

王相秦著

金融經濟
叢書之一

中國金政策與金市場

上海國華編譯社出版

中國金政策與金市場目錄

一 引言·····	一
二 戰前標金市場之沒落·····	五
三 戰時烱赤市場之興替·····	一一
四 戰時金價之動態·····	一七
五 戰前金政策之回顧·····	二三
六 戰初金政策之演進·····	二七
七 戰時黃金國有政策之實施·····	三三
八 戰時黃金增產政策之推行·····	三九
九 結語·····	四四
附錄一 中國戰時金類法規彙編·····	四七
一 金類換法幣辦法·····	四九

二	金類兌換法幣辦法施行細則·····	五〇
三	民國二十七年金公債條例·····	五一
四	實施收兌金銀辦法·····	五六
五	限制私運黃金出口及運往淪陷區辦法·····	五七
六	監督銀樓業收兌金類辦法·····	五八
七	收兌金銀通則·····	五九
八	中央銀行爲金銀業議定「收兌黃金辦法」·····	六五
九	防止水陸空私運特種物品進出口辦法·····	六六
一〇	取締收售金類辦法·····	七〇
一一	取締金融業典當業質押金類辦法·····	七二
一二	收購生金辦法·····	七四
一三	增加金產辦法·····	七五
一四	金銀鈔票及貨物轉運淪陷區域辦法·····	七六
一五	修正防止水陸空私運特種物品出口辦法第三條條文·····	七七
一六	修正取締收售金類辦法第九條·····	七八
一七	修正取締金融業典當業質押金類辦法第六條·····	七九

附錄二 中外黃金移動及產量等統計表……………八一

一 中國歷年黃金進出口價值表

二 中國歷年黃金進出口價值主要國別表

三 中國歷年黃金進出口價值主要關別表

四 美國對世界各國歷年黃金移動價值表

五 世界重要各國歷年黃金產量表

六 英美兩國歷年金銀市價指數及金銀比價表

中國金政策與金市場

一 引言

夫黃金之爲幣材，由來已久。洎乎今日，雖舉世實行通貨管理制度，鮮有以金爲幣，然其在貨幣上之地位，仍未稍失。此因其在通貨管理制度之下，猶具有以下二大機能也：

(一)爲紙幣準備 在金本位時代，金幣與紙幣同樣行使，並可隨時互相兌換，因此各金本位國家均搜集黃金，鑄爲硬幣，以充兌換之用，故黃金在此時期實可視爲重要幣材。馴至民國十八年世界經濟發生恐慌，金貨分配失均，國際貿易衰落，凡採用金本位國家均感動搖，乃自民國二十年英國首先放棄金本位後，日本及歐美其他各金本位國，亦均相繼脫離金本位，而實行通貨管理制度，規定國內僅准使用紙幣，而不復鑄用金幣，是以黃金在此通貨管理制度之下，事實上似已喪失幣材之用。但各國爲鞏固紙幣之信用起見，對內仍賴黃金以爲紙幣發行之準備。由此可知黃金仍具有紙幣準備之機能。

(二)爲國際貨幣 凡一國欲取得國外之財貨，近時雖創有以貨易貨制，然此須獲得對手國之許可，方能發揮其效用，故通常對於外貨之獲得，大都利用外匯基金以資撥付。至於獲得外匯基金之法，不外三途：一爲增加輸出，二爲締借外債，三爲輸出黃金。但前二法，則須仰賴他國之助，非爲本國所能自主，且進行亦較困難；惟有第三法，行之較易，因集中國內黃金，輸往國外換取外貨，此爲政府權力所能及，爲一輕而易舉之事，故現今各國大都均以黃金爲換取外貨之媒介。由此可知黃金又具有國際貨幣之機能。

考我國向用白銀，未嘗以金爲法定貨幣，民間祇流行銀幣與銅幣，間有鑄金爲幣者，亦係僅供紀念品之用而已，即使民間所有者，亦僅爲裝飾等品，故平時黃金在我國僅能視爲重要商品之一。當我國未實行新貨幣政策之前，金銀價格關係至切，銀價之漲落，每受金價漲落之影響，因此內則銀幣之購買力，外則銀幣之匯兌率，每受金價上落之牽動；且當時金銀市價常呈一相反之動向，金貴銀賤，銀貴金賤，已成通例，此因當時上海對外匯價係以銀匯表示之故，而銀價之漲落，又以倫敦大條銀價爲歸依，因此金銀比價，故常相反。但以匯價之變動無常，實予當時上海金市場之投機者，以掀風作浪，期求獲利之良機。其時我國當局爲穩定金銀比價計，乃不得不實施種種管理辦法，以謀金市場之安定。

