

國立政治大學法學院英鎊貶值座談會紀錄

時間：民國五十六年十一月二十七日上午十時至十二時

地點：國立政治大學新聞館

主席：羅院長志淵

出席人：特約發言人黃通、陳琮、歐陽助三先生，及其他教職員諸先生、暨政大財稅學系、地政學系、經濟學系同學三百餘人。

主 席 致 詞

諸位先生、各位同學：

英國於本月十八日宣布，自當日晚九時三十分起，英鎊對美金比率貶值百分之十四點三。自貶值消息傳出後，整個世界，為之震驚。且有些國家當即步英國後塵宣告其本國貨幣，亦行貶值。而美國和加拿大則分別提高其銀行貼現。影響之大，不下一九三一年和一九四九年之英鎊貶值。正因為影響如是之鉅，所以各方正在密切注意。據我個人的體認這次英鎊貶值有幾個問題值得思考：一、英鎊貶值何以會震驚世界各國？二、英國何以要在此時期將英鎊貶值？三、英鎊何以貶值百分之十四點三？四、英鎊貶值後英國財經有何緊急措施？五、英鎊貶值對於各國經濟影響如何？七、英鎊貶值對英國工黨政府有何影響？八、英鎊貶值與英國申請加入歐洲共同市場關係的發展如何？這些問題無論在學術上或實務上，都非常重要。所以我們要為本校法學院財稅、地政、經濟三個學系同學，舉行一次座談後，來討論這一事件的底蘊，及其將來的發展。我們約請了地政學系主任黃君特先生、財稅學系主任陳適義先生、經濟學系主任歐陽澤民先生，先行

發表意見，然後由大家提出問題，共同研究。但於此有兩點聲明：第一、今天（十一月二十七日）離英鎊貶值宣布之日，爲期不過八天，有關英鎊貶值的報導，資料還欠充實，所以我們的討論，恐不能十分周全，未能令人滿意之處，還請大家原諒！第二、黃主任君特先生因事前已另有應約講演，須於十一點鐘離開，我們請他最先發言，說完後就先行離席，現在即請黃先生發言。

黃通先生發言。

英鎊貶值問題

英國政府於一九六七年十一月十八日宣佈，英鎊第三次貶值。其原因何在？影響如何？時賢已多所論列，臺北各報章的報導和分析，亦殊詳盡。茲就羅院長所提示的問題，參照所搜集的資料，謹為簡單的解答如次。

一、英鎊貶值何以震驚世界？

世界各國貨幣，自入本世紀後，常有貶值情事，大家頗有「見怪不怪」之概。何以這次的英鎊貶值，却使全世界為之震動？這就不能不從現今的國際貨幣制度說起。現今的國際貨幣制度，導源於一九四四年七月的普萊頓森林協定（Bretton Woods Agreement），是以黃金、美元、英鎊作為主要準備的國際金匯兌本位制。因此，美元與英鎊，遂占有特殊重要地位，而被稱為關鍵貨幣（Key Currencies）。國際貨幣制度，是以國際貨幣基金（International Monetary Fund）為其操作中心。該基金於一九四七年三月開始營業，迄今已二十餘年。換言之，國際貨幣制度自創立以來，迄今已具有二十餘年的歷史。這次的英鎊貶值，影響所及，勢將使世界的貨幣結構（The World's Monetary Structure）為之動搖，自然要引起世人特別重視了。

其次，世界上許多國家，除黃金、美元外，亦以英鎊為其外匯準備。尤其是英鎊地區（Sterling area），如大英國協和傳統上受英國影響的國家，英鎊的準備比例尤高。據一般估計，全世界的英鎊準備量，占外匯總準備量三分之一。如今英鎊突然貶值，使這些國家一夕之間，蒙受大量損失，更不免有創鉅痛深之感吧。

二、英鎊歷次貶值的原因何在？

英鎊匯價（對外價值），自第一次世界大戰以來，隨英國國勢之低落，其對美元的比率，已貶跌三次。第一次是在一九三

一年九月十八日英國放棄金本位之後，英鎊對外價值，波動頗為劇烈。至一九三二年三月，始漸趨穩定，其對美元比率，大致由原訂之一比四點六七五，降為三點三三五，即約七折左右。一九三二年六月，英國政府設立外匯平準基金 (Exchange Equalisation Account)，實施溫和的外匯管理，使英國黃金及美元的準備逐漸增加，而英鎊匯價亦為之逐漸回升。迨一九三九年九月第二次世界大戰爆發，英國政府立即採取嚴厲的外匯管制措施，將英鎊與美元的匯率，固定於一比四點〇三。這一匯率，一直維持了十年而不變。

一九四九年九月十八日，英國政府復實行英鎊第二次貶值，由每鎊對四點〇三美元，跌至二點八〇美元，其幅度達百分之三十點五。一九六七年十一月十八日，更由二點八〇美元，降為二點四〇美元，即貶跌了百分之十四點三，是為第三次貶值。

英鎊在這三十六年之間，屢遭危機，其原因何在？現在且先從第一次貶值說起。

英國於一九一四年以前是實行金本位制的，黃金可以自由移動，自由兌換；英格蘭銀行對於黃金一盎斯 (Ounce)，以三鎊十七先令九便士的價格買進，三鎊十七先令十個半便士的價格賣出，不加任何限制。一九一四年第一次世界大戰發生，英國停止金本位。嗣於一九二五年又予以恢復，但此次所實行已非金幣本位而是金塊本位 (Gold bullion Standard)，人民得以一千五百六十鎊的紙幣，申請換取一方四百盎斯的金塊。到了一九三一年九月，這個金塊本位亦宣告終止。其主要原因約為：①各國在金本位制下，必須相互遵守金本位的共同法則 (Rules of the Gold standard)，使金本位能發揮其自動調節功能 (Automatic Adjustment)。但此時的英國，工會勢力強大，政府不願因黃金外流，而緊縮通貨，致引起失業或減低工資。而美、法二國，亦不欲以黃金流入而膨脹通貨，致影響輸出。換言之，金本位的共同法則，已無人願意遵守了，何況英國此時，恰在一九二九年經濟大恐慌之後，正謀以人為的手段，抑低其貨幣對外價值，從事所謂「通貨爭戰」 (Currency Warfare)，以促進其產品輸出呢。②在第一次世界大戰之後，國際市場上出現一種「逃避資本」 (Refugee Capital or hot money)，常從這一金融中心流向另一金融中心。這是一種短期資金，它的移動目的，與其說是尋求較高利息，毋寧在於謀取安全。德國戰後幣制極端紊亂，後經英美兩國之大量借款，始得逐漸恢復。惟上述一九二九年的經濟大恐慌，迅即蔓延至美國及德國。適在此時，

