

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

第二六六冊

國家圖書館出版社

第二六六冊目錄

廣東省銀行季刊

第四卷第一期

一九四四年三月

第四卷第二、三期

一九四四年八月



廣東省銀行季刊

第四卷 第一期

目 要

戰後金融建設政策.....	羅敦偉
論建立短期資金市場.....	張葆恆
論我國戰後國外貿易之發展.....	朱伯康
中國農業改進與集體農場制度.....	張人价
戰時我國出口外匯之管理.....	章友江
論金融市場上的放款需求及價格構成.....	周德偉
吾國中央銀行制度之改進.....	張勁松
中國經濟恐慌形態總論.....	王亞南
論勞動的有效化.....	郭大力
物價指數之原理及其編製方法的研究.....	伍崇厚
論戰時利得稅.....	余光天
匯兌統制論.....	劉耀燊
當前中國金融問題之癥結.....	姜茂淵
中國農業資本論.....	廖建祥
當前工業的困難及其解救的途徑.....	楊漢興
最近十年來我國統稅分析.....	溫文華

廣東省銀行經濟研究室編印

中華民國三十三年三月十一日出版

重要啟事 (一)

本刊本期早經付梓，預定四月下旬即可出版，不料因戰事影響，印刷一再延阻，本室往復遷移，致未能如期與讀者相見，殊深歉仄，尙祈亮鑒，此啓。

廣東省銀行經濟研究室 卅三年八月十五日

重要啟事 (二)

本室以戰事影響，於六月間復由曲江馬壩遷來連縣三江。四卷二期本刊，早經編就，一俟戰局稍定，即行付印。至四卷三期本刊，現定於本年十月底截稿，賜稿請寄廣東、連縣、三江、廣東省銀行經濟研究室收爲荷。

廣東省銀行經濟研究室 卅三年八月十五日

廣東省銀行季刊目錄

第四卷 第一期
民國卅三年三月卅一日出版

金融專論

- 戰後金融建設政策……………羅敦偉（一）
論建立短期資金市場……………張葆恆（四）
戰時我國出口外匯之管理……………章友江（一一）
論金融市場上的放款需求及價格構成……………周德偉（二三）
吾國中央銀行制度之改進……………張勁松（三七）
匯兌統制論……………劉耀榮（五二）
當前中國金融問題之癥結……………姜慶湘（六一）
論我國農業金融政策……………沈文輔（六七）

經濟論著

- 論我國戰後國外貿易之發展……………朱伯康（七〇）
中國經濟恐慌形態總論……………王亞南（八二）

論勞動的有效化.....郭大力(九二一)

論戰時利得稅.....余光天(一〇二)

最近十年來我國統稅分析.....溫文華(一〇六)

物價指數之原理及其編製方法的研究.....伍崇厚(一二八)

從我國國際貿易論戰後關稅政策.....區琮華(一四一)

新疆之經濟資源與經濟建設.....歐華清(一四九)

抗戰以來的中國農村社會.....謝紹康(一五八)

農業工業

中國農業改進與集體農場制度.....張人价(一六二)

中國農業資本論.....廖建祥(一六八)

當前工業的困難及其解救的途徑.....楊漢興(一九一)

節制私資與民營工業.....鍾承宗(二〇〇)

國外經濟

蘇聯的銀行.....	鄭啓校(二〇七)
日元前途的蠡測.....	伍連炎(二二七)

調查資料

廣東省各縣經濟調查彙報.....	本室(二三〇)
龍門南嶼紙業調查.....	朱大昕(二三四)
韶關市情概況.....	本室(二四〇)
淪陷區經濟消息.....	本室(二四五)

統計圖表

曲江梅縣大埔三地日用品零售物價總指數比較圖.....	本室(二五三)
曲江梅縣大埔三地日用品零售物價指數.....	本室(二五三)
曲江日用品零售物價指數.....	本室(二五四)
梅縣日用品零售物價指數.....	本室(二五五)
大埔日用品零售物價指數.....	本室(二五六)
梅縣日用品零售物價統計表.....	本室(二五七)
大埔日用品零售物價統計表.....	本室(二五九)
龍門日用品零售物價統計表.....	本室(二六一)

經濟大事日誌

揭陽日用品零售物價統計表.....本室(二六三)

韶關市重要商品金城洋紗行市趨勢圖.....本室(二六五)

韶關市紗市趨勢.....本室(二六五)

後方五大城市人口統計.....本室(二六七)

本省.....本室(二六九)

國內.....本室(二七一)

國際.....本室(二七四)

金融專論

戰後金融建設政策

羅敦偉

一 導言

戰後金融建設的確是一個極重要的問題。因為我們雖然無意建立一個金融資本主義，而金融力量是一切建設事業的骨幹，這是一個不容否定的事實。所以對戰後金融政策的討論，是我們建國工作前途的一個最重要的課題。

