一四·三五九三七五	一四·三五九三七五	二九·六八七五	二九·六二五
八 日	一四·三七五	一四·三七五	二九·六五六二五	二九·五九三七五
十 日	一四·三七五	一四·三七五	二九·六八七五	二九·六二五
八 月 九 日	一四·二五	一四·〇一五六二五	二九·五六二五	二九·〇六二五
十 日	一四·二五	一四·〇一五六二五	二九·五六二五	二九·〇三一二五
十 一 日	一四·二五	一四·〇〇	二九·五〇	二九·〇三一二五
十 二 日	一四·二五	一三·九六八七五	二九·五〇	二八·九三七五

資料來源：廿六在金融週報第四卷第二期五頁及第八九期合刊七頁，中央銀行經濟研究出版。

（註一）見「我國外匯問題」，財孔在中國經濟學社第十四屆年會講演辭

二 限制外匯供給政策

及八一三上海戰事爆發，因當時上海為中國金融中心，一時人心驚恐，爭向銀行提取存款，而外匯市場資金逃避之風亦熾。財政部為防止金融發生劇烈變化起見，於八月十五日公佈非常時期安定金融辦法，對於各種活期存款限制每戶每星期提取百分之五，而至多以一百五十元為限；十七日核准銀錢業擬具安定金融補充辦法四條，對於市上所有流通票據均作匯劃票據，祇准在上海同業匯劃不付法幣及轉購外匯。以是購買外匯既限於法幣，而法幣之提取又受限制。故雖直接安定金融業，而資金逃避可以防止，間接實即限制外匯之供給。同時政府為嚴密防範計，復與上海各外商銀行訂立紳士協定，凡投機及逃避之外匯購買請各外商銀行一律不予供給，而外商銀行遇頭額缺乏時須先自設法補足，遇市場供給不足時再向各政府銀行補購。(一)。他方面對於掉期交易，訓令中央銀行暫停。按外匯市場自八月十三日停市至廿三日重行開市後，行市平穩，交易清稀，蓋因上述種種措施已使匯市入於呆定狀態。其後經華洋銀行之請求，從十月一日起掉期一月之差額英鎊為八分之一便士，美元為四分之一美分，規定每行每月之請求數額不得超過五百萬元，且限於商業上之需要，每星期之請求額不得過五千英鎊或二萬五千美元。(二)

在此期內政府曾一再妥籌外匯管理辦法，密商關係機關，付諸實施，各方則以抗戰以來，外匯市場穩定如故，時機未屆，難驟施行。十一月中，國軍退出京滬後。政後政府對於金融之控制，益謀妥善之方法。惟是安定金融辦法對於八月十六日以後之存款提取並無限制，而在八月十六日前資金之被封鎖者，經三個

月之運用，一部份在百分之五之方法下，與一部份匯劃票據在貼水掉現之方式下，均變為自由資金，經外匯市場而逃避者日多，於是本來呈顯統制狀態之金融，至是復轉入放任狀態。乃由財部通知銀行對於匯港各款，均須報由財部查明，如非確屬國防急需或有正當用途，由部核准者各銀行不得承匯。(三)

以上各項辦法，初以間接影響外匯買賣為主，進而轉為限制外匯賣出，再一變而直接干涉，故雖已行外匯統制之實，而無外匯統制之名，在中國戰時進口外匯統制史上，可積蛻化時期。

(註一) Finance and Commerce April 20, 1939.

(註二) 戴銘禮：戰時進口外匯之管理，經濟叢報第一卷第五六期第七頁。

(註三) 上海金融市況，中央銀行月報廿六年十一月份，第一九一三頁。

三 購買外匯請核政策

在限制供給外匯時期雖未特頒法令統制外匯，而於事實上已有審查用途之限制，對於正當需要雖仍依照法價售給，其無正當理由者，則已停止出售。但有法幣者可向外商銀行購換外匯，即有匯劃資金者可貼水掉現以購貯外匯，外匯黑市於以產生，因之法幣匯價遂有法價與市價之別。他方面延及廿七年三月十日，北平偽組織設立所謂「聯合準備銀行」，發行無担保不兌現之紙幣，減低匯價意圖掉換施行已久準備充足之法幣，套取外匯，而謀破壞法幣之信用。政府為保障外匯基金，維護人民利益起見，乃公布外匯請核辦法三條，購買外匯請核規則六條，其主要之點：(一)外匯之購買申請，由中央銀行集中審核，(二)各銀行因正當用途於收支相抵後，需用外匯時向中央銀行總行或其香港通訊處申請，(三)中央銀行總行接到申請後，應即依照購買外

匯請核規則核定後，按法價售與外匯。此種措施，內得人民之信任，與外商銀行之協助，外得各國之同情，觀於倫敦金融時報：「外匯限制固屬可憐，然其動機，實堪諒解，蓋外匯為戰爭中一種潛能性，頗關重要，中國政府乃欲加以嚴密限制，以保持之；」概可知矣。

外匯既經限制，滬市各外商銀行為便利顧客起見，最初對個人購買小額外匯，無形中會規定限制數額，美匯以二百五十美金為限，英匯以五十鎊為限，外匯投機因以消滅。當請核辦法公佈之初，各方真相未明，中外銀行會一度停售外匯，故外匯市場頗形紊亂，金融界頗有以申請不便，核准數額過少，致市場頭寸不足為言者。殊不知當時中央銀行核准外匯之標準一方係視其用途之是否正當，而他方面則視國際貿易之需要，以為損益。在請核辦法實行之初，所有商業上進口物品悉由中央銀行商經海關驗貨部專員，分門別類，按其是否合乎戰時需要，規定外匯分配成份，計規定有六十九種物品進口可以優先發匯。至於核准數額，據財部發言人稱；中行辦理外匯審核，限額力從寬大，自新制頒行後，兩週來對於上海之分配數，實際上尚高於本年一二兩月份上海之貿易入超，此二週中對於全國之分配數，亦幾等於全國各關一個月（以廿七年一二月平均）之貿易入超。總之，中國於外匯之買賣自來採取無限制放任政策，一旦加以統制，各方驟感束縛，責難之言，無稽之辭自然紛起，而致市場不安也。

上海中央銀行自政府統制外匯後，雖對法幣匯價每日公佈掛牌價，實際已停止出售，中外各銀行之須購買外匯者，概須向中央銀行總行或向中央銀行香港通訊處申請，而仍須由總行批准，

滬市各銀行因手續不便，為適應上海環境實際需求起見，特電請財部令中央銀行在滬設立上海通訊處。財部在縝密考慮之後，乃允所請，上海通訊處遂於四月十二日正式成立，即附設於中央銀行上海分行內，惟上海通訊處為一轉承機關，核准之權，操諸總行，故於申請辦法略加改動，規定申請日期每星期三上午十二時截止，由上海通訊處彙報總行，係總行核准後，而於星期五上午十時通知各申請銀行。同時為防止投機取巧起見，規定申請者必須十足提供現金，即現金數額須與所申請之外匯額等值，自四月十八日起實行，以驗申請者是否確實需求，因過數週中申請者常故意提高其申請額也。於是外匯統制之方策，愈形嚴謹。自外匯申請購買者必須提供現金之辦法實行後，各銀行申請之數額大見減少，正當之商業需求雖巨，但在戰時，進口貿易大減，同時且有出口貿易所得之外匯以資抵補，固無惑乎申請額減少也。且前此需求數額所以巨大而亟亟者，一因政府以迅雷不及掩耳之手段統制外匯，事前既無所聞，事後當不免驚恐，致呈求過所需，二因外匯拋空者一時不易購進抵補，故意招高申請額，以冀幸邀核准而彌補於萬一，三因通訊處遠在香港申請時多不便，乃減少申請次數而提高申請額。故在統制之時，黑市外匯，額呈不安之象，至是則中外商人深知政府統制外匯之用意，與維持供售之決心，及外匯申請時必需提供現金等原因，外匯黑市乃漸轉穩定矣。

惟是狡黠者流，每利用申請辦法之間隙，從事投機，非法取得法匯，在市以市價售之商人，或竟以之售與日商銀行，以致黑市匯價時起不寧現象。政府為加強外匯統制起見，復決定限制非

必需品之輸入，所謂非必需品者，包涵奢侈品消耗品，及國內已有生產之物品，及此均不供給其外匯。先於六月中施行進口匯兌證明書填具制，復於八月初施行進口定貨核准制。按之前法，各業因商業上正當需要外匯時，必須填具進口匯兌證明書，記明其貨名，進口數量，購買地名，金額，產地，並由各業進口業之負責人簽名蓋章，然後委託其從來銀行向中央銀行申請，而各銀行向中央銀行申請時，必須將是項進口匯兌證明書附上。中央銀行對各銀行每星期之申請外匯，根據附上之各業進口匯兌證明書為審查標準，凡係非必需品，則在此書上批明不准，凡係必需品，則視市場情形為標準，在此書上批明照准，或酌為核減，然後於每星期五上午十時送交各原申請銀行，各銀行憑此書再轉知各進口行商。至於核准供給之外匯，無論黑市外匯變動至若何程度，概依法定價格一先令二便士二五計算，申請銀行除僅可取十大命之三便士佣金外，不得任意抵匯價，否則取消其申請之資格，故各業所得實際匯價為一先令二便士十六份之一。

統制外匯技術，既經改進，上海外匯之分配額漸減。蓋規章詳密之結果，凡非必需品之貨物，輸入時縱一鎊之微，亦不能獲政府之助；即係必需品，輸入時於申請購買外匯證明書之填具，關於貨物性質數量價值以及其來源與用途，將來之國內消費地點等，言之務須詳盡，苟有疑點，即難核准，且同一輸入之品，已經輸入者，在途中者，尚留國外者，當局核發外匯之際，尤有先後之別，此分配額漸減之第一因也。上海戰事既起，其經濟重心之地位，已由西南諸都而取而代之，及後淪陷，其商業地位，更江河日下，不同曩昔。政府在用兵之時，於外匯需要正切，其支

配於商人者，自力謀用於最大效用與最大有利之途，與其付予陷敵區域之輸入商，毋寧用於在政府權力所及之都市！此分配額漸減之第二因也。故上海外匯分配額漸減，乃戰時統制外匯技術改進後必然之結果。

政府對於統制外匯技術雖經迭加改進，然仍不足以防杜狡黠者之俟機而動。財部為維護正當商人利益，防止投機份子操縱起見，乃於八月初實施行定貨核准制，規定民國廿七年一月一日起各進口商所定之貨，不得向中央銀行申請法定外匯，惟經政府特准之貨不在此例。蓋其時申請法定外匯者均為廿六年進口之貨，或廿六年所定之貨，因之政府乃有此項規定也。同時特准個人因留學費用及匯寄家用，得向中央銀行申請法定外匯。上海中央銀行外匯通訊處於八月八日起實行。至於進口貨物申請外匯仍為每星期一次，個人則為每月一次，為每月第二星期。自此項辦法實行後，一般人不加細察，誤解為廿七年元旦以後之進貨，完全不給外匯，一時進口商爭起搜購，投機者紛紛出收羅，安穩之黑匯市場倏起波瀾。幸不久即趨堅穩，英金徘徊於八便士左右。

四 穩定黑市匯價政策

自廿七年三月統制外匯之後，一般外匯之需要因不能自中央銀行取得，結果乃轉向市場購求，黑市匯價於以發生。其後因統制技術之迭加改進，故自六月以後，依法申請購買外匯屬正當之商業需要，然以外匯對於作戰潛能性之重大，非與抗戰建國有關者，事實上難逾核准，七月以後，每月週核准之數更為遞減。在比較中央銀行與市場購買外匯之難易遲速程度之差別，因之外匯之需要幾全仰給於黑市。致黑市匯價成為法幣之真實匯價，投

機縱者統，得每因經濟上之改進，或軍事上之變動，利用以令黑市匯價之漲落。以上海匯市言，自外匯統制之後，市價疊縮，外匯市場中之買賣黑市價，即與中央銀行之法價，互相分離，至三月二十八日英匯已縮至一先令；四月份全月市況，略見回鬆，但至五月十日，又打破一先令大關，縮至十一便士七五，十七日又縮至十便士六二五；六月初旬，更退入十便士與九便士而見八便士二五之低價；至八月初又縮入八便士關內，見七便士九三七五之低價。

