



銀價變動之趨勢與中國之對策

朱 俔

一 導言

自一九三三年十二月二十一日，美總統羅斯福批准白銀協定，宣布提高銀價計畫以來，國內輿論，羣相驚駭；經濟學者，紛起討論。一方面上海銀行公會，首先於二月二十日致電羅氏，請求對於生產落後，對外貿易入超之中國，加以考慮；一方面國內專家，紛籌對策，有主張將來銀貴後採用金本位制，使中國「不至單獨受銀價高低之損失」；（註一）有主張採行「管理銀幣制」，「使國幣本身自有其價值，對外既不受世界經濟者之操縱，對內復得物價相當之安定」；（註二）此外更有主張征收生銀出口稅，或禁銀出口，以制止現銀流出；議論紛紜，莫衷一是。經濟專家之討論，對於提高銀價之對策如何，可說是尙毫無確定的辦法。

95687

記得四年前銀價暴跌的時候，國內輿論，曾有相同的騷動。當時銀

價暴跌，一般以爲對於中國，有害無利，不設法救濟，必至不堪設想。今日銀價提高的消息傳來，在國內引起相同的恐慌，以爲銀價提高，對於中國有害無利，不設法救濟，必至國民經濟破產。所以引起恐慌的原因，雖然整個相反；但是今者恐慌的程度，卻全然相同。究竟銀價跌落是有害於中國，還是銀價提高是有害於中國呢？究竟四年前的恐慌，是具有相當理由；還是此次憂慮，是值得討論呢？難道是國內的一般經濟專家，神經過敏抑是此一時，彼一時，確有進一步研究的必要呢？

本文對於銀價問題，擬進一步作深入的研究。第一問題：是銀價將來，是否有提高趨勢？第二問題：是假定銀價果能提高，中國將探何種對策，以彌補入超，制止傾銷，並保存中國現在必需之銀量，使不至流出？作者以爲英美日等國採取匯價傾銷（exchange-dumping）一方面貶低本國貨幣價值，以賤賣而爭奪銷路；一方面復提高用銀國之購買力，使貨物可以暢銷，其手段及目的，蓋全在商業政策方面，故我國之對策，

95688 亦惟有在商業政策方面着想，其最有效且目前即宜實行之對策，厥爲對於匯價傾銷之貨物，求得附加稅係數，(Zuschlags Koeffizienten)

徵收傾銷貨物稅。蓋欲制止銀貨外流，當先求國際貿易出入之平衡；欲

減低入超，當先阻止外貨傾銷；而欲制止傾銷，卻決非貨幣政策所能奏

效——除非中國濫發紙幣，造成通貨膨脹現象，使物價上漲；但果如此

實行，則金融擾亂，信用動搖，其所得當不償所失。因此本文建議運用商

業政策，制止匯價傾銷，以爲銀價提高之對策。請分析討論如左：

二 過去銀價之變動及今後之趨勢

欲推測銀價將來之趨勢，必先明其過去之變動。本文所謂銀價，係

指白銀對於黃金之比價，並非指白銀對於重要各國貨幣之市價，蓋後

者有所謂通貨緊縮，(Deflation) 通貨膨脹，(Inflation) 及金本位與紙

本位之別，其本身價值，常在變動之中。(如英鎊、美金、日圓。) 若以金銀

比價言之，則銀價趨勢，時向下跌；將來之趨勢，——如白銀不能恢復貨

幣的地位，——必仍向下落無疑。試分三時期觀察之：

(1) 一八〇〇年以前，爲第一時期。據史料所載，上古時代，銀價

已有變動。當西歷紀元前二千年，巴比倫帝國時代，金銀之比，規定爲一

比十三·三。大流士(Darius) 卽位，金幣與銀幣之值，爲一比十三。羅馬

時代，金銀之比或爲一比十，或爲一比十四。直至西歷紀元爲止，金銀之

比，常在一比十與一比十四之間。

中古之初，金銀之比低者爲一比十二，高者爲一比十四。及中古末

期，紀載不一，據 (Soetbeer) (註三) 計算所得，南德在一六〇一年爲

1:11,86 一六〇五年爲 1:12,02 一六二四年爲 13,42 一六三一年

亦爲 13,42 一六八〇年爲 15,1。同時在英法各國，亦有相同情形。氏

並根據漢堡行市報告，將一六九一至一八三〇年金銀比價，平均如左：

一六九一	一七〇〇	一四九六
一七〇〇	一七一〇	一五·二七
一七一〇	一七二〇	一五·一五
一七二〇	一七三〇	一五·〇九
一七三〇	一七四〇	一五·〇七
一七四〇	一七五〇	一四·九三
一七五〇	一七六〇	一四·五六
一七六〇	一七七〇	一四·八一
一七七〇	一七八〇	一四·六四
一七八〇	一七九〇	一四·七六
一七九〇	一八〇〇	一五·四二
一八〇〇	一八一〇	一五·六〇
一八一〇	一八二〇	一五·五一
一八二〇	一八三〇	一五·八〇

(2) 十九世紀之初至歐戰爲第二時期。在此時期中，銀產激增。

自一八〇〇年至一八五〇年，金產量每年爲二三、六九七公斤，合馬克

六千六百萬；銀產量爲六五四、四七六公斤，合馬克一萬一千八百萬。貴

金屬之生產，金值祇占百分之三十六，而銀值則占百分之六十四。自一

八五一年至一八八〇年，金產量年約一八六、八八〇公斤，合馬克五萬

二千一百萬；銀產量爲一、四五〇、一三三，合馬克爲二萬六千一百萬。以

值計之，金占百分之六六·七，銀占百分之三三·三，蓋產量愈增，而其值則愈跌落。迨一九一三年，金產量為六九二、〇四〇公斤，銀產量為六、九六四、三二八公斤；金值為十九萬二千七百萬馬克，銀值為五萬六千八百萬馬克。蓋量愈增而值愈跌矣。

當此時期中，倫敦市場，為貴金屬交易之中心。自一八〇一年至一八五〇年，金銀之比，平均為一比一五·六五。此後銀價之變動，列表如左（註四）

年	代金銀比價年	代金銀比價
一八五二·一六〇	一：一五·四〇	一：一五·四八
一八七〇	一：一五·四五	一：一五·五一
一八七二	一：一五·五六	一：一五·九五
一八七四	一：一六·〇五	一：一六·五四
一八七六	一：一七·七二	一：一七·二四
一八七八	一：一七·九六	一：一八·三一
一八八〇	一：一八·〇〇	一：一八·一五
一八八二	一：一八·一七	一：一八·六二
一八八四	一：一八·五八	一：一八·一七
一八八六	一：二〇·七九	一：二〇·六七
一八八八	一：二二·〇〇	一：二二·〇九
一八九〇	一：一九·七五	一：二〇·九三
一八九二	一：二三·六九	一：二六·四三
一八九四	一：三二·四九	一：三二·六〇

