

銀行研究叢刊第二種

國外匯兌概論

(第二冊)

何伊仁譯

Z. Crump 著

臺灣銀行經濟研究室編印

銀行研究叢刊
第二種
國外滙兌概論（第二冊）

中華民國四十九年十一月出版
中華民國六十八年八月再版

著者 Norman Crump

譯者 何伊仁

編輯者 臺灣銀行經濟研究室

發行者 臺灣銀行

臺北市重慶南路

經售者 中華書局

臺北市重慶南路

印刷者 臺灣銀行印刷所

臺北市青島東路

第二十五章 外匯與敵國

大戰不但使英國必須積聚能够得到的一切美元，以適應其自己的需要；同樣重要的，是阻止敵國獲得美元及其他有用的外匯。這是經濟作戰部（Ministry of Economic Warfare）的工作之一。該部於大戰爆發時設立，直至大戰結束，該部一直存在。

誠然，關於該部的活動，外國所知者不太多；但有某些部分是公開進行的。英國能够阻止而且已阻止過英國人民與敵國交易，一特別部門稱爲對敵貿易部（Trading with the Enemy Department）者，即係爲此目的而設立。該部獨立於經濟作戰部之外，惟其工作的進行，是與經濟作戰部密切連絡的。其他盟國亦設立同樣機構，亦與英國的這種機構密切連絡。

要控制中立國的銀行和商人，並非易事。英國不能直接阻止他們與敵國交易。但英國所已做的，是規定如發現任何中立國銀行或商人有與敵國交易情事，那就成爲英國有關法令及限制的事實上的敵人；並規定，任何在英國的人與任何有上項「沾污」行爲的中立國工商業交易，即犯與敵國貿易之罪。更甚於此者，是英國規定一旦一家中立國行號有上項沾污行爲，任何其他中立國行號與之交易者，亦被宣佈有沾污行爲。

調查此類案件的工作，是由一特設的委員會，在經濟作戰部之下進行的，雖然該委員會包含有政府其他部門的代表在內。美國參戰後，一個同樣的美國的委員會設立，英、美這兩個委員會，聯繫極爲密切。於是，中立國的銀行家們及商人們，發現他們自己面臨一項强有力的制裁，如果他們仍舊企圖與敵國進行外匯或其他業務。最輕微的案件，他們僅收到來自盟國的警告，但在較重大的案件，他

們會被要求提供保證人，保證其將來的「正當行爲」；確有很多案件，適用了充分的制裁。

中立國家是重要原料的來源，盟國及敵國，均常爭取此種來源。有很多情形，我們常購買這原料，不祇是因爲我們自己需要它們，更爲了阻止德國購買它們。這就是所謂預先購買權。

自然，這對中立國是一件好事。一件顯著事例是錫的例子。錫的原礦錫鐵礦在葡萄牙發現，盟國及敵國雙方均競價以抵制對方，錫鐵礦的價格漫天暴漲，很多其土地上有錫鐵礦藏的葡萄牙農民國差不多一夜之間發了大財。在此種錫鐵礦買價的支付中，英鎊及美元大量流入葡萄牙。當我於一九四五年十二月間在里斯本消磨一宵時，我曾聽說美元和英鎊的黑市價格，均要較其官價匯率打一個折扣。

歐洲大部分之被德國佔領，產生了另一種問題，是由於德國奪得了黃金、證券以及其他具有外匯值的財產。挪威的黃金準備，在幾次事變之餘，於恰好的時機，被運至英國。比利時的黃金準備，當德國侵略比利時之時轉移給法國，但其後仍淪入敵手。此種情事，產生了一項複雜的情況，必須於戰後整理清楚。

與英國之偏愛於發行記名證券者不同，歐洲大陸國家，大多數證券係採不記名形式。此種形式，使它們容易轉讓，如果落到普通盜賊或入侵的軍隊的手中，沒有方法保障。很多在歐洲大陸的人民，擁有英國及美國的證券。歐洲大陸的行號，擁有英國及美國分支機構，恰如英國人及美國人在歐洲大陸擁有事業及財產一樣。很多在歐洲大陸的工商業者，也擁有英鎊及美元的銀行存款餘額。

