

美元幣值與國際經濟

國際關係研究所學術座談會發言紀要

中華民國國際關係研究所，於民國五十七年三月廿日下午三至六時，在台北市中正路一七九五號七樓會議室，舉行第二十次學術座談會，題為「美元幣值與國際經濟」。座談會由該所副主任鄧公玄教授主持，應邀出席的有：（以簽名為序）張茲閣、鄧公玄、張棟材、郭乾輝、顧翊羣、楊家麟、張連權、林霖、馮達、羅石圃、劉岫青、蕭濟容、毛松年、周鑫、施建生、雷崧生、馬兆奎、陳元、孫震芳、沈家懿、趙倩、沈國權等，並承記者多人採訪，茲按當日發言先後，將要點刊載於后，以供讀者參考。

主席致詞：

各位先生，各位同仁，今天是國際關係研究所舉行第廿七次的學術座談會，因為本所主任吳俊才先生自病到現在還沒有十分復原，所以今天的座談會由兄弟代為主持，這是首先要向各位說明的一點。

我們邀請了財政、經濟專家、學者以及我們政府財政、經融機關的重要負責人前來參加，承他們光臨，本所感到非常榮幸。今天所要討論的題目是「美元幣值與國際經濟」。我想各位先生都知道這是當前一個非常重要的問題，尤其自從最近歐洲的黃金潮以來，全世界的人士對這一個問題都一致的關心和注意，所以今天本所邀請許多專家、學者到這裏來討論這個問題，其重要性可想而知。

首先我要向到會的各位說明白一下，今天我們準備的時間是到六點鐘為止，會後本所準備一點便餐，歡迎各位光臨參加，故時間非常充裕，希望大家盡量發表高見，為了各位在討論時有一點點參考的資料起見，本所經濟組方面對本問題有一個很簡單的說明。現在就請本所經濟組委員兼召集人陳元先生來作報告。

陳元先生：

美元地位遭受英鎊貶值影響

美國採取措施平衡國際收支

今天本所舉行學術座談會，討論「美元幣值與國際經濟」這一問題。茲

依程序，謹代表本所經濟組，對於本問題有關資料作一引述，以便座談的進行。

一九四四年七月百律頓會議決定國際貨幣制度到現在已經二十三年頭，今天國際貨幣制度問題又震動了全世界的經濟體系。

一九六七年十一月十八日，英國政府宣佈英鎊貶值一四·三%，英鎊持有人蒙受重大損失，引起全世界人士對於美元是否也會貶值發生懷疑，因此

發生搶購黃金潮，由十一月十七日到二十八日，倫敦黃金市場出售黃金四百噸，價值四億五千萬美元。美國是倫敦黃金聯營中心的首要支持者，撥付黃金應付搶購，到十二月底流失了九億元，由庫存一二九·六五億元降到一二〇·六五億元。美元地位受英鎊貶值的直接影響是很顯然的。

美元的幣值，一百七十九年來，僅僅在一九三四年貶值過一次，由二〇·六七元比黃金一英兩貶為三五元比一英兩，三十四年來沒有再變動過。為什麼許多人估料美元也會貶值呢？第一，自一九五〇到一九六七這十八年間，美國的國際收支，除了一九五七年有約五億美元的順差以外，每年都有十幾億到三十幾億的逆差，一九六七年則達到三十五億以上。長期收支逆差，結果造成大量黃金流失。美國在第二次大戰後，黃金存量高達二四五億美元，一九五八年底也還有二〇五·八二億，逐年減少到一九六七年底只剩一二〇·六五億美元，最近曾降低到一百十幾億。美國法律規定發行紙幣必須有二五%的黃金準備，而美國在一九六七年十二月底的發行數字是四〇五億元，需要值一〇一·二五億美元的黃金作準備，所餘可以運用來應付搶購的黃金已經無幾，於是引起搶購黃金的空前狂潮，投機家認為，只要能夠逼使美元貶值，就可以發暴利。

是誰搶購黃金呢？法國政府在一九五八年只有黃金七·五億，而到一九六七年底則有五二·三四億，僅低於美國而高於西德的四二·二八億和瑞士的三〇·八九億。同時，法國的外匯存量則僅有九·四八億。美國黃金流失，從一九五九到一九六六就有三五·八〇億直接流到法國。因此，法國最利於美元貶值。其次，據英國經濟學人週刊報導，搶購黃金者是中東產油國和世界各地投機家。

美元發生問題除了外在的操縱因素外，自亦有其內在的弱點。美元幣值問題當然和美國國際收支逆差有關；而美國收支逆差當然又和美國經濟情形有關。一九六七年十二月，美國聯邦準備委員會主席馬丁對國會提出報告時，就已經作以下的要點說明：

「我在今年九月被允許在本委員會報告時，即已支持總統所提關於削減聯邦支出和提高聯邦所得稅的議案。對於財政約束的需要現在更加明顯，而且更為迫切不得不如此了。」接着，馬丁提出一連串不利的情形：英鎊貶值的基本困難不易解決；因物價高漲，使經濟成長近乎停止

狀態；工資提高和物價增長互相助長發生連鎖關係；一連串罷工的影響，使工業生產降低，失業增加；物價增長，利息提高，金融失調。總括的說：「很清楚，我們國內經濟的需要和我們國際金融的責任，需要我們採取同樣的對策。在公私兩方面，節約消耗以解除金融市場的壓力，以恢復健全的經濟成長，以應付戰爭的需要，並且在國外和國內保衛美元的實力。為求有效而公平的達到這個節約的目的，只有透過財政手段，以削減預算來節制政府的消耗，以增加租稅來節制私人消費。

