

民國文獻資料叢編

民國
金融史料
彙編



殷夢霞 李強 選編



國家圖書館出版社



殷夢霞 李強 選編

民國金融史料彙編

第二十冊

國家圖書館出版社

第二十冊目錄

中央銀行月報

第五卷第十二號	一九三六年十二月		一
第六卷第一號	一九三七年一月		一七七
第六卷第二號	一九三七年二月		三六三

孔祥熙題

中央銀行月報

廿五年十二月

第五卷第十二號

目 要

日圓外匯動向之研究.....	二九八一
國際匯兌率之厘定.....	二九九六
香港之幣制與外匯.....	三〇一〇
美國金融界對於金集團諸國貶值之觀察.....	三〇二三
各地金融	
上海 天津 漢口 重慶 青島 九江 南昌 蕪湖	
福州 南京 揚州 徐州 新浦 杭州 寧波 蚌埠	三〇三七
吉安 撫州 泉州 延平 三都 建甌 鄭州 開封	
洛陽 蘭州 北平 成都 萬縣	
法郎貶值後各國貨幣貶值概要.....	三〇八三
綏遠之農墾.....	三〇八五
法國國防費增加之趨勢與軍需工業國有案.....	三〇八九
統計圖表.....	三一〇九

中央銀行經濟研究處編印

目錄

著述

日圓外匯動向之研究.....顧寶衡 二九八一

國際匯兌率之厘定.....鄔志陶 二九九六

香港之幣制與外匯.....譚秉文 三〇一〇

美國金融界對於金集團諸國貶值之觀察.....R. B. Warren 著 高仲洽譯 三〇二三

金集團諸國之貶值與英鎊之前途.....H. D. Henderson 著 高仲洽譯 三〇三一

各地金融市況

上海 天津 漢口 重慶 青島 九江 南昌 蕪湖 福州 南京 揚州 徐州 新浦 杭州 寧波.....三〇三七

蚌埠 吉安 撫州 泉州 延平 三都 建甌 鄭州 開封 洛陽 蘭州 北平 成都 萬縣.....三〇三七

經濟資料

法郎貶值後各國貨幣貶值概要.....三〇八三

綏遠之農墾.....三〇八五

法國國防費增加之趨勢與軍需工業國有案.....三〇八九

一九三七年度日本之國家預算.....三〇九四

各省財政近訊.....三〇九五

統計圖表

民國廿五年北平市公債條例.....

各主要國中央銀行營業報告.....

廿五年十一月份經濟大事分類日誌.....

統計圖.....

長期統計表

上海標金及英美銀價表(三一五) 上海銀洋錢市表(三一五) 本行發行兌換券及準備金數目表(三一五) 本行發行關金兌換券暨準備金數目表(三一五) 各銀行發行鈔券總數目表(三一五) 上海國外匯市表(三一五) 上海錢業公單收解數(三一五) 上海銀行業同業公會票據交換數目表(三一五) 倫敦中國外債行市表(三一五) 進出口貨物總值表(三一五) 進出口貨物價值國別表(三一五) 進出口貨物價值關別表(三一五) 金銀進出口數(三一五) 金銀進出口國別表(三一五) 中國生產指數表(三一五) 批發物價及生活費指數(三一五) 各國批發物價指數(三一五) 各國中央銀行貼現率(三一五)

十一月份統計表

上海標金市價表(三一六) 大條市價表(三一六) 上海英匯行市與銀價之差額(三一六) 上海銀洋錢市表(三一六) 各地利息及兌換行市表(三一六) 各國市場國外匯兌表(三一六) 上海外匯兌市價表(三一六) 內國債券行市表(三一六)

三一〇二
三一〇三
三一〇五
三一〇九

日圓外匯動向之研究

顧寶衡

一 日圓外匯之演進

日本之對外匯價、自明治七年起至二十七年止、凡二十年之間、對於金本位之國家、顯然循激烈下降之途程、而對於銀本位之國家、則常能保持平衡之關係。就數字而言、對美初爲壹百零壹元五角八分、跌落爲五十元七角九分、對英初爲四先令二辨士、跌落爲二先令一辨士二、下降之程度、達百分之五十、而對我國上海匯兌、則始終維持七十二兩一關。蓋以當時之日本幣制、形式上雖曰金銀複本位、而因當時銀價暴跌、依惡貨驅逐良貨之原則、事實上已成爲銀本位制。按照明治四年所頒布之新貨幣條例、規定金銀比價爲一與一三・二、而當時市價爲金一銀一六、自明治八年以後、銀價開始暴跌、迨明治二十七年、成金一銀三二・九之比、其跌落之比率、亦達五成之上。