戰後金融建設政策，當然是民生主義經濟建設政策中間的一部分。他的理論指導與實際行動，也必然與民生主義相適應；這是不必討論的。不過它應該如何才可以適應民生主義，才可以成為民生主義經濟建設的骨幹，這是一個值得研究的問題。

三民主義的建設，是心物並重的建設，民生主義的金融建設也應該符合這個理想。如何才可以符合這個理想也值得我們的研討。

所以本文擬特別提出戰後金融建設上的幾個重要的原則：（一）民生主義金融體制（二）民生主義金融活動，加以討論。

二 民生主義金融體制

民生主義金融體制如何，許多人還在討論是自由主義呢，還是計劃主義呢？其實，這是不必要的，因為民生主義根本就是計劃經濟。關於民生主義本質是計劃經濟，已詳拙著『民生主義計劃經濟』一書，此地不想再加細述，總裁也是計劃經濟的提倡者，所以在『中國之命運』中間，一再的提出計劃經濟的主張，例如說：『在國民經濟方面，我們要實行計劃經濟，以期國防民生合一，共同

發展，改造中國為堅強的民族國防體』。『尤非以計劃經濟和社會立法，實現民生主義和平的普遍的革命不可』。這可明白的看出總裁計劃經濟的思想。這反映到國策上面，抗戰建國綱領上也明定了實施計劃經濟為我們經濟上的國策。不過，在我們的戰時經濟動員的實際工作上，並沒有實踐這真正的計劃經濟國策，這是不容諱言的。戰後是百年建國計劃正式的開始，絕對不可再走錯路，必然的非實現三民主義的經濟政策，計劃經濟政策不可。

在計劃經濟之下，金融體制，是有牠的特別型態的。這裏我們可以指出幾個基點：

一、民生主義計劃經濟金融體制是『雙重式』的，所謂『雙重式』，即是這種金融體制，一方面具有金融資本主義的型態，也有資本主義的組織，可是在另一方面，牠的運用上，牠的作用上，却是民生主義的。完全站在民生主義的立場上，求一切物質建設的發展。這個理解，也許不容易獲得一般人士的了解。我們並不是仿效蘇聯，（下面再有詳細的說明）可是筆者在此地却想利用列國關於蘇聯銀行制的說明，作我們的解釋。他如此說過：

『大銀行就是我們實現社會主義所必須的國家機關，這種大銀行是我們從資本主義方面現成地過來的，牠們的任務祇在把損害這個優越機關的資本主義的妨礙物除去，使這種機關成為更龐大，更民主，更包羅盡致的機關。數量變成質量。從許多非常巨大的國家銀行中形成一個統一的大銀行，再在各工廠中分設銀行的分行——這就已經是十分之九的社會主義的機關了

。這就已經成了全國的核算局，這就已經成了全國生產與分配的統計局，這也就已經變成了社會主義的骨幹。

我們並不模仿他，可是在根本的意義上我們的看法却相同。銀行制度也就是說資本主義的金融組織，應該讓他充分的發展，作為我們民生主義建設事業的骨幹。我們與他們不同的地方，當然多得很，例如說：（一）我們對於生產事業是劃分為國營與私營兩種。銀行制度對於國營事業當然幫助其發展，而對於私人企業同樣的予以扶助，力求其繁榮。（二）國家銀行之外，還容許省銀行，縣鄉銀行及私家銀行之存在。不過這種整個的金融控制權，却必須在國家手裏。所以我們的用意也許有與他們一致的地方，而運用的方式，以及一般的活動，都不與他們一致，也不能與他們完全一致。

二、民生主義計劃經濟的金融體制是『平衡式』的。所謂平衡式，即是用金融力量求經濟建設以及一切民生上的經濟活動平衡的發展。再詳細一點說：以中國之大，各地的物產自然不能齊一，有若干地方某種產品特別多，而在另外一些地方，也許正缺少這些產品，至於價格上面更可以因為運輸及供求的關係，兩相懸殊。在這些場合，金融組織，應該協助調劑盈虛的機構，或者從事經濟建設的機關，求得相當的平衡。這個在金融體制方面，不能全盤按照資本主義金融體制的方式，完全以營利為目的。而所謂調劑作用，也不可像金融資本主義國家做到調劑金融市場為止。

三、民生主義計劃經濟金融制度是『均權』的。三民主義政治權力的分配，不是中央集權，也不是地方分權，而是『均權制度』。民生主義的金融體制，也正需要採用這個主張。

在中央方面，全面總的金融方面，全國總的金融活動方面，無疑間的應該提高中央銀行權力。使中央銀行至高無上在全盤金融市場上佔到絕對的控制地位。可足至少在過渡時期，一般地方建設事業的扶助，應該授權給各省銀行，縣鄉銀行，使他因地制宜，因時制宜，能夠發揮他們的作用。說到此地，筆者明知會惹起金融集權主義者的爭論。其實筆者所主張與金融集權主義並不衝突，也許正是相成。因為（一）一般總的方面，已如上所述，中央銀行是至高

