

張一凡著

特別圓制度之研究

銀行週報社印行

請
指

作者

特別圓制度之研究

前言

華北匯兌集中制度

匯兌集中制度之運用

特別圓及其連鎖匯率之構成

華北特別圓之運用

特別圓連鎖匯率與貿易物價

特別圓之性格及華北匯中之差異

目前特別圓之問題

(附錄) 匯兌對聯鈔特別圓匯率之計算表

前言

前年秋。美國凍結中日資金。華北匯兌集中制。即失却基準。乃改用特別圓制。至於今日。華中匯兌。亦以特別圓為計算標準。此與貿易物價。關係至切。自不待言。

特別圓名稱新穎。實施細則。又未見明文公佈。聯鈔、軍票、日圓、固皆等價聯繫。而特別圓與日圓、聯鈔、軍票名義上。以至理論上。固亦彼此等價。然在匯兌計價上。既非經特別圓之轉合不可。而一經特別圓之折合。彼此間即發生實際上之差價。此為一極饒趣味之問題。

不寧唯是。以日本現行之貨幣政策。固以日圓為集團。以日圓為集團。內通貨之準則者也。依理應以日圓為集團內之匯兌基準。何故又另立門戶。特創一格。以特別圓代日圓之地位。而作集團匯兌之基準。此亦頗饒興趣之事。

特別圓為何物。今已成金融界貿易商等茶餘酒後之談資。但稱奇者衆。能釋者寡。報章雜誌。果亦偶有論及。然皆略而不詳。對於其運用上之技術種種。更不多觀。特別圓為何物。幾已成「謎」一般之問題。

斯煌兄有鑒及斯。囑為銀行週報一述特別圓之內容及其運用方法。

此已兩個多月前事。筆者不才。對此實無研究。窮忙又不失為延宕交卷之原因。茲際新年休假。爰就所得材料。略加分析。草率成文。一所以向讀者塞責。亦聊充筆者個人研究時之摘記。謬誤之處。恐屬難免。尚祈方家指正為幸。

再者。本文未附錄內所附九種計算表。均由中國經濟研究所調查統計組黃君毓彥協助計算。併此誌謝。

華北匯兌集中制度

特別圓為華北匯兌集中制度運用上之一種新制度。故有一述匯兌集中制內容之必要。

民國二十七年三月。聯合準備銀行成立。發行日圓等價之聯鈔。初則與法幣平掉。繼即差額交換。翌年三月。全面禁止法幣流通。然華北物價。實際上仍受法幣支配。其時法幣已貶值至對英八便士。故華北物價之比例昂騰。等於日圓與聯鈔一體之比例跌價。

日本與華北當局。認為欲維持聯鈔（亦即維持日圓之價值）。唯有增強聯鈔之外匯基金。故於全面禁止法幣流通之同時。又宣佈實施出口外匯之集中制度。規定煤、花生、蛋類等十二種大宗輸往非日圓集團之主要出口品。限令出口商將其出口匯票結售於正金。同年七月。復擴大其範圍至出口貿易全部。並發表歡迎進口物品九十五種。結果適如其反。

（一）因華北物價。仍受法幣支配。法幣購買力既降至對英八便士。一般物價水準既已反比例昂騰。故出口商之出口成本。實際上亦等於以價值八便士之聯鈔計算。但結售外匯時。強制付以按對英十四便士計算之聯鈔。故出口商人。無形中發生匯兌損失。約當出口成本四三%左右。

如某甲以價值英金八百便士之羊毛出口。以此項出口匯票。售於市

場。可得聯鈔一百圓。然在強制按十四便士結售外匯時。則僅得聯鈔五十圓。於是出口商裹足不前。出口貿易一落千丈。

(二) 出口既在銳減。進口力量亦隨之激退。進口減退。華北物價因之趨漲益烈。而一般農民。則鑒於以出口為主之土產品。出口不利。乃紛紛改種其他有利之農作物。固藏走私。更屬流行。

此種現象。必須克服。乃有民二十九年六月實施進一步之政策。一面採行強化統制貿易之步驟。一面宣佈進口貿易。亦全部實施許可制度。同時力行進出口外匯集中制度。並以進出口之綜合連鎖制為管理進出口貿易之原則。

所謂綜合連鎖制。即就出口值為許可進口之限度。而不問其商品別與是否出口商本人。換言之。凡出口一千圓。即成立一千圓之進口權。此項進口權。得自由讓渡。此種辦法。與日本現行之商品連鎖制(出口何種商品。得進口何種商品。彼此均有規定)或個人連鎖制(進口商限於出口商本人。或經規定之某種進口商)自是不同。

匯兌集中制度之運用

當時華北之貿易。已可分為二種。一為對日圓集團之貿易。此種進出口。不發生外匯關係。故稱「無匯兌貿易」。一為對非日圓集團之貿易。如對華中華南等法幣區域之貿易。以及其他非日圓集團地域。因發生外匯及等於外匯之關係。故稱「有匯兌貿易」。又各分官營(包刮軍需進出口等)及商營兩種。適用匯兌集中制度者。以有外匯之商營進出口為主。

在此匯兌集中制度下。出口商出口時。應先將出口匯票。按聯鈔百圓合美金二十三元又十六分之七的法定匯率。結售於正金銀行。當即付以相等法定價之聯鈔。並製給「結售外匯證書」。記明法定價之外匯數。作為進口權之表徵。此種結售外匯證書。用黃色紙填印。故通稱「黃色證書」。Yellow Paper 出口商取得此項黃色證書。得經營同額之進口。或出售於進口商。正金收進該項出口外匯。全數計入聯銀存正金之外匯存款項下。

下。

進口商進口時。應先取得聯銀之許可。並向出口商或經由市場購進上記黃色證書。此項證書面值係外匯。乃得隨上海外匯黑市。成立其買賣市價。出口商照法定率結售外匯之損失。於是得以取償。進口商憑此證書向正金購換進口匯票。仍須付以相當法定價之款項。故進出口商實際收付之匯款。等於按市場匯率計算者無異。其關係如下。

出口商方面：——

出口成本實額——結售外匯所得法定貨價=結售出口外匯損失額

黃色證書而值黑市匯價——結售外匯所得法定貨價=黃色證書買賣價

結售外匯所得法定貨價+黃色證書買賣價=出口成本實額

進口商方面：——

黃色證書買賣價+結售進口匯票之法定貨價=進口成本實額

出口成本實額——進口成本實額(此即綜合連鎖制)

