

自序

吾國各日報之設「經濟新聞」欄，自新聞報始。新聞報自設「經濟新聞」欄以來，已歷十有五年。創始迄今，一手主其事者，爲朱義農先生。朱先生于「經濟新聞」欄之擴充革新，日夕籌劃，十餘年來如一日。去年春，朱先生即以「經濟新聞」欄擬增加「經濟常識」事就商，並以主編相囑。終以公私栗六，未敢貿然應命。夏後，美國白銀政策，忽趨積極，影響所及，吾國金融產業，首當其衝。一時國內外經濟問題，頗爲社會一般所注意。于是朱先生又一再重申前議。後經四閱月之計劃籌備，「經濟常識」始得于本年初與讀者相見。

刊登不一二月，讀者來函以擬否另印單行本相詢者，日必數起。積稿三月，得篇四十，字十餘萬。因以付梓爲第一集。

各文由溥執筆者，約占十之二；餘十之八，大都經擬定題目，特約撰著。撰著

者或爲同學，或爲同事。均于經濟原理，研究有素；于經濟實務，各具特長。故所言類能切實際，而不背原理。惟溥及諸負責撰著者，既各有其固定之職業，自祇能于不妨公事範圍內，早晚抽暇執筆。其材料搜集之未能詳盡，發揮討論之未能允當，自爲事實所不能免。好在常識非專著可比，淺陋之譏，所不敢辭。惟望讀者隨賜指教，俾得隨加修正，則豈特溥及諸撰著者之私衷感激已耶！

中華民國二十四年四月二十七日，無錫楊蔭溥序于上海浙江興業銀行。

第二集自序

經濟常識第一集單行本，於本年五月間問世，一時預約及訂購者，聞頗踴躍。惟對於校對及定價兩問題，雖于事前均曾經出版者，慎加考慮，而出版後仍未能如預期之滿意。是則溥個人所引為深憾，亦出版者所極為抱歉者。

第二集對於此項問題，已由出版者特加注意，想必較為滿意。

至第二集所包含之內容，則均經新聞報自四月初至六月底三閱月中，按日于「經濟新聞」欄內，陸續發表。其中如外匯管理、商品金、元貨幣貶值、白銀市場、貨幣戰爭、貿易平衡、保護貿易等，均屬最近國際經濟重要問題。此外，于財政方面，如統稅、所得稅、轉口稅等；于商品方面，如外棉折價、棉紗成本、繭市、華茶等；于實際金融方面，如票據交換所、銀行聯合準備、莊票與本票、小額信用放款、私票、領用兌換券、銀行發行準備、金融行市、信託等；

其他如成本，如庚子賠款，如農業倉庫，如物價指數，如消費合作社，如工資，如合會等，或偏理論，或重事實，亦似均爲關心經濟者應有之常識。

最近吾國出版界，對於常識運動，頗加注意。而自經濟恐慌潮波及吾國以來，社會一般對於經濟常識，尤感興趣。如通貨膨脹，貿易統制，外匯管理，貨幣戰爭等極現代化並極專門化之問題，均幾已成爲最近國內知識界日常口頭隨談之資料。此雖係環境所造成，抑亦爲求知之表現。經濟常識範圍既極廣泛，現象又至繁曠。集十數同志，以有限之知識，欲開發此無窮之寶藏，原知愚公移山，無補萬一。惟所深望者，倘能由此至微弱之發動力，藉各方援助，使經濟常識運動，日漸發展，日漸普及；由單方面之運動，進而爲多方面之運動；由極幼稚極微弱之運動，進而爲有系統有力量之運動。是則非溥等一二人十數人之微力所能勝其任。推而廣之，以望讀者！

民國二十四年七月十七日，楊蔭溥序於上海浙江興業銀行。

經濟常識第五集目錄

中華民國卅六年三月二日 收

新公債政策之檢討

英美匯兌

商標

再保險

外匯市場

資產負債表

美國農業調整法

鐵路聯運

股票

✓美國白銀政策

銀兩

經濟常識目錄

頁次

楊蔭溥(一)

