

大學叢書

中國之新金融政策

下冊

馬寅初著

商務印書館發行

大學叢書委員會

委員

李書田君	李書華君	李建勛君	李四光君	朱家驊君	朱經農君	任鴻雋君	王雲五君	王世杰君	丁燮林君
秉志君	周昌壽君	周仁君	吳經熊君	吳澤霖君	辛樹幟君	何炳松君	余青松君	李權時君	李聖五君
徐誦明君	孫貴定君	馬寅初君	馬君武君	翁文灝君	翁之龍君	姜立夫君	胡庶華君	胡適君	竺可楨君
馮友蘭君	程演生君	程天放君	梅貽琦君	張伯苓君	曹惠羣君	陳裕光君	陶孟和君	郭任遠君	唐鉞君
蔣夢麟君	蔡元培君	黎照寰君	劉湛恩君	劉秉麟君	鄭振鐸君	鄭貞文君	鄒魯君	傅運森君	傅斯年君
			顧頤剛君	羅家倫君	顏福慶君	顏任光君	歐元懷君		

第二篇

新金融政策施行以後所討論之問題

第十五章 中國之新金融政策(上)

一 新金融政策之來歷 二 現在之辦法 三 此種辦法之近的目的 四 集中之方法 五 何謂法幣 六 此種辦法之遠的目的 七 新金融政策下之貨幣本位問題 八 假定爲純粹之紙本位則何如 九 新貨幣制度是否爲通貨膨脹——集中民間儲藏現銀足以膨脹通貨——發行準備加多足以膨脹通貨——法幣充作存款準備足以膨脹通貨 十 新貨幣制度是否即放棄銀本位 十一 基金問題 十二 入超是否不必要 十三 預算要平衡 十四 應如何利用新貨幣制度達到經濟建設之目的

二十四年十一月三日，政府斷然宣布以中央、中國、交通三銀行之鈔票爲法幣，停止行使硬幣，實開中國貨幣制度之新紀元。茲分下述數點述之如下：

一 新金融政策之來歷

本問題之來歷原極複雜，一時不易說完。二十四年夏，鄙人在青島講演十餘次，大都均以金融問題爲對象，預料該年下半年新貨幣制度必見諸實行，詳細紀錄有膠濟鐵路同人學術研究會印行之紀錄小冊，名爲中國當前之經濟問題，可資考證。今簡括言之，可謂爲歐戰之結果。因歐洲大戰後發生兩個重大問題，一爲賠款，二爲戰債。當戰爭繼續進展中，美國對協約國作多量物質之貸予，即成日後之戰債問題。戰爭末期，德國終作城下之盟，簽訂和

約，對協約國認償鉅額賠款，不堪負荷，今賠款雖已停付，在停付前，協約國償付美國之債款均爲現金，因美國不願接受貨物抵償，故歐洲各國黃金均逐漸流往美國，同樣德國支付協約國之賠款，亦多爲現金，因法國等協約國亦不願接受德國貨物抵償，故德國之存金又多流入法國等協約國，於是世界黃金之分配，失去均衡，美法兩國以償賠各款收入之黃金感覺過多，多封存庫中，使失去流通作用，其他各國則感覺黃金缺乏，周轉不靈，又有無處購求之苦，故當此次世界經濟恐慌發生以後，英國雖經極大犧牲而恢復之金本位制，不惜於一九三一年九月間復行首先放棄，其次爲日本，於同年十二月放棄，繼此而起者不下三十餘國，美國則係一九三三年放棄，使中國爲金本位國家，則亦早已放棄矣。好在以銀爲本位，猶能支持至於最近，中國倘亦用金爲本位，在英、日、美皆放棄金本位時，中國獨不放棄，則中國之金非被各國吸收盡淨，其勢不止。中國有不急起直追而爲放棄之企圖乎？英、日、美均停止金本位，中國未停，苟有中國貨物運往英、日、美三國銷售者，無論係中國自動的輸出，或由各國主動的輸入，其所得之代價，無非皆爲各國不兌現之紙幣，無法兌金匯回本國。反之，如中國被動的輸入各國貨物，各國商人願意收用我國紙幣，固不必論，倘爲中國商人自動的需要輸入，而外商不願接受紙幣時，不得不輸出現金抵償，是則現金只有輸出而無輸入之機會，欲金之不罄盡，豈可得乎？欲防止黃金流出，不可不隨之放棄金本位，故假定中國亦採金本位制，當與中國貿易最有關係之英、日、美三國相繼放棄金本位時，中國應早已放棄矣。今日雖因用銀不至如用金情勢之急迫，而我國國際貿易入超年甚一年，從前雖暫不流出，長此以往，又安能保其不留出乎？此中國白銀流出受歐戰影響之原因也。

