

中國經濟恐慌與廢兩改元

李宇平

提要

本文主要從國內的金融恐慌著眼，試圖說明促成民國22年廢兩改元的實施，以及該政策為何首先施行於上海的原因。上海是全國金融的中心，內地各埠皆為其支脈分流，因而操控全國金融流向。平常農民所買的日用品大都最先由通商大埠大量買進，而後分配於各地客幫，由客幫而大商店、而零售店、而鄉村，鄉村的金錢又藉由購買這些貨品而流向通商大埠。如此一來一往，金融在城鄉之間川流不息，所憑藉者全為信用。一九三〇年代初期中國經濟發生恐慌，上海收縮各通商大埠的信用，各通商大埠收縮內地都市的信用，內地都市又收縮各村鎮農民的信用，從而造成資金集中上海一處，以及上海洋厘下跌的現象。學者多認為洋厘下跌是廢兩改元實施的背景，本文則指出，洋厘之所以下跌，正是城鄉金融關係瓦解的緣故。因此，國內的金融恐慌實為促成廢兩改元的直接原因。

關鍵字：廢兩改元 上海 經濟恐慌 洋厘

一、前言

早在民國初年即有「廢兩改元」輿論。1917年上海總商會蘇筠尚、張知笙曾正式向政府提出「廢兩改元」的建議。蘇、張二氏列舉了元兩並用的七端弊害，建議全國自1918年1月1日起廢用銀兩，一律改用銀元，並建議當年12月做為元兩折算之期¹。蘇、張二人的建議，立即引起社會極大反響，但未有任何

1 陳度編，《中國近代幣制問題匯編》(三)，〈銀兩〉，(台北，學海出版社，1972年)，頁2。

具體進展。1921 年天津銀行公會提出呈請政府廢兩改元之意見²，上海華洋商人一致贊成，此舉促成了興建上海造幣廠的擬議，以為該廠成立後有利於統一銀元重量成色，以為將來廢兩改元之張本³。1928 年浙江省財政委員馬寅初向省政府遞交「廢兩改元」提案⁴。馬寅初的提案，于當年 4 月 27 日即經國民政府第五十八次會議討論，正式通過了審查案。1928 年 6 月全國經濟會議也做出相應決定⁵，實施日期訂為 1929 年 7 月 1 日。為廢兩改元，財政部從 1928 年便開始籌建上海造幣廠，並於年底改名中央造幣廠。至 1930 年該廠每日能鑄幣一百萬元。1933 年 3 月 1 日，財政部正式發布《廢兩改元令》，銀本位幣定名為「元」，成色八八，含純銀 23.493448 公分。布告還規定上海以外各地自 4 月 5 日起一體遵行⁶。這樣，全國廢兩改元，便首先在上海開始實行，並推行至全

2 陳度編，《中國近代幣制問題匯編》(三)，〈銀兩〉，頁 42。

3 何廉，〈廢兩改元問題〉，《獨立評論》，11 號（1932 年 7 月），頁 10。

4 《中國近代幣制問題匯編》(三)〈銀兩〉，頁 153。

5 何廉，〈廢兩改元問題〉，頁 10。

6 有關上海先施行廢兩改元訓令，見財政部訓令：錢字第 232 號，1933 年 3 月 1 日，「令上海銀行錢業商業同業公會：本部為準備廢兩，先從上海實施，特規定上海市面通用銀兩與銀本位幣一元或舊有一元銀幣之合原定重量成色者，以規元七錢一分五厘合銀幣一元為一定之換算率，並自本年三月十日起施行。除由部呈請行政院轉呈國民政府備案外，合將換算率計算法列表公布之。此令。銀本位幣一元等於純銀 23.493448 公分。上海銀兩每兩合純銀 33.599 公分。

$$\frac{23.493448 \text{ 公分}}{33.599} = 0.6992305。每銀本位幣一元等於上海銀兩（純銀）0.6992305。$$

加鑄費 2 ¼ % 等於上海銀兩（純銀）0.157327。每銀本位幣一元等於上海銀兩（純銀）0.715。」原件為〔國民政府財政部檔案(三)31076〕。又，有關廢兩用元布告（1933 年 4 月 5 日）：「為布告事，茲定自四月六日起，所有公私款項之收付，與訂立契約票據，及一切交易，須一律改用銀幣，不得再用銀兩。其在是日以前原訂以銀兩收付者，在上海應以規元銀七錢一分五厘，折合銀幣一元為標準，概以銀幣收付。如在上海以外各地方，應按四月五日中匯行市，先行折合規元，再以規元七錢一分五厘，折合銀幣一元為標準，概以銀幣收付。其在是日以後新立契約票據，與公私款項之收付，及一切交易，而仍用銀兩者，在法律上無效。至持有銀兩者，得依照銀本位幣鑄造例條之規定，請求中央造幣廠代鑄銀幣，或送交就地中央、中國、交通三銀行，兌換銀幣行使，以資便利。除分行外，合亟布告周知，此布。」原件為〔國民政府財政部檔案(三)3301〕。以上兩則布告、訓令參見財政部財政科學研究所、中國第二歷史檔案館編，《國民政府財政金融稅收檔案史料》（1927-1937 年），（北京，中國財政經濟出版社，1996 年），頁 396-397；又可參考：中國第二歷史檔案館編，〈國民政府“廢兩改元”案〉，《歷史檔案》，1982 年期 1，頁 51-55；《上海錢莊史料》，（上海人民出版社，1960 年），頁 157-165；頁 224-230。

國，中國從此進入了銀本位制⁷。

一般多從貨幣制度現代化的角度，解釋國民政府 1933 年實施廢兩改元的原因。自從十九世紀五十年代上海使用「九八規元」這種虛銀兩制度作為記帳單位後⁸，商業上一切大宗交易，都要將銀元折合兌換成銀兩計算。這種複雜的虛銀兩制度就全國來說，對商業發展有以下幾個阻礙。第一，各埠間虛銀兩所定的重量與成色不一，因此埠際貿易與匯兌，必須輾轉換算。第二，各埠間大宗貿易，一般均以銀兩計算，而實際支付的則為銀元。第三，對外貿易及埠際貿易多以銀兩折算，本埠貿易及一埠與鄰近地區間的貿易又多以銀元為準，這樣商人須在銀行中間同時開立二種存款，即銀兩存款與銀元存款，以應付不同的交易需要⁹。這種貨幣制度的存在，嚴重影響了工商業的發展，因而有廢兩改元的產生。所以廢兩改元的意義，在使貨幣制度由秤量貨幣走向記數貨幣。卓遵宏認為廢兩改元形成於銀元用途日廣，銀兩日趨枯竭的時代背景，正反映貨幣制度本身由分化複雜走向統一與簡便的自然演變過程¹⁰。他似乎認為貨幣制度不斷的朝向現代化的方向邁進，而廢兩改元正是當政者順水推舟的產物。岩武照彥、飯島幡司、馬振舉等人亦有同樣的看法¹¹。

廢兩改元固然是制度進化的結果，但同時也反映著經濟社會自然發展的趨勢。日本學者宮下忠雄以為廢兩改元的實施顯示中國資本主義經濟已有相當的發

7 廢兩改元自提議至付諸實行的過程，可參考：岩武照彥，《近代中國通貨統一史》，（東京：みすず書房，1990 年），上冊，頁 73-86；馬振舉，〈民國“廢兩改元”的幣制改革〉，《南開學報》，期 1（1991 年 1 月），頁 52-55；王同起，〈國民黨政府“廢兩改元”述評〉，《歷史教學》，1990 年期 7，頁 19-21。

8 「九八規元」是 1933 年廢兩改元前上海通行的銀兩計算單位。規元是一種虛銀兩，並無實銀，以上海銀爐所鑄的二七寶銀折算使用。折算辦法是：市面上流通的寶銀（每枚重約 50 兩）首先需經公估局批估（鑒定成色），合格者，折合成紋銀可升值為 52 兩 7 錢（二七寶銀成色較紋銀高 5.5%）；支付時再做九八升算（即除以 0.98），可折合規元 53 兩 7 錢 7 分 5 厘 5 毫。故稱「九八規元」。零星收付規元，按當日洋厘折成銀元授收。參見《經濟大辭典》〈金融卷〉，（上海辭書出版社，1987 年），頁 565。