美國對於德國之援助，突告停止，致德國銀行普遍發生擠兌情事，其結果，迫使全國宣告停止兌現。英國因有大量資金投入德國，而悉遭凍結，因而引起國際市場的疑慮，短期資金紛紛外流，給予英國國際收支以重大的壓力。(一)一九二五年英國恢復金本位時，爲了國家的聲望，英鎊與黃金的比值，仍與一九一四年以前相同，訂爲一盎斯黃金，值三鎊十七先令九便士，一般認爲過高。反之，如法國的法郎，僅及戰前法郎五分之一，而形成低估情況。其結果，法國出口順利，進口困難。而英國適得其反，以致國際收支大量逆差，而使黃金不斷外流。因此，英國實逼處此，終於一九三一年九月，重又放棄金本位了。至於一九四九年的英鎊第二次貶值，是因爲英鎊的對外價值，事實上業已超過其對內購買力水準，不得不予以適當的調整。換言之，一國降低貨幣的對外價值，以期求得對外匯率的均衡，這是一般所謂「匯率矯正」(Exchange Rate adjustment)，與前述之「通貨爭戰」，是迥乎不同的。下述英鎊之第三次貶值，亦不出「匯率矯正」的範疇。

現在來約略說明英鎊第三次貶值的基本原因。這個原因，我們可以分作遠因和近因兩方面來講。在遠因方面，約爲：(一)英國是一個天然資源缺乏的國家，糧食和許多工業原料，是仰賴海外輸入的。戰後殖民地大部獨立，失去了傳統的市場，貿易早呈困難現象。而人民的生活水準，不願降低，進口的消費物質，依舊年年激增，以致貿易赤字，愈來愈大。(二)英國原爲近世「工業革命」(Industrial Revolution)的發祥地。但年來生產設備和生產效能，已遠落其他工業國家之後，以致產品成本昂貴，在激烈競爭的國際市場上，屬於不利地位。(三)英國在西方國家中最早實施社會安全制度，工會勢力龐大。他們一方面要求增加工資，減少工時；一方面又要爭取就業保障，時常阻撓引用新生產方法，而足以減少就業機會的設備。益以工黨政府採取加強社會福利措施，財政的負擔亦日益沉重。(四)英國不忘其昔日的光榮，在國際事務上仍有所承擔，例如在外國駐軍及對國協國家的援助等，但已非其今日的國力所能勝任。

在近因方面，約爲：(一)由於去年六月中東戰爭爆發，埃及關閉了蘇彝士運河，致石油及其他物資，運費昂貴，英國所蒙受之損失不貲。(二)前年海員大罷工，去年倫敦與利物浦碼頭工人又罷工，許多出口貨物停運，其損失實難以估計。(三)自從一九五八年「歐洲共同市場」成立，使歐陸國家的經濟加速成長，而英國的市場更加受了限制，以致國際收支不平衡的現象日益加深。

。再加上法國近年來在國際市場上大量收購黃金，而令擔任國際間「關鍵貨幣」之一的英鎊益呈不安。迫不得已，遂出於貶值之一途矣。

歐陽勛先生發言：

英鎊貶值的幾項有關問題

奉羅院長之命，向諸位報告英鎊貶值的幾項有關問題。由於時間匆促，資料缺乏，準備欠周之處，還請原諒。下面提到的有關統計數字，大都係根據聯合國的統計年報、國際貿易年鑑、歐洲經濟調查、及美國的時代雜誌、新聞週刊、美國新聞及世界報導、紐約時報等各項來源，未便在報告中逐一指出，合當聲明。

一、英鎊貶值四一·三%之計算基礎

這次英鎊貶值約一四·三%，作此決定的根據，未見官方任何說明，局外人自難作允當的揣測；惟若干事實，亦有堪充分析借鏡者，特概述如次，聊備參考。

第一、自一九五二年至一九六六年間，英國製造品的價格指數，較之主要工業輸出國的西德、法國、意大利、比利時、荷蘭、瑞士、日本和加拿大，上升超出一五%以上。瑞典和美國的製造品物價指數雖亦上升甚多，但較之英國仍屬落後。故在國際市場的價格競爭方面，英國處於非常不利的地位。按照「購買力平價說」(The Purchasing-Power-Parity Theory)，英鎊的對外價值，實屬高估 (Overvalued)，貶值一四·三%，堪可消除此一缺點，而使英國處於價格競爭的均等地位。

第二、就貿易情況而言，一九六〇年以來，英國的貿易虧差，平均每年在二十億元之譜，約合輸入總額（平均每年約一三五億元）的一五·五%，合輸出總額（平均每年約一一四億元）的一八%。要彌補此項差額，所需者為：(1)減少輸入一五·五%，或(2)增加輸出一八%，或(3)上二者的各種可能結合數。貶值一四·三%，當然旨在使貿易抵於平衡，但欲達此目的，英國的輸入需要彈性和外國對英國輸出品的需要彈性之和，不但要大於一，而且要大於二。據倫敦經濟界人士的估計，英國輸出入

的此二彈性之和大致是大於一，故貶值一四·三%，約可消除上述貿易虧差。

二、貶值後緊急措施之作用

英政府於宣佈英鎊貶值後，隨即採取下述緊急措施：

- (1) 銀行再貼現利率，從六·五%提高至八%。
- (2) 嚴格限制信用購貨分期付款的辦法。
- (3) 減少政府非國防性開支七億二千萬元，另減少國防開支二億四千萬元。
- (4) 可能再提高營利事業所得稅。
- (5) 治借貸款，計國際貨幣基金貸款十四億元，盟國貸款十六億元。

