



## 財政部的貨幣新法令

楊端六教授講

十一月十六日講於武大經濟學會

(周那 盧其昌 筆記)

本月三日財政部之幣制改革令，實為我國幣制劃一新紀元。其要點約有四端：

一曰統一發行。發行制度各國不一，或採集中制或採分散制。我國向屬後者，其在美國，則採分散發行之制者約一百年。迨聯合準備銀行制度成立，始謀集中制度之實施。然直至今日美國鈔票之發行仍未能完全統一也。此不僅由於經濟事實之阻礙，而政治制度之牽制抵衡實為要因。夫美國自獨立以迄於二十世紀之初葉，中央與各部經濟計劃，往往難趨於一致，此因地域遼闊，意見紛歧，地方分權時加掣肘。紙幣乃貨幣之代表，貨幣鑄造權統一，載於憲章，獨鈔票之發行權及今就難言統一耳。

統一發行之制，中國早應採行，中國之紙幣發行，除官立銀行商業銀行外，尚有外商銀行及地方銀行之發行，是統一鈔票之發行，殆為中國經濟力量發展之先決條件。蓋經濟問題與貨幣問題實有密切關係，貨幣問題不能解決，經濟之艱難亦必不易消除，例如現在各國經濟衰

頹，胥亟欲自貨幣方面而為改進，最顯著者厥為貨幣貶值。此本為戰時各國所採行之辦法，惟戰後若英日美等國亦皆先後採行，而為商業蕭條之救濟，蓋各國經濟衰頹之原因半由於貨幣購買力之過高，是欲振興商業挽救經濟之衰落，首須謀貨幣購買力之減低。減低幣值之最簡單而又最迅速之辦法，厥為紙幣之不兌現。此種辦法各國早見諸實行，固非今日之新發明，惟紙幣之不兌現最忌濫發，戰後俄德等國之幣值跌落情形，殆可作吾人之殷鑒也。

十九世紀各國對紙幣之發行，大都趨於統一，如一八四四年之英蘭銀行條例，一八四八年之法蘭西銀行條例，及一八七一，一八七三，一八七五年三次之德意志銀行條例皆是。降至一九一三年美國更有聯邦準備銀行條例之成立。斯時也，各國並無戰事發生，而統一發行之實施，實已風靡一世。是可知統一發行之重要，固不必待戰時始有圖謀之者。我國之統一發行果能行之澈底，吾人固首表贊同，惟外國統一發行之後，鈔票之發行權歸為一行獨享，而此次部令則中央、中國、交通三行

103474 皆享有法幣之發行權，是殆為過渡之辦法歟？余固日望其鈔票發行之權歸於一行享有也！

統一發行之最感困難者，厥為如何取消外商銀行及地方銀行之發行權。近聞政府正與外商銀行辦理交涉，想其數量無多，將來或不難有圓滿之解決，惟若地方銀行，其發行權究將如何整理，殊為困難之問題。

二曰集中準備 集中準備與統一發行，實一問題之兩面集中準備之意義，若專為兌現，殊不必要。統一發行與集中準備二者並無一定之關連。惟事實上二者常相連貫而來，蓋集中準備亦所以謀紙幣之不分現也。一國紙幣不分現後，紙幣之使用便以本國為範圍，而準備集中於中央銀行，實所以為清償國際債務而設。例如戰爭之時，舉凡軍用品及其他一切必需品，皆須源源輸入，而本國因戰事影響，難以所產貨物相交換。此種貿易之差勢，不得不以現金償付。然則部令之集中準備，果為此乎？夫然，則與禁止現銀出口，似成矛盾之思想矣！惟政府一切設施，自有其重大之意義，吾人殊不易為之臆測也。

抑集中準備之另一意義，即在增加各銀行放款之能力。設有現銀一百八十元，分由三普通銀行保管，三行者，各以六成準備，發行鈔票一百元。合之可得三百元。今如集中於一中央銀行，則一百八十元依六成準備亦可發行三百元之鈔票，然所不同者，不在鈔票之數額而在放款力量之增大，蓋中央銀行以此三百元之法幣，流通於各商業銀行後，各

