

啓爾邦著  
方銘竹譯



貨幣銀行原理  
下冊

商務印書館發行

66.1  
09  
72

Russell Donald Kilborne 著  
方銘竹譯

貨幣銀行原理 下冊

商務印書館發行



3 1796 7486 0

目錄

下冊

卷三 商業銀行與聯邦準備制度

第十八章 銀行信用之性質與職務.....三二一

信用，信用制度與信用票據.....三二二

銀行信用之性質.....三二二

銀行承兌匯票：銀行信用之一例.....三一四

銀行信用與經濟組織.....三一五

銀行信用與貨幣.....三一六

第十九章 銀行營業與銀行業務報告.....三一九

對股東負債各項目.....三二〇

存款.....三二三



流通紙幣	三二四
應付票據及再貼現	三二五
承兌項目	三二五
各項準備金	三二六
其他資產與負債	三二七
放款與貼現	三二七
證券項目	三二九
現金與收兌項目	三三一
銀行營業房屋與其他不動產	三三三
存入聯邦準備銀行之法定準備金	三三三
<b>第二十章 銀行存款</b>	<b>三二七</b>
特別存款	三三七
普通存款	三三八
活期存款及定期存款	三三九

原始存款與轉成存款	三三九
同業存款	三四二
準備存款	三四五
會員銀行之準備存款	三四六
非會員銀行之準備存款	三四七
準備存款對於紐約各銀行及紐約聯邦準備銀行之影響	三四八
銀行存款保證之意義	三四九
銀行存款保證運動之發展	三五〇
保證制度之失敗	三五一

## 第二十一章 銀行放款 二二五

銀行放款之重要	三五五
銀行放款之各種方式	三五七
銀行放款之特質	三五八
銀行放款之分類	三六〇

依照用途分類之各種放款·····	三六一
消費放款·····	三六四
近年商業放款之衰落·····	三六五
有抵押及無抵押之放款·····	三六八
依照期限分類之各種放款——通知放款·····	三六九
定期放款·····	三六九
分期還款票據·····	三七二
<b>第二十二章 經紀人放款·····</b>	<b>二七六</b>
經紀人放款之方式·····	三七七
經紀人放款之統計·····	三七九
經紀人放款之需要·····	三八〇
經紀人放款之供給·····	三八三
經紀人放款之利率·····	三九〇
經紀人放款與商業銀行·····	三九一

經紀人放款與聯邦準備銀行.....	三九三
<b>第二十三章 銀行信用與物價水準</b> .....	<b>三九九</b>
銀行信用擴張之傳統理論.....	四〇〇
傳統理論之批評.....	四〇一
銀行信用之有系統的擴張.....	四〇二
銀行信用膨脹之意義.....	四〇五
貼現率與物價穩定.....	四〇八
此種建議是否可行.....	四一〇
此種建議是否可取.....	四一三
健全的信用政策之三要素.....	四一四
銀行率與市率.....	四一五
各級票據之再貼現率.....	四一七
銀行信用，生產與物價.....	四一七
<b>第二十四章 銀行清算所</b> .....	<b>四二一</b>

清算所之定義	四二一
倫敦清算所的起源	四二二
紐約清算所之發展	四二三
清算之職務	四二四
紐約清算所之清算業務	四二五
支票之普遍應用	四二九
清算之項目	四三一
清算所會員之資格	四三二
非會員清算銀行	四三三
清算差額之大小與清償	四三三
採用清算所辦法之利益	四三四
清算所之同業公會活動	四三五
對各銀行的檢查	四三五
銀行業競爭之監督	四三七
銀行倒閉之防止	四三八

清算統計.....四三九

第二十五章 銀行之監督.....四四二

銀行監督之理論.....四四二

發行鈔票之監督.....四四三

資本與公積金之監督.....四四四

投資之監督.....四四五

準備金之監督.....四四八

分行之監督.....四四八

投資銀行業之監督.....四五一

銀行檢查.....四五三

銀行報告.....四五四

銀行監督之將來.....四六六

銀行檢查之改良.....四六七

優良的經理.....四六八

銀行創立與巨額公積金之限制.....四六九

第二十六章 商業票據莊.....四七三

商業票據業務之發展.....四七三

商業票據莊之組織.....四七六

票據.....四七一

商業票據對銀行之利益.....四八一

商業票據對借款者的利益.....四八四

商業票據與經濟組織.....四八四

商業票據之缺點.....四八五

救濟之建議.....四八八

第二十七章 美國銀行業之發展.....四九一

美國第一銀行.....四九一

美國第二銀行.....四九四

紐約之自由銀行制度.....	五〇〇
路易斯安那銀行制度.....	五〇三
密瑟根之野狸銀行業.....	五〇五
國民銀行制度.....	五〇七
<b>第二十八章 舊國民銀行制度之缺點.....</b>	<b>五一二</b>
缺乏集中之統制.....	五一二
缺乏對黃金之統制.....	五一五
銀行信用之較無伸縮力.....	五一六
國民銀行鈔票伸縮力之失當.....	五一七
季節伸縮力與緊急伸縮力.....	五一八
銀行存款信用之無伸縮力.....	五一九
國庫業務與銀行信用.....	五二二
匯兌與撥款制度之缺點.....	五二四
國內匯兌之困難.....	五二五

支票所經過之紆迴路線.....	五二五
免費收兌之先行存款.....	五二六
外埠支票在收時即記作存款.....	五二七
通貨之運送.....	五二七
國外匯兌之困難.....	五二七

## 第二十九章 聯邦準備制度之要義..... 五二一

準備區域之計劃.....	五三一
反對單一中央銀行制之理由.....	五三二
聯邦準備區.....	五三三
聯邦準備銀行.....	五三五
銀行信用之伸縮力.....	五三七
銀行鈔票之伸縮力.....	五三七
法定準備金的減低.....	五三八
各會員銀行之法定準備存款.....	五四一

各聯邦準備銀行間之轉貼現.....五四二

集中之統制.....五四三

貼現率之統制.....五四五

### 第二十章 聯邦準備制度之業務.....五四七

貼現業務.....五四七

貼現之理由.....五四九

貼現之方式及其舉例.....五五〇

普通市場業務.....五五二

普通市場業務之理由.....五五四

適宜於購買之票據之種類.....五五六

普通市場業務之大小.....五五六

準備銀行之信用.....五五八

格拉斯史梯格羅法案.....五五九

清算與收兌業務.....五六四

本區域內之清算與收兌	五六五
各區域間之清算與收兌	五六八
國內電報匯劃制度	五六九
金清算基金	五七一
對政府之財政業務	五七四

## 卷四 非商業銀行

第二十一章 信託公司	五七九
信託公司之性質	五七九
信託公司之職務	五八一
信託公司之發展	五八二
以信託公司爲受託人之利益	五八三
對個人之信託服務	五八五
對公司之信託服務	五八七

國民銀行之受信託力……………五九〇

第二十二章 儲蓄銀行……………五九三

儲蓄銀行之性質……………五九三

儲蓄銀行之發展……………五九六

儲蓄銀行之種類……………六〇〇

儲蓄銀行之投資與準備……………六〇三

國民銀行之儲蓄部……………六〇七

郵政儲蓄制度……………六〇九

第二十三章 投資銀行……………六一三

投資銀行業之發展……………六一三

投資銀行之職務……………六一八

各專家之工作……………六二〇

投資銀行之次要的職務……………六二二

投資銀行團.....六二三

投資銀行之種類.....六二四

投資銀行之贏利與監督.....六二七

### 第二十四章 投資公司.....六二〇

投資公司之定義.....六三〇

投資公司之發展.....六三三

投資公司發展之原因及其順利條件.....六三六

投資公司組織之方式.....六四〇

理財計劃.....六四二

證券種類.....六四七

贏利贏餘與股利.....六四九

投資公司之將來.....六五一

### 第二十五章 聯邦農地放款制度.....六五五

農業問題之經濟根據	六五五
聯邦農地放款局	六五七
聯邦土地銀行	六五九
國民農地放款協會	六六〇
放款之各種限制	六六一
股份土地銀行	六六四
聯邦農地放款制度之業務	六六四
本制度之批評	六七一
<b>第二十六章 聯邦中期信用制度</b>	<b>六七五</b>
中期信用制度之起源	六七五
聯邦中期信用制度	六七八
本制度之業務	六八二
對於農產品生產家之供給信用	六八五

# 貨幣銀行原理 下冊

## 卷二 商業銀行與聯邦準備制度

### 第十八章 銀行信用之性質與職務

我們生活在信用制度之下，這是一句尋常的說話。這句話的意思是：指信用票據，尤其是支票，替了貨幣作為物價支付的工具。有人估計過，根據一九〇九年三月十六日美國全國銀行向通貨檢查官（*ptroller of the Currency*）的報告，全國銀行存款總額百分之九四·一，是採取支票或其他信用票據的形式。又全國零售交易存款百分之七四·七，也是採取支票的形式。（註一）這項數字又指出大部分的批發交易也是用信用票據作中介。支票有這樣大的用途的原因就是「經濟」——用支票則貨幣的需要額大形減少。

因此，現代的趨勢是信用票據侵奪了貨幣的用途。這種信用票據就是銀行信用的表證。在討論銀行信用之性質與職務之前，亟應先把「信用制度」、「信用票據」和「信用」三者的意義辨別清楚。



### 信用，信用制度與信用票據

信用不是資本，資本在純正經濟學上的意義是已經生產出來又把他用作再生產的貨物。例如車頭、車床、耕種機都是「資本貨物」，都是供再生產更多的貨物之用；經過若干年之後這些資本貨物的價值可以認為已經逐漸過渡到消費貨物——如食物、衣服等——之中。

其次也不要把「信用」和「信用制度」弄混了。信用制度包括許多現象。第一，他包括各種信用票據，如鈔票、匯票、承兌匯票、債票等。這些票據預備適應各種人的需要——如商人、投資家等。再其次，信用制度又包括保護債權者的整套法律，票據法就是最重要的一種，規定債權人的各項權利。信用制度又包含各種推行或創立信用的金融機關。例如，商業銀行用他自己的信用來代替借款人的信用，投資銀行把他自己的信譽增加到證券發行上面，這些機關都是信用制度的極重要部分——所以平常說他們給予信用制度以動力。

信用和信用制度雖然不是同義字，但是信用制度要靠信用做基礎，信用一有潰壞就要使信用制度暫時失去平衡。這就是說，當信用動搖之時，有時會把信用制度擾亂到發生極嚴重的結果。例如，一八九三年世界各國對美國維持金本位的能力大為懷疑，美國全部信用機構就有立形急劇動搖的結果。

### 銀行信用之性質

銀行信用往往被稱爲最高形式的信用，大都因爲銀行是辦理信用的機關，他們的主要業務就在於推廣信用，所以他們對於這種工作非常擅長；人們也以爲，並且他們多半是，在決定是否應該推廣信用這一點上，他們俱有非常的便利。銀行大部分的工作就在分析各種信用冒險，以便決定，根據他們所知道的材料，能否把某項「信用冒險」看作相當的穩妥。爲了決定此事，他們就要把信用請求人的各方面，如道德、能力，以及抵押品（如果有的話）等等加以澈底的研究與分析。

如果把『銀行信用』和『商業信用』分辨一下，就能明瞭前者的特性。例如，一家批發雜貨店，買賣雜貨。這就是他的營業。至於他給與信用於零售商，那不過是主要表演中一個附屬部分。商業銀行則不然，他的營業就在於推廣信用，他的創辦目的是在謀利；而謀利的辦法是把他的信用賣給那些能滿足他的要求的人。這種區別至爲重要。（註二）

銀行信用和商業信用還有一個區別，例如批發雜貨店賒給零售商一批雜貨，他所給與的信用只限於這些來購買他的雜貨者，他並不推行一種可以普通花用的方式的信用。反之，商業銀行的信用則不以購買雜貨爲限，他可以用來購買任何貨物，如糖、鹽、小麥、玉蜀黍、股票或債票之類。銀行信用就是一般的購買力。

當商業銀行推行信用於一位顧客之時，他確是給予些什麼呢？他是爲得報酬而把他的商譽 (good will) 賣給那位顧客，銀行信任借款人在將來某時期有償還一定款項的能力和心願，而借款人則對銀行支付利息，銀行信用使個別借款人的潛在信用發生效力，銀行信用和借款人潛在信用的關係大概和市場價格與各種供求

價格的關係一樣，市場價格使各種供求價格的某些部分發生效力，銀行使個別顧客的潛在信用發生效力，也是這種情形。

個人信用經商業銀行認可之後，就變為銀行信用。銀行用他自己的信用代替顧客的信用，這種信用的給予可以採取鈔票的形式或存款的形式，後者尤為重要，因為商業銀行的鈔票發行權已經停止而轉入中央銀行了；又因為「存款通貨 (deposit currency)」的數量比較鈔票的數量得多，鈔票和存款二者同為銀行負債，放款則為贏利資產。但是不問銀行信用是採取鈔票形式或存款形式，這種銀行信用都要變成購買力。譬如某商店由銀行借到二萬五千元用以購買貨物，恰和某人由地窖中掘出二萬五千元是一樣有效的。他們都能到市場上購買二萬五千元的貨物，各人對每種貨物的購買力都增加了二萬五千元。

#### 銀行承兌匯票：銀行信用之一例

銀行信用最好的實例就是銀行承兌匯票的運用。例如，某人想在古巴購買粗糖，糖商因為不認識買主，要求買主向紐約某銀行申請發給一份商業信用證書。這個手續辦完之後，糖商就可以照信用證書上所載的錢數向該銀行開發匯票，銀行受取手續費，承兌此項匯票。此項匯票經過銀行承兌之後——就成為銀行承兌匯票——拿到金融市場去賣，還可以出較低的代價，因為買主知道銀行對該匯票負責兌付之責。在此項匯票到期之前，買糖主給該銀行以充分的款子使對此項匯票到期兌付。在這種場合，承兌銀行完全不用出錢；他所盡力的只是把他

的信譽賣給買糖主，而這種信譽就把這項匯票提高到購買者都十分願意購買的地位。就這個例子而言，商業銀行使買糖主的個人信用發生效力，並且使糖商願意接受，也就是把該銀行的承認付款來代替買糖主的承認付款。

由經濟組織的觀點來看，銀行信用最重要的職務，就是幫助人們渡過由企業創立到產品消費之間的難關。由幣制的觀點來看，銀行信用最重要的職務就是節省貨幣的用途。以下依次討論這兩種職務。

### 銀行信用與經濟組織

資本主義的生產方法是要消費時間的，這就是說，在現代各種情勢之下，由生產進程開始到生產進程完成，中間必須經過很長的時間；這種較長時間的消耗能使最後產出的貨物更爲低廉，這就是他所以要這樣生產的主要原因，也就是現代經濟制度主要特徵之一。

可供立時消費的貨物數量很少，在供立時消費的貨物後面，還有各種半熟製的貨物；而在各種半熟製貨物後面，又還有各種原料狀態的貨物，原料和半熟製貨物漸漸變成熟製狀態的貨物。所以老是有個接續不斷的『貨物之流』流入消費之途。如果這個貨物之流因爲各種理由已被阻斷，就要發生貨物的實際缺乏而感受許多困苦。這種情形在歐戰期間特別顯著，那時候，平常流入英國的大批貨物因爲敵人潛水艇的活動已被阻斷。例如，在任何短時期內，英國國內所有的食品數量總是很少的，其他各國也差不多一樣。

企業的創業者不能等到貨物製成並被消費之後纔取得他的資金，勞工必須支付工資，原料必須購買，其他開支也是在在需款；那末，在熟製品賣出之前，他究竟怎樣取得所需的款子來應付這些開支呢？這就要倚仗信用了，就是以此項貨物將來能够出售為根據，他就能向銀行借款來應付日常開支，如果這一層辦不到，則迂緩的生產必被阻撓，甚或完全停頓亦未可知。但是利用他所借入的資金，他就能償付各項開支並經營生產，他知道生產的貨物是終於會售出的。同樣，購買他的貨物的營業也可以用自己的信用借錢，而把製造的進程更推進一步。又各家生產者也同樣能利用信用來渡過在熟製品尚未售出之前的難關。

### 銀行信用與貨幣

銀行信用所以能節省貨幣的行用，由於他能使債權債務互相沖銷，只在如有差額時纔用現金支付。這種信用使我們能在實行交換時比不利用信用需用較少的貨幣，並且因為這樣又已使人們不須對開金鑲投下更多的資本和勞力，否則必須投下的。自然，此項信用的運用只有債權者相信債務者有償還能力與意願之時纔能實行。換句話說，信用能節省貨幣的行用只有在信任心存在之時，如果信任心不存在，硬幣的行用就很難節省。

試舉一二實例就可以把銀行信用票據怎樣節省貨幣的行用正確地說明。假定某處有人口一千，設有一家商業銀行，該地人民都照願這家銀行。每月月底，本地勞動者把工資所得的支票存入該行作為存款，再根據這筆存款對屠戶、麵包店、雜貨店、電燈公司等開發支票。這些支票經過上項債權者簽字之後，也存入該行作為存款。這

項支票所載的款數就從發票人賬項中轉入收款人賬項中，這就是信用交易。債務用支票來償付則可少用或不  
用現金。

有一件重要的發展，使信用有節省硬幣行用的可能，就是銀行運用信用來設置他們的準備金。此項銀行準備金在美國是由法律規定的，而在其他許多國家則專憑銀行家自己的判斷——自然要根據過去的經驗。但是無論在那種場合，都是運用信用來設置他們的準備金。他們只須拿適宜的商業票據到中央銀行再貼現，中央銀行把此項再貼現的所得金記入各會員銀行的賬戶中，就成爲他們的準備金。按照聯邦準備制度的規定，各會員銀行對各項存款必須設置各項準備金。此項準備金之設立固然可以將法幣送進準備銀行，但是，通常各會員銀行，當準備金降低之時，都是拿適宜的票據或信用票據到各自的準備銀行再貼現，並將所得的款項記入各自準備金賬項中。這樣就節省了硬幣的行用。

歐洲各國大都也仿行這種辦法。例如，英國的銀行雖然沒有設立法定準備金的義務，但是，實際都在英格蘭銀行存入準備金，英格蘭銀行事實上保有全國各銀行的準備金。這些銀行都是把適宜的票據拿到英格蘭銀行再貼現，並將所得的款項作爲準備金。

各國中央銀行自身也有仿行這種辦法的。有許多中央銀行拿國外匯票（信用票據）作爲基本準備金的一部分。比德奧及其他國家的中央銀行就是這樣。

藉信用來設置準備金的整個辦法，無疑義的爲要節省金屬貨幣的行用。所以這種辦法減少了準備金所必

需的硬幣數量，並使各項交易不需要以前那麼的多硬幣就能舉行。

(註1) David Kahley: "The Use of Credit Instruments in the United States" (Washington, Government Printing Office, 1911), pp. 59, 180.

(註2) 有一不同時譯者譯作 G. A. Phillips: "Bank Credit" (New York, the Macmillan Company, 1920), pp. 3—4.

## 第十九章 銀行營業與銀行業務報告

本章的目的是要由考察和分析銀行的業務報告書來說明商業銀行的各項業務。因為這些項目多半在以後各章有較詳細的敘述，所以本章所論並不十分詳盡。本章目的寧可說是解釋其中若干項目是怎樣成立的和他們之間的相互關係，又用考察和分析其他項目的辦法來研究本行與股東和存戶的關係，及本行與商業銀行和準備銀行的關係。因此就把某大都市銀行的業務報告書選做例證，並把各項目加以號碼。下表就是該行的業務報告書。該行的名稱則從略。

第十五表 A 銀行「A」之業務報告書（一九二八年十月三日）

資 產		負 債	
一 放款與貼現	\$ 400,195,398.12	一五 已繳股本	\$ 60,000,000.00
二 透支	186,010.44	一六 公積金	60,000,000.00
三 本行購置政府有價證券	167,692,640.47	一七 儲餘積存——淨額	18,803,987.88
四 本行購置其他股票與債券	46,915,209.54	一八 股利及臨時費等準備金	2,638,071.63
五 因代承兌而起之顧客對本行所欠	98,007,145.75	一九 利息租稅及其他應付未付費用之準備金	903,118.50
六 營業用房屋	14,521,494.00	二〇 流通鈔票	2,465,300.00

資產負債表

11110

七 本行購置其他不動產	515,800.08	一一 應付商業	817,811,420.27
八 存放聯邦準備銀行之準備金	75,177,106.57	一二 活期存款	487,751,029.49
九 現金及同業欠項	248,087,426.85	一三 定期存款	04,724,142.62
一〇 外埠支票及其他現金項目	3,010,212.47	一四 美國存款	6,305,700.00
一一 存放國庫免現基金及庫庫欠款	124,875.00	一五 應付製糖及糖類現票儲	23,210,000.00
一二 為他行承兌之銀行匯票及商業匯票	95,422,508.45	一六 為他行承兌之銀行匯票及商業匯票	25,422,508.45
一三 暫借證券	350,000.00	一七 本行為顧客承兌及因供給金元匯兌而生之承兌匯票	\$ 70,624,083.85
一四 其他資產	7,240,806.98	一八 扣除本行購入或貼現之承兌匯票	1,918,563.01
總計	\$ 1,145,924,854.25	一九 他行為本行承兌之承兌匯票	1,078,577.05
		二〇 暫借證券	350,000.00
		二一 其他負債	6,209,387.52
		總計	\$ 1,145,924,854.25

對股東負債各項目

資本、公積金及贏餘滾存三項（一五、一六、一七三項）就是「對股東負債各項目」總是寫在業務報告書的負債一方面。這些項目代表股東在銀行的債權。當銀行宣告清理之時，須把其他所有債務清償之後，纔能清償



股票，而將二者的差額作為公積金。事實上，這種辦法是通貨檢查官所允許，而為新設立的國民銀行所普遍採用的。又，銀行的業務幾年來都是很獲利的，股票市價假如說已經漲到六百五十金元一股，他就可以決定照每股五百金元的賣價發行新股票，在這種情形之下，就把每股的四百金元作為公積金，一百金元作為資本。這樣成立的公積金，有時稱為「資本公積金」(Capital surplus)，因為他是由於照票面以上的價格賣出股票而來的。第二，公積金的另一來源就是贏利。銀行很少把所有的純利都派做股利，而要把一部分來設置巨額公積金。例如，在某會計年度終了之時，某銀行共賺純利三百萬金元。董事會就可以用一百五十萬金元來分派股利，而將其餘一半加入公積金項目之中。這種政策可以逐年繼續下去，直到公積金和資本相等，或且超過為止。

在銀行方面有巨額公積金是很好的事，其理由如下：第一，對存戶增加了許多保障，其理由已如上述。這種辦法對銀行有很大的廣告價值。如果美國農業區的銀行有的積存了較大的公積金，存戶就可以得到較多的保障。第二，巨額公積金使銀行能對一位顧客做出較多的放款。依照國民銀行的法規，國民銀行對任何一位顧客，憑無擔保的票據，至少可以貸以等於資本及公積金額百分之十的放款。如果銀行積存了公積金，就可以增加對一位顧客的放款。至於對不動產抵押放款的限制一部分也是根據公積金的。第三，適當的公積金可以保障銀行的股東。假如銀行遇到意外事變，在向股東徵款之先，還可以用減低公積金的辦法來應付。贏餘滾存代表積聚的贏利額。在未收的貼現收到之後，可以把他轉入贏餘滾存項目中。因為贏利額每日不同，所以這個項目也差不多是每日不同。他也可以因為支付股利而被付出；而有些銀行則採取在每一會計年度終了之時，把一部分贏餘滾存轉

入公積金項目的政策。銀行贏餘滾存項目有時要受發行股利股票的影響。紐約漢諾威銀行 (Hanover National Bank) 的情形就可以說明這一點。在一九二八年十一月，該行決定發給百分之一的股利股票，這項股票使該行資本由五、〇〇〇、〇〇〇金元增加到一、〇〇〇、〇〇〇金元。該行這種變更財政機構的辦法是從贏餘滾存項目中提出五、〇〇〇、〇〇〇金元轉入資本項目中就成功了；對股東負責各項目的總額還是一樣。(註三)但是現在股東對這筆新增加的資本就必須負加倍的責任。

## 存款

存款是一切商業銀行的主要負債。此項存銀有來自現銀（包括支票）的實際存入者，亦有由放款和貼現轉成者（借款者把上項所得金仍存在該行作為存款）。因為活期存款的存戶在銀行辦公時間之內有隨時提取存款的法定權利，所以銀行的資產必須靈活到可以隨時應付此項意外的提取。本行存款總額包括二、二二、二四諸項，約共計八七六、〇〇〇、〇〇〇金元，幾佔該行負債總額百分之八十。

二一項是他行存放本行的存款。這種存款名為「同業存款」(Bankers' Balance)，來自國內和國外各銀行。外國銀行存放此項存款，因為可以憑此售出國外匯票。藉以應付國外匯兌的用途，或把此項存款的一部分在美國市場上做出放款。國內銀行存放此項存款，一半因為可以獲得少許利息，而非會員銀行則把此項存款作為法定準備金之一部。由本行業務報告的數字看來，可知本行保有巨額的此項存款。二二項的活期存款和二一項

的同業存款具有相同的普通性質，除了他們不是同業存入之外。情形適得其反，他們是私人商號及公司選定本行來存放資金的存款。二三項是定期存款，往往又稱為儲蓄存款。以前曾經准許國民銀行收受定期存款；又因為定期存款比較活期存款需要較少的準備金，很有利益，所以國民銀行都竭力吸收此項存款。至於此項存款由真正儲蓄而來的到了多大限度，由普通活期存款轉變而成的到了多大限度，現在還是一個未決的問題。例如，有人說國民銀行定期存款所以會大見增加，多半因為活期存款轉變為定期存款。

二四項美國存款是指聯邦政府的存款而言。政府時常把收入的全部或一部，像所得稅和出賣政府證券所得的代價等，存放在有作為政府資金保管者的資格的銀行，因為這些銀行對此項存款支付利息，而聯邦準備銀行則不然。這些銀行也樂意接受此項存款，因為他們可以用比支付給政府較高的利息做出放款。在這個時候本行的政府存款數目並不多，但在徵收所得稅及售出證券的時候，數目一定很大。

一五、一六、一七三項及二一、二二、二三、二四四項的關係說明股東繳入股本和存戶存入存款的比率。股東在該行約共繳入一三八、〇〇〇、〇〇〇元，而存戶則共存入八七六、〇〇〇、〇〇〇元；其比率約為一比六·五。換句話說，每一金元的股東股本約有六·五〇金元的存戶存款。

### 流通紙幣

二〇項是本行發行的鈔票，他們和存款負債同為銀行的債務，雖有形式的不同，但無本質的差別。銀行對鈔

票應負兌現的責任，正和對活期存款應負要求即付的責任一樣。唯一的不同只是鈔票是一種情形的負債，而支票是另一種情形的負債罷了。該行發行鈔票為數不多。此項鈔票是用政府債票和存放在華盛頓國庫的兌現基金作擔保，在第六章中業已論及。一般地說，都市銀行運用鈔票發行權較少於內地銀行。擔保發鈔的債券包括在第三項，而兌換基金則在第一項。存放國庫的兌現基金並無利息，也不能算作法定準備金的一部。

#### 應付票據及再貼現

「應付票據」一項普通都是指內地銀行向他們代理銀行所借得的資金。（註四）關於這一層我們應當記住，許多銀行都不是聯邦準備制度的會員銀行，所以他們必須依靠代理銀行來增加資金的融通。「再貼現」一項是本行向聯邦準備銀行借得的款項。此項借款是用以設置法定準備金，取得需用的通貨，應付清算所的逆勢清算差額或其他逆勢差額及支付運出黃金的代價等。聯邦準備銀行做出此項放款是依照當日的再貼現率，並用經借款的會員銀行簽字的適宜票據或用有聯邦政府證券為抵當的銀行票據作擔保。如用後項辦法，這種放款是十五天滿期。實際上，再貼現大都採用此項辦法，因為他對借款銀行更為便利。借款銀行償還此項借款的方法，則用收受自國外的黃金（在一九二二，一九二四年間此法甚為重要）或收回放款，或出售銀行證券，或其他辦法。

#### 承兌項目

第五、二、二七、二八、二九五項是本行的承兌業務。銀行承兌一張匯票就是承諾在該匯票到期之時償付票面所記的款數。但是銀行代爲承兌的那位顧客也須付款給銀行以便到期時用以清償。所以在銀行業務報告上，承兌項目同時出現於資產和負債兩方面。一二項和二六項就是表明這一點。本行代其他各行承兌各項匯票共達二五、四二二、五九八·四五金元。所以本行負有兌付此項匯票的債務。但是同時，其他銀行也允許向本行提供款項以便到期兌付，因此，這個項目也出現於業務報告的資產欄。

第五項直接關聯到二七、二八兩項。如一二項及二六項的情形一樣，承兌項目的數字在業務報告書資產和負債兩方面常是相等的。至於二者之不相等是因為有些願主在承兌匯票到期之前，就已經對銀行清償了他們的債務；因此願主對銀行的承兌匯票債務減少。但同時，此項票據並未到期，所以銀行須在到期兌付之後纔能免除他的責任。二九項是開出的外國貨幣匯票，並由外國爲本行或其他銀行承兌。

#### 各項準備金

銀行和工商企業一樣，須設置準備金藉以應付各項用途。一八、一九兩項就是這種準備金。利息、租稅和股利的準備金，常能預計得很準確，因為銀行知道股利是百分之幾，利息是多少。至於臨時準備金，則多少帶有猜測的性質，因為臨時事變不能預知。銀行也許因為呆賬而受很大的損失。也許因爲一場敗訴官司而負起一大筆債。也許遇到陡然的工商業蕭條，如一九二〇到一九二一年在美國的情形一樣，使各項資產大爲貶值。這些都是銀行

必須設置準備金以資防備的臨時事變。銀行常存置巨額的秘密準備金。菲利浦教授 (Professor Phillips) 引了一個例子說一家銀行共有二、五〇〇、〇〇〇金元的秘密準備金，被銀行檢查員查覺，要他在資產欄公佈出來。(註五) 雖是這樣，「不久之後該行竟把資本金由一百萬金元增加到三百萬金元，無須股東付入分文，也無須減少他們的公積金和贏餘滾存。可見他們一定有什麼詭秘為我們所不得而知的。」這種秘密準備金可以採取種種方式：把資產記入該行各股東賬項中作為存款，並和股東約好此項存款不得提出亦不支付利息，或將有價證券估價過低，或將營業用房產的價值估得極低，或用其他方法。這種辦法有時是為避免徵稅，表示贏餘微薄，藉以減少他人競爭，並預備非常意外之發生。有些銀行能渡過一九二〇到一九二一年的蕭條時期，就是因為有巨額的秘密準備金。

#### 其他資產與負債

「其他資產」一項包括許多零細項目。如國外分行欠項，應收未收利息，應收未收賬款及因售出國外匯票應付本行款項，就是本項目中的幾個，至如遞延贏利，本行欠國外分行及其他項目，則包括在「其他負債」一項。

#### 放款與貼現

「放款與貼現」及「證券投資」是商業銀行兩種主要贏利資產。銀行支付各項費用和股利都靠這兩項



他保有許多內地銀行的存款。這些銀行可以隨時提取他們的結存。而在每年年底，各內地銀行差不多一定要提取一部分，因為他們想把業務報告作得漂亮一點，此項報告大約在這個時候是必須呈送的。（註六）

第二項的透支是真正的放款，是因為顧客存款不夠支付他所開出的支票而發生的。大抵此項透支，在如同本行一樣的大都市銀行中，是可以各種方法來取得的。就本行資產總額而言，此項透支為數甚少，僅佔總額百分之萬分之一稍強。實際上，透支一項在鄉村銀行比較都市銀行重要得多。並且無須高深的研究就可以說：對於放款和資產的比額而言的大量的透支能夠表明該行經營的性質。（註七）

### 證券項目

三、四兩項是證券賬項，實際只是本行的債票賬項。國民銀行，除後述幾個例外之外，是不許購買支票的。他們在以股票作擔保的放款不能收回之時不得已可以收進此項股票；但是應該在適當時期之內將其出賣。因此我們可以該行的證券賬項看作債票賬項。我們應該注意該行共有二一五、五〇〇、〇〇〇金元的證券。銀行當他們的資金沒有充分放款需求之時，就用以購買證券；而此項放款的需求近年來已大見減少，其理由將於二十一章中說明之。證券購買額大見增加的另一原因就是定期存款額的加多。凡有大量定期存款的銀行就能用大量的資金購買證券，因為此項存款是慢性的存款。所以商業銀行都把大部分的資金放在各種投資證券上面。如在一九二八年六月三十日，全體國民銀行的放款與貼現總額約近一五、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元，又有證券投資



項所載的同業存款。如果內地銀行要把一部分存款取回，該都市銀行就可以向準備銀行借款，藉以應付由提款而發生的存底減少的情形。第二，此項公債票構成一種第二準備金。可以把他們賣給準備銀行，藉以設置本行的法定準備金。也可以在一元的三十二分之一的行市的市場把他們出賣。因此，各行都把這種公債票看作第二準備金。

其他債票和股票包括在第四項。在這一項應該包括鐵路債票、公用事業債票、外國公債票及公司債票、市政債票、州政府債票及所有其他本行當該債票發行時向一家投資銀行購入或隨時在紐約證券交易所購入的債票。實際上，法律並不限制國民銀行購買那幾種債票，如同各州法律對儲蓄銀行的限制一樣。

暫借債票列在一三項及三〇項。暫借債票大都因為銀行依法必須在適當機關存入此項債票，作為收受市州或聯邦政府存款的擔保。通常，此項存款為期甚短，銀行很不願購進相當的債票，因為經過短時期之後就不需用了。所以，他們決定暫借此項債票，而以抵押品為擔保。在這種場合，債票充作上述用途之後就歸還，同時抵押品亦返還貸借的銀行。

在本節早就說過，國民銀行除卻幾種例外之外不准購買股票。主要的例外就是聯邦準備銀行的股票，國民銀行（及會員銀行）必須購買到等於他們資本和公積金的百分之六。在一九三二年，此項股票只有百分之五十業已收回。現在，在本表製定之時，本行對準備銀行的股票已投入三、六〇〇、〇〇〇金元，準備銀行則付以百分之六的年利。自然我們應該知道，在國民銀行每次增加資本或公積金或二者均有增加之時，必須向準備銀行再

購入此項股票。此外，法律准許國民銀行購買依照聯邦或各州法律而組織的融通國外貿易資金的公司的股票，及中期信用銀行與經營保管事業的公司的股票。

### 現金與收兌項目

九一〇兩項代表本行的現金與收兌項目。銀行都要設置一筆現金，藉以應付存戶的日常提款。各行保留此項現金數量的大小，由於許多原因而有不同。如果該行能用向準備銀行借款的方法，迅速地取得準備銀行的資金，那就很可能想像他所保留的現金將為數較少。支票也包括在第九項。第九項中的同業欠項實際就是預備清算的交換額。該行在前幾天的上一次清算之後，承受到顧客存入作為存款的本市同業支票。他把這項支票分類並送往清算所，清算所就把這些支票從應對他們付款的銀行的賬項中付出，或從應對本市另一銀行清付的銀行的賬項中付出。在這裏，清算項目中還要包括承兌匯票及債票息單。這些項目都要經過清算，清算後如有餘額，就付給本行。反之，如有需要付出的差額，也必須預備清償。

第一〇項根本上和第九項相同。惟一不同之點，就是第一〇項是紐約市以外各行的支票及其他現金項目。這些亦已收受作為存款，同時大抵將由聯邦準備銀行代為收兌，並且將依照提供給本行的收款日期表而由該準備銀行將其記入本行的存款賬中。

## 銀行營業房屋與其他不動產

這些項目不必詳細說明。許多銀行覺得建築堂皇華麗的房屋較能吸收存款。有些銀行全部建築物都是充當業務競爭之用，但是有的卻是租借房屋。營業房屋之外的不動產也許是放款不能收回而被沒收的不動產抵押，或和銀行營業的目的相同而購買的不動產。

## 存入聯邦準備銀行之法定準備金

第八項是本行存入聯邦準備銀行的法定準備金，法律規定會員銀行必須在準備銀行設置此項準備金。因為會員銀行對此項準備金不能取得絲毫利息，所以他們的存入額都希望能夠法定的限度為止。例如，在一九二八年六月三十日，各國民銀行必須存入的準備金以整數計為一、四一八、〇〇〇、〇〇〇金元，而實際存入的則為一、四五三、〇〇〇、〇〇〇金元，僅超出三五、〇〇〇、〇〇〇金元，（註九）約多過法定準備額的四百分之一。所以，顯然的，各銀行都設法使他們的準備金愈近於法定限度愈好。

為計算準備金的便利計，把全體國民銀行分為三類：

（一）中央準備市銀行。

（二）其他準備市銀行。

(三) 鄉村銀行。

美國只有兩個中央準備市，紐約和芝加哥；此外有六十四個準備市；不屬於上述兩種準備市的國民銀行都歸入鄉村銀行一類。中央準備市各銀行對活期存款純額必須存入百分之十三的準備金；屬於準備市的銀行則為百分之十；鄉村銀行對此項存款則僅須百分之七的準備金。全體國民銀行對定期存款必須存入百分之三的準備金。加入聯邦準備制的州立銀行也須合於上述法定準備金的規定。

依照聯邦準備局的章程，定期存款包括開立賬戶的定期存款、儲蓄存款、發給定期證書的存款及郵政儲蓄存款。註一〇前三種存款的區別，一部分在於證明此種存款的證據各有特定的方式，一部分在於提款時銀行可以或必須要求在三十天以前通知。註一一郵政儲蓄存款是郵政儲蓄銀行存入經許可的銀行的存款。

該條例關於活期存款準備金的規定如下：

『在計算該條例所規定的準備金額時，該行欠同業，及同業欠該行的純差額必須用作計算存款額的基礎，對此項存款額再決定必須存入聯邦準備銀行的法定準備金額。』

聯邦準備局的章程對上述部分的條文業已加以解釋。該章程載明會員銀行可以

(一) 從活期存款總額中扣除全部政府存款。

(二) 從本行欠同業的存款餘額中扣除同業（聯邦準備銀行及外國銀行除外）欠本行的存款餘額。在本行欠同業存款餘額中包括未付的保付支票、本票及出納員的支票。而在同業欠本行的存款餘額中

則包括已付郵並已記入代理銀行賬款中的外埠收款項目，由一聯邦準備銀行正在代為收兌的項目，由本市銀行付款的支票及清算所的交換項目。

但是，第(二)項只有在同業欠本行的總額少於本行欠同業的總額時纔能扣除。

(註一) Bradford Dorr: *New York and Boston Bank Stocks* (Boston, Investment Trust Analyst Inc., 1928) 223 p. 該書將波士頓和紐約的銀行股票加以分析的研究。

(註二) 麥登登條例 (McFadden Act) 准許國民銀行發行票面價值在百元以下的股票。本章正在闡釋之時，紐約國民市銀行 (the National City of New York) 已經聲明把股票的面值從百元減為二十元。

股東購買股票之時，時常付出高於面值的代價。但面值是記入資本項目中，而面值以上的溢額則記入公積金項目中。

(註三) 在這種事例中，由於將溢利保留在銀行中的政策，這項資本實在還是由各股東付入的。

(註四) 本行各種存款證書包括在應付票據一項。通常此等證書則包括在存款一項。我們應該記住：國民銀行的會計並無標準的形式，所以有時難於正確地說明那一種款項包括在那一項目。

(註五) C. A. Phillips: *Bank Credit* (New York, The Macmillan Company, 1920) pp. 29—30.

(註六) 這樣就是使都市銀行須向聯邦準備銀行借款。

(註七) 關於透支的簡明說明，請參觀註五所引的書，pp. 235—241.

(註八) 美國各城市約有六百一十四家呈報會員銀行。此種銀行每星期向聯邦準備銀行報告一次，他們擁有差不多百分之五十的全國銀行資產。

(註九) 摘自 *Reports of Condition of National Banks*, No. 159, p. 11.

(註一〇) *Regulations*, Series 1928, pp. 10—17.

第十九章 銀行營業與銀行業務報告

(註一一)同上。本章釋經於這一層的用語有點太專門了。

(註一二)參閱 R. G. Rooley *The Banking Process* (New York, The Macmillan Company, 1938) pp. 270-271 頁

以做準備金計算法的一個說明。

## 第二十章 銀行存款

存款通貨應用之特別加多是最近五十年來使用英語國家中商業銀行業的一個顯著發展，人民已由注重使用鈔票而轉移到注重使用支票。國民銀行對鈔票的負債，在一九三一年六月三十日總計為六三九、〇〇〇、〇〇〇元，而對活期存戶的負債則為一〇、一〇〇、〇〇〇、〇〇〇元。（註一）活期存款負債超過鈔票負債十五倍以上。這種活期存款負債的增加就是支票大量使用的原因。

### 特別存款

銀行存款可分為普通與特別兩類；普通存款又可分為活期或定期兩項。特別存款是各種資產的存儲——現金、證券及珠寶等物。此等資產為安全保存之故而存入銀行的保管箱中，在這種場合，銀行對存戶並不發給存摺，乾脆把保管箱的鑰匙交給存戶自己。存戶可以隨時開箱存入自己的貴重物品，這項交易就算辦妥了。在這種情形之下，存戶和銀行的法律關係只是委託人和受託人的關係。這樣存入的財產的所有權是存戶自己的。銀行對這種存款應盡相當的保管責任。如果銀行要宣告破產，這種特別存款不能併入普通資產裏面，用以抵償債主的債務。

嚴格地說，租用保管箱的營業本非商業銀行的職務。但是，許多商業銀行因為顧客認為這種辦法很穩便，所以都從事這項營業。並且此種保管箱之租賃近年愈見重要，因為擁有有價證券的人日見增加。國民銀行雖在若干年前就已經出租保管箱，但是直到一九二七年，此項營業始由麥費登條例 (McFadden Act) 明白承認，該條例准許國民銀行組織附屬公司出租保管箱。一般人都認為銀行另設附屬公司經營這項業務更為穩便，因為另組附屬公司，在遇到非常損失時，能使總公司（銀行）所負的責任是有限度的。

有趣味的是在商業銀行尚未獲得此種營業特權之前，這種職務在倫敦是由各家金匠來效勞的。人民有的急於要獲得一個保存銀錢的安全地方，就把銀錢存在金匠那裏。一則因為他們有信用，二則因為他們有堅固的保管箱。存戶如果需用資金的一部或全部時，就到金匠那裏去提取。第二步的辦法就是對金匠開出一張取銀單，請他把一定的數目付於單上所指定的人。這的確就是現代使用支票的辦法。

### 普通存款

普通存款是貨幣或對貨幣有要求權的東西之存儲。這種東西存入銀行同時就成為銀行的資產。這種存款以存摺為證，表示這筆款項已經存入。於是就可以親自到該行提取這筆款項，或對該行開出取銀單，請他把一定的數目付於單上所指定的人，後面這個辦法是最通用的。

## 活期存款及定期存款

普通存款更可分為活期及定期兩項。活期存款存戶可以隨時提取的存款，定期存款銀行就可以要求在提款之前預先通知。活期存款可以隨時用支票支取，定期存款通常都是不能的。活期存款之證明或記入存戶的存摺（現在通行的辦法，）或給存戶以傳票，載明存戶在該行已經存入款項。存款亦由銀行記入每月送交存戶的業務報告書中，活期存款亦可用活期存款證書來證明，這實在是對保有該存款的銀行開出的一張支票。可用以割撥資金，並且可以轉讓。定期存款證書又另是一種票據，用以表示通常是存入三十天，或三十天以上的存款。銀行通常都要保留在提出存款證書要求提款之前需要預先通知的權利。

## 原始存款與轉成存款

大部分的普通存款都是轉成存款（*Derived deposits*），（註二）此項存款是由於銀行向存戶放款或存戶存入用以償還借款的結果，如果我向一家銀行借款一〇〇〇金元，期限九十天，我可以把借款所得金採取現金的形式，如果我願意這樣的話。但是我不願意攜帶這一筆現金，所以要求銀行在我的賬項上存入約近一〇〇〇金元的款子。這樣該行就增加了約計一〇〇〇金元的存款，同時自然又增加了一〇〇〇金元的放款。這種存款——由於放款營業或由於預備償還借款而存入的——就叫作『轉成存款』，而用現金或支票直接存入的

則叫作『原始存款』(Primary deposits)。

從銀行家的觀點看來，原始存款很重要，因為他是很有利的。這項利益來自兩種贏利資產——各項放款及各項投資。銀行贏利資產的多寡須以各項存款的多寡為轉移；有巨額的存款賬項就可以發生巨額的贏利資產；少量的存款賬項就要減低贏利資產。如果一家銀行能增加他的存款，因此也就增加了他的贏利資產，藉此可以替他的股東獲得更多的利益。存款、贏利資產和資本之間的關係，在銀行家看來最為重要。

第十六表 聯邦準備制度各會員銀行費用與贏利之分析（一九二五與一九二四年）

	額 數 (以千元為單位)			
	1925	1924	1925	1924
放款與投資總額	29,516,525	27,601,791		
已收利息	1,615,595	1,514,500	* 5.40	* 5.48
其他收入	302,489	271,971	1.01	* 0.68
總贏利 (總額)	1,918,084	1,786,471	6.41	0.46
薪俸與工資	872,741	855,018	1.25	1.28
對存款的利息	25,954	24,746	0.09	0.09
對放款者的利息	643,158	594,432	2.15	0.15
稅捐	102,411	97,341	0.35	0.35
其他費用	228,053	208,087	0.74	0.76

費用總額	1,397,317	1,280,524	4.57	4.03
淨贏利	550,777	505,947	1.84	1.83
放款項的損失	126,774	133,079	+ 0.61	+ 0.63
證券的損失	35,127	33,136	‡ 0.39	‡ 0.41
其他損失	29,198	31,038		
總損失	199,099	197,343	0.65	0.71
淨損失	131,293	144,004	0.44	0.52
儲餘的增減淨額	419,484	301,343	1.44	1.31
已宣布的股利	272,686	238,044		

\* 按年業務報告的平均數。

+ 每一〇〇萬元存款的儲餘。

‡ 每一〇〇萬元購入證券的儲餘。

來源：Federal Reserve Bulletin, June, 1924, p. 410.

上表說明在一九二四及一九二五年聯邦準備制度中各會員銀行的上述關係。就本表看來，贏利資產（放款與投資）大約比資本大過六倍。每一〇〇萬元贏利資產的贏利為一·四〇金元。每一〇〇萬元資本的贏利為八·九三金元。

正因為存款對銀行是這樣有利，所以各行競爭得非常利害。這種競爭使致各行對活期存款也要支付利息；

而這種利息的高低一部分須視各行對存款競爭的程度而定。事實上，許多銀行對活期存款結存額支付百分之二的利息。在一九二五年，聯邦準備制度中各會員銀行就每一〇〇金元的贏利資產中付出二·一五元元作為存款的利息；這個數目（二·一五元元）差不多等於每一〇〇金元贏利資產的總費用的一半。這個數目並不包括為取得新存款而用去的費用——各銀行新設營業部門的員工薪給、廣告費及各種贈與金等。

從較寬的觀點而言，銀行存款所以重要是因為他能把社會的剩餘資金移入工商業家之手。如果我有一〇〇金元的剩餘現金，並且把他存入一家銀行裏面，我就很能斷定，該行由於贏利動機的刺激，會把這筆款子借給某借款者。該借款者大概就會把他用諸他所經營的事業上面。要是我把這筆款子鎖在自己抽屜裏面，就不能利用他來經營工商業。而且我的存款如此，其他許多銀行存款也無不如此。

### 同業存款

同業存款 (Banker's balance) 是一家銀行存入他家銀行的存款。使用這個名詞的時候，決不包括各會員銀行存入聯邦準備銀行的準備存款。但是，他却包括銀行存入他行的所有其他同業存款，縱使這項存款裏面有一部分可以算作非會員銀行的法定準備金。(註三)

在聯邦準備制度尚未成立之前，差不多是所有國民銀行都可以把存放他行的同業存款算作法定準備金之一部——除了設在紐約、芝加哥及聖路易 (St. Louis) 的國民銀行之外——又各州立銀行的準備金大致

也是這種情形。換句話說，銀行有一部分準備金能給銀行產生一筆收益。自從一九一七年實行的聯邦準備條例改變規定之後，所有會員銀行都必須將法定準備金存入聯邦準備銀行；此項準備金決不能產生利息。但是，同業存款還是繼續存在的，雖然各都市銀行相信在新制度實行之後他就會消滅。那末，內地銀行爲什麼要向都市銀行存入此項存款呢？

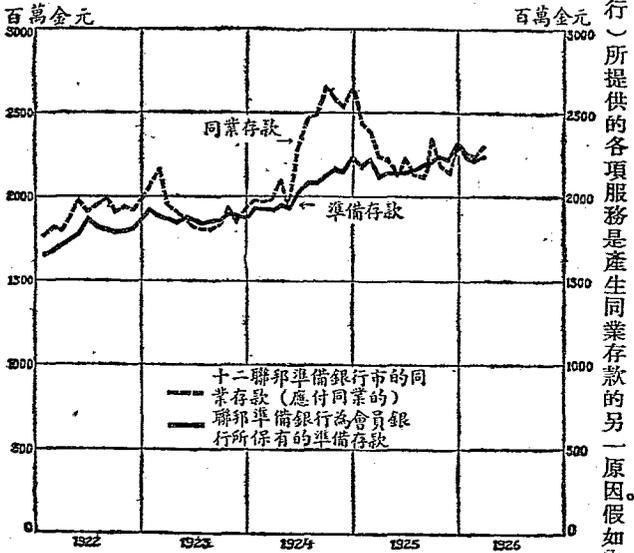
非會員銀行所以要繼續存放此項存款，因爲他可以算作法定準備金之一部，並且收受此項存款的銀行還要對他支付利息。非會員銀行現在的情勢和新銀行制度實行之前是完全相同的。此項存款對非會員銀行仍然是有利的。而會員銀行仍然繼續存放此項存款，初看起來卻不能十分明白。自然此項存款決不能算作法定準備金之一部。但是許多會員銀行都有剩餘的資金，有時不能在內地做出投資或有時可以不需用他。他們急於想在這些資金上取得一些報酬，並且想採取一種差不多可以立時收回的形式。因此，他們把這些剩餘資金轉移到紐約或芝加哥或其他城市中的代理銀行；各城市的代理銀行對此項存款是支付利息的。利率的高低須視各種原因而定，例如金融市場的狀況及對此項存款競爭激烈的程度等是也。上章指出銀行 A 大約有三一七、〇〇〇、〇〇〇金元的同業存款，但其中有一部分無疑義的是國外同業存款，爲作國外匯兌的用途而存入的。

在對此項存款支付利息之外，大都市銀行還要對他們的內地銀行供給放款。一家開設於產麥地帶的非會員銀行，在收穫期間，也許感覺到需要巨額的銀行放款，而爲他的能力所不能供給的。因此，這家銀行便向芝加哥或紐約往來銀行借款，往來銀行所借給他的款項，通常可以達到該行同業存款的五倍。同時，我們時常看到會員

銀行寧願向往來銀行借款，而不願向準備銀行借款。

紐約市各銀行（及其他大城市的銀行）所提供的各項服務是產生同業存款的另一原因。假如內地銀行想做出一通知放款，紐約的往來銀行便替他辦理這種放款的一切手續，假如內地銀行需要關於商業票據情況的報告，紐約市的銀行便替他預備這種報告；假如內地銀行需要一種債票的詳細說明，他們便供給這種說明；假如內地銀行需要買賣外匯，他們也可以代為買賣。事實上，紐約市有一家大銀行會辦理從羅馬運靈柩到紐約的事，會替環球旅行壘球隊預備船車票，會編輯投資信託公司的概況，及會報告藥材業的批發貿易情形——這些都是對內地銀行的服務。

關於同業存款的統計數字都是在



第二十圖 同業存款與準備存款 1922—1926

來源: Hearings before the Committee on Banking and Currency, House of Representative, 69th Congress, 1st Session on House Report 7895, part 2, p. 880.



專就存款銀行及收受存款銀行二者的關係而言，這種準備存款的相互關係並沒有什麼特別的地方。那把準備金存入他行的銀行，將這筆準備金列作他的資產之一部；那接受準備金作為存款的銀行則將這筆準備金列為負債之一部。兩行之間的法律關係也就是債權人與債務人的關係。這種準備存款相互關係的特別之處卻在於他『潛在的放款擴張』(Potential loan expansion)。關於這一層將於下章討論之。

#### 會員銀行之準備存款

『會員銀行』是指那些已加入聯邦準備制度作為會員的銀行而言。依照法律規定，所有國民銀行都必須加入聯邦準備制度。州立銀行如果自己願意，也可以加入。各會員銀行都必須將全部法定準備金存入各該區域的聯邦準備銀行。為計算這種準備金的便利起見，將銀行分為三組；並將存款分為『定期存款』及『活期存款』。定期存款包括所有不在三十天以內還款的存款，所有須在三十天以前通知還款的儲蓄存款及存款證書，郵政儲蓄存款也包括在這種存款裏面。對於這些定期存款，會員銀行必須以百分之三的準備金存入各該區域的準備銀行。

活期存款包括所有在三十天以內還款的存款。準備金之多寡，依照發給各會員銀行的通知的解釋，應視活期存款的純額而定。這種純額的決定方法在第十九章裏已經說明過。對於純額活期存款，各鄉村銀行必須設置百分之七的準備金，各準備市銀行則須設置百分之十，各中央準備市銀行（現在只有兩個中央準備市）則須

設置百分之十三。這種準備金也必須存入聯邦準備銀行。各會員銀行的準備賬款，即各會員銀行分別存入十二家聯邦準備銀行的準備金，在一九三一年十二月三十一日共達一、九六一、四〇〇萬元。這筆準備金列在十二聯邦準備銀行的存款中，幾佔是日十二聯邦準備銀行負債的百分之三十。

本章上節所說的同業存款，不能算作會員銀行法定準備金之一部，雖則這種存款履行了準備金的職務。這就是說，當內地銀行需要較多資金之時，他們可以，並且常常是，收回存在紐約的這種存款的一部。這種情形會發生於一九二〇年，那時內地銀行急需資金以應存戶的需要；因此紐約各銀行對內地銀行付出了大宗的款項。反之，當需要此項資金之期已過，例如在聖誕節之後零售貿易減少，農業交易冷淡，及工業家開始減少生產量之時，這些資金或同業存款仍回歸到紐約各往來銀行。所以，這種存款可以看作一種「第二準備金」。

#### 非會員銀行之準備存款

非聯邦準備制度會員的州立銀行及信託公司的準備金是由各州法律規定的。實際上，美國各州政府都准許他們的銀行將準備金之一部存入別的銀行。（註五）其數量之多寡則各州法律之規定不同。例如，猶他州（Utah）的商業銀行只須將八分之一的準備金存在本行金庫中，其餘八分之七就可以存入別的資力充足的銀行。除了儲蓄銀行以外，維基尼亞州（Virginia）對各銀行準備金應以多少存在本行金庫中，多少可以存入別的銀行，則並未規定。蒙大拿州（Montana）的法律允許州立銀行董事自己決定應以多少存在本行金庫及以多少存

入其他銀行。通常，非會員銀行可以將準備金自二分之一至三分之二存入其他已立案的銀行。

銀行利用這種權利，把大部分的準備金存入別家銀行；因為這樣辦是對他有利的。各會員銀行的準備金普通都是存入紐約的往來銀行。因為他們可以把這項資金放進通知放款市場，而且在內地銀行需用的時候，還可以把他寄回。銀行將準備金用現金的形式存在自己金庫中是無利可圖的，而存入別行卻是有利的，因為別行須對他支付利息。普通約為百分之二。從存款銀行的觀點看來，這筆存款是他的準備金之一部；從收受存款銀行的觀點看來，這筆存款就單是一筆存款。所以，這項存款，在這種場合可以稱為『準備存款』(Reserve deposit)，因為他是有二重性質的。

#### 準備存款對於紐約各銀行及紐約聯邦準備銀行之影響

紐約市各大銀行有無數的存款是屬於內地銀行的。在一年之某幾個時期，將這些資金從紐約市取回；又在同年另外幾個時期，把他送回來。這種情形對金融市場發生了顯著的影響。

紐約各銀行有了這項巨額的存款，就是凡是已經加入聯邦準備制度的就必須在紐約聯邦準備銀行設置巨額的準備金。內地銀行存入紐約往來銀行的準備金構成紐約銀行的存款；假使這家往來銀行是聯邦準備制度的會員（各大銀行都是會員），該行對這筆存款就必須設置一筆準備金。這真是等於對一筆準備金設置一筆準備金了。所以，就一種意義而言，紐約聯邦準備銀行的準備金就是很多非會員銀行基本準備金之一部。這種

情形使致紐約聯邦準備銀行成爲全國最有力量的金融機關。該行有驚人的資產與負債，所以能够達到這種情形，一半由於這種準備存款的存放制度。例如在一九三一年十二月三十一日，紐約聯邦準備銀行資產總額共達一、七三〇、〇〇〇、〇〇〇金元。而在同日，整個制度的會員銀行準備賬項計爲一、九六一、〇〇〇、〇〇〇金元，紐約聯邦準備銀行的會員銀行準備賬項則將近七九五、〇〇〇、〇〇〇金元。

### 銀行存款保證之意義

銀行存款保證 (Guaranty of bank deposits) 一名辭實在是錯誤的。因爲這個名辭含有聯邦的某一州或其他機關以其聲譽擔保付款給銀行的存戶的意思。其實並非如此。而且適得其反，在存款保證制度存在的地方，就是特別表明該州決不保證這種存款，僅僅由一個被指定的機關去行使行政上的職權——徵收稅款，保管資金，對存戶的請求予以核准並支付之等等。凡有存款保證制度存在的州，沒有一州規定必須他自己去徵收稅款，或售賣債票用以償付倒閉銀行的存戶。

如果這不是銀行存款的保證，那末他是什麼呢？他實在是一種保險費的方式。各會員銀行按照各自存款額的比例認付資金，而由各州以代理機關的性質將其付出，到資金付完時爲止。付入資金的銀行還是未曾保證他的存款。有些付入資金的銀行也許是很有資力的，但是依照這項法律，不能強迫他認付更多的這項保險資金。因此，償還存款的能力並非依靠付入資金的銀行之清償能力，而是依靠這筆資金之清償能力。假使這筆資金已經

用完，存戶就必須等待再行設置的資金，否則只有接受債權證書，用以代替現金。

這種銀行存款的保證實際上業已不能保證各州的銀行存款，其詳細辦法後面還要討論到。

### 銀行存款保證運動之發展

差不多在一世紀之前，紐約就已經開始作銀行負債的保證，保證鈔票及存款二者。紐約州此項法律和其他各州在一九〇七年恐慌後所公佈的相同之點甚多。在市況良好之時，紐約的法律實行得很好。但是到了倒閉銀行日多，該制度真正遭受困迫之時，他就無法應付了，保管這些資金的人便不能不求助於借貸。一八三八年紐約所公佈的自由銀行條例，不規定銀行須設置保證基金預備償付倒閉的存戶，這就是表明銀行存款保證制度有一個時期曾經停止了。

銀行存款保證運動的第二個表徵似乎是在堪薩斯及內布拉斯加 (Nebraska) 二州。當一八九三年恐慌之後，人民黨 (Populist Party) 很有勢力，主張這種制度可以解決銀行倒閉的禍害。但是，在那時候，並未通過關於保證銀行存款的法律。一九〇七年的恐慌，及隨之而至的許多銀行的倒閉，是許多保證法公佈的直接原因，這些法律現在還是有效的。其實，在這次恐慌發生之前，俄克拉荷馬州 (Oklahoma) 已經公佈一個保證法，繼之者有其他七州，其順序為：堪薩斯 (Kansas)，阿克薩斯 (Texas)，內布拉斯加，密士失必 (Mississippi)，南達科他 (South Dakota)，北達科他 (North Dakota) 及華盛頓。公佈此項法律的理由是保護銀行存款，及預防恐慌與

銀行倒閉之再現。自最後一州公佈這項法律到現在也有十餘年了。

國民銀行並不受這種保證法的限制，因為依照檢察長的解釋他們是不能依法參加的結果，在首先發生這個問題的俄克拉荷馬州就有若干國民銀行改組爲州立銀行。這正如後來他們拿聯邦特許狀來再依賴國民銀行法的保護是一樣的。有五州——俄克拉荷馬、內布拉斯加、密士失必、及南北達科他——這種保證制度是對全州的州立銀行強制施行的。有兩州——堪薩斯和華盛頓 (Washington)——是隨意的。而在台克薩士州則准許各州立銀行在保證基金或債票保證制度之下營業。

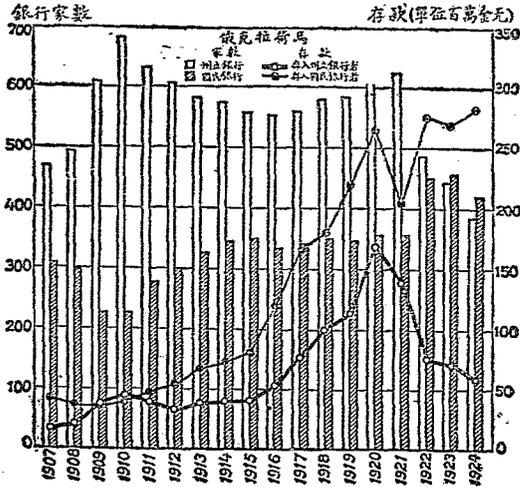
### 保證制度之失敗

俄克拉荷馬的保證法在一九二一年秋季就停止施行了，雖則到了一九二三年三月該州的立法機關纔議決把他取消。那時候，該州已經發行了不支付利息的債權證書。保證基金已經所存無幾了。而尚未償還的存款總計約爲六、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元。因爲保證基金的徵收額似乎已經不足以償付擔保這六、〇〇〇、〇〇〇金元未還存款證書的利息，所以這種證書就幾乎毫無價值了。存戶情願並且被准許取得他們存入資金的銀行對他們作各自清償的機會。這種事實比任何情形都更能表明本制度是已經失敗了。

在俄克拉荷馬，就州立銀行和國民銀行的關係而言，則在一九二二、一九二三及一及二四年，又有許多銀行由州立銀行改組爲國民銀行，國民銀行的存款也有大量的增加。第二十一圖說明州立銀行與國民銀行的家數，

及兩者的存款額。這裏應該注意的，就是自一九〇七年到一九一〇年，國民銀行的家數是逐年減少的，此後便開始增加了。州立銀行的家數直到一九二〇年為止沒有多大的增減，此後便開始減少了。減少的原因，一部分是倒閉，一部分是改組為國民銀行。這兩種銀行存款情形之不同尤為顯著。雖則國民銀行並未加入保證制度，但是在 一九一〇年之後，他們的存款卻比州立銀行為多，雖則他們的家數比較州立銀行少了一倍。到了一九二四年末，國民銀行的存款大約多過州立銀行的五倍。假使保證法真正『保證了』銀行的存款，這種相反的情形便不至於發生了。

到一九二三年六月三十日為止的三年期間，內布拉斯加州倒閉了五十七家銀行，同時知道大約還有比這個數目更多的銀行正處在極窘迫的狀態，於是公布一樁法律。規定由資力微弱的銀行家出來組織一個保證基金委員會，該委員會接受了約計五十七起的破產銀行的財產清理事件。在一九二四年，該委員會所保有的資產



第二十一圖 俄克拉克荷馬市之銀行家數及存款額數 1907—1924

來源：Federal Reserve Bulletin, September, 1925, p. 63.