正金銀行一面照黃色證書面值。依法定匯率收取貨款。而供給以等值之匯票。一面收回其黃色證書。作為供給進口匯票之憑證。而如數記入聯銀在正金之外匯存款賬的付方。

上記黃色證書。既可自由買賣。故在正金之外。形成一自由市場。買賣價格。以上海法幣對美匯價。及天津聯鈔對滬法幣之中匯價折算。因法幣之美匯及天津之申匯。市價起伏不定。故此項黃色證書市價。亦隨之上下。此即所謂連鎖匯率是也。以此為基礎。再約加中水一成。作為聯鈔合美元之價。

$$\text{美金}x\text{元}=\text{聯鈔}100\text{圓}$$

$$\text{聯鈔}100\text{圓}=\text{法幣}y\text{元}$$

$$\text{法幣}y\text{元}=\text{美金}z\text{元}$$

$$x=\frac{100 \times y \times z}{100 \times y} + \frac{10}{100}$$

民國三十年七月二十五日。美國凍結中日資金。法幣對美匯兌之自

由市場。失却基準。上項連鎖匯率。亦因之而告脫離。特別圓乃起而替代美匯之地位。重建以特別圓為基準之連鎖匯率。

特別圓及其連鎖匯率之構成

特別圓之名。創自民國三十一年初。其時日本實施外匯共同計算制。集中日圓集團內所有之外匯資金。聯銀乃將所有外匯及正貨（包利白銀之類）按當時市價。一律折為日圓。存入東京正金銀行。約定此項存款。凡在聯銀需要外匯時。得隨時兌取外匯。不受日本外匯管理法之約束。故雖以日圓計算。但名之為「特別圓存款」。以示與其他日圓存款有別。此即特別圓名稱之由來。

華北匯兌集中。既因美國凍結資金而失其基準。乃一面宣佈以日圓替代美金之地位。而作集中匯兌之目標。一面宣佈須先經特別圓之撮合。以特別圓之價格為基準。此種辦法。自民國三十年八月一日起實行。嗣後又適用於對華中之物物交換制。以及對其他日圓集團各地之匯兌關係。至於今日。華中對外之匯兌與貿易關係。亦以特別圓為結價之基準。

聯鈔、軍票、日圓。以及特別圓。彼此間均法定為等價聯繫者。經由特別圓之撮合。彼此間之價格。依理仍屬等價。但事實上則發生不等價作用。此何以故。有說明其計算方法之必要。

簡言之。聯鈔與日圓。或聯鈔與軍票。雖經特別圓撮合。但實際上仍先確定特別圓對法幣之關係。而後行之。蓋其時上海之法幣。仍有對美之黑市市價。對軍票之市價。對聯鈔之市價。以及去春法幣與儲鈔脫離等價聯繫後對儲鈔之市價等。故日圓對聯鈔。對軍票。名義上雖屬等價。但一經特別圓與法幣間關係之變動。結果因而亦隨之發生差額。

然則特別圓與法幣之關係。如何形成。此則須舉例明之。

如民三十年十二月四日（太平洋戰爭勃發前）上海法幣對英匯為三便士三十六分之十七（匯豐掛牌）。依此折算。法幣百元約合美金四元半。因日圓對美金之法定率為二十三元十六分之七。故以連鎖比例

計算。法幣百元。合特別圓為二十二圓八角半。其算非為。

$$\text{特別圓} \times = \text{法幣} 100 \text{ 元}$$

$$\text{法幣} 100 \text{ 元} = \text{美金} 4.50 \text{ 元}$$

$$\text{美金} 23 \frac{7}{16} \text{ 元} = \text{日金} 100 \text{ 日圓}$$

$$\begin{aligned} x &= \frac{100 \times 4.5 \times 100}{100 \times 23 \frac{7}{16}} \\ &= \text{特別圓} 22.85 \text{ 圓} \end{aligned}$$

$$\text{特別圓} 22.85 \text{ 圓} = \text{日圓（或聯鈔或軍票）} 22.85 \text{ 圓}$$

特別圓與法幣間之比例既定。乃以天津中匯（即聯鈔對上海法幣匯兌百元之匯率）折合特別圓對聯鈔（亦即對日圓對軍票）之比例。如當時中匯為法幣匯兌百元合聯鈔五十圓。故聯鈔百元合特別圓應為四十五圓七角。其算式。

$$\text{特別圓} \times \text{圓} = \text{聯鈔} 100 \text{ 圓}$$

$$\text{聯鈔} 50 \text{ 圓} = \text{法幣} 100 \text{ 元}$$

$$\text{法幣} 100 \text{ 元} = \text{特別圓} 22.85 \text{ 圓}$$

$$\begin{aligned} \text{故} x &= \frac{100 \times 100 \times 22.85}{50 \times 100} \\ &= \text{特別圓} 45.70 \text{ 圓} \end{aligned}$$

特別圓僅係名目貨幣。用作計算單位。並無實際發行。收付時仍用日圓、軍票與聯鈔。以至儲鈔。不過藉此以代替美匯先前在華北匯兌中之地位。由此而可以代表一般外匯。如法幣、越幣、泰幣等。故有「代用幣」之稱。且因其出發點基於前述之特別圓存款賬。此項存款限於外匯及正貨。並按法定價對美二十三圓十六分之七為基準。故亦有稱為「虛金本位制」者。

前述黃色證書之買賣價格。即成立於此。惟當天特別圓市場上供需情形。對於特別圓市價之形成。亦為一種因素。

華中現行之特別圓。市價由正金銀行掛牌表示之。過去根據法幣價

格（對美元、對軍票以及其他條件）決定。酌加匯兌手續費等。又分別買價及賣價。其間差額。約為一圓。

民三十年秋美國凍結資金後八月一日起。正金銀行掛牌之特別圓價格。進口為法幣百元合特別圓（即聯鈔或日圓）二十二圓八分之五。出口為二十三圓八分之五。同年十月二十四日後。進口增為十七圓。出口增為十八圓。其時軍票市價。則在四十餘圓合法幣百元。此後軍票市價逐步騰漲。上記特別圓對法幣之匯率則不變。太平洋戰事發生。以至根本禁止法幣流通。此項匯率。至今未改。僅將貨幣單位改用儲鈔。並不因法幣與儲鈔間有二折一關係而變化。

