

2
集

經濟常識

朱義農校訂

楊蔭溥主編



上海經濟常識書局出版

外匯管理

外匯管理 (Exchange Control)，爲政府經由中央銀行或其他專設機關，抱定一定方針，依據一定計劃，以干涉或控制外匯自然趨勢之一種政策。此種政策，起源於歐戰期中，而盛行於今日。

一 外匯管理之起因

在國際經濟不安定之狀態下，騷擾一國對外匯市之因素，原非一端：

其一、爲國際流動資金之遷移 (Transfer of Liquid Balances) 此項資金，大抵爲暫存國內之短期外資，因其數量之鉅，來去之驟，非特於流出國有造成恐慌之可能，即於流入國亦每生不良之影響。而此種資金之遷移，又非僅恃通常幣制自然調節作用所能控制。

其二、爲本國資金之逃避 (Flight of National Capital) 在一國經濟不安定之狀態下，其本國之資本，每有流向外國市場，另覓較安全投資途徑之趨向。此項資本之數量，又恆較

上述流動資金爲鉅；其向外逃避時，足以影響匯市，自不待言。

其三、爲匯市投機之騷擾 匯市經有力投機者之操縱，漲落失其常態，每足使經濟不安狀態，更趨嚴重。

其四、爲國際貿易之變動 貿易之變動，在常情下，原不甚驟，一經通常處置，每可安渡難關；卽一時入超過甚，亦每可藉暫時舉債，以資抵償，原並不須爲非常處置。惟自一九三一年以來，國際競爭，日趨尖銳，貿易變化，日轉劇烈，於是非常之情勢，遂不得不以非常之手段處之。

其五、爲他國外匯管理之影響 在外匯管理，日見普遍之今日，匯市變動，已早經人力之干涉。在此種情況之下，設他人皆尙控制，而我獨取放任，則在國際經濟競爭之立場上，我卽將立於至不利之地位。於是他人採取外匯管理手段，以阻礙我在彼國之發展；我卽採取同一手段，以抵銷他人在我國之優勢；以子之矛，攻子之盾，彼來我去，各謀報復，而今日外匯管理之已普遍者，因有進一步而更普遍之趨勢。

二 外匯管理之方式

至外匯管理採用之方式，其較直接者，如外匯之干涉（Intervention），外匯之限制（Restrictions），現金政策（Gold Policy）不變動，外匯清算（Exchange Clearing）之實行等均是。

（子）外匯之干涉

外匯之干涉，恆以中央銀行或其他受委機關為主動；因中央銀行及此種機關地位之優越，於外匯之干涉，遂亦極易得手。蓋中央銀行及此種機關，既有政府意志及無限資金為之後盾，一方對於政府政策及內部重要消息，既較為接近靈通，他方對於巨量資金之調遣，又非任何外匯買賣者所可比擬，故為有效之外匯干涉，頗非難事。

外匯干涉，又有自動與被動之分：

（甲）被動之外匯干涉 被動之外匯干涉，政府常處於保守地位，僅決定維持匯價於某一水準；照此預定匯價，為無限之買進或賣出。凡有外匯出售者，倘無人願以較高價買進，無論何時，政府均可照此預定匯價，全數購入。凡欲買進外匯者，倘無人願以較低價出售，無論何時，政府均可照此預定匯價，如數售給。故在此種外匯干涉之下，市場匯價，遂不能降落至政府預定匯價之下，或高出於政府預定匯價之上。大戰時一九一六年至一九一九年間，

英美匯價所以常能維持於一英鎊合美金四·七六四元之水準者，即採取此種干涉方式。彼時紐約摩根公司（J. P. Morgan and Company），受英政府之委託，照一英鎊合美金四·七六四元之預定匯價，隨時在紐約爲英鎊無限之買入。此項干涉需要之資金，爲數頗鉅，初時均由英運金赴美，或以美金證券抵償；一九一七年以後，則向美借款抵補。雖估價前後所費，在英金八萬萬鎊左右，而彼時英國對美匯價，終賴以維持。