因世界金之分配不均，不足適應貨幣之需要，故美國有購銀政策之實行，與集金政策同時並進，以提高世界銀價，中國白銀遂加速的流出，僅僅上海自二十三年七月至十月間，即流出二萬萬元之鉅，金融狀況緊急萬分。或謂白銀外流與地產跌價頗有密切關係，如原有地皮價值十萬元者，以八萬元賣出，吸收現銀，運往美國銷售，其售價所得，除補償地價損失之二萬元外，尚有盈餘。故結果現銀流出，地產跌價，其盤剝之方法，假定中美匯兌爲華幣五元等於美金一元，則有華幣一千元者，可匯美金二百元。現既中國銀賤，美國銀貴，以千元銀幣送往美國出賣，可得美金二百五十元（假定在美國華幣四元等於美金一元）。較匯兌多得五十元，若匯回本國，即可得國幣一二五〇元，再以此一二五〇元運美，照舊出賣，可得美金三一二·五元，再行匯回本國，可得國幣一五六二·五元，如此自由輾轉運匯，倘有千萬元之資本，不難於半年之間，將現銀吸收盡淨，故有地產者，無不樂於削價出售，易取現銀圖利。自經政府公布徵收白銀出口稅及平衡稅後，對攜帶現款又有種種限制，本國正當商民運輸者，亦漸絕跡，而日鮮浪人，仍在平津青濟各埠肆行無忌，即在上海亦有公然以百數十元紙幣收買百元現銀之行為，蓄意搗亂，無可如何，銀價日漲，地價日跌，本來祇有現銀流出之一事，加以上海地價慘跌，成爲上海經濟不景氣之二項重大現象，凡在上海置有地產者，無不叫苦連天，既不易出賣，亦不便押借，又不能直接作衣穿，作飯吃，已屬大累，其在地土建築房屋者，更不易出租，即租出，租金亦不易收到，不能租出者，尙須爲之投保火險，僱工守護，負累尤深。故上海白銀流出愈多，地產之跌價亦愈烈，查上海地價高者如黃浦灘路，每畝有達五十萬元者，平均計算最低者每畝值銀三四千元，地皮房屋兩項合計即有五十萬萬元。在此次世界經濟恐慌未發生以前，此種地產買賣極盛，金融機關

無不視爲上等之抵押品，故地產資金極便流通，今則此宗鉅額資金凍結不動，其餘百業安得不蕭條，地價跌落與經濟恐慌，遂爲同程度的進展，故上海經濟恐慌之原因，撮要言之，約分二端：一白銀外流；二地產跌價，地產跌價，有謂在白銀外流以前（如美國經濟考察團），有謂由白銀外流產生。如後說爲是，則白銀外流可稱直接原因，地產跌價可稱間接原因。白銀所以外流，由於美國之收買白銀；美國何以收買白銀，則由停止金本位而來；其所以停止金本位，意在提高國內物價，並有實行金銀複本位之企圖，美國國庫及中央銀行庫中既因歐戰關係，已收不少黃金，所缺者白銀耳。停止金本位後，更可以紙幣收買世界金銀市場之現金銀，以達其所欲達之目的，中國白銀遂如潮流出，而不可遏抑。此中國白銀流出受歐戰影響之原因二也。故今日中外經濟恐慌之原因，直接間接無不由於歐洲大戰之賜，大戰之後，各國咸抱自給自足主義，努力盲目的生產，以致生產過剩，一面設法阻止進口，使貨物不能流通，戰敗國如德、奧等經濟狀況固應不好，即戰勝國如英、法、美等亦未見其好，號稱世界最富之美國，工人失業數千萬人，好於何有？假定交戰國有一方失利，一方得利，猶可說也。今則兩敗俱傷，殊不值得。故吾人僅就經濟上立場言，戰爭實最可詛咒之惡魔，年來我國實業中心之上海，經濟凋敝達於極點，但聞工商倒閉者踵相接，不聞開設者之相繼，紗廠命運尤爲危殆，即號稱獨自繁榮之銀行業，亦不過如曇花一現，年來倒閉者復不少。處此千鈞一髮之際，政府豈可袖手旁觀，坐視不救乎？此新金融政策之所以頒行也。

