

22
中國經濟研究所叢刊第一種

新幣制——金圓券

華夏圖書出版公司印行

中國經濟研究所叢刊第一種

新幣制——金圓券

華夏圖書出版公司印行

中華民國三十七年九月初版

中國經濟研究所叢刊第一種

新幣制——金圓券

定價金圓券肆角

(外埠酌加運費匯費)

編著者 中國經濟研究所
上海建國西路七五號

發行人 徐公肅

發行所 華夏圖書出版公司
上海九江路二一九號

印刷者 華夏圖書出版公司印刷廠
上海丹陽路一四〇號

版權所有
翻印必究

序

本所於民國三十五年冬間在滬成立，係一私人學術團體，以研究中國當前經濟問題及訓練高深研究爲主旨。兩年以來，本所同人，均各有長期研究計劃，同時並編輯週刊及物價指數。週刊有「經濟評論」及「世紀評論」兩種，前者係經濟學術刊物，後者則係一般綜合性刊物，由本所同人與國內同道共同討論問題，表達意見，已問世將近兩年。物價指數之編製，則以戰前國定稅則委員會之上海物價資料爲基礎，繼續編製，現編有上海批發物價用途分類指數，上海批發物價加工程度分類指數及上海批發物價進出口品及國內產銷品分類指數等三種。此外，並就特殊經濟專題，隨時出版叢刊。

此次政府在特殊困難條件下，毅然決心改革幣制，自爲戰後最重要之一項經濟措施，對於今後計民生之發展，影響甚鉅。爰邀本所同人，分別就其平時研究範圍，對新幣制得失所在，以及國內重要市場之反應，專篇論述，綜合全書，自成一有系統之專作，列爲本所研究叢刊之一種，以供關心幣制者之參考。書末附錄之各項有關章則，並已根據政府主管機關正式印行公佈之文件，細加核對，

堪爲正確之資料。惟本所同人見識有限，且以本書倉促撰成，不免有失偏頗之處，尙希海內賢達不吝指教爲幸。至各文內容，僅表示執筆人之個別意見，並不代表本所立場，併以誌明。

本書編輯，由本所吳大業及馮華德兩先生主持，並承其他同人通力合作，得於最短期間完成付梓；出版事宜，則承華夏圖書出版公司惠允負責，並誌簡端，以申謝忱。

中國經濟研究所

所長 何廉

副所長 方顯廷

三十七年九月十五日

目錄

序

第一章 改革幣制以前通貨膨脹下的經濟

1. 物價與匯率貿易——
2. 生產——
3. 分配與消費——
4. 政策方面所引起的其他失衡——
5. 財政與物價——
6. 改革幣制的理由

吳大業 (一)

第二章 新幣制的內容及其穩定作用

1. 財政經濟緊急處分令——
2. 新幣制的性質及其對於物價的作用——
3. 緊急處分令中造成初期物價穩定的其他工具——
4. 財政與較長時期的穩定——
5. 國際經濟關係與金銀外匯的利用——
6. 生產與消費——
7. 結論

吳大業 (八)

第三章 適應新幣制的財政措施

1. 新幣制舊問題——
2. 財政收支失衡的檢討——
3. 政府的整理財政辦法在凍結支出並使收入恢復戰前水準——
4. 節約支出應從政治改革做起——
5. 增裕收入仍應加重富有者的負擔——
6. 嚴格限制歲入和發行的直接關係

馮華德 (二八)

第四章 新幣制與國際收支

1. 引言——
2. 新幣制與進口貿易——
3. 新幣制與出口貿易——
4. 僑匯——
5. 資金逃避——
6. 結論

褚葆一 (四〇)

第五章 新幣制與物價管制

1. 物價管制的必要——
2. 管制物價措施的檢討——
3. 幾點建議

方秉鐸 (四九)

第六章 幣制改革後的上海市場……………勇龍桂 (六三)

1. 改革前通貨發行概況——
2. 改革和物價——
3. 新舊碼的累積——
4. 金融市場的動向

第七章 幣制改革後的國內其他市場……………宋承先 (七二)

1. 引言——
2. 天津市場動向——
3. 漢口市場動向——
4. 廣州市場動向——
5. 重慶市場動向

第八章 新幣制下加強穩定力量的具體建議……………吳大業 (八二)

1. 新幣制下補充辦法的必要——
2. 確保新幣制成功的有效工具——
3. 具體建議——
4. 困難的解答——
5. 結論

附 錄

(九六)

