

中華民國二十三年五月

沙爾德 中國與經濟恐慌

全國經濟委員會報告彙編

第三集

全國經濟委員會叢刊第十種

RWT 254/11

全國經濟委員會報告彙編

第三集

中國與經濟恐慌

旅華三月之感想

撰述本文之動機約有二端：

著者自離華以來、忽忽三年、舊地重遊、不勝今昔之感、此三年間、中國之經濟與財政、變遷萬狀、撮要誌之、自饒興趣、此其一、

著者對於經濟與財政兩者最近變遷之趨勢、及中國經濟固有之特質、並擬貢獻個人之意見、備供將來實施政策時之參考、凡全國經濟委員會有關各事、則尤予重視、此又其一、

惟此次來華、爲時不過三月、而兩月之時間竟爲他務所羈、差能從事于本文者、僅一月而已、以外人之眼光、觀察中國國情、雖曰旁觀者清、然走馬看花、難期周徧、非失之空泛、即畸重畸輕、著者不學、甯免此病、願熟悉中國情形者、有以教之、

沙爾德識

全國經濟委員會報告彙編 第三集

——沙爾德：中國與經濟恐慌——

目次

第一章	世界經濟恐慌中之中國	一——五
第二章	中國銀元及他國貨幣	六——一〇
第三章	白銀集中上海	一一——一六
第四章	國際收付之平準	一七——二〇
第五章	貿易平準	二一——二五
第六章	物價之低落	二六——二八
第七章	貨幣及貨幣政策	二九——三六
第八章	外資重入中國	三七——三九
第九章	政府收支預算	四〇——四八
第十章	國債	四九——五〇
第十一章	農業生產	五一——五二

第二章 工業·····	五三—五八
第三章 鐵路·····	五九—六三
第四章 公路·····	六四—六五
第五章 結論·····	六六—七〇
附件一 銀價跌落與變動時中國所受之影響·····	七一—七三
附件二 一九三一年費來亞先生及本人所擬關於幣制改革之意見書·····	七四—九五
附件三 浙江省調查團報告（一九三四年一月三日至十日）·····	九六—一二五
附件四 工業之發展·····	二六—二四

第一章 世界經濟恐慌中之中國

中國所受經濟恐慌之痛苦、於今爲烈、其原因及特點、姑置之以待後章詳論、

今就大要言之、中國經濟狀況之陷于斯境、一由于世界經濟恐慌之影響、一則國內政局及對外關係有以致之也、試於第一原因、略加思索、即知中國之情形迥異于他國、中國經濟恐慌、非始於四年半以前、而在一九三一及一九三二之兩年間、當世界經濟恐慌之最初二年、中國所受影響、較之他國實至微鮮、中國之困難雖非此一端、然直至一九三一年年終、猶未因世界經濟恐慌之故、增加若何之危累、而世界其他各國則自一九二九年以來、舉已蒙其禍矣、中國之能苟安於一時者、究何故歟、決非以其對外貿易于全國經濟中無重要地位也、中國人口雖佔世界人口五分之一、但一九二九年之對外貿易、佔世界全數不過百分之二、出口指數、每人平均僅美金一・三四元、進口不過美金一・六七元而已、

然自來大國之對外貿易、非同小國、其數額恆不能與內國貿易之數相頡頏、例如奧國自捷克劃分而後、其售于捷克者、視爲對外貿易、不以國內貿易計算、則對外貿易之指數增高、實勢所必然、今就大國中試舉二例、一九二九年美國之出口、亦僅佔世界百分之十六、或以指數計之、每人平均約四一・四元、印度之每人平均數則爲三・二八元、此數雖微、然猶在中國之上、以每人平均收入與中國相較、則其超軼之數、猶不止相差倍蓰、故中國之對外貿易數額雖少、其在國家收入中、固佔極大部分、然美國與印度、一遇世界經濟恐慌、則即受其劇烈之影響矣、