9 洪葭管，張繼鳳，《近代上海金融市場》，（上海人民出版社，1989 年），頁 268。

10 卓遵宏，《中國近代幣制改革史》（台北，國史館，1986 年），頁 3、240。

11 岩武照彥，前引書，頁 73-86。

飯島幡司，《支那幣制論》（東京，有斐閣，1944 年），頁 158。馬振舉，前引文，頁 52-5。

展。他強調近代凡是文明國家爲了推進資本主義的發展，都會制訂全國統一的貨幣制度；而統一的貨幣制度亦爲實現資本主義經濟提供基本的物質條件。他認爲三〇年代中國雖是從封建社會邁向資本主義社會的過渡期，然而在歐戰之後，民族資本有飛躍的進展。爲了促進國民經濟的生產與流通，並排除內在外在阻礙中國經濟發展的封建制度和外來勢力，民族資本家一方面對內要求樹立全國統一的貨幣制度，一方面又對外要求貫徹貨幣主權。廢兩改元的形成，因此是主張擴大銀元流通、位居民族資本家頂層上海金融資本家，其與國民政府相結合，進而全力打破代表封建勢力、並支持銀兩流通的舊式金融機構與外國銀行的產物¹²。此一論點此後爲平野和由承續發揚¹³。

上述學者都從長期變遷的觀點解釋廢兩改元源遠流長的實施背景。本文則強調三〇年代短期性的、直接性的因素，對國民政府實施廢兩改元政策所產生推波助瀾的作用。一九三〇年代初期中國發生經濟恐慌，從而造成物價下落、貿易失調、交易遲滯、現銀流出的經濟現象。綜觀此一經濟恐慌發生的過程，可以發現各地均經歷長期的經濟低度發展，從而造成慢性的經濟恐慌。此種長期累積的因素係發於國內，可稱之爲國內因素。另外，三〇年代中國經濟下挫的局面也有外力因素造成的，如日本侵占東北、發動九一八事變，世界經濟大恐慌的波及等。儘管國外因素在三〇年代以後猛烈急驟如排山倒海而來，然而在三〇年代初期國內國際因素對中國經濟分別造成的影響，並不易判明，它們共同造成的最值得注意的現象，莫過內地白銀外流集中於上海¹⁴。儘管資金集中上海是中國近百年經濟發展過程中一個最顯著的趨勢¹⁵，然而在三〇年代以前資金由上海回流者頗多，以致內地與上海的金融仍可以維持循環周流的關係，但在三〇年代此一維繫紐帶趨於瓦解。本文試圖說明內地與上海城鄉關係的瓦解，造成白銀外流、洋

12 宮下忠雄，《支那貨幣制度論》（東京：寶文館，1938年），頁88-89。

13 平野和由，《幣制改革と中國統一化の過程》，野澤豐編，《中國の幣制改革と國際關係》，（東京大學出版會，1981年），頁63。

14 李宇平，《中國經濟恐慌的若干現象（1931-1935）》，《台灣師範大學歷史學報》，期25（1997年6月），頁71-118。

15 楊蔭溥，《中國都市金融與農村金融》，《新中華雜誌》，卷1期8（1933年4月），頁2。

厘下跌，是廢兩改元實施的近因。儘管多位史家強調 1932 年後洋厘低跌是廢兩改元實施的關鍵因素¹⁶，然而他們皆未說明洋厘低跌是中國經濟發生恐慌的結果。本文試圖說明，廢兩改元與中國經濟恐慌有密切的關係。

二、廢兩改元前洋厘猛跌

銀元與銀兩同屬銀制，本應有固定比價，但由於銀元有不同品位，銀兩有不同成色，元兩比價，即洋厘¹⁷，便各不相同，而且變化無常。上海地區洋厘低時曾合七錢一分九厘，高時達到七錢五分。在全國洋厘記錄中，1919 年曾漲到七錢七分至八錢五分，而 1924 年則曾跌至七錢零二厘¹⁸。然而依據 Arthur Young 的觀察，他以爲自 1921 年至 1931 年之間，洋厘的逐月變化還很小，每個月的平均兌換率徘徊在每百枚銀元合銀 72.01 兩至 72.69 兩之間。總的平均比價是 72.31 兩。也就是洋厘大致維持在七錢二分三厘左右。但是到了 1932 年後，波動幅度變得很大。該年波動幅度最高時達 8% 左右，每百枚銀元合白銀的差價可從 68 兩至 74 兩。最高的兌換率是因一二八事變日軍攻打上海，造成對銀元的反常需求。然而該事變結束之後，趨勢卻急劇逆轉，兌換率跌到從來未有的低水

16 卓遵宏，前引書，頁 241-2；馬振舉，前引文，頁 52-3。

17 上海自開埠以來，一向兩元並用，同時以銀兩所謂九八規元爲記帳本位幣，所以銀元必須折合成規元方可入帳。因此每日產生早午兩市行市，名曰洋厘。見《上海錢莊史料》，頁 652。又《經濟大辭典》〈金融卷〉，頁 565，有如下解釋：「洋厘亦稱『洋細行情』。1933 年廢兩改元前，上海金融市場銀元折合規元的行情，即銀元 1 元折合規元 7.225 錢，意即每銀元 1 元可折合規元 7 錢 2 分 2 厘半。當時銀元和銀兩並用。對外貿易、批發和大宗交易等一般用銀兩計算，而以銀元支付。銀元 1 元能折付銀兩若干，即以洋厘爲折算率。洋厘每日由錢業公會分早、午兩市開出。視當時市場上銀元供需情況而漲落。」

18 彭學沛，《中外貨幣政策》，（上海：神州國光出版社，1931 年），頁 288。

平，致每百枚銀元合銀不到七十兩¹⁹，也就是洋厘不足七錢，此為歷年所未見²⁰。

- 19 Arthur Young, *China's Nation Building Effort, 1927-1937: The Financial and Economic Record*, (Stanford: Hoover Institution Press, 1971), pp.184-185。廢兩改元之前銀兩與銀元的兌換比率見附表：

1921-1933年每一百枚中國銀元折合上海 規元銀兩的平均兌換率*							
1921-1931年，每月平均							
1月	72.24	4月	72.34	7月	72.09	10月	72.46
2月	72.01	5月	72.39	8月	72.28	11月	72.69
3月	72.15	6月	72.06	9月	72.34	12月	72.69
1929-1933年，每月平均							
	1929年	1930年	1931年	1932年	1933年		
1月	71.825	71.863	72.163	71.750	71.334		
2月	71.788	71.988	72.295	73.538	71.447		
3月	71.875	72.025	72.363	71.925	71.495		
4月	71.725	72.075	72.767	70.450	71.500		
5月	71.725	71.988	72.951	70.188	(自此以後廢除銀兩)		
6月	71.625	71.963	72.748	69.338			
7月	71.800	72.705	72.530	69.225			
8月	71.900	72.919	72.513	68.838			
9月	72.000	73.132	72.488	69.313			
10月	72.000	72.700	72.700	70.400			
11月	72.200	72.559	72.550	71.013			
12月	72.400	72.455	72.313	71.381			
平均	71.905	72.364	72.532	70.613			

* 資料來源：自1921年至1931年的平均數，依據耿愛德；自1929年至1933年，依據中國銀行。轉引自 Arthur Young, *China's Nation Building Effort, 1927-1937: The Financial and Economic Record*, 1927-1937, p474.

20 永祚：〈上海之金融季節〉，《銀行周報》，卷3期18（1919年5月）；又見洪葭管、張繼鳳，〈近代上海金融市場〉，頁267-268。

一般言之，上海金融的變動情形，可分季節加以觀察。第一季二、三月份大宗商業尚未發動，現銀存底豐富，用途較少，致金融最寬。第二季四、五、六月份蠶絲及茶葉等上市，且為端節結帳之期，現洋（銀）需用最多，致金融緊急。第三季七月份各業清淡，銀元需用平平，致金融和平。第四季八、九、十月份棉花雜糧等秋收上市，且為秋節結帳之期，現洋需用孔殷，致金融最緊。第五季十一月份市面平和，銀洋無大宗進出，致金融平和。第六季十二月份及翌年元月份為陽曆及陰曆年底結帳之期，商賈方面金融甚緊，現洋需用迫切。總括言之，陰曆上半年金融常寬鬆，下半年則常緊張也²¹。

