

叢刊之二

中國白銀問題

致美國來華經濟考察團備忘錄（譯英文原稿）

財政部幣制研究委員會

561.32
3

C

5

5

中國白銀問題

致美國來華經濟考察團備忘錄（譯英文原稿）

中國採用銀元爲本位貨幣者久矣。自一八八四年至一九三一年以來。其間雖稍有起落。然已幾有四十七年一般物價水準。常得徐徐上漲。（看圖一）惟自一九三一年八月以後。一般物價水準又開始下落。至今日仍在下落傾向。在過去四年中。物價水準已降至百分之三十。於是商業衰落。工人失業。罷工革命。法律訟爭。以及自殺等等痛苦事項。連繫而來矣（參照下文與附錄）

於此困難期中。吾人聆悉貴國大總統羅斯福於一九三三年三月四日就職演詞曰。吾人（羅氏自言）對於充裕健全之通貨。必須有所規定。渠復稱此種通貨。其購買力與償債力。應在距離一個時代以上。亦不虞變動云云。其後同年倫敦世界經濟會議。美國代

表團於六月廿二日提出議案。企圖使全世界各種不安定之通貨。卒能安定之。且贊同以種種方法。使世界各國互相合作。建設一種有統系之貨幣與財政政策（Co-ordinated monetary and fiscal policy）以達刺激一般經濟之活動。及改善物價之目的。此種最高理想之貨幣計劃。由一偉大國家行政首長。與其代表團而發表者。不僅使在經濟飄搖不定之國家。得受其利。而我中國人民。尤信對於下降之價格水準。不久即可得救濟矣。

抑更有進者。銀協定之舉。有心人都以為重要大事行將實現。蓋是年七月廿二日世界經濟會議。有「補充協定」。簽字者為美國。加拿大。中國。印度。祕魯。墨西哥等國代表。此協定之目的。為緩和銀價之變動。同時對於非參加簽字之國家。亦請其避免有影響銀市之舉。其他重要之規定如左。

二·如果當地的情形允許。簽字各國。應以銀幣代替低價值之紙幣。

三・印度政府。相約在四年期內。自一九三四年一月一日起。不得售出純銀在一四〇・〇〇〇・〇〇〇盎斯以上。每年售額約爲純銀三五・〇〇〇・〇〇〇盎斯。

四·澳大利亞·加拿大·美國·墨西哥·祕魯等國政府。於此協定期中。不得出售銀貨。同時應聯合購買銀貨。或應準備由市場收同純銀三五·〇〇〇·〇〇〇·盎斯。此即允許印度每年拋出世界市場最高數量。於此三五·〇〇〇·〇〇〇·盎斯內。美國同意於其本國銀鑛內。購取純銀二四·四二一·

一四〇・盎斯。其餘則讓諸其他各國。

五・第四項所聲敘購進或收回之純銀。應作通貨之用。

六・中國政府於四年內。自一九三四年一月一日起。不因銷毀銀幣。而出售純銀。

七・西班牙政府。相約於四年內。自一九三四年一月一日起。不得售出純銀。在二〇・〇〇〇・〇〇〇盎斯以上。

本協定之主動者。無疑爲產銀諸國。蓋彼等感覺銀價。年來繼續下落。於一九三二年。其價即低至其最低之生產費。純銀一盎斯。值十二便士。此即三十年前。英國皇家委員會估計之數也。彼輩認爲銀價低落之主要原因。爲

a・金價值之增高。由於近年來諸金本位國家。競收金貨所致。

b．銀之生產並不因銀價低落而驟行減少。以一九二八年至一九三一年間。最爲顯著。此蓋由於銀爲一種附產物耳。

c．自一九二〇年以來。大多數國家。因經濟原因。貶低或完全廢止銀幣。尤以印度自一九二六年。改金匯兌本位爲金條本位爲最要。蓋企圖減少其銀準備保有量。由純銀二四七．〇〇〇．〇〇〇盎斯。減至七三．〇〇〇．〇〇〇盎斯。由此「補充協定」之規定。便可知其足以應付銀價之下落。我輩中國人。固甚願國內價格水準。可以早日實現安定也。

惟當羅斯福大總統宣告批准協定。同時印度。中國。與其他各國。亦同樣批准。未幾而美國南部諸州銀集團。又運動通過銀法案。卒於一九三四年六月十九日核准。本法案之要點。卽以銀貨佔四分之一。金貨佔四分之三。爲美國之儲備金。果如此。則必須有銀一

尙嫌未恰當。）敢大聲疾呼。謂提高白銀價格者。——其對象即用銀國商品價格之低落。——即所以提高整個的中國之購買力也!!!