（乙）自動之外匯干涉 自動之外匯干涉，政府係立於主動地位，非如被動外匯干涉之常由外匯買賣者主動，政府祇爲無限之賣出，或無限之購進。在自動外匯干涉政策之下，政府隨時自動入市場購進外匯，以增加外匯需要；或反之，自動入市場賣出外匯，以增加外匯供給。其目的，或在抬高外匯行市，或在壓低外匯行市；或在阻其跌勢，過其漲勢，以維持政府意志中之匯價；或在處罰市場過於活躍之投機份子，市場空頭活動過甚，政府出而暫時抬高匯價，予空頭以極大之損失，或市場多頭活動過甚，政府出而暫時壓低匯價，予多頭以絕大之打擊。蓋市場投機者過於活躍，每予市場以不循常軌之騷擾，實背政府管理外匯之意志。政府憑其雄厚之實力，往往採取自動干涉策略，出而左右市場，以肅清此種投機份子。政府亦有更進一步，採取「欲擒故縱」策略：於處罰空頭，抬高匯價之前，先乘勢抑低匯價，

助長空頭氣餒，於處罰多頭，壓低匯價之前，先乘勢抬高匯價，助長多頭氣餒，然後用「疾雷不及掩耳」之法，一鼓殲滅之者，一九三一年至一九三二年間，意大利銀行 (Bank of Italy)，利用此策，屢予投機者以打擊。此外如大戰後德國之維持馬克，亦採用自動干涉，惟至一九二三年至一九二四年間，始漸見成效。一九二四年至一九二六年間，法政府之干涉法郎，亦偏於自動。總之，外匯之自動干涉，於過去金融史上，實例頗多也。

(丑) 外匯之限制

外匯限制之方式頗多，如(甲)資金外流之限制，(乙)外匯購買之限制，(丙)外幣保有之限制，(丁)債務清償之限制，皆屬之。外匯限制之有否成效，不僅恃規定之嚴密，更有賴執行之切實。倘能得金融界及公眾之諒解合作，見效尤著。如在俄，則外匯「暗盤」(Black Bourse)之活動，已大為減少，在德在意，對於外匯限制之遵守，更為顯著。

至其執行方式，亦並不一致：如在意則外匯限制，並不完全恃政府之立法，有時雖僅為一種非正式之默契，而犯者輒被視為妨害公眾利益。如在英，則以全權付諸銀行，外匯交易之是否有背規定，悉聽銀行之公斷，政府並不過問。設各銀行能一律認真執行，此法確頗能收效；惟事實上執行寬嚴，不無出入，流弊遂不能免。如在美，則雖亦以執行權付諸銀行，

然同時政府仍加以監督，從執行成效立場言，確爲較進步之一法。

(甲)資金外流之限制 阻止資金外流之有效方法，除對於有移資嫌疑之外匯購買，一律加以拒絕外，如有價證券，銀行兌換券，及金銀之出口，亦大都應加以限制。蓋有價證券，爲資金之代表，有價證券出口後，可以在國外出售，即以所得之款，轉存國外，自屬資金外流；兌換券出口後，可以易購外幣，再由外人運入兌現或購貨，亦屬資金外流；至金銀出口之爲資金外流，更無論矣。

爲限制有價證券及兌換券出口更有效起見，政府每同時限制此項有價證券及兌換券之進口。蓋限制其進口，正所以限制其國外之銷路；證券既不能由國外復運入轉售，鈔券既不能由國外復運入兌現或購貨，則國外收受者，即有相當顧慮也。

限制資金外流，頗有對於國內外僑另加較嚴規定者：如限制外僑購買外匯，限制銀行代理外僑買賣外匯，限制銀行承做外僑放款等均是。外僑既非本國人民，其所有資金，有緊急時頗有全部移匯國外之可能，故有時非特加限制不可。

(乙)外匯購買之限制 對於移資出國之外匯購買，應加取締，已如上述。惟在外匯管理之下，即正式進口商人之外匯購買，有時亦應加以相當限制：如(一)對於奢侈品或其他不急

需品之進口商，完全拒絕其購買外匯；或(二)對於不急需品之進口商，緩發「准購證」，俟確知匯票供給有餘時，始再發給；或(三)於「准購證」之分配成分，預定「限額」(Quotas)均是。

(丙)外幣保有之限制 國人保有外幣者，大抵除出口商隨時以貨物易得者外，即國人在國外存款者，及國外投資者。在外匯管理下，雖間有強迫出口商以貨物所易得之外幣，全部交出者；然出口商規避之方法頗多，切實執行，殊非易事。故實際上政府每僅規定出口商交出其以貨物所易得外幣之一部，而聽其保存一部，為採購進口貨之用。至強迫國外存款者及投資者交出其存款及證券，則實行者已數見不鮮：如大戰時，英國對於美幣證券之徵收，即其實例。大戰時，德國對於外幣之徵收，規定尤嚴：凡保有外幣而不報告及交出者，得科以「經濟叛逆」(Economic Treason)之罪，其處罰為長期徒刑，及財產充公。