馬丁代表美國政府所作扼要的報告，已經足以說明美國經濟問題之所在。

本年一月一日，詹森總統提出保衛美元幣值的措施，要點如下：（一）縮減對外直接投資，減少支出一〇億美元；（二）縮減銀行對外貸款，減少支出五億元；（三）減少不必要的國外旅行，減少支出五億元；（四）減少對外援助及國內開支，減少支出五億元；（五）增加輸出，減少輸入，增加收入五億元；（六）鼓勵外國人到美國投資或旅行。宣告上列措施的同時，派副國務卿卡曾巴到歐洲各國，派副國務卿羅斯陶到亞洲各國和澳洲紐西蘭，解釋措施的必要，並且洽請各國協助美國平衡國際收支。

一月八日，詹森總統向國會提出國情咨文，最後一段是對於國會的要求，其要點如下：（一）務使撥款合於預算的要求；（二）在本年初即採取負責行動，制訂附加稅法；（三）要求工商業和勞工領袖們，必須採取負責行動，使工資和物價的增長和生產力的發展相輔並進；（四）元月一日所提出削減收支逆差的計劃，其中必須立法的各部份，請求國會協助實施；（五）美國已經向世界保證，以美國全部黃金庫存來維護每英鎊三十五美元的承諾，請求透過立法來開放黃金儲備，以支持此項承諾；（六）削減人民到國外旅行費用五億美元。

上述元月一日宣佈的各項措施以及元月八日國情咨文中所提各項對國會的要求，就是詹森總統對於美國當前經濟問題的「處方」。綜合美國國內以及國際各方面的評論，雖然對於以上「處方」的效果如何或有表示懷疑，但是各方面所提積極建議，則還沒有能超出詹森計劃的範圍，也就是說，詹森總統的決策是中肯的，週詳的。

元月十八日，詹森總統向國會提出數字達一、八六一億美元的支出預算

案，雖然在美國經濟亟須緊縮的時期，仍然能够不放棄對於國際的義務和國內的社會福利建設，可以說是對於國際事務、國內政治和經濟三方面兼顧的預算案。仍然能堅持財政配合政治要求的原則，即所謂「大砲和牛油兼顧」的原則。

詹森總統的「處方」，有的已見實施，如對外投資和貸款的限制，有的還在國會討論之中，如徵收國外旅行稅和直接稅附加稅等。至於開放黃金對美元的儲備，衆院早在三月上旬通過，而參院則在搶金潮最劇烈的三月十五日纔通過。

配合以上措施，詹森會經努力調解銅礦工人罷工，銅礦工人罷工使美國不能不輸入銅以應工業需要，每月增加支出一億美元以上。詹森總統也會經召集有關各方舉行會議防範五月罷工潮，以免爲美國帶來重大的損失。

以上措施都是以平衡國際收支爲手段來制約黃金的繼續外流。但是，終於緩不濟急，未能遏止搶金潮。慢性藥治不了急性病。一則因爲美國流通在國際間的流動資產，包括現金以及可以隨時換成現金來購買黃金的證券，達六六〇億美元之鉅，而美國庫存黃金總數不及一二〇億美元；二則因爲世界黃金產量十年來不過一〇五·一五億，近三年來每年不過十四億餘美元，除了工業用途和各國民間儲藏以外，流入各國政府庫存作爲貨幣準備的，爲數甚少。一九五九年全世界自由國家的庫存黃金總數值三八〇·三億美元，而到一九六七年則還只值四〇六·一億美元，其中還包括蘇聯在幾年前購買糧食所支付的黃金在內，也不過增加六·八%。另一方面，貨幣的增加發行，以美國爲最少，以一九五八爲基數，到一九六七年十一月也增加了二六%，英國則增加了四六%。其他國家只有更多。進一步再從國際貿易量來分析：一九五九年全球自由國家輸入總數（CIF計）是一〇六七億美元，而一九六六年是一九一九億；一九五九年自由國家輸出總數（FOB計）是一〇一五億美元，而一九六六年增爲一八〇七億美元，八年間貿易量增加將近八〇%，所需交易媒介流通量當然照比例增加。黃金準備不增加而貿易量增加，貨幣供應量增加，於是黃金準備和貨幣供應與流通量之間的比例差距愈來愈大，黃金準備對於貨幣的支持力量就愈來愈薄弱。因爲美元作爲國際貨幣，所以首當其衝。怎樣來解決國際貨幣的這一癥結問題，是自由世界各國共同的責任，不是美國一國所能擔負的任務。

三月十日，黃金同盟七國在巴塞爾開會，會後宣佈絕不改變三五美元對一英鎊黃金的比值，搶購金潮反而更加熾盛，當美國參院在三月十四日通過開放黃金儲備以後，當天搶購黃金竟達四〇〇噸之多，價值四億五千萬美元，因爲投機家看穿了黃金同盟的底牌，無限制供應的政策不能阻嚇投機。於是倫敦黃金聯管中心宣告停止交易。七國中央銀行主持人於三月十六、十七兩日在華盛頓開會，十八日宣告採取兩價政策，其要點如下：

(一)七國中央銀行將停止以黃金供應一切黃金市場。
(二)七國中央銀行除與其他中央銀行官方交易外，不復出售黃金。官方交易將維持三十五美元對黃金一盎司的比值。

(三)七國中央銀行的黃金存量相信已充足，將不復在各市場購買黃金。
(四)七國中央銀行將不售黃金給貨幣當局，以供其補充存金，蓋該等貨幣當局可能以有利可圖的價格，將其存金在黑市中出售。

