

銀之發炎

著 帆 春 谷

銀 之 發 炎

究 研 的 態 動

銀之發炎——動態的研究

實價五角

著者 谷春帆

代售處

天津大公報
上海分館

版 權	所 有
--------	--------

上海九江路三十二號

批發處

上海郵政管理局
谷春帆

中華民國二十一年九月一日出版

銀之發炎——動態的研究序

銀價跌落以後，從動態的觀點言，對於吾人之生活，將發生若何之「作用」乎？其作用將如何運行，其機關消息可得聞乎？銀價跌落使物價高漲，使吾人之生活感受痛苦。暗中似有魔術之手，攫吾人囊中之金以去者。然而魔術之手不可見。今予欲圖於此一小冊中，以此魔術之手之來路去跡，呈獻於世。然貨幣問題之微妙繁衍，雖積學之士，處統計比較完備之社會，猶復不易處理。况以予之學殖荒落，僻處窮陬，雖孜孜兀兀不辭艱苦，而「二加二等於五」之錯誤在所難免。僅望其不致有「二加二等於洋蠟燭」之錯誤，已為大幸。

銀價問題為國際經濟關係之一面。予於本論中，因為題材所限，不便泛論及於國際經濟之通義。然而予信讀者如於國際經濟之真諦，有正確之了解，則於處理本問題時，定非無益。岳奔海教授 (F. Cypenheimer) 之國家論 (The State) 對於國家之形成，有詳細之

敘述。所謂國際經濟之真諦者，即可於此國家形成之過程中求之。

歷史上所有之國家，盡是階級國家。（The State, Vanguard Edition 第五頁）階級國家之發生，除征服與投降外，並無他途。（同書十四頁）原始國家，完全是由戰勝之一部落人，對於戰敗之一部落人所硬加上去的一種社會組織。……在目的上說，此種統治，除戰勝者對戰敗者之經濟掠奪外，別無他種用意。（同書十五頁）人類需要生活資料，所不得不採用者，祇有兩種方法。不是力作，便是搶劫。不是自己勞動，便是強占他人的勞動。……後一種可以謂之政治的方法。（同書廿五頁）國家是一種使用政治方法的組織。（同書廿七頁）

當此種政治方法，已經固定，而形成組織時，便是國家。當其尚未形成組織，而正由一民族向他民族進行時，即成爲「國際經濟關係」，國際經濟，實在就是掠奪的代名詞。交換之起原，雖或由於好意，而未必定是強盜式的劫掠。但一自階級統治，經濟略奪之國家，一自商品買賣資本生產之制度業經確立，則國際經濟關係自然亦全成爲掠奪之關係。岳奔海氏

又云：

秋高木落，草原馬肥，羊毛剪罷，游牧民族即慨然遠征。假使游牧民族之對手，爲原始獵人，則戰敗後遁入深山。山中無水草，不能牧畜，牧人無如之何。如其對手爲農民，則農民爲土地所縛，不能遠遁。惟有降服爲順民，而納付相當貢物，以滿足游牧民族劫掠之慾望。（同書五十二頁）

此際兩民族間經濟關係之劫掠性，非常清楚。不規則的經濟劫掠，一入常態，則統治制度自然發生。游牧民族於是不再如從前之劫掠一空，呼嘯以去，而竟駐守於農民所在地，取給於農民，對於農民之爭議及貢品，加以干涉。到底，則異民族間對立的經濟關係消失，而國家範疇內異階級間對立之經濟關係成立矣。然其關係雖變，而以一階級人劫掠他階級人之性質，始終不變。所以國際經濟，雖一樣以經濟劫掠爲最終目的，同時却另帶一個以階級統治爲目的之新使命。而國際經濟掠奪，乃爲構成國家，甚至大帝國之過程中必有的步驟。玄妙之經濟關係，如金銀問題者，當然不是游牧民族間之經濟關係所能彷彿。然而方

式上儘有巧妙，甚至強盜還能帶上慈悲的面具，而經濟掠奪這一個目的，到底還是銀價問題之關鍵。

本書自十九年夏着筆，歷一年有餘，始經脫稿。簿書之餘，挑燈稽鈎，恆至午夜。隨有新材料，輒加更易。刪落之稿，倍於所存。本不敢率爾問世。然予自弱冠失學，旅食四方。雖十年來，未嘗一日廢學。而既無師友，終鮮切磋，摸索盲進，披沙揀金。雖偶有創見，亦復得之於心，樂而忘食。而疑義莫與析，奇文無欣賞，是非彼此，無所取證。予之無限良師益友，既皆在書中，則貢其私稷，以求此無限師友之指正者，亦舍書莫屬。此本書之所以刊也。

本書屬稿期間所最感困苦者，厥爲材料之不備。半固由於僻處內地，無良好之讀書環境；半亦由於時代所限。蓋深切廣大之成就，在時代未成熟前，決不能一蹴而得。四五年前予有志欲研究海通以還，國際經濟所被於中國舊有經濟組織之影響，及其運行之途。著手稍久，卽覺不妥。蓋分析解剖尙無眉目，則融會貫通從何談起。一個一個器官之位置及生理尙未解剖明白，何從談到淋巴液血液之循環，何從談到全體之生理作用，更何從談到環境刺

激下之病理變化。若必以一部分官能之功用推論全體，則勢必弄到陰陽五行君臣氣化，爲自欺欺人之論而已。因之頓覺中國經濟問題之研究，雖爲今日刻不容緩之事，而治學手續，定當嚴守科學方法，從分析解剖入手。必須將一個一個經濟現象，捉到化驗室中加以解剖，必須一個一個大段解剖明白，然後方談得到綜合貫通之事，方可希望對於全體經濟基構得到相當的認識。此種研究，未必定爲我生我世紀所能成。然而除此以外，更無捷徑。畫鬼易，畫狗馬難，本來如此。真心治學者，唯有以強毅寬弘之精神赴之而已。

本書之作，承鄭鍾煌兄代予搜集一部份材料，指正謬誤，并担任付印校讎之勞，而此書之成，半亦出於鍾煌兄之督促，深應感謝。吾妻與兩孩，於構思困苦之際，時來相擾，使本書脫稿，不免稽遲。然使予於局促狹隘之際，稍獲休息，重得恢弘和緩之益。予性卞急，昏回之餘，尤易草率。先嚴深以爲戒。今予漏夜趕書，而先嚴寂寥道山，不獲重聆訓誨，是可悲已！

予壓線依人，薄領般湊，無暇遍讀近代刊物，並世師友，如有正謬，不論公布與否，如肯直接惠賜一讀，尤爲盼禱。以此之故，謹將通訊處所，一併錄後。

銀之發券序

六

谷春帆序於開封
二十年八月廿二日
通訊處：上海郵政管理局

銀之發炎——動態的研究目次

序

(一) 銀價匯率與銀匯購買力	一
(二) 物物交換淨條件	一一
(三) 銀價漲跌與國際貿易	二一
(四) 貿易差及物物交換總條件	三六
(五) 銀進口之可能	五〇
(六) 銀購買力與用銀國之貨幣需要	五九
(七) 銀進口之實現	八〇
(八) 結論	九三
附錄 銀匯購買力、物價與通貨數量之統計上的觀察	一一一
後序	一三三

圖表索引

表一	銀價匯價比較表	九
表二	銀匯國際購買力指數表	一〇
表三	金在中國之購買力指數表	一一
表四	物物交易淨條件表	一四
表五	物物交換總條件表	四〇
表六	淨交易條件與銀價及入超對比表	四一
表七	中國國際收支歷年淨餘表	四四
表八	中美中英匯價與銀平價比較表	五〇
表九	中國歷年銀入超及入超累積數表	八三
表十上	上海美匯比價表	一一二
表十中	美國躉售物價指數表	一一二

表十下	銀匯(對美匯價)國際購買力表	一二二
表十一	上海躉售物價指數表	一二三
表十二	上海存銀數額表	一二六
表十三	銀匯購買力，上海躉售物價及存銀數額循環及意外差額表	一二八
圖一	一九一三至一九三〇年中國銀匯購買力長期趨勢	一三一
圖二	一九一三至一九三〇年中國入口貨物數量長期趨勢	一三一
圖三	一九一三至一九三〇年中國出口貨物數量長期趨勢	一三一
圖四	一九一三至一九三〇年中國銀匯購買力入口貨物數量及出口貨物數量循環及意外變差圖	一三二

圖五 一九一三至一九三〇年中國進口銀累計長期趨勢

圖 一三二

圖六 一九一三至一九三〇年中國進口銀累計循環及意外變差圖

外變差圖 一三二

圖七 一九二〇至一九二九年上海銀匯購買力躉售物價

及存銀循環及意外變差圖 一三二

銀之發炎 動態的研究

(一) 銀價滙率與銀匯購買力

世界銀價自一九三〇年初之⁵⁻⁸ 便士，降至年底之⁷⁻¹⁶ 便士。一年之中，跌落³⁻¹⁶ 便士。開歲以來，更趨跌落。將來將跌至如何程度無人可以預料。一九三〇年之銀價⁷ 如此跌落，人人以為該年之銀供給應見減少。但據漢代哈門 Hardy & Harman 公司報告，謂美國與秘魯產額雖減，墨西哥所減甚微，加拿大則不減而反增，其他舊幣鎊銀亦比一九二九年為多。可知因銀價低落而希望銀供給減少一事，殆無甚把握。當此時期，人人均知用銀國人之生活最受威脅。銀之跌價似帶有一種發炎作用，使吾人親感焦灼煩熱之苦。然銀價之跌落果如何而能發炎及於吾人之生活。其間果有何種機械的作用乎？此為本篇研究之目標。申言之，即本篇之目的，在於研究用銀國內銀價跌落所發生之機械的運用是也。

本篇之目的，既注重在於銀價跌落之必然的作用，此種動態的過程的觀察，故對於銀價之因何跌落及其影響之深淺，此種靜態的解析，皆將暫置不論焉。

更須聲明者，吾人研究之對象，為銀價威脅下之大衆生活，而非銀價變遷下之國家利害也。以後，文中或將常常引用「中國」一名詞，以與世界用金國相對待，但此等名詞之引用，並不包含有通常所附隨於一個國家之種種條件。吾人所謂中國者，僅用以代表此一部分在銀價威脅下生活之人類，（亦不一定是全體中國人）以與彼一部分在金價變遷下之人類相對待。吾人研究之對象，不在國家之利害，更不在於政府之利害。故財政界所引起之種種問題，如外債稅收等等，雖其終極負擔仍不能不轉嫁於吾人，然此等問題，却不在吾人直接研究範圍之內。不過為行文關係，如論及國際貿易等等，不能不將此方與彼方各當作一個整個的團體相比較，此則有如乎承認其為兩個國家，其實吾人之目標仍在乎生活於此國家範疇以內之羣衆也。

銀價跌落之第一步作用，即為銀匯價之跌落。吾人察看歐戰以來十八年之匯市，而知

外匯總指數（上海市社會局編）從1913之100漲至1919之53.3復降至1930之15.77。若持與此十八年中之大條銀價相比，則倫敦銀價自1913之117.6辦士（100.0）升至1913之五七辦士（48.4）復自1919之五七辦士降至1930之十七.7辦士（156.0）（詳見第一表）。歷年匯價之升降與銀價升降至爲密切。在此種粗放的觀察中，吾人幾乎只看見匯價跟隨銀價而來之相對的升降。至於匯價本身之升降，可視爲與銀價升降無關者，却微乎其微。若再舉英匯爲例，以英匯指數與倫敦銀價指數相比，則見單就匯價自身絕對的漲落看，（即匯價除去銀價漲落之參差）十八年中最大之差度爲1918年，該年匯價比上年淨漲六.二。而最小時爲1921年，該年與上年之匯價差度，恰等於零。若與匯價因銀價牽連而生之漲落比，則見銀價之漲落，遠爲巨大。試以第一表中末兩項比較觀之可知。外匯指數變遷之原因，大部分全因銀價變遷之故。有許多年份，銀價漲落甚劇，尚賴匯價自身之漲跌，正向相反方向進行，故於變動劇烈之銀價，猶能稍加阻遏，不使完全反映於匯市。然有時匯價之漲落，亦與銀價漲落同方向進行，因而更加推波助瀾也。

然而匯價隨銀價高低漲落一事，決非吾人問題之中心。誠如卡塞爾(G. Cassel)教授所云，甲國之人所以願得乙國之匯票者，非欲購買乙國之貨幣，乃欲得其貨幣之購買力也。一切交易之終極目的，無非爲以勞務換勞務。貨幣之插入此交易中間者，僅屬媒介之性質。設吾爲人服務一日而得鞋一雙，製造此鞋一雙，恰需一日之勞動，則此種交易，明係以勞動換勞動。若吾人服務一日之所得，不爲鞋一雙而爲洋一元，持此一元又恰能購買需要一日勞動之鞋一雙，如此則「貨幣」一元之插入此交易中間，蓋於交易之本身，並無變更。若吾人所得之一元，能換英金一鎊，而英金一鎊又恰能購買一日勞動之鞋一雙，則此英金掉換銀元一節「外國匯兌」交易之插入，對於終極之目的，亦無變更。假使一元不能掉換英金一鎊，而僅換一先令，或法郎一百，或羅卜十萬，或日金四角，美金二角，諸如此類，假使其終極目的，仍祇換得一日勞動之鞋一雙，則此種種千千萬萬怕人之數字，所謂匯市之變遷者，亦無非使此問題之表面更增嘈囂而已。交易之目的，爲求得對方之勞務。國內貿易然，國際貿易亦然。不論匯價之變遷如何奇怪，而終極之目的恆不變。此卽卡塞爾教授購買力平價說之

根本也。(註一)

以吾人某量之勞動交換他人某量之勞動此爲一切商業交易之起因，亦爲一切商業交易之終極。故吾人所問者，並非吾人之一元能換他人之幾先令或幾馬克。吾人之問題，乃是代表吾人某量勞動之一元，能換他人幾何之勞動或其代表品也。吾人之問題，不在銀匯對於金價之漲跌，而在銀匯漲跌對於金本位國物資勞務之交換條件爲如何也。此交換條件者，卽爲銀匯之國外購買力，假使銀匯價跌落，而金本位國之物價平準，因各該國自身之緣故而更見跌落。則銀匯對於某量之金之購買力雖見減少，然對於世界物資勞務之購買力則不減而反增。反之。卽令銀匯漲高。若金本位國之物價平準漲高更甚，則此時之銀匯購買力，亦屬相對的低落。質言之，銀匯購買力之高低大致是決定於金本位國內銀價與物價平準之距離者。銀在金本位國內，亦屬貨物之一種。設如金本位國之貨幣購買力漲高，物價平準低落，銀價亦當然低落。但物價平準內所包括之各單個物價，其低落之程度却並不一致。或高於平準，或低於平準。銀價亦儘可因其自身之原因，比之物價平準，或高或低。銀價

在金本位國內若高於物價平準，即銀購買力高於金購買力，蓋此時某量之銀所能購之物資，比之折合爲金後所能買者爲多也。若金本位國內之銀價低於物價平準，則情形相反，而銀購買力低於金購買力（註二）

欲求得中國銀匯對世界金物資之購買力，事實上不能以與中國有貿易金融關係之國家一一分別求其物價指數與匯率。上海市社會局之外匯總指數是以英美法日四國之匯率各以其國對華貿易之成數爲權重而求得者。今亦依此法取英美日三國之物價指數，而以其對華貿易額爲權重，以求得一假定之「世界物價總指數」。（對法貿易較少，暫未列入。又各國之出口物價指數，手邊無書可稽，故借用其躉售物價指數。）再換作倒數，即爲金之國際購買力指數。再以外匯總指數除之，所得之商，即爲銀匯之世界購買力指數。其詳見第二表第五項（以1913年爲基年）第六項（以1926年爲基年）及第七項（以上一年爲基年之環比指數）。

由於該表觀之，當見銀匯購買力指數與原來之外匯總指 頗有不同。外匯總指數甚

高之年，如 1919 及 1920 等年，銀匯購買力並不見高。所以然者，正因世界金物價平準其時甚高，世界金購買力甚低之故。因世界金購買力低，故某數之銀，雖因匯率漲高而換得多數之金，但此多數之金，到底只換到更少數之勞務。故知通常以爲銀價高漲於用銀國有利，銀價跌落，於用銀國有害者，僅屬皮相之談，而不知世界物價平準對於銀匯購買力之影響時或更大於銀價漲跌之影響也。

今再反一面而觀察世界之金對中國勞務物資之購買力如何。第一步辦法，必如上文之求出世界主要對華貿易國之對華匯率而求其加權總指數。此事吾人爲資料所限，未能辦到。故祇得借用世界銀價指數。好在近年來英美兩國之對華匯率，常在銀輸出點以下，十餘年來中國又無年不見銀入超，故即假定各國之對華匯率等於銀平價，似亦不至相差過遠。今以此世界銀價指數除中國之銀購買力指數即得金對中國物資勞務之購買力指數矣。其結果見第三表。

(註一) 購買力平價之學說可參閱 G. Ossel: Money & Foreign Exchange After

1914.

(註二) 最近銀價之跌落比之物價平準爲更下。美商部出版之 *The Price of Silver* 一書中，曾將銀價與美國躉售物價，並繪兩線，以資比較，而見一九二八及一九二九年間銀價下跌甚於物價。(原文譯登統計月報第二卷第六期及工商半月刊可參閱) 近來各作者亦多有計算銀價對物價淨跌之程度者，如孫拯君在銀價之研究文中(統計月報二卷一期)，銀價與幣制文中(銀行周報六五四期)，劉大鈞君在救濟銀價意見書中(銀行周報六六九期)，均有計算，茲不覆引。

「說明」 1. 外匯總指數係上海市社會局之指數

年	份	外匯總指數	銀價指數	中英金辦十計(以)	中環英比匯指數	倫敦金辦十計(以)	倫敦銀指數	匯上年價指數增減	銀上年價指數增減	除以外匯價影響指數比上年增減
1913		100	100	32.70	89.5	27.6	91.6	-10.5	8.4	-2.1
1914		111	169	29.29	95.2	23.7	98.6	-4.8	+6.4	+1.6
1915		118	116	27.90	126.9	31.3	132.0	+26.9	+32.0	-5.1
1916		95	88	35.40	130.2	40.9	130.6	+30.2	+30.6	-0.4
1917		74	67	46.10	122.5	47.6	116.3	+22.5	+16.3	+6.2
1918		61	53	56.50	119.5	57.0	119.7	+19.5	+19.7	+0.2
1919		53	48	67.70	110.1	61.5	107.9	+10.1	+7.9	+2.2
1920		55	45	74.60	60.0	36.9	60.0	-40.0	-40.0	0
1921		90	75	44.80	90.0	34.4	93.2	-10.0	-6.8	-3.2
1.22		83	80	40.30	92.5	31.9	92.7	-7.5	-7.3	-0.2
1923		88	86	37.30	106.9	34.0	106.5	+6.9	+6.5	+0.4
1924		79	81	39.90	94.2	32.2	94.7	-5.8	-5.3	-0.5
1925		74	86	37.60	90.4	28.7	89.1	-9.6	-10.9	+1.3
1926		88	96	34.00	89.7	26.0	90.5	+4.2	+3.1	+0.8
1927		48	105	30.50	104.2	26.8	103.1	-9.5	-9.1	-0.4
1928		94	103	31.80	90.5	24.4	90.9	+9.5	+9.1	-0.4
1929		103	113	28.80	70.9	17.7	72.5	-29.1	-27.5	-1.6
1930		151	156	20.41						

第一表 銀價匯價比較表

○年之銀購買力指數，係以該年之上海進口物價指數換作倒數補入，惟如此算得之倒數恆比原表為低，故復以前五年平均低下之程度補足之。

第二表 銀匯國際購買力指數表

年 份 (1)	外 匯 總 指 數 (2)	英 美 日 金 物 加 (3)	權 指 數 (均 加 (3))	金 購 買 力 指 數 (4)	銀 買 力 指 數 (5)	前 項 以 1926 為 (6)	基 年 (.)	前 比 項 指 之 環 數 (.)
13	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	142.0	—	—
4	111.0	99.0	101.0	91.0	129.2	91.0	91.0	91.0
5	17.9	21.5	82.3	69.8	99.2	76.6	76.6	76.6
6	94.7	147.4	67.8	71.6	101.6	102.1	102.1	102.1
7	3.8	195.8	51.1	69.1	98.7	96.5	96.5	96.5
8	61.2	225.6	43.3	70.7	100.4	102.3	102.3	102.3
9	53.3	249.7	40.0	75.0	106.5	106.1	106.1	106.1
20	54.9	266.8	37.5	68.3	97.0	91.1	91.1	91.1
1	9.7	184.6	54.2	60.4	85.8	88.4	88.4	88.4
2	83.1	180.2	55.5	66.7	94.7	110.4	110.4	110.4
3	87.8	174.0	57.4	64.9	92.2	97.3	97.3	97.3
4	79.1	179.2	55.8	70.5	100.1	108.6	108.6	108.6
5	74.4	176.6	56.3	75.6	107.4	107.2	107.2	107.2
6	88.2	161.0	62.1	70.4	100.0	93.1	93.1	93.1
7	98.1	153.2	65.2	66.4	94.3	94.1	94.1	94.1
8	94.2	149.3	67.0	71.1	101.0	107.1	107.1	107.1
9	103.0	140.0	71.1	69.3	98.4	97.4	97.4	97.4
930	150.8			55.6	79.0	80.2	80.2	80.2