(註六) 近年的事實更足以證實保證法之失敗。如在一九二八年十月三十日，根據已經宣告清理的銀行資產的計算，內布拉斯加保證基金不足之數在九百萬元到一千四百萬元之間。依照該法的規定，所有應行繳交的基金不過一百七十萬金元。所以顯然的非在六年到九年之後，這項基金不能償清現在的債務。為要抵補該州若干倒閉銀行資產之不足，發行了許多破產管財人證書。但是發行得太多了，以致各銀行拒絕收受。據謠傳，內布拉斯加有許多銀行約定不繳納下一次應繳的基金。見 *The New York Times*, November 4, 1928, 對內布拉斯加的情形有極恰的說明。

## 第二十一章 銀行放款

本章並非從技術的觀點來討論銀行放款，也不預備解釋那些影響銀行家決定允否放款的原因，而係着重於銀行放款的重要性、性質及種類。換言之，本章之目的在解釋銀行放款與經濟制度之關係。

### 銀行放款之重要

從銀行家、企業家或整個經濟組織的觀點而言，銀行放款構成銀行業務的最重要部分。銀行家所以把放款看得很重，是因為他構成銀行贏利資產的大部分，同時銀行的利潤更和他有極密切的關係。如在一九二五年六月三十日，八百零七家國民銀行共有一百二十七萬萬金元的放款，及五十九萬萬金元的投資——共計一百八十六萬萬金元。而在同日期，他們的資產總額則為二百四十三萬萬金元。(註一)放款與投資約佔他們資產的百分之六十七。又在同日，二萬零七百六十九家非國民銀行的放款總額共計二百一十萬萬金元，投資總額九十七萬萬金元——二者共計三百零七萬萬金元。而他們的資產總額則為三百七十七萬萬金元。(註二)放款與投資佔非國民銀行資產總額的百分之八十一。合國民銀行與非國民銀行二者計算之，放款與投資共佔資產總額百分之八十。明白一點說，每百元的銀行資產中便有八十元是放款與投資。

到一九二五年六月三十日為止的一年間，國民銀行的總贏利共爲十一萬二千四百萬金元。在這個數目中有九萬萬七千六百萬金元來自放款與投資。又在同一期間，國民銀行的純贏利共爲三萬萬六千五百萬金元。（註三）假使在這個時期內國民銀行對他們的放款與投資遭受百分之二的損失，這筆損失就可以把那筆純贏利完全打銷。而且，在放款與投資上遭受百分之二的損失，將近等於全體國民銀行在一九二五年六月三十日的資本、公積金及贏餘滾存三項的百分之八。（註四）因爲放款與投資爲銀行贏利的主要來源，又因爲他們對資本、公積金及贏餘滾存三者有那末大的關係，所以銀行對他們的信用政策都予以最大的注意。

企業家對銀行放款也是看得很重的，因爲這種放款有使他以最少額的資本經營企業的可能。這是因爲銀行差不多無論在什麼時候都可以對他供給短期放款。這種短期放款又能應付他營業最繁盛時的需用。假定有一種企業需要一〇〇、〇〇〇〇金元的固定資本。而在一年之中又有兩季需要加添一〇〇、〇〇〇〇金元。後者只是短期的需用，所以企業家如果把自己的資本投進使用是不合算的。他知道他可以向銀行舉借充分的款項藉以應付那兩季營業繁盛時的需用，並藉此增加他所投的資本的利潤。所以，就上述的例子而言，那位企業家能夠在他所投入的資本上每年獲得百分之八的純利，及在他所借入的六個月短期借款中獲得百分之四的純利。於是他投入的資本的純利總額共計一〇、〇〇〇〇金元，或者說計爲百分之十。重複說一句，他所以能夠獲得這筆純利，因爲他能夠用他所借入的資金去取得比他應該償付銀行利率更高的利潤。

從整個經濟組織的觀點來看，銀行放款也是很重要的，因爲他能使貨物繼續不斷的從製造者手中轉入消

費者手中，又因爲他對於一般物價水準要發生影響。一個說明銀行放款能使貨物不斷的轉入消費者手中最好的例子就是從購買麵包一直追索到種植麥子的情形。英屬哥倫比亞 (British Columbia) 的農民業已借得資金購買土地，並已借得資金作種植麥子之用。於是在麥子收售之後，他就把款子還給銀行，而購入麥子的 巴伐 (Bavaria) 公司，又從銀行借款來償付這位農民。該 Elevator Company 又把麥子運給蒙特利奧市 (Montreal) 的一家出口公司，該公司又從他的銀行借款來償付這筆交易。麥子裝入輪船之後，出口公司取得他的提單及領事證書，並以之附於該公司開給利物浦 (Liverpool) 進口商的匯票上。然後將匯票賣給銀行，出口商的交易便辦完了。當麥子運到利物浦 的時候，那家和進口商約好替他融通運麥資金的銀行，大概是將那張提單交給進口商，進口商便把麥子賣給英國 的一家磨粉廠。磨粉廠主又從他的銀行借款來支付麥價，因此使進口商能把款子還給他的銀行。不久之後，麥子又磨成麵粉，賣給麵包舖，該舖又從銀行借款來償付麵粉價。這又使磨粉廠主得以付還銀行的借款，而在麵包舖將麵包賣給雜貨商之後，該商又從他的銀行借款來付還麵包價。等到在英國 武得頓 (Wood Ditton) 的最後消費者以六便士的代價來購買麵包的時候，他便是那自始至終都是由銀行融通款項的生產進程的最後一環。實際上，貨物的繼續生產確是要大大地依賴銀行信用的供給的。

### 銀行放款對物價的影響尤爲重要，故由下章專門討論之。

#### 銀行放款之各種方式

商業銀行放款可以採用『本行鈔票』的方式或『存款信用』(Deposit credit)的方式。換句話說，銀行放款可以將本行鈔票付給借款人，或將借款人的借得金記入賬簿作為存款。在一八五〇年以前（大概的時期），許多銀行放款都是採取銀行鈔票的方式。但自發行權逐漸收歸中央銀行之後，這種放款方式的重要性即已降低。至少，在使用英語的國家，業已採取存款信用的方式了。這種事實的證明可從一九三一年六月三十日，六千八百零三家國民銀行的業務報告書中看出來。（註五）在那一天，全體國民銀行將他們的營業狀況報告給通貨檢查官，載明銀行鈔票共為六萬萬三千九百萬金元，而另一種方式的放款則達到一百三十一萬萬金元。換句話說，『銀行存款的放款』(Bank-deposit loans)大約超過『銀行鈔票』的二十倍。

這裏關於銀行放款與貼現的不同必須說明一句。他的不同，主要還是關於法律上的。就經濟上的觀點而論，幾乎沒有什麼差異。銀行貼現一張票據時，先扣下他的利息；銀行放款時，則如數將款項交給借款人，到期始收利息。在這兩種情形之下，銀行都預先墊付貨幣或貨幣代用物；在這兩種情形之下，銀行都是以他的信用來代替借款人的信用。所以，原則上兩者之間並無若何差異。因此，我們討論銀行放款時是包括銀行貼現的。

### 銀行放款之特質

銀行放款須具有兩個條件——安全與易於償還。放款須盡可能地避免危險。放款必須穩妥。銀行放款需要安全，實有其特殊理由，因為銀行做出放款是根據存戶的存款。他們是經理不屬於自己的資金。所以，銀行必須顧

慮到他們放款的安全。

銀行放款在安全之外還須是易於償還的。易於償還的意義就是這種放款必須用於差不多能自動地轉變為現金的用途。易於償債的營業最好的例子就是車賣水果商。他在早晨把車子裝滿橘子、香蕉、梨子、葡萄之類，推出去賣，晚上空車回來，口袋裏面卻裝滿了小額貨幣。他在白天賣貨的時候已經將水果變成貨幣。放款如果是根據這種營業（假如他也依照上述方法周轉資金），就是易於償還的。差不多是能夠自動的變換成貨幣的。

奇怪的是聯邦準備銀行制度不能使銀行放款易於得到清償。誠然，如果這類放款是宜於再貼現的，借款的銀行就可以將他們拿來再貼現而取得聯邦準備鈔票。同時聯邦準備鈔票就是現金。但是，使該放款能有易於償還性的却是使用這筆放款的那樁交易。聯邦準備銀行，根據他們的章程，所能做到的只是承認並規定這種放款的。於償還性。

還有一點頗應注意，就是從放款銀行觀點來看，放款可以是易於償還的，但從整個銀行系統觀點來看，放款可以是，而且時常是，不易於償還的。例如一位借款人可以從另外一家銀行借款來償還某一家銀行。這種事情也不是不常有的。但是，如果在某一特定時期，各家銀行都要同時收回他們的放款，那就難於清償了。這種事情簡直是不會發生的。所以，從某一家銀行的觀點來看，放款可以是易於償還的。但從整個銀行系統的觀點來看，整個的放款是沒有易於償還性的。

銀行和他的存戶的關係可以說明放款必須具有易於償還性的原因。在銀行營業時間之內，存戶都有隨時



(3) 依照放款期限分類之各種放款。

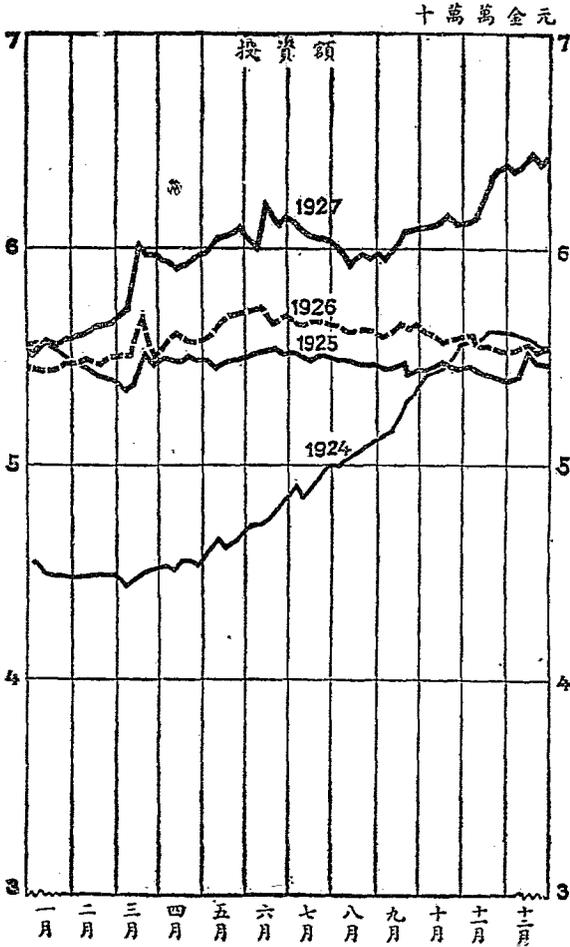
依照用途分類之各種放款

銀行放款的用途不外下列四種——生產、投資、投機及消費。但是，例如放款給大學生，使他們能夠入學讀書，像這類的放款有時就很難給他劃歸那一種。不過這四種用途的分類，在許多場合都是很重要的。例如主張在一九二〇到一九二一年之間，美國農業關係者並沒有得到銀行放款的適當分類，因為大部分的銀行信用都落在投機家手中，這種主張證明分別銀行放款的用途是多末重要。

銀行放款最大部分都是作生產之用的。例如對製造公司做出放款使他們能購買原料，對農民做出放款使他們能種植穀物，對許多中間人做出放款使他們能從事各種活動，對零售商做出放款使他們能從事各項營業——所有這些都是生產用途的放款。這些放款有許多，其結果在改變貨物的形式，有許多在改變貨物的所有權，但是他們都是關於生產一方面的。

投機用途的放款是借給在各大市場（證券市場、糖市場、麥市場及其他投機市場）從事投機的投機家的。投機家從銀行借款，假如他是一位「多頭」(Bull) 他便是物價的看漲者；假如他是一位「空頭」(Bear)，便是物價的看跌者。拿到紐約證券市場作投機之用的放款數量，由於聯邦準備局對這項放款的每週公佈，及紐約證券交易所的每月公佈，可以很明白的看出來。這些數字使人能知道有多少銀行放款被用作投機用途。而在以

前，大約比較正確的猜測統統應用過了。這個問題在下章有更詳盡的研討。  
典型的投資用途的放款，就是銀行借給借款人購買投資證券的放款，及准許借款人作擴充營業的放款。銀



第二十二圖 各主要城市會員銀行之投資額

來源：Charts on Bank Credit Money Rates, and Business Activity, published by Federal Reserve Board.

附註：這項投資額包括美國政府證券及其他債票股票證券。該圖根據每週數字編製。

行自己也可以有直接購買債票的投資放款。當大戰期間，大批政府公債票的購買，就是這一層的明證。在一九二五年六月三十日，諸國民銀行擁有美國政府有價證券共計二百五十萬萬金元。（註七）

商業銀行覺得資金難於做出商業放款的時候也可以購買債票。如第二十二圖所示，這種情形會發生於一九二四年及一九二七年，前者各呈報會員銀行所購買的證券約從四十五萬萬金元增加到五十五萬萬金元。後者約從五十五萬萬金元增加到六十五萬萬金元。

投資用途的放款對於銀行做出的全部信用的影響很少。因為這種放款不過是從這家銀行轉移到另一家而已。假如我購買一張一千元之債票，並從銀行舉借九百元的款子，然後給投資銀行家開一張償付一千元債票的支票，很可能的，就是投資銀行家也會向銀行借款九百元，以債票作抵押，現在彼可取出債票，送交於我。我的支票已經償付了我所購買的債票。但是這筆放款實際上已從對投資銀行融通資金的那家銀行轉移到放款給我的一家銀行去了。這只是銀行信用數量的轉移而不是增加。

另外一個例子可以說明投資業務並不增加銀行信用總額。因為營業政策的關係，一家鐵路公司購買了另外兩家鐵路公司的大批股票。這項購買代價是從一家商業銀行借款來償付的。購入之後，該公司將這項股票留作發行有擔保信託債票的擔保品。而將所發行的債票賣給一位投資銀行家，該銀行家又把他們轉賣給投資公衆。投資公衆則用儲金來支付債票的代價，並由是而清償了銀行的借款。這種例子並不是不常有的。這種投資交易在當時並不增加銀行信用，只是轉移銀行信用而已；而且商業銀行信用遲早是由投資業務來清償的。

## 消費放款

商業銀行制度最大缺點之一就是小有產或中產之家不能向他們借得資金來應付必要之需。例如有喪事時需要償付承辦喪葬者的清單，為割除盲腸炎而施行手術的費用，及支付某項捐稅的必要費用——這些以及其他很多開支，時常使人需要巨額資金而為許多家庭一時所不能供給的。在過去，這種資金常由當舖或高利貸者來供給。當這類組織的殘暴活動，有的經 Russel Sage Foundation 研究公佈之後，輿論大為感動，因而約計有二十五州公佈了劃一小額借款條例 (Uniform Small Loan Act)。依照該條例的規定，最高的利率，可以到月息百分之三·五——這是一個使外人看來震驚其過高的利率。但這不過是最初的一步。Household Finance Corporation 在一八七八年就開始做這種放款，該公司的總店設在芝加哥。

紐約國民市銀行為使各種銀行服務均行俱備起見，於一九二八年開始實行一種放款計劃，以最適宜的利率放出款項，用以適應上述場合的需要。此種放款稱為人事放款 (Personal Loans)。凡年滿二十一歲且有經常收入者皆可舉借。其限度最少為五十元，最多為一千元。銀行對此項放款並不需要擔保品，只要兩個擔保人簽字。如果借款人在放款到期之前，不幸死亡或永無資力償還，銀行並不向擔保人及借款人家屬要求清償其未還部分。而是用保險的辦法來保護自己。這個優良的辦法使借款人無須多大的花費。要是借款人有擔保品，就不用擔保人簽字。銀行扣去利息六釐。此外無須支付調查費、手續費及其他額外費用。還款的辦法是由借款人在存款於複

利部 (Compound interest department) 這種存款也可以取得三釐息金，按月以複利計算。

現在舉一個例，就知道這種辦法是怎樣實行的。假設渥梯生先生 (Mr. Jones Watson) 需要支付一位外科醫生的手續費一百元。他是一個會計員，最近五年都在紐約做事，為人品性很好，能夠得到兩位擔保人的簽字。他的借款情形如下：

渥梯生先生借

一〇八元

渥梯生先生被銀行扣下利息

六·四八元

他應得的淨借款額為

一〇一·五二元

於是他開一張一百元的支票給那位外科醫生。此後他在十二月之內每月存洋九元於複利部——共為一百零八元，足夠償還這筆借款。但是他存入的款子應該獲得三釐的利息，共計一·四八元。這項利息可用以抵除借款的本金，或另行成為一筆存款以備將來緊急之需。

後來，其他大小銀行亦開始實行一種與紐約國民市銀行相同的辦法。並且我們很可以推想這種運動將來是有進展的。這種辦法把美國銀行制度最大的弱點除掉，使小康者能以輕微的利率而利用銀行放款。

### 近年商業放款之衰落

近年新進展之一就是商業用途放款總額之減低。據聯邦準備制度呈報會員銀行的報告，「其他放款總額」



很多公司改變股利分配政策，對商業放款數量的減少也有關係。經過一九二〇及一九二一年經濟恐慌之後，許多公司都只拿贏餘的一小部分來分配股利，而將大部分增加到現金和流動資產中去。所以他們不覺得應該和從前一樣向商業銀行舉借巨額的資金。

第十七表 各國民銀行所保有之適宜票據（一九一八—一九二六單位百萬金元）

年	份放款及投資總額	適宜於貼現的票據	
		總額	額放款及投資的百分數
一九一八年	一四、二二九	三、二一八	二二·八
一九一九年	一六、〇七四	三、五五一	二二·一
一九二〇年	一七、八一七	四、三二〇	二四·二
一九二一年	一六、八九一	三、五六三	二一·一
一九二二年	一七、一三三	三、五四二	二〇·七
一九二三年	一八、四〇五	三、四二二	一八·五
一九二四年	一九、二二〇	三、四九七	一八·二

來源：Thirteenth Annual Report of the Federal Reserve Board (1926), p. 9.  
附註：一九二一及一九二二年無適當材料。各數字都是六月底的。

因爲上述種種原因的結果，商業銀行就不能不增加他們的證券投資和證券放款。這樣又使致適宜的票據

(宜於持向準備銀行貼現的票據)大見減少。第十七表說明自一九一八到一九二六年這項票據減少的趨勢。雖則一半因爲宜於持向準備銀行再貼現的票據數量減少，所以銀行的商業放款也減少。但是全體會員銀行的適宜票據總額約共有七、五〇〇、〇〇〇、〇〇〇〇元。這些票據將有向準備銀行借得從一九二一到一九二六年借款總額十倍以上的款子的可能，或大約等於在一九二〇年十一月的最大限度貼現總額的二倍，或一半的款子。(註一〇)

#### 有抵押及無抵押之放款

無抵押放款，依照這個名詞的普通用法，是除掉借據之外別無抵押品的放款。這種票據通常稱之爲單記名票據。許多借貸者都是用這種方法來舉借，因爲他們有很高的信用來作還款的保證，所以借貸時無須加以任何抵押。

我們再進而考察有抵押的放款，就知道抵押品的種類是很多的。以不動產作抵押或者是抵押品最老的方式的一種。這種放款在國民銀行制度中日見重要，因爲現在業已准許國民銀行對不動產做出放款。州立銀行，事實上，在很久以前就可以做出這種放款。牲畜、穀物或其他動產作抵押的動產押單也可以應用。這種擔保品可以採取另經一人簽字的方式。在很多小市鎮中，銀行也可以對個人做出放款，假使他能取得一位負責的人的話。

抵押品也可以採用股票或債票。這項抵押品須有公認的市場，在那裏能夠很快地確定他的價值，並且如果

需要話的，還可以立刻售出。棧單、運貨證書、提單（自統一提單條例公布之後更爲適用）、保險單，其實，幾乎所有能夠想得到的東西都可以或已經用作取得銀行放款的抵押品。

在一九二七年六月三十日，九千零九十九家聯邦準備制度的會員銀行共做出二百三十萬萬金元的放款。其中有八十萬萬金元以各種有價證券（如美國政府公債票及其他債票股票）作抵押；有二十萬萬金元以不動產作抵押；其餘將近一百二十萬萬金元是採用其他抵押或是沒有抵押的。後面這一項很難正確的說明多少是有抵押的。但是無論如何，至少有一百萬萬金元，或大約有百分之五十是有抵押的。所以我們認爲有抵押放款總額約有一百五十萬萬金元，或佔全額百分之七十五，似乎是很合理的。（註一）

#### 依照期限分數之各種放款——通知放款

就期限長短的觀點而言，放款可以分爲通知放款或定期放款。通知放款大都用作證券市場的投機，在下章有詳細的討論。

#### 定期放款

定期放款幾乎是可以採取任何期限的，但是無疑意的，他們大多數都是在九十天或九十天以內，因爲這種期限正合於工商業的需要。有幾種商品的零售商希望在這個期限之內售出他們的貨物；許多批發商也有同樣

的希望。因此他們的借款以九十天爲期。九十天和九十天以內的放款適宜於持向聯邦準備銀行再貼現，但是農業用途的放款如果他的期限在九個月以內也可以拿去再貼現。農業用途放款的期限理應長於工商業用途的放款。

通貨檢查官於一九一四年六月二十日所收到諸國民銀行關於放款期限的報告（註二三）活期放款總額爲七萬萬九千萬金元；九十天和九十天以內的放款（活期放款不包括在內）爲二十八萬萬八千一百萬金元；而超過九十天期的放款則爲二十七萬萬五千七百萬金元。我們總以爲紐約市各銀行多半是做出短限放款的，但是我們知道，在上述同一日期，他們所做出超過九十天期的放款，實遠較九十天以內的爲多。（註一三）

修改後的國民銀行條例對不動產放款已加以限制。這種放款必須以自由的及無疑礙的財產爲根據；放款不能超過該財產價值百分之五十；期限必須在五年以內；該財產必須在同一準備區域，和不分區界而在該行所在地一百里以內。關於不動產放款這一層，中央準備市銀行享受與其他國民銀行相同的特權。現在，對不動產放款總額的限制以不超過銀行儲蓄存款百分之五十，和資本及公積金的百分之二十五爲限。放款銀行准許在兩種限制中採取一種。這裏應該注意對於儲蓄存款的百分之五十的限制。他是從儲蓄存款中減去幾種在任何場合差不多都是期限很短的定期放款而得的百分數。

第十八表 不動產抵押放款（一九一五——一九二七）

年	代國	民	銀	行(金元)	聯邦準備制度全體會員銀行(金元)
一 九 一 五	年			一五〇,五六九,〇〇〇	
一 九 一 六	年			一六〇,六三三,〇〇〇	
一 九 一 七	年			一八五,四二四,〇〇〇	〃
一 九 一 八	年			一八五,一一七,〇〇〇	四六〇,五八六,〇〇〇
一 九 一 九	年			一八三,九八二,〇〇〇	五七七,〇七〇,〇〇〇
一 九 二 〇	年			二一九,八二九,〇〇〇	九五三,二二一,〇〇〇
一 九 二 一	年			二八〇,三三七,〇〇〇	一,一三五,一七六,〇〇〇
一 九 二 二	年			三七一,二九一,〇〇〇	一,四三二,一五〇,〇〇〇
一 九 二 三	年			四六二,七三七,〇〇〇	一,七四八,六六一,〇〇〇
一 九 二 四	年			五三五,一三七,〇〇〇	一,九八九,九二八,〇〇〇
一 九 二 五	年			六三六,五〇〇,〇〇〇	二,三三八,三三三,〇〇〇
一 九 二 六	年			七二五,〇〇〇,〇〇〇	二,六四九,〇〇〇,〇〇〇
一 九 二 七	年			一,〇六二,〇〇〇,〇〇〇	二,九二六,〇〇〇,〇〇〇

來源: B. M. Anderson, Bank Money and the Capital Supply, p. 6. This study is published as Class Economic Bulletin

Vol. 6, No. 3 這項數字的來源如下:關於儲國民銀行的事 Annual Report of the Comptroller of the Currency (1925), p. 457; 關於諸聯邦準備會員銀行的,則自一九一八至一九二四年者採自 Statistical Abstract of the United States (1924), p. 239. 一九二五年者採自 Twelfth Annual Report of the Federal Reserve Board (1925) p. 143. 關於 1

一九二六年及一九二七年採自 *Fourteenth Annual Report of the Federal Reserve Board (1927)*, p. 110.

上表說明在一九二七年六月三十日國民銀行的不動產放款總額共爲一〇六二〇〇〇〇〇〇〇元。而在一九二八年六月三十日國民銀行的儲蓄存款總額共爲八〇〇〇〇〇〇〇〇〇元。註(一四)所以，國民銀行可以做出四〇〇〇〇〇〇〇〇〇元的不動產放款，如果他們願意的話。但是我們能夠認爲他們的放款將要增加到這個數量嗎？這似乎是不能的，一半因爲許多鄉村銀行對不動產放款業已遭受嚴重的損失，所以對這種放款的增加是很遲疑的；而在都市國民銀行感覺到流動資產的需要，同時感覺到建築事業已經壞到使許多對都市不動產的放款都受了欺騙的程度。所以認爲國民銀行的不動產放款雖會增加，但不能增加到最高的法定限度。

#### 分期還款票據

分期還款票據是對特種金融公司和對其他依照分期還款辦法售賣商品的顧客的一種放款。他起源於分期還款的賣貨，這種辦法是購買商品者在購買時先支付一部分代價，並約定以後分期償還，直到全部價格付清時爲止。自開始以至最後一次放款所經過時間的長短依照各種情形而有不同；有時可以經過兩年甚至於兩年以上。這種賣貨的辦法是用以售賣汽車、載重汽車、無線電、洗衣機、汽爐、照像機、留聲器、鋼琴，及其他許多商品。各種售賣契約的訂立依照售貨的種類而有不同。



放款的數字中。但是毫無疑問的，各商業銀行購入的票據證券中一定包含有巨額的此項票據，而且諸國民銀行商業放款數量之增加一部分（或者大部分）也是由於分期還款票據之增加。

- (註一) Annual Report of the Comptroller of the Currency (1925) p. 19.
- (註二) 同前，pp. 78—79.
- (註三) Annual Report of the Comptroller of the Currency (1925) p. 47.
- (註四) 同上，p. 26. 題「日全體國民銀行的放款及投資總額約等於他們資本、公積金及盈餘滾存之六倍。」
- (註五) 摘錄 Reports of Condition of National Banks, No. 172, p. 1.
- (註六) Stabilization Hearings, Part 1, pp. 471—480, part 2, pp. 753—755.
- (註七) Annual Report of the Comptroller of the Currency (1925), p. 19.
- (註八) Fourteenth Annual Report of the Federal Reserve Board (1917), p. 5.
- (註九) 這種運動開始於一九二〇至一九二一年，那時候各公司用發售證券的辦法來清償他們的借款。
- (註十) R. G. Rodley: The Banking Process (New York, Macmillan, 1928, pp. 241—248) 據題「原有詳細的討論。」
- (註十一) 聯邦儲備委員會的 Fourteenth Annual Report of the Federal Reserve Board (1927), p. 110. 同前一九二五年該數字是根據總額一百二十萬萬美元放款有一半是有抵押的粗略的推算。
- (註十二) Annual Report of the Comptroller of the Currency (1924), p. 27.
- (註十三) 同前。
- (註十四) Reports of Condition of National Banks, No. 159, p. 6.
- (註十五) A Study of Specialized Finance Companies, p. 6. 題「個個小銀行由國土農業信用局印出。」
- (註十六) 據 Professor Seligman 的估計，在一九二五年，分期還款票據總額為 100,000,000,000 美元，但是這個數字

是在消費貨物方面的，因為消費貨物的售價大都認為多半是採用這種辦法的。見 F. R. A. Seligman: *The Economics of Instalment Selling* (New York, Harper and Brothers, 1927) Vol. 1, p. 118.

## 第二十二章 經紀人放款

三

在美國銀行制度中，「經紀人放款」(Brokers' Loan)不但在過去，就是在現在也還保持着一個重要的地位。因為內地銀行和紐約市內銀行的剩餘資金時常放給一些投資銀行家與經紀人。這種辦法在聯邦準備制度尚未成立之前就已經實行了。那時各內地銀行都把大部分的法定準備金存入紐約市各銀行中。而紐約市的銀行便把這些準備金放進通知放款市場。就是目前，這種事實還依舊存在。除會員銀行存入紐約市代理銀行的存款不能作為法定準備金外，其他非會員銀行都可以把這種存款算做法定準備金之一部。有時內地銀行通知他的紐約代理銀行把這種放款放入通知放款市場。在這種情形之下，這種放款是由紐約代理銀行作為內地銀行的代理者而放出的。為了要使內地銀行與紐約市的銀行可以隨時需用這項資金，他們必須被投放在穩妥與靈活的放款上面，而通知放款恰好便具有這兩種特性。

在一九二二年與一九二八年之間，尤其是從一九二七年到一九二八年之間，經紀人放款之極大的發展，其原因多半是由於證券市場投機的強烈活動。這種投機的活動曾經吸收全國的銀行信用多到使致準備銀行把貼現率從百分之三·五提高到百分之五，藉以增加融通給經營證券事業的銀行信用的成本。因為這個緣故，我們必須把經紀人放款單獨提出來詳細討論一下。(註一)

## 經紀人放款之方式

在這一章裏，所謂「經紀人放款」這個名詞，是指由紐約市的銀行放給下列兩項的款項而言：（一）在證券交易所所以代理者的資格或為自身來買賣證券的經紀人，（二）從事於買賣新發行的憑券的投資銀行家。所以，所謂經紀人放款，便是把款項放給一切以買賣證券為業的借款者的那麼一種放款。有許多證券是由向銀行借得款項來償付證券代價的各種投資家所買去的。這樣做出的放款並不包括在經紀人放款之內，因為他原不是借給證券商人（Security Dealers）的。

聯邦準備公報（Federal Reserve Bulletin）載有對證券放款的統計。因為有上述情形之不同，這項統計數字是大過經紀人放款總額的數字的。

經紀人放款分為「通知放款」（Call loan）與「定期放款」（Time loan）兩種。所謂通知放款是一種以抵押品而借到，在借款者或放款者都可以隨時償還或收回的放款。但是，這裏有一種習慣法，即在午後十二點十五分以後，這種放款就不能要求收回。這種習慣的形成既可以防止證券忽然大量地賣出，以致交易所中證券價格之暴跌，還可以使經紀人有向其他放款者作借入此項放款的準備。假如有一筆通知放款在下午十二點十五分以前沒有接到要求償還的通知，這位經紀人便知道今天一定是不會再來索還了。但是，假如在午後十二點十五分以前接到的話，這位經紀人就必須在當日償還。事實上，銀行在一天早晨就要求償還五〇〇〇〇〇〇〇〇金

元的此項放款，也不是不常見的事。又借款者也同樣有隨時可以付還借款的權利。

定期放款也是以抵押品作擔保。所不同者，就是這種放款有一定的期限。例如六十天或九十天，四個月到六個月，甚至再長一點。借款者與放款者兩方面都確實知道這筆放款究竟在什麼時候到期。通知放款可以在紐約證券交易所中辦理，或在外面接洽，而定期放款就決不在所內辦理。

定期放款對於通知放款，及經紀人放款總額的比例是依照金融市場的緊弛而變動的。例如在一九二六年有一個時期，定期放款計佔經紀人放款總額百分之二十五。可是在一九二八年九、十月之間，定期放款却變為經紀人放款總額百分之十五。這種變動——就是在一九二八年秋季定期放款與通知放款對於放款總額的比率之變動——是由於放款者一方面希望把資金能够放在自己隨時支配的處理之下。

經紀人放款都是用股票或債票，或股票債票二者作抵押的。普通說來，銀行喜歡銷路暢旺的證券，就是那天在股票市場中出賣的證券，因為這種證券在必需時銀行一定可以把它們換做現金。

銷路遲滯的股票，譬如密瑟根中央鐵路 (Michigan Central Railroad) 的股票，不能認為最好的抵押品，因為他們時常要好幾個禮拜纔能賣出。並且混合抵押品，或鐵路與實業兩種股票，是比較單純抵押品更受歡迎的。又股票的股數必須是整組 (Round lots) 的，所謂整組的股數，便是一百股為一組，因為在證券交易所中是以一百股做單位的。假如抵押品價格跌落，銀行還可以向經紀人要求增加。不消說，這是經紀人與銀行家兩方面預先默認的。還有一樁雙方事先默認的事，就是經紀人要是能留置相當的保證金，還可以用別的東西來代替這項

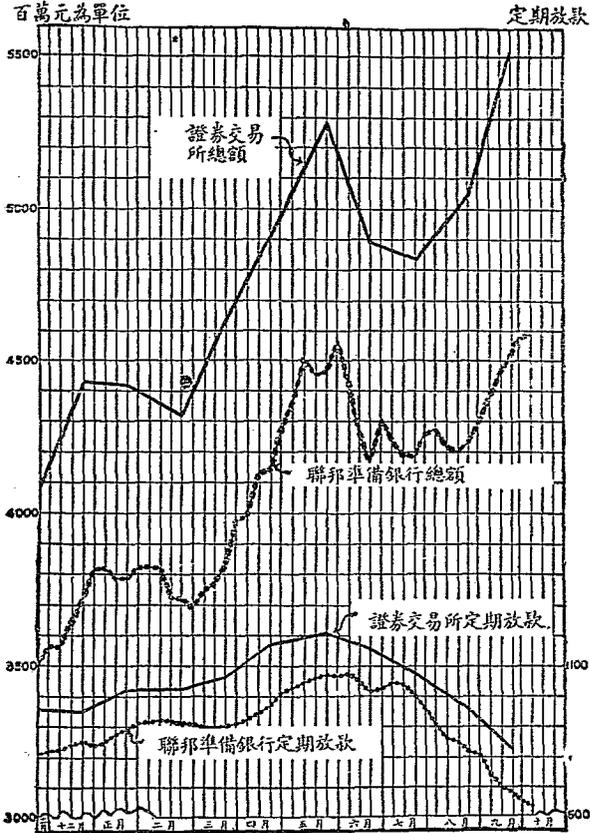
抵押品，這也是常有的事。

### 經紀人放款之統計

關於經紀人放款的統計是由兩個機關發表出來的。一個是紐約聯邦準備銀行，一個就是紐約證券交易所。在每星期五，紐約聯邦準備銀行都要發表一個報告書，說明紐約市各呈報銀行所做出的經紀人放款總額，並分別說明（一）爲本行自己而做出的，（二）爲外埠各行而做出的，及（三）爲其他放款者而做出的此項放款額。這個報告是站在放款者的觀點編製的。同時紐約證券交易所每月也要發表兩個經紀人借款純額的數字：（一）係借自紐約各銀行及信託公司者，（二）係借自紐約各私人銀行家、經紀人、外國銀行代理店及其他放款者。這個數字是站在借款者的觀點發表的。這兩種數字常有出入。例如在一九二八年十月三十一日，證券交易所發表經紀人放款總額是五、八〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元，而在同日，聯邦準備銀行的數字，卻是四、八〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元。（註二）其間便差了九〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元。這個出入的原因大概由於第二種沒有把紐約聯邦準備銀行的數字包括在內。

第二十三圖說明在一九二七與一九二八年之間一個時期的經紀人放款的增長，及在這同一時期中的定期放款。我們必須注意，這些數字之不同便是由於上述的原因。然而，一般上昇的趨勢在這兩列數字中都可以看出來。

經紀人放款之需要



貨幣銀行原理 下冊

三八〇

第二十三圖 經紀人放款 1927—1928

來源：B. M. Anderson: *Brokers' Loans and Bank Credit*, p. 180.  
 This study is published as *Chase Economic Bulletin*, Vol. 8, No. 3.

經紀人放款的方式已經討論過了，我們最好再看一看經紀人放款之需要與供給。我們先討論經紀人放款之需要。

經紀人放款之「需要」一部分是由於紐約證券交易所對各會員銀行有一種規定，就是各會員在「下次營業日」必須償清上次的購買證券賬目。例如一位經紀人在禮拜四買了 General Motors（一家汽車公司）的一千股股票，他就必須在禮拜五那天償付這筆款項，假使禮拜五是「下次營業日」的話，又，如果是在禮拜六買的，也須在下禮拜一清付。關於這一點，紐約證券交易所與倫敦證券交易所不同，後者是每兩個禮拜清結一次，所以通知放款並不怎樣重要。此外顧客以保證金從經紀人那裏購來的證券，究竟什麼時候纔肯售賣出去，當然經紀人無從知道，這也是需要「經紀人放款」尤其是「通知放款」的另一理由。

「經紀人放款」的需要是來自根據保證金購買證券的經紀人及來自投資銀行家兩方面。所謂根據保證金購買證券的辦法，就是購買者當時不對經紀人付清全部購價，只先付以一部分。這樣使致經紀人必須再獲得較多的資金纔能先行償付全部價格。他獲得這項資金的方法，便是從紐約一家銀行借得這筆款子，而把所購買的證券存入作為抵押。這樣，經紀人便能在下次營業日來清償他的購價了。保證金需要的多寡隨着證券市場情況，證券靈活與否，經紀人習慣以及其他各種情形而有不同。在一九二八年十月，許多經紀店提高他們的保證金額，因為那時證券價格非常高漲。經紀人放款的利益，就是能減少經紀店所必須長期保有的資本額，而且證券市場時刻在變化着，逐日或逐週究竟需要多少資本，經紀人也不能預先知道。

一個簡單的例子便可以說明這種交易究竟是怎樣執行的。譬如約翰都 (John Doe) 料想美國鋼鐵公司 (United States Steel Corporation) 的普通將票股要漲價，於是通知他的經紀人以一百六十金元一股的價格購進一千股，同時給他一張二五、〇〇〇金元的支票。這張支票便叫做二十五「單位」的保證金。經紀人便依照他的通知去購進股票，並且把這些股票作為抵押品去借一筆通知放款。在這種場合，這項抵押品定可取得一三五、〇〇〇金元的借款，這個數目便是保證金與股票市價的差額。如可不够，經紀人便要拿出自己的資本了。倘若這種股票每張漲價十元，約翰都便可以通知經紀人把他賣出。那筆借款也就可以清償了。在這種情形之下，購買者便以二五、〇〇〇的本錢獲得一〇〇、〇〇〇金元的利益（其中要減去一點費用）。自然，假如股票價格跌落，經紀人便要要求增加保證金，藉以保證這筆交易。

又，購買此項證券的人時常拿其他證券代替現金而作保證，在這種情況之下，經紀人使用那種證券作為抵押品而借得通知放款。或者經紀人有時為他自己購買，也可以存入抵押品借得此項放款，用以支付他所購買的證券代價。

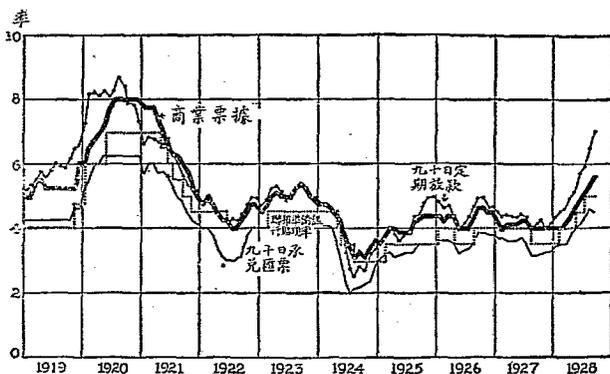
經紀人放款總額多寡視下列三因素而定：（一）證券在市場中銷售數量，（二）證券價格的高低，及（三）所需保證金的多少。要是證券市場交易額大，而且股票的價格高，好像一九二七與一九二八年間的情形一樣，經紀人放款就要增加。反之，要是交易額小，價格低，好像一九三一年的情形一樣，經紀人放款就要減少。但是這兩個因素都要受經紀店所需保證金多少的影響。倘若經紀店非要巨額保證金不可，經紀人放款的總額就要減少了。





給各準備銀行，除非所得的利息較少。然而許多銀行家都不承認他的投資地位。商業票據是非常安全的，只要他的期限長短適當，便可以拿到各準備銀行去貼現，不過所得的利息也是比較少的。因此許多內地銀行家，由於偏見或昏迷的結果，都不購買這種票據。通知放款差不多立刻可以變成現金，所以非常安全，而且普通也總是獲利很厚的。在一九二〇與一九二一年之間，很明顯地表示出通知放款的流暢性與安全性。因為那時候這種放款都能迅速地收回來。第二十四圖說明從一九一九年到一九二八年商業票據的利率，九十天承兌匯票的利率，及六十天至九十天定期放款的利率。這裏我們應該注意的是自從一九二五年年中以後，定期放款利率高過承兌匯票與商業票據二者的利率。

許多銀行家時常把通知放款看作第二準備金



第二十四圖 六十日至九十日期證券交易所定期放款，四個月至六個月定期商業票據及九十日期承兌匯票之每月平均利率，與紐約聯邦準備銀行之貼現率，1919—1928

來源：Monthly Review, issued by Federal Reserve Bank of New York, October, 1928, p. 1.

(Secondary reserve) 而且在若干年以前已經把一部分資金投進這種放款市場。在這種情形之下，外埠銀行把資金送到紐約代理銀行，並通知他們做出放款。紐約代理銀行便把這種款項放給借款者，檢驗他們的抵押品，並在內地銀行需用這種資金時就還給他們。由於後面還要討論到的電匯辦法。這項資金可以電匯到紐約，並在他們需用時電匯回去。這樣交易費不了一點時間，而且對會員銀行不收受費用。例如西雅圖一家銀行，假使他在清算所有一筆剩餘的清算差額，他便把這筆差額電匯到紐約，並且就在當天下午做出放款，也是很平常的事。

在聯邦準備制度之下，內地銀行再不會碰到和以前一樣，關於經紀人放款所發生的一種困難。那種困難發生於當內地銀行普遍地向紐約代理銀行要求收回這項放款與存款餘額的時候。這種要求一定會引起放款的普遍收回，隨而發生證券市場的崩潰及可能的損失。當一九〇七年的恐慌時期便發生過這種現象。而在現在就很沒有發生的可能，因為紐約銀行可以從紐約聯邦準備銀行借款來償付內地銀行。這種辦法使外埠銀行更喜歡把通知放款作為一種投資。一位聯邦準備局的委員說：聯邦準備制度成立之後，通知放款市場已經成為投出銀行剩餘資金的更有吸引力的場所。(註三)

『其他放款者』構成供給通知放款的第三組。其中包括國內商工業公司。由於上章所述的理由，自從一九二〇年以後，許多工商業公司都已經大大地增加了他們的現金與流動資產，而他不能老是把所有的現金都運用在營業上面，所以拿其中一部分來做出通知放款。他的典型的實例就是 Easton Kodak Company。很多時候，他的通知放款都達到五〇〇〇〇〇〇〇金元。有時某一州的特別徵稅條例，也能迫使該州把資金移到紐約來

避免這種徵稅。這種情形在伊利諾州 (Illinois) 尤為顯著。該州法律規定對商工業公司在三月三十一日的銀行存款額須課以稅金。為避免這項徵稅，伊利諾許多公司都把存款由芝加哥轉移到紐約，並且把他們做出通知放款，等到這個徵稅日期過去之後再行收回。(註四)

投資公司也時常拿一部分資金來做經紀人放款。這種政策或由於經理對投資的預測，或由於有價證券的售賣。因為公司有時認為把證券出售，而將他的所得金來做經紀人放款，等到更有利的購買機會到來之後，再行購入，這種辦法較為有利。否則可以賣出證券的一部分，而把他的所得金來做經紀人放款。例如美國國際證券公司 (International Securities Corporation of America) 在一九二七年十一月三十日，有四、五五〇、〇〇〇金元的通知放款。其他投資公司也把大部分款項投進通知放款市場。

在美國發售巨額證券的外國政府或公司，也時常利用經紀人放款作為預備用以支付發行證券的本金及其利息或股利的暫時投資。例如奧地利政府為要支付他的公債的半年利息，也許在付息期十日之前，便在紐約預備好了三、〇〇〇、〇〇〇金元。因此，他便可以通知他的付款代理店把這筆款項做出通知放款，等到需要付息那一天纔把他收回。自然，其他許多在美國市場售出巨額證券的外國政府或公司也是採取這種政策的。(註五)

在一九二六到一九二八這三年中，「第三組」放款者所供給的放款增加了極大的數目。在一九二六年一月六日，「第三組」放款人所做出的放款是五六四、〇〇〇、〇〇〇金元，到了一九二八年十月三十一日竟達到



繼續做出此項放款，就是因為可以拿適宜的票據到紐約市聯邦準備銀行再貼現，或購買政府債票，或兩種方法同時採用。就事實而言，由於上述第一種辦法紐約市聯邦準備銀行大約供給了一三九、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇元，由於政府債票的購買則有一四一、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇元。這些款項使紐約市各銀行能放出大宗的資金，用以代替「第三組」放款者從市場中收回的數目。

關於管理銀行代理「第三組」放款者做出通知放款的問題，就是把這些放款者放在各聯邦準備銀行統制之下。當紐約市各銀行做出通知放款的時候，遲早要增加他們的存款，而此項存款之增加，就是準備金增加的意思。當銀行依法必須設置準備金的時候，他們常常採用對準備銀行貼現適宜的票據，或售以承兌匯票或政府債票。採用上述任何辦法都可以使各會員銀行受到各聯邦準備銀行的貼現率或普通市場率的影響——因此這種放款就多少要受到一些統制。但是這種情形不能適用於代理「第三組」人所做出的放款，因為他們不受聯邦準備銀行的制裁，例如，一家鋼鐵公司手頭有一大宗現款，並不立刻需用，一家投資公司已經售出證券，並等待有利的機會以便投出這筆賣得金——凡此種種都能使他們的資金放進通知放款市場，如在一九二九年所實現的，並且他們是不受貼現率大事提高的影響的。

爲要救濟這種情形，紐約清算所於一九三一年十一月五日修正了他的章程的第五條。因此，無論清算所的會員，或非會員而委託會員向清算所清算的，都不能代理「第三組」人做出此項放款，並且規定代理外埠銀行做出此項放款的手續費不能少於千分之五的年利。這種限制和鉅額的手續費，所希望的，在阻止代理「第三組」

人做出此項放款的增長，並限制代理外埠銀行做出此項放款的增長。就實際而言，當通知放款利率是百分之二，而對該項放款的本金徵收千分之五的手續費，就是外埠銀行須從這筆放款的利息收入中對紐約市銀行支付百分之二十五的費用。如果通知放款的平均利率為百分之五，這項費用就等於這筆放款的利息收入百分之十。這種手續費對於代理外埠銀行做出通知放款的數量上有很大的影響。

### 經紀人放款之利率

上面幾節已經說明經紀人放款的需要和供給，就是這兩種力量的作用決定了經紀人放款的利率，無論是通知放款或定期放款。現在先討論通知放款的利率。

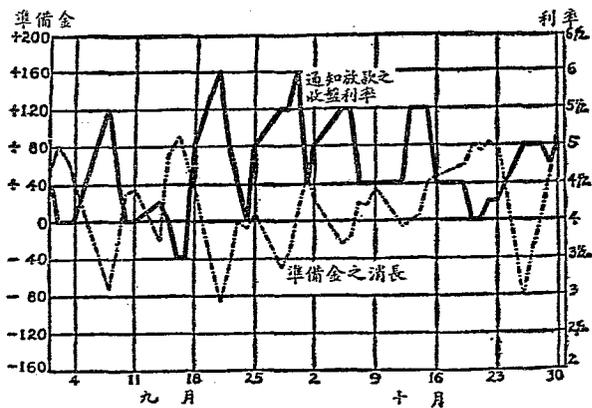
通知放款有兩種利率：一為市場利率，一為展期利率 (Renewal rate) 所謂市場利率就是當日新做出的放款利率。這種利率在一天之中有幾個變化，因為通知放款的需要和供給在一天之中是有變化的。其結果是每天都有最高、最低及收盤三項利率。收盤利率的主要關鍵在紐約市各銀行的準備金狀況。當準備金富裕的時候，收盤利率便降低，反之，便提高。用統計學上的術語來說，收盤利率和紐約市各銀行的準備金之間是一種相反的相互關係 (Inverse correlation)。這種情形可以從第二十五圖裏看出來。

展期利率更為重要，因為大約有百分之九十五的這項放款是要展期的，又因為展期利率是更正確地反映出這項資金之供給和需要在長時期中的變化。(註六) 展期利率以金融市場狀況為根據。(註七) Stock Clear-

ring Corporation 收集關於這種狀況的必要材料，並據以決定一公平展期利率。這個利率經過若干有經驗的人審核之後，便於每日上午十時四十分鐘左右在紐約證券交易所櫃臺上公佈。當日即以他為標準。(註八)

經紀人接到展期利率的通知以後，也許就接受這個利率。通常的情形都是這樣的。但是他也可以任意從其他方面用較低利率借得款項來償還這項借款。銀行方面也可不同意這個利率，而易以比交易所所公佈的較高的利率。不過，這是例外的情形，因為交易所所決定的展期利率已被認為是金融市場的最好晴雨計。(註九)

展期利率每天或每週都有變動。以前說過，在一九二六年四月，從通知放款市場收回將近一〇〇〇〇〇〇〇〇元，用以應付古巴的金融狀況，使致展期利率從百分之四·五提高到百分之五·五。第二天這項利率又回復到百分之四·五。(註一〇)有些時候，展期利率可以增加到非常之高。這種情形會發生於以一九一九年十二月三十一日為止的這一週。那時候這項利率在百分之



第二十五圖 二十三家紐約市銀行準備金每日之消長，及通知放款之收盤利率，1919—1920

來源：Stabilization Hearings, part 2, p. 101G.

一二到百分之二五之間變動着。而且在以一九〇七年十月二十六日爲止的這一週這項利率遠超過這個比率，那時候竟從百分之五變動到百分之一二五。(註一)但是自從聯邦準備制度不受戰後財政狀況的影響之後，這項利率已經是很穩定了。自一九二二年以後，展期利率就沒有什麼變動。通知放款利率可以高到使放款的來源也發生變動。這就是說，內地銀行在紐約代理銀行存有一筆存款，並享有百分之二·五的利息，他們也可以委託代理銀行把這筆存款做出通知放款，如果這種辦法是有利的話。這就是一九二四年所發生的情形。(註二)利率在內地原是很低，並且沒有什麼商業放款的需要。所以內地銀行把資金轉移到紐約代理銀行，並取得存款結存的利息。當通知放款利率提高之時，內地銀行就用這項存款來做出通知放款。這種情形並沒有增加通知放款的總額，不過把其中的一部分從紐約各銀行轉移到外埠各銀行就是了。這種情形在一九二八年似乎又發生過。(註三)

定期利率有時高於或低於展期利率。在一九二八年秋季大都比展期利率低。在某一特定期間有某種利率的存在是由於很多複合的結果，很難說明那一個時候的利率一定較高，那一個時候一定較低。

### 經紀人放款與商業銀行

銀行決不犧牲商業放款來做經紀人放款。這就是說銀行決不採取因做出通知放款而剝奪了商業借款者借款機會的政策。情形適得其反，只是在用作商業目的的銀行放款的需求不很大的時候，銀行纔把他們的資金

放進通知放款市場。在情勢轉變，用作商業目的的放款需要增加之後，銀行就要收回經紀人放款，用以貸給商業借款者。經紀人放款可以看作一種『邊際放款』(Marginal Loan)——最後放出，最先收回。

一九一九與一九二一年之間的事實，可以說明上述的情形。通知放款的最高額是在一九一九年十一月到了一九二〇年末大約就減少了五〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元。但是銀行信用總額在那個時期是有增加的。由經紀人放款一方面收回的款子轉放給美國的農民、製造家、零售商及其他人民了。同樣的情形曾發生於一九二五年十二月到一九二六年四月之間。(註一四)

#### 經紀人放款與聯邦準備銀行

依照聯邦準備條例第十三節的規定，凡是放款給投機家經營證券買賣而發生的票據是不宜於拿到聯邦準備銀行再貼現的。這一節的主要部分如下：

「……但是這項定義不能包括期票、匯票或僅由於投資或由於買賣股票、債票或其他投資證券而發行或開出的票據，但美國政府的債票或庫券除外。」

在當時通過該條例的立法理由之一就是這個新銀行制度將要永遠使各銀行和通知放款市場脫離關係，並削弱紐約市在美國銀行和金融制度中的聲威。但是這兩個目的並沒有達到。事實適得其反，通知放款在美國銀行制度中頗為發達，而且紐約市仍然是美國的金融市場。新銀行制度不但不能減少作為投資的通知放款，反

而使他們加多；不但不能推翻紐約市的聲威，反而使他加強。這種情形一部分由於準備銀行放款已經直接或間接地扶助了由經紀人放款而發生的銀行存款。資金由準備銀行間接流入通知放款市場有好幾個方法。假定有一位住在紐約近郊的富翁，積聚了一筆鉅額的銀行存款，將在本地用以支付一家公司的五〇〇、〇〇〇元元的抵押賬款，這家信託公司並不是聯邦準備制度的會員（註一五）他就給該公司開出一張某國民銀行的支票。該公司便把他送到紐約清算所去清算。於是這家國民銀行的準備金減少了五〇〇、〇〇〇元元。他就拿適宜的票據向準備銀行借款，或賣出被認可的證券來補足這筆準備金。準備金的減少已經用這種方法補足了。而在信託公司方面得到五〇〇、〇〇〇元元之後却是把他放到通知放款市場裏去。這五〇〇、〇〇〇元元所以能夠放進通知放款市場是間接的來自準備銀行的放款。

還有一個例子可以幫助說明準備銀行和經紀人放款的關係。假定銀行A放出一〇〇、〇〇〇元元給一位經紀人，以賓夕法尼亞（Pennsylvania）鐵路普通股票作抵。購進一〇〇、〇〇〇元元的外匯，同額的銀行家匯票並購進一〇〇、〇〇〇元元的政府債票。放款總共三〇〇、〇〇〇元元均已收回。結果是他的準備金減損了一〇〇、〇〇〇元元，而以向準備銀行借款的方法補足之。就依照銀行業習慣，經紀人放款比商業放款較先收回的事實而言，我們不可以說準備銀行放款助成了這一〇〇、〇〇〇元元的經紀人放款嗎？

但是由於幾種銀行業務，準備銀行和通知放款市場更有直接關聯了。就內地銀行的觀點看來，通知放款的便利之一就是投在該處的款項差不多都可以立刻用電匯收回，就是事前未曾通知也可以辦到。假定西雅圖的





對於這種缺點的補救已經有許多提議。有一個提議就是準備條例應加以修改，規定準備銀行必須對請求借款的會員銀行課以一種高過展期利率百分之一的利率，如果該會員銀行在向準備銀行借款之時同時做出通知放款的話。(註一九)還有一個提議就是以為最好是把這種放款的日期定為七天。這個提議容易施行，決不使準備銀行直接捲入經紀人放款漩渦之中，或者是可以採用的。當然，如果這個提議已被採入準備條例之內，那末一九二七到一九二八年的經紀人放款之大量增加，或者不至於實現。同時在一九二七及一九二八年的信用危險情勢<sup>65</sup>或者也可以避免。

(註一) 參看 C. O. Dice: *The Stock Market* (New York, McGraw-Hill Book Company, Inc., 1926), pp. 507—554; J. Edmark Meeker: *The Work of the Stock Exchange* (New York, Ronald Press Company, 1922), pp. 172—202; *Rates of Interest on Collateral Call Loans* (Government Printing Office, Washington, 1920), pp. 1—55。上述三種對經紀人放款有普遍的敘述。B. M. Anderson: *The Autumn Money Market and Brokers' Loan and Bank Credit*, Published as Nos. 3 and 4 of Vol. 8 of *Chase National Bank*, 1928), 頁一九二七及一九二八年的情勢有透澈的分析。

(註二) 原書敘述採自 *The New York Times*, November 2 and 3, 1928。

(註三) 聯邦準備局委員詹姆斯·米勒 (Dr. Miller) 說的見 *Stabilization Hearings*, Part 2, p. 681。

(註四) 參看 *The New York Times*, April 3, 1928 對這種特別稅律有一個說明。

(註五) 『第三組』包括許多種的放款人。例如，著者知道，某大學的體育委員會從前曾把大部分的足球收入來做通知放款。

(註六) Dice, 前引書, p. 501。

(註七) *Senate Document 262*, 66th Congress, 2d Session, p. 8。

(註八) Dice, 前引書, p. 521; Meeker, 前引書, pp. 192—199; *Stabilization Hearings*, Part 1, p. 354。

第二十二章 經紀人放款

(註九) Meeker, 銀行論 p. 102.

(註一〇) Stabilization Hearings, Part 2, p. 754.

(註一一) Senate Document 262, 68th Congress, 2d Session p. 23.

(註一二) Stabilization Hearings, Part 2, p. 765.

(註一三) 維爾遜 B. M. Anderson: Brokers' Loan and Bank Credit, Published as Chase Economics Bulletin 4, Vol. 8.  
附一九二八年貨幣政策一週年誌。

(註一四) Federal Reserve Bulletin, April, 1928, pp. 221—223.

(註一五) Stabilization Hearings, Part 1, p. 340.

(註一六) Stabilization Hearings, Part 2, p. 665.

(註一七) Page 16.

(註一八) Stabilization Hearings, Part 2, p. 600.

(註一九) The Annalist (October 19, 1928) 哈佛大學經濟學院 Graduate School of Business Administration of Harvard

University 監 Professor Sprague 著。

## 第二十三章 銀行信用與物價水準

本章所指的銀行信用就是銀行放款和銀行投資。銀行鈔票並不包括在內，因為早經討論過了。物價水準指批發物價的一般水準而言，並非研究某種商品的價格（例如糖）。至於本章的目的則在討論銀行信用之擴張，銀行信用之膨脹，及再貼率、銀行信用，與一般物價水準的關係；最後還要說明什麼是著者認為健全的信用政策。

關於銀行信用與物價水準二者的關係的爭論，大都注重二者之間的因果關係。把本問題寫成問語的形式，就是這樣：高度的物價是銀行信用擴張的原因呢，還是他的結果？這是一個很重要的問題。因為，如果有一特定時期的物價水準需要降低，而他當時所以會提高的原因是由於銀行信用之擴張，那末降低他的方法就是收縮銀行信用。反之，如果物價水準的提高是由於商品供給的增加，那末降低一般物價水準的方法就是減少商品的供給。

銀行放款與物價水準的問題也很重要。因為在現代銀行業狀況之下，購買力之增加是採取銀行放款的形式，而非採取實在金屬貨幣的形式。此項證明拿一九一八年六月三十日到一九二四年六月三十日的貨幣增加來和銀行放款及銀行投資的增加互相比較，就可以看出來。在這六年期間，一般流通貨幣增加到五七五〇〇。

〇〇〇〇元，而銀行放款及投資卻增加到將近一、三、四〇〇〇〇〇〇元。在這裏，銀行信用之絕對的或比例的增加，實在比貨幣的增加大得多。

### 銀行信用擴張之傳統理論

在許多書籍中還可以找到銀行信用擴張的傳統理論，這種理論比較簡單。就是對於一筆定額的現金存款，銀行所能擴張的可以放出信用總額等於以該存款的準備金對於存款的比率除存款數目所得的商數。為達到這個結論的目的，支票也被看作現金。例如，設有一家銀行接受了一、〇〇〇〇〇〇元的存款，而此項存款的準備比率為百分之十，那末他的信用就可以擴張到一〇、〇〇〇〇〇〇元。這種擴張的情形一定可以實現，因為增加放款或贏利資產對於銀行家是很有利益的。據他們的理論，根據這種比例而做出的放款，當放款到期時，一定可以用存款去償付。(註一)上述一〇、〇〇〇〇〇〇元的放款將於不同的日期先後到期。當他們到期時，借款者必將存入現金，藉以償還此項放款。

根據這個理論，一家銀行能安穩地擴大他的信用到約近現金存款的十倍。各行此項信用的大量擴張給銀行業以能夠獲得大量贏餘的一個解釋。就上例而言，該行可以有一〇、〇〇〇〇〇〇元的放款方式的贏利資產，而他只須對一〇〇〇〇〇〇〇元的存款支付利息。結果，他的贏利資產將大約恰為原存款負債的十倍。

## 傳統理論之批評

銀行信用擴張的傳統理論，許多年來都認為是對的。但到一九二〇年，被菲利樸斯教授（Professor Phillips）在他透澈的著述銀行信用（Bank Credit）一書中駁倒了。（註二）對於這個理論有兩種反駁：第一，如果一家銀行因為在一月一日有一、〇〇〇、〇〇〇〇〇〇〇元現金存款，因而擴充了一、〇〇〇、〇〇〇〇〇〇〇元的放款。同時這種放款到期時是以存入現金存款來償還的。那末很明白的，償還放款的現金存款不能用作放款的基金同時又用以償還舊的放款。換句話說，如果他是用以沖銷舊放款的，那末他就不能用作新增的放款擴張的基金。

第二，銀行如果根據一、〇〇〇、〇〇〇〇〇〇〇元的存款，做出一、〇〇〇、〇〇〇〇〇〇〇元的放款，定會感覺到由於清算的逆勢清算差額而減損了很多的現金。一定有使銀行陷於倒閉清理的危險。借款者向銀行借到一、〇〇〇、〇〇〇〇〇〇〇元之後，一定把借得金存在銀行作為存款。再對此項存款發出支票，並送達各種工商企業，用以償還他的欠款。此項支票很少的一部分將送回原放款銀行，原放款銀行把他記入持有此項支票的存戶賬項的貸方，記入原借款者賬項的借方。而此項支票的大部分則由其他銀行經過清算所之手送回本行。假使本行經濟清算所之手送回的支票是七、〇〇〇、〇〇〇〇〇〇〇元，而此項放款只有一、〇〇〇、〇〇〇〇〇〇〇元的現金存款作基礎，銀行就要感覺到難於應付此項逆勢的清算差額，於是就會發生危險。

如果銀行信用擴張的傳統理論是對的，那末銀行需要一、〇〇〇、〇〇〇〇〇〇〇元的現金或法幣付還存戶的話，他



第十九表 各聯邦準備會員銀行之放款與投資總額及存款總額（一九一五——一九二五）  
（單位：百萬金元）

年	代 放 款	與 投 資 存	款
一 九 一 五 年		八,八〇六	八,八九三
一 九 一 六 年		一〇,三四七	一,一二三
一 九 一 七 年		一二,五六〇	一三,三九六
一 九 一 八 年		一八,七三三	一八,九五四
一 九 一 九 年		二二,六〇二	二二,八〇七
一 九 二 〇 年		二五,九四五	二五,三七二
一 九 二 一 年		二四,三二〇	二四,三三四
一 九 二 二 年		二四,三五八	二五,五一六
一 九 二 三 年		二六,六七五	二七,〇五三
一 九 二 四 年	帝	二七,二六一	二九,五二九
一 九 二 五 年		二九,七〇二	三三,四二〇

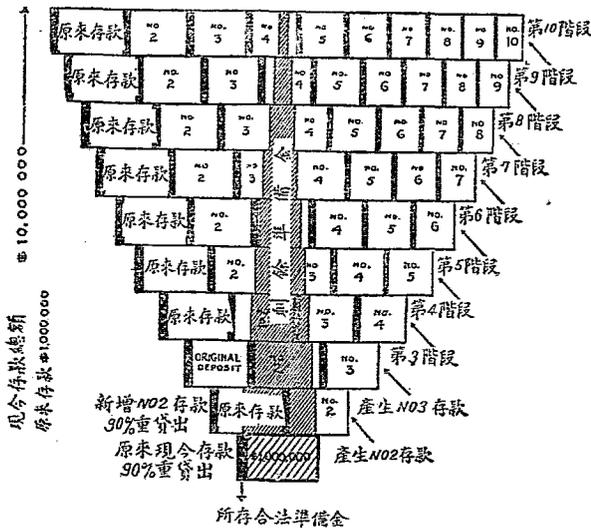
來源：Twelfth Annual Report of the Federal Reserve Board (1925), pp. 130-131. Data taken from calls on June 30 nearest date 存款數字包括活期、定期及政府存款。

這種辦法可以繼續推演下去。每增加一次的擴張放款，就是一筆現金的減損。但是，每次繼續減損的現金，其比例

是逐漸變小的。結果，由於甲銀行的原有現金存款而發生的放款擴張的總額，大約將等於原有現金存款的十倍。就銀行全體而言，能够擴張他們的放款，大約十倍於一筆定額的存款。但就單獨一家銀行而言，能够擴張的數目只是略大於原有的現金存款。(註三)

銀行信用有系統的增加同時就有增加銀行存款的結果。當銀行做出放款時，借款者普通都是把借得的款項存在該行作為存款。需要時，隨時提取。所以放款增加就是存款增加的意思，同時放款減少也就是存款減少的意思。第十九表說明從一九一五到一九二五年聯邦準備各會員銀行的放款與投資，及存款之增加，同時還可以看出銀行信用（放款與投資）增加，結果存款也增加了。

第二十六圖說明銀行信用之有系統的擴張，假定一家會員銀行把一、〇〇〇、〇〇〇金元金幣存入準備銀行。準備銀行對這筆存



第二十六圖 銀行信用之有系統的擴張

來源: Stabilization Hearing, part 2, p. 334.



