

中國

貨幣金融問題

章乃器著

中國貨幣金融問題

章乃器著

中華民國二十五年十月

## 自序

近兩年間的中國貨幣制度和金融市場，可說是歷史上變化頂劇烈的一個階段。自從一九三四年下半年開始，中國便有白銀的大量流出，和因之而起的極度金融恐慌。中間經過幾次的政府干涉，到一九三五年十一月便有幣制的改革。

因為各種刊物不斷的要求，我在這兩年中間寫了許多關於幣制和金融問題的文字——篇幅差不多要占我在那時期中全部作品的半數。對於所有比較重大的問題，我差不多不曾遺漏了一個。許多朋友勸我寫一本對於幣制和金融問題的書，到現在不會有工夫寫。把我裁剪下來關於幣制和金融問題的文字排列起來一看，到覺得那中間已經在無意中成了一些系統。這一期間的史料，是可以寶貴的；而我在當時所下的觀察和估量，後來的事實差不多也證明完全準確。因此我便把牠們彙集起來，加一個簡單的分類，而成了這一本書。

自然，本書中的每一篇，都是自成起迄的。這對於研讀全書者，有時也許要遇到一些重複；而把他

作參攷用或者隨意翻閱的人們，却反而格外便利。

章乃器一九·三六·四·二七·

561.92  
657  
2

1

# 目次

## 第一編 概論

經濟論爭中的兩條戰線·····	一
怎樣研究中國的金融問題·····	二
貨幣金融所反映出來的中國社會·····	三
中國財政金融之現勢·····	四
當前的財政金融問題·····	六
由平時財政說到戰時財政·····	八
第二編 國際爭奪下的中國貨幣金融	
最近資本逃亡的兩條去路·····	九

新 993

710015

中國的國際收支·····	一〇九
國際投資市場的中國·····	一三七
英美在華的貨幣戰爭·····	一一九
列強在華貨幣戰爭的現勢·····	一二五
由國際貨幣戰爭說到「上海金鎊」·····	一三五
列強對華貨幣戰爭的現勢·····	一四九
羅斯爵士遠東之行·····	一五五
<b>第三編 白銀問題與貨幣制度</b>	
當前的白銀問題·····	一八一
銀問題與財政問題·····	一八六
白銀出口增稅以後·····	一九五
金融恐慌與幣制危機·····	二〇四

美國白銀政策與中國	二四
中國貨幣的前途	二九
金價高漲——物價暴騰	三九
幣製改革以後	三四
幣制改革後金融政策之重估	三四

#### 第四編 中國金融制度

中國金融統制論	二一
經濟統制與銀行	二六
我國銀行業底前途	二七
當前的金融問題	二九
金融恐慌中金融制度的演變	二九
中國金融的現勢	三三

中國之票據市場……………三二八

上海底金融……………三三九

上海底兩個證券市場……………三四九

上海地產之今昔……………三四七

### 第五編 附錄

工商業金融問題研究報告書……………三五五

對於增加籌碼問題之意見……………三六四



第一編——概論

## 經濟論爭中的兩條戰線

一切理論的研討，到了最高深的一個階段，必然要連繫到哲學；一切理論的鬥爭到了頂緊張的關頭，必然要連繫到政治。更正確點說：我們有了哲學的認識，然後能夠對於某一部門的理論，有高深的修養；我們爲了政治問題的緊張，不能不對於各部門的理論，有很緊張的理論鬥爭。

中國的學術界，從清末維新和守舊兩派的鬥爭到近年來革命和反革命的鬥爭，可以說是一個極大的開展。在那過程中間，守舊派的政治活動，由張勳的復辟到袁世凱的稱帝，以至溥儀的甘爲傀儡，他們的理論鬥爭，由袁世凱的下令讀經到吳佩孚的「半部論語治天下」，以至目下的存文復古、讀經和關內外交響的所謂王道。他們由過去的把捉住整個的反革命集團到目下的僅僅占反革命集團中一方面的勢力，由過去的「苦心孤詣，抱殘守缺」到目下的「廉恥道喪，斯文掃地」醜惡的面目，可說是暴露無遺了。凡是還有點是非之心和羞惡之心的人們，都會判定他們是歷史上的叛逆者，都知道他們的理論是奴才哲學，是漢奸哲學！他們和外洋進口的種種色色的古典學派與復古思



潮湊合起來，成爲整個的反革命陣線。這個反革命陣線，在目下垂死的一個階段當中，在帝國主義的保護、合作之下，和新的、進步的革命勢力，作狎狹的最後掙扎。這是目下中國民族解放鬥爭中的一個重要部門——文化部門；牠是隨着目下中國民族解放鬥爭的尖銳化而尖銳化的。

在經濟學的領域裏面，這種鬥爭也同樣的存在着，而且也同樣的有極大的開展。自然，說到經濟學，守舊派的勢力本來是比較的薄弱。就是曾左一班人的所謂「中學爲體，西學爲用」，在當時已經算是開明的守舊派——在死硬的守舊派心目中，已經是「異端」。曾左一派和當時由外洋輸入的亞丹·斯密的原富，雖然中間有「吾道行」和「吾道不行」的權利衝突，然而根本上還沒有各不相容的對立。在以後的幾十年間，以原富爲中心的古典學派，慢慢的在現實的各部門伸展他們的勢力，中間還夾雜着多數的離開了哲學觀念，忽略了政治意識，而專以分析一些浮表的事態爲職志的流俗經濟學者。一直到了「五四」的前後，新經濟學才被介紹到中國來。牠馬上在革命理論方面，開展很大的勢力。在這時候，古典學派在保持資本主義的立場，自然而然的發展而爲反革命的勢力。當然，這一階段的理論鬥爭，比較的是空洞；就在一九二六——七年間的大革命當中，這兩派的論爭，還依然是在維護資本主義和主張社會主義的對立當中，作單純的理論鬥爭。

一九二七年中國革命失敗以後，帝國主義進一步的嘗試干涉中國的政權。這一階段中帝國主義在遠東的角逐，一直到「九一八」事變為止，可說是英美勢力的全盛時代。牠們是最進步的帝國主義；牠們對於半殖民地的經略，都有很深刻的技術修養。尤其英國自從在沙面漢口九江等處吃了虧之後，格外學得乖覺；對於中國，是採取特殊的懷柔政策。牠們注意於製造在華的輿論，尤其注意於御用的經濟學理論的培養。於是，自由主義，個人主義的古典學派，以及忽略了政治意義，而專門分析浮表事態的流俗經濟學者，就成了牠們最理想的工具了。

另一方面，進步的分子在革命失敗以後，減少了純理論的介紹和革命策略的主張，而致力於現實的批判；就在批判現實的工作當中，牠們在財政、金融、貿易、產業，以至農村經濟各部門，和古典學派以及流俗經濟學者交鋒。如上文所述，這些現實專門問題的批判，本來差不多可說是古典學派和流俗經濟學者所獨占的。那「萬流景仰」的海關報告，從來就沒人敢用相反的觀點，給他一個批判；牠們的主要機關報英文商業金融報，一向是被認為分析現實問題的權威；美國商務參贊安諾德，一向是被高等華人尊崇為大衆的導師。只是到了這時候，才有許多人用進步的觀點，揭破他們的欺騙性。甘心做工具的人們，無疑的是一「善變」的。也可以說：主子教他們改變作風，牠們在事實上不敢

不改。「九一八」事變以後，雖然他們在內部起了親日派和歐美派的爭端，而對於中國民族的前途，他們爲帝國主義在華的投資和貿易打算，可說是一致的。由原來的主張維持現狀，而進一步的主張對敵妥洽。對於上海協定和塘沽協定的推進和擁護，當時的親日派和歐美派可說是完全一致的。但是，內中許多天良未喪，一時誤入歧途的流俗經濟學者，這時却因爲環境的刺激，不能不發生一些政治意識。他們在發生了政治意識之後，便很堅定站到民族的戰線上，而成爲工具化的古典學派的反對派。自然而然的，他們便和主張民族革命的進步分子聯合一氣，而成爲很廣大的民族戰線。這樣，時代和環境便造成中國經濟學界中帝國主義戰線和民族戰線的尖銳對立。

古典學派的歷史上的價值，是誰都不能否定的。在十八世紀末葉歐洲封建制度崩潰之後，特權的消滅和土地的解放使人類的生產活動增加了廣大的新園地，蒸汽機的發明使人類的生產力得着了偉大的新途徑。在這個廣大的新園地當中，在這條偉大的新途徑上面，人類可以自由發揮他們的活動力，而不至妨礙別人的利益。而且，也只有人類在自由主義，個人主義之下大刀闊斧的從事生產活動，然後才能用新的文明來填滿了這廣大的輪廓。個人的發展就是人類文明的發展，個人的利

益就是整個社會的利益；在這個新的天地之下，的確是完全對的。

特別是英國，牠對於自由主義的擁護，真可說是善自爲謀——善於爲自己國家打算。英國是工業的先進國；差不多在整個的十九世紀當中，牠是全世界經濟武裝最堅強的一個國家。當牠用自由貿易號召天下的時候，牠明明白白的知道：牠的工業生產和金融資本的力量，足以對抗任何的國家；在自由競爭之下，只有牠掠奪別人的可能性，而沒有別人掠奪牠的可能性。這好比是在一個村莊裏面，只有一家武裝的強盜，而其餘的盡是沒有武器的良民；那一家強盜自然是樂得教大家都洞開門戶，以便於他們的自由掠奪。所以，亞丹·斯密的學說，雖然是唱得很好聽的國際分工和世界大同，而結果，這一部門的理論，却剛剛被運用起來，以完成英帝國主義在國際上的特殊地位。

從十八世紀末葉到二十世紀的初期，整個的資本主義，在百餘年猛烈的開展之後碰了壁，封建制度所騰讓出來的輪廓，已經被填補得擁擠不堪，矛盾百出；這個輪廓又變成人類進化的障礙了。在這時，德美日各國工業迅速的進步，使英國失去牠經濟武裝的絕對優勢；英屬諸殖民地甚至連英國，都受着外貨傾銷的威嚇。於是，在整個的古典學派的產物——資本主義——動搖之下，英國也只好收起了自由主義的旗幟了。近年來英國的關稅壁壘，築得和別人一樣的高；關稅壁壘的範圍，擴大

到所有的殖民地。這好比那村莊裏的強盜，已經由一家變成三四家，而新做強盜的二三家，只有比原來的一家還要兇；那原來的一家強盜，到這時也不敢再主張門戶洞開，反而自己也關起門來了。現時代國際間的一切，就不過是這麼一回事！

帝國主義自相率關起大門的時候，對於半殖民地國家，依然是要牠門戶洞開，以便於他們的掠奪。但是牠們又不好意思公然說：「爲了我們掠奪的便利，你得保持門戶的開放。」於是，牠們便從古典學派的經濟學裏，提出來自由主義的好聽名辭，做一個煙幕；而我們的御用經濟學者，就順從意旨，把這御賜的自由主義運到中國來大吹大擂。這是十分明白的，在日下的時代，運到半殖民地以後的自由主義，不過是帝國主義的掠奪自由。以資本微弱，技術幼稚的半殖民地民族工業，要和實力雄厚，技術熟練的帝國主義產業去自由競爭，就好比是虛弱的小孩和健壯的成人賽跑，那成敗之數，早就決定了。

整個的古典學派，除了自由主義可以做帝國主義掠奪自由的掩護之外，個人主義又恰好是帝國主義瓦解半殖民地民族戰線的利器。半殖民地人民在帝國主義的壓迫之下，用個人主義來做個別的掙扎的工作，剛好是便於讓人家來個別的消滅。無疑的，半殖民地的古典學派，是不折不扣的亡

國經濟理論；這種理論從中國人的口中，筆下發揮出來便成爲不折不扣的漢奸經濟理論。有幾位外國朋友，在他們自己的國內，是高倡管理經濟和集團行動；而一到中國來，便馬上滿口的自由主義和個人主義。有時他們說到外國的事情，是主張管理經濟和集團行動；而一說到中國的事情，便立刻主張自由主義和個人主義。在這種情形之下，跟着商業金融報高談自由主義和個人主義的中國經濟學者，他們的作用所在，就很顯明了。

在自由主義之下，帝國主義戰線在中國，是用國際化的總題目去開展。他們是主張用四億五千萬貧弱的中國人的苦力，做世界恐慌潮流的中流砥柱，去重新建立國際商品需給和資本需給的均衡。簡單的說：是想由中國民族單獨的力量，去負擔世界恐慌的損失。分析言之，可以列爲四個項目，就是：生產國際化，市場國際化，交通國際化，和貨幣國際化。

生產國際化本來是根據亞丹·斯密的比較成本說，是一個由國際分工走到世界大同的幻想。這個幻想，在帝國主義間是絕對沒有實現過；反而，在帶有備戰意味的自足自給的經濟政策之下，在關稅壁壘高築的環境之中，國際分工是愈走愈遠。可是，在帝國主義和殖民地間，國際分工却已經做



得相當成熟。這是工業和農業的分工，是帝國主義供給工業品，殖民地供給原料品的分工。在這種分工之下，在物價剪刀形的發展當中，在不等價的交換過程裏面，殖民地變成帝國主義的營養品，而一天一天的貧窮化下去。

生產國際化運動，在中國已經有深遠的歷史。牠在最近表現出來的，便是中日經濟提攜口號下由中國多生產棉花以供給日本紡織業的計劃。如果我們提出中國不能以棉花供給日本，使牠製成火藥再來屠殺我們的理由來反對這種計劃，那似乎是太意氣用事，而不夠得平心靜氣。因此，我們只好退一步提出一個問題：「中國應該不應該有一個國防？」如果沒有人能用否定的口氣答復這個問題的話，那我們就不能不主張在國防的意義之下，我們應該認定糧食問題比棉花問題嚴重十倍，我們應該先設法補充這每年短缺到一二萬萬圓之鉅的糧食。我們爲了顧慮到戰時糧食缺乏的危機，要堅決的反對把種糧食的耕地改種棉花，而且還要主張把國內所有種鴉片的耕地，一律改種糧食。

上段所說的是指戰時經濟而言；事實上，就在平時經濟的意義之下，我們也得反對中國農產的國際化。半殖民地國家生產的不應該國際化，除了上文論爲原料供給國的危機以外，還有一個理由，

就是牠本身的力量，不可能維持海外市場。海外市場的開闢和維持，是需要帝國主義海空軍的力量，以及金融上，航運上種種大規模的設備的，爲甚麼我們的絲和茶的海外市場，會被英日侵奪得幾乎淨盡呢？絲茶出口衰落以後各產地經濟突變中所受的痛苦又是怎樣呢？這種教訓難道還不夠嗎？

我曾經介紹過一篇登載在倫敦經濟學季刊的論文，是一位湯麥司教授所著的世界恐慌中的印度。他在那篇文字裏面，毫不客氣的指出頑固的印度農民，對於民族的貢獻，要遠過於他們的統治者和經濟學家。事實是這樣：印度當局和經濟學者，一向努力勸導農民改種國際市場商品，而農民不從，依然種植以自足自給爲主的糧食，因此，印度在世界恐慌過程中，所受的不等價交換的損失，並不多。反之，如專產咖啡供給國際市場的巴西，專產砂糖供給國際市場的古巴，甚至要把過剩商品拋到海裏去，損失真是可怕！此外，南美許多農業國家近年經濟恐慌的情形，要比任何帝國主義都深刻。這一篇文字，足爲中國主張生產國際化者的當頭棒喝。同時也可以證明：在倫敦出版的典型的古典學派的刊物，牠的筆調，也和在中國的古典學派不同。

市場國際化的主張者，他們反對中國有關稅壁壘，反對管理貿易，而認爲生產落後的中國，應該儘量接受成本低廉的外國商品，以提高人民的幸福。他們更認爲貿易入超可以轉變爲國際投資，可

藉此以建設民族資本。他們根本否認不等價交換，說以爲車夫拉教授，雖然表面上是不等價交換，然而可以得着教授寶貴的教訓，依然是值得，依然要努力的拉。

中國對外貿易的利害，我們有擺在眼前的整個農村的破產，似乎用常識就可以判斷了。固然，在對外貿易的過程當中，我們是學了一些生產技術。然而，用整個的農村破產去掉換這一些生產技術，是不是得不償失呢？車夫拉斷了氣，而教授所給與他的，還不過是一些皮毛的皮毛呢！我們爲甚麼一定要做車夫？是命中注定的嗎？爲甚麼我們不能自己保留一個人的身份，去學習一些技術呢？爲甚麼別的国家，可以大模大樣的在國民經濟的建設當中，輸入外國的資本和技術呢？這真是典型的奴隸哲學了！

貿易入超能不能轉變爲外人在華投資，以及外人投資能不能建設中國民族資本，那都還要看入超的內容和投資的性質而定。我在本刊去年冬季號發表了一篇中國國際貿易之檢討，曾經把二十三年以前五年間的輸入貿易做一個分析。那結果，在十億圓至二十二億圓的輸入品中，勉強可稱爲和工業建設有關的——事實上大部分還是在土木建設上消費的——項目，只占二億到三億圓，而入超的金額，却有五億到八億六千萬圓之多。這種貿易入超的內容，顯然大多數是談不到轉變

爲投資。而外人在華投資的性質，近年來差不多全部是直接運用於產業的經營。這是對民族工業的一種壓迫，那裏能談得到建設民族資本呢？且看，日本對華紡織事業投資的增加，已經把華商紗廠幾乎打倒了！這又是不可掩的事實呀！

爲了去年十一十二兩月和今年一月貿易由入超變爲出超，也許要使主張市場國際化者增加了一個新的理由：船到橋頭自會直，貿易讓牠自由發展，自然會由逆勢轉爲順勢的。

我們所爭的，倒還不是入超和出超的問題，而是市場由我們自己管理和由別人控制的問題。如果市場是依然在國際化的意義之下由別人控制着，入超固然是有害，出超也絕對不會有益。這三個月間的貿易出超能樂觀嗎？不能，牠是貨幣改革後一時的現象，是不能持久的；牠是變相的資本逃避，是消耗國力的。爲了外幣漲價已多，再買來匯出去不合算，有些人就裝運漲價還不多的商品出洋。這種商品如係國內的必需品，我們將來大半還要用較高的價格買回來。那樣，現金依然要流出，反而還要流出去多一些。如同棉花的出口，恐怕就一定得這樣的結果。此外，日人庇護下的私運進口貨物數量的猛進，也值得我們注意。這樣，這種出超是值得樂觀的嗎？

自由主義者不承認市場國際化，就可能讓別人控制，他們認爲各個人自由的需要，就等於整個

民族合理的需要。這是難得的，因為他們不了解量可以變質的定律。比方，三萬圓一輛的汽車，在帶着封建貴族意識，歡喜裝闊的中國富豪，自然認為需要；然而，從民窮財盡的整個民族的觀點說，我們要認為絕對不需要。這樣，個人的利害能夠和大眾的利害一致嗎？這一類的事實多着哩！而且，都是事實，不是空洞的理論呢！

交通國際化本來是中國交通建設一貫的政策。且看，航運，鐵道和公路的建設，有國防或者開發本國產業意義的，能有多少成分！大部分都還是集中在有國際性的幾個沿海，沿江的商埠，而成為推銷外貨到農村裏去的工具呢！我曾經說過：中國好比是一所請強盜打樣的房子，門和路都是依着強盜掠奪的便利而設的。尤其，交通的建設，大部分是由帝國主義替我們設計的。

在東北，交通建設的國際化，在「一九一八」事變以後，是在飛躍的進展當中；以日本為中心的日鮮滿交通網，差不多已經完成了。交通國際化究竟是什麼意義，我們應該從東北的情形就可以明白。此外，過去的所謂關內外通車通郵問題，為甚麼日本要那樣堅決的要求？這顯然是因為交通的聯絡，使帝國主義在經濟上可以多一種侵略的便利，在軍事上可以多一種控制的便利。

然而，在華南，在粵漢鐵路還沒有完成的今日，粵漢和廣九兩路的接軌問題，又已經其囂塵上了。自然，這是英帝國主義一貫的野心，現在却用應付戰時經濟的名義，舊事重提起來。

在平時經濟的觀點上，這兩路的接軌要使英帝國主義的勢力，經過粵湘鄂三省而和牠在長江的勢力聯合起來，控制中國的腹地。同時，使香港變成一個更重要的國際港口，而以廣州做牠的犧牲品。在這種種的意義之下，我們應該反對，是毫無疑義的。

在戰時經濟的觀點又怎樣呢？根本上，我們就不能相信英國希望中國民族能夠取得解放。中國一旦取得解放，不但是要影響英國的在華利益，而且要使英國最重要的殖民地印度，都馬上要蠢動起來。這是英國的生死問題，而決不是某種限度之內的利益問題。因此，我們可以肯定的說：英國所要的，是在中國備戰的過程當中，乘機篡奪更多的利益，而決不願幫助中國完成一個民族解放戰爭。我們不是曾經看見報載英國對阿比西尼亞的態度嗎？英國是不願意阿比西尼亞戰勝意大利，使意大利失去他的威望的，自然，帝國主義的「威望」是不能不「惴惴相惜」了。因此，我們更得估量到：即使這一條國際路線到戰時還不至受敵人的控制，然而英國能讓我們利用到什麼程度，真是一個大問題。我可以再肯定的說：只要日本肯由獨占中國讓步到共管中國，以至瓜分中國，即使在共管或者

瓜分的時候，日本要占很大的份頭，英日依然是隨時可以妥洽的。這樣，這一條國際路線的價值，就可以想見了。因此，我們應該認定英國的要求接軌，依然是爲着牠在平時經濟之下的掠奪，而所謂爲中國的戰時經濟準備的說法，不過是哄騙哄騙我們罷了。

貨幣國際化是中國金本位論者一貫的主張。從去年十一月四日貨幣改革以後，這種主張是完全實現了。

爲了戰時的準備，用幣制改革手段集中國內的白銀，同時使敵人掌握中的白銀脫離虎口；我們是認爲需要的。但是，幣制改革法案中由國家銀行無限制買賣外幣的一條條文，我們却上了帝國主義的圈套；而這個條文的理論根據，却正是古典學派的自由主義。有了這一個條文的存在，中國貨幣才完全國際化。因爲這一個條文的存在，中國的貨幣改革便完全失去戰時經濟的作用！

自然，帝國主義每一次給圈套我們戴的時候，都有一種誘惑；而這次改革幣制給我們的誘惑，便是投資。在幣制改革的前後，中國的御用經濟學者大吹大擂的宣傳：只要中國加入英鎊集團，倫敦的大量低利游資，就可以投到中國來；中國在接受投資的時候，就同時有購買力可以消納各國的過剩

商品；這樣，中國在消納國際過剩資本和過剩商品的條件之下，就可以重新建立國際的均衡。

我們在那時候是如何的估量呢？我們指出：中國如果加入英鎊集團，要使美日不快，而發生外交上的困難。我們指出：中國加入英鎊集團之後，要進一步的直接去應付國際貨幣戰爭。我們更指出：中國改革貨幣之後，不能希望和英國一樣，因為外資的流入，而造成一個低利資金市場。

我們的估量，竟都不幸而言中！日本藉口於貨幣改革，乘機在華北進一步的設立傀儡政權；我們因為國際化的貨幣基礎太脆弱，不能應付戰時，只好更退一步的屈服了！美國因為不滿於英國的攘取中國貨幣權，少試其貨幣戰爭的威力，把銀價壓低了三分之一，中國的標準價值，就損失了三四億圓！這不能不使中國的新幣制，重新站立在英鎊集團和美金集團的歧途上，而也許還要吃更大的貨幣戰爭的虧！照目下的形勢，我們的準備金價值的升降，大權操在美國的手裏；而我們所有存銀的出賣，除了美國以外也找不到買主。如果存銀賣給美國的話，將來的海外準備自然就是美金，而中國自然又落到美金集團裏去了。但是，英國又豈肯輕易放手！

說到國際投資問題，我們得知道：投資家的心理，依然是穩妥第一；他們決不是高利所能引誘，自然也就不是簡簡單單的改革貨幣就能吸引外資。在去年美國經濟考察團到中國來的時候，就有人



問他們：「爲甚麼美國有那麼多的過剩資金，而不借一些給中國？」他們的回答，就問中國能不能保障他們投資的安全。他們還說，他們在東北的一些投資，顯然已經是完全損失了；許多那邊的歐美商行，在日本的壓迫之下，都只好關了大門跑回來。從這一段的談話當中，我們就可以明白：一個國家連自己人民的生命財產都不能保護，連自己人民的資本都要託別國保護，是不容易取得外資的——要呢，除非投資國能用自己的武力來保護。

貨幣改革以後的資本，顯然是逃出去的比例流進來的多。單只是經過日本私運出口的白銀，據說就有二億圓。爲了許多外國資本家估量到遠東局勢的嚴重，爲了許多中國資本家缺乏國家思想，資本逃避的趨勢是一逕存在着。可是，在從前，他們購買外幣之後，銀價漲了便要吃大虧。自從貨幣改革以後，國家穩定匯價的政策替他們保了險。在這種情形之下，改革以後的幣制，當牠做戰時經濟是太脆弱，而當牠做平時經濟又是太危險。爲了工商業的救濟，我們應該在貨幣改革之後有溫和的膨脹；然而，一經膨脹，資本逃避的危險就更大。只有在極端的緊縮狀態之下，市面上的貨幣只能勉強的足供流通，而絕對沒有遊資可供逃避之用，然後危機才不至馬上爆發。我們也絕對不能用人爲的力量減低利息，因爲高率利息可說是目下能夠挽留許多未逃避資本的唯一工具。然而，在這極端緊縮

和高率利息的兩重壓迫之下，經濟危機是一天一天的愈加深刻了！這都是自由主義給我們的痛苦；貨幣國際化底下的國家銀行無限制買賣外幣，只是給與少數人以資本逃避的自由，而剝奪了整個的國民經濟發展的自由！

上述的四個國際化，就是帝國主義戰線的四大政策；在理論上，是從古典學派的自由主義和個人主義開展出來的。

我們並不主張閉關自守，我們認為對外的合理政策，應該是利用一切國際的矛盾，接受一切國際的援助，以爭取民族的解放。然而，帝國主義御用學者們的所謂國際化，却剛剛是向帝國主義的投降。

我們也並不是反對自由，而且我們根本主張，中國民族應該爭取自由。在爭取自由的意義之下，對帝國主義在中國的自由侵略，自然是要反對的。然而，御用學者們的所謂自由，却正是帝國主義和買辦們在中國的自由，那就等於進一步的出賣中國民族的自由，那我們是必然要反對的。

爲了避免帝國主義勢力的控制，任何的半殖民地國家在民族解放的過程當中，都只能在自足

自給的原則之下進行牠的國民經濟建設。如果不然的話，生產國際化便徒然增加帝國主義對自己的壓力，因為國際市場根本就在帝國主義的掌握裏；市場國際化是徒然在消費的過程當中耗失了民族的力量；交通國際化是便於牠們經濟的和軍事的侵略；而貨幣國際化是不啻把國民經濟的命脈送給敵人。

中國是一個地大物博的大陸國，特別是適宜於自足自給經濟的發展。我們只要能夠掃除國內封建割據的勢力，改進國內的交通，開發國內的富源，溝通國內的生產市場和消費市場，我們就不怕任何需要的無由滿足，就不怕任何外來的經濟壓迫。

因此，我們主張中國的生產應該完全站在自足自給的原則之下，中國的市場應該在建設民族資本的意義之下，加以管理；中國的交通應該以聯絡國內的生產市場和消費市場為主要目的，而以鞏固國防為副作用；中國的貨幣應該在保持獨立的原則之下，統一國內的幣制，集中全國的力量，以應付未來的大戰。簡單的說：我們站在民族的戰線，反對一切投降式的國際化！

因為帝國主義在租界裏而有設立工廠的自由，我們認為中國的關稅壁壘並不足以保護中國的民族工業；然而，我們不因此主張撤廢關稅壁壘，而高倡貿易自由。我們主張用更澈底的管理貿易

和統制消費的手段，來對付外貨的傾銷和外廠的壓迫。

是的，我們的政治壁壘不完整，我們的經濟壁壘也不完整。但是，我們的民衆壁壘是完整的，只要我們能夠在民族革命的旗幟之下，很健全的組織民衆，我們不但可以彌補政治，經濟壁壘的殘缺，而且可以建立新的政治，經濟壁壘。

在民族革命的意義之下，我們不爲蘇聯，應該要做土耳其。革命要跑上印度、朝鮮的路，那是萬萬要不得的。我們也並不是主張在打倒帝國主義的口號之下，不必要的去和別國決裂；然而必然要用決裂的準備和決心，用民衆的革命組織和革命情緒，很堅決的跑向民族解放的大道。然而，御用學者們國際化的路，顯然是進一步殖民地化的路；顯然是在帝國主義的懷抱中惋惜嬌啼，以求苟延殘喘的路。

從古典學派到了德國，就被修改而爲歷史學派的事實，我們就可以見到當時的李士特是怎樣的能夠爲德國民族打算。他窺破了當時英國在自由主義的掩護之下，向德國掠奪，因而主張新興的德國，應該趕快關起大門來自衛。李士特之所以能爲李士特，並不是偶然的。一個自私自利而忘記了大衆利益的人，一個做了敵人的工具而忘記了民族利益的人，是不可能取得歷史上的地位的。我們

的御用學者，也應該知所取捨，而快點改途易轍吧？

因為寫得比較匆促，考據的工作未及仔細的做。如果有錯誤的所在，還是要請讀者指教！

二四·二·一五·中山文化教育館季刊·

## 怎樣研究中國底金融問題

金融問題是經濟學上比較不易了解的問題，然而，也正和經濟學上其他的問題一樣，都逃不出人們日常生活底範圍。人們對於自己生活條件底內容往往是忽略的；也並不是忽略，而實在因為那範圍太大了——包括社會科學底全部和自然科學底一部，研究透澈並不是容易的事。

但是，研究經濟問題而能夠由眼前的日常生活中的事例去體會，便可以容易得着門徑。我看見許多教科書，有的是從古代的社會經濟說起，有的是從別國的事情說起；這就要使學者難以領會了。比方，「惡貨幣能驅逐良貨幣，而良貨幣不能驅逐惡貨幣。」這是貨幣學上的一個重要定律。這個定律底說明，倘使要用某一國，某一代的事情做例子，自然不如拿大家手裏經過的銀圓，銀輔幣和銅圓做例子比較的容易了解。說到銀圓，目下的國幣成色是比較從前的「鷹洋」低了；低成色的國幣代替了高成色的鷹洋，自然是惡貨幣驅逐了良貨幣的一個顯例。同樣的，劣質的「廣東雙毫」已經代替了成色較高的單角和雙角銀輔幣；而低質量的銅圓也已經代替了質量較高的銅圓。

「舉一反三」用眼前的事例說明高深的學理，是如何的能夠「引人入勝」就可以明白了。

但是，倘使我們對於經濟問題底研究，僅僅不過能夠應用形式邏輯的演繹法，替舊時代的「定律」加一個新「註腳」，而不進一步探討那內中的「變」的法則和「發展」的趨勢，我們依然不能把持住現時代的一切，比方在中國所表現的劣幣驅逐良幣的現象，是否和資本主義先進各國同其意義？這就是「變」的法則下的一個問題。而幾百年和幾千年以前的劣幣驅逐良幣的現象，是否和現時代的同種現象同其內容？這就是「發展」的法則下的一個問題。

對於前一個問題底答案，我們可以說：在中國所表現的劣幣驅逐良幣的現象，代表中國底社會時代，當然和那發生在資本主義先進各國的不同。現時代的中國，是一個半殖民地國家；半殖民地國家底特質，是帝國主義和封建勢力底結合，阻礙民族的獨立與進化，這些都是比較深遠而有些難以了解的話，但是，當前的事例可以使牠們得着明白的解釋。

劣幣驅逐良幣的定律，在中國往往包含着封建勢力底作用。「雙毫銀幣」而下面註明「廣東省造」，這表示她所代表的是封建割據的勢力。倘使中國是一個統一獨立的國家，貨幣上就只能有國名底表示，而決不能有省名底表示。原來，廣東在滿清時代，就有「龍洋」及「雙毫」底鑄造；龍洋

因爲當時廣洋勢力甚大，推行不易，遂致力於雙毫底鑄造和發行。當時推行雙毫的意義，的確有幾分是爲對付外幣底侵入；但是，到了後來，成色日低，鑄造日濫，却成爲封建軍閥剝削人民的工具。廣東雙毫由民元年至民十年間，發行的數目就達十億枚以上；成色由民七年的千分之七四八·七跌到民十一年的五一七·七，大約是到了民十三年才停止鑄造。

劣幣驅逐良幣的定律，是有條件的，就是劣幣必須以同一的面值或者固定的比價，強制的和良幣同時流通。在這個條件之下，劣質的雙毫已經驅逐了良質的一角和二角銀輔幣，甚至民九以後的雙毫驅逐了民八以前的雙毫；但是不能驅逐有帝國主義勢力的後盾的「港紙」。港紙是什麼東西呢？就是香港紙幣底簡名，是幾家英國銀行發行的。牠和雙毫比較，可說是良幣；但是因爲牠是別一政權下的貨幣，當地政府不能強制牠和雙毫以固定的比較流通，劣幣驅逐良幣的定律就不能發生作用。而因爲一般人對於毫洋的不信任，相率使用港紙，儲蓄港紙，港紙反在兩廣取得了絕對的優勢，而成爲「上層通貨」。於是，在貨幣上面，封建勢力也盡了替帝國主義做侵略中國的前驅底任務。

這種情形，在兩廣或者到過兩廣的人們，一定可以比較的明白；他們會看見，進出口貨物價格底支付，是不能不以港幣爲媒介，因爲外匯行市就是用港幣表示的。同時，在上海的人們，倘使一注意到



先施公司和永安公司底資本，都是用港幣計算的，也會覺到這「上層通貨」底力量是如何的大。我們再回想到十數年前每圓僅能兌換十角零的小洋，現在竟可以兌到十三角以上，就可以明白：這封建勢力下的銀輔幣，一面固然不能向帝國主義勢力下的港幣發揮劣幣底權威，而別一面向老百姓頭上施展出來的剝削，却是十分嚴重的。

此外，四川還有五光十色的劣質銀輔幣及銅圓，山西雲南以及西北各省，還有價值慘落的不兌現紙幣；這都是封建勢力底流毒，是半殖民地國家常有的現象，不能看作是偶然的事情。因為牠們是封建軍閥搜刮人民的工具，所以軍閥割據的勢力一日存在，他們便一日不肯放棄劣幣鑄造和發行的特權。在這種情形之下，獨立國家應有的統一的幣制，使無從實現。再像過去的東北，紊亂，惡劣到極點的封建貨幣——奉票是牠的代表，却使日本帝國主義殖民地化東北的企圖，易於收到成果。日本帝國主義目下對於國際及東北人民的宣傳，幣制整理是一個有力的欺騙工具。

關於後一個問題——「發展」的問題——的解答，似乎不是這一篇短文份內的事。然而，不妨簡單的說：在東西先進資本主義國家裏，因為管理通貨底發展，劣幣驅逐良幣法則已經成爲歷史

上的名辭，劣幣驅逐良幣法則底起原，是幣制紊亂——資本主義尚未建立以前的幣制紊亂，但是在資本主義建立過程中，這個定律往往也被運用起來作為統一幣制的一種手段——發行統一的較低成色的貨幣以驅逐較高成色的雜幣。中國長江下游近年已經以成色較低的國幣，代替了成色較高形式複雜的鷹洋、龍洋和袁幣，就是一個證例。

但是，在資本主義發展到高度以後，資本底集中連帶的形成現金底集中。在現金集中的狀態之下，幣制底改革不需要劣幣驅逐良幣的手段，而只需要通貨管理手段。比方，美國去年減低貨幣成色的時候，市面上只有一種已減低成色的貨幣，而無所謂劣幣，也無所謂良幣，美國當前的問題，不是劣幣和良幣底推移和發展的問題，而是減低幣值手段底發展問題。減低幣值手段到什麼時候會碰壁呢？美國幣值已經減低了約莫百分之四十了。最大的可能性，恐怕也只能再減低百分之四十吧？倘使到那時而恐慌依然，應該怎樣辦？所以這種發展，又表示出來資本主義最後的危機。

以前各國採取通貨膨脹手段——主要的形式是發行不兌換紙幣，往往是因為金融恐慌或者財政困難；而目下各國底通貨膨脹，除了金融財政上的原因以外，還有更重要的貿易上的原因。

近年來，我們在報紙上常常看見「農村破產」、「農村金融枯竭」……一類的話。農村爲甚麼要破產呢？這一部分是由於苛捐、雜稅、地租……種種封建的剝削，而一部分就是由於貿易，農村底對外貿易不外是以農產品掉換工業品。因爲工業品是大量的機械生產，而中國底農業生產還是小規模的人力、畜力生產，所以，用農產品掉換工業品，農民要吃大虧；工廠裏每一工人每一小時的生產，可以掉換農民五天，十天甚至幾個月的生產。比方，一頂呢帽底代價，往往等於一石穀；呢帽廠裏每一個工人一天可以做好幾頂呢帽，而農村裏每一個農民每一年還不能種出來幾石穀。就是因爲這個緣故，農村裏的中小農已經沒有能力供給他們的子弟到都市裏去求學。

所以，農村破產並不具偶然的。農民交納了地租，有些地主就以地租收入匯給在都市裏求學的子弟；這一部分的金錢就流出了。有些地主將地租收入存到都市裏的銀行裏去，或者向都市買些公債票收收本息，這一部分的金錢也就外流了。軍閥、官僚用苛捐雜稅的方式，搜括農民底現金；這種搜括得來的現金，或者存到都市裏的銀行，或者在都市裏買地皮房子，或者向外國買軍火，就要使大批的金錢由農村外流，而使農村陷於破產。

\*

\*

\*

\*

\*

一面有破產的農村，另一面自然有得着利益的人。軍閥、官僚和大地主，自然是受益的人；而帝國主義列強是更大的受益的人。帝國主義所以要爭奪中國市場，就因為能得着現金外流的利益。倘使和中國貿易的結果，金錢反而落到中國人民底腰包裏去，那牠們又何苦來？

但是，從一九二九年以後，帝國主義也感到苦悶了。牠們所以感到苦悶，是因為向來可供剝削的殖民地 and 半殖民地的人民一天一天的窮困了，沒有像從前那樣好的購買力；而牠們自己的生產力，反而一天一天的擴大；這樣，就成了生產過剩的恐慌。爲了解決自己的恐慌，牠們不得不加緊對於殖民地 and 半殖民地市場的爭奪。所謂貨幣戰爭，就是牠們爭奪市場的一種手段；而上述美國幣值底減低，就是貨幣戰爭中的一幕。

在美金減值底過程中，美國貨在中國的市價便宜了。從前二十幾圓一枝的派克自來水筆，現在十幾圓就可以買到了；有些人在這個時候就搶着去買一枝「便宜貨」。美國貨棕欖香皂和珂瑞格化粧品，比英國貨、法國貨都便宜；許多人搶着買「便宜貨」。這些小小的事情，就足以代表美國貨幣戰爭底一些勝利。然而，在搶着買便宜貨的時候，中國底金錢却又多了一個外流的機會；所以，貨幣戰爭同時又是榨取殖民地和半殖民地人民僅有的殘餘購買力的一種手段。

從去年八月開始，我們又看見囤積在上海的大批白銀不斷的外流，而造成都市中的金融恐慌。這又是通貨戰爭中的一幕。

原來，貨幣戰爭在貿易上所起的作用，是在本國幣值減低之後出口貿易之有利。比方，美金跌值超過英鎊底跌值的時候，中國進口商人便感到美國貨成本比較低廉，而樂於定購美國貨以代替英國貨。這樣，美國對中國的出口貿易，就可以壓倒英國了。因此，在貨幣戰爭過程中，各國要不斷的壓低自己的幣值，但是，這個手段是兩方面的；一面壓低自己的幣值，另一面還要抬高別國的幣值；別國的幣值抬高了，自己的幣值自然就比較的低落了。美國就是這樣的要提高白銀價值，而提高銀價就是這樣的成爲貨幣戰爭之一幕。

提高銀價既然是由美國發動，自然，美國銀價要較別國首先的上漲；反映到中國底外國匯兌行市，就是美金首先的跌值。這樣，美國在中國的貿易，就可以較別國有利；因爲美國貨跟着便宜了，就可以大批的到中國來。然而，很不幸的，因爲白銀依然還是國際市場上的一種商品，所以，銀價在海外市場高漲底結果，中國白銀就因爲可以用較高的市價出賣而流向海外了。這就成爲目下中國底金融

恐慌。

美國提高銀價，似乎還有更進一步的用意，就是要使中國採用美金本位，而加入「美金集團」。牠在提高銀價到了一定的標準之後，就把銀價穩定起來——使白銀對於美金有固定的市價。那樣，中國銀幣一圓，自然就固定的等於美金幾角；中國就已經自然的加入美金集團了。中國加入美金集團之後，美國對中國的貿易和投資，都可以格外的便利，因為不會再有匯價漲落的危險了。

但是，別國自然要不容允，因此就成了列強在中國政治和經濟鬭爭底激化。英國在華的資本家，一面向中國市場收回大批的投資，再把大量的白銀運出去，這樣給中國一個威嚇；一面建議借款給中國。而以中國採用金磅本位，加入英磅集團為條件。日本帝國主義在政治及經濟方面，提出中日提攜的好聽口號，以遂其獨占中國的陰謀；在幣制方面，牠因為自己的存金不多，在國際金融市場上的勢力薄弱，知道教中國加入日金集團是不可能的，於是，就倡議日本改用銀本位，以組成中日「滿」貨幣集團。在這個集團當中，日本帝國主義自然是一個盟主，而中國當然是一個附庸。

隨着帝國主義在華爭奪底激化，中國底恐慌是必然一天一天的加深。中國倘使不能發奮圖強，起而抗拒，恐怕在她們的爭奪當中已經要犧牲淨盡——殖民地化還是以後的事。

怎樣研究中國底金融問題？這是一個泛大的題目。要詳細的寫，決非這一短篇所能容納。所以，我只是簡單的指出由當前的事例去研究問題的方法，即同時提醒有志研究中國金融問題的人們，不要忘記了中國是一個半殖民地國家——是一個帝國主義和封建勢力支配下的國家。

## 貨幣金融所反映出來的中國社會

對於一個社會的觀察，自然要以牠的普遍的狀態爲對象；所以，以社會一角或者某一種現象來判斷整個的社會，往往是不正確的。

因此，我在寫這篇文章的時候，我並不想說：貨幣金融所反映的社會形態，就可以代表整個的社會形態。不過，因爲貨幣金融是社會經濟中頂頂重要的一部門，而且一般學者都認爲是社會經濟底樞紐，所以，我敢說：牠們的代表性是很高的。

在分析一個社會的時候，並不是我歡喜把一切的現象歸納到「帝國主義」「新興資本」和「封建殘餘」三種勢力下面去——倘使是那樣的研究態度，就變成「附會穿鑿」了。事實上，是因爲歷史有那樣的過程，而目下有那樣的形態；倘使我們不是離開歷史，不顧事實的說話，這種歸納是避免不了的。這樣，即使有人批評我的作品是「洋八股」，我也覺得是莫可奈何的一件事。既然生存

在人類社會裏面，誰又能否認歷史對抗事實呢？



說到中國底貨幣問題，誰都不會忘記過去東三省底「奉票」。軍閥、官僚對於人民的剝削，苛捐、雜稅、工役和兵差是最普遍的幾種方式；而貨幣要算是最有力的方式。貨幣剝削形態發展得最高的，要算是過去東三省底奉票。

通常的貨幣剝削方式，第一，是用分量輕的銅元去換分量重的銅元；這種事例，在四川發見得頂多。四川日下流通的銅元，有「大一十」「大二十」「大五十」「小一百」「大一一百」「小二百」和「大二百」等七種。據四川金融風潮史略所載：

「……川省自民五軍興以後，無年不內戰頻仍。軍民財政，四分五裂。大而師、旅、團部，小而縣署、鄉場，無不自購手搖機，收買制錢，任意濫鑄，以供支用。制錢則搜括殆盡，銅幣則到處充斥。官廠方面，歷年又復紛紛購買洋銅，鼓鑄不已。不數年間，每洋一元，遂由易「當二百」銅元八九千而十餘千；以迄現在廿千之賤矣。」

這也已經把那紊亂的情形，說得相當的透澈了。

第二種通常的貨幣剝削方式，是發行低成色的銀輔幣；這要算以廣東為代表。就是我們住在上海的人，每天看見的二角銀幣，也差不多都是廣東鑄造的。銀輔幣底市價，由二十年前的每一圓兌十

一角左右跌到目下的每一圓兌十三角餘；這可以表示剝削形態之一斑。當然，在跌價的過程中，吃虧的是收入銀輔幣和持有銀輔幣的中下階層——如上海人力車夫，便是吃虧最大者。

銀輔幣底成色，在滿清時代，最高的達千分之八一七·一；到了民十一年，廣東所鑄的「雙毫」，就只有千分之四七四·八了。以後還有兩種十一年、十二年份的廣東「雙毫」，成色只有百分之二七至三一。這有說是大連方面某國人私鑄的。銀輔幣底發行數和流通數，我們找不到完全的統計；據中國金融論所載，廣東「雙毫」從民元到民十年間，發行的數目，就達十億零五千五百萬枚之鉅。

第三種通常的貨幣剝削方式，是發行低成色的銀圓；這種方式，也要算四川發展得頂高。四川一省，從滿清時代承襲下來的鑄幣機關，有成都造幣廠及重慶銅元局。在民八年的時候，成都造幣廠因為那時公布的國幣條例，半圓幣成色規定較低，認為有利可圖，遂開鑄「半元」，流通成都及附近一帶。到了民十五年，成都市面發現了一種劣質「半元」，形式參差不一。後查得這是外縣駐軍私造的；據說，那時駐防外縣的各師、旅、團、營部，幾乎有機器工匠的，都一律仿鑄「半元」。最低的成色，甚至生銀二千兩下爐，可以鑄成「半元」一萬枚。這種劣質「半元」，在軍閥勢力下強制流通，格勒欣氏法則就發生作用；牠們漸漸的變成一種流通最多的貨幣。當然，市價是一天一天的跌落，最低時僅及四

折。反過來，物價是跟着高漲，中下階層，就大大的受到生活的痛苦了。「半元」底形式，據說，單只是廠鑄的，就有「圓字開口」、「角字出頭」、「尖花」、「五瓣」、「六瓣」……等種，私鑄的種類底繁複，更是可想而知了。

民十七年時候，四川當局覺得那時「半元」市價，已經在所含純銀價值之下；於是，他們就收買「半元」改鑄「大洋」。因此，「半元」底市價，遂升到六折；聽說，目下散在市面的「半元」，只有一百萬枚左右；雖不能作貨幣流通，然而依然是一種商品——市價是每「半元」三千二百枚合大洋一千元。然而，所改鑄出來的「大洋」，成色依然是不足——大約比別處流通的「國幣」要打一個九五折。所以，目下流通的「川洋」，依然是一種剝削的工具。

現在，我們說到第四種貨幣剝削底通常方式——紙幣底發行。如上文所述，這種剝削方式發展得頂高的，要算是東三省；根據滿洲年鑑，在民二十民二十一年間，東三省政府及各官銀號發行的不兌紙幣重要的有如下數：（單位千）

東三省官銀號票（即奉票）

一、〇〇五、七二二（千元）

公濟平市錢號錢票

六〇、六七四（千吊）

這數目的偉大，在中國有史以來，恐怕是「無出其右。」單只是奉票一項的發行額，就等于目下各華商銀總發行額底二倍。而價格跌落的厲害，也可以說是「匪夷所思。」茲略舉歷年最低價如左。（每日本金一圓合）

	吉林官帖	黑龍江官帖
民二十年	一〇、三四五、〇〇〇（千吊）	一〇、七四五、九四七（千吊）
民十六年	一、六三	二〇・三
民十五年	一・一三	三・一（一九一一）
民十四年	一・一〇	四・八
民十三年	一・〇〇	四三・四
民十二年	七〇・六三	三一九・七
民十一年	四七九・〇	一、九六二・〇

東三省淪亡的原因，我們只看上列的數字，就可見一斑。或者我們也可以看到在「九一八」事變發動的民二十年中，東三省底幣制已經表示出來東三省軍閥統治權底「日暮途窮」了。

紙幣剝削底通常方式，是用紙幣搜括民間的硬幣，在紙幣跌價的過程中逐步完成剝削的功業。然而，東三省當局，却能在這個通常方式之外，發展出來更進一步的方式；他們除了搜括民間的硬幣之外，再搜括農民底產品。誰都知道，當時東三省底特產——雜糧——市場，是由當局用政治的和金融的勢力加以壟斷的。他們在雜糧上市的時候，故意收回一部分的奉票，把牠的市價抬高一些，以便可以多買一些雜糧；等到奉票到農民底手裏去了，他們把收回的奉票重新發出去，或者乘機再發行一些新的。奉票底市價，就重新跌落了。這樣，農民在賣出農產物收入奉票的時候，和買入消耗品付出奉票的時候，兩面都吃了虧。這種嶄新的「管理貨幣」手段，我們的軍閥居然已經在幾年以前發明，而且應用在剝削人民上面去了！

無疑的，東三省是紙幣剝削最嚴重的地方；然而，紙幣種類底複雜，四川省還要在東三省之上。四川在民元即發行「軍用票」，爲數約一千數百萬元；到民四年以五折收回。民五年，該省濬川源中國交通三銀行，又因當局強提準備金停兌，發行額共約千萬元；到民八年，大部分以三折收回。民十一大中銀行，因資助軍閥，準備空虛停兌，幸數僅五十餘萬元，得以全數收回。民十二年有四川銀行，係奉楊

森命組織，發行紙幣一百萬元；至今尚有六十萬元，未曾兌回。同年賴心輝下令組織四川官銀號，發行紙幣二百六七十萬元，全數未兌。到目前，四川官立，半官立銀行及軍隊發行的紙幣，還有重慶地方銀行券，重慶川康銀行券，廿一軍糧契稅券等種。（本節資料大都採自四川金融風潮史略。）

此外，民二十年有山西省銀行底停兌，發行額或說四千七百萬元，或說七千萬元，甚有謂一億元者。山東省在張宗昌時代，除發行軍用票一千萬元外，並發行山東省銀行券二千三百萬元；張氏下野後，全數停兌，河南省銀行底不兌紙幣，在民十四年時數達二千萬元以上。直隸省銀行在民十七年時停兌，發行額一千六百萬，民二十二年，甯夏省銀行停兌，發行額百餘萬元。民十五年，江西銀行停兌，發行額一千四百萬元。民十六年後，雲南富滇銀行發行不兌紙幣，至民二十年數達一億元左右；現由富滇新銀行以二折換給新銀行紙幣。西北各省，過去曾流通不兌的西北銀行券，其數不詳。陝西甘肅新疆等省，聽說也都有不兌紙幣。

要之，紙幣流毒，真可說是遍及全國。其間，江蘇和浙江二省，因為是新興金融資本底重心所在，兼有外人勢力之聲援，故所受不兌紙幣的影響，甚為微薄。民二年袁世凱下令中國交通二銀行停兌，該二行上海分行，獨能抗命，就是一個頂明顯的例子。同時，在若干地方，新興銀行更能與軍閥協商一種互

助的辦法，就是，一面由銀行借給軍閥若干款項，一面由軍閥維持銀行在他割據區域內的發行權——自然所借給的都是紙幣。民十五六年時，中國銀行曾發行一種「四省流通券」就是因為借款給吳佩孚而發行的。後來吳佩孚失敗，這種流通券也就停兌了。

在整個的幣制上，半殖民地形態發展得頂高的，在過去是東三省；而在目下，要算兩廣。「九一八」事變以前的東三省紙幣，因為跌價的結果，在格勒欣氏法則底作用之下，變成流通甚速的通貨；然而，當然不能充資本積蓄之用。同時，因為價格太低了，只宜於日用小額的支付，而不適宜於大數的授受；更因為東三省底最大輸出入港大連，本來完全在日本底支配之下，進出口貨價底支付遂與奉票無關。在這種狀態下面，朝鮮銀行底「金票」——即俗稱「老頭票」和正金銀行底「銀票」就發展牠們的上層作用。軍閥官僚底存款，固然都是日金；人民底積蓄，也以保持「金票」或「銀票」為得計。進出口貨價和國外匯兌市價，更必然的以「金票」及「銀票」為本位。甚至工商業家底資本，亦多以「金票」「銀票」為本位。雖然中國交通二銀行，也曾想以「大洋票」底發行，與日人爭一日之短長；然而，牠們一面受日人資本和政治勢力底壓迫，一面更要受官銀號底嫉視和東三省當局

底排斥，結果是落得一個「勞而無功」。根據滿洲年鑑，在民二十年末，朝鮮銀行金票底發行額，達一〇〇、九〇九、〇〇〇圓；內中在東三省流通的達十分之六，而在朝鮮流通的僅十分之四——就是在東三省流通的達六千萬圓以上，同時，正金銀行在大連所發行的銀票，達一四、三七三、〇〇〇圓——據說較往年大增。而中國銀行大洋券，在民二十一年五月間的發行額，只有六、〇六四、〇〇〇元；交通銀行的，也有一二、七一四、〇〇〇元。這種上面以代表帝國主義勢力的金票，銀票爲大數支付工具及資本本位，下面以代表封建勢力的不兌紙幣爲日常小額支付工具的方式，客觀上充分表現出來帝國主義和封建勢力「不謀而合」的勾結；夾在中間的民族資本，只配做一個附庸半殖民地的形態，可說是表現無遺了。

目下兩廣底貨幣狀態是怎樣呢？在下層供日常小額支付之用的，是封建割據方式的「毫洋」；而在上層充大數支付之用及資本本位的，却是帝國主義的港紙——主要的爲匯豐銀行發行的港洋券。「毫洋」底產生，本來是基于封建割據的特權；而目下「毫洋」在兩廣作爲本位幣流通的畸形狀態，誰也不能否認牠是幣制中的割據。「毫洋」底封建性，是十分明顯的。廣東省銀行發行的紙幣，名義上是以「毫洋」兌付的，事實上目下是在限制兌現之下；在市面上的價格，要比硬幣低一成。



這種封建性的不健全的幣制，基礎是十分脆弱的。反之，「港紙」底上層作用，却是「日進不息」。官僚軍閥底存款，固然大部分是港紙；進出口貨價底支付及國外匯兌底結價，也自然的以港紙為本位；許多廣東人設立的規模較大的工商業，資本也是港洋，而且在香港註冊。那中間帝國主義和封建勢力「不約而同」的勾結，還不十分顯著嗎？

匯豐銀行近年來港紙發行額「一日千里」的進步。更明白的告訴我們：兩廣在貨幣方面，是進一步的殖民地化了。牠的統計是：（單位港洋千元）

民十六年終

五二、六四〇

民十八年終

六四、八五四

民二十年終

一二九、二三五

民二十二年終

一四六、五三五

最近，據說已達二億元之鉅。這樣，全中國各銀行底紙幣發行額，已經是「無出其右」。而廣東省銀行底紙幣發行額，據說只有二千七百萬，真是「相形見絀」了。

日本帝國主義控制下的東三省已經淪亡了！固然，兩廣底幣制是比過去東三省好得多，毫洋底

鑄造，早已停止，而紙幣也還不會到十分「濫發」的地步。然而，在這瓜分形勢「急轉直下」的當兒，我們終不能不為兩廣危懼。

其次，雲南底貨幣狀態，事實上也在嚴重的殖民地化之下。在昆明的東方匯理銀行分行，牠的勢力是和匯豐銀行在兩廣的勢力差不多。牠所發行的安南紙幣百元，曾經一度可兌雲南紙幣一千七百八十餘元。目下，該省當局已在設法整理之中；不過，結果如何，依然還是一個問題。

封建性的貨幣剝削，倘使我們只注意到軍閥，是不夠的，事實上，商業資本下的貨幣剝削，也是一個不容忽略的問題。牠的內容，可分為銀兩，劃洋和私鈔三者。

「銀兩」是過去了。牠在民二十二年三月間由政府命令廢除了。在未廢除以前名義上的銀兩，全國達五六十種之多；然大都均只有秤（分量）和色（成色）底習慣規定，作為一種計算單位，而並沒有實際的「寶銀」。那時上海通用的「二七寶」，經上海「公估局」批估為上海「規元」——上海海底計算單位——若干兩之後，到外埠去往往只須由該地「公估局」改批為當地計算單位，而無庸改鑄。

在歷史上，商業資本是動搖封建制度的一個因素，然而牠本身却依然是籠罩在封建制度下的一樣東西；銀兩自然也無能外此。無疑的，銀兩是代表商業資本的一種貨幣。然而，銀兩底產生和支持，是充分依賴着封建性的「行會制度」。各地底銀爐，是產生「寶銀」的機關；然而，銀爐底設立，在有些地方需要當地官廳特許，而在有些地方則需要「銀爐公會」通過。寶銀底行使，依賴當地「錢業公會」底支持；而較早時期的錢業公會，便是實行封建性壟斷的一種行會組織。「公估局」更往往必須有「銀爐公會」和「錢業公會」的支持，得着當地官廳底特許。此外，「寶銀」生產方法之完全依賴手工，和銀兩剝削方式——就所謂加水——之不合理論，更進一步的表示出來銀兩底封建性。

在銀兩制度之下，封建勢力和帝國主義的勾結也是很顯明的。上海「錢業公會」昔時爲使洋商銀行支持銀兩底貨幣資格起見，曾向洋商銀行公會書面担保寶銀底成色。因此，上海「規元」始能在幾十年中間，維持牠的供大數支付之用的資格。無疑的，「廢兩改元」運動，是新興金融資本對封建勢力的一種攻擊；然而，在十餘年長時期的鬥爭中間，洋商銀行都和錢業站在一條戰線爲銀兩掙扎。

「割洋」到現在在許多地方還存留着——在浙江省底杭州紹興寧波雖然新興金融資本會經幾度的力爭廢除，結果依然是「改頭換面」的保存着。事實上，錢業是需要有兩種以上不同的貨幣，以便可以從中用「加水」和「去水」等名目，取得他們的利潤。

「私鈔」底發行，在過去，東三省除了官帖之外還有「五光十色」的「私帖」；在去年，徐州汕頭等處，發生了紙幣風潮——那所謂紙幣，就是當地錢業、票號及商會所發行的私鈔。在中國，私鈔究竟發行過幾多種，是沒有人能夠解答的一個問題。在有些地方，上自紳富，地主，下至雜貨店，剃頭店，都發行鈔票。有些新興工業，如煤礦公司，水電公司，紗廠之類，也發行鈔票。

在有些地方，私鈔在「票據」底形式之下發行；像杭州底「上單」，重慶過去的「割條」和目下的「本票」，事實上都已經超過票據通常的信用工具的作用，而成爲一種流通貨幣。票據底發行，倘使動機是因爲當地通貨缺乏，就必然的已經負了貨幣底使命，嚴謹的說，票據在客觀上雖然代替了許多通貨底作用，然而不能容許有主觀的代替通貨的作用的。上海底「莊票」，在錢業同業公會業規裏面便有這樣的規定：「不論何人，凡執有莊票者，視爲現款。」可見牠的貨幣性也是很高的。

現在我們研究一下軍閥和商業資本的關係。大概，在有些地方，軍閥和商業資本是打成一片的；在有些地方，牠們是「交相爲用」的勾結一起的；更在有些地方，牠們是互相排斥的。過去東三省軍閥，在壟斷雜糧市場的方式之下，軍閥同時就是商業資本家；然而，他的壟斷勢力，却同時排斥民間的商業資本。軍閥在施行貨幣剝削的時候，中小的商業資本家，可以用抬高物價的方式取得更大的利潤；大商業資本家更可以在貨幣底兌換，買賣和運輸上，取得暴利。例如，四川省軍閥在鑄造而且強制推行「當五十」銅元時，「奸商」便可以搜羅成色較高而在當地照「面值」行使的「當二十」銅元——這時就成爲格勒欣氏法則下的「良幣」——裝赴長江下游出賣，以博取重利。以後，軍閥每次鑄行成色較低的「劣幣」，「奸商」就跟着可以得一批鉅利。在過去還有許多銀號，票號，東家就是軍閥。有些大較的商業資本家，更進一步的勾結軍閥，或者採取政治消息，或者甚至推動某種貨幣政策底施行；他們便可以從中取得暴利。

