

黃元彬著

白銀國有論

商務印書館發行

黃元彬 著



白
銀
國
有
論

商務印書館發行

中華民國二十五年二月初版

大

白銀國有

每册定價
大洋一角
分裝四冊

商務印書館

商務印書館
上海及各埠

發行所

商務印書館
上海及各埠

* 版 權 所 有 *
* 翻 印 必 需 *

(本書校對者 胡達聰 林東塘)

三〇五

自序

向者銀價繼續低落，適世界經濟恐慌，國人常誤認爲銀賤之害，喧擾多時，實則在世界經濟恐慌之時，我國乃賴銀賤以渡過難關。余時適作歐美之遊，甫抵倫敦，銀市低落，日益加甚，乃就管見，致書粵省政府，轉陳中央，略陳一二，申言銀賤於我無害而反有利。後由巴西赴阿根廷途中，更爲書論之，粗陳梗概，不能細也。返國後，即著「銀問題」一書，願蒙國內人士之過許，余正憂其不幸而言中也。

溯自一八七一年，德國改行金制，其後各國幣制，相繼改革以來，六十餘年間之銀價史，由其長期趨勢言之，有金貴（即銀價隨世界物價而低落之意義）金賤（即銀價隨世界物價而騰貴之意義），亦有銀賤（即銀價離世界物價而獨自低落之意義），而獨無銀貴（即銀價離世界物價而獨自騰貴之意義）。我國產業固步自封，當此世界產業進步一日千里之狂瀾，尙能苟延殘喘者，獨賴六十餘年來，未有銀貴之事，得藉銀制爲護符耳。不圖風雲不測，銀貴之事，爲六十年來銀價史上所未易一見者，乃於一九三三年，白銀協定以後，美國政府繼續擡高銀價。是年十二月二十一日，終以法律規定國內新產銀價格，銀價乃扶搖直上。查一九三三年十二月，紐約銀價，每安士尙盤旋於美幣四十三四仙之間。美國政府乃於是時，頒布一九三三年之購銀法，造幣局長對於國內新產銀，得徵收鑄造費，及手續費百分之五十，而以其餘額百分之五十，鑄爲標準銀元，或其他同額之標準銀元，交付於銀所有人，其所徵收百分五十之銀，交由財政部保管，除鑄硬幣外，在一九三七年十二月三十一日以前，不得處分之。所

稱標準銀元，即每安士可鑄美幣標準打拉一元二十九仙，以其百分之五十，交付所有人，即以美幣六十四仙半，購買新產銀一安士，較諸當時紐約銀價，祇值美幣四十四仙者，已擡高百分之五十矣。去年一月，在金準備法中，加入畢得門（Pittman）修正銀條項。六月，更頒一九三四年之購銀法。八月，又頒銀國有令，今年四月，又復兩次擡高購銀價格，十月，提高至美幣七十一仙，二十四日，再提高至七十七仙五七，同時紐約銀價，即升至七十五仙以上。最後所定之七十七仙五七，與羅斯福總統就任時，紐約銀價二十五仙半相較，已達三倍以上。及至五月十三日，財政部長摩堅滔氏（Morganthau）之播音演說後，銀價躍進之勢始殺。在世界經濟恐慌，物價大跌，各國又復停止金制或貶低幣質，以抑低匯價，而行其匯兌傾銷之時，我國乃以用銀為幣之故，備受美國擡高銀價之害，幾使我國經濟陷於總崩潰，而不能自拔。數年來，吾人力竭聲嘶，以警告國人者，至此乃盡映現於吾人之前。吾國白銀之流出，以入超突增僑款頓減之故，早已變質，即由投機性而變為實際需要性，由急性而變為緩性，由一時性而變為繼續性，白銀出口稅，即使徵足平衡稅，除暫在外設置信用外，白銀終須繼續外流，白銀出口稅，遂告無效，白銀國有，在我國經濟上，已具有其必然性矣。

然則美國本身擡高銀價之影響則何如？查美國近年銀產額，自一九三二年以來，已減產過半，每年產額，祇在二千五百乃至六百萬安士之間。以擡高銀價前，一九三二年平均銀價，每安士值美幣二十九仙計之，應值美幣七百五十萬元，以擡高銀價後，現在平均銀價每安士值美幣七十仙計之，應值美幣一千八百萬元。是銀鑛關係者，因擡高銀價所獲之利，即不酌量工人工資之升高，亦僅為美幣一千萬元。其每年價值總額，僅為美幣一千萬元乃至