前已言之。過去正金銀行特別圓之掛牌。乃按法幣市價折算。法幣市價今既不復存在。且以儲鈔為貨幣單位。故其比率之決定權。乃歸日本大藏省駐上海財務官。而由正金銀行掛牌。故有「財務官匯率」之稱。現時上海對日本。對滿州。對華北以至華南之特別圓財務官匯率為。

儲鈔百元對日圓或滿圓之特別圓比價	買價	一五圓
	賣價	一八圓
儲鈔百元對華北聯鈔之特別圓比價	買價	一七圓
	賣價	一八圓
儲鈔百元對華南軍票之特別圓比價	買價	一六圓五角
	賣價	一八圓

據謂此項匯率。因無法幣價格為根據。故以物價之地別差為基準。如當時棉花一担之價格。日本國內為八圓。華中為五十四元儲鈔。故儲鈔之購買力。等於日圓購買力 8.54。即儲鈔百元。等於日圓十五圓。此即上記比價之由來。

特別圓匯率。以適用於匯兌者為限。換言之。特別圓匯率。為表示日圓、聯鈔、軍票。以至儲鈔之對外購買力之工具。收付仍用日圓、聯鈔等。如華北對日出口貨值聯鈔一百圓。合對日特別圓為五十圓。匯兌銀行即以一對一付以聯鈔五十圓。反之。如日本對華北出口貨值日圓一百圓。合對華北特別圓為二百圓。華北進口商即以聯鈔二百圓給付與匯兌銀行。是以日

圓、聯鈔、軍票以及特別圓之等價聯繫。以對內購買力為限。此種購買力。則另有規定。與對外購買力並不一致。下為日圓集團內各種貨幣之對內比價表。

	儲鈔百元	軍票百元	聯鈔百圓	日圓百圓
軍票	一八・〇	二〇〇・〇	一〇〇・〇	一〇〇・〇
聯鈔	三〇・〇	一〇〇・〇	一〇〇・〇	一〇〇・〇
儲鈔	一〇〇・〇	五五五・五	三三三・三	五五五・五
日鈔	一八・〇	一〇〇・〇	一〇〇・〇	一〇〇・〇

華北特別圓之運用

茲復舉例以明特別圓運用時之情形。在下開匯率。華北華中經營進出口交易。則經由特別圓折合後。雙方收付之貨款為何似。

聯鈔C\$100 = 出口特別圓SP.60（華北掛牌）	
C\$100 = 進口	SP.59（華北市價）
儲鈔CRB.100 = 出口	SP.18（正金掛牌）
CRB.100 = 進口	SP.17（正金掛牌）

第一例 如華北出口商某甲。以合於天津市價聯鈔一萬圓之花生油。售與上海進口商某乙。則彼此收付之貨款為。

華北出口商某甲所得（即聯鈔合特別圓）

$$\text{結售外匯時所得現款} = C\$10000 \times \frac{60}{100} = SP.6000 = C\$6000$$

$$* C\$10000 \text{ 折成 } SP.6000 \text{ 以一比一付以 } C\$$$

$$\text{出售黃色證券可得代價} = SP.6000 \times \frac{100}{60} - SP.5000 = C\$4000$$

* 比即黃色證券之買賣價格

$$\text{出口商共得} = 6000 + 4000 = C\$10000$$

上海進口商某乙所付（即儲鈔令特別回）

$$\text{進口匯票面值} = \text{C}\$10,000 \times \frac{60}{100} = \text{S}\$6,000$$

$$\text{按進口匯率計} = \text{S}\$6,000 \times \frac{100}{17} = \text{C}\$35,294^*$$

* 此即進口商付與匯兌銀行之進口貨款

由此可知聯鈔與儲鈔間之比值為 $\frac{\text{C}\$10,000}{\text{C}\$35,294} = \frac{1}{3.5294}$ 故華北商

品之單位價值為 $\text{C}\$1.06 = \text{C}\352.94 就上海方面言之即 $\text{C}\$1.06 = \text{C}\28.33 在此場合此即上海對天津之名義津匯率之由來。

第二例 如某甲並不出售黃色證書而如數向上海出口商內購進棉花運銷華北則雙方收付之貨款為

華北某甲進口棉花應付之數

$$\text{進口匯票面值} \text{S}\$6,000 = \text{黃色證書面值} \text{S}\$6,000$$

$$\text{進口匯票合聯鈔} = \text{S}\$6,000 \times \frac{100}{59} = \text{C}\$10,170 \text{進口成本總額}$$

憑黃色證書購換進口匯票應付聯鈔數

$$(\text{S}\$6,000 \times \frac{100}{59}) - \text{黃色證書代價} \text{S}\$4,000 = \text{C}\$6,170$$

$$\text{進口成本共計} = 4,000 + 6,170 = \text{C}\$10,170$$

上海出口商內所得貨款

$$\text{出口匯票面值} = \text{S}\$6,000$$

$$\text{匯兌銀行付與} \text{C}\$B \text{數} = \text{S}\$6,000 \times \frac{100}{18} = \text{C}\$33,333$$

由此可知聯鈔與儲鈔間比值為 $\frac{\text{C}\$10,170}{\text{C}\$33,333} = \frac{1.0170}{3.3333}$ 就上海方面

觀之即儲鈔一百元合聯鈔三十元。 $(\frac{\text{C}\$10,170}{\text{C}\$33,333} = \frac{0.30}{1})$ 即上海商品