二 現在之辦法

政府鑑於情勢危急，遂於二十四年十一月三日頒布緊急法令，自四日起有效，其內容如左：

(1) 自該年十一月四日起，以中央、中國、交通三銀行所發之鈔票定爲法幣，所有完糧納稅及一切公私款項之收付，概以法幣爲限，不得行使現金，違者全數沒收，以防白銀之偷漏；如有故存隱匿，意圖偷漏者，應准照危害民國緊急治罪法處治。

(2) 中央、中國、交通三銀行以外，曾經財政部核准發行之銀行鈔票，現在流通者，准其照常行使，其發行數額即以前截至十一月三日止流通之總額爲限，不得增發，由財政部酌定期限，逐漸以中央鈔票換回，並將流通總額之法定準備金連同已印未發之新鈔，及已發收回之舊鈔，悉數交由發行準備管理委員會保管。其核准印製中之新鈔，並俟印就時，一併照交保管。

(3) 法幣準備金之保管及其發行收換事宜，設發行準備管理委員會辦理，以昭信實，而固信用。

(4) 凡銀錢行號商店及其他公私機關或個人有銀本位幣或其他銀幣生銀等類者，應自十一月四日起，由發行準備管理委員會或其指定之銀行兌換法幣，除銀本位幣按照面額兌換法幣外，其餘銀類各依其實含純銀數量兌換。

(5) 舊有銀幣單位訂立之契約，應各照原定數額，於到期日概以法幣結算收付之。

(6) 爲使法幣對外匯價按照目前價格穩定起見，應由中央、中國、交通三銀行無限制買賣外匯。

三 此種辦法之近的目的

此種辦法之目的有二：一、近的目的，集中現銀，防止外流；二、遠的目的，獎勵出口，阻止進口，冀以消滅中國國外貿易之入超，而趨於平衡，貿易果能趨於平衡，則現銀不禁亦自不流出，然欲防止現銀外流，何以必需集中乎？蓋不集中，僅憑關口查禁，不易收效也。二十四年夏，著者在青島，目擊某國浪人及漢奸竟日持鈔向各發行銀行兌現，設法賣與美國，後雖加以限制，每人每次只准兌十元，請兌人數益加擁擠，仍無補於現銀之不外流。其他如北平、天津、濟南皆有同樣情形，故政府不得不停止兌現，設法集中準備，不但須集中，而且須快快集中，蓋集中太緩，恐足以減少人民之信仰心也。因在緩慢集中過程中，足以發生三種流弊：一、表示政府力量之薄弱，或將認為政府無力集中，必至阻礙橫生，故至少政府必須於最短期間集中全國存銀半數以上，始足以顯示政府之力量；二、苟不快快集中，恐外人將越俎代謀，深入我內地，盡量收買，則現銀之流出必更多矣；三、集中過程過慢，銀紙並用之時期過長，恐成習慣，將來如再雷厲風行，足以引起人民之惡感，現在京滬各地雖多已行使法幣，而內地鄉村銀紙尚多並用者，現在究竟可並用至何時期？法律尙無明文規定，雖財政部命令以三個月為期，應至二月三日截止，轉瞬將屆，財政部又命令展期三個月，屆時必須嚴厲禁絕，則非有極大之警察力不可，但中國警察除大都市外，均屬甚少，平常小縣不過三棚，每棚九人，以二三十人之警察力，欲其收強制之效，不亦難乎？但警察力過強，亦有流弊，蓋以武力強迫交出，反使人民懷疑，不如聽其自然，先使法幣信用堅固，人民樂於行使，而後現銀自然流入於中央銀行也。

