

經濟問答

762

經濟委員會

LIMING



米銷不振

上海經濟書局出版



民國二十五年九月一日初版

(每冊實價大洋柒角)

主編者 潘世傑等

校訂者 朱義農

發行所 上海呂班路二九八弄六號
經濟書局

總經售處 上海福州路中
生活書店

印刷者 上海福煦路六四九號
中國科學公司

電話七一〇四六

經濟問答



經 濟 常 識

經濟常識從去年起按日分載新聞報『經濟新聞欄』後應各界讀者之要求另印單行本並將內容改正增補在此金融改革期中不獨教員學生經理店員所必讀凡國民均應人手一編

第一集

(四版)

第二集

(三版)

第三集

(三版)

第四集

(再版)

第五集

(初版)

◆定價

每集實價一元(郵費一角三分)

◆總經售

生活書店 新聞報館

◆函購

上海呂班路二九八弄六號經濟書局

目錄

「經濟」

經濟之解釋……………

一

東亞經濟布洛克……………

二

恐慌之意義及其發生之原因……………

四

購置力之意義……………

五

「金融」

中央銀行重貼現率……………

七

資金之解釋……………

八

遊資之解釋……………

一〇

存款通貨……………

一二

「通貨」「貨幣」「籌碼」之意義及其區別……………

一三

潛在通貨與存款通貨區別……………

一五

美國銀行存款保險制度……………

一六

我國承兌票據之性質……………

一八

銀行票據承兌所入會費……………

二〇

何謂引受保證……………

二一

Call Money 之意義及其功用……………

二二

「公債及公司債」

換償公債之解釋……………

二五

不提高公債利息之理由……………

六

統一公債抽籤之方法……………

二七

統一公債利率計算法……………

二八

公司債利息之計算……………

三二

公司債投資利率之推算……………

三三

新舊公債價格之比較……………二七

「金銀」

英純金價之計算……………三九

美金與黃金之關係……………四一

關金與標準金價之計算……………四三

關金合美金價……………四四

標金與美匯之套頭……………四五

標金掉期……………四八

日本提高金價之原因及其計算法……………四九

金鎊與銀價……………五二

美國停止購銀之影響……………五三

「外幣及外匯」

法國維持金本位之理由……………五五

法郎假定脫離金本位或貶值後對英純金之影響

五六

法國現金外流之原因

五八

英鎊價值低落原因及其與純金價之關係

六二

英法匯價之計算

六三

英美貨幣戰爭之情形

六五

日元對英美匯價計算法

六六

馬克之現狀及其種類

六九

坎拿大之幣制及其外匯計算法

七一

意大利之金融政策

七二

「上海之外匯」

外匯市場及經紀人公會

七四

新貨幣政策實行後之外匯掛牌行市

七五

中央銀行之外匯買價與賣價

七六

上海外匯近遠期差額之變遷

七七

外匯現期與近期之分別……………七八

外幣折合國幣之計算法……………七九

英匯平價計算之根據……………八一

英美套匯……………八二

滙印間銀匯平價之計算……………八六

「匯兌名詞」

脚地之意義……………八八

耳印之意義……………八九

「貨幣」

複本位制……………九二

輔幣與本位幣之區別……………九三

輔幣之兌換方法……………九四

「通貨膨脹」

通貨膨脹與繁榮……………九六

美國通貨膨脹之原因……………九七

「銀行實務」

銀行本票掛失手續……………九九

期票之追索權……………一〇〇

「祈換本票」之解釋……………一〇一

貼現與放款之比較……………一〇二

票據貼現計算公式……………一〇三

「往戶」與「來戶」之應用……………一〇五

實行新貨幣政策後之內匯……………一〇八

零存整付利率之計算……………一〇九

零存整取存款之利息……………一一二

定期存款利息之計算……………一一三

「物 品」

桐油……………一一六

花紗之套利計算……………一一八

生產指數……………一二一

「其 他」

銀行與信託公司性質之差異……………一二三

毛利與會計年度……………一二四

直接稅與間接稅之區別……………一二六

外人何以反對增加關稅……………一二八

經濟

「經濟」之解釋

(問)

貴欄之名稱乃『經濟』二字，顧名思義，似易了解，但每於書報上，見其意義，頗有不同，請詳細解釋之。(葛松南)

(答)

人類有無限之慾望，即隨時有不足之感(慾)，與求其充足之願(望)。而人類社會中一切紛繁錯雜，層出不窮之社會現象，殆皆由此種慾望所從出也。然慾望之種類固多，要皆以物質慾為基礎，所謂物質慾，即對於有形物之慾望，如求衣食等是。蓋此種慾望不充足，即人類不能生存。故充足人類慾望之物質，皆為人類之有用物，(或曰財)，即英語所謂『善物』(Goods)也。(Goods一字，由Good而來)，但欲得此物以生存必須有以充足此慾望之行爲，換言之，即以物質滿足人類慾望之人爲的作用是。此種作用有二種：其一為『獲得行爲』，獲得行爲者，謀充足慾望而得財之行爲也。如從事生產造財之行爲；以交換得財之行爲；因參加生產而得工資，因出租房屋而得租金之分配得財行爲。其二為『充足行爲』，充足行爲者，以財充足慾望之行爲也。如以財充足慾望而消費或以財充足慾望而使用之行爲是也。此四種行爲即生產，交換，分配，消費等，皆互

相關係如連鎖，而於社會現象中，形成一種有系統之現象。吾人即在此種現象中，因慾望而求充足，欲充足而發生行為以得財，如衣食也，居住也，貨幣也，吾人對此種種之財，無日不需，無時不求，因之取得此財以充足慾望之行為，循自然規則，永久進動，而合成一體者，吾人稱之曰『經濟』(Economy)

是以從事買賣經營曰『商業經濟』，從事造產經營曰『工業經濟』，從事耕種農作經營曰『農業經濟』。農工商等私人所營之經濟，為『私經濟』，國家及自治團體等所營之經濟，為『公經濟』，集各種經濟，依分業交換而通有無，補不足，相扶助，而成一體者，為『經濟組織』，統一於國民之基礎者，為『國民經濟』，合各國民經濟互相交換，遂至通世界更為一極大之經濟組織，是謂之『世界經濟』。

經濟之意義，既已明白，請將『經濟』之字源，加以探究，考 Economy 之來源，本希臘語蛻化而成，其首音為 Eco，以雙音拚出，即成為 Aeeco，等於希臘語之 Oikos，其意義為家(House)，其第二音為 Nom 在希臘文為治或支配(Voulos)之意思。Oikos 與 Voulos 拚而為一字，即含有治家之意。引而申之，為凡料量經紀樽節出納之事，擴而充之，為邦國天下生食為用之經，蓋其訓之所苞至衆，故日本譯之曰『經濟』，我國亦引用之。此『經濟』之所由來也。

經濟二字，既包羅經濟社會之萬象，本欄所有問答，即諸種經濟現象之解釋。(潘世傑)

東亞經濟布洛克

（問）

何謂『東亞經濟布洛克』（The Oriental Block Economy），其用意何在？（陸芬倩）

（答）

東亞經濟布洛克，目下尚在醞釀期中，其地域範圍，包括何處，亦衆說紛紜有謂『日滿』經濟同盟，即東亞經濟布洛克者；有謂中日，『滿』爲東亞經濟布洛克者；更有謂東亞經濟布洛克包括中，日，『滿』，印度，南洋羣島者。此三說中，除滿洲在日本勢力控制之下，其幣制關稅與日本發生密切關係，堪稱具備經濟布洛克形態以外，其他二說，僅爲日本學者之鼓吹，實際家之理想，並未有具體結成布洛克之事實。關於經濟布洛克成立之原因，亦不一其說：有謂經濟布洛克，爲數個國民經濟單位基於國際分業原則，結合成之統制經濟；有謂經濟布洛克，爲基於關稅互惠原則，結成之關稅同盟；更有謂經濟布洛克起原於種族之相同。凡此三者，雖不失爲促成經濟布洛克之一種因素，然語經濟布洛克之本質，則決非如此。蓋經濟布洛克運動之原因，由於獨占資本主義獨占一定範圍之殖民地或半殖民地市場，以確保其特殊利潤之所致。所以世界經濟恐慌愈深刻，獨占資本利潤愈低下，經濟布洛克運動亦愈急激。英國爲獨占英帝國內市場而結成之大英帝國經濟布洛克（The Great British Block Economy）美國爲獨占南北美各小國市場而結成之汎美經濟布洛克（Pan-American Block Economy）以法國爲中心而結成之金布洛克（Gold Block Economy）；其用意均有同一之傾向。日本鼓吹之東亞經濟布洛克，亦不能例外。蓋日本資本主義，歐戰以後，飛躍發展，海外市場，愈形急需；歐美各國，既高築關稅壁壘，自固藩籬；日本乃轉其目光，集中於東亞。所謂東亞經濟布洛克之說，由是而生。推其用意，亦不外欲用關稅同盟，

幣制同盟等手段，以遂其獨占東亞市場之目的而已。（郭秀峯）

恐慌之意義及其發生之原因

何謂恐慌？恐慌發生之原因何在？（蕭步程）

（問）

關於恐慌之定義，學者意見紛紜，不一其說。就一般解釋而言，恐慌之意義，指社會經濟內之需要與供給關係及生產與費關係，發生錯亂，物價激變，信用破壞，呈現非常混亂之狀態。有謂心

（答）

理的，假裝的，局部的恐慌爲（Panic），實質的，繼續的，一般的恐慌爲（Crisis），但在事實上，Panic 與Crisis 兩者，固不易區分，即在用語上，亦往往混亂。論現代經濟，本爲以銀行做中心之信用經濟，故現代恐慌，亦首先是信用之破壞。恐慌發生，銀行即遭擠兌，故金融恐慌，又爲現代恐慌之特色。

學者依據恐慌發生之原因及其他理由，將恐慌區分爲資本恐慌，貨幣恐慌，商業恐慌，農業恐慌四種。此種分法，不過表明恐慌對某經濟部門給予打擊之深度，論恐慌本身，無論其屬於何種，皆以金融恐慌形態表現之。

關於恐慌發生之原因，依一般學者之意見，分經濟原因，社會原因兩種，經濟原因又分基於人爲作用的原因，及基於自然作用的原因。具體言之，通貨膨脹爲人爲作用中之最普通形態，天變地異乃自然作用中之最明顯者，至於社會原因，則戰爭是已。（郭秀峯）

購買力之意義

(問)

近閱報章雜誌中，常見『購買力』三字，雖知其意義，但不能深切了解，請詳細解釋。（陸天成）

(答)

吾人日常所見『購買力』一名詞，其意即指貨幣之購買力，換言之，即貨幣之價值。凡物皆含有一數量之價值，其多寡，吾人即以貨幣衡之，如以元、角、分等權衡各物品之價值；有如以斤、兩，錢等量算各物品之輕重，其意相同。貨幣之購買力，有絕對之變動與相對之變動之別。如物價基於貨幣方面之變化而生變動者，謂之貨幣購買力之絕對變動；當其為跌勢時，每因貨幣供給增加，以較多數之貨幣交換較少數之物品，其貨幣購買力於斯時當然低落。例如大戰時，德奧等國物價暴騰，乃因於無限制濫發不兌換紙幣之故，其貨幣之價值一落千丈，自不待言，此為貨幣購買力之絕對變動。至若物品之價值，亦因其本身發生變化而變動，斯種變動，可謂之貨幣購買力之相對變動，因此時吾人重視貨幣之價值如前，但對於物品之觀念變更，故願以較多或較少之貨幣交換同量之物品。如數年前，吾國出產生絲每擔可售至八九百元至一千餘元，及至近一二年來，人造絲充斥市場，外銷又不暢，每擔會跌至五百元左右，該時貨幣購買力之提高，非由於貨幣之價值增加，實因於生絲之本身發生變化所致。故貨幣購買力之高低，除原因於貨幣價值發生變動者外，尚因其他原因，如政治上及社會上之改革，市場之擴充，人民嗜好及時尚之變遷，機器及較優製造方法之發明，運輸及工資之減少，原料產源之發現等等

，皆足以影響貨幣之購買力也。貨幣購買力之變動，亦可以數字表示或測度之，此即為指數。指數者，表示某種物品價格之變化之數也。如編製測度貨幣購買力之指數，其方法先定一固定時期為標準時期，再選擇該期內若干種物品之價格均作為基價為一百；然後將所欲比較之時期內之同種物品之價格化為百分數，個別與基價之一百相比。例如先選定標準時期之米價每擔一六·一六元為基價，作成一〇〇，以計算他時期之米價每擔一六·七二元，化為百分數為一〇三·七比較之，其計算指數之結果，即係標準時期之貨幣購買力，較之計算時期之貨幣購買力大，因前者僅以一六·一六元可交換米一擔，而後者以一六·七二元之較多之貨幣交換同數量（每擔）之米。故其結論，指數之升降與貨幣購買力之大小成爲反比例，因物價高漲，指數愈大，而貨幣購買力減小（貨幣數量增加），反之，亦此理也。（王家棟）

金 融

中央銀行重貼現率

(問)

上海銀行票據承兌所成立後，聞中央銀行亦將予以重貼現之便利。請問將來中央銀行辦理重貼現時，其貼現率應較承兌所之貼現率稍高抑稍低？請述所見，并引證他國制度，說明理由。（徐永傑）

(答)

上海銀行公會票據承兌所成立後，竭力商請中央銀行辦理重貼現，而中央銀行亦考慮將予以重貼現之便利。惟承兌所之承兌票據，係由會員銀行以抵押品提交該所作爲擔保而發出之票據，非由貨物買賣所產生之承兌匯票；此項票據雖有貼現之便利，但於上海金融市場中應用不廣。故所謂貼現率，不足以表示市場之一般利率；即或中央銀行以重貼現，而其所規定之重貼現率，諒亦不足以影響市場利率。將來中央銀行貼現率應如何規定，當視市面情形而定，似無一定標準。考金融制度組織完備之國家，其利息之升降，全視國家銀行之貼現息爲表率，普通金融市場之利率有二，其一爲公定利率，其二爲市場利率，前者爲中央銀行之利率（Bank Rate），即重貼現率（Rediscount Rate），處於標準地位；後者爲一般市場實際之利率（Market Rate），即貼現

率 (Discount Rate)，常受前者之支配。蓋銀行利率提高，則市場利率隨之提高，銀行利率低，則市場一切利率均隨之而壓低。中央銀行即以重貼現率控制金融市場之張弛。而其利率之升降，對於工商業之發展情形，有莫大關係。此即所謂中央銀行之貼現政策也。

例如英蘭銀行之貼現率即為倫敦市場一切利率之標準，雖此項銀行利率，非市場交易所用之利率，而一般銀行之存放款利息皆根據其決定。蓋英蘭銀行向處於「最後放款人」之地位，在平時無須向其請求重貼現，故其所定銀行利率，多較市場利率為高。每當市場上不能吸收之票據，祇可按其利率請求重貼現。惟為穩定國內金融起見，該行竭力維持銀行利率之安定而低廉。查英國銀行利率與市場利率關係極密切。市場利率，亦名之曰票據利率 (Bill Rate)，即短期銀行承兌匯票之貼現率。此種利率常低於銀行利率而受其控制。當金融緊急，票據供過於求時，市場利率即上升而接近銀行利率，此時銀行利率為「有效」(Effective) 之利率，換言之，金融市場已受英蘭銀行之操縱矣。倘金融鬆動，資金充裕，票據求過於供，則市場利率必極低下，此時銀行利率為「無效」(Ineffective) 之利率，即英蘭銀行無須控制市場也。以常情言，市場利率因資金及票據之供需關係，得能保持平衡，而殊少影響銀行利率之變更。故英蘭銀行之利率低，市場利率亦低，而向倫敦發出之匯票及貼現票據亦多。此就倫敦國際金融市場而言。我國貼現市場尚在發端時期，此種作用尙談不到也。(潘世傑)

資金之解釋

（問）

近來閱讀書報，時常看到『資金』二字，望文生義，雖然可以意會；但終未能徹底了解。祈將『資金』一名詞，作一根本解釋。（蕭步程）

（答）

人類社會為經濟所支配，而支配吾人經濟生活之最有力者，則為『資金』。故資金之運用，實為今日甚囂塵上金融問題之中心。然則何謂資金？縱係從事金融業之銀行家，或研究此道之專家，對於此一問題，亦少有能立即予以確切之答案者。普通略具金融經濟知識之人，常謂『金融市場資金不足』，或曰『資金豐富』，皆係就資金之現象而言，並未涉及資金之本體。例如銀行庫存之盈虛，存款及放款之增減，市場拆借利息之高低等，均非資金表出之現象；而資金之本體如何，誠如來信所云，未易徹底了解也。

欲明悉資金之本體，須先略述社會之財富。社會之財富，可大別為四類；（一）生產設備（如耕地，工廠，機器，船舶，鐵路等）；（二）商品（尚未確定用途之產品）；（三）金銀幣及對外短期債權；（四）消費用品（如學校，住宅，家具，服飾等，供人消費之產品）。此四類財富，彼此關聯，相輔而行。如（一）類工廠之生產，（二）類商品，用（三）類之財貨，由外國購進機器或原料，又須利用工人之勞力，而工人之日常生活，必需要種種消費用品。如此互相聯絡，從事生產，供給新財富，以推進一國之經濟。供給財富之總體，即是一國之資金。惟此處有一必須注意之點，即以上所述之財富，因社會之需要，其價值因時因地而異。例如石斧弓箭，係以遊獵為生之未開化民族必備之財物，在生產發達，商業繁盛之處，即不以為之為必需品。同是一百石米，在豐年與兇年，社會對其需要之程度，大相懸殊。又如歐洲大戰期內，紐約之鋼價每磅達美金三角二分以上，現在僅為八分左右。產銅

之國，其鑛山可供給鉅額之資金者，今則大非昔比矣。蓋不為社會所需要者，即不能造出資金也。此可見一國之資金，其定義並非上述財富之數量，必在其財富為社會所需要時，始得謂之資金。

以上所述之財貨種類繁多，功用不一，其社會需要之程度，殊不易估計。如此複雜之財貨所形成之資金，究有若干，欲明悉其確數，殆不可能。於是有一最簡單之方法，即換算為貨幣價值是也。惟資金既換算為貨幣價值，則『資金』一語，每易於貨幣或通貨相混淆。關於金融之著作中，有謂資金可作為支付手段或通貨以解釋者，有謂資金含有現金及現金要求權之兩種意味者。現金，通貨，支付手段及現金要求權等，究其極皆是貨幣也。但資金與貨幣，終非完全同義。考貨幣原有廣狹二義，狹義之貨幣，僅限於本位幣或鑄幣。廣義之貨幣，則於金屬貨幣之外，包括銀行券，政府紙幣及即付之銀行存款等。資金乃是廣義之貨幣中，特作為金融交易對象之貨幣。金融交易之對象，以用作生產資本之貨幣為主，係負擔利息及利潤之貨幣。故『資金』一名詞，可就其字面以解釋，謂之『作為資本之金錢』。

茲試為之定義如下：

資金(Fund, Funds)云者。以貨幣所表現之資本也。簡言之，又可請之『貨幣資本』或『金錢的資本』(Money Capital or Capital Money)。(瞿荊洲)

遊資之解釋

問

何謂遊資，個人的遊資與金融市場之遊資有何區別，金融市場之遊資如何構成？是否由個人的遊資集合而成？（何永謀）

答

一般所謂遊資，意義頗為含混。就個人立場言，所謂遊資，乃所有而無支出需要之金錢。例如某人月薪三百元，祇須以二百元作為生活一切費用，此外別無需用，淨餘一百元，此一百元，在彼即為遊資。又如某公司每月出品銷售得貨幣十五萬元，其購進原料支付工資及其他一切費用，共需十三萬五千元，其餘剩之一萬五千元，存入銀行作為往來存款；此項存款在該公司亦為遊資。惟就金融界之情形言，所謂遊資之增加或減少，與個人立場之遊資，頗異其趣。金融市場之遊資，係指市場上資金之供給超過需要之部份而言。質言之，供給過剩之資金，謂之遊資，其具體之表現，乃為銀行或其他金融機關之存款，除其必要之支付準備外，超過存款之部份。惟資金運用之途徑，不限於放款，對於有價證券之投資，亦可容納鉅額之資金。事實上，銀行信託公司或保險公司，多投鉅資於有價證券。此種資金雖不包括於放款之內，但不得遽稱之為遊資。此中有須注意者，即投於有價證券之資金，究應稱之為遊資與否，須視投資機關之性質而定。例如人壽保險公司所保有之資金，其性質原適於長期投資，其投資於有價證券，乃當然之措置，並非迫不得已。反之，商業所收得之存款，以週轉靈活為主旨，但在放款已達到飽和之點，別無有利之投資途徑時，轉而經營有價證券，與放款或貼現之作用，雖屬相同，但只可謂為以遊資投用於有價證券也。

人類之慾望，未有止境，其所有之餘資，大抵出於節約。至於市場之遊資，則係由於需要之不足，故二者之滿

義，頗有出入。又個人的遊資，集存於銀行，固為金融市場遊資之一來源，但究非成市場遊資之密接原因。（荆州）

存款通貨

（問）

貴報經濟常識「中國之銀行業」一文中，謂活期存款有「存款通貨」之稱。請問何謂「存款通貨」？活期存款如何始能成爲「存款通貨」（任澤瑤）

（答）

欲解答來問，先須明瞭何謂通貨。通貨云者，就通常見解言，不外乎是流通的貨幣；在金融學理上較正確之意義，則爲廣義的貨幣，凡可作爲支付清償之手段者，即可謂之通貨。通貨既係支付清償之手段，故銀行存款之可作爲支付清償之手段者，謂之「存款通貨」。

存於銀行之存款，在清償債務時，原可提取現款，以資償付。但實際上可不將現款提出，僅將存款原爲債務者之所有，轉移爲債權者之所有，即可將債務清償。是以銀行之存款，備具支付清償手段之功用。

銀行存款之最便於作爲支付清償之手段者，厥爲活期存款。蓋債務者將其所有之存款轉移於債權者之方法，在於使用活期存款之支票也。支票係將活期存款轉付於人之一種委託書。存款者自身不直接由活期存款項下提取現款，而簽發支票託銀行代付。受票人原可將此支票提示於銀行，請其兌給現款。故支票票面上有「憑票祈交某某或持票人現金若干」等字樣。惟持票人不將支票兌現，以之作爲存款存入於有往來之銀行，乃爲今日使用支票之本義。

如此轉移活期存款，事實上不使用現款，而有支付清償之實效，是為活期存款成為「存款通貨」之程序。至於活期存款之成立，分直接與轉賬二種；前者係存款者以金屬鑄幣，紙幣，支票及其他到期兌現之票據或債券之息票，存入銀行以作為活期存款；後者係存款者以票據請求銀行貼現或向銀行借款；但不立即領取現金，而以之作為活期存款。直接之活期存款可簽發支票以應用，固不待言。即轉賬之活期存款，亦可使用支票以成為「存款通貨」。存款通貨尚具有一種特色：即多用於鉅額之交易。數千或數萬元以上之收付，由一紙支票以結清，可免點數及搬運之勞，在金融市場中殊稱便利。（荊洲）