單位價值 $\text{C}\$1.00 = \text{C}\3.33 在此場合天津對上海之中匯率應為三十圓。

如某甲並不自行進口而將黃色證書出售於市場或直接讓渡於滬口商某丁則可得代價四千圓聯鈔不致受何種損失

某丁購進黃色證書時付代價四千圓憑此證書向正金銀行換購而值特別圓六千圓之進口匯票又須找出六千一百七十圓合共聯鈔一萬零一百七十圓

如前述價值一萬圓聯鈔之花生油對日出口出口商某甲方面收入與對上海交易者相等至於日本進口商所付則略異

華北出口商所得 與第一例同

日本進口商所付 則以日圓一對一給付特別圓六千圓之貨款

此際匯兌銀行發生之匯兌差損則由出口差益構成之調落費內補償之如日本出口商對華北出口價值日金六千圓之貨品

日本出口商結售外匯所得 日圓六〇〇〇圓

$$\text{天津進口商所付} \text{S}\$6,000 \times \frac{100}{60} = \text{C}\$9,999.96$$

$$\text{匯兌銀行差益} 9,999.96 - 6,000 = 3,999.96$$

至於華中軍票對華北或日本之特別圓情形亦復相同

特別圓連鎖率與貿易物價

上舉兩例均以華北聯鈔百圓合日本特別圓六十圓為基準並以聯鈔十七圓及十八圓對上海儲鈔一百元之財務官匯率折算聯鈔對日特別圓價格時在變動且有逐步放長趨勢但儲鈔對聯鈔特別圓匯率實施年半又餘至今未更此種現象在華北物價市場果可略起調節作用但影響於華北華中物價以及阻礙華北華中間交易者實未可輕視

如上舉第一例價值聯鈔一萬圓花生油在聯鈔合對日特別圓六十圓則上海售價為儲鈔三五二九四元如聯鈔合對日特別圓七十圓時理論上華北物價約可減落一七%弱其時上海物價即使不變但該筆花生油之滬銷成本已非舊四一一七六元不可即增一七%如次表

五 月	廿二日起 一八 一八1/8	181/8	183/16-5/16 183/4-7/8 八1/8-九	十五・〇 一三〇・六一 一五〇—五七 一九〇—二〇五 二〇〇—一九〇	八・〇二 八・七〇	一二・四八 一一・四九	
六 月	一八 一八1/8	九1/8	九—1/8 九—1/8	五〇 二〇〇 一〇〇—一九九	一八・三四 一七・七〇	送現	公定
七 月	一八 一八1/8			一七・七〇 一七・九三	儲 三・三三	儲 三〇・〇〇	人 一七 出 一八
八 月	一八 一八1/8			一七・七〇 一七・九七	三・三三	三〇・〇〇	
九 月				一七・七〇 一七・九二			
十 月							
十一 月							
十二 月							

華北華中物物交換協定之履行。用特別圓結價後。在華北以聯鈔收付。在華中以軍票收付。依上海正金銀行掛牌之特別圓價格。自前年美國凍結資金後之八月一日起。上海對華北進口匯票爲法幣百元合特別圓（即聯鈔）二十二圓六二五。出口匯票爲二十三圓六二五。其時上海法幣百元合軍票市價爲四十圓左右。同年十月二十四日起。特別圓掛牌減縮爲進口十七圓。出口十八圓。其時軍票市價上下於二十二圓至三十四圓間。至去年（民三十一年）二月後方降至十七圓關內。故在去年三月

以前。特別圓掛牌遠較軍票市價爲貴。是以華北對華中之出口。在匯兌上可以發生巨額差益。如上海由華北進口價值特別圓一千圓之貨物。按正金掛牌二十二圓六二五計算。須付法幣四四二〇元。若按當時軍票市價四十圓計。則僅合法幣二五〇〇元。故按特別圓結價。華北出口商可獲匯兌差益一九二〇元法幣。若此一千圓特別圓之進口貨。按掛牌價十七圓計算。須付法幣五八八三元。若按軍票市價二十二圓六二五計。則僅合法幣四四二〇元。因之華北出口商仍可多得法幣一四五三元之匯兌差益。

但去春三月後法幣對軍票市價已抑。適十七圓關內因之。滬津市場匯率已縮至法幣百元合聯鈔十一圓與十六圓之間。此際特別圓公定價並未變更。華北對華中之出口。乃轉入不利地位。反之。華中對華北之移出。則轉入有利地位。故去春後。華中對華北雖繼續履行物物交換協定。大量移出華北。華北對華中之移出。則完全停止。於是華中對華北之出超額。累積頗鉅。當時。華中當局。曾謀打開華北移出上之此種困難局面。於去夏六月間一時採用透現方式。終因種種不便。未能應付裕如。同年七月起。華中對華北特別圓匯兌。乃改採儲鈔為單位。並定儲鈔百元合聯鈔為三十圓。合聯鈔特別圓匯率仍為進口十七圓。出口十八圓。於是華中對華北之出口。又重入不利地位。至同年八月後。華中對華北之物資供給。從而亦完全停止。

特別圓之性格及華北華中之差異

基於上述。可知特別圓之運用。實無補於物價地方別之隔離。及物資交流上之圓滑。然隔絕各地物價間之互射影響。及促進各地間物資交流之圓滑。原為採用特別圓制度之重要目的者也。

當日本於華北發行聯鈔。在華中發行軍票之初。聯鈔軍票與日圓間。法定為等價。事實上亦等價聯繫。即聯鈔或軍票之在華存款。匯回日本可按一對一支付。聯鈔或軍票所計算之物價。亦即對日進出口物價之標準。然其時法幣支配全國物價市場。是以中國之高物價趨勢。經由聯鈔及軍票而影響至日本國內。加以聯鈔與軍票之發行量雖增。流通域則不大。益使聯鈔與軍票計算之物價更見高漲。此種情形之推移。乃發生兩大嚴重現象。即（一）在華日圓對法幣之跌價。而影響日圓對外購買力之維持。（二）中國高物價影響。破壞日本國內物價管理政策之成效。

日本為應付此種危局。乃採行種種手段。隔離在華日圓與在日日圓間之交流關係。其主要之對策為。

（一）中日間之日圓匯兌。非經大藏省許可。不得進行。（事實上雖可許可。若又絕無僅有。）因之在華之日圓存款。以及聯鈔與軍票等存款。

及對日債權債務之清償。事實上已不能取得一對一直接換算之權利。並限制日人移華及日本資金移華等等。

（二）收回在華之日圓。並指定華北為聯鈔區域。華中為軍票區域。彼此間匯兌。嚴加統制。不得自由往返。

（三）在華北實施匯兌集中制度。隔絕日本、華北、華中同物價地方差之彼此影響。日本、華北、華中間匯兌。經由美匯折算後。在華北收付聯鈔。在華中收付軍票。在日本收付日圓。於是可各依其貨幣購買力而構成其不同之物價水準。

