

經世學藝社編

現代經濟動態

世界書局印行

經世學藝社編

現代經濟動態

世界書局印行

有所權版
究必印翻

中華民國二十八年四月初版

現代經濟動態 (全一册)

實價國幣八角

外埠酌加運費匯費

編	輯	者	經世學社
發	行	人	陸高誼
出	版	者	世界書局
印	刷	者	世界書局

發行所 上海及各省 世界書局

目錄

國內之部

抗戰期中之我國金融	程紹德（一）
我國法幣價值前途的預測	沈宗濂（九）
一年來法幣匯價與國際匯兌之變動	蔣潔（二五）
我國之戰時金融政策	王相泰（三五）
抗戰前後我國之工業	汪慶麟（四〇）
抗戰聲中西南建設問題	吳子達（五）
廣西省經濟概況	吳子達（六）
黔滇川三省之經濟概況	姚森元（六）

抗戰後之華北經濟·····	沈逸明 (二五)
---------------	----------

國外之部

近十年來世界經濟之變遷及今後世界景氣之蠡測·····	姚慶三 (二四)
日本新增稅之範圍及其限度·····	張菊生 (二三)
戰時日本軍需關係工業之檢討·····	李志道 (二四)
從英美貿易談到最近之英美商約·····	李葆江 (二五)
英國匯兌管理之技術問題·····	許斯文 (二四)
蘇聯第二期五年計劃之完成與第三期五年計劃之開始·····	許斯文 (一九)
一九三八年度蘇聯財政之檢討·····	張菊生 (三七)
德國經濟現狀之觀察·····	史濟生 (三八)

抗戰期中之我國金融

程紹德

八一三抗戰以還，迄今已達十八個月，在此十八月中，我國金融仍能維持今日穩定之局面，此種事實，固非爲吾人所能夢想，即外國貨幣學者在其著作中，亦僉認爲此乃歷史上之奇蹟。吾人當知，大凡健全之金融，必有兩項基本原則：一曰金融機構，一曰幣制政策。此二要素苟有缺乏，則不論在平時或在亂時無不發生困難。近三十年來，各國金融有長足之進展，而其最重要者，厥爲金融組織之系統化以及中央銀行制度之完成，故在今日所謂金融者，乃成爲一有組織有系統之有機體，在此整個機體中，中央銀行等於人體之大腦，負責控制整個金融；商業銀行不啻爲人體之骨幹，從事於實際金融業務之運用，而信用制度中之一切信用工具，則如人體之血液，以從事於整個金融之融通。故即在非常之時期，一健全之金融機構，亦無不能應付非常之事變。我國向無健全之中央銀行，缺少一部分信用之使用習慣，全國資金未有充分之集中，而放款方法信用控制從未能有靈活之運用，以如是不健全之機構，一旦發生事變，其將不發生提存風潮及信用呆滯者，安可得乎？然抗戰至今卒能維持穩定之局面者，自有其特殊之原因在。茲就戰前之金融建設，戰後之金融機構，內地農村金融，外匯問題，及淪陷區之金融諸點，請一一分論如次。

戰前金融上之進展

猶憶八一三抗戰之前，民國廿三四年間銀行倒閉者，爲數甚多，而民國廿一年廿二年全國錢莊倒閉之數目，尤甚驚人。當民國廿三年底及廿四年春，上海錢莊若非經財部及數家銀行之維持，殆將全部趨於倒閉。然今則反無如是之現象者，則近年來金融之進步以及當軸對於金融應付之得宜，實爲應加注意之事實也。

我國之中央銀行，在過去期間，對於市場信用，雖未能有密切之控制，但自民國廿三年下半年期以後，遂能漸成有機體之運用。民國廿三年七月財部爲維持金融之安定，公布儲蓄銀行法，凡儲蓄銀行吸收存款後，至少應有儲蓄存款總額四分之一相當之證券及其他擔保確實之資產，交存中央銀行保管庫。廿四年春，金融市場極度恐慌，卒由中、中、交三行共同放款市場，始克安渡難關。此種政府銀行之救濟市面，實爲空前所未有，於是我國政府銀行控制信用之雛形，自是而確立。及至民國廿四年十一月，財部公布新貨幣法，實施法幣政策，於是各銀行之發行準備（中、交除外）一律移入國家銀行之手，鈔票發行，自是統一，從今而後，商業銀行對於現金之運用，必惟政府銀行之法幣是賴。故在發行統一後，政府銀行多一控制市場之工具，同時政府銀行中之商業銀行存款，大見增加。民國廿五年中央銀行參加上海票據清算基金，由中、中、交三行，共同加以保存。故在民國廿五年以還，政府三銀行確已能夠維持整個金融之安定。要之，凡此金融上各項之進展，皆爲我國戰時金融穩定之基礎，否則，今日雖有各種巧妙之方策，恐亦將「英雄無用武之地」矣。