由於德國侵略的結果，這些證券很多淪入德國人之手。更壞的，是所有上述各種資產的所有人，淪入德國人的掌握，蓋世太保 (Gestapo) 足能引誘那些所有人的高度的順從。於是，在設於倫敦的

各盟國政府的充分合作之下，英國採取了抵制的措施。所作的每一努力，在查明什麼證券已淪入敵人控制之下，及採取步驟，以阻止這種證券的交易。銀行存款餘額無情地被封鎖，俾不致根據德國人的命令而被支取。各中立國曾被警告，對敵人控制下的資產進行交易，視同直接與敵人交易。

一項更進一步的預防辦法，曾予採行。一九四〇年夏季，當英國之被侵入似乎可能時，所有英國國民握存的不記名證券，均由其所有人手中收集，運至加拿大作安全保管。其所有人得到收據，此項收據，使其所代表的證券，能在倫敦及其他股票交易所，按通常方法買賣，但這些證券的本身，敵人不能獲得。直到大戰將結束，已不再有任何被侵入的危險時，那些證券才運回英國，發還給它們的所有人。

同時，被敵人佔領的各國，是怎樣生活的呢？掠奪及「靠國家供養」的現代方法，遠較三十年戰爭（譯者按：此爲一六一八年至一六四八年日耳曼新舊教的戰爭）時代的方法爲科學化，但一樣有效。德國用很多不同的方法，征收通過稅。首先，被征服的各國，必須支付佔領費用。其次，與支付佔領費用相連結的，爲償付國家信用券（Reichskreditkassen）的代價。這種鈔券，是發行給德國佔領軍隊的特別通貨，有一時期，這種鈔券很多是法償貨幣。由於軍隊在巴黎、布魯塞爾以及其他各地的商店，花用這種鈔券，這種鈔券首先流入各商業銀行，然後流入各被佔領國的中央銀行，收國家信用券在各該中央銀行開立的特別帳戶。

其次，還有由被佔領國輸往德國的出口貨物。這些出口貨物的範圍，由各種各樣的普通消費品，到移轉給德國的工廠和機器。此種帳項下的另一項目，爲被佔領國工廠替德國作的工作。

在大多數的情形，這些出口是透過德國所設立的清算制度而支付的。這些清算制度，很多是在大

戰之前設立，但經修改及擴展，以適應德國戰爭的需要。其本質，是這些貨物的出口商，被付給其本國的通貨，經過或多或少的遲延之後，由其本國的中央銀行，墊付所必須付給的貨幣。同時，德國的進口商付以馬克，收入該出口商本國中央銀行戶名的一個特別清算帳戶。

理論上言之，由德國輸往被佔領國的出口貨物，也是透過清算而支付，如果如此，上述特別清算帳戶，就要付出馬克給德國出口商，而向進口商收取其等額的本國通貨。這是此事的理論，如果進口與出口平衡，清算帳戶付出的馬克與收入的馬克，金額相等，那就停留於不變的水準。但在實際上，情形大不相同。德國拿去貨物，並不給予貨物。因此，收入清算帳戶的馬克，愈來愈多，各被佔領國中央銀行所必須提供的法郎、基爾德以及其他通貨，也愈來愈多，用以支付各該國本國國民售與德國的貨價。

佔領費用、國家信用券以及清算的支付，其作用均一樣，均為用以剝削被佔領各國貨物及使其新貨幣泛濫的手段——新貨幣或為增加鈔券流通的形式，或為增加銀行存款的形式。此種掠奪，鉅到這樣的程度，對於各被佔領國的國內經濟有何影響，可由以下的詳細數字來說明：

項 目	鈔券流通額 (單位：百萬各該國本國通貨)	
	一九三九年六月	一九四五年六月
比 利 時	二二、一二二	五八、四八三
丹 麥	四四六	一、二四一
法 國	一一二、六一一	四四四、四七六
		指數(一九三九年六月=100)
		二六三
		二七八
		三六三