（四）如維持聯鈔及軍票之價格計。在華北先後實施匯兌集中制及貿易統制。使聯鈔取得對外購買力之基礎。在華中實施軍票物資交換制度。以及由日輸入配給制度等。俾軍票得以日貨及特種土產為基礎。並指定交通機關等強制使用軍票。藉以推廣軍票之流通。並表示其價值之根據。

前已言之。聯鈔、軍票、日圓間。由於華北實施匯兌集中制。並採用美匯與法幣之比價。以折算三者間之匯率。因此三者間等價聯繫。僅具虛名。並無其實。及美國凍結資金。三者間之匯兌失却基準。如不易設基準。則三者間之等價關係。若不明白取消。另訂不同比率。即唯有任其恢復過去之狀態。而使彼此間之等價關係。重歸於事實化。果如是。則聯鈔與軍票之發行量。無形中又將影響日圓之購買力。重使中國之高物價。再度影響日本之物價。在先前的經驗下。日本殊不願重蹈覆轍。又不欲正式廢棄等價關係。蓋此舉足使聯鈔與軍票等之現有成就。完全消失。於是乃有特別圓制度之發生。

如前所述。在華中未禁止法幣流通之前。特別圓乃根據法幣價。美匯黑市價。以及其他各種因素而折算。在華中禁止法幣流通後之今日。乃由大藏省財務官根據物價地方差而決定之。故依日方文獻分析。採用特別圓制度折合。而不讓日圓聯鈔、軍票間直接聯繫。其利有六。

（一）可隔離中國高物價影響及於日本本國。同時亦可使華北華

中間之物價聯繫。得以阻斷。

(一) 可不因顧慮日圓之國際地位。而約束其他日圓系貨幣之發行等政策。

(二) 可割絕法幣價值變動之影響。經山聯鈔、軍票等而波及日圓。乃得充分進行打倒法幣之步驟。

(三) 可利用特別圓價格隨法幣價值及各地物價水準之變動。藉以調整進出口商之利害。不致因匯兌集中制而陷出口商於不利地位。從而可得增進物資交流之效。

(四) 可建立日圓系各種貨幣。憑藉其自身實力。以維持其價值之原則。

(五) 特別圓基於外匯正貨等特別圓存款。並按日圓法定匯率為計算標準者。故變作為正貨之代表。於建立日圓集團內之清算基準。較利用日圓券等為確實而合理。

前三者原係日本在過去。獲有痛感之問題。後三者則為日本對於建立日圓集團體制上之一種理想。惟如前節所述。華北華中問之物價差。經特別圓操作結果。反見擴大。且因聯鈔對日特別圓匯率之隨市場而起伏。華中對華北則受財務官匯率之約束而不變。予華北華中問物資交流。橫受阻礙。是以華北華中特別圓制度之運用。今又入修正時期。依最近調查所得。雙方對於特別圓之運用方法。彼此已微有不同。

華北方面對於特別圓之運用。仍一貫舊制。即依照黃色證書之市價為決定聯鈔對特別圓之比值。決定黃色證書價格之主要因素。(一) 對日滿進出口需要之變動。(二) 日滿與華北物價間之地方差。(三) 津滬匯兌名目價格之變動等等。職是之故。聯鈔對特別圓之價格。係統一的。惟隨市價而變遷之。

至於華中方面對於特別圓之運用。原則上亦一貫舊制。即依照聯鈔對日特別圓市價。及財務官決定之儲鈔對特別圓匯率。作為計算標準。惟依此方式折算時。又參酌進出口商品在進出口雙方物價之地方差。而作

不同之決定。因之棉花之進口特別圓匯率未必與花生油進口特別圓之匯率相等。而小麥、布疋等之進出口特別圓匯率。又各各不相同。職是之故。儲鈔對特別圓之價格。係隨進出口商品別而異。財務官匯率雖祇以進出口對方之地方別而分別規定一個特別圓匯率。此不過用以表示彼此間貨幣對外購買力上之差別程度。實際運用時。則已採用商品別之不等匯率制。故華中之特別圓制度。嚴格言之。實已具有匯兌補償制度之性質。試舉例明之。

如日本有價值一七〇〇日圓之人造絲輸滬。上海人造絲市價假定大於日本五倍。則進出口商及雙方匯兌銀行清算上收付之款項如次。

日本出口貨值 $\text{¥}1,700$ (由日本匯兌銀行如數付與日本出口商)

日本人造絲價與上海人造絲價之比率為 $100:500$

上海匯兌銀行付與日本匯兌銀行之數

$$\text{SP. ¥}1,700 \times \frac{500}{100} = \text{¥}8,500$$

上海進口商付與上海匯兌銀行之數

$$\text{SP. } 8,500 \times \frac{100}{500} = \text{CRB. } 5,681.0$$

日本匯兌銀行所獲之匯兌差益

$$\text{¥}8,500 - \text{¥}1,700 = \text{¥}6,800$$

如上海有價值儲鈔一八〇〇〇元麵粉輸日。日本之麵粉價格假定等於上海麵粉市價百分之二十。則進出口商及雙方匯兌銀行清算上收付之款項如左。

上海出口貨值 $\text{CRB. } 18,000$ (由上海匯兌銀行如數付與上海出口商包利進口權之代價在內)

上海對日特別圓出口匯率(財務官匯率) $= \text{CRB. } 100 = \text{¥}13$

日本匯兌銀行付與上海匯兌銀行之數

$$\text{CRB. } 18,000 \times \frac{18}{100} = \text{SP. } 3,240 \text{ 或 } \text{M. } 3,240$$

日本麵粉價格與上海麵粉價格之比率假定為 $20:100$

日本進口商付於日本匯兌銀行之數

$$SP.3240 \times \frac{20}{100} = \text{¥} 648$$

日本匯兌銀行所受之匯兌差價

$$SP.3240 - 648 = \text{¥} 2592$$

基於上述華中之高物價影響。經由特別圓在匯兌上之隔離。乃得不隨對日出口之影響。波及日本國內。而日本國內低物價之影響。亦因特別圓之操作。未能對華中物價發生調節作用。

至於華中對華北特別圓之運用方式。則仍如舊制。即基於聯鈔對日特別圓匯價。及儲鈔對華北特別圓進出口之財務官匯率。連鎖折合者。由於聯鈔對日特別圓匯價之變動。故上海對華北特別圓之匯率。亦比例昇降（見附表）