這裏有一個問題：商業資本既然是動搖封建制度的一種因素，牠究竟有沒有動搖軍閥底統治呢？這個答案是否定的。如上文所述，軍閥和商業資本往往已經成爲「二位一體」；同時，軍閥往往還能夠得着帝國主義底維護；有時，他們更要投資於生產事業，而成爲當地重要的工業資本家。所以，倘使

我們估量軍閥是單純的封建勢力，我們便要陷于錯誤。軍閥是在封建底外殼之下，包含着資本和帝國主義底混合勢力的。依着歷史演變的事例，倘使中國不是半殖民地的國家，那末，商業資本動搖了封建制度之後，應該馬上過渡到資本主義。但是，不幸中國在封建制度相當動搖而資本主義還未產生的時候，就變成了半殖民地，封建殘餘的軍閥、官僚、政客，在帝國主義底維護之下變了質，而成為新的封建勢力。這種變質的封建勢力，就決不是商業資本所能動搖了。

上文約略的說明了中國底幣制，以下再說一些關於金融的事情作為補充——因為，在說明貨幣的時候，我已經連帶的說了許多關於金融的事情了。

金融市場底中心，無疑的在上海。上海底金融市場，包含着三個集團——洋商銀行集團，華商銀行集團和錢莊集團。這三個集團，分別的代表三種勢力——帝國主義，新興資本和封建勢力。

錢莊事實上代表純正的商業資本；因為，如上文所說，商業資本依然是籠罩在封建制度下的一樣東西，所以，我們不能不認錢莊所代表的是封建勢力。內地底錢莊，無疑的是高利貸商業資本底供給者。就是上海底錢莊，牠們的發源地是南市荳市街。那時候荳市街一帶的雜糧行，就是發展到高形

總的商業資本，錢莊便是供給雜糧行以資本的金融機關。大概，在半殖民地的國家裏面，比較高級的封建勢力，不可免的要和帝國主義勾結。所以，上海底錢莊，就必然的和洋商銀行底買辦成爲「二位一體」了。洋商銀行在剩餘資金底貨放上，需要錢莊做他們的媒介；而錢莊在「莊票」底流通上，却需要洋商銀行買辦底「抬舉」；在資金通融上，也需要洋商銀行買辦爲後盾。莊票必須要洋商銀行買辦收受無阻，然後可以通行市面；否則進口洋行便不能接受遠期莊票爲清償進口貨款之用——因爲進口洋行必須把接受下來的莊票，再向洋商銀行爲償付押匯進口貨款之用。這樣，主要的作爲償付進口貨款之用的莊票，自然就失去牠的功用了。此外，錢莊所製造的銀兩和劃洋，上文已經指出牠們的封建性；錢莊所承襲的行會制度，上文也已經約略的說過了。

嶄新的華商銀行，表面上自然是代表新興民族資本。然而，畢竟因爲變質的軍閥官僚底封建勢力，如上文所述，已經代資本主義而興起，一面延續封建制度底存在，一面阻礙民族資本底發展；所以，必然的，他們的勢力要參加到新興金融資本勢力裏面去。在過去，許多的華商銀行，都有軍閥官僚底背景。就是在目下，各處省銀行都重新在發行鈔票上努力，發行制度底紊亂，正在展開一個新的局勢，這正和省統制經濟底風行一時一般，我們或者只能估量封建勢力走上一個新的階段，而決不能樂

觀的估量牠的沒落。

就是在營業方面，因為中國還沒有相當長成的工業資本，足以供畸形發展的銀行業底投資，銀行營業底動向，一部分便在商業資本方面發展，而別一部分便在財政方面發展。商業銀行在地產上的投資，恐怕要算在中國發展的頂高。這種營業上畸形的發展，依然還是商業資本的典型，向財政方面發展的結果，在公債投資當中造成新形態的高利貸。這樣，也許我們可以說：在半殖民地的形態之下，嶄新的事物都會渲染封建的色彩；半殖民地的形態倘使不能掃除，中國社會要走上進步的階段，是不可能的。

洋商銀行代表帝國主義底勢力，是無容疑的。洋商銀行依然有壓倒華商銀行的勢力，事實也極顯明；華商銀行中存款最多的中國銀行，在民二十二年終只有存款四億元，而匯豐銀行在同時，却有存款港洋八億七千萬元，在最近的白銀風潮中間，洋商銀行裝運大量白銀出口，便可以根本使中國幣制動搖。這樣，我們更可以堅定的說：一個國家倘使沒有完整的金融壁壘，便不可能有穩固的貨幣制度。華商銀行近年來在上海的發展，可說是「一日千里」了！然而，在這次風潮當中，却可以看到這種表面上的蓬勃氣象，還經不起帝國主義「裏應外合」的攻襲。廢兩改元以後，中國中部底幣制，



也進一步趨向穩定統一了；但是，在這個風潮當中，幣制不單是表現動搖，而且還感到「束手無策」。這樣的努力，不過得着這樣的一個成果，又何怪以奠定中國金融幣制基礎自負的人們，感到灰心呢？當然，洋商銀行底偉大勢力，是中國底軍閥官僚替牠們造成的，我們且簡單的引用下列的記載：

「據日人調查，中國富豪在匯豐銀行之定期存款，在二千萬以上的有五人，在一千五百萬以上的有二十人，在一千萬以上的有一百三十人。」（見銀行週報二四七期上海之商場與銀行。惟此數與匯豐銀行決算表所報數字相較，超過甚多，難以置信。）

「張作霖在郭松齡未倒戈以前，存款于日本銀行計有二千萬日金，張宗昌有四百萬至五百萬日金，孫傳芳有一千三百萬日金，雲南前督辦唐繼堯，在十五年間存于匯豐銀行及東方匯理銀行中者，計有五千萬元」（見中國農業經濟研究）

「中國富豪將現款存于外國銀行之總額，達二十萬萬元。」（見二十二年九月十三日北平世界日報）

「四川劉文輝于一九三三年爲劉湘所戰敗後，一次曾向上海某外國銀行提取私蓄一千八百萬元，以爲恢復勢力之用。」（見二十三年九月十七日北平晨報）

（以上記載，轉錄吳承禧著中國的銀行附誌）

上述記載底確實性，自然是有疑問的；但是，官僚軍閥搜括之所得，以洋商銀行爲尾閥，却是共見的事。

實。據說，單只是今年十一個月間，中國人的存款兌成港幣的，就有一億元左右；上海白銀底外流，這也是一個主要的因素。這可見對於中國幣制的破壞，洋商銀行還不過是受動者；主動的人物，依然是存款最多的中國軍閥。封建勢力與帝國主義的勾結，在此又見端倪了。

證券市場本來是金融市場底一面；不可避免的，牠所表現出來的社會形態，不能和整個的金融市場兩樣。

在上海，目下有两个證券市場——一個是洋商組織的衆業公所，而另一個是華商證券交易所。前者所經營的，主要的是產業證券，而後者所經營的，主要的是財政證券。

衆業公所所有九十八位經紀人，內中只有九個中國人。在牠的行市單上面，開列了十種銀行及銀公司股票，五種保險公司股票，十六種地產公司股票，六種船塢、倉庫和運輸公司股票，八種公用事業股票，四種紡織公司股票，三十八種橡皮及墾植公司股票；此外還有十三種優先股票，三十六種公司債票，十七種上海租界市政債票，兩種俱樂部債票——一共有一百五十三種之多，完全是屬於在華外人的；還有幾種中國財政證券，未曾計入。

衆業公所從民二十一年起，到今年六月止，「初開拍」的證券共有十八種，內中有十五種是產業證券；發行數合起銀元來，達九九、八九一、六〇八元之鉅。牠在民二十年一年間，「初開拍」的產業證券，發行數就達六一、二八二、八〇四元。可見近三年間，已經是因為政治和經濟恐慌底影響，減少了許多了。

再看華商證券交易所，是怎樣呢？股票底「開拍」在民七年「信交風潮」中，曾經一度熱鬧；然而，所開拍的，只有畸形的純投機的交易所和信託公司股票，而沒有真正的產業股票。不久，信交風潮烟銷雲散了，股票底行市，就和牠絕緣了。以後雖然也偶然的有過幾次股票底行市，但是成交數是微乎其微；較之衆業公所每月的成交數，常達二三百萬股，真是不可同日而語！顯然的華商證券交易所只能算是「財政市場」。

上海證券市場給我們的印象是：中國底生產資本，幾乎完全在帝國主義勢力之下；些微的民族資本，可說是不足道。尤其自從「九一八」事變以後，中國市場到處表現出來一種凋零的慘象；新設立的工商業，大都是規模小而意義微，而且新設者也遠不及倒閉者之多。然而，誰知道帝國主義在華產業資本的發行，在二年半間却會達幾及一億元之鉅數呢？

還有一點也值得我們注意的，就是這種外人在華資本的發行——產業證券，投資的恐怕大半是中國人；美商上海電力公司優先股底持有人，根據該公司一九三三年年報，就有百分之六九是中國人，這是在洋商銀行存款以外的一條中國閥閱紳豪和帝國主義勾結的大道，也是不容我們忽視的。同時華商銀行投資于洋商各種證券，為數也不在小；這表示沒有民族工業資本底發展做營業基礎的民族金融資本，除上文所述的向商業資本及財政兩個方面發展之外，還要為帝國主義在華的資本勢力「推波助瀾」。

倘使我們再檢查兩個證券市場底利率關係，我們也可以發現一些奇蹟。在華商證券交易所裏，年息六厘的政府公債，市價很難得在八折以上；合起收益來，通常總在一分二厘以上；就是很有名的銀行股票，偶然發現的行市，也表示一分以上的收益。而在衆業公所呢？通常的收益往往不過五六厘；利息六厘的債票，行市往往在額面之上。這顯然的告訴我們：在同一個上海金融市場當中，封建性的高利貸，依然在民族金融資本一方面表現出來；而在洋商金融資本方面，却是另外一個不同的樣子。在這種嚴重的利率差殊之下，誰也會見到：中國民族工業資本不可能和帝國主義資本勢力競爭。

從上述的情形，我們可以得着下面的結論：

一、貨幣金融所反映出來的中國社會，是帝國主義和封建殘餘控制下的一個半殖民地，這種形態，在某一個帝國主義侵略勢力特殊發展的焦點上，如東三省兩廣雲南等處，表現得最高。

二、在典型的國際共同市場長江下游，近年來幣制上雖然取得一個表面的獨立；然而畢竟因為金融壁壘不完整，這次的白銀風潮已經要連帶的動搖這表面上獨立的幣制。所以，牠那內在的半殖民地形態，也是不容忽略的。

三、在上海金融市場所表現的形態，新興的民族金融資本雖然取得表面上不可侮的勢力；然而，畢竟因為沒有一個相當長成的民族工業資本做牠營業的基礎，也不得不向殖民地化的方面發展。事實上，新興金融資本發展的動機，本來也不是為民族工業資本底需求；所以，我們也可以說：錯誤已經種在發軔之始。

四、代表中國封建勢力的軍閥官僚，事實上是在帝國主義底維護之下，借尸還魂的一種變質的封建勢力。在時代上，牠是代替了資本主義，在半殖民地的中國興起；所以，過渡的商業資本固然不能動搖牠，新興的民族資本也不易動搖牠。反而，牠要在中國每次進一步殖民地化的時候，開展了牠的

新姿態；這種新姿態，往往在封建的形式之下，包含着新的金融的和生產的手段。簡單的說：倘使中國沒有一種自救的方法，封建勢力是要和帝國主義勢力同時前進的，一直到中國完全殖民地化為止。

二四·一·一五·中山文化教育館季刊·

## 中國財政金融之現勢

### 一 前言

我在寫這篇文章的時候，我想到一點：倘使我僅僅不過介紹一些數字給讀者，而不能把這些數字背後的社會關係顯示出來，我就不能使讀者對於中國底財政金融得着一個「明確的概念」；我就無以副本書編者的本意。很明白的，數字底介紹，是年鑑底職責，而不是本書底使命。

因此，我就定立下來一個方針：數字底介紹，以能說明社會關係爲止。讀者倘使要找更詳細的統計資料，還得去翻別種書籍——如申報年鑑之類。然而，依然因爲篇幅有限，個人見聞不周，連說明社會關係的數字，怕都不免有舛誤遺漏的所在；這是深盼讀者所能給我指正的。

### 二 中央財政

因爲中國是一個半殖民地國家，她在財政上所表現的，也逃不出一個半殖民地的形態。在收入方面，中央財政所表現的是這樣：（單位千元）

	二十一年度決算(註一)	二十三年度概算經常門
關稅	三六九、七四二	三六六、四一三
鹽稅	一四四、二二二	一九〇、三五三
統稅	八八、六八一	一一六、九五九
其他收入	三〇、六〇〇	九九、七四五
總計	六三二、六四五	七七三、四七〇

半殖民地底支配勢力，是帝國主義。中國財政底來源，正也逃不出這種勢力。在二十一年度稅項收入六億三千萬元中，關稅收入占百分之六八·六九；在二十三年度經常收入中，關稅占百分之四七·三七。關稅所包含的成分是怎樣呢？根據民國二十二年的海關報告，是：（單位千元）

進口稅	二六五、六一一
出口稅	二三、二四五
轉口稅	一八、〇〇三
船鈔	四、四〇三



附捐

總計

二八、二六一

三三九、五二四(註二)

進口稅和出口稅的百分對比，是九一·九五與八·〇五。附捐是根據進出口稅款徵收的；所以牠的來源，也有百分之九一·九五。說到船鈔，根據二十二年海關報告，華船進出通商口岸的，僅占總噸數百分之二七·一二，所以船鈔底來源，百分之七二·八八屬於外輪。精密點計算起來，關稅項下有百分之八六·九八，是取諸進口貨和外國商船的。這樣，我們說關稅的來源，是出於帝國主義的經濟侵略，或者是很確當的吧？

在中央經常收入中，關稅所占成分，逐年增加甚速。民國二年度是百分之二一·〇七，十四年度是百分之二七·一五，二十一年度就升到百分之六八·六九。中央財政依賴外貨進口形勢底猛進，實在是驚人的。二十三年度在概算上，關稅底成分是減到百分之四七·三七了。但是，將來實際數字怎樣，還是一個問題。即使減低了一些，能不能遽認為形勢底轉變，也依然是一個問題。

占中央收入第二位的鹽稅，無疑的是代表封建勢力的鹽商所有的「引票」，誰都知道是一種封建的獨占；而鹽稅底徵收，就包含着維持引票權利的意義，十數年來精鹽公司和鹽商的衝突，以及

種種「廢除引岸」、「自由運銷」的企圖，可說是中國歷史上新興資本和封建勢力鬥爭中很緊張的一幕。可是，到現在為止，費了九牛二虎之力造成的新鹽法，依然不能施行。封建勢力在中國的潛勢力，於此也可見一斑了。

鹽稅所加于人民的負擔，也是封建性的。因為，在事實上，貧苦的人們每人所消費的食鹽，要比富裕的人們多；所以，鹽稅底負擔，反而是貧苦的人們格外重。這種徵收，在資本主義的民主政治之下，是沒有地位的。

占中央收入第三位的統稅，是種較新的捐稅。牠所包含的項目和數是：（單位千元）（註三）

捲菸統稅	六二、〇七六
棉紗統稅	一七、〇七二
麥粉統稅	五、六〇六
火柴統稅	三、三四八
水泥統稅	五七八

倘使我們再進一步分析牠們的內容，我們或者可以說：捲菸和棉紗統稅中，徵自在華外廠的，當

占百分之五十左右——雖然我們沒有得着詳細的數字。先說捲菸，英美煙公司一家的產量，就足與全體華商捲菸廠相當。棉紗呢？華商紗廠所有的錠子數，也不過占錠子總數百分之五十五。所以，依生產力估計，上述的成分至少是近似的。

上面我已經指出鹽稅負擔的不公平；其實，負擔公平問題，在中國財政上還是談不到的。組成中央主要收入的三種稅收——關稅，鹽稅和統稅——都是轉嫁給消費人的間接稅，交易所稅和銀行稅，可說是僅有的兩種直接稅，然而每年收入數，只不過是一百七十四萬元。

現在說到中央財政底支出，其項目分析如左：（單位千元）

	二十一年度決算數（註四）	二十三年度概算經常門
軍務費	三〇三、七七七	二九三、〇一四（註五）
債務費及賠款	二六九、八四三	二五七、五三〇
政務費	五六、四〇六（註六）	一三九、九五—
其他	五二、九六四	六一、一九二
總計	六八二、九九〇	七五一、六八七

其中軍事費一項，二十二年度占支出總數百分之四四·四八，債務費及賠款，占百分之三九·五一；兩項合計，占百分之八三·九九。二十三年度同項目所占成分雖然小一些，然所差不多。

誰都知道：中國底概算是「赤字概算」；收入不足以抵支出，是年年如此的。抵補的方式，自然只有借債。二十一年度所借的債額，是一億三千萬元（註七）二十三年概算上的借款收入，是五千萬元。增加經常收入的方策，財政當局自然是注意到的。可是，今年所已經實行的，只有鹽斤改用新衡——據說可以增加鹽稅收入一成左右；已制定法案的，有提高印花稅率；不久就要實行的，有交易所行爲稅——據說每年可得四五百萬元。此外所得稅和遺產稅底徵收，建議的人固然很多；但是，根本上因爲租界和領事裁判權的障礙，帝國主義底在華僑民可以抗稅，或者漏稅，實行上困難是很多的。這也可以見到：在半殖民地的狀態之下，要脫離帝國主義和封建勢力底支配，另闢一條改良方式的新稅源，是大不容易的。

### 三 地方財政

地方財政底主要收入是田賦和營業稅。中國底財政，本來是沒有上軌道，而地方財政，更是不上軌道。官廳發表的報告，項目往往前後不銜接；經報章轉載之後，有時甚至連「年份」和「年度」都

弄不清。我們歡喜研究的人有時想做一點「勾稽」的工作，往往要覺得「無處下手」。關於地方財政的資料，恐怕連中央政府面方，都不能得着最近的資料。現在姑以本年五月間財政會議中所刊印一部分參考資料為根據，先研究一下田賦：

二十二年度各省田賦與歲入總額比較表（單位千元）

	歲入總額	田賦概數	百分數
江蘇	一八、九七〇	一〇、七二〇	五七
浙江	二八、三七〇	一一、六八四	四一
安徽	一〇、八七三	四、一四七	三八
山東	二三、五七五	一五、四五七	六六
河南	一一、一四六	六、三三四	五五
湖南	一四、三一二	二、八五三	二〇
山西	一八、八一六	一二、〇〇〇	六四
貴州	二、九一一	六九一	二四

甯夏	一、四三一	五六一	三九
北平市	五、八七六	七三二	一二
威海衛	八四六	二六二	三一

其他各省市，因二十二年度概算未見發表，無從列入。田賦在地方財政上的重要，上列數字，已足表示一斑。再根據申報年鑑所載最近各省歲入項別表，田賦列入第一位的，計有九省。然而，這還僅指正稅一項而言；倘使連附加一併計算在內，田賦底重要性自然更大，因為附加大半根據田賦。此外還有預征的辦法，那對象也往往是田賦。據行政院發表江蘇田賦附征，名目不下三十種；附加稅總額，超過正稅總額二倍；內中海門縣附加超過正稅達二十五倍。田賦附加，往往縣自為政；縣附加數，常較省附加數為大。在若干省份，附加稅究有若干種，省政府也「莫名其妙」，所以在財政會議中，只有江蘇省底調查是完整的。湖南田賦附加，依道縣征收額推算，超過正稅二倍六一。此外四川預征田賦，每年四五次至十數次不等；最多的地方，已經預征到民國六七十年。財政會議中發表的數字，成都縣附征超過正稅六倍一四——這大約表示預征了六次。

在經濟方面表現的，許多地方，因為恐怕田賦收入受影響，連「二五減租」都不能實行——為

了田賦底緣故，不得不維持地主底封建地位。這種地位底保全，在分配方面，在生產方面，顯然阻礙了耕種方式底合理化——大規模的農場固然不能實現，新式的生產法則也無法推行。在政治方面表現的，地方官僚得着當地紳豪底同意，便可隨意附加；割據軍閥以武力為威嚇，更可以任意附加任意預征。本年四月間財政會議後，行政院會通令各省市，剷除苛雜，田賦及附加總額，不得超地價百分之一，附加總額不得超過正稅。到現在為止，呈報遵辦的，已經有許多省。但是，許多人在顧慮地價底估計，既無一定的標準，第一種限制恐等於具文，倘使以高估地價為手段提高田賦，第二種限制也不易收效。若干省份以催收欠賦為彌補，結果也依然不能減輕人民底負擔吧？

占地方收入第二位的，要算是營業稅了。依照申報年鑑近年各省歲入項別表，營業稅占歲入第一位的有三省，占第二位的有七省。同時，根據財政會議資料，在牙行稅和屠宰稅上面附加的，為數也不少。營業稅底重要，也就足以證明了。

營業稅底內容是怎樣呢？依照財政會議發表的資料，略如下表：

最近各省市各種營業稅征收數目統計表（單位千元）（註四）

普通 牙行 典當 屠宰 其他 合計

江蘇	五〇七	四六二	二四	六五七		一、六五〇
浙江	一、四四二	二六一	八二	六五五	二、一六五	四、六〇七
安徽	三六七	一四五	八	三一九		八四〇
河南	四九五	六一一		二六七		一、三七四
河北	六八〇	二、七二六	四	八七三		二、二八四
山東	一、二〇五	三三〇	六	四一四	六四四	二、六〇〇
江西		三六		二三九	三五	三一二
湖北	一、五七七	九六	二	二八三		一、九六〇
湖南	三一一	六〇		三〇二	一〇三	七七八
福建	一、九五七	二七〇	九	五四六	二九	二、八一三
綏遠	一六九	四		八七		二六二

所謂普通營業稅，大抵是取諸零售商和手工業者。牙行稅和屠宰稅，在許多區域表現出牠的封建性。所謂「牙帖」底數目，往往是有一定的限制的；牙行底經營，往往也需要相當的神豪勢力為後



盾。那個中的獨占，往往不是單獨的資本勢力所能造成的。牙行稅底徵收，往往就在維持這種封建的獨占。屠宰稅底情形，大約也差不多；牛羊豬行往往就是牙行的性質。

對於營業稅的批評，我們或者可以說：屬於消費稅性質的比較優良；而屬於通過稅或者生產稅性質的，却往往發生不良的影響。例如西北一帶底棉花，江西底瓷器，以及江蘇安徽等處底米，經過當地牙行底剝削以及各種營業稅底徵收之後，到了通商口岸就不能和外貨競爭。這是對於手工業者 and 農民的一種壓迫，而同時就不曾替帝國主義維持市場。

除了營業稅之外，雜捐一項，也值得注意的。根據申報年鑑近年各省歲入項別表，江西雲南新疆三省，「雜捐稅」收入列第一位，廣東陝西二省，列第二位。財政會議後，江蘇省呈報：首先廢除的苛捐雜稅，有四十二種之多，而全年總數僅合十萬餘元；第二批撤廢者，計九十八種，內中七十七種，年額共僅九萬五千餘元。河北省呈報：屬於縣地方之牲畜過路等捐，計九十種，年收入僅四十三萬元，擬於七月一日裁廢。廣東省呈報：雜稅屬於省收入者八十餘種，年額四百七十餘萬元，屬於縣市地方收入者五十餘種，年額十一萬五千餘元，限本年八月止分別裁撤。浙江省呈報：苛細捐稅四百五十七種，額二十四萬七千五百一十一元，於本年十月一日起裁廢。陝西省呈報：廢除苛雜六十一種，數約二十九萬餘

元。此外呈報定期裁廢者，計福建省二十七種，年額二十一萬元，河南省省收入十四種，額未詳，縣收入三十二種，額二十六萬餘元，湖南省五十餘種，年收一百六十萬元，安徽省立即廢除者，七十餘種，額六萬餘元，定期廢除者一百五十餘種，額二十八萬餘元。我們看見這許多數字，也可見「苛細」之一斑了。當然，道還不能代表全體的苛捐雜稅，因為未裁撤和未呈報的，都還不在內，而呈報裁撤的，也不過是「苛」而且「細」的一部分罷了。

中國底賦稅制度，在徵收方式上也表現出些封建性。中央收入中的鹽稅，牠的徵收機關如鹽運使，權運局，場知事，下至緝私營，自然都是些舊時代殘餘下來的組織。菸酒稅和印花稅，在分區包銷的方式之下，割據的表現也是十分嚴重。單說印花稅，應該迴溯到甲地去處罰的案件，往往可以在乙地補貼了事；因為一經迴溯，甲地固然可以收到一大注的罰金，而乙地却是分文無着了。目下，印花稅是改用由郵局出賣了；鹽稅也由稽核所加以整頓了。這種徵收上的封建割據形態，也許可以消滅了。

當然，就是在徵收方式下的封建性，地方收入方面所表示的，也遠過於中央收入。田賦徵收上的胥吏，是封建殘餘。營業稅在承包的方式之下，也形成封建的獨占——這個，依照二十年六月頒布的營業稅法，是在禁止之列的，然而，在事實上却依然大部分沒有廢除。此外苛雜各稅，有的由就地駐防

的軍人徵收，有的由紳豪任意徵收，更加明白的表現出建封色彩來。

地方收入除了附加之外，「中飽」的數目恐怕也是驚人的——在中央收入項下的鹽稅，菸酒稅和印花稅裏面，中飽自然也很多。所以，即令能夠廢除「有名目的」附加苛雜，倘使不能進一步剔除「無名目的」中飽，「病民」和「擾民」的分量，依然是很大的。

地方收入之「別開生面」者，為廣東之番攤賭餉收入，年達一千五百八十餘萬元，占收入第一位；湖北分潤特稅收入年額四百八十萬為第一位；湖南以田賦附加收入七百二十萬元為第一位。凡此皆可謂之畸形發展。若湖南及浙江二省，則「地方營業純益」一項，達一百三十萬元及三百二十萬元之鉅；其內容則以公路營業收入為主。這可說是地方財政一個嶄新的來源；不過，那因此而起的汽車和汽油進口的漏卮，是足以驚人的。這種收入，一面脫離封建底領域，而另一面馬上就跨入帝國主義底支配之下；在汽車和汽油未能自給以前，是不容許我們樂觀的。

地方支出項下，值得我們注意的，為若干省份債務費支出的鉅大。根據申報月刊所載，擇要摘錄如左（單位千元）

歲出總額

債務費支出

對歲出總額之百分比

山西	一七、七六六	一〇、七九七	六〇·七七
廣東	三八、二八四	一九、九〇三	五二·二四
浙江	二四、六九九	六、四二九	二六·〇三
湖北	一七、〇二三	四、二三六	二四·八八
江蘇	二二、〇〇四	四、一七五	一八·九七

事實上，五省中除江蘇外，債務費均列第一位。又統觀各省支出，多數偏重行政費及公安費。只有江蘇河北二省，教育文化費列第一位，福建省建設費列第一位，這也是「與衆不同」的。

大多數的省份，收支均不能相抵。彌補的辦法，過去往往是在附加稅和就地舉債上着眼，今年才有幾省發行省債，到上海來設法抵押。這顯然是因為內地金融，枯竭已甚；所以，連一部分地方財政底重心，都有移向口岸之勢。據報載：有幾省田賦僅能收到三分之一，有幾省營業稅收數不到一半；在這農村經濟崩潰的狀態之下，地方財政，真有些「來日大難」之感了。

#### 四 公債

中央公債之發行，以二十年之四億一千六百萬元為最大。二十一年值「九一八」「一二八」

事變之餘，金融恐慌，債市低跌，全年未曾發行。二十二年發行數，為一億二千四百萬元——計「愛國庫券」二千萬元。「二十二年關稅庫券」一億元，「華北救濟公債」四百萬元。本年發行者，為「二十三年關稅庫券」一億元。此外還有「玉萍鐵路公債」一千二百萬元，是充特種用途的。中央公債底每年償還額和未還餘額，有如下表：（單位千元）

	償還額	年終負債數
民二十年	一一四·六八五	九二五·九一五
民二十一年	六六·二二〇	八五九·六九五
民二十二年	六五·九四七	九一七·七四八
民二十三年	八九·四五三	九四〇·二九五

負債自二十二年起，有再度高漲之勢。償還額自二十一年起，則減低頗多；這是因為該年會將所有公債庫券未還本金，一律延長償還期一倍；每年債務費之支出因此減少了五千萬元左右。這是公債史上很重要的一件事。

在最近三年間，公債底發行是減少了，赤字底彌補，除上述債務費底減少外，有何別種的途徑呢？在國外方面，有二十一年美金一千二百萬圓的美麥借款，和二十二年美金二千萬圓的棉麥借款。在

國內，有今年春間四千四百萬元的意庚款借款和今年十月間的捲菸印花稅墊款三千萬元。內債避免發行，而改用借款，目的在使市上公債流通數額減少，以免價格低落。

公債券庫底持有成分，恐怕有百分之八十以上屬於金融業。根據二十一年中國重要各銀行營業概況研究，二十八家華商銀行底有價證券項目，數達二億四千萬元而弱。在這個數目中，我們可以很穩健的估計：百分之八十屬於內國公債。倘使我們再估計各銀行以面值六五折入帳，那末，這個項下就可有面值三億元的公債。此外，再根據交通、五卷四號、二十二度銀行業務之剖視，國內十九家銀行，有五億零四百萬元的鈔票發行數。倘使我們假定有百分之八十的發行額有正當的準備，再假定準備中有百分之五十的保證準備，而以公債照七折的市價作保證準備之用，那末，這個項下也可能有面值三億元的公債——保證準備也有以道契及別種有價證券充用的，但爲數不多。這兩項面值六億元的公債，已經占二十年終內債負債餘額三分之二而強。此外還有七八十家較小的華商銀行，十幾家的信託公司，銀公司和儲蓄會，以及上海六十餘家的大錢莊，牠們所有的公債，當然也在少數。

就是因爲在市上自由流通的公債數額，並不甚多，而新發行的數額也不大，所以，公債行市在這

兩年中上漲得很堅定。

各省市發行的公債，歷年發行的數目，並不很多。因為頭緒紛繁，而關係並不重大，故從略。最近引人注意的，是浙江地方公債二千萬元和江蘇建設公債二千萬元。牠們不約而同的拿公債向上海各銀行抵押款項。此外還有鐵道部和建設委員會所發行的特種公債，因為數不多，從略。

當然，外債是一個重要的項目；可是，近年並沒有大數的發行。美麥借款和棉麥借款，雖然是外債，然而沒有發行債券。有一點是值得提出的，就是在歐洲各強國紛紛實行賴債之際，中國對於外債，近年來反有進一步保持信用的趨勢。中國竟想在國際信用破產的時候，做一個「中流砥柱」，豈不是一件怪事？我們對之應作何感想呢？每年一億幾千萬元的償付外債的金錢，是源源的流出去了。夢想中的大借款會成功嗎？國際地位已抬高了嗎？這是值得我們想到的。

## 五 幣 制

二十二年三月十日宣布的「廢兩改圓」的確是新興金融資本和封建勢力的一個鬥爭底結果。銀兩是封建時代的遺物，是沒有疑義的。製造寶銀的爐房和批估銀色的公估局，也保持行會制度和封建的獨占。各地銀兩底「各自為政」，更充分表現出來封建的割據。所以，銀兩之廢除，在中國貨

幣史上是占着重要地位的。

但是，「廢兩改圓」所消滅的，還只有凌空的「計算本位」——銀兩事實上早已不是流通貨幣；而實際上行使的流通貨幣，却依然保持着封建的割據。東三省在軍閥割據時代，通用不兌現的「奉票」；現在在日本帝國主義支配下照樣有獨立的貨幣。根據偽滿洲中央銀行報告，九月份紙幣發行額，達一億一千萬元，現金準備六千萬元。通用「毫洋」的兩廣，事實上是英帝國主義底港紙——主要的為匯豐銀行發行的港洋鈔票——占絕對的優勢。根據匯豐銀行營業報告，鈔票發行數是這樣：（單位千元）

一九二七年

五二、六四〇

一九三〇年

一〇八、二〇四

一九三三年

一四六、五三五

這種猛增的形勢，可以證明英國金融勢力在兩廣已經造成獨占的地位。

在四川，幾個造幣廠造出來成色較次的川洋，半元二種銀幣，以及大二百、大一百、大五十、大二十、一十、小二百、小一百等七種銅幣。此外還有廿一軍「精契稅券」以及六種當地銀行發行的鈔票。牠



們在割據之中，表現出龐雜來。此外雲南貴州新疆陝西等省，都有封建性的貨幣。汕頭廈門等處商民私自發行的鈔票，也在紊亂中掙持着。可見封建勢力在貨幣上表現的，還未完全剷除。

## 六 金 融

中國在最近幾年間銀行事業的發展，却有「一日千里」之勢。全國銀行數，達一百五十家左右；在上海開設總分行的，也有一百家左右。根據銀行年鑑所載，實收資本數在二十二年終，約為二億六千五百萬元。這較之美國花旗銀行一行的資本美金一億二千七百五十萬圓，固然是「望塵莫及」；就比較東隣日本，單是正金三井住友四銀行的實收資本，就達日金二億九千五百萬圓之鉅，也是「相形見絀」。以言存款，則根據交通前文，國內一百家左右銀行及信託公司底存款數，達二十七億元以上。這較之美國花旗銀行一家的存款，達美金十三億圓，自然也不免「氣餒」。所以在金融一業上，我們就可以看到：中國的新興民族資本是很可憐的。

在華的外商銀行，誰都知道是勢力很大的。在上海開設的外商銀行，一共有二十五家。因為牠們大多數是分行，而決算報告所表示的，却包含着全體的資產負債；所以，要分析牠們在中國的關係，實在有些不容易。或者，我們還不如研究那個中的巨擘匯豐銀行底情形吧。匯豐銀行英文名稱爲「香

港上海銀行，牠的活動中心在中國，所以牠所報告的資產負債是能準確的代表牠在中國的關係的。牠的已繳股本，是港洋二千萬元；存款數底進展是這樣：（單位港洋千元）

一九二七年	五五七、六八六
一九三〇年	九二五、三三八
一九三三年	八七三、九五—

上文，我已經舉出牠的發行業務進展的迅速。照前列的數字看起來，存款業務也正在發展之中——雖然一九三三年稍微減低了一些。華商銀行存款最多的中國銀行，也只有四億元呢！

然而，華商銀行業務發展的迅速，是無可否認的。根據中國銀行的統計，二十八家重要銀行存款指數的比較如下：

十年	二十一年
一〇〇·〇〇	三九七·二一
三七四·三九	

就在存款增加的方式之下，發生了幾個月以前的所謂「資金擁滯上海」的問題，跟着便有「資金歸農」的呼聲。可是，在封建勢力和帝國主義的兩重剝削之下，「資金歸農」是不可能的。農民在進

口貨的消費之下，「入不敷出」已經成了普遍的現象；而軍閥官僚搜括之所得，又不能不以上海爲窖藏的淵藪。資金又何從而歸農呢？且看，二十二年由內地流向上海的現金，有七千萬元之多；而喊得震天價響的上海各銀行農民放款，數目不過一二百萬元。恐怕任何人都不能覺得有「杯水車薪」之感呢？

在「資金歸農」聲中，美國羅斯福總統宣布他的白銀國有政策。白銀國有政策底作用，是在抬高銀價。銀價抬高了，美金匯票在中國匯兌市場上的價格就便宜了。跟着，美國貨進口到中國來，成本也就低廉——不單是可以和別國商品競爭，而且可以壓倒中國國貨。然而，這還不過說明這種政策在物價上的因果，在金融上所起的因果是另外一件事。

在金融上所起的作用是什麼呢？就是「白銀外流」問題。目下中國底金融問題，不是「資金歸農」的問題，而是「資金出洋」的問題了。在「資金出洋」聲中，上海的存銀，由今年四五月間的五億九千萬元跌到十月中間的四億一千萬元。存底驟然的薄弱，使和緩到十二分的金融市場陡然起了恐慌了。政府初時還希冀美國政府改變政策與外商銀行諒解，但是，屢次的申請和再三的解釋，都未見絲毫的效果。於是，在十月十五日才「計無所出」的實行白銀出口稅率底增高。增高後的稅率，

固定的是百分之十；倘使加了百分之十以後，上海銀價依然還比倫敦低，則再照所低成分加課「平衡稅」，目的是在增高運銀出口的成本，使經營者無利可圖。

新銀出口稅則頒布之後，外商方面就來了抗議。因為，中國是入超國家，白銀是應該外流的；倘使新稅則嚴厲執行起來，使白銀無法外流，洋貨進口便要受影響。這是對於外商營業甚為不利的事實上，倘使洋貨進口真個受了影響，財政上所受的損失也是很大，這在上文已經說過了。這樣，在外商底抗議和政府底「自覺」之下，平衡稅率就減低了；減低的結果，運銀出口依然有百分之二·三的利益可圖。於是，從增稅起到十一月終為止的一個半月期間，出口的白銀依然有一千一百萬元之鉅。

同時，私運出口的數目，也是可驚的。十月十五日起至十一月終為止，由上海運往華北華南及長江中游各埠的銀幣，有二千七百萬元之多。在以前，這些地方底現銀是流向上海的；十月十五日以後忽然反常起來了，這就是私運的緣故。華北各埠底銀幣私運往大連，長江中游各埠底銀幣經由平漢路和津浦路運到天津以後再轉大連，華南各埠底銀幣私運往香港，那結果，上海底銀幣，就只好運過去作為補充之用了。因為公然出口未能停止，而私運又十分充斥，目下的白銀問題依然是十分嚴重。

日本帝國主義控制下的大連，和英帝國主義控制下的香港，是中國資本逃亡的兩條大路。華北

白銀一出長，城價格就抬高百分之十五以上——抬高的成分和出口課稅的成分差不多。香港方面，除了白銀出口方式下的逃亡以外，還有匯款方式的逃亡。本來，在白銀出口加稅以前，裝往香港的白銀就已經很多。這表示上海方面有人匯款到香港去。自從十月十五日以後，上海的港匯，由九十元零五角縮到八十元零五角——合國幣百元。這表示匯往香港的款項依然是很多。當然，向香港逃亡的資本，匯豐銀行是一個重要的經手人。大概，匯豐銀行底全部準備金，都已經運到香港去了。

在這裏，我們可以見到我們的金融壁壘是怎樣的破碎不完。在獨立的國家，外商銀行能做資本逃亡的媒介嗎？外國人敢公然經營私運勾當，有如日本浪人之在中國嗎？在這種破碎金融壁壘之下，即使費了九牛二虎之力，建立起來一些貨幣金融基礎，也是很容易的在「指顧之間」給別人破壞的。在目下白銀問題當中，我們就可以看見國外國內的帝國主義勢力對於中國金融的支配力量是如何的重大。當然，我們也不能忘記，中國底農村金融是高利貸底供給者，牠的封建性也是很嚴重的。

## 七 後語

在中國財政和金融上表現的，帝國主義侵略和封建勢力作祟的力量是如何的浩大！帝國主義在殖民地和半殖民地的勢力，本來是深切的需要保持愚昧的封建思想。英國在印度對於舊階級和

宗教的保存，日本在偽滿施行「王道」邪說的麻醉，那用意是如出一轍的。在這兩種勢力底緊緊束縛之下，中國應該怎樣謀取解放呢？

(註一) 根據申報年鑑中央財政最近收支實現事實，該年鑑出版時，二十二年度尚未告終，所以推定其為二十一年度決算數。

(註二) 注意，這是二十二年份的數字，不是二十二年度的數字。

(註三) 二十二年度概算數，來源同註一。

(註四) 同註一。

(註五) 內中有軍事教育費一千五百萬，本年度收入教育文化費項下，所以是包括在政務費項下了。

(註六) 內中有財務徵收費六千餘萬元，未曾列入，所以和二十三年度相差頗大。

(註七) 同註一。

## 當前的財政金融問題

幣制改革以後的幾天，有人問我對於幣制改革的意見，我這樣的回答：「如果把這次幣制改革當作平常時的國策，我感覺到前途是很悲觀的；反之，如果當牠做戰時經濟的第一步，那是必需的，但是內容是不夠的。」

澈底的說，在中國民族未曾取得解放以前，一切國民經濟建設的方案都是夢想，都是廢話。在帝國主義的前面要求國民經濟建設，在買辦的手中進行國民經濟建設，所得的結果，必然是進一步的殖民地化。這決不是過激的話，而是過去九年間的事實所給與我們的教訓。

帝國主義的外交官是夠得聰明的：他們對於我們的要求，可以答應一部分；他們所答應的一部分，要剛剛足以使中國內部起了一種變化，而那種變化的結果，又要是恰好有利於他們。過了這個限度，他們就再也不會讓步了。

例如所謂「關稅自主」自然是國民政府定都南京以後的外交上「得意之作」。「關稅自

主」的內容是怎樣呢？進口稅率的提高，負擔的本來是中國人；帝國主義既然不直接受着損害，本來可以「慷他人之慨」。進口稅率提高以後，進口稅便占着中央財政收入的主要成分，便可以使政府和洋行買辦同其利害。而不能不竭誠歡迎進口洋貨的增加。裁厘加稅以後，整個的財政命脈，更落在帝國主義勢力支配下的通商口岸，而使你動彈不得。自然，進口稅率提高以後，對於輕工業消費品的輸入，是要受着影響的。好在，這和重工業已經十分發達，而對外已經到了資本輸出階段的英美是沒有妨礙的。租界內設立工廠的自由，儘足供他們在華經濟的發展；而內地中國人自辦的工廠，也必須購買他們的機械。但是，這和依然以輕工業立國的日本，却不無損失。因此，牠在一九三四年的七月，就以威力逼令中國減低進口稅率，而把這很可憐的名義上的關稅自主也打得粉碎了。牠還有牠的「漏稅自由」，使海關行政都受着威脅和破壞。

所謂「建設」，尤其是公路的建設，帝國主義也曾經給我們以財力和人力的幫助——國聯所選派的專家，替我們設計，而美國的棉麥借款，補助我們的經費。我在過去曾經指出：像公路一類的交通設備，只便於輕巧的舶來消費品向內地的推銷，而無補於重笨的內地農產品和礦產品的輸出，所以沒有國民經濟的意義，而且是危害國民經濟的。最近，我從國防的意義上，把整個的公路政策和礦



優政策做一個檢討，發現了更大的危險性。原來，在半殖民地的中國民族對帝國主義的戰爭中間，在低武器反抗高武器的戰爭中間，我們唯一可靠的戰術，就是游擊戰。但是，公路政策和碉堡政策，就剛好是高武器對付低武器的軍事設備，剛好使游擊戰術消失牠的作用。這兩種政策，就不啻替帝國主義敵人做了開路先鋒！

此外，一切以帝國主義勢力支配下的通商口岸為中心，以增進沿海沿江一帶的都市繁華為主旨的財政、金融、工業、交通的設施，作用都不能外此。這是帝國主義替我們安排好的圈套，是為買辦們利益而成交的民族賣買，是加在平等條約上面的民族解放的束縛！

假如我們真要建設一個國民經濟，自然最好是先在政治上對外脫離了帝國主義的鎖鏈，對內消滅了封建勢力的障礙，然後再有計劃的進行國民經濟的建設。次之，也要先在中國的地圖上面，劃分了帝國主義的壁壘和民族的壁壘，在中國的社會裏，劃分了帝國主義的陣營和民族的陣營，然後有計劃的在民族的壁壘當中，在民族的陣營裏面，進行我們的國民經濟建設。顯然的，沿海的通商口岸，不是我們的民族壁壘；而在沿海的通商口岸中間，却還有我們的民族陣營——民族資本和勞動大衆。

倘使我們萬不得已而採用後一種方案，我們便得在民族壁壘的平面上，在敵人勢力所不及的地方，建立起來我們的國民經濟建設的中心，以外交手段運用帝國主義間矛盾，吸收外資以作我們的營養。在縱的方面，我們還得在帝國主義勢力支配下的通商口岸當中，保護我們的民族資本，組織我們的勞動大眾，使他們和帝國主義的陣營對抗，使帝國主義的壁壘逐漸的變成我們的壁壘。

但是，我們過去九年間的工作，剛剛是走上相反的一條路；我們把經濟中心建立在帝國主義掌握中的上海，這種經濟建設的結果，恰好和「九一八」以前的瀋陽兵工廠和飛機場一樣，是替敵人添了殺害中國人民的利器。同時，國家的財政政策，如棉紗統稅和捲菸統稅，都採取了一面保護帝國主義在華產業，一面消滅民族產業的稅率。我們的勞工政策，更充分的運用封建的地域觀念，用種種的「幫」來分裂勞動大眾的團結，充分的扶植奴隸式的工頭制度，以壓迫勞動大眾的政治活動，使他們服服貼貼的去受帝國主義的宰制；這是十足十足的殖民地化的經濟建設！而決計不是國民經濟建設！

目下進行中的以長江上游為中心的經濟建設，也許就是覺悟了過去錯誤以後的變更計劃吧？但是，像丁文江氏無抵抗退到「堪察加」去的策略，却又是從相反的方面替帝國主義打算的一種

新政策。他不但看輕中國的領土，而且漠視中國的民衆；如果我們是很精密的替民族打算，我們在移轉經濟建設中心之後，也決不能無抵抗無代價的放棄沿海，沿江的都市。不但是不應該放棄，我們還得更進一步組織那許多都市中的民衆，成爲堅強的民族陣營，使他們在敵人的壁壘當中發揮我們的力量。然而，這在機械論者的書癡們，是不會了解的；在漠視甚至仇視民衆力量的官僚們，是不願了解的。

\*

\*

\*

\*

\*

上面說了一篇，還沒有說到本題——財政金融問題。可是，爲便於了解這種專門問題起見，上述對於國民經濟建設問題一般的說明，是必要的。

爲甚麼我說，如果把這次的幣制改革當作平常時的國策，前途是十分悲觀的呢？

第一、目下的時代，已經不是平常時代了。只有迷醉在淫樂裏面的官僚、買辦們，才會在那裏夢想一九三一年以前「繁榮」的回復。什麼「穩定」，「和緩」，「復興」……一大篇鬼話，一面掩蓋不了國際的戰爭危機和國內的政治、經濟傾覆滅亡的危機，而另一面却剛好足以麻木一部分的人心，使他們在希冀當中靜待「四面楚歌」的一日。事實上，所謂平常時的保持，是我們所能決定的嗎？我

們到今朝還沒有看明白帝國主義敵人在那裏做什麼勾當嗎？

第二、幣制改革的要點，是貨幣的國際化；中國在還沒有從帝國主義的鎖鏈裏解放出來以前，要用國際化的貨幣來支持一個平常時期，是十分危險的。帝國主義的商品，在匯價穩定的條件之下，可以用更大的規模向中國傾銷；帝國主義的資本，在匯價穩定的條件之下，可以用更大的規模向中國自由輸入。我們並不是籠統的反對外資，然而不能無條件的歡迎外資。接受外資的主要條件，便是帝國主義鎖鏈的解脫。在帝國主義的政治、軍事勢力的支配之下，借用外資來進行建設，或者讓帝國主義用政治、軍事的力量，來保護外人在華產業的經營，那都是殖民地化的一條死路；我們爲了民族的生存，是不能不反對的。

爲甚麼我說如果把幣制改革當作戰時經濟的第一步，是必需的呢？

第一、戰時幣制的要點，是儘量的避免貴金屬幣材在國內的流通，儘量的把貴金屬幣材集中起來，作爲向國外購買軍需品之用。新幣制集中現金的手段，是適合這個要點的。但是，在這裏，我還得鄭重的再度提出：集中現金是提取民族最後力量的手段；我們只能在對外爭取民族解放，死裏求生的戰爭上，萬不得已的運用這種最後的力量；倘使這種最後的力量，依然再要把牠在對內的戰爭上作

孤注之一擲，那就要使民族陷於萬劫不復之地。爲了民族的歷史，爲了民族的前途，我不能不大聲疾呼：我們要保留一些民族的元氣，維護一線民族的生機。

第二、特殊的，在半殖民地的中國，在過去幾年間殖民地化的經濟建設之後，現金已經集中在帝國主義掌握中的上海，我們爲要應付敵人的侵略，必須要把這敵人掌握中的現金提取出來。新幣制免除了紙幣對於現金的兌換，而改以外幣爲兌換，可以使敵人掌握中的三萬萬元的鉅準備，轉變爲存在海外的外幣準備；這是有相當的國防意義的。

爲甚麼我又說把幣制改革作爲戰時經濟的第一步，內容依然是不夠呢？

貨幣國際化之後，外匯價格的穩定，使有錢的人們感覺到資本逃避是一件只有利益而甚少危險的事情。他們認爲本國貨幣兌成外幣之後，可以避免本國貨幣跌值的危險，而不至有本國貨幣漲價的損失。因爲這種心理的存在，一旦戰爭危機暴露，資本的逃避要變成無法控制。就在過去幾個月中間，資本逃避的數量，也已經可觀了。這種制度不但不能應付戰爭，反而要使我們因爲恐懼幣制基礎的動搖，而不敢言戰爭，使我們更進一步的向敵人屈服。

我們應該有怎樣的一種幣制呢？

我們應該即刻取消「無限制買賣外幣」的條文，我們應該管理匯兌，我們應該公然的提出抗敵救亡的口號，用戰時全國人民總動員的手段，保證管理匯兌的成功。中國只有在抗敵救亡的意義之下，可能結合成功一個堅強的民族經濟陣營，可能造成一個完整的民族經濟壁壘；也只有堅強的民族經濟陣營，可能保護一個民族經濟壁壘。假如漠視民衆的力量，不知道用民衆的力量去組織一個民族經濟陣營，我們即使把民族經濟壁壘移到「堪察加」去，結果也免不了敵人的威脅。

不充分運用民衆的力量，管理匯兌是做不通的。上海二十幾家的洋商銀行，幾家買賣外國證券的洋行，以及在發行中的日本鈔票，處處都可以做資本逃避的去路。片面的限制華商銀行的國外匯兌業務，會有什麼用呢？只有民衆抗敵救亡情緒的高漲，只有民衆救國陣綫嚴密的組織，才可能使大部分入發現了愛國的熱情，而不至做逃避資本的勾當。少數沒有心肝的，民衆自然會檢舉他們，會制裁他們。

我們的財政，金融基礎，究竟能應付戰爭嗎？

我們有五萬萬元以上的現金，而只有八萬萬元的鈔票，十三萬萬元的內債，和二十六萬萬元的存款，日本有五萬萬日圓的現金，十四萬萬日圓的鈔票，八十一萬萬日圓的內債和一百三十三萬萬

日圓的存款，我們所不及別人的，只有一點：日本在過去幾十年中的資本主義工業化過程中，已經成爲一個有組織的國家，而我們在帝國主義和封建勢力的摧殘割裂之下，依然還是一個無組織的民族。只要我們有組織，我們即使是再發行一倍的鈔票，再發行十倍的公債，我們的金融基礎依然不會動搖。

我們用什麼方法使民族變成有組織的民族呢？

日本走過的工業化的路，即使時代和環境容許我們，時間已經不容許我們。我們唯一可能走的路，是在民族解放戰爭的口號之下，喚起民衆，組織民衆，使民族變成一個有組織民族。

## 由平時財政說到戰時財政

財政是整個經濟機構中之一環；她和貨幣、金融，固然是互為表裏，和一般的生產、分配關係，也是互相作用的。

在資本主義社會中，財政的基礎，建築在利潤上面；牠分沾了一小部分的利潤，然而不可能消滅利潤。統治者在表面上，雖然提出很好聽的「以負擔力量決定徵收標準」的口號；而在事實上，對於資本集中的趨勢，是無損毫末的。

在財政的收入方面，所徵收的不過是利潤中極小的一部分；而在財政的支出方面，往往再要增加資本家的利潤。在購買上，在軍需製造上，在債務費的支出上，資本家往往要藉以取得很大的利潤；在公務員的消費上，一部份的薪俸就變成資本家的利潤。經過了儲蓄的過程，別一部分的薪俸，也直接或間接的加入生產過程，和利潤一樣的變成資本。要之，在財政支出方面，是剛好的助長資本集中的趨勢。



因為財政是整個經濟機構中之一環，所以一般經濟關係上所有的矛盾，也正是財政上所有的矛盾。在經濟走向繁榮的時候，資本家利潤的豐厚使財政收入大增，財政收支就自然膨脹起來。財政收支的膨脹，便會增加了通貨的膨脹，便會使無政府的生產狀態增加牠的速度。這樣，財政上盲目的膨脹便成爲以後經濟恐慌的一個因素。等到經濟恐慌發生，資本家利潤的減縮，使財政收入低落，這便造成財政恐慌。財政恐慌中支出的減縮，加重了一般購買力的減縮，而使一般經濟恐慌增加了嚴重性。這樣，財政上的矛盾和一般經濟關係上的矛盾，就成爲互爲因果之勢，而循環往復的開展起來。

\*

\*

\*

\*

\*

在半殖民地的中國，財政上所表現的，自然是和先進的資本主義國家不同。在收入方面，因爲所採取的是間接稅制，牠往往是通過了帝國主義的販賣網和封建勢力的剝削網，而把大部分的負擔轉嫁給占人口百分之八十以上的農民。比方，關稅的徵收——主要的是進口稅的徵收，進口洋商所繳納的，並不出自他們的利潤項下，而不過是一筆墊款；他們馬上把所繳的稅額，加入商品的成本上去，輾轉的經過販賣網，向消費大眾收回這一筆墊款，而還要加上一些屬於墊款的利潤。鹽稅的徵收，鹽商所繳納也照樣的是一筆墊款，他們通過了封建的剝削網——「引岸」向消費大眾收回比墊

款數更大的一筆款子。且看，差不多每次政府增加辦稅的稅率，鹽商必然要加重的取償於人民的。統稅的徵收，形態比較的不同；那中間向帝國主義在華產業徵收的，還不到半數，大部分是出自民族工業的。但是，轉嫁的方式，是一樣的。田賦的徵收，取自地主，地主也可以轉嫁於佃農。同時負擔的不公平，也超過其他的捐稅；紳豪階級，往往是能夠得着很大的便宜的。

財政上的弊害，在古代，是取自民間者，未能盡散諸民間；因之，資財集中於貴族，而民間無蓋藏。這種弊害，到現在依然存在，但是嚴重性是格外大了。我們要分析目下財政的弊害，必須再把財政的支出方面，加以研究。中國財政上的收入，中央和地方併計，每年不下十五萬萬元，那中間散諸民間的，能有幾多呢？巨額債務費的支出，一部分是流出國外，一部分是留滯在金融資本家的手裏。官僚軍閥的高樓大廈，多數是建築在租界裏；他們的巨額存款，一部分在租界裏，另一部分却早已逃到海外去。政府的購買和建設上的支出，一部分是留滯在都市，而另一部分也要流出國外。頂頂嚴重的，恐怕要算是內戰上的消耗：牠一面在軍用品的購買上使金錢大量外流，而另一面却還要毀滅人民的財產，阻礙人民的生產。因此，目下財政的弊害，還不止取諸民間者，未能盡散諸民間，而是取諸農村者，未能盡遺諸農村，取諸國內者，未能盡留諸國內，甚至應造福於人民者，轉而貽禍於人民。在這種情形之下，

我們不能不咀咒目下的財政，是封建殘餘的把戲，是帝國主義的工具，是民族的毒害者。

無疑的，目下農村的破產，財政要負很大的責任。往昔豪紳階級掠奪農民，他們所得的金錢，往往仍以高利貸及購買耕地等方式，再付給農民；那中間雖然有財產的變遷，然而對於農村金融，是沒有多大的妨害的。目下軍閥、官僚、以及紳豪的掠奪，結果就不同了。軍閥、官僚固然要把農村裏括來的金錢，移到都市甚至海外去消費或者投資，豪紳們的消費和投資，也有同樣的趨勢。再因為在內地的金融機關，多為都市金融機關的分支行，牠們的主要任務，是吸收內地存款，攜赴都市。豪紳們在這農村經濟衰落、農民到處暴動的時候，為安全計，也寧願把往昔高利貸及購買耕地的資本，存入當地的金融機關；而一轉移間，這一部門的資金也就流入都市了。因此，目下的農村問題，不單是農民貧窮化問題，而同時是農村金融枯竭的問題；不單是農民喪失了土地和生產工具問題，而同時是農民被剝奪了交換工具問題。農民甚至要藉高利貸苟延殘喘，要出賣耕地和家畜以度日，而都不可得了。

\*

\*

\*

\*

\*

在理想上，一個國家倘使能在財政徵稅上吸收人民所有的利潤——自然連公務員的儲蓄也在內，而把牠運用起來，作為國家資本建設之用，資本便不可能集中到少數私人的手裏去。資本家和

官吏，假如不過在消費上享受較高的生活，雖然不公平，但對於社會，是沒有很大的危險的。國家徵收了全部的利潤之後，建設國家資本，增加國家的生產力，反過來就可以提高人民的幸福。

退一步說，國家在財政徵收上，即使不能公平到剛好吸收人民的全部利潤，只要牠一面不苛刻到超過了某一部分人的利潤，而變成超經濟的剝削，另一面不縱容別一部分人把他們的利潤轉變成土地資本、工業資本，以至金融資本，那也就很好。把私有資本限制在商業資本和借貸資本的領域裏面，對於社會，是不會有很大危險的。國家只要能夠把握住金融機關，大產業機關和土地，便可以用發展合作社和民間借貸機關的手段，逐漸的消滅商業資本和高利貸資本的剝削。牠一面更可以運用公債政策和鼓勵人民投資國營事業政策，逐漸的吸收民間的借貸資本。爲甚麼單說大產業呢？因爲小產業國家依然可以暫時放棄；牠只須控制住動力、燃料和原料的供給，小產業是不可能有害社會的發展的。

再退一步說，國家對於資本的發展，即使取放任態度，牠只須能使取諸國內者留在國內，那對於社會，固然有資本集中於少數私人的弊害，然對於整個民族資本的力量，是不會減少的那樣，財政上的收支，只有因爲增加一些貨幣在流通中效力的喪失，可能使金融一時不敷周轉，然而決不會使金

融陷於枯竭。只要同時能產生多一些的信用貨幣，以節省硬幣的流通，以補償貨幣在流通中效力的喪失，金融便也不至有不敷周轉之苦。

我們應該不應該主張取之於農村者盡數還諸農村呢？我們不能這樣主張。因為，農業資本轉變為工業資本，是社會進化必經的階段。我們的合理主張，是要把農村中窖藏的一部分資本，轉變為國營產業資本，而農村中僅供流通的一部分資本，依然還之農村。自然，那時候還可以運用信用機構，以信用貨幣還之農村，而把貴金屬騰出來，以作國家資本建設之用。

因此，中國平時財政政策的運用，主要的是防止民間資本變成內戰資本，防止農業資本變成都市中的買辦資本和享樂資本，防止國內資本變成國外資本。頂合理的方式，是運用民間的窖藏資本，運用信用機構所能騰讓出來的金銀，作為國家產業開展之用，而同時使農村依然保有着適度的流動資本。

\*

\*

\*

\*

\*

說到中國的戰時財政，牠是和貨幣、金融、貿易、國際收支，以及物價等問題聯繫的。在貨幣上，我們必須充分的用紙幣作國內交換媒介之用，而騰出來的全部金銀，作國際支付之用。在金融上，我們必