無上的。（二）各地方銀行雖然有權協助當地產業的發展，本身還是受中央銀行的控制。（三）發行權之類總歸集中。（四）各地方銀行除在中央銀行控制之下以外，還要受政府的指揮監督。不過因為，（一）各地方情形不大相同；（二）各地方需要也不完全一致；（三）國營事業本身上的缺點還多，一個集中的機構，未必能夠分別工作而完全滿足各地方的要求。而且統一的機構，工作標準必定完全一致，對於『因地制宜』事實上也有困難。所以金融體制，在戰後建設的初步時期，以『均權制度』為最合理想。

上面三點是民生主義計劃經濟金融體制的基礎。按照這些基礎，那末，民生主義的金融制度，表面上儘管是資本主義的，實際上却是民生主義的。由此才可以促進民生主義經濟建設的實現，而完成總體崇高的計劃經濟的理想。

三 民生主義金融活動

世界的金融活動真是日新月異，由國家的活動，到國際的活動，由民生主義的活動到國防的活動。由守勢的活動到攻勢的活動。如果目下把各國金融活動的方式分析起來，可以寫出汗牛充棟的著作。在各種各樣的金融活動中間，都不合乎民生主義建設的需要。所以民生主義金融活動的方式值得我們重新討論。

一、產業核心主義。財政是庶政之母，金融是民生主義的骨幹，這些說法，究竟還嫌抽象，戰後的民生主義金融活動應該着重產業核心主義，即是一切產業活動，應該以金融活動為核心。任何一種產業活動，金融力量都要擔任核心的作用。具體一點說，即是在戰後無論是國營事業或私營事業，金融力量均應予以扶助。而金融力量的本身也要集中運用在生產上面，不可浪費實力，或者使金融力量作不經濟的發展。

二、產業『重點主義』。金融活動，既以產業為核心，重點當然放在產業之上。可是未來的中國必定要在經濟上迎頭趕上別的國家。而且基於第一次大戰後的經濟，各國在戰後的經濟進步，一定十分迅速，上次大戰十年各國的生產力量即超過戰前，這次在工業

技術上已經實行『第二次工業革命』，因為技術的進步與國際合作的良好，一定恢復生產比上次更快，我們中國既居於四強之一，尤其可以不加速度的迎頭趕上去。那末產業的發展，必須有一定重點，實施者十多年以前所提出來的『事業集中』『力量集中』『地域集中』的原則。（參閱拙著中國統制經濟論）金融力量之運用一定與產業上的重點一致。這個即是所謂金融上的產業重點主義。

三、提高服務精神，展開服務工作。民生主義金融機構，既完全與資本主義之金融機構不同，即應該特別提高服務精神，至少劃出一部份實力與人力，專門為人民或者產業界服務，才能夠表現民生主義金融機構的特色。也才不至於走上金融資本主義的途徑。至於技術上應該如何實施，此地暫不討論。

四、縱橫配合的發展。資本主義的金融系統是垂直的，所以金融資本主義，金融力量的運用方式也是縱的，固然他也向各地各國作橫的發展，但是還是縱的垂直力量的運用。換句話說，即是由國家銀行以全力去運用。

中國戰後，國家銀行的力量，一定更特別的加強。也必然要強化國家銀行對金融控制的力量。可是以中國之大，情形的特殊以及各地方的需要情形不完全一致，要一切金融力量的運用都立刻集中到中央銀行手裏，這尚值得考慮。我們客觀的看法，以為總的力量，以及國家金融整個的控制力量，當然自任何角度去觀察，都不可以分散，可是對於私人企業以及地方企業的扶助，事實上並不是集中於國家銀行手中所以辦理的。抗戰時期，我們已經知道，分散於各省的事業，如果完全等待國家銀行的貸款來救濟，在貸款請示，調查、審核等手續，還沒有完竣的時候，早就可以『壽終正寢』，其所以還能夠存在，而且各省事業還有相當的發展，這個不能不

歸功於各省地方銀行。這些實際的事業，世所周知，可是金融事業，似乎把牠忽略，金融當局或政府人員，因為祇看到國家銀行的重要性，這些地方，更是沒有注意。——這個實在是一個戰後金融活動值得注意的問題。

