



中國金融問題之回顧與前瞻

姚慶三

一 引言

每個經濟問題的解決方法，跟着經濟制度的性質而互異，金融問題當然也不能例外。在資本主義經濟制度之上，自然有現在英國的統制貨幣，美國的金融復興局等等解決方法，以期彌補資本主義的缺點，挽救經濟恐慌的厄運；在社會主義經濟制度之上，自然又產生了蘇俄式的匯兌控制政策，和宛如全國賬房的蘇俄銀行制度。金融問題和經濟制度既然有這樣顯明的關係，那末對於現在中國的金融問題，各人自然將依着經濟思想的異趨而態度不一，思想進步者多以爲在理想的經濟制度沒有實現以前，一切局部的金融改革沒有什麼意義可言。其實這種見解我們以爲是錯誤的，理想的經濟制度，就是沒有實現的，能，也必須以現在的經濟爲其基礎，所以凡是一切足以使現在的經濟充實的方法，無疑的當更加可以保證理想經濟制度的成功。以現在中

國經濟和沙皇時代的俄國經濟相較，實爲落後，中國的經濟制度如果在這時改變，其成功一定比蘇俄還要困難；反之，如果我們能夠在改變的前夕，在可能範圍之內，儘速把現在的經濟加以充實，則這種困難必可相對的減少。依着這樣的態度，我們現在要想在這一篇短文裏，根據過去的經驗，對於現在的中國金融問題，提出幾個改革的建議。

一 數度倡議之金匯兌本位及其現在的可能性

中國政府聘請客卿計劃幣制改革，前後共計三次。第一次是一九〇四年來華的美國專家精琦氏 (John)，結果草擬了一個中國新國法條議，主張實行國內用銀國際用金的金匯兌本位制。第二次是爪哇銀行行長荷人衛斯林博士 (Dr. Vissering)，衛氏於一九一四年出版《支那貨幣論》，也主張實行金匯兌本位制，不過以爲推行之初，在國內不