(五)七國中央銀行將維持與會國在國際貨幣基金內所作的指證。

(六)國際貨幣基金會將予英國以更多便利，使英國當局可獲的信用（貸款）共達四十億美元。

兩天以來根據各地報導，金價稍趨穩定。這就是截至當前爲止美元問題的概況。

張茲闓先生：

兩價制使貨幣對黃金依賴性減低

法聚斂黃金所闖窮禍是歷史重演

(一)黃金兩價制的分析

黃金兩價制，在會議舉行前，馬丁聲明將維持現行匯率，而不談現行金價，即已露端倪。作者曾對記者過訪時談到金價，答以「除非貨幣與黃金分家，或使貨幣價值對黃金依賴性減少，恐怕此問題無法解決」。同時認爲最難抉擇的乃是否仍藉「貨幣性黃金」價格的途徑來提高金價？現採兩價制，則一任黃金在自由市場自找其價格水準，而不是藉「貨幣性黃金」價格的途徑了。同時雖貨幣仍不能與黃金分家，但其價值對黃金的依賴性大爲減低。換言之「貨幣性黃金」的需要與供給，均與自由黃金價格無關。而自由市場

的黃金，變成「貨物」，與銅鉛錫及其他金屬相同。當然，貨幣性黃金與自由市場黃金的絕緣性如何能保持得水洩不漏，那是操制技術問題，也就是在四月一日倫敦金市復業以前所要討論的。

依此推論，則貨幣性黃金的需要，將無視於自由市場的投機性交易，而將看「國際收支賬」的差額，使各國的貨幣當局不能不遵守「紀律」。這仍是多方面的問題，今日不擬討論。

反面的自由黃金市場，其供需很難免去投機性交易，但此項金價的變動，如兩個市場的絕緣性做得很好，將不應該影響到「外匯率」。同時前幾個星期投機者已大失所望，因滿盼藉「貨幣性黃金」價格的調整而一跳到七十美元一盎司以得暴利，至此遂歸幻滅！而且此後自由市場，雖由貨幣性黃金的六國聯合供應來源已斷絕了，這是「供」方，但還不是致命傷；最失望的是「求」方，美國原來無條件收購價格，連三十五美元一盎司都不要了，從此再沒有提高至七十美元的希望了！

現在仍有人謂美元因維持三十五元的金價，而巴黎金價已達四十元，故說未貶值，是自欺欺人，事實上則已貶值。這是堅持黃金纔是「價值的標準」的看法，念念不忘黃金，故有此感覺。現在不必深辯，就算是美元貶值，其他的貨幣呢？照說應該是與美元看齊，而維持匯率來全體對黃金貶值。如此解釋好不好？其優點即在此處！匯率不變，而巳有的及將來的債權債務關係也不變，大家貨物的比較成本也不變。以個人不曉得門檻精的看法，關鍵仍在貿易與借貸關係不變，不管對黃金的價值變不變，一切的經濟活動就不會減少得太多。

假定另一種情形，仍循「貨幣性黃金」價格來調整，金價正式提高到每盎司五十美元，美元貶值為百分之四二·五，美國仍無限度收購。其他貨幣將如何？其勢不能不也貶值的。也許西德馬克法國法郎自抬身價，只貶值百分之三十，而其餘國家比美元貶值更多或更少，其引起的混亂，將不得了。但投機者計已得逞，而尚可再來一次。

論者或謂戴高樂現在應該很得意了。巴黎金價曾在十八日等於四十四美元一盎司，可見他所攻擊的美元不穩定，是正確的。其實說「等於」美元四十四元，但並不是以美元為單位的報價。在巴黎的買賣必係以法郎報價！故事實上係二百二十法郎一盎司！好啦，戴高樂是否承認法郎已告先於美元而

貶值？故我想戴高樂這幾天是傷腦筋。因此，也表示法國同意參加國際協商穩定貨幣，儘管他會又出難題而多生枝節，也是在意中之事。

(二) 黃金中心何以失敗？

這可說是歷史在不同的地點是重演了！我國的屢次拋金都是失敗的。此次歐陸的經驗，如出一轍。何以會失敗？原來拋金的假定，是認為透過「市場機能」有充分的「供」來滿足「求」，就可維持價格。這是半瓶醋的「市場機能」論。是不完整的。完整的正統派「市場機能」論，是認為供求決定價格，但倒轉來價格的變動也能影響「供」「求」，纔能達於「均衡」！現在價格是釘死了的，就不能反過來影響供求。故「均衡」永遠達不到。但我們從前仍藉提高貨幣性黃金價來遏制搶購黃金，就不如現在將金價與貨幣分離的方法好。自由黃金市場倒是可達到完整的「市場機能」作用，而貨幣性黃金，率性不藉力於「市場機能」，僅視「國際收支賬」的順逆來調節。

(三) 何以說兩價制使貨幣對黃金依賴減低？

這又是歷史在不同時期不同的地方的重演！我仍是引用中國歷史來引證貨幣之價值要靠金屬，終將發生一場不能免的噩夢。凱恩斯指黃金為「野蠻的金屬」，其實用金屬做貨幣，其價值終歸要隨其供給為轉移，所遭遇的困難是不能免的。由我國的歷史看來，自周朝就以銅鑄幣。但歷朝都傷透腦筋。需要交易的中介時候，銅的供應不夠了。怎麼辦？皇帝的解決方法，就是減輕重量或滲雜其他金屬（*debasement*）！到了銅多的時候，則表示恩惠與闊綽，又增加重量。所以古泉的收藏家對漢朝的三銖錢五銖錢七銖錢大加考訂。朝代一換，全部幣制又重來。

英美系的思路，引導到「信用制度」的發展，將依賴黃金的程度，逐漸減低。也有人反對的。法國的 Rueti（戴高樂的顧問）就是最著名的。作者認為善於運用信用制度，不失為可補「野蠻的金屬」缺點之一法。現在局部的脫離了「野蠻的金屬」，再度維持英鎊地位，反而情勢和緩下來。也不敢說將來全無困難，但如想回復到金屬幣的時代，則我國以前銅幣的混亂，是很好的參考。

