

# 中國當前之貨幣改革問題

顧季高

## 一 過去銀本位制之功過

貨幣改革之議，在中國已有三十餘年之歷史。國人如康南海、梁卓如、吳達銓、劉大鈞諸先生，客卿如赫德、精琪、衛斯林、甘末爾諸先生，歷來主張陳說，大致以金貴銀賤，為數十年來大勢所趨，吾國欲增進國際貿易，發達本國產業，要以劃一銀銅錢幣，改用金本位制為有利。

苟三十餘年來，吾國初無賠款借債之重負，繼無革命內戰之頻繁，同時世界各國，亦無歐戰及戰後之兩次經濟恐慌，則吾國在海外籌集資金既易，各國物價之變動亦不致逾恆，恐今日中國之幣制改革，早已完成，民生狀況，又何致如斯之凋零耶？

銀本位制之在中國，功過維均。就有利的方面而言：（一）因銀購買力不斷下跌，而使中國物價長期上漲，致使中國生產事業，感受刺激，而不斷增進。（二）因金銀比率之長期加大，而使外幣對我國土貨購買力有逐漸增大傾向，間接足以勵獎土貨之出口。（三）因本國物價上漲，而

財產價值，乃無形增加，特別以地產為然，故在都市之上海、天津等，產生新興地產階級，出其羨餘，以舉辦銀行工廠等事業及投資於政府公債。（四）因物價上漲而農夫及地主之收入均見增加；政府雖疊加租稅至較前數倍以上，而在物價上升期間，人民頗能擔負。同時內地債務利息雖高，債務人尚有勉強償債能力。（五）因中國本位與世界各國不同之故，海外二十年來之物價大起大落，僅對於中國之外匯價格，有較重之影響，而對中國物價及國際收支之影響，則比較輕微。（六）因中外匯兌不安定之故，國際資本未克大舉輸入，否則，在過去軍閥時代，吾國利源將悉數斷送，民族產業，更無發展希望。（七）因銀貨過去為各國棄如敝屣，故我國政府預算雖長期不平衡，過去之軍閥雖時時發生內戰，然資本終不逃向異國，不致肇成全國紙幣現象。

再就有利的方面而言，其過亦不少：（一）因物價不斷上漲，生產者有恃無恐，對生產技術、管理效能，不復注意，以致物價轉跌時，即措手莫及，應付無方。（二）因我國貨幣對外貨購買力有逐漸減小傾向，以致進

95336 口貨之消費者，感覺不利。同時生產者，感覺外國機器之價值過昂。(三) 因物價不斷上漲，致使人民缺乏儲蓄心，而資本之利息騰高，公務員因入不敷出，被迫而尋求不正當之收入，工人雇農等亦因生活費偕同貨幣工資上升，實際工資所增有限，致長期滯於困苦狀況之中。(四) 政府在關稅徵金以前，因金貴銀賤，對賠款外債等負擔甚重，人民負擔亦因之而加重。(五) 因金銀比率時刻變動，致引起激烈之投機，正當工商業，疊受投機之影響而未由進行。(六) 因不能利用低廉外資之故，而工業化實現遲緩，致影響及於政治、教育、文化諸方面。(七) 因吾國不用金本位之故，財政政策暨金融政策，得與世界各國異其方向，人張我弛，人寬我緊，因之財政當局暨金融領袖，對世界金融暨國民經濟，可以漠不關心，人民對政府支出亦不要求其公開，或行使監督權。

以上列舉銀本位制在中國之功過，疎漏尚多。就大體而論，則在過去數十年間，吾國即使實行金本位制度，而因以下諸原因，亦恐難以維持：(一) 在歐戰前十餘年，世界物價雖有上升傾向，我國經濟機構，則過於幼稚，本位幣之銀元既未通行，新式銀行亦如鳳毛麟角，且華僑在海外，因糖錫橡皮等物品需要未增財產及收入不鉅，每歲匯歸款項，為數甚微，國際收支頗為不利，觀於連年金銀貨之運入運出，總結多為出超，可以想見。(二) 自歐戰起迄一九二〇年初，各國受戰事影響，通貨膨脹甚厲，物價上升過度，吾國當時苟用金本位，則不旋踵必致崩潰。(三) 一九二〇年之恐慌，引致各國緊縮政策之採用，金本位之逐漸恢復，爾後

數年，吾國經濟頗有進步，不幸適為直皖、奉直、齊盧、吳馮等內戰最激烈之會，無由作建設之實施。(四) 國民革命勢力達到全國後，各方面氣象為之一新，乃軍事甫停，海外之經濟恐慌忽起，益以滿變共患，使國家元氣受極大之打擊，而金本位之採用，乃重行擱起。蓋迄至一九三一年秋間止，吾國於無意識中，用銀而不用金，保全實多，國人如俞寰澄、章乃器、外人如蘇爾德、耿愛德諸先生，意見均同，非本文著者一人之私見也。

## 二 現在銀本位制之難關

銀本位對吾國之效用，既如上述，則貨幣改革似屬不必要，吾人奚必舊事重提，斤斤然以積極貨幣政策為言哉？曰：是有故。

過去中國銀本位之利過於害，一言以蔽之，曰：因物價逐漸上升之故耳。一國物價上升，對各階級利害殊不一致，上節已詳言之，然就社會全體而觀，則當此生產未發達，資本無積聚時，與其物價下跌，毋寧物價上漲，較為有利。不必遠徵博引，學者之著述，試但觀歷史上物價漸升時代，輒為商業興盛，社會秩序安定之時，而物價下降時，則為經濟衰敗，社會騷動之時，吾人自應承認中國可容許物價之漸升，而不能受物價之步跌。惟其如是，故在過去四十餘年物價漸升時期，吾國屢議幣制改革而不成，在今日物價步跌之時，吾國乃有亟亟考慮貨幣問題之必要焉。

我國物價上漲，據南開大學學者之研究，始自一八八四年。迄一九

三一年爲止，計進出口物價其上升四·六倍。據金陵大學農學院學者之研究，自一八八七年以來，我國物價與倫敦銀購買力之倒數，現密切之相關係數。在此期間，除因十九世紀末年之美國抬銀運動，以及日俄戰爭及歐戰而外，銀購買力均不斷下降。即在以上三時期，我國物價受銀購買力回復之影響而下降，亦爲時甚暫，且無關緊要，故迄一九三一年爲止，我國之政府農民以及實業界銀行家等，實已久安於物價上漲之環境，視爲當然，狃若故習，未嘗夢及物價下跌之慘痛，爲不可忍受之事也。

自一九三一年秋間以降，我國物價因通貨信用驟然收縮而跌通貨信用之所以收縮，則基於下列四原因：（一）自一九二九以迄一九三一年，我國通貨信用受銀購買力下降影響，過度膨脹，一九三一年秋間驟遭逆境，遂發生反動。（二）九一八暨一二八之東隣侵略，陷整個全國於苦境。（三）英、日、印、加、美諸國先後放棄金本位，致我國貨幣無形中對各國貨幣增值。（四）美國之抬銀運動，使銀之價格不爲我國經濟勢力所左右，而爲華盛頓政客之言談舉動所操縱，請略爲申言之。

當金貴銀賤風潮初起時，學者鑒於吾國貨幣購買力下跌之可危，曾發爲種種主張，中如谷春帆、楊蔭溥諸先生主張銀進口，孫恭度先生主用有伸縮性之銀進口稅，劉振東先生主張用通貨收縮手段，使吾國貨幣保留其自有之購買力，不隨銀價而起落，本文著者亦主張將進口特多之銀貨，由各銀行另外保存，Sterilization 不作爲擴充發行及

信用之準備，馬寅初、賈士毅諸先生則主張逕改金本位，議論未定，而膨脹之形勢已成。在世界物價暴跌之會，吾國物價獨上漲甚厲，種種膨脹現象，紛然並起。識者早知此種虛僞繁榮之不能持久。迨長江大水及滿變相繼發生後，經濟界乃呈反動現象矣。

東北淪陷，以及淞滬熱河暨長城各口諸戰，使我國各種經濟活動完全停頓。苟無塘沽協定，則我國去春經濟破產爲不可避免。塘沽協定於外交上容爲我國不得已之失敗，然其經濟上之價值，有足多者。