二千萬元。故美國銀鑛之地位，在美國整個經濟部門中，實渺乎其小焉者耳。美國政府，費如許心力，貽禍用銀諸國，如此其烈，而悍然不顧始終維持其購銀政策者，政治作用而外，更須有所藉口，則增加銀準備，以膨脹貨幣是也。據美國財政部長摩堅滔氏之報告，美國購銀政策開始以來，截至今年三月底止，美國政府新得銀額如左：

（以千安士爲單位）

銀國有令所得者	一一一、九〇〇
公開市場買得者	二五四、九〇〇
買入新產銀者	二四、四〇〇
鎔潰輔助貨幣者	三八〇〇
合計	三九五、〇〇〇

是美國政府所得銀額，不過四億安士，其對於膨脹貨幣之效果，又如何？則又未免過小矣。據聯邦準備局月刊所載，去年一月底，流通市面之銀證券（Silver Certificate），除財政部及各準備銀行所存外，爲美幣三億九千萬元，今年二月底，約爲美幣六億元。是購銀政策之結果，僅增發銀證券美幣二億元。以美國法定價格計之，生銀一安士，可發銀證券美幣一元二十九仙，乃僅發出四成，則以新產銀及銀國有支付之代價，僅爲法價之半，公開市場所買生銀，其大部分，亦僅相當於實際買入價格，而發銀證券也。銀證券既僅增發美幣二億元，其他銀行券，尤其國立銀行券，則又反爲縮少。去年一月底，美國通貨流通總額，五十三億零九百萬元，今年二月底，則爲五十四億六千七

百萬元，僅增一億七千八百萬元。故知銀證券雖有所增，其他銀行券，不獨未見增加，反見縮少，則以國立銀行券法定保證品之各種公債，次第償還，故國立銀行券，日見其少。今年七八兩月，更有兩種公債到期，此後國立銀行券，自可照原定計劃，絕跡市場，其地位或為銀證券所替代，而此漲彼縮，終無裨於貨幣膨脹。

而以今年六月底，與去年同期比較，銀證券雖較一月為多，而國立銀行券與金證券，則又大減，其結果亦無大異。茲就該月刊所載，錄其數字如左：

今年六月底（單位：美幣百萬元）

對於去年六月底之增減

聯邦準備券	三、三二二	增	一五五
國立銀行券	七〇四	減	一九八
銀證券	七〇一	增	三〇〇
金證券	一一七	減	三三
補助銀幣	二九七	增	一七
小額硬幣	一二五	增	六
其他貨幣	四〇二	減	五二
合計	五、五六八	增	一九五

或疑美國前總統胡佛，現任總統羅斯福，無不致力於膨脹通貨，而自去年一月以來，何以絕不見膨脹通貨之

痕跡則以公共事業臨時經費三十三億元之政府紙幣，始終未見增發，特准各準備銀行增發銀行券，在公開市場買入公債之三十億元，亦無若何之發展，其他金融復興局，對於各銀行之特別融通，就中冰結（Frozen）存款金額五成提付資金之融通，對於農村之救濟，大抵盡以融通所得，清還舊欠，由中小銀行，而入於各大銀行，再由各大銀行，復入於準備銀行，僅繞一大圈，即復來歸。而國庫因割低平價（Devaluation）所得不勞利益三十億元，僅撥付二十億元，為安定匯價資金之用，亦無膨脹之痕跡。

對於物價之影響又如何？去年一月二日，九十六種商品物價平均指數，為八八・三二九，今年五月一日僅升至九七・九六五，約升百分之十，且物價之微升，受銀證券膨脹之影響至小，受去年一月三十一日割低平價百分四十一之影響實大，而在割低平價後，又留後日以百分之九之割低權，國民心理稍變，從而貨幣流通速度較大，故影響於物價，為尤大也。是則購銀政策，所貢獻於美國一般物價者，亦僅矣。

吾人對於美國貨幣流通速度之大小，雖無適當之資料，而祇就其大小銀行券種類數額之增減推之，亦略可資佐證。據該月刊所載，今年五月底，較諸去年同期，一元、五元、十元之銀行券，大有所增，五千元、一萬元之銀行券，反有所減，是便於退藏之大紙既減，便於流通之小紙反增，亦足反證其流通速度之較大也。茲更錄其增減數額如左：

