

國民經濟研究所叢書之五

外匯問題與貿易問題

國民經濟研究所編
獨立出版社印行

國民經濟研究所叢書之五

外匯問題與貿易問題

朱通九
編著者 朱祖晦等
厲德寅

獨立出版社印行

	外匯問題與貿易問題		
版權所有	編者	國民經濟研究所	實價一元八角
	印行者	獨立出版社	
	總經售	正中書局服務部	
		重慶中一路二八〇號	
		中國文化服務社	
		重慶磁器街二二號	
		拔提書店	
		重慶武庫街八三號	
	民國二十九年六月初版		

編者例言

由於各有關方面辨論而引起之外匯統制與貿易管理的論文，本所已編輯「外匯統制與貿易管理」一書，列爲本所叢書之四，委託正中書局代爲印行，不久即可出版問世。惟該書所載各項論文，以中國經濟學社於民國二十七年十二月四日舉行第十四屆年會以前爲限。但年會以後，我國經濟學者，對於法定匯價問題與國營對外貿易問題討論之論文於報章與雜誌二方，仍時有披露，而本所同人與特約撰述者，經過再四研究後，亦撰述專文，在本所所編「經濟動員」半月刊內，分期登載。對於學理方面之探討，以及事實方面之證引，頗爲詳盡。在茲抗戰期中，國內經濟學者熱心討論學理，實爲難得。編者鑒於「外匯統制與貿易管理」一書，討論偏重於事實方面，而經濟學社年會以後之論文，則注重於學理方面居多，且對於購買力平價說之反覆研討，尤爲不遺餘力。編者深恐各項論文，極易散失，爲便利學者參考計，仍照編輯「外匯統制與貿易管理」一書舊例，分外匯問題與貿易問題爲二類，依照論文發表日期之先後，編爲「外匯問題與貿易問題」一書，列爲本所叢書之五。實可視爲「外匯統制與貿易管理」一書之姊妹篇。付梓有日，特將編輯本書之用意與方法，略述如上。

編者 二十八年二月十四日

外匯問題與貿易問題

目次

一 外匯問題

維持外匯與黑市匯價…	…	…	…	…	厲德寅…	1
如何維持法定匯價…	…	…	…	…	厲德寅…	28
外匯問題詮釋及其對策之檢討…	…	…	…	…	侯樹彤…	33
論我國現時應否貶低匯率…	…	…	…	…	周應湘…	43
法幣法價打破之危險…	…	…	…	…	馬寅初…	61
穩定金融與維持匯價…	…	…	…	…	朱 樸…	67
戰時外匯問題的要義…	…	…	…	…	彭學沛…	75
我國最近之外匯問題…	…	…	…	…	朱祖晦…	79
我國目下之外匯問題…	…	…	…	…	朱通九…	105
對於維持法定匯價之檢討…	…	…	…	…	朱通九…	117
我們要維持法定匯價…	…	…	…	…	金天錫…	131
管理華僑匯款…	…	…	…	…	周開仁…	141

二 貿易問題

維護生產與促進外銷…	…	…	…	…	朱通九…	155
吾國對外貿易之展望…	…	…	…	…	鄒秉文…	159
吾國之輸出貿易與農業…	…	…	…	…	鄒秉文…	165
如何使對外貿易走上自主之路…	…	…	…	…	朱義農…	171
目下我國應採用之對外貿易國營方案…	…	…	…	…	朱祖晦…	175
國營國際貿易…	…	…	…	…	厲德寅…	191
從貿易上論證管理外匯與調整貿易之成績…	…	…	…	…	鄒宗伊…	197
如何調整對外貿易…	…	…	…	…	張 羽…	219