89722 妨以兌換券代表金本位，而市上通行的銀幣與金本位不必確定比價，祇按金銀市價兌換，所以衛氏的計劃也有稱爲金銀並行本位制。最後

就是一九二九年財部聘來的甘末爾博士(Dr. Kemmerer)甘氏在其

中國逐漸採行金本位幣制法案附理由書這個報告裏，雖以金本位

爲名，實際也是主張實行金匯兌制，至其精密周詳則又遠出精衛兩氏

之上，其最大的特色，即在以爲其計劃中代表金本位的銀「孫」名價

大於實價，其鑄造利益可以作爲金匯兌基金，而無須另籌鉅額金借款，

所以實行並無困難。甘氏報告發表之時，正值銀價暴跌，財部起初似有

實行之意，但後來也毫無動靜。這是因爲甘氏計劃雖似動人，但在銀價

暴跌以後，已少實行的可能：一則其計劃中之銀「孫」照現在銀價計

算，實價僅及名價之三分之一，通行未免困難；二則以銀「孫」換回現

行銀元之鑄造利益，照現在銀價，合成金幣，恐亦微渺不足以作金匯兌

的基金，如果要使實行，亦非另籌金借款不可。但是金借款現在有成功

的可能嗎？拋開政治局勢不說，單就經濟情勢推論，我們也敢斷言中國

在數年內決無向任何國家借到金借款以爲金匯兌基金的可能；這是

因爲黃金現在已經成爲列強爭奪的目標，各國自己已有不足之感，國

聯金委員會卡塞爾氏(Cassel)且以黃金不足引爲現在世界物價跌

落的原因，金礦專家更作一九三六年以後金產減少的預測，在這樣情

狀之下，試問那一國還願把黃金借給我們作金匯兌的基金呢。

退一步講，金匯兌基金就是沒有問題，中國在這個時候實行金匯

兌本位，也是有弊而無利，因爲金匯兌本位的實行須以金準備存於國

外主要金融市場，這在現時至少有以下兩層危險：(一)各國的金本

位現在正在動搖，如金準備存放的國家不幸停止金本位，則金準備必

將不能提回，而有跟着該國貨幣跌價的危險，所以我們幸虧在前幾年

沒有實行金匯兌本位，否則在倫敦必有多少金準備，就不免因爲英國

前年九月金本位的停止而受損失了；(二)現在是第二次世界大戰

危機潛伏的時候，如金準備存放的國家不幸變做我們的敵國，那末金

準備就也有損失的危險，所以我們也幸虧在前幾年沒有實行金匯兌

本位，否則在日本要是存放多少金準備，這種危險也許早已實現了。

總之，金匯兌本位數年內不但沒有實行的可能，而且也沒有實行的

理由，我們可以不必再談。

三 如果能够控制國際匯兌匯價也

未始不可逐漸穩定

金匯兌本位之不可能，雖如上述，但是這兩年來銀價之繼續跌落，

對於中國仍舊是不利的。當然因爲跌落已久，與銀價跌落最有關係的

進口商等已經適應這種變化，沒有什麼痛苦，所以也就不聞有人重新

提起。可是我們假使以國民經濟爲着眼點，則銀價跌落即表示銀幣國

際貨物購買力的低落，和金幣中國貨物購買力的提高，換言之，我們如

以國際貿易當做物物交換看，則銀價跌落即使中國以較多的貨物換

取各國較少的貨物，其不利於中國甚為明顯。固然這兩年來因為各國物價的低落，和英日等價匯價的跌落，這種不利稍稍可以減殺，但是我國輸出物價的跌落卻也是使這種不利增加。總之，這種不利之仍舊存在，則為無可置疑的事實，而且據世界生銀之供求狀況以觀，銀價前途仍未可以樂觀，則這種不利恐亦將繼續存在。那末除卻改革金匯兌本位為不可能外，我們可還有什麼方法對付呢？關於這點，當然現在還有許多人希望在今年即將開幕的國際經濟會議裏，或許能夠得到一個國際穩定銀價的方案，或是一個採行國際複本位的決議，不過這在我們看起來，覺得依然是夢想。國際間利害衝突一天存在着，銀問題也和其他問題如軍縮問題戰債問題等一樣，永遠得不到國際協調的解決的。

89723

銀價問題在國際間既然難以得到圓滿解決，中國自己當然更是無能為力了。不過中國的問題倒並不在銀價的穩定，而卻在國外匯兌的穩定。當然，在現在的制度下，銀價和中國的國外匯兌是有密切的關係的，但問題正在如何改革現制度，使中國的國外匯兌不受銀價的影響。這點我以為除卻實行金匯兌本位以外，也不是沒有辦法的，英國自從前年停止金本位以後，實際上已是紙幣本位，但是鎊的匯價卻也仍能保持相當的穩定，紙幣尚且如此，銀本位有何不可？這祇要：（一）整理銀本位，但銀元須限制鑄造，使銀元與現銀不生關係；（二）控制通貨（包括銀元和紙幣）不使膨脹，庶銀元之國內購買力得以穩定，不

至影響匯價；（三）管理匯兌，一切國外匯兌集中於國際匯兌銀行（現在中國銀行既為政府所特許的國際匯兌銀行，以後應加以充實，使能真真盡這艱難的職務）國際匯兌銀行對於國外匯兌應加以管理，凡購買匯票須確有正當用途，否則即予拒絕，同時對於國外貿易亦須另設機關施行統制，凡一切奢侈無用的貨物一概不准輸入，這樣匯票的需要既有限制，當可與其供給相適合，而匯價亦必可以得到相當的穩定了。這個辦法和壽勉成教授所建議的科學的銀本位制差不多，如果能夠實行，非惟匯價可以穩定，而且一方面因為管理匯兌，資本的外流可以防止，一方面因為統制貿易，入超的漏卮也可以稍稍補救了。

四 廢兩改元為一切幣制改革的先決條件

我們在上面雖然指出了匯兌穩定的可能性，但是這到底還是一種理論的計劃，在現狀之下，不免有高遠不切實際之嫌。現在我們對於幣制方面，第一要做的究竟還是廢兩改元的老調，廢兩改元沒有實現之前，不用說上項計劃無從實現，就是其他任何幣制改革的計劃也必等於空談。