須限制私人存款的支付，限制對於私人信用的膨脹，同時努力吸收公務員和一般人民的積蓄，務使私人不至有有餘的購買力，以從事於日用品的囤積居奇。我們要把全部的膨脹力量留給國家，要把所有的剩餘購買力交給國家。在貿易方面，我們管理貿易，限制私人對於非必需品的購買，同時，限制戰時資源的輸出。在國際收支上，我們要鼓勵華僑匯款，使牠不至因戰爭恐慌而減少，反而因對於祖國熱情的提高而增加。我們同時管理匯兌，使國內資本，無法逃避國外；停付外債，以保存巨數的外流資本。對於物價，我們要統制市場，使日用品價格，不致劇烈的上漲。自然，這在一方面，是和統制金融交相為用的，而在別一方面，根本的還須維持生產力，甚至要提高生產力。關於生產力問題，農產物的生產，只須在抽調農民壯丁服務兵役的時候，能動員鄉村中的婦女，繼續耕作，大致就不成問題。只有工業品的生產，因為工業中心，都在口岸，倘使沒有方法把牠移到安全地帶，那真是一個極嚴重的問題。

\*

\*

\*

\*

\*

目下有許多把戰時財政問題集中在徵收的方式上，那是輕重倒置，見小不見大，而永遠也擡不着癢處的。

因為中國目下的徵收方式是買辦的方式，是集中在敵人炮火所及的口岸的，所以，一到戰時，自然大部分都不適用。這在徵收方式上面，自然要有一個大大的改革，然而，只要我們能夠把握着上述對於貨幣、金融、貿易、國際收支，以及物價的幾個樞紐，徵收方式的澈底改革，對於整個的財政，到並不是最嚴重的問題。

因為中國未來的戰爭是一個存亡所繫的民族解放戰爭，我們是必須動員全國的人力、物力去對付牠的。多數人在前方拼了死命，讓少數人依然躲在後方享樂，那固然是不應該有的事；多數人的血肉犧牲爭取了民族解放之後，讓少數人再來在那基礎上而建立起資產階級的天堂，那更是不能的事。老實說：在未來的戰爭當中，我們不但要推翻帝國主義的勢力，而要同時解決社會問題——我們是要在戰爭的過程當中，奠定了新社會制度的基礎的。中國的財富階級中有天良，有民族意識的人們，應該會明白「毀家紓難」本來是分所應爾。少數沒有天良，沒有民族意識的，我們還能顧惜他們的私利，助長他們的私心嗎？簡單的說：爲了解決戰時財政問題，我們是要管理人民的財產，徵收一切人民的剩餘資財的。

自然，在實行的時候，我們要運用高度的技術，保持極度的公平。在技術方面，我們要有先後的層

次，要有不同的方式。在公平的原則之下，我們要運用民衆組織，作很精密的調查；我們更得運用民衆互相勸說的力量，儘可能的使大家了解而悅服。

累進的所得稅和遺產稅，不但應該是戰時的財政來源，而且應該是平時的財政來源。可是，在目前，因為帝國主義勢力的庇護，因為封建殘餘勢力的阻礙，我們外不能徵收集中在租界的大多數產業利潤和遺產，內不能徵取依舊分散在軍閥、官僚，以及豪紳階級掌握中的利潤和遺產。等到戰爭起來的時候，那個情形就大不同了。多數依然還需要一個祖國的資本家，自然會放棄了他們的託庇外人的生活，自然會提取他們寄生在租界或者國外的財產，而繳納到國民經濟的體系裏面來。少數甘心做亡國奴的，甘心和四萬萬五千萬的同胞絕緣的，便會毅然決然的，攜捲所有，到外洋去做一個無國之人——自然，那時候外洋能不能有他們安居的地帶，也是一個問題。這樣，就把一向寄生在租界的中國資本家，劃成了兩條截然不同的陣線——奴隸陣線和國民陣線。奴隸陣線裏面不需要祖國而願意讓四萬萬五千萬同胞吐棄的一小部分人，自然不能再要他們負擔戰時的經費；這就在帝國主義列強，也是無法制裁這一類無恥之徒的。大多數願意回到國民陣線裏來的資本家，在平時國家無法徵收他們的所得稅和遺產稅的，到這時却一律可以依法徵收了。這種陣線的劃分，不但在戰時



財政徵收上有極大的補助，在鞏固民族陣線的意義上尤其是十分重大。然而，這種偉大的功業，不是有一個反帝的戰爭，是不可能完成的。

對於留滯在內地的軍閥、官僚、以及豪紳階級，也只有有在戰爭的時期，在「全力對外」的口號之下，才能用民衆的力量，使他們很自然的放棄了特權，而順服在抗敵的政權之下。在那時，在民衆的檢舉之下，他們不可能隱蔽他們的利潤和財產，在民衆的監督之下，他們也不可能違抗國家的徵收。所以封建殘餘的勢力，在戰爭當中是可能自然肅清的。這也不但對戰時財政有極大的補助，在整個民族解放上也有重大的意義。這種功業，我們只有在戰爭當中是可以很自然的取得。不然的話，我們便得用專門對內的革命手段去爭取，那就比較的艱難了。

＊

＊

＊

＊

＊

除了捐稅政策之外，我們自然還要充分運用公債政策，以吸收民間的儲蓄，和捐稅政策所徵收不到的利潤。自然，捐稅是不能過於苛重的，否則便要使一部分的資本家起了反感，甚至起了反抗。在統一戰線的意義之下，這種不必需的反感，我們要儘可能的避免。我們假如用公債政策，補助捐稅政策的不足，那末，在國家戰時財政的需要上，是同樣的可以達到目的；而在負擔的人們看起來，接收

了有價值有收益的公債，却比較一去不回的捐稅好得多。而且，只要國家能夠有很正確的整個經濟政策，公債的收益是不可能造成資本的集中，而危害將來的社會的。

一個國家在平時預算內，不應該以公債發行來抵補財政的虧缺；而在戰時，公債的發行却是天經地義。我們要用公債的發行，避免通貨的直接膨脹。那就是說，我們應該以公債發行彌補財政上的全部虧缺，而不能用紙幣發行彌補這種虧缺。

但是通貨應該不應該膨脹呢？換句話說：紙幣是不是需要增發呢？自然是需要的。在軍事收支浩繁的時候，平時的一些紙幣發行數，自然是不夠流通的；所以，我們必須有更大的發行數。不過，增加發行的數目，也不能超過實際的需要。倘使民間在通貨膨脹的過程中，留存着過多的游資，那末，那種游資就會變成商品市場中囤積居奇的資本，而要抬高物價，或者甚至因為人民購買力的增高，而變成資財的浪費。因此，政府在紙幣發行的時候，固然應該十分審慎，在發行以後，還要不斷用強制儲蓄及發行公債等手段，吸收民間的游資。

除了上述的種種之外，募捐運動自然要努力推進；範圍不限於國內，而且要普及於國外，使華僑和各國的同情大衆，都能貢獻他們的熱情。又年來民衆呼聲中，尚有沒收敵人及賣國賊財產之一項：

這當然是應有的，不過能得幾何，却是一個問題。敵人的財產，多在口岸，即使沒收，恐怕因為敵人海空軍力的攪擾，不見得能利用。唯一可能沒收的敵人財產，恐怕只有債款；但是，到那時，應該是一切外債都停付的。至於賣國賊的財產，因為他們早已不準備做中國人，恐怕已經全數在國外了吧！

有人主張恢復厘金，我們是要反對的。這種割裂民族的封建方法，我們還應該使之還魂嗎？

總之，中國戰時財政的意義，是兩方面的。牠一面要集中民族力量，加以妥善的運用，以延長抵抗時間，以取得最後的勝利；一面還要消滅階級和特權，以樹立新社會的規模。

第二編——國際爭奪下的中國貨幣金融

## 最近資本逃亡的兩條去路

我曾經再三的說過：中國目下的中心問題，並不是白銀問題；即使解決了白銀問題，中國底問題依然是不會解決的。

自從今年十月十五財政部增加白銀出口稅之後，白銀流向海外的趨勢，的確是和緩下去了；上海底金融界總算在那時喘了一口氣。誰知道過了一個多月，市拆忽然由一角左右升至四角——合年息一分四厘餘，近三年間的上海市拆，除「一二八」事變後曾一度升至四角以上外，這次要算是新紀錄了。

此次市拆之所以暴漲，主要原因，是因爲現幣運往外埠，爲數至巨——自十月十五日起至十一月二十九日止，達三千二百餘萬元；其運往地點列舉如下：

華北各埠

秦皇島

一五、〇〇〇、〇〇〇元

長江各埠

合計

瓊州

廣州

汕頭

廈門

溫州

華南各埠

合計

北平

濟南

青島

烟台

天津

七、九〇〇、〇〇〇元

六〇、〇〇〇元

三、二六〇、〇〇〇元

八三〇、〇〇〇元

三、七〇〇、〇〇〇元

五〇、〇〇〇元

五、六五〇、〇〇〇元

四五〇、〇〇〇元

五〇〇、〇〇〇元

一、〇〇〇、〇〇〇元

四〇〇、〇〇〇元

一、八〇〇、〇〇〇元

南京	四、三〇〇、〇〇〇元
蕪湖	一〇〇、〇〇〇元
九江	一〇〇、〇〇〇元
漢口	四、一九〇、〇〇〇元
重慶	五〇、〇〇〇元
合計	一八、七四〇、〇〇〇元
其他	五〇〇、〇〇〇元
總計	三三、九七〇、〇〇〇元

白銀出口增稅以後，運往國外的白銀，是比較的減少了——約在一個半月中間，只有一千一百零七萬元。國內各埠底白銀，幾年來一向是流向上海的。在白銀出口增稅白銀流向國外比較困難的時候，忽然起了這種反常的樣子，這個原因是很顯明的——無疑的，那中間包含着許多私運出口的成分。

華北一帶，目下藩籬盡失；沿長城各口——東起秦皇島西迄古北口——在某國人底控制之下，

私運已經成了公開的秘密。華南各埠，某國人私運勢力底跋扈，也幾乎不下於華北。廈門方面，曾經發生某國人聚眾携械向公安局強索私運人犯和贓物的活劇；結果是人贓同時釋放。廣州方面，也會發生某國汽船私運人造絲被獲；交涉的結果，也竟以誤入我國口岸的理由，輕輕的人贓同時釋放了。在這種「無法無天」的私運勢力之下，裝向華北和華南各埠一千三百萬元的銀幣，什九是私運出口的變相，是毫無疑義的。就是裝向漢口南京等處的銀幣，私運的成分也很大。漢口方面收買棉花的款項，自然也有一些；然而根據本埠高爾庭洋行報告，自十月十五日至十一月廿五日止，由漢口裝到上海的棉花，不過六萬三千包（每包五百磅，下同）。去年約漢同時期中，則爲五萬一千包左右——相差僅一萬二千包左右。然而去年十一月兩月中，裝赴漢口的銀幣，僅一百五十萬元；而今年則達一千四百十九萬元——相差一千二百六十九萬元之鉅。倘使僅僅只有多裝出一萬二千包棉花的關係，那末，增加的數目，就只有一百數十萬元罷了。據說：漢口方面底銀幣，經由平漢路運向華北再行私運出口的，爲數頗多；南京方面經由津浦路運往華北的，數亦不少。但是，私運的人，爲甚麼要費許多財力，把銀幣由上海先裝到南京漢口之後，再運往華北而不由上海直接運往華北呢？這答案是很簡單的：他們只須在南京漢口等處，向銀行兌取銀幣裝出去；當地銀行，在感到現銀缺乏的時候，自然會向



上海去裝現。所以，由上海裝往南京漢口等處的銀幣，儘可能是正常的調劑盈虛的用途，而這一筆運費，也用不着私運的人負擔的。

很顯然的，目下中國資本逃亡的去路，是香港和大連；而私運的出發點，却在昆連香港和大連的各都市。這種私運，往往不是一氣呵成的，而要經過幾次的轉折。出發點各都市底銀幣因私運而減少了，當地銀根就要緊起來，當地銀行就需要由上海匯款過去——因為上海是全國金融底中心。這樣，由上海匯到私運出發點各都市的匯水就高漲了，而跟着，上海底銀幣也只好運過去了。

我們可以拿下列的內匯行市分析一下：（匯款一千元至目的地在上海應交數）

	十月十五日	十一月三十日
天津	一、〇〇二·五〇	一、〇一三
漢口	一、〇〇七·五〇	一、〇一一·五〇
廣州	八四二·五〇（匯付毫洋一千元）	八九〇
	一、〇〇二·五〇（匯付大洋一千元）	一、〇〇三

顯然的，各地匯水，從白銀出口增稅以後，都在飛漲的過程中；廣州匯付「大洋」匯水，所以漲得

很微，是因爲根本上「大洋」不是廣州底通用貨幣，而銀行也往往拒匯「大洋」——事實上往往是「有行無市」的。

正和商品流向市價高的地方一樣，匯水高的地方，銀幣也自然會流過去。有些人帶中央銀行底鈔票，到天津漢口等處去兌現，有些人帶公債庫券的到期本息票，到天津漢口等處向代理國庫的銀行收現。他們費了較小的運費，得可以賺到很大的匯水。然而，各銀行在付出鉅款之後，却不得不向上海裝運銀幣。這樣，銀幣就不期然的由上海流出了。這種種有意的，無意的，正常的，非法的行動，不期然的結合起來，而成爲一條白銀流向國外的路線。這路線底上半段，儘可能是合法的，而只有下半段不合法。合法和非法之間，也儘可能「各不相謀」而在自然的機構上却已經「交相爲用」。所以，要想在起運地點施行嚴厲的手續，以阻止私運，是沒有效果的。

以上還僅僅說明資本逃亡底一種方式——私運，除了私運以外，還有匯兌的方式。在私運的方式之下，銀行往往不過是不自覺的做了資本逃亡的媒介；而在匯兌的方式之下，銀行是自覺的做了資本逃亡的媒介。倘使有人把他存在上海的存款，匯到香港去，這自然是資本逃亡；即使把他存在上海的國幣存款，兌成港洋存款，也照樣是資本逃亡。因爲，在後一種情形之下，銀行就可以把牠的準備

金移到香港去；存款人提款的時候，銀行只須付給他一張香港付款的港洋匯票。

十月十五日以後，上海方面底存款人，把存款移到香港或者兌成港洋的，一定是不少；因為，港洋在最近一個半月中間由國幣一百元合港洋九十元半的匯率而低落到八十元半了。匯到大連去的，恐不見得多，因為大連匯水沒有大變動，這大概是因為大連底流通銀幣，是朝鮮銀行底不兌現紙幣，即所謂 *Silver Yen*，而一般人對於日本幣制底前途，是沒有信任的。所以，說到匯兌方式下的資本逃亡，只有香港是值得注意的。

說到香港匯兌，我們便不能不注意到匯豐銀行，匯豐銀行底英文名稱，是「香港上海銀行。」這就可以使我們明白，牠的營業重心是在香港和上海。事實上，牠是英帝國在遠東方面的一個頂有勢力的銀行。

在幾天以前，匯豐銀行上海方面的負責華人對我們說：中國官僚軍閥在匯豐銀行裏有巨額存款，是多年以前的事了；目下他們都已經提到他們自己的銀行裏去了。但是我們倘使一檢查匯豐銀行歷年營業的狀況，就覺得這話有疑義。現在，把牠的重要項目揭露如下：（單位港洋千元）

定存

活存

發行鈔票

一九二七年底	三八六、八三五	一七〇、八五一	五二、六四〇
一九二九年底	四三四、九一二	二一九、八五三	六四、八五四
一九三一年底	五五八、六二四	二一五、四五六	一一九、二三五
一九三三年底	六六六、三六四	二〇七、五八八	一四六、五三五

我們可以看見，牠的存款數和發行數底增加，是足以驚人的。倘使華人的巨額存款與個都提出去了，我們便不能相信牠能在六年之間，得了三萬萬元的增加存款。而鈔票底發行，六年間由五千萬元增加到一萬四千萬元，更可以證明牠的鈔票，在華北華中各處雖然似乎銷聲匿跡，而在華南方面的進展，却是「一日千里」。報載某軍閥夫人，某次曾因市上發現匯豐銀行底偽鈔，親自携所存的鈔票去兌現，一次就有數十萬元。僅此一端，匯豐銀行依然是官僚軍閥存款的淵藪，就可想而知了。

依我個人的推想，匯豐銀行在上海方面存款的減少，是可能的。然而，這減少的存款，不過是移到香港去罷了。匯豐銀行要把牠的準備金，進一步的集中到香港去，是很顯明的。且看下面的數字：

現金及生金銀總數

上海庫存

(單位港洋千元)

(單位國幣千元)

一九二九年底	一一八、〇六三	四九、一三七
一九三一年底	二一四、四〇一	二九、七六三
一九三三年底	三八四、五五九	八三、九二一
一九三四年五月底		六六、九八八

九月底

四六、六八二

十月底

二八、五〇四

十一月廿六日

一二、一五〇

牠在最近幾年間，現金和生金銀總額底增加，也是驚人的。而在上海方面的庫存，去年以前雖有增加，但是和總額的比例，相差甚遠；而從今年起，減少的趨勢更是厲害。據說：目下「一千二百萬元」的上海庫存數目，還是不可靠的。上海底庫存那裏去呢？自然是到香港去吧。

匯豐銀行準備金底集中香港，是有意義的。在十月十五日以前大量的裝運，很明白的是怕中國政府干涉白銀出口，然而多少也有些對付遠東戰爭的意義。干涉白銀出口是終於「不出所料」了，戰爭又怎樣呢？大概在未來的戰爭中，英國對於香港是要有相當的防守的，飛機場聽說已經造好了。

而對上海呢，牠也許覺得力有未逮。這就是準備金移轉的別一理由吧？

香港和大連，原來是漏稅的主要地點；目下成爲資本逃亡的去路，本來是不足奇的。一個國家底國境內，有了這種「特殊地帶」再加以「超不平等條約」的非法勢力，自然能使任何的政治手段失去效力。在這情形之下，我們將何以圖存呢？這不是白銀問題中的問題，而是整個民族前途的問題了。

## 中國底國際收支

說到中國底統計工作，真是可憐得很，政府機關發表的統計資料，有深遠的歷史和相當嚴整的系統的，要推海關出版的貿易年報和月報等刊物；然而，主持人物，到現在還依然是外人。此外各種機關「公報」大都只有一些散亂的資料，而且往往是不正確的。有些機關保存一些檔案上的資料，自己沒有能力用統計的方法去整理，而同時不肯讓別人調閱；結果是「陳陳相因」成爲廢紙。近年來，財政部稅則委員會和實業部國際貿易局，出版了許多有統計上價值的刊物，這事一件可喜的事。

說到中國底國際收支，這是一個謎一般的問題；原因就是不容易找到可靠的統計資料。本文底目的，也不過是介紹幾位專家底估計，帶便再寫下來一些我個人對於各種估計的批評，和國際收支問題對於社會經濟的幾種重要的意義罷了。

\*

\*

\*

\*

\*

二氏。但是一般認為研究比較最有統系者，則為雷麥氏，(C. F. Remer) 他在一九三三年出版的外人在華投資 (Foreign Investments in China) 一書中，對於這問題有一個詳密的研究，而且作成兩組的收支表——一九〇二至一九一三年的一組，和一九一四至一九三〇年的一組。他對於一九二八，一九二九和一九三〇三年，更特地的作成個別的收支表。一九三三年中國銀行報告，列有該年的國際收支估計。經濟統計月誌一卷五期，就採用雷麥氏底三年間個別收支表和中國銀行底估計，作成下列的比較表：(單位百萬元)

年份	一九二八	一九二九	一九三〇	一九三三
(甲) 國際支出				
(1) 償付外債	六三·〇	七九·一	一一·四	九三·〇
(2) 外商營業盈餘	一七九·〇	一九八·五	一九八·〇	二四·〇
(3) 生金銀進口	一六八·七	一五八·七	一〇〇·五	—
(4) 進口貨值	一、七九四·〇	一、八九八·七	一、九六四·六	一、三四五·六
(5) 旅行及留學費用	六·〇	六·〇	八·〇	六·〇



(6) 國外使領費用	四·四	四·四	五·〇	—
(7) 在華職業界外人匯出款項	〇·五	〇·五	一·〇	一·〇
(8) 保險費	一五·〇	一五·〇	二〇·〇	—
(9) 外國影片租金	—	—	八·〇	五·〇
(10) 私運進口	—	—	—	一三四·六
支出總計	二、二三〇·六	二、二六〇·九	二、四一六·五	一、六〇九·二
(乙) 國際收入				
(1) 華僑匯款	二五〇·六	二八〇·七	三一六·三	二〇〇·〇
(2) 金銀出口	—	三·〇	四七·四	二〇三·六
(3) 出口貨值	一、四八七·〇	一、五二三·五	一、三四二·三	六一一·八
(4) 出口貨值低估	七四·四	一一四·三	一三四·二	六一·二
(5) 外人在華游歷費用	三〇·〇	三〇·三	四〇·〇	一〇·〇
(6) 教會經費及慈善捐款	二五·〇	三〇·〇	四〇·〇	五〇·〇

和上表頗有出入，故另列如下表（單位千元）

至於一九三一的收支表，三井銀行國外匯兌部長土屋計左右氏曾有估計。因為他所列的項目，

(7) 外國在華使領經費	三〇・〇	三二・〇	三八・〇	三〇・〇
(8) 外國軍隊駐華經費	一三九・七	一二四・〇	一〇〇・〇	一〇〇・〇
(9) 外人在華投資之擴充	九六・〇	一七〇・〇	二〇二・〇	三〇・〇
(10) 華僑購買國內發行證券	四・〇	—	—	—
(11) 外國船隻在華費用	—	—	—	二五・〇
(21) 華商所有外國證券之收益	—	—	—	五・〇
收入總計	二、一三六・七	二、三〇七・五	二、二六〇・二	一、三二六・六
無法證明來源之差額	九三・九	五三・四	一五六・三	二八二・六
國際收入		國際支出		
輸出貿易數	八八七、四五〇	輸入貿易數	一、四二七、五七四	
出口貨價低報	一七七、四九〇	私運進口	三〇、〇〇〇	

私運出口與國境貿易	一八、〇〇〇	外債本息	六八、五三〇
現金出口		關稅擔保部分	一八、二〇〇
中央銀行運出	五四、八二九	其他部分	二八、〇〇〇
私運往日本	七〇、〇〇〇	政府之國外付款	四五、一二五
私運往香港南洋一帶	一一、二〇〇	銀淨輸入額	一一、二〇〇
準備匯款	三三一、〇〇〇	國外留學費及旅費	五六、〇〇〇
中國人所有外幣債票應收本息	三六、四〇〇	外人收回投資及其利益	一四、〇〇〇
各國對華文化事業費	五〇、四〇〇	保險費及運費	
外國船隻停泊及修理費	二八、〇〇〇		
外國兵船停泊費用	一六、八〇〇		
外國駐軍費用	二五、二〇〇		
駐華外國使領費用	二五、二〇〇		
外國旅行家費用	三三、四〇〇		

外人對華產業投資

二八、〇〇〇

無法證明來源之差額

一六、二六〇

共計

一、六九八、六二九

一、六九八、六二九

倘使我們要把各種項目，按性質加以分類，我們便要覺到：一般所採「有形貿易」和「無形貿易」的區分，是不夠的。或者還是下列的區分，較為明晰：

- 一、貿易上的收支——如第一表所列的進口貨值和出口貨值屬之。出口貨值低估和私運進口，也應列入此門。
- 二、資本上的收支——如第一表之償付外債，外商營業贏餘，華僑匯款，外人在華投資之擴充，華僑購買國內發行債票，華商所有外國證券之收益等屬之。
- 三、勞務上的收支——如第一表之旅行及留學費用，在華職業界外人匯出款項，保險費，外國影片租金，外人在華游歷費用，外國船隻在華費用等屬之。
- 四、政治上的收支——第一表所列國外使領費用，外國在華使領費用，外國軍隊駐華經費等屬之。
- 五、正貨上的收支——第一表所列生金銀進口和金銀出口屬之。

六、雜項收支——第一表所列教會經費及慈善捐款屬之。

\* \* \* \* \*

倘使我們不過是很簡單的把表列的數字加以性質的分類，我們便要陷於形式的「歸納法」底「窠臼」裏去；那結果的錯誤，是十分嚴重的。我們必然要進一步「辯證的」追究各種項目底內容，而發現出來那內中「因地而異」和「因時而異」的「質的變化」。比方，貿易上的收支，表現在帝國主義國家底「收支表」上面的，那性質便要和在半殖民地國家底「收支表」上面的不同。外人在華投資，表現在二十年以前的「收支表」上面的，那性質也和表現在目下的「收支表」上面的不同。

貿易是國際收支上頂頂重要的一個部門；在中國，這部門所表現的結果，就是當前很嚴重的入超問題。入超底數目，近五年間是這樣：（單位百萬元）

一九二九年	一九三〇年	一九三一年	一九三二年	一九三三年
三九〇·一	六四七·二	八一七·四	八六八·三	七三三·七

然而，形式論者便要舉出事實來告訴我們，入超是不必悲觀的。他說：「日本法國和意大利都是

入超國，德國最近也變成入超國，然而，牠們都是很強盛的存在着；印度和安南都是出超國，然而牠們却始終是殖民地。

自然，倘使單只是因爲入超底緣故而存着悲觀，那也逃不出是形式論者。帝國主義在經營殖民地時候，國內生產力需要龐大的擴充，或者在準備戰爭的時候，軍需品底購買過多，都可能變成「入超國」。殖民地在帝國主義資本勢力已經相當的發展之後，却又能變成「出超國」。帝國主義底資本勢力，倘使已經在殖民地造成出超的局面，或者牠的海外投資利益和戰爭賠償底收入，已經組成雄厚的經濟來源，那末，即使牠是一個入超國，也不足顧慮。比方，日本近年的入超，大部分代表軍需購買底膨脹，而一部分代表牠自從奪取東北四省以後，市場底擴大需要一種生產力底補充。德國最近的貿易入超，無疑的是軍需購買底結果。法國底入超，有賠款收入和海外投資收益爲抵補，並不會發生很嚴重的影響；而安南底出超，事實上却大部分是法國在安南資本底利益，印度底出超，自然大部分是英國在印度資本底利益。這許多事實，形式論者是往往要忽略的。一個店舖換了東家了，老東家依舊在裏面做夥計；以後這店舖營業發達了，那利益自然是新東家的。然而形式論者却往往只認得招牌和老東家；那結果必然是錯誤得可憐！

中國貿易入超底內容是和日本法國意大利德國相同的嗎？目下，我們的外國朋友在那裏主張：「要減少入超。只有優待外人在華的工業資本，使牠的範圍能夠擴大，生產力能夠增高。」倘使真個那樣的做，中國自然就可跟着印度和安南底轍跡，而變成出超國。然而，我們得想想：這是誰的利益，那時候的中國變成什麼樣子？

\* \* \* \* \*

估中國國際收支第二個位置的，是所謂華僑匯款。華僑匯款這個項目，倘使我們把牠和外商營業贏餘「等量齊觀」，那也要陷於形式論者底錯誤。有些人認華僑是中國底移民，南洋是中國底殖民地。這是多麼一件可笑的事？請問：中國有移民政策嗎？「顧名思義」，移民必然是要由政府主動的，怎能沒有一個移民政策呢？事實上，華僑底原始形態，本就不過是一種「勞力底輸出」。他們既不是國家政策運用底結果，而且也得不着政府底保護。他們堅苦卓絕的奮鬥精神，是值得贊歎的；但是，到了現在，大部分還在過勞工生活。少數成爲巨富的，在最近幾年恐慌潮流中，也受着嚴重的打擊；開設餐館、洗衣作、零售店和理髮店的中產華僑，破產的更是不計其數。所謂華僑匯款，恐怕大部分還靠着勞工分子。因爲人數衆多——估計在一千萬人以上，所以能「集腋成裘」。華僑匯款最近的數字，不

過二億元分配在一千萬人頭上，每人不過二十元。這是「汗血」的勞銀，而談不到資本的收入，已經是「昭然若揭」了。然而，像雷麥氏一流的形式論者，却會引用一件稀有的事實——一位姓何的廣東人以五十萬元投資於美國證券的事實，認為華僑匯款是中國人海外投資底收益。因而，一般歡喜盲從的中國學者也主張把華僑匯款列入資本上的收支項下去了。

\*

\*

\*

\*

\*

此外，如私運進出口，在最近幾年間發展的形態看來，已經不是單純的貿易上的收支，而帶有嚴重的政治上收支底意味。因為，目下的私運，都含有嚴重的政治背景。不久以前中國關吏被日人槍殺的事情，是很好的例子；然而還並不是最嚴重的內容。一九三三年一年間，私運入口的食糖，就達二十萬噸之鉅，價值二千五百萬元左右；私運的中心點，是東三省、台灣和香港。這才可見內容嚴重之一班。

償付外債，倘使照形式論者底歸納法列入資本的收支項下，也是不妥的。事實上，「俄法借款」、「法郎四億」、「英德借款」、「英金一千六百萬鎊」、「英德續借款」、「英金一千六百萬鎊」都是甲午對日賠款底化身。這三筆借款，就組成「合法」外債底主要部分。這分明是一種政治剝削底變形，怎能歸入



資本的收支項下呢？此外還有許多外債，都包含着侵略的陰謀，且不去分析牠們了。

所謂「外國軍隊駐華費用」顯然的是一筆帝國主義底侵略經費。我們得注意到一九二八年日本強佔濟南的一筆經費，也包含在這項下。那這項國際收入當中，我們所支付的代價是怎樣的高呢？這在形式論者又是要輕輕放過的。

\* \* \* \* \*

外人在華產業投資底進展，是可驚的。根據雷麥氏底估計，牠是：

年份	數目(單位百萬美金)	指數
一九〇二	五〇三·二	四七·二
一九一四	一、〇六七·〇	一〇〇·〇
一九三一	二、四九三·二	二三三·七

外人投資底進展，無疑的，要使殖民地化進展到新的階段。倘使我們認定投資始終不過是一個投資，而不注意到投資底「量足以變質」的關係，我們的觀察就要陷於淺薄。日本帝國主義在一九三一年對華產業投資總數，是美金八億一千二百萬圓；而在東三省的投資數就達美金五億五千萬

圓。在同年，跟着「九一八」事變底爆發，東三省就完全殖民地化了。這種事實，我們能夠認為「偶然」而加以忽略嗎？

\*

\*

\*

\*

\*

上文所述三家的估計，在中國底統計界中，自然占着很高的地位。不過，這種估計底準確性，是連估計者自身都不敢確說的。三家的估計，也互有出入；但是，結論是一致的。他們都認定中國是一個「入不敷出」的國家。

只有郝伍德氏，在英文民衆論壇六卷十期發表了一篇中國國際收支一文，很樂觀的估計中國是一個「入足敷出」的國家，而且是一個「債權國」。他所方法，和雷麥氏一樣，而所取的資料，也多出自雷麥氏外人在華投資一書；他只是更大膽的下一個雷麥氏所未敢下的結論罷了。

對於出口貨值低估問題，雷麥氏曾經提出：中國海關報告所列的出口貨值，較之各該進口國所發表的「由中國進口的貨物價值」相差甚大；一九三〇年的比較如下（中國所報告數為一〇〇）：

日本

美國

英國

印度

德國

一四二·〇

一七一·八

一六六·九

一六三·五

六五九·〇

雖然雷麥氏指出這樣巨大的差額，然而，他對於一九三〇年出口貨值低估項下，却是很小心的。只算了一個等於出口貨價百分之十的數目。他指出有許多轉口的出口貨，往往在轉口國和輸入國兩處都列為進口貨；最顯明的是德國，牠那差額，就多半是轉口貨底關係。

郝氏估計一九三三年中國國際收支，主張出口貨值低估一項，應為出口貨值百分之三十。他認為雷麥氏一九三〇年收支表，這項目僅為出口貨值百分之十，是「過於小心」了。同時，他把中國銀行估計私運進口一項一億三千萬元，完全略去。這樣，他在收入方面增加了等於出口貨值百分之二十的出口貨值低估，而在支出方面減去了等於進口貨值百分之十的私運進口，他就製成一個樂觀的一九三三年收支表；那裏面遂只有三千八百萬元的無法證明來源的「逆差」。對於這「逆差」底抵補，郝氏更指出：恐怕東北四省底「華僑」匯款，為數也不在少；而日本侵略東北的軍事秘密費，預算數達日金一三、八一四、〇〇〇圓，恐怕也大部分用在長城以南。事實上所表現的是怎樣呢？近年來，現銀只有由本部移向東北而沒有由東北移入關內，就可以證明郝氏所說的關外「僑民」匯款，是無稽的。

雖然郝氏把「教會經費及慈善捐款」底收入，由中國銀行估計數五千萬元減為二千萬元，以

表示他並沒有勉強求得平衡的成見；但是，郝氏的樂觀的成見，是很明顯的。他雖然也指出日人在華北私運進口的充斥，然而，他很巧妙的就把這個問題丟開，而以「中國進口貨值，與輸入各國對中國的出口貨值無大出入」的理由，把一億三千萬元的私運進口抹去了。他對於某國軍艦私運食糖及人造絲進口數達四五千萬元的事情，似乎絕無所聞；而對於日本年來向滿洲偽國輸出底激增，是否含有長城各口私運進口的數目，他也不願「在中國進口貨值與輸入國對中國的出口貨值比較」之外，加以注意了。他雖然也指出，一九三〇年中國對蘇聯的貿易，中國底統計是出超，而按照蘇聯底統計，中國應該是入超，然而，他對於這種差殊，却一反其上述對於其他各國數字的信任，而轉認國境貿易上，中國應該還有更大的「出超」；這種「出超」，他認為可以用日人私運進口的數目，去抵消了大部分——就是，用這種以「跡近製造」的「出超」，抵償有鐵一般的佐證的「私運進口」；郝氏就很巧妙的丟開了這嚴重的「私運進口」問題了。

\*

\*

\*

\*

\*

關於出口貨值低估問題，郝氏和雷麥氏在推論上，陷於同樣的錯誤。這是因為郝氏不過是雷麥氏底「重述者」，而不是一個「創作者」。然而，雷麥氏底估計是近似的；這便是他「過於小心」的

好處。

雷麥氏所引關於這問題的證例；第一是二十年以前，青島有一位草帽辦輸出行告訴他：牠一行輸出草帽辦的價值，就比海關所報的總值還要高。第二，他最近在汕頭底橘子和天津底毛皮輸出上，得着同樣的證例。本來，一個證例必須是「代表的證例」，然後能拿牠做一個推論的根據。而「代表的證例」底成立，「普遍性」和「重要性」是不可少的。草帽辦、橘子和毛皮，牠們的普遍性和重要性是怎樣呢？能代表中國底出口貨嗎？在中國最近對外貿易統計圖解裏，十一種重要出口品當中，沒有這三種商品底地位。我們能承認牠們的代表性嗎？（「皮貨」一項，雖然曾經偶然的占過出口貨底第四位，然而，這是由「皮革」和「毛皮」合成的。）

同時，我們還得注意到：中國底主要出口品生絲、蛋、棉花、棉紗、桐油、花生、荳餅、荳油、錫、鐵、牛皮等，都是從量稅品，茶是免稅品；所以，為出口稅着想，是無須低估的。同時，這許多種出口品，在海外大部分都有公定的行市，所以，即使為對方的進口稅着想，低估也沒有什麼用處——因為太容易被發覺了。雷麥氏雖然告訴我們一個「遠於情理」的經驗——從量稅品比從價稅品更易於低估；但是他不能舉出任何的證例——上述三個證例，只能相反的證明從價稅品易於低估；因毛皮和橘子都是從

價稅品，只有草帽辦在從前是從量稅品。

關於中國出口貨值與各進口國由中國進口貨值的差殊，雷麥氏提出銀價繼續下跌的一點；這在原則上是同意的。不過，他所了解的情形，是中國海關未能把估價隨時提高，以適應銀價底低；而我的意見，則以為這中間還包含着「中途變價」問題——就是，出口貨在運出以後到達輸入國以前銀價低落了。中國出口貨發票上的價值，通常是以金幣表示的；海關以全年的平均匯價折合銀幣，那平均匯價所代表的銀價，就要比到達輸入國時候的銀價，提早了一個「路程上的日數」；這在銀價暴跌的過程中，海關平均匯價所代表的銀價往往要高得許多；合成銀幣的數目就自然要減少許多了。簡單的說：以銀幣計算的出口貨價，因為中途銀價暴跌，「計算上」是在漲價。這個「計算上」的漲價，事實上往往和中國出口者無關；因為中國出口貨大都是在輸出港交貨收款，出口者不能沾到這銀價跌落的利益的。這種「動的關係」形式論者也往往要忽略的。

尤其，運往美國的貨物，一律須在輸出港作成「領事簽證單」——價格已經由美國領事估定。倘使運達美國之後，要重新高估百分之七十以上。那在商人方面固然覺得無所適從——因為「領事簽證單」上的估價，什九要被推翻；領事估價的手續也「形同虛設」了。重估的事情，自然是有的；

然而差額決不至若是之大。我相信：那差額除了上述「銀價暴跌」和「重估」底結果之外，還包含許多運往南美各國的轉口貨；自然，那分析是很複雜的，萬不能像形式論者「囫圇吞棗」了事。

固然，出口貨值低估，是必然存在的一件事實。但是，低估的成分，雷麥氏底標準，還可認為近似，而郝氏底高估，就無疑的是一「誇大狂」了。還有，進口貨值低估的事實，也依然存在的呀。我本來不難舉出若干「稀有的」例證，以實吾說。不過，這種「以一例百」的方法，我認為是沒有甚大的意義的。

\*

\*

\*

\*

\*

此外，還有一個我們不能忽略的事情，就是外國金融業在中國所造成的「信用」，究竟有幾何？信用底造成，是用不着經過國際收支底關係，而可能使一個半殖民地國家成為債務國的。這個項目下所包含的成分，簡單的說來，便有外商在華發行的證券，外商銀行在華發行的鈔票，和牠們運用中國官僚軍閥的存款在華貸放的款項。這些，在結果上，都變成外人在華投資；但是，那資本造成的方式，是比較抽象而且進步的。這中間的詳情，不可能在這小小的篇幅裏說明。

總之，就是用常識判斷，中國是一個入不敷出的國家，而且是一個債務國，是毫無疑義的。上述外人在華投資額底激增，還不是一個明例嗎？中國人民迅速的走上貧窮的一條路，更是誰都不能否認

的事實。在今年，銀價暴漲，而入超依然達五億元之巨；白銀不斷的流出，造成嚴重的金融恐慌。這些都可在事實上證明樂觀論者底誇大狂。

樂觀論底用意究竟何在呢？是要中國人歡迎帝國主義底侵略，而永遠的安處於半民殖地的地位嗎？或者，進一步希冀中國底完全殖民地化嗎？這在外國人底立場上，我們是不能疵議他們的。然而，竟會在以「發揚民族革命思想」「自命的民衆論壇」中發表像郝伍德氏一類的論調，就不能不使我們駭怪了。這是發揚革命思想呢，還是麻醉革命思想？



## 國際投資市場的中國

### 一 緒言

「中國是世界的中國了。」這是對的，然而是不夠的。「是世界的，」固不獨中國爲然。現時代地球上的任何國家，誰又能不受世界潮流的支配呢？

「中國是列強支配爭奪下的中國了。」倘使我們認定中國是一個半殖民地的國家，似乎還應該進一步這樣的說明。

所謂「列強對華投資」，便是牠們支配中國的一種方式，或者一種工具。說起投資，那意義是很複雜的。日本帝國主義投資南滿鐵路，這是一種海外投資；中國人買了幾十股的紐絲綸森林公司的股票，這也是一種海外投資。但是，在作用上，這兩種海外投資是有如何的「大相逕庭」的意義呢？南滿鐵路公司的投資，已經使日本帝國主義佔有了東北四省；而紐絲綸森林公司的投資，却是使中國現金外流的一個小小的因素。前一種是吸別人的血的，而後一種是送血給別人吸的。這種相反的意

義，我們在研究國際投資問題的時候，先要給牠弄個明白；然而，這內中的重要區別，形式論者便往往不會了解。

## 二 國際投資與戰爭

因為國際投資是列強支配中國的一種工具，所以，國際投資和中國殖民地化，就發生了一種密切的聯繫。

關於列強對華的投資，我不能不介紹雷麥（C. E. Remer）教授的一本外人在華投資（Foreign Investments in China）他的觀點，自然是和我們不同；然而，他所搜集的數字，我們却不妨採用——而且也只有採用他的數字。

他對於外人在華投資的趨勢，發現了下列的數字：

年份	外人在華投資總數（單位美金百萬圓）
一九〇二	七八七·九
一九一四	一、六一〇·三
一九三一	三、二四二·五

根據上述的數字，他下了這樣的一個結論：「從義和團亂事到歐洲大戰，外人在華投資增加了一倍；從歐洲大戰到日本占領滿洲，外人在華投資又增加了一倍。」

雷麥氏這樣的一個「出於無心」的結論，給我們一個很好的暗示：外人在華投資數字的增加，是戰爭爆發的寒暑表。自然，倘使我們認為列強在半殖民地投資的爭奪，是戰爭的唯一因素，那就未免太機械。但是，資本輸出的增加，無疑的代表帝國主義的長成；而帝國主義長成到了某一階段，必然要造成世界戰爭，却是一個無可避免的因果律。

外人在華投資基礎的進步，事實上也是用戰爭來造成的。在鴉片戰爭以前，外人在華投資數目，是很微細的。中國在一八四二年鴉片戰爭失敗，訂立江甯條約，割讓香港，開廣州福州廈門寧波上海為通商口岸後，外人在華商業投資的基礎，才穩定起來。一八五七年英法聯軍之役和以後訂立的天津條約加爾各答烟台台灣瓊州潮州淡水江寧鎮江漢口為通商口岸；一八六〇年英法聯軍再犯北京，旋簽訂北京條約，加開宜昌蕪湖溫州北海重慶為通商口岸。這些，不但把外人在華的商業投資範圍擴大，而且使那範圍由海岸深入腹地。

帝國主義在殖民地和半殖民地的投資，要由商業投資發展到產業投資——這正和牠們要由

商品輸出發展到資本輸出的程序密切聯繫，是必然的。本來，自從一八五七年中美天津條約允許各國內河航行權以後，列強在華的航業投資，已經逐漸的發展；而在商埠以內，公用事業也已經慢慢的開展——如上海大英自來火行，就是一八六三年成立的。但是，這一些微弱的產業投資基礎，當然還不足以供牠們的發展；所以，在一八九四年中日戰爭後，訂立了馬關條約，除了加關沙市蘇州杭州為商埠外，還有很重要的一個條文，就是：外人得在通商口岸設立工廠。這就穩定了列強在華產業投資的基礎。自一八九五年至一九一四年間，外人除了紛紛的設立工廠之外，鑛權和路權的攘奪，也十分的尖銳化，鐵路由外人直接經營的，有中東南滿膠濟滇越九龍等路；間接投資的，有北寧正太汴洛滬寧廣九滬杭甬津浦道清粵漢等路。撫順開灤等煤礦，也跟着鐵路的敷設，而成爲外人的產業。此外政治投資，也湧洶的前進。所謂俄法借款、英德借款、英德續借款、克利斯浦借款、善後大借款，也都在這個時期成立。這可說是列強對華借款的鼎盛時期。

一九一四年歐洲大戰的爆發，在當時列強對華投資的爭奪上，也已經見了端倪。對華投資的磋商，本來是英法德三國銀團；在一九一一年時候，美國要分潤對華投資利益，要求加入，因而成爲英法德美四國銀團。其後，日俄二國因爲四國銀團所磋商的對華善後大借款，有改善幣制及發展實業

等項目，認爲其範圍及於滿洲，因而也要求參加，這樣就變成了六國銀團。其後，美國方面因爲威爾遜總統的反對，退出了銀團，於是又成爲五國銀團。列強間衝突的嚴重，在銀團的一再改組上，已經充分的表現出來。然而，還不止於此，比利時對於京綏鐵路一百萬鎊的投資，和英國克利斯浦公司一千萬鎊借款的簽訂，更表示出來牠們是如何的急於投資中國。

畢竟，因爲歐洲是帝國主義的淵藪，牠們在殖民地和半殖民地裏的衝突，必然要反映到歐洲而成了一個焦點。因此，世界大戰是在歐洲爆發了。我們在國際對華投資和戰爭的聯繫上，固然不能說投資的爭奪是戰爭的唯一因素；但是，倘使因爲戰場不在中國而說這是近東問題的破裂和中國不相干，那也是膚淺之談。

### 三 列強對華投資的趨勢

顯然的，由一八九五年到一九一四年，列強對華投資的方式，由商業投資發展到產業投資和政治投資經過了二十年的飛躍之後，又感到苦悶了。這種苦悶，在歐洲方面表現的，就是大戰；而在亞洲方面表現的，就是日本二十一條件的提出。那條件中有一條，是要求日本國民在南滿和東蒙有一「難居」之權；這顯然是要把牠的直接投資的範圍，由通商口岸及鐵路區域，擴充到中國內地。那樣，日本

帝國主義便可以利用同文同種的便宜，以資本勢力驅使有組織的移民隊伍，到無組織的中國民衆裏去取得事實上的統治權。二十一條件，雖然以後仍在爭執之中，然而，日本在滿洲投資的猛進，依然是一日千里。

爲了投資的發展，帝國主義要取得半殖民地政治的支配權；爲了投資的保護，帝國主義對於這種政治上支配權的取得，要有更大的努力。從一九一四年到一九三一年，列強在華投資發展最速的，是英、日、美三國，法國所增加的，爲數甚微，其餘各國，則在減少；數字是這樣：（單位美金百萬圓）

英國	一九一四	一九三一	增加倍數
日本	六〇七·五	一、一八九·二	一·九五八
美國	二六九·三	一、一三六·九	五·一七七
法國	四九·三	一六九·八	三·九九〇
	一七一·四	一九二·四	一·一二三

這種數字很明白的告訴我們，目下太平洋問題的內容，在十七年頭間投資增加了五倍的日本，現在是企圖獨佔中國；投資增加了約莫四倍的美國，現在是進一步的密切注意西太平洋事態的發展。

展：投資增加了不到兩倍的英國，在中國的領袖地位是漸趨沒落。而太平洋問題的主角，爲甚麼只剩了英日美三國？在此也得着解答了。

#### 四 辛亥革命以後的中國投資市場

在半殖民地投資，尤其是間接投資——借款，帝國主義不可少的要有一個可供驅策的傀儡政權。爲甚麼在一八九五年至一九一〇年中間，列強對華借款要那樣的飛躍呢？這自然是因為當時的滿清政權，是最庸懦不堪的官僚政權。然而這個庸懦不堪的官僚政權，對外雖然是千依百順，對內却還能用高壓手段維持一個統一。這在投資上，條件是十分適合的。一九一一年革命使中國更換了政權。這個政權，在初時是統一的；然而不是千依百順，却還是一個問題。要造成這個新政權的傀儡性，列強不能即速的進行金錢的收買——借款；爲了各個列強都想從這個新政權的手裏取得優越的支配權，牠們就爭先恐後的借款。袁世凱就是這樣的成爲牠們的第一個對象。

不幸得很，中國人民的覺悟，使帝國主義不容易在中國樹立起來新的傀儡政權。袁世凱政權崩潰之後，帝國主義不斷的資助愚蠢的中國軍閥，以期造成傀儡政權；尤其，日本帝國主義自從歐戰開始各國無暇顧及東亞事情的時候，在培養傀儡政權上面，投了巨大的資金——有名的西原借款，使

是其中之一。因為各個列強要培植各自的傀儡政權，便成了中國政權更迭和軍閥混戰的局面。在這種混戰的局面之下，中國人民固然是無以聊生，列強的鐵路投資也因為軍閥把持鐵路運輸和劫奪鐵路收入而受着很大的損害——許多鐵路借款不能如期付還本息。

在這種情形之下，外人在華投資的方面，便起了畸形的發展。在長江流域，投資集中在帝國主義的最堅強的根據地上海；而在滿洲，日本帝國主義把投資集中在南滿鐵路區域。在長江流域外人投資畸形的發展，使中國中部經濟狀況變成極度的不平衡——農村的貧困便是這種不平衡狀況之一種。而日本帝國主義在滿洲投資畸形的發展，却使他覺得不能不占領滿蒙以調和這頭重腳輕的病態。

## 五 時代的劃分

我們根據上述的事實，可以把列強對華投資的歷史，作成下列的時代的劃分：

一八四二年的鴉片戰爭，在開通商口岸的方式之下，奠定了列強在華商業投資的基礎；商業投資的範圍，因為以後幾次戰爭的結果，在加開通商口岸的形式之下，由海岸伸展到腹地。這種發展，在長江上游的重慶都捲入旋渦之後，到了「窮則變」的階段。



一八九四年的中日之戰，列強取得在通商口岸設立工廠的特權；這奠定了列強在華產業投資的基礎。同時，因為中國國權的十分削弱，奠定了牠們在華政治投資的基礎。這個發展到一九一四年又感到苦悶。

一九一四年歐洲大戰以後，一部分帝國主義——德俄奧等——在華勢力的沒落，和戰後歐洲大陸資金需要的迫切，緩和了帝國主義間在華勢力的矛盾；這使列強在華投資的形態，成了寡頭的發展。但是一九二九年以後的世界恐慌，使這個發展又遇着阻礙。

一九三一年日本帝國主義強佔了東北四省，使牠在佔領區域的投資，伸展到內地；二十一條款中「雜居」的要求，這時完全實現。

這樣，一面是帝國主義在華投資的逐鹿，由多頭而變成寡頭，再由寡頭而趨向獨佔；另一面是投資的方式，由商業投資發展到產業投資或政治投資；再另一面，是投資的範圍，由海岸而發展到腹地，再由腹地而發展到內地。在這種趨勢之下，誰能否認中國在國際投資之下，是進一步更進一步的趨向殖民地化呢？

## 六 現階段國際投資的爭奪

現階段國際對華投資的爭奪，在英美方面表現的，是中國貨幣權的爭奪，然而中間却夾雜日本獨佔中國的政治要求。我在英美在華的貨幣戰爭一文內，曾經指出：美國白銀政策的終極目的，是在將來穩定銀價的時候使中國無可避免的加入美金集團；而英國借款給中國，是要以中國加入英鎊集團為條件。以後報章發表的事態，大致是「不出所料」。英公使賈德幹和我們說：英國不能借款給非英鎊本位的國家。沙遜爵士也已經毫不客氣的發表他的「上海金鎊」計劃了。等到美國的海空軍備足以控制西太平洋的時候，牠的計劃也是必然要實現的。此外，日本提出中日經濟提攜，英國馬上提出國際共同投資，這也是很有意味的一種外交戰術。

事實上，日本是沒有資本可以輸出的；牠在滿洲的投資，一部份還是從英法轉借而來的。牠參預了一九一三年的善後大借款，但是不會在東京市場發行債票。目下，牠的國債數目，已經到日金九十萬萬圓，而今年還得發行八萬萬圓的內債。就是爲了金融的力量不能負擔鉅大的國債，軍閥和財閥中間便時常起了矛盾。但是，牠沒有資金可以借給中國，牠却可以用武力的威嚇阻止中國借債。除了消極的阻止中國借債以外，牠還有積極的「銀集團」的幻想——日本改用銀本位，隨即成立中日「滿」貨幣同盟。但是，牠的白銀在那裏呢？他用什麼力量去和美國爭購白銀呢？所以，我說牠是幻

想。

武力的威嚇，在目前的局勢之下是有相當的力量。看，一面是最近英國方面，稍稍的揭露一些對華借款的消息，一面便有橫竹重提所謂中日提攜的方案——事實上是日本獨佔中國的要求。顯然的，這兩個運動是對立的。日本帝國主義在說：要我允許中國借款，必須中國先允許我的要求。中國能不能允許，這是別一個問題。英國借款給中國而讓日本提出要求，英國肯做這樣的「冤大頭」嗎？大概，這就是目下國際借款的一個暗礁。

## 七 結論

借外債究竟是利是害？這是一個不能機械的答復的問題。大概，一個國家也和私人差不多：信用好的人，有許多銀行錢莊上門去送摺子給他請他用錢，那條件自然就十分遷就；窮人拿衣服到當舖裏去押錢，所得的自然就是吸血的高利貸。

有人以為：日本和蘇聯也都借外債，我們借借何妨？然而，我們自己拿鏡子照照，究竟和日本蘇聯一樣嗎？我們已經脫離了半殖民地的形態嗎？這未免是太不自量的樂觀論了。

自然，倘使條件相宜，外債也大可以借。不過，借債是借債，因借債而牽涉到幣制的獨立，甚至牽涉

對其他的政治問題，那是要不得的。但是，我們可能得看適合這種條件的外債嗎？

二四·四·一六·世界知識·

## 英美在華的貨幣戰爭

在資本主義發展到最高形態的階段，金融資本不單是在國內支配了工商百業，在國外也負着奪取市場，伸展國家威力和穩定殖民地及半殖民地治權的重大任務。牠——金融資本——對外攻略的方策，一面要在國內樹立起來一個國際金融市場，而別一面，要在國外取得許多殖民地和半殖民地國家底貨幣權，——甚至有許多後進的獨立國家底貨幣權，也可以相對的給牠一些控制，這樣，一個金融帝國就可以建立起來，而使帝國主義進一步的完成牠的發展。

因為帝國主義是一個矛盾的集合體，所以，金融資本在國際上，矛盾也是十分尖銳的。倫敦和紐約爭取世界金融中心的地位，帝國主義列強對於黃金的爭奪，和以後各自使貨幣貶值的貨幣戰爭，就是矛盾中很緊張的幾幕。而貨幣本位集團化底演進，也正和一般政治的經濟的集團化密切的連繫，而成爲縱橫交錯的鬥爭。在這樣的一個鬥爭中間，無疑的，半殖民地的中國，是要成爲一個重要的對象了。

帝國主義對於殖民地底貨幣，要使牠成爲自己的附庸，本來是殖民地經營中不可少的一個步驟。只有在殖民地貨幣同化於宗主國之後，然後主屬國間的貿易，以及政治、經濟上的投資，可能圓滿的開發。

同樣的，即使是一個半殖民地或者後進的獨立國，倘使一旦牠的貨幣加入某一個集團，那影響是很大的——尤其在這管理通貨盛行的時代。比方，倘使中國底貨幣加入美金集團了，中國國幣一單位，規定下來等於美金幾分之幾；那樣，中美間的匯兌，就變成十分穩定；即使有一些漲落，通常也不會超過現金輸送點，於是，中國底進出口商人，就會感覺到向美國買賣商品，所負的危險比較的輕——只有物價漲落的危險而沒有匯價漲落的危險，美國對華貿易，自然就可以格外發達了。在投資方面，匯價底不穩定，往往是一個極大的障礙。在目下，假若中國人借美金，一旦金貴銀賤，便要吃虧——中國過去所受外債匯兌上的損失，是誰都不會忘記的。政治借款可能這樣的「飲鴆止渴」，商業借款便誰都不敢嘗試。反之，假若美國人把自己的美金兌成中國貨幣借給中國人，他就要負這種匯兌上的危險，債權人負了這樣大的危險借錢給別人，是不可能的。但是，倘使中國加入美金集團了，這種問題就都自然而然的解決了；美國底金融資本，就可以大量的輸入中國，以造成牠在中國底優勢。

爲甚麼我說，貨幣集團底加入，是在目下管理通貨盛行的時候，意義尤其重大呢？這是因爲在各國未曾放棄金本位之前，中國改用金本位可以使所有金本位國家都得着貿易和投資的便宜；即使中國國幣可以和某一國底貨幣合成一個整數——假如中國國幣二圓等於美金一圓之類——所加於那一個國家的便宜，也只有計算上的便利；那個影響是並不十分嚴重的。所以，在這樣的情形之下，美國還必須再使中國把所有的海外準備存放在牠的國際金融市場紐約，然後牠對於中國才有較大的支配力。反之，像目下的情形，事態底發展就大大的兩樣。公開放棄金本位的國家，如英、美、日本等，非公開放棄金本位爲國家，如德、意等，貨幣價值底漲落，完全操在政府手裏。比方，美金底純金含量，已經一度的減低百分之四〇·九四；現在又有人主張再減百分之三〇。只要國會通過了這個提議，大總統下一道命令執行，美金就要再度跌值了。在這樣的情形之下，假若中國加入美金集團，美國底政治勢力，就可以通過貨幣而操縱中國底經濟政治；加入英、磅集團，英國底政治勢力也可以發揮同樣的權威，即使加入法郎集團，恐怕在不久的將來，我們也要遭遇同等的命運。這是資本主義總危機當中大戰前夕通貨膨脹所發展出來的新形態。這種質的變化，一味主張改用金本位的形式論者是不會了解的。

世界上現在有三大貨幣集團，就是英鎊集團、美金集團和法郎集團——即金集團。這三個集團中，參加遠東方面的貨幣戰爭的，只有美金集團和英鎊集團——法國在遠東方面的企圖，大約只求安南殖民地底保持和雲南及廣西兩處底染指；歐陸問題底吃緊，使牠沒有餘力在遠東方面參加泛大的貨幣戰爭。

以中國貨幣權底掠取為目標的遠東貨幣戰爭，牠的開端已經很早。在一九三〇年凱末爾顧問團「遠涉重洋」替中國計劃改行金本位的時候，在他們所擬的金本位幣制條例草案裏，訂定中國預期採用的金本位幣「孫」就等於美金四角。美國在那個時候的確是企圖在使中國改用金本位之後，大大的發展牠的貿易和投資，以完成「金圓帝國」在太平洋方面的統治的。不幸的很，在上述的幣制草案發表以後，接着就是一個金貴銀賤風潮，使這個計劃遭受頓挫，再接着，就是「一九一八」事變，日美間的矛盾使這個計劃只好根本的「束之高閣」。我們也可以說，當時美國在遠東勢力底猛進，尤其是在東三省投資的企圖，是促成日本武力攻擊中國的一個因素。

帝國主義在爭奪殖民地的時候，自然要運用牠們最便宜的威力。所以，在美國用資本勢力企圖



征服中國的時候，日本就只好運用牠的武裝勢力。然而，在日本運用武裝勢力之後，美國也必然要進一步的要運用牠的資本勢力。「羅斯福底遠東政策，依然是繼續胡佛底政策；」這是完全不錯的。因為羅斯福底白銀政策，就是美國廣積在遠東方面鬥爭的一種新資本勢力。

許多作家對於美國白銀政策的認識往往是錯誤的，或者是不夠深刻的。說羅斯福底白銀政策，是在取悅於代表銀礦主利益的「銀議員，」這是對的，然而是不夠的。銀議員在國會裏，固然占着相當的勢力，然而並沒有占着絕對的多數，所以，倘使一種政策只是偏袒的提高銀礦主底利益，是不能得着多數的贊同的。還有，倘使只是爲着銀礦主底利益，美國白銀政策就沒有世界化底必要，牠只須止於以高價收買國內新產的礦銀，再進一步也只須止於白銀國有就夠了。現在牠要收買世界底白銀，無疑的是有向外攻略的意味的。

那末，是不是就所謂提高遠東和南美人民底購買力呢？這不過是向外攻略的白銀政策底一種掩飾而並不是真實的內容。白銀政策底終極的目標，是在取得中國底貨幣權，甚至要控制南美和遠東方面採用虛金本位制各國底貨幣權。牠要爲牠的金融資本在南美及遠東開闢廣大的投資市場，要爲牠的產業資本，在南美及遠東開闢廣大的商品及原料市場，只有這樣一個爲牠的整個資產

階級謀利益的白銀政策，然後可能在議會裏得着多數的同意。倘使真是爲着提高遠東及南美人民底購買力，那末，在這白銀政策已經引起主要的用銀國——中國——底金融恐慌，白銀政策不單是不能提高中國底購買力，反而要毀滅中國僅有的購買力的時候，美國應該是要改變牠的白銀政策了。牠經過中國底再三籲請，而始終不肯改變白銀政策，就可以表示提高遠東及南美人民購買力的話，是欺人的。提高購買力的話也許是對的，然而只在取得各國底貨幣權以後，而且也只能提高對於美國商品的購買力；整個的購買力即使不在貨幣戰爭底過程中毀滅，但是決不會提高的。

