

論 說

关于通货流通的稳定性

—香港和1935年以后上海的比较研究—

佐 野 健 太 郎

- (1) 序言
- (2) 中国政府怎么应付香港经济?
- (3) 怎么发行港币?
 - 壹) 香港上海汇丰银行
 - 貳) 香港渣打银行
 - 叁) 中国银行
- (4) 香港的金融政策
 - 壹) 外汇基金
 - 貳) 香港金融管理局
 - 叁) 金融政策的效果
- (5) 中国的复数通货流通 - 1935年11月以前 -
- (6) 中国的复数通货流通 - 1935年11月以后 -
- (7) 对币制改革结果的评价
- (8) 结论

(1) 序言

我在这篇论文中打算比较研究现在香港的通货流通稳定性和1935年币制改革以后的上海。自本年4月19日至4月26日,我去过回归以前的香港。我觉得现在香港金融情况非常稳定。我在这篇论文中打算明确现在香港的通货供应机构,中国政府怎么应付现在香港的通货供应机构。

主要内容是:

1. 《中华人民共和国香港特别行政区基本法》(以下《基本法》)的有关经济、通货条文。

2. 中国银行香港分行的营业活动。特别是发行钞票业务。
3. 中国人研究者怎么评价自1935年11月至1937年7月上海的通货供应机构。我参考当时的上海通货供应机构是下边的理由。
 1. 当时中国流通复数通货¹⁾。
 2. 发行银行在当时中国应该积存发行准备。美元是发行准备之一²⁾。
 1. 2 的情况与现在香港是一样的。
 3. 资金供求情况在上海短期金融市场利率上表现出³⁾。

我们一边明确上边的三点、一边展望50年以后的香港通货供应机构。特别是50年以后中国政府改变香港通货供应机构吗？50年以后中国政府通过中国银行香港分行对香港通货供应有限强影响？

(2) 中国政府怎么应付香港经济？

中国政府怎么应付香港经济，特别是通货供应机构？为了解中国政府怎么应付香港经济，我们探讨《基本法》的有关经济、通货条文。

“第5条 香港特别行政区不实行社会主义制度和政策，保持原有的资本主义制度和生活方式，五十年不变”⁴⁾（「第1章总则」）。

根据本条文，我们了解中国政府在香港回归以后50年以内不改变经济和通货供应机构。

“第110条 香港特别行政区的货币金融制度由法律规定。香港特别行政区政府自行制定货币金融政策，保障金融企业和金融市场的经营自由，并依法进行管理和监督。

第111条 港元为香港特别行政区法定货币，继续流通。港币的发行权属香港特别行政区政府。港币的发行须有百分之百的准备金。港币的发行制度和准备金制度，由法律规定。

香港特别行政区政府，在确知港币的发行基础健全和发行安排符合保持港币稳定的目的条件下，可授权指定银行根据法定权限发行或继续发行港币。

第112条 香港特别行政区不实行外汇管制政策。港币自由兑换。继续开放外汇、黄金、证券、期货等市场。

第113条 香港特别行政区的外汇基金，由香港特别行政区政府管理和支配，主要用於调节港元汇价⁵⁾。”

(以上「第5章 经济 第一节 财政、金融、贸易和工商业」)

我们探讨有关通货供应机构的第111条。根据条文“香港特别行政区政府，在确知港币的发行基础健全和发行安排符合保持港币稳定的目的的条件下⁶⁾”，可授权指定银行发行或继续发行港币。

香港通货供应机构的特点是香港政府重视保持港币稳定。授权发行港币银行(现在3家银行)“须有百分之百的准备金⁷⁾”。在外汇基金积存准备金(美元)的银行收到外汇基金发放“负债证明书”⁸⁾。以后银行可以发行港币。

实际，发行银行怎么发行港币？以后我们探讨这个问题。

(3) 怎么发行港币？

我去过香港金融管理局的时候，我告诉服务员借给我香港发行银行的资产负债表。接着服务员借给我3家发行银行的资产负债表。我们探讨3家发行银行的资产负债表明确怎么发行港币。

壹) 香港上海汇丰银行

我们看这家银行资产负债表负债项目。“流通银行券612.34亿港元”(图1)。

图1 香港上海汇丰银行合并资产负债表

(1995年12月31日单位:百万港元)

资 产		负 债	
现 金	315,583	香港上海汇丰银行流通纸币	61,243
配 售	76,019	各项存款	984,065
贸易票据	3,226	股 息	4,500
存款证	11,102	同业存放	17,082
香港政府负责证明书	61,174	借 款	20,123
证 券	68,033	股票资本	16,254
放 款	548,632	准备金	51,586
存放同业	9,960	股东资本	67,840
投 资	1,551		
有形固定资产	48,164		
总 额	1,172,516	总 额	1,172,516

(资料来源)(9), 36页。

这是在1995年中这家银行发行的港币总额。这家银行在1994年中发行的港币总额大概是港币总发行额的百分之八十一。我们看这家银行的资产负债表资产项目。

“香港政府外汇基金负债证明书611.74亿港元”¹¹⁾。这件事表明这家银行在外汇基金积存美元收到“负债证明书”。

在“流通银行券”和“香港政府外汇基金负债证明书”的项目上，有注释¹²⁾。注释下边的语句有。

“通过这家银行保有资产，授权银行券6000万港元保证顾客的支付要求。通过这家银行在外汇基金积存611.174亿港元相当于美元，超出授权银行券的流通银行券（612.174亿港元）保证顾客的支付要求”¹³⁾。