目前特別圓之問題

由上各節觀之。特別圓之採用。原係一種過渡辦法。用以隔離山法幣貶值引起之高物價影響。及於日圓集團者。今日圓集團內既已禁止法幣流通。各地之物價。又已先後實施嚴格管理。故特別圓有無繼續存在之價值。自有進行討論之必要。

日本方面。有系統地討論此一問題之論著。尙未之見。但就若干片段文字。或在其他論著內對此偶有提及者。尙多主張繼續採用。所持之論據不外乎。

（一）各地區之貨幣及物價。均有其特殊性。未可統一。特別圓之存在。可分別適應各地區之特殊性。

（二）地區間之清算。應有適當之標準。且不宜固定不變。因固定不變之結果。即不能適應當地之特殊性。

惟根據日本於去年一月六日起實施之日本新匯兌政策實施要綱內所定各點觀之。對於上項見解。似不相同。該新匯兌政策之要旨為。

（一）遠東各地間之匯兌。一律以日圓為中心。過去之匯兌市場及其價格。由銀行等組織與決定。今後應根本廢棄此種辦法。而由政府決定。實施匯兌市價公定制度。

（二）匯兌價格。由政府決定。且不分賣價與買價。而祇定一個匯率。對於匯兌銀行收取之匯費。亦一律規定。不得自由變更。以求匯率之統一化與簡單化。

此二點之精神。顯謀各地間匯價之統一與穩定。誠以匯價之不統一與不穩定。實為擾亂各地金融與物價之最大原因。從而阻礙各地間物資交流之正常發展。過去貿易金融物價之頻起風波。無不皆由貨幣對外購買力之不安所造成。

各地區之貨幣與物價。容或有其特殊性。匯兌價格公定制度之運用。自可考慮及此。然既經公定。似不宜再行多所變更。否則匯價之穩定既不可得。何能穩定各地之物價金融以及圓滑物資之流通。如一面容許匯價變動。一面實施物價管理。事實上決難同時收效。

匯價之公定制度。即所以確立各地間清算上之標準。為考慮各地之所謂特殊性起見。公定價結果不必固定不變。但既稱公定價格制。自不宜朝令夕改。而以少變為原則。

現行之特別圓制度。是否適應日本現行之新匯兌政策。似屬疑問。

第一。華北聯鈔對日特別圓之價格。以黃色證書市場價格為決定上之重要因素。由於該項證書供需關係之變化。聯鈔對日特別圓之價格因亦隨之轉移。在匯率放長時期。對於華北高物價趨勢。固可稍起調整作用。然在相反場合。又不免受其刺激而上漲。故於現行之華北物價管理制度。精神上似不一致。

第二。華中儲鈔對華北特別圓之匯價。以不變之財務官匯率為基準。而復根據聯鈔對日特別圓之市價而轉折。聯鈔對日特別圓市價既波動不定。儲鈔對華北特別圓之比值。因亦隨之而比例變化。此於華中現行之物價管理制度。精神上益欠協調。

第三。儲鈔對華北特別圓之匯率。既隨聯鈔對日特別圓匯價而轉移。因之目前華中物價之波動。實受雙重因素所刺激之結果。如華北聯鈔對日特別圓匯率放長。原可謂爲日圓相對之跌價。但日圓對特別圓因係事實上等價之故。日本物價可免受其影響。然由於儲鈔對華北特別圓匯價。追隨聯鈔對日特別圓爲轉移。因而事實上變成儲鈔對聯鈔之相對跌價。華中物價因而受激上昇。實則儲鈔之購買力及華中物價。對此原屬毫不相涉者也。

第四。如聯鈔對日特別圓匯率收縮。此固係日圓購買力對聯鈔上漲之反映。由於日圓與特別圓實際等價之故。日本國內物價仍可穩定不變。但華北物價之上漲。則勢所必然。在此場合。儲鈔對聯鈔固有相對漲價之作用。但此種作用。仍爲華北物價上漲之影響所抵消。且今日物價易漲難跌。故華中物價事實上亦難發生何等良好影響。

聯鈔對日特別圓之匯率（亦即黃色證券買賣市價。）民卅一年十二月以來。又在日趨緊縮。換言之。日圓對聯鈔又在上漲。亦即聯鈔之在跌價。其於華北物價之影響。自可想見。

民卅一年十二月以來聯鈔對日特別圓匯率

聯鈔百圓 合日圓（圓）		儲鈔百圓 合聯鈔（圓）	
十二月一日	七五・五〇	二二——二一・五	
十三日	七一・五〇		
廿五日	六三・〇〇		
廿九日	五七・〇〇		
一月四日	五九・〇〇	二七——二八・〇	
五日	五八・〇〇	二八・〇〇	
六日	五六・〇〇	二八・八〇	

在此時期。儲鈔對聯鈔之匯率雖已相對放長。但華中物價上漲依舊。且反有變本加厲之勢。今次華中物價上漲之原因。雖不限一端。然受華北

物價影響刺激。亦未可輕視。抑又進者。華北華中間物資交流。事實上已經脫節。儲鈔對聯鈔漲價。華中不能增進對華北之移入。反之。儲鈔對聯鈔跌價。華北亦不能增進對華中之移入。因之兩地物價上漲。可以刺激彼此之市場心理。隨而上漲。設兩地中某地物價疲軟。則並不能刺激另一地之物價而隨之下降。（因事實上不能利用匯價上漲而增進移出。）故經由特別圓以調整各地物價。理論與事實完全相反。實已出乎當局採用此種制度之原旨。

第五。如華北華中間物資流通。有自然活動之可能。則在彼此匯率升降之中。促成物資交流之發展。對於兩地物價。固亦可以略收自然調節之作用。然在嚴密管理貿易之今日。殊無可能。因之華北物價之高漲。或華中物價之低漲。反刺激對方物價市場心理。而喚起動搖。

第六。匯兌之伸縮。原具調節物價水準及進出口貿易之兩大作用。華北華中各地。目前均正探行物價公定制度。則匯兌之伸縮。實鮮意義。且反與管理物價之精神不合。已如前述。不寧唯是。華北華中各地。現行之貿易管理。可謂嚴格已極。且已進入物物交換階段。故匯兌之伸縮。亦無調節貿易之作用可言。且因其伸縮之結果。必使貿易雙方之利害關係。互易其位。從而阻礙其物資交流。如去秋華北華中間物物交換制度之半途而廢。即其著例。