此等緊急措施，其作用略如下述：

- (1) 貶值後之立即影響為國內物價上漲，因進口之成本增加。為免物價上漲沖銷貶值促進外銷之利益，緊縮信用與開支乃為必要之措施。故提高銀行貼現利率，增加課稅，減少政府開支，以免民衆有太多的貨幣所得來追逐有限的貨物供應。
- (2) 貶值後幣信發生動搖，可能引起資金外流現象，使新匯率不能維持。為加強市場信心，防止資金外流並使外資內流，故提高利率，以使資本帳戶處於堅強有利地位。
- (3) 外匯準備充足為穩定匯率之必要條件，英國之外匯準備截至目前為止，僅剩三十億元左右，隨時有枯竭危險。欲穩定新匯率，故需巨額貸款，以堅外匯市場之信心。同時，英國經濟的基本問題在增進生產效率，提高生產力，此需長期投資，有賴國際間作金融之支持。

三、英鎊貶值與英國經濟之關係

英國經濟的病態表現是入不敷出，也就是國際收支的不平衡；其中貿易差額平均每年在二十億元左右，全部國際收支虧差則在十億元之譜。其所以形成此種現象的基本原因，則有下述數端。

(1) 勞工成本增加速度之大，為所有主要的工業國家之冠。以一九六五年為例，勞工成本的增加，英國為四·八%，比利時為四%，德國為三·九%，荷蘭為三%，法國為二·一%，瑞典為一·七%，瑞士為一·六%，挪威亦為一·六%，美國為〇·四%，愛爾蘭為〇·二%。其所以致此，是因為生產力增加慢，一九六〇年至一九六六年祇增加一八%，平均年增二·五%；工資增加速度快，同時期增加四〇%以上，年增加六%左右。此項情勢，使得英國的生產成本與物價上升的速度，快過其他的主要工業國家，因而在國際市場上處於競爭不利地位。至於生產力增加慢及物價增加快的原因，則係由於：(a) 工會限制生產設備之革新，藉以保障勞工的工作，且迫使增加工資。(b) 私人企業亦不力求國外競爭，因國內物價上升快，國內市場有利可圖。(c) 輸出貿易不振，私人投資減少，資本累積遲緩，生產技術落後。

(2) 福利國家措施，增加人民的貨幣所得，促進消費，對物價的上升，推波助瀾，加重勞工成本上升的壓力。

(3) 作為一個老大帝國，對全世界的防衛，負擔其能力之外的義務，一九六六年的援外即達六億三千萬元之鉅，增加其國際收支的困難。

在此種情況之下，其所需要的當然是增加輸出的收入，減少輸入的支出。英鎊貶值為迅速救急的辦法，它可增加輸出，減少輸入，可藉對外貿易的乘數作用，促使經濟繁榮發展，無異是對整個經濟作一次興奮的注射。換言之，它可使國民所得增加，促使私人對輸出業增加投資，因而增進生產效率，增加就業的人數。

但要獲致此種效果，必須：(1) 國內物價與工資，不隨貶值而上升；此所以必須收縮信用，如非為着工黨的政治前途的考慮，必須凍結物價與工資。(2) 私人生產投資增加，增置新式生產設備，提高生產力。

第一項是保障貶值後輸出增加的必需條件，獲致貶值的直接效果；第二項是改變生產結構的基本條件，獲致貶值的長期效果。但因收縮信用而提高利率，對於投資不無阻撓的作用，故二者之間發生矛盾，為解救此一矛盾，此所以必須大額外債的支

援，既以穩定貶值後的新匯率，復以支援經濟結構的長期轉變，俾在生產效率的競爭上與其他國家處於同等的地位。以上是英鎊貶值及其附帶措施與英國經濟的關係。

四、美加等國爲何提高貼現利率

爲支持英鎊貶值，改善英國國際收支情況，使英鎊不致完全崩潰，主要的貿易國家不能隨英鎊貶值而貶值。這雖然是美、加和歐洲共同市場國家所立即宣佈的政策，但一般人心仍不免於疑慮：

第一、不貶值的國家，尤其是美國，是否能承擔英鎊貶值的壓力？承擔的時期究能支持多久？

第二、如果美國不能長期承擔，短期後亦不免於走上貶值之途，則確保財富價值的工具唯有黃金。

因此，英鎊貶值後，美國與其他不貶值的國家，遭遇兩重壓力：

一、貿易蒙受不利影響，進口將增加，出口將減少，會使本國貨幣對外價值降低；

二、投機者及外國存款者將以其資金購買黃金，形成資本與黃金的外流。英鎊貶值後，各重要金融市場均發生爭購黃金的現象，即爲上述心理反應的例證。

爲避免第二情況的發生與惡化，故美、加等國，隨即提高利率，旨在緩和資金的外流；同時各主要國家的中央銀行，均以法定價格供應黃金，以戢止投機者的氣燄。

然而對於國際貿易因英鎊貶值所處的劣勢，須有賴其他途徑予以調濟，預料若干未貶值的國家，或將採取：

- (1) 選擇性的限制進口的措施。
- (2) 鼓勵出口的措施，如巴基斯坦對黃麻的輸出免除一〇%的出口稅，錫蘭紅茶出口減低出口稅等，即其例證。
- (3) 加強雙邊貿易協定，採行對等貿易辦法。
- (4) 減少財政開支，並增課消費稅，以抑物價上漲。

五、貶值與英國加入歐洲共同市場

英國近年來一直在力求加入歐洲共同市場，以期突破關稅堡壘，而擴大歐陸的外銷市場。此項努力，初期遭遇阻撓，因為英國不願放棄其「帝國關稅特惠」(Imperial Preference)的利益，但近年來，紐、澳等國對於「帝國特惠」的條件放寬，再加上本年日內瓦關稅普減協議的達成，此項因素已降低其重要性。但隨之而起的，是法國所提的兩項條件：

- (1)英鎊貶值，英國調整國內的經濟結構；
- (2)放棄英鎊為國際準備貨幣。

法國此二條件，自有其利害背境，因法國近數年的黃金準備累積甚鉅，無論英鎊或美元的貶值，都使法國坐收鉅利。英鎊貶值且增加美元的壓力，使美國處於困難，降低其在國際金融上所處的優越地位。同時英鎊貶值，使其在加入共同市場後，在其他地區的競爭能力加強，不致成為共同市場的片面負擔。至於放棄英鎊為國際準備貨幣的條件，在英國而言，固屬是大失聲望的事情，即使英國願意，亦非英國所可單獨決定，須待國際貨幣基金的協議。既英鎊負擔世界貿易三分之一的支付任務，這不單牽涉英國，而且關係整個自由世界的金融機能，有待國際貨幣基金制度的改革。