1932年後的反常變化，首先反映在洋厘金融季節性的變化迥異於往昔。1932年3月以前厘價的變動一如往昔，平均維持在七錢二、三分左右。然而該年4月厘價出現重大跌落，該月月底厘價敲破七錢大關，僅為6錢9分9厘半。此種市價據稱實「前無所聞，為空前之創舉。」五月份厘價又跌進七錢。六月份厘價仍持續跌落，最低價竟跌至六錢八分八厘半。此不惟為該年上半年之最低價，實亦為空前之新記錄。在1932年前五、六月此一絲蠶及茶葉上市之金融緊急時期，厘價大漲，平均可維持在七錢二分至七錢四分之間。1933年此段期間厘價呈現衰疲之態，不漲反跌，這是市價變態發展的前兆。另就1932年八、九、十金融最為緊急時期厘價之變化而言，本年也呈現不同的變化趨勢。八月份新低價頻頻出現，並出現六錢八分六厘三忽半之新紀錄。九月份厘價稍顯堅俏，大抵盤旋於六錢九分左右。十月份厘價略漲，徘徊於七錢一分左右。此與往年平均七錢二、三分之市價相較，顯然十分衰疲。另就該年最後一季金融緊急時期十二月而論，發展態勢依舊持續。往年可維持在七錢二分以上，本年十二月市面不清，厘價大都盤旋於七錢一分左右²²。

1933年洋厘市價仍承續前此之發展態勢，表現疲軟。一月初趨勢尚平，市價約略迴旋在七錢一分五厘至七錢一分三厘七毫半之間²³。二月份初市價傾

21 永祚，〈上海之金融季節〉，《銀行周報》，卷3號18（1919年5月），頁26-28。

22 永祚，〈去年上海厘折之回顧〉，《銀行週報》，卷17號8（1933年2月），頁19-23。
又見《時事新報》，1933年1月3日，版4，1933年2月8日，版3。

23 《時事新報》，1933年4月8日，版3。

跌，降至七錢一分二厘，月終稍呈回漲，市價七錢一分五厘²⁴。三月份洋厘市場益形冷落。月初開價六錢七分三厘，月底仍維持在六錢七分三厘左右²⁵。總括1933年初的洋厘市價，與1932年同期比較，更顯寥落，與前此一般金融季節性變動相比，更是異常。

所以1932年以來中國不只受金貴銀賤的影響，由於以銀兩表示之銀元價值持續下跌，中國同時又蒙受兩貴元賤的損失。當時銀元與銀兩的熔解點為0.711564兩，扣除鑄造費2.25%，洋厘降至0.7兩以下實非正常。按照劣幣趨逐良幣法則，市場中若同時有兩種貨幣流通，則劣等之貨幣，每逐出較良之貨幣²⁶。洋厘市價既一再暴降，竟落至銀元實含成色之下，於是銀爐業咸以小洋、銀元、大條銀塊，鎔成銀兩（馬蹄銀），以搏蠅頭小利²⁷。上海每日回爐所鎔之銀可多至四十萬至五十萬之多²⁸。銀元鎔解之次序，第一為鷹洋，其次為龍洋，再次為清代所鑄各幣，以至於袁幣，而總理幣（正面有孫中山像者）為最後鎔解之銀元²⁹。剩餘未鎔解，多為次等銀元。銀元之成色因此不如前此之複雜，銀元之規格亦漸趨一致。多位學者專家乃認為這是廢兩改元千載難逢之大好時機³⁰。

24 《時事新報》，1933年4月17日，版3。

25 《時事新報》，1933年3月26日，版7。

26 卓遵宏，前引書，頁241。

27 朱爾嘉，〈二十二年上半年上海金融市場變動之回顧〉，《中行月刊》卷7號5（1933年11月），頁18。

28 馬寅初，〈論廢兩改元之問題〉，《申報》，1932年7月16日，版6。

29 戴謨廬，〈廢兩改元後之問題〉，《銀行周報》，卷16號26（1932年7月），頁8。

30 如徐珮琨，見〈廢兩改元之原則與標準〉，《申報》，1932年7月17日；江禮瑤，〈廢兩改元尚待何時？〉，《申報》，1932年7月11日，版15；余襄澄，〈廢兩改元平議〉，《申報月刊》，卷1號2（1932年8月15日）；貝淞孫，〈廢兩改元問題〉，《銀行周報》，1932年5月31日；魏友棠，〈廢兩改元問題不在錢莊〉，《申報》，1937年7月18日，版12；馬寅初，〈廢兩改元問題〉，《銀行周報》，卷16號27（1932年7月19日）。

三、廢兩改元前銀元流通大量增加

依據財政部統計，1918年全國銀元之流通量共有2億5千萬元。十五年以後的1933年財政部估計中國銀元的流通額為十四億元³¹。濱田鋒太郎對中國銀元的估計，與此略有出入。他以滬埠外商經紀人英人耿愛德(Edward Kann)1930年的估計為基礎，推算出截至1932年底中國銀元之流通額已達17億元³²。俄國駐青島領事J. A. Yavdinsky另有看法。他以為1932年初中國的銀元流通額，包括外國銀元之流通額及中國鑄造額在內，已有17億元，而至1933年4月廢兩改元之際，此一流通額且持續增加，估計近20億元³³。相對於1918年中國銀元的流通額，1932、1933年的這些估計增加了近乎八倍。

銀元流通增加之際，以銀元為準備的銀行券，其流通額也逐漸增加，這擴張了銀元的流通領域。由於銀行券準備充實，發行公開，攜帶方便，信用良好，民間多樂於使用，發行額乃顯著增加。參見下頁附表，可茲證明。

所以銀元增加的原因，一部分是由於內地農村漸次使用貨幣，貨幣流通區域擴大，貨幣需要相對增加。一部分則是由於銀行鈔票發行增加，需要更多的銀元準備。由於用於銀行券準備金的銀元有兩億元，所以，1933年的銀元流通額應為16億元³⁴。

一般以為在銀元流通數量不足時，銀兩的使用可發揮調劑盈虛，充裕資金的功能。一般反對廢兩改元者，即根據此點，強調兩元並用資金不致發生供給失調的弊病³⁵。然而隨著銀元流通數量愈來愈大，事實上，馬蹄銀等銀兩的流通卻有減少之勢。也就是說，儘管全國仍然使用銀兩，馬蹄銀等銀兩之流通也只見於

31 張公權，〈中國貨幣與銀行的期向現代化〉，《抗戰前國家建設史料—貨幣金融》（台北：黨史會，1978年），頁78-79。

32 濱田鋒太郎，〈中國最近金融史〉，頁108，116，轉引自中國第二歷史檔案館編，〈中華民國史檔案資料匯編〉第五輯，第一編：財政經濟四，（南京：江蘇古籍出版社，1994年），頁224。

33 J. A. Yavdinsky, "The Amount of silver in China And Notes In Circulation", *Finance and Commerce* (October 9th, 1935), p.384.

34 同註31。

35 〈滬蘇兩地“廢兩改元”資料檔案資料選〉，《民國檔案》，1987年11月，頁8-15。

上海、天津、漢口等通商口岸，真正的銀兩已逐漸在內地都市市面上絕跡。各地交易改用「虛銀兩」³⁶，由於內地銀根短缺（見下節說明），無法以白銀與外埠結算，於是內地虛銀兩的價格低於口岸虛銀兩的價格，內地商民因此多不樂使用。「銀兩制」在許多內地市面未經官方佈告便見絕跡³⁷。不僅如此，更值得

上海各銀行紙幣發行額表（自1921年至1932年）（單位：千元）									
年末	中 央	中 國	交 通	中國通商	浙江興業	四 明	中國實業	四 行	合 計
1921	---	62,493	30,143	1,478	---	1,696	110	---	95,920
1922	---	77,766	32,523	1,758	900	1,716	306	---	114,969
1923	---	80,986	38,517	1,606	1,100	3,604	601	14,071	140,485
1924	---	89,978	41,613	1,808	167	4,617	541	12,743	151,467
1925	---	127,091	48,337	2,306	3,813	5,442	3,500	14,514	205,003
1926	---	137,421	57,136	2,790	3,748	5,109	7,334	15,420	228,958
1927	---	159,001	65,096	1,842	3,572	7,463	7,565	17,330	261,869
1928	11,712	172,304	68,026	2,155	4,307	8,992	11,247	29,645	308,388
1929	15,379	197,728	69,221	3,838	3,964	9,609	17,036	33,120	349,895
1930	22,669	203,847	82,893	4,831	7,299	1,286	28,308	49,184	410,317
1931	25,173	191,749	81,098	9,997	7,331	1,752	24,350	35,813	387,263
1932	39,995	184,426	94,500	11,276	7,088	15,094	35,860	32,307	420,546
1936年根據"The China Year Book", 頁196製成。									

36 虛銀兩僅是一種記帳單位，表示某種重量成色的白銀價值，乃用為計算單位，並沒有真正的白銀出入。見《經濟學大辭典》〈金融卷〉，（上海：辭書出版社，1987年），頁571。觀察下頁附表，可以得知上海的發展反映了這種趨勢。1933年全國銀元流通額共為十六億元，銀錠的銀兩共有一億五千三百萬兩（約兩億元），如是銀元的流通數量顯然比銀兩多。