「白銀政策底運用，何以能奪取中國底貨幣權呢？」這只須在美國收買白銀到了相當的數量；而且進一步穩定以美金表示的銀價的時候，白銀——查斯既然固定的等於美金若干，銀本位的中國貨幣，就必然的和美金取得固定的比價了。這樣中國不就是已經不自覺的加入美金集團嗎？而國內用銀國際用金——事實上是別國的紙本位幣——的虛金本位國，不也是因爲銀質的金本位幣含值底增高，而發生了被熔化的危險嗎？牠們爲避免這種危險計，或者也只有加入和白銀已經發生固定比價關係的美金集團。

美國冀望的標準銀價，恐怕是每查斯值美金一圓二角九分；這是美國已經訂定的收買礦產新

銀的價格，不過在日下，這價格中的一半，還是要歸給國庫的。現在美國底銀價，每盎司只有五角四分五；距離一圓二角九分的標準價，還差七角五分之鉅。這表示「美國離開穩定銀價的日子還很遠哩。」美國的本意，原想很和緩的提高銀價，使中國不至受很大的犧牲，然而，不期中國竟會受到空前的金融恐慌！這恐慌底因素，我們倘使完全歸咎於美國白銀政策，那是錯誤的。因為，在事實上，這是英美在中國的貨幣戰爭底結果——就是一面有美國奪取中國貨幣權的攻略，而另一面有英國出而爭奪，才演成目下的金融恐慌。

\*

\*

\*

\*

\*

英國在應付美國的貨幣戰爭上，是採取「以退為進」的策略。英商匯豐銀行在美國宣布白銀國有之後，首先的由上海裝運大量白銀出口；這在營業的意義上，固然，可說是提防中國政府干涉白銀出口，甚至改革貨幣本位——如銀圓貶值或探行不兌現紙幣本位之類，同時也可以賺取一些運銀出口的利益。然而，在貨幣戰爭上，還有更重大的意義。牠一面是給美國一個警告，倘使英國金融勢力由中國退出，要毀滅中國市場，而使美國在取得貨幣權之後，不可能發展牠的投資和貿易。同時，還可以使中國人認定這是美國白銀政策底直接結果，而造成一種反美空氣，這便可以使美國奪取中

國貨幣權的企圖，受到了重大的打擊。且看，中國不是已經有許多學者主張要反抗美國底白銀政策嗎？而中國白銀出口增稅之舉，不是一般的認爲是反抗美國的一種行動嗎？另一方面，牠更給中國一個警告，就是：中國不能用自己的紙本位去反抗美國白銀政策，中國也不能有控制匯兌以奪取外商銀行——尤其是英商銀行——底營業勢力的舉動；中國必須投入英鎊集團以反抗美國，更必須放棄憑藉平衡稅以自定匯兌行市的企圖。

這種面面俱到的以退爲進的戰術，威嚇力量是很大的。美國已經表示，牠對於提高銀價，將取更和緩的步驟——就是，牠已經不得不將奪取中國貨幣權的過程延長。中國呢？在日下的情形之下，減低幣值和不兌現紙幣本位都還談不到——因爲這樣的重大計劃，決不是手足失措中一朝一夕就能決定的；唯一穩妥的辦法，還是向英國求援。向英國磋商大借款的運動，無疑的是在進行之中。這種借款，假如一旦成功，帳簿上的金鎊借款，事實上是要用印度存銀交付的。這種存銀，經過印度或者中國底造幣廠鑄成一種銀質的中國金本位貨幣，就可以流通市面。再規定這種金本位幣，可以依一定的比率以英鎊爲最後的兌現。這樣，中國就已經加入英鎊集團了。

上海沙遜洋行底大班沙遜爵士，曾經提議請美國向印度政府購銀，事實上，要美國向印度政府

購銀，是不可能的；因為只有向市面購銀，才能達到提高銀價的目的。印度政府底存銀，在銀協定限制之下，是不能隨意出售的——協定的出售數量，每年不得超過三千五百萬盎司。然而，倘使借與中國作為貨幣用途；也許不單是不違背協定，而且是一名正言順，「這樣，也許沙遜爵士底提議，目的還是在預留這個地步，而並不是希望美國接受他的提議。」

在英國參加中國貨幣戰爭的過程中，英國在華資本家底態度，是並不十分一致的。比方，沙遜爵士是上海的大地主，他就反對英國資本勢力底突然退出，因為那樣要造成一個通貨收縮的恐慌，而使他的地產跌價，甚至地租無着。他在上述的提議當中，表示出來很着急的希望中國底貨幣問題，早點得着一個結束——投入英鎊集團。他最近借給中國一筆金鎊借款——合國幣四百萬圓，一面就可以補救匯豐銀行退出過急底缺憾，而一面在賣出金鎊之際，也可以使金鎊對中國國幣跌價，這在貨幣戰爭中，也是有相當的意義的。這樣，他們在戰術上即使稍有異趨，而在戰略上是「交相爲用」的。

上述的種種，似乎是一種「索隱」了。然而，我敢說，至少這一種貨幣戰爭是存在着的。進展到何

\*

\*

\*

\*

\*

種地步和進展底方式是不是一切如我所說，那也許有問題。

英國通訊社在中國採用倫敦銀價爲平衡稅徵收標準的時候，曾經很樂觀的說：美國白銀政策運用底結果，徒使中國加入英鎊集團，這是很失算的。以倫敦銀價爲徵稅標準，就認爲是加入英鎊集團，這顯然是太誇張，然而英國夢想中國有這樣的一天，却已經「情見乎辭」了。近日報載：美國對於僞滿採用日金本位的消息，加以深切的注意，並預言其難以實現，這更可見美國不單是不忘情於中國本部底貨幣權，連東三省底貨幣權，也還是念念不忘。

在太平洋角逐的主角，是英日美三國，而日本更儼然以東亞主人自居。日本對於英美在中國底貨幣戰爭，能熟視無睹嗎？不，決不。事實上，英美在中國貨幣戰爭前途底演變，日本底態度倒是一個決定的因素。日本底金融資本，勢力到底還是很幼稚，牠的幣制基礎，尤其是脆弱可憐，他既然還不能同化僞滿底貨幣，自然更不會有同化全中國貨幣的雄圖。中華匯業銀行復業底傳說，也許中間包含着復活一九一九年金券條例的使命，然而後來也終歸沉寂了。日本帝國主義可用的力量，還只有軍事勢力和商品傾銷勢力；但是牠在西太平洋的優勢軍事勢力，就可能阻止任何列強在中國經濟上的雄圖。在這種形勢之下，我們不能不推定：美國假如要取得而保持中國底貨幣權，必須要在遺艦程序

相當的告一段落和阿留申羣島海空軍根據地完成之後，而英國要取得中國底貨幣權，牠就不能不和日本妥協。在這種推定之下，我們又可以認定英國以退為進的策略，同時也是給日本一個警告——日本必須有英國金融資本底合作，然後可以維持中國市場底購買力。這樣，牠或者可以早些取得日本底合作，而造成一個日本底軍事勢力和英國底金融勢力「平分秋色」的中國本部。然而，日本不肯就範，倒是一個問題。

\*

\*

\*

\*

我上文曾經指出虛金本位目下已經變了質了。變了質的虛金本位底採用，就等於貨幣底殖民地化，這已經是很可憐的一件事；然而，慘痛決不止此。在貨幣戰爭底過程中，中國已感受到的痛苦，是如何的嚴重？未來的過程還很長哩，中國又將何以應付？這是一個問題。其次，倘使貨幣戰爭底結果，中國被逼加入英美任何的一方；那末，武力的爭奪必然要繼之而起。那嚴重的情形，要比貨幣戰爭還高十倍！這又是一個問題。中國要確立一個自己的非金屬本位，而實行其所謂貨幣革命嗎？帝國主義勢力層層束縛的現狀之下，恐怕不能任聽你有這樣的企圖。日本帝國主義勢力包庇下的私運，已經使白銀出口增稅政策完全失敗，就是一個近例。

本來，長江下游底貨幣，經過民族金融資本家長時期的奮鬥，已經造成一個統一而且獨立的本位——這和過去的東三省和目下的兩廣、雲南、四川、山西各省的貨幣，在帝國主義和封建勢力底控制之下，混亂的存在着，真是不可同日而語。然而，時代激變了，這沒有完整的政權為保障的獨立貨幣本位，是當着空前的危機了，過去的奮鬥歷史，也許要「盡付東流！」

我們應該怎樣的拯救中國底貨幣權呢？

這不是單獨的貨幣問題，而是整個底民族問題。整個底民族當着空前的危機，貨幣何能例外？整個民族底危機倘使無法拯救，單單拯救了一個貨幣又何用？

那末，我們應該怎樣的拯救整個民族底危機呢？

這在「一二八」三週年紀念日的今天，真不能不使我們回想到淞滬抗敵意義底偉大！



## 列強在華貨幣戰爭的現勢

我在今年一月間，曾經寫英美在華的貨幣戰爭一文，刊登本誌一卷十一期。在那篇文字裏，我大膽的指出：美國的白銀政策和英國對華投資的醞釀，目的均在奪取中國的貨幣權；而在西太平洋擁有強大軍事勢力的日本的態度，却是一個決定的因素。以後事態的演變，大致都和我當時的估量相契合。

列強處理中國問題的態度，大概不出獨占、瓜分和共管三種方式。日本是唯一主張獨占者，英國徘徊於瓜分、共管之間，而美國是比較的格外傾向於共管。東亞門羅主義、大亞細亞主義、大黃種主義和客氣一些而更具體的所謂中日提携，都是日本帝國主義獨占中國的「手法」；而門戶開放、利益均沾、國際開發中國和列強共同援華，都是國際共管的「外交辭令」；瓜分的語調目下很少在外交的壇站上公然提出，而傳說暗中進行的就是所謂勢力範圍的設定。

很湊巧的，在我那篇文字發表以後，二月下旬就喧傳了很高的中日經濟提携的聲浪，而在三月

初旬，英國就向關係各國建議，由英、美、法、日共同對華投資。三月六日，英使賈德幹發表談話，聲明英國單獨對華投資二千萬鎊之說，雖曾由中國方面提出，但英國現行法令，禁止代非英鎊本位國家在英國市場募債，故該項借款，難以實現。同時，華盛頓電傳，美國副國務卿斐利浦氏宣稱，對於英國提議列強共同援華的意旨，願予以同情的考慮，但表示並無變更白銀政策的意思。日外務省對於英美的國際援華運動，表示堅決的反對，並聲明四國銀行團早已名存實亡，而類似的國際對華借款，亦惟有擾亂中國。

上面的消息，看起來似乎很複雜錯綜；然而，倘使我們從貨幣戰爭和投資爭奪的方面去分析，事情就可以簡單化起來。內幕是這樣：因為美國白銀政策和英國對華借款的進行，有奪取中國貨幣權以控制中國經濟的趨勢，日本便不能不急遽的提出中日提携以圖獨占中國。日本獨占中國的企圖，又促成英美聯合的對付日本的形勢。因此，在那個時候，獨占和共管成了尖銳的對立。英國對華借款的困難點，是因為中國沒有採用英鎊本位；這中間含蘊着反面的意義，就是倘使中國加入英鎊集團，英國就可以借款。美國白銀政策之所以成爲這一次英美談話的題目，是因為英國認爲假若列強共同對華投資，這有奪取中國貨幣權的意義的白銀政策，應該加以修改，以顧全別國的利益。

英國外交家手腕的狡詐，美國人是領教過的。他們在無法控制日本獨占中國的企圖的時候，就用共管的方案去拉攏美國，以給日本一些威嚇。等到日本的态度稍微的軟化了，他們又可以丟開美國，和日本磋商瓜分中國。只要日本的态度能由獨占退讓到瓜分，英日間的妥洽是可能的。大概就是懷疑英國的誠意吧，所以美國表示白銀政策不能變更。美國雖然提出「國內的理由」——這當然是指「銀議員」的勢力，但是美國的白銀政策顯然已經是「國際的」了；牠所以不能變更白銀政策，顯然還有「國際的理由」。同時，美國財政部還向中國保證，願極力減少白銀政策對於中國的壓迫。這就是告訴中國：你可以不必因為白銀風潮而加入英鎊集團。

以後報紙所透露出來的消息告訴我們：預備在南京舉行的國際貨幣會議，是因為日本的反對而作罷了。這本來是國際對華借款的初步工作，英國本來是企圖在那個會議裏爭取中國的貨幣權的。英國也有一部分人士的意見，以為中國是一個國際收支不敷出的國家，倘使中國加入英鎊集團，容易使英鎊價格不穩。這大概是英國紳士們的裝腔作勢。因為在事實上，中國不可能售出大數的英鎊，以作償付國際收支差額之用；即使可能的話，英鎊的跌價，也是和英國有利的；而且，技術上的設計，也可使這種影響減少。

國際貨幣會議取消之後，就有英美法意遣派財政專家來華之舉。這中間，最先派定的，就是英國的代表羅斯氏；而他的行動，也頂頂惹人注意——報紙常常大書特書關於他的事情。羅斯氏的行程起初傳說要先到美國；後來改變了，他決定由加拿大轉日本，再行來華。他現在已經在途中了。在這時候，意阿形勢的緊張使歐洲風雲變色，美國的白銀政策，忽然也起了一些變化；而日本獨占中國的企圖，却大踏步的開展。

倘使歐洲的戰事是不可免了，英國對日本，或許是要大大的讓步的。羅斯氏之所以不先赴美而改先赴日，自然是要減少日本的刺激，而使英日妥洽，甚至英日同盟，易於成就。英國到現在為止，還沒有放棄以反蘇聯戰爭代替帝國主義自相火併的策略。只要反蘇聯戰爭能夠爆發，牠不獨對日本可以大大的讓步，對意大利也可以大大的讓步。牠爲促進反蘇聯戰爭起見，在遠東準備進一步的犧牲中國，使日本滿意而立刻發動對蘇聯的軍事行動，在歐洲準備犧牲了阿比西尼亞和奧匈的一部分，以妥洽意大利再拿奧匈的別一部分給德國，以爲首先進攻蘇聯的代價。自然，這中間還有許多牽制頂顯著的便是法國和小協約國的反對；所以，能否成功，依然是大大的問題。

在羅斯氏首途之後，美國忽然撤銷對倫敦銀市場的支持，銀價因之大跌。「銀議員」中的健將

湯麥斯氏，在指摘政府維持銀市不力之後，再說明美國並不畏懼中國加入英鎊集團，因為美國是世界上最存金頂多的國家，黃金漲價於美國也是有益的。湯麥斯氏的談話，反映出來美國最近白銀政策的改變，是恐怕羅斯氏來華之後，中國要在英日妥洽的方式之下，加入英鎊集團；白銀政策改變了，銀價的回跌可以使中國的恐慌和緩下去，而不必急急於更改幣制。美國在這期間，可以從容的充實太平洋方面的軍事勢力！等到可以壓倒日本威嚇英國的那一天，再很迅速的完成牠的白銀政策，同時取得中國的貨幣權。

但是，日美間的矛盾，也並不是沒有調和餘地的。假如日本一心一意的進攻蘇聯了，美國的對日態度，自然就要和緩下去了。在八月廿七日的報紙上登載，日美兩國因為第三國際的緣故，同時向蘇聯提出嚴重的抗議，而幾有絕交之勢。這個消息告訴我們國際反蘇聯的戰爭，正在高度的醞釀之中，而世界的大勢，有急劇轉變的可能。

## 由國際貨幣戰爭說到「上海金鎊」

在資本主義現階段的總危機當中，在經濟組織底各部門都表現出來牠們的特徵。這種種的特徵，都可以說明長成時期的資本主義能夠推進人類進化，而衰老時期的資本主義只有阻礙人類進化。

在貨幣方面，我們可以發見兩種很明顯的趨勢：

- 一、由向來的維持幣值轉變到目下的摧殘幣值；
- 二、由向來的物價以幣值為標準，轉變到目下的幣值以物價為標準。

這兩種趨勢有一個同一的目標，就是提高物價。就人類幸福着想，物價應該跟着生產力底進步，逐漸的下落；所以，提高物價的企圖，顯然是違反人類進化，漠視人類幸福的一種舉動；然而，爲了要維持資本家底利益，提高物價的企圖，已不自今日始，所謂托辣斯，卡忒兒一類的壟斷組織，目的均在提高物價，不過，像目下犧牲了幣制尊嚴以維持物價的最後一着，是在近年才發見罷了。

目下的資產階級，左手壟斷了商品，右手壟斷了貨幣；用右手的貨幣直接去購買左手的商品，牠自身却沒有偌大的消費力；拿右手的貨幣分散給大眾以增加購買力，或者拿左手的商品分散給大眾去消費，那又都是維持私有權意義下所不能容許的事。於是，牠就用通貨膨脹手段去增加右手的貨幣底數量，企圖由幣值底跌落反映出來物價底高漲。但是，倘使增加了數量之後的貨幣，仍然不能流入大眾底手裏變成真正的購買力，那因刺激而起的投機購買和反映出來的虛幻物價，是不能持久的。在這種情形之下，他們——資本家——唯一的出路，只有運用幣值底落後的匯價低落，用貨幣傾銷的方法去開展他們的海外市場，這就開始了國際貨幣戰爭。

＊

＊

＊

＊

＊

這由內部矛盾發展出來的向外矛盾——貨幣戰爭，從帝國主義間的關係說起來，牠是經濟戰爭底最後一幕，後面接着就是軍事戰爭；由帝國主義與殖民地間的關係說起來，牠是對於殖民地人民最殘忍的剝削方式，牠一面是榨取殖民地人民底僅有購買力，而別一面是摧毀殖民地裏的幼稚生產力。比方，在中國因為美金底跌值，原售銀圓二十幾圓一枝的美國派克自來水筆跌價到十幾圓一枝的時候，牠的引誘力能使一個消費者供獻出來錢囊裏最後的資產。珂路格化粧品由三倍於國

貨的價格跌落到一倍半的時候，就可以從我們國貨手裏奪去一部分的市場。

貨幣戰爭底方式，也是花樣百出，而成爲一種不易了解的高深戰術。到目下爲止，我們可以知道的，已經有放棄金本位，減低貨幣成色，收買黃金，收買白銀以及收買別國貨幣等許多種方式。而貨幣戰爭底目的，也已經由單純的市場爭奪發展到貨幣權底爭奪，而造成國際貨幣集團對立的尖銳化。

無疑的，國際集團運動底尖銳化，是戰爭前夜的一種特徵；而貨幣戰爭底開展，就使國際集團運動得着比關稅戰爭更進一層的表面化；在目下，英、鎊、美、金和法郎三個貨幣集團對立的形勢，已經是十分高；這種貨幣集團，往往再和關稅集團打成一片，以增強牠的勢力。野心勃勃的日本，在貨幣傾銷方面，雖然已經儘量的運用貨幣戰爭底威力，而在集團運動方面，畢竟因爲牠的金融資本發展底落後，還不能夠組成所謂「日金集團」，卓立於世界之上。因此，最近就有「銀集團」底倡議。這種集團運動底尖銳化，使我們不能不對於第二次世界大戰起了「山雨欲來」之感！

\* \* \* \* \*

最近貨幣戰爭底急激化，是從二月中旬開始，倫敦巴黎間匯兌，由每鎊合七四法郎左右陸續下跌至三月七日之七〇·九六；同時，倫敦紐約間匯兌，也由二月二十七日之每鎊合美金四·八六跌



至三月七日之四·七四。當時還有一種傳說：英鎊將跌落至等於美金四·五〇。

自從英國放棄金本位以後，以法郎表示的英鎊匯價，本來是不斷的低落——從一九三一年九月十九日的一二四·〇五一直跌到目下的低價。以法國為領袖的金集團——法郎集團，一面貿易遭受打擊，一面資本不絕逃亡，兩頭應付，已經掙扎得力竭聲嘶；一部分金集團裏的戰士，像德國和意大利早就已經由管理匯兌的方式，退出了聯合戰線了。在這極端動搖的時候，再遇到這樣嚴重的打擊，金融基礎比較薄弱的比利時，便被迫而放棄金本位了——所謂「金本位內閣」也同時倒台。

究竟英國是不是有意的首先放最近這一砲，這是一個問題；但是，英國國際收支底逆轉，是一件事實。在國際收支逆轉的時候，主觀的固然希望貨幣跌值以圖貿易有利，客觀的也要因為需求外幣而致本國幣值底跌落。倘使英國是有意使鎊跌值，那末，牠的手段應該是運用平準基金買入外國貨幣。但是，歐洲傳來的電訊，是說英國不願運用平準基金以維持鎊價。這樣，似乎英國並不會有意的使幣值低落，不過也很願意看見鎊價底自然低落罷了。

平準基金底運用，是極秘密的事，也是極危險的事。貨幣戰爭底目的，是重在本國幣值底低跌；那樣，平準基金就難免主要的運用在外國貨幣底收買。但是，因為外國貨幣底價值，往往也操在牠們的

政府手裏，收買的外幣就往往可能因跌值過大而遭受損失。同時由外幣重新換成本國貨幣，往往不易得着時機，操之過急，就容易使本國幣值暴漲，而至前功盡棄。因此，在目下，美國就改用以平準基金收買黃金和白銀的方式；這是很穩妥而必然可以獲利的。至於英國底平準基金，却有人說牠已經虧蝕淨盡。

比利時放棄了金本位之後，是減低了幣值百分之二十五，而維持對英鎊的比價，事實上即等於加入了英鎊集團，這在英國是「一則以喜，一則以懼」的。所喜的，是英鎊集團底擴大，可以使倫敦回復了世界金融中心的地位；而所懼的，是整個金集團底崩潰，使貿易上增加了市場底爭奪者。但是，倘使在金集團崩潰之後，牠能得美國和日本底同意，重新穩定世界的金本位，那末，英國在貨幣集團戰爭上妥洽了牠的勁敵美國，在貨幣傾銷上妥洽了牠的勁敵日本，在牠到底是害少利多的。不過，這個冀望，由過去的世界經濟會議中的情形看來，是不容易實現的，美國是不肯放棄牠的新武器，日本的對案，一定是消除關稅壁壘，這又是英法各國所不能同意的。

\*

\*

\*

\*

\*

歐洲底貨幣混戰還未告段落，上海方面忽然出現了沙遜爵士的「上海金鎊」計劃。英美日三

國正在爭奪中國底貨幣權，這是很顯明的。我曾經指出：美國白銀政策底最後目標，在使中國加入美金集團，這在牠穩定銀價的時候，就要自動的實現。英公使賈德幹也告訴我們，英國不能借款給非金鎊本位的國家——這就表示：英國可以借款給中國，不過中國要同時加入英鎊集團。不過，英國建議用一千萬鎊借款交換中國底貨幣權，這在財政當局看起來，是危險的。日本覺得不好意思要求中國加入「日金集團」，因為牠這集團還太不像樣。但是，牠可以用「以退爲進」的方式，主張自己改用銀本位，而結成中日「滿」間的「銀集團」——在這集團裏，日本是一個當然的領袖。日本所感到苦悶的，就是美國正在企圖壟斷世界白銀。這是銀集團運動底一塊礁石，然而日本是無力與爭。沙遜計劃劈開日本不談，顯然是看出牠除了武裝爭奪和商品傾銷以外，還不配和其他帝國主義爭奪中國底貨幣權。他一面攻擊美國底白銀政策，而一面介紹英鎊，這是英美在華貨幣戰爭底又一幕。

倘使他的計劃能夠實現，「上海金鎊」就取得和港紙在兩廣一樣的地位，而完成殖民地化長江下游貨幣的任務。萬一中國真個膨脹通貨，「上海金鎊」却剛好一面在中國取得更大的流通力，一面替倫敦造就了中國資本逃亡的路線。

他所以不主張中國立即改用虛金本位，完全投入英鎊集團，是因爲金銀間的比價，操在美國的

手裏。倘使美國再把銀價提高，虛金本位下銀質的中國金本位幣，就要因為「含值」超過「面值」而有被鎔毀的危險。因此，在這個時候，他還只能在中國安排好一個「既成事實」——「上海金鎊」。有一天美國穩定銀價了，中國銀圓便立刻可以和「上海金鎊」訂下一個固定比價，中國就自然的完全加入英鎊集團。美國辛苦了一場，而中國底貨幣權，却反落在英國底手裏。

跟着這個計劃同時而起的，是銀價再度高漲，是美國某金融巨頭有來滬接洽借款的消息，是美國實業調查團也不久可以到上海……這可見美國對於這西太平洋的「友邦」，決不忘懷，而外匯跌價底結果，印度棉花又要大批進口了；這也是我們所受到的貨幣戰爭之賜。

歐洲大陸底風雲，也剛在這時候一陣陣的緊張起來。萬一金集團真個崩潰，戰爭必然就在眼前——世界金本位制度底重行穩定，恐怕是談不到了。

那時太平洋上的形勢又是怎樣呢？日本是北上呢，還是南下呢？美國肯坐視嗎？英國是聯日呢，還是聯美呢？這些都是與我們有切膚關係的問題，是比貨幣戰爭還嚴重百倍的問題。然而，我們能不能解決呢？用什麼方法去解決呢？

## 列強對華貨幣戰爭的現勢

帝國主義間的爭奪，以及帝國主義對殖民地和半殖民地的侵略，浮現在表面的，是政治勢力的角逐，而基本的卻是經濟勢力的鬭爭。政治勢力的角逐，本來爲的是經濟利益，而經濟勢力自身所開展出來的鬭爭，在事實上是占着國際爭奪中的最大部分。往往是經濟鬭爭開展到最高的限度，政治勢力的角逐纔會有最大的活躍；而最殘忍的政治鬭爭——軍事戰爭，就往往爆發在經濟上的矛盾到了山窮水盡的階段。

經濟上的鬭爭，我們在從前所知道的，只有「商戰」一個名詞。這是因爲帝國主義的發達，在初期還只有商品的輸出和所引起的貿易戰爭。承襲康梁維新學說，以及宥閉在古典學派而不肯研究關於帝國主義的理論的人們，因此便也只懂得陳舊的「商戰」，而整天在貿易上面做工夫。其實，帝國主義由商品輸出進到資本輸出以後，國際上爭奪的對象，除了商品市場以外，還有原料市場、勞工市場、金融市場、資源、交通等項目。這種種的事實，都已經擺在我們的面前，然而在投降中的古典學派，

卻不願意提出這些問題，

\*

\*

\*

\*

\*

貨幣戰爭是最近幾年來發現的一個新名辭，牠是以貨幣政策的改變，作為爭奪商品市場和金融市場的手段。

商品市場爭奪的方式，通常的是跌價傾銷，是用政府的津貼，賠償出口商人跌價傾銷的損失，是和別國締結無最惠國條款的特惠關稅條約取得市場的獨占。這種種的方式，在鬭爭開展到最緊張的階段，往往會感到不夠；因此，貨幣戰爭便成為必要了。貨幣戰爭在商品市場裏所表現出來的，是用國家法令減低貨幣的價值，使本國商品在海外市場上成本減低，以爭取銷路；這就是所謂貨幣傾銷。比方，在英鎊跌價的時候，中國的進口商便可用較少的本國貨幣，買入英鎊匯票，以償付貨款；英國貨在市場上，自然就便宜了，自然就可以爭取別國商品的市場了。我曾經指出：貨幣傾銷對於半殖民地人民的剝削，是十分慘酷的；因為貨價暴跌的誘惑，能夠榨取消費者最後的一圓錢。

在金融市場的奪取上，貨幣戰爭的作用是更大了。為了金融市場的奪取，帝國主義是要用貨幣戰爭的手段，對內維持一個國際金融中心，作為經濟攻略的大本營，對外再用威逼利誘的手段，奪取

落後國家的貨幣權。比方，在貨幣戰爭的過程中，英國對內必須竭力維持倫敦在國際上的優越地位，使牠能和紐約抗衡，而同時足以壓倒巴黎。牠對外消極的要保持各屬國貨幣對英鎊的聯系，而積極的還要使經濟比較落後的國家，加入英鎊集團。

貨幣戰爭的戰術，是一切經濟戰爭中最高度技術的運用，是比較高深的那中間的發展，便是辯證法的；因為一切鬭爭技術最高度的運用，都是辯證法的。有些人平時是自覺的反對辯證法，然而往往已經不自覺的在他所擅長的一部門學術中，應用了辯證法——大多數人天天生在辯證法發展的環境當中，然而不了解辯證法。

比方，貴金屬幣材的集中和控制，是貨幣戰爭中一種很重要的策略；然而，這種策略的運用，在超過某種限度時，受壓迫的國家便會放棄了金屬本位，採取非金屬本位——法幣，而根本消滅了這種策略的效用。再比方，貨幣的跌價會使人心恐慌而造成資本逃避；然而跌到某種限度的時候，資本反而會逃回來，而使貨幣跌價由不利的現象變成有利的現象。前一種的例子，就是美國黃金政策的運用——黃金的集中和控制，結果是使英國首先放棄金本位；又如美國白銀政策的運用——白銀的集中和控制，結果是使中國放棄銀本位。後一種的例子，便是英國在放棄金本位的前後，貨幣的跌價

造成資本的大量逃避；而在放棄金本位經過了若干時間之後，資本便大量的逃回來。到現在，許多人反認為英國貨幣曾經一度跌價，不至會再有跌價的危險；比較大恐慌以後沒有跌過價的法國貨幣，危險性反而很小。因此，資本常由法國逃向英國，而貨幣跌價變成英國的有利條件。這都是「是非，非——是」的，是「量可以變質的」，是「突變」的。在一個只懂得形式邏輯的人，便要認為有利的終是有利，便不可能把握住這種變的現象。

\*

\*

\*

\*

\*

我在去年一月的世界知識裏發表一篇英美在華的貨幣戰爭，便指出美國的白銀政策對外的目的在奪取中國的貨幣權；牠要在銀價對於美金穩定的時候，使中國不自覺的加入美金集團，我說：「如果白銀一盎司固定的等於美金一元二角九分，中國銀圓一圓自然就固定的等於美金的幾分之幾了。」我又指出英國也是不肯輕輕放過的，牠要用種種威逼利誘的手段，使中國加入英鎊集團。匯豐銀行由中國撤回大量的投資，裝運出去大批的白銀，就是「以退為進」的一種戰術，是逼令中國加入英鎊集團的一種威脅手段。我更指出：以東亞主人自命的日本，也是不肯忽視中國的貨幣權的。牠目下已提議，由中日「滿」組織「銀集團」；牠將來還要以武力干涉中國加入英鎊集團或美



金集團。

以後，因為幣制改革的議論喧騰一時，我更在談話和文字當中，不斷的說明中國不能加入任何貨幣集團，這不但在保持貨幣權的獨立上成爲必要，在避免不需要的糾紛上也是成爲必要。那中間的一切，我在幣制改革以後金融政策之重估（東方雜誌新年特大號）和經濟論爭中的兩條戰線（文化季刊夏季號）兩篇文章裏面，有很詳細的說明。

＊

＊

＊

＊

＊

在英國經濟使節羅斯爵士來華以後，一九三五年十一月四日的那一天，中國的貨幣是投到英鎊集團裏去了。雖然以後會有官方的否認，然而在中央銀行外匯的掛牌上，日金和美金的匯價都有過相當的變動，而英鎊匯價始終站定在一先令二辨士半。這種事實表示到現在爲止，中國的幣價是和英鎊成了聯系。而日本的憤怒和美國的不滿，當然也不是無因的。

爲了反抗英國奪取中國的貨幣權，日本是發動了又一次的華北事變，結果是成立了溥東偽組織和冀察政務委員會。在另一方面，牠更保護浪人私運勢力的發展；在過去，牠已經私運出去二萬萬圓的白銀，私運進來三萬萬圓的商品。前一種是使中國的貨幣基礎受了打擊，而後一種是使中國的

財政基礎起了動搖。目下「甚囂塵上」的私運問題。一面可說是日本帝國主義對華侵略的一貫政策，而另一面實在是意在推翻英國在華的海關管理權，以作為貨幣戰爭的報復。此外，在華日商銀行拒交白銀，以及華北白銀被阻南運，都可說是貨幣戰爭中的波瀾。

在日本以武力干涉中國加入英鎊集團的時候，美國是用金圓資本的勢力來應戰。美國在羅斯氏來華的時候，便已經一度使銀價跌落，作為對英國和中國的警告。在中國幣制改革以後不久的期間內，牠便公然停止在倫敦收買白銀；這樣，倫敦的銀市場便成爲一個死市場，而倫敦銀價由每盎司二十九辨士跌到十九辨士，給中國貨幣基礎的威脅也非常的重大。

在去年一年中間，全世界礦銀的生產是二萬萬盎司，銀幣和銀器的鎔毀是四萬萬盎司，一共向市場拋售的有六萬萬盎司之多。而實際需要的白銀，卻只有八千萬盎司，其餘的五萬萬二千萬盎司，都靠美國收買。美國自從宣布白銀國有之後，紐約的銀市場因爲法令的束縛，已經不能再做買賣美國收買的白銀，大部分來自倫敦。美國在那時候，不但是世界白銀的大買主，而且是倫敦銀市場的支撐者。幾次的倫敦白銀經紀人都要等華盛頓的來電出價收買，纔能開出行市。所以，後來美國停止在倫敦收買白銀，倫敦的銀市場就幾乎變成死市場了。

美國停止在倫敦收買白銀，牠公然提出的理由是阻止日本浪人私運中國白銀出口在倫敦拋售。這種意義，自然是有一些的；在倫敦銀價跌到十九辨士左右的時候，私運白銀的確是無利可圖了。然而對英的報復意味和對華的威脅意味，是格外的重大。

在改革幣制聲中，國內一部分的學者認為美國的白銀政策已經到了動搖中國幣制基礎的程度，因此主張中國可以援用白銀協定中的保留條款，廢棄其中對於中國出售白銀的限制；同時，中國便可在倫敦無限制的出售白銀，改用英鎊本位。是的，國際金銀市場，在那時還保留着金銀輸出入的自由，而同時能夠接受大量賣買的，只有倫敦。所以，這種主張，表面上是很動聽的。也許，這就是英國在華代表人對中國的勸說吧。他們所忽略的一點，就是沒有想到倫敦的銀市場仍是靠着美國的支持。美國費了九牛二虎之力，擡高了世界的銀價，而讓中國投機取巧，趁銀價高漲時脫售了白銀，脫離了美國白銀政策的支配，同時加入英鎊集團，而使美國白銀政策的主要目的——奪取中國的貨幣權——完全失敗：這自然不是美國所能容忍的。美國費了很大的代價，支持了倫敦的銀市場，而讓英國投機取巧，利用這銀市場奪取中國的貨幣權。這自然也是美國所不能容忍的。因此，美國就不費吹灰之力，停止在倫敦收買白銀，「一箭雙鵰」的完成了牠的報復企圖。這在一般的學者，只知美國

白銀政策表面上的應付銀礦主要求的意義，而不了解牠對國際的侵略意義的，自然是「出於意料」了。

本來，貨幣權的奪取，單靠表面上的貨幣價值的聯系是不夠的；很重要的，還要把那個國家的海外準備金抓在手裏，然後纔有堅實的基礎。假如中國真能在倫敦出售白銀，白銀所轉變的海外準備金，自然就是存在倫敦的英鎊，中國貨幣對國際的兌現，就自然只好支付英鎊，中國貨幣的匯價，使自熱的要和英鎊取得密切的聯系。然而，不幸得很，在美國停止在倫敦收買白銀之後，英國就沒有方法可以抓取中國的海外準備金了。

在倫敦銀價由二十九辨士跌到十九辨士的時候，中國的白銀準備價值就減少了三分之一以上。假若倫敦銀價跌到十七辨士以下，一圓白銀準備就不值一先令二辨士半。這種銀價的猛跌，便要使中國貨幣信用動搖，甚至不能維持匯價的穩定。在事實上，在上次銀價跌到十九辨士的時候，許多人就爭先把法幣換成外幣——這就是法幣兌現的要求，就是資本逃避。那時候的匯價，就已經岌岌可危。假如真跌到十七辨士以下，那個危機的嚴重，是不可想像的。這自然是美國故意保持兩辨士的邊際，作為對中國談判的地步，以便捉得「活趙雲」，所以銀價不會再狂跌下去吧。

在那時候，就有人主張：如果美國不支持銀價，我們可以恢復銀本位，一圓法幣照舊兌換一圓銀圓；那樣，法幣既然沒有兌換外幣的義務，海外銀價的跌落便和我們不相干。對於這種主張，我提出兩點異議。第一，是國家的幣制，如果一味的「朝令夕更」，對國內和國際的信用都要動搖。第二，中國假如得美國的同意恢復銀本位，那自然沒有問題；如果恢復銀本位是帶着和美國白銀政策對抗的意味，那末，牠可再度擡高銀價，我們怎麼辦呢？中國要想用資本勢力和帝國主義抗爭，那個失敗是必然的。

\*

\*

\*

\*

\*

一面受着日本政治勢力的排斥，一面受着美國金圓資本勢力的打擊，英國奪取中國貨幣權的企圖，顯然已經遭遇着失敗。過去主張加入英鎊集團的人們，主要的目的是想得着英國的借款；然而，狡猾的英國在幣制改革上不妨讓中國去冒險，在對華投資上卻是血本攸關，沒有得着日本的保證是不肯貿然從事的。因此，在日本表示不合作之後，借款的希望是成爲泡影了。到現在，雖然主張中國加入英鎊集團的人們還是宣傳貨幣改革的成功，羅斯氏也在表揚自己的功績；但是，那內中的痛苦，他們心裏自然很明白！事實上，羅斯氏遠東之行，滿載而歸的除了虛偽的宣傳之外，只有失敗；而中國所遭遇的失敗，內容是格外的嚴重。中國貨幣權的真操，是被破毀了，不可能再有一個獨立；賣身投靠

的再度找到美國，美國對於這個再醜之婦，是愛惜中帶着幾分的惡憎，對於她將來的忠實，也不能不帶幾分的懷疑。還有，中國在過去投入英鎊集團的時候，爲要保持婚禮的尊嚴，——幣制改革時不可少的和平，對於日本政治、經濟上的讓步已經是驚人。在將來加入美金集團的時候，爲了日美關係的惡劣，也許所付的代價還要大吧？要呢，除非這次對美的妥協，真能如我已往的期望，以改革幣制作戰爭的準備而同時不惜以戰爭作完成幣制的改革。

無疑的，到現在爲止，中國的幣制，已經立在英鎊集團和美金集團的歧途，而大勢所趨，恐怕只有投入美金集團。大概，羅斯氏已經告訴我們無能爲力了；他只好讓中國派遣赴美經濟使節，他以後只能希望在「英美合作維持中國幣制」的口號之下，從美國分潤一些對華投資和貿易的利益。

這次陳光甫等三氏在華盛頓的談判，內容如何，我是和大家一樣，只從報紙上得「片鱗隻爪」的消息。據我的估計，也許中國提出的要求，是請美國收買中國的白銀。中國既然不能再在倫敦出賣白銀，除了和美國磋商之外，沒有別的方法；而中國白銀如果無法出售，海外準備金的薄弱可能使匯價無法維持。自然，在提出這種要求的時候，中國的海外準備金應該以美金方式存在美國，而使中國在事實上加入美金集團的條件，我們是必須接受的。

這種要求，美國也許還不肯接受；牠是希望中國保持銀準備，是以中英美三國的合作，維持世界銀價。這樣，中國是得了銀準備價值穩定的保證，然而同時負擔維持世界銀價的共同責任。美國這種希望條件，也是必然的；美國集中了世界白銀的大部分，目的便在控制用銀國，存銀國和產銀國的經濟命脈；假如牠讓中國輕輕易易的脫售了存銀，使中國脫離了白銀的關係，不但消滅了以白銀政策控制中國幣制的主要作用，而且使產銀國——牠自己也在內——受了打擊；這又是美國所不能忽視的。中國爲要維持匯價，只可把一部分的白銀裝赴美國，存在美國，而美國只須承諾在中國維持匯價的必要時候，陸續收買一些中國存在美國的白銀。爲了保證美國白銀政策的成功，美國也許還不讓中國完全停止在國內用銀，使白銀的實際用途受了影響；牠或者還要希望中國重新流通一種成色輕低的銀幣。一面保持了銀準備，而另一面重新流通一些銀幣，中國的幣制就大部依然不能脫離白銀的關係。美國銀派議員與高采烈的告訴大家，中國不久要恢復銀本位，也許就指這種辦法吧？

跟着幣制談判而起的喧傳中的借款問題又是怎樣的內容呢？中國爲要保持貨幣信用，存在美國的準備金是不能隨便動用的，而且要有特別會計的。然而，在美國的立場，牠却不妨把一切屬於中國的債權債務，視爲一體。因此，牠也許可以用準備金做保證，借給中國一些款項。自然，這種借款往往

還有一個附帶條件：牠只能用作償還美國債務和向美國購買商品之用。因此，問題是由幣制聯系到借款，而再由借款聯系到貿易了。這都是必然的，因為奪取貨幣權的作用，本來就在進一步的奪取投資和貿易的利益。

對於英國的分潤又是怎樣呢？也許就在投資的當中，使英國分配到若干的成分。自然，英國所分擔的借款，那用途是限於償還對英債務和向英國購買商品的。英國分沾了投資和貿易的利益，當然，也不是無代價的；英國的任務，便是共同維持世界銀價和合作維持中國幣制。我們得記着：英國統治下的印度，是存銀很多的一個國家，對於銀市場是可能起很大的作用的；而同時，英國在中國的金融勢力，也是不可侮的。

自然，這都是我個人的推測罷了；我不能保證將來事實的發展盡如我所料。我還得聲明：我是反對貨幣國際化的，我不贊成中國加入任何的國際貨幣集團。不過，如果貨幣國際化的動機，是在妥協某一帝國主義，以對付我們主要的敵人——貨幣改革主要的意義是在鞏固國防，那是可以同意的。

（註）本文寫完時，報上已見中國重鑄銀幣的記載，但對於借款一層，則已由當局加以否認，特此附註。



## 羅斯爵士遠東之行

在歐洲風雲緊急的時候，英國財政專家羅斯爵士，忽然有遠東之行。自從這消息傳出之後，一直到现在，報紙上便時時有關於他遠東之行的目的，以及他的行程，酬酢，和談話的許多新聞。尤其在這中國金融中心的上海，士大夫們酒後茶餘所談的，是羅斯爵士短市場上散布的謠言，是羅斯這樣羅斯那樣。這幾天的消息界裏，除了意阿戰爭以外，羅斯爵士可算是中心人物了。

究竟羅斯爵士爲甚麼要到遠東來？他來了之後，對於中國究竟有怎樣的影響？關於這兩個萬人注目的問題，我們且以客觀的眼光，給他們估量一下。

\*

\*

\*

\*

\*

以區區三島而領有廣大殖民地的大不列顛帝國，本質上就有「頭重腳輕」「尾大不掉」之勢。英帝國對於殖民地要採取懷柔政策，並不是安哥羅撒遜的民族性有任何的優點，而實在是因爲非此不足以維持大不列顛帝國表面上的統一。然而，一味的懷柔，自然是不夠的。所以，海上的霸權，英

帝國無論如何都不能放棄；藉此「恩威並用」以爲懷柔政策之助。而外交上的活躍，或爲聯甲以制乙，或爲挾外援以自重。也足爲英帝國治理殖民地之助。

自從上次歐洲大戰以後，英帝國衰老的狀態，日益顯露。牠在戰爭的時候，爲要取得殖民地人民的協助，往往用戰事平息後准予獨立的諾言，籠絡他們；歐戰停止之後，威爾遜氏又高倡民族自決主義。因此，殖民地的解放運動，曾經一度由祕密的革命變成公開的要求；這擁有最大面積殖民地的英帝國，自然要受着最嚴重的威脅。雖然牠以後「食言而肥」。用刀和彈的力量鎮壓了這被欺騙的和平爭取解放運動者，使公開的解放要求重新變成祕密的革命；然而，大不列顛的危機，却已經日趨深刻了。

英帝國近年來的外交政策，一面是組織反蘇聯戰線以爭取世界帝國主義的盟主地位，一面是用聯德制法的手段保持歐洲大陸的優越地位，另一面是用聯日制美的方式保持太平洋中舉足輕重的地位，但是，這三方面「殊途同歸」之一點，仍然不出殖民地的控制。

英帝國和蘇聯間的矛盾，原則上雖然是主義之不相容，然而最使英帝國驚心動魄的，恐怕還是列寧氏印度不久便要赤化的預言。印度是目下英帝國最重要的殖民地；印度萬一有失，大不列顛勢

成瓦解。爲了保持大不列顛的安全，英國不能不竭力防止印度的赤化；而防止赤化的最有效的方法，還是國際圍攻蘇聯。

英帝國在歐洲外交上的活動，在過去是聯德制法，而在目下是聯法制意，這種種政策的主要目的，終不出於地中海霸權的確立。地中海和紅海的航線是英帝國主宰殖民地的生命線，地中海霸權萬一失墜，大不列顛便成「腰斬」之勢，而澳大利亞、印度、馬來亞以及非洲諸屬地，都要變成無法控制。

英美號稱同文同種，然而兩國間的衝突，是很嚴重的。除了表面的資本輸出及貿易上的衝突之外，殖民地的爭奪要算是一個焦點。加拿大事實上已經是在美國資本的支配之下，而只掛了英國旗；英美在中美、南美的矛盾，却依然在進展之中。在西太平洋——主要的在中國，美國的軍事勢力還未到進攻的階段，而貿易和投資的猛進，却已經給英國以重大的威脅。

說到威脅的分量，日本在西太平洋威力的伸展，自然還要大一些。然而，從地理和軍事勢力上着想，英如聯美仍不足以制日，而聯日却一時的確可以制美。雖然每次在英日間發生裂痕的時候，報紙上便有英美聯合對日的呼聲；但是在製造反蘇聯戰爭的意義上，英國決不肯輕易的失却一個可以

在遠東方做急先鋒的日本；在保障殖民地安全上着想，美國還沒有充分準備以軍事力量西征之前，英國也無可借重。因此，英國的聯日政策，只可暫時繼續，以至於美日戰爭的前夕。

\*

\*

\*

\*

\*

現在我們可以說到本題了。在羅斯氏還未動身之前，報紙上曾經一度宣傳，他要先訪美繼訪日最後來華。以後，我們知道，他赴美之行作罷了。這表示英國在西太平洋問題的解決上面，仍然是保持和日本磋商的態度，而不願先訪美以招日本之不滿。羅斯氏的主要使命，是要促進日本對於蘇聯的攻擊，以期和緩歐洲列強間之矛盾；而其內容，恐不外復活英日同盟，以合理方式解決中國問題，以及印度、馬來亞和澳大利亞之安全保持。英日同盟之復活，是很重要的。如假能藉此發動一個聯合進攻蘇聯的戰爭，以代替英意間可能的衝突，英國對於殖民地統治權的顧慮，就可消釋。否則英意衝突，聯日也為必要。中國問題的合理解決，一面可以作為日本進攻蘇聯的酬報，而另一面還可使日本在進攻蘇聯的時候，無後顧之憂。英國在磋商中國問題的時候，頂合理的希望，自然是用英國的經濟力量 and 日本的軍事力量合作，平分中國市場，而擠他國勢力於中國之外。這樣，英國不但沒有損失，也許還可以得着一些新增的利益。而使中國加入英鎊集團的手段，取得中國的貨幣權，便是這中間主要

的一着。

但是，日本的外交，也是不肯輕易放鬆一步的，英國的弱點也早在日本的了解之中。歐洲局勢的嚴重，使英國不能不多所讓步，然而同時也使日本乘機更進一步的要求；這中間的討價還價，能否得着一個「交易而退，各得其所」的結果，實在是一個問題。

帝國主義間的外交，是十分祕密的，究竟羅斯氏在日本是否得一些諒解，沒有人敢於確說。但是從表面上看起來，也許他已經遭遇初次失敗。日本對羅斯氏所提出的意見，似乎是說：中國問題已經是不成問題的問題——日本獨占中國已經不容許別國加以討論；成爲問題的到是大不列顛帝國門戶的開放，使日本有利益均沾的機會。這很明白的告訴羅斯氏：「大不列顛是你們的，而中國是我們的；如果你們要和我們不分中國的利益，就得同時讓我們均沾大不列顛的利益。」

英國在中國勢力的衰退是沒有問題的，但是，比較其他的列強，牠的勢力依然是很大。投資的數量，英國依然要占第一位，這是毫無疑義的；就是貿易，英國雖然退處於第三位，然而加入殖民地對中國的貿易，牠依然要超過日本，是居於第一位。所以，倘使我們認英國可以在中國問題上大量的讓步，便不免要陷於錯誤。

中國改革幣制的要求，在經濟上主要的理由，是銀價高漲和所反映的物價慘跌。因為恐怕提高銀價會迫令中國改革幣制而加入英鎊集團，所以在羅斯氏來華的前後，美國就表示暫時放棄購銀政策；這樣，使中國消失了一個經濟上改革幣制的理由。意阿戰爭爆發以後，中國一時的「受戰爭之賜」，物價也猛烈的高漲了；中國又一個經濟上改革幣制的理由也喪失了。中國目下如依然要改革幣制，那就只剩了財政上的理由。

我曾經指出：中國如果必須改革幣制，那也只能使銀圓和海關金單位聯繫，而依然保持貨幣權的獨立；如假使中國貨幣聯繫別國的貨幣，其他的利害姑且不談，單只是外交上的應付，就要十分爲難，甚至要引起糾紛。跟着羅斯氏的來華，華北便有多田小冊子的發表，華中便有漢口排日事件的抗議，而華南便有汕頭米稅事件的發生；這都是響應英國借款和中國加入英鎊集團的流言而起的吧？

因此，聰明的羅斯氏，在沒有得着日本政府——尤其日本軍人的諒解之前，只好暫時不積極勸誘中國加入英鎊集團——這在他的談話中，也已經表示過了。這樣，中國如果爲了財政的原因必須改革幣的，似乎也只能先以海關金單位爲本位，以避免外交上的糾紛。國外借款問題，只可暫時不談了。

第三編——白銀問題與貨幣制度

## 當前的白銀問題

### 一 白銀出超之現勢

在一九三〇年，我們曾經鬧過一次「金貴銀賤風潮」，却想不到四年後的今日，又要鬧「銀貴金賤風潮」。「俯仰由人」的中國別人有餘的時候可以做他們的「尾閘」，而別人不足的時候却又可以做他們的「外府」。在這雙料的「任務」之下，「風潮」自然是格外的多了。

這次的銀潮，在今年春間美國抬高白銀價格的消息傳出來之後，就已經開了端倪。然而到六月底為止，半年間上海一埠現銀的出超，還不過三千萬元。自七月開始形勢忽然嚴重起來；一月間現銀出超的數目，達二千三百萬元。到了本月初美國宣布白銀國有，形勢極度緊張；本月過去二十天的白銀出超數，據說要達五千七百萬元之鉅——較過去七個月的總數還大！而本年白銀出超的總數，遂達一萬一千萬元（這個數字尙未證實）。

上海的存銀數，本年五月間曾達五萬九千四百萬元。這空前的存銀數，究竟還受不了每天幾千



萬元的大量裝運——二十日出口的白銀，據說就有四千三百九十萬元之鉅。因此，金融方面，突呈不安；當日的證券市價，發現二三元之跌落；二十一日之拆息，發現一角一分的新高率。弛緩的金融市場，遂忽然有「大難臨頭」之感了！

## 二 美國白銀國有的意義

因為美國白銀國有是這次風潮的近因，所以，對於白銀國有的意義，應有充分的認識。一般人認為白銀國有，是因為羅斯福要結好於銀派，還有人認為這是推進輸出貿易奪取市場的貨幣戰爭之又一幕；這些解釋，都是準確的，然而是不夠的。我們對於白銀國有的進一步的認識，第一，還要明白這是二次大戰的準備工作；第二，更要明白美國的通貨膨脹政策，已經有了積重難返之勢，而這種積重難返之勢，也只有經過了一個戰爭才能回頭。

戰時的非常財政，主要的便是膨脹通貨以應浩繁的軍需。上次世界大戰的時候，硬貨的膨脹範圍，下及於銀。當時軍事勝負的關鍵，固在於財政；而欲求財政相對的穩定，却要使硬貨能和紙幣保持適當的成分——就是要使紙幣能相當的兌得硬貨。那時的黃金，是不能供人兌現了；所以，只有以銀幣和鎳幣塞責，而把黃金保存在中央銀行，做一個保持貨幣信用的偶像。因此，秉承了上次大戰的教

訓，美國除了宣布黃金國有之外，就更進一步宣布白銀的國有；國家把握了這兩種貴金屬，就可以有一個廣大的通貨膨脹的領域，戰時的財政就不虞匱乏了。

通貨一經膨脹，便成了積重難返之勢；這是美國的金融家在膨脹程序開始的時候就預言過的。這在羅斯福又何嘗不知道？但是在現制度之下，留下來供羅斯福作最後掙扎的工具，只有一個通貨膨脹；所以，明知道要成爲積重難返之勢，也只得硬着頭皮幹。在過去一年餘中間，黃金領域內的通貨膨脹，已經到了圖窮匕見的時期了。倘使不急起直追在白銀方面開闢膨脹的新領域，虛偽的繁榮便要立成泡影。因此，在國內以銀券收買白銀，使白銀轉變爲通貨，在國外以美金購買白銀，使美金匯價降落，美國的新膨脹程序又在開始了。

### 三 中國白銀溢出之原因

此次白銀大量溢出國外，近因是由於美國白銀國有。美國宣布白銀國有時，公定每白銀一盎司合美金五角零零一毫的價格，約合上海美匯三十九元，加上關稅，水脚，保險，利息等項，上海現銀的對美輸送點，是美匯三十七元左右——就是美匯到三十七元的時候，白銀即無流出之可能。然而，上海日下的美匯價值，只有三十五元，就是上海的銀價，比紐約要低百分之十一，以上海白銀運售紐約，除

了關，稅水脚等費用之外，還可能得百分之五以上的純益，這就是白銀大量外流的近因。

然而，中國何以會有這許多可以外流的白銀呢？這個問題，不能不歸到歷年貿易入超問題。以去年一年而論，貿易入超之抵補，無法估計其來源者，達二萬萬元之鉅。那時有人，就估量這中間必然有一部分變成上海的存銀，然而有人反對。經過這一次的事變，內容就可以格外明白了。倘使上海不是有這許多隨時可以裝運出口的存銀，現金輸送點的作用，早就應該發生。換言之，倘使這次出口的大量白銀，完全經過以外匯購買白銀的手續，外匯早就應該跌價達於現金輸送點了。經過了大量的裝運，而外匯依然在現金輸送點之上，這就表明一部分運出的白銀，本來是因為沒有用途暫時存在上海，是用不着臨時買入的。

這次出口的白銀，有許多是裝到倫敦去。有人說，這是因為美國在倫敦購買白銀。但是，除了這一層之外，我們也不能漠視外商銀行「遷地為良」的用意，這種用意，主要的是在預防中國政府要禁銀出口，然而同時也有備戰的意義。在上海的外商銀行，英國人本來最占勢力，因此，在遷地為良的運動當中，倫敦也成為主要目的地了。

#### 四 補救的方法

說到補救的方，法有人主張禁銀出，口有人主張統制貿易，更有人主張統制匯兌，然而，同時便有人顧慮到，一個半殖民地的國家，統制貿易能不能得帝國主義的許可呢？倘使以向來私運人造絲和砂糖的軍艦來私運白銀，白銀出口又何從禁止呢？沒有一個禁止白銀出口做工具，匯兌又何從統制呢？所以，到目下為止，還只有一個毫不費力的「聽其自然」的方案。

然而，倘使我們認識目下的白銀問題不過是大戰前夕的一個恐怖，那末，根本還要問：我們怎樣應付戰爭？假如對於戰爭結果依然是束手無策，那末，即能勉強應付了目下的銀潮，依然還是沒有意義的！

## 銀問題與財政問題

自從美國宣布白銀收歸國有之後，銀價就再度暴漲起來。當然在外國政府以人爲的手段抬高銀價的時候，海外銀價必然要比中國銀價漲得快；因此，中國銀價就變成比海外銀價低。由市價低的地方向市價高的地方流，本來是一切商品底通常現象；因此，價格較低的中國白銀就很迅速的流向海外了。同時，因爲遠東戰雲底瀰漫，而禁銀出口的聲浪，又曾經一度呼得很高；於是，除了因市價不平衡的關係而外流的白銀之外，更有爲「避難」而外流的白銀；白銀外流的趨勢，因而格外的嚴重化起來了。

白銀外流問題之所以嚴重，是因爲白銀是中國底本位幣金屬。本位幣金屬不斷外流的結果，必然要發生金融枯竭的恐慌。上海在最近的幾年中間，現銀增加的數量造成空前的紀錄，金融業大都在歡喜「有錢無處放」；可是在這次白銀外流的當兒，華商銀行底存銀並未見減少，而「虛驚」所造成的恐慌，却已經顯現了端倪；拆息忽然由往常的幾分高漲到一角以上。公債行市也開始跌落，無

組織的金融市場，至是遂再度的暴露出弱點來。

白銀外流問題嚴重化以後，自然照樣的就有「百說紛叟」的議論。這百說紛叟的議論，概括的可分爲放任說干涉說和間接干涉說。放任說認白銀外流到了相當的時候，現金輸送點底作用自然會起來——就是，中國銀價自然會提高，使白銀運到海外市場無利可圖。白銀外流就自然停止了。因此，他們以爲中國政府只須明白宣布決不禁銀出口，使白銀外流的趨勢變爲和緩一些——就是使爲避難而外流的白銀停止外流，常態底恢復是不成問題的。

干涉說認爲別國以政治手段處理白銀問題的時候，供求律所產生的自然作用——現金輸送點底作用——恐怕決計不能應付這個風潮。所以，他們主張以政治手段應付政治手段——干涉。至於干涉的方法，却又有種種；有的主張課出口白銀以活動的出口稅，有的主張直捷了當禁銀出口，有的主張統制華商銀行所有的存銀，有的主張再度施行「一二八」事變後實行過的匯劃制，使現銀不至流入外商銀行底庫裏去。

間接干涉說認放任政策恐怕不濟事，而直接的干涉政策又怕要影響貿易。他們以爲白銀之所以外流，既然是國內和海外銀價不平衡的結果，那末，只須設法使國內銀價抬高，問題就自然解決了。

他們主張中央銀行可以用存，在海外的金貨幣和關稅收入的金單位，在需要的時候，在市場上賣出；金貨幣底賣出就是白銀底買入，國內銀價自然就提高了。最近流行的所謂統制匯兌說，內容就是如此——當然，這種統制匯兌的方案，內容是較別國底統制匯兌單純十倍。

\* . \* \* \* \*

這次政府對於白銀外流問題底處置，大概初時是取放任政策，而目下却有採取間接干涉政策的趨勢，標金本位之改用金單位，在消極方面是制止投機買賣，使政府底「糾正買賣」能在範圍較狹的實需買賣領域內，收得相當的效果；在積極方面，是抬高金單位在市場上的勢力，使金單位能在匯兌統制中可以發揮糾正的作用。

中國爲甚麼不採取直接的干涉政策呢？這不是國民經濟問題，而不過是財政問題。

\* \* \* \* \*

倘使中國採取直接的干涉政策，進口貿易便要大部分停止，禁銀出口固然要阻礙進口貿易，施行匯劃制也要阻礙進口——「一二八」事變後施行匯劃制，結果就是這樣。事情是如此：倘使華商銀行金庫內的現銀不提到外商銀行金庫裏去，已經進口的貨物就不能從倉庫裏放出來；已經進口

的貨物不能「出貨」，未來的進口貨物只好停頓起來。固然，中國仍然可以出口貨價償付進口貨價；然而，依照近幾年的貿易統計，出口貨才占進口貨底百分之四十，所以，百分之六十的進口貿易就要停頓了。

