

經濟叢書社叢書之一

馬寅初演講集

第二集

商務印書館發行

九

馬寅初演講集第二集

以科學眼光觀察中國之財政與金融

十三年三月在北
京法政大學演講

姚志崇
尹文敬 筆記

中國目前，無論何事，都是亂七八糟，資料雖多，毫無系統，最好吾人用科學方法來整理。從前的學者，未始不把各種事實，着手整理，惟其所用方法，不甚完備，所以收效極少。前次鄙人在清華學校演講，其中有一段說：「吾人今日讀外國書，只須懂其學理爲已足，因他們所講學理，乃用科學方法，分析條理而成。」吾人研求學理，不厭其深，只厭其淺。或謂高深學理，在中國毫無用處，此言確有見地，但惜乎未澈底明白求學之道耳。夫吾人之學問，而爲應用，當然要迎合社會的心理，處於現代之中國，飽學之士，固無所施其才，然此種豺狼當道，不辨是非之狀況，是一時的，是偶有的，將來社會組織改進，飽學之士，當然有所借重。即使退一步而言，吾人欲整理數千年無上價值之資料，也非有高深之學理不可，足見高深學理，到底有應用的地方。今天的題目，本定講『中國公債問題』，繼想目下中國之財政與金融，紊亂不清，吾人不妨用科學眼光，來觀察他的內容；至於公債問題，也包含在內，一舉兩得，豈不美哉？

近年中國政費之來源，大概有三種：（一）租稅，（二）公債，（三）紙幣。第一第二兩項來源，乃財政範圍內的事情，第三項係金融範圍內的事情。國家發行公債，以爲彌補軍政各費之用，將來當由租稅歸還，此財政範圍內事也。市面發生恐慌，銀行可多發紙幣來救濟，此金融範圍內事也。本來金融是金融，財政是財政，二者不能混而爲

一。惟當國庫空虛，政費奇絀之時，政府當局籌款之方法，往往逾越財政界限而侵入金融範圍，此種「飲鴆止渴」之政策，前鑑不遠。然而財政當局，仍不顧利害，軍政費之款項，專在金融界上籌畫者，厥故何哉？蓋亦大有其原因在也！

國家在財政困難的時候，欲增加租稅，頗為不易，即使辦到，也往往引起人民的怨恨，於政府大有不利。蓋人民所納稅金，其來源有二：第一節省用款，第二借債。令人民省衣縮食，以納租稅，已非所願；設一無可省，而必賴於舉債納稅，不但人民方面不願，即貸者方面，亦有所不願。大概銀行放款的用途，總在生產方面，而在消費方面，因為生產而借債，則將來有實在的貨物，可以償還，在貸者方面，無一些危險，即使有之，也屬偶然，無論如何，必定比較貸款於消費者，穩當得多。國家增加賦稅，是否為生產，抑為消費，係另一問題。不過在人民方面而論，納稅不是生產，確是消費。故增加租稅，即使人民肯舉債多納，但有誰人敢於貸款呢？是以國家增加賦稅，極為困難，此種情形，非但中國如是，英美各國，亦莫不然。因此當局鑒於加稅之困難，只有發行公債，以救一時之急需。當歐洲大戰時，美國的費用，取之於加稅者，不過佔全額三分之一，取之於公債者，佔全額三分之二。英國之所費，取之於加稅者，不過佔全額四分之一，取之於公債者，佔全額四分之三。大約人民對於公債，以其能還本付息，當作購置產業，不但富力有餘者，願意購買；即富力無餘者，亦願舉債購買。而銀行對於此種放款，以為非消費，乃生產，故樂於貸出。並且美國的銀行對於政府公債，不能拒絕收受，經此規定，公債之發行，更為容易。因此政府籌款的方法，與其增加租稅，取怨人民，不如發行公債，取悅人民。其實在人民利害方面着想，購買公債，與增加租稅相同，不過名