今年五月底（單位美幣百萬元）

對於去年同期之增減

一元銀行券

四二〇

增

四二

五元銀行券

七六〇

增

四一

十元銀行券

一二九〇

增

六五

五千元銀行券

六

減

一

一萬元銀行券

九

無增減

同

然則美國購買生銀，究至如何程度乎？購銀法之目的，欲達到金銀兩種準備，成爲三與一之比。美國現存金準備，約爲新幣打拉八十五億九千九百萬元，須有生銀約值新幣打拉二十八億六千六百萬元，始成三與一之比，惟截至本年三月二十日止，僅存生銀十一億零四百萬安士，照美國造幣額面價格，每安士值美幣一元二十九仙計之，約值新幣打拉十四億元，尙欠十四億元，約欠十一億安士，此爲美國依法應行續購生銀之實數。若照市價七十仙計之，所存生銀，約值美幣七億七千萬元，尙欠二十一億元，約欠三十億安士。由前之實數言之，須購買全世界六年銀產額，或美國四十四年銀產額。由後之市價言之，須購買全世界十五年銀產額，或美國一百二十年銀產額，始達其購銀法之目的。由美國政黨之政治生命言之，實爲不可能之事。在購銀政策一日未變以前，銀價有繼續漲高之勢，一旦取消購銀政策，以其存銀，放出世界市場，雖未若印度人民放出藏銀勢力之雄厚（印度藏銀約有三十五億安士），而必較急於印度，亦足使銀市崩潰，益以印度人民藏銀之解放，銀市更不堪問。是此後銀價之一漲一落，全在美國政策與印度人民之態度如何而定。民國二十年出版拙著「銀問題」，對於銀價將來之趨勢，余早已有此言。惟其時尚遠在美國購銀政策發生以前，祇憂其金政策之發動，銀市已爲其所左右，益以銀政策之發動，銀市遂在美國掌中矣，由用銀爲幣之我國言之，銀賤雖較銀貴爲利，六十餘年來之銀價史，又獨無銀貴，故余在「銀

問題」及近年爲文，主張以三種政策，維持銀制。現在銀價之運命，既盡操於美人掌中，我國用此價值爲人左右之尺度，終非善計，此余於今年社會經濟季刊拙著「甘末爾顧問之意見與余之禁銀出口策」一文，所以主張對外放棄銀制（即停止銀之自由輸出作用），而改行余之物銀矯正之銀禁也。此次我國政府集中銀準備，亦鑒於銀貴之害，而思所以脫離銀價之束縛。以鄙見論之，此後我國之貨幣政策，尤其紙幣發行，約有四種方式，對外匯兌，約有五種方式。紙幣發行之方式，爲瑞典式之管理貨幣，一九三四年式英、美金制之銀塊制，單純銀塊制，及放任紙制。對外匯兌之方式，爲英、美式金塊制之銀塊制，銀匯兌制，固定對外匯價，放任紙制，及余之物銀矯正策，詳於最後三章。而本書上半部，以最近兩年所爲關於銀問題之文或演詞充之，曾分載於上海東方雜誌、銀行週報、社會經濟季刊、廣州國立中山大學社會科學論叢、中山大學校報、香港華商月刊、循環報及南京中央日報，以證余言之不謬。斷自倫敦經濟會議白銀協定。本書下半部，則自我國白銀國有後，余適於前三日，已跌傷足部，病莫能興，臥作於病榻，除白銀國有問題關於廣東一小部分，前後在中山大學教授政治學術討論會、中大法學院、廣州青年會、廣東廣雅高中學校、廣州市民教館，扶病連作五次演講，其講詞在廣州民國日報發表，關於中央一小部分，寄南京中央日報發表外，其餘大部分，均未發表。余向所主張之物銀矯正策，在美國擡高銀價後，知國際合力之難行，乃改倡獨力可行之物銀矯正之銀禁。在白銀國有後，仍因其舊，而易其名，而終以物匯矯正策。

本書脫稿之日，余乃回溯近年各國貨幣之大勢，一言以蔽之：自一九三二年以後，歐、美諸國，爲貨幣膨脹之天下，吾國則爲貨幣收縮之天下。而自一九二九年十一月紐約股票交易所之崩潰，遂開世界經濟恐慌之端緒，直至

