

經濟常識



朱羲農校訂

楊蔭溥主編

新報

(第肆張)

經濟新聞

金市無甚變動

昨十八日金市行情小廣多步變動。人心極穩。

經濟常識

(版權所有 禁止轉載)

三通貨膨脹

通貨膨脹 (INFLATION) 近者。以增進通貨數為手段。以抑低幣值。抬高物價為目的之一種貨幣政策也。普通一般觀念。每以停止勢現。增發貨幣為通貨膨脹之唯一意義。其見地似未免失諸過狹。因事實上通貨膨脹。除不僅限於增發貨幣之一途也。

通貨膨脹之方式。據要言之。可分三種。一為基於現幣之通貨膨脹。二為基於紙幣之通貨膨脹。一為基於銀行信用之通貨膨脹。

基於現幣之通貨膨脹。有下列四種方式：

(一) 為增加貨幣材料。以加給本位幣。如遇舊金銀之新發現。利用本位幣之自由鑄造權。改鑄所得廢金為貨幣。能使通貨總額於膨脹貨幣史不乏其例。十九世紀末葉之經驗。距今更復不遠。及英國於生金之鑄鑄入口。使生金入超過之貨幣增加。而形成功通貨膨脹。如歐戰後之英國然。美國在歐戰中因貿易而流入之黃金。達十萬萬之鉅。亦形成功通貨膨脹。亦遂有膨脹之影響。惟膨脹金銀發現之可能性。固不其大。而能抵禦他種一類黃金。以為本國通貨膨脹之工具。固非任何國家。於任何時期。所能隨意做到。於此種材料之資金。其條件較有限制。故以加給本位幣為通貨膨脹之手段。頗受事實上種種之限制。

(二) 為控制名目價值。以加給輔幣。輔幣為名目貨幣。其價值。常低於一兩通。且其鑄造材料之金屬。亦較貴重。故其加給。較易着手。且加給時。由中央政府以巨額之鑄幣利益。因輔幣之溢發。而形成通貨之膨脹。在吾國早已有其事實。惟以輔幣制度為金之改行。任不願此種方式。以達其通貨膨脹之目的。

(三) 為減少貨幣總分。以抑其幣值。即普通所謂「貨幣膨脹」(Over-inflation) 也。十七年(一九二八年)六月。法國公佈之新貨幣法。法國貨幣年額約百分之二十。其後其幣值亦隨以減低。戰前英金一鎊。折合五。二五法郎。戰後幣值約折合三。四。二五法郎。十三年(一九二四年)二月。美金膨脹至價值僅九分五厘。其幣值。



自序

吾國各日報之設「經濟新聞」欄，自新聞報始。新聞報自設「經濟新聞」欄以來，已歷十有五年。創始迄今，一手主其事者，爲朱羲農先生。朱先生于「經濟新聞」欄之擴充革新，日夕籌劃，十餘年來如一日。去年春，朱先生即以「經濟新聞」欄擬增設「經濟常識」一事就商，並以主編相囑。終以公私票六，未敢貿然應命。夏後，美國白銀政策，忽趨積極，影響所及，吾國金融產業，首當其衝，一時國內外經濟問題，頗爲社會一般所注意。于是朱先生又一再重申前議。後經四閱月之計劃籌備，「經濟常識」始得于本年初與讀者相見。

刊登不一二月，讀者來函以擬否另印單行本相詢者，日必數起。積稿三月，得篇四十字十餘萬。因以付梓爲第一集。

各文由溥執筆者，約占十之二；餘十之八，大都經擬定題目，特約撰著。撰著

者或爲同學，或爲同事。均于經濟原理，研究有素；于經濟實務各具特長。故所言類能切實際，而不背原理。惟溥及諸負責撰著者，既各有其固定之職業，自祇能于不妨公事範圍內，早晚抽暇執筆。其材料搜集之未能詳盡，發揮討論之未能允當，自爲事實所不能免。好在常識非專著可比，淺陋之譏，所不敢辭。惟望讀者隨賜指教，俾得隨加修正，則豈特溥及諸撰著者之私衷感激已耶！

中華民國二十四年，四月，二十七日，無錫楊蔭溥序于上海浙江興業銀行。

經濟常識目錄

自序

通貨膨脹

海關金單位

平價定數與連鎖法

標金結價

外匯投機

關稅戰爭

合夥

外匯平市委員會

公債投資

頁次

楊蔭溥(一)

馮克昌(二)

楊蔭溥(三)

包玉墀(五)

潘世傑(六)

包玉墀(九)

楊蔭溥(三)

包玉墀(六)

楊蔭溥(四)

套匯

絲價換算

西原借款

外匯預約

賠款與戰債

美對英法日之新平價

公債投機

美國金條文案

貨幣政策

外匯及標金套利

禁金出口與徵銀出口稅

買辦

公債套利

苛捐雜稅

潘世傑(四)

沈光沛(五)

包玉墀(五)

潘世傑(六)

馮克昌(六)

潘世傑(六)

楊蔭溥(七)

潘世傑(八)

馮克昌(八)

夏遂初(九)

包玉墀(九)

王雨桐(九)

楊蔭溥(二〇)

包玉墀(二〇)

標金投機

歐洲金集團

二五減租

匯兌清算制

科學管理

倫敦市場之中國債券

傾銷

貿易統制

外匯之現金輸送點

新度量衡

金匯兌本位

棉紗

紗花買賣

商業承兌匯票

馮克昌(一三)

姜佐宣(二七)

馮克昌(一〇)

潘世傑(二三)

王逢壬(二七)

包玉墀(一三)

王逢辛(一五)

朱其傅(一四)

潘世傑(一五)

包玉墀(一五)

馮克昌(一六)

楊蔭溥(二七)

高重伯(一五)

馮克昌(一八)

經濟常識 目錄

外匯行市

輸入限額制

匯劃與劃頭

讀者通訊選存

公債三則

關金五則

銀市六則

金市二則

外幣六則

棉紗六則

雜問四則

四

潘世傑(一八)

包玉瑛(一九五)

楊蔭溥(一九)

通貨膨脹

通貨膨脹 (Inflation) 云者，以增加通貨數量爲手段，以抑低幣值，抬高物價爲目的之一種貨幣政策也。普通一般觀念，每以停止兌現，增發紙幣，爲通貨膨脹之唯一意義。其見地似未免失諸過狹。因事實上通貨膨脹，確不僅限於增發紙幣之一途也。

通貨膨脹之方式，擇要言之，可舉三端：一爲基於現幣之通貨膨脹；一爲基於紙幣之通貨膨脹；一爲基於銀行信用之通貨膨脹。

基於現幣之通貨膨脹，有下列四種方式：

(一) 爲增加貨幣材料，以加鑄本位幣。如遇豐富金礦之新發現，利用本位幣之自由鑄造權，改鑄所得鑛金爲貨幣，能使通貨趨於膨脹，貨幣史不乏其例。十九世紀末葉之經驗，距今更尙不甚遠。又如國外生金之陸續入口，使生金入超國之貨幣增加，而形成通貨膨脹，如歐戰後之美國然。美國在歐戰中因貿易而流入之黃金，達十萬萬元美金之鉅。於時美國通貨，亦遂有顯著之膨脹。惟豐富金礦發現之可能性，願不甚大；而欲攘奪他國一部藏金，以爲本位膨脹通貨之工具，更非任何國家，於任何時期

中，任何情狀下，所能隨意做到。且可作幣材之貴金屬，其供給究有限制。故以加鑄本位幣爲通貨膨脹之手段，頗受事實上種種之限制。

(二)爲按照名目價值，以加鑄輔幣。輔幣爲名目貨幣，其『實值』常遠低於『面值』。且爲輔幣材料之金屬，亦較豐富。故其加鑄，較易着手。且加鑄時，恆予政府以巨額之鑄幣利益。因輔幣之濫發，而形成通貨之膨脹，在吾國早已有其經驗。惟以整個貨幣制度爲念之政府，每不願藉此種方式，以達其通貨膨脹之目的。

(三)爲減低貨幣純分，以貶其實值，即普通所謂『貨幣貶值』(Devaluation)是。民國十七年(一九二八年)六月，法國公佈之新貨幣法，法郎貶值至原值五分之一之譜，故其外匯平價，亦隨以減低。戰前英金一鎊，祇合二五·二二五法郎者，貶值後可合一二四·二一法郎。又如廿三年(一九三四年)二月，美金貶值至原值五角九分零六毫，均其實例。

(四)爲擴充幣材基礎，以金銀並用。去年(廿三年)六月，美國成立之白銀法案，准許美國準備達金三銀一之比例，即其實例。其命意在使巨量之白銀與黃金滲和，以增加貨幣之數量，減低貨幣之價值，期從而提高物價之水準，以達到通貨膨脹之目的。

至基於紙幣之通貨膨脹，則有方式三：

(一)爲增加現金準備，以擴張發行。普通發行制度，均以若干成之現金爲準備，以發行十足之紙幣。就我國情形言之，現金準備，定爲六成。換言之，以六角之現金準備，卽可以發行一元之紙幣。故紙幣發行之數量，常較現金準備之數量，溢出四成。申言之，以現金爲發行準備，六角可以作一元之用，卽通貨有膨脹三分之二之可能。故增加現金準備一千萬元，卽可增加發行一千六百餘萬元。而相當之通貨膨脹，由是而起。

(二)爲減低準備成數，以增加發行。設減低原定六成之現金準備爲四成，則不須爲準備現金之增加，而可以爲紙幣之增發。一千萬元之現金準備，在六成現金準備下，祇可發行紙幣一千六百餘萬元者，而在四成現金準備下，卽可發行紙幣二千五百萬元。其爲通貨膨脹，可不言而喻。

(三)爲停止紙幣兌現，以無限發行。此項不兌換紙幣辦法，爲通貨膨脹最普通之方式，亦爲通貨膨脹最危險之方式。紙幣既不兌換，卽與準備脫離關係，其增發卽不受任何限制。有一印刷設備，卽能爲極迅速而無限制之發行增加。充其極，如戰後德國之馬克，其流通數在民國十二年（一九二三年）達五一八、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇之巨數。以較戰前（卽一九一四年前）平均通貨量僅爲六、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇者，增加達八六、三〇〇、〇〇〇、〇〇〇倍。蓋不兌換紙幣之增發，極爲方便。且不論如何增發，恆僅流通於國境之內，非如金屬貨幣有流出海外之

虞。故其進行易而收效著，遂成爲通貨膨脹政策下最流行之方式。

至基於銀行信用之通貨膨脹，大抵起於銀行之增加放款及貼現。放款貼現之增加，形成票據——又名「存款通貨」——之增加。票據之增加，與紙幣或現幣之增加，其影響略同。紙幣現幣，均爲交易中之「籌碼」，票據既爲紙幣現幣之替代品，卽同爲交易中之「籌碼」。故票據之增加，亦足以造成通貨膨脹之現象。惟信用過於擴張，銀行必漸生準備不敷之感。銀行既不願超越本身安全，爲信用之過度擴張，則由此而惹起之通貨膨脹，亦遂有其相當之限制。

故統觀通貨膨脹之各種方式，其以現幣爲膨脹之基礎者，固不能脫離物質之限制；卽以信用爲膨脹之基礎者，亦不能爲無限之擴張。因之向來有名通貨膨脹之實例，殆皆以紙幣爲基礎，而由不兌換紙幣之增發入手。通常一般觀念，恆以通貨膨脹與紙幣增發爲聯想之對象，非無故也。

通貨膨脹，既以增加通貨數量，壓低幣值，抬高物價爲目的。則在有計劃之推行下，通貨爲有限之增加，幣值爲有限之減低，物價爲有限之上漲，就他國過去經驗言之，似頗可予國內產業以相當之刺激。蓋在通貨有限膨脹之情況下，國內物價之上漲，徐而不疾，漸而不驟，工商業利潤漸增，工人失業漸減，農人亦因農產品價格之漸漲，而漸增其購買力。於是消費增加，產業漸呈蓬勃之象。金融業因產業之繁榮，而隨形活動。雖生活費用，略見提高。而因社會一般工作之增加，及購買力之增強，足以相抵而

有餘。同時因本國幣值之減低，外幣爲比例之增貴，外貨輸入折價提高，成本加重，銷路隨減；輸出國貨折價壓低，成本減輕，銷路隨增。本國對外貿易轉處較優地位。故就大體言之，爲有限之通貨膨脹，無論對內對外，似頗有相當之利益。

惟通貨膨脹，推行易而控制難。開始有計劃之膨脹，每易走入無計劃無限制之途徑。蓋通貨膨脹，至某種程度下，人民見通貨之價值日跌不已，人民對通貨之信用，因漸見減低。於是一面爭以通貨購易實物（如房屋、商品、飾物之類），一面提存兌現，爭藏現金。準備受其脅迫，因不得不出諸紙幣停兌一途。紙幣停兌，人心愈慌，物價愈漲。人民更爲進一步之爭購實物，以便儲藏圖利；而商人方面，亦不願以價格日漲之實物，易回價格日落之通貨。於是通貨充斥市面，實物需要日增。幣值愈跌，物價愈漲。且在幣值日跌之情況下，未來之幣值，恆低於現在之幣值。於是人民均不願以現在之通貨，易成未來之通貨。換言之，即人民不願爲資金之存儲，亦不願爲款項之出借，利率因之日高。在此種利率趨高，物價猛漲之情況下，公用事業及出品售價不能無限提高之企業（如書業等），必首感困難。其餘產業，亦因人民購買力不能追隨物價高漲之步趨，而漸感通貨膨脹之痛苦。至是危機已迫，積漸已深，恐慌之來，殆難倖免。

就上述通貨膨脹所造成諸現象，以推求其對於社會各方面個別之影響，似不外因幣值之下落

——即物價之上漲——而引起社會各方面「分配關係之變化」。

社會一般所得，大致均以貨幣計算。在通貨膨脹之情況下，貨幣所得，有隨之增加者，亦有並不隨之增加者。因之，凡貨幣所得不能增加，或增加不及物價上漲之高度者，即須蒙相當之損失。反之，凡貨幣所得增加，超過物價上漲之高度者，即可得相當之利益。

貨幣所得不能增加者，如公債及公司債券之投資者，年金受領者，定期存款者，保險者，以及其他確定貨幣所得者，在通貨膨脹下，其實際所得，即依物價上漲之程度，為比例之減少。且債券存款等之本身購買力，亦隨物價上漲之程度，為比例之減低。從前百元之債券，在通貨膨脹後，雖同為百元，而此百元之購買力，則已隨物價之上漲而減低，或已僅可合從前六七十元，或七八十元。故社會上此類固定貨幣收入者之常年實際所得，及資金本身價值，均見折減，而須蒙兩重之損失。

其受膨脹之賜，立於分配關係變動中之最有利方面者，厥惟實業家。實業家在通貨逐漸膨脹之過程中——即在物價逐漸上漲之過程中——先以較低價格，購入勞力及原料，從事生產。經若干時間，至商品完成送入市場之際，商品價格，已見騰貴。在此種情形下，實業家以低成本之商品，為高價格之出售。因之，於普通利潤之外，並得收非常之利益。且市場利率之提高，常遲於貨幣價值之低落，實業家需要之流動資金，既常仰給於借款，此種較低利之借款，更足以減輕實業家生產之成本。同時，實業家既

常爲資金之大借主，在幣值日跌之情況下，更常得以低值通貨，清償其債務。故實業家於通貨膨脹政策下，可於無形中受數重之利益。

位於實業家及確定貨幣所得者之間，恆與通貨膨脹作苦鬥者，乃勞動及俸給兩階級。蓋就一般言之，工資及俸給之增加，常後於物價之騰貴。且其增加之高度，亦每不及物價騰貴之高度。故在物價上漲過程中，勞動及俸給兩階級，實際所得，雖不似所得確定者折減之多；然其折減，亦每使勞動及特俸給爲生活者，感受生活之困難。在此種情形下，勞動階級，團結較堅，遂羣起爲增加工資之要求。俸給階級，缺乏組織，恆少表示，致受損尤甚。

上述各點，係就通貨膨脹之一般理論，及一般狀態立論。吾國有吾國之特殊情形，因之通貨膨脹在吾國尤有其須特加考慮之點。

吾國經濟壁壘，向不完整。興革一涉外商，卽處處受其牽制。通貨膨脹，爲在華外商所不喜，爲甚顯明之事實。一旦實行，外商銀行恐必立即採用港洋爲本位之外匯行市；外商公用事業，如上海電力公司、上海電話公司、上海自來火公司等，恐亦必改爲港洋收費。甚至更進一步，外商銀行得以維持原有本位十足兌現爲號召，以推廣其兌換券，藉以吸收國人之資金。而長江下游幣制之紊亂，與外幣在市場上所得之優勢，恐將與過去東北，以及目下西南之狀態相若。在外幣取得優勢之後，通貨膨脹手段，

恐亦將爲過去武漢政府集中現金政策之績，而歸於失敗。

他國在通貨膨脹政策下，可預期之明效，在吾國現狀下，往往盡成泡影。吾國以農立國，全國購買方之重心，屬諸農民。在通貨膨脹政策下，農產物原可隨同上漲，以增強農民之購買力。第在吾國，則因外國農產品之競爭，國內農產品價格，受其影響，不能爲充分之上漲。因之，農產品上漲所增強農民之購買力，是否能抵銷農民生活必需品之漲價，遂成疑問。是通貨膨脹政策，在吾國祇能無限提高工業品之價格。惟工業品價格提高後，而無普遍購買力爲之後盾，畫餅仍不足以充饑，似又頗爲明顯。至通貨膨脹幣值跌落之結果，可以刺激國貨之出口，在他國或然，在吾國則又未能以一概論。如在民十八至二十年間，吾國幣值隨銀價而起空前之跌落。但出口貿易，並未呈若何蓬勃氣象，卽其實例。凡此種種，均足以證明通貨膨脹政策，在吾國不能得與他國相同之明效。

吾國中央財政，至今尙未能收支適合。在現狀下，每月短少，爲數頗鉅。實行通貨膨脹以後，中央重要稅收——關稅——或且隨之減少，而其他稅收——如統稅——之是否可以增加，尙須視通貨膨脹是否確有利於本國產業，及其有利之程度以爲斷。是在政府收入方面之能否不致減少或增加，尙爲疑問。而在物價上漲之情況下，政府支出之增加，則爲必然之事。彼時政府預算之失衡，恐將益見嚴重。

總之，通貨膨脹在他國試驗之結果，其功效雖似頗有可取；然苟一究其實，亦似僅能爲一時之刺

激物價，及無選擇的減輕債務人之負擔，而不能根本提高購買力。惟其刺激物價，限於一時，故為維持物價起見，通貨須為繼續不斷之脹膨，而成積重難返之勢。非國力充裕，運用得宜，往往不易收良好之結果。惟其減輕債務人之負擔，初無間別，故受痛最深者，往往為賴小數儲蓄以存活之人——確定貨幣所得者，而一部份富裕者，及企業家，則反可因資產分配得宜，及出品漲價關係，而取得意外之利益。此外對於消費大眾，及薪工階級之不利，尤為顯著。故由通貨膨脹手段，而引起社會分配關係之變動，確似未合公平之原則。而在吾國，則因有種種特殊之情形，更有其種種特殊之困難。是則吾人於研究通貨膨脹時，所尤須慎加考慮者。

海關金單位

我國貨幣，向以銀爲本位。海關進出口貨物之計價及徵稅，相沿一律以關平兩爲計算單位。自民國十八年年底起，世界金銀比價，發生激烈變化：金價暴漲，銀價劇落，國外匯價，日趨昂貴，以我賤價之銀收入，應付國際間昂價之金支出，其損失之大，自屬意想中事。且我國歷年所負外債及賠款，爲數頗鉅，其應付本息，概須以銀幣折合金幣支付，因金銀比價，相差日多，致付以多量之銀幣，僅足抵償少數之金幣債務，以我國向來拮据之財政，勢必益感不勝負擔之苦。爲謀補救計，遂有關稅改徵金幣之議。其時財政當局，鑒於我國幣制，既極紊亂，且沿用之銀本位貨幣制度，處各國皆用金本位制之局勢下，易受各國貨幣政策之支配，爲研究改良幣制方案，特延聘美國幣制專家甘末爾等，來華組織委員會，作精密之研究。曾經擬訂逐漸採用金本位制法案。其辦法，以「孫」(Sun)爲貨幣單位，每一孫計含純金量六〇・一八八六六公毫，合英衡量・〇一九三五盎斯強。茲關稅既擬改徵金幣，遂即採用此制，定名爲「海關金單位」，略名「關金」，於民國十九年二月一日起施行：先對進口稅實行徵收金幣，凡海關進口洋貨，無論其原價爲何種貨幣，概須依照規定比率，折成「海關金單位」；其

應納關稅，亦概以「關金」計算。自民國二十年五月一日起，出口稅亦經通令改照此制徵收。但迄今尙未實行。

「海關金單位」與各金本位國家貨幣之比率，當時規定每一金單位，等於

美幣	○・四〇金元	英幣	一九・七二六五辨士	日幣	○・八〇二五金元
法幣	一〇・一八四佛郎	新加坡洋	○・七〇五金元	印幣	一・〇九六盧布
德幣	一・六七九馬克	荷幣	○・九九五荷盾	意幣	七・六〇里拉
瑞幣	二・〇七三佛郎	比幣	二・八七七比格	挪威	丹麥幣一・四九二克龍
奧幣	二・八四三先令				

「海關金單位」之價值，既等於美金四角，而當時美國法定純金，每盎斯等於二〇・六七美元，即每一美元含純金・〇四八三八盎斯弱。「海關金單位」之含金量，即照此標準計算。其算式如下：

$$1 \text{ 關金} = .40 \text{ 美元} \quad 1 \text{ 美元} = .04838 \text{ 盎斯純金}$$

$$1 \text{ 關金} = .04838 \times .40 = .01935 \text{ 盎斯純金}$$

照左列計算，每一「關金」計含純金・〇一九三五盎斯強，與上述每「孫」所含純金量同。

「海關金單位」對銀幣之市價，以上海之外匯市價為計算標準。當時上海外匯市價，係以倫敦英

鎊匯價爲標準，故「海關金單位」與銀幣之比價，亦即依英鎊匯價爲計算標準。嗣因英國於民國廿年起，停止金本位，英鎊匯價，失其常態，「關金」行市，遂改依美國金元之匯價爲計算標準。自民國二十二年，美國又宣告停止金本位，並於民國二十三年二月起，實行貶低美元價值，美元匯價，又失常度。於是「關金」市價，即根據所含純金量，改依倫敦金塊市價，與上海英匯市價爲合算標準。其計算方法，以關金純金量，乘倫敦金塊（純金）每盎斯之市價，（即純金每盎斯值若干英幣，化成辦士），再除以上海之英幣市價，（即國幣一元值若干英幣，亦化成辦士），即爲「關金」行市。其公式如下：

$$\text{關金行市} = \frac{\text{關金純金量} \times \text{倫敦金塊價}}{\text{上海英匯市價}}$$

例如二十三年十月九日，中央銀行掛牌，倫敦純金價每盎斯值英幣七鎊二先令六辦士，合得一七一〇辦士。上海倫敦電匯價爲每國幣一元，值英幣一先令五辦士五六二五，合得一七·五六二五辦士，合算「關金」行市。其算式應如下列：

$$(.01935 \times 1710) \div 17.5625 = 1.884$$

故是日中央銀行掛牌「海關金單位」之行市，即爲國幣一·八八四元。

『平價』定數』與連鎖法

在討論吾國外匯標金及銀價之各論文中，每有引用連鎖法，以求得所謂『定數』(Constant)，更從而求得所謂『平價』(Parity)者。計算雖極簡單，而公式成列，每爲常人所不甚瞭解。茲當先述連鎖之算法，更進而述『定數』及『平價』之意義。