但究實言之。一國之購買力。是由貨幣單位之購買力而算得乎。抑以全國總單位數字。與貨幣單位之購買力。相乘而得乎。必以後之說爲是也。例如單位價值增加百分之四十。（或算入原數共爲百分之一百四十。）同時總計單位數字。因現洋流出之結果。減少百分之四十。（或存留百分之六十。）是其最後所乘得之數爲 $1.40 \times .60$ 即 .84 或百分之八十四。較之原數百分之百。猶少多多矣。其意即云。以同一百分率。增加諸單位價值。同時減諸總單位數字。其結果。只能減少全體購買力。並不能增加之也。（請詳細參看附錄）

又假定以一很大的百分率。加於單位價值。又以很小的百分率。減於總單位數字。此固在事實上。必不能實現。蓋因我國銀圓受

銀價高漲之影響。偷運必多耳。然設使此假定之事可實現。整個的購買力果然增加。此亦未必完全有利於中國也。因爲幣值高漲之惡果極其顯著。不特減少出口貿易。擴大不景氣之周面。益使失業者遍於全國。出口如是。入口豈能獨繁榮。故美國之營出口貿易者。恐未必在一個極端不景氣國家中。能享受利潤。何則。單方貿易。極難獲大利。且亦不能持久也。

除美國白銀派人物外。中國內亦有人贊成提高銀價者。（債權債務。個人互有損益。此處不及詳論。）此等入之主張。最少有一點與美國銀派不同。即彼等並弗若美國銀派中人。以政治蔽盡良心。是也。其言亦誠實近理。蓋以彼等過去經驗。有（a）銀價高漲之時。中國出口商品數量增加。故若謂銀價提高。減少中國出口貿易者。誤也。又稱（b）如無銀出口稅。與平衡稅等之障礙。則白銀便可適應

需求水準。自動流入流出。(c)今日既徵出口及平衡稅。共至百分之十六左右。則中國國內銀價。較賤於國外銀價百分之十六。故在貴賤之差數未除去前。實無法阻止現銀從賤市場流入貴市場。

今欲證明或反證此(a)·(b)·(c)三問題。只有先決一共同根本要點。即(a)「銀價高漲之時。中國之出口亦較多」是也。假令此說果確。則對於現銀流出與流入。均不應加以防阻。因為銀價高漲。可使出口貿易增加。逆調貿易差額減少。或更進一步可由逆調貿易。變為順調貿易。如是則足以使現銀返流入中國。恰如彼輩所稱矣。

今茲就公正無偏之事實以證之。試觀統計第一表與第二圖。從一九一二年至一九二三年。銀價與出口貿易數量。同時上昇。故(a)項所述者大體正確。但即在此期間內。一九一九與一九二〇年

中銀價爲五七便士又三十二分之一。與六一便士又二分之一。上述兩數字爲自一八七四年以來之最高值也。然其出口貿易較諸其後十年間銀價極低落時爲少。因此對於(a)項所述者。發生一重要例外。倘無更進一步詳細研究。則(a)說現在仍不能遽行成立。

茲再就上述期間繼續研究之。自一九二四年至一九三二年。銀價逐漸下跌。同時出口貿易繼續上昇。因此(a)項所稱較大之出口貿易與銀價高漲。有連繫關係之說。殊不可靠。進一步言。由一九一二年至一九三二年。全期計算。則可得一負的相關係數。即 -0.31 。其意即云。較低的銀價。與較多的出口貿易。極有關係可能。

銀價貴賤。與出口貿易多寡。上文已備言其相關矣。乃銀價俱以值金多少名之。然則所謂銀價賤者。實因金貴乎。抑因銀賤乎。反之。銀價貴時。實因金賤乎。抑因銀貴乎。此不可不明其究竟也。此問

難本可解決。但爲節省時間起見。此處無敘述之必要。尙以銀之購買力。代替以金磅計算之銀價格。則金之交互作用可除。而銀之價值。與中國出口貿易之真實關係。更易察知。

參看圖3。可知代表銀購買力之線。向下斜垂。至右方而微灣向上。與代表銀價之線迥異。蓋後者。一方向上。他方復下降也。出口貿易。與銀購買力之相關係數如左。

$$r = \frac{M \times Y}{\Delta O \times O Y} = .6992$$

由上列係數。可知相關甚大。其意卽云。銀之購買力愈大。出口之貿易愈少。尙以出口數量。(圖4)代替出口價值。則其與銀購買力之相關係數爲

$$r = \frac{M \times Y}{\Delta O \times O Y} = .6359$$

此係數亦甚高。與上述者同一證明。

(a)之問題。既反證之矣。(見前)。可知銀出口稅與平衡稅。於防止通貨緊縮。抑平外匯。兩方均有必要。蓋所以鼓勵輸出也。今尙有多數人。認此等方法爲無用者。實際言之。誠未獲大效。但其本意。並不錯誤。且現在縱未完備。倘吾人果銳意辦理。盡法執行。亦必可得較大之效果。