九、〇〇〇、〇〇〇〇元，而放款與投資總額則爲三六、三八七、〇〇〇、〇〇〇元，竟增加了三、四二六、〇〇〇、〇〇〇元。在一九一九年六月三十日，準備金對放款和投資的比率爲一比三・三〇元，到了一九二〇年十二月三十一日，則降低到一比一四・九〇元，具體地說，在一九一九年六月三十日，一三・三〇元的放款和投資就有一金元的準備金。但是，到了一九二〇年十二月三十一日，一四・九〇元的放款和投資總有一金元的準備金。上述一九一九年六月三十日到一九二〇年十二月三十一日的信用膨脹，加以準備金的降低，使致失耶州長 (Governor Seay) 把這個時期叫做銀行信用膨脹時期。

已經做出的一定數量的銀行信用，不能說明他是否已經膨脹。某一定量的銀行信用也許並不過多。例如，四〇、〇〇〇、〇〇〇〇元，在某幾種環境之下，可以表示他並沒有膨脹的情形。但是四、〇〇〇、〇〇〇〇元，在另外幾種環境之下，可以表示他是已經膨脹了。此等銀行信用的數字，如果不參照當時的物價水準和物質生產數量，那就是毫無意義的。爲決定在一定環境之下，銀行信用是否有不適當的膨脹情形，就須研究若干年的銀行信用的數量，連同物價水準與物質生產的數量。試舉一兩個例就可以說明這一點。

假定在某一年，例如一九一三年，已做出的銀行信用數量爲一〇〇，物價水準和物質生產數量亦各爲一〇〇。在兩年之內，銀行信用數量增加了百分之二十五，物價照舊不動，物質生產數量也增加百分之二十五。這兩年不同的情形可列表如下：

年	代銀	行	信	用物	價生	產
一九一三年				100	100	100
一九一五年				115	100	115

一九一五年的情形可以說是銀行信用膨脹嗎？自然是不能的。因為銀行信用增加，生產亦有同一比例的增加，而物價水準不動。

再，假定到了一九二〇年，銀行信用增加到百分之二百，物價也有同樣的增加，而生產數量卻和一九一三年的標準一樣。列表如下：

年	代銀	行	信	用物	價生	產
一九一三年				100	100	100
一九二〇年				200	100	100

一九二〇年的情形可以說是銀行信用膨脹嗎？這種超過一九一三年的銀行信用數量之驚人的增加，並沒有增加物質生產數量的結果。在一九二〇年並未會比一九一三年產生較多的商品。物價水準之大大地增加並未引起較多的糖、銅、鹽和其他物質單位的生產。反之，銀行信用之增加都被更高的商品價格所吸收了。工商企業家須對原料、勞工和其他一切支付更多的代價。這種狀況就是『普通的』銀行信用膨脹的情形。（註五）

有時也有這種情形：就是增加銀行信用並不用以生產商品，而用作證券的投機。銀行信用之增加，大部分都

可以跑到證券市場去。這似乎就是一九二一年到一九二六年期間所實現的情形。(註六)能操縱美國銀行存款百分之四十七的各呈報會員銀行的商業放款，在一九二一年一月七日為九、二〇〇、〇〇〇、〇〇〇元，到了一九二六年十月六日減低到八、七〇〇、〇〇〇、〇〇〇元。而對證券放款在上述時期中卻從約計四、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇元增加到五、七〇〇、〇〇〇、〇〇〇元。這種投機的證券放款於一九二六年初達到他的最高點。就在這一年，證券市場遭受到一種反擊。這種反擊實際上在紐約市聯邦準備銀行把他的再貼現率從百分之三·五提高到百分之四不久之後就實現了。這種情形的膨脹最好名為「特別的」膨脹，以便與影響所有的商品價格的「普通的」膨脹相對照。

#### 貼現率與物價穩定

聯邦準備條例的規定使銀行信用有非常膨脹之可能，加以人們已經認識這種膨脹對於物價所發生的影響，使致人們相信聯邦準備制度應該利用他的權力，去促進物價水準之穩定。這種運動在斯特蘭法案 (Strong Bill) 中表示出來，這個法案在美國第六十九屆國會第一次會期中提出。他的意見要把聯邦準備條例第十四節，d 段，作如下之修改：

「d. 每一聯邦準備銀行，在聯邦準備局之審核與決定之下，須有權隨時常規定對各級票據所徵取的最低限度的貼現率，這種貼現率必須含有便利商業和促進一般物價水準穩定的意思。聯邦準備制度所有

的權力必須用以促進物價水準之穩定。」

這個提議有兩點值得注意：第一，他的目的在獲得一般物價水準之穩定，而非在於穩定棉、麥、穀物或水泥等某一種貨物的價格。不幸，許多人都認為他會得到後者的結果；因此他們對本議案的擁護也是根據這種意見。第二，他對於達到一般物價水準穩定的辦法大都在於修改貼現率。

此項法案根據再貼現率，銀行信用的數量，和物價水準三者很明確的因果關係。自然，再貼現率，如果會影響到物價水準，一定要先影響銀行信用的數量，銀行信用數量有了變化，然後纔影響到他。尤有進者，銀行信用必須對於物價有相當的數量關係。

如果把貨幣價值的「數量說」作嚴格的說明，就是假定其他一切情形不變，如果銀行信用增加了百分之二十，物價也要增加百分之二十；反之，銀行信用減少了百分之二十，物價也就要降低百分之二十。把他列成因果聯繫的程式，大約就是這樣：

貼現率增加↓銀行信用減少↓物價降低

或

貼現率減低↓銀行信用增加↓物價提高

反之，如果把物價提高看作原因，因果聯繫的程式就變成這樣：  
物價提高↓貼現率增加↓銀行信用減少↓物價降低

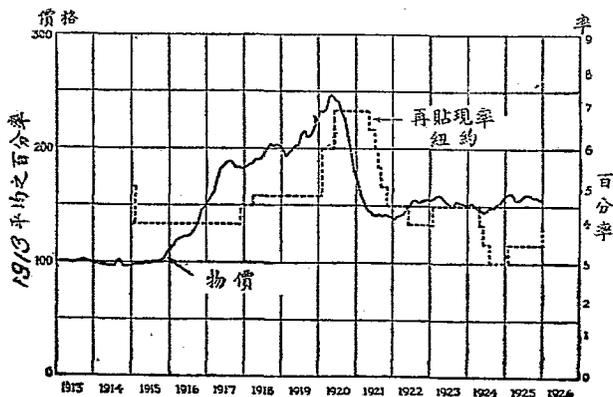
或

物價降低↓貼現率減低↓銀行信用增加↓物價提高  
 此項提議必須予以兩種測驗。第一，他能見諸實用嗎？換句話說，他可以採用嗎？第二，他適合於採用嗎？

此種建議是否可行

在美國近代史，有兩個時期可以說明貼現率、銀行信用和物價三者之間並沒有這種嚴格的因果關係的存在。第一期是一九一九到一九二〇年的蕭條時期。第二期是一九二二到一九二六年的實業復興時期。

第二十七圖說明從一九一三到一九二六年勞工總計局的批發物價指數，和一九一四到一九二六年紐約聯邦準備銀行對於九十天期的再貼現率（註七）在一九二〇年五月，物價水準高到二四七點，這個時候就在再貼現率提高到百分之七的一個月之前。自一九二〇年六月到一九二一年



第二十七圖 物價與聯邦準備再貼現率

來源：Federal Reserve Bulletins; Monthly Review.

末一個時期中，再貼現率從百分之七降到百分之五。雖然再貼現率是這樣降低，物價還是繼續狂瀉不已，直到一九二二年一月纔稍見上升。並且，還有一點有趣味的，就是在上述時期以前，再貼現率由百分之四提高到百分之六，物價水準亦隨之提高。

實際，在物價開始降低之後，各聯邦準備銀行的信用還是繼續擴張，大約有六個月之久。在一九二〇年六月，十二聯邦準備銀行的貼現總額爲六、三〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元；而在同年十二月，則達到九、九〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元。自一九二〇年六月到十二月，紐約聯邦準備銀行的貼現額和普通市場購買額，從四、三〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元增加到六、八〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元。還有一點有趣味的，就是在上述物價下降之時，聯邦準備鈔票發行額從三、四〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元增加到三、七〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元。聯邦準備銀行再貼現率之增加，似乎並未會阻止在本時期內各會員銀行之借款。並且，準備銀行信用與鈔票發行額雖有增加，但是物價還是繼續降低。

自一九二二年六月三十日到一九二六年六月三十日，銀行信用與存款的數量及批發物價指數的數字之變動，說明銀行信用與物價水準之間並無何等因果關係。如在一九二二年六月三十日，美國全國商業銀行存款總額爲三、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元，銀行信用（放款與投資）總額爲三、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元。又同年六月勞工統計局的物價指數爲一五〇，到了一九二六年六月，則爲一五二，商業銀行的存款爲四、〇三〇、〇〇〇、〇〇〇金元，而銀行信用總額則爲四二、七〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元，銀行存款大約增加了一〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元，或百分之三十三。而批發物價指數只增加了兩點，或百分之二。（註八）

第二種反對運用聯邦準備制度的權力來促進物價穩定的理由是說：這種法案將使本制度捲入政黨漩渦之中。假定物價水準照舊不動，如果有一羣物價（例如燃料）上漲，其他若干羣物價必須下降。假定下降的物價是農產品。我們就可以想像到國會中農業派的議員所要說的是什麼，所要努力的是什麼。關於這一層，很有趣味的，就是有一位南部的參議員責備聯邦準備局總裁是他這一帶地方的奸賊，因為他使他們那裏的棉花價格不降落到每磅三角以下！（註九）同時這位議員又在國會演說，歸咎聯邦準備局總裁贊成緊縮的政策，因為他從事棉花的投機。（註一〇）我們必須記憶，參眾兩院議員都是可以隨便說話，毫不負法律責任的。

聯邦準備局已經很受了政治的影響。指派一位農民充當聯邦準備局的董事，准許在九個月以內到期的農業票據之再貼現，在一九二〇年兩大政黨黨綱條目中對於聯邦準備銀行的責難，當一九二一年到一九二三年實業復興時期，因政府黨之要求，被迫而降低再貼現率——凡此種種不過是政黨影響本制度的幾個例子。如果再使該局有促進或維持物價穩定之權，那大概就是給聯邦準備制度以報喪鐘。

第三個反對貼現率根據物價水準的意見是說：此等信用政策之製定，只是根據一種指標；但是一種指標是不够用的，因為他不能適當地應付準備銀行所必須處理的各種情勢，關於這一點在斯特蘭法案提出不久之後，就明白無誤地指示出來了。在一九二八年，各準備銀行把貼現率從百分之三·五提高到百分之五。他們不但停止向普通市場購買各種投資證券，並且為達到收縮信用的目的，開始把此等證券出賣。在這個時候，物價水準非常穩定，工商業亦有健全的狀態，商業放款亦無不適當之擴大，而各聯邦準備銀行的準備金額遠在法定限度之

上。貼現率之增加與普通市場業務之停止，意在矯正證券市場的情況。（註一）其目的在使經營證券市場業務費用之加大，因為此種市場表示出投機狂熱的徵兆，這種狂熱和一九一九年及一九二〇年初商品價格的投機狂熱並無不同。

依照聯邦準備條例的規定，準備銀行的主要目的在給農、工、商業融通資金，他們就不能完全不顧到證券市場的情形，其理由有二：第一，準備銀行的信用已經直接或間接地投諸證券市場。在沒有黃金輸入的時候（一九二八年黃金尚有輸出）對會員銀行任何數量的信用要求之增加，均將反映於對聯邦準備銀行信用之要求。在上述時期中，準備銀行信用有大量的增加，而此種信用很少是用諸商業放款的。因此，準備銀行對證券市場的情況似乎須負相當的責任。第二，尤為重要，就是證券價格之崩潰對於一般工商業心理上的影響。證券價格要是和平的降低，還只有相當的影響；要是激烈地地下落，對工商業多半就有不好的影響。所以聯邦準備銀行很關心證券市場的情況。

如果斯特朗法案在那時已經成爲一種法律，各聯邦準備銀行就不能不坐在一傍，看着他們的信用用諸證券的投機。並將繼續從事於旁觀等待的政策。製定信用政策或貼現率僅僅根據一種指標，就如同箭袋裏只藏有一枝箭，同時又用法律規定這枝箭只准許有一個用途一樣。

此種建議是否可取

物價應該反映貨物之缺少或加多，這一點很早，就有人說過。如果棉花非常豐收，如在一九二六年秋季一樣，這時候最好是棉花價格下降，直到此種市價能賣清所有新收的棉花為止。同樣，如果小麥產額不豐，如在一九二四年秋季一樣，最好是麥價提高，人們總會節減他的消費量，使本年的產量能食用到次年收麥時期。此種物價之升降，可以做我們經濟行爲的指標。

物價水準還有一種可取之處，就是他能顯示各種物價的關係。所有的物價都是互有關係的。一個貨物的價格上升，勢將影響於這種貨物的價格水準。一類貨物的價格上升，勢將影響於一般物價水準。關於這一點，在一九二四年最後四個月的物價變動中表現得很明白。是年十月，勞工統計局的指數是一四九，而農產物的指數是一四三。是年十一月，統計局的指數是一五二，而農產物的指數則爲一四九。在這一個月中，農產物類的價格增加了百分之四，而四百零四種的物價也增加了百分之二稍強。農產物類的價格，在是年十二月差不多比十一月提高了百分之五，而一般物價水準則恰提高了大約百分之二。在這個時期中，農產物的價格和一般物價水準的關係十分明顯地表示出，在銀行信用的影響之外，還有幾種力量存在着。這種力量就是對農產物的需要與供給之變動，這種變動有助於個別商品間價格差異之銷除。

### 健全的信用政策之三要素

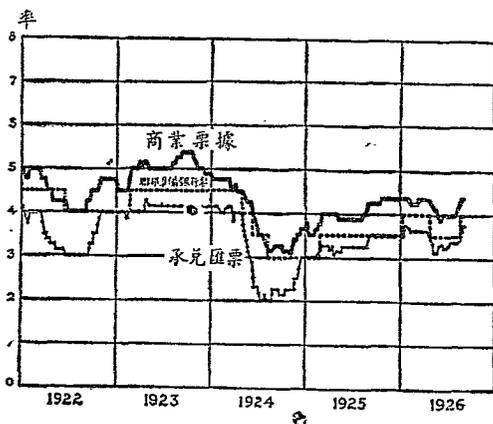
無疑義的，聯邦準備條例對於準備金額之規定，是准許銀行信用擴大到容易達到銀行信用膨脹的結果這



之下。從一九一四年末（這時候聯邦準備制度開始營業）到一九二七年，銀行率（即再貼現率）始終在市率之下，除了一九五與一九一六兩年之外。第二十八圖說明從一九二二年到一九二六年八月二十七日，紐約聯邦準備銀行的再貼現率，主要商業票據的市率，與九十天期承兌匯票的利率。很有趣味的是，在這個時期中，商業票據的市場利率差不多老是在銀行利率之上。（註二二）

使銀行率高於市率的理由就是防止銀行信用之不適當的擴張。如果銀行率為百分之三。市率為百分之五，各銀行就要拿適宜的票據來再貼現，藉以增加他們的準備金，並因此增加他們的放款與存款。（註二三）他們將把準備銀行看做獲得更高利益的工具。防止這種弊病最好的方法，就是使銀行率在市率之上。此項辦法仍使各銀行有取得必需的信用的可能，如果他需要的話；而此種需要最好的測驗就是各會員銀行和他們的願主願意支付較高的銀行率。

上項辦法有些人反對，其理由為在美國根本就沒有市場利率這種東西。這樣，自然把人們的注意力都集中



第二十八圖 紐約市商業票據之市場率，聯邦準備銀行之再貼現率，及承兌匯票之貼現率，1922—1926。

來源：Monthly Review, issued by the Federal Reserve Bank of New York, September, 1926.

到健全的銀行信用政策的第二個要件去了。

### 各級票據之再貼現率

票據市場把各式各樣的票據加以區別。商業票據是一種賣價，銀行家承兌匯票的賣價較低，家畜票據則較高，農業票據又有一種不同的賣價——普通都是根據票據的期限分別賣價的高低。自然，任何良好的信用政策都必須顧慮到上述不同的市價，因為票據市場是精密估計各級票據的暢銷性和危險性的。農業票據常有到期後續借的情形。家畜票據時常是略帶危險性的。銀行家承兌匯票暢銷性甚高危險性甚低，而高級商業票據則已自身證明了他是銀行很好的投資。

### 銀行信用，生產與物價

第三個要件就是再貼現率必須根據銀行信用數量、物價與生產額三者之間的關係。如果銀行信用增加，生產不隨而增加，只是物價水準隨而提高，這就顯示銀行信用已經用作投機或其他目的。銀行信用增加並未因此出產更多的貨物。在這種情形之下，就應該急劇地提高再貼現率，藉以防止信用膨脹。

注意生產額、存貨與售賣額三者之間的關係，就能預知工商業的一般狀況。在生產達到最高額之前，存貨與零賣的統計數字就要顯示消費者的需要已經降低，和過度的生產已經發生較大的貨物積存的事實。貨物從生

產家銷售到消費者之途，已經走不通。顯然的，這是一個應該停止生產的時候。這是一個危險的信號，信用政策對他不能毫不加以注意。

幸喜在美國關於銀行信用、物價與生產三者，有幾種完備正確的統計。銀行信用的數量可以從各種資料中計算出來——國民銀行及州立銀行的報告，『呈報會員銀行』的報告，及其他資料。關於物價統計無論那種形式都可以利用。最近又看到聯邦準備局及哈佛經濟研究會（Harvard Bureau of Economic Research）合組了一個很好的生產統計團體，總而言之，作為再貼現率的根據的必要統計材料是容易取得的。

從一九二一年仲夏到一九二三年春季的產業復興時期，顯示了生產、物價與信用三者的關係。在這個時期中，聯邦準備局關於基本工業生產的指數從八〇之下增加到約近一二〇，在不到兩年的時期中增加了百分之五十以上。關於製造品數量的哈佛修正指數在一九二一年夏低到七二點，到了一九二三年四月增高到一一七點。一共增加了百分之六十二。在這個時期中，貨物從生產家轉移到消費者的情形，差不多都是很健全的。貨物積存也並不多。尤有進者，此項生產之增加，消除了物價之差異，同時物價亦無不適當的上漲情形。實業家鑒於一九二〇到一九二一年的蕭條狀況，不擴充機器，不從事於大量貨物的先期訂購，並且不停積貨物。在這個時期中，銀行信用也有適當的增加。各會員銀行的放款和投資，自一九二一年六月三十日，到一九二三年六月三十日，從二四、六〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元增加到二七、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元。這不是『普通的』銀行信用膨脹的情形，雖則各準備銀行當貼現需要增加時，大行提高他們的再貼現率。

(註1) Horace White: 'Money and Banking' (4th ed., Boston, Glun & Company, 1911), pp. 194—204, 該書種傳統理論有一說明在其他各書中也可以找到。

(註1) O. A. Phillips: 'Bank Credit' (New York, the MacMillan Company, 1920), pp. 34—38.

(註1) 關於這種理論更詳細的說明和某一銀行放款擴張的計算程序請看 Phillips: 'Bank Credit', pp. 82—76. 4頁的說明只是 Phillips 教授意見的概要。反對銀行信用倍數擴張的理論和對新理論的說明是 Phillips 教授在銀行信用理論上很重要的貢獻。

(註4) George J. Soy: 'Credit Expansion. 這本書小冊子和附印圖表由里士滿 (Richmond) 聯邦準備銀行印行。有趣的是在這本書裏並沒有關於物價和生產的統計。

(註5) Chas National Bank 的 B. M. Anderson 博士以批發物價指數、生產指數和運輸指數為銀行信用的需要的根據。參看 'Bank Money and the Capital Supply', 由中國經濟學 Bulletin 的第六卷第1號。

(註6) Anderson 同書七至十頁。巨額的此項增加的銀行信用走入不動產放款。通貨檢查官年報有關於這種放款的用途的統計。

(註7) 我感謝波士頓聯邦準備銀行總裁 W. P. G. Harding 先生借給我這個圖。

(註8) B. M. Anderson: 'Bank Money and the Capital Supply', 中國經濟學 Bulletin Vol. 6, No. 3, p. 30.

(註9) W. P. G. Harding: 'The Formative Period of the Federal Reserve System' (Boston, Houghton Mifflin Company, 1925) pp. 188—189. 這本書在講述別的事情的時候對聯邦準備局委員所受政治的壓迫給了很好的說明。

(註10) 同書二四六頁。這位總裁自然否認這種彈劾。但是他的否認決不能和彈劾一樣取得公眾的信任。

(註11) 這是財政部長於一九二八年十二月對國會的一年報告的意見。

(註12) 關於這一層有一個理由，就是紐約市聯邦準備銀行能直接間接幫助英國恢復金本位。同時這種幫助又使其低統幣圖

家較易於恢復金本位。在一九三二年一月，紐約市聯邦準備銀行的再貼現率，差不多低於所有國家的中央銀行的再貼現率。

(註一三)有一個規模小而營業發達的銀行的經理告訴著者說，他的銀行是以百分之三·五的銀行率（這就是當時的銀行率）向聯邦準備銀行借款，就以百分之三·五的利率付給定期存款。這種態度只有在銀行率低於市率的時期內纔能繼續保持著。

## 第二十四章 銀行清算所

清算所在美國的發展是自人類自利心中怎樣產出一種有用的制度的最好說明。由於銀行爲達到節省時間與金錢之目的之設計，在聯邦準備制度尚未成立之前清算所便已實現，並且有很高的效能。同時現在在清算職務之外還增加了其他職務，就是要保護各銀行的健全而且還要保護存戶。

### 清算所之定義

賓夕法尼亞州最高法院曾給清算所下一定義如下（註一）

「這是一個巧妙的辦法，用使各行人欠與欠人的每日清算差額能在同一時間同一地點把他整理並支付一番的方法來使各銀行的工作簡單便利化。在實際業務上，所謂清算所就是一個一定的場所，所有該城各銀行的代表都在這裏聚會，由加入清算所各銀行所選出的適當董事或職員之監督，清結了彼此間的賬目，並支取或償付了清算的差額。這樣便清算了這一日所要清算的交易。」

在若干年前本定義是適用的。現在清算所範圍業已擴大，上述定義就不復適宜了。清算所的定义最好是：清算所是銀行同業所組織的一個會社，使各行間每日若干項目的交易與清算差額之清償簡單而又便利；同時也

就是一個同業公會，執行有關各行間相互利益的各種事務。

從這個定義看來，顯然的，清算所有兩種不同的職務：清算的職務與同業公會的職務。在尚未研究這些職務之前，最好把清算所的理想的发展追述一下。

### 倫敦清算所的起源

在清算所尚未產生之前，各銀行都是彼此直接清算。一位司務（或棧司 Messenger）帶着幾束向幾家銀行開出的支票，從自己銀行——甲銀行——出發。先到乙銀行，存入他的支票，收兌他的現款。然後再到丙銀行履行上述同一的手續。接着他再到丁、戊以及其他銀行同樣的做下去。當他正在這樣辦的時候，乙銀行的司務，或者像倫敦那樣稱之為『跑外』（Walk clerk）的人，同時也正在甲、丙、丁以及其他銀行裏辦理這同樣的事務。大約在一六七〇年，有兩位這種跑外，恰巧在倫敦一家咖啡店中相遇，他們都是想在這裏休息一回。這時候似乎是這兩位司務，爲想免去長途奔走的疲勞，並且想多休息一回，便決定在這家咖啡店裏實行他們的交換。這種辦法好久未曾被人發現，等到他被發現之後，旁的跑外也學會他們同行者這種省時節力的妙策，所以不久這家咖啡店便成爲第一家清算所。當各行知道這種辦法之後，他們的意見似乎可以平分爲兩種，有的命令跑外停止這種動作，其餘有眼光的銀行則仍然維持這種發展。結果是後者勝利了；於是從這種簡單的初幕，便發展了大規模的倫敦清算所。

## 紐約清算所之發展

在一八五三年紐約清算所成立以前，該市五十二家銀行採用一種新奇的清算與收兌的方法。每行在每日營業時間之內都要收到他行許多支票。所以每行都要在其他五十一家銀行設置一筆存款。在一八五三年以前，各行便協議一種辦法，就是每行都要向其他二十六家銀行派出司務，為期六個月。這種方法便把清算和收兌的工作減輕了一半。例如銀行家信託公司（Bankers Trust）也許收到對滿哈坦銀行（Bank of Manhattan）所開出的支票。這項支票將予以登記並在摺子上記作滿哈坦銀行應付的賬款。然後再把他放在摺子裏面，送達滿哈坦銀行，交給他的收款員。收款員收受這項支票，同時因為他也收到向銀行家信託公司開出的支票，所以也在這摺子上為他本行收進這筆數目，把這項支票也放在裏面，並交還這位司務。這位司務再走向其他銀行，重複履行上述同樣的手續。

那時還沒有每日的清償，因為這樣就每日要對其他五十一家銀行收付清算差額一次。所以只在每星期五清償一次。在清償那一天各行的「總賬」（Cashier）都要向所有欠他的款項的銀行開出支票，並派司務帶同支票去收兌。這種手續非常繁亂。

早在一八四一年，亞爾伯·賈萊丁（Albert Gallatin）就提議一種和後來所採行的十二分地相似的辦法。但是賈萊丁確是站在時代的前面，到了一八五三年。紐約三十八家銀行的當事人才集議並指定委員會籌設清



○金元的匯票回來。這樣送錢清賬便是一個『收兌』的例子。但是，假如在貝得里斯銀行收到這二五〇金元的支票之後，該行也有林肯銀行的一五〇金元的支票，這時候就可以只給林肯銀行寄一張一〇〇金元的匯票，這一〇〇金元就是沖銷後的差額。這便是一個清算的例子。但是，如果貝得里斯銀行恰好也有林肯銀行的支票共計二五〇金元，那末只要把這些支票送往林肯銀行，作為償還該行所送來的二五〇金元的支票就行了。這也是一個清算的例子。但是應該注意的就是在這種場合的清算是無須收兌的。

#### 紐約清算所之清算業務

美國各清算所的清算手續，詳細說來雖然各有不同，但是把紐約清算所的清算工作說明一番也就可知道一個大概。下面一篇關於該清算所有趣的描寫出自西拉斯·彭得 (Mr. Silas Bent) 的大手筆。於一九二五年一月二十五日在紐約時報上發表。(註二)自從本文發表之後，紐約清算所便廢除對清算會員清算外埠支票時收受匯費的規定。這項費用的廢除，聯同對債票息單的收兌，的確是一個大進步。

#### 十萬萬金元之逐日戲劇

愉快的碟形鐘響了。在他旁邊的時計正指着十點。這時候在一座圓頂廣廳之下，許多青年便立刻熱烈地活動起來。許多厚薄不等的封套正匆忙地相互傳遞着。在一排橫列在辦公室的桌子前面，許多司務在那裏跑來跑去。而在這些桌子後面，另有許多司務為極多的行列的數字所煩忙。

這裏是一種有節制的狂熱。這裏有迅速足音與喋喋低語，紙片從這隻手傳到那隻手，一行行的數字用異常的速度計算。十萬萬金元以上正被決定着，十萬萬金元以上正在計算着。原來是紐約清算所正在工作，等到各人的狂熱的動作與計算停止之後，十萬萬以上的數目便清算出來了。一種會計上的奇蹟便完成了。僅僅需要十分鐘或不到十分鐘的時間！

在這十萬萬或十萬萬金元以上的轉讓與清算中，並用不着一角銀洋那麼小的數目的實際交付。

你的支票到那兒去了

我們差不多都看到在已經核銷的支票背面有一個清算所的印記。但是我們大都以為這種遙遠的手續至少需要一兩天的功夫。譬如說我們開一張黃金銀行的支票給我們的房主，用以支付月租，房主就把這張支票存入白銀銀行。當他再回到我們手中時，可以在他的背面發現這樣的戳記：

Received payment through New York Clearing House.

Prior endorsement guaranteed. The Bank of Silver.

實際上，我們誰都不十分留意這個綠墨水的戳記，而且也不知道我們會經準備了很大的集會。是不是大多數都不以為我們存款的那家鄰近銀行便是這場交易的起始與終結？我們開一張支票付給房主以一笔款項，這就是那張支票的最後目的。單就我們而言，這確是他的最後目的。然而他卻變成這樁事件的一小片段。正如棒球戲中一位球迷，或暴風雨中一片雪花一樣。



在這些包封的某一包中。白銀銀行就有替你的房主收兌這筆款子的義務，用不着他自己去麻煩。

### 怎樣求得清算差額

各行司務帶着包封來到這裏的時候，便把自己所帶的支票總數說明書交給清算所職員。各行都把他行欠他的數目記在上面。如果偶有錯誤，一定可以發現，並將科以相當的罰金。和他行所欠相對的一方面記入本行欠他行的數目，這個數目比他行欠本行或多或少。無論是多是少都用存入聯邦準備銀行的存款來清償。這是現在的習慣。但在一九一七年以前卻是用現金清償的，雖則這項現金只有清算總額的百分之五或百分之十，也是很討厭的要派司務由這家銀行送往他家銀行，或由某家銀行送往清算所，所以當世界大戰之時，就修改聯邦準備條例，使這種手續簡單化。

在清算所上層辦公室裏，排列着兩長行桌子（每張桌子都做許多間格），這些桌子一邊站着各行的傳遞員。一邊站着清算員。這些傳遞員形成一個很靈巧的小團體，他們把某行應對他們償付的支票送到某行所佔第八號（因為各會員銀行是以號數相呼，而不以行名相稱的）的桌子上去。同時第八號的傳遞員也把應該和其他各號桌子核算的支票送到其他各桌子上去。那些清算員就管理賬簿。

在這辦公室的一邊是一個中層的樓座，基爾賓(William, J. Gilpin)經理便在這裏掌管那個碟形鐘。某行職員如有延誤就要受罰。不過這種事情並不常有。最近有一次，在那無數行列的數字中有三角錢的錯誤，實際的清付手續只需要七分鐘。然而這一次的錯誤卻在上午十點四十九分以前發現，發現之後那犯

規的職員或他的銀行就受到懲罰。在清算尙未完結之前，記載清算數字的表格須沿着桌子逐一傳遞，互相檢閱。這是根據一職員發現另一職員的錯誤，總比發現自己的錯誤更快的理論。

這一天，在這裏經過的支票總不下一百萬張。但是並不須逐一審核。在清算所裏沒有一張支票經過審核，因為賬簿須互相抵除，同時計算機差不多也能指出各會員銀行所有支票總額的說明書的錯誤。如果發見一個錯誤，便立刻把彼此兩行的借方和貸方結計一過。

例如，在現在所討論的一天，某大銀行約有一三二、〇〇〇、〇〇〇元要收兌，同時又有一四一、〇〇〇、〇〇〇元金的支票可與之相抵。該行便和平日一樣，要清償九、〇〇〇、〇〇〇元金的差額。雖則這筆差額是他應該清償的，但他並不須實際交付九、〇〇〇、〇〇〇元金的通貨，因為他可以用存在聯邦準備銀行的存款來清償。

因此，以前需要一兩天功夫派出司務向各行清償賬項的工作，現在只要七分鍾就夠了。並且，在清算進程上，如同我們大多數所想像的，貨幣幾成爲徒有其名的東西。差不多沒有一張聯邦準備銀行的鈔票，沒有一張綠背紙幣，也沒有一塊銀行實際互相交付過。

#### 支票之普遍應用

事實上，美國營業十分之九以上不用零星貨幣。我們用支票或匯票來支付，而且我們應用他的範圍比較任何國家都大。就是那銀行與清算制度的歷史較長於英國的英國，對於這一層也是望塵莫及。拿法國來

說，雖則政府竭力設法清除以支票代替鈔票支付的實際障礙，然而通貨的應用還是佔優勢。銀行存款總額僅等於流通貨幣的三分之二，商業信用也僅等於二分之一稍強。就是在英國所有的銀行存款也只大過通貨的五倍，還是把正貨和商業墊款統計算在內。法國企圖減少銀行鈔票的數量，而且他已經看到，當他使用經濟學者所謂『存款通貨』(Deposit Currency)之後，營業的進行便更加順利與迅速。

由此我們正可以知道『存款通貨』的運用是測驗商業情況最準確的晴雨計。如當各行均有巨額營業總額之時，就是表示市場很靈活的意思。其實不但是就移轉資金的數量，就是就開發支票的多寡也可以感覺到一國的動向。所以近來紐約的巨額清算總額，正是一個繁榮的新表徵。

但是銀行清算總額的報告書也有他自身的缺點，因為他只是分期向全國發表，並且不能十分正確地表現各銀行的營業總額。在一家銀行中，當存戶簽發支票給本行另一存戶之時，本行自己就互相清算了。這種支票並不經過清算所。並且，在紐約，一家銀行一天之內像這樣清算的支票竟有一〇〇〇〇〇〇〇〇金元之多。

所以，聯邦準備制度業已開始要全國一百四十一城市的銀行每週呈送營業總額報告書。並且，紐約銀行統計家斯尼特(Carl Snyder)認為這種報告書是美國現在所能用以測驗工商業情況最準確的晴雨計。

加入清算所之限制

銀行至少要有一〇〇〇〇〇〇〇金元的未減損資本，纔能加入清算的組織。凡資本在五〇〇〇〇〇〇金元或五〇〇〇〇〇〇〇金元以下的銀行，入會費是五〇〇〇金元，資本在五〇〇〇〇〇〇〇金元以上的是七〇〇〇金元。每年的費用則以各行上年交換的平均數量的大小爲比例，向各行分別徵收。他有一個關於罰金，利率與收兌佣金的制度。而且正如紐約證券交易所所能用以自誇的一樣，他還有許多的委員會。

如果你給房主那張支票超過了你的存款額，他就會退還給送去那張支票的會員銀行；同時在下午還有一番清算，清算匯票鈔票及不良或誤送的支票。而在一點鐘以前，應該償付清算差額的各會員銀行，都由聯邦準備銀行代爲償付。各行願意的話可以用金幣償付，否則用金元鈔票法償鈔票或清算所證書都可以。不過，事實上，各行都願意採用改動他的清算差額的方法來代替實際清償。在一點鐘，或稍遲一會兒，基爾賓先生便改填好了所有應該付給債權銀行的數目。

而在西達街七十七號，在每一週日的早晨（放假日除外）一羣忙碌的職員便聚集在這裏來交換一百萬張左右的支票，給若干銀行進賬，同時給其他若干銀行出賬。也許偶然發生錯誤，許久以前有一次便算差了三角錢。這巨大機器的車輪，稍帶雜亂的聲音，大約有七分、鐘，或至多十分鐘的工夫，這件事情就完全辦妥了。這巨大的機器便停息下來，職員們也回到自己的銀行，在下午一點鐘的時候，約有五〇〇〇〇〇〇〇金元的數目要轉付。但用的不是現金，不，現金已經用清算手續使他逐漸減少，終至於幾乎看不見。

### 清算之項目

每個清算所都要決定他所要清算的項目。大多數清算所所規定的項目總不外支票、銀行匯票及鈔票三種。紐約清算所還要清算承兌匯票及商業匯票，在一九二六年八月，又開始清算債票息單，因為他的許多會員銀行都是大宗債票發行的付息代理機關。

### 清算所會員之資格

美國各清算所會員資格的規定大不相同。銀行要在紐約清算所取得會員資格，至少須有一〇〇〇、〇〇〇〇元元的未減損資本，至少須取得該清算所過半數會員銀行的投票可決，並且如果他的資本沒有超過五〇〇〇、〇〇〇〇元元，須交納五〇〇〇元元的入會費，逾此則須交納七、五〇〇〇元元。新會員銀行須對該所章程表示同意。在一九二六年九月，紐約清算所共有三十二家清算會員。

至於許多小城市清算所的會員就沒有很重的經濟負擔，因為這種清算所只須佔用某銀行的一間屋子，且不另僱職員。所有關於舉行清算的必要開銷，都是向加入清算的各銀行徵收。所以，在小城市中，全體銀行都是清算所的會員。

## 非會員清算銀行

在大城市中，有許多銀行不加入清算所，因為入會費很重。為給這種銀行以清算的便利並且使他們得到清算所的一般利益起見，各大城市清算所會章上，有一種「非會員清算銀行」的規定。這種銀行可以認定一家清算所會員為代理銀行向清算所加入清算。會員銀行應負的一般義務非會員清算銀行也要同樣負擔。清算所可以要求非會員銀行繳納入會費，在紐約清算所是一、五〇〇金元。這種非會員銀行須受清算所檢查員的檢查，須遵守清算所關於準備金的規定，同時還須同意清算所管理對存款付息的條例。總之，我們很可以說，他們有和會員銀行相同的全部權利與義務，除了不能直接清算以外。

## 清算差額之大小與清償

清算差額對清算總額的比率隨着許多因數而各有不同。如果參加清算的銀行家數很多，清算差額對清算的比率也便因之而低。不過各行規模的大小，營業的性質，以及彼此間的相互關係等，對於清算差額與清算總額的比率的決定，較之銀行家數的多少更加重要。不消說，規模大約相同的許多銀行的交易，比之大小不等的許多銀行的交易更能互相沖銷。從一八五四年到一九二五年，紐約清算所的清算總額計為四、七一四、五六〇、一〇二、二〇六金元，又在同一期間的清算差額計為三、二八、五五四、七九五、九〇〇金元。清算差額對清算總額的比率恰

好是百分之七稍弱。從一九一八年到一九二五年，這項比率在百分之十到百分之十二之間變動着。（註三）

自從聯邦準備制度成立之後，許多清算所都由聯邦準備銀行代為償付清算差額。紐約清算所的經理把清算報告書送達紐約聯邦準備銀行，準備銀行就分別替償權銀行及債務銀行收進或付出。在有聯邦準備銀行分行的城市中，清算差額的清償便由分行辦理。而在其他城市，縱使準備銀行離清算所很遠，這項差額還是由準備銀行償付。在這種場合，清算所的經理便將各行應進應出的數目電知準備銀行，準備銀行便依照電報分別記入賬簿中。這種清償清算差額的方法是既經濟而又迅速有效。清算差額只須轉一筆賬就完了。

許多清算差額的清償都用銀行支票來償付，尤其是紐約各銀行的支票。這種支票可以普遍行用，因為內地銀行都能時常運用紐約的資金，並且普通都約定一家紐約銀行為代理銀行。例如一個小城市有一家銀行接到一張由國民銀行付款的支票，這張支票是償付他在清算所中的清算差額的。他也許便把這張支票送往銀行家信託公司（The Bankers Trust Company）作為存款。銀行家信託公司又要把他送往紐約清算所去清算。所以顯然的，紐約清算所的清算範圍已經擴充到許多鄉村銀行裏去了。

#### 採用清算所辦法之利益

清算所給各銀行的清算利益和銀行給顧客的清算利益恰是一樣。前面已經說過，商業銀行用轉賬的方法來沖銷償權與債務。使他們節省了現金的使用。清算所對本城市的銀行履行了上述相同的工作。他使償權銀行

不必派人把應收的差額取回實際貨幣，只要在相當的銀行中取得一筆賬簿上的債權。

韋士特非爾教授(Prof. Westergaard)曾經作過許多有趣的計算，用以說明紐約清算所如何節省現金的使用與免除現金的劃撥。(註四)在一九一九年十二月十六日，紐約的清算總額達到一、五九九、八四八、九九四金元，清算差額則為一、三二、二三四、九二八金元。這筆數目倘若一定都要用現金償付，那就必須使用全世界貨幣黃金的六分之一，而且必須使用四百一十一架五噸的貨車來搬運。現在由紐約市聯邦準備銀行來償付這筆差額，這種麻煩的工作便完全免除了。

這種時間與金錢的節省，也就是減少黃金或硬幣的需要的意思。而且這樣還可以節省許多開採金礦的勞力與資本，拿來用諸其他的目的。所以清算所的辦法是給銀行節省勞力與時間的妙策。

#### 清算所之同業公會活動

所有上文的討論，都是研究清算所的清算職務，這是一種既節省時間而又非常節省貨幣的職務。至於清算所的同業公會的職務，則可分為三項：第一，銀行檢查；第二，監督同業競爭；第三，防止銀行倒閉。

#### 對各銀行之檢查

清算所對銀行的檢查是在一九〇五年開始於芝加哥市。那時有三家威爾斯銀行(Walsh banks)——



所指導之下，可以隨時檢查這種情形，各行也可以依照檢查的結果去實行。

清算所檢查較之各州或國家的檢查還有另一利益。即此項檢查是受清算所一個委員會的指導，「該會工作在必需要時便立刻施行。既不等待相隔很遠的首腦的決議，也不受政府動作所常有的遷延的延誤。」這一點很重要，因為許多銀行本來是應該關閉的，只是由於政治的壓迫還是允許他們營業。

### 銀行業競爭之監督

在許多城市裏，銀行業的競爭已經尖銳到使致清算所須設法加以監督。例如，紐約清算所絕不允許他的會員銀行對定期存款支付三釐以上的利息，如果這項存款額在一五、〇〇〇金元，或一五、〇〇〇金元以下。他還給一個委員會以管理其他存款結存額的利率之權，同時還規定當地的會員銀行作為他行代理銀行而做出放款，並以股票債票或承兌匯票之一部或全部作為擔保品時，至少必須徵收等於本銀千分之五的手續費。有些清算所還規定他的會員銀行須向存戶徵收一種費用，如果該存戶的存款結存額業已降到五十元以下。而且，一家清算所至少是決不許他的會員銀行用加拿大貨幣來履行支付。如果違犯這項規定，須科以等於此項付款百分之十的罰金。其他特殊銀行業務在各城市都有業已加以監督的，不過上述各種情形已能給我們以清算所怎樣監督銀行業競爭的一些觀念。

## 銀行倒閉之防止

要明瞭清算所怎樣防止銀行倒閉的方法，最好先研究一個實例。因此，我們談一談在一九二一年與一九二二年芝加哥清算所用迅速的手段，來防止抵爾朋（Fort Dearborn National Bank）與抵爾朋（Fort Dearborn Trust and Savings Bank）倒閉的動作。（註五）這兩家銀行的營業目的，在乎供給行中幾個職員以資金，藉作投機企業之用。而抵爾朋（Fort Dearborn National Bank）銀行的各代理銀行就慣於做出這項放款。但是普通的商業蕭條影響到這種放款，這兩家銀行便處在動搖狀態之中。在一九二一年十一月，據說抵爾朋（Fort Dearborn National Bank）國民銀行結欠芝加哥聯邦準備銀行竟達一二、〇〇〇、〇〇〇元以上。遲滯的票據約計五、〇〇〇、〇〇〇金元，有疑義的票據總計六、八〇〇、〇〇〇金元，還有六、七〇〇、〇〇〇金元以上的呆滯資產。起初芝加哥有一家大銀行本想收買這家國民銀行，但是經過他的檢查之後又拒絕收買，因為該行流動資產不能使收買的銀行用以抵償與此相當的負債。

這時候芝加哥清算所便召集一個會議，討論清理抵爾朋（Fort Dearborn National Bank）國民銀行最好的方法，藉以防止他們不幸的倒閉。最後該所決議由大陸商業銀行（Continental and Commercial Bank）承受抵爾朋（Fort Dearborn National Bank）國民銀行的資產，及由大陸商業信託儲蓄銀行（Continental and Commercial Trust and Savings Bank）承受抵爾朋（Fort Dearborn National Bank）國民銀行的資產。同時，還要分別承擔這兩家銀行的負債。

於是清算所各會員銀行便同意向抵爾朋歐曼國民銀行一共存入一、〇〇〇、〇〇〇金元的存款，並承受在一九二四年一月四日付款的存款延期證書（這項存款存入的兩年之後，利息五釐。這一、〇〇〇、〇〇〇金元存款就變成抵爾朋歐曼國民銀行資產之一部。非等到抵爾朋歐曼國民銀行所有負債，及其百分之五的利息，完全歸還大陸商業銀行之後，各分擔存款的銀行完全不能得到清償。我們知道，同時大陸商業信託儲蓄銀行和抵爾朋歐曼信託儲蓄銀行之間也協議了同樣的辦法。

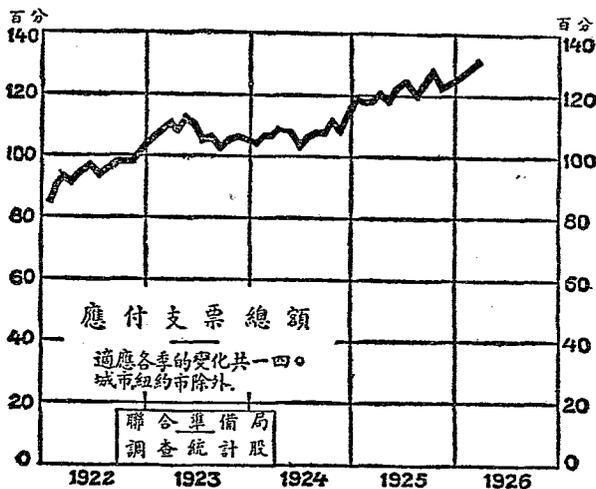
這項辦法便防止了這兩家銀行的倒閉。清算所能實際協助防止此種倒閉，就因為他能使他的會員銀行聯成一個單位而活動。大概沒有一行願意單獨承受這兩行的資產。也沒有一行願意單獨對他們存入一、〇〇〇、〇〇〇金元的存款。清算所却能把這筆存款分配於各會員銀行。所以由於這種聯合的動作，在單獨一行不能做或不願做的，他卻能够做到。在銀行受到倒閉威脅的時候，這種聯合的動作，就是清算所的力量來源。

### 清算統計

說明在一年的某一時期或在某數年間某一城市的清算總額的數字，嘗用以表明該城市的商業情況。舉凡物價水準之提高，或生產總額連同實際銷售額之提高，或二者同時提高，都要反映在大宗貨幣的支票的開發及其清算額上。同時，如果該城市物價水準降低，或生產總額連同實際銷售額降低，也要表示在該城市清算額的減少上。但是，這項清算額卻不能表示紐約市的商業情況。因為許多支票都是為投機用途而開發。這一個特點重要

到使致哈佛經濟調查部採用紐約市各銀行的清算總額來表明投機的數量。

這項清算總額的缺點就是凡沒有經過清算所的支票都不能包括在內。例如，紐約州羅徹斯特 (Rochester) 的一家商業公司。可以開一張向本市銀行 A 支款的支票，同時受票人也可以把他就存在該行作爲存款。這種支票就不送往清算所，只是直接在該行賬簿上轉一筆賬。在那種限度之內，清算所的統計就決不能反映商業交易的數量。爲補救這項缺陷，現在是注重銀行賬簿借方上所有收到應付的支票的總金額。這項賬款不但包括送往清算所的應付支票的總數，就是由付票銀行直接支付的支票也包括在內。銀行賬簿借方應付支票的總金額可以表示某一城市商業狀況的季節變化；同時我們也



第二十九圖 銀行收到所有應付支票之總金額，適應各季節之不同而增減。(共一四〇城市，紐約市除外)

來源：Stabilization Hearing, part 2, p. 717.

能按照季節的變動而加以整理。第二十九圖說明在一百四十城市中（紐約市除外）銀行所有應付支票的借方賬款的總金額。

(註1) James G. Cannon, Clearing Houses (New York, D. Appleton & Company, 1900), p. 1.

(註2) 取得作者及紐約時報的允許才引用時。

(註3) Annual Report of the New York Clearing House Association (1925) 紐約清算所清算差額對清算總額的比

率近年已見增加

(註4) R. B. Westerland: "Banking Principles and Practices" (New York, Ronald Press Company, 1924), Vol.

III, pp. 643-644.

(註5) T. P. Kane: The Romance and Tragedy of Banking (New York, The Bankers Publishing Company, 1923), pp. 519-523.

## 第二十五章 銀行之監督

美國所經營的商業銀行和其他各國所經營的，其間主要的異點就是前者政府監督的程度高，而後者監督的程度低。舉凡成立銀行所需要的資金，銀行對於一個借戶的放款額數，銀行的投資，銀行所需要的準備金，以及其他性質相同的事項，都要受政府的監督和統制。這種監督和統制的原因一半是由於美國在南北戰爭以前的銀行業情形。那時候，美國各州對於商業銀行所施的限制很小，甚至於完全沒有。結果，如在第十二章已經說明過的，銀行鈔票在許多情形之下，價值太低，甚至於沒有價值。銀行存款也很不穩固。因此倒閉的很多，人民所受的損失極大。所以國民銀行制度成立之後，就注意防止這種禍害之再臨。各州亦能和聯邦政府競爭，竭力改善。所以現在許多州都已經做行國民銀行的條例。

### 銀行監督之理論

爲什麼商業銀行的營業要受許多法律的限制，而普通商業公司就沒有這種限制？如政府並不僱人按期檢查 *General Nators Corporation* 的營業，也不派官吏對各投資銀行的業務作一般的統制。這種不同的待遇我們應該怎樣說明？

許多商業銀行都是從各州政府或聯邦政府領取營業特許狀而組織的銀行公司。法律上有一個公認的原則，就是公司是由各州設立的。因此，各州可以在適宜的限度之內監督他們。這種監督後來大都是轉到「監督便利」這一個問題。州政府認為監督商業銀行比較便利，因為他們都是經營他人的資金的，又因為銀行業與其他商業公司有很直接的關聯。換句話說，銀行業已經被看作一種「準公共事業」。他是一種受公衆福利的影響的事業。因此各州及聯邦政府監督銀行營業達到很高的限度。

銀行業的監督大部分都是監督鈔票發行、資本額數、放款與投資、準備金以及分行業務與投資銀行業務。監督的方法是檢查和報告。

#### 發行鈔票之監督

從前已經說過，各國政府對於發行鈔票差不多都有幾種規定，就是對存戶沒有規定保障辦法的政府對此也有規定。這個理由，現在重述一句，就是持票人多少是被強制而承受銀行鈔票，而存戶卻是自己願意和他的往來銀行發生債權債務的關係。因此，對於擔保發行鈔票的資產差不多各國都有種種法律的限制。藉以保護持票人的利益。這種限制愈來愈側重於中央銀行，因為現在的趨勢是賦予中央銀行以獨占發行鈔票的職務。又很有趣味的，就是很多國家對銀行信用的一種方式的銀行鈔票是要加以監督的，而放款則不然。

資本與公積金之監督

銀行存戶還有格外的保障，就是創立銀行時還須依照某幾種規定。有些國家的監督機關，必須公布一種關於設立銀行的特別法規。在美國從前有許多州都是這種情形。我們可以想到銀行的設立有一個時候曾經捲入政治的欺詐和狡僧的影響之中。當一八三八年，紐約公布了一個自由銀行條例，該條例公布後，許多州都起而仿行。在一八六三年，國民銀行制度方告成立之時，自由銀行業又重被採用。凡銀行依照普通銀行組織法的規定就能取得設立特許狀的時候，就是自由銀行制度的存在。在這種情形之下，對每一銀行的設立就不須分別通過一個特別法規。

在自由銀行業制度之下，美國商業銀行資本額的規定是有一定限制的。依照現行的法律，國民銀行須遵照下列資本額的規定。

人 口	最低額資本額
三、〇〇〇以上的市鎮	二五、〇〇〇(金元)
三、〇〇〇一到六、〇〇〇	五、〇〇〇
六、〇〇〇一到五〇、〇〇〇	一〇、〇〇〇
五〇、〇〇〇以上	二〇、〇〇〇

通貨檢查官認真主張在新設立國民銀行的時候，他們的股票應以超過面值百分之十的價格出售，因此該行在初組織的時候，就有百分之十的公積金。又有進者，國民銀行法規定國民銀行的董事在分配任何紅利之先必須把淨贏餘的百分之十留作公積金，並且他們必須繼續留存下來，直到此項公積金等於資本額的百分之二十為止。許多州的州立銀行法也有積存此項公積金的規定。事實上，大約有三分之一的國民銀行已經積存下和資本額相等的公積金。此項公積金能給存戶以一種救濟的作用。因為他的意義是在銀行倒閉之時，他就是一種額外的資產可被利用。

#### 投資之監督

放款與貼現，及債票兩項投資，差不多構成了商業銀行的全部贏利資產。存戶的存款都是投入此等投資的一項或兩項之中。因此，法律對此等投資的規定非常嚴格。

國民銀行法關於放款與貼現以外的投資的規定比較簡單。國民銀行限於只能購買各種債票，除了第十九章所述幾個例外之外。除了這些例外，國民銀行是不能購買股票的（各州立商業銀行也完全一樣。）他的理由就是公司的股東和公司社員的關係，而債票所有者是一個債權者。就銀行是他的存戶的債務者這個事實而言，當商業銀行實行投資的時候，要他負擔除了債權者以外的任何關係似乎不是一個聰明的辦法。因此，國民銀行可以隨意購買任何種類的債票——不限定要高級的債票。

第二十表 對於國民銀行的放款限制

放款之性質

1. 融通放款或無擔保放款，單記名或非單記名者。  
各種放款，以股票、債票及核准之不動產押單為擔保者。
2. 「商業匯票，以善良信用根據實在價值而開發者。」  
該法規明白規定文字又須包括：
  - (a) 銀行匯票，及商業匯票，以能取得所運貨物之權利之運貨證書作擔保者。
  - (b) 即期票據，係在以實際裝運貨物之運貨證書為擔保者。
  - (c) 銀行家承兌匯票，在聯邦準備條例第十三節所載明者。
3. 商業票據（他人所發出者）確實為賣出此種票據之私人公司會社，或商號所有者。
4. 票據，以運貨證書、棧單，或其他有取得能暢銷且不腐滅之主要產品（包括牲畜在內）之權利之證件作擔保者。  
銀行不能對第（4）項票據做出任何放款；但：
  - (a) 除非擔保此項債務之貨物之實際市價永不低於此種票據面額百分之一一五，及

放款之額數

最高限度為已繳及未減損之銀行資本及公積金百分之十。  
法律未加限制。

法律未加限制。

但銀行在此種場合亦能做出等於資本及公積金百分之十之放款，惟須該行有一種有等數之折頭之擔保品。

(b) 除非此種貨物常有保險，又第(4)項所規定特權決不能對任何顧客，在任何期限十二月之內，給予至十個月以上。

5. 票據，以一九一七年四月二十四日以後所發行之不少於相同額數之美國債票或庫券作擔保者，或以美國債務證券作擔保者。

來源：National Banking Law.

關於國民銀行放款的法律限制，已經規定得十分詳細。這種限制俱見於經過麥費登條例修改過的美國修正法規第五二〇〇節。第二十表說明一家國民銀行可以借給任何一位借款者的放款數目，依照他已收的資本及未減損的公積金的百分數。

這些限制的目的在於保護各國民銀行存戶的利益，其方法為限制每家國民銀行可借給任何一位借款者的放款額數。這種方法是根據分散危險的理想。如果某家銀行把所有的款子都借給一位借款者，這位借款者不幸破了產，這家銀行就要遭受嚴重的損失，他的存戶也要遭受同樣的損失。但是，銀行如果把這種危險分散於許多借款者之間，蒙受損失的機會就大大地減少了。所以法律企圖用分散危險的方法來保護銀行及其存戶的利益。

在第(1)項所准許之額數之上，再加等於銀行資本與公積金額百分之十五之數。

### 準備金之監督

準備金之監督是根據一種普通假定，就是如果不需要法定準備金的話，商業銀行對存款所設置的準備金的比率就要低到有使銀行宣告清理的危險。商業銀行以營利爲目的，所以這類銀行的經理就要盡可能地把他大部分的存款放在贏利資產上面。換句話說，他們將設法把資金投出使他們的股東獲利。如果不要這種銀行設置定額法定準備金，他們就要冒險到使該行的安全發生問題，這是很可能的。因此，根據公衆利益的政策，這種銀行就必須設置法定準備金額。

對於國民銀行及加入聯邦準備制度的州立銀行的法定準備金的限制如下：美國的銀行分爲三類，中央準備市銀行，準備市銀行及鄉村銀行是也。在中央準備市的國民銀行及會員銀行（現在這種準備市只有兩個）對他們的活期存款淨額必須設置百分之十三的準備金。準備市銀行是百分之十。鄉村銀行是百分之七。各家銀行對定期存款也須設置百分之三的準備金。

### 分行之監督

分行問題在一九二七年二月二十五日的麥費登條例上有明確的規定。（註一）在該條例尙未製定之前，國民銀行的國內分行問題是很有爭論的。法律准許國民銀行在國外設立分行，假使他們有一〇〇〇〇〇〇〇金元

的資本和公積金並且得到聯邦準備局的允許的話。尤有進者，一家州立銀行能變為國民銀行並保留他的國內分行；同時一家州立銀行及其內地分行和一家國民銀行合併並保留他的分行，在法律上也是可能的。但是，一家國民銀行卻不許從新設立分行。在早，國會曾經根據兩種解釋，通過特別法案，允許兩家國民銀行設立分行；並且有一位總檢察官曾經解釋國民銀行法是不准許國民銀行設立分行的。雖然有這些先例，在一九二二年通貨檢查官還是准許國民銀行設立一種收支員事務所，這種事務所是在總行所在的城市法律限制之內的。他們的活動限於兌付現金和收受存款。根據這項准許，許多國民銀行都設立了這種事務所。其中有一家就是密蘇里州聖路易第一國民銀行 (First National Bank of Louis, Missouri)。該行設立這種事務所的法定權利成了問題，這樁案子還上訴到美國最高法院。最高法院的判決是國民銀行沒有設立此類分行的權利。(註二)這是麥費登條例 (McFadden Act) 通過時的情形。

國民銀行准許設立並經營分行的條件如下：

- (1) 所有依法經營的現存分行都可以繼續存在。
- (2) 如果州立銀行改組或合併於國民銀行，又如果兩家或兩家以上的國民銀行合併，在該條例公佈時他們依法經營的分行可以繼續存在。
- (3) 國民銀行不能不遵照該州管理州立銀行的法律而成立新設的市外分行。在本條例公佈之後所設立的州立銀行的市外分行必須取銷，如果該州立銀行要設法改組為或歸併於國民銀行的話。

(4) 國民銀行得到通貨檢查官的允許可以設立市內分行，但須該國民銀行所在的州也是給州立銀行以經營分行之權的。不過這種權利還要受各城市人口多寡對於分行數目的比例的限制。

(a) 人口在二五、〇〇〇以下的城市不能設立分行。

(b) 人口在二四、〇〇〇到五〇、〇〇〇的城市可以設立一個分行。

(c) 人口在五〇、〇〇〇到一〇〇、〇〇〇的城市可以設立兩個分行。

(d) 人口在一〇〇、〇〇〇以上的城市，除了必須得到通貨檢查官的准許之外，分外數目沒有限制。

第(4)項的規定對國民銀行是很重要的。我們應該注意，照這項規定，只有州的法律准許州立銀行保有並經營分行的時候，國民銀行纔能設立此種分行。在一九二五年十二月二十五日，有二十一州及哥倫比亞區，或由於法律規定或由於當局默許，是准許設立分行的；有十七州是禁止設立分行的；還有十州在法律上對這個問題沒有特別的規定。(註三)

麥費登條例關於分行的規定和關於其他的規定一樣，意在加強國民銀行的組織，使他和州立銀行立於相等的地位，並引誘州立銀行加入此種制度。在該條例尚未公佈之前，許多國民銀行都改組為州立銀行，藉以獲得各州法律所給予的設立分行的利益。在一九二六年九月以前的三年期間，有二百五十三家國民銀行改組為州立銀行，他們的資產在一、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇元以上，(註四)國民銀行資產總額在一八八四年估商業銀行資產總額的百分之七十五，到了一九二六年降低到約為百分之四十六。

現在雖然還不能說明麥費登條例關於這一部分的規定的結果，但是我們也不要忽略了他所已經獲得的效果。在該條例公佈後九個月的期間，國民銀行制度所增加的資產足以抵銷上述三年期間本制度所損失的資產而有餘。自一九二七年二月二十五日到十月三十一日，本制度由於州立銀行的改組或歸併，一共增加了四百家新的分行。在國民銀行制度中佔最重要位置之一的就是意大利銀行（Bank of Italy），他在一九二八年十月三十一日，共有二百八十八個分行。並且，通貨檢查官還給他批准了一百二十七家新的分行。

### 投資銀行業之監督

在麥費登條例尚未公佈之前，若干從事於買賣債票的國民銀行（是一種投資銀行業）利用他們可以做這種買賣的權利來轉讓期票、匯票，及其他債務證書。在他們的營業特許狀所賦予他們以此種權利的規定之下及在通貨檢查官准許之後，許多國民銀行都設立了債票部。但是，有些較大的都市國民銀行卻用一種合法的方法另行經營一種投資銀行業，藉以避免國民銀行法關於禁止國民銀行保有股票的規定。這個方法如下：依照州的法律的規定是准許設立公司買賣有價證券的。該銀行依照這種法律而設立的公司所保有的股票券將投諸該行各股東之手，變成他們個人的所有物。採用這個方法，國民銀行本身自然未曾保有他所附屬的投資公司的股票。同時，在該商業銀行及其所屬投資公司之間一定有很大的利害共通關係。所以差不多就是該商業銀行直接或間接地經營這個投資公司。

依照麥費登條例的規定，特別賦予國民銀行以經營投資銀行業的權力，不必另行設立附屬公司。該條例允許國民銀行買賣債票，假使這種債票是「有銷場的」，並限制對任何一種債票的購買額不能超過他的資本和公積金的百分之二十五，但是這個限制不適用於合衆國債票，州或市債票，或聯邦農地放款條例准許發行的債票。該條例不准國民銀行買賣股票，或爲本行自身之用而購買之。關於該條例的規定最大的問題就是「有銷場的」(Marketable)這個名詞的意義。通貨檢查官已經把這個名詞解釋爲須合於下列的標準。(註五)

(1) 在尋常狀況之下，「有銷場的」一名詞的意義就是所買賣的證券有能立刻依照實價而銷售的銷場。

(2) 通貨檢查官，在所有場合之下，還規定下述的條件：

(a) 發行須有相當的巨額，方能易於銷售。

(b) 此種公開地分配銷售的證券，必須預備一種保護或保證此種發行的銷場的方式。

(c) 據以發行證券的信託契約應規定一位與債務者沒有關係的受託人，並且，在根據這項解釋公佈後六十日纔訂立並交付的信託契約而發行的證券，這種受託人必須是一家銀行或信託公司。

檢查官這種解釋給「銷場」一名詞下了幾個一般的標準。這樣一來，似乎每一種證券的發行都必須根據他自己的價值來判斷他是否合於「有銷場的」這個意義。

但是大都市銀行並不利用該條例的此項規定而從事投資銀行業，因爲特許他們設立附屬投資公司的規

定，就一般說來，比該條例此項規定和通貨檢查官對他的解釋更爲自由。例如，有兩家附屬於大都市銀行的大投資銀行是採取售賣普通股票的政策。但是依照麥費登條例的規定，他們是不准許售賣這種股票的。而在將來，普通股票的售賣將日見重要，這種假想似乎不是沒有理由的。許多小規模的國民銀行可以利用這種權利去參加售賣證券的團體，但是他們不宜於自己單獨辦理發賣，因爲他們缺少對於這種工作的經驗。

### 銀行檢查

現在是憑賴銀行的檢查和報告來保證銀行的清償能力和營業安全。國民銀行每年至少必須由國民銀行檢查員檢查兩次。他們來檢查時並不預先通知。他們核對各種放款是否已經遵照法律、檢驗債票、計算現金及其他關於檢查的工作。在檢查完畢之後，檢查員呈送一個報告書於通貨檢查官。他還可以寄一份報告書抄本於該行董事會，並指出幾個缺點請他們注意。由於檢查的結果，通貨檢查官可以命令該行把無價值的資產轉入損益賬中；又可以命令該行把他的債票賬項的數字改寫到和他的市價相等，如果他的市價低於買價的話；他還可以命令該行減低公積金藉以彌補各項不足，或強制董事會彌補任何缺點，假使該行准許繼續營業的話。所以通貨檢查官是國民銀行的真正監督者。此項檢查費用由各銀行分擔，各行以資產大小爲比例繳付一筆用費。

州立銀行也和國民銀行受同樣的檢查，但由州立銀行檢查員檢查之。加入聯邦準備制度的州立銀行又須受聯邦準備檢查員的檢查。但是聯邦準備局有權接受州立銀行檢查員的檢查，用以代替聯邦準備檢查員的檢

查。並且有幾州的州檢查工作被認為是很好的，該局就利用這個權力由他們代替檢查。在沒有上述情形的地方，加入聯邦準備制度的州立會員銀行就要接受兩種檢查員的檢查。會員銀行在任何時期都可以接受到經聯邦準備代理人或聯邦準備局認可的聯邦準備銀行檢查員的特別檢查。各銀行在州的，國民銀行的，或聯邦準備局的檢查員檢查之外，還要接受清算所檢查員的檢查，他們的工作對於上述檢查員的工作是很有幫助的。並且，銀行自己也可以僱用會計師作審查或審計的工作。同時，此種檢查制度已經擴張到聯邦準備銀行，他們每年被檢查兩次。

### 銀行報告

公衆所以能知道銀行的業務狀況由於銀行必須在一定期間公布一種營業狀況報告書。國民銀行每年至少必須報告三次。這種報告必須是過去某一天的數字，藉以防止所謂『粉飾』(Window dressing)的弊病。如果通知一家銀行預備一個兩星期以後的那一天的報告，該銀行就可以善為準備，編製一個很好的報告書，倒是一樁很容易的事情。所以銀行報告通常都是要已經過去的某一天的。並且，國民銀行的報告必須在一家新聞紙上公佈。並須於命令編造報告的通告發出後五日之內呈送給通貨檢查官。

州立銀行和信託公司也必須編製報告書。通令編造此種報告書時常是和國民銀行報告同一日期的。除了公衆週知銀行的營業狀況之外（這是很有價值的一點），此項報告書使人能據以研究該國的銀行和金融狀

況，並比較此年和彼年的狀況，或該區域和其他區域的狀況。我們說美國所公布關於銀行和金融的統計材料實較其他任何國家爲多，這句話或者是妥當的。

各銀行的報告書並沒有絕對的標準樣式，因爲通貨檢查官所命令報告的事項是有增減的，同時州立銀行是受各州銀行委員會的管轄的。如果檢查官和各州銀行委員會能製定一個報告書的標準樣式，大概和州際商業委員會所製定的鐵路報告書的標準樣式一樣，那一定是很有用處的。又，如果各銀行能把各項資產依照他們流暢性的大小作順序的記載，那一定也是很有幫助的。

