

經濟叢書社叢書之十

倫敦貨幣市場概要

商務印書館發行

## 序

世界之貨幣中心在倫敦，倫敦之中心在廊博特街，故英儒佩軸脫氏有廊博特街一書之著。佩氏才宏學博，爲晚近有數作家，故其書刊行以來，風行各國，一時推爲傑作，至今猶膾炙人口，研究倫敦之貨幣市場者，無不奉爲圭臬焉。雖然，佩氏之書出版已久，最近之變化缺而不詳，而戰後之情形更無論矣。至於上考夫市場之源流，下及於最近之狀況，并詳述歐戰開幕時市場如何恐慌如何應付之經歷者，吾取史保定氏之倫敦貨幣市場概要一書。史氏之言曰：吾人若欲保存國際間優越之地位，若欲維持倫敦在世界貨幣中心上之優勢，則吾人於倫敦市場不能不加一番摩挲工夫。又曰：今日之人，知之愈詳，則其對此之自傲愈大，而其維持此優勢之能力亦愈富，故史氏此書，本爲喚起英國人民愛護倫敦之心理而作；然倫敦非英國一國之中心，乃世界之中心；國際票據以及金銀買賣之類，亦非英國一國之問題，乃世界之問題。故不僅英國人當人手一編，即吾國人之欲明國際匯兌與世界市場之大勢者，亦不可不一讀也。家居無聊，余乃取而譯之，惟本書範圍甚廣，其中頗有極精深與極專門

倫敦貨幣市場概要

二

之問題，譯者淺學，疵謬必多，當代通儒，如肯進而教之，則幸甚矣。

民國十三年五月三十日 吳江金國寶

# 倫敦貨幣市場概要

## 目錄

第一章	貨幣市場之起源——市場與定期市	一
第二章	廊博特街與金匠——金匠之由放款人變為銀行家	一一
第三章	倫敦貨幣市場之基礎——英倫銀行之起源與其發展——英倫銀行報告之分析	三一
第四章	倫敦貨幣市場之組織——所用之基金	五五
第五章	倫敦貨幣市場中需給之交流——市場中貨幣價值定期的變動——銀行利率與市場利率及其相互之關係	七五
第六章	倫敦貨幣市場——短期放款基金	九二
第七章	公共市場與貼現市場	一一二
第八章	國庫券	一三六

第九章	銀行票據清理所與倫敦貨幣市場·····	一四六
第十章	新聞紙上貨幣市場紀事之原始與其發達·····	一六一
第十一章	金銀市場·····	一七七
第十二章	大戰與倫敦貨幣市場·····	一九三

# 倫敦貨幣市場概要

## 第一章 貨幣市場之起源——市場與定期市

古之傳道師曰：「書籍無窮，研習爲勞。」使彼生今日，必將曰：「市場無窮，研習爲勞，商業之神其恕我乎！」

以今日市場之繁多複雜，即求知若渴之學者，有時或亦不欲窮究其真正之功用與目的，吾人亦不能不加以曲恕也。處今日人心懶散之世，知物之現狀即已滿足，往往不肯深思熟慮，窮其源而竟其委；蓋知其然與知其所以然二者難易之間大有霄壤之別矣。然吾人若欲保存國際間優越之地位，若欲維持倫敦在世界貨幣中心上之優勢，則倫敦在世界各市場中猶之大鏈上最要之一環，吾人對此不能不加以一番摩挲工夫，即稍費力，亦不能辭也。

或有好嘲者謂英國商業中有味之事物往往留待外國人以記述之，是亦英人教條之一端。此言實有至理。即就貨幣一事而論，吾人祇須就銀行公社等圖書館之

書架一覽之下，吾人即可見英倫銀行史則出於一雅典大學教授安特萊亞台士之手；倫敦貨幣市場之發生則爲一荷蘭駐英公使之顧問皮權伯博士所作。此二者均傑構也。而記一九一四年七月至一九一五年倫敦之情形者，又爲一斯堪狄納維亞人松氏之手筆。此外之例尙多，然吾不欲一一列舉，蓋題外之事費時太多，恐將取厭讀者也。

往往有以下列之問題相詢者——

「何謂貨幣市場？」

「貨幣市場何在？」

「貨幣市場中所爲何事？」

「其源何物，其始何時？」

本章開卷之時，即欲激起人民愛護倫敦之心，則此諸問似當首先說明，不宜留諸下文也。

「市場」何物？義謂一賣物買物之地，乃四方輻湊之點，人民咸集，各以其所餘易

其所不足之謂也。

或將問曰：「然則其義何自而來？」

欲答此問，請先將過去之歷史一加研究，蓋市場實古物矣。

### 市場與定期市之發達

市場與定期市不僅爲中世時代之遺物，故考其發達當自上古始。

希臘古代市場之地曰阿哥拉 (agora)。亞力斯多德嘗言及雅典每年選舉阿哥拉訥米 (agoranomi) 十人之事。阿哥拉訥米者義謂市長，其責任爲監督雅典之零賣交易，核准外人從事貿易之請求，檢定度量衡與貨物之性質，解決買者賣者間之爭端。市場不僅爲商人所占，銀行家亦有其地位。此等古代之銀行家，希臘人稱之爲屈拉貝齊堆 (trapezitae)，原義爲檯，蓋此等人皆坐檯旁，爲一切交易之中心。此等屈拉貝齊堆任貨幣兌換之事，或以一國一省之幣易他國他省之幣，或以小幣一地通用之幣易金或金屬貨幣，而取相當之佣銀焉。

### 羅馬之市場



羅馬之市場亦占重要之地位。太守代理太守，執政官等，往往就各省中擇一便利地點，舉行定期市之交易，並集人民以達政治與司法之目的。此等集會，據塞維士之言，其初名曰康雪力阿蒲拉（*conclabula*），義即市場；其後四方來者日多，遂變成茂尼西僻亞（*muniepia*），則市鎮或鄉村也。羅馬市場之集中，與今日之倫敦相同。羅馬糧食與商品之市場，四周圍以長廊與房屋，物品大概均陳列於商店與露灘以便出售；而貨幣兌換人亦從事於此。銀行開設其中，大概均在弓形三屋，所謂伊亞尼（*Iani*）者之下或其鄰近。今日吾人之市場各自分立，當時羅馬之情形亦同；牛，馬，草魚，麵包之出售，各有其中心。此等中心謂之福拉（*fora*），從此稍變，得福勒姆（*forum*）一字，則指任何地方之商業與司法中心也。羅馬第五帝尼羅時代貨幣之一種上有糧食市場之圖形，圖中有屋一，飾以圖柱，門口有階四級者是也。

羅馬之時，市場開市日為每第九日，如依吾人之曆計，則為第八日。此為一大會日，且一宗教節期。吾人對於今日市場之來源，得之於羅馬者，恐較希臘為多，蓋隨時日之推移而市場集會之習慣漸傳於不列顛也。僑寓羅馬之不列顛人對於市場情

形甚爲熟悉。其開市日爲水曜日（星期三），以示尊「水」。「水」者何？意大利商業之神也。「水」爲保護穀類交易之神，而穀類交易爲羅馬異常重要之事業，故羅馬人在麥克雪墨斯競技場附近建一廟以尊之。而同時商業公所成立，其社員稱曰「水民」（mercuriales）。故「水」神之尊崇隨羅馬商業之推廣而遍及西北。久居羅馬之不列顛人相沿以水曜日爲開市日者甚久；其後改用土曜日（星期六），則以事畢之後，可有餘暇從事於日曜日（星期日）之祈禱耳。

### 英國之市場

希臘之市場，沿海之市每在海濱，內地之市每在山麓。而盎格羅薩遜人中，則其市場每在二縣交界之地。界石卽表示市場之所在，後改用市場十字架以代界石。其後市場又改在城門之口行之。克銀漢氏在其所著英國產業之發達一書中，對於此等古代之市場，與吾人以絕妙之例證。克氏說及一古鎮馬爾敦因馬墟之市場位於哇克斯福，格羅斯脫，槐塞斯脫，與槐維克，希爾四縣交界之地，有石爲記，曰「四縣石」，離鎮約一里。其後英國之市場往往勃興於城牆以內，不在城外。至今倫敦尙有康山

溪魄塞，與布爾脫雷，則古代市場之遺址也。

### 市場之管理

市場之管理甚爲重要。希臘，羅馬之時，此管理之權屬於市長，太守等等；而在英國，則初屬於諸侯貴族，後遷於公司或商業公所，或二者共管之。公司與商業公所之權力與雅典之市長相同，即阻止詐欺，保證貨物之性質，與規定物價是也。

### 定期市

定期市吾人雖不能不有一言以別於市場，然屬於商業之最初期，故就吾人之目的而言，不甚重要。定期市必前乎市場而生無疑。當初不過商人暫時之集合，所異於市場者，在其舉行之次數每年不過一次或兩次而已。考其起原，大概由於商人會集於一公共地點，以舉行政教的祝典，或政治的集合。宗教政治二者，在文化幼稚之時代，實際乃一而二而一者也。定期市之痕迹，盎格羅薩遜時代即已有之，其時情形與羅馬相同，亦與政治或宗教的祝典同時舉行。實際上『定期市之地點，每依宗教的理由如神廟或聖地之地位而定』如東安格里沿岸峨斯式教堂所集之諸小

鎮，皆其例也。柏威爾博士嘗謂峨斯式教堂之存在即安居與進步之表示。但宗教理由之外，『定期市之地位亦往往由地點適中之便利而決定』，而以後起諸市爲尤然。赴定期市之會者，內有全國各地之商民，外有歐洲各國之外人，各攜其貨以求出售；開市之時，衆咸踴足以待，無不以此爲商業上及宗教上或社會上交接之好機會也。

當英國中世之時，定期市之所以必需者，理由有二：第一，以社會經濟之分配於不上五千人之小小鄉村，商人之生活難以維持；第二，定期市中鄉村居民出售貨物之市場較廣，而購買之種類較多。故『其結果上自貴族高僧，下至貧民賤奴，無不羣集於定期市焉。』

定期市舉行之權監視極嚴。吾人之定期市大平均以國君之特許而設立。此項特權實濫觴於諾曼征服之後，其時舉行集會之權以國君之特許而得，得此特權須納款項。此項特權屢給與宗教機關，實一絕妙之財源；但此等機關對於赴會之人既有徵稅之權，則必有維持秩序之義務。能免此稅者，雖據說國王以外，在其古采邑上

之租戶亦得享此權利，其實則只有國王一人而已。

### 英國之定期市

英國之定期市中以斯多橋市爲最著，蓋此爲最重要之定期市也。其聲名之所至，遠在島國以外，即歐洲人未至之地亦有知之者。不僅爲歐洲貨物之市場，亦且爲東方物品賣買之地。簡而言之，當時所可購買之貨物，無不於此見之。其起源已不可考，舉行地點在龐威爾僧院相近，去劍橋約一里，此地方法團於此得一大宗收入。當時此法團特許設立之主要條件，在布告一定期市，於是斯多橋以九月四日布告，以八日開放，繼續有三星期之久。此著名之定期市中，任何物品無不買賣。農產品，牲畜，製造品，書籍，鐵器（實際上此時英國與鄰近各國之著名物品），無不於此求售。威尼斯，法倫團，西班牙，地中海東岸，那威，俄羅斯，與希臘之產品與製品，無不大宗聚集於此。此市與林恩及勃萊克奈二古港相近，又可以河道出海，因其交通之便利，故外國商人皆能赴會焉。

解決爭端之販客法庭，在古代之定期市中，屢見不鮮，而斯多橋之定期市中當

然亦不可缺。其時之人稱之曰「塵足」法庭 (Pieds Poudrés)。此命名之義，指此類法庭程序之簡略而言。市場中如有任何損害，必須迅速給以公道，以便商業之進行，迅速之程度宛如塵埃之由足而落。其程序逐時進行。此等法庭之中，有諸侯或市長，與希臘之市長相同，有懲戒詐欺與強暴，及判決爭端之權。此項適當之保護旋即推及於外國之商人，如其訴諸法庭，則可免於無理限制之壓迫，如通常相互債務之責任等是也。

### 國外匯兌之解決

當是時國際匯兌既多，此等法庭有時或須解決各國貨幣之相等問題，或中外交易之公正問題。吾人若就此稍稍研究，亦甚有趣味之事也。

最先加入者爲廊博特兌換人，輔助貨物之出售，而便利交易之進行。但交易之兩造如不滿意於此等兌換人之決議者，則可訴諸法庭，而此爭端可以粗粗解決，稍使爭議者滿意焉。

商法之流行，卽在此類定期市中之法庭。普通法不適於用，蓋「商人」之交易必

需用簡單之法律；任何一國特殊之法理決不能折服外國之商人。爭端之迅速解決與決議之粗粗勵行，二者皆爲必不可缺之要素，蓋此等之買主賣主來自各國，各不相識，交易結束各自散去者也。」

### 定期市之衰落

定期市在中世爲歐洲商業生活之主要部分，在英國商業之初期亦一重要不可缺之原素。然因近世鐵路之交通與商業之發達，結果促成定期市之衰落。定期市者今日已成經濟史上之陳迹，卽有仍舊舉行者，亦必爲有害無益之遺物而已。

倫敦城中最後之定期市爲聖拔沙洛茂市，通常稱之爲「拔脫爾密市」，其最後開市在一八五五年云。

### 金衡之起源

外國定期市中亦頗有甚重要與甚有趣味者，而其中尤當注意者，爲一起源於查理大帝時代之定期市。此市舉行於屈洛伊 (Troyes in Champagne) 地方。其所以有注意之價值者，則以金衡 (troy weights) 由此而來。金衡者，乃將屈洛伊定期市

中所流行之各國貨幣，表以一公共名稱之標準，故其原文有「屈洛伊重量」之名也。定期市與市場之歷史的研究雖甚有味，然冗長取厭，可不多述。雖然，欲知事物之內幕，亦不可不略略論及，則又讀者之所當承認者也。

### 貨幣市場之起源

貨幣市場最初之起源，吾人已求之於界石，市場十字架，與僧院內之種種集會矣。凡有物出售之人必與有所購買之人預集一地，有始以來，即是如此。就真實之性質而言，此等古代市場之集合，與後來（十六世紀初年）兌換人商人之日日會集於今廊博特街之地者，初無二致。而此項集會即今日證券交易所，王家交易所之濫觴，而波羅的，穀類交易所及類此之宏大會所尚不計焉。貨幣兌換人及其共事之人今可從事交易於安適舒服之環境，出以從容不迫之態度；然此種安適舒服非古時之所有，蓋中世商人之交易大抵於露天行之，而廊博特人及其他商人之交易亦於露天區仄之通衢（即今廊博特街）中爲之。故雨雪之下，或立或行，皆不可免，與其謂爲商人，毋甯謂爲小販之尤爲近似也。



此後之種種發展，將於下幾章述之。

## 第二章 廊博特街與金匠——金匠之由放款人變爲銀行家

上文所說之外國人中大半係意大利之廊博特人。其會集之地後遂稱曰廊博特街。此名之起卽由於廊博特人而來，此伊利沙白時代之歷史家斯多氏之所言也。然此等廊博特人並非貸款於諾曼狄維廉及諾曼時代諸王之人。維廉之款大概皆取之於諾曼狄同來之猶太商人。此等猶太商人託庇於王家保護之下，卜居於特別之區域，曰猶太街。猶太人之交易所卽在猶太老街。「戰爭或革命爆發之時，國庫之挹注全恃猶太人之金貨，鎮壓諸侯之武力全在希伯來之金庫焉。」

### 猶太老街

一二九〇年愛德華第一以國會通過一新稅曰「十五分之一」，乃下驅逐猶太人之令以爲交換。繼此猶太人而興者爲來自佛魯倫斯，威尼斯，路卡，琴諾阿等處之意大利富商，或總稱之曰廊博特人。猶太人被逐之後，愛德華第一卽有國庫空虛之感。當此庫款支絀之時，廊博特人自必幫忙無疑。愛德華第二，愛德華第三亦依賴

之廊博特人效忠王室，結果乃得免於嚴密之監視。此種監視在當時爲常例，外來之人無或免焉。廊博特人之命運與猶太人不同，未致受逐客之禍。其唯一之限制則廊博特人必須居於一處，而此地因廊博特人之居留，遂有廊博特街之名。今尚有歷史之記載，謂愛德華第二在一三一八年有追認廊博特街土地許與廊博特人之事。由此以推，則土地之起始讓與當遠在此時以前明矣。

今引此歷史家之言如下：「於是而有廊博特街，以廊博特人及其他商人……每日會集二次於此得名。至於起源何時，則除愛德華第二之追認外，吾實無可稽考矣。愛德華第二當其即位後第十二年（一二二九）對於佛魯倫斯商人之占有一莊園，如以追認，此地嘗爲脫克氏所有，南接廊博特街，北對康山；此事可證廊博特街之名，愛德華第二以前已有之矣。」

廊博特人既於十二世紀（或以前）卜居廊博特街，乃安心經商，繼續占有其地者有一百五十年之久。當是時，人數漸增，蓋意大利正苦兵戰，富室之亡命者咸集於此。而其背後又必有猶太人以爲之臂助，蓋猶太人雖經一二九〇年之逐客，奔亡殆

盡，然仍可飾爲廊博特人，或與廊博特人合作而重操舊業也。

### 廊博特街之集會

廊博特人既羣集於此街，久而久之，遂成爲倫敦商人通常集會之地。當十六世紀之時，斯多氏曰：「一切商人，英國人或外國人，爲一般買賣訂約商業起見，每日集會兩次，習以爲常；但其集會勞而寡歡，蓋露天之下，行走談話，非入屋宇以自庇，卽不能免於寒暑雨雪之侵焉。」一五三四年顯理第八提議建設一新交易所於黎騰哈爾，但市議會不以遷地爲然，其議遂寢。

### 王家匯兌所

廊博特人雖爲放款人，然非匯兌人。其主要業務爲貨物交易，然業務上必要之時，匯兌之事亦稍稍爲之。嘗有一人記述當時之情形曰：「廊博特人除通常業務外，並爲教皇任徵收貢稅之責，以羊毛輸入意大利而發出匯票，故教皇之貢稅以實物爲支付者也。同時亦從事於純粹商業性質之業務，收買英國之羊毛，輸出至意大利，於是依通常方法發出匯票。」彼等既知國際匯票之效用，則對於匯兌之事亦必熟

悉。雖然，當初真正之匯兌完全爲君主之特權。廊博特人未至之時，完全如此。顯理第一（一一〇〇—一二三五）約翰（一一九九—一二二六），愛德華第三（一二二七—一三七七），及其後諸王先後於倫敦及他處設立王家匯兌所。今日之老交易所即證明此項機能或王權之遺迹。王家匯兌所有金幣易銀幣，外幣易英幣之特權。君主或將匯兌所出租，於是或收租金，或分利益，而其地之所在曰匯兌所。此等人爲匯兌人，而非放款人。一二九〇年以前，放款爲猶太人之專利。一二九〇年愛德華第一下逐客令，而廊博特人代之而興。然廊博特人放款利率之苛，與猶太人無異。倫敦舊冊中有一案件，爲高利而作，牽涉廊博特人者。其中一人爲放款人，一人爲貼現人，又一人爲監察人，乃依法指定，任登記契約之責者。此次營業之結果，爲借主訟諸法庭，謂『此種殘暴之高利不能任其流行』云。

### 信用之發達

十五世紀以前，信用制度毫無發展。即在愛德華第六之時代，資本之積集大有阻礙。雖然，利之所在，終非特權或禁令所能阻止。閱時不久，人民即能知趨避之方，於

是漸積資財，貯之倉庫，以爲保管。而保管此項貨幣或貴重物品者爲廊博特人，後謂之金匠；此等金匠後以寄存之款設法利用，而漸成後之銀行術也。

### 金匠

金匠之名如何發生，何時發生，與何地發生，頗難確切言之。廊博特人與金匠是一種人，或兩種人，吾人亦不能十分確定。大概金匠之業由廊博特人金葉銀葉之交易蛻化而來，而英人後亦加入者也。金匠之業鑒於分工之利益而發生，此項假定似尙近理。細木工繼木匠而生，玉工繼鍛匠，雕工繼石匠，羊毛經紀人繼羊毛商，金匠則亦同理，由廊博特普通商人分化而來。一言以蔽之，廊博特街之商業以分化之結果，而分屬於各種不同之人矣。

### 金匠公司之設立

倫敦之金匠業由來已久，不難證明，蓋一三九二年理查第二時倫敦金匠公司之設立猶斑斑可考。此種金匠之中，當初羣集廊博特街之廊博特人與猶太人亦頗不少焉。

伊里沙伯朝（一五五八—一六〇三）以前，倫敦金匠之事今已不詳。自此以後，漸占重要之位置。伊里沙伯之時，貴族往往擁有無數之珠寶金葉，金匠之事即在將此貴重物品妥為保藏。即公帑之一部亦託其保管，蓋其時唯一之公家保藏機關，只有塔山之王家造幣廠一處而已。舊小說中說及金匠者不一而足，用心之讀者必能知之。例如印格蘭森先生傳略一書中，有一段云：印格蘭森將離倫敦，乃從其所存款之一金匠，匯款一宗，至哇克斯福地方之另一金匠，匯款之法，一用一匯票，由前者對後者而發，此乃當時通行之匯款方法。『印格蘭森者嘗為查理第一之侍臣者也。』

今若稍停片刻，將歐洲又一方面之重要發展，稍稍注意，則於貨幣市場之進化當益明瞭。此所謂又一方面之發展者，乃阿姆斯特姆銀行之成立是也。當詹姆斯第一之時，金屬貨幣至為不良，不僅英國，歐陸諸國亦復如此。剪切磨損貶價之幣大批流行。此種情形，在英國當時並無何等之補救辦法。歐陸則不然。阿姆斯特姆當時為歐洲貿易之國際市場。因各國劣幣之流入，而大感困難。比之荷蘭新鑄之貨幣，此種流通之貨幣價值大跌。依劣幣逐良幣之經濟定律，十足之良幣幾乎絕迹，而此

定律當時鮮有知之也。然商人之欲履行外國之債務或支付匯票者，必以良幣，或對手方所肯接受之貨幣。欲求得之，頗爲不易；故其結果對於荷蘭或任何市場之匯票，真正之價值究需若干，無能確定者矣。

### 阿姆斯特姆銀行之成立

爲補救此等不便起見，阿姆斯特姆銀行乃於一六〇九年以是城之保證而成立。『此行收受一切貨幣，外國之貨幣與本國輕質磨損之貨幣，均依其內容之價值而折合本國之標準良幣，只扣除些微鑄造與管理之費。此項價值，除去些微之費用外，餘數記入賬上，作爲存款，此項存款名曰「銀行幣」。此銀行幣代表標準貨幣，故其價常等，且較流通之幣爲高。同時又通過一法律，凡對阿姆斯特姆發出或在阿姆斯特姆交割之匯票，價滿六百基爾段（荷蘭幣）及在六百基爾段以上者，當以銀行幣支付之。此法一定，而匯票價值遂無不確定之事。因此規定，任何商人均須與此行開賬來往，以便匯票之支付；蓋匯票支付必需若干之銀行幣也。』

### 存款銀行之初期

金匠類皆用心極深之人，鑒於阿姆斯特脫特姆銀行之利，不免有倣效之心。金匠與廊博特商人既與阿姆斯特脫特姆銀行均有來往，則其利用此銀行所許之便利，自亦當然之事。故吾人今所稱爲銀行之存款制度，彼等早晚亦必能知其可行也。然並非金匠或阿姆斯特脫特姆銀行當初卽知存款之有利於銀行與存戶，彼等但覺商人與商人之交易必須有公認爲良善貨幣之一物耳。

未幾，金匠卽選出重幣，售與荷蘭造幣廠，獲利無算。但一六二七年查理第一又恢復王家匯兌所，而向者金匠之所視爲特權者，至此又見奪於國王矣。王家匯兌所以其阻礙商業，故於一五三九年爲顯理第八所廢，查理第一恢復之，欲以阻止貨幣之貶價。此機關委之於荷蘭伯爵之手者二十一年。然查理之措施每失大衆之信用。金葉銀葉與現金之公帑，時藏於塔山之王家造幣廠，上文已言之矣。一六四〇年查理第一因庫款支絀，遽將寄存於造幣廠之貨幣，攫取一二〇〇〇〇〇鎊。此等喪失信用之行爲，結果不過驅商人與其他人民寄存之貨幣與貴重物品，盡委之於金匠耳。當是時，金匠詳細考察阿姆斯特脫特姆銀行之事業而逐漸倣做。一六六〇年有



人著一小文，中有言曰：「倫敦商人將金之全部與銀之大部輸出於英。廊博特街之金匠大概亦與聞其事，蓋其時金匠之性質正與阿姆斯脫特姆之銀行家相同。廊博特街之金匠此時保管倫敦鉅商與貴族之現金甚多。因此他人之存款，而廊博特街之金匠遂有銀行家之性質，而常擁大宗之金銀與外幣焉。」

### 新式之金匠

關於金匠事業最有價值之記載，吾人於又一論文見之，題爲新式金匠之祕密，付印於一六七六年。此文爲一商人致一鄉紳之覆信。此鄉紳欲薦其子於金匠爲學徒，作者乃詳敘此業如何變遷之情。金匠之業，據彼之言，當初完全爲賣出金葉銀葉，買入金銀外幣之事。此等買入之後，或熔而化之，或選而分之，或送於造幣廠以鑄造之；其所餘者則售之於精鍊者，製造者，與商人，隨金銀價格之上落，及商人對於外幣需要之變動，而從中取利焉。

依此人之所言，在以前商人之習慣，學徒有看守現款之責任。但自內亂以還，學徒任意離去，於是店主不得不將現款寄存於金匠，金匠之收受存款自此始。其初不

給利息，蓋祇有保管之勞，而無人知其有利也。金葉銀葉買賣之業，遂廢，而金匠於收受存款之新事業，尤覺其有利焉。

作者對此意見如何，其言至有價值。茲請錄之：

「其時（一六四六年）國會鑄成半克郎（英幣）之幣七百萬，但重量不等，一盎斯中輒有二三辨士之差。法國與他國貨幣之價常有變更，因之金銀之價，外國常比英國造幣廠爲高。金匠又得一新業務，將寄存之幣盡送於店之上層，有種種天秤以衡之，有無數雇工逐幣秤之，選而分之，復熔化之，以博二三辨士之利。有時每盎斯之利不及此數，有時則以匯兌之上落而其利尤多，最重之幣則以現金輸出。此項金銀之運輸，竟有法人及他國商人作爲專業。由是金匠又得一新業務，以高於法定之價收買英國古代之金幣；賣出之時，則高出於法定之價百分之五或七或八或十，於是復輸而出之，或入於輸運爲業之人。如是則依極穩健之計算，鑄成之幣十去其八矣。欲得金幣，非給以每枚兩仙令不可。欲以金易銀，非先給以每枚一辨士不可。七百萬新鑄之幣，減至一百萬以下矣。人民對於貨幣之濫用，一至於此，以致剪切磨損之幣

外，竟無良幣可見，誠商人之絕大損害也。

「金匠之不法行爲與不法利益令其益加貪婪，意欲吸盡現金而後已。凡傭工之保管現金者皆與之聯絡，令其存入，以備選擇，每百鎊給以每日四辨士之利息，而主人不之知也。彼等既能如此吸收貨幣，故假定一方支出，一方仍有收入；而收入之速與支出等，彼等稱之曰流動金額。因其對於流動金額有如此之信用，故漸供人以款若干週或若干月，而取異常之酬報焉。對於進貨太多不能周轉之人，亦給以現款，易其匯票，扣去利息一宗；此扣除之數有時二倍於當時通行之利息，有時或竟三倍，則視此商人需款之緩急而定也。」

「此業之利既優，於是其中信用最高之人可以吸收地主之地租，及任何人之存款。寄存之時雖只一月，或不足一月，亦給利息。存戶每次可提一百鎊或五十鎊，視其時機與費用而定。此項辦法令人均有利用閑錢之希望，非至付出之時，皆可取利，而又有隨時提取之便，非若動產或不動產之抵押放款，固定而不能提取也。此等希望又給金匠以大宗之現款。金匠之中雖仍有保守舊業者，然交遊廣闊信用素孚之

人無不樂爲銀行家或會計員者也。』

### 金匠吸收存款之方法

從此古代之遺書，吾人可得無數極有趣味之史料。倫敦之金匠既有一穩固之基礎，自不免步阿姆斯特姆銀行之後塵；雖其方法之謹嚴或有不及，然其趨勢明明如此。此等金匠大規模從事於貨幣之匯兌，而於金銀幣之買賣獲利亦豐。但其吸收存款之方法不以正直之態度出之；既需現金以爲進行，於是款之交自何人，來自何地，均不顧問；觀其運動倫敦之學徒，存入其主人之款，而主人未之許，並亦不之知，給以祕密之佣金，或每日四辨士之利息（約合全年百分之六），可以見矣。然今日之倫敦與倫敦之銀行所以處優越之地位者，由於其存款制度，而存款制度之萌芽已伏於此，則吾人之所不可不知也。金匠之方法粗陋不精，利息極高，然今日倫敦貨幣市場之基礎彼實爲之。彼等簡單之作用與今日吾人四圍所習見者相同，蓋其所經營者如匯兌，金屬貨幣之買賣，抵押放款，收買匯票，活期賬目等等，皆今日銀行之主要業務也。金匠後並以存款作抵，發行鈔票，其中並有發行一種之票據，如今日之支

票者。倫敦銀行學院中藏一票據曰「英國最古之支票」此爲查理第二時代一著名之金匠曰泰姆斯福爾者所發；泰姆斯福爾之商號以「黑獅」爲記，一六八六年嘗爲倫敦之市尹者也。其文曰——

「泰姆斯福爾先生

請付霍華德先生或依其命令支付於任何人九鎊十三仙令六辨士，該款請記鄙人賬上。

愛特孟華古潑

一六七五年八月十四日

九鎊 十三仙令 六辨士

「福里德街二廟門間，金匠辦事處，泰姆斯福爾先生。」

當其初期，金匠對於存款確不給利；且爲人保管，不受支給，已感激之不遑。然未幾，金匠已變成放款人，業務漸廣，人漸知其放出之款乃他人之款，於是而要求利息之支付矣。原利息之始，初爲學徒所受之祕密費，其後漸漸普遍，而「流動金額」之經

營遂成正常之事業，一面支出，一面收入，流出流入，後遂成爲常態，蓋無人不欲利用此新制以謀利也。

### 票據之貼現

如此得來之款項乃用以貼現票據與放款，商人需款愈急，利率愈高，此新式金匠之祕密之著者所言也。金匠對於一切存款，不問其只存一月，或不足一月，概給利息。此項政策以近世之眼光觀之，頗不穩妥，而允許存戶隨時提款之辦法，尤爲危險。然在一定程度以內，似尙無妨。當商業發展之初期，金匠確能因此而吸收大宗之款項。前項小文披露後四年，又有一段紀事，謂諾斯勳爵離倫敦數年後歸來，見倫敦之人紛紛存款於金匠，爲之驚愕不置云。

金匠當時雖無銀行家之名，其店亦不曰銀行，然銀行存款之制謂爲金匠所創，殊不爲過。雖然，彼等之生世不爲不苦，除通常業務上之危險外，不久復爲窮窘之君主所困，蓋始以高利爲餌而貸其餘款，終則以辣手而攫之也。

