

商學小叢書

國 外 匯 兌

唐慶增著

商務印書館發行

書叢小學商

兌 匯 外 國

著 增 慶 唐

行 發 館 書 印 務 商

中華民國二十三年六月初版

(一〇九二三)

商學
小叢書
國外匯兌一冊

版 翻
權 印
所 必
有 究

著 者 唐 慶 增

發 行 人 王 雲 五
上海河南路

印 刷 所 商 務 印 書 館
上海河南路

發 行 所 商 務 印 書 館
上海及各埠

國外匯兌目錄

第一章 匯票之性質及其用途	一
一、緒言	一
二、定義	三
三、匯票在商業上之用途	三
四、國外匯票所產生之銀行間的關係	六
五、國外匯兌中銀行間之清算賬目	八
第二章 匯票之需要與供給	一一
六、匯票供求之來源	一二

七、國際間服務之購買·····	一三
八、國際間證券之交易·····	一四
九、國際間利息與分紅之付納·····	一八
十、旅行者之用款外僑之匯款·····	一九
十一、各金融地點間之短期借款·····	二〇
十二、匯兌市場中供與求要素之總論·····	二一
十三、用匯票以平衡國際間之付款·····	二二

第三章 匯兌率····· 二三

十四、決定匯兌率之要素·····	二三
十五、貨幣要素及匯兌之造幣平價·····	二六
十六、匯兌率在市場上之升降·····	四二

十七、現款輸送點·····	四四
十八、現款輸送點之決定·····	四七
十九、匯兌率劇烈變動之原因·····	五五
第四章 匯兌率與商業·····	五七
二十、國際間付款差數及匯兌率之升降·····	五七
二十一、匯兌率對於商業所生之影響·····	五八
二十二、跌價貨幣與匯兌率之升降·····	六一
二十三、匯兌率升降與國家利益·····	六三
二十四、禁止現金出口·····	六六
二十五、匯兌率之暫定·····	六九
第五章 國外投資與匯兌市場·····	七一

二十六、長期匯票之投資……………七—

二十七、外國長時期之投資……………七六

二十八、投資對於國際貿易上所生之影響……………七八

第六章 銀本位國家國外匯兌原理……………八二

二十九、銀本位國家與金本位國家間之匯兌……………八二

三十、中國之幣制與對外匯兌……………八三

三十一、銀本位國家在匯兌上之損失……………八九

第七章 最近銀價之狂跌……………八九

三十二、銀價之歷史……………八九

三十三、銀價問題之性質……………九一

三十四、銀價狂跌之原因	九二
三十五、銀價狂跌之影響	九四
三十六、救濟方法之研究	九六
三十七、解決銀價問題之基本方法	九八

第八章 世界匯兌市場之一斑 九八

三十八、倫敦匯兌市場	九八
三十九、紐約匯兌市場	一〇二
四十、法蘭西之匯兌市場	一〇四
四十一、德意志與日本之匯兌市場	一〇五
四十二、結論	一〇七

國外匯兌

第一章 匯票之性質及其用途

一、緒言 國際間貿易上之往來，自其全體觀之，不過爲交換貨物之直接行動而已。一國國民，將本國土地與勞力所出產之特殊物品，給與他國，以交換他國人民之貨物與服務，我國利用他國生產品之能力，全恃他國所願利用我國生產品之多少爲衡。換詞言之，卽我國入口之多少，爲出口多少所限制，自反面言之，他國所願購買我國物品之能力，須視我國是否需要該國物品而定，可知我國出口之多少，亦爲入口多少所限制，故云國際貿易實爲貨物的交換行動也。

如國際貿易間之往來，係以國家爲單位而非爲各國內之個人，則匯兌市場以及各種信用機關，大半將致無用。現今交換制度，雖並非如此之簡單，然直接交換一原則，仍然確切不移，須知國際貿易中之貨物直接交換 (barter of goods for goods) 足以管轄世界匯兌市場之變動與趨勢

也。

世界貿易，非由國家團體使行，乃由各國單獨的商人經營，以營利爲目的，其商業往來上之付款問題，極爲重要。一國之製造家或商人，如在他國發現有己物之銷路，欲利用機會，收得良好之利益，必須有一種機關使國外之買主得由此以付納款項。因地點之距離，語言之隔膜，商業與法律習慣之不同，購我貨物者，又不能得我國通行之貨幣，彼之支票，我亦不能在國內使用，此種困難，個人不易解決；乃有國外匯兌機關，應時而生，俾雙方得以接近，使國外之買者付納該國之貨幣，同時國內賣者接受其所應得之本國貨幣。

出口商此種需要，有一解決辦法，卽由第三者出面，擔任國外願主對於出口商之義務，可卽時或在將來將款項交納出口商清訖。如第三者係屬出口商之接近人，二人所受之法律與習慣皆相同，則事實較爲簡單，今日世界國際貿易之實況，確係如是。入口商對於出口商所負之債務，轉移於第三者使第三者付款與出口商。此第三者，卽係專司國外匯兌事務之銀行。此轉移債務之工具，卽係匯票 (bills of exchange)。

二、定義 匯票係一人寫給與另一人之無限定的票式，由出票者簽名，令受票者見票即付，或訂一定期付出一定額之貨幣與執票者。依此定義以研究之，轉送款項，共包括三方面，甲寫明令乙付與丙一定之款項，或要求即付，或另訂一定之時期清償之。此三方面，各有專名，甲係出票者，名之曰出票人 (drawer)。乙即收受此票式者，名之曰受票人 (drawee)。丙承受款項者，即享受此票式之實惠者，名之曰領款人 (payee)。在匯兌市場中，有時因出票人性質地位之不同，名稱亦各異，有時出票者係銀行，則此匯票名為銀行匯票 (banker's bill)，如出票人係一商人，則此匯票名曰商業匯票 (commercial bill)。此第一種分類法也。尚有一種分類法，即依照受票人所定付款之日期而作分別，在上列之定義中，有(一)見票即付之匯票 (bill payable in sight) (一稱即期匯票)，(二)將來付款之匯票，名曰時期匯票 (time bill) (一稱長期匯票)。此第二種分類法也。

三、匯票在商業上之用途 匯票之起源，由於債權人與負債者關係而生，一人必須付款於另一人，此種關係，每由以下數種情形產生。最普通者，即為出售貨物或服務，經雙方同意後，即用匯票

法，使買者對於賣者所應盡之義務轉移至第三人。有時銀行間亦能造成債權者與負債者之關係，銀行家或接受他人之票，售出以牟利，此為銀行經營匯兌所得之利益。

國內外匯兌之原則，既無重大區別，今不妨先舉一簡單之國內匯兌情形，以為解釋。今設使上海之批發商，將價值五千元之綢緞，售與天津之行商，上海批發商，假定言明出票於天津之買貨者，自見票後之十日付款。貨物裝運以後，批發商手內持有鐵路之提單，祇有持此棧單者，始能在津取款。於是彼即與上海之銀行接洽，將承受款項（自天津商人所付）之債權，轉移於銀行，即以此提單作為抵押品。

銀行方面，因批發商甚有信用，加以以抵押品之可靠，或立時將此匯票之款項付出，惟須扣出此六十日之利息報酬，以及他種細目。假定餘數為四千五百元，即以此數付給批發商，或則銀行僅允代為收款，至到期後始行付款，或則二法並用，先依照匯票票面價值（face value）而付款項之一部分，其餘作為抵押品，直至天津商人付款為止，亦一辦法。實際上三法雖見並用，但以第二法為最普通。以該法言，批發商與交易乃脫離干係，蓋貨物已售出，裝運送去，款項亦收到，以後毋庸再

問匯票之下落，除非他日天津行商拒絕付款時，彼須償還銀行以款項也。在此時匯票之用途，顯然甚明，即商人能藉信用以出售貨物，而又能使售貨人即時收得款項也。

今將上述一交易之手續，繼續敘述，此票據（上海商人所出）為銀行署名後，與提單同寄至天津之銀行，交與該處之買貨行商。票上署名並簽承受字樣，表明其承認到期付款之義務，如無需他項抵押品，行商即可持此提單，至路局領貨。自行商方面而言，交易亦告一段落。匯票之另一用途，亦甚明顯，蓋商人間彼此支付款項，極形便利，債權者與負債者雙方祇須覓一市場附近之銀行，即可將交易了結，各得其所。

以上所述之國內貿易情形，可適用於國外匯兌，但國外匯票，由負債之國家（假定為甲國）出票，乃屬甲國的貨幣，乙國之債權人，將此票售出時核算，合本國貨幣若干，此層交易，須將一種幣制，以合成另一種之幣制，故不能不將二制之標準貨幣的價值詳為核算。例如紐約之棉商，將若干擔之棉花，售與倫敦某廠家，對方承認接受一見票後之十日付款之匯票，入口商當然須付英國之貨幣，出口商出票與外國之顧主，須將接受款項之權，轉移至買票者，此款數目必須與倫敦廠家所

實付者相等，假定爲二千金鎊，棉花送出後，出口商爲交付與買貨者，並預防損失之故，即將票交與紐約之銀行，將此接受款項之權，轉移與銀行，銀行得自此票接受後六十日，接收倫敦廠家二千鎊之權。

貨幣之核算，即以二千金鎊核作美國之元與分 (dollar and cents)，在出口商與其銀行接洽時，即應商定核算後，在此票之面值內扣出貼現及酬報等，由銀行付與出票人；對於出口商一方，倘其國外顧客，並無欺詐或其他意外之危險發生，則交易已告完畢。此匯票以後之歷史，與國內匯兌相同，匯票與提單，將送至英國之銀行，以入受票人之手，或於倫敦貼現市場中售出，或與美國銀行商定後，在滿期前作爲投資。二者之結果，均使款項流入英國銀行，作爲紐約銀行之存款賬目，蓋紐約銀行曾經付款以購入該項匯票也。

四、國外匯票所產生之銀行間的關係 上節述及美國出口，英國入口款項，將流入英國銀行。吾人須知此種片面的變動只爲一時，而非爲永久的，國際貿易有出口，亦有進口，各國商人對於他國之主顧，隨時均須收款，亦隨時均須付款。今假定在國際貿易間，如出口商均須出票與進口商，如

上節所舉之例，則美國之入口貿易，必須亦預備有無數匯票給與英國以及其他外國銀行，猶之英國銀行給與美國銀行以債權，作為存款也。試再舉一例，如英國商人運送價二千鎊之磁器出口，交與美國之主顧，不得不出若干元及分之匯票，使美國之入口商付款，此票由彼之英國銀行處理，再送至美國分行，以達受票人，清償完訖，美國銀行對於英國銀行，乃有債務發生，此例蓋與前一節所述之例相反。今適使此二個銀行不但經手出售磁器之匯票，即前節所言之棉花上之匯票，亦歸其經手，則可互相將賬目對銷，銀行間彼此所欠者可以結束，但事實上未必有如此之巧耳。

債務與債權之互相對銷，如國家之對外貿易為出口商，接受入口商匯票辦法，則永久可行，尚有他種用匯票付款方法，其對於銀行間關係所生之影響，完全與上述一例相同。國家之出口貿易，能為其銀行在外國市場上產生債權，入口貿易，抵消一切之債權。國際貿易上付款所受匯票之影響凡二端：（一）由出口商出票，令入口商或其銀行付款。（二）入口商將款匯與出口商，匯票之價值與債務數目相等。前法即係上文所述者，如用後法，其影響及於銀行間關係，與用前法相同。

今假定美國之磁器入口商，應允貨物收到後，即行匯款。此款如何匯法？入口商可於下列二法

中，擇取其一：或則將其價目以現金送去，或則以出口商所能接收之票據格式計算，用次法較善，蓋可以省去運輸現金之麻煩也。英國出口商之需要，爲一切代替現金之證件，能在其銀行中兌現者，匯票或支票，可作此項用途，故美國之入口商，即當在其銀行，付卻美金若干元，以購二千金鎊之匯票，註明係付與本人者（入口商）。署名後寄交英國出口商，此票可在英國任何銀行中存貯，立即能給與存款者以二千鎊之信用，此法於雙方皆便，蓋各方所支付者，俱係本國之貨幣，而經手者皆係本人素所往來之銀行也。

入口商與出口商關係，既可暫告結束，但紐約銀行接受入口商之貨幣，乃負英國銀行之債，故美國入口商所購取以付款者，其結果終必使美國欠外國銀行之債。自另一方面言之，英國用匯票以付美國之出口商，不論用何方法，將生一相反之結果，即使英國銀行作爲美國之債主也。

五、國外匯兌中銀行間之清算賬目 國外匯兌中，銀行間彼此清算賬目，並非爲自動的，亦非爲有意的。各銀行之目的，在設法謀贏利，買賣匯票，亦以此爲希望，在市場上彼此之關係，不暇顧及，但其謀利之工作，能無形中將債務與債權彼此抵消，使可以不必將現金自一市場送至另一市場。

今請設一例以明之。紐約市場之國外匯兌經紀人，其工作凡二：第一，在收買各種出與世界無數市場之出口匯票，更將此項匯票送至承受人，加以貼現，其結果乃在無數國外市場產生有款項之供給（付匯票之地）；第二，本人出票，即由國外各地存款中付出，將票售與一班匯款之商人，彼之營業，規模甚大，所有之匯票，為數必多，每季有無數之匯票，流入紐約市場。美國食品機器棉銅等出口物，輸送至世界各處市場。歐洲各國之進口商，於美銀行匯票，更尤有需要。

此匯兌經紀人欲求贏利，一方面須設法避免國外債權之創造，超過其本人使用債權之能力，且當注意本人買進之商業匯票，不當超過外方對於自己匯票之需要；但所買者，亦不過太少，彼之贏利，由本人賣買上國外匯兌率之差異而得，須買賣並行，始行獲利，彼與外國顧主交割賬目時期，愈短愈妙，否則將使款項在外國毫無用處，或因缺乏款項，以致放棄出售匯票之機會。故彼之目的，在設法使國外債權之增減，趨於平均，其他在紐約之經紀人，及世界其他市場之經紀人，亦持同一政策也。

本章所論匯兌方法，不外順匯與逆匯二種。匯兌最簡之方法，莫如由負債者付款與銀行，購買

匯票，寄交於債權人，俾債務得由此而清償，由此處將款匯至他處，謂之順匯 (remittance)，一稱寄匯。銀行方面，謂之買匯。若由債權者自行出票，委託銀行代收，或則將此票售與銀行，以收對方之付款，銀行憑此票以取償於負債者，亦無不可。自他處將款匯至此處，謂之倒匯 (draft)，一稱求匯。銀行方面，謂之賣匯。此二種方法，性質既屬不同，則採用何項方法，雙方不得不預先約定，否則萬一兩方面同用一法，則負債者勢必重付，債權人或致重收，故以預先訂定為妥。

順匯方法，手續殊簡，復可分為二種。如上文所述，銀行因受負債者之委託，代其匯款與債權人，此為第一種，名曰票匯。若不用匯票，而憑銀行之電報，以為匯兌，法由匯款人將款項交於其平素往來之銀行，匯水及電費付卻後，即由該銀行拍電與付款之銀行，通知其將款付與收款之人。此法時間上雖多經濟，但行市稍大。此為第二種，名曰電匯。

順匯之第一種，即票匯，更可從其向外埠收款期限上之遲速，加以分別，而定出即期票匯與定期票匯二種。

即期票匯 (at sight on demand) 購票時當日付款，寄到後呈驗，即須支付現金，一稱見票

即付。依照歐美各國之商業習慣，照票後不必立時支付現金，可將時期轉緩，其日數隨地而異，名曰恩惠日 (days of grace)。日本計算利息，即無此例。

定期票匯 (at the fixed date) 匯票上註明一定之付款日期。其中更分爲二種：一爲發票後定期付款 (after day) 匯票送到之時期在何日，在所不問，由發票之日算起，經過一定之日期，付納款項；二爲見票後定期付款 (after sight) 匯票送到後，由付款人檢驗一過，雙方同意，另訂一日，自其承認之日起算，經過一定之時期而付款，以三十天六十天九十天爲最普通。

倒匯較爲複雜，亦可分作二種：普通倒匯與押匯二種是也。

普通倒匯，即由債權人按照普通發生倒匯票之手續發出匯票，負債者對於債權人倒匯款項。押匯由債權人在輸送貨物時出一匯票，連同發票 (invoice) 提單 (bill of lading) 保險單 (insurance policy) 等交與銀行，由銀行向負債者 (受貨之入口商) 收取款項。