商業銀行更可以法幣為六成準備，而舉行放款，於是發行之能力即膨脹至五百元矣，故集中準備之效果，不僅為償付國際債務，且足以增加國內工商業之籌碼。

三日規定法幣 法幣即國家規定一種還債工具，債權人不得拒絕收受者。金本位國家之法幣為金幣，銀本位國家之法幣為銀幣，紙幣之可否充作法幣，則各國先例不同。一八三三年英蘭銀行條例，規定該行鈔票為法幣，惟有一但書，即第六節規定稱：「英蘭銀行之五鎊鈔票定為法幣，但須維持其兌現。」再該行自己不能視其鈔票為法幣，必須在他人或他行手中方可。由此可知紙幣亦可當作法幣。此外若德國之國庫券 (Reichskassenscheine)，美國之綠背紙幣 (Greenbacks) 皆曾一度充作法幣，但為數不多，真正之法幣尚屬金幣耳。

歐戰以後，情況變遷，大多數國家相率採用紙幣為法幣。其意義與一八三三年英蘭銀行條例所規定者，大為不同，現時之法幣實即最後支付之工具，現今真正維持金幣為法幣者，祇一法國。法於一九二八年規定金佛郎為法幣，而法蘭西銀行鈔票不得視為法幣，是即惟金佛郎始可充最後支付之工具也。

紙幣既可充當法幣，則為維持其價值，不致因濫發而跌落起見，各國皆有明文規定其發行額，如一八四四年英蘭銀行條例，規定該行之保證準備發行為一千四百萬鎊。換言之，即不兌現紙幣額為一千四百萬鎊。超過此額一鎊紙幣即須有一鎊現金之準備。蓋當時以為人民需

用貨幣額，至少當爲一千四百萬鎊之故也。一八四八年法蘭西銀行條例，統一發行，法蘭西銀行最多不得超過三萬五千萬佛郎。一八六三年美國國民銀行條例，規定各國民銀行發行總額不得超過三萬萬美金。時正值美國不兌現時代，至一八七五年，兌現法令公佈後，此限制即行廢止。一九二八年，英國合併政府紙幣與英倫銀行鈔票，亦曾規定最高發行額爲二萬六千萬鎊。

以上乃就各國成例證明紙幣發行數額之應有限制。其不爲限制者，則如戰後德俄等國，幣值有跌至毫無價值之虞，此次部令對於鈔票發行額，未爲規定，或由於政府不知人民所需要之紙幣數量有以致此，惟望政府能早自限制，慎勿濫發也。

四曰外匯問題。部令規定，『爲使法幣對外匯價，按目前價格穩定起見，應由中央、中國、交通三行，無限制買賣外匯。』即以後人民匯款至外國，或由外國匯回本國之款，不計其數之多寡，皆可由三行出賣或收買匯票。申言之，即政府掌管匯兌業務。蓋現銀既經集中，其他商業銀行實已無力直接從事匯兌之買賣，三行此後對現銀出口應負全責。如我國欠外人之債，不能以貨物抵債時，三行惟有送銀出口之一法，在此種無限制買賣外匯之規定下，我國對外貿易，純屬自由，故舉凡人民願意購買之物，不問其爲奢侈品或必需品，政府勢皆難加以任何限制。此種自由貿易情形，非特與當今統制經濟之言論與事實大相矛盾，抑且爲國民經濟致命之傷。今現銀雖集中於三行，而三行可得而集中者，不

過上海之三萬萬元，再合全國大埠而計之，至多不過四萬萬元。耿愛德氏及中國銀行經濟研究室所估計三十萬萬元，全數在民間，不易求其集中。以此區區之數，若以去歲白銀外流之量而證之，則不期年而有盡量外流之危險。至若國外匯兌之意義，部令雖未明言，或即謂中國之銀元與英鎊結固定之關係（規定一元等於一先令二辨士半）。此舉於中國貨幣至有關係，即無形之中，中國已由銀本位國家一變而爲金本位國家矣。然固定外匯問題殊非易易，因國外匯兌變動無常，必欲固定而統制之，殆有一先決條件。條件爲何，即預備虧折是也。英國自實行匯兌平準基金制度（Exchange Equalisation Account）以來，虧累甚鉅。所賴以彌補者，厥爲由貨幣貶值所獲之利益。中國去年因防止白銀之外流，乃有白銀出口稅及平衡稅之徵收。此項稅收，爲數至爲微薄，不足以供運用之資。政府如欲設立匯兌平準基金，其來源將不外借款及貨幣貶值之二法。惟借款甚難，今後將以貨幣貶值爲是。貶值之程度，如達百分之四十，則三萬萬元之存銀中，即有一萬二千萬元貶值利益之收入，是於此民窮財盡之秋，不無小補也。