英鎊貶值後已滿足第一條件，對於加入EEC已接近一步，但法國是否另有花樣，這祇有待以後的事實證明。

六、英鎊貶值對工黨政府的安危關係

英鎊貶值，無疑地對於威爾森政府的聲望是一大打擊。威爾森於一九六四年登台，際當英鎊危機嚴重之時，保守黨麥克米倫政府之垮台，即由於對病人膏肓之英國經濟不能妙手回春。威爾森登台之後，即保證竭力維持英鎊，不使貶值。三年之中，雖歷四次危機，都賴外債支援，及採取緊縮政策，差幸渡過。在此期中，獲自國際支援方面者，計有國際貨幣基金的特別貸款十四億元，十國銀行團的貸款十億元，美國的特別貸款六億元。

國內緊縮政策方面，計有一九六四年，提高稅收六億九千四百萬元；一九六五年減少消費七億元；減少資本外流二億八千萬元，其中主要者為減少海外長期投資；提高國產出廠稅六億零八百萬元；放棄製造 T S R — 2 噴氣機生產計劃；取銷商業行號交際應酬費用免稅辦法；課資本利得稅最高額三〇%（美國為二五%），且以一年以上者始視作投資收益（美國為半年）。此等措施，使財政盈餘達十五億二千三百萬元。一九六六年三月，英格蘭銀行貼現率由六%提高至七%，直至一九六七年一月始降至六·五%，貶值後復提高至八%；一九六六年七月，開始限制銀行放款額不得超過一九六五年三月份水準的一〇五%，其有效期限延至一九六七年三月；一九六六年七月，實施物價與工資凍結半年，後再延長半年。

綜此以觀，可見工黨政府實已盡其全力掙扎，以維持其不貶值的諾言。

然而這次英鎊危機特別嚴重，十月份的貿易差額達三億元之鉅，創英國歷史中一個月貿易差額的紀錄，其原因有非英國所可控制者，例如：(1)六月間的以阿戰爭，使原存倫敦的資金外調一億元；(2)蘇彝士運河的封鎖，使英國輸出運費及燃油與原料的進口多花費六億元一年；(3)利物浦與倫敦碼頭工人的罷工，使輸出品不能外運，損失一億八千餘萬元。加以威爾森的節約政策的實施，適當全世界貿易低落之時，致使英國難於大量增加輸出，軋平貿易差額。而商借外債，復遭法國的阻撓及債權國的苛求，遂迫使英政府不得不走上它所不願走的最後一途——貶值。

貶值的宣佈，英國輿論界稱之為「D—day」，意為「災難」(disaster)、「幻滅」(disillusion)及「貶值」(devaluation)，由此可見英國民眾感覺之一般。

即在貶值之前所公佈的民意測驗，業已顯示威爾森政府為英國「戰後歷屆政府中最不符民望的政府」，另一次早一星期的民意測驗顯示，如於此時普選，保守黨將獲得下院一五〇席的一面倒多數，而使保守黨領袖赫茲(Heath)為首相。威爾森政府威望之低落，根源於採取傳統保守的緊縮政策，造成失業、工業成長率低落(一·五%)、生活艱苦，引起普遍的不滿；而此種代價，仍換來英鎊的貶值，其對政府打擊之大，可想而知。

儘管工黨本身亦有不滿威爾森者，但大體而言，黨內仍以威爾森為當前能幹的領袖。在保守黨的攻擊下，信任案似將勢所

難免，以工黨在下院所擁八十席的多數，威爾森仍將贏得信任投票。下次的普選須至一九七一年舉行，在此數年中，如能在貶值後穩住，從而利用新的條件，促進技術革新，經濟繁榮，則未來的政治情勢將有改變，工黨政府的安危，擊於今後的經濟情況的演變，此次暫可有似驚無險。

七、英鎊貶值對世界貨幣制度之影響

在現行金匯兌制度之下，國際間貨幣準備計有①黃金，②各國中央銀行在英國和美國的銀行存款，和③各國在IMF之提借地位（兩倍於各國認繳之股額（Quota），減去IMF所持各該國貨幣後之餘額）。其中②項構成通常所稱之「關鍵貨幣」（Key Currencies），③項則為應付國際收支困難時各國向IMF提借外匯之可能限度，近因「支援信用」（Stand-by Credit）之安排，而有額外之融通。

自一九四九年至最近期中，自由世界國際準備之組成成分，計有如下之演變：

各國準備之組成分

	一九四九	一九六〇	一九六七（七月）
黃金部份	七五・九%	六三・八%	五六・〇%
外匯部份	二四・一%	三六・二%	四四・〇%
各國持有之美金存底	三〇億元	一〇五億元	三〇〇億元
各國持有之英鎊存底	七九億元	七八億元	(不詳，但必屬減低)

全世界貨幣準備額，一九六七年十月初為七二〇億元，較一年前僅增一・八%，一九六六年較一九六五年則增三%。世界貿易額，一九六〇年以後每年約增六%至一〇%左右，一九六七年較一九六六年僅增一%。

上述情形顯示：(1)國際貨幣準備，黃金部份逐漸降低（黃金產量不足，工藝用黃金數額增加），外匯部份逐漸增加，且大部集中在美元，形成國際準備之危機，最易招致國際投機活動之干擾，而使外匯市場激烈波動，不得穩定。(2)國際準備增加緩

慢，既不足以應付迅速成長之國際貿易之需要，更不足以應經濟成長之要求，故近年來形成所謂國際流通短缺（International liquidity shortage）之嚴重問題，亦促成外匯市場之熾熱活動。

因之，在英鎊遭遇危機時，即引起投機性資金流動之活躍，增加國際收支失衡之深重困難，加重美元之壓力，現英鎊貶值由揣測而成事實，投機活動更以美元為對象，作為主要關鍵貨幣之美元，其所承擔壓力之重，可想而知。因此，英鎊貶值之立即影響，是使現行國際貨幣制度遭受崩潰與否之嚴重考驗，此種考驗，可由下述事實觀察：