一八九六	一：三〇·五九	一八九七	一：三四·二〇
一八九八	一：三五·〇三	一八九九	一：三四·三六
一九〇〇	一：三三·三三	一九〇一	一：三四·六八
一九〇二	一：三九·一五	一九〇三	一：三八·一〇
一九〇四	一：三五·七〇	一九〇五	一：三三·八七
一九〇六	一：三〇·五四	一九〇七	一：三一·二八
一九〇八	一：三八·五七	一九〇九	一：三九·六八
一九一〇	一：三八·一七	一九一一	一：三八·一八
一九一二	一：三三·六〇	一九一三	一：三四·一三
一九一四	一：三七·二九		

由上表觀之，可見自有史以來，銀價跌落，為數至鉅。於是複本位制金銀一對一五·五之比價，不能維持，至一八七八年後，凡行複本位制諸國，或行跛複本位制，(Hinkende Doppelwahrung) 或不得不改行金本位制矣。(註五)

(3) 歐戰發生至今，為第三時期。銀價跌落趨勢，僅在歐戰期內，稍為中止。是時銀之需要增加，而銀產量減少，加以用銀鑄造貨幣，數量激增，故銀價暴漲。但歐戰以來，銀價跌落趨勢更甚，至一九三一年英國廢除金本位前數日止，銀價跌落，達歷史上最低紀錄。茲將一九一五年後金銀比價之變動，列表如左(註六)

一九一五	三九·八	一九一六	三〇·〇
一九一七	二三·一	一九一八	一九·八

一九一九	一六·五	一九二〇	一五·三
一九二一	二五·五	一九二二	二七·四
一九二三	二九·五	一九二四	二七·七
一九二五	二九·三二	一九二六	*二二·八八
一九二七	*三六·三二	一九二八	*三五·二六
一九二九	*三八·七〇	一九三〇	五三·四〇
一九三一 二月十日	七六·六〇		

*據美國造幣廠計算。

綜上各表觀之，可見數千年來，金銀比價自十與一之比，而猛跌至一與七十七之比，銀價趨勢，每況愈下，將來再跌，自屬可慮。茲先分析銀價跌落之原因如左：

(1) 銀價跌落第一原因，實為大多數國家，改銀本位為金本位；易言之，即銀已失去為貨幣之資格。(Entthronung des Silbers) 據德國“Wochenschrift des Instituts für Konjunkturforschung”(Jhrg. 3, Nr. 47) 全世界用作貨幣之貴金屬量，在過去一百年間，據統計所及，金銀所佔成分，有如下表：(註七)

全世界用作貨幣之貴金屬量

年	單位 1,000,000,000 馬克		
	金	銀	合計
1830	2,5	14,6	17,1
1840	2,7	15,4	18,1
1850	3,6	17,0	20,6
1860	8,6	15,6	24,2
1870	12,2	14,5	26,7
1880	14,8	15,0	29,8
1890	16,6	15,5	32,1
1900	23,0	16,0	39,0
1913	41,3	13,1	54,4
1923	41,7	11,6	53,3
1929	48,4	16,9	65,3

據上表，可見全世界用作貨幣之銀，至一八八〇年止，尚多於用作貨幣之金。惟自十九世紀初期以來，金之增加，已視銀之增加為速。至本世紀之末，金遂取銀而代之，成為主要貨幣矣。

各國改用金本位之經過，略述如下：最初改用金本位者，厥為英國；一七九八年，停止銀幣自由鑄造；一八一六年，正式改用金本位。於是金貨感覺缺少，使其餘諸國，不得不維持銀本位。當時法國（自一八〇三年來，金銀之比為一比十五·五）及美國，自（一七九〇年後，為一比十五；一八三五年後，為一比十六）行複本位制，金銀在法定比例之下，同有法幣資格。其餘北歐中歐及拉丁民族國家，實際上亦金銀並用（Parallelwahrung）二者雖無法定比例，但同時通行。一八六五年，比、意、瑞、士等國，與法國結拉丁幣制同盟（latéinische Münzunion）——其後希臘與西班牙，亦參加同盟——行複本位制。至於純粹銀本位制，則自一八四七年後，行於荷蘭；一八五七年後，行於簽訂德奧幣制協定諸國（註八）及亞洲各國。

及德國改銀本位為金本位，銀本位又受一打擊，自後各國競起倣效，銀價愈跌。一八七一年十二月四日，德頒布法律，開始鑄造金幣；一八七三年立法，更正式行金本位。以前在倫敦銀市，德國為主要之買主，今則反在倫敦銀市，出賣大量銀貨（五百萬磅）。同時斯堪的那維亞各國，亦以一八七二年廢止銀本位，即改用金本位，並出賣現銀。此外美國亦以一八七三年實行金本位。結果拉丁幣制同盟各國之複本位制，不

能維持一八七八年，遂停止鑄造銀幣。荷蘭亦於一八七四年停止鑄造銀幣。每逢一國廢止銀本位，銀貨即蜂擁流入尚行銀本位國之造幣廠，於是銀價更跌，最後一國亦不得不放棄銀本位。一八八〇年頃，尚行純料銀本位制者，不過中國、印度、奧匈帝國、俄國（註九）、墨西哥、中美、暹羅諸國而已。其中南美諸國，當時已有建議復本位制者。故以一八八〇年為標準，當時各國貨幣本位分佈如左：

銀本位國 人口在七萬萬至八萬萬之間。

金本位國 人口約一萬萬左右。

複本位國 人口約二萬萬左右。

自一八八〇年後，銀價更跌；其未行金本位各國，亦先後改爲金本位。一八九二年，奧匈改行金本位；次年，印度停止銀幣鑄造。先是印度已於一八九〇年，行跛金本位制；一九三一年，更實行金滙兌本位制。一九三〇年，法屬安南亦議改金滙兌本位制。但金本位制，尙未能到處成功；至少在亞洲各國，銀尙未失其貨幣地位。中國於一九二九年，聘請甘末爾委員會，議改行金本位制，同年十一月十一日，提出中國逐漸采行金本位幣制法案，（附理由書）一九三一年一月一日，海關改徵金單位，爲改行金本位之先聲。然迄至今日，尙未能廢止銀本位。

據德國 *Wochenschrift des Instituts für Konjunkturfor-*

schung 統計，一九二九年末，全世界用作貨幣之銀量分佈，有如下表：

95691
(註一〇)

國別	銀量(單位十萬馬克)	人口(單位百萬)
亞洲及非洲	八·五	八五〇—九〇〇
美 國	三·六	一一〇
歐 洲	三·四	四七〇
其他各國	一·四	四〇〇—五〇〇
合 計	一六·九	一八三〇—一九八〇

亞洲各國，既先後努力改行金本位，於是銀之供給，愈見增加。故一

九三一年美國上院畢特門銀價委員會所發表之調查報告書，載有倫

敦米得蘭銀行董事達林氏陳述意見，謂倘英國仍繼續以現在低價出

售印度銷毀之銀幣，則銀價必永無再高之希望；故爲維持銀價，首須由

印度停止其傾銷政策云。於是各國在改行金本位外，更不得不禁銀進

口，或禁止鑄造。結果在世界市場上，銀之供給愈多，而銀價遂愈趨跌落。

(2) 銀價跌落更重要之原因，厥爲銀生產之激增，——或稱爲

銀生產之強制性。(die Zwangsläufigkeit der Silberproduktion)