以上乃就部令之要點，而分爲四項研究，至若部令之目的，亦可略爲論之如左：

一曰復興國民經濟。復興國民經濟之方法，頭緒繁多，而自貨幣方面着想，則有二法：一爲安定幣值，幣值一經安定，則貨幣之購買力即不致發生劇烈變更，然安定幣值之最大困難即不知究以國內物價爲

103476

準，抑以國外匯兌爲準。如以國內物價爲準，則今日一元所能購買之物，將來仍祇須一元可以致之，國內物價長此不變，商人之從事國內貿易者便利實多。若以國外匯兌爲準，則匯兌種類繁多，究將何以取捨。今政府將法幣與英鎊穩定於一元值一先令二辨士半之上，是即以英鎊爲準，故知我政府之新政策乃以穩定外匯爲基礎，此與近世各國率以安定國內物價爲依歸者相反。

二爲減低幣值 幣值減低亦不失爲復興國民經濟之一法，如英日於一九三一年，美於一九三三年均以此法爲恢復國內經濟繁榮之法寶，蓋貨幣購買力過高，一般商業不能發展，工廠因而倒閉，工人因而失業，社會爲之不安。救濟之道，首在使工人復業，工人復業之前提，必須企業家營業獲利。企業家之可獲利，又必須物價增高。提高物價之良好

方法，殆爲減低幣值，惟貨幣減值，物價上漲之後，如匯兌不跌，則國外貿易商人勢將難與外國競爭。是則匯兌必須低落，而低落之程度更應依物價增高之程度而益倍之。二者之間更應隨時爲之調整。今一方既固定匯價，而另一方更制止物價之上升，則是安定幣值而非減低幣值也。

三曰財政上之救濟 此種目的惟於英國經濟顧問羅斯氏談話中見之。部令固聲明目的並不在此。吾人若取羅斯爵士之「平衡預算」而言，殊難確定其意義，欲以貨幣貶值之方法救濟收支不符之預算，則須妥善爲之。否則惡果將成，未來財政之損失誠不知將伊於胡底。美入 Webster 在其 Political Essays, 1791. 有言曰：「貨幣貶值所及於人民之害，甚於敵人之槍彈。」願我賢明政府三復斯言！

## 介紹「精神建設與民族復興」

這個時候，大家都覺得什麼都無辦法，到處都無出路。周先生這本書就給我們以一個具體的辦法與出路。在自序中，周先生說：「民族的地位，這樣低落，國家的形勢，這樣危險，究竟我們怎樣才能救亡圖存，以至於復興呢？這個問題，我想每一個有血性的中國國民，沒有不常常研究，想求得一個解答，作我們努力的指南的。我自己也就是這些人中間的一個。政治改革，吏治刷新，農村繁榮，工業振興，財政整理，金融安定，交通發達，軍事建設，教育普及，乃至外交方略，民衆組織，以及一切和民族復興有關的各問題，沒有不大略的或精細的研究過。但是想來想去，終覺得這許許多多的問題，即使有了辦法，似乎還缺少了一個先決的條件，就是這許許多多的事業，甚麼「人」去擔負？這許許多多的任務，甚麼「人」去完成？於是乎覺得「人」的問題，乃是一切問題的先決的和根本的問題了。而要解決「人」的問題，又要先轉移社會風氣和改變時代精神。這本小冊子的任務，就在說明這個理由。而且提出一個極平常，極凡庸，然而極重要，極根本的民族復興的辦法。」書是最近出版的，由新生命書局印行，定價四角。