

減收造幣費

銀行之正貨準備，除金準備外，又有銀幣。而自新貨幣法規頒佈以後，則以金幣與生金爲限。至於兌現，則於戰前，金幣與銀幣，皆可行之。而自新貨幣法規頒佈以後，亦以金幣與生金爲限。且於事實上，僅有生金，而無金幣。至於銀幣，則已列入補助貨幣，而成有限法貨矣。法國新貨幣法規，雖定九成金一疋，徵收造幣費四十法郎。但爲安定匯兌，減少匯率之變動起見，自一九二八年七月十日起，造幣費減半徵收。則其現金輸出入點間之差額，因此而減少。匯兌變動之範圍，亦可因此而縮小矣。

第四節 實施金本位後之經濟金融

現金流入

法自實施金本位後，法郎匯價，固已安定，國內經濟，亦漸繁榮。以前輸出之資金，又漸流入。資金既已內流，現金亦隨之而輸入。法蘭西銀行之金準備額，因此而劇增。一九二八年十月六日，法蘭西銀行之金準備額，爲三〇・六六八百萬法郎。而於一九二九年十月五日，增至三九・七八四萬法郎。一年之間，約增九十一億法郎。一九三〇年十月四日，則達四九・一〇〇百萬法郎。一年之內，又增九十三億法郎。一九三一年十月二日，已至五九

• 八一三百萬法郎。在此一年之內，約增一百另七億法郎。綜計三年之間，金準備額，幾增一倍。考其原因，直接，固在資金之內流，間接，約可概別爲二，一卽法國投資方式之變更，二卽外國金融經濟之不安。茲分別略述如左：

原因

法國資本家投資方式之變更，與戰後國際狀態，有密切關係。蓋於歐戰以後，國際間之猜忌，不亞於戰前。政治上之不安，反較戰前爲甚。經濟國家主義，則更長足發展。法國資本家，因之不敢長期對外投資。甯願存於銀行，或對動產，作短期之投資。利息雖薄，但可隨時收回，不至有凍結之危險。故其對外投資之方式，自長期化作短期。短期資金之流動，固以利率之高低爲標準。卽自利率較低之國，流入利率較高之國。德國於一九三一年前，卽用此種高利政策，吸收大批外國資金。而在國際政治經濟發生不安之時，短期資金之流動，常以一國政治經濟之安定與否爲標準。安則流入，不安則流出。法國在實施金本位制以前，歲入不足，通貨脹膨，匯兌下落。經濟狀態，極度不安。故其資金，流入英美等國。自一九二四年至一九二六年，流出之資金，約有四百億法郎。而在實施金本位以後，匯兌安定，財政狀態，亦已較前爲佳。以前輸出之資金，又漸流入。資金流入，現金卽隨之而來。若作長

一、短期
資金多

二、外國 金融經濟 之不安

期對外投資，則於短時期內，即無收回之可能。是以長期投資，變成短期投資，可使輸出之資金，迅行輸入，而成當時金準備增加之間接原因。

外國金融經濟之不安，亦能助長法國金準備之增加。例如一九三一年六七月間，德國金融恐慌發生，資金外流，現金輸出。而在法國，適得其反。計自六月中旬，至七月底，流入之資金，雖無正確統計，但其輸入之現金，則達二十二億七千萬法郎。且按法國短期資金之回收，實為德國發生金融恐慌之主要原因。惟於此點，前已論及，茲不贅述。（見第二章第七節）再如英國受德國金融恐慌之影響，資金外流，現金輸出。其反面，即為法國之資金流入，現金輸入。故在英國停止金本位時，法國之金準備，繼續增加。十月九日，超過六百億法郎。且按英國金本位之停止，亦受法國收回短期資金之賜。（可參考第三章第五節）英國停止金本位後，美國受其影響，資金融向外流。紐約聯邦準備銀行，乃與法蘭西銀行，訂立金融協定，法蘭西銀行之利率，仍為二厘，紐約聯邦準備銀行之利率，則自一厘五增至二厘五。（十月十五日，又增至三厘。）並由美國政府聲明絕對維持金本位制，以安人心。以上二種設施，皆在防止美國資金之流入法國也。