我们探讨这家银行资产负债表明下边的事。这家银行在外汇基金，按1美元兑7.8港元的汇率，积存美元收到“负债证明书”。以后这家银行可以发行港元。

在这家银行发行的港元上，下边的语句有。“香港上海汇丰银行有限公司凭票即付港币贰拾元承董事会命香港1996年1月1日”¹⁴⁾。

根据基本法第111条，这家银行在外汇基金积存美元备顾客的支付要求。这家银行在1994年中发行的港元额是大概港元总发行额的百分之八十一。所以这家银行通过发行港元有绝对的宣传效果。

貳) 香港渣打银行 (Standard Chartered Bank)

在这家银行的资产负债表“其他负债”项目上，有注释(图2)。有“流通银

图2 香港渣打银行资产负债表

(1995年12月31日，单位：百万英镑)

资 产		负 债	
现金及存放中央银行款项	221	顾客存款	18,632
应收支票	17	同业存款	5,345
向银行贷款	8,326	其他负债(25)	4,065
其他资产(21)	3,716	已发行债券	781
向顾客贷款	14,914	借 款	1,381
政府证券及合格票据	2,083	同业存放	2,165
有形固定资产	208	股东基金	1,902
投 资	903	其他项目	457
存放同业	1,622		
其他项目	727		
总 额	34,728	总 额	34,728

(资料来源)(10)，7页。

行券10.17亿英镑”的项目¹⁵⁾。在这家银行的资产负债表资产项目上，有“其他资产”的项目（图2）。在“其他资产”项目上，有注释¹⁶⁾。有“香港政府外汇基金负债证明书10.14亿英镑”的项目¹⁷⁾。

看别的注释的时候，有下边的语句¹⁸⁾。“通过渣打银行在外汇基金积存10.14亿万英镑相当于美元收到负债证明书，在1995年中，这家银行发行的银行券保证顾客支付要求。通过渣打银行保有香港政府发行的政府证券，授权银行券300万英镑保证顾客支付要求”¹⁹⁾。

这家银行在外汇基金，按1美元兑7.8港元的汇率，积存美元收到“负债证明书”。以后这家银行发行港元。

在这家银行发行的港元上，有下边的语句。“香港渣打银行有限公司凭票即付港币1佰元承董事会命香港1996年1月1日”²⁰⁾。

就这样，根据《基本法》第111条，这家银行在外汇基金积存美元备顾客支付要求。在1994年中，这家银行发行的港元额是大概港元总发行额的百分之十四²¹⁾。

叁) 中国银行

1994年5月以后，中国银行在香港发行港元。以后这家银行交出资产负债表到香港金融管理局。

中国银行1994年5月以后怎么开始发行港元？

1988年香港华商银行公会组成研究组，研究香港的货币银行制度。这个研究组发表一本报告书²²⁾。在报告书中，我们提出一个建议。这个建议是：香港政府应该考虑使两家银行以外的“合格银行”参与发行港币钞票²³⁾。

“合格银行”是(1)经营状况好的银行，(2)可以支付美元到外汇基金的银行²⁴⁾。1992年4月当时，金融司林定国说明关于发行银行的合格要件²⁵⁾。(1)经营状况好的银行，(2)在香港有大多数分行网的银行，(3)有适合发行技术的银行。

1992年6月17日，中国银行行长王德衍（当时）在伦敦发表，1994年以后，中国银行香港分行开始参与发行业务²⁶⁾。

1993年1月，香港政府承认，1994年5月以后中国银行香港分行港币发行，在香港成为发行法定通货的第三家银行²⁷⁾。

我觉得这家银行的资产负债表这家银行北京总行发表的。在这家银行资产负债表的负债项目上，有“中央银行存款”的项目（图3）。在这家银行资产负债表

图3 中国银行资产负债表

(1995年12月31日, 单位人民币)

资 产		负 债	
现 金	11,350,692,582	中央银行存款	185,241,148,490
存放中央银行款项	97,768,589,506	同业存款	440,495,221,826
存放同业	570,781,525,077	各项存	1,129,247,687,481
贴现及买汇	40,650,347,520	汇 款	27,722,543,917
各项放款及透支	958,819,121,132	应付款项	73,025,775,844
证 券	142,134,152,084	已发行债券	23,921,130,828
投 资	29,279,713,977	其他负债	20,382,820,386
房地产及器具	23,013,129,128	(净值)	
应收款项	55,504,431,366	股 本	52,000,000,000
其他资产	65,825,903,180	公 积	13,888,076,184
各项准备	24,516,928,902		
税后利润	4,686,271,696		
总 额	1,995,127,605,557	总 额	1,995,127,605,557

(资料来源) (11), 4-5页。

的资产项目上，有“存放中央银行款项”的项目（图3）。中央银行在香港没有。款项单位是人民币。我觉得，在中国银行资产负债表上，“中央银行”是中国人民银行。所以我觉得，这家银行的资产负债表是这家北京总行发表的。

我们探讨有关中国银行在香港发行情况。当看中国银行资产负债表的时候，我们不会了解中国银行在香港发行的钞票是多少。在这家银行资产负债表的负债项目上，没有流通银行券的项目（图3）。在这家银行资产负债表的资产项目上，没有香港政府外汇基金负债证明书的项目（图3）。注释也没有（图3）。

