

紀三十年代美國提高白銀運動與中國貨幣史中之一篇

文獻

顧翊羣

一、引言

1. 一九二九年冬，美國紐約股票市場，因投機過度而引起證券暴跌，以及一連串的全世界金融動盪及經濟之衰落。一九三〇年日本因通貨緊縮與裁減軍備，而其國務總理濱口氏遭遇暗殺。翌歲九月十八日，其關東軍首先發難，侵佔我國東北各地。僅三日後英國復因英鎊信用動搖，黃金大批外流，而停止金本位，改用管理通貨制度。一九三二年七月德國國社黨於選舉中大獲勝利，翌歲正月希特勒氏出任德國總理，國際局勢不斷惡化。

1. 美國羅斯福總統於一九三三年三月就職後二日，下令停止黃金出口，並宣布全國銀行「休假」四日。繼乃採取一連串的「新政」措施，以圖挽救全國金融與農工商業之危機。是年夏間，世界各國在倫敦所召開之「世界經濟金融會議」，因各國意見不一致而宣佈無期休會，其唯一可見之成就，為美國參議員畢德門氏所推動簽定之中美印墨等八國有關維持白銀作為通貨之協定。羅總統根據該協定，於該年冬間開始，以高價收購本國礦產之白銀。一九三四年六月，白銀國有及購銀法案以及黃金準備增值法案，均相繼成立。

3. 本文首對美國提高銀價與其對我國經濟之影響擇要敘述，然後將我國政府於實行法幣政策後，派遣三人代表團赴美交涉經過，予以簡述；並將代表團報告書全文刊布。著者本人當時為三代表中之一人，且為報告書初稿之起草人。大陸淪陷後，官方檔案與史料頗多遺失，茲報告為僅存之孤本，足供研究中國貨幣史與中、美外交關係學者之參考，故不揣鄙陋，撰為茲文，尙希博雅君子有所指正焉。

二、美國在三十年代之白銀政策與其對中國之影響

1. 自一九三〇年起，全世界各國物價、工資、國民所得與就業及對外貿易等，均紛紛下降，工業國家固遭受通貨緊縮之壓力，農業國家則更因對外交換條件不利而益感痛苦。然我國獨於民國十九年（一九三〇）與二十年（一九三一）兩年，因海外銀價驟跌，以及政府財政收支不敷關係，物價不降而反有上升趨勢。工商業及大都市之地產業呈繁榮狀況，直至二十一年（一九三二）起國際銀價停止下跌後，方追隨其他各國而呈現經濟不景氣現象。在此期間，關於銀價下跌對我國經濟之利弊，有種種不同之議論。認銀價下跌對我國經濟不利者，可以谷春帆君為代表，其所著「銀之發炎」之書，曾風行一時。認銀價如下跌不激烈，則我國所受世界不景氣之影響較輕；因之我國應利用此機會，力求經濟之步上正軌者，為本文著者及孫恭度君等入。自一九三三年羅氏採用抬高銀價政策後，形勢急轉直下，輿論亦漸趨於一致。猶憶本文著者曾應立法院之召，以專家身份陳述中、美兩國在倫敦會議時，所訂立之協定，對我國不僅無益，且更有不利之處。據個人記憶所及，立法院對該協定之決議，曾附有我國得不受該協定約束之保留條款（註：此項協定簽字國為中、印、西、澳、加、墨、秘、美等八國。就中用銀國之印度承允每歲對外出售白銀以三千五百萬盎司為限，西班牙承允以每歲五百萬盎司為對外出售限額，中國承允對外出售任何數量之白銀。至其他生產白銀之五國，則共同承允從每歲生產之白銀中，保留或購進三千五百萬盎司之總額，就中美國承擔之數額為二千四百四十二萬一千四百一十盎司。協定有效時期為自一九三四年一月一日起，至一九三八年一月一日止。以上資料採自國際貨幣基金一九四八年八月六日所發表有關白銀資料之報告）。

2. 民國廿三年春，全國經濟委員會派本人赴國際聯盟財經處為短期訪問，事後歷訪英、法、德、美各國中央銀行，考察其制度與業務，為期先後一年。其時美國抬高銀價運動已呈白熱化。余於行前發表「美國抬高銀價運動與我國」一文，茲略予刪節，引介於後：

（一）銀問題中、美觀點之不同

自美國民主黨柄政以來，衰頹已久之白銀問題，重囂塵上。白利安 Bryan 氏之信徒，若 Pitman, Wheela, Caughlin,

Sullivan 諸氏，或在國際上建議恢復銀值，或在議會中提出購銀法案，或在報章上鼓吹復本位制，或藉無線電台宣傳抬高銀價之利益；於是，美國全國自政界、金融界要以迄車夫店員，莫不知有白銀問題。以每歲產值不及美國產花生價值半數之白銀，竟克引起社會莫大之注意，產銀者巧妙之宣傳，實有以致之。吾國不幸，以用銀為本位之故，竟遭波及，年餘來物價急遽下跌，各地金融風潮迭出，雖由於前數年通貨信用膨脹之反動，要亦吾國貨幣購買力受美國抬銀運動之影響而逐漸上騰有以肇成。近來我國朝野上下，對美國會擬議之辦法，屢有不贊成之表示，良非無故也。

要知中美兩國對銀問題之觀點，根本不同。美國為銀生產者及所有人，自以銀價高起為利。我國為銀消費者，每歲以國際收支之順差，購銀歸來，以充社會流通之通貨暨信用基礎。銀在我國為貨幣，為價值之標準，一切經濟活動，如貨物之生產銷售、債權債務之締約、租稅之徵收、財產之評價，概隨銀購買力之上下而為消長。銀購買力上升，則我國物價下跌，經濟因之消沉；銀購買力徐徐下降，則我國物價逐漸上升，生產因而發達。故吾國雖不反對銀價之上漲，但以世界其他商品同時上漲為前提，而際此各國均以物價上漲為有利之時，吾國寧願銀價單獨停漲，俾我國物價亦得與主要各國偕同上升，較為有利。準是則我國利害，與美國適相反對。乃美國議員，動輒以挽回東方購買力為言，如最近 Diez 氏之議案，即欲藉抬高銀價，以便傾銷農產品於東方，一若中國本非農產國而為產銀國家，又若中國人民無其他財富，隨身所有僅白銀一種者然。不圖此種中世紀重商主義之謬論，尙復見於今日，國人乃亦有贊成其說者，夫何不思之甚也。

(一) 羅斯福氏登台後之各種白銀法案

自羅斯福總統就職後，白銀派暨農業諸州議員，大事活動，羅氏雖對銀問題無大興趣，且知銀價驟高，於中國亦非所宜，但終以下述三原因而不能不強從白銀派之主張：

(甲) 銀在歷史上與民主黨有悠久之關係。自一八七三年停鑄銀幣以來，民主黨輒代表小生產者暨債務入階級，要求恢復銀之無限法貨地位，迭與主張單獨金本位之共和黨作殊死戰。白利安氏之名聞世界，實以其對東部諸州之財閥痛加攻擊之故。計白氏先後被舉民主黨候選人三屆之多；羅氏登台後，種種壓迫華爾街銀行之舉措，不過聊一洩民主黨歷來之鬱結，兼以示好