「通貨」「貨幣」「籌碼」之意義及其區別

（問）

貴報經濟新聞欄內，有所謂『市面籌碼缺乏』字樣；請問籌碼二字是何意義？籌碼，通貨，貨幣有何區別？（羅耀祖）

（答）

通貨與貨幣兩名詞，原有區別。通貨在英文為(Currency)，德文為(Unlaufmittel)；而貨幣為(Money)及(Geld)。蓋貨幣多指金屬貨幣而言，通貨則多用於紙幣銀行券等等，有時亦用為包括金屬貨幣與紙幣之總稱，昔時經濟學之著作中，對此二者區別甚明。近來無論學者之著作或一般人之談論，每將貨幣與通貨，混為一談。其實所謂貨幣，具有種種職能：（一）一般的交換手段；（二）一般的價值之尺度；（三）一般的支付手段；（四）遞延支付之標準；（五）價值貯藏及移轉之手段。貨幣既具有此種種職能，故鑄幣之本身

須具備種種要件：第一幣材須有價值；第二價值須較安定；第三須攜帶便利；第四須易於保存不易磨損；第五須富有分割性及結合性；第六品質須一致；第七須易於辨別。貨幣之種類，有由國家權力關係以分別者，有由幣材之價值關係以分別者。依國家權力關係以區別，則貨幣有由國家賦予強制通用力者，有未經國家賦予強制通用能力者。由國家賦予強制通用力者，謂之法幣。法幣之通用，又有有限制與無限制之分，無限法幣者，謂之本位貨幣，有限制者謂之輔幣。其未經國家賦予強制通用力者，則係指普通所謂信用支付手段而言。依照幣材價值關係以區別，則貨幣有幣材有價值者，有幣材無甚價值者。前者係金屬貨幣或商品貨幣，後者則包括紙幣，銀行券，及存款貨幣。

吾人今日之經濟生活，並非單純之獲得物質而使用之之自給自足生活，乃係遵行一種交換法則。而所謂交換，又非以物易物之直接交換，乃為以貨幣為交換之媒介。吾人由供給他人以所需之物，即可獲得貨幣，是為貨幣收入；再由他人獲得自己所需之物，則須交付貨幣，是為貨幣支出。吾人之購買力由貨幣之形態以移動，故今日之經濟謂之貨幣經濟。以上係關於貨幣之概略解釋。至於通貨，若望文生義，不外乎是『流通之貨幣』。嚴格論之，則為具有支付清償機能之貨幣。按貨幣之職能，原有多種，前已述及。但通貨之本質的機能，只在其可作為支付清償之手段之一點。資本之移轉，借貸或返還，皆以通貨為運用手段，如此運用，並非交換之媒介。故今日研究金融動態之學者，以支付清償為通貨之本質的機能。惟通貨之內容，分現金通貨，存款通貨及潛在通貨 (Latent Currency) 等數種，舉凡可稱為貨幣，幾無不包括在內。貨幣與通貨二者，就其機能或功用言之，通貨僅側重貨幣所具有之數種機能中支付清償手段之一種機能，其間頗有廣狹之分；若就其本體或種類言之，則通貨與貨幣幾完全一致。

。此通貨與貨幣之所以被人互相混用也。至於籌碼，乃昔時計算勝負之具，現在轉用以表示數量，所謂『金融市場籌碼缺乏』，即指貨幣或通貨等工具之數量不足而言，別無若何特殊之意義也。（洲）

潛在通貨與存款通貨區別

（問）

何謂潛在通貨(Latent Currency)？此種通貨與存款通貨(Deposit Currency)有無區別？（朱仲鵠）

（答）

通貨不外下列三種：（一）現金通貨，（二）存款通貨，（三）潛在通貨。其中存款通貨及潛在通貨，雖俱與銀行存款有密切關係；而其存在狀態不同，故發揮通貨之機能亦異。例如銀行存款在靜止狀態下，尚未用作支付法償之手段，斯時自不能稱之為存款通貨；惟此種存款，雖以潛在狀態未能發揮通貨之機能；然或遲或早，終有變為現金通貨或存款通貨之一日。因是金融學者對於此種靜止的銀行存款，即稱為潛在通貨，以期與其他通貨，有所區別。

銀行存款，本兼有種種性質：自存款者觀之，則為儲蓄，為利殖，為財產；自銀行觀之，則為代人保存之資本，放款貼現之淵泉。但無論如何，存款者之於存款，終必用以準備支付或清償。設以任何目的而有支付清償之必要，則可以提取現金開發支票。由是可知銀行存款，一方面既為現金通貨之基本，他方面復為存款通貨之淵泉；然當其羅列於銀行帳簿，待機而動時，自不得不另立名目，而以潛在通貨呼之也。

構成潛在通貨之銀行存款，不必限於活期存款；即定期存款，遇必要時，亦可以為放款與往來透支之擔保而充支付清償之用，故其亦為潛在通貨，要無疑義。在銀行發達初期，各種存款，多為現金；及金融機構，漸臻完備，則銀行存款，即無現金存入，亦可成立。例如銀行當放款時，不予借款人以現金，而為之立一戶頭；在借款人方面即以此為活期存款，隨時支用，貸借雙方，各免授受現金之煩瑣。此種存款，純由銀行所創造，故其創造愈多，則潛在通貨之數量亦隨之增加。（化夷）

美國銀行存款保險制度

美國銀行存款保險制度內容如何？（陸天成）

（問）

（答）

美國自一九二九年證券市場發生恐慌，價格暴落後，全國銀行界首蒙莫大之損失；計自一九三〇年至一九三三年三年之間，銀行倒閉清理總計約五千五百家，因之各倒閉銀行之存款被牽累無法償還者，總數約三、五〇〇、〇〇〇、〇〇〇元。在一九三三年六月十三日，美國國會通過所謂一九三三年銀行條例（The Banking Act of 1933），並於一九三四年六月十六日再經國會修正，由此條例產生銀行存款保險制度。其運用之機關為聯合存款保險公司（The Federal Deposit Insurance Corporation），專為施行銀行存款保險之工具，其目的使存戶享受存款被保險後有保障之賠償，而擔負保險費者為銀行。該聯合存款保險公司按一九三三年銀行條

例之規定，須於一九三四年七月一日施行此保險制度之永久計劃(Permanent Plan)，後因國會展期，至一九三五年七月一日開始施行。茲將此永久計劃略述如左：

(甲) 理事會 理事共三人，一為通貨監理官，為當然理事，餘二人由大總統選任市民二人得上議院同意任命之。此任命之理事，其中一人為理事會之會長，任期六年，該理事今為公司中之最高管理機關。

(乙) 資本來源 聯合存款保險公司之資本金為不定額，其來源可分為三部份：(一) 政府股本，由國庫項下撥出，計一億五千萬元，給股息六厘；(二) 聯邦準備銀行十二家股本，以一九三三年一月一日該行公佈之公積金二分之一為股本數額，此類股票名為B種股票，約計一億三千九百萬元，無股息，但有選舉權；(三) 加入各銀行(即會員)股本，凡參加銀行存款保險制度，以享受存款保險利益之銀行，須以收入存款總額之百分之五擔任股額，此類股票名為A種股票，每年給股息六厘，但無選舉權。

(丙) 加入存款保險制度之銀行 在一九三四年七月一日為止，凡屬聯邦準備制度之會員銀行，須應加入此存款保險制度，即國立銀行(National Bank)及州立銀行(State Bank)在上述時期內，應承受A種股票，參加此制度。如為聯邦準備制度之非會員銀行，可任意加入，承受A種股票，享受此制度之利益。

(丁) 存款之保險 聯合存款保險制度之主要目的，為對於加入各銀行之存款，代為保險；倘遇加入銀行發生倒閉事情，由該公司代為支付給存款人，俾保證存款人之切身利益。其支付存款金額有下列規定：存款額在一萬元以內者，十足賠償；在一萬元以上至五萬元，其超過一萬元之數，得賠償百求之七十五；在五萬元以上者，其超過

五萬元之數，得賠償百分之五十。

迄至一九三五年全年，美國所訂各種復興法規甚多，均先後經國會通過，成爲法律。關於銀行方面，有一九三五年銀行條例(Banking Act of 1935) (八月二十三日通過)，其中對於存款保險另有新規定，茲試略述之如左：

- 一、所有短期資金均改爲長期保險金；在五千元以內存款之保險辦法，均改爲長期。
- 二、每年徵收之保險費用，採取存款平均數爲百分之十二分之一(即·〇八三三)。
- 三、聯邦準備銀行之會員銀行須強迫保險，凡銀行要求加入存款保險公司，須先經核准；非會員之州銀行如有存款在一百萬元以上者，最遲至一九四二年七月一日以前加入保險。

四、凡加入存款保險各銀行之檢查及管理事宜，均由聯合存款保險公司統轄之。

五、關於儲蓄銀行，得另行籌集資金，辦理存款保險。至若每家銀行須納保險費之多寡，由聯合存款保險公司規定之。(王家棟)

我國承兌票據之性質

(問)

上海銀行業同業公會聯合準備委員會銀行票據承兌所之承兌票據，是否由財產貨物所有者，直接向承兌所請求承兌，抑係向所員銀行請求簽字？其請求人與簽字銀行及承兌所之關係如何？(蔡

(答)

銀行承兌票據，本係工商業發出之遠期票據，經銀行承兌者。此種票據之產生，原不外由於國內外進出口貿易及國內倉庫存貨。但上海銀行業公會於二十四年秋擬發起之銀行承兌票據，原係屬於以國內倉庫存貨為押品而產生之票據，即本國工商業遇有通融資金之需要時，可以貨物為擔保品，發出票據，經由票據承兌所承兌，以便在市場買賣及貼現。但現在銀行票據承兌所之承兌票據，依照該所章程第四章第十七條規定：『本所承兌票據以所員銀行為發票人者為限，由所員銀行與本所訂定契約，以本所審定之財產貨物為擔保品，交存本所，於票據到期之前一日，將票面金額支付本所。』故此項承兌票據，非財產貨物所有者直接向承兌所請求承兌，亦非向所員銀行請求簽字，乃所員銀行以各種主要國產；國內商業滙票及期票，國外支付之商業滙票；有市價之政府債券公司債票及股票；本市房地產及其他貨物財產為擔保品，經該所審查合格，評定價值，將擔保品繳入該所，填具承兌聲請書，開具滙票，請求該所承兌。經承兌所承兌之票據，即可在市面買賣貼現，必要時亦得商請該所貼現；並凡經所員銀行貼現之票據，得由所員銀行商請中央，中國，交通三銀行重貼現。此種票據之發票人為所員銀行，承兌人為銀行承兌所。其關係僅屬銀行與承兌所，而工商業對於此種票據不發生直接關係。但因所員銀行所提供之担保品，無論為滙票或貨物，多係工商業與所員銀行發生直接關係，故工商業對於此種承兌票據，亦有間接關係。此與歐美銀行所承兌之票據，性質稍有不同。蓋歐美銀行承兌滙票之發票人為工商業，而銀行則處於承兌之地位，我國現行銀行承兌所之承兌票據之發票人，則為銀行，而非工商業，此其不同者一：歐美銀行承兌滙票多由國內外進出口貿易所產生，經銀行簽字承兌者，我國承兌所之承兌票據，則為銀行直接發出之票據，而以國

內外進出口貿易之滙票爲担保品，此其不同者二。就我國銀行票據承兌所之組織言，亦與倫敦金融市場之承兌所不同。因我國承兌所爲所員銀行共同集資而成，而倫敦之承兌所，則係商人所組織也。惟我國承兌所有一特點，即其對於本身所承兌之票據，仍可予以貼現是也。以上係就銀行承兌所之承兌票據而言，至於現在上海各商業銀行如上海銀行，國華銀行所提倡之承兌滙票，則與各國之承兌滙票無異。故我國現有二種銀行承兌滙票，其一爲銀行承兌所承兌之票據；其一爲各商業銀行承兌之票據。此爲我國承兌票據之特點。（潘世傑）

銀行票據承兌所入會費

(問)

銀行承兌所章程規定所員銀行加入時，應繳之入會費分國幣一千圓，五百圓，三百圓三項，不知此項分等是何意義？並請說明該所之基金如何？（蔡銘青）

(答)

根據銀行承兌所章程第二章第七條規定，『所員銀行加入時，應於左列各項入會費中自行認定一項，繳納本所（一）國幣一千圓，（二）國幣五百圓（三）國幣三百圓』。此項入會費之多寡，

一如各銀行加入票據交換所時所納會費之分等，無若何意義。蓋各銀行自量其營業範圍，自行認定。此不過一種入會手續耳。但承兌所之基金，則由所員銀行認繳，且依所員銀行之資本而分等級，根據該所規定，所員銀行之承兌額，等於各該銀行之資本總額百分之二五，而應繳之承兌基金，則等於各該行承兌額百分之二五。並根據承兌所所員銀行公約第二條規定，『立約人認繳之票據承兌基金，應一次繳足，其中百分之五，應以現款存本所爲準備金，

其餘百分之九十五，由本所存入原繳銀行。前項所員銀行繳存本所之現款，得酌給利息，但本所存入原繳銀行之承兌基金存款，不計利息。所員銀行對於承兌所爲之承兌業務，須『依認繳票據承兌基金額在總額內所占成數擔負其責任。凡本所因承兌票據而發生之一切損失，由立約人依認繳票據承兌基金額，在總額內所占成數按成攤派之』。則承兌所之承兌票據，不啻以全體所員銀行作擔保，而所員銀行對於此項票據，實負有連帶之責任。故此承兌票據之信用，實較通常之承兌票據優厚，此爲我國承兌所組織之特色也。（潘世傑）

何謂引受保證

何謂引受保證（Underwriting），我國目下有無此種事業？（胡一鳴）

（問）

（答）

在金融制度健全之國家，凡初創企業之股票，或公司成立後如遇財政上之需要，募集資本所發行之公司債，其出賣之方法，多藉銀行家爲後援，而由銀行一手承受；然後再由銀行漸行發賣於市場。此種間接發行，乃名之曰引受，（Subscription），或曰承銷。而引受保證者（Underwriting），在日本名之曰『下引受』。即無論股票或公司債，先由發行者自行直接出售於市場，萬一其票額不能售罄時，則此剩餘之證券，不論多寡，得由銀行依所定之價格承受之。在引受之際，銀行可得證券買賣之差益。在引受保證之際，銀行得向公司徵收相當之手續費（Underwriting Commission）。

銀行辦理引受或引受保證時，往往因證券之數額過大，一家銀行不敢獨自擔任，於是聯合其他同業，組織承銷銀團（Underwriting Syndicate），亦稱證券引受公司。銀團以團體資格，直接與發行者訂立契約。而各團員對於發行者，則無直接契約之訂定，亦不負個人之權利與義務；惟由銀團將其責任，分散於各團員，共同負擔而已。或由某大銀行，先與發行者，訂立承銷契約，然後商諸各同業，共同組織銀團，分任一定之數額，而負支配之責任。此種組織，在財力上比較充足，故能於最短期內，即行籌集鉅款。歐美各國，多採用此制。我國向無產業證券市場，各銀行對於此項證券，既無承受，亦無所謂引受保證。惟在華之洋商業公所，得洋商銀行之援助，買賣在華外商產業證券如上海電力公司，電話公司，以及洋商所組織之公司等，甚為發達，致造成我國產業證券市場之喧賓奪主現象。是以上海工商團體，曾竭力提倡，先由銀行承受公司債票，即各銀行可擇信用卓著之公司，勸令發行債票，而自為之承受。一面與華商證券交易所合作，為之公開拍板，以期債票流通於市面。但此種建議，尙無實行之期。（劉汝清）

Call money 之意義及其功用

（問）

請解釋歐美各國金融市場中 Call money 之意義及其功用。（趙天佑）

(答)

Call money 或 Call Loan 又名 day Loan 中文譯爲通知放款。此種放款期限甚短，且隨時可以收回貸款之本利。其手續大概銀行與借主訂立隨要隨還之契約，並得徵收抵押品，而爲暫時

資金之融通。借主大抵爲票據經紀人，或股票經紀人。銀行與銀行互相通融者，亦有之。惟借者多爲資本較小之銀行耳。此種借款，必具相當之擔保品，如票據，及有價證券等。利息通常較其他放款及貼現率爲低，而且變動甚劇，一日之間，高低不等，且時有突然增高出人意料外者；此蓋因其爲最短期間之放款，故不能不於最短期間內，受金融市場之支配也。通知放款在倫敦，多放於票據經紀人，大抵以一天爲期，以票據，庫券及公債等爲抵押品。其利率上落無定，且無公定利率，往往由各銀行自行訂定。借款利率，皆在翌日還款時然後決定，故借主每於借款時，尙不知所借之款，其利率究爲若干也。通知放款在美國，則多放於票據經紀人，及股票經紀人，惟經紀人代客借款，自處於媒介地位而已。放款金額，照抵押品市價打七五折。期限雖定爲一日，但得轉期，有時轉帳延期，竟達一個月之多。放款利率，亦由銀行自行決定。其新放款之利率，與轉期利率，則時有不同。法國因商法及借款所得稅關係，金融市場無此種通知放款。惟法國各銀行之間，因資金需要之關係，有互相融通之辦法，即銀行間，互相用本票 (Cashiers check) 借款。即借款銀行請放款銀行出一本票，以此項本票存放於法蘭西銀行爲準備金，以作暫時之通融。同時借款銀行亦須出一本票，將日期提早一日或二日，並加上利息，送交放款銀行以爲憑據。此項本票借款，亦須繳具擔保品。德國通知放款之清算，必須經清算所處理之。會員銀行借款，可無須抵押品，非會員銀行，則須繳抵押品。放款利率，則由清算所之會員決定之。日本亦有通知放款之制，惟尙未達到隨要隨還之境地。

耳。

通知放款，既爲隨時可以收回之放款，則銀行運用資金於此途，必不感覺何等之固定，故爲銀行運用資金之最好途徑。蓋因銀行一時有剩餘之資金，在短時期內，苦於無適當之處置，可資運用。或因庫存準備金爲數較多，欲一方稍謀利殖，一方尙不失準備金之性質，故用之於通知放款，較爲適宜。因通知放款之目的，尙含有保管存款準備金之性質，以一種之手段，而收兩種之效果，故雖得較低之利息，銀行亦多樂爲之也。（劉汝清）

公債及公司債

換償公債之解釋

(問)

最近政府發行統一公債以掉換舊有各種債券，其條例上謂之換償。如此換償公債，是否合於學理？對於國家之財政及國民經濟之利益，影響如何？（丁康時）

(答)

財政學之著作中，論公債之變更時，原有換償公債之一項，在原則上，將舊有公債之條件，加以變更，發行新條件之公債以代替，謂之換償。實際上，公債條件之變更，有利與不利之區別。

政府在舊債行將滿期之際，無法籌還，迫不得已，以不利於政府之條件（如提高利息之類），招募新公債以換償之，是為不利之變更。政府於舊債尚未到期之前，將公債之條件，相機為有利於政府之變更，例如舊公債招募之初，政府因財政困難，不惜高利借債以濟急需，其後政府之地位恢復鞏固，勢須採行換償之方法，以減輕國民之負擔，是為有利於政府之變更。我國此次發行統一公債以換償舊債，是屬於後者。蓋統一公債之利率雖仍為年利六厘，與舊有債券無異，但還本之期限，則大為延長，頗有利於政府也。

公債之換償，須慎加考慮，未可輕率施行。偶一不慎，則影響持券人之所得，誘致市場之投機，同時學校醫院

等公共團體曾以其基金投資於公債者，收益減少，馴至影響國民之福利。至於損失國家之信用，以致新公債不易發行，其爲害尤大。此統一公債之發行由行政院議決，立法院通過，經過合法之程序。事前且徵得持票人公會之同意，出之慎重，可不致發生流弊。與學理甚相符合。

我國此次換償公債，對於財政上利益甚多，最顯著者，即舊有債券之還本付息基金，每月須由關稅項下撥一千五百萬元。因關稅收入短絀，每月有九百萬元之不敷，由財政部墊補。現在統一公債最初數年，每年還本付息之所需，僅一萬零數百萬元，每月較前可以節省四五百萬元。且舊有債券名目繁多，還本付息之期限及數額，參差不齊，計算繁雜；而偏僻省份之持券人，領取極感不便。現在以整齊劃一之新公債掉換之，公私皆稱便利。（瞿荊州）

不提高公債利息之理由

（問）

政府發行公債，每打折扣押與金融界。例如票面萬元，月息五厘，每月息金五十元，若以六折抵押，實本僅六千元，以月收五十元折合計算，則年利高至一分。政府何以不提高利息，將公債照票面實額出售，使人民樂予購買？（吳松林）

（答）

政府發行公債利息之規定，第一須使財政上之負擔不過於累重，其次又須顧及公債對於金融之影響，因公債之利息過高，則市場資金爭集於公債，工商業金融有陷於偏枯之虞。故公債之利率不宜過高。我國公債月利五厘或年利六厘，若與外國比較，已屬優厚，未便再事提高。至於折扣押與金融界，乃一種特

殊現象。例如財政困難之際，爲應付急需起見，發行公債。但一時不易推銷，迫不得已，只得折押現款。此並非政府預定之計劃。通常發行公債。在規定利率之初，原期望其於照票面實額售出也。惟於此有一點不能不聲明者，即折押時，政府對金融界，另訂有利率。此項另訂利率，完全與債息無關。所有債券可收利息，仍歸政府；再由政府另照訂定之利率，另行付息與承借之金融界。所謂合息高昂，想係誤會。（荊州，蔭溥）

統一公債抽籤之方法

（問）

統一公債條例第六條規定，甲乙丙丁戊五種公債，每半年抽籤還本一次，每種債票每次抽還數目，各依還本付息表之規定。目前統一公債之還本付息表，已公布於報端；但未載明抽籤枚數。根據還本付息表以計算抽籤枚數，其方法如何？祈賜教。（易慕韓）

（答）

計算公債抽籤枚數之方法，第一須確知公債票面額之種類及其發行號碼；其次須確知其末尾之幾個數碼相同者爲中籤；此外尚須查看還本付息表中之還本數。由前二者可計算每抽出一個號碼，即有若干張債票中籤，每一中籤號碼，其還本額共若干，再以每一中籤號碼還本之總額除還本數，即得抽籤之枚數。例如某種債票面額之種類分五千元，千元，百元，十元四種。五千元票有十萬零四千號，千元票有五十三萬六千號，百元券有四十三萬六千號，十元券有四萬號。假定抽末尾三個數碼（即凡與此末尾三個數碼相同之號碼爲中籤），則知每抽籤一枚，五千元票中籤者有一百零四張，千元票中籤者有五百三十六張，百元票中籤者有四百三十六

張，十元票中籤者有四十張。如是將各種債票面額，各與其中籤張數相乘，其乘積之和為一、一〇〇、〇〇〇元，即每一中籤號碼還本之總額。再查還本付息表中，其還本數若為一六、五〇〇、〇〇〇元，以一、一〇〇、〇〇〇元除之，得商為一五，即此次應抽籤之枚數，其式如次：

$$104 \times 5000 = 520,000$$

$$536 \times 1000 = 536,000$$

$$436 \times 1000 = 43,600$$

$$40 \times 10 = 400$$

$$1,100,000$$

$$16,500,000 \div 100,000 = 15$$

(瞿荊州)