義稍異耳。試述其理由如下：國家加稅之用途，往往在戰事爆發時，爲間接的採辦食物，和購置器具等用；但一國之生產，只有一定限度，雖有種種方法，可以增加其數量，不過爲數極少，照馬爾塞人口論，世界有人多物少之趨勢，所以在平常時候，要求分配平均，已覺困難；況且在戰爭時候，工廠停止，勞工減少，兵額擴張，殘廢增多，此種情形，皆爲生產減少，消費加多，物價騰貴，生計困難之最大原因！况其一鎗一彈，消耗不知凡幾，而被炸的地方，其損失又不知凡幾。故國家發行公債之用途，施之於戰爭，究竟是一種消費，即使戰爭終止，和平恢復，然而勞工死了，大礙放了，所有實在的東西，毀傷殆盡，則公債所代表之物，已化爲烏有，是國家爲戰爭而籌款，在人民方面，購買公債，和多納租稅，同屬消費，不過手段稍異而已。所以鄙人主見，以爲發行公債，不如增加租稅，蓋增加租稅，雖爲直接剝奪人民一部分的財產；但人民必設法節省一部分的財產，以應納稅之用，於社會幸福，並無大礙。倘以公債爲籌款之法，人民視公債爲財產，不願節省其他消費品，所有浪費，一如昔日。其實公債所代表者，名爲財產，實一紙片，所謂財產者，乃已經消耗於鎗林彈雨之中，化爲烏有矣！

德國對於此次戰爭，以爲操有必勝的希望，半年之內，可以結束，所有損失，都可取償於敵國，故只須發行公債，不必增加租稅。法國人民，因負擔已重，不願多付租稅，所以政府籌款，亦只有發行公債。依上述數國而論，英美人民，既買公債，又負重稅，愛國之熱忱最切。其他各國國民，雖不願多付租稅，然而購買公債，尙稱踴躍，亦不可多得。若夫中國，則租稅既不願多付，公債又不願購買，其中原因，是否國民缺乏愛國心，尙是疑問。職是之故，政府往往因財政之困難，侵入金融範圍，多發紙幣，蓋除此以外，別無他法可以籌款矣。

現在吾人所應研究者，乃中國國民何以不願多付租稅與購買公債？在歐美各國政府，增加租稅，與發行公債，都在對外戰爭的時候，所以人民因愛國心的驅策，自然竭盡義務，至於中國則不然，政府增加租稅，與發行公債的用途，不在外患，而在內亂，破壞社會的組織，危及人民的生命，試問政府此種用度，誰肯負擔？其實政府濫發紙幣，受害仍在人民，紙幣一多，物價騰貴，人民對於必需品，惟有可以節省者節省，其結果與增加租稅，募集公債，名異實同，是以中國政府之濫發紙幣，實在是間接的濫增租稅。

現在就中央財政而論，關稅因與整理基金與金價漲落有關係，不能充當政費，故不必計算，其他如煙酒稅，依民國八年預算，年收不過一千六百餘萬元。營業稅中普通商業牌照稅，特種營業牌照稅等，皆有名無實，只有煙酒特許牌照稅，當稅，牙稅，尚有可觀，然而三項合計，也不過四百五十萬元。礦稅收入，為數極微，而轉嫁單據的印花稅，也無幾許，至於現代世人所認為最公平之所得稅，尙未完全施行，民國十年，曾經專設機關，入手辦理，當時以此項稅收，十分之七辦教育，十分之三辦實業，先在京師試辦，繼續推行各省，後因各機關欠薪過鉅，不願在所得變成現金內，再扣此稅，董康長財政時，以此項機關費用浩大，幾至入不敷出，下令裁併，去年（十二年）該項稅收不過八千元，以此支付辦事人員之薪金，尙且不夠，試問於政府財政，有何補益？鄙意以為所得稅，確是良稅，因為牠根據人民的能力，用累進方法徵收。考中國徵稅用意，取保護主義，所以多受政府保護者，多納稅，少受政府保護者，少納稅，因此馮玉祥，吳佩孚等武人，自統兵權，不需政府的保護，可以不必納稅；而中等人家，因沒有一兵一卒的自衛，只有納稅，此種稅制，未免不公平！再就徵稅方法而言，中國向用比例制，其缺點也多，如富人有千畝