於民衆而已。

(乙) 美國產銀雖每歲不過兩千四百萬盎司，價值甚微，然產銀州爲數凡七，有參議員十四人。諸人雖黨見不必一致，特對抬高銀價則罔不贊同。羅氏甫登台時，正值經濟恐慌最爲嚴重，一切法令急待施行，故所提出議案，國會均不加討論，即予通過。苟白銀派議員團結一致，防阻「立付表決規則 Rule of Closure」之實現，則羅氏各種方案，將無由施行，故羅氏不得不與白銀派勉爲周旋，庶其事業不受阻撓。

(丙) 羅斯福氏恢復經濟暨改革社會諸措施之前提爲通貨膨脹，無之則其他步驟均無從實現。抬高銀價運動，足使美金之跌落加速，即使通貨膨脹之目的早日達到。故自拾銀運動起，而美金價值在十閱月間跌至百分之五十九，此又羅氏利用白銀派之活動，以達到本身主張目的之明證。

以下略述一年來美國已通過及正在擬議中之各項銀法案。

美國會於去歲五月間通過農業救濟法案，其中與銀有關者爲第三章，計二項：第一項規定：總統有權得規定金銀幣之比率，並得對二者作無限制之鑄造；第二項規定：總統在本法案通過後六個月內，得自各債務國接受白銀，以充戰債，每盎司價格以五角爲限，總額以美金二萬萬元爲限。

七月間世界經濟會議席上，經畢德門 Pitman 氏之努力，與其他七國訂白銀協定，是爲倫敦會議之唯一成績。根據該協定，美國每年須購進本國礦產銀二千四百四十萬盎司，其他產銀國苟不批准協定，所應攤數額（總額一千零六十萬盎司）亦由美國收進。

羅斯福氏根據該協定，於十二月間下令：由美財部開始購進礦產新銀。按每盎司六角四分半定價，雖較市價約高百分之五十，然美國產銀者猶以爲未足，出售數量極微。

本年一月間，羅氏改低美金平價至五角九分〇六，國會通過新法案時，連帶通過畢氏補充案，准總統亦改低銀幣重量至最高不逾百分之六十，俾產銀者每盎司可得一元〇八分之價格。同時惠勒 Wheeler 氏提高金銀比率至一比十六之議案，以二票

之差失敗。而所以失敗之故，則爲羅氏之反對；否則將有參議員三人，投票贊成也。

目前美國會方面有二議案正在激烈辯論中：一爲 Feinsinger 氏所提出，擬令政府收買世界生銀十五萬萬盎司，非俟美國物價水平回復一九二六年狀況（均較現在物價高百分之四十五）不與中止。一爲 Dies 議案，擬令政府接收東方銀貨，以交換美國農產。價格照世界市場價更加四分之一。據最近報告：Feinsinger 氏議案，因羅氏之要求而暫時緩付表決；Dies 氏之議案，則已經衆議院以二五七票對一一二票通過，贊成者計超過三分之二以上，將來苟參議院亦以三分之二以上通過時，則羅氏雖否決「Veto」亦歸無效，吾國銀底是否流出，在一月內當有事實之表現也。

（三）美國提高銀價對我國之影響

自美國採用通貨膨脹手段以來，生金價格計自舊平價每盎司美金二〇·六七，上升至現定新平價每盎司三十五元——即上升百分之六九·三。生銀價格則自去歲三月四日（羅斯福總統就職日）之每盎司美金二角七分二五，上漲至現在之每盎司四角六分——即上升百分之六九。金銀二者對美元上漲程度適同，即金銀比率仍爲金一比銀七六。年餘來美國之拾銀運動，雖風起雲湧，不可一世，卒未能改善金銀比率，不過使美元對金銀二者，同樣跌落而已。

但美元對美國貨物之跌落，換言之，即美國國內物價之上騰，則未能與金銀二者之上升有相同之程度。美國國內物價總指數，以新平價之美金計算，雖上升百分之三〇·五；若以舊平價之美金計算，則尚下跌百分之十九，因之用金之法、比、荷諸國以及用銀之我國，一年以來物價有顯明下跌趨向。

金銀比率無變動時，我國物價已受羅氏措施之影響而下跌，既如上述，苟美國以人爲之方法提高銀價，則第一步美國之金銀比率必將減縮，自一比七六而六〇乃至五〇（Wheeler 氏希望最終比率爲一比十六，Trent 氏則希望其爲一比十二）。美國物價同時雖略有上升傾向，然程度必甚微末，結果則爲銀購買力在美國之大漲。

我國之銀購買力，在國際收支順差時，恆較美國銀購買力爲高。此因美國爲銀生產者，我國則爲銀消費者。在常態下銀應

自美裝華，正如南非洲之金貨應裝赴倫敦，以轉售於各地也。

但自抬銀運動開始以來，銀價不為我國經濟勢力所左右，而隨美國政客活動之程度以為起落。我國物價雖不斷下跌，國際收支諸項目雖不斷調節，以企圖新平衡之實現。然決不能如對外滙兌上騰程度之速。故一年以來，銀在我國購買力，恆較其在美國購買力為低下。去歲四五月間，上海銀價較紐約銀價相差更達百分之十五，致吾國銀貨大批流出。現在相差程度約為百分之四至五強，尚不足支付出口稅（某分之二·二五）及運費利息等項。故近來僅有百餘萬銀元裝美，而尚無大批流出現象，苟美國實行着手抬高銀價，則因上述理由中美銀價相差必更大，而我國銀貨乃將急激流出，物價亦將暴跌矣。

物價下跌後，國際收支諸項目發生變化，國內經濟，亦大受影響，茲略論如下：

先以國際貿易而言，我國對外入超近年加大，此為我國趨向現代化之必然連帶現象。蓋我國生產未發達，資本聚積甚微，利息遠高於海外，故外資以貨物之方式，輸來我國，致成入超，並非對我大不利之事。所應注意者（甲）外貨應多為生產品而少消費品，庶我國生產得以逐漸增進，將來原料品消費品等，可由我國供給；（乙）外貨之輸入，必勿影響於我國已有之生產，而使物價下跌；（丙）入超應以無形項目抵償；而勿使吾國金銀有流出現象，因吾國現用銀為本位而將來希望改金本位之故，復因金銀代表大多數人民之儲蓄，非不得已不宜流出。（丁）因吾國人口增加及生產總量暨過程進步之故，每歲應有相當銀貨流入，以充增加信用之基礎。

在一九三〇年以前，我國物價每歲上升，金銀貨總決算恆有入超，國內生產亦年有進步，雖因現代化運動受國民革命之影響，而激烈推進，以致舊式小農生產，不堪擔負而有農村衰落現象，但假使都市工業生產之進步，超過農業衰落之程度，則農村過剩人口可由都市之工業吸收，對國民經濟無弊而有利。一九三〇及三一兩年，現代化運動受通貨膨脹影響，更形洶湧，各地大興土木，並增加洋貨之消費，以致進口貨量不隨銀之跌價而減少，進口貨價則反映銀之跌價而上騰，入超之逐年增大，由來有自。此二年間，金貨輸出實為抵補入超及維持物價之主要力量。迨自一九三二以降，銀價對各國貨幣逐漸回漲，吾國金銀貨總結轉為出超，物價下跌，出口者遠逾進口者，以致對外物物交換條件指數逐年增大，有如下表（根據國定稅則委員會上海