### 款項之劫奪

金匠之所以能吸收大宗之存款者，由於查理第一劫奪倫敦塔中之存款一二〇、〇〇〇鎊所致。因此橫暴之行爲，商人之存款盡驅於金匠，故金匠之存款分外加多。存款既大增，金匠自己之房屋亦不敷用，不得不別求保管之地，於是乃寄存於政府金庫。當時政府金庫之職務與今之英倫銀行相同；英倫銀行爲銀行之銀行，一六六〇年時代之政府金庫其作用宛如金匠之銀行。始則以餘款寄存於政府金庫，其後演成一種新制度，金匠於金庫中各立一賬，每星期可以提款一次，以應存戶之支取。雖然，此項金庫終非樂土也。

一六七二年查理第二與荷蘭構釁。其時庫空如洗，必須籌一、五〇〇、〇〇〇鎊之鉅款。而欲事募債，又不能得國會之同意，於是窮思竭慮，欲取此近在咫尺者而利用之。乃於一六七二年正月二日與克里福勳爵共謀，將金庫封閉，金匠所貸與財政部之本利一律停止支付。一言以蔽之，將金匠寄存金庫依全年百分之八起息之款一、三二八、五二六鎊，一鼓而擒焉。

此項行爲，無恥已極。查理之言曰：「吾可愛之人民（交其款於金匠者）今既在極

大困難之下，則與其令我可愛之人民終不得一些微之救濟，吾人寧忍痛須臾也。」以查理之無恥，雖能文過飾非如此，然依當時大多數作家之見解而言，實等於賴債而已。

查理所謂困難者，大概指人民無良善之交易媒介而言。金匠之所供給者，雖代價甚高，然其目的約略與此相近。今君主之所爲，非但不有以補救此項困難，反驅其千萬人民於滅亡之途耳。『不僅商人之財產盡失，寡婦孤兒及其他人民亦復如此。此等無告之人於是麇集於銀行家之門，然其所存之款本利均無着矣。』

#### 金匠銀行家之借款

此時之君主與大臣道義之心異常薄弱。此項詐欺之行爲引起社會絕大之騷擾，查理對之亦不免失色。金匠經此恐慌，已盡失所有，大半破產，其能勉強維持者已如碩果僅存。查理乃召集此等僅存之金匠，允於六個月後還款，時一六七二年正月六日也。於是殷實之金匠勉將商人之存款償還。然君主之約並未履行，蓋此款查理並未歸還也。其所爲者，不過允付百分之六之利息，由國產稅支付。然若無國會之壓



迫，恐並此而不行。雖然，人性常變，則其後來之又不守約無足爲奇。一六八三年此項支付又中止焉。

一七〇五年對此債務爲部分的承認，蓋此時依一七〇一年通過之法案，對於金匠之本金允付百分之三之利息，並可歸清原數之半，即作債務全清。雖然，一七〇一年之法案雖批准以國產稅支付此項利息，然此項「金匠銀行家借款」之本金永未支付，後與南海年金 (South Sea annuities) 合併爲一，即今日吾人國債表之第一項也。

此事歷史可止於此，吾人不必再詳論矣。然「金庫之停閉」在歷史上甚爲重要，一面開英國國債之端，而一面促進國家銀行之運動，則讀者之所不可不知也。

### 銀行業之祖

因上文之事而政府與金匠之信用大受打擊。人民不安之心漸漸表現。金匠之中，知舊時代之已過，乃棄金匠之舊業而成純粹之銀行者頗不乏人，而其中之第一人爲卻爾特勳爵，即世所稱爲「銀行業之祖」者是也。卻爾特所繼承之業實始於一

五五九年，迨卻氏接手不久，即決定分化以專門於銀行之業。其店簿冊今猶存在，依其簿冊觀之，一六九〇年以前貸款業與銀行業混在一起；此時以後之記載，則鬻鬚今日私立銀行之分類賬矣。

### 流動金票

卻爾特勳爵之家即後來著名之「卻爾特銀行」之所由來。卻爾特對於當時「流動金票」之發行，或亦心爲之危。蓋金匠原爲保管人，今則變成放款人矣。彼等類皆多智多慧之人，故於放款之抵押類皆取其最佳之品。而其所貸出者，依柏威爾博士之言，則或爲貨幣，或爲信用；此信用亦根據於實有之貨幣，故於其發出之時，給一紙據，將所存之額詳爲敘列。就貨幣而論，此項收據「爲流動金票，而銀行家爲保管「流動金額」之人。」至於支票簿之使用，則在一七七〇年以後矣。

### 「金匠金票」

此等「金匠金票」實後來銀行鈔票之鼻祖。既有金票，而金票可否讓與之問題因之發生。當安恩女王之世，大法官霍爾德氏反對金票之讓與甚力；但後經一法律

之通過，而金票遂可讓與。其初金票發行之數與存款之數相等；後來金匠見存款之請求支付者爲數甚少，故對於此項之準備不需太多，一極小之百分數足矣。其後貸款不用現金，而發行金票以付之。由國會舊時之法案觀之，則金票乃「普通之契約，而非特別之契約，乃允許即時支付一定款項，並無關於準備之條件者也。」例如一金匠收受金貨及其他貴重物品一〇、〇〇〇鎊，代爲保管。若在以前，只發金票一〇、〇〇〇鎊。其後彼覺庫中常存五、〇〇〇鎊已足應付一切需要而有餘，蓋一面提取，同時一面仍有存入。故其餘之五、〇〇〇鎊可以充分利用，且其放款可不以現款而以金票；依其歷來之經驗，此項金票儘可發至三〇、〇〇〇鎊之數，並無危險發生，於是而得利用其餘額，以高利貸與財政部與他人焉。

卻爾特勳爵對於此金票濫發之危險，知與不知雖未可一定，然其分析金匠貸款人與銀行家之業務，出以穩健之辦法，有足多矣。此爲當時倫敦之一大革命，繼此而起者頗不乏人；後且有若干極著名之私立銀行一時並起，即至今日猶有存者，惜皆爲合資銀行所吸收，而失其獨立存在之性矣。

## 金匠時代之過去

查理第二之賴債爲金匠銀行家催命之符。除信用昭著之家從此演成純粹之銀行外，其餘之金匠率皆返諸舊業，或爲金匠，或爲銀匠，或爲金塊經紀人，或爲當舖商，而放款之業更無論矣。

就彼等之經營而觀，則一中央機關殊不可缺，一方爲調劑政府財政之地；而一方又可保管人民之資產，無抵賴不認之虞。金匠已造成一確定之市場矣，貨幣可於此買賣，可於此貸借；今所需者，乃於此基礎之上，更建一強固之機關耳。英倫銀行之設立，時機已至，不久遂成爲倫敦貨幣市場之中心，卽至今日，其中心之地位依然未變也。

## 第三章 倫敦貨幣市場之基礎——英倫銀行之起源與其發展

### ——英倫銀行報告之分析

倫敦之金匠何時變成銀行家已不可考，因之臆測紛紜，不一其說。中有一人以爲獨得其祕，其實金匠之變爲銀行家其來也漸，則一般之所公認也。人民考求此新

業何自發生之時，銀行性質之業務必已見於倫敦之市場。實際上當一七四六年之時，尚有一國會議員考究「銀行家」一詞之意義。其言曰：「吾人城中有一公司稱曰金匠，大半之所謂銀行家者亦屬於此公司；然就余所知，英國全國並無稱爲銀行家之公司，習慣法上及行政條例上亦並無關於銀行之定義。依習慣言，人之開有店舖，設有賬檯店夥與賬簿，以收受及保管他人之存款爲目的，至提取之時再行歸還者，吾人稱之曰銀行家；凡有開設此項店舖者吾人稱之曰銀行家，而有人存款與否可不問也；因此項職業本無學徒學習之必要，故業銀行者尚無有以伊里沙伯女王之條例訟之，依此條例之規定，任何職業除學徒時期所習之技術外，無論何人不得使用任何技術或祕法」云。

至於吾人貨幣市場之中心（英倫銀行）則一無擬疑之餘地，蓋其創始之時日吾人可以確切言之也。英倫銀行之起源與其後之歷史，非本書所欲詳，但就其創始之事蹟稍稍言之，或亦讀者之所樂聞也。

設立中央銀行之建議提出於政府者已不止一次，然以種種窒礙均不果行，直至一勇敢有爲之蘇格蘭人曰貝德森者出，始克奏功，時一六九一年也。其先貝氏之商業經營甚爲順利，一六九一年出其英倫銀行之計劃，邀倫敦商人之贊助，時貝氏亦社會上財勢兼具之人也。貝氏頗好銀行之業務與廊博特街之慣習。一六九三年卓然有所建樹。其時關於「金匠金票」稍有爭議，依法廷之判決，此等金票乃期票而非匯票，故既不能讓與，亦不能移轉。大法官霍爾德駁斥商人之說，以爲廊博特街之法律將凌駕威斯明宮（國會開會地）之法律而上之矣。此項判決對於倫敦之銀行商人，自爲一重大之打擊，貝德森乃急草抗議書送入國會。當其奮鬪之時，貝氏知金錢之可以解決一切問題，乃於一六九三年出席於下議院之委員會，慨然爲政府任籌款之責，但附一條件，即金匠之「即期兌現金票」須許其移轉於任何人，無須背簽。然此事與霍爾特之判決不合，未能立告成功。但一七〇四年通過一法案，對於期票許以匯票同樣之權利，此法之成立當歸功於貝德森焉。

### 英倫銀行之創立

關於英倫銀行之設立，貝德森當初之所爲者，不過提出計劃，求政府之同情，然亦無大成效，蓋除得財政部一司長名芒塔格者之同情外，此外亦別無所成。然種子已下，不久會將收果耳。其後維廉第三與法構釁，國庫支絀，而貝德森計劃實行之時機至矣。芒塔格既爲有力之同志，而芒氏與國王又常借助貝氏，則此方而論當然無甚阻力。國王對於如何充實國庫之計自極注意；其時英國正苦現金缺乏，方入所謂「維廉七年之荒」之時期。一六九四年維廉急於籌款以備英法戰爭之需，乃於貝德森之計劃漸有實行之意。然障礙甚多；實行之前尚須大費唇舌，後卒以噸稅條例之名而得國會之通過。此項條例用掩飾之方法以避攻擊，然目的已達，則方法之如何可不問矣。此法案之敘名曰……

「批准船隻噸稅，酒稅，并對自願輸納一百五十萬鎊以爲對法戰費者給以酬報案。」

### 設立特許狀

案中尚有他項規定，授政府以徵集各稅之權，但其中最要者爲徵集自由捐

輸一、二〇〇、〇〇〇鎊之規定。爲酬其忠勇起見，此項捐輸人得組織一公司，名曰英倫銀行（其原名全文爲 The Governor and Company of the Bank of England），此名至今猶沿用之。其餘所募集之三〇〇、〇〇〇鎊，則許給年俸以酬之。

社會對此甚爲踴躍，鉅款立集。創立特許狀之發出遂成必然之局；政府之簽定此特許狀，時在一六九四年之七月二十七日，業務之開始則在曼塞堂。

此特許狀之原文，吾人不必全體俱引，只述其主要之規定足矣。其文曰：

「該公司之經營管理，委諸總裁，副總裁，與董事二十四人。此等職員當在每年三月二十五日與四月二十五日間，由合格之股東中選舉之。

「除利息，利潤，或上述股本所得之收入外，該總裁及公司無論何時，不得爲任何紅利之分配。

「此等職員必須爲生於英國或入英籍之英國人民；且總裁至少必須有該銀行股本四千鎊，副總裁三千鎊，董事每人二千鎊。

「總裁，副總裁，或董事（總裁副總裁必在其列）中之十三人或十三人以上組



成董事會，以管理銀行事務。」

無期公債之起源

英倫銀行創立人所貸與政府之一、二〇〇、〇〇〇鎊甚爲重要，開英國無期公債之端者在此；英倫銀行最初之資本亦即在此。英倫銀行得對此數發出同額之鈔票。其發鈔之政策大致頗與金匠相似。馬莎爾教授嘗簡略述之如下：「其意欲使所發之鈔票等於所受之存款，但此項存款除交易外不自承其尙有別用。負債之數加上股東之股本（并加上公積即累積而未分之利益）雖當然等於資產之數，然鈔票之數非完全等於貨幣及金銀塊之數。至其利益則得之於政府之利息與流通之鈔票。」

英倫銀行之發行鈔票原爲偶然，非其要務，故當初之鈔票並非法償貨幣（譯者按英倫銀行鈔票之作爲法貨自一八三三年始）銀行須給以每日二辨士之利息，故民間支付不常用之；且貨幣要素缺其一項，即價值不一定是也。而其兌換之性質亦未確定，可依受款人之命令而付款（payable to order），不能付款於任何持票

之人 (Hot to Death) 英倫銀行之岌岌皇皇，終日以維持信用爲事者，亦固其宜，而其最大之困難卽在鈔票之發行。於是不得不於三年之內暫將鈔票之兌現停止，其後雖幾經改良與設法保障，而同樣之恐慌猶不絕於書焉。

### 第一銀行法案

一六九四年之特許狀其後幾經修改，然終不能限制發鈔之數，如是者約有一百五十年之久。流行之數與準備之額，大半皆由董事斟酌定之。其他發鈔之各銀行情形亦同：兌現之停止與同時並起之金融恐慌，絡繹不絕，政府乃不得不有相當之辦法。經國會內外再三討論之結果，乃有一八四四年銀行特許法案之通過。此項法案名曰『規定鈔票發行與英倫銀行之特權案』。公布日期爲一八四四年七月十九日。先是批爾勳爵嘗欲通過一案，確立銀行鈔票立即以金支付之規定。一八四四年法案之通過，大概以批爾之力居多。其前案雖歸失敗，然當時所得之經驗大有裨益。當時之銀行鈔票實爲國家通貨之一部，批爾有鑒於此，故不以其爲私的信用證書，而以爲公的信用證書。結果乃有此法案，採通貨規定權在國家之原則。發鈔之權

委諸銀行，則濫發之禍必不可免。批爾知之甚切，故一八四四年銀行特許法案中之要點即在乎鈔票發行之限制耳。

依此法案，批爾使英倫銀行將銀行部與鈔票部完全分離，而鈔票之發行自此以後，遂成一單獨業務，與其他各部完全分立矣。

簡單言之，此法案之結果則以後英倫銀行之發鈔成爲機械行動，蓋依該案第二節之規定，銀行部當於一八四四年八月三十一日將價值一四、〇〇〇、〇〇〇鎊之證券及銀行部所不需之金幣及金銀塊盡數移交鈔票部，此證券一項之中，有一一、〇一五、一〇〇鎊爲政府借款。凡此種種爲此新部之資產。至於負債項下，則依同節之規定，銀行部當從鈔票部收取英倫銀行鈔票一宗，此項鈔票與外面流通之鈔票合計，當與所移交之證券貨幣金銀塊之總額相等。

英倫銀行流通鈔票之總數，連交與銀行部者在內，均以此次移交之證券貨幣金銀塊爲準備而發行。

鈔票部所有之銀不得超過該部所存金額四分之一。

## 鈔票發行之限制

此案之效力並限制鈔票之以證券爲準備者，以一四、〇〇〇、〇〇〇鎊爲限；超過此額以上之一切鈔票，必須以金銀幣或金銀塊爲準備。

銀行特許法案之第五節又規定任何銀行在一八四四年五月六日發行鈔票者，以後如其停止發鈔，則英倫銀行證券保證之部分可以增加，但所加之部不得超過停發銀行鈔票總額三分之二。然英倫銀行並未充分利用此項特權。吾人將於下文見之。

## 英倫銀行之報告

一八四四年銀行特許法案之第六節，在倫敦貨幣市場之研究上最爲重要。依此節之規定，每星期必須依法定形式，將賬目報告於印花稅務局。其所必需報告之要項如下——

(一) 鈔票部——該部所發英倫銀行鈔票之數，及該部所有之金幣與金銀塊之數，與所有證券之數。

## (二) 銀行部——資本、存款與英倫銀行所有之貨幣與證券。

總此二賬，曰英倫銀行之報告。每逢星期四發行，是日午後二時以後，可以任意索取。因此每逢星期四之下午，英倫銀行總會計處常有無量數之銀行家，貼現經紀人，新聞記者，絡繹而至，門庭若市焉。櫃上有精美之小箱一，無數報告卽在其中。箱後有一紙片，上有數字若干，此項數字表示英倫銀行準備與存款之比例也。大戰以前，準備與存款之比例恆在百分之四十至百分之五十之間，而今大減矣。銀行家經紀人及新聞記者入總會計之室，手取報告，並錄出準備數字，匆匆而去，習以爲常。既得此項材料，於是倫敦貨幣市場之人紛紛研索。銀行之客室，經紀人之辦事處，以及附近茶肆之中，無不議論紛紛，大有討論之資料，而報館記者更無論矣。新聞紙上無論晚報、晨報，均有一欄，專記此事，詳爲解釋。於是一般社會均得享其利益，以專門家之指導而得窺英倫銀行與政府之金融地位焉。對此報告有樂觀者，亦有悲觀者。一方有悲觀之人，見準備與存款之比例一跌，輒以爲衰落將至；而他方有樂觀之人，常以爲時尙不惡，下一星期之報告當有起色；而貨幣市場之情形常在此悲觀樂觀聲中過去。

# 英 倫 銀 行

一九二一年十二月二  
十一日星期三爲止之  
星 期 報 告

## 鈔 票 部

	鎊		鎊
發出之鈔票	145,063,460	政府借款	11,015,100
		他項證券	7,434,900
		金幣與金塊	126,613,460
		銀塊	—
	145,063,460		145,063,460

一九二一年十二月二十二日

總會計, 哈飯

## 銀 行 部

	鎊		鎊
資本	14,553,000	政府證券	50,824,630
公債	3,342,913	他項證券	85,200,078
政府存款		鈔票	18,392,435
(包括財政部、儲蓄銀行、國債局、與利息賬)	14,116,381	金幣與銀幣	1,817,684
他項存款	124,206,562		
七日票及他種票據	15,971		
	156,234,827		156,234,827

一九二一年十二月二十二日

總會計, 哈飯

設無此星期紀事, 吾不知倫敦之情形又當何如?

報告之形式

茲將一九二一年十二月二十二日星期四所發之報告, 照錄如下:

『發出之鈔票』

鈔票部賬中借方一面只有一項，曰：『發出之鈔票一四五、〇六三、四六〇鎊。』此項意義至明，無待解釋，即以他方各項爲抵而發出之鈔票數也。

『政府借款』

貸方一面第一項爲政府負英倫銀行之借款一一、〇一五、一〇〇鎊。讀者當猶記政府負英倫銀行之原數爲「一百五十萬鎊」。然當英倫銀行初立，至銀行特許法案通過之一百五十年中，政府又屢向英倫銀行借款，共計有九、五一五、一〇〇鎊，此數加上原有之一、五〇〇、〇〇〇鎊，成一、〇一五、一〇〇鎊，此爲今日政府所負英倫銀行之數。此項借款並無政府債券以爲代表；不過賬上一宗欠款，政府付以每年百分之二·五之利息而已。該法案第二節之規定甚爲重要。鈔票以證券爲準備而發行之數有一定之限制，此限制規定爲一四、〇〇〇、〇〇〇鎊，而政府借款一一、〇一五、一〇〇鎊得作爲此數之一部。故克雷氏謂英倫銀行之鈔票一一、〇一五、一〇〇鎊有政府爲之保證，實際幾同於政府鈔

票鈔票部如在一四、〇〇〇、〇〇〇〇鎊以外，發行任何鈔票者，必需有現金爲準備也。

### 「他項證券」

然讀者須注意「他項證券」項下在一八四四年，只有二、九八四、〇〇〇鎊者，今則有七、四三四、九〇〇鎊，加上政府借款，共成一八、四五〇、〇〇〇鎊，此爲鈔票部證券準備之數。

此一部分之鈔票曰信用通貨，依當初批爾氏之規定，以一四、〇〇〇、〇〇〇鎊爲限，今增至此數者，由於其他發鈔銀行停止發鈔，而英倫銀行得以增加一部也。此等銀行在一八四四年五月六日有權發行鈔票者，仍可繼續發行，但限制極嚴，依該法案第五節之規定，此等發鈔銀行如其停止或喪失其發鈔權者，英倫銀行可呈請政府，增加證券準備之額，但所增之數不得超過該停發銀行鈔票原數三分之一。英倫銀行屢屢利用此項特權，就上述之一八、四五〇、〇〇〇鎊而觀，則一八四四年以來，信用通貨之增加，已有四、四五〇、九〇〇鎊之數。然而此數猶不足



停發原數三分之二也。

私立銀行之最後發鈔額

此等發鈔銀行先後以見併於偉大之合資銀行，而喪失其發鈔之權；其有權發鈔之最後一銀行爲桑滿杉德縣威林頓鎮之福克斯富勒公司，此公司以一九二一年與路易銀行合併，而發行鈔票之權遂失。故英倫銀行之信用通貨，以後不能再變，將永留於一八、四五〇、〇〇〇鎊之數焉。

信用通貨之增加

一八四四年以後英倫銀行信用通貨之逐漸增加，可於下表見之。

批准之法律

數額 (鎊)

一八四四年之銀行特許法案	一四、〇〇〇、〇〇〇
一八五五年十二月七日之敕令	四七五、〇〇〇
一八六一年七月十日之敕令	一七五、〇〇〇
一八六六年二月二十一日之敕令	三五〇、〇〇〇

一八八一年四月一日之敕令	七五〇、〇〇〇
一八八七年九月十五日之敕令	四五〇、〇〇〇
一八九〇年二月八日之敕令	二五〇、〇〇〇
一八九四年正月二十九日之敕令	三五〇、〇〇〇
一九〇〇年三月三日之敕令	九七五、〇〇〇
一九〇二年八月十一日之敕令	四〇〇、〇〇〇
一九〇三年八月十日之敕令	二七五、〇〇〇
共 計	一八、四五〇、〇〇〇

英倫銀行所得諸信用通貨之利益甚小，遠不如一般人所想像之多，大概亦不過百分之三。且對於此項發行費用亦大，而依銀行特許法案第八節之規定，每年又必付政府一八〇、〇〇〇鎊，以爲此項特權之酬報。因此種種，其純利益每年不過五〇、〇〇〇至一〇〇、〇〇〇鎊之數。至於『對現金而發之鈔票，則完全損失。社會上自以交金塊於英倫銀行以易鈔票之爲便；然銀行則有印刷鈔票與看管金

貨之勞費，而全無利益之可言也。」

### 『金幣與金塊』

今請論貸方一面之第三項，即『金幣與金塊一二六、六一三、四六〇鎊，』此爲鈔票在信用通貨以外部分之金貨準備也。凡在一八、四五〇、〇〇〇鎊以上，每五鎊鈔票一張，庫中必須存有標準金六一六·三七二·三九格林（此爲造幣法案所規定五鎊金幣之標準重量）以爲準備。故『金幣與金塊』項下之數字隨鈔票部鈔票發行之增減而自行漲落。因此之故，故有以英倫銀行爲一存款銀行者，保管人民之存款，而給一可以移轉之收據，收還收據則發還其存款也。

### 『銀塊』

其下『銀塊』一項爲一八四四年法案之遺物。依該法案第三節，鈔票部雖可以銀塊爲準備，並有不得超過金幣金塊四分之一之規定，然實際上並無銀塊。英倫銀行鈔票之兌現，銀既非法幣，則此項規定實際無用；且銀塊之價時有上落，則不用銀塊亦無不可。

## 「股東之資本」

貨幣市場最有關係者在銀行部之一賬。其中最令人注目之一項爲負債方面「股東之資本一四、五五三、〇〇〇鎊」一項。

就表面觀之，此項似甚簡單，乃英倫銀行股份之總數耳。但若推求此項數字如何而來，則其事亦甚複雜。上文已言原來之資本乃出於自由輸納，盡數貸與政府者，時爲一六九四年，總數爲一、二〇〇、〇〇〇鎊。一言以蔽之：此項放款乃英倫銀行貸與維廉第三之政府以爲特許營業之酬報。以英倫銀行之偉大與崇高，而其作始也如此，可稱不幸。而其後逐次之資本增加，情形又往往與此相類，非貸款與國王財政總長以充國用，卽資助政府以渡恐慌難關耳。

英倫銀行特許狀第一次之續訂在一六九七年；續訂之條件則由銀行貸款於政府。其初要求之數爲二、五〇〇、〇〇〇鎊；但英倫銀行不之允，後以某種條件允就原有資本上增加一、〇〇一、一七一鎊，此等條件卽一六九七年二月三日之法案中所訂者是也。第二次之增加在一七〇九年二月二十二日，其時貸款於政

府四〇〇、〇〇〇鎊，並墊付財政部發行之債券一、七七五、〇二七鎊，於是特許狀之期限又從一七一一年八月一日展期二十一年，而其資本乃增至六、五七七、三七〇鎊。一七二〇年又增至八、九五九、九五五鎊，此項增加之目的大概爲補助政府，解其『南海公司失敗』之厄。一七四二年特許狀又須續訂，而銀行又貸款一、六〇〇、〇〇〇鎊與政府，資本乃增至九、八〇〇、〇〇〇鎊。

一七四五年國有內亂，因資助政府，而資本又增，達一〇、七八〇、四〇〇鎊之數焉。

一七六四年與一七八二年特許狀又續訂兩次，政府又無不以借款或墊付財政部債券相請，而資本乃增至一一、六四二、〇〇〇鎊。

一七八二年與一八一二年間政府對於此項借款屢屢償還，而股東之資本因之減低至一一、〇〇〇、〇〇〇鎊。但其後資本又一再增加，至一八三三年，資本總額又達一四、五二〇、〇〇〇鎊。然是年政府又償還三、六三〇、〇〇〇鎊，而資本亦減至一〇、八九〇、〇〇〇鎊。其後又逐漸增加，至一八四四年銀行特

許法案通過之時，資本之數又達一四、五五三、〇〇〇鎊。一八四四年七月十九日之法案通過以後，『股東之資本』一項迄無變動，故在上文之銀行報告中，仍爲一四、五五三、〇〇〇鎊焉。

### 『公積』

銀行部負債方面第二項爲『公積』。一九二一年十二月二十一日有三、三四二、九一三鎊。此項『公積』不得減至三、〇〇〇、〇〇〇鎊以下；雖銀行報告以外從未有損益表或資產負債表之發行，然普通皆知『公積』在三、〇〇〇、〇〇〇鎊以上，如有任何盈餘者，可以作爲分紅而分配於各股東。英倫銀行初年並未提出公積金，所有利益盡數分配於股東。但依後來之經驗，緊急之時必須有第二道防禦線，不致常常請款於股東，乃於一七二二年董事會決議設立公積金，以備緊急之用。但議者幸勿以『公積』與準備混爲一談，準備者即銀行部中所有鈔票金幣銀幣總額之所表示，下將述之。

### 『政府存款』

負債方面之第三項爲「政府存款」，乃政府款項之存於英倫銀行者。其中有財政部、儲蓄銀行、國債局，及其他利息賬等。「政府存款」乃銀行報告中最重要之一項，其數字之變動貨幣市場非常注意。二月杪「政府存款」達最高點。從耶穌聖誕至三月，所得稅、房屋稅、土地稅，紛紛交入，故此項亦步步增高。今所得稅分兩次繳付，故從七月至八月亦有顯著之增加。稅務所之一切收入均存於英倫銀行。正月一日爲整理公債戰事公債等付息之期。因大宗利息之支付，而政府之存款大減，故正月至三月間稅款之收入，可謂極合時宜。政府之財政年度以三月三十一日告終，故大宗款項財政部與政府各部皆在此時結清。其時「政府存款」方承政府付息之後，漸復原狀，今有大宗收入，其於「政府存款」一項之效力立時可見。四月之第一星期，「政府存款」復跌。自此以後，常在低潮之一面，直至七月爲止，此時爲所得稅第二次繳款之期，故「政府存款」又增焉。

### 「他項存款」

此等貨幣之移交於社會與復交於政府，對於貨幣市場有若何之結果，吾將於

下文述之。今請先論負債方面之第四項——「他項存款」一二四、二〇六、五六二鎊此項鉅款爲英倫銀行私家存戶存款之總額，與合資銀行之往來賬目相同，但其款之屬於普通存戶者甚少，蓋「他項存款」一項實包含無量數與此中央銀行來往之銀行也。例如票據清理所中諸銀行，均不能不在英倫銀行開賬來往；即票據清理所以外之銀行（連殖民地銀行之倫敦機關在內）爲便利起見，亦往往在英倫銀行維持一適當之存款也。故此一項實際代表全國銀行之存款總體；因其與倫敦貨幣市場有極密切之關係，故將於下一章詳論之。

### 「七日票及他項票據」

負債方面之末一項「七日票及他項票據」一五、九七一鎊」不甚重要。此爲匯票之一種，今已漸趨廢止之列。倫敦銀行之繼續發行此種票據者，祇有英倫銀行一家而已。此等票據非即期，乃見票後七日期。必須簽允，而無恩惠日。（到期後猶得緩數日付款者，是曰恩惠日。）先是於一八五五年嘗有銀行郵票之發行，是亦營業良法，對於銀行業務甚有利益。英倫銀行使用尤早，當時用之至少已有一百年矣。



銀行郵票之起源似在一七三八年。但當時郵車被劫之事時有所聞，英倫銀行爲濟其急，乃佈告公衆，謂將發行一種『票據』，見票後七日付款，如是則即使被劫，所  
有人尚有通告銀行之時間。』此種票據之數額從十鎊至一千鎊。乃期票之一種，見票七日後付款於一特定之收款人，或依收款人之命令而支付於任何他人。

### 『政府證券』

今請論銀行部之資產一方面。此方共有四項：『政府證券』、『他項證券』、『鈔票』及『金幣與銀幣』。

第一項『政府證券』五〇、八二四、六三〇鎊』包含英政府之公債，加上政費墊款，短缺借款等；英倫銀行往往許政府之透支，以未來之收入爲擔保，此項透支卽以政費墊款與短缺借款二者爲之掩飾也。

### 『他項證券』

『他項證券』八五、二〇〇、〇七八鎊』包括英倫銀行自己所有之各種債券。此項之下，英倫銀行並不詳細開列，然吾人則知票據經紀人等之借款，貼現之票據，

以及其他各種之放款，均在此項下也。

### 『鈔票』及『金幣與銀幣』

『鈔票』一八、三九二、四三五鎊』與其下一項『金幣與銀幣一、八一七、六八四鎊』實爲全報告中之主要項目。此二項表示準備之數；此準備與他一方面之存款二者之比例爲新聞記者每星期評論之資料。克雷氏謂此項準備不僅爲英倫銀行信用之基礎，且亦銀行利率之所由決也；故貨幣市場之各方面對於準備之上落，均極注意。當此報告發行之日（一九二一年十二月二十一日），其與存款之比例爲百分之一四·六一；大戰以前，準備與負債之比常在百分之四十至五十之間，百分之三十平時已視爲最低之數矣。然在戰前『他項存款』常在四千萬至五千萬鎊之間；而此報告中則在一萬二千四百萬鎊以上，則比例降低之主要原因當在『他項存款』之增加也明矣。