故以今日之情形而言，集中目的能否達到，猶成問題，在英國集中準備，本非難事；因英國之準備金，原多已存儲銀行庫中，充作準備金，民間行使及窖藏者甚少，人民對政府又極信仰，故政府之命令朝下，集中之目的夕成。中國則反是，多數現銀散在民間，私藏者不知幾許，銀行庫存不過占十分之一，今政府既欲集中現銀，鄉民智識淺陋，不明政令，事前又未廣爲宣傳，驟然禁止硬幣行使，必須換成紙幣而後可，何以從前紙幣可以兌取現洋？今日則遽然相反，必須現洋兌爲紙幣，出爾反爾，鄉民更莫名其妙。猶從前男子娶妻，已成習慣，今日驟令女子娶夫，又不事前說明，其不奔走駭汗者幾希！故此種重大政策之推行，不可不於事前廣爲宣傳，但政府亦有相當苦衷，吾人不可不加以體諒，倘先爲宣傳，某國將認爲對己不利，必極力反對，政策更無實現之日矣。新金融政策之能推行與否，與經濟國運均有重大關係，故又不可不斷然行之也。

放棄銀本位之成功與否，一視現銀集中之效果如何，現銀集中目的不能達到，則新計劃之成功希望必較少。今日之趨勢，遑論民間現銀不易集中，即各省市已集中之現銀，亦有皆留而不送，河北現銀集中天津，漢口廣州亦各自集中，政府在天津，漢口，廣州三處，設發行準備管理委員會分會，以資保管，目前又有添設青濟發行準備管理委員會之訊，是則名爲集中，實即不能集中之表現，真正集中，應將全國各地所有準備金均集中於一中心地點，始有集中之實效可言，今分散於多數地點，大足減削集中之效用，今發行準備管理委員會所以多設，即爲政府不能統一之表示，倘政府能統一各地現銀，悉行集中中央，各地準備空虛，權力大減，中央權力加強，各地或將認爲不利也。故欲政治統一，現銀必須集中，反言之，現銀不集中，足爲政治不統一之明證，日本事前不知，事後乃多方策動，華

北之獨立自治，亦足爲現金集中政策之梗歟？此其一。日鮮浪人更公然以法幣收買民間之現銀，又有不少漢奸爲虎作倀，現銀外流之勢，仍不可止，凡此皆爲現銀散在各地不能集中之流弊。

今日分委員會之分設，於集中準備之意義，不無相違。蓋準備之集中，則調劑金融之力量強，散則弱，譬如救火之水然，各自分儲，近者如杯水車薪，無濟於事，遠水又不及施救，水之功用不亦大減乎？若集中於一處，如自來水然，一隅有警，可盡全力以赴之。雖有燎原之火，亦可立奏奇功。故準備金倘能集中一處，假定爲上海，如天津有恐慌，上海之全部準備金皆得用以救濟，其效力必較天津一埠單獨保管之準備金爲強，亦可斷言。今日準備未能完全集中，若華北廣州等地固因外交政治等關係，不易統一，另一問題，姑不必論，廣東以省立銀行之洋毫券，大洋券及廣州市立銀行憑票爲法幣，（註一）幸今日中央派員赴粵整理廣東之財政與金融，否則法幣之發行，即無從統一；唯準備之分設，經濟上亦不無一部份之理由，因鄉民向來不信任鈔票，鈔票之所以能在鄉間逐漸推行者，因其可以隨時兌現，深印腦中，故一旦停止硬幣行使，已足使一般鄉民聞而驚恐，若集中之硬幣近在咫尺，心裏尚可稍得安慰，若移往遠處，其心裏恐慌之程度，勢必加甚，足爲法幣推行之阻礙，當無可諱言。譬如吾人之僕役，平日工資給以五元鈔票時，彼等情願持向錢店兌換現銀，雖受損失，在所不計，概可想見。再現金完全集中上海，綏察等省人民習慣用銀，殊難使之樂於用紙，故不得不分設準備管理委員會以堅其信用也。