進出口物價指數：

1926.....	100
1927.....	101
1928.....	98
1929.....	102
1930.....	117
1931.....	140
1932.....	155
1933 (十二月份) ...	175
1934 (一月份)	177

觀以上指數，可知吾國現在須以較民國十五年多百分之七十七之出口貨，方可易得與民國十五年相同量之進口貨。近人每以爲銀價高漲後，吾國人可多購價廉之洋貨，深爲慶幸，而不知銀價高漲所引致之通貨緊縮，使我國土產物價大跌，較洋貨下跌之程度爲遠甚，更置我國於不利之地位也。

銀值高漲後，我國無形收入及支出亦受影響，舉其大者，如華僑匯款及外人投資率，將以國內經濟不景氣而減少；外人慈善捐款及各國使領海陸軍等用費，則原幣數大致有定，折合成銀後，將形不足，年來各教會大學及醫院之捉襟見肘，是其明證。雖吾國應付外債及賠款本息，以及使領留學經費等，得稍減省，然兩抵究屬不敷，故將來進口貨必當減少。

就政府財政而言，關稅既因進口貨減少而不足，更受金銀比率改小而致金單位易銀價值減少，損失遠過於外債賠款及在外使領經費所省之數額。此外其他稅收，恐亦將受經濟衰落影響而減縮。逼使政府不能不隨時提高稅率，或另覓財源，而生產漸廢後，人民趨向於不生產或毀產之途，亦迫使政府支出不得不增大。

對於國內經濟之影響，吾人所知者即：(甲)國內貿易必大減退，內地對滬入超仍祇賴輸送金銀，以資抵補；(乙)農夫生產既減，貨幣收入因物價跌落之故，亦必縮小；故農夫無還債及納稅能力，更勿論購買消費品之能力矣；(丙)工商業者既遭廉價外貨之傾銷，復因物價不斷下跌之故，將存貨轉手售出時，必蒙受損失，結果減工破產迭出；(丁)工人店員等表面上

因生活費減低，似有利益，但失業日衆，減薪不已，結果受損最甚，思想行動易流於過激；（戊）債務人固因無力還債而長處窘鄉，債權人亦因債權不能照額收回，而未克享受物價下跌之利益；（己）金融界一方存款雖增，但無法運用，坐賠利息，一方則放款呆滯，難以收回；內地錢莊倒閉者踵相接；滬上銀行亦祇得效法美國銀行，將資金作財政證券之運轉，而不能用於工商業之復興，游資之豐富，適足以證明不景氣之存在而已。

（四）我國應付之方法

目前吾國之主要難關，爲農村崩潰問題。農村崩潰之主要原動力，允爲農產物價格之下跌，因我國在一九三一年九月以前，物價未跌，農村問題，卽未若目前之緊急，又在美加澳諸國農業狀況，遠勝吾國，然過去亦因物價跌而有農業不安狀況，故吾國欲社會安定，非農產物價格恢復不可。

我國爲農產國，工業現代化程度本甚遲緩，自國民革命勢力達到全國後，在教育上政治上均力趨現代化，經濟上自不能例外，我國財政制度向不完善，種種負擔最後輒轉嫁於農人。現代化運動使政府（中央及地方）支出大增，不得不發行公債以補稅收之不足，從前物價高時所發公債，現在物價低時使納稅者負擔，及債券所有人購買力，無形加大，國民總財富及收入，因貨幣購買力加大，而重行分配，富者益富，貧者益貧，遠非當局及人民意料所及。

凡一國由農業時期過渡至工業時期，從事農業生產者，負擔必加重，蘇俄卽如是，我國亦然。但苟工業生產不斷增加，無旋與旋廢現象，則農夫之犧牲爲不虛，將來終有食報之一日，因工業建設成功後，政府可移農業之負擔於工業也。我國目前則農業固已摧敗，工業亦正在衰落，誠足令人撫膺長嘆，竊以爲採取積極手段，以恢復一九三一年之物價，減輕小民之負擔，爲政府當前之主要責任。

吾人所主張用以恢復物價之手段，決非准許人人發紙幣，以便利一時之生產或消費，而致國運於不復之謂。吾人對商品銀元(Commodity Silver Dollar)之建議，令銀元之重量隨銀購置力之消長而上下，尙認爲無需。吾人以爲苟美國對銀無舉動，而吾國物價尙不克回漲時，我國可用管理銀本位制，一方在海外售銀購銀，一方在國內伸縮通貨信用，以管理銀之購買力，使

勿作過度變動，則我國物價即當徐徐回漲，經濟轉爲繁榮。苟美國必欲購銀，而我國銀貨流出時，則祇有以銀易金，改用管理制之金本位，定平價較其他各國者爲略低，以獎進生產，而使我國物價，隨同世界物價水平以同升；同時對於改良生產技術，增進管理效能，自當作不斷之努力也。凡對於吾人主張發生疑慮，目爲空論者，必對於貨幣發達史，未加深究之人。苟一念及金銀等貴金屬，初則流通社會爲商品幣，繼則儲藏於普通銀行之庫房，以充鈔票暨存款之準備，又繼則儲藏於中央銀行之庫房，爲鈔票暨商業銀行存款之準備，最後則不充國內流通信用之準備，而僅用爲清算國際貸借差額之工具，則應恍然於吾國市面流通之必需現銀元，僅爲暫時現狀。亦應知近數年來人民已漸有寧用軟幣，而不喜硬幣之現象，故硬幣紛紛集中於銀行。更應知國家生產發達後，無論硬幣之供給，能若何增加，終不敷用，故貨幣之管理，實爲天經地義，毫不足疑慮。金融業領袖，苟知上海之錢莊業，久已藉軋公單暨斥息及匯劃銀制度，以實行管理制百有餘年，則對吾人之主張，又安有反對之餘地耶？

二十三年三月二十日於上海

3. 以上文字發表時，美國白銀派議員與通貨膨脹派人士，正在大事活動，要脅羅斯福總統及其財政部長毛根韜氏從速以高價儘力購買白銀，俾財部得用之爲準備，以增發「白銀證券」（美國通貨之一種），而刺激物價使之上升。毛氏於二月間曾派遣經濟學者羅傑士來華調查，企以俟羅氏報告草就後再作決定，爲緩兵之計（其人訪問我國公私人士時，本文著者曾向其力陳抬高銀價對中國經濟不利之處），然終於向白銀派屈服，而畢德門氏之購銀法案乃得成立。茲法案授權財政部長，以「伊所認爲合理的且有助於公眾利益的條件」，購入白銀以充美國通貨之準備。此項購買程序，在白銀準備未達到全部準備四分之一以前，或白銀在市場價格未達到每盎司值美金一元二角九分以前，不得停止。六月十九日羅斯福氏在該法案簽署後，投機家與美財部均爭事購買白銀，世界銀價逐漸上騰，於是我國白銀存底被走私外流，銀根緊縮，物價下跌，農工商業均不景氣。美國此種爲遷就國內部分特殊利益，而使一友好國家受到嚴重損害之舉措，雖與十九世紀中葉英國爲鴉片貿易而對華開戰之程度迥殊，然將永爲歷史上污點之一焉。