百分之六十的進口貿易底停頓，就等於入超底消滅；這在國民經濟底觀點上，是十分有利的。然而，在國家財政底觀點上，却是一個致命傷！中央財政收入，仰給於進口稅的，恐怕要占百分之四十，政府怎能佔有財政收入百分之四十的稅源受打擊呢？這裏，商業金融報底記者已經毫不客氣的告訴我們：中國政府不可能使進口貿易受影響。

✱

✱

✱

✱

✱

直接的干涉政策固然要造成財政的致命傷，放任政策所造成的結果，也要給財政以一個重大的威嚇。根據報載，中央財政本年度的短缺數，是一億四五千萬元；這表示中央政府還要發行二億元的公債，然後可以使收支適合。白銀到目下依然是不斷的外流；放任政策要造成金融枯竭的恐慌，恐怕是必然的。金融枯竭國債跌價的結果，使新公債底發行，變成十分的困難。

同時，今年水旱災幾遍全國，作為地方財政主要來源的田賦，收入一定要受着嚴重的打擊。地方



財政底彌補，恐怕也需要在道號稱現金集中點的上海發行省債，或者以省債抵借款項。倘使金融枯竭了，這種企圖自然是要失敗。所以，放任政策所造成的結果，不單是要影響中央財政，連地方財政也要受着打擊。

然而，畢竟放任政策對於財政的影響，是間接的；而干涉政策，對於財政的影響，是直接的。在間接的影響之下，我們還有「聊以自慰」的種種幻想——如外商銀行也許可以諒解，不致於繼續裝銀出口；在空前豐厚的存底當中，流出一二億元也許不至使金融枯竭；內債借不到，也許還可借外債……等等。「兩害相權取其輕」，所以，在起初就採取放任政策了。

\*

\*

\*

\*

\*

放任政策下一部分的幻想，終於是在極短時間內「烟銷雲散」了。在一再宣稱決不禁銀出口之後，白銀依然是不斷的外流；而已經慣於擁有豐厚存底的金融業，對於一二億元現銀底喪失，必然的要施行警戒。華商銀行雖然擁有三億元的白銀，然而牠們有三億數千萬元的發行額和二十億元以上的存款類，牠們金庫裏，白銀底增加，並不是憑空得來的。倘使說牠們可以像十年以前一樣，保留了幾千萬元的存底也可以應付裕如，那只是一種不顧事實的妄想。於是，我們也許就不能不在無辦

法的中間採取一種辦法——間接的干涉政策。

間接的干涉政策能收如何的效果呢？對於這個問題的解答，我們豫先研究過去中國銀價高於海外銀價的原因。

一個貿易入超的國家，一個國際收支連年不足相抵的國家，本國幣價，本來要比外幣低。所以，中國過去的銀價比海外銀價高，本來是畸形的。這種畸形比價底造成，就因為過去中國是世界唯一的用銀國，是世界白銀唯一的出路。

在過去白銀在海外是一種頂頂滯銷的商品。白銀在海外，不單是沒有可能的出路，存在倉庫裏還得支付棧租和保險費。只有運到中國來，牠可能投放出去取得利息，至少存在銀行裏不至於負擔棧租和保險費。在這種特殊的狀態之下，一個連年入超的中國，在一九三二年以前，不單是不必輸出白銀以支付國際收支的餘額，而且反有巨數白銀底入超。

在白銀必須運向中國的形勢之下，現金輸送點底作用是畸形的——相反的——對於我們有利；海外的白銀，與其支付運費和保險費向中國輸送，不如以比中國銀價略低的價格就地賣出。因此，海外的銀價就經常的較低於中國銀價了。

這種畸形的比價底維持，有一個不可缺少的條件，就是，銀在海外沒有可能的出路——中國存銀底地位比海外存銀高。自從去年美國鑄造銀幣以後，雖然鑄幣所用的限於新出鑄的銀，海外白銀底地位已經有了一個轉變。因為，在新產銀價值提高之後，一般的銀價也提高了；在海外銀價提高的時候，畸形的比價逐漸的就要轉變過來。所以，在去年一年中間，中國白銀已經由入超變成出超。等到今年八月間白銀宣布國有之後，一般的白銀也可以在美國照五角零零一毫的定價轉變為貨幣。美國政府依照國會所授與的權力，更可以向海外買入大量的白銀。過去幾年運入中國的白銀，事實上並沒有得着所預期的出路；中國內地白銀不斷的流入都市，使白銀在中國也曾經一時的變成供過於求的狀態。一面已經蘊伏着「靜極思動」的因素，而一面更有海外新開的用途，海外銀價又漲到輸送點以上，白銀就此不斷外流了。

要之，白銀在世界上的地位是轉變了，牠不必以中國為唯一的「尾閘」了；過去畸形的比價是消失牠底特殊的因素了。目下的白銀，已經重新變成世界市場的商品；今後白銀底輸送點，必然依着中國國際收支的情形，作正常的演變。就是，倘使中國底貿易依然是入超，國際收支依然是入不敷出，白銀必然是不斷的外流。

匯兌統制能發生圓滿的效果嗎？這仍然要看貿易入超能不能消滅，國際收支能不能平衡。倘使中國依然要支付鉅額入超的代價，以後國內的銀價，就必然要比海外低——而且要低到現金輸送點以下；中國現銀外流的趨勢，就無從制止。那樣，間接干涉政策下的統制匯兌，就必然終於失敗。幾千萬元的匯兌基金，怎能當得住幾萬萬元入超代價底需求呢？

✱

✱

✱

✱

✱

✱

✱

✱

✱

✱

我個人一向是主張干涉政策的。我現在指出干涉政策，在財政觀點上是不可能——固然在國民經濟觀點是很有利，同時指出間接干涉政策下的統制匯兌也不可能收得圓滿的效果，我並不是反對干涉政策，而是說中國應該準備好一個健全的強有力的干涉政策底基礎。我們底財政來源能永遠依賴幾個口岸嗎？我們底金融中心，能永遠建立在上海嗎？我們不需要一個可以應付任何的事變的貨幣制度嗎？這答案當然是否定的——否定的理由，在這次白銀風潮中已經是十分顯明的表現在我們底前面。

倘使遠東戰爭終難幸免，倘使美國底白銀國有政策不過是戰爭底一種準備，那末，我們如果不

是醉生夢死腦滿腸肥的人，應該會感到「來日大難。」一個不能應付目下輕鬆平淡的白銀問題的制度，還能應付將來嚴重千百倍的局勢嗎？我們可能在苟安政策下找到出路嗎？

## 白銀出口增稅以後

自從一九二九年世界經濟恐慌開始以後，資本主義各國由高築關稅壁壘進一步而管理貿易，由放棄金本位進一步而管理通貨，由產業合理化進一步而限制生產；經濟學上的自由主義，在時代潮流底激盪之下，無形的沒落下去。英國是自由主義底祖國，而從「自由」轉變到「管理」，她始終「未甘後人」。管理通貨底施行，事實上英國是一個領導者。她不單是在本部施行她的管理，而且把那範圍擴大到殖民地；這種趨勢，在沃太華會議中已經充分表現出來，而印度澳洲和英屬馬來羣島各處對於進口貨的種種限制，也給我們以許多片段的印象。

在這種轉變之下，各種市場——金融市場和商品市場——都變成政治的，而不是經濟的。經濟學上的供求原則，由「王位」退處於「附庸」的地位。投機市場裏的「羣衆」，從前雖然是大資本家股掌間的「玩物」，然而總還能在供求形勢中間看到一些所以然的原因。現在呢，很輕鬆的一紙命令，就可以制他們的死命。

當這自由主義在她的祖國被宣告了死刑之後，却有人想使她在半殖民的中國「借屍還魂！」在三年以前金貴銀賤風潮當中，一部分的學者主張管理白銀進口，而別一部分人認為這要妨害自由主義。今年八月九日美國宣布白銀國有之後，中國白銀大批的出口；若干學者主張禁止或者限制白銀出口，同時也有許多人認為這要妨害自由主義。

在中國那「借屍還魂」的自由主義，自然因為時代和環境的不同，而變更牠的性質了。這種「變種的」自由主義，是主張中國幼稚民族資本，應該在自由主義之下，和強大的以不平等條約為護符的外國資本自由競爭；中國人民，應該在自由主義之下，讓列強底政治和經濟的勢力來自由宰割。他們不單是反對白銀出口增稅，而且反對一切的保護關稅；不單是反對保護關稅，而且反對一切保護本國工商業的企圖。

這種變種的自由主義底主張者，自然以在華外人居多，而隨聲附和的中國人，却也不少。有人說：中國在金貴銀賤風潮中，維持牠的自由主義，幾年間的白銀入超，達五億五千萬之鉅；現在銀價高漲，中國得了極大的便宜。這或者可算是自由主義者最大的理由。可惜，在這個理由中，依然包含着極籠統的「通辭。」這五億五千萬元白銀漲價的利益，是中國人底利益嗎？事實上，今年裝運二億元白

銀出口的，並不是中國人呢！這利益的誰屬，也就可想而知了。即使我們退一步承認這是中國人底利益——不是在中國的外國人底利益，我們用這樣巨大的幣價底劇變，去掉換這「不可必得」的白銀漲價利益，也是「得不償失」吧？倘使再想在自由主義底下希冀別種的利益，那更是「守株待兔」。但是，我們的外國朋友，又在那裏告訴我們；中國不應該給國貨工廠以特殊的利益，中國應該給外國資本以同等的待遇；外國在華資本發達了，中國底入超問題就解決了。

＊

＊

＊

＊

＊

以政治手段對付政治手段，本來是唯一的自衛方法。半殖民地底經濟力量，對付列強底經濟力量，已經是萬萬不夠，還能應付她們的政治力量嗎？畢竟事實勝於雄辯；等到白銀出口數達二億元之鉅，而金融財政和一般經濟都要受着直接危害的時候，自由主義就不能不表現動搖了。同時，關於列強對於我們的「美意」，美國銀派議員惠拉氏已經有很坦白的表示：

提高銀價之目的，在增重中國工廠底生產費，而使其退步；上海或印度多開一工廠，美國就要增加若干失業工人。

中國人民對於這種「美意」的迴憶，也足使自由主義消沈下去。



這種事實的教訓，終於使中國開始以政治手段對付政治手段，而在十月十五日的那一天，增加白銀底出口稅了。此次增訂的銀出口稅率如下：

- 一 銀本位幣出口，徵稅百分之十；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，除原徵出口稅百分之二·二五外，加徵百分之七·七五，合成百分之十。

三 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，除繳上述出口稅而仍有不足時，應按其不足之數加徵平衡稅。

過去白銀大批出口，是因為中國銀價低於海外銀價；由中國裝銀往海外出售，依然有利可圖。而目下加稅的意義，就是使中國白銀加上關稅之後，決不至較低於倫敦銀價；這樣，運銀出口便要賠貼運費、利息和保險費，白銀出口自然變為不可能。

但是，我們得注意，中國對於白銀的政策，以後又有若干的變更。中央銀行從十月十八日起，為相當的應付進口商底要求起見，便把「照市核定之匯價」稍稍的提高一些——就是把平衡稅率稍稍的減低一些，使裝銀出口，可以不至於賠貼運費、保險費和利息。這樣，為應付實際需要起見，裝銀出

口，就變爲相對的可能了；但是，裝得過多的時候，中央銀行依然可以運用牠的權力，提高平衡稅率加以限制。十月二十九日，更明令對於出口白銀，免除賑災附稅和他種附稅，課稅亦改定以「報運日」的平衡稅率爲準，不以實際「裝運日」的平衡稅率爲準。這一面是使出口白銀底負擔減輕一些，而一面也可以使裝運銀行可以一面買入白銀，一面「報運」完稅，不至受平衡率在買入以後「裝運」以前期間提高的危險。無疑的，這在外交上是要緩和外國銀行和進口商底反對空氣，而在財政上，也可使關稅收入不至因進口貿易減少而短缺。然而，變種的自由主義又在那裏控制中國底政治手段了。

\* \* \* \* \*

上面的事實顯然的告訴我們：白銀出口加稅的作用，自經過修改以後，不過是能夠限制白銀出口，而並不能斷絕白銀出口了；以投機圖利爲目的而出口的白銀是要停止了，而爲應付國際收支差額而出口的白銀，却依然可以出口。

中國底貿易入超，在前年是八億六千萬元，而在去年是七億五千萬元；今年一月至八月的入超額，是三億六千萬元，估計全年，當爲五億元左右。中國在過去兩年間，除了以「華僑匯款」出口貨

價低估」等無形輸出，抵付了一部分的入超外，來源不明——或者可說是無法抵補的入超，年約二三億元。這二三億元無法抵補的入超，就是國際收支上應付的差額，往年所以不會造成大量白銀外流的狀況，是因為在過去的幾年中間，白銀成爲中國「獨銷」的商品——除了中國以外，白銀找不到銷路。自從美國提高銀價政策實行以後，白銀在國際間的地位改變了；牠繼黃金而成爲各國爭奪的一個目標了。跟着，白銀在海外市場的價格，也比在中國價格高昂了。在這種狀態之下，過去抑留在中國的白銀固然要外流，以後國際收支應付的差額，尤其要造成白銀底外流。

上海底存銀，在過去幾個月中間，已經由五億九千萬減爲最近的三億八千萬。倘使國際收支應付的差額無法減少，那末，即使白銀底輸出限於實需，這區區的存銀也可以在一二年間「化爲烏有」因爲，我們應該認識：白銀出口加稅只能應付目前的危機，而根本的辦法，還有待於入超底減少與國際收支底平衡。於是，爲中國底金融、經濟和財政着想，若干學者就不能不進一步主張管理貿易和進出口等額制 (Quota System) 底運用。

\*

\*

\*

\*

\*

然而，問題依然不是這樣簡單的。我們要看：中央政府底財政來源，關稅要佔半數以上；而三億

數千萬元的關稅當中，進口稅往往要佔百分之九十以上。倘使我們要減少進口貨以求進出口底平衡，那末，進口貨額就得減少半數以上。那樣，約在三億元的進口稅，也許要減少二億元——因為減少的進口貨，自然是稅率較高的奢侈品，所以，影響到進口稅的數目就更大了。這是財政上一個很嚴重的問題；在財政收入方法沒有得着妥善的抵補方法以前，管理貿易是很難實現的。

於是，就有人要問：我們不能增加出口貨以求進出口底平衡嗎？我曾經說過，中國出口貨底衰落，不是價的問題，而是質的問題。在過去金貴銀賤風潮當中，有許多人就樂觀的估量，中國出口貨可以增加。而結果呢，剛剛是「適得其反」。現在我還得補充一句：中國出口貨底衰落不單是中國自身的原因，而是整個世界底關係。在世界恐慌當中，頂頂受着打擊的，是農產品，其次是輕工業品；而中國底出口貨，却只有農產品和輕工業品。在這種形勢之下，再加以品質不如人，出口貨底增加那裏是一朝一夕所能辦得到的呢？

還有人主張中國可以禁止洋米進口，每年可以減少入超一億元。中國糧食底產量，究竟能不能自給？這是一個沒有人能夠確答的問題。即使我們退一步承認牠可以自給，然而，國內對於糧食流通的種種障礙——苛捐雜稅，禁止出境和運輸阻滯等等，也決不能在道割據的局面之下，希望得着有

效的解除。這個前提不解決，禁止洋米進口是可能引起嚴重的民食問題的。

其次，再說到外交問題。中國要等到喪失了集中在上海的存銀三分之一以後，才着手增加銀出口稅；這中間的原因，當局已經告訴我們，是因為外交上沒有商量妥貼。中國在白銀出口加稅之後，依然要修改牠的政策，使白銀相對的照舊可以外流；這中間的原因，上文已經說明，是因為外交上的應付——當然，財政上的原因也是很重要的。在這外交上的重重束縛種種顧慮之下，管理貿易能談得到嗎？進出口等額制能提得出嗎？事實上，半殖民地的中國不做入超國，列強底過剩商品將向何處推銷呢？

於是，我們不能不下一個結論：中國問題是整個的問題，而我們所需要的管理或者統制，也必然是整個的。「補苴罅漏」「頭痛治頭，腳痛治腳」的方法，必然要「有時而窮」。然而，整個的管理或者統制，是在何種條件之下採取何種方式才能實現呢？這是銀問題以外的問題，我們或者可以留待別人答復。而在銀問題當中，我們却可以作一簡單的結束：中國既然因為財政和外交的關係，修改原來的白銀政策，牠必然也要因為財政和外交的關係，而認管理貿易為不可能。倘財政和外交上沒有問題，中國只須澈底的執行牠原定的白銀政策——使白銀絕對的沒有出口的可能，管理貿易底

目的，就自然已經達到，更不必「多此一舉」了。

最後，我還要提出，目前的白銀問題不過是貨幣戰爭之一幕，而貨幣戰爭又不過是未來大戰底「前奏」；倘使對於區區白銀問題都無法應付，我們將以何法應付嚴重千百倍的未來大戰呢？我們可能在這「別人的」自由主義之下的「不自由」狀態當中應付這問題嗎？

## 金融恐慌與幣制危機

中國雖然有過許多次數以上海爲中心的金融恐慌，然而，三年以來的兩次金融恐慌，包含着特殊的嚴重性。一九三二年「一二八」事變後的金融恐慌，是日本底軍事勢力震撼了這金融中心——上海——底安全，攪亂了這一般人所重視的「大結束」整個關北底毀滅和幾乎全體工商業長時間的停頓，也給金融業以很嚴重的打擊。一九三四年八月九日以後美國對於世界白銀底收買，到年終爲止，使上海喪失了幾及半數的存銀。信用收縮底結果，使上海底地產，證券和商品都跌價；許多工商業家宣告破產，或瀕於破產。這兩次金融恐慌底特質，是牠們底造因都包含着外來的政治勢力。

以前的金融恐慌，如橡皮股票風潮，殖邊銀行風潮，中法實業銀行風潮，以及信交風潮，所牽涉的都不過是一部分的金融業。這是因爲當時的金融組織，還是比較的幼稚，一般人對於金融業的認識，也還是十分淺薄；所以，一隅的破綻，足以引起全體的不甯。然而，很僥倖的，上海金融業經歷這許多次數的風濤，一次一次的在汰弱留強的過程之後，反而增進了牠的健全性；同時，一般人對於金融業者

的識別力，也因爲事實的訓練，得着許多的進步。就是二十餘年來內戰給與金融業的打擊，雖然在有幾次戰區及於上海近郊，有幾次政令牽涉鈔票兌現，有幾次危機及於公債償付；然而，那時候上海金融壁壘內的三個集團——外商銀行、華商銀行及錢莊——都能站在同一的陣綫上支撐當前的危局。只有在最近兩次的風潮中，這個聯合陣綫起了若干的動搖。「一二八」事變後的風潮裏面，日商銀行曾經不顧市面底危殆，儘可能的收回資金。幸而，日商銀行在上海金融市場中，並沒有很大的勢力；所以，那影響總算沒有十分嚴重。而在這一次呢，動員裝運白銀出口以及向市面榨取現金的，却牽涉了幾乎全體的外商銀行，一部分的華商銀行，也在跟着推波助瀾。因此，這恐慌的嚴重性，是又進一層了。

有人以爲在歐戰時期中，外商銀行也會大量的裝運白銀出口；所以，他認爲這次的事情，並不是十分奇特的。這種理論是「似是而非」的。我們必須注意到，在歐戰時期中，中國國際貿易入超，幾乎消滅；在這種的貿易情形之下，再加以當時軍需購買結果的物價上漲，一面使白銀出口保持着自然的限度，而一面上漲的物價，也不會受着信用緊縮底影響；軍需繁榮下的經濟穩定，更可以使金融業不至因慮驚而收縮信用。這許多因素，目下都並不存在。龐大的貿易入超使白銀底外流沒有止境——



——理論上自然的止境是有的，然而恐怕要在經濟淪於破滅以後，低落過程中的物價，更經不起信用緊縮底打擊。所以，這種比擬是「不倫」的。

\*

\*

\*

\*

\*

在白銀外流十分洶湧之際，政府的干涉不得已而實現了。自一九三四年十月十五日起，白銀出口稅率由百分之二·二五增至百分之十；如上海銀價加上百分之十的出口稅以後仍較倫敦銀價為低，則再依所低數徵課平衡稅。

在理論上，我們不能不認這種課稅方法設計底周密；而在實際上，恐怕這也是當時唯一可行的辦法。就是說到效果，牠也會經一時的阻遏白銀外流的浪潮。很不幸的，脆弱的國權，使這種政策不能得着美滿的結果；而且，或者可說是終歸失敗了。爲了要相當的迎合外商的要求和維持貿易使關稅不至短絀起見，平衡稅率是終於降低了；降低的結果，白銀外運依然有百分之三四的利益。在這種情形之下，白銀增稅的手段已經不能阻止白銀應有的外流，而不過能使因恐遭干涉而外流的白銀停止罷了；這並不能算是新銀稅底作用，而不過是預期的干涉手段實現後必然的結果。

白銀增稅不能阻止白銀應有的外流，還不能代表這種政策底失敗；因爲，從十月十五日起至十

二月二十七日爲止約漢兩個半月中間，報關出口的白銀，不過一千四百三十萬。一個半月中間上海存銀底喪失，主要的還是運赴內地，這在同時期中，數達五千六百零三萬元。我在上期本報「資本逃亡的兩條去路」一文內曾經指出，這表面上運赴內地的白銀，恐怕什九是偷運出口底變相。我同時指出，私運的目的地是大連和香港而私運者背後，還有某國人底勢力。這種估量，在最近都逐漸的由報紙記載，加以證明了。私運勢力底踞蹯和政治背景底濃厚，在最近山海關附近中國關員被日人走私汽油船開機槍射殺的事件中，尤其可以很顯明的看出來。

自然，有百分之十五以上的利益的白銀私運，是值得私運者底注意的。尤其，向來以私運人造絲和砂糖入口爲大宗的某國私運團，從此可以得着「回頭貨」，可以來去都不落空。在這種有政治背景，的超不平等條約的私運勢力之下，失敗的又何止白銀加稅政策呢？我們除了長歎「國已不國」以外，究竟應該怎樣切實的籌謀民族底前途？

＊

＊

＊

＊

＊

然而，這次金融恐慌底特質，還不止此。最嚴重而頂頂值得我們注意的一點，恐怕要算是幣制本身的危機。

宗主國對於殖民地的支配，幣制底統轄是很重要的一種手段。必須要與宗主國處在同一的貨幣本位之下，然後宗主國底金融勢力，可以在殖民地取得經濟以至財政底支配權。否則，在財政及產業上的投資，都要因為幣制本位底歧異，而不能有圓滑美滿的發展。這種事例，過去的歷史和當前的事實都是「如出一轍」的。日本不是正在那裏高倡「日滿幣制統一」嗎？一九一八年曹汝霖氏以日本政治金融勢力為背景的所謂金本位計劃和同時頒布的「金券條例」牠們的作用是怎樣，我們總還沒有忘記吧？

在這種意義之下，美國白銀政策深遠的用意，我們就不難明白了。美國對於海外白銀的收買，倘使說牠志在破壞中國底金融幣制，那是過分的。說牠志在增進對華的輸出，這是對的，然而是不夠的。只有說牠志在使中國幣制，成為「美金集團」中的一員，而對美國處於庸屬的地位，那才算是取得核心的解釋。

牠的步驟是怎樣呢？美國在白銀收買達到相當的程度，銀價抬高到適宜的標準之後，牠自然便要進一步使白銀價格穩定下去；這是沒有疑義的。倘使白銀對於美金能以一定的比率穩定牠的價格，那末，中國底銀本位幣，就可以完全跟着美金價格底變動而變動了。這樣，中國有士已經自然而然

的加入美金集團嗎？

當然，使中國貨幣投到任何的一個貨幣集團之下，是別的強國所不能漠視的一件事。中國在訂定平衡稅標準之際，竟採用倫敦白銀市價為標準，也可算是對於美國政策的一個威嚇，同時，英國人就已經很得意的說，中國已經加入「金鎊集團」了。以倫敦銀價為平衡稅課稅的標準，就認為是投入金鎊集團，自然是過於樂觀的結論；至多，這不過是投入金鎊集團的先聲罷了。聰明的英國人，決不會因為這種空洞的樂觀論而自滿；因此，進一步的手段，便成為老練的英國金融資本家應該嚴重考慮的問題。

在遠東方面，英國金融勢力已經樹立起來根深底固的基礎；這種勢力，自然要充分的加以運用，以完成這使中國加入金鎊集團的重大任務。倘使我們認為英國在遠東方面金融勢力主力軍匯豐銀行底踴躍運銀出口，不過是為營業上的利益，那就未免小視了牠。很可能的，牠的行動，具有執行這種任務的遠大意義。牠在一面加中國金融和財政以嚴重的壓迫之後，一面便可以用借款來維持中國底財政和金融市場；而那借款底條件，也許就要牽涉到幣制問題。目下，在金鎊大借款聲中，參雜着中國改用金本位的新建議。究竟這兩者是「各不相謀」的，還是「一而二，二而一」的？這是一個問題。

題。然而，倘使中國恰好在金鎊大借款成立之後改行金本位，那末，那所謂金本位就逃不出金鎊集團下的紙本位。事實上，中國目下是不可能建立真正的金本位的。

沙遜爵士主張美國改向印度購銀的提議，是值得我們注意的。誰都知道，要美國改途易轍購買印度國庫裏的存銀，那是不可能的；因為只有向市面購買流動的白銀，才能使美國白銀政策發揮牠的功効。但是，在美國不能接受這個提議之後，印度國庫裏的存銀，却可利用機緣，裝到中國來做補充的用途。這樣，所謂金鎊大借款，事實上便只須以印度存銀交付，經過中國造幣廠鑄成特種的金本位幣，而匯豐銀行或者中外合組的兌換機關，就只須負對於銀質的金本位幣兌換給海外匯票的責任罷了。

當然，道以遠東主人翁自命的日本，對於這很重大的中國幣制問題，是不會「默爾而息」的。但是，畢竟日本的金融勢力，還太幼稚；牠在中國的基礎，也比較的很薄弱。日本幣制底不健全，更是共見的事實。曾經一度抬頭的中華匯業銀行復業問題，雖然內裏不無在中國幣制舞台上逐鹿的用意；但是實力究竟是差得遠。或者就是爲了這個原因，那問題就無形中消沉下去了。在這一點上，恐怕我們還得要把外交上的形勢連繫上去，才可能有比較更明瞭的見解。目下，日英在遠東方面的合作，不是

倡得很高嗎？日本政治勢力和英國金融勢力的合作，誰能說牠的重要性會在其他的權利朋分之下呢？

\* \* \* \* \*

流行多時的貨幣革命論，也是值得我們注意的一件事。貨幣革命論底內容，雖然是「百說紛紜」，然而，主要的不外是使中國有一個自己的「紙本位」——不管那背景是勞力本位，或者是貨物本位，或者是不兌現的銀本位。

我並不是要反對貨幣革命，而不過是說，貨幣革命不可能在破碎的國權之下收得美滿的結果。我敢說，萬一真個有一種紙本位在上海實行起來，很可能的，流通滿兩廣的「港紙」，就要到上海來發揮牠的威力。那時候，租界內幾家的外商公用事業，如上海電力公司及上海電話公司，就要在租界當局底允許之下，改用港紙本位收費；而外商銀行底外匯行市，也馬上改用港紙本位。那樣，港紙便要很迅速的在上海取得牠在兩廣的同樣勢力；那時的上海幣制，使形成外國貨幣担任大數的上層支付工具底任務，而中國紙本位幣担任小數的下層日常支付工具底任務的局面——一個十足的半殖民地的幣制。這也可以說，中國幣制是在更紊亂的狀態之下殖民地化。

我個人覺得比較可以快慰的，就是在目下百說紛呶情勢嚴重的局面之下，中國金融業依然在「團結自救」的陣線上掙扎着。中央中國交通三銀行以一千萬元救濟市面的盛舉，是值得贊佩的。這種自救的盛舉，倘使能得政府和民衆的澈底合作，也許可以使中國幣制渡過了這難關。中國倘使能在這風雨飄搖中維持牠的銀本位制，那末，一旦美國穩定銀價的計劃實現，中國即使在國際匯兌上無形中加入美金集團；然而在國內，幣制底獨立性依然還存在；而且，這種的幣制轉變，在形勢上是比較的自然，而不至有很大的紛亂。

總之，中國幣制目下正在嚴重的試驗當中；這個危機可說是空前的。中國中部底幣制，經過民族金融資本二三十年的奮鬥，本來已經取得一個獨立；廢兩改元底成功，尤其是有重大的歷史的價值。而到了今日，這個獨立的幣制，又成爲列強爭奪的目標。在這個爭奪當中，中國自身政策底運用，是必須十分慎重的。我們即使不能作過高的奢望，然而終願奮鬥的歷史，能得着部分的保存。『兩害相權取其輕，』這也許是目下唯一的策略吧？

\*

\*

\*

\*

\*

\*

\*

\*

\*

\*

最後我要聲明的，就是上文種種，大都不過是我個人推測的結果；我絕對沒有得着任何負責人士任何資料底供給。我不敢以「高瞻遠引」自居，然而歡喜推論却是我的特性。我十分相信，許多我所指出的形勢，並未見諸事實。所以，倘使有人說我是「捕風捉影」之談，我是甘願接受的。



## 美國白銀政策與中國

世界上的任何國家，都需要一個穩定的幣值；幣值的劇烈變化，不問是漲是跌，都必然是國民經濟的大害。物價的漲落，固然有種種的因素；但是幣值的漲跌，必然要反映到物價。幣值暴跌，物價暴漲，便要使一般人民生活艱難；反之，幣值暴漲，物價暴跌，工商業便要破產。就是爲了這個理由，我們在一九二九至一九三一年金貴銀賤的時候，是希望有人能維持銀價；而在目下銀價暴漲，却希望有人能平定銀價。

英國自一九三一年放棄金本位後，倫敦銀價就開始上漲；同時，上海躉售物價，就開始由一九三一年之一二六·七（一九二六年基準）下降到一九三二年之一一二·四，一九三三年以後，紐約銀價也開始高漲，中國物價更由一九三二年之一一二·四下降到一九三三年之一〇三·八，以至一九三四年之九七·一。這中間自然還有一個重要的政治原因——日本對中國的武裝侵略，然而，銀價的高漲恐怕是更基本的。當然，我們也不會忘記，日本的武裝侵略還要直接的毀滅中國人民的

生命財產，那嚴重性是高出物價問題千百倍的。

銀價高漲對於中國物價的打擊，固然是嚴重，然而還是比較間接的，而且是比較慢性的。因為海外銀價人為的抬高而引起的中國銀價低於海外銀價的現象，以至促成中國白銀大量的外流，那是給與中國國民經濟更大的一個破壞力。這種破壞力，在美國進一步的推行牠的白銀政策——在一九三四年八月九日宣布白銀國有以後，就充分的表現出來。牠使這金融中心的上海，喪失了百分之四十五的存銀——約合銀圓數二億六千萬圓。那隨之而起的信用緊縮，使上海的地價跌落了百分之五十，外商產業證券跌落了百分之二十（根據美東銀公司指數）金融機關倒閉的達十數家——影響最大的，是六家匯划錢莊的倒閉，內中有兩家，就在美國經濟考察團抵埠的時候發生破綻。此外工商業倒閉的，達五六百家，數字也是空前未有的。

在這金融恐慌，工商業破產，勞工失業日趨嚴重的時候，中國人民推本求源，不能不因為美國的白銀政策而歸咎於美國；中國輿論家更異口同聲的責備美國的銀戰士。這樣，使中美兩國間的感情，由幾十年來的友好敦睦而變成目下的疑懼責難；這實在是十分遺憾的。

自然，倘使我們說美國的白銀政策志在破壞中國的國民經濟，也許是太過分的批評。然而，像美

國銀戰士惠勒氏的意見——美國白銀政策的宗旨，在增高中國工業家的成本，是十分使我們起反感的，我們研究美國的白銀政策，覺得牠不可避免的包含下列的三種作用：

一 對內籠絡代表美國銀鑛主人利益的銀戰士的感情。

二 對外爭奪中國的商品市場。

三 將來進一步穩定銀價，使中國自然的加入美金集團。

這三種作用。第一種和我們不相干，本來無庸我們批評；但是，我們認為國家的政策，似乎不能偏頗的特別保護某一種產業的利益——這就是說：美國應該很平衡的抬高一般的物價，而不能單獨的過分抬高銀價，單獨的過分抬高銀價，這對於美國整個產業界是一種不公平的行動，而對於中國經濟界是一種打擊，倘使美國不過是在抬高一般物價的過程當中抬高銀價，以銀計算的中國物價就不至於慘跌。

第二種作用——爭奪中國商品市場——是列強所共有的，我們不能希望美國不作此想。不過，美國銀戰士們以抬高銀價手段抬高中國人民購買力的理想，顯然已經失敗。因為，中國白銀大量外流所引起的信用緊縮，顯然的已經減低中國人民的購買力；這在最近中國進口貿易日趨跌落的状态

態之下，可以證明。本來，所謂抬高銀價以抬高中國人民購買力，是美國銀戰士籠絡美國一般產業家的一句話；而目下的結果，却正是犧牲了美國一般產業家的利益以保持銀鑛主的利益，美國去年的對華輸出，雖然以美金計算，是比較前年為高；然而，那是美金減值的結果，而不是白銀政策的結果。白銀政策的作用，也許在去年已經抵銷了一部分美金減值的作用，而將來還必然要進一步的影響美國的對華輸出，而完全消滅美金減值的作用。倘使中國被迫而採取提高美國對華主要輸出品稅率的手段，以抵制美國白銀政策，那尤其是美國一般產業界的打擊。

第三種作用的實現，倘使依恃目下的白銀政策，結果恐怕也要失望，美國自然也十分明白，目下爭奪中國貨幣權的，也不止美國。倘使中國因為白銀政策所造成的財政金融的壓迫，而加入英鎊集團，美國豈不是徒勞？或者因白銀政策進一步的壓迫，而使中國改用自己的管理通貨，美國也不能如願以償。自然，中國人民是希望維持銀本位，而且反對一切關於幣制改革的輕率主張。但是，倘使美國白銀政策繼續不斷的攻襲中國的社會經濟，將來的形勢也許要使一般人不能不改變目下的主張。即使為美國銀鑛主的利益着想，維持中國的銀本位也是十分必要的吧？還有，美國所以要中國加入美金集團，無非是要使對華貿易和投資進一步的開展；那樣，美國便不能不維持中國現有的經濟機

構。倘使中國的貨幣權是給美國搶到了，而中國已經是一條「枯魚」，那對於美國又有什麼用處呢？

這次美國考察團中的人物，都是美國的第一流代表人物，而且都是「遠東通」。他們沒有到中國以前，也許已經得着許多關於中國的消息；經過這一次實地考察之後，他們對於中國的情形，必然更能「瞭如指掌」。我們在歡迎之餘，不能不希望他們能夠為兩國親善的前途，爲了中國的利益，爲了美國的利益，把美國的白銀政策糾正一下。爲了要爭奪中國的商品市場和投資市場，而先失去了中國人民的好感，甚至得着適得其反的結果，聰明的美國人總不應該這樣做的吧？

## 中國貨幣的前途

正和其他的政治、經濟部門一樣，中國的貨幣是深深的陷在半殖民地的範疇裏面，而成爲帝國主義和封建殘餘兩種勢力夾攻的目標。

代表帝國主義勢力的外商銀行紙幣，曾經在沿海、沿江一帶伸展它們的勢力。朝鮮銀行的「老頭票」在東三省、匯豐銀行的「港紙」在兩廣，可說是特別顯著的。在華北和長江一帶，外商銀行紙幣也曾經風行一時；近二十年來，才逐漸的沒落下去。代表封建勢力的貨幣，如以前東三省的「奉票」各省軍閥發行的官銀號鈔票和軍用票，各地錢莊、商店以及土豪地主所發行的私鈔，各省各地濫鑄的劣色銀幣和銅幣，過去固然是種類繁多，不可勝計，目下依然是在割據的形式之下，在許多地方流行。不久以前才廢止的銀兩，當時更曾經成爲帝國主義和封建殘餘兩種勢力合力扶持的貨幣；到了「廢兩改元」以後，長江流域才算有一種統一的幣制。

\*

\*

\*

\*

\*

然而，「會幾何時，」美國的白銀政策就向這「具體而微」的統一幣制下了嚴厲的攻擊。在這攻擊中間，中國的貨幣發生兩種重大的危機。第一，是海外銀價高於國內銀價所造成的大量白銀外流，使上海喪失了約莫百分之四十五的存銀。第二，是幣價高漲所反映出來的物價暴跌，使工商業破產迭出。這兩種危機，自從白銀出口稅率提高並加徵平衡稅之後，已經一時的和緩下去。但是，畢竟因為中國是一個國際收支不敷出的國家，外幣的需要經常的要超過供給。從前因為世界白銀以中國為唯一傾銷的尾閘，各國紛紛運銀赴中國，所以中國的銀價反常較海外為高。從去年下半年開始，美國大量收買白銀，中國這種優越的地位完全消失了。外幣不斷的需求，就等於在國內白銀不斷的賣出，國內銀價就要經常的較低於海外了。在這種情形之下，即使不斷的提提高平衡稅率，使運銀出口的成本增高；然而，外幣的供求既不能均衡，國內銀價和海外銀價差額的增大，會要超過平衡稅率的增加；平衡稅因此就消失了效力。而通貨緊縮的日趨深刻和物價的慢性下游，要使經濟恐慌的嚴重性，無術解除。

在這減低幣值潮流澎湃全世界的時候，一般人對於價值高昂的貨幣，都不免有了「高則危」的恐怖；資本要由幣價高昂的國家向外逃避，已經成了固定的趨勢。在這金融壁壘不完整的中國，資

本逃避只有比別的國家容易；再當着這樣的局勢，有錢的人們用購買外幣或者外國證券的方式使資本逃避的，自然是免不了。然而，到是因為美國白銀政策的存在，銀價不斷的提高，會使購買外幣的人們遭受損失。因此，這種方式下的資本逃亡，到並沒有十分嚴重。比較嚴重的資本逃避方式，仍然是在帝國主義和封建勢力的掩護之下，用私運現銀出口的手段進行着。如某國浪人在華北各處，成羣結隊的向發行銀行兌現，再在武裝勢力的保護之下，運出關外，已經是「司空見慣」的事情。目下天津一處私運出口的白銀，每日依然有四萬元左右。天津某國銀行，甚至公然懸牌，加水收兌現幣。福州、廈門等處，情形也差不多，不過運出的數目不詳。而廣東省運銀出口，據說曾經一度成爲官僚的專利買賣；這種情形，到目下才稍稍的斂跡。

＊

＊

＊

＊

＊

却不外：在這種種的攻襲之下，中國貨幣便有各色各樣的改革計畫和傳說。但是，倘使把它們歸納起來，

(1) 改用虛金本位

(2) 改用自己的管理貨幣



兩大類。自然，也有許多人主張維持原狀。

我曾經指出：美國白銀政策的國際的意義，是要奪取中國的貨幣權——使中國加入美金集團。中國倘使保持着銀本位，那末，在美國提高銀價到相當的標準，而把它依一定的比率穩定起來的時候，在美國就成爲金銀複本位制，而中國的銀本位幣，就已經在無形中和美金聯繫——中國就已經在不知不覺中加入美金集團。

但是，美國白銀政策所造成的中國金融恐慌和隨之而起的財政困難，使中國有不能保持原有幣制的趨勢。自然，倘使美國能借給中國一大注的款項，中國也不難保持銀本位以待美國的穩定銀價。然而，這是日本所反對，而美國在太平洋軍事勢力還不足以壓倒日本的時候，也是不敢嘗試的。

在這時候，便有改用虛金本位的建議；而其內容，則爲向英國借款二千萬鎊，以作改行虛金本位的準備。英國對於中國的貨幣權，自然是很關切；倘使能在美國尚未穩定銀價之前，「捷足先得」英國自所樂聞。可是，日英間的關係，雖然比日美間的關係好一些；然而英國倘使要奪取中國的貨幣權，這以東亞主人翁自命的日本，又是不肯漠視的。爲了顧慮到日本的反對，英國就在今年三月間提出國際共同解決中國幣制和共同借款給中國的建議。自然，在國際會議中，這世界金融先進的英國，不

難得着多數的推崇，而安穩的取得中國的貨幣權。然而，堅決要求獨占中國的日本竟在這時候提出「中日經濟提攜」的口號，拒絕了英國的建議。

國際關於中國的貨幣會議既然因為日本的反對而停頓，於是，便有退一步的遣派財政專家來華之舉。英國的代表羅斯氏，已首途來華了，他順道先至日本；大約依然想取得日本的同意，解決中國的幣制問題——也許還不限於幣制，而要談判一般的英日妥洽問題，甚至英日同盟復活問題。

在羅斯氏首途的時候，中國加入英鎊集團的聲浪，喊得很高。事實上，英國不肯忘情於中國的貨幣權，是很明顯的。英國的政論家，雖然也有認中國加入英鎊集團有害於鎊價的安定，但是，那不過是「裝腔作勢」罷了；技術上關於這一點的補救，是並不煩難的。在這個當兒，美國也不能不認為形勢嚴重，而不得不將白銀政策稍稍的改途；它取消了在倫敦銀市中一定限價的買入，這樣，就使倫敦銀市受了一個很大的頓挫。同時，華盛頓委派了調查團，重新審核白銀政策的利弊。美國這種舉動的用意，是使中國在這白銀政策暫時停頓之中，能夠喘一口氣，而不至於急急的加入英鎊集團。然而，美國「銀派議員」領袖湯姆斯氏，却認為美國不必畏懼中國加入英鎊集團，而改變白銀政策。不過，像湯姆斯一類的死硬份子，在「銀派議員」中也不多見；大多數的「銀戰士」，依然認中國貨幣權的得

失，關係很重大。

除了英美對於中國貨幣權的爭奪之外，日本還有「東亞貨幣集團」和「銀集團」的擬議。在後一種計畫中，日本要把幣制改為銀本位，聯合中國和偽「滿」而組成「銀集團」。要之，這兩種的擬議，都逃不出所謂中日「滿」經濟同盟的一部分。

中國貨幣的前途怎樣呢？這多半要視國際形勢的推移而定，日本的態度，在目下更是一個決定的因素。假如日英妥洽成功了，中國就可以取得英國財政的援助，而加入英鎊集團。倘使日本堅持獨占中國的要求，而中國也不予反抗，中國或者可能變成東亞貨幣集團之一員。美國改變了白銀政策之後，也許可以使中國暫緩改革幣制。但是，我們不能認為美國可以放棄白銀政策，而應該認為不過是暫時停止白銀政策。有一天它在太平洋方面的軍事準備充分了，白銀政策就要捲土重來；而它的軍事力量，就要幫同白銀政策奪取中國的貨幣權。或者，也許太平洋的大戰，就在那時開始。

✱

✱

✱

✱

✱

倘使中國要爭取民族的解放，我們應該主張：中國要有一個獨立的貨幣本位和穩定的貨幣價值；這就是改用自己的管理貨幣的主張。現行的銀本位，因為美國對於銀價的操縱，顯然的已經失去

了獨立性；而近年來銀價的暴起暴跌，直接影響於物價，間接影響於人民生計的，也是非同小可。除非美國放棄或者改變了白銀政策，現行的幣制是不能認為優良的。

就是美國放棄了白銀政策，現行幣制的獨立性，依然是一個問題。我們討論現代的幣制，自然不能忽視了很重要的準備金問題。目下我們的準備金，是集中在什麼地方呢？是集中在一個無防守的、敵人可以隨時佔領的上海呀！固然，現在也有許多人主張把準備金分散到內地去；但是，在現況之下，這種計畫能不能實現，實在是一個問題。因此，就有人主張：我們為國防着想，應該把上海的存銀大部出賣，使它變成一個不至於用軍事力量壓迫中國的國家的貨幣，就存放在那裏，作為準備，而改用虛金本位。這種辦法，是想犧牲了貨幣在經濟上的獨立性，而保全它在政治上的獨立性。這比上述單純的爲了財政和金融的救濟，而主張改用虛金本位的，已經高明得多了。但是，這問題也不是這樣簡單的。目下國際間的關係太複雜了，即使是一個平時不至於以軍事力量壓迫我們的國家，然而，一到戰爭爆發的時候，秘密的同盟關係可能使它變成我們的敵國。而除了這政治上的理由以外，我們對於那個國家貨幣的穩妥性，也要計及。恐怕，一旦國際戰爭開始，許多目下還保持相當自由的國際金融市場，都可能用禁金出口、限制匯兌等方式，使外國存款無從提取。那樣，我們的準備金也就成了一塊

中之驚」了！

說到幣價問題，世間最理想的貨幣本位，恐怕要算以購買力為標準的所謂「補償貨幣」(Compensated dollar)。不過，在無政府的生產狀態之下，這種制度的徹底施行，是不可能的。因為，物價的不斷跌落既然轉變為幣值的不斷減低，而幣值的減低，要反過來刺激生產——到不若物價跌落之能自動的限制生產。那樣，無政府的生產要在更廣大的方式之下進行着，而至於不可收拾！

然而，這種制度的相當採取，是可能的。羅斯福氏一次減低美金價值的手段，就是相當的採取補償貨幣的精神。中國的銀幣，目下表面上雖然沒有減值，但是，從白銀出口稅率加高到百分之十以及加徵平衡稅之後，幣值已無形低落。以後國內銀價和海外銀價之差，經常的超過徵稅額甚多，而往往在百分之三十以上——這就表示中國幣值，無形中已減低百分之三十。因為有這種差額的補救，所以目下的物價，還並不十分跌落。我個人以為，倘使美國不再提高銀價，中國可以暫時不必變更幣制，而只須用全副精神注意準備金的安全。假如美國仍然要不斷的提高銀價，那末，中國幣值恐怕有重行釐定之必要。其方策，倘使改用虛金本位，我們就可以在舊銀幣折合新金幣的比率上，壓低銀幣的價值，譬如，目下每一海關金單位約合銀元一元八角，那時可以改合三元，銀幣價值就已經打了很大

的折扣了。倘使不改用虛金本位，而用自己的管理貨幣，我們就只好用紙幣做流通工具，用白銀做準備，而把每一元紙幣所能兌取的白銀，打了一個折扣。這在有錢的人，並不吃虧，因為銀的購買力已經高漲了。不過，這種減低幣值的方法，是可一而不可再的；否則，因為人心不安的結果，資本逃亡和現金藏匿，要使幣制陷於紊亂。

✱

✱

✱

✱

✱

對於改用自己的管理貨幣的主張，我還有一點意見。我以為我們理想中的貨幣，不但對外要有較高度的獨立性，對內還要能夠全國統一。但是，後一種任務，就其難完成。中國幣制的紊亂，固然是由於封建勢力的存在；但是，近年來農村金融的枯竭，甚至貨幣幾乎絕跡；這種現象實在要使封建方式的貨幣，格外無法掃除。人民缺乏了善良的貨幣做交換媒介的時候，不良的貨幣也可以遷就點行使了。

爲了幣制的統一，準備金的分散，恐怕也是必須的。我們要整理某一省的幣制，不可避免的，要在那一省發行在當地有準備的紙幣，以代替種種不良的雜幣；那樣，我們就得把白銀移到那個地方去。所以，準備金的分散問題，在對外和對內的意義上，都有超過變更本位問題的重要性。但是，我們有沒有

毅力完成這一件工作呢？

從前，有人問我對於「貨物證券」作何感想。我當時的答案是：這種貨幣，在山西省已經是一種比較優良的貨幣；用這種貨幣去代替山西省原有的不兌紙幣，自然可說是一種進步；倘使要推行於用慣了硬幣的地方，事實上恐怕不可能。我現在想到：如果我們不能把準備金移出了「虎口」，我們就不能不深刻點研究貨物證券；因為也許有一天許多地方都將見不到現金。我們不單是要研究貨物證券，而且要研究「能力本位」和「財產本位」。我們假如不願意因為貨幣問題而投降到敵人的面前去，這種準備工作是應該有的。自然，這話是說得太遠了，而且我們也並不希望有這一天。我們所希望的，依然是官僚和買辦資本家的勢力，不至於阻礙準備金分散運動。

## 金價高漲——物價暴騰

金價高漲和物價暴騰，是最近經濟界裏的一樁重大事件。這事件發生的原因，是因為投機市場上，散布了通貨膨脹的「謠言」。這「謠言」據說也不是無因的，因為有許多有錢有勢的人，大買其外匯標金和物品。

通貨膨脹要提高物價，是沒有問題的。假如把一塊洋錢變成兩塊，原來值一元的東西自然就要買兩元了。不過，這種人為的漲價能不能持久，却是一個問題。有些人認為物價跌落的主要原因是貨幣價值的上漲；這是對於恐慌原因避重就輕的流俗經濟學者的說法。貨幣價值的漲落，固然能使物價表現出來相反方向的漲落，然而往往是暫時的。物價漲落的根本原因，依然是商品的供給需要關係。通貨膨脹能使物價上漲，一部分固然因為上述貨幣價值減低的反映，而一部分仍然因為投機的購買——錢多的人向交易所買入遠期商品，錢不多的人便向店舖裏購買大批日用品。等到這風潮般的刺激過去了，倘使人民的購買力，依然不會提高，生產便依然是過剩，物價也依然要跌落。所以，許



多人認為通貨膨脹的效力，不過是刺激物價，並不見得根本的能提高物價——這是強心針的作用。通貨膨脹的又一種作用，是使金融弛緩；這在某種限度之內，也可以使物價提高。不過，金融弛緩的利益，在經濟界裏，往往只能及於工商業，而不能及於消費大眾。工業家可以藉此多購原料，增加生產，而商家可以藉此多進貨物，增加生產和多進貨物之律，假如消費大眾的購買力依然不增加，物價一度上漲之後，也依然要慘跌。

以上所說，都是關於經濟方面的。對於政治方面，通貨膨脹又有如何的影響呢？這簡單的說，是可使政府易於解決財政上的困難。金融弛緩了，市面上的利率便要降低，政府可以發行低利的新公債，換回高利的舊公債，以減輕國庫的負擔；他也可以發行更多的新公債，以解救財政上的困難。依照各國的經驗，通貨膨脹了之後，扶持的力量，是靠著殖民地和政府的。靠殖民地的力量維持通貨膨脹的效力，便是英國；牠利用通貨膨脹做一個興奮劑，而立刻進行壟斷殖民地市場的基本工作。殖民地市場壟斷了，生產過剩的現象就可以減少，而物價也就可以穩定起來了。靠政府維持通貨膨脹的效力，顯著的如美國和日本，牠們都是用財政膨脹來扶持通貨膨脹，政府發行大量的公債，作為公共建築和軍事設備之用；這樣，政府的購買力固然是大大的增加，人民的購買力也可以相當的提高。

軍用物品因此便漲價，而一部分失業的人，也可以在製造殺人工具方面得着了臨時的工作。

殖民地市場的壟斷，自然要增進國際間的矛盾，而且要發動新的殖民地攻略戰。日本已經對英國說：假如你不能開放大不列顛的門戶，休怪我要鎖閉遠東的門戶。德國和意大利也在說：你們鎖閉了廣大的殖民地市場，我們只好經略新殖民地了。而以財政膨脹扶持通貨膨脹的手段，結果也必然要引起戰爭。政府也如同個人一樣，倘使在平時，就要舉債度日，別人便要信任他；只有在發展事業的條件之下，舉債才算有正當的理由。日本和意大利，都是用開拓領土的口號，為財政膨脹的理由；這就是說，牠們是為發展新事業而舉債的。開拓新領土，戰爭自然是必要了。倘使領土開拓完成了，那末，像日本，牠就可以把一百億元的國債，讓四億五千萬的中國人來分擔一下，債的償還也就不成問題了。

本來，通貨膨脹自身就是一種經濟戰爭；牠在貿易方面所表現的，就所謂貨幣傾銷——以貨幣貶值為奪取商品市場的手段。這種戰爭，就是一般的所謂貨幣戰爭。在貨幣戰爭的過程中，殖民地和半殖民地人民，便是最大的犧牲者。他們沒有關稅壁壘，更沒有偉大的資本陣線；一點可憐的幼稚產業，只有在貨幣戰爭中摧殘淨盡。特別是在中國，我們不單是吃貨幣戰爭的虧，而且還要吃軍事侵略

的虧！

自從一九三一年世界各國膨脹通貨以後，在種種色色的貨幣傾銷之下，中國物價繼續下降；中國在帝國主義經濟和軍事雙管齊下的侵略之下，工業基礎動搖，破產迭出。中國必須膨脹通貨以對抗貨幣戰爭的呼聲，因此就在一部分學者間高倡起來。

中國應該對付外來的經濟侵略，這是誰都不能否認的。對付外來經濟侵略的方法，一種是完全脫離了目下經濟恐慌的海岸，從根本上把足以造成恐慌的制度都消滅了，這是蘇俄的方法。還有一種是爭取了民族的獨立，建築了民族的經濟壁壘，阻隔了外來的經濟侵略，這是土耳其的辦法。像我們中國，假如已經有一個完整的經濟壁壘，那末，主張改革幣制以防止傾銷，是應該的，而且是有效的。然而，我們的經濟壁壘在那裏？我們的政治壁壘又在那裏？沒有經濟壁壘而高談幣制革命救國，那結果，最圓滿也不過是強心針的一時作用，可怕的還有貨幣的殖民地化，更可怕還有因為經濟戰爭引起軍事戰爭，結果，所謂救國云者，便變成欺騙人民，變成誤國！

一種手段之能生效，對外固然需要一個有力的整個的政策，對內還需要一個堅強的政治基礎。我們的政治基礎又是怎樣呢？假如說這一次金價高漲，物價暴騰的現象，的確隱藏着一種通貨膨脹

政策，那末，在一個有組織的國家，這種政策，就不至成爲少數有錢有勢的人的投機資料。假如說這完全是無稽的謠言，那末，一個有組織的國家，也應該能夠在短時期內鎮壓下去這種無稽的謠言。然而，我們是怎樣？

風潮般的市面，已經繼續三個星期了。「現水」由「白划」升到「頂盤」的「七角」；那表示資本逃亡的嚴重——是許多華商金融業者要把現銀解交外商銀行，「現水」因而飛騰。此外，市場的各部門都在感覺到不安。

話又說回來了；假如這種風潮的背景，的確有一個幣制的改革，而這個幣制的改革，的確包含着爲解放民族起見的國防作用，那末，即使政策的運用不甚巧妙，將來的代價是足以抵償目下的紛擾的。然而，那只好「存而不論」，且看下文了。

## 幣制改革以後

中國的貨幣制度，經過了三個星期的謠言，投機和紛擾，結果是於本月四日明令改革了。改革後的貨幣，就是所謂「管理貨幣」；在國內流通的是紙幣，對國際的匯價，是由國家銀行用營業手段把牠穩定起來。依目前下的情形，匯價是和英鎊以每中國法幣一元合二先令二辨士半的比率聯擊起來。這樣，中國在事實上已經加入英鎊集團，但是並沒有法令的訂定，而且據說也沒有條約的束縛。

爲了通貨膨脹的四個字在一般人的印象中很壞——許多人以為通貨膨脹就是濫發紙幣，而馬上聯想到大戰後的德國馬克——所以，財政當局告訴我們，這次的幣制改革並不是通貨膨脹。其實呢，管理貨幣就是膨脹政策的運用；在學理上面，各國學者往往是不諱言其爲通貨膨脹的。倘使要格外謹嚴一些，或者我們不妨說：牠是有限制的通貨膨脹。

通貨膨脹政策到底能有多少效力呢？關於這問題，恐怕最公平的答復，是通貨膨脹能刺激購買力，然而不能產生購買力；能刺激物價，然而不能穩定物價。比方，在過去的一個月中間，有許多人得着

了改革幣制的消息，馬上就向交易所買進「期貨」棉花，棉紗，小麥，麵粉……的行市，因此便飛漲起來。這種購買力，就是刺激起來的購買力，而不是真正的購買力，因為投機家在買進「期貨」的時候，不但沒有消費的意思，而且沒有販賣的意思。在價格抬高之後，他就要賣出「期貨」，「了結」了原來的交易，而賺取那中間的贏餘。因此，這種物價的上漲，也不過是一時的刺激，是不久便要跌落的。

就在幣制改革之後，有許多人看見各大百貨公司依然在「大減價」，便跑進去乘機多買一些日用品，免得將來漲價之後，買不到便宜貨。更有些人看見米價已經漲到每石十二元，恐怕再要漲上去，便趕早囤積了三個月的糧食。這種購買力，都是通貨膨脹刺激出來的；這是「預支的」購買力，是購買力的提前，是不能持久的。這種購買力所刺激出來的物價上漲，自然也是靠不住的。

爲甚麼我說通貨膨脹不能產生購買力呢？先就薪工階級來講，如果他們的工資不增加，他們的購買力是不會增加的。反而，在物價高昂的狀況之下，他們的購買力只有減少。此外，失業工人不能得着工作而增加他們的購買力，也是一個問題。且說占民族工業主要成分的紡織業吧。倘使農民的購買力不增加，棉紗的銷路就不會暢旺，紗廠就不見得可能加工。棉紗出口的起色，是可能的，然而也要紗價上漲不多。否則匯價下跌的利益，被紗價上漲的損失抵銷了，出口的形勢就無從轉機。

占人口百分之八十以上的農民的購買力，能不能增加，是一個更嚴重的問題。關於這問題的答復，我們可以說：如果農產物價格的上漲，不及工業品價格上漲之多，農民的購買力就只有減少。從一般的趨勢看來，農產物在跌價的時候，往往比工業品跌得多，而在漲價的時候，却往往漲得比工業品少。因此，通貨膨脹刺激物價上漲的時候，農民的購買力是不會增加的。美國在通貨膨脹之後，農產物的漲價之所以能夠超過工業品，並不是通貨膨脹的力量，而是政府農業政策的力量。在農業政策之下，政府一面限制農業生產，一面購買過剩的農產物，農產物價格才會飛漲。簡單的說：通貨膨脹的本身，是不會增加農民的購買力的。

如果我們要給通貨膨脹一個比喻，那末，我們不妨說牠是一注強心針。假如一個人的元氣未竭，打了一注強心針之後，身體裏的自然抵抗力就出來了；那末，憑藉這一注強心針接一接氣，那效力是可以寶貴的。但是，如果那個人的元氣已竭，那末，一注強心針的作用，就不過是苟延殘喘罷了。

然而，流俗的經濟學者，他們的見解便和我們不同。他們慣於提出經濟恐慌中的一個小小的因素，把牠放大起來，以掩蓋了恐慌的根本因素，同時掩蓋了恐慌的嚴重性。他們說：目下的世界恐慌，並不是怎樣了不得的事情，也沒有了不起的重大因素，唯一重要的原因，就是貨幣價值的上漲。這樣，在

「只怨尺長，不怨布短」的飾辭之下，他們就反果爲因，把一切恐慌的罪惡都輕輕的推到貨幣頭上去，而主張只要膨脹通貨，使貨幣價值貶低，就可以根本的掃除恐慌了。在中國，他們便把白銀問題提得比天還要高，以爲一切喜怒哀樂，都是白銀在那裏作祟；而把更基本的半殖民地形態，整個的帝國主義勢力，更嚴重的帝國主義軍事侵略，以及種種一切國內封建勢力的肆虐，都一筆撇開了。

近年來各國膨脹通貨的結果，在事實上證明流俗經濟學者的理論，是以小蔽大，是避重就輕，是虛偽，是詐欺。如果通貨膨脹能夠解決恐慌，爲甚麼帝國主義現在還要用戰爭來解決恐慌呢？同樣的，如果說通貨膨脹了之後，中國的恐慌就會過去，中國就可以恢復繁榮，中國民族有這樣便宜的事嗎？那恐怕我們只算是「託天之福」，或者在夢中去求吧！

我們應該確信：在中國民族未曾得着解放以前，一切的繁榮都是虛偽的——這是少數帝國主義的代理人在大衆啼飢號寒當中誇耀他們富貴尊榮的把戲；而中國民族解放的取得，也決不是靠少數人玩把戲，掉槍花，眼睛一霎，老母雞便會變成鴨的；牠是需要大衆在艱難困苦的鬥爭中奪取過來的。