政府為維持各國在華之貿易利益及穩定法幣在外匯黑市之價值起見，在廿七年八月中旬以後，使中交匯豐三行暗中穩定黑市匯價，穩定方法為提出一批基金，遇匯市緊縮法幣匯價有跌至八便士以下之趨勢時，即出售外匯，以增市場上頭額之供給，如遇外匯趨硬一繼續上漲時，即出而收買，以補足基金之外匯頭額。因之法幣匯價直至廿八年三月中英平衡外匯基金成立時止，始終在八便士至八便士半之間波動。故在此時期（廿七年八月至廿八年三月）政府一方維持請核之政策，一方面暗中穩定黑市之匯價，中間曾經廣州失陷，武漢撤退，雖引起投機舉動，但外匯黑市仍經堅定維持。

暗中穩定黑市外匯政策，經驗既已表示無誤，因用以穩定黑市所消耗之外匯頭額在匯市安靜時仍能全數收回。故廿八年一月間英國專家 *Woods* 返英，曾建議政府主張仿英國制度，由中央合作設立一外匯平衡基金，以穩定中國法幣與英鎊之比價，幾經磋商，是項基金於三月中正式成立，其內容如下：（一）外匯平衡基金總額一千萬鎊，其中五百萬鎊由英國匯豐銀行擔任三百萬鎊，麥加利銀行擔任二百萬鎊，其餘五百萬鎊由中國交通兩政府銀行去同担任。（二）外匯平衡基金設立一資金運用委員會，由四出資銀行各派代表一人及英國專家羅傑士共五人組織之，該委員會設於香港，（三）此項基金運用之期，以十二個月為限，惟

期滿時得相商得同意，延長若干時期，但如有必要時，得在任何較早時間予以結束，（四）此項基金結束之時，在英方銀行，如有損失，由英財政部賠償之，如獲有利潤亦應由英方銀行移交英財政部。基金之運用，係採用無限制買賣外匯之方法，以維持八便士又四份之一之水準。黑市匯價因暗中維持，一變而為公開維持，由是中國戰時外匯統制政策正式的成為兩元政策，即一方面有限的依法定匯價一先令二便士二五維持請核制度，一方面無限制的依八·二五便士供售外匯。

惟公開維持政華，因經濟環境之變化及偽「華興商業銀行」之成立，大受威脅，政府為適應及對抗起見，復採取兩種方法以補助其不逮，一為黑市匯率之調整，一為新安定金融辦法之實施。

（一）上海外匯黑市自平衡基金成立後，英匯近期即站住八·二五便士一關，美匯近期在一六·〇六二五——〇九三七五之間波動，迄六月六日止，可稱平靜之至，七日起，因港方基金運用委員會致電上海匯豐麥加利西銀行限制出售外匯，致上海外匯黑市驟起變動，不僅外匯市場感受不安，而其他金融市場亦略受震動，財部為安定人心起見，乃由發言人聲明五點，其重要之四點為：

（一）維持法幣為政府既定政策，最近外匯平衡基金委員會對於調整外匯市價所運用之方法，既未變更政府政策，且係政府核准之措施。（二）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，使之合於中國經濟有利之標準，維持國際收支平衡，庶更能鞏固外匯行市。（三）政府為減少市面波動，迭經飭由銀行維持匯市，成績頗佳，迨外匯基金委員會成立後，管理機關更臻完善，維持實力尤見增加。（四）政府維持法幣法價，抗戰前後，始終未變，自管理外匯以還，公私機關正當需要外匯，經財部核准者，均由中央銀行按法價售給，事實昭著。因之不能離開市場即形穩定。

自外匯黑市匯率變動之後，平準基金所感受之威脅仍未消除，財部乃頒發馬電：「近因上海競購外匯影響資金逃避，亟應予以防止，以安金融，茲特規定自六月二十二日起，上海銀行錢業支付存款，除發放工資者外，每週支取數目，在五百元以內者照付法幣，超過五百元者以匯票支付，專供同業轉帳之用。……」此次辦法施行之後，黑匯頓自六便士半及一二·元六五六二五升至七便士及一三元五九三七五。

七日上午黑市已穩是於英六·五六二五便士，美一二·七八一二五元之水準。但中旬忽傳某方大量運來華北等地名鈔票利用以套取外匯，匯豐銀行乃放棄六月八日英六·五便士美一二·六二五元之掛牌價，以致行市猛縮至四便士與七·七五元方始站住。於在平準基金自三月十七日正式活動起至七月十八日正式停頓止，不過閱時四月而已，亦即公開維持政策經過之階段也。

五 兩元匯率採用政策

自六月七日外匯平衡基金委員會於香港發電匯豐麥加利西銀行，暫停對法幣出售一切外匯後，迄無具體辦法。蓋馬電僅為治標之辦法，而非治本之政策，至於請核政策，既於暗中維持政策時加以打擊，迨公開維持政策時，事實上幾等於廢止，且經濟環境亦不能允其存在。政府乃於廿八年銀行業半年決算休假之時，先後公佈條例三種，其關於統制進口外匯者，則為「進口物品申請購買外匯規則」六條，主要內容如下：（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，應填具特種核准外匯通知書，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。於是請核制度正式廢止，而繼之以放棄黑市維持政策。

此項辦法之施行與過去請核制度之最大差別厥有兩端：第一為統制技術之不同，按自廿七年三月政府實行管理外匯時，曾經提出管理進口方案，擇定若干種類奢侈品與半奢侈品分別限禁入口，惜以當時環境關係未便施行，而以六十九種進口物品優先結匯定貨事前核准等法補救，故不免流弊叢生，而產生黑市，資金於以逃避，投機者於以操縱漁利，日偽於以大量套換，致引起外匯市場上數年來未有之激變，則積極限禁非抗建所需物品進口，而僅供給抗建所需物品進口外匯實為急要。第二為兩元匯率之採用，按之前文新辦法中第四次之規定，政府現有兩種匯率，一為法定匯率，由中央銀行掛牌，凡政府機關重要用途請購外匯，均適用之；二為商用匯率，由中國交通兩銀行掛牌，凡進口商人向財部外匯審核委員會申請外匯均適用之。此與請核制度之以法價結匯者迥異。商用匯率雖不若法定匯率之必須固定，但亦不隨黑市匯率而升降，蓋自此項辦法施行後，香港中國交通兩行即掛英匯七便士美匯十三元六二五之行市，迄未更動也。

綜觀我國進口外匯統制，創於戰時，始以迂迴曲折之方法，處艱苦複雜之環境，為適當之措施，已非易事，如由無限制政策轉為限制政策，更進而為請核政策，方入正式統制之階段；繼以請核政策失敗於進口貿易之未加管理，為維持法幣價值之穩定計乃轉而着重於黑市穩定政策，然此實等於無限制供給政策，結果不得不採用兩元匯率政策而與管理進口貿易並行。此中國進口外匯統制乃進入一新階段矣。 廿九年三月二十二日

附記：筆者於開始時，即擬定進出口外匯統制，分別撰述，惟因俗事所牽，關於出口外匯統制，無暇續寫，祇可俟諸異日，讀者諒之。

大 陸 銀 行

辦 理 商 業 銀 行 一 切 業 務

兼 辦

貨 棧

信 託

儲 蓄

保 管

上 海 分 行

九 江 路 一 一 一 號

電 話 一 六 九 七 九

上 海 儲 蓄
信 託 部

南 京 路 三 五 三 弄 四 號

電 話 九 二 二 〇 〇

上 海 支 行

靜 安 寺 路 七 七 一 號

霞 飛 路 呂 班 路 口

日本戰時金融的危機

孫禮楡

一 危機的由來

日本金融的危機，由來已久；一九三六年二·二六事件以後，老成持重的高橋財相被殺，健全財政政策即告終了；廣田組閣之際，受軍部的指揮，以馬場爲財相；馬場登台以後，一反從前高橋之所爲，承認軍部的擴軍計畫，增加經費，編製空前的平時豫算，濫發公債，釀成通貨膨脹的現象，是年冬季，物價昂騰，日本的財政金融制度已有漸趨崩壞的徵兆。

一九三七年中日戰事爆發以後，金融界發生重大衝突；軍需工業方面爲實施擴軍計畫，努力擴充其生產力，因而需要資金甚鉅；財政方面，爲籌措經費，發行大量公債，但爲阻止通貨膨脹的惡化起見，亦須鉅額資金購銷公債，於是兩種資金需要發生衝突，利息昂騰，金融緊迫，大有阻礙生產力擴充與公債消化之勢，當時日本政府雖力謀祛除此種矛盾，但因金融資本家的反對，未能採取有效方法。中日戰事發生以後，物資消費浩大，財政支出膨脹，政府對於生產力的擴充與公債消化的要求，較前更爲急切，於是藉戰爭之名，排除金融資本家的反對，而實施金融統制。一九三七年九月初召開臨時議會之際，通過臨時資金統制法。該法規定調整標準，分產業爲甲乙丙三種，甲種爲軍需產業，對於擴充資金的需要優先權；乙種爲貿易產業，允許其在某種限

度以內，有擴充生產力的自由；丙種的奢侈品及其他無關戰事的企業，只許維持原狀，不能擴充，但其流動資本亦可在限制之列。此外更爲緩和金融資本家的反對起見，規定自治調整辦法，即金融機關如能體諒政府的意之所在，自行限制投放，則可不受該法的拘束。總之，該法的意義在於限制軍需工業以外資金的需要，即調其所餘資金，用以消化公債，藉此以免生產力擴充與公債消化對於資金需要的衝突。

該法實行以後，因爲政府資金的散布，與資金運用的限制，游資充裕，金融寬弛，問題暫時解決；然而戰爭期間，軍需工業方面景氣昂揚，國內物資消費因而增加，資金需要亦隨之上升，同時，戰費浩大，公債累增，其所要求的資金，亦較前爲巨，因之，一時消滅的資金要求的衝突問題，又復重現；尤其去年下半年以來，公債消化遲鈍的傾向，逐漸顯著，通貨膨脹的現象，亦復無法抑制，於是危機叢生，矛盾加甚，其形勢的嚴重，十倍于戰前，勢之所趨，必將促日本的整個金融組織陷于崩潰。

二 公債的濫發與其消化的遲鈍

日本頻年作戰，預算金額益見擴大，加徵捐稅自有限度，而戰費增加則無止境；彌補不足的唯一辦法，惟有濫發公債。據日本大藏省向此次議會提出的金融參攷資料所載，一九三七年度（

日本會計年度爲四月起至翌年三月底)以來，公債已發額及其發行方法有如下列：

發行類 發行方法

發行類	發行方法
日本銀行	郵政局 郵政儲金 公債承受
承 受	出 售 部 承 受 團 體 承 受
一九三七年度	二、三〇〇百萬圓一、六六一 一一八 三五〇 一〇〇
一九三八年度	四、五三〇 三、二七五 四七五 七八〇
一九三九年度	四、一五一 二、六三九 四一一 一、一〇〇
(至十二月底)	
合 計	一〇、九一二 七、五七六 一、〇〇五 二、二三〇 一〇〇

經上列表中，吾人可知戰事發生以來，截至去年底止，公債發行額已達一百〇九萬萬圓，而一九三九年度未發行額尚有二十九萬七千萬圓餘，此外本年度本預算中預定發行額爲五十三萬四千萬圓，所以本年度底，戰時公債發行額將達二百萬萬圓。

同時，更就發行方法而言，日本銀行承受爲數最巨。因爲郵政局出售的公債，受購買者限制，不能設法增加；郵政儲金部的承受，亦僅能以儲金增加額爲最大限度；至于公債承受團體的承受額，則以團體組織者均爲各金融機關，更須視金融情勢而定。惟有日本銀行承受方法，可使政府隨時獲得所需金額，比較最爲方便。然而日本銀行如承受公債以後，濫發紙幣，則無異于政府直接發行不兌換紙幣，其促成通貨膨脹必甚迅速；所以日本銀行必須在承受公債以後，設法銷售，方可阻止通貨膨脹的加速度進行。過去數年間，日本政府努力獎勵儲蓄，便其所散布的資金均積蓄于各種金融機關，俟遊資過剩，金融寬弛之際，即令日本銀行出售其所承受的公債，收回紙幣，藉以免除通貨膨脹，此即所

理公開市場政策；然而最近金融情勢與前大異，游資缺乏，各金融機關購買公債數額減少，因之，公債消化的遲鈍傾向逐漸顯著，茲以統計爲證。

公債消化狀況(單位百萬圓，括弧內爲對發行額的比率)

