

上海
經濟
叢書
之一

撰述者

潘吟閣

李博達

鮑文熙

朱斯煌

陳永章

單岩基

湯心儀

王子嘉

陸懋孫

劉仲廉

陸廷芳

王季深

編輯者

王季深

校閱者

唐慶增

戰時上海經濟第一輯

戰時上海經濟目次

序

上 編

唐慶增

上海之金融市場

上海之貿易

上海之企業公司

上海之交易所

海之統制經濟

湯心儀 (一)

蔣吟閣 (六〇)

陳永章 (八三)

劉仲康 (九三)

湯心儀 (一〇八)

下 編

上海之信託業

上海之房地產業

上海之棉紡織業

上海之造紙業

上海之糖業

上海之木材業

上海之電化業

上海之印刷製罐業

朱斯煌 (一五〇)

王學深 (一六二)

王子嘉 (一九一)

單岩基 (二〇〇)

王季深 (二〇〇)

鮑文熙 (二二〇)

陸廷芳 (二四二)

李博達 (二五〇)

陸懋孫 (二六一)

上海之金融市場

湯心儀

一 導言：戰前上海金融之特徵

我國金融事業，當以銀行與錢莊爲中心。語其發展過程，約有百年之歷史，而步入現代化途徑，仍爲近數十年事。自一八四三年上海正式開爲商埠，商賈輻輳，其時代表商業資本金融機關之錢莊，業務即蒸蒸日上。一八五七年麥加利銀行在上海設立分行，一八六七年匯豐銀行亦在上海設立分行，而吾國自行辦理之銀行，則以一八九七年之中國通商銀行爲嚆矢。一應金融活動，胥不能脫離資金之供給與需要，一方謀工商企業之發展，一方謀銀行業務之繁榮，至就上海戰前之金融特徵而言，則：

一．缺乏生產企業之基礎 上海雖爲我國工商巨埠，然工業並不發達，輕工業如新藥業，捲菸業，紡織業，麵粉業等未嘗不應有盡有，然其設備，技術，人材，仍落人後；重工業則尙待創立，故資金之調度，均以商業爲對象，不啻明示上海金融之發展，初非國內生產事業發展之結果，此項金融資本之不正常發展，可以決定戰時上海金融之型態。

二．外國資本在上海金融上之支配勢力 外國資本早在一八五七年，開始侵入上海，憑藉其在政治軍事上之優勢，利用不平等條約爲護符，挾其雄厚資金，運用巨額借款與投資，金融上之勢力，業經根深蒂固。然後操縱中國之國際貿易與國際匯兌，且利用錢莊與銀行爲其經紀人，一方推銷洋貨於內地，一方吸收原料運輸國外，外國資本家之利益愈爲深厚，則我國之民生日蹙，生產亦無發達之望。

三．中國金融資本，帶有濃厚之封建色彩 外國資本一入中國領海，即竭力扶植封建殘餘勢力之錢莊，而新

式銀行之興起，表面上固然代表新興民族資本，惟因軍閥官僚之封建勢力，已代資本主義而崛起，一方延續封建制度之存在，一方阻礙民族資本之發展，而其勢力之須參加新興金融資本，又爲勢所必然。

吾人欲研究戰時上海金融市場之動態，首先應明瞭者，爲支持或支配上海金融動態之勢力，仍惟金融業本身是賴。而外商銀行之勢力，仍極雄厚，但其領導地位，在民國三十年前，則由匯豐銀行獨佔，而在民國三十年後，則日商銀行起而代之，此項演變，要有其時代之背景。

次爲上海金融市場之動態，不外外匯，黃金，證券及外幣之演變。年來國家多故，風火頻驚，上述四項之動盪，均甚劇烈。無論爲保存經濟史實計，或爲便利研究吾國金融計，均有詳加敘述之必要。茲篇之作，除證券之動態，另詳「上海之交易所」一文外，其餘悉行包舉在內。