在中国银行发行的银行券上，下边的语句有。“中国银行在香港见票即付港币伍拾圆承董事会命1996年1月1日”²⁸⁾。

但是，当看这家银行资产负债表的时候，我们不会了解这家银行保证不保证顾客支支付要求。根据发表过的资料（香港上海汇丰、香港渣打两家银行发表过的流通银行券数额，香港金融管理局发表过的发行港元总额），在1994年中这家银行发行过的银行券数额可以推测29.89亿港元²⁹⁾。这个数额是在1994年中港元总发行数额的百分之四³⁰⁾。

现在中国银行在香港支配13家现地银行，形成“中银集团”³¹⁾。截止1994年底，中银集团保持的存款数额占在香港总存款的百分之二十四³²⁾。好像中银集团在香港金融市场大有影响似的。但是我觉得，香港回归以后，如果中国银行没有发表这家银行发行的银行券是多少额，这家银行不会一边提高银行券的发行比率一边在香港金融市场大有影响。

我们上边探讨发行港币情况。我们了解3家银行是商业银行，不是中央银行。一般来说，中央银行一边发行银行券一边实施金融政策。金融政策在香港怎么实施？在下边中，我们探讨这个问题。

(4) 香港的金融政策

商业银行在香港发行钞票。但是商业银行在香港没有实施金融政策（调节流通资金利率、汇率等）。外汇基金、香港金融管理局在香港实施金融政策³³⁾。在下边，我们探讨外汇基金、香港金融管理局怎么在香港实施金融政策。

壹) 外汇基金

1936年开始外汇基金业务³⁴⁾。以后，外汇基金在香港调节汇率等³⁵⁾。现在，港币在1美元兑7.8港元的固定汇率兑换美元³⁶⁾。但是，1983年以前汇率制度在香港常常变化（表1）。在下边，我们探讨怎么决定1美元兑7.8港元的固定汇率。

表1 港元的汇率制度

日期	汇率制度	参考汇率
1935年11月4日以前	银本位	-
1935年12月6日	与英镑挂钩	1英镑=16港元
1967年11月23日		1英镑=14.55港元
1972年7月6日	与美元挂钩的固定核心汇率 上下干预点为±2.25%	1美元=5.65港元
1973年2月14日		1美元=5.085港元
1974年11月25日	自由浮动	-
1983年10月17日	与美元挂钩的连系汇率制度	1美元=7.80港元

(资料来源) (12), 56页。

1983年8月，中国政府发出声明。不管有关香港回归北京会谈的结果，中国

政府一定收回香港的主权。所以政治气氛紧张得很³⁷⁾。前年末，1美元兑6.48港元的汇率下跌，1983年9月16日，1美元兑7.89港元³⁸⁾。同周周末，传出北京会谈陷于僵局消息，港币终崩落³⁹⁾。尽管外汇基金再加干预，再两天中，港币下跌百分之十三，跌至1美元兑9.60港元的汇率⁴⁰⁾。

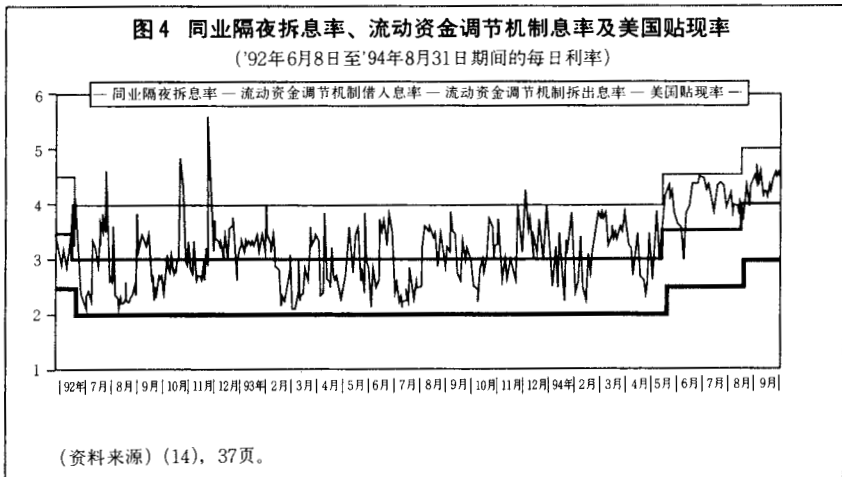
香港政府见面香港市民对港币丧失信赖。香港政府发出稳定港币价值的措施。

1) 废止港币存款利息预扣税，2) 制定商业银行积存美元发行港币，赎回负债证明书的安排，3) 香港政府采用1美元兑7.80港元的固定汇率⁴¹⁾。

这些措施证明有效。同年末，香港汇率稳定在1美元兑7.80港元的固定汇率上⁴²⁾。就这样，香港政府再度实施在1972年7月6日以前奉行的经修订的货币发行局制度⁴³⁾。以后，汇率接近这个水平⁴⁴⁾。汇率很快地恢复稳定，使利率10月27日便能下跌⁴⁵⁾。外汇基金对金融机关还做救济融资⁴⁶⁾。

貳) 香港金融管理局

1992年12月，为提高外汇基金的中央银行功能，香港政府修改《外汇基金条例》⁴⁷⁾。根据明年4月1日生效《修改外汇基金条例》，同日香港金融管理局成立了⁴⁸⁾。以后香港政府可以任命一个金融专门官(a Monetary Authority)⁴⁹⁾。这个金融专门官担任外汇基金管理局和银行业监理处的功能。并授权使财政司用外