至明治三十年十月、利用甲午之戰賠款、樹立金本位制、自是而後、日本對於金本位國之匯價、事實上爲現金輸送點所拘束、其變動極爲微細。惟日本之對外貿易、在明治二十八年以前、歷

來都爲出超、其後則反轉爲支付超過之國家、致雖採金本位之後、外匯市價、常在平價以下之點、保持常態。至對於銀本位之國家、則隨金本位制之成立、變動因之顯著、良以金銀比價、常有異動、匯價自難安穩也。

迨大正三年歐洲戰事起後、列國之禁金輸出者續有所見。日本亦於大正六年九月禁止輸出。當大戰之時、日本對外輸出、驟見增加、形成空前盛況。日本政府乃採用遏制政策、以防市價之昂騰、得以平價爲中心、未見釀成多大之變化。大戰停後、對外貿易突然惡化、由出超而變爲入超、於是日圓地位、逐漸下降。至大正十二年九月、遭逢關東地震之災、至是更有鉅數之暴跌。自此之後、迄昭和五年、其間爲達到金解禁之目的、依人爲之方法、逐漸提高、接近平價。於昭和五年一月九日實行解禁、恢復平價之標準。迨後世界經濟動搖、金本位已感不易維持、乃追隨英國、重復實行禁金出口。而日圓之地位、乃隨之日趨下游。試就日美匯兌比較之、其趨勢有如下表。

日美匯兌

最 低

下 降 率

第一期	昭和六年十二月	三四・二五	三一・二%
第二期	七年二月下旬——三月上旬	三一・一二	三七・六%
第三期	六月底	二六・八一	二六・二%
第四期	八月下旬	二二・一八	五五・五%
第五期	十月下旬——十一月	二〇・〇六	五九・八%
第六期	十二月——八年正月	二〇・一二	五九・六%

第一期之下降，乃再度禁金輸出必然的結果。第二期之下降，則起因於一二八事件。當時日本之對外國關係異常惡化，金融狀態隨之發生動搖。第三期之下降，其原因約有兩點：一爲前半年入超激增，外幣之需要增加，一爲市場上鑒於政府將頒布資金逃避防止法，故於事前輸入巨額之外幣債券。至於第四時期則起因於美棉進口，一般進口商之急求結價，以及上海市場上之拋售日圓。第五期適當輸入季節，財政上復有大規模之膨脹，國際收支在事實上益見惡化，加之大連幫拋售日圓，致美匯以此時爲最低之新記錄。迨第六期，鑒於過去之巨額拋售，發生反動，投機風氣漸告平定，盛傳政府有保證二十圓之意向，事實上復能站住於二十一圓一關，致能暫保穩住局面。

迨昭和八年三月，美國放棄金本位制，日本對美匯兌逐漸騰昇，此非日圓對外價值之恢復，乃美圓對外價值下降之所致。十二月間曾打破三十圓大關，終則安定於二十九圓左右，以迄於今，殊鮮變化。

至對英方面，自再度禁金輸出之後，直趨下游，鮮有周折。七年底，降至一先令兩辨士之上。因採取英鎊連繫政策，故能大體安定。

考日本政府對於外匯之措施，於昭和七年六月，有資本逃避防止法之頒布，繼因功娥之未能徹底，於八年五月，又頒匯兌管理法，取締投機，安定幣值。但一先令兩辨士之數字標準，初非爲