計算『定數』所用之連鎖法，實即吾人於算術中所常習之連鎖比例。今先舉通常連鎖比例算題一則如下，以便說明。

『銅子十枚，可買鮮橘一枚。而鮮橘一枚之價，等於香蕉兩枚之價；香蕉十枚之價，等於蘋果三枚之價；蘋果六枚之價，等於白梨五枚之價。問白梨一枚，值銅子若干？』

試先以上題所舉各點，依次排列如下。

10銅子 = 1鮮橘

1鮮橘 = 2香蕉

10香蕉 = 3蘋果

6蘋果 = 5白梨

1白梨 = 若干銅子

更依次顛倒列之，卽成所謂連鎖式：

若干銅子 = 1白梨

5白梨 = 6蘋果

3蘋果 = 10香蕉

2香蕉 = 1鮮橘

1鮮橘 = 10銅子

根據上式，可得定例兩點：一爲連鎖式中首尾兩數，必爲同一單位，如上式中之首尾單位，均爲銅元是；二爲連鎖式中毗連兩數，亦必爲同一單位，如上式中第一行之右端單位爲白梨，則其毗連第二行之左端單位，亦必爲白梨是。

至其推算方法，則以上式右端各數之積爲分子，左端各數之積爲分母，兩數相除，所得結果，卽爲答數。

$$\frac{1 \times 6 \times 10 \times 1 \times 10}{5 \times 3 \times 2 \times 1} = \frac{600}{30} = 20 \text{ 銅子 (白梨一枚所值銅子數)}$$

由此可知，在上題所假定鮮橘、香蕉、蘋果、及白梨間之關係下，而每枚鮮橘設值銅子十枚，則每枚白梨，即應值銅子二十枚。

由此更可知，設照上題所假定鮮橘、香蕉、蘋果、及白梨間之關係，並無變動。則每枚白梨之市價，將常隨鮮橘市價之變動而變動。故於上列公式中，僅鮮橘之市價為『變數』，而其他均為『不變數』。此項『不變數』既不變動，則吾人為計算便利起見，似可將此項『不變數』之關係，先加算出，使成一單純數字，此項代表『不變數』之單純數字，即為吾人所常稱之『定數』。照上例，白梨與鮮橘之『定數』，即應為二，如下式：

$$\frac{1 \times 6 \times 10 \times 1}{5 \times 3 \times 2 \times 1} = \frac{60}{30} = 2 \text{ (定數)}$$

在此種固定關係下，設今日鮮橘市價為銅元十枚，可即以一〇乘此『定數』，其結果，為白梨應值銅元二十枚。

$$10 \text{ 銅元 (鮮橘市價)} \times 2 \text{ (定數)} = 20 \text{ 銅元 (白梨應合市價)}$$

設明日鮮橘市價為銅元十一枚，即可以一一乘此『定數』 $(11 \times 2 = 22)$ ，其結果，為白梨應值銅元二十二枚。此項一方根據鮮橘、香蕉、蘋果、白梨間比價，他方根據鮮橘市價，所算出之白梨應合價，即為白梨對鮮橘之『平價』。今日鮮橘市價，為銅元十枚，則以之為根據，可算出白梨『平價』，應為銅

元二十枚。惟設今日因當地白梨之需要增加，或其他原因，致白梨之市價爲銅元二十一枚，或廿二枚，高出於理論『平價』之上，吾人對於此種情形，稱之曰：市價高於『平價。』反之，設當日因種種原因，致白梨之市價，僅爲十九枚，或十八枚，在理論『平價』之下，吾人即稱之曰：市價低於『平價。』

引用此項白梨對鮮橘『平價』之計算方式，而吾國銀價標金間，標金外匯間，銀價外匯間，以及其他類似『平價』之計算，不難迎刃而解。

今試以『根據倫敦銀價所算出之對英外匯『平價』爲例。其算題當如下式：

『某日倫敦銀價，每標準銀一盎斯，爲二十四便士。而倫敦標準銀之成色爲·九二五，即每盎斯標準銀中，僅含有純銀·九二五盎斯。以盎斯合公分，每一盎斯可合三一·一〇三五公分。而吾國每一國幣所含純銀，依照銀本位幣鑄造條例之規定，爲二三·四九三四八公分，問倫敦銀價計算，當日吾國英匯，每國幣一元，應可換便士若干？』

上題列成連鎖，可成下式：

若干便士 = 1國幣

1國幣 = 23.493448公分純銀

31.1035公分純銀 = 1盎斯純銀

.925 盎斯純銀 = 1 盎斯標純銀

1 盎斯標準銀 = 24 便士 (倫敦銀價)

上式除末項倫敦銀價，逐日有變動外，其餘均為『不變數』。故設先以此項『不變數』化爲一單純之數字，則吾人即得對英外匯之『定數』。

$$\begin{aligned} 1 \times 23.49348 \times 1 \times 1 &= 23.49348 \\ 1 \times 31.1035 \times .925 \times 1 &= 28.770738 \end{aligned} = .8165744 (\text{定數})$$

設某日之倫敦銀價爲二十四便士，則以之乘『定數』·八一六五七四，即得對英外匯『平價』爲一九又八分之五便士：

$$24 \times .8165744 = 19.5977856 = 19 \frac{5}{8} \text{ 便士}$$

此項對英『平價』，在常情下，於理論上，應與當日英匯市價相同。惟因種種原因，實際英匯市價，有時或低於此項『平價』；有時或高於此項『平價』。設市價低於『平價』，假定其僅爲一七又八分之五便士，則與『平價』一九又八分之五便士較，每國幣一元相差二便士，即市價低於『平價』達二便士。換言之，即以同一國幣，照倫敦銀價計算，在倫敦市場應可購得英匯一九又八分之五便士。而在本國外匯市場，實際祇可換得英幣一七又八分之五便士。更申言之，即同一國幣，在國外其值較高，在國內其值較低。在此種情形下，設在上海賣出英匯，收進國幣，當時即電倫敦，託代賣出遠期白銀，待

日後將國幣運英交貨，頗有贏利可圖。故外匯在市價低於『平價』之情狀下，吾國白銀，即有流出國外之勢。反之，外匯在市價高於『平價』之情狀下，國外白銀，即有流入吾國之勢。

此外如銀價標金間，標金外匯間，銀價與美日法各外匯間之『定數』及『平價』均可以連鎖式推求而得，舉一反三，是在讀者。

標金結價

標金結價之方法，屢有變更。歐戰之前，英京倫敦為世界金融之中心，其時在華之經濟勢力，亦以英國為最大，故彼時標金之結價，係用金鎊為標準。迨歐戰爆發，歐洲方面之金融，俱告紊亂，我國標金之結價，亦放棄金鎊，而改用日金。「九一八」後，日匯跌落甚鉅，我國且不開日匯，故再改用美金為根據。標金結價，向用規元，至廿二年四月中，我國實行廢兩改元，遂改用銀元計算。至廿三年十月十五日，財政部因防止投機起見，管理標金之賣買，頒令今後標金之結價，須以中央銀行掛牌之海關金單位為根據。我國標金之結價，自始迄今，對外對內，蓋已三變其方式矣。茲將歷次結價之方法，略述如下。

(一) 歐戰以前之結價方法

歐戰以前，我國兩元並用，故標金之結價，係以規元為單位。

設以上海標金，運往英國，則應先求上海標金與英鎊間之定數，可求得如下。

標金一條，計重漕平十兩，漕平一兩，則重五六五七格蘭 (Grains)，成色為·九七八，即一千格蘭中，含有純金九七八格蘭之意，故標金一條，共有純金五五三二·五四六格蘭。

$$\frac{10 \times 5657 \times 978}{1000} = 5532.546 \text{ 格羅純金}$$

惟據倫敦市場，以成色十二分之十一為標準金，故一千格蘭標準金，所含純金，實祇九一六·六六格蘭。今先以上海之標準金，轉換成倫敦標準金，而四八〇格蘭，則為一盎斯，故標金一條，合一二·五七盎斯。

$$\frac{5532.546 \times 1000}{916.66 \times 480} = 12.573967 \text{ 盎斯}$$

惟每百盎斯，須加雜費·七五，故一二·五七盎斯，實僅合得一二·四八盎斯。

$$\frac{12.57 \times 100}{100.75} = 12.48 \text{ 盎斯}$$

據英國圓法，標準金四百八十盎斯，可鑄成金鎊一八六九鎊，即三七三八〇先令，故每盎斯，可鑄三鎊十七先令一〇·五便士，此為法定價。但英倫銀行之買價，則為三鎊十七先令九便士（即九三三便士）。故一二·四八盎斯，得一一六四四便士，即為標金輸出定數。

$$12.48 \times 933 = 11644 \text{ (定數)}$$

例如某日之匯價，為二先令六便士（三〇便士），則標金之結價，當為規元三八八·一兩。

$$11644 \div 30 = \text{規元 } 388.10 \text{ 兩}$$

至英國金條輸入上海時，其定數之探求方式，即根據輸出時之公式，略加變更。國外之金條，其成

色大部爲千分之九百，而上海之金條，其成色通常爲·九七八，故以國外金條，改鑄上海金條時，須將此項鎔鑄費及提煉費，加入計算。

標金一條，仍重一二·五七三九六七盎斯，而每盎斯，則得九三四便士，故求得標金輸入定數爲
一一八三八·〇三八〇。

$$12.573967 \times 934 = 11744.085178 \text{ (定數)}$$

$$\begin{array}{r} \text{加各項費用} 0.80\% \text{ (隨時變動)} \\ \hline 93.952680 \\ \hline 11838.0387855 \end{array}$$

設某日對英之匯價，爲二先令六便士（三〇便士），則標金價即應爲規元三九四·六兩。
 $11838.038 \div 30 = \text{規元} 394.90 \text{ 兩}$

(二) 歐戰時及歐戰後之結價方法

甲、日金結價

歐戰時歐戰後，至「九一八」藩變止，標金結價，均用日金爲根據。

今以標金一條，運赴日本，必須先知標金對日匯之平價，欲知其平價，必須先求得其間之定數。茲根據前述標金輸英之第一公式，標金一條，仍等於五五三二·五四六格蘭純金，惟日金一元，含純金
一一·五七四格蘭，故標金一條，所合得之日金數，應爲四七八·〇一五元。

$$\begin{array}{r} 5332.546 \\ 11.574 \\ \hline = 478.015 \text{ 日金} \end{array}$$

又每百日金，須加雜費・二五日金，故四七八・〇一五日金，實祇合四七六・八二二九日金。

$$\begin{array}{r} 478.015 \times 100 \\ 100.25 \\ \hline = 476.8229 \text{ 日金} \end{array}$$

假定對日之匯價，為每日金百元，合規元六十五兩，則標金之價，當為三〇九・九三兩。

$$\begin{array}{r} 476.829 \times 65 \\ 100 \\ \hline = 規元 309.93 \text{ 兩} \end{array}$$

至日本輸入金條時，其定數略有變更，即根據前式之定數，再加百分之廿五之各項費用，成為四七九・二一日金也。

$$\begin{array}{r} \text{定數} \\ 478.015 \end{array}$$

$$\begin{array}{r} \text{加各項費用} \\ 1.195 \\ \hline 479.210 \end{array} \text{ 定數}$$

惟據金業交易所之交割規定，有「以四百八十日金合標金一條，由賣方另貼買方銀三兩，以作了結」之明文，故普通對於根據日匯之標金計算，恆依照此項規定，以日金四百八十元，照匯價折合規元，再加銀三兩，作標金一條之價格，而不用定數計算，倘當日日金電匯為六十五兩，則標金結價，即為三一五兩。

$$\frac{65 \times 450}{100} + 3 = 312 + 3 = 315.00 \text{ 兩}$$

乙、美金結價

自民國廿年「九一八」滯變以後，英日相繼放棄金本位，故標金結價，亦即改用美金為單位。而美金結價，先後計有二種計算方法，一係羅斯福未登台以前所用之公式，一係美幣貶值後之公式。茲分別述之：

(子) 第一式

設以上海之標金，運赴美國，則其間之定數，可推求如下。

標金一條，仍等於五五三二·五四六格蘭純金，惟美國之圖法，純金一盎斯，等於美金二〇·六七一元，而每盎斯，等於四八〇格蘭，故美金一元，實含純金二三·二二格蘭，則標金一條當合得二三八·二七美金。

$$\frac{5532.546 \times 100}{23.22} = 238.27 \text{ 美金}$$

如紐約之匯兌行市，為國幣廿一元，則標金一條之價，應為一一三四·五元。

$$\frac{238.27 \times 100}{21} = 1134.59 \text{ 元}$$

若以美國金條輸入中國，其間之定數，既知爲二三八·二七，但須另加各項費用及利息（假定爲一·九六〇）共達二四〇·一七三。惟據金業交易所營業細則之規定，則以二四〇美金爲結價之標準。

（丑）第二式

自羅斯福登台以後，金元成分減低，美元僅含純金一三點格蘭。同時我國亦廢漕平而用市平，每市平一兩，計合四八二·二六一一格蘭，故其公式，略有變更，合得定數爲美金三四六元。

$$\frac{10 \times 978 \times 482.2611}{13 \frac{5}{8}} = 343.9092 \text{ 美金}$$

另加各項雜費 $\frac{2.0908}{346.0000}$ 美金

如美匯行市爲三十四元，則標金一條價格，即應爲國幣一〇一七·六五元。

$$\frac{346 \times 100}{34} = 1017.65 \text{ 元}$$

丙、關金結價

財政部於廿三年九月八日，頒令以後標金之結價，須以關金計算。標金一條，等於市平十兩，成色·九七八，每一市平兩，則於四八二·二六一一格蘭純金，而每一格蘭，實等於·〇六四七九八九一

八公分 (Gram) 純金，故標金一條，實等於三〇五·六二公分。

$$10 \times .978 \times 482.2611 \times .064798918 = 305.62 \text{ 公分}$$

今關金一元，合得·六〇一八六六公分，故標金一條，所得之關金數，應爲五〇七·七九。

$$\frac{305.62}{601866} = 507.79 \text{ 關金 (定數)}$$

設某日之關金市價爲一·九三二元，則標金市價，應爲國幣九六一·一〇元。

$$507.79 \times 1.932 = 981.10 \text{ 元}$$

(二) 結論

標金結價之方法，屢易其標準，而世界金融中心之滄桑，亦略可概見。然以我國海關金單位爲根據而管理之權，遂入於中央銀行之手。足見我國對於幣制之整頓，固無日不念茲在茲也。

外匯投機

外匯投機云者，以外國匯兌之買賣，爲投機交易之謂也。凡利用匯價之漲落，以買空賣空方法，從中獲利之匯兌交易，皆爲匯兌投機。夫國外匯兌，乃國際債務清算所憑藉，惟因各國幣值比價之不同，與夫匯票供需之不一，國際匯價遂不能固定而不變。今日因某種原因，對甲國匯價高漲，或明日因某種原因，對乙國匯價下跌，其漲也，其跌也，固不能逆料。若豫測某匯必漲，冒險購進，俟其果漲，而出售之，獲其匯價之差額。或豫測某匯必跌，冒險拋出，俟其果跌而補進，獲其匯價之差額，固屬有利可圖，惟設出其豫料，跌漲相反，則必蒙損失，故實負有極大之風險，此卽所謂投機交易也。

匯兌投機之所以發生，有條件二：

(一) 外匯豫約之存在。外匯豫約，卽遠期外匯之豫約，其目的本在便利輸出入商人，藉以轉嫁匯兌風險；但因其可遠期豫約，無須付現，故投機者卽利用此項工具，觀察匯價之漲跌，而豫爲買空賣空，在豫約期內，儘可買賣抵銷，而得其匯價相差之餘額，豫約制爲歐戰後通貨紛亂時期所產生，而匯兌投機亦因是而更爲發達矣。

(二) 匯兌價格之變動 投機者唯一之機會，即在匯價之漲落不定。若匯價穩定，經久不變，則匯兌投機者亦將無機可投。歐戰前各國皆採行金本位制，國際匯價爲現金輸送點所羈絆，變動極緩，漲落範圍亦極狹，故歐美各國間外匯投機，頗不發達。其時國際匯價變動頻繁者，唯金本位國與銀本位國之間，故當時上海爲極佳之外匯投機市場。迨戰後通貨屢經紛亂，金本位復而又廢，於是金本位國與停止金本位國，或與紙本位國間，匯兌動搖，變化莫測。匯兌投機之風，遂更盛行，自是馬克，法郎，英鎊，美元，日金，皆爲匯兌投機之主要貨幣矣。

查外匯投機之方法，不外乎單種貨幣之購進或拋賣，或利用兩國間匯價之變動，以兩種貨幣互爲買賣，或利用三國間之匯價而套做。又如上海外匯投機者，利用倫敦上海間銀價之相差，而買賣外匯，以及標金與外匯之套做等皆是。

匯兌投機可就其性質，分爲銀行之投機，輸出入商之投機，及私人之投機三種。銀行之投機，滬上匯兌銀行買賣匯兌，營業繁複，金額鉅大，其在匯兌頭襯賬上，自不能隨時軋平，即不能隨時無超賣或超買之狀況，此在匯兌買賣性質上，固屬有投機性之存在。他如乘機另做買賣，固無論矣。

輸出入商爲保障其定貨起見，概皆預先購買遠期外匯，除零星匯款外，類多含有投機性，上海之銀行買賣外匯，即其例也。

私人之投機，如個人或團體，專以外匯機爲業投，藉以博利者，比比皆是。

匯兌投機，固由匯兌之動搖而發生，但匯兌投機，亦足促成匯兌之動搖，投機勢力足以左右匯價之實例，不勝枚舉，如一九二五年至六年間，因投機者預料法國前途之悲觀，竭力拋售法郎，助成法郎之暴落，至不及舊平價十分之一，如戰後各國貨幣之漲落不定，苟無投機勢力之影響，其漲落固無若是之巨也。他如平日倫敦銀市之投機買賣，影響我國銀匯之漲跌，外匯市場中日常匯價，隨投機家之買賣而漲跌者，皆爲顯著之事實也。

匯兌投機，既足以影響匯價，亦卽足以影響一國之正當貿易及健全金融，其遺害之深，豈獨投機者個人道德問題已也。故各國均在設法阻止外匯投機之活動，其以法令限制之者，如施行管理匯兌之國家是，亦有以間接方法，調節匯兌，不予投機者以機會者。在此種情形下，卽間或發生投機匯兌，政府當局亦必以匯兌買賣政策，強爲抵抗，予投機者以打擊。外匯投機，自可減少。不過在今日國際金融未臻安定之狀態下，欲匯兌投機之完全消除，確爲事實所不易達，觀乎施行管理匯兌之國家，甚至一切匯兌均由國家所獨占，如蘇俄者，尙不免有暗盤（Black Course）之發生，私爲買賣，況在其他各國乎。

關稅戰爭

戰後各國之財政，均陷於山窮水盡之境，極感困難，預算未能平衡，收支不敷甚巨，故莫不深溝高壘，競增關稅，以事彌補。關稅戰爭，緣以產生。

各國從價關稅之修改，自一九二五年至一九二九年，計有比國自百分之八，增至百分之十二，法國自百分之十二，增至百分之十六·五，德國自百分之十二，增至百分之十五·五，荷蘭自百分之四，增至百分之八，及英國自百分之四，增至百分之八·五等。競爭猛烈，各以報復為手段。即素以自由貿易為號召之英國，戰後亦一反其夙昔之主張，而以重稅相對抗矣。

至各國所以增稅以故，蓋不外下列數種理由。一曰充裕國庫，戰後直接參與之國家，固負債累累，而嚴守中立之國家，收支相差，亦覺懸殊，國內增稅，易引起人民之反對，而提高關稅，以增國民間接之負擔，則輕而易舉，二曰保護特殊工業，戰時各國皆有特殊工業之產生，以應當時環境之需要，戰後該種特殊工業，在各國貨物競爭傾銷之下，頓呈動搖，岌岌可危，於是政府予以保護，提高關稅以維持之，三曰抵制敵貨，大戰初停，協約各國，對於中歐各國之物產，仇視特甚，然以和約簽訂，殊難托辭拒絕，於

是羣趨於提高關稅之一途。

故各國之關稅壁壘，愈築愈高，貨物一出國境，輒感寸步難移之苦。此種情形，不特有損國際貿易，且足以危害世界和平。各國鑒於形勢之日非，爰於一九二七年五月，在日內瓦舉行世界經濟會議。參與斯會者，有五十五國之代表與專家。關稅問題，爲重要議題之一。併有「各國單獨撤除或減低關稅障礙」之規約。一九二七年六月，舉行於瑞典京城之國際商會聯合會，亦有同樣之呼聲。然因議決案多屬原則方面，各國政府，無履行之義務，致關稅戰爭之氣燄，迄未稍戢。至一九二九年第十屆國際聯盟會開會時，復議決召集關稅休戰會議，併由經濟委員會擬定關稅休戰草約二十二條。其最重要者，爲「締約國於本約有效期間，對於由他締約國輸入之貨物，及由本國輸往他締約國之貨物，不得課以較本約中特定時日所徵爲高之關稅率，或新設稅率」。該會旋於一九三〇年二月間舉行，原擬根據既定計劃，開誠佈公，共同討論，以消滅國際貿易之障礙。惟到會者悉屬歐陸國家，意見紛歧，法國代表，且明白宣佈法國經濟情形，極端黯淡，不能加入關稅休戰之條約。故會務之進行，不能若預期之順利。其唯一之具體結果，即「現行一切雙方所訂之商約，應自一九三〇年四月一日起，一律延期一年，至一九三一年四月一日」耳。

惟該會之參與者，既悉爲歐陸諸邦，實際上不啻歐陸將以經濟聯盟對美美國似知其用意所在，

遂於同年六月十七日，由國會通過新稅，以爲抵抗。新稅則內容，計絲織品徵百分之五九一・三，人造絲徵百分之五三・二六，木製品爲百分之一五六・五，其他種種加稅者，計達八百八十七種之多。致引起各國之不滿，競謀報復，如加拿大加稅一百廿種，以農產品爲多，澳洲加稅一百十三種，法國則對汽車之進口，改徵自百分之廿至百分之六十，要皆以美國商品爲對象，同時美國自推行新稅則以來，關稅收入，反較上年少七百萬元，蓋亦受關稅戰爭之影響也。

至一九三三年六月，世界經濟會議，舉行於倫敦，參與者六十餘國。關稅休戰，復爲重要議題之一。美代表團曾有普減關稅百分之十之建議，一時加入關稅休戰者，計有英、法、日、德、荷、蘭等九十餘國。關稅戰爭，似有略停之可能。詎知不旋踵間，荷蘭以貿易限制及貨幣穩定未有成就爲理由，首先通告取消關稅休戰，協議徵收新稅，以彌補預算之短少，而艱難締成之關稅休戰，遂告破裂。

關稅壁壘，久爲國際紛爭之源，數數磋商，而未能共同進行，協力廢除，要亦各國之利害不同耳。

合夥

合夥組織，在吾國工商業中採取者，為數頗多。就工業方面言之，根據上海市社會局所編印之上海之工業一書，全部工廠為一千三百零七家，而合夥組織之工廠，計達五百五十家之多，約佔全部百分之四十三。而無錫年鑑之記載，無錫二百餘家工廠中，合夥組織，計有七十八家，約佔全數百分之三十九。更就上海錢業言之，匯劃莊中，除六七家獨資組織外，其餘均為合夥組織，約佔全數百分之九十以上。至于普通商店，因需資較少，獨資組織，想甚普遍。然合夥組織，為數當亦不少。吾人雖無此項統計，以資證明；惟就日常觀察所及，約加估計，其所佔成數，想至少亦當在百分之二十至三十之間。合夥組織，在吾國工商業中所佔地位之重要，概可想見。