荷 蘭

威 士

一、〇四五
四七五

四、九六〇
二、六一二

四七五
五五〇

實際上，此表尚低估了實情。因爲在一九四五年，至少比利時已用下面要敘述的方法，改革了她的通貨。

當一九四〇—四三年這四年間，法國政府的總支出中，有四九%爲德國對其強迫的支出。同時期丹麥的此項強迫支出佔五六%，荷蘭佔五八%，比利時佔五九%。平均言之，德國所攫取者，無論是在佔領費用上、或在清算帳戶所累積的馬克上，遠較各被佔領國政府所能花用於其本國國民之需要上者爲鉅。

銀行存款亦因德國的掠奪而膨脹。一九三九年六月與一九四五年六月期間，法國的銀行存款，由一、〇二九億一、八〇〇萬法郎，增至四、三九一億七、二〇〇萬法郎，即由一〇〇升爲四二七。在比利時，銀行存款由二七六億二、四〇〇萬法郎增爲七一五億二、〇〇〇萬法郎，即由一〇〇升爲二五九。同時，全歐洲的貨物供給，愈來愈少；黑市交易不但成爲利潤日增，也是一種愛國主義的行動，因此種行動可以剝奪德國人可買的貨物。

第二十六章 歐洲的重獲自由

大戰的最後兩年，一個新的極具趣味性的通貨與外匯問題發生。此項問題，為最初在北非、其後在意大利、最後在法國及北歐，對使各該地自由的盟軍的通貨供應。嚴格言之，當法屬赤道非洲脫離維琪政府 (Vichy Government)，宣佈對自由法國效忠時，此一問題就首先發生。該地按照當時最簡單的可能方法，建立其獨立的通貨。該地與英鎊區聯繫，其法郎的匯率，照戰前的水準，定為一七六又八分之五法郎對一英鎊。對美元的匯率，定為四三·八〇法郎對一美元。

此時發生的困難比較小，因主要所需要的，是法屬赤道非洲，對盟國供給貨物及獲得盟國貨物、據以計算價格的基礎。但當盟國進入北非時，發生了一個不同的問題，即必須規定一個匯率，使盟軍在所進入的國家，可據以花用他們的薪餉。同樣的問題，其後在意大利發生；諾曼第登陸之日以後再度在法國北部發生。

獲得自由各國的經濟，由於敵人的佔領，被分裂到不可能計算一適當匯率的程度。例如，鑒於各獲得自由國家之與其國外世界的貿易之斷絕，以及其通貨之曾被敵人大大膨脹的事實，如何能適用購買力平價的考慮呢？理論上言之，自然應作之事，應該是將對英鎊及美元的匯率，定於高的水準，以應付里拉 (lira) 及法郎嚴重的戰時膨脹。但如果這樣做，就會給予盟軍以過分鉅大的購買力，而且是對一個因敵人佔領了三、四年以致財貨窮蹙的國家。同時也沒有任何需要，要定一個匯率，高到足以阻礙進口或促進出口，因為沒有貿易，或者按貿易這個名辭的正常意義，不能有越過 Salerno、