37 張公權，〈中國貨幣與銀行朝向現代化〉，頁79。

注意的是在馬蹄銀流通的城市中，銀元的數量卻顯著增加³⁸，可見銀元之流通乃大勢所趨³⁹。

銀兩流通最盛時，名目繁雜，全國計有二百餘種之多；與此相較，廢兩改元實施前由於多數銀兩已遭鎔解，流通銀兩的數額實在頗少。銀兩流通減少的重要原因，不外是對使用銀兩信心的動搖，由於銀元流通增加所造成馬蹄銀流通減少，以及銀兩授受的不便⁴⁰，從而造成對銀兩需求的降低。

另方面，由於銀元及銀行券的發行大幅增加，銀兩的流通更是相對顯得減少，兩元兌換比例從而失衡。以銀兩表示銀元價值的洋厘從1932年3月以後，即漸次低落。這一方面表示銀元供給的增加，銀兩供給的減少，另一方面表示市場上對銀元之需求已過分滿足，致鎔銀之事層出不窮，從而表示廢兩改元的時機已趨成熟⁴¹。

38 宮下忠雄，《支那貨幣制度論》，頁95。

十年來上海兩元存底表		
年 度 末	銀 兩 (千兩)	銀 元 (千元)
1923	19,950	35,600
1924	47,550	41,420
1925	51,030	62,800
1926	55,330	66,080
1927	49,300	70,400
1928	59,000	83,850
1929	79,520	117,300
1930	88,580	134,600
1931	61,800	173,000
1932		
6月末	86,170	239,130

39 同上，頁78。

40 宮下忠雄，《支那貨幣制度論》，頁98-99。

41 同註38。

四、廢兩改元前白銀集中上海

銀元大量流通的同時，資金集中上海也是中國經濟轉變中的主要現象。三〇年代初期資金集中上海已爲人所共知之事實，但集中的程度究竟達到何種程度，則鮮少有人指出。依據上海中外銀行庫存銀兩、銀元、大條銀塊的總數觀察，上海庫存總數在1928年及1931年雖形略減，但1927年上海庫存底數平均爲一萬萬一千四百一十七萬兩，1930年爲一萬萬九千零九十六萬兩，1932年爲二萬萬五千二百八十八萬兩⁴²。以1932與1927年比較，則五年之間，已增加一倍又十分之三，共一萬萬三千餘萬兩⁴³。

六年來上海庫存底數增減表（單位千海關兩）		
年 份	庫存底總數	增 減 數
1927	114,173	13,260
1928	105,765	減 8,408
1929	159,882	增54,117
1930	190,968	增31,086
1931	183,715	減 7,253
1932	22,888	增69,173
根據《統計月報》，1933年1、2月合刊，頁65製成		

另就1932年上海庫存逐月增加表加以觀察，1932年一月底庫存折合銀元總數爲四萬萬四千六百六十三萬元，十二月底爲五萬萬四千七百四十七萬元，截至1932年12月底止，上海庫存總數，實際已增至三萬一千餘萬兩，1933年一月底爲五萬萬六千零一十萬元⁴⁴。一年之間共增一萬萬一千餘萬元，較之1927年，

42 見《統計月報》，1933年1、2月合刊，頁65。

43 見趙惠謨，〈游資集中上海之數字上的考察〉，《民族雜誌》，卷1 期10（1933年10月），頁1760。

44 見《中行月刊》，8卷1期（1934年1月），頁119-121。

則五年間所增共爲二萬萬餘兩。若與 1917 年庫存銀底三千餘萬兩相較，則 1917 至 1927 年，十年之間增加者只爲八千餘萬兩。以五年增加二萬萬餘兩，與十年增加八千餘萬兩，則最近數年增加程度之迅速，實至爲明顯之事實。若再以 1932 年逐月增加數額加以觀察，則每月平均有一千餘萬元之增加。此種現象，正是資金集中上海的結果⁴⁵。

1932年上海庫存逐月增加表 (單位：千海關兩)		
月 份	庫存底數	增 加 數
1月	191,310	1,924
2月	191,420	110
3月	196,768	5,348
4月	213,220	16,452
5月	229,579	16,359
6月	247,984	18,405
7月	266,444	18,460
8月	284,250	17,806
9月	293,585	9,335
10月	302,282	8,697
11月	306,985	4,703
12月	310,824	3,839
合 計		121,438
根據《統計月報》，1933年1、2月合刊，頁65製成		

45 趙惠謨，〈游資集中上海之數字上的考察〉，頁 1760-1761。

上海庫存的急劇增加，可以表示資金已向上海集中，上海本國銀行庫存超過外國銀行庫存，尤足顯示集中上海的是國內的游資。本國銀行庫存的逐漸超過外國銀行，這一事實一方面顯示上海中國金融勢力的茁壯，一方面也暗示庫存的增加，主要的為內地游資之集中。而游資的所有者是中國人。因為中外銀行庫存之增加，若以 1932 年為準，就百分比觀之，銀兩項下，本國銀行由百分之一一增至百分之三八；而外國銀行則由百分之八九降為六二。

民9年以來中外銀行存銀存洋增減比較表								
年 月	外國銀行存款		本國銀行存款		外國銀行存洋		本國銀行存洋	
	實 數 (單位千兩)	百分比	實 數 (單位千兩)	百分比	實 數 (單位千兩)	百分比	實 數 (單位千兩)	百分比
9年1月	16,049	89%	2,051	11%	5,610	46%	6,620	54%
10年1月	30,210	86%	4,950	14%	16,380	50%	16,640	50%
11年1月	24,590	77%	7,440	23%	11,290	44%	11,930	56%
12年1月	20,130	77%	5,990	23%	12,320	38%	20,170	62%
13年1月	14,650	70%	6,310	30%	14,700	40%	21,710	60%
14年1月	32,630	68%	14,820	32%	17,250	42%	23,940	58%
15年1月	38,050	69%	17,280	31%	20,220	31%	45,860	69%
16年1月	36,230	70%	14,990	30%	21,920	35%	40,680	65%
17年1月	22,800	47%	25,610	53%	21,970	34%	43,960	66%
18年1月	33,790	57%	25,730	43%	20,810	24%	64,320	67%
19年1月	52,820	66%	26,650	34%	23,550	20%	94,450	80%
20年1月	52,310	65%	33,120	35%	18,480	14%	119,970	86%
21年1月	39,980	62%	21,550	38%	25,560	15%	147,440	85%
根據楊蔭溥，《中國金融論》，（上海，黎明書店，1931年），頁181；《中行月刊》，卷6期1（1933年1月）頁73-5；《上海錢莊史料》，頁592。								

銀元項下，本國銀行由百分之五四增至八五，而外國銀行則由百分之四六降為一五。就實數言，銀兩項下，本國銀行由二百餘萬增至二千餘萬兩，恰為十倍；外國銀行則由一千六百餘萬兩增至三千九百餘萬兩，所增不及兩倍。再以 1932 年至 1933 年上半年中外庫存名目增減表加以觀察，其中最高月分，為 1933

年三月爲登峰造極。中外銀行雙方合計之庫存總數，竟達四萬萬七千萬元，較之1932年一月，所增者竟超過二萬萬元，中外銀行約各得其半，而1933年一月至三月，不滿百日之中，所增之數，共二千五百萬元，則幾全屬本國銀行。內地游資正迅速集中上海，實爲無法否認之事實⁴⁶。

1932年1月後中外銀行庫存比較表（單位千元）					
年 月	銀 元		銀兩銀元銀條折何銀元 總 數		中外銀行合計
	本國銀行	外商銀行	本國銀行	外商銀行	
1932年 1月	147,440	25,560	181,027	85,763	266,790
5月	192,110	34,930	221,333	114,493	335,826
9月	204,310	39,780	256,839	176,905	423,744
12月	185,920	39,000	253,289	185,050	438,339
1933年 1月	185,770	39,540	265,185	181,454	446,639
2月	190,110	37,890	281,973	174,146	456,119
3月	207,750	39,920	288,099	183,733	471,832
4月	202,240	51,910	258,476	199,219	457,695
5月	196,120	59,630	249,271	202,673	451,944
6月	201,640	75,410	258,046	188,697	446,761
根據《中行月刊》6卷3期（1933年3月）；7卷1期（1934年1月）金融項圖表製成					