雖然有上述幾個缺點，但是美國銀行實在比較其他各國的供給了更詳細的營業報告。第二十一表及第二十二表是兩個銀行報告書的樣本，紐約國民市銀行（The National City Bank of New York）的報告書在當時是美國最大的銀行的報告書並且，實際上是世界上最大的銀行。這裏有趣味的就是該行有不到一〇〇〇〇〇〇〇〇金元的鈔票發行。穀物交易銀行的報告書。所以要引用在這裏是因爲沒有比他更容易一看就懂的。

國民銀行每年又須呈送兩次關於已經宣布分配的股利的數目，及超過股利的淨贏利的數目的報告書。如果國民銀行有鈔票在外流通，亦須於每年一月一日及七月一日報告鈔票的數目。

各聯邦準備銀行及聯邦準備制度的每週報告也是銀行業務狀況公開政策的一部分。這些報告書，於每星期五在報紙上發表，包含了很多關於各聯邦準備銀行及該制度全體的報告。這些報告中最有意義的一項——人民時常最爲注意的一項——就是說明十二銀行的金子對於鈔票及存款負債的百分比這一項。以前已經說

過，如果這項金準備數目過低，十二準備銀行就竭力提高貼現率來保護他。第二十三表及二十四表說明一九三二年三月十六日，及這一日的前一週，及前一年這一週的十二準備銀行及紐約市聯邦準備銀行的業務報告。  
(註六)

### 第二十一表 銀行業務報告樣本，穀物交易銀行（一九二六年十月三日）

（一個人人易曉的銀行報告書）

銀行對存戶的負債	\$
一位儲蓄的銀行家時常注意這些儲蓄的，並且將他的資產總數妥當藉證存在何存款的要求。	281,442,764.27
為達到這個目的，我們有：	
現金	\$ 56,284,671.21
金子，銀行鈔票及硬幣及可以隨時收回的合法存款。	
他行的支票	18,949,265.62
一天之內可以取款的。	
美國政府有價證券	55,916,650.00
對個人及公司的存款	27,402,080.09
隨時可以收回，以價值大於該存款的擔保品作擔保。	
股票	44,627,254.85
因於鐵道及其他公司，性質與他並易於銷售的。	

存款  
平均在二個月以內可以付現，其餘均有擔保品也。

債票及押單	80,708,741.00
儲蓄用房屋	14,894,958.78
都是在紐約市的。	7,440,875.18
可以擔保彼等的總額	\$ 256,117,890.50
兩者相抵的總餘為	24,075,232.32

這是一筆保證基金，根據這筆基金我們吸收新存款並保留多年存款在我們這裏的儲存款。

第二十二表 銀行業務報告樣本，紐約國民市銀行  
(一九二六年六月三十日，營業狀況的簡明報告)

資 產

庫存及存入聯邦儲備銀行的現金	\$ 108,869,978.68	
存放同業及存放庫單	160,720,795.20	\$ 275,590,773.97
國家、州及他行承兌匯票	\$ 104,886,422.19	718,477,041.80
政府公債票及證券	21,182,122.76	
州及市債票	3,180,000.00	
聯邦準備銀行的股票	48,083,007.43	177,284,652.38
其他債票及證券		

第一十五章 銀行之經營

四四 中

式密發行原票 上帳

四廿六

補助金：

International Banking Corporation	
Bank of Haiti	
銀行建築物	
承兌匯票的顧客存款賬項	
其他資產	
總計	

	\$ 12,500,000.00	
	1,600,000.00	
	14,100,000.00	
	20,551,276.56	
	74,687,171.32	
	2,883,687.56	
	<u>\$ 1,281,484,453.09</u>	

負 債

資本	
公積金	
贏餘滾存	
存款	
正在解送給外行的項目	
充作承兌匯票及國外匯票的承兌人、票寄人、或出票人的負債	
鈔票流通額	
準備金、預備用作：	
應付未付利息、股現及其他非券收益	
租稅及應付未付費用等	
一九二六年七月一日應付的股利	

	\$ 50,000,000.00	
	60,000,000.00	
	18,133,483.64	
	<u>\$ 118,133,488.64</u>	
	903,654,075.40	
	15,047,116.79	
	174,105,348.68	
	85,905.00	
	2,607,493.41	
	4,665,854.67	
	<u>\$ 2,000,000.00</u>	

臨時費	5,900,782.53	15,108,138.51
其他預位		465,208.08
總計	\$ 1,281,494,453.09	

上表包括一九二六年六月二十五日 The National City Bank of New York (France) S. A. 國內外結的數字。  
 來源：Commercial and Financial Chronicle, 一九二六年七月十日。

### 第二十三表 十二聯邦準備銀行的綜合業務報告

	一九三三年三月十六日	一九三二年三月九日	一九三一年三月十八日
存入聯邦準備代理處的金子	\$ 2,187,147,000	\$ 2,092,347,000	\$ 1,710,384,000
存入美國國庫的金兌現基金	50,840,000	53,884,000	93,005,000
專作聯邦準備鈔票準備金的金子	\$ 2,237,487,000	\$ 2,146,181,000	\$ 1,743,889,000
存入聯邦準備局的金清算基金	277,453,100	322,321,000	519,468,000
各銀行所保有的金子及金證券	481,739,000	490,018,000	583,092,000
金準備金總額	\$ 2,906,679,100	\$ 2,959,420,000	\$ 3,115,874,000
金子以外的準備金	200,204,000	207,589,000	178,265,000
準備金總額	\$ 3,205,973,000	\$ 3,167,289,000	\$ 3,284,139,000
不屬於準備金的現金	75,158,000	79,144,000	74,791,000
總計			

表二十五 銀行公報

圖五

新華銀行原單 下冊

圖表〇

以政府債券作擔保的貼現票據	342,452,000	397,340,000	52,892,000
其他貼現票據	318,340,000	350,639,000	100,630,000
貼現票據總額	\$ 660,792,000	\$ 747,979,000	\$ 161,922,000
從普通市場購買的票據	105,714,000	139,581,000	122,550,000
美國政府有價證券：			
債票	318,887,000	318,717,000	68,959,000
國庫證券	88,396,000	83,797,000	53,228,000
特別國庫證券	32,000,000	.....	45,000,000
其他證券與票據	407,909,000	332,609,000	452,561,000
美國政府有價證券總額	\$ 842,192,000	\$ 785,133,000	\$ 617,746,000
其他有價證券	6,094,000	9,497,000	
票據與證券總額	\$ 1,615,622,000	\$ 1,690,183,000	\$ 902,218,000
國外銀行欠款	3,613,000	3,613,000	703,000
他行的聯邦準備券	13,738,000	13,638,000	14,772,000
應收未收項目	436,762,000	356,634,000	533,821,000
銀行房屋	57,824,000	57,824,000	58,297,000
其他資產	36,970,000	39,035,000	16,073,000
資產總額	\$ 5,450,037,000	\$ 5,309,330,000	\$ 4,924,814,000

負 債

與普通通的證券有關的存款：

會員銀行準備單項	\$ 2,601,292,000	\$ 2,671,881,000	\$ 1,441,823,000
政府	1,919,516,000	1,809,638,000	2,488,384,000
外國銀行	3,518,000	47,107,000	2,535,000
其他存款	12,805,000	13,464,000	5,234,000
存款總額	42,030,000	19,001,000	21,104,000
延期應收項目	\$ 1,997,769,000	\$ 1,989,158,000	\$ 2,485,250,000
已收資本	426,883,000	347,584,000	539,941,000
公積金	156,283,000	156,385,000	189,004,000
其他負債	259,421,000	259,421,000	274,636,000
負債總額	29,089,000	29,471,000	14,154,000
準備總額對於存款及聯邦準備鈔票負債二者的比率	\$ 5,450,667,000	\$ 5,289,380,000	\$ 4,824,814,000
為國外代理店購買國票的臨時負債	70,0%	68.8%	84.3%
	\$ 336,057,000	\$ 317,113,000	\$ 453,072,000

第十二十三章 十二個月華僑銀行存款業務報告 (續)

依照期限長短而分類的票據及短期證券

	貼現票據	從普通市場購買的票據	證券及票據
十五天以內的	\$ 498,673,000	\$ 40,224,000	\$ 36,330,000

匯豐銀行 存款

圖表 11

存款期限	存款總額	儲蓄存款	定期存款	活期存款
十六到三十天以內的	48,485,000	12,707,000	3,500,000	
三十一到六十天以內的	50,784,000	10,832,000	24,025,000	
六十一到九十天以內的	40,030,000	32,090,000	101,591,000	
九十一到六個月以內的	14,152,000	241,000	211,524,000	
六個月以上的	4,050,000	.....	62,119,000	

各家準備銀行

區 域	金 油 備	貼現票據總額	政府有價證券總額	流通的聯邦準備鈔票	會員銀行存入的準備匯資	比 率
波士頓	\$200,514,000	\$ 32,072,000	\$ 56,165,000	\$175,871,000	\$120,092,000	74.5
紐約	903,158,000	129,075,000	397,890,000	566,429,000	815,304,000	67.9
聖列得羅非西	228,249,000	87,217,000	63,685,000	290,119,000	119,175,000	47.0
克利夫蘭	278,778,000	103,275,000	72,080,000	308,484,000	141,412,000	65.8
里士滿	90,289,000	31,166,000	10,087,000	100,697,000	53,497,000	65.6
亞特蘭大	121,664,000	32,463,000	12,069,000	121,131,000	48,690,000	74.2
芝加哥	644,055,000	54,684,000	106,960,000	537,210,000	254,324,000	82.4
聖路易	90,623,000	19,348,000	27,787,000	98,027,000	60,301,000	71.2
明尼蘇波利斯	71,904,000	9,015,000	27,780,000	69,625,000	42,926,000	68.5
堪薩斯城	91,759,000	33,524,000	22,531,000	83,188,000	71,683,000	83.2
達拉斯	43,732,000	12,055,000	27,064,000	41,189,000	48,280,000	50.8
舊金山	216,504,000	115,488,000	37,741,000	229,332,000	143,312,000	61.0

上 一 週 的 數 目

波士頓	\$ 308,209,000	\$ 34,071,000	\$ 56,159,000	\$ 178,001,000	\$ 119,044,000	74.6
紐約	901,215,000	137,476,000	319,504,000	564,536,000	804,502,000	68.4
弗列特爾非亞	220,107,000	102,029,000	62,151,000	250,622,000	119,539,000	64.1
克利夫蘭	271,345,000	117,659,000	70,892,000	307,388,000	139,678,000	63.3
里士滿	92,053,000	39,054,000	14,081,000	102,089,000	51,420,000	65.9
亞特蘭大	111,666,000	42,646,000	12,623,000	121,087,000	49,376,000	67.5
芝加哥	658,482,000	65,511,000	107,616,000	532,764,000	270,617,000	81.1
聖路易	90,758,000	18,384,000	27,997,000	93,013,000	58,914,000	71.7
明尼亞波利斯	68,428,000	10,630,000	27,783,000	60,200,000	42,053,000	66.8
堪薩斯城	85,068,000	38,207,000	21,183,000	84,013,000	66,919,000	60.3
達拉斯	42,110,000	15,097,000	27,366,000	41,713,000	47,340,000	57.0
舊金山	205,009,000	130,314,000	37,741,000	233,055,000	139,693,000	56.8

第二十四表 紐約聯邦準備銀行的業務報告

資 產

	一九三二年三月十六日	一九三二年三月九日	一九三二年三月十八日
存入聯邦儲備代理處的數字	\$ 408,217,000	\$ 448,217,000	\$ 366,919,000
存入英國國庫的金兌現基金	10,508,000	11,030,000	13,393,000

資產負債表 1964

單位：百萬元

專作購買準儲備鈔票準備金的金子	\$ 508,725,000	\$ 459,247,000	\$ 880,817,000
存入聯邦準儲備局的金計算基金	89,068,070	130,225,009	168,150,000
本行保有的金子及金證券	314,470,000	821,748,000	555,788,000
金準備金總額	\$ 908,158,000	\$ 901,215,000	\$ 1,101,260,000
金子以外的準備金	53,842,000	53,880,000	51,580,000
準備金總額	\$ 962,000,000	\$ 955,095,000	\$ 1,155,830,000
不屬於準備金的現金	20,606,000	21,044,000	17,065,000
貼現票據：			
以政府債券作擔保的貼現票據	80,890,000	92,875,000	16,489,000
其他貼現票據	43,285,000	44,401,000	21,417,000
從實證市場購買的票據	\$ 120,075,000	\$ 137,476,000	\$ 37,876,000
美國政府有價證券：	32,528,000	58,803,000	24,463,000
債券	113,152,000	114,444,000	22,523,000
國庫證券	89,024,000	89,416,000	11,551,000
特別國庫證券	32,000,000	.....	45,000,000
其他證券與票據	182,823,000	165,644,000	122,640,000
美國政府有價證券總額	\$ 367,399,000	\$ 819,504,000	\$ 201,714,000
其他有價證券	8,714,000	8,153,000	

實收資本總額	\$ 538,347,000	\$ 528,180,000	\$ 204,087,000
國外銀行欠款	3,070,000	3,070,000	284,000
仙行的儲蓄準備總額	3,656,000	3,824,000	5,476,000
應收未收項目	122,224,000	108,726,000	153,682,000
銀行房屋	14,817,000	14,817,000	15,240,000
其他資產	13,682,000	15,042,000	4,182,000
資產總額	\$ 1,673,252,000	\$ 1,645,814,000	\$ 1,615,671,000

負 債

實際流通的儲蓄準備總額	\$ 568,420,000	\$ 561,588,000	\$ 249,295,000
存款：			
會員銀行準備賬項	816,304,000	804,502,000	1,054,612,000
政府	228,000	17,302,000	658,000
外國銀行	3,881,000	2,842,000	1,750,000
其他存款	32,042,000	8,567,000	11,189,000
存款總額	\$ 851,400,000	\$ 832,400,000	\$ 1,065,158,000
延期應收項目	111,525,000	104,808,000	148,387,000
已收資本	59,459,000	59,471,000	65,686,000
公積金	75,077,000	75,077,000	80,575,000
其他負債	9,382,000	9,518,000	3,570,000

表二十用幣 單位：圓幣

圓次用

項目	實收資本	準備金	總額
實收資本	\$ 1,678,252,000	\$ 1,645,314,000	\$ 1,912,671,000
準備金	67.9%	68.4%	87.7%
總額	\$ 109,328,000	\$ 103,891,000	\$ 143,365,000

## 銀行監督之將來

隨到一九二〇年工商業蕭條而來的就是很多銀行的倒閉。截至一九二五年六月三十日為止的六年期間，倒閉了二千四百三十五家銀行，他們的負債總額共爲八〇五、〇〇〇、〇〇〇元。（註七）在這個倒閉數目中，二百四十三家是國民銀行，二千一百九十二家是遵照各州法律而組織的州立銀行或私立銀行。從一八六五年第一國民銀行倒閉之時起到一九二五年爲止，一共倒閉了九百四十七家國民銀行。其中有二百四十三家是在到一九二五年爲止的六年之間倒閉的。在一九二五年十月三十一日，有三百一十八家國民銀行（他們的資產總額共爲二一九、〇〇〇、〇〇〇元）已經轉入破產管財人之手。單是一九二五年這一年，倒閉了五百四十二家銀行。並且，很有趣味的，就是在這些倒閉銀行之中，只有十三家是設立在新英格蘭及東部各州的。在這個時期中所倒閉的銀行，大多數都在西部農業區域中。例如，自一九二四年到一九二五年所倒閉的九十八家國民銀行中，有七十一家是設立在密士失必河西岸的。他們的失敗也不能多歸罪於經營者和行員的虧空。因爲在九十八家國民銀行中只有十家是由於虧空而倒閉的。其餘各銀行主要的都是因爲沒有經驗，經營不得法，或經濟環境不

佳而失敗的。在密士失必河西岸的那末多的銀行的倒閉，一部分的原因是在這個區域的銀行家數的過度增加。自一九一九年到一九二〇年，在內卜拉斯加、衣阿華（Iowa）、堪薩斯及密蘇里（Missouri）等處一共設立了一百五十七家銀行，資本都在一五、〇〇〇金元或一五、〇〇〇金元以下。（註八）在衣阿華州對設立銀行的資本規定是低到如果借款人不能借到款項就不難於自己開設一家銀行。（註九）

這種倒閉及其使存戶所受的損失，更見優良的銀行監督制度的重要。任何改善銀行業狀況的建議都應該記憶良善的銀行業由於良善的銀行家的經營而達到的實多於由於法律的規定而獲得的。如果銀行老是由沒有經驗的人（沒有充分歷練的人）去經理的話，銀行的倒閉總是要繼續實現的。（註一〇）換句話說，各州不能如大多數人所想像的，能用法律大大地防止銀行的倒閉。

### 銀行檢查之改良

但是，各州也可以採用幾種方法來改善銀行的狀況。第一，並且或者是最重要的，銀行檢查和銀行檢查員必須完全和政治沒有關係。（註一一）因為政治的緣故而委派檢查員是很常有的事情。並且，銀行在應該關閉的時候，時常因為政治的壓力而繼續營業。（註一二）這種萬惡習慣是應該革除的。

另一改善銀行檢查的方法就是增加檢查員的薪俸。有些檢查員的薪俸實在太低了——比鉛錫工人的工資還要低。在這種情形之下，優良的人是不願取得這種位置的；如果他們暫時將就的話，不久也要被較好的銀行

地位吸引過去。許多能幹的檢查員所以繼續工作，只是因為他們願意爲這種職務而犧牲。所以薪俸應該增加到能夠吸引並維持有才能的人。

檢查工作有所貢獻是很常有的事。許多州規定每年只檢查一次。這實在是不夠的。每行每年至少須由銀行檢查員檢查兩次。此外，董事會應該把自己的銀行作澈底的檢查。董事會如能委託有信用的會計師辦理這項工作也是很好的。

### 優良的經理

在美國要達到健全的銀行狀況的最大困難之一，就是許多銀行董事對他們的職務採取漠不關心的態度，及不善於指導銀行的營業與政策。很多時候，銀行董事們認爲他們已經僱用人員經理業務，他們在法律上和道德上的責任已經有所委託，他們就什麼不管了。雖有這種事實，但是法院還是一致地主張國民銀行的董事會應該負經理銀行業的責任，許多的銀行董事還是因爲社會的和經濟的聲望而取得這種位置。最近法院有一個判決說明關於這一層的一般觀念如下：(註二三)

「我要站在法律的地位告訴你，就是董事會在選用職員經理業務之後還是不能把一切的事都委託他們的。他們在選用職員之外還有其他必須處理的事。否則他們簡直是一個名義上的委員會。他們必須選用信實的職員，他們更應該運用人們普通經營自己業務時所受自利心鼓動的那種同程度的注意與謹慎。」

他們必須指導銀行的一般業務及其營業政策，並且必須俱有關於經營這種業務的方法，投資的性質，及資產的運用的普通知識。」

我們懷疑到底有多少銀行董事在他們經營他們的銀行時會運用和經營他們自己事業一樣的注意和謹慎。

### 銀行創立與巨額公積金之限制

銀行業狀況之改善有的可以採用不許設立太多的銀行的方法而獲得。在中西部 (Middle West) 有幾州就可以設立一家銀行的時候，能夠設立的銀行家數就幾乎沒有限制。所以至少不能籌劃資本二五、〇〇〇金元資本的社會不應該有一家銀行的設立。在規定這種最低額的資本限制之外，此等銀行之設立必須有巨額的公積金，或積存一筆公積金直到至少等於他的資本額的百分之一百為止。現行國民銀行條例規定國民銀行董事會應把淨贏利的百分之十充作公積金，直到等於股本的百分之二十為止。如果該條例改變規定，強制諸國民銀行必須積存一筆公積金，一筆真正的公積金，等於他的股本的百分之一百，那就有改善此種銀行制度的可能。許多國民銀行在一九二〇——一九二二年遭受到很大的損失。他們所以能夠彌補這項損失，就是因為有巨額公積金。並且有些倒閉的銀行，如果他們曾經積存下巨額公積金的話，他們一定能比較堅固的地位，這個意見似乎不

是沒有理由的。

這項巨額公積金的積存所以最爲可取者，就是國民銀行的股東要負擔雙重責任的這個規定事實上還不過是一種「法律上的假定」的性質，對於宣告破產的銀行的債權者並沒有多大幫助。關於這一層可以拿國民銀行的倒閉和向股東徵收股本的記錄表證明。在自一八六五年到一九二五年六十年期間，在六百二十九家宣告破產的國民銀行已經完全清理之後，計從股本徵收所得的現金對於應徵收的股本的比率爲百分之四八·八七。簡單一句話，在這個期間，宣告破產的國民銀行的破產管財人在對股東每一〇〇·〇〇元的股本徵收額中，實際只收到四八·八七金元。（註一四）如果再往下看看到一九二七年十月三十一日的記錄，這個百分數還要降低到四六·八八。（註一五）所以關於這一方面的情形似乎是愈來愈壞，不是愈來愈好的。這樣一來，各銀行應該積存巨額公積金的法律規定就更爲重要了。

然而，銀行債權者同時也要依靠破產銀行的資產。在一九二七年十月三十一日業已完全清償的對七百零六起破產清理事件的業已核准的債權者的償付金的平均百分數計爲百分之七四·七四。如果放款的抵銷和其他因素都計算在內，這項對債權者的償付可以增加至百分之八〇·九五。（註一六）但是這是一個平均數，要受到統計學上對平均數所有的限制。在蒙大拿州（Montana）銀行的債權者從他的金元存款上取得了三·五分的償付金，而他的台克薩斯州的中表同樣的存款上則取得一二·一分的償付金，他大概是要非常羨慕的。這就是宣告破產的國民銀行對債權者發給償付金的多寡大不相同的情形，這種情形在到一九二七年十月三十

「日爲止的這一年總算結束。」(註一)

(註一) 該條例本文及其提要見 Federal Reserve Bulletin (March, 1927), pp. 181—186. 亦參看 H. H. Preston: "The McFadden Banking Act", American Economic Review (June, 1927), pp. 201—218. 在本節有材料是取自 Preston 教授的文章。關於分存準備問題的說明見 C. W. Collins: The Branch Banking Question (New York, The Macmillan Company 1926) 162 pp.

(註二) First National Bank of St. Louis vs. State of Missouri, 263 U. S. 640—668 decided January 26, 1924.

(註三) Federal Reserve Bulletin, June, 1926, p. 104. 最後這十州只有兩州似乎是禁止設立分行的。

(註四) 這項材料見 Annual Report of the Comptroller of the Currency (1927), pp. 1—10.

(註五) Annual Report of the Comptroller of the Currency (1927), p. 11.

(註六) 這種業務報告表可用以研究第三十章所討論的聯邦準備制度之業務。

(註七) 自從黃金大量流入美國之後，準備比率已經比較地不見重要。但是，如果銀行信用膨脹，這項比率還是很重要的。Annual Report of the Comptroller of the Currency (1925), p. 648. 銀行倒閉的統計主要的都是根據這種報告。

(註八) Eric England: "The Banks Part in the Farmer's Trouble", Nation's Business, October, 1926, pp. 13—16.

(註九) Fred L. Garlock: "Bank Failures in Iowa"; Journal of Land and Public Utility Eco nomics, January,

1926, p. 50. 這是研究密阿華 (Iowa) 銀行倒閉最好的一本書。

(註一〇) 一位以前的學生告訴我說，他父親已經購買到足以提縱某家銀行的股票額數。所以，在大學剛畢業之後，他就擔任該行的總辦。

(註一一) 從聯邦準備局已經捲入一部分政治關係這一點看來，要各州能做到這一層或者是期望過奢罷。

(註一二) 凡是讀過 G. P. Kime's The Romance and Tragedy of Banking 這本書的人都知道政治的壓力在各時代對銀

行督察已經有過多大的作用。

(註一三) Annual Report of the Comptroller of the Currency (1927), p. 15.

(註一四) Annual Report of the Comptroller of the Currency (1925), p. 7.

(註一五)同上, p. 17.

(註一六)同上。

(註一七)同上, pp. 18-19.

關於這一層有趣味的，就是近年來通貨檢查官對設立新國民銀行的准許已經非常謹慎。但是，有許多州就大體而言還是比較疏忽的。

## 第二十六章 商業票據莊

商業票據莊雖然已經有七十五年的營業，然而商業票據取得商業銀行最健全投資之一的名譽，却是一九〇七年經濟恐慌以後的事實。在那一次恐慌中，許多商業銀行都不得不出售他的債票，藉以應付存戶的貨幣需要。結果，債票價格跌落，銀行在此項投資中受到巨額的損失。只有保有商業票據的銀行能按票據到期的日期清付，因而避免損失。此種經驗給承認商業票據為商業銀行容易變換現金的一種投資以巨大的刺激。

### 商業票據業務之發展

美國商業票據業務的發展一半由於該國採行分立銀行制度的結果。假使美國銀行制度是根據由少數銀行設立許多分行的原則。如同加拿大一樣，則以為一大銀行和他的許多分行能够應付季節借貸的各種業務要求，似乎是合理的。但是當我們想到美國約有三萬家銀行，各行資本由一五〇〇〇金元到五〇〇〇〇〇〇〇金元不等，我們就很容易知道一家大商業公司想從單獨一家銀行借得他所需要的全部資金，那是很困難，或者不可能的。據福爾克 (Foulke) 的統計，Armour and Company 是芝加哥一家打包公司，至少和一千九百二十五家銀行有借款的賬項。Indicott-Johnson Corporation 是一家製靴公司，主要的機器都在恩得柯特

(Endicott) 和紐約和二十五家銀行有借款的賬項。又 American Type Founders Company 總計和四十一家銀行有借貸的關係。(註一)而且美國特有的銀行放款條例是促進這種趨勢的。國民銀行及多數州立銀行對任何一位以無擔保票據來借款的人，至多只能借以他的資本和公積金的百分之十的款子。依照這種條例的規定，例如在俄亥俄州亞克隆 (Akron, Ohio) 的一家銀行是絕對不能供給在該市營業的一家橡皮車輪公司可以他所需要的全部資金的。這種事實，加以其他各種情形，使致若干大公司尚須實行向「普通市場」借款。

許多商業銀行的習慣，需要借款者留置一筆常常於他所借的款項的百分之二十的存款。這種辦法也是商業票據業務發展的原因之一。因為他增加了借款者向商業銀行借款的費用。例如一家商店向一家商業銀行借得一〇〇、〇〇〇〇〇〇〇元的款子，期限一年，年利六釐。而在這一年裏面只許支取八〇、〇〇〇〇〇〇〇元。這就是對八〇、〇〇〇〇〇〇〇元的借款支付了六、〇〇〇〇〇〇元（約數）的費用，或者說他的利率實際是百分之七·五。如果該商店賣出票據於商業票據莊，而借貸一〇〇、〇〇〇〇〇〇〇元的款子，他就取得該票據除去貼現數目的全部金額。他無須對商業票據莊，或對購買他的票據的商店留置二〇、〇〇〇〇〇〇〇元的存款。這樣就可以減少借款人的費用。這種減省至為重要，因為許多企業都是利用借入利率較低的款子，而將其用諸利率較高的用途的辦法以獲利。

聯邦準備條例幫助了商業票據市場的發展。連同其他各種因素，該條例使各會員銀行能夠用他的適宜票據來再貼現，並用再貼現所得金來設置他們的準備金，否則也可以承受聯邦準備鈔票作為所得金。但是很須注意的，就是這項票據必須適合於聯邦準備局對聯邦準備條例的此項條文之解釋。借款的期限和用途是兩個主



### 商業票據莊之組織

無限公司的組織是商業票據莊最常用的一種形式。因為此項業務利於在紐約證券交易所取得會員的資格。而該所的章程則不准有限公司在該所有作交易的會員的資格。並且無限公司的商業組織並不和有限公司一樣要受到繁複的州政府的監督。無限公司無限責任的特點在這種業務上也不是有害的。因為商業票據莊對他所售出的票據並不予以保證。

商業票據莊需要巨額的資本，因為他們直接購買票據。有許多時候，直到這項票據售出時為止。在這種場合，該票據莊向商業銀行貸借所需的資金，即以此項票據作他的即期借據的抵押。等到此項票據出售之後總償還這筆借款。自然，有許多小規模的票據莊，由勤勉的商人經理之，業務也非常發達；但是有了巨額資本的存在，既可以增進借貨人一方面的信任，同時也可以增進購買者一方面的信任。

商業票據莊的家數已經有減少的趨勢。根據史泰恩教授 (Professor Steiner) 的研究，在一九二一年，美國有十五家大票據莊經營大多數的此項業務。(註四) 自此以後就減少到只有十二家；並且一半以上的業務都是由其中七家去經營的。(註五) 在這十二家著名票據莊裏面，其中十家有從二到十三家的分店；這十家票據莊裏面有五家的總店在紐約，其他五家的在芝加哥及波士頓。十家以外那兩家專限於售賣本地的票據。在這十二家大票據莊之外，還有十九到四十五家的小莊，也問或作這項買賣。他們大多數都是小規模的，並且只保有大部

分都是由私人關係得來的本地票據，同時通常都是分配在本地市場。

商業票據莊的組織很像投資銀行。他有一個購買部和一個推銷部。購買部在盡力開發營業。他對欲出售商業票據的商企業作詳盡的調查，並決定願否收受他的照顧。如果調查的結果滿意，該莊就依照當時的利率購買他的票據並收受他的佣金，通常是百分之一的四分之一到八分之一。該莊再把這宗票據出售。他的出售專靠推銷員的拉攏。大票據莊可以有四五家辦事處分佈在全國各大都市。例如一家票據莊可以在紐約、波士頓、芝加哥及舊金山 (San Francisco) 分設辦事處。推銷員就竭力經營這些辦事處。這些辦事處使該莊能利用一區域資金缺乏而其他資金過剩的情形。例如波士頓的工商企業也許需要向商業票據莊借錢。但是，新英格蘭 (New England) 的銀行在那個時候也許沒有任何剩餘資金，因而無力購買商業票據。而在太平洋沿岸區域的銀行也許沒有人要求放款，因此也許有剩餘資金留待下次借款極多的時期的到來。在這種情形之下，該商業票據莊的經理（知道這種情形之後）就可以把他的票據賣給太平洋沿岸各銀行。而在金融狀況轉變之後，這種辦法也可以反過來做。

十日的決擇期限是商業票據莊營業方法的普通特點。假如一家銀行被提供以一張五、〇〇〇金元的票據。該行就有十天的決擇期限，用以調查該借款人的信用。如在限滿之日他不滿意這張票據，就可以把他退還商業票據莊，並依照當時利率對他取得十天的利息。這種決擇期限業已遭受很大的濫用。因為有些銀行預先知道他們不能承受這張票據，但在當時他們有閒散的資金，所以願意對他承受十天的利息。不過這個決擇期限總算是

有識見的銀行用以調查商業票據投資價值的手段之一。

如果商業票據莊欲獲得巨額的贏餘，就必須有高度的資本周轉率。在這一方面的營業競爭很尖銳，所以佣金很低廉。如果一家票據莊有五、〇〇〇、〇〇〇元元的資本，這項資本每年周轉二十次，通常有十分之一的毛利。他就正可以獲得和他有同額資本，每年只周轉十次的那家票據莊的加倍的毛利。實際上，通常都以為商業票據莊是非常獲利的。但是近年來銀行信用之極巨額的運用，已經有加緊銀行和商業票據莊之間競爭的趨勢，因而或者會減少他的贏利。根據一九二一年的一個調查，商業票據莊的資本周轉率各莊有各莊的不同，同一莊之內於有季節的不同，有一家票據莊的資本每年周轉了五十次，而另外一家則周轉了一百五十次。（註六）

### 票據

在普通市場售賣的票據大多數都是五、〇〇〇元元一張的面額，雖則有時也有較大或較小的額數。這決不是工商企業運用商業票據市場的借貸每次只有五、〇〇〇元元。實際上，這種企業的借貸遠在這個數目之上。但是商業票據莊總是把易於銷售的面額的票據放到市場上去。當某一時期，例如一九二一年，那時候都市大商業銀行因為信用程度的關係無力購買各莊的票據，各莊就感覺到許多鄉村銀行能夠購買此項票據，假使他們能夠得到適當的面額的話。因此，在一九二〇及一九二一年之間，商業票據莊供給此等銀行以面額二、五〇〇元元的票據。而各城市銀行購買此項票據之時，通常都是選購面額較大的。

第二十六表 商業票據每年售賣總額（一九一九——一九二九）（單位金元）

一九一九年	三二八〇〇〇〇〇〇〇〇	一九二五年	二二七、〇〇〇〇〇〇〇〇
一九二〇年	三二六三〇〇〇〇〇〇〇〇	一九二六年	二〇一、〇〇〇〇〇〇〇〇
一九二一年	三一九六〇〇〇〇〇〇〇〇	一九二七年	一八七、三〇〇〇〇〇〇〇〇
一九二二年	三二五四〇〇〇〇〇〇〇〇	一九二八年	一、五八一〇〇〇〇〇〇〇〇
一九二三年	二、五五七〇〇〇〇〇〇〇〇	一九二九年	一、〇二九〇〇〇〇〇〇〇〇
一九二四年	二、六八三〇〇〇〇〇〇〇〇		

來源：上引書，p. 19.

第二十六表說明從一九一九到一九二九年商業票據的每年售賣額。這些數字最重要的特點，就是從一九二一年以後商業票據的售賣額是繼續減少的。一九二九年的售賣額約為一九一九年的三分之一。這種減少的原因很多，例如工商企業由售賣證券（在一九二八年及一九二九年普通都是股票）來增加資本，批發和零售貿易之更加注重買賣的周轉次數，商業銀行方面直接放款給借貸人的競爭，因此商業票據利率和銀行放款利率之間大概很少高低的差異。據二十家票據商的報告，售出的商業票據在一九三〇年一月為四〇四、〇〇〇、〇〇〇金元，在一九三一年十一月為一七四、〇〇〇、〇〇〇金元。（註七）在不到兩年之間大約減少了百分之六十。總之，這項售賣額業已大形減少，並且這種減少由於實際的生產數量之減退及在一九三〇與一九三一年物價

水準之降低更加快了他的速率。

各種商業票據都是在市場出售的。可是，大部分都是無擔保的單記名票據。這種票據，自然，只有信用卓著的工商企業纔能出售。有時有擔保的票據也拿來售賣；但是，大部分都由新英格蘭各儲蓄銀行承購。雙記名商業票據並不到這項售賣額的百分之五，又有一種，來自為紡織工廠票據簽字的代售莊的雙記名非商業票據是有限的。

差不多在所有的場合，票據都是由借款的公司承付的。這種辦法使這種票據更易於行銷，同時商業票據莊並非必須對他們簽字。實際上，票據莊完全不擔保這種票據，但是要對發行這種票據的公司營業作詳盡的調查。同時還要保證他們簽字的真偽。

票據期限的長短多視金融市場的情形而定。如果借貸者認為利率低並且沒有下降的趨勢，他就將以六個月甚至於六個月以上為期；如果他認為利率高且將有下降的趨勢，他就將採取短期的借貸，等到利率降低時再行續借。六月期的借款借款人每年僅須償付兩次佣金，四月期的借款每年則須支付三次佣金。有時借款者願意採取三個月甚至於比三個月更短的時期，如果他們認為所節省的利息能多於所支付的佣金的話。總之，大概可以說票據的期限大都是由四個月到六個月的。

這項票據的期限深受聯邦準備條例的影響。該條例規定商業票據適宜於由會員銀行特向聯邦準備銀行再貼現。依照該條例的規定，聯邦準備銀行准許對會員銀行業已簽字的票據貼現，假如（1）他的來源是根據農

工商業的，他的貼現所得金也是預備用諸農工商業之途的；及（？）他是九十日期的，除非他是一種農業票據。就普通市場而言，農業票據並不見重要。因此該條例准許準備銀行對上述票據再貼現，假如他是九十日期並且是用諸上述（一）項規定的目的之一。該條例這項規定使商業銀行更願意承受這項票據作為一種投資，因為他們能把他拿到準備銀行再貼現並用以加入他們的準備金或增加他們的現金。其實這只是說明聯邦準備制度的功用是不像增加到一種建築物上的又一層樓，而是更像把許多磚子膠結成一個有用建築物的水門汀的重要理想的另一舉例。

我們可以從銀行、借款人及經濟組織三個觀點去考究商業票據的利益。這些利益在下面幾節討論之。

#### 商業票據對銀行之利益

商業票據莊使商業銀行能購買相當數量及相當日期的安全而能自行清償的票據。許多商業銀行對他們所購買的證券難於保持適當的均衡。例如，在農業區域的銀行一定有過多的以農產品或以土地抵押的放款；在高等住宅區域的銀行感覺他們的資金在那種社會中難於找到充分的出路；在只有一種工業的市鎮的銀行（例如俄亥俄州的亞克琅及紐約州的恩得柯特）時常感覺到他們的放款一定是完全以這一種工業的成功與否為轉移。這些銀行怎樣纔能適當地分散他們的投資呢？

商業票據有適宜的銀行投資所必須具備的各項資格，他能到期時自行清償，他以貨物的買賣為根據，換句

話說，這種票據到期時即能償付。這種情形在截至一九二一年七月一日為止的十八個艱難商業月份中有明白的表現。在那個時期，約有四十萬萬金元的商業票據在普通市場中售出；在這個數目中，約有三十九萬萬金元是依照票面價格清償的，剩下的其中約有八千四百萬金元後來也是清償了的。這種記錄在那種時期是很堂皇的，同時很確實地證明商業票據是能到期清償的。這種票據展期續借的情形很少，因為工商企業在普通市場出售票據時自己知道如果展期續借，他們的信用地位就要遭受損傷，因此他們對這種票據照例是決不展期的。

商業票據有很高的安全性。各國民銀行對他的平均損失遠小於對任何其他形式投資所受的損失。第二十七表說明在一九二四年全體銀行對商業票據的損失，各國民銀行對放款和貼現的損失，及國民銀行對投資的損失。(註八)

第二十七表 一九二四年商業票據放款與貼現及投資之損失

	損	失	百	分	數
全體銀行對商業票據之損失					〇〇〇一
諸國民銀行對放款與貼現之損失					〇〇〇八六
諸國民銀行對投資之損失(美國政府債票除外)					〇〇〇九〇

對放款和投資及對除去聯邦政府以外的證券的損失，政府證券約大於根據商業票據而做出的放款的八倍。截至一九二一年七月一日為止的十八個月期間，對普通市場投資的損失額計為票據購買總額的百分之

所以，商業票據有很大的能自行清償和安全的利益。又有適當的額數與期限。許多商業銀行都感覺到一個問題，就是如何能使他們的資金老不會閒着。他們在某一時期有剩餘的閒散資金。這項資金的數目或大或小；也許經過兩個月或四個月就要運用。他們有一個用途就是債票市場，但是用債票作為投資的困難就是當銀行必須將其出售之時，他的價格也許低落。一家銀行許其有五〇〇〇〇金元的剩餘資金，在三個月之內不用。他就可以向商業票據莊買一張相當期限的五〇〇〇〇金元的票據。他許其有五〇〇〇〇金元的資金，在五個月之內不用。也就可以買一張五〇〇〇〇〇金元的票據，否則如果他願意的話也可以買十張五〇〇〇〇〇金元的票據。不問他所需要的數目多寡和期限長短，商業票據莊都有這種商業票據來適合商業銀行的需要。

購買相當數目的商業票據並注意他的到期期限，銀行家就準能有一筆有一定來源的進款；如果不須用以支付存戶，就可以把他們再行投出，使這種來源差不多是繼續不斷。費立普教授告訴我們：紐約有一家古怪而又穩健的信託公司，他所購入的票據約等於他的資本的一半；而且在某一時期，約有二五〇〇〇〇〇金元的商業票據每日繼續到期。這種政策使該公司能使他的資產靈活，並能用以應付隨時發生的任何非常需要。

大家要注意這一點。銀行家必須準備應付非常的需要，正如鐵路公司必須準備應付最多的裝載額一樣。在購買各種證券時，銀行家首須注意的就是要把放款的各種期限安排到預計可以應付非常的需要。如果非常的需要到來，而他並無準備，該銀行家就不能應付存戶的需要，就將被迫而將他的營業關閉。商業票據莊給銀行家

預備繼續到期的上等票據，使他能够應付存戶的非常要求，而只遭受很小的損失。

### 商業票據對借款者的利益

「經濟」是對於利用商業票據市場作資金供給的借款者最重要的利益。上等商業票據的利率普通都低於銀行對經常顧客所收的利率。借款者如係向普通市場借貸，又可以有不須向放款者留存百分之二十的餘額底顯明利益。我們知道，留存餘額的辦法確是增加借款的費用，同時也是商業票據業務所以會發展的一個原因。誠然借款者必須向商業票據莊支付佣金。許多借款者採用六個月到期的票據，每年只須支付兩次佣金，藉以減少這項費用。如果票據期限是三個月，每年就必須支付四次佣金；這樣就增加了借款的費用。但是這項費用通常都是少於較低的利率所能節省的费用。

普通市場借款據說含有廣告的價值。常見在普通市場出售票據的營業的優越信用地位引起人們注意，因而直接或間接招致他的買賣。但是，這種廣告價值更重要的一方面還是在市場中為大眾所週知的企業就能感覺到必要時易於籌劃永久的資金。因為在市場出售票據就建立了卓越的聲譽，這種聲譽能使發售股票或債票（或股票、債票二者）而取得資金之途趨於平坦。

### 商業票據與經濟組織

從經濟組織的觀點來看，商業票據莊也是有利的。他吸收全國各地閒散資金，並將其置諸有資格運用者之手。如果太平洋沿岸的銀行有剩餘資金，可以將其移置於新英格蘭紡織業者支配之下。如果佛羅里達州的銀行有剩餘資金，也可以將其移歸芝加哥的百貨公司所利用。所以紐約銀行保有芝加哥百貨公司的票據，芝加哥銀行保有新英格蘭紡織工廠的票據，都不是不常有的事。商業票據莊，作為短期資金需供者的中間人，協助組織普通市場，從而協助資金由一地轉移至他地。吸集此項資金的磁石，自然就是利率；而商業票據莊，把這種磁石時而轉移於此時而轉移於彼。這項工作頗為重要。

#### 商業票據之缺點

許多銀行家對商業票據莊的業務是很仇視的，因為他奪去他們若干主顧。據他們說，商業票據莊當可貸放的資金很豐富的時候，就和銀行競爭放款；但當此項資金缺少的時候，就不照顧他們的主顧了。一位銀行家許其能對在他區域內的一家企業放款，而他之所以願意是因為該企業有卓著的信用。在早晨打開郵箱時，銀行家發現一封信來自遠在千哩外的一家銀行。他請求告知關於本企業的許多情況。因為該行買了一張十日決擇期的五〇、〇〇〇金元的票據。如果該銀行家照實函告，他將不能獲得這筆放款；如果他照實說本企業的信用地位很高，他就破壞了銀業界的道德並妨害了普通市場的營業。但是，無論如何，他還是寧願失掉這一筆放款。這個意思就是他必須給閒散資金找一個出路；而他最好的出路當為購買設立在該國其他區域的企業的商業票據。這





行業的競爭，這種競爭尖銳到使銀行方面要用過度的與反常的辦法來對付。有些都市銀行幾欲爲顧客盡一切義務，從預備旅館房間，購買戲票，至準備在到達地點爲某一旅客迎接母親並授以手提照相機，但是我們不要以爲只有商業票據業務是那已軼出所有理性的限界之外的強烈的銀行業競爭的原因，不過銀行和商業票據莊之間的競爭已經加強這種情勢到反常的限度。

### 救濟之建議

由於向普通市場借款而發生的弊病早已發現，對他們的解決的提議也有過好幾次。就中登記商業票據的提議已經受到極大的注意。這項提議是在一九〇七年恐慌不久之後提出來的，而在一九二六年再由紐約市 Harriman National Bank提出。

這是一個簡單的提議。依照本提議每一借款者都須把票據持向一家信託公司去登記，並在票面記明已經這樣登記過了。信託公司又須由一位職員把這項登記在該票據自身上記明。這項登記的另一方面就是信託公司須對將欲購賣者提供以借貸者尚未償付的票據的數目，及其到期期限等等。該項提議真正的意思就是要求每一向普通市場借款的公司都把他的借貸數目完全登記出來，隨時可以供有關係方面的利用。Harriman National Bank的提議節錄於下：

大多數重要公司的商業票據都是能暢銷於普通市場的，同時他又確是各銀行向聯邦準備銀行借款

的基礎，所以那項特權似有被濫用之可能。許多公司所有在各銀行手中的票據較諸他們採取穩健政策時所應該有的為多。有優良擔保品的證券抵押放款 (Collateral Loan，此處指放於證券經紀人之款，供投資之用者，不能在準備銀行再貼現——譯者) 是不能向聯邦準備銀行再貼現的；因此商業票據就被用為在緊迫時或擴張業務時向聯邦準備銀行借款的準備。

會員銀行一定願意知道這項再貼現是如何統制的，所有開發票據者的財政狀況是否存有正式記載，聯邦準備銀行對任何發出票據者所定之限額；或會員銀行在投資之前是否可以得到聯邦準備銀行的消息。在這些繁榮時候，如使所有在普通市場出售的票據都必須在聯邦準備銀行登記，如鐵路公司在各機關登記他們的證券一樣，不是很好的嗎？這樣我們就能知道在任何一个時期，某某公司所發出而在外面流通之票據的數目。我們略一追憶就可想起給我們以金融葬禮的那些公司的名稱。(註一〇)

商業票據雖有他的弊害及須將他登記的宣傳，但是這種登記運動並沒有什麼進展。在一九一一年，International Paper Company 在 Banker's Trust Company 登記他的短期票據；這就是關於那一方面運動的先導。但是以後並無繼續此項辦法的，因為商業票據莊業已表示不願捲入此項繁複的辦法，同時借款者並不願意他們的營業狀況因而多少使人知道。

(註一) Roy A. Foulke: "The Commercial Paper Market (New York, Brothens Publishing Company, 1921), p. 22  
這是我所能找得討論本問題唯一的書，內中有很多討論票據市場實際方面的材料。

(註1) History of Commercial Paper, 1920—1924, p. 2. 這本書發行的時候是紐約市國立信用局印的。

(註2) 同前。

(註3) Federal Reserve Bulletin, August, 1911, pp. 920—921.

(註4) Foulke, op. cit. pp. 106—108.

(註5) Federal Reserve Bulletin, September, 1921, p. 1056.

(註6) 同前 January, 1932, p. 15

(註7) History of Commercial Paper, 1920—1924, with supplement for 1925, p. 13.

(註8) C. A. Phillips: "Bank Credit" p. 272.

(註9) The New York Times, January 29, 1926.

## 第二十七章 美國銀行業之發展

美國銀行業的發展多半採取試驗的方法；他們將新的方式與理想拿來試驗，結果如果是可以採行的就把他保存，否則就把他拋棄，另作新理想與新原則的試驗。美國採取這種「試誤法」(Method of trial and error)比較便利，因為新的理想可以在一二州先行試驗。如果行的通再由他州或聯邦政府採行。這種方法現在還存在美國，因為許多大都市銀行已經憂懼地觀察投資銀行業附屬機關並不十分合適，正在想取消他們，或不重視他們；而且格拉斯委員會(Glass Committee)最近曾將聯邦準備制度之營業加以研究，大概很有對美國銀行制度建議一些改革的可能。

從一七九一年到一九一三年，美國銀行業之發展顯然分爲兩個時期。第一期到一八六三年國民銀行條例通過時期爲止；第二期從這時候起到聯邦準備條例通過時爲止。(註一)在第一時期內沒有國民銀行制度，而在第二期，國民銀行制度雖在銀行業務上完成了明顯的進步，但他的本身卻遭受到很多的批評，尤其是在十九世紀末期與二十世紀初期，致令聯邦準備條例把他大加改革。本章敘述美國銀行業之發展直到一九一三年爲止。

### 合衆國第一銀行(一七九一——一八一一年)

美國第一銀行 (The First Bank of the United States) 之創立，應該感謝哈密爾頓 (Alexander Hamilton)，他在一七九〇年對本問題做了一個極詳細的報告，又在本報告之前還起草了紐約銀行組織法。(註二)

他把這樣一個銀行看作財務行政上必不可少的一部機器。允許設立該銀行的議案於一七九一年通過並由華盛頓簽字，在哈密爾頓駁倒習菲孫 (Jefferson) 與林道夫 (Randall) 關於這個銀行是否合乎憲法的爭論之後。

本銀行設立在菲列得爾菲亞，同時對該市在短時期內能成爲美國金融中心也有很大的幫助。他共有股本一〇〇〇〇〇〇〇〇金元，分爲二五〇〇〇股，每股價值四〇〇金元。每股的四分之一須以正貨支付，其餘的可以用合衆國的證券（公債票）在銀行開始營業時不須將股本完全付入，但股份的正貨部分必須在認股時繳清。聯邦政府所購買的股份計爲二〇〇〇〇〇〇金元；該行復將這個數目對聯邦政府做出放款。除聯邦政府外，沒有一個認股的能多過一〇〇〇股。本行的管理權屬於二十五位董事所組成的董事會，他們都必須是美國的公民。各董事又公舉一位有取薪俸的經理。本行特許狀到一八一一年滿期。在這個時期內，美國不能設立其他銀行。本行是私營企業，政府並未加以統制。他的股利也沒有限制，凡有相當資金的人都可以購買他的股票。創設本行的條例大部分模仿一六九四年的英格蘭銀行條例。

本行成立不久就開始設立分行。在一八一一年停止營業之前，共有八家分行。每一分行授與本行資本之一部。各分行由九人組成的董事會經理之。他們的職務和總行大致相同。

本行和分行發行鈔票，做出放款，承受存款。鈔票能支付所有對於美國的債務，是法償幣。在任何時期鈔票發

行總額都沒有超過六、〇〇〇、〇〇〇元。總行在實驗相反政策之後，拒絕承受自己分行的鈔票，這是一個很有問題的政策。放款是放給私人、銀行和政府。這種放款，拿現在的標準來判斷，是不很靈活的。最大的借款者就是聯邦政府，他有一次欠該行竟達六、二〇〇、〇〇〇元的數目。借款償還的辦法後來是賣出(Bank of the United States)的股票。最後一批是在一八〇二年以百分之四十五的溢價賣給 Baring's in London。有些州立銀行也向該行借款。該行及其分行的這項放款總額不能有正確的說明，因為關於該行業務很少統計材料可以利用。有一筆賬款標名他行欠款結存額，從一八一〇年末到一八一一年初，共爲一、三一八、〇〇〇元。該行所有放款的最大部分無疑的是放給私人。這個數目在上述日期內約計一、四、七五〇、〇〇〇元。該行放款給富人（如 Stephen Girard），進口商與商人，機械師與工匠。存款則承受自聯邦政府、州立銀行和私人各方面，在一八一一年一月二十四日存款總額約爲八、四六四、〇〇〇元，鈔票則爲五、〇三七、〇〇〇元。在存款總額中，五、九〇〇、〇〇〇元是私人的，一、九三〇、〇〇〇元是聯邦政府的，其餘則爲各同業存款。在那個日期的資產總額計爲二四、一八三、〇〇〇元。

該行又幫助聯邦政府經營國外匯兌業務。適合於此種業務的權能之一就是經理國外匯票。因爲該行的規模、聲望，及其與政府之密切關係，取得國外匯兌業務的極大部分。聯邦政府必須匯款到國外償付外債的利息；該行於是購買必需的國外匯票。一年有幾個時期這種業務的數量很大，並且對該行及其分行的利益很厚。該行又替財政部轉讓開向阿姆斯特丹(Amsterdam)及其他各地官員收款的匯票來幫助政府。又替政府將資金由本

國甲地轉移至乙地。

在一八一一年國會拒絕再給該行以營業執照，雖則他對政府和私人都已經證實了他的效用。他遭受若干國民銀行的反對，在這個時期，這種銀行的數目已經由三家增加到八十八家。同時他又招致人民的怨憤，因為二五、〇〇〇股的股票總額中有一八、〇〇〇股落外國人手裏，這個意義等於向外國人進貢，雖然他們沒有投票權，但是許多人認為他有一種不好的影響。反對該行的聲浪來自民主黨，他們許多人以是否合乎憲法為根據來反對該行。反對者也承認該行的命運是一個政黨問題，而當時民主黨佔國會的多數，他的命運就被決定了。在國會否決對該行再給特許狀之後，該行請求暫時延長特許，俾有機會結束他的業務。這個請求也被否決。並指派財產保管人來清理該行的業務。在一八一二年，紐約給 Bank of America 以營業執照，資本為六、〇〇〇、〇〇〇金元，其中五、〇〇〇、〇〇〇金元是美國第一銀行的股票，其餘一、〇〇〇、〇〇〇金元則為現金。該行仍係經營銀行業務，在某種意義上可以認為美國第一銀行的後繼者。

美國第二銀行（一八一六——一八三六年）

一八一一年以後的銀行和通貨狀況非常令人不滿。州立銀行的家數在一八一一年為八十八家，到一八一六年增加到二百四十六家。他們發行的鈔票在一八一二年為四五、〇〇〇、〇〇〇金元，到一八一七年增加到一〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元。就中有許多都是準備貧乏或沒有價值，一半因為沒有中央銀行行使約束的力量。據估



統委派，其餘則由股東選舉。在採取此種統制方法之外，聯邦政府嚴命該行必須每週呈送業務報告書，還可以取回存款，可以檢查該行一般的賬目。該行須交付聯邦政府一、五〇〇、〇〇〇元，的額外股息作為取得特許的報酬。又准許他設立分行，且在第二銀行存在時期內，聯邦政府不再設立其他銀行。

第二銀行取得和第一銀行大略相同的貼現、存款和發行的職務。但是，除法律特別規定外，第二銀行的負債總額（存款除外）不能超過三五〇〇〇、〇〇〇元。而第一銀行，除國會允許之外，負債總額不能超過一〇〇、〇〇〇、〇〇〇元。（註四）這個差別大約由於兩行的資本額不同。該行的鈔票是可以對美國支付所有債務的法幣，除非國會另有條例規定者；又可以兌換正貨。鈔票最低的面額是美金五元。

在一九一七年，該行將近開始營業之時，就和各州立銀行發生爭論；而此種爭論成後來約克孫（Clarkson）總統的反對，還有其他不幸的因素，致令約克孫終於一八三六年拒絕再給該行以營業執照。這種爭論起於國家存款之轉移與州立銀行鈔票之承受。第二銀行取得承受聯邦政府存款之權，而此種存款現在卻存在各州立銀行。財政部長主張對各州立銀行採取中和的辦法，但是不幸，第二銀行卻要求各州立銀行把此項資金在短時期內轉移過來，他的辦法多少帶有專橫的態度。因為此項資金已借給各州立銀行鄰近的商人，一定很難履行此種通令而不使借款者感受很大的困難，或至於倒閉。有些銀行的信用已經過度地擴充，有些又已經把信用推廣給商人，使他們能購買政府的公債票，彼此默認此種借款不在二十個月內完全清償。所以各州立銀行所需要的是有一個充分的時間，方能把政府存款轉移給美國第二銀行。

此種轉移國家資金的磨擦，自然會引起對於各州立銀行鈔票承受的磨擦。許多州立銀行鈔票均已停止兌現。財政部則在繳納地租及國家捐稅時還是承受此項鈔票。此項鈔票於是轉入第二銀行成爲國家存款之一部。該行對此項鈔票已經有過經驗，認爲是有危險的和應該分別待遇的，所以把他記入『特別資金』欄而不作現金。財政部實在是把這項負擔放在第二銀行身上，於是該行蒙受損失。在各州立銀行把國家存款轉入第二銀行之後，和存款轉移有關的鈔票的磨擦已經停止，而各州立銀行鈔票的問題又發生了。第二銀行發鈔較少，並且至少有百分之三十三的現金準備，通常都在這個比例之上。例如，在一八三三年，第二銀行發行一七、〇〇〇、〇〇〇元元的鈔票，至少有九、〇〇〇、〇〇〇元元的現金準備。而各州立銀行共有鈔票六八、〇〇〇、〇〇〇元元，現金準備未能超過一、〇〇〇、〇〇〇元元。結果許多州立銀行鈔票都送入第二銀行，比較各州立銀行所保有的第二銀行鈔票爲多。這種情形使第二銀行多少可以統制各州立銀行，因爲他可以並且曾經把州立銀行鈔票送到各發行銀行去兌取現金。這是各州立銀行所深爲痛恨的。這種辦法，加以後來所採取的其他方法，有阻止各州立銀行過度擴張的趨勢。但是這卻不很有助於第二銀行之取得人民愛戴。尤其是西部人民，因爲他們認爲，他們常因通貨缺乏而遭受不幸。

第二銀行的放款營業有設立特許狀和完善設施爲之限制。（註五）利息的法定限度是六釐。對聯邦政府的放款不能超過五〇〇、〇〇〇元元。對每一州的放款不能多過五〇、〇〇〇元元。每隔三年該行給各股東送一份那業已超過借款期限三倍尚未償付的債務報告書。有幾種細則是關於做出放款及其擔保品的。很多第一次放

款都是以第二銀行的股票作擔保。這種放款大部分是時常展期的；又放給私人投機家和經紀人的放款也有一八〇〇〇〇〇〇〇〇金元之巨。然而，該行的放款總額並不算太多。在任何一个時期該行所有放款的最大數目是七〇〇〇〇〇〇〇〇〇金元，或者說等於他的股本的二倍；該行董事還認為這個比例是不妥當、不聰明。放款以動產押單、銀行股票及其他證券作擔保。其他證券包括運河股票、柵欄及橋樑公司的股票；但是這種放款在一八三三年以前並不顯著。動產押單的放款佔放款總額的大部分；並且都是用雙記名票據。放款有很顯著的季節變動；大致在五、六、七三個月數目最大，七月與十月之間，或者說新舊收穫之間，則減少。

第二銀行承受政府、銀行及私人的存款，上文已經注意到各州立銀行和第二銀行因為政府存款而發生磨擦。但是，於此尤須注意的，就是第二銀行收兌財政部轉交過來的各種票據，將資金轉投給他以資應用。（註六）此舉對政府真有無上的價值。存款同時亦由私人及銀行存入。

該行也買賣國外匯兌。他在歐洲各銀行留置存款俾作此種交易。但是，這種營業在一八二六年以前並不發達。該行從美國南部，根據棉花的輸出，購買大量的國外匯票，而這種匯票的賣得金實自美國北部。因為他的規模宏大和分行數目從朴茅斯（Portsmouth）、新罕布塞（New Hampshire）散佈到新奧爾良（New Orleans），所以該行實際上獨佔國外匯兌業，因而妨礙以前由各銀行家及經紀人經營的此種業務。他們怨恨這種勢力的侵入。該行又售賣對中國貿易的匯票。又有助於阻止對東印度羣島及中國的正貨輸出。在一八二六年以後，每年國外匯兌的平均贏利約為一二〇〇〇〇〇〇金元。

第二銀行已經證實了他自身的價值。他供給了一個健全的和統一的幣制。對政府財政有很大的幫助，由放款及買賣國外匯兌以效力於工商業，對全國的信用融通也有幫助。但他已經結下很有力的仇敵。約克孫在一八二九年十二月對國會的年會報告中，說大多數的人都懷疑該行是否合乎憲法和創立該行的法律是否得當的問題。雖然國會有一委員會對他作善意的報告，但是反對的聲浪還是繼續不絕。約克孫就是一位勇猛的戰士。他堅持該行及各分行已經從事政治活動。當他再被選為總統時，他以為他的再獲當選是人民贊成他這個主張的一種投票。在他罷免不願執行他的命令的財政總長另行任命之後，這位新總長便把政府存款從該行提出。該行未取得繼續營業的特許狀，該國銀行業不久就陷入最不令人滿意的狀況中。

在一八三六年約克孫拒絕再給美國第二銀行以營業特許狀之時，阻礙許多州就得到實驗新的經營方式的機會，這些州現在在營業上是毫無阻礙的。有幾種實驗在一八三六年前業已開始。但是第二銀行的一般實施，對當時流行的幾種理想及理論，發生了約束的及健全的影響。(註七)有幾州有一個時期是「野狸銀行業」(Wildcat banking)，有的則以州立銀行為中心，甚至有幾州還爭論需要銀行與否的問題；又有小數幾州，由於實驗的結果，發展了很善良的銀行制度；所以在一八三六年國民銀行條例(National Bank Act)通過之時，採取了這些制度中最好的幾點。紐約、印地安那、路易斯安那是終於有良善的州立銀行的幾州。而在新英格蘭州，由於薩福克銀行制度(Suffolk Bank System)之發展，不能不採取保守的經營。在上述整個時期中，約克孫對銀行業的態度是很多反對銀行的理論的根據，這就是說，銀行被認為獨佔事業（有幾州的情形是如此）所以

他們的鈔票弊害更被重視。結果，大家對鈔票之發行比存款還要注意；同時對鈔票發行之取締也收到各處不同的成效。就一般而言，北大西洋沿岸諸城市首先有存款超過鈔票發行的現象。（註八）而在南北戰爭到來之時，存款被認為也是和銀行鈔票形異而質同的一種負債（註九）。

在研究這樣一個目迷五色的銀行業的進展時期，應該注意的就是我們對這個時期的銀行狀況不能作概括的說明。因為各州或各地的情形是這樣地相異，對銀行業態度相反的兩個政黨——民主黨（Democrats）和威格黨（Whigs）——的影響又如此地不同，銀行管理的方式和他們的權限和特權又相去得這末遠。（註十二）所以概括的說明並不見重要。但是我們卻能說明兩三種經營得很好的銀行業經驗；又研究「野狸銀行業」在密西根是怎樣實行的，就能知道這種銀行業是什麼。又拿紐約的自由銀行制度和路易斯安那的銀行制度作為健全的銀行業代表而簡單說明之。

### 紐約之自由銀行制度

紐約的自由銀行制度（free banking system）於一八三八年的條例製定時成立，他對州立銀行和後來對國民銀行都發生很深的影響。（註十）此種新制度是替代在第十二章約略說過的安全基金制度。所謂自由銀行制度的意義就是私人以適當方式所組織的銀行可以向特許狀給予機關取得設立的特許狀。特許狀之給予須合於一般銀行組織法之規定。此種規定即各行設立時所必需的資本數目的限制，股東的雙重責任，幾種保護



多設立銀行的人的批評。這種批評來自紐約州西部的人民。他們以為他們工業的發展是受了缺少充分的銀行家數的阻礙。因為新銀行之創立僅在於能取得立法院特別條例的特許。又因為紐約西部十郡的人在一八三六年請求六、六〇〇、〇〇〇金元的資本，但只得到八〇〇、〇〇〇金元，他們非常不滿意。結果於是有上述折衷的辦法。

一八三八年的紐約法律規定若干人民或若干人民組織的會社，如果遵照該條例的規定，就可以取得一個銀行特許狀。鈔票之發行集中於通貨檢查官的統制之下，並以紐約州債票，或合衆國債票，或其他被認可的州債票作擔保。不動產六釐抵押單也可以用作鈔票的擔保，假使這種不動產是在紐約並能適合於若干專門條件的。當一會社將必需擔保品存入通貨檢查官那方面之後，該會社就取得和他所存入的擔保品價值相等的鈔票，所有鈔票在一、〇〇〇金元之下，都可以隨時要求兌現。如果不履行這個辦法就要受到每年百分之十四的罰金，這種罰金歸持票人所有。他可以向不兌現的銀行抗議，並且可以把抗議書送達通貨檢查官。如果送達十日之後銀行還是拒絕兌現，檢查官就發出佈告謂該行對鈔票業已停兌，並且把他的擔保品出賣，用以償付持票人，對持票人還有進一層的保護就是發鈔必須有百分之一二·五的正貨準備。股東不是個人負責的。也不是以州政府的信用來保護各銀行的債主。

經驗告訴我們本制度尚有若干細小的缺點。因為有幾州不注意他們用作擔保的債票，所以法律改為只有紐約的債票可以作鈔票的擔保。又因為紐約五釐債票的價格降低到平價之下，法律又規定必須該州有六釐利

率的價票方為合格。用作擔保的抵押單的利率增加到七釐。鄉村銀行當必須在本行給鈔票兌現的時候，知道他們的鈔票在紐約市不能以平價流通。因此在紐約州的布魯克林 (Brooklyn) 和奧爾巴尼 (Albany) 以外的銀行必須在奧爾巴尼或紐約設置一個鈔票兌現處。在該處鈔票的折扣不能超過百分之二的二分之一。不幸，鈔票須以正貨作準備的規定取消了。鈔票的發行業已證實沒有伸縮力，因為紐約開始收回他的債款。這個缺點以准許各銀行對合衆國六釐債票可使用到作為存入的擔保品的三分之二以作補救。後來又給持票者以進一層的保護，就是使他們對倒閉銀行的資產有第一要求權，及採取股東個人負責的原則。