(1) 英鎊貶值，對國際黃金之需求，至少發生兩種情況：(a) 持有英鎊與美元外匯頭寸者，必然爭購黃金以求暴利，此種投機活動促成倫敦與巴黎市場的搶購黃金潮，在十一月廿二日起的一星期中，黃金交易額達價值六億元之鉅，其後情勢續有緩急之變化。(b) 各國貨幣準備中，必在儘可能範圍內增加黃金存量，以預防可能之美元貶值及英鎊再貶值之損失。(英鎊貶值，使世界貨幣準備損失達七億五千元之巨。)

(2) 上述情勢對美元所形成之壓力，可大致由下述情形看出：(a) 美國黃金存量，一九四九年約值二四〇億元，現餘存量僅約值一三〇億元。(b) 外國銀行現持有之美元頭寸約值三百億元，隨時可向美國政府兌換黃金，這超出美國全部黃金存量約一七〇億元。此種潛在之擠兌危機，益增投機活動之風浪。(c) 美元所受之壓力，更嚴重的是美國國內的財政赤字及國際收支的連續虧差，這使美元的對內對外價值，都處於不利地位，美元的信譽大受損害而動搖，增加維持美元價值的心理因素的困難。

(3) 在上述壓力之下，美國當局一再宣佈維持美元價值，以三十五元一英兩的價格兌換黃金，其支持的力量，端賴：(a) 國際黃金中心（International Gold Pool）的協力合作，該中心原由美、英、法、西德、義、比、荷、瑞士等八國於一九六一年成立，按三十五元定價買賣黃金，由穩定金價來穩定各國的幣值。法國於今夏非正式（近已正式）退出後，現餘七國。該中心的積極運用，可增加黃金的市場供給，減少擠兌的成分，如能維持其所宣佈的政策，密切合作，似可渡過「黃禍」難關。惟早先已有義、此考慮退出該中心的消息，但願不成事實。(b) 貨幣交換協定（Swap Agreement）之支援，協定國同意在外

匯市場發生波動時，互相以本國貨幣支援對方國家貨幣。該項支援協定於十一月三十日增加定額十七億五千萬元，現共有可動用之資金六十八億元。(c)今年九月IMF的年會，通過特別支款權利的決定，使IMF應付緊急需求的彈性增加。

國際合作維持幣制的力量，端賴國際信心的堅定，而此堅定信心的維持，還靠被支持國家的基本情勢改善。故英鎊貶值對國際貨幣制度的短期不利影響，雖可短時由國際協力支持，但長期之情勢改善，仍有令人疑慮之處，現時未可妄測。

八、英鎊貶值對世界貿易之影響

世界貿易所受英鎊貶值之影響，可由三方面分析：

(A) 對貿易方向之影響：英鎊貶值後，約二十來個國家與地區，因與英國經濟關係密切，隨同作相當或超程度的貶值，其他主要工業國家，為支援英國的經濟調整，未作對應性的貶值。就此兩類地區而言，貶值國的國際價格競爭地位加強，輸出可望增加，輸入可望減少；非貶值國的輸出，勢將遭遇或多或少的挫折。因之，國際間的貨物與勞務的供需方向，至少在短期內會有若干改變。就世界經濟福利而言，此種轉變究竟為得為失，不是一概可得論斷的，如果僅因匯率變動而促使貿易轉向，則將弊多於利；如因而促使有關各國之經濟結構及生產效率之改進，則將利多於弊。

(B) 對貿易總額之影響：自一九五八年以來，由於西歐各國及日本之復興及經濟結構之改進，技術之進步，以及各國之力事經濟開發，國民所得提高，世界貿易之擴展至為迅速，貿易總額之成長，逐年在六%至一〇%左右。惟自去年開始，已呈呆滯現象，今年之貿易總額，估計在一七八八億元之譜，較去年僅增一%。固然由於基數之擴大，成長率逐漸變小，但歐洲共同市場之經濟萎縮，則為最近一年來貿易發展低潮之特別原因，而長期趨勢之疲軟，則不能不大部歸因於國際貨幣準備不足，國際支付流動工具之短絀，此為關心國際經濟問題者多年來熱門討論之問題。

現在英鎊貶值，既使以英鎊充準備之部份直接減少其功能，復使美元準備之部份呈動搖退縮之狀態，則國際貨幣準備益形緊促，金本位制之若干特質隱隱可見，其對貿易擴張，似將成為障礙，普減關稅所預期之效果，恐將大打折扣，貿易總額可能

低減。

其次，未貶值之主要工業國家，由於競爭地位之削弱，可能採取措施，作選擇性之限制進口，且因提高利率，阻碍資金流動，對於貿易總額，亦將發生阻滯作用。

而且，各國稅制之改變，財政支出之緊縮，亦將影響貿易之發展。例如西德即將實施新的四%的銷售稅，美國亦醞釀增稅及緊縮公眾開支，均將直接使輸入減少；如間接導致經濟發展之停滯，則貿易更有減少之可能。

(C) 對貿易形態之影響：第二次世界大戰以後，美國所作多邊自由貿易之努力，至「甘迺廸回合」(Kennedy Round)達成普遍減稅協議，已達新高峯。方期自由世界貿易邁入新的開拓之途，而因此次之英鎊貶值，可能使若干非關稅的貿易障礙，重新出現。美國方面若干保護主義者，已在醞釀限制進口之立法，甚至對於減稅協定，亦有主張重作考慮之論調，自由貿易之趨向，勢將遭遇阻撓，而雙邊貿易協定之措施，至少在若干與美元密切聯繫之開發中的國家間，增加其重要性。

九、英鎊貶值對世界經濟發展（尤其是開發中國家之經濟發展）之影響

此次英鎊貶值的時機，可說最為不利。在世界局勢方面，越戰方酣，而中東危機重重，世界貿易既受蘇彝士運河封鎖的影響，美國國際收支的差額，更因越戰負荷而於今年將高達二十億元，當此時際，英鎊貶值對於英國改善國際收支情況的效果，無形沖淡，而美元因遭受更大壓力，迫使美國緊縮開支，稍有處置失當，難免導致多年繁榮餘勢的萎縮，果如此，則世界經濟將同受牽連，此其一。