一九三一年止，三年之間，歐、美諸國，爲貨幣膨脹之天下，吾國則又爲貨幣膨脹之天下，實有相映成趣之妙諦。一九三一年以前，三年之間，歐、美諸國，所以成爲貨幣收縮之天下者，第一，在金產之減少，第二，在金之偏在法、美，第三，在歐戰後唯一債權國之法、美，竭力維持其對於貿易之出超，第四，在法、美對金之囤藏，第五，在法、美中止向外投資，有此五因，遂使法、美以外諸國，迫而盡出於收縮貨幣之一途，成爲收縮貨幣之天下。法、美兩國，三分天下之金，而有其二，本可膨脹貨幣，物價因而騰貴，從而阻礙輸出，助長輸入，金自復出，自不成爲貨幣收縮之天下。祇以法、美又爲金之囤藏以防其失業問題之日趨嚴重，而不知數年來世界經濟恐慌之病根，實基於此。吾國乃藉銀賤之機會，因貿易、僑款與投機關係，白銀陸續流入，流入最盛者，爲民國十九年，乃達一億三千萬安士，遂成吾國貨幣膨脹之天下，與歐、美諸國，背道而馳。吾國幸免世界經濟恐慌之影響者，兩年有餘。迨民國二十年，即一九三一年九月二十一日，久握世界金融牛耳之英國，突然停止金制，日、美、比、意爲殿，凡五十一國，均隨英鎊之後，淪爲不換紙幣制，遂使世界貨幣，盡行變色。至今巍然獨存，仍然固守金制者，祇法、荷、瑞士、波蘭四國而已。名存實亡，極端管理匯兌以維持其金平價之德、澳、匈三國不與焉。美國財政部長摩堅滔氏所謂一九三四年式金塊本位制之英、美亦不與焉。各國停止金制，雖各有其動機與原因，而其結果，則必盡出於膨脹貨幣之一途，所謂抵抗收縮貨幣（Anti-deflation）也，恢復貨幣常態（reflation）也，割低平價（devaluation）也，皆膨脹貨幣之手段或其別名而已。對於世界經濟有重大意義者，則爲一九三四年元月三十一日，美國總統羅斯福署名之割低平價貨幣法案，即由舊打拉純金量 1111 · 1111 · 1111 割去百分之四十一，祇留百分之五十九，故割抵平價後，新打拉之純金量，僅爲一三 · 六九九

grains($23.22 \times .59 = 13.699$) 美國當時集中金準備後之國庫所有總金額，約爲舊幣美金四十一億元，以割低後之新幣計之，即以百分之五十九除之，約得新幣七十億元，而獲不勞利益二十九億元，加以購金購銀政策，政府紙幣及準備銀行券之增發，擬盡爲膨脹貨幣之用。英、日諸國對外匯價，在停止金制後，其跌落程度，英約四成，日約六成，亦將步美國之後塵，各爲四成與六成之平價割低，已爲不可避免之事實。然在割低之前，與其他停止金制諸國，均已隔離金準備與紙幣之關係，從事貨幣之膨脹，遂爲膨脹貨幣之天下矣。吾國則以一九三三年倫敦經濟會議以來，銀價陡漲，加以各國停止金制，從事貨幣之膨脹，吾國匯價，遂因而猛漲，因貿易、僑款與投機關係，白銀陸續流出，外商銀行之庫存，幾於一掃而空，遂使吾國爲收縮貨幣之天下。是則世界經濟正在恢復途中，吾國經濟，乃以銀貴之故，反愈陷於逆境，而不能自拔。財部於去年十月十五日，突以迅雷不及掩耳之手段，施行徵白銀出口稅，以爲彌縫之計，已詳評於第八章。書成，余乃迴溯一九三二年以前以後之世界貨幣現象，其相反如此，吾國之貨幣現象，其相反又如此，從而實體經濟之現象，各國正在高舉三鞭之杯，以促其恢復之時，吾國乃愈陷於逆境，是乃吾憂也！然則白銀國有以後，使余之物匯矯正策，得一實行之機會，吾國產業，賴以保障，國民生活，賴以安定，其庶幾乎！（二四·一一·二五·）

例言

一 本篇，除演詞數篇由中大助教羅劍聲、李宏略兩君筆記經著者校閱改編仍存語體外，上半部係抄錄最近兩年關於白銀問題舊作，斷自倫敦經濟會議白銀協定，以證余言之不謬；下半部則自白銀國有施行後，因跌傷足部，在病榻中所作，脫稿之日，始能策杖而行，無法參考書籍，關於各國政策，就中紀年之誤，在所不免。然亦以臥病月餘，拋卻功課，乃能執筆而成此書。

一 本篇對於穩定銀價，伸縮銀稅，改行金制，固定匯率，乃至管理基金之穩定匯價，由吾國之對外關係言之，乃名異實同之政策。故所陳弊害，皆可視為互文：以其目標均在安定匯價；從而因安定匯價所引起之弊害，殊無二致。因國人對此，每貪匯價安定之美名，而忘卻其貽害產業之實禍，篇中對此，再三致意，自不免重複之嫌。