(丁)債務清償之限制 限制國外債務清償之方式，以「封存帳項」(Blocked Accounts)為最能收效。此制實創始於德國：一九三一年七月，德國因受資金外流之影響，先採取所謂「休止協定」(Standstill Agreement)，由德國債務人與國外債權人互相協訂：凡債務之利息，雖仍得調出國外，而一切短期債務之資金，則暫時不能提出。此項封存帳項，由德國金貼現銀行(Gold Discount Bank)為之管理：國外債權人對於在德封存帳項，祇能為有限之運

用，或以購買或輸出特種貨物，或以投資於特種證券及地產，其限制隨債權之性質，及來源而異。故於普通馬克之外，平添不兌現之馬克多種。如所謂「登記馬克」(Registered Mark)、「信用馬克」(Crediti Mark)、「證券馬克」(Security Mark)及「息票馬克」(Scribs)均是。通常「登記馬克」，祇可充外人在德游歷之用，「信用馬克」，祇可充輸出特種貨物之用，「證券馬克」，祇可充購買德國證券之用，而「息票馬克」，則為長期債務付息時所發出。各種馬克之用度，雖經規定，惟經當局之特許，亦仍可隨時變通。除德國外，如匈牙利(Hungary)、羅馬尼亞(Roumania)、南斯拉夫(Yugoslavia)、希臘(Grece)均曾採用此種「封存帳項」制度。

(寅)現金政策之變更

在常情下，金本位國欲維持其匯價上之安定，常預定一金塊買賣行市：政府常願照此行市，為金塊之無限購入及為金塊之無限出售，使本國匯價與金塊，常維持一固定之平價；外匯行市，受其牽制，遂亦不致過漲或過落，故政府穩定其買賣金塊之官價，即所以穩定其對外之匯價。

由此推論，設政府欲壓低或抬高其對外匯價，亦可由極高或壓低其買賣金塊之官價入手。

。此項官價之移動，即匯價對金塊平價之移動：壓低金價，其反響為幣值之抬高；抬高金價，其反響為幣值之壓低，故政府改變其買賣金塊之官價，即所以改變其對外之匯價。於是所謂「現金政策」，遂為外匯管理中重要方式。

美國於一九三三年十月所採行之「現金政策」，即可引為實例。美元與金塊平價，原為金塊每盎斯合美金二十元〇六角七分；十月中，美國國內金塊購價，每盎斯已為九元八角，至十月念五日，即被提高至三十一元三角六分；以後又繼續提高，至十二月十八日，已上升至三十四元〇六分。美政府同時更於國外倫敦、巴黎等處，賣出美元，購進金塊，十二月二十一日，計購進合值美金五千萬元之金塊，於是美元繼續被壓，幣值隨落。至一九三四年二月，購金官價，提高至三十五元，同時遂有減低金元成色百分之四十之舉，而美金貶價（Devaluation）之計劃，遂告成功。美國壓低幣值之進展，有賴於「現金政策」之運用，事實蓋頗為顯著。

（卯）外匯清算之實行

外匯清算，亦為近數年產生之新制度，為一種不經外匯手續，而由當事國中央銀行，或特種機關，以各該本國貨幣，互相清算其一切國際貸借之方法。

此制實創始於匈牙利及瑞士 (Switzerland)。一九一一年十一月，匈牙利與瑞士成立破天荒之外匯清算協定。自協定成立後，瑞進口商付匈貨價時，不必另購匈匯，可即以瑞幣 (Swiss Francs) 繳存瑞士國家銀行 (Swiss National Bank) 特戶。此項特戶，由銀行管理，專備匈商進瑞貨時付款抵償之用。故瑞出口商對匈所應收之貨款，亦並不賴匯票之授受，可即由銀行特戶，以瑞本國幣支付。反之，匈進口商付瑞貨價時，亦不必另購瑞匯，可即以匈幣 (Pengoes) 繳存匈牙利國家銀行 (Hungarian National Bank) 特戶，專備瑞商進匈貨時付款抵償之用。此後瑞國出口商，即不再以外匯方式，直接向匈國進口商收款，而改以劃帳方式，間接向瑞本國進口商收款。反之，匈出口商向瑞商應收之貨款，亦改由匈本國進口商所繳存於本國國家銀行之特戶支付，而不須再為外匯之買賣。匈、瑞兩國間，因有此項協定之存在，國際貿易之發展，遂日趨平衡。