第三表 金在中國之購買力指數表

年 份	中 國 批 發 物 指 數 (2)	中 國 批 發 物 指 數 (2)	買 力 指 數 (3)	買 力 指 數 (3)	買 力 指 數 (3)	前 項 環 比 (6)
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(5)	(6)
1913	67.5	148.2	96.4	153.7	—	—
4	66.9	149.5	88.3	169.3	110.1	110.1
5	68.7	145.5	80.1	181.6	107.2	107.2
6	74.3	134.6	103.9	127.9	70.9	70.9
7	80.0	124.9	131.2	95.2	74.4	74.4
8	82.2	121.7	156.1	77.8	81.7	81.7
9	81.0	123.5	179.1	68.9	88.5	88.5
20	89.5	111.3	162.7	68.7	99.0	99.0
1	88.9	112.5	100.1	112.1	163.5	163.5
2	86.6	115.5	108.9	93.0	94.2	94.2
3	90.3	110.8	104.6	105.7	99.7	99.7
4	93.4	107.1	107.6	99.5	94.1	94.1
5	97.2	102.0	111.3	92.1	92.8	92.8
6	100.0	100.0	100.0	100.0	108.2	108.2
7	103.0	97.1	90.9	105.7	103.7	103.7
8	107.9	92.7	32.8	97.7	91.5	91.5
9	111.4	89.4	35.4	105.1	107.5	107.5
30	115.3	80.5	61.5	131.0	124.6	124.6

銀之發券

11

「說明」 (1) 中國批發物價指數係借用華北批發物價指數修正以前者而一九三〇年之指數則爲修正指數。因所差甚微而稿已算就故未改易。
 (2) 紐約銀價指數之根據爲美商部所刊布之 The Price of Silver 一書中所列銀價。一九三〇年之數則按是年紐約平均銀價三八。一五四仙美金添入者。

(二) 物物交換淨條件 NET BARTER TERMS OF TRADE

吾人既知銀匯對世界物資勞務之購買力，又知金匯對中國物資勞務之購買力，則吾人自可更進一步，求此兩種貨幣購買力之比率。反言之，即求此兩種貨幣所代表之勞務與物資之交換條件。即陶雪葛 (F. W. Taussig) 教授所謂 Net Barter Terms of Trade 者是也。

所謂物物交換淨條件者，即國內貨物對國外貨物物物交換之最簡單的關係。除以物易物外，其他勞務收支概不計及。通常計算之方法，乃以一國之出口物價指數除該國之進口物價指數。出口物價指數者即為外國貨幣對我國勞務購買力之反映。進口物價者即為我國貨幣對外國勞務購買力之反映。故假定進出口物價於某年為平等，則其餘年份物價指數之漲跌，即能確切表示物量之多少。從反面言之，即我國貨幣之國際購買力與外國貨幣之我國購買力之漲跌，可以表示物量之多少。出口物價跌，即外國貨幣在我國國內之購

買力漲，於是定數額之外幣可換多量之土貨。反之，出口物價漲，即外國貨幣在我國內之購買力跌，於是定數額之外幣，祇換較少之土貨。進口物價指數之情形亦然。故一國內進出口物價指數之漲跌，與兩國間貨幣購買力之漲跌，同為物量交換多少之尺度，是即所謂物物交換淨條件也。（註一）

第四表即為近年中國國際貿易之物物交換淨條件。其中第一項為以金之中國購買力指數除銀匯之世界購買力指數而得之指數。其意即表示銀匯對於金購買力之比例，而以金購買力假定為一百。換言之，即假定金購買力為一百時，銀匯購買力大於或小於金購買力之程度者也。數字愈大，表示銀匯購買力之比例愈高，愈有利於中國。反之，數字愈小則愈不利。表中第二項則為第一項之倒數，表示金購買力對銀匯購買力等於一百之比例。（若從貨物方面言之，則前項為金貨物對銀貨物一百之交換比例，而後項則為銀貨物對於金貨物交換之比例，而以金貨物為一百。）後項數字之高低與前項適反。數字愈大，表示交換一百金貨物所需之銀貨物愈多，故於中國愈不利。數字愈小，表示所需交換之銀貨物愈

第四表 物物交易淨條件表 (1926=100)

年 份	金一相(項第 購百對第除六 買時購三第 力銀買表二 等匯力第表 於之五(1))	銀等之(前 匯於相項 購一十對倒 買百購購數 力金力(2))	附 註(3)
1913	92.4	108.2	第一項 等物於於 之於之於 比表示比 例示例 以銀貨物 金貨物一 一百交換 銀貨物一 一百交換 金貨
4	76.3	131.0	
5	54.6	183.1	
6	79.4	125.8	
7	103.0	97.2	
8	129.0	77.5	
9	154.6	64.6	
20	141.1	70.9	
1	76.3	131.0	
2	89.3	111.8	
3	87.2	114.6	
4	100.6	99.4	
5	116.2	90.1	
6	100.0	100.0	
7	88.3	104.1	
8	103.3	96.8	
9	93.6	106.8	
1930	60.3	165.8	

銀之發售

一四

少，而於中國愈有利，物物交換淨條件不利時，中國所付之銀代價相對的增加，而所獲之物質的享用則相對減少。反是，物物交換淨條件有利時，中國所付銀代價相對減少，而所獲之物質的享用則相對增加也。

依第四表看，則自一九一三至一九一六年間物物交換淨條件趨向不利於中國。在歐戰後期及戰後整理時期則物物交換淨條件甚有利於中國。其後迭有上落，但大勢則不利於中國之年多，而有利於中國之年少。

但有一點須特加注意者，上文所謂交換條件之有利或無利係對於一定基年之比較。即某一年之條件比之基年為有利或無利而假定基年之交換條件為平等者也。實際上所謂基年之交換條件，決非平等。因之其餘各年之所謂有利無利，亦決非表示有利之年事實上確曾以少數貨物換得多數貨物，但謂該年所換某量外國貨物所需本國貨物比之基年為少耳。若欲確知物物交換淨條件之是否有利與否，不能以指數比較，而當以實際數字相比較也。（註二）

由是觀之，所謂國際間物物交換淨條件，不決定於銀價，不決定於匯價，不決定於世界物價平準，不決定於中國物價平準，而決定於此數種勢力錯綜相合之結果也。直接間接能對於此數種勢力發生作用之其他勢力更有不知凡幾。然大率言之，則除中國之物價平準，多分應受本國貨幣政策之影響（假使中國果有所謂貨幣政策者）吾人應有多少控制之能力（其實中國之貨幣政策，亦不由吾人自己作主，參閱後面第五章）其餘皆在吾人權力以外。一九三〇年銀價如此低落，而銀供給並不減少，吾人有何法可以抑制之乎？世界物價之漲跌，吾人能隨意操縱之乎？匯市之漲落，或屬吾人自己所為，然吾人亦未能以意識左右之也。國際物物交換淨條件，既有待於他國之種種情況為轉移，故決非一國所能自主，此無足怪也。然世界各國既均以金為本位，而中國獨用銀本位，則決定物物交換淨條件之一大勢力，所謂金銀之比價者，中國之利害，獨與全世界相反。今之樂觀論者，猶以為世界商業一旦重見活躍，銀價亦必隨之漲高，因之乃迷夢於黃金時代之將來。然吾人今知銀價之低已比之世界物價平準為更低，縱使讓步而承認商業興盛，物價平準必提高，然假使銀價之

升高，並不比之一般物價平準為更高，則此事於中國貨物之國際交換淨條件，絲毫無益。蓋無論如何，但使銀價升高之程度，不能補足其低於物價平準之程度，而使物價與銀價躋於同一水平者，則銀價終比物價平準為低，而中國終受無謂之損失也。問題之本身，不在銀價之低，而在銀價之低於物價平準。假使銀價物價低落相等者，則銀價縱跌至一便士一盎司，在國際貿易上，亦不能給予吾人以何等重大的實質之損失，（債務上之損失當然不免）受損者或反為一般於銀市供給生銀之徒耳。（註三）

（註一）何廉博士曾編有中國六十年之物物交易指數。今錄其一九一三年以後之物物交易淨條件數字如下（指數愈高表示愈不利於中國。可與第四表第二項對參）

年份	指數
1913	100.0
4	103.3
5	80.1
6	80.0
7	88.0
8	91.6
9	95.7
20	111.1
1	101.6
2	83.7
3	77.2
4	74.9
5	73.7
6	70.2
7	77.3

何博士之計算至一九二七年爲止。所根據者爲關價而非市上調查之物價。

(註二) 國際交易之物品，既如其多，若欲逐一比較，而求其交換淨條件，事實上決

不能辦。但一切貨物，既均屬勞動之結晶，貨物之價格萬殊，而以其勞動計量則一。故以一國勞動之價值，與彼國勞動之價值相比較，應可知勞動交換淨條件之比例。而貨物交換淨條件之消息，亦可於此中求之矣。

今試以中國與日本相比，而以不需技能，不需訓練，之紗廠粗工爲比較之基礎。既謂之粗工，則僅需有負重之兩肩，有自由活動之雙手，效率問題，應非所計。中國上海一個針織廠粗工，在一九二六年時之平均工資，爲每日男工六角六分，女工四角六分，同年三月，日本大阪針織男粗工工銀爲每日一元六十八錢（日金圓），女工爲一元（見大阪商業會議所月報）。若以當時之平均匯率，日金每百元等於規元六十二兩五錢，復按平常洋釐七錢二分計算，則大阪男工之日薪合華幣一元四角六分，女工合華幣八角六分八厘，約

合中國工人之二倍。是謂一個中國粗工一日之工作，雖其效率與日本工人相等（注意吾人尙未計及工時之長短也）而因其爲中國勞働之故，在國際間之價值僅爲日本工人二分之一。（至於日本工人所得兩倍之名目工資，能否得到兩倍之實質享樂，此係另一問題。）此種以名目工資爲根據之比較，或未能將其他生產條件加以考慮，易趨極端。今試再舉一種實質的貨物，而觀察其交換淨條件。美國關稅委員會曾於一九二六、二七年間，派員來華，調查中國花生之生產費。報告原文見經濟半月刊第二卷第二十一期及工商半月刊一卷一期。據調查，中國花生，按農家實際費用，連稅課，地租，借款，利息，及中費等，共三二・四三%在內，一九二五年時，一二—一三級之花生爲每磅美金三分二六九。而廠家收購價格，則爲三分八二三。運至太平洋口岸交貨後之價爲四分六七四。再加關稅等項則爲七分三五至八分光景。相當於該項等級之美產 *Jumbo Grade* 花生在 *Virginia* 之出廠價

格爲美金七分一二至七分八七。以此與中國花生之廠購價格比，則約爲二倍。卽同樣品質之花生，以其產於中國故，祇值美國所產之半價。假使中國花生輸往美國，美國花生輸往中國，則除以一磅換一磅外，中國尙須淨送一磅。所謂兩個換一個，真有此種蠢事也！

(註三)

外國貨幣在我國之購買力，若小於我國貨幣在外國之購買力，則一國之交換條件爲有利。然若使一國而採用人爲之方法，如通貨膨脹政策，使本國物價上升過度，希望以此過度壓低外國貨幣之購買力，過度提高本國勞動之價值，則此種超過之「度數」，必爲國際經濟潛布之網羅所捕獲。蓋此種過度提高之勞動價值，在國外將無人承購，因之出口減少，進口增多，而匯率轉爲不利。使高物價國之貨幣貶值。結果，高價勞動折合外幣仍不見高。盈於此者絀於彼，終無所益。而一面因匯率之不利，必使現金出口，貨幣收縮，而壓迫物價與工資，仍使下降矣。

(三) 銀價漲跌與國際貿易

近來樂觀論者，均以爲銀價跌落，則進口貿易減少，出口貿易增加，爲振興土產之機會，在中國方面未嘗無利。而外國之實業家則更發爲危聳之詞，以爲銀價之跌落，非但將使彼等失却中國之市場，并將見中國產品之與彼輩角逐於世界。就單個場所觀之，似非無此種事例，如華紗之出口運往印，日卽是。然就整個觀之，是否如此，吾人試以列年貿易數字證之。通常所謂銀價漲跌使出入口貿易增減者，其前提卽有修改之必要。吾人於前二章中，已經說明，決定國際物物交換淨條件之臧否者，並非銀價之漲跌，而爲本國貨幣國際購買力之漲跌，與國際貨幣在本國國內購買力之漲跌之商數。故銀價跌落，不能使出口貿易增加，亦不能使進口貿易減少。較穩妥者，或可云金之中國購買力漲高，使出口增加，銀之國際購買力跌落，使進口減少耳。蓋金在用銀國內之購買力高，卽用銀國之物資勞務，以金計而值賤，此則可以促起出口。銀在國際間之購買力低，卽用金國之物資勞務，以銀計而值昂，此

則可以阻遏進口。並非銀價之漲跌，可以增減進出口也。以下即本此修正之前提觀察之。

吾人一簡海關之華洋貿易報告，即見中國之輸出入貿易價值，日增月盛。然貿易價值者，為貿易數量與物價之乘積，所受物價漲落之影響甚大，不足以代表貿易本身增減之真相。何廉博士曾編有六十年來中國之輸出入貿易數量指數，截至一九二七年為止。（前工商部亦編有該項指數，亦至一九二七年為止。）今以一九二八等年海關報告之貿易價值，按各該年份物價指數折合，而補足至一九三〇年，則其數字如下（註一）

輸出數量	輸入數量	銀匯購買力	指數
100.0	100.0	100.0	1913
83.8	91.6	91.0	1914
96.5	92.1	69.8	1915
102.4	96.6	71.6	1916
108.3	103.1	69.1	1917
105.5	92.8	70.7	1918
140.1	105.9	75.0	1919
119.4	106.5	68.3	1920
127.0	132.9	60.4	1921
130.6	158.5	56.7	1922
137.4	155.0	64.9	1923
144.8	170.8	70.5	1924
140.9	157.0	75.6	1925
149.6	186.7	70.4	1926
163.4	157.2	66.4	1927
147.6	124.2	71.1	1928
146.6	124.3	69.3	1929
120.8	111.2	55.6	1930

粗觀之，則銀匯購買力日趨而下，輸出入貿易均日趨而上。其間顯有一種長期之趨勢。經濟現象有自然發展之趨向，如人口之日增，生產方法之進步，交通之便利，市場之擴充，天然富源利用之增加或枯竭等。此項長期趨勢所被於經濟現象之影響，在比較兩現象間之相互關係時，必須除去，（亦有極少數之特殊例外）除淨之後，所得始為各該現象之循環。

的(Cyclical)及意外的變動，可以測量其間相互關係之正負與疎密。若長期趨勢不予除去，則測量所得者，乃兩現象長期趨勢之關係，全與原旨不侔矣。

長期趨向線之安置，多憑研究者主觀之抉擇，此為科學的統計至今不能滿意解決之一點。予今以最小二乘式(The method of Least Squares)求各該數字之直線趨勢，則其結果如下：

銀匯購買力 $Y = 64.78 + 0.989x$ 起點1921年 (參閱附圖一)

輸入貿易 $Y = 113.43 + 4.69x$ 起點1921年 (參閱附圖二)

輸出貿易 $Y = 112.94 + 4.213x$ 起點1921年 (參閱附圖三)

計算之初，一九三〇年之海關貿易冊尚未刊布，故自一九一三至一九二九僅十九年，而以一九二一年為起點。其後獲讀海關報告，乃以一九三〇年之數附加於後。

趨勢線既經求得，因之即可求得各該年度依趨勢綫應得之常態數(Normal Value)。然後求得各該年度實數對常態數之百分比，而得以為相互關係之計算矣。今以各該實數

對常態數之百分比列後(參閱附圖四)

輸出貿易	輸入貿易	銀匯購買力	年份
126.20	131.73	137.56	1913
100.42	113.65	125.17	1914
110.08	107.98	98.71	1915
111.43	107.36	102.70	1916
112.68	108.91	100.54	1917
105.18	93.40	104.5	1918
134.90	101.78	112.34	1919
109.80	97.94	103.85	1920
112.45	117.16	93.24	1921
111.48	134.20	104.56	1922
113.22	126.20	103.34	1923
115.30	133.96	114.06	1924
110.10	118.76	124.30	1925
111.65	136.38	117.65	1926
118.20	111.04	112.82	1927
103.63	84.91	122.88	1928
99.98	82.34	121.86	1929
80.07	71.45	99.55	1930

由此求得之相關係數 (Coefficient of Correlation) 銀匯購買力與輸入貿易間

為 $r = .8673 \pm .03739$ 其與輸出貿易間為 $r = .992 \pm .02405$ 兩者均以銀匯購買力為

自動變數，(Independent Variable) 而以貿易數量為被動變數，(Dependent Variable)。

輸入貿易與銀匯購買力間為正關係。即銀匯購買力高於常態數，則輸入貿易亦高於常態數，反之則兩俱低於常態數。此事全與理論脗合。蓋理論本謂銀匯購買力漲高則入口增加，跌落則入口減少也。出口貿易，依理論與銀匯購買力應為負關係。購買力低則出口盛。購買力高則出口衰。但相關係數所示之關係則完全不合。銀匯購買力雖高於常態數，而出口貿易亦復升高。大約中國之出口貿易，多為各工業國必需之原料品，且有多種出口商品，在國際間幾乎專利。而因其勞動力價值之低下，任何國家，但得享用一份中國貨，即有分嘗一櫛之利益。故其出口貿易，常能超過銀匯跌落之刺激而過度增加。遂使相關係數反負為正。然從他方面言之，則農產之豐歉，多賴天時，而政治安定，尤為重要。匯率縱極低落，縱極利於輸出，但有利之匯率，並不能保證吾人以合宜之天時，尤不能保證吾人以安定之秩序。故當匯率利於輸出之年，土貨產量，未必定見豐富，甚至因產量減少，而出口亦反減少者。鋒稍之市價，或誘致次一年度之增產，而有利之匯率，是否繼續，却不可必。在國際貿易下耕作

之農民不比鑿井而飲，耕田而食之穩妥。彼輩根本上即為世界資本無秩序之需索與厭棄之犧牲品。農民之知識，對其所播種之面積與作物，絕不能保持與匯率適應之比例。且其生產能率，其事業本身，即不適於與匯率為上下之伸縮。故出口貨物所受匯價漲跌之影響，似不如其他勢力（如外國關稅政策生產技術）之改變為重要，因之出口貿易與匯率間之關係，亦不能準確矣。

至於銀匯購買力與進口貿易之正關係，雖統計上之證據頗與時議脗合，却亦未可全憑以樂觀。開末爾（E. W. Kemmerer）博士論墨西哥銀價跌落出口貿易增加之情形時，曾求得甚高之負相關係數。然博士仍以為理論上之根據，比之數字上之證據，更為重要（註二）。理論上，銀匯購買力跌落，進口固應減少，然不能不有他種考慮。而時代與環境之特殊情形，尤不能置之不問。商品之輸出輸入，不獨受物價之影響，實亦感受法令及政策之迎拒及種種刺戟或阻礙，其進行也緩而且漸。若購買力之跌落急而且驟，則貿易出入之順應，恐未必定能迅速追隨也。（此意國際聯盟金委員會第二次報告書中亦曾言及）

中國爲國際貿易比較新近開發之國家。人口衆多，孳生繁密。然國內生活，未見安定，大多數人民，購買力十分薄弱。雖此輩內地人民，閉關風氣未脫，對於進口貨之需要，尙屬簡單，然其人數既屬衆多，則購買力跌落之結果，對於進口貨之影響，當然不小。然內地荒亂之結果，一方面雖減少進口貨之需要，他方面亦能增加進口貨之需要。如歲時荒歉，則糧食進口增加即是。且中國幅員廣大，變亂之範圍，往往僅限於一區域，而他區域人民，則依然安居樂業。尤重要者，進口洋貨消費區域之中心點，各通商口岸及鄰近各都市，其生活狀況，與內地完全不同。內地之衰亂，農村之崩潰，正爲都市發達之張本。都市從農村中，吸取其精髓，而建築一金錢文化之社會。一切人財資力，舉集中於都市。都市之建設日新，生活程度日高，奢侈繁華日甚，而遠方進口之奇珍異巧，正以其價值之高昂，可以表示所有者社會階級之尊貴。一切新都市之建設，又多有賴於進口材料之應用。故吾人意中，似覺進口貿易，對於銀購買力之漲落，只能有一部分（普通消耗品一部分）之適應。吾人計算相關係數時之根據，歷年銀匯購買力，恰巧恆在常態數之上，故與入口貿易之正關係數，遂致甚高。然觀於出口貿易

之能不願銀購買力而繼續甚高，吾人頗疑假使在此二十年内，銀購買力若在常態數以下時，入口貿易不知能否相應跌落，而與銀匯購買力照樣維持一高度之正關係也。且即使進口貿易，完全能與銀匯購買力適應，上下伸縮，購買力跌落，因之進口即減少。然吾人尙當再進一問。進口之減少，果屬何種進口商品乎？此種減少之進口貨消費，又用何種享樂爲代替乎？抑竟係淨減乎？歷年來出口貨物之增加，頗見穩定，當銀匯購買力跌落之年，中國之勞動價值貶落，增加出口貨，即使此貶值勞動，更加着力，更加緊張，而以之彌補進口貨中不能充分伸縮之部分也。然進口貨之享樂，有多少爲此輩貶值勞動之勞動者所消費乎？若能將進口貨依消費階級之不同，細爲分別，而觀察其當銀匯購買力跌落之時，各消費階級進口貨，孰增孰減，其增減情形如何，當可發見甚有關係之論斷也。（註三）