自世界金本位崩潰後，銀價在各國之上漲，較其他物價爲速。銀購買力因之轉跌爲漲，吾國物價遂因之而下降。

美國抬銀運動起後，羅斯福總統因以下原因，不得不與白銀派相週旋。（一）民主黨在歷史上爲白銀擁護派。（二）通貨膨脹，須藉抬高銀價呼聲之助力，乃可實現。（三）產銀七州共有參議員十四人，政治勢力甚巨，隨時得聯合一致，以阻止羅氏提出議案之通過，自羅氏登台後，一年以來，金銀比率雖仍爲一比七十六之譜，美元對金銀下降之程度，已將及百分之七十。美國物價水平（The Annalist）僅上升百分之三十，故其他用金國及用銀之我國，物價均有下跌之傾向。

通貨收縮所及於吾國之打擊，何廉、王仲武諸先生及本文著者已疊加論及，簡言之：在二年半間吾國進口物價指數，自一五〇下降至本年二月份之一三一。出口物價指數，則自一〇八下降至七四。國人以出口貨易進口貨，在數量上，現在較民十五年須多付百分之七十七，以致

95338 入超日巨，昔之年年生銀入超者，近二年轉爲出超，一方內地以農產品，存底激增，銀根鬆懈，觀下表可見一斑。  
易滬上洋貨，交換條件亦甚不利，不得已裝現來滬，以資抵補，結果滬上

第一表 歷年上海存底暨銀移出入表

| 年     | 份          | 兩上海華洋商銀行大條銀  | 或全國現銀對外入超(十)     | 或上海現銀對內地入超(十)   |
|-------|------------|--------------|------------------|-----------------|
| 一九二九年 | 兩銀元存底表(註一) | 二四〇、三〇〇、〇〇〇元 | (十) 一六九、三二二、〇〇〇元 | (一) 四七、〇五二、〇〇〇元 |
| 一九三〇年 |            | 二六二、〇〇〇、〇〇〇  | (十) 一〇七、二〇九、〇〇〇  | (一) 二六、七一七、〇〇〇  |
| 一九三一年 |            | 三二一、〇〇〇、〇〇〇  | (十) 七二、七二二、〇〇〇   | (一) 四三、七六一、〇〇〇  |
| 一九三二年 |            | 四三八、三〇〇、〇〇〇  | (一) 一一、七五三、〇〇〇   | (十) 一〇八、〇三七、〇〇〇 |
| 一九三三年 |            | 五四七、五〇〇、〇〇〇  | (一) 一四、一三三、〇〇〇   | (十) 九五、五九六、〇〇〇  |

(註一) 根據中國銀行發表數字。

(註二) 根據中國銀行發表數字，但查去歲香港金銀入口數爲港幣三八、一一三、〇〇〇元，出口數爲一三四、一三二、〇〇〇元，是廣東毫洋之私運香港，經由香港出口者，爲數必甚可觀，故查國去歲實際出口現銀亦必遠在一千四百萬元以上。

(註三) 前三年數字編製根據(甲)海關報告全國各埠除東三省各埠(海關兩按一、九五八元折合)(乙)京滬及滬杭甬兩路運輸報告。(根據統計月報)後二年數字承社會經濟調查所供給。

(註四) 每歲上海運往東三省各埠銀洋，平均在一千萬元以上，華北各埠運往者爲額亦巨，但無從統計可查。

觀上表可見在通貨收縮以前，中國對外貿易有有形與無形者合計，輒有羨餘。此不必即爲中國對外係債權國之證，因對外收支即偶有不敷時，中國匯兌(即金銀比率)輒自行下跌，而重得平衡。其作用與紙本位國之匯兌，殆無差異。所不同者，紙本位國之貨幣下跌可以無止境，銀本位國之本位，則究係金屬，雖成本無定，然決不能跌至無窮小之價值。爲維繫人心計，銀本位制實較優於紙本位制也。

中國對外收支之羨餘，普通係裝銀入口。觀上表前三年銀入超數

逐年減少，而海外銀價同時尚不斷下跌，可見吾國國際貸借狀況，即在收縮前已逐漸趨向不利。不利之理由，爲一方面世界經濟恐慌下農產國及債務國之窘迫，一方面中國現代化運動之激烈前進，對外貨之需要，不因銀跌而減少。迨銀價回頭，銀購買力上漲時，吾國現銀乃不得不出，然上海銀底之逐年增加，故自若也。上海對內地之貿易，在通貨收縮前向爲入超。故每歲須裝銀往內地，以資抵補。內地通貨信用擴充，生產因而增加，全國經濟因而充裕。此自是經濟正軌。然觀上表則自一九



三二年起，內地在兩年間裝銀來滬數額，逾兩萬萬元，則內地對上海收支清算後不利之程度可想。不利之理由，著者去歲已指出其由於內地農產價格下跌速，農民需用品價格下跌緩之故（註一）。農業經濟專家張心一先生，現從統計方面得相同之結論（註二）。本文以下所舉之材料，大都根據張先生之論文。張先生文中數字均摘自金陵大學及中央農業實驗所農情報告第一二年各期。

註一 Y. C. Koo, Urgency in Stabilizing China's Currency, the China Critic, Sept. 28, 1933.

註二 張心一，二十二年份中國農業經濟概況，中行月刊二十三年一二月份。

據金陵大學張履鸞先生在江蘇武進縣之調查，近三年之農產品購買力指數如下。

第二表 武進縣農產品購買力指數

| 年 份   | 農產價格指數 | 農用品買進之價格指數 | 農產品之購買力 |
|-------|--------|------------|---------|
| 一九三一年 | 一七三    | 一八一        | 九六      |
| 一九三二年 | 一六二    | 一八三        | 八八      |
| 一九三三年 | 一一一    | 一七三        | 七〇      |

以一九一〇——一九一四年之平均價格為基數

今試將近三年國定稅則委員會所編製之上海進口物價，除出口物價（物物交換條件淨指數之倒數）命之為我國產品對外購買力，而之以與武進縣農產品購買力相比較（均以一九三一年為基年）則如下表。

第三表 中國產品對外購買力指數與武進縣農產品購買力指數表

| 年 份   | 中國產品對外購買力指數 | 武進縣農產品購買力指數 |
|-------|-------------|-------------|
| 一九三一年 | 一〇〇         | 一〇〇         |
| 一九三二年 | 九〇          | 九二          |
| 一九三三年 | 八七          | 七三          |

照上表而觀，我國產品購買力二年間跌落百分之十三，農產品對農民需用品之購買力則跌落百分之二十七。無惑乎內地現銀大批流來上海，以轉往外國也。

關於通貨收縮對吾國工商業之打擊，著者已屢為文申論（註一）何廉先生亦有論及（註二）。茲再將通貨收縮影響及於我國農業情形，略申論之。

註一 Y. C. Koo, The Silver Problem and China's Economic Plight, Finance & Commerce, May 17, 1933.

註二 何廉，「銀價問題與中國」，銀行週報第十八卷第十期

普通人因有貨幣幻覺（money illusion）之故，遇物價下跌時，即指為生產過剩。過去兩年各種報章記載，對農產物價下跌，幾於千篇一律，謂為生產過剩之故。學者中具此主張者雖不多，然大多以為海外農產品之傾銷，為吾國農產物價下跌主因。夫傾銷之本義，為各國以在本國售價高之產品，用廉價售於被傾銷國之謂。吾國學者則多作廣義之

95340  
解釋，遇我國購買外國農產過多時，即目為傾銷。吾人承認外國農產品價格之過低，為吾國不景氣原因之一。但須知外國農產品價格之所以能壓低，吾國農產品價格，則須假手於銀購買力之回漲，初與傾銷無涉。照下列統計而觀，似乎傾銷論及生產過剩說均難成立。

第四表 歷年糧食收穫數量與上海糧食價格指數表

| 年     | 份 | 稻生產量   | 折合米生產量 | 進口米量對米生產量百分比 | 小麥生產量  | 進口小麥對小麥生產量之百分比 | 稻麥雜糧等總生產量 | 上海糧食價格指數（一九三一年為基年） |
|-------|---|--------|--------|--------------|--------|----------------|-----------|--------------------|
| 一九三二年 |   | 八二、六九三 | 四一、三四六 | 二·六%         | 四一、一五七 | 五·五%           | 一五五、八四五   | 一〇〇                |
| 一九三二年 |   | 九四、七四三 | 四七、三七一 | 四·七%         | 四一、〇五四 | 三·七%           | 一九六、七九六   | 一二六                |
| 一九三三年 |   | 八六、〇三二 | 四三、〇一六 | 五·〇%         | 四〇、二三六 | 四·四%           | 一五八、六三三   | 一〇二                |