然而上海庫存與全國銀兩銀洋比較，是否已集中內地多數之現金，上海一隅之現金，是否已集中內地多數之游資？全國流通銀幣，據耿愛德估計，截至1932年爲止，僅有十七萬萬餘元，截至1933年6月，則已達二萬萬七千六百萬元。與全國流通總額相較，已達六分之一。再就銀兩言，據耿愛德估計，全國現

46 趙惠謨，〈游資集中上海之數字上的考察〉，《民族雜誌》，卷1號10（1933年10月），頁1674-1675。又見趙惠謨，〈中國金融資本的特殊性〉，《中國經濟》，卷2期4（1934年4月），頁7-8。

銀約有一萬萬五千萬兩⁴⁷，而1933年一月底，上海本國銀行庫存銀兩為五千二百萬兩，外國銀行庫存銀九千七百萬兩。合共一萬萬五千萬兩⁴⁸。所以無論就銀洋或銀兩而言，上海庫存在全國所佔之地位已極為驚人。

上海庫存急劇增加，主要是由於內地資金之繼續流出，而集中於上海一隅。與此同時，1932年內地流入上海的現銀總額為八千九百五十餘萬元。以地域別而言，概為內地重要都市，且移入額之多寡，依此類都市商業發達程度而異，與已往數年由造幣區域佔絕對多數的情形看來，已迥然不同⁴⁹。統觀1932年度各月份之現銀移入額，除二月份因交通阻滯，及十二月份因結帳關係略為減少外，其餘各月均超過六萬元以上，尤以四月為最，計達二千三百萬元，為歷來所未見。依前述上海金融季節而言，四月原為農作物登場，內地現銀需求正殷，此時現洋（銀）之去路例應舒暢，且現銀必向內地移進，但事實則適得其反。該年四月從內地流入上海的現銀反有二千二百萬元之巨。該年全年輸入上海之銀元，計八千九百餘萬元，而輸出各地之數，除大連外，不過二千萬元⁵⁰。迄至1933年猶未脫離此一逆境，且反有與年俱增之勢。據上海商業儲蓄銀行調查，1933年「自華北各地流入合計二千四百萬元，自華中長江流域流入約五千萬元，自華南流入約六百萬元。」⁵¹統計1933年上半年度移入上海之現銀總額達至五千七百六十六萬元，較1932年上半年之五千四百餘萬元，竟增加三百於萬元。至於移出方面，本年（1933年）上半年為九百三十餘萬元，較去年之六百零八萬元，

47 《銀行週報》，卷16號41（1932年10月），頁24。

48 《中行月刊》，卷6期2（1933年2月），頁51。

49 朱爾嘉，〈二十二年上半年上海金融市場變動之回顧〉，《中行月刊》，卷7號5（1933年11月），頁18。

50 〈中國銀行民國二十一年度營業報告〉，見《中國銀行行史資料匯編》上編三，（北京：檔案出版社，1991年），頁2076。

51 〈上海商業儲蓄銀行民國二十二年度營業報告〉，見《大公報》，1934年4月30日，版11。

雖略增三百三十餘萬元，然而移入總額與移出總額相比，移出總額不過七分之一⁵²。

所以相對於上海資金之壅塞，內地都市之金融則因枯竭而近乎崩潰。幾乎自1930年以來，內地銀根緊縮，普遍發生於全國各地，銀錢業因以倒閉的，其數不知凡幾。從華南的廣東以至長江流域，從長江流域以至華北一帶的內地，無不充滿著資金枯竭的恐慌。統觀1933年之前三年的金融危機，以廣東為最嚴重，中央日報報導：「廣州商業異常衰弱，購買力極薄，……，因之市面銀根奇緊，銀號押戶，相繼倒閉，……，市面岌岌可危。」⁵³ 其次再論湖北的漢口。漢口握華中數省之咽喉，二三年來因現金集中上海，金融也甚枯竭⁵⁴。江浙兩省靠近長江一帶的銀潮也非常嚴重。如無錫、鎮江、南通都是在重重金融恐慌的壓迫之下⁵⁵。北方的河南銀根奇緊，造成空前未有之金融潮，幾家歷史悠久，素富

- 52 朱爾嘉，前引文，頁18。又據《大美晚報》報導，迄至1932年4月26日為止，上海現有銀元二億六百萬元，元寶九千萬元，加以通用現洋及大條銀塊不斷進口，上海不久將會有三億元存銀。此段報導轉引自：《大公報》，1932年5月1日，版3。又上海白銀存量在1930年代初期逐漸增加的現象可觀下表：

1929年	268,019,000元	1930年	277,804,000元
1931年	252,008,000元	1932年	293,038,000元
1933年	508,430,000元		

見：中國人民銀行總行參事室編，《中華民國貨幣史資料》第二輯，（上海人民出版社，1991年），頁147。

- 53 《中央日報》1933年6月2日，轉引自余捷瓊：〈內地金融的崩潰與都市金融的危機〉，《中國經濟》，卷2號3（1934年3月），頁2-3。
- 54 余捷瓊，前引文，頁6。
- 55 如：《中央日報》，1932年12月20日南通通信：「南通銀根奇緊，厚生錢莊倒閉後，錢業巨擘之永昌林莊又倒歇，其因周轉不靈而擱淺者，也有數家。」
- 《中央日報》，1933年1月16日鎮江通信：「地方金融，枯竭萬分，銀錢業岌岌，全埠將同歸於盡，商會特召緊急會議，藉商救濟辦法，一方禁止現洋出口，一方設法向上海調借。」
- 《中央日報》，1933年2月28日南通通信：「錢業衰落，因市況衰疲，營業不振，大小同行，十九倒閉，今年開業者僅……四家。」

盛名的銀號突然倒閉，影響所及，全省幾乎都動搖起來⁵⁶。徐州的情況也非常嚴重，商店倒閉達七百多家⁵⁷。

農村資金所以枯竭，係因農村資金首先向內地其他都市集中後，最後均集中於上海。以長江流域為例，其京滬鐵路、滬杭鐵路沿線各城市，原係江南較富庶之區域，江浙內地鄉村現銀，均先集中各該區域城市，再逐漸完全集中上海。從1929年至1933年，每年江浙主要各埠吸收各地農村而轉流集中上海之現銀，平均年達八千餘萬元多⁵⁸。華北各埠1933年向上海移銀即有二千一百八十萬元⁵⁹。據查1932年23埠（無錫、常州、蘇州、杭州、溫州、寧波、清江、徐州、蚌埠、海門、嘉興、楊州、香港、南京、鎮江、蕪湖、安慶、宜昌、南昌、九江、長沙、洛陽、重慶）銀元之流出淨數達32,949,000元。與此同時，各地對上海皆呈現銀兩出超的現象。如漢口出超2,430,000兩；天津出超1,630,000兩；廣東出超11,000,000兩；九江出超30,000兩。此都市資金之所以過剩，內地金融之所以

56 余捷瓊，前引文，頁6-7。

如：《中央日報》，1933年11月1日河南通信：「鄭州原為富庶之區，自去年迄今，因穀賤傷農，人民無購買能力，豫中各縣集中鄭州之土產，如棉花、柿子、花生、瓜子、高粱、荳漿，棧房公司，堆積如山，往年大批推銷外省者，今則無人問津，金融機關倒閉……岌岌不可終日，人心惶惶。」

57 余捷瓊，前引文，頁6-7。

如：《中央日報》，1933年5月21日徐州通信：「徐州一帶商業一蹶不振，商店倒閉達七百餘家，衰落原因有五：（一）受世界經濟恐慌影響，（二）銀行不放款，（三）商人無充實商本，（四）鄉民因穀賤不願售出，（五）因不願賤售米穀，農村購買力縮小。」

58 《時事新報》，1934年3月26日，版3。江浙兩省內地現銀集滬的現象，參見下頁附表：

59 田文彬，〈華北農村中之幾個根本問題〉，見千家駒，〈中國農村經濟論文集〉，（上海書店據1936年中華書局本影印），頁243。

緊張也⁶⁰。

五、內地經濟凋敝與白銀集中上海

分析內地資金移向上海的原因，可分數點說明：

第一，內地的不安，直接驅使全部資金向都市流出。內地的不安，主要是天

京滬線之現銀集滬（單位：元）						
	1929年	1930年	1931年	1932年	1933年	1934年1月
蘇州	2,836,400	1,482,200	2,798,200	1,154,900	1,380,209	132,600
無錫	700,225	3,215,000	82,700	2,021,800	204,500	3,200
常州	1,026,800	1,053,100	1,070,000	1,182,500	1,251,900	-----
鎮江	4,430,005	4,385,350	6,338,500	121,200	1,252,100	3,500
南京	4,537,400	3,564,550	5,375,400	24,530,800	14,209,600	220,000
其他各埠	384,300	79,500	272,500	76,000	7,315,900	1,017,600
滬杭線之現銀集滬						
	1929年	1930年	1931年	1932年	1933年	1934年1月
嘉興	1,266,500	2,643,900	947,050	302,100	629,800	171,000
硤石	872,524	1,393,240	442,798	118,100	641,800	30,000
長安	175,681	222,951	66,332	109,114	49,112	-----
杭州	79,983,700	75,296,470	75,327,700	8,817,250	4,181,900	
其他各埠	427,750	508,180	104,100	338,850	711,220	95,200
各埠現銀集滬統計 （以上京滬杭甬線各大城市所集中滬上每年總數量為）						
1929年	1930年	1931年	1932年	1933年	1934年1月	
96,637,285	93,817,441	93,581,280	43,773,614	30,687,332	1,891,200	