有計劃之目的行爲。聽其自然變化，終則歸結於此。當昭和七八年之交，對英在一先令兩辨士上，形勢漸臻穩定。政府乃實施其連繫標的於此，而由正金銀行任操作之職。蓋政府對於匯率，雖早有干涉之權能，但在形勢混亂，變動頻繁之際，既難發見一適當安定之點，又恐人爲干涉有碍自然發展之趨勢。幣值下降，在對外輸出足爲傾銷助威，固屬有利，但日本不乏對外債務，責任愈見加重。如東京橫濱兩市，均負鉅額外債，而電氣事業以及其他大實業公司之有外債者，亦復甚多。事業收益，將蒙巨大影響，物價方面，亦有昂騰之嫌。故過度減值，有利亦復有弊。迨英匯跌至一先令兩辨士時，認爲環境時機已至，乃實行釘定焉。

二 連繫英一先令兩辨士之原因

然則日本之外匯，何以繫於英鎊而舍美元乎？當美國放棄金本位前，美匯在二十元一關，日圓亦曾依爲標準。迨後美元動搖，故修改方針，專事連英。當去年十月間，英美比價下落，日本對美降至二十八元，對英雖微跌而站住。一先令兩辨士，當時論者有主張於連英外同時連美，但政府及正金當局，依然認爲有維持舊政策之必要，其主要理由，約有兩點。

(1) 昭和八年中，正金對英承兌票市價變更者二十一次，九年中凡兩次，至十年則未動。卽就一般市場情況而觀，變動亦少。而美匯之變化，則較爲複雜而範圍較大。此連英之理由一也。

(2) 日本對外貿易之結賬，有用英鎊者，有用美元者，有用其他者，總數之中，英鎊占五五%，美元占三〇%，其他占一五%。且新市場之貿易，利用英鎊者占最多數，此類經營者之中，又多為中小規模，缺少匯兌智識，故對英匯兌之安定，實為發展貿易之主要前提，此連英之理由二也。

要之今日英鎊之地位，在世界上應認為最安全之通貨，與之連繫，則變動自可減少。況在貿易關係上，又有連繫英鎊之必要乎？連英之理由，既如為上述，其次我人所欲討究者，則為一先令兩辨士匯率之維持問題。日本朝野對於一先令兩辨士之應否堅持，爭執頗多，惟政府方面，目前似尚無輕予變動之意。考其所以堅執者，自有其理由在焉。

(1) 當今所謂非常時期之際，財政計劃中，政府方面，須購之國外貨品，為數自屬甚鉅，其計算基礎，乃以一先令兩辨士為標準。故匯價發生變動，則財政計劃之實施上，將發生重大障礙。

(2) 匯兌下降，勢將引起物價之昂騰，當此歲出龐大之時，支出更將因之而益形膨漲，稍有不慎，有誘致惡性膨漲之慮。

(3) 一先令兩辨士政策放棄之後，其安定點將求之於何等數字，無從預計。

(4) 在貿易政策上，希望匯兌安定，可以助長其發展。既已安定於一先令兩辨士，苟無重大困難，應繼續維持。

有此四因，故一先令兩辨士之基準，當可暫保小康。

三 漸趨低度之安定

日本外匯政策方面、雖云有固守維持之傾向、而事實上並非固定不變之謂。外匯統制之目標、亦僅以安定為第一要義、仍無妨細微的下降。試檢近一年來外匯之記錄觀之、下降之勢、歷然可觀。

過去昭和十年度中、日本對外匯兌、顯然安定於稍稍低降之地位。據三菱經濟研究所之調查。

對英匯價

		昭和九年		昭和十年	
		市價	對於舊平價一〇〇之指數	市價	對於舊平價一〇〇之指數
正月	一先令二辨士二五八	五八	一〇〇	一〇一・九五五	五七
二月	一〇二・一八〇	五八	一〇〇	一〇一・九八六	五七
三月	一〇二・一二五	五八	一〇〇	一〇二・〇六一	五七
四月	一〇二・一〇一	五七	一〇〇	一〇二・〇六四	五七
五月	一〇二・一八六	五八	一〇〇	一〇二・一〇二	五七
六月	一〇二・二二六	五八	一〇〇	一〇二・〇九四	五七

對美匯價

平 均	十二 月	十一 月	十 月	九 月	八 月	七 月
一・二・一四〇	一・一・九九一	一・一・九八〇	一・一・九三九	一・二・二九三	一・二・二〇五	一・二・二〇九
五八	五七	五七	五七	五八	五八	五八
一・二・〇三四	一・二・〇〇〇	一・一・九七四	一・二・〇〇八	一・二・〇九二	一・二・一五〇	一・二・一〇〇
五七	五七	五七	五七	五七	五八	五七