『合夥者，二人以上之當事人，互結契約，共同出資，以達共同之目的而成立之合體也。』至其所謂『共同之目的』，根據前訂民律草案意義，原可『或為財產上之目的，或為精神上之目的。』民國十八年立法院通過之民法債編其規定合夥定義云：『稱合夥者，謂二人以上，互約出資，以經營共同事業之契約。』與前說辭略異，而實質同。蓋亦總括財產上及精神上之目的而言也。惟普通企業合夥，

大都爲謀利之組織。故決非爲精神上之目的，而全部爲財產上之目的。其含義因之較狹，似可謂爲「二人以上，共同出資，以共同經營企業，而分受其營業所生利益，及分擔其所生損失之契約結合。」

合夥組織成立時，大都立有「議據」。惟卽無此項合同文據，而有其他證憑，足以證明其合夥者，在法律上卽認其合夥關係之存在。故合夥組織，實僅爲私人間之一種契約結合。此種契約，且不定須訂有合同文據。

合夥既僅爲私人間契約之關係，自與依照政府規定，經向政府註冊之公司組織不同。故亦並不如公司組織之具有「獨立人格」。無論何時，其對外關係，仍以各合夥人爲主體，而不以合夥組織爲主體。遇有訴訟，無論爲原告，爲被告，均以各合夥人爲當事人。合夥組織本身，無控人及被控之權。

合夥組織，又可分爲普通合夥，及隱名合夥兩種。

凡合夥組織之合夥人，俱立于同等地位，共同出資，共同負責，並無隱名合夥人參加其間者，曰普通合夥。凡合夥組織之合夥人，雖共同出資，而有一部份並不出面共同負責者，曰隱名合夥。故在普通合夥中，各合夥人均立于同等之地位，而在隱名合夥中，則各合夥人可大別之爲兩類。其僅出資，而不出名，並不參加合夥事務者，曰隱名合夥人。其僅出名，而不出資負責，或既出資，而又出名負責者，曰出名營業人。

普通合夥與隱名合夥兩者不同之點，大要有四：（一）爲財產主權之不同。普通合夥之財產，認爲全體合夥人所共有；而隱名合夥人之投資，則原含有代出名營業者出資之意義。故隱名合夥人之出資，其財產權即移屬於出名營業人。（二）爲執行事務之不同。普通合夥之事務，認爲全體合夥人之共同營業，而隱名合夥之事務，則專由出名營業人執行之。隱名合夥人並不協同處理。（三）爲對外關係之不同。普通合夥之全體合夥人，俱爲對外權利義務之主體，而隱名合夥人，則對於第三人不生權利義務之關係。（四）爲所負責任之不同。普通合夥之全體合夥人，對於合夥債務，俱負連帶無限責任，而隱名合夥人，則僅負有限責任，以所出全部資本爲限。蓋民法有『隱名合夥人僅於其出資之限度內，負分擔損失之責任』之規定也。

至普通合夥人所應負之連帶責任，爲現行民法所規定。在連帶責任之下，各合夥人即連帶負有償還全部債務之義務。債權人不必問其他合夥人之是否有力分償。即可對於合夥人之任何一人，請求償還其全部債務。惟此項規定，與各地商界之普通習慣，略有不同。蓋吾國向有習慣，合夥大致祇負『按股分擔』責任。所謂『按股分擔』責任者，即於合夥財產不足償還債務時，由各合夥人按認股多少之比例，分擔其不足額之謂。倘合夥中有無力按股擔償者，其他合夥員，僅照自己所占股數，按股償還，即可消滅其本人於合夥中之對外債務。債權人不能因其他合夥人中尚有未清償者，強之代償。故

此種「按股分擔」責任，對於合夥人所負較輕。此於過去數年中，各地商會所以屢有呈請官廳，維持「按股分擔」習慣之情事也。然國家立法，一方固應為企業謀安全，一方更應為債權人謀保障。嚴定合夥組織債務之責任，正所以限制合夥組織之隨意產生，而躋合夥組織於較安全之域也。

外匯平市委員會

自廿三年八月九日，美國宣佈白銀國有法令之後，銀價遂扶搖直上，登峯造極。我國白銀，亦有巨量之流出。據中國銀行之統計，去年八個月中，全國出超之數，竟達一萬四千七百萬元之巨。長此以往，我國銀底，有枯竭之虞，而金融制度，有動搖紊亂之危。政府有鑒於此，爰於去年（廿三年）十月十五日，毅然宣佈徵收白銀出口稅及平衡稅，以杜白銀之流出。

惟我國之國際貿易，向處於出超地位，對外常負支付款項之義務。自徵銀出口稅及平衡稅後，設不於匯市略加人為之調節，恐投機者乘機操縱，外匯易生激烈之變動。

吾人試就事實一加觀察，自白銀出口增稅以來，上海之外匯，日趨堅挺，時現驚人之記錄。

廿三年十月十八日，據匯豐掛牌，英匯初為一先令四便士，及至上午十時，即改為一先令三便士七五，至午後，又改為一先令三便士，一日之間，英金暴漲一便士，外匯變動，確極激烈。

匯價激變，對於我國之國際貿易，關係頗巨，同時又增加外債之負擔，影響非淺，政府應上海銀行界之請求，組織外匯平市委員會，由中央中國交通三銀行，負責辦理，籌集基金一萬萬元，由三行以四

四二之比例，分別擔任。

外匯平市委員會，於廿三年十月十九日，正式宣告成立，附設於中央銀行。其唯一之任務，在視市面之需要，平衡國外匯兌，卽市價暴跌，則由該會設法買進，如祇有買進，市價暴漲，則再由該會賣出，以平衡之，務使匯價無暴漲暴跌之弊，以杜絕投機操縱等行爲。

據十月二十三日所頒佈之組織大綱，該會之職權：（一）核定每日應繳白銀平衡稅之標準；（二）爲適應市面起見，該會得委托中央銀行，買賣外匯與生金銀；（三）必要時得委托中央銀行，爲金銀之輸出或輸入。

委員會並規定平衡稅於運銀出口報關之日，卽行繳付，以便輸銀出口成本之易於計算。至平衡稅之計算方法，可依下列之公式，推求得之。

國幣一元 = 23.493448 公分純銀

一 盎斯 = 31.1035 純銀

英銀一 盎斯 = .925 盎斯純銀

$\frac{23.493448}{31.1035 \times .925} = .8165744$ 國幣與大條間之定數

以 $.8165744 \times$ 倫敦大條掛牌 = 倫滙間之平價

以求得之平價一本埠英匯掛牌(化便士) = 倫滬間差價

以求得之差價 ÷ 本埠英匯掛牌(化便士) = 倫滬間差價百分比

以求得之倫滬間差價百分比 - 7.75% (應徵銀出口稅) = 全部平衡稅

茲設以倫敦銀價為二四·三七五便士，則當日之英匯平價，應為一九 $\frac{15}{16}$ 便士。

$$.8165744 \times 24.375 = 19\frac{15}{16} \text{便士}$$

再設以同日銀行間實際買賣之英匯行市，為一七 $\frac{3}{4}$ 便士，則倫滬間之差數，應為二·一八七五便士。

$$19\frac{15}{16} - 17\frac{3}{4} = 2\frac{3}{16} = 2.1875 \text{便士}$$

茲根據前述公式，即可推得同日之平衡稅，應為百分之四·七五。

平價 19 $\frac{15}{16}$ 便士

減去市價 17 $\frac{3}{4}$ 便士

市價低於平價 2 $\frac{3}{16}$ 便士

市價低於平價百分比 $\frac{2\frac{3}{16}}{17\frac{3}{4}} = 12.5\%$

減去應徵出口稅 7.75%

應加平衡稅

4.75%

惟外匯平市委員會所定之平衡稅，恆較應加征之全額稅率為低，故近來運銀出口，尙有利益可圖，其目的在減少偷運者之活動，並使上海之買進先令者，得一運現抵付之機，亦即所以調節外匯也。

公債投資

公債之投資與投機，根本上有其不同之點。投機云者，爲預測將來債市之漲落，以少數資金，締結買賣契約；待市價有漲落時，卽了結其交易。雙方僅爲差額之收付，不必真有貨銀之授受。投資云者，以實價購進公債，收藏現券，以按時獲得相當之安全利息爲目的。

故投機者，常預測市價之變動，利用其漲落機會，或先買而後賣，或先賣而後買，於此一出入間，期博其差額，以爲盈利。其希望在市價一時之變動，而不在永久本利之安全。投資者則反是，投資者購進公債之目的，一在本金之安全，一在利息之穩妥，此外卽不復過問。因之，投資者於審慎選定後，購進公債；而購進公債後，卽善爲保藏，更不問其市價之爲漲爲落。祇須公債之安全無碍，利殖不變，並能按期還本發息，卽有時市價稍見下落，投資者必仍不願出售其選定之投資品。此爲投資者與投機者最大不同之點。

又投機者之買賣，實際上僅付出少數之證據金（每買賣公債票面一萬元，平常繳證據金四百元），以爲訂定契約之擔保，而不須爲全額券價之收付。投資者則不然，買進後，於交割日付價取券，銀

貨兩清。而此項買進公債，亦即為投資者之財產。此又一不同之點也。

投資者既以藏券收利為目的，其選購公債時，須經審慎研究者，自不外兩點：一為公債擔保之是否確實，一為投資利益之是否上算。擔保確實，則本息不患無着；利益上算，則合息必尚優厚。

擔保是否確實一問題，事實上較為簡單。目下華商證券交易所所開拍之公債，計有（一）裁兵，（二）廿年金融短期，（三）整理六厘，（四）九六等四種債券；及（一）一八關稅，（二）編遺，（三）一九關稅，（四）一九善後，（五）二〇捲烟，（六）二〇關稅，（七）二〇統稅，（八）二〇鹽稅，（九）二二關稅，（十）二三關稅等十種庫券。其中除九六債券外，其他均有確實擔保。查財政部歷年所發各項公債，其擔保基金約有下列數項：（一）新增關稅，（二）停付賠款，（三）統稅，即捲烟、麥粉、棉紗、火柴、水泥等稅，（四）鹽稅，（五）印花稅等。以上各項稅收，均屬妥實可靠。故各項公債之本息，均按期償付，從無延誤。至舊北京財政部有確實擔保各內國公債，其本息基金，不外關稅餘款及停付賠款兩種。所有未還清之數種，十七年由國府接收以後，仍繼續還本付息。惟「二二八」後，政府因稅收奇絀，國難緊急，曾由財政部與各團體從長討論，重擬標準。並決定由關稅劃出八百六十萬元，作支配各項公債基金之用。同時設立國債基金管理委員會，管理內國公債基金。當於該年四月五日正式宣告成立。故目下交易所開拍之各項公債，除九六債券外，於擔保方面，均甚確實。實際上投資者於擔保是否確實一問題，因亦較少注意。

其投資利益是否上算一問題，則似較為複雜。因債券與庫券性質上之不同，其利益計算，因以互異。今試將債券與庫券投資利益計算方法，分別舉例說明之。

債券因期限之長短，利率之高低，每年還本付息之次數，購進時市價之少多等等，而其投資利益，亦遂厚薄懸殊。茲在舉例計算其利益以前，尚有兩點，須先加說明者：（一）為債券到期時，或抽籤還本時，均照票面百元十足還本，並不問其進價之多少。故票面百元之債券，設其進價為五十元，即祇合得對折；而中籤還本時，可照票面收回本金百元。（二）為債券所有利息，均照票面百元計算。故設某項債券利率，規定為年息六厘，合得月息五厘；然以成本五十元計，已可合得月息一分之高。

今先舉一實例，以說明債券投資利益計算之方法。

投資者，甲于本年（二十四年）一月二十八日，照上午開盤市價七三·二〇元，購進二月份裁兵票面一萬元。及屆二月底交割期（交易所規定為該月二十六日），甲除應付經紀費七元三角二分外，祇須交出現款七千三百二十元，共合成本七千三百二十七元三角二分，即可收回裁兵票面一萬元。甲于交割後，即將該現債券，收藏保存。則此投資于裁兵之七千三百二十七元三角二分，可合得月息若干，試加計算，有如下式：

（一）票面一萬元，按月息五厘計算，每月可得利息五十元。以成本七千三百二十七元三角

二分計，合得月息六厘八毫二絲。

(二) 成本七千三百二十七元三角二分，到期還本，可得一萬元餘二千六百七十二元六角八分，亦為投資者之利益，是謂折扣利益。但還本期自廿四年一月起算，尚有九十五個月。平均分攤，每月可得折扣利益二十八元一角三分。按成本七千三百二十七元三角二分折合，又可得月息三厘八毫四絲。

(三) 利息合月息六厘八毫二絲，折扣利益合月息三厘八毫四絲，兩者相加，全部投資利益，即可得月息一分零六毫六絲。

照前列計算，可得一簡單公式如下：

$$\text{債券投資利益} = \frac{\text{票面額} \times \text{月利}}{\text{購進十經紀數}} + \frac{\text{票面額} - (\text{購價} + \text{十經紀費})}{\text{還本月數}}$$

今以前舉投資裁兵債券之實際數字代入，亦可得相當結果。

$$\begin{aligned} \text{投資利益} &= \frac{(100 \times .005) + \frac{100 - (73.20 + .0732)}{95}}{73.20 + .0732} \\ &= \frac{.50 + \frac{100 - 73.2732}{95}}{73.2732} \\ &= 73.2732 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 &= \frac{.50 + 26.7268}{73.2732} \\
 &= \frac{.50 + .2813}{73.2732} \\
 &= \frac{.7813}{73.2732} = .01066 = 10.66\%
 \end{aligned}$$

其所得投資利益之合息，亦為月息一分零六毫六絲也。

至庫券之還本付息辦法，與前述之債券情形，迥不相同，故其投資利益之計算亦異。庫券還本，係按月分攤，每月還本若干，票面即每月隨減若干；且利息亦按月照票面餘額核付。故其計算，較為簡單。設照一月二十八日上午開盤市價四九·二〇元，購進二月份念年關稅原票面一萬元，及屆二月二十六日交割期，除應付經紀費外，祇須交出現款四千九百二十元，即可收回念關原票面一萬元。投資者於交割後，即將該項庫券，收藏保存，則此投資於廿關之四千九百餘元，可合得月息若干，試加計算，應經下列步驟：

（一）廿關迄二十四年一月，已還過本金二十四元八角。故其票面餘額，已祇為七十五元二角。

（二）當日市價既為四九·二〇元，則購進原票面萬元，祇須付價四千九百二十元。此外另

加經紀費四元九角二分，共爲四千九百二十四元九角二分。惟二月二十六日收進此項庫券後，於同月底即可收回還本四十元（即每票面百元，還本四角），及付息三十八元（票面餘額七五·二〇元，月息五厘，每百元票面即可得息三角八分），故其成本實祇爲四千八百四十六元九角一分（ $\$4924.92 - 78.00 = \4846.92 ）

(三) 廿關原票面萬元，合實際票面（即票面餘額）七五二〇元。照成本四八四六·九二元折算，祇合百分之六四·四。換言之，即每實值百元之庫券，在現狀下，投資者祇實付六十四元四角。其餘三十五元六角，即全爲投資者之利益。照此推算，則按月政府還本每萬元四十元中，其百分之三五·六，實爲投資者之利益。申言之，即此四十元中之十四元二角四分（ $\$40.00 \times 35.6\% = \14.24 ）爲投資者按月在本金上可得之額外利益，是謂庫券之折扣利益。

(四) 此項折扣利益，與收到利息相加，計得總利益五十二元二角四分（ $\$14.24 + 38.00 = \52.24 ）

(五) 以實際成本四八四六·九二元計，可合月息一分零七毫七絲（ $\$52.24 \div 4846.92 = .01077 = 10.77\%$ ）

照前列計算，亦可依次第得三簡單公式如下：

$$(一) \text{庫券成本} = (\text{市價} + \text{經紀費}) - (\text{本月還本數} + \text{本月付息數})$$

$$(二) \text{庫券折扣利益} = \left(1 - \frac{\text{成本}}{\text{票面餘額}}\right) \times \text{每月還本數}$$

$$(三) \text{庫券投資利益} = \frac{\text{票面餘額} \times \text{月息} - \text{折扣利益}}{\text{成本}}$$

今亦以前舉投資甘爾庫券之實際數字代入，亦可得與前相同結果：

$$(一) \text{庫券成本} = (\$49.20 + 0.0492) - (.40 + .38) = \$49.2492 - .78 = \$48.4692$$

$$(二) \text{庫券折扣利益} = \left(1 - \frac{48.4692}{75.20}\right) \times .40 = (1 - .644) \times .40$$

$$= .356 \times .40 = \$.1424$$

$$(三) \text{庫券投資利益} = \frac{75.20 \times .005 + .1424}{48.4692} = \frac{.38 + .1424}{48.4692}$$

$$= \frac{.5224}{48.4692} = .01077 = 10.77\%$$

其所得投資利益之合息，亦為月息一分零七毫七絲。且上列三公式，亦可併為下列一公式，茲並舉之。

$$\text{庫券投資利益} = \frac{\text{票面餘額} \times \text{月息} + \left(1 - \frac{\text{市價} + \text{經紀費} - \text{本月還本付息數}}{\text{票面餘額}}\right) \times \text{每月還本數}}{\text{市價} + \text{經紀費} - \text{本月還本付息數}}$$

此種投資利益之計算，尙有其他較精密、較繁複之公式，可資參攷。惟為一般應用計，上舉計算方

法，似已足敷日常之參攷，故列舉之，餘不贅。

套匯

套匯(Cross Transaction)乃異種貨幣之拋補買賣，爲外匯技術上重要運用方法之一。外匯市場有拋售，必有補進，以買賣平衡爲原則。以同種外幣補進者，爲Cover。以異種外幣拋補者，卽爲套匯。套匯與上海所謂之套頭不同，前者以外匯拋補，後者以外匯以外之標金，大條，關金，以及現貨期貨爲互相對調之買賣。

套匯有同地之套匯，與異地之套匯。後者卽所謂匯兌之「裁定」(Arbitration of Exchange)，或稱之曰『Arbitrage』。此自法文Arbitrer一字，演譯而來。意卽公斷，或推算。『裁定』云者，卽於一定時期，對某種商品於不同市場上，發生不同之價格，而利用其不同價格，作有利之買賣者是也，故以匯價之裁定，在不同市場買賣外匯，藉價格之等差，而獲利之套匯，謂之外匯裁定。

各國外匯行市均有相互之關係，且在常情下，應保持其相當之均衡。惟各外匯市場間，因時差以及匯兌供需關係，同一貨幣於不同市場，時有發生不均衡之狀態，外匯業者卽利用此種不均衡機會，而爲套匯之買賣。

外匯裁定，有直接與間接之分。直接裁定，乃利用二國間匯兌作用之簡單裁定，如上海進口商甲向紐約出口商乙輸入商品，值美金一萬元，其付款方法，有順匯 (Remit) 逆匯 (Draw A Bill) 二法，順匯係由甲在上海向某銀行購買紐約匯票，郵寄於乙，乙接到匯票後，可向上海某銀行之紐約支行，或代理處取款，逆匯則由乙向甲發出匯票，售予紐約匯兌銀行，再由該匯兌銀行之上海支行向甲取款，進口商於定購貨品之際，推算當時匯價而決定之。設當時上海對紐約即期匯價為銀幣一百元合美金三十四元，但紐約對上海之匯價，為三十四又四分之一，其比價如次：

(順匯) 美金34元：美金10,000.00元 = 國幣100元：X X = 國幣29,411.76元

(逆匯) 美金34元：美金10,000.00元 = 國幣元100元：X X = 國幣29,197.08元

國幣……214.68元

故上海之進口商，即含順匯而用逆匯，即使紐約之債權人，向彼發出匯票，在上海付款，可少付銀元二百十四元六角八分，即除去匯費，尚有利可圖也。但此種上海對紐約對上海之匯價裁定，比較容易，亦易使匯價趨於平衡，直接匯兌之裁定機會因亦不多，於是遂有間接裁定之發生。

間接裁定，即三角套匯。因數國間匯價變動機會頗多，裁定機會，因亦較多。然間接裁定，極為繁複，須計算精明，消息靈通，對於國際金融之動態，熟審有素，方能着手。故更複雜之四角五角裁定，殊不多

見上海外匯市場最普通之間接裁定，僅英、美、日等互相裁定之三角匯兌。設如上例，倘使當時倫敦對紐約電匯為四元九角六分美金，而上海匯倫敦電匯為一先令四便士又十六分之十一，試計算之如下：

$$\text{美金} 10,000.00 \text{ 元} \div \text{美金} 4.96 \text{ 元} = \text{英金} 2,016\frac{2}{3} \text{ 鎊}$$

$$\text{英金} 2,016\frac{2}{3} \text{ 鎊} \div \text{英金} 1 \text{ 先令} 4\frac{1}{4} \text{ 便士} = \text{國幣} 28,996.01 \text{ 元}$$

$$\text{國幣} 29,411.76 \text{ 元} - 28,996.01 \text{ 元} = 415.75 \text{ 元}$$

由此可知直接裁定之逆匯，又不如間接裁定為有利，即在上海購進英匯，由倫敦購進紐約匯票，匯往紐約除去一切費用尙有利可得也。

直接裁定之計算，多以電匯及即期匯價為標準，間接裁定之計算，則即期遠期相互並用，尤以遠期匯價為標準，蓋須注意期限之長短，與各種費用之多寡，而計算裁定之有利與否也。故匯兌之裁定，皆由匯兌銀行經營，而又非鉅大金額，不宜裁定也。

裁定行市之計算，為求簡便迅速起見，當以聯鎖法推求之。例如求上海對美之裁定價，設：

(一) 上海對倫敦電匯，為一先令四便士又十六分之十一。

(二) 倫敦對紐約電匯，為四元九角六分。

(三)上海對紐約之套價平準點，可根據以下算法：

美金 X = 國幣 100 元

國幣 1 元 = 美金 1 先令 $\frac{4}{16}$ 便士

英金 240 便士 = 美金 4.96 元

$$\frac{100 \times 16 \frac{4}{16} \times 4.96}{1 \times 240} = 34 \frac{1}{2} \quad \text{平準點 (Arbitrate rate)}$$

上表算出之套價，即為裁定行市。亦即上海對紐約之平準匯價 (Parity Quotation)。當時上海對美匯價為三十四元又四分之一，則不如由倫敦電匯紐約為有利。在此情狀之下，若各銀行在倫敦爭購美匯，在上海爭購倫敦電匯，又使匯價趨於一致之平準。故國際匯價時相平準，時相等差，外匯業者，即利用此種機會而裁定之。其計算方法，皆根據裁定匯價製就各種價格表，以備檢查之用。

計算裁定匯價，以套價 (Cross rate)——即三國間之其餘二國之匯兌比價——為基礎。如以上海而論，則英法、美法、日美、日英等皆為套價。而普通所用套價，以英美匯兌為主。因倫敦紐約為世界金融中心，一切國際匯兌，皆以英美匯價為標準也。

以上係就異地套匯而言，凡銀行因外匯頭寸過多，在上海又無鉅額買賣，故有以間接匯兌於英美日以及香港等地拋補之。但上海普通套匯，大都即就本埠市場中為之，蓋上海自有其特殊之情形。

也：(一)外商銀行林立，外幣買賣亦多。(二)銀匯平價之差 (Disparity) 利於套匯。(三)倫敦紐約與上海時差關係，便於套匯。故異種貨幣之同地套匯，較異種貨幣之異地套匯反為有利也。其方法即以對美匯價賣出或買進美匯，以對英匯價買進或賣出英匯，或以兩者套價買英鎊賣美元，觀察英美匯價之漲落，而決定英金美金之買賣。但上海外匯市場拋補方法，不限於外匯，故除在匯價有極大變動，而利於套匯時以外，平時多以標金大條等套頭為多，即投機商亦不多輕試也。