三爲任何事態之動盪與演變，自其外表觀之，抑若變化萬千，不可究詰；而苟分析其內容，探究其源委，則既有其嬗遞之遺跡，亦自有其因果之關係。吾人苟能鑒往察來，去惡從善，則不徒當前之病態，可以洞悉，而未來之復興，亦可多方借鏡乎。

二 戰時之上海金融市場（上）

自「八一三」事變發生以還，流光如駛，忽忽已寒暑八易。在此期間，以戰事之尚在進行，暨游資之不斷膾集，上海之金融市場，面目頓與昔日者大異。蓋在事變以前，上海金融市場，雖亦爲投機目標，惟其時一則政府權力充碩，二則物價比較安定，三則通貨膨脹有限，四則物資供給無窮，投機囤積之流，雖未嘗不思跳梁，而其計技究有限度。顧在事變以後，則情形大異，初則政府權力，漸次削弱，繼則歐戰爆發，外來物資，日趨減少，於是投機囤積者流，翻雲覆雨，牽機蠢動，物價則逐步高翔，通貨則逐步膨脹，益以人民

心理之不安，與夫資金之逃避，而外滙之頻縮，亦爲事所必至，理有固然。嗣後美國凍結中日資金，東亞形勢，愈形險惡，未幾太平洋戰爭爆發，上海與國際貿易，陷於停頓，物資之輸入無望，益以幣制之改革，投機囤積之盛行，物價日益高翔，漫無止境，而上海金融市場，亦遂光怪陸離，瀾爛洶湧，歷時愈久，而動盪亦愈烈。茲爲便於敘述以利研究計，戰時之上海金融市場，可以太平洋戰爭之發動，分爲二期，復以老法幣與「中儲券」之變革，以民國廿六年八月至民國三十年十二月八日爲上期，民國三十年十二月九日以後今茲（民國三十四年六月）爲下期，分別敘述於後：

就戰時上海金融市場之上期動態而言，更可自縱的方面，劃分爲：（一）緊縮與呆滯時期，（二）畸形繁榮時期，（三）金融停頓時期；復可自橫的方面，就外滙，黃金，及外幣之市場情形，分別章節，加以敘述。

一．戰時上海金融之緊縮與呆滯時期

（民國廿六年七月七日起至民國廿七年三月十四日止）

自「七七」蘆溝橋事變發生，上海之金融恐慌，雖因法幣政策實行後，銀本位幣已禁止流通，較之「二八」滬戰時之發生擠兌風潮者，今昔已大爲不同。但資金之逃避，以及銀行之提存，情形仍極嚴重。據估計民國二十六年七月十日至八月十二日止，各政府銀行售出各項外滙，合計達七百五十萬鎊，其中在戰事爆發前一星期內售出者，當在一百五十萬鎊左右，再則向銀行提存，爲數亦鉅，以上海與浙江興業兩銀行爲例，上海銀行一行，約提存二千五百萬元，佔存款總額百分之十六以上，浙江興業一行，約提存一千七百萬餘元，佔存款總額百分之十七以上，而提存之風特別以八月上旬爲最烈，當時銀行應付提存，實爲一銀鉅困苦之工作。