普通之讀者對於此『比例』所由計算之數字，往往不甚明瞭。今請就一九二一年十二月二十一日之報告示一計算之方法如下：

<u>準備 × 100</u>	<u>= 20,210,119 × 100</u>
存款	138,322,943
	14.61%
<u>138322943</u>	<u>2021011900</u>
	<u>138322943</u>
	<u>637782470</u>
	<u>553291772</u>
	<u>844906980</u>
	<u>829937658</u>
	<u>149693220</u>
	<u>138322943</u>
	<u>11370277</u>

第二式之總數爲準備。準備與存款總數之比例，可以除法得之。

	鎊
政府存款……	14,116,381
他項存款……	<u>124,206,562</u>
存款總計……	<u><u>138,322,943</u></u>
鈔票……	18,392,435
金幣與銀幣……	<u>1,817,684</u>
	<u><u>20,210,119</u></u>

倫敦貨幣市場概要

## 第四章 倫敦貨幣市場之組織——所用之基金

前章以英倫銀行爲倫敦貨幣市場之中心，既爲市場之中心，故有大宗基金在其掌握之中。前報告中存款一項已有一三八、三二二、九四三鎊之多。不僅爲政府款項寄存之地，且亦爲他銀行大宗款項之所在，故英倫銀行宛如一大水槽，不用之款紛紛流入，而有用之款隨時流出。故英倫銀行之於貨幣市場，以輪與軸譬之，亦不爲過。雖然，輪之構造若不完全，則軸亦無用，蓋輪之各部相依而相成者也。若以英倫銀行爲輪之軸，則合資銀行爲其轂，他種銀行爲其輻，貼現所爲其邊，而凸起之部則票據經紀人債券經紀人與其他金融機關，油漆則表示社會公衆也。

### 「五大」之基金

吾人對於倫敦貨幣市場最注意之事項爲其款項之供給，若仍用車輪之比喻言之，則爲潤澤車輪所必需之脂肪也。此種款項究有幾何？何自而來？乎英倫銀行之地位與其所有之款項，吾人已略知之。次於英倫銀行者爲票據清理所中最大之五銀行，稱之曰「五大」。此五銀行者：曰倫敦中陸銀行，曰路易銀行，曰倫敦威斯明斯脫

銀行，曰柏克萊士銀行，曰倫敦聯合銀行。此五行掌握之款爲數甚大，一九二一年十二月三十一日，其資本財產與存款總計不下一、八四七、九〇〇、〇〇〇鎊之多。就貨幣市場之立場而論，其尤有趣味者，則爲此『五大』所有之現金與存款。

一九二一年十二月三十一日  
存款總額連未分紅利在內

一、六四九、三〇〇、〇〇〇（鎊）

同日在手頭與在英  
倫銀行中之現款

二七〇、九〇〇、〇〇〇

總計

一、九二〇、二〇〇、〇〇〇

此五大銀行之外，倫敦票據清理所中尚有次大之銀行四：曰里物浦馬丁銀行，曰維廉台根銀行，曰格林米爾公司，曰柯茨公司。吾人若將此四行之存款未分紅利與現金，加上『五大』之數，則一九二一年十二月三十一日之總數有二、〇〇八、一〇〇、〇〇〇鎊。

此外尚有英國之省銀行，私立銀行，與蘇格蘭，愛爾蘭之銀行；凡此種種皆與倫敦往來，而倫敦市場亦有此種銀行大宗之存款。今若將此種種銀行總而觀之（連『五大』在內），則其數當必更有可觀也。

### 英國銀行存款之總數

依倫敦經濟週報之計算，英國銀行存款之總數在一九二二年十二月三十一日有二、五二二、二〇〇、〇〇〇鎊。依各種銀行分配之，則如下表：

英國銀行	一、九七三、七〇〇、〇〇〇
蘇格蘭銀行	二八九、〇〇〇、〇〇〇
愛爾蘭銀行	二二二、九〇〇、〇〇〇
私立銀行	四六、六〇〇、〇〇〇
總計	二、五二二、二〇〇、〇〇〇

雖然，銀行之數猶未盡焉。此外尚有非洲、澳洲、加拿大、與印度之銀行，倫敦均有機關，亦各有一部分之款項供獻於倫敦之市場。此外猶有外國銀行之倫敦分行，但與殖民地之銀行相同，其款項之使用大抵皆各為其本國之海外貿易而已。雖然，既亦挾款以來，則其影響亦不可不注意焉。

### 貼現所

最後則有偉大之貼現所，如聯合貼現公司，國民貼現公司，與亞力山大公司是也。其在一九二一年十二月三十一日之情形如下表：

放款與存款	七四、七二四、〇〇〇（鎊）
現金與短期放款	七、四七九、〇〇〇
總計	八二、二〇三、〇〇〇

以上吾人僅就對於款項供給最有直接關係之機關言耳。此外尚有他項機關，雖不如此密切，然亦甚有關係。例如票據經紀人，債券經紀人，及他項金融機關，均有大宗款項以供市場之用，且與日常營業均有密切之關係。至其事業，姑俟下文。今請僅就社會與銀行及英倫銀行間款項之行動一言之。

### 基金之流動部分

合資銀行與貼現所二者組成倫敦貨幣市場之流動部分；吾人所以說及之者，乃欲使讀者明瞭彼等之基金與銀行報告上「政府存款」與「他項存款」二者之關係也。

然則此等銀行資產負債表上現金與存款項下之大宗款項究何自而來乎？對此問題，人每答曰：由日常付入往來賬或各種長期短期之存款而來。銀行乃保管他人之款項，待存戶之請求而還款者，停止付款（*moratorium*）及類此之事則假定爲絕無僅有也。當其最初，號稱「銀行家」者亦發鈔票性質之紙據；但僅發於存款之人，後「銀行」之義稍廣，鈔票不僅發給存款之人，並亦發給借款之人。其後「銀行」之義益廣，包括鈔票之發行與存款之收受，而存款可以支票隨時提取也。最後則發鈔銀行去，而存款銀行代之而興，僅收存款，而可以支票隨時支取之，此乃一切銀行之主要業務；此外雖尚有他項經營，然本書非欲詳論今日之銀行制度，故不贅。吾人之所欲爲者不過就其影響貨幣市場之銀行作用，稍稍言之耳。

### 銀行存款之增加

今請論銀行所收受之存款。一八三三年一切合資銀行之存款，就其所公布之賬而觀，只有三九九、四八五、〇〇〇鎊；而今則總數有二、五二二、二〇〇、〇〇〇鎊。雖然，銀行之存款非同時可盡供市場之用。其中必須保存一部以供現金



支付之用；是曰「準備金」。其餘則銀行將貸出一部於所謂公共市場者如票據經紀人，債券經紀人等；復將其一部投資於第一等之短期匯票，而其餘則付與英倫銀行，而入於該行之往來賬。每日付出與收入之支票在票據清理所中互相抵銷；票據清理之各銀行既均在英倫銀行開賬來往，故票據清理之差額可在英倫銀行之賬簿上轉賬結清。每星期三下午結賬後，英倫銀行賬簿上所有票據清理所以內及清理所以外各銀行貸方一面之餘額，加上其他存戶借方貸方之差額，即報告中「他項存款」項下之數字也。

請就一公債付息時期研究之，以見英倫銀行與他銀行之關係如何。

六月三十日爲政府付出整理公債戰時公債等大宗利息之期。翌日，甲，乙，丙，等所收之息票立即存入任何一合資銀行，而此等銀行不久即覺庫存之過多；於是除上述方法之利用外，祇有送入英倫銀行而充實其往來賬之一途，因此種種作用而貨幣之行動有如下式。英倫銀行中之「政府存款」跌，而「他項存款」（包含他銀行之存款）升；此項結果就表一覽，即能知之。一九二一年六月杪，「政府存款」由一七

、〇〇〇〇、〇〇〇〇鎊跌至一五、〇〇〇、〇〇〇鎊，而「他項存款」由一二二、〇〇〇、〇〇〇鎊升至一二三二、〇〇〇、〇〇〇鎊。

此二者之變動並不絕對相同，其理甚明，蓋利息支付之款，不盡取之於「政府存款」；但變動之相應已足證此各項間之關係矣。

### 政府存款之變動

欲將「政府存款」之變動確切言之，頗爲不易。然通貨委員會（原文全名爲通貨與國外匯兌委員會，茲取簡便，故單稱之曰通貨委員會，以後倣此）之報告中，對於必有之步驟論述甚詳；若一研究，則於變動情形思過半矣。

該委員會假定政府除稅收外猶有不足，於是英倫銀行貸政府以政費墊款，而其結果則爲「他項存款」之增加；一九一四年七月只有五六、〇〇〇、〇〇〇鎊，至一九一八年八月，增至一七一、八七〇、〇〇〇鎊。至此結果之如何而來，則可以逐步推求之。假若某一星期政府除稅收所得外，尚需一〇、〇〇〇、〇〇〇鎊，於是告貸於英倫銀行，英倫銀行乃於「政府存款」之貸方一面，登入此需要之數；與

普通銀行貸款於人，僅就其人賬上之貸方，記入一數無異。所不同者，普通放款以證券爲抵押，而政府則以未來之收入或短缺庫券爲抵耳。政府既得此項借款，乃就此款開出支票，付與債權者；而此債權者之爲何人，則無論其爲年俸受理人，或戰時公債之利息受取人，或政府包工人，可不問也。受款人受取此等支票後，最後必付入彼等之銀行往來賬，迨票據清理之後，則英倫銀行將其總數入於各銀行（假定合資銀行）往來賬之貸方。換言之，英倫銀行所借與政府之數，由「政府存款」轉入於「他項存款」。故其最後之結果，則銀行存戶增加一〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇鎊之購買力，蓋彼等在銀行中之存款有一〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇鎊之增加，而合資銀行在英倫銀行中之現金亦有同額之增加也。

### 銀行放款

通貨委員會更進一步而研究之。銀行對於存戶之負債及其現金準備既增加一〇、〇〇〇、〇〇〇鎊，則現金與負債之比例（戰前通常爲百分之二十弱）增大，而結果則銀行又可放款至四五倍於現金準備新增之數。

當金匠銀行家之時代，現金準備已知其不需太多。依彼等之經驗，放款常可遠出於現金準備之上。蓋以任何一定時間之提取存款者，通常言之，要必爲一極小之百分數；故在信用素孚之銀行，維持一少數之現金，已足應付一切而有餘。例如銀行受取存款一〇〇、〇〇〇鎊，知儲備一五、〇〇〇鎊之現金（即百分之十五），通常已足應付一切即期債務，蓋一方有人提款，一方又有人存款也。如是則儘有餘款可以供倫敦貨幣市場之利用，放款之利息高於存款，故得拱手而獲大利焉。公共市場及私人顧客若均不請求借款，則可以增加證券之投資。受取之現金中，除去存款增加所需增加之準備外，其餘額可盡數購買證券。戰時及戰後之銀行政策，大抵如此。一切銀行皆用其餘款以購國庫券及短期之政府證券；而政府又以如此得來之款消費之，而又還歸於各銀行之現金項下，其還歸之道與上文所述者同。如是進行，繼續不斷，最後則英倫銀行所放之原款一〇、〇〇〇、〇〇〇鎊，創造新存款，表示新購買力，至數倍於此數焉。

故就普通之讀者觀之，『政府存款』、『他項存款』與信用之創造間，似有不可名

言之關係存焉。爲免讀者苦索起見，茲請畧釋之。

### 借款人與放款人

今爲便於解釋起見，請以霍爾屯勳爵之演說爲證。霍氏亦一銀行家。其演說辭中，將借款人與放款人之地位兩相比較，一人放款，一人借款，則一人爲信用之給與者，一人爲受取者。故無論何時，放款一成，信用亦由以創造。有稱銀行家爲信用之製造人而含有譏諷之意味者；亦有如此稱之而不知其意者。經濟學家固能知之，然就普通人論，此辭往往不甚明瞭，故稍稍解釋，或亦不致取厭讀者也。

此問題之要點如此：一人存款一宗，則銀行將此付入之數入其賬之貸方，無論此銀行爲儲蓄銀行，或合資銀行，或英倫銀行，結果均同。此款銀行收入之後，則入於現金準備，而成爲信用增加之基礎。反而言之：一人提取款項，則信用之基礎由之以減。

吾人若除去此二項作用，即現金之付入與提出，則銀行之一切放款，實際之結果，皆爲信用之創造。霍爾屯勳爵之解說如下：今假定全國銀行合而爲一，而一人向

此行借款一〇〇、〇〇〇鎊，但不取現款，則有不同之辦法二。在倫敦，則此一〇〇、〇〇〇鎊之數將入借款人之貸方賬下，借款人於是可開出支票，以爲購買物品之用，與政府對英倫銀行之借款開出支票以付包工人者相同。此項支票最後仍由物品出售人交於銀行，入其自己之貸方賬下。當此借款人之全數提取已盡，而一〇〇、〇〇〇鎊之全體信用仍未收還。雖此數或已分散於若干人之賬上，而非復整個之數，然其結果仍無以異。此項辦法，依銀行界之習語，每曰放款而創造同額之信用焉。

若在各省，則辦法稍異。依上述之條件，一借款人可以借得一〇〇、〇〇〇鎊；但不卽以此數入其貸方賬上，彼可先發支票，至債務之數與當初訂定之額相等爲止。以最後之結果而論，與倫敦之辦法亦無不同，蓋一切支票乃將交入而記於各受款人之貸方賬上；然則放款之創造信用亦無以異也。

上文乃以一切銀行合而爲一言也，然一切銀行各自分立，其情形亦無不同；放款可由一銀行放出，而所創造之信用則在另一銀行，或另外若干銀行，結果亦無不

同；放款依然創造信用，而信用繼續流通，不至該款清償不止也。

### 放款如何創造信用

今尚有清償一問題。清償可以放款自身所創造之信用爲之，或由他項放款所創造之信用爲之；蓋清償之人可由他人受取支票，而他人之支票亦由其借款而來也。

霍爾屯曰：「一切信用若不散於各人，各人存款之時若不以即期或短期通知後即行付款爲條件，則放款之成立與信用之創造將致繼續進行而不斷。」因此二條件，故銀行必需有充分之流動資產，以供任何信用支付之用。

放款之創造信用，與銀行之保持充分準備以保護信用；此等原理言之至簡，然全世界銀行制度之基礎即在此等原理也。

放款之形式種種不同：有即期或短期通知之放款，貸於貼現所，票據經紀人，證券經紀人之流者；有工商業之放款；有貼現之匯票，以便利國外貿易爲目的者；有國庫券，財政部公債，與長期債務之投資。而所創造之信用有即期者，與即期放款同；有

短期通知者；有遠期者；若詳考之，則其最後之結果無不相同。

爲證明此等原理起見，霍氏用英倫銀行、德意志帝國銀行、與法蘭西銀行之報告以爲證，吾人亦頗可做其例焉。

但取一中央銀行（英倫銀行）之報告而研究之，亦已足矣。

英倫銀行之放款無論貸與英政府或外國政府或任何商家，可於銀行報告中『政府證券』與『他項證券』二項見之，而其所創造之信用則在『政府存款』與『他項存款』二者。若放款於政府，則吾人立見『政府證券』之增加；若放款於商家，則其增加在『他項證券』。同時吾人可見『政府存款』或『他項存款』之增加。同理，款若清償而證券放還，則『政府證券』與『他項證券』二項之中，或一，或二，必有減少；而『政府存款』或『他項存款』亦同時低減。除一項例外外，放款之結果必然如此；此一項例外者，即放款或存款之時用現金是也。

戰前最後之銀行報告以一九一四年七月二十九日發行。就此報告而觀，則除資本與公債外，放款之數有四〇〇、二六八、〇〇〇鎊；而信用則除現金信用外，亦



等於四〇、二六八、〇〇〇鎊。換言之，此乃放款造信用之鐵證也。此項數字並非依意爲之，乃依下法而得——

放 款		鎊
政府證券.....		11,005,126
他項證券.....		47,307,530
		<u>58,312,656</u>
減資本.....	14,553,000	
,,公積.....	3,491,756	
		<u>18,044,756</u>
		<u>40,267,900</u>

以大數計則放款40,268,000鎊

信 用		
政府存款.....		12,713,217
他項存款.....		54,418,908
票據.....		10,960
		<u>67,143,085</u>
減現金信用即		
,,鈔票.....	25,415,055	
,,金幣與銀幣...	1,460,139	
		<u>26,875,194</u>
		<u>40,267,891</u>

以大數計則信用40,268,000鎊

爲便於比較起見，並使讀者了解大戰以來信用創造之大宗增加起見，今根據一九二二年十二月二十一日之報告而同樣計算之，則是日放款除去資本公積後

有一一八、一二八、七九五鎊；而信用則除現金信用後有一一八、一二八、七九五鎊。

	鎊
政府證券.....	50,824,630
他項證券.....	85,200,078
	<u>136,024,708</u>
減資本.....	14,553,000
,,公積.....	<u>3,342,913</u>
	<u>17,895,913</u>
	<u>118,128,795</u>
政府存款.....	14,116,381
他項存款.....	124,206,562
票據.....	15,971
	<u>138,338,914</u>
減現金信用即	
,,鈔票.....	18,392,435
,,金幣與銀幣...	<u>1,817,654</u>
	<u>20,210,119</u>
	<u>118,128,795</u>

一九一四年至一九二二年間創造之信用

從一九二一年十二月二十一日報告中之信用,減去一九一四年七月二十九

日報告中之信用，則得此兩時期間英倫銀行所創造之信用實數——七七、八六〇、七九五鎊。

貨幣市場之中樞既能創造信用，則其他銀行亦必能同樣行之。若就合資銀行之情形而一研究之，當亦極有趣味者也。一九一四年十月倫敦經濟週報將英國主要之合資銀行十九家六月三十日之賬目總結披露。各種放款之總數約近七九六、〇〇〇、〇〇〇鎊；若就此數減去資本與公積約七六、〇〇〇、〇〇〇鎊，則淨餘之放款為七二〇、〇〇〇、〇〇〇鎊。至若信用，則存款總數約計八三八、〇〇〇、〇〇〇鎊；若就此數減去現金總額約一一八、〇〇〇、〇〇〇鎊，則各銀行創造信用之數有七二〇、〇〇〇、〇〇〇鎊。

然則一九二一年十二月三十一日之情形如何？

除去資本公積一二五、〇〇〇、〇〇〇鎊，放款總數約有一、二〇〇、〇〇〇、〇〇〇鎊；而除去現金準備後淨餘之存款亦一、二〇〇、〇〇〇、〇〇〇鎊，是即創造之信用也。換言之，一九一四年與一九二一年間合資銀行放款之增

加有四八〇、〇〇〇、〇〇〇鎊而信用之創造亦與此同。

### 『他項存款』之變動

敘述英倫銀行與其他銀行之如何創造信用，吾人當知信用與存款之關係何等密切矣。今請再進一步，就英倫銀行『他項存款』之變動及其對於貨幣市場之影響一研究之。

『他項存款』包含隸屬他人，他店，及他銀行（爲其準備之一部）之信用在內，吾人前已言之；通常而論，此項存款可以約略表示市場上可貸之資本。因此之故，銀行家及市場上有關之人，對於此項無不注意。任何突然之增加，超出通常每週平均之上者，可以作爲市場上款項缺乏之徵象，而爲利率增加之朕兆。一切銀行既均以英倫銀行爲其準備之保管人，故『他項存款』一項遂成爲貨幣市場之機械中機括之所在；任何影響此均感知，故影響全體銀行之任何作用，無不立即反映於『他項存款』之上也。

英倫銀行四圍之銀行既無不存款於此，故對於基金如有突如其來或繼續不

斷之請求，結果必及於此中心之機關。同理，任何事物增加四圍銀行之現款者，結果亦必充塞英倫銀行之水槽也。

定期變動人多知之，『他項存款』之漲縮，除新聞記者之每週詳註外，往往無人注意。蓋吾人之所注意者不在每週每月或每季有規則之變動，乃在不常有之異常變動也。

### 存款減少之原因

吾著此書時，適有此種運動發生。證券市場停頓已久，人民忽欲將其餘款投資於優等證券。一兩星期之投資，遂使外國及殖民地政府之借款紛紛提出，於是真正之資本家與投機家均欲得大宗之債券而甘心。處此情形，向銀行請款者自必紛至沓來，而其時各銀行正利用其餘資以購買短期之政府證券，如國庫券之類，則外界之請款結果立見於『他項存款』。一九二二年二月二十二日爲止之一星期中，『他項存款』之減少達一七、五〇〇、〇〇〇鎊以上。而政府國庫券之銷售則表現於『政府存款』之上，有一三、〇〇〇、〇〇〇鎊之增加焉。

## 存款增加之原因

其反對之情形。則於商業停滯或恐慌將作之時，與戰事或戰爭謠傳盛行之時見之。一九一四年七月之情形可謂絕妙之一證也。

列強大戰將作之際，倫敦貨幣市場極纖巧之機關，一時成麻木之象。其初貼現所先呈僵狀，蓋以大多數之銀行與金融機關咸感增加現款之必要，於是放款之可以收還者紛紛收還。銀行與貼現所爲貨幣市場之主要原素，至是感覺證券之不如現金，於是銀行不得不將貼現所與經紀人之放款收還，而外國之銀行尤爲迫切。貼現所不得不將其所有匯票在十五日以內到期者售於英倫銀行，此外并向英倫銀行借一星期之短期借款。各銀行地位加強之情形，可於『他項存款』之增加見之，一星期中之增加有一二、三三四、〇〇〇鎊。而英倫銀行放款於貼現所經紀人之結果，可於『他項證券』之增加一四、〇〇〇、〇〇〇鎊見之。

若就英倫銀行一九一四年七月二十二日，七月二十九日，及八月七日之諸報告參互觀之，則於各銀行『手頭及英倫銀行中之現金』一項之增強，當能更得一明

瞭之印象也。

此諸星期中，除「他項存款」外，吾請加入「他項證券」，蓋銀行回收放款與停止貼現，結果則將票據經紀人等盡驅於英倫銀行，而此結果可於「他項證券」見之，蓋此等借款增高「他項證券」之水平也。

其數如下——

他項存款(鎊)

他項證券(鎊)

一九一四年七月二十二日	四一、一八五、二九七	三三、六三二、七六二
一九一四年七月二十九日	五四、四一八、九〇八	四七、三〇七、五三〇
一九一四年八月七日	五六、七四九、六一〇	六五、三五一、六五六

除戰爭及同樣之恐慌外，商業之停滯亦往往與「他項存款」之增高相應。當此情形，銀行之款無充分之尾閘爲之宣洩，而貨幣幾成不售之貨，於是不得不盡向銀行之銀行（英倫銀行）而流，此其所以增高也。

貿易不佳之結果

大戰以還，信用膨脹，此項影響稍難推尋。然從一九二〇年之事實觀之，則商業停滯之影響，亦可略知一二也。一九二〇年爲「商業極盛」之年，當其中葉，「他項存款」之數爲一七五、九六六、〇〇〇鎊；至十一月杪，商業達最高之點，「他項存款」跌至一〇五、三一四、〇〇〇鎊；蓋款項有使用之地，紛紛從「他項存款」之槽中流出，至貨幣市場去也。但未幾，商業漸衰，至是年歲暮，貨幣雖非過多，然已足用；結果則「他項存款」至一九二〇年十二月二十九日，又增至一七五、五五四、五六七鎊。一九二一年雖有通常定期之變動，然全年存款均在高潮；迨一九二一年十二月之月初，商業可謂已達極衰之時期，則「他項存款」之數有一五四、七三八、六五六鎊焉。

以上爲各銀行之存款。關於此事尙有幾點，不可不說；但與銀行利率有關，故暫不論，留諸下文可也。

第五章 倫敦貨幣市場中需給之交流——市場中貨幣價值定期之變動——銀行利率與市場利率及其相互之關係



英倫銀行『他項存款』一項下之數字，表示倫敦各銀行之存款，此點吾於前章已言之矣。而倫敦各銀行各從其存戶交取款項爲之保管，於是各銀行復將此保管責任移諸英倫銀行之肩上，此點吾人亦已知之。各銀行在英倫銀行之存款，原理上代表倫敦市場所有貨幣之大部分，故任何事物影響市場全體者，立即影響此『他項存款』。銀行餘款如無用處，則『他項存款』漲；反之，若需要甚切，則『他項存款』跌。貼現率之決定

故無論何時，『他項存款』實爲倫敦貨幣市場之晴雨計。甚至有人謂利率之升降隨『他項存款』之變動而定。此說確有一部分之真理，蓋吾人若以『他項存款』爲銀行之款項，則款多『他項存款』之水平高，款少水平低，固明白無疑。故『他項存款』，誠如克雷氏之言，可爲市場實力之測驗器。欲就此點說明，則使用款項之利率不可不先明也。

③ 倫敦市場與其他多數之貨幣市場相同，其中利率有二：一曰銀行利率；一曰市場利率。

## 銀行利率

請先述銀行利率。就吾人之市場而論，此爲英倫銀行對於合格之短期匯票在十五日以內到期者之最低貼現率，亦爲英倫銀行對於上等證券之短期放款通常一星期者之利率也。

## 市場利率

其他一利率爲市場利率。此爲公共市場上（由合資銀行，貼現所，經紀人而成）匯票貼現或放款之利率。市場利率低於銀行利率，蓋以合資銀行之基金偉大，故可以低於中央銀行之利率貸出也。雖然，合資銀行之市場利率依於他一利率，即彼等所許於短期存款之利率而定；而此利率又多少爲英倫銀行之利率所左右；故合資銀行之利率亦不致與英倫銀行之利率大相懸殊也。

## 英倫銀行之勢力

英倫銀行對於市場中貨幣之價值，常能有一極大之影響。至其理由，克雷氏言之至明。英倫銀行所有之款項占普通供給之主要部分。且存款於合資銀行之各存

戶，往往視英倫銀行之利率，以定其存款利率之標準。『銀行利率若爲百分之三·五，則彼等所希望者爲百分之二。』合資銀行所許於短期存款之利率隨銀行利率之變動而漲縮，大半存戶均熟知之。但各銀行所許之利率並不完全以此爲標準，蓋『他項存款』項下之各銀行存款，大半爲此等銀行存戶之活期賬款而不給利息者也。銀行放款或貼現之利率將依一切存款上所費之平均利率而定；若以一部存款上所付之利息勻攤於全數，則其所費必甚小，故其放款之利率較之全數存款盡付利息者可低多也。

當佩軸脫氏著其有名之廊博特街一書時，廊博特街之基金確感不足，非取一部之款於英倫銀行，則實有不能應付一切票據貼現之勢。但自合資銀行勃興，且在倫敦貨幣市場中有長足之進步以來，英倫銀行之勢力已不如向者之大，通常之時，市場足以吸收大半之票據而有餘矣。

英倫銀行亦知市場利率之功能，一八七八年以來，亦從其自己之顧客，以公共市場同樣之利率而收買其票據焉。

雖然，公共市場之票據今又往往有供過於求之勢；如遇此種情形，則不得不求助於英倫銀行。故英倫銀行對於利率之決定，至今猶有最後之發言權也。

英倫銀行控制市場之情形在恐慌時期爲最顯明，然實際上現金缺乏之時，亦立即感知也。觀下文之說明，讀者當能了然矣。

『他項存款』代表各銀行在英倫銀行中之現款，吾人已言之矣。而此款項不能盡數供市場之用；此等銀行既以英倫銀行爲其準備金之最後保管人，則只能利用此款之一部分以利市場之周轉，此外必須保存一部分之基金，約負債額百分之十五至百分之二十，常使流動而不固定。對於市場可以盡量應付，或放款，或貼現，至此比例爲止。但若以任何原因，市場緊張，則此等銀行第一步將卽期或短期通知之放款先行收還；如市場之壓迫依然如故，則彼等或竟不復貼現，或則不許『現金』貼現。所謂不許『現金』貼現者，乃不依常例，付款與貼現同日也。遇此情形，借款人或票據貼現人而必欲得現金者，除求助於英倫銀行外，別無他法，於是吾人曰市場『在英倫銀行』矣。英倫銀行應票據經紀人等之要求，或貼現其短期之票據，或以證券之

抵押而放款，但此證券以第一流所謂「浮貨」或「尾貨」者爲限，卽不久到期之債券也。處此情形，則英倫銀行當然可以自定條件，而課以自定之利率，故此等借款之代價必遠出向者所得於公共市場之上也。

此外又有一點，英倫銀行之放款往往以一星期者爲限，故遇此等情形，對於市場有極強之控制力焉。

貨幣需給之變幻甚多，然通常而論，市場中人對於市場中之變動與相反之交流均熟知之。平時需要與供給之變動大半皆爲定期的，爲一種月令現象，錢業中人類能知之，而預留地步，卽不能人人如此，至少其中之敏銳者必能預爲戒備，此中自亦不乏遲鈍之人，偶一延緩，而遽爲貨幣之恐慌所乘焉。

### 變動之時期

就倫敦貨幣市場而論，貨幣價值之變動通常皆爲定期的。主要之變動大致可分爲四時期：第一時期甚短，不過正月一月；第二時期從二月至四月初旬；第三時期從四月至九月；第四時期從九月至十二月底。

正月市場貨幣往往嫌多，而其價因之下落。其理由則由於年終之時，英倫銀行創造信用以渡年關；此時承年關之後，有此項信用可以利用；而政府及商店此時又均有大宗利息之分配，可供市場之利用也。正月最初之二三星期中，此項信用遍覓主顧；於是信用膨脹，而貨幣之價值跌。迨英倫銀行所貸於經紀人之年開放款清償之後，則結果相反，信用縮而利率復漲。

吾於一九一四年之正月，得一絕妙之例證也。其時市場中貨幣過多，而利率大跌，銀行利率減而復減者三次，此爲一不常有之現象，爲貨幣易得周轉靈活之預兆。正月下旬之情形甚可樂觀，銀行利率減至百分之三。此銀行利率之減低立即影響其他各種利率，公共市場中之貼現率由百分之 $\frac{3}{4}$ 降至百分之 $\frac{3}{4}$ 。<sup>2</sup>二月初旬境況之佳尤爲顯明；貼現率復跌至百分之 $\frac{11}{16}$ ，<sup>1</sup>而貨幣幾成不售之貨焉。

由此而入於第二期。此期之特徵在國稅之徵收。當三月政府財政年度將告結束之時，因國稅徵收之故，市場每覺緊張，財政總長在英倫銀行中之存款至三月而達最高點；此款既暫離市場，則需款者自不得不付較高之利率得之矣。

第三期(四月至九月)往往爲利率鬆動之時期,此數月中鬆動與緊張有時雖相間而至,然此時期之緊張決不如第二期之甚。當此數月,政府之支出遠非年初可比,有此支出之款與其分配之利息,而市場中可用之款爲之大增也。

第一時期與第三時期爲短期款項供給最多之時,非一年中其他各時可比。故大宗之債券與外國及殖民地之借款,實際皆以此時提供於倫敦市場也。

第四時期,從九月至年終,貨幣之需要甚切,故利率在一年中爲最高。此時適爲世界上農產品收穫銷售之時;農產品之運轉常需大宗款項,同時若有他項企業之需要(事實上又往往如此),則貨幣價值之上升當尤速矣。

#### 變動及利率上之結果

今請以一九一三年爲例,說明四時期中貨幣價值之變動;所以取一九一三年者,以其比之其後各年尤爲近於常態也。

第一時期之銀行利率爲百分之五,三個月票據之市場貼現率百分之 $\frac{5}{8}$ ;而短期款項則百分之 $\frac{1}{2}$ 。第二時期從二月至三月杪,三個月票據之市場貼現率漲