甲·有關重要章則

1. 金圓券發行辦法 (三十七年八月十九日公佈)
 2. 人民所有金銀外幣處理辦法 (同前)
 3. 中華民國人民存放國外外匯資產登記管理辦法 (同前)
 4. 整理財政及加強管制經濟辦法 (同前)
 5. 中央銀行外幣外匯存款支付辦法 (三十七年八月二十六日公佈)
- 乙·政府在改革幣制後的有關措施

1. 頒行補充辦法
2. 設置機構
3. 實際措施

王孝慈編 (一一一)

第一章 改革幣制以前通貨膨脹下的經濟

吳大業

一 物價與匯率貿易

自抗戰時起至三十七年，中國已經有了十多年通貨膨脹的歷史。其實自二十四年第一次改革幣制以後，國內物價即已開始上漲，但漲勢甚為緩和。抗戰開始後，物價的漲勢始見加速，但仍甚緩。真正的惡性膨脹，在大後方乃始於二十九年的農產歉收。自那時以後至抗戰結束，物價每年上漲一倍至三倍不等。在那個時期，大家也常談着法幣崩潰的話，但與三十七年六七月間每月上漲一倍的物價相較，則實在不算重要。在抗戰結束之時，我們積儲了大量的外匯與黃金，同時因為日本投降，人心安定，大家看跌，那時若是改革幣制，實是一個最好的機會。假若當時按照中外物價的比例，以法幣五千元合美幣一元為法定匯價，改變單位，發行新幣，同時繼續緊縮預算，不濫行擴展信用，最少可使物價在兩年之內不致上漲，而政府手中的黃金外匯亦不致喪失的如此的快。可惜政府一方面採用高估法幣價值的辦法，定為美金每元合法幣二千零二十元，一方面低估華中偽幣的價值，定為法幣每元合偽幣二百元；使得一方面收復區의 物價狂漲，一方面外貨湧進，國貨無法出口，國際收支巨量逆差，國內生產事業無法與廉價進口品相競，相率停頓，工人失業。這是高估本國幣值以期壓低國內物價所應有的結果。但是政府所採的補救方法，則不從基本方面着想，而添設銀行，擴展信用，並增加政府支出，以為可以藉此而增加生產，其結果則反引起物價的上漲。為壓低物價，乃又拋售黃金，而喪

失更多的外匯資源，卒致原來的政策不能繼續。遂又一反所爲，限制輸入，獎勵輸出，停售黃金，緊縮信用，一切可謂缺乏全盤遠大的眼光與計劃。在匯率過低而限制輸入的情形下，自然進口出口的走私都要加盛。

截至三十七年八月爲止，我們的外匯，先由每元美金合法幣二十元在三十五年二月改爲二〇二〇元，再於八月改爲三〇三三元，又於三十六年二月改爲一萬二千元。其後因爲物價繼續漲的事實已無法否認，亦無法制止，乃於三十六年八月十八日改爲機動式，由平準基金委員會參照國內物價與市場情形隨時調整匯率。但因一般人的印象，都以爲匯率提高可以刺激物價，對於平準基金會多加責難，匯率仍常落在物價之下，仍與進口以暴利，出口則尙須採用收購與貸款等間接補助方法。三十七年五月二十九日乃又改用結匯證明書制度，出口商與匯入匯款於結售外匯以後，尙可出售其結匯證，而進口商則必須備有結匯證始能結購外匯。這樣無異將實際匯價隨市場中外匯的供需而提高。由官價外匯制度改爲機動匯價制度及由機動匯價制度改爲結匯證制度，在通貨膨脹時期中都是對於國際貿易與收支有所改善的。以往壓低進出口物品相對價格的程度也略爲減弱；外匯喪失的速率，亦因此暫時減緩。

二 生 產

在外匯方面雖略有改善，但在其他方面，則進步很慢。農業生產方面，雖由於戰時農具牲畜的損失，與政治軍事兵役等所引起的農村人口的流離失所，但以現在的生產量與戰前比較，大部產品

在統計數字上都未減少，且略增加。不過由於內戰時期交通的未能恢復，與通貨膨脹時囤儲貨物的行為，這些農產品並未能善為分配，充分利用，甚至若干部份入於浪費。在大都市中，且須自國外輸入成本較高的糧食虧本出售。至於通貨膨脹本身對於農產數量的影響，則應當可以刺激其增產的。