「八一三」戰事全面展開，資金逃避與提存風潮，愈演愈烈，上海金融市場之動盪，亦日益枕陸不安，

財政當局與上海金融界爲防止未來，以免情形更形擴大計，由財部通令全國銀錢業，於廿六年八月十三日起，一律休假二日，於八月十五日，頒佈安定金融辦法七條：

(一) 自八月十六日起，銀行錢莊各種活期存款，如須向原存銀行錢莊支取者，每戶祇能照其存款餘額，每星期提取百分之五，但每戶每星期最多以提取法幣一百五十元爲限。

(二) 自八月十六日起，凡以法幣交付銀行錢莊續存或開立新戶者得隨時照數支取法幣，不加限制。

(三) 定期存款未到期者，不得通融提取，到期後，如不欲轉定期者，須轉活期存款，但以原銀行錢莊爲限，並照本辦法第一條之規定辦理。

(四) 定期存款未到期前，如存戶商經銀行錢莊同意，承做抵押者，每存戶至多以一千元爲限，其在二千元以內之存款，得以對折作押，但以一次爲限。

(五) 工廠公司商店及機關之存款，如發付工資或與軍事有關，須用法幣者，得另行商辦。

(六) 同業或客戶匯款，一律以法幣支付之。

(七) 本辦法於軍事結束時停止。

上海銀錢業公會，於安定金融辦法頒佈後，以上海爲全國金融樞紐，各地工商業，全恃上海方面之調劑；爲便利貨物流通計，特訂補充辦法四條，呈准財部，同時付諸實行。

(一) 銀錢同業所出本票，一律加蓋同業滙劃戳記，此項票據，只准在上海同業間滙劃，不付法幣及轉購外滙。

(二) 存戶所開銀錢同業本年八月十二日以前所出本票與支票，亦視爲同業滙劃票據。

(三) 銀行錢莊各種活期存款，除遵照部定辦法支付法幣外，其在商業部份往來，因商業上之需要所有

餘額得以同業匯劃付給之。

(四) 凡有續存或新開存戶者，銀行錢莊應註明法幣或匯劃，支取時仍分別以法幣或匯劃支付之。

財部爲保持金融正軌，並維護正當業務起見，於批准此項補充辦法時，飭令銀錢業公會將其所組織之聯合準備會庫及票據交換所，由部委中交三行切實管理，以杜流弊，而安金融。

八月卅日，財部又規定小額存戶辦法，凡存款在三百元以下者，其支取法幣，不受上述安定金融辦法第一條之限制。

八月十七日，上海銀錢業全體復業，惟同時通貨收縮，信用停滯，爲流通同業資金，調劑市面起見，經銀錢兩同業公會決議，分別委托兩準備會庫各自辦理同業匯劃拆放，於同日開始。