再者銀匯購買力跌落，進口減少，若係淨減，換言之，即此項減少之進口貨享樂，不復有其他享樂爲之代替，則是此種淨減之享樂，明是一種物質上之損失，因銀匯購買力之跌落而無享蒙受者也。

若此項減少之進口貨享樂，經以本國出產之享樂爲代替，換言之，即以國貨代洋貨，而假定本國貨物所供給之享樂，完全不劣於洋貨，如是則在消費者方面，自無所謂刻苦與損失，而在本國生產者方面觀之，自屬非常有利。在現今國家觀念發達，國際競爭激切之時，此種現象，自然受人歡迎。故在此次銀價跌落時，頗有一種議論，以爲銀購買力之跌落，有保護關稅之作用，可以提倡國內之實業者。此論自亦有彼等之論據。據中國銀行十九年度之營業報告，則該年度各國貨工廠之營業數量，比十八年度，多少均有增加，橡膠業之增加最甚，捲煙，製帽，調味品等次之。然各重要基本工業，如紗業，粉業，絲業等均不見起色。但新興工業之投機，卽就資本家之觀點言，亦未必定爲樂觀之事。匯率之變動，如風暴之倏忽。在有利匯率下，幸而滋生之新事業，基礎薄弱勢力微小，大率僅爲一二十人之工場工業，正如雨後朝菌，其壽命能有幾何？歐戰時中國紗廠之狂熱，及戰後之衰頹，可爲殷鑒。卽以日本而論，其歐戰期內刺激而生之狂熱的發展，到底亦轉成今日經濟不景氣及創痛之原因。若令一國之實業，隨匯率之順逆而起仆，此靡彼偃，人才資力之消耗損失爲何如，失業貧窮生活不安定

之創痛爲何如？又安得遂謂樂觀乎？且匯率之跌，與施行保護關稅，究亦有別。保護關稅政策，以國家之利益爲前提，而干涉合理的經濟行動，本有可以訾議之處。故創立該稅，不能不酌量本國生產技術及組織之擅長與重要，分別去取，而於利多害少者加以保護。今匯率跌落之效果，直等於對一切進口貨，加以一律均平之保護關稅，不分皂白，不問好歹，可謂無理之極。又安得引以自慰乎？

(註一) 該三年補添之來源如下

1928 入口 價值 關平兩 1,195,000,000 ÷	物 價 指 數
	(以一九一三爲基期)
169.1 ÷ 基年入口貨值 關平兩 570,000,000 = 124.2	
1928 出口 價值 關平兩 991,000,000 ÷	物 價 指 數
	(以一九一三爲基期)
168.0 ÷ 基年出口貨值 關平兩 403,000,000 = 147.6	
1929 入口 價值 關平兩 1,215,000,000 ÷	物 價 指 數
	(以一九一三爲基期)
178.5 ÷ 基年入口貨值 關平兩 570,000,000 = 124.3	

1929 出口價值 關平兩 1,115,000,000 ÷
 (以一九一三為基期) 物價指數

173.1 ÷ 基年出口貨值 關平兩 403,000,000 = 146.6

1930 人口價值 關平兩 1,309,000,000 ÷
 (以一九一三為基期) 物價指數

206.5 ÷ 基年人口貨值 關平兩 570,000,000 = 111.2

1930 出口價值 關平兩 894,000,000 ÷
 (以一九一三為基期) 物價指數

185.0 ÷ 基年出口貨值 關平兩 403,000,000 = 120.8

(註二) 銀匯跌落可促進出口貿易一層，可引開末爾(E. W. Kemmerer)博士論墨

西哥之情形為證。Modern Currency Reforms 一書第四九二頁云「出口

價值若折以銀計，則在銀匯跌落之十年中，八年出口，均有增加，止一年減少，

其相關係數為 1.7767。3628。其負關係甚高。但即無此種高度之相關係

數，而著者 Kemmerer 博士自稱)却信銀價跌落，增進墨西哥出口貿易，此

一推論即有極強之根據。其理由可以數語盡之。墨西哥人口日繁，即無人為

之刺激，出口貿易，本亦應增，以銀按沙計之，出口價值，十七年中有十五年均屬增加，而銀價增高之六年中，亦有五年出口增加云。

(註三) 吾人可試舉一二事以爲例。一九三〇年銀匯購買力大跌，該年度進口貨中，有下列各種：

貨品 號列	貨 別	十 八 年 進 口		十 九 年 進 口	
		數 量	價 值	數 量	價 值
488	赤 糖	3,146,470担	關平兩 17,987,190	2,353,646担	關平兩 13,861,745
489	白 糖	7,790,573担	54,361,523	5,548,291担	41,115,839
490	車 白 糖	3,008,830担	21,355,663	3,992,679担	27,678,407
510	瓶裝畏士忌酒	26,739打	486,110	28,232打	671,163

519	每千枝價值過金 紙菸單位21.88及 無商標紙烟	2,666千枝	45,512	50,156千枝	1,022,972
520	每千枝金單位 紙菸14.88-21.88	159,581 千枝	1,579,481	203,800千枝	2,942,348
521	每千枝金單位 紙菸11.38-14.88	137,810 千枝	973,423	210,211千枝	2,142,881
522	每千枝金單位 紙菸7.88-11.38	126,738 千枝	694,733	820,059千枝	4,609,786
523	每千枝金單位 紙菸5.25-7.88	16,338千枝	61,547	279,177千枝	1,256,398
524	每千枝金單位 紙菸2.63-5.25	7,262,486 千枝	16,900,318	3,716,685 千枝	12,519,545
525	每千枝金單位 紙菸2.63或以下	430,706 千枝	490,604	943,571千枝	1,272,307

赤糖白糖均是一種普遍的消耗品，而車白糖則較近於上等階級的奢侈品。一九三〇年赤白糖進口俱見減少，而車白糖則反增加。紙煙的情形，也是上等紙煙進口增加，而下等紙煙進口減少。吾們一聽到「茄立克」和「威士忌」的名目，便可以聯想到消費這些東西。

的貴族士女們，他們的享樂，是絕不因銀匯跌落而減少的。反之，普通消費者便不能不因銀匯購買力之跌落，而於飲食調味中，扣省其用糖之分量矣。

上文所舉，當然是一絕對之例，以見時論所謂樂觀之處，有未可過於深信者。自然在關冊中，可以同時尋出許多相反之事例。詳細剖析，有待於專篇，非本文所能盡也。

(四) 貿易差及物物交換總條件

單從出入口貿易絕對的增減觀，尙未能完全表示其與銀匯購買力漲跌之關係。蓋銀匯購買力跌落，中國出口貿易之增加，若足以抵消因銀匯購買力跌落而生之損失，則進口之量，可以不見減少，甚或亦可增加。否則，若進口減少之量，足以抵消銀匯購買力跌落之損失者，出口數量亦可不見增加，甚或竟可減少。故在銀匯購買力跌落期內，觀察中國之國際貿易，尙須從其進出口增減之相對的情形言之。換言之，即當從其淨入超或淨出超言之，方可知銀匯購買力跌落，是否果如一般所云，有促進輸出阻礙輸入之功效，且其作用有何效力也。

通常所謂貿易入超或出超者，恆指貿易物之總價值而言。其實此事應有兩層意思，一層是貿易價值之入超或出超，即通常視為國際收支平衡中之一項者，吾人將於後文再申論之。第二層則為貿易物數量之入超或出超。陶雪葛 (F. W. Tarasing) 教授所稱為物物

交易總條件者 (Gross Barter Terms of Trade) 即入口數量與出口數量之比例也。吾人已從入口物價與出口物價之比例，求出中國近二十年國際貿易上之物物交易淨條件，今請再進而求其交易總條件。通常論者，對於歷年貿易物價值繼續入超一事，恆發爲警惕之詞。以爲長時期貿易價值入超，乃一國不良之現象。此種觀察，乃由心目中先橫梗一「國家」觀念之故。從物質的享樂方面觀之，則絕對不然。人類之經濟交涉，本無政治上的國家之界限，而國家反常爲經濟行動之障礙。工人之出售其勞動力，所問者，乃工資之高底，工時之長短等等，至於資本主人之爲黃臉白臉，除爲偏見所惑外，不在問題之中。消費者之選擇享樂物亦然，所問者，爲物質技術之良窳，價格之低昂，而不在製造家之國籍，若有時亦問及國籍者，要是被宣傳所麻醉，而違及其本來之經濟意識者也。故唯佔有勞動結晶品之人（商品之生產及所有者），方希望阻止外國勞動品之輸入，方希望自己所有之勞動品之輸出與推銷，在除却其自身勞動力以外，唯有鏹鏹之勞動者，本無可以銷售輸出之商品，焉有增加輸出阻止輸入之希望。所希望者，惟在貨物之豐富普遍，價格之低廉合宜耳。如是則貿易入

超一名詞，實另具一種意義。所謂某年度貿易入超者，是謂該年度外國曾以價值較多之貨物，來換吾人價值較少之貨物（當然其餘額亦經吾人付以代價）即吾人於該年度獲得價值較高（縱未必是數量較多）之享樂也。是以國際貿易上之「物物交換總條件」乃以外國多量之貨來換吾人少量之貨為有利也。（註一）

總數的物物交換條件，即整批的總輸入與整批的總輸出間之比例。進口多於出口則為有利。出口多於入口則為不利。予之算法，為以銀匯購買力除進口貨物價值指數。另以金購買力除出口貨物價值指數。而以後一商數除前一商數。如此所得之商數，即為該年指數對於基年指數之比例。其詳見第五表。若此指數比基年為高，則比之基年為有利，為低則為不利。惟此所謂有利無利者，當然亦祇以對基年比較而言，並不含有事實上絕對的有利無利之意思。蓋勞動力低廉之國家與勞動力高貴之國家交易，前者總屬不利也。

銀匯購買力跌落，則入口減少，出口增加。出口數量恆趨向於超過入口。而物物交易總條件對於用銀國將成不利。故吾人希望銀匯購買力（或物物交易淨條件）與物物交易

總條件間應有正比例。今試進求其間之相關係數。

銀匯購買力之長期趨向及實數對常態數之百分比均見前章。物物交易總條件之長期趨勢線為 $Y = 90.916 - 1.5784X$ 。其實數對趨勢線之百分比為

年 份	實數對常態數百分比
1913	108.48
1914	99.42
1915	114.08
1916	115.58
1917	114.69
1918	124.41
1919	143.00
1920	123.08
1921	105.15
1922	90.79
1923	97.79
1924	93.76
1925	99.35
1926	88.87
1927	115.70
1928	132.29
1929	131.50
1930	121.34

所求得之相關係數為

$$r = .8685 \pm .077075$$

其正關係數甚高，而或然差甚低。顯見出入口貿易之數量，對於銀匯購買力之升降，如響斯應，無有差忒。此種情形，與貿易價值出入超所表示者完全不同。而吾人研求國際貿易與匯價漲落之關係，自當以其實質的數量為準，而不當以虛偽之貿易價值為準也。

貿易價值入超一事之重要，惟在計算國際收支平衡時，始克表現。惟在後一問題中，在

第五表 物物交換總條件表

年	進(1) 份	進(2) 萬兩 單位 關平 價	進(3) 環比 指數 價	銀(4) 匯購 買力	假(5) 定之 進口 量環 比	出(6) 口貨 關平 價	出(7) 口貨 環比 指數 價	金(8) 力之 中國 環比 指數 購	假(9) 定之 出口 量環 比	物(10) 條件 交易 總指 數	物(11) 物鍵 交易 總指 數
1913	570	100.0	0	100.0	0	403	100.0	100.0	0	100.0	100.0
4	569	99.8	0	91.0	109.6	356	88.3	110.1	80.2	136.6	136.6
5	454	79.8	0	76.6	104.1	418	117.7	107.2	109.8	95.7	130.7
6	516	113.6	0	102.1	111.2	481	115.0	70.9	162.2	68.6	89.7
7	549	106.5	0	96.5	110.3	462	96.0	74.4	129.0	85.5	76.7
8	554	100.9	0	102.3	98.6	485	105.0	81.7	128.5	76.7	58.8
9	646	116.5	0	106.1	109.8	630	129.8	88.5	146.4	75.0	44.1
20	762	117.7	0	91.1	129.2	541	85.9	99.0	86.7	149.0	65.8
1	906	118.9	0	88.4	134.5	601	110.9	163.5	67.8	198.4	130.6
2	945	104.3	0	110.4	94.4	654	108.3	94.2	115.6	81.6	106.6
3	923	97.7	0	97.3	100.4	752	115.0	99.7	115.3	87.0	92.7
4	1018	110.3	0	108.6	101.6	771	102.4	94.1	108.7	93.9	87.1
5	947	93.1	0	107.2	86.9	776	100.5	92.8	108.2	80.3	70.0
6	1124	118.8	0	93.1	121.1	864	111.3	108.2	102.8	117.7	82.3
7	1012	90.1	0	94.3	95.5	918	106.4	106.7	99.7	95.7	70.8
8	1195	118.0	0	107.1	110.1	991	107.8	91.5	117.8	93.4	66.1
9	1265	105.9	0	97.4	108.7	1,015	102.5	107.5	95.3	114.0	75.4
1930	894	103.4	0	80.2	129.8	1,309	88.1	124.6	70.7	185.0	139.5

第六表 淨交易條件與銀價及入超對比表

年 份	關平銀百萬兩 貨物入超(單位)	前 項 比 數 1926 = 100	指 數 物 物 交 易 淨 條 件	倫 銀 價 指 數 敦
1913	167	64.2	92.4	96
4	213	81.9	76.3	88
5	36	14.2	54.6	83
6	35	13.5	79.4	109
7	87	33.4	103.0	143
8	69	26.5	129.0	168
9	16	6.1	154.6	199
20	221	85.0	141.1	214
1	305	117.3	76.3	129
2	290	111.5	89.3	120
3	170	65.4	87.2	111
4	246	94.6	100.6	118
5	172	66.1	116.2	112
6	260	100.0	100.0	100
7	94	36.1	88.3	91
8	205	78.8	103.3	93
9	250	96.7	93.6	85
30	415	159.6	60.3	62

註 倫敦銀價指數與紐約銀價指數(見第三表第四項)雖稍不同但單
列一種銀價已儘足見其與入超多少無有關係矣

國際收支平衡一問題中，在研究貨幣金融變化之情形如本文所企圖時，貨物價值出入超之重要，始在物物交易條件研究之上。然貨物價值出超或入超，到底僅屬國際收支平衡下之一項目。若欲脫離其他項目，而單獨觀察其作用，則頗難明瞭。譬如依理論講，物物交換淨條件於吾有利之時，入超應增多。反之，不利之時，則應減少。因之貿易平衡，縱不出超，亦應趨近于出超。今試一考實際數目如第六表所列則顯與預期不合。自一九五年以降，銀價指數甚高，而價值入超比數反甚低。自一九二〇年以後，銀價指數比較稍低，而價值入超比數反頗增高。一九三〇年尤甚。若以物物淨交換條件指數與價值入超比數相比，亦無何等關聯可尋。雖吾人不難為種種籠統之解釋，如一九一五諸年入超之減少，則為歐戰影響，一九一九以後數年入超之增加，則為戰後初經恢復之現象，一九二五、二六兩年之顛倒，則為五卅抵貨之影響，一九二九、三〇年之入超增多，由於荒歉戰亂，及匯價過跌等是也。然理論上既云銀價跌落（或物物交換淨條件不利），能使入口減少，出口增多，使中國國際貿易近於順差，而事實上偏有此許多例外，則知單憑貿易價值出入超一層，不足以盡窺國際收支平衡

與銀匯購買力間之相互關係也。其他無形收支之變動，在國際金融關係密切之今日，其力已儘足以掩蓋有形貿易價值之出入超，即在國際金融活動比較落後之中國，亦復如是也。

中國之無形國際收支，歷來曾有多家估計。（註二）惟大都皆就某一定時期，加以推算，未有能逐年分列而細記其盈虧者，因此吾人不能根據之以與逐年之銀匯購買力求其相互關係，非常遺憾。雖然如此，吾人却有堅強之論證，足以斷定歷年以來，中國國際收付，兩相清抵，大段均有盈餘。此事或將使不熟諳國際收付平衡之理論者，首先發生疑問。以爲中國爲民窮財盡之債務國，何以長時期收付相抵，每年皆有盈餘？吾人現今所當首先辯明者，收付平衡下所謂盈餘者，係指應送至中國經濟領域內之款項多於送出而言，非指應付與中國國民或政府之款項多於應付而言。是所在地之轉移，而非所有權之轉移也。此與計算一國之經濟平衡時不同。例如外人在華之一切投資及外債等，在計算一國之經濟平衡時，因其爲欠人之款，在中國方面，當然作爲虧負。但在計算國際收支平衡時，則此種投資或舉債，當其實行時，均使中國有對外收受款項之權利，而使當時之國際收支，趨向有餘者也。以此

吾人可知國際收支平衡與一國之國際經濟平衡不同。一個國家，可以長時期失却其經濟平衡，而不能長時期失却其收付平衡。此乃最易明白之事理。簿記上之貸方與借方，不論其來源去路之如何，要之必須相抵。雖事實上吾人或不易找得一收付平衡恰巧存在，不偏不倚之時，而理論上，則此種靜態的平衡，無時而不在。猶之鐘擺，雖無靜止垂直之時，而無時不向此靜止之垂直運行。在抽象的某一時間點上，貸方或超出借方，借方或超出貸方。而自其動態的過程言之，則未有能繼續或永久失却平衡者也。國際收支有餘之國家，若不將其餘款收回國內，則惟有寄之國外。收回國內則現金銀入口或貨物入口增加。寄之國外，則投資額增加，而股票債券之入口增加。無論如何，必使借貸兩方相抵。同樣，國際收支虧欠之國家，亦必然採行相反之道而復得平衡。此種調劑，皆屬自動的，無可避免的。若有一個國家或個人，一面繼續出售其勞力或商品，而一面拒絕收受現金或其他貨物為交換，又不肯賒欠放債，則此人除施捨外，更有何法。（註三）在吾人之想像中，世界上儘有失却其國際經濟平衡之國家，而絕不能有失却其國際收支平衡之國家。中國既歷年以來，皆屬貿易入超，又皆

屬銀入超，則顯然此項入超之商品及銀，皆屬平衡國際收支所必需。而除去貿易價值入超以外，其他國際借貸各項收付相抵，必然仍有餘裕矣。

歷年貨物入超額與銀入超額，俱載第七表。至於造成此項入超之種種國際借貸項目，則吾人慚未能一一羅列。據各家估計，均以華僑匯款及外人投資為大宗。華僑匯款，在一九二九年時，估計有三萬萬五千萬，尤為借方之重要項目。吾人對於此種推斷，亦頗覺其近理。蓋表中兩項入超之總共，除一九一五至一九一九及一九二七諸年，以金計以銀計之總數均見減少外，其餘諸年中，以銀計之總數，似比以金計者較為平穩。似乎中國之無形收入中，殆有一項比較固定之銀收入。此項收入，殆即為僑外華人之匯款。蓋外人投資，隨其資本之來源，並無每年有比較固定數目銀款之理由。然華僑匯款，則多為瞻養鄉黨戚族所需，故其匯款數目之多寡，正應有大部分由鄉黨戚族之需要定之，而不由國外僑民之暫時的利益多寡定之。此與吾人之常識，正不悖謬。負有瞻養家族義務之游子，對其家族所需日用生活費，恆為一定款額之供給。此生活費則固以銀計，而不以金計者也。在銀購買力相對的跌

落時期，因國內物價之高漲，家族方面，或要求增加匯款，而僑民方面，亦因匯價相宜，而易於措置，因而所匯銀款或竟增加。（若以金計，當然未必增多）但其匯款之數額，則仍以銀計。簡言之，在僑民方面觀，或在僑民之家族方面觀，正是每年應有某某一定數額之銀款，匯寄中國，而不是一定數額之金款也。（註四）（教會用款，亦為無形收入一大宗，其性質與僑民匯款相似）華僑匯款既為無形收入之大部分，則每年總盈餘之銀數目，比之折合之金數目，反為穩定者，乃不足異也。

在收支淨盈餘顯著減少之六年中，一九一五至一九一九等五年，為歐戰時期及戰後非常狀態時期。此期內各國雖多有以人為方法維持低率之金利者，然資本之移轉，則有禁限，貨物之輸出，又多阻礙，各國在華事業，頗多收縮，外僑則多回國，而中國資本則頗有外流者（如羅卜票之投機即是），故此期內總額頗見減少。一九二七年為國民革命軍北進之年，赤色恐怖一時甚盛，則資本之迴避與走散，又無足怪矣。

以上所云，僅屬一種猜測之解釋，是否正確，與題旨無關。吾人所注意者，厥在入口貨量

隨銀匯購買力伸縮，而出口貨量則扶搖直上，在此種情形下每年商品銀兩皆入超一事實。惟此一事，始為國外存銀作用發熒之關鍵也。

(註一) 開末爾教授 (Prof. E. W. Kemmerer) 論墨西哥云：「銀幣之金價值跌落，由匯價騰漲所表示，其結果為榨取墨人，以利外國。換言之，即結果發生一種趨勢，使墨人呈獻多量之出口貨，以易少量之外國進口貨。」見 *Modern Currency Returns*, P. 479。同書四八〇頁所引美國委派之委員報告，其意見亦同。