至百分之 $\frac{15}{4}$ <sup>16</sup>，短期款項則漲至百分之 $\frac{3}{4}$ <sup>4</sup>至 $\frac{1}{5}$ <sup>4</sup>。四月，銀行利率減至百分之 $\frac{1}{4}$ <sup>2</sup>，而市場貼現率跌至百分之 $\frac{9}{16}$ <sup>3</sup>。至四月二十二日，短期款項不過百分之2至 $\frac{1}{2}$ <sup>2</sup>。於是一切交易利率均低，直至九月底而情形又變焉。十月二日銀行利率增至百分之5，至月之中旬，三個月票據之貼現率有百分之 $\frac{7}{8}$ <sup>4</sup>；而短期款項亦有百分之 $\frac{1}{2}$ <sup>3</sup>。利率之高潮繼續至十一月，銀行之放款利率為百分之 $\frac{1}{2}$ <sup>4</sup>至 $\frac{3}{4}$ <sup>4</sup>，而三個月票據之貼現率則為百分之 $\frac{15}{4}$ <sup>16</sup>；十二月利率雖稍減，然甚微也。

一九一三年匯票貼現之平均利率，第一時期為百分之四·六〇四；第二時期為百分之四·八；第三時期為百分之三·九六二；第四時期為百分之四·八五八。平時金之輸出輸入與貨幣價值之變動相應；貨幣賤則金貨流入英倫銀行，貨幣貴則金貨流出，習以為常，不稍變也。例如金之流出英倫銀行而輸出國外，每於一年末季貨幣需要最高之時。今者金之運動有限制而不自由，輸出特許僅給與少數之人，則此種勢力當然無由表現。但此人為之限制一去，市場回復自由，經濟勢力充分表現，則貨幣價值與金之行動又必相應無疑也。



英倫銀行之貼現率如何用法，今有詳細說明之必要，茲請述之。

### 金之行動

戰前之制度通貨委員會言之甚詳。其言曰，國外匯兌如其倫敦為順勢，即國外貿易為英國之順勢，則金貨流入。國外貿易與國外匯兌如為逆勢，則以輸出金貨為有利。此輸出金貨之人購其金於英倫銀行，出支票以付之。英倫銀行乃從其銀行準備之中，取出鈔票，交與鈔票部以易其金，而結果則對於存戶之負債及銀行準備各減此數；而準備對負債之比例亦跌。此項辦法如再三繼續，使此比例減至不安之程度，則英倫銀行將貼現率提高，使此款留於倫敦而不致輸出。且貨幣亦可從海外吸收而來，以取此高率之利，於是金輸出之途塞，而流動之方向每得其反也。

市場中之一切利率與銀行利率有密切關係，上文吾已言之。從此種種而觀，讀者當知英倫銀行之提高利率，目的在聯合其他之放款人而提高一般之利率也。故銀行利率之升高，除異常之情形外，其結果常可使倫敦貨幣市場之貨幣水平高出於歐洲大陸各中心之上。一言以蔽之，最後之動機在使金貨之輸出為無利而已。而

外國之金融界對於此項利益，取之惟恐不速；故利率之增高可以吸收資本，提高利率之所望者如是而已。此項鈞餌政策，戰前頗爲有效，故貨幣來自海外，暫作匯票之投資，而輸入之金遂填補輸出之金焉。

### 外國金貨需要之阻止

當外國對於金貨之需要有危及吾人準備之時，銀行利率阻止之力最爲重要，但今日此項勢力遠不如戰前之顯明。雖然，此問題猶有一方面甚易推求，即銀行利率對於本國市場之影響，則今日與戰前無異也。

銀行利率一增，則將商業放款減少，因以阻止消費而降低國內之物價，其結果則阻礙輸入而鼓勵輸出，而國外匯兌遂使之轉爲順勢。

實際之目的在通貨之收縮。英倫銀行之提高貼現率，並採他項適當之手段以影響外界之市場者，蓋欲增高一般之利率與限制信用也。貨幣之價既高，乃使新企業稍緩着手，而建築材料及他項生產物品之需要因之減少。結果則雇傭減少，對於消費物品之需要因之亦減，而保持存貨依賴借款之人，一面有利息增加之負擔，一

面又有物價低落之危險，不得不出其貨於已弱之市場。結果爲本國市場一般物價之低落。外國金貨需要之主要原因在乎貿易逆勢，今物價既跌，則一面阻礙輸入，一面鼓勵輸出，可使此貿易之逆勢轉變也。

### 銀行利率之效能

關於此點，銀行利率之作用至爲有趣；即金本位實際停止之時，亦有收縮投機作用與減少信用膨脹之功。關於此點之說明，莫善於銀行學院院長亞笛斯勳爵。亞氏亦英倫銀行董事之一。一九二一年十一月八日亞氏對倫敦銀行界之演說辭中，謂一九一八年停戰之時，銀行利率爲百分之五。一九一八年，一九一九年二年中，均無變動。歐洲之購買力已大減，但此購買力之減少，用制定匯率之手法以爲掩飾，而物價乃繼續上升。一九一九年三月以後，此上升之曲線以投機而加峭，至一九二〇年四月遂使物價指數升至最高點。若欲免於商業恐慌之禍，則補救辦法急切已極。通貨膨脹派之任何詭辯不能掩也。一九二〇年四月銀行利率乃增至百分之七（其實此項增加已覺過遲），而此後之現象至堪注目。物價跌落之速，三倍於上升之

時。一九二一年銀行利率之所以又逐步降低者，大概亦即爲此；四月爲百分之六·五，至七月減至百分之五·五，至十一月減至百分之五。

亞笛斯演說之時，時間相距太近，尙不能確實斷定此項結果，亞氏自己亦如此言之；但以後事證之，則銀行利率降低之後，貨幣市場稍稍鬆動，而債票股票之市場漸漸恢復。此項活力立即傳播於其他之市場；銀行通融得之漸易，而商業之進步亦一望而知焉。

於是吾人可以證明吾人之推論曰：銀行利率之變動直接影響人之心理，而預定某種行爲之傾向。但此關係大概由間接而來。「銀行利率之提高爲危險之記號，乃警告商業社會以礁石在前之紅燈。銀行利率之降低，乃表示沿岸無礁可以安然進行之綠燈也。銀行利率無論其或升或降，要必爲吾人之一工具；其作用雖爲平和會議後不利之情形所阻，但其對於經濟上之效能，大戰以還，迄未稍損。或謂銀行利率之升降機關若常用之與速用之，則其功能將增，而其所造於商業社會者益宏。此項意見非無理由。然亦有人反對銀行利率之變動而無經濟上真正之理由者。雖然，

銀行利率之多變卽有不利，然以視固定物價之利，直如天秤上之一微塵耳。」

以英倫銀行自己之董事，論銀行利率之效能，詳密如此，吾人不能贊一辭矣。然關於其作用上尙有一點，不可不論，卽外界市場對於其利率提高時適應之程度是也。

今欲使銀行利率真正有效與完全有效，則銀行利率與市場利率必須相應。然則究相應乎？『不常相應』

提高銀行利率之主要目的，在停止金之流出，與吸引國外金之流入以投資於倫敦，吾人已知之矣。爲達此目的起見，英倫銀行並設法影響倫敦之利率，以收縮信用與通貨。此事成功之程度，視英倫銀行所受諸倫敦貨幣市場中其他放款人之贊助以爲斷。若現金缺乏，則此項贊助得之甚易；現款若多（可於『他項存款』之高潮見之），則當其初期，英倫銀行之力實不足以提高利率，蓋外界之放款人將互相競放而壓低利率也。

然一切利率均有關係，故英倫銀行最後終可將外界市場提至一定之水平線上，其法祇須將其利率一直提高至目的達到而後已。但此辦法亦有阻礙焉。戰前遇此情形，英倫銀行所常用之辦法，乃取抵抗力最小之一道；自己帶借款人之假面具而入市場，盡取市場所有之餘款以去，其作用至為簡單，依東方人之名詞，稱曰『布特拉』。所謂『布特拉』者，乃以現貨賣出，復以期貨買還之謂也。英倫銀行之所為者，乃將整理公債現貨賣出，『結賬』買還；『結賬』者兩星期交割之謂，此乃戰前證券交易所之通例也。購買整理公整現貨者，翌日必須付款，以通常之支票支付之；故其結果則支票經過倫敦票據清理所後，各銀行在英倫銀行之存款減少，是即英倫銀行中『他項存款』一項跌，而貨幣之供給亦同樣減少；於是借款人除付較高之利率外，無由得款，蓋其所餘之貨幣以稀少而價增也。

此乃保持英倫銀行控制市場能力之絕妙方法也。大戰以還，此法已非必要。戰事一開，證券交易所兩星期交割之規則停止，直至一九二二年五月二十九日而恢復。自一九一四年之八月至此時之間，大半交易均為現貨。而英倫銀行則以財政部

及種種限制之輔佐，雖不用布特拉法亦可維持其控制市場之權力，蓋卽就英政府國庫券之出售一項而言，已足吸收市場上任何餘資而有餘。且遇必要之時，欲將此項出售國庫券之款項一時不令還諸市場，事亦至易。實際上此項貨幣往往由政府對於包工人等之支付而立即還諸市場，然政府以大宗款項交於英倫銀行以償其政費墊款者，亦往往而有；而此項付款既在英倫銀行直接控制之下，則放歸市場可，不放歸亦可，一視銀行當局之意見以爲定。且當外界市場不得不求助於英倫銀行之時，則可以完全控制市場，並可將利率提至極高，使其他放款人亦相隨而升至一定之水平也。

英倫銀行關於利率之辦法，此外尙有一法，本章結束之前，不可不一論焉。

### 本國與外國利率

戰事發生之後與一九一七年十月之前，屢有建議，謂對於本國之款項，本國之放款利息當稍低，同時對於外國之款項當許以高利，以阻止金之輸出。爲順從輿論起見，英倫銀行乃於一九一七年十一月十五日採用內外款項利率分化之政策，外

資之存款由清理所諸銀行來者許以百分之四·五，而本國存款則爲百分之四。此項辦法繼續甚久，但除給各銀行之外國款項以享受高利之機會外，此策之利益若何殊爲疑問也。

通貨委員會之報告主張此項辦法之廢止。依彼等之意，任何分化之計劃必然失敗，蓋人民可依本國之低利借入款項，乃用種種方法，復依外國之高利貸出。欲阻止之，其道無由。據彼等之意，欲阻此弊，惟有設嚴密之規定，限制投贊之自由，而此事則大有害於吾國經濟實業之恢復者也；故分化政策即使可行，然委員會以爲因此理由，亦不足取也。而本國款項之低利則因助長大宗借款，增長物價之故，將鼓勵輸入而阻礙輸出；許與外國款項之高利即使能阻金之輸出，然英人對於外人之債務則有繼長增高之弊也。

因此項建議之反對，英倫銀行乃決定廢止，但亦逐步爲之。一九一八年正月二日英倫銀行將本國存款之來自清理所諸銀行之利率從百分之四減至百分之三·五，同年二月十四日此項利率復減至百分之三。外國款項之利率並未減少，仍爲



百分之四·五。一九一九年正月八日英倫銀行發出通知，謂法、意及比利時之匯兌既均以倫敦爲順勢，外款之特別利率百分之四·五不復適用於法、比，意諸國之存款。一九一九年正月十三日決定法、意比存戶之利率不得大於百分之三·五。一九一九年七月二十三日英倫銀行對於票據清理所諸銀行之三日存款，停止其百分之三之利息，七月三十日對於一切本國存款皆不給利。然某種外款之利率仍未變動，直至一九一九年十月十八日而撤廢也。

## 第六章 倫敦貨幣市場——短期放款基金

倫敦貨幣市場中需要供給之要點，上文均已約略論及，今請入於市場最有趣味亦最困難之一部分。吾言『困難』二字者，以其至難研究，即老於錢業之人亦有不可捉摸之感也。此事維何？曰倫敦貨幣市場之短期放款基金。

然則此短期放款基金果何物乎？

讀者若以爲任何時間吾人可指一定之款項而告之曰，短期放款在此，則彼必將失望。蓋實際並無一指定之款可以稱爲短期基金者也。吾人所可言者，『短期放

款基金』乃爲便利起見，用以表明任何一時所有一切短期放款之總數耳。故此項基金之義，非如水槽或水池而有確定之限制者，此所以有不可捉摸之感也。究爲何物，究在何處，殊難了解。其困難之點則短期放款基金乃貨幣市場中時有變動之一項，放款人可以貸與借款人之實數究有幾何，無人能確切言之也。

大戰之時，倫敦各銀行之定期報告停止發行，則短期放款之基金并約數而不可得。今者倫敦票據清理所中各銀行之每月報告又已恢復，則其所供獻於此基金之數，吾人頗可測定，祇須就其卽期及短期通知之放款取其總數耳。

#### 卽期及短期通知之款項

一九二二年二月票據清理所中銀行十家之報告上，有「卽期及短期通知之款項」一項，總數達一一八、八四〇、〇〇〇鎊。此款實際以極短之期限貸出於市場之上，可謂短期放款基金之大部分；但此僅票據清理所中各銀行之放款數，故猶非此基金之全體。且此僅一月之數，從下頁之表觀之，此數亦逐月不同。若就此諸銀行一九二一年三月至一九二二年二月之報告而取其每月之平均數，則可得一

較切近之估計焉。

多數銀行家對於此問題之爭點，實在他銀行及貼現所之供獻於此基金究有幾何之一問題。至就吾人而論，貼現所不欲包括在內；蓋貼現公司及貼現經紀人有時即承認其爲大宗之放款人。然嚴格言之，此非其主要之業務。彼等之業務實在貼現匯票之買賣；換言之，購取匯票低於額面價值百分之幾，於是轉售於他人，因以取利。有時雖其票據業務之使用外尚有餘款，然究非常爲放款人，不可與票據清理所中諸銀行相提並論也。彼等之款吾人若欲加入於短期放款基金之列，則各銀行報告上『貼現票據』一項，一同加入，亦無不可。若果如此，則短期放款基金之意義大變矣。

### 英國各銀行之數字

然則其他各銀行如何？一九二一年五月二十一日倫敦經濟週報有英倫、蘇格蘭、與愛爾蘭各合資銀行之報告。若將其即期與短期之放款相加，則得一九五、四九七、〇〇〇鎊。而倫敦票據清理所中銀行十家之總數，據此表中，則爲一二六、

九二六、〇〇〇鎊；故從一切銀行之總數中，減去此數，則得其餘英、蘇、愛三處合資銀行之即期及短期放款數，其數爲六八、五七一、〇〇〇鎊。而此數中用於倫敦市場之部分究占百分之幾，殊難懸揣。然其分數當必甚小，蓋此等銀行大部分之短期款項，均各用於其本地市場焉。

#### 外國與殖民地之供獻

最後則有外國與殖民地銀行倫敦機關之數字。此等銀行供獻於此基金者究有幾何，要不過揣測而已。其中大半當然亦有『即期與短期款項』之一項，但此項包括用於本國之短期款項及倫敦匯款之在途中者在內，故用於倫敦之數究有幾何，惟有臆測而已。然其款之用於市場者大概甚少，蓋外國或殖民地銀行款項之用於倫敦市場，無非暫時而已。外國及殖民地銀行有時雖亦往往放款於市場，但必貨物由英輸出而備款待用之時，方有之耳。此等銀行對於外國與殖民地之對英輸出亦贊助之，此輸入匯票乃由其倫敦機關送交輸入商簽允，於是其大部乃出售於倫敦之貼現市場。此出售匯票所得之款，乃用以購買輸出匯票；而其款之用於倫敦市場，

膨脹短期基金者，祇有款項受取以後，匯票購買以前之一時間耳。

票據清理所中十家之總數

就票據清理所中十銀行之即期與短期通知之放款，取其每月平均數，吾人可得一約數，頗可代表倫敦貨幣市場之短期放款基金。下表即從此十銀行之每月報告撮取而得（鎊為單位）

一九二二年三月	* 八二、五九五、〇〇〇
四月	* 九九、七九二、〇〇〇
五月	一〇三、九四三、〇〇〇
六月	一〇五、六三一、〇〇〇
七月	一一二、四五〇、〇〇〇
八月	一〇九、〇〇三、〇〇〇
九月	一〇八、二七三、〇〇〇
十月	一一〇、六四四、〇〇〇

十一月	一〇四、二五七、〇〇〇
十二月	一一三、六六三、〇〇〇
一九二三年正月	一二三、一六九、〇〇〇
二月	一一八、八四〇、〇〇〇
總計	一、二九二、二六〇、〇〇〇
每月平均數	一〇七、六八八、三三三

(\*一九二一年三月四月之總數祇代表銀行九家。從一九二一年五月以後，倫敦票據清理所之每月報告上始有十家。)

此數(二〇七、六八八、三三三鎊)代表倫敦貨幣市場之短期放款基金。後以信用創造之增加，而此數亦增。吾人雖不能謂一時期之基金與他一時期之差，即代表此時期中信用增加之實數，然其大半要必由信用增加而來也。

余聞人言，大戰以來，倫敦貨幣市場短期信用之金貨根據，薄弱已極，即較之古代最冒險之銀行家，猶不逮焉。關於此點，往往以英倫銀行所有之金幣金塊與各銀

行根據此金而創造之信用爲言。據余之意，此項比較純乎假定而已。然以一般社會對此問題甚爲注意，故余嘗以一九二二年之情形與二〇年前之情形作一比較之研究。所以取此二時期相比者，以此二期均在大戰之後也。據研究之結果，則有下列之奇異結論焉。

一九〇二年二月倫敦貨幣市場之短期放款基金，據一銀行家之計算，約有七〇、〇〇〇、〇〇〇鎊。一九〇二年二月五日英倫銀行所有之金額爲三四、一二五、〇〇〇鎊。若以此爲信用之根據，則短期放款基金中每百鎊之信用有金四十八鎊。二十年後，短期放款基金爲一一八、八四〇、〇〇〇鎊，而同時英倫銀行（一九二三年二月八日）中之金額爲一二八、七六二、〇〇〇鎊，故短期放款基金每百鎊之信用有金一百零八鎊，較之一九〇二年之數超過二倍以上。若承認此項假定爲不誤，則一九二二年短期放款基金之基礎較爲安全，遠勝於一九〇二年也。

雖然，此項理論完全假定，吾人固亦自認，但於不精密之說法，吾人當如何謹慎

推敲，於茲可見。且第一章中吾人嘗以學者對於事物自行思索爲言，本文之例又不啻重言以申明也。

### 金準備與基金

雖然，金額與短期放款基金二者確有關係無疑。其關係之發生如下。依一八七〇年英國之造幣法案，無論何人可交金塊於英倫銀行以易金幣，標準金一盎斯可易三鎊十七仙令九辨士。輸入金塊之銀行乃可交其金塊於英倫銀行而易貨幣，或取出通貨（無論金幣或流通券與本問題無關），或依標準金每盎斯易三鎊十七仙令九辨士之率，將其價值記入英倫銀行之往來賬上。銀行若將此款放出於倫敦之市場而增加於短期基金之上，則此增加明明爲短期信用之增加。銀行增此基金，固也。但倫敦各銀行在英倫銀行之金貨，年來亦逐漸增加，故短期信用之根據並未減弱，反有增強也。

爲表明倫敦市場各項企業之相互關係起見，請將英倫銀行對於金塊輸入如何處理之方法，稍稍言之。



### 銀行與金塊輸入

銀行或任何他人輸入金塊，則可送至英倫銀行之銀行部，或直接送去，或託金塊經紀人爲之。此項金塊不送至英倫銀行而徑送皇家造幣廠亦可，但有一限制，即平均成色不能在千分之 915 以下，且無需再煉而可用於造幣者。蓋皇家造幣廠不收未經提煉之金也。金若直接送至造幣廠，則可變爲金幣，每一標準盎斯可易三鎊十七仙令十辨士又半，不取鑄造費。然實際上銀行與私人往往不送金於造幣廠，蓋造幣輒費時數星期，而金塊上之利息每月每盎斯在二辨士以上。故由英倫銀行以每盎斯三鎊十七仙令九辨士之價收買之，而每盎斯一辨士又半之損失，即代表利息之損失及其他之費用也。

### 金之行動與銀行報告

英倫銀行受取金塊之後，其銀行部乃以金價記入輸入商或其代理人之往來賬上，金塊乃交與鈔票部，以易英倫銀行鈔票。此項作用之結果可於下一報告中見之。銀行部賬上則借方一面有『他項存款』之增加，蓋輸入商之賬上增加每盎斯三

鎊十七仙令九辨士之價也。而貸方一面則有『鈔票』一項之增加。至於鈔票部之賬，則借方一面有『發行之鈔票』之增加，而貸方一面有『金塊與金幣』之增加。

此項研究稍涉題外，但可令讀者益明市場中種種勢力之重要，且可證明輪之各部與其軼之關係密切之程度爲何如也。

### 基金表面上之無彈性

今還至短期放款基金本題。此項基金最足令人注意之一端爲其表面上之無彈性。吾人用此名詞者，蓋以短期放款基金之適應需要，似有一定限度，卽至銀行停止貸款，收還放款之時爲止也。當至此時，第一感受困難者，卽爲短期放款基金。短期款項之供給逐日無大變動，不過由一銀行而至他銀行耳。此項基金之大部如常在各銀行之手，則一銀行收還自必入於他一銀行之庫中，於是後者有款可放，其額適與前者所收還者相等；故此作用不過一地位之更易問題，而基金總額並無增加也。但新金輸入，則其作用稍異。此項基金確有增加，增加之額等於金價，蓋此爲絕對新款，是卽上文短期放款基金非有定限之水槽或水池之謂也。故以短期放款基

金比之一池，時有流入，亦時有流出，而內容之水平亦時有變動者，較之上項比喻，尤爲切近也。前章所述貨幣之行動，讀者如能了解，則於此項關係，思過半矣。

銀行界之爭議

此項比喻數年前爲倫敦銀行界爭議之點。一派以短期放款基金爲一水槽，中分數部，而公共市場與英倫銀行其主要者也。英倫銀行之一部復分爲「他項存款區」與「政府存款區」。

依此辯論之結果，此項基金似無彈性，蓋至最後一銀行收還放款不復貸出之時，市場對於需要不復能有何適應矣。就英倫銀行以外之銀行而論，此水槽可謂空槽矣。

「他項存款」與「政府存款」間之流通，與政府消費放出款項所生之救濟，前章已詳言之。吾人今所欲言者，不過此基金減少後所有表面上缺乏彈性之一點耳。

短期放款基金吾人如以爲完全在外界各銀行之手，而英倫銀行除外不計，則無彈性之說尙有若干理由。此乃實際一需要與供給之問題。供給如其無限，則需要

方面自無問題。然供給爲有限，而需要又往往超過供給，此二點者均確切不移，無所用其疑問者也。但此就英倫銀行除外不計者言耳。

### 基金之充實

一部分人以爲短期放款基金，卽無其他供給，亦可用貼現票據出售之一法以充實之。但有時外界市場絕對不復貼現任何票據，則此法亦窮。當此情形，雖有英倫銀行之救濟，然此是又一問題矣。若承認其缺乏彈性，則其最高度當在銀行餘款貸出已盡，或因他方面之需要而短期基金中之餘款提用無餘之時，而英倫銀行之作用亦以此時爲最著。實際上中央銀行常願貼現第一流之匯票，或以第一流之票據爲抵押放款，但其放款之期限較之外界銀行之短期放款，往往稍長，故以英倫銀行之放款爲出於短期放款基金者，嚴格言之，似不甚合。然主短期放款基金永永不竭之說者，亦不乏人。市場旣常能依賴於英倫銀行以爲最後之援手，則仍能借款於同一基金，不過代價稍高耳。

關於此點，嘗有一英倫銀行總裁以爲基金表面上之缺乏彈性，實際卽倫敦市

場中短期放款基金所有效能之證明耳。彼所謂「效能」者，指市場中可用金額常在使用之意也。就此詞自身而言，原非不善，蓋其意謂短期放款基金之機械如小有緊張，或稍失常態，則不得不依賴於所謂基金之緊急部分，由英倫銀行保管以備緊急不虞之用者也。

尙有一點，不可不記者，他銀行所收還之款如有一部或全部交付於英倫銀行以實其往來之賬，則英倫銀行出場之時，亦可謂英倫銀行不過將其所受於他銀行者重行放出，或將以前提出之款還諸短期放款之基金耳。凡此種種，均不過證明倫敦貨幣市場之機械各部何等之錯綜密接而已。

### 存款之增加

此項放款力之移轉，以借款需要紛至沓來之時爲最著。當此借款紛至之時，及銀行欲充實其英倫銀行中存款之時，則往往將短期款項紛紛收還。換言之，銀行將貨幣市場上短期放款基金之放款責任移之於英倫銀行，英倫銀行乃出而補此罅漏，將收還之款重用於市場也。

當此情形，缺乏彈性之恐慌不致十分嚴重。雖其時不得不依賴於英倫銀行，然通常此項基金立即對需要而自行適應也。即在依賴英倫銀行之時，亦非基金數額增減之問題，不過一利率增加之問題而已。

或謂英倫銀行放款則短期放款必增。吾人對於此等學說宜加慎重，蓋英倫銀行為唯一之放款人時，則不過放款力之移轉而已。但有時英倫銀行與他銀行同時放款，依市場同樣之條件，貸款於其自己之顧客；當此之時，英倫銀行之放款確乎增加基金。此項增加如由放款於顧客而來，則此放款增加「他項存款」之數（若無他項原因之影響），「他項存款」將隨「他項證券」而增高；若此放款為放於政府者，則（若無他項原因之影響），「政府存款」將隨「政府證券」而增高。英倫銀行放款之後，借款人自必取款，但此提取之款不久即歸；蓋支票受取之人立送其支票於銀行，而銀行復送於英倫銀行，以實其分類賬之貸方；英倫銀行在貨幣市場上所佔地位之崇高於此可見矣。

短期放款基金如何增加之情形，吾已言之。故如何減少之方法，亦不可不一言

焉。

### 減少之結果

減少與增加同，亦由內外市場之情形影響金貨有規則與不規則之流出與流入者而來。然則金之流出何時爲有規則，何時爲不規則乎？大戰以前，每季之末，常有定期之金貨流出；五月十一月蘇格蘭之金貨減少，秋收時與假期日英倫之金貨減少，皆其例也。此等金貨之流出每在他項需要亦盈之時，此所需之額又往往取之於短期放款基金，於是市場之緊張因之益甚。雖然，此種行動爲一般所熟知，故銀行之計算市場資金，往往預爲之地步也。今者大半之通貨已改紙貨，金之行動不如前此之令人注意，但其勢力雖或稍減，然猶依然存在也。

### 外國金貨之行動

然今日之所重要者乃外國金幣與金塊之行動。此等行動非如國內需要之有定期性，但英國國內之金既握於少數人之手，而他國又實際禁止金之自由行動，故一般人對此問題不如戰前之注意矣。

金之輸入輸出無定期性；平時之行動依匯兌狀況之急切而定。大戰以後，金之取得，除輸入美洲者外，尤以印度等國居多。印度商人售其金以供國內之需要，與匯兌無涉，因維持匯兌而輸金者甚少也。

然即在今日，任何一英國商店得有輸出金貨之特許而欲得金者，必先備款，於是對英倫銀行發出支票以購金。假若倫敦之一印度銀行欲輸金至印度，則購金之事可託金塊經紀人爲之。經紀人購金之契約一至，必須立即付款，此銀行於是開一支票以付之；此支票或對自己之銀行而發，或對英倫銀行而發。此行不欲透支，故預備款項，以便支付支票之用。然則如何預備款項，則有種種方法：第一，此行可從市場上收還其放出之款項；第二，亦可將貼現之票據出售以得款；第三，或從市場上借款以補是日之不足。無論用何一法，倫敦貨幣市場之短期放款基金，或直接或間接，終必因之減少。其數若大，如近年輸入美國之金，每次輒達百萬金鎊之數者，短期放款基金之減少亦必甚大，結果遂促利率之上升；除英倫銀行貸出額外之放款，稍殺金貨輸出之勢力外，此項結果殆不可免。英倫銀行如不放款，則金貨流出之時，「他項



存款』通常呈減少之象，雖有特別情形如一九二二年者，可將此作用稍掩於一時，然其最後之結果終是如此也。

當金之輸入也，輸入商將其價值入於銀行賬上，已詳上文，而此款項通常立即加入於市場之短期基金，殆亦吾人之所可斷言者也。

### 變動上之特點

今請再論金之輸出。有時需要雖大，而英倫銀行之利率無提高之機者，例如一九二二年初期，英倫銀行之放款因一時的內部需要而生之時，及倫敦市場上有若干大借款提出之時是也。就他方面論，市場之借款如由金貨輸出短期放款基金減少而來（蓋通常金之輸出必減少銀行存款之差額），則英倫銀行必須考慮利率之應否提高，以停止金之輸出，或充實其準備。市場情形變遷無定，英倫銀行之董事會則依其特定時間之情形而決定其所取之政策耳。

吾人若欲增加金貨，可從海外吸收之；欲從海外吸收，必須提高倫敦貨幣之價值，高出於外國各中心之上；此事已成公理，無復或疑。至於提高價值之意，則在利率

之提高，一而再，再而三，早晚必令外國之金融界樂於增加其倫敦市場之信用，故最後必樂輸金於英；迨金一至，則又增廣吾人信用建築之基礎，如是吾人得以安然過渡；最後則以高利之故，又自行收縮信用而自行治療也。

關於短期放款基金猶有一特點，亦不可不注意者也。倫敦市場上往往有一似乎矛盾之現象，一面基金減少，金融緊張，而同時英倫銀行中『他項存款』之總數則有增加。此事每令人不解，故不可不略加說明，俾讀者了然於此特別現象之理由也。

#### 銀行之「窗簾法」(Window-dressing)

有時銀行往往用一方法，新聞記者稱之曰「窗簾法」。銀行之資產負債表上必有手頭及英倫銀行中之現金一項。有時此項數字以大爲貴，於是而有此法。每月報告披露之前，及半年帳目結清公布之時，往往用之。爲達此目的起見，銀行或待放款期滿不復繼續，或將市場上之短期放款收還，不復放出。銀行股東及大存戶見銀行有大宗之現金，自必欣喜，然細思之，則此辦法實非銀行之利也。

此事並非由銀行舉債以示其地位之活動，則亦無庸聲明。彼等不過聽其放款

之減少，或收還市場之放款耳。一言以蔽之，其所表示之款，爲銀行自己之財產，非借來之款項。此項辦法，業此者類能知之。然在此文明進化之日，而猶需稍用機巧，不以爲怪，亦可異也。贊成此銀行政策者絕少，而反對者甚多。此項辦法實際除銀行自身外，可謂於人無損；銀行之稍稍受損者，蓋其短期中封閉之款無利息之可得也。