(四) 戴高樂聚斂黃金所關窮禍也是歷史重演！

這個歷史重演的例證，不取自我國，而應該取例於美國！作者前曾說過

，「存金之多無過於美國了，但仍經不起長時期國際收支逆差的負累」。這是說明存金的增減是果而不是因。但美國存金何以如此之多？可見當年曾發過財！但財是如何發的？原來美國一直到二十世紀初，仍是入超國，也是債務國。到了第一次世界大戰，運氣來了，變成出超國。在大戰結束之後，進入一九二〇年代，出超繼續。但其做法，却與十九世紀最大債權國的英國不同。英國是向海外投資及放款來繼續其優勢的貿易總額。用近代術語來說，是國際收支「經常賬」的順差，以「資本賬」的逆差來消納。所以債務國可減少痛苦來買英國貨。美國則不然，在一九二〇年代，拼命藉貿易順差來收黃金，故美國存金的累積，是遠在五十年前聚起來的，其所以能這樣做，還是因有貿易順差之故。但美國這樣聚斂黃金，却使債務國週轉不靈，幣制不穩，貿易隨之發生困難，而引起一九三〇年代全球的不景氣。故當時美國被批評為「不懂得如何做債權國」。這次戴高樂也是聚斂黃金，而引起搶購黃金，如果任其發展下去，則一九三〇年代的全球不景氣勢將重演！這是曾身經一九三〇年全球不景氣的人，及有識之士所心懷憂慮的。

作者因久已不在金融業的崗位，不能如其他諸位之能如數家珍，提出許多數字來引證所見。故只能舉出歷史的例證，來供各位參考。

毛松年先生：

兩價制非永久的解決辦法 美採平衡措施係長遠打算

這次黃金風潮的發生，從人類歷史發展的角度來看，是人類智慧的又一次考驗。近數十年來因為科學技術的進步，物資的生產大增，又因交通運輸工具的發達，國際間貿易數量突飛猛進。惟是對於經濟上支付的工具問題並未能跟着物資生產及貿易數量的增加而能有所配合。今後應當如何解決，這是當前人類在經濟方面及金融方面，一個考驗智慧的大問題。

民國元年，國父發表「錢幣革命」的通電中，曾主張「貶金銀為貨物」，現在即使是在全世界的國際金融來看，已經不是一個理想的問題或是理論的問題，而是一個必然要行的大路。不過，要徹底實行，尚有一段艱苦的路程。

七國黃金同盟經會商後所決定的黃金雙重價格制度和美國在此前後所公

美元幣值與國際經濟

佈的一連串措施，大致可歸納為臨時性的和較長遠性的兩部份。實施黃金雙重價格制度，已被公認為適時的但非永久的解決辦法；七國中央銀行總裁的連帶協議，亦即使英國當局立可動用的信用總額增加到四十億美元的決定，也只是暫時支持英鎊，強化英鎊地位的辦法。這兩項臨時措施雖非解決問題的根本辦法，就當前事實上的需要而言，仍然不能否認它們確為利多弊少的唯一解決之途徑。至於美國所公佈的加稅、減少對外投資、提高貼現率以至取消二五%黃金發行準備等各項措施，就其效果而言，無疑都是屬於較為長遠的打算。

無論目前的有關措施究為臨時的抑屬較為長遠的，檢討其原因，仍然要歸結到國際收支平衡問題上去。由這一次國際黃金風潮的產生、緩和危機的經過，以及為解決問題所採各項措施的內容看來，對我們雖還沒有產生太多的直接的影響，却已發生值得我們增加警惕的作用；我們從此次國際金融問題所獲得的教訓，可以加深我們對於注意國際收支平衡的認識。往昔重商主義所揭發的過於追求黃金的論調雖已不合時代要求，但一味不重視平衡國際收支，也就是忽視維持對外均衡的觀點，似也經不起現實的考驗。維持國際收支的平衡就事實而言，無論任何時期、任何國家，都應將之視為根本問題而加以考慮。

楊家麟先生：

美國措施使我國受到影響 我似應考慮善用外匯資源

最近金價波動成為國際金融市場上的一個重要問題，我站在一個政府機關的立場，特別注意對我們經濟發展會影響到什麼程度，我們在這樣一個變動當中，需不需要採取適當的措施，這是值得考慮的問題。

我們黃金外匯的保有額，依所發的資料是四億二千餘萬美元（去年秋季），在這裏面黃金的保有額約八千餘萬元，大概佔到整個外匯保有額的百分之二十左右，可是在歐洲的國家中，瑞士的黃金大概佔外匯總額的百分之九十，法國自前年秋季起，黃金保有額約佔到外匯總額的百分之八十左右，此外，荷蘭、比利時、義大利約佔到百分之六、七十，西德則比較低一點，就我所知

，我們不是沒注意這個問題。可是，受到客觀環境限制，要顧及全體利益和邦交，因此我們不能盡量提高黃金的保有額，這是應該說明的一點。

對最近的變動，剛才張麗門先生有很好的分析，目前的兩價制度，就是匯率對黃金價格的依賴性降低，未來能否將自由市場穩定下來，尚難預料。不過至少暫時美國有一個喘息的機會，而根本的關鍵還是在美國能否改善其國際收支。美國在全球所承擔的義務太重，所以他的國際收支不平衡，美國本身受到這種威脅，必須要採取種種措施來謀求國際收支的平衡，在美國謀求國際收支平衡當中，我們就受到了影響，我們可以從三方面來看我們可能受到的影響：第一是我們對美國直接輸出的影響；第二是美國人來華投資的影響；第三是我們經濟成長裏面的原料、生產設備及經濟活動，依賴於國際市場的需要會受到影響。