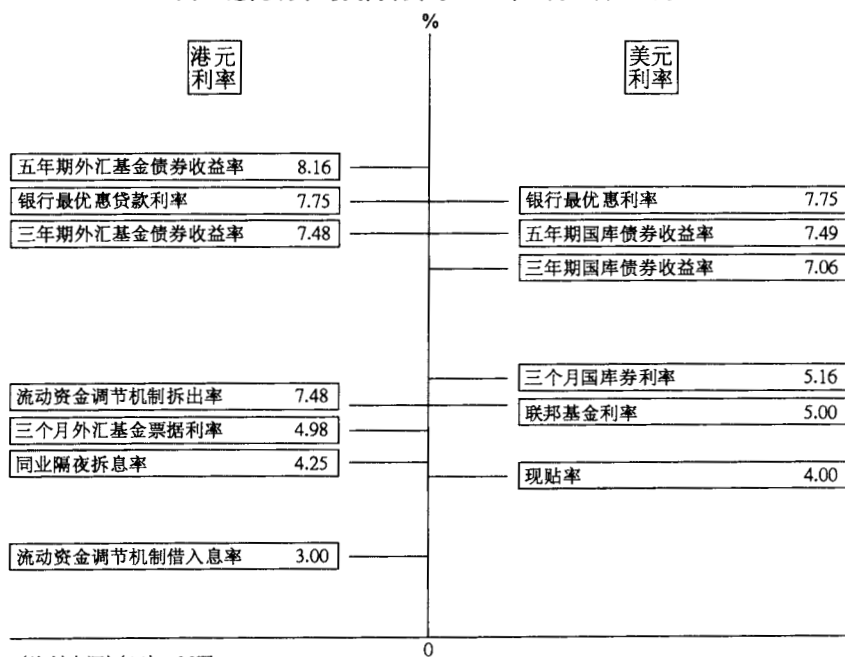
汇基金调节汇率、维持通货价值、维持金融机构稳定性⁵⁰⁾。又1992年6月以后，

香港金融管理局调节流动资金调节机制借入及拆出息率（以后，「借入及拆出息率」），这个息率是香港式的贴现窗⁵¹⁾。金融管理局决定「借入及拆出息率」⁵²⁾。商业银行按「借入息率」把剩余资金存放在金融管理局，按「拆出息率」通过有关外汇基金债券、其他适格债券商量，在金融管理局获得资金⁵³⁾。

一般来说，「借入及拆出息率」是银行同业隔夜拆息率的上限和下限（图4）。通过操从「借入及拆出息率」可以调节银行同业拆息的波幅、减低汇率的波动幅⁵⁴⁾。

金融管理局根据美国联邦基金利率调节「借入及拆出息率」（图5）。如果美

图5 港元利率与美元利率于1994年10月30日的关系



国联邦基金利率和「借入及拆出息率」的差息比较大，金融管理局可以无调件「借入及拆出息率」⁵⁵⁾。

就这样，外汇基金和金融管理局在香港实施金融政策。金融政策的主要内容是：1. 外汇基金维持1美元7.80港元的固定汇率，2. 授权发行银行按上边固定汇率在外汇基金积存美元发行港币，3. 金融管理局根据美国联邦基金利率调

节「借入及拆出息率」。

叁) 金融政策的效果

香港金融政策的效果怎么样? 根据消费物价指数自1982年至1995年香港物价增幅百分之十以下(图6)。我们探讨工资(薪金)和通胀率。如果比较1994年6

图6 香港的消费物价指数(1981-95年)

年	每年平均数	每年增幅(%)
1981	117.3	
1982	129.8	10.65
1983	142.6	9.86
1984	154.7	8.48
1985	160.1	3.49
(1979年10月~1980年9月=100)		
1985	101.6	
1986	104.0	2.36
1987	109.5	5.28
1988	117.6	7.39
1989	129.0	9.69
1990	141.5	9.68
(1984年10月~1985年9月=100)		
1990	106.7	
1991	114.1	6.93
1992	125.1	9.64
1993	136.0	8.71
1994	147.7	8.6
1995	161.3	9.2
(1989年10月~1990年9月=100)		

(资料来源)(20), 253页。原件是Hong Kong Monthly Digest of Statistics.

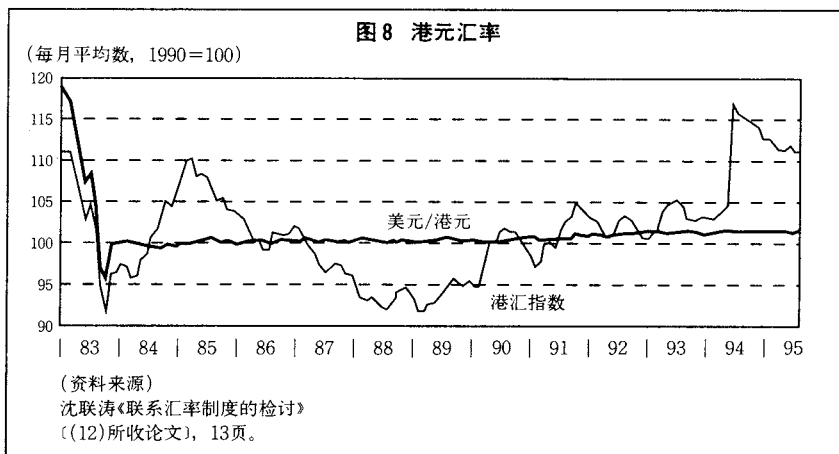
月和1995年6月统计, 工资(薪金)增幅是大概自百分之八至百分之十五, 扣除通胀后工资(薪金)增幅是自-1.3%至5%(图7)。最后, 自1990年至1995年, 每