上海市銀行業聯合準備委員會同業匯劃拆放暫行辦法

第一條 本會爲調劑同業匯劃款項起見，依照上海市銀行業同業公會八月十五日全體銀行緊急會議之決議，

兼辦銀行同業匯劃拆放事宜。

第二條 本辦法所稱同業，係指銀行業同業公會會員銀行及會員銀行以外之銀行。

第三條 拆放基金，由本會執行委員會準備之。

第四條 本會拆放事宜，由經理商承常務委員處理之。

第五條 本會對於每一銀行之匯劃款項拆放數額，由經理商承常務委員訂定之。但拆放總額，至多不得超過該行實收資本及公積金之總數。

第六條 拆放担保品，以左列種類爲限：

一、主要貨物。

二、商業期票。前項商業期票，其到期日自本會取得之日起，不得超過九十日，並應有拆放銀行之背書。

三、政府債券公司債及股票（依最近市價評定價值）。

四、公共租界及法租界以內之房地產（有收入者為限）。

五、其他經本會執行委員會核定之財產。

第七條 前條担保品之審定及評價，由本會及承兌所評價組辦理之。

第八條 本會收受担保品，其折扣由本會常務委員隨時訂定之，但拆放金額，至多不得超過期票票面，或財產評價百分之八十。

第九條 本會拆放利息，由經理商承務委員隨時議定之，每月底結算一次。

第十條 拆放期間，定為十日，但得提前歸還。

第十一條 同業申請拆放手續及拆放契約另訂之。

第十二條 本辦法如有未盡事宜，得經執行委員會之決議修正之。

據該會廿六年度報告：「至年終為止，本會拆放總額，計國幣七，八四一，四一〇元，拆借銀行，計同業公會會員銀行二十三家，非會員銀行十五家，共計三十八家。」

財政當局，復明令中交農四行，先就有分支行之重要都市，設立聯合辦事處及聯合貼放委員會，辦理商工農業票據之貼現與抵押放款。最先在上海設立四行聯合辦事總處，次在南京，漢口，鎮江，長沙，南昌，重慶，濟南，鄭州，廣州，杭州，寧波，福州，無錫，蕪湖，蚌埠等十五處，亦陸續設立。貼放辦法第三條乙項規定「轉抵押，各金融機關就其原有押款之押品，合於第四條所列者，得請求為轉抵押」第七條規定

「轉抵押款項不得超過原抵押金額」，故此項貼放辦法，半爲商業抵押放款，而以有轉抵押之規定，實具有中央銀行調劑金融之功能。廿六年底上海貼放總額共約二千萬元，內一部份爲對金融業之貼放。至廿七年起，該會以滬上金融，已足以應付非常時期而有餘，始停止對金融業直接放款。

此外財部爲鞏固金融，防止資金逃避，於廿六年十二月及廿七年一月先後限制內地滙往滬港之匯款，並於廿七年二月，限制攜帶鈔票數目在五百元以上者，前往滬港。

上海金融，自「七七事變」，以迄廿七年三月十三日管理外匯止，初則因金融恐慌而緊縮，繼則因金融安定而呆滯，茲更將完成戰時初步金融措置後之實際效果，分述於後：

(一) 施行匯劃制度及產生匯劃貼現 匯劃本爲錢業所獨有之清算制度，成立於光緒十年（一八九〇年），雖無明文規定，但在行使上輒係「當日匯劃，隔日收現」。在過去錢業發展史上，曾憑藉是項匯劃制度，與新興銀行業對峙，且使銀行業在清算上，必須存放一部份頭寸於錢業，一方面造成上海錢業勢力之日益滋蔓，一方面復因銀行業營業準備金，不向上集中於中央銀行，而向下分散於各錢業，構成上海金融機構上一絕大缺陷。戰前已有不少人士，主張取消匯劃，而各銀行又在推廣劃頭用途，以縮減匯劃流通範圍，但以「一·二八」滬戰及二十四年上海金融風潮，曾經一度取消隔日收現，祇准同業匯劃，藉以應付緊急事件，而收相當效果，所惜中日問題，迄在緊張之中，因之戰前對於匯劃制度，未能根本消滅。

戰事爆發後，銀錢兩業呈准財部實行之補充辦法，又確定戰後之匯劃制度，因「祇准在上海同業匯劃，不付法幣及轉付外匯」，與戰前之匯劃制度，已截然不同，而具有「戰時封鎖通貨」之性質。戰後匯劃制度，在施行之初，確曾發揮力量，兼收封鎖及流通之效果，但其本身亦有二缺點：第一，匯劃無碼流通量之多寡，發生於銀錢業信用之擴張，及相互間之存欠。當時情況，在銀行爲多單（即多頭寸之意），在錢業一都

份爲多單，一部份爲缺單，故其最後債權之保證，爲缺單之各錢莊及其股東。戰後匯劃制度，既視爲金融政策而施行，且上海銀錢兩業之準備會庫，由財部委託中交農四行管理，但實際上信用管理既鮮充實力量，而流通數量，亦無調整方法；第二，在過去施用匯劃制度應付緊急事變，均爲時其暫，但中日相爭，已陷入長期戰中，益以上海環境複雜，在此前提下實施，前途不無荆棘，益以當時全國流行法幣，數量在十五萬萬元以上，仍可設法逃避，決非此匯劃制度，便能肩負全責，此外在實行之始，外商銀行，工部局及兩租界內公用事業（操於外人手中），均拒不收受，採取不合作態度。果也爲時不久，滬戰結束，上海之政治統制力量，驟形薄弱，從而非法之徒，公然經營匯劃貼現，每千元之貼水，自數元漲至數十元，雖廿七年二月五日，上海銀行公會通告各銀行對匯劃之行使及其貼現等情，嚴密限制，亦無效果。至此匯劃制度之作用，祇於實行逃避者認受貼水之損失而已。