美國要力求國際收支的平衡，所以對美元的外流多方面限制，在貿易方面已多少採取限制和緊縮的措施，例如去年我們的洋菸輸出大概為七十萬箱，而今年可能增達一百一十萬箱，可是美國政府最近已要求我們自己約束，否則美國國會可能採取嚴格的限制。這一類的問題我們只舉一個例子，此外在紡織品和其他輸出品方面多少會發生問題。政府現正多方交涉中，希望這種對美輸出的限制，能夠避免或減低，而能維持我們經濟的成長，這只是美元受到壓力對我貿易方面的影響。

過去我們有些出口商受到英鎊貶值影響，因而對國際貨幣的變動有了戒心，傳聞有些貿易商對國外的訂單採取了預防的措施，這情形是很可顧慮的。現在自採取兩價制之後，我們短時間是可以穩定下來的，在這個情形下，在一般地區中的一般輸出，尤其是心理因素的影響可以減少。這一點，剛才張麗門先生的分析是很精闢，也就是如果美元要貶值的話，今天和美元連在一塊的貨幣也會同樣的貶值，就是物價的轉變亦是整體的，債權債務的關係也是相等相應地變動。如果此項看法是正確的話，縱使美元有了變動，我們對美和對美元地區貿易影響可以縮小。

第二是對於投資的影響，尤其是美國人直接投資的影響。這兩三年來，外人投資的數量增加，投資事業的規模亦較前為大，投資對象範圍也擴大，這對我們今天經濟成長是一項有利的因素。我記得三年前，外人投資是四千四百萬美元，前年是三千六百多萬美元，去年增加到六億八千多萬美元，在這

數字中，有一千六百多萬元是來自美國的，其中有很多大的公司來投資。而今天美國以他的國際收支不平衡盡量縮小或限制國外投資，對開發中國家的投資規定為不得超過一九六五年投資額的百分之一百一十，可是那一年美國若干投資人來台投資金額很小，而真正投資較多的都是去年，以前年作標準，今後會受到影響，這一類的投資人不上不下，感到很大的困難。我們也曾華盛頓和本地美方交涉，他們表示對原已核定的投資金額，保持不變，如果前幾年的計劃而現在才實行投資，或有特殊需要的投資，仍可考慮特殊的困難，假若對個案的申請會給予合理的考慮，不受到通案的約束，則美國廠商來台投資的影響會少一點，我們原來估計，如果沒有這些投資的限制，今年美國人的來台投資祇有比去年多而不會比去年少，而現在很難預料美國的限制對我們今年的外人投資會受到多少影響。

去年外國人的投資，日本增長的很多，日本人在前年投資有二百多萬美元，去年超過一千五百萬美元，香港華僑投資已接近二千萬美元。香港去年因共匪擾亂來台投資突然增多，照最近情形看來，香港的僑胞還是不斷的來台考察和申請投資，而日本的投資亦不會減少。我們希望美國這方面的投資的影響非常的小，外來投資事業多半都有國際的市場，有較高的技術和較佳的管理經驗，因而直接間接的對我們的經濟發展有幫助，所以我希望這一點的影響能縮小。

第三，對我們的經濟發展，如果美元匯率能維持不變，影響當然會很小，其次，在我們外匯儲備方面，有些人認為過多，事實上以目前的輸入標準，亦只有六到七個月的外匯準備，同時因為有這一筆外匯，我們在國際上已建立了很好的信用，除美國和日本外，我們在歐洲，諸如，瑞士、英國、西德等國，不僅公營事業機構可以借款，即民營的健全事業也可以分期付款，採購生產設備，故外匯儲備已產生了一種獲得外來資金的國際信用。

現在的問題就是如果採取兩價制度之後，美國一定要穩定他的貨幣，我們的黃金保有額也沒有方法提高，剩下來的保有額，除國內金融貿易機構如台灣銀行、中國銀行、交通銀行、中央信託局存備運用一部份外，其外匯保有額，是否可以一部份作更有利的運用。例如對亟待擴充的交通電力等公共投資，這裏面有必須要用外匯的，因為過去我們的外匯保有政策傾向多一點，安全一點。這也會增加對國內貨幣的壓力，今後我們應否把外匯保有額縮小一

點，可否把外匯保有額中的一部份移作對有獲利把握的國營企業投資和支持公共投資計劃，使我們的社會投資和關鍵工業的投資能迅速擴增，使經濟發展的基本面擴大，這是在政策上值得研究的問題，這是個人的意見。在這一期間如能鼓勵生產設備和原料的輸入，放寬對內信用，用我們自己的一部份外匯儲備來做我們最有把握的投資計劃，應是利多於弊的事，這完全是個人的意見，請各位多多指教。

施建生先生：

改進國際通貨現有三類方案 美元保值有賴自由世界合作

今天承蒙貴所邀請來開會，感到非常榮幸，最近兩週來，兄弟身在海外，剛剛回來沒有幾天，在這兩個禮拜中，因忙於開會和觀光，連報紙都沒有仔細的看，而今天所討論的主題「美元幣值與國際經濟」則正為目前變化最大的問題，實在不敢有所論斷。現在既蒙主席的堅邀，只好就自己平日對這一問題的瞭解，稍為講幾句，敬請各位先生多多指教。

各位都曉得美元對國際經濟的關係非常密切，自第二次世界大戰結束後二十年來在國際經濟上所通行的所謂國際金匯兌本位制，就是一種美元、英鎊和黃金同時用作國際收支清算工具的制度，在這個制度裏，最主要的任務，是由美元來擔負。美元之所以能造成目前這種地位，第一，當然是由於美國在戰後所負世界經濟任務的重大。第二則由於美元本身的穩定，它隨時都可以三十五元兌換成一盎士黃金。第三則由於美元在國際貿易上使用的普及，這自然也加重美元的地位。第四則由戰後的紐約已取倫敦的地位而代之，而成爲世界金融中心，這自然又使美元在國際經濟上的地位愈來愈重要，然而，由於任務這樣重大，美元所面對的問題却亦愈來愈多，這大概可分爲三個階段來說明：