以上凡生產量單位均為萬擔每擔一百斤

第五表 主要輸入農產數量及價值表

| 品名               | 一九三一年                                 | 一九三二年                                 | 一九三三年                                 |
|------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| 米穀               | 數 (1000擔) 九八、八八四<br>價 (1000元) 二二、四八七  | 數 (1000擔) 一一五、〇八五<br>價 (1000元) 八〇、七五二 | 數 (1000擔) 二一、四一九<br>價 (1000元) 一五〇、一〇七 |
| 小麥               | 數 (1000擔) 一〇、七四一<br>價 (1000元) 一三四、六一八 | 數 (1000擔) 六、六三七<br>價 (1000元) 九四、六一六   | 數 (1000擔) 一七、七一六<br>價 (1000元) 二七、七五五  |
| 麥粉               | 數 (1000擔) 二二、七七三<br>價 (1000元) 四三、九五〇  | 數 (1000擔) 四四、二〇九<br>價 (1000元) 三二〇、一二六 | 數 (1000擔) 三、二三六<br>價 (1000元) 二六五、七三三  |
| 小計               | 數 (1000擔) 三八、四〇三<br>價 (1000元) 二七七、四五二 | 數 (1000擔) 三、七一一<br>價 (1000元) 一八五、一七九  | 數 (1000擔) 四二、三七一<br>價 (1000元) 二六五、七三三 |
| 棉花               | 數 (1000擔) 四、六五三<br>價 (1000元) 二七五、〇八〇  | 數 (1000擔) 七二、八二〇<br>價 (1000元) 一、九九四   | 數 (1000擔) 一、九九四<br>價 (1000元) 九八、一六一   |
| 糖                | 數 (1000擔) 一、二四二<br>價 (1000元) 七四、七二五   | 數 (1000擔) 五八八<br>價 (1000元) 三六、八〇一     | 數 (1000擔) 四〇三<br>價 (1000元) 二六、一五六     |
| 菸葉               | 數 (1000擔) 七六一、四一八<br>價 (1000元) 八六、四一三 | 數 (1000擔) 六、六三七<br>價 (1000元) 九四、六一六   | 數 (1000擔) 三、二三六<br>價 (1000元) 二七、七五五   |
| 總計               | 數 (1000擔) 七六一、四一八<br>價 (1000元) 八六、四一三 | 數 (1000擔) 六、六三七<br>價 (1000元) 九四、六一六   | 數 (1000擔) 三、二三六<br>價 (1000元) 二七、七五五   |
| 各年入超額            | 八六、四一三                                | 八六、四一三                                | 八六、四一三                                |
| 輸入農產價值與入超之百分比    | 九三%                                   | 七一%                                   | 五九%                                   |
| 輸入農產價值與進口總價值之百分比 | 三四%                                   | 三八%                                   | 三二%                                   |

註一 一九三一年及一九三二年東北各關數字均未除外

註二 一九三三年進口糖價值減少過鉅疑係關稅提高後偷漏額增加所致

觀以上二表吾人可得結論若干如下：（一）歷年稻麥生產量無大變動，不能謂爲生產過剩。（二）一九三二年糧食總生產量確較前一年爲增加，故該年糧價跌似乎可以解釋。但翌年生產總量減少甚多，何以價格反跌，此則生產過剩說無法解釋。（三）歷年米麥進口額價值雖不小，數量不過產量二十分之一而弱，且並未逐年增加甚鉅。不能即謂逐年糧價下跌，係傾銷之故。（四）主要輸入農產價值對進口總價值之百分比，逐年無大更變，對入超之百分比更逐年減少，殊無法斷定入超由於農產之傾銷。

要之在單獨之農產品（如米是）生產過剩及外國傾銷二原素容有爲跌價之一部份理由。但決不能以之解釋全體農產品之跌價。後者現象大體由於內地通貨收縮，吾人無法否認也。

根據六百七十八縣之報告，農民負擔之租稅，逐年增重。各省合計水田之稅率，在一九三一年當田價之二·〇七%，一九三二年當二·三七%，一九三三年則當二·六八%。計一九三三年之稅率比一九三一年增加二九%。旱地之稅率，在一九三一年當地價之二·三六%，一九三二年當二·五〇%，一九三三年則爲二·八〇%。一九三三年比一九三一年增加一九%。

根據各省七百六十縣之報告田地價格近年大致下跌以一九三一年爲標準，水田之價格一九三二年降低六%，一九三三年降低一二·九三%。旱地之價格一九三二年降低七%，一九三三年降低一一·一三%。

七百三十七縣之報告，負債農家占農家總數之六二%。借款之週息有三分六厘之重。

以居全國人口百分之八十以上之農民因銀購買力上漲通貨收縮之故，而收入減少負擔增加。其他各業焉得不波及哉？

假定此後通貨收縮不再惡化，同時世界經濟恢復，引致我國經濟之恢復，則我國銀本位之難關或可渡過。貨幣改革論復可束諸高閣。惜乎美國國會方在不顧羅斯福總統之反對，竭力求白銀價格之抬高。最近 Dies 氏議案，已以三分二之大多數，通過衆議院。苟參議院亦以三分二之多數通過該案，則羅總統殊無反對之可能。Dies 氏議案令美國財部接受東方白銀，付以較市價高四分之一之美金，以便東方購買美國之農產品。苟其成爲法案，則東隣之資本家可先以日貨輸華，易收我國現銀至美，以購棉麥諸品回日，再以製成品來華傾銷。如是反復不已，我國銀行二萬八千萬之存底，數月間可以流盡。最近復有所謂 Goldborough 議案，主張令財部按月購進白銀五千萬盎司，以達十萬萬盎司總額，或俟金銀比率達一與十六爲止。此皆不切實際之提議，而美議員顧鼓動不已，以致世界投機者紛紛購白銀，使其價值超過我國經濟上所可忍受之程度。故通貨收縮暨美國白銀議案二者，爲我國銀本位目前之二大難關。吾國之應用若何手段以轉險爲夷，實爲迫切之問題。

### 三 增加關稅限制入超問題

銀本位當前之難關既如上述，國內學者除信仰馬克斯主義者，認我國前途捨崩潰無出路者外，對挽救之方，則分兩派。一派承認中國農村之破產，工業化之無進展，為種種基本惡勢力之存在：如政治之不安定，人民對法律之不遵守，交通之不便，教育之落後，以及生產技術之不良，管理之無進步等等。但以為此種惡勢力之存在在中國，已匪伊朝夕，過去若干年經政府人民之努力，業有相當之改善。世界各強國，無此等惡勢力之存在，恐慌初不因之而不發生；中國局面當九一八以前，此等惡勢力未嘗不存在，然竟能不受海外恐慌之影響；現在海外各國經濟已有相當之恢復，中國之恐慌則初未停止。故認貨幣購買力之大變化，為近二年來經濟衰落之主要理由。斯派主張用貨幣改革，使中國之本位，或為管理制之銀本位，購買力不發生重大變化，或用金本位，使國內物價偕同世界物價而上升，以為解救方法。又一派則認中國之大患，為對外貿易之不能自主，因之對外匯兌俯仰隨人，各種苦痛之調節，隨之而起。斯派不認貨幣改革可達到目的，而以為用關稅政策，對外貨進口加高稅率，或限制數量，或進一步的由國家統制對外貿易，則入超即可減少，現銀即不致流出，人民對財政金融之信任心亦可增進。

代表前一派之主張者，為何廉（註一），劉振東（註二），路易士，張履

鸞（註三），黃元彬（註四），諸先生及本文著者（註五）。但所認為應取手

段，亦不一致。有主用管理制，有主用有限銀本位制，有主用物銀矯正策，有主用金本位者。代表後一派之主張者，為谷春帆（註六），李幹（註七），趙蘭坪（註八），周憲文（註九），徐佩琨（註十）諸先生。但意見亦不一致，如徐先生則否認通貨緊縮為物價水平下跌之原因，而以美國購銀為羅斯福氏百年大計，吾國不應反對。谷先生則認銀價高低及銀購買力高低對吾國利害互見，但似以銀價及銀購買力兩均高起為利多於害，並主倣蘇俄行統制貿易及國外匯兌。周先生則認外國農產傾銷為吾國大患，並指出通貨膨脹對農村無利而有害。趙、李兩先生均傾向於用高關稅率。此外賈士毅、黃鐘諸先生則認限制進口數量為補救入超過高之方策。