絲價換算

(一) 海外之絲市

中國與日本爲世界主要生絲供給國家。日絲以銷美爲大宗，故紐約絲市，每日開拍日標準絲價格，除星期與例假外，向無間斷。此外橫濱交易所每日亦開拍日標準絲現貨與期貨兩種行市。華絲向以運銷英法及美爲大宗，尤以英法兩國，爲近年華絲之主要購買國。故倫敦與里昂成爲華絲之海外重要市場。上年九月，紐約交易所曾一度有加拍華絲行市之議，卒因日本經紀人之反對，與現貨缺乏，而未能實現；而華絲勻度之差雜，尤爲開拍行市之一大障礙。華絲在倫敦及里昂市場上，以牌號之不同，區別品質之優劣，分爲A字與B字兩級。再海外絲市所用重量單位，各不相同：如紐約與倫敦乃以磅計，里昂以基羅計，橫濱則以百斤計，茲將本年一月二十五日及二十六日海外生絲行市抄錄如左：

日期	一市場	等級	一價	一匯	一率	一合上海市價
一月二五日	紐約交易所期貨					
	日白廠經	七八分三十五	一·三八五			

絲價換算

五三

四七一

紐約市場現貨	日白廠經七五分三十五	一·四七	三六	五〇三
紐約市場現貨	日白廠經八三分三十五	一·五九		五四七
橫濱交易所現貨	日白廠經七八分三十五	六四〇	一二五·五	五一〇
橫濱交易所現貨	日白廠經七八分十三	六二八		五〇一
倫敦行市	華絲BA字十三	六先令九便士	一·五·七六	五六六
倫敦行市	華絲B字十三	六先令三便士		五六一
里昂行市	華絲BA字十三	五八·五法郎	五五五	五二五
里昂行市	華絲B字十三	五七法郎		五一一

上列為生絲海外行市之舉例，但其換算滬價方法如何，頗值得吾人研究者，茲特分別縷述之。

(二) 倫敦絲市滬價換算法

倫敦華絲行市，以每磅值若干先令計算。如上表所載一月廿五日倫敦華絲行市A字每磅值六先令九便士，B字每磅值六先令三便士等是。吾人如欲折成滬價，應先注意滬地絲市之標價方法。滬地生絲，以每擔值國幣若干元計，故在倫敦絲市折算滬價，時應先將一擔折成磅數，乘倫敦絲價，其值即為每擔華絲之倫敦價格。復以次日滬地對英匯率除之，即為每擔華絲之滬「毛價」。最後將每擔絲輸出之運費，水險，電報，及佣金等費用，從滬「毛價」中減去，即得倫敦華絲之滬價矣。茲特將換算程

序及算式，列舉如下：

(一) 將倫敦絲價折成便士數。

(二) 以擔折成磅數，應得133磅（每擔應計133.33磅，惟為計算上便利起見，實際上大都將小數點以下數字刪去，視得133磅）。

(三) 以133磅乘倫敦絲價 = 1擔絲值便士數。

(四) 將上述一擔絲價便士數 ÷ 次日滬地對英匯率 = 擔絲之滬毛價。

(五) 最後從毛價中，減去交易上一切費用，即得倫敦華絲之滬價。此項交易上之費用，在1934年份，估計每擔約需國幣五十元，惟自1935年起，已改為四十元。

茲將換算方法，列成公式如下：

$$\frac{\text{倫敦絲價值便士數} \times 133}{\text{次日滬地對英匯率}} - 40 = \text{滬價}$$

例如一月二十五日倫敦行市華絲A字為六先令九便士，折成(6 × 12) + 9 = 81便士數。則滬價應為

$$\frac{81 \times 133}{17.75} - 40 = \frac{10773}{17.75} - 40 = 566.92$$

如將小數點下數字刪去，滬價應得五六六元。

(三) 里昂絲市滬價換算法

里昂華絲行市，以每基羅值若干法郎計。在換算滬價時，首先應將一擔折成基羅數，計為五三·六八。此外，換算方法，與上述倫敦行市之折算相同。茲特列成算式如下。

$$\frac{\text{里昂絲價} \times 53.68}{\text{次日滬地對法匯率}} - 40 = \text{滬價}$$

例如一月廿五日里昂行市華絲A字為每基羅值五八·五法郎，則其滬價應為：

$$\frac{58.5 \times 53.68}{5.55} - 40 = \frac{3140.28}{5.55} - 40 = 565.81 - 40 = 525.81$$

如將小數位後數字刪去，則滬價即為五二五元。

(四) 紐約絲市與橫濱絲市之滬價換算法

紐約絲市，每日開拍日標準絲價格，以每磅值美金若干元計。其換算滬價之方法，與上述倫敦絲市之換算相同。茲特將換算公式，列舉如左：

$$\frac{\text{紐約絲價} \times 133}{\text{次日滬地對美匯率}} - 40 = \text{滬價}$$

例如一月廿五日紐約交易所期貨標準勻度七八分日白廠絲行市一·三八五美元。則換算滬價應為：

$$\frac{1.385 \times 133}{0.36} - 40 = \frac{184.205}{0.36} - 40$$

$$= 511.68 - 40 = 471.68$$

如將小數點位下數字減去，滬價即得四七一。

橫濱交易所每日開拍七八分勻度日標準絲現貨與期貨價格。絲價以百斤值日金若干元計，在換算滬價時，不必折算數量單位，亦無需減去交易上一切費用，祇將當日滬地對日匯率除之可矣。例如一月廿六日橫濱交易所日標準絲現貨行市為日金六四〇元。祇須除以當日滬地對日匯率一·二五·五，合值國幣五〇一元，即為滬價矣。

西原借款

西原借款，係民國六七年間，日本寺內內閣期內，對華借款之總稱。而以日本銀行家西原龜山氏居間經手，故稱西原借款。時適歐戰方酣，列強無暇東顧，故日本乃力圖與我國北洋軍人及新交通系政客章宗祥等接近，非法勾結，訂立借款，以遂其對華獨佔侵略之目的。計自民國六年八月二十八日至民國七月九月二十八日，一年之間，先後成立借款墊款，竟達九次之多，確數不詳，傳說紛紜。有謂三四萬萬日金者，有謂二萬萬日金者。惟據近來日本方面之統計，則爲一萬三千萬日金。借款內容，計分交通銀行借款三千萬日金，有綫電信借款二千萬日金，吉會路借款一千萬日金，參戰借款二千萬日金，山東鐵路借款二千萬日金，滿蒙四鐵路借款三千萬日金，吉黑林礦鐵路借款二千萬日金，合計一萬三千萬日金，計其十七年來之本息，共達三萬萬日金左右。爲額之巨，超越日本對華之任何借款，且無確實之擔保，而用途亦莫可究詰，無從稽考。

按西原借款各款之分配，皆有深刻之用意，據當時主持西原借款之日本藏相勝田主計之秘錄所載，昭然若揭。

(一) 交通銀行借款。在使該行與日本銀行界發生關係，互相聯絡，而達瞭解我國銀行之內情爲目的。蓋交通銀行爲當時交通部之機關銀行，以經理鐵路電信之收入爲主，兼營一般業務，然交通銀行爲中國最有力銀行之一，與中國銀行並稱，有發行紙幣之權，因此使交通銀行與日本之銀行間，發生關係，卽日本獲得經濟優勝權之要目也。

(二) 有線電信借款，以中國政府關於全國有線電信一切財產及收入爲擔保。此外關於電信業有僱聘外國技師，及供給電信材料之時，日本皆有優先權，足以操縱中國信電業之全部。

(三) 吉會借款，用以建築吉林會甯間之鐵路，此路爲聯絡朝鮮滿洲之要道，此路一成，對於開發滿洲及聯絡朝鮮滿洲經濟之事件，可獲非常之便利。

(四) 參戰借款。隨中日軍事協約而成立。協約簽訂後，日本在大陸之地位，益臻鞏固。日本爲此協約而援助中國，乃爲當然之義務矣。

(五) 山東鐵路借款，係因當時日本既驅逐德國勢力於山東之外，遂進一步而謀侵占經濟上絕對的優勝權。中國政府，與日本協定，若數設高密徐州線，及濟南順德線時，先以日本之資金建設，此舉成爲事實，日本在華北貿易之便利，增加不少。

(六) 滿蒙四路借款，係用以建築滿蒙四路，於滿蒙之經濟發達，及與朝鮮之交通聯絡，皆屬必要。

(七) 吉黑林礦鐵路借款，係以兩省金礦及國有森林之全部及其收入爲擔保，吉黑兩省林礦豐富，日本得之，木材與礦鐵之來源，無慮缺乏矣。

觀其內容，其刻毒不亞於大隈時代之廿一條，換言之，西原借款者，日人用以侵略中國之經濟的武器也。

故借款成立後，我國民衆，羣起反對，立予否認，至民國十四年，段執政時，日本曾欲趁此時機，取得確實擔保，所以當時全國民衆，有否認西原借款之呼聲。

本年廿三年六月初旬，日本復傳有整理西原借款之擬議，企圖恢復中華匯業銀行，以爲索債之機關。日本財團要人，聯袂來華，內田坂西爾氏，俱負有整理之專責，冀完成其民國十四年要求確實擔保之未竟工作。然我國始終未承認此項借款爲合法，故匯業復活之說，旋告沉寂，而西原借款之整理，亦遂以擱置聞矣。

外匯豫約

買賣國外匯兌，無論現貨期貨，均可事先豫約。豫約者，表示買賣兩方成交之契約也。按外匯豫約之本旨，一為雙方買賣之憑證，以明授受間法律之關係；一為銀行會計方面之憑證，以示交易成立之單據；而其最要目的，則在保障輸出入商，藉定期外匯之豫約，以免匯兌之風險是也。

蓋從事國際貿易，須負二大危險，即商品價格之漲落，及匯兌行市之變動是。而二者之間，尤以匯兌行市之變動，時使商人蒙不測損失，欲避免此種危險，遂有外匯豫約之產生。故外匯豫約，實外匯買賣最重要之方法。

設中國輸出商與海外輸入商訂售商品，言明貨價，合外幣若干，惟裝運出口以及匯票之出售，假定須在兩個月之後，輸出商因避免此時期內匯兌下跌之風險，即以其二月後預計可收入之外幣，豫售於銀行，依照遠期匯市結價，訂立合同，俟將來到期交割，即可不受匯價變動之影響，若輸入商購買外貨，亦可於貨價議定後，向銀行豫約購買遠期外匯，以免虧損，此無非為商人自身安全計也。

此種外匯買賣，即發生豫約之兩方面，輸出商之「出賣豫約」(Sales Contract)，即銀行之「購

買豫約』(Purchase Contract)。輸入商之『購買豫約』，即銀行之『出賣豫約』，而銀行對於輸出商豫約買賣，因有時不能相抵，故須與銀行互相豫約買賣，藉調度適宜，從中獲利。

外匯豫約，又有間接(Indirect Contract)直接(Direct Contract)二種。商人與銀行之交易，大部爲間接豫約；惟亦有直接豫約。而銀行與銀行間之來往，則大都均爲間接豫約。所謂間接豫約，即由匯票經紀人從中介紹之謂。蓋由經紀人介紹買賣，既可得適當匯價，又可多一重保障。因外匯買賣，似須由經紀人經手，較爲合法故也。惟經紀人手續費(Brokerage)按例由賣方負擔，上海銀行間互相買賣，手續費爲百分之三十二分之一，商號與銀行之買賣，則爲百分之十六分之一。

至於預約手續，由經紀人先以電話接洽，得買賣雙方同意後，即以銀行印就之合同(一名「成交單」)詳細註明，買賣者之名稱，外幣種類，金額，用途(電匯或票匯)，交割期，及附註等項。「成交單」分買賣兩種色樣，由經紀人簽字，分發雙方，各執一紙。於是預約交易，即告一段落。但銀行每日買賣繁複，恐有疏漏，故接到「成交單」後，即發出「承認書」(Confirmation)，通知對方，請其在原書上簽名證實，寄還保留，並於每月底，以未交割之預約餘額，通知對方，請其核對。謂之「每月對認」(Monthly Confirmation)。

預約之交割(Delivery)除指定於某日期外，其履行期可於定期內一次或分次交割，皆聽買

方之便 (Buyer's Option) 惟對於輸出商所預賣之匯票，則有聽賣方之意志者，如為分次交割之預約，可就原「成交單」之反面，註明某日交割若干，餘額若干，但預約到期，必須如數交割，不得有尾數之殘留或增加，故成交單上註有「No Margin allowed」等字樣。

交割期有最近期如「Near」，「ready」，有一星期二星期，有一二月至三四個月不等。如到期不履行預約，則經紀人須負交涉賠償之責任。大概正當之外匯預約，向無背信失約，即或有之，則類多投機商為之耳。

但定期預約，亦有延期履行交割者，須得對方之同意，由銀行參酌市面，決定以原定匯價，或以新匯價展期之，故用「Expand」字樣，註明延長日期，亦有未到期，即「取消」預約 (Cancel) 之習慣。如銀行因此所蒙損失時，得索取匯價相差之補償金，亦有以買賣「抵銷」方法 (Set-off)，無須實際電匯，僅將買賣價格之差額了結者，此種方法，以投機者為最多，尚有到期不及履行交割，而「掉期」(Change over) 者，即以現貨出售，買進同種期貨，或買進現貨，賣出同種期貨，買賣相抵，僅找付差額，而得有新預約，以上種種方法，蓋皆為買賣雙方便利計也。

預約買賣，固為輸出入商人轉嫁匯兌風險，但於銀行方面，亦有保障之方法。銀行賣出電匯預約，同時購進同種貨幣之出口匯票，買賣相抵，計算上之差額，即銀行之利益，或賣出某種外匯預約，同時

補進異種貨幣之出口匯票相抵者計算上匯價之差額，即銀行之利益也。故外匯預約買賣，非獨保障商人，抑且為銀行調度資金之一重要方法也。

賠款與戰債

「賠款」與「戰債」皆由「歐戰」一役而發生。「歐戰」者，卽一九一四年，世界各國，因互相嫉忌，積成嫌隙，適有奧太子被塞爾維亞人所戕；先由奧塞釁戰，各國相繼加入，協助兩方，以爲「力的總決算」之一戰也。是役，延至一九一八年，始告結束。時經四年有半，參與者，計「同盟國」有德奧等四國，「協約國」有英法俄美等十五國，關係及於全世界，故又名「世界大戰」。戰後總計雙方經濟損失，共達二二三四七一百萬美金。

(一) 賠款

「歐戰」結束後，「協約國」各國，以損失太大；而此事禍首，實爲德國，應責其負賠償之責。故於一九一九年所訂凡爾賽和約中，卽規定賠償之種類與方法；並規定由美英法意各國代表，組織賠款委員會，決定賠款總額。一九二〇年，協約國代表，又在巴斯開會，商定德國及奧匈布諸國賠款之分配比率與辦法。一九二一年四月，賠款委員會宣布德國賠款總額爲一千三百二十億馬克，限四十二年償清，並定有履行辦法。德國初不接受，旋經「協約國」發致最後通牒，聲明如不接受，卽將進兵佔領德國魯

爾。德不得已，遂接受。惟實行不久，即以不勝負擔，請求緩期償付。嗣由賠款委員會另組專門委員會，研究辦法，推道斯威爲議長。討論結果，規定視德國經濟能力，決定每年賠款數，此卽所謂「道斯威計劃」。此計劃履行後，德仍不勝負擔，爲付賠款，於一九二五至一九二八年，四五年中，共借入外債三百六十億馬克以上，年付利息達十二億馬克以上。循是以往，德國經濟，勢將破產。遂於一九二八年，又要求修改。當由英法德意比日六國代表會議，成立協定，並任命專門委員十四人，另組賠款委員會，以美代表楊格爲委員長。翌年二月，開會於巴黎，由楊格提出年金支付新案，改賠款本利總額爲一千一百三十九億馬克，分五十八年七個月償清，此卽所謂「楊格計劃」。一九三一年起，世界經濟，發生恐慌，德國情勢，尤形嚴重，因又有減付賠款之請求，並宣布停付一切外債與賠款，一九三二年六月，英法德意比六國代表，開會於洛桑，會討論賠款問題。是年七月，成立「洛桑協定」，規定德國發行三十億馬克公債，以充復興歐洲之基金。賠款問題，至此暫告一段落。

(二) 戰債

「歐戰」期內，「同盟」各國，雙方各傾全國之力，應付戰事，國內生產與貿易，幾致完全停頓，而每日所耗戰費，爲數極鉅。故相持至二年餘，「同盟」方面，固已精疲力盡，而「協約」各國，亦皆疲於應付。其時，美國尙未加入戰團。嗣因屢被德國炸燬商船，抗議無效，始亦加入，對德宣戰。是時，美國國力獨

厚，於是「協約」各國，所需供應，皆紛紛向美告貸；美亦熱心協助：一方在國內加稅，一方先後發行公債五次，國債驟增二百五十萬萬元。而同時物價騰貴，對「協約」各國貸款金額，共約在此數七倍以上。「歐戰」告終，美國遂以戰前之債務國，一變而為大債權國。其初，各國皆以戰後國力不易恢復，主張取銷戰債。嗣以美國堅不肯放棄債權，相持至一九二三年，先由英美成立「戰債協定」；至一九二五年，先後與美締結協定者，又有捷克、芬蘭等十一國。至一九二六年，法美亦成立協定。其後希臘與奧亦相繼與美國締結協定。一九三一年，世界經濟，漸現恐慌，德國經濟，尤岌岌可危。美前總統胡佛為緩和各國間互相迫付債款起見，特宣布各國對美戰債，可緩付一年，至一九三二年七月滿期。期滿後，各國又相繼要求展期，均遭拒絕。其後又要求援「洛桑協定」各國對德賠款減削之比例，將戰債作同程度之削減。惟屢經談判，迄未成議。而是年十二月到期之戰債，除芬蘭外，餘者或則償付一部，或竟全數愆期不付。一九三四年一月，美政府批准國會議員強森氏所提「賴債國不得再在美國發行債券」之法律條款，是年五月，並向各國發出催索戰債之咨文。而英法意等國之答復，則為「暫不付款，尙待各國共同討論，謀戰債問題之最後解決」。故近數年來，戰債債務國中，僅芬蘭一國，本息一律清償；餘者大多愆付。戰債問題，尙不知何日可告解決。

今世一般經濟學者，皆認「賠款」與「戰債」有連帶之關係。而此二問題，若不得適當解決，則世界

經濟恐慌，一時亦難望底止。蓋戰後各國，爲籌付貿易外支出之距額「賠款」與「戰債」，於是皆竭力增加生產，並高築關稅壁壘，以競銷其出品，遂致發生「現金偏集」與「生產過剩」現象。故欲國際間經濟之較易調整，非先將此二問題，早謀適當解決不可云。

美對英法日之新平價

(一) 金本位下之法定平價——貨幣制度，各國不同。貨幣本位，因之而異。美之元，英之鎊，法之法郎，日之圓，皆由各該國貨幣法規定之一單位幣，含有一定金純量者也。若以兩國貨幣單位中所含金純量相比，而得一定不變之比例價值，此即兩國間之法定平價。英鎊總重量為一二三·二七四四格，蘭含純金一一三·〇〇一六格，蘭法郎含金純量〇·九〇九七格，蘭日圓含金純量七百五十米利格，蘭姆，美元二十元六七·一八三等於一盎司，純金一盎司重四八〇格，蘭即每一美元含純金二三·二二格，蘭茲試將美對英法日之法定平價列下：

一美元對英鎊	四九·三一六便士	一英鎊對美元	四·八六六五美元
一美元對法郎	二五·五二三八法郎	一法郎對美元	〇·〇三九一八美元
一美元對日圓	二·〇〇六一圓	一日圓對美元	四九·八七五美元

以上所列法定平價，係採行金本位制時之平價，即今日所謂之『舊平價』是也。

(二) 停止金本位後之平價作用——自一九三一年英國停止金本位後，日本繼之，美國亦於一

九三三年隨之停止。法國雖維持金本位，而對於原有法定平價，則已失其功用。蓋法定平價乃貨幣之比價，亦匯價之基準。今既停止兌現，禁金出口，採行紙幣本位，則既無金幣與金幣交換之可能，二國貨幣間之交換比率自亦失其功用。故法定平價，在停止金本位後，即成爲一有名無實之數字。

(三) 美元貶值之內容——『貨幣貶值』在英文爲『Devaluation』在日文爲『平價切下』，即減低貨幣成色之謂也。茲將美國一九三四年一月卅一日頒布之貨幣改訂法內容，適述如下：

(1) 舊貨幣法規定純金一盎司重四八〇格蘭，價爲二十元六七一八三，今提高金價爲三十五元。

(2) 照新舊金價之百分比，即美元減值百分之四〇・九四。

(3) 美元原重量爲二五・八格蘭（純金千分之九百）今改爲一五格蘭二十一分之五・即新美元成色爲一五・二三七四八格蘭，計等於舊平價之百分之五九・〇六。

(4) 新美元重量既改爲一五・二三七四八格蘭，純金千分之九百，則新美元所含純金量，亦自二三・二二格蘭。改爲一三・七一一三七格蘭。

(四) 新平價之由來——減低平價有二種：一爲金解禁之減低平價，一爲金禁中之減低平價，美國之減低平價，則係附有條件之金解禁。試觀當時美財政部之條文：

(1) 以新價購金不限於國內，外國輸入者亦得收買之。

(2) 今後對金本位國間之匯價，到達輸出點時，得將現金輸往各國中央銀行。

於是美國減低平價後，對金本位國可得一新法定平價。惟此項現金輸出，並非一般的自由輸出，蓋對外雖可輸金出口，對內仍不兌現。故所採者非普通所謂金塊本位，乃一種國際的金塊本位制也。在此種情形下，停止金本位諸國之對美匯兌，雖尚未能起平價之作用，而金本位國之對美匯兌，當可得一安定點。故美國於貨幣貶值所獲之廿六億美元中，以廿億美元為匯兌平衡資金，謀藉以穩定匯價。

(五) 美法之新法定平價——法國為維持金本位國，故以新美元純金一三·七一三七格蘭，與法郎純金量〇·九〇九七格蘭，依聯鎖法換算，有如下式：

$$X \text{ 美元} = \text{法郎}$$

$$1 \text{ 法郎} = 0.9097 \text{ 格蘭}$$

$$13.7137 \text{ 格蘭} = 1 \text{ 美元}$$

$$X = \frac{1 \times 0.9097 \times 1}{1 \times 13.7137} = \frac{0.9097}{13.7137} = \text{美金} 0.0663 \text{ 元}$$

即一法郎等於新美元六分六三，而舊平價則為三分九一八。

$$\text{美金 1 元} = \frac{13.7137}{0.9097} = 15.075 \text{法郎}$$

即一美元等於十五法郎〇七五，而舊平價爲廿五法郎五二三八。

(六)美對英日之新平價——英日爲停止金本位國而美國亦並未完全解禁。故法定平價，不能爲匯價之基準，今姑換算之如下：

一、美英之新平價——英鎊純金爲一三・〇〇一六格蘭，與美元純金之比率如次：

$$\text{英金 1 鎊} = \frac{113.0016}{13.7137} = \text{美金 } 8.24005 \text{元}$$

即英金一鎊等於美金八元二角四分強，而舊平價爲四元八角六分六六。又

$$\text{美金 1 元} = \frac{13.7137 \times 240}{113.0016} = \text{英金 } 29.126 \text{便士}$$