其次，在世界經濟方面，日本和歐洲共同市場國家（尤其是西德），今年都遭遇到經濟萎縮的困擾。共同市場的經濟成長率僅達二·五%，為十年來擴展最慢的一年。處此時際，貶值後的英國欲擴展其輸出，勢必成效有限；而共同市場國家和日本為恢復其經濟活力，最需要採取擴張政策，英鎊貶值則將迫使各國採取緊縮措施，因而延緩恢復繁榮的時日，如果導致經濟發展與貿易之間的逆循環，則不良後果將見嚴重。

至於對開發中國家的影響，可作下面幾點分析：第一、開發中的國家，大都與美國有密切的聯繫，這些國家的經濟發展，多以輸出工業為領導部門，這與以往歐洲經濟發展的型態不同，當時的輸出工業為落後部門。如果它們的輸出遭遇障礙，其經濟發展可能停滯。論者或以此等國家之輸出品與英國之輸出品並非處於尖銳競爭，所受影響不大；但因其輸出品為初級輕工業或手工業品，其需要之價格彈性較大，且大都為非必需品，最易在緊縮進口的情況下遭受打擊，故在貿易方面所受間接不利影響，實屬不容忽視。

其次，在各國尤其美國防禦國際收支情況惡化而採取防制資金外流措施的情形下，外國資本流入這些國家定將受到限制。而在開發期中，這些國家的國際收支必然發生虧差，其虧差的挹注，全賴外國投資與外債，如在這方面減少國際收入的來源，對其經濟發展，實有重大影響，值得注意，妥籌對策，預防未來不穩定的局面。

陳 琮先生發言：

英鎊貶值之前因後果

一、原 因

英國政府於一九六七年十一月十八日凌晨五時三十分宣佈英鎊貶值。由於英鎊是「國際關鍵貨幣」之一，其貶值，不啻在國際金融市場投下了一顆原子炸彈，所震動之大與影響之鉅，概可想見。

英鎊貶值對於世界各國，固然有不利的影響，但對於英國本身亦非全是有利，而終於宣佈英鎊貶值，自然有其不得已的原因存在，根據事實，可分遠因與近因兩項來說明。

(一) 遠因：舉其重要者

1 資源缺乏：英國是一個資源短缺的國家，無論原料或糧食，大部份均仰給於進口，在過去英國殖民地遍佈五大洲之時，來源充裕，經濟尚無困難，戰後殖民地紛紛獨立，市場與原料，突然縮減，貿易遂呈困難景象，而人民生活水準，又不願降低，進口消費物資，依舊年年激增，致貿易逆差愈來愈大，平均每年約在六、七億鎊之間，致國庫儲存的黃金與外匯日漸空虛，卒至依賴舉債，維持其幣值信用。

2 生產落後：英國工業設備陳舊，管理方法亦甚落後，據估計，平均一個美國工人的生產力，超過兩個英國工人，以致所產成品，成本昂貴，在激烈競爭的國際市場上，自然會處於不利的地位。以貿易額言，在過去十年中，世界貿易總額增加將近百分之百，而英國增加之額微不足道。英鎊地區輸往英國貨品，增加百分之九十三，而英國輸往其他英鎊地區者，僅增加百分之二十二。一九六六年世界貿易總額增加百分之十二，而英國只增加百分之七。以生產量言，自一九六〇年至一九六六年，

意大利增產百分之四十，西德增產百分之二十九，而英國僅增產百分之十八。以國內生產毛額表示的成長率言，自一九五〇年至一九六四年，日本為百分之九點六，西德為百分之六點七，義大利為百分之六，法國為百分之四點五，美國為百分之三點一，而英國則僅為百分之二點八。由此可知經濟成長率，在世界工業國家中，英國是最低的。

3 工資日增成本提高：英國工會勢力強大，不斷的要求增加工資，減少工時；一九六六年海員大罷工，致英國損失不貲，一九六七（今）年倫敦與利物浦碼頭工人罷工，致許多出口貨物停運，損失更難估計。自一九六〇年至一九六六年，英國工人的平均工資，增加百分之四十，而同時期的生產僅增加百分之十八，兩相比較，成本自行提高。另據長時期的統計，英國工資、物價與生產三者增加速度之比，為九、五、一之比。

4 軍費開支浩大，經援外國亦耗鉅款：英國留戀過去大英帝國的聲威，不肯放棄其早已崩潰的空架子，例如英國每年國防費用達五十三億美元之鉅，又對國協會員國的援助，一九六六年達六億三千萬美元，大多數受援國家，援款可自由運用，並未限定向英國採購，也是一項重大的損失。

5 市場縮小：世界上的貿易結構，目前與兩次大戰前大有區別，戰前以工業國家與殖民地間的貿易為主，戰後則以工業國家間彼此的貿易佔重要部份。歐洲大陸，原為英國工業品之傳統的重要市場，自一九五九年以來，法、德、意、比、荷蘭、盧森堡等六國成立了歐洲共同市場，訂立地區內與地區外的差別關稅，因而阻礙了英國產品的輸往。

6 緊縮政策失敗：當一九六四年韋爾遜競選獲勝出而組閣之時，英國經濟，破爛不堪，他認為運用緊縮政策與激勵出口等措施，可以渡過難關，遂將進口貨物增加百分之十五的附加稅，並酌予出口工業以鼓勵。當一切未能收效之時，韋爾遜又將銀行利率由百分之五，提高至百分之七，亦仍然無效。最近一次緊縮，從一九六七年七月開始，政府凍結工資物價，削減三億七千萬美元的投資計劃，提高間接稅百分之十，提高所得者的所得稅百分之十，並厲行節約，以圖挽救英鎊危機，然結果仍未成功。在全國二千萬勞動力之中，失業增至五十五萬五千人，工業成長率降低到百分之一點五。

□ 近因：英鎊貶值的近因，約有下列三種

1 受以阿戰爭的影響：英國多年來在中東地區的投資，受以阿戰爭的影響，損失不小。又以阿戰爭發生後，使英國出口銳減，同時，中東阿拉伯國家不滿英國在以阿戰爭中之所為，忿然從英國銀行提出一億美元以上的存款，改存其他國家。而埃及關閉蘇彝士運河後，石油及其他物資運往英國之運費大為增高，即此一項，估計英國一年之損失，當在六億美元以上。