短期資金 流入法國

故在一九三一年九月間，各國中央銀行之利率，美國自一厘五，增至三厘。英國自四厘五，增至六厘。德國八厘。法國仍為二厘，並未提高。今觀上述各國之利率政策，可知英德美三國，莫不提高利率，或維持較高之利率，以阻資金之流出。法國則不然。不特不增利率，以資抵抗，抑且保持較低之利率。按之資金流動之經濟原則，法國利率較低，資金似應流出。其他三國之利率較高，資金似應流入。消極言之，其他三國之資金，至少不再流入法國。而按當時事實，則不盡然。其故無他，當時法國經濟狀態，比較安定，金本位之基礎，比較鞏固。而在其他三國，德有金融恐慌，英國停止金本位，美國亦有停止金本位之傳說故也。是以法之金準備額，雖在低利政策之下，不用人為方法，以資吸收，而仍繼長增高。茲將德國金融恐慌以來，法國金準備，及其紙幣流通量增加之趨勢，列表如左：

一九三一年以來法國之金準備額及其紙幣流通量 第十二表

金準備額		紙幣流通量	
年	月	金準備額	紙幣流通量
一九三〇年	六月十二日	五六、一三八	七七、〇一一
	十月二日	五九、八一四	八一、五一四

二六日	五六、四二五	七六、九二七	九日	六〇、五三九	八一、八四七
七月十日	五六、二二七	七八、一八六	十六日	六二、一五五	八一、九三七
十七日	五六、六四七	七七、九五四	廿三日	六三、八八四	八一、七六九
廿四日	五七、八九三	七七、七六六	三十日	六四、六四八	八三、六三九
三十一日	五八、四〇七	七九、八三六	十一月六日	六七、五八一	八二、七九五
八月七日	五八、五五七	七九、〇〇七	一九三二年 五月廿七日	七九、四七〇	八一、四一九
九月四日	五八、五六八	七八、九二七	六月三日	八〇、一七一	八二、四〇六
十一日	五八、五七七	七八、一九八	六月十日	八〇、九七四	八一、七三七
十八日	五八、五七五	七七、五七五	十七日	八一、六四三	八一、〇一八
廿五日	五九、三四六	七八、一七三			

今觀上表，可知法國金準備額，繼長增高。至一九三二年六月十七日，法蘭西銀行所有之現金，已較所發紙幣為多。金準備額，對於紙幣流通量之百分比，已在百分之一〇〇以上

各國通貨政策與貨幣戰爭

最近法國
對外貿易額

。故其金準備之充足，已為世界各國之冠。惟須注意者，可得三點。一即一九三二年前輸入之現金，為法國在外資金收收之結果。而自一九三二年起，輸入之現金，源於外國資金之流入。二即法國對外貿易，自一九二九年起，又自出超，轉為入超。且其入超額甚鉅。茲將國際聯盟出版Review of World Trade中所載，最近四年，法國對外貿易額，列舉如左：

最近法國對外貿易額 第十三表

年 度	輸 入				輸 出			
	數 量	價 格	價 額	對 於 一 九 二 九 年 之 百 分 比	數 量	價 格	價 額	對 於 一 九 二 九 年 之 百 分 比
一九二九年	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
一九三〇年	107.5	84.8	91.1	151.6	96.4	86.0	41.9	77.7
一九三一年	106.1	99.5	73.7	74.7	80.3	61.1	29.8	80.0
一九三二年	89.1	56.5	53.1	55.5	67.7	39.6	19.3	49.9