四 結論

個人過去與陳獨秀先生，這位前黨的學者，討論過民生主義與資本主義的問題，而且因為個人與陳先生的研討，引起一場大論戰，許多人還把這個論戰，寫成幾部專書。陳先生認為三民主義的經濟建設，必須走上資本主義的道路，若干專家也附和也，筆者則力主三民主義不是資本主義，也不會走上資本主義的道路。本黨同志如林桂圃，寸喁，及周佛海諸人（那時他是中宣部代部長，當然還沒有作漢奸）都同意個人的看法。幾十個人大論戰的結果，當然是我的見解戰勝。民生主義不是資本主義在理論上已經十分穩固。可是金融制度，本身即是資本主義的產兒。而民生主義的建設過程中，又十分的需要這個制度。因此大家應該小心一點把資本主義產兒的金融制度，轉變為民生主義經濟建設的骨幹。絕對的，不可以再大意。

所以本文提出來的問題，真是『語重心長』。不過自己也覺得太簡略了一點。以後有機會還準備再發表比較詳細的文字。中國學術界，過去是缺乏『獨立自主思想』的，本國人任何優良而切要的主張，不能引人注意，而對於各國學者，不相干的言論，却密徹連篇累牘的徵引。希望讀本文的人們，都是『獨立自主思想運動』的信徒，多多注意，多多指教，多多共同檢討。

三十二年十二月十四日脫稿於重慶觀樂山

論建立短期資金市場

張葆恒

一、引言

所謂建立短期資金市場，是指推行票據承兌貼現制度，以及設立票據清算所而言。藉票據之流通，以調節企業資金，並實現國家金融政策，為近代經濟組織中一個主要特徵。產業之興盛以及經濟之繁榮與否，從票據運用之程度上，恒可窺見。此不僅為價值債務或借貸關係成立與清償而實之形式，而且為信用制度之一大進步。票據之運用，實與交易頻繁資金領額流轉之進步經濟組織不能分離。吾人觀英美票據流通之廣，即可徵信。

票據之分類頗複雜，惟其主要者厥為銀行承兌票與商業承兌匯票兩種。當工商業者需要資金，提供抵押或保證，發行定期匯票，由銀行代為承兌，是為銀行承兌匯票。此種票據經公定市價，在公開市場買賣，稱為承兌票據市場，若當工商業者脫售商品，非現款交易，而發出匯票，使買方之債務人承兌，或由買方出給本票，以為支付，是為商業承兌票據。此種票據經經紀人担保，即可向金融機關貼現，取得現款，金融機關特公定貼現率酌為貼現，即稱為貼現市場。由于此種機能之發揮而圓滑借貸關係，便造成金融體系中之短期資金市場。

歐美各國產業革命以後，票據之為信用工具而運用，在適應產業之蓬勃發展而日盛。時至今日，已登峰造極。票據貼現之資金，常佔融通資金百分之八十。惟在我國落後之經濟環境中，信用制度並未發展成熟，票據之承兌與貼現，並未流行。致產業資金之調達，與金融季節變動之應付，均感極度為難。抑亦由國外金融資本之掣肘擾亂，以致此種金融上之新建樹，無從談起。雖則國人早有提倡者，亦迄無成果。戰前上海金融界與產業界曾倡議使用銀行承兌票據與商業承兌票據，以便利金融週轉，並樹立新式信用組織之基礎。

但此種制度尚在萌芽中，又遭日本帝國主義武力所推毀，殊深惋惜。抗戰期中，大後方游資充斥，而金融市場每感銀根緊逼；流通中之資金雖猖狂，而生產資金特形短絀。於是提倡運用短期信用工具，以事調節之事，每有所聞。政府為適應經濟需求，三十二年四月二日財政部特頒行「非常時期票據承兌貼現辦法」，該辦法規定：（1）票據之種類計有工商業承兌匯票，農業承兌匯票及銀行承兌匯票三種；（2）票據之發行，承兌人應為合法之正式商人，合法之農業團體及合法之銀行；（3）票據經背書後，得互相買賣，或向中央銀行請求貼現，各銀行得以已貼現之票據，經背書後互相買賣，或向中央銀行請求貼現；（4）票據之貼現率，由當地銀錢業公會及中央銀行會商公告，重貼現率由中央銀行公告；（5）票據之交換，並得設立交換機關辦理。並指定重慶、成都、內江、萬縣、宜賓、貴陽、桂林、衡陽、曲江、昆明、永安、吉安、屯溪、蘭州、西安、洛陽等地先後施行，上述規則可謂切要。但我人經知，除重慶一二地方之外，各地多未實行，即使已經實行，亦以金融界與工業界關係不密，及未習慣于票據之運用致生產事業裨益甚少；而投機取巧者，反藉以擴大囤積之意圖，流弊殊大。