維持外匯法價與黑市匯價

厲德實

時事月報第十九卷第七期

一 匯價之意義

貨幣之價值，有所謂對內價值與對外價值之別。本國貨幣對於本國商品之購買力，謂之對內價值。故本國商品之平均價格漲，則其貨幣之價值跌。本國商品之平均價格跌，則其貨幣之價值漲。是故貨幣對內價值之變動，可以國內物價指數之倒數表示之。本國貨幣對於外國商品之購買力，謂之對外價值。故本國貨幣對外價值之變動，可以外國物價指數之倒數表示之。然本國貨幣在外國不能通用，故欲購買外國商品，必先將本國貨幣換成外國貨幣。本國貨幣與外國貨幣之交換比，謂之匯價，例如我國法幣一元合美元三角，是為對美匯價。又國幣一元合英幣一先令二辨士半，是為對英匯價。設中外商品（包括動務）無互助交易之必要，則無對外匯兌之事。故對外匯兌因貿易而起。中國對美國貨幣之需求，實為該貨幣對於美國商品有購買力之故。美國對中國貨幣之需求，實為中國貨幣對於中國商品有購買力之故。如是中美貨幣之交換比，應等於其購買力之比，即等於中美物價指數之反比。是為購買力平價。就匯價變動之長期趨勢言，應與平價相符合，猶如影之隨形，一之一起，常相一致。然匯價可因匯兌市場上之供需之失均衡，背離平價而自變。是為臨時變動或短期變動。設平價未變，而外匯之需求，超過於外匯之供給，則匯價跌落。非至外匯之供給，足適應外匯之需求時，匯價不能恢復原有之高。至。

我國貨幣，在一九三五年十一月四日實行新幣制以前，以白銀為基礎。銀

幣制

（一）

匯價

在中國之購買力，即爲中國貨幣之對內價值，銀在美國之購買力，即爲中國貨幣對美商品之購買力，銀在英國之購買力，即爲中國貨幣對英商品之購買力。而銀在美國之價格，若將常數之倍數捨去不計（此常數爲 1.04。蓋銀在美國之價格，爲 1 英兩純銀合美元若干之數值。但 1 英兩等於 480 格厘 Grains。而中國對外匯價爲上海規元一兩合美幣若干之謂。上海規元一兩合純銀 499.201 Grains 又 $499.201 \div 480 = 1.04$ ；故上海規元一兩，等於 1.04 英兩。若上海銀對於金之比價，等於紐約銀對於金之比價，則中幣對美幣之匯價，即爲紐約銀之 1.04 倍），即爲中幣對美幣之匯價。銀在英國之價格，亦即爲中英之匯價。依前節所言，此匯價之變動，應與平價之變動相似。此可用統計證明之。據前實業部銀價討論委員會報告云：（1）「各國對於白銀之需求既日減，白銀之購買力遂因之而跌，其跌風在英國約起自一八八五年。從是年至一九三一年間未有稍緩（圖一及表一）。同時期內以銀計算之中國物價亦上漲不得，而躉售物價指數之倒數之中國銀購買力指數，與英國之銀購買力指數正相符合」。

「歐戰期間，英國禁銀出口，銀禁實行後，銀價之漲風，較之躉售物價方面，頗見緩慢，以是英國之白銀購買力，較之中國之白銀購買力大爲低落。此種低落狀況，直至解禁後，始見消除」。

「自一八八五年左右起，至現在止，中國之銀購買力與在美國者相彷彿（圖二及表二）。歐戰時美國未嘗禁銀出口，故於彼擾攘期間，中美兩國之銀購買力亦無甚分別」。

今美（英）國之銀購買力指數，等於美（英）國銀價指數除以美（英）國躉售物價指數。故上段所云，實無異於證明由美（英）匯價之變動，與中美（英）貨幣購買力平價之變動相符合；即

$$\frac{1}{\text{中國躉售物價指數}} \propto \frac{\text{美(英)國銀價指數}}{\text{美(英)國躉售物價指數}}$$

中美貨幣購買力平價——(英)國零售物價指數——中國零售物價指數——

美(英)國銀價指數——中美匯價指數

表一爲中美匯價與中美貨幣購買力平價之比價。從一九二六年，平價與匯價相同，則匯價指數與平價指數，可互相關符合。一九二六年在美國經濟狀況頗屬平和，但在中國，北伐戰爭正在進行之中，不能稱爲平和之時，中美經濟關係，自非常。故其匯價雖望與平價相關，以當年爲基期之指數，自亦不盡符合。然其變動趨勢，仍相一致。例如一九二六年至一九三二年，爲中美匯價長期低落之期。而中美零售物價及生活指數之平價，亦顯示長期低落之趨勢。雖其程度較微，此蓋受基期平價不齊之影響。又自一九三二年至一九三五年（此後中國雖有法幣政策，中美匯價維持於中幣一元合美幣〇.二九七五元之值上。此匯價之選定，無經濟學理之根據，由財政當局任意訂定，自不足與平價相合，因此平價發生適應變動，使中美物價恢復平衡之勢）。中美零售物價及生活指數之平價均漲，因之中美匯價亦向上漲。故中美匯價，可謂追隨平價而變動。同樣，他國之匯價亦同。