第一個階段是在第二次世界大戰結束不久的四十年代，這是世界上感到美元不足的時期，其所以如此，是由於戰後世界的復興與開發工作都有賴美國的支持，這時大家都希望得到美元，而自己又無力大量輸出物品，以賺取衆多美元，於是大家都鬧「美元」荒。

第二個階段是五十年代，在這十年間美元不足的問題已爲緩和，同時美元也還的確可以肩負起國際通貨的任務，其所以致此，主要的約有二個基本原因：第一，當時美國願意不斷地忍受國際收支的不平衡，任之發生國際收支上逆差。第二，各國經濟雖在積極謀求復興，而且復興的速度亦很快，但畢竟仍在復興的過渡階段，生產數量也還有限，所以在國際貿易上還不致感到國際收支工具的不足。到了第三個階段，也就是目前的六十年代，問題就愈來愈多了，這亦有兩個原因，第一是美國不願意再繼續忍受國際收支的逆差。第二由於歐洲和日本相繼復興，經濟上不僅回復到戰前的水準，而且已超過了戰前的水準，因而國際貿易不斷地擴大，貨物不斷地向外輸出，這樣對於國際通貨的需求自然就愈來愈多。在這種情形之下，自不能再希望美元來肩負國際收支清算的大部份任務了，於是近年來如何改進現行的國際貨幣制度的問題也就成爲自由世界中各主要國家討論的中心。在這種討論中各國所提之改革方案非常之多，但歸納起來自可分爲三類：

第一類辦法就是主張提高黃金價格。在這派人看來，假定把黃金的價格提高一倍到七十元，這樣一盎士的黃金所能完成的交易量當然就可以增加一倍，這樣對國際貿易感覺到籌碼的不够情況當然有所改善，提出這個辦法的主要當然是法國，但反對的人亦非常之多，其所持的理由如下：

第一、今天世界上產金最多的國家是南非，其次是蘇俄。近年來由於法國和美國進行「冷戰」，乃紛紛搶購黃金。因此法國也有很多的黃金，雖然他本身並不產黃金。假定現在美國把黃金的價格增加一倍，甚至於兩倍，這樣就無異使這一羣國家得了很多的利益，這是一般明智人士所不願爲的，尤其是對於蘇俄，自由世界中所有各國，除法國之外，都是不願讓它坐獲厚利的。

第二、如果把黃金價格提高到卅五元以上，無異是對平時儲存黃金的人一種鼓勵，而平時儲存黃金在許多國家還是不合法的，今竟要對不合法的行爲加以鼓勵，這亦是民主法治國家中所不願爲的。

第三、變更金價事前務須保密，但保密則非常不易，既然如此，則很容易爲投機者所乘。

第四、就牽涉到貨幣思想上的基本問題。很多人認爲，黃金本身並沒有多大用途，爲了使世界有一穩定的交易媒介而要耗費大量人力與物力去開採

黨人所設計的膨脹計劃。凱氏之書為列寧見到後，列氏於一九二零年六月廿九日，下令俄共中委會秘書處轉飭國營出版局將凱氏書之節本從速大批印行（見一九六四年出版之「列寧之一生」書中第四三一頁，著者為費許氏 Louis Fischer）。

第二、最近的黃金市價之上騰，以及美英等七國所採取兩種黃金價格制度之措施，僅為美國通貨膨脹之應有的後果。新措施祇係臨時應急之手段。治本辦法有賴於美國財政收支之平衡，與對外收支之平衡。在當前情況下此兩項平衡均難以達到。故此後美國黃金雖不再流入國外市場，但美國對外收支不敷額，仍需（一）以美元向國際貨幣基金調換外匯，（二）向外國中央銀行商借外匯，或（三）以黃金按平價售予外國中央銀行以調換外匯。否則必需嚴格節省本身對國外的支出。

第三、過去黃金流出時，有抽緊國內通貨信用的作用（當然中央銀行可運用市場操作以抵消其影響），現在（最少在理論上）美國之國內物價與工資上漲之程度，將較前為速。個人認為增加稅收與減少財政上的支出，必須從速實行。

第四、在國際貨幣基金建立起來「特別提款權制度 Special Drawing Rights」以「補充現存之各種準備資金 a supplement to existing reserve assets」確係要圖，但需（一）待基金理事會於接到常務董事會有關建立此制度而建議修改基金協定及各種有關章程之報告以後，（二）將之通過，并（三）依照協定第十七條之規定，得到超於法定以上之會員國投票數之贊成，復經（四）基金正式通知各會員國，然後再歷時三個月，新協定方能生效。在當前法國對美英二國態度不友好的時會，新制度能否於短期間順利建立，甚是疑問，即建立後美國與英國能否從中得到實惠的協助，仍是疑問。

第五、美國當前的難關，例如通貨膨脹，種族歧見，越戰難勝難和，以及青年中「害羣之馬」從事不良活動等等，可歸納為（一）偏鋒的哲理思想之後果，（二）俄共中共之敵對行為的後果。關於思想者，杜威哲學注重效果，真理成為相對的，隨時可變的。在太平盛世時其缺點不顯，但遇到內憂外患時，必然乘議盈庭而是非不辨。當前流行的新經濟學 New Economics 為凱恩斯主義加上計量經濟學，其遠祖可追溯到中古的唯名論 Nominalism。凱氏以批評反對通貨膨脹而知名於世界，但他的學說在今日美國被濫用而