图7 95年6月平均薪金与94年6月比较增长情况

行业类别	薪金名义上增幅(%)	扣除通胀后增幅(%)
制造业	+105	+1.2
批发、零售、进出口贸易、饮食及酒店	+12.5	+3.0
运输、仓库及通讯业	+14.5	+4.4
金融、保险、地产及商用服务业	+14.8	+5.1
社区、社会及个人服务业	+7.8	-1.3
全部行业类别	+13.1	+3.6

(资料来源)(15), 186页。

年平均实际经济增长率是5.2%⁵⁶⁾。汇率水平非常稳定(图8)。



就这样,最近香港的物价增幅,汇率水平稳定在适当范围。所以我觉得港币的价值能维持稳定性。

中国政府、中国人民怎么评价香港金融政策?现在,中国金融当局支持香港金融政策。例如,1996年2月9日,中国人民银行副行长陈元表示人行完全支持香港现行的金融架构,尤其是联系汇率制度⁵⁷⁾。但是,在中国有的历史研究者,有别的观点。为解决这个问题,在下边中我们探讨自1935年11月至1937年7月上海的金融情况。

(5) 中国的复数通货流通 - 1935年11月以前 -

历史上复数通货流通地方比较多。但是我们探讨截1949年复数通货流通,发行银行积存发行准备的中国的事例。

1935年11月币制改革实施以前,中国通货(钞票)可以兑换银币。币制改革以前发行过银行券,下边的语句有。“中国银行凭票即付国币伍圆中华民国二十三年印1934年2月”⁵⁸⁾。币制改革以前,发行银行应该积存发行准备顾客的支付要求⁵⁹⁾。

中华民国建国之后不久,发行准备是全部银币等“现金准备”⁶⁰⁾。1926年以

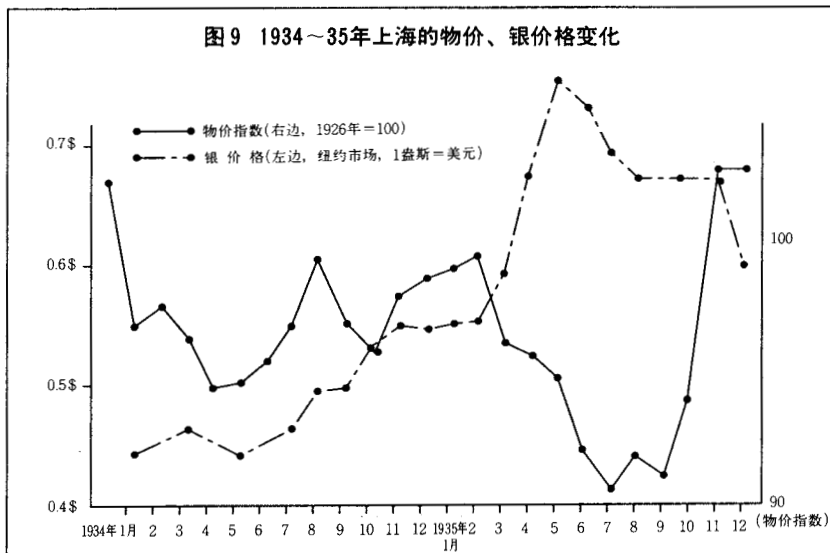
后，发行准备的内容变化了。“现金准备”是百分之六十，“保证准备”（公债、票据等有价证券）是百分之四十⁶¹⁾。

如果没有积存发行准备的银行发行钞票，那家银行一定遭遇挤兑。所以积存发行准备对通货供应机构是最重要的。币制改革前夕（1935年9月27日止），上海主要10行的“现金准备”积存率达到自60%至90%⁶²⁾。好像币制改革前夕的通货流通维持稳定似的。是不是1935年币制改革以前的中国通货供应机构维持稳定？

从有关通货流通的观点来考虑的话，我觉得1935年币制改革以前银本位制下中国通货机构不太稳定。1933年12月，美国政府实施购银政策⁶³⁾。购银政策是在美国产银公司要求的。以后美国政府在美国、英国银市场购买白银。并规定美国通货之金属准备，白银应占25%（原来只占12%）⁶⁴⁾。需银竟超过13亿盎司以上，结果银价比上年竟涨26.7%⁶⁵⁾。

美国政府实施购银政策以后，在中国国内市场上银价有差额⁶⁶⁾。有的商人，必于中国市场出售外汇，购进现银，同时于伦敦市场出售白银，将现银运往伦敦交货⁶⁷⁾。他们可获巨利⁶⁸⁾。所以1934年银价上涨以后，中国国内的白银开始外流⁶⁹⁾。

上海短期金融市场拆息日趋上涨。上海的日拆行市1934年7月最高时每千元每天的拆息为0.06元，（1934年12月份最高0.60元）1935年6、7月份最高也在



0.22元，11月份最高0.20元⁷⁰⁾。

银价上涨白银外流以后，工业制品价格下跌，物价指数下跌（图9）。制品价格下跌以后，工商业者、中小金融業者（钱庄等）的经营情况恶化。例如，根据大生纱厂致银行、钱庄函，因为绵丝价格暴跌，1935年4月大生纱厂要求银团延期支付利息⁷¹⁾。