二、外匯黑市變由來

自一九三五年十一月四日實行法幣政策之時起，至今年三月十四日實行統制外匯之時止。中法貨幣對外匯價，維持於一定之水準，未有變更；且人民得依法購買外匯，不受限制。法幣信用穩固，金融安定，自無黑市存在之餘地。三月十四日政府開始統制外匯之，人民之需要外匯，必先依法請求政府核准，方得向中央銀行購買，故不必由商賈之進口，即無從蓄積購買，以作支付貸款之需。貿易以外之不必要的外匯需要，更不致蓄積購買外匯。於是私行購買外匯之需求。

統制外匯，原係維持法幣信用安定金融之必要手段，其理由甚簡。戰時軍需浩繁，有賴於外國之接濟，尤以軍需工業不發達之中國爲甚。軍需品輸入愈

多，外匯之需求愈增，如非將其他商品之輸入減少，或將輸出商品增加以資抵銷，則輸入超過輸出之數值，必須動用外匯基金，以爲償付。軍需品之輸入，爲數極大，若無外債以資挹注，全賴外匯基金之應付，則外匯基金雖大，亦有用盡之日，而法幣幣用動搖矣。爲求金融之穩定，當從增加輸出及減少輸入着手。但在戰時，因人民入伍作戰者增多，從事生產者減少之故，生產量有減少之傾向。且以鐵路未修，水道只通木船，而公路交通工具以忙於軍運故，運輸亦不如平時之便利。欲求輸出之增加，殊屬不易。因之欲求入超之減少，應力求輸入之減少；求輸入之減少，其道多端（例如按照過去三年之平均標準，一律減少若干成，進口或用進口許可制，或用償付協定制，或用以貨易貨制等）。限制外匯之購買，亦是一法。且統制外匯後，輸入貨款以外的外匯需求，亦在統制之中，三月十四日公布之核准外匯辦法，實爲限制輸入商品及購買外匯之一種有效手段。其法甚善，惜行之稍遲耳。

物價騰貴爲戰時不可避免之現象。蓋在戰爭期間，軍需浩繁，靡費鉅鉅，貨物之需要必大增。同時供給方面，以人民入伍作戰者增加，從事於生產者減少之故，反而減少。供需失調，物價高漲，乃自然之趨勢。且戰時政府支出驟增，欲藉稅收或舉債以應付，每爲事實所不許，只能增發紙幣以濟急。歐戰時英德法諸國，莫不於開戰後一年之內，增發鈔票至一倍左右。迨至一九一八年歐戰告終時，英德鈔票流通額增至十倍，法國鈔票流通額增至五倍有奇（見表4）。通貨增加，又足促進物價之上漲。故在一九一八年英國物價約增105，德國物價約增119，法國約增234（見表5）。設使英德法各國當局，對於生活必需品之價格，不加管理，則其物價上漲之程度，當不止此數。總之，戰時物價，以有上列兩原因之存在，必然上漲，雖有種種管理之手段，亦不能完全阻止。今次中國之抗戰期間，前種原因，以產業落伍之故，必較英德法諸國爲嚴重，此可毋庸贅言。至於後種原因，有鈔票發行額可考：

抗戰以來法幣發行數額及指數

1937	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月
發行額 單位百萬元	1,407	1,445	1,512	1,544	1,556	1,603	1,639
指數 1937六月=100	100	103	107	110	111	114	116
1938	一月	二月	三月	四月	五月	六月	
發行額 單位百萬元	1,678	1,697	1,679	1,694	1,705	1,727	
指數 1937六月=100	119	121	119	120	121	123	