4. 根據一九五九年出版之「毛氏從政日記錄」書中所載，迄一九三五年五月底止，美財部計共購進本國新產白銀兩千五百

六十四萬七千盎司，又美國人民所持有之白銀被「國有化」者一萬一千二百八十五萬盎司，此外自國外購進者則為二萬八千三百萬盎司，三者總計在四萬二千一百萬盎司以上。至於價格方面，對國內新產銀之購價最初定為每盎司美金六角四分半，此後陸續增加。在國外購價則自一九三三年平均價每盎司三角五分之最低價而逐漸上升，迨一九三五年四月初，已達當時國內產銀之購價。更因海外投機家之推波助瀾，四月底時，竟高達每盎司合美金八角一分。毛氏雖將購買國內礦產銀價先後提高至每盎司合七角一分一一與七角五分五七之高，白銀派議員猶以為未足。斯時不僅我國經濟困頓不堪，即墨西哥之銀披索幣，亦因其實值超過面值，而須收回改鑄。美國經濟學者之有正義感者，亦嘖有繁言。

5. 我國過去向來為銀之淨輸入國，在民國二十年尚淨輸入白銀五千三百五十萬盎司，但自廿一年起，即已變為淨輸出國。根據一種估計，廿一年我國白銀淨輸出額為七百八十萬盎司，廿二年為一千零九十萬盎司，廿三年為一萬九千三百八十萬盎司，廿四年為四千四百八十萬盎司。然自廿三年起，中國白銀走私經過日本與香港者，日益增加（毛氏書中第一九六頁），故廿三年淨輸出被估計應增為二萬零九百萬盎司，而廿四年則激增為二萬一千八百萬盎司（以上採自國際貨幣基金研究處「國際白銀移動研究」一文）。中國存銀總量，向無統計可循。學者大多採用耿愛德氏估計，認民國十九年全國存銀量應有二十五萬萬盎司。此數額縱屬詳實，但如每歲流出二萬萬盎司，則祇十二年全國存底便將罄盡。據毛氏書中載稱，我國政府自二十三年（一九三四）十月份起，即曾商洽美政府，請其僅以高價購買國內鑛產之白銀，而停止在海外之購進。當時國務卿赫爾對中國之答復為：美政府不能不執行國會所通過之法案。我國財長孔庸之先生乃於是年十二月十日，電請美政府於減低在海外所購銀之價格，及墊款協助我國改革幣制二者之間，任擇一途。美政府內部會商時，赫氏主張財部應將購買海外銀價減低為每盎司合美金四角五分，至對中國改革貨幣之協助，伊謂應經過國際協商之方式，以免其他國（例如日本）之誤會。毛氏則認為美國應單獨助我國以財力，以免遠東變為英日兩國之勢力範圍。至於羅總統方面，則於是年十二月四日致函毛氏，大意謂「余對中國情勢，關懷悠久。中國為『聖殿中之市儈』（羣按此指在華之外國商人）所盤據，已逾一世紀，非經過多次革命不能將之驅除。……余深惡此市儈等，而認中國必需經歷危機，使中國人民努力自強，而不依賴日本或歐洲，以免此不健全狀況繼續下去」。

茲函證實羅氏在當時尙顯明的堅持繼續購銀政策，對國務院與財部之建議，均不肯接受。直至是年十二月十七日局面更惡化後，羅氏方核准毛氏自中國中央銀行以低於每盎司合美金五角五分之價格，購買白銀。但規定如經過七日前之通知，此默契便可以作廢，蓋深懼國會中白銀派之抗議也。

本人在一九三五年春間，於考察歐洲數國中央銀行業務後，經美返國，曾由駐美施大使之介紹，至美財部與美國平準基金經理洛海氏作非官方之談話。洛氏強調美政府所採措施，乃在當時情況下所不得不實行的，但亦同意謂中國有權採取保全中國經濟之必要的步驟。此點余於歸國後曾向有關當局報告。邇後數月，余奉派任行政院參事，並參加與英國所派來華之李斯羅斯代表團之聯繫。李氏助手羅傑士係英蘭銀行高級職員，與余在倫敦時爲素識。斯時余之另一友人卜克博士（金陵大學農業經濟學教授）膺聘爲美財部顧問。美國雖未派專員來華，然我政府政策，則對英美雙方均保持不即不離的友好態度而無偏向。其時日本之對華侵略，與共黨之稱兵作亂，及國際銀價上漲，爲我政府所面對之三大困難。

三、中國法幣政策之實現與赴美代表團之交涉經過

1. 二十四年（一九三五）十月廿八日，我政府經由駐美大使施肇基氏向美財部提議，願以二萬萬盎司白銀售予美國，以充即將實行改制之新法幣之準備（毛氏日記書第二一一頁）。當時毛氏認爲如我國設立平準基金委員會，而委員三人中能有二人爲美國人，並將中國新幣與美元相聯繫，則美財部願一次購進我國白銀一萬萬盎司。斯時局勢迫切，我國於未得到美國答復之前，即先由財政部於是年十一月三日深夜，決定實行法幣政策，而公布六項辦法，其要點如下：

(一)自二十四年十一月四日起，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，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罪處治。

(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，仍准其照常行使，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，並將流通總額之法定準備金，連同已印未發之新鈔及

已收回之舊鈔，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類者，應自十一月四日起，亦由發行準備管理委員會或其指定之銀行兌換法幣，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。

2. 同時財長孔庸之先生發表宣言（原稿爲余所草擬），指出國際銀價提高後所肇致我國經濟之損害，而聲明政府於實行新貨幣政策後，謀求維護幣信、整理財政與恢復經濟繁榮之決心。本文著者於是月六日在上海時事新報發表「論我國新貨幣政策」一文，其中有一段議論如下：「根據中央銀行之宣示，我國法幣價值對英爲每元一先令二辨士半，對美爲每百元二十九美元七五，對日爲每百元一零三日金。事實上日英匯兌已安定於每日金合英金一先令兩辨士，英美匯兌亦上下於每磅四元九角二分，故從茲國幣與外幣幾等於無變動，因之經營對外貿易者，不須負擔匯兌風險。過去我國與外國從事貿易，匯兌風險悉歸商人負擔，不啻我國全體民衆對國外貿易付出特殊之代價。而因我國生產事業，時時須與外貨抗衡，國外匯兌之變動，時置我國貨生產者於失利地位，故中國銀行董事長宋子文氏乃有『過去匯率起落不定，使對外貿易乃至於各種貿易，均含有賭博性』之感言，同時國中論者，對國外貿易亦時作仇視之論調。外匯安定而後，我國對外貿易以及國內生產變爲正當企業，每歲吾國人民所節省之代價何可勝計。不僅此也，過去純正外資不輸入中國，來者均爲甘冒風險、自願僥倖之資本，於是治外法權、特權利益，舉皆爲此等資本之護身符，而吾國苦矣。現在匯率安定，純正外資僅以圖兩地利息差率爲目的者，必將逐漸輸入，但使吾國不採取步驟限制入超，則將來經濟進步，可以斷言。」