（二）安定金融辦法之實行狀況 安定金融辦法，財部乃鑒於當時金融情勢，自戰時金融之立場而加以訂立，而銀錢業在實行時，則又爲本身利害而打算，故在執行上略有出入：

第一條之實行程度 依照原定辦法，自八月十六日起，凡活期存款，每戶祇能照存款餘額，每星期提取百分之五，但每戶每星期最多以提取法幣一百五十元爲限。此爲六條辦法中最重要者。但亦有例外數種：甲，三百元以下之小額存款；乙，同業存款；丙，發付工資或與軍事有關須用法幣者，（原辦法第五條），繳納國家稅收，典當業存款，及購買救國公債。當時各銀行爲應付本身提存關係，對於本條，均能嚴格遵守，但提存風潮平息後，其與銀行關係特殊者，有予以通融，亦有假托商人名義，利用「同業匯劃」四字，任意搬動。廿七年二月五日銀行公會對各行通告，言之甚詳：「……其第三條（指補充辦法）鑒於工商資金，在非常時期，尤不宜使之停滯，爰有「其商業部份往來，因商業之需要，所有餘額得以同業匯劃付給之」之

擬議。該項規定，專指商業上之必需用途而言，並非包括一切私人存款，均可假托商人名義，而支取同業匯劃，其理甚明。乃施行以還，各銀行存戶，往往利用「同業匯劃」四字，任意撥動存款，而銀行亦忽視其用途，多通融付以匯劃，殊失該項擬議之本旨。……茲復一再集議，僉主同業存戶，要求支付匯劃款項，非一致切實限制辦理，殊不足以杜流弊。……其餘私人堂記，概不得絲毫通融」。「中外經濟年報」第一回（第七一頁）亦有如下記述：「會開某行於八一三後，從未執行安定金融辦法，限制存戶提存，因之吸進存款至鉅，其後在外匯黑市之進出，亦最有力云。」

第二，三，四，五，條之實行程度，全部實行。

第六條之實行程度 原定辦法同業或客戶匯款，一律以法幣收付之，自滬戰發生後，內地土產，暫時無從出口運銷，而進口洋貨，及滬上製造品，仍在內地暢銷，遂形成內地至滬之單程匯兌，且內地無匯劃制度之施行，漢口更有橫線支票之變相通融辦法，內地資金逃滬，在所不免，故以後內地匯滬款項，改付匯劃，而上海匯往內地款項，因是亦可用匯劃矣。

（三）資金之移動 資金之移動，由於安定金融辦法，及補充辦法之實施，在內部流通，可無停滯，對外逃避，亦收間接管理之效，故當時政府銀行對外匯堅決維持法定匯率，照常供給。

但實際上由於安定金融辦法，在實行中有其特殊通融辦法，或逕付匯劃，匯劃能貼現；全國流通之法幣已有十五萬萬元之多，內地法幣匯滬，開始時不受限制，以後又缺乏嚴密之審查，資金之流出向外匯方面逃避，在所不免。從「銀行週報」逐期之外匯市況報告中，常能發現下列記載：「一週間政府銀行供給外匯之額，吾人估計為五十萬鎊，」「第二週情形相仿」，「第三週市上需要外匯之情形且變本加厲」，「某一日市上嘗有三十萬鎊之需要，此大部份由某商單獨購入」，「外匯市況表面尚稱平靜，金融方面有一新現象，