Anzio，或 Arromanches 等地海灘的貿易。唯一的進口是軍隊及軍需品，主要出口之一是德人戰俘。北非將匯率定為明顯的整數，二〇〇法郎對一英鎊，五〇法郎對一美元。一年多之後，一九四四年的年初，法屬赤道非洲脫離英鎊區，與北非聯繫，採用二〇〇法郎及五〇法郎的匯率。在意大利，一九四三年七月定的匯率很高，為四〇〇里拉對一英鎊，一〇〇里拉對一美元。事實很快地顯示，此項匯率定得太高，使英軍和美軍——特別是美軍，可以有足夠的里拉，將意大利全國的東西買光。於是，當準備諾曼第登陸時，印就了特別的法郎鈔券，供盟軍使用，匯率按最初的北非匯率，定為二〇〇法郎對一英鎊，及四九·五七法郎對一美元。此項匯率，明知其低，因為按一九四四年法郎購買力減低的程度，對英鎊及法郎，均應該定遠較此為高的匯率。其所以定得低，是當作對盟軍的一種限制手段，因為盟軍進入城鎮村莊，自然願意在商店中花用其薪餉。對英國兵薪餉的每一英鎊祇給予二〇〇法郎，對美國兵薪餉的每一美元祇給予四九·五七法郎，當局斷定盟軍在法國商店中不會購買得太多。由於戰事進展，必須為比利時法郎及荷蘭基爾德 (guilder) 規定匯率。作為第一個步驟，比利時及荷蘭政府，於一九四三年同意他們的兩種通貨之間的新匯率，應為一、六五二比利時法郎對一基爾德。最後所定匯率制度如下表：

項 目	對 英 鎊		對 美 元	
	戰前每英鎊	自由後每英鎊	戰前每美元	自由後每美元
法 國 法 郎	一七六·七五	二〇〇	三七·七五	四九·六二五
比 利 時 法 郎	一三七·七五	一七六·六二五	二九·五八	四三·八三
荷 蘭 佛 羅 令	八·七〇	一〇·六九	一·八六	二一·六五

對英鎊的匯率，自由後與戰前比較，法國法郎貶值一二%，比利時法郎貶值二二%，荷蘭佛羅令貶值一九%。

這是經濟上向各該國以外世界接觸的第一步驟。獲得自由各國的次一步驟，為國內的通貨改革，他們的國際貿易的恢復，以及其戰後匯率的決定。

經過四年敵人佔領之後，獲得自由各國，發現其通貨已陷於一種可悲的混亂之中，需要劇烈的改革；在很多情形，此種改革是採取通貨「肅清」的形式，用以掃除過剩的鈔券，減少通貨數量到與該國物價水準及工商業一般數量相稱的程度。

比利時於一九四四年十月，即在其獲得自由後的兩個月之內，進行一項劇烈的肅清。所有通貨及銀行存款的持有之超過戰前數額的部分，予以封鎖，現有鈔券不再是法償貨幣，必須掉換新鈔，該項新鈔僅發行至一定限度，例如，一個家庭中的每一個人，舊鈔之可換得新鈔，以二、〇〇〇法郎為限。用此種方法，使鈔券流通額突然地、強迫地由一、六四〇億法郎，減至五七四億法郎，減少額近三分之二。

所有通貨握存及銀行存款之超過此項限度者，予以封鎖，使其不能動用。在此項封鎖的貨幣中，四〇%視為暫時性的封鎖；事實上，已於一九四七年發還給所有人。其餘六〇%，掉換為一種強制性的政府公債；該項公債是不能轉讓的，利率為年息三·五%。

此項公債，可用以支付某些稅捐。首先為政府於掉換日課征的五%的資本稅。其次為課征一種新的過分利潤稅，稅率由七〇%到一〇〇%。一〇〇%稅率，適用於與敵人合作有據的利潤。

用這種方法，比利時驅除了她的過多的購買力，附帶地懲罰了她的與敵人合作的分子。最後，比

利時獲得了英、美兩國軍隊於大戰最後八個月期間在比費用的支付，使她獲得約十億美元的存款，增加到她的外匯準備金項下。此後的情事顯示，此舉實給予她一個由戰爭的經濟後果中復興的疾速起步。直到一九四九年九月的貶值為止，她的匯率始終爲一七六·六二五法郎對一英鎊，四三·八三法郎對一美元。

法國未曾採取這樣激烈的措施。她滿足於對全部已發鈔券及不記名短期國庫券的強制掉換。一九四五年六月二日，所有五〇法郎及多於五〇法郎面額的鈔券，不再是法償貨幣，持券人必須繳交，同時報告其姓名及住址，他們立即得到新鈔券，最高可達六、〇〇〇法郎，每多一被贍養者再加三、〇〇〇法郎。一九四五年六月十六日以後，可以支取任何其餘的數額，或者收入他們的銀行帳戶之內。面額在一〇、〇〇〇法郎以下的國庫券，必須繳交蓋印，較大單位的國庫券，則掉換同單位的新券。