統一公債利率計算法

現統一公債市價折合投資利率之公式及購進月份不同之債券，應如何計算？(袁湖道)

(問)

查現行統一公債市價合息之計算，市場上最流行者有二種，茲分述如下：

(答)

(一)將折扣利益按未還本月數計算，此法對於債券每期中籤之機率(Probability)並不顧及，即假定現在以市價購入債券於到期清償時收回票面金額，則依此市價應合月息若干之計算。例如四月二十七日統

丙五月份貨收盤價爲六十三元五角五分，今以六千三百五十五元購入票面額一萬元，則其折扣利益爲三千六百四十五元。因購入係五月份期貨，此折扣利益須至五月底交割時，方始發生，於二百十二月後方能獲得。故按未還本月數平均分攤之，得每月所得折扣利益十七元一角九分三四；加每月利息五十元，共爲六十七元一角九分三四；此數即爲投資六千三百五十五元每月所得利益之總和。以投資額除利益總和，即得投資利率（月利率）一分另五毫七三三。其公式如下：

$$\frac{\text{票面一市價} \times \text{十月應收利息}}{\text{未還本月數}} = \text{投資月利率} \times \text{市價}$$

此式不但計算便利，且不論購入任何月期貨皆可應用。茲舉例說明如下：

四月廿七日統甲五月份收盤價六十七元四角五分，六月份收盤價六十七元七角，今各購入票面額一萬元，求投資利率。

按統甲清償時期爲十五年，計一百八十月，購入五月份期貨則在月底交割時，未還本時期計一百七十六月，代入上式得投資月利率一〇・一五五⁰⁰

$$\frac{10,000 - 6,745}{176} + 50 = \frac{68,4943}{6,745} = 10.1550^{00}$$

公債及公司債

其六月期購入者，未還本月數爲一百七十五，代入上式得投資利率 $10 \cdot 11^{0.00}$

$$\begin{array}{r} 10,000 - 6,770 \\ + 50 \\ \hline 175 \\ 6,770 \\ \hline 68,4571 \\ \hline 6,770 \\ \hline = 10,110^{00} \end{array}$$

此公式計算便利簡捷，用以合算投機利率，當最適宜。但對於每期中籤之機率略而不計，是其最大缺點。且即假定不願每期中籤之機率，自投資立場言，則折扣利益至期末清償方得，是現在假定其每月能得一部份折扣利益，實不合理。試以例說明之。設某甲於統甲發行初以市價六十三元四角購入現貨票面額萬元則某現在之投資額爲六千三百四十元，某甲除每半年收利息三百元外，於到期時並得折扣利益三千六百六十元，應用上述公式約合月利率一分一厘〇九四，合年利率一分三厘三毫。但自投資立場嚴格言之，其利率決無若是之大。因依一分三厘計算，十五年後一萬元其現值爲一千五百九十八元九角一分，每半年收利息三百元繼續收十五年之現值爲三千九百十七元六角，合計五千五百十六元五角一分，與現在投資額較，計差八百二十五元四角九分。故此法之不準確自不待言。

(二) 按中籤機率以求本期折扣利益之計算，因財政部每期抽籤支數各期並不均一，故每萬元票中籤機率有大，有小，其還本額中之折扣利益有多有少。本法即着重於此點，不以將來所得總折扣利益平均分攤於未償還月數，而求出本期中籤機率之折扣利益，計算其投資月利率。例如統甲第一期抽籤五支，則每萬元票面其中籤機率爲千分之五計五十元；若吾人於發行時依市價六十三元五角購入，其成本爲六千三百五十元，總折扣利益爲三千六百五十元；今收回五十元，一部份爲成本三十一元七角五分，一部份爲本期折扣利益十八元二角五分；但在第一期未尙可收

得利息三百元，合計三百十八元二角五分，每月分攤五十三元另七分二厘，以投資額六千三百五十元除之，得投資月利率八厘三毫五八。但此係指於發行初或每期還本計息之次日購入現貨而言，如購入期貨，則因市價中包含一部份利息，故在計算時須先減去此項利息然後計算。茲以第一法中例說明之。四月廿七日統甲五月期貨收盤價六十三元五角五分，今購入票面一萬元其成本之計算為自市價中減去利息二元（每票面百元月息五角，自二月初至五月末共四月每月五角計二元），

$$\$10,000 \frac{61.25}{100} = \$6,155,$$

票面額減去此數得折扣總利益三千八百四十五元，本期中籤之機率為千分之五，故本期之折扣利益為十九元二角二分五厘，加本期利息三百元計三百十九元二角二分五厘，每月分攤五十三元二角〇四一七，以成本除之，合月利率八厘六毫四四。其式如下：

$$\frac{(\text{票面一成本}) \times \text{中籤機率} + \text{本期利息}}{\text{成本}} \div 6 = \text{投資月利率}$$

如購一月份七月份期貨或一月底七月底現貨時，上式中成本易以市價即可矣。式如下：

$$\frac{(\text{票面一市價}) \times \text{中籤機率} + \text{本期利息}}{\text{市價}} \div 6 = \text{投資月利率}$$

但此法亦有缺點，各期所得折扣利益，因中籤機率之大小而多寡，如此則在初數期合息甚小，愈近清價期合息愈，與事實上愈近清價期應愈小之原則不合。

總之，投資公債合息之公式，市場上所通用者，均有缺點，其所合得之利率為投機利率而非投資利率。而公式之來源，僅憑不正確之理想，全無數學之根據。故真正之投資利率公式，其計算決不若是便捷。本答因篇幅關係，恕不詳述。（如願究研可參觀商務版褚鳳儀著投資數學債券編）（克中）

公司債利息之計算

（問）

現擬發行公司債一千萬元，規定週息五厘，俟發行一年後，每年還本一百萬元，十年還清，問一共付給利息若干元？請示計算公式及其答數。（賈時）

（答）

在未列計算公式前，請將計算利息方法言之：如第一年付給利息數，為所發公債總額乘利率即得：

$$\$10,000,000 \times 5\% = \$500,000$$

則第二年所負公債額，因已還本一百萬元，其餘額為九百萬元，其第二年付給利息數為：

$$\$9,000,000 \times 5\% = \$450,000$$

照以上方法計算，則第十年付給利息數為五萬元。茲為便利解釋起見，將此計算公式列下：

$$S = \frac{N}{2} (A+L)$$

（S 〓 付給利息總額，N 〓 償還時期之次數，A 〓 第一次付給利息數，L 〓 第末次付給利息數，）

以上數字代入公式求得如下：

$$N = 10 \quad a = \$500,000 \quad L = \$50,000$$

$$S = \frac{10}{2} (500,000 + 50,000) = 5 \times 550,000 = \$2,750,000$$

答共付利息總額爲二、七五〇、〇〇〇元。(王家棟)

公司債投資利率之推算

(問)

有某公司發行五厘公司債一種，其償還期最近爲一九三八年底，最遠爲一九四三年底，今欲算出該債的收益(Yield)，假定現在市價(Market)爲一百〇二元，按市價高於票面金額(Par)應用最近償還期，自現在起至一九三八年底止，其間期限爲二年半，查 Yield Book，五厘二年半期市價一〇二，其收益爲四·一五〇。又假定市價現爲九十八元，按市價低於票面金額應用最遠償還期，自現在起至一九四三年底止，其間期限爲七年半，查 Yield Book，五厘七年半期市價九十八，其收益爲五·三二。又不知上述二種收益數字，係根據何種公式算出？(吳松年)

(答)

由公司債券之市價推算投資利益，因各種償還情形而異，故計算所應用之公式亦不同。且因複利之關係，其計算常不能直接求得，恒用間接之方式加以推算。就本問題而言，可應用下列公式：

$$A = \$100 \left\{ v^n + g a \bar{n} \right\} (@) j$$

公債及公司債

上式各符號之意義：A 代表公司債券市價， v^n 為 n 年後一元之現值， i 為公司債利率， g 為年末支付之一元繼續支付 n 年之現值，j 為投資利率。

至此式之來源可說明如下：在 n 年後償還之一百元，折現 n 年，則其現值為 $\$100 \times v^n$ ；但一百元；之票面依 g 生息，每年可得利息 $\$100 \times g$ ，繼續支付 n 年之利息，其現值即為 $\$100ga^n$ 。

此票面額現值與利息現值相加，即為市價，故

$$A = \$100v^n + \$100ga^n$$

公司債券市價，因公司財政狀況與國內經濟情形，有時高於票面值，有時低於票面值。投資者若以高於票面額之市價購入，則其投資收益 (Yield) 決少於依公司債利率所得之收益。反之，投資者若以低於票面額之市價購入，則其投資收益決多於依公司債利率所得之收益。但若市價等於票面額，則投資者之投資收益，即等於依公司債利率所得之收益。在第一種情形之下，投資利率小於公司債利率，在第二種情形之下，投資利率大於公司債利率；第三種情形則二者相等。故公司債市價之大小，依投資利率之大小而定，其關係為反比例。故

$$A = (\$100v^n + \$100ga^n) @ j$$

$$\text{即 } A = \$100 \{ v^n + ga^n \} @ j \dots \dots \dots \text{(公式一)}$$

公式一為公司債利息每年支付一次，投資利率每年複利一次之條件下，所能應用者。若公司債利息每年支付二次，投資利率每年複利二次，則須加以變化， v^n 易為 v^{2n} ， ga^n 易為 ga^{2n} ，即：(公式二)

$$A = \$100 \left\{ v^{2n} + \frac{i}{2} (a \overline{2n}|i) \right\} (@) \frac{j}{2} \quad (\text{公式二})。$$

本問題中所詢四·一五〇與五·三二七，實為投資利率計算之問題。應用公式一計算，結果不符，來問恐遺漏公司債利息每年支付二次，投資利率每年複利二次之前提。茲就增入之題義演算如下：

甲 市價二百另二元，時期二年半，應用公式二。

吾人試以投資利率四厘：

$$j_1 = 4\%$$

$$A_1 = \$100 \left\{ v^2 \times 2.5 + \frac{0.05}{2} (a \overline{2 \times 2.5}|) \right\} (@) \frac{0.04}{2} ,$$

$$= \$100 \left\{ 0.90573081 + 0.025 \times 4.71345951 \right\} ,$$

$$= \$100 \times 1.0235673 = \$102.35673。$$

再試以投資利率四厘半：

$$j_2 = 4\frac{1}{2}\%$$

$$A_2 = \$100 \left\{ v^2 \times 2.5 + \frac{0.05}{2} (a \overline{2 \times 2.5}|) \right\} (@) \frac{0.045}{2} ,$$

$$= \$100 \left\{ 0.89471232 + 0.025 \times 4.67945258 \right\} ,$$

$$= \$100 \times 1.0116986 = 101.16986。$$

公債及公司債

依投資利率四厘計算，市價為一百另二元三角六分，依四厘半計算，市價為一百另一元一角七分；故知市價一百另二元之投資利率，當介於四厘與四厘半之間。此時即可應用插補法以求得。

$$j_1 = 0.04 \qquad A_1 = 102.35673 \qquad A_1 = 102.35673$$

$$j_2 = \frac{0.045}{0.00} \qquad A_2 = \frac{101.16986}{1.18687} \qquad A_2 = \frac{102.10000}{0.35673}$$

$$\therefore j = 0.04 + 0.005 \times \frac{0.35673}{1.18687} = 0.04 + 0.00150 = 2.150\%$$

乙 市價九十八元，時期七年半，應用公式二。

吾人試以投資利率五厘：

$$j_1 = 5\%$$

$$A_1 = \$100 \qquad (\text{參閱下文說明})$$

再試以投資利率價五厘半：

$$j_2 = 5\frac{1}{2}\%$$

$$A_2 = \$100 \left\{ v^2 \times 7.5 + \frac{0.05}{2} (a \overline{2 \times 7.5} |) \right\} (a) \frac{0.055}{2},$$

$$= \$100 \left\{ 0.66569078 + 0.025 \times 12.15669892 \right\}.$$

$$= \$100 \times 0.9696083 = \$96.96083,$$

依投資利率五厘計算，市價為一百元（因投資利率與公司債利率相同，則市價等於票面額，可參閱上文），依五厘半計算，市價為九十六元九角六分；故知市價九十八元之投資利率，當介於五厘五厘半之間。用插補法得：

$$\begin{array}{r} j_1 = 0.05 \\ j_2 = 0.055 \\ 0.005 \end{array} \quad \begin{array}{r} A_1 = 100.00000 \\ A_2 = 96.96083 \\ 3.03917 \end{array} \quad \begin{array}{r} E_1 = 100 \\ A_2 = 98 \\ 2 \end{array}$$

$$\therefore j = 0.05 + 0.005 \times \frac{2}{3.03917} = 0.05 + 0.00329 = 5.329\%$$

按來問為五·三二七，是否筆誤，不敢臆測。如原書確為五·三二七，則可用 5.1% 依上法計算。惟複利現值表與年金現值表中無 5.1% (5.1% + 2)，須應用對數法方能解決。本答避免煩複，故從略。（克中）

新舊公債價格之比較

(問)

在發行統一公債消息未公布之前，購進十九年善後庫券，計價為四十二元二角五分，現在該項庫券列入統一公債乙種，日前開市價為六十四元七角五分，不知舊市價四十元二角五分與新債價

六十四元七角五分，相差若干？請說明並指示算法。再前購進廿三年關稅庫券市價為五十八元七角半，與十九年善後庫券市價不同，何以同列為統一公債乙種，其新市價皆為六十四元七角半？又統一公債甲種五月抽籤，其乙種何時抽籤？（吳志答）

(答)

比較債券之新舊市價，須先算出市價對票面實額或餘額之比率，此項比率，即普通所謂之折扣。舊庫券按月還本，須由票面額折除已還之部份，以其餘額為計算之根據。新公債係抽籤還本，票面額以十足計算。十五年善後庫券之票面額為五十一元六角，如以四十元二角五分買進，其市價對票面之比率為百分之七十八， $(40.25 \div 51.00\%) = 78.00\%$ 即票面十足額百元者，折合市價為七十八元。換言之，即以四十元二角買進之十九年善後庫券換為統一公債乙種，其新市價應為七十八元。現在市價為六十四元七角半，約有十三元二角五分之相差。反之統一公債乙種之市價六十四元七角五分即票面十足額每百元值六十四元七角五分，其市價對面票實額之比率百分之六四·七五。舊庫券之市價，若依此比率計算，如十九年善後庫券票面餘額為五十一元六角者，其舊市價應為三十三元四角強 $(51.00 \times 64.75\% = 33.41)$ 換言之，即統一公債乙種市價六十四元七角五分，與十九年善後庫券舊市價三十三元四角購進略相等，如購進價格為四十元二角五分與此相差六元八角四分。

二十三年關稅庫券票面餘額為七十五元，比十九年善後庫券之票面時額為多，故其舊市價亦較高，現在換為統一公債乙種，其票面皆以十足計算，故開出同一市價。又如來問所稱，二十三年關稅庫券舊市價為五十八元七角，其市價對票面餘額之比率亦約為百分之七十八 $(58.70 \div 75.00\% = 78.26\%)$ 折合統一公債乙種之新市價亦應為七十八元。依實際上之新市價六十四元七角五分對票面十足額之比率，以計算票面餘額七十五元之二十三年關稅庫券，其舊市價為四十八元五角六分也。 $(75.00 \times 64.75\% = 48.5625)$ 統一公債第一次抽籤日期，乙種與甲種同為本年五

月十日。(荊州)

金銀

英純金價之計算

(問)

經濟新聞欄內，中央銀行掛牌行市中，有『英純金七磅一先令』一項，不知所指何物？其來歷如何？請說明之。（許芝羊）

(答)

經濟新聞欄內，所載英純金七磅一先令一項，係轉載中央銀行掛牌行市單上『純金每益斯 Bar Gold Per fine ounce 1:1:17:1:1』一項而來此種價格，係指英國倫敦市場之純金價格，即每

一益斯純金等於七磅一先令。中央銀行行市單上所載者，即由路透電報告昨日之倫敦金價。此非中央銀行之掛牌金價。今請將此項金價之由來略述如下。

倫敦為世界之金塊自由市場。在英國施行金本位時，英蘭銀行根據一八四四年及一九二五年諸法律，規定收買現金之法定價格每標準益斯為七十七先令九便士，售出價格為七十七先令十便士半。倫敦純金價即在此一便士半之差額內，隨需要供給之經濟法則，或漲或跌。而與英美，英法匯價，殊鮮關係，至一九三一年英國停止金本位，即英蘭銀行停止依照法定價格出售金塊。但英政府並不禁止現金出口，故倫敦仍為世界唯一之金塊市場。其金價之

決定，在美國未停止金本位以前，以英美匯價為標準。惟英美匯價漲落無定，倫敦金價隨之有頗大之起落。迨至一九三三年美國亦停止金本位，倫敦金價自是年三月起，即以英法匯價為標準，因法國尚維持金本位也。其計算方法如下：

一九三六年二月二十五日英法匯價為七四·八七法郎，即一磅等於七十四法郎八七。同時法蘭西銀行之純金每啓羅格蘭姆(Kilogramme)買價為一六九〇·三〇六法郎。試求金價：

$$\times \text{法郎} = 1 \text{ 盎司純金}$$

$$32.150727 \text{ 盎司} = 1 \text{ 啓羅格蘭姆}$$

$$1 \text{ 啓羅格蘭姆} = 16901.306 \text{ 法郎}$$

$$\times = \frac{1 \times 1 \times 16901.306}{32.150727 \times 1} = 525.69 \text{ 法郎}$$

即法蘭西銀行每盎司純金買價為五二五·六九法郎。根據此數求每盎司純金之英磅價格：

$$\times \text{便士} = 1 \text{ 盎司純金}$$

$$1 \text{ 盎司純金} = 525.699 \text{ 法郎}$$

$$74.87 \text{ 法郎 (英法匯價)} = 204 \text{ 便士}$$

$$\times = \frac{1 \times 525.69 \times 240}{1 \times 74.87}$$

= 1261656

= 74.87

= 1685 便士

= 140先令⁵便士

= 7鎊⁵便士

即純金一盎司等於七磅五便士。由此求得之金價，再參酌當時供需情形，與倫敦現金存底之多寡，再由經紀人公定實際之市價。公定金價，比較依英法滙價，算出之金價，或高或低，則無一定，但相差無幾。惟因現在世界各國皆爭奪黃金，致倫敦金價較諸法蘭西銀行之掛牌價，往往高出五六便士，乃至十便士不等，如二月二十五日之倫敦金價七鎊一先令，即比當日依英法滙價所求得之金價大七便士餘。（潘世傑）

美金與黃金之關係

(問)

美金與黃金之關係如何？以美金易黃金是否有一規定價格？設以美滙十萬元，在紐約購金塊運滬，則應得盎司若干？其計算方法，亦請一併示知。（宋耀）

(答)

美元與黃金比例，根據美國一八七三年二月十二日議案，每一金元，含純金二三·二二格蘭，(23.22 Grains of fine gold) 每一純金盎司，合美金二十元零六角七分。（四百八十格蘭，合一

盎司，以二三·二二格蘭，除四百八十格蘭，得二十元六角七分。）一九〇〇年三月十四日議案，及一九一三年十

二月二十三日聯邦準備法，均維持美元成份之舊值。即美國貨幣之鑄造，均照上述標準計算。凡持有美元相當數目，即可易黃金，同時有黃金若干，亦可送造幣廠鑄造美元，此蓋就美元在金本位時而言也。

但一九三三年美政府因物價低落，失業增加，及各州銀行發生極大風潮，以致金融基礎動搖，於是宣佈脫離金本位，該時黃金與美元即脫離關係。

美國自實施購買黃金政策以後，舊有之美元與黃金關係，即法定價值每純金益斯應為二十元六角七分之二規定，已不適用。金融善後公司 (Reconstruction Finance Corporation) 第一次宣佈收買黃金價格即為三十一元三角六分，以後收買價格，繼續增加，此係公開的收買黃金之始，直至一九三四年一月三十一日，美總統羅斯福正式宣佈美元貶值為五九·〇六分，每一美元成份，合一三·七一格蘭，美元與黃金之關係，遂暫時規定美元三十五元合一純金益斯。

現如以美元掉換黃金，即按此每一純金益斯三十五元價格折算，另外尚須加百分之〇·二五 (1/4%) 費用，惟須得美國財政部之許可，事實上，除最近美元一度疲弱，曾有黃金運往巴黎外，金之流動，仍不自由。因美國現在準許黃金輸往金本位國，故普通學者認為美國所採行者僅係一種國際金塊本位制，(International Gold Bullion Standard)。茲以美元十萬元，應換純金益斯若干？特舉例如下：

$$\begin{aligned} & \text{美元 } 100,000 \\ & \text{每純金益斯價 } 35 = 28,571.428 \text{ 純金益斯} \end{aligned}$$

此外尚須加百分〇·二五費用，運費及保險費等，均不在內，至於在紐約購金塊運滬，恐於現狀下，無此種事

實。(張乃揚)

關金與標準金價之計算

(問)

中央銀行掛牌之關金行市及標準金價，根據二月二十一日倫敦金益斯價一百四十一先令一便士，以公式計算，應得關金價二二五九，標準金價一千一百五十元七角一分，但實際上之掛牌行市比較均有相差，請詳示其原因。(張彬彝)

(答)

是日倫敦金價每益斯爲一百四十一先令一便士，合計一千六百九十三便士，以定數一九三五乘倫敦金價，則得每一關金合三二、七六〇二便士。

$$1935 \times 1693 = 327602$$

惟查當日以先令購關金，中央掛牌爲三二、八七五便士，與上列計算所得之三二、七六〇二，微有〇、一一四八便士之相差。

$$32875 - 327602 = .1148$$

中央銀行爲本身利益起見，可以斟酌情形，將先令折合關金價，稍爲提高。照上述情形，其差額大約爲一二五，即三二、七六〇二改爲三二、八七五。現以三二、八七五及倫敦電滙價一先令二便士半計算，則關金價爲二二六七，即中央銀行關金掛牌價。

$$\begin{array}{r} 32.875 \\ 1/2 \overline{) 1} \\ \hline = 22.67 \end{array}$$

但計算標金標準價，不得以上述之一二五相差加入。故以一先令二便士半除三二、七六〇二，則關金價除去小數，應為二二五九。

$$\begin{array}{r} 32.7602 \\ 1.2 \overline{) 1} \\ \hline = 2259.8241 \end{array}$$