60 龍永貞。〈我國農村經濟現狀及其統制之目標〉，《中央銀行月報》，卷3號4（1934年4月），頁729。

災及善後的人謀不減，1931年江淮大水災，災區三十餘萬方里，災民四千三百餘萬人，農村損失達十五萬七千萬元以上。1933年的黃河水患，使魯西被災二十餘縣，損失財產六千萬元以上，而豫省受災達二十二縣，被災人口達八十萬四千九百餘口。陝甘的旱災，更使失業農民激增⁶¹。其次是連年不已的兵災，1926年以後，幾於無年不有內戰，中原大戰，死傷數十萬，為期半載，其他各省之零星戰事，更繼續未已⁶²。再者，是遍及十餘省的共產黨為患。朱毛於民十六後嘯聚湘贛邊境，因內戰之連續與民生之困苦，宣傳竄擾，竟先後及於贛，湘，閩，粵，桂，皖，豫，鄂，陝，川諸省。焚殺掠奪，所過為墟⁶³。第四為繁苛的捐稅。農民除正稅之外加附稅至於數十倍，或一年之中，強征至於十二季。商人則辦貨須捐，運貨須捐，賣貨須捐，而不知名之附捐特捐，尤其繁瑣⁶⁴。第五為官廳濫發之公債。1928至1931年，各省實發債券至四千二百五十萬元，1932年各省市，共發行一萬萬零七百三十萬元。基金徒有其名，本息幾未照付。攤派債券，竟有派兵勒索者⁶⁵。內地富戶有限，天災既須受損，人禍又無法避免。加以農產日賤，田價日落，匪患日亟，產業日衰，捐稅日重，壓迫日甚。所有動產不動產，均日見減少，甚或因天災匪患，陡變赤貧。資金感覺最靈敏，稍不安全，即會逃而他去。內地既極度不安，富有之家遠走他鄉，資金亦隨之而去。所以農村破產的結果，資金被迫流出⁶⁶。

61 楊明哲，《民國二十年(1931)長江大水災的研究》，政治大學歷史研究所碩士論文，1987年6月；又見陳暉，《一九三三年的中國農業災荒》，千家駒編，《中國農村經濟論文集》，頁204-231；陳翰笙，《崩潰中的關中的小農經濟》，《申報月刊》，卷1號6（1932年12月），頁13-14。

62 章有義編，《中國近代農業史資料》，第三輯(1927-1937)，（北京：三聯書店，1957年），頁4-5。

63 趙惠謨，《中國金融資本的特殊性》，《中國經濟》，卷2號4（1934年4），頁9。

64 章有義編，前引書，頁9-42。

65 章有義編，前引書，頁118。

66 陳光甫曾說：「資金最為靈敏……偶逢事變，最先逃避。」《陳光甫先生言論集》，（上海商業儲蓄銀行，1949年），頁119。又魏友桀說：「這是一種特殊情狀，內地的存戶通常絕相信上海的金融機關，就是在滬戰期內，上海方面的存款，也並不動搖。因為內地的不安全，存戶基於上述心理，就運到上海來存儲，也是加多的一原因」。見《上海金融市場之危機》，《申報》，1933年5月5日，版6。

第二，是工商業投資的不安全。中國工商業不振，由於下舉的諸種原因：第一由於外貨侵入與傾銷，自己的生產技術既不如人，資本的薄弱更難與外國的大企業競爭。加以不平等條約保護，外貨擔負之捐稅較輕，在中國境內設立的外商工廠，更利用中國廉價的原料與勞力，使中國工商業處於極不利的地位。第二由於捐稅過重。中國過去於普通捐稅之外，有所謂厘金，對於工商業增加無限之負擔。1931年厘金雖明令廢止，然而各地或則陽奉陰違或則另立名目。政府對於重要產業，實行統征。如棉紗麵粉煙火柴水泥等，稅率本已不輕，年來且又加增。各地偶有戰禍，偶有匪警，偶臨時籌款，偶額外附加，尤其使工商業遭受意外之摧殘。第三由於農民購買力之減退。由於農村產業的衰落，與農產品價值低落。全國主要的消費者，對於日用品之購買，不僅無心，亦且無力。工商業家一方面須與外貨競爭，一方面須負繁重捐稅，一方面更有貨賣不出。工商業陷於不振，自為必然的結果⁶⁷。

即以中國代表性的產業絲紗兩業而論，根據調查，上海絲廠以前共有一百十三家，然而在1932年春間即大半停閉，資本稍大，勉強開工者，也僅存二家。即使就此二家而論，也不過繅製其所積存之陳絲而已。到了秋季，因政府發行生絲公債，免征各廠陳絲出口稅，絲業始略有起色。然而1932年底歐美絲銷疲滯，各絲廠又紛紛歇業。再就紗廠而論，上海各紗廠，前此每星期開工七天者，到了1933年春季大抵每星期約減至工作三四天，即使就此三四天中實際開工錠子而言，猶不及實有錠數之半。此外如麵粉廠及茶業，其衰落亦不亞於絲紗⁶⁸。

第三、信用的緊縮。這是造成資金供給無法增加的原因。儘管上海本埠已漸感覺通貨膨脹無法消化存銀，銀根太見鬆弛，然而工商業界擬獲得金融界的接濟者，又極感困難⁶⁹。這是由於內地農村，幾皆以農作物及其產品為資本，農業經濟不良，不僅農人沒有收入，工商各界亦將連帶遭受波及。金融界向來運款於內地即以農作物為擔保，農業收穫有限，預備放出的款即趨於停頓。金融狀況乃

67 趙惠謨，〈中國金融資本的特殊性〉，《中國經濟》，卷3號6（1934年6月），頁1-2。

68 魏友斐，〈最近之上海折息〉，《申報》，1934年3月8日，版12。

69 朱爾嘉，〈二十二年上半年上海金融市場變動之回顧〉，頁21。

一變而為呆滯。銀行為求本身的安全，往往不願意放款給一般企業家，而企業家本身處於風雨飄搖之中也就得不到銀行的放款⁷⁰。銀行家考量資金的安全，自必怯於投資。陳光甫在〈怎樣打開中國經濟的出路〉一文中，曾謂：「工廠因為資本薄弱，缺少流通現金……社會上往往責備銀行不肯供給資金。然而辦理工廠，缺少精密計劃，不但自身債台高築，並可拖累銀行同歸於盡。」又謂：「近來舊式的商業道德漸漸破壞，新式的商業道德尚在演進之中。舊時法律既不通用，新法律又苦不周密。從前窮苦的人，尚以借款不還為可恥，現在席豐履厚的，反以借款不還為榮。一遇事變，更振振有詞。」⁷¹ 陳氏為中國金融界有力領袖，對於工商業放款，所見猶如此，其他銀行領袖當亦有同樣觀感⁷²。當時中國工商業因為銀行借款，利息通常在一分五厘左右⁷³，已覺擔負不易。再加上時機緊急時期，銀行拒絕通融，廠商自然只有倒閉。中國著名僑商陳嘉庚橡膠公司，就因背負外商銀行債款一千萬元而倒閉，1932年徐州開封商家因中、交分行拒絕放款救濟而表示不滿⁷⁴。都是最明顯的例證。

由於上海是全國金融的中心，內地各埠，皆屬支流。本來全國金融有季節性的流通，誠如前文所言，每年四、五、六三個月中，絲茶上市，八、九、十三各月，秋收上市，金錢照例由上海流到內地，而後散入農民手中。然而農民所買的日用品，大都最先由通商大埠大量買進，而後分配於各地客幫，由客幫而大商