自由銀行制度大體上經營得很令人滿意。在當時認為非常重要的鈔票也發行得很好。規定了一般的組織銀行的條例，和以前特別特許狀相比較更能削弱以獨佔的理由來反對銀行的人的力量，且在條件允許之下人們馬上就可以設立銀行。在一八六三年通過國民銀行條例之前，至少有十一州已經採用這種制度。

#### 路易斯安那銀行制度

一八四二年路易斯安那所採行的優越的銀行制度是一八三八年紐約的制度的改善。該制度之創立大須歸功於一位倫敦貝靈公司 (Baring Bros. & Co. of London) 的新奧爾良 (New Orleans) 的一位代理人 (註十三) 該銀行法的一般執行權操諸由三人組成的通貨委員會之手。他們必須是該州的居民，並且不准從事銀行業的活動。他們又須付入五、〇〇〇〇〇金元的押金。如果有一位公民訴說該委員會不履行法定的職務，這種押金

就為法定的手續所沒收。銀行業務之公開是規定該委員會必須隨意審查任何銀行，但每年不能少過四次。各行必須提供每週的業務報告，並公布每月的業務報告，委員會則須對立法院作一年的報告。

各銀行須受幾種一定的限制。放款分為兩類——一類根據資本，一類根據存款。前者可以根據不動產押單、動產押單及其他不在九十天以內到期的投資而做出。而後者則限於九十天不能展期的放款。存款未達到百分之三三又三分之一與百分之六六又三分之二的九十天不能續借的票據作擔保之時，就不許增加該行的資本放款，在上述條件尚未達到之時，董事會所表決的放款就要歸他們個人負責。為防止投機的狂熱計，各行不許經營棉、其他產品、證券等業務。該州所有各銀行在一八四二年九月三十日必須恢復正貨支付。各行每週必須用正貨清付一次，每日必須將鈔票互相交換一次。董事如果離開該州三十日以上，或連續五次開會不到，就自動的失掉他的位置。每行至少須有股東五十人。又沒有一行能停閉一個鄉村分行不須取得立法機關的特別准許。該制度後來由法規更改了幾點。一八三五年通過自由銀行條例。但該條例有一缺點，就是沒有關於股東個人責任的條文——這個缺點後來再用法規補救了。銀行鈔票以債票作擔保，存款以正貨準備作擔保，和一八四二年的制度相同。所有各銀行放款三分之二必須限於以九十天期的票據作擔保；又除非經營銀行業所必需者，不准對不動產投資。

本制度有幾點是非常好的。他最初規定存款必須準備金。他使各銀行有適當的公開性。他十分適當的重視短期、流動放款的重要。董事須負違犯銀行法規的責任，並設置委員會執行此種法規。本制度有幾點後來為國民

銀行條例所採用，但是，這裏還可以把本制度和較早的密瑟根銀行制度比較一下。

### 密瑟根之野狸銀行業

自由銀行制度在紐約因為有適當的限制實行得很好，而在密瑟根卻因為沒有適當的限制，情形非常的壞。實際上，密瑟根的銀行業頗改爲『野狸銀行業』(Wildcat banking)。密瑟根的拓殖一部分是來自紐約西部的人民。他們有約克孫的銀行理想和內地改良的主張等等。在一千九百三十年代密瑟根人對土地有非常的投機，這種投機和銀行經營及銀行法規有直接的關係。又從此種投機熱狂中發展了野狸銀行，及其日後的崩潰與不幸。(註十四)

密瑟根和其他許多州許多屬地一樣，把經營銀行業之權授予其他工商企業。一八三五年立法院在一次會期之中曾給四家鐵路公司以經營銀行業之權。(River Basin and Grand River Railroad)的股東們組織了一家經營銀行業的公司。在一八三五年該州及其屬地已經特許十六家銀行的設立。其中許多是遵照一八三六年的法律而開業。該法律規定了一個銀行事務官和一個安全基金制度，如在紐約所實行的。一八三七年通過新法案。結果設立了四十家銀行，額面資本爲三、九〇〇、〇〇〇金元。就中除四行外均於一八三九年倒閉，許多這種銀行都是設立在時常有野狸的足跡的地方，他們這個稱號也就是這樣得來的。

法律對銀行的設立和經營的規定是很嚴格的——紙上的嚴格。鈔票以仿效紐約所採行的安全基金的原

則作保護。同時又以照實際現金價值計算的不動產押單或自由保有人所訂立的票據作擔保。在開業之前，每行必須繳入百分之三十的股本。董事所負的責任以個人所有的財產為限，股東則以個人所有的股份為限，有一委員會監督本制度，並設法執行此項法律。

在實行的時候，許多缺點都顯露出來了。銀行鈔票的擔保品非常不好。根據實際現金價值的不動產押單非常令人不滿意。因為當時膨脹的地價與投機的熱狂，此項價值時常過於漲高。給予此項不動產的價值將大於他的市價許多倍，在一八三七年大恐慌之後。此項擔保品也不因為是用自由保有人所訂立的票據而有良好之現象，他們的貨財在恐慌時期也是跌價的。安全基金又不能很快地積集起來，足以兌付倒閉銀行的鈔票。其極點則為該法律所規定的加強對紙幣負責任的特點竟被該州最高法院宣告為不合憲法。

銀行事務官嘗試實行本法的經歷很好，但是並不特有結果。百分之十的股本必須以正貨付入，這種正貨在當時大部分都是外國貨幣。在檢查過兩三行之後，銀行事務官就能證明同一的貨幣被各行所同時使用。所以各行都有人宣說這種正貨是他的銀行的資產。這種正貨自然是由各行互相流轉的。在檢查約克孫郡（Tackson County）一家銀行時，該行把每箱裝儲一〇〇〇金元的九隻箱子給事務官看。有一箱在檢查時發現裝的是一〇〇〇金元的半銀元，其餘的表面是銀子及鉛與值十辨士的釘子。還有一隻並沒有鉛和釘子，下層盡是細碎的破窗戶玻璃。此等銀行大約有一、〇〇〇、〇〇〇金元的流通額，而當時該州人口並沒超過一、〇〇〇、〇〇〇人。如Haldeman 所說的，此項通貨大部分都是沒有價值，而且很多此項銀幣都被用以範疇房屋的頂棚及裝飾

### 國民銀行制度

在美國南北戰爭之初及行將開戰之時，金融狀況非常不能令人滿意。一八六〇年的選舉有威脅公私信用的趨勢。該年年底南方許多銀行都向紐約各行提取存款。聯邦政府對一八六〇年發行的公債之一部必須償付百分之十至百分之十二的利息，一八六一年四月薩謨忒礮壘 (Fort Sumter) 開始戰爭與林肯總統召集義勇軍之後，金融狀況更爲惡化。財政部必須借款，用以應付非常的戰費。而在戰爭初起時，這種戰費卻估計過低，銀行鈔票於一八六一年年底停止兌現。而且，我們必須記憶當時脫離合衆國的南部各州大約佔有該國三分之一的人口及與此相等的動產與不動產。

柴斯 (Chase) 這時候被命爲財政總長，他在俄亥俄州做過州長，很知道該州不健全銀行業的弊害，並且在一八五六年早就表示過要救濟不健全的銀行鈔票之發行必須使用硬幣與經聯邦政府許可的鈔票。在一八六一年夏季，正當他設法籌款應付戰費之時，他又提起通貨的問題，國會終於一八六三年製定一個法案，後來會經加以修改，該法案連同以後修改的條文劃分了美國銀行業發展的第二期開始，因爲從此就實際上樹立了國民銀行制度，根據該制度終於實現了聯邦準備制度。本節以下各段說明此項條例的規定。下章則研究國民銀行制度的缺點。

國民銀行制度根據自由銀行業的觀念而來，此種觀念已實現於紐約。任何人民團體都可以組織國民銀行，不須取得聯邦政府的特別特許狀。特許狀的期限是二十年。各國民銀行所需要的股本額數視各項所在市鎮的大小而定。<sup>註十六</sup>如果該市鎮的人口在三、〇〇〇或三、〇〇〇以下，所需要的資本爲二五、〇〇〇金元。人口在三、〇〇一、到六、〇〇〇之間，則需要五〇、〇〇〇金元。在六、〇〇一、到五〇、〇〇〇之間，則需要一〇〇、〇〇〇金元。如果人口超過五〇、〇〇〇，則必須二〇〇、〇〇〇金元方能開業。在銀行開業之前，必須收足股本百分之五十。其餘可以分期付款，每月至少爲百分之十。每股票面價值爲一〇〇金元，並須負擔與每股面值相等的意外責任（Contingent Liability）。這個責任在美國只有一家銀行是例外的。

在合乎上述條件之外，請求特許狀的團體必須購置並存入國庫以某種數目的公債票，無論他是否要發行鈔票。必須存入這項債票的規定後來改變了，但是還是必須購買。這種辦法在起初使政府容易賣出公債票。所以該制度之成立使政府覺得一個銷售一部分公債票的市場，同時建立了安全的銀行發鈔的辦法，後面還要討論到。

國民銀行有權發行鈔票及承受存款；賣出期票，商業匯票及銀行匯票；對動產押單做出放款；及買賣匯兌貨幣與金銀塊。他們不准保有超過經營銀行業所必需的不動產，又在一八六四年條例公佈之後不准對不動產做出放款。大約此種不動產的保有及對他做出放款的限制是根據有些地方的銀行准許保有不動產及對他做出放款，因而發展了若干不健全的銀行業的事實。

各行以不能少於五人所組織的董事會經理之，他們至少必須保有十股該行的股票，除非該行只有資本二五、〇〇〇金元的話。在後一場合，他只須有五股就夠了。董事由股東選舉，缺額時則由董事會指派補充。

每一國民銀行都有權發行流通鈔票，其數量可等於已繳入的股本的價值，等於已存入國庫的債票的面值，但是不能超過該債票的市價。這種鈔票有幾項法定特權。除進口稅外可以依照平價繳納美國各項租稅，可以支付公債的利息；及兌換國家的通貨。各行必須在本行對鈔票兌現，並須在華盛頓設置一筆等於鈔票百分之五的兌現基金；這種基金必須是法定貨幣。各行必須依照面值承受他行支付各項債務的鈔票。後來通過一個法案對州立銀行鈔票每年徵收百分之十的鈔票稅。這種鈔票稅高到使致各州立銀行停止發鈔，有的則改組為國民銀行。每年必須保有百分之二十五的發鈔準備金。不過後來取銷了這種規定，而實行兌現基金的辦法。

新制度承認銀行存款的重要，對此項負債必須設立準備金。當一千八百六十年代及此後若干年，銀行存款已成爲銀行負債的較大部分。路易斯安那是首先對存款需要準備金的一州。此種定規加以很優越的銀行行政，使該州銀行當一八七五年恐慌時期還能繼續正貨支付，這時候許多州立銀行都不能維持此項支付了。路易斯安那這種優良的成績自然使人發生良好的印象，而爲現在的新銀行制度所採取了。如後來所規定的，國民銀行共分爲三類——中央準備市銀行，準備市銀行，與鄉村銀行。在中央準備市各銀行（有一個時期只有三行）對存款必須有百分之二十五的準備金，並且是儲存在各中央準備市銀行金庫裏面。各準備市銀行也必須保有百分之二十五的存款準備金，不過其中一半可以存入通貨檢查官所准許的其他銀行。鄉村銀行也必須對存款保

有百之十五的準備金，但其中百分之九可以存入通貨檢查官所認可的銀行，其餘的則須保留在自己金庫裏面。新制度採取通貨檢查官監督和統制銀行的原則，他在過去而且現在還是國民銀行的監督者。他的其他職務就是需要國民銀行公佈業務報告書，注意國民銀行法規各項規定是否遵照實行，決定是否給予設立國民銀行的特許狀等等。國民銀行制度的營業，正如若干州立銀行制度一樣，顯露了幾個原則上的缺點。這些缺點歸下章討論。

(註一) 一個對銀行業發展非常有能力的研究。根據大量的搜集材料與指出一般的銀行業與營業之間的平衡。參看 Margret G. Myers: *The New York Money Market, Origins and Development* (New York, Columbia University Press 1931) 476 pp.

(註二) 對該行簡明的敘述。參看 J. R. Holmworth: *The First Bank of United States* 125 pp., 本文刊於 *Publication of the National Monetary Commission* Vol. 4.

(註三) Davis R. Dewey: *Financial History of the United States* (New York, Longmans Green & Co, 1928) pp, 144—145.

(註四) 關於美國第一銀行與第二銀行特許狀條款中不同之點。參看 Davis R. Dewey: *"The Second United States Bank"* (Pp. 164—175) 一文中有很好的說明。本文見 Part 5 of the *Publications of the National Monetary Commission* Vol. 4.

(註五) 關於該行最顯著和最詳盡的研究报告。參看 Ralph H. C. Caterani: *The Second Bank of the United States* (Chicago, University of Chicago Press, 1903), 538 pp.

(註六) 有趣味的是從新奧爾良 (New Orleans) 轉移款項到菲利得爾非亞 (Philadelphia) 所准許的時間是四個月，而在現在不到五分鐘就夠了。



## 第二十八章 舊國民銀行制度之缺點

舊國民銀行制度的缺點在本制度尙未被改革之前就爲人們所公認了。本制度之產生是由於戰爭，大都爲使財政部長容易賣出公債票，因而取得一部分金錢用以應付南北戰爭的戰費。他完成了這個目的，並且給國家設立了一個安全發鈔 (Safe bank-note issue) 的辦法。但是他有幾個缺點，在恐慌時期尤爲顯著。這些缺點可分類如下：

- (1) 缺乏集中之統制。
- (2) 銀行信用之較無伸縮力。
- (3) 匯兌與撥款制度之缺點。

### 缺乏集中之統制

缺乏集中的統制一半因爲合衆國的銀行和其他各國不同，是領取設立的特許狀且在兩種機關的認可之下——州政府和聯邦政府。在一九一三年大約有二六、〇〇〇家開業的銀行。就中大約有七、五〇〇家是國民銀行；其餘是州立或私立銀行。各州立銀行受各州銀行委員會的管轄，而各國民銀行則受通貨檢查官的統制。這種

統轄權分開的結果常使許多銀行易於組織與開業。一家請求開業的銀行也許不能取得國立的特許狀。但州立的特許狀則較易取得。這裏有一個重要的意義，就是各州和中央政府作發給特許狀的競爭。這種競爭使各種銀行缺乏一致的統制。

只有少數國民銀行是合於真正的 'National' (National 更正確地說，應譯爲國立的，因爲目下一般銀行書籍多譯爲國民的，故從同——譯者) 一字的意義。例如，六家紐約市銀行保有很多的內地銀行的準備金。四家芝加哥銀行和三家聖路易銀行也保有很大的他行的存款。(註一)有趣味的是對這些銀行家的銀行並沒有集中的統制。例如，我們或者認爲紐約市各銀行家的銀行，當恐慌發生之時，將要採取聯合的行動。但是，在一九〇七年恐慌正盛之時，他們並沒有這樣幹。其中有兩家曾經擴充他們的放款，但是其他各行，雖然有較多的準備金與政府存款，但是放款擴充的數目非常之小。要求放款擴充的情勢須根據幾種集中的統制。這種統制是沒有的。惟一類似統制銀行的機關就是各清算所。當一八九三年恐慌發生之時，許多城市的清算所都發行清算所放款證書。一九〇七年也採用了同樣的辦法。但是正如施伯拉格 (Shapiro) 教授所說的，不從早發行此類證書，造成了這次恐慌中最嚴重的錯誤。並且許多大城市的銀行都不是清算所的會員，所以不能受這種團體的統制。當一九〇七年恐慌以前數年，在紐約市這種現象尤爲真實。這時候信託公司和銀行間的關係甚爲緊張；因爲，據銀行一方面說，信託公司無須保有大量的現金準備。一九〇三年，清算所規定所有由加入清算所的會員辦理清算的信託公司都須設置一筆準備金；他的數目雖較各銀行爲少，但是大於各信託公司所必須設置的。這種辦法

的結果就是迫令許多信託公司放棄由清算所清算的特權。因此，紐約市有許多銀行不在清算所統制之下。並且，極大多數的鄉村銀行從來就沒有清算所的統制。

因為銀行管轄權不集中，隨之而來的不能避免的事情就是準備金一般的分散。因為種種原因，也可以說是無知或偏見，在美國很注重銀行的法定準備金。聯邦政府管理各國民銀行的準備金。各行必須把一部分準備金保留在自己金庫裏面。另一部分則可存放別家銀行。這個結果使準備金分存於二三家銀行。許多州立銀行的情形也是一樣。

此種保存準備金的特別方法更打銷了設置準備金的目的。準備金之功用在於儲存不動，用備萬一之需；但是遇有萬一之需，卻是『立刻』需用的。他的功用和救火機很相似。我們並不把救火機作其他用途，只是收置在那裏用以防備火災的危急；一旦有火災的危急卻是要『立刻』使用的。但是在舊銀行制度之下，準備金要『立刻』使用時常是辦不到的。例如在內布拉斯加州的皮初立斯 (Beatrice) 有一家國民銀行，將要把他準備金的一部份儲存在自己的金庫裏，一部分存入俄馬哈 (Omaha) 的國民銀行，還有一部分存入紐約的國民銀行。俄馬哈的國民銀行又把此項準備金算作存款，對於這筆存款又須儲存一筆準備金。同時紐約的銀行也把皮初立斯的銀行存入的準備金算作存款，對於這筆存款也必須設置一筆法定準備金。這種情形的結果就是全國大部分的基本銀行準備金都存入紐約幾家大銀行裏面，因為他們對此項所謂『同業存款』 (Bankers' balances) 是要支付利息的。紐約各銀行又把此項資金（準備金）做出通知放款。在金融界沒有發生風潮的時候，各方面

都很順利。但是一旦風潮發生，各行就要向通知放款市場收回他們的放款，於是證券市場因而崩潰。當證券市場放款收回之後，固然是把他送還各銀行。但是在很多場合，都覺得這時候實在太晚了——營救火機到達之時，火災的烟燄已經上升天際了。

### 缺乏對黃金之統制

在美國銀行制度中有一個最嚴重的困難，就是缺少對黃金的統制。黃金必須維持他對銀行信用的倒金字塔形，並且必須使國外匯兌不致降低到現金輸送點之下。如果對黃金輸出沒有任何統制，信用的倒金字塔形就要變成上部過重，一定有崩潰的危險。這種崩潰的情形曾於一八九三年實現，並且已經說明了。

歐洲各大中央銀行，尤其是英格蘭銀行，很多年前就統制黃金移動了。各中央銀行提高貼現率的辦法，就足夠使黃金保存在國內或從國外吸收進來。此等銀行所以能夠實行這種統制，完全因為他們是「中央」銀行，能和各國的銀行相協調。不幸，在美國卻沒有這種中央機關來做這項工作。有幾次需要黃金非常緊急，若于經營國際銀行業的主要銀行已經着手向外國輸入金子，但是沒有統一的機關去管理此項國際黃金之流入。我們很難希望以營利為目的商業銀行採行提高貼現率的政策，因為這種政策多半要減低他們的贏利額，並且多半是不能達到保留黃金或向國外吸收黃金的結果。黃金供給統制之失敗是各銀行方面缺乏協調的動作的另一結果——這個缺點不是各銀行自身應該負責的。

### 銀行信用之較無伸縮力

在舊國民銀行制度之下，銀行信用比較沒有伸縮力。他只能在很小的範圍內擴張；他也能收縮。此種擴張之可能，半由於政府關於國民銀行準備金的規定。但是這種用銀行存款和銀行鈔票的形式表現出來的信用擴張，只能在很少的範圍內實現。如同足球樣，他能夠膨脹到某種限度，但無論如何都不能再膨脹了。

這種有限的信用擴張的困難就是他不合於工商業的需要。在商業循環的某幾個時期，銀行信用以擴張為宜，因為生產額增加。同時物價水準也提高了。而當商業蕭條時期，銀行信用則以收縮為宜，因為生產額減少，同時物價水準也低落了。尤有進者，銀行信用又應該能夠自由擴張，藉以應付緊急的需要。某一銀行也許是健全的，但是因為無謂的謠言和無稽之談可以使人民對他失去信任。要是這個銀行沒有方法擴張他的信用，那就非被迫而關門不可。在舊銀行制度之下是沒有方法能夠有效地應付上述兩種情形的。

關於銀行信用的伸縮力在這裏應該有一句提起人們注意的話。平常人普通都以為銀行信用伸縮力就是銀行信用擴張的意思。他覺得很不了解銀行信用為什麼不能無限制的擴張。換句話說，平常人只把他的注意力集中在銀行信用的「擴張」一方面。不認識「收縮」在銀行信用伸縮力中也正是和擴張同樣重要的一個要素，差不多成了一種通病。

銀行用增加放款的方法來擴張信用。此項放款可以採取增加銀行鈔票的形式，或採取放款而發生的銀行

存款的形式。如果我向銀行借到一〇〇〇〇〇金元，就把這筆款子存在該行作爲存款用支票隨時支取，我的購買力因此增加三一〇〇〇〇〇金元。如果我的借款是受取銀行的鈔票，我的購買力也因此增加一〇〇〇〇〇〇〇金元。單就對於銀行信用擴張的影響而言，我對於我的借款所得金採用何種方式是沒有多大關係的。因此，我們現在研究大部分都是由於銀行放款而發生的銀行鈔票和銀行存款通貨的擴張。

#### 國民銀行鈔票伸縮力之失當

自一八六二年，直到一九一四年聯邦準備制度成立時爲止，國民銀行鈔票成爲美國貨幣中最重要的一類。創立國民銀行制度的條例規定對州立銀行發行的鈔票徵收百分之十的鈔票稅。此項稅率之高實足以使州立銀行在發行鈔票上毫無利益可圖。因此，國民銀行的鈔票可以盡量流通，國民銀行也就立刻利用這個優越的情勢。

這裏無須詳細說明，國民銀行鈔票伸縮力失當的情形，因爲在第四章已經說明過。但是，有一點應該注意，就是政府在一八八〇年到一八九〇年收回了許多公債票，因而使各行必須減少他們的鈔票發行額。尤有進者，鈔票發行的利益大部分依靠有發鈔特權的債票的價格。票價低時，銀行覺得購入有利於是就發行鈔票，票價高時，銀行就收縮鈔票發行額。這種膨脹和收縮的情形，假使來得適得其時，自然是很好的。不幸，他的膨脹和收縮都是不得其時的。所以國民銀行鈔票有伸縮力失當的特徵。

國民銀行鈔票伸縮力之失當在一八八〇到一八九〇年十年之間尤爲顯著。依照 King, *ibid.* 生產與貿易每年增加百分之三又十分之四，而人口則每年增加百分之二。物價水準，如以一九一三年作基數，在一八八〇年爲九六，到了一八九〇年降低到八一。而國民銀行鈔票之發行在一八八〇年爲三三七、四〇〇、〇〇〇〇金元，到了一八九〇年減少到一八一、六〇〇、〇〇〇〇金元。在這十年間鈔票發行額大約減少了百分之五十，這時候物價大約跌落百分之十八，而人口則增加了百分之二十以上，生產與貿易增加了百分之四十以上。銀行鈔票發行額與生產及人口之增減兩方面的趨勢適得其反。同時他的減少比物價跌落的速度更快。

### 季節伸縮力與緊急伸縮力

國民銀行鈔票之發行又沒有季節伸縮力與緊急伸縮力。就 The A. B. C. of The Federal Reserve System 一書中關於國民銀行鈔票流通的曲線圖看來，(註二)他的大部分都是繼續上升，很少下降的，而關於加拿大銀行鈔票流通的曲線圖卻是鋸齒狀而有上升的趨勢的。這兩種圖的不同明顯地表示加拿大的發行是有季節伸縮力的，而國民銀行則幾乎完全缺乏這種特徵。這種特徵在秋季尤爲重要，因爲這時候在美國需要更多量的貨幣用以進行農作收穫。

一九〇七年的恐慌暴露出國民銀行鈔票缺少緊急伸縮力。這次的恐慌以金融爲主因。人們對金融機構的信任心已經減損。各行不能取得巨額的鈔票用以應付人們對現金的非常要求，許多銀行就被迫而關門。許多銀

行都發行清算所證書。對現金須支付百分之二的貼水。這次的恐慌，使人們的注意力都集中在本銀行制度這種顯著的缺點上面，就某種意義而言實在已經到了無法再維持的時候，因為此後國會便組織委員會研究各國銀行制度，並且製定救濟這種情勢的議案。

### 銀行存款信用之無伸縮力

銀行存款信用也是比較沒有伸縮力的。銀行能夠並且實際上是在法定限度之內做出放款。一旦達到這種限度之後，就沒有再使他擴張的可能。當時沒有中央銀行給適宜的商業票據再貼現。也沒有類似的貼現市場，允許國民銀行貼現適宜票據的方法，使他們可以擴張存款信用。銀行不能承受各種票據，因為法院已經宣判他們沒有權力經營此項業務。並且，銀行家和他們的顧客多少是反對再貼現的，因為他們大多數以為這種辦法是資力薄弱的表徵。有些貼現業是由銀行家的銀行辦理的，但是這項營業額並不大。

此種銀行存款信用之較無伸縮力，其原因在政府對國民銀行準備金的規定。並且，關於這一層，各州的法律大概都是依照國民銀行的法律。依照舊國民銀行條例的規定，國民銀行分為三類：鄉村銀行，準備市銀行及中央準備市銀行。鄉村銀行對存款必須設置百分之十五的準備金。這筆法定準備金，其中百分之四十，或存款總額百分之六，必須保留在各鄉村銀行自己金庫裏面；而其餘百分之六十，或存款總額百分之九，由於通貨檢查官的批准可以活期存入各準備市或中央準備市的國民銀行。準備市銀行對存款必須設置百分之二十五的準備金；但

是其中百分之五十，或存款總額中百分之二·五，法律規定必須保存在準備市銀行的金庫裏面，而其餘準備金，由於檢查官的准允，可以並且實際是存入中央準備市的國民銀行裏面。最後，中央準備市的銀行對所有的存款必須設置百分之二十五的準備金，保留在自己金庫裏面。最應注意的就是各準備市銀行把各鄉村銀行所存入的準備金算作存款，對這筆存款必須設置法定準備金。同時各中央準備市銀行對鄉村銀行及準市銀行存入的準備金也算作存款，對這項存款法律規定也必須設置準備金。這種計算準備金的整個系統使準備金有重複的弊病，試舉一例就可以知道。

假定在一九一〇年六月三十日，紐約厄爾邁刺第五國民銀行存款總額為一、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇元。他的準備金總額就應該是一五〇、〇〇〇元。但是，他僅須把這筆款子百分之四十保留在自己金庫裏面。而在營利心驅使之下各行都只願把最小限度的準備金保留在自己金庫裏面。所以他自己僅保留六〇、〇〇〇元。又假定該行把其餘的準備金分為相等的兩部分，分別存入布法羅 (Buffalo)的一家銀行和紐約市的柴斯國民銀行。這就是說第五國民銀行有四五、〇〇〇元的存款，存在布法羅的伊利湖國民銀行，又有同樣數目的存款存入柴斯國民銀行。他所以要把一部分準備金存入上述兩行的理由有二：第一，上述兩行對這項存款支付少許利息；第二，他們和許多銀行一樣，同意依照票面價格替他們的代理銀行收解支票現在伊利湖國民銀行對這筆四五、〇〇〇元的存款必須設置百分之二十五，或一一、二五〇元的準備金。但是這筆準備金只須把一半存在自己金庫裏面。所以自己只保存五、六二五元，而把其餘一半存入紐約某銀行，假定是漢諾威國民銀行 (Hanover

National Bank) 漢諾威國民銀行對這筆五六二五金元的存款又須設置百分之二十五，或一四〇六金元的準備金。並且，柴恩國民銀行對厄爾邁刺 (Erlina) 第五國民銀行四五〇〇〇金元的存款也必須設置上述同樣比例的準備金。所以他對這筆存款也必須設置一一二五〇金元的準備金。現在再把上述各項準備金列舉於下：

第五國民銀行保存在自己金庫裏面的.....	\$ 60,000
保存在伊列湖國民銀行金庫裏面的.....	5,625
保存在漢諾威國民銀行金庫裏面的.....	1,406
保存在柴恩國民銀行金庫裏面的.....	11,250

現金存款總額..... \$ 78,281

因為這種尖塔式的或重複的設置準備金的辦法，一五〇〇〇金元的法定準備，就變成七八二八一金元的真正現金準備。在一九一三年十月二十一日，七千五百零九家國民銀行共有九二六〇〇〇〇〇金元的現金準備和七九二〇〇〇〇〇〇金元的鈔票準備。這些現金準備約構成存款負債總額的百分之二二·八。(註四)

這種計算準備金的特別方法，使國民銀行放款達到某種限度之後就不能再擴張了。請求借款者也許有很好的「信用冒險」(Credit risk)；銀行也許很願意把款子放給他；但是這種對於準備金的嚴格限制使致銀行很難，幾乎不可能，擴張他們的放款，當放款很可以擴張的時候。結果，銀行沒有辦法只有拒絕給予信用；並且有些場合，在很可以擴張的時候還要把他收縮。

### 國庫業務與銀行信用

經過一八三七年的恐慌之後，政府不把款項存入州立銀行，並且在一八四六年成立了獨立國庫制度。此後，政府就把款項存入設立在美國各城市的分庫，並就分庫作各項開支。美國政府不和各先進國政府一樣，事實上自己是一個銀行家。

由這種情形而發生的弊害還是在於政府收付款項的方式。如果政府收入款項是一種繼續不斷的方式，付出也是這樣，這種弊害倒是很少，甚至於沒有。不幸，政府並不而且事實上不能採取上述收付款項的方式。收入和付出都在某幾個時期。收支多係固定的而非流動的形式，因為政府大部分資金都是來自租稅——內地稅收、關稅等等。這些租稅大多數是一大宗一大宗付入的。政府的支出也有同樣的情形，因為政府須支付國債利息與在某幾個時期支付年金。

這種不科學的制度結果非常不好。人民繳交政府的租稅大部分都是現金。這些現金繳納的時期，時常正當地極需要貨幣的時期。但是貨幣已繳給政府，鎖在堅固的保險箱裏面，於是發生貨幣或銀行信用緊縮的情形。因為這些貨幣自然是來自各銀行，各行就不能不被迫而減少他們的放款。政府的定期支出也有上述很相同的結果。這些支出常在貨幣與銀行信用已形過多的時期，這項付出的貨幣的增多簡直是使貨幣和銀行信用加多，因而使利率降低。這些支出大多數常容納在幾個城市裏面，因此他們的結果是在當地特別膨脹起來。

改良這種笨拙制度的努力的結果就是指定幾家銀行爲聯邦政府款項的保管者，所以後來就把若干款項存放在這些銀行裏面。這個意思就是繳納給政府的款項並不即刻提出應用，至少有一部分存放在各認可的保管銀行裏面，用以應付商工業的適當需要。選擇保管銀行的權力是賦給財政部長的，他幾乎是不但有選擇銀行而且有決定存放各行款項數目的整個權力。

這種辦法又引起若干不幸的結果。這樣使財政部長大有操縱金融市場之權，因爲在他認爲適當的時候可以將資金從各行提出或存入。例如，在一九〇七年十二月，各行的聯邦政府特別存款總計二六五、〇〇〇、〇〇〇元；到了一九一〇年末減少到約爲四、〇〇〇、〇〇〇元。在一九〇八到一九〇九年這一會計年度，財政部從各行大約提出了一、〇〇〇、〇〇〇元。這種資金的存入與提出使致金融市場發生永互的動搖。

財政部和銀行的關係之壞，在蕭氏 (Mr. Shaw) 被命爲財政部長時達到他的最高點。他在行政上，和前任財長比較，至少有六個重要的新方針，這些新方針列舉於下：(註五)

- (1) 他把政府資金存入銀行根據銀行以政府公債票以外的證券的擔保。
- (2) 他免除各行對政府存款所應設置的法定準備金，雖然在法律上有此項準備金的規定。
- (3) 他把已經存入國庫的政府款項轉存於各行。
- (4) 他用不自然的方法獎勵黃金輸入。
- (5) 他在每年某幾個時期從各行提出款項，以後再行存入。

(6) 他用改變他認為適當時關於存放財政部的擔保品的命令的辦法來強制鈔票發行的增加與收縮。

在這種情形之下，各銀行簡直不知道要怎樣辦纔好。他們不能信任財政部的政策。握有財政實權的人能夠，並且的確如此，隨他自己的意見變更此項政策。這種變更自然會使金融界不安，並且多少要發生紊亂的現象。

同時又要使銀行界對財政部發生倚賴的心理。銀行家知道當金融緊迫之時，可以依靠財政部存入必需的款項之後，他們自己就不怎樣設法使銀行走上軌道。他們十分相信財政部會出來救濟他們。他們就要依賴財政部，而不依賴銀行自身。

最後，或者是最壞的一點，財政部長的統制就是把銀行制度放進政治的角力場中。銀行業和政治，猶油之與水，兩不相融。我們時常聽到一種怨言，就是說被選作政府資金的保管者的銀行是因爲他的董事們有政治的關係。嫉忌自然是有的。不公正與不平等也是不能避免的結果。並且我們還可以證明，很多時候，財政部實在超出他的權力範圍之外。

#### 匯兌與撥款制度之缺點

國內國外匯兌和撥款制度。又是舊國民銀行制度大缺點之一。銀行的匯兌營業及其法定限制，或產生了不良的銀行業務或予工商業以阻礙。這些缺點可以分爲兩類：一類是關於國內匯兌的，另一類是關於國外匯兌的。

## 國內匯兌之困難

大部分國內匯兌的困難都發生於許多銀行對他們的支票不依照票面金額匯寄款項。反之，還要徵收過度的匯兌費。例如，西部某銀行把人家開向該行取款的支票的款項匯給紐約某銀行的時候，他就要扣下一部分款子，把其餘的匯寄出去。如果這張支票開的是一〇〇金元，他對送支票來收款的紐約某銀行就只能匯出九九·五〇金元。這種辦法似乎是創始於以前移民者把紐約支票帶到西部去償付購買土地代價的時候。土地經理人受法律的限制，必須以正貨償付地價。為取得此項正貨，移民者就把紐約支票送到當地銀行去兌換，當地銀行就要徵收一點兌換費。就是本地銀行對紐約某銀行四〇〇金元的支票只能給移民者以三九五金元的正貨。他們的理由就是銀行家直到從紐約輸入通貨填補這筆數目為止，要擔負一筆利息的損失，並且還要支付運輸通貨的費用。事實上，在一八五九年，這種手續費是百分之一到百分之一·五。銀行業的競爭日形激烈之後，這種手續費也就日見減低。到了一九一四年從八百分之一減低到千分之一，還有很多銀行並不徵收費用。這種手續費對商工業是一種負擔。

### 支票所經過之迂迴路線

因為匯兌的手續費，又使許多銀行的支票經過迂迴的路線，藉以避免此項費用。即各銀行互相約定對某幾

個區域的銀行所有的支票依照面額收兌與匯寄。例如，堪薩斯市某銀行和芝加哥某銀行約定對所有開向某區域銀行支票的支票依照面額收兌並匯寄到芝加哥；同時，芝加哥某銀行對所有開向另一區域銀行支票的支票也是依照面額收兌並匯寄到堪薩斯市。採用這種辦法就可以免除匯兌手續費。

但是，這樣卻使支票走了迂迴的路線。一張支票本來可以直接寄給開發支票的銀行的，反要繞灣兒經過很遠的路線。這些支票時常要走非常遠的距離纔能兌付。歐蘭 (Cannon) 引了一個向設立在紐約州塞港 (Sav Harbor) 一家銀行支票的支票存入新澤羅州和波羅 (Holoken, New Jersey) 一家銀行的例子。註(六)上述兩地的距離大約只有一百英里。但是實際上，這張支票卻走了一千五百英里，費時十一日，這種辦法就是要免除匯兌手續費。其他和這類似的情形也很多。

#### 免費收兌之先行存款

國內匯兌制度第三個弊病就是為取得免費收兌的優待起見須先在銀行存入大量存款。例如，一家大通信販賣店覺得他的支票收兌手續費太大了。為免除這項費用計，就在新奧爾良一家銀行先行存入巨額存款，該行就同意依照面額收兌並匯寄所有簽發到該區域的銀行兌款的支票。該行所以願意這樣辦理是因為他已取得該通信販賣店的存款；而該通信販賣店在免付收兌手續費上所得的利益一定大於在銀行存款利息上所受的損失。

### 外埠支票在收時即記作存款

在若干大都市銀行方面對取得同業存款的競爭，激烈到在支票剛寄出收兌之時就記入存款賬內作為支票所有者的存款。例如，紐約州的平漢頓（Binghamton）有一家銀行把總計五〇〇〇〇〇〇金元的支票送到紐約代理店來託他兌款，同時在各支票剛付郵寄出的時候就把他記作委託收款者的存款。我們知道，這些支票已經成為法定準備金之一部。平漢頓銀行法定準備金之一部正在匯寄中。正在匯寄中的支票是一種浮動的票據。這種辦法有兩種危險：第一，有些支票，因為各種理由，不能兌得款項；第二，正在郵寄的一部分準備金是無法運用的。

### 通貨之運送

最後，本制度時常需要通貨運送。內地銀行通知紐約代理銀行給他運送現金。現金運出去了。運送時需要幾種費用，如船費，正在運送中的利息、保險費、包裝費等。在每年某幾個季節老是有現金往返地運送，這種手續如果有較好的銀行制度是可以免除的。

### 國外匯兌之困難

照舊銀行制度的規定，國民銀行不許在國外設立支行。法律也不許他們承受由國外貿易而發生的匯票。這種僵硬的銀行制度的結果是妨礙美國的國外貿易，使美國商人對外國銀行家須支付更多的費用，尤其是英國銀行家；請看下文的舉例便知。

美國銀行不能承受向他們開出的定期匯票，致令他們把這項營業委託倫敦銀行辦理。例如，進口商接到一個商業信用狀，內中載明各項信用條件。里約熱內盧 (Rio de Janeiro) 的咖啡出口商就向倫敦的銀行開出一張取款的匯票，把匯票連同必要的運貨憑單賣給他的往來銀行，他的交易就完畢了。里約的銀行就把這張匯票寄給倫敦的銀行。倫敦銀行，把運貨憑單和匯票摘開之後，就在匯票上簽字使他成為銀行承兌匯票，因為承兌匯票在市場上更好銷售。同時又把運貨憑單寄給紐約的銀行，紐約銀行把他連同信託收據交給進口商，大約當這一張承兌匯票在倫敦到期的十二天之前，進口商必須交給紐約銀行以充分的金鎊匯票，藉以兌付那張承兌匯票。關於從東方各國及亞非歐等洲輸入貨物的貨款匯寄，普通都是採用上述相似的手續。

這種匯寄國外貿易貨款方法的缺點至為顯明。第一，進口商須向紐約的銀行支付手續費，又對倫敦的銀行也須直接或間接支付手續費。倫敦所以能執世界金融的牛耳，一部分就因為美國國外貿易普通都是由他經手匯寄貨款的事實。第二，進口商要擔負金鎊匯率變動的危險。他的成本應該計算出一一定的數目，同時賣價也應該計算出一一定的數目。但是成本要隨着金鎊匯率的變動而變動。在交易開始時，鎊匯行市也許是四八·六金元，但是到了進口商要購進鎊匯的時候也許已經漲到四八·七〇金元。如果購進總額為一〇〇〇〇鎊，該進口商咖

啡進口的成本就要加重一〇〇金元。

這種辦法又要妨礙美國的出口貿易。在外國可以購進用以償付美國出口商的貨價的金元匯票非常少，因為外國出口商不能向美國銀行開出定期匯票。在這種情形之下，美國出口商很難開出金元匯票。由於美國的出口不能創立可以由外國進口商購買去償付美國出口商的金元匯票的供給，所以美國出口商可以料想得到的是向進口商開出本地通貨的匯票，但是大多數都是匯價有變動而危險很大的。他所開出的普通都是以金鎊匯率計算的匯票，而他的英國商業競爭者就沒有這層危險。如果美國出口商把金鎊匯率計算太低，當他們把金鎊兌換金元時，他的商業一定要蒙受損失；如果他們把金鎊匯率計算太高，他們的貨價和英國競爭者比較起來就是站在不利的地位，就要失去這樁營業。這就是給出口貿易增加了一層危險。

(註一) O. M. W. Sprague: *History of Crises under the National Banking System* (Washington, Government Printing Office, 1910), p. 313. 這是一篇關於這項危機最有研究的文字。國立貨幣委員會出版物。]

(註二) 同書 p. 257.

(註三) E. W. Kemmerer: *The A. B. C. of the Federal Reserve System* (Princeton, Princeton University Press, 1920) p. 16.

(註四) T. Conway and E. M. Patterson: *The Operation of the New Bank Act* (Philadelphia, J. B. Lippincott Company, 1914), p. 206.

(註五) A. R. Andrew 'The Treasury and the Banks' (*Quarterly Journal of Economics* August, 1907, p. 555.)

(註六) James G. Cannon: *Cleaning House* (New York, D. Appleton and Company, 1920), pp. 74—78. 即該書四七

貨幣銀行原典 下冊

卅三〇

貨幣銀行原典 卅三〇 附錄 W. E. Spahr: "The Clearing and Collection of Checks (New York, Bankers Publishing Company, 1926), 597 pp.

## 第二十九章 聯邦準備制度之要義

創立聯邦準備制度的條例是美國南北戰爭以後通過的最重要的有建設性的一種立法。他在較短時期內完成了最終的形式，由一般實業界不表同情的一個政黨所通過，並由一位政治責任的意識有助於本條例之早被採用的總統簽字。這項條例創立了一種銀行制度，這種制度在開始營業後六年之內是遭受戰爭與嚴重緊縮的壓迫的一個時期，他卻能忍耐支持過這種壓迫。本章目的在討論本制度的三項要義，這三項要義如下：

(1) 準備區域之計劃。

(2) 銀行信用之伸縮方。

(3) 集中之統制。

準備區域之計劃

亞爾得里舒計劃(Alrich Plan)業已規定一家大中央銀行，在職能與重要上和德國國家銀行相同。因為世界先進國家差不多都有專集中於一個大規模單一金融機關的銀行制度的事實，所以有人要問：美國為什麼不採行這種制度？關於這一層有好幾個理由。

## 反對單一中央銀行制之理由

第一，人們以為大規模的中央銀行一定要受以『華爾街』(Wall Street)一名詞表示其特徵的惡勢力的支配。因為紐約市金融勢力的優越，這種銀行自然設立在那市。他一定始終要受華爾街環境的影響。所以很多人以為遲早一定要為該市金融領袖所支配。因此，不久他就要成為達到私人自利目的的工具，使少數管理該銀行的人大發其財。本來是給人民謀公共利益的中央銀行，反而變成了私人漁利的機關。

並且，很多國家中央銀行經營得很有成績的事實，並不一定說這種銀行就能够移來接合在美國國民銀行制度上面。這種中央銀行的成長和發展有他們長期的歷史。他們在成立之初也不能很有權力。在起初，大都是規模不大，後來因為經營得法，就成為重要的金融機關。例如，英格蘭銀行在一六九四年就領到營業特許狀，自開始營業到現在已經經過了兩世紀的時期，在這個長時期中，逐漸達到他優越的地位。要把一個大規模的中央銀行移接到美國銀行制度上面一定是很困難或者不可能，因為美國採行分立的競爭的銀行制度已經有一世紀以上的歷史，有他相沿的習慣作背景。由於美國特別的政府組織的結果，在這種分立的競爭的銀行制度之下，已經成立了州立銀行與國民銀行。在一九一二年，美國大約有二萬六千家分立的已經開業的銀行。這和英國銀行制度相比是完全不同的。在英國大部分銀行業都是由五家大銀行經營，在德國大部分銀行業也是由幾家大銀行經營，由他們本行各自直接辦理或由各分行分別經手。

很多人以爲美國銀行制度和其他各國還有一點不同，定能使致大規模中央銀行在該國無法實行，就是該國的版圖過於廣大。除了俄羅斯之外，世界上沒有一個領土和美國同樣大的國家是設立一家中央銀行的。在英、德、法等國所以能採行單一的中央銀行，一部分原因就是這些國家的版圖都很小。德國的版圖差不多僅等於美國台克薩斯州一州，而在英國或法國一個人在二十四小時之內可以由他們國境的這一端走到那一端。這在美國是辦不到的，所以，很多人以爲，大規模的中央銀行很難使美國銀行制度不走入紊亂之途。

還有一個歷史上的理由反對中央銀行之設立。自從約克孫的民主主義時代開始，人民似乎就反對單一的中央銀行。美國第二銀行之成爲政治上的紛擾及其不幸的結果，其原因不僅在該行自身，美國人民一般的態度也有關係。約克孫應該不負這種責任，並且約克孫多少還可以代表現在美國人民的態度。

最後，在本條例通過之時，社會民主黨是一個在朝政黨。該黨主要政綱之一就是反對中央集權，無論他的性質是屬於政府的、政治的或金融的。所以該黨自然反對英國式的中央銀行制度，尤其因爲該行大概要設在紐約市。民主黨爲符合於他的政治哲學——至少到了某種限度——在有支配力的領袖威爾遜總統（President Wilson）領導之下，決定了一個聯邦準備銀行制度。至於權力的集中另有一種辦法，後面要討論到。

### 聯邦準備區

以上是人們認爲爲什麼不宜於設立中央銀行的幾個理由。聯邦準備制度是根據在各特定區域設立準備



銀行的根本觀念。在美國有若干性質上多少相同的區域。例如，新英格蘭各州，有若干相同的利害關係與工業。在該區域各州的人民把波士頓看做他們的首府；在新英格蘭各地開業的銀行很多年來就和波士頓的銀行有業務上的關係。商工業與金融的路線都走向波士頓市區。同樣的情形也可以在環繞於芝加哥、聖路易和其他幾個大城市的區域看出來。散布在各區域內的銀行都是很久就習慣於和各區域首府的銀行做生意，各區域的商人也習慣於購買各該區域首府的貨物。所以，大家認為最好是利用這種現存的情形，並用作設立各區域銀行的根據。

因此，法律規定在若干城市一共設立至少八個至多十二個區域準備銀行，並為附屬於各該準備銀行區域的銀行服務。這些區域就是我們所知道的聯邦準備區域。他們的界限由聯邦準備創立委員會決定。各聯邦準備銀行所在的城市也由該委員會選定。第三十圖說明各聯邦準備區的地域和各聯邦準備銀行及其分行所在的地方。在當時有人聲明各準備區和準備市的決定受了政治的影響。縱使有這種情形，但是各準備市已經選定——現在不很容易變更——同時附屬於各準備銀行的區域也已經決定，雖然各區的界限時常有些變動。

### 聯邦準備銀行

各聯邦準備銀行就是銀行家之銀行。他們，除了下章要說到的一個例外之外，只限於和各銀行做交易。他們對銀行所做的交易和各銀行對顧客們所做的是一樣的。他們借給各行以貨幣或對貨幣有要求權的東西，承受

各行存款，保存各行準備金，並予各行的支票以收兌與清算。不過他們之爲銀行家之銀行是就公的意義而言，非就私的意義而言。這就是說，他們並不以營利爲主要目的。自然，營利的着想不是完全沒有的，不過他們營業的主要着想卻在於給工商業融通資金。

每一聯邦準備銀行就是一個公司的組織，以賣出股票的方法募集資本。爲取得最低額的資本計——每一準備銀行爲四、〇〇〇、〇〇〇金元——各國民銀行必須對準備銀行認購到等於各自資本與公積金百分之六的股金。但是到現在爲止，各會員銀行只繳入等於他們資本和公積金百分之三的股金，並且我們似乎可以斷定以後不容再繳了。各州立銀行，因爲憲法的規定，不能強迫他們加入本制度。但是如果他們願意加入，也必須繳納與國民銀行同額的股金。

區域計劃的理想又在各準備銀行的管理上實現了。每一準備銀行由九位董事所組織的董事會管理之。其中六位董事由各會員銀行選舉，其他三位則由聯邦準備局選派。這六位地方董事可以分爲兩組：A組和B組。A組董事從該準備區的銀行家裏面選出，B組的董事則從住在該區的工商業家裏面選出。爲使規模較少的會員銀行也有表示意見的權利起見，所有會員銀行依照規模大小分爲三類，每一類各舉A組B組董事一人。這種辦法是使本地人代表並管理本區準備銀行，同時也是根據一個假定，就是某一特定區域的人民是熟知本區域的工商業狀況的，所以比較華盛頓準備局更善於管理該區的準備銀行。

每一聯邦準備銀行有一位聯邦準備代理人，他是C組董事（由聯邦準備局選出的）中的一位。他就是董

事會的主席。他的職務和董事會選出的總裁 (Governor) 不同。總裁是該行的營業首腦，而董事會主席多少是站在顧問的資格。(註一) 同時也是溝通該行與聯邦準備局之間的聲氣的一位大員。

### 銀行信用之伸縮力

聯邦準備制度第二個要義就是銀行信用之具有伸縮力。這種伸縮力之獲得，由於

(1) 使鈔票發行具有伸縮力。

(2) 使會員銀行能在很大的範圍內擴張放款和存款。

### 銀行鈔票之伸縮力

銀行鈔票伸縮力之獲得是使聯邦準備鈔票之發行須根據於商業票據。商業票據是表明商工業狀況最好指數的一種，銀行發鈔根據這種票據就可以依照商工業狀況而擴張或收縮。此種新鈔票之發行，百分之六十可以用商業票據及其他擔保品作擔保，其餘百分之四十則須以金子作擔保。金子的規定是認為可以防止鈔票不適當的發行。

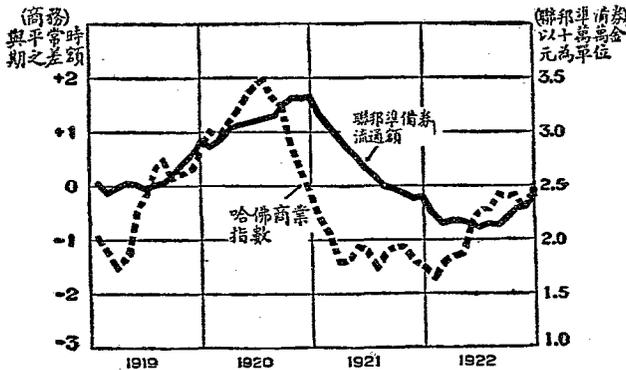
聯邦準備鈔票之發行並沒有達到理想的伸縮力，因為合乎理想的伸縮力的鈔票必須他的擴張和收縮恰合於工商業所需要的數量和時間。這無論對那種鈔票發行都算是一種奢望。對聯邦準備鈔票之發行尤其是一

種奢望。因為有些非本制度會員銀行的州立銀行把這種鈔票藏在自已金庫中作為法定準備之一部。這種辦法有使這種鈔票減少回歸力 (Flowing Power) 的趨勢，結果使他們更難於收縮。

第三十一圖說明自一九一九年起至一九二二年止聯邦準備鈔票之發行是怎樣依照商業盛衰的行程而擴張或收縮的。這一個時期的特徵就是許多地方都是商業靈活而工業蕭條。發鈔的一般趨勢和商業的一般趨勢一樣：到了一九二二年末，商業的指數和聯邦準備鈔票的指數相差並不是很遠。

法定準備金之減低

但是，採取存款通貨形式的銀行放款在數量上比銀行鈔票重要得多。在最近半世紀中，有非常發展的事件之一，就是支票使用之增加。必須出票人在銀行存有存款方能開發



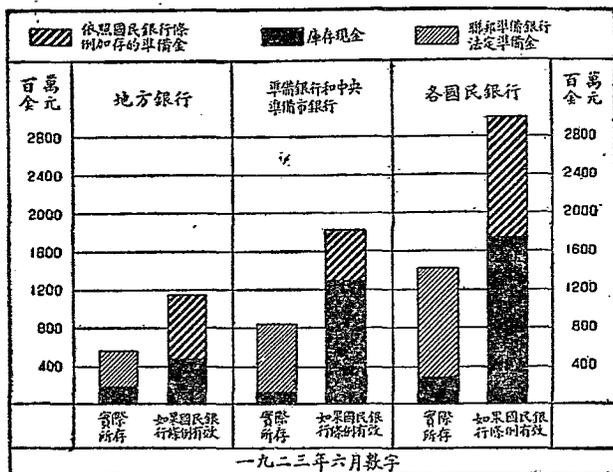
第三十一圖 聯邦準備鈔票流通額與商業盛衰之關係

來源：Of Service to Banks and Business (Federal Reserve Bank of Philadelphia), p. 2

支票，而商業銀行的存款照例是不能隨便增加的，除非依照幾種可以增加他的方法去辦理。在商業銀行制度中放款之增加以準備金的規定作間接的限制。如果商業銀行的準備金能夠增加，放款和存款也就都能夠增加。

聯邦準備條例對各項準備金的規定有很大的變動。第一，所有的準備金必須保留在聯邦準備銀行中，這項規定適用於所有的會員銀行，不問是國民銀行或州立銀行。第二，此項準備金的額數業已降低。

第三十二圖說明準備金實際保存在三種銀行金庫中的，和存入聯邦準備銀行的，及舊國民銀行條例如果沒有取消上述三種銀行必須設置的準備金的數目。（註一）這裏值得注意的就是在一九二三年六月三十日，保存在聯邦準備銀行金庫中的準備金的數量，比較在舊國民銀行條例規定之下各國民銀行必須保存在自己金庫中的準備金的數量大為減少。本條例現在規定所有國民銀行對定期存款必須設置百分之三的準備金，而對活期存款純額的法定準備金在鄉村銀行為百分之七，城市銀行為百分之十，中央準備市銀行則為百分之十三。此項準備金之減低，可以用第三十二圖所載各國民銀行的準備狀況說明之。在那一日，各國民銀行保留在自己金庫的和存入聯邦準備銀行的準備金將近一、四〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元。如果舊國民銀行條例關於準備金的規定仍然有效，他們就必須保留約近三、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元的準備金。實際上應該保留在自己金庫中的約為一、七五〇、〇〇〇、〇〇〇金元——比較按照新條例的規定應該實際保留在自己金庫中和存入聯邦準備銀行之準備金大約多了三五〇、〇〇〇、〇〇〇金元。所以新條例的規定減低了準備金的額數是明顯的事實。



第三十二圖 聯邦準備條例實行後各國民銀行應留置的現金和準備金額（一九二三年六月三十一日），與舊國民銀行條例如果繼續有效所需要的現金和準備金額比較圖。

國民銀行的存款總額從一九一四年到一九二三年增加了一倍以上。但是依照聯邦準備條例需要較低的準備金的規定，使這些銀行實際上雖然減低了他們的準備金還能大量地增加他們的存款。現金在現在只是一種零星用錢，而且在一九一四年有一,〇二一,〇〇〇,〇〇〇金元，到一九二三年減低到二九〇,〇〇〇,〇〇〇金元，或者說減少了百分之七十二。如果國民銀行沒有取締，他們就必需在本行設置現金準備一,七五三,〇〇〇,〇〇〇金元。並存入他們一,二四二,〇〇〇,〇〇〇金元，或者說共須預備二,九九五,〇〇〇,〇〇〇金元的準備金。所以單就現金準備一項而言，在國民銀行條例規定之下，就要超過現在存入聯邦準備銀行準備和保留在自己金庫中的現金準備兩項之和。

來源：Of Service to Banks and Business, p. 4.

