

外 交 叢 書

世 界 貨 幣 戰 爭

外 交 評 論 社 主 編

正 中 書 局 印 行

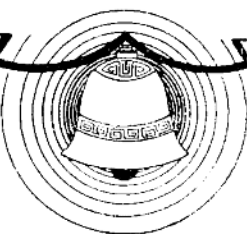
• 外 交 叢 書

世 界 貨 幣 戰 爭

外 交 評 論 社 主 編



正 中 書 局 印 行



版 所 翻 必  
權 有 印 究

中華民國二十五年九月初版

世界貨幣戰爭

全一册 實價國幣三角

(外埠酌加運費隨費)

主 編 者 外 交 評 論 社

發 行 人 吳 秉 常

南京河北路本局

印 刷 所 正 中 書 局

南京河北路童家巷口

發 行 所 正 中 書 局

上海福州路  
南京太平路

(505)

## 引言

最近五六年來，世界各國，皆遭蒙不景氣，故國際間之衝突，亦以經濟戰爭爲最烈；而經濟戰爭之中心，則復不外貨幣戰爭。

貨幣戰爭，肇端於一九三一年。當時僅因一二國家，利用大批短期資金之收回，以相壓迫，致使對方國家無法防止現金之逃亡，形成嚴重金融恐慌之窘局，不得已放棄金本位以相抵抗；故貨幣戰爭之初期，不過黃金之爭奪，或金本位之攻防而已！但不久，列強即轉換觀念，更變戰略，不惟不再維持或恢復原有之金本位制，抑且以爭貶幣值爲能事，是故此後之貨幣戰爭，亦祇貨幣貶值之爭而已。

貨幣貶值，係減低貨幣價值，或購買能力之意，只利於輸出，不利於輸入，故使行之國，其貿易收支，可佔有利，藉以助長產業，繁榮經濟；且以經濟戰爭，不若軍事戰爭之可以袖手旁觀，希冀漁利，必也設法應付，庶能避免貶值諸國之傾軋，挑脫經濟之厄運。是以各國莫不競起效尤，爭相採用，以爲

抵制，而資自衛。

吾國近年之金融緊張與財政困難，固無庸諱言，推其原因，受世界經濟恐慌與美國白銀政策之影響殊少，而因各國之貶低幣值，施行匯兌傾銷之壓迫實多，抵禦之方，已不容緩，故吾國業於二十四年十一月三日頒佈根本改革幣制之緊急命令，雖其意義不與列強盡同，要亦不失為適應目前世界貨幣戰爭之策略也。

本編係蒐集最近關於世界貨幣戰爭之名著五篇，雖為數不多，但凡上述諸篇，如貨幣戰爭之史實與趨勢，各國貨幣政策之形態與背景，以及我國現行新貨幣政策之使命，靡不詳細敘述，深加探討，倘瀏覽一過，對於世界貨幣戰爭之梗概，即可瞭然矣！



# 世界貨幣戰爭近況

趙蘭坪

## 一 導言

列強貨幣戰爭，始於最近數年。蓋於一九三〇年以前，各國通貨政策，對內在穩定幣值，恢復金本位制，對外在提高匯兌，安定匯率。故無利用大批短期資金，為壓迫別國之工具。亦無濫用貨幣貶值政策，為發展貿易之手段。而於一九三一年六七月間，法國反對德奧關稅同盟，在柏林市場，收回大批短期資金。德國現金，遂向外流，釀成德國之金融恐慌。德之金本位制，雖未明令停止，然已名存而實亡，此即貨幣戰爭之一例也。

德國金融恐慌以後，在德外國資金，皆被凍結。英國在德資金之被凍結者，長短合計，在二千萬萬馬克以上。然此鉅額資金，並非完全英國之物，而為法國與其他國家之存於倫敦者。英國則用

之，以助德國之經濟復興。此非法國之所喜，故乘英國對德投資不能收回之時，即在倫敦市場，收回大批短期資金。一方面固爲自身之安全計，不得不迅行收回；他方面，則爲一種報復政策。予英國以重大壓迫。法國在英資金，若不儘量收回，英國之金融基礎，未必動搖。倫敦市場中之內外短期資金，未必大批流出輸出之現金，決不達二萬萬金鎊之鉅。（英格蘭銀行金準備之減少額，與臨時借入，以外國貨幣計算之外資，二者共計，約有二萬萬金鎊。）英之金本位制，不至於一九三一年九月二十一日被迫崩潰。此貨幣戰爭之又一例也。