廢兩改元之議，首倡於民六，再倡於民十，其後全國經濟會議亦有限期實行的決議，去年財政部更有雷厲風行的表示。但是遷延至今，卻仍舊成為問題。這一方面固然由於舊勢力的阻礙，一方面也未始不是因為政府的優柔寡斷；不過我們希望這初步的改革，總會在最近的將

來實現的。

東方雜誌 第三十卷 第四號 中國金融問題之回顧與前瞻

三二

廢兩改元如果要使實行，則問題不在如何廢兩，而卻在如何改元。廢兩是很容易的，祇要由政府出一紙命令就行，兩元折合標準之訂定，雖然不免於債權債務有所吃虧，但是這也是改革過程中無可奈何的事情，倘使能以銀兩與現行銀元的平價作為標準，則政府方面實亦已達公平之極點了。至於改元呢？問題就比較複雜些，最難解決的當然是新幣的重量成色問題。在去年廢兩改元鬧得最熱鬧的時候，好像政府方面是主張將重量成色減低的，表面的理由是：新幣重量成色如果減低，則格蘭歐法則就會發生作用，舊幣必被驅逐，銀元就可統一，實際的理由，恐怕還是想從以新換舊的手續中得些餘利，以彌補財政罷！不過無論怎樣，我都不敢贊成，而卻主張新幣重量成色不如照舊（重量七錢二分成色八九〇）因為：（一）新幣重量成色照舊，則符合規定之舊幣可以不必改鑄，豈不較為經濟，固然我們也希望銀元式樣最好能夠統一，不過這點似乎不必持之以驟，加重現在國庫的負擔；（二）新幣重量成色如果較舊幣為低，則商民勢必紛紛鑄舊鑄新，以圖厚利，政府所得，亦未必能如預算之多；（三）或謂現在市上所通行之總理幣重量成色類多不及袁幣，則新幣重量成色如果以袁幣為準，恐有隨鑄隨鎔之虞，這層理由初看似乎很對，實則可謂誤解格蘭歐法則的真義。因格蘭歐法則之實現，亦有限制，如惡幣良幣之數量總和適合市場需要，或尚不夠市場需要，則良惡兩幣可以同時並存，在此種情形之下格

蘭歐法則即完全失其作用，廢兩改元實行以後，銀元數量不夠之可能多，剩餘之可能少，市面上各種良惡銀元，其總和僅足應用，或尚不夠，則既無剩餘，新幣何至隨鑄隨鎔而被驅逐？（四）在去年厘價跌至七錢關內時，減低新幣重量成色，還可以現行銀元實值已低為藉口，現在厘價又復高出七錢以上，如果將新幣重量成色減低，則根據既失，必將授反對者以口實，根據以上四項理由，我們敢堅決主張新幣重量成色仍行照舊。其次新幣的鑄造，應該自由呢？還是限制呢？這在去年討論時，差不多衆口同聲主張自由鑄造，以為這樣纔可使人民了解而信任，這點當然也有理由，不過如果將來要實行我們以上穩定匯價的辦法，那就非限制鑄造，使銀元和生銀脫離關係不可了。

廢兩改元如果實行，同時輔幣問題也應順便解決。過去輔幣十進制度之所以破壞，完全由於各省的濫造濫發，以後如要整理，則第一當然要統一鑄造，暫時停止各地造幣廠的工作。此外一方面須鼓鑄重量成色劃一的新輔幣，一方面少須逐漸收回舊輔幣，使其價值抬高到相當程度而穩定之。做到這點，然後再逐漸以新輔幣換回舊輔幣，使輔幣的式樣歸於統一。