然此窗簾法之實行並非常爲資產負債表之目的而作。每半年之末，銀行往往亦收還款項以備大宗到期利息之支付焉。

然不問此辦法之理由如何，其結果無不將依賴短期放款基金之人驅之於英倫銀行而求助焉。其程度之如何，可於英倫銀行「他項證券」一項之大宗增加見之。

#### 關於此基金之十二點

凡此皆銀行界再三討論之問題也。至於本章之結論，莫善於引述前英倫銀行總裁古爾氏之十二點——

一、倫敦貨幣市場有彈性，故常能適應於需要之請求。

二、銀行存款或爲現金存款，或爲信用存款。一切信用存款皆由銀行自己所創

造者也。

三、銀行之創造信用存款，依其現金與負債之比例而定。信用存款隨此比例之增減而變。

四、此比例之當爲若干，銀行自己決定之。

五、銀行之辦法在擴張信用之創造，使其現金祇留安全必需上最低限度之比例耳。

六、此安全之限度一過，銀行不得不收還放款，以回復其現金必需之最小比例，而市場乃不得不借款於英倫銀行焉。

七、迨外界市場求助於英倫銀行，而英倫銀行遂有控制市場之權。

八、銀行放款往往達於此安全限度，偶一出位，則必借款於英倫銀行。

九、各銀行如欲增加英倫銀行中存款之總數，必須得英倫銀行之合作。

十、英倫銀行所創造之信用性質，與他銀行所創造者同。

十一、英倫銀行之放款，除以現金提取外，與英倫銀行之準備無關；其所影響者，

祇有『比例』，即準備與存款債務之比例。實際與他銀行之放款同，而其『比例』是否充足，則英倫銀行決定之。

十二、英倫銀行若欲阻止金之輸出，或欲從海外吸收金塊，以爲市場信用之基礎，則提高其最低貼現率；若在反對之情形，則降跌其貼現率，以謀全國商業之利也。

## 第七章 公共市場與貼現市場

短期放款基金與貼現市場關係至密，短期放款基金之研究既竟，則由此而入於貼現或公共市場自亦情理上之所當然。貼現市場爲倫敦貨幣市場最重要部分之一，未入正文以前，請先將『貼現』一詞爲之定義也。

### 『貼現』之定義

吾人聞之一皇家顧問矣，『貼現』一詞用法不明，有時指票據未到期前之讓與人，賣主此時所受之數少於額面之價，其所少之部分隨票據到期時間之長短而定；有時指買取此項票據之購買人，故此詞意義至爲曖昧。讀者當知所謂貼現一票據者，乃收買之謂。依潘奇氏之言，則貼現者乃爲收買票據，由票據所有人背簽之後，移

交於購買者，其價依兩造之契約或市場通行之貼現率而決定者也。貼現人乃票據之買收人，票據賣出之人則讓與人也。

### 倫敦銀行之交易

倫敦之合資銀行與貼現市場上票據之買主賣主，通常並不直接交易。大半交易由一中間人爲之，是曰票據經紀人。欲知此項中間人之必要，不可不知倫敦爲全世界之貨幣中心，其中商業作用之行爲已成專門之技術。而銀行與商店之合資制度又有絕大之發展。近世銀行經理之事務迥非向者之私立銀行可比，以今日全國銀行集中於少數人之時代，總經理所管理之分號支店，輒幾百處，欲使之親自出馬，豈事理之所可許哉？余在另一書中（國外匯兌與外國票據之理論與實踐），嘗謂今日銀行家之所急者，非簽允收款及匯票貼現等之作用；此類事業雖亦嚴密監視，然其職務紛繁，決不能與票據商親自接洽，亦決不許其親自出馬於市場之上也。

### 票據經紀人

因此種種之理由，故貼現事業之大部均由票據專門家，票據經紀人，及貼現所

爲之。

爲使吾人明瞭此項業務起見，請設想吾人親訪倫敦各銀行之以貼現爲主要業務者。一方面有票據之原有人，即殖民地及外國銀行之倫敦機關也，他方面則有合資銀行之倫敦機關。各行在貼現市場之事業如何，則視其逐日之金融地位而定。

### 銀行之金融簿

各銀行之經理均有一金融簿，一面爲將收之款，一面爲將付之款。

外國或殖民地銀行之分行經理第一注目者，爲昨日結存各銀行中之存款；此項存款或在一合資銀行，或在英倫銀行，或二者均有之。每日開始之時，此金融簿中借方一面之第一項爲手頭及他銀行中結存之現款，其次爲銀行是日行將收取或希望收取之款。此外如有任何意外受取之款，亦列入借方項下。在外國或殖民地銀行，此項下有爲顧客代收之支票，或到期之票據，及同樣性質之證書行將收款者。此銀行若從事金銀塊交易，則又有出售金銀塊或金銀幣到期之款。此外又有因外國電匯而受取之款，各種之定期存款，時期之長短與利率則各有不同，凡此種種皆增

加銀行昨日之結存數者也。

至於外國或殖民地銀行金融簿之貸方一面，則有是日到期之定期存款，到期之票據，及銀行所簽允之票據，將付之電匯款項，購買金銀幣或金銀塊之到期付款，外發票據（即輸出商所出之匯票，並有證書附帶於貨物之運送而發出，貨物乃輸至外國或殖民地，此銀行有分行或代理店之所在也）之支付，及該行外國分行所發信用證書（*letters of credit*）下所有票據之支付等等。

此二面相抵後之差額即為銀行用以活動之款。差額如在借方，則知其有款可以貸出，為即期及短期通知之放款也。如在貸方，則結果適反，銀行必須將貼現之票據出售其一部，或則借款於市場也。

### 「餘款目的」

合資銀行經理之金融簿根據亦同。每日開始則有其英倫銀行及其他倫敦來往銀行之餘額。此外復加以正在收款及是日到期之一切證書，支票，票據等等之收入；凡此種種將其餘額大增。『他一方面則必備款以付本行之票據，為顧客代付之



款，爲分行或顧客支付之匯款。』二者之差額爲是日可以活動之數。若借貸兩方之差爲借方多七五〇、〇〇〇鎊，而餘額目的之用者祇須二五〇、〇〇〇鎊，則彼知其手頭餘款可供市場之用者有五〇〇、〇〇〇鎊。『餘額目的』者，乃『依預定之辦法，存於英倫銀行及倫敦其他往來銀行之款，作爲往來交易之用，並爲逐日交易之上落稍留餘地者也。』

倫敦合資銀行經理之地位稍勝於外國或殖民地銀行之經理，蓋後者常有國外不時之需要忽然而至，其所得之第一通知祇一電報，謂本日有匯款一宗託其支付如是而已。至於合資銀行之經理，則其下一星期或十日中之需要約略可知。故與外國銀行不同，對於卽期及短期通知之放款，甚或一星期或限期稍長之款，可否放出，均能確定也。

外國或殖民地之銀行對於經紀人之放款通常祇有一宗，但於合資銀行則每一經紀人在一銀行之借款輒有五六期限之長短與到期之時日亦各不同。故倫敦銀行如有餘款可放，則必考慮經紀人中何人可得。『銀行之規模約略與蘇格蘭諸

銀行相近者，放出之款輒有二五、〇〇〇鎊左右。雖然，此當依可貸之數與可放之人數而定。如其放款之時市場並無緊張，即貼現市場款已足用之時，則銀行自樂於增大其數至五〇、〇〇〇鎊，甚或一〇〇、〇〇〇鎊；但數額若大，則往往分爲幾宗，每宗二五、〇〇〇鎊，而其期限亦勻配於六日或十日內之各日焉。」

### 逐日之放款交易

外國與殖民地銀行因其營業之特殊性質，故通常寧願逐日放款，其數從五〇、〇〇〇鎊以上。除此逐日放款以外，當經紀人款項短絀之時，銀行亦往往貸款以濟之。此項緊急之款，市場稱之曰『夜』款或『劣』款，翌晨不另通知，即須歸還；有時雖不歸還，然必需之時，銀行翌晨有收還之權，故經紀人諡之曰『夜』款或『劣』款。借款入與放款人均不好此種放款，然對於經紀人甚有用處，蓋當其短絀之時，往往以此資助，而得安渡二十四小時焉。

過夜及逐日之放款利率往往低於星期放款，星期放款依市場之名稱曰『星期固定物』。例如余著此章之時，過夜或日日之放款利率百分之二·五，而七日之

款百分之三。此二種利率有時相距更遠，而星期款項之利率有時亦更重。星期款項之利率各銀行無大差異，實際趨勢大抵一致；但在逐日與過夜之款項，則各放款人各竭其能以求得最高之利率也。

### 市場放款

經紀人均常來往於各銀行之間，蓋欲知何者有款放出，何者收還放款，何者欲購票據，何者否也。借款辦法常在此時議定，此外用電話者亦多。例如下午傍晚之時，貨幣之供給多，則銀行將用電話接至經紀人甲，而問之曰：「君需款乎？」甲如需款，則為條件之磋商，而此交易或成或不成。如甲不需款，或條件不諧，則將電詢經紀人乙，而問之如前。如是則此款早晚必將由放款人以達於借款人。然此款絕對不能放出者亦往往而有，於是則謂之「不售之貨」矣。

設若情形適反，銀行因要求之過多，而是日結賬之差額將在貸方一面，則銀行將收還其逐日之放款；星期放款如有到期者，不復繼續。處此情形，則可憐之經紀人，不得不用電話遍詢各處，或則遍訪各銀行，而求借款焉。然亦有時竟有一切銀行均

在收還放款，無一放出，而其需要又非常急迫，則除求助於英倫銀行外，別無他法。於是市場謂之「在英倫銀行」，此點前已詳之。此種情形，經紀人無不竭力求免，蓋英倫銀行之條件既必較外界市場之各銀行爲苛，則貼現經紀人必失其大部之利息矣。貼現經紀人等之不得不求助於英倫銀行，卽表示外界各銀行所創造之信用，就其時之狀況而論，已至極限焉。

### 「浮」貨與「尾」貨

銀行之放款於貼現經紀人，自必有證券以爲抵押。或有好嘲者謂貼現經紀人之資本，不過皮靴一雙與票據匣一隻而已。此說似是而實非。經紀人雖不需極大之現金資本，然其所有上等短期票據之資本，如國庫券，財政部公債，整理公債，與匯票之類，亦必不少。此等證券脫手甚易，故曰「浮」貨，謂其漂浮於市場之各處也。又有一種之票據曰「尾」貨，謂其距到期之時爲期甚短也。若以任何理由，借款人不能及期履行債務者，此種公債不難變爲現金而償其款；然此亦偶然之事，實際稀有者也。此類事件，祇有破產等不幸之時有之；然證券之價值與放款之額本已預留地步，故損

失之事幾乎絕對無聞也。倫敦之合資銀行與蘇格蘭之銀行大半亦收第一等之簽證匯票爲抵押放款，此種票據面上大抵皆有銀行名字爲簽允人或保證人。外國與殖民地銀行卽此種票據之所由來，故此類銀行往往祇收『浮』貨與『尾』貨爲抵押放款，而不收匯票也。

銀行放款之時，銀行授經紀人以一英倫銀行支票，而受一包之證券或票據。款若收還，則經紀人授銀行以一銀行支票，而收還其證券。有時往往一銀行放出款項，而他一銀行收還款項，上文已言之矣。故經紀人收還證券之時，立卽送之於他一銀行，以爲借款之押品；於是此進彼出，日日如此。吾人嘗聞之一銀行家矣，『此等鉅款逐日調整，何其容易，局外人知之，必且驚駭不置。當鉅大之財政作用進行之時，無論其爲政府或他人，款項易位之數必大，而銀行與經紀人方面亦因之而有大规模之調整也。』

### 銀行對於商業之輔助

然則經紀人銀行家所買賣之票據何自而來？茲請一研究之。倫敦貼現市場上

所流行者大抵均來自他國。其發生之道如此。外國之各地均有輸出農產品製造品之商人欲助其事業之進行，則國外之銀行爲不可缺。外國與殖民地銀行之倫敦分行則輔助英國之輸出商人；凡對於外國各地所發出之匯票，此類分行或收買，或貸款；此等票據於是送至外國，由外國之分行提出於付款人，或簽允，或付款，視其當初之契約而定，於是及期而收款也。此款由倫敦發出之匯票支付而得，受取之後，乃用以購買外國之匯票，則對倫敦而發，而在外國各城市求售者也。

簡言之，輸出商對倫敦發出匯票以得其農產品製造品之支付。與倫敦之輸出商對外國發出匯票相同；而種種作用之最後結果，則匯票流入英國而流行於倫敦之貼現市場耳。

倫敦貼現市場之所買賣者，不僅輸出輸入之匯票（即證書匯票）。任何經濟中心常有多數人以其所盡之勞役或到期之借款而發出匯票，而他人則以履行債務或他種目的而購買匯票以寄其債權人也。遇此情形，則有多數之清潔票據發生，送至倫敦，而出售於市場焉。所謂清潔票據者，票據而無附帶之任何證書者也。

證書票據及其他外國票據之外，尚有大宗票據，對倫敦之簽允所及印度殖民地與外國銀行之倫敦分行而發，並由此等機關簽允者，此種票據亦因各種經濟商業之作用而作者也。

凡此種種，皆票據經紀人所經營之主要票據也。

### 銀行票據

爲實際貼現之目的起見，市場分票據爲二大類：銀行票據與上等商業票據。銀行票據包括一切票據之對合資銀行、金融機關及印度殖民地銀行之倫敦機關而發，並由此等機關簽允者也。至於票據之是否來自國外，或僅在倫敦發出，簽允與支付者，可不問也。簽允人若居倫敦，則此種種皆銀行票據也。

### 上等商業票據

上等商業票據，或曰『白』票，包括一切商業票據之對第一等商人而發者。至於票據之外有無附屬之證書，或爲清潔，則不問也。

『清潔』票據之普通標準，爲票面當有證據，證明其爲特定貨物之輸運或一定

之保證而發。上等商業票據而無此詳細之證明者，則不免令人懷疑。此等票據並非不能貼現，但貼現市場選擇甚嚴，而異乎常態之時爲尤然。其所取者不過一部分，上有著名之人名，甚或須有銀行之保證者而已。市場對之，往往不免疑爲『豕對肉』與『肉對豕』式之票據；所謂『豕對肉』與『肉對豕』者，乃一奇異之語法，謂票據之立乃由同一商店之一支店對他一支店而發，或關係密切之二人中由一人對他一人而發；明明爲籌款之詭計，而非有真正之交易存於其間，宛如豕之與肉原係一物，故市場遂以此徽號相奉也。

### 貼現率

銀行票據之貼現往往可得最優之利率，而於上等商業票據，市場之折扣稍大。余著此章之時，三個月銀行票據之貼現率爲百分之三·五，而上等商業票據多百分之四·五，是其例也。通常而論，此種票據之貼現率高於銀行利率，從百分之一至四分之一（ $1\% - 1\%$ ），視市場之情形而定。外國殖民地大銀行之倫敦分行及其他名望素著之家，出售其票據，往往可得極優之折扣，其貼



現率高於銀行票據者極微，而在平時甚或與銀行票據之利率相同，此乃完全一買賣契約之問題，關於貼現率上輒有一番論價也。而銀行票據之中，有人再分爲上等銀行票據與普通銀行票據之兩種；前者爲第一流倫敦合資銀行之簽允匯票，而後者爲印度殖民地銀行總行在倫敦者之簽允匯票也。此項分別依銀行資產之大半在倫敦抑在國外而定。

普通銀行票據與上等銀行票據之分辨稍難。就利率而論，此項分別不如二銀行比較優劣之較爲顯著也。

倫敦市場之需要上，以三個月票據爲最殷，蓋銀行及他項金融機關投資於此類票據者，可不致使其大部款項長期固定。故三個月票據，就貼現之目的而言，最爲理想之票據，此類票據通常不難出售也。

三個月票據與四或六個月票據之利率，並無一定之比例。在長期之票據，信用問題亦須加入計算，利率之大小，大半依市場或然之趨勢與票據上人名之信用地位而定也。

## 票據經紀人之方法

今請論票據經紀人。因欲有此等票據之供給，每日必需親訪出售票據之銀行，即殖民地，印度，及外國銀行之倫敦機關。每日須往若干次，第一次常在上午十時，一時之間。入經理室後，經紀人即將貼現市場之大致情形約略報告。此殖民地，印度，或外國銀行如有票據出售，則經理將授以一單，將票據之種類，金額，及到期時日，詳細開列。經紀人既有此單，乃訪購買之銀行，即倫敦之合資銀行，金融機關，與大陸各國之銀行，而從事於票據之交易也。

因有國庫券之競爭，故票據之實際期限大致無過三月者。出票後三月及見票後三月之票據，市場最爲歡迎；然四月期六月期之票據，貼現亦易。從前經紀人將混合票據出售。在此情形，貼現人往往要求簽允票據之分類排別，即三月期，四月期，六月期，各有一定之比例也。今則期限不同者往往各自分開矣。

合資銀行對於各種期限之票據，每欲各購若干，蓋票據可在各時到期，適以充實金庫以備現金需要之用。倫敦之銀行家往往因過去之經驗，而約略可知何時須

有現金之需要，故除意外之事變外，往往可使各種票據配置得宜，其到期之支付與現金之需要適相符合也。彼等如需現款，則可停止購買票據，已購之票據聽其到期而去，吾已於上文言之矣。若又有餘款，則可更投資於票據之收買也。

或有以爲銀行需用現款之時，亦可將其票夾中之票據重行出售，豈不甚易，然實際上銀行已買之票鮮有重行賣出者。至於何以不賣，並無特別理由，不過將已得之票據重行出售，於銀行威信上不無有損耳。

然殖民地，印度，或外國銀行之分行，並非將其一切票據盡數出售；有時因有餘款一時無使用之地，則往往保留其票據之一部，而利率不佳之時爲尤然。且稍緩，此等銀行如欲售出，脫手甚易。合資銀行往往搜求三月以下之票據。此時票據所有人乃可以其一二月之票據出售，利率可與買主商定，而買主則復配合票據之到期時日，俾與需要現款之時期稍稍適合。例如三月下旬，票據之在六月第二三星期中到期者，需要最殷；而在十月，銀行又往往收買票據之適在年終前到期者。當此二時，票據到期適在銀行需用現款之時。

尙有一種期限之銀行票據，亦大爲合資銀行所歡迎，卽六十日之銀行票據。其利率往往與三個月票據同，有時微高。例如一九二二年三月二十一日三個月票據從百分之 $\frac{3}{8}$ 至 $\frac{1}{2}$ ，而六十日銀行票據爲百分之 $\frac{7}{16}$ 至 $\frac{1}{2}$ ，此乃完全一需要之問題。通常而論，其供給決不過多，貼現人如急於買進，則此種票據甚或併三月票據之利率而掩之也。

倫敦市場上之票據由經紀人之所過手者爲數至多。合資銀行有時若不買進，則經紀人不得不將大包之票據暫行自取，蓋依理論上言，經紀人當收受一切優良之票據，或爲之尋覓買主，其實此二者乃相同也。故實際上對於票據之交易，經紀人鮮有拒絕者也。

### 貼現之『中間人』

『中間人』一名辭，今已往往視爲詛咒之辭，然在貼現業則中間人之所爲真大有價值者也。貨幣市場與貼現市場之中，經濟分工已至極度。銀行樂於有票據經紀人爲之居間者，蓋以經紀人成爲此業專門家，市場甚至謂票據及其上面之人名爲

倫敦票據經紀人所不知者，必無知之價值者也。因其熟知票據上之各人，故實際上經紀人能保證一切簽允匯票之真實；票面雖無其名，然其所經手之一切簽允匯票，有無銀行家及他人之保證，其他種種方面是否妥洽無弊，經紀人皆有詳細視察之責任者也。

此外尚有一點。因其市場之接觸已久，故滙票之立票人，簽允人，保證人之地位，資產，經紀人無不知之。且因其日常之巡遊，故各店票據流行市場之部分，彼亦知之。立票人與簽允人將有不敷出之時，票據經紀人輒能及時警告，故銀行界之得益於經紀人者頗不乏人。凡票據上之人名，如其信用可疑，或其人之票據銀行收買已多，而欲加以拒絕者，則以票據經紀人之居間爲便。銀行若直接買賣，則對於常有來往之顧客，欲加拒絕，決不若是之易易也。

當經紀人購買票據之議既成，則所有人之移轉其所有權，祇須就背面簽字而交於經紀人。合資銀行或其他貼現人對於印度、殖民地，或外國銀行之分行出售之票據，如無此等銀行之背簽保證者，不收。英倫銀行之辦法則其所貼現之一切票據，

票面須有英國商店人名二，其中之一必爲簽允人而住居於倫敦者也。

票面上有銀行之背簽保證者，則到期時如有不付情事，貼現人可惟保證人是問，此卽所以此種票據脫手甚易貼現率較低之故也。

倫敦市場貼現之票據大半由海外之輸出商對英國之輸入商或銀行而發，簽允者或爲輸入商自己，或爲銀行或他金融機關，受輸入商之委託而在倫敦代爲簽允者也。如有到期拒絕支付等事發生，不難得負責之當事人而問之。然海外寄到之諸票據中，尙有兩種不宜於貼現之用者，卽所謂『外國住居』票及『外國代理』票是也。

### 外國住居票

外國住居票之來源如下。外國或殖民地各處，除英國外尙有他國之輸運商人。外國住居票卽此等人之匯票，由匯兌銀行而達倫敦者也。例如法國或意國之輸出商對其貨物發出匯票，約定『款在倫敦交付』，銀行之在起運地點者乃收受之，迨票達倫敦，則送至巴黎或米倫以備簽允，輸入商乃在此等地方簽允，但註明款在

倫敦一銀行交付；簽允既畢，乃送回倫敦，交於收受此票之銀行之倫敦分行。此項票據爲歐陸商店所簽允者，故不爲倫敦市場之所喜，合資銀行及金融機關平時均不欲收受。大戰以還，外國住居票實際在倫敦貼現市場上，幾成不能貼現矣。故外國或殖民地銀行之受取之者，實際必須保留至到期而後已，此種票據爲數若多，則等於大宗款項之固定鎖藏也。

大戰以前，外國住居票之一小部爲金融機關所取；尙有若干爲貼現經紀人所吸收；然無論如何，出售人必付受取人以較高之貼現率也。

英倫銀行絕對不取此等票據，無論取何形式，決不貼現；卽有倫敦第一等之殖民地及外國銀行爲之背簽保證，亦不收也。

對於外國住居票既有此差別之待遇，故貼現市場於此乃得一新方法，以維持『倫敦滙票』已得之威權，而此差別並由此以推及於（雖不若是之甚）所謂『外國代理票』焉。

### 外國代理票

外國代理票者乃票據之由外國銀行或商店之倫敦分行或代理店所簽允，此等機關雖在倫敦，而其資產之大部則在外國者也。其意似謂票據如有拒絕支付之事，此等商號之資產不能使用。因此差別之故，外國代理票貼現之範圍極小，即使出售，其率必苛，較之第一等英國住居之票據，輒高百分之 $1\frac{1}{16}$ 至百分之 $1\frac{1}{8}$ 也。

英倫銀行不貼現外國代理票。

關於票據，此外尚有一種利率。吾人如入倫敦任何一銀行，必見有『再折扣率百分之幾』之布告。此項利率較之合資銀行所許短期存款之利率，輒高百分之 $1\frac{1}{2}$ ；此項布告所以謀簽允人之利益，簽允人如於到期前可以付款者，則銀行將其已折扣之部分返之，是所謂再折扣率也。茲爲免除讀者誤解起見，請稍稍說明之。

關於國外貿易之票據，大抵可分爲『提哀』票與『提批』票之二類。今請先論『提批』票。

### 『提批』票

『提批』票者包括一切票據上有『證書付款後移交』字樣者。此等字樣或書於



票據之上，或另書一小票而附於票上。依英文原字，『證書』之第一字母爲『提』，『付款』之第一字母爲『批』，故遂簡稱之曰『提批』票。此等字樣之結果，則付款人雖已簽允，非至付款不能取得表示物權之證書。此種票據故不宜於貼現之用。持有此項票據之銀行不得不保留以至到期，或至簽允人依上述之再折扣率而收還其票據焉。至於簽允人簽允之下一日即行付款，或待其到期然後付款，此非付款人之意見問題；此須視票據所由發生之貨物能否迅速賣出，或他方面能否籌款而定。若能將貨物從速售出，或能另行籌款，則簽允人何樂而不早日付款，猶可扣除銀行所許之再折扣也。此再折扣率高於合資銀行短期存款之利率，既有百分之1—2，則自足引簽允人之收還票據，惟恐不速也。

### 『提哀』票

今請論『提哀』票。『提哀』者意謂『證書簽允後移交』也。英文原字，『證書』之第一字母爲『提』，『簽允』之第一字母爲『哀』，故遂簡稱之曰『提哀』票。此種票據通常對較優之商店而發，銀行之經手此項票據者送至付款人，請其簽允，簽允既畢，則連

帶於票據而表示物權之證書，立即交付於簽允人，而票據還至銀行。此銀行或保留之，以待到期，或不保留而出售之，均無不可。此行如亦匯兌銀行之一，則大概必將售之於倫敦市場。假若銀行已售於貼現市場，而簽允人於到期之前欲來付款，則何如？就其表面觀之，此時銀行之地位似極爲難。票據既已出售，何從求之，不將如諺所謂求針於草堆之中乎？曰否。到期之前，銀行無交出票據之義務，然實際上銀行以助人爲事，故其於簽允人亦願竭力助之。如遇此種情形，銀行之所爲者，乃許簽允人之付款，扣除未終了時期之利息，其利率則爲當時此種票據貼現爲簽允人所願付之通行利率。讀者當注意者，此項折扣率與『提批』票之再折扣率不同；此事大率爲銀行與簽允人間之契約問題。當其折扣率議定之後，銀行受取現金，但交出票據既屬不能，則惟有求其次，交簽允人以一保證書其式如下——

東中二區泰姆士街亞虛先生

君之簽允滙票五〇〇鎊——到期一九二二年六月二日

上項匯票君已於未到期前付款但此票不在敵處故與君約到期之日吾人當將此票全額之數開奉支票

倫敦哥維銀行 經理 西提衣

一九二二年四月一日

### 期貨貼現

匯票貼現之研究結束以前，尚有一種作用，不可不說，即期貨貼現是也。期貨貼現平常之人不常見之，而期貨之貼現率新聞紙中亦鮮有之。一面爲有票出售或將有票據之人，他方爲欲以一定時日得有票據之人，此項交易完全爲此兩種人間磋商之結果。其事業之由來如下。

外國或殖民地銀行往往得有海外分行之通知，謂有何種票據金額若干，正在途中云云。既有電信號碼，則以外國分行而欲通知倫敦分行，告以將至之票據約數期限與種類，當然甚易。茲舉一電報以爲例，依電報號碼繙出之，其文如下——

今日寄君三月票三〇〇、〇〇〇鎊四月票一〇〇、〇〇〇鎊人名均第一流無外國居住或外國代理票在內

倫敦分行既得此項通知，乃可由貼現經紀人之居間而爲期貨貼現。此項貼現率常由兩方商議而定，普通而論，購買者一方視票據受取前所需之時間與貼現市場之情形而定。各種票據，各種期限，各有不同之利率，一爲銀行票據，一爲上等商業票據。而每種之中，三月，四月，或六月期之票據，利率亦各不同。決定利率之根據則在本日各種票據在倫敦通行之利率，交易之解決常與當時之市價相近。

迨此預先賣出之票據至倫敦，自不免有許多之變動，故銀行家與貼現人對於此項交易有視爲蛇蝎者。此中雖必有若干投機原素，爲謹慎穩健之銀行家所不取，然實際施行並無不善。例如票據抵埠之時三月期票據之貼現率爲百分之四，而貼現人購買之時祇有百分之三，則每票百鎊彼損其百分之一；換言之，此票如簽允後

三月到期者，則彼須付九十九鎊五仙令以得之；但彼如靜待，依票據抵埠時之率購之（百分之四），則祇須付九十九鎊。彼之損失自必為賣主之利益。然有時地位適反，則貼現人無損失而有益矣。

戰前期貨貼現訂約之時，當事人之態度均隨貼現市場之將來而定，蓋將來之趨勢頗可預測也。金貨之行動與貨幣市場之鬆緊有關，彼等亦甚注意也。今則金之行動既不自由，國庫券之供給又多，故期貨貼現似可不需矣。

此外尚有國庫券問題。國庫券者新聞紙中記述甚多，勤勉之讀者必熟知之。此事在貨幣市場上亦甚重要，茲請於下章就倫敦市場上現在流行之國庫券一研究之。

## 第八章 國庫券

就銀行投費而論，國庫券為短期證券中最佳之一種，而以三月期者為尤佳。發行之政府，如英國政府者，到期之時，能否履行，購買者可以無須顧慮也。蓋知到期之時，祇須將國庫券交於英倫銀行，即得受款也。

除特別記名之一種外，亦無簽允背簽等事；券上除財政部祕書之名字外，別無他人之名字，銀行如欲出售者，儘可隨時出售，極爲便利也。

### 國庫券之原始

考國庫券之由來，實始於一八七七年。發明之者爲前著名之倫敦經濟週報記者佩軸脫氏。何以佩氏與國庫券發生關係，前年維爾佩勳爵致經濟週報之一書中言之甚詳，可覆按也。

當千八百七十幾年之時，以國會之核准，財政部許大宗借款於教育衛生當局，於是財政部之收支大相懸殊，一八七七年財政總長諾斯谷德勳爵覺需要日增，有非籌款不可之勢。然諾氏又不欲將整理公債加增，以增國家之永久債務，於是除發行一種短期證券外，別無他道。當時之短期債務祇有財政部債券，然此等債券又不爲社會之所歡迎，當時鐵路與工業之企業酬報較豐，故人民相率投資於鐵路工業，而不願購買財政部債券焉。

### 英國財政部之信用

諾斯谷德勳爵夙信此經濟週報記者（佩軸脫）之學問與卓見，乃遣人訪佩氏而請教焉。佩氏對此進退兩難之問題解決甚易。其言曰：

『英國之財政部有全世界最佳之信用，必須設法善用之。如發行一種證券，與商業匯票相同者（即依折扣發行，至一定期限到期者），或為貨幣市場之所樂受，而能得優越之條件焉。』

諾氏從其議，乃創為短期證券，即今日所習見於倫敦市場之國庫券也。此項辦法，他國亦多倣效之。

此券一出，市場爭購，而其後亦常能暢銷不衰也。買者常爭，故財政部常得最優之價格。維爾佩勳爵致經濟週報之一書中（一九〇九年十一月十七日），亦如此言之也。此項庫券頗與經濟之原理相合，蓋其發出之數可增可減，以適合於財政部之需要為度。且戰爭與緊急之時賴以維持者，已非一次，亦一般之所公認也。

### 國庫券模型

下為今日流行國庫券之模型——

# 國庫券

五千鎊

乙  
第……號

倫敦一九二二年正月十七日

一九二二年四月十七日憑此國庫券\*……或依其命令得在英倫銀行支取五千鎊由本政府之整理基金內支付之

(簽押)……

財政部簽書

\* 處若不記名，則可付款於任何持有人；若爲記名，則祇付於此指定之人；此人如欲讓與他人，則須背簽，此其別也。

## 國庫券之投標

今日之國庫券與戰前相同，仍用投票法出售之。當其出售之時，倫敦官報上登一廣告，謂有一定數額之庫券出售，將在投標人中分配於折扣最低之諸人。倫敦官報上之通告大致如下——