第二章 匯票之需要與供給

上章所述，專以國際間貨物貿易使用滙票一事為討論之範圍，其功用使入口商所欠出口商之款項，易於清償。此雖為滙票最大之用途，實則國際間個人，尚有他種交易，亦須付款，使用滙票之時甚多，非僅貿易一事也。世界滙票之流通，全為清償此項付款，經紀滙票者，使本人之購買與出售趨於平衡，由此得將本人與外國交易者之差額減少至最低數目，此層辦到，則國際間可不致將現金往返輸送。欲達到此項目的，當然須使滙票之供給（金融市場中出售與銀行者）與滙票之需要（銀行之買進）相等，如此方可使每一經紀人將其買賣平均，以利用其國外之債權。此章專研究滙兌市場中如何可使供求雙方之平均，及其所生之各種影響。

六、滙票供求之來源 國際間交易，而須使用滙票之處，約有以下六端：

- (一) 國際間貨物之貿易。
- (二) 國際間服務之購買。
- (三) 國際間證券之交易。
- (四) 國際間利息與借本之交付，由於一國投資者購有他國證券之故。

(五) 國際間匯款，匯與國外之旅行者或居住者，外僑寄款與本國家族親友，或則政府匯款與國外之本國官員。

(六) 國際間流動資本，自一金融市場轉移至另一金融市場。

第一種已於上章述及，一國之出口貿易，增加匯票之供給，或由該國商人出商業匯票，另一國之顧主接收之，或則該國商人接收國外顧主之銀行匯票，而在本國銀行兌現之。二法之結果，均足使該國款項自本國銀行轉移至國外。自另一方面言之，該國之入口貿易，增加匯票之需要，或則由本國商人購買銀行匯票，匯與外國之出口商，或則由外國之出口商，出一商業匯票，由本國銀行自外國銀行中收得，交與本國商人在國內銀行償付之。二法之結果，均足使款項自他國轉移至國內之銀行。故該國與他國國際間貨物之貿易，其結果如此。一國之出口，為該國銀行在外國造成債權，其入口，造成外國銀行在該國之債權。

七、國際間服務之購買 國際市場有服務二種，即海道貨物之輸送，及銀行與金融機關之服務是也。如一國商人購買此類服務，其對於匯兌市場所產生之結果，與購買貨物入口相同。

在我國對外貿易，貨物之進口出口，幾全以外輪運輸，華商必須付與外國船主以運輸費，逐年所積，其數目之大，亦頗可驚人。外國郵船公司，在我國既設立有無數之分公司，華商可就近付納，但此款必須由分公司送達各國之總公司，而其送款最簡捷之方法，莫購買銀行匯票若。

倫敦爲今日世界匯兌市場之中心點，因位置上的關係，每年所得交易上之酬報特多，以其對於他處銀行服務之處甚多也。紐約之銀行，受倫敦銀行之服務特多，故至結賬之期，紐約方面恆有差額，除非另有他種賬目以抵銷外，必以金鎊匯寄至倫敦。故國際間此一類服務之購買，與運輸貨物之服務性質相同。

八、國際間證券之交易 國際間證券交易一端，亦極重要，今以歐美情形爲例，美國之股票與公債票，售與國外之投資者，匯票每由出售證券者所出，而爲購買者所接受。匯票付款後，始將證券遞送。故紐約之公債團 (bond house) 或保險團 (underwriting syndicate) 出售股票與英國之投資者，乃出一見票即付之匯票 (sight bill) 其即以證券上數目爲數目，此匯票在紐約市場出售與銀行，銀行即收此股票，爲交易之抵押。匯票爲銀行簽名，交致倫敦之銀行，連同證券，一併送

去。送至倫敦後，投資人即接得通知，將匯票付款後，即可將證券領去。款付以後，二銀行一為執債權者，一為負有債務者，與貨物出口之結果一致。

在歐戰之前，歐洲各國在美國工業界逐年之投資，產生此項匯票，為數甚大。歐洲金融機關，乃加入紐約之保險團，以使美國公司發行之新證券得以流通，目的在減少美國投資市場之證券一部份，取之以出售於國外之委託人。同時美國之公債團，獨立的為其證券，立一新市場，以應外國投資者之需要，每年售出之價值甚大。依據美人可靠之計算，在一九一〇年，英國在美國工業界投資之價值，在三億元以上，其結果使美國市場匯票之供給甚鉅。自一九一四年後，歐洲資本在美國工業上之投資，為數較小，而國際間證券之交易，於匯兌市場之影響，亦減少矣。

美人購買他國證券，於匯兌市場所生之影響，與上述者適相反。他國之出售債票與股票者為出票人，美國之購買者為受票人，或由美之投資者，寄送銀行匯票，二舉皆足以使美國銀行負他國銀行之債務，使款流至該國。

在一九一四年之前，美國國內之投資機會特佳，故美國之資本，在外國用途極少，戰時情形大

變，對於歐洲各國貸出鉅大之款項，此款乃用以付納美國出售之軍器食料等物。在此時期中，美國之出口貿易，超過入口貿易，其結果則使美國銀行所有自歐出售之商業匯票為數過多，超出美國入口商需要匯票之外。此項匯票，美國銀行蓋預備用以與出口商之匯票相抵者，倘無市場上之需要，則美國之出口商，將無法使匯票脫手。幸而協約國政府有借款之舉，蓋美國人民及政府對於外國公債投資甚多，藉此可以增加對於商業匯票之需要，戰後匯兌率於美國為順勢 (favorable) 此類國外投資，因是益形發達云。

如國外所擁有之證券期滿時，或則收回，或由執有證券者將其重售與發行該券之國家，其時於匯兌市場之結果，蓋與初次出售時情形相反。設使美國之鐵路公債值一萬元，在美國投資者之手中，至某時滿期，期滿收回，由金融機關代理之。今假定收回之款項，存入美國之信託公司，該公司即將此款合成金鎊數目，出一匯票，送至倫敦之銀行，由彼方通知倫敦之投資者，投資人即攜債票以領取應得之款項。銀行方面，則將此紐約送來之匯票兌匯，以為付款。換詞言之，如美政府或人民持有外國之證券，滿期或再售與外國，此交易將在美國增加外國匯兌之供給，其程序則與上文所

述者相反也。

著名之公債票及股票，在股票交易所中出售者，其供給常有變動，以一國爲始，再及他國，其影響及於匯票之供求，頗不一致。股票經紀人專司買賣此類證券者，特注意於各種匯兌之行情，低則立時收買，高則立時售出，其行動乃影響及於各處金融機關問貸借上之平衡。設一種股票之行情，在倫敦較在紐約爲低，紐約與倫敦有往來之經紀者，能在倫敦市場購進一百股，而同時在紐約市場售出之，可以獲利。此項交易，紐約之經紀人，須匯款至倫敦，方能將股票買進，故在紐約實能造成對於金鎊匯票之需要也。

因匯款者手段之靈捷，故二市場股票行情差別，不能過大，蓋稍有差別，即足使買賣勃興，而使雙方達於平衡。一國擁有之證券交易，爲另一國所有，在世界匯兌市場上，常受一種猝然發生之影響，蓋歐洲各國之購有美國證券者甚多，在過去時期中，紐約市場對於國外匯票之需要，每每暴漲，蓋由於紐約之股票交易所將舊證券重行出賣也。歐洲之投資者，往往於美國金融危險或工業擾亂時，將股票售出，故紐約一地之外國匯兌，需要猝增。

國際間證券之交易，其對於匯票供求上所生影響，可總論之如下：甲國將證券出售於外國之投資者，或由外國發行證券之公司，將款償還與甲國之投資者，二事皆能在甲國市場產生有匯票的供給。如甲國之投資者向外國購買證券，或由甲國發行證券之公司，償還其在外國之投資者，二事皆能在甲國市場產生有匯票的需要。然匯兌市場，並不為在某一時期國外投資之總數若干所影響。此總數內加入或減少之數目，方能使匯兌市場發生變動耳。

九、國際間利息與分紅之付納 此其影響，較證券交易為小，當本國公司付利息與國外投資者，此類付納之款項，可增加對於外國匯票之需要。如為收取利息，則其結果與以上所述者相反，即增加匯票之供給是也。至於各種付款之手續與方法，雖視各項交易為異，然於匯兌市場上所生影響皆相同也。

例如美國公司，在英有無數之股東及債權人，每每委託倫敦之銀行經營一種貸款服務（*vice of loan*），即償付利息及付納分紅與股東也。今假定一美國公司之優先股，定期付給分紅，約有百萬元之數，接受者為英國之投資人。該公司之股東，即當在指定之倫敦銀行領款，則紐約對於

金鎊匯票之需要，當自該公司匯款至倫敦銀行時爲起始。他國公司之付款與美國投資者，將在美國匯兌市場產生相反的結果。例如歐洲各國付納美國公債之利息，必須購買美國方面所出之匯票，或由美國政府在歐洲各國銀行存款中提取，二法皆增加美國銀行在外國之債權。歷時既久，因美國所持公債票增多，支付利息，必能於美國之匯兌市場的供給一方面產生重大之影響。

十、旅行者之用款外僑之匯款 此項事務，可使匯款之國家中，匯票需要加增，凡旅行者必須先在本國銀行中購買各項匯票（如旅行支票），以備將來在國外分行中兌現，或轉移與他人，由他人兌現之。此種交易之結果，猶之我國入口商，寄出銀行倒匯匯票，皆能在國外產生債務也。至於外僑之匯款出國，不論其自郵局匯寄，或由銀行購取匯票寄送，其結果與上述者相同。如上海之意大利人，匯款寄與其家族兌現，使我國郵局擔負意大利之債務，雙方賬目上之差額，自須由我國匯至意大利。倘此意大利人不由郵局匯寄，而自上海之意大利銀行匯款，則爲一種直接的手續，然結果依然相同。上海之意大利銀行，收其款項，在意大利之銀行，則將此款交與匯票之領款人。此二銀行在債務債權上之關係，與一銀行出票，一銀行受票者相同。

中國政府在歐美諸國皆有外交上官員，其薪俸及各種支出，皆須由國中匯出。匯寄之數目，雖不及他種國際付款爲鉅；但積少成多，亦自可觀。此一類付款，通常總以在國內購就之匯票遞送，在外國兌現，增加國內市場中匯票之需要。

十一、各金融地點間之短期借款 在每一金融中心點中，每有不少流動資本，以供給短時期借款之用，有時此類出貸之款項，在本國市場中得利之機會甚少，不及在外國之金融市場中，貸款所得贏利較大。在此種狀況之下，二處之銀行，常將較遜市場流動資本之一部分，轉送至較佳之市場，商借的市場，其銀行出票與貸出之市場，由彼方銀行受票。此類匯票在匯兌市場所生影響，亦與別種匯票相同。

今試舉一例，如紐約之貼現率，較倫敦爲高，將使出貸之款項，被紐約所吸收，紐約銀行，則因會商之結果，出一六十或九十日之金鎊匯票交與倫敦銀行，在紐約以金元計算出售之，購者取至倫敦銀行，倫敦銀行係受票者，以此票在倫敦貼現市場中售出，由是以吸收該市場一部份之債權。在紐約出票之銀行，則得有一筆款項，可以較高之利率借出。此票在倫敦期滿時，再可重用此方法，由

此以生第二金鎊匯票。在倫敦貼現市場售出後，即可將收得之款項，償還上屆之匯票，如獲利之機會業已過去，交易可即停止，雙方銀行，依照以前訂定之規約，將贏利均分之。上述之第二種情形，紐約銀行在市場購買金鎊匯兌，在期滿時，送至倫敦銀行，以付此期滿之匯票，故貸款即由是收回。在紐約向倫敦或他處金融市場作短期借款時，美國市場增加匯票之供給，貸款取消時，或紐約貸款與外國市場時，美國市場增加匯票之需要。以過去言，紐約雖向外國金融市場借有鉅大之款項，然不常出貸與他國市場，蓋紐約之貼現率，每較他國所有者為高也。

十二、匯兌市場中供與求要素之總論 總括以上所論，吾人可斷定在本國市場中，其供給與經紀人之匯票，約有下列四種之來源：

- (甲) 本國貨物之出口。
- (乙) 本國證券出售與外國之投資者。
- (丙) 本國購買外國證券所付之利息與分紅。
- (丁) 本國銀行在外國金融市場所訂定之短期貸款。

此一類交易，皆爲本國銀行在國外造成債權。以此類債權爲根據，對於銀行匯票之需要，共有下列數種之來源：

- (甲) 外國貨物之入口。
- (乙) 外國運輸或銀行服務的購買。
- (丙) 本國之投資者購買外人出售之證券。
- (丁) 本國之借貸所付給之利息及紅利。
- (戊) 本國政府及旅行者在外國之支出。
- (己) 本國償還以前在國外金融市場所訂定之短期借款。

以上所述者，自不能概括無遺，尙有數種交易，能增加國外匯票之供及求，但不甚重要，可置不
論。

十三、用匯票以平均國際間之付款 吾人倘從個人立場觀察，其商業交易使用匯票時，則匯票最大之效用，爲一種信用之代替，能以本國貨幣，清償遠地之債務，且能在債權者之區域，立時收

得。苟從另一方面觀察，則匯票實更有國家上的重要，不僅對於個人有用已也。中國市場所有各種匯票之供給，其來源皆具有一特點，蓋皆代表國人售與外人之貨物服務或產業權也。在中國市場對於銀行匯票之需要，其來源亦皆具有一特點，蓋皆代表自外國所購之貨物服務或產業權也。

此類交易，既用匯票爲清算，可不必輸送現金，故匯兌對於國家上之用途極大，一國購買他國人民之貨物服務及產業權，即可以本國之貨物服務及產業權以爲抵償，祇須用匯票作爲交換之媒介物，國際間之貿易，即成爲貨物與貨物直接的交換矣。

第二章 匯兌率

十四、決定匯兌率之要素 匯兌率 (rate of exchange) 一名詞，一稱匯價，蓋指若干本國貨幣所能交換外國貨幣之數目。在研究匯兌率性質及其重要之前，吾人須認明不能以一種匯兌率，應用以各種匯票，蓋國外匯票之性質，與銀行紙幣不同，其本質非爲一律的。國外匯票不過爲一種信用之證件，其價值受購買者對於受票人付款信用之大小所影響。又購買匯票之危險性，程度

各不相同，故其價格亦隨危險一要素之大小而轉移，且有時出票時之支出及償還時所得之收入，其間隔開時間不少，故購買之價格，不能不顧及時間遲緩上利息之損失。吾人現謂某一匯兌率云云，蓋專指一種匯票，其危險與利息二要素，影響至小者。此項匯票，即係銀行買賣匯票（demand bill）是也。匯兌買賣率（demand rate of exchange）為市場之主要比率，現今所用匯兌率一名詞，乃指對於外國所出之買賣匯票而言。

在競爭制度之下，銀行對於外國買賣匯票之出售率，在市場中，俗稱之謂對國外支票出票率（drawing rate for checks）代表此票對於銀行之一種估價。此外國需要匯票，有二種性質可以影響及於價值者（危險與利息二要素除外）：（一）外國債權之主權，由匯票以轉移之，擁有此主權者，可以接受外國貨幣。（二）此債權在外國，須在外國付納，故銀行執持此票，不啻繼續擁有其在外國之債權。此舉既為有利，銀行必規定出此匯票所應得之報酬，此報酬又必須為銀行素所使用之貨幣。故為匯票定一出價格，銀行方面，不能不將下列二要素審慎考慮之：

（一）外國貨幣之本質價值（intrinsic worth）與本國貨幣之本質價值。

(二)款項在外國之用度與在本國的用途。

今試爲例以說明之。假定有人向紐約之銀行買一美金匯票，以付倫敦方面二千金鎊之款，此票價格，將若何定奪？銀行當然須將上述二點分別考慮，一方面彼須注意金鎊本質價值與金元本質價值之比較，另一方面更須注意二千金鎊在倫敦所值若干，以與在紐約所值若干比較。今姑假定第二層地點，於銀行並無分別，則出售匯票，不過將一種貨幣折合至另一種貨幣。銀行之匯兌率，僅代表此二種貨幣本質價值之相等，此率名之曰市場中之匯兌平價 (par of exchange)。但此不過爲一種理想的境界，蓋在銀行方面，款項在本國或在外國，實有極大之分別。紐約之銀行，有時欲將其款存放倫敦，有時則否。故影響及於此款之匯票，在某一時甚願售出，有時則否。其願否出售，既有分別，銀行將匯票出售，其匯兌率與平價 (Par) 相離，或在其上，或在其下。欲解釋匯兌市場之定律，外國匯票之二種性質，於貨幣交換上之影響，及其減少外國市場出售者之款項，均須注意。每一要素，均有其決定匯兌率之能力也。簡括言之，此二要素之影響，可概論之如下：某一匯票之貨幣要素，決定該票之平價 (Par)，其地點要素，決定匯兌率在平價以上或以下之逐日升降。