的確，有許多國家，在通貨膨脹以後，依然能穩定牠們的物價。然而要明白，這也並不是通貨膨脹



的效力，而是靠着別種力量的扶持。關於這問題，我們可以舉出兩個國家做代表。第一個是英國，牠是用壟斷殖民地市場手段以維持通貨膨脹的力量。英國自從一九三一年冬間放棄金本位以後，立刻就進行加緊大不列顛帝國內主屬地間的團結工作；在一九三二年，牠在沃太華舉行一次殖民地會議，使主屬國間和屬國間的矛盾，儘可能的加以調和。牠逐漸的在殖民地用關稅壁壘和限制輸入等方法，把他國的商品，從殖民地市場裏排擠出去；殖民地對英國的貿易，自然就增加了。這種殖民地購買力的奪取，就使英國可能在這幾年中間，穩定牠的物價。自然，除此以外，穩定物價的力量，還有軍需購買的增加，但是還沒有壟斷殖民地市場的那樣顯著。

第二個代表國家是日本，牠是用財政膨脹的手段，維持通貨膨脹的力量。她自從「九一八」瀋陽事變後，不久就跟着英國，放棄金本位。國家預算，在所謂「非常時」的口號之下，不斷的膨脹，國債額由一九三二年末之日金六十三億圓，跳到本年九月末之九十三億圓。這樣政府就可以大量購買軍需品，維持市面；而軍需製造的急進，也可以使一部分失業的工人，恢復了購買力。在這種「非常時」的購買力之下，日本物價不單是沒有跌落，而且是相當的高漲；這就是所謂火藥氣味的「軍需繁榮」。

我們總還記得在「九一八」事變以前，所謂「赤字預算」問題，在日本是十分嚴重的；好幾次的內閣，都因為預算不能平衡——赤字預算——而倒台。爲甚麼在「九一八」事變以後，這問題就平淡下去呢？這就是「非常時」的效力呀。本來，一個國家也同個人一樣，在平時靠薪工度日，便應該量入爲出，而使預算能夠平衡；只有在開展新事業的時候，他才可以在「堂而皇之」的舉債。一個國家的戰時預算，因此就不必平衡了，就可以「堂而皇之」的大發公債了。因爲「戰時」兩個字太觸目，而日本這幾年來還只有幾次「不宜之戰」，所以就只好發明了「非常時」三個字來代替牠。日本在「非常時」的狀態之下，用「大陸政策的推進」來安定國內的人心，來掩蓋財政的危機。牠可以和牠的人民說：「只要大陸政策完成，九十三億圓的國債就可以讓四億五千萬的中國人來分担，你們不必害怕！」這就和一位事業家和他的銀行家說一樣：「只要我的金鑛開掘成功，本利可以立刻付還，請放心！」

果然，東北四省是不化什麼代價，就落到日本的手裏去了。事業家便可以用不化什麼成本而開採出來的一大塊黃金，向他的銀行家誇耀。這樣，日本在近四年來，預算是一天一天的膨脹，而政府的信用，却可以用大陸政策的局部成功，而支持下去；同時，還可以大陸政策的「前途遠大」來要求更

多一些的軍事費。在這種狀況下，日本的財政膨脹，成爲「積重難返」，而日本的大陸政策，也成爲「騎虎難下」。如果牠停止了大陸政策，或者放棄了大陸政策，那就等於事業家宣告金鑛開採失敗，他就只好宣告破產。「生命線」三個字，就是這樣來解釋的。

從這兩個國家的前例看起來，我們可以得着一個結論：通貨膨脹非但不能消滅恐慌，而且要促成戰爭；也可以說通貨膨脹是戰時的幣制。英國壟斷殖民地市場的手段，雖然不是戰爭，然而無疑的要促進帝國主義間的矛盾，而造成新的殖民地分割戰爭。

現在歸到中國的幣制改革問題。——我們在膨脹通貨之後，用什麼手段來維持牠的力量呢？

我們不能抄英國的方案，因爲我們沒有殖民他；我們也不能抄日本的方案，因爲我們不是一個開金鑛的事業家，而是一個賣田地過日子的「破落戶」。但是，我們的元氣有沒有枯竭呢？並沒有，我們有豐厚的先天元氣，只是缺乏一種方藥去開發牠。我們不必壟斷殖民地市場，而只須收復國內的市場；我們也不必開闢新領土，而只須收復已失去的領土。「敗子回頭」我們只須把已經失去的購買力，從敵人的手裏奪回來，就儘足維持通貨膨脹的力量。而且也只有這樣，才能取得幣制改革的最後成功。

然而，流俗的經濟學者，又認為我們只須平衡國際收支，平衡預算，以及統一幣制，一切問題就都解決了。

是的，倘使這三種目的，都能安然的落到我們的手裏，至少目前我們可以「高枕無憂。」然而，這三種目的，都不可能在維持現狀之下安然達到的。

如果我們要平衡國際收支，第一步自然就要從減少貿易入超着手，因此有些人便主張管理匯兌，藉以統制貿易。但是，我人個覺得，帝國主義爲了爭取中國的貨幣權，可以幫助中國改革幣制，爲了資本的輸出，可以借款給中國；但是決不能任聽中國管理匯兌，甚至統制貿易。半殖民地的貿易如果都要求平衡，牠們的過剩商品又向何處傾銷呢？

說到預算的平衡，我們應該認明：在減少入超的條件之下，原有的主要稅源——關稅——是要減收的。新稅源的開發，主要自然逃不出遺產稅和所得稅。但是，在外人可以代中國出面管理財稅的現況之下，遺產的大本營上海就不可能推行有效的稅則。在外商產業不受中國法令節制的現狀之下，所得稅就不能苦樂不均的只施行於華商產業。所得稅放棄了主要的來源——產業利潤，而只向薪工階級徵取，那是沒有多大出息的。

再說到幣制統一，我們現在所看見的，還只有捐出中央「白銀國有」的招牌，以推行封建割據的「省法幣」。那就更不易談了。

這樣，中國在帝國主義勢力重重的束縛之下，在封建勢力的塊塊割據之下，能談得到平衡國際收支，平衡預算，以至統一幣制嗎？

因此，我們不得不主張：目下幣制改革的力量，需要一個強有力的國策去維持牠；而這個國策，必然是革命的，而不是和平妥洽的。這是「敗子回頭」的唯一做法；也只有這樣才能開發潛伏中的元氣，使一注強心針能有可以寶貴的效力。

## 幣制改革後金融政策之重估

### 一 前言

我近年來對於貨幣金融問題的意見，歸納起來，主要的大概不出下述的幾點：

第一，貨幣問題是中國的一個重要問題，然而決不是中國的基本問題。中國的基本問題，是民族解放問題。中國民族如果能夠取得解放，貨幣問題的解決，是不成問題的。在民族未取得解放以前，我們固然也應該對付貨幣問題；然而，一部分學者的「貨幣第一主義」和「貨幣中心主義」認為貨幣問題解決，民族就可以得着出路，或者甚至以為我們可以用零零碎碎解決枝節問題的方式，代替整個的民族革命，那是十分錯誤的。

第二，我們在目下要解決貨幣問題，如果是向着幣制統一和貨幣權獨立的方向努力，對於民族解放是有相當的意義的——至少，牠能掃除一些民族革命的障礙物。譬如，廢兩改圓運動，就已經把許多封建性的以地方行會勢力為基礎的計算貨幣消滅；在歷史上，是有相當的地位的。否則，假如反

而使我們的貨幣進一步的依賴別人，甚至做了別人貨幣政策下的俘虜，那是萬萬要不得的。

第三、我們討論改革幣制的時候，還得顧慮到一個半殖民地的國家不完整的國權。像統制貨幣、統制兌換、統制金融，以至整個的統制經濟，在一個失去了政治和經濟壁壘、門戶洞開的中國，是不容易談的。內部政權的割據，自然也要使一切統制不能收效。

第四、我們假如一定要改革幣制，我們萬不能馬上投入任何的貨幣集團。否則，在這英、美、日三國極力從事爭取中國貨幣權的時候，投入英鎊集團，必然要使美日不滿，而要引起外交上的重大糾紛。投入其他貨幣集團亦然。

第五、因為中國國權的低落，我們改革了幣制之後，也不能希冀得到別國改革幣制所能收得的利益。譬如，逃避資本之復歸，市場利息的下降，經濟上一時的昭蘇，以至預算的平衡，在中國都不能存着過大的希望的。

第六、中國膨脹通貨，如欲使工商業能受其利益，我們必須先把金融市場中的兩大機構——短期資金市場和長期資金市場——健全起來。因此，我主張推行票據承兌和貼現，使短期資金市場現代化；同時推行股票和公司債票，使長期資金市場——證券市場——國民經濟化。否則金融市場中

的機構不健全，通貨膨脹的結果，就只有引起又一個公債和地產投機的高潮，造成又一個危害國民經濟的虛偽繁榮。那是萬萬不能再有的。

幣制改革以後的情形，大概是不出所料。今後的金融政策，假若是依然循着幣制第一主義者過分樂觀的路線，前途的危機，是很可怕的。我們對於國家大事，自然不能事事悲觀，束手待斃；而且也不能一味期待，認爲在「總解決」之前，一點事都不必做；然而尤其不能很機械的樂觀，用「粉飾太平」的手段來「自欺欺人」。儘量的指出危機之所在，竭力的研究危機的剋服，才是忠誠爲國的人所應當做的。我寫這一篇文字，就抱着這樣的態度。

## 二 減息運動

中國市場利率過高，使民族工業在高利貸的壓迫之下，不但不能對抗在華外廠，而且也不能對抗舶來品的傾銷。這是在過去不斷指出的一點。這中間的關鍵，我認爲還在公債市場收益過高；所以在國家財政不上軌道，公債無限制發行的狀態之下，是無法補救的。換言之，就是補救要從平衡預算做起。然而，在貨幣第一主義者的觀點，卻認爲中國只要改革幣制，一切都不成問題。他們以爲幣制改革之後，外國投資要大量的湧到，逃避資本也要大量的歸來；資金的供給既多，市場利率就必然可



以低落。

一個國家的貨幣國際化了之後，國內利率要相當的國際化；這個原則是對的。但是，倘使我們只知道株守着這個原則，而把那個國家的力量和政治環境等條件，都忽略了；這樣的機械的看法，是十分危險的。投資的人固然要貪圖較高的利息，然而尤其要注意到投資的安全和活動。英國市場利率的低微，並不是偶然的，而原因也並不是很單純的。牠有根深蒂固的產業基礎，穩妥安定的金融組織，廣大的殖民地，和強大的海軍力。因為牠具備這些條件，國際投資者自然就覺得：投資於倫敦的票據市場和證券市場，不但是比較安全，而且是比較活動；買入倫敦市場的票據和證券，不但是易於出售，而且是易於抵押。但是，雖然牠具備了這些條件，依然還不能保證幣制改革的「相對成功」。牠還得經過沃太華會議，把各殖民地的市場儘量壟斷起來，牠更還得依賴軍需膨脹，增加政府的購買力，然後牠能在長期蕭條的狀態之下，維持大不列顛帝國的壽命。

這些條件，我們沒有具備一個；我們不但是談不到壟斷殖民地市場，而且是逐步的變成別人的殖民地市場；我們即使有一些軍需膨脹，但是，軍需品的購買，卻只有幫助別人的市場。我們如何能和別人比量呢？

然而，不管我們實際的情形是怎樣，渴望着通貨膨脹的人們，在貨幣第一主義者樂觀宣傳的影響之下，已經開展了所謂「減息運動」了。減低利息我在一九三三年上海存銀充斥的時候，是主張過的。可是，到了目前，我經過了慎重的考慮之後，至少一時的不敢再作此想了。原因是在幣制改革之後，逃避資本不但沒有歸還，新的資本逃避依然是可以關心。幣制改革後匯價的穩定，不但沒有能夠吸收外資，反而給購買外幣的人一個保障，而鼓勵資本的逃避。從前購買外幣，要負着很大的匯價漲落的危險，現在是沒有了。在投資安全的觀點上，他們覺得英鎊、美金價值的穩定，必然是勝於國幣。強鄰在政治上「得寸進尺」的壓迫，更使一般只顧私利，不知民族為何物的富豪，存着寧多外幣，勿多國幣的決心。在這種危險的情形之下，我們要保持金融的穩定和幼稚的幣制基礎，還只有依賴高利貸的資金市場。在日下，外幣的定期存款利率，僅僅不過年息二釐，而國幣的定期存款利率，卻有年息七八釐。這一與四之比的利率，是值得投資人的考慮的。他們爲了利息上的損失，是可能把安全性暫時擱在一旁，而不至於大量的買入外幣。如果一旦國幣定期存款的利率跌到四釐，那情形恐怕就兩樣了——一與二之比的利率，恐怕就不能支持這個市面了。所以，減息運動，我認爲在日下還是談不到的。渴望着通貨膨脹者一腔的熱望，還只有暫時的抑制下去，以靜待時機的成熟吧！

### 三 公開市場運用與國債掉換

英國在改革幣制之後，不久就進行所謂公開市場運用，而完成國債的掉換。其方法，即由英蘭銀行向市場買入國債，提高其價格，同時即增加通貨數量，以造成一低廉資金市場。俟國債價格高出額面以後，政府乃宣布掉換國債計劃；依持票人之願，或以十足法幣之價還收回債票，或換給利息較低之新債票。因低廉資金市場之存在，新債票利息雖稍低，然已為當時合理之收益——投資人已不能覺得有同等安全性而收益更大之投資，故掉換結果，成績甚為美滿；持票人甚少要求十足法幣之償付，而幾乎全數願換取新債票。

自然，這種政策運用的成功，也正和上文所述一樣，是要有國家力量和政治環境為基礎，而不是偶然的。然而，貨幣第一主義者，卻又要很機械的以為我們也可以「如法泡製」了。在最近的公債市場上，顯然的，所謂公開市場運用，已經在相當的活躍；有幾種債券已經抬高到八折以上了。

對於國債市場加以相當的穩定，自然是需要的，而且也是可能的。然而，倘使就此想造成低廉資金市場，那是「拔苗助長」的辦法，是很不自然的，而且是很危險的。國債的掉換眼前更是萬談不到。假如內債的價格抬高到九折以上，許多人恐怕就要賣出內債，而買入外幣國債以代之；萬一抬到額

面左右，他們還要進一步儘量賣出內債，而買入別國的證券以爲補充。我聽說，目下已經有人賣出內債，同時買入外幣國債了。這種促令資本逃避的手段，運用在這幣制基礎還在幼稚脆弱的階段，恐怕有計劃的以新債掉換舊債的理想不會實現，而無法控制的以外債掉換內債的事實，已經造成了。

#### 四 地產救濟問題

通貨膨脹本來是租界地產所有者所熱望的一件事；他們是希望在通貨膨脹之後，償還了所有債務依然還可以做富豪。而且，財政當局在幣制改革布告中，就已經允許他們以救濟地產了。

過去地產信用的過度膨脹，在當時劫奪了工商業資金，復使工商業者和一般市民呻吟在高昂的房租之下；牠所造成的虛偽繁榮，更種下目下經濟恐慌的一個遠因。這種種罪惡的事實，我們是不能忘記的。所以，意氣用事點說：我們不應該主張救濟地產。

但是，在維持現狀的條件之下，我們也不能這樣極端的主張。地產契據——主要的是「道契」——是上海最大的「籌碼」，這是沒有人能否認的。這一副籌碼的「結凍」，是金融恐慌的一個主要因素，也是事實。只要地產能夠易於以抵押的方式通融得資金，工商業金融的周轉，的確是便利許多的。因此，對於地產有限度的救濟，事實上是容易加以反對的。

那限度應該是怎樣呢？我以為在量的方面，決不能超過一九三〇年地產繁榮最高峯的六成；就是地產價格的恢復，以至一九三〇年價格的百分之六十爲度。關於這一層的控制，我以為只須將來成立的不動產銀行，對於抵押金額加以嚴格的限制，勿令過大，就可以收相當的效果。其次，在質的方面，對於抵押取得的資金，必須限定其爲發展民族資本之用。那就是說：對於建築上的用途，只限於修造國貨工廠；對於工商業營運上的用途，只限於國產的生產和運銷。我也明知道這種限制儘有規避取巧的餘地；然而，定立下來這樣的原則，至少可以有一些效力。

倘使沒有這樣的限制，我們便要遭遇絕大的危機。第一、如果一個以幣制改革爲手段的通貨膨脹，結果依然要很偏枯的只向地產方面發展，而要蹈一九二九——三〇年間的覆轍，那自然是不值得。第二、爲了遠東局勢的嚴重，許多在上海的洋商，都想出押，或者脫售所有的地產，把資金匯回祖國；我們是萬不能用國家政策的力量，幫助這種資金的逃避的。第三、上海大部分的商業，是買辦性的；金融弛緩的結果，他們便可以儘量的進口洋貨；那樣，不但幣制基礎，要因爲國際收支的逆勢而動搖，而且也是民族資本的一個致命傷。

## 五 工商業資金

幣制改革以後，對於渴望救濟的工商業，應該給他們一些膨脹的利益，是沒有問題的。然而，談到救濟工商業，我個人便覺得這問題實在大複雜，而有難以下手之概。

買辦性的商業不能給以扶助，上文已經說過了。然而，還有更嚴重的問題——在國防和國民經濟的觀點上，沿海沿江的都市應該再令發展的問題。自然，上文所說的地產救濟，也有這更嚴重的問題在內。過去幾年間的經濟政策，造成了都市的畸形發展。這種畸形發展的結果，一面是犧牲了農村和內地的市鎮，而一面卻使敵人可能隨時扼我們的咽喉，制我們的死命。我們如果已經把民族解放問題完全拋到九霄雲外去了，那自然就不必說。倘使我們還想有一天發奮自強，這種極端錯誤的路線，是千萬不能再走的。

上面說的，是應該不應該的問題；現在再說可能不可能的問題。我過去批評通貨膨脹政策的時，曾經提出一點，就是要保護民族資本，通貨膨脹是不夠的，因為通貨膨脹的結果，在華外廠要受到同樣的利益，而且也許要受到更大的利益。一九三四年十月間平衡稅施行後的狀況，已經證明我的估量完全不錯。比方，在華日商紗廠所得的便宜，實在比華商紗廠大得多——事實上，華商紗廠並沒有受到任何的利益。幣制改革後一個多月的情形，是比我從前的估量還要惡劣。許多民族工業，都呻

吟在原料昂貴的痛苦之下，紗廠出紗一包，要損失到十七八圓。一般人對於幣制改革的熱望，已經成爲泡影了。

## 六 農村救濟問題

在新的金融政策之下，我們知道：農村金融已經在當局的考慮之中了。自然農村是不能不加以救濟的。

關於農村的衰落，我過去曾經指出：農民捐稅的負擔，如不予以減輕，農民作業的收益，如不加以保障，農村的衰落是必然的。現在的情形是怎樣呢？對於地方苛捐雜稅的消滅，當局雖然已經一度努力；但所得的結果，據說多數還是「改頭換面，陽奉陰違。」國家關、鹽各稅的轉嫁，年來也只有加重，未聞減輕。所謂捐稅負擔的減輕，事實上還是毫無結果。說到農作收益的保障，年來水旱頻仍，根本已談不到；救災工作的鬆懈，農民多數甚至無以聊生。農產品價格的穩定，本來是保障農作收益的一種處常辦法；但是，在國力不濟的中國，道上面也遇着重大的矛盾：爲了農民的利益，我們應該使農產物價格提高，而爲了要使奄奄一息的工業能在外貨傾銷之下苟延殘喘，我們卻不能不希望這作爲工業原料之用的農產物價格低落。在這種矛盾之下，我們又不能不想到：連關稅壁壘都不完整的一個

半殖民地國家，工業尙且不能保護，那裏能談得到保護農業？民族解放是中國的基本問題：還有人能加以否認嗎？

如果農民依然是呻吟在捐稅負擔和農作損失的兩重壓迫之下，把資金用貸款的方式送到農村裏去，結果只有加重農民的負擔，而加速他們的貧窮化。農民借不到錢，減少農作還可以減少損失；借到了錢，增加耕種面積反而增加損失。農民沒有借款，還有捐稅和農作損失的兩種負擔；有了借款，反而添了一種利息的負擔。這種救濟，是連「治標」都談不到的。

此外，還有佃農和地主的隔離，當地土劣的把持信用合作社，以及居間商人的壟斷貸款，這些都是當前農業金融設計上不易解決的問題，且不去細說牠們了。

## 七 匯價的操縱

在新貨幣制度之下，匯價的操縱實在是根本命脈的問題。然而，這問題的關鍵，卻並不在我們的把握之中。

我已往曾經指出：中國如果加入任何一個國際貨幣集團，外交上要引起重大的糾紛，而且要更進一步的捲入國際貨幣戰爭的旋渦裏去。最近美國購銀政策的改變，使倫敦銀市，幾陷於無法維持



的混亂，益以美國銀派議員湯姆斯的談話，完全證明我的估量的正確。

是的，倘使美國辛辛苦苦的抬高銀價，使中國和香港趁此機會，改革幣制，以高價出賣存銀，同時再讓英國毫不費力的把中國的貨幣權搶了去，而把英鎊集團的勢力擴充起來，美國怎能忍受呢？

事實上，美國不但能操縱倫敦的銀市場，而且可以操縱世界的銀市場。美國一手把握住世界最大量的黃金，一手把握住世界最多量的白銀，牠今天在倫敦停購白銀，世界銀價便要大跌，牠明天在倫敦賣出白銀，世界銀價便可能打破過去的最低紀錄。目下，牠是倫敦白銀的最大買主，而且也是世界白銀的最大買主。中國或者香港如果要賣出大量的白銀，非先得美國的同意，便不能成交。讓中國和香港依然保持着白銀做準備，而讓美國隨時可以變更那準備的價值，「金圓帝國」的勢力，就可以威脅遠東了。

我們且想想：假如美國耍一點手腕，使中國每一圓銀幣的價值，跌到目下匯價每圓等於一先令二辨士半的比率以下，中國新幣制的基礎，不就要動搖嗎？自然，在通常的狀態之下，美國是決不會那樣做的。但是，倘使日本或者英國妄想獨占中國，或者牠們倆想平分中國，或者中國不願美國在華的權益，而投到日本或者英國的懷裏去了，美國是必然要在施展牠的軍事威力之前，先試試牠的經濟

威力的。牠自然要使那獨占或瓜分者，在中國幣制動搖，金融恐慌的狀況之下結果要得不着實際的利益。那樣，中國的犧牲自然就更大。

要之，中國已經是更嚴重的牽到國際貨幣戰爭的漩渦裏去了。以後的匯價操縱問題，外交上的關係，要比金融政策還重要。所以，在決定外交政策的時候，這一點是不能忽視的呀！

## 八 統制匯兌與統制信用

我曾經指出：在金融壁壘不完整的中國，統制匯兌不容易辦到的；在華洋商銀行，必然要提出牠們的治外法權，以對抗政府統制匯兌的法令；而在占有匯兌業務百分之七十以上的洋商銀行「形同化外」的結果，統制匯兌的效力便要等於零。

然而，最近，廣東的當局，居然已經着手籌備統制匯兌了。我現在還想到：統制匯兌所應當顧慮的，除了上述的一點以外，還有華僑匯款問題和吸引外資問題。即使我們能夠把統制匯兌一件事辦得有相當的效力，然而，因為匯兌市場國際性的消失——在匯兌統制之下，匯到國內的款項，隨時有被封鎖的可能——夢想中的外資，必然要「裹足不前」，而至少一部分的華僑匯款，也要停留在香港、上海、大連各處的洋商銀行，而不能為我用。在這種情形之下，我們就得估計一下：究竟統制匯兌的結

果，一面能減少若干的貿易入超和逃避資本，而另一面要減少若干的華僑匯款和外人投資。然而，根本的，統制匯兌是和貨幣第一主義者貨幣國際化的願望矛盾的。所以，我很奇怪：何以主張統制匯兌者，竟也就是他們！

統制信用是我首先主張的。我提議的動機，是因為統制貿易和統制匯兌都因為不平等條約的存在，沒有方法做得通——進口貨由外洋運到通商口岸的一階段，無法加以限制；所以主張只好緊守二門，把由進口洋商交貨給中國批發商以至運赴內地的一階段，用信用統制加以限制。這後一階段的資金通融，到現在為止，還是完全是由華商銀行、錢莊擔任的。只消牠們對於非必需的進口貨，不予以抵押、押匯以及借款的便利，進口數量自然就要大大的減少。這種政策，在用票據承兌和貼現的方式，使短期資金市場現代化之後，辦理起來可以格外嚴密。那時，只須中央銀行對於再貼現票據加以限制，力量就很大了。

如果匯兌統制決然是辦不通，信用統制自然不妨試行一下。不過，假若強隣依然可以用「超不平等條約」的手段向我們壓迫，那末，統制信用自然也是一種「罪名」。或者，倘使牠用同文同種的便利，把金融侵略的範圍擴充到批發商甚至零售商的陣線裏去，那末，信用統制的力量，也就要消失

了。

## 九 銀行系統與金融市場

中國的銀行系統要加以釐定，使橫的分工和縱的分級都能夠有一個明晰的界限，自然是非常必要的。在過去，所有的商業銀行差不多都走上非工商業的路，而特種銀行卻也同時走商業銀行的路——自然也是非工商業的路；銀行因此便被人詆為民族的贅疣。此外，因為錢莊代理銀行收解，變成銀行準備金的吸收者；準備金因此分散，而流用於貸放之途；這種輕重倒置的情形，也是十分危險的。近年來的金融恐慌，使錢莊逐漸放棄其收存銀行準備金的業務；而幣制改革以後現金的集中，更充分的完成了準備金集中的功業。同時，銀行分工、分級的系統釐定，聽說也已在財政當局研究之中了。

在釐定系統的意義之下，發行權應該統一，是沒有疑義的；特種銀行應該積極的負起應有的使命，而不能「舍己耘人」，專注於利潤的取得，亦為理所應然。中國金融業當前的任務，對外是在如何收復被人篡奪的業務，對內是在如何推進無人注意的業務。否則，倘使忘記了共同的敵人而只對內「與民爭利」，固然是不智；用法規束縛了自己的手足，使別人得以乘機取利，尤其是愚蠢。專為便於

博取利潤，而把很重要的金融部門永遠忘記了，自然也是要不得的。

有人以為我們不妨實行金融業的國營：在我認為是有問題的。其一、就紀律方面講，一個國家在未能廢除私有財產制以前，產業國營往往是便於少數人的「上下其手」而成爲舞弊、營私、中飽的淵藪。這種情形，就在政治比較上軌道的先進國家，都要感到「形勢日非」的苦悶。何況是我們呢？其二、就人才言，政治人物對於本身的行政組織和官署管理，都還是十分的落後，那裏能有餘力接辦私人產業？假如收歸國營之後，依然還是要邀請工業界人物去管理，那國家又何必負此重責，多此一舉？所以我以爲在保持現有社會制度的條件之下，普通銀行業務，是只有讓私人經營的。在嚴整的分工分級系統之下，儘量的利用現有的機構，是目前最適宜的辦法。

在這種原則之下，中央銀行一面運用牠的發行紙幣和代理國庫的特權，一面要推行再貼現，負起健全短期資金市場的任務。發展實業銀行一面接受中央銀行的援助，一面要儘量承受產業證券，以健全長期資金市場。國際匯兌銀行受中央銀行的委託和援助，致力於調整國際收支及穩定匯價。商業銀行處三大銀行之下，得其援助，分頭向工商業活動，使三大銀行的金融政策，能夠在工商業方面儘量發揮。錢莊更深入中小工商業階層，負起各國票據經紀人的任務，以助商業銀行之所不及。這

樣，銀行的系統就嚴明了，金融市場的組織，也跟着健全了。此外關於農村金融，自然還有農民銀行負擔。

## 十 結論

總之，幣制改革以後，金融是到了更嚴重的一個關頭。這一個關頭的通過，我們不但要有緊張的工作，而且還要有明白的認識。在這個認識中間，我們固然應該參考書本上的理論，尤其必須分析自己的時代和環境。世界上有一個統一的真理，然而，那個真理的發展和運用，是要因時因地而異的。不然的話，那個真理就不能算是真理。「斷章取義」的引證某國歷史的一頁，「生吞活剝」的援用某名家的一個方案，是絕對不能解決我們自己的問題的。

最後，我還要重復的申言：解決中國金融問題，決不是就金融以言金融所能成功的。假如一旦我們到了碰壁的時候，究竟應該是積極的鼓動勇氣，去解決更基本的民族解放問題呢，還是以小廢大，遷就了目前而犧牲了前途？這是我們必須要牢牢記着，而且刻刻不忘的一個問題呀！

本文為中國經濟學社年會而作，得該會同意，先在本誌發表。作者附記二四，一二一五。



第四編——中國金融制度



## 中國金融統制論

目下的所謂金融統制，大約包含下列的四種方式：

一、發行控制 二、匯兌管理 三、禁止現金輸出 四、禁止現金儲藏

紙幣的發行，在一個政治上軌道的國家，本來都是由政府經由中央銀行或者聯合準備銀行的作用，而加以控制的。這就是所謂發行權的集中。發行權的運用，雖然不是一樁「新把戲」，然而，在這很時髦的金融統制當中，它依然占着很高的地位。

金融統制的功用，積極的在刺激輸出貿易和救濟國家財政的窘迫；消極的在限制輸入貿易和防止國內金融市場的動搖。在積極的功用方面，發行權的運用就成爲很重要的工具。

以金融統制刺激輸出貿易，是在使本國的貨幣價值低跌。一面貨幣價值低落，而另一面地租、工資和物價沒有依同一的比例跟着高漲。這樣，本國商品在海外市場上的價格，就低落了，就可以和別國的商品競爭了。使貨幣跌價的方法，頂普通的就是停止金本位，而所謂停止金本位，主要的方式就

是使紙幣停止兌現。在停止兌現之後，進一步還要膨脹通貨——擴充紙幣的發行數。膨脹通貨的作用，也在使通貨因供給數量增加而跌價。所以，在使通貨跌價的程序當中，發行控制是很重要的。目下，美國雖然還準備着一個減低貨幣成色的步驟，然而還沒有實行。

救濟國家財政的窘迫，自然也在通貨膨脹的程序中解決了。事實上，擴充的紙幣發行額，恐怕也需要政府在財政和公共建設上面把它運用出去。不然呢，過剩的紙幣依然要死藏在銀行的金庫裏面。

管理匯兌只能在消極的限制輸入和防止國內金融市場動搖的方面表現它的作用。管理匯兌的方式，就是對於向國外的匯款，須報告用途，經過政府的核准。這樣，不需要的進口貨就無從輸入了；而將資金移到國外去存放的行為，也受着嚴厲的限制了。輸入貿易自然就減少，而國內的金融市場，也不至於因資金外溢而受到危險。

禁止現金輸出和禁止現金儲藏，都是跟着停止金本位而來的。這兩種方法，歐洲各國在大戰的時候，也曾經很普遍的用過，現在不過是舊調新彈罷了。各國雖然放棄了金本位，然而對於黃金的劫持，依然不肯放鬆。也可以說：金本位的放棄，為的是黃金的劫持。所以，對內要防止黃金流向民間，對外

還要防止黃金流入他國。這樣，禁止輸出和禁止儲藏，便不能不雙管齊下了。

要之，所謂金融統制，一面是表示資本主義是在作最後的掙扎，另一面是表示資本主義國際間矛盾的尖銳化。貨幣本來是物價的標準，它應該是很尊嚴的「綜攬中樞，萬流景仰」。貨幣而要把自己膨脹或者收縮起來去遷就物價，那在我們的孔子看起來，已經是在「王道式微」的時候了！貨幣之所以能為物價的標準，就是因為它的數量的穩定。貨幣的非分的膨脹或收縮，要擾亂物價的平定，那本來已經是現制度的病態。而目下的所謂金融統制，可說是病態的運用。身體小而衣服大，自然的方法只有把衣服改小，而目下的通貨膨脹政策是要用吹氣的方法使身體漲大起來，以求適合衣服。這剛剛是「削趾適履」的方法。這樣的人為方法能夠收效嗎？

所謂金融統制，固然不過是如此，整個的經濟統制，也不過是這般。蘇俄的經濟統制，是她的社會制度下的自然的產物，決不是制度絕對不同的資本主義國家所能「東施效顰」的。要吃微生物蟻據的一塊肉，必須先把自己變成了微生物。不然呢，便要中毒。

說到了中國的金融統制問題，我們更不必研究這制度本身的利害，而只要研究這制度在中國施行的可能性。就大體而論，一個準殖民地的中國，連政治都在被統制的狀態之下，那裏還能談得到

經濟統制；一個沒有國防的國家，而要實行經濟統制，恐怕是徒然招致帝國主義武裝的侵襲，而以「城下之盟」作那趣劇的下場。殖民地和準殖民地要做帝國主義的養料，本來是「分所應爾！」肺癆病到了第四期的資本主義，尤其不肯放過殖民地和準殖民地最後的幾滴血。殖民地和準殖民地倘使要實行經濟統制，就得先有一個反帝的民族革命。

再具體點說，要行經濟統制，必須要有一個經濟壁壘——要行金融統制，自然也要有一個金融壁壘。經濟壁壘——包括金融壁壘——就附庸在政治壁壘之下，也可以說政治壁壘是為經濟而設。政治壁壘的要義，就是統治權的完整。像中國，國境之內有國家治權所不及的租界，在國內經濟界占有雄偉的勢力的有國家法令所不及的外僑。倘使經濟統制或者金融統制要施及於租界和挾有治外法權的外僑，那就非引起戰爭不可。倘使把租界和挾有治外法權的外僑除外，那就等於「為淵斃魚」結果是自殺！

比方，我們要施行發行控制嗎？外商銀行所有的發行權怎樣？那時候，租界的當局必然要主張保持原有以硬幣為本位的幣制，外商銀行便可以藉此重振其已經趨於衰落的發行業務。租界以內的人——自然連中國人在內——必然要想出法子來使華商銀行的紙幣跌價，而以外商銀行的紙幣

作爲價格的標準，正如港紙在廣東的情形一般。連帶的，華商銀行裏的存款，要逐漸的被提存到外商銀行裏去。這個經驗，武漢的國民政府曾經有過。

再呢，我們要管理匯兌嗎？匯兌的大權操在外商銀行的手裏，有什麼方法可以使他們受我們的管理？說要禁止現金出口嗎？提存到外商銀行金庫裏去的現金，就等於出口，因爲外商銀行本來在我們的金融壁壘之外，他們的現金是不能供我們的金融和財政上的運用的。外國軍艦更可以自由的裝運現金出口，倘使他們願意的話。說要禁止現金儲藏嗎？挾有治外法權的外僑，不獨可以隨意的儲藏，而且還可以代中國人儲藏而收取保管費，和目下代中國人保管地產一樣。

以上所說的，還不過是指對外的一方面。此外，在這半公開的割據局面之下，統制的方案能普及於各省嗎？在這人心動搖的狀態之下，內部不會發生反抗嗎？有了這種種的問題，所謂金融統制自然只能被認爲「紙上談兵」！

從前，我曾經主張在管理黃金的輸出之外，再要管理銀的輸出。這樣，在匯兌上我們可以占一些優勢。固然，這去金融統制還很遠，但是可能實行的恐怕只有這一些！

## 經濟統制與銀行

統制經濟是什麼？

牠不是一般人所倡的「建設救國」中的「建設」，也不是時髦的「生產救國」口號底下的「生產」，更不是支離瑣碎的下幾道命令來監督儲蓄銀行和禁止投機。

要施行統制經濟，必然先要對於整個的國民經濟作一個精確的估量，進一步對於國民經濟的各部門何者應加推進，何者應施限制，作一個周密的設計，然後依照這個設計，把整個的國民經濟放在政治的支配之下。「建設」，「生產」，「監督」，「禁止」……都可以在統制經濟的過程中運用起來，然而牠們不能各個的代表統制經濟，也不能無系統的集合起來代表統制經濟。

要之，統制經濟必然要對於整個的國民經濟有通盤的籌劃；這是統制經濟所必備的「統一性」。沒有這個「統一性」，便談不到統制經濟。

\*

\*

\*

\*

\*

當然，統制經濟不可能有「放之天下而皆準」的方案。所以，蘇俄的計劃經濟，固然是資本主義國家的統制經濟所能仿效，而半殖民地的統制經濟，也必然的和資本主義先進國不同。資本主義先進國——帝國主義——的經濟統制，對內是在加重對於勞動階級的剝削，而對外是在以傾銷方式奪取市場，加重對於殖民地的剝削，在國際間，是取「攻勢」的；在半殖民地的經濟統制就不然，牠的主要任務，就在防止帝國主義攻勢的統制經濟下的加重剝削；所以，在國際上是取「守勢」的。

\*

\*

\*

\*

\*

站在中國國民經濟的立場，我們所需要的「守勢」的統制經濟，是應該具備如何的條件呢？必然的，要具備：

(一) 在貿易統制方面，要能調劑輸出商品和輸入商品的數量，消滅每年六七億元的入超；  
 (二) 在產業統制方面，要能使國貨工廠抵當得住帝國主義在華工廠的壓迫，華商航業抵當得住外商航業的壓迫；

(三) 在金融統制方面，要能在破碎的金融權底下，樹立起來一個金融壁壘——消極的要能防止資本的飛走，而積極的要能使華商銀行抵當得住外商銀行的壓迫。

這是三個最基本的條件；而這三個基本條件，還要在一個必備的「統一性」底下表現出來。統制經濟的呼聲，雖然是叫得震天價響；然而我們却沒有看見一個具有必備的統一性和三個基本條件的統制經濟方案。實業部的四年建設計劃只能代表「建設救國」口號下的「建設」；而「傳誦一時」的拉西曼報告，也不過是替外國資本籌劃一條進路和「守勢」的統制經濟正是「背道而馳」。

在事實上所表現的。政治的各部門，正在各自依靠特殊的財政來源——有的借用庚款，有的借入外資，有的發行特種債券，——「各不相謀」的進行各自的高樓大廈和交通工具的建設；這能不能代表統制經濟下的統一性？

在地域上，從過去「司空見慣」的禁止糧食出境和禁止現金出境，進展到目下的外省貨物入境課稅；這能不能代表統制經濟下的統一性？

顯然的，我們只能借用陳公博先生的「經濟割據」來回答這兩個問題。

在「經濟割據」的狀態之下，進行統制經濟是不可能的。何況還加上一個外來的經濟侵略呢？

\*

\*

\*

\*

\*



以上，把統制經濟的一般條件說一個概要：以下說到本題——經濟統制與銀行。

第一，先問中國有沒方法可以防止資本的飛走？

然而，要解答這個問題，還要先研究中國的資本市場。

到現在為止，中國只有一個自己的「財政市場」——公債市場，而沒有自己的資本市場。中國人自辦的證券市場裏面，沒有股票和公司債的市面：所謂「資本的發行」——股票和公司債的發行——根本不能經過市場的運用。有之，只有在過去「信交風潮」中投機的畸形的運用。目下活躍在中國人自己的證券市場裏面的，只有「財政的發行」——公債和庫券。所以說，中國只有自己的「財政市場」。

然而，中國却有別人的「資本市場」——代表的機關，就是外人經營的上海衆業公所。

在衆業公所開行市的，有一百五十餘種的外國工商業股票和公司債：過去四年間經過衆業公所發行的「資本的發行」額有一億六千萬之鉅。這許多發行股票和公司債的公司，有一部分經營的產業，遠在南洋羣島，如各橡皮種植公司。別一部分，就是在華的外國工商業，最著名的如上海電力公司和上海電話公司。這一百幾十種股票和公司債，購買的恐怕多半還是中國人——上海電力

公司的優先股，在去年十二月三十一日，有百分之六十九屬於中國人。

顯然的，購買產業遠在南洋羣島的橡皮種植公司的股票，是資本的飛走；而購買外人在華工商業的股票，更是資助外國資本向中國作經濟侵略——表面上資本並沒有飛走，而實際上較資本的飛走影響更為嚴重。

除此以外，幾家代理紐約的交易所買賣美國證券的商行，也可能以購買外國證券的方式，造成資本的飛走。

還有紐絲綸的一個森林公司，更公然在上海招股——這顯然的告訴我們，著名貧窮的中國，事實上是外人資本發行的尾閥。

再還有，十幾家的外商銀行，是中國官僚、軍閥和富豪們存款的淵藪。牠們所吸收的中國人存款，達數十億元。

這種種的事實告訴我們，在破碎的金融權之下，資本的飛走是無法防止的。

\*

\*

\*

\*

\*

第二，再問能不能使華商銀行抵抗外商銀行的壓迫？

在最近禁止標金投機的一件事情上面，我們就可以得着相當的認識。

禁止標金投機的結果，是使標金的投機，轉變為外匯的投機；金業交易所經紀人標金的損失，就是外匯經紀人和外商銀行的利益。

華商銀行固然也有許多經營國外匯兌的，然而，因為牠們在海外聯絡的不充分和外幣準備的不多，牠們平時需要在金業交易調劑牠們的買賣餘額。比方，在賣出美金過多的時，牠們可以在金業交易所買入標金，以資抵補，藉以減輕匯價漲落的危險；反之，便可賣出標金，在標金的計算本位由美金改為海關金單位以後，這種調節的功能就消失了。這在有海外聯行的外商銀行，可以很迅速的在海外市場賣買銀現，而資調節；幾家規模較大的外商銀行，還有鉅數的金銀兩種公積金；即使不即時抵補，也不過等於金銀兩種公積金的互換，並不見得有什麼危險。所以，禁止標金投機的結果，是使外商銀行可以充分運用牠們的優勢，以壓倒華商銀行在外匯上的活動。

倘使中國政府在華商銀行方面可進一步的施行營業上的干涉，或者課以較重徵收，結果必然是推進外商銀行的優勢。甚至假如對於華商銀行的存款施行較嚴格的調查，都可能使存款移轉到外商銀行裏去。

這樣，我們得着一個結論，就是在破碎的金融權之下，造成一個金融壁壘是不可能的。

所以，在維持現狀的條件之下，中國不可能實行經濟統制。

中國倘使要實行經濟統制，先要下最大的決心打開目下的局勢；要實行金融統制必須先取得一個完整的金融權，或者用特種方法造成一個獨立的新金融壁壘。

（二三年九月間，應時事新報雙十特刊徵文而作，後該特刊停止出版，於二三·十·二五·在該報發表）

## 我國銀行業底前途

「金融是經濟社會底循環系，是工商百業底樞紐。」這話是不錯的，因為在任何的現代資本主義國家裏面，金融資本的確都是支配了一切。

然而，這不過是金融底現勢而言罷了。金融業何以能有這樣偉大的勢力呢？「牡丹雖好，全靠綠葉扶持；」金融業底基礎，依然是建立在工商百業底頭上。金融業的偉大勢力，是工商業替牠造成的；而且是不斷的靠着工商業替牠維持的。所以金融業應該是跟着工商業底盛衰而盛衰。比方，自從一九二九年世界恐慌開始以後，各國底金融業都受着很嚴重的影響。在美國，倒閉的銀行達數千家；在德法意各國，很大的銀行也要陷於破產。只有英國比較好一些，然而也不能不放棄金本位以緩和金融業的危機。

只有在中國，我們却看到可以驚奇相反的現象。農村破產一天一天的深刻化，都市一般工商業的恐慌一天一天的嚴重化；而新的銀行却一個個的開出來，銀行底利潤，也依然沒有十分減少。這究

竟是怎樣的一個原因呢？

關於這種特殊現象底說明，時賢已經有許多的意見；頂頂通常的一種，就是現金集中都市的理出。一面現金集中都市，而另一面在都市裏，資金却沒有比較複雜的對於工商業的放資——銀行業者多數還不過是把資金很簡單的投放在公債上面；因之，銀行業在一般人底眼裏，便成爲最簡單而最易獲利的事業。這樣，新銀行，就不斷的開出來了。

除了經營簡單之外，一般人還認爲銀行是危險性比較輕微的一種營業。在過去的三年中間，受着頂嚴重的經濟恐慌底影響的，要算是工業家。有的在要想破產的時候，環境不容許他破產；有的在破產之後，資本分文無存。工業家所有的固定資產，在平時容易使他感受到資金週轉不靈的苦楚；而在破產底時候——往往就是那一業頂頂不景氣的時候——廠屋只可當舊木材舊磚瓦出賣，機械設備也只有當舊銅鐵出賣。其次，要算是一般販賣商。無疑的，恐慌的必然表現是物價底跌落。在物價跌落的時候，手裏握着存貨的販賣商——不管是批發商或者零賣商，必然要遭受財產價值低跌的損失。

在這裏，銀行業的確是比較幸運的——當然，這是中國銀行業所獨有的現象。銀行所有的固定

資產，不過是房地產；都市裏房地產底價值，這幾年中間低跌的成分還比一般商品爲少。中國銀行業平時和一般工商業的關係又很輕，所以，工商底破產給與牠們的間接打擊也很有有限。牠們底主要投資是國債；而國債底價值，雖然在「九一八」事變之後曾經有嚴重的跌落，但是結果依然是很堅定的上漲。

除了上述的一般人所認定的經營簡單和危險性比較輕微之外，還有一種歷史上的原因；就是錢莊業底漸趨衰落。錢莊業在這三年中間，因爲牠們和工商業的關係較銀行爲深，牠們和農村也有較密切的連繫，所以，所受的影響也較銀行爲重。上海底錢莊素以經營穩健著稱，這幾年中間也倒閉下好幾家。又因爲牠們底組織，都是合夥性的，股東要負無限的責任，因此，資本家漸漸的不敢做錢莊股東了。這樣，有幾家錢莊，就着手改組爲銀行，一部份錢莊裏負責人物更着手另組銀行，以爲將來的出路；原想組織新錢莊的，爲招股便利計，也「改途易轍」去組織新銀行了。

以上，說明了中國銀行業在經濟恐慌中依然往前發展的幾種原因。固然，這種發展，在整個國民經濟底觀點上，是畸形的；然而，世間一切畸形的發展，也必然具有特殊的因果關係。以下，再推測我國銀行業底前途。

世間一切畸形的發展，固然都有牠們底特殊的理由；然而，却不可能具有堅強的基礎。沒有堅強基礎的畸形發展的，往往是暫時的；要呢，除非在發展底過程當中，遇着別種的因素，使畸形的發展轉變為正常的發展。

我們推測中國銀行業畸形發展底前途，自然也逃不出這種原則。就是：倘使一般的工商業不能在銀行業發展底過程當中，得着了分量適稱的發展，使銀行業底畸形發展轉變為正常的發展，那末，目前的銀行業底發展，是沒有基礎的，是不能保持的。上文已經說過，金融業底基礎，依然是建立在工商業上面。在凋零的工商業當中現表出來金融業底發展，正好比是枯樹上開放出來美麗的鮮花，牠底基礎在那裏呢？這不是人工造成的「紙花」，便必然是寄生植物底「鮮花」。紙花是沒有生命的，她不會結任何的果；而寄生植物底鮮花，却不過是國民經濟底贅疣——對於國民經濟固然是有害，自身也不能永保她底繁榮。說得具體一些，這種畸形的發展，即使在寄生的方式之下，一面推進中國民族底殖民地化，而另一方面取得自身更進一步的發展；然而，在中國殖民地化完成的時候，依然要在帝國主義底壓迫下消沉下去的。

我們說到中國底殖民地化，也許是說得太遠一些；就先說說眼前已經成形的現象吧。如上文所



說，一般人所以羣趨銀行一途，是因為他們覺得銀行底經營比較的簡單，而銀行營業底危險性也比較的輕微。但是，在事實上，銀行底經營是不是簡單的呢？牠底危險性，是不是和一般人所認識的那樣的輕微呢？

萬能，是中國官僚底特色；而認銀行經營底簡單，却正是代表官僚萬能的特色。固然，在以投資國債爲主要營業的中國式銀行，牠底經營的確是比較的簡單，然而，國債底投資依然需要一種熟練的技術，而事務組織，業務管理，和準備金底估量，也決不是率爾操觚的人所能勝任愉快的。中國銀行事業已經有了四十餘年底歷史；在這個時期中間，一般的經營技術已經得着相當的進步。衙門式的銀行，可以在二十年以前在金融界裏立足；但是，在目前事情就不是那樣的容易了。擺在眼前的事實，便有好幾家銀行和信託公司底倒閉。那倒閉底原因，很單純的只是因為經營不得其法！這樣，銀行底經營是和一般人所認識的那樣的簡單嗎？

說到銀行營業底危險性，也決不像一般人所估量的那樣的輕微，銀行底固定資產，固然是比較的少；然而，銀行底契約上的責任，却是無限的。有幾家銀行底倒閉，不過是爲了幾張投機買賣契約底作用；而在一個沒有嚴密的組織和管理的官僚式銀行，投機買賣契約是不會有適宜的限制和稽核

的。此外，法律上的責任問題，行員舞弊問題……在在都足以使銀行基礎動搖！

上海租界裏的房地產價值，目下已經跌去了百分之三十；公共租界內的空屋，占了全體營業房屋底百分之十四；減租風潮正在猛烈的醞釀着，倘使經濟恐慌沒有一個轉機，房地產前途是十分悲觀的。

國債底市價，像今年七月間的高峯，已經脫離高利貸底領域。可見國家財政，倘使上了軌道，國債底投資是不可能取得暴利的。反之，倘使國家財政不上軌道，那末，國債濫發的結果，必然要變成銀行業的禍根。

這樣，這發展中的銀行業，倘使繼續以地產和國債為營業底目標，是必然沒有前途的。

在這百無聊賴的時候，「資金歸農」的呼聲忽然高唱起來了。資金歸農是很好的一件事，然而是有條件的。第一，倘使銀行底資金，不過是供給農民底消費，而不能供給農民底生產；那末，在農民是「飲鴆止渴」，「苟延殘喘」；而在銀行也終久要把流動的資金變成呆滯的田產，而陷自身於危殆。第二，倘使農民放款底利息，超過農民底利潤，那末資金歸農結果是加於農民的一種剝削，而並不是一種救濟。

要使這兩個有害的條件不至於在資金歸農的過程中表現出來，不可少的，要農民底收益能有穩妥的保障。倘使農民底收益沒有充分的保障，那末，農作上損失底結果，以生產目的借入的資金，結果也要變成消費；而足以救濟農民的資金，結果也變成剝削。在這一面水旱災底預防，沒有健全的設備，而另一面國外農產品和工業品底傾銷，沒有防禦的壁壘的時候，水旱固可成災，豐收也可成災，農民收益底保障在那裏？

然而，這話依然還是太遠一些。在事實上，在這農村整個破產的當兒，農民根本就談不到生產的借貸，而只可能有「寅吃卯糧」的消費的借貸。中國農民在本質上，也只可能有「飢寒所迫」的消費的借入，而不可能有「整暇」的生產的借入。——他們不是到了水盡山窮的當兒，是不願押質「祖產」的。同時，在「耕者無其田」的佃農制度盛行的中國，生產的借貸更是不容易實行——因為從事生產的佃農，是沒有可供抵押的田地的。

這樣，資金歸農恐怕終究不過是一個好聽的名詞；牠既不可能替農村經濟籌謀一條出路，也不能替銀行資金找到一條出路。

於是，我再肯定的說一句：除非一般經濟能夠很意外的得着了——一個偶然的繁榮，中國銀行業目

前的發展是沒有前途的。

這樣，恐怕在不久的將來，這個銀行業畸形發展碰到了牠應有的沒落的時候，銀行業底破綻就會不斷的出來，一般基礎薄弱經營不得其法的銀行，要變成必然的天演淘汰者！

## 當前的金融問題

### 一 停血與漏血

金融底意義，在「金融」一語中，可以得着很明白的解釋。「金」是一種堅硬而固定的物質；而「融」是融化流通的意義。這堅硬固定的金，要使他變成融化的流通的狀態，這就是金融底作用。

「金」何以能「融」？這有賴於「信用之火」底燃燒。但有時「信用之火」燒得太猛烈了，融化的金騰沸洋溢，反而要澆滅了「信用之火」；跟着融化的金也冷却而結凍了。這就是信用過度膨脹成了恐慌底現象——就所謂資產的結凍。

所以「金融」底重要意義，是要金錢融化流通；而頂頂要不得的就是呆滯結凍。

但是，我們在說明「流通」底意義的時候，我們還是用人身裏的血液來比喻，較為確切。血液底循環，和金融底周轉的，確是十分相像的。由此說到目下的金融恐慌，我們可以說牠是漏血和停血的病症。

原來，中國底金融市場是一個畸形兒，而中國民族金融資本，雖然經過了幾十年的奮鬥，還沒有完全脫離了寄生的形態。被寄生體就是國際金融資本底在華勢力——在華外商銀行。在以前外商金融集團資金充裕的時候，游資底通融及于民族金融體系；這就造成了所謂寄生形態。可是，自從去年八月以後，在華外商銀行一面紛紛把存銀運赴海外，一面把牠們平時投放在民族金融體系裏的游資突然的收回去，同時還用「套匯」提高存息，以及增發鈔票等手段，吸收民族金融體系中的資金，這就造成很嚴重的漏血病症。

「信用是很嬌嫩的一樣東西，」漏血的風聲，就使信用之火受了驚惶而幾乎熄滅。銀行紛紛的停做押款，錢莊紛紛的停止欠額。這就是因漏血而引起的停血病症。

## 二 由匯兌統制到信用統制

所以，要解救當前的金融恐慌，第一步工作是在使漏血停止——使現銀不再外流。然而，這並不是一件容易的事。倘使中國不是一個半殖民國家，我們就可以用貿易統制或者匯兌統制，使國際收支平衡，而無待于輸送現金。但是，依目下情形而論，在超不平等條約的帝國主義勢力控制之下，連表面上已經取得的關稅自主都要無從實現，那裏還談得到貿易統制？再，因為金融壁壘不完整，國際匯

兌大權，旁落在外商銀行手裏，匯兌統制也成爲無法實行。在無辦法之中求一些辦法，恐怕只好談談「信用統制」。

信用統制是一個沒有聽到過的新名詞；因爲事實上，這是別國所沒有採用過的方法——即使採用過，也不過是匯兌統制之一部。這是只有半殖民地國家——像中國——才需要的。照目下國際金融資本和民族金融資本底分工狀態看起來，外商銀行底資金運用，還只不過能使外貨由外國輸到通商口岸；以後的工作——使外貨由通商口岸裏的進口商轉到批發商，再轉到在口岸和在內地的消費人手裏的工作——却是華商金融業的工作。在華商銀行底主要業務，是進出口押匯；因爲牠們不能在內地開設分支行，所以不能辦理由口岸押匯到內地的業務；因爲牠們不十分知道中國人底情形，所以也很難直接向中國批發商放款。目下由洋行裏的買辦，都市裏的批發商和零買商，以至內地的批發商和零買商，資金通融都依賴着華商銀行和錢莊。倘使我們能把這種資金通融加以統制，便可以使到了口岸的外貨，無由運入內地；外貨倘使不能運入內地，運到口岸裏來還有什麼用？所以，這可說是強盜已經進了大門緊關二門的辦法。

我覺得這次上海錢業決議不放款項給販賣洋貨——尤其是洋貨奢侈品——商人的辦法，是

十分覺悟的；這是中國民族金融資本要放棄了牠的買辦資本任務的表示。信用統制就不過是想把這個原則擴大起來，具體化起來。其方法，第一，是金融業對於押款和押匯上的抵押品，定一個限制；使不需要的洋貨，不可能得着抵押的通融。第二，工商業向金融業支用信用借款，往往是在進貨的時候；金融業在這時可以調查進貨內容，甚至訂定信用借款契約的時候，就要加入「借款人進貨，須商得銀行同意」的條文。第三，是對於某種營業，絕對不與通融。

當然，根本的辦法，還是要以票據貼現制度代替放帳制；因為那樣，金融業自然就可以在票據上偵知借款人底營業。但是在目下，我們只好照上述的三種辦法做；而且，即使將來票據貼現制度確立，也還得相當的保持這種辦法底全部或一部。在目下的恐慌情形之下，金融業以民族利害立場提出這種辦法，可說是「名正言順」的，明大義的工商業家，一定會自動的加以贊助；不明大義的即使要反對，恐怕也不容易得着別種的通融。

### 三 由帳面債權到票面債權

第二步工作是要救治停血的病症。在這上面，我們要明白：目下的放款和押款辦法，實在是容易使恐慌深刻化的一個原因。其一，放款和押款底結果，所取得的是帳面債權；帳面債權本身就是一種



不能流通而等於結凍的資產；這種資產底累積，就已經可以造成停血的恐慌。其二，放帳制度本身就是一個足以懷疑的投資，因為金融業不能知道借款人底營業情形。這在平時，還可以勉強過去；一到市面風聲緊急的時候，就要因懷疑底增加而停止通融——這就造成停血的恐慌。

倘使我們能夠把信用放款改為票據貼現，那末，在金融業自身，因貼現而取得的票據，可以用再貼現方法取得資金的補充——票面債權自身就是能流通的，和不能流通的帳面債權絕對不同。再因為可以在票面偵知借款人——貼現人——底營業情形，心理上不容易因懷疑而起了恐慌。而票據貼現所用的往往是匯票，除了貼現人以外，至少還有承兌人可以負責，更可以比較的信心。這樣，就可以把恐慌原因減除了一部分。

倘使我們再能把工廠押款改變為發行債票，我們就可以把別一部分容易呆滯的帳面債權變為可以流通的票面債權。我以為金融業目下就應該把帳面的工廠抵押債權變為債票——就用原有的抵押品做担保，代借款工廠發行債票。金融業為堅固債票信用起見，不妨進一步担保債票本息底付還。這在金融業，並沒有增加了責任，因為這本來是牠已經放出去的帳；借款工廠倘有不測，牠本來是要受倒欠的損失的。

這種債票，在目下就要牠流入市面，也許不容易。但是，我們不能不在這個時候把牠提倡起來；否則恐慌過了，便會沒有人注意。

我們必須創造了一個貼現市場，以完成現代銀錢市場的主要條件；再必須創造了一個產業證券市場，以完成現代資本市場的主要條件。這兩點，我曾經在本報再三的提出，不過在目下，尤其是切要。

#### 四 銀行之銀行

從金融的運用方面談起來，「周轉」兩個字有很好的意義。「轉」就是轉動，就是流通；而「周」却是「周流不息」的意義。「流」而要牠能「周」，自然要不停血不漏血而後可，倘使漏了血了，結果便要因貧血而不能迴流。所以，我們要實行上述的辦法，去掉停血和漏血的病症。然而，這還不夠，因為根本的，我們需要一個循環系裏的心臟，以為血液調節之用。這就所謂「銀行之銀行」。

上文我已經提出再貼現，這就是銀行之銀行底任務——中央銀行底任務。倘使普通銀行貼現下來票據，而沒有一個中央銀行可以在需要的時候為之再貼現，那末，流通就仍然要停滯。然而，倘使只有通融一端，在銀行之銀行底意義上，依然是不夠的；我們還要有一個準備金底集中。然而，這所謂

準備金底集中，也要用貼現和再貼現的方法造成牠。

中國過去的情形，準備金是往分散的方向走的。銀行底準備金，存給錢莊，錢莊把牠放給工商業；這樣，就等於血液不集中在心臟，而分散逗留在毛細管裏。一有恐慌，自然成了「呼應不靈」的情景。

我曾經主張錢莊最好是盡別國的票據經紀人底任務，介紹商業票據向普通銀行貼現，普通銀行再向中央銀行再貼現；同時，錢莊底準備金，應該存入普通銀行，而普通銀行底準備金，再存入中央銀行。這樣，放資和準備金都成立了很嚴明的統系，恐慌就不至於很容易的發生。然而，這兩件事——放資和準備金——是不能分離的；普通銀行必然要給錢莊以貼現底通融，然後錢莊能以有餘的準備金存入普通銀行；中央銀行也必然要給普通銀行以再貼現底便利，然後普通銀行可以有餘的準備金存入中央銀行；義務和權利是相互的，而不是片面的。