五 中國的銀行制度在那裏

各國的金融市場都有一種制度，一種組織，這種制度和組織雖然因為歷史和環境的關係，各有不同，但是卻有一個共通的原則：這就是

分工和合作。所謂分工，就指各種銀行各有其特殊的職務所謂合作，就指各種銀行應有聯絡統率的機關。這種分工合作的原則，不但在資本主義歐美各國的金融市場裏存在着，就是在社會主義的蘇俄金融市場也存在着，而且更為合理化。但是我們中國怎樣呢？中國的金融市場也有所謂制度嗎？也有所謂組織嗎？表面看來，誰能說沒有，就分工方面講，我們有特許的國際匯兌銀行，我們有特許的發展實業銀行，我們也有各種各樣的商業銀行實業銀行，以至農工銀行墾殖銀行等等。就合作方面講，我們也有國有的中央銀行，去年又有所謂聯合準備庫的組織。但是這些制度，這些組織，都不過是表面的幌子罷了，實際上有什麼分工，有什麼合作可言？分工嗎？名稱上儘管有什麼銀行什麼銀行的分別，實際上各銀行所做的營業還不是一樣。匯兌銀行的匯兌業務並不佔重要，同外國銀行相比，更是相形見絀，實業銀行的實業關係更是可憐，在存款放款裏，真正實業界的存款放款還不及什一呢！其他農工銀行更是與農工無關，墾殖銀行尤其與墾殖風馬牛不相及！無論什麼銀行，如其營業性質為標準，都可稱為商業銀行，或者更真確一些可以稱為投機性的商業銀行。分工如此，合作又如何呢？那可更是笑話了，中央銀行祇是一個空有其名的普通銀行，牠沒有調劑金融的力量，更沒有銀行之銀行的資格，聯合準備庫名義上雖也十足的表示金融界的合作，但是我們如果仔細觀察一下，則其作用實在微乎其微，於金融市場的組織，並沒有多大進步之可言！

六 幾年來的教訓

中國金融市場這樣漫無組織，對於經濟社會究竟發生什麼惡劣影響呢？遠者姑置不論，試舉近幾年來的事實研究一下，也許我們可以得到多少的教訓罷。

先從分工方面說起，中國的金融業既然都是商業銀行的性質，當此商業膨脹的時候，資金當然苦於無法利用，於是大家都去用作公債地產的買賣，據本誌本卷第一號千家駒君的估計，到二十年底止，上海各銀行所有公債的票面價值，約有三萬萬二千元，占國民政府發行額的百分之四十，數額不可謂不鉅，銀行所有的地產數額，雖無正確的統計可資依據，但是觀乎近年來地產交易的勃興，銀行的投資一定也不在少數，公債地產的投機，對於經濟社會影響如何，極為明顯，我們可以無須申述。

再就合作方面說，中國金融市場既然沒有一個真真的銀行之銀行，負調劑金融的責任，市上通貨也自然不能和社會的真真需要相適合。這點從這幾年來的情形，也很可明顯地看出來，前幾年中國的工商業不用說是衰頹的，但是各銀行的兌換券發行額，卻是有增無減，當然這兌換券數額的增加，是有現銀為根據的，這幾年來銀元銀兩存底也都是增加的，不過假使我們有一個真真的銀行之銀行，那末硬貨的增加，也不一定會使兌換券不顧工商需要而濫發的。這濫發的弊病，最顯

89726 著的就是助長公債地產的投機。

自從前年九一八以後，因為時局的影響，金融恐慌危機四伏，各銀行爲保全本身地位起見，始把發行政策掉轉方向，從過度的膨脹到過度的緊縮。這種政策雖然可以矯正以前的錯誤，但是矯枉過甚，其結果也一樣的有害於經濟社會。

七 要談改革先從中央銀行着手

要想把漫無組織的金融市場改革爲有組織的金融市場，第一件事要做的當然是建立一個金融的中心，一個銀行的銀行，換句話說，就是把現在徒有其名的中央銀行改爲實實在在的中央銀行。但是要做到這點，必須先從統一發行着手，因爲外國中央銀行之所以能有實力，全在握有兌換券發行的專利權，可以伸縮市場的通貨供給，在平時能夠跟着工商的盛衰而增加或減少兌換券的發行，在金融恐慌的時候，尤能藉兌換券的發行以救濟市面。