3. 是年十二月余復在東方雜誌上發表「中國新貨幣政策與國際貿易均衡」長文，謂「新貨幣政策之意義，要爲以下六端，即：

(一)放棄銀本位制，使我國經濟不再受美國銀政策之壓迫。

(二)維持對外匯率，使我國經濟與國際經濟聯繫。

(三)使物價與成本之結構，恢復正常關係，而使全國生產及國民收入，兩均增加。

(四)使金融改造與財政整理工作，得以進行。

(五)恢復幣值於適當水平，而使對外之國際收支有利。

(六)在國內擴充法幣之流通，使人民對政府之權威為進一步之認識，民族思想因而濃厚。在國際間因國內外經濟平衡之恢復，使國人對國際貿易不復敵視，而國際情感得以增進。」

又謂：「此次國幣對外匯率約為過去五年平均匯價。……一般論者或指其為通貨膨脹，或目為通貨減值。然通貨膨脹之意，要為商業所不需要之通貨信用之強力增加。吾國政府目前並未仿效美德諸國之發行短期庫券，交中央銀行承受，而以售得款項為興辦公共工程之用，則何由而致通貨膨脹？至於我國通貨價值，過去何以對外上升如此之高，並非由於我國生產力發達，對外收支有利，乃由於美國之人為的抬高。現在我政府之舉措，不過將不應高漲之幣值，令其恢復本來水平，與美國日本等之強將貨幣價值抑低，以向他國進行貨幣戰爭者，顯有差別，亦未可目為通貨減值也。」

「目前對外匯率，已使我國對外收支有利。最顯明之證據，為外匯市場之寧靜狀況，以及中央、中國、交通三行之曾經購進巨額外匯，而不需售出外匯。自十一月四日以來，對外匯率大多盤旋於中央銀行買進價格，而甚鮮下降至售出價格。過去一般論者，多認為必須有巨額之外幣借款或同時管理匯兌及貿易，方可實行貨幣改革，現在當覺其議論之非計矣。」

4. 我國在未放棄銀本位前，原深盼美國勿抬高銀價。但改行法幣政策後，則不再反對美國之白銀政策，轉而商請其以適當價格，購買我政府所集中之白銀，俾可易為外匯，以維持對外匯率之安定。乃斯時美政府見各國政府紛紛將銀幣鎔化改鑄輕幣，或運往倫敦市場出售，亦覺悟其過去抬高銀價之非計。毛氏在該年十二月十八日之日記中，承認美國白銀政策「日益變為愚蠢的」。伊並向羅斯福總統陳述，主張放棄對國際銀價之維持，祇用高價繼續購買國內之礦產銀，而最使毛氏震驚者，為「羅

氏此時竟同意其建議」。斯時香港亦步我國後塵，於放棄銀本位後，在倫敦銀市場大批拋售白銀，使銀價原為每盎司合美金六角五分以上者，在短期間暴跌至五角以下。據毛氏書編者布倫姆所述，羅總統因倫敦銀市場投機者遭受損失而甚覺滿意，命毛氏設法改與各方直接商洽購銀交易，不再經過倫敦市場（羣註：此乃一種「自我解嘲」之說法）。毛氏在是年十二月十二日之日記上，有如下之記載：「美國購銀之舉，為唯一的無可辯護之政策。如余能在此時將之公開暴露，則可免除美國以後之痛苦。」一九三六年正月廿日國際銀價跌落至每盎司合美金四角五分，毛氏乃出而大批收購，將之維持於茲水準。計一九三五年全年中美國白銀淨輸入總額為五萬二千二百三十萬盎司（根據美國商部統計），而其價格於一度上騰後，終於回跌，效果幾等於零。

5. 毛氏此時與施大使晤商，擬請我政府指派一代表團來美，與美財部就售銀及借款與繼續維持銀之貨幣的用途等諸項目，作全盤之檢討。幾經往返磋商後，孔部長與毛氏同認我國銀行界前輩陳光甫先生為最適當人選，因請其担任代表團之團長。陳先生與孔部長商談後，邀約我國名教育家郭秉文先生與本人為團員。代表團於廿五年三月離華，七月中返抵國門。以下為代表團上孔部長之報告全文。

中國赴美幣制代表團報告書

一、引言

民國二十五年三月，我政府以美國財務長官毛根韜君之邀請，派遣光甫、秉文及翊羣等三人，組織幣制代表團，赴美協商關於幣制事宜，而以光甫任該團主席。光甫等於三月十三日離華，至七月十一日取道歐洲返國。計四月五月兩個月均在美國接洽，最初七星期在美京華盛頓，最後一星期則在紐約。茲謹將此行始末，接洽經過及代表等窺見所及，繕具報告於下：

幣制代表團離華之時，我國實行幣制改革僅四閱月。三行法幣準備在發行準備管理委員會管理之下，固屬頗為穩厚，而法

幣外匯價值，仍時爲投機家所傾軋。用是代表等離華伊始，祇有一種信念，即認爲：此次幣制改革，爲我國新經濟機構之基礎，對於我國人民福利其關係至爲重大，在任何情形之下，不能使其陷于失敗，而致我國不得不復歸于混亂幣制之時期也。

代表等深知爲求我國幣制之成功計，則與美國政府接洽之時，應達到兩項目的：第一、我國應在美國可能接受之範圍內，儘量出售白銀，藉以增加政府銀行所保持之黃金及外匯準備，而維持我國法幣之對外匯價。第二、白銀既仍爲我國法幣現金準備之最大部份，故代表等認爲不論出售白銀之結果如何，必致力于中美雙方之合作，以求銀價之穩定。此兩項目的，對於我國幣制改革之成功，關係綦鉅，其重要性高于一切，此則代表等離華之時，所引以自信者也。

二、在美京華盛頓時之談判及所訂立之協定

代表等既抵美京華盛頓，即與美國財部人員開始談判。最初二星期注重于報告我國目下經濟情形，俾財務長官毛根韜及其專家對於我國法幣管理之機構，及國家財政之狀況，有所認識。代表等本擬於談判初期，即提出售銀問題，惟毛君認爲時機尚早，未能採納。在某次會議中，毛君且聲明當前的問題，在覓得一種方式，使我國一方面維持目下之新貨幣制度，一方面仍得輔助銀價之穩定。必先覓得此種方式以後，始能討論我國售銀問題。同時毛君更提出我國法幣與英鎊之關係問題，以供討論。凡此二項問題，經雙方同意移交一技術小組委員會詳細計議。該小組委員會人選，在美國方面爲財務次官戴樂氏（Mr. Taylor）、美財部平準匯兌基金經理洛海（Lochhead）及經濟專家懷德（Dr. White）；在中國方面則爲代表等。舉行會議共有多次。在數次會議之中，美國造幣廠專家交會出席參加。經過詳細討論之後，始決定一種方式，以我國增加白銀用途及維持幣制獨立，爲美政府購買我國白銀之基本條件。代表等當於五月四日將備忘錄三件，遞交美國財部。在第一備忘錄中，述明我國幣制上擴充白銀用途之新方法，其一爲規定法幣準備之中，白銀應至少佔百分之二十五。其二爲發行一元及五角之新銀輔幣。此外更由我國政府廢止民國二十四年十一月三日公布之限制美術及工藝上用銀規則。在第二備忘錄中述明我國中央銀行之外匯政策，駁斥我國法幣與英鎊有任何連繫關係。在第三備忘錄中則由代表等建議，向美國財政部出售白銀七千五百萬盎司，同時並訂立