潘世傑(三七)

王相泰(四)

許椿培(五)

王相泰(五)

劉汶清(九)

育之(二七)

王逢壬(二六)

鍾靈峯(二九)

楊蔭溥(二四)

楊蔭溥(二六)

經濟常識目錄

田賦

徵信所

票據

火險

運銷合作

市公債

貼現市場

輔幣

二

馮克昌(一七)

應廣銓(一〇〇)

王相泰(一〇七)

劉汝清(一三四)

王逢壬(一二七)

汪慶麟(一五二)

劉汝清(一六三)

楊蔭溥(一六五)

新公債政策之檢討

一 過去政府之公債政策

自民國以來，中央財政預算，年有短虧，向恃發行公債為唯一彌補途徑。故截至十五年底為止，北京政府時代所發各項公債，累積已達二二二、九五九、二八六元之鉅額。『註一』

國府成立，政局一新；而恃公債為彌補預算短虧之政策，則迄未少變。蓋通常國家彌補財政收支不敷之手段，除藉增加紙幣等方法，以膨脹通貨外，原不外開闢稅源，舉借外債，及發行內債三種方策。就我國近年過去現狀言之，財政當局對稅源之開闢，頗為積極：關鹽統等主要國稅稅率，均見增加，結果亦頗有成效。不過因東北國稅之被截，外貨偷運之盛行，以及國內外經濟之不況等種種原因，稅源開闢，無形受其影響；因之稅款之增收，亦遂不能追及政費膨脹之速率。至舉借外債，雖如棉麥借款等，略有成功；然因受國際之牽制，對於任何國單獨借款，在近年局勢下，事實上確已無從進行。在此種稅源無從開闢，外債無從舉借

之情況下，政府既不願逕上通貨膨脹之途，遂不得不保持其原有政策，藉內債之增發，以彌補預算之失衡。於此種環境下，採此種政策，吾人確不能不為政府諒。

北京政府之發行內債情形，姑置不論。至民國十六年以來，國民政府所採行之公債政策，吾人似頗有一加探索之價值。在二十一年二月減息延期案未實行以前，當時政府政策之足述者，似有三點：

(甲)鉅量債券之發行 國府成立最初數年中，預算失衡之嚴重，可於其龐大之債券發行額見之。民國十六年至二十年五年間，債券發行之累積，竟逾十萬萬元之鉅額，如下表：

註二

年 份	本年發行額(單位元)
民國十六年	八一、〇九〇、〇七四
民國十七年	一〇三、〇〇〇、〇〇〇
民國十八年	二四三、〇〇〇、〇〇〇
民國十九年	一七四、〇〇〇、〇〇〇
民國二十年	四一六、〇〇〇、〇〇〇
共 計	一、〇一七、〇九〇、〇七四

照上表，平均每年債券發行額，達二萬萬元；而其發行額最鉅之一年——民國二十年，

——竟逾四萬萬元：其數額之鉅，確頗足引人注意。

(乙)高抬債券之利益 二十一年二月以前，政府所發債券利息之優厚，可於下列各點見之。(一)爲原定還本期限之極短。政府在此時期內所發行之債券，大部爲庫券，故還本期限均極短。如十九年捲烟之僅爲三十六個月；十九年關稅之僅爲五十八個月；十八年關稅之僅爲六十二個月。其最長者如十八年編遣及二十年關稅，亦僅爲一百個月。債券還本，係按票面照攤；而事實上債券市價，恆遠在票面之下。設一種分百月還本之庫券，其票面爲百元，而其市價則爲五折——即五十元，則於百月期屆，債額完全還清時，於本金方面，每百元票面，即有五十元之利益，每月平均，即有五角之利益，是即所謂『折扣利益。』(二)爲原定債券利率之較高。當時政府因信用未敷，且急於籌款，故不得不提高利率，以資吸引。如十八年關稅，十八年編遣，二十年捲烟，均有月息七厘；而十九年關稅，十九年善後，二十年關稅，二十年統稅，二十年鹽稅，續發二五，十九年捲烟等，且均爲月息八厘。(三)爲按月還本付息之便利。照此辦法，還本既極爲固定，付息更不須久待，與持券人極爲便利。

