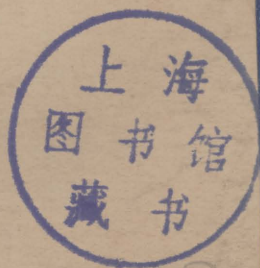


善後公債之研究



228
218 後

上海图书馆藏书



A541 212 0021 4055B

善後公債之研究

浙江實業銀行

十五年八月一日

近年吾國人經濟智識日高投資愈穩則其途徑亦愈狹政局未定各種實業無從發展故國人投資之目的咸集於公債之一途因其利益厚而擔保確也惟現今內債價格已臻極度其流通額又日減證券市場中舍償還八釐公債外幾無交易可言吾人欲爲穩健投資家另闢一新途徑以引起其興味且使經濟社會不致因內債交易減少而資金運用之一部分或歸於停滯計惟於吾國在國外發行之債票中求之

外債種類不勝枚舉嘗蒐集各種合同詳加研究深信各種外債中足供吾國人現在投資之目的有百利而無一弊者實以善後公債一種最爲

適當且其時機又萬不可失夫外債之條件恒優於內債惟其利率則較輕善後公債在未還本之十年中若向國內募集恐無應者非不愛國利益微也而編者所謂時機不可失者因本年已爲還本之第三年其市價又適當低落之時若照現價計其利益不特遠優於現時以高價購買內債且以匯兌上之關係善於利用即較從前購買低價之內債亦必有盈無絀且其債票又可向中外金融機關抵押款項或作保證及今不圖後且無及此編者區區微意也

(一)善後公債之大畧

名稱
訂立合同日期
借款總額
票面額種類
期限
利息
付息日期
還本
擔保
發行債票及經理付息還
本機關

中國政府善後五釐金幣借款
民國二十一年四月二十六日
西一九一三年四月二十六日
英金二千五百萬磅
一百磅 二十磅
四十七年
按年五釐
每年一月一日及七月一日
由第十一年起至第四十七年還清
鹽稅或關稅
英國匯豐銀行 俄國道勝銀行
德國德華銀行 日本橫濱正金銀行
法國東方匯理銀行

396970

(二) 善後公債之擔保

善後借款合同第四款第一項第二項略謂本借款以中國鹽務收入除前已擔保他債外其餘款均作爲本借款之擔保倘將來海關收入或加稅免釐除已擔保他債務外其餘款應儘先作爲本借款之擔保即將鹽務收入餘款撥還中政府等語依此規定可知善後借款之擔保按照合同本許中政府以關稅換回鹽稅(專就善後借款而言)故近年政府雖已提用鹽稅而有關稅爲之後盾善後借款之持票人不必因此而對於擔保品稍有懷疑

據民國十二年春間安稅務司說帖內稱吾國政府直接用關稅擔保之外債如下

(1) 一八九五年四釐金款(按卽俄法借款)

(2) 一八九六年五釐金款(按即英德借款)

(3) 一八九八年四釐五金款(按即英德續借款)

(4) 庚子賠款

(5) 善後借款

蓋自民國十一年起善後借款直接以關稅擔保業經確定在同以關稅擔保之債務中善後公債雖居第五而比之以關餘擔保之整理案內各種內債自屬更爲優越

(三) 善後公債抽簽還本之方法及其利益

善後借款從第十一年(西一九二四年)起每年遞還總額百分之·九八三九七四五合英金二四五·九九四鎊一七先令三辨士(合同第九款)此係預用數術的求得之標準數但其票面金額爲一〇〇鎊及二

○鎊兩種實際還本數必須爲用二〇可以除盡之數而不能有不滿二
○鎊之餘數故第十一年第一次還本數爲二四五・九四〇鎊對於總
額爲百分之・九八三七卽在標準數內酌減五四鎊一七先令三辨士
以求適合票面金額也第十二年以後則將此標準數逐年再加因以前
已經還本而騰出之息款故第十二年第二次還本數爲二五八・一八
○鎊卽標準數二四五・九九四鎊一七先令三辨士再加第一次已經
還本之息款一二・二九七鎊而減去不及十鎊之零數也（以後均做
此）

依此推算可知在未還本之十年中吾政府每年只須付息一・二五〇
・〇〇〇鎊第十一年以後之三十七年則付息而又還本每年約須付
一・五〇〇・〇〇〇鎊初則分配於利息方面者多分配於還本方面

者少其後則利息漸減還本漸增而其每年應付之一·五〇〇·〇〇〇
鎊則始終不變此還本方法之大較也

還本數既逐一遞加則其對於總額之成分當然因之而漸大但此成分
猶係對票面而言然現在債票市價在德國發行者不過百分之六五而
還本則十足現金故欲知實際之利益更須求得還本金額對於市價爲
若干成分