一 篇中對於擡高銀價之害，尤再三致意。因在十八個月以前，國中有識之士，能知銀貴之害如此其烈者，實不易見，現在視為常談者，十八個月前，實視為奇談。故著者近年為文，常力竭聲嘶，以警告國人！以多在上海銀行週報發表，銀行公會諸公，首悟其害，白銀出口稅第一種之固定稅，乃當局認銀貴為害之表示；故著者嘗言，吾輩教授，實有推動社會之天職。然在世界經濟恐慌各國統制貿易匯兌之潮流中，加以美國擡高銀價，迫使我國入超突增，僑款大減。白銀外流，因是早已變質：即由投機性而變為實際需要性；由急性而變為緩性；由一時性而變為繼續性。白銀出口稅，即使徵足平衡稅，對於支方差額，除在外設置信用（借款）外，白銀終須繼續外

流。向者之所憂，在於投機，其事易見，其理易明；現在之所憂，在於實際需要。其視白銀出口稅爲磐石之安者，至此已盡露破綻，斷非白銀出口稅所能爲力。則謂白銀國有，在吾國經濟上已具有必然性，實非過言。

一 在白銀國有施行後，銀準備保管之安全與否，不獨爲集中白銀本身成敗所繫，實爲今後吾國整個國民經濟安危所繫！故篇中於此，更再三致意。而於紙幣發行與對外匯兌之方式，就中尤以後者爲本篇着力之處。固定匯率與紙匯兌制，在世界經濟恐慌開始或尖銳化之時，足以摧殘吾國產業；銀塊制與銀匯兌制，則仍與從前放任銀制之結果無異，未脫銀價之束縛，其權全操於美國政黨政治之手，如繼續擡高銀價，終須脫其藩籬，始有安枕之日。著者所提物匯矯正策，乃由拙著「銀問題」所提物銀矯正策蛻化而來；此策吾國未能即行，而各國之停止金制或貶低幣質，早已無形襲用，以減免世界經濟恐慌之弊害，可知無論何國，終須趨向此途。惟著者之策，在防患於事前，各國現行政策，在彌縫於事後，此則轉害爲利，彼則僅在嫁禍，終亦互爲相殺而等於零，我國亦終爲波及。不行余策，唯有坐以待斃而已！且資本主義國，其本身已有爆發恐慌之火線，吾國除稻米生產外，則絕不足憂，愈顯余策之奇效！

一篇中對於各國貨幣政策，就中英、美貨幣政策，或云紙制，或云一九三四年式金塊制；對於金制團，或云六國，或云四國；對於紙制國，或云四十九國，或云五十一國，乃至五十二國；對於吾國改行金制與固定匯率之說，或云已失目標，或云亦不能安定匯價，或云匯價亦有相當之安定；如此之類甚多，則以此此兩年半期間，各國貨幣政策，日在風雨飄搖中，其著作年月不同，故前後異詞，而一章之內，亦有前後異詞者，祇坐此故。故於章末或篇

未，註明其脫稿之年月。

一篇中對於收回外行存銀及其紙幣發行權之辦法，本擬暫爲保留；惟此爲正式交涉後之光明步驟，似亦無妨。然祇是代表著者個人意見，自不待言。

一著者以前爲文，每苦艱澀，讀者不易了解。所著「銀問題」，尤難讀，中大學生親聽講授，亦每有專讀半年，始通其義者。故近兩年爲文，力避此弊，其稍涉艱深者，即舉具體之例，或爲數學的實證，或爲統計的實證，對於習社會科學之大學生，務期均能領略。

一篇中所提國際收支的購買力平價說與輸出入物價關稅差點，自信亦有一得。我國在白銀國有後，對於外匯價格，既不願維持匯價，使常在銀市場平價之運送點以內，又不願固定匯率或物匯矯正，即中央銀行不願決定匯價於任何定點，祇負責買賣匯票之責，亦即爲紙匯兌制或放任紙制，自適用紙制匯兌原理。歐洲各國經濟學者，近十餘年來，無不致力於此種原理之發明，所倡諸說，雖各有其特長，亦各有其缺點。余乃折衷諸說而致力於紙匯兌制匯價中心與範圍之發見，於一九三一年英國第二次停止金制後，曾在是年第四、五、六、七各期之中大社會科學論叢，撰「金紙兩制之分野」一文，發表其初部之研究。現因實行白銀國有，決定匯兌方式已爲我國之急切問題，乃乘本書出版機會，再發表其第二步之研究，即篇中第九章是也。