匯兌協定，以白銀五十萬盎司作爲抵押，而以同值之美匯供我國支用。此三件備忘錄均附列於本報告後。

備忘錄遞交以後，美國財務長官毛君認爲小組委員會之研究堪稱滿意，對於以五十萬盎司白銀抵用美匯之事，可表贊同，惟購買白銀之數，僅允五十萬盎司，分爲六期，每月運交，且堅持甚力。代表等鑒於茲事出入頗巨，一再竭力商洽，始承其採納代表等建議，准由美財部購買我國白銀七千五百萬盎司，分每月一次，凡八次運交焉。

此項協定成立以後，鈞部長在南京及美財務長官毛君在華盛頓，於五月十八日發出宣言，頗能獲得美國輿論之好評，多認爲此項協定對於白銀前途，較之一九三四年美國之白銀購買案，尤具有建設性焉。茲將鈞部長及毛君所發出之宣言，光甫致毛君之信件及其復文，並紐約聯邦準備銀行以代理美國財部之資格，致我國中央銀行之函件二起，詳載售銀及抵押之條件等等，一併附列於本報告書之後，以供參考（羣註：以上諸文件本人僅過目而未存檔）。

三、對美國白銀政策之觀察

代表等在美京華盛頓自到達至協定成立，凡七星期。與朝野人士頗多往來，對於彼邦白銀購買之情勢，因之獲有相當認識。茲將此案情勢轉變之經過，縷述一二。將來我國政府在幣制方面與美國當局周旋時，或可根據此項觀察，得一妥善之應付方法焉。

美國白銀購買案于一九三四年夏季通過議會，實由于三派人士之努力有以促成之，即：白銀理論派、產銀州之議員、及通貨膨脹派是也。當該案通過之時，此三派人士實代表一種堅強之政治勢力。蓋當時全美人士無不希望物價回漲，政府方面亦認爲購銀而促成物價回漲，爲一比較無害之急救方策。況在政治家之中，確有少數人士，係專爲白銀而努力者。至美國一般人士，對於白銀運動，本屬無所可否不甚重視，僅一般經濟學家處於反對之列而已。

一九三五年終，我國被迫停止本位，香港旋即隨之。於是美國白銀政策之情勢，根本發生變化。以美國一國之力，支持世界白銀之高價，不僅經濟學家知其富有風險，抑一般人士亦無不作如是觀。且美國物價既已漲至相當高度，並不需要再漲，白

銀運動業已失其存在之理由。美國財部對於白銀購買案之執行，本非所願，至是乃延緩其購銀程序。同時白銀派議員，既已爲其國內銀礦業獲得每盎司美金七七·一七分之善價，亦覺政府如增購外銀，足以影響本國銀礦業之優越地位，因之反有主張停止購銀者。而政府方面亦傳有廢止白銀購買案之考慮矣。

在此情勢之下，美國財部乃決定邀請我國財部派遣代表團至華盛頓，討論我國之幣制及白銀問題。該部態度，認爲我國如與美國合作穩定銀價，則美國將助我國穩定幣價。如我國與美國合作並無誠意，僅願于最短期內將白銀售予美國，則美國將不願維持目下之白銀價格。據美國財部觀察，如銀價下跌至每盎司在美金四角以下，而延長若干時日，則我國將不得不放棄目下之管理貨幣制度，而恢復銀本位。美國財部所最注意預防者，爲我國採取一種貨幣制度，與英國相似，而致對美國有所不利。彼邦政府中人固嘗聲明，並不需要我國幣制與美元相聯，但決不願購銀以後，反使我國加入英鎊集團。故前此某方面主張我國政府可發行成色五〇〇之銀輔幣，以具有英國風味，爲美國財部所深切反對。蓋任何財務長官，如一方面同意購買我國白銀，一方面更允許我國發行與英輔幣成色相同之輔幣，必不能對抗議會中銀派議員之攻擊也。

四、協定條件之說明

我國脫離銀本位以後，美國白銀政策之趨勢既已如上所述，顯見美國財部之輔助我國，並非絕無條件，蓋爲一種相互交換之事也。如吾人認爲美國財部所提條件殊難接受，吾人不妨加以拒絕。但結果爲談判失敗，殊足危害我國幣制之安全。如吾人認爲該項條件雖有不甚便利之處，尚不難于接受，則吾人爲減少不便之處計，唯有在可能範圍之內，設法商洽更佳之條件。但決不能因此而招致談判之失敗也。代表等考慮再三，權衡利害，決定採取第二途徑，不使談判決裂。此項方針亦荷鈞部長加以允許，所以便利談判之進行者，至非淺鮮也。

在此協定之內，我國應履行四事：

(一)維持幣制之獨立，不與任何幣制發生連繫關係。

(二)維持現銀準備至少佔發行額百分之二十五。

(三)廢止美術及工藝上用銀之限制。

(四)發行新銀輔幣，最低成色七二〇之一元幣至少有純銀一三八·二四克冷 (Grains)，半元幣至少有純銀六九·一二克冷 (Grains)。

維持我國幣制之獨立，在代表團未赴美以前，本為我政府所屢次聲明。又一九三六年四月李斯羅斯爵士與新聞記者談話時，亦申言中國法幣並不與任何外幣相連繫。代表等在華盛頓會談時，美方專家曾以一統計圖相示，表明我國法幣外匯價格之變遷，常與英磅同一趨勢。代表等當即告以此種現象乃由英美匯價之變動關係，而非由於我國中央銀行之外匯政策。經詳細說明，美方專家始以此說為然（請參考備忘錄二）。

維持我國發行之現銀準備，亦為美國財部購銀規定條件。該協定成立之時，我國政府之法幣發行準備中，現銀準備超過百分之五十。故維持百分之二十五之現銀準備，似不致有若何不便之處。我國地大人眾，積置大量銀貨以作貨幣準備，為維持一般人士對於貨幣之信仰計，常屬必要。於此吾人可引述印度政府于一九三五年四月將發行及準備事宜，移交與印度準備銀行時，計交存該行之銀盧比達五萬萬元之鉅。此數與目下印度發行紙幣相較，亦約抵百分之二十五也。

廢止美術及工藝上用銀之限制，屢為我銀樓業所請求。世界銀價既已逐步下游，較之我國法幣價值，不過高出百分之十左右。白銀偷運出口業已絕跡。故廢止此項限制，不致引起對於新幣制發生若何不便。

最後尚須解說者，為協定中規定發行七二〇成色之銀輔幣條件。

此項成色問題，初於小組委員會提出討論時，我方委員會以我國上海中央造幣廠所擬之四分之一金屬輔幣計劃，表列其毛重純銀及形狀大小，徵求美國造幣專家之意見。該專家等在技術立場上，及對此種輔幣，認為難於鑄造，亦難於鎔改為其他成色之輔幣；更舉他國採用三分之一或四分之一金屬輔幣之不良結果，以資引證；並建議採用銀成色七二〇及銅成色二八〇之輔幣。至小組委員會之其他美方委員，則認為欲美國贊同我國採用四分之一金屬輔幣，殊不可能，其理由已于第三節中詳述矣。