十五、貨幣要素及匯兌之造幣平價 (mint pars) 世界各國之鑄幣制度，與他國交易，自有其鑄幣上之匯兌平價，即外國主幣之本質價值，用本國主幣之數目以表明之也。自鑄幣制度方面觀察世界之貿易各國，可分成三組：第一組為金本位國家，第二組銀本位國家，第三組使用不兌換紙幣之國家。在此三組之國家中，有三種之結合：(甲) 金本位國家間之匯兌平價，(乙) 金本位國家與使用不兌換紙幣國家間之匯兌平價，(丙) 金本位國家與銀本位間之匯兌平價。除此而外，尚有三種可能之聯合，銀本位國家間之匯兌平價，用紙幣國家間之匯兌平價，用銀及用紙幣國家間之匯兌平價，當逐一申論之。惟用銀國家與他國匯兌之關係，自有其特點在，容於另章中詳加討論之。

任何制度之主幣 (standard money) 可藉國家法律力量與他種貨幣任意兌換，一幣制中，主幣而外，其餘他種貨幣，總名曰信託貨幣 (fiduciary money)。所以名之謂信託者，蓋此項貨幣之價值，依賴於其本身能否與主幣兌換而定，否則人民對之並無信用也。如主幣為金屬的，其大小輕重與混合分量，必有國家鑄幣法律為之嚴密訂定，如以紙幣為主幣，則法律亦規定其標準。此二種貨幣以外，各國皆有他種物件，以作流通居間物之用。此類物件並非貨幣，如用支票之銀行存款

等，功用與貨幣一般無二，其價值大小，亦視其能否兌換主幣而定。如國家對於本位問題甚為重視，人民能以輔幣紙幣隨時兌成主幣者，則輔幣與紙幣之價值，必不致跌落，故採用金本位國家不必定用金貨幣為其唯一或主要之交換媒介物也。一國幣制，究係採用金本位抑銀本位，祇須視各種貨幣是否與某一種有規定的平價，即可斷定其主幣究為何種貨幣矣。

(甲)金本位國家間之造幣匯兌平價 在國際貿易中，金與銀均屬貨物性質，正與他種貨物相同。今擇取金或銀為幣中之主幣，由國家政府規定，主幣之內，當包含此物數目若干，其純淨當有若干程度。重量與成色規定後，持有生金者，得以隨時令政府依此標準鑄成貨幣，其結果使生金銀或金幣同其價值。換詞言之，重量不減之金幣，如溶作原料後，不減其價值也。職是之故，一金主幣或銀主幣，為一種可以輸送出口之物件，並可售與他國，依照其規定之質與量而定。二金本位國家主幣，最好認作為不同數量之同一金屬品，其交易之原理，猶之一斗之麥，以易一擔之麥，若干翁斯(ounces)之銅，以易若干鎊之銅，故金本位國家間之匯兌平價，乃為算術律所定。此匯兌平價之法，則可誌之如下：在二金本位國家間之匯兌平價，吾人應研究甲國之主幣有若干單位，始能供給乙

國主幣一單位之純金，用銀國家間之匯兌，亦係如此定奪。

現今世界主要之金本位國家爲合衆國、英、法、德、及日本諸國。此數國之主幣與其重量成分等等，列表如下：

成色	純金格蘭之總數
9/10	23.22
11/12	113.0016
9/10	4.4803
9/10	5.5318

英國之幣制，劃分如下：

一 鎊等於二十先令 (shilling)

一 先令等於十二辨士 (pence)

一 辨士等於四法尋 (farthing)

代表上述各種貨幣之符號，甚特別，如 £11s.1d. 或 £11/1 是也。至於英國之奧斯脫雷雪亞 (Australasian) 屬地，卽用上述之各種貨幣，不必贅述。法國之幣制，劃分如下：

國家	主幣名目	重 量 總 數 格 蘭 之 數 目
合 衆 國	元	25.8
英	鎊	123.274
法蘭西	法郎	4.978
德意志	馬克	61.458

一鎊等於二十法郎 (francs)

一法郎等於一百生丁 (centimes)

在法尚有一種價值五法郎之銀幣，但依法律，不能兌換金幣。
 下列諸國，平時以法國幣制為根據，內中一部分國家，其主要之交換媒介物，為不兌換紙幣，非金幣也。

國家

主幣名目

與法郎之關係

瑞士	法郎	同一重量
比利士	法郎	同一重量
意大利	利拉 (lira)	同一重量
西班牙	丕賽他 (peseta)	同一重量
希臘	德拉克麥 (drackma)	同一重量
保加利亞	勒伐 (leva)	同一重量
塞爾維亞	達納 (dinar)	同一重量
緬甸	留 (leu)	同一重量
凡納瑞勒	巴力物 (bolivar)	同一重量
阿根廷	比沙 (peso)	五倍重量
巴拉圭	比沙	五倍重量
愛万多爾	蘇克里 (sucre)	二又二分之一 的重量

德意志國之幣制劃分如下：

一 鎊等於二十馬克 (mark)

一 馬克等於百分尼 (pfennigs)

以上所述，各國尚具有一種輔幣，以銀或其他種金屬品鑄成。紙幣則用以代表主幣之各種單位，所有貨幣，除法國之五法郎銀幣以外，其他各種紙幣或實幣，皆由法律規定，能與金貨幣兌換，且雙方定有一定之比率。

各國主幣之重量成分，既如上所述，其交易上之造幣平價，可設一例以證明之。今試以美國與英法德各國之匯兌率研究之，美國之金元，含有二三·二二格蘭純金，英之金鎊，含有一一三·〇〇一六格蘭純金，故二國之匯兌平價如下：

一金鎊合四·八六六五元（一一三·〇〇一六爲二三·二二所除等於四·八六六五元）

法之法郎包含四·四八〇三五格蘭純金，美國金元含有二三·二二格蘭，故美與法之匯兌

平價爲：

一元合五·一八二六法郎（二三·二二爲四·四八〇三五所除等於五·一八二六法郎）

德之馬克，包含五·五三一三四格蘭純金，美國金元與德意志國之匯兌平價爲：

一元合四·一九七九馬克（二三·二二爲五·五三一四三所除等於四·一九七九馬克）

如各國對於本國之造幣法律，並無更改主幣之成色，重量並無更動，則上述之平價，亦並不更動。

美國與他種主要用金國家間之造幣平價，臚列如下：

國家 與美國之匯兌平價

英 四·八六六五元等於一金鎊

德 二三·八三元等於一〇〇馬克

西班牙 一九·三〇元等於一〇〇丕賽他

荷蘭 四〇·二〇元等於一〇〇古爾特(guilder)

奧匈國 二六·八〇元等於一〇〇克倫(krone)

日本 四九·八五元等於一〇〇應(yen)

阿根廷 四二·四四元等於一〇〇比沙

巴西 三二·四四元等於一〇〇密列司(milreis)

法蘭西 五·一八二六法郎等於一元或一九·三分等於一法郎

意大利 五·一八二六利拉等於一元或一九·三分等於一利拉

瑞士 五·一八二六法郎等於一元或一九·三分等於一法郎

比利士 五·一八二六法郎等於一元或一九·三分等於一法郎

決定用金國家間之匯兌造幣平價，其方法雖有一定，但行情表之格式，各有不同：例如美國有數種金融雜誌，尋常開列與德國及西班牙之匯兌平價，係每一馬克或一丕賽他合若干分，有時開

出每一金元合若干馬克或不賽他。此二種格式，與上述之平價均不同。蓋上文所記者，乃開列一百單位也。研究國外匯兌之行情者，不可注意各雜誌開列行情所用之特殊方法，否則將因行情不一律之故而有所糾纏也。在紐約市場中，開列美金與他種貨幣之平價，計有二法，有時仿照英德西班牙荷蘭諸國辦法，以外國貨幣或無數之外國貨幣作為單位。此單位以若干元及分以開出之，或仿照法意瑞士及比利士諸國辦法，用美金元以為單位，而開列他國貨幣之數目。方法既有出入，欲解釋貼現或貼水行情，易有錯誤。例如金鎊匯兌四·八六六五為平價，四·八五為平價以下，四·八七為平價之上，超出之數，代表貼水，不足之數，代表貼現。蓋金鎊既以美金元開出，此數高知其貴，此數跌知其賤，然在法郎匯兌，五·一八二六為平價，五·一七為平價之上，五·一九為平價之下。此處其增高之數目，代表貼現，而較小之數，代表貼水，蓋市場出售法郎，用元計算，行情大證明法郎以元計較昔為賤，如騰貴則以行情之跌落為表明。故研究匯兌市場中各種行情表之格式，學者不可不研究之。

(乙)金本位國家與使用不兌換紙幣國家間之造幣匯兌平價 有數國之幣制，理論上以金

爲本位，實際上用紙幣作爲唯一的通用之紙幣，其紙幣祇能與金以外之金屬貨幣兌換，所具交換之能力，乃依賴於接收者對於紙幣兌換之信用，其價值完全爲其數量所管轄，政府於發行之多少，須加以相當之限制，俾使其在國境之內，產生固定之交換價值；但就幣制之過去歷史言之，此舉實不易辦到，一則由於發行太易，二則因政府往往欲使用紙幣，以代替租稅，或則欲藉此以求政府支出之減少，其結果乃使政府濫發紙幣。依照格來欽法則（Gresham's Law），所謂劣幣驅逐良幣，發行紙幣之國家，紙幣必將金幣驅逐出國。苟紙幣發行稍多，金幣必致不能流通，且紙幣之匯兌，將不能與規定之金幣數目相等。換詞言之，則金幣上將有貼水也。既達此層地步，於是乃有所謂跌價不兌換紙幣（*flat money as depreciated in value*）發現矣。

不兌換之紙幣，除在發行之國家外，其國境以外，卽不能通行。金本位國家之匯兌市場，須假定此使用紙幣之國家，有一形式上之金本位，開列紙幣匯票之匯兌率，於此形式上之金平價，當加以折扣。但嚴格而論，跌價紙幣，與其名目上所值之金貨幣，實爲另一單位。舊有之匯兌平價，卽此金貨幣與另一金貨幣價值之比率。紙幣跌價後，不能適用，各時期中，須隨時訂立新平價。用紙幣之國家

中，有二種可能的狀況發生：（一）用紙幣之國家，或有力量貼水以輸送現金出口，貼水之數，視紙幣跌價之程度而定。（二）用紙幣之國家，不願或不能以紙幣交換數目稍大之金幣，無論其條件爲如何，決定金貨幣與不兌換紙幣之匯兌平價，其方法皆當以此二種情形爲衡。

如一使用跌價紙幣之國家，因必要之原因，仍然輸送現金出口，則該國紙幣，與他國金貨幣之新匯兌平價，可依該國市場中金貨幣貼水之數以計算之。金之爲物，可作爲各種不同貨幣之普通定名者，在國際貿易中，流通甚自由。故生金交換不兌換紙幣之數，即可作爲一種指數（index）看待，蓋係此紙幣與他國金貨幣交換比率之指數也。例如美國購買金鎊匯票，其時匯票適可與紙幣兌換，及英國得到金幣，可以輸送出口時，購買者須以美金元付納，每一元含二三·二二格蘭之純金，在英接收紙幣金鎊，作爲匯票之付款，再易成金幣，依照在英金幣上之貼水行之。今欲以平價購買此項匯票，兌換時必須接受相當數目之金鎊紙幣，俾能在倫敦生金市場中得有同一數量之純金。金之貼水，能將金鎊紙幣與金鎊間之差別打消，且可表明舊有之匯兌平價如何改正，始能表明金元及不兌換紙幣之相等。如在英國金之貼水爲百分（金鎊紙幣值金價的百分之五十）則金

鎊匯票之新匯兌平價，爲舊平價下之百分之五十，四·八六六五元與一金鎊，得以平價匯兌，蓋此貨幣數目，每一單位值一一三·〇〇一六格蘭純金，須有二金鎊紙幣，以購如許之純金。倘與金鎊比較，其所值之金元數目，當然只有一半。金在英國之貼水，既有升降，故不兌換紙幣與金元之匯兌平價，隨時須改正之。

不兌換紙幣，對於匯兌平價所生之影響，其例證可在使用不兌換紙幣甚久之國家中覓得，若阿根廷，貨幣單位爲比沙 (Peso) 金幣，與美國貨幣之平價爲·九六五元；但近年來在該國通用之交換媒介物，係屬不兌換紙幣，跌價甚巨，最後始規定與金兌換之比率，比率爲·四二四美金元換一比沙。根據阿國政府之金融政策，該國與美國之匯兌平價，共有二種：

九六·五〇元等於一〇〇比沙（金）

四二·四〇元等於一〇〇比沙（紙幣）

如阿根廷國之兌換法律更改，或不能實行時，金元與比沙紙幣之新匯兌平價，須另行訂定，以此紙幣單位相合，以票面規定所值之金單位爲計算之根據。

前文所論各點，假定國際間現金流通，並無阻礙，既無政府之禁止，經濟上亦無禁止之必需，但紙幣具有斥逐現金之能力，加以用紙幣國家，物價騰貴，國際貿易上往往具有逆勢 (unfavorable balance)，足使現金由國際貿易中流出，使國家存金完罄，並無現金再供出口。金如不能作為付款差數之抵償，則失去其各國貨幣價值命名者之地位。如紐約市場之購買法郎或金鎊匯票者，設使此匯票無論如何，不能兌換現金，則在法或英國金幣之上貼水無關輕重。假定英法二國均以紙幣為本位，而又不能得現金以輸送出口者，在英法市場中應付之匯票，祇能兌換紙幣，且此紙幣，又祇能國內使用之。紐約之購買者，以金幣買進匯票，其價值則為購買美國貨物之能力所決定。匯票兌現時，彼將接受紙幣，其價值則為購買此發行紙幣國家（英法）之貨物的能力所決定。

在此情形之下，決定二國之匯兌平價，祇有一種準確之方法，即比較二國之物價是也。

欲明瞭上述之原則，須知二種貨幣之比較價值，由一普通命名者以表出之，既無此項命名之物，祇可比較二國之購買能力 (purchasing power)，以決定其匯兌平價。貨幣之購買能力，當然與物價為相反的，如所有之物價俱增高，則貨幣之購買能力有一致的跌落，如所有之物質降低，則

貨幣之購買能力有相等的升高。今以英美二國言之，以美國物價之傾向與英國物價之傾向相比較，美國人士可以美金購買力之更變與金鎊購買力之更變，擇一時期為單位相比較之。今假定有一可靠之指數，使二國之物價傾向，得以互相比較，今比較後發現自一九一四年後，英國物價漲高較美國大一倍。換詞言之，金鎊之購買能力，較金元購買之能力，減少一倍，則美人祇須用一半之金元，以抵平時相等之金鎊數目。二種物價之比率，為一比二，舊有之匯兌平價，必須用此分數以乘之，俾能與此二種貨幣購買力之更變相符。此種情形，可以數目為解釋，金元與金鎊之匯兌平價，在昔一金鎊值四·八六六五元，今則一金鎊值二·四三三二五元。

當金不能為普通命名物時，各種貨幣之購買能力均平，係用此法求得。今再以一九二三年以後美意法英各國物價之傾向討論之，以一指數用一國同一組物件製成之，用同一年份作為根據：

國家

基本年份（一九一三年）

指數（一九二〇年十一月）

合衆國

一〇〇

二〇〇

意大利

一〇〇

六五〇

法蘭西

100

四五〇

英吉利

100

二五〇

在右表時期上之距離，美國物價加至一倍，在意大利增加六又半倍，在法四又半倍，在英二又半倍。以此事實為根據，我人將如何定奪一九二〇年十一月金元與利拉法郎及金鎊之購買能力均平乎？假定金幣之均平及金元與其他貨幣之購買能力均平在一九一三年為一致的，我人以各國物價更變之不同為根據以改正之，美意兩國物價騰貴之比率，如上表所記，為二〇〇：六五〇，對於法國此比率為二〇〇：四五〇，於英為二〇〇：二五〇。此種比率，等於下列之各分數：

美國與意大利

200 : 650 = 4 : 13

美國與法國

200 : 450 = 4 : 9

美國與英國

200 : 250 = 4 : 5

匯兌之金平價，須改正，以與不兌現及跌價之紙幣情形相合，其方法則以諸分數乘之如下：

與金元之匯 兌平價	一九一三年至一 九二〇年十二月 美國物價之變更 與他國物價變動 之比率	一九二〇年一一 月購買能力與金 元之平價
\$.193	4/13	\$.0593
.193	4/9	.0857
4.8665	4/5	3.8932

