

英鎊貶值因果與國際貨幣穩定

林霖

自第一次世界大戰以後，英鎊貶值幾乎成爲司空見慣的常事。從一九三一年迄今三十六年內，已連續貶值三次（註一），每次相隔均不過十八年（註二），且每次均在工黨執政期內（註三），這不知是偶合現象，抑已成定型循環。

（註一）：一九三二年英鎊第一次貶值從\$1: \$4.866（一英鎊值四·八六六美元）的原定「平價」，降低至\$1: \$4.03（一英鎊值四·〇三元），貶值率爲百分之二十七強，第二次於一九四九年貶值，其平價降至\$1: \$2.80（一英鎊值二·八〇美元），貶值率爲百分之三十四強，這次（於今年十一月十八日）貶值，使其平價再降低百分之十四點三，使一英鎊只值美元二·四〇元。

（註二）：第二次與第一次相距時間爲十八年，而這次相距第二次時間也是十八年。

（註三）：第一次在 Ramsey MacDonald 任內，第二次在 Attlee 任內，這次又值工黨首領 Harold Wilson 執政。

英鎊，如所週知，是英國國內價值的標準（或稱計值的單位）和交換的媒介（或稱支付的手段），換言之，英國的國幣，由於英國經濟勢力的發展與強盛，英鎊同時成爲①英國國協組織的共同貨幣單位，和國協內部「國際收支」清算的工具；及②現行國際貨幣制度中二個樞紐通貨（Key Currency

英鎊貶值因果與國際貨幣穩定

）之一，也就是國際間通用的準備幣之一。（另一爲美元。）

英鎊固然是他國貨幣的準備幣，但英鎊本身則以黃金和美元爲準備。準備金（及準備幣）的作用，在靜態「存量」時是國別貨幣創造或增加所憑藉的資產，在動態「流量」時是抵銷或清算借貸（即人欠人或應收應付）餘額的工具。

以現代銀行貨幣學術語來說，英鎊與其他國別貨幣一樣，是國內外持有人或銀行的流動資產，却是「發行銀行（即「存款」銀行）的流動負債。我們知道，倘債主要求，流動負債必須立刻以流動資產償還。這是說，當持有英鎊者要求「兌換」時，英鎊的「發行」銀行——英格蘭銀行必須立刻以黃金或美元「兌付」。如果要求立刻兌換的「流動負債」數量，比可以付出的「流動資產」數量大時，即將發生「危機」。

當危機來臨，倘能獲得其他國家，尤其是大工業國家的資助，給予巨額借款（流動資金），以應付「擠兌」風潮，則可以渡過難關，有如一九六四年然。不然的話，就有被迫採取貶值途徑的必要。

這次英國不得不採取貶值的途徑，實有其不能控制或控制不力的近因和遠因。近因有下述幾項：

（一）海運工人罷工：倫敦及利物浦碼頭工人罷工多日，復工無期，致令貨物不能出口，損失估計在一億八千萬美元以上。

(一)以阿戰爭：一方面由於蘇彝士運河被封鎖，不但使出口費用增加，且使進口燃料（石油）及原料價格高漲，兩者合計增加英國貿易成本在六億美元以上；另一方面由於阿酋在憤怒之餘，從倫敦各銀行提出約值一億多美元的英鎊存款轉存於他處。

(二)緊縮政策失敗：去年英鎊危機發生後，工黨政府實施緊縮政策以謀國際收支平衡，但經過一年多時間，不但未收大效，到了今年十月，其貿易逆差竟高達美元三億之巨額。且據英政府顧問估計，國際收支赤字仍將繼續，直至一九六八年，恐尚無好轉可能。這其中有一重大因素：即英人不但減少消費，且積極增加外貨的輸入，以供國內消費，使英國對外支付能力，益形減少。

(四)貶值學說盛行：英國許多經濟學人（恐怕多半是凱恩思信徒）及新聞界人士不斷鼓吹貶值。

(五)法國推波助瀾：法國總統戴高樂及其政府，惟恐英鎊不願退出國際準備貨幣的寶座，使其打擊美元以提高法郎地位的目的不能早日達到，於是推波助瀾，一面暗中直接間接支持投機家搶購黃金，擠兌英鎊，一面對英政府欲如以前以借債暫渡難關的計劃加以破壞。

英國政府原希望獲得工業大國借款的「資助」，避免貶值，不料經過二週的磋商，挽救危機的借款無成。

在上述情況之下，韋爾遜總理及加拉罕財政大臣，遂不惜自食其言，（註：韋爾遜一九六四年以「反貶值」為號召）於十一月十六日晚上內閣會議決定貶值，但遲至十八日方正式宣佈。