自民國二十四年十一月四日實行幣制改革後，中國幣制已由銀本位而變爲事實上之金匯兌本位，同時將白銀收歸國有，關於白銀之買賣，直接受國家銀行之管理，使與世界金銀價格之變動，完全失其聯繫。但對於黃金除出口有禁外，買賣絕對自由，惟關於金價之漲落，則由中央銀行藉匯價之控制，加以間接之管理，其辦法即由中央銀行視金價漲落，直接參加市場買賣，隨時調劑，是以金價亦隨法幣匯價之穩定，而呈安靖之象，且已不復受一般投機者所操縱，故其時上海之標金市場，一度有門可羅雀之象。

「八一三」戰事發生後，上海各交易所奉令停業，於是上海之標金市場——金業交易所，亦遭停市。迨民國二十七年春，政府實行外匯管理後，上海租界以地位特殊，且爲政府權力所不及，乃有外匯黑市之興起，於是一般投機者，又復利用暗盤匯價之上落，組織非法之炒赤黑市場。年來因黑市匯價伸縮無定，兼以上海游資蟄集，投機盛行，黃金需求殷繁，成交浩鉅，致金價時呈劇烈之變動，而使今日上海之炒赤黑市場，成爲戰時投機者麇集之所。

在此戰爭時期，政府對於滬上之黃金非法交易，因限於權力，固一時殊無法加以取締，但爲集中民間黃金，以增國力計，乃又不得不實施種種辦法，藉以統制國內黃金，以防資金外流。同時又積極開

發金礦，以期增加黃金之生產，俾可運用黃金以增厚我國在國際間之信用。茲篇所述，即將戰事前後上海黃金市場之演變，先作一檢討，然後再進而敘述政府所施行之種種黃金管理辦法，以觀我國黃金政策之動向。

二 戰前標金市場之沒落

我國關於黃金之買賣，向以上海爲中心，而上海黃金之買賣，初無定所。至光緒三十一年（西曆一九零五年），金業共同發起組織金業公所，旋又改組爲金業公會，同時又有金業商會之組織，其時即以金業商會爲金業交易市場，此爲上海金市場之開端。當時入會會員，凡三十餘家，皆係上海金舖及銀樓份子。每日集會一次，議訂金價。及至民國九年後始有兩家正式黃金交易市場之組織：其一爲愛多亞路之上海證券物品交易所，成立於民國九年七月，資本定爲五百萬元，實繳二百五十萬元。開拍物品雖有多種，但實際開拍者，僅有公債與標金兩種。經紀人規定各種物品五十名；其二爲九江路之上海金業交易所，該所係就原有之上海金業商會改組而成，於民國十年十二月設立，資本定爲一百五十萬元，計十萬股，每股十五元，經紀人定爲一百三十八名。

迨民國十九年間，又由政府明令上海證券物品交易所之證券部與金業部分別歸併於上海華商證券交易所與上海金業交易所，嗣經各關係交易所要求展緩三年，再行合併，故延至民國二十二

年六月一日，其證券部始併入上海華商證券交易所；及至同年九月二十四日又將其金業部與上海金業交易所所簽約合併。旋經雙方議決：並將原有之兩交易所名義取銷，另行合組一金業新交易所，市場地址仍在九江路原址，名稱仍沿用「上海金業交易所」字樣，股本增爲十二萬股，每股仍爲十五元，合成資本一百八十萬元，並添招經紀人三十位，連前共計一百六十八名，於民國二十八年九月間正式開幕。

上海金業交易所自與上海證券物品交易所合併營業後，即成爲上海唯一之最大金市場。在所規定買賣之金貨，有下列四種：

(一)國內礦金 爲天然所產之金，成色不一，如沙金、小金塊、荒金等類是。以來自東北各省，及四川、雲南等省居多。

(二)各國金塊與金幣 卽外國未經改鑄之金條與鑄成之金幣等類是，以來自英、日等國居多。

(三)標金 標金爲金貨之一種，俗稱金磚，又名金條，形長似磚，略帶橢圓，大都以外國輸入之金條與金幣，鎔鑄而成。上海標金之重量，每條計漕平十兩，合三六六·七一格蘭姆，其成色以千分之九七八爲標準，卽每千分中含純金九百七十八之意。此外又有天津標金與北平標金之別，此二者所定

之重量與成色則與上海標金不同。天津標金之重，較上海輕百分之一·三五，即上海標金一條，等於天津標金一·〇三五條，其成色則較上海高，大都規定爲千分之九八〇；至於北平標金之重量，爲上海標金一條，適等其一·一八三條，至其成色則爲千分九八五，較上海天津兩者均高。通常在上海金市場上實行交易者，以上海標金爲最主要。