國 家
意大利……
法蘭西……
英吉利……

本節敘述特冗長，以尋常研究匯兌者，於此問題，多置不論也。今將所述各點總納之，吾人共有二法以決定用金國家及用紙幣國家間之匯兌平價：（一）利用用紙幣國家對於金幣之貼水，以改正金平價。（二）以金幣購買能力，與不兌換紙幣購買能力之比例，乘金平價以改正之。至於二種購買能力，自一普通指數中得來，用第一法，可得準確之結果；但以紙幣跌價不久，而用紙幣國家，又以具有輸送現金出口能力之時為限。倘紙幣跌價已久，而紙幣國家又不能得現金以輸送出口，則第二法較為可靠。又倘使二國均為使用紙幣之國家，則第二法實為決定匯兌平價之唯一良法。

十六、匯兌率在市場上之升降 在市場中，匯票以平價售出或收買為罕見之事，故一般商人專業是項買賣者，幾不知其一定之平價為何物。所謂外國匯票之地點要素者，即匯票增加或減少

商人在各地擁有款項之力量，能影響及於買者或賣者，對於匯票之態度，願否收有外國款項，此一問題與匯兌率逐日之升降有密切之關係。

欲了解此要素對於匯兌率行情上所生之影響，仍須以事實解釋之。今以美紐約市場買賣金鎊匯票對於銀行間關係所生影響論之。紐約之銀行購買匯票時，彼當然以其款項之一部分，轉移至倫敦，出售金鎊匯票時，則款項歸還本人手中。今欲使紐約銀行將款存放倫敦，其唯一之動機，希望其款移在該地後，能獲相當之贏利，在國外匯兌中，此法即為出一匯票，在銀行之市場中出售之，金鎊匯票對於銀行之需要，由是增加。其在倫敦之債權，乃根據於其在紐約出售金鎊匯票之機會，如彼在倫敦之差異，超過其匯票之銷路，彼當然不願再買，而希望出售其倫敦匯兌之匯票。如情形相反，倫敦存款比較在紐約之金鎊匯票銷路為少，彼不能不設法增加此存款。其法則為購買匯票，並逐漸出售己之匯票以用竭之，常人所謂在紐約市場匯兌率，逐日之更變，為匯票之供與求所規定。此言誠然。蓋預備售出與紐約之金鎊匯票，此供給造成在倫敦之存款，而銀行匯票之需求，則定奪此存款之有利與否，供與求之關係，為銀行對於某一匯票價值中一重要之原素也。

設使運輸貨物至英國之美國出口商，能在紐約市場出售金鎊匯票，其逐日數目，與入口商對於銀行金鎊匯票之需要相等，則倫敦之存款，可以隨時利用，存數不致有過巨或過小之情形。然就長時期言，供與求決不能永久相等，蓋每一方面自有其特殊之時季上的升降也。如在秋季與初冬，金鎊匯票之供給甚大，而美國食品與原料之出口數甚巨，對於銀行匯票之需求，因進口貨物及服務之故，用以付納各處分散之市場，此需求並不與商業匯票供給之多少相接應，故在某一時期，紐約銀行購買及匯寄金鎊匯票，以圖補足，尙有所不及。上述之第一種情形，銀行願賣而不願買，故匯兌率遂跌至平價以下，第二種情形，願買而不願賣，匯兌率乃升至平價以上。

十七、現款輸送點 (specie point) 匯兌率不能永久的升高或跌落（除却匯兌市場情形係屬反常外），有一種固定的限制，凡貼現或貼水，不能超過此項限制之外。此限制有一作用，可使匯兌率升降之範圍，不致太大，匯兌率升降停止之點，爲自一市場輸送現金至另一市場之成本所決定。如匯兌率太高，超過輸送現金之成本以上，則不如輸送現金，較爲合算；但如匯兌率太低，出售匯票者，其售價反不如以現金運送回國之合算，不必再用匯票。此二重限制，因其與輸送現金之成

本有關係，最高或最低之行情，名之曰現款出口點（specie exporting point）及現款進口點（specie importing point）。

現金輸入或流出國境，能停止匯兌率之跌落或升高，以其將升降之原因除去故也。金鎊匯兌率所以在平價之下，由於金鎊匯票供給之過多，其結果使在美紐約之倫敦存款，增加過量。如此項情形不變，則紐約銀行，在先購買商業匯票時，以大宗款項轉移至倫敦，今則不能不知照英國銀行方面，將其款項一部分用生金輸送回美。但運送現金，極形不便，銀行欲避免此舉，不得不將所出之金鎊匯票，設法脫手，將倫敦存款以美金元及分計算，而省却輸送現金入口之費用。倘匯兌率降低後，可售出較多之匯票，則匯兌率低落，非為永久的，將跌至一點為止。超過此點之外，貼現上之損失，將較輸送現金入口之成本更大。設使匯兌率更低落，若將倫敦存款運至紐約銀行，為一成本極大之舉，故及至金鎊匯兌率跌落至極點，其時出售者，無論付此匯票或付此運送現金之費用，損失相同，市場上將不見有銀行匯票供給之蹤跡。在外國有關係之銀行收有銀行之存款者，將受對方之知照，以生金輸送所應付之數目。在此點或此點稍下，銀行不論其在倫敦存款之情形如何，將購無

限數之金鎊商業匯票，蓋匯兌率既如是之低落，購買者收此匯票之所用成本，現金，儲蓄，保險諸費雖不貲，依然可得交易上之贏利，故此爲現金入口點。在平時金鎊或他種外國貨幣匯兌率達到此點，可以證明紐約方面正在外國各地領取現金。觀本節上文所言，須認明匯兌率之跌落，其原因已除去，故僅至現金輸送入口點爲止。換詞言之，卽金鎊匯票之供給及需要之增加完全除去也。

由此同一之力量，匯兌率之漲高，至現金輸送出口點爲止。銀行匯票之需要，超過其增加國外存款之商業匯票供給，則必有貼水發現。蓋在此種情形之下，外國金融市場所有紐約銀行之存款，將見完竭，而其出票之能力，因而大減。如需要繼續增高，購取銀行匯票者之競爭，使匯兌率愈高，結果使貼水費增加與運送現金至外國之費用相等。如匯兌率竟超過此點，紐約市場中銀行匯票，將有無限制的供給。蓋貼水既如此之大，銀行可將現金運送至倫敦或他處，再清償出票付款交易上一切之費用，依然有贏利可得。在另一方面，購買銀行匯票者，有機會可以用現金付款。如匯票上之貼水超過輸送現金之費用，必將儘量利用此項機會，故外國匯票貼水上之限制，爲現金輸送出口點所限制也。

十八、現款輸送點之決定 現款輸送點，並非絕對的不變，輸送現款成本，包括有若干不同之項目，項目更動，則現款輸送點亦隨之而變動。目下世界各國之貨幣，具有國際購買能力者，厥為金子。在國際貿易中，金以重量為計算標準，輸送或以金貨幣，或用金大條 (Gold Bars) 運費略有出入。計算金鎊現款出口點之方法，可舉一例，以為解釋。今假定有交易，須在美國輸送一〇〇〇・〇〇〇元之美金，至英國之倫敦，列表如下：

運送 \$ 100,000 美金自紐約至倫敦	
裝桶，桶二只 @ \$ 3.50——	\$ 7.00
車費	8.00
運費，合價值之 1½%	150.00
利息	50.00
保險	50.00
<hr/>	
運輸成本總計	\$ 265.00

所記：

美人欲現金，可持一〇〇・〇〇〇元之紙幣，在紐約之副庫兌換之，其價值尚須加入如下表

運輸成本如上表所列者		\$265.00
在紐約金貨幣之價值 100,		000. 00
<hr/>		
運輸成本之總數目	\$100.	265. 00

如上表所假定之運輸成本合計，除利息一項外，悉爲隨時規定者。銀行對於利息上之損失，不在途中行程之長短，乃在其取出一〇〇・〇〇〇元紙幣時，與售出匯票收回該款時，其間時日之距離。銀行欲避去此項利息上之損失，祇須在副庫領取現金時，將其匯票售出，如匯票與現金同船載去，金子可在償還匯票之時送到也。

紐約銀行，既費去一〇〇，二六五元以運送一萬以格爾金幣（gold）至倫敦，此現金上之匯票，乃以金鎊接受所能領到之總數，視此次運輸給彼債權多少而定。英倫銀行隨時預備購進美之金幣，約含有二，五八〇・〇〇〇格爾之金，十分之九爲純金；但此類貨幣在紐約副庫發出時，非爲十足之重量，運輸時且受磨括。故送至英倫銀行時，分量又減輕若干。今假定減少二五八〇格爾作爲損失，常如下表。

輸送一萬之金以格爾幣至倫敦，而出售於英倫銀行，紐約銀行，乃具有出一價值二〇，四九四鎊又一先令之匯票權力。此債權成本總數，爲一〇〇，二六五元，而每一鎊之成本，爲四，八九一八元，此爲金鎊匯兌之現款出口點。用此率以出售其匯票，銀行所獲，恰與其造成此債權之成本

自紐約運輸 10,000 金以格幣至倫敦可造成之金鎊債權
 10,000金以格而幣,十足重量.....
 2,580,000 格蘭,9/10純金1/10
 扣去重量上之損失1/10% 2.580 格蘭

給與英倫銀行金子之重量 2.577.420 格蘭, 9/10 格蘭
 2,577,420 格蘭為 5369.62 翁斯
 銀行之價格為每一翁斯 76s 4d
 5369.62 翁斯每一翁斯值 76/4 等於 £20.494.05
 在倫敦金鎊債權之總數 £20.494.15

數目相等（成本包括所運現金之價值。）如匯率較此點略高，則金鎊匯票之供給，將無限制的出現於市場上，銀行於交易上，仍能獲利。設使輸運成本不變，此現款出口點及其達到金鎊匯兌率之上層限制，約在四·八九一八之間。

輸送現金入口之成本，為同一原理所決定，不過在單獨項目中，稍有出入而已。平時英國金鎊，或其純金已證明之金大條，可以定價自英倫銀行購買之。且因美國業已輸送現金，在英存儲，故在該處即可購取美國之金以格爾貨幣。然購買金子，必以重量計算，如英幣或金大條送至美國時，皆以重量計算，售與紐約之試金場所（assay office），美之入口商必須擔任磨擦上所生之損失。如所裝載者係美國貨幣，則此款當然直接加入此入口銀行準備現金之內，磨括上之損失，得以避免。至於大部分之輸運成本，如保險運費裝桶等，不論現金輸送由英送美，或由美送英，數目相同，惟利息一項，甚有分別。紐約銀行自倫敦運金入口，最大之損失，為數約二十日，如倫敦銀行自美運金入口，不過三日而已。此二事其損失為時間上之距離，即自銀行庫中取出作裝運準備之時為始，至該款收回時為止。輸送現金出口，對於銀行之支出及所得，幾於同時發生，蓋現金取出時，輸送現金上之

匯票，立即可售出也。

今假定紐約一銀行，運送一萬金以格爾貨幣入口，以每翁斯值七六先令之價，自英倫銀行購得之，並因此用一短期倒匯匯票。此項金幣，假定其重量減輕百分之十之一，故其重量總數，僅有三六九·六二翁斯。就此例以研究之，輸送現款入口點，當依下法計算之。

運送 10,000 金以格爾幣在英倫銀行之

售價

536.62 翁斯之有定價金每翁斯 76/7 ...

£20561. 17

以格爾幣送到時，當然值洋一〇〇，〇〇〇元，今假定除利息外，其餘運費，悉與上文所述之例相同，利息為二十日，以四釐計算：

自倫敦運送10,000金以格爾入口至倫敦之	
淨純收入	
現金送到時之價值	\$ 100,000
減去運輸成本	
裝桶，車費，運費，保險	\$ 265
利息二十日以百分之五計算	\$ 274
合計	539
<hr/>	
入口之淨純收入	\$ 99,461

銀行以二〇，五六一·一七金鎊之成本，獲得九六，四六一元，每鎊之價爲四·八三七三元。故在此項情形之下，在紐約之輸送現款入口點爲四·八三七三元。

就事實論，紐約與倫敦運送現金之銀行，往往用最經濟之得金法，使其交易之代價，趨於低賤，其利息成本，尤設法務使其減低。國際間輸送現金一事，每由少數內行者司其事，大抵由國際間著有聲譽而又具有減低交易成本能力之金貨機關經理之。營業之目的在牟利，與他種商業組織，目標相同。司其事者，當時購金應付之價格，成本，數目，利息等等，皆爲支配其環境之要素，各項用費，既時有高低，現金輸送點，亦具有伸縮性，以其能除去產生貼水或貼現之原因，故其限制匯兌率之升降，甚有力量也。

法郎，馬克，應 (Yen)，以及金本位國家所出之他種匯票，其現款輸送點，亦爲支配金鎊匯兌之原則所決定。計算時，運輸費及利息率，各處當然不同。故各國對於其在外國市場賣買金子價格，在同一市場內，亦時時有小變動，且各國之鑄幣法律，亦不盡相同，毋庸一一爲之討論。總之，每一事實爲時間與地點情形所支配，金本位國家間，其匯兌率之現款輸送點，在此率中二點間之運輸成本

所決定也。

十九、匯兌率劇烈變動之原因 有時各地有非常之情形發生，匯兌率將衝破現金輸送點，而在短時期內，有極大之貼現或貼水。造成此種現象之原因，其最有力量者，爲國家政治或經濟情形上之恐慌。例如在紐約發生謠言，謂在倫敦有金融危險，紐約之商人或銀行家，須向英國收款者，急於將其債權改成金元。於是市場上猝有無數金鎊匯票之供給，匯兌率乃生劇烈之變動，在輸送現款入口點上，貼現或並不停止，蓋銀行深恐在倫敦無由得金，雖匯兌率極低，僅及運送現金入口之費用，仍不願購買匯票也。且假使銀行家自信本人有力量，使其每一匯票，在倫敦皆能兌得現金，而匯票數量太多，且出售者堅欲其立時付款，將使銀行家不能有充足之時間運金至紐約，以爲購買此項匯票之需也。

金融危險時，時間爲一極重大之要素，無論交通如何便利，現金輸送，仍須耗費極大之時間。商業信用既有動搖，雖在紐約購買金鎊匯票，與在倫敦接收現金，祇隔數日工夫，然銀行之需要，必不能及匯票供給之多。又當恐慌時，購買外國匯票之危險極大，國外之受票人，或不肯將票接收，或則

至期滿時無力清償。在此時期，以匯票之不可靠，更使銀行之需要減少。

因有上列各種原因，匯兌率實為國際商業信用之風雨表，支配市場之匯兌率，乃為商業世界心理之一種回響。故能代表任何國家經濟生活之有利或不利的要素。一國在他國匯兌市場中，苟有非常極大之貼現，則該國經濟狀況，必不穩固，徵諸事實，歷歷不爽。

此外則戰爭與政治上之紛擾，亦能影響匯兌率，國家政治生活上之擾亂，對於商業，禍害殊多，信用為其暗中破壞，且常常使從事批發事業者，頻於破產之境。專作於匯兌事業者，如出票於此類國家，其所受影響，不啻與發生金融恐慌之國家交易相同也。人人不願將金錢付出，以得該處商人或銀行之信用證書，其持有此項證件者，則急求脫手，以易現款。

如國家間有限制或禁止現金流通之舉，現款輸送點，自不能再牽動匯兌率之升降，如此限制為一種租稅或出口上之貼水，將造成新的輸送點，以包括新費用中。如情形歷久不變，則此新輸送點亦能發生效力。假使由倫敦購金，須付百分之一的稅，所付之稅額，加以他種輸運現金入口之費用，其結果則使現金入口點降低，使金鎊匯票上有較大之貼現。現金徵稅一事，其本身並不使他國

市場之金鎊匯兌創有貼現，如有貼現，則由於金鎊匯票之供給超過於需要之故耳。

第四章 匯兌率與商業

二十、國際間付款差數及匯兌率之升降 匯兌率之超過，或不及平價，由於兩層力量：其一為貨幣要素由於國家之金本位幣制之破裂，因發行不兌換紙幣過多，物價騰貴之故。其二為商業要素由於二國家間付款之差額，因商業交易上過於複雜，久未償消之故。第一點當於章末討論，今姑先論商業要素。

此處所用商業二字，乃指一國個人須付款與另一國人民之各項交易而言。此類交易，當包括國外貿易上之一切不可見之項目（invisible items）。例如購買服務，一國出借資本與另一國，政府與旅行家之匯款等等，固不僅包括貨物之入口與出口而已也。上述諸事之結果，如一國人民須付給外國債權者之款項，比較彼等可接受外國負債者之款項為大，則該國外國匯票之匯兌率必漲高，而在他國市場中，該國匯票之匯兌率必低落。如有相反情形，一國人民接收之款項，較應付出