70 魏友棐，〈上海金融市場之危機〉，《申報》，1933年5月，版16。

又見魏友棐，〈最近之上海拆息〉，《申報》，1934年8月27日，版12。

71 陳光甫，〈怎樣打開中國經濟出路〉，見《新中華》卷1號1（1933年1月），頁17-22。

72 趙惠謨，〈游資集中上海之數字上的考察〉，曾提及中南銀行交通銀行放款減少，投機性的投資比例增加，見頁1681。

73 中國銀行，自1928年起，每年放款均在三萬萬四千萬元以上，但放款的比率，據該行歷年營業報告，1930年，商業佔百分之二〇・一四，工業佔百分之六・五七。1931年，商業佔百分之二一・七九，工業佔百分之一〇・一四。1932年，商業佔百分之二二・三八，工業佔百分之一一・四六。對於工業的放款，僅約佔十分之一。1931年工業放款總數為三千一百廿萬元，有價證券投資則為七千二百零二萬元。1932年工業放款為三千八百四十三萬元，有價證券投資，雖因是年政府未發內債，仍為六千四百五十四萬元。銀行業因投機利厚，不願多向工業投資，同時亦因工業衰敗，放款呆攔，不敢放手投資。見趙惠謨，〈中國金融資本之特殊性〉，《中國經濟》，卷2號6（1934年6月），頁2。

74 同上註。

店，而零售店，而鄉村，鄉村的金錢又回到通商大埠。如此一來一往，金融川流不息，所憑藉的全為信用。既然通商大埠收縮內地各村鎮農民的信用，所以內地現金只有流出，通商大埠只有流進。資金因此集中一處，呈現了一種資金分配極不公平的現象⁷⁵。

第四，是投機的引誘。金融業者普通運用資金的途徑，一是一般放款，一是向工商業投資。但依照上文描述的情況，工商業需要巨款然而銀行卻不敢放款。上海商業儲蓄銀行因為投資的途塞，存款還多，曾將十年長期存款的利率減到年息八厘⁷⁶。在一般銀行但求有利可圖，誰不願另覓途徑？時人曾有論及此點：「以金融方面論，年來因內地災戾頻仍，農村凋弊，內地之現金，又源源流入。都市之厚資，無從運用。……庫存既如此充斥，而一方銀根又奇鬆。在一二四五諸月內，多係白借，其餘月份拆息甚小。如收買證券，利息尚能合一分二厘左右。銀行投資途塞，不得不運用一部厚資，購買證券，以資應付存款利息。」⁷⁷

不過銀行從事投機事業，不僅為應付存款利息，實則貪圖更多利潤，不僅從事證券買賣，並兼事地產投資。1930年上海地產交易總數，據《上海地產月刊》統計，1930年為六千五百萬元，1931年增為一萬萬三千一百萬元。1926至1930年，上海地產價值，共增加廿萬萬兩。此種增加之價值，即為投機者買進賣出，不勞而獲之利潤。投資內債之利益，據新華銀行信託部編之內國債券指數及說明，若照1932年七月市價，以四十九元購買裁兵公債票面百元，可得月息一分八厘三毫。以廿九元購買編遣庫券票面百元，可得利息二分零三毫⁷⁸。換言之，在經濟不景氣時期，投資地產內債，可以獲得較多之利潤。

因為投資地產內債，利厚而安全，所以金融業者乃群趨於此一運用存資捷徑。1930年一年中，上海地產價值，增加十萬萬兩。1933年上海華商證券交易所，全年成交數為三十二萬萬一千九百九十五萬元，交割數為一萬萬三千六百一

75 陳光甫，〈解決中國經濟的一條出路〉，《陳光甫言論集》，頁119。

76 見1933年8月17日申報，版7。

77 見李志賢，〈廿二年份之內國債券〉，《中行月刊》，8卷1期（1934年1月），頁78。

78 見《工商半月刊》，6卷2號（1934年1月），財政項，頁121-129。

十萬元，僅及百分之四·二。投機之盛，可以想見，這自然吸引內地大批資金流向上海⁷⁹。

六、貿易入超與白銀集中上海

現金集中上海與貿易收支不平衡密不可分⁸⁰。上海現銀集中一部分是貿易巨量入超所引起的資金向通商口岸集中的結果，所以貿易入超也造成內地與上海金融業關係的瓦解。

中國的生產本來就落後，再加上自己的摧殘，外人的傾銷，結果當然是入超。1930年前後，中國進口貿易的量一直不曾減少。1929年為十九億七千二百萬元，1930年增加到二十億零四百萬元，1931年略增為二十二億三千三百萬元，1932年下降至十六億三千四百萬元⁸¹。中國以農立國，糧食向來自給自足，然而在世界經濟大恐慌中，因為中國是國際市場的尾關，洋米、麥均大量進口，1931年至1933年間，洋米、麥均分別進口達一至二千擔以上，開十餘年來未有之新紀錄⁸²。中國進口貿易一直不良，此為原因之一。

另一方面，對外出口則大幅下降，由1929年之十五億八千二百萬元，1930年之十三億九千四百萬元，1931年之十四億一千六百萬元，1932年陡降至七億六千七百萬元。出口的萎縮，由中國代表性的產業蠶絲可見一般。自1930年以後，華絲之輸出，銷路大減，價格傾跌，以改良種種優繭而論，1932年最高價格44元，最低價格25元；1933年最高價格不過35元，最低價格則為25元⁸³。在1930至1931年間，輸出數額仍可維持在十五萬擔至十七萬擔之間，自此以

79 趙惠謨，〈中國金融資本之特殊性〉，《中國經濟》，卷2號2（1934年6月），頁2。

80 魏友棐，〈上海金融市場之危機〉，《申報》，1933年5月8日，版16。三〇年代初期中國對外貿易減退的原因很多，諸如滿洲獨立，銀價上漲皆是，農村的疲弊，造成對外購買力下跌，只是其中原因之一。見木村增太郎，〈支那經濟恐慌論〉，（東京，改造社，1937年），頁111-117。

81 木村增太郎，〈支那經濟恐慌論〉，頁111；鄭友揆，〈中國的對外貿易和工業發展〉（上海，社會科學出版社，1984年），頁41。

82 章有義編，前引書，頁4130。

83 魏友棐，〈最近之上海折息〉，《申報》，1934年8月27日，版20。

後，由於世界經濟不景氣的影響，以及日絲、人造絲之傾軋，迄至 1932 年輸出數額連十萬擔亦不能保持，一跌至七萬餘擔⁸⁴。

據統計，1928 年中國的貿易入超額為二萬萬零四百六十一萬兩；1930 年貿易入超額為四萬萬一千四百八十一萬兩；1932 年貿易入超額達五萬萬五千六百零五萬關平兩，1933 年 1 月至 6 月入超額累計達四萬萬七千八百二十二萬關平兩。然而同一時期，中國用以彌補貿易入超的重要手段——華僑匯款，卻因東南亞各國遭逢世界經濟大恐慌的衝擊而逐漸減少。據估計，1930 年華僑匯款二萬萬一千萬兩；1931 年二萬萬三千二百萬兩；至 1932 年則急速滑落至二萬萬零九百萬兩，華僑匯款不再能發揮彌補對外貿易入超的功能。大量入超額乃使大量現銀流入洋商洋行⁸⁵。1932 年前金貴銀賤，由上海輸出的現貨主要是金貨，很多外人將金貨換成銀貨在上海投資，所以上海得以匯集許多資金。自 1932 年迄至 1933 年上半期，外商銀行之庫存，自八千五百七十六萬三千元，增至二億元左右⁸⁶，外商銀行掌握著大量的寶銀銀元，是上海寶銀銀元庫存增加的原因。

儘管農村經濟的破產。然而日用所需如煤油、洋布等，仍不得不仰給於外國⁸⁷。內地不僅須購買洋貨，尤須購買上海出產的機製產品，如紗布、麵粉、香煙，以及各種日用品，所以上海每年運往內地之現貨，總在三萬萬元以上⁸⁸。換句話說，中國內地日用所需，幾無不仰給於外資或城市製造品，而上海則為全國華洋商品貿遷之樞紐，然而內地生產停滯，原料輸出減少，於是商業上平衡的

84 嚴學熙，高景嶽編，《近代無錫蠶絲業資料選輯》（南京：江蘇古籍出版社暨人民出版社，1987 年），頁 222。

85 〈二十二年上半年中國對外貿易〉，《中行月刊》，卷 7 號 3（1933 年 7 月），頁 14；鄭友揆，前引書，頁 112。

86 朱爾嘉，〈二十二年上半年上海金融市場變動之回顧〉，《中行月刊》，卷 7 號 5（1933 年 11 月），頁 14。又洋商銀行銀兩庫存，又見《上海錢莊史料》，（上海人民出版社，1960 年），頁 588-591。