1935年1月以后，要求救济贷款的工商业者、中小金融業者很多。但是银行也面临顾客支付要求⁷²⁾。1935年发行银行发行钞票的数额比前年水平低（图10）。

图10 上海各行发行额（1933-35年）

		单位：万元		
		1933年	1934年	1935年
中	央	7,106	8,605	15,089
中	国	18,373	20,471	14,761
交	通	9,300	11,251	6,981
中	国	2,509	4,498	2,662
浙	江	819	921	945
四	明	1,950	1,831	1,922
中	国	4,000	4,350	4,446
四	行	4,384	4,465	7,228
其	他	1,868	2,679	4,804
总	计	50,309	59,071	58,838

（资料来源）（21），142页。

1935年6月，上海通货供求紧迫，银行、钱庄倒闭很多⁷³⁾。大家都觉得，银本位制下，通货供应机构没有稳定性。

当初国民党政府打算向美国、英国、日本申请借款打开难局⁷⁴⁾。但是结果不行⁷⁵⁾。终于1935年11月3日，国民党政府财政部实施币制改革⁷⁶⁾。币制改革要点是：1)停止把钞票兑换银币。中央、中国、交通3家政府银行发行的钞票是法币，2)政府收回银币(兑换法币)，3)上边的3家政府银行可以无限制地买卖外汇，等⁷⁷⁾。

币制改革以后，中国通货供应机构转移管理通货制度。截止1949年，发行银行继续积存发行准备。

(6) 中国的复数通货流通 - 1935年11月以后 -

我觉得,自1935年币制改革实施至1937年7月抗日战争爆发,中国通货供应机构是最稳定时期。币制改革以后,中央、中国、交通3家政府银行和发行准备管理委员会收回银币及发行准备⁷⁸⁾。收回银币充作政府发行银行准备。当收回银币的时候,银币兑换法币⁷⁹⁾。

收回银币进行顺利得很,而且经济进入复苏期,资金需求增加⁸⁰⁾。至1935年11月末,法币发行总额5.09亿元,至1937年3月27日,法币发行总额达到16.50亿元,在6个月中法币发行增加1.08倍⁸¹⁾。

因为发行准备充足,资金供求缓和,上海短期金融市场利率(拆息)也下跌。1936年几乎全年都在0.08至0.09元之间,相差极微,直至1937年6月平均为0.10元⁸²⁾。

根据中国银行1936年营业报告,1936年12月批发物价比1935年10月上涨

表2 国内、外金银、外汇发行准备总额

(截至1937年7月31日止)

单位:折万美元

	中央银行	中国银行	交通银行	农民银行	广东省银行	共 计
存纽约:						
黄金	3000.00	1196.68	797.86	-	-	4994.54
美元	69.72	1821.22	2610.41	14.22	60.00	4575.57
白银	139.08	-	-	-	-	136.08
小计	3205.80	3017.90	3408.27	14.12	60.00	9706.19
存伦敦:						
金条	215.50	127.62	-	614.61	-	957.43
英镑	-	1929.96	571.55	0.13	64.61	2566.25
小计	215.50	2057.58	571.55	614.44	64.61	3523.68
存香港:						
港元	-	-	-	-	242.00	242.00
金条	-	-	66.81	-	-	66.81
白银	732.11	1751.86	551.91	922.52	-	3958.40
小计	732.11	1751.86	618.72	922.52	242.00	4267.21
存国内:						
金条		-	-	-	118.00	118.00
总计	4153.41	6827.34	4598.54	1551.18	484.61	17615.08
%	23.58	38.76	26.11	8.80	2.75	100.00
折合美元比价	黄金 35	白银 0.45	英镑 4.976875	日元 0.29	港元 0.3025	法币 0.30

(原件)(1), 280-283综合。(资料来源)(2), 318页。

表3 三行营运资金（截至1937年7月31日止）

存国外的现金余额： -					
银行	英镑	美元	黄金盎司	日元	
中央	7,154,000	22,896,000	305,752,951		US\$ 69,201,000.00
中国	2,130,000	4,050,000			US\$ 14,651,000.00
交通	350,000	4,000,000		400,000	US\$ 5,858,000.00
	9,634,000	30,946,000	305,752,951	400,000	
	@ 4.97 11/16		@ 35	@ 29	
折合美元	47,947,000	30,946,000	10,701,000	116,000	US\$ 89,710,000.00
中国中央银行运送伦敦在途的金条	97,533,098 盎司	@ 35			US\$ 3,414,000.00
					US\$ 93,124,000.00
减 已售成交额		US\$ 4,100,000			
		£ 135,000 @ 4.97 11/16			US\$ 4,772,000.00
					US\$ 88,352,000.00

(原件)《中央银行英文档》

(资料来源)(1), 283页。

表4 国内、外金银、外汇资产总额

(截止1937年7月31日止)

单位: 万美元

银行	黄金	白银	外汇	共计	%
中央	4627.05	868.19	5919.78	11415.02	42.39
中国	1324.30	1751.86	5216.25	8292.41	30.80
交通	864.67	551.191	3767.75	5184.33	19.25
农民	614.31	922.52	14.35	1551.18	5.76
广东省	118.00	-	366.61	484.61	1.80
共计	7548.33	4094.48	15284.74	26927.55	100.-
减: 已售成交额	-	-	-477.19	-477.19	
总计	7548.33	4094.48	14807.55	26450.36	
%	28.54	15.48	55.98	100	