即一美元等於英金二先令五便士八分之一，而舊平價爲四先令一便士三一六。

二、美日之新平價——日元純金爲一一・五七四二六格蘭，與新美元之純金比率爲：

$$\text{日金 1 圓} = \frac{11.57426}{13.7137} = \text{美金 } 0.84399 \text{元}$$

即一日元等於八角四分三九九美金，亦即日金一百元等於美金八十四元八分之三。而舊平價爲四十九元八分之七。又

$$\text{美金 1 元} = \frac{13.7137}{11.57426} = \text{日金 } 1.1848 \text{元}$$

即一美金等於日金一元十八錢五厘弱，而舊平價爲二元六厘弱。

公債投機

吾國證券市場，幾以公債爲唯一之交易品。而公債行市之漲落，又常受政局消息之影響。故政局消息愈紛，而公債行市之漲落亦愈頻。在「九一八」之際，債市下跌，一日間有至停拍兩次者（每漲落達四元，即須停拍，以便追繳證據金）。即如最近（一月二十四日）日軍突向察東進攻之消息傳來，債市亦於一日間猛跌元餘。甚有受無稽謠言之影響，而債市隨之漲落者。故就大體言之，債市幾於無日不有漲落。此種漲落，又大致極不易爲事前之推測。因之債市亦遂爲從事投機者之良好場所。蓋投機者之唯一目的，即謀於行市之漲落間，隨爲買賣，以取其差益也。

投機市場與一般普通市場買賣之主要不同點，即在期貨交易之存在。故欲明公債投機之實況，不得不將期貨交易，先加說明。

期貨交易，又曰定期交易：即於預定之月份，爲授受貨銀之日期；而買賣雙方，於未到期前，有一轉賣「買回」之自由；不必定俟到期，真以貨銀兩交者也。債市期貨，有本月份及下月份兩種交易。買賣本月份期貨者，則限期於本月底交割（交割即貨銀兩交）；買賣下月份期貨者，則限期於下月底交

割。故在一月內所做之本月份期貨，即於一月底交割；一月內所做之下月份期貨，即於二月底交割。至其交割日期，向由華商證券交易所預定公佈。如本年（二十四年）一月份交割日期，為二十九日；二月份交割日期，為二十六日。在此交割期前，已買進者，如於任何日賣出同種類，同月期，同數量之債券，與前買進者抵銷（即「轉賣」）或已賣出者，買進同種類，同月期，同數量之債券，與以前賣出者抵銷（即「買回」）則買賣軋平，即為「了結」。二「了結」時祇為差損差益之計算，並不須貨銀兩交。且交易既已「了結」，將來屆交割期，亦即不必再行交割手續。蓋一買一賣，實行「了結」，收進差益，或付出差損後，投機者之手續，即已完畢也。公債市場，有期貨交易之存在，亦即有「了結」方法之存在，故頗便於投機。

公債期貨買賣，以票面五千元為最低限度。其買賣，例須委托經紀人入場代為執行；亦有委托銀行，由銀行轉托經紀人，代為上場買賣者。委托有「隨價」及「限價」之分。凡「隨價」買賣，顧客於委托買進或賣出時，不為價格上之限定，而付經紀人以照市面價格買進或賣出之全權。例如顧客甲，委托經紀人於當日下午開盤後，「隨價」買進本月份編造庫券票面十萬元。經紀人於接受此項委托後，可開盤後編造價格之為漲為落，即照市面價格，代為買進，顧客不得異言。凡「限價」買賣，顧客於委托時，預有價格上之限定。凡「限價」買進，而市價超越限價之上，經紀人即不能代為買進；「限價」賣出，而

市價跌至限價之下，經紀人亦即不能代為賣出。例如顧客乙，委托經紀人購進本月份統稅票面一萬元，「限價」五十四元，則凡市價為五十四元，或在五十四元以下時，經紀人均可代為購進；惟設市價在五十四元之上，為五十四元一角或數角時，經紀人即不能代為購進。反之，設以五十四元為統稅出售之「限價」，則凡市價為五十四元，或在五十四元以上時，經紀人均可代為出售；惟設市價在五十四元以下，為五十三元九角五分時，經紀人即不能代為出售。故「限價」云者，即與經紀人以價格上之限定，至何價始願購進，或至何價始願售出之謂也。常人所得交易所行市消息，未必極為迅速靈通，用「限價」辦法，可多一重保障。蓋予經紀人以「限價」後，顧客即可不必刻刻留心行市。行市一到限價，自有經紀人代為自動買賣也。

委托經紀人做買賣時，不論為買為賣，均須付給證據金，以資保證。於「了結」或「交割」時，全數收回。照目下（廿四年一月）情形，為每買賣票面萬元，須預繳證據金四百元。銀行及素有往來之熟人，亦可通融免繳。每一買賣，並須納經紀費合買賣實價千分之一，於「了結」或「交割」時，一次付清。

公債市場，與其他投機市場同，在場買賣者，有「多」空「兩方」，「多頭」為樂觀者，為看漲者；看漲者默察當日情勢，以為因某種關係，債市有上漲可能。債市既有上漲可能，則設乘今日行市較低之時，預為買進；俟將來行市上漲後，再行「轉賣」，自有差益可圖。此種先買進然後經「轉賣」手續，以「了結」

其交易者，因其先買後賣，故曰「多頭」，又謂之「買空」。「空頭」為悲觀者，為看跌者。看跌者亦默察當日形勢，以為因某種關係，債市有下跌可能。債市既有下跌可能，則設乘今日行市較好之時，預為賣出；俟將來行市下跌後，再行「買回」，亦可得其差益。此種先賣出然後經「買回」手續，以「了結」其交易者，因其先賣後買，故曰「空頭」，又謂之「賣空」。

今舉「多頭」投機之實例於下：

一月（廿四年）中旬，自察事發動後，一時人心，頗為恐慌。惟下旬之初，消息傳來，察事頗有和平解決希望，因之債市中「多頭」，遂忽形活躍。有投機者甲於廿一日下午收盤，委託經紀人「隨價」照四八·九五元行市，購進廿年捲烟票面一萬元。甲購進後，債市果有步漲趨勢。廿二日最高價，即已漲至四九·七〇元，至廿三日收盤，更已達五〇·三〇元。與前購進時行市較，計上漲一·三五元。甲即此於時委託經紀人代為「轉賣」，以「了結」其交易。其所得差益，有如下式：

轉賣價	\$5,030.000
減經紀費	5.030
純售價	\$5,024.970
原購價	4,895.000
加經紀費	4.895
純購價	\$4,899.895

故甲於廿一日收盤所「多」之廿捲票面萬元，至廿三日收盤「了結」，可得差益一二五・〇七五元。而其所需資金，祇為證據金四百元。倘與經紀人相熟，並此少數之證據金，亦可免繳。

今更舉「空頭」投機之實例於下：

一月廿二、三日，債市漲勢頗勁，已如前述。是時有投機者乙，默察當時情形，以為在察局尙未澈底解決之前，此種漲風，恐難持久。預計反動在即，因之乘機於廿三日下午收盤，拋出金融短期票面一萬元。照當時行市，為七〇・三〇元。待至次早，日軍突向察東進攻之消息傳來，人心大震，金融短期，開市即僅為六八・四〇元。以較昨日收盤，下跌達一・九元之鉅。乙即於此時委託經紀人，代為「買回」，以「了結」其交易。乙於此項投機所得之差益，有如下式：

原售價	\$7,030.00	
減經紀費	7.03	
純售價		\$7,022.97
買回價	6,840.00	
加經紀費	6.84	
純購價		\$6,846.84
差益		176.13

照以上計算，乙於廿三日所「空」之金融短期票面萬元，至廿四日上午開盤「了結」，可得差益

一七六 一三元，相隔一宿，而獲利頗鉅。

惟投機之爲盈爲虧，頗難逆料。如前所舉例之得心應手，有投必中，爲事實上所不能常有之事。事實上，既做「多頭」，而債市忽落，或既做「空頭」，而債市忽漲，頗非罕事。在此種情形下，實力稍薄者，祇得忍痛「了結」，償其差損。如前舉第一例，設易「多頭」地位，爲「空頭」地位，即須受損一二五〇七五元；如前舉第二例，設易「空頭」地位，爲「多頭」地位，即須受損一七六〇一三元。爲損爲益，原極難預測也。

不過債市投機，設以「多頭」立場與「空頭」立場，一爲比較，則似以「多頭」立場，較佔利益。因做「多頭」者，設買進後行市竟與預期相反，不漲而反跌，則前日以較高價買進者，今日，倘照跌價後之市價「轉賣」，即有受損之虞。在此種情形下，已做多頭者，倘略有實力，即往往不願受損「了結」，而願於到交割期時，出價將證券收回。倘備款不足，可向銀行抵押。俟有上漲機會，再謀脫手。例如投機者丙，於本年一月十日上午收盤，隨價「買進本月份（即一月份）裁兵公債，票面一萬元，買價爲七五・二五元。原擬於一月底交割期以前，俟價格有上漲時，即行「轉賣」，兩相抵直，取其差益，作爲「了結」。不期該項證券，於丙買進後，迄未上漲，反見下跌。至一月廿五日，本月份期貨開拍之最後一天，其下午收盤，仍祇爲七三・九〇元。設丙於此時「了結」，每票面百元，即須損失一・三五元，總額票面一萬

元，即須損失一三五元。連同經紀費加入計算，須損失一四九·九一五元，如下式：

原購價	\$7,525.000	
加經紀費	7.525	
純購價		\$7,532.525
可售價	7,390.000	
減經紀費	7.390	
純售價		7,382.610
差損		149.915

丙因不願受此項損失，遂先與素有往來之銀行婉商，以該項實值七千三百九十元（照最後盤行市計算）之裁兵，約照六折，抵借整數款項四千五百元。連同可收回之證據金四百元，祇須再籌款一千六百廿五元（ $\$7,525 - 4,000 = \$2,625$ ）即可實行交割。於廿九日（交割日）交出現洋七千五百廿五元，將該項公債票面一萬元暫時收回，交押銀行。倘於半月一月或數月後，該項公債上漲至七十六七元左右，丙設於彼時出售，非特不至吃虧，且略有盈利可圖矣。設丙係「空頭」而賣出後遇市價上漲，須負損失時，即無此種向銀行押款之便利。故穩健之投機者，每喜做「多頭」而不願常做「空頭」也。

惟設遇時局有大變動，如「九一八」「一二八」之際，銀行完全停做公債押款。斯時投機者非有實

力能全部自己墊款，收回證券，則雖做「多頭」，亦有受損之虞。故穩健之投機者，無論何時，其所做總額，恆不肯超出本身實力之外。庶遇被迫收現時，可不必須賴銀行之助力，從容應付。

雖然，此種收現辦法，亦並非隨時均可適用。設遇市場根本動搖，債市有一瀉千里之勢，投機者每願受損「了結」。受今日之小損失，免受將來之大損失，權衡輕重，計亦良得。是則全在當事者之隨機應變，非可以執一論矣。

美國金條文案

最近各報，均略有美國金條文案之片段記載。揣其語氣，其有關美國之金融財政，似頗深切。吾人對於此案之內容，似頗有一加研究之價值。今試就金條文之意義，金條文成爲法律上爭點之原因，及其判決後之影響諸問題，略加說明。

貨幣價值，素以穩定不變爲理想之標準。蓋幣值穩定不變，庶可以維持原有債權債務間之關係，而不致因幣值變動引起債權債務間損益變動。故凡一切貸借，以貨幣授受者，應仍以貨幣償還之。若權務者以價值（購買力）低下之貨幣，償還其原有之債款，則債權者必蒙損失，此理甚明。故爲保障債權者之利益起見，於發生貸借關係，訂立契約時，皆有條文規定，以借款時之幣值歸還爲條件。歐美各國，以金之價值富有安定性，無驟然慘落之危險，多以借金還金爲償還債款之標準。此卽所謂金條文，或稱金約款，英語謂『Gold Clause』。如以銀爲償還標準者，則謂之銀條文或銀約款（Silver Clause）。

以金爲償還標準者，有二種性質：

- (一) 一定成色 一定重量之金幣爲償還條件者，謂之金貨幣條文 (Gold Coin Clause)。
- (二) 一定成色 一定量之金價值，或與金等值之紙幣及其他通貨爲償還條件者，謂之金價值條文 (Gold Value Clause)。

大戰前各國皆流通金幣，故多採行金貨幣條文。戰後及最近各國均已停止金本位，因多採行金價值條文。亦有合兩者爲一款者，如『Payable in gold Coin of the United States of America or Equal to the Present Standard of Weight and Fineness』等條文是也。查美國之有金條文，始於一八一六年，當南北戰爭時及戰後，因濫發綠背紙幣 (Green Back) 幣價慘跌，混亂不堪，遂有金條文之訂立。以後一切公債股票等之發行，皆列入金條文，沿成慣例。查目前美國有此金條文之公債股票，計有美金九百五十億元至千二百五十億元之鉅。

一九三三年美國總統羅斯福接任之際，適值發生空前之銀行恐慌，議會爲救濟時艱，改革財政起見。首先於是年四月十九日停止金本位，並提出金條文無效法案，下院以二八三票對五七票，上院以四八票對二〇票之大多數通過。於六月五日由總統署名，廢棄金條文，按決議廢棄之金條文，大意約有下列二點：

- (一) 公私債務規定以金償付者，一概廢除而以法貨償付之。

(二) 聯邦準備券，聯邦準備銀行券，及其他紙幣，硬幣，皆爲法貨。

美國於未廢棄金本位時，政府所發行公債，以及民間所發行之股票債券等，皆有以『標準重量及成色之金貨幣』償付本息，或以『標準重量及成色之金幣及同等通貨』支付等規定。而一九〇〇年之金本位法，第二次自由公債法，及關於發行公債等法律，皆保證其有效者也。今廢棄金條文，無異違背以上諸法，而宣告其無效。故金條文廢棄後，辯難紛起，皆以政府不顧契約之神聖，及國家之信用，竟蔑視立法而蹂躪之。惟在政府方面，則以國家在緊急狀態之下，應有緊急之救濟政策，當以最大多數之最大幸福爲前提，況憲法既賦予議會以鑄造貨幣之權，自同時賦以統制通貨價值之權 (To Coin money and to regulate the Value thereof) 繼於一九三四年一月卅一日，頒布貨幣貶值法令，將美金重量自二五，八格蘭，減至一五又二十一分之五格蘭，則舊金元一元，卽等於新元一元六角九分。貸借契約上規定以標準重量及成色之貨幣償還一條文，既因停止金本位及廢棄金條文，不能得有現金之歸還；然在貨幣貶值以前，尚可根據廢約條文，以美國一切法貨（紙幣）爲之償還。今美元又行減值，則並等量之通貨而不可得。於是在此時期以前之債款，將如何償付，乃爲爭論之焦點。

現最高法院審理之金案，計凡四件，其中二案，政府爲間接被告，餘二案，政府爲直接被告，此四案

之略況如下：

(一)原告爲紐約市民挪門氏，被告爲巴爾的麻俄亥俄 (Baltimore Ohio) 鐵路公司。原告於一九三〇年二月一日，購有該公司股票一千美金，利息四厘半，半年一付，規定以原有標準重量成色之金幣(即二五·八格蘭成色千分之九百)償還本利。挪氏於一九三四年二月一日，照章向該公司索取利息二十二元五角金幣，如無金幣，則可以折合同等價值之通貨三十八元一角償還之。因該公司拒絕支付，經紐約高等法院及控訴院等判決原告敗訴後，遂上訴於最高法院。

(一)關於美沙利太平洋鐵路公司之債券償付案。

(二)政府爲被告之自由公債一萬金元，須以一萬六千九百二十一元償還案。

(四)關於金收歸國有後，財部所發之金證券之代價案。

以上各案，均經華盛頓最高法院於今年一月八日開始辯論，司法部長 Homer S. Cummings 親自出庭，辯明政府之立場，而裁判長 Chief Justice Hughes，則持異議，以爲變更自由公債金償還之權限，究自何處得來。各案辯論，於一月十一日終畢，本定於二月四日宣判，後又一再延期，至二月十一日宣布，今又以延期宣判聞矣。

最高法院之最後判決如何，吾人尙不能逆料。若判決有利於政府，認廢棄金條文爲合法，卽無異承認政府能以一紙法令，蹂躪人民財產之保障。但觀乎宣判之難產，再四延期，其不利於政府之趨向，似頗顯著。卽就國際匯兌上觀之，一月十五日歐陸各國互相競賣英鎊法郎，購進美金，竟使英美匯兌跌至四元八角四分之舊平價，卽其明證。蓋一般心理，皆以美國最高法院態度強硬，頗有判決金條文有效之可能也。

此次最高法院審判焦點，非在於金條文之有效無效問題，而在廢棄金條文是否違反憲法一問題。蓋美國憲法，禁止各州以立法爲更改契約上之義務也。故以純粹之法律觀念爲立場，其認廢棄金條文爲違憲背信行爲，頗有可能。政府將遭敗訴之顧慮，亦可於司法部長財政部長諸要人屢次申稱政府已準備應付判決後之事變談話中，窺見其一斑。設最高法院竟判決廢棄金條文爲無效，勢必引起美國經濟界極大之紛亂。據吾人所知，現在千億元左右之公私債務，將一躍爲一千六百九十億元，而使債務者加重六百九十億之負擔，此其一。凡訂有金條文各債券（尤以自由公債爲甚）之市價，將因之急轉騰貴，而一九三三年六月五日金條文廢棄後，財部發行之各種證券市價，則必慘落，此其二。美金價值，勢將高漲，此其三。小麥、棉花、橡皮、錫等主要商品之價格，將復跌落，此其四。凡此種種，將予羅總統之新貨幣制度，以極大之打擊。

故政府於此尚未宣判之時期中，急籌對策，以備敗訴後應取之步驟。據七日華盛頓電傳，政府已遞備忘錄於國會，希望上下兩院，瞭解政府應付緊急時機之必要辦法，所謂必要辦法即所謂『緊急程序』(Emergency measures)。亦即總統得採取下列各項措置是：(一)取締或禁止外幣交易，(二)再度貶減美元價值，(三)發行紙幣三十萬萬元以收買公債，(四)限制銀行業務，(五)國際付款禁用現金等，(哈瓦斯社六日東京電如政府不以『緊急程序』為對付不利判決之工具，政府亦可採行以下辦法：即(一)對於金條文有效判決所獲之超額利得，(一元以外之六角九分)可以無期限之延期支付，(二)差額課稅，(三)增加裁判官，再行審議等均是。故吾人可以預料者，即無論政府如何敗訴，必將繼續其現行政策；否則，最高法院之判詞，或僅於法理上輕描淡寫，保留金條文之有效原則，而另以變通辦法為事實之補救。結果如何，吾人殊不易逆料也。

(註)美金條文案，於二月十八日判決。雖表面上不利於政府債券，但實際上可視為政府之完全勝利。判詞大旨為：(一)承認政府所稱金條文，不適用於私人債券一點之說；(二)否認政府所稱政府債券，無庸以黃金償付之說。換言之，最高法院擁護政府取消私人債券金條文之權，但判定國會決議案，規定政府債務可用美元償還者為無效。最高法院以為此種債券，必須以黃金或以現有貶值之通貨的同等價值償還之。但同時最高法院對於執有以前金券者，否認其有向法院請求救濟之權。

貨幣政策

貨幣爲計算一切事物代價之尺度。自人類之文化日進，欲望漸增，生活所需之物品日繁，由此而分工生產之制立，有無互通——卽所謂交易——之事興，貨幣卽成爲一切經濟行爲之對象。人類終日熙熙攘攘，幾皆爲「欲得貨幣之代價」而來。該所謂「金錢萬能」卽指貨幣爲用之廣。而一般經濟學者，亦稱現代經濟社會爲「貨幣經濟」。貨幣在今日社會中之重要，由此可知。

貨幣之主要任務，對內在維持物價之適度，對外在維持匯價之穩定。而物價與匯價，實又有其不可分離之關係。例如國內之物價上漲，如無其他特種情形，則由國外輸入之商品必較多，應付之貨價亦漸增，匯出匯款，勢將隨之增加，匯價必隨以昂貴，反之，如國內之物價下跌，在通常情形之下，則輸出商品，亦必較多，匯入匯款，將隨之增加，匯出匯價，必反比例跌落。故物價與匯價，實有相因相成之關係在也。

貨幣既爲一切事物代價之尺度，自與一切事物，常相對比，因此亦形成貨幣本身之價值。例如物價上漲，卽以較多數貨幣，易較少數同樣之貨物，是可謂爲貨幣之跌價。反之，如物價下跌，卽以較少數

貨幣，易較多數同樣之貨物，是可謂為貨幣之漲價。惟貨幣價值之上落，其原因極為複雜，殊非數言所能盡；但總不能脫「供求律」之支配。申言之，即供給多而需要少，則價值跌。供給少而需要多，則價值漲。即近世極流行之「貨幣數量學說」(Quantity Theory of Money)，其蘊結仍不脫貨幣之供需關係。由此以言，貨幣之價值，似可由操縱其供求量而決定之。貨幣之價值，既可由此決定，物價與匯價，自可相因而成。故近世各國為維持物價與匯價，遂皆採取所謂「貨幣政策」。

所謂「貨幣政策」，本有二大系統：其一，為貨幣之技術政策，其主旨在防止偽造及磨損等弊，此對於貨幣之形式與材料各方面，謀所以改進之道。其二，為貨幣之經濟政策，其主要手段，在操縱貨幣本身之數量與價值，即所謂操縱其供求量者是也。今世各國所取貨幣政策，大抵指此而言。

貨幣之經濟政策，其通常所取主要方法，大致有三：即所謂(一)膨脹政策，(二)收縮政策，及(三)安定政策是。

(一)膨脹政策，即增加貨幣之供給量，使超過其需要量，以引起國內物價之上漲是也。膨脹之法頗多，普通所取之手段有二：其一，為停止紙幣兌現，並禁現貨幣之輸出。其二，為減低現金或現銀準備。或減低金屬本位之成色，以增發紙幣；其原屬金本位國，或加鑄銀幣，使廉價金屬幣與昂價金屬幣並行，以增加貨幣之供給量，使超過其需要量。此種政策，其主要目標，既在提高國內物價，故大抵在生

產萎縮，及物價跌落時，用以刺激產業時行之。近年美國之停止金本位，並貶低金元價值，又加鑄銀幣，蓋卽一種積極膨脹政策也。

(二)收縮政策，適與膨脹政策相反。卽收縮貨幣之供給量，使少於貨幣之需要量，以引起國內物價之跌落。此項政策，大多於膨脹過度以後，國民生活程度日高，生計日蹙，馴至發生恐慌時行之。其主要方法，大抵以恢復金屬本位制，開兌已停兌紙幣，使貨幣之供給量，受金或銀存量之限制爲手段。蓋金銀之存量有限，其生產量亦有限，如驟改爲須有現金銀，方可發行貨幣，則其供給量勢必減少。貨幣之供給少於需要，其價值上漲，物價卽隨之下跌。如一九二九年起迄今尙未好轉之世界經濟恐慌，其成因大半由於戰後各國，因感受戰期內所受膨脹之痛苦，紛紛恢復金本位，收縮通貨所致。其結果爲物價下跌，產業不振，失業人數日增。故今世各國，大部又已停止金本位，而入於膨脹一途。

(三)安定政策，以上所言膨脹政策，在誘使物價上騰。而物價之上騰，往往愈演愈烈，其速度每高於一般人民收入之增加。於是一般人民，遂致入不敷出，而陷於生計窮困之境；社會恐慌，由此而起，此膨脹政策最淺顯之流弊也。至收縮政策，在使物價跌落，則至淺至近之不利，首爲公私收入之減少，而不得不謀消費之節約。消費節約之結果，生產品之銷路驟減，遂呈過剩狀態；物價之跌落，由此愈演愈烈。產業由此不振，失業人數，因以日增，是社會又仍將入恐慌狀態。故膨脹與收縮，實皆非正軌。欲減免

其弊害，厥惟採取安定政策。但現代經濟社會，極為複雜，欲單獨謀貨幣價值之安定，實非易事。因此自來所有安定學說，亦不一其說。其間似較近實際者，則有下列二說：其一，為物價指數本位制。此制在作成指示物價狀態之適當指數，藉政府之公債政策及中央銀行之貼現政策，增減貨幣之數量，以維持此指數於適當程度。其二，為費許教授一派所主張之物價調劑策。此說在防止貨幣數量之膨脹，或矯正已發生之物價變動。其法在物價指數高起時，則增加金元紙幣兌換之金重量，使兌換增加，減少貨幣之數量，以抑低物價。反之，在物價指數低落時，則提高金之購買價格及自由鑄造價格，以促進貨幣量之膨脹，而提高物價。以上二說，雖未必盡善，比較上似尚合理也。