工業生產的問題與農業又不相同。戰爭的損失，減少了一部份工業的設備，餘下的有許多也是年久失修。戰時新創的工業更是效率低微。外匯的不足與國外資本器材的供不應求，又使生產器材的進口困難。國內農礦產原料的減少與產區交通的阻滯，使這些原料不能充足供給工業區域之用，外匯的不足又使國外供給困難。同時由於通貨膨脹中投機囤積的利潤加大，又使這些極感缺乏的設備與原料，被各單位不成比例的占用着，以致不能充分利用。譬如電力的不足，即使各廠輪流停電；原料的囤積，且使通貨膨脹後期原料價格的上漲超過製品；工會的力量，並使工人底薪高於戰前；歷年偏低的匯率，且無異對於進口商品與以補助，使本國產品難與競爭。這些在一般效率降低的情形下，都減少製造的利潤與工業投資的誘力。

但在通貨膨脹之時，則任何投機囤積都有利益，所以工業家的注意力，都不在如何提高生產效率，而集中於如何獲取低利的貸款，如何分配得到低價的原料，以博取投機的利益。政府方面，似乎沒有看出來這種關鍵，不向基本方面想法子而僅採低利貸款，低價配給原料的方法（譬如不合理的壓低匯價即無異壓低進口原料的價格，配給糧食即壓低貨幣工資以補助資本家），這些方法使用愈久，則生產困難愈陷愈深。果真改革幣制而得到一個長期的安定，則若干的生產事業，必須再作一個最後

的全面調整。

三 分配與消費

通貨膨脹時財富與所得的重分配是不公平的。最吃虧的是薪金階級，士兵，與其他勞務中不直接用於「物質」的生產者。士兵的服務是強制性的，薪金階級與其他不直接用於生產的勞務，自謀利的觀點上看，可以視作可有可無，或比較次要，自然都最爲吃虧。

至於從事於物質生產的勞工，則因需求增加，並未吃虧很多；有組織的工人，其中的一部份，生活程度且較戰前提高。但由於配給糧食之故，其生活的提高乃由全體人民與以補助。至於由於政治軍事所引起的破壞與所引起的人民流離失所，因而造成的生活問題，則不完全由於通貨膨脹之故。在通貨膨脹中最占便宜的，是那些能够利用特殊關係或利用機會，得到政府的低利貸款，低價黃金，低價外匯，與低價物資的。這些低價資源的拋出或配給，自然是在通貨膨脹中的特殊政策，而吃虧的則是全體受到通貨膨脹損失的人民。其次的受惠者，就是利用資財，獲取投機囤積甚至壟斷的利益者。這兩種受惠者又常合而爲一，而致財富向少數的人集中。由於財富分配的改變，消費的性質也跟着改變。在看漲的心理之下，積存貨幣的儲蓄是沒有了。接近最低生活水準者，改爲享樂主義，以全部收入，加速用於消費。收入略有剩餘者，則預購消費品囤儲。富有者則一方面囤儲一切物品以博取更大的利益，一方面則以收入來源容易，入於浪費。由於生產的減少，與消費或每人囤儲的物資增加，市面物資的供給更爲減少。而囤儲時期物資方面的損失與浪費，則且減少了社會物資的總量。

四 政策方面所引起的其他失衡

通貨膨脹時政府的一部份政策，是加重經濟的失衡的。在物價繼續漲時，各地價格上漲的程度不能相同。貨物有從價格較低地區流向價格較高地區的趨勢，而通貨則一方面自價格水準較高地方流向價格水準較低的地方，一方面由價格上漲速率較緩地方流向上漲較速地方。地方政府有時爲要保持本區的物資與價格，中央政府有時特別着重於某一二個區域的經濟，常常採取經濟斷流的政策以限制物資與資金的流動。在若干方面的確得到了所需的結果，但另一方面則加重了區域經濟的失衡。政府的限價，常常忽略了需要與成本而引起黑市買賣。志在平價的拋售政策，常常特別壓低了某種物品的相對價格。匯率與利率的壓低，更引起普遍的失衡。這些再加上囤積原料與其他物品所引起的失衡，乃改變了物資的分配使其入於不經濟甚至浪費。在改革幣制時，且加重了價格關係重調整的困難。