之田，每畝所納之稅率，與貧人五畝之田每畝所納之稅率相等，如此是使富者日富，貧者日貧，貧富階級愈殊，社會安寧愈難。所以稅制之良否，關係很大，鄙人前次演講「中國財政根本問題」言之頗詳，可以參看，今日恕不多述。

政府既不能增加舊稅，推廣新稅，自不得不募債，以圖自救，故年來中央政府，屢思發行公債，以充政費。但是國會方面，不與通過，銀行方面不願承銷，於是財政當局，用欺騙手段，發行國庫券，假使不經某報揭破牠的真相，恐國會方面，至今未明國庫券與公債的區別。國庫券的發行，在各國法律上，不須經國會通過；而公債則非經國會通過，不能發行。因公債亦是直接增加人民之負擔，而國庫券乃一種權宜之計，於人民負擔無關也。政府於歲收不旺，支出極大之時，必須發行國庫券，藉以維持政事的進行，而以日後收得之稅收償還之，所以期限很短，利息極微。在吾國法律上，規定承銷庫券，照額面付款，不折不扣，利息最高至七釐半，年限不得過一年，此次財政部擬發崇關國庫券（以崇文門關稅作抵），照額面九八承銷，利息八釐，並先扣一年利息，期限五年。案為庫券，實則一變相的公債也。當局明知二者之區別，大不相同，然而所以妄用國庫券的名稱，是利用國內人士對於財政知識，尚未明瞭，掩耳盜鈴，其計極巧，吾輩研究經濟學，對於此種問題，是當以先覺覺後覺，以先知覺後知，所以報紙雜誌上的發表意見，乃我輩分內的事，決不可淡然視之。

政府既不能加稅，又不能募債，豈肯坐以待斃，勢非另行設法不可，其法維何？即發行紙幣是也。現在各省省立銀行，如春筍怒發，一日千里，考察牠們的營業，皆在濫發紙幣。例如省政府向牠借款一百萬，此百萬之款，乃紙

幣而非現金，於是政府以紙幣發軍餉，而軍人以紙幣購物件，如鄉民拒絕不用，則又恐丘八擾亂地方，或竟出於搶劫，兩害相形取其輕，所以只有忍痛收受之一法。當局者察知百姓之心理，以為增加租稅，不如發行公債，發行公債，不如發行紙幣，蓋公債之購買，多在豪富，或其他團體，數目集中，倘不能還本付息，必引起嚴重交涉。至於紙幣，用於四鄉，散在民間，銀行不兌現時，未必結合團體，作強項之抵抗，因為省銀行的背後，就是有實力的軍閥，所謂省銀行者，即省當局之斂錢機關耳！所以他們希望紙幣之流行，愈遠愈妙，愈多愈好，例如某甲以中國銀行的鈔票一萬元，向河南省銀行所分設之漢口分行，匯款於鄭州某乙，當時漢口分行將收入一萬元之中國銀行鈔票，立刻向中行兌現，而某乙在鄭州所得的一萬元，却是河南省銀行之紙幣，此即他們在漢口吸收現洋，在鄭州多發紙幣之最好方法。又如湖南一省，受紙幣之害處最深，所以近年的紙幣，已經絕跡了，乃此次趙恆惕和譚延闓開戰，趙氏求援於吳佩孚，要求資助餉銀，於是吳氏囑託河南督軍張福來，設法籌措，張氏遂將河南省銀行之鈔票，付予趙氏，於是湖南省中又發現遠從河南來的鈔票了。該省人士，因受害已深，起而抗拒，然到現在，尙無解決之法。又如陝西富秦銀行所發銀票亦如是，陝省流通之貨幣分現銀票銀兩種，當初發行票銀時，每兩概作十錢紋銀計算，後來因財政拮据的影響，限制兌現，於是票銀價值，頓時大跌，每兩票銀，跌至六錢以下。目前省當局，通飭各處禁煙局，對於徵抽煙捐，每十兩中搭收票銀三兩，不過此三兩票銀，不能實算，須有折扣，計每兩票銀，規作六錢，一班錢商得到此項消息後，大行收買，所以近日票銀價值，較前稍高。又如四川省的軍用銀票，以該省造幣廠餘利作抵，造幣而想到餘利，用意已屬不正；況以造幣餘利作紙幣的擔保，試問該廠所造貨幣，其成色尙能