## 各會員銀行之法定準備存款

新條例不僅減低了準備金的限制，並且大大地改變了儲置此項準備使達到法定限度的方法。例如新條例規定，銀行所購置的適宜商業票據可以變成他的準備金。這就是說，某行如果覺得自己的準備金減低了，可以拿適宜的商業票據到本區準備銀行再貼現來補足他。這種借款的所得金是採取存款的形式存在準備銀行。所以由再貼現而來的所得金（就聯邦準備銀行看來是一種存款）能構成各會員銀行的準備金。

各會員銀行的準備金就是各聯邦準備銀行的存款（這一點很重要值得這樣重提一句）。各聯邦準備銀行此項存款的數額可以增加，但須設置百分之三十五的金幣或法幣的準備金。這項規定使會員銀行的放款權力增加了很大的效能。因為，實際上，各會員銀行的放款是依靠此項存入聯邦準備銀行的小額金幣或法幣的。換句話說，放款先須根據各會員銀行準備金，而各會員銀行準備金又是根據各聯邦準備銀行準備金的。實際，這是一種對準備金設置準備金的政策。這種政策使銀行信用有擴張到非常限度的可能。

一九二〇年六月三十日的銀行業狀況可以說明在聯邦準備制度之下，銀行信用能夠擴張到什麼限度。就在這一天，九三九家會員銀行所有存款將近二四、三〇〇、〇〇〇、〇〇〇元。對這項存款，各會員銀行在各聯邦準備銀行存有八〇〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇元的準備金。對這一八〇〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇元的準備金，各聯邦準備銀行也必須設置百分之三十五，或六三〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇元的準備金。這項較小額的準備金能夠支持比他

大過三十九倍的銀行信用。(註三)

各會員銀行設置準備金方法的改變另外還有一個影響。就是他們已經節省下巨額的現金，使各聯邦準備銀行能將其吸收，用以再行擴張他們的信用。各會員銀行在一九二二年大約保有七三一、〇〇〇、〇〇〇元，而一九一四年所保有的為少。而這七三一、〇〇〇、〇〇〇元的大部分都已跑進各聯邦準備銀行金庫中，作為他們自己的準備金的一部分。如果我們假定此項現金中有六〇〇、〇〇〇、〇〇〇元已經變成各聯邦準備銀行的準備金，這六〇〇、〇〇〇、〇〇〇元就可以支持約計一、七〇〇、〇〇〇、〇〇〇元的各會員銀行的存款。又各會員銀行存款是構成他們自己的準備金的，所以這項存款就能支持約近二、四〇〇、〇〇〇、〇〇〇元的銀行信用，假定這項銀行信用擴張總額都是做給各鄉村會員銀行的話。

#### 各聯邦準備銀行間之轉貼現

如果拿本制度做一個單位，信用的擴張也有方法實現。因為聯邦準備局能強迫一準備銀行給另一準備銀行轉貼現。工商業也許在某一區域非常繁盛，比方說第二聯邦準備區域。該區域的準備銀行對會員銀行的放款也許高到使紐約聯邦準備銀行無法再擴張他的信用。在這種情形之下聯邦準備局就可以強令克利夫蘭準備銀行給紐約準備銀行的若干票據轉貼現。實際上，這種辦法是使任何一家準備銀行在需要資金時，都可以任意融通其他十一家準備銀行的準備金。

其實，本條例這項規定就是在必要時各準備銀行可以互相融通他們的準備金。他給十二準備銀行以協調的活動，使本制度遭受金融緊迫之時每一準備銀行都可以負擔相當的信用放款。任何銀行制度是否良好的試金石就是當金融緊迫最嚴重的時候，他的職務能履行到何種程度的能力。因為在必要時各聯邦準備銀行有互相融通準備金的規定，所以本制度能使金融恐慌難於發生，甚至於不能發生。我們很可以說，各準備區域間相互借款的辦法是自一九一八年到一九二二年間救濟金融的福音。在這五年之中，各區域間相互借款的總額達到七、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元以上。

最後，各準備銀行，由於準備局的決議，可以暫時不要他們增加準備金的儲置。換句話說，他們可以繼續對願主做出放款，縱使他們的準備金已經降低到法定限度之下。到現在為止，這種情形還未曾實現過，不過在德國和英國已經採行了上述相似的辦法。

### 集中之統制

如果聯邦準備條例只規定各聯邦準備銀行的創立，這種銀行制度一定要和舊制度一樣紊亂。為使十二準備銀行的活動互相協調，因而他們的業務能聯成一個單位，本條例規定了由八位委員組織成功的聯邦準備局。就中有兩位委員——財政部長和通貨檢查官——是當然委員。其餘六位由大總統徵求參議院的意見並取得他的同意之後選派之。這六位裏面有兩位必須是熟識銀行業和金融業的，又在同一聯邦準備區域中不能選派

兩位委員。本條例又載明：「總統對代表金融、農、工、商業各方面的利益及本國的地理區域等事應予以適當的注意。」該局委員薪俸爲二、〇〇〇金元，必須把全部時間都貢獻在該局工作上，任期十年。

比委員資格的限制還要重要的一點就是本局有協調十二準備銀行的各種權力。其中有一種就是每一聯邦準備銀行九位董事須由本局指派三位，並就中指定一位爲聯邦準備代理人。本局每月發刊聯邦準備公報 (The Federal Reserve Bulletin)，解釋聯邦準備條例某幾節的疑義，還有其他的權力。(註四)

### 貼現率之統制

然而，操縱再貼現率的權力尤其是本局能協調十二準備銀行的一種權力。照本條例規定，本局有權審核和決定每一準備銀行所定的再貼現率。這種權力與設定及實行再貼現率的權力一樣。在任何時期，如果該局認爲某一行的再貼現率應該提高或降低，他就要使他提高或降低，其方法爲通告該準備銀行董事會，說他的再貼現率不適當；或者非等到他設定了適當的再貼現率之後不給他批准。某一準備銀行董事會，例如紐約的，也許規定很低的再貼現率。如果這種貼現率繼續很久，許多和紐約各大銀行有往來的借款者大概都能用較低利率向各大銀行借得款項，因爲紐約各大銀行能用適宜的票據，依較低的貼現率，向紐約聯邦準備銀行再貼現。結果有一種趨勢，就是該區的會員銀行可以向他們的聯邦準備銀行借得大宗的款項，而其他準備銀行，因爲他們的再貼現率較高，就不能使那種貼現率在他們區域內發生這種效力。爲防止這種情形起見，該局可以強制紐約市聯邦

準備銀行改變他的再貼現率，並使和其他準備銀行的再貼現率相稱。

又，某一聯邦準備區域也許有商業特別繁盛的現象，類似一九二四年到一九二五年，佛羅里達州的繁盛情形一樣。該區域準備銀行的董事也許認為較低的貼現率可以使這種繁盛容易繼續，並使各銀行容易為這種繁盛調度資金。但是本局，用操縱再貼現率的方法，可以強制該區域的準備銀行把再貼現率提高到他認為適當的數字。

這些例子都無非是說明除非有一種集中的權力去統制各聯邦準備銀行的再貼現率，本制度就不成爲一種制度。

對貼現率之統制還有進一步的辦法。即本局可於任何時期，由五位委員的可決，強制一家準備銀行給另一準備銀行再貼現。這就是說，例如本局認為達拉斯準備銀行的利率是對的，又認為各會員銀行向該行的借款已經達到有使該準備銀行準備金頻於危險之點，本局就可以強制克利夫蘭準備銀行再貼現或受取該準備銀行的若干票據。在這種場合兩方面只是用賬簿上記賬的辦法把克利夫蘭準備銀行金準備的一部分轉移給達拉斯準備銀行——票據無需送往克利夫蘭銀行。

最後，上文已經說過，本局有權暫時不要各聯邦準備銀行增加準備金的儲置。如果恐慌將要發生，本局就有權准許各準備銀行繼續擴張他們的信用，並由準備銀行的信用而擴張各會員銀行的信用，其辦法就是准許各準備銀行在法定準備金限度之下做出放款。這種權力已爲英國所做行。該國用停止銀行條例的辦法，准許英格

蘭銀行發行無需法定黃金準備的鈔票。但是到現在爲止，這項權力在美國還未曾實行，不過他的存在使聯邦準備局協調十二準備銀行的工作更爲有效，如果該局認爲這項辦法是很好的話。

(註一)不用說，這種職權的劃分是有例外的。

(註二)各會員銀行把貨幣保存在自己金庫中不能算作法定準備金之一部，縱使他實行了準備金的職務。

(註三)各會員銀行存款的數字採自 Mr. George J. Seny 的 Credit Expansion 一文，他是里士啞聯邦準備銀行的總裁。

(註四)這裏很難說聯邦準備局的權力到什麼地方爲止，和各準備銀行的權力從什麼地方起。在一九二〇年很多對該局的批評據說就是對各聯邦準備銀行的批評。在這個時期多有是推諉責任的。

## 第三十章 聯邦準備制度之業務

本章目的不是要討論聯邦準備政策的發展，（註一）也不是要詳細敘述若干年來各聯邦準備銀行的各種業務，雖然這種敘述無疑義地是有趣味有價值的。所有本章之目的專在敘述本制度比較重要的幾項業務，構成本制度的生命的幾項日常業務。這些業務可以分爲四類：

### （1）貼現業務

### （2）普通市場業務

### （3）清算與收兌業務

### （4）財政業務

### 貼現業務

聯邦準備制度最重要的業務，無論從那一觀點去看（判斷自他的業務數量也好，業務次數也好，或對於物價水準的影響也好），都要算貼現業務。十二聯邦準備銀行放款於各會員銀行。照例他們都不直接放款給私人商號或公司。這些最後借貸者的借款是由各會員銀行做出去的。而各會員銀行需要借款則轉向他們的準備銀

行請借。

對各會員銀行墊借款項是以適宜的商業票據為根據的。該條例所有關於這一層的規定如下：

「……任何聯邦準備銀行都可以拿根據實際商業交易而來的期票、商業匯票及銀行匯票來貼現，即期票、商業匯票及銀行匯票是為農、工、商業的用途而開出或發出的，或者他們的所得金是已經用於或預備用於這種目的。聯邦準備局在不超越本條例含義之內，有權決定或規定適宜於這種貼現的票據的性質。」

換言之，本條例給該局以決定何種票據適宜於貼現的權力，自然，他必須遵照本條例所規定的一般的限制。在事實上，由投機交易而發生的票據——放款的所得金已經用作或預備用作對物產或證券交易的投機的——不宜於拿到準備銀行再貼現。

銀行業在實踐方面已經大大的違背上述貼現的所得金已經用於或預備用於農、工、商業用途的條文的涵義。（註二）這種違反的傾向，幾乎是不能避免的，因為聯邦準備銀行對會員銀行適宜票據貼現之後，準備銀行就很難或者不能監督這種放款是作何用途的。因為會員銀行固然要用適宜的票據纔能借款，但此種借款所得金是可以用來設置他的準備賬項的，並且此項增加的準備賬項，是由於增加的存款，而增加的存款卻可以產生自不是用諸該條例所述的用途的放款。

票據必須為農、工、商業的用途而簽發，如果要他適宜於再貼現的話。如果為農業的用途而發出，要是在九個月以內到期，就可以持向準備銀行再貼現。但是這個意思決不是說，當一位農民向銀行借款一〇、〇〇〇〇金元，期

限一年，用諸農業的用途，這種票據就始終不宜於拿到準備銀行再貼現。不過當會員銀行把他拿到準備銀行請求再貼現時，他必須能在九個月以內到期。會員銀行所應注意的是把這種票據收存三個月以後，纔把他拿去貼現。其他票據則必須在三個月內到期者始宜於貼現。

### 貼現之理由

會員銀行爲了種種用途向準備銀行借款。由於生產之季節增加之結果，某一會員銀行之放款和存款也許增加得很快；又由於商業循環有上升的趨勢的結果，某一區域的商業或存款也許有了增加；又某一地方也許特別繁榮，如同一九二五到一九二六年佛羅理達州所經驗到的；又或由於以內地匯進款項的結果，大中心城市銀行也許增加了他們的存款。這種存款數目的變動，隨時都會發生。在這種情形之下，因存款增加，會員銀行必須增加他們的準備金。因此，他們拿適宜的票據來貼現，而且把所得金增加在他的準備金項下。通貨的需要，時常引起貼現業務的發生。凡當對通貨的要求有增加的時候，例如每週支付的工資，當各種假期尤其是聖誕日的零售貿易，秋收時對農業勞動者支付的資金，或由於任何其他理由，會員銀行常由準備銀行借款，藉以獲得較多的通貨。

(註三)實際上，此種通貨大概都在短期間內流回準備銀行。

貼現的第三個理由是由取得現金以便輸出。準備銀行幾乎保有美國所有的貨幣黃金。在有輸出現金的需要時——在一九二七年末到一九二八年初曾有大批的輸出——輸出的會員銀行必須從準備銀行取得此項黃



乾貨公司 (Dry Goods Company) 在八月間由一廠主購貨二五、〇〇〇金元。期於秋間售出。為取得現金折扣的優待計，該公司由伊利第三國民銀行借款二五、〇〇〇金元，期限九十天，利息六釐，並給該行出期票一張，藉以證明這筆借款。該行感覺自己還需要增加準備金，就把這張期票簽字並送往克利夫蘭的準備銀行，該行依照百分之三·五的再貼現率給他再貼現，並將所得金記入他的「準備存款」賬項中。不久，原借款者（乾貨公司）售出貨物，同時期票也要到期了。當期票行將到期之前，克利夫蘭準備銀行就把他送還伊利第三國民銀行，原借款者就把這張期票的款子付清。同時第三國民銀行也把借自準備銀行的款子付清。這筆交易就算完結了。

在這個舉例中，這筆交易從始至終都是用信用票據做媒介。第三國民銀行把借款者出具期票所借得的款子記入他的存款賬項中，同時借款者則對售貨人簽發支票作為付款。第三國民銀行向準備銀行借款，且用加入他的「準備存款」賬項中。當期票到期時，原借債者對第三國民銀行簽發一張支票付還這筆借款；第三國民銀行就不復有巨額的存款賬項，從而對準備銀行也就無須設置巨額的準備金，可以並且多半是通知他的準備銀行把這筆放款的金額收進他的賬戶中。但是，如果第三國民銀行需要現金，就可以把這筆放款所得金採取聯邦準備鈔票的方式，用以代替賬面存款。

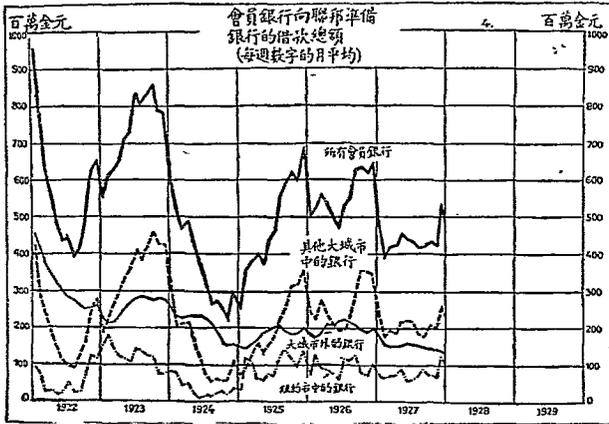
當世界大戰及戰後時期，甚至於直到現在，各準備銀行都對會員銀行做出直接抵押放款。在這種場合，會員銀行以十五日期的期票向準備銀行借款，該期票則以一九一七年四月以後發行的政府公債票作擔保，或另附

以適宜的商業票據作附屬擔保。其實，在大戰期間，準備銀行的放款差不多都是根據這種十五日期票。並且他們現在還是做出很多這種放款。這種辦法能節省時間與精力。因為借款的會員銀行無須把許多龐雜的抵押品送到聯邦準備銀行，各準備銀行也就無須計算這種抵押品的折扣了。

第三十三圖說明自一九二二到一九二七年會員銀行向準備銀行的借款，其中包括紐約市，其他各主要城市及各主要城市以外各銀行的借款。一九二二年所有會員銀行借款之大為減少，一部分的原因是商業的蕭條；而一九二三年借款之積極增加也是商業活動大為增加的結果。

普通市場業務

要敘述聯邦準備制度的普通市場業務，最好先說明什麼是「普通市場業務」美國之有金融



第三十三圖 各會員銀行向各聯邦準備銀行借款總額 (每週數字之每月平均數)。圖中所有數字都是每週數字(星期三)的每月平均數。所有會員銀行借款的曲線圖都是根據聯邦準備銀行業務報告書上的數字。紐約及其他主要城市的會員銀行借款的曲線圖則係根據各呈報會員銀行的業務報告書的數字。

市場，正如有股票市場和小麥市場一樣。雖則金融市場是一種普通市場。這兒有對貨幣，或「對貨幣有要求權的東西」或流動資金的供給者與需要者。銀行是貨幣或「對貨幣有要求權的東西」的主要供給者，而工商企業是對貨幣最重要的需要者。期票、商業匯票、銀行匯票、銀行家承兌匯票等等都可以在金融市場中買賣。在許多情形之下，都認為準備銀行無須加入這種市場作為賣主或買主，因為要是這樣做，勢必使他們和其他銀行立於競爭的地位。但是，在各準備銀行積極參加金融市場頗為適宜的時候，也是可以參加的。關於這一層後面還要討論到。各準備銀行在金融市場上所營的業務就叫作「普通市場業務」。

普通市場業務不能和貼現業務相混，因為二者之間是有若干分別的。最主要的分別之一就是聯邦準備銀行由國家賦予權力得對公眾經營此種普通市場業務。法律給他們以買賣若干種適宜的票據的權力，無論在國內或外國，無論購自或售與國內或國外的銀行、私人商號或公司。在該條例所規定的權力之下，聯邦準備銀行得與非會員銀行及會員銀行直接交易。

還有一個地域上的差別，在這裏也可以看出普通市場業務的經營和貼現業務是不同的。克利夫蘭聯邦準備銀行只能對位於該區域的會員銀行的票據再貼現。但他却能向任何區域的賣主購買適宜的票據。十二聯邦準備銀行的普通市場業務，得在任何區域或國外經營。實際上，紐約聯邦準備銀行購買了許多其他十一準備銀行的票據，因為這種票據的銷場大部分都可以在紐約市中找到。

## 普通市場業務之理由

認為賦予準備銀行以經營普通市場業務的權力是很相宜的，其理由有二。第一，可以利用他們的餘資；第二，可以使他們的貼現率有效。

準備銀行基於至少足以維持日常費用及對股東支付股利的觀念而從事營業。就國民銀行必須購買準備銀行的股票這一點看來，這個基本觀念更為重要。如果國民銀行對此項投資不能取得利息，我們似乎就有理由斷定他們大多數均將改組為州立銀行，並脫離聯邦準備制度的關係，因而使該制度的力量大為削弱。只要會員銀行常是巨額地向準備銀行請求再貼現，準備銀行對日常費用的維持和股利的支付就很少或毫無困難。但是有時候，如以一九二四年為例，會員銀行向準備銀行借款的數目很少。握有巨額資金的準備銀行，如果想獲得充分的金錢藉以維持日常費用及支付股利的話，就必須替自己多餘的資金找到幾個出路。在這種情形之下，各準備銀行就可以插足於普通市場，並購買適宜的票據，因而獲得一筆收益。所以他們可以自由經營這項業務，就是使他們能運用他們的資產，藉以維持日常費用及對股東支付股利。

在一九二三年十二月三十一日與一九二四年十二月三十一日之間的聯邦準備制的營業，說明了十二準備銀行的再貼現業務是如何的有減低的可能。在上述一期，各準備銀行票據貼現總額共為七二、三〇〇、〇〇〇金元，而在次年則降到二一、四〇〇、〇〇〇金元，這就是他們的贏利資產減少了四〇九、〇〇〇、〇〇〇金元。



### 適宜於購買之票據之種類

準備銀行在普通市場中可以購買兩種票據。第一種包括各種公債票，如合衆國公債票與庫券及其他各級政府的債票、證券等。第二種包括匯票與銀行家承兌匯票。上述兩種票據的購買有一個重要的不同。就是公債票買賣的主動者是準備銀行自身。他們自己到市場上或買或賣。但出賣銀行家承兌匯票的主動者就不是準備銀行自己。紐約聯邦準備銀行只揭出此種承兌匯票的購買率，而出賣的主動者則爲此種匯票的持有人。美國承兌匯票市場之發展大部分，或過大部分，是由於準備銀行購買此種匯票的政策。最後，準備銀行還能購買金幣，金銀塊與電匯，使他們能對國外匯兌市場施以一種統制，並保護金元匯兌。如果準備銀行能對美國的輸入商供給國外信用，他們就將能阻止金元匯兌的過度跌價，並阻止黃金的非常流出。

### 普通市場業務之大小

準備銀行的普通市場業務的大小由於各種情形而有不同。當聯邦準備制度開始實行之時，普通市場業務大爲膨脹。一九一五年聯邦準備銀行投資總額的百分之四八及一九一六年的百分之七二都是由普通市場業務得來的。一九一七和一九一八年，在普通市場上所購買的票據各爲準備銀行投資總額的百分之十二與百分之十六。自一九一七年直至將近一九二二年，各會員銀行對信用的要求非常巨大，所以各準備銀行能够把所有

第二十八表 十二聯邦準備銀行之貼現業務及普通市場業務（一九一六——一九二七年）

（單位一千金元）

年	代	每日平均保有的各種票據及有價證券	每日平均保有的貼現票據	貼現票據對各種票據及有價證券的百分數	普通市場保有額對各種票據及有價證券的百分數
一九一六年		一六四、五八三	四四、四一六	一四·八	八五·二
一九一七年		四四〇、四九九	一九三、〇八一	四三·八	五六·二
一九一八年		一、五五七、〇三八	一、一四〇、〇五三	七三·二	二六·八
一九一九年		二、四八七、四八三	一、九〇八、一九八	七六·七	二三·三
一九二〇年		三、二四一、六七四	二、六三〇、三七〇	七〇·八	二九·二
一九二一年		二、一六〇、一七九	一、八〇四、三〇五	八三·五	一六·五
一九二二年		一、一八七、二七〇	五七三、二四七	四八·〇	五二·〇
一九二三年		一、一五〇、五七〇	七三八、一一四	六四·一	三五·九
一九二四年		九五〇、三一七	三七四、八三四	三九·四	六〇·六
一九二五年		一、一三九、五〇七	四八一、五一五	四二·三	五七·七
一九二六年		一、二〇九、三〇九	五七〇、六一三	四七·一	五二·九
一九二七年		一、二二四、五三八	四四二、二八七	三〇·四	六九·六

來源：Federal Reserve Bulletin, Reports of the Federal Reserve Board.

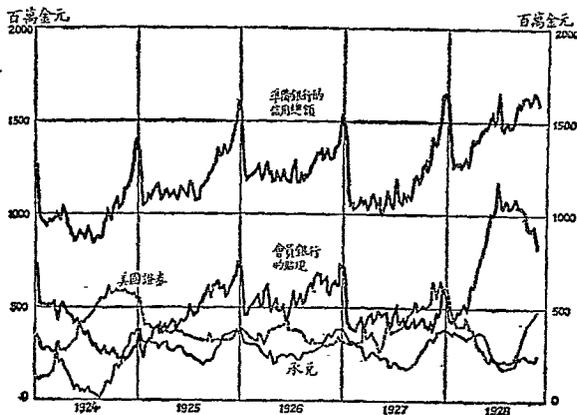


準備銀行的信用是有伸縮力的。每年秋季因為穀物售賣需要更多的信用又在聖誕節日為應付零售商業的支付亦需要更多的通貨，這時候準備銀行的信用總是要增加的。而在每年開始之後，因為商業活動減低，通常都是要立即收縮的。第三十四圖說明自一九二四到一九二八年各準備銀行的信用總額，其中包括會員銀行的貼現，承兌匯票及美國有價證券等。準備銀行信用的伸縮性在這個圖中可以明顯地看出。又有趣味的，就是在一九二八年時各會員銀行的貼現額有異常的增加。

#### 格拉斯史提格羅法案

自一九二九年開始一直繼續到一九三二年三月的商業蕭條並無立即好轉的期望，已使銀行制度遭受了嚴重的打擊，這種打擊使許多銀行都倒閉了。在一九二九年，六百四十二家銀行，存款總額在二三四、〇〇〇、〇〇〇金元以上，都倒閉了。而在一九三〇年，一千三百四十五家銀行，存款總額差不多達到五六五、〇〇〇、〇〇〇金元，又都倒閉了。又到了一九三一年，二千二百九十八家銀行，存款總額將近一、六九二、〇〇〇、〇〇〇金元，也都停止營業了。（註七）除上述歇業銀行外，許多銀行都是取得他們存戶不對存款提取現款的同意纔能繼續營業的。此種非常的紀錄，一部分是由於人民積藏現金，這種動作致令存戶提取巨額的現款。（註八）並要求銀行把他們的若干資產改變為現款，在此項資產，尤其是債票，價值低下的一個時期。如以一九三一年十二月三十一日為例，許多銀行在業務報告書中表示存在別行的現金或存款有非常高的數字，藉以安定存戶之心並預防擠兌。

在這個時期中，許多會員銀行在應付非常常的銀行業情勢這一層上，沒有表現很大的努力。聯邦準備條例的本意是想使各行有應付此種非常情勢的可能，但是各行並沒有利用此種特權。據參議員格拉斯（Senator Glass）的意見，各會員銀行在一九三一年冬季報告書上，由商業票據及國家有價證券所購成的適宜資產總額實在八、五〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元以上。而他們的再貼現總額則僅達五六四、七〇〇、〇〇〇金元，或者說僅等於適宜資產總額的百分之六稍強。（註九）又據他的意見，在七千六家會員銀行中只有九十一家已經把他們的適宜資產盡量拿去貼現。（註一〇）各銀行，在美國歷史上，或者從來就沒有看到如同在一九三〇年，一九三一年，並直



第三十四圖 聯邦準備銀行之信用總額

（一九二四——一九二八年）

來源：Federal Reserve Bulletin, December, 1928, p. 832.

附註：本圖根據每日數字的每週平均數，最後的數字是到十一月二十四日為止的這一週的數字。

到現在為止的那樣不努力邁進的。

一九三一年秋季，這種非常的銀行業情勢，由於外國向美國提取黃金而更見紊亂。在一九三一年九十兩月，美國的貨幣黃金大約減少了七〇三、〇〇〇、〇〇〇金元。(註一)這筆數目和美國貨幣黃金總額比較起來本來並不算大。但是把他連同銀行破產，貨幣收斂，英格蘭放棄金本位，及恐怕還有更多的黃金輸出的可能，他就幫同造成一種恐怖。此項黃金一部分流入法國；並且在此項黃金被提取之時及提取之後，據說其他國家也惴惴地聲言將向美國提取黃金。

格拉斯史提格羅法案 (Glass-Steagall Bill) 於一九三二年二月末通過，其目的在恢復人們對銀行制度的信任來應付此次非常的銀行情勢。此種信任之獲得，為使會員銀行易於貼現適宜的票據，並用以增加可以自由的動用的黃金。參議員格拉斯在參眾兩院評議會剛同意於該法案的條文之後，就發表了一個意見，他說：(註二)「本法案，如果能通過成爲一種法律，就應該有力量對聯邦準備制度中的七千六百家會員銀行說：他們可以用向聯邦準備銀行再貼現的辦法，開首把大量適宜的及可承受的資產向聯邦準備銀行再貼現，無須害怕會感受困難。並且從此他們還可以，如果適宜資產已用完的話，使用其他照現行法律並不適宜的資產。這種辦法一定能使人們對全國銀行界有高度的信任，並能誘致聯邦準備制度的會員銀行運用在何地何時有需要的話就可以做出穩妥的借款的方法，去刺激全國商工業的活動。」

新法案使票據適宜性的條件易於達到，其方法為允許一家準備銀行，由於聯邦準備局的五位委員的可決，



格拉斯·史提格羅法案第二部分是關於聯邦準備鈔票的規定。該法案使聯邦準備鈔票能用聯邦政府各種證券作擔保，但是這項規定只能適用到一九三三年三月三日為止，如果聯邦準備局中途有決議，還應在這個時期以前停止。依照聯邦準備條例以前的規定，這種聯邦準備鈔票必須以百分之四十的黃金及百分之六十的適宜資產作擔保。現在法案上的更改並不是減低黃金的準備，而是把政府各種證券加入適宜於發鈔的資產的項目中。

這項規定可以增加自由動用的黃金的數量，因為各準備銀行未曾保有充分的適宜商業票據足以應付百分之六十的準備金的規定，所以不能不用百分之四十以上的黃金來彌補上項準備金之不足。由於一九三一年對通貨需要之大為增加，這種適宜資產之短少愈為顯著。在一九三二年一月三十一日，聯邦準備鈔票流通額計為二、六六五、〇〇〇、〇〇〇金元，而在一九三一年的同一日期則為一、四九四、〇〇〇、〇〇〇金元。至於這項鈔票流通額的擔保品，在一九三二年一月三十一日，各聯邦準備代理處共保有二、〇五八、〇〇〇、〇〇〇金元的黃金及一、〇〇六、〇〇〇、〇〇〇金元的適宜票據。黃金將近百分之七十七，適宜票據則為百分之二十三。如果假定各聯邦準備銀行保有充分的聯邦政府證券及其他適宜資產（他們時常這樣辦），並且把這項資產充作聯邦準備鈔票的百分之六十的擔保品，這項擔保品就約為一、〇〇五、〇〇〇、〇〇〇金元，剩下九九三、〇〇〇、〇〇〇金元的黃金就可以用作在一九三二年一月三十一日鈔票流通額所必需的擔保品。這筆數目和在這一天的實際所保有的用作聯邦準備鈔票的擔保品的黃金的數目相比，相差一、〇六六、〇〇〇、〇〇〇金元。這個差額表示如果

格拉斯·史拉格羅法案在一九三二年一月三十一日已經實行，應該增加的金子的數量。這個差額又表示「自由動用的黃金」的數量如果需要的話可以增加，及外國中央銀行與政府可以取回他們的黃金不致引起美國停止金本位。

一樣：  
格拉斯·史拉格羅法案的利益的確就如一九三二年二月十七日格拉斯在參議院所鄭重說明的一段話

「這項法案主要的心理上的利益（並且這或者是有價值的心理上的利益）在他能給那普遍全國的害怕的和膽小的銀行家以一種保證，就是如果他們真是想適應商業的需要，如果他們真是想從蕭條的景況裏面救出他們自己和他們的國家並且因此而用盡他們適宜的資產，那個時候並且只有那個時候他們還可以利用他們不適宜的資產。」

### 清算與收兌業務

如我於月初存入支票於一家商業銀行，然後再開發支票償付屠戶、麵包師和燭臺匠。屠戶、麵包師和燭臺匠又把這些支票存入該行作為存款，該行就在我的賬項中付出我所開出的這些支票的賬。這種手續減少了現金的使用。清算所，如在以前業已說明的，給在同一城市的銀行履行了上述相同的工作。第二步就是需要一種機關來做在同一區域內及各區域間的清算和收兌的工作。

聯邦準備條例十三、十六兩節有關於聯邦準備制度的清算和收兌業務的規定。第十三節的規定似乎是可以隨意的——使用了助動詞“may”；第十六章的規定似乎是隨意的同時也是強制的——使用了助動詞“may”和“shall”。在這兩章中所發生的許多不同的解釋都是由於文字上的缺點。

首先很應該注意的就是由各聯邦準備銀行清算的銀行共有兩種。即會員銀行及非會員清算銀行。會員銀行是那些已經加入聯邦準備制度取得會員資格的銀行；非會員清算銀行是那些銀行和信託公司同意於在聯邦準備銀行設置一筆充分的存款，藉以取得依照票面金額收兌和清算的利息。會員銀行和非會員清算銀行的家數是有變動的。在一九二六年六月，聯邦準備制度中共有九、三八四家清算銀行及一四、二五七家非清算會員銀行。（註一四）

各聯邦準備銀行為各區域內會員銀行盡了普通清算所的職務。他們核銷借貸兩方的數目，並將其餘額加入債權銀行的賬項中及將其差額從債務銀行中減去。關於這一層，他們對各銀行所履行的業務大約和銀行對他的顧客所履行的一樣。這些業務可以分為兩類：第一，本區域內的業務；第二，各區域間的業務。

#### 本區域內之清算與收兌

試舉一具體的例子說明本區域內的清算業務是怎樣實行的。假定賓夕法尼亞州拉斯東第一國民銀行（First National Bank of Easton, Pennsylvania）在某一天之內收到在本聯邦準備區域內其他按照票面

金額送款各銀行的支票共計五、〇〇〇金元。這些支票送往菲列得爾菲亞州的聯邦準備銀行收兌之後由他記入拉斯東第一國民銀行的賬項中，因此該行在該準備銀行中增加了五、〇〇〇金元的存款。在同一期間，菲列得爾菲亞 (Philadelphia) 的聯邦準備銀行也收到許多按照票面金額送款的銀行開給在那區域內的其他按照票面金額送款的銀行的支票，在這些銀行中有一個就是拉斯東第一國民銀行。假定該準備銀行收到應該向拉斯東第一國民銀行收款的支票共為三、〇〇〇金元。這筆款子就從他應該付給拉斯東的五、〇〇〇金元中扣除，剩下的二、〇〇〇金元就由該準備銀行加入拉斯東的存款賬項中。然後把這些支票送給拉斯東第一國民銀行。由他把他們記入各出票人賬款的借方，並於月底送還給各出票人。

這項手續可以避免支票經過迂迴路程，免除匯費及運送現金的費用。現在收兌方法和舊方法之不同請看第三十五圖的圖解。該圖說明在聯邦準備制度成立以前及以後兩個時期，一張支票從北伯明翰 (North Birmingham) 到伯明翰，Alabama 所經過的路程。這裏我們應該注意，在舊制度之下，該支票走了四、五〇〇英里，需時十四日；而在新制度之下，只走了四英里，且在兩日之內就收到款子。聯邦準備銀行是用一種「延期動用」(Deferred availability) 的辦法來承受收兌的賬項。依照這種辦法，這種賬項是當時就付入收款銀行的賬的，但須等到收兌之後方能利用。收兌期間的長短須視各種因素而定——距離、鐵路、郵寄及其他各種情形。

會員銀行及非會員清算銀行都由準備銀行寄給一張表，說明各收款銀行須經過多少時間纔能由準備銀行把收款銀行寄交他收兌的賬項記入該收款銀行的賬項中。這種賬項於經過規定時間之後就收進收款銀行



第三十五圖 聯邦準備制度成立前及成立後，支票所經過之路程之比較。  
 在聯邦準備以前北伯明翰銀行應付之支票存在伯明翰銀行四哩；送至傑克遜維爾 (Jacksonville, Florida) 銀行 (以免付匯費) 四八八哩；送至菲列得爾菲亞銀行 (以免付匯費) 八一七哩。送至伯明翰銀行 (以免付匯費) 九四一哩。支票未付款並退回伯明翰銀行四哩。退回菲列得爾菲亞銀行九四一哩。退回傑克遜維爾銀行八一七哩。退回伯明翰銀行四八八哩。退回伯明翰銀行的存款人。在有聯邦準備以後可在兩天內由郵直接收款。

來源：Of Service to Banks and to Business, p. 19.

賬項中。

許多會員銀行，因為節省時間、精力與資金的關係，都由各聯邦準備銀行分行來清算票據。美國十二聯邦準備銀行共有二十三家分行。其中有十四家可以直接執行清算的職務。例如，斯坡坎（Spokane）第一國民銀行不必把他所有的支票都送到舊金山聯邦準備銀行去清算與收兌。假定斯坡坎第一國民銀行保有開向俄勒崗州（Oregon）波特蘭（Portland）各會員銀行支款的支票。如果他把这些支票送達舊金山的聯邦準備銀行，該行就必須把他們送到波特蘭各會員銀行去收款。這樣就要花費好些時間。斯坡坎第一國民銀行不這樣辦，只是把这些支票送達該準備銀行在斯坡坎所設立的分行。因為經營這項業務，各分行劃有一定的地域限界。

#### 各區域間之清算與收兌

但本區域內之清算與收兌仍有未足。許多支票由一區域開往其他區域收款，因為工商貿易越過了區域的界線。這項支票依照新制度的辦法能迅速地清算與放兌，無須支付手續費。

假定詹姆斯·威爾遜家住台克薩斯州之達拉斯（Dallas），在大梯茅斯學院（Dartmouth College）讀書。他的父親願意每月給他一百金元的學費。在十一月一日，收到他父親寄來的一張向達拉斯第十國民銀行（Tenth National Bank of Dallas）取款的支票。他就把這張支票存入大梯茅斯國民銀行（Dartmouth National Bank）作為存款。該行把這一百金元收進他的存款賬中。

大梯茅斯銀行就把他（連同其他支票）送達波士頓聯邦準備銀行，大約要經過五日的期間纔能收到款子。（註一五）同時，許多在第一準備區的銀行也把支票送達波士頓聯邦準備銀行。在這一週之內，該準備銀行共收到二、五〇〇、〇〇〇金元的支票，是向開設在達拉斯聯邦準備區域各銀行收款的。這些支票到達拉斯聯邦準備銀行。該行把各支票的數目出在應對支票付款各銀行賬款中。再把這筆數字電達金清算基金會（Gold Settlement Fund）後面還有說明，使波士頓聯邦準備銀行增加二、五〇〇、〇〇〇金元的存款賬。同時其他各準備銀行也電達他們應出的數字，使存款和負債兩方面相核銷，於是在金清算基金會這一日應入或應出的數字就決定了。而在這時候，達拉斯聯邦準備銀行把這一張一百金元的支票送達達拉斯第十國民銀行，該行就從出票人的賬項中扣除這筆數目，在該月底連同其他已核付的支票送給威爾遜的父親。簡單一句話，威爾遜在大梯茅斯國民銀行所取得的一百金元存款和他父親在達拉斯第十國民銀行被扣除的一百金元存款相抵銷。

### 國內電報匯劃制度

電報匯劃制度使資金能迅速地在國內移轉，並已減省黃金或實際貨幣的運送到很大的限度。（註一六）這個結果的完成是採用一種普遍全國的非常完善的電報制度，根據電報的數字在賬簿上記賬。

兩個具體的例子可以說明電匯制度是怎辦理的。假定明尼亞波利斯（Minneapolis）第五國民銀行有一筆二〇〇、〇〇〇金元的「順勢清算差額」並且決定把這筆款子做出通知放款。他並不把這筆數目開一張支



銀行、公司的匯款也使用這個辦法。但是，在他們知道許多工商企業都利用這種電匯制度而不支付費用之後，這種手續就改變了。所以現在把這項匯劃委商電公司辦理，對委託匯款者徵收一筆費用以資彌補。這項交易額已有極大的增加，對銀行和工商企業節省了很多費用。許多工商企業現在都知道他們能大大地減少分存在全國各銀行的存款而把他集中在幾個大都市銀行中。同時銀行方面也能迅速地把他們的剩餘資金轉移到通知放款市場上去。

### 金清算基金

金清算基金(Gold Settlement Fund)是清算和收兌的主要關鍵。這項基金是十二聯邦準備銀行的財產，每行必須存入一、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元，但是實際上在一九二六年十二月八日，他的總額約為七三一、〇〇〇、〇〇〇金元。這筆基金是以聯邦準備局的名義交由財政部保管。各聯邦準備銀行可以把這項基金作為法定準備金之一部。

用金基金結算的清算額每日用電報劃付。每一聯邦準備銀行及清算分行把他們應付出的數字電告其他應收進的準備銀行及清算分行。這樣就可以得到應收應付的總額。而那些有純收進的款子的銀行，就把這筆款子增加在他們金基金的賬項中。清算分行的賬款由他的總行來清結，因為分行自己並未存入清算基金。

第二十九表提要說明金清算基金的一日清算額。這一日的清算總額約為三五〇、〇〇〇、〇〇〇金元，而各



第二十九表 金清算基金一日清算額之摘要（一九二六年八月二十六日星期四）

聯 邦 準 備 銀 行	總 收 進	總 付 出	純 收 進	純 付 出
波切爾	30,321,740.30	24,689,155.63	5,702,484.67	
紐約	112,501,326.29	109,772,940.03	3,128,385.36	
弗列得得爾亞	26,731,864.35	25,160,137.80	1,562,676.55	
克利夫蘭	24,058,934.86	29,036,565.77	.....	5,577,328.91
里士滿	21,640,328.35	22,348,233.05	.....	707,904.20
阿特蘭大	11,520,971.90	14,702,554.55	.....	3,181,582.65
芝加哥	60,752,608.92	64,876,621.80	.....	4,124,012.88
聖路易	17,585,482.11	17,140,603.49	445,928.62	
明尼亞波利斯	7,090,649.08	8,491,304.82	.....	1,400,655.74
聖薩斯市	16,986,245.69	16,382,312.88	630,932.81	
達拉斯	11,366,309.70	9,997,445.28	1,368,864.42	
密金山	13,480,192.81	11,310,479.86	2,179,712.45	
總數	254,526,603.88	234,526,405.89	14,892,084.88	14,892,084.88

來源：Information from the Secretary of the Federal Reserve Board.

### 對政府之財政業務

美國最後一個國庫分庫在一九二二年二月十日裁撤。在這個時期之前，國會通過一個議案，規定九個國庫分庫均應在一九二一年七月一日以前裁撤。為執行這個議案，財政總長發佈取消各分庫的命令。為使此種變革儘可能地減少他對金融的紛擾起見，各分庫是先後裁撤的。所有各分庫的職務都轉移給聯邦準備銀行，除了代理保管作為金證券及銀證券的擔保的金幣、金銀塊及本位銀元之外，這項工作由別由政府機關執行。

就是在各分庫尚未裁撤以前，政府有許多財政業務業已由各聯邦準備銀行辦理——據一位學者的意見計為百分之八十。在歐戰及戰後期間，聯邦準備銀行對政府的工作很多。他們把長期債票改為短期債票，保管債票息票並對他支付利息，兌換債票，及負責發賣各種債務證券。這項工作在一九一八及一九一九年尤為繁重。各準備銀行為執行這項工作而僱用的職員在一九一七年為一千一百三十二人，到了一九一八年增加到二千九百五十七人。(註一九)此後這項工作就減少了。

戰時供給財政的工作繁重到致令各準備銀行及聯邦準備局都成為財政部的附屬物。準備局的政策為戰時財政緊迫所克服。銀行利率普通都比市場利率為低。對於以戰爭債券為擔保的票據予以特別再貼現的便利。禁金出口的辦法實行了，雖然準備局是反對的。直到一九一九年，那時最後一次債票發行得非常順利，各準備銀行纔開始提高他們的利率。

除掉兌換各種貨幣及取銷不適當貨幣的流通之外，各聯邦準備銀行的財政工作主要的是保管資金並支付之。(註二〇)政府和準備銀行的關係與存戶和銀行的關係一樣。政府把一部分資金存入準備銀行，然後對這項資金開出支票或發行支款證書。當債票息票持向各該行支取利息時，各該行就把利息付給他們。準備銀行對政府的另一重要工作就是由甲地向乙地轉移資金。因為政府仍在其他被認可的銀行存放資金，而且這項資金隨時可予以增充。所以，政府時常需要把資金由一地轉移到他地；這項工作就是由各聯邦準備銀行辦理。

這類財政業務之執行在使金融市場不發生紛擾，和舊國庫分庫的業務造成通貨的空虛顯然不同。這項業務的執行是經濟的而且有效能的。財政部會把這類業務的利害撮要說明如下：

『實在的經濟效果已經獲得了。不單是因為裁撤分庫而節省金庫的營業費，並且不須給分庫存入執行業務的通貨及鑄幣，使他們能够實行他們的職務，這項費用總計爲二五、〇〇〇、〇〇〇〇〇〇〇元。政府也不須因為準備銀行代行了分庫的職務而對他們增加政府的存款。』(註二一)

(註一)如欲澈底研究本問題參閱 H. L. Reel: "The Development of Federal Reserve Policy," (Boston, Houghton Mifflin Company, 1922), 352 pp.; Federal Reserve Policy, 1921—1930 (New York, McGraw-Hill Book Company, Inc., 1930) 207 pp.

(註二)參閱 Carter Glass: "The Federal Reserve System Grossly Mised," 發表 "Review of Reviews," September, 1928, pp. 257—258, 對聯邦準備制度的業務有所批評。

參議員格格拉斯，參預聯邦準備條例製定者之一，認爲我們又回復到一九一三年那個主張。

(註三)參看 W. R. Duggess: "The Reserve Banks and the Money Market" (New York, Harper and Brothers, 第三十章 聯邦準備制度之業務

1927), pp. 41—63, 對匯兌的匯款作具體的討論。The Federal Reserve Bulletin, November, 1928, pp. 740—745。補票以中  
國款也有明顯的記載。

(註四)關於普通市場業務的著作非常之多。據美國國務卿 W. R. Burgess: "The Reserve Banks and the Money Market  
(New York, Harper and Brothers, 1927), pp. 206—227; Stabilization Hearings," part 1, pp. 270, 308—313, 385—339,  
426—428, 440, 571。

(註五) Stabilization Hearings, part 1, pp. 839—859, 聯邦準備局有一位委員最近認為普通市場務之被用作信用政策  
的工具在將來將不如貼現率那麼重要。參閱 O. Miller: "The Federal Reserve System," Statist, June 30, 1928, pp. 35—38。  
(註六) Fourteenth Annual Report of the Federal Reserve Board (1927) pp. 10—110。據說一種低利信用政策的  
開始，竟使芝加哥聯邦準備銀行不能不降低他的貼現率。這種政策在一九二八年各聯邦準備銀行提高貼現率並停止普通市場業務時  
改變。

(註七) Federal Reserve Bulletin, February, 1932, p. 109

(註八)關於證券市場與現行的貨幣政策的分析參閱 Joseph B. Hubbard: "Hoarding and the Expansion of Currency  
in Circulation," Review of Economic Statistics, February, 1932, pp. 30—37

(註九) Congressional Record, February 17, 1932, p. 4283。

(註一〇)同七。

(註一一) Federal Reserve Bulletin, February, 1932, p. 102。

(註一二) National City Bank Bulletin, March, 1932, p. 34。

(註一三) Congressional Record, February, 17, 1932, p. 4284。

(註一四) Federal Reserve Bulletin, August, 1926, p. 618。

(註一五)因此各銀行都預備一個日期表說明對支票能取得實際款子的日期。許多會員銀行還是把支票滙大都市的代理銀行這

種銀行替他們做許多書記的工作。

(註一六) W. R. Gurges: "The Reserve Bands and the Money Market" (New York: Harper and Brothers, 1927), pp. 81-84, 實地調查的業務者很好地點出 Stabilization Hearings, Part 1, pp. 540-542 中如何找尋有關係的組織。

(註一七) Seventh Annual Report of the Federal Reserve Board (1920) pp. 67-68.

(註一八) Statement of Mr. Lettingwell, in the Hearings on House Bill 12610, p. 253

(註一九) J. M. Chapman: "Fiscal Functions of the Federal Reserve Banks" (New York: Ronald Press Company, 1923), p.68.

(註二〇) 政府並不把所有資金均存入聯邦準備銀行，因為政府把資金存入被認可的銀行可以略得低利的利息，為收益計自餘款把一部分存入這種銀行。

(註二一) Finance Report (1921), p. 84.



## 卷四 非商業銀行

### 第三十一章 信託公司

以前各章專門研究商業銀行的職務及討論美國現行商業銀行制度。本篇則討論非商業銀行，他們是以保存財富或積蓄與轉移固定資本爲主要職務的。這種非商業銀行中的信託公司就是保存財富的重要金融機關。

#### 信託公司之性質

在敘述信託公司的營業之前，可以先把他的性質說明一下。上述這種信託公司乃指執行信託業務的金融機關而言。實際上，信託公司所經營的金融業務種類很多，致有「金融百貨公司」之稱。這就是說信託公司供給顧客以各種金融上的服務，正如百貨公司供給顧客以各種貨物一樣。例如，一家信託公司常設有一商業銀行部，一儲蓄部，一債票或投資部，及一保管部（Sale-deposit department）。紐約保證信託公司和波士頓舊殖民地信託公司都是設有這些部門的信託公司的例子。

但是，就中信託業務乃信託公司的中心業務。這就是說，信託職務是這種信託公司的特有職務。當討論信託

公司的職務時，這種信託服務是作者所要注意的。這項業務最好的例子或許要在密瑟根去看。該州的信託公司不准經營銀行業務及設立儲蓄部。其工作主要的僅以信託業務為限。

信託公司與托辣司 (Trustee) 不同，故須加以區別。後者象徵着約自一八八七到一九〇五年間美國的經濟史。這些托辣司普通是集合幾家營業上互相競爭的單位而成，以便獲得一種獨占。這種獨占的法定形式是一種托辣司協定。自從那時以後，獨占問題常常叫作托辣司問題，雖然獨占的托辣司組織已大部歸於失敗。信託公司和托辣司的意義是不同的。

貫串於信託公司所有職務中的線索就是一個信託的法律觀念——在英國習慣法中流行得很久的一個觀念。當甲遺下一筆財產給乙，由丙為乙的利益而管理之，這樣在法律上便產生一種信託。在法律上甲稱為該信託的創立人；乙就是受益人；丙稱為受託人，產生這項信託的契約可以採用信託契約或遺囑。這種被管理的財產就是信託的客體。

這些就是每一信託的所有的關係人或要素，不管他是由誰創立，為誰創立，或被誰管理着。丙因為管理信託而負着幾種法律責任；他不得因管理而肥己；必須以合理的注意管理該項財產；必須服從信託上條文的規定。如果不一樣的話，受益人可以用法律手段對抗他。事實上，這種信託是看作一種最神聖最有拘束力的法律責任。

信託公司的工作就是一種受託人的工作，為他人利益而執行信託的一種人的工作。無論信託公司是充當一筆遺產的管理人，充當公司抵押的受託人，或一筆遺產的監護人都沒有什麼分別；在上述每種情形之下他都

是充當一種受託人。這一點很重要，因為在信託公司所執行的許多信託業務當中，這一點也許會被人忽視了。

### 信託公司之職務

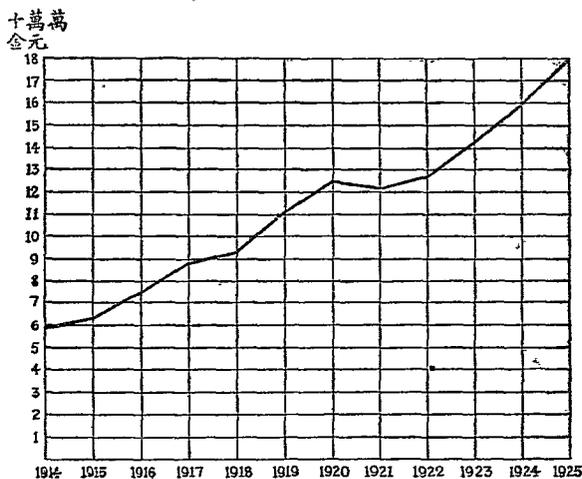
信託公司經濟上的職務是保存財富使不至耗散。茲舉一例就可以說明信託公司是怎樣履行這種職務的。假設老史密斯約翰 (John Smith, Sr.) 逝世，他想把他的繁盛營業，價值一百萬金元的財產，遺給他的兒子幼史密斯約翰 (John Smith, Jr.)。這時候纔十八歲。這位青年還沒達到判別是非的年齡，且喜享樂的生活，開始把他的遺產作為種種化費。他不注意營業，將營業收入如數化完，並且漸漸動用到本金。五年之內，這位青年便將資產用完了。他將他父親畢生精力所積蓄的財產全部用諸耗費之途。這種幼史密斯個人所受的損害，就他對於社會的損害而言那就更無法比擬了。國家財富已經減少了一筆上述的數目。這位父親的辛勤及營業才智一齊化為烏有，結果社會更壞了。

為說明上的完盡起見，我們再假定這位父親曾經用信託的方法將財富遺給他的兒子，並假定這位兒子每年領受遺產的利息，及等他達到有判斷力的年齡時纔接受遺產的本金。這個年齡據美國一位大富翁的判斷，是把他的兒子計算在三十五歲的時候。等到這位青年達那個年齡時，已經老成沉着且已獲得善為經理他的遺產的充分判斷力。那筆遺產毫無減損。也許還有使他增加的可能。到他死時，也許把這樁營業的價值增加了百分之五十。用這種方法可以保存國家財富使毋減損，且能繼續使之增加。

大多數信託職務差不多都是這樣，無論其爲法庭指定一信託公司管理一神經錯亂者的財產；或爲一人委託信託公司將他證券投資的收入交給他的妻子，以免他將這項本金用在不穩妥的煤油股票上面；或爲一信託公司禁止一鐵路公司對普通股發給股利，因爲他沒有適當的折舊。這些場合都沒有什麼區別，其作用都是保存財富。

### 信託公司之發展

在過去二十五年中，信託公司的家數及資金總額發達得很快。第三十六圖說明自一九一四到一九二五年間二千七百零一家信託公司的資金的增長。除了一九二一年外，這種增長的趨勢都是向上猛進的。這些公司的



第三十六圖 各信託公司總資產之增長

來源：Trust Company in the United States, 1926; published by the United States Mortgage and Trust Company, New York.



驗。他好像一隻在海上無指南針或方向舵的船。所以他覺得很難於經理那筆遺產及其營業。兩項之中必有一項蒙受損失；於是法院堆滿了許多關於亨利遺產而非理查·李伐爾自己的營業蒙受損失的案件。

信託公司具有比私人受託人更高的職責。私人受託人時常利用信託權力來達到自私的目的。據可靠的報紙揭露的消息：當吉·高爾德 (Jay Gould) 遺產案發生時，裁判官認為受託人中有四人應負損失資金五〇〇〇〇〇〇〇金元的責任；而且這四人運用這項信託資金還帶有自利的色彩。誠然當私人受託人違犯信託契約時，可以向法院提起訴訟；但是到了控告的時候，財產往往已經耗散了。如以這種私人受託人所常有的爭訟和信託公司兩相比較情形就大不相同；信託公司不敢絲毫違背信託契約，因為這種行為會損害他的名譽。此外，信託公司必須發給證據藉以保護遺產受益人的利益；此項遺產與其他資產明白分開；並且他們的投資照例要受各州法律的管轄。換言之，美國各州法律對信託受益人的利益有高度的保護。

信託公司的手續費普通都低於私人受託人。信託公司同業間的競爭非常劇烈，結果他們所收的費用都很低微。

次之，私人受託人有死亡遷徙或拒絕負擔遺產的責任的可能。如遇此種事件，法院便須另行指定受託人。於是牽涉到法律手續，既麻煩又費錢。反之，信託公司是不會死亡，遷徙，並且始終肩負信託的職責。這三種原因——更爲合適，更能負責，及收費低廉——業已促成信託公司的非常發展。

信託公司的職務可分爲二類。(一)對個人的信託服務；(二)對公司的信託服務。這種分類並不完善，但

是可以證明信託公司所能執行的職務非常繁複。

### 對個人之信託服務

遺產執行人是載在死者遺囑上，且經法院核准的；而遺產管理人卻是法院指定的。許多人死亡時未立遺囑，或遺囑上所載的執行人死亡或不願擔負這種責任。在這類情形之下，法院便指定一位遺產管理人。無論執行人或管理人清理遺產時均須經過繁複的法律手續。這種手續究竟多少須視遺產的大小，各州的法律，及其他原因而定。例如富利克（F. H. C.）遺產案，因為解釋聯邦租稅法對死者遺產的適用問題，各執行人至於提起訴訟，差不多在富利克先生死後六年纔得到最終的判決。

現在把遺囑執行人在紐約清理遺產時必須經過的手續列舉於下。（註一）

- （1）彙呈原遺囑於遺囑檢驗法庭請求檢驗；取得核准的謄本及執行人行使權的認可。
- （2）收集動產並轉移所有的現金存款；與州租稅委員會代表商議檢查保管箱內容並將內容物取出。
- （3）收集該遺產應得的人壽保險金，收集到期的租金，利息及股利。
- （4）準備動產不動產的正式評價，以便完納遺產稅。
- （5）對死者的投資作初步審核，並在市場的情形，遺囑的規定及遺產的情形有必要時實行此項審核工作，藉以避免可能的損失。

(6) 用適當帳簿把所有現金及證券的交易作適當的記錄。

(7) 準備對債權人公佈通告。

(8) 存款在紐約租稅機關預備用以繳納遺產稅，便可取得法律所賦與的九五扣的利息。

(9) 在管理期間為死者及其遺產預備聯邦及州所得稅報告書。審查遺產不動產徵稅額的租稅記錄，如所徵稅額過高，則作請求修正之準備。

(10) 擬定繳納遺產稅辦法：向各租稅機關取得轉移已登記的證券的同意。

(11) 詳細審核遺產並處置所有在遺產或信託基金中沒有地位的投機性的證券。

(12) 準備分配特別贈與的遺產，給付各項現金遺贈及設立信託基金，並按期給付資金於各該應得的親朋。

(13) 預備聯邦遺產稅報告書並繳納此項稅款；準備覆核報告書。

(14) 預備執行人的法院會計；取得解除執行人的責任及指示分配剩餘資產的命令。

但是信託公司也可被指定為遺產管理人。他所應做的工作也是看遺產的大小、性質及其他原因而定。例如捷克·薛富先生 (Mr. Jacob Schiff) 遺下約計三五〇〇〇〇〇〇〇美元的財產，大部分都是由一家信託公司管理。信託公司管理此項遺產的全部或一部時，應做的工作很多。各項證券必須加以注意。不動產也許需要出賣或出租。對受益人的款項必須支付。其實在管理巨額遺產時，信託公司差不多可以被委託做一切的事。從支付各

項稅款起到排解家庭爭端爲止。

信託公司也可以由生存委託人的委託代爲經理財產。例如委託信託公司從他的財產上給他在大學讀書的兒子支付費用，或是丈夫已經給他的妻設立了一筆信託基金由信託公司代爲支付。這種信託有可以撤銷的，有不能撤銷的。此外還保險信託，社會信託，及其他各種信託，都是近年爲應付迫切的需要而發展出來的。

#### 對公司之信託服務

信託公司對公司的服務可分爲下列各項：

- (1) 過戶經理人。
- (2) 登記人。
- (3) 財政經理人。
- (4) 抵押契約的受託人。
- (5) 改組期間的保管人。

每家公司都發行證券——股票債券或二者兼備，此項證券，尤其是股票的所有主是時常變動的。到了發給股利的日子，公司怎樣知道那些人是股東呢？當信託公司充當過戶經理人時，這項事情便可由他辦理。股票出售之後將股票證書送達過戶經理人，他便將這張股票由舊股東轉移給新股東，並將舊股票注銷，另發新股票證書。

然後將這項證書編號，貼印花，簽字，並加蓋公司的印章。於是過戶經理人便給公司以某一日期，例如六月十五日，的股東名單，公司便按照這一日的名單向各股東分送股利支票。有些場合は公司自己執行過戶的工作，但是近代的趨勢是把這項工作交給信託公司辦理。

新股票證書必須登記。在過戶經理人發出新證書之後，新舊證書都送交登記人。登記人檢驗舊證書辨明是否有偽。為完成此項目的，有一本完整的股票發行簿存在登記人處。登記人把新證書所代表的股票號數與舊證書所代表的互相核對。如無錯誤，登記人便在登記證書上簽字，並將所有的證書送達過戶經理人。登記人對過戶經理人的工作加以核對。這個慣例是一八六九年紐約證券交易所首先採用的，正在各公司詐偽地濫發股票之後。

過戶的股票普通都是在紐約證券交易所購買。交易所章程規定股票業已登記的公司必須在曼赫騰市區 (Borough of Manhattan) 有一過戶經理人及一登記人。而且，一家信託公司不能同時充當一家公司的過戶經理人及登記人。某一信託公司，例如銀行家信託公司，可以充當美國鋼鐵公司的過戶經理人及歐納拉汽車公司的登記人；但是不能擔任任何同一公司的過戶經理人及登記人。這種辦法證券交易所是禁止的。要是准許這種辦法，登記人核對過戶經理人的工作的價值便等於零了。

信託公司充當公司的財政經理人時，其範圍可大可小。他的工作可以只限於對債票發給利息，也可以擔任原來歸該公司的總賬所做的一切財政工作。

信託公司爲工商業公司所執行的最重要的信託職務就是依照公司抵押的條件而充當該公司的受託人。在這種場合，就是工商業公司將某項財產抵押於信託公司，該公司就是他的受託人。以此項抵押爲擔保發行債票並賣給投資家。在經營此項業務時，信託公司須能保障債票主的利益，使公司用以抵押的財產的價值不至降低到影響債票主的權利。

試舉一例可以說明這項職務的重要，無論從債票主的觀點或從社會的觀點來看都是一樣。假定新英格蘭汽車公司 (New England Automobile Corporation) 需款擴充業務，用不動產作抵押，得款四〇〇〇〇〇〇〇〇金元。根據這項抵押，該公司發行一九四五年到期的六釐債票。但是有可以發生的一種情形，就是在債票到期之前，那些擁有該公司大部分股票的董事可以大大地改變該公司的折舊賬，俾能達到對債票照付利息而對普通股股票則付以巨額股利的目的。這種政策可以繼續若干年。其實這就等於拿資本來支付股利。在債票到期之前，公司財產已經銷耗完盡或很少可以償還債票主。自然，債票主蒙受損失了。但不如此，國家財產也大概因而減少，因爲此項財產未及保留而股利則多半用諸消費之途。爲防止這類事件的發生，信託公司常特別規定在對優先股或普通股發給股利之前，多少金額應撥歸折舊賬。這個折舊政策維持了公司的營業，使公司能償還到期的債票，並因此保存了國家的財富。這個例子證明債票主私人的利益如何與社會的利益相一致。

因爲債票發行的額數非常大，所以這個例子很重要。據估計鐵路公司發行的證券約有百分之六十爲債票。公用事業公司的債票也很快地正要達到這個數目。假設一家依照公司抵押的辦法而爲公司受託人的信託

公司不注意此項抵押財產是否保存；那末，我們很可以設想這項財產將被減損。

工商業公司常有改組的事實。在實行改組之時，必須有一委員會出來關照各證券主的利益。這個委員會，如果在法院取得地位，則須授以管理各種證券之權。這項管理權之取得就是各證券主將證券送交一家為該公司充當改組期間的保管人的信託公司。證券主則取得保管人收據，此項收據和實際證券一樣可以轉讓。該委員會便開始進行保障證券主的利益的工作。

芝加哥、密爾窩基、聖保羅鐵路公司 (Chicago, Milwaukee & St. Paul Railway Company) 的改組說明了在改組期間作為保管人的信託公司的職務。那時共有三個委員會——債票主保護委員會、優先股股東保護委員會，及普通股股東保護委員會。每委員會選定一家或數家信託公司為保管人，同時要求各證券主將證券送交各信託公司。這種辦法使各委員會能管理各項股票及債票，並能完成改組計劃。

### 國民銀行之受信託力

在聯邦準備條例公佈之前，國民銀行不許執行信託業務。因為他們無權從事這項業務，自然就歸到州立銀行和信託公司去營業，因此剝奪了國民銀行由信託業務而生的利益。有些國民銀行為補救這項缺點計，遵照各州法律另行組織信託公司，並再將此類公司的股票賣給他們自己的股東。此類信託公司的董事時常就是該公司所聯屬的國民銀行的董事。但是由於取得另一特許狀的費用和另一檢查員對信託公司的檢查，就足夠阻止

許多國民銀行依照各州法律另行設立此類信託公司。

聯邦準備條例規定國民銀行得到許可後即能從事信託業務。該條例 Section 114 關於此項規定的重要部分爲：

「聯邦準備局有權給予來請求的國民銀行（由於特別允許）以行使受託人，執行人，管理人，股票及債票登記人，遺產監護人，破產管財人，精神病者財產受託人及其他信託職務之權，所謂其他信託職務即凡州立銀行，信託公司，或其他公司來和國民銀行競爭時，按照國民銀行所在州的法律所能執行之職務。」

「在該州法律授權或允許州立銀行，信託公司，或其他公司執行上列職權之一部或全部，因而與國民銀行發生競爭之時，國民銀行取得及行使此項職權，在本條例含義之內不能認爲違背州或地方的法律。」

當時認爲授予國民銀行以此項職權之後，將有加強聯邦準備制度的趨勢，其辦法爲用兩種方法去增加他的會員銀行。第一，可以阻止許多國民銀行改組爲州立銀行，後者在法律上是不能強其加入聯邦準備制度的。第二，更能引致州立銀行及新開銀行加入國民銀行制度，因此類銀行由是可兼得國民銀行營利之機會。聯邦準備制度非常需要鞏固，因爲在本條例通過時許多銀行家都加以反對。若干國民銀行則聲言將脫離國民銀行制度並且當時一般人都以懷疑的態度對待這種銀行業的實踐。

國民銀行欲從事此項信託業務全部或一部之時，便向聯邦準備局請求必需的權力。如此項權力業已取得，國民銀行便必須注意與信託業務有關係的各項規章。關於信託業務的一切資產必須與其他資產分開，且須有

獨立的會計，國民銀行信託部不能收受流動資金的存款，商業匯票等。預備投資的信託資金不能由國民銀行移作經營該行業務之用，除非是國民銀行首先移歸信託部的合衆國債票或經聯邦準備局認可的各種證券。最後，如果，本州法律需要信託公司在該州某機關存入證券作保護私人或法院信託之用，國民銀行也必須照辦。此類規章之目的在使國民銀行與其他經營信託業務的銀行立於同一競爭水準。

聯邦準備條例 Section 11k 已成爲許多爭訟的原因。國會是否有權准許國民銀行從事這種業務是有疑問的。『在不抵觸州或地方法律範圍之內』這句修飾語可以有許多解釋。他是否說各州能受權於州立銀行從事信託業務並同時禁止國民銀行經營這類業務？美國最高法院在一九二四年判決的一組判決案中，自 *First National Bank of Bay City Vs. Grant Fellows* (244 U. S. 416) 一案起到 *The State of Missouri Vs. A. B. Dunnean* (265 U. S. 17) 一案爲止，最後判定國會能授予國民銀行以此項權力及各州政府如允許州立銀行經營信託業務就不能禁止國民銀行經營此項業務。

(註1) 錄自 *Bankers Trust Company of New York* 在 *The New York Times* of December 9, 1924 的聲明廣告。

## 第三十二章 儲蓄銀行

信託公司的主要職務在保存業已產生的財富。這是非常重要的，因為如果把這種過去勞動結果的財富消耗了，下一代就須再盡力把他補足。如果仍然保存不動，下一代就能增加他的總額，由是而擴充社會的資本設備及提高生活標準。

本卷以後各章所討論的金融機關都是以積蓄與轉移固定資本爲其主要職能。這些機關鼓勵私人或社團從事儲蓄，又協助將此種貯金交付最宜於運用的人去經理。這種資金運用與資金主權分開的可能半由於儲蓄銀行、投資銀行等金融機關之發達。本章專討論儲蓄銀行。

### 儲蓄銀行的性質

儲蓄銀行是什麼？這個問題多少有些爭論。美國最高法院曾經說：（註一）

「他不是爲本行人員謀利的一個商業合夥，或一個假設的團體。他嚴格地說也不是一種賑濟機關。他的目的寧可是給願意將財產委託他保管的社會人士以安全的保管所……他的目的是爲公眾的利便毫無本行人員的任何利益。」

紐約法院尚有另一判決(139 N. Y. 185)說儲蓄銀行是種賑濟機關(Charitable institution)。事實上它具有慈善機關(Benevolent institution)的成分例多於賑濟機關的成分。因為賑濟機關是賑濟窮人的；而慈善機關則在幫助若干人民進於幸福，並不施捨。

瞭解儲蓄銀行性質的最好方法或者須從他的職能上加以考察。儲蓄銀行幫助人們積蓄與轉移固定資本。幫助積蓄資本的方法是：第一，預備一安全處所存放資金；第二，對此項存款給付利息，藉以誘導人們去儲蓄。『儲蓄銀行獎勵節儉』是一句對這種辦法的普通說話。儲蓄銀行給資金或對資金有要求權的東西作安全的保管，使私人能更安全地從事儲蓄。現在不必像柏皮斯(Peppis)那樣辦了。他把若干金幣寄給他住在鄉下的太太；她這位賢明的太太，便把這些金幣埋在地下以免失竊。後來柏皮斯回到鄉下，恐怕有人看見他的太太埋藏金幣，即行燃着燈籠將其挖出。

這種存儲資金的方法現在無復需用。因為儲蓄銀行供給了比柏皮斯的安全得多的存放這種金錢的地方。這種安全的存放金錢的地方比一般人普通所能感覺到的更為重要。因為世間沒有比恐怕存儲的金錢會被竊去的思想之更能破壞節儉。有了這種思想就很少或毫無儲蓄的意願了。

但是，儲蓄銀行收到貯金之後並非把他存在那裏不動。這項貯金受一種代價的刺激——利率。依照各級證券利率的高低而決定投資與否——須受後要討論到的各州關於投資的法律規定。換句話說，儲蓄銀行非僅幫助人們積蓄資本，還要用購買各種公司證券的辦法把資金移到若干被選定的實業上去。並依照各實業的重要

性之降低或增高，而決定投到各該實業上的資本額的多寡。

例如，二十年前，各儲蓄銀行以大量金錢購買市街鐵路債票。等到汽車及其他運輸方法發達之後，市街鐵路事業的重要性業已降低；吸引到這種事業上去的資本便形減少，因為這種公司所發給的利率比較不能使人滿意。這是一個證明儲蓄銀行如何漸漸地收縮其對於某種實業的投資的例子。同時，電氣事業發展得很快，投入此項事業的資本能得到高度的利率，所以儲蓄銀行投進這種實業的資本也繼續增加。將資本一時吸引到這種事業一時吸引到那種事業的磁石就是利率。他也就是償付使用資本的一種代價。

儲蓄銀行與商業銀行不同，並不創造或製造信用。他僅對貯金盡保管的職務。儲蓄銀行存款普通都是期限很長，並且在通常情形之下不得用支票支取。如果存戶想把他存款的全部或一部提出，應該把存摺帶到儲蓄銀行；銀行付錢之後便從他的存數中減去所提的數目。而且，商業銀行存款隨商業循環而發生的變動較大，而儲蓄銀行存款受商業循環的影響很少。

再則商業銀行存款隨時可以提取；儲蓄銀行存款則許其不是這種情形，因為他可以要求存戶在預備提款三十天以前給他一個通知。這種要求提款之前先行通知的權利很少使用，但在恐慌時期，例如一九〇七年的恐慌，許多儲蓄銀行都要求預先通知。當一八九三年的恐慌時期，提款前需要通知是新英格蘭各儲蓄銀行的普通辦法。

許多地方的存款利息都是半年結算一次；但此項存款營業的競爭已經尖銳到使許多銀行每月結算一次。

並按月計算複利。

因為儲蓄銀行存款的方式與商業銀行不同，所以他的準備金與投資也和他不同。期限長而提取次數較少的存款決不需要如同期限短而提取次數較多的存款那末大的準備金。所以就銀行法與銀行政策而論，儲蓄銀行決不需要設置如同商業銀行那麼多的準備金。而且，商業銀行投資投於短期票據的百分數必須較大，藉能應付任何緊急的或非常的現金要求。反之，儲蓄銀行則無須把巨額的投資投進短期商業票據。最後，法律不許儲蓄銀行投資達到非常大的限度，因為他的存戶普通都是勞動階級；而對商業銀行投資的限制就沒有那樣嚴格和呆板。

### 儲蓄銀行之發展

上面的討論都是關於儲蓄銀行的性質與職務。現在我們研究儲蓄銀行的發展。

法蘭西大革命之後，歐洲各地經濟學家及慈善家都開始研究這次大暴動的原因，他們認為這一次的危機，雖然有其他許多因素，而其主要原因還是下層階級的貧窮和對他們許多法律的束縛。於是提出各種改善這種情形的計劃，其中最顯著的就是提議開設銀行藉以安全存儲并增加勞動階級的小額儲蓄。過去因為存儲之不便勞動階級的收入多半耗費無餘。結果，一遇災難到臨，他們便毫無積蓄用以維持生活而成爲國家的威脅與危害。因此在現代適宜誘導之下一樣的積聚財富的本能也爲那時經濟學家所討論，結果，他們許多都公開地主

張設立儲蓄銀行。但是當時工資低微，工人既無能力又無意志去儲蓄。結果這種計劃被人嘲笑並且遇到很大的反對。

儲蓄銀行的發端雖然得力於上述的愛國熱忱，而他初期歷史的特徵仍是一種宗教運動，因為他們差不多都和教會有關係。在英格蘭、愛爾蘭及蘇格蘭初期銀行的歷史表明這些銀行差不多都是牧師經理。這種運動的動機是：（一）養成人民勤儉的習慣；（二）由於節儉的結果，可以解脫教會因為人民貧窮而加於他的財政負擔。然而，最初的動機總是慈善的。

首先創立儲蓄銀行的光榮尚在英德之間爭辯着。德國雖會於一七〇五年為工人設立一儲蓄銀行，並且嘗予以信用來發動這種運動，但是李溫斯（Lewins）（註）卻說德國的儲蓄機關與英國人民所了解的儲蓄銀行有些很不同的地方，因為漢堡（Hamburg）所設立的儲蓄機關單是吸收工人所節省的資金，等他們達到一定年歲之時便給他們以年金。他們存在該機關的資金是不能提取的。

普通均認為一八一〇年亨利·鄧靈（Henry Dunan）在蘇格蘭當非利士郡（Dumfriesshire）盧賓威爾（Ruthwell）所設立的『教區銀行』（Parish Bank）是第一家儲蓄銀行，關於該行尚有少許記載。該行為三種存戶服務，由一種董事會（Court of directors）管理行務。在該行成立後四年，有愛丁堡儲蓄銀行的組織，他到現在還對當地人民盡很多有用的職務。他的存款額在大不列顛所有儲蓄銀行中佔第四位。自此以後，英國的儲蓄銀行便迅速地增加。在一八一七年，因為營業上發生弊竇，國會於是開始予以取締和統制。等到通過適當法規之

後，受託人儲蓄銀行便逐漸設立於英格蘭、威爾斯、蘇格蘭及愛爾蘭等地。

這種運動不久就傳播到美國。紐約市取得首先在美國提倡這種運動的榮譽，菲列得爾菲亞首先實現這種運動，波斯頓則首先組織儲蓄銀行。茲摘錄彭恩的銀行法（Paine's Banking Laws）用以說明儲蓄銀行逐年介紹到美國來的情形：

（1）菲列得爾菲亞儲蓄基金會組織於一八一六年，是一個自願組織的社團。於一八一六年十二月三十一日開始收受存款。一八一九年二月二十五日領到特許狀。

（2）波斯頓節約儲蓄會組織於一八一六年十二月三日。

（3）波爾提穆爾（Baltimore）儲蓄銀行組織於一八一八年，於是年三月十六日開始存款。

（4）紐約儲蓄銀行（孕育於一八一六年）於一八一九年三月二十六日領到特許狀，於是年七月三十一日開始存款。

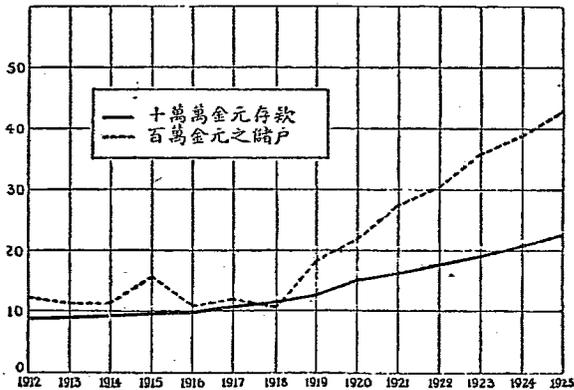
帶着勞動階級到大都市去的實業革命是促成美國設立儲蓄銀行的最大原因。在那時以前，農業仍為主要的實業，所以的贏餘都是投作改良及擴充農場之用。但是在紗廠及船塢的勞動者卻沒有農場或產業藉以投入他們的贏餘。所以這項贏餘普通都是被商店、娛樂場所及驅徒拿去。首先支持儲蓄銀行的便是這些勞動者。

這種運動在美國繼續發展並傳播到其他各地。以前不過四五家儲蓄銀行，儲存和投出數千存戶的貯金。現在卻有幾百家儲蓄銀行，存款數目也大見增加。國民銀行設立儲蓄部及准許州立銀行收受儲蓄存款，激刺了儲

蓄的發達，而在一九一〇年採辦郵政儲蓄銀行，更使可能的存戶的存款達到很大的數目，這些存戶是不願把存款存入普通銀行的。

第三十七圖說明自一九一二到一九二五年各銀行儲蓄存款的增長，包括定期存款證書及郵政儲金在內。從一九一八年起存戶是繼續地增加；又在那個時期，存款也是相應地增加。這裏有一種應注意之點，就是當一九二〇到一九二一年的商業蕭條期間，儲蓄存款仍然繼續增加；又就全國而論，失業（生活費用因而改變）及薪俸與工資之變動並不反映在儲存款上面。事實上，儲蓄存款總額超過國債總額為數極巨。

第三十八圖說明最近二十五年各種形式的私人儲蓄，以現行金元與一九一三年金元計算。這裏有兩點值得注意，就是各種形式的儲蓄的一般趨勢在現行金元與一九一三年金元兩方面都大致相同；及實際儲蓄的發展與一般與商業發展的一般趨勢也大致相適應。

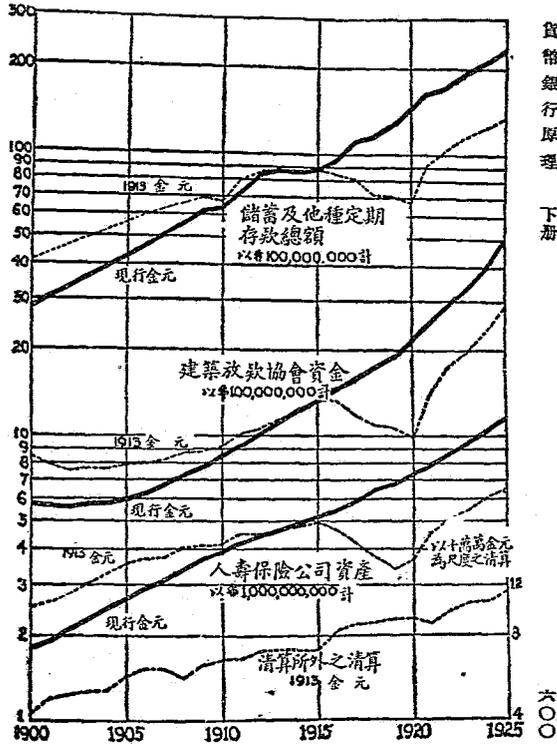


第三十七圖 各儲蓄銀行存款與儲戶之增長 1912—1925。

來源：Savings Deposits and Depositors in the United States, 1912—1925. This Publication was prepared by W. Espey Albig, deputy manager of the American Bankers Association.