三

英鎊的貶值，除上述近因外，尚有其遠因在。今述如下：

(一)生產力的退化。英國原是工業先進國，過去曾執世界貿易的牛耳，其國幣（即英鎊）是唯一的國際通貨，其首都（即倫敦）成為國際金融中心。但自第一次世界大戰後，無可諱言的，英國已不如往昔，雖然保持過去「帝國」時代的傳統，但失去適應或創造新局面的活動力。尤其在第二次世界大戰後，自一九五一年起，英國生產力增加最慢，私人投資率也最低。因此

，英國經濟成長率，有逐漸減低趨勢。（註：一九五五年至一九六四年，其國民生產毛額（GNP）的成長率每年平均只達百分之三。二；一九六五年的成長率減低至僅百分之二；一九六六年再降落為百分之一。二。）

生產力降低的原因，不止一端，其中最顯著的，可分述於下：

○資本家不願或沒有投下足夠而適度的資本，以促成資本設備的現代化。

○工人只知要求工資的提高，也無意英國工業現代化的促進。（註：英國工人動不動以罷工為武器，不斷要求提高工資。自一九六〇年至一九六六年，英國按時計算的工資提高了百分之四十，但工人生產力只增加了百分之十八。這個工人生產力，遠在德國工人的百分之二十九及美國工人的百分之四十之後。）

(二)出口貨價昂且推銷不力。由於上述原因，英貨在國際市場售出，自然價格高昂，況且政府雖有推廣銷路的宣傳，但實際上無人認真推銷，因為英國企業家仍然鄙視「推銷員」，致令失去銷路，出口難以增加。

(三)一般英人不肯降低生活水準。英國因為資源缺乏，必須進口糧食，即其工業所賴之原料也必須自外輸入，是故英國對外支出本已相當龐大，可是一般人無意降低生活水準，以減少對外支出，他們反要購買更多外貨，以維持過去排場。

(四)政府也沒有放棄大國的作風。英國雖然放棄了許多屬地，但其對外防衛支出仍然維持巨大金額，去年一年內所支付援外費用，仍達六億二千萬美元。

(五)福利經濟政策不變。英國工黨推行社會主義的福利經濟措施，政府支出，易增難減。此一因素與其他因素結合，遂使近十餘年來，英國國內物價有漲無跌，出口物價也漲得最厲害。

由於上述各種原因，英國國際收支逆差改善的努力，難以收效。英政府所持有的貨幣準備總數，比其他黃金庫（Gold Pool）會員國任何一國所持有的總數都少些；其中黃金部份不但數量比其餘各國少，且顯呈逐年減少的趨勢。（註：見附表一）還有，其貨幣準備總數占輸入總額的百分比，也較任何工業國家為小。（註：見附表二）

項 目	一九六四		一九六五		一九六六		一九六七、七月	
	黃金	外匯	黃金	外匯	黃金	外匯	黃金	外匯
美	一五、四七二	一、一〇一	三三、八〇六	一、六四四	三三、三三三	一、六六六	三三、六九	一、一〇五
英	二、三三六	一八〇	二二、六五五	七九	一、四九〇	一、二六〇	一、七〇八	
德	四、二四六	三、六三三	四、四二〇	三、〇一八	四、二九二	三、七三六	四、〇一六	四、二九二
法	三、七九元	一、九六五	四、七〇六	一、六二七	五、三三八	一、四九二	六、三三三	五、三三五
義	二、一〇七	一、七二七	二、四〇四	二、三六六	二、四四四	二、四九七	四、九二一	二、四二二
瑞 士	二、七五	三九五	三、一〇	二〇一	二、八四二	四六二	三、三三四	二、八三三
比、荷	三、三三元	一、四一一	三、三三四	一、四二五	三、二五五	一、四七二	四、七七七	三、三三三
合計	一六、六七二	二、三三六	三三、八〇六	一、六四四	三三、三三三	一、六六六	三三、六九	一、一〇五
合計	一六、六七二	二、三三六	三三、八〇六	一、六四四	三三、三三三	一、六六六	三三、六九	一、一〇五

Sources: ①Federal Reserve Bulletin, September, 1967及②1967 Annual Report of International Reserve Bulletin.