自十九世紀中葉以來，銀產逐步增加。一八五〇年頃，銀之產量，每年不

過八十萬至九十萬公斤；至一八九五年，已增至五百萬公斤；一九一三

年，竟至五百五十萬公斤。歐戰發生，銀產略減，降至五百三十萬公斤。

(一九一五)但自此以後，則銀產暴增，有如下表：(註一一)

全世界銀產量表

年	墨西哥	美	坎	南美	歐	全世界	全世界
1913	2199	2078	981	444	521	6532	233,9
1919	2050	1763	498	459	112	5594	174,5
1920	2073	1722	398	454	260	5390	175,4
1921	2005	1650	400	486	242	5528	171,3
1922	2522	1748	578	665	259	6526	213,5
1923	2826	2,80	552	850	270	7652	242,5
1924	2846	2033	614	842	293	7449	239,5
1925	2889	2056	629	859	344	7627	245,1
1926	3057	1949	696	948	357	7894	253,6
1927	3253	1879	707	835	355	7900	251,1
1928	3376	1817	682	898	339	8002	249,0
1929	3381	1872	721	888	354	8126	—
1930	3297	1586	814	—	—	—	247,0
1931	—	—	—	—	—	—	194,0
1932	—	—	—	—	—	—	160,0

除最後一行，單位為百萬盎司外，其餘單位，悉為一千公斤。一九三〇、一九三二及一九三二年世界產量，則據二十一年海關中外貿易統計年刊。

由上表觀之，可見近數年來，世界銀之產量，年踰八百萬公斤以上。產量之所以增加，一由於生產成本之減低，（機器進步，便利開採；復有化學方法，分解銀質，從礦中完全鍊去銀塊，）二由於銀為副產品之激增，故銀價雖跌，而開採銀礦，反可較前獲利。近十年來，銀產之增加，首由於墨西哥銀產之激增；至於美國（居產銀第二位）之銀產，則頗少變動。但墨西哥銀礦之大部，亦在美國鍊製，故銀產之增加，美國自亦佔重要地位。

銀產之激增，此外更有重要之原因，即銀之生產，大部份非由生銀礦之開採，而由於探製鉛、銅、鋅時之副產品而來。自十九世紀之末以還，鉛、銅、鋅等礦產激增，故其銀副產品，亦大量增加。即以美國而論，其銀產百分之六十五皆由此種礦砂所提出。而世界銀產則有百分之七十五至百分之八十皆來自鉛、銅、鋅之副產品者。（註二）故真由銀礦中開採而來之生銀，在今日不過占小部分。於是銀之生產，遂缺少彈性，因國際協定，即使能限制銀礦生產，但不能限制副產品生產。故銀價在將來，殊少提高希望。（此點在目前銀價提高討論中，似已被一般忘卻，因翻閱各種文字，從未有提及銀為副產品者。）

（3）銀價跌落之又一原因，蓋為銀需要之減少——一方面東方各國，用銀為裝飾品或窖藏銀之習慣，漸趨減退；他方面工業用銀，亦日趨稀少。如上所述，銀在今日已失去主幣之地位。在金本位各國，銀尚僅有用作輔幣者；易言之，貨幣之需要，已失去調劑銀價之作用。（Regulator of the Silver price）銀在今日，——與金相反——主要為一種商品，此種商品之生產，日趨增加；其次方為貨幣之用。但一切商品，皆由供求決定其價格，銀既為商品，亦不能例外。在銀之需要方面，以東方各國之用銀與工業用銀占重要地位。近數十年來，據統計所及，銀需要之半，屬於亞洲各國。惟東方各國之用銀，與銀價變動之關係，在近年來似不占重要。二者之間即使有共同關係，則往往由於一般景氣之變化，及銀市場之商情而來。中國自一八八五年以來，銀貨出超；一九一〇年至

歐戰發生，爲入超；嗣後至一九一八年又爲出超；（銀價高漲有關）一九一八年至一九三一年爲銀貨入超，（銀價暴跌有高）嗣後又爲出超，（國際貿易入超，及銀價跌落緩和有關。）印度則銀貨常爲入超，惟自一九〇七年後，至一九一七及一九一八年止，入超逐漸減少；嗣因英國貨幣政策關係，入超稍增，但自一九二〇年後，入超銳減。至印度用銀減少之原因，主要爲窖藏習慣之減退，但不不再窖藏銀貨，且從而出賣銀貨。其原因，一由於銀價本身之跌落，二由於新式信用制度及投資方法之擴大，於是東方各國之用銀，遂不及昔日之萬一矣。

除東方各國用銀而外，工業用銀，亦占銀需要之主要地位，自近百年來略有增加。一八三〇年頃，工業用銀不過二十萬公斤（專指新銀）；至一八七五年，已漸至五十萬公斤，一九一三年，竟至二百五十萬公斤。戰後工業用銀，逐漸減少；今日工業所用新銀，不過一百八十萬至二百萬公斤之間而已。其減少原因，可由各方面加以說明：第一、在裝飾品（銀杯、銀盤、及銀飾）方面，因時式改變，利於他種金屬而不利於銀；第二、戰後大多數國家，人民困窮，無力置備銀器；第三、在化學工業方面，可用他種金屬代銀，尤以 Chromickelstahl 價廉物美，有取銀而代之之趨勢。至於銀價雖跌，然究較他種金屬爲高，故並未能增加工業用途。

總上所述各種因子而論，我人可製成一表，綜扼一八三一年至一九三〇年銀之生產與各種消費，比較其消長如左（單位百萬公斤）

每十年內	貨幣用銀(一)	東方各國用銀(二)	工業用銀	消費合計	生產	消費較生產爲大(-)或小(+)	1830年潛在銀量之變動(三)
1831/40	3,2	2,2	2,0	7,4	6,0	- 1,4	- 1,4
1841/50	5,3	2,4	2,2	9,9	7,8	- 2,1	- 3,5
1851/60	0,5	11,3	2,7	14,5	9,0	- 3,5	- 7,0
1861/70	0,5	12,3	3,1	15,9	12,2	- 3,7	- 10,7
1871/80	1,7	10,8	4,5	17,0	22,3	+ 5,3	- 5,4
1881/90	6,5	11,0	6,0	23,5	30,2	+ 6,7	+ 3,1
1891/00	7,8	16,4	9,4	33,6	50,3	+ 16,7	+ 18,0
1901/10	8,7	22,2	23,8	55,7	56,8	+ 1,1	+ 19,1
1911/20	14,5	27,9	25,0	67,4	60,2	- 7,2	+ 11,9
1921/30	11,2	28,9	19,0	59,1	74,6	+ 15,5	+ 27,4