合法嗎？現聞該省當局，囑公濟錢莊負兌現軍用票之責；不過公濟錢莊之股東，不肯交股款，所以該省官錢局，只有將印就之銅元票，借於公濟股東，使其繳股，公濟收得股款之後，可以銅子票兌換軍用費，以票兌票，實為罕見。諸如此類，難以盡述，這種層出不窮的紙幣，實為中國將來極難解決之問題，此種問題，影響於其他問題極大。此次上海一埠，所以不敢廢兩用元者，即恐銀兩一去，紙幣增加，現銀碼頭，忽而變為紙幣碼頭，實為一件極危險事情。欲免此種危險，除非把財政與金融，明分界限不可。鄙人極望當局諸公及早覺悟，否則愈鬧愈糟，將來着手整理，決非易事！

據以上所述，知政府籌款方法只有三種：即（一）加稅，（二）募債，（三）紙幣是也。第一種英美兩國行之，但兼用第二種。（英國亦兼用第三種，但為數不多。）第二第三兩種，德、法、俄等行之。是美為最優，英次之，德、法、俄等又次之。今日之中國，既不能用第一種，又不能用第二種，惟第三種是賴。在表面視之，第三種與第一種，似迥不相同，但一經研究，則二者如出一轍。蓋紙幣者，租稅之代替品也，故謂之間接租稅；不過間接租稅之弊竇，遠過於直接租稅，如不吾信，請申吾說。

紙幣能代替租稅，又可以數量說證明之：例如中原有紙幣九百萬張，其總值為三千六百萬，是每張等四元 $\left(\begin{array}{l} 9,000,000 = \$36,000,000 \\ 1 = \$4 \end{array} \right)$ 設政府因增稅募債，均遭反對，乃增發紙幣三百萬張，則國中共有紙幣一千二百萬張，但其總值不變，仍為三千六百萬，是每張等三元 $\left(\begin{array}{l} 12,000,000 = \$36,000,000 \\ 1 = \$3 \end{array} \right)$ 照原有紙幣額九百萬張，以每張等三元計算，則其總值減少四分之一，變為二千七百萬元 $(9,000,000 \times 3 = 27,000,000)$ 計減少

九百萬元（原來的總值是三千六百萬元），此數為誰取去耶？即政府也。是政府不啻無形中增加四分之一之稅矣。設政府再增發紙幣四百萬張，共一千六百萬張，每張之值，只等二元二角五分（ $16,000,000 \div 336,000,000$ ）

$$1 = \$2.25$$

而原額一千二百萬張之總值，又減少九百萬元（ $4,000,000 \times 225 = 9,000,000$ ），政府又不啻增四分之一之稅而取去現金九萬百元矣。今設政府再增發紙幣一倍，則國中其有紙幣三千二百萬張，而每張之值，只等一元一角二分五釐（ $32,000,000 \div 336,000,000$ ）由是觀之，紙幣逐漸增加，則其總值逐漸減少；總值減少，即人民對於國家之輸納加多。換言之，增發紙幣，即增加租稅也。

政府以紙幣代稅，其利益有四：

(一) 紙幣易於普及 政府若加稅，必先調查人民之產業，不動產如房屋田地等，固可按照抽稅；但屬於動產部分之財產，如銀行之存款，購買之公債等等，政府不易調查，勢必有隱瞞脫稅之弊。在紙幣則流行市面，無論何人，均分有幾張，即無論何人，均已加稅，故發行紙幣，較加稅易於普及。

(二) 發行紙幣手續簡單 政府若抽稅，必先設立機關，雇用人員，調查財產，手續殊為繁重，而經費之支出亦多。在紙幣則除少許印刷費外，即可發行，較之加稅，手續殊為簡便。