三十二年十一月財政當局為強化票據承兌貼現制度，特於陪都設立票據聯合承兌機構，其辦法要點如下：（1）由中國、交通、中農三行暨中信、郵傳兩局及各私立商業銀行組織聯合承兌機構，作為銀行辦理承兌業務之示範。（2）採用會員方式。（3）基金定為二千五百萬元，由會員自由捐助。三行兩局所認基金，不得少於總額二分之一。（4）承兌總額不得超過基金總額之四倍。（5）委託人中請承兌票據，應提供實物保證。（6）每張承兌票據金額應在一百萬元以下。（7）承兌手續費，定為票面金額十分之五。（8）附設徵信機構及聯合倉庫。（9）承兌票據之期限，照部頒辦法辦理。同時學者中更有人提倡組織工業票據聯合承兌機構，

採取協力自給組織之方式，開闢生產資金取給之途徑，事勢之發展，有急轉直下之概。然票據之使用，於今猶昔，依然未及開展。此種金融上之建樹，不僅有裨益於戰時經濟之改善，且亦有利於戰後經濟復興基礎之確立。而此時正擺脫外國經濟勢力之羈絆，實為經濟改建之良機，其性能之重要及其推進之道，實為不可忽視者也。

二、短期資金市場之建立與戰時金融之調節

我國戰時金融，顯現出畸形狀態，是無須掩飾之事實。一方面由於流通中之紙幣增加，物價騰漲，促成商業利潤特別優厚，致資金湧集於商業投機，而商業資本狂放之結果，物價更被提高，市場利率亦隨而躍升。另一方面則因生產利益較低，工業或一般生產事業，幾不為擁有資金者所眷顧，而工業界與金融界亦未能密切聯繫，工業界常望金融界允份供給資金，以增進戰時生產，增加物資供給。金融界則以受信資金大部份為活期存款，並以工業貸款易陷於凍結，甚或有去無回，金融界為顧慮本身之信用與安全，不能不有所踟躕，於是商業資本特形膨脹，而工業資金愈覺匱乏，而且在此種場合下，即使生產事業取得若干資金之融通，亦不過是高利借貸之性質，決無利於生產事業之發展。不寧惟此，在工商業不平衡發展下，正隱伏着金融危機，在物價騰漲不已，商業利潤特別優厚，商品投機熾盛之際，金融界對商業放款特多，獲利甚厚，在商業繁榮中，金融業亦似乎欣欣向榮，然以此而謂金融業甚發達，毋寧說是出於勢所使然。因為在物價循環上漲過程中，金融機構所吸收之存款有百分之九十以上為活期存款，此項存款保持絕大之游離性，自不能為生產事業作長期貸款，更不能作長期之生產投資，致損害其自身之地位。且金融業經營之對象，並非物品而是貨幣，物價上漲，幣值恒在低落，每月以數倍數十倍計，若不使資金進出循環迅速，其所得之利息收益，能否抵償物價上漲之損失，極

可懷疑，為顧全其生存，實不能不作商業放款，甚或不能不作商品投機。事實上近年來金融機關結算上所記載之盈利，大部份或全部分還是名目上之貨幣額，包含物價上漲之成分及資產之重估價值成分。故金融業之與商業結託，乃出於不得已，而其繁榮亦不過虛有其表之繁榮。就本質而言，戰時之商業繁榮與金融繁榮，乃出於社會財富不均衡之重分配作用，使大多數人之所得，集中於少數特殊階級如豪商，鉅賈地主之手，形成龐大財富集中與過剩購買力集中所致。此種特殊階級人物，從事商業投機獲取鉅資，其在浪費上亦不計價格。於是商場乃呈特殊之繁榮。但此種假象商業繁榮之進展，正損害其自身之基礎，蓋將使絕大多數人變成赤貧，並使產業萎縮凋萎，至是其自身即告幻滅，金融業當亦不能避免危機矣。然而在金融業方面實祇能希望過今夕期待將來情勢之好轉耳。

基此而論，商業資本過度膨脹，生產事業資金短絀，隱伏下金融危機，是戰時金融之病態。而且不僅是金融之病態，更是一切經濟問題之核心。調節工商業資金，力求安定金融，當為目前經濟上之主要課題。固然，仍事繼續增發通貨，以及對於價格與利率統制採取不徹底之對策等事實依然存在，任何金融政策與手段將無由見效。但在謹慎紙幣發行，及嚴格取締利率之場合下，短期資金市場之建立，短期信用工具之適當運用，實為調適金融切要之舉。