故彼時債券之合息，通常平均總在月息三分至四分之間。在市價低落之時，甚有合息至月息五分以上者。今以二十一年一月廿一日之十八年編遣庫券爲例，彼時編遣票面餘額爲七

十一元，按月還本一元，本月及下月利息均為五角，而當日市價，僅為二十三元三角。則照下列公式計算，可合得月息五分四厘七毫。

$$\frac{\left[\left(1 - \frac{\text{市價} - \text{本月本息}}{\text{票面餘額}} \right) \times \text{下月份還本數} \right] + \text{下月份付息數}}{\text{市價} - \text{本月本息}} = \frac{\left[\left(1 - \frac{23.30 - 1.50}{71} \right) \times 1.00 \right] + .50}{23.30 - 1.50} = \frac{1.193}{21.80} = .05477 = 5.47\% \text{ 合息數}$$

(丙)維持債券之信用 國府成立後，對於債信之維持，視為財政上重要確定政策之一種。對於維持債信之第一步表見，即為承認北京政府所發有確實擔保之各項債券，並繼續付息還本。如四年特種公債，五年六厘公債，十一年八厘公債，四二庫券，使領庫券，十四年公債，教育庫券，春節庫券，七年長期公債，治安公債，二四庫券，整理六厘公債，整理七厘公債等各項債券，均為北京政府所發行，而為國民政府所繼續償付。『註三』

至於擔保之確實與否，及基金之充裕與否，更與債信有密切關係。截至二十年底止，其尚未償清，而有確實擔保之債券，計二十九種（內七種為北京政府所發）。其擔保基金來源，計有七種：其中由新增關稅擔保者，計十一種，佔全額百分之四一·五，居第一位；統稅

擔保者，計四種，佔全額百分之一六・九一，居第二位；庚子賠款擔保者，計六種，佔全額百分之一六・八九，居第三位；鹽稅擔保者，計二種，佔全額百分之一二・六二，居第四位；關稅餘款擔保者，計三種，佔全額百分之一〇・二一，居第五位；再次則爲關稅附征，及印花稅二種，共計佔全額百分之一・八七。『註四』因擔保之確實，基金之充裕，而債信日見鞏固，亦意中事。

自遼變發生以後，市場搖動，債價暴跌，國家財政，社會經濟，胥受其害。然政府於此時還本付息，仍事維持，從未愆期。迨上海事變繼起，債市驟失活動，金融亦陷停滯，國難當前，財政奇絀，於是始有減息延期之議。經規定，每月由海關稅劃出八百六十萬元，作爲支配各項債務基金；利率減爲年息六厘——卽月息五厘；還本期限，亦經酌量延長。實行以來，債市反見穩定。不過國難後政府財政，仍極竭蹶。孔財長於廿一年及廿二年度財政報告中有云，政府財政，『每月收支相抵不敷之數，常達一千五六百萬元；』而此項財政短絀，『仍不得不特借款收入，以爲抵補。』報告中一則曰：『廿二年十月，因需要愈迫，羅掘俱窮，遂發行二十二年關稅庫券一萬萬元，以資週轉。』再則曰：『出入不敷，爲數過鉅，而稅收增進，又非旦夕可期。況當變亂初平，金融奇緊，安定市面，亟待籌謀，又以中央銀行

墊款過多，亦應設法償還，因是復發行二十三年關稅庫券一萬萬元，以充償還墊款，及安定金融之用。』『註五』觀此，國難後財政當局，仍繼續維持以公債為財政短絀最後挹注之一貫政策，已情見乎辭。因之公債發行，亦年有增加，日見膨脹。計截至二十四年年底為止，國難後債額新增數，又累積達七萬二千萬元之鉅額。『註六』