於此足見我國抗戰一年期間，鈔票增加率，為百分之二三，遠不如歐戰時英德法諸國鈔票增加率之速。此由於去年八月十七日財政部頒布安定金融法，以限制提取存款，及其補充辦法，以同業匯劃代替法幣使用之故。待原有存款如數提完之後，則該法失去限制之效用，法幣流通額之增加，將較前為速，物價之上漲，亦將加快。就目前論，通貨膨脹促使物價上漲之原因，較歐戰時英法德諸國者為弱。然物價上漲之趨勢（見表3），則甚顯著。自去年七月至今年六月，每月平均約增百分之二。國內物價繼續上漲，而外匯價格不變（未隨購買力平價之變動而變），則進口商獲利之大，超於尋常，例如十先令二辨士半之英國商品，除去運費關稅等不計，在抗日戰事發生之前，原售國幣一元即可够本。現今以國內物價高漲故，可售至一元二角，則此二角即為進口商之格外利潤。換言之，進口商可因國內物價高漲而得百分之二十的格外利潤。且進口貨以供給減少之故，其漲價之程度，每較國產漲價之程度為大。故進口商實得之額外利潤，尚較物價指數增加之程度為高。例如前門牌香煙，在戰前之售價為四角，今則售至一元三角。價格已增二倍有奇，以此例而論，進口商所得之額外利潤，何至百分之二十？由是觀之，當國內物價上漲之時，外匯價格仍維持於固定之水準，徒足激勵進口商之輸入外貨。輸入既增，外匯之需求亦增。若不能依法請准購買外匯，必求之於黑市。故在外匯價格釘住及國內物價高漲之環境中，進口貿易自由私營實為外匯黑市之根由。

三 黑市外匯之供給來源

設外匯黑市無匯票之供給，則徒有黑市外匯之需要，亦不能使黑市存在。然則黑市外匯之供給來源如何？約有下列三種：

(1) 偷運出口之貨款

(2) 逃資

(3) 華僑匯款

(1) 政府為集中外匯起見，頒布商人運貨出口及售結外匯辦法。茲錄之如下：

一 凡運輸貨物出口，出口商應依照下列程序向交通部水陸運輸聯合辦事處申請登記。

甲 應向中國銀行或交通銀行依照其規定，辦理一切手續，並取得「承購外匯證明書」。

乙 將承購外匯證明書提交海關查驗後，方准報關。

丙 向水陸運輸聯合辦事處領具貨物託運單時，應提交「承購外匯證明書」「關單」及其他證件，經審核無誤後，准予登記，並在「貨物託運單」上加蓋水陸運輸聯合辦事處印章，該單收貨人應出給承購外匯證明書之中國銀行或交通銀行。

二 出口商接到水陸運輸聯合辦事處派車通知後，即向運輸機關接洽裝運，惟裝貨單或貨票之抬頭，應為給承購外匯證明書之中國銀行或交通銀行。

三 出口商取得提貨單後，即應向承購外匯證明書之中國銀行或交通銀行辦理一切手續。

四 出口商所售之貨價，應以外幣計算，此項外幣，應當與約定之中國銀行或交通銀行，按其所規定之匯率，換取法幣。

五 出口商向約定銀行換取法幣時應將承購外匯證明書送該行核銷。

至於寄往國外之郵包，亦經頒布「郵政包裹售結外匯辦法」。節錄如次：

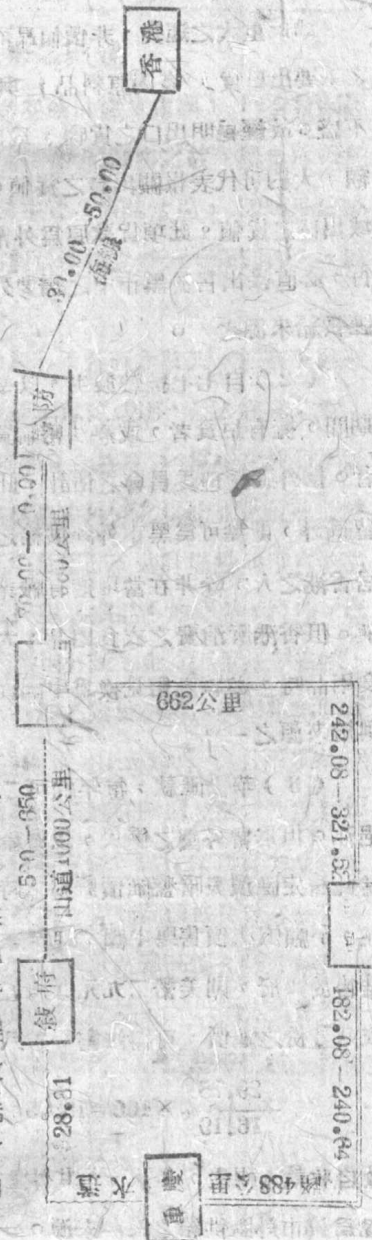
(二) 寄包人須預先向「國銀行交通銀行或其委託行，依照其規定取得「承購外匯證明書」，將該證明書提交海關查驗後，方得報關。

