

楊蔭溥著

中國經濟
學社叢書

中國金融研究

商務印書館發行

中華民國二十五年八月初版

大

(3583·3)

中國經濟學社叢書 中國金融研究一冊

每冊實價國幣貳元柒角

外埠酌加運費匯費

著 者 楊 蔭 溥

發 行 人 王 雲 五

印 刷 所 上海河南路 商務印書館

發 行 所 上海及各埠 商務印書館

版 權 所 有
翻 印 必 究

(本書校對者章德宣)

四二七一上

自序

吾國於最近三數年來，外受世界經濟之鼓盪，內經朝野上下之努力，金融改進，層見迭出；因之金融變化，亦錯綜雜陳。社會一般對之，每有莫可端倪之感。溥於過去五六年中，對本國經濟事態之變遷，每加列論，積文頗多。爰擇其有關本國金融而尚有參考價值者，得三十篇，彙爲一冊，名之曰中國金融研究，且爲讀者翻閱便利起見，略加分類，列爲六編。雖不能與一氣呵成之專書相比擬，然對於近數年中吾國金融上改進之經歷，大致已備。如最近推行之新貨幣政策，新公債政策，新輔幣制度，以及商業承兌匯票，銀行承兌匯票等，均有專篇介紹。至分析之是否正確，結論之是否允當，則溥自愧學淺，正擬藉此付刊機會，以就正於當世各先進各專家，原不敢以譾陋之見，作問世想也。

溥於民國十九年初，曾有中國金融論一書之刊行，迄今忽忽六載有餘，其中材料，早已陳舊。屢承讀者函詢修正，增訂本出版時日，奈羈於俗務，雖材料早經搜集，而動筆尙未有確期。則在此過渡時代，以本書爲之補充，亦或聊勝於無乎？

民國二十五年六月九日，無錫楊蔭溥，序於上海浙江興業銀行。

目次

第一編 貨幣制度 一

- 一 吾國新貨幣政策之分析 一
- 二 羅斯來華與中英貨幣聯繫 二二
- 三 輔幣及其最近之整理 三三
- 四 吾國紙幣問題與公庫制 四〇
- 五 通貨膨脹在吾國 五一
- 六 甘末爾幣制法草案批評 五九
- 七 廢兩改元問題 八八

第二編 金融組織 九七

- 一 吾國之銀行業 九七

二	近年吾國金融業之檢討.....	一一七
三	國難後之中國金融業.....	一三七
四	銀錢業庫存.....	一五〇
五	信用放款之分析.....	一五八

第三編	票據市場.....	一六五
-----	-----------	-----

一	承兌匯票與金融市場.....	一六五
二	吾國之銀行承兌匯票.....	一七二
三	錢業匯劃.....	一九二

第四編	證券市場.....	二〇二
-----	-----------	-----

一	新公債政策之檢討.....	二〇三
二	公債投資.....	二二六
三	公債投機.....	二三二
四	公債套利.....	二四九

第五編 國外匯兌 二四七

一 外匯管理 二四七

二 「平價」「定數」與連鎖法 二六二

三 外匯信用證書述概 二六七

第六編 白銀問題 二七三

一 美國白銀政策及其對我國之影響 二七三

二 防止白銀外流之我見 二九四

三 徵收銀出口稅與我國幣制 二九八

四 徵收銀稅以後 三〇六

五 十九年金貴銀賤風潮之回顧 三一

六 禁止現銀進口問題 三三六

七 銀價跌落問題之面面觀 三四一

中國金融研究

第一編 貨幣制度

一 吾國新貨幣政策之分析

一 施行新貨幣政策之原因

自一九二九年美國發生金融風潮以來，經濟恐慌，瀰漫世界。於是由貨物之外銷，而造成市場之攘奪；由市場之攘奪，而引起貨幣之戰爭。英國首於一九三一年九月二十一日，停止金本位。自是各國繼起，爭謀致勝。停止金本位之不足，而繼以貨幣貶值；繼以收買金銀；繼以組成集團。其主旨，無非在壓低本國幣值，使本國貨物在國際市場上，因折價較賤，而易於外銷。在各國爭相壓低其幣值之環境下，我國設不謀一適當自衛之策，則於國際貿易上，在處於不利地位。吾國市場，且將永淪為各國貨物競銷之尾閭。此在國際壓迫環境下，不得不亟採新貨幣政策之原因一。