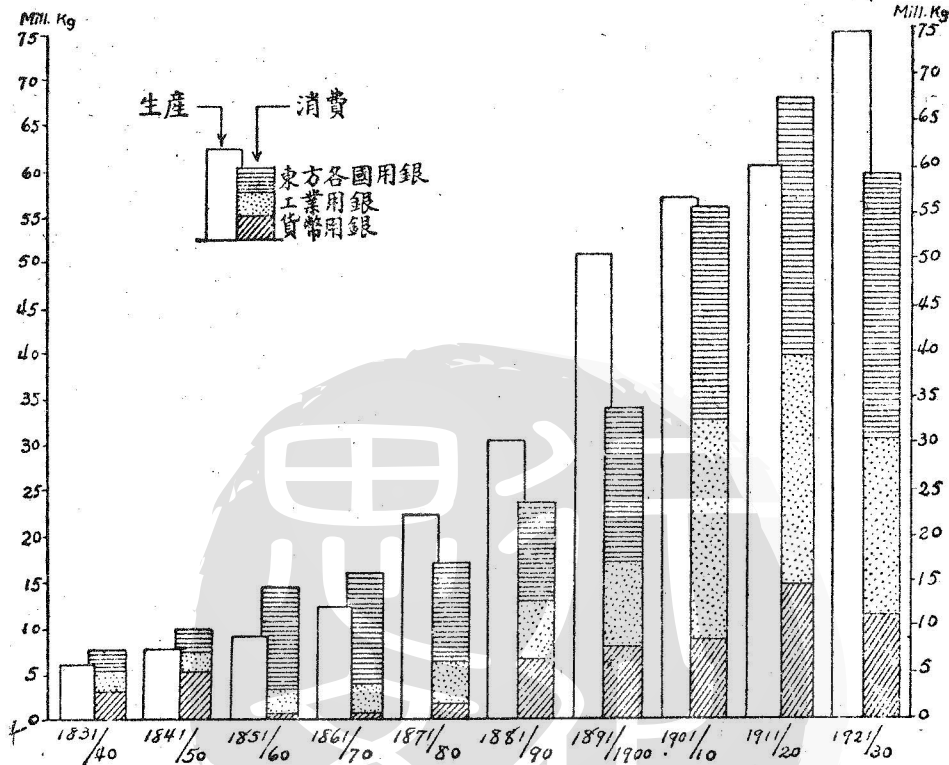
(一) 中國印度等國在外。

(二) 包括東方各國貨幣用銀在內。

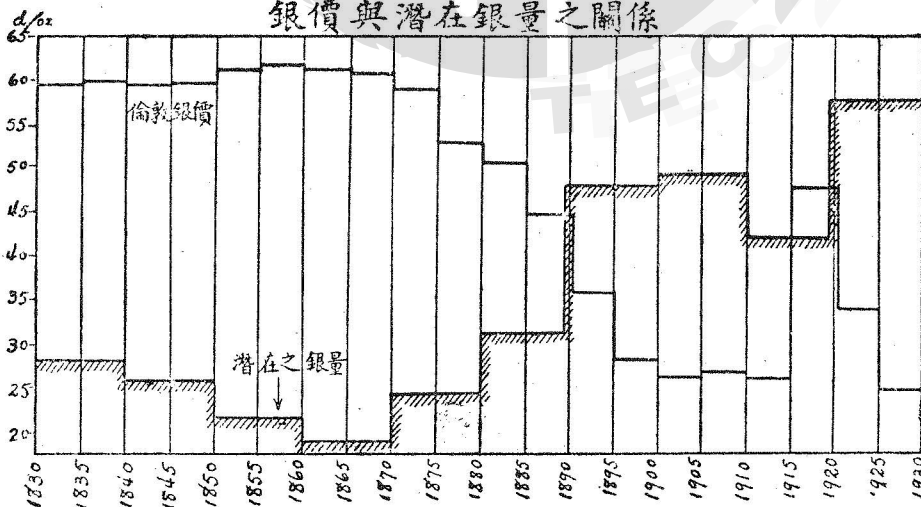
(三) 將每十年消費及生產抵消後，視其有餘或不足，遞加而得。

潛在銀量 (die "latente" Silberreserve) —— 即不由生產或直

消費之差別累加得之。如上圖所示，自一八三〇年至一八七〇年，



銀價與潛在銀量之關係



接銷毀舊幣而來之銀量——無統計可尋；不過可從銀之生產與

銀之消費過於生產，故潛在之銀量減少，而銀價則高漲。自一八七

○年以來——一九一一年至一九二〇年除外——則銀之生產過於消費，於是潛在之銀量大增，而銀價暴跌。此種趨勢，尤以一九二一年至一九三〇年十年間為最。我人欲討論銀價問題，不可不注意此潛在之銀量，因銀之供給方面，有新銀（生產）與舊銀（潛在量）之別，數十年來新銀往往不能完全消費，日積月累，舊銀以時增加。故即使銀之生產真能減少，但潛在之銀量仍多，銀價前途，殊未可樂觀也。（註一三）

由上列圖表，可見銀之消費，在近數十年來雖亦增加，但不及生產之增加遠甚。蓋自銀失去主幣地位以後，銀價之變動，全視自由市場之供求關係而定。今需要方面，既未能激增，且少變動，故銀生產量及潛在量之增加，實足以支配將來之銀價。總之今日之銀價，全視其商品性質而定，一方面需要不變，一方面供給增加，故銀價前途，殊少提高希望。近年來銀之生產，雖逐漸減少，然潛在量仍多，不可忽視，而美國政府收買生銀，無異於以政府為尾閘，而補助銀生產者，將來收買及吸收之銀量愈趨愈多，可釀成『銀貨膨脹』(silver inflation)結果銀價仍然跌落，亦非美國之利。故吾人之結論，以為銀價在最近之將來，縱稍有提高，但若放大眼光，以 long curve 觀察之，則銀價必仍趨跌落，蓋無可疑義者也。

三 白銀協定之經過及其意義

八國白銀協定，係一九三三年世界經濟會議意外之成功，於是年七月二十二日在倫敦簽字；至次年四月一日，批准期滿，據美國民主黨參議員畢德門 (Chamberlain) 宣稱，此協定已有美國、墨西哥、坎拿大、印度、中國及澳大利亞批准；惟西班牙及秘魯兩國尚無表示。惟該兩國因產銀量小，即不批准倫敦協定，亦無關大局。（註一四）故白銀協定，今日已正式生效，可認為銀價慘跌後物極必反之反響也。茲先述其經過，再言其意義及影響。

先是世界經濟會議，於一九三三年六月十二日在倫敦開會，因通貨穩定問題，法美利害衝突極烈，於七月二十七日，即行休會。該會本分經濟委員會及金融委員會，在金融委員會中，有種種關於銀之提案：墨西哥代表，提議採用白銀，作為金之補助貨幣。美國代表畢特門氏，則更有詳細之提案：氏主張（一）產銀國與儲藏鉅量銀額之國家，先須有限制供給之協定；（二）增加銀質之貨幣；（三）加高貨幣中銀之成分；（四）中央銀行之通貨準備金，百分之二十須採用白銀。此兩種提案，皆主張以銀鑄造貨幣，與金並用，但皆未被通過。至七月二十二日，八國白銀協定成立，實不過畢德門氏提案之第一項，限制銀供給之協定而已。白銀協定內容，大致如下：

自一九三四年一月一日起，四年以內，印度僅能出售一萬四千萬盎司之純銀，而每年之出售量，不得過五千萬盎司；但以印度所儲之銀以償戰債，則不在此限。在同時期內，西班牙僅能出售二千二百萬盎司