瑞士自與匈訂定協定後，不數週間，又與奧大利 (Austria) 訂立同類協定。一九二二年，更相繼與南斯拉夫及保加利亞 (Bulgaria) 訂約。一九三三年，復與羅馬尼亞、希臘、土耳其 (Turkey) 等訂約。一九四四年，與智利 (Chile)、阿根廷 (Argentina) 訂約。他方面匈牙利亦相繼與法、德、意、盧森堡 (Belgo Luxembourg Union) 奧大利、捷克 (Czecho-

Storavia (Belgia) 保加利亞、及土耳其等九國訂約。自後逐漸推廣，歐洲多數國家，遂皆訂有匯兌清算協定矣。

至外匯管理較間接之方式，如直接限制進口，獎勵出口，期改善國際貿易地位，以間接影響匯價；或直接禁止國外放款，限制國外投資，期改善國際借貸狀態，以間接影響匯價等，均爲一二十年來久已推行之方式，茲從略。

三 外匯管理在我國

外匯管理在吾國，曾一度頗受各方之注意；且政府爲緊急之應付，事實上年來亦曾數度爲外匯管理之試行：如（甲）標金結價辦法之重訂，（乙）中央銀行外匯掛牌之提早，（丙）外匯投機買賣之取締，（丁）銀出口平衡稅之加征，（戊）外匯平市委員會之設立，（己）外行「紳士協定」之成立，（庚）領袖銀行實際之聯合等，或尙爲外匯管理之準備，或已爲外匯管理之實施，雖收效或未能盡如預期，而政府傾向於外匯管理之意志，由此似已不無線索可尋。

（甲）標金結價辦法之重訂 念三年九月八日，政府有取締標金投機之明令，規定「所有新做交易，應用現金交割，不得再用外匯結價」。後幾經討論，始決定於十月十五日起，

將標金買賣結價，由美元匯價，改以中央銀行海關金單位掛牌爲標準。〔註一〕蓋自美國施行禁金後，美國幣值日跌，標金結價，倘以美金爲根據，則標金行市，將仍隨此在人力控制下之美匯爲上落；至關金行市，則係根據倫敦金價計算，〔註二〕而倫敦金市，則係根據對法匯價（因法仍維持金本位）計算，〔註三〕故標金改用關金結價，即不啻改用現金結價。直接足以穩定標金之行市，間接即足以穩定外匯之行市；且關金行市之開出全權，既屬諸中央銀行，則由關金行市，直接以操縱金市，間接以影響外匯，其權亦即移歸中央銀行掌握，自非若美匯行市之向聽匯豐掛牌，唯外行之馬首是瞻，在在須仰人鼻息者所可同日語也。

（乙）中央銀行外匯掛牌之提早 匯豐外匯行市之掛牌，向於每早九時半始行開出。蓋

匯豐掛牌中，有香港匯市一項，非至該時，來電不能到達也。從前匯豐，向執上海匯市牛耳，全市場外匯行市，悉視匯豐掛牌爲轉移；即標金結價，從前亦以匯豐掛牌之美匯爲標準。故匯豐掛牌，頗有左右上海匯市力量。自標金改以關金結價後，中央銀行控制匯市力量，原已大見增加；而中央銀行之掛牌，向注重關金英匯等數重要行市：因上海、倫敦間，有八小時相差關係（上海早八小時），上海原僅能用倫敦前一日之行市，此項行市電報，例於每日開市前，早已到達上海。中央銀行既不須等待當日港匯電報，因定自念三年九月十一日起，

每日將關金英匯等行市，提早於每晨九時開出。因較匯豐早開半小時關係，遂漸成爲市場上匯市之標準。匯豐雖仍按時照開其向有各掛牌行市，而事實上已成牛後，其先聲早已爲中央掛牌所奪。每日掛牌權之收回，實增加中央銀行外匯控制力不少。

(丙) 外匯投機買賣之取締 廿三年九月九日，財政部明令取締外匯投機，規定所有外匯交易，除「(一)合法及通常所必需者，(二)本年九月八日以前訂有契約者，(三)旅行費用，或其他私人需要者」外，自即日起，一律暫行停止。惟終以實施困難，並未按令執行。蓋上海匯市，事實上向以投機交易居絕對多數：有投機交易之存在，斯有「繼續市場」(Continuous Market)之存在，而外匯漲落，方可不致過激。設僅藉此少數之商業交易，買賣平衡，恐即不易難持：過進口或出口單方面劇繁季節，供求偏重一方，或引起重大變化，致市況呈激漲激落之象，因而反礙及正當貿易之發展，推想中亦似頗有可能。總之，在現狀下，匯市投機完全取締後，市況變化，將至若何程度，頗不易爲事前之推測。政府亦恐牽涉太大，未予切實施行。然政府側重外匯限制之意志，則由此可見。將來中央銀行實力漸充，控制力量逐漸加厚，彼時有限制外匯需要時，恐政府爲進一步之實際管理，亦非不可能之舉。