二 戰後金融機構之改進

戰初中、中、交三行共同維持金融之安定後，爲加強金融機構起見，復有四行貼放委員會之組織。所謂四行貼放委員會者，乃由中、中、交、農四行共同所組織，並在各重要都市設立分會以代替中央銀行之職責，而調劑市場頭寸。戰前政府銀行之信用不能集中放出者，今則可由該會放出抵押放款而加以解決矣。值茲戰事期間，吾人無暇組織健全之中央銀行時，而能有此貼放委員會過渡之辦法，且竟能收穩定金融之效果，實爲戰期中金融上第一種之進步。

戰事發生後穩定金融之第二種方法，厥爲安定金融辦法及銀錢業補充辦法三條之公布。當戰事甫經爆發時，金融上最爲危險之事實，即難免發生提存之風潮。考各國應付提存之辦法，常有種種存款準備之規定。美國對於即期存款準備之規定，分之爲三種準備區，各準備區之比率，皆爲不同，例如中央準備城市爲百分之十九·五，普通準備城市爲百分之十五，鄉村準備城市則爲百分之十又二分之一。英國對於存款準備，並無法律上之規定，但按普通習慣，多在百分之十至十二之間。至於我國各銀行之現金準備，根據各種統計，民國廿四年上海十二家銀行平均之現金準備，最高有在百分之三十五左右者。此種現象，實爲一種變態，若果有此項變態之發生，則必引起市場之信用膨脹，與頭寸之增多，同時，市場利率亦必下降，影響所及，市場中必將產生不正當之經濟現象。然反觀我國，市場中並未發生如斯之現象，吾人又將作何種之解釋？

凡在銀行中從事於實際工作者，殆皆知我國銀行之所謂現金準備者，實包括庫存，運送途中，及存放同業三項。例如收入存款三千萬，以之存放同業者二千萬，則手頭現金實僅一千萬元，故若計算其存款準備時，我國銀行之存放同業一項，是否應加以剔除，殊應考慮。若存款準備僅以庫存現金爲限，則按民國廿四年之統計，上海十二家銀行（存款總額皆在三千萬元以上）之現金準備，平均在百分之八至百分之十二之間。大體言之，則多在百分之十左右。此與倫敦相較，二者實相一致。由是可知，我國此項比率，實屬正當，以此比率應付平時之提存當無發生困難之理，但應注意者我國情形與英國不同。英國爲信用制度發達之國家，故百分之十之比率足以應付普通之需要，我國對於票據流通，尚未養成使用之習慣，故在平時維持百分之十之比率，即已不能謂爲穩健之比率，更遑論戰事發生之後？故在八一三戰爭甫爆發時，苟無安定金融辦法，以限制存款之提取，則上海各銀行將發生許多困難。且此種限制提存之辦法，初非我國所首創，各國於事變發生時，多有此項辦法之採取。自此項辦法公布後，存戶提存，每週不得超過存款餘額之百分之五，大銀行固能應付裕如，即小銀行亦皆得安渡難關，於是銀行倒閉，資金逃避，及幣值下跌等等之危機，皆得一掃而空，然此項辦法亦有缺點，即每週提存最多不得超過三百元，則信用必致凍結，一切交易，皆將停頓，因而又有銀錢業補充辦法三條之實施，施用匯劃票據，流通金融，裨益工商，此實爲戰時金融上第二種進步。

除上述兩項進展外，新貨幣政策之成功，亦爲戰時金融穩定之因素。否則，縱有安定金融辦法及貼放委員會之方策，亦不能收預期之效果，關於新貨幣政策，時人論者頗多，故不贅述。