而在中央銀行看起來，只要準備金能集中在牠那裏，同時再能使全國的資金，沒有嚴重的外流現象，那末，因再貼現而放出的資金，不久就可以歸還到中央銀行，而不至於喪失。因為，甲銀行依再貼現而取得的資金，往往不久就到乙銀行裏去。乙銀行往往就依準備金存放的方式，而存入中央銀行。要之，資金倘使不過是為流通的用途，是不容易感到不敷的；所怕的是外流與窖藏——漏血和停血。

這樣，我們在治愈了漏血和停血之後，必然要完成一個銀行——金融體系中的心臟。

## 五 結論

上文所述的方法，自然是有條件的。比方，倘使日本帝國主義真個要到上海來設定二萬萬元的信用，牠就可以用同文同種的便利，向中國批發商直接通融貨款；那樣，我們的信用統制就要消失效力。再呢，倘使地方政府依然會用禁止出境，扣留，以及苛捐雜稅等方式，阻礙內地商品底流通，那末，在一面阻礙出口而另一面增加國人對於外貨的需要底結果，現金外流的趨勢依然不能糾正；信用統制依然不能救治漏血的病症。

所以，倘使政治上是一無辦法，經濟上也是不可能有萬全的辦法的。

## 金融恐慌中金融制度的演變

### 一 緒言

在目下的中國，金融政策是不容易談的一件事，但是還是比較容易談的一件事。倘使金融政策都不能談，那末，外交政策，國防政策……就更不能談了。

不過，單是就金融以言金融，是不可能的。比方，我們一談到金融，便不能不聯想到更根本的幣制問題；而一談到幣制，就不能不聯想到國際收支以及貿易差額諸問題；因而，就不能不再牽連到外交問題了。

本文的內容，是從幣制說起，以次說到發行，銀行制度，市場組織，準備分布，農村金融諸問題。中間不可避免的也許要牽涉到外交和一般政治，然而那不過是指出請讀者注意罷了。

### 二 幣制改革問題

站在民族的立場，我不能不主張中國應該有一個獨立的貨幣本位。我曾經反對虛金本位，因為

在目下探行虛金本位，不是加入英鎊集團，便是加入美金集團。這對內，是使中國貨幣殖民地化，而對外，則足以增加外交上的困難——英國自然不願意中國加入美金集團，美國也不願意中國加入英鎊集團，日本更不願意中國加入美金集團或者英鎊集團。我也曾經反對通貨膨脹，因為通貨膨脹一方面要給消費大眾以無情的剝削，而另一方面，無條件的通貨膨脹，要使幣制紊亂，而造成貨幣權的旁落——如過去的東三省和目下的西南。

採用虛金本位是採用別人的管理貨幣，而主張自己的貨幣本位，除了保持目下的銀本位之外，只有創造自己的管理貨幣。管理貨幣當然也要膨脹通貨，然而是有條件的——無條件的膨脹通貨就變成濫發紙幣。條件是怎樣呢？第一，幣值的低降，要有一定的標準；第二，幣制改革的目的，必須是經濟的，而不是財政的。

假使我們要建立自己的管理本位，我們應該用什麼標準安定我們的幣值呢？頂簡單的方法，自然是從現行的銀幣當中，減低成色百分之若干；然而，這不是一個妥善的辦法。這種過於顯明的貨幣減值，要使人極度驚惶，固然是一個缺點；將來銀價繼續高漲，貨幣問題要不斷發生，也是一個缺點。頂理想的方法，是用生活指數為標準，安定幣值；就是，我們不妨把目下的幣值降低若干，使生活指數

擡高到一定的標準，但是不使牠自由的上升。這種方法的缺點，是標準過於空洞；在國權低落的中國，恐怕內不足以取人民的信賴，外還要招致列強的責難。又爲抵制外貨傾銷起見，我們還可以輸入物價指數爲標準，安定幣值——就是使目下幣值降低，輸入物價騰貴到相當標準，俾令不能與國產競爭。但是，這方法的缺點，正和以生活指數爲標準相同。

我個人的意見，認爲比較可行的方法，恐怕還是以海關金單位爲標準，在改用金本位制的掩護之下，減低幣值。比方，目下每海關金單位，約合銀圓一元六角五分；倘使改定爲每銀圓三元合一海關金單位，幣值就已經減低了百分之四十五了。

在任何的管理本位之下，硬幣的行使是要禁止的。倘使我們以海關金單位爲標準改革幣值，紙幣的最後兌付，自然也是外幣匯票；牠和虛金本位不同的，只是並不指定以一定比率兌給某一國的貨幣罷了。我們也可以說：這和各國放棄金本位以前的虛金本位相似，但是和目下一般人以加入美金或者英鎊集團爲手段的虛金本位，卻顯然兩樣。或者也可以說：這就等於加入金集團——法郎集團。但是，那是無妨的。因爲金集團的背景是黃金，而不是任何政治手段的管理，以黃金爲本位，既不是貨幣的殖民地化，也不致引起外交上的爲難。海關金單位是一種有相當歷史和一定的金含量的貨

幣，比較的也容易取得一般人的信仰。黃金的價格雖然也有高漲的可能性，然而不像白銀那樣大。

在這種方法之下，目下所有的銀準備是不必一定要兌成黃金的。我們只要有白銀，就隨時可以在國內兌到外幣匯票，以供最後兌付之用。我們儘可以在銀價更高漲的時候陸續的以銀易金。不過，爲避免因中國幣制改革而起的銀價跌落的損失計，我們也不妨事前賣出相當數量的白銀。

我爲甚麼說幣制改革的目的，必須是經濟的而不能是財政的呢？因爲，爲財政而膨脹通貨，必然不可能有標準，必然要成爲濫發紙幣。紙幣發行愈多，則幣值愈跌——即物價愈漲，國家支出，隨而膨大；因此不能再增發紙幣，而成互爲因果積重難返之勢。這對於幣制和金融，固然是一種毀滅，而對於消費大衆的剝削，尤其是慘酷。

目下放棄金本位各國的財政政策，是比較進步的。他們不是直接的運用膨脹通貨手段解決財政困難，而是間接的運用牠救濟財政上的窘迫。通貨膨脹之後，金融弛緩了，政府便可以很容易的發行公債，以彌補預算之不足。金融弛緩，利率下降，政府還可以發行低利公債收回高利公債，以減少國家的支出。固然，國家財政，根本的須求預算之均衡，而不能經久的舉債度日；可是，爲應付一時計，這種方策實在是比濫發紙幣強得多。在這資本主義動搖的時候，百年之計，自然是談不到的。



### 三 金融力量集中問題

金融力量應該在一種穩健的制度之下集中起來，是誰都不能否認的。世界恐慌以後，美國金融風潮迭見，而英國金融，則比較穩定。這種事實更告訴我們：金融力量必須集中。

所謂穩健的制度是怎樣呢？是要有一個強有力的銀行之銀行為中心，集中全國的現金準備，適宜的運用金融力量，以保持金融市場之完整與活動。倘使我們以金融比擬人身的循環系，那末，銀行之銀行，就是金融系統中的心臟。循環系有了心臟，然後能夠一面集中血液，一面分配血液，以完成循環作用。

國家銀行之所以能成為銀行之銀行，不單是靠着偉大的資本，而更重要的靠着發行紙幣和經理國庫的特權，這種特權的行使，可以使牠集中民間的現金；而普通銀行準備金之集中，牠除了行使特權以外，還要履行任務。倘使一個國家銀行僅僅不過是運用特權，集中現金，以博取豐厚的利潤，牠就不配稱銀行之銀行。換句話說，國家就不應該賦給牠以特權。特權賦給的條件，就是任務的負擔——負擔堅實金融組織和穩定金融市場的重大任務。

在原則上，銀行之銀行不能向工商業直接放資，而只能對普通銀行酌量通融。牠在向普通銀行

通融資金的時候，積極的就是使普通銀行對工商業適當的通融資金，消極的便限制他們不正當的或者過度的對工商業通融資金。這種積極消極的作用，牠可以在放款條件加以限制，可以在貼現率的升降上加以控制，更可以運用比較新的公開市場活動的方式，以國債的買賣使通貨擴張或收縮。

中國金融制度的缺點，是發行的分散和準備的分散。發行分散的結果，準備本來自然就已經要分散；但是，發行分散的弊病，決不止於準備分散，而準備分散的內容，也決不止於發行準備——商業準備也在內。比方，發行營業化的開展，少數的銀行甚至拿自己發行的鈔票向別家銀行貼現，貼給半個月以至一個月的利息的，更是常有的事。這種不正當的競爭，破壞發行制度的尊嚴，其害猶小；而形成無限制的通貨膨脹，其禍乃大。在整個的發行體系看來，多頭發行制也是一件危險的事。為甚麼紙幣擠兌的事情，在中國會特別的多呢？這就因甲銀行被擠兌的時候，乙銀行卻得着很好的增加發行的機會。市面上以乙行紙幣代替甲行紙幣行使，支付工具——籌碼——不會感到不夠。倘使發行集中了，因為市面上經常的需要適當數量紙幣的流通，擠兌就往往不可能——即使發生，也是很輕微而且很暫時的，此外，流通貨幣的龐雜，要使一般人感受不便，更是其餘的事。

所謂發行準備的分散，不僅是分散在幾家的發行銀行，而且分散在其他的金融業。我曾經批評

少數發行銀行把發行準備存放給錢莊的錯誤，因為這要使通貨無限制的膨脹，而同時使錢莊在緊急的時候遭遇困難。發行準備是萬萬不能一款兩用的，而且萬萬不能經由錢莊之手流作商業用途的。

發行準備以外商業準備的分散，在過去是特別的嚴重；從上海票據交換所成立以後，比較的好一些，因為一部分的準備經過交換所而集中起來了。但是，在最近的風潮中，這依然是一個嚴重的問題——三千五百萬元左右銀行存放在錢莊的款項，沒有方法提到現金。

我曾經說過：銀行委託錢莊代理匯劃向錢莊存放準備金，只能適用在十幾年以前銀行業收解幾微的時候；目下銀行業收解數目之鉅，遠在錢莊之上，這便好像鴉片烟燈燒大鑊飯，必然要因頭重腳輕而傾覆的。我又曾指出：銀行不問錢莊是否需要資金而把資金存給他們，就金融體系而言，是造成準備的分散，使通貨無限制的膨脹，而引起不應有的恐慌；就營業利害而言，是害了錢莊，害了自己。因為，錢莊得了不需要的資金，只好放手向外面拆放；一旦有事，錢莊所放的資金一時無法收回，銀行也就無法提回存在錢莊裏的資金。這種現象，從「一二八」事變以後可說是不斷的暴露出來。

目下，中國的金融力量，是向着集中的方向走了。在發行方面，上面是用增加官股的方式，使中央

中國交通三銀行成爲「三位一體」的形勢；下面是對於幾家實力有問題的發行銀行，以人事改組的方式給與實力的援助和實際的監督。這種集中運動能不能澈底，固然是一個問題，然而已經進行到相當的階段，卻是個事實。因爲歷史上的原因和事實上的困難，發行的統一恐怕還不容易辦到；將來可能的開展，或者是（一）準備集中於中央銀行，和（二）中央銀行以外各銀行的發行數，加以限制，一部分銀行的發行權，也許要取消。要之，統一發行是一時不可能，而集中發行準備和限制發行權的濫用，是可能做到的。

商業準備的集中，也在迅速的進行着。這一方面的開展，與其說是政策的作用，無甯說是事實所造成。錢莊代銀行辦理匯劃和保存準備，是一種畸形的發展，上面已經說過了。自從上海票據交換所成立以後，已經給這種畸形狀態以相當的打擊；而依恃租界地產爲後盾的上海錢莊，在最近暴露出來的危機，或者要使商業準備的集中，完全實現。

錢莊所創造的「匯劃銀圓」，原來是當日只許在錢莊間互相轉帳——只能自甲錢莊撥到乙錢莊，而第二天是可以收取現金的。「一二八」事變之後，曾經一度公然的停止隔日收現的辦法，但在當時，實際上到還往往可以通融解現——因爲當時錢莊的實力比現在厚，他們樂得做做面子。而

這番呢，表面上雖然不會停止隔日收現，但是收現的範圍，僅限於外商銀行的收票；華商銀行的存放款項，要由「匯劃」掉換爲當日解現的「劃頭」，幾不可能。「劃頭加水」雖開至最高的七角，常等於「有行無市」。華商銀行存放在錢莊的三千幾百萬元款項，遂等於「結凍」。這在華商銀行，除了周轉上感到不便以外，資金的安全也感到威嚇。而且，已經存入的款項，姑且讓牠結凍，以後的匯劃款項又怎麼辦呢？匯劃款項既然只好交給錢莊，結凍的數目勢必愈積愈多，銀行所負的危險，亦將與日增大。因此，一部分的銀行，就開始通告他們的往來戶：「以後存入匯劃款項，只能支取匯劃款項。」有一部分銀行簡直主張拒收錢莊票據。同時，若干信用較好的錢莊，已經不允接收銀行存放給他們的款項。因爲，他們接收了之後，當日在錢業市場上就變成「多單」，在勢只可將餘款拆放與「缺單」錢莊；但是那樣，他們自身就多負了危險。當然，這種情形對於錢莊的影響，是很嚴重的；錢莊自然也不能不對於自身的營業前途危懼。「窮則變」，銀錢兩業經過了幾度蹉商之後，有歷史價值的制度改革就出現了。

這個改革的主要內容是：錢莊以後不能接收銀行的存放款項，而銀行也不能以款項直接存放給錢莊；各銀行現存在錢莊的款項三千數百萬元，一律劃歸錢業聯合準備庫；錢業聯合準備庫加入

銀行業設立的上海票據交換所，以後銀行應收錢莊票據，一律交上海票據交換所交換；錢莊需用匯劃款項，可向準備庫押借，需用劃頭款項，可向中央中國交通三銀行押借。這樣，以後各銀行的商業準備，就可經過交換所而集中到三家國家銀行，而不再分散在各錢莊。此外，關於錢莊信用制度的改變，另詳下文。

發行準備和商業準備集中之後，金融力量的集中，可說是告一段落。以後的問題，便是集中力量的運用和保持問題。

上文曾經指出：國家銀行之所以能成爲銀行之銀行，除了特權的運用之外，還必須有任務的履行。這次三銀行之所以能取得商業準備集中的功績，就因爲三銀行能負起責任，對於市面適宜的救濟，對於金融業者適宜的通融；這就是以集中力量的運用取得進一步的集中。不過，力量的運用固然很重要，力量的保持，尤其是重要。集中了之後的力量，倘使不善爲保存，就必然要「有時而窮」。

一個國家要成爲國家，我們不單是希望牠做一個有機體，而且還要希望牠做一個熱血動物。然而，做熱血動物而爲噬人的獅、虎，那是帝國主義，是要反對的；頂頂適宜是做一隻有自衛力量的猛犬；但是萬萬不可做一隻懦弱的綿羊。倘使做熱血動物而爲綿羊，那還不如做冷血動物，甚至做無機體。

比方，冷血動物中的水蛭、蚯蚓等，雖然身首異處，但是依然能生活；他們和綿羊一樣的沒有抵抗力，但是有較大的生存力量，不易被人消滅。

我們現在談金融力量的集中，也可以應用這個比喻。簡單的說：倘使力量集中之後而不能保存，那還是讓牠分散；集中力量而不能自衛，那就剛好便於敵人的「聚斂」！說到金融的自衛力量，第一是要能夠應付國際收支逆勢的打擊；第二是要能應付別國軍事的攻襲。倘使國際收支依然是入不敷出，二三萬萬元現金的集中，是很短時間就要告竭的。倘使金融力量集中以後依然安放在敵人的掌握之中，那就等於過去瀋陽的飛機場和兵工廠，只有使敵人容易抓住我們的辮子，容易收為己用。在最近幾年間，財政和金融的力量，總都算已經集中在上海了，然而過去所感受到的是什麼？

關於國際收支的平衡，這是一個很複雜的問題；然而，牠的最主要的內容，當然還是減少入超的一點。於是，便有提高進口稅、管理貿易、採用分配額、巴達制、管理匯兌……種種的提議。但是，在日下的外交形勢，恐怕比較可能實行的還只有提高進口稅率之一項——然而內中的牽制也很大。其次，也許幣制問題解決了，入超問題也可因國內物價的上漲而解決了一部分。

以和金融有關的管理匯兌政策而論，牠所以不能實行，是因為我們沒有一個金融壁壘。因為根

本上，目下我國國際匯兌的大權，依然操在外商銀行的手裏。我們要管理匯兌，自然先得管理他們的營業；然而他們是有治外法權的，不會服從我們的管理。最近報上雖有和各國交涉外商銀行必須服從我國法令的消息；但是，在治外法權依然存在的條件之下，我不相信這種交涉有成功的可能。

我曾經提議「信用統制」的辦法。我認爲目下的輸入貿易，由國外到通商口岸的階段，是依賴外商銀行的押匯信用的援助；而由進口洋行賣給批發商和由通商口岸運至內地的階段，卻依賴華商金融業的放款和押匯信用的援助。倘使華商金融業能一致對於不需要的進口貨和經營不需要的進口貨者，不予以金融上的通融，入超就自然可以減少。我曾說：這是強盜已打進大門緊守二門的辦法。這在目下金融力量比較的已經集中的狀態之下，應該比較容易實行——國家銀行只須訂立下來政策，對於不應給與通融的商品和行業，金融業不得予以通融；否則國家銀行亦不給予該金融業者以通融問題就已經解決過半了。目下實行這種政策，還有一種便利，就是外商銀行存銀的消乏，使一般金融業者不可能有「兩條心」；而這一點，也是促成目下金融力量集中的一個元素呀。

信用統制固然是可能實行的一種辦法，然而目下的外交形勢，卻是一種「無可理喻」的形勢。日本不是提議在中國直接設定二萬萬元的貿易信用嗎？牠不是更想提出以准許外人內地雜居爲



條件爲取消治外法權的交換嗎？倘使這種條件實行了，那末，連這大門以內的信用壁壘也踏破了。還談什麼信用統制呢？

關於力量集中的地點問題，便有人主張把現金移至內地，把牠放在自己軍力的保護之下。問題是這樣：我們能有這樣重大的決心，捨棄這經濟中心的上海嗎？倘使沒有這種重大的決心，那末，對於上海市面的驚惶和可能引起的恐慌，就會使這個好聽的建議束之高閣。外交上是否再要來一個無理的干涉，那還是其餘的事。

#### 四 資本誘致及保存問題

關於國際收支的平衡，除了上述的種種之外，還有吸引外資的一種方法。對外資的吸引，有的是不期然而自然的；有的是須用直接的方策的。我們在一九三二以前的幾年中間，因爲銀價跌落反映出來的物價高漲和進口稅率的增加，曾經不知不覺的誘致不在少數的外資。這種外資的吸引，就是自然的，或者間接的。此外如外債之借入，以及立法上對於外資的優待，那就是直接的。近年因爲銀價高漲，物價下跌，前一種的投資是斷絕了——不單是斷絕，而且反成資本逃避的局面。但是，對於這種現象的說明，單說銀價高漲和物價下跌是不夠的；我們還得說到幣制對於外資的關係。幣制的穩定，

容易吸引外資，而幣制的動搖，必然要使資本逃亡。所以，一種穩健的幣制，對於外資吸引是有很大的功用的。去年秋天以後資本的逃亡，幣制危機實在是一個很大的因素。幣制危機的造成，我們不能不歸咎美國的白銀政策——自然，日本的軍事侵略和各國的放棄金本位，也早就已經種下以後金融的危機。但是，美國白銀政策所造成的海外銀價高出現銀輸送點的狀態，為甚麼在大量白銀外流之後，依然不能自動的矯正呢？這我們便不能不回到國際收支不敷出的問題了。

有人認為白銀的外流和貿易入超無關，而指出一九三〇和一九三一兩年間，一面貿易大量入超一面白銀大量進口的事實，以為反證。這是因為他是一個機械論者，沒有懂得白銀自從一九三四年以後變質的事實。在一九三三年以前，白銀在國際上是一種最滯銷的商品，所以，牠能和其他的商品一樣，同時向中國傾銷，而中國能夠有白銀和一般商品同時入超的現象。一九三四年以後，白銀在國際上一變而為爭奪中的幣材，貿易入超國就自然只好輸出白銀了。就是為了貿易入超造成的國際收支不敷出，所以，白銀大量外流之後，國內銀價，依然不能提高，而自動的矯正始終無由實現。

現在說到我們對於外資應取的態度。我以為列強傳統的以軍事勢力保護投資的原則，是萬萬要不得的。倘使這種原則不變，那末，外資增加的結果，必然要招致軍事的侵略。倘使日本在東北的投

資，沒有那樣鉅大的數量，也許對東北的侵略，可以和緩一些。但是，在目下，我們或者沒有方法可以推翻這個原則。我們能禁止外人在租界投資嗎？他們所以歡喜在租界投資，就因為租界裏有他們的武力的保護。因此，在根本上，我不敢像某一部份人一樣，無條件的歡迎外資。

立法當局對於外資的種種限制，在原則上是值得贊佩的。不過，一面我們既然沒有力量限制外人在租界以內的投資，而他們反而能提出中外臣民一律不等待遇的不平等條約，以反抗捐稅的手段，反對中國對於本國工廠的保護；幾條立法上好看的條文，能有什麼效果呢？他們一面反對中國政府對於中外工廠有任何的歧視，一面在香港或者外國註冊，照樣的可以營業，反而可以避免許多的干涉。固然，在採礦、築路等特權的給與，能訂立下來若干的限制，可以使外交方面有所遵循，易於應付。可是，在目下無可理喻的外交形勢之下，條約尊嚴失墜，國際法視若弁髦，國內立法的效果，更是微乎其微吧？

關於資本逃避的防止，自然是很重要的。一件事。白銀出口加稅和平衡稅的徵收，直接的是防止幣材的外流，而間接的就所以防止資本的逃避。實施以後，一時的確會制止白銀的外流。但是，畢竟因為國際收支上入不敷出，我們對於外幣的需求，往往超過供給，因此，國內銀價與國外銀價的差額，竟

超過出口銀稅和運銀費用——國外銀價依然高出現銀輸送點。倘使我們擡高平衡稅率以抵制，則差額隨而放大以取償。輾轉追逐，平衡稅之增高，勢將無所底止；而平衡過高的結果，反而增加私運的利益，而至於防不勝防。於是，平衡稅遂消失其作用；而最後的方法，是以禁銀出口為備而不用武器，與外商磋商成立所謂不運銀出口之紳士協定。這就是說，倘使他們不遵守協定，政府可以隨時禁銀出口。

本來，在防止資本逃亡的意義上，管理匯兌是十分重要的。但是，如上文所述，這是不可能的。一件事。有人認為中國資本不容易逃避；他說，國幣易成外幣之後，依然存在本國銀行。他卻沒有曉得，存在本國銀行的外幣，大部份依然要經由本國銀行存到海外去。他還指出有價證券並未國際化和投資並未短期化的理由，以證明他的資本不易逃避的理論。他卻不會知道，在上海市場內，就有一個外商金融壁壘，而資金一入外商金融壁壘，就等於資本逃亡。存在華商銀行的存款，誰說不是短期資本呢？由華商銀行移到外商銀行，真是指顧間事，誰說不容易逃亡呢？向衆業公所買進若干在華外商產業證券，也等於資本逃亡；而影響的嚴重還在一般資本逃亡之上。買外國證券不過是資助外國產業罷了，而買入在華外商產業證券，往往一面資助外商產業，一面還幫助他們壓迫華商產業。誰說有價證

券沒有國際化呢？不過這是在國內的國際化罷了。

除了若干在華的外商產業在市場上隨意發行股票、債票以外，在南洋羣島的橡皮公司股票，市場也在上海紐絲蘭森林公司，正在報上大登廣告，向中國人招股。這都是組成資本逃亡的因素，然而我們能對他們怎樣呢？

所以，說到資本誘致和資本保存的問題，我只覺得在這百孔千瘡的政治壁壘和金融壁壘之下，不容易有妥善的辦法。

## 五 信用工具的改造問題

我們倘使沒有穩妥的信用工具——信用籌碼，我們便不可能得着低廉的資金；我們倘使沒有適當的信用工具，得着了資金也不全有益於國民經濟。有人以爲我們只要改用虛金本位，外國的低利資金就馬上可以供我們的用途。但是，事實是怎樣呢？在一九三四年秋季以前，我們何嘗不會有過充裕的資金？然而，低利的資金，卻依然只限於外商金融壁壘。那時在衆業公所裏拍板的證券的收益，普通只有年息六釐；而在華商證券交易所裏拍板的證券的收益，依然年息一分二釐左右。外商在華產業，可以享受年息五六釐的低利資金；而華商產業，依然多數呻吟在年息一分以上的高利貸之

下。倘使別人責備我們華商金融業不肯扶助中國產業，我是不能承認的。因為，有了一分二釐收益的公債投資，便不能不有七八釐利息的定期存款——否則便沒有人肯來存；而有了七八釐利息的定期存款，自然不能不有一分利息以上的放款。站在營業的立場，誰能夠責備華商銀行呢？

華商是不是完全不能利用外商的低利資金呢？並不。爲了策進租界繁榮以及扶植外商在華產業的投資，外商銀行在當時，是願意給與援助的。租界裏的地皮和在衆業公所拍板的一部份較好的證券，可以向外商銀行押到低利的資金。因此，代表租界地皮的「道契」，當時曾經變成上海最大最高的信用工具；不動產能有這樣的流通性，這是中外古今獨一無二的。

有人不了解一九三二年前白銀向中國傾銷的情形，更不了解這種傾銷對於中國的影響，而說：中國在一九二九至一九三一年間，曾經得着經濟的繁榮。那是中國的繁榮嗎？至多，只能說是在華外商和他們的買辦的繁榮罷了。物價的暴漲和房租的騰貴，對於消費大眾簡直是一種打擊。而當時白銀大量流入所造成的「虛偽的繁榮」，畢竟還是目下極度恐慌的遠因。當時我們曾經主張限銀入口，然而許多人反對；甚至到去年白銀大量流出的時候，他們還洋洋得意的認當時反對限銀入口之得計。其實，倘使當時沒有大量白銀的流入，何至有以後大量白銀的流出？要之，倘使我們不了解上

海市場內中外資本的對壘，甚至盲目的站在外商和他們的買辦的立場說話，「國民經濟」四個字就絕對談不到。

然而，「中外資本的對壘」一句話，依然是說得誇大一些。事實上，是他們有了堅強的壁壘，而我們卻是「一盤散沙」。說外商金融業者僅僅是為營利而來，那未免小視了他們。列強的金融業者還可能不負一些經略殖民地的任務嗎？至少，大部份的外商銀行，是秉承着傳統的使命，以扶植他們自己的工商業和排斥華商產業為任務的。因此，在信用工具的製造上，他們只願意幫助外商產業證券的發行和進出口貨物押匯票據的運用；因為這兩者的數量不足以容納他們的資金，於是便不能不湊上租界的地產。

但是，我們為甚麼不能製造我們自己的信用工具呢？我在最近三四年間，不斷的提出「完成一個現代的銀錢市場」和「創造一個現代的資本市場」的兩個口號，希望我們的金融界能合全力以赴之。我在業務的接觸上，感覺到這供給工商業以流動資金的銀錢市場，倘使依然逗留在原始的對人信用及對物信用的放款和押款的方式之下，決不足以開發工商業，也決不足以穩固金融業本身。無信用工具的信用，固不足以應現代工商業的需求。而金融業用這種方式放資，取得的是帳面上

呆滯的債權；對於自身的周轉，也容易發生困難。所以，我們必須放棄了這樣的放資方法，而代以票據貼現。我們應該第一步減少信用放款，而要求工商業即速推行票據，一面以票據作為交易媒介，而一面以票據向金融業通融資金。這樣，工商業也放棄了過去的放帳制度，而使呆滯的帳面債權變成流動的票面債權，而金融業也同樣的可以把呆滯的帳面債權變成流動的票面債權。工商業需要資金，可以拿票據向銀行貼現，而普通銀行需要資金，也可以拿貼現下來的票據向國家銀行再貼現。周轉自然就可以格外靈活了。

由對人信用和對物信用到票據信用，這是辨證法的發展。票據包含人和物的因素，然而是在更進步的方式之下開展出來的。對人信用是錢莊所標榜的營業政策，然而，時代潮流已經把這種政策沖洗了——世界恐慌怒潮不斷的攻襲使工商業者財產發生急遽的變化——衰落，單純的對人已經談不到信用了。票據所以比較的可靠，是因為牠是依交易而發生的，除了人的信用之外還有商品授受的事實做背景；銀行不但是可以考察票據債務人的信用，還可以考察貼現人的營業。牠要取原始的對人信用而代之，是沒有疑問的。關於對物信用的押款，我並不主張完全不要，而是說牠不夠——倘使金銀業放棄了對人信用之後便只有對物信用，那就變成押當。所以，一個現代的銀錢市場，



主要的放資形式是票據貼現，而押款和放款只能處於附庸之列。

我會經替錢莊指出將來的出路——票據經紀人或者票據承兌所。原來，錢莊表面上雖然提出對人信用的招牌，而他們的基礎，卻大部分建立在地產信用上面。他們在錢業市場裏，是以股東的地產信用為基礎，缺款時可以向「多家」拆借，這樣解決了匯劃款項的周轉問題；對於外商銀行，是運用股東所有的代表地產的道契，在需款時向之抵押，這樣解決了劃頭款項的周轉問題。他們再利用這匯劃組織和兩種周轉的便宜，使華商銀行不能不託付以代理收解的事務，就此吸收華商銀行的準備金，以造成過去不可侮的勢力。

在歷史上的觀察，我們可以說：錢莊近二十年間的飛黃騰達，實得力於過去的地產繁榮和銀行準備金的存放，而最近的衰落，卻正由於飛黃騰達中所孕育出來的矛盾。準備金收存的過多和代理收解數量的過大，以致造成頭重腳輕的形勢，上文已經說過了。地產的衰落，近因固由於白銀的外流，遠因卻已經種在高度繁榮地價飛漲的時候；因為，地價飛漲的結果，有些地方收益下降到四釐以內，那得而不跌價呢？地產信用的動搖，使錢莊不能不改變資金周轉的方式；而代理收解業務的取消，使他們不能不改變營業的方式。無疑的，錢莊有悠久的歷史，有深刻的經驗，和工商業更有很密切的

聯繫。他們倘使經營票據經紀人或者票據承兌所的業務，接收工商業的票據，或者自己貼現，或為之介紹於銀行業為貼現，就中收取相當的經手費，他們就可能變成新制度下的生力軍。這樣，視票據的數目定資金的需要，他們就不必接受不需要的資金；而以票據的轉讓取得資金的周轉，他們才走上現代銀錢市場的正軌。

現在再說到資本市場——產業證券市場。我以為銀行業以後萬萬不能接受工廠、機械的押款，而應該代為發行公司債。銀行不妨先自承受發行的公司債，然後，可以逐漸的在證券市場轉讓給一般投資人。這樣，銀行的資產，就不易結凍，而工商業也可以得着期限較長利息較低的資金。我會經主張，銀行業應該有一種聯合組織，辦理公司股票和公司債的承受業務。我很奇怪，為甚麼上海市政公債，要經過外商的承受，賺取手續費之後，再由華商承購；為甚麼不在華商證券交易所拍板，而要在業公所拍板。中國金融業連這一點事情都不自己起來組織，連現成的機構都不能運用，豈不是很可憐可恥的一件事？我嘗說：沒有一個資本市場，而要發展產業，是不可能的。股票沒有行市，銀行便不肯受押，公司組織怎能發達呢？公司債更不必談了。

穩健的信用工具，發生於穩健的金融組織；小資本的金融機關，自然不足以起人的信仰，以取得

低利的資金。適當的信用工具，就是票據私產業證券；只有用這種信用工具去擴張信用，然後能有裨於國民經濟，然後能樹立起來自己的金融壁壘，否則，單調的公債投資，固然不是金融業的正軌；而不當的地產繁榮，簡直是國民經濟的禍水。

目下，金融的力量是集中了，我們可能造成穩健的信用工具了。以後的工作，還不應該集中在適當的信用工具的創造嗎？倘使我們依然沒有能力創造適當的信用工具，那末，即使幣制改革、物價回漲、外資流入，也不過是幫助外商在華產業的發展；所取得的繁榮，依然是和中國民族不相干。

## 六 農村金融問題

本來，在這都市都無法救濟的時候，救濟農村是更談不到。不過，農村金融問題依然是一個問題，在民族未取得解放之前，我對於所謂「本位救國」或者「本分救國」的主張，是十分懷疑的。扶助工商業，本來是金融業分內的事；但是，在扶助工商業上面，華商金融業已經呆滯了好幾千萬元的資金。救濟農村也可說是金融業分內的事，然而，在救濟農村上面，聽說又損失了幾百萬元。本來，國家的權力倘使不能保護工商業，金融業扶助工商業就等於從井救人；農民的利益倘使沒有保障，金融業救濟農村也等於自尋煩惱。我們能有一個關稅壁壘或者任何的國家政策，足以保護工商業和

農民的利益嗎？

我曾經和一位在政治上負相當的責任的人討論過農村金融問題，我簡單的提出兩點：（一）銀行投資，須有保障，否則資金變成土地，甚至變成倒帳，資力將無以為繼；（二）農民借款，須為生產的，而非為消費的，否則在銀行及借款人，固屬無益，對社會亦屬無謂。然而這兩點有一個同一的前提，就是農產價格必須安定，農民收入須有保障。倘使農產的價格，可以任意受輸入競爭品的壓迫而無限制的低落，農民的收益，就完全沒有保障；於是，以生產為目的而借入的資金，結果就可以因農作上的損失而成為消費。跟着，銀行的放款也就失去保障。

關於技術上的設計，我始終反對商業銀行直接投資於農村——農產品的受押當然是例外。以今日中國農村的情形和交通的狀態，而說我們可以反先進各國之道而行，將商業資金投放到呆滯的土地上去，我實在不敢相信。我以為農村金融的救濟，必須經過債券的作用。就是，商業銀行對流動的債券投資，而由特種銀行將所投的資金向農村貸放。我們已經有了中國農工銀行，又有中國農民銀行，更有各地方的農工銀行和農民銀行，債券的發行，應該由政府負責，而資金的投放，卻可以由他們擔任的呀。

但是，根本的，倘使中國的土地問題沒有適宜的解決，農村中紳豪的勢力依然存在，農業金融是不會有很好的成績的。如果農民銀行的放款，主要的在受押土地，那末，參加生產的佃農，就不可能得着資金的通融，而坐收地租的地主，卻可以借得資金增加其消費，或者作為高利貸的資本，再去盤剝貧農。如果以信用合作社為主要的放款對象，那末，在表面儘可以粉飾得很好，而內裏的情形，所謂信用合作社往往只是紳豪的御用機關，而放給他們的資金，卻多數要轉變為高利貸資本。就是對農產的押款，多數也是資助了牙行和商人，而對於農民，並無多大的利益。這樣，說到了根本的問題，我們又只好少作空談了。

## 七 結論

目下金融的嚴重，近因自然是美國的白銀政策。白銀政策的主要目標，本想在銀價提高到每盎司值美金一圓二角九分的時候，把牠穩定起來，同時在美國採用金銀複本位制，而使這用銀的中國，自然的加入美金集團。然而，不期竟因此而引起中國的空前恐慌，這或者並非白銀政策的本意。

現在各種改革幣制的企圖，主要的目標，就在對付美國白銀政策，而其着眼之點，則第一，在防止物價的跌落，第二，在防止資金之外流。倘使對外國際上沒有問題，對內有穩健的控制而不至一發不

可收拾，我並不反對幣制的改革。不過，改革幣制而忽略了國際間對於中國貨幣權的爭奪，甚至不明白目下虛金本位變了質的事實，而不惜以貨幣的殖民地化換取幣制改革的美名，我是不敢贊同的。還有，貨幣固然是經濟界中一個重要的因素，然而絕對不是唯一重要的因素。倘使只顧到貨幣問題，或者認解決貨幣問題就可以解決一切，而把其他的經濟的和政治的因素都忽略了；那就不是貨幣專家的態度，而成爲「貨幣迷」的態度了。

我個人對於這次金融恐慌，是樂觀的，然而也是悲觀的。樂觀的，是覺得這是集中力量改善制度千載一時的機緣，是一個劃時代的轉變；而悲觀的，是覺得前途的危機實在太大，倘使中國是一個獨立的國家，這次恐慌就要和倫敦的大火一樣，目下的驚惶要換得歷史上的收穫。無奈中國是一個列強鐵蹄下的中國，所以，力量集中以後的保存和運用，就不能不令我們擔憂了。

說到這裏，我不得不自笑，寫了一大篇的建議，還沒有想到施行的所在和機緣。但是，這是無可如何的。我們對一切都只能作如是觀。

## 中國金融的現勢

一個健全的金融組織，要有兩個市場——長期資金市場和短期資金市場。

長期資金市場就是產業證券市場，是藉股票和公司債票的承受和投資，使工商業得着資本。短期資金市場就是票據市場，是藉票據的承兌和貼現，使工商業得着流動資金。

上海是中國的金融中心。這金融中心的畸形發展，是大家知道的，不過對於這種畸形發展的批評，除了浮泛的「公債投機」「地產投機」……一類泛辭外，比較深刻嚴整的實在還很少。

我現在先給他一個簡短的批評，就是中國金融業在帝國主義和封建殘餘兩種勢力支配之下，長期資金市場成爲喧賓奪主的形勢，短期資金市場却依然逗留在高利貸的商業資本時代。

上海原來也有中國人辦理的證券市場，就是華商證券交易所；然而，牠所買賣的，却只有政府債券——牠是財政證券市場，而不是產業證券市場，在資本主義先進國家裏，政府債券自然也在證券市場上買賣；不過在地位上，產業證券是主，而政府債券是賓。現在我們是反過來，政府債券是主，產業

證券連賓位都排不上，這是第一種喧賓奪主的形態。這種形態，形成於北京政府時代；在當時，可說是封建體系下的高利貸商業資本和軍閥官僚的勾結。

然而，上海究竟有沒有產業證券市場呢？是有的；然而，是外國人辦理的。牠的名稱，叫做衆業公所。在牠發表的行市單上，有一百幾十種的在華外商產業證券——頂頂聞名的上海電力公司債券，上海電話公司債券和怡和紗廠股票，都在其內。中國人自己沒有產業證券市場，而在華外人却有他們的產業證券市場，這是第二種喧賓奪主的形態。這種形態顯然的告訴我們，中國的民族工業資本是不足道的，而帝國主義的勢力，顯然已經在中國的產業界，取得支配權。

說到短期資金市場，現在誰都知道：中國工商業的利息負擔太大。據華商紗廠聯合會的報告，全國紗廠平均紡紗所負擔的利息，十支每包約六元，十六支約十元，二十支約十三元，三十二支達十八元；幾占製造成本總額三分之一。負擔借款的利率，高者達百分之十二，即年息一分二厘，低者亦達百分之八九，即年息八九厘。同時，外商在華紗廠所負擔的借款利息，利率大約僅及華商紗廠的半數；這樣，成本就可以大大的減輕了。在華日商紗廠之所以能壓倒華商紗廠，這也是一個重大原因。

短期資金市場中高利貸形態的存在，自然也有種種的原因。第一，是高利貸政府債券的存在。公



債庫券的收益，通常總在年息一分六厘以上，產業界自然就不可能得着低利的資金了。第二，是信用工具的不發達。倘使我們能夠利用票據爲信用工具，用票據承兌和貼現等方法，使短期資金的貸放，不至易於呆滯，也許可以使利率降低一些。但是，像目前的情形，短期資金的貸放，依然逗留在原始的放帳和抵押的方式之下；款項放出之後，取到的只是不能流通不易轉讓的帳面的債權，自己一旦缺乏款項，就毫無辦法。比不得貼現下來的票據，可以隨時向別人轉貼現，以取得資金的通融。目下，許多開明一些的人在提倡票據的承兌和貼現了，但是，同時有許多人不同意。他們爲甚麼不贊成呢？據說是爲了「回扣」和「漏規」等問題；這顯然是封建勢力在阻礙新式信用工具的創造。

因爲沒有一個正當的長期資金市場，中國的新興事業便無由發展——因爲股票不易發行。就是已有的產業，也往往因爲不易招得充分的資本，而要拿高利貸的短期資金做長期資金用；不但負擔太高，而且也容易「受擠」。再因爲沒有一個低利的短期資本市場，中國工商業在成本計算上，只好向在華外商低頭。

中國金融業倘使不能改造這兩個資金市場，牠便不能負起建設民族資本的大任。但是，這種改造，依然還不是金融業自身努力所能完成的。

## 中國之票據市場

### 一 票據的特質

在流通性的重要上，票據和普通債權證據——借據押據等——發生了差殊。普通債權證據在原則上是不流通的，而票據在原則上是必須流通的。

在最後支付的作用上，票據和紙幣發生了差殊，紙幣是最後支付的工具，而票據是依然需要支付工具做最後支付之用的，我想我用不着再指出，紙幣的發行是特許的獨占的，而票據的發行是任意的，一般的。還有，在法律上通常限於「見票即付」的支票，在通俗的稱謂上，我們不妨說牠是票據的一種，然而在嚴謹的學理上的稱謂，牠不能算是信用工具，而只能算是支付工具。

在追索責任的存在上面，票據也和紙幣不同。紙幣的責任，只有發行人負擔，而票據的責任，却以「前手」為原則。這在俗語上，就是所謂「票退來根。」在法律上，數目稍大的票據，也往往規定必須記名——記受款人名，以為追索的地步。

在付款期限上面，票據又和產業債券發生了區別。票據的期限，通常只有幾個月，而產業債券的期限，往往長至幾年以至幾十年。於是，票據的流通造成短期資金市場，而產業債券的流通，造成了長期資金市場。

說明了上述幾點之後，我們可以舉出票據的特質了。那就是票據在原則上必須有流通性，必須附帶追索責任，牠不能作為最後的支付手段，期限也不能過長。

## 二 中國的固有票據

中國的票據，可以分為固有的和外來的兩大部門。也正和別的經濟部門一樣，中國的固有票據充滿着封建色彩，而外來的票據，却代表外國的經濟勢力。

我們說中國固有的票據充滿着封建性，不僅是在形式的龐雜上，而同時是在流通區域的割據上，行會制度的反映上，以至超經濟的剝削上。

調查全國固有票據的名稱和形式，在純理論的研究上，是應當有的，然而在實際的運用上，是不必需的。銀行週報社會經做過這種工作，在牠出版的票據法研究裏面，收羅了厚厚一大堆的各地票據格式。所可惜的，是整理的工作做得不很好，不能依票據的性質分門別類，也未能把那中間的重要

項目，作成一個簡短的數字統計。這種任務的完成，決不是這篇文字的分內事，而且也是篇幅所不許的。所以，在這裏，我還是說一句概括而並不武斷的話，票據的名稱和格式都是十分的龐雜。

這種種龐雜的固有票據，往往是和當地封建性的「匯劃貨幣」互為表裏，而同一的建築在行會的基礎之上的。爲便於了解起見，我們可以先說明上海的「莊票」和上海的「匯劃銀洋」間的相互作用。我們可以說，莊票是匯劃銀洋的運用，而匯劃銀洋是莊票的計算單位，沒有莊票的流通市面，匯劃銀洋便成爲空洞而毫無力量的一條錢業營業規則上的條文，而沒有匯劃銀洋的存在，莊票便要失去牠的計算上，以至支付上的便利。

莊票的流通，有賴於行會性質的錢業公會的作用。這作用是兩面的，一面在公會會員——匯劃錢莊——間，相互的收受，信任而且通融彼此間所發行的莊票，而另一面更用集團的力量，用和洋商銀行及進口行的買辦們的資本關係以及歷史上地位相同的關係，使洋商也收受信任而且通融匯劃莊所發行的莊票。

匯劃銀洋制度的保存，也有賴於行會性質的錢業公會的力量。具有票據交換所的雛形的錢業匯劃總會，牠使匯劃票據款項的收解，得着了相當的便利，使匯劃銀洋變成一般金融業以至工商業

的「寵物」，功績已經是很大。而錢業匯劃總會中「拆票」的便利，一面使匯劃錢莊間關於匯劃銀洋的「多單」和「缺單」可以互相拆借，以平衡當日的交換尾數，而無待於交付現金，一面試新式銀行，也能沾潤這種便利，而可以委託牠所往來的錢莊，有時在總會裏「拆出」牠多餘的匯劃銀洋，以博取較高的利息，有時「拆進」牠所缺的匯劃銀洋，以資周轉——這更使新式銀行，在當時不能不認匯劃銀洋是一種極好的準備金。

上海畢竟是一個國際的市場，是國際觀聽所繫的一個焦點，所以，至少在工商業上面，過分不合理的封建殘餘，是不會用原形來出現的。上海的匯劃銀洋，雖然也會經在一個時代和國家的貨幣「分庭抗禮」，然而還只有「隔日收現」的一個特點，牠比較起來，杭州紹興甯波等處的「劃洋」，可以說是已經客氣得多。「劃洋」在兌換成「現洋」的時候，往往要有很大的「升水」或者「去水」，百圓的劃洋換成現洋的時候，所有者有時竟要負擔三四圓的升水。

「票力」和「票貼」的徵取，都是隨着票據款項的收解而發生的。這是舊式金融業者的一種收益，牠的苛細以至根本的阻礙票據流通的本質，不能不使我們說牠是封建的剝削。

由甲地的封建性貨幣兌成乙地的封建性貨幣的時候，那中間的工具，也就是票據——匯票。在

這一類交易中，金融業所取的利潤是「匯水」。在封建性貨幣的大本營銀兩還未廢除以前，匯水的剝削是驚人的。銀圓由甲地匯至乙地，先要將銀圓折合成甲地的銀兩，再折合成乙地的銀兩，然後再由乙地的銀兩折合成銀圓，以支付於乙地的收款人。中間每一度折合的時候，便要有一次「去水」或者「升水」的損失。有人計算，一百圓的銀圓，連續的經過二十幾處的匯兌之後，匯水的損失，差不多也近一百圓。廢兩改圓以後，這種種經濟的封建性剝削，是大大的減少了。然而，在貨幣還未統一的地方，如西北、西南各省，這種剝削依然是很高度的存在的。

說到國內各地的通貨狀況，可說是現金枯竭的地方，貨幣必然紊亂，而貨幣紊亂之後，現金必然更要枯竭。人民對於支付工具的要求，是無時或息的。現金籌碼不敷應用的時候，封建性的地方貨幣，就應時而起。那中間，除了以軍閥、官僚為背景的地方鈔票之外，就有以行會為背景的紙幣化的票據。到了那時候，格勒欣氏定律的作用就要發生，而現金，就更要枯竭了。

汕頭的「白票」和重慶的「割條」可說是紙幣化的票據的代表。票據紙幣化了之後，票據的特性，自然是逐漸消失了，而牠的剝削性，却隨而擴大起來，而要超過一切通常票據的封建性剝削。牠會高抬物價，影響到平民的生計，而在幣價低落以至變成廢紙的過程中，債權人和儲蓄者更要受到

數年的損失。

和封建性貨幣互爲表裏的票據，不管牠是代表各地的銀兩或者匯劃貨幣，或者是自身紙幣化，牠的流通區域都必然是「割據一隅」的。那就是說，在那個區域當中，牠可以用行會勢力的把持，而取得了相當的獨占，然而決不能流通到那個區域以外。牠一出了自己的區域，或者便要因爲行會勢力的不存在而完全失去價值，或者是和隣地的行會勢力，和別種的封建勢力，以至和國家的勢力發生衝突，而不能任其流通。

說到固有票據的功用，我們不能否認牠有活動金融的一些力量，然而，總結起來，恐怕是「功不抵過」。內地各種票據對於人民剝削的嚴重，使小商人和農民長期的遭受「暗虧」，日趨破產，而莫明其所以，那罪惡固然是不必說。就是上海的莊票，主要的作用也還是向洋商銀行和進口行付款提取進口貨物，以助長貿易入超的增大。自然，這是整個經濟體系不上軌道的必然結果，我們決不能把這種過失歸給錢業的經營者，但是，站在學者的地位，以客觀的態度指出這種事實的存在，是十分必要的。目下民窮財盡，金融業也遭遇到空前的恐慌，上海錢莊在痛定思痛之餘，也不得不大澈大悟轉以限制進口洋貨信用爲號召，不再顧慮到莊票流通額的低落了。

### 三 外來的票據

外來的票據，也和外來的文化，宗教一樣，是跟着舶來商品而來的，牠的主要作用，就在幫助進出口貿易的發展。在商場上的稱呼，就叫做進口匯票和出口匯票。

進口匯票的發生，大抵是本國的進口商——主要的是洋商，向國外廠家或者出口商購貨，中間經過銀行的押匯手續，因此發生了押匯匯票。頂通常的方式，是由本地進口商先向銀行——主要的是洋商銀行——要求押匯信用，銀行允許了之後，使用電報或者信件通知國外售貨人所在地的代理銀行，教牠在售貨人發行一種要求本地進口商付款的匯票，連同運貨單據——包括提單、保險單、發票等——交來要求貼現的時候，只要條件完備，就代為照辦。這種通知的信件，或者電報，就叫做「押匯信用證」，根據「押匯信用證」而發行的匯票，通常叫做「有信用證匯票」，在市面上，地位是很高的。沒有銀行「押匯信用證」而由售貨人自動發行的匯票，叫做「押匯票」，信用就比較薄弱，而完全只憑發票人自身的信譽了。

這種進口押匯票經國外代理銀行貼現或者買入之後，就寄到本地的委託銀行，銀行就把匯票送交進口商請其「承兌」，這張匯票就變成「承兌匯票」了。這種承兌匯票，銀行通常是保存着，等



待到期收款，是不向市面流通的。不過在資金不敷的時候，有時也轉讓給別的銀行，以取得現金的融通。

出口匯票的發生，剛剛和進口匯票相反，往往是由海外的進口商——購貨人——請求當地的銀行用電報或者信件通知本地的銀行，對於本地的出口商開給「押匯信用證」。出口商裝貨之後，就根據信用證發行「有信用證匯票」。這種匯票，就可以隨意在「匯票市場」出賣。沒有押匯信用證做根據的「押匯票」，如果發票人的信用好，也可以出賣。

因為在華洋商銀行的業務，主要的是幫助牠們各自的進出口貿易，所以外來的新式票據，到目下為止，也只有進出口貿易上活動。

#### 四 中國的票據市場

票據是一件事，而票據市場是又一件事，有了票據，並不一定是票據市場的。

中國的票據市場，大概是有三種。

第一，是紙幣化的票據市場。這是因為紙幣化的票據，後來往往價值跌落而和硬幣發生了差額。這種差額是隨時變動的，而其變動的結果，便必然的產生實際需要的和投機的對於那種票據的賣

買。有了賣買，自然就形成了市場了。比方汕頭的「白票」和重慶的「劃條」都是有公開的市場和公定的市價的。

第二、是國內匯票市場，主要的是內地都市對於上海匯票的需給市場，這是因為上海逐漸的變成各地金融業準備金的集中點，各地金融業在資金有餘的時候，就在當地買進上海匯票，反之，在短缺資金的時候，就在當地賣出上海匯票，以吸取現金。在杭州紹興甯波各地，「申匯」變成現洋的代名詞，而和當地的「劃洋」對立起來，現洋的升水或去水，就用「申匯」的升水或去水表示出來。事實上，當地金融業的現金準備，的確是大部份集中在上海的。在漢口重慶等處，「申匯」市場也是同樣的重要。

第三、是國外匯票市場。就是進出口匯票市場。大概，進口匯票是不上市場的。外匯市場上對於進口匯票，只有外幣結價的關係。而出口匯票，是除了外幣結價關係之外的，確長以出口匯票交付的。如外匯掛牌上之「四個月期信用證」便指四個月期「有信用證匯票」的買入價格。四個月期押匯，便指四個月期「押匯票」的買入價格。

大概，這就是中國票據市場的全貌吧。此外雖然還有「五光十色」的票據，但是都是沒有市場的。

我們對於這樣的一個票據市場作何感想呢？

根本的，我們還缺少一個正常的以扶植國內工商業，幫助國民經濟的發展為職志的票據市場，這是半殖民地國民經濟不發達的必然結果，然而同時也是國民經濟無從發達的一個因素呀。

## 五 票據市場的改造

這種缺陷，金融界裏的前進分子自然都感覺到。因此，票據市場的改造，使成為目下金融上的一個重要問題。

票據市場改造的方案，主要的內容是：

- (一) 商業票據貼現市場的創設；
- (二) 銀行承兌票據買賣市場的創設；

商業票據的提倡，目下已經不是少數學者的發揮理論時代，而變成工商業團體以實力推進的時代了。在去年的春間，首先由電機絲織業及綢緞業二同業公會聯合上海綢業銀行試行以後，更有上海市商會大規模的票據宣傳運動。牠的主點，在使工商業家能化呆滯的「帳面債權」為可以流通的「票面債權」，再依貼現手段的運用，使金融業也能同樣的化呆滯的帳面債權為可以流通的

票面債權。一般金融業一面以貼現方式給工商業者以資金的通融，一面再以再貼現方式向中央銀行取得資金的通融。這樣，金融的周轉，固然可以走上正常的軌道，對於工商業資金的通融，也可暢達無阻了。

銀行承兌票據的提倡，金侶琴氏曾在交通銀行一度試驗，成就的數量雖然不大，然而不能不說是「開風氣之先」。去年，上海銀行業同業公會聯合準備委員會，更有大規模的聯合票據承兌所的籌設，想來不久就可以實現了。銀行承兌票據的作用，是想使金融業的動產押款，大部分由呆滯的帳面債權化為可以流通的票面債權。這樣，金融業可以增加對於工商業者的通融力量，而一般銀行也可以再貼現方式向中央銀行取得資金的通融，使金融周轉活躍起來。

假如中國國民經濟要求發展，這種票據市場的改造，自然是切需的。在金融法規正在通盤改訂的今日，這種問題，想來必然都在嚴重考慮之中。不過，這種改造方案的作用，多少或有帶着膨脹意味的那樣，我們便不能不顧慮到目下的貨幣基礎以至保證這種推行的方法有利無害的「信用統制」問題了。

## 上海底金融

### 一 三個金融集團

提起上海的金融，許多人總會立刻聯想到上海金融市場裏的三個集團——錢莊，洋商銀行，和華商銀行。

錢莊是中國固有金融機關，牠的歷史自然是最久。大約無論在那一個國家，在商業資本相當發展的時期，原始的金融機關，便要隨而興起。因為跟着商品交換底發展，款項匯兌便成爲必需；中國在漢朝時候，已經有「飛錢」的名稱，這就是匯兌方法底嚮矢。原始的金融機關，大抵以匯兌爲主要業務；山西票號便是一個原始金融機關底典型。

大概，我們所知道的上海錢莊，已經是比較進步的了。牠們在幾十年前，已經注重於存款和放款業務，而匯兌已經不算主要業務。到了最近幾年間，有些錢莊底營業，簡直和銀行差不多。比方，福源錢莊，牠有和銀行一樣的辦公室，有保管庫，而且每年發表決算報告。

在上海的洋商銀行，大部分是殖民地銀行，是帶着政治上的使命的，比方，資格最老的麥加利銀行，是英帝國經營印度、澳洲和中國的特許銀行；匯豐銀行的英文名稱，是「香港上海銀行」，事實上是負着英帝國進一步經略中國的使命的——雖然在初創的時候，牠曾經邀請列強在華的商業領袖參加，那只是表示英國領袖羣雄的意義。此外，若華比德、華東方匯理、正金、台灣、朝鮮等銀行，有的是專為對華投資而設，有的設立於中國的割讓地，而必然的有進一步侵入中國本部之勢的。甚至有些在表面上不過是商業銀行之一海外分行，然而因為設立在半殖民地的中國，也就負起相當的政治使命。此外有一小部分，可說是純粹的匯兌銀行，或者甚至是純粹的商業銀行；他們的目的，僅在便利進出口貿易和經營一般商業銀行業務；這在客觀上，固然也不免帶着經濟侵略的意味，然而主觀的使命，還是談不到的。

洋商銀行在上海的歷史，自然沒有像錢莊那樣久遠；資格最老的麥加利銀行，也到一八五七年才設立。但是，牠們的勢力，却很迅速的就壓倒錢莊；這個詳情，寫在下文。

華商銀行底興起，遠在洋商銀行之後——第一家華商銀行中國通商銀行，還是一八九六年方才設立的。民元以後，華商銀行之設立，始有風起雲湧之勢。在前清末葉，華商銀行僅有十七家，而目下

則約有一百五十家之多，增加數幾及十倍。內中在上海開設總分行的，在一百家以上；連支行，辦事處在內，數達一百七十餘。不能不說是洋洋大觀。

但是，這不過是數的表示吧了；倘使我們分析牠們的質——內容，我們便馬上覺得還是很渺小，進步固然已經是很迅速。這一百五十家左右的華商銀行，實收的資本數不過二億六千六七百萬元；較之美國花旗銀行一行實收資本數美金一億二千七百五十萬圓，固然是望塵莫及，就比較東鄰日本，單是正金三井三菱和住友四家的實收資本，就達日金二億九千五百萬圓之鉅，也是相形見絀。說到存款，全國銀行存款，恐怕也不過三十億圓，而花旗銀行一行的存款就達美金十三億圓。這不也是很渺小嗎？

除了上述的三個金融集團以外，還有許多信託公司、銀公司、銀號、票號、和典當等，因為篇幅關係，只好從略了。

這三個金融集團，不僅是歷史的來源和本質不同，而且還有各自的交換制度。洋商銀行是「收現解現」的，但是，為節省現金搬運計，他們每天在營業終了後，互送「橫帳」——即收解清單，以應收甲行之款，對充應解乙行之款，而僅將尾數以現金支付。這雖然不是票據交換，但可說是款項交換。

事實上，匯豐銀行底收解數最大，所以，這個交換制度也隱然以匯豐銀行爲中心。

錢莊底交換制度，以錢業同業公會附設之錢業聯合準備庫爲中心，以「公單」爲運用工具。同業間互收票款，付款莊對於滿五百元之整數，一律開給公單。當日應付公單金額，多於應收者，謂之「缺家」，反之則謂之「多家」。缺家可在錢業市場向多家拆款，其應付之利息，卽爲拆息。晚間在準備庫「軋公單」卽以折款平衡多缺之數，而再以現金支付未開公單之零數，則當日之事已畢。

華商銀行至一九三二年還沒有自己的交換制度；那時候一小部分的華商銀行，加入洋商銀行收現解現的交換制度之下——同時加入洋商銀行公會；大部分則委託錢莊代理收解，卽依附於錢莊匯劃制度之下。到一九三三年一月，才設立上海票據交換所，確立自己的交換制度。該所底組織，比較最爲現代化，可說是上海唯一的名實相副的票據交換所。

## 二 三個集團勢力之消長

上海是帝國主義侵略中國的一個中心點，自從大資本的洋商銀行設立之後，小資本的錢莊，就很迅速的降處於附庸的地位了。然而歐洲人到中國畢竟是因爲文字言語不同，又因爲條約的關係，不能深入內地，所以究竟不能不用中國人做媒介。那時候在中國執牛耳的是英國人，他們對於殖民



地和半殖民地的經營，也比日本人「王道」一些，只要自己能夠把握住主要的利權，蠅頭微利，往往故意讓給殖民地人民分潤。那時的洋商銀行，雖有壓倒錢莊的勢力，然而他們知道沒有錢莊的媒介，他們究竟不能深入中國社會；尤其是無法深入內地。因此牠們不單是不摧殘錢莊，反而適當的加以扶植。錢莊的規元和匯劃制度，都得着洋商銀行底維持；匯劃莊——大錢莊的莊票，洋商銀行也予以收受流通，幾與現金無異；錢莊資金缺乏的時候，還可以向外商銀行拆款或者押款，以資周轉。這樣華商訂購洋貨和收集出口土貨，就可以得錢莊底援助；而進出口貿易發達的結果，外國金融才算完成經略半殖民地的使命。