(丁) 銀出口平衡稅之加徵 財政部於廿三年十月十五日，又公佈自即日起，加徵銀出口

稅及平衡稅，其稅率如下：

(一) 銀本位幣，徵出口稅百分之七·七五。

(二) 大條、寶銀、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比價（即英匯「平價」），與中央銀行當日照市核定匯價

（即英匯「市價」）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。

換言之，即除有定率之銀出口稅外，並加徵無定率之平衡稅。自後國外銀價高於國內銀價之差額，倘徵足平衡稅，即將全部爲之補平。雖事實上除推行最初數日，曾確實徵足平衡稅，將全部差額補平外，自後遂日平衡稅，迄未按差額十足徵收。然其隔離國內外銀價關係之作用，則已頗著成效。蓋自實行徵收銀稅以後，國外銀市與國內銀價間，即有一重堤防

——有伸縮之堤防——之存在，國內外銀價間，以銀稅堤防，爲之緩衝，自後國內外銀價，可以不必相同；易言之，即可以常有差額之存在。此後世界銀市，繼續提高，國內銀價，即隨之提高，至少亦可減少其提高之程度。（即不隨世界銀價，爲同程度之提高）。其結果，有壓低國內銀價之效力，即直接有壓低國幣價值之效力，亦即間接有抬高外幣價值，緩和

匯「放長」趨勢之效力。論者每視加徵銀稅，爲政府管理外匯之重要步驟，實不爲無見。

(戊) 外匯平市委員會之設立 外匯平市委員會，正式成立於廿三年十月十九日，由中央、中國、交通三銀行，照四、四、二之比例，籌集基金一萬萬元。委員會唯一之任務，在視市面之情形，平衡匯市，即隨時酌量以「買進」方法，阻匯市之跌勢，以「賣出」方法，阻匯市之漲勢，務使匯價安定，無過漲過落之弊。據十月廿三日所頒佈之組織大綱，該會之主要職權，有如下列：

(一) 核定每日應繳白銀平衡稅之標準。

(二) 爲適應市面起見，該會得委托中央銀行，買賣外匯與生金銀。

(三) 必要時得委托中央銀行，爲金銀之輸出或輸入。

該會既專爲平衡匯市而設，且自成立後，頗能實際酌行平衡之工作，因之每日中央銀行之買進或賣出，遂爲一時外匯經營者所重視。此項委員會之設立，爲政府管理外匯之初步實際試行，似可無疑義。

(己) 外行「紳士協定」之成立 廿四年四月十六日，上海外商各銀行所合組之國際銀行公會，曾開臨時大會，當時有二十五外行經理出席，討論金融問題。除報告與我國宋子文

氏商討安定金融辦法之經過外，並成立一種「紳士協定」，計包含兩項：

(一)自即日起，在相當時期內，會員各銀行自動停止現銀出口。

(二)與各銀行有關係之商行，如有運銀出口者，由各有關係之銀行勸告停運。

此項協定，雖僅爲所謂「紳士協定」；且祇限於運銀出口一事，似與外匯管理，關係甚微。然而全體上海外商銀行，表示取一致步驟，與中國金融界切實合作，尙爲創舉，確爲深堪注意之事。蓋在中國現狀下，外行於上海匯市，似仍占優勢，吾國此時，既尙無此實力以強制外行就我範圍，則爲目前計，爲暫時計，捨設法取得各外行之合作外，殊無他途。就過去數月匯市情狀，一爲觀察，外行於匯市各方面，似頗能與吾國領袖銀行取一致態度。在現狀下，外行合作，既爲吾國管理外匯必要之條件，則今日取得外行合作，至少亦可視爲除去將來進一步施行外匯管理時之一重障礙也。

(庚)領袖銀行實際之聯合 中央、中國、交通三行，向處吾國金融業領袖地位；往歲交通之改組，與最近中國之改組，均足以促成三行更密切之關係。此種實際之聯合，確能增加領袖銀行管理市場之力量。推行外匯管理，原非易事，而厚樹領袖銀行本身實力，與漸培領袖銀行控制機能，確爲要着。此雖無關於外匯管理之實施，然至少亦應視爲外匯管理之必