(原件)(1), 280-283页综合。

(资料来源)(2), 319页。

26.2%，生活费也上涨13%⁸³⁾。同时期原料和农产物的出口价格上涨27.6%⁸⁴⁾。1936年工农业总生产额比1935年增加8%⁸⁵⁾。棉花生产增加44%，小麦生产增加8.3%，工业总生产增加11%⁸⁶⁾。对外贸易也显著地改善⁸⁷⁾。

1935年12月23日公布《发行准备管理委员会检查规制》第4条规定下边的事。“法币发行按照发行数额应该确保十分发行准备。现金准备是发行总额的60

%，以黄金、现银、外汇充当之。保证准备是发行总额的40%，以国民政府发行、保证有价证券及财政部确认确实其他资产、短期确实商业票据充当之”⁸⁸⁾。法币发行准备可以充当外汇。

到1935年11月，国民政府保有外汇基金只有三千万元⁸⁹⁾。但是，以后国民政府通过卖掉白银增加外汇基金⁹⁰⁾。根据1937年8月3日财政部呈报分析，截1937年7月中央、中国、交通、中国农民4家政府银行及广东省银行在中国国内外保有黄金、白银、美元、英镑、港币达到总1.76亿美元(表2)⁹¹⁾。加上中央、中国、交通3家政府银行在中国国内外保有营运资金总计8835.20万美元(表3)⁹²⁾。总计在中国国内外的金、银、外汇资产总额计2.64亿美元(表4)⁹³⁾。

币制改革以后，国民政府卖掉收回的巨额白银、收换外汇利用为外汇基金、发行准备。中央、中国、交通3家政府银行无限制地买卖外汇。所以法币对外汇价稳定，只在很狭小的范围内涨⁹⁴⁾。1937年7月7日抗日战争爆发以前，法币对外汇价没有大幅度涨落。

(7) 对币制改革结果的评价

在这里，我们探讨《中国银行行史 1912 - 1949》的编委(以后，「编委」)怎么评价对币制改革结果？特别是，「编委」怎么评价中国政府利用外汇基金投入外汇市场，发行准备？

“尽管法币政策是中国金融史上的一大进步，但它仍未摆脱英、美对中国货币的操从。……

孔祥熙对国内外宣称，法币不附属于任何其他货币，不与任何外币有联系，那是骗人的谎话。实际上法币政策开始时得到英国政府支持，就与英镑联系，后来美国为争夺对中国货币的控制权，愿意收购中国的白银，但法币必须与美元挂钩，因此法币价直只能在英、美汇价变动的上下限内变动。同时英、美从中国收购大量的黄金和白银，不仅在他们国家集中了中国政府的大量外汇存款，积聚巨额货币资本，又间接控制着中国的发行准备和法币汇率”⁹⁵⁾。

我们探讨上边的评价。币制改革以后，法币有与英镑联系，与美元挂钩。所以当时中国经济从属英、美通货。我们在这里不会探讨是否法币有与英镑联系、与

美元挂钩。但是我觉得最重要的是币制改革以后法币价值稳定不稳定？编委也认为法币价值稳定⁹⁶⁾。

现在香港和1935年左右中国的经济、政治、社会等情况不一样。所以现在香港的通货供应机构和1935年左右的中国难比较。但是，是不是「编委」恼恨现在港币与美元挂钩、流动资金调节机制的借入及拆出息率有与联邦基金利率联系？是不是因为现在香港经济从属，50年以后香港经济制度应该改变？

但是，我觉得最重要的是50年以后香港通货供应机构稳定不稳定？

(8) 结论

住在中国大陆的中国人也许香港金融机构感到奇怪。因为一般来说，许多国家有中央银行。中央银行一边发行钞票，一边实施金融政策。中国政府、中国人一定对于中国人民银行很自负。这就莫怪中国人问香港人为什么港币与美元挂钩？

但是最重要的是，在现在通货供应机构下，香港通货流通稳定不稳定？如果，在现在通货供应机构下，香港政府维持通货价值失败，现在香港通货供应机构可能有问题。但是我觉得香港政府取得成就维持通货价值⁹⁷⁾。宁可，在资产负债表上，没有发表发行额中国银行有问题。如果50年以后中国银行没有发表发行额，中国银行在香港将不会提高发行比率有影响。

我觉得中国银行在香港通货供应机构努力融恰。但是，如果中国银行没有发表发行额，中国银行在香港一定没有评价实力。

现在，中国政府支持香港金融管理局的金融政策及香港通货供应机构。但是，50年以后，是否中国政府支持香港通货体系？我想否。

〈注释〉

1) (1), 230 - 233 页。自1996年9月6日至1997年7月6日，我在中华人民共和国上海市复旦大学国际文化交流学院留学。那时候，我写毕业论文。这篇论文是改变那篇毕业论文的。当我留学中，我的导师复旦大学经济系叶世昌教授，上海市档案馆邢建榕先生，韩国留学生吴丙仁先生等，很多人帮助我写毕业论文。非常感谢！