(註二) 各項估計，可參閱武培幹君中國國際貿易概論 Prof. C. F. Renner 之 *Foreign Trade of China*，劉大鈞君調查銀價報告中（見銀行周報六六九期）亦曾歷舉多種估計。

(註三) 在國際間，吾人今亦發現一不肯交換，不肯放債，不肯施捨之怪例。此事吾人可借安特生博士 (Benjamin M. Anderson Jr.) 論美國之言如下：

「國際借貸賬，完全失却平衡。外國政府對美國政府應付之債務已甚重，而對美國私家債權者隨時應付之利息及債本，數目尤巨。美國同時偏樹立甚高之關稅壁壘，禁阻外國人以商品輸入，以之還債而交易相當之美國貨。此種不平衡之局面，在一九二九年以前數年，賴美國之大批放債而得調劑。

：一九二九年所放外債突然減少，自該年六月以後，美國金融市場，對於長期之外國債券，幾於完全閉絕。……於是世界各國之需要在美付款者，祇得運金來美。美國於金無所用之，而世界各國則以此受害。」安特生博士指此為世界經濟衰沈原因之一種。為種種經濟現象不平衡之一端。（The Chinese Nation: Vol. II, No. 7 轉載The Finance & Commerce）。此種只收現金不收其他之態度，已足使國際收支平衡之局面，不能維持，而發生空前之經濟恐慌，則吾人可知國際經濟之蜘蛛網，如何細緻，而貸借賬上之各項，雖感應之敏鈍有異，要無有不適應調劑者也。

(註四)

一九三〇年中國貨物入超與現銀入超兩共關平四萬萬兩有餘。是年支出方面，據中國銀行該年度營業報告，則政府所付外債本息，除關稅担保者外，須多付五百餘萬元華僑匯家之款，則反減少五千萬元。不知該年度之收支均衡，究恃何種項目爲挹注。其間恐不免有一部分賒欠及宣告破產者也。（是年度現金出口之多爲歷年所無）

(五) 銀進口之可能

凡屬除貨物入超外，國際收支仍有餘裕之國家，匯率有利，現金銀輸入，爲不可免之現象。現金銀移動之原因，雖屬多端，而商業買賣之現金銀流動，則未有不爲有利之匯率所主使者。商業買賣之本意，在求盈利，故不獨用銀國之匯價比銀平價爲高時，人將賣出匯票輸入現銀以圖利，或當匯價比銀平價爲低時，人將買入匯票輸出現銀以圖利。凡輸現一事，比之買匯爲有利者，人皆將舍匯票而趨現銀。此種因匯市變遷而來之銀出入，乃經濟界自然之調劑作用，戰前金本位之能自然運用，卽全仗此種現金流動，使國際間之匯價，趨於平衡者也。

中國除一九一四至一九一七年四年外，歷年皆爲銀入超，就吾人所得材料觀察之，則此項歷年銀入超，實爲匯率有利下之商業圖利買賣所許可。倫敦紐約對滬匯價自一九二三年以上者暫無可稽，自一九二三年以迄一九三〇年之數字，幸經鄭鍾煌兄代爲搜集（

見第八表。自一九二三年以來，英美對滙匯率，既常在該國銀輸出點以下，則銀之運華，又何足怪。（註一）

匯率之繼續有利，雖因歷年收支有餘之故，而吾竊謂物物交換淨條件之長期低下，應亦有助成匯率使其繼續有利之可能。其理論如次：

在互通貿易之國際間，雖依購買力平價之學說，生產國物價若單獨漲高，則該國對外匯率必相應低落，而消費國之物價平準，却並不因生產國物價平準之上升而上升。同樣，生產國物價之單獨的低落，亦不能使消費國之物價平準，因而低落。此蓋謂兩國間以勞務換勞務之比例，不能隨意更動，但表示勞務價值之貨幣數量，則各隨其購買力之大小而多寡。其意以爲若高物價平準國之匯率不落，則出口貨減進口貨增，因之壓迫匯率使之下降。若低物價平準國之匯率不升，則出口必增進口必減，因之捧擁匯率使之上升。（購買力平價學者雖力反戰前之說，然其所恃以說明購買力平價機械的運用者，仍在於出入貿易之伸縮調劑，且忽視國際收支平衡下之其他項目，故或者至稱之爲「商品平價說」The Doc-

trine of the Commodity Parity 也)。然而此種貿易數量之伸縮調劑，必有兩種限制。一則貿易出入數量之增減，必需相當之時期。二則此種貿易數量之增減，必有一極大之限度 (MAXIMUM)，不可逾越。出口之增不能無限而增。進口之減亦不能無限而減。此外則貿易數量伸縮以外，別種國際收支項目，尤常易於伸縮以爲調劑，甚或可以借債及延期償付長期信用等手段，暫轉債務爲債權，而使匯票之供需轉成有利者。若此種種方法均不可行，則該國在國際間當已無復信用，除邊境上真實之物物交換外，大規模之出入口貿易無復可能，而出口與入口，無論如何，必將相埒矣。

在金銀異本位國間，假定金銀比例變動，一方表示某量銀之金額忽然減少，（即金對銀之購買力忽然增加），則必然的此方表示某量金之銀額忽然增多。此時銀本位國之通貨，縱不濫發，而其幣值之國際購買力，必然低落。蓋銀本位國之銀，在國際間之購買力，無以異乎金本位國之銀。則金本位國之銀，若因任何緣故，而致其購買力跌落，則在國際間實無異強自代替銀本位國濫發貨幣，而使銀本位國之銀對金之價值無辜同趨低落。使以銀計

之勞務，以金計而貶價。以金計之勞務，以銀計而漲價。（前文謂中國之貨幣政策不容自主者，正爲世界上任何銀供給者均有代替中國濫發銀貨之力也。）在此種情形下，銀本位國之對外匯率，已見低落，而國內物價則漸見騰漲。（若果銀本位國自己濫發通貨，則物價之漲，或在匯價跌落之先，或同時發生，但亦許匯率先跌而物價隨漲在後者。）用銀國對於強姦式之濫發銀貨，既無力抗拒，然對於強姦所感之創痛——本國貨幣國際購買力之低跌——却不能不發生反應。此時之銀本位國，若能忽然斷絕國際關係，閉關自守，則金銀比價之風浪，縱令如何橫暴，亦如秦越肥瘠之不相及。但世界上無有能忽然關閉之國家。則辦法惟有對於金本位國之進口貨，望而却步，實行某種程度內之閉關。或努力輸出多量之貶值勞動，以抵償物物交換淨條件不利之損失。或於其他國際收支項目下，努力增加債權，減少債務。若此種調劑，行之充分有力，則匯票之供需，對於用銀國轉成有利，匯率升高，高至銀輸入點（當然不復是銀價未跌前之高度），而現銀隨卽進口。若長時期繼續如此，則銀進口繼續不絕。除非能如美國聯邦準備局之對於進口現金，封藏不令流通，則貨幣繼續澎漲，國

內物價繼續高升，直至國內國外之物價，以同一貨幣（無論是金是銀）衡量，約略相等，外國商品不貴於本國，本國商品亦不賤於外國而後止。但此種理論上似乎圓轉自如之調劑作用，不能不受上文所述時間與範圍之限制。假使在調劑過程中，世界之銀供給者，亦以同等步驟，增加銀供給量，或以更速步驟為之，則銀價愈跌，物物交換淨條件愈不利，而銀本位國愈感壓迫，愈不得不增加其出口，或他項債權，愈不得不減少進口，直至最大之限度達到，出口與債權增無可增，進口與債務減無可減，消費者之銀本位國信用破裂，生產者之金本位國，亦請君入甕矣。

今從實際情形觀之，則中國自一九一三年以來，入口貨物之多少，恆隨銀匯購買力為轉移，而出口貿易，則獨自增加。物物交易總條件之響應銀匯購買力，又頗密切。雖出入相抵，價值仍為入超，然國際收支上各項相抵之後，雖多少不等，而仍有餘裕，則顯然國際收支其他項目之變動，仍足以抵補貿易價值入超之損失。蓋銀匯購買力低下，不獨用銀國之出口貿易增加，足以助成有利之匯率，即國際資本之移動，其趨向亦復相同。銀價跌落，即用銀國

之一切勞務減值之意思。故不獨原在用銀國之資本，有利用貶值勞動，增加作物之機會，即本在用金國之資本，亦將流入用銀國，以利用此貶值之勞動。銀價跌落，雖使勞動者增加困苦，但愈是佝僂胼胝汗血憤張之勞動，在資本眼中，愈見嫉媚。勞動額上之慘笑，有誘惑資本之魔力。中國之股票事業，尙未發達，資本之輸入，未免較爲困難。然年來外資在中國經營之事業，頗見發達，（至少是未見衰退）惜無確實歷年增減之數字，可資證明耳。（註二）

於此有加插聲明之必要。吾人謂物物交換淨條件長期低下，有助成匯率使繼續有利於中國之可能，乃就其大體言之，其間實未嘗忽視匯兌投機所生暫時之擾亂。匯兌投機，無論其由於空投機，由於套利，由於海琴 Hedging，當大量匯票購入或出售之時，承辦之銀行，照例不肯做片面交易，以冒風險。無論賣出買進，必有抵補。若本埠不獲抵補，則必轉向國外求之。若銀行在國內售出匯票因之而有銀款可收者，必向國外售出條銀。若買進匯票因之而須付出銀款者，必向國外買進條銀。如此買進賣出，雖足以使銀價匯價發生變化，要不至於卽有現銀之輸送。蓋銀行者到底祇是代投機者買賣耳。投機者之目的，既不在實購實售。

則購者必須割出，售者必須補進。殆其結清，結果必仍等於零，決不至因此而來送現之舉。如其有之，則殆因投機商之賣買，轉換或助長匯兌順逆之方向，而使送現之舉暫時爲有利耳。是匯兌投機，雖不失爲影響銀出入之一種條件，要祇爲間接條件耳。

用銀國之增加出口或其他債權，雖爲對付銀購買力跌落之有效手段。然此種手段，非但有其最大之限度，且必需相當之時間。故惟銀購買力緩緩跌落時，方能如此應付。若銀購買力之跌落過驟過劇，則出口及其他債權，決不能以同步驟增加，入口與其他債務，亦不能以同步驟減少。此時用銀國之收支均衡，轉成不利，而匯率可降至銀輸出點，銀不輸入而反輸出矣。

然卽令用銀國能努力增加種種債權，減少種種債務，因之而使國際收支有匯率在銀輸入點以下，此時現銀進口，固爲當然之事。然現銀入口之根本原因，却不在此。試問國際收支，縱有餘款可收，此項餘款，何必定以現銀之方式輸運入口乎？有餘之債權，吾人可以有多种處理之。或則投資國外，或則以貨物之方式收歸國內，如此則國際收支重得平衡，而無

須有現銀之輸入。故現銀有輸入之「可能」而至於「竟能」者，若非國外無可存放，無可投資，或國內貨財充足，無待外貨，而至於不得不收取現銀，則必是國內對於現銀之需要，比之其他商品之享樂，比之投資利潤之收穫，更爲急切深刻也。

銀之需要。厥有多端。中國既爲用銀國，貨幣用銀之需要，當然甚大。惹起新貨幣需要之原因，甚多而複雜。一一推求，非本文之目的，本文之目的，只在推求因銀購買力漲跌兩所及於用銀國貨幣需要之影響。以下只就此層觀察之。

(註一) 一九三〇年前半年之銀匯價，尚在銀輸入點，現銀亦尚有進口，下半年多在銀輸出點，然現銀尙無輸出，據耿愛德君解釋，謂係向來銀輸出點根據條銀計算，若以寶銀改鑄，又增虧耗，並不值得云。

(註二) 亦有與此持相反之論調者。墨西哥改革幣制時之分委員會報告云：「……自匯價漸漲後，外國投資者已不能將其投資收回，因收回而折合成金則吃虧也，但亦不能留而不動，因所投之資，其金價值日跌也。」……「此種情形，

使外國資本家對於墨西哥之投資，更加裹足不前云。] H. W. Kohmerer:
Modern Currency Reforms P. P. 486—7.

(六) 銀購買力與用銀國之貨幣需要

以上數節，吾人係專就銀購買力漲跌及於用銀國之出入口貿易之影響言之。吾人以爲銀購買力跌落所生之發炎作用，在此一方面，爲對於用銀國施行之一種壓力，使其不得不增加勞務之輸出。雖交換條件甚爲不利，而用銀國仍不能不竭力掙扎，以造成一有利之借貸關係，造成一有利於輸銀進口（向用銀國輸入）之匯率，而使原來生產或佔有此發炎之銀之主人，有脫售其銀之可能。以下數節，吾人將更進一步，觀察此輸銀之「可能」如何竟會實現。於此吾人將觀察銀購買力跌落之另一發炎作用。

前一發炎作用，其主要之樞機，在於進出口貿易數量之增減。此一發炎作用，其主要樞機，則爲用銀國家貨幣用銀需要之增減。前一發炎作用，使用銀國自己忍痛，造成一可以輸銀入口之局面。而後一發炎作用，則更使用銀國不得不實行輸銀入口也。此其源委可以兩語盡之，銀匯跌落則物價漲，物價漲則銀需要切，試證明之。

(一) 銀匯購買力跌落，進口物價折合成銀而升漲，依理應阻抑進口貨。然於銀匯購買力初跌之時，則無此效力，以貨物先經立約訂定也。吾國商人習慣，定貨雖在數月前，而結價則在貨到時。於是貨到出貨，必須較多之銀。商人與銀錢業，恆有預約之透支額。平時或有餘額，即無餘額，商人亦能向銀錢業，請求更多之放款，或竟以貨為抵押品。若匯價初跌，並十分驟劇，即為平常之匯市起伏，銀錢業者對於素所信任之顧客，自無以此而拒絕融通之理。此時銀錢業者，雖僅須出具票據，（大率外國商行不歡迎華商銀行本票，故出貨多用錢莊莊票）並無立刻以現銀付給顧客之理。然此項付出之莊票，均立刻經由洋商之手，而入洋商銀行。洋銀行與華錢莊間，並無類似清算所之組織，對外國銀行欠款之錢莊，雖可向對外國銀行存款之同行錢莊商量移轉。（大概錢莊對外國銀行開立往來戶，預存現款，遇有應解款時，即於存款中劃付，若自己無存款，則可向有存款之同行，商量劃付，而銀行與銀行間之解款，則大概由應解款家出立「小劃條」，另設法換為匯豐銀行劃條，最後由匯豐集其成而清算之，故匯豐幾為事實上之票據交換所也）然後再於匯劃總會上，互軋公單，以

期此項債務之往來，得以沖消，不須實付現銀。然在進口物價高漲，商人多求融通之時，各錢莊遭際，無不相同，至多只能有程度上之差異。如此則全體錢莊對全體外銀行之債務將增加，而應解之款項，將比應收之款項爲多。（此時外銀行對華錢莊應付之款項，雖亦可稍稍加多，但未必即夠抵補。參閱下節）則各錢莊間或各銀行間雖儘可劃付沖消，而全體錢莊對全體外銀行，必須多解現款，不能轉帳沖消可知。此匯價初跌時即需增加銀貨者一也。

若銀匯購買力繼續緩緩跌落，進口物價繼續漸漸高升。從前之定貨漸漸到齊，而現在之定貨，未免礙手，則進口貨物，或將減少。然貨物之數量雖少，而貨物之價格已高。究竟進口貨物之總價值，將由此而減歟抑增歟？是未可懸揣也。然有一端可言者，則進口商人，若猶有可以進口之力量與機會，固未有肯將其資金高束而坐食者。若進口物價高漲，因而礙及消費，則商人或將減少自己份下之利潤率，以「薄利多賣」手段，挽救其利潤量之減退，亦或可以迎合國內之消費力而輸入。比從前價廉質次之貨物以爲代替者。就近二十年來進口貨

總價值之年年升高一點觀之，則進口物量縱如第三章所云，隨匯率順逆而伸縮，而物量之減縮，似未能抵消物價漲高之程度也。（按嚴格言之，進口總價值之繼續上升，其中含有常態增加在內，應行剔除也。）

(二) 銀匯跌落對出口事業，應有相當刺激，可以誘致外國之購買。若所購為市場備存之現貨，則在華之出口外國商人，將向洋銀行要求融通以付貨款。此項洋銀行之票據，若由華商之手而入錢莊，則可以沖抵上節所述錢莊所欠洋銀行解款之一部分。然外國之新購買，若為定貨，而非現貨，則情形將不同。此時出口外國商人，並不先付貨價，至多僅付一部分。該項定貨之經營資本，多由華商填付，華商又向銀錢業要求接濟。但商人雖在通商口岸，而生產者則散處內地。其在通商口岸經營者，僅一部分加工工業耳。故對出口業放款與進口業不同。對進口業放款，銀錢業供給者並非現幣，而為現幣之證明書——票據。現幣之真正需要，僅限於票據沖抵之餘額。今對出口商放款則不然。出口商需要該項放款，大部分並不在本地運用，而須輸入內地。雖內地金融機關，與通商口岸之錢莊銀行，亦可通匯（申票

在內地頗受歡迎，然通匯云者，必在兩方債權債務約略相敷而後可。若一方面向內地輸款辦貨者多，他方面向商埠輸款辦貨者少，（此時漲高之進口物價縱未能對於內地消費立加阻遏，然當無刺激內地消費之理由）則現幣必向內地流出。（向來繭茶市期洋厘風稍卽由于此）若內地能通用商埠鈔票，則銀幣需要尙僅限於發券準備。然內地之不歡迎商埠鈔票者頗不少。此則匯價跌落需要增加銀貨者二也。

此種由于外國新定貨而來之貨幣需要，比應付進口貨款之貨幣需要，又有一重要不同之點。進口商人以融通款項所購之貨物，祇於批發零售商時，重復喚起一次同量之貨幣需要。且兩者所距時間甚短，通常不過月餘，自此以後，貨物將爲消費者購去。（此指進口貨大部分爲製造品而言，若爲原料品，則轉入生產過程中，情形將不同。）消費者購買此項貨物，固然亦須同量（而且往往是更多量）之貨幣，然此項貨幣，大概皆已本在市上流通，而並非新發生之貨幣。蓋消費者之對於消費財，祇得就其固有進款中，自爲分配，否則惟有要求增加工銀，決不能以消費之故，向銀行空手請求融通。卽令請求，銀行亦將拒絕之。（若消

費者本有定期存款，今支取之，則因銀行原來對其定期存款運用方法之不同，而或致減少通貨之總量，至多是不生何等影響，却更不致使通貨數量直接增加，反之若消費者出售其遺產或證券等類，則通貨可以因而帶漲。故進口貨自進口以訖消費，只有兩次交易使新貨幣增加。然出口貨自接受定貨以迄交貨，自生產原料以迄成製，所經貨幣交易次數，則多至數倍。而所需時間亦極長。在農產品之有季節關係者，竟可長至綦年。在此生產期間以內，生產業者將繼續使銀錢業者供給新貨幣，以資周轉。蓋前一過程，為商業過程，而後者為生產過程，自不可相提並論也。

(三) 銀匯購買力繼續跌落稍久，則進口貨可望減少，因而或可減少貨幣之需要。然他方面則另發生一種新勢力，需要增加貨幣以應付，此即國內生產事業之乘機發展是也。銀匯購買力跌落，有保護關稅之作用。若本國生產品，比之可相代用之外國品，假定其生產價格，本來高出一成，現在銀匯購買力若跌落一成○五，則本國產品，即有推銷之機會。或本國生產價格本與外國產品相當或稍低，而以質劣故未能推銷。現在外國產品價漲一成，從

消費者觀之，此項漲價或已超過物質精良之利益。亦將予本國生產以發展之機會。然現代生產，恆須相當時期之籌備。資本之募集，亦不如商業融通之容易，而生產條件之能否繼續有利，尤其受匯率刺激之生產利益之不可靠性，及一旦資本投入後改弦易轍之不易等顧慮。均使新生產之興起，非俟銀匯購買力跌落稍重稍久，使生產之利益觀勝于冒險觀時方可。然舊生產之擴張，則比較可以稍易，尤以舊生產組織之本有餘閑生產力者為易。（如工廠之本在減工或限制工作時間內者）此種新增加之生產，一經着手，即須較多之貨幣，而且繼續需要之。就工人數加多，工資或亦提高。地價增高，別種生產事業亦擴張。鏗斯教授 Professor J. M. Keynes 所謂利潤澎漲 (Profit Inflation) 之時期來到，經濟社會將發生蓬勃之象，而新貨幣之需要乃繼續增加不已。

(四) 前節謂消費者不能以消費故而使銀錢業增加通貨。然吾人不可忘却，世界各國均有一消費之大力王，可以為消費而強迫銀行增加通貨者，此即政府是也。中國政府之消費力，比之各國或未為大，而其強迫增加通貨之力則不小。從前政府恆採取愚蠢之手段，