表面上看，顯然未發生肅清情事，但實際結果並非如此。所有在敵人佔領期間毀壞的鈔券及國庫券，或者淪入敵人手中的鈔券及國庫券，顯然不能掉換，就等於作了最後處分。那些經由黑市交易或與敵人交易而積聚了財富的人們，自然不會輕易掉換大疊鈔券或握存的國庫券，那樣就要報告他們的姓名和住址。其次，姓名及住址之必須報告，對稅務當局提供了一項新的廣泛的持有通貨及國庫券的記錄。最後，握有的超額通貨可收入銀行帳戶的規定，使大量的貨幣，由通貨轉變爲銀行存款。

法國的鈔券流通額，在一九四五年五月三十一日至八月二日期間，由五、四九〇億法郎，減至四、四五〇億法郎，可以證明所有上述的實際結果。

一九四五年的下半年，荷蘭、丹麥、挪威以及捷克，也實行各種不同的嚴厲程度的肅清。對於已毀壞的或被敵人取去的鈔券，作最後的消除，爲他們這種措施均有的立即的目標。此種肅清之被視爲

重要，旨在能够決定該國貨幣情勢的真正狀況，但亦有沒收那些發戰爭財者、與敵人合作者以及黑市交易者所賺財富的意圖。這是一件很困難的事；因為對這種人必須調查清楚，同時這種人很多都有將其所獲投資於各種各樣財產的本能。

還有一種希望，是這些肅清，可以抑止通貨膨脹。然而，在某些環境之下，通貨的過分發行可以是通貨膨脹的原因，也同樣可以是通貨膨脹的結果。在任何情形中，單仰賴一種通貨肅清，當作通貨膨脹的唯一治療，那就等於坐在汽鍋的安全活門上，而企圖減輕汽鍋的壓力。國際清算銀行（Bank for International Settlements）在其一九四五年秋季出版的年報中（註1），對於這些肅清措施，曾作適當的評論。

該年報稱，鈔券的掉換，可視為影響「貨幣數量」的信用政策之特殊手段，就它的肅清作用言，可以影響「貨幣的質」（因為它沒收某些非法賺得的資金）。然而，和其他情況中一樣，在決定通貨價值上，若干另外的因素，仍保有它們的重要性。這些因素是（1）財政預算的地位，（2）貨物及勞務的供給率，（3）成本及價格結構，特別是工資率最為重要。這些因素，均對外匯匯率發生影響，同時反過來也受外匯匯率的影響。各種環境，互不相同，但決定性的關係，一般是留在公衆手中的當前所得數額，和市場上貨物勞務供給量之間的相互作用。

其後在英國、美國以及在歐洲大陸的情事，曾充分證明此項判斷的正確。

上面所討論各國此後的發展，以留待以下各章敘述為宜。但此處可再一述者，是直到一九四八年十月為止，比利時及荷蘭的匯率，仍維持一七六·六二五法郎及一〇·六九佛羅令對一英鎊的自由後的匯率。法國二〇〇法郎對一英鎊的自由後的匯率，衡以正常的貿易標準，都知道是太低。事實上是故

意定於低的水準，以阻礙盟軍將薪餉花用在法國的貨物上。一旦戰爭已成過去，那種特殊的考慮，就不再適用。因此，到一九四五年的年底，滙率抬高至四八〇法郎對一英鎊，一九法郎對一美元。此後的事，包括一九四八年一月的法郎貶值，下章將再討論。