(三) 郵局非經提驗「承購外匯證明書」及「關單」後，不得郵遞。

(四) 中交兩行或其委託行，為寄包人發給之「承購外匯證明書」，須實數收得外匯或碎銀在以後收得外匯，方可發給。

如是出口貨物，如無偷運，其貨款將全集中於中交兩行。然自一月至七月出口貨值與中交兩行在同期間承購外匯之數額相較

(見表6及表7)，相差懸殊。雖其數字所包括之地域不等，未能認定差額即係偷運之值。顧表中所列商埠，漢口，廣州，永嘉，重慶，長沙為出口貨之重要集中地，且自海岸被嚴封鎖之後，惟永嘉，香港可以對外通商。漢口，廣州，重慶，長沙等地之貨，皆運往香港出口，浙，贛及皖南之貨，皆專經永嘉出口。至於經由昆明出口之貨物，為數不大，以由內地至昆明及昆明經海防至香港出口，運費過大故也。據財政部貿易委員會之估計，由重慶，貴陽經昆明至香港每公噸貨物之運費如右：



如此重大之運費，非價值昂而體積小或重量輕之貨物，不堪負擔。但中國之重要出口貨，多屬原料品，與此條件不符。又雲南土產之出口貿易，向來不盛。故經昆明出口之貨物，為量必小。是故表5所列中交兩行承購外匯之數額，大約可代表報關出口之貨值。表7所列之差額，大約可代表偷運及淪陷區域出口之貨值。此項貨款原為外幣計算之外匯，既不結售於政府指定之中交兩行，必直接出售於黑市中之需要外匯者，或經由銀行轉售於黑市。是為黑市外匯供給來源之一。

(2) 自七七抗戰發生，以至三月十四日統制外匯，相隔凡七月餘。在此期間，擁有巨資者，或恐法幣購買力之跌落或恐外匯之降低，有購買外匯逃避者。據外匯管理委員會之估計，此項逃資約合國幣三萬萬元。設使此項逃資永留國外，則無可為黑市外匯供給之來源。然亦有不得已之故而歸來者，例如避居香港之人，除非在當地獲有職業，則日常衣食住行之所需，必動用所攜之外匯。但香港所消費之衣食品，大部份給與中國。故當香港商人向中國採購衣食品時，必將港幣兌換為中國貨幣。總此以觀，逃資之一部分，為黑市外匯供給來源之一。

(3) 華僑匯款，每年約可二萬萬元。我國貿易入超，向賴此項收入以為挹注。但居留外國之僑民，以婦孺為大多數，其匯款均經香港外國銀行之手。當此法定匯價與暗盤匯價懸殊之時，經手之銀行，及匯款之人，均以利之所在，不顧依法價售與中國，理至顯然。例如美國華僑匯款至其家屬，若依法價結售於政府，則美幣二九元七角五分可換取法幣一百元。然若持售於黑市，則依八月份之匯價，可得法幣一百八十三元五角：即

$$\frac{29.75}{16.19} \times 100 = 183.5$$

故自收款人視之，必欲出售其外匯於黑市，以得此八十三元五角之格外收入。遂為黑市外匯供給之又一來源。

四 外匯黑市對於法幣之威脅

外匯黑市原爲純外匯制度之一種通病。例如蘇俄德意諸國，內有統制經濟以輔助統制外匯之行使，猶不能消弭黑市。但以統制嚴密之故，黑市亦未能使其幣制崩潰。故黑市對於法幣之壓力，設使主管及有關當局，因時地以制宜，應付得法，亦不足爲大害。試就外匯黑市對於法幣之威脅，分別言之，以供主持者熱心者謀對症下藥之道。