註一 何廉，「銀價問題與中國」，銀行週報。

註二 劉振東，「有限銀本位」單行本。

註三 Lewis and Chang, Silver and the Chinese Price Level。

註四 黃元彬，「銀問題」單行本。

註五 顧季高，中國貨幣應若何安定，又「銀問題與中國物價問題」，銀行週報。

註六 谷春帆，「銀之發見，又銀問題」單行本。

註七 Kan Lee, The Silver Question Once More, China Critic。

註八 趙蘭坪，「各國貨幣政策與貨幣戰爭」。

註九 周憲文，「通貨膨脹與農村復興」，新中華。

註十 徐佩琨，「美國提高銀價問題」，銀行週報。

詳細討論各方主張，非篇幅所許可。本文著者祇能於此文中略陳述個人何以不贊成僅用關稅政策而覺用貨幣改革於中國較為有益。

之理由。甚冀讀本文者，及何、黃、徐、谷諸先生等，不吝加以指教。

一、中國之有形貿易入超，苟無物價下跌或金銀出口現象，則不足為中國患，而足使對外交換條件趨於有利。吾人試將何廉先生所編製之一九〇五至一九三〇之中外物物總交易率指數，與中國銀出入超數量，及世界銀價相比較，則可得以下結論：（甲）銀價在海外趨高時，中外物物總交易率有不利之趨向（即中國須較過去出較多之出口貨以易較少之進口貨之謂）。歷若干年後，（約為二年）生銀有自中國流出之趨向。（乙）銀價在海外趨跌時，中外物物總交易率有對中國有利之趨向（即中國較前出較少之出口貨以易較多之進口貨）。歷若干年後，生銀有流入中國之現象。（丙）自一九二〇年以來，銀價愈跌，中國對外總交易率愈有利，而歷年銀入超量亦鉅。觀下表及附圖可見：

第六表 紐約銀價與中外總物物交易率暨生銀出入超比較表

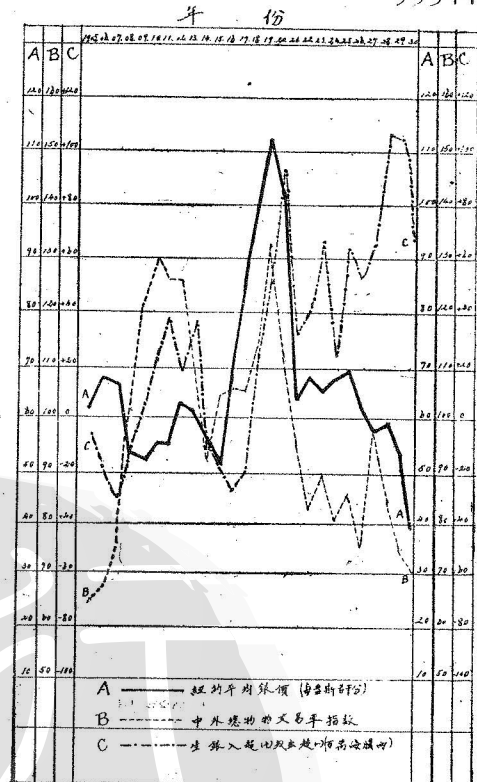
| 年    | 份 | 紐約平均銀價 | 中外總物物交易率 | 生銀入超（或出） |
|------|---|--------|----------|----------|
| 一九〇五 |   | 〇·六一元  | 一九一三·一〇〇 | 超（一）百萬兩  |
| 一九〇六 |   | 七·六    | 六四·七     | 一七·二     |
| 一九〇七 |   | 六·六    | 六六·八     | 一八·七     |
| 一九〇八 |   | 五·三    | 七五·六     | 一三·二     |
| 一九〇九 |   | 五·二    | 一〇〇·四    | 一二·三     |
| 一九一〇 |   | 五·四    | 一二〇·五    | 六·八      |
|      |   |        | 一二九·九    | 二一·八     |

|      |      |       |       |
|------|------|-------|-------|
| 一九二一 | ·五四  | 一二六·二 | 三八·三  |
| 一九二二 | ·六二  | 一二五·四 | 一九·二  |
| 一九二三 | ·六一  | 一〇〇·〇 | 三六·〇  |
| 一九二四 | ·五六  | 九一·五  | 一三·六  |
| 一九二五 | ·五一  | 一〇四·八 | 一八·九  |
| 一九二六 | ·六七  | 一〇五·九 | 二八·七  |
| 一九二七 | ·八四  | 一〇五·一 | 一一·〇  |
| 一九二八 | ·九八  | 一一三·八 | 二三·五  |
| 一九二九 | ·一二二 | 一二三·三 | 五三·一  |
| 一九三〇 | ·一〇二 | 一二二·〇 | 九二·六  |
| 一九三一 | ·六三  | 九五·五  | 三二·四  |
| 一九三二 | ·六八  | 八二·三  | 三九·六  |
| 一九三三 | ·六五  | 八八·九  | 六七·二  |
| 一九三四 | ·六七  | 八〇·三  | 二六·〇  |
| 一九三五 | ·六九  | 八五·〇  | 六二·五  |
| 一九三六 | ·六二  | 七五·九  | 五三·二  |
| 一九三七 | ·五七  | 九八·五  | 六五·一  |
| 一九三八 | ·五八  | 八三·三  | 一〇六·四 |
| 一九三九 | ·五三  | 七四·六  | 一〇五·八 |
| 一九四〇 | ·三八  | 七〇·〇  | 六七·〇  |

註一 以上紐約平均銀價，根據美國造幣廠一九三二年報告。中外總物物交易率，根據南開大學經濟統計季刊二十一年三月份。生銀出入超，根據海關報告。

註二 參照 Y. S. Leong, *Silvers An Analysis of Factors Affecting Its Price*, pp. 48-51, and 103-105.



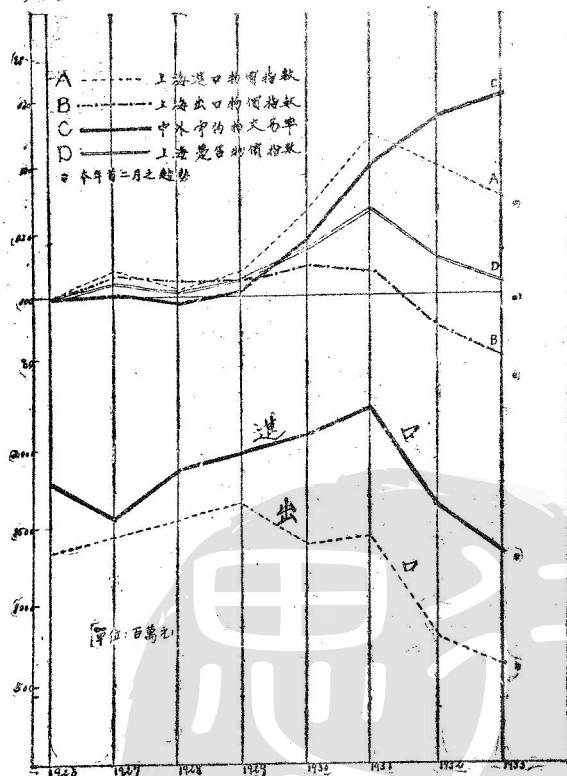


參照上圖更作解釋如下(甲)歐戰前中國對外貿易比較上不利，當然係因中國民族工業尚未發達之故。(乙)歐戰前各年中國現銀大致出超，僅有中間五年係入超。而在此五年中，吾國共借外債三次（一九〇八，一九一二，一九一三）總額逾三千二百萬鎊之多。辛亥革命不能謂與貿易不利無關。(丙)歐戰甫停後，銀價雖高，銀購買力並未高，斯時吾國出口增加，但交易條件並不見有利。爾後銀價跌，吾國銀入超額轉鉅。除一九二七年因軍事使貿易略有停頓外，對外交易條件大致有利，不能不歸功於（一）工業化略有進步，（二）華僑匯款及外人投資之加多。故截至一九三〇年為止，吾國貿易入超對全國經濟無害而有利。華僑匯款及外人何以於銀跌時喜投資於中國，理由不難索解。蓋銀低時吾國物價有上漲傾向，工業化較易進行，故資本不斷自