或謂中國之未遽被波及、實由于經濟組織之幼稚、農產物品僅供產地之消費、尙不能與商品同科、且交通阻隔、外來影響即能侵入、其勢亦較他國爲微緩、

此說亦未盡然、此二年中中國之對外貿易、尙不及他國衰落之甚、而世界物價之影響及於中國國內物價、較諸其影響及於其他各國之物價、雖爲勢稍迂、範圍較小、然若非有其他勢力爲之調劑、則仍非淺鮮、

一九三〇年中國之物價、未見低落、轉趨增漲、顯由用銀爲幣之故也、夫各國感受經濟恐慌中之最深者、不在對外貿易之損失、而在國內物價之慘落、五年以前、金價飛騰、各國貨幣幾無不與有連繫、此爲物價慘落原因之一、各國內部經濟之所以停滯、各項經營之所以疲困、亦即此至暴至烈之通貨緊縮有以致之也、在平常競爭制度之下、各業愈發達、則獲利愈多、換言之、即價格高于成本之時也、若物價下落、而成本如故、（如利息、租金、工資等、）即或變更、其量至微、則各項經濟經營、即與對外貿易無密切關係者、亦將蒙其弊害于無窮矣、

當是時中國之不若他國因通貨收縮而影響及於國內事業者、以其幣制爲銀而非金也、銀之金比價、其跌落程度、較諸金之物比價跌落程度相等（甚或過之）、結果中國物價因銀價低落之故、如非保持不變、即呈上騰之勢、而于對外貿易競爭上、又因金價之故、得操左券、其間則以外國購買力減少、致使中國之出品零形衰落、然亦未若他國之甚、國內貿易、則非特不衰、且更有增進、故進口貨所受些微之損失、足以相抵、可信此時期中銀價之逐漸低落、（此說雖與主銀說者意見相左）誠大有造于中國也、

惜一九三一年九月間、英鎊羅比日圓相繼放棄金本位、而此三種貨幣、最與中國貨幣相關、致使中國貨幣因其變化、遂至逐漸增值、此即中國兩年前轉入世界經濟恐慌漩渦之主因也、今美國金本位又告放棄、中國之貨幣勢將因此而上騰、世界各國、能維持一九二九年國際匯兌定律而仍採用金本位者、則僅有數國而已、貨幣緊縮爲物價低跌與內外貿易衰落之別因、其在中國又安能獨異、最近美金暴跌、此種形勢、益趨緊迫、迄于今茲、猶尙持續未輟、

中國經濟恐慌之第二原因、則基于內憂外患之交迫、

中國東三省之爲日本所奪也、商業稅收兩受其害、此爲經濟恐慌原因之一、東三省爲中國未開發地、最富庶之一區、礦產農產均甚豐厚、而其地又最宜于殖民、尤爲目前足以容納大批移民之惟一地域、同時其于內外貿易輸出、皆過于輸入、故目前之情勢、實使中國貿易與其國際收支之平衡、受重大之打擊也、

中國與日本衝突、非僅東三省一役、一九三二年上海之役、一九三三年熱河之役、對於中國經濟上所受損失、雖難

估計、然其所受之影響、大可注意、鉅額軍費爲之耗費、人民惶懼不寧之心、因之益盛、人心不安、則或助長內地窖藏之風、或促進白銀之向外流出、而工商事業、亦因之相率停滯、加之江西共禍綿延、四川及西北之內爭未息、而福建又發生叛變（幸已剿滅）、內憂外患、嚴重至此、其經濟元氣之斲喪、寧易以數字計之乎、

憂患日深、而經濟景況又日趨惡劣、至使內地白銀、集中上海、而國內之金銀、亦輸出外國、此種狀態、無非表示商業遞減、人心不寧、以至有資財者、寧將現款運存於上海、亦不敢在本地投資、而國際支付之平衡、又須以貴金屬之輸出爲償抵、且人心不寧、公債利息優厚、吸引大量資金、更使資本之重歸內地、備受阻礙、夫中國之有待資本之周轉也、較任何一國爲切、今則本國資本未見增加、轉有減少之勢、外資未見流入、而中國之資金因償付以往債務及外來投資關係、相繼外流、內地非但未見資金流入、而由內地生產上所獲有限之資本、反因謀安全之故、不事生產、而集中商埠、結果不特發展之機絕、而國內金融因銀出口之關係、遂造成貨幣變相之緊縮、于是物價下落、租稅加重、民衆痛苦、亦隨之而日增矣、