(四)赤條 赤條亦名赤金，或足金，爲一般金舖或銀樓製造飾物之用。其成色爲千分之九九九，幾近十足。當買賣時以一「平」爲最小單位（因中國秤金之單位爲「平」之故），每平爲五條，計重漕平五十兩。但其買賣價格，則以一條計算。

以上四種金貨，以標金爲上海金業交易所中實行買賣之重要部份，平時大都以此爲大宗，他如礦金、金塊與金幣，及赤金等雖亦有交易，但爲數至微，故上海金市場實際上係一標金市場也。在市場上標金之買賣，係以一「平」計，每「平」七條，而其買賣價格，則以一條爲計算單位。多購者則按照七之位數計算，如十四、二十一、二百十、二百八十等之例是。但買賣時至少以七條爲起碼。

每日集中於上海金市場實行買賣標金之份子，有：外商銀行、華商銀行、金業經紀人、錢兌幫、銀樓幫、證券幫、棉紗幫、猶太幫、廣東幫、大連幫、進出口商以及零星散戶等。綜觀各方每日買賣標金之目的，

不外以下四項：

(一)買賣標金現貨，以裝運出口者；

(二)純粹之投機者，以圖獲得一買一賣中之差額利益爲目的；

(三)經營進出口業者，在未與銀行實行結價前，乃買賣標金以期減輕外幣漲落之危險；

(四)買賣外幣期貨者，一方買賣標金，藉以減少外幣漲落之風險。

上海金業交易所每日交易之時間，分前後兩市：前市爲上午九時至十二時；後市爲下午二時至四時。惟實際時間，前市每展至上午十二時半，後市每展至下午五時，星期六無後市。以前在舊金業交易所時代，於星期日亦曾開前市二小時之舉，自民國十九年起，卽星期日亦已全日停市。該所經紀人規定，必須以金號之經理或代表充之，凡充經紀人者，每人除須繳該所股票二百股，作爲身份保證金外，於買賣標金時，每條尙須納銀五十元，作爲證據金。如遇金價漲落超出五十元時，則照例進繳特別證據金。至於佣金及手續費等，則概由委託者負擔，買賣雙方均須繳付，其定率據民國二十五年七月間所規定：每條須繳納國幣四角，經紀人得百分之七十五佣金，所方得百分之二十五手續費；同時經紀人每條又須納所方手續費國幣一角，所方並於此中再提出二分五釐作爲經紀人之獎勵金，惟當

天交易者則經紀人繳納之手續費，得減半徵收，即每條五分，經紀人獎勵金爲一分二釐半。

市場中之交易方法，可分現期買賣，與定期買賣二種。現期當天交割，定期交割以二個月爲限，在期內買進者可以轉賣，賣出者可以買回，以抵銷從前之交易。已屆期之交易，經買賣雙方之同意，可續轉至下月，名曰掉期。並定每月之十五日爲掉期開始日。惟買賣定期者，其滿期時限，至遠不能在第二次掉期以後。在市場中爲現期買賣之金貨，以礦金、金塊與金幣及赤條等爲多；惟標金之買賣，則大部份爲定期，而非限期。因標金交易，純爲投機買賣，故絕少現貨交易。

按標金投機之唯一目的，乃在謀取一買一賣間之「差益」，所謂「差益」者即係買進價與賣出價，或賣出價與買進價所差之價格純益也。至其投機之方式，則有「多頭」「空頭」與「套頭」三種之分。

(一)多頭 「多頭」者，一名「買空」，乃係一種預測標投價格將上漲，預先買進，而後賣出之方式也。

(二)空頭 「空頭」者，一名「賣空」，適與「多頭」相反，乃係一種預測標金價格將跌，預先賣出，而後買進之方式也。

(三)套頭 「套頭」者，乃係一種標金與外匯間互相買賣，互相抵付了結，而從金匯兩價折中間，取其差益之方式也。

此外在標金市場中之投機方式，尚有所謂「順扯」與「逆扯」之名目，前者即順市價上漲之勢，愈漲而愈買進，或順市價下跌之勢，愈跌而愈賣出，此種方式在市價繼續上漲或繼續下跌時，用之頗能獲利，否則如用之不當，則損失亦鉅。至後者即逆市價上漲之勢，愈漲愈賣出，或逆下跌之勢，愈跌愈買進，如此可將先後成交之價格，互相扯平，使所得之市價，不致過高或過低，待市價一有轉機，即可從中獲利。