外匯及標金套利

近數年來，我國對外匯兌及標金行市，時現近貴遠賤之象，推其原因，約有三端。

華商賣空外匯，數量甚鉅，到期如不補進，勢必掉期，買近賣遠，因之近期需要增多，同時遠期供給亦增多，兩者求供關係，適成爲反比例，此其一也。近年來上海銀根鬆軟，經營外匯各銀行，傾向買進近期，匯出國外，存儲運用，銀行如不欲擔負外匯漲落風險，勢必於購入近期時，同時拋出遠期，助成近貴遠賤，此其二也。中央銀行吸收現貨標金，裝運國外，國內現貨存底，因之減少，而標金市場買空賣空之風甚盛，過夜條額過多，賣方如不於期前掉期，則日後因現貨缺少，不獲解現交割，彼時即應照外匯行市揭價了結，損失殊大，此其三也。有此數因，近期之市價，爲之抬高，遠期則反爲壓低。雖兩者相差之數，時有伸縮，然其近貴遠賤之象，則固定不變。

迨至去年（廿三年）十月十五日，我國財政部鑒於白銀外流不已，爲挽救嚴重之局勢計，下令徵收白銀出口稅及平衡稅。於是外匯及標金市場，突起變化。投機商與進口商，紛紛購買，以抵補其以前之空貨或應付之貨價。遠期之需要突增，因之近遠期外匯行市，初轉平勢，繼則一變而爲近賤遠貴。十

二月間，上海金融市場，受白銀外流之影響，存銀減少，而銀行結帳期迫，現銀需要增多，供給缺少，洋拆高漲，（最高達每千元日息六角）銀根奇緊，嚴重形勢，充分表現。外匯行市，隨之變化，近期放長，遠期趨縮，近賤遠貴之勢，變本加厲。蓋外商銀行爲集中現金計，大量傾售近期外匯，同時又買進遠期外匯，以資抵補，近遠行市，異道而趨，愈離愈遠，英匯近遠期，每月相差達 \cdot 二五便士，美匯每月相差達半元至 \cdot 五六二五元。標金則現貨低於期貨，約達十五元左右，差數既大，「套利」因之極爲上算。

在常情下，近期之價值既賤，足以吸引買者，遠期之價值既貴，足以吸引賣者，加以擁有餘資者，出而套利，買近賣遠，則近期市價，卽應逐漸提高，遠期行市，卽應逐漸壓低，兩者差數自有接近之勢。但去年十二月間，金融奇緊，現金頭襯缺乏，套利者未能充分套做，而同時外匯現貨之供給，數量殊大，標金存底又豐，在此種情形下，差數因之一時遂未能趨於平衡，而予套利者以空前之機會。

「套利」云者，出資買進低價之現貨，同時乘高價賣出遠期，經過若干時期，而交貨轉手，獲得盈餘之謂也。

今舉一外匯套利之實例如下：

廿三年十二月十三日，英匯卽期，爲一七便士，三月期爲一六 \cdot 三七五便士，兩者相差 \cdot 六二五便士。吾人如委托經紀人按此行市，向市場買進卽期一萬鎊，同時將原數拋出三月期，並將買進之英

鎊，存入銀行，至三月間照所訂行市，折合銀元提回，可得純益如下式。

買進近期	£10,000 (照17便士行市) = \$141,176.47
賣出三月期	£10,000 (照16.375便士行市) = \$146,564.88
差數	= \$5,388.41
(除付經紀人佣金1/32% (註一))	45.80
純益	= \$5,342.61

根據上列算式，吾人於廿三年十二月十三日投資洋十四萬一千一百七十六元四角七分，至廿四年三月卅一日，(註二)除收回本金外，可獲利洋五千三百四十二元六角一分。

$$\$5,342.61 \div (\$141,176.47 \times \frac{108 \text{ (註三)}}{365}) = .128 = 12.8\%$$

合年利一分二厘八毫，再加銀行所給英鎊存息一厘，(銀行外幣利息自半厘至二厘不等，茲姑以一厘計算)，共得年息一分三厘八毫。

今更舉一標金套利之實例於下：

廿三年十二月十五日，標金市價，一月份掉二月份，多方須貼空方每條洋十五元左右，換言之，即一月份價格，較二月份低十五元。設吾人於此時買進一日期一百零五條，(註四)同時如數賣出二日期，至一月四日，(註五)收進現貨，二月一日交貨，其中經過廿八日，可多得洋一千五百六十四元五角。

合月息一分六厘六毫列算於下：

買進一月期標金	105條(照\$963行市) = \$101,115.00
賣出二月期標金	105條(照\$978行市) = \$102,690.00
差數	= \$1,575.00
除付經紀人佣金(註六)	10.50
總金	= \$1,564.50

$$\$1,564.50 \div \left(\$101,115 \times \frac{28 \text{ (註七)}}{30} \right) = .0166 = 1.66\%$$

(註一) 外匯經紀人得向賣方抽收佣金，掉期交易抽收 1—32%，即每萬元收三元一角二分五厘，故吾人須以賣出英鎊所得之銀元數計算。

(註二) 外匯買賣交割權柄，除進出口商與銀行訂做交易外，其餘均屬買方，吾人賣出之三月期英鎊，照現在情形，買方必遲至三月卅一日交割。

(註三) 自廿三年十二月十三日至廿四年三月卅一日止，共計一日零八日。

(註四) 標金買賣單位為「磅」每「磅」七條，「零五條」即十五「磅」。

(註五) 標金交割權柄，屬於賣方，按照現在情形，賣方必於到期月份之第一銀行辦公日，請求交割。

(註六) 掉期交易，經紀人每條抽收佣金一角。

(註七) 自一月四日起至二月一日止，共計廿八日，二月份交易，吾人處於賣方地位，故得於二月一日請求買方交割。

禁金出口與徵銀出口稅

我國爲用銀國家，而無銀產。國內幣制所需之白銀，恆購自世界銀市場。而世界產銀各國，亦向以我國爲傾銷之尾閥。自光緒十六年以來，四十餘年間，我國白銀，常居入超地位，尤以自民國七年起，入超之勢，更形猛烈。至十七年爲一六五、七六四、四九四元，十八年爲一六四、八七二、八七一元，十九年爲一〇四、三九五、二二一元。當時有金貴銀賤之恐慌，予我國金融界以莫大之騷動。惟自二十二年起，白銀市況，形勢陡轉，由向日之入超，一躍而成出超。念三年全年流出，共有二萬萬餘元之譜。於是朝野人士，又莫不相顧錯愕，羣議禁銀出口之策。五年之間，漲跌異趣，而恐慌則同。此無他，我國爲銀本位國家，其唯一之目的，在求銀價之穩定，暴漲暴跌，皆與我國無利也。

按自歐洲大戰以後，各國財政當局，莫不苦心孤詣，以謀恢復戰前之貨幣狀態。蓋各國用金爲貨幣，爲時已久，自不願長久放棄。故喘息纔定，即先後謀恢復。即如向用銀本位之印度，安南亦於一九二五年及一九三〇年，分別改用金本位，以順應世界潮流。惟金之產量，既屬有限，用途忽增，金價遂突飛猛進，造成空前之記錄。同時因銀爲其他礦物之附產，產量日富，益以印度自取消銀本位後，其所有存

銀，更續向世界市場，大量傾銷。我國首當其衝，故自十七年來，年有巨額之入超。而銀價之低落，更足驚人，曾一度慘落至一五便士（倫敦銀價），影響我國之財政金融至鉅。蓋自銀價跌落以來，我國之對外匯兌暴縮，致我國之國際貿易及國際支付，益增困難。

財政部因於十九年二月一日起，征收海關進口稅，一律改用海關金單位計算。並由政府規定海關金單位，值六〇・一八六六公厘純金，等於・四〇美金，一九・七二六五辨士，・八〇二五日金。自二月一日至三月十五日，進口稅按關平一兩合一海關金單位有半。自三月十六日起，關平一兩合一海關金單位又百分之七十五。其目的在保障以關稅擔保之各項外債，藉免因金匯高昂，而受巨大之損失。蓋十八年二月，上海規元一兩，可購英金二先令七辨士，至十九年二月，規元一兩，祇購二先令〇半辨士。政府所受之損失，淨達百分之二十六。故政府乃先行關稅徵金，而作將來推行金本位之張本。在此種狀況之下，金貴銀賤，現金有紛紛出口之勢，蓋以國內之現金，運赴倫敦或紐約，確頗有利可圖。惟政府既推行海關金單位，國內存金，自有保存之必要，故該年五月十五日，財部頒令禁金出口。同時以外國大宗銀幣，進口過多，殊足妨碍金融，亦即加以限制。而金貴銀賤之潮，始暫告結束。

時閱五載，世界經濟，每况愈下，各國均相率放棄金本位。因之金銀複本位，改用銀本位等問題，甚囂塵上。白銀復為討論之中心，惟討論性質，則略有不同。美國歷年對於白銀，常有有力之動議，自羅斯

福總統登台以來，白銀提案，更層出不窮，至二十三年八月九日，卒有收白銀爲國有命令之頒佈。而世界銀價，遂日臻堅俏。首蒙其害者，又屬我國，蓋國外銀價，較國內銀價，常有較高之趨勢，以百萬銀元運赴倫敦出售，除運費外，尙有六七萬元之厚利可圖。故自八月九日以來，我國白銀之出口，全年共達二二八、七四四、一四一元之鉅。

自白銀巨量流出後，財政部卽於十月十五日，頒布征銀出口稅與平衡稅。其內容爲（一）銀本位幣出口，征稅百分之十，減去鑄費百分之二·二五，淨征百分之七·七五；（二）大條寶銀及其他銀類，除原徵出口稅百分之二·二五外，加徵百分之七·七五，合成百分之十；（三）如倫敦銀價，折合上海匯兌之比價，與中央銀行當日照市核定之匯價，相差之數，除繳上述出口稅，而仍有不足時，應照其不足之數，加徵平衡稅。

上述之出口稅，係屬固定之稅率，惟平衡稅則爲活動之稅率，隨時視世界銀市之情形而上下，以達管理之目的，而白銀出口之潮，亦卽稍戢。

白銀既爲我國之本位幣，而其本身貴賤之權，反操諸國外市場，兩度風潮，雖得勉強渡過，然來日正長，國際貨幣之戰爭方殷，依本自衛之策，尤爲當務之急。

買辦

我國之有買辦制度，起自最初與各國開始通商時代。日本開埠之初，亦有所謂「商館番」其性質與吾國之買辦略同。按買辦 (Compradore) 一字，其語源有謂出自西班牙語之 Comprar，即『to buy』之意；一說係出自葡萄牙語之售貨人一字。買辦制度之起源。一說爲西歷一七〇二年勅許設立特許商（最初特許商祇有一人，其後人數增加，至一七二〇年由十三人組成一『公行』 (Colony) 之團體）後，其內容漸次遞變，然其時外人僱用買辦，已有顯著之事實。所謂『公行』者，係代外商招雇買辦，式老夫 (Shroff) 通譯 (Linguist) 及其他人員。自中英鴉片戰爭之結果，西歷一八四二年南京條約締結以後，特許商旋即廢止，承認貿易之自由。於是對外貿易，日見繁盛。外商利用買辦之範圍，亦愈擴大。至此買辦日常之職務權限，均起變化。而買辦之於洋商，自此遂成爲不可離之必需助手矣。

按洋商在華貿易機關，在經濟上雇用買辦之實質的理由，有下列各點：

(一) 中國之經濟狀態，與歐美各國完全不同，究非洋商一時所能了解。

(二)中國之地域廣袤，各處方言各異，非外人所能徧習。

(三)關於中國商人之財產及信用狀態，調查極難，一方中國商人對於初來之外商，亦邊難加以信任。

(四)中國之商業習慣，各地不同，幣制複雜，及度量衡制度各異。

(五)中國貨幣制度之複雜，品質及形狀亦異，故於其真僞或品質之良否，各種票據之鑑定判別等，均需特種之技術，外商對此，自更難自行處理。

(六)外人恆謂我國人之國民性擅長商賈，故外商利用之，使當商業上折衝之任，此在外人之商略上信用上，均不失為有利之舉。

各業之外商，均有所謂買辦一職，惟於業務及權限，各有不同，凡為買辦，係先與外商訂立契約，在一定之報酬下，處於外商及華商兩者之間，以外商名義，作交易行為。一方繳納保證金或另請保證人，負擔買辦在業務上一切之無限責任。故買辦一方處於外商之雇員地位，一方依據兩者之特約，在一定之職務權限範圍內，以完成其交易行為。而於營業上，買辦自身對於外商，不啻立於保證之地位。例如普通之洋行買辦，須保證對方華商之信用，負貨款支付之責任，或辦理貨物買賣之手續；輪船公司之買辦，則須代為吸收貨客，或保證運費之支付；又銀行買辦，關於本行與華商往來之款項出納一切

責在，完全擔負之。

中國買辦制度之發達，起源於南方，蓋昔時西人之來華通商者，初皆止於南方之廣東。開埠以後，南方之外國貿易，益見發展，更促成買辦制度之實現。其時買辦一職，幾盡爲廣幫所獨佔，此蓋地勢使然。繼廣幫而起者，復有甬幫。迄今江南一帶，買辦階級，仍以甬籍者爲多。

公債套利

最近上海銀根奇緊，因之證券市場，亦呈近賤遠貴之現象。逐日市場開做之本月份及下月份兩行市，比較上均本月份較賤於下月份，去歲（廿三年）十二月下旬，近遠期貨相差較巨時，設以較賤價買進本月份貨，同時以較高價賣出下月份貨，從事套利，其利益連日均可合得月息二分左右，洵屬套利空前之良機也。

蓋近月來，市場上現款奇缺，而套利有出墊現款關係，大戶無款可墊，均裹足不前。因之遠近月期間之差價，繼續存在，終難軋平。且在銀根緊急之情況下，各處均需現款，遂紛紛出售本月公債，補進下月期貨，為短期現款之調劑。出售本月者多，而本月份貨，比較上遂被壓低；補進下月者多，而下月期貨比較上遂為抬高。一出入間，而債市近賤遠貴之現象以成。

普通在此種情形下，有餘資者，即紛起開做套利。套利者買進本月，賣出下月，故有抬高本月，壓低下月，使本下月間差價漸趨平衡之趨向。差價既漸趨平衡，套利利益，亦隨之漸減，終至無利可圖，而本下月間之差價，亦漸歸消滅。此種自然之調節，在常情下，原極顯著。近月來，市面緊急情形，異於往昔。套

利者缺乏現款，無力實做。因之此種自然調節作用，遂未能充分表現，而造成此套利特優之空前紀錄。套利利益，因債券與庫券性質上之不同，其計算亦隨之而互異。債券大致含有長期性質，其到期年限為十年二十年不等。而庫券均為短期，少則兩三年，多亦不過四五年（廿一年三月重訂還本辦法後，庫券期限亦有及十年者）。債券與庫券除期限上之異點外，其還本付息，亦迥不相同。債券大致用抽籤辦法，每年抽籤一兩次或三四次。中籤號碼，即可將本金照原票面（普通為百元）全數收回。其付息亦大致每數月一次，每年少則一次，多則三四次。此項抽籤付息日期，於條例中均有明文規定。而庫券則大致並不抽籤，按月還本付息各一次，分若干月攤還。故其票面原額，雖亦為百元，而事實上則視還本之次數而漸減。其剩餘未還本之數額，稱為『票面餘額』，非若公債票面價值之永為百元也。

庫券因有按月還本付息關係，故同一庫券，在常情下，本月份行市，應較下月份為高；因本月份行市中，含有本月可收回之本息在內也。設本月份行市較高於下月份行市之差額，小於本月底可收本息之和，甚或下月份行市反高於本月份行市，則近賤遠貴，即有做套利之可能。

今先舉一庫券套利之實例如下。

上年（廿三年）十二月廿四日，上海華商證券交易所公債市場，第四盤收盤行市，統稅庫券本月

份爲五四・七五元。下月份爲五五・一五元，而十二月底還本四角（即每原票面百元還本四角）付息三角九分，共可收本息七角九分。照此情況，除可收本息外，下月份行市反高於本月份行市。近賤遠貴，極爲顯著。故設於該盤買進本月份（十二月份）原票面一萬元，同時賣出下月份（一月份）原票面一萬元，先於十二月底收進所購現券，存放至今年一月底，俟交割時即以交出。所得套利利益，可逐步計算而得。

爲易於明瞭起見，在未加計算利益之前，先將此項套做應經手續，按實際逐日依次摘記如次。

- (一) 十二月廿四日，購進本月份統稅原票面一萬元，付證據金(註一)…………… 四〇〇・〇〇〇元(付)
- (二) 十二月廿四日，售出下月份統稅原票面一萬元，付證據金(註二)…………… 四〇〇・〇〇〇元(付)
- (三) 十二月廿八日(交割日)，本月份交割，收回統稅原票面一萬元，付購價…………… 五・四七五・〇〇〇元(付)
- (四) 十二月廿八日，付本月份經紀費(註二)…………… 五・四七五元(付)
- (五) 十二月廿八日，購進本月份一萬元已經交割收回前付證據金…………… 四〇〇・〇〇〇元(收)

(六)十二月廿八日，以收現統稅一萬元作為『現品提交』(註三)收回前付下月份證據金……

……………四〇〇。〇〇〇元(收)

(七)十二月三十一日，收回本月份已收現統稅應得還本……………四〇。〇〇〇元(收)

(八)十二月三十一日，收回本月份已收現統稅應得息金……………三九。〇〇〇元(收)

(九)一月廿九日(交割日)，收回售出統稅原票面一萬元售價…五。五一五。〇〇〇元(收)

(十)一月廿九日，付下月份經紀費(註二)……………五。五一五元(付)

至實際之套利利益，按下式推算，可得月息二分弱：

付下本月份購價	5475.000元
減去本月底可收本息(40元+39元)	<u>79.000元(註四)</u>
實付購價	5396.000元
加經紀費	<u>5.475元(註五)</u>
購進本月份統稅共合成本	5401.475元
收入下月份售價	<u>5515.000元</u>
減去經紀費	<u>5.515元</u>
出售下月份統稅共得純價	5309.485元
套做利益	108
合月息	<u>5401.475</u> = .01999 = 19.99%

於此並可得一公式如下：

庫券套利合月息^一 (下月份售價一總紀數) - (本月份售價一本月本息十總紀數)
本月份售價一本月本息十總紀數

至債券則因有利息累積關係，故同一債券，在常情下，下月份行市，應較本月份為高；因下月份行市中，多含一個月累積未付之息金也。債券不逐月付息，故付息後第一月末之行市中，祇含有一個月之息金；而其第二月末之行市中，即含有兩個月之息金。依常情言之，同一債券，下月份行市，應較本月份行市為高；而其較高之差額，應與該債券一個月所得之息金相髣髴。設下月份較高之差額，遠過於此項一個月息金之數，則近賤遠貴，亦即有做套利之可能。

今更舉一債券套利之實例如下。

上年(廿三年)十二月廿四日，上海華商證券交易所公債市場，第二盤收盤行市，整理六厘債券本月份之行市，為六五·〇〇元，而下月份則為六六·四五元，下月份較高於本月之差額，達一·四五元之多；近賤遠貴，亦極顯著。設於該盤買進本月份(十二月份)票面一萬元，同時賣出下月份(一月份)票面一萬元，先於十二月底收進所購現券，存放至今年一月底，俟交割時即以交出，所有套利利益，亦可逐步照下列計算而得：

付出本月份售價

6500,000元

公債套利

105

加總紀費		6,500元
購進本月份整六共合成本		6506,500元
收入下月份售價		6645,000元
減去總紀費		6,545元
出售下月份整六共得純價		6638,355元
套做利益	6638,355元 - 6506,500元 =	131,855元
合月息	131,855元 ÷ 6506,5	= 2.026% = 20.26%

照上式計算，實際套利利益，且在月息二分以上也。

于此亦可得一公式如下：

$$\text{債券套利合月息} = \frac{\text{（下月份售價一總紀費）} - \text{（本月份購價十總紀費）}}{\text{本月份購價十總紀費}} \dots\dots\text{（甲式）}$$

在常情下，債券本月份行市，雖應小於下月份，惟遇本月底或下月初為付息之期，則本月份行市，即應較下月份為高。今以每三個月付息一次之債券為例，每三個月付息一次之債券，屆付息之月，其本月份行市內，即含有三個月之息金。而下月份行市內，祇含有一個月之息金。故本月份較高於下月份之差額，應約合該債券兩個月之息金。設此項差額，較低於兩個月息金之數，即為近賤遠貴，做套利時可得略優之利益。

整六債券，以每年三月一日，六月一日，九月一日，及十二月一日為付息之期。故在同一時間，二月

份行市，應高於三月份行市；五月份行市，應高於六月份行市；八月及十一月份行市，應高於九月及十二月份行市。今以去年（廿三年）十一月爲例，是年十一月一日，上海華商證券交易所公債市場，第二盤收盤行市，整六本月份（十一月份）爲六八·〇五元，下月份爲六七·二五元。兩者相差，不到該債券兩個月之息金數（整六付息五厘，兩個月息金，應爲相差一元）；故爲近賤遠貴，有得較優套到之可能。設照該盤行市，當時買進本月份票面一萬元，同時更賣出下月份票面一萬元，其套利利益，可照下列計算而得：

付回本月份購價	6805.000元
減去下月一日可收息金	150.000元
實付購價	6655.000元
加經紀費	6.805元
購進本月份整六共合成本	6661.805元
收入下月份售價	6725.000元
減去經紀費	6.725元
出售下月份整六共得純價	6718.275元
套徵利益	6718.275元—6661.805元=56.47元
合月息	$\frac{56.47}{6661.81} = .00847 = 8.47\%$

照上式計算，套利利益，可合月息八厘半弱。

于此更可得一公式如下：

$$\text{債券套利合數} = (\text{下月份售價} - \text{一經紀費}) - (\text{本月份購價} - \text{一息金} + \text{一經紀費}) \dots\dots (Z式)$$

本月份購價 - 一息金 + 一經紀費

惟套利時，尚有兩點，不可不加以注意者：

其一，為套做時必先購進，再行賣出。蓋在證券交易所中，本月份及下月份，雖在同盤開做，亦並非同時舉行。時間既有先後之差，行市即或隨有漲落。設買進後行市忽有變動，不能賣出，則暫做多頭，危險尚小，因做多頭，設購進後行市即轉不利，尚可待交割時暫收現券，靜待時機，或不致吃虧。倘先賣出，而不能買進，則成空頭，於交割前被迫了結，東隅之失，即無法收之於桑榆。

其二，為套利時，必俟近賤遠貴之機，購進本月，出售下月。決不能因近貴遠賤，而購進下月，出售本月。因出售本月，至本月底交割時，將無貨可交也。套做者倘係庫券，則本月交割時，或尚可向人暫借交貨，俟下月收回後交還，然已略負風險。倘係債券，則號碼既與抽籤還本有關，移借後決無從以同號碼之債券交還，自更有無從移借之苦矣。

(註一) 銀行或與經紀人往來有素者，可不繳證據金。

(註二) 經紀費於交割時付清，每實價百元，付經紀費一角。本月份購進實價為五、四七五元，故應付經紀費五、四七五元；下月份出售實價為五、五一五元，故應付經紀費五、五一五元。