發行不兌換紙幣。此種辦法當然直接增加通貨之數量而減低其價值。今政府以公債爲借款之法。此在政府自身，當然爲聰明之辦法。然在通貨數量方面言，則政府借去之借款，固須由銀錢業創造新通貨以應付，而政府發出之債券，尤需由銀錢業繼續供給通貨以資周轉。故其擴張通貨之勢力是重複的，而不如直接發行不兌換紙幣之單純。不過債券周轉所需之資金，屬於鏗斯教授所謂「金融通貨」(Financial Circulation)範圍以內，對於物價無直接關係。僅能改變市場利率間接影響生產事業耳。此則比之不兌換紙幣高明多多。據宋財長十八年度財政報告書，估計民國二十年因銀匯跌落而須多付之債務額，約爲四千二百萬元。若此項不足之額，盡數發行債券，流入市場，轉轉交易，此買彼賣，自發行以迄清償，所需通貨數量，將爲十倍二十倍亦難知，特於長時期中分散之耳。此種種新貨幣之需要者，應集於銀錢業，銀錢業在準備金不感不足時，殊無拒絕創造新通貨之理由。而此時國外市場，既利於現銀之輸入，則準備不足之困難，亦自無由發生。且當此國內經濟好景氣時代，雖有強固之中央銀行，亦決無採取貨幣緊縮政策，以自絕其生路者。最初此種通貨需要，銀錢業

者止須擴充信用，以爲對付，而到底信用之擴充，不能不需要準備之擴充。且一部分之通貨需要，自始卽非信用通貨所能鑿足，而恆爲正貨之需要。此在零售商，小本經紀及工資支付等方面爲最著。在信用通貨不甚發達之國家如中國者，正貨之需要尤多。於是放款數額與紙幣發行額與現幣流通額同見擴張。同時銀行爲保衛其自身地位之穩固計，必需擴張其準備額。物價之翔貴愈甚，資金之需要愈殷，放款及發行額愈增，而銀行準備亦愈增。故在銀購買力長時期緩緩跌落過程中，用銀國之通貨，必見澎漲，而供給新貨幣來源之現銀，其源入口乃意中事也。戰後英國幣價之跌落，步驟較緩，據安吉爾教授 (Prof. James W. Angell) 之研究，其影響爲匯價之跌落最先，物價之升高次之，而貨幣數量之增加又次之。陶雪葛教授 (Prof. F. W. Taussig) 論加拿大之情形，謂該國於吸收長期投資之時，信用之擴張在先，而現金之入口反在後 (見 F. W. Taussig: *International Trade* P. P. 292-293) 均此例也。

若銀匯購買力跌落過驟過劇，則情形又不同。預定之進口貨，所需貨款將驟多，(銀錢

業者，若感覺準備之單薄過甚，即將拒絕融通，而進口商將被迫破產。然同時出口貨之增加，（若此時外國進口商對銀匯失去信任，疑其更落，則出口業或反稍滯。）則除一部分現貨交付者外，均須俟至生產期滿以後方可見效。於是國際收支平衡破裂，現銀岌岌然有出口之可能，至少亦暫時無力如從前之大批購進生銀。觀下表所列近年匯價與銀進口量而可知。一九二八及一九二九年匯價未落時，全年銀進口多至一萬萬兩以上。一九三〇年僅六千七百萬兩。而一九三一年則僅四千五百餘萬兩。

平千兩計 進口銀（以關）	上海外匯指數	年 份
106,395	80.87	1928
105,826	83.05	1929
67,006	128.09	1930
★45,000	172.77	1931

★中國銀行二十
年度營業報告
估計

吾人上述之觀察，均從兩個前提出發：（一）銀匯購買力跌落使物價高漲。（二）物價高漲使貨幣數量增加。第一前提乍觀之，似與有名之購買力平價說不合。蓋購買力平價說謂一國物價平準之高漲，不能使他國物價平準高漲，僅能使其本國匯率低落。因之或有人誤解以爲今者匯價雖跌落不應使中國物價高漲也。第二前提又與有名之貨幣數量說不合。蓋貨幣數量說謂物價平準爲貨幣數量變更之結果。貨幣數量增加，使物價平準上升。若謂物價高漲使貨幣數量增加，此乃倒因爲果之論。今吾人若圖於此負有重名（但是未經完全證實的）之經濟理論前，證明吾人之異議，則最堅強之證據，當爲提出統計上之數字，不獨證明其變化趨勢之同異，且證明其變化時序之後先。若匯價之跌先於物價，物價之漲先於貨幣數量，步步追隨，如影隨形，則吾人之異見，當可完全證明。不幸世界事物不比泥團粉捏，不能悉如吾人之意思。吾人所求得之統計關係，頗不清楚。（參閱附錄）究竟匯價跌物價漲，貨幣增抑或貨幣增物價漲，匯價跌，不甚明晰。吾人之不能遂據是以證實吾人之異見，亦猶他人之不能據是以推翻吾人之異說。然吾人決不願爲「無參驗而必之」之愚誣。

故不得不借他種資料，證明吾人之說於下：

「第一前提」 匯價跌落物價平準升高。卡塞爾教授 *Prof. G. Cassel* 之購買力平價

說，吾人承認其所含之至理。然銀匯跌落，使外國物價漲高。此漲高者，非物價本身之漲高，乃吾人眼中之漲高也。實際外國物價，在外國未嘗漲高，特中國貨幣之國際購買力則已經低減耳。此意於第五章中已經說明。此一前提與卡塞爾之學說，實無衝突。而孫拯先生上海物價之國際的考察一文中，所作之計算，尤足以爲吾人之佐證。據孫先生計算，自一九二〇至一九二七年，中英美日四國物價指數上下變動，各不相侔，而各以相關匯率，折成美金，（美金價值戰後比較穩定，故孫先生取爲標準。）則除日本外大體均屬一致。今摘錄其折合所得之中美兩國美金物價指數於後：（孫先生原文載統計月報第一卷第六期，本文所引孫先生之數字及計算結果，均未經徵得孫先生同意，深爲抱歉，表中一九二八年以後各項及「比上年漲跌」各欄，均係作者添補。）

年 份	躉 售 物 價 指 數		上 海 物 價 比 上 年 漲 跌	上 美 比 價 匯 價	上 海 折 美 指 物 價 成 金 數	比 年 漲 跌
	美 國	上 海				
1920	226.2	152.0	%	59.3	256.3	%
1921	146.9	150.2	-1.2	98.4	152.6	-40.5
1922	148.8	145.5	-3.2	88.9	163.7	+7.2
1923	153.7	156.4	+7.5	92.7	168.7	-3.1
1924	149.7	153.9	-1.9	91.3	168.6	+0.1
1925	158.7	159.4	+3.5	87.2	182.8	+8.4
1926	151.0	164.1	+2.9	97.2	168.8	-7.7
1927	146.8	170.4	+3.6	106.9	159.4	-5.6
1928	——	160.7	-5.7	103.4	155.3	-2.6

1929	——	163.7	+1.8	124.0	132.0	-16.4
1930	——	179.7	+9.7	161.3	111.4	-15.6

孫先生並計算其相關係數，而得一九二二至一九二七年中美兩國物價指數對趨勢線百分差之相關係數爲： 0.955 ± 0.024 。同期中英兩國相關係數爲： 0.9835 ± 0.009 。孫先生並求得一九二一至一九二八年上海物價與美金匯價當月間之相關係數爲： 0.3998 ± 0.0578 。匯價先一月之相關係數爲： 0.3867 ± 0.0585 。先兩月者更小。但就先後關係顯著之一九二一及一九二二兩年攷之，則匯價變動先兩月之相關係數達： 0.9192 ± 0.0317 之巨。孫先生此項計算，甚有興趣。吾人試觀表中「比上年漲跌」兩欄可見一九二六本國物價比上年升高二·九，但依匯價折合，則反低七·七。一九二七年本國物價比上年升高三·六，而折合後反降低五·六。若依同樣方法，以近年數字添補，則一九二九年本國物價升高一·八，折合後反低一六·四。一九三〇年物價升高九·七，折合後反低一五·六。由是言之，則近年吾人眼中

物價之漲，非物價之漲，乃匯價跌落之反映。蓋此項漲高，折合成金，往往反見跌落也。

「第二前提」 物價升高使通貨數量增加。斐歇教授 (Prof. I. Fisher) 貨幣數量說所含之至理，亦與卡塞爾教授之購買力平價說同，深獲吾人之贊成。但有許多細節，則不能承認。貨幣膨漲使物價上升，固屬確理，但相反之過程有時亦屬的確。第一步之活動恆為第二步活動之因，第二步活動又為第三步活動之因。循環推演，如水波激衍。假使第一步貨幣膨漲使物價上升，則物價之上升還又需要貨幣之膨漲。其實此意即斐歇教授自己亦似暗示可以。教授一面承認貿易數量增減可以間接影響貨幣數量及流通率 (見 *Purchasing Power of Money*, P. P. 165-168) 他方面又不承認物價之高低足以影響貿易數量。(同書一七一頁) 并云：

「若各種物價連勞務之工價在內同樣加倍，則物價漲高，殊無使貿易減少之理由。因各個人不獨支付高物價，亦將承收高工價。兩者恰能相抵，故並無使彼減少購買之理。」

此項辯證，似極脆弱。既云承收高工價支付高物價，則一出一進，明明均以從前加倍之貨幣數量行之。然則此加倍之貨幣，豈非於其論證中，即已存在乎？且所謂物價漲工資俱漲，似乎物價工資同時並漲而相等者，其實工資之漲，比之物價，恆稍後稍次，當物價已漲，工資落後期間，利潤豐富，生產擴充。斐歇教授既承認貿易數量增減，可以影響通貨數量，則又不啻承認物價之漲，足以影響通貨數量矣。今試再取上海錢業公單出入數量情形以證此意。

上海錢莊應顧客需要而發出之匯劃莊票，每日在匯劃總會，互軋公單，以為清算（公單者票據價值之總登記清單也）故公單出入數量，頗可當歐美銀行之票據清算（Bank Clearings）看。所可憾者，華洋銀行及非匯劃莊之零星交易，未能包含在內耳。然亦大概足以表示通貨數量之多寡。若再加以現洋與鈔票之進出交易，則正貨（M）與信用通貨（M）可視為均得相當重視矣。今錄民國十四年（一九二五）至十九年（一九三〇）之數字如下：

此項貨幣數量之多寡，頗受其本身購買力上落之影響，故必須加以修正使之折淨，折淨之法，最好用一般物價指數（General Price Index）除之，斯耐德君（Carl Snyder）在有名之 *Business Cycles and Business Measurements* 書中所用之一般物價指數包含躉售物價指數，生活費指數，工資指數，房租指數及證券指數，而各依其所占通貨成數之多寡，給以相當權重（Weight）計躉售物價二，生活費三半，工資三半，房租一（見原書一三五—一三八頁）。吾國現僅編有躉售及生活費指數（前聞上海市社會局編製工資指數，未知近況如何，證券指數新近亦有編製，暫時尚難採用）且其權重多寡，是否與斯耐德氏所估美國情形相仿，亦難遽言。故今以生活費指數與躉售物價同時分別各為折合，而得其結果如下。但於折合之先，尚須經過一翻十續，蓋通貨數量依經濟社會之推演，其間包含一常態增加額，而物價平準則並無所謂常態增加。（理由見斯耐德氏同書一九五—六頁）通貨數量之常態增加額，本可用統計方法除長期趨勢之法除去之。但現今年份不多，據經濟學者意見以為經濟社會之常態增加率，約為每年百分之三。今即於上述貨幣總數量 $(M+M)$

內，加減每年百分之三之數。再以物價及生活費折淨之如下：

年 份	貨 幣 數 比	加 減 分 三	物 價 指 數	以 價 淨 幣 物 折 貨 數 比	生 費 指 數	以 活 折 貨 比 生 費 淨 幣 數
1925	80.5	83.5	99.3	84.1	—	—
1926	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
1927	92.2	89.2	104.4	85.4	106.7	83.6
1928	111.5	108.7	101.7	106.9	102.5	106.1
1929	121.2	117.9	104.5	112.8	107.9	109.3
1930	154.6	151.2	114.8	131.7	121.8	124.1

上表躉售物價指數係稅委會修正指數，生活費指數則為稅委會與社會調查所合編之上海生活費指數。

由上表可見近年來貨幣數量未折淨前增加甚多，而以生活費指數折淨後，所增尚不及原增額之一半。其餘一半，本因物價漲高而來者，折淨以後，仍在物價中還原以去矣。躉售物價折淨比數稍高。蓋躉售物價對於工資房租等項，均毫未計及也。然尚有不能滿意者，則稅委會上海生活費指數，據其編製說明書，實僅為工人（紗廠工人）之生活費指數。對於外國進口貨所占之成數頗微。選人指數之物品及權數共二九〇二單位中，僅有布匹煤油等，約二五〇至三〇〇單位為洋貨。故一九三〇年進口貨價之飛漲，此項生活費指數似未能確切表示。若試以一九三〇年之進口物價指數（一二六・七）折算上表貨幣數量，則其結果僅得一一九・八耳。

他方面貨幣數量增加後，準備銀之增加，又可借銀行庫存銀數依上法折淨證明之。惟所謂庫存銀數，僅憑外國銀行公會會員銀行之報告而彙錄。本國銀行中僅中央中國交通通商四家入選。本街項下所列錢莊更不審是否可靠。各銀行跑街又自為增損。故各行存底互有舛異。銀行周報所抄錄者聞為中國銀行存單，與前商業月報所抄花旗銀行存單，常有

不同。據云僅六七成可信。今試算之如下：

年 份	庫 存 銀 數 (單 位 千 兩)	比 數	加 減 百 分 之 三	以 生 活 費 指 數 折 淨
1925	98,488	90.4	93.4	—
1926	109,040	100.0	100.0	100.0
1927	114,173	104.7	101.7	95.3
1928	105,765	97.1	94.0	91.7
1929	158,831	145.7	142.8	132.3
1930	190,331	174.6	170.2	146.7

表中庫存銀數一項係將銀兩銀元大條存額一律折成銀兩者。

庫存銀數折淨後比錢業公會出入貨幣數量折淨後稍高。但前表為錢莊營業，而後表

爲銀行準備。兩者之間容有舛異。而庫存銀數，當時局倣攘時，游資來歸，尤易誇張失真。但兩表大勢則似尙符合也。

以上各節，或可使讀者同情於我人之解釋。銀貨之增，通貨之漲，由於物價之高，而物價之高，則由於匯價之跌。匯價跌——物價漲——通貨增此一過程，方與通貨增——物價漲——匯價跌之另一過程，銜尾並行。同時吾人亦覺近兩年來之通貨膨漲，實已超越物價及貿易之需要。此則觀於上列兩表折淨後之通貨數量而可知也。

又可附帶一敘者。凡現銀流入之國，國內貨幣膨漲，故國內物價及出口物價恆高於進口物價。此在兩同本位國言之也。今若以中國之進口物價指數內，除去銀匯購買力跌落之成數，則出口物價高於進口物價，而混合進出口貨之躉售物價乃居其間。此事與理論完全脗合，亦可證國內貨幣膨漲使物價高漲，此項勢力亦正在運用中也。

(七) 銀進口之實現

銀購買力之跌落者非過於劇驟，則所生之作用，爲在國外造成一利於將銀輸出之局面，而在國內則造成一需於將銀輸入之局面。如是則將此帶有發炎微生物之銀，從無人收受之國外銀市，送入此藏垢納污之用銀國中，可謂兩全其美者也。

魏登斯君(H. Withers)於其所著外國匯兌論中，曾引劣半鎊爲譬。一婦人在教堂外大哭，因無二先令半之錢，以付其嬰兒洗禮之費。某工人乃以劣質之半鎊代給之。給後，工人得找回七先令半，而大喜，婦人因得受洗而大喜，牧師亦喜，因其受半鎊而不知其爲劣也。此寓言中劣質之半鎊，卽今日購買力日趨跌落之現銀也。

銀購買力之跌落，既有排洩剩銀於用銀國之功用，則吾人常進而觀察銀購買力與近年中國銀入口間究有多少關係矣。入口銀數歷年不同，但銀之爲物，並非可以消滅淨盡者。歷年所進之銀，累積愈多，逐年進口之銀，不過於此累積之上，更加增益耳。是以我不必以

銀購買力與入口銀數直接觀察，而可以銀購買力與逐年入口之累積銀數相比觀。中國本國銀產既無足稱，則逐年累積銀數之增減，即全由於銀出入之多少矣。今以此項累積銀數附錄爲第九表。

今試以此項累積存銀數量與貿易數量及銀匯購買力三者相互求其複聯係數(Multiple Correlation)及淨聯係數(Net Correlation)。貿易數量即用入口貿易數量指數爲代表。蓋該項數字與銀匯購買力之相關係數，既準且高(見前第三章)。而中國至少在關稅自主以前，爲世界上貿易最自由之國家，純粹之單一率關稅，除財政目的外，對於入口貨物，全無障礙或刺激之效用，故入口貨物，應能正確適應中國人民購買力之增減，而盡量流入。縱不無例外之處，如歲時荒歉，購買力減退，而米糧入口反增，戰亂綿延，而軍火入口反增等例。然比之出口貿易之多受外國關稅政策及生產技術變化之影響者，應屬較能伸縮。若果國內貿易與國際貿易，誠如一般學者所云，有相當之比例存在，則此項入口貨物數量，又可借用以代表國內貿易數量也。(至於複聯係中他一系列，所用爲銀匯購買力。良以入口物

價，僅編六年。且入口物價，若能如理論所預期，應即為銀匯購買力之倒數，用此用彼，當無多大差別，算成之後，始覺不甚滿意，待物價編製稍久，當覓閑重算之。

今以算得之結果，分別列後。

長 期 趨 勢

存銀累積額 (原數見附表第九) $y = 757.105 + 41.56x$ (時期1913至1930年)起

點1921年 (參閱附圖五及六一註一) (x_1)

銀匯購買力 (原數見附表第二) $y = 64.78 + 989x$ (時期1913至1930年)起點

1921年 (參閱附圖五及六一註一) (x_2)

輸入貿易 (原數見第三章附表) $y = 113.43 + 4.69x$ (時期1913至1930年)起點

1921年 (參閱附圖五及六一註一) (x_3)

一九三〇年之貿易數字，在計算時尚未刊布。故長期趨勢，均算至一九二九年為止，隨後又將一九三〇年數字附加者。

$$R_{1,23} = .862 \quad (b_{12,3} = -.2699 \quad b_{13,2} = 1.3964)$$

$$S_{1,23} = 25.93$$

第九表 中國歷年銀入超及入超累積數表

年 份	銀(千兩) 入(單位關平) 超數	存銀(萬兩) 該年(單位百) 底累積	長趨 勢 期綫	附 註
1913	35,968	677	425	★
4	—13,622	663	466	
5	—18,382	645	508	約一盤流據
6	—28,678	616	549	底一斯通之
7	—20,983	595	591	合一合貨愛
8	23,494	618	632	關•九幣君
9	53,125	671	674	平四八幣用
20	92,638	764	716	銀合規元銀計
1	32,430	796	757	十關•凡一
2	39,572	835	799	三平•九七
3	67,196	902	840	萬一六萬
4	26,002	928	882	萬百一七
5	67,523	990	923	九兩六萬
6	53,203	1,043	965	千計每萬
7	65,083	1,108	1006	萬算九盤
8	106,395	1,214	1048	兩是八斯
9	105,826	1,320	1090	年規以中
30	67,007	1,390★	1131	銀元每國

淨 聯 係 數

$$r_{1,23} = -1.17862$$

$$r_{13,2} = .70764$$

貿易增減與銀購買力漲跌共同所及於存銀數量（即銀出入）之影響，甚為明晰。相關係數，高至 $\cdot 862$ 。但依淨聯係數之計算，則此項銀進口之繼續，似由於貿易數量之增加者（ $r_{13,2}$ ）甚多，而由於銀匯購買力跌落（ $r_{12,3}$ ）者甚少也。（銀進口與銀匯購買力間之關係是間接的。吾人以之直接對立而求相關係數，或者以此而致結果不佳。）但此項計算，亦祇當視為極初步之估計。蓋吾人計算所用之材料，缺點甚多。所謂缺點者：

（一）雖因種種關係，發生新貨幣需要，而新貨幣之需要，不必全由入口現銀為補充。入口銀數與貨幣增加額，兩者必有巨大之差額。近代銀行事業之發達，支票使用之推廣，使現金之需要，愈益減少。現代現金之主要用途，並不專在以鑄幣形態為支付工具，而却在其為信用之基礎準備。銀行之準備金，同時即為市場上流通之支票及其他，不必具有現金形式，而具有受金權利之支付工具之總準備。兌換券之準備現金，中國諸大銀行，恆保持百分

之六十之比例。然信用放款之準備額，則並無定率。錢莊業者，更屬自由。信用放款與準備之比例，一任金融業者之自信。而此種準備率，又常依經濟情況爲轉移，並非一成不變。在經濟界興隆之時，放款常趨於易，而準備率則低。反之，則放款慎重，而準備率高。此種準備，雖依斐歐教授之意，以爲恆有一定比例，其實亦是變動不居。而現金一項，因信用事業之推廣，已漸漸退處於不甚重要之地位。是以卡塞爾教授雖主張貨幣數量說，而亦不能不承認中央銀行之貼現政策，事實上爲左右貨幣對內購買力之要素，而評者至謂教授及其他經濟學者所倡導之現金所需之常態增加率，僅爲統計上之理想也。（最近國際聯盟金委員會之第一次之報告，對於金之常態增加率，曾有伸述。但其結論，則仍注重於銀行政策之運用也。）且銀行事業之發達，不僅使現金準備額，發生變動，且使貨幣之流通率，可以加速，因而更減少通貨之需要。近年儲蓄機關之發達甚劇，從前深坑窖藏而失其貨幣功用之貨幣，現在皆復以貨幣資格出現。此皆能充滿新貨幣需要之慾望，而使銀進口數與貨幣需要額不能合符者也。