海外輸入。苟銀價暴騰使吾國生產停頓，則資本將移往海外，吾國之入超雖不取締自將減少也。

二、再將吾國自一九二六年之歷年貨物進出口價值，與上海躉售及進出口物價指數，暨中外淨物物交易率相比較，則可得以下結論：（甲）銀購買力跌時（即藉躉售物價上漲而表現），中國進口物價上漲速，出口物價上漲緩，故進口價值易升，出口價值難升。此因進口貨之成本（如工資及其他項目等），不隨銀價下跌而立刻減縮，而其在中國之價格，則隨外幣之騰昂而比例升起。出口貨之成本，則均以銀計算，外幣貴後，此等貨品雖有漲價之趨向，但不能隨外幣為比例之升起。至在國外則中國之出口貨價，反有隨銀跌價而下跌之傾向。（乙）銀購買力漲時（即藉躉售物價下跌而表現），中國進口物價下跌緩，出口物價下跌速，故進口價值減退少，出口價值減退多。此因銀購買力漲引致上海通貨收縮，而展布於內地。內地除裝金銀來滬還債外，更裝來貨物以抵債。另一方面因海外通貨膨脹之故，外國物價停止下跌。故上海出口物價下跌速，進口物價下跌緩，而吾國對外交換條件乃愈益不利。（參看 Y. S. Leong, Silver, pp. 108-113; 及 F. D. Graham, The Fall in the Value of Silver and Its Consequences, Journal of Political Economy, August, 1931.

第七表 中國貨物進出口價值上海躉售輸出入物價指數及中外物物淨交易率表



| 年 份     | 進口貨價值<br>(百萬元) | 出口貨價值<br>(百萬元) | 上海盤售<br>物價指數 | 上海輸出<br>物價指數 | 上海輸入<br>物價指數 | 中外物產<br>淨交易率 |
|---------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 一九二六    | 一、七五二          | 一、三四七          | 一〇〇          | 一〇〇          | 一〇〇          | 一〇〇          |
| 一九二七    | 一、五七八          | 一、四三一          | 一〇四          | 一〇六          | 一〇七          | 一〇一          |
| 一九二八    | 一、八六三          | 一、五四五          | 一〇二          | 一〇五          | 一〇三          | 九八           |
| 一九二九    | 一、九七二          | 一、五八二          | 一〇五          | 一〇五          | 一〇八          | 一〇二          |
| 一九三〇    | 二、〇四一          | 一、三九四          | 一一五          | 一〇八          | 一二七          | 一一七          |
| 一九三一    | 二、二三三          | 一、四一七          | 一二七          | 一〇八          | 一五〇          | 一四〇          |
| 一九三二    | 一、六三五          | 七六八            | 一一二          | 九〇           | 一四〇          | 一五五          |
| 一九三三    | 一、三四六          | 六二二            | 一〇四          | 八二           | 一三二          | 一六一          |
| 首二<br>月 | 一九〇            | 八九             | 九八           | 七三           | 一二九          | 一七七          |

吾人根據以上二節之研究，得結論如下：(甲)銀價跌及銀購買力跌，均對中國國際貿易利多於害。(乙)銀價高或銀購買力高，均於中國害多於利。(丙)中國在過去入超逐年加大，然經濟無傷，近三年入超有減小傾向，然國力日損。(丁)中國現在大患非入超問題，而係出口價值減縮問題。出口價值之減縮，由於出口貨價格之大跌(註一)，而出口貨價格之下跌，由於銀價及銀購買力兩均上升之故。(戊)因進出口貿易兩均減縮之故。吾人可以想見國內貿易(農業工業品之相互交換)必異常縮小。

苟以上之結論為不誤時，則挽救中國經濟恐慌，非用貨幣改革，使出口增加物價上漲國內貿易活動不可高。關稅政策不僅於實際無補，且將更使時局惡化，請伸論之。

苟吾國出口未減，物價未跌，而進口方面某項物品(如農產是)為外國激烈傾銷，致供給驟增，我國生產者勢將不支時，提高關稅或禁止進口，自為對症要藥。但吾國進口貨品，除約兩萬萬元之消費品(其中恐有不小部份為在華外人所消費)，可以絕對禁止進口外，其餘或為生產品，或為原料品。生產品進口決不應加以限制。原料品中重要者如棉麥兩項，近年需要所以增加，由於近年紗廠麵粉廠生產能力增加之故。且其進口數量，亦僅占全國生產量之一小部份。吾人知老河口之美種花每擔僅售洋二十元，到滬後則須售四十五元；河南現在小麥每擔僅售洋二元八角，然自河南新鄉運麵粉至北平，運費則較自澳洲運

95346 華爲貴。蓋中國商品自生產者至消費者之手，須付絕大之中間費（運費、傭費、捐項等）。此等費用不隨一般物價而下降，故負擔輒加於產地之生產者。此種硬性之中間費用，大有類於英國工會制度維持下之工資，絕非增高關稅所可補救。假定政府完全禁止澳麥、美棉進口，不過使食麵者出高價而消費黑麵包，河南小麥仍無來滬之望。同時紗廠對細紗之紡織，完全停止，更獎勵英日等國正頭之輸入。

吾國今日農工各業均落後，出口業亦待提倡。高關稅率或特許制度，對工業加惠則傷害農業，對農業施保護則傷害工業，苟對工業業普遍保護，則出口業單獨向隅，桐油、生絲等價格再跌，情形將更較現在爲慘。吾人知英國之紗布、煤業，美國及日本之農業，或因政府提高貨幣購買力，或因政府對工業採保護政策，均遭受長期打擊，結果陷國家財政金融於苦境。歐洲金本位國家對農產品如小麥等所加保護稅甚重，法國小麥價幾爲世界麥價之四倍，然金本位之動搖如故，國際收支之不能如故，吾人奚必步其後塵哉。

註一 中國農產品對外出口數量，僅滬戰時大受打擊，現在已漸漸恢復。參閱姚慶三「試編中國農產品輸出貿易指數說明」，社會經濟月報，二十三年一月份。

中國人民之購買力，係於其出口貨物之價值。中國政府收入之來源，爲生產出口貨之農家。都市之有產階級，對國家之負擔實甚微末。現在出口貨價值已跌至民國元二年之數額，農產物價格亦大多打破本世紀之低紀錄。政府歷年以來，將關稅統稅鹽稅以及田賦等，較民國元

二年加高多倍。據非正式估計，現在偷漏進口之洋貨，約爲進口價值之五分之一，足見關稅已到不能再加之會。吾人尙安可再鼓吹加高關稅，以更事剝削小民乎。

猶有進者，苟中國與世界各國同用金本位，對外匯兌向無變動，則因入超鉅恐本位危險而提高關稅，斯猶可說。但中國現在貨幣本位，乃對外不絕變動之銀本位，其本身對外幣上落，即寓保護中國產業之意於中。數十年來運行無礙。近年各國均採積極貨幣政策，美國更鼓吹擡高銀價，迫使吾國物價及國際收支作苦痛之調節，吾國乃一蹶不振。處今日而猶反對貨幣改革，使有產階級購買力日益增大，無告貧民負擔日增，著者竊以爲不可。

中國受世界潮流之動蕩，對統制經濟之相當採用，固毫無疑義，然中國決不至，且亦無須，倣效蘇俄之絕對統制人民各種經濟活動，因二國之性質根本不同也。蘇俄因其黨有實力，足以脅迫農民，並沒收舊俄資本家之銀行工廠等，故可積極工業化，而無慮人民之反對。然前數年因缺乏機械及技師之故，復無法向資本制度國家借款，不得不以本來生產不足之農產品，向外國廉售以易工業品，其交換條件實不利之極。蘇俄之所以行國營匯兌及國營貿易，固爲貫徹其國策起見，亦因其通貨頗爲膨脹，苟准許自由經濟，則人民及貨物資本等，將大批逃遁異國，故不得不爾。我國政府既無資本，權力復不如蘇俄共黨之巨，而我國但使時局安定，則吸收外資尙非難事。故但將貨幣改革完成，並對生產技

術及管理之進步，由政府設法提倡獎勵，則人民福利自可增進，初無須效法蘇俄，使對外貿易必出入相平衡也。在中國資本未聚積，工業化未成功以前，利息必較海外為高，入超所以表現華僑及外人之投資，殊不必防閑過度，轉於國民不利也。