余之意，與其分設，不如集中，蓋分散之利，僅在少數交通不便區域，若交通便利之處，無不利於集中也。集中之前提，尤在有強有力之政府，得人民之信仰，則雖邊遠之民，未嘗不可使其信服，若忽而成立閩省新政府，忽又華北

宣布自治，人民對中央信仰不易確立，殆爲集中之最大阻力歟！

準備分散又有一大弊，因各地準備管理委員會大都皆係當地金融界知名之士，使其與當地行政當局關係較爲密切，惟當地行政長官之馬首是瞻，對中央政策不肯積極奉行，則統一之實卽不易見，故中央政府爲實際集中準備起見，各地準備管理委員會之委員人選，務宜慎重考慮，使與中央較爲密切者充任，或有良好結果，否則中央命令一下，各地分會不肯奉行，則分會之設，不啻作繭自縛矣。故管理準備之人選問題，亦足爲新幣制成敗之關鍵也。

四 集中之方法

現銀集中之方法，可於財政部之種種獎勵辦法中知之，財政部曾通令全國各省市銀行錢莊並稅務機關縣政府及全國郵局代換法幣，以資便利，有每換得現銀萬元，給以六百元手續費之利益，若兌換十萬元，可得六千元之利益，不過一轉手之勞，卽獲利百分之六，不可謂不厚，在財政部則不免爲一種損失，倘現銀果能迅速集中，財政部又何必徒然負擔損失乎？故財政部現以高利引誘，間接足以證明現銀集中之不易也。此爲獎勵迅速集中方法之一。此外以現銀領用法幣者，又給以利息，如國內私立銀行收集現銀萬元，可以送繳就近之中央銀行分行，而中央銀行分行除換給法幣一萬元外，第一年允給以利息五釐，第二年允再給五釐，兩共合計一分，較之前一辦法，利益更厚，而政府損失亦更多，如果現銀果能迅速集中，財政部又何必徒負損失，以招致之乎？此其二。此二種辦法均

頗有促成迅速集中之效力。

至於領鈔辦法，向例凡向發行銀行領用鈔票者，均須繳送六成現銀，四成有價證券，現在向中央銀行領用辦法與前相同，故欲領用中央紙幣萬元者，須繳六千元現銀，四千元有價證券，大都均爲公債，惟繳存之有價證券，並非照票面額計算，必須折成實價，因我國公債票面金額雖常爲百元，而市價高低至不一律，故必折作實價，若有某種公債四千元，市價八折者，則僅及三千二百元，非補足五千元面額不可。領用行莊已嫌不合算，但政府尙不僅以照市價折實爲滿足，聞須再照市價打八折計算，則非有同樣公債面額六千元以上不可，在中央銀行之意，公債市價時有漲落，非加高折扣計算，保障仍難確實，在領用行莊則以資金凍結過多，實惠有限，故領用者少，政府始有給付利息辦法，不失爲促進集中之一法，此其三。但聞自美政府停止購銀政策以來，銀價大跌，出口平衡稅已經降至零點，故百分六之手續費與百分十之利息已經取消，各銀行收集鉅額現洋尙未送繳中央銀行者，於是大吃其虧。

五 何謂法幣

假定現銀能集中矣，爲保存現銀不使外流計，自然不可不停止鈔票兌現，今政府命令停止行使硬幣，以中央、中國、交通三銀行鈔票爲法幣，即爲停止兌現之變相，所謂鈔票（banknotes）係銀行發行之紙幣，完全憑藉銀行本身信用，維持其流通，法律上並未付予強制行使之權，故鈔票之流通，全出商民自由樂用，銀行不能強人必用法幣則不然，政府以命令付予流通之權力，富有強制性質，中央、中國、交通三銀行皆爲國家銀行，故政府即以其所發