者爲多。在該國市場之外國匯票，價必甚低，在外國市場中該國匯票之匯兌率必漲高。銀行處居間人之地位，其出售匯票之價目，使付款差額一要素，發生效力，如差額對該國爲順的 (favorable)，銀行在外國，乃有未使用之債權，由於出口商購買匯票所造成。所謂未曾使用者，蓋謂入口商不必使銀行在外國之債權用罄，即可將其外國之債務取消也。銀行之債權既多，乃將匯票以較低之價格售出，匯兌率之低，職是之故。如國家之商業爲逆 (unfavorable) 的，則情形相反。

如一國人民對於他國買多於賣，或賣多於買（可將入口與出口貨物價值之總數比較），在國外債權或多或少，則匯兌率常然時有貼水或貼現情形，故不可抵抗之經濟勢力，能使一國之對外商業趨於均平。某國匯兌率漲高，可證明該國所售出之貨，較購入者爲多，匯兌率降低，可證明購入者較售出者爲多。此項現象，均爲非常的與暫時的也。

二十一、匯兌率對於商業所生之影響 上節所述商業力量，足以左右匯兌率之升降，其升降爲國際貿易所產生之一種結果。但匯兌率與一國對外貿易之關係，極爲複雜，今當研究匯兌率能在商業方面發生之影響，使付款差額，有所變動。如在紐約市場之外國匯票須貼現時，甚低之匯兌

率，足以增加美國國外貿易之入口，而限制其出口，由此以減少其造成貼現之順的貿易差額。自反而言之，國外匯票之貼水，增加出口，限制入口，足以減少付款上之逆的差額。平時現金在國際間，可自由流通，匯兌率之升降範圍，爲現款輸送點所限制，匯兌率對於付款差額之影響，或不甚明顯。倘將限制取消，而使匯兌率發生有非常貼現或貼水如歐戰後各國情形，則其對於國際貿易上所生影響，極爲明顯，且極重要。

欲了解匯兌率在國家商業上所生影響，我人祇須注意於賣買匯票之商人，而研究其商業上交易與匯兌率之關係。假定此商人爲美人，在紐約之金鎊匯票出賣有貼水時，彼恰與英國有商業上之往來。匯兌情形如此。商人出售貨物與英國，可得到兩重利益，其平時貿易上之贏利，自貿遷得來，其所出金鎊匯票上之贏利，亦自出售貨物得來。匯價高，以此匯票易成美金時，因金鎊可易之美金較前爲大，彼又可獲利。倘此商人不必與同行者競爭，獲利可操左券，當然竭力將貨物售與英國。如有其他出口商與之爭競，在英之美貨漸多，其價格必減低，裨益於英國之消耗者。然此項情形，同時更可增加美國之出口，蓋物價低，則銷路比前爲大，如英國之消耗者付款，用美金匯票，亦能使美

國之出口增加。蓋金鎊匯兌在紐約有貼水，美金匯票出售，當有貼現。英國之入口商，用甚低之價，以購匯票，為購買美國貨物之需，足以減低貨物之成本，並鼓勵英國之入口也。紐約之商人，既為出口商，或乘金鎊價高之機會，獲非常之贏利，或以貨物成本減低之故，需要增加，亦能獲利。此二種情形，均為匯兌率漲高增加出口之例。

至於美國購買英貨之入口商，其所受金鎊匯兌率漲高之影響，恰為相反。入口商付款，或在美方寄出一金鎊即期匯票，或由英國之出口商出一匯票以美金交付之。如用前法，雖貨物之售價不變，然美入口商擔負之成本，必將增高。蓋入口商購買匯票以清償其貿易上債務時，必須將金鎊匯票上之貼水付納，於是其貨物之成本價格，勢必抬高。倘用後法，由出口商出票，則金鎊匯兌上之貼水，對於此入口商貨物成本，因之加重。英國之出口商，其所訂物價，勢必繼續的漲高，蓋彼希望能於每一件貨物收得若干金鎊。美金貼現時，彼必將美金計算，物價提高，俾能獲利。故無論用前法或後法，金鎊匯兌上之貼水，將限制美國之入口。前文言及在平時匯兌率對於商業所生影響，不甚明顯，蓋現金之流動為自由的，故能維持國際貿易之均衡。如逢經濟的必要或有國家政策關係時，現金

不能自由流通，則匯率將有增加入口減少出口（或相反）的趨勢，以產生一種矯正的力量與影響，付款須平衡，此點實為國際貿易最要之定律。

二十二、跌價貨幣與匯兌率之升降 匯兌率為一種特殊信用證件之價格，全為供求力量所支配，此則與他種價格相同。祇有國家商業一事，可影響匯票之供與求，故匯兌率之實在變動，必以上節所述商業要素為指歸。但明顯之變動，尚有一原因，即一國或二國之不兌換紙幣一事，研究匯兌市場行情者，當將此項貨幣要素與商業要素分開。此二要素之性質，及其對於國際貿易上之影響，頗有不同，不可不辨。本書第三章中討論金本位國家及使用不兌換紙幣國家間之匯兌平價，曾言及一國使用跌價紙幣時，其匯票在他國市場須有貼現，並非真正之貼現，乃為新平價之標記耳。倘有新平價，則計算最好以購買能力為標準，商人祇注意於其營業上之收入與成本，視其貨物之售價與買價而定，如匯兌率能影響其交易，使售價超過買價，以獲贏利，商人依照匯兌市場情形，勢必極力增加其送至某國之出口或增加其某國輸入之入口。國外貿易，有一重要之特點，即買價每每為一國之物價所規定，售價往往為另一國之物價所規定。今欲使商人獲利，必須使二國之

物價距離而後可。換詞言之，二國貨幣之購買能力須有歧異也。但如果物價之歧異，實現時匯兌率亦隨之變動，吾人不當專注於匯兌率對於增加出口入口之力量，而忘却二國物價之關係可以減輕匯兌率之影響也。用不兌換紙幣之國家與他國之貿易關係甚複雜，二種要素，俱宜注意。計算之法，最好先以二種貨幣之比較的購買能力，作為根據，以算出真實之匯兌平價。再以市場匯兌率與新平價相比較，如確有差異，則外國匯票上必有一真實之貼現或貼水，其來源既自商業要素而不自貨幣要素發生，於二國之貿易上，當然發生影響。

上節所述，須有事實為例，以解釋匯兌率之升降乃為澎漲貨幣之影響所產生，對於國際貿易上實並無影響。假定法郎紙幣之購買能力，平均在平價之下的百分之五十，而在紐約有金平價下百分之五十之貼現，法國之出口商，運貨自法至美售出其美國匯票，有百分之五十之貼水，但售出時，收得受法郎紙幣，即使用此項紙幣，以付各種業已加倍之成本，每一法郎之購買能力，祇值平時之一半。出口商收得其美金匯票，所得法郎，較前為倍，雙方抵消，則此人以貨物售與美國，無利可圖，更不能將其貨物之售價減低，可知匯兌市場情狀，不能增加法國對美國之出口。至於法國之入口商，運貨

自美至法，今須較平時付加倍之法郎，以購其入口付款所用之美金匯票。但吾人既假定美金匯票上之貼水，恰巧可以測量美國與法國物價之距離，則此入口商在法國市場中，將美貨售出，比較平時所獲法郎加多一倍。故匯兌市場情形，並不減少其贏利，亦無減少其運貨入口之必要。總之，以長時期言，自全國商業立論，如匯兌之升降與購買能力平衡相吻合時，在國際貿易上並不發生何等之影響也。

二十三、匯兌率升降與國家利益 前曾言及一國所出匯票，在外國市場中出售，如須貼水，在本國內外國之匯票，須有貼現時，其結果必使該國之出口增加，入口減少。如在外國市場中，本國匯票，竟有貼現，其結果使出口減少，入口增加。第一種情形，通常稱爲對於國家爲順的情形（favorable condition），第二種狀況爲逆的情形（unfavorable condition）。其原因蓋平時外國貨幣價格在本國跌落時，現金必將流入，價格如漲高，現金必將流出。自國家利益立場觀察，普通人士，皆以爲前者有利，後者有害。此順逆二字之所由來也。然吾人如稍加研究，即可洞悉匯兌市場上之非常變動，不論本國在他處之匯票有貼現抑或貼水，任何國家，不能因此而受有何項之利益也。

今將商人個人之利益暫且不論，而以全國立場觀察，匯兌率之漲高與跌落，代表一國購買他國貨物能力之升降。國家欲有入口，不能無出口，購買外國貨物及服務，其代價乃以其出口貿易上所造成之債權作為抵償，如匯兌率趨向對於某一國為相反，即其匯票在外國市場須貼現，則出口貿易所創造之債權，因而減少，其出口貨所能與外國交換之貨物及服務，將有等量的減少。試解釋之，比利士國每年運咖啡出口以付納其自美之入口貨，為數甚鉅，美人購買比利士之咖啡，在紐約為比利士銀行造成債權，匯票即依據此項債權出票，以供比利士入口商購買美貨之用。倘比利士之匯兌在紐約須貼現如一九二〇年情形，美國之咖啡入口商，購買匯票送至比利士國，所付款項，當然較前為少，而其造成之債權，亦隨之而減少。換詞言之，若干咖啡，祇能與較少之美國出產物相交換也。此項情形，對於比利士國家之利益，自不得謂為順利，用美金計算，咖啡價格雖賤，比利士國能增加該物之推銷，然美國出產品不能隨之增加，以與多量之咖啡交換。國家猶個人然，其購買能力縮小，因而入於貧困之境。

若從美國方面立論，美金匯兌率，如在比利士或其他國外市場漲高，至有非常之貼現，其本國

未必有利。美金元之貼現（爲真實之貼現，非爲他國貨幣澎漲之結果）將減少美國出口商在國外銷售貨物之能力，然一國至依賴外國市場以售出其一部分之貨物時，如工業組織上不受劇烈打擊，其出口能力之喪失或減少不能實現。在某種情形之下，該國貨物，必須在國外有出路之處，且國內生產者，同時更須依賴本國他種出產品，如國外一旦停止購買，則全國工業上之紛擾立時發現。因一國之生產組織，彼此依賴，故其出產品在外國市場上，一旦如有損失，全國必受災殃，其最後之結果，爲國內市場之恐慌，製造界贏利上受損失，工人則有失業之虞。

國家匯兌，如在外國市場漲高太甚，受其禍害，更可從另一方面觀察。今認反對入口之理由爲不足，而認入口常無限制者，然匯兌市場崩頹後，入口太多，亦足使國內市場之分裂。入口之獎勵，其經濟上之結果，與入口之斂稅，流弊相同。一國匯票在國外市場如須貼水，不啻獎勵入口，同時外國生產者，其在該國市場之價格，因匯兌關係而減低，本國生產者，與之競爭甚難，其實國家間利害有休戚之關係，如有變動以破壞一國之生產能力，使其國民窮困，損害其購買他國出產品之能力，立卽將國際貿易之平衡擾亂，不久世界之匯兌市場立卽受其影響。外國之商人，或乘此機會，侵入該

國市場，對於此輩，則其同行與之競爭者，已失敗，似可慶幸。但全國對外貿易上所受之損害，比較之下，得不償失，不平均之貿易，不能持久，不久匯兌率自能加重以改正之。平時市場中付款差額在此方或在另一方，有現金流出或流入，以為抵銷，然倘有重要變故，使國外貿易不能均平（例如歐戰後各國元氣大傷之類），平時校正之勢力失效，匯兌率對於國家入口及出口之影響必極巨大，最後以維持其對外貿易之均平為止。

二十四、禁止現金出口 世界各國，每逢國外貿易有逆勢時，禁止現金輸送出口，有時國家有非常信用上之緊急，對於銀行極為危險，政府因缺少準備金，以付納現金款項。此項政策，誠可酌量採用；但此說傳佈甚廣，關於國家存金與其財富之關係，世人過於重視，遂致各國政府於非必要時，亦採用此種政策，甚無謂也。對於匯兌市場之功效，如加以非必需的干涉，對於一國非但無利，且有害處。

國家間現金之自由流通，不當加以干涉，理由甚多，不必一一詳加敘述。例如一國倘能維持其國際間清償債務之名譽，於國際信用上，甚有裨益。倫敦之所以能在世界匯兌市場上占有卓越地

位，使英國商業日臻發達者，蓋其現金市場爲自由的，他處對於外國債務上現金付款，有所阻礙，故決不能達到倫敦之地位也。除以上所述者外，國家非至極不得已時，不當禁止現金出口，其理由有二：

(一) 匯兌率如升至輸送現金出口點時，裝送現金，爲國家最便宜之付款辦法，一國在國際貿易上，必須負債，匯兌率始有貼水。在此項情形之下，爲避免現金流出國外起見，當任匯兌率之漲高。至於有極大之貼水，使最後出口與入口重趨於平衡爲止。照此程序做去，該國之入口貿易，須負有極重之貼水擔負，全國既不用現金以抵消其債權，不能不負此貼水費用。二者比較，尙以輸送現金一方較爲經濟也。

今假定英國之金鎊匯兌率飛漲，較現款輸送點稍高，現金逐漸流出國外，自供給金鎊匯票與市場之銀行方面觀之，則付款與倫敦運送現金，自較使用匯票爲價廉。如一旦禁止現金出口，則負有英國之債務者，不得不採用較貴之方法，而彼輩之競爭，將使金鎊率更超出現款輸送點以外，則用此法付款者，其擔負將愈加愈重。他國購買英貨入口者，購買匯票，以清償從前所造成之債務，必

感極大困苦，歷時漸久，則一般與英國以外各國有關係之入口商，亦將受其影響。金鎊匯兌上之貼水，如爲禁止現金出口一事所繼續抬高，將影響及於他種匯兌率，一齊漲高，入口商將大受其累，是禁止現金出口，不啻對於本國人民之欠負他國款項者，於事後加以一極重之租稅也。

(二) 國家間現金之自由流動，爲均平國際貿易之最普通與最穩健方法。如一國購買他國人民之物件，付納貨物及服務，或給與充分之約諾，定於以後付償，則匯兌率決不致升至現款輸送點。如一國人民所買進過於所付納，而又不能作他日付此差數之約諾者，則不能不將現金輸送出口。但此係不健全之舉，且不能持久，國家當視其付款力量，減少其購買，則任現金之流通，始爲最自然及簡單之程序。

輸運貨物入口，必其價格在外邦極低，運送入口，雖加以運輸成本，仍能與本國市場國貨相競爭，如一國入口過於其應得之數，即過於其所能付納之數，其最有力之解決方法，須設法減少外國物價與本國物價之距離，俾能將入口之引誘物除去。決定各國之普通物價，有一要素，即爲貨幣之供給是已。以金本位國家言，如國家存金多，信用加增，物價漲高。如存金少，信用縮小，物價低落。故

一國輸送現金至另一國過多，前一國之物價將跌落，而後一國之物價將漲高，其結果則國中人民之損失現金者，漸漸將不願買貨入口，蓋本國物價，逐漸將不能較外國物價爲低也。此一程序，影響於各物之程度，當然隨物各異，不能立時有結果，然其影響甚遠，直至有新要素發生，以打破貿易之平衡。如果貿易差額對於國家爲逆的，禁止現金出口，而匯兌率高漲之結果，因入口貿易有負擔而減少，則此情形當無矯正之望，蓋二國物價，彼此不能適應也。

現金流通，對於二國物價之影響，既如上述，可知現金出口，殊無反對之必要。若謂逆勢的貿易足使一國現金存貨完全涸竭，事實上殊無根據，未免鯁鯁過慮。蓋現金出口，自能限制其本身也。現金出口原因，爲本國與外國物價之差異，使入口之增加，現金流出國境時期，決不能較物價差異爲長久。如將貿易不平均之原因除去，雖無政府之限制，現金亦不致流出。在國家能感受現金流出之弊害以前，此現金流出之自然限制，即可先行達到矣。凡所云云，乃係指平時而言，如逢戰爭及金融恐慌時，當然不能顧及此政策之害處，而有保存現金儲藏之必要矣。

二、十五、匯兌率之暫定 有時一國之匯票，在外國市場，雖其行情至低，不願或不能將現金出

口，或減少其外國貨物之入口。歐戰以後，歐洲諸國，皆有此種情形，其購買外國貨物，所付匯價甚高，入口商幾於不能支持，而各國之政策，則以為無論其成本大小，商業必須支持，蓋除此以外，別無其他市場，以供給必需之物品也。政府既有是項需要，而匯兌市場趨勢，又無方法以改正之，有人乃主張用人力使匯兌率固定，定一最低之點，使其下降勿超過此點。此種人為的手段，限制匯兌市場之升降，名之曰匯兌率之暫定 (pegging)。