且自去年夏後，美國白銀政策轉趨積極以來，世界銀價，經一再提高，吾國經濟，已大受幣值高漲之影響。加以國內外銀價，相差懸殊，運銀出口，有利可圖，因之去秋數閱月中，白銀出口達二萬萬元以上。通貨收縮，幣值愈高；國內物價，跌落更甚；對外匯市，益見放長。其結果：「工商凋敝，百業不振，而又資金源源外流，國際收支，大蒙不利，國民經濟，日就萎靡，種種不良狀況，紛然並起。」此在本國經濟危機下，不得不亟採新貨幣政策之原因二。

國內所存準備金，為國家命脈所繫。其安全保存，在平時可賴以謀金融之安定，在非常時期更將賴以為挹注之資源。在國際風雲日迫之今日，一任此國家命脈所繫之準備金，分散流動。小之則零星私運，漏卮堪虞；大之則緩急之來，集中非易。此在對內對外國策立場上，亟應採新貨幣政策之原因三。

吾國貨幣制度，向不統一；吾國銀行制度，更未健全。由統一發行，集中準備，增強中央銀行統制力量着手，進而謀貨幣制度之確立，及銀行制度之完成。其所得積極功效，自將更屬彰著。時機之來，豈肯坐失？此在改革本國金融立場上，亟應採新貨幣政策之原因四。

近年餘來，國內外銀價，相差日巨。照新政策實行日之銀價，同一國幣，在國內雖祇值一元，在國外已實值一元六角五分左右。換言之，即每國幣一元，彼時就實值一元六角五分之利益。此種實值遠超面值之貨幣，設任其流通，則私運出口，在所不免；設逕為集中，則財政挹注，不無微效。且資金散則力微，集則力大。現銀集中後，所以增強政府財政上正當之融通力及統制力者，殊未易以數字計。此在政府經濟立場上，財政立場上，亟應採新貨幣政策之原因五。

二 新貨幣政策之內容

二十四年十一月四日，政府所公布之新貨幣政策，其內容不外下列六項：

(一) 自本年十一月四日起，以中央、中國、交通三銀行所發行之鈔票，定爲法幣。所有完糧納稅，及一切公私款項之收付，概以法幣爲限，不得行使現金，違者全數沒收，以防白銀之偷漏。如有故存隱匿，意圖偷漏者，應准照危害民國緊急治罪法處治。

(二) 中央、中國、交通三銀行以外，曾經財政部核准發行之銀行鈔票，現在流通者，准其照常行使。其發行數額，即以截至十一月三日止流通之總額爲限，不得增發。由財政部酌定限期，逐漸以中央鈔票換回。並將流通總額之法定準備金，連同已印未發之新鈔，及已發收回之舊鈔，悉數交由發行準備管理委員會保管。其核准印製中之新鈔，並俟印就時，一併照交保管。

(三) 法幣準備金之保管，及其發行收換事宜，設發行準備管理委員會辦理，以昭確實，而固信用。其委員會章程，另案公布。

(四) 凡銀錢行號、商店及其他公私機關、或個人，持有銀本位幣、或其他銀幣生銀等銀類者，應自十一月四日起，交由發行準備管理委員會或其他指定銀行，兌換法幣。除銀本位幣按照面額兌換法幣外，其餘銀類，各依其實含純銀數量兌換。

(五)舊有以銀幣單位訂立之契約，應各照原定數額，於到期日，概以法幣結算收付之。

(六)爲使法幣對外匯價，按照目前價格穩定起見，應由中央、中國、交通三銀行，無限制買賣外匯。

三 新貨幣政策之分析

吾人試就上列財政部所公佈之新貨幣政策各項條文，及月來財政部所續佈有關各項辦法，一加分析，其作用似不外下列五點：

(一)改定法幣 自四日起，所有各銀行發行之兌換券，一律停止兌現。同時並規定中央、中國、交通三行之兌換券爲法幣。自後三行兌換券，即具有『無限法償』資格：爲債權債務間清償收付之最後工具，依法通行無阻；於任何情形下，不能拒用。所有民國二十二年公佈銀本位鑄造條例中第八條『凡公私款項及一切交易，用銀本位幣授受，其用數每次均無限制』之規定，自四日起，即自然廢止無效。