美元幣值與國際經濟

正在引起禍害。關於共產國家對美國之敵對與種種陰謀，在座諸公所知者遠高於本人，不待贅言。

總之，今日是人類嚴重關口，而主要的是西方文化偏鋒進展的後果。就中哲理思想最為重要，因馬克思共產主義與凱恩斯主義均係哲學，但是壞的哲學而已。十九世紀興起了馬克斯主義，二十世紀則興起了凱恩斯主義。本人於一九三四年冬間在英蘭銀行考察，曾應凱氏之邀至他的寓所與他伉儷用午餐，承凱氏告我他正在計劃寫一書，將貨幣與利息及就業聯繫起來以成為通論。其後一九三六年他的「通論」出版後，變為一種「大眾信仰 mass belief」而濫用無節（非凱氏所應負責），以造成今日之嚴重局面。個人深信今日人類已達到「魯一變，至於道」的階段，即是對國際共產必須採強硬政策，對國內經濟與貨幣必須採健全政策，而更重要的為必須將現代流行之倫理相對主義放棄，而回到中國與西方自古相傳而下的道統哲學精神傳統，人類前途方有希望之可言。

林霖先生：

美國等七國實行黃金兩價制

即我 國父「錢幣革命」的實行

剛才聽到許多位先生的高見，得益很多，現在我只想提出一點淺見以供參考。

在一九三〇年代世界經濟蕭條時，美元曾經過一次「國內擠兌」。隨「銀行假日」停止兌現後，而有一次銀行貨幣大改革，美國政府實行黃金國有政策，禁止金幣的流通，把所有貨幣用黃金都充作「銀行貨幣」整個制度的準備金，財政部不但保管黃金且負責穩定美元金值，而需隨時依黃金一盎司值三十五美元的價格買賣黃金。穩定金價，即是穩定美元。這種制度被稱為現代金本位制，蓋黃金仍然是規定美元價值的標準。那些國家以美元訂定其匯兌平價，並以美元為準備金者，其所採用的叫做金匯兌本位。

現在正當國際經濟繁榮之際，美元遭受「國外擠兌」隨着倫敦「金庫（Gold Pool）假日」之後，而有所謂「二個價格制度」的宣佈。這可能又是一次大改革。這次改革重點似在停止以貨幣用黃金供應倫敦及其他黃金市

場自由買賣之需，換言之，停止對外「自由兌現」。美國和其他六個黃金庫會員國，同意把他們現所持有的貨幣用黃金都只充作本國銀行貨幣整個制度的準備金，但美國財政部仍願負責依平價供應黃金作為中央銀行相互間結清帳款並調節準備之用。換言之，美元「對外兌現」的機能並未完全取消，只是加以嚴格的限制而已。

從上述的演變史看，我想各國政府可能會進一步，像美國一樣，實行黃金國有。如可使國際貨幣制度中的美元有金本位的優點——幣值穩定，而無金本位的缺點——全面擠兌。這樣一來，國父在民國初年所提出的「錢幣革命」主張，在原則上，可以說已在國際貨幣制度演進中被進一步採用了，實行了。

國父錢幣革命之精神，在打破以金（銀）充「交易中介」的束縛，但主張「以金為定制」即以黃金為規定貨幣單位價值標準的制度，並主張以金為「發行準備」，使貨幣能發揮百貨「價值標準」的功能。他於民國十三年正式提出「現兌」的學說，認為「兌現」不是維持紙幣（可以引申為一切通用貨幣包括存款貨幣）信用的最高原則。買進黃金是「現兌」，賣出黃金是「兌現」，買進賣出黃金就是「互兌」。據個人所知，「互兌」是維持幣值穩定的有效方法。國父的錢幣學說，早人家五、六十年。在當時沒有人了解，但現在看來，實在是斬新而且十分健全的學說，因此，我要在這裏呼籲大家重新研讀 國父錢幣革命的理論，加以光大發揚。

剛才，顧翊羣先生認為國際貨幣制度不能與黃金分家，我同意他的看法

主席結論：

乎是大家共同的想法。

第一、各位先生對於這次美國和其他黃金同盟國所決定的「兩價政策」，雖然大家並不認為是非常理想的辦法，但大家都感覺有支持的必要。

第二、好幾位先生都談到，這次美國的辦法是治標的，所以不能說這樣下去就可以把問題都解決了，要想使這個辦法能夠發生效力，恐怕還有賴於美國本身對國內的財政問題，尤其是對美國國際收支的問題，應該盡量想辦法使其平衡，勿令其再繼續惡化。這一點，我們看詹森總統最近呼籲美國把肚皮綁起來共渡難關，如果美國有這樣的決心，我相信在短期內可能挽救黃金

。一般人只知「廢金銀，行紙幣」的標語，殊不知 國父是主張以金銀充紙幣發行的資產的一種（其他為政府債券與人民的貨或工），且他在錢幣革命通電中，明明白白說，錢幣的價值要「以金為定制」。

至於完全恢復舊制金本位的極端主張，在事實上行不通，在理論上無必要。

又剛才顧先生提到列寧主張以通貨膨脹來打垮「資本主義」政府的政權，對於列寧的這一主張——其實是一種陰謀，我們反共的民主國家（包括美國在內）此時此刻應該特別提高警惕。

記得我於民國四十年曾在拙作「國父孫中山先生論維持紙幣信用的方法」中指出：國父是「反通貨膨脹的先知先覺」，現值提倡恢復中華固有文化的時候，我們不特要發揚 國父「錢幣革命理論」，更應該促請民主國家注意研究並實行 國父反通貨膨脹的主張。

假如民主國家都能從此依照我們 國父錢幣革命的眞精神，以建立嶄新的國際貨幣制度，則不但搶購黃金的風潮不會再度發生，且不會再有國際流動性不足的現象，更可免跳入列寧所設的通貨膨脹的陷阱，但這時我們首先要通力合作以維持美元幣值的穩定，方能一面繼續繁榮，一面避免通貨膨脹，以制止國際共產的侵犯。