因為我國信用制度仍在幼稚階段中，通常借貸關係不外採取抵押放款與信用放款兩種形式。在商業方面全憑記帳，在銀行方面則憑契約，均為書面債權，故常有凍結之虞，致影響產業資金之週轉。比方工業家提供貨物式資產向銀行請求放款，銀行即為受抵押者，受抵押後非俟到期不能收回抵押，藉取資金以濟急需。至於信用放款，既缺乏保證，中途亦不易收回，更不能以此抵押轉借現款。金融界有此顧慮，故不欲寬量承受。但推行票據承兌貼現制度，票據信用有雙層保障，債權確實，且可轉讓貼現，容易發現，故在工商業方面，容易取得資金之通融，在銀行方面又可避免帳面債權容易凍結之弊。同時因有重貼現之便，普通銀行實願承受以之為第二準備金，從而社會資金即易被吸收，轉供生產事業營運週轉之需。

要知增進工業資金，即是削弱商業資本之力量。故推行票據承兌貼現制度，實有靈活金融，增進資金使用之效能，及扶助生產事業發展之功，此其一。

戰時物價躍漲，資金流轉越出平軌，固然是由於紙幣數量增加，物資根本缺乏，及囤積投機等原因所致。然正當商運延滯，物資供應失時，對於物價之影響，不無關係，抑且由於必需販運延滯，室礙生產事業之發展。如推行承兌票據及於工商農各方面，可能促進內地押匯信用託寄之採用，加強各業正當資金之流轉，即可打消生產品銷售延滯，而暢達物資供應，對於市場調節，自能發生優良效果，而再生產之進行容易，增進物品供給，可望從根本上去解決物價問題，此其二。

商業資本活動之結果，物價循環上漲，市場利率亦隨而升騰。各地利率高低雖不等，但至少連月利四分以上，普通常在六七分，甚至高過十分者。此種高利貸放款，只有投機商人樂為接受，至生產事業者決不能沾其惠。因為商業利潤特別優厚，祇要營運資金充足，何計利息之負擔？但生產利潤低落，每不足償付利息，即使需要資金殷切，亦祇能引領興歎。因之目前一般放款，雖則在形式對於工商各業同等看待，然實質上則僅能助長商業之興盛，而決無利於生產事業之發展。而事實亦為之証明，社會絕大部分之資金均湧集於商業，並不樂於投資在工業或其他生產事業上。此種高利貸放之形成與發展，雖根源於物價之上升，而其猖獗之結果，反促使物價愈為上漲，同時金融市場亦因而愈呈混亂。吾人謂戰時金融業新式高利貸借，比戰前錢莊押匯等舊式高利借貸之為害更烈，自非過言。如要壓抑此種高利貸，安定金融，並增進生產資金，推行票據承兌貼現，自屬切要。蓋推行票據承兌貼現，擴張正當信用，一般產業容易取得低利資金，無須請求於高利之行莊，可望否定高利貸之存在與發展，此其三。

戰時放款制度，仍為原始式之對人對物信用放款。因之多難延期支付，一再週轉，利用資金從事商業投機活動。甚之銀行錢莊，附設商號，假放款為名，輾轉從事囤積居奇者，亦大不乏其例。於

是不正當信用在放款制度掩蔽下膨脹無度。推行票據承兌貼現，正可補救此項弊端。因為票據之推行，事先經嚴密審定，事後又經得書負責，信用之受授已成公開，比放款制度之帶有私相受授之性質，大不相同。故推廣票據承兌貼現制度有壓縮不正當信用之功，此其四。

總言之，推行票據承兌貼現制度，能化帳面債權為票面債權，避免因債權債務呆滯而資金凍結之弊，可能使銀行資金易與生產事業結合，化貨幣資本為生產資本。且能幫助物資供應暢通與便利再生產之進行，有調節商品市場與安定物價之功。再則能壓抑高利貸之發展，擴張正當信用使生產事業容易獲得低利資金，更將使放款制度簡實化，制約商業放款之輾轉延期，並制約銀行錢莊附設商號假放款為名而從事囤積居奇，緊縮商業信用。故對於戰時貨幣資本過度膨脹，生產資金短絀等金融病態之解救，有莫大之功能。

雖則推行票據承兌貼現制度，必能靈活資金，而可能為奸巧者所利用，從而擴張商業信用，助長囤積居奇之風，使物價金融更呈惡化，惟此實非此種制度根本之弊病，僅是推行技術上之問題耳。吾人如能按照安定金融發展生產事業此一原則慎為抉擇，即使資金流轉更為迅速，信用更為膨脹，亦決非經濟上之禍害。

三、短期資金市場之建立與金融體系之健全

一個完整之金融體系，必須具備完善之銀行制度及健全之資金市場。所謂完善之銀行體制，即是中央銀行具備「銀行之銀行」各條件，高高在上，總攬金融全局，其他各類銀行則環列其下，縱橫聯繫，融成一體。中央銀行熟察金融勢態，指揮金融活動，各類銀行則各就其本位，協助中央銀行，分別發揮其職能。以執行國家金融政策，而促進經濟向上發展。至所謂資金市場，乃包括長期資金市場與短期資金市場。銀行為信用受授之媒介，乃掌握資金流轉之轉主體，資金市場則為擴張信用受授之構造，乃靈活資金流轉之客體。