## 國庫券之投標細則



財政部本司長今敬布告，俾衆週知；國庫券五〇、〇〇〇、〇〇〇〇鎊之投標將在一九二二年三月十七日星期五下午一時舉行，標書可交英倫銀行總會計。

券面之數爲五、〇〇〇鎊或一〇、〇〇〇鎊。日期從一九二二年三月二十日星期一至一九二二年三月二十五日星期六（例假日除外），任何日均可，還款在發券後三月。

國庫券之發行與還款，均由英倫銀行經理之。

每一標書所標買之額不得少於五〇、〇〇〇鎊，書中必須說明券上應立之日期，及所認額上欲得之百分數（一便士之偶數倍數），而日期不同者，須另立一標書。

投標須託一倫敦之銀行或貼現所或經紀人辦理之。

投標得標之人，下日必得通知，其所認之金額必須以現金或對英倫銀行發出之銀行滙票，交與英倫銀行，其付款之時期不得過券面所立日期之下午二時（星期六十二時）。

依一九一九年戰時公債條例第一節第四款之規定，下議院議員亦得參與投標。

投標必須以印就之表格爲之。此項表格可向英倫銀行總會計索取。

本司長有拒絕任何標書之權。

#### 定率出售

一九一五年四月十三日財政部嘗棄標賣之舊法，而依定率出售之。出售之事仍由英倫銀行辦理，期限各有不同，有三月六月九月之分。其初財政部所公布之利率爲三月期百分之 $\frac{3}{4}$ ，六月期百分之 $\frac{5}{8}$ ，九月期百分之 $\frac{3}{4}$ 。一九一五年五月八日又加上一種十二月期之國庫券，折扣率爲百分之 $\frac{3}{4}$ 。當其初發之時，卽有布告，謂政府有權可以隨時變更此項折扣率，並不預先通知。其後此項折扣率果然屢有變更，但往往在英倫銀行中立卽通知請求購買之人，而報紙亦立卽以任何變動布告公衆。至於此項變動之原因自以由於市場情形者爲多，而財政部欲調節款項之流入以應其需要，此項變動亦不可缺也。

此定率出售之方法亦極便利，蓋請求者購買之前可以確知折扣之利率也。大戰以前，國庫券之買賣幾以銀行與貼現所爲限，而此定率出售之新法引起一般社會投資之欲望。以其短期之性質，故最便於機關與個人之欲作暫時投資而又得及時收還者。於是所有餘款不致投於銀行活期賬上無用之地，均有取得適當利息之機，而銀行金融機關，甚至通常之投資家，皆得預知將來之進款焉。

#### 國庫券與他種票據之競爭

定率出售之制雖便於政府，然於市場則有不利，蓋市場之上，除國庫券外，尙有其他種票據亦買賣焉。國庫券之發行於倫敦貼現市場，必定影響他項貼現票據之價格，當其初行之時，余在他一書中（國外匯兌與外國票據之理論與實踐）即已言之。其效有二：第一，國庫券之購買爲大宗餘款吸收之所在。一九二一年四月九日發出之數實達一、一一五、八一二、〇〇〇鎊。此項購買遂吸收市場大宗之餘款，而卽期短期及期限稍長之放款利率因之提高。且影響銀行票據及上等商業票據之貼現，但於商業票據不如銀行票據之甚。英政府定率國庫券之出售一日不止，則

市場一日不得自拔於其勢力之下。長期票據市場不十分注意。但短期之國庫券如能以布告之率，得之於英倫銀行，則市場之銀行票據不得不以同樣之貼現率相供；蓋國庫券有英政府之整理基金爲擔保，亦甚穩固，買主決不願出高於國庫券之價而購銀行票據也。

一九一九年七月十四日至同年八月十四日之間，雖嘗以百分之 $\frac{3}{8}$ 之折扣率出售二月期之國庫券，然短於三月期之國庫券其競爭不如是之烈也。

當英政府之國庫券繼續其定率出售辦法之時，貼現市場實際在政府控制之下。政府藉其代理人英倫銀行之助，得與市場保持一極密切之關係，控制市場，終大戰之期，迄未有變，直至一九二一年之四月而止。但折扣之利率，期限之長短，供給之方法，時有變更。有時以一定價格出售，有時又恢復投標之制，而二法同時並用者亦往往而有，是曰『兩重』制。此『兩重』制之一例可於一九一七年之四月見之。是月二十三日有一布告，謂除投標方法以外，從一九一七年四月二十八日起，另有一定數額之國庫券，將依公布之折扣率出售之，欲購者可開數呈請，此等折扣率常較前七

日中標賣之折扣率爲低。此等國庫券名曰『中間國庫券』。其出售至一九一七年六月十六日爲止。

國庫券之發售有時停止，大半之原因無非爲戰時公債及同樣公債之徵募而已。故此等公債募集告終，國庫券之發行輒卽恢復。一九二一年四月十一日財政總長宣言於下議院，謂就三月期之國庫券而論，定率出售之制將廢，自一九二一年四月二十一日始。此日以後，標賣之法又恢復焉。

供給之數額每星期五由政府之機關報倫敦官報公布之。標書乃於下星期五下午一時前交入英倫銀行，投標人必須在下星期中選定券面所立之日期，而交款卽在是日。然財政部每星期可由英倫銀行發行一種所謂『附加』國庫券者，此乃投標結果分配額外所發行之國庫券也。此等國庫券乃以定率出售，其折扣率以上星期五標賣之平均率爲根據，此『附加』券之折扣率每較上星期標賣之率爲低。例如三月二十四日，三月期國庫券五三、〇〇〇、〇〇〇鎊之分配平均折扣率爲三鎊二仙令六·三辨士，其後『附加』券之折扣率乃定爲百分之 $\frac{7}{8}$ ，<sup>2</sup>卽貴於投標結

果之國庫券百分之五仙令○・三辨士。此『附加』券之折扣率，市場稱之爲『溢額吸收』率。

一九一四年以後之國庫券

一九一四年大戰以來，倫敦市場上國庫券之出售爲數甚鉅，英政府之短期債務因之大增，觀下表可以知之。

日期	發出總數(鎊)	減增(十)
一九一四年八月一日	一五、五〇〇、〇〇〇	
一九一五年八月七日	三六、三三〇、〇〇〇	(+) 三三〇、八三三、〇〇〇
一九一六年八月五日	八五、五五七、〇〇〇	(+) 六二〇、三三五、〇〇〇
一九一七年八月四日	七五、九七七、〇〇〇	(-) 九、五〇〇、〇〇〇
一九一八年八月三日	一、〇五五、〇三七、〇〇〇	(+) 二九七、〇五〇、〇〇〇
一九一九年八月二日	七四九、六七八、〇〇〇	(-) 三〇五、三四九、〇〇〇
一九二〇年七月三十一日	一、〇五八、三四八、〇〇〇	(+) 三〇八、六七〇、〇〇〇

一九二一年七月二十三日 一、二〇七、一八七、〇〇〇 (十) 一四六、八三九、〇〇〇

一九一四年十二月三十一日所有發出之數爲九九、〇〇〇、〇〇〇〇〇鎊，而一九二一年十二月三十一日之數則爲一、〇五九、八〇六、〇〇〇鎊。

一九二一年十二月三十一日較之一九一四年十二月三十一日，其增加之數爲九六〇、八〇六、〇〇〇鎊。

## 第九章 銀行票據清理所與倫敦貨幣市場

讀者諸君如其餘興未盡，則代表貨幣之大宗文件倫敦各銀行如何每日處理之方法，或亦急欲知之。今爲滿足讀者之欲望起見，請將票據清理所及其事業作一概略之說明焉。

### 銀行票據清理所之起源

考銀行票據清理所之起源，似始於一七七三年，著作家中有謂其始於一金匠銀行家者；但以一銀行之支付與他一銀行抵銷之制由來已久。票據清理之雛形十六世紀已見於歐洲大陸，一七五二年蘇格蘭有一票據清理所，爲蘇格蘭銀行，蘇格

蘭皇家銀行，及不列顛麻織公司而設；故一七五二年遂爲正式整齊之票據清理創始於愛丁堡之日。然實際而論，『票據清理之奮鬥早於一七二八——三〇年成功，而後來之障礙不過益堅其約而益明其用耳。』就大不列顛而論，蘇格蘭誠票據清理制度之『母』，當之無愧矣。

### 票據清理最初之方法

偉大之組織其起源往往由不幸而來，倫敦銀行票據清理所亦然；其發生之故，不過由於店夥欲省跋涉奔波而起。古諺云，需要爲發明之母，欲求例證，當無有善於此者矣。銀行之出店夥計不樂於各銀行間之奔走，及各處之耽擱，厭極智生，乃定於廊博特街鳩舍之一著名飯店曰『五鐘』者，以會食之時相聚於此；乃各將支票票據相交換。一面杯盤交錯，酒肉狼籍，此等會集較之跋涉奔波，其勞逸苦樂之相差何如哉！然此會集自必十分祕密，不令嚴肅之銀行當局聞知，蓋恐其毅然禁止也。然日月荏苒，此輩店夥亦漸升至負責任之地位。此等祕密之會集，不問其如何小心將事；終不能久祕，早晚必聞於外。於是此種方法漸爲當時之私立銀行所許。然支票票據之



數日多，銀行界聞之亦爲之舌橋不下，乃有一銀行許以一地，專爲票據清理之用。然此輩店夥類皆喧囂作樂之徒，騷擾之狀終非銀行所能堪，乃復逐於街上行之。但各銀行爲保證其利益安全起見，乃於『五鐘』飯店租屋一間，供票據清理之用，出店夥計乃日集於此，而公然交換其票據焉。

馬丁銀行之賬簿中有關於此屋之記載，一七七三年某日下有『票據清理室租金每季十九仙令六辨士』一條。不數年後，此室太小不敷用，乃從歐文太太處，租得較大之屋一，歐文太太之私宅毘連『五鐘』者也。

以倫敦聯合銀行所有之古籍（古時之斯密斯坂恩銀行見併於此）觀之，此時（二七七年）清理所中之銀行有三十三，均私立銀行也。每日清理之數約有一〇五、〇〇〇鎊，而負各銀行之數則從四鎊至八、六八〇鎊。

清理之法甚爲複雜：『先就一銀行與一銀行將其支票交換，交換之後如尚有餘者，則以其對於他銀行所餘之支票補一銀行之不足，而最後之結算則以鈔票與現金爲之。』

## 廊博特街之遷移

歐文太太之屋雖屢加修整，然終不適；乃於一八〇五年許以年金而別之，遷於廊博特街一私立銀行（斯密斯坂恩銀行）之屋，而佔其下層焉。此時工作之時間較今爲長，蓋吾人見有一段紀錄，謂銀行委員會之主任夜半蒞所，命人鳴鐘而使店夥之叫囂稍靜云。

日月荏苒，清理所亦屢有變動與擴張；最後至一八三三年，乃遷入一新屋，爲瓊開勳爵所建。此爲今日票據清理所之一部，前爲郵政總局之廣場；後又屢加擴張，而鄰近之屋，從阿伯邱墟巷至維廉王街皆併入焉。

## 合資銀行之加入

票據清理所之社員當初不欲擴張，且私立銀行對於合資銀行排斥甚力，故不許其加入者爲時頗久。一八五四年五月六日爲合資銀行第一次加入之期。其時加入者爲倫敦威斯明斯脫銀行，倫敦合資銀行，倫敦聯合銀行與倫敦縣屬銀行。卽在此時，清理所中私立銀行與合資銀行各有其委員會以爲代表，如是者亦若干時。最

後則一切差別皆消，而以一委員會管理全體。今日之委員會以每銀行一人或數人之代表組織之，而英倫銀行之總裁、副總裁，亦必兼任其委員也。

當其初行之日，直接參與於票據清理者，祇有本埠之銀行；但以商業之發展，古代私立銀行之過去，合資銀行之合併，與各種銀行之日趨密接，而清理所之範圍亦日廣，乃將全國銀行盡包羅之，其下分爲本埠、附廓、外埠、三類。今有各省清理所之設立，而其事益形發達與集中。各省清理所今已設立者有十處，卽伯明罕、勃力斯、篤爾、赫爾、利茨、萊塞斯脫、利物浦、孟訖斯脫、紐克塞爾、諾丁罕、與雪菲爾特是也。

### 職員

倫敦銀行票據清理所之職員有總監察一人，副監察一人，及助理監察一人。各銀行自己之事，各派司事若干人處理之。通常而論，各行所派之司事大抵爲流動職員，蓋此等職員往往在本行中升遷他職，另易他人也。然亦有幾家有永久職員，專司票據清理所中之事務者也。

至於銀行票據清理所中之工作如何辦理，吾人不欲詳論，蓋此事自成一專門

研究。讀者欲知其詳，請閱前倫敦銀行票據清理所總監麥狩氏所著之銀行票據清理所概略一書可也。然讀下文之略說，讀者當亦可得其大概矣。

### 『向外清理』與『向內清理』

膽怯年少之人初入票據清理所，見夫檯桌之排列整齊，必吃一驚，幾疑身入郵政局之揀信室矣。每一銀行有桌一，此等桌子環屋而列，依字母爲次，所以便於各行職員繞屋一週，隨手將各行之票據置於各行桌上，無錯誤糾纏之病也。一言以蔽之，職員既常有變動，故此項工作力求簡便。其中有所謂『向外清理』與『向內清理』之分，然『向外』與『向內』之項目其實一也；蓋在我爲向外，在人爲向內。一銀行提出請求支付之支票，即他一銀行受取而支付之支票。例如各銀行之『向外』清理（即對他銀行而發之支票等清單），即其他各銀行『向內』清理之一部（即各該銀行應當付款之支票等）。初視之似若甚難，然一說明則平易已極，服務一天，即非常熟悉矣。

『向外』清理由各銀行中央機關記於『向外』清理賬上，依票面之銀行，分別列

入；而『向內』清理亦依同法排列，但在清理所中由各銀行之司事爲之。

### 本埠清理

將票據清理之一部加以說明，則其全體之程序方法亦可知矣。請以本埠之票據清理爲例。此項清理以上午十時三十五分始，一切票據必須在十一時五分交諸各行桌上。『向外』清理人一到清理所，即各求其『向內』清理人。迨收到各行之票據後，乃以之入其『向內』清理賬，並立即計算一次，以觀其總數與末一支票背後之數適合與否。此二人之總數如其適合，則抵算而求其借貸二方之差額，記入清理所賬上；如銀行爲債權者則記於借方，如爲債務者則記於貸方。各銀行均如此記載之。記載既畢，各人乃各帶支票匯票一束而各歸本行焉。

下午之票據清理以二時三十五分始，匯票等之交入不得過三時四十分，此爲最後交入之期。下午之清理辦法與上午同，但其票據之授受尤爲頻繁，而終下午半日幾乎繼續不斷。迨最後一批之支票送出，則『向外』清理賬結斷，而送至票據清理所，以便與他銀行之『向內』清理賬核對也。二者如有不合，而由於數字增加之錯

誤者，則由錯誤之銀行改正之；項目中如有不合，則由「向外」清理人改正之，以求合於「向內」清理人。但以後可以呈出票據原物，重行改正。如有任何票據拒絕支付，下午任何時間可以歸還之，祇須將此票據列入「向外」清理之中，交還其所由來之銀行。（但一九二二年六月一日銀行營業截止期間從下午三時改至三時三十分。當三時停止營業之時，銀行票據清理所以三時四十分截止，清理所以外之各銀行故有十五分之時間，可以將其支票送交代理清理之銀行也。依新制，票據清理所以三時五十分截止，則票據清理之時間祇有二十分而非四十分，而清理所以外之銀行不能有猶豫之時間矣。）

『報告之交入票據清理所，不得遲於下午四時五十分，』但決算日及正月七月最初營業之六日除外；此時票據最後之交入在四時十五分，而報告則在五時三十分。

總數如已合符，則『各行就「向外」與「向內」數額，與其他各銀行逐一求其差額，乃成最後之報告。此等差額即總報告上之各項，此總報告由各銀行之清理主任

所作，其下標明此銀行應付或應收之最後差額。此項差額乃由英倫銀行就票據清理所及各銀行之賬轉賬結清之。故票據清理所中各銀行不得不在英倫銀行開賬，以爲票據清理之用也。

最後之總報告既成，則各銀行移轉於清理所之總數，必等於清理所所移轉於債權各行之總數。如有任何錯誤，則於下日清理時改正之。

星期六之票據清理較平時爲早；上午之清理以九時始，票據交入不得遲於十時十五分；而下午之清理則以正午十二時始，以十二時三十五分終，報告交入不得遲於下午一時二十五分。然逢特別期日，此等時間均可延長，以適合各銀行之便利爲歸也。

附廓及外埠之票據清理亦不可不有一言，稍述其梗概，茲請述之。

#### 附廓清理

附廓之票據清理創始於一九〇七年之二月。倫敦本埠以外而在廊博特街一定距離以內之支行及私立銀行爲數甚多。附廓清理之目的即欲對於此等銀行發

出之支票稍謀清理之便利而已。其主要機關則在清理所中各銀行及票據清理所。

### 外埠清理

外埠支票清理之制成立於一八五八年，其事業與其名稱相同，祇有支票可由代理機關清理而已。匯票之非即期付款者，必由清理所中各銀行依通常方法處理之，不能用直接清理之法也。

麥狩氏在其書中嘗謂外埠支票清理較之本埠清理尤為繁複，蓋其結算非在支票交付後二日不可。其程序除一點外，大致與本埠清理同；所謂一點者，即支票非俟兩造賬目合符後，不得攜出票據清理所也。

### 年報

每年之終，倫敦銀行票據清理所之祕書將過去十二月中之事業提出報告。中有支付之票據支票等數，及從一八七二年以後之總數。報告中並有過去十年中每月及每半年之支付。閱下表則一年清理所中所經過之鉅數，讀者當能得其大概矣。下表表示一九二一年銀行票據清理所所支付之票據支票等之總數，並示一



九二〇年之數字，便比較也。

一九二一年(鎊)      一九二〇年(鎊)      減少(鎊)

總數      三、九三〇、五五九、〇〇〇      三九、〇二八、九〇三、〇〇〇      四、〇八八、三四四、〇〇〇

本埠清理

總計      三〇、二六八、二四、〇〇〇      三三、八五二、九三三、〇〇〇      二、五八四、七一九、〇〇〇

附廓清理

總計      一、六六〇、一六、〇〇〇      二、〇九三、七五〇、〇〇〇      四三三、五八四、〇〇〇

外國支票清理

總計      三、〇〇二、一七九、〇〇〇      四、〇七三、三三〇、〇〇〇      一、〇七〇、〇四一、〇〇〇

依銀行票據清理所之記載。一九二一年中唯一之合併為桑滿杉德縣威林頓

鎮之福克斯富勒公司與路易銀行之合併。依報告之所言，此項合併將英倫及威爾

斯所有最後發鈔之一銀行，喪失其發行鈔票之權，而英倫銀行以外之發鈔銀行遂

告絕迹矣。

一八一三年拿破崙戰爭告終之時，英倫及威爾斯自發鈔票之銀行不下九百，每一小鎮亦有銀行。迨國外貿易恢復，物價（尤著者麥價）漸跌，而此等銀行乃大感困難矣。規模既小，資力又弱，但其負債與資產之性質，今已無可考矣。一八一三——一五五年，其中失敗者有二百八十家，而一八二五年之經濟恐慌，倒閉者尤多，六星期中閉門者不下七十家。一八四四年銀行特許法案通過之時，私立銀行之有發鈔權者有二百〇七家，一九〇一年尚有三十，至一九一九年祇存六家，而今則最後一家亦已去矣。

馬丁勳爵此報告之作者也。馬氏之言曰：『今以吾國苦戰經年後之銀行狀況而與一世紀前之情形相比，當為最有趣味之研究。其時亦適在長期戰爭之後，吾人今日所注意之問題，亦即吾人之祖先當時所遇及之問題也。』今則英倫威爾斯之銀行滙票由此三種清理方法而清理者（除二例外）不下二十八家，其名如下——

英倫銀行

\* 特洛蒙

里物浦馬丁銀行

格林特萊公司

柏克萊士銀行

霍斯

柯茨公司

霍爾脫公司

格林米爾公司

金氏公司

路易銀行

麥格林谷公司

倫敦威斯明斯脫銀行

斯梯爾威公司

倫敦中陸銀行

亭蘭公司

國民銀行

正誼銀行

倫敦聯合銀行

根南公司

維廉台根銀行

倫克希約克希銀行

卻爾特公司

孟訖斯脫縣屬銀行

柯克斯公司

孟訖斯脫里物浦銀公司

約克希爾辨士銀行

孟訖斯脫聯合銀行

此二家之匯票由『走取』收款

無量數之小銀行雖已見併於今日之大銀行，然上列各銀行之分支店遍布各地，英倫與威爾斯之銀行機關至今總計不下七千五百之數焉。

### 清理之最高度

清理之最高度爲一九二〇年，有三九、〇一八、九〇三、〇〇〇鎊。一九二一年之總數爲三四、九三〇、五五九、〇〇〇鎊，雖較之前十二月減少百分之一〇·四，然較之一九二〇年以前任何一年爲多，比之一九一九年，增加六、五一五、一七七、〇〇〇鎊或百分之二二·九。

一九二二年四、〇八八、三四四、〇〇〇鎊之減少，如以上下半年分配之，則如下表——

第一半年	一七、五〇八、五〇六、〇〇〇鎊	減少 二、六六六、三三九、〇〇〇鎊
第二半年	一七、四三三、〇五三、〇〇〇鎊	減少 一、四三二、九〇五、〇〇〇鎊

就過去之報告中而取各時間單位之最高度，則如下表——

日——星期五，一九二〇年十二月三十一日 一二二九、三九六、〇〇〇鎊

星期——一九二〇年五月五日爲止之一星期 九〇〇、三七四、〇〇〇  
 月——一九二〇年三月 三、六六一、九六九、〇〇〇  
 年——一九二〇年 三九、〇一八、九〇三、〇〇〇

下表錄自銀行學院雜誌，乃表示前十年中提出於倫敦銀行票據清理所之總數也。(千鎊爲單位)

年份	清理總數	外埠支 票清理	附廓清理	整理公債 結算日	證券交易 所結賬日
一九二二	一五、九六一、七七一	三〇七、〇六二	八四一、二六四	七五、二九三、二、三六二、二二二	
一九二三	一六、四三六、四〇四	三九九、四八一	八五五、六四八	七六一、八九二、二、〇八二、〇三一	
一九二四	一四、六六五、〇四八	三七〇、四六四	八六〇、二六二	五五、五六六一、四八一、七九〇	
一九二五	一三、四〇七、七五一	五六七、五七一	九一九、〇六四	五八九、六五四一、〇三五、七七五	
一九二六	一五、二七五、〇四六	八七二、四五二	〇七四、〇二七	六八〇、三八一一、二三八、〇三九	
一九二七	一九、二二一、一九六	二四四、一九〇	一七七、四七八	八八一、八四一、五二二、一九四	
一九二八	二二、一九七、五二二	七三六、二七三	一、四二九、六二一	九二九、九四四一、七五五、五六三	

一九一九 二八、四五、三八二 三、三六六、七六八 一、八三三、九三九 一、二九六、七三四 二、三三六、三六六  
一九二〇 三九、〇二八、九〇三 四、〇七二、二二〇 二、〇九三、七五〇 一、九四四、二〇五 三、〇九〇、八九五  
一九二一 三四、九三〇、五五九 三、〇〇二、二七九 一、六六〇、二六六 一、七三三、五〇八 二、九六三、五四〇

當余著本章已畢之時，銀行票據清理所忽有一新水平。一九二一年四月五日爲止之一星期中，銀行清理之數爲歷史上所未見，總數有九六〇、四〇八、〇〇〇鎊。其所以達如此高度者，幾全由於證券交易所之公債市場有以致之。日日有大宗之交易，而其交易之額爲數甚鉅，若在前幾年，幾可陷市場於無可活動之地。因此交易之結果，一九二一年四月五日爲止之一星期中，有若干日，本埠清理之數常在  
一六三、〇〇〇、〇〇〇鎊與一八六、〇〇〇、〇〇〇鎊之間。據說有一日清理所中有一支票，竟達五、〇〇〇、〇〇〇鎊之數云。

## 第十章 新聞紙上貨幣市場紀事之原始與其發達

貨幣市場紀事爲今日新聞業最有價值之產物。新聞記者之事業至重且要，而其在倫敦之地位亦可謂獨一無二。然吾人研究其現在事業之前，試一考其往日之

情形，當亦甚有趣味之事也。

### 最早之商業文字

新聞記者供給商業與經濟消息之時，報紙之流行已有日矣。而倫敦紀事之成爲日報之專欄者，自一八二三年始，故去今亦不過一百年耳。

創始者之屬於何人已不可考。有以泰晤士報爲披露倫敦紀事之第一家者。亦有以爲革新之功當屬於傳導報者；此報在一千八百五十幾年之時，流行亦廣，然久已停板矣。創始之人雖已不明，然此欄一創，倣效者踵相接，則爲事實，無可或疑者也。自一八二四年以至今日，吾人常有倫敦消息之具體供給，無或間斷。一八二四年以前，雷報及同時諸報對於商業新聞僅有鱗爪，而商業消息之占重要地位，則遠在拿破崙戰事結束之後矣。

### 投機狂之阻遏

一七一七年與一七一八年之報紙確亦載有整理公債及他項重要小券之價格表，然此項表格出於偶然，不過由證券經紀人等之供給，乃依式披露；而此經紀人

因其供給材料之功，得將其名字住址印於表末，其投稿之故似即爲此免費之廣告而已。社會對於此種報告與會漸增，新聞記者乃亦擴充篇幅，專供倫敦新聞之記載。一八一七年組織合資公司之狂熱方興，而社會對於倫敦之種種變化注意益甚。投機之狂熱方在發生，一切詳細情形，新聞記者無不急急採訪，實其報紙。當是時，恐慌將作，新聞記者以其市場之知識已多，故能預言恐慌之不可或免，其說明以簡潔興奮之文字出之；於是讀者紛紛戒備，人民漸抱不安之念。有從記者之言而售其債票與股票者，亦有不察之徒爲恐慌所乘，卒以銀行及著名商家之失敗而牽倒者。此時期實一憂心焦慮之時期。而新聞紙及其中之倫敦紀事欄，對於空氣之澄清，厥功匪細。當時之病在乎一無戒備。然亦有經紀人反責報紙之毀壞其市場，而啾啾不休者。但啾啾愈甚，則社會了解當時實際之情形愈速。一言以蔽之，『藥力已達，故病立消』。此即當時新聞紙之力遞演遞進以達於完全之境者也。

### 新聞記者之指導

此後社會之欲求指導者，無不於新聞紙之倫敦一欄中求之。而新聞記者亦因



此益加自勉，力求供獻，對於金融界人之評隲，不稍躊躇。業錢幣者漸視之爲國中之一新勢力。其於商業，有神祕不可思議之影響，人皆以曖昧辦法見責於新聞紙爲懼，此卽當時上流各報紙之勢力也。新聞論說對於詐欺不良之交易描寫不稍懼，無賴投機家之計劃披露不稍隱，投機公司或事業之失敗解說不稍緩，因此種種而報紙遂成一不可侮之勢力。故虛僞曖昧之企業家，惟新聞記者炯炯之目光是懼焉。此爲恰好之時機。蓋從一八二五年至二六年中，報上披露公司之多，幾令讀者驚異不置；此乃穢惡掠奪與犧牲之記載，欺詐與阿諛之彙報，說明社會之容易受愚，較之非洲土人之以貨物易貝殼者尤爲易欺也。此等記載之中，各種組織無不有之，由極可尊者以至極可笑者，無不兼容并包。其中計劃數以百計，由人壽保險原理之推廣，以至專利洗衣公司之組織，皆論及焉。新聞記者頻頻以一七一〇年南海公司成立所發生之恐慌警告讀者，然效力甚微。新聞記者雖大聲疾呼，已盡其力之所能爲，然歷史之事常在重演之中，非至多數人焦頭爛額，社會之嗜欲終不變也。

一八二五——二六年以後，恐慌之事猶多，新聞記者無不竭力記述，警告投資

家，慎勿輕信詐欺之計劃，使讀者肯慎重讀之，失敗之人或不致如是之多也。

### 新聞報告

新聞記者因欲完成其事業，自不能不有極多之新聞報告。其搜集新聞材料之方法，不僅用郵政與電報，以探知世界各地之經濟事件，且親訪市場各處，銀行與金融機關，以觀其情形之何若。

吾人說及今日採訪新聞之方法，令人迴想往日之方法焉。當一八二五——二六年倫敦紀事發報之時，新聞記者之材料大率皆依賴於咖啡館中之新聞，而其中尤著名之一地曰南北美咖啡館。新聞記者往往賃屋於此，將其所得之新聞從速筆錄，而人之欲見新聞記者，徵詢其政治商業財政上之意見者，亦皆以咖啡館爲通常集會之所。會集之時討論極多，討論之後，輒繼以極有趣味之談話。新聞記者如嫌其業務之枯寂者，則娛樂之談話，如下文者，當可增進興味不少焉。

### 搜集新聞之一瞥

下文爲一希伯來商人與一美國人之談話。美人初離母國，欲將其心目中之英

國情形，稍發意見。此希伯來人似以一美國銀行之倒賬而受損失，故於美國人無大尊重之意。而美人覺此猶太人有仇美之心，故將其談話轉於對美戰爭之問題上，而言曰——

『吾願美國盡一切能力而與英人以一大懲創，此蓋其應得也。』

猶太人答曰：『但君不能。君之兵力，君之輪船，以及君之一切戰爭必需物，均在在乎？』

『君謂必需物乎？』君輸至吾國之任何常備兵，吾人之國民軍足以盡驅散之，如風掃落葉耳。』

猶太人曰：『吾人祇須封鎖紐約港，置一二兵艦於聖勞倫斯河之口，令南部諸州攻擊北部，則君將知君之地位矣。』

此句言時，頗露得意之態。

美人思索片刻，乃向英人曰：『則君請先動——君究能如何？』并舉其手，曰：『但不足以驚嚇吾人也。吾已見君之伍立奇，格林尼奇，撲資茅斯。但盡君之兵工廠不足

以擊敗吾人也。君亦嘗見吾人之斯潑林菲爾乎？

猶太人自承不知此地。

美人曰：『則未見彼處及亞力格尼山之兵工廠以前，幸勿對於吾人之能力，妄發議論。再請觀吾人之海岸，吾人之防禦如何？君將能自知其謬。天氣甚冷，吾人之談話姑止於此。』

此時吾人假想另一人入，其第一句即曰——

『堂倌乎，何船進口？』

其答案或曰：『有一船從美國來，另一船從南美遼口來，然尚非最後抵埠之船。據說吸槃尼亞（船名）從里物浦來。若果如此，二點鐘班之信件中吾人當可有信矣。』

或其另一答案曰——

『先生，今有西印度郵船抵埠。農產甚好。耶米加天氣不佳。牌排杜有大火。郵船帶來大宗匯款，由墨西哥之利息而來，但正式賬目尚未發表。』

另一人問曰——

『美國消息如何？』

『先生，彼等談及本雪文尼州下半年之恢復情形。紐約傳導報有一詳細之記載。匯兌看漲。南部農產收成之情形頗有利於吾人之市場。美國銀行股票無市價。哇哈哇州之六釐債票漲百分之二。此外別無變動。』