三即財政狀態，又因經濟恐慌之影響，收入短絀，漸入窘境。以上三點，對於法郎前途

，有極大關係。後再論述。惟自實施金本位以來，三四年間，因有大批資金之流入，與德國賠款之獲得，故其對外貿易，入超雖鉅，不特無輸現出口之必要，且可抵消有餘，而成鉅流現金之輸入。

現金既多，紙幣流通額，亦隨之而增加。一九三〇年五月底，紙幣流通額，七百三十億法郎。一九三一年五月底，增至七百八十一億法郎。以後逐漸遞增，至十月底，紙幣流通額，八百三十六億法郎。通貨既增，物價應貴。但按一九三一年度，法國物價，不特未見騰貴，反呈跌落之勢。茲將當時法國物價指數，列表如左：

一九三一年法國物價指數 第十四表

時期	物價指數	時期	物價指數	時期	物價指數
一月底	四九八・〇	五月底	五七〇・一	九月底	四二七・九
二月底	四九四・〇	六月底	四六七・一	十月底	四一四・二
三月底	四九二・〇	七月底	四五六・三	十一月底	四〇八・三

通貨增加
物價未漲
之原因

四月底	四八三·七	八月底	四四五·六	十二月底	四〇四·四
-----	-------	-----	-------	------	-------

通貨既增，物價反跌，考其原因，約有二點。一即增發之紙幣，皆為五十法郎以上之巨額紙幣。計自一九二七年初，至一九三一年底止，五法郎至五十法郎之小額紙幣，僅增二億七千萬法郎。五十法郎以上之巨額紙幣，則不然。一百法郎紙幣，約增四十六億。五百法郎紙幣，約增三十三億四千萬，較前增加一倍有餘。一千法郎紙幣，約增二百三十一億，亦較以前增加一倍。由是觀之，紙幣流通額，雖已增加，但其所增者，皆為額面較大之紙幣。此種紙幣，在市場中流轉速度較低，對於物價之影響甚小。小額紙幣則不然。常充日常零星交易之用，且其流轉速度較大，對於物價之影響甚大。而在當時，小額紙幣，幾未增加。故其紙幣流通總額，雖已增加，物價則未受其影響而騰貴。此其一也。

二即世界經濟恐慌，正在發展之中。各國物價，皆已暴落。法國物價，雖未追隨英、美之後，同一比例而下落。影響所及，較高之物價，自難維持。故亦漸呈跌落之勢。此其二也。故於當時，法國物價之跌落，為世界經濟恐慌之影響，而非通貨政策之結果。

英法二國比較

綜上以觀，法國施行金本位制以來，因採新平價，解除金禁，故其通貨，並未收縮，物價並未下落，一般產業，亦未因通貨收縮物價下落而受壓迫。故於解禁以後，一般經濟狀況，比較良好。英國則不然。英國於歐戰以後，逐漸收縮通貨，實行舊平價解禁。一般產業，受其壓迫，遂呈不振之象。此即二國不同之點，亦即法國通貨政策，運用得當之結果也。

好現象未可樂觀

法國解除金禁，實行金本位後，現金輸入，金準備增加，金準備率，（即紙幣流通額與金準備額之百分比。法蘭西銀行之活期存款額，不在內。）高至百分之一百以上。此固世界各國希有之現象。故自表面觀之，足見法國金本位之鞏固，法郎信用之可恃。不特此也。法國運用其鉅額短期資金，以逼德國，釀成德國之金融恐慌。再逼英國，英之金本位制，爲之崩潰。一九三一年冬，法郎與美金決戰之結果，胡佛總統亦竟退避三舍，對於賠款問題，承認法國之霸權，不敢再問歐洲之事。法郎勢力之雄厚，亦可概見矣。

然此武器，已發揮盡致。至於最近，已呈外強中乾之象。且自美國放棄金本位制以來，法之金本位制，是否能予維持，已成各國懷疑之的。故再另立一節，以測金法郎之將來。

法國之通貨政策與貨幣戰略