儲蓄銀行之種類

這種商業發展的趨勢由紐約市以外的銀行清算總額表示出來。



第三十八圖 各種方式的私人儲蓄之增長  
(按現行金元與 1913 年金元計算)

來源: Monthly Review of the Federal Reserve Bank of  
New York, January, 1926, p. 4

這裏暫且不說到國民銀行儲蓄部和郵政儲蓄銀行，因為他們並不是像儲蓄銀行那樣特別設立的，又因為最好是把他們分別討論。所以我們可以把美國儲蓄銀行分爲三種形式：

(1) 互助形式。

(2) 股份形式。

(3) 保證形式。

每種形式將分別討論之。

在新英格蘭與紐約很佔優勢的互助儲蓄銀行是一種慈善機關。他不像工商業公司一樣專爲股東的利益而組織而經營，反之，他是爲存戶的利益而組織而開業。這就是說，互助儲蓄銀行的存戶依照各自存款的大小而分得本行的贏利。所以，他是一種合作銀行的性質。這種銀行沒有資本也沒有股東。

互助儲蓄銀行選舉和本行有利益關係的保管委員組織保管委員會經理之。

他們大致相當於公司的董事。他們管理一切事務毫無報酬，雖可略支出席委員會的費用。他們僱用必需的行員，指派委員處理本行資金的投資（自然，須遵照各州關於投資的法律），公佈每年利率並完全負擔本行一切營業責任。

股份儲蓄銀行是一種以營利爲目的而組織的私人商業公司。他有股票，股東，由股東選出的董事會，及由董事選出負責某項業務的委員。他對存款給付規定的利息，而除去一切開支以外的贏利則歸股東所有。股份儲蓄

銀行雖在美國各州都可以找到，但在新英格蘭和紐約則並不見重要，因為互助形式的銀行在這些地方很佔優勢。

假設管理的情形一樣，我們一看就可以知道存戶在互助形式儲蓄銀行所得的利率比在股份形式的所得的利率為高。因為，互助儲蓄銀行的純益都分配給存戶，而在股份儲蓄銀行的存戶不過得到純益的一部分，其餘概歸股東所有。據通貨檢查官年報所公佈的統計顯示：到一九二五年六月三十日為止的一年間，互助儲蓄銀行所發給的利率從最低的百分之三·八一到最高的百分之五，而在同年間股份儲蓄銀行所發給的利率則只從最低的百分之三到最高的百分之四。還有一個有趣的點，就是在上述同一期間，互助儲蓄銀行的存戶每戶平均存款為六七三·二一元，而股份儲蓄銀行則每戶平均為四八八·八八元。

在互助及股份兩種形式之外，另有第三種形式，僅存在於新罕布塞一州。就是保證形式的儲蓄銀行，這種銀行有兩種存戶：一種名為特別的，一種名為普通的。特別存戶其實就是股東，因為銀行失敗時他們須負意外的責任，所以給付較高的利率藉以補償此項危險。普通存戶只給以定額的利率，要是純益還有剩餘概歸特別存戶所有。

但是我們不要認為保證儲蓄銀行在新罕布塞很佔優勢。這種普通觀念是很錯誤的。如在一九二五年六月三十日，新罕布塞的十一家保證儲蓄銀行共有存款將近一七、五〇〇、〇〇〇元，而五十三家互助儲蓄銀行則共有存款約計一四一、〇〇〇、〇〇〇元。用百分數表示之，則保證儲蓄銀行約佔新罕布塞儲蓄銀行家數的百

分之二十；約佔該州所有儲蓄銀行存款總額的百分之十一。足見保證儲蓄銀行在該州並不重要。

### 儲蓄銀行之投資與準備

經營儲蓄銀行的一個大問題就是如何維持準備金與存款間及投資與利率間的適當關係。準備金太低則使銀行易於發生擠提，準備金太高則表示呆滯資產的比例太大。將資金投到可以獲得最高利潤的地方，則可得較高的利率，但安全程度卻低。將資金投到安全性最大的證券上去，可使收入及本金安全，但是同時則能使利率降低。儲蓄銀行的經理必須維持存款及準備金間的適當平衡，及證券的投資與給與存戶的利率間的適當平衡。

儲蓄銀行決無需設置巨額準備金，因為在提款之前可以要求存戶預先通知，又因為他們的存款並沒有像商業銀行的那麼大的變動。所以，許多州的法律並不規定儲蓄銀行須設置法定最低準備金。因而他們的經理在決定預備多少現金總足夠應付存戶的需要時全憑自己的判斷力。

但是，在緊急的時候，儲蓄銀行便會感到有增加現金的需要。例如一九〇七年恐慌時，許多儲蓄銀行迫不得已出售若干購入的證券，用以應付存戶的需要，並且因為當時證券價格低落，使他們遭受很大的損失。為防止這類事件之再生，現在許多州的法律都准許儲蓄銀行將一部分資金投於高級商業票據。假設儲蓄銀行有擠提的現象發生，便可以出賣這些票據，不致蒙受很大損失，就能應付現金的需要。換言之，這種投資是作為銀行在緊急

時就可以利用的一種準備金。

儲蓄銀行的投資各州法律是善為保護的。其理由為儲蓄銀行的存戶都是小額儲款者，所以應受高度的保護，這種保護由政府加以幾種法律的限制就很可能達到，至少在美國認為是這樣的。各州法律非但限制儲蓄銀行可以購買的證券，並且限制對於某一種證券可以購買的金額。例如新罕布塞 (New Hampshire) 的儲蓄銀行投資於依照聯邦農地放款條例的規定而發行的農地放款債票的資金不得超過存款額的百分之五。而且，許多儲蓄銀行的法律含有使儲蓄銀行把一部分資金投於地方實業的可能的用意，縱使這種投資的安全程度也許不見得高。例如，新罕布塞法律允許儲蓄銀行投資於林地債票，但須這種債票之發行僅等於林地價值百分之五十，又須這種林地是在新罕布塞州的。這種辦法無異於是從前的本地實業主張的應用——一個現在還是遺留着的經濟學上的謬論。

這項儲蓄銀行投資的法律常為適應新環境而有所修改。一九〇七年恐慌後，許多州都制定法令允許儲蓄銀行投資於商業票據。現在，威爾滿洲 (Vermont) 允許儲蓄銀行購買若干外國債票，馬薩諸塞州於一九二六年制定法令允許該州儲蓄銀行投資於公用事業債票，雖然該法令的意義有點含糊不定。

雖然各州有各州的法律，但紐約州的法律則常為其他各州所仿行。所以可以把那幾項投資是該州儲蓄銀行的合法投資敘述一下。現在把一九二六年紐約州法律各要點摘錄於下：

(1) 聯邦政府及州公債票。

a. 美國公債票。

b. 紐約州公債票。

c. 十年來未曾停付的其他各州公債票。

(2) 市公債票：

a. 任何紐約市區或政治分區的公債票。

b. 與紐約州毗連的任何州的政治分區的公債票，但該政治分區的負債不得超過位置在該分區的財產價值的百分之七。

c. 於一八九六年以前加入美國的任何州的任何市公債票，此項公債自一八七六年以來未曾停付。該市至少須有人口四萬五千人。百分之七的負債的限制與(b)項同。

(3) 債票與不動產抵押單：

根據坐落於紐約州的不動產的債票及抵押單，但此種債票或押單的價值不得超過已加改良的土地評價的百分之六十。或未加改良的土地評價的百分之四十。又不能以超過百分之七十的存款或保證基金額投於這項債票及押單。

(4) 鐵路債票：

a. 任何鐵路公司的第一次或第二次抵押債票，如果該路與他路相連接，而相連接的鐵路的大部分

股票是握在位置在紐約州的鐵路之手。這種鐵路除償還債票本息之外，至少須在五年中均對股本發給四釐的股利。這種鐵路的股票須等於該路所發債券的三分之一。

b. 其他鐵路的抵押債票，但至少須在最近十年中均對股本發給四釐的股利，並且該路的股票須等於該路債券負責的三分之一。

c. 其他鐵路的抵押債票。

d. 儲蓄銀行不能把資產百分之二十五以上投於鐵路債票，不能把資產百分之十以上投於(a)項所規定的債票，又不能把百分之五以上投於(b)項及(c)項所規定的債票。

(5) 期票：

a. 儲蓄銀行應收的期票，但須這種期票的抵押品適合幾項條款並且是有銷場的。這種期票不能超過抵押品價值百分之九十。

b. 紐約的儲蓄放款協會開給儲蓄銀行的見票即付票據，如果該協會成立了三年或三年以上並且至少有資本五〇〇〇〇〇金元。

c. 儲蓄銀行應收的期票，以紐約不動產的第一次抵押作擔保。

d. 九十日期票，以紐約任何儲蓄銀行的存摺擔保。

(6) 聯邦農地放款債票：

紐約州的土地銀行的債票；及第一聯邦土地銀行區的聯邦土地銀行的農地放款債票。

#### (7) 銀行家承兌匯票：

銀行家承兌匯票及商業匯票，但須此項匯票適宜於作爲聯邦準備銀行的投資，又須係一家有資格承兌此項匯票的銀行所承兌的。儲蓄銀行不能把百分之二十以上的資產投於銀行承兌匯票。

雖然這些資產差不多都有高度安全性，但是法律還是採用使本地實業證券適宜於投資的方法來提倡本地的實業。例如，第二聯邦土地銀行區的土地銀行所發行的債票其安全與第一區的土地銀行所發行的完全相同，因爲某一家土地銀行所發行的債票其餘十一家土地銀行都要負連帶的責任。但是，法律卻禁止紐約的儲蓄銀行購買其他十一家土地銀行所行的債票。

在一九二七年紐約立法機關當時正討論把公用事業債票增加在該州儲蓄銀行的合法投資的項目中這個意見，我們如果注意到這一層也是有趣味的。

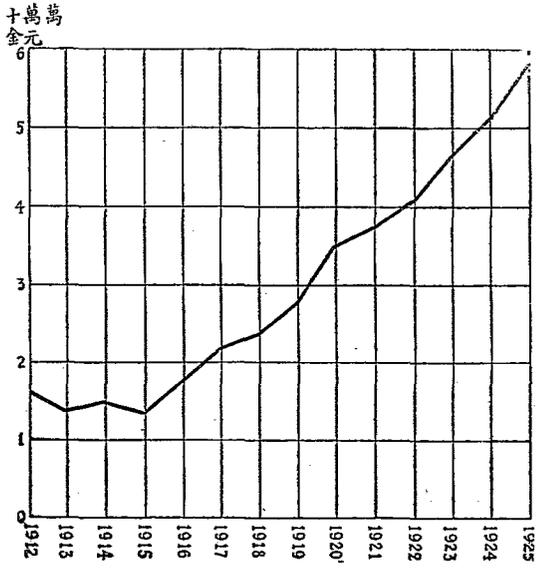
#### 國民銀行之儲蓄部

在舊國民銀行法上並未特別規定國民銀行有收受儲蓄存款的權利。同時，也沒有禁止國民銀行收受這種存款的明文。一九〇三年通貨檢查官規定：對存款給付利息一事，須由國民銀行董事會決定。法院已經承認國民銀行有製定規章管理此項存款利息給付之權，因爲這種行爲已被解釋爲「屬於銀行業務」一語的意義之

內。最後，聯邦準備條例特別承認他們所謂的定期存款，其方法為規定國民銀行對此項存款須設置與活期存款不同的準備金。

每家國民銀行對定期存款須保有百分之三的準備金；並須將其存入該區聯邦準備銀行。為計算準備金起見，凡是存在銀行三十天或三十天以上的存款就叫做定期存款。因為準備金這樣低，這種存款自然非常有利，結果國民銀行無不盡力去獲得此項存款。第三十九圖說明各國民銀行從一九一二年到一九二五年的儲蓄（定期的）存款的增長。這裏應該注意的就是這項存款的增加額幾乎達到百分之三百，而在同一期間所有儲蓄銀行存款的增加額則不到百分之三百。

國民銀行儲蓄存款的投資並沒有很大的限制。除了很少數的場合之



第三十九圖 各國民銀行儲蓄存款之增長(1912—1925年)。

來源：Savings Deposits and Depositors in the United States, 1912—1925.

外要受不能購買股票的限制，此外凡設有儲蓄部的國民銀行的經理都可以自由投出他的儲蓄存款。他的此項投資並不限於高級的市及州公債。他可以購買任何種他所願買的債票。這是一個應當改良的缺點。下面的舉例可以證明這種情形會變成如何的不公平。假定明厄蘇達州，漢堡第十國民銀行有往來存款六十萬元及定期存款三十萬元。該行經理突然自殺，留下字條說他已經拿銀行資金去做投機買賣，因而大受損失。有些訪員得着這個消息，地方報紙在第二天早晨就把他登載出來。於是存戶雲集於這家銀行，索取他的存款。這時候，銀行可以要求儲蓄存戶給他一個三十天的通知；這項存戶便只好呆呆的坐在那兒，望着所有該行的款項都被存戶提走。這種事件在現代許其是會發生的。法律應該規定國民銀行儲蓄部須把儲蓄部的資產分開，並限制儲蓄部所適宜於購買的證券的種類。

### 郵政儲蓄制度

在美國成立郵政儲蓄銀行之前，這種運動醞釀了好幾年。美國有幾位總統及郵務總長均主張應該設立這種銀行，並建議設立和歐洲各國一樣經營的一種制度。但是這種運動碰着銀行家有力的反對。這種反對基於一種錯誤的信念，即認為郵政儲蓄銀行必將與現在開業各行競爭業務。主張郵政儲蓄銀行的人則否認這一點，並說明存戶不會把存款從給他們以三釐利率的儲蓄銀行提出，而存入於給以較低利率的郵政儲蓄銀行。這種競爭將不在郵政儲蓄銀行及業已開業的各行之間，而在郵政儲蓄銀行及人們收藏金錢的撲滿和其他窖藏所之

間。總括一句話，郵政儲蓄銀行是替窖藏金錢的人關一安全存放資金的地方。這樣，將使被窖藏的金錢成爲流通的資金。因爲窖藏金錢的人由於過去不幸經驗的結果，對若干私立銀行殆無信仰，而對美國政府則有很大的信任。設立郵政儲蓄銀行的法律終於一九一〇年通過了。

在分析自一九一一年開始營業的郵政儲蓄制度時，我們第一，應該研究他的管理機構；第二，他的存款與利率；第三，他的資金之投放。

郵政儲蓄制度的管理由郵務總長及保管委員會擔任。前者須負責決定收受存款的郵局，監督各該局所經營的業務，及監督華盛頓的中央管理局。保管委員會由郵務總長、檢察長及財政總長三人組成；他們分別代表政府的郵政、司法及財政三部。這項資金離開郵務總長的管理之後，就由他們經理和投放。

郵政儲蓄制度的單位是收受存款的各地郵局。任何住在沒有郵局的市鎮的人都可以將款由郵寄存。任何十歲或十歲以上的自然人都可以存入不在美金一元以下的存款；每一存戶的存款額不得超過二千五百金元。對於一次無力存入一元的人，政府備有一種十空格的卡片，每空格可以貼由郵局購買的十分一張的儲蓄郵票。這張卡片貼滿後可以送還郵局換取一張一元的存款證書或現金。所有存款均以存款證書爲憑，這種證書不能轉讓。

存款利率是年利二釐——大約是世界上給予利率最低的郵政儲蓄銀行。這種利息不以複利計算，但存戶可以把利息取出，再存進去，因而獲得複利計算的利益。

存款隨時可以提取，但須存滿一年始付利息。關於這一點的法律應該改變，因為政府不每半年甚至於每季付息一次似乎很不得當。這項存款可從一郵局轉移到另一郵局，不致損失利息——這是一個可取之點，因為許多存戶時常遷居。

存戶可將存款換購美國政府一九二六年所發行的二釐五公債，面額有二十金元、一百金元、五百金元三種。這種公債二十年到期，但政府可隨意於一年之內收回。他除遺產稅外一律免納。存戶對此項公債的投資額毫無限制。這就是說，他可存款二千五百金元於郵政儲蓄銀行，再將全部提出用以購買此項公債；然後又重行存款，重行購買此項公債。但是事實上很少存戶利用這種權利。

郵政儲蓄銀行只須以存款總額百分之五存入美國國庫作為準備金。準備金額所以會這樣低，是由於存款的性質——長期的且少提出。法律許可保管委員會將此項存款之一部或全部購買美國公債，「當大總統認可為美國公眾福利計有此必要時。」其實此項法律從未會實行。因此，此項資金大部分都是存入適宜於作為郵政儲蓄銀行的資金保管的有資力的州立銀行或國民銀行。上述各行為取得適合於此項資金的保管者的資格計，先行向主管機關呈請，呈請准可之後，各項便須拿幾種美國公債存入美國國庫，作為此項存款的保證金。各行對這樣存入的公債受取利息，同時須按照郵政儲蓄銀行存入款項的每日平均結存額對該行保管委員會給付二釐五的利息。許多銀行都已經取得此項資金保管者的資格，因為這項營業是有利的。例如，賓夕法尼亞州拉斯頓第一國民銀行一方對如此存入國庫的公債可以受取利息，一方將此項存款以六釐的利率做出放款，而付給保

管委員會的利率只有二釐五。所以這項存款，除存入國庫的公債的利息不計外，還可以得到約計三釐五的毛利。

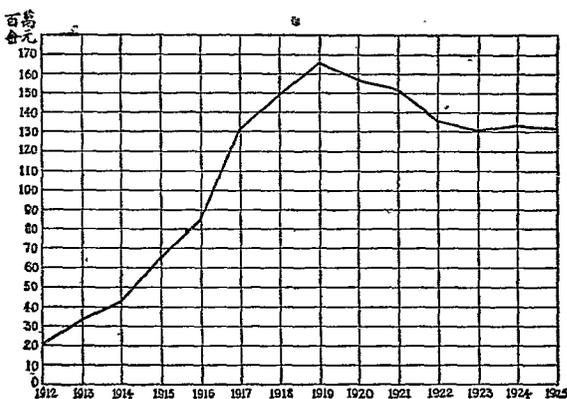
關於此項資金投資的法律其目的似乎是想把此項資金保存在本地，因為優先權總是給與最鄰近的合格的銀行。我們知道，這是管理大部分儲蓄銀行投資的法律的謬誤之一。

第四十圖說明從一九一二年到一九二五年，郵政儲蓄制度的發展。一九一一年前的數字無從列入。因為本制度方行開業。此項存款於一九一九年達到他的最高額，此後則逐漸下降，雖則在最後兩年差不多是停留不動，我們注意到這一點也是有趣味的。

(註1) W. H. Kniffin, Jr.: *The Savings Bank and Its Practical Work* (New York, Bankers Publishing

Company 1922) p. 22.

(註1) *History of Banks for Savings in Great Britain and Ireland*, cited by W. H. Kniffin, Jr., op. cit.



第四十圖 郵政儲蓄存款之增長(1912—1925年)

來源: Annual Reports of the Board of Trustees of the Postal Savings System.

### 第三十三章 投資銀行

本章所討論的投資銀行是指目的在對顧客多次售賣證券的有高級信用的團體而言，並非指那曾經掠奪不懷疑的投資家的欺詐商號或無信用經紀店而言；也不能因為本章所言就以爲所有新發行的證券都是由投資銀行售出，事實並非如此。工商業公司時常自己發售證券，無需投資銀行作居間人，不過縱然這些公司自己直接把若干證券賣給投資家，多少還是要借助於一家投資銀行，這也是事實。

投資銀行家在我們經濟制度中所佔地位之重要，至有「企業家的企業家」之稱。他爲什麼會得到這個頭銜，本章將詳細地加以說明。

#### 投資銀行業之發展

投資銀行業之發展略可分爲兩期：第一期爲實業革命以前，第二期爲自實業革命以至現在。在很早的時期投資銀行的職務均由放債人擔任，他們供給君王及其他領主以資金，俾能支付戰費償還債務或用作賄賂。當時同現在一樣，君王也是依靠賦稅來支持政府，但是賦稅的收入是間斷的。君王或女皇需款孔急之時便實行借債，然後允許以賦稅收入還給放債人或承認放債人有徵收將來賦稅之權。例如，據一位有學識的歷史學家告訴我

們，克麗佩多拉 (Cleopatra) 女皇的父親多祿密十三 (Ptolemy XIII)，從一位大財政家波登廝 (Rabirius Postumus) 處借了一筆大借款，大約用了一百五十萬鎊去賄賂愷撒 (Caesar)，承認他是埃及王，並且因為需要償還這筆借款而增加的賦稅便是那隨之而起的叛亂的一部分原因。這次叛亂把這位君王逐出亞力山大城 (Alexandria) 並擁戴克麗佩多拉 女皇登極。(註一)

投資銀行業之另一形式就是出賣地租徵收證，尤其是在中古時期。君王或小領主或者需要金銀用以裝置預備東征的臣屬。於是把地租徵收證賣給放債的人。這項徵收證就是租佃人應按期繳納給他的金錢的數目。出賣地租徵收證實際就等於把這項將來的收入預先打折扣出售。在本質上與發行以將來稅收作抵押的公債票毫無差別。在這個時期，主要的銀行業家族之一就是福克思 (Fuggers)。因為據說，在一四八七年，這一族「已經達到皇家政府的支持者的權勢。」

因為教會對利息的態度，在中古時期一般銀行業受到嚴重的阻礙。曾經有一時期教皇禁止利息，並把收取利息的人逐出教會。但是後來教會的態度改變了，所以反對利息的一切限制也終於廢止了。

在實業革命以前，放款人所放出的債款大部分都是供消費或破壞之用。從那時以後就大部是用作生產的目的了，雖然很多借給參戰國家的放款還是用諸破壞之途。一半因為放款用途不同，一半因為投資銀行業範圍擴大，所以實業革命給投資銀行業的歷史劃了一個轉變點。

自從實業革命之後，投資銀行業的發展頗為迅速。這個事實是與使用蒸汽動力，採取工廠制度及擴大市場

等力量互爲因果的。這些力量又使工商業公司的大規模生產需要大宗的資本。結果有一個問題，就是怎樣取得這大宗的資本？本關於這一層投資銀行家便在那有資本投出的人和那能利用之以獲利的人的中間搭上一個橋。無疑義的，在從前這種資本的積蓄是走着緩慢的進程；但是由於生產的增加，這種積蓄也就隨之而快了。

倫敦的羅賓伽爾德 (Nathan Rothschild) 被尊爲投資銀行業之父。據傳說，他斷定法國在滑鐵盧 (Waterloo) 之戰一定要失敗，他便趕快騎馬離開戰場，渡過英倫海峽；並且在同盟國失敗的謠傳正盛時，把所有資金都拿來購買英國整理公債，等到戰爭的實情明瞭之後，整理公債便漲價了。羅賓伽爾德的銀號繼續發達，並且在一八一八年到一八三二年之間已經放款給普魯士、奧大利、那不勒斯 (Naples) 及巴西 (Brazil) 等國。一八三八年八月，伯爾滿 (Belmont) 代表羅賓伽爾德前往美國照料英國對美國的鐵路投資。

美國投資銀行業是從舊有商業銀號發展出來的。其中有幾家在南北戰爭之前即已成立，柯克 (Jay Cooke) 是早期投資銀行家中最負盛名者之一。他對法國銀行團的經營有深刻的印象，在南北戰爭期間便擔任銷售美國的公債。因此，在許多城市中他大約僱用了二千五百位推銷員，並實行推銷運動。後來他又參與北太平洋鐵路 (Northern Pacific Railroad) 的建築。

再往後一點，尤其是在一八九二年的恐慌期間，有兩家大銀號從事於售賣鐵路證券及改造鐵路的營業。這兩家銀號——摩根公司 (J. P. Morgan and Company) 庫恩勒伯公司 (Kuhn, Loeb and Company)——充當破產鐵路公司的清理銀行家，並且此後還繼續對許多鐵路公司做很多投資銀行業的工作。此後因爲公用



各年發行證券(面額)	十二月三十一日					
	1923	1924	1925	1926	1927	1928
總額	2,944	3,423	3,740	4,505	5,581	6,982
各年償還證券(面額)	955	78	23	45	140	541
未償還證券總額	2,689	3,345	3,717	4,550	5,441	6,441

來源：Franklin W. Ryan: "The Balance of International Payments in the United States in 1928" (Bureau of Foreign and Domestic Commerce: Trade Information Bulletin 339), p. 32.

上表的數字並未包括美國人在外國的投資額。也未包括美國在大戰期間借給各國政府的借款額。更未包括在國外經營的工商業公司的投資，因為這項投資普通皆用美國公司賣出證券的資金來應付。此外，美國銀行借給外國政府及企業的放款與短期信用也並未包含在內。下表說明在一九二五年美國國外投資總額約為二百二十萬萬金元。

第三十一表 美國國外投資總額

項	價
對國外政府放款	111,151
對國外企業投資(一九二四)	3,859
國外短期放款	5,250
總額	1,000
總額	111,160

來源：The New York Times, June 27, 1926.

這項投資幾乎分佈到所有的國家及所有的主要實業方面——鐵路、公用事業、製造業及採鑛業。美國國際投資地位的改變在很短的一代的期間（A single generation）就實現了。他的意義就是本國企業必須與外國企業競爭美國資本，及美國投資家在外國各種事業上有直接的經濟利害關係。

### 投資銀行之職務

投資銀行充當資本使用人和資本儲蓄人之間的橋樑。他處在那些有資本投出的和那些需要資本的人的中間。投資銀行就是用購入一批證券再把他賣給投資家的方法而創造所有權的效用。用這種方法能使資金的所有權和運用職能兩相分離。

在許多特點上都可以表示投資銀行業和商業買賣之相似遠在銀行業之上。一位商人是買進商品再把他賣出去。一位投資銀行家就是買進證券再把他賣出去。不過投資銀行家所買賣的只是一種價值代表——債票或股票，而商人所經營的却是實際貨物——糖，肥皂，糖漿，鹽等等。商人的利潤來自成本和賣價之間的差額。投資銀行家也是一樣，商人的問題是買進他所能賣出的貨物。投資銀行家的問題也是這樣。就證券來說，銷路的變動至為劇烈。在一個時期市場上可以吸收差不多所有的證券；而在另一時期則只限於極高等的債票。投資銀行家的成功，和商人一樣，大都依靠他能適應此項銷路的能力。

投資銀行家不應與經紀人混為一談。經紀人只是充當中間人，投資銀行家却是為自己而經營。例如，投資銀

行家直接購入一項證券，然後着手把他出賣。反之經紀人則單是把買者和賣者接洽在一塊。投資銀行家要擔承危險，經紀人則不然。

說到這裏可以解釋一下為什麼工商業公司並不自己發售證券？誠然直接發售的辦法也很發達，但是還是要依靠投資銀行的。為什麼要這樣辦？這有兩個原因：第一是經濟，第二是確定。

假定一家實業公司需要增加資本二千五百萬元，用以擴充營業。要是自己組織一投資銀行機關就需要很多的时间與費用。發售部必須設立；傳單必須印刷；廣告必須刊登。但是發行工作一經結束，這個機關在若干時日以內大概再沒有投資銀行業的工作可做。因此工商企業感覺到讓一家投資銀行把證券承銷過去，由他再賣給最初投資人。用這種方法所得到的必需資金，比自行發售較為便宜。投資銀行家在那種事業上是一位專家，正如鋼鐵製造家在他的事業上是一位專家一樣。

工商業公司為什麼不自己發售證券還另有一個原因。要是依靠自力發售，就不能確實知道能否得到必需資金，作此項業已訂立的營業改善之用。公司必須預先知道款項可於適當期間收到。否則他的信用便會降低。而在投資銀行家承銷公司所發行的證券之後，他便約定在一定期日把款子交給公司應用。這就是以確定代替不確定，以事實代替希望。這種確定的感覺，工商業公司至為重視。所以願意為這一層而支付代價。由於經濟及確定這兩層原因，大部分工商業公司的證券都是由投資公司代為發售。

本節前面已經說過投資銀行的職務在充當資本儲蓄人與資本使用人之間的橋樑。這個廣義的職務又可

分爲兩種：第一是中介的職務；第二是選擇的職務。

許多投資家時常有小額資金預備投出。假使有方法將這些小額儲金集合起來，就會變成一筆大宗款項。已經取得發售高等證券的名譽的投資銀行家便能吸集這項小額儲金。並非由於小額儲金入對證券價值有任何判別力，而是因爲他對某一家投資銀行發生了信仰。這種吸集小額儲金的職務已日見重要，因爲這項儲金的總額很大；這一層從許多小額儲金人都購買自由公債的事實上可以看出來。

在履行中介職務之外，投資銀行家必須細心地選擇那些事業的證券是他願意承銷並發售給投資家的。這決不是一種容易的工作。每年都有許多工商企業委託他籌集資金。他怎樣鑒別善惡，分辨良莠呢？爲協助這項選擇職務起見，他僱用三種專家——工程師、會計師及律師。

### 各專家之工作

對請求代爲發行的證券，工程師工作的多寡多半看發行此項證券的事業的種類而定。要是發行市政公債工程師就沒有什麼工作可做；要是發行電力公司債票他便有許多工作。例如，假定我們研究工程師調查和分析一家將發行新債票的電力公司的工作。工程師將檢查他的機器，看他是否機件良好及設備是否新式；並且將核對建築成本看他是否價值太高。還可以調查電力的銷場，藉知躉賣或零賣的顧客各有若干。這種銷場的分析更可以深入到包括關於躉賣及零賣的顧客的可能變動率——一個重要的問題，因爲發電所有最大負荷的限制。

會計師差不多在所有請求代為發行的證券上都是需要的。他所要做的工作大都在審查過去若干年間該公司的資產負債表與收入賬項。投資銀行家與商業銀行家之不同，就他們對這兩種財務記錄的態度上可以看出来。商業銀行家所注意的是營業資產超過營業負債的贏餘額；因為在該公司到期不能償還他的放款的場合，就要依靠這項贏餘額來償還。投資銀行家卻不以此注意淨額營業資本為主，甚至於也不以此注意資產負債表為主。他所最關心的是公司的收入賬項，因為這個賬項明確地說明該公司是否業已善於經理列在資產負債表上的那些資產，一家公司也許具有可以使營業獲利的所有必需資產，但是因為經營不得法仍舊賺不到錢。換句話說，良善的經理，自能在贏利上表現出來；並且如果該營業已經獲利就是證明他有很大的社會效用，投資銀行家也就樂意承銷他的一批證券。

最後，投資銀行家還要利用律師的工作。律師審查財產契據有無糾葛；他們考察預備發行的證券的這些事件是否合法，並考察關於公司條例的其他各項事件。如果是一家公用事業的公司，律師便審查他的特許狀，看他是否超過該契約的設立年限，及是否含有過於煩累的規定。同時因為各州及聯邦政府對公用事業及鐵路之統制大為發展，律師對此項統制問題亦更為注意。最後律師就草擬或查核該公司用以擔保此項債票的公司抵押單。這已成爲一種精細的技術，因為大多數的公司抵押單都有很細瑣的規定。如果所發行的是一種市政公債，律師還須審查他是否合於該州法律的規定。例如以前有一家投資銀號擔任承銷一批市政公債，交給法律顧問去審定。法律顧問就發現該州有一種法律規定對此項債票發行之表決，和對此項發行的上一次表決之間，須相距

一年的時間。就本例而言，一年的時間已經過去了，投資銀行就很自然地拒絕承銷這批發行。

在這三種專家各將報告交到之後，投資銀行家纔決定承銷這批證券。這是他自己的責任。這是他自己的判斷。會計師也許不知道一筆大宗的意外負債，工程師不免有點錯誤，律師也許對他的工作有點不小心，但是承銷證券的責任卻完全是投資銀行家的。他用自己的聲譽來擔這批發行成功或失敗完全靠他自己。

投資銀行家所以對社會極爲有益就在於這種選擇的辦法。他用分析和調查的方法來決定新蓄積的資本的用途。用這種方法把全國的資本分配到各方面去，決定那些企業配運用這項資本。這種選擇辦法阻止資本流入那些不能獲利的企業，而使他歸到那些具有很大社會效用事業的身上。例如，以前有一條鐵路名叫 *Pittsburg, Binghamton and Eastern*，計劃經過賓夕法尼亞及紐約之一部。投資銀行家以爲將來可以獲利，就承銷他一批債票。但在從事許多建築工程（包括若干費錢的開山鑿石的工程）之後，這項企業停止進行，債票持有人便受了損失。如果投資銀行家在抉擇時能更加細心，這項工程就不會開始進行，投資家也不至於蒙受損失，並且（最爲重要的）這項資本也將轉用在其他有利的事業上，因而增加國家的總財富。

### 投資銀行之次要的職務

投資銀行家又能保護發行證券的市場。許多人購買新證券都希望能立刻拋出以獲利。假使投資羣衆無力購買此項證券，他的價格就要下落，就很難把他清銷，公司或發行者的信用也許要遭受損傷。因此，當一位投資銀

行家承銷一批證券時，他使用自己到市場照賣價把這種證券買回的方法來保護這批發行。時常因為證券難於銷售，這種政策要繼續若干時日。例如，投資銀行家保護一批新近發行的意大利債票的市場，自該證券出售之後大約繼續了五個月。

又，投資銀行家可以和工商業公司合作到監督他的財政的地步。這種合作的範例就是幫助決定預備發行的證券的種類，發行的時期等等。過去這項權力常被濫用，尤其是關於鐵路的理財。但自州際商業委員會取得更大的權力，及投資銀行家更感到承銷證券責任的重要之後，這方面的情形已有顯著的進步。其實，假使投資銀行家是以他們的名譽來保證承銷的證券，就很有理由主張公司應該和他們商議關於財政的事件。

### 投資銀行團

投資銀行家於承銷一批證券時可以組織一個團體。該團體的存在只限於處置這項證券的時期之內。如果證券總額小，投資銀行家可以專靠自己的力量把他出賣。但是如果總額很大，他不願意負擔全部保險，就可以組織一個團體。由該團體交付證券發行人以這批證券的相當全額，這筆交易便算完結。

第二步便是出賣這批證券。這項工作是由一售賣團體去做，他的規模要看所發行證券的多寡而定。每位團員約定銷售多少債票或股票。如果證券總額非常大，該團體的團員將要普遍全國。例如在最近一售賣外國債票的售賣團體中，便有一百五十家店號及一千多經紀人和銀行，所以該團體能把這項證券分佈得很廣。還有兩

個把證券分佈得很廣的例子，即一九二四年承銷日本債票，及同年六月承銷奧國債票。約計百分之六十二的奧國債票及百分之四十四的日本債票，都是由五千元或五千元以下的投資家購去。這樣散漫的分佈是任何投資家都更不易在任何時間，用賣出他全部證券的方法來壓低這項證券的價格，同時又能使小額儲金更易於聚集。

在一九三一及一九三二年，美國參議院有一委員會調查外國證券在美國銷售的情形，並且發表了許多關於這種情形的材料。其中很多都是未曾公佈的。現在拿一樁來說明此項銷售手續的如何完成。（註二）一九三〇年七月二十五日，奧國政府的七釐公債二五、〇〇〇、〇〇〇元以九五折發售。承銷過來的折扣是九一，承銷價與最後賣價相差四點。摩根公司（J. B. Morgan and Company）因為經營原承銷銀團，取得百分之五的佣金。原承銷銀團中十一位團員取得百分之五的佣金，及中介團體中一百三十四位團員取得百分之二的佣金。分配銀團中的團員（共七百二十六位）在扣除本團用費之前，取得百分之二的佣金。國民公司（National City Company）在包銷銀團中認銷之數達三、六八七、五〇〇元，在銀行團體中認銷之數達二、〇〇〇、〇〇〇元，及在零售團體中認銷之數達一、二五〇、〇〇〇元。該公司零售之數共三百七十三次。這筆交易的純利共計六一、一五八、一二金元。（註三）

### 投資銀行之種類

投資銀行的任何分類法都是有點勉強的。不過依照下列三項去分類卻是很可以的。

(1) 組織的方式。

(2) 批發商或零售商。

(3) 工程銀業公司。

許多舊式投資銀行都不是公司的組織。他們是一種合夥的或與合夥稍有不同的組織。因為合夥的組織方式及其無限責任對投資家有巨大的吸引力。採取合夥方式的另一理由就是任何採取有限公司組織的營業都不能取得紐約證券交易所的會員的地位。這是很重要的，因為許多投資銀號都覺得最好是在交易所裏有一個交易代表。

但是，近年來投資銀行的組織有傾向商業有限公司的趨勢。這種情形就附屬於大商業銀行的投資銀行而言尤為真實。例如，國民市公司是附屬於國民市銀行(National City Bank)的，擔保公司(Guaranty Company)是附屬於擔保信託公司(Guaranty Trust Company)的。但是大多數舊式投資銀行還是採取合夥的方式。

「批發商」一名詞應用在投資銀行上，是指那些資本雄厚，創始承銷大宗證券，再把他賣給旁的商人從中取利的投資銀行而言。這種批發商並不直接售賣證券給最後投資人，他們沒有為這項營業而設立的售賣機關。在美國這種投資銀號大概不到十五家以上。大多數都具有國際的信譽，並且是所有大宗新發證券的購買銀團的創始人或會員。

證券的『批發兼零售商』一名詞是指創始承銷整批證券又自行把他零賣出去的投资銀行而言。這種銀號有完密的售賣機關並有許多辦事處布滿國內。證券依靠廣告及推銷員個人的活動而售出。創始承銷一批證券發行的批發商可以決定自己把他全部零售出去，尤其是發行額很小的。否則可以商求其他批發兼零售銀號加入他這方面；否則也可以加入購買大批證券的購買銀團，然後把自己的一份售賣出去。批發商與批發兼零售商二者的主要區別是：批發商沒有售賣證券給最後投資人的組織，而批發兼零售商則不然。哈塞斯圖華公司 (Halsey, Stuart and Company) 和彭伯萊公司 (Bonbright and Company) 都做批發兼零售商。

零售商普通多為小銀號或商人，他們大都不創始承銷大批證券，只是依靠其他兩種投資銀號而取得證券。這種零售商的數目遠在其他兩種投資銀號之上。零售商家數之大形增加是比較新近的進展之一。在美國，不問城市大小，很少沒有一家這種零售商的，普通都是用各種方法和一家商業銀行或一家信託公司聯合在一塊。

投資銀行業新近發展的一種就是『工程銀業公司』(Engineering-banking company)之出現。這種公司計劃並完成新企業之建築——普通多係電力公司——發售此等企業的證券藉以抵償他們的建築費，並進而經營此等企業。在進行這種事業時，這種公司受到兩種正相反對的影響：他們站在建築家及營業家的地位時，渴望在最簡便的條件之下取得資本；而站在投資銀號的地位時，則必須關顧他們的投資家的利益。這是一種嘗試充當兩種主人的事業的現代例子。

## 投資銀行之贏利與監督

我們很可以說世間事業沒有比投資銀行業更未得到人們的瞭解，所以他們所時常受到的批評實多於所獲得的利息。許多不明瞭個中情形的人看到一個銀團承銷一批債票，以八七買進而以九二賣出，就以爲該銀團在每百元債票上取得五元純利。這是不然的。包銷銀團也許以八九的折扣把債票賣給售賣銀團，售賣銀團員再以九二的折扣賣給投資家。所以他們並未得到百分之五的毛利，只是包銷銀團得到百分之二售賣銀團得到百分之三的毛利。

這兩項假定數字還是代表毛利的。而在獲得純利之前還須扣除幾種費用。如在承銷證券之先，須有一番費時費錢的調查。要使這種調查工作得當，便需要前述三種專家的服務。這些專家所要求的報酬都是很高的。投資銀行的雜項開支也很多。行址常在工商業中心區域，房租很貴。還有若干華麗裝飾——精刻的文具，大理石的屏風等等。最後還須僱用推銷員推銷證券；他們便得領取薪水或佣金或二者兼領。

據著者所知，杜溫博士 (Dr. Dewing) 對投資銀行所得的利潤有最精確的調查。下面的數字轉載自他的著作。(註四) 他的調查達到在世界大戰以前三年的時期。包銷價格與賣出價格的差額的毛利，以馬薩諸塞州的按期市政公債每千元得八元六角起，到地方工業優先股票每千元得一百四十二元五角爲止。一家售賣各種證券（從馬薩諸塞州按期市政公債起，到大量的發行公用事業債票爲止）的證券商號的平均毛利約爲每千元

債票獲得四十元。所以杜溫博士斷定售賣大批的更有利的證券的證券商號很能希望每千元債票獲得五十元的毛利。

這項毛利中必須扣除幾種費用。調查費平均佔百分之一，推銷費百分之二。雜項開支亦須百分之一，又必須提出百分之一的四分之一作保護證券市場之用。所以純利僅約為百分之一的四分之三，或每千元債票實獲七元五角。所以杜溫博士結語說如果我們考慮到包銷證券的危險、責任、資本及必需的知識時，可以說沒有一種營業的贏利界限是這麼小的。最近統計數字也證實了包銷證券的贏利很小。以一九一八年到一九三一年，庫恩勒伯公司 (Kuhn Loeb & Company) 在面額共值五七七、七五〇、〇〇〇金元的外國證券上面獲得三、一〇九、八一一金元的毛利。這筆毛利來自包銷及分銷（如果有的話）三十種歐洲、加拿大及南美的證券。在這些證券之中，只在智利抵押銀行 (Mortgage Bank of Chile) 的 1,000,000 金元的六釐金債票上蒙受了損失。（註五）

因為人們相信投資銀行獲得過度贏利，業已引起對他們應施以監督的要求。我們必須記憶投資銀行不和商業銀行及儲蓄銀行受同樣的州或聯邦政府的管理。因此很多人主張投資銀行必須加以監督。

現在對投資銀行已有若干間接的監督。大多數的州都有所謂「青天法」(Blue Sky Law)，目的在保護投資家。而且，各州民衆服務委員會及州際商業委員會對若干種公司所發行的證券亦已大加統制，政府是否還應該採取進一步的辦法？政府對這種情形究竟能改良多少，似乎是一個疑問。如果有什麼弊病——有的已經發

生——由投資銀行家自己協同改革，或者比政府還更有效。而且這些弊病常能自行矯正，因為凡是繼續消極怠慢或用方法改竄資產負債表來隱藏贏利的投資銀行，將要失掉他的顧客及聲譽且不久將被擯於商業界之外。所以，要是沒有真正欺騙行為，投資銀行家似乎很能自己矯正自己的弊病。

(註一) Arthur Welgall: *The Life and Times of Cleopatra* (New York, G. P. Putnam's Sons, 1924), p. 56.

(註二) Hearings before the Committee on Finance, United States Senate, 72d Congress, 1st Session, Pursuant to Senate Resolution 19, Part I, p. 159.

(註三) *Ibid.*, table facing p. 162.

(註四) A. S. Dewing: *The Finance Policy of Corporations* (New York, Ronald Press Company, 1921), Vol. II, pp. 148—150.

(註五) *Senate Hearings*, op. cit., table facing p. 184.

### 第三十四章 投資公司

世界大戰後，美國非商業銀行業中最重要運動之一就是投資公司之發展。在英國則在一八六〇年以來就有這種公司的經營，但在美國卻要到一九二一年纔開始發展。此後進展得很快。到了一九三二年，美國大約已經有四百家這種公司。

#### 投資公司之定義

投資公司是一種金融機關，目的在使投資家，尤其是小額投資家，對他的投資能得到高度的安全與報酬；其方法為把他的資金和其他投資家的聚集在一塊，藉能利用分散危險的原則取得投資專家的幫助。主要的用意就在於取得小額投資家的光顧。他，因為是小額投資家，感覺難於利用分散危險的原則。同時，這項資金的處理是委托給對各種證券價值曾經有精密研究的專家的。

投資公司與持股公司 (Holding Company) 及金融公司 (Financing Company) 不同。持股公司差不多常是為統馭許多小公司，並指導他們的營業政策而設立的。所以伊利諾電力電燈公司 (Illinois Power and Light Corporation) 保有許多小公用事業公司的股票，並控制他們的營業政策。為完成這個目的，這種公用事



投資公司之上。這一部分條例規定了兩種公司，一種是承兌匯票式的，一種是信託債票式的。前者在用將國外匯票承兌並在市場售出的辦法來幫助國外貿易資金的周轉。承兌式的厄齊公司曾經有少數的組織，但是都失敗了；原因是他們的資金微小，他們與依照各州法律所組織的同性質公司之間的競爭劇烈，及一九二〇到一九二一年間的商業蕭條。

在一九二六年，第一家債票式的厄齊公司成立了。就是第一聯邦外國投資信託公司 (First Federal Foreign Investment Trust)，他有下列各項權力：

- (1) 得將他的資金放給被認可的各市政府，公用事業及實業機關等，但此項放款對任何借款者都不能超過他的資本及公積金的百分之十。
- (2) 得發行並售賣債票，但不得超過他的資本及公積金的十倍。
- (3) 得收受由自己營業而來的存款。
- (4) 得設立經理處及約定海外代理店，並經營聯邦準備局可以允許的其他這一類的業務。

在一九二六年三月，該公司發售二萬股的股票。現在還沒有經相當的時期足以估計該公司的成效。

債票式的厄齊公司與投資公司之間有一個根本的差異。債票式的厄齊公司，和承兌式的一樣，是以周轉國外貿易資金為主要職務的；投資公司則在選擇投資的種類，並使之合於分散危險原則。厄齊公司以保護國外貿易的利益為前提；投資公司則以保護投資人的利益為前提。這並不是說債票式的厄齊公司一定是投機的；但是

卻可以說，這是厄齊公司的觀點和投資公司的一個根本不同。

就投資公司而言，組織的形式有很大的關係。經濟的服務並不與某種組織的法定形式發生任何必然的關係。假使這種營業是以購有各種證券爲根據而發行證券，藉能有分散危險的原則而供給投資家以高度的安全爲其主要職務——這種營業就可稱之爲投資公司，無論他的組織是一家馬薩諸塞信託公司 (Massachusetts Trust)，一家有限公司，或一個自由組織的協會都可以。同樣的原理可應用在投資公司所發行的證券上。無論這種證券是信託證書，有擔保的金債票，或普通股票都沒有關係。假使發行的機關適合於上述定義的話，這些證券就是投資公司的證券。

#### 投資公司之發展

世界第一家投資公司似乎在一八二二年已開創於比利時。但是，要到一八六〇年蘇格蘭纔有這種公司的正式設立。那時候，英國政府債票所付的利息是三釐，而外國政府及鐵路債票所付利息則爲五釐。這項較高的利率引動了蘇格蘭人求利之心，同時他們又不願將全部資本都放在某一種外國證券上，致冒失去全部資本的危險。於是一家投資公司便應運設立，來分散投資的危險。少數對管理大宗資產有經驗的人便被任爲有受託人，並將資金交付他們去購買證券。該公司的各分子便按照他們所投資本的比例而領得應得證券。假使釀入資本過多（如同後來所發生的情形），就可以組織第二、第三，甚至第四家投資公司。在這種場合，後創各公司的經營

和章程都和第一家公司相同。但是，每一家公司的經營都是遵照分散危險的原則而購入證券，例如創立於蘇格蘭的第一家投資公司購有十八種不同的政府公債票。到了一八八六年，就有十二家這種公司共有資本六、五〇〇、〇〇〇鎊，在倫敦交易所有他們的證券登記，而實際存在的一定還不只這些家數。但是，自一八八六年以後，這種運動更爲發展，所以現在有一百五十家以上這種公司，在倫敦或在蘇格蘭各城市有他們的證券登記。

許多這種公司每年對普通股支付百分之二十到百分之三十的股利，並且時常有股票或現金的額外紅利。但是，不要以爲所有英國的投資公司都是成功的。有一家創立於一九〇九年的投資公司，把大部分資金都投諸歐陸公司所發行的證券。其結果就很可能而知了。

歐陸的投資公司沒有英國的那末成功。在許多場合，歐陸這種公司的性質和金融公司之相近，遠在投資公司之上。並且，這些公司都是大銀行的一種附屬機關，結果都是失敗的，又，其中有的還是爲了近於欺騙的目的而組織的。例如，瑞士京城百恩（Bernes）的中央銀行（Zentral-bank）於一九〇六及一九〇七兩年創辦了兩家這種公司。開辦不久以後，中央銀行的董事把他們需要出賣的高價證券賣給這兩家投資公司，使他們的證券保有人遭受悲慘的結果。

在一九一四年以前，美國雖然有幾家投資公司，但是要到一九二一年纔有一家投資公司設立後能抓住資本家的幻想，由於他的資產之迅速增加及在一九二三年第一次發行的普通股股票之異常漲價。這就是美國國際證券信託公司（International Securities Trust of America）。他的資產在一九二二年爲六、〇〇〇、〇〇〇金元，到一

一九二八年就增加到六〇七八四〇〇〇金元。他的純贏利在一九二四年爲七四、五八六金元，到一九二八年就達到五、二〇八〇〇〇〇金元。他的普通股票價格在一九二二年到一九二六年五年之間竟增加了百分之六百以上。這家公司的成功引起了別的公司注意。所以在較短時期之內，就有許多倣效設立的。在這家公司剛成立之後，就有幾家固定形式的投資公司也發售他們的證券；這種證券的售賣也沒有感到什麼困難。

這個試驗期間約在一九二四年告終。那時候，這種公司的設立尚不到三十家。他們所投的資本也並未超過七五、〇〇〇、〇〇〇金元。他們的活動大抵只限於新英格蘭及紐約。比投資公司家數，及其所投資本額更爲重要的事實，就是投資公司的觀念已經發生效果。即此種觀念已經試驗可行。

自一九二四年起，到一九二九年的證券市場恐慌爲止，投資公司運動都是以加速率步伐繼續前進，最後且成爲急躁的奔馳。並不用很詳細的研究就可以指出當時各大都市銀行、投資銀行、經紀人、投資顧問、私人團體及其他機關都認爲他們的聲望及利益可由組織一家或數家投資公司而使之增加。於是完全不宜於經理投資公司的人出來指導他們的營業了。由於後面還要討論到的原因，這些公司發售證券毫不感受困難。他們一開始就收足一〇〇〇〇〇〇〇金元的資本；並且有些場合他們的普通股票價格在六個月或不到六個月的期間要增漲到百分之一百。這種輕率的擴張繼續進行，直到一九二九年的證券市場恐慌纔驚醒他們的投機幻夢。到一九二九年十月爲止，至少已經有六百家投資公司的組織，所投資本約共爲四〇〇〇〇〇〇〇〇金元。自此以後這種運動便消沉下去，新開辦的公司也很少了。自一九二九年十月以後，便注重投資公司的合併問題了。資

金的「科學經理」已經證明並不是怎樣「科學的」；大多數投資公司普通股票的價格都約當清算價值的百分之八十；創辦各該公司的銀行家及經紀人正從事於用所有的方法來防止他們所購入的證券價格的萎縮。這些方法有的簡直等於想拉起自己的鞋帶把自己提高起來。有些投資公司便倒閉了；少數發起人被控以欺詐之罪；許多創辦人和發起人都設法擺脫那些公司的關係，其熱忱和發起時同樣濃厚。總之，投資公司的觀念，已經失掉投資大眾的信仰。

#### 投資公司發展之原因及其順利條件

投資公司發達的主要原因就是發起人獲利很大，他們大都是銀行家及經紀人。由於後面還要討論到的人們購買普通股票的熱狂，銀行家就沒有很多證券可以出售；因為許多工商業公司都給他們的普通股股東以較優的權利，所以外國證券的供給也因為證券市場的疲滯而減少。因此投資銀行家自己組織公司出售自己的證券到是比較容易的事。於是 Goldman, Sachs & Co. 組織了一家 Gold Sachs Trading Corporation 以售賣普通股票籌足 1,000,000 金元的資金，毫無困難。後來在 Goldman, Sachs & Co. 及若干同業的贊助之下，成立了 Blue Ridge Corporation, 及 Shennandoah Corporation 兩家公司。J. and W. Seligman & Co. 及其同業也組織了兩家投資公司。Dillon Read & Co. 也組織了一家或數家投資公司。在很多場合，發起人都在售賣他們所組織的公司的證券時，獲得很優厚的報酬，例如 Chatham, Phenix Corporation 於

售賣 Chatham, Phenix Allied Corporation 的 50,000,000 美元的證券時，獲得 3,800,000 美元的毛利。該投資公司後來為 Atlas Utilities 所歸併。Lehman Bros. 於售賣 10,000,000 美元面值的證券時，獲得 3,600,000 美元的毛利。J. & W. Seligman 及其同業於售賣 Tri-Continental Allied Co., Inc. 的證券時獲得 7,000,000 美元的毛利，Tri-Continental Allied Co., Inc. 是以 5,000,000 美元的現金資本開始營業的。又那很不幸的 Prince and Whiteley Trading Corporation 的發起人於售賣該公司的證券時亦獲得 2,100,000 美元的毛利，該公司開始營業的資本是 2,500,000 美元。這項毛利對於這四家公司的現金資產的百分比是從 Lehman Corporation 的百分之三·六（最中常的數字）到 Tri-Continental Allied Co., Inc. 的百分之十四。這四家公司每家公司都互相以一個月的期間先後把證券提供到市場出售。因此，投資市場的情形似乎不至會發生大的變動。但是，售賣這幾家公司的證券的報酬卻有很大的差別。這項報酬大都是付給那些發起各該公司的銀行家。這就是說，發起投資公司的銀行家。自己和自己約定充當售賣他自己的投資公司證券的投資銀行家。這兩種職務（銀行業務和投資公司發起業務）聯合在一起，我們可以斷定銀行家決不忽視他的銀行業務的利益。現在投資公司名譽不好的原因一半就在這雙重責任的關係。

然而「銀行家發起人」還不以此種現金贏利為滿足，在很多場合，他們自己取得比投資公衆所付價格較少的股票。保有認購將來發行的普通股票的權利，及保有購買少數第二次優先股票或第二次債票而獲得鉅額

普通股票作為額外紅利的權利。後者的代表就是一九二四年在 *Dillon, Read & Co.* 的一般贊助之下所組織的 *United States and Foreign Securities Corporation*。該公司發行無平價六元累積第二優先股票二五〇〇〇股，及無平價普通股票一〇〇〇〇〇股。第一優先股是賣給投資公衆的，每一第一優先股給以一普通股，作為額外紅利。而發起人及其同業則購買第二優先股，並給以七五〇〇〇〇股的普通股票，作為額外紅利，藉以報答對該公司的發起和經理。具體地說，發起人及其同業是把自己放在當他們僅貢獻四分之一的資本和經營能力時，可以取得四分之三的淨利的地位。

假設證券市場狀況不很順利，這個主要的動機——希望獲得鉅額發起人的利益——就不能如此地成功。但是這種狀況卻非常順利。世界史上或者從來沒有過那截至一九二九年十月為止的，那種有組織的投機的熱狂。以前也發生過多次投機的熱狂，如一六三六年及一六三七年荷蘭的 *Tulip Mania*，十八世紀初的 *South Sea Bubble* 及 *John Law's Scheme*。但是，參加近年投機熱狂的人數，大概比以前任何一次都要多。由於種種原因的結果，對普通股的要求簡直是連蹤帶跳的增加。用什麼價格購入這種股票沒有多大關係，因為他一定還要漲價。結果，普通股票是賣到十倍，二十倍，甚至有些場合三十倍於其每年純利。許多有經驗的投資家及具有經濟史智識的人們把觀察力完全失掉了。這兒是天真爛漫地信仰有一種新天堂，尤其是一種新人世。由於這種信仰的原因同時也是由於這種信仰的結果，四百零四種普通股票（包括工業、公用事業及鐵路）的價格的標準統計指數 (*Standard statistics index number*) 在一九二六年為一〇〇，到一九二九年九月上昇到二二五。

二；在一九二九年八九兩月之間，這種指數增加了四〇點。在一九二九年十月第三星期，二十家銀行股票的價格的標準統計指數是三九七，而在一九二六年則爲一〇〇。飛機股票價格的增漲還更爲可觀。其中有十種股票的指數在一九二六年爲一〇〇，到一九二九年七月第三星期增漲到一、一六六（註一）紐約證券交易所售出的證券數量，從一九二七年的將近五七七、〇〇〇、〇〇〇股，增加到一九二九年的一、二二五、〇〇〇、〇〇〇股。每日成交八百萬股是普通的事，並且有一天還賣到一千六百萬股。這種業務使交易所感覺非常煩難。因爲這種業務的頻繁，常不待新行市的報告即執行買賣；新行市到來往往在交易之後。

使投資公司發起人能獲得大利的其他順利條件就是小額投資家之興起及人們相信投資的經理需要專家的技術的觀念。小額投資家日見重要的第一次表現是很多的店東、熟練機器師、教員、醫生及其他在歐戰期間購買自由公債的人。在以前，他們的儲金都是委託於保險公司、儲蓄銀行、建築及放款協會等機關。但是這樣儲蓄還是間接的，到了大戰期間就變爲直接的了。電力公司、電話公司、鋼鐵公司等從業員日見增加，他們利用這個機會購買他們所從業的公司的股票，及電氣公司賣給顧客的股票之鉅額的增加，二者也證明了小額投資家之日見重要。這一羣人俱有投資能力的第三個證明就是紐約證券交易所中『非整組』（Odd Lots）證券售價額的增加。所謂『非整組』的，就是不到一百股一組的，常由中產之人購入。這項業務在一九二六、一九二七、一九二八及一九二九年的增加都是非常。

最後，人民已經更其相信證券不能購入後老是鎖在堅固的箱子裏。反之，他們是需要經理的。因爲證券價值

適應一國的經濟及社會背景而變動，如新工業之發展及商業循環之階段是也。一種新發明可以使一種舊企業失去他的獲利能力；管理方法的變更更有失敗的可能；商業循環的變遷（現在這是常在的）也可以使投資的價值大為跌落。許多投資公司對他們經理投資的能力實在看得太高了，雖然他們自己確有提供這項服務的可能，同時許多廣告材料也是以他們的專門經營的能力相號召——在一九二九、一九三〇及一九三一年卻證明他們並不是多麼專門的。

### 投資公司組織之方式

美國投資公司的組織採取三種方式。商業公司，馬薩諸塞信託公司，及所謂契約信託公司（Contractual Trust）是也。商業公司已成爲最重要的組織方式。大多數較大投資公司，如三洲公司（Tri-Continental Corporation）、萊曼公司（Lehman Corporation）、第二國民投資公司（Second National Investors Corporation）及其他許多公司都採取這種組織方式。因此他們差不多獲得所有的商業公司的利益，如有限責任、永久設立等等。有限公司方式的商業組織具有盡人皆知的利益，所以他們的證券更易於吸引投資家的購買。如果他們遵照德拉瓦（Delaware）州的法規而組織，便有發行無平價股票，減低資本及減少租稅負擔等利益。所以許多投資公司都利用該州便宜的公司條例而設立。

馬薩諸塞信託公司是一種根據書面契約或信託宣告而組織的一種非法人的組織。由受託人爲委託人的

利益而經理之。委託人的法益則以信託收據或信託股份爲代表。組織這種公司的目的似乎是在無法律的拘束可以不受限制。此種方式的組織由於簽訂信託契約或信託宣告後即行成立。這種契約詳細規定設立該公司的目的。及對財產有處置權的受託人的權利義務。受益人對這種財產有同等的權利，以一種和普通股票很相似的可轉讓的票據證明之。但是該公司也可以發行優先股票及各級債票。契約上還規定各種證券所有人的贏利分得額，而且關於這一層，受託人普通都擁有無限的權力。他們可以宣告用收入或資本來分配股利，同時他們的裁決似乎就是最後的決定。清理該公司的方法通常也包括在信託契約中。而且，最重要的是關於管理方式方面文字的規定極爲明確。如果管理權是交給股東的，使他們有權修改契約，解散組織。更換受託人並重新指派之，並每年選舉受託人或填補其缺額；法院通常就認爲這是一種合夥營業，而不是一個純粹信託的組織；於是關於合夥營業的法律責任，如合夥員對負債的責任等便落到股東身上了。大多數的州關於這種信託公司的營業年限都是有限制的。但是到期之後關係者仍可另行訂立契約，另行創立這種組織。第二、第三次期滿之後也是一樣。

因定管理式的投資公司所採取的所謂契約信託公司的組織，從許多方面去看都不能說是一種信託公司。在這種場合，所應該作的就是訂立一個信託契約，指定一家信託公司爲各種證券的保管人，對此項證券發行一種證書並在市場出售。這種信託公司的工作大部分是一種書記的性質。

有一種辦法就是將信託方式作專門的使用來利用普通人所知道的信託關係的利益，而剝除受託人所有有效的信託權力，並減低受託人的職務到實際上只是一個保管人。在信託契約上時常規定那經理投資資金的