，無完善之銀行制度，則信用之受擾無度，資金之流轉凝滯。根本上調節金融。無健全之資金市場，則不僅信用之受擾呆滯，資金流轉凝滯，抑且難以充實中央銀行控制金融之力量。考先進各國金融之發展過程，雖有差別，然逐漸完善之銀行制度及健全之資金市場，莫不相同。

我國新式金融之發展雖有數十年之歷史，但過去在外國金融資本支配之下，仍未成為完善體系，金融活動，常以外國金融資本馬首是瞻，其所盡之機能，僅為加強外國商品控制國內市場之力量，至於實踐金融政策，促進近代經濟之發展，並無所供獻，此乃次殖民地中金融組織必然之歸趨，而為廣大所難於察懷之慘痛教訓！

就過去我國制度主觀上之缺點而言，中央銀行並未具備「銀行之銀行」之條件，其所表現之功能，僅為代政府發債儲蓄籌措軍政經費，至於運用中獨銀行主要政策，公開市場政策及貼現政策，皆以指揮金融活動，與夫控制金融市場，則無能為力。各特許銀行及專業銀行，並未就其立止所規定之職責，執行任務，以促進各種產業之勃興，一般普通銀行之活動，更無所振束。中央銀行發行紙幣，其與各銀行亦發行紙幣，各銀行之準備金，各自處置，普通銀行經營商業融通業務，中央及特許銀行亦經營同樣業務。系統零亂渙散，業務重疊混同，致信用之受擾，漫無規制，資金之流轉，乏術維持，金融之紊亂，得未曾有。概而言之，銀行資金，大抵總集於公債，地產，糧金各項抵押事業，及經營口岸匯兌業務，一方面增加金融市場動盪不安定之勢態，同時促進貿易入超資金外流。而與民族產業之關係，則甚形疏淡。

至於過去我國短期資金市場，亦未成為健全之形體。過去票據之種類甚繁，惟多無公開市場。比較佔有地位，有公定市價而交易者，厥為油頭之保證白票，重慶之利條，國庫款票，及國外匯票數種，普通各地票據，如油頭白票及重慶利條之類，是各地錢銀及商業團體所發，專以便利當地借貸通融者，其流通範圍，僅限於一隅，不能流通全國，且亦不能流通全省，其產生原由於地方金融緊迫，作用及性質幾與紙幣相同，實在已消乎其要據之特質。而亦

每由於銀根緊迫，無法兌現，致跌價與滯滯發生差額。申言之，在工商業尚有生氣，而現金不敷市場支付時，即應時而生，頗能流通，惟是在資金外流情勢極度嚴重之時，由於工商業式微，即使現金同樣不敷市場支付，則亦難維持其信用，不得不隨紙幣跌價而跌價。當其跌價或滯之成廢物時，在財產方面遭受損失最大者，不是錢莊或銀號經營人，而是一般人民。其所以產生市場，則亦由於價值隨時變動，可為投機之對象所致，故就其產生背景，流通地域及實際效能觀察，實在是充滿封建性而為剝削人民之工具。至於國內匯票，多半由於內地對口岸貿易之關係，尤其是各通商口岸上海貿易之關係而產生，即是商人從口岸當地尤其是納來工業消耗品運進內地，並從內地將農產品運往口岸地之相互關係而產生。其作用即在促進此種貿易關係，其所以成為市場，則因為上海成為金融業進匯金集中地點之際，各地往來資金有餘時，就當地買進上海匯票，而在資金缺乏時，則在當地拋出上海匯票，以吸收現金，通常所謂「申匯」市場，即指此而言。再其次國外匯票，則由於國外貿易關係而產生，其效能亦在促進國外貿易之發展。但我國進口是工業品，出口是農產品，並且進口貿易常超過出口貿易，國外匯票之功能，於此可見。在上海進口匯票不上市，祇有出口匯票市場，此可謂與我國對外貿易之實質表現一致。

吾人如謂前一種票據為半封建經濟之票據，則稱後二種票據為半殖民地經濟之票據，想非失實。此種票據市場實被支配於外國金融資本，或服從於外國金融資本。就本質言，油頭白票及重慶利條流通結果，不外剝削人民資財，妨礙國民經濟發展，雖則似乎直接為外國侵略經濟勢力服務，實間接為幫兇。至國內匯票及國外匯票，則多為執行不平等交換任務者，此類票據可謂直接隸屬於外國金融資本，盡其壓抑民族工業及謀食農民之能事。而就事實言，舶來品銷路愈闊入超情況愈甚，國內現金枯竭時，國外匯票漲價，國內匯票亦相隨漲價，而白票及利條之類等往往同時跌價。民國二十四年春，港票市價極高每百元貼水二十三元強，上海匯票亦高，每百元貼水八九元，而油頭白票及利條不值一文，此正說明往日我國票據