87 魏友棐，〈上海金融市場之危機〉，《申報》，1933 年 5 月 8 日，版 16。又如，耿愛德說：「由於生產的不振，商人赴內地搜購農產品所攜銀元之減少；相對而言，大部分農民則必須匯出現款來償付在上海所購之必需品，前此農民以其所產易其所需之舶來品或城市製造品；現時農民則因產品銷售無門必須憑藉運現到上海購買生活所需。」見，耿愛德，〈一九三三年之中國〉，《中央銀行月報》，卷 3，期 3（1934 年 3 月），頁 533-4。

88 趙惠謨，〈中國金融資本之特殊性〉，《中國經濟》，卷 2 期 4（1934 年 4 月），頁 9。

作法，即是運現來滬抵銷貨欠。也就是說，在貿易入超特別大的1930年代初，貨物之輸入內地者逐日增多，自內地輸出則逐日減少。內地由通商口岸運進大批貨物，而由內地運往口岸的貨物卻不足以與運入的貨物相抵。結果，內地的通貨便逐日枯竭，都市卻反逐日膨脹。在1930年代以前，農村的秩序尚未完全破壞，因之，都市可以賴著國際的投資以彌補入超，內地賴著都市的內地放款以彌補內地與通商口岸的貿易入超，城鄉之間尚可靠著信用維持暫時的平衡局面，不致有巨大的通貨流動。但自1930年代左右，農村秩序完全破壞，百業凋零，出口停滯，商店倒閉時有所聞，銀潮瀰漫全國，外地的金融機關每存戒心，大事收縮信用，不敢輕易放款，於是內地的入超便只好運出通貨以為補償，內地的銀慌便不能避免了⁸⁹。

七、結 論

總上所述，上海是全國金融的中心，內地各埠，皆屬支脈分流。由於內地各村鎮對內地其他都市及沿海通商港埠出現現銀出超，內地都市及通商港埠又對上海出現現銀出超，造成內地與上海金融關係的瓦解，從而發生資金集中上海，以及洋厘下跌的現象，正是廢兩改元實施的直接背景。

上海經濟恐慌與金融情勢的發展，說明廢兩改元何以須在上海先行實施。一般以為原因不外是：第一，上海為我國商務薈萃之區，它既是國際通商巨埠，又是全國金融中心，具有舉足輕重之勢。倘上海實行廢兩改元，其他各埠必群起效尤。第二，上海規元代表全國通貨單位，具有決定勢力，對外貿易及匯兌皆以規元計算。若上海改以元計，則內地各處為貿易及匯兌便利，也必當改用銀元⁹⁰。實則上海本埠「元多兩少」情勢突出，銀元激劇增加，六、七年間增加了三倍⁹¹。說明上海銀兩本位，實已因上海與內地銀元銀兩存底發生變化，而失其存在之根基，從而有急圖改革之必要⁹²。所以洋厘何以大跌？銀元供給何以太

89 余捷瓊，〈內地金融的崩潰與都市金融的危機〉，《中國經濟》，卷2期3，頁7-8。見朱爾嘉，〈二十二年上半年上海金融市場變動之回顧〉，頁13。

90 馬振舉，〈民國廢兩改元的幣制改革〉，頁550。

91 《東方雜誌》，卷31號8（1934年），頁84。

過？余寰澄以爲是「全國總破產」之先聲⁹³，正說明以城鄉關係失衡爲主要表徵的中國經濟恐慌與廢兩改元的關係。

廢兩改元的意義，首先在記帳單位統一，同時使交易手段趨於簡單便捷。凡此都具有穩定物價，繁榮商業的作用。誠如前文所述，各埠間大宗貿易，一般均以銀兩計算，而實際支付的則爲銀元。但是銀元與銀兩的交換價值（洋厘）並非固定不變，而是隨市場上銀元供求的多少而日有漲落，從而增加了交易的風險。所以如果廢除銀兩，確立銀本位制度，在統一造幣權的條件下，由於以中央造幣廠此一單一機構負責全國貨幣的供需，則在銀元需要大的時候，可要求造幣廠將銀塊改鑄成銀元；如洋厘價格低跌，亦可要求造幣廠將銀元熔化成銀塊。銀元價格即可常保安定，全國銀幣價格可望趨於統一，中國也將不再因銀元品類的不同而造成多元市場價格的局面。換言之，中國希望透過一個穩定的貨幣系統，影響物價的漲跌，從而避免景氣失調對人民的影響⁹⁴。

廢兩改元的另一個意義厥爲外國銀行在中國外匯市場上不再居於主宰的地位。中國從此可以減少外匯投機對中國景氣循環的干擾。廢兩改元以前，上海市面交易以銀兩爲單位，所以大條銀塊進口，可以具有貨幣資格，其供求盈餘，操諸外人；廢兩改元之後，大條銀塊僅爲一種貨物，其貨幣資格的取得，必須經過中央造幣廠的鑄造手續⁹⁵。換言之，外國銀行被取消了貨幣發行權。又由於30年代海外銀價持續上升，在華外國銀行爲了投機取利不斷將存銀外流。然而同一時期，本國銀行由於以銀兩充當發鈔準備，必須抑制白銀外流。所以，外國銀行和本國銀行的存銀比例發生逆轉。1933年末是50.35%對49.65%，1934年末爲16.32對83.68%。兩者間的地位頓然發生改觀，外國銀行在匯兌、標金市場的地位漸漸沒落⁹⁶。中央銀行因其銀本位支配圈地位的確立，從而相對提升了中央

92 《中國近代幣制問題匯編》（三）〈銀兩〉，頁29。

93 余寰澄，〈廢兩改元之平議〉，《申報月刊》，卷1期2（1933年8月），頁43。

94 桃崧齡，〈張公權先生年譜初稿〉，（台北，傳於文學出版社，1982年），頁126，曾提及「銀圓購買力低落，即物價上漲，市民稱苦。」他認爲「政府廢兩改元，規定銀圓價值，祇有升值，而無貶值」，表示政府有利用廢兩改元調節物價之意。

95 〈各業討論廢兩改元之問題〉，《銀行周報》，卷16號（1932年8月），頁2。

位漸漸沒落⁹⁶。中央銀行因其銀本位支配圈地位的確立，從而相對提升了中央銀行在中國外匯市場的地位，外國銀行因其銀兩支配圈地位的消失，從而降低了其在中國金融市場的支配權。尤其在經濟恐慌之中廢兩改元實為必要的應付手段。

外商銀行向來利用中國貿易入超，操縱銀拆⁹⁷，獲取利潤。一般而言，如中國進出口貨值相等，則華洋銀行及錢莊收解之款項必趨相等。如出口多於進口，則收多解少，外商銀行現銀流入本國銀行與錢莊，市面銀根鬆動，銀拆低落。反之，錢莊與本國銀行之現銀流入外商銀行，銀拆即漲，故如進口多於出口時，外商銀行不放款與本國銀行與錢莊，銀根必然緊急。進出口貿易差額是影響拆息波動的因素，中國因為長期入超，外商銀行更易操縱中國金融市場⁹⁸。在華外商銀行儼然如在外國，平時鮮與華商銀行往來，現款一經流入外商銀行，即如流去海外。如上海「一二八」之役，日本六大銀行吸收現銀一千八百萬兩，不肯放出，華商銀行因無中央銀行之援助，只得各管己事，緊縮信用，只收不放，無異火上加油。因此銀根益緊，銀拆飛漲⁹⁹。所以，在貿易入超惡化的情勢下，廢兩改元透過確立中國貨幣主權確實可減少外商銀行的不當操作。

總言之，外商銀行一方面是上海外匯市場上最大的交易者，一方面又掌握了中國貨幣基金，從而得以在中國對內對外經濟關係及市場交易上呼風喚雨。廢兩改元縱然不能對下藥，根絕經濟恐慌對中國的衝擊。然而制度化的安排，金融權控制權的相對增長，確實可以降低不穩定因素對中國景氣循的影響，並避免白銀不正常的移動。

96 宮下忠雄，《支那貨幣制度論》，頁33、頁39。

Frank H. H. King, *The Hong-Kong Bank between the Wars and the Bank Interned, 1919-1945*. (Cambridge: Cambridge Univ. Press, 1988), p.366.

97 所謂銀拆，係指上海在銀本位時期拆借市場的利率，當時錢莊業的銀拆是資金市場的代表利率。其計價代表每千兩每天之拆息。參閱洪葭管、張繼鳳，前引書，頁40。

98 《上海錢莊史料》，頁563。

99 同上，頁566。