95696 之純銀；而每年之出售量，不得過七百萬盎斯。至於澳大利亞、坎拿大、美國、墨西哥、秘魯，則同意自一九三四年起四年以內，一概不出售任何數量白銀；不特如此，且須收買白銀，或用他種方法。使該五國每年所產三千五百萬盎斯之純銀，不流通於市面。至所收買之純銀，可作為製幣之用，或加以儲藏，四年後再作處置。中國在此四年以內，亦不許將其由鎔毀銀幣所得之生銀出售。（第四條）

協定之本來目的，自在提高銀價，至少亦限制銀之生產，使銀價不再下落。然其原來以銀作貨幣用之主張，未被採用，其成功未為圓滿耳。

馬寅初謂協定之真正目的，不外三點：（註一五）

- （一）使銀礦商得意外之利益；
- （二）出口貨可以增加，與英日競爭。表面上，美國謂提高銀價，可以增進吾國購買力；反言之，即增加美國對華之出口貨，中國實業將受重大打擊。
- （三）恐將來美國銀子收集多後，有壟斷世界金融之大權，藉此執世界盟主之企圖。此點純係個人推測之詞。

吾人以爲馬君之推測，一二兩點，皆中肯綮；惟第三點則正相反。將來銀貨集中美國後，世界銀量皆以美爲尾閥，勢將造成「銀貨膨脹」（silver inflation）政府雖努力收買，然將買不勝買；且銀貨膨脹後，銀價必將暴跌，政府雖一時津貼銀商，然久後終無以維持也。故白銀協定之真正目的，在提高銀價，增加輸出，然亦不外如此而已。

白銀協定既經簽字，美總統羅斯福，於一九三三年十二月二十一日批准協定，並宣佈白銀計畫，收買銀塊，鼓鑄銀幣。於是一般代表銀商之國會議員及政客，羣起鼓吹，有主張金銀之比價爲一比二十者，有主張一比十六者，甚至有主張建立一比十二之金銀比價自由鑄造銀幣者。嗣後坎拿大、墨西哥、澳大利亞、印度政府，先後批准；中國亦於三月九日經立法院批准，惟附帶保留聲明，「如與中國產業有危險時，中國得採取必要行動。」然附件能否生效，至屬疑問。

至於白銀協定批准後之影響，一時尙難加以判斷。據上海標金行市，三月十二日標金慘跌，猛落十三元一角，收盤爲九百四十一元，蓋受華府通過銀案影響，十三日收盤九百四十二元半，十四日九百四十七元，十六日九百四十八元三角，十七日九百五十八元九角，皆降而復漲。嗣後標金平穩；（二十一日爲九百五十六元，二十二日九百六十七元，二十三日又漲至九百六十九元四角，二十四日九百六十三元三角，二十五日九百六十二元七角，二十七日續跌至九百五十八元六角，二十八日又漲至九百六十七元七角，二十九日九百六十九元。三月三十日以後，標金轉跌，是日收盤爲九百六十二元，四月四日爲九百五十七元六角，五日爲九百五十五元半。總之此一月，標金常在九百五十元左右，跌而復漲。至倫敦銀市，三月十日大條銀價爲二十便士半，四月三日爲二十便士，可見白銀協定批准及美國銀案通過以後，銀價初並未上升也。

至於中國白銀輸出，確有增加。據海關 Monthly Returns 二月份白銀輸出額達一百七十七萬餘元，較一月份增加十三倍，輸入僅五萬零一百四十六元，較一月份減少四分之三。惟銀貨輸出，究因銀價提高（？）關係或受中國國際貿易入超影響，則尙難判明也。

四 美提高銀價案之經過與將來之推測

自美國批准白銀協定以後，一般代表銀礦商之民主黨議員，紛紛提案，皆以提高銀價爲目的，計衆議院方面，有戴斯與費辛茲斯洛克哈姆三案；參院方面，有惠勒案，比較如左：

戴斯提案：外國得以銀幣或銀條償付美國出口農產品價格，此項銀貨，當較世界市價高出百分之二十五計算。

費辛茲提案：政府得購白銀至十五萬萬盎斯，作貨幣準備，以提高銀價。

惠勒提案：於三月十二日提出，所謂折衷案是；該案議授權政府每月收買五千萬盎斯白銀，至十六對一之金銀比率達到時而後止。

斯洛克哈姆提案：於三月十三日在衆院提出，建議政府每月購白銀五千萬盎斯，直至買足十萬萬盎斯，對金成十六與一之比時爲止。

95697
爲止。
惠勒與斯洛克哈姆之所以在費戴爾案已得幣制委員會之贊助

後，仍提出兩銀案者，因二人堅持銀與金應規定一比率也。

戴斯白銀案，已於三月十九日在衆院通過；當時財長 Morgan 得羅斯福援助，曾反對戴案，並謂白銀派所以如此主張者，因該派中有人對於此事，有個人利害關係云云。至於費案，羅斯福已商得衆院同意，暫緩討論，羅氏對於白銀問題目下不肯作重要決定之心理，於此可見一斑。同時財部得總統同意，派貨幣專家羅傑士前往中國，調查白銀狀況。但白銀派之參議員，如惠勒、波拉與金氏，皆極不以政府派羅赴華爲然，以爲總統遣羅赴華，係有意延宕銀幣之法案云。總統與國會關於銀問題意見之參商，於此可見。

戴案既經過，美人亨特，（自一九一八年至一九三二年止，曾任美國衆院錄事長）曾於三月二十七日在滬發表說明，以爲（註一六）

戴斯白銀提案，實質上乃農業性質之提案。想參院銀行與貨幣委員會在本星期內定將在參院中提出同意的審查報告，迨此案付討論時，參院白銀派議員必圖另加極有益於白銀之條文。如參院通過此修正文，則此案將交參衆兩院聯合審查會。按衆院議長蘭奈爲擁護白銀之人物，故其所指派之衆院審查員，當然不反對參院白銀案，而使此案獲有聯席審查之圓滿報告；然後此項參院所修正之戴斯提案，將由衆院投票決定接受抑拒絕之，如贊成票稍多於反對票，則此修正案即可通過，故無須有三分之二之多數等手續也。情勢如斯，美白銀委員會會員如金氏、惠勒氏等，又深具國會中經驗，故彼等如採一種策略，余殊不以爲異也云。

據吾人推測，戴斯案當可通過；然總統與民主黨之裂痕，已漸見深刻，進一步之提高銀價法案，未必能通過而見諸實行也。總之美國代表

95698 銀礦商之國會議員，無日不思與風作浪，製造空氣，以提高銀價，使銀礦商獲意外之利益。此種情形，在歷史上屢見不鮮：

(1) 一九三一年二月十一日美上院議員畢德門提案，由美

總統與關係各國接洽聯合設一大銀團，借貸一大宗銀貨於中國，分期交付，其額可至十萬萬盎斯。此案雖經上院通過，然終成泡影。

(2) 同年甘能 (E. Cannon) 提案，主張以生銀借於中國，借付時與償還時俱以生銀重量計算。此案亦未能實行。

(3) 一九三三年六月畢德門氏在世界經濟會議提案，主張增加銀質之貨幣，加高貨幣中銀之成分；及中央銀行中之準備金，百分之二十須採用白銀。此案亦未被採取，其唯一之成功，僅成立白銀協定而已。