昭和九年

市

價

對於舊平價一〇〇之指數

市

價

對於舊平價一〇〇之指數

昭和十年

正 月	二 月	三 月	四 月	五 月	六 月	七 月
三〇、〇〇〇元	二九、六九三	二九、九五九	三〇、三二三	三〇、二二九	二九、九〇三	二九、八六一
六〇	六〇	六〇	六一	六一	六〇	六〇
二八、四一〇	二八、三七八	二七、九四八	二八、三二三	二八、六三七	二八、九二五	二九、一〇六
五七	五七	五六	五七	五八	五八	五八

八月	九月	十月	十一月	十二月	平均
二九、九八八	二九、七八一	二八、六八〇	二九、〇三一	二八、七九三	二九、六八七
六〇	六〇	五八	五八	五八	六〇
二九、二九六	二八、九五六	二八、六三〇	二八、六五六	二八、六二五	二八、六五七
五九	五八	五七	五八	五七	五七

就昭和十年與九年相比、我人可得兩種結論。第一點爲日圓站於較低之地位。昭和十年日圓對英鎊之減價率爲四成三、於昭和九年爲四成四。對於美匯、十年較九年約跌落一圓。第二點爲日圓之對外價值、十年較九年更形安定、此則舊平價所顯示於我人者也是以我人稱之曰漸趨低度之安定。

此種結論對於今年十一年度依然可以應用而無須更改。據野村調查部之統計、有如下表。

東京市場匯兌市價（近期賣價）

昭和十一年正月	二月	三月
二八、九五六	二九、一〇五	二八、九二三
對 美	對 美	對 美
一四、〇一八	一三、九八九	一三、九七一

昭和十年 八月	四月
八月	五月
七月	六月
二九、二九四	二九、三三〇
二九、三六五	二九、〇三一
二九、二四〇	二八、八四一
一四、一六三	一四、〇〇三
一四、〇二五	一四、〇二六
一四、〇〇六	一四、〇三二

本年九月以後之變化、據國際經濟週報之調查、每週六之東京賣價如下。

	對 美	對 英
八月廿九日	二九 $\frac{5}{8}$	一・二 $\frac{5}{8}$
九月五日	二九 $\frac{7}{8}$	一・二 $\frac{5}{8}$
九月十二日	二九 $\frac{7}{8}$	一・二 $\frac{5}{8}$
九月十九日	二九 $\frac{7}{8}$	一・二
九月二十六日	二九 $\frac{7}{8}$	一・二
十月三日	二八 $\frac{5}{8}$	一・一 $\frac{5}{8}$
十月十日	二八 $\frac{5}{8}$	一・二

雖正金掛牌站住一先令兩辨士、而近時市價、已現打破二辨士之勢、軟化之象、已肇其端。

四 日圓趨勢之推測

近自法郎貶值後，日本財政當局曾發表聲明對於一先令兩辨士之英鎊連繫政策繼續維持不變。事實上正金銀行亦承此意志對英匯掛牌，依然爲一先令兩辨士。故法郎貶值後，日本外匯之變動上，僅對美匯價稍有變化。蓋英鎊連繫政策，既不修政，則對美匯價自隨英美比價而動。假定英美比價站住四圓八角六分，則對美匯價適爲二十八圓一關。在此種比率上，日圓對金比價之減價，較列國爲更低。若能以此現狀爲根據，謀世界幣值之穩定，日本自樂於贊助。故外電傳來，日本有參加世界貨幣會議之誠意也。

就目前日圓匯兌上之趨勢而言，其先決之前提因素，對外者姑置勿論，試就對內方面而觀，政府當局與正金銀行，雖俱無放棄連英一先令兩辨士之意志，但能否繼續完成此目的，則須以下述三項之情狀爲依歸。

- (1) 財政金融及匯兌統制成績之優劣
- (2) 國際借貸關係尤其貿易狀況之順逆
- (3) 正金銀行所有外幣之多寡

就第一點而言，匯兌之統制，正金已善盡其職，成效顯著。牽繫於一先令兩辨士，而未有破綻。