(註三) 出售後，不俟交割日期，將現貨先送交交易所，是日現品提交。提交現貨後，交割已有保障，故證據金即可收回。

(註四)此本息七十九元，於廿八日須先墊出，於三十一日始可收回，有三天利息之損失，因為數極微，未計入。

(註五)買賣兩方證據金共八百元，自廿四日至廿八日利息之損失，未計入。因通常銀行及熟人托做交易，並不收任何證據金。

苛捐雜稅

苛捐雜稅，最爲擾民，據二十三年五月杪，第二次全國財政會議，所規定不合法之稅捐，計有下列六種：（一）妨害社會公共利益，（二）妨害中央收入之來源，（三）複稅，（四）妨害交通，（五）對一地方貨物之輸入，爲不公平之課稅，（六）各地方之物品通過稅。各省市之稅捐，凡屬於上列範圍者，均令各省市，切實陳報，限自二十三年七月一日起，至十二月三十一日止，實行廢除。而各省市亦俱能體念中央之意旨，一致擁護大會之決議，抱極大之決心，更有不及待至七月一日之期，即提前廢除一部份苛捐雜稅者。

查自民國十七年第一次全國財政會議，議定劃分國家地方收支標準案，公佈以後，各省市以新政繁興，支出之日漸膨脹，而收入之基礎，未盡鞏固，故每當青黃不接之時，往往有急不暇擇之圖，於是苛捐雜稅，紛至沓來，巧立名目，橫征暴斂，病農病商，莫此爲甚。

苛捐雜稅之爲害，一在其稅額之重，二在其徵收之苛，三在其性質之雜。每每公家收入一成，而農民實出二成，殘酷之狀，難以具述。以致有請求賣田抵稅者，有棄田抵稅者，甚至有請求以命抵稅者，而

農村金融，更陷於萬劫不復之地矣。

據浙江省於去年六月十日，呈報首批廢除苛捐雜稅，計共四十餘種，全年約合一〇〇、一七四元，其中跡近苛細者，計有保衛捐等十九種，類似通過銳者，計有雜糧捐等六種；與統稅有碍者，計棉紗捐一種，重複者，計蛋捐等十種，妨害交通者，計小車捐等三種；無正當用途者，計巫醫僧道捐等二種。名目繁多，不勝枚舉，而全省苛捐雜稅之總目，竟達二百餘種。

其他各省市亦均能遵照財政會議之議決案，實行廢除苛捐雜稅。計有江蘇安徽江西湖南湖北福建廣東河南山東河北山西陝西寧夏察哈爾甘肅綏遠貴州青海廣西雲南北平威海衛等廿三省，共廢除稅目三千餘種，已廢除之稅款，共達二千八百餘萬元，而準備廢除者，尚約有九百萬元，共計當在三千萬元以上。

至苛捐雜稅之繁興，雖曰猾吏貪墨，劣紳豪奪，然亦或有不得已之苦衷，如作支應教育公安等之正需用途，及新興事業之建設等者，一經裁減，恐即有停辦之慮，當局有鑒於此，故會於事先妥籌抵補之辦法。

抵補辦法，大概爲：（一）各省市預算，先自緊縮，刪除浮濫，節省之款，爲第一抵補；（二）各省捐稅整理後，增收之款，爲第二抵補；（三）中央以烟酒牌照稅，全數歸地方辦理，並準備以印花稅收，提撥一成

歸省，三成歸縣，二成接濟邊遠貧瘠省份，及改灶歸民，爲第三抵補。由中央與地方共同合作，決心實行，務使省計無竭蹶之虞，而民衆有昭蘇之望。

第三抵補，由中央收入，劃作協助地方之的款，年計印花稅一千二百九十五萬餘元，烟酒牌照稅九十五萬餘元，及灶課三十七萬元，三項共計一千四百二十七萬餘元，在中央之犧牲，不爲不巨，而在地方則誠裨益匪淺。

標金投機

吾國貨幣，以銀爲本位，而對外收支，因各國皆以金爲貨幣，亦必須用金。如收付之間，一律以銀折金，或以金折銀，則因金銀比價，漲落靡定，致經營國際貿易之商人，常負外匯行市倏漲倏落之風險，爲減免此種風險計，遂有以「標金」交易，爲收付外幣之保障者。

「標金」，俗名「金磚」，爲我國獨有之金貨，取金飾、金器、金幣，及金砂等鎔鑄而成，其形似長方小磚，長約二寸，寬厚約各五分，表面鐫有鎔鑄之年月、廠號名，及「標金」字樣。

標金分「上海標金」、「天津標金」、「北平標金」三種，而以「上海標金」佔最重要地位。「上海標金」從前通常重漕平十兩，是名「小條標金」；其輸出國外者，鎔七小條爲一大條，計重漕平七十兩；今則已改用市平，市平一兩，合漕平·八五二五兩，故今日每條標金之重量，實已僅合從前漕平八·五二五兩矣。

至上海「標金」之成色，計含純金千分之九七八，因其並非十足純金，不過爲我國之標準金貨，故名「標金」。

「標金」之買賣，以「一磅」為單位，每「磅」為七小條，而其價格，則以一「小條」為單位，如目前標金市價，每小條為九百一二十元，其買賣市場，為金業交易所。市場交易，計分現期買賣及定期買賣兩種。現期買賣，於當日內銀貨兩交，軋算清楚，是曰「交割」。至定期買賣之「交割」期，則以兩個月為限。如在十月底成交之十二月份期貨，照例須至十二月內，方行「交割」。但在成交後至交割前之期間，雖未到期，買進者可以「轉賣」，賣出者亦可「買回」。在此一買一賣間，僅須就成交時不同之價格，為差額金之收付，即可「了結」，並不必俟到期後，銀貨兩交。因此常被投機家視為投機之目標。

標金買賣，有「多頭」（即買空）、「空頭」（即賣空）與「套頭」之分。例如某甲見標金價將上漲，預先買進標金十「磅」，當日市價為九百七十元，定期二月「交割」。數日後，二月定期標金，果漲價至九百九十元。斯時某甲見已有利可圖，即可將未到期之標金賣出，而取每條二十元，每「磅」一百四十元之差益，是某甲共可獲利一千四百元，除去佣金等外，所獲尚多。此即所謂「多頭」。又如某乙見標金價有跌落趨勢，預先賣出二月定期標金十「磅」，當日行市為九百八十元，其後標金行市，果步跌至九百六十元。某乙見已有利可圖，即以所賣標金，隨市買回，而取其中差益，此即所謂「空頭」。其看漲與看跌，在有經驗之投機家，每臆輒中。故應做「多頭」或「空頭」，隨時而定，皆恃此為致富捷徑。但倘不幸而不中，則在金價暴漲暴落，瞬息千變期間，破家蕩產者，亦不一而足。至「套頭」，則指「標金」與「外匯」之「套買」。

與「套賣」而言。例如在昔「標金」依照美匯結價時期（今已改照關金結價）定期買賣，至期末日，如賣方無現標金交貨，照金業交易所之規定，可以是日匯豐銀行初次所掛美匯行市爲標準，以美金幣二百四十圓台標金一條，核算了結，此即所謂「結價」。倘當日標金市價，因供求關係，與此項折合價格，有所出入時，即可視當時相差情形，或賣出標金，同時買進美匯；或賣出美匯，同時買進標金，互相抵消了結，而從金匯兩價折合間，取其差益。此即所謂「套頭」。

此外，投機方法中，尚有所謂「順扯」、「逆扯」之名目。「順扯」即順市價上漲之勢，愈漲而愈買進，或順市價下落之勢，愈跌而愈賣出，此種方法，在市價繼續上漲或下跌時，獲利必鉅。惟倘不幸而所臆不中，則損失亦大。「逆扯」即逆市價上漲之勢，愈漲愈賣出，或逆市價下落之勢，愈跌愈買進，如此可將先後買賣之貴價，與賤價互相扯平，所得市價，即不致過貴或過賤。待市價一有轉機，即可從中獲利。

由上所述，可見標金投機之方法甚多。夫標金之買賣，原爲收付遠期金幣之保障，減免在外匯行市上之損失時行之，例如有進口商，向國外定貨，預計在二月後，須以金幣給付貨價，爲恐兩月後外匯漲價，進貨成本加重，即可在國內預先照市買進二月定期「標金」，以資抵補。反之，如有出口商，賣出商品一宗，預計在二月後，有金幣貨價收入，爲恐將來外匯跌價，收入減少，有不敷成本之虞，亦可在國內預先照市賣出同量之二月定期標金，以備到期時收款抵付，藉免損失。凡此種種，方是商業正軌。今因

金銀比價，漲落靡定，標金市場，隨之變化莫測，遂被投機家視爲投機之淵藪，實已失去標金買賣之本旨矣。

且投機家利用標金價格之漲落，而推波助瀾，於是金市益有暴漲暴落之勢：由是而標金價格，與外匯折價，遂極易發生差異。標金價與外匯折價，既有差異，則做「套頭」者多。外匯行市，遂亦受其影響，而發生混亂。國際貿易，亦將間接蒙其不利，其爲害誠烈。我國政府當局，有鑒於此，曾於民國二十年初，由實業部頒布取締金業投機條例十條，加以取締。卒以對於外匯，並未列入，致套做「外匯」與「標金」者仍多。去歲財政部鑒於外匯不利，白銀不絕外流，與標金投機之盛，不無關係，因於二十三年九月九日，又頒命令，一方禁止外匯投機，同時令知上海交易所監理員，限令金業交易所，自即日起，對於新做交易，應用現金交割，不得再用外匯結價。一時人心震警，交易所停拍一日。旋經所方呈請展期，遂改於十月十五日起實行新標準，對於「標金」結價，亦經商定改照以倫敦金塊價核計之中央銀行「海關金單位」掛牌爲標準矣。

歐洲金集團

自貨幣戰爭開始以來，世界各國，因幣制關係，形成互相對立之兩大領域：其一係以美國為中心之金本位停止國，其二乃以法國為中心之金本位擁護國，即所謂『歐洲金集團』(Gold Bloc)是也。

『歐洲金集團』成立於一九三三年七月，正當世界經濟會議瀕於危機之時，世界經濟會議，本以國際協力克服恐慌為前提；然開會以來，各國利害殊不一致，至七月初，已呈決裂之象。決裂原因，為法美兩國關於國際匯兌協約問題意見之懸殊。法國主張成立協約，藉以安定各國貨幣之對外價值，而美國則對於暫時協約，亦加反對。蓋當時美國已停止金本位，故以匯兌協約為於己不利；而法國則因擁護金本位，自贊成協約之能從速成立。

世界經濟會議，既歸失敗。各國為一己利益計，俱聯合其利害相同之國家，組織集團經濟 (Bloc economy)。法比瑞士意大利荷蘭波蘭六國中央銀行總裁亦於七月三日集會於巴黎，經種種協商後，約定各自努力擁護金本位制。去歲十月十六、七兩日，六國政府代表復相會於比利時首都布魯賽爾 (Brussels) 協議經濟金融等互助事項。於是金集團之存在，益為世人所注目。

然世界大多數國家，俱已停止金本位，以爲復興產業之準備。惟此六國，依然固守金本位不肯放棄。推其原因，不外以下三點！

(一)倚賴存金豐富。法比荷蘭瑞士等擁有豐富之存金，且對外短期債務，爲數不多；荷國內資本不激遽逃避，則所有存金，足以應付外資而有餘，況既具擁護金本位之決心，內外資本，亦決無流出之虞。

(二)畏懼通貨膨脹。上述六國之中，已有四國會蒙通貨膨脹之慘禍。如停止金本位，卽不啻爲通貨膨脹開一方便之門；一旦通貨膨脹，則暴動、罷工等，有立時勃發之可能。是對於通貨膨脹之畏懼，實爲擁護金本位原因中之最重要者。

(三)維持國際信用。歐戰後金本位之復興，以此六國爲最晚；然歷經艱辛，亦已將喪失之信用，漸次恢復。如再仿效他國停止金本位，不但以往努力，化歸泡影；卽將來信用，亦將永無恢復之日。

以上三者，爲結合六國之共同原因。此外關於法國，除經濟原因外，尙有一政治動機在。蓋法國頗欲以指導金集團之勢力，稱霸於歐洲也。

然金本位停止國之景氣，漸就恢復。而金本位擁護國之經濟，日見衰頹，於是金集團崩潰之傳說，時有所聞。其意以爲金集團之構成分子，強弱不同。法國雖尙有繼續維持之能力，而其他國家如比利

時，荷蘭、意大利等，非因財政支絀，卽以貿易入超，維持現狀，頗感困難。如有一國脫離退出，則金集團瓦解；而金本位之停止，或貨幣貶值，亦不難想像知之。

此種推測，不無根據。例如比利時、意大利、荷蘭、波蘭，其對外貿易之入超與財政之收支不敷，確比其他兩國爲尤甚。但各國政府——或實行減俸，節省預算；或減低商品成本，促進輸出；或厲行匯兌管理，阻止輸入——對於金本位之擁護，不遺餘力。瑞士與上述四國，略微不同：第一，瑞士之財政預算，出入相抵；第二，瑞士貿易以外之收支有增無減。故無論就財政或經濟上之立場言，瑞士俱無退出金集團或停止金本位之必要。至於法國，去歲九月，前財長萊挪氏雖有停止金本位，貶低幣值之倡議；而國民激烈反對，內閣亦因而解散。一般輿論，以爲法國於一九二八年已將法郎價值，貶低五分之一。於今復行貶值，非徒有害於政府之信用；卽國民之儲蓄心，亦將因而衰微。爲應付時艱計，不若節省經費，減輕賦稅，藉使國民生活，漸趨安定。國民生活安定，則國民經濟自亦不難恢復。此種思想，頗盛行於有力階級；且法國金準備三倍於英蘭銀行於技術上，亦無弱點，一時似無停止金本位之必要。惟所應注意者，卽匯價過高，不利於對外貿易；苟爲發展貿易，減低成本，而引起社會問題時，則或亦不得不出於停止金本位之一途。然就現狀觀之，似尙不若此之亟亟也。

二五減租

『二五減租』即『減輕佃農田租百分之二十五』之簡語。此項減租政策，乃國民黨所定『改良農民生計』政綱之一。其具體主張，決議於民國十五年召集之中央委員、各省、各特別區、各特別市及海外總支部代表聯席會議中。此項政策決議後，其切實施行者，僅浙江一省。其他如湖南、湖北、江蘇等省，雖亦曾於十六年七八十二、三月中，先後通令實行減租。但湖南於通令之同月內，即因省政府改組而停頓；湖北亦於十七年二月，以此項政策，有碍地主利益，將危及稅收為理由，明令取消；江蘇亦無形取消。至其他各省，則根本未曾提及。

浙江之實行『二五減租』始於民國十六年年底。是年十一月，省黨部省政府聯席會議，議決公布十六年度佃農繳租實施條例。但此項條例公布時，農民田租，多已繳納。故是年實行此項減租辦法者，僅十餘縣中之極小部份。翌年六月，省黨部省政府聯席會議，又議決公布十七年度佃農繳租章程。其內容要旨如下：（一）定正產全收量百分之五十為最高租額；正產全收，指本年主要農產之全收穫而言。（二）佃農依最高租額，減百分之二十五繳租。（三）無論任何租額，向例業主之實收數量，有低於

本原則所規定，或適合於本原則所規定者，均依舊例。其有大租小租之分者，由佃業理事局鄉區辦事處斟酌當地情形辦理之。(四)正產全收量之估定，以各該鄉村同一地域一般收穫量為標準。其因勤工加材而特別豐收，或因怠工歉收者，均依此標準為繳租收穫量之根據。(五)正產照原則繳租外，副產之收入，概歸農民所有。(六)如因天災蟲害，而特別歉收者，依照歉收情形，減收或免收。此次減租範圍，較為擴大。但公布以後，業主佃農，糾紛時起。

民國十八年，省政府為向業主預借田賦，竟以避免糾紛為理由，實行取消『二五減租』。而省黨部則根據黨綱力爭，以致引起黨政之爭。嗣經中央派戴季陶氏赴杭調解，召開黨政聯席會議三次，因又擬定浙江省佃農二五減租辦法。其要旨如下：(一)土地收穫，除副產全歸佃農所有外，雙方就各該田畝情形，以常年正產全收穫量百分之三七·五為繳租額，自行協定。新租約有大租小租之分者，其分配比例，斟酌當地向來習慣辦理。但兩租之和，不得超過生產收穫量百分之三七·五。(二)向例租額，如在前條所訂百分之三七·五原則以下者，仍照原訂租額，不得任意增減。(三)遇有水旱風蟲等災害時，依下列各款辦理：(甲)顆粒無收者，由佃農通知業主及村里委員會，臨田勘明屬實，全數免收；(乙)收成歉薄者，應由佃農與業主協議，照新租約租額，酌量減繳。協議不妥者，應由佃農定期請村里委員會及田主，臨田勘明，就實收數量，依照新租約租額之百分率分配。(四)業主除依本暫行辦法收

租外，不得有額外苛索：例如需索『租鷄』、『租力』、『脚米』等。佃農繳租，亦不得有不正當之行為。例如『和水』、『攪糞』、『過蒸』等。違則由村里委員會懲處。此外對業主解約撤田之條件，亦有規定，不得任意爲之。

此次所訂二五減租暫行辦法，較爲嚴密。但業佃間之糾紛，仍時有所聞。於是杭州市農會，又於二十年呈請修改減租辦法，並舉出原訂辦法中，有（一）將初度仲裁權賦予村委會，（二）否認農民集團作有力參與，（三）棉田、桑園、麻地、茶嶺劃出減租辦法以外等三點短處。而一考浙省實施『二五減租』辦法以來，所得效果，亦有最顯著之事實二端：一爲業主紛紛撤田，一爲業主受減租損失，田價低落。因此民國二十一年，又有取消『二五減租』之說。最近浙省府推黃紹雄許紹棣，繼續會同草擬本年度『二五減租』章程及實施辦法，其內容如何，尙未發表。夫『二五減租』用意甚善，但按諸實際，似尙非改良農民生計之根本辦法也。

匯兌清算制

匯兌清算制 (Exchange Clearing System) 爲統制外匯之一種方式。此制係不經外匯手續。由當事國中央銀行，以各該本國貨幣記帳，互相清算其由國際貿易所發生之一切國際貸借，換言之，卽一國出口貨款，須與對另一國進口貨款相抵，而免外匯收付之制度。此種制度，與限制外匯有別，蓋限制匯兌，間接卽限制貿易，而此種制度，則在促進兩國間之貿易，並有均衡其發展之趨勢。同時復與物物交換制不同，蓋此制非爲進出口商個人間互相抵銷其交易，進出口商間，實仍以現款交易，而出口商所得售價，亦仍由出口商自由支配，而不受任何限制。此種制度，更與商品清算協定，殊其旨趣，蓋商品清算協定，係由兩國個人或政府訂定，以某種進口貨抵銷某種出口貨，而匯兌清算制，則兩國間進出口商，皆得自由買賣也。

匯兌清算制，創始於一九三一年末爲前此所未聞之一種新制度。自世界金融恐慌暴發後，匈牙利政府，鑑於國家銀行存款激減，出口貿易慘落，不得不採行管理匯兌政策，以救其瀕於崩潰之通貨。同時規定所有進口貨款，概以國幣計算，封鎖 (Blocked) 國內，不得向外匯出。於是瑞士首先與之

訂立商約，規定兩國間所有貿易，均須經由兩國中央銀行，以匯兌清算，了結其債務，此種空前之新制度，因以產生。

瑞士既與匈訂立協定後，不數週又與奧訂約。一九三二年更相繼與南斯拉夫及保加利亞訂約。一九三三年復與羅馬尼亞、希臘、土耳其等訂約。一九三四年與智利及阿根廷訂約。同時匈牙利亦相繼與法德奧捷克羅馬尼亞保加利亞等九國訂立同種協定。於是歐洲多數各國，皆各有互訂協定。按各國所訂協定，可分三種：（一）單方清算制，係債權國用以對付債務國，強使其償還者。（二）雙方清算制，係兩國互惠訂約，共同合作者。（三）三方清算制，此為最進步之制度，即甲國對乙國之入超，可由甲國對丙國之出超抵銷之。惟此制尙尠實行，最通行者，為雙方清算制。

執行匯兌清算之主要機關，厥為中央銀行。但亦有另設機關者。如法國之 *Office De La Compensation Andres De La Chambre De Commerce De Paris*。意大利之 *Istituto Nazionale Per i Cambi Con L'Estero* 皆專為執行匯兌清算業務而設。惟多數各國，皆由中央銀行執行之。

其辦理手續，大致係取下列程序：設甲國進口商向乙國出口商訂購商品，甲之進口商先將進口單據等，呈請該國中央銀行，將貨款換算國幣，交付中央銀行，由該行通知乙國中央銀行，再由該行轉

知出口商。如匯兌清算帳上，進口貨款充足時，即可照數以國幣付現，立給出口商，否則，祇可先予登記。俟後再付。但亦由有中央銀行先為墊付者，如德匈協定，且規定由各該國家銀行隨時墊款，予出口商，以便利，藉以獎勵出口貿易。

匯兌清算協定之內容，其最要者，為兩國貿易範圍之規定。普通此項範圍僅包括有形之輸出入，及重出口之貨品等，對於無形之輸出入，則無規定。至對於債務，則舊有商業部份，亦大致均有清理辦法之規定，而政府債務不與焉。

匯兌清算既以各該本國貨幣互相清算，自無須辦理外匯手續，但兩國貨款之換算，仍須匯價，此項匯價，應如何決定，則確為最量要之一問題。故通常協定中常規定以平價計算，或以支付日之掛牌行市計算。在幣價不定之國家，則另定平價。如另以第三國貨幣換算，則亦須依照付款日掛牌行市計算。蓋確定匯價，即所以利於進出口貿易也。至於付款方法，悉由進口商與出口商自由商訂。分期付款，可延期付款亦可，中央銀行並不過問也。

此種制度之優點極多，摘要言之：(一)可使債務國間互相促進其相對貿易，並可使債務國向債權國繼續貿易。(二)可減少國際貿易之障礙，如匯兌限制，限額分配制，禁止進口等。(三)使兩國間進出口貿易，均獲發展。(四)使輸出國亦須輸入外貨，以減少囤積，(Dumping)。(五)至少可使囤積無

利可圖，因向外競爭傾銷之國家，必須增加其進口，以抵平其出口。(六)可使債務國以出口貨償還其債務。(七)使締約國政府得由商業合作，而促進國際合作，故就匯兌清算制有利方面言之，爲益殊多。但斯制尙當草創之初，其不能盡善盡美，亦意中事。因有雙方清算協約之存在，卽不啻爲強制之貿易，此其一。在有協定之各國間，固屬有利，而對無協定之其他各國，則不無妨礙，此其二。因欲使進出口平衡發展，全部貿易，或反見減少，此其三。此種極端干涉外匯，有使信用停滯之弊，此其四。雖然，已實行互訂匯兌清算各國，如能徐圖改進，並擴大其範圍，使締約國數增加，使無形輸出亦加入規定，使三方清算制推進爲多方清算制，以完成國際的清算協定。如此，則豈獨世界經濟蒙其福利耶。

科學管理

科學管理，四十年前，創自歐美，其流入吾國，不過近數年事。考其目的，從廣義言，為利用科學方法，經營工廠，以謀勞資間之協調。從狹義言，即為利用科學方法，提高勞動者之生產效率，使出品數量，得以增加，而成本為之減少。

在昔經濟社會不甚發達之時，工場規模狹小，管理易週，而同業間亦絕少競爭，故「效率」二字，不為當時企業家所重視。降至近世，商戰愈演愈烈，工廠範圍，愈趨擴大，職工人數，動輒數百，以至千萬，管理上至覺難週；而出品則更須精益求精，庶銷路可以擴展。因之企業經營者，遂漸感困難。在此種情形下，設非於工廠之內部，力謀改進，自不易制勝於今日之商場。於是科學管理之法，遂應運而生。