行之鈔票指定爲法幣，法幣英文名稱爲 Legal Tender，言合法，Tender 言交付，意以此幣交付清償債務合於法律，債權人不得拒絕，中文定名法幣，尙有辭不達意之嫌，例如某人以浙江興業銀行或中南銀行等鈔票清償債務，債權人可以拒絕收受（實際上雖不拒絕），要求現銀，無法可以制裁債權人，此即浙江興業銀行或中南銀行鈔票無法幣資格之故。倘此債務人易以中央、中國、或交通銀行紙幣清償之，債權人即不得任意拒絕；倘拒絕不收，即有干犯國法之罪，在未停止硬幣行使時，以銀本位幣爲法幣，鈔票不過銀本位幣之代表幣，其本身無法幣之資格，故必須以兌現爲原則，今既停止行使硬幣，行使硬幣者且認爲有罪，是已剝奪硬幣之法幣資格，故以三銀行之鈔票爲法幣，婢作夫人，此之謂乎？故硬幣已不便流通，必須以紙幣爲法幣，倘硬幣仍可流通，不得不兌現，倘紙幣可以兌現，現銀仍將流出，爲防止現銀外流，紙幣必須停兌，此現銀集中之近的目的之大者。

六 此種辦法之遠的目的

此外尙有遠的目的，不妨一述。蓋爲防備意外事情之發生，現在或將來必須將上海之現銀攜至安全地點，但現銀雖易於搬場，亦非集中不可，如欲將現銀自上海搬往四川，搬移之時，箱箱可見，使鈔票仍可兌現，商民一見政府搬移現銀，心理上立現恐慌，奸人且乘機造謠，或不免發生擠兌現象，對於政府政策之實現上頗有妨礙。今紙幣已停兌，商民安之若素，現銀勢成贅疣，況爲全國金融命脈着想，搬往安全地帶，商民且必樂觀厥成，奸人亦無從掀風作浪，謂由是猶能引起恐慌者，未之有也。

遠的目的亦在消滅或減少入超，然則中國累年入超之痼疾，何以能由新金融政策治愈乎？今設例說明之，在新金融政策實行前，中日匯兌每國幣百元可匯日幣一百十餘圓；新金融政策實行後，每百元法幣對日匯兌僅得百零三個日圓，則昔日價值一百十餘圓之日貨，僅需國幣百元即可買到，今日非用一百十餘元不辦。換言之，日貨無形中漲價一成強，日貨價貴則進口不易，向因日貨傾銷而價賤者，今日不復能照舊傾銷，中國進口之日貨，有因此減少者乎？此新金融政策直接影響匯兌，間接限制進口貨之作用，一面國貨又得乘機發展，故在政策上不可謂非，或謂可以提高關稅方式，達到同樣目的，要知提高關稅，形跡過於顯明，必招日人反對，況驟然欲加至百分之十之多乎？今以迅雷不及掩耳之手段，毅然施行，使日本無阻撓之機會，此皆新金融政策優於關稅方式之處。至於出口貨又可藉此增進，例如中國茶葉價值百元，當對日匯兌每百元合一百十幾個日圓時，不計運費，至日本非賣一百十幾圓以上，不足以償其所費；今日匯兌既漲為百零三圓，同樣在日本賣去，收得一百十幾個日圓，匯回中國，可得法幣一百十幾元，無形中從匯兌上獲利十幾元，利益之大，頗足驚人。同時輸出商品之成本如工資租金利息等，一時因受契約之束縛，不至上騰，出口商人有不踴躍輸出乎？此即新金融政策可以獎勵國貨之出口，對日如此，對其他各國亦無不如此，此乃假定國內成本不漲一條件之下，方有此利，又必假定華商不在外國賤價賤賣，方有此利，否則一面成本增加，一面賣價減低，尙有何利可得？總而言之，限制進口獎勵出口，國際貿易，自有平衡之希望，國際貿易如得平衡，則現銀外流，不禁自止矣。此新金融政策所含之遠的目的也。