2) (2), (3), 598 - 599 页。

- 3) (16), 33 - 35 页。
- 4), 5), 6), 7) (8), 3, 28 - 29 页。
- 8), 9) (9), 37 页。
- 10) 根据 (13), 67 页, (9), 36 页, 笔者推测。
- 11) (9), 37 页。
- 12), 13) (9), 45 页。
- 14) 1996 年 1 月 1 日, 香港上海汇丰银行发行的贰拾元券。
- 15) (10), 7.31 页。
- 16) (10), 7 页。
- 17) (10), 31 页。
- 18), 19) (10), 39 页。
- 20) 1996 年 1 月 1 日发行的香港渣打银行佰元券。
- 21) 根据 (13), 67 页, (10), 7 页, 笔者推测。
- 22), 23)(22), 133 页。
- 24), 25), 26), 27)(22), 134 页。
- 28) 1996 年 1 月 1 日中国银行发行的伍拾元券。
- 29), 30) 根据 (13), 67 页, (10), 7 页, 笔者推测。
- 31), 32) (18), 103 页。
- 33) 请参考 (13), (14)。
- 34) (13), 47 页。
- 35) (13), 56 页。
- 36), 37), 38), 39), 40), 41), 42), 43), 44), 45) (13), 60 页。
- 46) (13), 61 - 62 页。
- 47), 48), 49), 50) (13), 64 页。
- 51), 52) (14), 36 页。
- 53) (14), 36 - 37 页。
- 54) (14), 36 页。
- 55) (14), 38 页。
- 56) (19), 88 页。
- 57) (19), 63 页。
- 58) (17), 5 页。
- 59), 60) 《金城档案: 董事会议事录, 1922 年 10 月 23 日》[(4), 90 页]。
- 61) 《盐业银行档案: 四行联营第一次会议录, 1922 年 9 月 4 日》[(4), 92 页]。
- 62) (1), 233 - 234 页。
- 63), 64), 65) (6), 417 页。
- 66) (1), 146 - 148 页。
- 67), 68), 69) (2), 418 页。

70) (5), 639 - 641 页。

71) (4), 411 - 413 页。

72) (5), 233 - 235 页。

73) (5), 242 - 244 页。

74), 75) (1), 158 - 178 页。

76), 77) 《财政部布告, 民国 24 年 11 月 3 日》[(1), 180 - 182 页]。

78) (1), 196 - 197, 207 - 209 页。

79) (1), 80 页。

80), 81), 82), 83), 84), 85), 86), 87) (2), 320 - 321 页。

88) (3), 598 - 599 页。

89), 90), 91), 92), 93), 94) (2), 317 - 319 页。

95) (2), 322 页。

96) (2), 316 - 321 页。

97) 今年(1997年)8月以后,港币的汇率变动幅相当大。今年6月东亚各国货币汇率下跌以后,韩国、台湾元汇率下跌。最后,10月22日,港币的汇率相当下跌。今年8月以后,香港金融管理局努力维持1美元7.80港币的固定汇率。但是今年8月以后,香港银行同业拆息率(Hong Kong Inter-bank Offered Rate,简称HIBOR)上涨。10月23日,HIBOR达到200%。最近,HIBOR是15%的高水平。10月22日,恒生股票指数大幅度下跌。同日,欧洲、东亚、日本、美国等的各国股票指数大幅度下跌。有的分析家主张可能香港的联系汇率制度应该改变(《日本经济新闻》1997年10月23日~29日)。我觉得应该修订固定汇率水平。在别的论文中,我打算探讨这个问题。

〈参考书目〉

- (1) 中国人民银行总行参事室编《中华民国货币史资料第二辑》上海人民出版社,1989年。
- (2) 中国银行行史编辑委员会编著《中国银行行史(1912 - 1949)》中国金融出版社(北京),1995年。
- (3) 中国银行总行、中国第二历史档案馆合编《中国银行行史资料汇编 上编(1912 - 1949年)》档案出版社,1991年。
- (4) 中国人民银行上海市分行金融研究室编《金城银行史料》上海人民出版社,1983年。
- (5) 中国人民银行上海市分行编《上海钱庄史料》上海人民出版社,1961年。
- (6) 中国人民银行金融研究室编《美国花旗银行在华史料》中国金融出版社,1990年。
- (7) 久保亨《币制改革以后的中国经济(日文)》(野泽丰编《中国币制改革和国际关系》京大学出版会,1981年所收论文)。
- (8) 中华人民共和国政府《中华人民共和国香港特别行政区基本法》香港三联书店,1996年。
- (9) 《香港上海汇丰银行 Annual Report 1995》
- (10) 《香港渣打银行 Annual Report 1995》

- (11) 《中国银行 Annual Report 1995》
- (12) 《香港的货币与银行体系：回顾与前瞻》香港金融管理局，1996年。
- (13) 聂俊守《外汇基金简史》〔(12)所收论文〕。
- (14) 香港金融管理局《香港的利率结构》〔(12)所收论文〕。
- (15) 钱可通《香港经济全貌》香港出版集团有限公司，1996年。
- (16) 洪葭管、张继风《近代上海金融市场》上海人民出版社，1989年。
- (17) 张志超编《民国中国银行·交通银行·农民银行 法币图鉴》湖南出版社，1993年。
- (18) 李扬·胡伟平编《说话香港》长春出版社，1997年。
- (19) 李明等《图录香港大趋势1997》商务印书馆（香港）有限公司，1997年。
- (20) 日本银行国际局《外国经济统计年报》，1996年12月。
- (21) 佐野健太郎《关于1935年的中国币制改革（日文）》（日本高知大学经济学会编《高知论 p》第50号，1994年7月）。
- (22) 饶余庆『走向未来的香港金融』香港三联书店，1996年。