茲將(一)債票還本張數(二)每年還本金額(三)還本後之餘額(四)
還本數對於借款總額之成數(五)還本數對於現在市價之成數逐年
列表如左

年 數	二十磅票 還本張數	一百磅票 還本張數	每年還本金額	還本後之餘額	還本數對於借 款總額之成數	還本數對於 現在市價 (假定六五折) 之成數
次數						
1 1924	7,822	895	245,940	24,754,060	% .98376	% 1.513
2 1925	8,214	940	258,280	24,495,780	1.0433	1.605
3 1926	8,624	987	271,180	24,224,600	1.1070	1.703
4 1927	9,056	1,037	284,820	23,939,780	1.1757	1.808
5 1928	9,509	1,088	298,980	23,640,800	1.2488	1.921
6 1929	9,983	1,143	313,960	23,326,840	1.3280	2.043
7 1930	10,483	1,200	329,660	22,997,180	1.4132	2.174
8 1931	11,008	1,260	346,160	22,651,020	1.5052	2.315
9 1932	11,557	1,323	363,440	22,287,580	1.6045	2.468
10 1933	12,136	1,389	381,620	21,905,960	1.7122	2.634
11 1934	12,742	1,459	400,740	21,505,220	1.8293	2.814
12 1935	13,379	1,531	420,680	21,084,540	1.9561	3.009
13 1936	14,049	1,608	441,780	20,642,760	2.0952	3.223
14 1937	14,750	1,689	463,900	20,178,860	2.2472	3.457
15 1938	15,489	1,772	486,980	19,691,880	2.4133	3.712
16 1939	16,262	1,862	511,440	19,180,440	2.5972	3.995
17 1940	17,076	1,955	537,020	18,613,420	2.7998	4.307
18 1941	17,930	2,052	563,800	18,079,620	3.0241	4.653
19 1942	18,826	2,155	592,020	17,487,600	3.2745	5.037
20 1943	19,767	2,262	621,540	16,866,060	3.5541	5.467
21 1944	20,756	2,376	652,720	16,213,340	3.8700	5.953
22 1945	21,794	2,495	685,380	15,527,960	4.2272	6.503
23 1946	22,883	2,619	719,560	14,803,400	4.6339	7.129
24 1947	24,027	2,751	755,640	14,052,760	5.1027	7.850
25 1948	25,229	2,887	793,280	13,259,480	5.6450	8.684
26 1949	26,490	3,033	833,100	12,426,380	6.2830	9.666
27 1950	27,815	3,183	874,600	11,551,780	7.0382	10.825
28 1951	29,206	3,343	918,420	10,633,360	7.9504	12.231
29 1952	30,665	3,511	964,400	9,668,960	9.0695	13.953
30 1953	32,199	3,685	1,012,480	8,656,480	10.4714	16.109
31 1954	33,809	3,873	1,063,180	7,593,300	12.2818	18.895
32 1955	35,500	4,064	1,116,400	6,476,900	14.7024	22.619
33 1956	37,274	4,266	1,172,080	5,304,820	18.0962	27.840
34 1957	39,138	4,480	1,230,760	4,074,060	23.2007	35.693
35 1958	41,095	4,704	1,292,300	2,781,760	31.7202	48.800
36 1959	43,150	4,939	1,356,900	1,424,860	48.7784	75.043
37 1960	45,308	5,187	1,424,860		

(例一)

將表中還本數對於市價之成數并入利息計算即為純益更設例以明之

假如本年八月一日購入善後公債

票面 £1,000.—/— @ 65 = £650.—/— @ 3/—
= £ 4,333.33

至明年一月一日收息 £25.—/— @ 3/—
= £ 166.66

至明年七月一日收息 £25.—/— @ 3/—
= £ 166.66

至明年七月一日還本 £ 11.15s. 1.68d.
@ 3/— = £ 78.38

還本 £ 78.38 (£11.15s. 1.68d.) — 債票票本
£ 50.95 (£7.12s. 10.09d.) = 淨餘 £ 27.43
(£4.2s. 3.588d.)

九

淨餘 £ 27.43 + 兩期息 £ 333.33 = 共得
£ 360.76 (£54.2s. 3.588d.)

£ 360.76 ÷ 買價 £ 4,333.33 = 8325 扯息對
於六五為百分之八三二五即年息八釐三毫
餘

右例僅就一年言之如持票人儲藏不售至一九六〇年還本終了則其利益逐年累進閱者可參照第四百五十九號銀行週報靜如君所著「論投資於國外發行金幣公債之利益」篇中之「善後公債計算利息詳細表」(靜如君之表以市價百分之六六五計算而本篇則以六五計算故結果微有出入)

(四) 買賣善後債票可兼收滙兌上之利益

善後借款以英金爲本位而金銀時價常有變動茲分兩項說明之

- (1) 如意欲購買善後債票而英匯防長也(即金價看跌)則爲穩健計可一方購入債票同時以同一之結價拋售同數額之英金(有實值英金之貨物備抵並非賣空)俟債票漲價如數售出所得票價除抵直所拋英金外餘款即爲純益即使其時英滙果長