（註二）應該在此註明的，是我對於歐洲被佔領各國大戰期間情形的敘述，深得國際清算銀行報告之助。

第二十七章 英鎊區

現在應該再來說明英鎊的情形，特別要說明英鎊區。當英國於一九三一年脫離金本位之時，大多數的自治領，也有大英帝國以外的很多國家，決定其通貨保持用英鎊表示的穩定，較之與黃金保持聯繫，更為重要。它們因此釘住於對英鎊的固定匯率。這就是「英鎊區」(Sterling Area)的開始。

英鎊區的會員國之間，並無正式的協定，會員資格也不是固定不變的。在若干方面，它類似一個俱樂部，每年有現有的會員退出，有新的會員選出。例如，南非聯邦在一九三二年底以前，南非鎊與黃金保持平價，從而對英鎊中水，該時期南非鎊成為價值高估，高估到其貿易差額對南非極度不利，因此再與英鎊恢復平價，於是加入了英鎊區。英鎊區之內的匯率，也無保持不變的任何保證。一九三三年一月，紐西蘭提高匯率，由一一〇紐鎊對一〇〇英鎊，提高為一二五紐鎊對一〇〇英鎊——恰與在一九四八年八月一樣，她將匯率移回了對英鎊的平價。丹麥是紐西蘭在世界貿易中乳酪生產的主要競爭者之一，相對於紐西蘭匯率的移動，她也提高匯率，由一九・三〇克隆尼 (krona) 對一英鎊，提高為二二・四〇克隆尼對一英鎊。

在第二次世界大戰之前，英鎊區所包含的會員國，均屬於：

- (1) 該會員國認其對英鎊的匯率，宜於釘住，變動其匯率的情形，比較地罕見。
- (2) 為維持此種釘住的匯率，該國中央銀行保持一筆英鎊資產的準備金，其中一部分為存在倫敦各銀行的存款餘額，一部分為英鎊票據、證券以及其他認可的銀行投資。
- (3) 其外匯業務，大部分均透過倫敦經營之，相對於其自己的通貨而買賣英鎊，然後相對於英鎊

而買賣美元、法郎、基爾德(guilder)等通貨。

一九三四年或該年左右，英鎊區包括的會員國極廣，計包括除加拿大、紐芬蘭、香港外的大英帝國全部，四個斯堪的納維亞國家，阿根廷及巴西在內的五個南美洲國家，以及埃及、愛沙尼亞、葡國、西班牙、日本。這張會員國名單，今天讀來，是頗引起奇妙之感的。

即使是在第二次世界大戰之前，英鎊區的指導原則，也會導致某些後果。會員國中央銀行以英鎊形式保持其準備金一部分的事實，意味着那些英鎊準備金增加時，該國中央銀行自己的負債亦增加，該項負債一部分爲其鈔券流通額，一部分爲該國各商業銀行的現款準備。因此，一國中央銀行所握英鎊愈多，該國流通中的貨幣亦愈多。

如果一會員國中央銀行獲得美元、法郎或者英鎊以外的任何其他外國通貨，通常是在倫敦出售，換成英鎊。相反地，如果它需要美元等通貨，是在倫敦買進，提取其英鎊準備以支付之。由英國的觀點，此種程序，有利有害。此種程序帶給倫敦各銀行及倫敦外匯市場以增多的業務，同時倫敦亦可支配整個英鎊區所獲外匯。另一方面，倫敦不但必須注意英國的對外支付平衡，亦須注意整個英鎊區與英鎊區以外世界之間的支付平衡，如果一位澳大利亞的進口商需要美元，倫敦必須找到美元，恰如一位英國進口商需要美元時倫敦必須找到美元的情形一樣。

前章中我曾指出，一般的法則，入超對一國內經濟具有緊縮的效果，而出超則具有膨脹的效果。英鎊區各國，自不例外。例如，如果印度的輸出多於其輸入，其中央銀行（印度準備銀行）的英鎊頭寸就自動地增加，同時其準備銀行的鈔券流通及其他負債，包括各商業銀行的現款準備，亦隨之增加。同時，出超意味着印度可供其自己人民利用的財貨減少。於是她有較多的貨幣，較少的貨物，這