五 財政與物價

在造成通貨膨脹的原因中，以財政入不敷出爲主要原因，心理看漲所引起的拋棄貨幣囤儲貨物的行爲爲次，而物資的短少則又次之。財政狀況詳於本書第三章，我們在那裏可以看見歷年歲虧的情形。普通我們都說物價的繼續上漲與財政虧空是互爲因果互爲循環的。在物價繼續漲時支出隨物價增加而稅收往往落後，以致稅虧增加，通貨增發，而致物價又漲。因此打破這個循環的方法之一，亦可從改革幣制穩定物價着手，以幫助財政的平衡。譬如現在的從量稅如鹽稅，每次稅率的改變必須經過立

法院的通過，總是不能按照物價調整，而每次調整之後，不久物價又漲而稅率又再降低。改革幣制即可恢復戰前的稅率。其他從量稅如貨物稅，雖已每月調整一次，仍然落在物價之後。進口關稅照章按照國內市價，但由於匯率的過低，在商人心目中總是覺得關稅負擔占成本的比例太高，而用種種合法與非法的手段來減輕負擔，致海關方面亦不能完全按照市價，而不得不常常參照偏低的匯價，以估定稅率。並且估定稅額之後，至收款之時，貨幣的購買力可以又再降低。至於所得稅，等到估定稅額，實際付款時，總是已經過了很長的時間，所收的購買力，已經降到微不足道的數額。何況在物價繼續漲中，製造假賬容易，估定稅額之後，還要費許多時候磋商調整。此外如避免物價上漲損失並為控制物資的田賦征實，也增加了很大的行政費用。物價若是穩定，則以上各種稅收自然都可以增加，徵稅效率提高，舞弊減少，而行政費用反可降低；甚至公債都易發行。此外，在物價繼續漲中，薪金與工資已不得不按照生活費指數發給。在生產事業方面，工資是主要成本之一，生活費上升，工資提高，則產品售價亦必須照加，造成工資成本與物價的循環。當後來改為工資每半月調整一次時，這個循環乃又加速。在政府財政方面，公教人員待遇先是每三個月按生活費指數調整一次，繼改為每月按上月指數調整，最後又改為每月按本月指數調整，而物價，薪金，歲虧與發鈔的循環乃又加速。抗戰結束之後，三十五年度物價上漲至四·五倍，三十六年度上漲至十七倍，但三十六年十二月至三十七年五月已上漲至五倍，五月底至七月底兩個月之內即上漲至五六倍。最後數個月的加速上漲，軍事消息自為主要原因，但薪資物價循環的加速，亦不能不謂為重要原因之一。改革幣制，即可停止這種薪資與物價的循環。

六 改革幣制的理由

以上是穩定物價在財政上可能發生的良好作用。法幣既已失去人民的信念，如若換發一種新幣，而換發的技術，又可以增加人民對於新幣的信念，使得人民願意以貨幣保留於手中，不急急拋棄以購存貨物，則物價可能得到一種初期的穩定。假若每人手中平均僅願意保存三百萬元的法幣，但因為對於新幣的信念，平均每人願意保存三元新幣，而每元新幣折合法幣三百萬元，即無異平均每人願意保存三倍的貨幣數量。在這種情形之下，貨幣數量即使增至三倍，也不致使物價再漲，因為所增加的貨幣仍保存於人民手中，不用以買物的。這時就可給與財政上以一個很好的喘息機會，在這個過渡時期，仍可繼續以發鈔抵補歲虧，而不致使物價上漲。物價有了這段初步的穩定，則財政的改革亦易為力。若能在這個喘息時期內得到收支平衡，則改革幣制不獨可以得到初期穩定，並且可以間接的得到長期穩定。這就是未達財政平衡先行改革幣制的理論根據。至於實行改革幣制以後，是否即可得到財政的平衡與物價的穩定，就要看新幣制的內容與一切的配合政策了。

第二章 新幣制內容及其穩定的作用

吳大業

一 財政經濟緊急處分令

自抗戰結束以後，改革幣制，穩定物價，即成爲全國人民的希望。現在終於三十七年八月十九日公佈了財政經濟緊急處分令，包括改革幣制，收兌金銀外幣，登記並管理外匯資產，與整理財政加強管理經濟四部門。原文詳見本書附錄甲。