研究匯兌率之方法與其結果，吾人先須注意，此項政策之動機，乃大半根據於關於管轄市場之謬誤觀念。如一國匯票之匯兌率為逆的，多數人士乃深信外國之商人及銀行家，方操縱此匯兌市場，俾能自入口國一方面，得到過量之贏利。此種揣測之詞，當然毫無根據。例如美紐約之外國匯票，其率太低，並非為贏利之來源，乃為美國商人及銀行家之一重負擔與困難，且此類行情，並非為本國商業利益所造出，乃由於外國之入口商，在紐約債權上之競爭，致使美金在外國有極大之貼水，而他國貨幣在紐約匯價，有過分之貼現。匯兌市場之非常情形，任何國家，皆不能得其利益，但多數人士既深信匯兌率逆勢產生禍害，乃採用人工方法，除去其貿易上之困難，即所謂暫定一事也。

暫定匯兌率，在設法減輕釀成匯價跌落之力量。此項力量，即爲對本國所出之匯票，供給太多，外國之出口商，求其售出，吾人祇有設法增加此項匯票之需要，以完全吸收在某種匯價上之匯票，如是則匯兌率不致再跌。例如在歐戰終了之際，在紐約曾設法暫定金鎊匯兌率，英國將紐約出售之金鎊匯票，完全購進，其價格一律定爲四·七〇，即其例也。

但此法亦不無流弊，其有效爲短時的，只能作爲暫時的政策也。此政策施之於國際貿易，將使貿易不平衡之現象，益行加甚。今設使甲國貨幣之匯價，在乙國市場中甚低，其唯一之基本解決法，即爲減少甲國之入口，而增加甲國之出口。如將匯兌率強行抬高，使甲國入口之困難除却，而鼓勵其出口，是足致貿易不平均之現象，繼續較前更甚。甲乙二國之工業，均須與其出口及入口貿易適應，故暫定匯兌率政策終止時，匯兌市場之紛擾，將比較匯兌率逐漸減低之壓迫力，更見其劇烈焉。

第五章 國外投資與匯兌市場

二十六、長期匯票之投資 一國人民，將資本出借與另一國之人民，以及過去貸款上利息之

支付，及期滿後之清償，在匯兌市場中，亦為至重要之問題。國際間個人或政府之信用交易，均與市場上匯票之供與求有關，故不能不影響及於匯兌率及商業之潮流。今當分作二項以研究之：(甲) 國外長期匯票上之投資款項，(乙) 對於外國股票公債票及他種證券之投資。本節先論第一項。

匯兌銀行，以其地位為居間人，平時經手各種之長期匯票甚多，有機會以選出合於投資之數種，市面佳時，可在外國長期匯票上投資，然在大多數交易中，匯兌銀行所購之長期匯票，與投資無關。銀行購買長期匯票，同時亦以同數之即期匯票售出，以為抵消。長期匯票送至外國有往來之銀行，囑其照票後，即時貼現，即期匯票，於同時送去，與貼現相抵。此賣買之手續，甚為普通。賣價與買價之差別，即為銀行之贏利，固無所謂投資也。

欲明瞭上述辦法與長期匯票上投資之區別，可設例以解釋之。今假定紐約銀行須出一萬鎊之匯票與倫敦之銀行，如欲出讓此匯票，而不必投資者，銀行必須將所用之款，即時收回，先須計算在倫敦照票後，立時貼現，所能造成之金鎊債權，究有若干？假定倫敦市場之貼現率為五釐，匯票時期為六十日，售得九九四八鎊四先令又四辨士（ $10,000 \times 3/100 = 63/365$ ），在倫敦須付 11 十

分之一的印花稅，則金鎊債權淨存九九四三鎊四先令四辨士。倘是日倫敦之即期匯票率爲四·八五，銀行可將其倫敦之債權售出，得四八·二二四·六一元之數（ 9943.21×4.85 ）。今付金鎊長期匯票，並立即將金鎊即期匯票售出，既較上數爲小，且銀行可以不必出借款項，同時又能在交易上獲得相當之贏利。

如將上述交易改作國外匯兌上之投資，銀行祇須俟長期匯票在倫敦照票後，將貼現一事取消，金鎊即期匯票，遂不能售出。在購買長期匯票時，將此款貸與他人，即可達到投資目的。決定此項投資之應行與否，有二點須加注意：（甲）在紐約與倫敦貼現率之比較，（乙）銀行對於金鎊即期匯票率之預測。如銀行在買長期匯票以前，尙可利用此款以圖利，保留此款，彼可在紐約享受利息。如將此款以買長期匯票，則銀行所付代價，與長期匯票滿期時所值，二者之差異，即爲銀行之利益。差異之大小，則視倫敦之利息率而定。換詞言之，紐約銀行用長期匯票爲投資，乃犧牲紐約之利息率，而取倫敦之利息率，則其投資與否，當然視倫敦之利息率是否高過紐約之利息率而定。

第二種情形，與銀行市場之金鎊即期匯票率狀況有關。銀行如果藉長期匯票而投資，在其轉

移投資至其紐約領取現金之前，不能將其交易結束，或將贏利結算清楚，銀行必須出售金鎊倒匯匯票與紐約市場，金鎊率既爲即期匯兌率所決定，銀行所算之金元數目，全視在倫敦收回款項時金鎊即期匯兌率之地位而定。如投資以後，金鎊即期匯票跌落，將款項從倫敦送至紐約時，須損失其一部分之贏利，如即期匯票漲高，將增加其贏利之一部分。故紐約銀行購買金鎊匯票以爲投資時，於市場上之預測，必斷定即期匯票率將漲高也。

由上所云，不可誤會外國長期匯票之投資者，在匯票滿期以前，必須將其投資保持。銀行雖不會於照票後立即將匯票貼現，如市場情形改變，彼有停止投資之必要，仍可在匯票滿期之前貼現。在購定外國長期匯票之際，銀行立即將匯票送至前途照票。時間甚短，不容其在此時期決定其投資與否，但無論其將匯票投資，抑爲貼現，須得出票人之照票。如在出票後，有充分時間，以得其照票，則出票人之債務，爲一種約束。又倘使匯票皆爲見票即付之票，自照票後起算，倘銀行延誤時間，不即將票取出，則其在照票以前，不能獲得利息。故銀行購買匯票以爲投資時，急須將票遞送，與貼現同一情形。但遞送匯票，二種情形微有不同，如銀行準備貼現時，依照市場慣例，署名後分作第一次

與第二次匯兌，由郵遞送，任何一次皆可作照票之需。如銀行決計將此匯票投資，第一次遞送，不必署名，第二份則由銀行保留，因無署名之故，照票之匯票，不能貼現。如預備將投資結束時，可將第二份送去，此二份一則有收票人之承受，一則有領款人之署名，即成爲可貼現之文件。

在平時銀行以外之貸款機關，將其接受之匯票，作爲投資者甚少，但歐戰停止後，匯兌市場，發生非常變化，經營此類投資者甚多，銀行乃以購價之一部分或一半（用匯兌有署名之一份作爲交易之擔保）出借，作爲投資之款項，其手續與股票交易之投資相類，銀行常用是法以鼓勵此類之投資。大戰後信用緊縮，歐洲諸國元氣大傷，雖信用卓著之入口商，購買美國貨物之付款，於匯兌費用上損失不貲，故美國出口商，乃設法與其主顧合作，以謀解決方法，信用條件甚輕，時期延至十個月或一年左右，使入口商在付款之前辦貨，能有充分之時間，以結束其交易，同時亦可使出口商不必急急於一價低之市場中將票售出，不過外國債權，時期既長，出口商有時不能向銀行借款，以供國內交易之用。

外國長期匯票之投資，不論使用何法，其對於匯兌市場之結果，皆爲減少即期匯票出售之數，

卽期匯票價率，當然高漲。蓋自銀行方面立論，外國匯票之投資，乃暫時不將此項匯票以付納卽期匯票。但除非在投資滿期時，再用新長期匯票以爲代替，繼續投資，則其對於匯兌市場所生影響甚短促，滿期之匯票將收回至市場，足以再使卽期匯票之量數增加。又長時期匯票至期滿時，其價值既較出票時爲高，且在此方作爲投資，在外國造成一較大之債權，則卽期匯票之數量，既見減少，投資程序，亦隨之而增也。

二十七、外國長時期之投資 外國股票公債票，以及其他長時期證券上之投資，其對於匯兌市場上所生之影響，與匯票上之投資相同。購買外國證券者，將其款項交與本國之銀行，銀行送交外國之借款人，付納款項，有二法可行：本國銀行或購一借資國家可領款之匯票，寄與借款人或其有關係之銀行，或則囑令借款人出票，由借款者在本國市場付款，均無不可。二法之結果，當然俱足以增加貸款一方面之市場中，外國匯票之需要。第一法能產生直接的影響，蓋本國銀行收得投資人之款項後，卽可出一匯票寄與證券之出售人，第二法其程序爲間接的，但其結果與前法相同，出售證券者所出之票，在外國市場有人購買，而爲接受投資款項之銀行，送遞出外以兌取之，銀

行之市場，乃負有借款人市場之債務，逐漸增加，須寄票以爲清償，故投資人購買外國證券，足以提高匯兌率。

此種長時期投資，期滿時所生影響，與長時期匯票之投資亦相同。苟無新證券以代替已滿期之舊證券，投資者必將其所持之證券，交本國銀行兌換並註銷之，俾能將其存款收回，兌換證券，遂給與銀行以外國之債權，以出卽期匯票，在市場上加添不少匯票之供給，匯兌率遂亦因之而降低。介於此二事之間者，卽本國投資者之購買，與外國借款者之還款。外國證券乃給與其擁有證券者接受逐期利息之權。此種付款，增加借款市場匯票之供給，投資者剪下息票，交與銀行接洽，取有卽期匯兌，使在負債人市場內付款。

投資者所有國外證券之數目，在國內逐年增加，其利息數目漸鉅。此相對之勢力，在匯兌市場中乃益見明顯。新投資增加國外匯票之需要，利息又增加匯票之供給。尋常在貸款國早年之歷史中，凡本國國民所有外國證券，逐年增多，其數目超過其利息及投資滿期所應得之款項。國際借款之結果，乃使國內市場對於外國匯票之需要，每年有淨純的增加，此一時代，不能永久的繼續不斷，

蓋利息款項與滿期之付款，將超過新投資，而在匯兌市場中，創造外國匯票之供給，以生出相反之結果。

二十八、投資對於國際貿易上所生之影響 投資在國外匯兌所生影響，已見上文所述。今當

再行研究投資與國際貿易之關係。在個人間，其債權者與債務者的關係，常由下列程序以造成之。甲給與乙以若干有價值之貨物，並不接收立時之付款，但得乙之允諾，於將來付納。在乙付款以前，甲爲乙之債權者；吾人如將國家作爲個人看待，亦有貿易上往來，則一國欲成一債權者，亦須經上列之同樣程序，甲國給與乙國以貨物或服務，並不接收即時之付款，但得有別國負債之憑證。在款項不曾清償以前，甲國爲乙國之債權人，乙國交付利息，或則在到期還款時，乙國將此程序反行之，給與甲國以貨物或服務，並不接收付款，僅將所負之債抵消而已。換詞以記之，出貨國由貿易之順差，以得其債權國之地位，即其出口之貨物與服務，超過其所入口者，將來逐年利息上之收入與債務之滿期，超出其每年之新投資，則貿易上差異，將由順變而爲逆。國家既不能將其土地礦產及其他不動的財富出貸，祇可給與外人以國際貿易上所應用之物件，即一切資本與人工所生產之物

件是也。又國家倘將此類生產品僅僅借出，而並不售出，此國必不能獲得交換上應得之物件，而債權的國家，必須接收債務國之利息及該國勞工與資本所生產之貨物，蓋對方除此外，並無他種之償付也。

吾人如以國家全體為單位，而不問個人間之交易往來，國外投資對於國際貿易之影響，了解甚易，一國人民，購買外國證券或外國匯票，能使該國之出口超過其入口，但就匯兌市場之程序言之，幾千萬種獨立的交易，合成以生出此國家之影響。按外國匯票上之投資，前文已言及，銀行購買商業長期票，祇須立時將同樣價值之倒匯匯票售出，以恢復其款項，可以毋須貸款，銀行既能將匯票售出，可知其在市場中必有人因購買外國貨物或服務之故，不能不匯款至國外。銀行所購買之商業長期匯票，其所付價格，乃代表一出口商對於出口貨物或服務上之收入。銀行所售出之倒匯匯票，其所付價格，代表一入口商對於入口貨物或服務上之支出。此二數之差別，即為銀行居中間人地位服務後所得之報酬。如使用長期匯票及使用倒匯匯票之二種商業交易，合併作為同一賬目，則雙方價值相等，雖商界個人交易僅顧及個人贏利，未必念及國家貿易之全部，然二者實有一

致之趨勢。此並非謂出口貨物定須運送至輸送入口貨物之國家，一國滙票有時或在另一國使用之，例如英國金鎊長期滙票，有時貨物出口至他國，而不至英國，亦使用之。即金鎊倒滙滙票，貨物來自他國，非來自英國，然入口商亦使用之。

今以此種情形，與銀行投資使用商業長期滙票之結果比較，其購進之價格，代表出口商運貨出口後所受之款項，但銀行決定用長期滙票，而不用倒滙滙票，足使入口項不能立時將出口項抵消。此種投資，占時甚長，如投資者所持外國長期滙票之總數，繼續增加不已，國家將繼續的運貨出口，然不能獲得收款。研究投資之效果，當從全國貿易上着眼，但吾人既有此種觀察，則外國投資能使一國處理其出超之情形，灼然可見。除此類投資而外，出超可造成卽期滙票之供給，其數目恰與其所需要者大小相等量，滙兌率將跌落至一點，使出口負擔重而入口負擔輕，如是以恢復國家對外貿易之平衡。

入超雖能由購買外國長期滙票爲投資以爲補救，此種投資，期限太短，祇能作爲救濟滙兌市場一種暫時的方法。普通長期滙票，爲見票後十日照付，購買此類滙票以爲投資時，對於出口貨物

所出之即期匯票，須暫爲展緩，至出票時即期匯票之數目，將因投資之故而增加。投資活動，苟不用新匯票以代替滿期者，且投資者所有之匯票，如不見增加，則匯兌市場上立即將感覺入超之情形，所出匯票以投資，將使即期率降低，結果現金流出，物價騰貴，或現金不能出口，匯兌上之負擔加重，入口因是減少。一國出超之際，欲救濟匯兌市場，須使外國投資之期限，比較長時期匯票之期限爲長，則長時期投資已成之後，不致立即擾及匯兌市場，收回款項，必須數年之久。在此時期內，投資之增加，可扶助匯兌市場，造成一持久之順差的國外貿易。

但出口商往往不願以商品易取長時期之付款約諾，從事於生產及交易之商人，必將其售貨於短時期內清算，俾能應付各種支出。如用長期信用以售貨，而平時支出須付現款，其營業必不能持久。故獲得外國證券者，對於出超情形，不能直接負責，出口商用尋常方法，使用其匯票，每每售於銀行，以得現款，或則存入銀行，以爲收款之計，可藉是以取得其貨物上之款項。尚有一般有現金者，願購外國之公債票及股票，目的專在投資。此等貸款人與出口商之售貨，眼光之遠近相等，然若輩將其款項轉至本國銀行，以購國外證券，爲匯票造成需要，出口商將貨售與外人時，乃能收得現金。

苟國內無人願投資，無人購買外國證券，則出口商祇能完全依賴於入口商購買倒匯時付給銀行之款，以出售其匯票，而出超將成爲一大問題矣。

如國家逐年利息上之收入，超過其新借款，國際貿易平衡，勢必不能維持。此項情形，亦可由匯兌市場之居間物以調理之，入口商個人，用常法以付款，或則寄送倒匯匯票，或則將其國外債權人之匯票償還之；但對於投資者，外國有利息，自他處送至，其加增之國外匯票，加以出口商所供給者，使市場上有無數匯票的供給。祇有使入口超過出口，則入口商對於匯票之需要，或可與市場上之供給相等，否則匯兌率將降低至一點，出口負擔重，而入口負擔輕。投資者持息票至銀行，銀行乃有出票之權利。如入口商將票悉數購下，加入彼等對於出口商所出之票，入口又超過出口，匯兌率之跌落，將造成出超一種情形矣。此投資對於國際貿易所生之影響也。