發行額	市中消化額	總消化額
一九三七下期	一、三〇〇	一一一(八%)
一九三八上期	一、八三〇	一、〇三四(五六%)
一九三八下期	二、五〇〇	一、二二三(四五%)
一九三九上期	二、二三〇	一、三〇〇(五八%)
一九三九下期	三、〇五一	一、三三一(三七%)

去年下期中，公債消化額銳減，而市中銀行及其他金融機關消化額的減退，更可注目；然而消化總額尚及發行額的七七%，此實因政府機關，公共團體及各特殊銀行與保險公司，信托公司的半強制性承購；如無此銷售，消化額或更將減退，所以公債消化問題的嚴重，已屬不可諱言。

三 資金的積蓄與投放

公債消化的減退，由于游資的缺乏。已如上述，然則游資爲何缺乏？由于政府散布的減少？抑爲產業資金需要過般的結果，吾人茲特加以詳細分析。

日本進行戰爭，戰費政費每年增加，政府散布的資金惟有膨脹，決無減縮之理，據大藏省討論會提出的參攷資料所載，戰爭發生以來，政府資金的支出，超過其收入甚巨，并且年有增加，有如預算金額所表現者。

自「中國事變」勃發以至一九三九年底各年間，政府資金支付超過總額

一九三七年 一、二八五、〇六六千圓
一九三八年 四、七五四、三八七

一九三九年 五、三三四、二六二

此項政府資金支付超過額，以各種軍需企業的利潤及勤勞所得的形態，存放于各種金融機關，所以各種金融機關的存款，均較前數加，茲錄東京大阪銀行公會會員銀行的存放表如下：

東西公會銀行存放表（單位百萬圓括弧內為前年同期，△印示減）

存款總額	一九四〇年		一九三九年		比較
	二月三日	九月二日	二月四日	二月三日	
定期	九、四二五	八、三〇〇	七、一八五	二、二四〇(一、五一三)	一九三九年九月二日 一九四〇年二月三日
往來	四、七六四	四、四三一	三、八四七	九一七(八三八)	比較 一九三九年九月二日 一九四〇年二月三日
放款總額	一、二八九	一、〇八五	九四〇	三四九(二四八)	一、二五(五二二)
貼現	七、五六五	六、五四七	五、八三八	一、七二七(九一二)	三三三(二七八)
担保	一、九〇七	一、五三七	一、五〇二	四〇五(一七三)	二〇四(九九)
透支	四、四五二	三、八九四	三、三七三	一、〇七九(五九三)	一、〇一八(四八九)
橋款	七二二	六四〇	四九六	二二六(七七)	三七〇(七三)
現款	六〇〇	五〇〇	三五三	二四七(△一三九)	五五八(三四五)
現金	二九九	二七八	二六一	三八(一四)	八二(三五)
				一〇〇(△一一)	二一(一一)

但在上列表中，各種存額的增加，顯有不同的趨勢。因為通貨膨脹的進行，存款者對於長期資金的存放，表示不安，所以去秋以來，定期存款的增加有漸趨遲鈍的傾向，而往來存款的增加，却十分顯著。依上表中的數字而言，去年二月四日至今年二月三日一年間，存款總額的增加為二十二萬四千萬圓，與前年同

，僅增加百分之二十；因之定期存款在存款總額中所占的比率，由去年二月四日的百分之五三，降至今年二月三日的百分之五〇。此種事實證明新增資金的浮動性質，對於金融機關投資于公債，構成一種不利的因素。

的十五萬一千二百萬圓相較，激增百分之四十八；然而定期存款所占比率，僅為百分之九。去秋以來，此種傾向更為顯著，去年九月二日至今年二月三日間，存款總額的增加為十一萬二千五百萬圓，與前年同期的五萬二千萬圓相較，激增二倍以上，但其間定期存款增加額僅為三萬三千三百萬圓，與前年同期的加額相較

然而單以資金的浮動性質，尚不足以妨礙各金融機關承購公債，其所以使公債消化遲鈍的最重要原因，實為放款的增加。再就上表而言，去秋以來，放款增加的趨勢甚銳，去年九月二日至今年二月三日間，担保放款增加五萬五千八百萬圓，票據貼現增加三萬七千萬圓，與其他合計，共增十萬一千八百萬圓，與前年同期相較，激增二倍以上，約與同期存款增加總額相等；同時，

拆款在同期亦增加一萬萬圓，與前年同期之減少者，不能同日而語。此項放款激增現象的發生，當有各種原因，其中最重要者，約有下列各點：(一)因生產力擴充而引起的資金需要，(二)因物資不足及物價騰貴而增加的資金需要(三)因囤積居奇而引起的資金需要(四)因歐戰而引起的出口資金需要(五)因電力不足而增加的流動資金需要(六)因預料將來資金統制的加緊而引起的預貸資金需要。其中尤以，生產力擴充所引起的資金需要為最殷盛，試舉大藏省發表的資金調整法實施成績，與股票公司債募

集金額的激增狀況，即可獲得明證：
資金調整法實施成績(單位百萬圓)

	一九三九年		一九三八年	
	上期	下期	上期	下期
金融機關放款	五五五	一、〇三四	五六八	五九八
有價證券的募集	二四三	三六一		
其他	八三三	一、一九八	八五一	八〇六
合計	一、六二一	二、五九三	一、四一九	一、四〇四

公司債股票實收金額表(單位百萬圓，括弧內前年同期)

	股票		公司債	
	上期	下期	上期	下期
一九三九年	九六六(八八九)	一、一四九(五〇八)	二、一一五(一、三九七)	二、五七〇(一、九〇一)
一九四〇年	一、二五九(一、〇〇五)	一、三一一(八九六)	四、六八六(三、三〇〇)	二、〇七(一七一)
合計	二、二二六(一八九五)	二、四六〇(一、四〇五)	九、九四三	
一九四〇年一月	一〇八(一二七)			

依資金調整的實績而言，去年下期合計二十五萬九千三百萬圓，較上期增加九萬七千萬圓，較前年同期亦增加十一萬九千萬圓，足見生產力擴充資金需要之殷；更依公司債股票的實收金額而言，去年下期合計為二十五萬七千萬圓，較上期增加四萬五千五百萬圓，較前年同期增加六萬六千九百萬圓，更足證明產業需要資金的急切。

二月十日金融比較寬弛的季節中，仍餘放款餘額三萬三千九百萬圓，此種事實亦足顯示金融緊迫狀態的一斑。
日本銀行放款額(單位百萬圓)

各金融機關投資于產業既鉅，其本身資金不足之際，自不得不轉借于日本銀行，因而日本銀行的放款額亦較前增加，尤以去秋以來為甚。試觀下列日本銀行放款表，除依照特殊法規定的特別通融以外，一般放款自去年六月底起，逐月增加，去年底達七萬四千七百萬的鉅額，過年以後，依例當減少至最低數字，但是

	特別通融額	其他放款	合計
一九三八年六月底	三八八	九五	四八三
十二月底	三七一	一九〇	五六一
一九三九年六月底	三五六	一四八	五〇四
十二月底	三三二	七四七	一、〇七九
一九四〇年一月底	三三二	四八五	八一七
二月十日	三三二	三三九	六七一

註：本年一月底及二月十日的特別通融額未曾發表，故以去年底數字充之。

四 通貨膨脹與物價昂騰

公債消化成績不佳，則日本銀行不能銷售其所承受的公債，因而市面的流通的紙幣無法收回，必致引起通貨膨脹，另一方面，日本銀行放款增加，紙幣發行額亦必隨之上升；兩方面因素的作用，就使紙幣發行額創空前記錄。根據統計數字，膨脹經過有如下列：

發行額	與前年同月同日比較增加額	增加率
一九三六年二月十日	一、二五七百萬圓	—
一九三七年二月十日	一、四八二	二二·五 一七·九%
一九三八年二月十日	一、七二八	二四·六 一六·六%
一九三九年二月十日	二、一七一	四四·三 二五·六%
一九四〇年二月十日	三、〇四五	八七·四 四〇·二%

去秋以來，隨着金融上的變化，紙幣膨脹甚速，去年底最高發行額曾達三十八萬一千七百萬圓，過年以後，依照慣例，紙幣當有鉅額收縮；但今年即至二月中旬，依然在三十萬萬圓以上；即以今年二月十日的發行額與去年七月十日的相較，則由二十二萬四千七百萬元增加至三十萬四千五百萬元，膨脹七萬九千八百萬元，膨脹率為三五·五%，凌駕前年同期的一六·一%之上。再以去年同月同日的發行額相較，則膨脹率逐漸加速，有如上表。此種通貨膨脹現象，自然促使物價昂騰，據日本銀行調查，去秋以來批發物價上漲的情形，有如下表。

日本批發物價指數（以一九三三爲一〇〇）	
一九三六年平均	一〇九·〇
一九三七年平均	一三二·三
一九三八年平均	一三九·六
一九三九年七月	一五〇·二
八月	一五一·二
九月	一五九·九
十月	一六二·八
十一月	一六六·四
十二月	一七四·一
一九四〇年一月	一七七·二

表中所示物價昂騰程度，本來已足驚人；但吾人再進一步考察其內容，則知昂騰程度決不止此，因爲統計所根據的資料多爲公定價格，而市上實際交易都以暗盤價格爲標準；暗盤價格高出公定甚巨，因而真實的物價飛漲情形，無由得知。

然而即就表中的昂騰情形而言，已足使日本人民生活大受威脅；而觀察此後趨向，非惟未見抑制上漲的因素，抑且可以預料加速昂騰的可能性，所以囤積居奇之風盛行；換物運動亦顯然可觀，其對於金融上的反作用，則又爲資金需要的增加；此種事實輾轉相因，就使金融更爲緊迫。

五 結論

綜上所述，吾人可知日本金融界，因爲生產力擴充與公債消化的矛盾，發生嚴重問題；如在平時，金融上發生衝突之際，可以視事的緩急，定其取捨；但是在此戰時，生產力的擴充與公債

消化均有同樣重要性；如其謀公債的消化而放棄生產力的擴充，則即令公債完全消化，戰費籌措可以不損財政的健全性，但其所得經費，無由購買軍需品，亦屬徒然；及之，如其專力于生產力擴充，而不謀公債的消化，則紙幣膨脹，物價昂騰，財政金融制度的崩壞固不待言，人民生活的苦痛更將不堪設想。所以細察問題內容，公債消化與生產力擴充實起于一源，如日本繼續作戰，預算益形膨脹，物資要求更為急切，則兩者衝突將更趨于嚴重，其唯一解決方法，惟有利用日本銀行承受公債的方便，濫發紙幣，造成惡性通貨膨脹耳。

日本金融界因為過去數年間日本銀行施行公開市場政策的成功，發生一種錯覺，以為增發鉅額公債，吸收政府所散布的資金，可以無礙于通貨信用；換言之，即經過公開市場的魔術作用，戰費雖巨亦易調達，且無釀成通貨膨脹之患，但去秋以來的金融緊迫現象，已以事實打破此種錯覺。吾人須知戰事進行之際，耗費物資極為浩大，金融不過為調達物資的機構或手段，其本身決不能生產或增加物資，戰事持久，消耗既巨，則物資缺乏，物價猛漲，自屬當然結果，通貨膨脹不過此種事實的反映而已。