其談話如此繼續而上，而新聞記者之稿亦迭增不已。返館前一二小時，則從事於有用新聞與無用新聞之檢別，最後乃將其稿交入以披露於翌日之報紙也。

### 一九一四年之倫敦紀事

自此以後，時代已變，而人類亦大有變動矣；但報紙訪員仍以搜集與檢查新聞爲事。今日之倫敦紀事，較之往日，尤爲完備。自一九一四年八月最悲慘激昂之日以降而至一九一八年歡欣鼓舞之日，當此時期，吾人之披讀新聞紙者，無不嘆服新聞記者之才能與學問不止也。新聞記者享全世界以各色不同之文字，從乾燥之經濟論文，以至愉快之紀事，靡不具備。教人民以如何節省之道；有時并從事預言，從經濟

現象之趨勢，而預言和平之將至也。

此等紀事商業界讀之無不愉快而滿足。非但如此，倫敦紀事之價值日增，而讀者亦日多。從前讀者祇注意於股票之價格，近之如本城之茶館，遠之如橡皮種植場，或南非，澳洲之金礦。大戰以還，情形大變。股票價格之上落雖仍注意，然多智之新聞記者并引人入於更深之祕密，以探討貨幣價值漲跌之故。故人民之眼光轉而及於金鎊在他處金融中心之價值增加幾何，及戰後各國已失之財產依無量數之圓檯會議而有何項之進步等問題。實際，倫敦紀事一欄幾乎無人不讀。今日士女欲有人生之價值者，不能不知倫敦新聞，且當熟知而能參與於問題之討論。故倫敦紀事一欄，不僅自身大有進步，而社會之愛讀亦有進無退；不僅為倫敦商情之指南，亦且為全世界貨幣中心之可恃的記載也。

### 貨幣文字之內容

新聞記者所孜孜兀兀之文字內容究何如，今請一言之。

一切日報之倫敦紀事一欄大致相同。一行為『財政與商業——本埠新聞；』

又一行爲『本埠紀事與圖畫』第二則爲『財政商業與工業』等等。

第一行往往爲銀行界金融界當時事實之概要。新聞記者將昨日之新聞，示其精要之點，并解釋與批判貨幣貼現匯兌等等之變動。各商店公司銀行則或褒或貶，一視其情形而定。任何事項爲常人所欲知者，無不簡略言之。新聞記者不以倫敦或三島中之事變爲限，他若歐洲之狀況，墨西哥之糾葛，中國之事實，摩洛哥之陰謀，無不詳爲研究。此等解釋均所以爲讀者了解下文計也。

尙有幾行討論貨幣市場之主要事項。例如『貨幣市場——溢額吸收率百分之<sup>5</sup><sub>3</sub>——馬克之狂跌』、『借款於英倫銀行』——『硬幣之前途』——『銀行鈔票』——『美國之情形』凡此種種皆讀者必讀之要項也。

### 市價與貼現

貨幣市場一欄敘述昨日之貨幣市價與貼現率。以當時之銀行利率始，然後及於合資銀行之短期存款利率，其下則爲經紀人許於存款之利率，及日日款與星期款之利率，貼現率又在其次，銀行票據及上等商業票據之市價均有之。如有任何交

易，亦說及焉。利率之或高或低，則討論其原因結果，如有任何事物影響貨幣或貼現，將來之變動者，亦三致意焉。每逢星期六，並有簡表披露英政府國庫券之標賣結果，中有供給之總額，請求購買之數，分配之情形，與平均之折扣率等項。如有餘幅，則一月中之詳細情形亦同樣披露。各種期限之國庫券在市場授受折扣之情形，亦論及焉。

### 國外匯兌消息

國外匯兌，以前不甚注意者，今則詳爲記述，凡足以增減外國各中心金鎊之價值者，無不詳細考核矣。外國各中心之匯兌率有一全表，地名，開價之方法，匯兌之比值與兩日中之匯兌率，皆列舉焉。表之前後加以主要貨幣價格變動之解釋，備經商國外者之參考也。表中之匯兌率，有時以外國之貨幣表示金鎊每鎊之價，有時以金鎊表示外國貨幣每單位之價。例如紐約之市價爲每鎊幾元幾角，在巴黎每鎊幾佛郎幾聖的；但在里斯本（葡京）則以辨士表之，葡萄牙幣每一愛斯古杜幾辨士；而在東方及印度則以每香港元或每印度盧比幾仙令幾辨士表之。又有地方如蒲惠



諾賽里則市價以電匯每元幾辨士表之，即在蒲惠諾賽里交與銀行每洋一元，銀行電知其倫敦代理人付與指定之受款人以相等數之辨士。反之亦同；又有所謂短期率或短期滙兌率者，即即期或見票即付之滙票價格也。有時市價爲長期滙兌率，即滙票立票後三月付款之外幣數也。如付款之地，法律上有恩惠日之規定者，三月以外，猶須加上通例之恩惠日也。

### 國外滙兌與貨幣市場

國外滙兌問題異常複雜，余於此題已著有五書，今茲所述者，不過國外滙兌與倫敦貨幣市場之關係耳。國外滙兌對於研究貨幣情形之人甚爲重要，蓋授人以鑰，可以探知貨幣價格對於各市場種種之影響焉。例如倫敦之貼現率或利率高於外國各中心，則在平時其結果爲外國滙款之流入倫敦，以投資於倫敦之滙票；而其趨勢則降低倫敦對外國中心之滙率，而提高外國對倫敦之滙率。其理如此：外國商人急欲收買一切對倫敦之滙款，而需要增加則影響滙兌，而使金鎊之價上升。如一處之滙款猶嫌不足，則業滙兌者必將求滙款於他處，以爲滙至倫敦之用，於是影響他

處對倫敦之匯率。而其起因則在倫敦市場利率之高於他處耳。

關於此點，美國一著作家言之甚明。其言曰：『英倫之利息增高，則引誘投資者之舍美國而趨於英國。英國銀行樂將其流動基金投資於本國市場，甚至提款於美國及他國之債務銀行也。而美國及他國之銀行以高利之故，亦樂放短期款項於英倫；而長期票據之本欲立即貼現者，今依高利之故，暫時保留，或竟保留以至到期；因此項匯票之保留，而不得不更收買對英之匯票，以維持其平時之均勢。故英國貼現率提高之普通結果，爲對英匯率之增高與金之流入英國。紐約貼現率之驟漲，其理亦同；他處對紐約之匯率因之增高，而金將流入紐約也。』

### 金銀價格

新聞記者將國外匯兌研究一番之後，乃就倫敦市場上金銀價格之上落，略釋其所以以上落之理由。金銀二者之價，美洲今日非常注意者，新聞記者則竭力指示金銀輸入輸出之數字，并略論市場之情形焉。金銀塊市場之研究甚爲專門，容於下章詳之。

### 債券與股票欄

金銀價格畧說之後，其餘篇幅均可供證券交易所等事件之用。主要之債券股票之價格，詳細記入。現在報紙之趨勢將各種價格分類披露，便於參考者之查檢也。一切報紙之債券與股票欄第一節，述第一等證券，如英政府債券，公司與地方債券，殖民地政府債券，其次爲第一等之外國政府證券。英國鐵路債券亦在前列。其下往往繼之以殖民地，美國，與外國鐵路債券之價格。銀行，金融機關，保險公司之股票價格，往往又在其次。其下則工業及雜類之證券，此中往往再分爲幾類，普通之投資者對之，亦甚注意，不亞於貨幣債券市場上之貴人也。航業及運河股票，毛織公司之股票，電氣煤氣橡皮石油之股票，均分別記載，故讀者欲知其所有股份之股票最近價格，不難一索得之也。

關於債券股票之交易，任何要點新聞記者無不注意，紅利之分配，新股票之發行，新公司之創立，以及類此之事，無不立即披露，布告公衆，凡此種種，無能逃記者與其助手之鷹眼也。

## 美國之市場

以上諸點之外，凡遇特別日期，新聞記者復以美國之新聞相享。美國市場一欄所占篇幅，往往甚多。股票之最近市價，鐵路利益之詳情，農產之報告，以及紐約華爾街（紐約之銀行中心）之種種事件，皆有論列，且皆以專門家之態度出之也。

### 本國及外國之鐵路

星期三，星期四，則有本國及重要各外國與殖民地鐵路之運輸報告，與收入之詳細記載。每月初十日則有全國國外貿易之概數；而十五日則繼之以專門文字，討論商務局公布之統計，吾國輸入輸出之進步或退步，皆於此統計見之也。

### 銀行報告

星期五之晨，本埠一欄中，滿載英倫銀行報告之事項。此項報告，前已見之，每星期四下午為英倫銀行所發行者也。此項報告全文盡錄，並有前一報告之數字，以為比較。報告中，除其他事項外，新聞記者對於準備與負債之比例上落，尤為注意。今者因同時有流通券報告之發表，而記者之事愈繁；此項報告亦當總括與分析，以便讀

者之參考，流通數之增減亦必記入，并示其收縮或膨脹之理由焉。星期四實新聞記者最忙之一日。銀行票據清理所之星期報告亦以星期四披露，翌晨報上亦必須有解說。此與銀行報告同，亦附以比較之數字，及一星期中逐日清理之記載。且在每月初，有各銀行上月之報告，而票據清理所中十銀行之存款，手頭及英倫銀行中之現金，運輸中之支票，即期及短期通知之款項，貼現之票據，投資與放款等等，皆須詳為分析也。他日則有重要各外國之國家銀行之報告，其中數字之特別變動亦須加以說明。而本國及外國政府之收入報告，如能得到，亦須研究，而每年之豫算案及各稅之贊否議論更不待言矣。

### 船隻與郵便

最後則有船隻之移動，郵船之到達，與內外一切市場所交易之貨物，均有詳細之記載。至於皇家交易所，路易池，波羅的，明星街市場，金屬交易所，別令斯開脫市場，斯密斯場與同樣市場之交易，不在本書範圍之內，故不贅。但新聞記者對於此等交易，均極注意。四處八方搜集新聞，與一百年前古人之求材料於咖啡館者，其方法初

無二致也。

本章祇能就新聞紙上之各種問題稍引其端，若欲詳細言之，則非一書所能盡；然新聞記者所供材料之豐富，余已再三言之，讀者如能詳細咀嚼，必能受用不淺也。

## 第十一章 金銀市場

吾人之論倫敦貨幣市場，最後當及金銀市場。『市場』一詞，吾人用於廣義之意思，凡買賣貨物之人類集合體皆包括其中。金較重要，請先論金市場。

### 英國之標準金

英國之標準金爲  $11\frac{1}{2}$ ，或  $0.91667$  之成色，即每一千盎斯之標準金中，必有十一分純金與一分合金。換言之，每一千盎斯之標準金中，必有  $916\frac{2}{3}$  盎斯之純金與  $83\frac{1}{3}$  盎斯之合金。此標準成色與英國一鎊幣半鎊幣之成色相同。英國之標準，仍舊時之制，以二十四加拉中二十二分爲準，即一鎊之幣由純金二十二分合金二分而成。此與  $11\frac{1}{2}$  之成色同。法、美及其他各國則大半用  $9\frac{1}{10}$  成色，各純金  $900$  分與合金或銅  $100$  分而成。表示金質之方法普通用千本位，以千成爲化

學上絕對純金。英倫銀行亦用之，以代前之加拉法。但二十二加拉必有小數。故英國之標準曰  $916\frac{2}{3}$  成色。故英國之金幣較之九〇〇成色之金幣，貴百分之二。然計算上無甚分別，吾人所付價者祇有金，而合金往往爲銅，不過用以使幣稍硬耳。就磨損而論，九〇〇成色較吾人之標準稍勝。九〇〇成金幣中，每幣所加之銅不值一辨士之一千分之一。

### 開價之方法

金塊開價之舊法，往往以『強』或『弱』表之，此乃金匠銀行家時代之遺物。珠寶商中至今尙往往用之。此法以純金爲二十四加拉，標準金爲二十二加拉，以一加拉再分之則如下——

八埃斯 〓 一格林

四格林 〓 一加拉

二十四加拉 〓 一盎斯

故若以標準金爲二十二加拉，則金之計算以『強』或『弱』於標準金若干加拉格林

與埃斯計。

然此法已舊，近世之新法則以一加拉爲十辨匯而計算其『強』或『弱』（如下）珠寶商之買賣少量之金者，亦用此法。

### 計算之方法

若每加拉等於十辨匯，二十四加拉等於純金，則純金二四〇辨匯，即一〇〇〇十足，減去二〇辨匯，則等於二二〇辨匯之標準金（即 $91\frac{2}{3}\%$ 之成色）。

如曰金『強』十，即謂『強』於標準金十辨匯，則此金之成色當爲 $220 + 10 = 230$ 於是乃有下列之計算——

$$240 : 230 :: 1000 : x$$

故  $x = .958333$  成。

金條如以『弱』表示，吾人亦可以同法計算其成色。例如『弱』十二，其成色將爲

$220 - 12 = 208$  而計算則如下——

$$240 : 208 :: 1000 : x$$



故  $x = .8667$  成。

但金依金衡相秤，而其單位如下——

一鎊 || 十二盎斯

一盎斯 || 二十辨匯

一辨匯 || 二十四格林

依英國之造幣法案，金幣一八六九鎊以金四十鎊鑄成之。金之造幣價格即以  
此為根據而計算者也。

若一八六九鎊等於三七、三八〇 (=  $20 \times 1869$ ) 仙令，而四〇鎊等於四八〇  
盎斯，則金一盎斯等於  $\frac{37380}{480} = 77.875$  仙令，或七七仙令一〇·五辨士，或三鎊一  
七仙令一〇·五辨士，此即金之造幣價格。

### 金之造幣價格

皇家造幣廠不收未經精煉之金塊，此吾人已於第六章中言之矣。輸入之金若  
送至造幣廠，則其價即依每盎斯三鎊十七仙令十辨士又半之率折算，不收鑄造費。

然實際銀行或私人之輸入金塊者，每不送諸皇家造幣廠，蓋造幣輒費數星期，金價上利息之損失，每月在二辨士以上。故爲便利起見，往往由英倫銀行依每標準盎斯三鎊十七仙令九辨士之價收買之；每盎斯一·五辨士之損失，卽爲英倫銀行利息之損失及其他費用也。然英倫銀行與皇家造幣廠並非將輸入之金盡量收買，其一部分爲印度、美國及其他各國所取也。

### 輸入之金塊

倫敦市場上買賣之金，往往爲金條，重量每條四百盎斯，每條中所含純銀不得少於百分之九十九，此爲其最低額。然普通總在此百分數以上，通常買賣者約近百分之九九·五。金之秤量至一盎斯之○·○二五爲止。成色○·九九五之金條，買賣最宜。未經精煉之金，秤至一盎斯之○·○五○爲止。金條在四百盎斯以下者，其買賣往往屬諸孟買等地，則每盎斯酌加費若干，以爲製造之費用也。

戰前倫敦市場上之金塊交易，以標準金爲準，但近年以來，改以純金爲準。理由如何，容於下文言之。每日價格由羅斯卻爾特公司與倫敦金塊經紀人商議而定，其

會集於此公司之時間，每日在上午十一時十五分。

### 美國之金塊比價

今日之法乃由買者賣者各將其所買賣之額相比，於是乃依倫敦紐約之匯兌率而定金之價格。

金之市價依倫敦紐約匯率之變動而定；其事似屬可異，然求其理由頗不難也。戰前金鎊與金本位國類能維持其造幣之等價。金塊之價格與七十七仙令十辨士又半之造幣定價常能相去不遠。而今日之地位，則由於鎊價之跌落而起。大戰以還，紙幣濫發，而金鎊因之大跌。且依一九二〇年之金銀法案（輸出限制），英國限制金之輸出；故金價雖照常在倫敦以金鎊開出，然依美國之貨幣單位計算其價究屬幾何，吾人亦當知之，蓋美國仍爲金之自由市場也。金從世界各地流入美國，主要理由則以國際債務之差額對美爲順勢，故美國之金元仍維持其對金之等價，而金幣與金塊仍可自由交換也。其他各國之貨幣單位則價均大跌，購買力之損失迥非美國之貨幣單位可比也。

此乃金價所以用金鎊之美金匯價決定之理由也。以此匯價爲金價之一種指數，乃依下法計算之——

美國之十元金洋一枚內含金質二三二·二格林，故美金一元當有二三·二二格林。假令美國匯價爲  $4.35\frac{3}{8}$  元換一鎊，則以連鎖比例而得下列之方程式——

$$x \text{ 仙令} = 1 \text{ 盎斯 (480 格林) 之金}$$

$$23.22 \text{ 格林} = 1 \text{ 金元}$$

$$4.35\frac{3}{8} \text{ 金元} = 20 \text{ 仙令}$$

$$x = \frac{480 \times 20}{23.22 \times 4.35\frac{3}{8}} = 94 \text{ 仙令 } 11.5323 \text{ 辨士 (每盎斯之金)}$$

美國之造幣金價爲每盎斯二〇·六七一八三元。若以此爲根據而計算之，結果亦同——

$$x \text{ 仙令} = 1 \text{ 盎斯之金}$$

$$1 \text{ 盎斯} = 20.67183 \text{ 元}$$

$$4.35 \frac{3}{4} \text{元} = 20 \text{仙令}$$

$$x = \frac{20.67183 \times 20}{4.35375} = 94.961 \text{仙令} = 94 \text{仙令} 11.532 \text{辨士}$$

所得結果猶爲『總』價。欲得『純』價，當就此數減去輸送之費用，利息之損失，及抵紐約後取得金貨之種種用費；如是所得之數爲美國金塊比價之定價。此項定價，除星期六無市面外，其餘日日發出，供倫敦新聞記者研究之資料也。

雖然實際交易之價非完全與此價相合。需要多則鎊價將大於美國之等價。通常言之，需要而不來自美國，則金價常高於美國之等價。供給若大，如金從南非洲運到之日，則其價約略與美國之等價相等。

### 『現貨』價格

茲須注意者，金價祇有一市價，即『現貨』價格。通常金塊市場不作期貨買賣，故無『期貨』市價。且如有人欲購金塊，則購貨之日，經紀人將買賣契約交付後，即得收款。

### 南非洲之銷售方法

南非洲爲最重要之產金地。南非之金如何出售於倫敦之方法，亦吾人所不可不知者。今將帝國礦務局最近披露關於此問題之報告，撮要述之。

從南非洲輸至倫敦之金成色較低，故於競賣之前先交生產人之代理人精煉之，使達〇・九九九之成色。除少量之用於藝術者以稍高於紐約金元匯兌之價出售外，其餘全部之金，通常則爲代理人以此率買進；但除去輸至紐約之運費、保險費，及倫敦、紐約兩地之佣金，如上文之所述者。此項費用可於倫敦逐日之市價與金元匯兌價格之差額見之。故出售之結果，南非生產人之所得者，爲十足金每盎斯二〇・六七元（此爲美國之造幣價格）之金元匯價，減去南非至倫敦之運費及上項所述之費用耳。

至於杜蘭斯伐爾所產之金如何處理之法，則一九一九年九月三日之杜蘭斯伐爾礦業公會報告（屈亨尼斯堡出版）第二百五十一頁中言之甚詳，其大致如

下

大戰以前，生產人輸金至倫敦，以每標準盎斯（即金塊每盎斯有九一六・六

六成者) 七十七仙令九辨士之價售於精煉商, 貨在倫敦交付。

戰事發生之後, 聯邦政府 (南非聯邦) 英倫銀行, 南非各銀行, 及採金各公司之間, 訂定辦法: 金由英倫銀行收買, 價爲每標準盎司七十七仙令九辨士, 在南非交貨。交貨之時, 先付貨價百分之 80, 後改爲百分之 80。餘款則待以後付清。交貨雖在南非, 然保險運送之費由生產人負之, 此數每百鎊約二十五仙令。

一九一九年七月二十四日英倫銀行, 聯邦政府, 與生產人間, 重訂辦法: 生產人 (即杜蘭斯伐爾鑛務公會各會員) 將生產之金不問已煉未煉, 除本地通貨需用之一部外, 盡數送交英倫銀行; 及抵英倫銀行, 則未煉之金交於精煉商, 而已煉者 (抵倫敦後精煉者亦在內) 之出售則由生產人之代理人羅斯卻爾特公司辦理之。代理人以最善之價出售, 與倫敦市場 (金塊經紀人代表之) 及他項商業以競賣之機會焉。

金抵英倫銀行後五星期內, 可以重行輸出, 但須請領執照, 此項執照之發給, 英倫銀行奉財政部之命辦理之。平時在此五星期之時間內, 金塊儘有適當處理之機

會，且每次輸運之金額預先電達倫敦，故每批出售之時間至少可有八九星期。

若欲輸出者爲金幣，則英倫銀行將以每標準盎斯七十七仙令九辨士之價，以幣易金焉。

讀者須注意者，今日市場之買賣以十足金爲限，則英倫銀行以幣易金之根據實爲每盎斯八十四仙令九辨士  $(= \frac{77s. 9d. \times 12}{11})$ 。此等於八四仙令一一·四五四五辨士  $(= \frac{77s. 10.5d. \times 12}{11})$  之十足造幣價也。

運輸，保險，提煉，化驗等，關於金塊出售之一切費用，均由生產人負之。此外尙有一項規定，英倫銀行墊付金價以每標準盎斯七十七仙令計，此項墊款得取利息。然生產人並未利用此項規定，另訂他項辦法焉。以上所述生產人與英倫銀行間之契約，依原議，任何一造於六個月前通知彼造者，得宣告中止。但一九二〇年三月二十二日之杜蘭斯伐爾鑛業公會年會則宣布此約已有修正，經三個月前之通知，即可取消也。

### 英國之標準銀



金塊市場已略言之。茲請論倫敦之銀塊市場。

依英國之標準銀之成色爲 37—40，或依市場之說法，則爲  $0.925$ 。其意謂銀每一千盎斯中，當有九二五盎斯純銀與七五盎斯合金。銀之秤量至一盎斯之  $0.25$  爲止。成色  $0.996$  之銀買賣最宜。

### 計算之方法

銀與金同，有時用『強』與『弱』之舊名詞，其方法亦與金同。如一加拉爲十辨匯，二十四加拉爲純銀，則二四〇辨匯減去一八辨匯，等於二二二辨匯，卽  $0.925$  之成色也。銀之買賣中常遇之『強』爲  $1.1$ ，故若以標準銀爲  $222$  辨匯，則  $222 + 17.5 = 239.5$ ，由此而得下列之方程式——

$$240 : 239.5 :: 1000 : x$$

故  $x = 997.9$ ，換言之，強  $1.1$  者成色爲  $997.9$  也。然除珠寶商外，此法已不用矣。

### 一九二〇年之造幣法案

然依一九二〇年之造幣法案，英國之銀幣祇有一半純銀，一半合金，或成色爲

千分之五百。一九二〇年三月三十一日，銀幣之成色，由 $\frac{925}{1000}$ 之純銀 $\frac{800}{1000}$ 之合金，或千分之 $\frac{925}{1000}$ ，而降至千分之 $\frac{500}{1000}$ 。然倫敦市場銀塊之交易仍以 $\frac{925}{1000}$ 爲根據也。

### 倫敦之銀塊交易

倫敦之銀塊交易皆以標準盎斯爲準。開價之法與金稍異；金價謂每盎斯幾仙令幾辨士，而銀價則曰每盎斯幾辨士與一辨士幾分之幾也。

倫敦爲世界之銀市場，其中經營之法，稍與金市場不同。

倫敦之所以爲世界市場者其故有二：第一，遠東貿易倫敦占其大半，而印度及東方諸國實際皆用銀；雖有幾國亦用金本位，或近乎金本位，即金匯兌本位，然銀之使用實遍東方。銀之買賣爲數極大，或用爲物，或用爲幣。印度及東方各銀行皆設偉大之分行於倫敦。此等分行既爲東方貿易之主要媒介，則倫敦之爲最重要之銀市場無足爲奇。且就地理上論，凡關於造幣上供給歐洲各國以需要材料者，倫敦亦最適宜之中心也。

倫敦所以占優越地位之第二原因如下。大宗之銀來自美國與墨西哥。然美國

與墨西哥亦可與東方諸國直接交易，而不取道於倫敦；實際上確有一部分之銀塊直接由舊金山至東方，又有一小部分由紐約至東方，然以比倫敦輸出之貨則瞠乎遠矣。美國與暹羅諸國所產之銀，每星期逐批輸至倫敦。一方生產，一方即由外國之熔礦商精煉商立時輸出。美洲自亦留出一部以爲己用，而現在之時留出尤多，蓋美國財政部前嘗將銀幣熔化而售於印度，今方購銀以備補充也。且倫敦對於全世界之銀產常有買賣之市場，當銀塊運到之時或未到之前，經紀人往往即以最善之價代求買戶。美洲之熔礦商往往從鑛中購買銀塊，以噸計算，每批有一千噸，而每噸含銀以二十盎斯計。故習慣上往往今日買進，同日賣出，即以此爲根據而計算也。熔礦商每有買進一千噸，則賣出二萬盎斯，二月後交貨。若到期而賣主銀塊不足履行契約，則從他處買進，湊足二萬盎斯之數，此時彼再將賣出二月期之同額期貨。事實上此種買進現貨賣出期貨之辦法，銀塊市場上通行甚廣也。

### 銀價之『決定』

倫敦既握有大宗生銀，故『決定』全世界之銀價者，厥惟倫敦。『決定』之權在有

名之倫敦經紀人四家掌握之中。此等經紀人每日除星期六外，以下午一時十五分開會，星期六則以上午十一時三十分開會。

當其每日開會之時，將各人所欲買欲賣之量相比，乃決定一價格以爲買賣之標準，此價傳出即當日之市價也。此價一經公布，東方銀行等乃紛紛將銀價電達於全世界分行支店或私人顧客。賣主若多於買主，則價跌；買主若多則價漲；需要與供給相等，則價與上一日同。

### 『現貨』與『期貨』價格

吾人已屢言及價格矣。但實際除戰時祇有一種市價（現貨）外，通常總有市價二：一曰『現貨』，一曰『期貨』。

就銀而論，『現貨』乃在一星期內交貨付款者。賣主如欲早交亦可。如欲稍緩交貨，當然亦可特別商酌辦理。『期貨』乃從購買日起兩月後交貨者。『期貨』銀塊並無恩惠日或類此之事，訂約後兩月賣主必須交貨，買主必須付款。買主若以任何理由不欲收受『期貨』契約所購之銀塊，則當在到期前適當時期通知經紀人，以便另覓

買主。價格如有上落，則俟第一契約到期時結算；價若跌落，則買主當付經紀人以此相差之價，價格若漲，則經紀人付此差額。

東方銀行等購買銀塊者，當付經紀人佣金百分之 $\frac{1}{8}$ ，賣銀於倫敦市場者則無佣金焉。

### 『布特拉』作用

此外銀市場中尚有一種辦法，賣出現貨而買進期貨，或賣出期貨而買進現貨，東方稱之曰『布特拉』或『布特里』，此名倫敦亦往往用之。有時投機家尚有一種買空賣空之交易，對於此項交易之銀價上，付保證金百分之二，此外又加經紀人佣金百分之 $\frac{1}{8}$ 。然此事迹近賭博，不當提倡，有名之銀行類皆反對之也。

### 『折長』與『折短』

尚有『折長』與『折短』二名詞，不可不一解釋。若曰銀『折長』，或曰銀『折短』，必令讀者莫明其妙。正當之語法當曰：『現貨（或期貨）折長（或折短）。』此語法之由來如此。若現貨銀價爲每標準盎斯 $\text{33}\frac{1}{4}$ 辨士，而期貨爲 $\text{33}\frac{1}{4}$ 辨士，則現貨爲折短。又若期

貨銀價爲33辨士，而現貨爲33-1辨士，則現貨較之期貨爲折長。

## 第十二章 大戰與倫敦貨幣市場

此次大戰開始，倫敦貨幣市場發生絕大之恐慌。如何應付此恐慌之情形，不稍敘述，本書尙不得謂爲全璧焉。茲請略述之。

戰事將作尙未開始之時，交戰各國之商業界金融界紛紛欲以債權變成現款，各欲取得現金，急急收還外國之債務，出售其證券以得金貨。時局愈緊，則變國外財產爲現金之心愈迫切，犧牲之多少在所不計也。此項清算之熱度與時俱增，直至外交關係斷絕爲止。於是各國相繼宣戰，而戰爭開幕。交戰各國之權利不能直接清理，於是羣趨於中立各國之市場，直至中立各國無可吸收而後已。故經濟之緊張初僅及於交戰各國者，今且牽及中立各國。於是始知世界之貨幣市場實一大機械，倫敦乃其中心，一部失常則機械全部均被牽及，所謂牽一髮而動全身者也。

### 一九一三——一四年之市場狀況

就主要之各經濟中心而來，此次歐戰之發生適當一不利之時機。倫敦市場受

愛爾蘭自治問題之騷亂。法國及歐陸各國亦受巴爾幹戰事之影響，方在恢復之中。終一九一三年之一年，衰落現象至爲顯明。世界各經濟市場之情形無可樂觀。歐陸各中心對於證券之收受已達飽和之點，而倫敦市場亦幾超出英國資本家所可吸收之程度。一九一四年之上半年稍有轉機：法國因售證券於美國市場之結果，故有金貨由紐約流入巴黎；英倫銀行亦能吸收充分之金貨，利率因之跌落。各經濟中心似均有豐亨之象。然觀察稍稍深入，則此種現象之裏面，有非可以樂觀者。至五月下旬，而不安之狀漸漸顯露焉。

英倫銀行之準備降至通常程度以下。而同時歐洲大陸對於金之需要大增。法國之匯兌終此一月，對倫敦爲逆勢，但德國之匯兌對倫敦爲順勢。金塊之抵倫敦者雖約有二千六百萬鎊之數，而英倫銀行之所得不足七百萬鎊，其餘均爲德、法所得。一九一四年五月一月中，輸入此二國之金額幾等於一九一三年全年之輸出。或謂此種金貨最後之目的地爲俄國，但據後來之報告，此金額之大部分乃入德、法兩國中央銀行之金庫云。

## 恐慌市場

一九一四年之初，美國匯兌對倫敦爲順勢，蓋是時美國之輸入超過輸出，而其差額大半以現金支付。美國所以有如此不利之匯兌者，半由於秋收之不佳，半由於紐約之投機是時方在極衰也。因此種種，歐洲對美金貨之請求立時顯露。一九一四年之上半年，對歐輸送之金額超過前三年中之任何一年。歐洲各國吸收金貨雖多，而六七月以前似尙無甚恐慌。迨奧塞事起，時局嚴重，倫敦市場感覺最早，貼現率立即轉峭。一九一四年七月十八日，特萊斯特南銀行之倫敦分行售出證券，並密囑其顧客同樣辦理之消息洩於外，此爲戰事將作之第一半官消息。歐陸市場大起恐慌。七月二十日柏林交易所之情形紛亂已極。法奧之交易所亦甚混亂。證券價格一落千丈。七月二十五日戰事之恐慌益甚，需要現款爲到處一致之現象。證券押款折扣增加。英法兩國紛紛向德收還資本，惟恐不速。擁有票據與其他短期證券者紛變現金，送往倫敦巴黎，即大加犧牲亦所不惜。柏林方面，則竭力從俄國收還債權。因此大宗證券之出售，而交易所遂陷於完全停滯之地。七月二十六日維也諾，亞姆斯脫特