曩者上海金業交易中，標金之買賣為數頗鉅，每日成交額恆在十餘萬條左右，其交易之鉅，殊足驚人。自民國二十四年十月四日，政府實行幣制改革以後，外匯市場經人力之管理，匯市已趨穩定，法幣匯價常釘住於英匯一先令二便士半（法幣每元）及美匯三十元（法幣百元）之水準，然上海之標金市場與外匯市場關係素切，外匯自經穩定後，同時標金市場間接亦受其影響而使金價上落極微，故在此時期，上海金業交易所營業銳減，標金投機已趨沒落之途矣。

三 戰時烱赤市場之興替

「八一三」後，上海金業交易所奉令停業，於是標金買賣遂告停市。旋以滬市地位特殊，乃又出現今日之烱赤黑市場。初僅限於現貨交易，迨至民國二十九年十月間，以市上烱赤籌碼不敷，易起風潮，乃又改做期貨交易。茲爲明瞭起見，特將其自現貨市場而至期貨市場之實際情形，分述於次：

（一）烱赤現貨市場之興起 「八一三」後，金業交易所奉令停業，嗣於民國二十七年春，金業中人爲便利流通現金籌碼起見，覺有組織現金交易市場之必要，於是聯絡金銀同業，組織暗盤市場於上海仁記路一百十九號四樓上，該市場名爲天元銀號，後有證券幫及錢莊幫加入，一般投機者趨之若鶩，遂成爲上海戰時最盛之投機市場。

場內交易標的，限定爲現貨烱赤，按「烱赤」一名「條子」，其應有之成色爲千分之九九三，視戰前交易之標金成色千分之九七八爲高。烱赤形狀，有方條、扁條兩種，每條計重十市兩，買賣單位以一條爲起碼。

市場交易時間爲每日上午九時半，至十二時，下午二時至四時。每逢星期三、星期六下午，及星期日均無市。凡成交之烺赤，須於當日交割，例如上午買賣，下午交割；下午買賣，翌晨交割。如不交割，則須照本日收盤價，分別解交差金。所謂差金者，即指交易者所買賣之成交價，與當日收盤價所差之金額而言。

凡入場交易之同業，須經同業認可，無須繳納保證金，亦不互取佣金，據查截至二十九年九月止，其先後加入市場之同業，計有下列三十五家：

(甲) 屬於金號業者：有同豐永、生源永、大德成、泰康潤、永豐、永豐餘、天成、萬興、益大、祥興、升大永、仁承、瑞豐恆、鑫源、裕泰、信成等十六家。

(乙) 屬於銀號業者：有天元、震康、同康、德孚、誠大、裕中等六家。

(丙) 屬於銀樓業者：有楊慶和、老慶雲、景福、新天寶、費文元、北慶雲、寶成、老鳳祥、福鳳祥、鳳祥和、記、老天寶等十一家。

(丁) 屬於錢莊業者：有謙泰、寶康等二家。

以上三十五家同業，均在天元市場內可做直接交易，各家均在該市場裝有直接電話，隨時報告。

市價，其地位有如交易所內之經紀人。尙有其他經營拾赤之小錢莊、小銀號，不下二三百家，則均轉託上述三十五家同業代理，每條佣金須繳一元或二元不等。如業外人欲經營此項投機交易者，則可委託此等小錢莊、小銀號代爲辦理，其辦法：每條拾赤除繳付證金二百元至一千元外，又須繳付一元至五元之佣金，此外如做多頭，而無實力收現者，亦可委託此等小錢莊、小銀號，代做押款，惟委託者每月須貼付墊款之利息一分至三分，如押期不足一月，則按日計息。通常各家錢莊、銀號交易之佣金，及押款之利息，均不相同，大抵均視委託者之信用與交情之如何，以爲多寡，非可一概論也。

(二)拾赤期貨市場之出現 民國二十九年十月初，太平洋風雲日緊，美匯放長，投機拾赤者均紛紛拋空，致金價慘落，其時消息雖然利空，但仍不敵多頭勢力之巨，因多頭方面大都均有雄厚之資力，市場早已被若輩所操縱，兼以一般心理以爲美國一旦捲入戰爭漩渦，則屆時之美金勢必跌價，故一般富有者爲保持其財產起見，乃有拋出外匯，收進現貨拾赤之舉，惟上海市場上之拾赤籌碼向甚枯竭，據估計在市上流通者尙在不足千餘條，故收購愈甚，籌碼愈形枯少，一般多頭以爲有機可乘，乃私相聯絡，對於空頭迫交現貨，不願放出直割；而空頭方面又以市上籌碼太少，無法抵補，以致發生民國二十九年十月十四日至十九日止之軋空風潮。在此軋空時期內，拾赤經各方無窮之搜購，與夫多