之對外依存性。

事實上，戰前我國銀行組織，零亂散漫。票據市場，則支離破碎。銀行與銀行之無所從屬而失之協調，而票據市場更與銀行缺乏聯繫。銀行組織既不盡維護國內工商，以促進國民經濟發展之職責，票據市場亦不能盡扶助國內工商業，以促進經濟近代之任務，以致金融活動之結果，反加深工商業之危機，加深我國經濟之腐敗性。無完善之銀行組織，不能產生健全之短期資金市場。票據市場，無健全之短期資金市場，亦不能增進銀行組織之機能。健全金融體系，必二者兼而有之。否則，金融必呈疲弱與混亂之狀態。

抗戰以後，我國經濟逐漸脫離外國經濟勢力之糾絆，獲得獨立發展之機會。銀行組織上之改造，多所建樹。如將中央銀行改造成為真正之「銀行之銀行」，使執掌國庫券發行，經理國庫收支，保管普通銀行存款準備，集中清算，參加公開市場買賣證券，以及再貼現等職權，已均經立法上確定，並且逐步在實踐中。又中國銀行規定為協助國際貿易銀行，專致力於協助國外貿易，交通銀行規定為實業銀行，專責工礦交通事業資金之貸放；中國農民銀行規定為發展農業之銀行，負責農業資金之融通，中央信託局則辦理投資保險等信託業務，致普通商業銀行則規定負責短期商業資金之週轉等，亦經嚴密劃分，且在推進中。而錢莊銀號業務之規制，亦大為加強。銀行制度之確定與改造，已大有進步，至少發行集中，準備集中，及金融權力集中之趨勢已成。雖則實際上仍未能收分工合作之效，然吾人深信銀行制度之改造已具決心，而亦可能。

然而，銀行制度雖經若若加緊改造，有漸成為完善制度之可能，但即使銀行制度改造完善，若缺乏短期資金市場，在金融活動上，或者在資金融通上，亦不能表現金融體系之健全，而使金融政策遂行無礙。蓋在此場合下，無異否定中央銀行為「銀行之銀行」之地位，一般銀行依然不能聽命於中央銀行分別執行其本位之任務，結果亦必各自營謀，不能不為本身利益設想，致金融業依然呈渙散混亂之局，而無助於國民經濟之發展。

短期資金市場，實在具有促進銀行組織互相依託與促進金融全

與產業密切聯繫之性能。蓋有健全之短期資金市場及健全之長期資金市場，中央銀行方可運用貼現政策及公開市場政策，藉以控制信用，左右各銀行之動向。即是於市場資金供給過剩，銀行庫存過多，大量貸放，以致通貨膨脹，投資發生之時，中央銀行得提高貼現利率，以拒貼放之請求，並推出保有之票據，收回現款，藉以減少各銀行之存款，便不得不緊縮信用。如過資金供給不足，金融緊迫之時，則降低貼現率，廣事貼放，以增加各銀行之現金，便得以擴張信用，因此各普通銀行對於中央銀行即發生業務上之依存關係，而不能放任運用其資金。不惟是，各普通銀行亦因票據之流通，彼此間資金之週轉便利，亦發生互相調劑之關係。前一種關係吾人可以名之為縱向的關係，後一種關係可以名之為橫向的關係。而此種關係則全賴短期資金市場為其媒介之溝通，使成為靈活之有機體，而協調向發展工商業之共同目標邁進。

基於此而言，於進行改造銀行制度之際，應併力於短期資金市場之建立，庶幾健全之金融體制得之真正完成。

四、當前建立短期資金市場問題

在外國短期資金市場之發展與確立，可謂與工商業之發展過程完全相適應。即是由於工商業日漸進步，交易情況複雜，付現制度或記帳制度，漸成為進步經濟組織之障礙，於是短期信用工具（票據）應運而生，並形成市場。徵諸史實，票據之發明與運用，雖原於工商業進步之需要，但票據運用之結果，乃更促進工商業之發展。

就我國金融與產業之情形觀察，短期資金市場之建立，自然尚非其時。蓋工商業欠健全，故形式根深蒂固，票據使用未養成習慣，望其自然進展，迅速完成，固不可能，即使以人為之力量促其實現，亦不無困難。惟是吾人之根本態度，應視此為金融經濟之切要建樹，無可猶豫或等待，而應運用政治與經濟力量，促其進展與確立。事實上改造金融，發展工業，是時刻所必要，而應不失去完業可以自主籌劃之時機，以企待於將來。