歡迎定閱

歡迎批評

中 一 信 託 公 司

資 公 本 積 實 收 存 三 五 百 拾 萬 元 萬 元

信託部

管理財產執行遺囑經理房產辦理信託投資及一切特約信託業務

銀行部

辦理各種存款放款貼現匯兌及一切商業銀行業務

儲蓄部

辦理活期定期零存整取整存零取存本取息訂期活存禮券儲金等一切儲蓄業務

保險部

辦理水險火險業務

證券部

代客買賣各種公債庫券股票

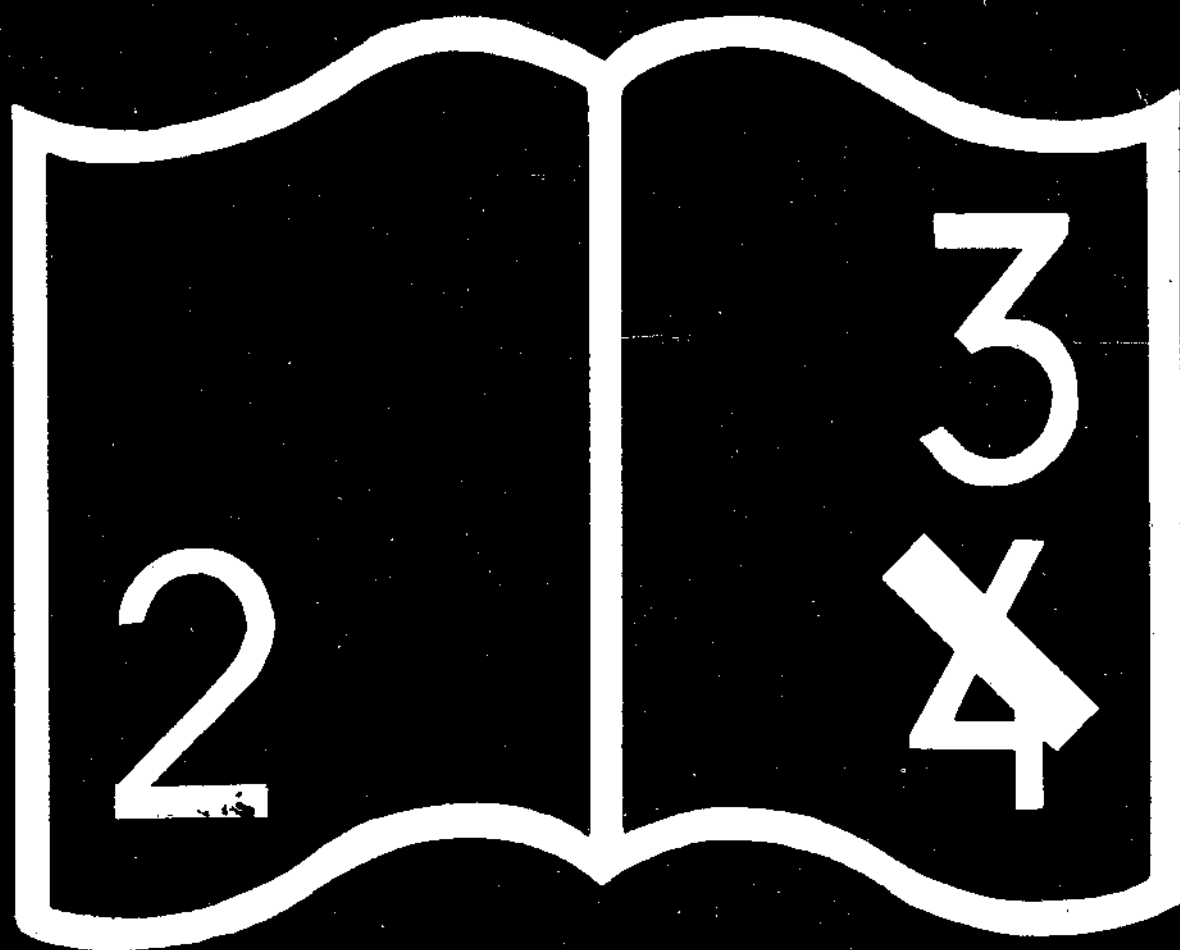
保管庫

出租保管箱並辦理露封彌封保管

倉庫

招堆客貨地址北蘇州路九八八號

總公司 上海北京路二七〇號
 虹口辦事處 北四川路八六〇號
 西門辦事處 中華路一五五六號
 西區辦事處 靜安寺路一一七〇號
 漢口分公司 漢口湖北路
 餘姚分公司 餘姚新建路



编码错误

日圓連繫美元之前因與後果

夷

日圓連繫美元之前因與後果

一

日本自從一九三一年十二月停止金本位制以後，對外匯價，即節節跌落；一九三三年四月施行「外國匯兌管理法」，積極防止匯價的跌落，才大體以一先令兩便士為標準，維持了很長的時期，其實，這種標準的所以能夠維持，茲非由於日本國民經濟本身的力量；那完全靠着人為的政策。當時日本國民經濟的實際情形，倒反而有使日圓匯價更加跌落的傾向；所以雖在嚴格的管理之下，而既定標準時有打破的危險。一九三六年底前馬場藏相所編成的三十萬四千萬圓的龐大豫算發表了，日圓匯價就遽然跌到一先令兩便士以下。嗣後，中日戰事勃發，日本經濟又從備戰時代；而進於戰爭時代；政府豫算也從三十餘萬萬圓的兩倍而增加到三倍。結果則通貨膨脹，物價騰貴；為營運戰時經濟計，曾施行種種政策，努力於匯價的維持。

那末日本為什麼非維持一先令兩便士的匯價不可呢？關於這一點，一九三八年二月二十四日前賀屋藏相在貴族院作財政演說的時候，曾舉出左列三點，以為論據：

(一) 爲了輸入軍需品，非維持一先令兩便士的匯兌標準

不可。

(二) 即使壓低匯率，也不足以改善國際收支。

(三) 反而匯率壓低以後，經濟界有險於混亂的危險。

我們曉得像日本那樣資源匱乏的國家，因為依賴海外的程度，比較甚高，所以國際收支的均衡和輸出貿易的調整，就形成了一切經濟統制的基礎。換一句話說，就是國際收支的均衡，乃經濟統制的地平，在這地平之上，各式各樣的經濟統制政策，如同尖塔似的，一個個豎立起來。如果國際收支均衡發生了問題，那末，豎立上面的各種統制政策，就不免受其影響，日本的防止匯價跌落政策，不用說是以維持國際收支的均衡為目標而開始施行的；但其結果，在整個的戰時經濟中，就是有牢不可破的連帶關係。日人常說一先令兩便士是「國策匯價」，其意義的重要，可想而知了。

二

去年九月英國對德宣戰前後，英鎊的對外價值發生劇烈的變動；於是國際金融市場，動盪不安，因而數國的貨幣，相繼由連繫英鎊改爲連繫美元。日本也說十月二十五日起放棄其一先令兩

便士的「國策匯價」，而以二十三元又十六之七的標準，轉與美元相連繫。

當第二次歐戰以前，日圓匯價，還維持一先令兩便士的時候，日本美匯，雖然不免時有變動；但大體總能維持在二十七元左右。於今日圓既以二十三元又十六之七的比率，與美元相連繫，不貶值百分之十五。

不惜貶低日圓價值而與美元連繫的理由，據當時日本大藏省發表的聲明，則「此項決定完全由於經濟方面的因素，並非志在變更日本商務政策；」而關於經濟方面的因素，祇說道「戰事勃發後，英國政府為豫防戰事之久延時日，對外匯之統制，日益加強；日政府為便利其國外資金之移動起見，決將日圓改與美元連繫。」表面上似乎日圓外匯標準的變更，僅為了便利其國外資金的移動；但實際上却有更深的原因，伏在於其間。

(一) 日本戰時經濟的先決條件，在於怎樣可以盡量的輸入軍需物資；至於增進輸出，雖然也是重要政策之一，但其目的僅祇為了獲得外資，以增加輸入；因輸入無從增加，則生產力擴充計畫，物資動員計畫，整個的戰時經濟機構，都要發生障礙。從日本國際貿易的關係講，輸出方面，英鎊集團比較重要，而且常為出超；輸入方面，美元集團比較重要，而且常為入超。在這種情形之下，自然以連繫美元為比較有利了。

(二) 英鎊的對外價值，在歐洲風雲愈趨險惡的八月下旬就開始動搖，九月開戰而後，便日見跌落；最低的時期，竟跌到三元八角左右。當時日本雖然還維持着一先令兩便士的標準，而由於英美匯率的跌落，自間接的受其影響。何況英鎊前途，懦懦不安，與英鎊連繫的日圓，更不能不早為之計。

(三) 日圓對美匯價的跌落，不但日本輸入貿易，受其障礙；而輸入品的漲價，也勢必影響低物價政策，以促成通貨膨脹的

危機。

根據以上三個理由，才放棄了一先令兩便士的「國策匯價」，寧肯貶低日圓的價值，而不得不與美元相連繫。

不過應當注意的是，日本所以以二十三元又十六分之七連繫美元，當時還有以下三個假定條件：

(一) 第二次歐戰，必然久延時日，擴大範圍；而且交戰國的物資消耗，也必然的激遽增加。

(二) 如是，雖然由於連繫美元使對英匯價比較增高，而對英國及其屬地的輸出貿易不至於減少。

(三) 英鎊前途，雖有動搖的趨勢；而英國政府，決不能任其暴落，置之不理；所以對英匯價的比較增高，也是無須顧慮的。

總而言之，日本放棄英鎊連繫而轉與美元連繫的根本動機，恐怕不僅是為了便利國外資金的移動——匯兌政策上的技術問題，而是戰時經濟本身的缺憾，使它不得不出於轉變之一途啊。

當日圓與美元連繫的起初，日本國內就發生了種種責難：第一是匯兌標準既有轉換的必要，為什麼不在英鎊跌價之始，就轉與美元相連繫，以避免對美匯兌上的損失呢？第二是日圓跌價，在一般的情況下，輸出固然有增加的可能；不過應當注意的是：輸出商品中除去極少數以外，都仰給於外來的原料「日圓跌價以後，當然提高了輸入原料的價格，結果輸出數量，雖然可以增加，而輸出代價，却未必多得；而且英美匯價如果再見跌落，日圓因和美元連繫的關係，也一定比英鎊為高，那末對英鎊集團的輸出，就難免處於不利的地位了，

然則自從去年十月二十五日日圓改與美元連繫，以至於最近，實際經過的情形怎樣呢？

據說在輸入方面，頗有良好的結果；就是歐戰勃發當時，由

於日美匯價的動盪不定，進口貿易商，多持觀望的態度；及至連繫美元後的十一月下旬，重要輸入品如鋼鐵其他金屬以及棉花等，才大見增加；這對於生產力的擴充，賦予了不小的資助。不過輸入增加，因輸入單價提高的關係，對外支付額，也隨之增加，外匯基金的減少，又發生了新的問題。據正金銀行調查，去年日本對外貿易單價指數，如左表所示（一九二八年等於一〇〇）：

一九三九年一月	輸出	輸入
一月	七八、八	一一二、二
二月	八三、五	一一二、一
三月	八五、三	一一九、〇
四月	八六、四	一一六、六
五月	八六、二	一二四、七
六月	八七、六	一二九、〇
七月	九三、一	一三〇、四
八月	九八、八	一二九、九
九月	一〇一、一	一三〇、一

以上指數，截至九月為止，以後即未見發表；但就實際情形推測起來，月本國內物價既繼續高漲，無論輸出入品單價，自有增而無減；何況日圓連繫美元，又無形中貶值一五%，那末輸入單價，更有增高的可能了。

至於輸出方面，當然以英鎊集團為最重要，而且日本國際貿易關係，向以對英鎊集團的出超，抵補對美圓集團的入超；日圓連繫美元以後，對英匯價，深恐過高，因而引起貿易上的障礙。所幸戰事進行，英國及其屬地的物價，也漸次高漲，所以對英匯價，雖然反騰，而且高達一先令兩便士又八分之一；而日本對英鎊集團的輸出貿易，還比較順利。但如果仍舊連繫英鎊，則輸出的增進，不將更有可觀嗎？再應當注意的是，日本國內物價常比海外為高，歐戰發生以後，才略有接近的趨勢，試觀左表。

內外物價指數比較（一九三三年等於一〇〇）

一九三九年一月	日本	英國	美國	法國
一月	一四四	一〇九	一二六	一七四
二月	一四七	一〇九	一二七	一七四
三月	一四七	一一〇	一二六	一七五
四月	一四八	一一〇	一二六	一七六
五月	一五〇	一一二	一二五	一七九
六月	一五〇	一一一	一二五	一七七
七月	一五〇	一一〇	一二四	一七五
八月	一五一	一一〇	一二四	一七一
九月	一六〇	一一二	一二一	
十月	一六三	一一二	一二〇	
十一月	一六六	一三八	一二〇	
十二月	一七五	一四一	一二一	

即英國的指數從八月的一一〇，到十二月的一四一，約增加二八%，其間美國也增加了六%。法國的指數開戰後停止發表，料想與英國無甚出入。同時日本物價也繼續騰貴，雖比英法為低，而比之美國，仍不免過高；何況本年以來，物價的騰勢，更因通貨膨脹而難於抑制。

由此看來，連繫美元（日圓價值的減低，）或者有利於輸出；但這祇從數量方面說，至於金額，就不一定有增加的希望。至於輸入，則業已證明其雖然可以獲得原來的數量，而其代價比前增高，對於國內物價高漲，又添了一種助力。再從國際收支的均衡上看來，輸出方面，比較少所收入，而輸入方面，比較多所支出，加以美日商約，已於本年一月二十六日起，宣告失效；歐洲戰事，又復相持不下，可知連繫美元以後的日本外匯問題，正是方興未艾呢。