即市上天津紙幣之增多，此項貨幣輾轉用以易購外匯，「聞漢口方面有巨額劃匯售出」。觀乎上面片段之記載，國內一部分有產者實行資金逃避，與日人之從事套購，不無蛛絲馬跡之處。吾人雖無正確數字可以搜集，但數目之大，可以斷言，直至北平臨時政府設立「聯合準備銀行」，發行聯準券後，始克實行統制外匯。是以此時期內，（民國廿六年七月七日至廿七年三月十三日止）上海金融表現緊縮與呆滯狀況，其原因爲：（一）戰事在上海附近進行，工商貿易，均趨停頓，因之金融狀況，亦趨停滯；（二）存戶對戰時金融抱有恐懼心理，均相繼提存，儲藏現款；（三）銀錢業因戰事方興未艾，工商前途，一時難抱樂觀，所以均採緊縮政策，相繼收回放款；（四）財部安定金融辦法以及匯劃制度之推行。此四者均足使此一時期內之金融，趨於緊縮與呆滯，惟是戰事繼續西移，上海金融之緊縮情形，因之亦逐漸消失。

二・戰時上海金融之畸形繁榮時期（民國廿七年三月十四日起至民國廿九年五月二日止）

（一）從安定趨向畸形繁榮（廿七年三月十四日正式管理外匯起至廿八年六月廿二日馬電止） 自戰事西移後，上海有產階級爲保持其私人資金安全起見，相率購買外匯黃金，實行資金逃避；益以華北「聯合準備銀行」成立，從事套取外匯，用是財部於廿七年三月十二日公佈外匯請核辦法，三月十四日起，停止無限制供給外匯，從此步入直接統制外匯之階段。茲將在上海外匯統制經過分述於後：

甲・外匯請核辦法 財部三月十二日公佈「中央銀行辦理外匯請核辦法」三條及「購買外匯請核規則」六條，是爲進口匯兌第一步統制，原文如下：

中央銀行辦理外匯請核辦法 廿七年三月十四日起施行

一・外匯之賣出，自本年三月十四日起，由中央銀行總行於政府所在地辦理，但爲便利起見，得由該行在香港設立通訊處以司承轉。

二·各銀行因正當用途，於收付相抵後，需用外匯時，應填具申請書，送達中央銀行總行或其香港通訊處。

三·中央銀行接到申請書，應即依購買請核規則，核定後按法定匯價，售與外匯，其「購買外匯請核辦法」另訂之。

購買外匯請核規則 廿七年三月十四日起實行

一·銀行因顧客正當需要，須購買外匯時，除於其本商業所取得及其自有者相抵外，如有不敷，得向中央銀行總行或其香港通訊處申請購買。

二·申請銀行應依照規定格式填具申請書，送交中央銀行總行或其香港通訊處。前項申請書格式，由財部規定之。

三·中央銀行總行或其香港通訊處，於每星期四晨十時截止收受申請書，即依次審核，至遲於次日晨十時，將核定通知書送交原申請銀行，如遇休假，則於休假後開業日辦理之。

四·申請銀行接到核定通知書後，得於即日憑購外匯。

五·銀行購取外匯後，中央銀行總行或其香港通訊處得向索外匯用途清單，以備稽考。

六·本規則於財部公佈之日施行。

其時上海已為日軍佔領，中央銀行總行遷至漢口，通訊處又限設香港，上海方面申請外匯，諸多不便，嗣經滬上中外商民再三請求，卒又允在滬亦設一通訊處以司承轉事宜。

中央銀行為辦理上項外匯審核事宜，成立外匯審核處以司其事，三月十五日成立香港通訊處，四月十二日又成立上海通訊處，其審核方針，擇要轉錄於下：

第一·凡所運之貨品，列入優先結購之商品清單內，銷售於政府管轄下之區域者，可獲得最優之成分；銷售於淪陷區域者，獲得之成分次之；不列入優先結購之商品清單內，但非奢侈品者獲得之成分又次之；奢侈品獲得之成分最微，事實上未有攤付。