(二) 入口之銀，並不盡爲鑄幣之用。一部分却爲工藝及裝飾之用。此項用途之多寡，及其每年是否有一定之成額，或一定之比例，均不可知。該項用途之增減，顯然對於銀進口之增減，大有關係。入口之銀，既不盡爲貨幣之用，則入口銀數與貨幣增加額，當然又生差異矣。

(三) 爲統計上之原因。銀購買力之跌落，與銀入口之實現，其間既需相當時間，而吾人無逐月數字可比較，僅以年代爲劃分，則其間先後不齊，殆不能免。

除此而外，則吾人當知，銀之出入，本未能盡天然調劑之自由，而另有特別緣由之賣買。殷西格氏 (Paul Einzig) 所謂「此種賣買，大都並非由於根本上之經濟趨勢，且有違反經濟趨勢而行之者。此種現金流動，本出於人類之武斷，並無任何規則，可制裁之。」蓋此種現金流動之原因，常與匯率利否等事無關，而涉及於較大之範圍，如爲增減準備金額，爲充實信用之基礎，爲操縱市面，甚至爲國家榮譽，爲政治關係，均足以使一國之中央銀行，持吸收國際現金之政策者。此種現金之武裝爭奪，雖因銀之產量多於需要，故用銀國間或用銀國

與用金國間，未會有如此短兵相接之一日，然他國幣制政策之予奪，對於用銀國則至有關係。而銀出入之不能自由，於歐戰及戰後數年爲尤甚。歐戰期內，中國銀之出口（銀出入數字見第七表），雖由於匯率低於平價之故（見第八表），然銀之真能輸出者，或亦因歐洲努力吸收現銀之故。否則一九三〇下半年之匯率，亦極利於輸銀出口，何以輸現一事，曾無所聞。（據耿愛德君之說，則以銀輸出點，現在均係根據條銀計算，若以寶銀折合，則又增虧損，故輸現一事，尙無實利云。）一九一四至一九一七年間，中國實不應有如許現銀可以出口。中國既不產銀，歐戰時期，又爲遠東工商業隆盛時代，新貨幣之需要正殷。然國外之銀市，則非但不容中國出而採購（英美皆有禁令），反吸吮中國之存銀以去，使中國當此時期，不能不廣鑄銅幣以代替，若禁令至今不解者，恐中國亦早成銅本位乃至紙本位國矣。戰後各國拋棄吸收現銀之政策，美國於一九一九年五月取消銀出口禁令，越四月，英國亦步其後塵，且於一九二〇年三月公布將英銀幣之成色由九二五減爲五〇〇，各國皆以銀幣爲不需要（註二）法國且鎔化五法郎之小銀幣，以現銀直接運赴中國，爲數不少。（均見

E. Kann: *Currencies in China*) 其後美國因畢德門條例故，收購現銀，一九二四年，歐洲各國，忽然又圖重鑄銀幣，爲此項用途而收購之現銀，但就歐陸而言，已達五千萬兩之巨，在此期內，中國之銀進口數量，頗不見多，自一九二五年以後，銀供給日增，銀需要日減，銀購買力亦日落，而中國之銀進口亦日增矣。

勢不可免之現銀進口，既經實現，則勢不可免之發炎作用，又轉入第二期矣。進口之銀，必使通貨數量澎漲，而通貨數量澎漲，又必使物價上升矣。中國金融市場之機能，與歐美各國有別。歐戰以後，各國均廢止金幣之流通，而以貨幣用金，集中於中央銀行。因此之故，一方面則金之流入，能使全體信用機構之基礎，（即發券銀行之發券準備）盡量擴大，而減省金之用途，但同時亦授給中央銀行以更大之權威與統馭。假使銀行當局不視爲必需者，儘可將流入之金，全行窖藏，不使絲毫影響及於物價，如前數年聯邦準備局之所爲。此種對於貨幣市場之強大的統制力，在中國完全無有。中國之金融組織，大致尙步戰前各國之後塵，而放任或更過之，輸入之現銀，除供工藝裝飾之用外，其供貨幣用者，不論其以生銀之方式，

或經改鑄爲銀錠銀元，大率皆流入銀錢業庫中。假使該項貨幣用銀，悉數範鑄爲幣，直接入於流通市場，則流通貨幣數量之增加，至多不過與輸入之貨幣用銀額相等，決不能超出其上。然而銀錢業者，愚不至此。中國之發券制度，最濫而雜。即使通常各銀行均採用四六準備制，而其間已不無利潤可圖。是以有發行權之銀行，無不希望多發，而無發行權之銀錢業，亦無不樂於領用。提倡本行鈔票之推行，爲銀行家業務上之技術，公開研究而不諱。試問有何銀行，肯以輸入現銀，如美國準備局之窖藏，坐耗利息？（中國銀行十九年度營業報告，至以不多發紙幣買利自詡。）而各銀行對於存款，大概又僅保持比較低下之準備現金。貼現市場既未成立，幼稚之中央銀行，對此全無統馭之能力（亦未知有無此種心思）。甚至銀行增加發行額，全不顧及市面之需要，或則因爲調查報告未臻完密，銀行間又缺乏聯絡，因之各單個銀行家未能正確明白市場之需要額；而或則僅以發行之利益爲前提。馴致生產事業，不能消納，則羣趨於投機及房地產投資。此種投機及賭博之事業，日見發達，即可證明生產事業之流通額，業已飽滿壓足。似此情形，貨幣購買力安得不跌，物價安得不漲乎？

物價既漲，則新貨幣（即新銀）乃有消路，因此循環往復，而劣質半鎊之妙計售矣，今試以線路表示此循環之大略於左，以當結束。至於其他勢力之擾及此一循環者，當然更復多端，非一圖所可盡也。

（註一）就圖中觀之，一九一三年以來銀進口累計之長期趨勢，實以弧綫爲較合。此蓋因一九一四以後數年，現銀出超之故。當時以爲此種情形爲特殊之例外，故仍用直綫趨勢。迄今思之，若能根據較長期限，用對數綫求其趨勢，則應較爲合宜也。

（註二）耿愛德君曾調查各國減低銀幣成色之成數，編列一表，載一九三一年六月

內 Finance & Commerce 周刊中。

銀價跌落

銀匯購買力跌落

其他

入口貨減少
而價值增多

出口貨加多

入口物價
漲高

國際收支
順差

國內物價
漲高

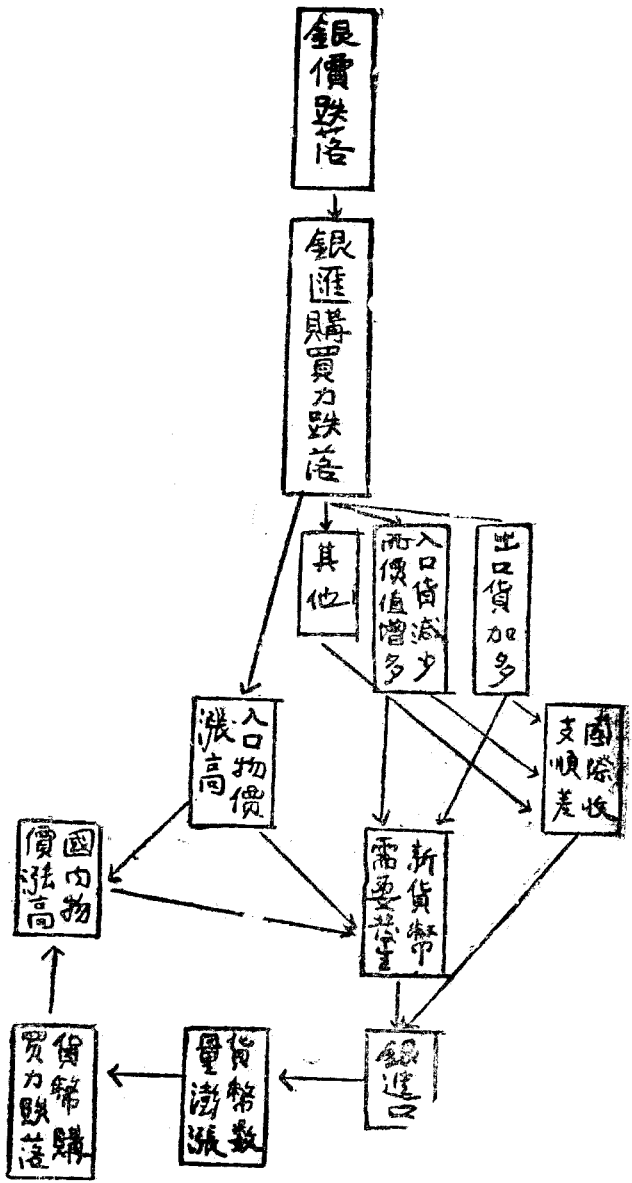
新貨幣
需要量

貨幣購買力
跌落

貨幣數量
膨脹

銀進口

銀之膨脹



八 結論

銀價跌落，在用銀國內發生何種機械作用，此種動態的觀察，本甚困難。尤難者，經濟界之現象，與自然界之現象不同。對於一種現象發生作用之種種勢力，不能如自然科學之分析試驗。故對於一種現象何以發生之原因，可有種種假定，而就真就偽，最難辨別。即應用統計方法，勉為隔離，而求其共同的或單獨的關係，而此關係，往往仍為其他未經計入之甲乙丙丁等種種原因所混濁，而為此諸原因共同產生之結果，不能獨歸其作用於某一原因。此為一切治社會科學者所困難不決之問題。且從動態方面觀察，近日銀價跌落所被於吾人之影響者，似尙未有專篇，至少是吾人孤陋寡聞，未經見過。雖此項研究所用之技術的方法，不外前人之規範，而其應用，其布置，其解析，許多地方，皆不能不出以杜撰（冠冕些說是創造）。筆路襤褸，披榛闢莽，工作既加倍困難，而成績輒不能如意。許多問題，或漏而未及，或引而未申，或懸而未解，或解而未當，加以筆拙，自覺文字蕪穢，結構散漫，今於結束之際，願再

申述其要點。

吾人當前問題之根本，在於銀價之過度跌落。銀價跌落之責任，論者已多，大致均承認銀供給過於需要。所不同者，或歸咎於美洲產銀之過多，或歸咎於印度安南出售存銀之太濫。要之，銀礦業者無節制之盲產，與世界政治家自私自利之政策，（最近英財相

Snowdon 尚在下院宣稱英國無為他國犧牲自己利益之意思，見一九三一年二月初旬字林西報）使銀之價值，犧牲於金十字架之上。

銀價跌落有兩層意思。一層為銀價與世界物價平準同運之跌落。此殆為戰後各國厲行通貨收縮政策之結果。在通貨收縮期內，金購買力上漲，物價平準下落，銀亦同情而下落。如此銀對金之購買力雖下落，而銀對世界物資貨財之購買力，並未下落。此一事對於銀生產者，銀供給者，或為不利，而對於用銀國人，則並無不利。他一層之銀價跌落，則為銀價脫離世界物價平準之低落，即銀價超過物價平準低落之程度而更趨於低落，此一層始為銀價對於物資貨財購買力之低落，而為用銀國人之損失也。

銀購買力之跌落，有時較緩，徐徐下降，有時較劇，急速墜落，而其影響則遂絕對不同。其所生之作用，幾乎完全相反。在銀購買力徐徐下降之過程中，用銀國之出口物價，常不能以同等之步驟，立刻隨而升高。此時物物交換淨條件，繼續對用銀國不利，而於用金國有利，其功效可使用銀國減少從用金國進口之享樂及勞務，而增加其對於用金國出口之享樂及勞務。此即用銀國減少其原有之享樂，而以加多之享樂，供給用金國，使其物物交易總條件亦趨於不利也。一九三〇年淨進口貨值關平銀十三萬萬兩餘，是年之銀購買力爲一九二九年之八〇・二%。故該年所付十三萬萬餘兩之貨價，祇得上年十萬萬餘兩之貨物。所餘之三萬萬兩，則因銀購買力跌落之故，完全無條件貢獻於外國。假使世界任何一國，或任何幾國之聯盟，企圖以政治手腕，以兵艦，飛機，強迫中國納貢三萬萬兩，則此各國對於此項貢物之代價，亦應不貲。今於談笑之簡，經紀人之市價報告，銀價跌落幾分之幾辦士，而使吾人瞠目結舌以巨額之賠款奉送，受其害者，尙比之於風雨蝗旱，天災之無可道遣，則經濟勢力之運用，正可怖矣。

然而不止此也。銀購買力之跌落，雖已能使用銀國投降而納貢，然而市上多餘之銀，仍不能不求一出路。於是此項責任——此項招收無人容納日趨腐潰之餘銀之責任——又不得不歸之於戰敗之用銀國人，而用銀國人則又以爲天命而受之。出口貨物之增加，物價之漲高，既需多量之銀，以供流通。進口貨物雖減，而進口物價則增，因之亦需多量之銀。於是本已使盡父母力氣之用銀國人民，不得不再預支其子孫之力氣，使其力役之時間更加長，力役之効率更加緊張，再以此種勞績，向世界銀供給者，乞求此無人願受之餘銀，庶幾國內產業得以活動，而外國貢品之選擇，得以豐富美備也！

銀之爲物，如資本瘟神所散布之瘟豆。瘟豆投井水中，用銀國人喝之遭瘟，而瘟神廟中，香火乃轉盛。然瘟豆之散布，須有分量，若投之過多過急，則遭瘟者死傷狼藉，而瘟神廟香火亦無暇顧及矣。蓋銀之所以能盡壓榨用銀國人之使命者，全因用銀國人自己不堪痛苦，努力增加力役，努力減少生活資料之所致。但用銀國人縱極蠢劣，究竟亦屬人類。既有兩肩，不能無一喙，不能無衣無食，不能無居無息。一日之工作，縱極緊張，不能超過廿四小時。而地力

之供給有限，資本之運用有限，水旱之災侵不時，加以工具之不全，盜賊之無備，凡此種種，本爲資本主義壓抑落後國家供其榨取之得意條件，今則正爲落後國家不能盡如人意，供人無量吸啜之原因。銀購買力之跌落過驟過劇，則奄奄一息之用銀國人，既不及增加其力役之數量以抵補其力役之貶值，遂使出口勞務之價值（有形商品及無形勞務併計）少於進口。同時且惹起其國內資本所有者，對於銀之信任之崩潰。用銀國原有之資本，因銀之前途，不可把握，將改變銀投資之方針，而爲金投資。如此即發生資本之外流，如馬克羅卜法郎貶值時之情形，而用銀國之生產資本，更形減少。使用銀國之勞動生產力，無法擴充。國際收支從有餘變成虧損。在世界銀市上，非但無收購之力量，反以虧損之故，不得不出售其存銀。於是世界銀市，只有售主，而無顧客，而銀之機械作用破壞矣。

然而銀之機械作用，根本上即有一內在之矛盾。銀之所以得盡其發炎作用者，實以用銀國人於銀價跌落時，不得不努力增加輸出勞務商貨之故。然此項勞務商貨之輸出，又必然的妨碍輸入國家一部分資本階級之利益。此等輸入國家，其資本之有機結構，大概已達

最高度，生產者及分配者背後，均有強大財閥爲提線。在國內既已形成自然的或經濟的獨占，在國際間自必然樹立獨占式之高率保護關稅。物價及工資之適應，因以困難。國際貿易之彈性，從而喪失。如是資本國家，一方面既於不知不覺中以發炎之銀要求用銀國更多之貢物，而他方面又於不知不覺中深溝高壘以固拒之。所容許進口者，僅限於少數對本國資本生產不相衝突之貨物，甚至只限於少數本國資本生產所相須相依之原料品。（此種現象一般經濟學者，自李卡圖 D. Ricardo 以來，奉爲國際貿易互利說之根據，以爲如此則貿易兩方，各傾全力生產其特別擅長之物，爲地域上之分工，兩有裨益。然實際上則經濟先進國家，確曾自己選擇其最擅長之商品生產，確能發揮其經濟上之優點，而經濟後進國家所生產之商品則爲適應前者之需要，而爲前者強迫所代定，爲前者所不能產不屑產而又不能不要之商品。至於優秀國家所擅長之商品，則後進國家絕對不許問鼎。）而此項原料品之進口又僅限於世界市場對於用此項原料製造之商品能適量推銷之時。若逢市場衰沈之頃，則雖此種貨物之進口，亦限至極小度。故無論如何，用銀國人縱極努力，而銀之機械

作用，亦有不能不隨之破裂之危險。在此處，資本主義國內代表銀所有者之資本集團與代表其他一切產業之資本集團，其利害直接衝突。雖前者之勢力，表面上輒遠比後者爲小，然世界上四分之一之顧客，皆因銀價跌落而失去其購買力，貽害及於世界商業之衰沈，則其間接之影響反又遠大矣。

資本集團間利害之衝突，非吾人所關切，所關切者，資本集團以國家之名義與吾人發生之經濟交涉，所謂國際經濟關係，乃無不以一國之特殊階級對他一國羣衆之經濟的榨取爲目標。銀價漲跌所演成之國際經濟關係，表面雖似複雜，而根源初無二致。一九三〇年一年吾人在國際貿易上已納貢關平銀三萬萬兩矣。存銀價值之消耗亦達四萬萬餘元。（以存銀二十二萬萬元八折計算）此種趨勢在一九三一年顯已繼續。假使一九三〇年之銀價，仍保持前年之紀錄，則此三萬萬兩之購買力散之於衆，至少當可養活八百萬人凡一年。板蕩流離，烽煙兵燹，今日之黃巢李闖，又孰非華爾街（Wall Street）隆白特街（Lombard Street）之天使乎！

現今世界上發生一種矛盾的現象。一方貨物之堆積如山，粟朽貫腐。他方人民之苦惱刻骨，無食無衣。彼苦有餘，此苦不足。有餘者既不肯施送，不足者又無物交換。則此經濟之難關，不將進退維谷乎？世界政治家，於是明驅暗率，發生種種運動。加拿大苦麥多，又苦銀多，願借銀於中國，而以所借之銀，購彼之麥。美國之銀礦參議員，亦高倡十萬萬盎斯借款之議。姑無論其將來之成否，其條件其用途，及其成效如何，但若因吾人眼前無力為世界資本消納存貨，因之東賒西欠，暫圖苟安，以責償於吾後嗣，則是罪孽深重，不自殞滅，禍延子孫者矣！吾人雖常言進口數量多於出口為有利之事，若為目前之利，而貽萬世之憂，則吾人所深痛者也。

救濟銀價之道，談者多矣。予初曾主張限制銀進口。但此事必須有組織健全運用適宜之主持機關，而尤要者，中國之國際收支，必須保證有餘，方可企圖一試。今銀價已跌落至此，世界銀市，且常以中國出售為銀價跌落之原因，則中國本已無銀進口，不待於禁。而國際收支，已見虧損，則匯率亦無法維持。原來因國際收支有餘，而企圖藉匯票買賣之合時的運用，

以維持安穩之匯率者，至此前提已失，當然不成問題矣。

茅美煙公司董事白脫 (A. Bassett) 君之建議，似最有注意之價值。世界每年過剩之銀產，約為五千萬盎司，而歐洲各國所欠美國戰債，截至一九三〇年七月底止，共有美金一一、六三六、七七八、六三九元之巨。以一金元等於兩盎司之銀價折合，則得二百三十又四分之一兆盎司。據君推算，若歐洲各國購買此剩餘之銀產，以供償債之用，而債主之美國，收納後藏之於庫，不使流通市上，如今之藏金一樣，則每年消納此項餘銀之計畫，可以賡續近五百年，而戰債方消。因之，銀價可以用人為方法使之固定矣。（君之建議『Finance & Commerce』報一九三一年一月廿一日曾有評論）然而此項建議，又牽涉一困難不能解決之戰債問題，而美國在此建議中之責任獨重，恐其實行性亦有限也。

或者以為世界各國，若果肯借款中國，而其借款之目的，並不在於自私自利之消納過剩生產，而以隣為壑，則不如借給金款，供吾人整理幣制，實行金匯兌本位為得計。其實此事亦殊未可必。

中國幣制自甘末彌計畫發表後，屢傳財部有實行金匯兌本位制之消息。事實上亦略有數項設施，勉可指爲此項消息之佐證。然現在銀匯非常跌落，世界商業非常衰沈，在此時期，中國進出口貿易之伸縮性，當已減至極小度。尤可慮者，世界商業金融中心，今方屢屢發生意外，僑民匯款，又以衰沈而減少，則無形貿易之收入，其伸縮性顯亦大受限制。在此種情形下，其國際借貸關係，能否順遂？如其虧累，則每年虧累，計當幾何？在此時實行金匯兌本位，恐其所需匯兌基金，將較尋常爲特多。尤恐時時有不足之虞，而繼續需要新借款。中國在國際間之信用，恐不足任此，即令有此信用，而世界方以金本位與金匯兌本位同時並行，缺乏適當聯絡之故，使財政中心，屢屢發生風潮，則中國之推行金匯兌本位制，必將使此種情形更見嚴重。在世界金融中心與中國俱有不利。中國若採用金匯兌本位制，則在外匯兌基金——匯兌基金之大部分——必將以信用方式，存放世界金融中心市場，如倫敦紐約之類，蓋無疑義。此項基金，不論存放於外國之商業銀行，或外國之中央銀行，而中國對之，必有隨時提取之權利，因之外國受委託者對之，亦必有隨時支付之義務。此舉使外國受委託者，不