因為錢莊所代表的是封建性的商業資本，牠們在客觀上不能不先做帝國主義底附庸。那時候錢莊之對於洋商銀行，和別國的商業銀行對於中央銀行，彷彿是差不多。不過別國的中央銀行同是資本主義的體系，而中國當時的洋商銀行和錢莊却是帝國主義和封建勢力畸形的結合。這種結合只可能在殖民地發展。

333

大概銀兩和匯劃貨幣是錢莊封建性主要的表現。銀兩之所以成爲封建性貨幣，因為牠是手工製造的，而牠的流通須以行會制度爲後盾——上海「二七寶」之所以能通用於洋商銀行間，還是

由錢業公會向洋商銀行公會擔保的結果。匯劃貨幣本來是一種不能兌現的貨幣，是只能在行會底會員中間流通的，倘使商人兌取一張匯劃貨幣的票據，通常的方法是由甲錢莊劃至乙錢莊，收入自己的往來戶下。假如要兌現金，就得加付「現水」。大概杭州紹興甯波和溫州一帶的「劃洋」，是匯劃貨幣的典型，這種匯劃貨幣，也是靠行會制度支持的。現水的徵取無疑的是不合理的封建性剝削；而在銀兩未廢除以前，一千元現金匯到漢口，先要把銀圓合成上海規元銀，次由上海規元銀合成漢口洋例銀，再由漢口洋例銀合成銀圓；三次轉換，均須加水，這種剝削底封建性，也是沒有問題的。要之在中國經濟社會中，度量衡和貨幣底紊亂，是封建勢力底利器；而銀兩和匯劃貨幣無疑的，是這種利器之一，這用成語加以解釋，可說是「巧立名目，上下其手」。

上海底錢莊，的確是比較進步的。第一，上海的匯劃貨幣，第二天就可以收現；這要比別處的劃洋好得多。第二，自從一九三三年廢止銀兩以後，錢莊雖然犧牲了一些利益；然而在歷史上却是一個進步。第三，近年來因為華商銀行底發達，錢莊已經漸逐的由依賴洋商銀行轉變為依賴國家銀行；這更是一個大大的進步。

華商銀行過去二十年的間奮鬥，是值得紀述的。一九一八年鷹洋龍洋之並用，一九三三年廢兩

改元之成功，這樣使長江下游樹立起來統一獨立的幣制，固多出自華商銀行之努力；而發行權之奪回，幾使洋商銀行鈔票絕跡於市廛，厥功尤偉。因為華商銀行底發展，使錢莊逐漸脫離洋商銀行底支配，華商銀錢兩業的聯合，造成可與洋商銀行對抗的民族金融資本壁壘；這更是民族資本發展史中重要的一頁。但是這種奮鬥的收穫，畢竟因為國權底旁落，現在却處在驚濤駭浪之中！同時華商銀行底缺點，也還有許多必須糾正的所在。這且待下文加以詳述。

洋商銀行究竟有沒有進步呢？自然是有，而且也很大。比方匯豐銀行的鈔票，雖然在上海幾乎絕跡；而在兩廣大大的進展，發行額在一九二七年末才有港洋五二、六四〇、〇〇〇元，而在一九三三年末就增至一四六、五三五、〇〇〇元，增加幾及三倍。就是說到存款，一九二七年末，才有港洋五五七、六八六、〇〇〇元；而在一九三三年末就增至八七三、九五二、〇〇〇元，增加數達三億元以上。這種存款底增加，大部分自然還是來自中國的官僚和軍閥，這也可見新軍閥新官僚底剝削技能，只有比舊軍閥舊官僚高明。

### 三 華商銀行的缺點

說到華商銀行的缺點，一般人必然馬上要聯想到現銀集中上海問題，以為這是華商銀行底罪

惡。其實呢，這倒並不是華商銀行本身的缺點。現銀之所以集中上海，第一是高利貸的公債所誘致。第二是苛捐雜稅底剝削，經由軍閥官僚之手，或買入專供內戰的軍火，或存入銀行，或在上海買地產。第三是內地不靖，有錢的人逃到上海來。第四是工業品對於農產品的交換，農民往往要吃虧；而至於入不敷出，這都是外面的原因，是和銀行本身無涉的。

華商銀行底缺點，第一是沒有一個票據貼現市場。信用制度進展的程序，應該是由對人信用，進到對物信用，再進到票據信用；然而華商銀行始終還只是留滯在對物信用階段，銀行變成大規模的典當。然而要補救這個缺點，必須先造成票據；這必須工商業家在掛賬買賣貨物之際，用票據去代替賬簿上的債權；銀行然後可以對票據貼現。

第二個缺點是沒有一個資本市場。在上海外人設立的衆業公所，幾乎專做外人在華事業底股票和債票買賣，證券種類有一百五十種左右；而中國人設立的華商證券交易所，却變成一個專做公債買賣的「財政市場」。然而，這當然也並不是華商證券交易所不好，因為事實上市面上沒有可供買賣的股票和公司債票哩！中國工商業家應該如何去發行股票和債票，銀行應該怎樣贊助股票和公司債票底發行，以造成一個資本市場；這也是目下的一個大問題。

#### 四 當前的危機

當前的危機，就是白銀外流問題。這問題底背景，是因為在帝國主義爭奪中國的過程中，中國變成牠們貨幣戰爭的戰場。美國底白銀政策，是要使中國加入美金集團；而英國在華銀行之退出中國金融市場，是想用「以退為進」的策略，逼使中國加入英鎊集團。因為英美兩個都想獨占中國底貨幣權，中國就變成犧牲品了。

在這金融恐慌當中，便有百說紛紜的救濟方案。這許多方案底一一批評，是篇幅不能容許的，而且簡單的舉出下列四點：

(一) 中國不能採用通貨膨脹方法，這種方法在本質上是對於消費大眾的一種剝削，因為牠會使物價暴騰。而在中國的情形，倘使中國一旦採取膨脹政策，英國底港紙——港洋鈔票便可能到上海來。那樣上海幣制，便要在紊亂下半殖民化，而成爲廣東之續。

(二) 中國目下不能採用虛金本位，目下採取虛金本位，必然是加入某一個國際貨幣集團。美金集團和英鎊集團，固然是紙本位，法郎集團也隨時可以變爲紙本位。那樣，所謂虛金本位，不過是外國的紙本位；也可說是貨幣殖民地化底別名。此外，中國如加入任何集團，必須要捲入世界貨幣戰爭

底漩渦，幣值底不安定，或者要更甚於今日；而遠東均勢進一步的失墜，更足以促成太平洋戰爭。

(三) 上海華商銀行的存銀，尚有一億七千萬元。較之去年五月間最多時，不過喪失了二千萬元，實力尚屬甚厚。以後祇須政府財政能量入爲出，人民勿庸人自擾，就提現金，則目下難局，當可安穩渡過。

(四) 外債不妨借用，然不能以讓渡貨幣權爲條件，——即不能加入任何國際貨幣集團，然而仍須自己財政及金融有相當辦法，方不致飲鴆止渴。

## 上海底兩個證券市場

說到上海底證券市場，一般人都只知道有一個華商證券交易所——以前還有一個證券物品交易所，也設立一個證券市場，現在已經合併到華商證券交易所裏去了。

同時，談到證券，一般人都只知道有政府發行的公債，庫券；報紙上的證券行市，也只有公債和庫券底盤子。我們去翻閱幾本關於國內和上海底金融市場的書籍，所告訴我們的也只有這一些。

大家似乎都忽略了，忽略了公債庫券市場之外的一個股票和公司債市場，忽略了一個外人經營的衆業公所。

\*

\*

\*

\*

\*

339

說到衆業公所，俗稱捐客總會，是在一九〇五年成立的。在歷史上佔有相當地位的橡皮股票風潮，就從這個機關產生的。一九二九年十月七日，曾經一度改組。在日下，共有九十八位的經紀人——捐客；內中只有九個中國人，大多數是猶太人。地址在中央路十六號。在牠底行市單裏面，有十種銀行

和銀公司底股票，五種保險公司底股票，十六種地產公司底股票，六種船塢倉庫和轉運公司底股票，八種公用事業底股票，四種紡織廠底股票，三十八種橡皮和墾植公司底股票；此外還有十三種優先股，五十五種市債和公司債。

這一百五十五種證券，幾乎盡數是外國公司發行的；只有二十一年發行的上海市災區復興公債，是唯一的例外；在不久的將來，二十三年上海市政公債上市，那就成爲「無獨有偶」了。

上海市災區復興公債，是由英商安利洋行以八折價格承受了去的。據說，市政府起初要求華商業行承受，而華商銀行不允，遂轉商諸安利。迨安利承受之後，華商銀行乃紛紛以八二·五甚至八五價格，向安利分銷；表面上承受人是安利，而大部分債券底購買人，依然是中國人，安利在一轉移間，賺取百分之二·五至百分之五的手續費。

二十三年上海市政公債，是由新豐洋行承受的——據說是和幾家銀行合夥的；承受價格是九三，而發行價格是九八，實際所得的利益是百分之五。發行以後，認購的踴躍，開了中國證券界的新紀錄——超過定額六倍。

上述的兩種公債，承受的是洋行，後盾是中外金融資本，而買賣市場是衆業公所。復興公債最近



在市場上的行市，是一〇三；市政公債底認購能夠這樣的踴躍，衆業公所裏復興公債底一〇三的高價，自然是一個重要的原因。所以，衆業公所在這種承受業務上，是有很大的作用的。

衆業公所的營業，並不算小；因爲一般人和牠比較的隔膜，所以沒有引起外界的注意。本年過去六個月間的成交數如下（單位股）：

一月	八四〇、六八九
二月	一、一〇九、六四〇
三月	一、四七六、〇五九
四月	二、三三五、七六一
五月	二、六八八、七六六
六月	二、四八〇、三二四

上面所舉的，僅以期貨股票爲限，現貨股票和債票，還不在內。倘使把上述的股數合成銀數，數目必然已經很鉅大。所以，在衆業公所每月交割日，洋商銀行是要延長營業時間的。

衆業公所底重要，還可以在另一方面看出來。在許多公開募集的證券條例裏面載有下列的文

句：

「本債券將請求上海衆業公所，准予登記，並予以正式之市價。」

這在通俗的說法，就所謂「開拍」或者「上市場。」自一九三二起到現在為止二年半中間，經過衆業公所開拍的證券有下列的十八種：

公和祥碼頭有限公司新股	規元四、〇〇〇、〇〇〇元	一九三二發行
上海自來水公司債券	規元二、八〇〇、〇〇〇元	全上
上海電話公司債券	規元五、〇〇〇、〇〇〇元	全上
華懋地產有限公司債券	規元一、〇〇〇、〇〇〇元	全上
上海市災區復興公債	銀圓六、〇〇〇、〇〇〇元	全上
上海電力公司五厘半債券	規元三三、〇〇〇、〇〇〇元	一九三三發行
中國建築地產有限公司債券	規元一、〇〇〇、〇〇〇元	全上
恆業地產有限公司債券	銀圓二、〇〇〇、〇〇〇元	全上
上海電話公司債券	銀圓一〇、〇〇〇、〇〇〇元	全上

華懋地產有限公司債券	銀圓一、五〇〇、〇〇〇元	全上
樂廣地產有限公司債券	規元一、〇〇〇、〇〇〇元	全上
美國總會債券	規元七五〇、〇〇〇元	全上
美國鄉下總會債券	規元三五〇、〇〇〇元	全上
上海電力公司五厘半債券	銀圓一〇、〇〇〇、〇〇〇元	一九三四發行
中央地產公司債券	銀圓六、〇〇〇、〇〇〇元	全上
中國建築地產有限公司債券	銀圓三、〇〇〇、〇〇〇元	全上
上海公共租界工部局債券	銀圓七、〇〇〇、〇〇〇元	全上
上海市政公債	銀圓三、五〇〇、〇〇〇元	全上

總共的發行額，是規元四八、九〇〇、〇〇〇和銀圓四八、〇〇〇、〇〇〇。倘使把規元以七、一五合成銀圓，那末，一就有銀圓一一六、三九一、六〇八·三九。除去銀圓一六、五〇〇、〇〇〇元的市價，資本的發行還有銀圓九九、八九一、六〇八·三九。事實上，這幾年還是因為受了戰事和經濟恐慌的影響，所以二年半間的資本的發行額，僅有一萬萬圓而弱。在一九三一年中間，

資本的發行額，就有規元四三、八一七、二〇〇和銀圓四、九〇六、四〇〇；折合銀圓總數，是一、二八二、八〇四·二〇。比較近二三年，不能不有「今昔之感」了。

\* \* \* \* \*

關於衆業公所底概要，略如上述。華商證券交易所，知道的人比較的多，恕我不費辭了。我們把這兩個證券市場比較一下，不能不生出來下面幾種的感想：

第一，顯然的，衆業公所代表一個資本市場，而華商證券交易所却只能勉強名之爲「財政市場」——這是中國所獨有的。代表資本市場的衆業公所經營者是外人；而所買賣的證券，竟沒有一種是中國公司所發行的。這很明白的告訴我們，中國底民族資本是處在怎樣一個落後的地位。

第二，爲甚麼上海市政府發行的公債要在衆業公所裏開行市呢？這不單是表示中國民族資本底落後，而且表示中國金融資本的殖民地化。有人以爲這是吸收外資的一種方法；然而他不明白，只要中國金融業者自己能夠組織健全的市場，外資是照樣可以吸收的。而且在事實上，所吸收的多半還是中國人的金錢；上海電力公司優先股底所有者，根據該公司一九三三年的年報，就有百分之六十九是中國人；市政公債底購買者，據我所知，中國人怕要占百分之八十哩。

第三，一九三二年以後，在衆業公所開行市的債券，利息最高的是年息七厘，最低的是五厘，大多數是六厘；而牠們最近的市價，最高的達一〇八，最低的也有九九，大多數的是在一〇四至一〇六之間。同時，年息六厘的裁兵公債在華商證券交易所的行市，最近達到所謂空前的高價，也不過是八三。這一面表示中央財政的膨脹，早已經超過市場底需要，而資本的膨脹却還遠在市場需要之下；另一面表示在上海底兩個金融市場——華商金融市場和洋商金融市場——裏面資金底貴賤，真是「不可同日而語。」

因爲上述三點感想，便不能不有下述的三個結論：

第一，國民經濟底發展，有賴于公司組織底發達；而公司組織的發達，却有賴于一個健全的資本市場。在中國經濟界中，特別在所謂產業中心的上海，一面有反對公司組織的實業領袖，另一面有不開股票和公司債行市的證券交易所；國民經濟的發展，將從何說起？民族金融資本，在這種畸形的環境之下，必然的發生畸形的發展——一面經過華商證券交易所，以推進財政的膨脹；另一面經過衆業公所，以協助帝國主義在華產業的發展。

第二，這種畸形的發展，華商金融業自然是一個主要的負責者；資本市場底組織，本來就是金融

業底任務。我在去年三月間曾經在銀行週報發表承受業務與信託事業之前途一文。在那篇文字中，我提出兩個主點：（一）完成一個現代的銀錢市場（Money market）；（二）創造一個現代的資本市場（Capital market）。關於第一點，我主張金融業應該趕快的以票據貼現和承兌代替原始的放款和押款。關於第二點，我主張金融業應該趕快的聯合起來，辦理股票和公司債底承受業務；同時再使所承受的股票和公司債在華商證券交易所拍板。倘使華商金融業不以目前的推進財政膨脹和殖民地化的投資洋商在華產業為滿足，便應該趕快起來完成我所指出的任務。

第三，華商金融業應該有便宜些的資金，這是誰都知道的。欲達此目的，治本的，我們要有一個完整的金融權——在大資本的洋商金融業底壓迫之下，資金成本底的差殊就是華商金融業的致命傷。洋商銀行底一年定期存款利率，祇有二厘；而華商銀行，則自七厘至一分不等。在這種狀態之下，「競爭」兩個字真是無從說起。治標的，我們要終止高利貸的國債底誘惑，然而這層，仍然先要國家財政有辦法。目下，公債底收益已經跟着市價底上漲而縮小了，華商銀行又大都感到資金底過剩；倘使能夠利用時機減低存款底利息，那不單是金融業本身底利益，也是整個國民經濟底利益吧。

## 上海地產之今昔

在「一二八」事變之後，我就時時替上海的地產耽憂。有一位地產家反對我的意見，他很樂觀的告訴我：上海的人口並不會因為「一二八」事變而減少；而且，近萬宅的閘北房屋被燬了之後，他們只好遷到租界裏來。我那時回答我：倘使市面這樣的衰敗下去，一家住一宅的只好退下來兩家合住一宅，一個人占一間房間的只好退下來兩個人甚至三個人合佔一間房間，人口不減少又有何用？以後事態的發展，大體是不出所料。所以，我在去年一月號本刊民國二十二年國內金融之回顧一文內，寫了下列的一段：

「此新興之金融業，將仍致力於地產之投機乎？則地產之在今日，空屋日多，收益日薄，交易日滯；其危險已若虎尾春冰。」這種危險，到現在可說是暴露無遺了。

\*

\*

\*

\*

\*

上海的發展是畸形的發展，這是誰都知道的；然而，某一部份畸形的發展，一般人都了解。我在

上海底兩個證券市場一文內（見本刊二十三年七月號）曾經指出：在華的外商，已經建立起來他們的資本市場——衆業公所因而能得着低廉的資金。華商因為沒有能夠建立起來自己的資本市場，所以依然是呻吟在高利貸資本之下。事實上，上海地產過去的發展，就依賴着外商資本市場的勢力。

金融的意義，僅僅能流通還是不夠的，還要能周轉；周轉就是俗語「兜得轉」的意思。在一個金融制度完善的國家，中央銀行做了周轉的中心——像循環系中的心臟一樣，而證券和票據做了周轉的工具。普通銀行承受或者抵押下來證券，可以向中央銀行轉抵押，貼現下來票據，可以向中央銀行轉貼現；或者可以用證券或者票據做保證準備，向中央銀行領用兌換券。這樣，普通銀行就可以兜得轉了。中央銀行一面用轉抵押或者轉貼現的方式，向普通銀行通融資金，一面在準備金集中的方式之下，吸收普通銀行的游資；往往對甲銀行通融，立刻變成乙銀行在中央銀行的存款——因為甲銀行所需要的通融，就是為支付乙銀行的交換尾數之用的，這樣，在中央銀行不過是一轉帳之勞，並沒有喪失牠的資金，而甲銀行已經得着了資金的通融，甲乙兩銀行間的債權債務，也已經解決清楚。只有在國際收支入不敷出的情形之下，中央銀行才必須喪失牠的資金。



上海過去的情形是怎樣呢？在半殖民的經濟組織之下，外商銀行是負起來一大部分中央銀行的任務；而外商銀行所認可的周轉工具，就是「道契」和外商產業證券，只要你手裏有道契或者上海電力公司和上海電話公司一類的債券，資金的周轉往往不成問題。錢莊股東只要能拿出來道契，錢莊就決不至于周轉不靈；銀行或者錢莊受押下來道契，一旦需要資金，馬上可以拿到外商銀行裏去轉押。在那個時候，道契的地位，幾乎和別國金融市場裏的第一流票據或者證券差不多，成爲上海金融市場上數量最大而流通最易的信用工具。

地產要成爲流通性最高的信用工具，這本來是舉世所無的怪事，是畸形發展中最畸形的一種現象。這種現象的成因，是因爲上海租界的主人翁——外商，企圖運用他們的資金，企圖造成租界的虛偽繁榮，然而不願意有一個足以發展中國國民經濟的金融市場；所以，他們在開發一個他們自己的資本市場之後，只有半有意半盲目的向地產方面開展，而附庸式的中國金融資本，也沒有智識去發展票據貼現業務，以完成一個現代的銀錢市場，同時更沒有智識去發展產業證券的發行，以完成一個現代的資本市場；反而追隨在外商資本之後，爲地產推波助瀾。因此就形成當時地產高度流通的稀世怪象。

在一九三一年以前的幾年中間，上海地價差不多是每天跟着銀價的下跌而高漲。然而，同時房租的收入，並不能比例的提高，所以，收益就一天一天的下降；公共租界中區地產的收益，有的竟跌到年息三厘以下。那時外商銀行雖肯以低利受押地產，但是利率終還在年息五六厘之譜，高出收益甚多。在這不合理的情況之下，上海地產就必然的向着下述的兩種方向發展：（一）投機的買入，只求在短時期內賣出取得很高的利潤，而不計及利息的負擔；（二）建築高樓，以求收益的增高。前一種投機的危險，是很明白的；而後一種建築的發展，也形成了地產本身的矛盾——因為，高樓的建築必然要引起房屋的過剩，而造成地價的跌落。

經濟恐慌要使資本進一步的集中，已經成為現代經濟界的公律。「九一八」和「一二八」事變打破上海的虛偽繁榮，而中小工商業的破產自然促進資本的集中。南京路巍峨矗立的三公司，在這時候自然成為左近中小店舖的致命打擊；然而，中小店舖的破產却促成南京路一帶地產的沒落。此外，外商為伸展勢力計，租界市政當局為增加地捐房租收入計，都不能不以越界築路的方式，擴充租界的範圍；現代交通的發展，更使遠處的房屋，適宜于市區人民的居住。這種地產自身矛盾的開展，也必然使中區地價慘跌。而上海市政府新市區的建設，給與租界地產的打擊，也非同小可。但是，頂頂

致命的打擊，還要算美國的白銀政策。

本來，倘使我們認上海地產漲價頂可靠的理由，是一九三一年以前銀價的慘跌；那末，一九三一年以後銀價的恢復，已經必然的要使上海地價下跌。但是，一九三四年六月以前，上海依然保有空前巨額存銀，地產依然還容易得着資金的通融，所以，地價雖然下跌，還並不十分嚴重。

自從一九三四年秋季開始，上海外商銀行所有的存銀大批的外流，至年終為止，外商銀行的存銀，由約莫三萬萬元降到五千萬元左右。外商銀行的存銀減少了，自然在營業上要收縮信用；這向來為牠們信用膨脹的主要對象的地產，自然就受着最無情的打擊了。牠們不單是拒做新的地產押款，而且催贖已做的地產押款。向來占上海金融市場第一位信用工具的道契，于是就頓成爲不能流通不能周轉的呆貨。這可說是上海地產空前未有的劫數！

上海的地產價值，連建築物在內，有人估量牠在一九三一年的時候，至少在五十萬萬元以上。五十萬萬元的價值，目下幾乎跌去了一半；這損失已經是很可觀。而五十萬萬元平素可以流通的信用工具，現在忽然呆滯了；這對於上海的金融，的確也是一個重大的影響。的確，過去上海地產瘋狂的投機，篡奪了許多可以開發產業的資金，阻礙了國民經濟的發展，抬高民衆的生活費用，是十分罪惡的。

目下的沒落，可說是咎有應得。但是，倘使我們並不主張推翻現狀以圖國民經濟之改造，那末，爲了上海的金融，恐怕就免不了要談談上海地產的救濟。

頑固的上海地產家，在救濟地產的問題上，却鬧了許多笑話。他們依然還憧憬着過去地產不可一世的威風，有的主張要求政府出來救濟，有的主張發行流通券五萬萬元。政府有沒有餘力來救濟上海地產？這是一個問題。政府應該不應該漠視了一般工商業的凋敝和整個農村的破產，而單獨救濟上海地產？這又是一個問題。倘使這兩個問題不能得着滿意的答案，第一條路自然是走不通。以地產爲準備發行紙幣，固然有德國地租馬克的先例。然而，德國是以有地產爲準備的地租馬克去代替無準備而且無價值的紙馬克；這和在目下中國企圖以用地產爲準備的流通券去代替可以十足兌現的紙幣，實在是處在絕對相反的地位。也有人主張要變成現金準備。但是，現金從何而來呢？要是他們能得一二萬萬元的現金，作爲地產周轉之用，地產問題就不必俟流通券而解決了。所以，第二種主張也只落得一個「此路不通」。

目下地產問題可能的合理解決，只有兩種。第一種是發行地產債券。這可以在救濟地產的過程當中，順便造成一個資本市場。這種辦法，應該先從抵押部分地產人手；地產業主可以聯合受押地產

的金融業家，組織一個銀團。所有的地產，經過中外專家的估價，照估價七折發行債券。這種債券，不獨有地產爲保證，而且可由受押的金融業家担保本息的償還。這在金融業家，並不會增加了負擔；而債券都增加了信用。這種債券，信用要高出銀行存單，因爲存單只有銀行担保付款，而並沒有抵押品；所以，以目下市面而論，也許年息七厘的利率就夠。倘使能在交易所裏用銀團的勢力維持一個額面的市價，不久必然可以吸引大衆的投資。這樣，受押的金融業者既然可以使一部分的呆滯資金變成流動，地產家也可以比較的減輕利息的負擔；地價因活動而恢復，地產家所受的間接利益更大。倘使能進一步使發行銀行接受債券爲保證準備——這是比較合理的，那就至少可以得到一部分流通券所有的便利了。這樣以地產證券爲楷模，以次推及產業證券，資本市場就可以建立起來，地產家也可以將功贖罪了。

第二種是以地產爲準備發行公單或者本票的辦法。原來，銀行業聯合準備委員會已經實行以地產、證券及商品爲準備發行公單。其目的，就在使市面上能有一種比銀行本票信用更高的票據。目下，錢莊本票的信用，已經充分的動搖；我以爲賢明的錢業領袖，應該破除虛榮心，毅然仿銀行業聯合準備委員會的辦法，發行有準備的公單或者本票，以代替目下無準備的本票。這可以使基礎穩固的

錢莊，表現牠們的實力；而基礎薄弱的錢莊，無從濫發本票以貽害社會。在這種準備的用途上，至少也可以使一部分的地產能夠流動起來。

上述的兩種辦法，雖然沒有像發行流通券計劃那樣的偉大，然而比較可行的，而且是十分合理的。在目下，地產家最高的可能希望，也只能使地產稍露昭蘇之象。倘使希望牠回復到一九三一年以前的繁榮，那就未免是夢想了！

第五編——附錄

## 工商業金融問題研究報告書

### 一 緒言

不佞等受中華工業總聯合會之委託，研究膨脹通貨手段之利害，及是否可能諸問題。此事關係國民經濟前途，至深且切。就工商業之立場而言，對於目下幣值高昂物價慘落之危機，須有一足以穩定幣值與物價間平衡之方策，以資應付，非特爲堪以同情之冀望，實亦爲挽救危局之要圖。而信用緊縮，工商業破產迭出，其嚴重情形，決非諱疾忌醫粉飾太平之所能收效，更爲無可否認之事實。第吾國當此內憂外侮交通之際，危機所及，遍于整個國民經濟。金融業與工商業，誼屬同舟，詎能互相責難，使他人坐收漁人之利？金融業在恐慌發展中，爲自身安全計，猝無以應工商業之期望，自屬實情。然謂其若秦越人之坐視不救，或屬過言。不佞等以爲目下切要之圖，實爲雙方開誠互見，相需相助，各盡其言，各竭其力。再以技術上制度上之改善，使有限相助之財力，能以適應迫切相需之期望。然後一德一心，共同對付外來之壓迫，庶足以言圖存。爰本此旨，作就研究報告書。



## 二 通貨膨脹手段之得失

通貨膨脹手段，在東西各國試驗之結果，其功用實僅能一時的刺激物價，無選擇的減輕債務人之負擔，而不能根本的提高購買力。惟其刺激物價，限於一時，故為維持物價起見，通貨須不斷的膨脹，而成積重難返之勢；非國力充裕，運用得宜，結果往往一敗塗地。惟其減輕債務人之負擔，初無間別，故受痛最深者，往往為賴小數積蓄以存活之人；而一部份富裕者，則反可因資產分配得宜，而取得不應有之暴利。若是，則求平允而反得其不平允之結果。此外對於消費大眾薪工階級之壓迫，尤為無可諱言之事實。

## 三 中國採用通貨膨脹手段之顧慮

其在中國，尤有須特別考慮之點：則為經濟政治壁壘之不完整。通貨膨脹為在華外商所不喜，為甚顯明之事實；一旦實行，外商銀行恐必立即採用港洋為本位之外匯行市；外商公用事業，如上海電力公司，及上海電話公司等，恐亦必改以港洋收費；甚至更進一步，外商銀行得以維持原有本位十足兌現為號召，以推廣其兌換券，藉以吸收國人之資金。此在現金奇缺之外商銀行，目下已開厥端，將來進圖發展，實為甚自然之因果。若是，則外商銀行將恢復其壓倒華商銀行之勢力，而長江下游幣制之

紊亂與外幣在市場上所得之優勢，將與過去東北以及目下西南之狀態相若。在外幣取得優勢之後，通貨膨脹手段，將為過去武漢政府集中現金政策之續，瞬歸失敗；而其成績，將為摧毀年來艱苦造成之幣制統一，同時為淵駭魚，使外商金融勢力，得以消滅華商金融勢力。而所謂救濟工商業者，則終成畫餅而已。

即以債權債務關係而論，通貨膨脹亦不能影響外商之在華債權，而終成偏頗紊亂之局。外商在華之債權，或以外幣為計算，或有充分之擔保。如為前者，則通貨膨脹之結果，適足以增加債務人之負擔。若為後者，則因治外法權之存在，外商可以任意處分抵押品，以求借款契約上「銀條文」之履行；而對於債務人，反多一意外之損失。（申新七廠之事件，即為適例。）或謂通貨膨脹幣值跌落之結果，可以刺激土貨之出口。但以過去經驗而論，則在民十八至民廿年間，中國幣值隨銀價而起空前之跌落，但出口貿易，反而衰落。可見刺激出口貿易之方策，決非專恃減低幣值之所能為功也。

要之，中國為一天產豐富之大陸國，國民經濟之基礎，理論的須建立於自給原則之上。然欲樹此閭模，則積極的須建設一完整之關稅壁壘，消極的須限制外商在華設廠之特權。在此種條件之下，充分發展工業，以消納本國之原料，則國民經濟之基礎自固，而所賴於國際貿易者甚微。然在不平

等條約牽制之下，此種條件之取得，實需絕大之努力；而金融業及工商業應合力取得此種條件之實現，勿爲其荳之相煎，以達兩敗俱傷之慘境，要爲當前應有之覺悟。更有須補充者：則上述通貨膨脹手段，在中國實行之特殊困難，亦爲不平等條約作用之結果，而中國目下產業之凋敝，與其歸罪於金融界之不加援助，更無庸謂爲受不平等條約束縛之爲愈也。故中國而能取得不平等條約之廢除，則一切經濟問題，均可迎刃而解。否則即採取通貨膨脹之最後手段，其結果亦惟有不旋踵而歸慘敗而已。

#### 四 中國是否需要通貨膨脹

不佞等之意見，以爲中國目下經濟上之切需，爲信用之擴張，而尙非爲通貨之膨脹。在東西各國，平時因票據及證券等信用工具充分運用之結果，信用擴張，已達極度；故一旦恐慌發生，非通貨膨脹，即陷無以爲繼之苦境。而在中國則票據證券，均在方始萌芽之時。票據貼現之方法，僅供外人圓滑進出口貿易之用，而未及於本國工商業。產業證券之發行，亦僅成在華外商產業，吸收國人資金之利器，而爲本國工商業所不曉。年來上海電力公司及上海電話公司鉅額債票之發行，其吸收者，大都爲國人之資金；而本國產業證券，則卑不足道，詎不可異？倘能急起直追，利用時機，合力以謀信用工具之創造；則以目下情形而論，在上海創造數千萬元之票據，決非不可能之事。金融業就票據予以貼現之通

融，即可使目下緊張之勢，爲之弛緩。產業證券之發行，在目下或一時不能望其發達；然若能先就較小之規模，樹立基礎，則在金融弛緩之後，前途進展，亦未可限量也。

## 五 完成一個現代的銀錢市場

「完成一個現代的銀錢市場，創造一個現代的資本市場。」此爲不佞等宿昔之主張。現代銀錢市場之骨幹，爲票據貼現；而現代資本市場之內容，則爲產業證券之流通。對人信用與對物信用，均爲陳舊之方式，而決不足以應目下經濟界之需求。不佞等認爲此種主張，當此空前恐慌之際，實有實現之可能與必要。目下工商業最大之困難，爲帳面債權之呆滯，而帳面債權之所以呆滯，則由於信用買賣貨款之支付，不知利用票據之授受。倘能將帳面固定之債權，變爲可以流通之票據，則一轉移間，市上數萬萬元之帳面固定債權，即可依票據貼現之方式，而取得資金之通融。目下上海綢緞業公會，已率先採用以票據支付貨款之方式矣。倘能推而廣之，以及於工商各業，則其能挽救當前之危機，殆無疑義也。爲使金融業自身易於周轉計，銀行承兌票據之創造，以及轉貼現方法之實行，均爲必要。而銀行承兌票據之運用，亦可使棧存貨物，變成流通票據。關於此點，因其內容較爲複雜，茲不詳述。

以上所述，其義在求其能流通；然以目下經濟危機而言，則能流通之外，更須其能週流。蓋金融之

於經濟界，猶之血液之於人身，停血固爲大患，流血亦可喪生，循是以言，則信用擴張之方向，更須加以必要之條件。即信用擴張之結果，消極的須能減少資金之外流，積極須能刺激資金之內溢。若是，則在目前情形之下，信用擴張之對象，必須爲國貨工業及運銷土產之商人。外貨能減少一分之需求，土產能增加一分之輸出，則現銀即可減少一分外流之危機。故國貨工廠須求其因信用擴張而能增加生產，土產須求其因信用擴張而不至停滯。如是，則金融業放出資金，結果仍將迴流於金融業；既不致金融基礎之再現動搖，而反可以增加金融業之營業。金融業與工商業共存共榮之形勢，於是告成。反之，倘信用擴張之對象，而爲運銷外貨之擴人，則信用愈擴張，現銀流出之危機亦愈大；資金一度放出之後，即無迴流之望，其結果亦惟有金融業及工商業同陷破滅而已。雖然，倘其輸入之物品，爲生產工具及必需原料，則自當別論也。

## 六 創造一個現代的資本市場

一國產業之發展，有賴於有限公司組織之勃興，此爲歷史上一定不易之因果；但有限公司組織之勃興，仍有賴於股票及公司債票之能依買賣抵押而流通。目下中國產業界之缺點，即爲證券市場無產業證券（股票及公司債票）之行市。其結果，則交易所以無產業證券可以供買賣爲苦，金融業

以產業證券無公定行市無從受押爲苦，而產業界以股票無由流通公司債無由發行爲苦。三方僵持，則局勢將永無開展之望。惟共同研究，以羣策產業證券發行與流通之可能，始可以謀整個經濟界之再生。關於此問題之當前開展，似應先從金融業將所有對於工廠之放款及押款，率先改爲公司債票之發行入手。若是，則金融業可以將自身所有之帳面債權，改爲可以流通之證券。一俟此項證券，因買賣而流入一般投資者之手，金融業即可更進一步，給與產業界以增加資金之通融。一轉移間，雙方資金，各得流通之道，而各無呆滯之憂矣。此外，若股票及優先股票之發行，均可乘時興起，以樹立資本市場之規模。

此外有須申言者，則以產業爲保證發行流通券之辦法，手段甚爲陳舊，而流弊尤難勝言。行諸內地，將成軍人割據之憑依；而行諸國際市場之上海，則適得紊亂幣制爲淵駝魚之惡果。爲國民經濟前途計，竊未敢於苟同也。

## 七 結論

貨幣制度由紊亂而趨於統一，爲民族進化必經之途徑；信用制度由對人信用以進於對物信用，再進於票據及證券信用，爲國民經濟發展一定之程序。中國金融年來最大之進步，爲廢兩改元以後，

長江下游幣制之統一。此種進步，必須加以保持。而中國金融目下之缺點，則爲由對人信用進於對物信用之後，即成停滯不前之局；證券信用之發展，僅爲偏向財政證券（公債庫券）之畸形發展。此爲無可諱言之事實。但此種因果，亦多爲環境使然，殊不能認金融界應獨負其責也。夫求本身事業之安全，爲金融工商百業之所同。然金融業一面固須負扶助工商業之重任，而一面受存款人託付之重，亦應籌謀其安全。金融貴乎流通，而資金之貸放，則爲金融界自身之利益。金融業祇須安全得所保障，自身資金，無復呆滯之憂，固決無不樂於貸放之理。故創造信用工具，使銀行得可以貸放資金之對象，使逗留於對物信用之金融制度，迅進於票據及證券信用，則不特一時的足以救濟目前之恐慌，更可永久的樹立國民經濟的閥模。

倘能如上所述，以穩健的擴張信用之手段，代替不健全的通貨膨脹手段，則增加之籌碼，較之僅憑地產及商品之保證，發行流通券，將有過之而無不及。蓋帳簿上債權之運用，尙非流通券發行之所能包括也。

在此次嚴重恐慌之下，中國經濟界已有空前之覺悟。一方產業界團結以圖存，要爲良好之現象。而他方金融界在現銀不絕流出之際，亦深感非促進國內產業，減少入超，無以安定金融之基礎。倘能

於此際通力合作，澈底建樹金融業與工商業輔車相依之關係，一致對付外來之攻襲，則不特經濟界之幸，抑亦民族前途之福也。此外關於技術上之設計，因內容比較複雜，當另作專篇詳述之。

章乃器

楊蔭溥

張肖梅

二四・三・一四・各報・



## 對於增加籌碼問題之意見

工商業復興委員會工作方案，經第一次大會決議，先從調查統計訓練入手，並經積極推行在案。旋以各方對於籌碼枯竭一端，頗深關切；以爲急於治標，對於此問題，亦有加以注意之必要。除由胡西園委員建議大意外，復由陳小蝶委員撰擬救窮策，主張發行公司債引換金融公債，以維危局。爰由第二次大會決議，組織小組會議，將該問題加以討論。目下討論稍具眉目，謹擬具意見書如次：

### 一 支付籌碼並不枯竭

籌碼亦稱工具。金融市場中之籌碼，分爲二大類：一曰信用籌碼，即信用工具，爲金融業授信之對象，證券、票據等屬之；二曰支付籌碼，即支付工具，爲最後清算債權債務之手段，硬幣紙幣屬之。目下一般人侈言籌碼，而忽于信用籌碼與支付籌碼之分，實則此中差殊，不可以道里計。蓋信用籌碼之增加，爲「信用擴張」；而支付籌碼之增加，則爲「通貨膨脹」也。

我國當前之困難，究爲信用籌碼之消乏，抑爲支付籌碼之枯竭，實爲一重大問題。就表面以觀察，

滬市存銀，由去年五月終之五億九千萬，降至目下之三億三千萬元，喪失之數，達百分之四十五。支付籌碼減縮之形勢，不能謂為不嚴重。但自去歲十一月至目下為止，凡九閱月間，存銀並未繼續減少；則嚴重時期，似已過去。而此三億三千七百萬元之存銀，屬于華商者，仍達二億九千八百萬元之多；除發行鈔票分配六成現金準備外，尚綽有餘裕，則枯竭二字，似屬過言。同人等以為當前幣制之危機，一為幣值高昂所反映之物價跌落，二為人心不安所招致之資本逃亡，三為國際收支逆差所造成之脫離平價 (Disparity)，而籌碼枯竭不與焉。其救濟之道，治本的須平衡國際收支，治標的須穩定幣價。近據財政當局發表談話，則穩定幣價之方策，固已在縝密研究之中；吾人雅不欲旁加揣測，以亂視聽。惟就大勢以觀，察可為國人告者，則無限制的通貨膨脹，原為歷史上錯誤之陳跡，與無可幸免之災難；揆諸人類進化之義，固決無樂于任其重演者；而貨幣既為價值之尺度，其自身必須保持超于一般價值之地位，更為無可磨滅之至理。故凡貨幣之說，固不可行；力即是幣之議，亦屬虛幻。異說紛紜，徒使人心增其不安，局勢轉趨嚴重而已。

## 二 信用籌碼與金融病態

夫固定者使之變為流通，原自有道。其道唯何？則信用籌碼之運用是已。信用籌碼運用之結果，一

般價值雖不能直接變成貨幣，然可經由信用制度之機構，間接的取得貨幣。在白銀風潮尚未發生之際，凡有租界地產道契者，幾可隨時取得金錢之通融，即其顯例已。

吾國目下金融體系之病態，與其歸咎于支付籌碼之不敷周轉，毋甯謂為信用籌碼之不善運用。分折言之，則一為短期資金市場中信用籌碼之缺乏，二為長期資金市場中信用籌碼之畸形發展，三為金融制度之缺陷，未能運用現代信用籌碼以造成資金有系統的循環。關於此三點之說明，另詳下文。因此種種病態之存在，致近十年來，信用迭次擴張，而所造成者，僅為證券及地產事業畸形投機之發展。其後信用緊縮，則工商業橫受其禍。吾人迴憶民十八九年間，信用擴張，達于極度；而其顯著之結果，僅為地價飛漲，房租騰貴；人民感生活高昂之壓迫，而工商業之發展，則卑不足道焉。近之若去年五月間，滬埠存銀，達空前之記錄；而工商業資金窘迫，破產迭見，其形勢與今日較，恐亦不過百步與五十步之差而已。凡諸事實，均足證明吾人如不于信用籌碼上痛下工夫，則支付籌碼，即令增加，工商業亦未見能受其利益也。

### 三 短期資金市場中信用籌碼之缺乏

欲補救短期資金市場之缺陷，其問題不僅為金融業放款制度之如何改革，而為整個信用制度

之如何糾正。蓋就現況而言，金融業固尙逗留于原始的放賬制度之下，工商業何獨不然？且正因工商業不知利用票據以代替放賬制度，金融業乃有欲貼現而無票可貼之苦，而短期資金市場中，乃至不知信用籌碼爲何物。此不良信用制度所造成之惡果，則爲工商業者之資金，因放賬制度而變成呆滯的賬面債權。工商業者資金之結凍，轉嫁于金融業而成爲金融業賬面債權之結凍。結凍之轉嫁，既已深種恐慌之內因；一遇外來之誘因，恐慌自必急劇爆發。當其時也，金融業則因原有債權之結凍，而不願更予工商業以通融；工商業一面受債權結凍之痛苦，一面復遭金融業拒絕通融之打擊，實力薄弱者勢惟出于倒閉，基礎穩固者亦力難再事放賬，而僅能收縮範圍，以現買現賣政策維持營業。資金結凍與信用停息，輾轉相尋，而恐慌遂成無法解救之局矣。

#### 四 長期資金市場中信用籌碼之畸形發展

長期資金市場中之畸形狀態，其一，爲外商產業證券之喧賓奪主，其二，爲華商證券市場中財政證券不平衡的發展，其三，爲地產契據之高度流通性。一言以蔽之，則爲目下之長期資金市場，絕非中國國民經濟體系下之工商業長期資金市場，請申言之：

在白銀風潮未發生以前，外人經營之衆業公所，得外商銀行之援助，買賣在華外商產業證券，甚

爲活躍；拍板股票及公司債票，達一百數十種。著名在華外商產業，如上海電力公司及上海電話公司，每次發行優先股及債券，動輒數千萬元；甚至上海市債，亦勞越俎代庖。而當時衆業公所中拍板之證券，平均收益，僅及年息六七厘；較之華商證券交易所拍板證券之收益，往往在年息一分二厘以上者，尤屬相形見絀。我國產業家徒知呼號于利息負擔之過重，而不知資金市場機構上之缺陷，早已造成華商產業家不利之形勢；而產業證券市場喧賓奪主之現象，與產業經營上喧賓奪主之現象，原有其直接之因果也。

反之，在華商證券交易所中，股票拍板，爲稀有之業務；而所有交易，幾盡爲公債庫券之賣買。此種畸形發展之結果，華商證券交易所已成爲單純的財政證券市場，而非復爲工商業之長期資金市場。工商業者因股票與公司債票之無由發行，不得不借入短期資金，以作長期資金之用；而其流弊，則爲金融業多一種易于結凍之債權，而工商業則除須負擔高率利息以外，更有隨時被迫償還債務之危險。要之，產業證券市場一日不成立，公司組織，即無由發展；新興產業，固屬發起維艱，即原有產業，亦將難于支持也。

因長期資金市場機構上之缺陷，在華外人之投資，遂趨向于租界地產之一途；國人隨之推波助

瀾。而若干外商銀行之營業政策，不特認租界地產道契爲長期放款之對象，甚且可作爲短期通融之保證；其流通性之高，幾與東西各國第一流證券據無異，實爲各國金融史上罕有之現象。此種畸形發展之結果，不特上海資金，含生產事業而流入地產，甚至內地資金，亦紛紛移入上海而爲地產之投機。當其時也，地產道契不但爲流通性最高之信用籌碼，且亦爲價值最大之信用籌碼。上海公共租界及法租界之地產價值，僅就地價一項而言，依市政當局之估價，亦已達十四億元之巨。迄於今日，雖時異景遷，然其影響于國民經濟之嚴重，仍可深長思也。

## 五 金融制度之缺陷

支付籌碼之喪失雖多，惟尙未至枯竭之境，上文已言之矣。然何以支付籌碼未至枯竭，而金融周轉，已極度艱難？此則不能不更歸咎于金融制度之缺陷。滬市十數年來，舊金融制度，逐漸崩潰；而新金融制度，尙未確立。金融流通之動態，僅爲無條理的挹注，而未能爲有系統的循環。平時銀根和緩，則投資放款，各自爲政，各不相謀，而易陷於過度之信用擴張。一旦風波突起，又每輒張惶失措，嚴關緊鑼，而成爲不應有之信用緊縮。就目下情形而論，倘金融業能一致提供其實力，市面恐慌，幾可旦夕緩和。然金融業之所以不能慨然出此，亦有其不得已之苦衷。其一，則金融業向工商業通融之後，孰能再爲金

融業通融？倘後盾不具，則金融業一旦自身缺乏資金，勢成坐斃。其二，則金融業儘量通融之結果，市面弛緩，外貨乘機大量輸入。姑無論金融業有限之實力，決不足以應此無限資金之外流，抑亦甚非國家之福。吾人欲解決此二問題，則積極的必須健全金融組織，造成一偉大的金融中心勢力，以爲金融業之後盾與金融周轉之樞紐，使金融組織之本身，先能系統的循環；消極的更須使此循環中之貨幣，不至因國際收支之不能適合而大量外流。必如是，金融業乃能完成其有機體的循環作用，而盡其在國民經濟體系中應有之任務。然欲達此目的，又非充分運用信用籌碼不爲功，其詳另見下文。

## 六 現代的信用籌碼

如上文所述，則信用籌碼之不善運用，實爲當前金融體系中之最大缺陷。蓋支付籌碼，猶之動力，而信用籌碼則爲機械。無動力固不能運轉機械，而機械不充，亦惟有徒耗動力，而無裨生產。以故信用籌碼之運用，如不加以有力之推進，則吾人縱能輸入外資，甚至膨脹通貨，其結果亦徒助長投機與經濟上畸形之發展而已。

現代金融市場之信用籌碼，主要者凡二：一爲產業證券、股票及公司債票屬之；二爲票據，其通常者爲銀行承兌匯票及商業承兌匯票。產業證券之發行及賣買，造成金融體系中之長期資金市場；其

代表機關，爲證券交易所。工商業者藉此以取得資本，一般人民藉此以投資產業，而公司組織下之大量生產事業，於是勃興，國民經濟乃能發達。票據之承兌及貼現，造成金融體系中之短期資金市場；分析言之，則爲承兌票據市場及貼現市場。前者爲銀行接受工商業者所提供之抵押或保證，代爲承兌其所發行之遠期匯票，是爲銀行承兌票據，是項票據，在市場公開買賣，公定市價，是爲承兌票據市場。後者爲工商業者除賣貨物，隨即發行遠期匯票，使除購貨物之債務人爲之承兌，是爲商業承兌匯票。是項票據，向金融業以貼方現式，取得通融，金融業並爲之公定貼現率，酌爲貼現，是爲貼現市場。藉承兌票據市場及貼現市場之運用，工商業遂可以取得短期資金之通融。

金融體系中須有長期資金市場及短期資金市場，組織乃得稱爲健全。長期資金市場須以股票及公司債爲主要籌碼，短期資金市場須以銀行承兌匯票及商業承兌匯票爲主要籌碼，乃得謂爲具備現代金融市場之必需條件。

## 七 新信用籌碼在金融市場之運用

金融制度之進步，於力量集中周轉靈活中見之；而信用制度之進步，則端在化呆滯爲流通。雖然，所謂進步云者，仍須以國民經濟之改進爲前提。故若過去滬市之地產繁榮，雖會化呆滯爲流通，然不



足以言進步也。

同一信用買賣也，循舊式放限制度，則呆滯立見；而一改爲票據承兌，即可變呆滯爲流通矣。此種技術的改進，表面上區別幾微，而涵義則其遠大。亦猶之壺中蒸氣，一導入汽機，竟不期而爲人類文明劃時代的動力也。

吾國金融業目下固亦有甚多之放款，徒以忽於技術的改進，呆滯者遂未能變爲流通。同人之意，以爲吾人欲建立現代的信用制度，惟有就下列三點，推行上述現代的信用籌碼：

甲、以承受公司債票方式代替目下之廠基押款；

乙、以銀行承兌匯票代替目下之動產押款；

丙、以商業承兌匯票之貼現代替目下之信用放款；

在目下銀根尙未鬆動，欲在公司債方面起較大之作用，自非可一蹴而幾；惟爲倡導計，各銀行可即擇信用卓著之公司，勸令發行債票，而自爲之承受。一面與華商證券交易所合作，爲之公開拍板，以期債票流通市面，而產業證券市場，得以確立。將來凡有要求以工廠抵押款項者，概爲之計劃公司債票之發行。銀行當承受公司債之際，雖亦須同樣付出資金，然債票在交易所拍板之後，即可逐漸流入

一般投資者之手，而交易所既有公定市價，緩急之際，亦不難以抵押方式取得資金之通融。較之目下工廠押款之呆滯賬面，真不可同日而語矣。

銀行承兌匯票之推行，銀行業同業公會聯合準備委員會，已有聯合票據承兌所之籌設；其辦法係由需要通融之工商業家，提供抵押品於該所，得該所認可後，即可開發匯票，由該所為之承兌。此項承兌匯票，可由各銀行為之購買或貼現；請求承兌者，即可藉之以得資金之通融。而銀行購買或貼現該項匯票之後，一旦自身需要資金，仍可以賣出或再貼現方式，以取得資金之通融。是故銀行承兌匯票，在平時即可列為第二準備金；與目下抵押放款較，其流通性又不可同日而語矣。

商業承兌匯票，目下上海市商會，已在積極提倡之中；綢緞業及電機絲織廠業同業公會，並已首先實行。其辦法，係由工商業家於賒賣貨物之際，不似目下辦法，僅於蓋取回單之後，登記賬冊，使之成為一種呆滯賬面之債權；而改用發行匯票使買方為之承兌之手續，使之成為可以流通之票面債權。承兌後之匯票，即可持向金融業貼現，以取得資金之通融。金融業貼現是項票據之後，亦可於需要時以再貼現方式，取得資金之通融。故在東西各國，商業承兌匯票，亦成為金融業之第二準備金；以視目下之信用放款，既多危險，又極呆滯，真不啻天壤矣。

金融業之放資方式，依上述三端加以改造之後，長期資金市場畸形之發展，自可逐漸轉移，產業證券市場，即可樹立；而短期資金市場，亦完全合理化現代化。其結果，除使呆滯者變為流通而外，其長期資金之通融，既因產業證券之發行而公開，短期資金之通融，亦可於承兌及轉貼資金額中，覘其膨脹與緊縮之大勢，防患未然，得所取準。較之目下各自為政各不相謀之放資，使信用擴張，漫無限制，恐慌循環，週期加促者，其進步又豈可以道理計耶？

## 八 金融勢力集中後之運用

上文已言，金融制度之進步，於力量集中及周轉靈活中見之。近年以來，銀錢兩業，各有聯合準備之組織，數月以前，錢業又放棄其代理銀行業收解及收存銀行業準備之業務，使畸形的準備向下分散狀態，轉變為正常的準備向上集中狀態。中央、中國、交通三銀行自增加資本改變組織之後，繼以若干發行銀行之轉移管理，金融力量集中之運動，至是而規模粗具。惟關於周轉靈活之設施，雖亦會以中央、中國、交通三銀行向錢業通融押款，以及組織工商業貸款委員會向一般工商業通融資金之方式，分頭進行；然其趨向，仍為依賴原有信用籌碼及現行放款制度，為補苴罅漏之計；而未能積極推行現代的信用籌碼，樹立金融業閎大之規模。此固因大難當前，喘息未定，遠謀難以遽見；然衡以多難與

邦之旨，則今後之努力，自當集中於運用新信用籌碼以達周轉靈活之目的，藉以造成金融業劃時代的進步也。

以言公司債之發行，陳委員小蝶曾有以公司債引換金融公債之建議。此於建立工商業長期資金市場之進行，恐有窒礙。蓋公司債引換國債之後，市場上所有者，將仍為公債庫券，而公司債不與焉。換言之，即目下之證券市場，將仍為財政證券市場，而不能產生工商業長期資金市場。而當此國家財政入不敷出之際，政府在公債發行上，須預留邊際，以為財債上緩急之需；其能否運用較多之餘力，以供公司債引換之用，亦屬疑問也。同人之意，以為公司債之推行，其最重要之機構，為承受機關及買賣市場。關於後者，華商證券交易所自可負其任務；關於前者，上文雖主張由各銀行儘量倡導承受，但收效迂緩，亦屬無可諱言。欲為應急之圖，自須另闢徑。目下中央信託局已籌備就緒，如能以該局為中心，聯合金融業，分別組織各種銀團，以為各種公司債發行之承受，則收效自速也。按承受業務，原屬信託業務之一種；中央信託局顧名思義，自可擔承。一切新運動之推進，最切要者，厥為中心勢力之建立。中央信託局如能負此任務，倡導於前，金融業自不難追隨於後，使底於成。此較諸由政府直接以引換公債方式為有限之援助，自更勝一籌也。

銀行承兌匯票及商業承兌匯票之推進，其主要關鍵，為國家銀行之再貼現。蓋必國家銀行能予一般金融業以再貼現之便利，然後一般金融業者有恃無恐，能以購買及貼現票據方式，對工商業者為有力之通融。國家銀行對一般金融業之通融，除在國際收支不敷出之際，必須運出現金以外，平時殆僅一轉賬之勞。蓋普通銀行之準備金，多已集中於國家銀行；甲銀行應付之款，往往即為乙銀行應收之款；國家銀行給與甲銀行之通融，往往即轉入乙銀行在國家銀行之存款戶也。我國目下中央、交通三銀行，已成三位一體之局；準備金集中於三行之勢，亦大體完成，以三行之合作，其能負擔再貼現之任務，自無待言。而發行方面，如能仿照東西各國先例，酌量加入銀行承匯兌票及商業承兌匯票，作為保證準備；則三行再貼現業務中所收受之票據，即可轉變為保證準備以增加發行，是則對於增加支付籌碼之要求，亦不期然而已，與以滿意之解決也。

### 九 信用統制與資金外流

上文已言，倘金融業儘量通融之結果，外貨乘機大量輸入，則金融業有限之實力，決不足以應無限現金之外流。關於此點，論者嘗有統制貿易及統制匯兌之主張。同人之意，以為在目下外交形勢之下，統制貿易，殆不易言。更以外商銀行在我國匯兌市場上根深蒂固之勢力，與其所挾之治外法權，欲

以統制匯兌法令限制其營業，亦爲事實所不許。惟對於一般工商業之信用通融，其勢力尙完全操諸華商金融業之手。如能于此加以統制，對於請求通融之工商業者，先行審核其款項之用途，付給之資金，更隨時查核其去路，則非切需之進口貨，自可大量減少，貿易逆勢，即不難于糾正。往者，錢業同業公會曾有非必需品進口商不予通融之決議；此實爲信用統制之嚆矢。而近來五金業同業公會，復以銀根緊急，有三個月內暫停定貨之決議；更可知信用統制限制通融之結果，即可收貿易統制及匯兌統制之實效。惟在目前，決議執行，是否嚴格，既屬疑問；而因銀根緊急之故，無間別的對於某類商品，停止進口，而不問其供需之情形，亦甚欠公允。將來如能以承兌票據之購買與貼現，代替目下之押款及信用放款，復由中央中國交通三銀行，以再貼現政策控制于上，則三行對於再貼現票據之取捨，即可限制一般金融業之放資；一般金融業復秉承三行之意旨，以定貼現票據之取捨，則整個信用統制方案，已于無形中澈底實行；資金無限制外流之憂，即可消釋矣。

## 十 結論

一種制度之建議與樹立，必求其能適應時代與環境，尤不可漠視人類進化之原則與一般社會之利害。歷史上進化之事蹟，往往成就于困難之發生與問題之解決；而解決困難問題之技巧，實即爲

人類進化一般之定義。以言吾國幣制金融之歷史，民八年「五四」運動之際，金融恐慌；然鷹龍洋並用之告成，實爲幣制統一之先聲。民十二年銀洋兩荒，籌碼不敷周轉；然領券制及時之發展，無形中遂使華商銀行獨占滬市之發行。而「九一八」及「一二八」事變以後之發展，如聯合準備制之產生，廢兩改元之實施，票據交換所之成立，其成就尤不一而足。窮則變，變則通，于是而益顯然。

白銀風潮以後，增加籌碼之說，一時稱盛。其間固儘多精密周詳之作，然宥于一隅之見，偏于一己之私，以及斷章取義，摭拾歷史上一二事實，以爲論據，而未能深究時代環境之懸殊者，亦繁有徒。如主張發行地產流通券，則輒舉德國地租馬克爲例；而不知當時之德國，現金枯竭，達于極度，紙幣跌價，幾等廢紙，故地租馬克實爲當時可能之良幣。此又豈今日滬市情形之所可比擬？而主張發行貨物證券者，則復以閻錫山氏在晉之設施爲論據，初不知晉省現金枯竭紙幣跌價之情形，幾與戰後之德國相若。貨物證券如發行得宜，亦可爲當地可能之良幣。然欲以之移植于東南用銀之區，則其勢甚逆也。抑更有進者，幣制爲國家之大政，凡所設施，須求其公允于全民。倘地主因地產呆滯而主張發行地產流通券，製造者因存貨堆積而主張發行貨物證券，則知識分子亦可援例以所學不售而主張發行智力券，勞動者更可以工作不售而主張發行勞力券。商品勞力，舉可不必經買賣交換之手續，而直接品成

貨幣則貨幣自身之價值何在？深思之士，於此當能洞見其方式之未臻盡善，而其所主張之原則，亦非此時此地之所宜也。（以地產為保證發行債券之議，自當別論。因債券為信用籌碼，而流通券則為支付籌碼也。）

要之，本文之設計，一方以緩和現時工商業恐慌之尖銳化為目的，一方以確立國民經濟正常繁榮之目標為主旨；蓋欲使將來信用擴張之結果，能增加生產力而取得經濟社會之正當繁榮，而非若過去之專以投機于不生產之證券地產為務之虛偽繁榮也。蓋必如是，而後吾國社會始能得於恐慌循環艱難痛苦中，打開血路，藉收國民經濟發展之成果，而維人類進化原則於不墜也。

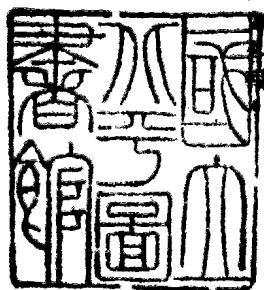
## 小組委員

金國寶 奚玉書 嚴謬聲

章乃器 潘仰堯 陳小蝶

駱清華 許曉初 任粹蘋

二四·八·一





中國貨幣金融問題

每冊實價國幣捌角

著者 章乃器

經售者 生活書店

版權所有不准翻印

中華民國二十五年十月

00401/