第二·凡私人及其他需用之外匯，開始時原可每週申請一次，其後改每月申請一次，並限定每人最多結購十鎊。

同年六月，為限制商人任意申請外匯計，復頒佈「各銀行申請外匯須提供十足現金」之辦法。

外匯請核辦法，鑒劃周詳，有申請之一定規則，須提供現金，須提供種種證書與票據，雖經核准出售，尚得向申請銀行索取外匯用途清單，及答覆政府所問之一切；且有一定之審核方針，按輸入貨物之性質，需要之緩急，以定外匯分配之成分。但因創辦伊始，統制機構未臻周密，故在申請外匯事宜中，黑幕重重，而以外商銀行尤甚，如「中外經濟年報」第二回一五一頁所載：

(一) 利用海上某某公開公司名義，請求外匯，銀行則從中提取相當佣金。其請求之數，約為每週全體商人請求外匯全數之一半，並無一紙幣票為根據，其屬空中樓閣，中央當局，往往不察，亦按百分之幾比例供給之，以其為大公司，且有銀行為之担保，故不疑有詐。

(二) 利用客家已結匯票，冒其名而代為請求，此則由銀行串同買辦為之。

(三) 對個人請求外匯，原為便利外僑而出之，有無恥外僑，與喪心病狂之奸人，利用時機，從中漁利；其法一人化數名與銀行通同請求之，所得之數，則照市價售之商人。

(四) 有意提高申請額，以待中央銀行之核減。

(五) 並無進貨之計劃，但為希求獲得外匯計，偽稱新經定貨若干，以冀中央銀行之核准，復將所得外

匯，轉售他人以牟利。

當局爲應付計，對於上海外匯之核准，即逐漸減少。故第一週申請額七百六十二萬鎊，核准額四百五十萬鎊，佔申請額百分之五九·一。以後逐週遞減，在廿八年三月設立中英匯兌基金一千萬鎊以前，已不再核發。總計自廿七年三月十四日起至廿八年一月以後，核准外匯，計達四千四百萬鎊之鉅（依據「中外經濟年報」所編列之數字，加以總計所得）。但外匯申核辦法，在內地正當商人，仍可申請耳。

乙·黑市外匯與資金逃避 上海爲日軍佔領後，政府已無法行使其政權。因之實施外匯統制，既多困難，同時又須考慮顧全各國利益，故一方實行申核辦法，一方支持黑市匯率。上海外匯黑市，即在此項複雜情勢下產生。黑市外匯，不特符合各國在華利益，符合一部分買辦資本家與投機者之利益，同時無形中亦符合日方之利益，故日本經濟學者木村增太郎氏主張不破壞法幣而利用法幣（見「財政評論」一卷六期）。

政府維持黑市外匯，實爲失策：（一）違反政府所採取之審核制度；（二）外匯基金因之大量消耗；（三）便利資金逃避；（四）增大貿易入超，以繁榮淪陷區之上海。此一問題，在後方曾熱烈加以討論，但自上海之立場言，自各國在華利益言，有不應維持，又有不得不維持之苦衷。當時政府對於上海黑市外匯之一貫態度與政策，即在矛盾中徘徊，是以廿八年三月，中英外匯平準基金委員會成立，同年六月七日外匯平準基金委員會斷然停止供給外匯，但未幾又恢復供給，即爲此一政策之具體表現。

外匯匯率，自黑市開始時即行下降，至廿七年六月十一日，突入八便士階段，匯價變動太烈，自足使經營國際貿易者蒙受損失，中外銀行感於有維持必要，於是八便士左右之匯價，直維持至廿八年六月七日。二十八年三月間，且正式成立一外匯平準基金管理委員會，以英金一千萬鎊（內英國匯豐銀行出三百萬鎊，麥加利銀行出二百萬鎊，我國中，交兩行合出五百萬鎊）其時日方套取外匯之方法，層出不窮，除發行大批軍