現在中國的紙幣發行機關大概可分爲中央銀行，其他本國銀行，外國銀行，各省官銀行號四大類，外國銀行因爲總行多在國外，究竟其鈔票在中國境內通行者有若干，殊難調查，但是照市面流通的情形看來，大概除東三省外，外國鈔票在其他各地並不佔有多大勢力，固然爲國家的主權着想，非停止其發行不可，不過實際上在統一發行的過程中，卻並沒有什麼大關係。至於各省官銀行號所發行的紙幣，在有些地

方，確實可以驚人，尤其是東北的奉票。但奉票在東北失地沒有收復以前，我們可以暫時不去顧牠，其他如山西的晉鈔等等，將來當然要設法整理，但是這些都是地方事件，於全國的金融組織也並沒有什麼大關係的。此外在現今統一發行問題中，我們要特別注意的，就是中央銀行以外其他本國銀行的發行。

從各銀行的發行統計裏，我們可以明顯地看出中央銀行的發行額和其他各銀行相較，是怎樣的微渺，這樣又何怪中央銀行力量的單薄呢？我們以後如要增厚中央銀行的實力，自然非統一發行不可，但是統一發行究應採取什麼方法呢？從各國金融史上看起來，有兩個不同的方法呈在我們的眼前：其一是英國的方法，英國一八四四年的批爾條例 (Act of Robert Peel) 一方面限制其他銀行的發行額以當時的數額爲最高限度，一方又規定以後各銀行如停止發行，其發行權即歸英蘭銀行所有，這樣鈔票的發行自然逐漸統一於英蘭銀行了；其二是美國的方法，美國一九一四年的聯邦準備條例 (Federal Reserve Act) 雖然對於國民銀行 (National Banks) 的發行權並未加以限制，(實際已有限制，因爲國民銀行祇能以聯邦政府的公債爲準備而發行鈔票。) 但是卻建立了資力雄厚的聯邦準備銀行，予以充分發行的權力，這樣形式上雖然還是多數發行，實際上國民銀行的發行額和聯邦準備銀行相較，自然微渺不足道，而聯邦準備銀行也自然有操縱金融的能力，其效用正和統一發行不相上下。

英國方法和美國方法既如上述，我們中國如要改革，又將如何呢？我以為我們不能單效英法，也不能單仿美法。因為如果單效英法，則各銀行的發行既受限制，而又沒有像當時英蘭銀行這樣實力雄厚的中央銀行以為繼續，結果必將使發行愈無伸縮。反之，如果單仿美法，則雖有實力充實如聯邦準備銀行的成立，要是其他銀行的發行，仍漫無限制，恐亦不能收調劑金融之效。這樣看來，我以為我們如果要想改革，實有參酌英美兩法的必要，具體的說，一方面現在應採法英國，限制各銀行發行額以最近類額為度，一方面又宜仿美國聯邦準備銀行之例，改組現在的中央銀行為中央準備銀行，其資本除現在中央銀行的資本外，另由各銀行提出資本之百分之幾構成之，各銀行更應以其存款準備及發行準備的一部份存放於中央準備銀行，這樣中央準備銀行的實力既厚，其發行額必可逐漸超過其他銀行，而支配全國的金融了。

甘末爾設計委員會的幣制報告中，亦曾提起將現在的中央銀行改組為中央準備銀行，但其金融報告財部迄未公布，未知其所謂中央準備銀行性質究竟如何？是否和我們的意見相似？

八 實業方面金融界不妨直接投資

合作方面，有改組現在的中央銀行為中央準備銀行的必要，既如上述，分工方面，金融界現在也亟須注意，中國銀行此後應專就國際匯兌方面發展，使成為管理匯兌的機關，上面已經講過，其他實力稍為充