附表二：世界主要工業國 1966年準備金總額佔進口比率比較表

國 別	項 目	準備金總額佔進口總額百分比
美		五三·七
英		一八·六
法		五六·九
德		四四·五
義		五七·三
比、荷		三一·四
瑞 士		八四·三
其 他		二八·三

Source: 1967 Annual Report of International Monetary Fund.

英鎊貶值因果與國際貨幣穩定

四

英政府於宣佈貶值的當天，立刻採取下列措施，以穩定英鎊對美元一比二·四〇的新平價，即一英鎊等於二·四〇美元的新匯率。

①英格蘭銀行貼現率，自十一月十九日起，從百分之六·五提高至百分之八（由六厘半升高至八厘）。

②對於銀行放款加以嚴格限制，只准銀行對享有優先權的借款人，尤其是出口廠商，放款。

③對分期付款購買汽車第一期付款的最低額，從全價四分之一提高至三分之一，同時將還債期限從三十六個月減低至二十七個月。

④預定於下一會計年度將公司稅從百分之四十提高為百分之四十二又二分之一。（一年可得一億九千二百萬美元）

④取消出口退稅。(出口廠商每年約損失二億四千萬美元)

⑤廢止選擇性就業稅法中對非發展地區工廠的獎金。(有關工廠損失約二億八千萬美元)

⑥為穩定新平價，英政府立刻向國際貨幣基金商借一十四億美元，同時向主要工業國及國際清算銀行商借一十六億美元，兩共三十億美元，以充兌換基金之用。

⑦宣佈減少國防預算，從原五十三億預算中減少二億四千萬美元。

五

貶值的最主要功能，在增強出口貨的競爭能力。英國今後出口商能不能充分得到貶值百分之一四·三的利益呢？據經濟學人的分析，出口商所能獲得的貶值利益，由於進口原料等的漲價，及上述公司稅的增加，出口退稅的取消，與選擇性稅法所賦予的獎金的廢止，英國出口商可能獲得的貶值利益不是百分之一四·三，而是百分之七·五。依過去出口物價減低百分之一可使出口總量增加百分之二的經驗看來，出口總量可增加百分之一五，但事實上不宜過於樂觀，應作保守的估計——出口總量增加，當在百分之十至十五之間。英財政大臣加拉罕認為此次貶值結果，英國國際收支赤字將可消失，不但如此，且可保證獲得一十二億美元的盈餘。

英鎊貶值，對英國來說，雖有上述有利後果，但也有不利影響：第一、進口物價必然大漲，第二、日常生活費用將日高；第三、工會及公務人員將必要求提高工資及薪給；第四、因此可能產生「成本推動」而成的通貨膨脹，使貶值好處無形沖淡；第五、還有一個最壞的後果，就是英國工商所賴以自力更生的現代化運動，必然又要遭受阻撓，在最近幾年，甚至十數年內，仍將無法實現。如是，則英國在國際市場競爭獲勝無望，使其國勢實有更日趨萎微之虞！

六

英鎊貶值後，跟著貶值得國家，計二十二個。他們多半是小國且係英鎊集團分子。他們的經濟皆依靠對英輸出貿易，故他們的貶值，只是步驟一致，並非報復行爲。

其中十六國貶值幅度，與英國完全相同，降低百分之一四·三，這十六個國名開列於下：巴爾巴多、巴慕達、賽布爾斯、飛濟、甘比亞、古亞邦、以色列、牙買加、馬拉威、馬爾他、摩利第斯、尼泊爾、獅子山、西班牙、千里達、陀巴哥。

香港最初也貶值百分之一四·三，因為物價激漲百分之七至百分之二十，引起地方民衆不安，日後提高港幣價值，只貶低百分之四·三，馬來西亞只將仍在流通而以英鎊為準備的舊幣貶值，對於以黃金充準備的新幣不貶值，結果在檳榔嶼引起八死一三七傷的華巫鬥爭事件。

貶值幅度比英國減半的有丹麥一國，貶低百分之七·九。貶值幅度超過百分之一四·三的，有紐西蘭貶百分之一九·四五；錫蘭，百分之二十；冰島幅度最大，百分之二四·五。

世界主要工業國家，如美國、日本、加拿大、澳洲及共同市場六會員國（法、西德、義、比、荷和盧森堡），都未隨同貶值，即不採取報復行動。這樣，使英國所能獲得的貶值利益，不致被抵銷。

七

英鎊貶值對美元的穩定和黃金的官價所發生的壓力最大。貶值消息傳佈後，國際投資家在世界主要金融市場再度掀起一股強烈的搶購黃金風潮，他們希望美元被迫而貶值，黃金官價因而提高。但他們的企圖失敗了。（註四）