關於(c)之問題。據稱倘取消銀出口稅與平衡稅。則銀將流返我國等語。但吾人未敢信以爲真。蓋我政府於一九三五年二月十九日發令。謂運銀入口。如在五十萬盎斯以上者。再出口時。免徵出口稅與平衡稅。但須於入口時。在當地海關登記。取照爲憑。(參照附錄。)實際言之。除在政府管理下之中央。中。交等三銀行外。實無他行。願受此利益者。由此觀之。在現在情形之下。如果英美之銀價高漲。同時中國復撤銷銀輸出之限制。則現銀決不會流入中國。同

時就另一方面言。倘無此等限制。則現銀必毫無障礙。自由流出矣。

吾人既解決上述難題。便可明晰銀價高漲之確然效果。關於此點。本文開首時。曾言其概略。除於最後附錄中詳細敘述外。今於此。再作一概括鳥瞰以論之。

銀價之高漲。對於中國之最要影響有四點。(一)通貨之收縮。(二)工商業之衰落。(三)政府預算不足之增大。(四)社會之不安增加。以上四點。皆互相關連。不能各別而論也。由一九三四年七月一日。至同年十月十四日間。上海各銀行掛牌電匯率。常較倫敦或紐約平價約低百分之四。至百分至九·八。倘由中國運出現洋。至紐約。除去一切運費外。可得優厚之利益。因之。上海存銀五四四·〇〇〇·〇〇〇元之中。至一九三四年年底。已有二五七·〇〇〇·〇〇〇元。運往外國。此流出之風。雖恰被出口稅與平衡稅所阻止。(雖

嫌稍晚）。然因此通貨缺乏。市面受害甚巨。去年底逐日市場利息率。通常當爲百分之六左右者。此時已漲至百分之二十六。竟有以最吃虧之匯率。出賣長期匯票。以求獲得現金者。亦有以短期借貸付百分之三十以上之利息者。銀行之關閉日有所聞。上海最繁盛之街市南京路。有多家商店停歇。更有多數商號長期欠租。而租界當局拒絕請求封閉。以其數過多故也。本地銀錢行號約有三分之一倒閉。其所發莊票。（一種銀行保證支票）。平日占信用證券之重要地位者。亦被各大銀行拒絕收受。地產及公司股票與其他諸種信用證券。其價值已減至百分之五十左右。或竟減至百分之五十以下。因之銀行羣起追加貸款之擔保品。由是而許多商號與富豪相繼破產。倘我政府不即時設法拯救。則重大危機。必不可免。此不特中國人爲然。即美國人未嘗完全倖免。如美豐銀行與美東信託

公司。卽其被害者。此外悲慘故事。如全家連妻子兒女在內。因無食物。一同自殺者。又有曾爲富戶之子孫六人。竟因經濟困窮。由五層高樓跳下自盡者。另有一人。繫石於頸。投入黃浦江溺斃者。等等慘劇。常有所聞。此不特城市爲然。市郊與鄉村亦遭受此種痛苦。近聞有鄉村飢民。男婦老幼三萬餘人。結夥成羣。前往南京。請求救濟者。上述情形。與未來隱患。均受美國購銀政策之賜。

素負盛名之麥克米蘭（MacMillan）報告書。曾云。歐戰以後。美國已列入主要債權國之羣。惟常踟躕不定。雖爲國際金融界之領袖。既不貸出。復不買入。實深遺憾。今日吾人亦可作如是言曰。近數年來美國已成爲我國市場之主要顧客。但亦踟躕不思發展或維護此市場。——未敢說到破壞。——如國際商場領袖所宜爲者。是所深惜也。

最後結論所應敘述者。此次美國銀政策之實驗結果。足以昭示世界人士。明悉白銀不安定之情形。且深悉貨幣巨大起落之危機。都可隨政客喜怒而產生。故今後國家。於採用或維持全部或一部之銀本位前。亟應三思後行者也。