由是觀之、中國之陷于困境、一因通貨緊縮、一由二年半來政局之不靖、兩因相較、孰重孰輕、固不遑計及、然兩者之影響蓋莫大焉、下文將討論國外景況之衰落、對於藉中國以銷售其出產品爲業者、所發生之不良影響、然後研究此種影響之反應、何以因中國銀幣價值之變化、其初期得有彌補作用、而繼之則反變本加厲、終論政局不靖、人心惶恐、對於經濟事業之影響、

因以上種種之結果、中國遂于一九三一年冬至一九三二年之間、自小康之境、轉入最嚴重之經濟恐慌、各項指數如物價、如進出口貨數量、如銀行統計等等無一不呈劇變、鐵路收入向爲經濟進步最好之指示、是年之收入、雖有增加、然當視爲例外、因此次增加大抵由于加價、最主要之貨運、收入反畧遜于前、其餘重要指數、一九三二年均告慘落、即一九三三年跌風、蓋猶未已也、

有新生機焉、潛力已充而將來之希望尤鉅、其發軔在經濟恐慌之前、而能于經濟恐慌中邁往直前、曾不少却者、則

小工業是也、其規模雖小、而所包滋廣、特別工業出品如鉛管、五金器具、電料、無線電料、家具等種類頗多、大部工作、率賴手技及最簡易之機器製成、間有外人投資、則純係合夥性質、非同借貸、且中國資本常佔多數、值此風雨飄搖之秋、國內外之情勢、非特與之無補、抑有不利存焉、而此類事業仍能延其殘喘、力圖進展、其足爲人稱道、寧非由此、且將來之發展、未可限量、吾人應歡迎此類工業、因其頗有裨于農村之經濟、與商業之平衡、此誠近數年來經濟上之最良之現象、而爲此論中一特點也、

數年以來、中國之災患情形未減、且以他種困難、爲禍滋深、不特生活程度因之降落、即全國之經濟組織、亦被摧殘、關心中國近二十餘年之歷史者、不論年來之變遷何似、不論局部發展、足資鼓勵者如何、必曰中國經濟、每況愈下、而歷次災患、頗有損于中國之經濟組織、軍閥相爭、慘遭蹂躪者、每達數省、不兌現之紙幣、充斥市場、致當地之經濟、重陷枯竭之境、此外大水災內戰及叛變等相繼爲患、一波未平、他波又起、人民之蘇息猶難、復興之機何望、每經一次之戰爭、則人民經濟上之痛苦更深一層、農民質其耕牛、地主降爲佃戶、公私之債台高築、賦稅之比率日增、雖四川及西北之亂、迄今未已、少數省分、蒙受內戰瘡痍未復、而戰區縮小、不得不謂爲近年政爭性質改善之一端、近來戰爭轉劇、軍費驟增、奢稅之風未殺、而新稅日增、一九二七年後之各省田賦增加尤多、當今物價低落、農產滯銷之際、此類賦稅、人民益難勝任也、

經二十餘年之積患、與近年特殊之艱難、雖人民之生活至簡、其結果仍釀成今日莫大之苦況、與百業衰敗之危機、統計之推測如此、當地所集之佐證亦同是論、小資產階級之日趨沒落、土地與佃農制度之破壞無餘、地價之慘跌、貨運之停滯、肥料不足、則農穫欠豐、商業貿遷、則所在衰落、此皆不景氣之特徵、商業之機運全息、即至微之放款來源、亦漸減少、小商號間之連絡週轉、更將斷絕、故商人之有貨者、鑒于物價日落、非有確實把握、決不敢貿然添進、因之貨運益形清淡、市場之交易、時作時息、如昔日之源源而來者、固已不可復得矣、