第七。所謂各地物價及貨幣之特殊性云云。原以各地人民生活程度爲主要根據。生活程度低下之地區。適宜幣值較低之貨幣。自不待言。華北之生活水準。低於華中。然華北聯鈔之規定幣值。反大於華中儲鈔。此在華北無形中已提高其生活水準。此在華中。則因貨幣比價之不如。反束縛其經濟力之發展。至於華北華中是否有設立不同通貨之必要。亦尚有研究之餘地。

去年十月初（民三十一年。）上海每日新聞經濟版曾載一文。認爲在新體制下。特別圓制度之運用。有重行調整之必要。足見日本學者亦已注意及此。惜該文對於此點。未加發揮爲憾耳。

附錄 儲鈔對聯鈔特別圓匯率之計算表

下舉各表。即說明聯鈔對日特別圓比價變動。儲鈔對聯鈔比價不變。則儲鈔對華北特別圓之比價。比例變動之程度。藉此可明儲鈔購買力之比例減退。與華中物價水準之比例昂騰之趨勢。

第一表： SP. 圓 100 = CRB. X

$$(C_{\text{圓}} 100 = SP. (y + z))$$

$$\text{算式 } X = \frac{100 \times (y - z)}{30}$$

$\begin{matrix} y \\ \backslash \\ z \end{matrix}$	SP. 50	SP. 60	SP. 70	SP. 80	SP. 90	SP. 100
SP. 0	166.67	200.00	233.33	266.67	300.00	333.33
1	170.00	203.33	236.67	270.00	303.33	336.67
2	173.33	206.67	240.00	273.33	306.67	340.00
3	176.67	210.00	243.33	276.67	310.00	343.33
4	180.00	213.33	246.67	280.00	313.33	346.67
5	183.33	216.67	250.00	283.33	316.67	350.00
6	186.67	220.00	253.33	286.67	320.00	353.33
7	190.00	223.33	256.67	290.00	323.33	356.67
8	193.33	226.67	260.00	293.33	326.67	360.00
9	196.67	230.00	263.33	296.67	330.00	363.33

(說明) 根據儲鈔百元合鈔對三十圓之對內購買力。在聯鈔百元對日特別圓比價自五十圓至一百零九圓間升降時。上海對華北聯鈔特別圓一百圓合儲鈔若干元。如聯鈔對日特別圓為九十九圓時。則聯鈔百元合儲鈔三百三十元。

第二表： SP. 圓 100 = CRB. X

$$(C_{\text{圓}} 100 = SP. (y + z))$$

$$\text{算式 } X = \frac{100 \times (y - z)}{18}$$

$\begin{matrix} y \\ \backslash \\ z \end{matrix}$	SP. 50	SP. 60	SP. 70	SP. 80	SP. 90	SP. 100
SP. 0	277.78	333.33	388.89	444.44	500.00	555.56
1	283.33	338.89	394.44	450.00	505.56	561.11
2	288.89	344.44	400.00	455.56	511.11	566.67
3	294.44	350.00	405.56	461.11	516.67	572.22
4	300.00	355.56	411.11	466.67	522.22	577.78
5	305.56	361.11	416.67	472.22	527.78	583.33
6	311.11	366.67	422.22	477.78	533.33	588.89
7	316.67	372.22	427.78	483.33	538.89	594.44
8	322.22	377.78	433.33	488.89	544.44	600.00
9	327.78	383.33	438.89	494.44	550.00	605.56

(說明) 根據儲鈔百元。對華北聯鈔出口特別圓十八圓之對外購買力時。即上海對華北特別圓出口匯率十八圓時。則在聯鈔百元對日特別圓比價升降於五十圓至一百零九圓間。聯鈔百元合儲鈔若干元。如聯鈔對日特別圓九十九圓時。聯鈔百元合儲鈔五百五十元。

別圓匯率升降於五十至一百零九圓之間。則華北聯鈔一百圓合儲鈔若干元。

(說明) 根據上海對華北進口特別圓匯率十七圓。而聯鈔對日特別圓匯率升降於五十至一百零九圓之間。則華北聯鈔一百圓合儲鈔若干元。

第三表： $SP, C_{\$100} = GRB, X$

$$(C_{\$100} = SP, (y + z))$$

$$\text{算式 } X = \frac{1}{1 + z}$$

$\begin{matrix} y \\ z \backslash X \end{matrix}$	SP. 50	SP. 60	SP. 70	SP. 80	SP. 90	SP. 100
SP. 0	294.12	352.94	411.76	470.59	529.41	588.24
1	300.00	358.82	417.65	476.47	535.29	594.12
2	305.88	364.71	423.53	482.35	541.18	600.00
3	311.76	370.59	429.41	488.24	547.06	605.88
4	317.65	376.47	435.29	494.12	552.94	611.76
5	323.53	382.35	441.18	500.00	558.82	617.65
6	329.41	388.24	447.06	505.88	564.71	623.53
7	335.29	394.12	452.94	511.76	570.59	629.41
8	341.18	400.00	458.82	517.65	576.47	635.29
9	347.06	405.89	464.71	523.53	582.35	641.18

第四表： $SP, C_{\$100} = GRB, X$

$$(C_{\$100} = SP, (y - z))$$

$$\text{算式 } X = \frac{100 \times (y - z)}{15}$$

$\begin{matrix} y \\ z \backslash X \end{matrix}$	SP. 50	SP. 60	SP. 70	SP. 80	SP. 90	SP. 100
SP. 0	333.33	400.00	466.67	533.33	600.00	666.67
1	340.00	406.67	473.33	540.00	606.67	673.33
2	346.67	413.33	480.00	546.67	613.33	680.00
3	353.33	420.00	486.67	553.33	620.00	686.67
4	360.00	426.67	493.33	560.00	626.67	693.33
5	366.67	433.33	500.00	566.67	633.33	700.00
6	373.33	440.00	506.67	573.33	640.00	706.67
7	380.00	446.67	513.33	580.00	646.67	713.33
8	386.67	453.33	520.00	586.67	653.33	720.00
9	393.33	460.00	526.67	593.33	660.00	726.67