(二)集中現銀 集中現銀爲國有，爲此次新貨幣政策中極重重之點。其集中步驟，似可分爲：(甲)禁止用銀；(乙)繳出現銀；(丙)推行領券；及(丁)限銀出口四項。

(甲)禁止用銀 市面通常行使紙幣，而不習用本位幣，已爲近代世界進步各國之普遍現象，人民頗有終其身未識本位幣之真面者。吾國人民，向習用硬幣，對於紙幣之流通無阻，在通都大邑，且尙爲最近十餘年間事，窮鄉僻壤無論矣。此種重視現銀之習慣，在過去曾爲廢兩改元之一大障礙；至今輔幣小洋之不能十進行使，實

多少仍受此種習慣之影響。此次財政部對「不得行使現金，違者全數沒收，」毅然有明文之規定。此後所有公私交易，即均不能以現幣授受，違者應受被沒收之處罰。『其意圖偷漏，而高價收換銀幣銀類者，依照妨害國幣懲治暫行條例，』應分別科罰金，處有期無期徒刑，或處死刑，亦另經財政部公佈兌換法幣辦法，明文規定。在外商方面，如英政府於四日即有禁止英籍人民行使現幣之公告。違者「得處以三個月以內之監禁，或連帶苦工，或處以五十鎊以下之罰金，或處以監禁及罰金。」自禁令公佈後，通都大邑，確已遵令不用現幣，改使法幣。

(乙) 繳出現銀 現銀禁止使用後，不得私藏，須全數繳出，向指定機關兌換法幣，亦經財政部於十一月十五日，續佈兌換法幣辦法八條，嚴密規定。除工藝原料用銀、古幣、稀幣、或有關文化之銀質古物，及舊有銀質器具裝飾品外，「各地銀錢行號、商店及其他公共團體、或個人持有銀幣、廠條、生銀、銀錠、銀塊及其他銀類者，應於民國二十四年十一月四日起，三個月以內，就近交各地兌換機關，換取法幣。」換言之，即凡持有現銀者，應於二十五年二月四日以前，全數交出，換成法幣。其兌換機關，經指定中央、中國、交通三銀行，及其分支行，或代理處，或其委托銀行、錢莊、典當、郵政、鐵路、輪船、電報各局；及其他公共機關，或公共團體。各處國地稅收機關，及各縣政府，亦經指定為代兌機關。自此項辦法規定後，各地交出現銀，兌換法幣者，極為踴躍。即外商方面，經金融界幾度集議，最初英商即表示極端贊成，美商亦不持反對態度。至二十五年一月，即與財政部商有辦法，大致由中央銀行與外商銀行，分別訂立契約，互存款項。換言之，即外商銀行所繳出之存銀，除十足照額向中央銀行領用紙幣外，各以三分之二（即百分之六十六）作為互存款項。惟外行存入中央各款，給年息六釐，二年為度。而中央存入外一

行之款，則僅取息一釐。故在此項辦法下，外行於二年內對所存款，得享年息五釐之利益。據當時估計，外行存銀約有二千六百萬元；惟聞日商銀行，尙未同意。然就大體言之，此次政府對於集中現銀之推行，已不可謂非絕大成功。

(丙)推行領券 四日法令公佈之後，中、中、交三行，原有取消舊有領券之議。嗣經更變辦法，由財政部訓令銀錢兩業公會，『除發行部份現金，應全數交由中、中、交三行接收外，其營業部份已封存之現金，及兌換法幣收入之現金，均准由各該行莊按照原有領券辦法，以現金六成，加配政府債券四成，向中央、中國、交通三銀行換取法幣，或照章領用法幣。』換言之，即所有營業部份現金準備，及隨時兌換收入之現幣，均可以領券辦法，換成法幣；並不須以現金一元，兌換法幣一元。在存有此項現幣各行莊，因得享受領券利益關係，自樂於將現金繳出，換成法幣。同時金融業對於市面現銀之收集，從此更可踴躍從事。此項辦法，非特可推廣法幣，增加市面籌碼，實亦爲集中市面零星現銀之極有效辦法。