(三) 人民不覺其苦 政府加稅，乃直接增加人民之負擔，人民必感受痛苦，而起反抗。若紙幣之發行，雖與加稅無異，但係間接增加負擔，人民尚不覺其苦。即如北京銅子票，市民之負擔，何止鉅萬，然一般人並不因此而感多大痛苦也。

(四) 紙幣易於磨滅，政府不完全負收回之責。紙幣發出，流通市面，日久而磨損敗壞，以至於無價值而自然消滅。故政府發行紙幣，不若募集公債之尚須收回。

以紙幣代替租稅，在政府方面，固有種種之利益矣；然在人民方面，則其害尤大於租稅也。蓋增加租稅雖係剝奪人民一部分財產，然與社會之安寧秩序，尚無大礙。設濫發紙幣，勢必驅逐現金銀於流通市場之外，激起物價之騰貴，商業民生，兩受其害。吾故曰：與其濫發紙幣，莫如增加租稅也。

讀第五屆銀聯會議決各案隨抒我見

十三年四月二十七日申報

各地銀行公會所合組之銀行聯合會，在不知實情者視之，以為係一個強有力之團體；對內可以促公共事業之進行，對外足以抵外力之侵犯。乃默察其過去之成績，則歷屆會議所議決各案，除會計科目名詞審定案與整理內債案二者外，餘皆視同具文。一般代表，奉命赴會，照例攜帶各項議案，一到開會地，則或遊名勝，或赴宴會，忙碌異常，大有應接不暇之勢。至前數屆會議議決各案，必如何可以實行，則未有一言及之也。鄙意以為銀行界最不正當之營業，為有獎儲蓄，跡近賭博，婦女老幼，受其害者不可勝數。數年前，鄙人曾作『有獎儲蓄之害及其推算方法』一文，登於北京大學月刊，京內外各雜誌，均有轉載，該文痛陳有獎儲蓄之種種弊端，預料數年之後，必有極不良之結果。今則果不出吾所料，試問存戶歷年繳入之款今何在？第四屆銀聯會有鑒於此，曾提出議案，呈請政府設法禁止，但一年以來，未見有何等成績，禁者自禁，辦者自辦，本屆銀聯會亦未加追究，一任其自由。

則今日何貴乎有此聯會，當初何必有此議案？

今年銀聯會所議決各案，其最關重要者，厥維上海之銀洋並用問題與上海造幣廠問題。此兩案之目的，皆在廢銀用元，固爲今日當務之急。雖然，欲整理吾國幣制，固須統一硬幣，尤須統一紙幣，且紙幣之流通力與其弊竇比較，硬幣奚啻倍蓰，今銀聯會祇注重於硬幣之統一，而置紙幣於不顧，如之何其能收統一之效也。不寧惟是，今日之紙幣，有官發者，如湖北之臺票，東三省之官帖，有私發者，如各銀行之兌換券。前者已至於濫，而猶增發不已，後者已各走極端，今尙競發不已。種類各異，名目繁多，已呈五花八門之象。政府對之，既無法禁止，銀行公會又無權干涉，長此以往，必有霹靂一聲，同歸於盡之一日，泰西濫發紙幣之故事，歷歷可考，盍一研究及之耶？

今日銀聯會之提案，似以爲硬幣比較紙幣爲重要，故硬幣非歸於統一不可，紙幣則可聽其自然。此種見解，極爲妄謬，一旦上海造幣廠成立，規元果然廢去，則銀洋必起而承其乏，試問該時滬上之鈔票，將達到何等程度乎？規元固係一種贅瘤，然於混雜貨幣之中，尙有一種極大之功效，即規元可以充當試金石是也。凡百貨幣，無論良惡，一經試金石之化驗，未有不露其本來面目者。於是良惡可分，危險可免，吾固贊成廢兩用元者也，歷年拙著多注重於此。然廢兩用元，必有附帶之條件，與紙幣亦有連帶之關係，今祇對於規元施其攻擊，而對於紙幣則一字不提，不但不提，而且競發，吾未見其可也。