由此觀之，恐戴斯案即使通過參眾兩院，亦不過一九三一年畢德門提案銀借款之續，未必即能發生實際的影響也。觀於近月來標金行市，仍迴旋於九百五十元上下，倫敦大條銀行市，仍在二十辨士左右，即可見一斑。銀價在最近的將來，即略有提高，亦必有限。總之國內外經濟專家，以為銀價可提高至一與十六金銀之比，為過於樂觀，可斷言矣。

五 銀價變動對於中國之影響

本篇討論銀價變動對於中國之影響，不僅限於目前銀價提高之時；即過去銀價跌落，或將來銀價再度跌落之時，亦當論及。故分銀價變

動對於中國之影響，為跌落及提高二組。

(1) 銀價跌落對於中國之影響。

先論利的方面：

(a) 銀價跌落，中國貨幣亦隨之跌價，其結果等於輸出獎金，而收匯價傾銷 (exchange-dumping) 之效。因貨幣跌價，在本國之購買力下落較遲；(一元銀幣，在國內仍作一元用) 而在外國之匯價，則急遽跌落，於是賣價低廉，與受輸出獎金相似。但在中國，則未能收匯價傾銷之效；第一、中國輸出工業，向不發達；第二、連年內戰及水災結果，百業疲敝，未能向外發展，在國外爭奪商場。此外國內猶有租界，外國企業家，在各租界建設工廠，利用低廉人工，可同樣收銀價跌落之利。故銀價跌落，至多稍可補救入超，但未能發展輸出業也。

試以一九二九年至一九三一年而論，為銀價暴跌時期，外匯上升之率，一九二九年至一九三〇年為百分之四十五，一九三〇年至一九三一年為百分之三十二。在此種情形之下，宜乎出口貿易量增加，而入口貿易量減少矣。但一考察實際：據二十一年海關中外貿易統計年刊卷一，國際貿易之變遷如下：(註一七)

類別	年份			
	一九二九	一九三〇	一九三一	一九三二
進口洋貨淨值	一、〇四〇	一、一〇六	一、二八五	九七八
出口土貨淨值	六八七	六〇六	五八七	三六五

共計	一、七二七	一、七二二	一、八七二	一、三四三
入	超	三五三	五〇〇	六九八
				六一三

據上表，可見銀價雖跌，進口洋貨淨值，依然逐年增加；出口土貨淨值，依然逐年減少。推其原因：一因世界經濟恐慌，農產品本已過剩，中國出口貨大宗為生熟農產原料品，其在國外之銷路，自趨減少；二因年來國內天災人禍，紛至沓來，生產實亦衰落，故其輸出量自難因外匯之上漲而有所增加也。他方面中國在貨幣膨脹幻影之中，工商發展，消費擴大，工業原料輸入增加，故洋貨進口量自難因外匯上升而有所跌落也。

(b) 銀價跌落，銀幣對於一般物品之購買力趨於低落；易言之，以銀幣為度量之物價趨於上漲。加以世界銀價之下跌，中國往往後於國外，國外多為銀供給之地方，故銀價先跌，中國為用銀之國，故銀價後跌。於是白銀進口，年有增加，其結果，造成通貨膨脹之現象，而物價遂因之昂貴。據二十一年海關中外貿易統計年刊卷一，生銀進口出口情形如下（單位關平銀千兩）

年份	數目		進	口	出	口	入	超	出	超
	進	口								
一九二七	八一、八八九	一六、八〇五	六五、〇八四							
一九二六	七八、七八一	二五、五七七	五三、二〇四							
一九二五	七三、九二七	一一、四〇三	六二、五二四							
一九二四	四九、五二九	二三、五二七	二六、〇〇二							
一九二三	九三、九四一	二六、七四五	六七、一九六							

一九二八	一一、六六二	五、二六七	一〇六、三九五
一九二九	一一、四三〇	一五、六〇四	一〇五、八二六
一九三〇	一〇、五六〇	三五、五五四	六七、〇〇六
一九三一	七五、八八八	三〇、四四三	四五、四四五
一九三二	六二、二五五	六九、六〇一	七、三四六
一九三三	五、五〇二	一七、四九六	一一、九九四

可見自一九二三年以來，銀貨年年入超，尤以一九二八及一九二九年為甚。於是國內銀貨膨脹，物價上漲。據上海批發物價指數，自一九二九至一九三一年每年平均皆較上年漲百分之十，華北批發物價指數在同一時期內，亦顯呈上漲之趨勢。物價上漲，每能鼓勵工商業畸形之發展，造成一種似是而非之經濟繁榮，故何廉以為在一九二九至一九三一年中，工商情形比較良好而不受世界經濟衰落之重大影響者，僅蘇俄與中國兩國；而中國之所以得暫免世界經濟不景氣之波及者，端在乎此。何氏之言曰（註一八）

一九二九至一九三一年世界金本位國（除蘇俄外）均有經濟恐慌。中國雖內政不安，外禍頻加，而一般經濟均顯呈一種非常的蓬勃氣象，如小工業之興起，市面資金之豐裕，債市交易之繁盛，地產營業之熱狂，而最足表示工商活動之發達，一般交易之增多者，則為工商界之清算數值。此項數值，可於上海錢業公單收解數觀之。在中國物價上漲之時期內，上海錢業公單收解數額自一九二九年至一九三〇年增加百分之二七；自一九三〇年至一九三一年增加百分之二五。以上種種，足證在一九二九至一九三一年世界享受經濟恐慌之痛苦時期，而中國因銀價猛跌之屏障，遂致工商得臻於虛偽之繁榮。

95700 吾人以爲何氏之觀察，不免偏於都市經濟，而忽略農村經濟方面。都市經濟虛偽繁榮之代價，實爲農村破產十萬萬六百萬元公債——

至二十一年一月止——之濫發，內地秩序之紊亂，使農村金融偏枯，游資集中都市。故銀價之跌落，固足使銀貨入超，造成通貨膨脹，物價昂貴之現象；但都市經濟虛偽的繁榮，銀價跌落與農村沒落實各占其原因之半，吾人當放眼觀察全國經濟，決不可囿於都市經濟一方面也。

次論弊的方面：

(a) 銀價跌落，外債負擔加重。蓋中國外債之中，至少有一萬四百三十五萬鎊，其還本付息，以金計算，金貴銀賤，外債負擔自然加重。惟自海關徵金以還，已可抵償一大部份。

(b) 銀價跌落，中國建設及工業化所不可少之機器原料——如火車頭、鐵軌、摩托、載重汽車、機械、鏡頭等——必趨昂貴。蓋所謂鎖鑰工業，(Key-industries) 中國大半仰給於舶來品，銀價跌落，外匯上升，其價格必趨昂貴。

(c) 在私經濟方面，其弊凡三：(一) 銀價上落不定，易引起債市交易及國際匯兌之投機，其極召致投機恐慌。(Spekulationskrise)