三 內地農村金融

安定金融辦法及四行貼放委員會對於農村金融，關係較淺；乃有農產調整委員會及貿易調整委員會之設立。同時，農本局及中國農民銀行等農業金融機關，亦在內地普設倉庫，創辦合作社，廣西、雲南等地之幣制，則先後整理就緒，而分支行在內地設立者，更屬風起雲湧，凡此種種皆足以促使資金之內移。去年四月，財部復制定改善地方金融辦法綱要十條，其中第三條規定財政部特准各地方金融機關依照第四條規定之準備，領用中央、交、農四行之一元券及輔幣券，此項鈔票之準備，規定有下列各種：(1)法幣。(2)中央政府發行之公債及經中央核准發行之地方公債。(3)完成合法手續而有繼續收入之土地房產及工廠廠產。(4)農產附有提單、倉單、暨保險單之農業票據，其期限不逾一百八十日者。(5)工業票據其期限不逾一百八十日者。(6)工業原料及其製成品。(7)附有提單、倉單、暨保險單之商業票據，其期限不逾一百二十日者。(8)繼續還本付息之公司債。(9)照章發息之公司股票。(10)農林、漁業、礦業出品及日用國貨商品。上列第一款之法幣，不得少於百分之二十，第二款之公債，不得超過百分之三十，其餘以第三至第十各款充之，凡領用此項鈔券者，必須盡量投放於農村，則農村金融得趨活躍。

四 外匯問題

八一三戰事發生後，直至去年三月十四日爲止，法幣匯價，始終固定於一先令二辨士半。自華北偽準備銀行成立後，發行偽鈔，套取外匯，政府爲防制此種陰謀起見，乃於去年三月十四日公布外匯請核辦法。嗣後施行外匯強制結售辦法，於是外匯發生暗市，匯價跌至八辨士之最低數。然迄至今日，中央銀行法幣匯價固始終維持一先令二辨士半，同時，對於外匯黑市，亦始終未曾採取干涉之手段。然則對於外匯問題，吾人究應採取如何之態度，實有研究之價值。

一般人每有主張法幣應行貶值者，但法幣是否果有貶值之必要乎？考我國存於外國之貨幣基金，至爲充實。自陳光甫氏與美當局繼續商訂白銀協定後，存在外國之白銀，復將逐漸售與美國，而充實外匯基金，政府在外國購物之費用，可在國外撥付之。至在國內，則可另行籌集。故英美諸國施行貨幣貶值後，政府可因金準備之重新估值 (Revaluation) 而獲得一筆意外之收入，至於我國因法幣既以外匯爲準備，故即使貨幣貶值，政府亦未必能獲得意外之收入，因此自政府之立場言，法幣實無貶值之必要。

或曰政府雖無貶低幣值之必要，然其奈資金大量之外流，法幣終將感受甚大之影響。唯吾人應知者，彼擁有資金足以大量購買外匯者，遠在戰前早已爲之，其在戰事發生後猶作外匯之買賣者，爲數已屬微乎其微，充其量實不足以影響法幣之價值。且據個人歷年之統計，自民國十九年迄今長期之趨勢，我國之國際收支，常有順差之發生，易言之，亦卽以外匯易取法幣之數額，與以法幣購外匯之數額略相等。同時吾人知在盧溝橋事變迄八一三戰事時爲止，大量資金逃出。今後資金在現行狀況下，實無大量逃避之可能，故卽自公開市場言，法幣

亦無貶值之需要。

然自外匯請核辦法公布後，因投機家之作俑及一般人神經之過敏，竟有黑市場之出現。細究其因，約有三點：一、進口商貨物已經預定而未結款者，不得不爭先購入外匯；第二、市面上對於外匯發生不正當之需要；第三、外商銀行因中央銀行不肯無限制供給外匯，故亦不肯輕易出售。然則黑市場究將發生如何之影響，吾人之結論曰：「因禍而得福，」何以言之，請申其論。