然按上述二例，與最近二年之貨幣戰爭不同。蓋於一九三二年前，以爲幣值減低，匯兌下落，爲一國之恥辱，故多力予維持。然欲維持幣值，不使下跌，則非維持金本位制不可。且又以爲幣值下落，國內物價，必然反比例而騰貴。物價既貴，則對輸出貿易，即無發展之可能，故與國計民生，兩無裨益。而在一九三二年以後，漸知其不然。蓋按停止金本位以來之經驗，幣值之漲跌，對內對外，未必一致。一國幣值之對外價值（匯兌），雖因停止金本位而暴落，國內一般物價，未必反比例而騰貴。輸入品固因匯兌下落而騰貴，本國品常視通貨之膨脹程度而定。通貨若不膨脹，國內物價，所漲甚微。



則對匯兌較高之金本位國，在國際貿易方面，立於有利地位。輸出貿易，若能發展，輸入貿易，若能減少，則其結果，不特對外收支，可以改善，國內產業，亦可因輸出增加，立呈繁榮之象。至於幣值降低，匯兌下落，是否為國家之恥辱，已置不論矣。

就作者觀察，最近三四年來之貨幣戰爭，已經一度重大之變化。蓋其形態與戰略既已不同，觀念與目的，亦已互異。大體言之，在最近貨幣戰爭之初期，為黃金之爭奪戰，或為金本位之攻防戰。作戰工具，則為短期資金之收放，與貼現利率之升降。此時歐美各國，皆信匯兌下落，幣值降低，不特有損國家之威信，且於一國之金融產業，亦皆有害而無利。故在守者方面，莫不努力維持原有之幣值，不令被迫而下落。然欲達此目的，惟有維持金本位制，故多運用利率政策，積極的吸收外國之現金，消極的防止本國現金之流出。現金充足，金本位制之基礎自固。而在攻者方面，則皆迅行收回在外短期資金，使債務國之現金，隨短期資金之外流而輸出，因此引起嚴重之金融恐慌，金本位制或竟因之而崩潰。但自一九三二年以來，國際貨幣戰略，適得其反。金本位制被迫崩潰之國，反守為攻。利用其低落之匯兌，發展輸出貿易，改善對外收支。此時，不特不願恢復以前之金本位制，且更努力維

持已跌之標準，不使對外匯兌，因國際收支改善而上漲。對於金本位國，亦無希望其繼起停止金本位之必要。蓋如現存之金本位國，亦起停止金本位制，則其匯兌，勢必下落。結果金本位制已被停止之國（紙本位國）因匯兌下落，對於金本位國，在貿易方面所享之特別利益，將因現存金本位國停止金本位制而喪失矣。且於紙本位國之間，互以減低幣值，抑低匯兌為作戰之工具。此與以前維持較高之幣值匯兌者，亦得其反。故自一九三二年以來，國際貨幣戰爭，實為貨幣貶值之爭。至其最後目的，則在發展輸出貿易。故就貿易方面觀察，即為匯兌傾銷政策。考其背景，一為嚴重之世界經濟恐慌，二為高率之關稅壁壘。在此二重難關之下，而欲發展輸出貿易，惟有一方面抑低匯兌，他方面抑制國內物價，不令反比例而騰貴。同時又不願其他國家之匯兌，更低於吾。貨幣貶值之戰，遂隨之而起矣。

上述二種貨幣戰爭之中，金本位之攻防戰，在思想上，事實上，皆已成爲過去之遺跡。至於貨幣貶值之事，恰在進行之中，且於最近之將來，恐有愈演愈烈之勢。是以本篇所述，以後者為限。茲將美、日二國作戰之經過，及其現狀，略言其梗概。德、法、日、本三國將來幣制之趨勢，及其對於其他國家之

影響，加以論斷。最後則為吾國所受之影響，及其可能之對策，以充本篇之結論焉。

## 二 英國

一九三二年起，世界貨幣戰，為之一變。開此端者，即為英國。英自一九三一年九月二十一日被迫停止金本位後，英鎊匯價，立刻下落。十二月，對法匯兌，最低至八十三法郎。（平價一鎊——一·二四〇二一法郎。）對美匯兌，最低跌至美金三·二五元（平價一鎊——美金四·八六六六元）。較之未停止金本位時，約跌百分之三十，故於一九三一年底，英鎊匯價，僅有金平價之七成。