(二) 銀價跌落，舶來品價格昂貴，於是工業生產成本，亦趨提高。結果物價上昇，更引起(三) 一般人民購買力之減低，與生活程度之提高。

總之銀價暴跌，其所引起中國國民經濟之擾亂，自屬極端嚴重；然而因通貨膨脹，亦不無小補於工商業之發達。其利害參半，則四年前一

般以爲有害無利之論調，不免係一種偏見矣。

(2) 銀價提高對於中國之影響。

先論弊的方面：

(a) 銀價提高，爲外國造成傾銷之機會，蓋今日商戰利器，爲降低本國幣值，低廉本國貨賣價，以衝破他國關稅壁壘，爭奪商場，所謂「匯價傾銷」(exchange-dumping) 是也。今一方面降低本國幣值，賣價惟恐其不廉；他方面提高他國(用銀各國)幣值，惟恐其購買力不高，不能購買外來貨物。其用心蓋至爲陰險。吾國對外貿易，在銀價未提高以前，已年年入超；據二十一年海關中外貿易年刊卷一，民國十八年入超爲三萬五千三百萬兩，十九年爲五萬萬兩，二十年爲六萬九千八百萬兩，二十一年爲六萬一千三百萬兩。(東北各埠貿易貨值除外) 更據最近國際貿易局報告，二十三年一月份入超，達五千萬兩以上，長此以往，洋貨傾銷，土產沒落，誠有不可設想者。

(b) 銀價提高結果造成通貨緊縮(deflation) 現象。第一，銀價提高，以銀幣爲量度之物價自趨跌落，而物價下跌，極不利於工商業，結果生產停頓，金融呆滯，失業遞加，入超增多，此英美日各國，所以用通貨膨脹以救濟經濟恐慌也。第二，銀價提高，國外往往先於中國，國外多產銀國，銀價以金計算，於是金賤銀貴；中國爲用銀國，銀價上升，不若國外之速，依然金貴銀賤。於是生銀源源外流，由銀價低之地，趨於銀價高之

地。於是市面銀根更形緊縮，物價遂愈趨下落。（據海關報告，一九三二及三三年銀貨出超，已達二千九百三十五萬兩。）

在過去二年間（一九三二——一九三三）銀價雖未提高；然一方面金銀之比價，下跌日趨和緩，其下跌率恆較一般物價之下跌率為低。（一九三一年至一九三二年，金銀比價下跌百分之二。）他方面英、美、日各國，在未實行通貨膨脹政策以前，物價跌落極烈，以美國而論，一般物價跌落百分之十。銀價跌落遲緩，一般物價跌落迅速，結果以銀幣為量度之物價自趨跌落，與銀價提高之影響相若。於是中國物價，亦隨國外之物價而俱落。一九三一至一九三二年之上海批發物價指數下跌百分之十二，一九三二年至一九三三年更跌百分之七；華北一般物價，在此時期中亦趨下降。物價下落，與國際貿易入超，已使國內產業，日趨沒落。以中國紗廠而論，至一九三三年底完全停工者，其錠數約在六十萬枚以上；計估華廠總錠數三分之一左右。江浙兩省絲廠共二百七十八家，一九三三年底尚勉強開工者僅十四家；上海絲廠六十五家，去年年底勉強開工者僅兩家。其他如麵粉業、茶業等，莫不同呈衰落之像。銀價未高，僅因銀價跌落遲緩已危險如此；倘將來美國白銀計畫實現，銀價提高，則中國通貨緊縮，銀貨外流，必日甚一日，是誠不堪設想者也。

再論利的方面：

銀價提高之利，正銀價跌落之弊。第一、外債負擔得以減輕，海關收

入，因進口貨激增而增加。第二、中國建設及工業化所不可少之機器原料，因外匯跌落，銀價提高而趨於低廉。第三、工業生產成本可趨減輕，一般購買力既可提高，生活程度自當降低。此外國外公使館領事館經費，留學生學費，皆可節省，然無關於國民經濟大局也。

總之銀價果能提高，其影響於中國，蓋害多而利少。尤以助長洋貨傾銷，造成通貨緊縮之現象，為最可慮者。或以為歐戰時期至一九二〇年間，銀價暴漲，一九二〇年二月甚至漲至一與一一·一。金銀之比，每國幣百元可調換美金八十元左右，其時中國物價亦未有特殊低落情形，故銀價高漲，實未必如是之甚者。（註一九）實則彼一時，此一時，未可相提並論。當時歐戰方酣，中國工業可趁此時機發展，而各國商戰，亦無今日之烈。今日國內產業，行將破產，而外國之匯價傾銷，則日甚一日，故銀價果能高漲，其影響自害多而利少。

總之吾國為銀本位國，銀價暴漲與暴跌，皆有害於國民經濟之穩定，非國內產業所能堪。故吾國之利益，在使銀價比較穩定，此固國內經濟學者一致所主張者也。

六 中國之對策應從商業政策方面着眼——

如何制止傾銷

今當論及中國對策方面。近一二月來，一般所提之對策，多屬於貨幣政策方面。如馬寅初主張，「倘白銀漲至最高程度時，我國可趁此時

95702 機改爲金本位，以白銀易黃金，並不感資本缺乏之苦。』(註二〇)『採用金本位後，我國之貨幣制度，將與世界各國一致，不至單獨受銀價高低之損失，與廢除陰歷採用陽歷，若出一轍。』(註二一)

馬氏之觀念，未免與世界潮流相背。第一，一與十六金銀之比價，在一八七三年以前，或有實現可能；今日銀之生產，百分之八十來自副產品，潛在之銀量，又年多一年；除特別情形（如再度發生世界大戰）外，銀價必難高漲至最高程度。第二，馬氏以爲改用金本位，吾國不致單獨受銀價高低之損失，與廢除陰歷採用陽歷，如出一轍；殊不知世界重要各國，如英、美、日、瑞典、挪威等國，已先後放棄金本位，匯價傾銷，已成商戰之最大利器，一九三三年世界經濟會議之所以失敗，其癥結亦在於此。中國雖欲廢除陰歷，其奈世界各國之不盡用陽歷，何況今日真正金本位國，不過法、比、瑞士等國而已；且即使採用金本位，亦仍不免有通貨膨脹緊縮時之物價上落，並非絕無紛擾也。故姑不論金本位之能否採用，即使能以採用，在今日之通貨膨脹戰爭中，亦實可以不必。

其次，爲何廉氏之「管理銀幣制」主張。何氏謂：

：採用此法，使國幣本身自有其價值，對外既不受世界經濟者之操縱，對內復得物價相當之安定，於計殊得。

惟中國爲用銀國而非產銀國，如何可以管理銀本位，而不受世界銀價上落之影響，亦至爲困難——其困難當視德意之管理金本位制爲更甚，蓋金較爲穩定，而銀則上落無已時也。且管理幣制，爲整個政治

經濟問題；政治組織不健全，經濟政策不確立，一切惟增加收入是務，則不特不能操縱自如，亦且將流弊無窮。例如使本國物價不隨銀價高漲而跌落，當採用通貨膨脹政策，以救濟銀根緊縮；於是勢必至於發行紙幣，或減低銀幣之值（如美之貶元政策）然在今日之中國，吾知其必有百害而無一利也。故何氏亦未能提出具體計畫，而俟諸於國內專家之詳實研究。