品出司公鹽精大王

商標



海王

售均零到 * 品出新最

膏牙鹽精

生衛合最 * 齒護味鹹

粉牙鹽精

腔口護保 * 菌滅毒消

水口漱生衛

製配質鹽 * 創首國中

膏牙王海

論 縣 銀 行 制 度

唐慶永

小引

國家工商業之活躍，所賴條件有四，即土地之肥腴，勞工之努力，資本之雄厚，及企業家之幹才。此四者，係基本元素。而使此四項元素發生作用之動力，則銀行可謂最關重要。銀行乃調度國家金融之機關，一國工商業之發展，貨幣信用之周轉，端視組織完善之銀行，能確切實行其職務，使國家事業推進，故銀行實為強盛國家之重要工具。

良好之銀行制度，如何確立？曰首先必須有一力量充實之國家銀行——中央銀行，上聽政府之命令，然後發號令於各銀行——如省市等銀行，以充份發揮政府之金融或經濟政策，猶如指之與臂，息息相通。尤在戰時，政府一旦欲急救金融，必須有地方銀行之合作，奉行政府所頒各項法令，以竟全功。世界各國，如英法美，莫不如是。

吾國自抗戰兩年以來，銀行制度，逐漸改善。中央銀行之力量，日益充實，各特許銀行省市及商業銀行，咸能一致團結，以推行抗戰國策，故法幣政策及內地生產事業，得以順利進展，且日益蓬勃！最近中央為調劑地方金融，發展工商業起見，特頒布縣銀行法，決定在四川各縣，設立縣銀行，其意至善，而吾國銀行制度，因得以更見完密。茲特將縣銀行制度，加以分析，以資關心吾國金融制度者之參攷焉。

一、縣銀行之性質

縣銀行係官商合辦之地方金融機關，由縣政府以縣鄉鎮之公款，再參加人民之資本，依縣銀行法而設立之。為鼓勵人民之投

資，及重視各商股起見，其每屆純益之分配，以商股為最先分派之程序，（除先提公積金百分之二十以上外。）分配之利率，規定較公股利率為高。商股必須占資本總額之半數，地方法人團體，及合作社，均得為商股。此所以表示政府並不欲獨占其事業也。至其營業，有相當範圍，即以縣銀行所在縣份之鄉鎮為營業區域為原則，是所以謂之地方機關。

二、縣銀行之組織

縣銀行資本總額規定為五萬元，係股份有限公司組織，在營業區域內，得分設分支行或辦事處，營業以三十年為限，期滿得延長之。組織系統與一般銀行大致相仿，股東會董事會及監察人，均屬最高組織。其公股董事監察人，由縣政府派充，商股董事監察人，則由股東會依法選任。

縣銀行組織之後，不得即開始營業，必須俟收足股款二分之一以上，再由縣商會出具驗資印文證書，並備具（甲）出資人姓名，籍貫，清冊，（乙）出資人已交未交資本數目清冊，（丙）各職員姓名籍貫清冊，（丁）執照費。再轉請財政部核准登記發給銀行營業執照後方可始業。

三、縣銀行之目的

縣銀行目的，在調劑地方金融，扶助經濟建設，發展合作事業，蓋自抗戰迄今，吾國內地各縣工商業雖日有進步，但地方金融，尚不十分活潑。推究其因，實係各地尚未普遍設立金融機關之故，縣銀行設立後，藉調撥頭寸之功用，使集中都市未能運用之款項，得充份使用於鄉村之間，庶幾化無用之資本為有用，不

生產的游資爲生產的，其促進鄉村生產事業之法，莫善於此！不獨都市與鄉村間資金之供需可得平衡，抑吾國鄉村建設，首重農業，小工商業次之，欲改良農村經濟，助長小工商業，尤應補助合作社之發展。縣銀行應聘請合作技術人員，深入農村，宣傳合作主義，幫助農民組織合作社，再直接投資於合作社，以促其成。而社員或農民，得向合作社融通資金，從事生產事業。總之，合作社係發展鄉村生產，運銷販賣企業之樞紐，合作社之成功，亦即農村經濟建設之成功。

四、縣銀行之事務

(甲) 縣銀行之事務，可分爲下列九項：(一) 存款。(二) 有確實担保品之抵押放款。(三) 保證信用放款。(四) 匯兌及押匯。(五) 票據承兌或貼現。(六) 代理收解各種款項。(七) 經理或代募公債，公司債，及農業債券。(八) 倉庫業。(九) 保管貴重物品或有價證券。

(乙) 縣銀行之放款範圍，可分爲下列六種：(一) 地方倉儲事業。(二) 農林工礦及交通事業。(三) 水利。(四) 典當小押。(五) 衛生設備事業。(六) 地方建設。

(丙) 縣銀行代理縣以下之公庫。

按存款爲銀行之生命線，是以縣銀行業務中亦當以收受存款最爲重要。至存款來源，除各縣鄉村之公共機關外，其他團體及農民，均可往來。縣銀行並得不用抵押品，以分期攤還法，向省市銀行或其他銀行借入資金，然後在規定範圍中作正當之放款，而尤着重於抵押放款。他如匯兌及倉庫業，亦得並重兼營之。

結論

縣銀行純係地方機關，在調劑各縣鄉村經濟，及促進生產建設，詳如前述，是以目的不在謀利，而在扶助社會經濟制度。故

縣銀行設立之後；並不與其他金融機關相衝突，蓋不與民爭利也。惟其組織上必須有一嚴密之總管理處，隨時督監各分支行之放款政策，務以切合範圍，更宜遏止高利貸，如此不獨可使資金有正當之出路，而鄉農亦可確受其利益，此其一。縣銀行之設立宜普遍，凡各縣偏僻之小鄉村，均有籌設縣銀行之必要，庶幾可使資金周轉流通，而各項生產建設可以平均發展，免有倚重倚輕之弊此其二。以銀行制度之系統言，縣銀行與省市銀行之性質，同屬官家金融機關，而官家金融機關之領導者，爲國家銀行——中央銀行。故縣銀行一方面須聽命縣政府之指導，一方面須視中央銀行之政策爲政策，蓋中央銀行之政策，亦即國家之政策也。縣銀行設立之後，吾國銀行制度，又多一重元素，組織方面，更可健全，但貴在上下能圓通合作，在上者以身作則，在下者謹遵力行，則完善之銀行制度，可以確立。否則多一重元素，反多一層障礙，於事無補，於社會無益，此其三。再過去吾國金融市場上對於票據承兌及貼現，因信用制度及人民習慣關係，尙未十分通行，再貼現業務，尤覺鮮少。夫票據承兌及貼現，與夫再貼現，實係周轉信用之最大利器，亦樹立銀行信用制度重要之關鍵。歐美各國諸銀行，早經倡行其宗旨亦在此。最近四聯總處有見於斯，極力提倡各地銀行促進票據承兌及貼現業務，用意至善，縣銀行設立後，其重要使命之一，亦應在倡導內地人民對於票據使用之習慣，至承兌及貼現業務，自當盡力推展，則內地信用，可以逐漸建設，此其四。總之縣銀行爲鄉村生產事業發動之母，其責任之重大，實駕其他一切銀行而上之，主其事者，當勤慎篤實努力以赴，則縣銀行制度之成功，亦抗戰建國大業中重要之一環也。

譯述

英國戰時經濟能力之動員

原文載倫敦 The Banker 一九四〇年一月號

佇治譯

(一)

德國元首希特勒于宣布進攻波蘭之演辭中，曾指出德國自一九三三年以來重整軍備之費用共達九百萬馬克。馬克在國內外之購買力並不一致，其價值殊不易確定，惟即使打一折扣，上舉之數字折合英鎊，可估計為六十萬鎊。戰事發生前一年，德國整軍費用約為二百五十萬馬克，合一六五〇百萬馬克左右。希特勒為安定國內人心起見，或故意誇張過實，蓋根據德國已經公布數字而作成估計實遠在上舉數字之下也。但吾人不能因此而完全蔑視上項數字，視為無足重輕。據中立方面之計算，吾人不妨假定在國社黨統治下之六年半中，德國在軍備方面之耗費約為七百五十萬馬克或五、〇〇〇百萬鎊。在上次大戰中德國之軍費只第三年之消耗可與此數相比擬。英國在同期間（六年半）之軍事費用僅一、一〇〇百萬鎊。當然國社黨着手于重整軍備時，並非完全重起爐灶，因當章馬民主國時代德國已經秘密開始整頓軍備。但德國之軍費中不免有一部份係用于建設兵營，要塞等，而英法方面則可以省却此項費用。他方面德國可從其所佔國家中

獲得不少之軍用品。在不宣而戰之軍事期間，軍需原料與軍火等之耗費為數並不巨，惟過于陳舊向不適用者當佔相當數量。

國社黨為準備作戰起見，必已儲有大量之製成品，在相當期間內可以無須完全倚賴國內之生產及國外之輸入。惟國社黨在軍備方面之努力已達最高點。現時多數工人之編入軍隊，海外交通之被封鎖，使此項努力無法再行增加。他方面英國之生產能力非但未經完全利用，而且可云尙未動員。戰事之前途胥視英人之能否將此項潛在之生產能力儘量利用于作戰之努力上。

(二)

英國之潛在之生產能力可供動用者，現時殊無須詳細縷舉。增加工人人數，延長工作時間，減省浪費。減低生活程度，動用國外之資產（如是可利用外國之生產力而無須以本國生產力所製造之出品為交換）——凡此種種舉而以使英國之軍需經濟有大量之擴展。據凱因思氏等之估計，英國全國之生產每年可增加七五〇百萬鎊至一、〇〇〇百萬鎊左右。此外從國內其他儲存之準備方面又可獲得三五〇百萬鎊至五〇〇百萬鎊。是故即使消費並不

減少，吾人仍可動員一、〇〇百萬鎊至一五〇〇百萬鎊左右之財富，供作戰之需（假定軍隊方面所吸收之工人爲數無多）。再加以戰前末一年之軍費二六〇百萬鎊，則英國每年之軍費可與戰前國社黨軍費相比擬——假定物價未有變動。

惟吾人不能以此爲滿足，吾人動用之財力應遠過德國，方能壓倒敵人。自一九三二年以來。吾人每年之消費已增加一、〇〇〇百萬鎊，吾人之生活程度（至少有業者如是）與德國及其他工業國家相比，已屬甚高。因此即使軍事費用增至每年二、〇〇〇百萬鎊至二、五〇〇百萬鎊，吾人日常生活上未必有十分重大之犧牲也。關於經濟動員上之金融問題，凱因思氏發表之建議已詳加討論，茲不贅。至于戰時經濟組織，欲期其有圓滿之運用，必須將管理之機關澈底改組，方能見效。各方面之意見均認爲現時之重床疊架之委員會制度必須改革，方能達到富有彈性，創造性，及指揮如意之機構。戰時間內閣中政府應增設一經濟聯絡部安置專家賦予極大之權力使其得直接參與各部門之工作（猶如法國文官中特派之財政觀察員或德國之經濟部及四年計劃局）。

(III)

英國政府應採取何種政策俾一方面在作戰上取得最大之效果，他方面對於現存經濟機構之擾亂可減至最少限度，戰後之建設不至過受阻礙。關於此點，各方面之意見，殊不一致。

政府對於邱吉爾氏等之警告，雖懂反應遲緩，但據開戰後最初幾日之情形觀之。政府對於戰事已有大規模之準備，避免上次大戰中之錯誤。各項限制，禁止，及取銷之法令接連公布。雖現

行之管理制度中，尙有許多漏洞，假如政府對於英國及他國關於政府統制之歷史有明白之認識，此種漏洞大多數可以避免。無論如何，現時嚴格統制之機構已經成立，此爲吾人所共見者。

「私人營業照常」政策之弊病雖已避免，但現時之情形仍難令人滿意。政府所頒行之取締法令大部份消極性質。其含有積極刺戟之意味者僅有英鎊之貶值及政府之直接定貨，二者之效力均嫌不足。至于燈火管制制，輸出執照制對於生產及貿易均有不利之影響。物價管理之制度在各方面發生種種阻礙而且促成重要商品存貨之浪費。有多數人民因戰時之管理而喪失其收入，他方面政府並未能吸收之使供作戰之用。此外政府財政不敷之數日益擴大，對於貨幣穩定之前途，對於集中全國生產力以從事于作戰上均屬不利。