欲統一吾國幣制，不僅上海造幣廠所能奏效，蓋造幣廠成立之後，成色重量，固能劃一，易得中外人士之信用，殊不知各省之造幣廠，皆在軍閥掌握之中，各省財政當局，皆以幣廠爲利藪，無一不可冒上海造幣廠之名，私

鑄輕質之銀洋，混雜其中，使之當滬幣行使。試問滬廠有何方法可以使滬幣不致爲外省所冒鑄？冒鑄之後，一經查出，有何權力可以禁止外省不再冒鑄？如向中央政府呈請設法禁止，試問命令不出都門一步之中央政府，有何力量使之服從？吾故曰，欲統一吾國幣制，固須實行自由鑄造，尤須注重紙幣與各省之造幣廠也。

中外救濟銀根緊急方法之不同

十三年一月十三日在
北京民國大學演講

姚志崇筆記

中國金融的恐慌，可否用外國所用的方法來救濟，確是我們讀經濟學者必須研究的問題。據鄙人歷年在金融界上考察的結果，知道處於現在中國金融制度的下面，是斷不可抄襲外國所用的方法，來救濟市面。倘若將來制度改良，信用昭著，當然可以照歐西的先例辦理。爲什麼呢？等鄙人先舉泰西的金融狀況和救濟恐慌的辦法，略爲談談。諸君知道了他們的內容，就可以明白他們的方法，應用於現在中國的金銀狀況是極不相宜的。茲僅舉英國的救濟方法，以例其餘。

(甲) 英國救濟金融的方法

(一) 英國金融狀況 英國票據交易很是發達，普通授受都用票據支付，這種票據是定期付現的。銀行對於定期的票據，在未到期前，可以隨時用現金收買，不過扣去未到期日子的利息，這種辦法叫做貼現。譬如說銀行以一年六釐的利率買進千元三月期的期票，從票面額內扣除十五元的利息，以九百八十五元的現銀付給票據所有人，所以叫做貼現。但是人民在平時已慣用票據，非到金融恐慌的時候，不願用重笨的現金，因此一方

面把未到期的票據至銀行貼現，一方面又將貼現所得的現金存在銀行。

商業銀行帳

貼現	\$1000.00	存款	\$985.00
		利息	15.00
	\$1000.00		\$1000.00

即如上面所記的帳目是銀行付貼現一千元，收存款九百八十五元，利息十五元，存款人到用的時候就可以簽一張支票，叫銀行在九百八十五元存款項下撥付，因此支票流行區域極廣。雖則有時此項支票立刻回到銀行，但是在銀行方面也只多費一番轉帳手續，所以在英美各國，商業愈發達，應用票據愈多，應用票據愈多，銀行貼現營業愈盛，貼現營業愈盛，銀行存款愈多，存款愈多，支票授受也愈廣。這樣看來，支票應用的多少，根據於商業的盛衰，商業盛的結果，就是應用支票多的原因，應用支票少的原因，就是商業衰的結果。有伸有縮，很覺自然，對於硬貨多少可以說沒有關係。但支票非不兌現之物，如有人欲以支票換現金，在英國可先以支票換英蘭銀行鈔票，復以鈔票換現金。在美國可以支票換政府所發之紙幣，復以紙幣向政府換現金。在中國應用票據習慣尚未養成，所有出入都用現銀收付，況且中國的造幣廠，一般軍閥視為絕好的營利事業，當市上銀洋需要極旺的時候，加工鑄造，以便從中取利，等到銀洋需要減少的時候，因為無利可賺，停止鼓鑄，雖則幣制法規訂定法貨都可自由求鑄，但是紙上空談，人民沒有享過此權利，所以要求硬貨的增減其難一。再以用銀而論，所謂大條

銀子多由外國輸入，逢着銀底缺少，急須補充的時候，往往有遠水救不及近火的苦痛，所以要求市面硬貨的增減其難。二、因此營業盛，現銀不見其多，營業衰，現銀不見其減，社會金融缺少一種彈性，在供過於求的時候，貨幣價值下落，在求過於供的時候，貨幣價值上漲，忽漲忽落，捉摸不定，所以在平常時候，金融界已經有不妥的現象，假使一遇意外，發生恐慌，更是難於收拾。