按每一標金合關金五〇七·七九五七五五，茲以二二五九三二四一乘之，則標金標準價為一千一百四十七元二角七分，適與中央銀行掛牌一千一百四十七元三角相合，（張乃揚）

關金合美金價

（問）

三月九日中央銀行掛牌之海關金單位，合美金價六八·三一二五，從何根據計算。（蕭驥）

（答）

查是日以先令折合關金價為三二、八七五便士，紐約之英匯收盤價為四九八、六二五，根據上述兩種行市，用連鎖法求之，即得以美滙若干購一關金單位，算式如下：

$$2us\$ = 10GU$$

$$10GU = 32.8754$$

以小數〇、三〇一、一合分數，與十六分之五最近，而十六分之五之小數爲三一、一五，故以美滙換關金當日掛牌爲六八、三一二五，（張乃揚）

標金與美滙之套頭

（問）

標金與美滙套利，常以撤頭多少爲套利之根據。惟不明撤頭之意義，故亦不明撤頭多應買標金而賣美滙，抑應買標金而買美滙，務請設例說明之。（李世聰）

（答）

標金之抬高或撤低，當係指標金市價與結價比較而言。市價高於結價，謂之抬高；反之，市價低於結價，謂之撤低。此種結價與實際套頭交易上，無甚關係，不過作爲一種標準。此種標準，有時與滙市相差甚大。其撤低或抬高程度，一視供求狀況爲轉移。在多頭環境佔優勢時，則往往撤低較少，或竟抬高若干；在空頭環境佔優勢時，則撤低較多，或抬高較少。此外尚有一層，如前數年中，金價與滙兌相差百分之一至百分之十，蓋因我國禁金出口關係也。同時本埠現貨存底多少，復影響此種撤低或抬高程度。

撤頭一語，未嘗見及。大約來意，係指撤低程度而言。所稱套利一節，諒係套頭之誤。套利不限於滙兌，公債、棉、粉均有套利。套利與套頭，絕對不同。譬如買進本月份美滙，賣出下月份美滙；買進一月份公債，賣出二月

份公債。因此種交易而套出利息，謂之套利。此套頭與套利，不可混為一詞也。

查結價辦法，屢有變更，始則用金磅為標準；歐戰以後，改用日金；迨『九一八』事變後，再改用美滙；至美國正式宣佈減低金元成分後，美滙結價辦法，復由二百三十八元二角七分改為三百四十六元合一標金；二十三年十月十五日，財政部頒佈命令標金結價改用關金，計五〇七、七九五七五五關金合一標金。故如現在再以標金與美滙套做，自不甚合用矣。

茲為明瞭起見，照美滙套做標金辦法，特設例說明之。

譬如去年八月三十一日，十月份美滙開盤三十六元一二五，十月標金開盤價八百八十九元三角，依照美滙三百四十六元合一標金計，則標金價照美滙計算，應得九百五十七元七角八分。

$$\begin{aligned} 346 &= \$957.78 \\ 36. \frac{1}{8} & \end{aligned}$$

如是則每一標金價，與同數量美滙相差為六十八元四角八分(957.78 - 889.30 = 68.48)此時可以買進標金，賣出等量美滙。如買進七十條標金，可以同時賣出同月份交割期二萬四千二百二十元美滙。

$$346 \text{ (每一標金合美滙)} \times 70 \text{ (標金)} = 24,220 \text{ (美滙)}$$

根據二萬四千二百二十元美滙，及當日金價八百八十九元三角計算，成本如下。

$$\begin{aligned} 24,220 & \\ 36. \frac{1}{8} & \\ \hline &= 67,044.98 \text{元} \end{aligned}$$

$$70 \times 889.30 = 62,251.00 \text{元}$$

九月十三日十月份美滙開盤爲三十七元一二五，標金（十月份）開盤價爲八百八十一元四角，美滙長一元，而標金僅跌七元九角。照前面辦法反做，此時可以賣出標金，買進美滙。參照前例，成本如下。

$$\begin{array}{r} 24,220 \\ 37\frac{1}{2} \\ \hline = 65,239.05\text{元} \end{array}$$

$$70 \times 881.40 = 61,698.00\text{元}$$

如是則標金交易中，進出之間，虧蝕五百五十三元；美滙交易中，贏一千八百零五元九角三分，除佣金及證金利息未除去外，可贏一千二百五十元九角三分。普通以爲如此套做，定可獲利。但實際不然，如美滙與標金相差百分之五時買進標金，賣出美滙；但因情形不同，有時差價更爲扯大，假如由百分之五差價變爲百分之十時，則此種套頭，難免虧蝕。

如標金以美滙計算過高，斯時可以買進美滙，賣出標金；俟標金價回小，美滙減縮時，再反做可以獲利。

自改用關金結價後，以前美滙套標金辦法，已不實用。如用美滙套做標金，不如以先令套做較妥，蓋以美滙套做，實負有倫敦金益斯與美英滙兌漲落之二重危險也。

去年十一月四日新貨幣政策實施以來，除因國外銀市暴落，金價曾一度漲至一千二百元外，餘皆因政府無限制買賣外滙，統制有力，滙市上落極微。以前套頭獲利，全賴市面變動愈大，則機會愈多。故自管理滙兌以來，套頭交易，似難如以前活動矣。（張乃揚）

標金掉期

(問)

何謂標金掉期？標金掉期在何種情形時，多頭應貼進？或空頭應貼進？（朱仲鵠）

(答)

上海金業交易所標金交易，有現貨期貨之別。現貨爲現金之買賣，期貨爲二個月爲限之買賣。照交易所規定，每月月底爲結算日，每月十五日爲掉期日。所謂掉期日，即規定是日買賣雙方可將其交易轉至下一月份是。例如五月廿日買進或賣出標金者，照章可於七月三十一日交割。惟自五月廿日至六月十五日之期間，即自成交後，買者可以轉賣，賣者可以買回，以期了結其交易。否則，在六月十五日掉期日以前，交易既未結清，在十五日又不履行掉期，則須俟七月底結算，即賣方須以現標金交貨。故普通標金買賣，如於每月十五日前未了結其交易者，皆於十五日實行掉期。所謂掉期，即以舊交易掉以新交易，分別收付其間之差額。換言之，即照當日行市轉行買賣而定貼進貼出是也。例如某於五月廿日購進標金廿一條，即三兩，每條價爲一千一百四十元。因某料想金價尙有漲風，迄未轉賣，迨六月十五日金價果漲至每條一千一百五十元，此廿一條標金之賣方，唯恐金價繼續上升，願履行掉期，另訂新契約，故買方應得其間差額計每條十元，而按一千一百五十元之金價，買進八日期標金廿一條。反之，若於六月十五日金價忽跌至每條一千一百三十元，則買方於掉期日另訂新契約時，因其間之差額，須貼出每條十元。前者謂之多頭掉期貼進，即空頭貼出，後者謂之多頭貼出，即空頭貼進。是以於掉期日

上午，標金價格有兩種，其一爲次月期之行市，其一爲再次月期之行市。二者之差額自一二元至十數元不等。此項差額雖由多空兩方勢力之消長以及金價與結價之比較，是否抬高抑撤低，現金或多或少而定；如多方勢盛，金價上漲，則多方貼進，空方貼出；如空方勢盛，金價下降，則多方貼出，空方貼進。但此種情形，全無一定。要亦由於供需。（潘世傑）

日本提高金價之原因及其計算法

（問）

日本於五月六日提高金價之原因何在？其計算法如何？日本有無金市場？請指教。（甘豫祿）

（答）

日本自一九三一年十二月再行禁金以來，國內金價即漸高漲。日政府應產金業者之請求，及防止私運黃金出口起見，於一九三二年三月間開始依照時價收買。按日本貨幣法規定每一匁（Momoné）

等於五元日金，而其第一次（一九三二年三月七日）購金爲七元二十五錢日金。提高金價之主要目的，除獎勵金產及防阻走私外，實爲保有國內黃金，擴充金準備，以作將來恢復金本位之準備。故於一九三四年二月議會提出日本銀行購金法案，於四月六日公布施行。購金法之內容有下列各點：

- 一、政府爲保有國內黃金起見，由日本銀行收購現金並充作發行準備；
- 二、日本銀行之購金價格，須受大藏大臣之認可；

三、日本銀行所購黃金仍以現行法定平價一匁五元之比率爲正貨準備；

四、購金價與法定平價之差額，由日本銀行貸款政府撥充之；

五、此項貸款金額以一萬萬元日金爲限，得每年由議會決定之；

六、購金年限不定；

七、購金價以世界金價爲標準，但須除去 Margin，即危險率。

觀本法主要之目的，實爲將來貶低日金平價之準備工作。蓋政府向日本銀行借款以填補購金價差額若是之鉅，似有以將來貶值時由金準備評價所得之利益償還之可能。

日本銀行之購金價格，自一九三二年以來，屢次提高，日本銀行貸於政府之金額亦已於一九三五年擴充爲二萬萬元日金。本月六日，日本銀行爲積極實行購買新礦金，保有國內黃金起見，特將從來購金價格蘭姆三元零九錢提高至三元五十錢，即從前一匁之購價爲十一元十八錢，現在則增至十三元十二錢五厘。查日本銀行之購金價，係依倫敦純金價，（一九三三年三月以前係根據美國造幣價計算），及近三週間之英日平均匯價爲標準，計算所得之數字，須扣除匯價變動之危險率。其收購之金價與法定平價之差額，即如購價爲十三元十二錢五厘，而法定平價爲五元，則日本銀行損失八元十二錢五，此項損失，即由政府以日本銀行之貸款擴充之。茲將其金價之計算法列式如下：

倫敦純金價爲七磅零五便士。

日英匯價爲一先令二便士零四六八七五。

×日金=1匁

1匁=3.7565格蘭姆

31.10348064格蘭姆=1盎司純金

1盎司純金=7磅5便士(1685便士)

14.046875便士=1日金

$$\frac{1 \times 3.7565 \times 1 \times 1685 \times 1}{1 \times 31.10348064 \times 1 \times 14.046875} = 14.487$$

即每一匁純金等於日金十四元十八錢。但須扣除危險率。從前約為十分之二，現在則減少至約十分之一，其算法如下：

$$14.48 - 1.448 = 13.038 = 13.125 \text{ (即改訂之購金價)}$$

$$14.48 - 2.896 = 11.589 = 11.58 \text{ (即從前之購金價)}$$

另有一簡便計算法，即先求一盎司純金等於日金若干，再求每一匁之日金價。式如下：

$$1685 \text{ 便士} \div 14.046875 = 119.955 \text{ (即一盎司日金等於一百十九元九十五錢日金)}$$

$$119.955 \div 8.2944 \text{ (1盎司等於八、二九四四匁)} = 14.462 \text{ (即一匁等於十四元四十六錢)}$$

此項算出之金價，仍為國外金價，日本銀行之購價尚須扣除危險率也。日本國內之金價，除日本銀行之購價及

根據倫敦金價計算之國外金價外，尚有市場價格一種，此係日本金業商根據國外金價及國內供需情形而定。但仍以政府之購價為依歸，如今次政府提高金價後，市場價格亦隨之暴騰一元，即每一匁賣價為十三元五十錢。

至於日本金市向無有組織之金塊市場。惟在東京有金與商：如株式會社，田中商店，德力金銀店，精好屋松商店等，大坂有：橋本合資會社，山森商店，柴田商店，乾商店等。此外有六大產金會社：如藤田鑛業，古河鑛業，三井鑛山，三菱鑛業，住友鑛山，日本鑛山等所組織之水曜會，以及日本銀行，正金銀行，朝鮮銀行等之買賣，亦形成一金市場。（潘世傑）

金鎊與銀價

（問）

自英國脫離金本位後，倫敦銀價顯係非金的價格之表示，設以原來金鎊計算，則現在倫敦銀價應合若干便士？（楊清）

（答）

查銀價上漲或低落，大概含有兩種意義，一方面因受貨幣變動之影響，與一般物價有同樣之情形，另一方面，則因銀本身上供求之特殊關係也。

茲以去年（二十四年）三月一日倫敦行市觀之，倫敦純金價，每盎司為一百四十五先令一便士，照英鎊未脫離金本位以前純金每盎司八十四先令十一便士半計算，該時英鎊之金值較諸在金本位時，低至百分之五八、五六，當日銀價每盎司二十六便士〇六二五，照英鎊貶值約百分之五八、五六計算之，則銀價之金值，不過十五便士又四分之

一。但以本年二月二十九日行市比較，以倫敦純金價一百四十一先令二便士計之，則英磅貶值約百分之六〇、一八，銀價十九便士七五，以百分之六〇、一八合之，則銀價之金值約爲十一便士八七五，但何以英磅貶值程度相差無幾，而金價相差，則有如是之距，蓋自一九三四年美政府購買白銀政策實行以來，最近似有放棄在倫敦市場收買白銀之意，以致倫敦銀價猛烈降落十餘便士，此則除貨幣作用外，因供求關係而發生變動也。（張乃揚）

美國停止購銀之影響

美國停止購銀，對我國有何影響？（譚文）

（問）

（答）

美國白銀政策，抬高世界銀價，致令我國物價下跌，輸出艱難，經濟上受巨大打擊。去年十一月四日我國實施新貨幣政策，十二月十日美國又停止在倫敦購銀，銀價因而暴跌。我國人士對此議論紛紛，其影響若何，誠值得深切之注意。

本來在實施新貨幣政策以前，世界銀價，若能回落，我國對外匯價原可稍縮，物價亦可稍爲提高，對我原屬有利。但實施新貨幣政策以後，我國外匯由中、中、交三行無限制買賣，實行統制，與世界銀價漲落，已無直接關係，由此點而言，美國停止購銀，對我國外匯，當然亦無直接影響。惟我國爲維持對外匯率，既由中、中、交三行，無制限買賣外國匯票，此中當須一筆平衡匯兌基金。當我國實施新貨幣政策後，美國未停止購銀前，倫敦銀價常盤

旋於二十九辨士之間（一盎司），彼時出售我國白銀，購買外國匯票，原屬有利。換言之，能以較少量之銀，換取較多量之外國匯票。但自美國停止購銀以後，世界銀價，急轉直下，去年十二月十二日一盎司白銀，落為二十七便士，十三日落為二十六便士，二十四日竟落至二十便士左右，銀價既下落將近三分之一我國出售白銀，購買外國匯票，當然亦受三分之一之損失。換言之，非以較多量之白銀，不能換取與以前同量之外國匯票矣。

况據報載，本年一月十六日中央銀行掛牌，我國白銀出口平衡稅，已降至百分之五又四分之一。國內銀價與國外銀價，已有漸趨一致之傾向。若海外銀價繼續下落，落至現銀換取法幣標準之下，在我國收集白銀期限未結束以前，海外白銀且有流入我國之可能。目下平衡稅仍繼續徵收，此事雖未見出現。但視美國購銀政策，有無改變，亦不能不作此預想耳。（郭秀峯）

外幣及外匯

法國維持金本位之理由

(問)

有人謂法國若放棄金本位，其大批金利生活者，在債權上大受損失，並使外國存放於巴黎之資金，隨時流出，喪失其歐洲金融中心地位；而且在東歐中歐及巴爾幹半島各債務國，喪失其勢力。

請解釋其理由。(黎陽育)

(答)

法國爲歐洲金集團之盟主，其所以竭力維護金本位者：一因法國人民厭惡歐戰時，停止金本位後通貨膨脹之痛苦，如在一九二〇至二六年間，法郎慘跌，物價飛騰，一般官吏，薪俸生活者，小額儲蓄階級及證券所有者，皆遭遇極大打擊，故對於停止金本位，頗具恐懼心理，而竭力反對之；二因法國在歐洲經濟上，爲金本位之盟主，卽於政治上爲稱霸歐洲之一種手段；三因法國銀行吸收存款金額，爲數極鉅，而歐洲各國亦多將其短期資金，存放於巴黎，造成巴黎之優越地位。故法國無論政潮如何起伏，各政治家對於政府預算之平衡，除採取加稅，借債，緊縮及核減預算而外，絕無有敢爲貨幣膨脹之嘗試者。而法蘭西銀行對於市場通貨之流動，與庫存之現有準備，執行至嚴，亦無非藉以鞏固法郎之國際地位，保持巴黎之金融中心。雖法國金本位之地位，

屢經國際貨幣戰之襲擊，歷經動搖，終死守金本位者，亦爲此也。若法國一旦放棄金本位，法郎價值，必將慘跌，金利生活者，在債權上因前以高值之金幣放款，今所得者爲低值之紙幣，當然損失極大。其最重者，莫如存放巴黎之國際短期資金，必行流出，巴黎將遽爾喪失其歐洲金融中心之地位，蓋國際資金皆覓取安全處存放，而金融中心之所以造成，全賴此項資金之存儲。況東歐中歐及巴爾幹半島諸國，皆爲法國之債務國，且於政治經濟上，向以法國馬首是瞻，而於金融上，法國即藉金本位之運用，得以控制之。若法國放棄金本位，不啻放棄其東歐中歐及巴爾幹半島諸國之勢力也。惟法國現行之金本位制，自有其特殊性在。法國雖允許現金之自由輸出，但金之自由鑄造，則祇許法蘭西銀行之請求，事實上，不得自由鑄造，此其一；法蘭西銀行雖負有以金幣及金塊兌換銀行券之義務，但兌換之最低限額爲二十一萬五千法郎，故事實上，無異金塊兌換本位制，且其貨幣之流通，仍以紙幣爲主，此其二；法蘭西銀行有極鉅數額之匯兌用以安定法郎之價值，故謂法國有匯兌本位制之色彩，未始不可，此其三。是以法國所以能維持現行金本位制者，亦有其道在也。（潘世傑）

法郎假定脫離金本位或貶值後對英純金之影響

（問）

報載法國有放棄金本位之可能；不知法郎脫離金本位或貶低幣值後，倫敦純金價將因之高漲抑下跌？（謝超心）

(答)

法郎地位之動搖，不自今日始，而法國放棄金本位或貶值之傳說，亦聞之已久。最近法國總選，左翼獲勝，致引起法郎再度恐慌；蓋一般人皆以法國行將脫離金本位或實行貶值，競相拋售法郎，資金紛紛逃避，有以致之。今姑且不論法國今後政策如何，假定法國放棄金本位或實行貶值，其影響於倫敦金價將如何？實為吾人所欲知。按倫敦金價之決定，與法郎，英鎊，美元三者之匯價，有密切關係。故法郎貶值與美元再度貶值有同樣之影響。法郎純金減低，即對鎊匯低落，英國對外貿易因受法郎貶值而惡化，勢必竭力壓低鎊值。就大勢言，倫敦金價當隨英鎊低落而漸呈上升。非若一般人所預料法郎貶值後，金價必跌也。

或者，法政府毅然停止金本位，任法郎跌價，則其他歐洲金集團國家，亦必相繼放棄金本位。在此種情形下，國際金融，必發生軒然大波。倫敦金價亦受其震盪。但其主要關鍵，在於美國是否亦放棄一九三四年二月一日所採行有限金本位制。倘美國仍以固定價格買賣黃金，則縱使法國放棄金本位，倫敦金價儘可依據英美匯價為計算標準，自無受若何影響也。即使英法匯價放長至一鎊等於一〇〇法郎，而美國購金價格仍為每盎司三十五元美金，同時英美匯價能維持現狀，則倫敦金價，絕無跌落之可能。

惟當法國放棄金本位時，法國及歐洲各國之資金必大批流入倫敦，以求安全。其結果，足以使英鎊對外匯價之高騰，而倫敦金價亦暫時呈降落之現象。但英國必運用匯兌平準基金購進美匯及黃金，以阻止英鎊之騰貴；且因歐洲各國貨幣價值之跌落，影響及於英國貿易之逆態，鎊價亦隨之抑低；同時美國因歐洲各國貨幣過度貶值，亦起而再度減低美元成色，則英鎊亦必採取同樣步驟，而行貶值。故就長期之趨勢而言，黃金價格，因各國競爭貶值而高

騰。此可斷言也。

今又假定法國放棄金本位後，美國亦繼之廢止現行有限金本位制，則國際匯價無一足為倫敦金價之標準，在此情形下，金價之漲跌，必由『供求法則』決定之。但因世界各國皆停止金本位，金之供給似將受限制；而在需要方面，因各國政府及中央銀行反必競爭相收買；英美兩國匯兌平準基金阻止各該國匯價騰貴之唯一方法，亦在購買大批黃金；各國人民亦將購買現金而窖藏之，於是倫敦金價因需要激增，將飛騰狂漲，不可遏止，直至各國重行穩定匯價，確定法定金價時，倫敦金價方可回落而安定。

總之，就理論上之推想，就長時期之觀察，法郎脫離金本位後，倫敦金價必將高漲，為一定之理。惟就目前情形觀察之，法國既不停止金本位，又不貶低幣值，而必以種種方法維護法郎，則因法郎之恐慌，多購進英鎊，逃向倫敦，英鎊價值逐漸高騰，倫敦金價隨呈低落傾向。如英法匯價五月四日為七十五·〇三法郎，倫敦金價為七鎊零十便士，至五月六日，英法匯價為七十五·四十法郎，倫敦金價即突跌至七鎊零四便士半，五月九日英法匯價放長至七十五·六六法郎，倫敦金價已跌至七鎊二便士半，此為近來之最低價也。（潘世傑）

法國現金外流之原因

（問）

報載三月二十八日巴黎電，法國有大量現金將運往紐約，法蘭西銀行為遏止資金外流起見，提高貼現率，不知其故何在？（張進豪）

(答)

欲知法國現金運往紐約之原因，須先知法國之法郎與美國之美元關係如何。法國為金本位國家，現金可自由出口，並可兌現。美國現採行一種國際金塊本位制，即由國家管理現金輸出於金本位國。因兩國現金輸出入之關係，即可計算法美兩國貨幣之法定平價。

按美國政府規定每盎司純金等於三十五元美元，惟黃金之買賣，另加手續費百分之二五。故美國之黃金購價為三十四元美元九角一分又四分之一 ($35 - (35 \times \frac{1}{4}\%) = 34.9125$)。其售價為三十五元另八分又四分之一 ($35 + (35 \times \frac{1}{4}\%) = 35.0875$)。但因美元匯價關係，美國黃金購價，已為世界之最高價，自無人願按其售價購買也。故計算上仍須以三十五元為標準。茲根據兩國純金價計算法定平價。

法國之黃金售價為五二七·六一五法郎等於一盎司純金。

美國之黃金購價為三十五元美金等於一盎司純金。

法國運金往美國之理論金平價 (Theoretical Gold Parity) 計算如下：

$$\text{法美平價} = \frac{527.625}{35} = 15.075$$

即美金一元等於十五法郎〇七五。

$$\text{美法平價} = \frac{35}{527.625} = 6.6335$$

即法郎百個等於六元六角三分三五美金。

外幣及外匯

法國之黃金購價爲五二五·六九法郎等於一盎司純金。

美國之黃金售價爲三十五元美金等於一盎司純金。

美國運金往法國之理論平價計算如下：

$$\text{法美平價} = \frac{525.69}{35} = 15.0197$$

或15.02

即美金一元等於十五法郎〇九七。

$$\text{美法平價} = \frac{35}{525.69} = 0.0679$$

即法郎百個等於六元六角五分七九美金。

茲根據以上之金平價計算兩國間現金輸送點，有如下式：（照美法間運費，保險費，及美國買賣黃金應加之手續費共計百分之七五）

巴黎運往紐約之輸送點

法美金平價 15.075

輸送加費共計% .113

15.188

即美金一元等於十五法郎一八八。

紐約運往巴黎之輸送點：

法美金平價	15.0200
減去輸送費共計3%	.1124
	14.9076

即美金一元等於十四法郎九〇七六。

倘兩國之黃金買賣價格不變更，而輸送費用仍為百分之七五時，法美之匯價當上落於十五·一八八（法國之現金輸出點）與十四·九〇七六（法國之現金輸入點）之間。若巴黎市場因外匯供需關係，或因法郎疲弱，致法美匯價達十五·一八八時，則巴黎現金勢必流往紐約；反之，法郎價值堅挺，而美元疲弱，法美匯價達十四·九〇七六時，則美國為維持美匯起見，勢必運金往巴黎。此兩國間發生現金輸送之理也。今請略述最近巴黎現金大量流出之原因。