一 外匯因有黑市不能集中於政府或國家銀行。外匯之收入，約有下列數款：輸出貨款，華僑匯款，外國使領人員及駐華軍隊之費用，外人在華旅費，對外投資之本息利潤等。除第一款受政府統制部分之外匯，爲中交兩行承購外，其餘各款以及第一款之倫運部分，均將成爲黑市外匯之供給。是故收集於政府之外匯（見表7），爲數不多。計自一月至七月期間，共計僅約四千六百萬元。政府收集之外匯愈少，可用作購買軍火及民生必須品（如藥品，汽油，汽車，鋼鐵，機器等）之資源亦愈少。不得已而動用外匯基金。匯兌基金愈減，外匯價格愈不穩固。且如外匯仍爲供不應求，一般人對於法幣之信用相隨而減弱，甚至恐慌。此時匯價之降落程度，必超過物價之上漲程度，且匯價先跌落，物價隨之騰貴。當此種景象激烈化時，國內物價將以匯價上漲之程度作標準而提高之。又當匯價日跌物價日漲之時，貨幣所有者，以貨幣購買力漲落之故，皆爭將所有之貨幣轉化爲商品，而商品所有者，以商品價格日貴之故，不欲出售，使市場商品之供給減少。即令出售，亦必要求異常高價。蓋非如是，則此後物價更高時，今日售得之貨幣，不能購回原有之貨物，以補充其貨底。外匯價格與貨幣之安定，誠有密切之關連。是故歐戰後，各國整理幣制，皆從安定外匯始。

二 外匯之需求將因有黑市故而增加。核准外匯之分配如次：

- | | | |
|-------------|---------------|---------------|
| (I) 軍需 65% | (II) 建設事業 15% | (III) 文化事業 4% |
| (IV) 工商 15% | (V) 其他 1% | |

據可靠消息，包括在（II）至（V）款內之商品，約有四十種。除此四十種以外之商品，一律不准購買外匯，亦即本文中之所謂不必要的輸入商品。核准外匯之每月平均值，雖不可知。然該款以包括軍需在內，決不能視外匯收入之多寡，以為綽綽。由此吾人可斷定外匯當局早已不猶豫地動用外匯基金，以彌補收支之差額。政府所能集中之外匯（即中交兩行所承購之外匯）愈少，則動用外匯基金以彌補收支差額之數值，必愈大。今以有黑市故，外匯不能集中，遂有外匯需求之相對增加。是為黑市對於外匯需求的間接影響。

當此戰爭之期，國內貨物稀少，商人輸入外國商品，每可居奇圖利。設無外匯黑市，則不必要的輸入品，將以無法購得外匯而償付其貨款故，而停止輸入。今以有黑市故，不慮外匯之不能購得，且輸入之後，可抬高奇價出售，以獲大利。故商人爭相輸入。何怪乎三砲台大前門香煙口紅胭脂等奢侈品仍充斥市場。是故黑市之存在，足增加輸入，因而增加外匯的需求。且外匯需求之增加，又足使外匯價格更跌。此所以黑市匯價猶低於購買力平價也。

三 輸出將因黑市之存在而減少。其理由有二：

（i）不必要的輸入品，既須由黑市購入外匯，則成本貴而售價亦貴。間接足使國內產物成本提高，此為物價組織之定。輸出貨物之價格既增高，則在國外之銷售量有減少之趨勢。

（ii）輸出貨物按法定匯價銷售，則每值美元二九元七角五分之貨款，可得一百元。但在淪陷區域之商人，以同額之美元收入，可換得一百八十三元五角。故若有必要時，可減價出售，以謀輸出之增加。但受政府統制之區域中商人，則不能。因此輸出有減少之趨勢。

總上以觀，黑市之存在，足使外匯需求增加，外匯之供給減少，供不敷求，且其不敷之數，與時俱增。欲藉外匯基金以為彌補，則基金雖大，為數有限。以有限之數，不能彌無限之差額，是為黑市對於外匯基金之壓力。又黑市匯價與貨幣價值有直接之關係，匯價如不穩定，或造成幣值下降之局（如平價