(二)英國救濟金融恐慌之辦法 英國銀行制度取集中主義，一般商業銀行上面，有一個中央銀行，世界上有名的英蘭銀行，就是英國的中央銀行。(中央銀行下面是普通銀行，商業銀行也是普通銀行之一，今爲便利計，特以商業銀行爲例。)凡普通的營業，如貼現，存款，放款，匯兌等事，多是商業銀行辦理。至於中央銀行的事業，爲經理國庫，發行紙幣，保管商業銀行的準備金。假使金融界遇着恐慌，中央銀行出而維持，因爲普通商業銀行的營業準備金，在恐慌的時候當然不敷，於是把買入的匯票向中央銀行重貼現。不過說到此處，諒諸位有疑惑的地方，就是市面金融缺乏的時候，商業銀行既受影響，中央銀行亦當波及，爲何此時的中央銀行尙有救濟別人的能力呢？我們要解釋這個問題，不能不回想我上面所說的中央銀行，有發行紙幣的權力，所以在恐慌的時候，中央銀行就可以多發行紙幣，救濟市面。這種紙幣因爲中央銀行信用可靠的緣故，人民使用視同硬貨，因此金融恐慌的時候，不須用真實的金銀來救濟市面，只要中央銀行多發一些紙幣罷了。不過中央銀行發行紙幣的數目，英政府亦有一定的限制，在一千八百四十五萬鎊以下可用保證準備，就是以政府欠款與內國公債等來做兌現準備。假使發行紙幣在一千八百四十五萬鎊以上，所超過的數目，須用正貨準備，就是以金幣及金

塊爲兌現的準備。這樣辦法，可使中央銀行不能濫發紙幣，兌現基金確實牢靠。不過在恐慌變起，信用墜地的時候，通貨需要勢必增加，中央銀行苟無正貨準備，不能多發紙幣。是法律制限，有不能應市場急需的弊病，幸而英政府早已想到此層意思，所以每在恐慌發生，通貨缺乏的時候，就以行政命令停止銀行條例。在這個時期內，銀行可以在一千八百四十五萬鎊制限額外，多發紙幣，不需現金準備，這是救濟恐慌的取巧辦法。但是所有制限額外發行所得的利益，悉數納於政府，如是一則可免制限額外發行的太濫，再則可使通貨需要一旦減少，額外發行即可收回。其實此種額外發行的事實，都不致實行，因爲恐慌初起的時候，非但急於需款的商人情願增高利息，以求借款，即使目前不急於需款的商人，恐怕銀根愈緊，日後即出高利，也許無款可借，故急於借入。所以相激相蕩，恐慌愈甚，假使停止銀行條例的消息一經傳出，各人恐慌的心思可以消滅，市場金融漸趨平穩，不必實行增發，這是英國救濟金融恐慌的辦法。（此指平時而言，戰時情形當然不同。）

(乙) 中國救濟金融的方法（與英國不同）

(一) 現在中國內地商人用紙幣的用意 照上面所述而論，英人救濟銀根緊急方法，是預備多發紙幣。我們如回想到中國，在銀根緊急的時候，可否多發紙幣？目前中國的金融情形，在緊急時候，非但不能多發紙幣，並應將已發的數目，預備收回，使他減少，是和上述的英國恰巧處於相反的地位。爲什麼呢？等我把中國商人用紙幣的用意來證明。例如張家口是西北的重鎮，大概包頭、歸綏、豐鎮的土產都要運到張家口變賣，當時他們欲得的貨價很願接受紙幣，不過他們的接受紙幣是一時權宜之計，不是真實的歡喜，他們的用意大概有兩層意思：