用券在華中華南行使，「聯準券」在華北行使外，又於廿八年五月間，在上海成立「華興銀行」，發行紙幣，掉換法幣，在滬套購外匯，此外日方更利用關稅收入（自廿七年五月三日，英日在東京商定中國海關稅收，在佔領區內，由日本正金銀行代管，以代昔日匯豐銀行之地位），同時又以沒收或以紙幣購買之方法，吸收中國大批出口貨物，轉而換取外匯，因之在平時足敷各方需要之外匯數量，存底日趨枯竭。

「八一三」戰事開始，上海及四郊人口，均向各地疏散，戰事西移後，上海人口，仍在繼續疏散，直至廿七年春間，一部份人口，始去而復返，而江浙戰區人口，亦相率避難來滬，視為桃源。據兩租界當局廿七年下期估計，兩租界人口，已增至四百五十萬人。以視戰前上海一市人口號稱三百五十萬者，其密度之增高，可見一斑。來滬者雖以避難人士居多，但以長安之居不易，盡人皆知，其能避地來滬者，率為江浙各地富翁，資金亦隨以俱來，此後七月間廣州失陷，繼以漢口退出，又有大批人士，繞道香港來滬，資金亦愈集愈多。因之銀行存款，有顯著增加，試以上海，中南，浙江興業，浙江實業四行為例，以視一斑：

四行存款增加表（單位老法幣元）

	廿六年	廿七年
上海銀行	一二九, 二二七, 〇〇〇元	一四四, 九二〇, 〇〇〇元
中南銀行（註）	九四, 七八四, 〇〇〇元	一〇四, 七一四, 〇〇〇元
浙江興業銀行	八一, 六〇〇, 〇〇〇元	一〇八, 八五五, 〇〇〇元
浙江實業銀行	五〇, 一〇一, 〇〇〇元	六二, 〇一五, 〇〇〇元
合計	三五五, 七〇二, 〇〇〇元	四二〇, 五〇四, 〇〇〇元

註 中南銀行儲蓄部存款未加入計算。

廿七年四行存款，較之廿六年已增加六千四百餘萬元，而廿八年一月至六日之存款，更有增加，可以斷言，此外尚有巨額資金，經過黑市，換成外幣來滬，或逕存入外商銀行，用是在上海一方面人口大批增加，消費增多，一方面大量資金擁入，毫無出路，因之產生工業之繁榮，與投機事業之蓬勃。而上海又步入自廿一年以來所未有之特殊景氣。

第一、在工業方面，滬西一帶紗廠及小工業，因未受戰爭燬損，均先後在廿七年初開工，以供市上之需要。金融業則因資金呆滯，從本身利益上打算，在亟謀資金之出路。所以在謀滬上居民自足自給及救濟受滬戰影響之一般小工商之美名下，開始辦理各種貨物押款，藉謀上海之市面重見繁華。據工部局工業科報告，廿七年一月一日起至五月一日止，在公共租界中、西、北三區，及滬西外國軍隊防線以內越界築路上，開設之新工廠共計五六〇家，所用工人共計三一，一六二名，截至九月底，公共租界中西北三區之工廠復增達二千五百四十家，而工人人數在中西北東及界外馬路五區亦增為一五四，二九六名，此後公共租界內向電力公司陳請接通電流之大小工廠數目有如下表：

廿七年十月	四四三家	廿八年一月	三一九
十一月	四〇五	二月	三〇〇
十二月	五二七	總計	一九九四

租界內工業不僅復業與創業者衆多，即工商業盈餘亦均大增。廿七年每一企業均得超特紅利，最著名者為紗廠，如華商申新鴻章等紡織廠，均獲空前盈利，每一職員在二十八年春初分得一百月及一百月以上之紅利，亦即十年薪水，殊屬駭人聽聞。華商企業公司之盈餘紀錄無從統計，茲就調查所得之外商企業公司年會報告中盈餘狀況列後：（單位元）