社會人士對於政府所頒行之法令。往往抹殺一切作籠統性質之責備。一部份企業自不免因政府之管理而遭不利之影響，因彼等之繁榮與戰時經濟實不相容也。爲作戰起見，全國人民之工作及努力自須澈底改變其方向。有一部人士以爲政府只須解除對於私人企業之限制，人民之種種煩惱可以消滅，同時全國之生產力復可增加。彼等又要求政府節省支出，其理由爲：戰費既可從賦稅上籌措，私人企業必須加以獎勵，否則稅收減少。戰費將感不足。此種議論之根據完全錯誤。不必要而且煩苛之管理自應避免，但若因遂謂政府只須盡力節省支出，同時復廢除各種限制，戰時經濟問題便得解決，則誠大謬不然矣。過于瑣碎之節省殊爲無益，假如因此而省出之人力不能利用，何必多此一舉。以金錢計

而繁榮之主張（其實大部份即等于增加人民之消費）亦殊為危險，吾人現時之問題為如何可限制消費向不在于如何增加消費。吾人之問題為如何將現時非急需之生產能力提供作戰之用途，就現時之出產中劃出一部份以備將來之需。經濟活動固須促其增加，但此決非謂在存亡危急之秋仍應聽人民作不必要之消費也。吾人必須在日常之努力撥出一部份物資為將來之準備。同時對於人民之生活程度仍須保障其能維持最低限度以上之水準，蓋人民身心上之健康為國家寶貴之資產也。

為保全國家之實力，為維持人心之安定，政府對於全國之經濟必須加以澈底之管理。在政府管理之下，私人營業之盈利既受限制復徵重稅，平課經濟中物價與贏利之機構至此已喪失其調節之機能及推動之原力。政府訂購之貨物數量自日益增加，但吾人如期待政府軍需費用已擴張對於產業發生影響，則曠日持久，寶貴之時間及生產能力已經浪費不少。失業人數必須減至最低限度，一部份工人必須立即加以重新之訓練以備軍需生產力擴張時之需。人力必須盡量利用，其目的非為供給不必要消費之增加，而為積聚軍需之準備，供將來之需要。是故目前最緊要之問題為如何溝通現時之生產力與將來之需要在平時經濟中，目前有效之需要，為推動經濟機構之力量。企業家惟認為有利可圖時方肯囤積貨物。但政府統制之目標正在防止商人利用戰事乘機取利。吾人一方面對於自由競爭之制度非有必要不安加干涉，他方面必須求得一種方法俾全社會之生產能力能儘量供作戰之需。

本問題解決，決不容易。關於軍需及其他重商品產量之增加，輸出之促進，必須有通盤之長期計劃。吾人如能早日將非必要

之工業與輸出無關者加以改組，使其從事于軍需品生產，或將此類工業之人力移轉于軍隊或其他較重要之工業上，則經濟制度之戰事化對於社會之損失可減至最少限度。至于無法改變以適應戰時需要之工業，或其雇傭之人力無法移轉于較重要之用途者，可不加干涉，聽其自然。此類非必要之工業，苟不耗費軍需品之材料或價值昂貴輸入之原料，即使其所生產者為奢侈品，亦不妨聽其存在，蓋此種工業可調劑乾燥之生活，捨此外亦不能作更善之利用也。根據同一理由，娛樂事業，苟所雇用之人工無多，亦應予以獎勵。為實施統制起見，吾人對於一切可供利用之人力及資本設備應有精密之調查，對於輸出品之市場應有繼續不斷之考察。最迫切之需要為勞工之重新訓練；此種訓練應立即開始，即使生產量因此而暫為減少亦所不惜。假如聽其自然必須待工人失業，物價上漲後，方能使人民變更其職業，損失不太巨？據最穩健之估計，即使重要工業中之勞工免除軍役，吾人仍須將四百萬至四百五十萬人加以新訓練，方能使戰事生產達到可能之最高限度。同時各種社會服務必須設立或擴充，俾婦女調入工廠後，家庭生活所受之擾亂可減之最低限度。

生產機構之改組非可一蹴而成，但即在改組之期中，全國之生產力仍可儘量供作戰之需。一切可輸出之貨物軍事上需要之材料。或可囤積備將來之需者，應立即限制其在國內之消費。鑒于空襲之危險，重要貨物應有大量之貯藏俾在相當時間內可以應付需要而無須倚靠目前之生產或運輸，不但全國如是，即各區亦應有相當程度之自給。為囤集貨物起見，政府應設立公司專司其事，在供給部之監督下由專家管理之。此項公司應有權在國內訂

貨，指定某部份之輸入歸該公司收購。有人認為常物品按口分配之辦法不妨待物品感覺缺乏時再實行不為遲——此種觀念不但荒謬而且至為危險。假如同時對於物價復限制不許其上漲，則現有之存貨亦將被浪費。政府對於凱因思沙爾特（Sir A. Salter）等專家關於囤積貨物之警告苟早從其言，則今日之種種困難已可避免不少。現時果能急起直追，猶未為晚也。

(四)

自不景氣開始以來，英國國際收支始終不能令人滿意，過去幾年中支出超過之數，每年約為五千萬至六千萬鎊。若政府不採取積極的手段，形勢恐更將惡化。嗣後英國貿易外之收入勢將較前激減，而對外貨物交換之條件恐亦將轉為不利。現時大家公認，吾人對於與德國毗隣諸國之貿易必須降格以求，一方面出高價以購進彼等之貨物，他方面低價售出英貨，雖虧本亦所不顧，如是方能催殘彼等對德國之貿易。

英法二國黃金及其他外匯資產為數雖巨，貿易仍須立即加以改善。即在現在不利之環境下，有若干工業仍能輸貨物而獲得出相當利潤，吾人應設法消滅其輸出之障礙。他方面有若干工業按現與物價與成本之水準無法與國外之貨物相競爭，即使藉貶低幣值以促進輸出，亦屬徒然。英鎊苟有劇烈之貶落，在國內及國外（尤以美國為然）將發生不利之心理影響，且將危及物價之穩定，同時英國輸出之價格以外幣計算亦將大見減低。

吾人目前之問題為如何在此變動不居之環境下，利用非必要之生產機構，以從事于外匯之積聚。由全社會之觀點而言，欲藉

目前之努力以積聚外匯，只有一法，即生產將來可在國外出售之貨物是。且貨物之囤積較立即將其出售為經濟，因巨量之傾銷不免抑低貨價且將引起他國之惡感也。

為促進輸出起見，應設立一專部俾對於輸出商予以各種獎勵，關於輸出許可證之發給，原料獲得之優先權等，均歸其經理，換言之，該機關不啻代表輸出商之利益。輸出部除扶助輸出口商外，尚有一極重要之任務，即對於現時供給國內不急需要，或暫時停工之輸出工業（或有輸出可能性之工業），更指導計劃，聯絡之責。對於輸出工業之津貼，苟非必要，不得濫給。輸出品之目前需要與輸出工業可能之生產力間有一鴻溝，必須設法填塞之。政府對於輸出業亦可設立一種公司（與上文所主張關於積聚重要物品之公司性質相似，此項公司應在輸出部監督下由專家管理之。輸出工業現時無法出售之產品，由公司承購，運至國外貯藏（運輸時利用護送船隻中之空閒地位）。可供輸出之商品國內之需要既受限制，經輸出公司承購，其生產量可維持不墮。如是，因國內消費之減退，外匯之準備得以增多，不至促成失業之增加。公司購買商品時自應加以抉擇，生產者因彼此相互競爭關係，效率不至減退。公司之購買貨物既係大量訂購，企業家不担風險，價格可大為減低。如有必要時，公司不妨以購之進貨在國外跌價傾售，甯可虧本，以與德國之貨物相競爭。

上文所主張之經濟機構之改組，問題殊複雜，行政上有不少困難，但為儘量動用吾人之經濟力量起見，捨此外實無他途。吾人潛在之經濟力量雖云遠過于德國，但不能因此即因循自誤，認為可無須出全力便壓倒對方。吾人只有發揮一切力量，方能自信可以應付前途之任何危幾。

新書介紹

The History and Mechanism of The Exchange Equalizations Account.
By Leonard Waight. Cambridge University Press 1939

西林

新書介紹

外匯平衡基金帳是最近國際金融上的一種新的制度。此制發源於英國，因其運用結果的圓滿，嗣後即為多數國家所仿行。在國際金融上佔有地位的國家，現幾無不有此種平衡帳項的設立，因為這種制度在近數年多事的國際金融上，能夠不斷的顯示牠重要的作用，所以特殊能夠吸引人家的注意。國際間的金融學者，亦漸注意於此種制度的功能作用及其活動的實際情形。Lloyd Bank Review 及 Bankers 雜誌以及其他的經濟金融刊物。不時有論文討論這種制度的發展及其實際動作。到現在這已經成爲一種研究金融的人的普通課題。但是討論平衡基金帳運用的人雖多，惜大半都是斷片的述其在國際資金流動上對於內國信用伸縮的調和作用，能夠原原本本把這種制度成立的經過活動上所得的經驗及其在事實上所已盡及所能盡的功能作一番通澈的研究的人殊少。Waight氏所著的這一本書，就在補足這個缺憾。這本書其實全部都可以當歷史讀，因為牠主要的就是在敘述英國平衡基金帳成立的經過及其在後來所發生的作用。

全書共百一十一頁，雖然並非巨帙，但關於近年英國平衡基金的運用，已經敘述得很詳盡。筆者又盡量使用統計材料來證明牠在國際資金流出入時對於內國信用的調和作用。雖然那些統計的

證明不是一定是有用處，但是他總算已盡了他最大的力量。關於基金帳的運用及其所控制的實力，向來是嚴守祕密的。因為有若干事實保守祕密之故，使到做書的人有時不敢下較為堅定的斷語，這不能算是作者的缺點。

筆者在這本書有一個重要的缺點，就是過於重視機械的因果關係。好像在這一方面加一點力量在那一方面便一定要出現某一種反應。其實這樣嚴格是不必要的，有時還要產生解釋的不適當和引起人家的誤會。統計材料的引證有時不甚適當亦就是因為這一點。其實金融局面的變動，是多方面的，有基本的因素，有副產的結果。基金帳的活動，有時不一定能夠發生完全的調和的力量，這是當然的。假如基金帳的運用能夠處處發生適如所預期的結果，那嗎，國際金融問題已經簡單化得多了，只要有這種武器，便可以應付一切。但事實上不是這樣的。牠的活動只不過是調和一種趨向而已，並不一定能夠發生可用正確的數目字來記錄的因果關係。筆者太於重視數目字上的因果關係了，所以在若干方面反而顯示其論斷的不甚適切。但一般說，這是一本比較能夠顯示基金帳活動的原本的書，研究近代國際金融組織的人，應該一讀。

「外股提要」

亦朋

編校者 張一凡 魏友業 謝菊曾

出版者 經濟實服社

代發行 珠林書店

售價 每冊國幣五元

中日戰事發生後，上海遂成爲各處資金集中之所，據最近統計。上海市場上之游資至少在三十萬萬以上。其中只有極小部分投資於滬西的新興工業，其餘大部分的資金都流入於投機一途，致各種投機事業風起雲湧，內股票投機，亦爲其中有聲有色之一種，觀乎近三年來衆業公所股票成交數之巨大，及股票價格上漲之烈，即是明證。這種股票投機是資金逃避之一種，有削弱中國抗戰實力之弊；並且上海物價之日益高漲，它實在有推波助瀾的作用（當然一切投機事業是都有這種作用的），有害平民生計者，實非淺鮮！上面兩種說法，在作股票交易的人看來，似乎是一種「高調」，現在且撇開不說，單就買賣股票本身對於投資人的利害來說說吧。

查股票交易，國人在清末，曾感於一部分股票商之甘言蜜語，羣起搜購，盛極一時，而至宣統二年演成橡皮風潮，上海錢莊之倒閉者數十家，受害之股票購買人不計其數，一時都有談虎色