以戰時經濟貿易統制言，吾人統制外匯後，凡進口貨物爲國民經濟所必須者，則應充分供給其外匯，否則，則拒絕供給之。今我國政府，正以此原則而行，因此之故，進口貨物之結款，遂有兩種之價格。按脫離金屬本位之國家，其外匯率之決定，當以不妨礙國民經濟爲原則，設一國需要外貨甚多時，則其貨幣匯價，不應過低，否則，國內之生產成本及國民之購買力，皆將感受影響；反之，設匯率過高，則足以阻礙土貨之出口。吾人皆知中國向爲需要外貨甚多之國家，今既有外匯暗市之出現，則凡正當需要之必需品，如機器、軍火等，於進口時皆可供給外匯，按法價結算，俾國民經濟稍以扶植；至於非必需品及奢侈品進口時，則拒絕供給外匯，任其以暗市價格加以結算，則其成本遂被擡高，而貨物推銷，自感困難，職是之故，此種差別之匯率，反可於無形中調整我國之國際貿易，此即禍中得福之謂也。而政府對於外匯暗市不加干涉者，此殆爲其理由之一歟？

五 淪陷區域之金融

日人在貨幣上唯一之目的，即在構成日圓之集團，故在我國淪陷區域中，發行大量之軍用票，朝鮮銀行及臺灣銀行之鈔票以及偽準備銀行之偽鈔，近復在烟臺等地強迫命令，凡因售出貨物而獲得外匯者，須一律售給於正金銀行，因此各種之陰謀，華北八千萬之棉花，遂由日人不費一文而盡攫以去。細考偽鈔發行之影響，吾人可以想像得之者，第一，偽鈔之發行，可以驅除中國原有之法幣，另立通貨制度，移轉淪陷區域中人民之國家意識。第二，以無確實準備之紙幣，掉換信用卓著之中國法幣，再以之套取外匯。第三，改變通貨制度，聯繫日圓，便利日貨之傾銷。第四，發行無確實擔保之紙幣，以救濟日偽財政用費之窮，而榨取中國之經濟資源。是故淪陷區中之金融，實為嚴重之問題。吾人唯一對付之方策，第一，應嚴格限制法幣流入於淪陷區域內，蓋日人攫得法幣後，即可持至上海，不惜以任何低價如七辨士，六辨士，甚至五辨士收購外匯，關於此點，政府業已規定匯款至戰區之辦法，並規定匯款至戰區後，應有一部分存入於中央銀行內。第二，應維持法幣之信用，則淪陷區內之人民，始願信任法幣而加以儲藏之，偽鈔、軍用票等，始得不復有立足之餘地。

要之，中國金融制度，在近六、七年來之進步，實足以邁絕古今。其貨幣信用之穩定，亦迥非普通國家所可比擬。一九一四年歐戰爆發後，一九一五年春，交戰國家之貨幣，未有不發生動搖者。中日戰事已八月於茲，而中國貨幣之對外匯價，政府仍穩定於一先令二辨士半左右之價，非準備充實，曷克臻此，今日淪陷區域之民衆，在此風雨飄搖之際，仍極端信賴法幣，是又可知中國戰時財政基礎之鞏固矣。

我國法幣價值前途的預測

沈宗濂

當我們得到廣州漢口失陷的消息後，大家都很憂惶。同時也就恐懼着法幣有跌價的危險。在討論法幣價值前途以前，我們得先從通貨的原理談起。通貨的價值也是依靠着供求律的支配，牠的本身價值的漲落，可以從兩方面看得出來：

(1) 從國內物價的漲落而影響到法幣價值的漲落。
(2) 從對外匯價的漲落而影響到法幣價值的漲落。
法幣的本身價值對內往往以物價為標準，對外以匯價為準。但各個物價的漲落，每因本身供求而變化。所以物價的漲落有時亦不能絕對表示通貨本身價值的漲落。

通貨貶值有多種因素可以促成之：

- (1) 通貨膨脹——但有限度的通貨膨脹並不致於促成法幣的貶值。
- (2) 物品缺乏——天災人禍造成物品缺乏，以致普遍的物價高漲，通貨價值亦因以跌落。
- (3) 信用減少——(a) 對外戰爭政府的負擔加重，收支無法平衡，以致信用動搖。(b) 國內政治黑暗，政府不顧

人民利益，隨時有濫發貨幣造成通貨膨脹的危險。

上列數種因素雖均足以促成通貨的貶值，然信用之好否最關重要，蓋信用左右價值之升降較其他因素爲切也。

信用好否之關鍵全視戰局之勝敗。歐戰前一馬克價值美金爲二角四分。戰時雖通貨極度膨脹，馬克並未如何落價。英法以與美國有人工的協定，也得維持相當的價值。迨一九一八年春，俄國退出協約戰團後，德意志大有戰勝的希望。於是信用轉佳。通貨之流通額雖續有增加而價值竟由一角四分漲逾二角。嗣後美國加入協約戰團，德國勢蹙，馬克乃驟由二角跌至一角二分。由是可觀國家信用與通貨價關係之切也。