(1)帶了現洋走遠路非但笨重，並且容易爲強盜所劫。其他若運輸要費尙屬小事。現在要免去以上的危險及運費，那是攜帶紙幣要便利的多。所以他們一到了故鄉，就把所帶的紙幣，到當地銀行去兌現。(2)中國幣制沒有統一，所以一般奸商看見兩地洋釐的不同，知道有時以甲處的現洋運到乙處去用，或者以乙處的現洋運到甲處去用，可以賺錢。但是用現洋轉運，難免上述的危險及運費，不如攜帶乙處的紙幣到甲處去兌現使用，較爲便利。是銀行發行紙幣，好像專爲一般奸商盤剝洋釐的取巧手段。

(二)中國鄉人所以不要紙幣的原因 (1)貨幣效用在於流通，現在我國內地的人民消費程度極低，他們的慾望除日常生活必需品外，不需別的東西，所以他們的經濟，很有自足經濟時代的風味。往往把所餘的生產品，運到各處變賣，假使把變賣得來的貨款買進外貨，(外埠的貨物，非一定是外國貨)那是用現洋和用紙幣同。但是因消費程度太低的緣故，他們對於收得的貨款，不需購入外貨，只有貯藏地窖。惟其爲藏貯，紙幣不能貯藏，現洋可以貯藏，當然使一般人民只要現洋，不要紙幣。(2)我國紙幣發行極濫，不論那一種銀行，只要有幾個督軍或總長董事，就可以請給發行權，而幣制局一則礙於情面，再則錢可通神的緣故，貿然批准。然而這種銀行資本雖少，但是放款極多，這種放款，多用紙幣，一遇擠兌風潮，勢必停兌，或竟倒閉，銀行自身信用，露出弱點，那是如何使人信用呢？因此銀行紙幣，在通商大埠，尙能流通自如，在內地人民，簡直一概拒絕。(3)我國銀行紙幣準備半是公債，現在中國的公債，其中有許多的價格，不到票面額十之二三，即使有幾種公債，以關餘作擔保，但是關餘作保，亦非可靠。爲什麼呢？(A)所有中國海關稅收，都以抵押外債，在債權各國用金，在中國用銀，往往金

價趨漲，銀價下落的時候，關銀收入抵押外債外，不見有餘。(B)所有短期外債，當初訂約的時候，雖則不用關稅作抵，但屢次爽約不還，或使債權人憑藉國際上的勢力，用種種方法奪取關稅中之一部份。(C)近年來國內政爭的關係，使南北分裂，於是各在勢力範圍內的關稅任意提用，近如南方的孫文提用關稅之舉，已引起國際上的干涉，能否提取，尚有問題。倘然孫氏此舉有成，其他不受北京政府命令的東三省和浙江必起而效法，又將如何是好。照(A)而論，關稅究竟能餘不能餘，亦無一定。照(B)(C)而論，即使有餘，然因償還短期外債和各省武人之自由提用，結果無餘。是關稅作保的公債，尚不可靠，其他不言而喻。試問以公債作紙幣兌現的標準，前途當然很是危險，無怪人民不加深信。從此看來，鈔票在平時流通，已無相當的信用，在恐慌時出而救濟金融緊急，那能可以。

(三)多發鈔票不能救濟金融 東三省人口不多，物產豐富，所以對外貿易，出過於入，現金只有流入，沒有流出。不幸去年歲收欠登，對外貿易，受一極大的打擊，然而沒有別的事情發生，尚能支持，不料日本震災，東京橫濱變成灰燼，欲圖復興，所有食料木料以及其他一切必需品等都要仰給外人。東省物產既富，價又極廉，并且與日本接壤，運輸更為便利，東省商人預料該處出口貨必定大增，出口貨增，日金流入必多，日金流入一多，金價必跌，於是乘此機會，紛紛拋出期貨，以便日金跌落時補進，以圖利益。不料日本儲存的糧食，該時尚數分配，木料亦不必亟亟買進，而正金朝鮮兩銀行預知一般商人的心理，早有準備。屆時非但日金不跌，并且稍漲，一般投機家只有忍痛補入，以便屆時交割，損失甚鉅。滬上商人察其虧耗，於是對於債權，坐索函催，急如星火。然而現在的東