查法國目前財政上之困難，實非正宗派財政辦法所能補救。况躉售物價既大漲，另售物價又見猛騰，輸出貿易愈形困難，一般民衆亦漸傾向於通貨膨脹之心理。而最近歐洲政治不寧之影響，法郎屢受投機家之攻擊，益促成資金之逃避。因歐陸方面在倫敦市場紛紛出售法郎，致英法匯價節節放長，由三月二十五日七四·九三法郎，至三月二十八日漲至七五法郎。美法匯價由三月二十六日六·六一七五美金，至二十八日縮至六·五九一二五美金。因之

巴黎之紐約匯價亦放長至一五·一九之現金輸出點，故由巴黎運金赴紐約，頗為有利。惟法蘭西銀行為阻止大量現金之流出，乃於二十八日將貼現率由三厘半提高五厘。英國亦竭力運用平準基金在倫敦紐約購進法匯，維持法郎之價格，而法國各銀行亦願全法國金融穩定起見，停止運金出口，將現金以特記方法 (Ermak)，代美國準備銀行存儲於法蘭西銀行，俾法蘭西銀行得能恢復法美匯價之平衡。惟法國通貨今後之命運如何，尚為一般人所憂慮。蓋巴黎對紐約之匯價仍盤旋於現金輸出點之間也。(潘世傑)

英鎊價值低落原因及其與純金價之關係

(問)

前閱經濟問答欄載倫敦金價之漲跌，以英鎊價值高低為依據。茲問英鎊價值低落之原因何在？其與純金價關係如何？(謝超心)

(答)

倫敦純金價之漲跌以英鎊表示之。故其變動原因，與英鎊本身價值大有關係。至英鎊價值低落 (Sterling Depreciation) 之原因，若單就英鎊價值而言，不外有下列各點：

(一) 季節關係 查英國每年秋季，進口貿易極盛，鎊匯因供給過多而低落，金價於是時大概騰貴，但此為暫時現象。

(二) 對外貿易之逆態 因各國實施匯兌傾銷，關稅壁壘及限額分配制等，英國不得不貶低鎊值，以刺激出口貿易。因鎊價低落，金價自呈向上之趨勢，且於高價上有安定之可能。

(三) 對外貸款過鉅 英國政府雖停止對外貸款，但殖民地債之發行，英鎊集團國家之借債，及用於向英購貨之借款，則英國皆予以通融。此種借款亦足以壓低鎊匯；此外如長期短期資金之償還，亦足以助長英匯之疲弱，金價之上升。

(四) 匯兌平準基金之運用 英國設置外匯平準基金，原在穩定英鎊匯價。惟就大勢觀之，則此項基金之運用，多傾向於壓低鎊值之趨勢。如在一九三二年英當局購進大量法郎、美元，一九三三年收購大量黃金，其目的皆在阻止鎊匯之上騰。而其結果則黃金準備因之有鉅量之存儲，鎊值亦隨之低落。故金價自當上升而安定。

(五) 一般經濟政策之結果 英國所施經濟政策，足使鎊值有低落之傾向。蓋英國近年來之經濟政策，如採行世界流行之關稅提高，及其他種種輸入限制，低金利政策之實行，大規模公共事業之進行，工資之增加，失業之救濟，其目的皆在提高物價，而使英鎊之經濟平價與低落之鎊匯互相調整而接近。此所以鎊值低落，金價上升也。

(六) 政治上之原因 英國對於殖民地如澳洲及新西蘭等之匯價，竭力使其與帝國平衡，故不得不抑低鎊值，以免殖民地感受高匯價之不利而損及帝國經濟之聯鎖。他如與英鎊連繫之盧比，因匯價低落而印度經濟得以繁榮，政治得以安定，是以英國對於鎊值，保持其低落，而阻止其高騰也。(潘世傑)

英法匯價之計算

報載英法匯價爲七四·六五，不知如何計算？請說明其關係。（陳錫蓀）

（問）

（答）

英法匯價七四·六五，即一鎊等於七四法郎六五。按法國於一九二八年六月二十五日頒布新貨幣法，貶低法郎幣值四·九二五分之一，即法郎所含純金由二九〇·三二米厘克蘭姆（Milligramme）減至五八·九五米厘克蘭姆。英鎊所含純金爲一三三·〇〇一六格蘭（Grams）合米厘克蘭姆七·三三三三三三二，故以兩純金之比即得英法之法定平價，其算式如下：

$$\frac{7.322382}{0.5895} = 124.2134 = 1鎊 = 124法郎平價$$

即一鎊等於一百二十四法郎二一三四。且因倫敦對巴黎之現金輸出點爲一二三·九二五，現金輸入點爲一二四

·五九，故英法匯價之變動，皆在此範圍以內。此就兩國在金本位制下之法定平價而言也。迨英國於一九三一年停止金本位，英鎊價值即行低落，其對法匯價隨之下跌。故自是年九月二十一日起，英法匯價逐漸下降。雖法國仍維持金本位，其對英鎊匯價則無法定平價可言。惟英國自設置匯兌平準基金後，英法匯價漸趨穩定；而一九三四年二月一日美國正式貶低美元，並以政府管理現金輸出辦法，維持對金本位國之匯價。同時英美匯價亦因兩國政府力量得相當之穩定，故英法三國之匯價，仍保持聯鎖關係，而有相當之平衡。茲根據英美、法美兩種套價，計算英法匯價，觀其是否與當日實際匯價相等。如二十五年三月二十七日倫敦匯市之紐約匯價爲四元九角五分美金等於一鎊，紐約之巴黎匯價爲六·五九九八分之一美金等於一百法郎。則英法匯價應爲若干，可以下式計算之：

×法郎=1鎊

1鎊=4.95美金

6.59 $\frac{1}{2}$ 美金=100法郎

$1 \times 495 \times 100$

$1 \times 6.59\frac{1}{2}$

=75.09法郎

即一鎊等於七十五法郎○九，而當日倫敦之巴黎匯價亦爲七十五法郎，與上式求得之匯價，相差無幾。故英法匯價與英美匯價及美法匯價，皆有密切關係也。（潘世傑）

英美貨幣戰爭之情形

（問）

請說明英美貨幣戰爭之情形。（李人雋）

（答）

英美之貨幣競爭，已非一日；然成具體之戰爭，則始於一九三一年十月英國禁金出口，放棄金本位之時。英國當時之所以放棄金本位，實因一九一九年世界經濟恐慌爆發於紐約，恐慌洪濤，瞬越大西洋而波及英之三島，工業國之英國，內則工廠倒閉，外則貿易衰退，乃不能不放棄金本位，低壓匯兌，促進對外輸出，以圖緩和國內之恐慌程度。故自放棄金本位後國際貿易，因匯兌低落而占優勢，歐洲各國，固受威脅，而美之商品市場，亦被侵奪。由是觀之，此次國際貨幣戰爭，英國實爲戎首也。惟美國於恐慌之下，復受英國貨

幣政策之打擊，恐慌程度，乃益深刻，遂於一九三三年四月，新總統羅斯福上台之日，即行宣布脫離金本位，且繼續實行貶值，低壓匯兌，而與英國宣布正式貨幣戰爭，於是，同年夏季開會於倫敦之世界經濟會議，卒因英美之貨幣戰爭，交鋒未久，對立之勢，正趨積極，美於憤恨之餘，乃拒絕安定國際匯兌之協定。該會因解決國際經濟之前提，（安定國際匯兌），既告失敗，會議遂告中輟。自此以後，美則利用其巨大之資金，作匯兌之傾銷；英則對於英鎊集團之組織，增強內部，擴張其霸權之領域。迨入一九三四年八月，美則憑藉其偉大金融勢力，轉取攻勢，向世界購買白銀，抬高銀價，增進銀本位或虛金本位國之購買力，操縱中國之貨幣權，且準備將來採用金銀複本位制，握國際金融霸權之牛耳；英國遂又抹馬厲兵，於去年將派經濟使節羅斯氏來華，作積極之運動，中國於受美國銀政策打擊之餘，遂因利乘便而放棄銀本位，以一先令二便士半行市安定匯市，事實上已加入英鎊集團矣。以英美貨幣戰爭而言，中國此舉，當然為英鎊之勝利，然握世界金融霸權之美國，奚能從此休戰耶？於是又於去年十二月十八日，停止在倫敦購銀，粉碎其具有百數十年光榮歷史之倫敦銀市場矣！自茲之後，世界經濟，正屬多難之秋，英美之貨幣戰爭，當亦方興而未艾也。（李蔭南）

日元對英美匯價計算法

（問）

（一）閱報載日美匯價為二九·一二五，是否每日金百元合美幣二十九元一二五？其法定平價如何算出？請列式以明之。（凌純甫）

(二) 日元對英美匯價之計算，如何決定？請詳細說明。(趙大熊)

(答)

日本對美國之匯價，係以日幣百元為標準。日美匯價為二九·一二五，即每百日元等於美幣二十九元一角二分五。按日本已於一九三二年十二月放棄金本位，現行統制外匯。故日金對外匯價無所謂法定平價。茲將日元對英美各匯之計算詳解如次：

(一) 日本在金本位下對英法定價之計算：

一、日英法定平價——英鎊純金為一三·〇〇一六格蘭，日金所含純金為一一·五七四二格蘭。

$$\frac{11.30016}{11.5742} = 97.63 \text{ (即英金一鎊於日金九元七角六分三)}$$

$$\frac{115.745}{113.0016} = \frac{2/0}{16} \text{ (即日金一元等於英金二先令又十六分之九便士)}$$

二、日美法定平價——美金含純金二二三·二二格蘭，日金含純金一一·五七四二格蘭。

$$\frac{11.5742}{23.22} = 49\frac{1}{2} \text{ (即日金百元等於美金四十九元八七五)}$$

$$\frac{23.22}{11.5742} = 2.006 \text{ (即美金一元等於日金二元〇〇六)}$$

以上係日本對外之法定平價。惟日本對美國貿易，向以輸出絲為大宗，故美元出口匯票於日本匯兌市場上占極大之勢力，同時因日金輸往太平洋對岸，售於美國造幣廠又頗為便利，日美匯價向為日本對外匯價之計算標準。是

以日本橫濱正金銀行一向維持日美平價於四十九元之美金價值，而隨英美套價之變動，計算日英之匯價。如在大正十二年九月二十九日，正金銀行之美匯為四十九元，英美套價為四元五角五分，則日本對英匯價為二先令一便士又十六分之十三，其算式如下：

$$\frac{49 \times 240}{4.55 \times 100} = 25.85 \text{ 便士} = 2 \frac{1}{16}$$

(二) 日本停止金本位後對英美匯價之計算；

日本隨英國之後塵於一九三一年十二月十三日禁金出口，日元與金脫離關係，其對外匯價即逐漸降落。自該年十二月十四日起，日美匯價降至四十元美金，至卅一日降至卅五元美金，至一九三二年曾跌至廿元美金。蓋日美匯價之決定，大體視美元價值之變動，日本對美匯之供需，以及日元價值之變動，日政府之意旨如何，而定其趨勢。但當時尚未放棄金本位，日本對各國匯價之計算，仍以日美匯價為標準。一九三三年三月初，美國發生金融風潮，世界滙兌市場幾為之停頓。自八日開市後，日本對外匯價，遂改由日英匯兌為計算標準。自後即決定以一先令二便士左右為日英匯價之標準而竭力穩定之。其對美匯價，則隨英美套價為轉移，為計算如下：

$$\text{日美套價} = \frac{2}{240} \times \text{英美套價} \times 100$$

如來問所指日美匯價廿九元一二五美金，即依上列算式求得之。倘當日英美套價為四元九角九分二五，日英匯價為一先令二便士，則日美匯價當為廿九元一二五，

馬克之現狀及其種類

請說明德國馬克之現狀及其種類。(馬吉和)

(問)

德國於一九二四年十月十一日實行新貨幣法，恢復金本位，並頒布新中央銀行法，設立國家銀行 (Reichsbank)，規定新貨幣單位為 Reichsmark，等於純金 0.358422939 格蘭姆

(答)

其對舊馬克之比率：計新單位一馬克，等於舊紙馬克一兆，等於蘭登馬克 (Rentenmark) 一個。其對外平價為二〇・四二九馬克等於一鎊。迨至一九三一年發生金融恐慌，七月十五日宣布緊急法令，實行管理外匯後，德國於形式上雖仍維持金本位，對外匯價亦以馬克之金平價為標準，但實際上，不啻為『金破產本位制』(Gold Insolvency Standard)。蓋德國現行之馬克非但種類不一，而且價值各異。茲將德國馬克之種類分述如次：

(一) 舊存款馬克 一九三一年七月十七日 Darmstadt-national Bank 發生破綻，德國金融突起恐慌，政府命令全國銀行於七月十四十五兩日完全停業，於十六日復業。凡在銀行復業以前所存銀行之存款及外國人於德國實施管理外匯以前在德所存之款，皆為舊存款馬克。此種馬克，如從德國攜出，須受種種限制。

(二) 信用封鎖馬克 此項馬克於一九三一年八月廿四日以後所產生。因當時清償短期債務時，除債權國根據

『短期債務償還協定』(Standstill Agreement)清償債務外，凡不屬上項規定之債務則仍以馬克清償之。惟不得提回國外，此即所謂信用封鎖馬克。

(三) 證券封鎖馬克 證券封鎖馬克於一九三一年十一月十日公布管理外匯法第七次施行細則時所產生。即在德國出售有價證券所得之金額，須存於德國銀行，此項馬克，即謂之證券封鎖馬克。

(四) 紙幣封鎖馬克 一九三二年二月八日以後，凡由外國送回之紙馬克，皆須存入德國銀行，此項存款名之曰紙幣封鎖馬克。

以上四種馬克，總稱為封鎖馬克(Blocked Mark)，即此項馬克不能自由攜出德國，因以得名。但此所謂封鎖馬克，僅於德國法律管理之下，外國所有者所受一種制限，非有種類不同，形態各異之馬克存乎其間。蓋在限制範圍內，此項馬克之運用，與普通紙幣及輔幣等所謂『自由馬克』無異也。

德國現行法律對於以上四種馬克之限制，即規定此項馬克須有五年以上長期投資於德國，惟為振興德國之輸出起見，亦可利用一部份，如舊存款馬克，信用封鎖馬克及紙幣封鎖馬克三種，皆得用於支付德國輸出品代價百分之五十。而各國輸入商欲得此項馬克亦頗易，因倫敦Henry Scholder & Co.及Anglo Foreign Securities Limited兩銀行，皆從事於此項封鎖馬克之買賣也。

除以上四種馬克外，尚有下列三種馬克：

(五) 登記馬克 係根據一九三三年二月十七日第三次對外短期資金支付協定而產生。即以外國貨幣表示之對

外債務，其以馬克支付之金額，須特記於德國銀行，而限制債權者之運用是。換言之，即將此項馬克記入德國國家銀行帳上是也。此項馬克在德之外國旅行者可運用之。

(六) 換算封鎖馬克 係一九三三年七月一日根據德國『處理長期債務支付法』所產生之新馬克。因德國停止支付後，其應付長期中期債務之利息，須付予德國『對外債務換算局』。此即所謂換算封鎖馬克。

(七) 特別馬克 係一九三四年八月二十日成立德英匯兌協定而產生。即一九三四年八月二十日以後，因兩國貿易關係，德國對英國之債務，每至支付期限時，以五百萬馬克為限度。並將此項馬克以英蘭銀行戶名存於德國國家銀行。英蘭銀行即在市場出售此項馬克是也。(潘世傑)

坎拿大之幣制及其外匯計算法

(問)

坎拿大之幣制如何？並請說明其外匯計算法。(杜年和)

(答)

坎拿大為不列顛之自治領。惟因地理上毗連關係，坎拿大與美國於經濟上發生極密切之關係。故坎拿大之貨幣亦與美國貨幣結不解緣。一九一〇年坎拿大貨幣法 (Currency Act)，規定坎幣法價與美國金元相等，其貨幣單位坎拿大金元 (Canadian Gold dollar)，亦含純金 111.111 格蘭。嚶昔渥太華皇家造幣廠所鑄之坎元，多為五元及十元，而坎拿大銀行之準備金，大半為英美之金元金鎊。蓋美金元既認為坎拿大

之法幣，英國之金鎊亦以四元八角六分六之金平價作為法幣。故坎拿大銀行之準備，自以英美貨幣充之。除上述本位幣外，尚有銀輔幣一元、五角、二角五分、一角、五分等，及鎊輔幣五分銅質輔幣一分等數種。一九三一年九月英國放棄金本位，坎元對外價值亦開始跌落。至同年十月十九日亦相繼停止金本位。一九三四年二月一日美國實行貨幣貶值，坎拿大以滙價下降，亦仿倣美國辦法，議會於一九三四年七月五日通過法案，將所有金準備以純金一盎司等於三十五元之價格實行再評價。是以事實上，坎拿大亦隨美國之後廉減低坎元成色百分之四〇·九四矣。惟坎元對美匯價時有貼水升水，如最近蒙得里對紐約電匯價為一百坎元等於美元九十九元餘，即其例也。至於坎元對英匯價，則隨美元對英鎊之匯價而變動，我國對坎元之匯價，則隨對美匯而轉移。有時稍有差額，但大致相同，如六月十一日上海對美匯價為廿九元八七五，對坎匯價亦為廿元八七五。（潘世傑）

意大利之金融政策

意大利對阿侵略以來之金融政策如何？（唐彥）

（問）

意大利自去年夏決定對阿侵略以來金融政策，急速轉變。茲將要點，略述如下：

（答）

七月廿二日廢棄意大利銀行準備率之規定。

八月廿八日開國務會議於坡魯阿那，九月十八日重開於羅馬，決定稅增與募債，以防止資本逃避；並設海外信

用借款，竭力管理戰時經濟。

十一月十八日宣布從十一月廿六日起，凡面額五百里拉與一千里拉之意大利銀行鈔票，均屬無效。惟若於定期前將此等鈔票提交政府，則政府將數額作爲其本人存款存放於意大利銀行。

十一月十九日實施金國有令：凡購進金條，則由政府獨占其權；精煉黃金，非得政府許可，不能輸入。並設置理國外匯兌局。專任買進黃金之責。又規定人民存放黃金於政府銀行，付年息五釐。

十一月廿七日決定提高買金價格，每格蘭姆由十二里拉六三增至十五里拉五〇，以圖集中黃金。

意大利之戰時金融政策，雖如是大刀闊斧，惟自七月廢棄意大利銀行準備率以來，至十月廿日，舊有之四成標準率，已低至二成又六一，政府乃不得不起其『金十字軍』，從惠國民，將一切黃金提交國庫；惟收效甚微。故在十一月底不能不出其提高買金價格之策，利誘國民出售黃金，以圖保存現金額。但自提高買金價格後，美意平價，已由一里拉對八·九一二分，低至七·二六分，實質上已貶值一成又八五矣。

美意平價，在十一月廿七日提高買金價格，雖有如許變化，然自是月廿三日起，倫敦與紐約銀行，早已無里拉之匯市矣。（李蔭南）

上海之外匯

外匯市場及經紀人公會

何謂外匯市場？上海外匯經紀人公會，是否係交易之市場？（李世聰）

（問）

（答）

國外匯兌市場為金融市場中之一部份，惟無具體組織之一抽象市場；不若交易所之有固定場所，實行買賣也。蓋一國家對各國發生經濟關係，自有資金之移動，其資金所表現者，類以國外匯票為多。如對外應付匯款，或資金須向國外移動時，於國際匯兌上即發生匯兌之需要；反之，如收受國外匯款，或外資向國內移動時，於國際匯兌上，即發生匯兌之供給。需要與供給之間，即形成外匯之買賣。買賣外匯之當事者，即為構成外匯市場之分子。如（一）專以買賣外匯為業之銀行，（二）從事進出口貿易及國外投資之商人，（三）介乎銀行間及銀行與商人間專任外匯買賣之匯票經紀人，（四）外匯投機者是。

上海外匯經紀人公會，係上海匯票經紀人所組織之公會。上海外匯經紀人公會有二，其一為外國匯兌經紀人公會，其二為中國匯兌經紀人公會。該兩公會之宗旨，前者係贊襄上海外商銀行公會，約束本埠營業之外國經紀人；

後者爲贊襄上海銀行公會，約束本埠營業之本國匯兌經紀人。此項公會，非外匯交易之市場。（潘世傑）

新貨幣政策實行後之外匯掛牌行市

（問）

新貨幣政策實行後，中央銀行掛牌匯價規定英匯爲一先令二便士半，美匯二十九元七五，日匯一〇三元，請說明其理由。（陸清）

（答）

我國貨幣對外匯價忽起忽落，向無一定比率，於國際貿易上，爲害頗鉅。且自一九三一年以來，因各國相繼停止金本位，貶低幣值，以及美國年來提高銀價之影響，我國銀幣價值，對各國貨幣之比價，隨之高漲，匯價因之放長。對外匯價放長，足使國內物價水準較世界物價爲高，因之進口貨在國內市場之售價極其低廉，而出口貨於國外市場之售價，反見騰貴，致造成鉅量之入超，資金之外流，物價之慘跌。故欲避免各國貨幣貶值，及銀價高昂之影響，惟有使我國對外匯價，脫離世界銀價之關係，自行規定一適當之幣值，限制其上騰。我國於二十四年十一月停止銀本位後，規定國幣之匯價合英金一先令二便士半，合美金二十九元七五，合日金一〇三元，係根據一九三零年至一九三四年五年中對外匯價之平均數，而強制裁定之。此爲我國貨幣對外之貶值，亦即壓低匯價之謂。並爲穩定匯價起見，由中央·中國·交通三行無限制買賣外匯維持之。惟決定此項匯價，係採取緩和手段，俾匯價逐漸低落至一理想之程度時，而從事安定之。故實行新幣制時，財部宣稱爲使法幣對外匯價按照目前價格穩定起見，應由中·中·交三銀行無限制買賣外匯。（潘世傑）

中央銀行之外匯買價與賣價

(問)

我國實行統制外匯後，中央銀行除掛牌行市外，尚有買價與賣價，請問此種價格與各銀行之買價與賣價，有何分別？（陳大齊）

(答)

各銀行買賣外匯，有外匯之賣價 (Selling rate)，即銀行賣出電匯及即期匯票之價格；有外匯之買價 (Buying rate)，即銀行買進遠期匯票之價格。而銀行間互相買賣電匯，雖因買進與賣出，價格參差，但皆為外匯之賣價。各銀行之買價與賣價既明，請言我國中央銀行統制外匯之買賣價格。自新貨幣制度實行後，中央銀行為維持國幣對外匯價穩定起見，實行無限制買賣外匯。此處所謂買賣外匯之價格，非各銀行之買價與賣價，係各銀行電匯賣價之價格。即中央銀行每遇外匯價格縮至英匯一先令二便士八分之三，美匯二十九元半時，即盡量供給外匯；每遇外匯價格放長英匯一先令二便士八分之五，美匯卅元時，即盡量購進外匯；務求外匯價格在範圍內變動，而不使其越出限度以外。故前者為中央銀行之賣價，後者為中央銀行之買價。但此種價格，係斟酌數年來對外匯價之平均數，並觀察國內外經濟情狀及國際匯兌之趨勢決定之。此種買賣匯價，亦可隨時勢而稍有變更，如自二十五年二月四日起，因英美匯兌驟然放長，足以影響我國對美匯價，故中央銀行即宣布更改美匯之買賣價格，即規定三十元為賣價，三十元半為買價，凡美匯在此範圍內變動，中央銀行可不必參加市場買賣，而匯價至所限定度時，即實行買賣之。（潘世傑）