這次華府會議所發表的公報，可說是「錢幣革命」的實行。我國政府對此所作願意充分合作的聲明，實在是最明智的決策。

現在時間已經差不多了，承各位專家學者到本所來參加這個問題的討論，使我們大家獲益甚多，非常的感謝各位先生。本人對經濟可說是外行，然而剛才聽了各位的高論以後，我覺得有幾點似

危機。

第三、就是我們中華民國的經濟、財政方面都和美國有特殊的聯繫，所以美國的財政、經濟與我國實有休戚與共的關係，因此，我們不管這次美國所採取的辦法是否理想，但是我們在原則上應該予以盡量支持，尤其在財政、經濟方面要和美國合作，俾使此項兩價政策能發生極大的效力。因為，美國如果在財政、經濟因為這樣的一個問題而弄得焦頭爛額，其結果必然會影響到我們本身。所以我們在共同利害的關係上，不但要支持她的主張，而且要盡量予以協助，使這一政策能够成功。

以上幾點意見都是各位都談到的，其餘各位也有見仁見智的地方，例如，關於黃金是否可與貨幣分家的問題，有的先生認為到最後勢將走到分家的地步，但有幾位却不以為然。我想這個問題可以留待將來詳加研究。現在時間已經不早了，會議就到此結束。本人謹代表本所向各位到會先生表示謝意，散會以後，希望所有參加會議的各位先生都到狀元樓去吃個便飯，聊表微意，謝謝各位。

附記

陳元

座談會舉行於三月二十日，與會諸先生均已指出，黃金兩價政策並非根本解決國際貨幣問題之辦法，但經此宣佈後，由於黃金市價決定於供求關係，原先「逼使美元貶值」的投機因素已不復存在，故金價稍回，跌入四十元以內，惟仍在三十七元以上。至三月二十九日，十國集團（美、英、法、德、義、比、荷、加拿大、日本、瑞典）在瑞典斯德哥爾摩開會，商討穩定國際貨幣的方策，至三十一日，通過採取「特別提款權」的辦法，除法國反對外，其他九國代表均已簽署。按「特別提款權」設置之辦法，原已於一九六七年八月二十六日，經十國集團在倫敦達成協議，並經九月下旬國際貨幣基金會年會通過，等待經國際貨幣基金會八五%之批准即可付諸實施，所以此次瑞京會議，不過重申去年之決定而已。所謂「特別提款權」，即在國際貨幣基金內，設立特別帳，凡參加之會員國，依照其對基金出資之

比例分配「特別提款權」，當各國間清算收支發現逆差時，可以用此「特別提款權」來清償，而不必用黃金，也不必用美元、英鎊或其他國際通用貨幣來清償，如此可以緩衝黃金的外流，減輕美元及英鎊在流通上的負擔。這當然只是國際金融運用的技術，對於長期的逆差無能補救。估計須待一九六九年春纔能完成必要程序，見諸實施。

此外，半個月以來，美國詹森總統所提增加所得稅的附加稅十%一案，業經參院通過，正待衆院決定；至於徵收旅行稅一案，則已遭擱淺。關於罷工問題，銅礦罷工經協商已告結束，但是否會發生其他罷工情形，尚未可知。為平衡收支，國會內主張採取保護政策者頗佔勢力，例如，參院已通過，對紡織品進口採取限額制，一部份美國地方政府也禁用進口鋼，假使美國的保護政策發展起來，勢必引起國際間新的貿易戰。全世界最感突然的，就是詹森總統在四月一日突然宣告降低越戰，繼此步驟，有從東南亞撤減軍隊的趨勢，究其原因，也可以說是美國長期收支逆差的後果。國際經濟問題正在發展中，不能不予注視。

中華民國國際關係研究所

召開第二屆第四次董事會

本月一日為中華民國國際關係研究所創立七週年紀念，未舉行任何慶祝儀式，該所全體員工於上午舉行工作會報，認真檢討一年來之工作得失，作為今後革新求革之準繩。會中並頒發同仁資深績優獎，下午召開該所第二屆第四次董事會議，出席董事劉季洪、黃正銘、曹聖芬、鄧公玄、羅家倫、陶希聖、徐柏園（張維亞代）、李慶麐、傅啓學、郭廷以、馬星野、雷崧生、郭乾輝、李白虹、孫桂籍、馮達、朱少先、李天民、吳春熙等廿餘人，由董事長兼主任吳俊才教授主持，教育部高教司司長張兆代表閩部長出席致辭并頒發本年度該所道明獎學金予台大政治研究所研究生陳信惠，政大外交研究所研究生鄧備毅。會中除聽取業務報告外，並通過下列決議：（一）為適應目前客觀迫切需要，俾能對國內外學入及該所研究工作人員提供較佳研究環境與資料設備，決定籌建新所址，分期進行。（二）奉教育部指示，決自五十七學年度起與國立政治大學合作，創立東亞研究所，以培植研究中國大陸以及與大陸毗鄰國家問題之專門人才，修業期滿合於規定者，授予碩士學位。（三）為擴大與國際間有關學術研究機構之長期合作關係，除與原有已建立合作關係之機構繼續合作外，并與西德西柏林自由大學中蘇問題研究所、及美國哈佛燕京學社簽立合約。（四）為續加強該所工作人員之出國晉修考察，將自下年度起，續派員赴西德與美國晉修考察。（五）為使該所珍藏資料得以妥為保存并可為各方學者所運用，除加強原有定期中英文刊物及叢書之編印外，并決定購置最新電子縮影機、膠捲複製機、閱讀複印機及電子製版機與印刷機各一部，以利複製供應。董事會議後，該所全體工作人員舉行會餐并請由中廣公司提供娛樂晚會節目。



圖為召開董事會議情形，由董事長兼主任吳俊才教授主持