物價繼續與財政不能平衡是互爲因果互爲循環的。爲要打破這個循環，政府這次下了最大的決心，從改革幣制着手，希望由於幣制的改革與經濟的管理，可以改善財政的收支關係，因以達到長期的穩定。所以整個緊急處分令，以幣制改革爲基礎，以加強經濟管制爲輔，以期達到初期的穩定；同時利用這個喘息的機會來整理財政，減少歲虧，以達到長期的經濟安定。這是這個命令的精神。至於金銀外幣外匯的辦法，都是配合的作用。

這樣的一套辦法，能否達到穩定經濟的目標呢？第一要看改革幣制與經濟管制等辦法能否確實得到初期的穩定，以給與財政上一個喘息的機會，第二要看我們是否能夠利用這個喘息的機會，使預算接近平衡。

二 新幣制的性質及其對於物價的作用

新幣制的規定是這樣的：本位幣定爲金圓，每元含純金〇·二二一七公分。但僅發行金圓券，人民不能以金圓券向政府兌取黃金。凡以黃金向政府兌換金圓券的，每市兩兌金圓券二百元。換一句話說，當政府以金圓券收兌黃金時，並未按照每圓合純金〇·二二一七公分的平價，而是按照〇·一五六二五公分的價格的。這是因爲匯價決定於四金圓合美幣一元，按照國際基金的規定，黃金每元合美幣三十五元，但在中國境內黃金美鈔的價比則爲五十元，故不得不遷就事實。

自抗戰以來，我國的外匯政策，始終是高估本國幣值的。若干年來，先由於交通的阻塞，繼由於政府的拋售黃金外匯及輸入貿易的限制，黑市匯價始終落在中外購買力平價之下，而政府則每每以黑市匯價爲調整外匯價格的根據。其結果是進口有增加出口有減少的趨勢，外匯的需要大而供給少，國內生產不能抵抗進口物品的競爭而被犧牲；在政府方面，則白白喪失了無數的黃金外匯。當財政不能平衡而物價上漲時，幣值高估的程度亦加甚。這次規定每四金圓合美幣一元，法幣三百萬元合一金圓，即無異規定法幣一千二百萬元合美金一元。這個匯率是剛好等於以上海躉售物價計算的美元購買力平價，同時又剛好等於上海美鈔黑市。我們沒有全國性的物價指數，但是上海既爲對外貿易中心，物價水準又與華北華南相當，所以這次規定的匯率與新舊幣的兌換率與華南港紙相較，雖然略高，但總算是比較合理的。

現在發行的新幣，雖名曰金圓券，匯價雖亦合理，但人民既不能以這種幣券向政府兌爲金幣或金

塊，購買外匯的限制亦未放鬆，所以新幣制並未利用自由兌換來調節通貨的數量，藉以恢復人民對於通貨的信心。新幣制既不能稱為金本位，亦不能稱為匯兌本位，而仍然是一種管理貨幣。所以新幣制用以恢復信心的方法是（一）十足準備，其中百分之四十為金銀外匯，餘為有價證券與國營事業資產；（二）限制最高發行額為二十億圓；（三）公開檢查發行數額與準備情形，定期公佈。我們知道幣券若不能自由兌換為金銀外匯，則十足準備，最多只能在心理上給人民以一種安慰。限制最高發行額，滿額不能再發，則只要貨幣流通速率不致無限制提高，物價的上漲即有止境，不能無限制升騰；若是限制嚴格，是有安定的作用的。至於公開檢查，定期公佈，則是取信於民，並使政府不得不遵照限制的辦法。

現在我們看看所規定的最高發行額。二十六年六月國家銀行的貨幣發行額為十四億，加上其他地方鈔券共約十七億元；再加上銀元與輔幣等的流通可能有二十億元。現在全國的平均物價無法估計，但是上海的物價則為戰前的八百萬倍，如以此代表全國物價，則二十億的金圓券，按照法幣三百萬元的兌換率，尚不及戰前流通數額的一半。只要全國平均物價不在三百萬倍之下，則二十億金圓的最高發行額，即不超過戰前的通貨流通總額。若自對外價值來看，戰前法幣三元三角餘合美幣一元，現改定為四元；照此計算，二十億金圓僅合戰前法幣十六億餘元。但是美國物價約上漲了一倍，所以現在二十億金圓的購買力，只有戰前八九億元。所以無論採用怎樣的一種計算方法，二十億金圓的限制都較戰前的發行額為低。不過以戰前的貨幣流通量作為規定最高發行額的根據，必須假定：第一，金圓流通的地域範圍與戰前法幣與銀元流通的範圍相同；第二，現在民間所用的代用貨幣如外幣銀元