上海外匯近遠期差額之變遷

(問)

上海對外匯兌，向爲近期貴，遠期賤。但自銀潮發生後，近期反賤，遠期反貴。可否請將其變遷之經過及原因，詳細說明。(羅鴻德)

(答)

銀行之電匯賣價，向有近遠期二種。其價格之決定，全由市面銀根之鬆緊，與夫供需情形而定。

在銀根鬆動時，銀行資金充裕，各銀行皆以其游資進近期外匯，存放國外，以便應用；同時爲避免匯兌風險起見，賣出遠期外匯，以平衡其買賣頭寸。近期匯價因需要者多而形緊縮，遠期匯價因供給者多而放長；反之銀根緊迫時，各銀行資金缺乏，勢必出售近期外匯，以得現金；同時購進遠期外匯，以爲抵補。於是遠期因需要增加而至緊縮，近期因供給過多而鬆賤，此外匯近遠期價格發生差額之理也。我國在前數年，內地遊資集中上海，致存銀極爲充裕，銀根異常鬆濫，各銀行皆以其一部份資金購買近期外匯，並拋出遠期外匯，致匯價近貴遠賤；華商投機家又多拋售遠期外匯，以便到期補進，故亦買近賣遠，又足使近貴而遠賤。如在民國廿二年六月三日之外匯行市，英匯近期爲一先令三便士一二五，七月份爲一八七五便士，八月份爲二五便士，美匯近期爲廿五元三七五，七月份爲五六二五，八月份爲八一二五。各匯皆每隔一月，鬆賤一月。

但自美國提高銀價後，我國白銀鉅量外流，滬埠銀根即形緊迫，外匯近遠期差額即逐漸縮小。迨至民國二十三年十月十五日財政部下令徵收銀出口稅及平衡稅，外匯之需要陡增，投機家及華商等皆豫料中國貨幣價值，行將壓

低，紛紛購進遠期外匯，於是遠期價格，即呈縮勢，在十月十五日以後兩日近遠期匯價，即漸趨平衡，至十七日英美各匯之近遠期匯價，遂無差額，如十月十七日之匯價：英匯十月份至正月份，俱同為一先令四便士六八七五；美匯十月份至正月份，俱同為卅四元三七五。由此日起，我國近遠期匯價乃發生一大轉變矣。及至十月十九日，遂呈近賤遠貴之趨勢。即英匯近期為一先令四便士，遠期則為一先令三便士九三七五，美匯近期為三十三元，遠期則為三十二元九三七五。自是以後，近期愈鬆，遠期愈緊，甚至於當銀根緊急時，英匯近遠期差四分之一便士以上，美匯近遠期相差半元以上者。此種情形直至今日，尚未變更。惟自新貨幣政策實行後，銀根較為鬆動，而中央銀行竭力穩定外匯，頗著成效，故近遠期差額亦漸縮小。目下美匯每隔一月，有時僅差十六分之一元，英匯每隔一月，僅差三十二分之一便士。即有時稍有上落，其差額亦微，蓋匯價變化範圍根本已極狹隘矣。（潘世傑）

外匯現期與近期之分別

(問)

外匯行市有時尚有一種現期(Cash)，何以與本月份近期匯價不同？（羅鴻德）

(答)

近期匯價，普通係指本月份之電匯價，即買者按照當日之本月份匯價，與銀行訂立成交單後，無論在本月之何日，皆可通知銀行電匯外國。但在銀根緊迫時，因銀行急需現款，即出售外匯，須當日可取現，非將匯價較諸本月份稍為便宜，不易得到購戶，故在此種情形下，近期匯價中，又有一種現期(Cash)

之價格，此其由來也。但在常情下，近期價與 Cash 價無分別。（潘世傑）

外幣折合國幣之計算法

（問）

外幣折合國幣之計算法如何？（歸相康、孫錫鑿）

（答）

我國貨幣對外幣計算，皆以國幣一圓或百圓為標準，即每圓或每百圓合若干英幣，或若干美幣。故外幣合國幣時，應以數學除法計算；國幣合外幣時，應以數學乘法計算。茲舉例說明之。

（甲）外幣合國幣之計算法：（以匯價除外幣即得）

（一）英幣七千二百五十鎊二先令二便士，按匯價每圓等於一先令二便士八分之三，應合國幣若干？

英幣一鎊等於二十先令，一先令等於十二便士。故先將鎊數及先令數，化為便士數，即以 120 乘鎊數，以 12 乘先令數，再加上原有之便士數，而以匯價除之即得。

$$7,250 \text{ 鎊} \times 240 = 1,740,000 \text{ 便士}$$

$$2 \text{ 先令} \times 12 = 24 \text{ 便士}$$

$$2 \text{ 便士}$$

$$7,250:2:2 = 1,740,026 \text{ 便士}$$

$$1,740,026 \div 14.375 \text{ (匯價合便士數)} = 121,045.39$$

上海之外匯

即等於國幣十二萬一千另四十五圓二角九分。

(二) 美幣一萬三千四百元，按匯價每國幣百圓等於美幣三十元，應合國幣若干？

$$\frac{\text{美幣}13,400.00 \times 100}{30} = 44,666.67$$

即等於國幣四萬四千六百六十圓六角七分。

(三) 法郎七千個，按匯價每百圓等於四百五十一法郎，應合國幣若干？

$$\frac{\text{法郎}7,000.00 \times 100}{451} = 1,552.11$$

即等於國幣一千五百五十二圓一角一分，

其他外幣折合國幣之方法，皆可依數學除法計算。

(乙) 國幣折合外幣計算法：(以匯價乘國幣即得)

(一) 茲有國幣三萬圓，按一先令二便士八分之三，可換英幣幾何。

$$\text{國幣}30,000.00 \times 14.375 = 431,250 \text{ 便士}$$

$$431,250 \text{ 便士先以}240\text{除之} = 1,796 \text{ 鎊}210 \text{ 便士，再以}12\text{除}210 \text{ 便士} = 17 \text{ 先令}6 \text{ 便士}$$

即等於英幣一千七百七十九鎊十七先令六便士。

(二) 國幣四千五百圓，按匯價每百圓等於三十元，可換美幣若干？

國幣 $1,500.00 \times 30 = 1,350.00$

100

即等於美幣一千三百五十元。

國幣合其他之計算法相同。(潘世傑)

英匯平價計算之根據

(問)

近閱中央銀行出版之金融週報第一卷十一期，內載平衡稅表內之三月二日英匯平價爲一六·一一七三便士，如根據該日倫敦銀價一九·五〇便士，以定數·八一六五七四相乘，則應得一五·九二二二便士，以上兩平價數目顯然不符。請詳解答。(沈家宏)

(答)

中央銀行出版之金融週報第一卷十一期所載之上海、倫敦、紐約金銀價格表內倫敦銀價項下，每標準盎斯合便士數之行市，係根據當日倫敦市場之近期價格，如來問所述之三月二日倫敦銀價一九·五〇便士是。但該期之平衡稅表英匯平價項下，依根據前一日之倫敦近期銀價計算，如三月二日之英匯平價，係根據二月念九日(三月一日星期日無市)之近期銀價一九·七五便士乘以定數·八一六五七四之積數 $19.75 \times 81.65744 = 16.1273$ ，即係一六·一二七三便士。該平衡稅表之所以根據前一日倫敦近期銀價之原由，實因中央銀行公佈之平衡稅稅率，均係根據前一日之倫敦銀價。且倫敦與上海因時間之不同(相差八小時)，事實上不能根據當日倫敦市場公佈之銀價，故照慣例向採用前一日之銀價計算(王家棟)

英美套匯

(問)

貴報經濟新聞欄內有述及套匯者，如某行扒五月份英匯，塞五月份美匯。不知此種交易有何利益？（朱仲選·郁仲願）

(答)

按在上海買進英匯，賣出美匯，易言之，即以美匯購英匯是也。在匯兌名詞中，稱之為套匯（Cross）。此種交易，向以當地貨幣作一媒介。例如，今有美匯約五十萬元，擬購英匯十萬鎊。

三月二十六日上海匯價，英匯現貨一先令二便士半，美匯現貨三十元。現以一先令二便士半買英匯十萬鎊，則需國幣一·六五五·一七二·四一元。

$$\begin{aligned} \text{£}10,000 \cdot 1-1 &= \$ 1,655,172.41 \\ &\quad \frac{1}{2} \frac{1}{2} \end{aligned}$$

以匯價三十元計算，應賣出美匯若干？可得國幣一，六五五，一七二·四一元，適足抵補購進英匯十萬鎊所需之成本。

$$\$1,655,172.41 \times 30 = \text{U.S. } \$496,551.72$$

根據上列計算之結果，以美匯四九六·五五一·七二元之成本，購進英匯十萬鎊，係以英匯一先令二便士半及美匯三十元套做。兩者之關係，可用連鎖法求之，得四九六·五五一七二，亦即上海之英美套匯計算法。算式如下：

X U. S. \$ = £1.

£1. = 240D.

$1 \frac{2}{2}$ = \$1

\$100 = U. S. \$30

240×30

$\frac{1}{1} \frac{2}{2}$ = 496.56172

前一日之倫敦英美匯兌收盤價為四九六·一二五；紐約之美英匯兌收盤價為四九六·二五。在上海按四九六·五五二行市，以美匯買英匯，則比較在倫敦每一鎊應多付出美匯·四二六七二(496.56172 - 496.12 = 5.44072)比較在紐約每一鎊吃虧美匯三〇一七二(30.56172 - 496.25 = 30172)。故不如在倫敦或紐約套做較為便宜也。

上海匯市，普通外匯買賣，為避免零星數目及便於套做起見，大概以美匯五萬元合英匯一萬鎊計，如上例，可出美匯五十萬元，進英匯十萬鎊，其對方不限於一家銀行；如向甲行購進五萬鎊，乙行三萬鎊，丙行一萬五千鎊以丁行五千鎊。英美匯用國幣收付之差數，相差有限，故為便利計，多用此方法套做。

除上述辦法之外，設另有一銀行可以對做，則雖在上海亦可以直接方法行之，即不必以國幣介乎其間。如出美匯進英匯，則在倫敦收進英鎊十萬鎊，在紐約付出四九六·五五二美元，收付於同日了之。其辦法與在倫敦或紐約套做相等。

至於此種套匯交易發生之原因，不外下列兩種：

上海之外匯

(一) 年衡外匯頭寸之套匯 因銀行多美匯頭寸，缺英匯頭寸，所以出美匯，進英匯；反之，亦然。視何處市價比較有利，則在何處行之；其動機蓋純在平衡外匯之買賣，并無任何投機意義也。

(二) 投機買賣之套匯 如因美國有通貨膨脹之趨勢，美元對外匯價，必將跌落。上海投機家預料英美匯價有上騰之勢，多做套匯之買賣；即進英匯，塞美匯。假設當時以英匯價一先令二便士半購十萬鎊，以美匯價三十元塞出五十萬元；其後英美匯價果然放長，上海對英美各匯因之發生變動；倘英匯不動，美匯放長半元，於是投機家再出英匯，進美匯，以為抵補則可獲利若干，得依下式計算之：

(第一次交易)

進	\$100,000.00	— 1 —	=	\$1,655,172.41
	$1\frac{1}{2}\%$			
H.U. S.	\$500,000.00	— 1 —	=	\$1,666,666.67
	30			

(第二次交易)

出	\$100,000.00	— 1 —	=	\$1,655,172.41	
	$1\frac{1}{2}\%$				
進	U. S.	\$500,000.00	— 1 —	=	\$1,639,344.26
	30				

英匯交易，進出相抵。美匯交易，賣出價為三十元，買進價為三十元半，結果贏國幣二七·三二一·四一元。

($\$1,666,666.67 - \$1,639,344.26 = \$27,322.41$)

假設有一時期，因特殊情形，倫敦英美匯兌較上海為低，則可以在上海出英匯，進美匯，所收入者為美匯，付
出者為英匯；復以此美匯，在倫敦賣出，則收入者為英匯。如是英美匯頭寸，皆因此軋平。如上海之英美匯關係為
四九六·五五一七二，按該價出英匯十萬鎊，進美匯四九六·五五一·七二元，在倫敦以四九五行市進十萬鎊，茲
分別說明之：

(上海)

進美匯

$$\begin{array}{r} \text{U.S. } \$496,551.72 \\ \hline 30 \\ \hline = \$1,655,172.41 \end{array}$$

出英匯

$$\begin{array}{r} £100,000.-1- \\ \hline 1\frac{1}{2} \\ \hline = \$1,655,172.41 \end{array}$$

國幣收付相抵，結果等於以英匯十萬鎊，購進美匯四九六·五五一·七三元。

(倫敦)

按495行市以美匯進英匯十萬鎊

$$£100,000.-1-X495 = \text{U.S. } \$495,000.-$$

上海之外匯

在上海倫敦互做之結果，英匯十萬鎊，收付相抵。美匯在上海交易中，應收入者為四九六·五五一·七二元；在倫敦交易中，因進英匯而應付出之美匯為四九五·〇〇〇·〇〇元，結果贏一·五五一·七二美元。此項交易，係先在上海套做，復在倫敦抵補，要亦不外投機作用也。（張乃揚）

滬印間銀匯平價之計算

（問）

（一）滬印間銀匯平價之計算如何？並請示一羅比等於若干安那；（曾伯寬）

（二）根據孟買銀價，能否求得滬印間之理想平價？（宋蕭）

（答）

印度為世界最大用銀國，但非產銀之區。孟買銀市所有銀條買賣，向以英美條銀為交易之大宗，現在則有印度造幣廠銀大條之買賣。我國在白銀自由輸入時代，印度條銀少有運來上海，而上海亦無銀塊運往孟買。間有來往者，亦祇由滬印間套匯而發生。但我國現已停止行使銀幣，禁止白銀出口，對外匯價亦以人為方法裁定，與銀價無關，故無外匯平價可言。惟根據孟買銀價，及我國銀幣法定成色，亦能求得滬印間之理想平價。茲為解答來問起見，姑將算式列下：

若干羅比 = 100 圓國幣

1 圓國幣 = 23.493448 格蘭姆

31.1035 格蘭姆 = 1 盎司純銀

98純銀 = 1000 盎司印度標準銀

3 盎司 = 8 Tola

100 Tola = 孟買銀價

$$\frac{100 \times 23.493448 \times 1 \times 1000 \times 8}{1 \times 31.1035 \times 998 \times 3 \times 100} = 2.01825 \text{ 常數}$$

以孟買銀價乘定數，所得即為上海對印度之電匯平價。如四月十六日孟買銀價為五十羅比零七那等於一盎司，則滬印匯價應等於一〇一羅比等於國幣百元。式如下：

$$2.01825 \times 50.07 = 101 \text{ 羅比等於國幣100圓}$$

此為理論之平價。但上海對印匯價向以英匯為計算標準。今上海對倫敦電匯價為一先令二便士半，而倫敦對印匯價為一先令六便士三十二分之五，則由此兩價，計算滬印匯價有如下式：

$$\frac{100 \times 1.28}{1/6 \ 5/32} 79.86 \text{ 羅比等於國幣100圓}$$

查上海四月十七日羅比掛牌行市為七十九羅比，而市場實際電匯為七十九又四分之三，與計算所得頗相等也。再印度之貨幣單位為銀羅比(Ruppee)，單位以下，一羅比等於十六安那(Annas)，一安那等於四卑司(Pices)，一卑司等於三卑(Pies)。(潘世傑)

匯兌名詞

脚地之意義

(問)

金業交易所市場中有一術語曰『脚地』，請解釋此兩字之意義。(會伯寬)

(答)

『脚地』一語，係上海金業交易所中慣用之名詞；於各報商業新聞欄內亦多見之。其字源係由英語 (Foot Note) 遂譯而來。查 Note 之意為『註解』，而 Foot Note 之意，即為『註脚』或

『脚註』，即附註之意。但為何以『脚註』變成『脚地』，則不可攷；諒係音便，亦未可知。此處所謂脚地，係專指倫敦銀市狀況而言。故亦名之曰『大條脚地』。因每日路透電傳來倫敦銀市報告，在銀價之下，以極簡略之字句，註明當天市場買賣情形及其趨勢。上海市場即以此項消息為根據，而從事外匯標金之買賣。如倫敦銀市有趨漲勢，則謂之『大條看好』，或曰『脚地看好』如倫敦銀市有趨跌勢，則謂之『大條看跌』或曰『脚地看跌』。茲舉例說明之：如四月十五日上海所得倫敦大條脚地，謂『印度購進，中國進後復出；收市後印度在掛牌價。一二五之上買進，賣戶不多而市堅。』此為銀價看好之資料；至十六日倫敦銀價即漲起十六分之三便士。如三月三日上海所得

倫敦大條脚地，謂『印度買進又賣出，中國賣出，市况穩定。收市後市况呆滯，投機家在掛牌價〇六二五之下重行賣出。』此爲銀價看跌之資料；至四日，倫敦銀價即跌落八分之三便士。在我國施行自由銀本位時，此種脚地對於上海當天外匯標金市場，大有影響；脚地看好，即銀價將漲，當日標金價格於其他情形不變時，勢必下跌，外匯亦必放長；脚地看跌，即銀價將跌，當日標金價格於其他情形不變時，勢必上漲，外匯亦必緊縮。惟自我國外匯脫離銀價關係後，此項脚地已不復有若是之影響矣。（潘世傑）

耳印之意義

(問)

報章雜誌中，關於金融方面，常有(Earmark)一字不知究爲何意？(范芸生)

(答)

Earmark 一字，直譯之爲『耳印』。嚳昔遊牧時代，家畜所有者，常將一己飼牧之羊，烙印於耳，以資區別。此種記號，即謂之 Earmark。嗣後凡明確認定個人之所有權時，亦沿用此語。至於金融上之 Earmark，可分爲兩種：(一)屬於國內金融者，(二)屬於國際金融者。國內金融上之 Earmark，盛行於英國，例如顧客提供資金於銀行，並附以條件謂：『祇可用以支付某某票據』；如是，此項資金，即形成 Earmark 資金；而不能移作他用。但最重要者，則爲國際金融上之 Earmark，如甲國以存款形式而使乙國中央銀行保管其金塊；自乙國中央銀行方面觀之，則此種金塊，因甲國之需要，隨時可以提取，故有與該行現金準備，

加以區別之必要，以是 Earmark 實卽 (Earmark Fund) 『特記資金』之意，遂流行於世而成一特殊名辭矣。

Earmark 初由英蘭銀行 (Bank of England) 用以指示其特別保管之金幣及金塊。例如印度政府在印度或埃及國立銀行在埃及發行鈔票，而將其金準備以存款形式委託英蘭銀行保管，並取得一紙證書，以爲證明；此種金幣或金塊，雖同時保存於英蘭銀行金庫內，但委託者可以自由運用，隨時提取，不能與該行之現金準備，視爲一物。一九三一年英國禁金出口，美國存金流出頗鉅，於是向聯邦準備銀行 (Federal Reserve Bank) 存款之外國商人，亦多要求其仿倣英蘭銀行而採用 Earmark 之形式。歐戰以後，尤以近數年來，國際匯兌市場之動搖不定，其間必有『短期資金』之作用，而『短期資金』中之 Earmark，更屬流動無常，故其影響於國際之勢力亦甚大也（化夷）

貨幣

複本位制

(問)

經濟常識欄「美國白銀政策」一文中，謂美國白銀政策之最後企圖，爲實施世界複本位制。請問何謂複本位制？美國何以須實行此種制度？又何以須國際共同維持，方可實行？（下敬伯）

(答)

複本位制 Bimetallism 或曰金銀複本位制，爲貨幣本位制之一種。在歷史上，自一七八五年法國採用斯制後，迄至一八七四年拉丁貨幣同盟國停止銀幣自由發行止，橫亘九十餘年。但各國採行之結果，終歸失敗。按在複本位制之下，金銀二幣之比價，以法令規定；金銀幣均得自由鑄造；俱爲無限法幣，通行一國境內，或因同盟國之協定，通行同盟國際間，金銀兩幣均處同等地位，同爲本位。複本位制之中心理論，在乎金銀並用之「補償作用」(Compensatory action)即因金銀同爲本位，並有法定比率，但因市場上實際金銀比價有變動時，例如當銀貴金賤時，人民必爭用低價之金幣，金之需要增，金之價格漲，而銀之相對價格隨之而跌；同時又因銀價貴，銀幣鑄爲銀塊者衆，銀之供給增，銀之價格跌，而金之相對價格隨之而漲。結果金銀之市場比價，漸趨平衡而消滅，而與法定比價相同。如此可維持貨幣價格之平衡。故此種作用，亦名之曰平衡作用 Equili-

bratory Actoin。但一國單獨施行複本位制，則此補償作用，決不發生效力。蓋金銀比價受國際影響，時有變動，與法定比率即有發生差異之可能。於是因金銀並用之結果，發生惡幣驅逐良幣之作用（此種作用為克來襄姆法則 Gresham's Law）如金銀法定比價為金一銀十六之比，而市場上金銀市價則為金一銀十八之比，即金貴銀賤，於是市價較高之金幣，必完全絕跡，或被鎔化，或流出國外，而國內流通者全為銀幣。故一國單獨採行複本位制，極難有兩種貨幣同時並行也。若國際共同採行複本位制，則金銀幣在各國受同等之待遇，無所歧視，即任一國之金銀價格與其法定比率略有差異，因各國制度既同，金幣亦不至流出，而補償作用，亦得生效。此複本位制必須國際共同維持之理也。而複本位制之所以失敗者，亦因國際共同維持之不易。美國為產銀國，自以增加銀之用途，提高銀之價格為有利。美國實施白銀政策之作用，固頗複雜，但準備實行金銀複本位制，實為重要作用之一。蓋美國欲提高銀價，非擴大白銀之貨幣用途不為功。故於一九三三年五月農業救濟法案中之湯姆斯修正條款，即規定授權總統，得決定金銀比價，自由鑄造金銀貨幣以及採用複本位制之權。一九三四年購銀法案更規定根據金三銀一之比率，增加國庫之白銀準備；發行以銀為準備之銀券，美國除自身努力恢復白銀地位，形成複本位制外，並與各國締結複本位制協定，以為白銀問題之最後解決。可見美國白銀政策之最後企圖，在於實行世界複本位制。而其最近對於白銀政策之措施，頗有擴大複本位運動及於國際間之趨勢。惟美國複本位制既未確立，國際複本位制之能否實現，或僅成為局部之複本位集團，殊難預測。（潘世傑）

輔幣與本位幣之區別

(問)

我國新輔幣，業於上月十日發行，目下輔幣問題，已引起不少注意，然輔幣與本位幣之性質，有何不同之處？請指出其主要區別之特徵？（蕭文）

(答)