實的銀行，以後似須注意實業。在這裏一定有人要說，中國現在實少大規模實業之可言，銀行放款實在危險之至，銀行固然應負發展實業的使命，但是同時也不得不為顧客保障存款的安全啊！但是銀行界似乎也不可因噎廢食，為安全起見，儘可在放款的時候，對於求助的實業，加以種種監督和指導。而且銀行對於實業，除卻貸款的援助以外，難道就沒有其他發展的方法了嗎？各國投資銀行的最大業務，是為實業界代理股票債券的發行。那末中國的銀行界又為什麼不能這樣做呢？當然又有人要說，中國實業界股票是不公開發行的，債票更是絕無僅有，證券交易所又祇有政府公債庫券的行市，而沒有股票債券的拍板，在這樣情形之下，銀行界雖然有心要做這種業務，也不可能啊！這些，我們承認都是事實，但是這種事實銀行界至少也要負一部份責任，正因銀行界平常不願承受實業股票債券為抵押品而放款，所以實業股票債券不能流動，無人願購，而交易所裏也就不能開出行市。所以以後銀行界一方面應儘量承受股票債券的抵押放款，一方面對於股票債券市場的開關，也須竭力提倡，務使社會的遊資，都吸引到這種市場，把現在公債地產的投機作用，變做積極的生產作用。

再進一步，銀行界如果真要發展實業，也不妨仿效德國「D」字銀行的辦法，直接投資實業，十九世紀的中葉，德國實業還是非常落後，後來發展之一日千里，固然德國人的企業精神有為他國人民所不及，銀行的直接投資，實亦有很大的作用。中國現在的實業，較之當時德國

89728 更爲落後，國民的企業精神更是差得多，銀行界如能挾其鉅大的資本，作這種直接投資的嘗試，直接足以促進實業的發展，間接亦足以樹爲模範，鼓勵國民的企業心。我們希望名爲特許發展實業的交通銀行，能夠名副其實，負起這個偉大的使命，此外國貨銀行其條例和交行差不多，也可從這方面着眼，以副提倡國貨之實，如果有鉅大的投資，非一行能力所及，亦不妨聯合其他實業性質的銀行，共同投資，共同經營。

九 商業方面必需提倡票據貼現

現在一般銀行的業務，勉強雖可稱爲商業性質，實際卻是投機性質，買賣公債地產固然是投機，承受公債地產而爲抵押放款，又何嘗不是間接鼓勵投機？以後一般銀行如要成爲道地的商業銀行，必須使其所貸放的款項，真真爲商業流通之所需要。要辦到這點，除卻建築倉庫辦理押匯以外，尤須提倡商業票據的貼現。中國商業習慣，買賣貨物多用記賬制度，這樣債權沒有證據，債權者就很難以此爲根據向銀行請求放款，而祇得和錢莊往來，因爲錢莊和銀行不同，祇重人的信用，而不重物的信用。這點是銀行和普通商業疏遠的大原因，假使現在能夠把商業習慣逐漸用教育方法加以改革，一切信用交易都以票據爲憑，而票據又可持以向銀行請求貼現，則銀行與商業的關係，當可更加密切。在商業方面，固可因此而增加其資本流動的速度，在銀行方面亦可得到一種穩妥的投資，因爲商業票據之發生，既以貨物買賣爲根據，到

期一定多可償還，遠非公債押款等投機營業所可比擬於萬一。這是一個人很有希望的市場，銀行界努力去開闢罷！現在有了中國徵信所的組織，商業信用稍稍可以調查，貼現時不怕沒有參考的資料了。

十 農業方面快快組織信用合作社

實業方面商業方面銀行界努力的途徑既如上述，農業方面我們也有注意的必要。現在中國農村的破產，其最大原因還是農民資本的缺乏。一般農民不但沒有固定資本去作土地的改良，就是種籽肥料等等流動資本也很爲難。去年米價跌落的時候，銀行界中曾有人提議籌集款項救濟農業金融，但是結果毫無動靜，未免使人失望。

農業金融有其特殊的性質，普通銀行自然無能爲力。今後銀行界如果要想救濟農業金融，第一步必須籌集大宗資金，建立一個實力雄厚的農民銀行，使其專責辦理。不過農民銀行自己也不易和農民發生關係，要想發展，實非借手農村信用合作社不可，但是信用合作社中國現在還很幼稚，以現在農民之貧乏愚蠢，望其自動組織決不可能，所以農民銀行還須擔負這種促進組織的責任。

救濟農業金融包括極大的意義，中國人口農民佔絕對的大多數，農業衰落，農村破產，農民的購買力減低，商品沒有銷場，工商業決難發達，金融業亦必無倖存之理，去年各銀行盈餘的銳減，並不是偶然的現象呀！