能不繼續維持。相當之準備。故金匯兌本位制在施行該制之國，雖未必定生金之需要，而在國外則必縛住某量之準備金。自戰後金本位制破裂以後，金匯兌本位制，頗見採用。而金之自由市場，事實上祇限於紐約及倫敦。世界各國之中央銀行，因國家利害之衝動，莫不以戰前霸占油田之手段，霸占黃金。一方面竭力吸收現金，一方面又不令流通。而一二金融中心市場如紐約倫敦者，外國之匯兌準備金乃愈見積聚，其附隨之危險亦愈大。以致擾亂信用市場，破壞世界物價之衡平。當此種匯兌基金積聚於商業銀行手中時，中央銀行輒不明全體商業銀行手中所有外國之匯兌準備基金存款究有多少，及其條件如何。故商業銀行往往過於信賴中央銀行。而中央銀行實無法為之預留適當之準備，因之時時可以發生危險。外國匯票之移轉，本為節約現金用途之法。然國際借貸最後之支付結餘，則非外國匯票所能清了，而終有待於金之實質的移動。今金之自由市場既日見其少，金之移動成爲單方面的，往而不來，則國際借貸最後之衡平，發生困難。蓋外國匯票之國際的移轉，僅爲一種短期信用之移轉，僅爲使國際清算暫時延期之便宜方法。若多數國家對於金之出口加以阻

撓，則此等國家的對外支付餘額，將不得不假手於容許現金出口之市場爲之清結。因而自由金市場同時必爲外國之匯兌準備金集積之市場。匯兌準備金愈集中，則被委託市場之責任與危險愈大。此種危險不單在金市場中發生國際的爭議時，方始發生。若被委託市場發生財政的或經濟的困難時，此項危險，亦往往爆發。蓋金匯兌國之在外準備金，本以短期信用方式存放於世界金市場，則一旦此金市場有任何意外發生，例如幣價之跌落，因而喪失或動搖存款人之信任時，自然將急速提出其存款。在平時彷彿以世界中央銀行資格收受各國銀行之匯票存款，今則一反而爲衆矢之的，各國競提現金。中央銀行縱於此時提高貼現率，往往亦無濟於事，而自由市場之金融，乃有完全滅裂之危險，於是不得不採取緊急之處置，爲自衛計，禁止金之自由出口，限制或管理外匯之交易，甚至暫停銀行之提款。一金融市場——尤其是金融中心市場——若採取此種緊急非常之舉動，則其影響又不能不波及其他金融市場。一九三一年七月下旬暴發之德國金融恐慌，使德國大多數銀行被迫停業者，雖賴英美法三國及國際清算銀行之融通維持，僅免破產，曾無兩月，而倫敦之金融

風潮又起。使素日以金自由市場自負之英倫當局，不得不於九月廿一日頒布命令，停止英蘭銀行按照固定價格出售現金之義務，同時對於購買外國匯兌者加以甄別與限制，僅善意的商務交易，方得允許。於是英國之幣制，乃從金塊本位制上破裂而下。據財相司諾登（Philip Snowden）宣稱，英國之所以不能不採取此項辦法者，以英國今已不能由他國收回信用，（有七千萬鎊因德國風潮而被鎖於柏林）而使其債務國真實破產；同時在英國有債權者，今方向倫敦惶恐提款。（按其時英金匯價跌落甚多）故英國不能聽其自然，致損害其國家之利益。司諾登雖宣稱新法令並不妨礙金之自由出入，外國政府及外國銀行之存款照常可以移轉，以外幣締結之債務照常支付。然英蘭銀行藏金之庫，既已對客閉門，則世界國家之以其貨幣制度連繫於金鎊腰帶之上者，勢必感覺同樣之恐慌。廿一日英國停止金本位。而以其〔克羅納〕（Kroner 丹幣名）連繫於英鎊之上之丹麥，亦於廿二日頒布禁金出口之佈告。其他國家，或尙有迫而出此者，現在（九月廿五日）尙無聞知。從此一點上，吾人可以明瞭施行金匯兌本位制之國家，與保管匯兌基金存款之外國，其利害常有根

本一致之傾向。若基金保管國遭遇風潮，縱此風潮之來源，與金匯兌國絕無關係，而後者亦將被累。尤有進者。國際經濟之根本關係，雖屬經濟的掠奪，而其手段則往往為政治的。政治手腕之運用，使經濟掠奪更形銳刻。此點在今日之世界，尤為重要。其重要之程度，可舉一日簇新之實例以說明之。雖其事實較長，或使行文疎懈，厭疲讀者，而此事例之本身，實亦一詭奇可喜之小說也。

今所舉之實例，即為上文所云英國於一千九百三十一年九月廿一日停止金本位法之原因。英國於一九二五年恢復金本位。其時鎊價比美金匯價平價約低十分之一。但英國則毅然以法律恢復其平價之地位。此舉即犯吾人第二章附註中所言，以人為手段提高本國貨幣購買力之大病。英國之為此，實為維持其國際金融市場之利益着想。蓋在歐戰初發時，倫敦市上之信用借款有三萬五千萬至五萬萬鎊之巨。英國不忍此項營業之失去。倫敦自由金市恢復後，國際資本果多流入，但不幸此項資本頗有尾大不掉之勢，而同時以鎊匯過度漲高之故，出口閉塞，執政者既不能不堅持貨幣收縮政策，但工資與生活程度，則未能

充分減低。據英國經濟學者巴萊 Dr. A. L. Bowley 及斯太卜 Sir Josiah Stamp 之研究，均謂工人實際收入之增加較之工銀率爲甚，卽此尙惹起一九二六年之煤潮。利率騰貴，失業衆多，經濟消沈，本國之國際債務日見增益，而債權則僅勉維持。且所流入者，均爲短期債務。此爲英國 1931 年末停金本位法前之地位。同時歐陸方面，德國之依賴短期債務以活命，頗似于英。其債權人則多爲英美二國，美國爲尤多。法國之情形，則相反。佛郎匯價之安定甚晚，亦且甚低。一九二八年頒布之幣制法，規定法郎價格每枚由美金一角九分三低減爲三分九。此項辦法，使政府債務之負擔大爲減輕。（美國人譏此爲賴債之良法）而於國際借貸上則能保持順調。（對於物物交換條件當然不利，但此爲已成之事實，而非幣制法所創生者也。）法國在國外之債權，日趨增漲。其時斯堪狄那維半島三國之幣價，則連繫於英鎊，以匯價適合平價而安定。各該國皆持通貨緊縮政策，故事業衰沈。法國與舊拉丁同盟國則大概以平價牽合匯價而安定，故金融地位穩固，而事業興旺。法國又持吸收現金不輕放債（長期的）之主義，與倫敦之爲自由金市者適反。倫敦之自由金市，乃適足以造成法國之強盛。一九三

一年三月廿一日德奧宣布關稅同盟，法國大爲恐慌。五月廿一日奧國著名之信託銀行一家宣布停業，其原因則大半由於法國銀行家聞德奧稅聯計畫宣布後，而撤回其短期放款。此種撤回放款之舉，是否有組織的授意的均不可知，但銀行家慮兩國邦交不睦，萬一發生意外，而撤回其放款，亦無人能批評爲不正當之舉動也。奧國國家銀行援助此停業之銀行，馴致自身亦牽入漩渦。於時法方宣稱願以美金二千一百萬元貸予奧國，而以奧國放棄稅聯受國際財政共管爲條件。奧內閣不堪而辭職。其時英蘭銀行忽於六月十七日允奧以臨時借款。法國計畫遂告失敗。他方面法國又以取稍稅聯及停造袖珍戰艦爲對德放款之條件。德國之金融風潮，雖比奧國猶惡，而卒不能接受此條件，以屈伏於法國提款脅迫之下。然英美兩國既爲德國之大債權者，決不能聽法國獨行其是，致德國於死命，因而損害英美債權人之利益。於是一面有七月六日生效之胡佛緩付戰債計畫，一面有倫敦舉行之七國會談。法國忍氣吞聲，坐視德國獲得緩付戰債一年，中央銀行一萬萬債款到期展限三月及不提存款維持舊債之利益。此種協定使喘息垂絕之德國，賴以少蘇，而巴黎倫敦間之關係則

大爲不歡。於是法國銀行家又隱驅顯率提回其在倫敦之短期借款。計自七月初旬以來半個月中英蘭銀行之金條大批流入法國至二千九百萬鎊之多。法國在英債款與投資總額二分之一，一時盡被提取。英國輿論指此爲法國曖昧的政治作用，有意使英國財政發生危險，以阻止英國協助德國之計畫。而巴黎銀行界則聲稱法國在倫敦收購金條將繼續不止。英國之財政危機果然來到，使英國不能不轉而向法乞援。八月一日法美兩國聯合借款二萬五千萬元與英蘭銀行。同月廿九日又合借與英國財部美金四萬萬元。八月十四日有以法國銀行家爲首領之團體，以美金二千五百萬元借與匈牙利，聞其條件爲放棄數年來力爭之修改和約運動。此借款成後，秉政多年之匈總理貝司侖氏卽去戰。同時法國復廣用手腕，借與羅馬尼亞美金四千二百萬元，捷克五千萬，波蘭四千萬，尤哥斯拉夫四千二百萬，拉地維亞佛郎三千萬。甚至墨索里尼與司太林亦復有相當聯絡。包圍德奧之各國，既皆入法國圈套，其結果遂使德奧稅聯不能不於九月三日聲明取消。德外長寇帝士遂辭職。然英國之瘡疤，業已揭破，無法彌縫。終於九月廿一日停止金本位法。於是世界上祇紐約爲唯一自

由金市，而法國之提款潮，遂集中於紐約，紐約現金大量流出。據紐約十月十六電流出六萬萬〇七千萬元，而法國則輸入三萬萬五千餘萬元。紐約存金激減，而通貨與存款債務則增多。故聯邦準備局之比例，由一年前之八〇・九降至六一・八，法報徧載美國恐慌之論調，而美報則詆其破壞信用。法總理拉佛爾之游美，暗中殆不無含有議和之意。據巴黎所傳協定條件，則美國擔負金本位制之安全，而法國則允許在美國至少存留二萬萬金元，不予提取，并由美國優給利息。風潮所被，施坎狄那維亞半島之國，均隨英國脫離金本位，而舊拉丁同盟之瑞士等國，則苦於存款擁擠。英國停止金本位後，現金流出雖已阻斷，而鎊匯跌落反更劇。此一幕法國名角所唱之連環計妙戲，迄今尙未閉幕也。

政治手腕之擾亂國際金融，既如此，則弱小國家之國內金融對國際金融，其關係愈密切者，其感覺自愈敏，影響自愈深，而順應自愈難。如北歐三國之脫離金本位，直接受英國之影響，而間接則受法國之政治壓迫。英法間之交涉，無權過問，而結果之爲善爲惡，則無由逃避。卽號稱強大之國家，僅以同屬金本位，而金融關係比較密切之故，如日本等類，尙不能免。

除此種惡影響，而岌岌然有重施金禁之可能。故一個國家與世界各國採取同一本位，亦復利害參半，未可盲爲軒輊。歐洲金融界之軒然大波，在中國似淡然未有感覺。此不能不歸功於本位不同所生之隔膜。每一經濟社會之平衡均有兩方面。一爲國際的而他一爲國內的。同本位國間之國際平衡變應較速。故任何一國之銀行政策或銀行利率有變更時，往往誘發國際間之和聲及現金之出入。此項對於國際金融之順應，對於國內經濟平衡輒非必要。例如國內方需低利以周轉資金，無端國際間金利提高，於是不提高則資金外流，提高則國內之生產事業被阻。若在異本位國間則此等情形較爲緩和。其變動重要之處，在於匯率，而不在於金利。上下伸縮者皆爲匯率。以匯率爲緩衝，聽國際債務債權之平衡自由變動，而保護國內金利之安定。同本位國犧牲利率以維持匯率，此則犧牲匯率以維持利率。若欲維持各國國內貨幣對外交換率之安定，又欲同時維持各國對於本國國內利率及對外投資之自主權，則其事萬難兩全也。

就中國言，改金匯兌本位或不改，利害參半。殊無萬全之法。蓋此問題，其癥結乃爲世界

幣制問題。決非中國一國所能獨籌一長治久安之策者。前狼後虎，何去何從，茫茫前途惟有於世界幣制問題中探討之耳。

今從南非非洲礦中挖出之金，皆復歸入紐約巴黎之礦中，以藏易藏。金之生產，本嫌不足，其分配又嫌不平；其流通又受限制；遂使國際商品勞務之借貸，不能平衡，物價匯價發生偏頗。今國際聯盟金委員會方盡力於研究種種方法，以期金之使用，得以節約，流通得以靈活。然而癥結所在，在於國際互信之不足。此種金融上之戰鬥準備，實為金融帝國主義命中所註定。金委員會至多只能為補苴塗飾之計，使困難之發現，得以延期，問題之本身，則不能因之解決。尤困難者，經濟之發展，日升月盛，幾可以算學公式表示，而金生產之增加，則絕無把握。因之十年以後之困難，若金委員會及其他學者之推算不誤時，必比現在為更甚。欲從無可解決中，求急救之方，於是一部分觀察者（尤其是在缺乏現金之國家之觀察者）不禁移其目光於今日業被釘死於金十字架上之銀耶穌，而希望復活節之來臨矣。

銀在十九世紀中葉，尚與金同為世界通用之貨幣。其後金本位制廣行，然每逢金銀比

價發生劇烈變動時，屢屢有人提出複本位制之議，亦曾屢屢召集國際銀價會議。其時世界各國，尙未完全脫離銀本位。然而利害各執，卒無成就。今日各國對於銀價漲跌之利害，鴻溝愈深。若國際銀價會議，僅限於以銀爲救濟之對象，而企圖穩定或提高銀價者，當決其絕無成功之希望。今則銀價漲落有直接切膚關係者，僅中印墨西哥人民與一部分銀礦業者或其辯士耳。其餘世界利害之關涉，無啻在於金價。故英國對銀價會議態度冷淡，而自身却倡導金價會議。其實金價與銀價，俱屬一問題之兩現象，而非問題之本身。所謂本身者，世界幣制問題是也。現在之世界幣制，顯在一種無秩序無政府之狀態下。各有關係國，幾時時皆在準備金融鬥爭之動員。此種衝突，不但使一致之協調，無由發生，即暫時維繫金本位，金塊本位，金匯兌本位，銀本位間之紐帶，亦時時有斷落之虞。吾人以爲國際貨幣問題之永久解決，在國際經濟關係繼續保持其階級侵掠之特性時，實屬無法解決。若僅對於目前迫切之困難，希圖少加緩和，則國際貨幣會議，理當注意於金銀兩本位之相互關係。金本位制之所以失敗，而發生今日之惡果者，多由於金產量之不足。（因不足始有競爭）此與銀本位之以

銀產過剩而失敗，事相反而理則同。故截長補短，複本位制在今日，又有死灰復燃之議。舊時之複本位制，所以失敗者，由於金幣銀幣同時並為法償。於是葛來欽法則（Gresham's Law）發生作用。市價較貴之一種貨幣，不斷的被人消毀。名為複本位，而實際仍只有一種貨幣行使。今日金價貴，則市上祇有銀幣行使，明日銀價貴，則市上祇有金幣行使。如此往來反復，實際上乃變成或金或銀之不定本位，而此制乃無法維持。今可以改良其法，而以一定比例之金與銀，范鑄於同一幣中。或竟不鑄幣，而以法律規定一定比例之金與銀共合的紙幣準備。紙幣兌現，即按照一定比例，兌給一定量之金，及一定量之銀，猶之兌出一金銀合金之貨幣。如是則葛來欽法則作用之範圍較狹。然而此項辦法有一前提，即銀之為物，必須重復賦與以國際清償媒介之資格，與今日之金有同樣之權利方可，而此事則不能不有待于國際方面之協議也。

此種改良的複本位，並非今日之新提議，實即馬夏爾教授（Prof. A. Marshall）

Symmetallism 之提議也。（Symmetallism 一字很難得到適當的譯名。此字係從

Symmetry 而來。Symmetry 於本義爲「一個體中各部分之相當比例」A due proportion of the several parts of a body to each other。而 Symmetry 一字又從希臘文嬗蛻而來。原來 Sym 之義解爲共同 With, together。然則 Symmetellism 一字似可譯爲合體本位制，或合金本位制，以別於複本位制也。）兩種金屬既鑄在同一幣內，則該幣之值，將爲所含該兩金屬之值之和。而該幣之值之漲落，將爲所含兩金屬價值之漲落之平均數。（見 F. P. Edgeworth "Thoughts on Monetary Reform" British Economic Journal, September, 1895, P. 448.）而兩金屬間之法定比例，則必須有適宜之規訂，務使一單位幣中所含兩金屬之價值比例，不因各該金屬自身價值之漲落而發生巨大之變化。若甲乙兩金屬同屬價漲，或同屬價跌，則當望其以一致之比例進退。若甲乙兩金屬一漲一跌，則當望其恰能抵消。如是則幣值始克安定，而複本位制之利益方能維持。否則貨幣中所含兩金屬之價格，雖一漲一跌，而其間若比法定比例仍有多少差額時，人將以賤金屬來換政府高價之法幣，（若法律許可時）或將以法幣鎔化而利用其中高價之金屬，合金本位制之推

行，又將遭逢困難矣。

銀貨幣之推行，雖有種種困難，然金融恐慌，長此不決，則銀之復活，或將為時代所迫成。墨西哥已復用銀幣，德國亦有鑄造銀幣之令，或即為此事之先兆乎？或以為銀為副產品，供給過剩，跌價過劇，不堪復為財富價值之尺度，此殊未必如是。銀之跌價，乃金價增高之反映，正為金問題處理不善之惡果。銀之價格，比之一般物價，淨低有限。而銀價之所以比物價淨低者，主要原因，尚不在於銀礦生產之過剩，而為「金狂」下舊幣鎔銀之過剩。此可以數字證之。

年 份	銀礦產 量 單位百萬盎司	消 費 量	不 足 全 額	足 額 全 額	舊幣鎔 銀	淨 餘
一九二八	二五七·二	二七六·九	一九·七	六〇·〇	四〇·三	
一九二九	二六〇·九	二九九·〇	三八·一	六七·〇	二八·九	
一九三〇	二四三·七	二八一·一	三七·四	七一·五	三四·一	

銀雖爲副產品，但其產量，頗爲穩定，至少是比之金產量未見不穩。主張臘克斯 [Fox] 新幣之密特蘭銀行董事 J. F. Darling 達林氏，曾指出四五百年來金銀產量之比例，未有何等顯著之變動，自一四九三年以來，約銀產十四盎斯，而金產一盎斯，其價值比例，則恆在一與十四至一與十六之間。然近年以來，銀價跌至金價六分之一。此種錯誤，並非由於銀之生產，忽然劇增，乃世界財政當局，吸收現金，鎔毀銀幣所造成也。假使銀之貨幣用途，重行恢復，則銀之用途大增，區區每年三四千萬盎斯之餘銀，曾何足道。故吾人不信銀之爲物，不堪復爲價值之標準。所難者，銀若復爲價值標準，則兩種價值標準間之關係，將如何維持安定耳。

學院以內，關於安定幣價之建議，頗有多端。通貨管理說之理想，一部分已頗見實行，其餘如斐歇教授之補償幣 (Compensated Dollar) 馬夏爾教授等之指數本位 (Tabular Standard) 於此無詳述之必要。貨幣在人類經濟進化史上，已盡過偉大之責任，今則漸漸反成經濟進化之桎梏。而人類之智力與道德，對於通貨又無法爲澈底之社會管理。正如魔

師以符咒召來之鬼魅，乃至自己失去駕御之能力。若此種無秩序之狀態，終古繼續，則中國亦祇可以其幣制，隨時補苴，以免眼前之損失。然而國際貨幣問題，終當有一國際之解決，絕非各行其是，自私自利所能了。戰後金本位制，直至一九二七年，法蘭西銀行吸收現金，始感威脅。在金塊本位制與金匯兌本位制並行而不發生重大困難時，改革幣制一事，自然無人顧及。然今日則現行制度，已經罅漏百出。世界之貨幣當局，非不知肉糜亦可以為殮，非不知金銀可以代用，然而銀之發炎，人人畏之。人人皆恐若「我國」率先更張，而他國不唱同調，則自己將蒙損失。人人皆願他國能冒險先為嘗試，而自己則待至人人改革時而改革之。（若人人改革，則彼又惟恐或後矣。）不知今日之世界，已使一國不能脫離他國而獨享富榮。榮衰菀枯，世界共之。政治家雖依舊保持其傳統的國家觀念，而世界經濟，則早已打破國家之範圍。（此種公僕的國家觀念，有時且危害及其資本主人之利益。政治組織為社會上層組織之一層，其本身自有惰性，對於生產組織之適應，往往有時間上之落後也。）以宏遠之計畫，使世界上多數之人民，趨於繁榮之道，即世界資本主義之續命湯。各資本主義國