(丁)限銀出口 對內雖已施行種種有效之現銀集中辦法，然在國外銀價遠高於國內銀價之情況下，倘不設法加以限制，則現銀之輸出，必且日益加甚。吾國雖受條約之束縛，不能施行白銀出口禁令，然藉平衡稅之適當調節，確可獲得實質上與禁止同等之效力。照去年十月十五日公佈之徵稅定率，爲：(一)銀本位幣，徵出口稅百分之七·七五；(二)大條、實銀及其他銀類，徵出口稅百分之十；(三)如倫敦銀價折合上海匯兌之比價，與中央銀行當日照市核定匯價相差之數，除繳納上述出口稅，而仍有不足時，應按其不足之數，加徵平衡稅。故自

去年十月十五日以來，吾國白銀出口，除應納定率之出口稅外，尚須繳納一種隨國內外銀價差額為高低之無定率平衡稅。此項平衡稅，於公佈新政策之十一月四日，為百分之五七·二五，外加出口稅百分之七·七五；納稅總數，即達百分之六十五。換言之，即每運白銀百元出口，共須繳納出口稅及平衡稅六十五元，事實上運銀出口，可獲利益，尚不足以抵償此項應繳稅款。故於實質上其效力確與禁銀出口，並無軒輊。在運銀出口有鉅利可圖之現況下，私收偷運自不易完全消滅；然在嚴厲檢查下，其能漸見減少，想為應然之事。且自紙幣停兌，改定法幣以後，全部銀行現銀，既已收歸國有，自不致再流入偷運者之手。此後即有偷運，亦必零星向民間羅致。與從前可公然以紙幣向發行各行兌現，易得整數現銀者，難易已不啻天淵。故單獨就偷運問題言，推行新貨幣政策，確可獲更進一步之防止也。

據一般估計，吾國所有白銀，全數大致合值在二十萬萬元左右。即將東省除外，計合值亦可在十五萬萬元左右。其中為各地金融界準備，即可集中者，約有五萬萬元左右。散藏民間者，約有十萬萬元左右。將來法幣信用，日見鞏固，紙幣流通，漸見普遍，民間藏銀，自可逐漸集中。蓋現銀在市面既不能流通，民間一部份不能長久窖藏之現銀，勢必逐漸繳出，以易成可以流通之法幣，藉資應用也。

(三)統一發行 在停止兌現，集中現銀，並規定中、交三行紙幣為法幣以後，發行統一，為同時必取之步驟。蓋現銀集中後，各行現有發行準備之現金部份，固已收歸國有；即各行所存其他現銀，同時亦均經繳出保管。現銀既全部集中，此後即欲發行，亦屬無所憑藉。

惟倉卒實行新政策，各行在流行中之紙幣，一時既不易全部收回；且操之過急，每反易引起市場無謂之紛擾。故在現狀下，不得不另採過渡辦法。照四日公布之條文，明定：「除中央、中國、交通三銀行以外，曾經財政部核准發行之銀行鈔票，現在流通者，准其照常行使。其發行數額，即以截至十一月三日止流通之總額爲限；不得增發。由財政部酌定期限，逐漸以中央鈔票換回。」是在流通中之中國通商、浙江興業、四明、中國實業、中國墾業、中國農工、中南等各行紙幣，於財政部未公布限期收回以前，仍可暫時行使。惟各行全部法定準備，已分別交出，集中保管。故實質上各行紙幣之負責保證，已由各行本身，直接移於發行準備管理委員會之手，間接即移於中央銀行之手。自後各行紙幣，於信用上實已無分軒輊；於實質上且已不分彼此。倘加細究，與三行所發法幣，實已名異實同。且在禁止用現之情況下，將來各行紙幣之收回，自即以中央銀行紙幣爲之替代。今日之各行紙幣，即他日之中央紙幣也。

除各商業銀行所發紙幣外，各省市立銀行所發紙幣，爲數亦多。其準備既不一致，其信用自更複雜。然在統一發行之整個計劃下，省市鈔之整理，自亦不容或緩。據十二月一日南京電：「各省市政府設立之省市銀行，或用其他銀行名義而有省市銀行性質者，其所發各種鈔券，亦已截止發行。並已將已印未發，已發收回新舊各券，先行封存；連同現在流通券額所有之準備數目，查明呈報財部。所有冀、陝、晉、甘、湘、鄂等省銀行，河南農工、及杭州浙江地方、天津大中、邊業、漢口中國農民、北平北洋保商等各銀行所發流通市面鈔券之準備，連同已印未發，已發收回新舊各券，已先由當地三行，會同或單獨接收完竣。」是整理較爲困難之省市鈔，亦已有相當解決辦法。