年 份	新 增 債 額
二十一年	—
二十二年	一二四、〇〇〇、〇〇〇
二十三年	一五六、〇〇〇、〇〇〇
二十四年	四四〇、〇〇〇、〇〇〇
共 計	七二〇、〇〇〇、〇〇〇

以有限之基金，為無限之增發，識者固早知其有通盤整理之一日。

二 最近實行整理之動機

截至本年一月底止，政府歷年所發各種債券之尚未清償者，為數達『十四萬六千餘萬元；每月應付本息基金，至一千五百餘萬元之多。近年以來，國難嚴重情形，不減往昔，且內感天災匪禍之頻仍，外受世界經濟恐慌之波動；更加以銀價高漲之影響，以致農村凋敝，工

商停滯，百業不振，全國金融，陷於停滯，政府各種稅收，均形減色。指充債券本息基金之關稅，以社會失却整個力量，短收之數尤鉅。據確查調查，上年七月以後，關稅逐月多屬短收，除撥付外債及賠款外，內債本息基金，平均每月短少約四百萬元，悉由政府臨時籌墊足額。『註七』此種現象，自不能為長時期之維持。此因稅收短少，基金不敷，不得不亟行整理者，其動機一。

現存債額之本息，已生問題；則未來債券之增發，將益見困難。如何於此固定之基金內，騰出一部，以為增發新債之地步，自亦在財政當局籌劃之中。故事實上統一公債之發行，為全部舊債之整理，實亦為增發復興公債基金之籌措。否則在舊債基金尚感不敷之情況下，更安能增發三萬四千萬鉅額之新債。此因發行新債，須籌基金，不得不亟行整理者，其動機二。

在此種急迫之動機下，而此希望避免而竟不能避免之舊債整理法，遂於二十五年二月一日深夜，由財政部正式公佈。

三 新債發行辦法之分析

(甲)舊有債券之整理 對舊有債券之整理，則以有確實擔保之公債庫券三十三種，併合發行統一公債。並依各債原定清償年限之先後，分別統一公債為甲、乙、丙、丁、戊五種。照二月一日計算，此三十三種債券之現負總額，為一、二六九、〇〇七、一八〇元；而發行統一公債之總額，則為一、四六〇、〇〇〇、〇〇〇元，新債較舊債實溢出一萬九千餘萬元。今將各債名稱，及現負本金列表如下：(單位元)

(一)以統一公債甲種債票換償者計六種

廿二年愛國	四、七四一、八四八
短期國庫證	一〇〇、〇〇〇、〇〇〇
十八年關稅	七、八六一、五〇五
華北救濟戰區	二、二〇〇、〇〇〇
治安債券	二、〇〇〇、〇〇〇
十九年關券	三二、九六〇、〇〇〇
共計	一四九、七六三、三五四
發統一甲種	一五〇、〇〇〇、〇〇〇

(二)以統一公債乙種債票換償者計五種

十九年善後	二五、八〇〇、〇〇〇
農賠二四庫券	一、四六四、〇〇〇

四川整理金融	二七、五六九、七九九
廿三年關券	三七、五〇〇、〇〇〇
二十年控烟	三七、七四〇、〇〇〇
共計	一三〇、〇七三、七九九
發統一乙種	一五〇、〇〇〇、〇〇〇

(三)以統一公債丙種債票換債者計九種

十八年編遣	三六、二六〇、〇〇〇
二十年統稅	五六、八三二、〇〇〇
二十年金融	七一、二〇〇、〇〇〇
二十年鹽稅	五八、四九六、〇〇〇
廿年江浙絲業	四、五〇〇、〇〇〇
十八年振災	五、三〇〇、〇〇〇
軍需公債	五、一六二、〇〇〇
十八年裁兵	二七、〇〇〇、〇〇〇
二十年關稅	五六、六四〇、〇〇〇
共計	三二一、三九〇、〇〇〇
發統一丙種	三五〇、〇〇〇、〇〇〇

(四)以統一公債丁種債票換債者計八種

十九年關稅	一二、八一〇、〇〇〇
-------	------------

新公債政策之檢討