(說明) 根據上海儲鈔百元。對日特別圓進口匯率十五圓為基準。則聯鈔對日特別圓升降於五十至一百零九圓間。聯鈔特別圓一百圓合儲鈔若干元。

特別圓匯率升。降於五十至一百零九圓間。儲鈔百元合對華北特別圓若干元。

(說明) 根據儲鈔百元合聯鈔對日購買力三十時圓。則聯鈔對日

第五表: $GRB,100=SP,O\text{圓}.X$

$$(O\text{圓}.100=SP.(y+z))$$

$$\text{算式 } X = \frac{100 \times 30}{y+z}$$

$\begin{matrix} y \\ z \end{matrix} \backslash X$	SP. 50	SP. 60	SP. 70	SP. 80	SP. 90	SP. 100
SP. 0	60.00	50.00	42.86	37.50	33.33	30.00
1	58.82	49.18	42.25	37.01	32.97	29.70
2	57.69	48.55	41.67	36.58	32.61	29.41
3	56.60	47.80	41.10	36.14	32.26	29.13
4	55.56	46.88	40.54	35.71	31.91	28.85
5	54.55	46.17	40.00	35.29	31.58	28.57
6	53.57	45.47	39.47	34.88	31.25	28.30
7	52.63	44.78	38.96	34.48	30.93	28.04
8	51.72	44.12	38.46	34.09	30.61	27.78
9	50.85	43.48	37.97	33.71	30.30	27.52

聯鈔對日特別圓匯率升。降於五十至一百零九圓間。儲鈔百元合對華北特別圓若干元。

(說明) 根據儲鈔百元對華北特別圓出口匯率十八圓為基準。則

第六表: $GRB,100=SP,O\text{圓}.X$

$$(O\text{圓}.100=SP.(y+z))$$

$$\text{算式 } X = \frac{100 \times 18}{y+z}$$

聯鈔100=SP.yz時,儲鈔100=聯鈔

$\begin{matrix} y \\ z \end{matrix} \backslash X$	SP. 50	SP. 60	SP. 70	SP. 80	SP. 90	SP. 100
SP. 0	36.00	30.00	25.71	22.50	20.00	18.00
1	35.29	29.51	25.35	22.22	19.78	17.82
2	34.62	29.03	25.00	21.95	19.57	17.65
3	33.96	28.57	24.66	21.69	19.33	17.48
4	33.33	28.13	24.32	21.43	19.15	17.31
5	32.73	27.69	24.00	21.18	18.95	17.14
6	32.14	27.27	23.68	20.93	18.75	16.98
7	31.58	26.87	23.39	20.69	18.56	16.82
8	31.03	26.47	23.08	20.45	18.37	16.67
9	30.51	26.09	22.78	20.22	18.18	16.51

第八表： $CRB.100 - SP.C\%X$

$$(C\%100 = SP.(y+z))$$

$$\text{算式 } X = \frac{100 \times 15}{y+z}$$

$\begin{matrix} y \\ z \end{matrix} \backslash X$	SP. 50	SP. 60	SP. 70	SP. 80	SP. 90	SP. 100
SP. 0	30.00	25.00	21.43	18.75	16.67	15.00
1	29.41	24.59	21.13	18.52	16.48	14.85
2	28.85	24.19	20.83	18.29	16.30	14.71
3	28.30	23.81	20.55	18.07	16.13	14.56
4	27.78	23.44	20.27	17.86	15.96	14.42
5	27.27	23.08	20.00	17.65	15.79	14.29
6	26.79	22.73	19.74	17.44	15.63	14.15
7	26.32	22.39	19.48	17.24	15.46	14.02
8	25.86	22.06	19.23	17.05	15.31	13.89
9	25.42	21.74	18.99	16.85	15.15	13.76

第七表： $CRB.100 - SP.C\%X$

$$(C\%100 = SP.(y+z))$$

$$\text{算式 } X = \frac{100 \times 17}{y+z}$$

$\begin{matrix} y \\ z \end{matrix} \backslash X$	SP. 50	SP. 60	SP. 70	SP. 80	SP. 90	SP. 100
SP. 0	31.00	28.33	24.29	21.25	18.89	17.00
1	33.33	27.87	23.94	20.99	18.68	16.83
2	32.69	27.42	23.61	20.73	18.48	16.67
3	32.08	26.98	23.29	20.48	18.28	16.50
4	31.48	26.56	22.97	20.24	18.09	16.35
5	30.91	26.15	22.67	20.00	17.89	16.19
6	30.36	25.76	22.37	19.77	17.71	16.04
7	29.82	25.37	22.08	19.54	17.53	15.89
8	29.31	25.00	21.79	19.32	17.35	15.74
9	28.81	24.64	21.52	19.10	17.17	15.69

(說明)根據儲鈔百元對華北特別圓進口匯率十七圓為基準。則聯鈔對日特別圓匯率升降於五十至一百零九圓間。儲鈔百元合華北特別圓若干圓。

(說明)根據儲鈔百元對日進口特別圓匯率十五圓為基準。則聯鈔對日特別圓匯率升降於五十至一百零九圓間。儲鈔百元合華北特別圓若干圓。

上列第一及第五兩表。乃就聯鈔對日特別圓匯率變化中。以觀現定儲鈔與聯鈔間對內比價。作何變動。

其他各表。則均就儲鈔與聯鈔間之對外比價。以不同水準。比較在聯鈔對日特別圓匯率變化中。作何變動。

再者。上列第一表與第五表。第二表與第六表。第三表與第七表。第四表與第八表。均屬相對比較。如以第一表及第五表為例。在聯鈔對日特別圓六十圓。儲鈔對聯鈔比價三十圓時。則聯鈔與儲鈔之比價在第一表內為 $C\%100$ 即華北商品單位價值 $C\%100 = CRB.200$ 換言之。華中物價應大於華北一倍。在第二表內。為 $C\%60$ 即華中商品單位價值

$CRB.100 = C\%60$ 換言之。華中商品價值往華北。按六折以聯鈔出售。為適

正價。從貨幣比價上作此對等比較。特別圓予華中物價以不利影響。已屬明顯。何況此猶為於儲鈔比較有利之比價。至在對外購買力之比價中。則不利程度之嚴重。更不待言矣。

中華民國三十二年三月印