2 利物浦碼頭工人罷工：因碼頭工人罷工，使一億八千萬美元的貨物，無法裝船出口。

3 法國的壓迫：英國為恢復出口貿易，申請加入歐洲共同市場，法國却提出了兩個條件——(1)英國放棄英鎊為世界貨幣的地位；(2)英國平衡其本身的國際收支。這兩個條件，顯然是法國有意迫使英國宣佈英鎊貶值。

4 紛紛擠兌：各國鑒於英鎊價值不穩，凡持有英鎊者紛紛兌換金鈔，於是火上加油，益增危機。先是，在英鎊貶值前一週，流言紛傳，倫敦、巴黎、紐約等地，均發生瘋狂擠兌風潮，估計英國在這一週之中，兌出金鈔達五億美元，佔英國全年赤字的一半，總儲備量的六分之一，在此慌亂之中，英倫銀行總裁奧布利恩趕往瑞士，向 B.I.S. 沉借貸款，僅借到二億五千萬美元而已。杯水車薪，無濟於事。

由於以上種種原因，英國政府乃不得不宣告英鎊貶值。

二、目的

英鎊貶值的目的，主要者，在鼓勵出口，爭取外匯收入，減少進口，節省外匯支出，藉使英國國際收支平衡，以挽救財政及金融的危機；所以英國財政大臣賈拉漢在宣佈英鎊貶值時說：「這項改變將帶來新的機會——但代價非常之高。主要的機會是我們的出口商應可向國外推銷更多的車輛、曳引機、船舶、飛機、化學品和其他外銷品。」又說：「但我們如想從這項改變得到最大的利益，則必須降低國內消費者的需求，以使我們的資源能用於增加出口，並降低輸入。」由於上項說明，充分可以

瞭解英鎊貶值的用意所在。

英鎊貶值所以能使英國商品出口增加，是因為外銷的價格可以降低，使外國顧客願意購買英國貨。譬如原買二千八百美元（一千英鎊）的汽車，現在只買二千四百美元（仍為一千英鎊），這樣買英國汽車的外國人自然就會增加。貨物外銷既然增加，外匯收入自亦增加。但英鎊貶值以後，進口貨物的成本勢必提高，物價因而上漲，譬如原來一英鎊（二·八美元）的東西，貶值後會漲到一·一六英鎊（仍為二·八美元），因之，一般薪給階級只好降低需求，減少消費，亦即減少進口，節省外匯支出。外匯收入增加，外匯支出減少，當可使國際收支平衡，而挽救英國財政金融的危機。

三、影 響

英鎊貶值，各國間無論直接間接均有相當影響，茲擇其要者分述於後：

1 儲備英鎊國家的現金損失：由於英鎊是「國際關鍵貨幣」之一，其地位僅次於美元，世界上許多國家，以黃金、美元和英鎊，作為他們的儲備，而不列顛國協國家，和傳統上受英國影響的國家，英鎊儲備比例尤高，據估計全世界的英鎊儲備量，佔外幣總儲備量的三分之一，如今英鎊突然貶值，當然使這些國家受到重大的損失。以韓國為例：韓國持有五十九萬二千英鎊，因英鎊貶值而損失八萬五千英鎊，即損失美金二十萬零四千元。其他儲備英鎊國家，所遭受之損失，可以類推。

2 世界貿易的消長：根據一般觀察，這次英鎊貶值在國際貿易方面發生了消長作用。自然，英鎊貶值的目的，是為了促進英國產品的外銷，以求國際收支之平衡，消除歷年來國際收支的龐大赤字，所以英國在貿易方面比較有利，據經濟專家的估計，英國的對外貿易，可以增加百分之十至十五，同時，英國的輸入，因價格上漲，則可能減少百分之五或六，對英國的國際支付，每年約可減少五億英鎊赤字。不過這種瞻望，祇能寄望於內在和外在的其他因素不變的情況下，方能產生，這是從好的一方面，也是從貶值的英國本身講。如從壞的一方面講，受影響最大的是日本，因日本對英鎊地區的貿易，輸出方面佔總額的百分之二十二，輸入方面佔百分之二十八，在日本整個貿易機構中，佔有相當的份量。這次英鎊貶值，究竟對日本工商界有多大

損失？據日本通產省估計：英鎊貶值，對於日本輸出直接間接的影響，換算年利將減少一億至二億美元。而日本的輸出，如機器設備、化學產品和永久性之消費品等，都是和英國有競爭性的，尤其是日本近年來在亞洲和澳洲的市場上，搶奪了英國不少的生意，如今英鎊貶值增加了英國貨品的競爭能力，預計日本在這兩方面的市場，將會發生相當的變化。而間接受到影響的，則在第三市場，就是說，日本又必須與其他幣值貶低的國家展開激烈的競爭，特別是香港，在香港幣值貶低外銷競爭力加強之後，更會嚴重的威脅到日本商品在亞洲地區的外銷前途。

其次受影響較大的是荷蘭，因為荷蘭的經濟命脈繫於輸出，而荷蘭的輸出都和英國產品有競爭性的，一旦受到英國產品的壓力，對今後經濟情形，當有嚴重的影響。

此外，北歐各國也會受到相當的影響，不過，芬蘭在英鎊貶值之前，已先行貶值，丹麥則隨英鎊同時宣告貶值，挪威擁有的龐大的商船隊，今年由於蘇彝士運河關閉，增加了不少意外的收入，所以這些國家在目前尚不致遭受到重大的損失。