而在鎊匯下落以後，英國國內物價，固較以前騰貴，但如用金計算，則反較前為低。茲將當時英、法、美三國物價指數之變遷，列表如左，以資比較。

英國停止金本位後英法美三國物價指數表

年	月	英國一般物價指數	倫敦金價指數	用金表示英國物價指數	英國物價指數	法國物價指數
一九三一年	九月十八日	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

一九三一年 十二月三十日	一〇八·九	一四二·〇	七六·四	九六·〇	九三·四
一九三二年 四月二十日	一〇三·八	一二九·五	八〇·〇	九七·〇	九七·〇

今觀上表，自英國停止金本位時起，至十二月三十日止，美法二國物價，皆較以前為低。美國物價，跌至九六。法國物價，跌至九三·四。而在英國則反增至一〇八·九。然按金鎊匯價，僅有以前之七成。故如按照倫敦金價計算，英國物價，僅有七六·四。較之英法二國，跌落尤鉅。物價既較金本位國為低，則必輸出增加，輸入減少。故於一九三二年，英國對外貿易，反見進步。一九三一年，貿易入超，達四億另八百萬鎊，而在一九三二年度，貿易入超額，減至二億八千九百萬鎊。此為英國之對外支出。此外，償還外國債務二千五百萬鎊，二者共計，一九三二年度之對外支出，有三億一千四百萬鎊。收入方面，則有對外投資收入一億四千萬鎊，短期債權之利息與手續費等三千萬鎊。海運事業以及其他雜收入八千五百萬鎊。三項共計，達二億五千五百萬鎊。收支相抵，約損五千九百萬。此為一九三二年，英國之對外純支出，較之一九三一年度，約損一億另四百萬鎊，確已改善不少。考其原因，即在鎊匯下落，貿易入超減少故也。

在此過程之中，鎊匯又漸騰貴。一九三二年四月，對法匯兌，平均達九五法郎，較之上年十二月，約貴十法郎。鎊匯騰貴之主要原因，一即貿易入超減少，對外收支改善。二即美國金融恐慌，更見嚴重。銀行停業倒閉之數，較前爲多。美國金元信用，遂較以前爲低。於是美之外國短期資金，與美國本國之短期資金，大批流出。內有一部分，輸入英國，對於英鎊之需要，因此增加。英鎊匯價，遂漸騰貴。鎊匯既貴，倫敦金價，即反比例而低落。一般物價，雖未變化，然如用金計算，則已較前爲高。試觀上表。一九三二年四月二十日，英國一般物價指數，雖自一〇八·九降至一〇三·八，但如用金計算，則反自七六·四，漲至八〇·〇。此於英國輸出貿易，極爲不利。於是引起國內製造業者之反對。英國政府，乃用匯兌平準基金，抑制鎊匯之上漲，以便發展輸出貿易。此即一般所謂匯兌傾銷政策。是也。至是不特英國通貨政策爲之一變，而世界貨幣貶值戰爭，亦隨之而起矣。

一九三三年上半期，對外貿易之入超額，減至一億一千九百萬鎊。較之上年度之上半期，又少二千五百萬鎊。此種成績，不得不目爲貨幣貶值政策之收穫。然能得此優良成績者，則與美國維持金本位有關。而自美國放棄金本位後，美元匯價，遂漸下落。美國物價，雖已較前騰貴，用金表示，則反

較前爲低。英之匯兌傾銷政策，已難施之於美。茲將美國放棄金本位前後，英法美三國物價指數之變遷，列表如左。

美國放棄金本位前後英法美三國物價指數表

年 月	英國物價指數	倫敦金用金表示英國物價指數	美國物價指數	用金表示美國物價指數	法國物價指數
一九三三年四月十九日	九八·七	一四一·四	六九·八	八二·五	八七·五
七月十二日	一〇九·一	一四七·〇	六七·四	九六·六	八九·〇

在此時期之內，法國物價幾無重大變化。英美物價則皆騰貴。但如用金計算，則皆較前爲低。美國物價，已與英國相等。英國對美貿易，已無特殊利益可圖。若就兩國匯兌言之，則自美國放棄金本位後，美元匯價，固漸下落。英國對美匯兌，即反步漲。美國放棄金本位前，英幣一鎊，約在美金三元四角左右。而於一九三三年夏，英國對美匯兌，已至美金四元。當時英國方面，願以美金四元爲標準，安定英美匯兌。但爲美國所拒絕。且自一九三三年十月二十五日，美國政府實行購金政策，抑低美元價值以後，英國對美匯兌騰貴極速。至十一月底，英幣一鎊，竟至美金五元四角左右。已在昔日兩國