本國各行鈔票，既定有逐漸收回辦法；於若干時日後，有完成統一可能；則外商銀行發行權之收回，自亦爲應

行採取之步驟。好在外鈔在現狀下，在華流通者，已爲數不多；於若干時日後，全數收回，似尙不甚困難。而從英美各方對此次新政策之合作態度觀之，進行交涉，似可不致極形棘手也。

至中交兩行之發行權，照孔財長四日所發表之宣言，亦似祇以兩年爲限；蓋中央銀行改組完成後，於二年後即可享發行專權。彼時中交兩行，自亦將不能續發紙幣。彼時發行統一，既告完成，幣制整理，亦可告一段落。從前多數發行制度下之各項弊端，至是均可自然消滅。發行無須競爭，在平時既無濫發之虞，亦即無通貨充斥之患；發行已歸統一，遇市面緊張時既無擠兌之虞，亦即無通貨收縮之患。在適當之管理下，自後發行之伸縮性，可以大爲增加；而通貨之效能，亦不難盡量發揮。

(四)確定準備 三行紙幣，既已定爲法幣，將來其面值之能否維持，胥視信用之是否鞏固；而其信用之是否鞏固，則端賴準備之是否確實。至準備確實與否之表現，似又不外：(甲)準備成數，及(乙)準備保管二方面。

(甲)準備成數 現行發行準備成數，爲現金準備六成，及保證準備四成。中央中國各行，均有特種規程之明訂。民國十七年十一月，政府核准施行之中央銀行兌換券章程，其第二條有云：「中央銀行兌換券之發行，須按照發行額數，十足準備，以百分之六十爲現金準備，百分之四十爲保證準備。」又同年三月，財政部備案之中國銀行發行準備檢查委員會規則，其第二條有云：「本行發行及聯行領用，其準備金須照左列成分辦理，現金準備六成，保證準備四成。」又民國九年修正公佈施行之取締紙幣條例，亦有「紙幣至少須有六成現款準備，其餘得以政府發行之正式公債票，作爲保證準備」之規定。此次新貨幣政策之實行，對於上述各項法規，既未

有明文之廢止，自屬繼續有效。故在現行法規立場上，法幣之準備，仍以六成現金為最低限度。現金準備既未見廢除或減低，紙幣之信用，亦即不應較前有若何損色。

且就事實言之，目下現金準備之價值，實遠超此法定六成之成數。蓋自美國採行白銀政策以來，世界銀市日見提高；而吾國內銀價，則未能追隨為等比之上漲。故同此一國幣，其實值實早已遠超其面值。即以實行新政策之十一月四日言，世界銀市，每標準銀一盎斯，合值英幣二十九便士又十六分之五。則照此行市，吾國國幣一元，在世界銀市，即應值二十三便士又十六分之十五。而查當日中央銀行所開出之對英匯價，每國幣一元，僅為十四便士半。相差較低達九便士又十六分之七。換言之，即國幣實際價值，在國內被壓低達百分之六十五；亦即國幣面值，低於實值達百分之六十五。故反言之，國幣一元，照當日銀市計算，應可合面值一元六角五分。照當時情形，即就上海一地存銀言，已在三萬萬以上；而此項三萬萬元面值之國幣，其實際價值，照當日銀市，實可合高百分之六十五，而為五萬萬元。而當時各行紙幣發行數量，其總額不過四萬三千萬元左右。以實值五萬萬元之現銀，為四萬三千萬元發行之準備，其現金準備成數，實已超出十成。目下政府已集中之現銀，雖尚未經公佈，自己不止三萬萬元。而發行數量，自推行法幣以來，亦必漸見增加。然無論如何，現金準備之極為充足，則似無可疑問。

(乙)準備保管 準備成數，按照數字，雖似十分充足；然設保管辦法，不足以昭示大信，則名存實亡，羣情猜疑，仍不能維持幣信於永久。政府有鑒於此，對於此項現銀之保管，因另組有發行準備管理委員會。其委員，除財