中國各地之災情、雖有統計之證明、口頭之呼籲、而京滬居民、猶若不予置信、殆以未身歷其境故也、京滬兩地

與他處不同、以有數種重要原因、使之不受世界劇變之影響、即如上海之所以繁盛、一由其原來財富本殷、一則由于內地之不寧、內地愈不平靖、則運資金至上海以謀安全者亦愈多、近數年來中國內地生產之總額雖減、而上海所吸收內地之資金、其數反增、一旦內地運滬資金之增數不能抵銷上海總資金之減數、其繁盛景象必隨之衰落、況衰落之勢、已在目前、然上海所受不景氣之影響、總較他處爲緩、若中國能維持二年不使波及、則上海較其他都會、至少可遲緩四年、

南京之情形亦然、種種設施雖極一時、然此不足代表全國之發展、僅爲中央行政之進步有以致之耳、財富之量雖減、賦稅之率未輕、商業雖衰、漏稅雖盛、而關稅之收入如故（東三省稅收損失不計）、此則增加稅率、有以使然也、鹽務稽核所新近行政效率增加、鹽稅兩稅相繼增多、故他項主要收入、猶能維持現狀、實言之、足以代表中國最近經濟情形者、非上海非南京、非通商大埠、更非中央之稅入也、

近年幽暗之現象、當于中國經濟發展之原動力、及吾人對於經濟改造努力之程度如何中得之、河流一帶之區域、人口不免過繁、然未經開發之地尙多、鐵路已達之區、如時局平靖、管理得法、結果即頗優良、如再將鐵道運輸普及內地、則經濟之發達、指顧可期、以人民之勤勉、世傳之技術、耐苦之性格爲基礎、施之于國內之天然富源、則由此所造成國民經濟之組織、較之現今已成者當尤偉大也、目前雖有困難、然據一般人之觀察、若中國能實行投資之根本條件、而獎勵外資投于生產事業、則將來大規模經濟發展之良機、必不在少、甚或外人將視中國爲投資最宜之地矣、

中國雖目前憂患未已、然其努力建設、氣象新穎、將來大有發展之希望、此則吾人未可忽視也、二十餘年、艱苦奮鬥所昭示、實際上騷亂地域之縮小、俱足使人民對於經濟建設、較早年更有決心、數年來各省力謀建設、雖在恐慌期間、猶能延長鐵道、增造公路、創辦電廠、推廣合作制度、助民選種、供給肥料、未遑稍息、當其初也、人民之負擔甚重、甚或致得不償失、如能指導有方、設施得宜、猶何嘗不可收最後之效、以上所述諸困難、後當重行申論、吾人對之、當更具堅忍之決心、幸勿以建設之障礙目之也、

以上所述、悉爲概論、今當詳察現在種種特別問題、并求適合實用之政治辦法、以解決之、

第二章 中國銀元及他國貨幣

一九二九年當世界經濟恐慌之始、中國對外貿易所用之銀元與諸國貨幣之比價如左：

一九二九年 每銀元一元之比價

美金 三角六分

英鎊 一先令六便士

羅比 一(十六亞拿)

日圓 七十六錢

此四種外幣、皆為金幣、(印度羅比雖用銀為幣、然為金匯兌本位)、直至一九三一年九月止、均能維持原有匯兌定率、

彼時照美國標準指數批發物價跌落百分之二十六、物價下落、非但影響對外貿易、而此四國之國內經濟、亦呈變態

同時銀對金之比價跌落百分之四十六、故中國之銀元在一九三一年八月底、僅合價值如左：

一九三一年八月 每銀元一元之比價

美金 二角一分

英鎊 十便士

羅比 〇・六(九亞拿)

日圓 四十二錢

其結局世界物價雖下落、而中國國內物價反呈上升之趨勢、

上海 華北 漢口

一九二九年批發物價	一〇四・五	一一一・〇八	一〇〇・〇（一九三〇）
一九三一年批發物價	一二九・二	一二二・五五	一一二・四

由此可見貨幣廉價振發國內商業之效驗、而此二年中國內企業、亦呈振興之狀、

合計國內物價之上漲、及世界物價之低落、尙不抵白銀低落對金合價之折減爲甚、故其時中國出口貨物之價格、與其他金本位國比較、其競爭情形頗能優勝、雖曰中國出口、亦以世界需求之折損而受影響、然在世界出口總數之比較、則中國所佔之部份、已有增加也、