就是粗淺而並非完全不正確的通貨膨脹的定義。最後，其英鎊頭寸數額的多的程度，也是一種並不太壞的該項膨脹的衡量尺度。

以上是對一九三九年九月以前英鎊區之極簡單的說明，對於那個決定性時日以後所發生的情事，可以提供極多的綫索。

一九三九年八月，英鎊區及其他各國握存於倫敦的英鎊頭寸，其總額略低於五億英鎊。沒有任何一個國家握有大筆數額，例如印度所握數額，在五、五〇〇、〇〇〇萬英鎊之間。任何情形，英國以外國家之握存英鎊，可視為一種週轉性的頭寸。也有若干國家，事實上是視其英鎊頭寸為其鈔券發行準備金的一部分。

在此種環境中，這筆五億英鎊，不致使英國擔憂；整個言之，無論是對英國貨款的支付，或者用以購買美元、法郎及其他外匯，均不致大量提取。有很多情形，此項頭寸代表每個英鎊區國家所能握存的最低數額的英鎊，並未設立供其日常貿易及滙兌之用的界限。

大戰改變了整個情況。我們在英國的人，必須將我們生產能力的主要部分，由和平用途轉變為戰爭用途。我們對英鎊區各國的輸出，以及對世界其他各地的輸出，大量減少；相反地，我們由英鎊區各國，以及由其他各地，大量輸入糧食及重要的戰爭物資。若干英鎊區的國家，他們自己也成為戰區；於是我們因西部沙漠各戰役而在埃及大量花用金錢，因緬甸各戰役而在印度大量花用金錢，甚至在距離戰爭相當遙遠的英鎊區國家，我們也必須花用金錢於戰爭基地，花用金錢於休息中、醫院中、訓練中的英國軍隊。

此種支出的性質，可極簡單地解釋。在印度的英軍所需貨幣的全部，最初是由印度政府供給盧比

(truce)；依照英國政府與印度政府間的協定，由英國政府以英鎊償還印度政府。此項英鎊，由印度政府或由印度準備銀行，握存於倫敦。在後一種情形下，該項英鎊構成印度準備銀行準備金的一部分，於是或用以支持印度鈔券的流通，或用以支持政府及商業銀行存在準備銀行內的存款。同時，英國政府及印度政府在印度的大量戰爭支出，均有其通常的通貨膨脹的效果，貨物短缺，物價上漲，需要有更多的鈔券來進行該國的經濟生活。支持這些增發的鈔券者，大部分為準備銀行新獲得的英鎊。

同樣的過程，進行於埃及、澳大利亞、南非聯邦以及其他英鎊區國家。其結果，為大多數這種國家所握英鎊之龐大的積聚。但在戰前，各該國也曾仰仗英國。各自治領及其他英鎊區國家，為了開發及其他目標，曾長時期需要英國的資本，同時各該國政府本身，也常在倫敦市場籌募長期借款；如此，當一九三九年時，英國投資者也握有各自治領的政府證券。

大戰期間，各自治領政府使用他們積聚的英鎊，買回或償還了很多這種長期借款。有若干情形，英國政府頒發移轉命令來合作辦理，即強迫這些證券的英國持有人，將證券繳交英國政府，由英國政府按一定價格付以英鎊；再由英國政府將證券交回借款國政府，借款國政府支用所握英鎊頭寸以償付給英國政府。截至一九四四年六月，大英帝國內其他分子在倫敦發行長期債券之已償還的總額，達七〇、五〇〇萬英鎊，僅印度即已償還了三億英鎊。

然而，各該國所握英鎊頭寸，仍在繼續增多，至一九四七年早期，達到約三十五億英鎊之驚人龐大的總額。其中兩個最大數額的握有者，為印度之握有一二五、〇〇〇萬英鎊，埃及之握有四五、〇〇〇萬英鎊。愛爾蘭及澳大利亞，亦為數額相當鉅大的英鎊握有者。

大戰爆發以前，英鎊區各國當局，當他們認為適當時，是自由使用他們所握的英鎊。如果他們的