我方委員當即遵照鈞部長意旨，告以根據成色七二〇鑄造輔幣之困難。因此種輔幣為狀將過小過薄，不能于幣周加鑄安全紋邊，藉以避免偽造。唯美方專家則請：避免偽造之最良方法，在增加純銀之分量，使其質重形大，足於幣周加紋，且偽造亦無利可圖也。至增加純銀量後，其鎔鑿點勢將降低，如將來銀價漲至每益斯七角五分，即有全體消失之虞。關於此點疑慮，該專家認為世界銀價決不致漲至每益斯七角五分，目下美國既為白銀之最後購買者，此言似屬有力。抑如銀價確能漲至每益斯七角五分以上，則我國幣制之困難，據專家等意見可大部解除。因我國銀行及人民所擁有之現銀既如是漲值，則我國法幣之地位實屬不可動搖，雖銀輔幣全部消失，其所引起不便之處，較之全國現銀準備之漲值，可謂無足輕重，我國政府必不得已，亦祇須減低銀輔幣之成色而已。專家又謂以我國之大輔幣成色自八八〇減至七二〇，對於一般人士當較減低至成色五〇〇為易于接受。最後專家不信我國鑄造四分一金屬輔幣時，能免除偽造云。

關於銀輔幣之成色，在我國方面為一技術問題，在美國方面則純為一政治問題。美國財部認為我國如必欲鑄造四分一金屬輔幣，則中美二國不能成立任何貨幣之協定。關於此點美方堅持甚力。所賴鈞部長以大局為重，毅然向美國造幣廠定鑄成色七二〇之一元及半元輔幣各五百萬枚，談判進行遂得始終順利。

以上所述，說明訂立我方協定條件之情形。至美方同意履行之協定條件，詳載于美國紐約聯邦準備銀行致我國中央銀行之二函內，茲已附錄于後，可無須加以說明。惟內有二事，略可予以解說。一為售銀之期限，一為售銀之價格是也。

當談判之初，美國財務長官毛根韜君即決定採取每月交貨方式向我國購銀。最初毛君擬每月購銀五百萬益斯，以八月為期。嗣擬增買一千萬益斯，交貨次數增為九次。最後協定為美國財部向我方購買白銀七千五百萬益斯，分八個月交貨，自一九三六年六月起，至一九三七年一月止。我方同意此項辦法，有三種理由：第一、抵借美匯之白銀，需五千萬益斯，應作為第一批運出。但政府銀行存銀並不集中上海，而係散存各地。欲其運集上海自須若干時日。第二、因種種關係，運輸白銀須用美國註冊船隻。但自上海至美，大來公司航輪每月僅有二次。故分期交貨事實上亦屬必要。第三、據美方專家解說，依照一九三四年購銀案，美國財部必須購入成色九九九，千益斯大條後，始得照值發行銀券。我國銀幣成色為八八〇，必先逕交化煉局提鍊，

成爲合格之大條後，始可憑此發行銀券。去冬我國售美之五千萬盎司，係由平衡匯兌基金方面墊付售價。事實上在代表團抵美之時，我國售銀之一部份，仍在美國化煉局中，乃因該化煉局之每月工作能力，僅能化煉白銀五百萬盎司。依照目下協定，第一月購入一千二百萬盎司，嗣後每月購入九百萬盎司，據美國財部意見，已超過化煉局所能化煉之量，而不得不由平衡匯兌基金方面墊出款項。故美國財部不願接受我方減少運銀次數之要求，實屬理所當然。

售銀之價格亦經過詳盡之討論。我方擬規定每盎司在四角五分以上。但美方則堅持不規定價格，而由紐約聯邦準備銀行每月向我中央銀行開具價格，該項價格等於前十五日美財部公布銀價之平均數。查美財部購買墨西哥及加拿大之新出礦銀，亦用此種辦法，而數月來美財部所公佈之銀價，即爲每盎司四角五分。美方不願保證此後銀價常爲此數，但曾屢次說明大致不加變動。毛根韜君且親告光甫如世界銀價，因投機或其他關係升漲至四角五分以上時，我國儘可在公開市場上出售白銀，以博漲價之利益。此言之含義，似在說明每盎司四角五分之銀價水平，可認爲技術上妥善。毛君所持理由，乃因美國墨西哥及加拿大之新出礦銀，既已由美國財部吸收，我國售銀亦決不在每盎司四角五分之下，印度方面則吸收其他零星來源（如香港及投機家之供給等），白銀之需要供給，在四角五分左右，允宜趨於平衡。吾人目的既在穩定銀價，藉以維護我國幣制，而不重立刻獲得良好銀價，故對於美國之立場，最後表示贊同，深信美國政府必能與我國合作而維持外銀價格于每盎司四角五分焉。

五、蕪見

此次在美京接洽結果，我國可獲得美國之協助，同時須履行若干條件，對於我國政府誠或有不便之處。但爲目前及今後獲得美方貨幣方面之合作起見，此項協定之履行，自爲我政府之當前工作，而良好之輔助聯絡工作亦屬必要。謹將蕪見所及，列舉于下：

一、履行協定條件：我國政府亟宜大量鑄造七二〇成色之銀輔幣，藉以表示我方對於增加白銀用途，確有誠意。且銀輔幣不需現金準備，推行銀輔幣代替鈔票，則發行之現金準備或因此有增強之勢也。

二、繼續與美國政府人士，維持融洽之個人關係：目下美京民主黨當局對我國頗為友好。此項協定在美方之意，未嘗不欲以之抵補過去彼邦白銀政策對於我國之損害，即為其善意之一證。目下羅斯福總統重選獲勝，可以預卜，故我方應努力設法，使彼方得繼續目下之白銀政策，俾我國白銀仍有向美國出售之可能。如友好關係繼續，代表等深信目下提供担保之五千萬盎斯白銀，可于明年售與美國。目下美國財部、聯邦準備局、紐約聯備準備銀行、復興銀公司及美國進出口銀行等重要人員，對於鈞部長幣制上之設施及進步，均極熱烈贊同，甚願有所輔助之處。銀派議員如畢德門及金氏，向與我國友善，目下因其白銀政策為我國所贊同，尤願表示好感。如我國于個人友好方面，未能充分聯絡，以致美國購銀政策，竟于明年放棄，則失去一良好機會，殊為可惜。

三、改善管理通貨之機構：此次訂立協定之目的，在穩定我國貨幣。故管理通貨之機構，亟宜使之完成。中央銀行應即成為唯一之發行銀行及銀行資金之集中機關。此在技術方面，或有種種問題，需要富有經驗之專家指示其間。毛根韜君當代表離美之時，曾表示紐約聯邦準備銀行願派遣一重要幹部人員，留居我國數月，研究如何憑藉中央銀行之經營，管理我國通貨，以供吾人參考。代表等苟見認為中央銀行改組伊始，如有此種人員前來贊襄，實為非常有利。因不僅其學識經驗可以借助，抑在我國中央銀行與紐約聯邦準備銀行之間，亦得成立一種直接聯絡之途徑也。