繼續下降，匯價如無適當方法統制，此為必然之現象），則法幣動搖矣。

五 維持匯價之出路

匯價之當維持，不待智者而後知之，就目前論，設使匯價繼續下降，而逐漸趨於零，則人民對於法幣之信用動搖。法幣信用動搖，足使財政金融崩潰，則抗戰無法繼續矣。今日中國人民與政府之一切活動，均以抗戰建國為最高原則。違背此原則之任何政策，皆認為與國策不符。是故匯價必須維持。

維持匯價之問題，可別之為二：

（一）維持匯價於何等水準？本問題又可分之為二：

（i）維持舊法定匯價歟？

（ii）抑依新經濟環境重訂法定匯價然後維持之？簡言之，維持新法定匯價歟？

（二）如何維持匯價？

維持舊法定匯價與維持新法定匯價之選擇，要視何者比較能鞏固法幣之信用為斷。欲使舊法定匯價之維持，名副其實，消去人民之疑慮，恢復人民對於法幣之信用（或以人民對於法幣之信用如故，未曾稍變相詰難。要知人民有逃資外國之傾向，即對於法幣信用減弱之表徵），定要實行下列兩事為前提：

（i）政府或中央銀行明白規定簡捷辦法，以便人民獲得「正當需要」之外匯。同時維持供給「正當需要」之外匯。

（ii）維持貨幣購買力，勿使更往下跌。

今日中國外匯黑市，與蘇俄意意諸國之外匯黑市，有不同之處。（a）中國黑市匯價之變動，約與購買力平價相符。而外國則不然。（b）中國黑市，自政府視之為黑市，自人民視之，實為惟一可得外匯之匯市，無異於公開自由匯市，政府不加查禁，亦無法禁止。但外國黑市為政府所嚴密查禁，只能祕密買賣外匯。（c）中國人民「正當需要」之外匯，有時亦不准購買。例如某公司所購買之儀器已到香港，請購外匯，經二月之久，未得批准。仍向黑市如數購

得外匯，始將貨款提交。而外國人民可依規定章則請准購買。中國欲維持舊法定匯價，并使黑市（實為公開匯市）不影響政府管轄區域（淪陷區域事實上管不着，未便作為對象）中人民對於法幣之信用，必須一面明白列舉「正當需要」之外匯及其請購辦法；同時維持此種「正當需要外匯」之供給。一面查禁黑市，凡用黑市之票購運之商品，如經查出，一律充公。設如不然，則凡有需外匯者，皆必仰給於黑市，則所謂維持舊法定匯價，徒有其名，何補於事？

黑市匯價之所以能停留於英幣八辨士美幣一角六分左右，全賴貨幣購買力之支持。設使貨幣購買力，因國內貨物稀少至無可出口，或因通貨增加至過度，以致人民對法幣，不復信用，而逐漸降落至於零。則黑市匯價，亦必趨於零，無可避免。此時人民對於法幣之信用，亦將消失。故黑市匯價與法幣信用有關。設欲支持黑市匯價，必須支持法幣購買力之二要素：商品量與通貨量。前者雖因戰事而減少，但甚有限，故其危險性少。後者每因軍政費之需要，不受人力之控制，例如歐戰後之德奧，增加過度，以致貨物購買力及匯價暴跌，不可制止。故其危險性大。欲維持法幣購買力勿令下跌，法幣之發行額（七月後法制發行額，未照常公布），應有相當限制。然法幣買力之維持，間接為黑市匯價之維持。

就目前論，黑市匯價，較購買力平價，約低二辨士。其原因約有三種：（一）心理的原因。此由於人民恐懼匯價繼續下跌。（二）基期平價與匯價之，亦有差額，且為數頗大（見表1）。自一九二六年以來，平價與匯價之差額，以一九二八年為最小。設以一九二八年為基期，則平價與匯價之差距，可望減小。（三）供給不敷需要，引起匯價上漲，設貨幣之購買力，能維持於現有之水準而無急劇之變動，則黑市匯價亦必能相當安定。

欲謀「正當需要」之外匯，能維持供給於不匱，必須

- (i) 籌備充足之外匯基金
- (ii) 設法平衡對外收支