姆及不魯塞爾諸交易所皆紛紛停止，而巴黎交易亦甚少也。

巴黎此時陷於進退維谷之境。初以接濟土耳其與巴爾幹諸國之故，證券之吸收已多；此等證券尚未擺脫，而忽爲全歐洲之大風潮所乘，其所處地位之困難爲何如！金貨頓然絕迹，有如中魔。一切銀行之現金請求，如潮而至。法蘭西銀行（法國之中央銀行）爲抗此狂潮起見，乃於七月三十一日將其貼現率提高，從百分之三·五至百分之四·五，放款利率從百分之四·五至百分之五·五。

### 金貨之請求

柏林情形亦復如此。請求金貨，到處皆然。銀行四周，人山人海。德意志帝國銀行爲鎮定此恐慌起見，兌出之金不下二萬萬馬克之數。然請求之人猶紛至沓來，於是德國政府不得不下令禁止帝國銀行鈔票之兌現。七月三十一日帝國銀行復將貼現率提高，從百分之四至百分之五，放款利率從百分之五至百分之六。

### 交易所之停閉

柏林交易所依所長之命，從七月三十一日以後，不復開價。雖聲明以現金交易

爲限云云，其實證券交易可稱絕無。七月三十日漢堡交易所亦停。

於是一般人之視線轉於倫敦與紐約。至於倫敦，出售證券之人排山而至，下將述之。紐約方面則爲大批之賣出命令所困，一時恐慌頓起，於是證券交易所之理事會不得不宣布暫行停業焉。

### 一九一四年之恐慌

倫敦爲世界之貨幣中心。當此空前大變初來之時，卽被牽及。一九一四年七月二十日證券交易所中已感困難，非至經紀人切實言明其爲買者抑賣者及數額如何之時，往往不敢開價。英國之整理公債最先跌價，他種公債及股票隨之。倫敦之銀行漸知戒備。他項金融機關尤爲謹慎。舊債繼續漸覺不易。貼現率在七月二十四日，三月期票據低至百分之 $\frac{5}{8}$ 者，至七月二十八日，增至百分之四。翌日之價如下：銀行票據三月四月及六月期者，貼現率從百分之 $\frac{3}{4}$ 至百分之5；上等商業票據期限同上者爲百分之5，百分之 $\frac{1}{4}$ 與百分之 $\frac{1}{2}$ ，而尙無受主。雖然，此等利率完全名義上有之，其實市場因缺乏現款，而一時竟呈停滯之象焉。

德、法兩國之滙率如此其高，故以輸金至倫敦爲有利；然又無處得金，蓋大陸各銀行均竭力以保存金貨爲事，故倫敦非但不能取得金貨，且大批輸入法國也。

當是時，商人雖以證券竭力在交易所貶價出售，然猶不濟。銀行則以各方面提款者之紛至，不得不收還放款。於是票據經紀人等不得已乃求助於英倫銀行，英倫銀行乃收買其短期票據以濟之，時七月二十九日也。七月三十日倫敦證券交易所賣出之量益多，大宗之債券爲外國人所有者，任何價格均願出售。如此大宗之債券股票從各方面奔集而來，卒至無可吸收之限度。票據經紀人中三數家竟以不能履行債務而失敗。此項買賣如再聽其繼續，則大多數殷實之家恐亦不免。銀行與經紀人乃請求證券交易所之理事會，加以相當之補救，於是以星期五之晨，即七月三十一日，布告交易所暫時停業焉。

#### 中央現金準備之保護

當是時，英倫銀行所受之壓力未減，乃於七月三十日提高利率，從百分之三至百分之四，以爲保護金貨準備之計。合資銀行是時亦有擠兌性質之風潮。放款之可

以收還者，無不收還。結果則市場全體盡「在英倫銀行」。英倫銀行其始即收受短期票據以救經紀人於一時，上文吾已言之。此時之貼現率爲百分之六，此項高率爲七月三十日所定，然猶不足以阻制借款之請求，外界之壓力與日俱增，於是不得不將貼現率逐漸提高，直至百分之十。且其所貼現之票據以十五日者爲限，至於一星期之放款其率尤高，竟達百分之一〇・五。進行之速非任何銀行所可及。但禍變已起，欲阻制之，非用劇烈手段不可。故英倫銀行變更常例，在星期五即七月三十一日，將貼現率增至百分之八，此爲一八七三年以來之最高點。翌日（八月一日），更提高至百分之十。

倫敦借款之紛至沓來，猶非此項辦法之唯一原因；半固爲此，而半亦爲金貨之大宗輸出。七月三十一日，輸送至歐洲大陸者，不下一、二〇四、〇〇〇鎊之多。此時若無保險率之劇增，金之輸出恐不止此。即普通貨物，其率亦高，初爲百分之 $\frac{1}{4}$ ，一星期中已增至百分之二十一，而保險經紀人尙不樂於擔此危險也。一九一四年八月一日爲止之一星期中，實際輸出二、五一四、〇〇〇鎊，輸入八二四



時	期
一八四七	五月五日
一八四七	五月九日
一八四七	五月十四日
一八四七	五月十九日
一八四七	五月廿四日
一八四七	五月廿九日
一八四七	六月三日
一八四七	六月八日
一八四七	六月十三日
一八四七	六月十八日
一八四七	六月廿三日
一八四七	六月廿八日
一八四七	七月三日
一八四七	七月八日
一八四七	七月十三日
一八四七	七月十八日
一八四七	七月廿三日
一八四七	七月廿八日
一八四七	八月二日
一八四七	八月七日
一八四七	八月十二日
一八四七	八月十七日
一八四七	八月廿二日
一八四七	八月廿七日
一八四七	九月一日
一八四七	九月六日
一八四七	九月十一日
一八四七	九月十六日
一八四七	九月廿一日
一八四七	九月廿六日
一八四七	十月一日
一八四七	十月六日
一八四七	十月十一日
一八四七	十月十六日
一八四七	十月廿一日
一八四七	十月廿六日
一八四七	十一月一日
一八四七	十一月六日
一八四七	十一月十一日
一八四七	十一月十六日
一八四七	十一月廿一日
一八四七	十一月廿六日
一八四七	十二月一日
一八四七	十二月六日
一八四七	十二月十一日
一八四七	十二月十六日
一八四七	十二月廿一日
一八四七	十二月廿六日
一八四七	十二月三十一日

今請將一九一四年八月中之情形續述之。八月初二日爲星期日，銀行與金融機關之職員大半雖照常視事，然市場可以稍蘇。翌日爲銀行例假日，人民精神之緊張稍舒。其後四日至六日復宣告爲銀行休假日，蓋政府一面可以預備臨時通貨，銀行界金融界一面亦可有機會調查其存底，而召集其資產也。此數日不計，則真正之恐慌祇有四天耳。

### 銀行界如何應付此恐慌

事後而責銀行處置之不當，固然甚易；然須知當時之狀況係屬例外，至其如何

異乎尋常之處，恐非一般人所能想像也。銀行界中大抵皆應付甚勇，一切金貨盡量付出。然亦有稍不鎮靜者，則半付現金，半以英倫銀行之鈔票；其結果則驅狂衆於英倫銀行，以鈔票兌現金耳。銀行家之態度固有不是，而人民之狂悖更有甚焉。余嘗憶一人驅摩托車而至，以支票兌現金七百鎊，挈之以去，時七月三十一日也。此僅一例，此外類此之事尚多也。事既如此，則何怪銀行爲之膽寒。銀行之收還放款，大受人家責難，蓋此種辦法益增時局之糾紛與英倫銀行之煩惱。然社會之需要既如此，則惟有極大準備者方可與時局相周旋耳。

小心過度，不僅英國諸銀行之政策爲然；實際歐洲全體，從巴黎至彼得格勒，從亞姆斯脫特姆至柏林，從維也納至羅馬，無不欲以紙片變現金。而巴黎、柏林之大銀行且窖藏金貨以備不虞，非但不付出現金，且吸收現金以增加其準備也。

### 銀行法案之中止

幸而英政府與英倫銀行職員商議既定，立採適當之手段，社會人心賴以稍定。且更有力之辦法，苟爲時勢之所需，亦將見諸實行。據一九一四年八月一日報紙之

宣布，一八四四年之銀行法案有人提議暫時中止，正在考量，以便徵求政府同意云。此而實行，則英倫銀行可以不需現金準備而增發鈔票。就八月一日泰晤士報之論文而觀，依政府之意，此項辦法當時尚非必要，但財政總長甚願授權於英倫銀行爲之，祇須由財政部備一公函足矣；苟爲時勢之所需要，則彼甚願將此公函立時送出云。此項布告必能令人民之信用大加恢復，可無疑也。

下列兩信爲一九一四年八月一日英倫銀行與財政部來往之公函。就此二函觀之，則此項辦法確已授權於英倫銀行明矣。此二公函敘述當時實際之情形甚爲翔實，茲錄之——

### (一) 英倫銀行致財政總長書

財政總長閣下：

歐洲列強中二國或數國間之戰事迫在眉睫。因此影響，而求助於英倫銀行之數迴異尋常。將此種種事實爲政府言之，亦吾人之天職也。



前五日中吾人所貸於倫敦之銀行家，票據經紀人，及商人者，在二千七百萬鎊以上，以政府公債匯票等作抵；此爲空前鉅數，吾知彼等必能敷用矣。雖然，此數之一部或往外埠，則此點又大不同矣。

就目下而論，吾人尙未拒絕任何合法之請求。但準備之數大非昔比。吾人若不能發行鈔票超出證券準備法定之數，則惟有將商業必要之融通大加節減耳。

懇立夫

牛孟

一九一四年八月一日

(二) 內閣總理與財政總長覆英倫銀行書

英倫銀行總裁，副總裁閣下：

手教已到。戰事將作，求助於英倫銀行之數迥異尋常各節，均悉。

英倫銀行以爲苟欲滿足合法商業之欲望，必須擴張合格證券之貼現與放款；因之而鈔票發行必須超過法定之限制。依政府之意，此項辦法苟爲時勢之所需要，

必須立即實行；如其實行，政府尤必請國會加以批准也。

但此項貼現與放款之利率不得少於百分之十，且此項利率如有必需提高之時，政府有建議提高之權也。

但此等放款之利益除一部分償英倫銀行之勞費外，其餘均當歸入公家。

愛斯葵士

路易喬治

一九一四年八月一日

吾人須注意者，『有一短時期，英倫銀行所發之鈔票確乎超過一八四四年銀行法案之規定。』此項辦法，實際等於銀行法案之中止。

### 銀行報告之表示

此貨幣恐慌進行之情形，可於英倫銀行一九一四年七月二十二日，二十九日，八月七日，三次之星期報告見之。茲將此三報告錄之如下——

# 英 倫 銀 行

一九一四年七月二十二日

星期三爲止之

## 星 期 報 告

### 鈔 票 部

發出之鈔票	57,014,410	政府借款	11,015,100
		他項證券	7,434,900
		金幣與金塊	38,564,410
		銀塊	—
	<u>57,014,410</u>		<u>57,014,410</u>

一九一四年七月二十三日

總會計,南痕

### 銀 行 部

資本	14,553,000	政府證券	11,005,126
公積	3,446,453	他項證券	33,632,762
政府存款——		鈔票	27,697,120
(包括財政部,儲蓄銀行,國債局,與利息賬)	13,735,393	金幣與銀幣	1,599,931
他項存款	42,185,297		
七日票及他種票據	14,796		
	<u>73,934,939</u>		<u>73,934,939</u>

一九一四年七月二十三日

總會計,南痕

倫敦貨幣市場概要

# 英倫銀行

一九一四年七月二十九日

星期三爲止之

## 星期報告

### 鈔票部

發出之鈔票	55,121,405	政府借款	11,015,100
		他項證券	7,434,900
		金幣與金塊	36,671,405
		銀塊	
	<u>55,121,405</u>		<u>55,121,405</u>

一九一四年七月三十日

總會計,南痕

### 銀行部

資本	14,553,000	政府證券	11,005,126
公積	3,491,750	他項證券	47,307,530
政府存款——		鈔票	25,415,055
(包括財政部,儲蓄銀行,國債局,與利息賬)	12,713,217	金幣與銀幣	1,460,139
他項存款	54,418,908		
七日票及他種票據	10,969		
	<u>85,187,850</u>		<u>85,187,850</u>

一九一四年七月三十日

總會計,南痕

# 英倫銀行

一九一四年八月七日

星期五爲止之

## 星期報告

### 鈔票部

發出之鈔票	44,491,070	磅	政府借款	11,015,100	磅
			他項證券	7,434,900	
			金幣與金塊	26,041,070	
			銀塊	—	
	<u>44,491,070</u>			<u>44,491,070</u>	

一九一四年八月七日

總會計,南痕

### 銀行部

資本	14,553,000	磅	政府證券	11,041,152	磅
公積	3,547,083		他項證券	65,351,656	
政府存款——			鈔票	8,385,650	
(包括財政部,儲蓄銀行,國債局,與利息賬)	11,499,452		金幣與銀幣	1,580,999	
他項存款	56,749,610				
七日票及他種票據	10,312				
	<u>86,359,457</u>			<u>86,359,457</u>	

一九一四年八月七日

總會計,南痕

倫敦貨幣市場概要

讀者如已將第三章詳細研究，則對於此三表中地位之分析，必無困難。一覽之後，即能知倫敦之各銀行均已竭力鞏固其現金之地位，蓋『他項存款』一項下，從七月二十二日至八月七日，增加有一四、五六一、三一三鎊之多。票據經紀人因其借款均爲各銀行催償，乃不得不求助於英倫銀行，以償此類債務。而此項援助可於『他項證券』一項見之，此項之增加有三一、七一八、八九四鎊之數。而同時期中英倫銀行之『金幣與金塊』則從四〇、一六四、三四一鎊減至二七、六二二、一六九鎊，減少之數有一二、五四二、一七二鎊；其中三、〇〇〇、〇〇〇鎊爲歐洲大陸所得，而其餘之九、五四二、〇〇〇鎊則爲倫敦及各省所吸收。

準備方面減至九、九六六、六四九鎊；其對於債務之比例，從百分之五二·三七五減至百分之一四·六。

政府對於通貨之辦法今已盡人皆知，但吾人亦不妨略言之。

依一九一四年八月六日之流通券與銀行鈔票條例，郵便匯票暫准作爲法償通貨，財政部并得發行一鎊與十仙令之流通券兩種。此種流通券至今仍爲法償通

貨，但郵便匯票之法償力則以一九一五年二月三日告終。依此條例第三條之規定，英倫銀行與任何蘇格蘭或愛爾蘭之發鈔銀行『經財政部之核准，並依照其規定者，得發行鈔票，超過於法定限制之外。此等發鈔銀行，關於一九一四年八月一日以後發鈔過度而生之任何責任，政府保證之。』

### 流通券之發行

流通券與銀行鈔票條例之所造於銀行者甚大。依此條例，流通券得由英倫銀行發行於任何銀行之需要者，但以不超過該銀行存款與即期債務百分之二十為度。此項發給任何銀行之流通券，作為財政部對於該銀行之放款，逐日利息以當日之銀行利率為準，其保證則以銀行之資產為之。對於此項放款，銀行無論何時可以償還其一部或全部，而已償還者仍得續借，但以借出總額不超過法定之百分數為度。

因欲使銀行不需實際通貨之時，而仍得利用此項辦法起見，乃於一九一四年八月二十八日又通過一修正案，財政部得發行流通券證書以代之。結果則銀行得

從英倫銀行取得信用，其條件一如流通券焉。

當戰事初起之時，各銀行紛紛利用此項辦法，共達一千三百萬鎊之數。但其後各行減少，惟恐不速，至一九一四年九月三十日，跌至三十八萬一千五百鎊。自此以後，利用此辦法者可稱絕無僅有也。一九一九年十二月三日通貨委員會提出之報告第八條，則建議將一九一四年流通券與銀行鈔票條例第二節下之細則（即流通券發行於合資銀行之規定）取消。當時此項規定其實並無效力。一九一九年十二月十五日，財政部乃納委員會之建議，而將上項讓步辦法宣告取消焉。

依其最後報告書之第七條，委員會又言：一九一四年之流通券與銀行鈔票條例許蘇格蘭、愛爾蘭銀行鈔票以法償地位者，原屬一時救急之計，今亦可以取消矣。於是一九一九年十二月十五日，財政部果然宣言，此種銀行之鈔票當還復於戰前之地位云。

### 流通券證書

流通券證書依一九一四年流通券與銀行鈔票條例（修正案）之第二節而發



行。持有此項證書者得從英倫銀行請求書面數額之流通券。『各銀行如欲增加其現金準備者，得從英倫銀行提取流通券或流通券證書，一隨所欲。若取後者，則將來可以證書換取流通券。銀行若從英倫銀行提取流通券或流通券證書，則各行往來賬之借方下記入此項提取之數，而流通券賬之貸方下亦記同數。』

一九二二年六月八日發行於外之流通券與流通券證書總計有二九九、八一三、五一八鎊，其中證書有二二、六八〇、〇〇〇鎊。

### 國外債權之收回

一九一四年政府所行之救急辦法非僅限於通貨爲止，此外對於倫敦貨幣市場，亦與以直接之援助。戰事之徵象初至，倫敦各銀行立即利用其第一道防禦線，將票據經紀人之短期債務立即收回，此文已言之矣。其次，銀行與金融機關更進而收回國外之債權，而國外之人欲匯款至倫敦者，幾將倫敦匯票收買殆盡。當是時，貨物之輸運一時中止，故新票又無法可得，而金之輸運更無望矣。如是國外匯兌之一切方法陷於絕境者若干日。外國本尚可以出售證券，以爲最後之支付方法，但證券

交易所又停，而此道又窮。七月三十一日得外國電報之報告，謂倫敦匯票無處可得。倫敦以急急收回外國債權之故，反令時局益加緊張，以致國外匯兌之機關以金鎊爲基礎者，至是自身且不免於破裂；而倫敦之簽允所及他項機關所望於國外之一切匯款，終不見來。當是時，簽允所之地位岌岌可危，真如處於『一面惡魔一面深海』之間；蓋一方面不能得海外之匯款，而他方面倫敦各銀行又紛紛收回借款，不復貸出。而持匯票者之紛求支付，尤令之焦灼不止。就此時之情勢而觀，經營締造之信用組織，一時幾將爲戰爭破壞無餘矣。於是唯一之策，祇有由政府宣告現金支付之中止，以爲複救。此項公布乃於一九一四年八月二日（星期日）發表焉。

此項援助之性質及其他詳情，可於政府公報中見之；茲請略述其梗概如下。

### 現金支付之中止

依一九一四年八月二日票據停付之正式布告，票據之簽允人得再行簽允一次，以到期後一月爲期，票據原數之外，另加利息，自再簽允之日始，至新訂支付之日止，以再簽允日之英倫銀行利率爲準。一九一四年八月三日又發一布告曰：「止付條

例，依此條例，則滙票及他項債務之支付均可暫時中止。八月六日又繼之以全般停付之布告，除極少數之例外不計外，銀行及其他債務者對於布告前之一切債務，可以停付一月。此項全般停付之期，後屢延長，至一九一四年十一月四日而始終止。但倫敦證券交易所之重開，則在一九一五年之正月四日也。

第二步爲倫敦票據市場之恢復；蓋滙票爲國際通貨，無此通貨則商業停頓無由進行。故財政總長，英倫銀行，以及銀行家，貼現所，商人等，再三磋商，欲於危急之中，求一至善之道，供國人以銀行之方便焉。

困難之主因則在倫敦匯款之停止。內之各省，外之各國，無不皆然。就外國而論，不僅歐洲，世界各地均是如此；此所以使國外匯兌之全體機械失其常態，而銀行不能依常態而貼現也。銀行與貼現所之真正困難在乎擁有滙票而簽允所不能支付，倫敦之簽允所則因付款人不能匯款至倫敦，故雖簽允而無以爲支付之具也。

#### 政府對於損失之保證

爲戰勝此項困難起見，並爲供給商人以必需之銀行方便起見，政府乃請英倫

銀行收買匯票之簽允於一九一四年八月四日以前者，無論本國或外國，銀行票據或商業票據，如有任何損失，政府保證之。故於一九一四年八月十三日，有下列之布告——

『凡持有任何合格匯票，簽允於一九一四年八月四日以前而欲求貼現者，英倫銀行在到期之前，無論何時，均可貼現，以銀行利率為準。將來付款與否，不向此持票人追問。英倫銀行為恢復平常之商業信用起見，於到期之時，將許簽允人以延期付款之機會，利息以當時之銀行利率加上百分之二為準。此項計劃將次實行，以便保存現有之一切債務關係。』

『英倫銀行通常所貼現之一切匯票，與優等之商業票據，以及大不列顛境內之外國或殖民地商號與銀行支店所簽允之匯票，英倫銀行均將認為合格匯票。』

信用之恢復

此項辦法對於信用之恢復甚為有效；國內市場精神一振，銀行家與經紀人欣然欲使倫敦貨幣市場之機輪重行旋轉。大宗之匯票麇集於英倫銀行。不數日後，進

行甚易矣。雖然，關於新立之票據猶有困難。匯票除證明對貨物之輸入英國而作者外，簽允所與銀行均不樂於承受；蓋以交易一日不能自由進行，則到期時國外匯款不到之患一日不能免。而合資銀行一面對於經紀人所受諸外國或殖民地銀行對輸入品而作之簽允匯票，亦一時不樂於購買。當時交易之失常，對於商業有異常之影響，而於國外貿易爲尤甚。無通常之交易工具，則貨物既不能大宗輸出，亦不能大宗輸入。爲考此種困難之因而求一補救方法起見，財政總長乃復遍商諸重要之商人，簽允所職員，與銀行家；迭次商議之結果，最後乃由財政總長報上登一布告，謂此項困難之免除，今已議有辦法云云。

其計劃之要點，可概括述之如下：

一、簽允人需款支付之時，英倫銀行將給以必需之款，以備支付一切止付前合格匯票之用。此項辦法免除立票人，保證人對於票據之責任，但彼等對於簽允人任何契約下之責任，則仍保留。

二、簽允人有向委託人從速收款以償英倫銀行之責任，利息則以當時之銀行

利率加上百分之二爲準。

三、戰事停止後一年內，簽允人未從委託人收還之款，英倫銀行不事追繳。英倫銀行之要求，列於止付後各交易之下者，以此時期終了爲度。

四、爲便利商業與貨品之輸運起見，簽允匯票到期之時，委託人尙未將款交於簽允人者，合資銀行將與英倫銀行及政府合作，以供給此項必需之款項。但簽允人必須將交易之性質，及委託人款項不至之理由，呈報合資銀行或英倫銀行，而得其許可。此類放款，關於利息之條件，與止付前票據之借款同。

此等辦法，恢復倫敦貨幣市場之信用，重振國際交易之事業，將停滯不前之機器自拔於積重攔淺之中，其功不可謂不鉅矣。

自此以後，倫敦市場進行自如。雖其經歷困頓已極，而種種禁令立法之下，進行尤爲不易，然就戰時各年中之記載觀之，則倫敦之地位優越足爲世界之貨幣中心者，又得一度之證明耳。

倫敦貨幣市場之梗概略盡於此。雖此外可記之事猶多，然倫敦貨幣市場爲何

等奇異之機械，吾已言之備矣。至於貨幣市場逐日之情形，則非本書所能詳。吾人之結論，惟有對於以國家幸福爲懷之人，請其竭力研究貨幣市場之作用，萬勿淺嘗輒止。今日之人知之愈詳，則其對此之自傲愈大，而其維持此優勢之能力亦愈富。將來之問題正多且繁，而其解決之方亦難而多變。讀者若能利用其貨幣市場內部機關之知識，以助此類問題之解釋，則此書之一讀爲不徒勞矣。

## 中英譯名對照表

	<b>二 畫</b>		<b>外國住居</b>	Foreign domiciles 129, 135
七日票	Seven-day bills 51		外國代理	Foreign agencies 129, 130, 131, 135
十五分之一	"Fifteenth" 12		安恩女王	Queen Anne 29
	<b>四 畫</b>		安特萊亞台士	Andreades 2
牛孟	R. L. Newman 204		本雪文尼州	Pennsylvania 168
五大	"Big Five" 55			
五鐘	Five Bells 147, 148		<b>六 畫</b>	
止付條例	Postponement of Payments Act 214		米倫	Milan 129
中間國庫券	Intermediate Treasury Bills 144		印格蘭	John Inglesant 17
王家交易所	Royal Exchange 11, 176		貝德森	William Paterson 32, 33, 34
王家匯兌所	Office of Royal Exchanger 14		伍立奇	Woolwich 166
王家造幣廠	Royal Mint 17, 100, 180, 181		伊利沙白	Elizabeth 12
不列顛麻織公司	British Linen Company 147		老交易所	Old Change 15
	<b>五 畫</b>		再折扣率	Rebate rate 131, 132
尼羅	Nero 4		向外清理	"Out-clearing" 151, 152
古爾	Alfred Clayton Cole 110		向內清理	"In-clearing" 151, 152
白票	"White" paper 122			
四縣石	"Four shire stone" 5		<b>七 畫</b>	
皮權伯	Bisschop 2		尾貨	"Terminal" 80, 119, 120
布特拉	Budla 89, 90, 192		折長	"Premium" 192, 193
布爾脫雷	Poultry 6		折短	"Discount" 192
市場利率	Market rate 76, 77		克雷	Clare 42, 53, 76, 77
正誼銀行	Equitable Bank 158		克銀漢	Cunningham 5
			利英	Leeds 150
			利物浦	Liverpool 150
			克里福	Sir Thomas Clifford 26
			希伯來	Hebrew 12
			芒塔格	Montague 34





威尼斯	Venice 8, 12
威斯明宮	Westminster Hall 33
威林頓鎮	Wellington 44, 156
卻爾特	Sir Francis Child 28
卻爾特銀行	Child's Bank 29, 158
耶米加	Jamaica 167
哇哈哈	Ohio 168
哇克斯福	Oxford 5
勃萊克奈	Blakeney 8
勃力斯篤爾	Bristol 150
查理大帝	Charles the Great 10
柯英公司	Coutts & Co. 56, 158
柯克斯公司	Cox & Co. 158
亨蘭公司	Dingley & Co. 158
星期固定物	"Weekly fixtures" 117
帝國礦務局	Imperial Mineral Resources Bureau 185
英倫銀行報告	Bank of England Return 31, 40

## 十 畫

浮貨	"Floater" 80, 119, 120
特洛蒙	Drummonds 157
特萊斯特南銀行	Dresdner Bank 195
峨斯式	Gothic 6, 7
格羅斯脫	Gloucester 5
格林尼奇	Greenwich 166
格林米爾公司	Glyn Mill & Co. 56, 158
格林特萊公司	Grindlay & Co. 157
販客法庭	Pedlars' or Travelers' Courts 8
流動金額	Running cash 22, 24
流動金票	Running cash notes 29
流通券與銀行鈔票條例	Currency & Banks' Notes Act 209, 210, 211

造幣法案	Coinage Act 46, 99, 180, 188
泰姆士街	Thames Street 133
泰晤士報	"The Times" 162, 203
泰姆斯福爾	Thomas Ffowles 24
哥維銀行	Bank of Goodwill 134
倫敦官報	London Gazette 139, 144
倫敦金匠公司	Goldsmiths' Company of London 16
倫敦中陸銀行	London Joint City and Midland Bank 55, 158
倫敦聯合銀行	National Provincial and Union Bank of London 56, 148, 149, 158
倫敦合資銀行	London Joint Stock Bank 149
倫敦縣屬銀行	London & County Bank 149
倫敦威斯明斯脫銀行	London County Westminster & Parr's Bank 55, 149
倫克希約覽希銀行	Lanco & Yorks Bank 158
紐克塞爾	Newcastle 150
紐約傳導報	New York Herald 168
根南公司	Gunner & Co. 158
桑滿杉德縣通貨委員會	Somerset 44, 156 Commission on Currency and Foreign Exchanges 61, 62, 84, 91, 211

## 十 一 畫

康山	Cornhill 6, 13
脫克	Robert Turke 13
曼塞堂	Mercers' Chapel 35



十四畫

赫爾	Hull 150
維廉	William 34
維爾佩	Lord Welby 137
維廉王街	King William Street 149
維廉台根銀行	Williams Deacons Bank 56, 158
銀行幣	Bank Money 18
銀行學院	Institute of Bankers 1, 24, 86, 160
銀行利率	Bank rate 53, 75, 76, 77, 81, 83, 85, 86, 87, 88, 200, 215
銀行特許法案	Bank Charter Act 37, 38, 39, 42, 45, 49, 157, 203, 205
槐塞斯脫	Worcester 5
槐維克爾希	Warwickshire 5
蒲惠諾賽里	Buenos Aires 172
漢堡交易所	Hamburg Stock Ex- change 197

十五畫

劍橋	Cambridge 8
潘奇	Sir John Paget 112
遼口	Rio 167
黎騰哈爾	Liadenhall 14
噸稅條例	Tonnage Act 34
餘額目的	"Balance purposes" 116
撲資茅斯	Portsmouth 166
穀類交易所	Corn Exchange 11
德意志帝國 銀行	Imperial Bank of Ger- many 67, 196

十六畫

諾曼	Norman 7, 12
諾斯	Sir Dudley North 25

諾丁罕	Nottingham 150
諾斯谷德	Sir Stafford Northcote 137, 138
諾曼狄維廉	William of Normandy 12
霍斯	Hoares 158
霍爾屯	Edward Holden 64, 66, 67
霍爾德	Lord Chief Justice Holt 29, 33
霍華德	Samuel Howard 24
霍爾脫公司	Holt & Co. 158
歐文太太	Mrs. Irving 148, 149
戰時公債條例	War Loan Act 141

十七畫

瓊開	Sir John Key 149
懇立夫	Walter Cuniffe 204
聯合貼現公司	Union Discount Com- pany 58

十八畫

龐威爾僧院	Barnwell Monastery 8
-------	----------------------

十九畫

簽尤所	Accepting Houses 122, 213, 214, 216
證券交易所	Stock Exchange 11, 89, 197, 198, 214
羅斯卻爾特 公司	Messrs. N. M. Roths- child & Sons 181, 186

二十畫

蘇格蘭銀行	Bank of Scotland 146
蘇格蘭皇家 銀行	Royal Bank of Scotland 147

二十二畫

顯理	Heary 14
----	----------

民國二十一年一月二十九日  
 敝公司突遭國難總務處印刷  
 所編譯所書棧房均被炸燬附  
 設之涵芬樓東方圖書館尙公  
 小學亦遭殃及盡付焚如三十  
 五載之經營墮於一旦迭蒙  
 各界慰問督望速圖恢復詞意  
 懇摯銜感何窮敝館雖處境艱  
 困不敢不勉爲其難因將需用  
 較切各書先行覆印其他各書  
 亦將次第出版惟是圖版裝製  
 不能盡如原式事勢所限想荷  
 鑒原諒市下枕統祈垂鑒  
 上海商務印書館謹啓

## 版 權 所 有 翻 印 必 究

中華民國十四年八月初版  
 民國廿二年  
 二月印行 國難後第一版

經濟叢書  
 社叢書  
 倫敦貨幣市場概要一冊

(四四三)

The London Money Market

每冊定價大洋玖角

外埠酌加運費匯費

• 80

原 著 者

W. F. Spalding

譯 述 者

金 國 寶

發 行 者 兼 印 刷 者

上海河南路  
 商務印書館

發 行 所

上海及各埠  
 商務印書館