3 美元受到壓力：英鎊突然貶值，國際人士對美元是否堅持其對黃金之價格，也成了驚弓之鳥。雖然詹森總統一再聲明美元與黃金之比例不變，但觀國際間對美元地位之懷疑和壓力，以及國際貨幣基金會對世界新貨幣的提倡及努力，誰也不敢保證美元之前途將會如何？同時，由於國際對英鎊信用的減弱，美國的擔子將更沉重。美國現在黃金儲備，不足一百三十億美元，可以動用的自由黃金更少，不到三十億美元，雖然美國的行政當局，已決定要求國會除去這種黃金準備的限額，但這並不是根本辦法。因為問題的癥結是：美國的國際收支，也年年出現逆差，越戰不能停止，太空經費不能削減，國內掃除貧窮計劃，又無法撙節。現在操在外國手裏的美元，將近三百億之多，所幸各國對於美元相當信任；否則，一經擠兌，美國也會立即破產。戴高樂提出廢除美元、英鎊作爲國際通貨，改以黃金支付，其陰謀便在於此。戴高樂的企圖，目前自由世界尚無人附和，但美元的地位，日趨軟弱，則是事實。如不及早防止，將來難免不發生問題，尤其在英鎊貶值之後，美元受到壓力更大。

4 挑起黃金搶購風潮：在平常時期，倫敦黃金市場是平靜的，從星期一到星期五，每天早晨，五家特准營業的經紀商代表秘密商議當天的黃金價格，一切黃金買賣都透過這五家經紀商進行；但這五家經紀商自己不買賣黃金，供求調節的工作是英格

蘭銀行的責任。當供過於求時，英格蘭銀行就買進，當供不應求時，英格蘭銀行就賣出，通常黃金供需之間，差價不大。自英鎊貶值後，黃金定單如潮水般湧到倫敦市場，在去年十一月二十二日到二十四日三天之間，交易量最高達三百五十噸，其他如巴黎法蘭克福和蘇黎世等地無不發生爭購黃金的熱潮，交易量均比平常高出數倍。很明顯的，這是英鎊貶值後所引起的必然結果，同時也是國際間耽心美元可能被英鎊貶值連累的反映。但因詹森總統一再保證；美國政府決不改變黃金和美元之間的一英兩值三十五美元的兌換率，而且對於外國中央銀行以美元兌換黃金者，美國將予充分供應，於是搶購黃金的熱潮，乃暫趨於冷靜。

5 英鎊貶值對我國的影響：英鎊貶值對我國的影響，可分兩方面來說明：

(1) 從現金方面講——英鎊貶值，對我國損失不大，因為英鎊貶值傳統已有四、五年之久，我國中央銀行持有的英鎊，早已存有戒心，幾年來，我中央銀行對於英鎊的存量，都是維持最低額度。已往我國貿易廠商向英鎊地區採購貨品，中央銀行即盡量運用英鎊。由於我中央銀行存有英鎊數量不多，所以這次英鎊貶值，我國損失不大。據主管當局表示，此次英鎊貶值，我國損失約一百八十餘萬美元，如以存英鎊之利息計算，則可與損失相抵，因存英鎊之利息高於存美元。

(2) 從貿易方面講——英鎊貶值，對我國對外貿易亦無多大影響，因我國對英鎊地區貿易，除香港較為密切外，其餘貿易額均不甚大。根據臺灣銀行統計，去年度我國對香港的貿易，出口方面為三千三百七十一萬餘美元，佔我國出口百分之六左右；進口方面祇七百八十六萬餘美元。至於我國與其他地區貿易，為數更少。例如：我國與馬來西亞的貿易，去年度出口四百三十七萬餘美元，佔我國出口總額不及百分之一，進口方面祇二百五十七萬餘美元。我國與新加坡的貿易，去年度為九百四十六萬餘美元，佔我國出口總額不及百分之一，進口方面亦祇五百五十七萬餘美元。我國與澳洲的貿易，去年度出口方面四百一十八萬餘美元，佔我國出口總額不及百分之一，進口方面將近二千萬美元。我國與加拿大的貿易，去年度出口方面一千四百八十九萬餘美元，佔我國出口總額百分之三，進口方面祇四百八十八萬餘美元。總之，我國與英鎊地區貿易佔我國出口總額較大的祇有香

港，但港幣現又回值，所以英鎊貶值，對我國出口貿易影響不大。

四、結果的推斷

英鎊貶值對英國是禍是福，要從歷史的事跡及現實狀況來分析：

- 1 從歷史事跡來看，法國於一九五六年及一九五八年先後曾實施兩次法郎貶值，對法國財政金融及經濟各方面，均發生過起死回生的效果。至於英國在一九三一年第一次英鎊貶值，到一九三二年春，英國財政收支即漸趨平衡，對外貿易亦逐漸改善，而國際短期資金，因美國當時「經濟恐慌」，乃流入倫敦，遂使英鎊價值回升，這是其第一次英鎊貶值的結果。迄一九六四年第二次貶值後，一年間，對美元地區——特別是對美國的輸出，在金額方面增加了百分之十二，工業生產增加了百分之十三，黃金及美元的準備，幾乎提高了一倍，進出口貿易也達到了平衡。卒使各國對英鎊的信心，又告恢復。一九五一年重行開放倫敦「外匯市場」，一九五四年又重行開放停閉十五年之久的「黃金市場」，迄一九五八年十二月二十九日復實施「英鎊自由兌換」。由於紐約及倫敦「金融市場」日趨擴大，商業上需要英鎊增加，英鎊地位復告提高，這是第二次英鎊貶值的結果。
- 2 從現實狀況來看，此次英鎊貶值是第三次，其宣告貶值後，並未像一九四九年般引起二十九個國家一連串的貶值反應，美國總統已確言美元將不貶值，並維持三十五美元一盎斯的黃金價格。法國及其他歐洲共同市場國家都採取穩定幣值的立場，加以國際貸款基金對英國所提十四億美元信用貸款的要求，已表示予以支持，這些有利的因素，可望將英鎊價值重行穩定。

根據上述史跡與現狀的分析，此次英鎊貶值，可能達到預期目的，這是我個人的粗淺看法，當否仍請各位先生指教。

主 席 結 語

關於英鎊貶值問題，經三位先生發表高見後，大家已獲得正確的認識。本來我們要請各位同學提出問題，來「打破沙鍋問到底」，但現在時間已在十一點五十分鐘，快到用膳的時候，只得暫行結束。諸位如有問題，可用書面提出，當由我們答復，或由各同學逕向三位先生提出，他們當樂予解答。今天的座談會，氣氛十分嚴肅而自然，謝謝諸位的傾耳而聽，尤其要謝謝許多位未得有座位的同學，站着聽了兩小時，真令我們十分感動。