公司叫做委託人，而那實際上只是一個證券保管人的銀行叫做受託人，只是在名詞上和法律術語上的受託人這一類信託契約是很普通的，而「投資信託」一名詞就是根據這種契約而來的。證券的所有權名義上常是信託公司的。同時信託公司就證實根據這種證券而發行的證書，收受由證券所得的收入，並辦理其他日常工作。但是這類投資公司並不經理這項投資或資金。實際上，許多這種契約只是一種保管契約的性質，並且有些投資公司明白承認他們是這樣的。但是在其他若干場合，所創立的只是一種受託人毫無權力的受託關係。又在其他若干場合，這種契約只是一種保管契約。他的典型的例子就是由委託人 American Trustee Share Corporation 與受託人 Chatham Phenix National Bank and Trust Company 二者所訂立的創設 Diversified Trustee Shares Series Company 的契約。該契約的 Article II, Section I, 的規定如下：(註二)

股票之登記，雖用受託人或其指定人之名義，又在本契約中或各證書內，雖指定股票或證券之保管人爲受託人，但一切被保管之股票、證券或財產之絕對所有權應按照持有數額而屬於各證書持有人，與受託人或保管人並不成立任何信託 (Trust)。

將上段條文的法律術語除去而易以平易的英語，就是該契約指定一家銀行爲受託人，但並不成立任何實際信託。

## 理財計劃

工商企業的理財計劃就是股票或（及）債票的發行及二者對該企業的贏利資產及管理權怎樣享有的計劃。有兩種理財計劃業已為美國投資公司所採用。就是普通股式（Common stock type）與平衡損益之普通股式（Trading on the equity type）。這兩種形式又各有若干不同之處，以下將分別說明之。

所有「固定管理式」的及若干「普通管理式」的投資公司都有一種普通股式的理財計劃，其性質為普通股額常有變動，或者每日都有變動。這項變動是由於這種公司的經營。投資家想向這種公司購買股票，就開出一張相當數目的支票，該公司也給他以相當數目的股票證書。該公司就利用這筆資金再行購買證券。但是，如果該公司是固定管理式的，就購入大批的證券，而給投資家以一張證書證明他在這批證券中所應得的份額。以後收到投資家的資金愈多，購入一種股票的股數，或選購多種股票為一批的數目也就愈多。 Irving Investors Management Company Inc., Investment Fund A and B, Incorporated Investors, and State Street Investment Corporation 都是普通管理式的投資公司利用這種時常變動的理財計劃的例子，固定管理式的投資公司也是這樣。

有幾家投資公司把普通股票分為兩級——甲級和乙級。他們的區別就是一級因為有選舉董事的特權，所以對本公司有絕對統制權。這種股票常稱為管理股票。就其他各點而言這兩種股票完全一樣——他們對公司的資產及贏利的享受權都是一樣。這種計劃為適在一九二九年證券市場崩潰之前成立的 *Chatham Phoenix Allied Corporation* 所採用，他發行 1,900,000 股無投票權的股票和 1,000,000 股有投票權的股票。

這兩種股票都歸創辦人及其同業所有。(註三) State Street Investment Corporation 也發行兩級股票。但是這種無平價無投票權或有平價無投票權的股票 (No-par non-voting or par non-voting stock) 是一個很可討論的問題。(註四) 我們必須承認在有投票權的股票是歸投資公司創辦人所有，而他們所繳入的資本和公司總資本相比是一個很小的數目的公司，就是給創辦人以減少無投票權股東對財產享有權的機會，除非他們的利益有嚴格的規章作保護。

採行普通股式理財計劃所根據的理論就是所有的股東都應該平均分擔本企業的危險與利益。就證券投資是為投資家，大約多為小額投資家的利益而經營的事實而言，將股東分別為對公司資產和贏利有不同的享受權的幾種是不得當的。即不應讓一羣股東對資產和贏利有優先享受權，而另外一羣只能享受他人的殘餘。所以他們主張，最好是所有的股東都以所購買的股數為比例而分擔危險享受利益。

手續簡單是主張這種理財計劃的第二論據。投資公司的經營必須取得小額投資家的歡迎。應該使他的理財計劃十分簡單以便他們能夠了解。一半因為現代公司理財方法之複雜，使致小額投資家不能分別他們的良莠、善惡。各種各級的證券，憑證非常之多，以致只有少數有經驗的分析者纔能斷定他們適當的投資價值，因此，小額投資家應該時常接到他的公司的報告；如果該公司是採取普通股式理財計劃的，這種報告就更容易瞭解。

最後，這種理財計劃比利用債票等資的計劃較能避免破產時的損失。投資公司也許由於不能預料的事件，對債票不能付息或還本。在這種情形之下，債東便可以根據發行債票的條列，迫令該公司宣告破產。該公司就將



僅付以百分之六的報酬，而將這筆資本好好地經營，能取得百分之十的純利。他所剩下的百分之四，或二〇〇、〇〇〇元，就歸普通股股東所有。採用這種理財計劃，使普通股的報酬從百分之十增加到百分之十四，就是他們的純利總額增加了百分之四十。

又根據再過兩年對於普通股及優先股之成功的經營，該投資公司決定更以普通股股份為基礎而再作投資。因此發行五、〇〇〇、〇〇〇元的二十年期五釐有擔保債票。於是該公司的理財計劃如下：

二十年期五釐有擔保債票	五、〇〇〇、〇〇〇元
六釐優先股票，平價	一〇〇〇、〇〇〇元
普通股票，平價	一〇〇〇、〇〇〇元
	一五、〇〇〇、〇〇〇元

假定該公司的營業還是獲得百分之十的純利，有擔保債票東將首先得到二五〇、〇〇〇元，優先股股東得到三〇〇、〇〇〇元，剩下九五〇、〇〇〇元將全歸普通股股東所有。他們就是獲得百分之十九的純利。由於發行五釐債票並利用這筆資金去獲取百分之十的純利的辦法，該債票東所供給的這筆資金就使普通股股東在賣出六釐優先股而獲得二〇〇、〇〇〇元的額外純利之外，還可以再獲得二五〇、〇〇〇元的純利。採取這種理財計劃，普通股股東的報酬又由百分之十增加到百分之十九，就是他們的純利總額增加了百分之九十。

但是這種計劃可以發生很大的危險。如果這種公司的純利大部分都根據出售證券所得的利益（美國投



可以變換，但是只在這種證券不能取得股利之後。簡言之，這是一種賊去關門的辦法。

一直到一九二九年十月為止，普通管理式的選購證券政策都是很普通的方式。自此以後，許多銀行家和經紀人，在牟利動機之下，又創辦了固定式的投資公司，利用固定式的選購證券政策。在一九二九和一九三〇年，他們在發售這類公司的股票上，獲得很大的成功。但是證券價值之大行跌落，公司對股利之減發或不發，人民普遍地感到不安定的觀念，紐約證券交易所對禁止使用『可能的圖表』的態度（註九）及投資家態度的改變，已經使這種公司的創立及其證券的發售緩慢下來了。許多這種公司都預備出頂，因為他們的經營未曾增加創辦人的聲望；到了相當時候，他們大概都要倒閉。

固定式公司的選購證券大概只限於內國的普通股票。但是這種股票的選擇以包含大多數不同種類的實業為目的。因此，一家固定式公司所選購的各批證券包括了鐵路、公用事業，及實業界各主要公司的各種普通股票。這樣選購的證券的例子就是 North American Trust Shares, 1935。這批股票包含了二十三家實業公司，七家公用事業公司，及四家鐵路公司的普通股票。許多普通式的公司也是專門購買內國普通股票。這種選購證券政策是根據普通股股票可以代表最好的長期投資的普通觀念。但是這兩種方式的投資公司所選購的普通股股票都包含多種的實業，藉以達到分散危險的目的。

少數投資公司的購券政策是利用地域不同，實業不同，證券種類不同，證券發行機關或時間不同，及證券投票權不同等情形達到來選購證券種類複雜的目的。地域複雜的辦法是規定一家投資公司的投資總額對內國

證券的投資額不能超過一定的比例，同時對外國證券及任何一國證券的投資額也有限定。但是，我們可以重說一句：很少投資公司採用國際的購券種類複雜的政策。實業種類雜的政策是規定投資公司的資金必須投在多種的工業、鐵路、公用事業、鋼鐵公司、煤油公司及其他實業上面。證券種類複雜的目的在使選購的證券包括各種方式的證券，如債票、優先股、普通股等等，因為各種方式的證券代表各種程度的危險。選購證券也採用購入多種不同的發行來使購券種類複雜。有些投資公司所選購的證券有六十種、七十種，少數投資公司甚至有三百種或四百種不同的證券。種類愈多，經理這些證券的費用也愈大，這項費用常能限制購入證券種類的加多。總之，這種選購證券種類複雜的辦法意在限制能從任何一種證券上所受到的損失。又限制對任何一種有投票權的證券的投資額意在使投資事業的經理和那種營業的經理兩相分離。這就是說，投資公司限制對任何一種證券的投資額，是使該公司無法統制某一種營業。這種方法為要避免捲入糾纏的漩渦。

### 贏利贏餘與股利

美國投資公司的總贏利來自債票的利息、股票的股利和發售證券的贏餘。此外還有幾項小贏利，但是用不着加以討論。債票利息一項，在大多數美國投資公司都比較不重要，因為他們都沒有債票。只有少數幾家以購進大量債票為主要投資，雖然在一九三一年，有些公司以前專購買普通股票的，也購入大批債票。股票的股利自然是贏利的主要來源。由於巨額的現金股利、股票股利及發行認股權的結果，在一九二七、一九二八及一九二九年，

許多投資公司從購置股票上獲得大量的收益。

到一九二九年爲止，發售證券的贏餘構成大多數美國投資公司的主要收益。這項贏餘是一種碰機會的性質，不能反映經營的能力。證券價格狂漲，使股票價值提高，因此有時獲得巨額的贏餘。其實，我們用不着詳細研究，就可以說直到上述時期爲止，投資公司主要注重點都是在證券發售的贏餘，而非在證券購入的股利。等到投機熱狂消沉之後，非特不能得到證券發售的利益，反而遭受很大的損失，所購置預備發售的證券的價值也極形縮減。在若干實例中有些竟比購入時的價格緊減了百分之四十，百分之五十，甚至於百分之六十。從這項總收益中須扣除幾種費用。經營該公司的日常開支，如職員薪給及行政費用必須支付。又在計算純收益之前，經理選購證券的費用必須償付各項州稅及國稅必須扣除，有些場合還須留置若干準備金。又銀行借款與債票（如果有的話）的利息，及優先股的股利也是不能不支付的。扣除上述各項費用之後，其餘的就歸普通股股東所有。許多投資公司的董事實行一種近視的政策，把純利的絕大部分都拿來分配股利。這種政策有的是爲使創辦人容易發售他們所新創的公司的證券。有的卻單是因爲缺乏健全的商業見識。有一家投資公司在他成立後六個月之內宣告分配百分之一百的股利，另一家公司則將全部純利來分配股利，只留下約近二〇〇〇元的光景。這一點大概沒有用來分配，因爲每股所能分得的實在太少。拿這末多的純利來分配股利，投資公司的董事實在違反了成爲美國最大又最強固的工商企業的發展的特色的股利分配原則。結果，在一九二九年十月開始，並且延續了兩年以上的證券價格暴落的時候，投資公司就不能用準備金應付這種情勢來穩固自己的地位。

許多投資公司利用財政及會計上的隱蔽來應付那次證券市場的非常情勢，並且在許多實例中，繼續對股東支付股利。這個辦法就是在取得股東必要的允許之後，把股票每股原來一定的價值減低。這個會計上的作偽減低他們對股票的負債而增加他們的贏餘。他們證券的價值減低到和市價相等，而這項縮減及由於證券售賣而得的損失都歸入這項贏餘中。資本因此減少了，許多投資公司於是付出股利無須減損他們的資本。這種辦法應付各州法律普通都禁止工商企業拿資本來償付股利的規定，但是這樣確是有一部分資本因此歸還了股東。看看法院將來是否承認這種辦法倒是一樁有趣味的事。

#### 投資公司之將來

在討論投資公司的將來之前，可以先指出他們幾個主要的錯誤。第一，整個運動發展太快。很多這種公司在不很了解他們的經營原則之前就設立起來了。更有許多是爲使創辦人（銀行家與經紀人）獲得鉅額的發起人贏利而設立的。截至一九二九年爲止這個時期可以叫做創辦時期。美國投資公司經過了與英國投資公司性质相同的時期。他的創辦時期則大約到一八九四年爲止。任何新事業的創辦時期大概都以希望過奢，贏利力過大，及忽視經濟原則爲其特徵。第二，他們的購券政策太無見識。主要錯誤在購買普通股票。如到一九二三年爲止，普通股股票的投资價值確實是被忽視了，他們確實是被估價過低了。但在後來對普通股股票發生巨額需求之時，這項投資的價值被證明爲不得其當。於是他們又變爲被估價過高了，如以後的事實所證明的。雖然這種證券在

一九二九年的價格很高，許多投資公司還是從事購買，因而在這種證券上遭受了巨大的損失與嚴重的全部資金價值之減縮。在當時還不如購入巨額的債票，或者把他們的資金存在銀行裏面更好。最後，如果投資公司的經理和董事不知道證券市場會在什麼時候崩潰，他們至少應該留置一筆準備金作為臨時之需。設置這項準備金的需要在一九二七年業已被紐約檢察長指明；而大約在同時，有一位關於這一方面的著名著作家也喚起投資公司的經理對這一層的注意。(註一)英國投資公司成功的祕訣就是只把一小部分純利來分配股利，而將售賣證券所得的贏餘歸入準備金項下。並使準備金的利息得到複利的累積。美國不採取這個經過若干年證明其穩妥的政策，而是在把售賣證券的贏餘加入經常收益之後，把極大部分的純收益都用來分配股利。

美國投資公司之將來大都要看經理者對小額投資家服務的能力而定。這些人的需要和利益應該是創立和經營投資公司的主要考慮。公司的組織方式、理財計劃、選購證券政策、及股利分配政策都應該合於他們的需要。組織方式和理財計劃的簡單化至少能使小額投資家和該公司有接近的可能。只要是組織方式和理財計劃比較繁複的投資公司，就有使小額投資家認為他們全部計劃都是為使公司內部人能獲得不當得利的一種趨勢——這個信念有很多實例可以證明，因為發起人獲得過分的贏利和有些投資公司理財計劃的方式是為使適合於充當發起人的銀行家的利益。所以只有一種證券——不分種類等級的普通股股票——的理財計劃不僅是最簡單的而且是最良好的。這樣不至因為有在冒受風險上，在收益上，及在管理權上享受程度不定的證券持有人而遭受公司倒閉的危險。並且這樣在對普通股股票支付股利之前，除了營業費外別無其他費用。這種理財

計劃容易發覺他的欺騙；能減少懷疑與不信任；能採取大約和互助儲蓄銀行相同的方式來分配贏利，那種銀行也是能誘致小額投資家的。

許多投資公司選購的證券都受了銀行家的支配。很多銀行家毫不遲疑地把他們業已包銷而有時無法售出的證券放在他們的投資公司所選購的裏面。這種辦法對銀行家許其有利，至少暫時有利，但是對投資家卻絕對無利可言。Primo and Whiteley Trading Corporation 的不幸經驗就是說明經紀人可以採用爲使自己免除非常動搖的極端辦法，在銀行家及（或）經紀人經理投資公司的證券選購時，這是一種常會發生的危險。即就銀行家的地位而言他們總是想把業已包銷的證券售出，但就投資公司經理的地位而言，他們就應該顧全投資者的利益。這種 Dr. Jekyll and Mr. Hyde 的關係無異於想在同一時間服事兩位主人；而且我們可以相信，到了緊急的關頭，銀行家這位主人一定顯出絕大的勢力。所以最健全的辦法是使投資公司自由而獨立。這是健全的投資經營的主要條件之一。

最後，投資公司應該採取穩健的分配股利政策。所有的純利都拿來分配股利實在沒有什麼理由。應該設置準備金作臨時緊急之需，又售賣證券所得的利息不應包括在經常收益之內。這種分配股利政策可以保持投資公司的金融地位，並且使他能夠對付過困迫的時期。這種時期最近的經驗告訴我們還是存在的。如果能遵照這些原則，投資公司還可以再取得投資公衆的歡迎，及在金融界取得自己的地位。

（註1）關於投機狂熱的簡明敘述，參看 Willard L. Thorp: "Speculative Bubbles," Encyclopedia of the Social Sciences

(New York, The Mac Millan Company, 1930), Vol. 3, pp. 24—27.

(註11) Article II, Section I, p. 19 of Agreement dated September 5, 1929, between American Trustee Share Corporation, De: ositor, and Chatham Phenix National Bank and Trust Company, Trustee, creating Diversified Trustee Shares, Series C.

(註12) Chatham Phenix Allied Corporation 曾發給 Atlas Utilities Corporation 股票，該股票與該公司之統制權。Chatham Phenix 之名稱已不存在。

(註13) Professor Ripley 是根據該公司之股票發給時刻的註記。參閱 W. Z. Ripley: Main Street and Wall Street, Boston, Little, Brown and Company, 1927), pp. 78—117.

(註14) 根據該公司之研究報告，該公司之總額 W. Lyon: Capitalization (Boston, Houghton Mifflin Company, 1916), pp. 50—52.

(註15) 很多時候，在投資公司的場合，對這種保證差不多都是忽視的。因為普通股股東很少為保護 Senior Security 的持有人而繳入資本。普通股票是當作債票的額外紅利而發給的。所以在這種場合普通股股東並非實際繳進資本。

(註16) 假定普通股股東無利可獲是為使本問題簡單化。

(註17) 參閱 W. H. Lyon: Capitalization (Boston, Houghton Mifflin Company, 1916), pp. 57—68.

(註18) 這是一種利用人類貪婪之心的圖案，說明以若干年前發行的下列證券為根據而計算，我們現在發行證券將來也可以得到那種結果。

(註19) L. R. Robinson: British Investment Trusts (Washington, Government Printing office, 1928), pp. 22—23.

## 第三十五章 聯邦農地放款制度

這兩章研究聯邦農地放款制度，也放在非商業銀行這一卷。因為在本制度中各種銀行是經營長期或中期信用的。本章討論各聯邦土地銀行及各股份土地銀行。下章討論較新的各中期信用銀行。

### 農業問題之經濟根據

有一種運動，其結果成爲聯邦農地放款制度之組織，這種運動差不多在美國宣告獨立時就開始了。這是一種低利農業信用運動，尤其是在農業蕭條時期，這種運動與成爲美國較新農業區域的特徵的低廉貨幣運動沒有什麼本質上的區別。這種農業蕭條時常使致農業關係者採取期望增加貨幣供給，藉以改善他們的困難的政綱。正如一位作家所說：自從舍氏叛亂期間，一八三七年恐慌期間，綠背紙幣時期及白利安購銀運動 (Bryan bill for currency) 時期，直到現在爲止，差不多成了始終不變的救濟主張，就是貨幣供給的增加。(註一)

主張銀行須對農業關係者預備特別信用需要的運動，起自一種農民是被迫而支付不當的高度利率的信念。新墨西哥的牧場主對借款必須支付百分之十到百分之十二的年利，他看到鐵路公司發行債票只須支付百分之四的利率，和證券經紀人對通知放款只須支付百分之二的利率，是非常嫉忌的。並且，當他知道工商業家能

向商業銀行用百分之五至百分之六的利率借款，他就會想到農民所負擔的利率實在太高，與銀行制度只是爲應付工商業家的需要而創設的。

農業放款的期限較短也是使農民的利息負擔加重。本銀二、〇〇〇元，期限五年，年利八釐的放款多半是到期不能償還。農民不得已請求展期，就必須向銀行家支付手續費。這項費用或在百分之二以上。這樣農民就是對借款支付百分之十的年利。

低利信用的提倡一半是受了農民抵押負擔日見加重的刺激。如果農民仍舊能使用在一塊土地上居住了五年，對他施以若干改良並向政府繳納每英畝一·二五金元地租的方法就可以取得這塊土地（誠如某作家所云，這是堅決地告訴政府說他能在這裏住了五年而不至於餓死），農民就很少或完全不需要資金購買土地。這種廉價土地之不復能取得，地價之增加，時常用肥料改良土地之必需，及農業機器使之增加，都是農地抵押負債大量增加的原因。

第三十二表說明農地抵押負債之增加。這些數字如以具體的語句來說，就是被抵押農地的數目在每一〇〇〇單位中已經增加了二八七單位到三七二單位，或者說在三十年之中約增加了百分之三十四。並且我們有理由認爲這種百分數後來一定還有增加，因爲一九二〇年及此後數年的農業蕭條。

農地租佃之增加是需要創立農地放款制度的另一原因。美國公地銷滅之後演成一種很嚴重的情勢，因爲大多數的農地都是由佃農耕種的。在一八八〇年，美國所有農地的百分之二五·六是由佃農耕種的；到一九二

第三十二表 美國被抵押之自有農地之百分比

一 九 一 〇 年	二 七 · 八	一 九 〇 〇 年	三 〇 · 〇
一 九 一 一 年	三 三 · 二	一 九 二 〇 年	三 七 · 二

來源: Report of the Fourteenth Census of the United States, Vol. V, p. 480.

○年就增加到百分之三八·一，表示農地租佃的數目大見增加。這種情勢，很多人相信，如果佃農能取得低利借款使他易於購買農地就可以救濟。換句話說，低利信用將有助於農地租佃問題之解決。

這種低利信用運動自聯邦準備條例公布之後特別顯著。一九一六年遂通過聯邦農地放款條例。

### 聯邦農地放款局

聯邦農地放款條例新規定了兩種銀行，就是聯邦土地銀行和股份土地銀行。同時又規定國民農地放款協會和聯邦農地放款局的組織。聯邦農地放款局由委員七人組織之。財政部長居其一，其餘六人由總統徵求參議院的意見並取得他的同意後委派之。被委派者必須是美國公民。並且六人之中同一政黨的至多不能超過三人。任期六年，年俸美金一萬元。總統所指定的農地放款委員就是本局的行政首腦。

本局和聯邦農地放款制度的關係與聯邦準備局和聯邦準備制度的關係一樣。他對本制度有一般的監督和統制權。他的權力可約略分為三類：

(一) 行政的

(二) 解釋的

(三) 教育的

行政權又可分為二部：一為散見的職務，一為經常的職務。散見職務之中，例如把全國劃分為十二區，組織十二土地銀行並給以特許，指派各該行的董事直到借款者能自己管理為止，批准各土地銀行董事的薪俸等等。

經常職務很重要。舉例如下：

(一) 特許各國民農地放款協會及各股份土地銀行之組織。

(二) 依照法定限制，審核和修改各聯邦土地銀行的利率。

(三) 審查依照本條例營業的各銀行。

(四) 給每一聯邦土地銀行指派三位董事。

解釋的職務最為重要。因為該局根據他的規定和決議，能使在這一方面的銀行業務標準化。不但能使他們的業務標準化，並且還能鼓勵健全的銀行業務的進行。這種解釋的工作，一部分能用以將法規中意義不甚明白的語句作聰慧的解釋。例如，誰是真正的農民？什麼是農業用具？放款應否放給各公司？這些不過是該局應行解決的問題中幾個代表的例子；並且他們的決定就發生法律的效力。

教育的職務包括編制和分配那通知農民以聯邦農地放款條例上各種規定的小冊子，發行年報，提出建議

更改條例條文的建議書等等。

### 聯邦土地銀行

聯邦土地銀行和聯邦準備銀行相似。他們的行數各爲十二；每行爲某一區域服務，但在選定十二土地銀行區時必須注意各州的疆界。各土地銀行所在的城市由聯邦農地放款局決定。每行須有資本七五〇、〇〇〇金元，由各行出售每股面值五元之股票募集之。條例上規定，如有必需的資本不能由向大衆發售股票籌得之時，財政總長有權購買充分的股票而繳付各行以必需的資本。在各行所有股本完全繳入之後就不能再發行股票，除非發行給國民農地放款協會；而且條例是期望到了一個時期各行的股票都歸借款者所有。政府購入的股票不受取股利。

各聯邦土地銀行由七位董事組織董事會處理事務，任期三年。董事中三人爲區域董事，由聯邦農地放款局指派，正和聯邦準備局向各聯邦準備銀行指派三位董事一樣。還有三位由國民農地放款協會選舉。第七位董事是放款局從當地放款協會和借款者所指定的三位候選者中選任一人。

各聯邦土地銀行的權力種類很多。有些權力之賦予是爲使各行合乎憲法——例如使他們作爲國家資金的保管者。本章則注重放款給農民的那幾項權力。

各聯邦土地銀行所有的權力實際上都是爲要取得資金，且將此項資金借給農民使用。所以，使借款者（農

民)能以低利取得資金作為有一定用途的資本,就是本制度的目的。本目的之完成,一半是由於使債票由十二聯邦土地銀行發行而不由借款者發行。因此各行承受農的「第一次抵押」把這些押單存入聯邦土地銀行的登記處。然後再以這種押單為擔保發行債票。發行債票所得的資金交給國民農地放款協會,由協會再交給原始借款者(農民)。這種手續使農地抵押單的價格標準化且使他們成為很穩妥的投資。實際這種辦法是使農地借款「社團化」。

#### 國民農地放款協會

這種協會在聯邦農地放款制度中所佔的地位,和各會員銀行在聯邦準備制度中所佔的大略相同。大家以為這種協會對於教訓農民以合作的利益和歐洲農村信用計劃成功的基本原理,將有很大的幫助。國民農地放款協會是聯邦土地銀行特許設立的一種公司。每一公司至少須由十人組織之,參加這種組織的人員必須是擁有適宜於將其農地抵押單作為擔保品的農地的農民,或將為此種農地的擁有者的農民。各協會均有董事會和普適公司應具的一切組織。各協會的業務主任是一位文書兼會計(Secretary-treasurer,以下簡稱會計)他負責保管該協會的資金、記錄及證券,並收集和歸還存在土地銀行作為發行債票的擔保的農地抵押單的到期本銀或利息,或本利二者。該員又對聯邦農地放款局負有義務,必須實行他的命令,每季呈送報告,並須使該局知道放款都是用諸法定的目的。

每一國民農地放款協會（一九二五年十二月三十一日，共有四千六百五十七個）均須向各該區聯邦土地銀行呈送該協會的文件抄本，連同必要的說明，說明他們的業務是遵守條例的。這個意思就是：每一協會全體會員所企望的放款必須不少過一〇〇〇〇〇金元，每一會員的放款不能少過一〇〇〇金元，不能多過二五〇〇〇金元。每一請求放款者必須向協會繳交等於他借款數目百分之五的股票；這項股票即用作償還放款的擔保品之一部。放款歸還後，股票也必須退還。國民農地放款協會所承受的各會員的抵押單必須由該協會簽字。

沒有國民農地放款協會，或因爲各種理由不能組織這種協會的地方，放款即由代理店經理。這種代理店必須是設立在借款者所住的那一州的銀行或其他金融機關。因爲有這種情形，所以用這種辦法所做出的放款，和由放款協會所做出的一樣。

#### 放款之各種限制

關於聯邦土地銀行的放款。在條例上有一最重要的規定，就是所有放款均須根據第一次抵押單，不能超過土地價值的百分之五十及土地上改良物價值的百分之二十。並派出評價員估定地價，藉使放款穩妥。所有放款均須由各國民農地放款協會簽字，那種簽字增加了放款和債票的擔保，建築物必須保險，保險費必須付給承受抵押者。捐稅等項則由抵押者支付。

關於放款用途還有其他限制。照條例上的規定。放款只有四種用途：

(1) 預備購買農地。

(2) 預備購置農業用具、牲畜或農地上必需的肥料。

(3) 預備作農地上建築物或改良土地之用。

(4) 預備清償因上述三項用途而負的債務。

每一會員借款不能少過美金一百元，不能多過二千五百元。利率不能超過百分之六；本利必須依照約定期限分期攤還，但借款者可申明：不受借款者照例都不能在五年之內還清本利的限制。

這種分期還款計劃是一個應用在農地抵押上的新計劃；本制度之成功多半由於這個計劃。借款者每年兩次付還利息及一部分本金。每次還款的數目，從頭一次起到借款期限終了時為止都是相同的。借款將近到期之時，每一次還款總額中屬於本金的部分加多，則屬於利息的部分減少。換句話說，借款的本金總額是逐年減少的，但是因為每次還款總數相同，所以其中支付利息的數目逐年減少而支付本金的數目則逐年加多。在借款到期之時，最後一次還款，付清所有的利息及剩餘的本金。

第三十三表說明本金一〇、〇〇〇元，期限三十三年，利率六釐的借款，依照分期還款法逐次攤還的情形。就本例而言，借款者每半年攤還三五〇元，直到最後一次付款為止。在第一次還款數目中，利息佔三〇〇元，本金佔五〇元。在以後繼續攤還的各次數目中，利息逐漸減少，本金則逐漸加多。在最後一次還款數目中，利息僅佔八·五〇元，本金則佔二八三·二一元。這種攤還抵押借款的方法，比較一年付還利息一次或二

第三十三表 本金一〇,〇〇〇金元, 利息百分之六之放款, 分三十三年償還, 每半年償還三五〇金元 (此數目中包括利息及一部分本金)

第三十五章 聯邦農地放款制度

償還 次數	每次 償還	利息	償還的 本金	尚未償 還的本 金	償還 次數	每次 償還	利息	償還的 本金	尚未償 還的本 金
1	\$350.00	\$300.00	\$50.00	\$9,950.00	35	\$350.00	\$213.40	\$136.60	\$6,976.83
2	350.00	298.50	51.50	9,898.50	36	350.00	209.30	140.70	6,836.13
3	350.00	296.95	53.05	9,845.45	37	350.00	205.80	144.20	6,691.21
4	350.00	295.36	54.64	9,790.81	38	350.00	200.74	149.26	6,541.95
5	350.00	293.72	56.28	9,734.53	39	350.00	196.26	153.74	6,388.21
6	350.00	292.04	57.96	9,676.57	40	350.00	191.65	158.35	6,229.86
7	350.00	290.30	59.70	9,616.87	41	350.00	188.90	163.10	6,066.76
8	350.00	288.51	61.49	9,555.38	42	350.00	182.00	168.00	5,898.76
9	350.00	286.66	63.34	9,492.04	43	350.00	176.96	173.04	5,725.72
10	350.00	284.76	65.24	9,426.80	44	350.00	171.77	178.23	5,547.49
11	350.00	282.80	67.20	9,359.60	45	350.00	166.42	183.58	5,363.91
12	350.00	280.79	69.21	9,290.39	46	350.00	160.92	189.08	5,174.83
13	350.00	278.71	71.29	9,219.10	47	350.00	155.24	194.76	4,980.07
14	350.00	276.57	73.43	9,145.67	48	350.00	149.40	200.60	4,779.47
15	350.00	274.37	75.63	9,070.04	49	350.00	143.38	206.62	4,572.85
16	350.00	272.10	77.90	8,992.14	50	350.00	137.19	213.81	4,360.04
17	350.00	269.76	80.24	8,911.90	51	350.00	130.80	219.20	4,140.84
18	350.00	267.36	82.64	8,829.26	52	350.00	124.23	225.77	3,915.07
19	350.00	264.88	85.12	8,744.14	53	350.00	117.45	232.55	3,682.52
20	350.00	262.32	87.68	8,656.46	54	350.00	110.48	239.52	3,443.00
21	350.00	259.69	90.31	8,566.15	55	350.00	103.29	246.71	3,196.29
22	350.00	256.98	93.02	8,473.13	56	350.00	95.89	254.11	2,942.18
23	350.00	254.19	95.81	8,377.32	57	350.00	88.27	261.73	2,680.45
24	350.00	251.32	98.68	8,278.64	58	350.00	80.41	269.59	2,410.86
25	350.00	248.36	101.64	8,177.00	59	350.00	72.33	277.67	2,133.19
26	350.00	245.31	104.69	8,072.31	60	350.00	64.00	286.00	1,847.19
27	350.00	242.17	107.83	7,964.48	61	350.00	55.42	294.58	1,552.61
28	350.00	238.93	111.07	7,853.41	62	350.00	46.58	303.42	1,249.19
29	350.00	235.60	114.40	7,739.01	63	350.00	37.48	312.52	936.67
30	350.00	232.17	117.83	7,621.18	64	350.00	28.10	321.90	614.77
31	350.00	228.64	121.36	7,499.82	65	350.00	18.44	331.56	283.21
32	350.00	224.99	125.01	7,374.81	66	291.71	8.50	283.21	
33	350.00	221.24	128.76	7,246.05					
34	350.00	217.38	132.62	7,113.43					
						23,041.71	13,041.71	10,000.00	

來源: Circular 18, issued by the Federal Farm Loan Board.

次，到期時一次付還本金的還款方法，對農民有更大的便利。

本制度之告成功專賴聯邦土地銀行發行的債票之能有銷場。這種債票是對聯邦政府的支付工具，而且除遺產稅外，一切聯邦稅，州稅及地方稅都在免納之列。他可以作為國民銀行擔保收受郵政儲蓄存款的適宜的投資，有好幾州的受託人可以購買他，許多儲蓄銀行都可以把他作為適宜的投資。因此，這種債票的銷場實際上已告成立；債票既有銷場就不患無人購買了。

### 股份土地銀行

股份土地銀行是聯邦農地放款條例所創立的另一新式銀行。他是一種私人設立的公司，至少須有資本二五〇、〇〇〇〇〇金元，直接對農地所有者作農地抵押放款。充當這種抵押放款的土地須係各該股份土地銀行所在的這一州，或鄰近一州的土地。所有聯邦土地銀行做出放款的法律限制同樣適用於股份土地銀行，除了他的放款沒有用途上的限制以外。這兩種銀行放款限制的主要特點卻都是相同的——抵押單須為第一次抵押，依照分期還款法還款，債票是對美國的支付工具等等。

### 聯邦農地放款制度之業務

在聯邦土地銀行初創立時，股票卻是無人購買，因為人們以為這種股票在發行的第一年大概不能分得股

利並且不久或者就要收回。這種情形加以當時歐戰的局勢，使政府必須購買差不多所有十二聯邦土地銀行的股票。因此聯邦農地放款局迫不得已從事許多訓導的工作，並且不久之後還訂立了幾種關於本制度營業的法規，又解決各行取得債票市場的問題是使一羣投資銀行家承受起首六個月發行的這種債票的半數。

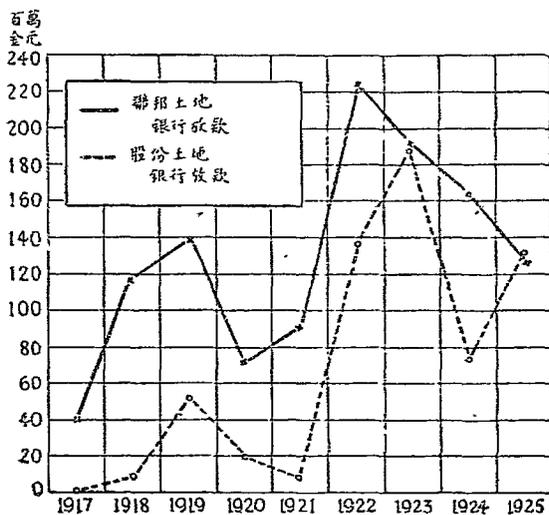
一般人預期本制度之發展在初成立幾年一定是緩慢的。但是，在一九一九年末，十二聯邦土地銀行均告成立，並均已開始營業。國民農地放款協會共有三千八百九十家，放款總額共達二八二〇〇〇〇〇〇〇金元。股份土地銀行在一九一八年只有十家，一九一九年增加到三十一家，並且在一九一九年，他的放款佔本制度兩種銀行放款總額的四分之一。

但是，此後由於本制度是否合乎憲法一案，致暫時中止他的發展。此案發生於堪薩斯市（Kansas City）。此地有一個 Kansas City Title and Trust Company，其中有一位股東名叫 Charles E. Smith。他想阻止該公司把一部分資金投在聯邦土地銀行和股份土地銀行，就提出一個爭點說聯邦農地放款條例不合憲法，因為國會對本條例之通過業已越權。地方法院判決本條例是合乎憲法的，於是就上訴到美國最高法院。在最高法院尚未裁判之前，本制度的業務遭受影響並且大約完全停頓了十個月。到了一九二一年一月二十八日，最高法院判決本案，也主張本條例並不違背憲法。

本案判決之後，本制度有迅速的發展。其意外發展之一就是股份土地銀行的家數和放款額大見增加。第四十一圖說明自一九一七到一九二五年聯邦土地銀行和股份土地銀行放款額的增長。第四十二圖說明這兩種

銀行放款總額的百分比。

以下兩圖說明本制度的放款總額在一九一七年爲三九、〇〇〇、〇〇〇金元，到了一九二五年增加到二五八、八〇〇、〇〇〇金元。從一九一七到一九二五年所有這兩種銀行的放款總額約共計一、八〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元。但是股份土地銀行的放款增加得更快，在一九二五年佔本制度放款總額二分之一以上。這裏有一個原因，就是在一九二三年以前，股份土地銀行對每一借款者的放款可以達到五〇、〇〇〇金元，而聯邦土地銀行則至多不能超過一〇、〇〇〇金元。自此以後聯邦土地銀行放款的限制已經增加到二五、〇〇〇金元。這種限制的更改更能應付數目大的借款者的



第四十一圖 聯邦土地銀行及股份土地銀行每年放款總額(1917—1925)

來源: Annual Reports of the Federal Farm Loan Board.

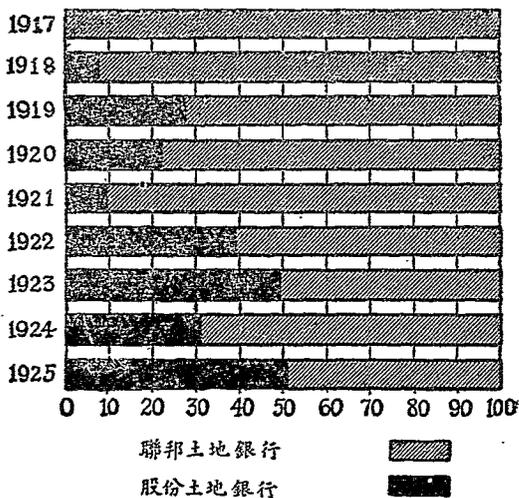
需要。

但是這裏有一個重要的理由，就是股份土地銀行爲什麼能比聯邦土地銀行更能深刻地感覺到私人創業和營業的興趣。因爲這種銀行以營利爲目的，而就一般而言，營利事業總比較他種事業在業務進行上更有效能。所以股份土地銀行直接放款給農民，而不經過國民農地放款協會的考慮，未始不見得比較聯邦土地銀行對農民更有實際的幫助。又國民農地放款協會在許多方面業已很顯明的表示自己之無能。

一九二一年以後的另一發展就是

重新換發新債票。一般工商業公司都是把舊債票收回換發利息較低的新債票。藉此獲得對債票支付低利的利益。聯邦土地銀行也是這樣，而且這種辦法使借款者節省不少金錢。股份土地銀行直到一九二五年四月纔實行

百分率



第四十二圖 聯邦土地銀行及股份土地銀行每年放款總額之百分比

來源：Annual Report of the Federal Farm Loan Board

第三十四表 十二聯邦土地銀行聯合業務報告 (一九二五)

資 產	負 債
預抵押放款	已發行之應地放款股票
應收未收抵押放款利息	應付未付應地放款股票之利息
美國政府公債與國庫券	美國政府存款
應收未收股票證券之利息	應付票據
其他未到期之應收利息	應付票項
貯存現金與存放同業現金	其他未到期之應付利息
應收票據免應票等	應付借款入尚未付完之放款
應收票項	先期存入之券期票單放款
到期之券期票款(在收兌行程中)	尚未付之應地放款股票(尚未送來者)
營業用房屋	已宣佈尚未付之票利
器具與固定設備	其他負債
照會費, 審查費等	其他負債
其他資產*	
資產總額	負債總額
\$1,070,740,576.36	\$1,004,214,806.54

淨 值

聯邦政府之股本 \$ 1,891,930.00

國民農地放款協會	51,929,367.50
代理店總字之借戶、	507,540.00
私人認股者	230.00
股本總額	\$ 53,709,597.50
準備金(法定者)	8,309,000.00
公積金, 準備金等	100,000.00
盈餘滾存	4,359,112.82
負債與淨值總額	\$ 1,070,749,579.88
美國政府所認之股本	\$ 8,892,130.00
黎巴嫩回之政府股本	7,580,200.00
政府現在保有之股本	\$ 1,391,080.00

\*列入停付票項或註銷

來源: Ninth Annual Report of the Federal Farm Loan Board (1925), pp. 18-19.

第三十五表 各股份土地銀行聯合業務報告(一二三二一九二五)

資 產	負 債
現款押放款	已發行之農地放款債票
\$ 545,550,500.05	\$ 516,143,700.00
應收未收抵押放款利息	應付未付農地放款債票之利息
8,748,146.59	5,085,891.31
美國政府公債票與證券	應付票款
15,239,004.72	11,673,243.70

資產負債表

千元

應收未收股票，證券之利息	101,548.08	應付項項	1,085,588.70
其他未到期之應收利息	42,049.83	其他未到期之應付利息	89,043.89
庫存現金與存放同業現金	11,591,900.50	應付借款人尚未付完之收款	1,846,485.23
應收票據，承兌匯票等	1,484,104.34	先期付入之分期付款	1,282,976.48
應收賬項	1,480,003.57	尚未清付之房地產收買票息單(尚未發來者)	1,125,240.25
到期之分期付款(在收解存程中)		已宣佈尚未付之股利	300,970.50
營業用房屋	1,088,285.66	其他負債	881,804.49
器具與固定設備	172,152.96	負債總額	<u>\$ 540,046,974.55</u>
照會及，管理費等	1,832,888.01		
不動產	2,486,870.34		
其他資產	477,757.61		
資產總額	<u>\$ 501,736,757.16</u>		
淨	位		
已收股本	\$ 41,566,625.98		
資本公積金	1,450,945.75		
盈餘公積金	1,083,967.85		
準備金(法定者)	4,236,586.09		
其他淨值賬項	1,042,709.89		
扣除滾存	<u>2,251,546.15</u>		
負債與淨值總額	\$ 501,736,757.16		

換發新債票的辦法。這時候芝加哥股份土地銀行把五釐的舊債票收回，重新發行四釐半的新債票。單是這個換發新債票的工作，大約減少了三〇〇、〇〇〇金元的利息負擔。

第三十四表及第三十五表是一九二五年十二月三十一日的十二聯邦土地銀行和各股份土地銀行的聯合業務報告。這裏有幾點應該注意，就是政府只購入聯邦土地銀行股票一小部分；聯邦土地銀行的資產差不多二倍於股份土地銀行；又在一九二五年各行大約發行了一、六〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元的債票。

#### 本制度之批評

本制度實行營業已十有五年。他的成績是什麼？他的缺點在那裏？

他在減低利率和均平利率一方面，對農民真是盡了很大的職務。假使農民能得到他所需要的借款，那八釐一分甚至於一分二的重利時期或者是已經過去了。如在一九二〇年對於以自有農地為抵押的借款利率為六釐，而在一八九〇年則為七釐。自本制度開始營業以來他的放款總額已經達到一、八〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元。假使農民這麼大數目的借款都是借自舊銀行一方面，他們大概就要多負擔一釐到二釐的利率。所以，如果我們把農民這樣節省下來的資金拿洋錢數目去計算，就可穩妥地說：本制度使農民節省了一八〇〇、〇〇〇、〇〇〇到三六〇〇、〇〇〇、〇〇〇金元的利息負擔。

此項利率之能均平與減低，原因很多。第一，就是本制度已經使農地抵押單的價值標準化。這是由於對土地實行評價和法律上各種規定等辦法得來的。在本制度成立之前，農地抵押的困難就是抵押單價值之不一致。有些抵押公司有能幹的評價員，有些就沒有。有些評價實在過高了。在本制度之下，抵押單是標準化了，並且某一土地銀行發行的債票其他十一家土地銀行要負連帶責任。這樣，就關於投資上的價值而言，這種債票是有劃一的價值的。

這裏可以舉出一個對本制度營業的批評，這個批評的力量是很薄弱的。這個批評是想拿本制度的農地評價低過農地抵押放款的理由來不信任本制度的評價。例如他們說聯邦土地銀行做出一筆七、五〇〇金元的農地放款，而這塊農地的評價只有六、〇〇〇金元，據此說明這筆放款是超過地價的。這個批評的理由非常薄弱。因為每一財政學者都知道評價員決不估高到土地的實價，雖然法律規定他們要這樣做。土地評價是否適當最好的試驗可從已經抵押的土地的賣價中看出來。如在一九二二年十一月杪，有四七一四起農地財產的出賣，這些農地是抵押在聯邦土地銀行的。這項財產的總賣價為三九、七〇一、六二五金元，總評價為三六、二四七、六三三金元，而抵押放款為一四、九二五、九九四金元。換句話說，農地賣價實超過評價，而放款不及評價百分之五十。所以主張農地評價過低，放款實超過地價的理論沒有多大的價值。

利率減低和利率均平的第二個原因就是農地放款債票的銷場業已擴充。致使銷場擴充的要因很多。第一，這種債票是以低到每張四〇金元的面額發行出去的，這樣使小額投資者也有購買的可能。換句話說：這樣使致

以前因為農地抵押單的面額過大不能放款給農民的投資家，現在都能購買農地放款債票了，即許多投資家不能購買五、〇〇〇金元一張的農地抵押單，現在卻能購買四〇〇金元一張的農地放款債票。第二，這種債票可以作為信託資金，儲蓄銀行等的適宜投資，也是擴大他的銷場的一個原因。第三，這種債票幾乎免納一切租稅也是銷場擴大的原因。這樣就是金錢很豐富的人也願意買他，因為他的利率雖低，但不繳納州或聯邦所得稅。所以許多投資家都覺得購買四釐的免稅債票比購買六釐的不免稅債票更有利。

此等抵押單標準化和債票銷場擴大的結果就是利率之減低與均平，這對於農民確有實際的幫助。

但是，本制度在其他方面也有令人失望之處。在本制度成立之初，大家以為他將不過是農業合作運動的開始。這種運動將擴充到金融範圍以外的其他方面。這種信念現在已經動搖了。合作運動在美洲農業方面的發展並沒有達到歐洲一樣的限制；並且，各農地放款協會要維持他們合作方面的工作是有困難的。各協會的董事每年僅開會一次，他們的文書兼會計對自己的職務又有些頑梗。如在一九二一年秋季一季的報告書，差不多有七百分會計直到本季過去二月之後纔把他呈送到聯邦農地放款局，並且這一次的報告只是在該局訓令各協會對各會計編製報告時給以報酬之後纔呈送上去的。這就可以證明他們的不盡職了。又如，我們以為各協會所得到的股利將分配給保有該協會股票的借款者，藉以減輕他們的利息負擔。然而事實適得其反，大約這種股利的二分之一都是以加薪的形式支付給各會計。總之，期望合作的特點將有所發展，或者是很難的。

第二令人失望之處就是農地租佃數目之增長。據美國農業部的研究，各個農並非拿借款所得金去購買土

地。反之，截至一九一九年十一月三十日爲止，從這種銀行借款去購買土地的人，其中有三分之二是已經有土地的。又據聯邦農地放款局的研究，截至一九二四年十月底爲止，所有聯邦土地銀行和股份土地銀行的放款總額，約有四分之三是用作贖回業已因借款而押出的抵押單，大約只有十分之一用作土地的購買。這個數字似乎表示聯邦農地放款制度的放款不是給佃農作購買農地之用的。如果農地租佃問題需要解決，還須從他處去找解決的方法。

免稅債票之發行，也是本制度大受批評之一點。如果某甲投資一〇〇〇〇〇〇〇元，購買農地放款債票，得到年利四釐的報酬，每年收入四〇〇〇〇〇〇元，免納一切的州或聯邦所得稅。但是，每年收入三〇〇〇〇〇元的人，必須向聯邦政府繳納所得稅，有幾州還要對州政府繳納州所得稅。這種不公平的辦法已經受到深刻的批評。因爲他破壞了人人必須依照能力納稅支持政府的財政學原理，又因爲他破壞了競爭的用意。不過這種批評在政府減低稅率之後失去一部分或大部分的力量。換句話說，聯邦所得稅稅率之降低已經使這種批評減少他的重要性。

(註一) W. Leali Holt: *The Federal Farm Loan System* (Baltimore, Johns Hopkins Press, 1924), p. 2.

## 第三十六章 聯邦中期信用制度

關於聯邦中期信用制度(Federal Intermediate Credit System)法律的製定，一半是因爲政府黨允許對農民做一些事情。這種動機，就一種意義而言，是由於農業派的活動，他們在當時是很有力量的一派。

### 中期信用制度之起源

隨到一九二〇年開始的工商業蕭條而來的就是農產品價極嚴重的低落。麥價降落到每布什兒(Bushel)不到美金一元，而在世界大戰時期卻賣到二元二十分或二元二十分以上。穀價低落到甚至有若干被焚毀了，棉花價格降低到使許多銀行家在很多場合當放款不能收回時，迫不得已要收進農民的棉花，自行出賣，因而蒙受損失。一列車的牝羊從歪俄明的洛克斯勃林(Rock Springs, Wyoming)運到芝加哥去賣，賣主對每匹羊只獲得三十三分的純利。獸皮市價大形跌落。燕麥銷路很遲滯。從南部某州運荳蔻一船到紐約市去賣，賣主付清一切費用之後還要負債。農業蕭條真是十分嚴重。

這種農業蕭條繼續到非農產品價格開始上升若干時日之後，第三十六表說明自一九一〇到一九二五年農產品與非農產品的價格。這裏應該注意的，就是在一九二〇年非農產品的價格達到二四一，而農產品的價格

卻只達到二二二。又，應該注意的，就是在一九二四年非農產品的物價指數高出基數 (Base) 六二點，而農產品的物價指數只高出四四點。

農產品價格顯著的低落，和這種價格之不能與其他產品價格平衡，使農民遭受若干不幸的結果。很多農民在農產品價格高時購進土地，現在卻把他抵押出去來償還這項地價。在兩院聯合委員會的農業信用報告書裏

第三十六表 農產品與非農產品之價格。

一九一〇——一九二五 (一九一〇——一九一四等於一〇〇)

年	代	農	產	品	非	農	產	品	年	代	農	產	品	非	農	產	品
一九一〇年		一〇三		一〇二		一一〇		一〇八	一九一八年		一一〇		一一八		一一八		一一八
一九一一年		九四		九六		一一一		一一一	一九一九年		一一一		一一一		一一一		一九九
一九一二年		一〇一		一〇〇		一一一		一一一	一九二〇年		一一一		一一一		一一一		二四一
一九一三年		九九		一〇五		一一三		一一三	一九二一年		一一三		一一三		一一三		一六七
一九一四年		一〇二		九七		一一六		一一六	一九二二年		一一六		一一六		一一六		一六八
一九一五年		一〇四		一〇一		一一三		一一三	一九二三年		一一三		一一三		一一三		一七一
一九一六年		一一一		一三八		一一四		一一四	一九二四年		一一四		一一四		一一四		一六二
一九一七年		一七九		一八二		一一八		一一八	一九二五年		一一八		一一八		一一八		一六五

來源: Monthly Labor Review, August, 1924, p. 77; November, 1926, p. 132.



半農業地區較大於工業地區。(註一)

情形雖然如此，但是農業派在國會很有力量通過了幾種目的在改進農民地位的法規，仍然用的是老方法——信用擴張。這些法規中有更改法律上關於聯邦準備局委員名額的規定，增加他的名額，恢復戰時金融公司 (War Finance Corporation)，增加農業票據適宜於向聯邦準備銀行再貼現的到期期限，和創立聯邦中期信用制度。本章以下就討論中期信用銀行與撮要地說明所有供給農產品生產家的銀行業機關。

這種新制度就是預備給農業生產家以中期信用的便利。尋常商業銀行是供給短期信用的。聯邦土地銀行和股份土地銀行是對農業民供給長期信用的。而這種新式銀行的先驅者就是戰時金融公司，供給農民以中期信用。農業派以爲創立一種和戰時金融公司一樣供給信用的銀行，一定可以幫助農業問題的解決——尤其是在農產品的價格問題。

### 聯邦中期信用制度

聯邦中期信用制度受聯邦農地放款局的管轄。該局有權統制和監督中期信用制度和管理聯邦農地放款制度一樣。

聯邦土地銀行的董事同時就是中期信用銀行的董事。各中期信用銀行和各聯邦土地銀行所在的城市也是相同的。自然他們另有會計記錄，但這是無關重要的。這種新銀行制度所以要以聯邦農地放款局管理，因爲，在

當時認為，這種新銀行的業務和聯邦農地放款制度之相類似遠過於聯邦準備制度。聯邦農地放款制度和中期信用制度都是放款給農民的；並且這兩種制度的銀行都設立於農業區域的中心。

另行設立許多獨立銀行去應付中期農業信用的要求還未曾實行，因為這種銀行一定要和已經開業的銀行競爭，又因為一定很難得到充分的純粹農業業務藉以保證此種銀行之多事設立。如果政府規定設立獨立的銀行和規定組織國民銀行的方法一樣。這種新成立的銀行將單是把已經開業的銀行的業務奪取過來。將和州立銀行、國民銀行及牲畜放款公司立於競爭的地位。自然這在銀行業務上是重複的，並且要遭受已經設立的銀行的反對。又，如果設立這種銀行專為擴充中期農業信用，那末是否有充分的這項業務，足以擔保設立許多這種銀行，實在是一個疑問。縱使有充分的這項業務，但是設立許多銀行，他的放款政策完全基於農民的、中期信用，這種辦法是否聰明也是一個疑問。所以當時認為最好是把這種新制度就放在一種業已開業的銀行中，其方法就在這種業已開業的銀行中設立中期信用銀行，放款給其他銀行，及放給由私人創立與經營的並且直接放款給農民的合作社與國民農業信用協會。

美國共有十二家中期信用銀行，和十二聯邦土地銀行設立的城市相同。每一中期信用銀行供給中期信用於每一特定區域的各銀行。十二行共有資本五〇〇〇〇〇〇〇〇元，用發售股票於美國政府的方法等得之。各行把淨贏餘的一半歸政府所有。所以這種銀行是政府的機關。

每一中期信用銀行都有權放款和借款。放款必須用諸農業的用途。這種用途包括牲畜之飼養與販賣，及主

要農產品之販賣。某一種放款是否適宜於拿到各中期信用銀行來貼現是很難說的，因為法律並未明確說明那一種放款是適宜的。此項解釋權業已給予聯邦農地放款局，他決定這種放款的適宜性。

中期信用銀行不直接放款給最初借款者。這種辦法就業務管理的觀點看來是有困難的。他們只是放款給其他銀行及合作社。放給銀行的放款自然必須用諸農業的目的，並須由借款的銀行簽字。放給合作社的放款必須有契據作擔保，並且這種場合的放款，他的數目不能超過擔保品價值百分之七十五。所以，很明顯的農民個人只是間接地利用中期信用銀行；他必須先從另一銀行借入款項，這家銀行再向中期信用銀行借款。就一種意義而言，中期信用銀行可以看作做出農業用途放款的銀行家的銀行。

這種放款的期限不能短過六個月，也不能長過三年。六個月期以下的放款可以由尋常商業銀行辦理；五年以上的長期放款則可由聯邦農地放款制度供給。換句話說：從六個月到三年的期限認為是中期信用的期限——一個介在短期和長期信用之間的期限。

中期信用銀行的利率也有幾種限制。這種利率必須經聯邦農地放款局批准。沒有一家中期信用銀行的利率能高過六釐——這種限制的價值很有疑問，因為利率是不能用立法手段來限定一個型式的；又中期信用銀行的利率不能高過他最後發行債票利率的百分之一；又向中期信用銀行借款轉借給最初借款者（農民）的借款者，他向最初借款者所徵取的利率不能超過他付給中期信用銀行的利率的百分之一。五，除非聯邦農地放款局有特別准許。

中期信用銀行取得資金轉借給借款者其方法有三。第一，最爲重要，這種銀行可以用普通資產作擔保發行信託債票。這種債票是特別採取來擴充農業票據的銷場的，因爲投資家多半不購買私人票據，而願意購買以此種資產作擔保的債票。所以信託債票，用許多由原借款銀行簽字的農民票據作擔保，是一種易於取得必需資金的辦法。每一中期信用銀行發行這種債票不能超過他的資本的十倍。這種債票是免稅的，但不是由政府負責的。

第二，中期信用銀行可以在普通市場賣出他們的票據。第三，聯邦準備制度給中期信用銀行以融通資金的便利。準備銀行可以給中期信用銀行的票據再貼現，同時也可以在普通市場購買他們的信託債票。聯邦準備局規定如果這種債票的到期期限在六個月以內，準備銀行就可以購買。這個規定的意義就是在準備銀行資金充裕時可以和任何投資家一樣購買這種債票。但是，決不是說準備銀行『必須』購買這種債票。十二聯邦準備銀行當局對於這一層有判斷之權。在適合於他們的特別需要時，他們就購入此項債票。

國民農業信用公司是聯邦中期信用制度中第二種銀行。他是私人組織的公司，並且除了後面所述一個例外之外，他能對農民『直接』做出放款。關於這一層，他和直接放款給農民的股份土地銀行一樣。至少須有五人纔能組織這樣一家銀行，每行至少須有資本二五〇〇〇〇〇〇金元。在銀行開始營業之前，必須收足資本的一半，其餘一半於營業後付入。此種銀行受通貨檢查官的管轄，每行由五位董事組織董事會經理之。此種信用公司最重要的職權如下：

(一) 做出放款，但須限於：

(a) 該款是用諸農業的用途。

(b) 該款期限不能超過九個月。

(c) 該款是根據棧單或牲畜之最優先抵索權。

(二) 做出三年以內到期的放款，以有最優先抵索權之牲畜押契爲抵押。

(三) 發行三年以內到期的信託債票。

每一公司發行信託債票不能超過資本和公積金的十倍，又條例上規定對任何借款者的放款不能超過該公司資本和公積金的百分之二十。各公司的利率須受各公司所在的州政府法律的管轄。

有一特種農業信用公司就是再貼現公司 (Rediscount Corporation)。這種公司至少須有資本 1,000,000 元。國民銀行可以對該公司加入資本到達他資本和公積金的百分之十。再貼現公司和農業信用公司主要的異點，就是再貼現公司有再貼現的特權而農業信用公司只有貼現的特權。

### 本制度之業務

本制度開始營業未及十年。所以說仍在提倡時期。但是在這個時期，有幾種發展是有趣味的。就中可以論及的就是國民銀行很少利用本制度的資金，統制農業信用公司的管理上的問題，與信託債票已在投資市場暢銷的問題。

第三十七表 各中期信用銀行放款總額依照借款機關的種類而分類

(一九二五年十二月三十一日)

國民銀行	83,987.52
州立銀行	306,971.23
農業信用公司	15,370,021.01
牲畜放款公司	10,389,803.62
儲蓄銀行與信託公司	80,000.00
運銷合作社	53,780,151.01
總計	\$ 80,051,835.29

來源 Ninth Annual Report of the Federal Farm Loan Board (1925), p. 25.

上表說明在一九二五年十二月三十一日各中期信用銀行借給各種借款機關的放款總額。

國民銀行的借款不及中期信用銀行放款總額的二十四百分之一。這種情形的原因有二：第一，他們知道向聯邦準備銀行借款比較便宜，因為準備銀行的再貼現率較中期信用銀行為低，實際上，在一九二五年低了百分之一·五至百分之二。國民銀行可以把適宜的農業票據向準備銀行再貼現且能獲得較多的資金，如果不這樣辦，反而把這種票據送到中期信用銀行來再貼現，那就太蠢了。第二，照條例上的規定，向中期信用銀行借來款項轉借給最初借款人時，除非有特別的准許，對最初借款人所收取的利率不能超過原借款利率的百分之一·五。

這就是說：例如在蒙大拿州的格林台夫 (Glendive) 有一家國民銀行以五釐的利率向一家中期信用銀行借得款項，他把這筆款項轉借給一位牧場主時，他所收取的利率就不能多過六釐五。這樣還是低於設立於許多農業社會的銀行的利率。如果國民銀行向聯邦準備銀行借款，在轉借給牧場主時，條例上就沒有利率的限制。因為上述兩種原因，所以國民銀行向中期信用銀行融通的資金很少。

農業信用公司，運銷合作社——二者都是合作社的性質——與牲畜放款公司向本制度融通資金最多。他們的借款在一九二五年十二月三十一日佔十二中期信用銀行放款總額的大部分。所以中期信用銀行對這三種借款人最為有益是毫無疑義的。而且將實際使這些機關的票據和金融市場接觸，用使他有更穩妥便於購買的額數的方法。這樣將能使借款機關與最初借款人（農民）聯繫起來，其方式與聯邦農地放款制度對農地抵押放款所做的很相同。

中期信用銀行董事會的最困難問題之一就是業務管理問題。如上述，他們大部分放款都是放給農業信用公司，牲畜放款公司和運銷合作社。而在大多數的地方，這三種借款機關都是從各州政府領取營業執照。所以他們受中期信用銀行董事會的統轄不能到達如國民農地放款協會受聯邦農地放款局的統轄的程度。因此中期信用銀行是放款給他所不能直接統轄的借款機關。事實告訴我們有的借款機關有良好的信用冒險，有的卻並不好。這就是需要善為辨別的一個問題。例如，棉花生產者所組織的某運銷合作社可以決定保留他們的棉花，以待花價上漲。如果花價並不上漲，還可以決定再保留若干時日。這種辦法是投機的，也許會得到不幸的結果。為防

止這種事情的發生，聯邦農地放款局已經採取不准投機銷售的政策。又，一家運銷合作社也許是設立在衣阿華 (Iowa) 的。在這一州的合作社的困難情形，就是該州大多數的合作社都未曾發行股票。他們沒有普通資產可作借款的擔保，必須完全依靠特別資產，如棉花小麥之類。假使這種貨物是合作社自己的財產並且有妥當的保險與包裝，對他們做出放款是非常妥當的。然而，聯邦農地放款局還是嚴令必須善加鑒別，藉以保護做給此種合作社的放款。

#### 對於農產品生產家之供給信用

會員銀行，非會員銀行及國民農業信用公司等金融機關都是直接或間接地把聯邦準備銀行或普通市場的資金融通給農民使用的一種機關。總括一句話，自聯邦準備條例公佈以來，農業信用方面的發展就是已經把可貸放的資金和借款人聯繫起來；並且這種聯繫的辦法對農民已有實際的幫助。

不動產放款可以從國民銀行或法律認可做這種放款的任何銀行取得。農產品生產家可以從國民農地放款協會取得不動產放款，或在沒有此種協會的地方則從聯邦土地銀行的代理店也可取得。如果借款者的需要超過二五、〇〇〇金元，就可以向股份土地銀行請借。如果款項是借自國民農地地方款協會，該協會又可以向本區的聯邦準備銀行轉借。股份土地銀行和聯邦準備銀行又可以在普通市場賣出他們的債票，藉以獲得資金。聯邦準備銀行，除受條例上的幾種限制外，可以在普通市場購買這項債票。所以也許有這樣的事情：有一位農夫名叫

John Jones 住近 Wala, Wala, Washington 從他的國民農地放款協會借到 1,000 金元的款子，這筆款子也許是來自居住在 Newton Center, Massachusetts 的一位寡婦 Mrs. James Morgan 的，因為她從一位投資銀行家手裏購買了 1,000 金元的聯邦土地銀行債票。所以上述各種銀行不過是聯結資金要求者與資金供給者的中介機關而已。

農產品生產家所可借得的放款，是種類極多。一位住近 Medora, North Dakota 的牧場主 Mr. Nelson 需要借一筆三年到期的款子作購買牧畜之用嗎？他可以從國民農業信用協會借得這筆款項。如果一位住近 Parsons, Kansas 的農民想用他的小麥作擔保，舉借一筆款子，他可以用 Missouri, Kansas and Texas Railway Company 所開發的提單存入他的國民銀行作抵押而借得這筆款子。同時，他的提單也許會跑進堪薩斯市準備銀行的金庫裏去。假使住近 Baton Rouge, Louisiana 的一位棉花生產者想用他的收穫（棉花）作抵押舉借一些款子，也可以把他的棉花存入一家合作社，合作社又可以轉向中期信用銀行借款。所以棉花生產者在棉花尚未出售之前也可以借得必需的資金。其實，對農產品生產家的信用便利已經發展到這種程度，就是如果這種生產家有可靠的可以存入銀行的抵押品，他一定能夠覺得一種銀行借給他達到任何期限和任何數目的款子。

(註 1) Report of the Joint Commission of Agricultural Inquiry, 1921, Part 2, p. 117.

332.1

2473

D1720

著者: R. D. Kilborne

書名: 貨幣銀行原理 二冊

還書日期

借書人

東方圖書館重慶分館



分類號數 332.1

2473

登錄號數 D1720

新書

新書

中華民國二十九年一月初版

132088E1

貨幣銀行原理

Principles of Money and Banking

下冊 實價國幣貳元

外埠酌加運費匯費

原著者

Russell Donald Kilbourne

譯述者

方銘竹

發行人

王長沙 雲南正路五

印刷所

商務印書館

發行所

商務印書館

版權所有  
必究

五〇六五上

壽

(本書校對者張嘯天)

55  
386-15