輔幣 (Subsidiary money) 與本位幣 (Standard money) 同爲一國之法幣，(Legal tender) 故吾人欲明瞭輔幣與本位幣之區別，當先明瞭法幣之性質。法幣者，國家在法律上給予強制通用力之貨幣之總稱。強制通用力者，在事前債權者無反對意思表示，則債務者於履行債務時，得自由以法幣償付債務，而債權者不得拒絕收受之謂也。輔幣與本位幣區別之第一個特徵，亦即因其所具強制通用力之大小。本位幣在法律上具有無限法償之資格，其對於債務之償付，不拘金額之大小，均能償付之。因其強制通用力大，所以又稱無限法幣。至於輔幣，則在一定金額之內，雖亦具有法償之資格，但超過一定金額以上，債權者收受與否，國家已不以法律力量加以強制矣。因其強制通用力小，所以又稱有限法幣。我國新輔幣發行條例，規定銀幣每次授受以合法幣二十元爲限，銅幣每次授受以合法幣五元爲限。其強制通用力，亦有一定之限制也。

輔幣與本位幣區別之第二個特徵，爲表面價格 (Face Value) 與實質價值之有無一致。本位幣之本身，具有完全之實價，換言之，其所包含之資金屬之價格與其表面之價格，常常保持等價關係。輔幣本身所包含之金屬之價格與其表面價，則不但不一致，且常在表面價格之下。所以輔幣又爲名目貨幣之一種 (Token money)，名目貨幣者，

從其表面價格，除去鑄造實費及金屬價格以外，尚有甚大價格餘剩之貨幣也。惟因其在法律上規定與本位幣價同行使，且隨時可向中央銀行兌換本位幣，所以其表面價格雖高於實質價值，仍能流通市面而無阻。

至於輔幣所以常常爲名目貨幣之理由，則因輔幣之主要作用，係供小額帳款之支付，若用貴金屬鑄造，則形範過小；然卑金屬價值卑賤，若使表面價格與實價一致，則又有形狀過大，運搬攜帶上之不便。況爲輔幣材之卑金屬，若漲價超過表面價格以上，商人爲圖利計，行將銷燬輔幣，變爲商品，輸出國外，輔幣且有匿跡之流弊。（郭秀峯）

輔幣之兌換方法

（問）

自政府發行十進新輔幣後，如向兌換店兌換國幣一元新輔幣，仍未能兌換一百分正。政府爲何不
以法律嚴格確定國幣與輔幣爲一與一百之比例，或於鉅額兌換作價時，另行貼補少量手續費與各
兌換店？未知此法能否實行，請示辦法。（秦明）

（答）

我國輔幣極爲複雜，世所共知。自客歲十一月四日新幣制政策實施以來，財政部即着手統一輔幣
計劃，經審慎之研究後，積極開始鑄造，於本年二月十日由中交三行同時發行，並規定凡各業
均可以法幣十足向該三行兌換新輔幣。其兌換方法，輔幣以十進計算，其合法幣一元之枚數如下：二十分銀幣五枚
，十分銀幣十枚，五分銀幣二十枚，一分銅幣一百枚，半分銅幣二百枚。以上所述，均係法令明文規定，吾人當然

嚴格遵守。至若向兌換國幣一元之輔幣，而不能兌得十足一百分者，依法理言，該兌換店顯係違法，政府當然可下令禁止；惟在方始發行新輔幣與舊輔幣之銀角銅元仍流通市面過渡時期，各兌換店仍沿往昔惡習，於國幣兌換新輔幣時，從中牟利，藉以維持營業，亦屬難免。若政府明令規定於鉅額兌換作價時，另行貼補少量手續費，則與現行頒佈新輔幣十進制之法令，更顯有衝突也。（王家林）

通貨膨脹

通貨膨脹與繁榮

通貨膨脹後，物價提高而工資不增，一般工資生活者，定受其害，何謂能恢復繁榮，請言其故。

(問)

(鄭煊)

(答)

通貨膨脹，方式多端，要皆以提高物價為目的。提高物價後，俸給及工資生活者之收入，不能隨物價騰貴而增加；其實收收入，不免減少。但彼等之收入，性質不同，所蒙不利之影響亦異。有

固定收入者，如政府機關人員，受害較大；公司商號之職員，則因景氣之好轉，所受損失較輕；工人雖一時不能增加工資，但其所受實質收入減少之程度，則較為輕微。況物價騰貴，景氣向上後，工人之工資可以增加，其工作狀況，亦可以改善，而失業者，亦有得業之機會。故工人在通貨膨脹之初，稍受相當影響，最後則蒙其利。至於企業界所受膨脹之實惠則甚多。因在通貨膨脹過程中，即在物價逐漸高漲之過程中，先以低廉之原料，製造物品，後待物價高漲時出售，其所得利潤必大，此其一；生產費如工資、利息、租稅、運費等，當後於物價之高漲而高漲，其成本既低，獲利必厚，此其二；通貨膨脹，幣值低落，企業界所有債務負擔，得以減輕，此其三。企業發達，即國

家經濟可以繁榮，同時因貨幣價值低落，對外匯價即行下降，國產之在國外售價，隨之低廉。外貨之在本國售價，則因之騰貴。故出口增加，進口減少，國際貸借亦能改善。國家經濟自日趨於繁榮矣。惟以上所謂膨脹，非如戰後歐洲各國之無限制膨脹，乃為最近各國所採之有限膨脹也。（潘世傑）

美國通貨膨脹之原因

（問）

最近盛傳美國將大規模膨脹通貨，其原因為何？（程倜）

（答）

最近盛傳美國將大規模膨脹通貨，其原因約有下列數點：

（一）參戰兵士功績金案，此案為一九二四年以修正功績金法，規定一九一七年美國參加歐戰後，美國軍人，在海外服務者，每日補償美幣一元二角五分，在國內服務者，每日補償美幣一元，年息四厘，二十年期滿。惟近數年來，屢提國會，要求提前付現，今年已得國會多數通過，雖於一月二十四日被大總統拒簽，然隨又在下院多數通過，上院亦次多數通過矣。今後大總統簽字與否，均得成為法律。本案實施後，約需經費二十五億美元。

（二）舊農調查法之賠償金，美國法院雖已判決該法乃違反憲法，但政府於一月六日前與農家所訂契約，須支付其賠償金共二億九千六百萬元，該款已於一月二十四日得下院之承認，列入追加支出案中。

(三) 新農村對策資金，新農村法案，在國會之委員會中，頗有論別，將來此案實行，約需資金四億四千萬美元。

(四) 養老金案，此案在國會雖尚未具體化，然社會人士已加注意，若能成爲事實，所需金額，每年達二百億美元。

(五) 農村擔保再融通資金法案，此案現雖尚未具體化，然一旦實現，則需支出三十億美元，由上述五種法案觀之，若均成爲事實，則政府須支出二百六十餘億美元。然則此種巨額之支出，將如何籌措？捨發行公債而外，似無他途。故當一月十七日，財政部長在上院委員會聲稱，謂政府於本年六月底，爲更換舊債，支出救濟失業資金，追加預算，支付功績金等，最少須募債百十億美元。實行之後，所需大量資金，既非募集公債不可。而大量公債之增加，亦即市場籌碼之增加。此所以最近感傳美國將實行大規模之通貨膨脹也。(李陰南)

銀行實務

銀行本票掛失手續

(問)

銀行本票掛失止付有何手續？倘非水火盜劫，銀行可否拒其要求？（錢煦和）

(答)

銀行之本票，係由銀行開發以代現款之支出，或由於存戶之請求而發出者。故銀行即爲本票之發票人；凡持票人或抬頭人皆可『憑票』向發票銀行取現。蓋本票乃爲無條件自己約付之票據，票上印有『憑票即付』字樣。

因本票可視同現款，或代現款解付，故執票者爲慎重起見，可向發票銀行「照票」，驗明該票之真偽，及有無糾葛與否掛失止付。倘銀行驗明無誤，應由銀行重要職員蓋章或簽字。（上海市銀行業業規第七章第十九條規定）

倘本票因水火盜賊，致遭損失，失票人當可向發票銀行掛失止付；即或因中途遺失，或其他法律上規定事項，失票人亦有向發票銀行掛失止付之權，銀行自無拒絕其要求之可能。

至於本票掛失止付之手續，當由失票人繕具申請書，向銀行聲明理由掛失止付，並登銀行同意之著名報紙兩份以上，計期三天，聲明作廢，同時邀同股實保證人填具保證書，經兩個月後，如無糾葛，再行付款。如係不記名本票，銀行須將票面款項，送交銀行業同業公會代為保管，俟手續辦妥，再行付款。（上海市銀行業業規第八章第二十三條規定）（潘世傑）

期票之追索權

（問）

按我國普通商業付款習慣，概用五天或十天期莊票或銀行本票。假定該項期票，在未到期前，行莊有發生倒閉事情，持票人是否可向原付款人追還欠款？抑祇能向倒閉之行莊直接交涉，而原付款人可不負任何責任？（鄭鑄農）

（答）

銀行之本票，或錢莊之莊票，皆為發票人自己約定付款之票據。故發票人，即為付款人。我國商業上此項票據流通最廣，其功用與現款相等。票據法第一百十八條規定本票發票人所負責任，立於主債務人地位，與匯票之承兌人同；對於持票人負絕對清償之責。若購貨商以錢莊或銀行所開五天期或十天期之本票或莊票付款，則購貨商雖將付款之責任轉移於發票行莊，但於該款未清償前，仍為債務人。故在本票未到期前，發票行莊忽然倒閉時，持票人當可向原付款人追還欠款；因原付款人以不能付款之期票交付貨款，自不能不負其應付之責任。同時持票人可根據票據法第八十二條之規定，向倒閉行莊行使追索權。因發票行莊倒閉時，本票得有

最先受清償之權利。又可根據票據法第九十三條，持票人得不依負擔債務之先後，對於票據債務人中之一人或數人或全體，行使追索權。若持票人對於債務人之一人或數人已爲追索者，對於其他票據債務人，仍得行使追索權。蓋在法理上，票據債務人負有連帶責任，而債權人有「選擇追索權」，及「追索變更權」以保障票據債權之安全。（潘世傑）

「祈換本票」之解釋

（問）

付款人以支票給付貨款時，往往在支票上蓋有「祈換本票」字樣，但持票人以一時疏漏，或別種原因，未曾換得本票，而該行莊忽然倒閉；此項付款責任，是否仍完全由出票人負之？（鄧鑄農）

（答）

我國一般人民對於支票多不習用，且不置信，尤其洋商皆信本票及莊票，而不喜支票。故付款人爲取信起見，於支票給付貨款時，往往於支票上註明「祈換本票」字樣。藉使受款人將支票向發票行莊換取本票後，即可直接向行莊取款，或以之轉付洋商。故執票人接到此項支票時，應即向行莊換取本票。照票據法第一百二十六條規定支票之執票人應於一定期限內爲付款之提示，若支票上註明「祈換本票」字樣，則換取本票，即爲付款之提示。根據票據法第一百二十九條之規定，發票人雖爲提示期限經過後，對於執票人仍負責任，但執票人怠於提示，致使發票人受損失時，應負賠償之責。蓋發票人發出支票，當有存款於該行莊，其請執票人將支票換取本票，即將其存款委託行莊代付。今執票人因一時疏漏，怠於提示，未曾換得本票，而該行莊忽然倒閉，

則此項付款責任，自不能由發票人負責；而發票人反因執票人怠於提示，致受損失，此種損失，當由執票人負擔。惟支票限於見票即付，受款人接到支票後，自無不向行莊作付款之提示。其因疏漏而受損失，咎當自負也。（潘世傑）

貼現與放款之比較

貼現與放款，同為銀行貸出資金之業務；其性質如何，請比較說明之。（葉元）

（問）

（答）

所謂貼現者，係銀行收買未到期之票據，預先扣除本日至期滿日之利息；而銀行放款與顧客，則利息俟至償還時，方得收取。且放款契約無流通性，換言之，斯項契約不在市面上流通；故放款之資金，須至期滿時，方能收回。但貼現之票據，則可自由轉讓，如銀行臨時需要資金，可將貼現票據再轉貼現，以變易現金。至若放款之期限，其長短不一，普通情形，大抵較長，而票據期限，多不出三個月，其票據發出之後，有經若干日交易之輾轉，然後至銀行貼現；故普通貼現期限，不到三個月居多。若據法理關係而言，貼現請求人，不能謂為銀行之債務人，蓋其對貼現票據，僅有連帶之責任，而無直接之責任，因票據於出票人與付款人外，一切背書人亦共同負責。而放款請求人，則係銀行之直接債務人也。（王家棟）

票據貼現計算公式

(問)

請解釋貼現之計算公式，並請舉例說明之。(葉元)

(答)

照來問解答，吾人須先知銀行對於票據貼現，如何預收利息之利率，此種利率謂之貼現率；其計算均依據單利率，因其計算較簡，且於銀行頗有利也。茲假定兩問題以作計算之根據。

據。

(一) 某製造商以面值 (Face Value) 一千元三月後到期之匯票，向銀行請求貼現。茲假定依據銀行公布之貼現率六厘，求其貼現息與淨收額。

據以上問題，其計算公式有二：

$$I = Sdn$$

(1)

$$P = S = I = S(I - dn)$$

(2)

上兩式之符號如下：

I = 貼現息

S = 到期值 (即票據到期時付款人應付之總額)

$d = \text{貼現率}$ $P = \text{淨收額 (即自面值內。扣去貼現息。所餘之金額)}$ $n = \text{年數}$

茲將公式(一)及(二)代以文字，即得：

$$\text{貼現息} = \text{到期值} \times \text{貼現率} \times \text{年數} \quad (1)$$
$$\text{淨收額} = \text{到期值} - \text{貼現息} \quad (2)$$

茲代入公式(一)，先求貼現息如下：

$$I = 1\,000 \times \frac{6}{100} \times \frac{1}{4} = \$15$$

$$(S = 1000\ d = 6\% \quad n = \frac{1}{4} \text{ (三個月)})$$

即一千元三月到期之貼現息為十五元。

再代入公式(二)求其淨收額如下：

$$P = 1\,000 - 15 = \$985$$

即自匯票面值一千元，扣去貼現息十五元，剩餘之金額。

(二)設某甲以五月十五日出票三月後到期之匯票，於五月念日持向銀行請求貼現，面值一萬元，以公布之貼現率六厘計算，求其貼現息與淨取額。

出票日爲五月十五日，三月後到期，當爲八月十五日；惟某甲向銀行貼現日期爲五月念日，故自貼現日至到期日共有八十八日（五月份爲十二日，六月份爲三十日，七月份爲三十一日，八月份爲十五日），一年作爲三百六十五日計算。茲應用公式（一），如下：

$$I = 10,000 \times \frac{5}{100} \times \frac{88}{365} = \$144.66$$

即得貼現息爲一四四、六六元。

再代入公式（二），得：

再代入公式（三），得：

$$P = 10,000 - 144.66 = \$9,855.34$$

即某甲以一萬元匯票持向銀行貼現，以貼現率六厘計算，其貼現日期爲八十八日，某甲可得九、八五五、三四元之淨收金額。（王家棟）

「往戶」與「來戶」之應用

（問）

銀行之『總分行往來』科目，有往戶及來戶之分別。現下一般銀行，均以往戶爲主動，來戶爲被動，然終不能徹底了解其真義。並於何種情形下，應用往戶或來戶，祈將二者詳細解釋，並請舉

例證明之。（吳文德）

(答)

銀行之分支行，雖各有其獨立之帳簿組織，其對於普通營業之記載，一如普通銀行無異。惟總分行往來之交易，如因匯兌發生之交易，或各行間資金之調撥，另有總分行往來之記載。每一交易之發生，總分行間必有主動被動委托收付款項之事。此等主動被動之性質，必須區別為往戶或來戶，蓋可表示總行對於分行之存欠，及分行對於總行之存欠，或分行間相互之存欠也。本行主動，委托他行代收付等事，則歸入往戶；他行主動，來托本行代為收付時，則本行處於被動地位，可歸入來戶。故稱往戶為主動，來戶為被動，往戶為本行存款他行，或透支他行，而來戶則係他行存款本行，或透支本行。若總行預先撥入分行之營業基金，在總行方面，當視為分行往戶，而在分行方面，則視為總行來戶。

處理總分行往來之交易，有採用分散制者，即總行對分行，及分行對分行間之往來，一律由每行區別對方銀行分別記載。在此種制度之下，則區別往戶或來戶，較為容易。有採用集中制者。即分行與分行間之交易，並不作為與分支行往來，而作為與總行往來，記入總行帳內。至於總行則綜合各分支行之報告，分別記入各分支行帳內。在此種制度之下，則總行對於分支行與分支行間往來之記載，較為繁雜。而其決定孰為往戶，孰為來戶，亦較略難。惟分支行頗多之銀行，則應用此制為佳，蓋頭緒紛繁，若無集中記載之處，則合併各行報告時，將極感困難故也。茲根據上述二種方法，分別舉例以明之。

例(一)南京分行托上海總行代收票據洋兩千元

例(二)南京分行托杭州分行代收匯款洋一千元

(甲)在分散制下，南京分行，上海總行，杭州分行，應有之記載如下。

例(一)	支付傳票	例(二)	收入傳票
------	------	------	------

南京分行	總分行	2000.00	總分行	1000.00
------	-----	---------	-----	---------

	總行往戶		杭州分行往戶
--	------	--	--------

例(一) 收入傳票

上海總行	總分行	2000.00
------	-----	---------

南京分行來戶

例(二) 支付傳票

杭州分行	總分行	1000.00
------	-----	---------

南京分行來戶

(乙)在集中制下，南京分行，上海總行，杭州分行，應有之記載如下。

例(一)	支付傳票	例(二)	收入傳票
------	------	------	------

南京分行	總行	2000.00	總行	1000.00
------	----	---------	----	---------

	總行往戶		杭州分行往戶
--	------	--	--------

銀行實務

例(一)

收入傳票

例(二)借

轉帳傳票 貸

上海總行

分

行 2000.00

南京分行來戶

分行1000.00 分行1000.00

例(二)

支付傳票

杭州分行

總

行 1000.00

南京分行來戶

在集中制下，總行對於分行與分行間往來之記載，則可先假定南京分行，委托總行代付，總行又委托杭州分行代付，如此則孰為往戶，孰為來戶，易於決定。南京分行委托總行代付時，在總行方面當視為南京分行來戶。總行又委托杭州分行代付時，則在總行方面，當視為杭州分行往戶，如此區別，則不易混淆矣。(劉汝清)

實行新貨幣政策後之內匯

我國自新貨幣政策實施後，全國統用法幣，不知國內匯兌之情形如何，請詳述之。(張明)

(問)

我國內匯在未廢止銀兩改元前，因各地銀兩種類複雜，成色參差，互相通匯時，折算頗費手續。

(答)

迄至民國廿二年四月五日財政部明令廢止銀兩，一律通用銀元，以規元七錢一分五厘合銀幣一元

爲標準後，各地通用貨幣之單位，概用銀元，而國內匯兌亦僅屬銀元一種，其行市計算亦簡單。自去歲十一月四日財政部頒佈新貨幣法令，規定中、中、交三行鈔票爲法幣後，全國貨幣一律使用法幣。而上海銀行業同業公會將內匯行市委員會撤銷，於本年一月四日停止每日公佈行市，由中、中、交三行會同訂立國內匯兌徵收手續費辦法如下：

- ：(一)外省匯款每千元，收費一元；
- (二)本省匯款每千元收費五角；
- (三)匯款三百元以下者，至少收費一角；
- (四)匯款在百元以上者，至少收費二角。

自後凡經營國內匯兌各銀行，均已遵照上項規定辦理。惟廣東與東三省因貨幣本位不同，情形稍異。設若在上海匯款往該省，雖以法幣計算每千元取手續費一元，但仍須視當地頭寸調撥與供求關係，以規定付給該省通用貨幣之多寡也。(王家棟)

零存整付利率之計算

(問)

某銀行擬開辦零存整付儲蓄一種，規定每月存入一元，每半年複利一次，六年後取得本利一百元。請示計算利率之方法如何？(尤辰岳)

(答)

銀行零存整付儲蓄存款，因每期增加本金，故每期增加利息，而上期利息又併入本期生息；較之一次存入一定金額每期複利者，情形尤爲複雜。故不能適用普通求利率之方法；亦不能應用求零存整付終值之公式演化，而得一求利率之公式。事實上此種計算利率之方法，頗爲繁複，須應用插補法 (Interpolation)，方能得一相對的近似值。茲詳述如下：

按銀行中用以求另存整付儲蓄存款終值之公式，爲：

$$K = R \frac{1}{m} \frac{1 - \left(\frac{1}{1 + \frac{j}{m}} \right)^{nm}}{j \left(\frac{1}{1 + \frac{j}{m}} \right)^{\frac{j}{m}} - 1}$$

上式中以 K 代表終值， R 為每年存入總額， n 為複利次數， i 為一年利率， m 為存入次數（每年），

$$\frac{1}{m} \frac{1 - \left(\frac{1}{1 + \frac{j}{m}} \right)^{nm}}{j \left(\frac{1}{1 + \frac{j}{m}} \right)^{\frac{j}{m}} - 1} \quad \text{每年存入一元分 } P \text{ 次存入至年末之終值，（依 } J \text{ M 生息），} S_{nm} \left| \left(\frac{1}{1 + \frac{j}{m}} \right)^{\frac{j}{m}} - 1 \right|^{-1} \quad \text{每年存入一}$$

元繼續存 m 年依 J M % 生息之終值。

今問題中 K 爲一百元， R 爲十二元， n 爲二次， m 爲十二次， i 爲六年，以之代入上式，得：

$$100 = 6 \times \frac{1 - \left(\frac{1}{1 + \frac{6}{12}} \right)^{12 \times 2}}{12 \left(\frac{1}{1 + \frac{6}{12}} \right)^{\frac{12}{12}} - 1} \times (S_{12} \left| \left(\frac{1}{1 + \frac{6}{12}} \right)^{\frac{12}{12}} - 1 \right|^{-1}) \times \left(1 + \frac{6}{12} \right)^{\frac{12}{12}}$$

$$\text{或 } S_{12} \left| \left(\frac{1}{1 + \frac{6}{12}} \right)^{\frac{12}{12}} - 1 \right|^{-1} = \frac{100}{6} \div \frac{1 - \left(\frac{1}{1 + \frac{6}{12}} \right)^{\frac{12}{12}}}{12 \left(\frac{1}{1 + \frac{6}{12}} \right)^{\frac{12}{12}} - 1} + \left(1 + \frac{6}{12} \right)^{\frac{12}{12}}$$