貨幣金平價之上。對美匯兌既高，對美貿易，將陷絕境。乃以五元二角五分，為最高限度。運用三億七千五百萬鎊之匯兌平準基金，抑低鎊匯，以與美國作貨幣貶值戰。當時美國方面，適因美匯步跌，資金逃避之風漸起。乃為防止資金外流計，貨幣貶值政策，不得不暫行停止。兩國貨幣戰爭，始得於數日之間，頓告平息焉。

一九三四年春，美國政府規定純金一盎斯，合美金三十五元，至今未變。英、美匯兌，亦無重大變化。常在美金五元一角左右，然此匯率，已在昔日金平價之上。（以前鎊元之金平價，為美金四元八角六分六厘六。）不利於英，不言可喻。不過目前英國似無再行貶低幣值，以與美國作戰之企圖。兩國匯兌，遂能保持小康局面。惟按今年六月十五日，羅斯福總統之咨文中，聲明美元價值，得減至舊平價之百分之五十。（現為百分之五九·〇五七）若於將來，美元價值，繼續下降，至此最低限度，英國政府，勢必急起直追，運用匯兌平準基金，貶低鎊匯，以與美元角逐矣。

### 三 美國

美於一九三三年四月十九日，禁金出口。五月三十日與六月三日，上下兩院，通過放棄金本位制。考其原因，不在現金之缺乏，而在對外運用貨幣貶值政策，以與紙本位國抵抗。對內擬行進貨幣膨脹政策，挽救經濟恐慌。蓋自英國停止金本位，鎊匯下落以來，英美匯兌，僅在三元四角左右。英國對美貿易，固較有利，而在維持金本位之美國，適得其反。對於美國本國及其殖民地之輸出貿易，為之銳減。故在去年華盛頓經濟預備會議之前，英國有以貨幣貶值政策之利器，以與美國交涉，易取經濟權益之勢。例如美國關稅之減低，對英戰債之取消等。而在美國方面，則自英國停止金本位，實施貨幣貶值政策，鎊匯下落以來，已向英國一再要求安定匯兌，恢復金本位制。蓋於一九三三年七月，英格蘭銀行之金準備額，已達一億八千九百萬鎊。較之金本位制發生恐慌以前，亦已多出二千五百萬鎊。金準備既已充足，似可恢復金本位制，而在英國，鑒于貨幣貶值之利，並無恢復金本位之決心。故對美國要求，不予圓滿答復。美國乃於英國首相麥唐納赴美途中，突然放棄金本位制，使英國特為利器之貨幣貶值政策，頓失效力。麥唐納至美後，遂有原定之計劃，因美國放棄金本位，而被完全推翻之感。此即美國抵制英國之貨幣貶值政策，放棄金本位制，追隨英國之後，貶低美元價值。



以與英國競爭之一因也。

至於對內，則因信用膨脹政策，收效不宏。經濟恐慌，雖無進展之勢，亦無改善之象。故擬更進一步，實行通貨膨脹政策，抑低美元價值，使一般物價，反比例而騰貴。惟在金本位制之下，增發紙幣，膨脹通貨，極易引起現金之外流與窖藏，且如紙幣增發，金準備率，即將隨之而減低。金本位制，亦難維持。故先放棄金本位制，以爲膨脹通貨之準備，爾後卽爲提高物價，救濟恐慌之預備。此爲美國之對內政策，亦卽放棄金本位制，實行貨幣貶值政策之一因也。

是以美國放棄金本位制，行使貨幣貶值政策之動機與英國不同。英國因現金流出過多，金本位制雖欲維持，亦已無能爲力。故其停止，純出被動。美國則不然，發行銀行之現金，並無大批外流之象，且自美國政府屢行反對窖藏運動（*Anti-Currency Hoarding*）以後，以前窖藏之現金，又漸存入銀行，故無現金缺乏，不得不放棄金本位之原因在此。故與英國等國之努力維持金本位制，直至無法維持，始行停止者，截然不同。至於貨幣貶值政策，在英國方面，得之於偶然，故其初步，雖屬於無意識的。而在美國方面，因欲抵制英國之貨幣貶值政策，乃亦自貶其貨幣價值。故其初步