變之感。當時國人所以吃此大虧者，都因以耳代目，只聽人家說得好聽，絕未考慮到發行股票之公司本身問題，如該公司實收資金有多少？企業性質怎樣？主持人的信用怎樣？營業方針怎樣？收益怎樣？就貿然投資的緣故。這個慘痛的教訓，國人當未健忘，乃上海近以游資衆多，投資外股這件事又鬧得如火如荼，熱烈萬分，我相信現在大部分搜購股票的人，仍舊犯了上次的毛病，對於各種股票的企業性質及收益等等，都是從未加以調查，全憑經紀人的勸誘，隨便收購，把有幾種股票的價值，抬上三十三倍，如會德豐，票面每股十兩，一九三八年最低價爲十二元，而現在抬到一百四十三元，上海銀公司，票面每股五兩，一九三八年最低價爲三元二角，而現在抬到二十八元七角五分；英墮華，票面每股十先令，一九三八年最低價爲七元，而現在市價在四十六元以上，最高時曾高至五十三元以上，其他票面一錢的橡皮股，像志摩，最高曾漲到過四元七角以上。這樣盲目投資的結果，或許會重演第二次橡皮風潮的！到那時，也許又有許多錢莊會倒閉，許多人會受害——傾家蕩產的！

所以就收購外股這件事本身而論，國人這樣瘋狂地，盲目地收購外股，實在是危險萬分。本人私心，甚盼有熟悉外股情形的

人，能記各種外股的真相，下一番調查工夫，編成專冊，明示國人，俾國人知所戒懼，回頭是岸，免於沈淪；否則至少於投資外股時，有所參考，不至老是盲人騎瞎馬似的，弄得一敗塗地。我想這種有心人是一定有的，最近「衆業公所外股提要」一書，由張一凡，魏友業等諸君編著問世，實現了上述的任務。在這本書中包含了下列幾編：

- 一、外股索引
- 二、最近二年股票市價及成交額
- 三、各種股票內容提要

此外還有一個附錄，為證券交易概說。第一編把在衆業公所買賣的近一百種的股票，附註西文原名完全搜羅在內，這實在是一個詳細目錄；第二編把各種股票的票面價值，近二年來的最高最低市價及成交股額，表列了出來；第三編把各外股實收資本數，企業性質，營業狀況，盈虧及歷年所發股息等全部記出。人家看了這編東西以後，至少可以知道「一惟以表面上市價漲落為投資之指標」是錯誤的，對於今後的外股投資，知所取捨了。

我覺得本書編者在他們的弁言裏所說的第一個「指明外商企業之真實情形，糾正國人偏重外股之錯誤觀念」，第二個「使讀者於平心研究之餘，明瞭目前外股之真實情態，對今後投資之安全，因憬悟而知所抉擇」的目標，是都能達到的。

所以，我特將本書推薦給買賣外股及關心外股的人們。末了，附帶有一點要提出的，就是本書中對於新近加入衆業公所買賣的「上海企業公司」股票未曾列入，查此項股票票面每股五元，該公司大股東，開為上海銀公司，最高市價到過六元九

角五分，普通常在六元三四角左右，於上月曾發股息一次，計每股得國幣二角。此外本書的版本極小，大約四英寸闊，七英寸長，頁數又不多，僅薄薄的一百餘頁，而售價每冊達五元之巨，未免使人有買不起之感，於銷行上恐不能普及，而會減低編者所揭櫫的所以編著本書的目標的。我希望本書在最近也來一次平賣，使有普遍銷行的機會，發生了更大的效果。

立信月報

第三卷第四期要目

房地產租賃問題專號

- 房地產租賃問題專號發刊之旨趣.....李文杰
- 不定期租賃契約之終止問題.....李文杰
- 房屋加租之我見.....馬式駒
- 租賃契約之留置權.....周 鯤
- 土地租賃與地上權之區別.....鮑昌勳
- 外幣付租問題.....李文杰
- 房租提存之程序及效力.....周 鯤
- 資料及消息

發行所 上海立信會計師事務所
 代售處 各大書店
 定價 每期一角 預定全年一元

烟 台
張裕葡萄酒公司

本資 元萬百三
立創 年餘十五

【稱名品出】

- 40年金獎白蘭地
- 可雅白蘭地
- 金星白蘭地
- 紅星白蘭地
- 超等甜紅葡萄酒
- 玫瑰香紅葡萄酒
- 櫻甜紅葡萄酒
- 解百納紅葡萄酒
- 大苑香白葡萄酒
- 佐淡經白葡萄酒
- 雷司令白葡萄酒

本公司自產歐美各種葡萄聘請中外專家監製各種葡萄酒及白蘭地行銷四十餘年中外馳譽尤以本公司高貴出品四十年白蘭地性和味醇會榮膺巴拿馬萬國博覽會金獎牌故名「四十年金獎白蘭地」歐美人士最為歡迎

上海發售所靜安寺路二十號

電話九二二二三

日用經濟 目次

第二卷 第三期

- 商事糾紛..... 蔣澄泉
- 進口報關手續..... 王海波
- 外棉折價與磅秤申拆之迷離..... 張方仁
- 香港幣部與香幣..... 吳文英
- 海關金單位..... 陸樹德
- 避免物價變動風險之方法——Hedging..... 烏家善
- 大衆園地..... 讀者
- 二月份經濟統計..... 研究部
- 第二卷 第四期
- 上海米布概論..... 汪國璋
- 統銷下之豬鬃及其輸出狀態..... 周 瑾
- 堆棧與上海之堆棧業概況..... 王海波
- 黃金過剩的美國..... 吳春曦
- 再論發行外匯券..... 邵憲洵
- 大衆園地..... 讀者
- 二月份之經濟統計..... 研究部

本埠外灘十二號環球信託公司發行

電話：一八八三五

定價：每册二角 全年二元（外加郵費）

總經售：四馬路中國圖書雜誌公司

分售：各大書局報攤

銀行介紹

四行儲蓄會

四行儲蓄會為鹽業金城中南大陸四銀行之聯合營業，創始於民國十二年一月。迄今已十有八年，在儲蓄銀行中頗著聲譽，其組織亦與普通銀行不同，緣上述四行為互相補助，調劑金融提倡儲蓄，發展實業起見，設有聯合營業事務所其後陸續添設準備庫，儲蓄會，信託部，企業部及調查部，皆屬聯合營業事務所之機構。其中準備庫自政府統一發行後，業將發行事務移交政府指定之機關接收，而奉其事於儲蓄信託尤以儲蓄會設立較早，業務最為發達，當其創設之始，由上述四銀行於民國十二年一月二十四日集代表會議於北平，議定規約章程，並推定鹽業銀行吳總理鼎昌，金城銀行周總理作民，中南銀行胡總理筠，大陸銀行談總理荔孫，為儲蓄會執行委員，組織執行委員會，公推吳君鼎昌為主

任，綜理本會一切事務，十五年二月聘任錢君永銘為副主任，繼君故後。以許君福蒞繼任。胡君故後，以黃君浴沂繼任，總會設在上海，并分設各會於京、津、平、漢或重慶等處，以收受定期長期分期活期各種儲金而投放於生利之途為主要業務，凡屬儲款之戶，除例得保息七厘外，尚可視期內盈餘之多寡，攤分紅利，歷年保息紅利有高至一分一厘有零者，最低亦在八厘以上，儲蓄而兼合作，故其性質與一般銀行業微有不同，該會業務，素以穩健著稱，不營投機事業，主其事者，尤皆赤誠為公，十數年如一日，綜計儲金總額不下八九十萬元，而每年開支不過三五十萬元，所謂以最少之勞費，得最大之效果，合乎經濟原則有足多焉。

法規彙誌

國民政府制定縣銀行法

國府爲調節地方金融。扶助經濟建設。發展合作事業起見。特制定縣銀行法。業已正式公佈。並通飭各地遵行。茲將縣銀行法誌後。

(第一條) 縣銀行由縣政府以縣鄉鎮之公款與人民合資。依本法設立之。省轄市之市銀行。或相當於縣之行政區域之銀行。準用本法之規定。(第二條) 縣銀行爲股份有限公司組織。以調劑地方金融。扶助經濟建設。發展合作事業爲宗旨。非呈經該管地方官署轉請財政部核准登記。不得設立。(第三條) 縣銀行以各該縣鄉鎮爲營業區。但因地方特別情形。得由二縣以上或由一縣連同附近之隣縣總鎮合併爲一營業區。(第四條) 縣銀行於營業區內得設分支或辦事處。但應呈由該管地方官署轉請財政部備案。(第五條) 縣銀行以三十年爲營業期限。期滿得呈由該管地方官署轉請財政部核准延長之。(第六條) 縣銀行資本總額至少須達五萬元。商股不得少於二分之一。(第七條) 縣銀行之商股就本縣境內有住所者。儘先招募。如有不敷。得在營業區外招募足額。(第八條) 縣銀行營業區內之地方法人團體及合作社。均得爲該行商股股東。(第九條) 縣銀行應俟股款收足二分之一以上時。由縣商會出具驗資印文證書。並備具左列各件。轉請財政部核准登記發給銀行營業執照。方得開始營業。(一) 出資人姓名籍

貫清冊。(二) 出資人已交未交資本數目清冊。(三) 各職員姓名籍貫清冊。(四) 執照費。前項未收之股款。應自核准登記之日起。五年內收齊之。仍依照本條第一項規定辦法。驗資具證。報部備案。(第十條) 縣銀行之營業範圍如左。(一) 收受存款。(二) 有確實担保品爲抵押之放款。(三) 保證信用放款。(四) 匯兌及押匯。(五) 票據承兌或貼現。(六) 代理收解各種款項。(七) 經理或代募公債公司債及農業債券。(八) 倉庫業。(九) 保管貴重物品或有價證券。(第十一條) 縣銀行之放款。以左列各款爲範圍。(一) 關於地方倉儲之放款。(二) 關於農林工業及交通事業生產用途之放款。(三) 關於興辦水利之放款。(四) 關於經營典當小押之放款。(五) 關於衛生設備事業放款。(六) 關於地方建設事業之放款。(第十二條) 縣銀行得代理以下之公庫。(第十三條) 縣銀行之定期放款最長期限。不得逾二年。(第十四條) 縣銀行得爲省市銀行或其他銀行之代理處。(第十五條) 縣銀行得不用抵押品。以分期發還法向城市銀行或其他銀行借入資金。(第十六條) 財政部或該管地方官署認爲必要時。得限制縣銀行之放款及其他各種營業。(第十七條) 縣銀行不得經營左列各項及未經本法規定之業務。(一) 收買本銀行股票。並以本銀行股票爲擔保之放款。(二) 買賣不動產。但業務上必需之不動產不在此限。(三) 買賣有價證券。(第十八條) 縣銀行公股董事監察人。由縣政府派充。商股董事監察人由

股東會依法選任。前項董事監察人姓名籍貫。應由地方官署轉報財政部備案。(第十九條)縣銀行之營業年度為一月至十二月。但六月末日須辦理半年決算。(第二十條)每營業年度終。縣銀行董事會應編製左列表冊書類。交由監察人覆核。(一)營業報告書。(二)資產負債表。(三)財產目錄。(四)損益計算書。(五)公積金及股息紅利分派之議案。前項表冊書類。應於議決後。呈由該管地方官署轉報財政部查核。並將資現負債表損益計算書公告之。(第二十一條)縣銀行每屆決算。應於純益項下提出百分之二十以上作為公積金。但公積金已達資本總額一倍時。得將定率減為百分之十以上。前項公積金之用途。為彌補資本之損失及維持股利之平均。(第二十二條)縣銀行每屆純益。除提公積金外。應撥派股利。其撥派股利次序。先付商股。次付公股。股利利率。於各該銀行章程內訂定之。但商股股利得較公股股利多增一厘至二厘。(第二十三條)縣銀行違反本法第二條之規定時。財政部將令其停業。並由法院處以五百元以上二千元以下之罰金。(第二十四條)縣銀行違反本法第四條。第十三條。第十六條。第十七條。第十九條。第二十條。第二十一條。第二十二條之規定時。處其董事經理十元以上千元以下之罰金。(第二十五條)本法未經規定事項。概依銀行法。其他特種銀行法。及公司法辦理之。(第二十六條)本法自公佈日施行。

財部頒佈便利內匯辦法

財政部以國內匯兌為銀行重要業務之一。自應減輕匯費力求暢通。藉以活潑金融。促進經濟之發展。而抗戰以來。各商業銀行對於內匯匯率並不一致。雖因受交通及運輸等關係。但各自訂定收費數目。究於便利商民活潑金融之旨多所影響。茲為糾正起見。特核定「便利內匯暫行辦法」。已令飭各地銀錢業公會轉飭會員各行遵辦。