#### 四 管理制銀本位之理論與實行方法

以上論關稅政策之無補時局既明，請得而論貨幣改革之方案。國人之主張貨幣改革者多矣。有主張以產業及能力為保證，而發行紙幣者，如劉冕執先生。有主張虛糧本位者，如徐青甫先生。吾人對兩先生救國苦心，固萬分欽佩，然根據理論及歷史，知此種貨幣試驗，即使實現，暫時或致表面繁榮，結果必一敗塗地。如法國十八世紀初年，以及美國開國時，各州因現金缺乏，所行紙幣辦法，有用土地為擔保者，有用煙草為擔保者，與兩先生所主張者幾大同小異，然結果均甚悽慘。吾國改革貨幣，固所當行，然貨幣革命恐尚難實現也。

劉振東先生之有限銀本位，路易士張履鸞先生之補償性銀元

(Compensated Silver Dollar)，黃元彬先生之物銀矯正策，及著者之

管理制銀本位，均不外以管理方法，將我國銀元購買力安定，使國內物價不過分上落，而生產業乃得以發達。但有限銀本位之辦法，照劉先生所述有四：(一)廢兩改元（此層已實行）改鑄新輔幣以統一幣制。(二)統一造幣權及廢止自由鑄造，以限制銀元數量，為維持幣價之手

段。(三)禁銀入口及出口，及國營內國銀礦。(四)統一紙幣發行權，及禁止外國紙幣流通於中國市場。此外劉先生並主張利用購買力平價以維持對外貿易，及防阻帝國主義者之經濟侵略。著者以為苟實行劉先生之主張，中國不啻即變為管理制之紙本位，因斯時現銀已不能自由進出也。紙本位為理想之幣制，但其最大危險，為無法維持價值。對外購買力平價當各國均用紙而致其匯兌及物價起落無定時，究以何國物價為標準而計算物價水平？且否用躉售物價，抑用連工資生活費等在內之一般物價水平，頗有出入餘地。購買力平價不計及匯款投資等無形項目，學者中如 Tausig、Keynes 等早有批評。著者以為不能用之為管理貨幣之標準。退一步言，即假定購買力平價與匯兌率適相同，事實上因投機及無形項目關係，二者決不會適同。苟外國物價忽生大變動，我國應採何手段以使外匯率變動，而保護我國物價？劉先生殊無說明。故著者原則上當然贊成有限銀本位，但關於應用之工具，甚盼劉先生有詳細之說明也。

路易士張履鸞二先生之補償性銀元實淵源於 Fisher、Warren

兩教授之主張。Anderson, Tausig 諸氏曾疊有批評（註一）。著者

以為吾國苟願保留銀本位，則藉在海外購銀售銀，以操縱銀購買力，而不更變其大小及成色，所得結果似與增減銀元之含銀數量無別，而危險性似較少，手續亦較簡單。Warren 教授之主張，羅斯福總統已在美實行，尚無若何顯明之成績。中國與其行補償性銀元制，不如俟美國

95348 實驗成功後，亦做行補償性金本位，尙較易辦也。

註一 參閱 B. M. Anderson, On the Practical Impossibility of

Commodity Dollar, The Chase Economic Bulletin, December 13, 1933

黃元彬先生當銀購買力下跌過度時，所提出之物銀矯正策，在用國際力量，令銀價在海外隨物價同進退。吾人觀於白銀協定之爲美國產銀者代表畢特門氏一手促成，不禁懼黃君主張之難爲各國有利害關係者所贊同。蓋凡產銀國及存銀國，對銀苟有舉動，必圖將其提高，未有肯犧牲自身利益，以助中國者也。黃君現在主張，爲用物銀矯正之銀出口稅或禁銀出口，以防阻國內銀價隨世界銀價而上漲，致吾國物價因而下跌。著者愚見，以爲吾國對銀之出口，苟有所舉動，不問徵稅或禁止，事實上即等於放棄銀本位。斯時匯率下跌，必遠過於物價上騰之度，因資本之相當逃避爲不可避免者。吾國苟徒恃徵稅或禁令，而別無其他動作，則不足以安定人民對貨幣之信任心，其結果誠有此李幹、谷春帆二先生所指陳者。故苟吾國被迫而採取此種手段，著者則主張售銀易金，改定本位。其詳當於下節言之。茲請略論著者所主張之管理制銀本位。

管理制銀本位之理論的根據有二：（一）凡現代貨幣本位均須管理，否則因應失宜，必不能盡本位之效能。（二）中國以用銀爲貨幣本位之故，在世界市場上爲銀價值之決定者，故中國可以管理銀在中國及外國之購買力。

關於（一）項，吾人解釋如下：假定一國無金融機關之存在，而市面流通貨幣，僅硬幣一種，則各種交易，僅能以現幣爲媒介。商業自不繁盛，生產亦不發達。於此有銀行家出，組織金融機關多家，收受存款，並將市面現幣悉數收存各家庫房，而發行鈔票以代之。公衆但使對銀行信用心不失，即不感不便，而各銀行乃得利用庫存，作信用之基礎。浸假而一元現金，變爲十元存款之準備。各銀行於此感覺現金準備分散之不利，且懼鈔票之忽然擠兌，存款之突然遭提，於是共同組織中央銀行，將各行現金存諸中央銀行，並將鈔票發行權讓諸中央；後者即以各行對中之存款，作爲各行存款之準備金。於是少數現金之在中行，乃可充極鉅量之信用準備。迨發行及存款兩均增加過鉅時，中央銀行更可請政府改定法令，規定鈔票兌現之最低額爲若干元。於是現金之在該國，幾於完全不流通，中央銀行之準備，乃僅充國際收支差額清算之用。

以上爲各國金融發達之略史。當全國無金融機關時，貨幣自無須管理。迨銀行樹立過多，有金融風潮發現時，各行即將訂立公約，相互援助。管理之旨已見端倪。迨中央銀行成立，爲銀行之銀行時，因現金之豐富，與全體金融制度之信用有關，不能不時察度大勢，爲調劑盈虛之動作。於是乃利用利率之高下，公開市場之運用，使市面銀根，因之而或緊或鬆，以杜漸防微於未然。復因財政之足以影響金融，不能不與政府有協同一致之動作。更因他國亦用同一本位，遂不得不汲汲然求各中央銀行及政府之合作。於是國際管理本位乃成立。



綜觀以上所述，則管理制貨幣實為信用進化，市面流通現金集中於各國中央銀行之自然結果。嚮使生產不發達，現金感覺過剩，則銀行且無須設立，更何在乎管理。然一國之現金，因工商業進步人口增加之結果，終不敷用，故必有信用機關之成立，逐漸以鈔票及支票替代現金，而後國民財富乃克為鉅量之增加。

我國自一九一八年迄一九三一年，十四年間，進口生銀為八萬三千五百萬盎斯，然此期間銀行存款鈔票之增加，全國合計，何止上數之四五倍。學者每有以國人習用硬幣，因之對管理制懷疑者。蓋不知在歐戰前約百餘年，滬上銀底甚微，全賴錢業用同行匯劃及軋公單以及斥息制度，調劑金融，使上海為華洋貿易之樞紐。此種賴數百萬兩銀底，年做數十萬兩之週轉者，非錢業領袖實行管理制，曷克致此。故管理制之應實行實無可疑（註一）。

關於（二）項，著者之主張如下：金之售價，定於其為貨幣之價值，而非為其工業美術之需要，及其成本所決定。治貨幣學者莫不知之。向來論銀者，獨將中國對銀之需要，與印度等並論，而不計及銀在中國與在各國地位之不同，可怪也。著者昔與南開大學吳大業先生，關於銀價格決定，曾有所討論（註二）。吳君謂中國印度與其他諸國之需要，共同的決定世界之銀價。世界各國均有 Marginal Buyer，故著者謂中國

為銀之 Marginal Buyer 實誤，並引例以證明之。吳君所引例則假定全世界供給量不變，而此數量在已決定之銀價，為各國各按其本國

之 Demand Schedule 取其欲得之部份，至於 Marginal Unit 而後已，於是此項價格，適能售盡是年銀產。

註一 參閱 Prof. Gustav Cassel, Managed Currency, Finance and Commerce, March 28, 1934.