一九二九年中國出口 十五萬二千三百萬元

一九三一年中國出口 十三萬三千一百萬元

計折減百分之十二

一九二九年世界出口總數 三百三十萬三千五百萬元（美金）

一九三一年世界出口總數 一百八十九萬二千二百萬元（美金）

計折減百分之四十三

上列數字不能詳細表示商業變遷之比例、蓋世界出口貿易折減不止爲數量、而金價亦然也、然就此數觀之、可見中國出口之折減、猶輕於其他各國也、

此種情形、對於中國國內生產業務、亦極有利、所產物品可與進口貨競爭、而鼓勵華僑滙款來華、（華僑收入雖減而滙款仍踴躍）故一九三〇年中國之國際收支平準有利於中國、一九三一年情形略遜、（或且稍有不利）然較以後數年、則優勝多多矣、此可由貴金屬移動之情形見之、

有記錄之金銀進口淨數

一九三〇年

合國幣七千五百萬元

一九三一年

合國幣二千萬元

一九三一年九月英鎊放棄金本位、羅比隨之、日本重申金禁、日圓匯價下跌尤甚、

一九三二年之末、銀元匯價比英印日三幣上漲甚速、比美金則仍稍跌落、

一九三二年十二月

每銀元一元之比價

美 金

一角九分

英 鎊

一先令二便士

羅 比

〇・七七(十二亞拿)

日 圓

九十三錢

是一九三二年中國貨幣之狀況、與上述一九三〇及一九三一年之狀況適形相反、致中國出口減少百分之四十六、而國外貿易及國際收支平準、亦以同等理由備受影響、此亦可於貴金屬之移動中見之、

一九三二年前數年、金銀之輸出入、常為逆轉、即以是年計、有記錄之金銀出口淨數計達一萬二千一百萬元、(註

二)

一九三三年美國亦放棄金本位、美金折價較之其他三國在先跌落尤甚、嗣後英印兩幣對金亦見折價、日圓隨之而跌

(註一)本篇所稱「元」、皆指中國國幣銀元、美元另作符號、

(註二)本章所載金銀流動皆以海關貿易冊所載者為依據、實際上黃金輸出轉冊載者尤多、尤以一九三〇年五月禁金出口後更甚、此次禁令不啻為私運之獎勵、後文當再論之、是故一九三三年冊載之金銀進口淨數為七千五百萬元、然實在收支平準上之入超數目、容或不及此數、一九三一年冊載之進口淨數為二千萬元、而收支平準實為不利、其後數年、凡貿易冊載有貴金屬之淨輸出、則實際國際收支平準出超之數比較更大、故貿易冊載之數字、祇能指示國際收支之一般情形、而將其數量縮小也、

落更甚、惟白銀之金比價下跌不如此甚、致未能發生調劑作用、於是銀元對此四幣之滙價俱形上騰、

一九三三年十二月

每銀元一元之比價

美金

三角三分

英鎊

一先令四便士

羅比

○・八七(十四亞拿)

日圓

一圓十錢

銀價上騰之結果、遂使一九三二年不利之情形繼續發展、中國之出口跌至六萬一千一百萬元、與一九三〇年比較跌落百分之五十六、

貴金屬繼續外流、惟範圍較小、計一九三三年有記錄之銀輸出淨數達八千五百萬元、

一九三三年出口減少之主要原因、(故收支之不利亦較小)似以本年進出口俱呈減少所致、進口之減少大部份由於關稅之增高、故有形貿易之入超數目、亦比一九三二年畧小、查兩年之入超數、爲七萬三千四百萬元與八萬三千五百萬元、