復次，爲禁銀出口或徵銀出口稅之主張，此爲治標之方法，且行之未必有效，馬寅初氏於二十三年三月十日新民報已提出「禁銀出口之困難」，「征收銀稅之困難」，「籌碼缺乏之可慮」，「外商銀行之難防」四題，詳加討論，茲不再贅。

然則貨幣政策方面之對策，既告失敗，吾人惟有從商業政策方面，細籌對策。蓋提高銀價，原爲美國擴充海外銷路之計畫，與匯價傾銷，相輔並行，故吾人對策，亦惟有從商業政策方面着眼。余個人之主張，在亟宜提高保護關稅，做法、意、西班牙、捷克成法，由關稅附加稅係數 (anti-tax-coefficients) 而制止匯價傾銷。或謂制止傾銷，中國已有二十年二月九日傾銷貨物稅法。然夷考該法第二條，所謂傾銷規定不外如左：

凡外國貨物在中國市場之躉售價格，有左列情事之一者，視爲傾銷：

- 一 較其相同貨物在出口國主要市場之躉售價格爲低者；
- 二 較其相同貨物運銷中國以外任何國家之躉售價格爲低

者；

三 較該項貨物之製造成本為低者。

但所舉三者，無一能包括匯價傾銷。蓋其國貨物，因其貨幣匯價跌落而廉價出售，並非低於本國之躉售價格，亦非低於其相同貨物運銷中國以外任何國家之躉售價格，更非低於其製造成本。故中國今日對於匯價傾銷，坐視國內產業紛紛破產，竟無法補救。吾人以為今日再不實行提高關稅，用附加稅係數，制止匯價傾銷，則國內產業，必將無可救藥。茲謹提出制止匯價傾銷之方案，以為銀價提高之對策如左：

某國貨幣之匯價跌落，則對該國貨物之進口稅應比例的增高；其增高之度，即視其匯價跌落之度為標準。故匯價愈跌，附加稅愈高，以制止傾銷。

例如二十二年五月二十二日海關進口稅則，未列名本色棉布，從價徵百分之二五。如同質同量之棉布，原值美金一元，合國幣五元，徵國幣一·二五元。（以金單位計算相同。）今美金跌落五分之二，僅合國幣三元，祇徵國幣〇·七五元。則傾銷附加稅，當為從價五分之二，此五分之二，即為附加稅係數。於是〇·七五元正稅以外，當加征一·二〇元附稅，合為一·九五元。其公式如左：

$$\begin{aligned} \$1 &= \$5, 5 \times \frac{25}{100} = 1.25 & \text{實價} &= 5 + 1.25 = 6.25 \\ \$1 &= \$4, 4 \times \frac{25}{100} + 4 \times \frac{1}{5} = 1.80, & \text{實價} &= 4 + 1.80 = 5.80 \text{ (否則 } 5.00) \\ \$1 &= \$3, 3 \times \frac{25}{100} + 3 \times \frac{2}{5} = 1.95, & \text{實價} &= 3 + 1.95 = 4.95 \text{ (否則 } 3.75) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \$1 &= \$2, 2 \times \frac{25}{100} + 2 \times \frac{3}{5} = 1.70, & \text{實價} &= 2 + 1.70 = 3.70 \text{ (否則 } 2.50) \\ \$1 &= \$1, 1 \times \frac{25}{100} + 1 \times \frac{4}{5} = 1.05, & \text{實價} &= 1 + 1.05 = 2.05 \text{ (否則 } 1.25) \end{aligned}$$

如此，方可以制止匯價傾銷，而保護國內工商業。吾人須知提高銀價，與匯價傾銷，相輔而行，無論美金跌落，或銀元提高，皆表現在匯價方面。故提高銀價之對策，惟有以制止匯價傾銷為最有效力。是在戰後馬克盧布及戈爾登跌價之時，法國、捷克、西班牙、意大利皆曾行之，以制止德之傾銷，並非吾之特創也。吾國今日關稅雖未能真正自主，然至少亦可做各國成例，制止匯價傾銷，其效力最為實在，收效亦在目前，造福於國內工商業實非淺鮮，至於改用金本位或行管理銀幣制，皆空洞而不切實際，不若從商業政策上予以迎頭痛擊，簡截了當，加以制止。望國內當局憐於工商業之破產，國民經濟之不可收拾，急起直追，制止匯價傾銷，則失之東隅，猶可收之桑榆，其造福於中國經濟，豈淺鮮哉！

一九三四，四十。於南京。

註一 見二十三年三月四日南京新民報載馬寅初對於白銀協定之意見。

註二 見獨立評論九十三期何廉著銀價問題與中國。

註三 Soebber: Edelmetallproduktion und Verhältnisse von Gold und Silber. Petermanns Mitteilungen. Erg.-H. 57. 1879.

註四 見 Conrad-Hesse: Allg. Volkswirtschaftslehre, Jena 1927. SS. 264-265.

註五 自一八七八年後，拉丁幣制同盟諸國，停止鑄造銀幣，自後遂行跛本位制。

註六 根據 *Wochenschrift des Instituts für Konjunkturforschung*, 3.

Silberpreis, S. 200 及英國倫敦 "Statist"

Jg. Nr. 47, "Das Silberproblem" S. 191 並一九二六年德統計年鑑

註二 見 *Wochenschrift des Instituts für Konjunkturforschung*.

註七 上表中銀幣之流通額，僅包括統計所能及之部分，再者各種數字，尤以前數十年之數字，大半來自估計。

Jrg. 3, Nr. 49, S. 200.

註八 一八五七年一月二十四日，德奧諸邦，在維也納締結幣制協定，以銀一磅合五百

註三 十二圖係錄自 *Wochenschrift des Instituts für Konjunkturforschung*, Jrg. 3, Nr. 47.2. Beilage.

格蘭姆，為基本重量，北德諸國鑄造 Thaler (每銀一磅鑄三十個) 南德諸

註一四 二十三年四月二日天津大公報第五版。

國，鑄造 Gulden (每銀一磅鑄五十二個半) 奧國亦鑄造 Gulden (每

註一五 二十三年三月四日南京新民報。

銀一磅鑄四十五個) 皆以銀為本位。至德國統一，設馬克本位，此協定方被取

註一六 二十三年三月二十八日天津大公報。

消。

註一七 東北各埠貿易貨值，並未包括在內，表中各數，以關平銀百萬兩為單位。

註九 在俄國及奧匈，當時停止付現，實際上紙幣流通，為法定貨幣。

註一八 見何廉著《銀價問題與中國》，載《獨立評論》九十三期。

註一〇 Jrg. 3, Nr. 47, "Das Silberproblem," S. 192.

註一九 新民報 (二十三年三月十日) 馬超俊談話。

註一一 本表根據德國 *Wochenschrift des Instituts für Konjunkturforschung*, Jrg. 3, Nr. 49, "Bilanz der Silberwirtschaft - Der

註二〇 見二十三年三月十日新民報。

selnung; Jrg. 3, Nr. 49, "Bilanz der Silberwirtschaft - Der

註二一 見二十三年三月四日新民報。