第六章 銀本位國家國外匯兌原理

二十九、銀本位國家與金本位國家間之匯兌 以上數章所敘述之國外匯兌原理，注重於金

本位國方面。本章及下章當專論銀本位國家對外匯兌之原理。在昔世界重要用銀之國家凡三，即中國、印度及日本。近年來世界用銀諸國，或則採用金本位，或則改用金匯兌本位制，其仍採用銀爲幣制本位者，惟中國一國而已。按匯兌平價，原不能與二種貨幣之比較的重量相離，格蘭之金必能與同量純淨之一格蘭金相交換，至於二種不同之貨幣，如金與銀，一種貨幣有若干重量之金，另一貨幣有若干重量之銀，其間實無固定的平價可言。在生金市場，銀之金價，依其供求力量之升降而定，銀幣之金價，即隨其升降而漲落，例如上海之規銀，含有五一六·四〇五八四格蘭之純銀，假定銀價爲每翁斯（四八〇格蘭）值美金一元，則每兩值一·〇七四元，如銀價漲至每翁斯值一·二五元美金，銀兩與美金之新匯兌平價爲一·三四二。倘銀價跌至美金·七五元，與銀兩之新匯兌平價，遂降至·八〇六元。銀平價之變動與金本位國家間匯兌之更動截然不同，如二種貨幣爲同一金屬品，祇須將其間一國或雙方之鑄幣律修改，則其匯兌平價，不但隨實幣之重量而轉移，且隨金屬市場價值之升降而高下也。

三十、中國之幣制與對外匯兌 吾國幣制，紊亂已達極點。歷代所用之貨幣，種類繁多，如金銀

銅鐵錫龜貝珠介等等，均曾用過。政府既無規定之幣制，國家亦無一定之本位。元明以來，民間交易，率皆用銀。清時通用銀兩，自與外邦通商以後，始用銀元。光緒之末，所鑄銀幣甚多，銀乃確定為中國之本位貨幣。至於現今流行之貨幣，雖不外銀兩與銀元二種，然銀兩之複雜，不可究詰。據中國銀行之內國匯兌計算法所報告，中國各地平砵有一百七十餘種之多，平色之雜，誠屬駭人聽聞。銀兩在今日國內金融市場及國外匯兌市場中，雖占有極大之勢力，然欲澈底改革中國之幣制，非將其廢去不可。廢去後，使用銀元，設法統一現時之銀幣，然後再採用金匯兌本位或金本位，則我國幣制，始有進步之希望，在國外匯兌上，不致再蒙種種之損失。

中國之金融中心點為上海，不但為歐美南洋及他處貿易之總匯，且為中外匯兌之樞紐。其通用錢幣，可分為銀兩銀元兩種。銀兩更可分為規元，中公砵平銀，關平銀，漕平銀，公估平銀等，就中以規元為最普通，每兩重五百六十五格蘭又百分之六十五，成色多較他處為低。自外國進口之生銀，名曰銀條，向由倫敦運滬，每條約重一千翁斯。今將銀兩與銀元對外國匯兌之計算法，述之如左：

倫敦大條銀 (bar silver) 以重量一翁斯之標準銀 (standard silver) 值若干辨士計算，故

知上海規銀與倫敦大條銀之比較數，及當時之大條銀市價，即可算出上海規銀對於英國金鎊之一時平價，更可藉是以推算對於其他各國金幣之一時平價。英國金衡一翁斯 (ounce Troy) 重四八〇格蘭，而標準銀之成色，爲純銀九二五 $\left(\frac{925}{240}\right)$ 。故每一翁斯所含純銀，等於四四四格蘭。上海規銀由 (一) 重量 (二) 成色及 (三) 舊規 (convention) 三要素而成，重量與漕平之重量 (五六八·六五格蘭相等) 同，成色以庫平爲基，庫平成色，爲純銀一〇〇〇，規銀成色，當庫平之九四四，舊規則以此重量及成色之銀九十八兩作爲規銀一百兩。規元原爲匯兌市場中之計算標準，乃爲唯一通行之記賬虛銀兩，今假定其爲實在貨幣，則其中所含純銀爲五二四·七七格蘭，兩者比較，則規銀一兩，等於大條銀一·一八翁斯，大條銀一翁斯，等於規銀〇·八四六兩。

有此比較數，即可求得上海規銀與英國金鎊之一時平價。例如倫敦大條銀價爲四十二辨士五，則規銀一兩，應合英幣 $50 \cdot 15d$ 。 $1:1.18 = 425:x$ $x = 50.15d$ 規銀與英國金鎊之平價，既已求得，吾人欲計算規銀與英鎊以外他種金幣之平價，卽可以是數爲根據。蓋書中前已論及英幣與其他金本位國家之貨幣，有一定之法定平價也。今如欲推算規銀對於美國貨幣之平價，可

以下法求得之：

$$\therefore 50.15 d = \text{£} \frac{50.15}{240} \quad \text{£} = \$4.866$$

$$\therefore \$ \frac{50.15}{240} - \times 4.866 = 1.016 \quad \text{即規銀一兩應合美幣 } 1 \cdot 016 \text{ 元也。中國匯兌市場，銀}$$

兩而外，通行之錢幣，厥為銀元。銀元與各國金幣之比較數，亦可用前法計算。例如計算中國銀元與倫敦大條之比較數，中國銀元含純銀二四·一七一〇五克，三七五·〇一格蘭（一格蘭等於〇·六四八克），大條銀每翁斯含純銀四四四格蘭，兩者比較，每一銀元，折合大條銀〇·八四翁斯，可知大條銀一翁斯，等於銀元一·一九元，計算方法，與比較銀兩與大條銀同也。

有此比較數，即可求得銀元與英國金鎊之一時平價，如倫敦銀價為四十三辨士，則銀元一元，應合英國貨幣三六·一一辨士，亦用比例法 $1:0.84 = 43:x$ $x = 36.12 \text{ £}$ 。若日幣以應（Yen）為貨幣單位，銀元與日幣之平價，可以下法計算之：

$$\therefore 36.12 = \text{£} \frac{36.12}{240} \quad \text{£} = \text{¥}9.763$$

推。
 $\therefore \frac{\$ 36.12}{240} \times 3.763 = \$ 1.469331$ 卽銀元 1 元應合日幣 1.469331 應也。餘可類

在近年來銀之金價，更變極速，我國與金本位國家間之匯兌平價，幾於逐日皆有升降，實際情形，既係如此，在各國匯兌市場，祇須將銀匯兌之行情開出，假定其並無平價，或暫定一名目上之平價，大致與該時之真正平價相等。例如在一九二〇年六月一日美國紐約開出東方匯兌之行情如下：

香港 七六·五〇分合墨西哥銀元 一·〇〇元

上海 一〇一·〇〇分合一兩

研究上列之行情表，吾人不能發現以上二處之匯兌市場，是日有貼現或有貼水抑爲平價？故不能再作進一步之研究，以得是日之真正平價，須從市場上之銀價及銀兩與墨西哥銀元所含金質之重量以求得之。再以此求得之平價，與上記之行情比較，銀價對於行情上及紐約上海間匯兌平價逐日之影響，可以下列一表爲例，以解釋之：

日期	在紐約每一翁斯純銀之價格	上海匯兌在紐約之行情	用銀價以決定匯兌平價
一九一五年六月	美金·五一〇元	五六·五〇	五四·七七四
一九一六年六月	美金·六八一元	七二·〇〇	七三·一三九
一九一七年六月	美金·八七五元	九〇·三六	九三·九七五
一九一八年六月	美金一·〇七一元	一一三·五〇	一一五·〇二
一九一九年六月	美金一·一八一元	一二七·〇〇	一二六·九〇九
一九二〇年六月	美金·〇九〇元	一〇一·〇〇	九六·六六

此表中第四格與第二格之比較，最爲重要，蓋可發現銀本位國與金本位國，如何隨銀價以變動也。在一九一五至一九一九年間，銀價漲高，則美國與我國之匯兌平價，亦隨之而高。自一九一九年六月至一九二〇年六月，此一年之間，銀價跌落，匯兌平價亦隨之而低，在該時在紐約市場所開出之上海匯票行情（參閱第三格）固不能供給讀者以遠東匯兌之真實情形也。

三十一、銀本位國家在匯兌上之損失。金幣與銀幣，從國際貿易立場觀察，何種較為適用，為大堪注意之問題。就今日世界各國之幣制而論，金幣已為國際秤量之貨幣，英國自一八一六年來，固守金本位制，自一八七〇年至十九世紀之末，若德意志、瑞典、挪威、丹麥、日本、俄羅斯諸國，皆先後改行金本位，或金匯兌本位，降至今日，銀本位國家，除我國外，可稱絕無僅有。按貨幣為物，不僅作為國中交換之媒介與價值之標準而已，即在國際貿易中，亦具有此二大效能。中國本位貨幣，既與歐美各國不同，匯兌行市，時有劇烈之搖動，國際間金融流通，為之阻窒。匯兌上無論順逆，對外貿易，均不能有充分之發展。此其流弊，何可勝言！若其計算上煩瑣不便，猶其小焉者耳。故今日我國為免去匯兌上損失計，為發展國際貿易計，不可不設法使與金融及貿易上關係最密切之外國採取同一之本位也。

第七章 最近銀價之狂跌

三十二、銀價之歷史。自十九世紀初葉，以迄一八七〇年左右，銀在世界匯兌市場中，價甚穩

固，每翁斯約售六十辨士左右，厥後各國陸續採用金本位制，銀之需要，日少一日，市價因之跌落不已。至一九一四年，每翁斯僅值二十二辨士又八分之三。其時英國荷蘭等國在南洋各屬地之實業，頗見興旺。歐人之投資於南洋土產者，獲利不貲。及歐戰發生，物價騰貴，至一九一五年，生銀市價繼續漲高，蓋墨西哥原爲世界主要之產銀國，今以內亂關係，供給減少，然各方對於現銀之需要，則增加無已。次年每翁斯售至三十七辨士，一九一七年，漲至五十五辨士，雖由美國將國庫存銀鎔售，亦無甚影響。至一九二〇年二月，售至八十九辨士半，價高爲近年所罕賂。其時意法等國之貨幣，亦皆因金鎊關係而跌價，外國銀行，皆以買賣生金銀爲營業，紛紛將現銀收進，陸續運出以圖利。其後市價漸跌，一九二一至一九二三年間，銀價約在三十四五辨士左右，至一九二六年，跌勢甚烈。是年十月間，倫敦標準銀之現貨，市價幾跌至二十四辨士左右，以較六年前市價最高之際，祇及其四之一耳。

自是銀價乃繼續疲頓，一九二九年十一月，日政府正式宣言於來年一月解除金禁，標金在是年十二月中旬前，尙無大漲落，盤旋於四百三十二兩左右。該月二十日以後，愈漲愈高。一九三〇年

一月中，更突飛猛進，最高時竟漲至四百九十四兩四，大條銀價之跌落，亦開從來未有之局面，驚浪駭濤，一時紛集。在此漲落之間，業空頭者，受重大之損失，破產自盡者，日有所聞，誠爲中國國外匯兌史上一宗大事也。近代世界上重要之經濟恐慌，重要者莫英吉利一八二五及一八四七年之恐慌，若美利堅則一八三七年與一八五七年之恐慌，所受禍害亦烈。若一九三〇年中國之經濟恐慌，蓋完全由國外匯兌市場上銀價之狂跌有以釀成之也。

三十三、銀價問題之性質 經濟問題中，如銀價跌落一類事，至爲複雜，研究極有興味。注意金貴銀賤之原因、影響、及其救濟之方法，亦研究國外匯兌者所應盡之責任也。惟研究之方法，不可不特別注重，不特銀價一事爲然，卽研究他種關於國外匯兌之問題，亦係如此也。下列各項，爲研究銀價問題者所不可不認明之要點：（一）國外匯兌，雖僅爲經濟學之一部分，其實與他種經濟問題，有密切之關係，銀價狂跌，既牽連無數之經濟問題，倘只從金融方面研究，祇能解決此問題之一部分，此外尙須籌別法。（二）國外匯兌，並非祇爲一二國之事務，乃爲全世界的經濟現象。此層本書上文屢屢言及，則種種經濟上之改善與救濟，有爲中國一國所辦得到者，有爲出於中國能力之外者，故

解決此問題，如用限制銀價，限制生銀入口等法，爲決不可能之事實。蓋國外匯兌之趨勢，爲全世界的，其影響所及，當然亦不止中國一國。(三)國外匯兌之趨勢，影響及於社會上各種階級，銀價狂跌，其結果不但使社會上之投機家與進口商，受莫大之損失，全國人民，皆受其影響。此國外匯兌學說之所以重要也。救濟方法，須有多種，不常祇從一方面着想，當顧及各方面，從社會經濟及民生立場上觀察。(四)國外匯兌上之損失，其救濟法分治標與治本二種，急則治標，緩則治本。以目前情形而論，治標自急於治本，但國人亦常乘此時期，爲根本之圖，尤須將眼光放遠，爲將來計，以免異日再受匯兌上之損失。(五)國外匯兌上之漲落，完全爲一種經濟潮流與傾向，此點書中亦曾詳細述及，則此項趨勢，既非少數人所能把持操縱，亦決非依賴人爲的干涉，即可將此問題完全解決。故應付此項恐慌，當以經濟理論爲指歸。以上所述各項，尤以第二第三兩項爲最要，不可不特加注意。

三十四、銀價狂跌之原因 國外匯兌上之各種變動，皆有其原因可尋，一九三〇年銀價之狂跌，亦自有其主因。今分爲直接的與間接的二層以研究之：

直接的原因，由於銀之供過於求，故其價賤，銀賤即金貴。銀之供給所以能超過需要者，蓋有下

列四項事實釀成之：(一)印度幣制之改革。世界用銀國家，向推印度與我國。印度在三年前，有改革幣制之舉，在一九二九年，逐漸將存銀鎔化出售，供世界各國鑄幣及他種用途之需，世界匯兌市場上，銀之一物，乃至供過於求。(二)日本解除金禁之實行。日本解除金禁之結果，為減少銀之需要，蓋此後無需收購現銀以為發行日鈔之保障矣。(三)美洲與倫敦存銀額數之增加。近年來世界產銀數目，逐漸增加，例如在一九二九年，世界銀鑛產額達五，六一四，〇〇〇翁斯，在一九二八年十一月份祇四，七六五，〇〇〇翁斯耳。美洲出產之銀，無銷售處，倫敦為世界金融市場（詳情當於第八章中申論之），存額亦較昔為鉅，銀價遂致一落千丈，而我國則適當其衝。(四)中國用銀之減少。銀之生產既屬過剩（overproduction），其消耗更嫌不足（underconsumption），上海存銀之多，其主要原因，因中國內地不靖，人民購買能力，為之銳減，於是銀之需求減少，滬市遂有存銀過多之現象。此層影響於銀價者極大。

間接的原因，由於心理上及貿易方面上所造成：(一)心理之關係。美國國際貿易專家陶雪格（F. W. Taussig）於其所著之經濟原理（Principles of Economics）一書中，論及經濟恐慌：

章，謂恐慌之原因，半屬於經濟的，半則屬於心理的。今以我國商業上習慣而言，入口商在歐美定貨，貨到後再以銀支付。銀價既縮，商家爲避免匯兌上損失計，乃延期結匯，希望銀條之回漲，以致銀價之跌落愈甚。此未始非由於心理上關係所致。使能逐漸結算匯兌，勿存觀望態度，則銀價雖跌，當不致如此之甚也。(二)貿易方面之關係。對外貿易一事，與金貴銀賤，極有關係。當入口旺盛，出口衰落之時，金匯票求過於供。如出口旺盛，入口衰落之際，金匯票供過於求。前者其價高，後者其價跌。年來中國工業固屬衰頹，農業亦有歉收情形，國際貿易的趨勢，乃屬逆而非順 (unfavorable) 是金貴銀賤，國內物價騰貴，乃係天然之結果也。

三十五、銀價狂跌之影響 銀價狂跌之原由，已在上節述及，至其種種結果，俱爲不可免之事實。雖其產生之先後，容有不同，要皆爲一種自然的結果也。

其一爲減少入口貨。匯兌上金貴，則他國貨物之輸我華者，必形減少。銀價跌落后，中國進口商，已向外洋訂定貨物而未結者，所受損失既鉅，則此後中國之入口額，必將受一打擊。(如在一九三〇年一月初，中國日本貨之入口，至爲擁擠，一月六日以後，金價狂漲，十日後，日輪來上海所載進

口，僅有五六成儲脚，較前減落一半，即其例也。）入口減少，亦即生金需要之減少，故金價將來，當由入口減少而跌落，可斷言者。

其二爲外貨物價在華之騰貴。銀價狂跌，既足以減少中國入口，外貨疲滯，價格定必增高，一由於求過於供，二由於進口商已受匯兌上之損失，其勢不能不將物價提高，以爲償補，如衣料、飲食、食品、印刷各業之價格，必因此而增漲。以日本在華僑商情形而言，各業已議定增加三成至五成，外國貨物價格，亦將一一增高焉。