於購入債票時亦不蒙匯兌上之損失况未必果長乎

(2) 如購買善後債票時而英匯防縮也(即金價看漲)是真絕好機會倘購入後英匯果縮票價又漲則一種營業而得兩重之利益固屬最爲得計即使英匯縮而票價不漲或反稍跌其匯兌上之利益依然存在其例如下

進 善後公債

票面 £1,000.—/— @ 67 折 = £670.—/—
@ 3/1 = £ 4,345.95

出 善後公債

票面 £1,000.—/— @ 68 折 = £680.—/—
@ 3/— = £ 4,533.33

出價 £ 4,533.33 - 進價 £ 4,345.95 =

共 益 £ 187.38

一票價益 66.66 (£10.—/— @ 3/—)

滙兌益 £ 120.72

進

票面 £1,000.--/--@ 67 = £670.--/--
 @ 3/1 = ₣ 4,345.95

出

票面 £1,000.--/--@ 66 = £660.--/--
 @ 3/-- = ₣ 4,400.--

出價 ₣ 4,400.- --進價 ₣ 4,345.95 =
 純益 ₣ 54.05
 + 票價損 66.66 (£10.--/--@ 3/-)
 滙兌益 ₣ 120.71

再查最近十年間先令時價之趨勢大抵由長而縮（參照銀行週報第四五五號第四五六號）且吾國對外貿易久已輸入超過輸出故購買善後債票一時似不必慮滙兌上之危險也

（五）善後公債付息還本時可任擇某種外幣

善後借款雖以英金爲本位而其債權則爲五國所共故訂立合同時預將英金與德法俄日本四國之貨幣定一比價即總額英金二五〇〇〇〇〇〇鎊計合馬克五一・二五〇〇〇〇佛郎六三・二五〇〇〇〇盧布二三六・七五〇〇〇〇日金二四四・九〇〇〇〇〇當時各國交付借款及其後付息還本均照此比價辦理（合同第一款第八款第九款）依此規定每當還本付息時得就五國貨幣中視自己之需要或滙兌上之便宜自由選擇一種惟歐戰以後情形不同試以日金

言之合同上之定價每日金一元約合英金 $2/0\frac{1}{2}$ 而歐戰中則爲 $2/8\frac{1}{2}$ 是日金匯價高於定價自以收取日金爲宜近日日金一元合英金 $2/11\frac{1}{2}$ 則小於定價矣至法郎盧布一落千丈故付息還本未有不收英金者惟聞德華銀行擬要求中政府恢復其戰前經理付息還本之職權果成事實則在德國將來必以金馬克付息還本而金馬克與英金之兌價必徵高於合同上之定價此則吾人所當注意者也

(六) 漲價之希望

善後債票由五國發行其市價亦稍有不同英國金融狀況較佳信用最著且其政府徵收票面百分之二之印花稅故英國發行者其市價比其他四國約高百分之二或三法國發行者又比德俄約高百分之一他四國發行者若完納英印花稅亦可在倫敦市場買賣市價仍比英國發行

者略小茲將歷年倫敦最高最低市價列表如左

年 分	最 高	最 低
1913	90 $\frac{5}{8}$	89
1914	<u>92</u>	81 $\frac{1}{2}$
1915	86 $\frac{1}{2}$	77
1916	80	72
1917	85 $\frac{1}{2}$	73
1918	87	74 $\frac{1}{2}$
1919	86 $\frac{1}{2}$	67 $\frac{1}{4}$
1920	73	<u>54</u>
1921	77	60
1922	79	67
1923	78	67
1924	74	67 $\frac{1}{2}$
1925	76 $\frac{3}{4}$	68
1926(七月底)	70	64

觀右表英國發行之市價惟一九二〇年跌至五四爲最低價此外未有至六折內者而最高曾至九二其時尚未還本也本年一月至七月最高七折最低六四考其從前之經過計其收益於將來均屬漲面較多跌面較少

又依第一例本年八月以現價六五購入債票至明年七月其付息及還本之總數按之成本可得年息八釐三毫餘設此後債票市價仍以按照成本年息八釐爲標準則須至還本之第十三年可漲至七折（因是年票面一千鎊之利息及還本約淨得五十六鎊）至還本之第十八年可漲至七五折（因是年票面一千鎊之利息及還本約淨得六十鎊）似覺稍緩殊不知歐州市息本輕歐戰前不過年息三釐近亦不過五釐而現價購入債票平均付息還本之總數一年內可得八釐三毫優於市息已

多如中國時局稍安關稅果增歐州市場勢必爭先購買市價之高諒不必待至十年以後也

(七) 購買善後公債其利益不僅在購買者

再就國家經濟及國民經濟兩方面論之(一)善後公債發行時吾政府實收淨數爲百分之八四(合同第十三款)而債票現價僅須六五若以此價由國人購回一部分則此一部分八四與六五之差額無異爲國家減折還債(二)政府實收百分之八四而還本則須十足若由國人購回一部分則此一部分一〇〇與八四之差額向爲外人獨占之利今可分潤於國人

上海图书馆藏书



A541 212 0021 4055B



1625504