吾人將等式右邊第二三項姑置之不問，則得：

$$S \sqrt{1.2} \left(\frac{1}{2} \right) = 16.66666666 \dots$$

就年金終值表中之等於十二年一行中查得一六、三八五九〇六五係五·%、一六、八六九九四二二〇係六%、但一六、八六九九四二二〇較一六、六六……大，故本問題之利率當近於一%，此時須將一%代入公式，以求其是否等於一百元。

$$K = 12\frac{1}{2} \times 1.0227810 \times 16.38559065 \times 1.00896340$$

$$= 6 \times 16.75718471 \times 1.0089634$$

$$= 6 \times 16.90738606 = 101.44431636$$

依一%計算之結果爲一百〇一元四角四分四厘，故知本問題之利率當較一%爲小，茲再試以一〇%。

$$K = 12 \times \frac{1}{2} \times 1.0206357 \times 15.91712652 \times 1.00816485$$

$$= 6 \times 16.24538757 \times 1.00816485$$

$$= 6 \times 61.37823636 = 98.26938216.$$

依一〇%計算之結果爲九十八元二角六分九厘，故知本問題之利率當較一〇%爲大。此時吾人可不必再試，應用比例法插補之即得：

$$(101.44431636 - 98.26938216) : 1\% = (100 - 98.26938216) : X\%$$

$$X\% = \frac{1.73061784}{3.17493420} = 0.55$$

$$10\% + 0.55\% = 10.55\%$$

故知本問題中之利率為一〇、五五%(年利率)。但如更求精確近似起見，可試以一〇、五%得其終值，應用三數插補法而求得。茲因計算繁複，故從略。(克中)

零存整取存款之利息

(問)

滬地銀行存息，多有半年一複者；對於定期長期存款結息，固無困難。惟計算零存整取存款之利息，則較煩雜。祈立公式，以分清楚。再存本取息存款，多以每月或每三個月支息一次，半年一複利；故存入年數較長者，計算亦頗不易。亦請立公式，以利讀者。(葉盧)

(答)

零存整付存款之利息，若以複利計算，則稍較麻煩。茲立公式以明之 設以 X 代本利合計，A 代每年存數，B 代利率，C 代每年分存次數，D 代年限，得公式如下：

$$X = A \times \frac{\left(1 + \frac{B}{2}\right)^{D \times 2} - 1}{C \times \left(1 + \frac{B}{2}\right)^{\frac{2}{C} - 1}} \times \left(1 + \frac{B}{2}\right)^{\frac{2}{C}}$$

因半年一複利，故利率以二除之，年限以二乘之，亦須檢查對數表計算之。

存本取息，不能以複利計算。蓋所謂存本取息者，即本金一經存入銀行後，至到期日，方可取回；而其利息，則可按期支取。例如二十四年一月一日，存入洋一千元，訂期十年，言明每三個月付息一次；則至本年四月一日，可支取三個月之利息。利息既完全支去，則利亦無從複起；蓋所謂複利者，即利上生利也。故存本取息，不以複利計息。至其計算方法，不外本金乘時期乘利率，如定期存款然。（請參看二十四年十一月六日至十日經濟常識欄所刊登之「銀行存息計算法」）惟利率，則可按期限而分配之。（劉汝清）

定期存款利息之計算

(問)

茲假定一次存入銀行一定金額，預計五年後取本利金共一萬元，利率為週息一分，每半年複利一次，請問應存金額幾何？並請示其計算公式。（光柱）

(答)

照來問所示，為存款者或投資者預定若干年後，收到之金額。雖若干年後已知到期之複利終值 Compound Amount 而現時當存入或投資之額，反猶未知。茲以計算此項問題之公式如下：

$$P = S \left(1 + \frac{i}{m} \right)^{-nm}$$

上列公左代表符號說明如式：

P = 複利現值 (Present Value) (即本金額)

S = 複利終值 (Compound amount) (即本金加複利額)

n = 年數 (Number of years)

m = 每年複利次數 (Compound Interest time a year)

j = 虛利率 (Nominal Rate)

茲請將虛利率之意義略加述明，以備讀者參考：吾人日常所用利率有兩種，一為實利 (Effective rate of interest)，一為虛利率 (Nominal rate of interest)。實利率者，係每年一次計算之利率，若每年複利一次，則虛利率與實利率相等；若每年複利二次以上，則實利率大於虛利率；故每年複利之次數愈多，兩者之差別愈大。虛利率之應用既已明瞭，請試將來示各項數字，代入上列公式於下：

P = 未知數

S = \$10 000

n = 5

m = 2

j = 10%

$$P = 10\,000 \left(+ \frac{10}{2} \right)^{.5 \times 2}$$

$$= 10,000 (1.05)^{10}$$

上列之 $(1.05)^{10}$ ，若互相對乘十次：頗費時間，且或有錯算之虞。現有一種已計算成之表格，名為複利現值

表，可按需要之數字求之 $(1+i)^{10}$

$$(1.00)^{-10} = 0.61391325$$

$$P = 10,000 \times 261391326 = \$61391325$$

其答數爲六一三九·一三二五元，即係初次存入銀行金額。(王家棟)

物品

桐油

(問)

桐油佔我國最近出超之第一位，請言其產地，產量，種類，價格，功用，與本國銷路，及輸出以何國爲最多。(錢赫)

(答)

桐油爲我國特產，以前以內銷爲主，現在外銷蓬勃，市面日趨繁榮，竟佔最近出超之第一位。至其所以能佔出口貨之重要地位者，實爲其他貿易之衰落，初非桐油出口之有新紀錄也。按民國廿四年度桐油輸出額達七三，八六五公擔，值國幣四一，五八二，八七九元，較之二十三年度計增加八六，〇二九公擔，但數量尙不及二十二年度之多，而價值亦不及十九年度之鉅也。我國桐油產量以四川爲最多，每年估計約五十餘萬擔，湖南次之，亦在五十萬擔左右，此外浙江，湖北各計二三十萬擔，廣西十餘萬担，其他貴州，陝西，福建，安徽，江西各省，則共計不過二三萬擔而已。其種類之區別，以產地言，可分川桐，南桐，襄古桐，邊江桐，荆沙桐，徽桐，浙桐等類。以實質言，有白，洪，秀三種。白油中有分京方，桶白，支箕足度，箕度等名目；洪油中有分正，副牌；秀油中有分尖，中，尾者。實際上僅生熟之別，因白桐油入鍋煎熬，煉成深色，卽稱洪桐油，如加

入別種油脂，其質粘韌，即稱秀油。而其價格因其種類實質之不同，當各有別，如在上海一埠之桐油市價，白油以漢口，杭州為標準，洪油以鎮江為標準，同業雖議公盤，但批價仍不一致。其市價之漲落，恒視國內豐歉，國外銷路之增減，金銀比價之升降，與夫國內政治之安擾為轉移。若白桐油在民十年間，每担約廿八元，雖歷年有上落，但至二十年每擔仍盤旋于廿七八元左右；近年來變動劇烈，逾越常軌，在昔一二元之漲跌，而今則輒有數十元之差別。在去年九月初旬，已將民十六年四月達成之六十元○五角高峯推翻，下旬則發現八十五元之新價，迨十月新貨登場，價仍迅速回跌，一瀉三十元，旋則徘徊於五十元左右，以迄於今。茲將歷年來桐油每担高低價格列下。（單位元）

類別	最	高	年	月	最	低	年	月	最近價(廿五·一·廿)
白油(一)	八五·〇〇	二四·九	一八·〇〇	二二·四	五〇·二〇				
洪油(二)	三二·〇〇	二四·一二	二一·二〇	二三·一〇	三二·〇〇				
秀油(三)	四八·〇〇	二四·一二	三〇·〇〇	二三·九	四六·〇〇				

附註：(一)以洋莊為標準，(二)以副牌慶楊為標準，(三)以尖秀為標準。

桐油之功用，以國外用途而言，除為一般工業用品外，在軍用品中亦佔重要地位，如飛機潛水艇之外層皆需桐油塗飾保護。至于國內用途，因僅限於潤澤房屋器具，及推銷甚少。茲請試言其內銷與輸出概況如下：內銷桐油，除白油外，洪油亦屬主體，秀油則甚寥寥。上海銷售範圍，約分三處：(一)華北幫，包括天津，青島等地，

專銷大簍裝之京方油；(二)內地幫，包括蘇，錫，杭，嘉，湖等地，專銷洪油；(三)崇沙幫，包括崇明，南通一帶，專銷洪油及浙油。曠昔內銷鼎盛時期，上海一埠每年銷數約十四萬桶，但去歲祇銷二萬五千桶，社會經濟凋敝各地農村破產，購買力薄弱，固屬主因，而行銷華北各省之京方油，以受時局影響，銷數激落；即繁銷江浙二省之洪桐油，亦見銳減。據云湖南洪江一縣，在十年以前，對外輸出年達七百萬元，現竟減至二百萬元。內銷之情況可見一斑矣。至若我國桐油輸往國外者，當首推美國，佔出口總額百分之六七強，其餘各國如英，德，法，荷等國均不及百分之十。(王家棟)

花紗之套利計算

(問)

假定華商紗布交易所開拍二月份標花市價每擔爲四十元，三月份爲四十一元，四月份爲四十二元。如買進二月份百擔，賣出三月份百擔，或賣出四月份百擔，照表面上計算，可盈餘一百元或二百元。惟不知付去手續費及其他費用外，尙可得淨利若干？請說明其計算方法。(楊葆三)

(答)

照來問所述、係爲華商紗布交易所買賣標花之「套利」辦法。例如由鄭州或漢口運來上海棉花洋夾子機包(每包約重四擔每擔一百卅三磅三分之一)送解交易所，爲便利計，茲以每擔爲計算單位，其各項費用之計算如下(每擔約計數)：

甲·由鄭州或漢口運到上海後之費用：

1. 進口報關費 (上力在內)	\$0.07
2. 保險費 (一個月)	\$0.06

共計..... \$0.13

乙•送解華商紗布交易所之費用：

1. 出堆棧下力	0.03
2. 駁運交易所棧房運費連進棧貼力	0.08
3. 棧租及火險費 (一個月)	0.14
4. 過磅費	0.03
5. 佣金	0.10
共計.....	\$0.38

丙•利息 (一個月) (利息之高低須視貨價之升降為正比例)

平均約需\$0.40至\$0.50 \$0.45

各項費用總計..... \$0.95 (每擔花之費用)

如買進二月份標花百擔，每擔價值為四十元；賣出三月份百擔，每擔價格四十一元，表面上可盈餘一百元(%)。

X100 擔 = \$4,000..... 二月份成本； \$41 X 100 擔 = \$4,100..... 三月份成本；其差額為 \$4,100 - \$4,000 = \$100。而事

實上如除去上列百擔之各項費用（ $100 \text{ 擔} \times \$0.96 = \96 ），僅可餘淨利四元；因前得毛利一百元，須減去各項費用九十六元也。若不計算甲項由鄭州或漢口運到上海之費用，則可淨餘十七元之譜，其費用之計算如下（甲項費用不計在內）：

$$100 \text{ 擔} \times (\$0.38 + \$0.45) = \$83$$

前得之毛利百元，除去八十三元之各項費用，可淨餘十七元（ $\$100 - \$83 = \$17$ ）。

至若賣出四月份標花百擔，其各項費用之計算方法如下（每擔約計數）：

甲 1. 進口報關費（上力在內） \$0.07

2. 保險費（二個月） 0.12

共計..... \$0.19

乙• 送解華商紗布交易所之費用：

1. 2.4.5 四頁（如上表） \$0.24

棧租及火險費（二個月） \$0.28

共計..... \$0.52

丙• 利息（二個月） \$0.90

各項費沒總計..... \$1.61（每擔花之費用）

如賣出四月份標花百擔，每擔價格四十二元，與買進二月份百擔每擔價四十五元相較，其『套利』所得，表面上毛利為一百元， $(\$42 \times 100 \text{担} = \$4,200 \dots\dots \text{四月份成本}, 4,200 - \$4,000)$ （二月份成本） $= \$200$ 。而實際上，除去上列之甲、乙、丙三項各種費用外，則淨餘卅九元 $(\$200 (\$1.61 \times 100 \text{擔}) = \$39)$ 。若不計算甲項由鄭州或漢口運到上海之費用，其費用之計算如左：

$$100 \text{擔} \times (\$0.52 + \$0.90) = \$142$$

則前得之毛利二百元，除去上列之各項費用一百四十二元外，尚可得淨利五十八元 $(\$200 - \$142 = \$58)$ 。

以上所述，均係買賣標花之計算『套利』方法。（王家棟）

生產指數

(問)

吾國內編製指數者種類頗多，惟不知吾國各重要工業之生產量統計，有編為指數否？並請示生產指數之意義，功用及其編製方法。（尤心聞）

(答)

生產指數英文名為 Index Number of Production，其編製指數之意義，即藉指數之大小，以測量生產量之多寡為目的。蓋一國各種工業生產量之增減，恒視市場供求關係，以及季節變動等原因為轉移；故欲知某一國家產業之盛衰，或企業家欲定事業前途之標的，非有一目瞭然如指數之編製者，不足以資借鏡，此生產指數之所重視，而其功用之偉大，自不待言也。吾國之編製生產指數者，前未之聞。蓋吾國工業統計

因調查困難，尙付缺如，而正確材料之搜集，亦不易得。去歲中央銀行經濟研究處有鑒於斯，特試編吾國生產指數，以五項爲限，卽捲烟，棉紗，麵粉，火柴，水泥是；此五項以政府征收統稅之故，故有統計，可資依據。其中以捲烟始於民國十七年開征爲最早，其他四項如棉紗，火柴，水泥，麥粉則起於民國廿年開辦統稅；此外尙有薰烟，啤酒二種，自廿二年創辦，火酒廿四年始辦，時間較短，故該行經濟研究處所編指數，未將是項列入。惟財政部統稅署之統計，祇能從二十一年七月起，以前已無可考，故此項生產指數亦自廿一年七月開始，以後逐期登載中央月刊發表。其計算方法係用民國廿二年之每月平均數爲基期，並先算各業小指數，次用幾何平均法計算總指數，其不用加權平均數者，以目下尙無適當之統計，可爲權數也。至於指數編製方法，請參閱本報民國廿四年十二月三日至八日經濟常識。（王家棟）

其他

銀行與信託公司性質之差異

銀行與信託公司之性質如何，其業務與組織是否相同？（顧光沙）

（問）

（答）

銀行之基本業務爲銀行業務；而信託公司之基本業務爲信託業務。兩者之業務不同，則其性質之差異，不言可知。普通銀行之基本業務，祇限於（一）收受存款及放款，（二）票據貼現，（三）匯兌或押匯等；但信託公司之基本業務，則於（一）金錢信託之外，更有（二）有價證券信託，（三）金錢債權信託，（四）動產信託，（五）不動產信託，（六）地上權信託，（七）土地租借權信託等；其營業之廣狹，於茲可見。或謂信託公司在金融界所具之機能，與普通銀行，無大區別；其意以爲信託公司之運用信託資金，如買賣有價證券，貼現，放款等業務，與普通銀行之運用資金同，故可以普通金融機關視之；殊不知普通金融機關，其運用資金，側重於短期活款，而信託公司之資金運用，則以長期投資爲主要放款，且于投資之安全方面，亦特爲注意，故與普通銀行，根本不同。且信託公司之資金，其一部爲代理性質，故其一切損益，概由委託人負擔或享受之，信託公

其他

司不過取得一定之報酬而已。但普通金融機關如銀行者，其資金運用上所發生之損益，概由銀行本身負擔或享受之。觀此，則於資金運用時兩者之內部關係，亦截然不同也。我國一般信託公司，多兼營商業銀行與儲蓄銀行之業務；而多數銀行，又設信託部，以兼營信託公司之業務。似兩者畛域消融，區分為難。殊不知信託公司仍以信託業務為主，其所營之銀行業務，不過為兼營之業務；至於銀行之設信託部，亦祇為我國金融制度，尚未鞏固，各種金融機關，不能採取分業主義而已。依情論事，決不能舍本而就末。且信託公司之營業範圍，極為廣泛，凡個人能營之事業，信託公司幾無不可以染指。其證券部之與證券業同類似，保險部之與保險業相類似，儲蓄部之與儲蓄銀行相類似，銀行部之與普通銀行相類似，正復相同，決不能執此一端，而互相混淆。總之，銀行與信託公司雖同為金融機關；而前者乃營利之組織，後者為在一定目的下以信任為基礎，為他人利益計而行使其財產權之制度也。（化夷）

毛利與會計年度

(問)

舊式商店結賬，每註明毛利若干。試問所謂毛利，究具有何種意義？又商店結賬，為何分爲年期及月期？（劉仁德）

(答)

毛利係指商店銷貨之總利益而言。計算銷貨總利益，須由銷貨總額中，減去退貨及折扣額，以算出純銷售額；再將銷售商品之成本，與純銷售額相減，其餘額即為銷貨總利益，亦即通常所謂之毛利。此種毛利，可以表示經營某項商品，可以獲得如何之利益。不特舊式商店在結帳單須加註明；即採用新式簿

記之商店，亦須計算。推在算出毛利之後，須再減去銷貨之之費用，以計算銷貨之純利，更由銷貨之純利中，減去營業上其他費用，則得本期之純益。茲例示如次：

銷貨總額	261,817.00
減退貨及折扣	2,178.00
純銷售額	259,639.00
減銷售商品之成本	202,949.15
銷貨總利益（毛利）	56,699.85
減銷貨費用	25,622.10
銷貨純利	31,078.75
減其他營業費用	1,3078.75
純益	188,35.00

毛利雖多，但因銷貨之費用如廣告費包裝費等不貲。或營業上其他費用，如職員之薪俸太高，生財損耗過多，則必影響純益。由此可知經售此項商品，原可獲得優厚之利益，惟銷貨之費用，須慎為節約，職員之薪俸，須酌量減低，如此則營業可以蒸蒸日上，是為計算毛利之最大功用。

會計上必設定會計年度，蓋為便於整理帳目，使財政之狀況得按時表現，而收支之數額亦得以按時結束，對於

過去爲考績及以後之改革，兩有裨益。通常多以一年爲一會計年度，而習慣上亦係一年一總結，故結賬有所謂年期。至於每月一結，亦係商業上之良好制度。一月之交易總額，不似一整年之繁多，結算時手續簡便，可予年底總結以便利。又一年之時間甚長，商業上之風險及季節之變化，日新月異；主其事者，若明悉營業之之現狀，則凡有亟須應興應革之事，即可隨時處理，庶免延宕時日，積久弊重，鑄成大錯。故今日之商店多有按月結賬之規定。(洲)

直接稅與間接稅之區別

請說明直接稅與間接稅之區別。(葉元)

(問)

(答)

所謂直接稅者，係直接賦課於稅源所有人之租稅，蓋課稅物件與稅源同屬於一人之所有，而爲法律上之納稅義務人，其所課稅之負擔，直接歸著於物件與稅源所有人，罕得轉嫁於他人之謂也。

直接稅之種類可分爲兩大類：

- 一．收益稅
 - 甲．礦稅
 - 乙．田賦
 - 丙．房稅
 - 丁．營業稅
 - (一) 牙稅
 - (二) 烟酒牌照稅
 - (三) 當稅
- 二．所得稅
 - 甲．一般所得稅
 - 乙．特別所得稅

上表所示爲直接稅之種類，茲略述採用直接稅之利益如下：

- (一) 直接稅對於租稅負擔者之稅源，及負擔之能力，可以直接調查並課以適當之稅率。
- (二) 直接稅可確定收納時期及收入年額，故國庫收入無不定之虞。
- (三) 直接稅着手開征時，需要調查費頗鉅，但以後檢查費及徵收費則甚微少。
- (四) 直接稅乃課於小所得者以外之租稅，故最適於避免苛細之弊。

至若間接稅國，係間接課賦於物件與稅源所有人之租稅，蓋賦課之時，其稅源之所屬，尙未能定，而負擔之轉嫁，不得不觀察稅源之所屬，及移轉至課稅物件與稅源所止之處爲結果。換言之，間接稅係以非稅源所有之人，或不定之人，爲納稅義務人之謂也。其種類可分爲：

一 貨物稅—甲·出產稅—乙·通過稅—丙·銷場稅

二 消費稅
甲·必需品稅—(一)糖稅—(二)鹽稅—(三)茶稅

乙·奢侈品稅—(一)烟酒稅—(二)絲繭稅

三 關稅

間接稅之採納爲一國之稅收，其利益可得下列數端：

- (一) 間接稅爲各國財政上之最大財源，如吾國稅收第一爲關稅，次爲鹽稅，再爲統稅(即出產稅)菸酒稅等。
- (二) 間接稅可普遍賦課多量用品之物件，其收入甚大，且富有彈力，以適合於經濟狀況。

其 他

(三) 間接稅隨經濟行為而轉嫁，如生活上不需要物品之稅，可轉移於他人。

(四) 間接稅為隨時之收入，故以每月可約得之收入額，平均為各月間國庫之收支。

直接稅與間接稅之區別已如上述。總之，以稅源所有人為納稅義務人，即稱為直接稅；其不能者稱為非直接稅，即間接稅。因前者為有直接之歸著，少有轉嫁之可能；而後者為有間接之歸著或歸著不定者；以此原則區別直接稅與間接稅，似較妥當也。（王家棟）

外人何以反對增加關稅

(問)

關稅加重，則進口貨物之價格增高，此種貨物係由國內人民購買消費，可見所加之關稅，無異於歸國內人民負擔。何以我國增加關稅時，外人出而反對？（林春湖）

(答)

進口貨物之關稅，若如來問所云，完全加算於貨價之上，而國內之消費者，仍能不惜高價，照常購買，則外人自無所用其反對。惟因關稅之增加，進口貨物之價格騰昂，消費者購買之數量必致減少，或竟停止不買。如是進口商人，無利可圖，必要求外國出品廠家減低其售價。外國廠商為維持銷路起見，亦未便拒其所請。外商減低售價，即不啻間接負擔所加之關稅。是為外人反對他國增加進口稅之原因。不過進口稅究係由外國之生產者負擔，抑係由國內之消費者負擔，其間關係複雜，未可輕率判斷。通常可於關稅增加後，進口貨物漲價之多寡以觀察之。第一，關稅增加之後，進口貨物市價增高，其所增之額若與增加之稅額相等，則所增之稅

額，全爲國內消費者負擔；若僅等於所增額之一部份，則係由國內消費者與外國生產者分擔。若進口稅增加之，後而進口貨物之市價，並不增高，則所增之稅額，係全由外國之生產者負擔。至於進口貨價格之增高與否，及其增高之多寡，則須視國際貿易上其他條件而定。第一、消費者或生產者是否處於獨佔的地位。消費者若佔有獨佔地位。即某種貨物除某一國消費外，別無其他銷路（例如魚翅參等之銷售於我國）；則關稅增加，貨價不致高漲；因價格昂貴，此一國不買，則無法銷售。反之，出產者若處於獨佔的地位，則貨價必隨關稅以俱增也。第二、商品之需要彈力之大小如何。某項貨物若爲某國必需品，價格雖漲仍能推銷無阻，則增稅之後，貨價亦增。若爲可要可不要之物品，則稅增而價不漲。第三、進口貨物有無代替物品，及有無相同貨品與之競爭。亦皆足予關稅增加後進口，貨價以重大影響。總之，此中關係，異常複雜，增加之稅額，完全由國內消費者負擔，或完全由國外生產者負擔，俱較稀少，多半係由國內消費者與外國生產者分担，申言之，即增加關稅，或多或少，必有與外人不利之處，故外人出而反對。惟另有一點不能不聲明者，即關稅之增減，係一國絕對的主權，外人不能干涉。外人反對增稅，乃關稅未能自主時之現象。我國自裁厘之後，關稅自主，今後當不再有此種現象也。（荊州）