我們業經講過通貨本身的價值是由國外匯價與國內物價的漲落而表示。但是一國通貨的貶值還是外匯先落價呢？還是物價先漲價呢？關於此點因貶值的原因不一，所以外匯與物價漲落之程序先後亦不一致。吾們試拿歐戰以來各國通貨之貶值的先例作一歷史上的觀察：

(1) 比法二國通貨的跌價實因戰時債務太重，戰區又在法比境內，因之物質上損失奇重；戰後一切須重新建設。一方面還債一方面擔負新建設，財政上的收支乃陷於不能平衡之境。既不能增發公債，只好增發紙幣，國內物價於是大漲。外貨的乘虛流入，造成入超的劇增，因之國際收支不獲平衡，外匯既慘跌，物價亦隨之而大漲，通貨因之益膨脹，遞相爲因果。而通貨遂一再貶值。

(2) 他如德國因戰後賠款及擔負太重，故外匯的需要數量極大，匯價先行慘跌，物價繼之大漲，通貨隨成廢

紙。

(3) 戰事發生後，俄國資產階級因恐懼通貨之貶值，競於吸屯貨物或匯款國外，資本逃避，物價大漲，外匯同時大跌。

上舉之例係從歷史的事實上觀察法幣本身的價值與物價之關係。由第一例可以證明物價先漲匯價後跌。由第二例可以證明外匯先跌物價後漲。由第三例可以證明物價外匯同時漲跌。是可以見經濟現象的變化並無一定的方式。

現在我們要談到中國本身的問題了。自從法幣制度實行後，外匯頗形穩定，物價也很平穩。（或可說略高了些）抗戰之初期國內物價反形跌落，其原因如下：

（一）通貨之緊縮

(1) 銀行停止放款。

(2) 政府公布限制提存辦法，因此人或每將所有存款分次提取而窖藏之，此亦通貨緊縮之一大因素。

(3) 內匯停頓貨幣流通量減少，循至造成通貨緊縮之特徵。

上面所指的國內物價是指內地的一般物價而言，當然上海的物價有數種卻高漲很多，是因受交通阻礙之故。其他一二種商品的漲價，例如藥品之類，則係供求上的自然作用。

（二）國外匯兌之穩定。

(1) 因本國政府海外存銀準備充足，故人或對於法幣咸頗信任。

(2) 因軍火進口數量雖鉅，國際收支方面可以華僑匯款相抵而趨平衡。

此種金融穩定的局勢，一直維持到今年五月方見極大變化，因華北聯合準備偽銀行成立，金融上頓呈擾亂的現象。蓋日人欲發行紙幣收換法幣，然後鉅量運滬購買外匯，以圖危害中國的經濟，財部為抵制起見，因特制定統制外匯辦法，藉予華北聯銀計劃以打擊。截至上月止，聞華北聯銀紙幣的發行數不足三千萬元。雖然偽政府通令法幣在三月後不能通行，如用必將受到百分之十的折扣損失，然在事實上在天津租界以偽鈔易法幣竟須貼水，且以華北游擊區域現均為游擊隊的勢力所控制，他們有民衆收藏偽鈔必將處死的通令，所以華北大多數民衆對此無有敢收受者。鄉民售貨後必易法幣攜歸，許多營錢兌的商人們在租界內外翻做法幣偽鈔，都得極大利潤，其結果偽鈔連日人也不要了。同時外埠商人運貨抵津銷售後，每易朝鮮銀行新鈔（在當地不能購買日匯）而返，在上海因為此類鈔票的充斥於市面，故其價值竟跌至日幣法定匯率以下百分之四十，這也就等於日匯的貶值了。

關於中國外匯近來尚穩定，其原因如下：

(1) 因中央銀行與匯豐銀行的共同維持。

(2) 因上海進口貿易的減少。自本年一月至八月，上海國際貿易減低約達百分之六十。

(3) 因上海資金的內流。