（註四）：英鎊貶值後，歐洲市場掀起一股黃金搶購潮，三日內（十一月廿一日至二十三日）黃金購買量達三百七十噸值四億二千五百五十萬美元。美國方面，自英鎊貶值後，據估計所售出黃金亦不下六億美元。但到了十一月二十八日，購金要求減少，美元字英鎊金價微跌，黃金交易量亦縮小，搶購黃金風潮將逐漸平息了。

我們相信，經過這次變動以後，美元地位將益形穩固，現行國際貨幣制度不致崩潰。

第一、美國有決心和力量保衛美元，當英國正式宣佈英鎊貶值百分之一四·三後，美國詹森總統立即（十一月十九日）聲明美幣決不貶值，並鄭重表示美國政府將全力維持現行黃金官價（*Gold Standard*）以穩定美元的金值，同時，為保障美元安全，預防資金大量外流計，聯邦準備當局已將貼現

率從四厘提高至四厘五。美國大銀行也跟着將其主要放款利率提高○。五厘，即從五厘五提高至六厘。此外，美國政府正擬一面積極要求國會批准其今年一月加稅百分之十的提案，一面對國會表示政府願意接受減制支出預算之要求。美國財政部並且否認取消聯邦準備鈔黃金準備制度。(註五)以堅定世人對美元信心。

(註五)：有人主張取消聯邦準備鈔黃金準備制度，使「自由黃金」多了一百億以供出口，而減除國際黃金「投機」家對美元的壓力。但美國當局相信美國有足够的實力以抑平因英鎊貶值而掀起的黃金投機風潮。

美國現仍是世界上保有黃金準備最多的一國。其庫存黃金總值，仍不下一百三十餘億之多，占世界黃金準備的三分之一。美國為加強其保衛美元的實力計，已商得其他大國的同意，增加「互借通貨」金額，據報載，美國聯邦準備理事會又於十一月卅日宣佈，美國「中央銀行」與其他主要各國中央銀行之間之「互借通貨」，同意增加一十七億五千萬美元。因此，互借通貨總額已達七十八億元(註六)。

(註六)：互借協定規定，美國同意隨金融市場之需要，供給訂約各國美元，以為購進(即兌入)各國本國貨幣之用，各國亦同意以其本國貨幣隨時供給美國以為購進(即兌入)市場多餘之美元。這個安排可使被購貨幣之「需要」增加，不致因其「供給」過多而跌價。這是一種打擊投機家或減輕對有關國家貨幣價值所施壓力的有效辦法。

我們知道，其實，最後支持美元的台柱，不是黃金或外匯，而是美國不斷發展、繼續強大的國民經濟。美國的國民生產毛額，據估計，今年可達七千七百五十餘億之巨。還有最重要的一點是其對外貿易，每年平均有六十億元的順差。美國目前國際收支赤字乃由於政府對外經援、私人對外投資及越戰費用所引起，但這些正足以證明美國國力之充沛。

第二、除法國外，所謂西方大國已加強合作維持原定黃金官價，英鎊貶值後，西方工業大國，接觸頻繁，共謀黃金官價的維持和國際貨幣制度的穩定。他們在此一方面的最主要活動有可述者如下：

美國及歐洲六國中央銀行當局於福蘭克集議後，聯合聲明(十一月廿六日)決定共同維持現行黃金官價。他們指出他們有足够的黃金及外匯準備金以保證此一決定之成功，同時希望其他中央銀行(顯然指法國中央銀行)參加

一共同努力。(註七)此一決策，最為明智。因為現行國際貨幣制度，一方面固然建築在黃金之上，另一方面則樹基於國際的合作。今此七國正式邀請各國(包括法國)合作，倘能獲得他們的良好反應，現行國際貨幣制度，將益形鞏固了。

(註七)美、英及共同市場六會員國等八國，於一九六一年組織所謂「黃金金庫」(Gold Pool)，以穩定三十五美元一盎司的金價。金庫所需資金，指黃金而言，係由上述八國提供，即從各國準備用黃金提成繳充)，委託英格蘭銀行，在倫敦黃金市場，依美國所定黃金官價，買賣黃金。自成立以來買入多於賣出。惟自去年迄今，賣出多於買入。此時會員國家才有實際提供黃金的必要。今夏法國停止對金庫提供黃金，其應負擔的百分之十部份，改由美國負責。(美國原負擔百分之五十，現在加上原來法國應付部份，其總負擔增為百分之六十)。但法國並未正式退出金庫組織。法國現雖積聚黃金達五十二餘億，成為第二大存金國，然其內百分之八十以上，已充法郎準備金之用，其所能動用的外匯準備計約五億美元，僅足應付經常調度收付之需，故實際上法國不能有多大忙幫。