註二 吳大業，「答顧翊羣君關於提高銀價與中國銀貨外流之討論」，銀行週報第十七卷第三十一期。

著者之意，則謂銀價並非一年決定一次，而係每日每時決定。因銀在世界為商品，而獨在我國為貨幣之故，銀價在我國即係對外匯率。每日每時，外匯之需要者，與外匯之供給者，在共同決定之價格上，相互滿足雙方之條件。每日終了後，中國之銀價即電知倫敦。倫敦之經紀人得知中國行市後，參考市場情形，決定價格。此價格或較中國者為高，或較中國者為低，然大致與中國匯兌平價相近。苟倫敦銀供給突增，無人願購時，銀價即跌。然跌至中國匯兌平價以下時，雖印度及他國因明知銀價尚有跌風，而仍不買進時，中國之銀行在英代理人，即將買進，因明晨可在滬套進外匯也。此時中國為 Marginal Buyer。反之，苟倫敦需要大增，使銀價上漲過於中國平價時，雖印度及其他諸國明知銀價尚有漲風，不肯售出，然中國之銀行在英代理人即將售出。因翌晨可在滬套出外匯也。此時中國為 Marginal Seller。倫敦市場情形如此，紐約之市場亦然。

中國之所以時為 Marginal Buyer，時為 Marginal Seller 之故，不難解釋。中國為用銀國，每日全國商業買賣，等於銀之購售。計每日



95350 買進賣出銀之總值約一萬萬兩盎斯。故銀對貨物價值比率（銀購買力）以及銀對金比率（銀價）勢不能激烈變化。至銀在海外每日交易多則數百萬，少則數十萬盎斯（紐約投機會至千餘萬盎斯，但屬例外），故其價格變化至烈。然終受中國套頭 Arbitrage 之限制，高時中國即賣出，低時中國即買進。著者數年來觀察如此，自認為理論上尚可成立。

在各國均用金本位且將銀幣鑄燬時，每日倫敦市場定價均低於上海平價，迫使中國不得不照市買進。此價格並決定印度及其他需要者所願出之價格。然應注意者，即苟中國照此價不買而賣，則印度及其他需要者亦必不買而賣。故銀價之決定實操縱於中國。

現在各國均取消金本位，人民膽怯者頗有購銀以充財產之保障者。益以美國擡高銀價聲浪，高響入雲。故中國對銀價決定之力量，已遠遜從前。然在海外逢高過平價時賣出，及低過平價時買進，則如故也。

吾人苟以中國與用金國相比，則以上解釋較易了解。倫敦之金價向例比較法郎平價，約高六辨士。譬如英法匯兌今日為每鎊合七十七法郎，則每盎斯生金應售一百三十七先令六辨士（平價為一百三十七先令）。苟定為一百三十八先令，則法國將在倫敦售金。苟定為一百三十六先令，則法國將在倫敦買金。故南非洲印度等處運至倫敦之黃金，均照每盎斯一百三十七先令六辨士出售，因之吾人謂金本位國為金價決定者。照同一理由吾人謂中國為銀價決定者。但假使有另一工

業國家（如美國），忽改銀本位或決定長期購銀，則銀價決定之權，即自中國而移入美國之手。倘美國意在提高銀價者，中國即不能與爭，而銀本位乃有被迫放棄之危。

以上兩理由，為中國行管理制銀本位之 *Raison d'Être*。著者之意，以為苟銀價上漲非為美國政府或其他有力團體所操持而為世界投機者所主動者，則中國政府可以設立一匯兌平衡基金，向各銀行將不必需用之現銀出代價收進，而在海外出售之。海外供給既增，需要不繼，則價格及購買力兩均下跌，而吾國物價乃停止下跌。苟投機者團體勢力甚巨，我國匯兌基金之現銀用盡，而彼等購買力仍有餘時，我國各發行銀行即可組織團體為政府後盾，以發行準備之現銀，提出一部份向政府易取外匯或生金，以供續售之用。一方面根據政府已購進之生金及外匯，擴充發行及信用，使吾國貨幣購買力有減小之傾向。如此者繼續不已，海外投機者見奮鬪無益，相率沮喪，而將銀售出。此時我國俟物價漲至相當程度，可以安定時，一轉而為購銀者。但應留心將所購之銀，另外保存，不作為膨脹通貨信用之用。若是則我國貨幣可藉以得相當之安定（註一）。

註一 參閱顧季高「論中國應確定貨幣政策」時事新報二十二年八月三十一及九月一日，又中國貨幣應若何安定，銀行週報二十二年九月。

註二 有人謂中國物價下跌，上海先於內地，且跌風亦較厲，然上海現銀底故增加自若，因之謂通貨伸縮與中國物價無關。其實中國之通貨收縮開始於上海而延及於內地。上海經二年之膨脹，物價本已過高，驟遇長江大水九一八以及一二八諸事

件，通貨信用突然緊縮，物價當然先跌。迨上海向鎮江收款，鎮江向揚州收款，揚州向寶應收款時，各地物價乃節節下降，各地現金節節運向上海。此時雖上海鈔票增發，有少數額流入內地，然內地錢莊商店因信用滯現金缺而相繼倒閉，通貨收縮正在進行，物價焉能恢復，上海物價又焉能恢復耶？吾人苟知金之偏在為世界物價不能支持理由之一，即知銀之偏在對我國物價之影響為何若矣。

吾人知中國之對外匯兌，向係國內物價及國際收支變動之主力。故苟在海外售銀，將其價值對其他貨物壓小，則常態即可恢復。倫敦銀價低於上海銀價，上海銀購買力復低於內地銀購買力。此時但使政府及金融界不採取緊縮政策，則雖時局不較現在進步，上海資金亦將大批流入內地。內地已倒閉之錢莊當舖，經上海各行所辦分行，代任職務。內地物價初則停跌，繼則回漲。此後自然之力量，即可使經濟界回復小康之程度也。

苟海外銀購買力不絕上漲，則即使上海銀元半數裝往內地，而上海金融界亦以全力放款於內地，中國物價仍無恢復之希望。金融界及借款者，兩遭損失。向來論者每對此點忽略，故其結論每致錯誤耳。

中國之金融組織缺點甚多，無可諱言。然每經一次風波，即有相當之改革及進步。以上海而言，一二八以後之聯合準備庫及票據交換所，對增進同業信用，節省現金搬運，為用匪淺。而中央銀行地位之日見穩固，且對政府公債之價格上漲，有間接之助力。又如中國中央等大銀行，均著力於經濟研究，成績斐然可觀。

95351

中國苟欲實現工業化而改善農村經濟，則對改良金融組織應不

斷努力，俾鞏固信用之基礎，而使其易於伸縮。舉例而言：（一）紙幣發行苟能統一（不問係中央銀行一家單獨發行，抑由各行組織聯合機關共同發行），則貨幣流通易於操縱。（二）錢莊華商銀行及洋商銀行三者，苟對於票據相互交換，訂立較現行辦法為便利之協定，則支票使用習慣擴張，信用供給較易於增加及管理。（註二）。（三）關於國外匯兌苟用匯兌基金在海外購銀售銀，為安定銀購買力之作用，則華商銀行承做押匯業務，可以大量增加。洋商銀行將自動讓步。（四）金融業苟能組織債券承受機關，一方面使工業界需要之長期資金，得不斷之來源。一方面使社會有餘資擬投放者得利用之餘地，則資本市場得以逐漸發達。

總之著者之意希望政府及金融界合作將貨幣本位，金融制度，及貨幣金融政策三者，作整個之解決，以提高並安定物價，而使國民收入得以增加，負擔藉以減少，國家實力乃可因之而充裕耳。

註一 參閱程紹德，「論倫敦市場短期信用基金供給力之波動」。

## 五 金本位之採用

管理制銀本位所以救濟目前貨幣購買力大漲後及於國民經濟之惡果，既如前述。然其能否成功，不在其實行困難，而在美國政府之是否實行購銀。因苟美國決定對銀有所動作，則以中美兩國實力相差如此之巨，銀市場操縱之力，定自中國而移諸美國。屆時吾國儘管售出而

52 美國隨意收進，我國之銀有窮盡，美國實力無底止，我國銀本位終難保  
95 持。苟此種局面實現時，我國之問題即自如何阻止貨幣購買力之上漲，  
一變而為防止貨幣購買力之下跌。以著者之見，祇有兩途：（一）減低平  
價，（二）改用金本位。