一在白銀國有以後，除貨幣政策，尤其紙幣發行與對外匯兌兩問題外，即爲國內金融問題。余以爲要使吾國金融活動，趨於合理，對於商業銀行活存支票與承兌匯票，實有逐漸推行之必要。近日當局表示，亦注意及此。余

對此兩問題，在白銀國有施行前後，因粵省府之諮詢，對於後者，亦已提出意見，對於前者，亦正脫稿未久，故均附錄篇末，以供參考。

本篇上半部所收舊文因斷自白銀協定，對於以前所爲文或演詞，如「金紙兩制之分野」、「世界恐慌原因之分析與羅斯福總統之膨脹貨幣政策」及「我國貿易數量指數之研究」等長篇之作，均不予抄錄改編者，則以其時尚未有銀貴之事。本篇之作，旨在我國之白銀國有，而我國白銀國有，基於美國擡高銀價，而美國擡高銀價，又由於白銀協定以後，舉得門一派白銀團所造成，故本篇亦斷自此始。在我國白銀國有以後，欲避免美國政黨政治對於銀價之操縱與世界經濟恐慌之弊害，宜莫如余之物匯矯正策，故終以此策。

英國劍橋學派經濟學鉅子牽寺氏（Keynes）今日發表之文，即爲英國人明日之生活行動。然牽寺氏嘗謂：發表一部大著，不若發表一篇小冊之特殊問題，對於推動社會之效力爲尤大。余以譚陋，平生不敢侈言著書，以各國經濟學者之聰明才力，共耕此經濟學問之園地，多已開墾無餘，所留爲吾人開拓之地，實在過於渺小。若祇就歐戰以後之變局言之，亦有未盡開墾者，即或經人開墾，而未能有所收穫者，如紙制國間之匯兌原理，亦其一也。本篇第九章，即擬與世界經濟學者競耕此園地，亦以白銀國有施行後，中央銀行，若祇負責買賣匯票之責，而無決定對外匯價於任何定點之意，即有探討此問題之必要。而余近年爲文，亦多側重我國經濟特殊問題理論之開拓，本篇之作，亦聊仿牽寺氏之意。

一 在物匯矯正之設計及所附條件之下，中央銀行決定匯價之高低，祇係對內收回或放出法幣之比較的多少，

與在外所存各種準備之損益無關，立言頗覺大膽。然對於國際貸借之匯票，在所附各種條件之下，確有此種效果。惟對於藉匯票以行其資本逃難，所定匯價之高低，不祇爲對內收回法幣之比較的多少，亦與在外所存各種準備之損益有關。例如某商擬將所存白銀一百萬元，逃難出外，則以所存白銀一百萬元，提供於中行，兌出法幣一百萬元，再以法幣一百萬元，提交中行，按照中行所定中、美匯價，向中行購買美國匯票。如所定匯價，法幣一元，合美幣二十五仙，則可購得美國匯票美幣二十五萬元。如所定匯價，法幣一元，合美幣五十仙，則可購得美國匯票美幣五十萬元。是同屬法幣一百萬元，逃難出外，所定匯價越高，在外所存準備損失越大，故篇中對此，亦再三致意，謂專爲預防資本逃難，所定匯價，亦不宜過高。至於普通國際貸借，則與此異。如某商定購美貨值美幣十萬元，在中、美匯價，法幣一元，合美幣二十五仙之時，則中行對內收回法幣四十萬元。在中、美匯價，法幣一元，合美幣五十仙之時，則中行對內收回法幣二十萬元。而在外所存準備，前後均支出美幣十萬元，是中行因所定匯價之高低，對內收回法幣數額，雖有多少，而在外準備之支出，毫無稍異，故與在外所存準備之損益無關。惟處分存銀之遲早，改存外國貨幣之種類，因各種外國貨幣對銀比價前後之變動，乃與在外所存各種準備之損益有關。因屬於匯兌理論之開拓，特再爲例證。

一
中大同事黃蔭普教授，兼任中大經濟調查處主任時，曾徵余之意見，擬搜集余最近兩年關於白銀問題舊作，彙爲一書，由該處出版，俾愛讀余文者，有全讀之機會。余以舊作，多在中大社會科學叢書暨上海銀行週報發表，尙無散失之虞，惟演講詞，向未在外發表，僅登於中大校報，既妨散失，校外人士，亦無閱讀之機會，初擬應命，