是年貿易折減極甚、進口爲十三萬四千五百萬元、一九三二年爲十五萬七千四百萬元、出口爲六萬一千一百萬元、一九三二年爲七萬三千九百萬元、

是故觀對外貿易之數目及其他統計、可見中國經濟之衰落、開始於一九三二年、至一九三三年而更甚、

觀中國國內物價亦作下降之趨勢、

上海

一九二九年批發物價

一〇四・五

華北

一一一・〇八

漢口

一〇〇・〇(一九三〇)

一九三二年批發物價

一一二・四

一一三・三六

一二二・四

一九三三年批發物價

九八・四(十二月)

銀元匯價之初落後漲、與中國經濟先盛而繼以衰落、實有密切之關係、而銀元對外幣匯價之變遷爲上述中國經濟盛衰之重要原因、亦無疑義、然其原因不止此一端、其他勢力亦能發生同樣作用、而以物價爲尤甚、吾人當先考察此種種原因、再論其比較上之重要意義、

第三章 白銀集中上海

銀元漲價、固爲阻害出口之主要因素、而中國之貨幣情形、更有一種現狀、其對於國內物價跌落之關係、亦具同等重要意義、即近來大量白銀集中上海各銀行、以致銀貨幣之流通日感缺乏、雖有少量兌換券之增發、其辦法爲以現銀充作法定之六成準備、然亦不能有充份之彌補效用、

估計銀貨缺乏情形、吾人所宜注意者爲：

一、上海最近銀底之增加、

二、紙幣流通數額、

三、中國白銀之出口、

再則推測將來數年之情形、當注意出口之金額及金銀流動之原因、

一、左表爲上海近年來之銀底情形（註一）

一九三〇年十二月	二萬七千五百萬元
一九三一年十二月	二萬五千萬元
一九三二年十二月	三萬五千六百萬元
一九三三年十二月	五萬零三百萬元

觀此、可知上海之銀底在上年之一年中、已比一九三一年增加一倍以上、

二、通行之兌換券、較之銀底並未有相等之增加、其數額如左：

（註一）據可靠之中國統計存銀數額、尙不止此、著者以其所列增加情形、彼此相同、故擇用比較稍低之數目、蓋不願過甚其辭也。

一九三〇年十二月	二萬五千萬元
一九三一年十二月	二萬七千五百萬元
一九三二年十二月	二萬八千七百萬元
一九三三年十二月	三萬五千三百萬元

以法定發行兌換券之準備為現金準備六成、保證準備四成、如以上海存銀大部份用作發行兌換券之準備、則自一九三一年十二月至一九三三年十二月內銀底之增加為二萬五千三百萬元、可用為發行四萬二千二百萬元兌換券之準備金、但在實際僅增發兌換券七千八百萬元而已、

三、若中國于此數年內、一如昔日仍有白銀淨進口、則上海諸銀行存銀增加之數、當然不得謂為等於中國內地各處所減之數、但實際上中國在此時間連銀出口之數、為二千五百萬元、故內地銀元之減少、當比此數更多、

故中國內地除上海一隅各銀行外、二年來白銀數量計減少二萬七千八百萬元、若以法定通貨白銀與兌換券計算、則共減少二萬萬元、

究竟上數可佔中國全國存銀數量之比數若干、殊難推測、蓋關於全國存銀數量之估計、頗有逕庭、大概在二十萬萬元上下、（包括東三省及其他各地在上海勢力以外者）再有現在未作貨幣而可為貨幣之白銀、亦應加入上數併計之、而其他內地白銀不至大量運滬者、當自此數內除去之、

由此觀之、欲估計上海以外中國境內之白銀數量、其所得數字、顯非可靠、惟無論如何在過去兩年內、上海一隅向內地吸收之白銀數量、已達二萬七千八百餘萬元、（或除增發之兌換券數額外、可稱為二萬萬元）即此一點、已堪注意、更有進者、過去銀貨之流入上海、固屬一重要事實、然實不如其未來趨勢之更具有嚴重性、今欲斷定未來之情形如何、可先研討銀貨之集中、究受何種勢力之影響、