其三爲中國財政方面，將受重大之損失。外債之付息，既處不利地位，關稅收入，亦將受其影響，無形中政府之負擔較前加重不少，公債票價，將連帶跌落，皆屬顯而易見之事實。

其四爲外人在中國之製造事業，將趨於順利一途。前文言及，銀價之跌落，足以減少中國之入口，同時中國之生產界，大可乘此機會，推銷本國貨物。然現今我國生產落伍，內地製造事業，奄奄無生氣，加以交通之不便，苛捐雜稅之負擔，銀價之跌落，我國所受禍害，恐較所獲之利益爲大也。在華洋商，勢必利用上述中國各弱點，在國內設立工廠，即用國內之原料，製造成消耗物品，以應中國人

士之需要也。

其五爲銀價跌落，使社會上紛紛將金品製成金條。但數量縱大，決不能因是而減低銀在匯兌市場上之價值。金之用途，或以鑄幣，或鑄爲用品。金價暴漲，則國內金鋪，必紛紛收買此項用品，融成金條，輸送出口，藉以獲利，此又一不可避免之結果也。

三十六、救濟方法之研究 銀價狂跌一事，所產生之禍害，既如前節所述，則補救之方法，自當亟爲籌劃，藉以減少其流弊之蔓延；但救濟之辦法，須不悖於第三十三節所述各點。要言之，無論其理由與主張奚若，苟有悖乎國外匯兌原理者，決無實行之可能。如付諸實施，必見其害多利少耳。今就國中流行之議論及提議，加以討論如左：

(一) 限制生銀入口 主張限制生銀入口者，以爲銀賤由於滬方存銀太多，如生銀輸華減少，銀價可以維持。故徵收銀子進口稅爲一種基本的救濟方法云云。按此舉實爲不澈底之辦法，蓋上海之存銀僅能代表世界產銀之一部分，供固嫌多，求實太少，根本之圖，當設法增加銀之銷路，不當使世界銀市更行停滯，致其價尤賤，故銀條抽稅，實爲不澈底之辦法。

(二) 限制現金出口 持此說者，亦悖乎國外匯兌之原理，而於銀價跌落之真因，未能了然也。試問金何以貴金貴由於其供給之太少。今設法禁止現金出口，是不啻減少世界經濟市場現金之供給，勢必使金價愈高，銀價愈跌，以不自然的人爲手段，強行干涉，銀價之升降，實與自殺政策無異也。

(三) 禁止標金投機交易 匯兌上之漲落，既爲世界金融市場之潮流，少數投機者之力量，豈能操縱！且標金之買賣，投機與非投機，甚難區別。正當之買賣，且可使匯兌漸躋於平，尤無禁止之必要也。

(四) 中國關稅徵金 進口稅改徵金幣，足以補救財政收入上之損失，爲一種保障政府之辦法，在昔中國總稅務司赫德 (Robert Hart) 有意實行而未逮。德國在馬克跌落時，亦行此法，有先例可援也。但關稅徵金，祇有此一項利益，不能藉是以提高或維持銀價也。

(五) 限制物價與限制銀價 限制物價之說，其目的在保護國內之消耗者。銀價狂跌以後，在華之外貨，其價格必增高，即國貨之價格，亦將因需要增加之故而騰貴。故有主張限制物品價格者。

其實物品之價格，既隨供求雙方之多寡而升落，強加限制，實屬勞而無功之舉。銀價之限制，與此理正同。蓋銀價爲果，供多爲因，限制銀價之效果，或者反足以使銀價跌落愈甚也。

三十七、解決銀價問題之基本方法 解決我國匯兌上之困難，治本的方法惟有增加生產，改革幣制，對外貿易，不可不設法推廣，出入使之相抵，勿使銀兩有所囤積。增加出口，間接的即使世界之銀市場再行一度之分配。國內商業，亦須竭力提倡，發展交通，既非咄嗟間所能辦到，則苛捐雜稅之廢除，實爲刻不容緩之事。國內商務發達，銀幣始能輸入，內地銀價，當能漸趨於平，改革幣制，尤須積極進行，否則中國對外匯兌之糾紛，將無終了之日也。

第八章 世界匯兌市場之一斑

三十八、倫敦匯兌市場 研究國外匯兌學者，每謂「倫敦係世界貿易之中心點，」世界之匯兌事務，均由倫敦清算，「國際貿易與金鎊匯票不能脫離關係」等語。此等論調，若指歐戰以前情形，頗爲確切。戰後能否適用，尙待研究。從事於國外貿易之商人，從經驗上證明商業長期匯票，以

金鎊向倫敦銀行出票，爲最便利。最經濟的處置方法，各國之入口商，以物品出售於英國以外各國，亦出匯票，以金價計算。各處之入口商，償補此項匯票，滿期時，則匯送倒匯匯票至倫敦。於是世界各部分之商業匯票，俱集中於倫敦市場，而等待款項之匯出以爲抵償。兩方之金鎊匯票，即以倫敦爲清票之場所。近三五年來，倫敦在世界金融界所占地位，是否更改，雖屬疑問，然倫敦在國外匯兌上，將始終不失其重要之位置。職是之故，我人不可不注意倫敦匯兌市場之內容。本章所述，祇以倫敦市場之關於國外匯兌上各事務，作爲研究之目標，其他與本國有關之銀行事務，不能詳述也。

世界各市場，如出金鎊匯票，則該處銀行，即與倫敦銀行發生關係。此種關係，有時爲倫敦一地之外國銀行分行所造成，然大都由於他處銀行與倫敦銀行間之交易。欲了解雙方之關係，我人須注意英國以外之銀行，何以自願與倫敦銀行發生關係。按外國銀行願得有下列各項能力：(一)購買金鎊商業匯票，或以此項匯票收款，送至倫敦經理人，在英國料理此事。(二)出金鎊倒匯匯票，以售與其主顧。(三)使倫敦銀行作爲金鎊匯票之承受人，爲外國銀行發信用證 (Letter of credit)，個人依此而出票。第(一)(二)兩種，與第三種性質不同。外國之銀行，購買金鎊匯票，或有此項匯票

而欲收款，或出售其金鎊倒匯票，因其在倫敦方面有現金存款之故，商業匯票足致其款項流入英國，加入其已有之債權，清償其倒匯之款項，即由此存款取出。故他國之銀行，苟有（一）及（二）兩項交易，外國銀行與倫敦，須有存款，並須有一倫敦銀行以管理是項存款，司支付事項，並隨時將情形通知外國銀行。

第三組之交易，不能專恃在他國銀行之存款。倫敦銀行既為匯票之承受人，外國銀行對於倫敦，乃生負債情形，須俟此票接收之後，經若干時日方滿期，始能在存款上清算。在受票與滿期之間，記賬此項匯票，另有承受賬目（acceptance account）。最後，承受賬目，當然須併入存款中計算，蓋倫敦銀行，承受他國銀行匯票，清償時必以外國銀行之存款為之，而外國銀行，必須在此承受滿期之前，將現金匯送，故在一承受事件之匯票，總須經過國外之存款也。

金鎊匯兌之所以臻於重要者，因倫敦金融市場接受長期匯票後，有貼現之舉。此事極重要。如不能貼現，交易竟不能成就也。倫敦之商業銀行，與貼現市場有二種關係：（一）供給與其他貸款者以認支之匯票。（二）同時於此項匯票，加以貼現。倫敦銀行，既與外國銀行有所往來，於世界各處，接

受金鎊匯票，持之以至受票人，求其接收，再在貼現市場中售出之。市場中之匯票經紀人，接受支票甚多，有投資之機會，彼等更依賴銀行，供給商業票據，俾能買進以待其滿期，但銀行爲信用機關，其業務在以各種票據爲擔保，而貸出現金及信用。凡業已接收之匯票，作爲信用證件，最爲合宜，期限既短，且又可靠，其市場甚廣，緊急時更可再行售出，無怪大批已經承認之匯票，流入倫敦金融市場後，爲銀行收去，卽作爲自己之賬目也。

英格蘭銀行 (Bank of England) 爲倫敦金融市場最重要之機關，其所以能得如此之地位，全由於該銀行與其他貸款者之關係，顧客對於該行之信託，及該行對於貼現率所生影響三者所造成。該行設立於一六四九年，其股東雖皆爲私人，然其職務如操縱金融市場，發行流通紙幣，代理國庫事務等等，固皆屬於公共的性質。組織共分兩部：一爲發行部，其唯一職務，爲發行紙幣，並及兌換現金之各種手續及事務；一爲銀行部，專司其他一切銀行事務。與國外匯兌有關係者，則爲第二部。

英格蘭銀行之銀行部，與商業世界中之顧主交易，與其他商業銀行相同。尙有交易之一部分，

則與英國其他銀行有關係者。美國銀行，於英格蘭銀行皆有存款，故英格蘭銀行存款甚多。關於信用制度上，該行有再貼現之舉，再貼現 (rediscount) 即使該銀行與貼現市場發生關係，並操縱其在匯兌市場上之影響。此銀行祇收買英國受票人業已接收而又在英付款之匯票，再貼現之目的，在使其他銀行現金缺乏時，得有救濟之所。

倫敦金融市場之所以重要者，蓋在英國以外之世界各國，皆使用金鎊長期匯票，以清償其貿易上債務債權之故。對倫敦銀行所出之票，在倫敦市場貼現者，殆不計其數。在歐戰前，該處實為全世界商業債權之清理處。世界貿易市場之商人，願用金鎊長期匯票，而不願他種貨幣匯票者，亦自有故。蓋商人目的在謀利，金鎊匯票易於售出，與他種匯票比較，其匯價低。英國使用金幣甚久，其匯兌率亦較穩固，且倫敦生金，可以出口，實為各國生金賣買之自由市場。有此種種原因，於是各國銀行樂於將款項存儲倫敦，付款則出票向倫敦匯解先令，收款則持票向倫敦領取金鎊，至為便利，遂使倫敦成爲世界之主要匯兌市場云。

三十九、紐約匯兌市場 紐約在世界匯兌市場，得占有卓越之地位，爲歐戰以後之事實。歐戰

以後，一則由於美國銀行法律多所修正，再則由於倫敦匯兌市場與他國之關係爲歐洲大戰破壞所致。在昔紐約匯兌市場，缺點甚多，例如長期匯票一物，國家銀行及各省銀行，均由法律禁止使用，美金匯票，不能貼現，故美國本國商人與他國之商人，咸感不便。紐約之貸款者，亦不能在已承認之匯票上投資，銀行方面所經營者，多爲有期證券抵押之活期放款。國外匯兌上之投資，可稱絕無僅有。且在聯合準備條例 (Federal Reserve Act) 通過之前，美國缺乏強有力之銀行，以助匯兌專業之發展。他國如法蘭西銀行、英格蘭銀行等，皆能調理市場之貼現率，自外國市場吸收信用，且能調理貼現率，俾能控制現金之流出與輸入。此等重要組織，竟爲美國所無。且其時美國在外國，並無金融機關，以助其商業之發達，於匯兌上困難殊多。此與我國現今之經濟狀況，實犯同一之弊病也。

一九一九年，美國始弛生金出口之禁，於是紐約乃成爲世界之自由現金市場。在聯合準備條例中，規定各聯合準備銀行之特權，其中有可注意者凡三：(一)貼現各銀行所收買或抵押之商業長期匯票，(二)辦理國內國外匯兌，並得在外國設立分行或代理機關，(三)買賣生金銀與外國錢幣。於是前此所無之貼現市場，今亦設立。美國匯票，可換現金，更可用各種方法，以增長或減少對外

匯票之需要，使匯價變動，而限制生金銀之出口。故美國在歐戰以後，匯兌事務，益臻發達，國內匯兌，固以紐約為樞紐，即在國外匯兌營業之範圍，大有一日千里，超邁倫敦之勢云。

四十、法蘭西之匯兌市場

法國之國幣，計分金銀二種，主幣為法郎，其制度大致與美國幣制相類。蓋俱係虛金本位制，與英德之金本位制度比較，則截然不同也。金幣重〇三二二五八新分（gramme），成色十分之九，每法郎分為一百新分，每新分合一五·四三二三五格蘭，法定平價，法郎一枚，合美金〇·一九二九五二，英九·五一五七辨士，德·八一馬克，俄〇·三七四九盧布，日〇·三八七一應。法蘭西銀行創立於一八〇〇年，在法國金融市場，占有極重要之地位。法國人對外，如有匯兌事務發生，皆與該銀行接洽，即美國與比意瑞士間之匯兌，亦多由該銀行代理。惟歐戰開始，該行在匯兌上所受損失甚大，雖較德意志銀行所處之地位為佳，較之英格蘭銀行，則損失不貲矣。戰時，法國曾向美借款，以維持匯價，戰後紙幣跌價，而銀行之存款，均以外國貨幣記賬，國際匯兌跌價，僅當戰前匯價百分之四十左右云。

在法國，金幣及銀幣，皆為法定貨幣，但銀幣不能與金幣兌換，故法蘭西銀行在金融緊急時，可

用一良法以保護其現金之準備金。其法維何？即乘現金出口過多時，每逢持有紙幣兌換者，付以銀幣是也。用此法，則擠兌之危險，無由發生，匯兌經紀人，祇可購買金條或外國之金貨幣，僅能在法蘭西銀行中購得，故該行有任意操縱之權。又法蘭西銀行，有權力可以增加他國自巴黎運金入口之成本，由是以使法郎匯兌上之現款輸送點得以減低。巴黎並非為自由的現金市場，其持有法郎匯票者，能否換得相等之現金，常揣揣不敢自信。法郎匯兌之現款輸送點，常常隨法蘭西銀行之政策而升降，法蘭西銀行依賴此管理現金流動之權力，可不必將貼現率提高。但於世界匯兌市場上之聲譽，因此跌落不少。匯兌事業，不甚發達，其信用上之地位，決不能如倫敦之鞏固。此為法國匯兌市場之特點，特表出之。

四十一、德意志與日本之匯兌市場 德國為金本位制國家，以馬克為國幣，每元分為一百分尼 (pfennig)，重〇・三九八二七四新分，成色為十分之九。一八七五年，該國始有中央銀行，享有代理國庫發行鈔票等特權，時常提高貼現率，以限制生金之出口。此蓋與英格蘭銀行取同一之政策也。歐戰以還，以頒發紙幣過多，匯兌變為逆勢，小銀行為大銀行所合併，相率倒閉，同時生產停頓，

國際貿易，幾告終止，假以時日，或能恢復其固有之經濟原狀也。

匯兌事業，並非為德國中央銀行主要之職務，專司國外匯兌者，有列斯來銀行（Dresdner Bank）德意志銀行（Deutsche Bank）等經理其事，德華銀行（Deutsch-Asiatische Bank）則專主持遠東匯兌上一切事務，因德國出口商常用金鎊付款之故，金鎊匯票甚為盛行。

日本為金本位國家，其本位貨幣為金幣，應輔幣為錢與釐，金幣一應之成色為〇・九〇〇，合純金〇・七五克，合二・五七四二六七格蘭，即金幣五應，合純金一兩。其補助貨幣之法，限銀幣為十應以下，銅幣為一應以下。其銀行亦各有專業，對外有正金銀行（Yokohama Specie Bank），其主要業務，為匯兌一事。此外如中央銀行，農工銀行，以及拓殖銀行等，其地位均不及正金銀行之重要。外國銀行之在日本設立分行者，有匯豐銀行（The Hongkong and Shanghai Banking Corporation），東方匯理銀行（Banque de l'Indo-China），麥加利銀行（Chartered Bank of India, Australia and China）等數家。日本對外匯兌，向以橫濱為總匯，近六七年來，該國匯兌中心，有轉移至大坂及長崎之趨勢。

押匯一舉，在日本甚爲通行，歐洲諸國，與日本貿易，其債務債權上之數目，均用倫敦匯兌清算。日本對歐美各國所出匯票，與歐美發出之日本匯票，不論爲卽期匯票或長期匯票，多將利息訂明，利息率甚高。自逢地震浩劫以後，機器建築材料等，均須自他國輸運入口，對外匯兌處於逆勢，以其對於金鎊與美金之需要，頗爲暢旺也。

四十二、結論 今之研究經濟學者，罔不重視國外匯兌一事。蓋自十九世紀以降，世界大勢所趨，經濟自足的國家，已無立足之餘地，所謂閉關政策者，在今日已無實行之可能。一國與他國，既不能不發生經濟上的關係，則各國皆有其對外匯兌一問題。換詞言之，此非個人利益上之得失問題，而爲世界一重大之經濟問題也。歐戰以還，經濟問題，已爲世界所屬目，關於國外匯兌者，尤堪注目。若德國馬克之跌落，銀價最近之變遷等等，蓋皆與匯兌一事有關，有心人可不深長思之哉！