四、擴張性之經濟計劃：幣制穩定以後，其第二步驟應為如何？據代表等之窺見，考各國幣制改革以後，無不繼以擴張性之經濟計劃。所謂擴張性之經濟計劃，與通貨膨脹完全不同。在通貨膨脹之下，貨幣價值對內對外均先後貶跌。在擴張性經濟計劃之下，其貨幣價值仍極穩定。質言之，如通貨不能穩定，擴張性之經濟計劃，亦將甫着手而即告失敗也。所謂擴張性之經濟計劃，約有六種步驟，即：(一)穩定幣制，(二)完成銀行制度，(三)經營中央銀行使能增加商業銀行之流動性，(四)供給市場流動資金，藉以減低利率，(五)金融市場上公私借款，均應用之于生產事業，及(六)政府積極監督各種生產事業，以求國民經濟各方面，均能得其平衡。換言之，政府欲提高物價，鼓勵工商事業，不可乞靈於增加發行之粗笨方法，而須利用中央銀行之機構，以調整市場利率。市場利率既經減低，公私借款均易進行，而所獲資金亦得運用于生產事業矣。

代表等竊謂：一待我國中央銀行，能完全管理我國之通貨及信用，則應採取擴張性政策，減低目下市場上流行之利率。政府應將借入款項，用于生產事業，藉以振興工商。此種計劃可分為二部：第一、目下在混亂狀態下之實業，應使之合理化，如棉紡織業即為一例。在整理之過程中，政府應予以必需的金融上或政治上之扶助，使得早日恢復事業之基礎。但整理就緒以後，政府又應設法防止獨占事業之形成，以致消費人士受其剝削。換言之，政府一方面須接濟生產事業，一方面又須顧及公眾利益，以免生產事業反依賴政府于不景氣所賦予之權利，以資生存。第二、政府應經營我國極為需要而私人未能舉辦之各種實業，如鋼鐵重工業即為一例。此二部計劃所需資金，自應由發行公債以籌措之，惟舉債之時，須顧及當時公債市場之情勢，及對外匯兌之變動。如對外匯率接近輸入點時，而公債市場頗為穩定，則政府發行大量公債，推行此項擴張性之經濟計劃，似屬適合。其時此種計劃，如由經濟專家設計，顧及各種生產事業調整之重要，必可增加人民企業，鼓勵私人投資，及引致僑資外資之流入也。

總之代表等意見，可歸納為二端：第一、我國幣制改革無論如何必須使其成功，不可陷于失敗。第二、如匯兌率對於我國幣制，並無不利之處，則政府宜採取擴張性之經濟政策，以求人民購買力之增加，而我國經濟建設亦得早日實現也。此上財政部部長孔

郭秉文

中國赴美幣制代表團陳光甫謹報告

顧翊羣

民國二十五年七月十二日

四、後記

以上報告書雖頗為詳盡，然此外尚有若干事實與觀感，堪為研究中美外交史者之參考，茲附述如下，以結束本文：

1. 當時毛財長深得羅斯福氏之信任，而與國務卿赫爾氏意見時有出入。毛氏主張本協定應作爲中美財政部雙方所締結，以免除外交方面之牽涉（見毛氏書第二二六頁）。我方亦因代表團過橫濱時，日本銀行總裁某氏曾登舟訪問陳先生，勸其向當局建議，最好將中日貨幣發生固定關係，當經陳先生婉却，更知美方深懼法幣與英鎊有固定之聯繫，故亦贊成將本協定作爲中美財政當局之合約。然所有正式集會，均由施肇基大使伴同參加（專家會議除外），文字簽字時施氏亦在場觀禮，相信外交部必隨時接獲施氏之報告也。

2. 代表團曾由施大使伴同，兩次晉謁羅斯福總統，羅氏在第一次會晤時，以中國茗茶款待余等，且大談其外祖戴蘭諾氏來華經商發財經過，據云廣州行商領袖「伍大人」一諾千金信譽卓著，其外祖深獲其惠而牢記不忘。羅氏幼時常坐於外祖膝上聽其談中國故事而爲之神往。故其本人甚願及身見到中國之富強云云，羅氏對英國在華商人，時有不滿之言論，當亦係受其外祖之影響也。

3. 美方專家懷特 Harry White 在會議席上發言鋒利，思想深刻，深得毛財長之信任。八年後懷氏在布列敦森林國際金融會議席上，因其爲國際貨幣基金計劃草擬者而成爲世界名人。一九四六年基金成立後，懷氏任美方常務董事，二年後辭職，旋經國會調查認其有間諜嫌疑，忽然逝世，死因不明。懷氏生前對國際金融之開展，確曾有重大貢獻。然其將若干有親共色彩之學者，安置於美財部，且於二次世界大戰時，對我國之協助口惠而實不至，以致大陸終於赤化，則其對人類之功不掩過，不能否認也。

4. 此協定成立後，我國於二十五年輸出白銀一萬九千二百萬盎司，廿六年三萬零一百萬盎司，廿七年六千萬盎司，此後無形停止。美國則銀貨存底逐年增加。國際銀價在一九三六年至三八年間，勉強維持每盎司合四角五分水準，但自一九三九年起即跌至四角以內，而在一九四零與四一兩年中，則尙不到三角五分，其後方逐漸上漲，一九四六年達到八角水準（以上均係全年平均價格）。近二年來因通貨膨脹而銀之需要日增，已達到每盎司合一元二角九分之最高峯，美財政部正在陸續將輔幣改鑄以及出售存底而勉力支持。其存銀亦已自一九四七年之十九萬七千八百四十萬盎司，減爲八萬三千九百萬盎司（一九六六年十月

數字)。美國之白銀政策，如用商業上之成本與收益的標準而衡量，可謂獲利甚巨。但從謀求人類和平康樂之遠大的標準而衡量，則中國三十年代之困難，乃由於日本侵略與共黨作亂，而美國之提高銀價政策，實有推波助瀾之作用。法幣政策與中美貨幣協定將經濟不景氣轉為繁榮，廿五、廿六兩年農工商業均有起色，祇可認為美政府之「補過」而已。然由此而日本恐我建設成功後，將圖收復東北，於是蘆溝發難，而世界動亂紛爭至今未已。美國廿五年來為維持世界和平所付出人力物力之代價，較諸白銀購售項下所獲利益，超過萬倍。為政以德，亢龍有悔，其斯之謂乎？（註：根據毛氏書第二二六頁所載毛氏與日本財務代表之談話，足徵日本始終反對我國幣制之改革，而直至該年四月間仍認法幣政策行將失敗云云。）

6. 本報告書初稿係本人在自歐返華舟中所草，抵國門後始獲聞先君子逝世噩耗，即趕赴北平奔喪。粵省軍事底定後，復奉派南下，整理粵省金融財政，將省毫券與法幣連繫。此後由廣東而調返中央服務，日寇投降後，參加國際貨幣基金之工作，光陰荏苒，倏逾卅載。中美貨幣協定之參與人員，美方自毛財長以下，現均已歸道山。我國之孔庸之、陳光甫、郭秉文先生，則今年同登八七高齡，康強猶昔。余本人亦已自國際基金退休，方將藉此餘年，潛心學問。斯文之作，匪僅敘述往事，亦所以對孔、陳、施、郭諸前輩先生謀國忠誠之至意，予以公允之表彰並致敬意，至個人之幸附驥尾而名傳，猶其餘事也。（全文完）

五十六年四月十日於台北