皆與有利，否則國際銀價會議，或國際金價會議，縱令召集，其議案亦將如「出賣重傷風」之招貼，於人類之種種劣跡上，更加一重污點而已。

棋之發興

(附錄) 銀匯購買力物價與通貨數量之統計上的觀察

吾人於本論第六章中，曾云銀匯購買力跌落，使物價高升，物價高升，又使通貨膨漲。並指明若欲證實此項論題，最堅強之證據，無過於證明此三項現象變化之同異及其時序之先後。若匯價先於物價，物價先於通貨，則吾人之理想，可謂證明。今試以近年所經之實際情形，以統計方法求其相互關係，而依次列述其步驟及其結果如下：

(甲) 材料之選定

(a) 銀匯購買力之計算

欲計算銀匯之國際購買力，而求其逐月數字，事實上不能如首章之辦法，採用多國之物價指數，而求其加權平均數。蓋如此計算，非但材料不備，手續繁重，再因加權之偏輕偏重，結果恐反難滿意。據孫拯君上海物價之國際的考察一文研究之結果，（原文載統計月報第一卷第六期）近年美國物價與上海物價之關係頗密切。故即以上海市社會局所編上

海對美匯價比價及美商部之修正躉售物價指數為根據，（美國之輸出物價指數，手邊無可稽考）用連鎖比例法求之，其公式為：

$$\text{銀匯購買力} = \frac{1,000,000}{\text{將字編} \times \text{編字}} \quad (\text{註一})$$

所得結果具詳第十表。惟因社會局之美匯比價與美商部之物價指數，基年不同，故所得銀匯購買力，並無確定之基年，（雖吾人可以任選一年為基年而折合之，但於將來之計算上，並無若何關係，故未加改算也）數目愈大，即銀匯之國際購買力愈高，數目愈小，則購買力愈低。

(b) 物價 此項所用者為上海躉售物價指數。（國定稅則委員會編）輸入物價之應需銀匯購買力，本可望其比躉售物價較為密切。但輸入物價指數，僅於一九二五年編起。期限頗嫌其短。故採用躉售物價指數為計算之根據。見十一表。

(c) 通貨數量 欲求通貨數量與物價升降之關係，究應將全體通貨量中，加以若干限制乎！據斐歇教授之公式：

$$M V + M' V' = P T$$

則全體通貨 M 與全體信用 M' 均應在內。據鑿斯 (22) Proc. J. M. Keynes 之公式：

$$P = \frac{E}{O} + \frac{I - S}{R} \quad (\text{原公式及記號之解釋見 J. M. Keynes: A Treatise on Money}$$

Vol. I. P. 135) 則應有限制。後一公式，自覺較為精密。但吾人所有之材料，即用第一公式計算，亦嫌困難，故祇得以所有材料，用斐歇公式，勉予計算。中國貨幣數量之多寡，從未有確實之統計，更談不到其歷年增減之情形。不獨全國之通貨數量，缺乏統計，即與上海物價有密切關係之上海一地之通貨數量，亦難於估計正確。財政部前曾發表各造幣廠歷年鑄幣統計。耿愛德君亦曾有中國存銀數量之估計。但財部數字既不完全，耿氏數字亦祇就銀與銀幣而言，不能代表通貨之全部。且兩者皆只就一定日期估計之總數，而無歷年逐月之數字，不能用以比較。吾人所謂通貨數量者，係指貨幣與信用之總體而言。故求適合於吾人之目的，必須求得一定區域（例如上海）內逐月在市場上流通之貨幣數量（現幣與紙幣），及銀錢業者逐月放款之數量。而銀錢業者庫存之銀與銀幣等，應不計入。此種材料，縱或散

在各處，而蒐輯非常困難。故吾人決意借用上海各銀行庫存銀數（銀兩大條銀元之共數，）爲上海市場上流通貨幣數量之代表。從大體言之，銀行庫存爲金融組織之基礎，亦爲紙幣發行之準備，故對於信用放款及紙幣發行額，應保持一定之比例，而多少可以借爲信用通貨及一部分現幣之代表。現幣與信用通貨，理論上亦當有一定之比例（參閱 Prof. I.

Fisher: *The Purchasing Power of Money* P. P. 51-52) 則借用各銀行庫存銀數，以代表上海市場上流通貨幣之數量，亦應有幾分近真。惟其缺點亦甚多。一則此種辦法，太偏重於信用方面，而忽視市上流通之現貨。在信用制度不甚發達之金融市場，現貨之流通，恆比信用爲重要。今於重要之端，反未顧及，顯屬失當。二則金融業者在其自己以爲安全之程度中，可以隨意伸縮其準備金之比例，而以信用放款適應市場上暫時所生之貨幣需要。若此種貨幣之新需要，繼續不已，則金融業者固不能不以相當比例，增加其準備額。但若此種新貨幣之需要，既短且暫，則暫時放款政策之鬆動，儘足以過渡而有餘。如是多量之通貨，建築於少量準備之上，實際通貨數量已經增加，而庫存銀數，不能確實表示之。三則市上

對於現幣需要急切之時，銀行庫存往往流入於市，而致減少。反之，於現幣回籠之時，則庫存反致增多。此際庫存之增減，適與市場之流通貨幣數量相反對。四則銀行庫存雖大體上可視為全體通貨之基礎，然所謂通貨，實兼有兩種不同之用途。一種用之於生產事業，所謂

Industrial Circulation 者，當然與物價漲跌發生關係。他一種則為金融事業之用途，所謂 *Financial Circulation*，如投機之類。其於物價之漲跌，有無關係，尙屬疑問。即用於生產事業之一部分，其用途亦復萬殊。或則用以購置房地，或則用以發付薪金工資，或則用於運費保險費等。是以貨幣數量漲縮之影響，乃由此等各項與物價平準共同承受。物價既僅屬諸被動對象之一對象，自不能完全表示貨幣漲縮之影響。五則原來 $MV = PT$ 一公式，影響及於物價 (P) 之原動力，本不祇貨幣數量 (M) 一端，而尙有貿易數量 (T) 及貨幣流通率 (V) 兩種原因。故單就通貨數量與物價平準相比觀，而將別種勢力假定除外，本不能期其十分正確，初無關於材料選擇之當否也。但即有此種種缺點，而銀行庫存既大致視為足以代表全體通貨之數量，則吾人在未有更確實材料以前，不妨姑借一用。

上海存銀本分爲銀兩銀元大條三種，孫拯君曾以之折成銀兩，列表刊載統計月報第二卷第二期。今即將該項數字轉錄爲第十二表。（據云該項調查只十分之七可信）

(乙) 長期趨勢 就第十、十一、十二、三表數目，各計其長期趨勢如下：

(1) 銀匯購買力(對數直綫) $\text{Log} Y = 2.01927 - .009718X$ 起點1924—25年中間

期間 1920—1929

(2) 躉售物價(對數直綫) $\text{Log} Y = 2.19717 + .0055436X$ 起點1924—25年中間

期間 1920—1929

(3) 存銀數量(對數第二級弧綫) $\text{Log} Y = 4.89656 + .0533884X + .001973X^2$

起點1924—25年中間 期間1920—1929

關於存銀數量之長期趨勢，曾用對數直綫及第二級弧綫分別計算，又以一九二九年之存銀激增甚多，故會除去該年而計算一九二〇至一九二八之趨勢。結果合於此者，不合於彼者，均不能稱爲滿意。本可再用第三級或更多級弧綫，以求切合。但因計算年限之過短，用高級

弧綫，顯將失去趨勢之真義，故仍暫以第二級弧綫為計算之根據。

(丙) 季節變化 求季節變化所用之法，為對趨勢綫百分比法 (Percentage-

Ratios-to-Trend Value Method) 而各取其中項四個月之平均數為準 (算法見(F. O.

Mills: - Statistical Method applied to Economics: P. P, 323-7) 惟躉售物價之

季節變化，業經孫拯君在上海物價之國際的考察文中算出，故未予重算。今將該三項季節指數錄後：

躉售物價 ⁽²⁾	銀匯購買力 ⁽¹⁾	
100.5	100.51	一月
101.8	100.34	二月
101.9	99.65	三月
101.7	99.56	四月
100.1	100.99	五月
98.6	101.69	六月
99.1	100.31	七月
98.7	99.32	八月
99.8	100.15	九月
★98.8	99.12	十月
99.6	99.54	十一月
99.4	98.82	十二月

存銀數量 ⁽³⁾	90.99
	92.15
	106.84
	110.21
	100.59
	98.82
	97.81
	100.72
	100.84
	103.57
	101.68
	95.78

★原文刊作八八。八顯係錯誤

(丁) 循環及意外變化 既得長期趨勢及季節變化，即可循統計學上通用方法，以求出其循環 (Cyclical) 及意外變化，今列其結果於第十三表中。(參閱附圖七)

(戊) 相互關係 再進一步，吾人即可求其相互關係矣。今先以銀匯購買力與躉售物價相關，則其結果為

$$r = -0.2999 \pm 0.05606$$

顯屬甚不滿意。復以躉售物價與存銀相關，則結果

$$r = 0.1207 \pm 0.0607$$

比之前條，更不滿意。吾人進求其關係不能明晰之原因，發見銀匯購買力一九二〇及一九二一兩年之離中差特大，而存銀數量一九二〇、一九二一、一九二二、一九二三等四年之離

中差亦特大。顯係趨勢綫之安置，未能適合之故。蓋趨勢綫之安置與選擇，全憑吾人主觀，不能無誤。而事物之升降過劇，則趨勢 卽難於安置妥帖也。今將此離中差過大之年份除去，而另計其相關係數，則結果如下：

(1) 銀匯購買力與物價 $r = .3560$ t. 0601 (1922—1929)

(2) 物價與存銀數量 $r = .36735$ t. 06872 (1924—1929)

兩相關係數均在 .3 以上。兩或然差均僅及相關係數六分之一強。當可視爲有中度之關係矣。

(已) 時序先後 比相關係數更感興趣者，當爲兩時間事列之時序後先關係。試再求之，則其結果：

(1) 銀匯購買力對物價 (1922—1929)

購買力先一月 $r = .39571$ t. 058346

購買力先二月 $r = .39233$ t. 058831

(2) 躉售物價對存銀

物價先一月 $r = .27327 \pm .07403$

物價先二月 $r = .2052 \pm .07719$

(3) 存銀對躉售物價

存銀先一月 $r = .5236 \pm .05808$

存銀先二月 $r = .5301 \pm .05795$

如是可見銀匯購買力跌落一月以後，上海之躉售物價乃應之高漲，相關係數，於此最高。物價漲高後使存銀相應增加之關係不顯，而存銀增加後使物價漲高之關係則甚顯。存銀增加二個月以後物價高漲之相關係數達·五三〇一（註二）躉售物價之漲落，隨存銀加減之後則自不能同時復在其前。較妥之辦法，或為以入口物價指數，代躉售物價指數，而求其變動先於存銀之係數，予亦曾試為之。然其結果，亦不見滿意。蓋因一九二五年末段一九二六全年及一九二七年首段，入口物價指數，均低於用最小二乘式安置之趨向綫之

常態數。而同時期之存銀，則高於常態數。以致全盤不合。入口物價指數共僅五年餘。再加割截，更覺不妥。故甯可闕而不論矣。

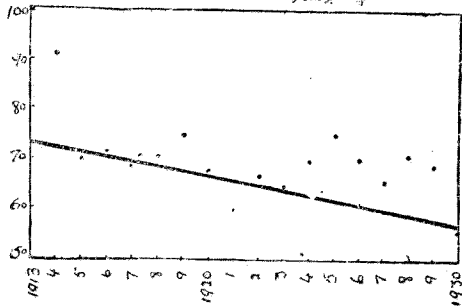
吾人尙可再進而求其消長係數。但因鑒於各該相關係數之均不甚高，吾人至多只能視作一種粗略之估計，而不能加以十分信任，則消長係數之推論，似屬易致誤解。故亦擬存而不論。總括言之。則常銀匯購買力通常升降不過劇烈時，購買力漲（或跌）大約一個月後，躉售物價亦應之而跌（或漲）。物價漲（或跌）後如何使存銀增加統計上之佐證不顯而存銀增加（或減少）後，大約二個月或以外，躉售物價亦應之而漲（或跌）也。

（註一）此項銀購買力之計算，必然的不盡準確。蓋吾人即使能覓到外國之輸出物價指數，以代現用之躉售指數，然此外國輸出物價指數，既非按外國對中國各貨之價格而編製，則其引用，即不能完全正確。且吾人皆知中國商人之習慣，購貨與結賬，並非同月。前月份訂購之貨，在外國以該月份之貨價計者，因中國商人後一月或後二月方行結賬之故，所根據者，反爲後一二月之匯價。

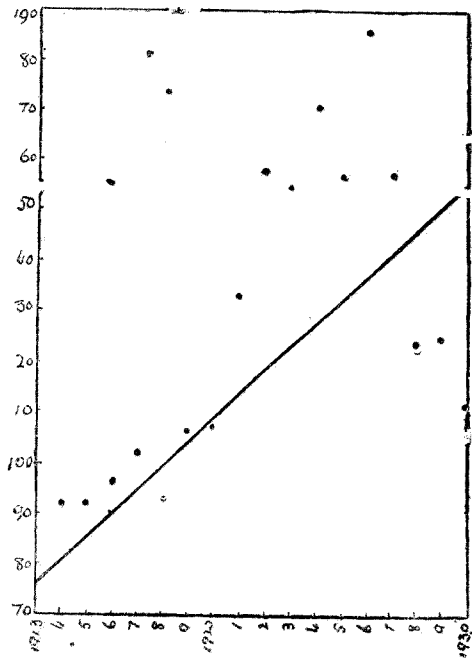
故外國物價與匯價間，亦有時序後先關係。但此種關係，全憑進口商人主觀計較而定，且多受匯兌投機之操縱，不能捉摸也。

(註二) 若再進求先後三個月四個月之相關係數，結果或更滿意，亦未可知。

圖一. 一九三至一九三〇年中國進口貨物長期趨勢圖
—— 參照第三章

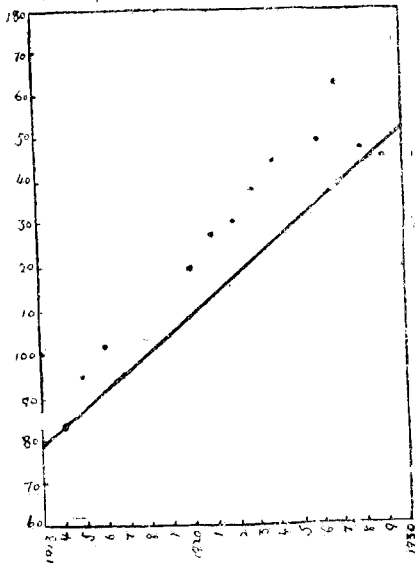


圖二. 一九三至一九三〇年中國入口貨物數量長期趨勢圖.
參照第三章



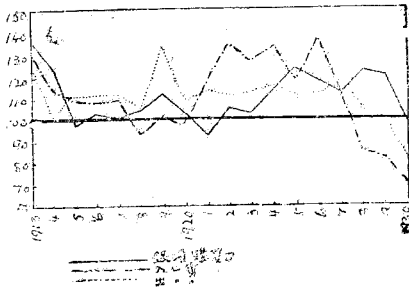
圖三。
參照第三章

一九一三至一九三〇年中國出口
貨物數量長期趨勢圖。

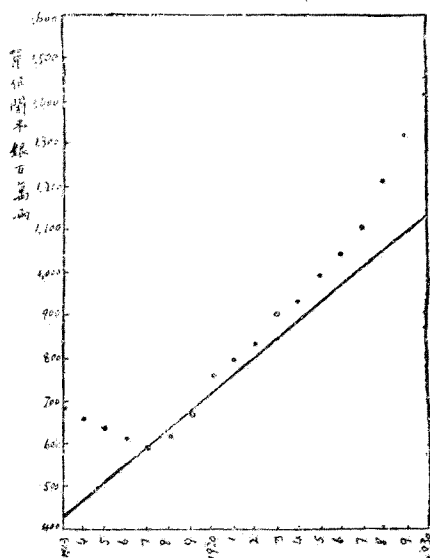


圖四。
參照第三章

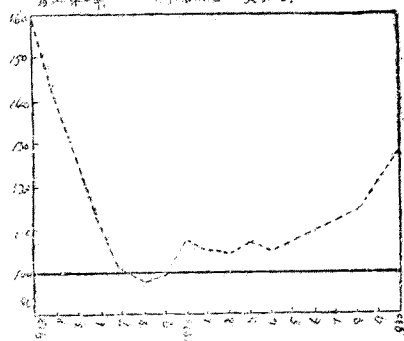
一九二五至一九三〇年中國銀價、消費入口貨物
數量及出口貨物數量與銀價之關係圖

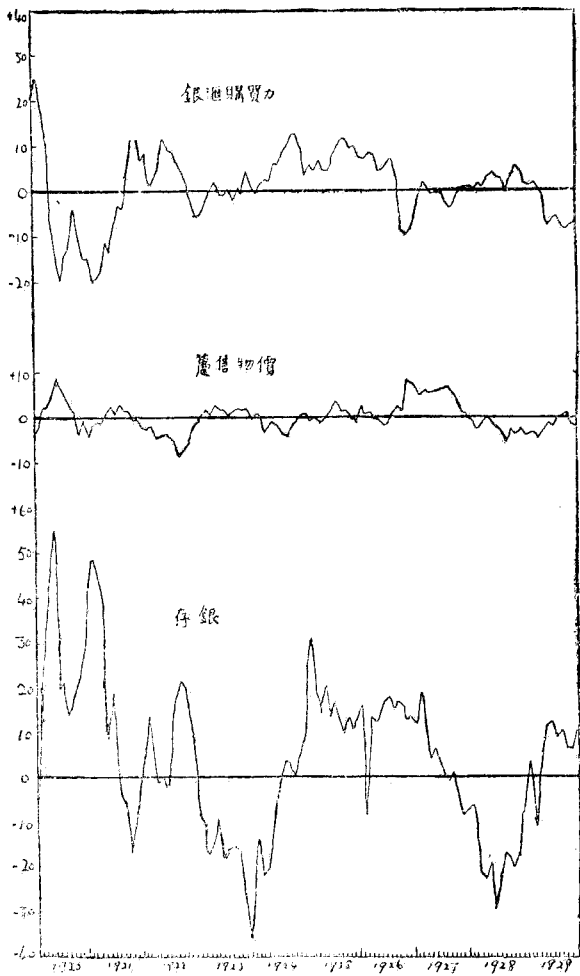


圖五. 一九二五—一九三〇年中國進口銀幣計長期趨勢圖
——參照第七章



圖六. 一九二五—一九三〇年中國進口銀幣計
增減及意外變異圖
——參照第七章





圖七. 一九一〇至一九二九年上海銀幣購買力、通貨物價及存銀循環及意外差圖——參照時錄

後序

此書雖寥寥數萬言，而自屬稿迄印成，歷時二載。此二載中，經濟界之變動甚巨。雖自己學殖荒落毫無進步，而思想隨環境以變遷，自不能免。今於印成之頃，願復贅一言以補闕。

金銀比價問題僅為國際經濟關係諸問題之一，此意於本文中業已屢屢言及。貨幣僅為交易之媒介，因之貨幣問題又僅為經濟諸問題之一，此意亦已於本文中涉及。以此之故，在國際經濟關係中，中國如繼續保持其被侵略之地位，繼續為資本生產制無秩序性所左右，則中國之幣制問題，決無可以單獨根本解決之一日。中國若繼續維持銀本位，則金銀比價之危險，永不可免，而國際貿易與其他無形收支，舉不得不隨之而來苦痛的調劑。若中國而改用金匯兌制，則其弊害尤著。英國停止金本位法後，各國中央銀行多持減少外國匯票而積存現金之政策。（一九三一年九月十九日英美法德荷比瑞意挪威瑞典日本諸中央銀行共持有外國匯票值一，六八三，〇〇〇，〇〇〇金元，一九三二年正月九日，此數減為一，

壹一，〇〇〇，〇〇〇金元）中歐及南美諸邦對於外匯及貿易，均爲嚴格之管理。若中國之經濟組織，不能或不適於爲此等嚴格管理者，則金匯兌制可以朝行而夕墜。蓋任何國家決不能有無底之富源，以維持人爲之高匯率，而在此制推行期間，恐其所受國際經濟擾亂之影響，將比維持銀本位制爲更苦，此則本論中亦已涉及。故在如此情況下，中國幣制問題，決無可以單獨解決之道，有之，則惟有將國際經濟之桎梏根本加以斫除，將資本生產制度根本加以改變而已。此一語並不卽含有回復閉關經濟或推翻資本主義之意思。然而中國若求其貨幣之對外價值得以安定，則對於外國匯兌勢不能不加以管理，對於輸出入貿易，尤不能不加以管理，若此兩項管理能推行有效，使國際經濟關係中之地位，從被動變爲自動，而於國際收支能有意識地永保平衡。若此一前提可以做到，則外匯價格，在不妨礙國際收支平衡之條件下，可以自由規定。本國貨幣，與世界貨幣完全絕緣，既不受金銀比價之牽制，亦無所謂平價非平價，在此時期，若用金匯兌本位，則匯價可以維持於不敗，若用銀本位，則本國銀價之規定，權操於已，一切經濟行動與設施，將盡爲有意志有目的之政策之結果，而