減低平價不妥之理由有二：其一，動搖國民對貨幣之信任心，獎勵  
投機而使小民負擔加重。其二，苟美國民主黨於一九三六年選舉失敗，  
則不待白銀協定滿期，銀價即將暴跌，而使我國屆時將再遇金貴銀賤  
之風潮。且此策之實行困難滋甚，轉不若金本位之較易實現，故可置諸  
不論。

著者在過去向為不主張用金本位之一人，當金貴銀賤風潮初起  
時，經濟學者頗有主張改金或發金債券者，著者曾為文，謂以吾國實力，當  
世界物價下跌時，苟與各國同用金為本位，則不啻自趨絕境。其後於一  
九三一年秋在太平洋國際討論會席上亦作是說。當時各國人士如  
Greene, Kreps, Kann 等，亦表贊同，而以中國暫保留銀本位為明智  
之舉。是年冬中國經濟學社討論銀問題時，著者復力陳國內物價下降  
已見端倪，通貨緊縮漸見徵兆，主張吾國不可贊同提高銀價之說，以加  
重事態。二年以來，國內情況具如當時所說。此次所以主張吾國着手準  
備用金者，實以銀本位制已不足為吾國利，兩害相權取其輕，金本位之  
採用，可以緩和吾國經濟之困難耳。請進而論之。

世界各國雖放棄金本位者多，保留或恢復金本位者少，然即放棄

者之目的，亦在不斷聚積金貨，以備他日接低平價恢復金本位。蓋世界  
因科學進步，交通發達，相互之關係日趨密切。世界各國之必須有一共  
同貨幣本位，以促進彼此之貿易，正如上海與天津之不能用兩種貨幣  
因匯率之上下，對兩地之交易影響太大也。

金之購買力，據 Y. S. Leong 氏之研究，在過去三十餘年間，上  
落與銀購買力相仿。但在自一九一五至一九三二之十餘年間，金之變  
動則較銀變動為劇（註一）。是故以金為貨幣，並不見較銀為貨幣之可  
使物價安定。但其中有大不同者，即為時機問題，著者在本文第一節曾  
指出我國過去苟用金本位，必難維持之理由。在本節復指出美國實行  
購銀後，我國維持銀本位之困難。吾人須知現在世界以金計之物價，已  
跌無可跌，而各國政府亦已覺悟物價下跌之非計，相率採取手段以擡  
高物價。至金之存量，近三年來，因（一）新生產，（二）印度中國窖金之流  
出，以及（三）各國對減低平價之採用，事實上等於大量之增加。銀之產  
量，近來既減少，美國復籌備收買，而世界物價上漲後，銀價即不上升逾  
恆，最少亦將偕同上漲。故我國苟繼續用銀，且不加管理，則物價回升  
之日，當遙遙無期。我國苟設法改金，則物價反可隨同各國物價而上騰。  
著者三四年前反對改金之故，以中國不能受改金後物價下跌之苦痛，  
非不知其可以促進工業化，且使交換條件趨於有利也。現在物價下跌  
之苦，已盡人皆知，而改金之利為物價回漲，則金銀本位之取捨，不待智  
者而知之。

我國之銀貨歷年聚積已不爲少。在用銀爲貨幣時，固不嫌其多。然歷來學者曾疊以將來處分爲慮。蓋恐一旦我國決定改金後，銀價將大跌，我國因不能售銀之故，乃終不克改金也。現在銀價既因美國政治關係而上騰，實爲我國售銀之良機，天與不可失，否則將來悔之無及矣。

或者謂美國購銀用意，在提高我國購買力。苟彼見中國亦乘機改金棄銀，則必變更政策。誠能如是，則銀價下跌後我國物價將回升，我國即暫時緩改金之議，亦未爲不可。此正假改金之議，以示意美國使之改圖，不失爲一種最佳之策略。

註 1 Leong, Silver pp. 31-32.

或謂當此各大國均不用金本位之時，吾國獨議改金，未免不合時宜，且於事無濟。不知吾國即用金，亦非一蹴可幾。必須以相當時期爲籌備時間，逐漸售銀購金。且須徐求物價及最後外匯之安定，以及對外交支及政府預算之平衡。決非一紙空令，即可達到目的者。在此試驗期間，將來最終平價，究屬奚若，胥應觀國際情形以爲定。苟美國之金價不漲，至每盎斯三十五元以上，英國之金價最終價格亦定爲一百四十先令，其他各國對英美匯兌與目前市價相仿，則我國之最終平價，亦可比照目前華幣對美金比率，假定爲每盎斯一百元之譜。如是則世界物價上漲，我國者亦將上漲。苟各國對金價仍事擡高，則我國自當效法其舉動。總之我國實行定金幣平價，總在各大國恢復金本位之後。此時不過開始準備，以防免外匯之暴起落耳。

至若學者中尙有懷疑當此各國禁金出口時，我國欲購金而不得者，斯則緣不甚明瞭世界金市場之情形所致。英國雖放棄金本位，然倫敦金市場仍爲世界金自由市場。每週自世界各方運入生金，多則一二千萬鎊，少則四五百萬鎊。運出者較少。故除英蘭銀行年餘來存金增加六千餘萬鎊外，倫敦各銀行代私人保管之金貨，當在五千萬至一萬萬鎊之間。無論何人，苟肯出市價，即可買進無限制之生金。我國苟欲購買，則除國內市場外，尙可在孟買倫敦兩處交易。但患我國無此財力，不思世界黃金無人供給也。

金本位之功效，對於新興國家若我國而言，厥爲與方自經濟恐慌恢復之世界各國，聯爲一體，同其進退。外人及華僑之大批投資來華，爲必然之事。於是國際交換條件有利，利息減低，生產增加，而工人農夫等及一般勞務者代價亦增加，國民收入因之膨脹，政府稅原得以擴充。斯時吾國對物價上落，雖無主宰，而須以英美諸國之政策以爲政策。然須知：（一）吾國平價較諸大國者爲低，故不致感若何不便。（二）英美諸國管理貨幣，應較我國自爲管理爲佳，較我國之毫無管理者更遠佳。（三）凡獨立之貨幣政策，以一己之利害爲主而不顧他人死活者，祇能適用一時（如目前之世界），久則遭他國之報復，而更陷苦境。一九二八年起之法國以及一九三一年之英國日本，均其例也。我國向來對外貨幣絕緣（Isolation），遭受不利者非他國而爲我國自身。近二年來食痛苦之報應，已達極點，允宜翩然改圖，求國際之合作，既利己兼利人也。

95354

至於金本位採用之步驟，方法，及所需要之機械，以及管理之技術，不在本文範圍之內。將來不外以甘末爾委員會之報告爲藍本，先發行金券，徐圖其用途之擴充，然後再定由銀改金之折合率，以迄銀本位之廢止。目前當局既已着手計議，當必有新猷以聚衆望也。

## 六 結論

本文先簡論銀本位制在中國之利弊，以及過去數十年中國何以不能改金本位之故。次論銀本位制目前之二大難關，證明中國農村之急速崩潰，工業之風雨飄搖，除由於種種基本原因外，實以銀購買力提高而致通貨收縮之故；一般人所謂農業生產過剩，及外國大量傾銷，實

無統計上之根據；兼論美國購銀及於我國之惡影響。再次討論學者所主張之關稅或進口限制等方法，救濟恐慌之徒勞無功；指出非中國入超，而爲出口物價下跌所引致之出口價值減縮，爲目前之大患。繼乃討論各種管理中國銀本位之建議及批評，并略述及管理之理論及實行方法。最後乃討論苟美國實行購銀，則我國所應取之自衛方法，歸結於採用金本位爲利多於弊，而將各方反對諸點，加以闡明。著者學識譾陋，舛誤必多，苟得各方學者，加以指正，俾此當前最重要之問題，可以得一致之答案，而終有圓滿解決之一日，則較之從事鼓吹運命前定說（Fatalistic Pre-determinism），以崩潰爲必然之歸宿者，不亦稍有裨益乎？

### 七一頁第四節前遺漏下註一段：

關於物價跌逾成本時，用進口高關稅及出口補助費以圖補救之無效，Prof. T. E. Gregory 在麥美倫委員會報告書追論中曾痛言之。凡迷信關稅之功用者，不可不讀該文。因 Gregory 氏並非通貨管理派學者也。