便利內匯辦法 該辦法規定。此後對於內匯匯率。得審視道途遠近。費用多寡。由當地銀行會同訂定。並將當日匯寄國內各重要城市率列表。懸置行內匯兌處所之前。以便匯款人隨時知曉。一面將該項匯率表。及隨時變動情形。按月據實呈報財政部。以憑查檢。今中中交農四行所屬各分支行處均已奉令先行遵辦。

內匯審核規程 內匯審核規程。(一)由口岸匯內地者免費。(二)內地與內地間。照部定匯率通匯。(三)由內地匯口岸者。限於部定日用必需品之款。並須經中中交農四行內匯審核。至口岸與內地之劃分。(一)口岸為上海、香港、九龍、甯波、溫州、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。

申請內匯手續 (一)內地進口商人向口岸進貨者。於定單寄出之前。先將擬運貨品。向當地四行申請內地運貨准匯單。(二)前項申請經四行核准發給准匯單。同時通知口岸四行登記之。(三)口岸出口商人。接到內地進貨商之定貨單。在起運之前。先檢同發票申請當地四行。向取起運證明書。(四)口岸四行對出口商上項申請。經查明確係內地四行通知。會發准匯單據者。當照給起運證明書(五)貨物運到目的地。由進口商檢同發票及起運證明書。並貨價准匯單。申請當地四行查核。(六)上項申請經內地四行查核無誤。即由四行比例攤匯。

獎勵匯入內地 凡由上海等口岸匯至內地者。除免收匯費外。並不予以限制。例如上海規定八一三以後之存款。如匯往內地可一次支付。並不受限制提存之限制。凡持津魯漢地名之鈔票。得匯入內地充作採辦土貨之用。此種辦法均為政府獎勵資金之內移。惟由內地匯至各口岸之款。雖經四行審核特准。但匯費較內地為高。如由滬匯滬。匯劃每千元約五十元。法幣每千元約一百元。而內地豫浙贛閩各省每千元為十五元。鄂湘桂黔秦隴及寧夏青海。每千元為五元。

立創年四國民

鹽業銀行

行銀員會會公業同業行銀市海上

業務 分支行 股本

處事辦

保管部
貨棧部
儲蓄部
商業部

辦理商業銀行一切業務
各種定期及活期儲蓄
本行於天津設有貨棧專為客商存貨及棧單抵押等
上海天津漢口香港各本行內備有保管箱招租
代客保管各項珍貴物品租費低廉

香港
漢口
北平
天津

廣州
重慶
杭州
南京

◀行 總▶

上海北京路二八〇號
電話一五二一〇
電報掛號七七七

盈餘滾存
公積金及
實收

陸百零捌萬元
柒百伍拾萬元
總額壹千萬元

國 內 經 濟 統 計

項 目	2 9 年			2 8 年		
	1 月 份	2 月 份	3 月 份	1 月 份	2 月 份	3 月 份
批發物價指數						
上海(1936=100)	360.7			156.1	159.4	165.7
華北(1936=100)	303.9	365.2	384.9	165.9	169.1	176.3
美國(十一種商品)	59.6	59.2	59.1	48.0	47.3	47.9
工人生活費指數						
上海(1936=100)	325.4	377.9	368.1	151.6	153.3	155.3
天津(1936=100)	322.5	366.1	378.7	149.1	156.9	168.1
上海證券指數						
普通股票	232.4	285.3	308.5	135.3	137.3	143.8
橡皮股票	356.4	441.7	414.9	136.7	133.0	145.7
上海交換及代收票據總數						
匯劃(百萬元)	123.1	126.4	130.2	148.2	134.3	121.5
劃頭(百萬元)	790.8	836.2	1036.3	163.4	180.9	217.0
合計(百萬元)	913.9	962.6	1166.5	313.6	315.2	338.5
全國貿易價值						
進口(國幣百萬元)	104.0	119.7		85.3	75.6	113.4
出口(國幣百萬元)	161.5	110.4		67.8	58.4	68.3
總數(國幣百萬元)	265.5	230.1		153.1	134.0	181.7
進口(關金百萬單位)	38.4	44.2		35.5	31.6	47.4
出口(關金百萬單位)	59.7	40.8		28.2	21.4	28.5
總數(關金百萬單位)	98.1	85.0		63.7	56.0	75.9
上海貿易價值						
進口(國幣百萬元)	39.9	46.2	63.8X	40.2	34.3	54.4
出口(國幣百萬元)	123.1	73.1	76.5X	30.8	29.2	21.4
總數(國幣百萬元)	163.0	119.3	140.3X	71.0	63.5	75.8
進口(關金百萬單位)	14.7	17.1	23.6X	16.7	14.3	22.7
出口(關金百萬單位)	45.5	27.0	28.3X	12.8	12.2	8.9
總數(關金百萬單位)	60.2	44.1	51.9X	29.5	26.5	31.6

X. 此數暫行代用，俟下次修正。

國 際 經 濟 統 計

28 年			項 目	29 年		
1 月份	2 月份	3 月份		1 月份	2 月份	3 月份
			◀美 國▶			
210.3	216.1	264.0	出口價值 (百萬美元)	368.6X		
169.4	152.6	191.3	進口價值 (百萬美元)	242.0X		
1.00	1.00	1.00	拆 息 %	1.00	1.00	1.00
4.669	4.686	4.686	對英匯價	3.964	3.963	
6,653	6,731	6,817	紙幣流通額 (百萬美元)	7,376	7,456	3.93 ⁷ / ₈ -3.49 ¹ / ₈
16,152	16,094	15,976	活期存款數1 (百萬美元)	19,163	19,236	19,276
642	647	611	經紀人借款1 (百萬美元)	487	457	481
146.87	144.60	145.72	商業股價指數2	147.60	147.28	147.14
31.19	30.31	31.34	鐵路股價指數2	31.09	30.83	30.49
23.30	24.94	25.02	公用事業股價指數2	25.43	24.87	24.26
90.37	90.34	91.03	債券價格指數2	89.79	89.27	88.75
76.8	76.6	76.6	批發物價指數3	79.3	78.5	78.2
100.98	93.27	104.24	煤油出產 (百萬桶)	111.39	107.37	115.62
10,001	9,012	9,838	電力出產 (百萬瓦時)	11,656	10,316	10,479
388.4	313.0	379.9	汽車出產估計 (千單位)	463.1	409.1	511.5
51.8	54.4	55.4	鋼鐵工作比率	85.1	68.8	63.4
2,549	2,308	2,220	鐵路貨運數量 (千 輛)	2,930	2,565	2,669
251.7	220.2	300.6	建築價值 (百萬美元)	193.2	200.6	
1,383	957	1,142	事業失敗 (家 數)	1,195	992	1,182
78.4	78.3	79.8	商業活動指數	96.4	93.0	
			◀英 國▶			
39.48	38.05	41.63	出口價值 (百萬英鎊)	41.07	40.00X	45.00X
70.97	60.74	73.05	進口價值 (百萬英鎊)	101.30	95.50X	108.50X
0.50	0.50	0.50	拆 息 %	$\frac{3}{4}$ -1.00	0.875	0.875
4.669	4.686	4.686	對美匯價	4.025	4.023	4.025
148/11	148/4 $\frac{1}{2}$	148/4.6	金 價 (先 令)	168	168	168
463.8	478.4	482.0	紙幣流通額 (百萬英鎊)	527.7	531.2	
137.5	136.1	136.5	批發物價指數4	172.5	171.2	169.9
			◀日 本▶			
176.8	230.2	283.8	出口價值 (百萬日圓)	236.4	314.3X	
214.8	261.0	281.8	進口價值 (百萬日圓)	279.7	331.8X	
2,643	2,651	2,638	紙幣流通額 (百萬日圓)	3,826		
144.3	143.0	150.2	批發物價指數5	164.2		

資料來源：1.聯邦準備銀行 2.道瓊斯 3.勞工部 4.路透社 5.商工省全國指數 X.此數暫行代用,俟下次修正。

投稿簡章

- 一、凡有關於金融經濟財政問題之理論實務、及本刊其他各欄無論著譯均所歡迎。
- 二、稿件不限文言或語體、惟請繕寫清楚、並加標點符號、如附有圖表、務請墨墨清晰繪寫。
- 三、譯稿須將原著寄來、或請詳示原著名稱、作者姓名、出版年月及地址。
- 四、投寄之稿、本報有增刪權、但投稿人不願增刪者、請預先聲明。
- 五、來稿既經登載後、其著作權、即為本報所有。
- 六、來稿一經登載後、酌贈現金為酬。
- 七、來稿用何別號發表、悉聽投稿者自便、惟請註明真實姓名及詳細地址、以憑通訊。
- 八、來稿登載與否、不能預先奉復、亦不退還、如寄稿時附有回資者、不發表時、得將原稿寄還。
- 九、來稿請寄「上海香港路五十九號銀行學會金融導報編輯部」、如為重要稿件、務請掛號郵寄、俾免遺失。

本報定價表

全預 年定	半預 年定	零售	訂購	
			數	價
十二	六	一	國	內
五元四角	三元二角	四角	香港澳門	外
四角	二角	無	國	外
二元二角	六角	一角	香港澳門	外
三元	一元五角	二角五分	國	外

本國郵票十足通用惟以一分五分為限外國郵票一概不收

定閱者如有查詢或更改地址通訊時希將：(一)定單號碼(二)定戶姓名(三)在何處定(四)原寄何處(五)詳細填明以便等項詳細填明以便檢查為荷

版權所有 不許轉載

金融導報

第二卷 第四期
The Financial Guide
Vol. II No. VI

民國廿九年四月三十日出版

分售處 總經售 定價 發行者 編輯者

上海香港路五十九號
銀行學會
電話一四七〇六
上海香港路五十九號
銀行學會
電話一四〇七六
中國圖書雜誌公司
每期另售四角

重慶：華中圖書公司
成都：新華書局
昆明：新華書局
桂林：新華書局
貴陽：新華書局
貴州：新華書局
廣西：新華書局
雲南：新華書局
四川：新華書局
湖南：新華書局
湖北：新華書局
廣東：新華書局
福建：新華書局
浙江：新華書局
江蘇：新華書局
安徽：新華書局
江西：新華書局
河南：新華書局
山東：新華書局
山西：新華書局
陝西：新華書局
甘肅：新華書局
寧夏：新華書局
青海：新華書局
新疆：新華書局

公共租界警務處登記證C字四七一號

廣告價目及刊例

等級	地位	全	半	四分之一
特等	底封面之外面	九十元	無	無
優等	封面底面之內面及對面正文首篇之對面	七十元	四十元	無
上等	目錄版權頁前後及正文前	六十元	三十五元	二十元
普通	正文後	五十元	三十元	十八元

- 注意：(一)廣告概用白紙黑字，如用二色以上彩印，須另加印費。
(二)如用色紙或其他彩印價目另議。
(三)繪圖製版工價另議，長期不更換者只取一次費。
(四)廣告費除預付三分之一定費外其餘三分之二於該廣告首次登出時即須繳清。
(五)如為陸續登載之廣告，則價目從廉，以示優待。

久安信託股份有限公司

銀行部

活定兩便存款
按期付息存款
定期存款
往來存款
抵押放款
其他銀行業務

信託設計部

紡織工業設計
機器製造設計
電汽工業設計
化學工業設計
蒸汽工業設計

信託部

有價證券投資
房地產投資
買賣有價證券及房地產
水火保險及其他保險
保管債票及代取債票本息
經管房地產及其他信託業務

◎ 閱 奉 索 承 章 詳 有 另 ◎

本公司應
企業界之
需求並與
各大工廠
之關係特
設信託設
計部延聘
各項技術
專家擔任
設計及一
切估價設
置事宜定
費從廉以
服務社會
爲主旨

總公司 天津英租界中街四十三號

分公司 上海博物院路八十八號一樓

電話 一四四三四

交通銀行

上海市銀行業同業公會會員

創辦已經三十餘年
經營一切銀行業務
分支行處遍設各地
辦事手續便利敏捷

金城銀行

資 本 七 百 萬 元
公 積 金 三 百 六 十 七 萬 元

辦 理 商 業 銀 行 一 切 業 務
兼 辦 各 種 儲 蓄 存 款

總 行

上海江西路二百號
電話一二四〇〇號

上海區域辦事處

靜安寺路卡德路口七八一號
愚園路極司非而路九號
八仙橋敏體尼蔭路一二五號
霞飛路馬浪路口
國內分行及辦事處共五十餘處
國外均有代理處

電報掛號各行處 香港為六〇〇六

華文均七〇〇七
英文均 KINOHEN