八

末了，我們在此要補充幾句話。

一、當國際貨幣基金建制之初，專家們預料，有些國家的國際收支不平衡，是由於某種基本原因存在。因此，有准許他們採取貶值或昇值途徑，以謀補救的規定，所以，英鎊的貶值，從某一角度看，是不必大驚小怪的。但是國際貨幣基金希望貶值國家，必須在貶值後採取各種必要的措施，積極改善國內經濟結構，及其對外貿易的態度或作風。

二、我們認為，在最近的將來，想要恢復舊制金本位制(戴高樂的主張)，在事實上不可能，在操作上不必要；反之，想要完全放棄黃金與貨幣聯繫(有些學者的主張)，同樣，在事實上不可能，在操作上亦無必要。為什麼？這是由貨幣觀念與制度史的演變的結果。

我們須知，現在在未有公認的統一的國際貨幣以前，各國在本國內仍行

使其國別的貨幣，而各國貨幣單位，不但名稱不同，價值亦高低不一。倘無一公認標準以規定其價值，則相互換算的比率無從確定，國際貿易與國際借貸無法進行。現代國際貨幣制度，實際是建立在黃金之上。因為：

一、黃金為國別貨幣的「平價」的標準。

（採行「金匯本位」國家雖以「外匯如美元」為標準，因美元是以黃金為標準，故間接地也是以黃金為最後計值的標準。）

二、黃金為創造或增加國別貨幣的主要準備及主要資產。

（在採取「金匯本位國家」，如有黃金只可算作資產的一小部份）

三、在金融危機發生時，黃金成為價值最穩且最高的最後「兌換」目的物。

在人們對黃金的觀念尚未有完全改變之前，放棄黃金是行不通的。因為

幣值得穩定是國際貿易之前提，國際經濟繁榮與發展的基本條件。

至於恢復舊制，仍把黃金充當日常交易的媒介或支付的手段，在近數十年經濟發展史上，已證明有弊無利，且何必開倒車呢。

還有，國際貨幣制度基礎，除上述黃金，最重要的因素是信用。這價值用的維持，不是單方面的，有賴於國際的密切合作。

現行國際貨幣制度，雖非至善，但除不時遭遇到危機外，還算可以行得通，否則國際市場一片混亂，各自為政，不相為謀的局面要重復出現！這樣，將使投機搗亂分子和共產專政集團，有機可乘！我們為維護自由民主，促進社會安全，加速經濟繁榮，增進民生樂利，和維持世界和平計，希望民主集團各國，都能提高警覺，協力同心，為美元——國際貨幣準備幣——的安全與穩定而努力！這其實就是為本國自己的貨幣的安全與穩定而努力。

廿二屆聯合國大會與「中國代表權」問題

趙惠謨

壹 大會一般情勢

第廿二屆聯合國大會，於一九六七年九月十九日在紐約開幕，主席由大會推選羅馬尼亞外交部長曼尼斯古氏担任。聯合國成立二十二年以來，由共產國家外長担任此項職務此為首次。

一 一百廿二個會員國

大會會員國，由於巴貝多國加入，由去年之一百廿一國增為一百廿二國。以地域分，非洲卅九國，亞洲太平洋區廿九國，歐洲廿八國，美洲廿六國。以政治關係較明確者言，共產集團十一國為蘇俄、白俄羅斯、烏克蘭、波

蘭、捷克、匈牙利、保加利亞、羅馬尼亞、南斯拉夫、阿爾巴尼亞、僑蒙。阿拉伯集團十三國為阿聯、利比亞、突尼西亞、阿爾及利亞、蘇丹、摩洛哥（均在非洲）。沙烏地阿拉伯、約旦、黎巴嫩、伊拉克、科威特、敘利亞、葉門（均在亞洲）。英國協四國為英國、加拿大、澳洲、紐西蘭。以外交關係言，與我有邦交者六一國，與匪有邦交者四三國。兩無邦交者十七國。連我國共一二二國。

二 「中國代表權」問題簡述

自民國卅八年冬我政府遷台，共匪竊據大陸成立偽政權後，一九五〇年一月八日，即致電聯合國秘書長及安全理事會各理事國代表要求取代聯合國