所謂科學管理法者，易言之，即為管理之科學化。其範圍頗廣：如原料之採辦，職工之雇用，製造方法之改進，以及產品銷路之推廣等，其間均有連帶密切之關係。設有上等之原料，而無優良之機器以製造之；則其產品，自難臻於上乘。設有優良之機器，而無精練之工人以駕馭之；則其產量，亦難期於增多及精良。更設有多量及精良之產品，而無完備之銷售術以推銷之；則其出品雖多且精，亦無以獲巨

利，故科學管理法之實施，其對於原料，人工，製造，與推銷各部門，均須同時進行，不可偏廢。

考科學管理法之實施，每易引起一般工人之反對，其反對之理由，類都誤會科學管理為壓榨工人之舉。故在實施之前，宜先向之略加解釋。學理既明，則懷疑可除；懷疑既除，庶精神一致，政策一貫，而百事易舉。科學管理之創始者泰樂氏 (Taylor) 有言曰：『科學管理之基本，為勞資兩方之思想革命。』其說頗是。良以科學管理之實施，非賴於勞資兩方之合作不可。勞方須知，惟有生產效率增加，獲利豐富，而職工人生之幸福，始有增加之可能。資方則須知，惟有職工之人生幸福增加，努力工作，而生產之效率，始有增加之可能。其間實利害相關，休戚與共，是勞資合作，實為實施科學管理法之先決條件。至實施之方法，瑩瑩大者，則有下列數端：

(一) 研究每一工作所需必要之步驟，與每一工作步驟所需最短之時間，製定「工作標準」。工人工作之成績，逾此標準者，勵獎之；低於此標準者，設法訓練之。(二) 調查各種工作之性質，分析其每一工作所需要之技能與學識，選擇適當之工人任之。如需要智力之工作，以頭腦清晰者任之；需要目力之工作，以眼力靈敏者任之。庶人盡其才，而才致其用。(三) 根據已往情形，編製預算。如工場出品數目之多寡，原料應需若干，開支預計若干，分門別類，列為表格；而後營業計劃，有所依據，財政亦不致混亂。(四) 辦理成本會計制度，使各項費用，有所依歸；而後計算其每件出品之成本若干，各部門之成

本費用若干，以定應與應革之點。(五)開設職工訓練班或職工夜校，訓練職工之技能與學識。平日尤須研究職工之個性，施以特別訓練，使各個人之個性，得以充分發展。(六)注意工人之福利事業。如倡行團體保險，消費合作社，工人子弟夜校等，使工人生活安定，努力工作。又如發給獎勵金或分紅，以獎勵工人，使增厚勞資間之情感。減少勞資間之衝突。(七)分析市場之情形。關於消費者之性情，習慣，嗜好，購買能力等等，均須詳細調查。根據調查之結果，製造貨物，務使出品適合消費者之需要。同時對於廣告之設計，宜力求精美，以引起顧客之購買心理。(八)採辦原料，均須依一定之標準進行，何時應進何貨，存貨房中，隨時須有報告通知；關於貨物之來源與價格，質地，採辦等，均須有詳細之紀錄，庶不致有購辦不適用之原料，或有過多過少之弊。

科學管理之方法，既如上述。則其是否適合於吾國之工業，或吾國工業採行之而能否得良好之效果，是殆為現在國人所共同發生之疑問。

倡科學管理之反對論者，在吾國大致有下列三種：(一)有認科學管理為紙上空談，難收實效者。(二)有因實施步驟錯誤，發生阻碍，致半途而廢，因而不滿者。(三)有認科學管理為資本家榨取勞工手段之一，徒使失業人數增加，因而反對者。統觀以上三種之論調，其觀察點均屬錯誤。蓋科學管理之本身，確為一良好之制度，苟施行得宜，其貢獻於實業界至重且鉅。凡一制度，有其利必有其弊，其弊端

之發生，往往非制度本身之不良，而為實施步驟之不當。吾國人向有好奇心理，見一新制度之發生，往往對之信仰過甚，或希望太奢；故其結果，亦每易形成懷疑及失望之心理。吾國最先實施科學管理法之工廠，首推商務印書館，康元製罐廠繼之於後，成績均甚斐然，是足為吾國施行科學管理法成功之實例也。

倫敦市場之中國債券

我國之舉借外債，起自遜清同光之交，先後計達十餘次之多，各款皆債類無多，利息輕微，而當時之財政情形，尙可勉爲籌措，故皆能如期清償，維持信譽。然自甲午以還，政府之財政，羅掘漸窮，遂常乞靈於外債。各國亦以中國爲良好之投資市場，爭相攬承借款，而舉債始濫。用途不明者有之，擔保不確實者亦有之。致整理外債，常成爲一時嚴重之問題。

截至現在，我國之外債，約可分爲兩大類，一爲財政部所訂借，係用以彌補財政之虧空，大概以國內稅收爲指定之擔保。其另一種爲交通部所訂借，概係用以發展路務者，其擔保品則多爲鐵路財產及營業收入。至承借之機關，或爲外國銀團，或爲國際所組織之銀團，而指定外國銀行爲之代表，其手續大概由代表銀行，先行承銷，然後再分向國內，公開募集，由人民自由認購。而由我國政府，於指定爲擔保之稅收或收入中，每月提撥一定之數目，存入保管銀行，以保障本息之償付。

財交兩部之國外債券，在倫敦交易所中，逐日皆開拍行市，惟以有確實擔保者爲限。其屬於財政部者，計有以關稅擔保者有『英德續發』及『善後』兩種，以退還庚款爲擔保者有『中法』一種，以

鹽稅擔保者有『克利斯浦』、『英法』及『湖廣』三種，共計六種：

債券名稱	發行期	發行實數	現資本金 廿四年一月	票面	最近市價 廿四年二月廿一日
英德續	一九九八	一六、〇〇〇、〇〇〇鎊	六、〇七一、一二五鎊	一〇〇鎊	一〇四・二五鎊
善後	一九一三	二五、〇〇〇、〇〇〇鎊	二一、五〇五、二二〇鎊	一〇〇鎊	九九・七五鎊
中法(註)	一九二五	四三、八九三、九〇〇美金	三四、七八六、九〇〇美金	五〇〇美金	九八・五〇鎊
克利斯浦	一九一二	五、〇〇〇、〇〇〇鎊	四、四八八、一〇七鎊	一〇〇鎊	八八・〇〇鎊
英法	一九〇八	五、〇〇〇、〇〇〇鎊	一、五〇〇、〇〇〇鎊	一〇〇鎊	九九・二五鎊
湖廣	一九一一	六、〇〇〇、〇〇〇鎊	五、六五六、〇〇〇鎊	一〇〇鎊	四七・二五鎊
共計		五七、〇〇〇、〇〇〇鎊 四三、八九三、九〇〇美金	三九、二二〇、四五二鎊 三四、七八六、九〇〇美金		

其屬於交通部者，計有『京滬』等六種：

債券名稱	發行期	發行實數	現資本金 廿四年一月	票面	最近市價 廿四年二月廿一日
京滬	一九〇七	二、九〇〇、〇〇〇鎊	二、六六八、〇〇〇鎊	一〇〇鎊	八三・〇〇鎊
滬杭甬	一九〇八	一、五〇〇、〇〇〇鎊	三〇〇、〇〇〇鎊	一〇〇鎊	一〇〇・七五鎊
津浦	一九〇八	五、〇〇〇、〇〇〇鎊	三、三六一、二五〇鎊	一〇〇鎊	三五・〇〇鎊
津浦續	一九一〇	三、〇〇〇、〇〇〇鎊	二、四九四、五〇〇鎊	一〇〇鎊	二九・〇〇鎊
龍海	一九一三	四、〇〇〇、〇〇〇鎊	四、〇〇〇、〇〇〇鎊	一〇〇鎊	一九・〇〇鎊
道清	一九〇五	八〇〇、〇〇〇鎊	四九五、七〇〇鎊	一〇〇鎊	三四・〇〇鎊
共計		一七、二〇〇、〇〇〇鎊	一三、一九四、五〇〇鎊		

近年以來，我國財政當局，對於國內外之債信，莫不努力維持，而政治亦日就清明，故倫敦市場之我國債券，其市價俱有驚人漲度，時現新紀錄，且有超過原值票面者。

至國人之欲投資國外債券者，亦可托由經營國外股票之公司，代為經手。惟以本位幣之不同，匯兌換算，頗有進出。而匯價之長縮，更足以影響債券本身之價值。

設於某日以八二鎊之市價，購進『克利斯浦』債券票面一千鎊，則應付出八二〇鎊。

$$1000 \times \frac{82}{100} = 820 \text{鎊}(196800 \text{便士})$$

如當日之對英匯價，為一先令四便士七五，則八二〇鎊應付出國幣一一、七四九·二五元。

$$\frac{196800}{16.75} = 11,749.25 \text{元(國幣)}$$

設於一月以後，市價無變化，而對英匯兌，暴縮至一先令二便士，則上月所收入之票面一千鎊之『克利斯浦』債券，成本原為國幣一一、七四九·二五元。今以匯價跌落之故，其國幣之價格，反增至一四、〇五七·一四元，而獲二、三〇七·八九元之利益。

$$\frac{196800}{14} = 14,057.14 \text{元(國幣)}$$

$$\begin{array}{r} \text{原付出國幣數} \quad 11,749.25 \text{元(國幣)} \\ \underline{2,307.89 \text{元(國幣)}} \end{array}$$

故債券市價之上落，對外匯兌之長縮，凡屬投資外幣債券者，皆應予以深切之注意，及慎密之研究也。

(註)中法一種，發行數，現資本金及票面等，皆以美金爲單位；惟市價則以英鎊爲單位。

傾銷

「傾銷」英名 Dumping，國人亦有直譯爲「屯併」者。是項名詞，雖甚通行於國際間，但其正式見諸經濟文獻，尙自二十世紀初期始。當初歐西各國間，雖有傾銷之事，然無傾銷之稱，通常以「嚴重競爭」(Severe Competition)、「海關低折估價」(Customs Undervaluation)、「賤售」(Bargain Sale)、「犧牲出售」(Sacrifice Sale)、「掠奪銷售」(Slaughter Sale)及「本地削價」(Local Price-cutting)等名詞代之。至一九〇三年及一九〇四年，英國關稅問題，甚囂塵上，各種出版物，始見有「傾銷」字樣，唯尙加特種符號。降至今茲，則「傾銷」二字，已成爲標準名詞，盡人知之，所惜者，其涵義仍見紛歧，似尙不無遺憾。

傾銷二字之簡單定義，可謂爲「國際市場間之一種物價歧視」(Price-discrimination)。申言之，似含有後列四種意義：

- (一) 傾銷品之售價，低於外國市價。
- (二) 傾銷品之售價，爲國外競爭者所不能頡頏。

(三) 傾銷品之國外售價，低於國內售價。

(四) 傾銷品之售價，於銷售者無利可圖。

傾銷既為「國際市場間之一種物價歧視」，則當不僅指國外售價低於本國市價之普通方式，似尙可包括左列二項特種方式：

(五) 傾銷品無本國市場，而其定價差別，存在於各輸出市場之購買者間。

(六) 傾銷商以其本國市場為傾銷地，並以低於外國市場之售價，賣與本國市場之購買者。傾銷二字之意義，具如上述，言其類別，則於性質上，可分為下列五種：

(一) 相反傾銷。

(二) 假性傾銷。

(三) 匯兌傾銷。

(四) 隱匿傾銷。

(五) 運費傾銷。

(一) 相反傾銷 (Reverse Dumping) 普通傾銷，以外國為傾銷地，用低價脫售貨物，而在本國市場，仍以高價售貨。但相反傾銷，適得其反。設某種貨物，在本國市場不甚重要，而以輸往遠地市場

爲旨；則在本國售價，不妨較低於國外，致形成所謂相反傾銷。考其由來，有如下述：(甲)普通貨物傾銷時，高價每見於標準市場或主要市場；而在從屬市場或臨時市場，則以傾銷價格(Dumping Price)出售。唯所謂標準市場及從屬市場之地位，每隨市況情形而有變動。例如甲市場原爲標準市場，乙市場爲從屬市場；但經市況情形之變動後，甲市場淪爲從屬市場，而乙市場轉爲標準市場。相反傾銷，每由此種特殊情形而發生。(乙)有時相反傾銷之發生，尙有其特殊情形。例如某企業產品，獨佔世界；唯因受本國法律之限制，或民意之督責，不敢以十足獨佔價格，售諸國內；而在國外，則固能自由抬高，不受任何拘束。在此種情況下，本國獨佔品之售價，常在國外售價之下。一九一四年前德國之碳酸鉀工業，卽其一例。(丙)加拿大之鐵砂化學工業，尙有其特殊情形。蓋加拿大原爲此種化學品之主要產地，但在本國消費者，僅佔總產額百分之十，餘百分之九十，係輸往美國。而美國對於此種輸入品，根據一九一三年之關稅條例，徵以從價稅，其價以輸出地市價爲準。加拿大商人爲圖厚利起見，自願抑低其國內市價，以作輸美時徵稅之標準。俟輸入美境後，再以高於國內市場之價格出售。以上三者，情形各有不同，而其國內售價之低於國外則一。

(1)假性傾銷 (Spurious Dumping) 傾銷卽國際定價差別之謂，所謂定價差別，卽謂以差別價格於不同市場，出售同一貨物，卽普通所謂物價差別，往往僅指以不同價格出售於各購買者間。

至各項交易之特殊情形，以及售貨條件，則均置諸不問。惟事實上物價之差別，每有由于銷售時條件與情形之不同而發生者。通常國際貿易上，每見有以不同之價格，出售貨物於各國購買者間。攷其由來，確非源于有意爲物價之差別，即由於定單數量，信用期限，風險程度，商品等級，推銷方法，以及運費包裝費處置辦法等項而發生。此外，又如外國原料輸入時，本國政府，有鑒此項原料，經加工製造後，仍須輸出，特予免稅特權；迨日後製成輸往國外時，因成本減輕，而同時減低其國外售價；或則本國輸出之產品，於輸出前，以免納內地關稅，遂得減低其國外售價。於上述各項情形下，均有所謂假性傾銷之發生。誠以此種傾銷，係偶然而非預定，與普通傾銷之故意以低價脫售貨物於國外，而圖獨佔其市場，誠不可以同日語。

(三) 匯兌傾銷 (Exchange Dumping) 設甲國貨幣，繼續跌價，則在通常狀態下，其國內購買力跌落之程度，每不及以外匯表示之國外購買力跌落之甚。於是跌價貨幣，可使輸出品以外幣表示之國外售價，特別抑低，結果於輸出商頗爲有利。普通所謂匯兌傾銷，即指此種輸出品因輸出國貨幣在外匯市場上之跌價。例如往昔中美匯價爲美幣一元，可兌華幣五元；今美幣跌價，每美金一元，祇兌華幣三元。昔日價值一元美金之美貨，在華售價爲國幣五元；今以美幣跌價之關係，美貨一元之售價，則祇值三元。就表面觀之，美貨之華幣售價，較前跌去四成，是無異傾銷價格；然此種傾銷價格，係由

美幣在外匯市場上之跌價而發生，故名曰匯兌傾銷。

(四)運費傾銷 (Freight Dumping) 往昔德國鐵路公司，為獎勵輸出貿易起見，對於輸物品，均訂有優待辦法。美國鐵路，對於輸出入業，亦另有優待。其目的，原僅在增加鐵路運費收入，而以獎勵出口貿易為動機；但不問其目的究若何，運費優待辦法之足以獎勵出口貿易，而有類夫傾銷，則無疑義。唯運費傾銷與商品傾銷，嚴格言之，究屬不同。運費傾銷，非以獎勵貨物之傾銷於國外市場；蓋減低貨物之運輸成本，僅為保障其在國外市場，不致受外界之競爭，而增加出口商在國外市場銷售之能力；至其國外售價，固不必一定低於本國之市價。

(五)隱匿傾銷 (Concealed Dumping) 既有假性傾銷，又有隱匿傾銷。隱匿之方法甚多；例如(甲)以同一價格，售貨於國內外，但國外市場之信用期限，較長於國內市場，或不向國外購買者，徵取包裝費或運費，或出口商不向國外進口商徵取貨物質品較高於國內之特別用費。凡此種種情形，均謂之隱匿傾銷。意謂在外表方面，國內外售價，並無軒輊；但按諸實際，則國外購買者，較國內多獲實惠。(乙)用寄售法，達其隱匿傾銷之目的。例如甲國出口商，輸出貨物至乙國，某經紀商於進口報價時，故意抬高其報價。同時另託代理商以較低之售價銷售，於是即可達其隱匿傾銷之目的。

就傾銷之動機言之，則可舉後列十項：

(一) 脫售臨時過剩之貨物 例如某製造商，以某季節之市價，不足出清其產品，則可選定下列三法之一：(甲) 將過剩貨物，儲至他季出售。(乙) 減低其主要市場之售價，以增加銷貨額，或(丙) 以較低於其主要市場之售價，銷售過剩貨物於遠地市場。第一法以運送保管費用浩大，或不願採用。第二法則以主要市場之銷貨，並無彈性，即減低售價，恐亦難增加其銷貨額；且主要市場售價，一旦減低，日後恢復原價，更恐不易，或且引起其他生產者之競爭，因而毀壞其主要市場。故在此種情形下，製造商唯有以較低於其主要市場之售價，銷售過剩貨物於遠地市場，是為貨物傾銷之動機一。

(二) 非出於故意之傾銷貨物 例如當貨物輸出國外市場時，原以圖牟厚利為動機，不料貨物輸入國外市場後，以發生錯誤，或其他原因，不能銷售於原始購買者，於是不得不以低價脫售其貨物，是即所謂非故意傾銷(Unintentional Dumping)。意謂其所以跌價脫售，非出於故意。乃由當時情勢促成，實有萬不得已之苦衷在焉。

(三) 與市價過低市場保持商業上之關係 例如某生產者，銷貨於某國市場，其售價較任何市場為低。蓋彼為保持其商業關係起見，願忍痛削價出售，俾期有利可圖於來日。

(四) 於新市場發展其商業關係并獲得購買者之信心 例如某生產者之跌價售貨，乃以確定其與新市場之商業關係，并取得當地購買者之信心，以冀將來需要激增，而可以高價出售。

(五) 停止傾銷市場上之競爭 例如某商家爲停止傾銷地之競爭起見，以傾銷價格出售其貨物。其實施傾銷之動機，完全在對付傾銷地之本國生產者，或傾銷商，本國之競爭出口商，或第三國之競爭出口商。故其最終目的，或在完全壓倒競爭者，或在使競爭者不得不同時跌價售貨，或在與競爭者訂定條件，分佔市場。或在使競爭者，漸歸該傾銷商之指揮下。此種傾銷，又名「掠奪傾銷」(Predatory Dumping)，在被傾銷國言，最爲有害。

(六) 防止傾銷市場競爭之發生 例如某商家在某地市場，獨佔銷售其商品，唯恐有競爭商尾隨其後，同來霑利；故特抑低其售價，以防止傾銷市場競爭之發生。

(七) 施行相反傾銷以制止外來傾銷 例如某商家向以產品出售於其本國市場，茲有外商以傾銷價格，輸入出售；該商自亦不得不削減其售價，以抵制外商之輸入。傾銷，普通所謂傾銷，原爲國際間商業競爭之進攻工具，而今則變爲商業競爭之自衛工具矣。

(八) 保持機器之高度生產 例如某廠家一方以其高度生產額之一部，用高價出售於本國市場，而他方則以低價售貨於國外市場。其用意，乃在保持機器高度生產之經濟，同時又不減損其在本國市場銷售之利益。

(九) 保持大規模之生產 例如某製造商，爲增加其售貨額起見，以低價出售於國外市場，而同

時又不減低其本國售價。蓋其目的，不僅在保持機器之高度生產，且進而擴充其設備，俾獲大規模生產之經濟。

(十)發揮重商主義 傾銷而以重商主義為動機，則其目的在獎勵出口貿易，增厚國家之利益。唯此種傾銷，大率為政府設置輸出獎金結果。傾銷商本人，固不知所謂重商主義也。

最後就傾銷期限言，則有下列三種：

- (一)臨時傾銷。
- (二)短期傾銷。
- (三)長期傾銷。

臨時傾銷(Sporadic Dumping)含有特殊性質，事前並無預定計劃，第因特種情形發生，致不得不實行傾銷，故有不得已或無意之情形，上述(一)(二)兩種動機之傾銷屬之。短期傾銷(Short Run or Intermittent Dumping)為期短暫，既非臨時發生，亦非永久實行，僅含有短期間性質。惟其居心至毒，既非如臨時傾銷之處置過剩貨物，又非如長期傾銷之維持大規模生產，而有獨佔傾銷地市場之野心，故以傾銷為手段，而以獨佔為目的，上述(三)(四)(五)(六)(七)五種動機之傾銷屬之。至長期傾銷(Long-Run or Continuous Dumping)既非如臨時傾銷之由特殊情形而發生，又

非如短期傾銷之含有短期間性質；其期限較短期爲長，其動機乃在維持大規模生產，或實現重商主義策略。上述（八）（九）（十）三種動機之傾銷屬之。

近今外貨傾銷，遍及國內，按此種傾銷，以傾銷商國家之貶值貨幣爲武器，故可謂之「匯兌傾銷」。又此種傾銷，以獨佔我國市場爲目的，其削價出售，乃其手段，無非欲使吾消費者漸就其範，故可謂之「短期傾銷」。老子云：「將欲奪之，必固與之，」其是之謂乎？

貿易統制

貿易統制，「爲經濟的國家主義」(Economic Nationalism)盛行後之一種新產物。其統制方式，考諸各國成例，大別之，不外(一)輸入統制，(二)輸出統制，(三)貿易國營，(四)強制使用國貨，(五)匯兌控制貿易，與(六)物物交換協定等數項。而輸入統制之中，又有(甲)禁止輸入制，(乙)輸入許可制，暨(丙)輸入限額制三種制度。輸出統制中，亦分(甲)禁止輸出制，暨(乙)輸出獎勵制兩種制度。匯兌控制貿易，亦分(甲)匯兌管理，(乙)外匯清算兩種制度。其法甚繁，要皆視各國之經濟基礎貿易狀況以及國際通商關係若何，權宜酌定。茲試述其梗概：

(一)輸入統制 (Control of Imports) 凡逢兩國間貿易失其均衡之常態，對於本國發生不利影響，且不能以無形輸出（如保險、航運、行旅等）之國際收入抵其逆差時，其起因當由對手國屯併政策強化，進口激增所致，故必須實行輸入統制，以謀彼此均勻發展。或因國內消費減退，國內市場呈收縮現象；或消費增加之程度，不及生產之速，形成生產過剩時，亦須統制輸入以保全本國商品銷路。再或因對外債務購買特種貨物等關係，致使外匯損失時，亦有藉輸入統制爲補救方策者。

(甲)禁止輸入制 (Prohibition of Imports) 對於某項或某種性質之物品，其輸入足以妨害本國生產或於消費政策相抵觸者，法令規定，絕端禁止進口。一九三〇年英國爲保護本國顏料業起見，禁止一切人造有機染色顏料及一切有機的供染色用之中間顏料輸入國內，一九三一年坎拿大禁止煤，木材，石棉，皮毛之輸入，皆屬前者之例。美國新訂關稅法中，不准任何以強制勞動及不基於通常契約的勞動所得生產或製造貨物，在任何商港進口；又如坎拿大一九三二年禁止若干俄國生產品之輸入，皆屬後者之例。

(乙)輸入許可制 (Import License System) 視國內需要情形，在需要某種物品或在若干數量以下，無碍於國內生產情形時，政府可隨時許可其輸入，惟須請領許可證。歐洲諸國及澳洲均行此制有年。澳洲在一九三〇年四月改正關稅並定多數貨物之進口，須經政府許可，又若干貨物祇准輸入過去一年間進口額二分之一。捷克自三〇年二月起，對於食料品及製造品採輸入許可制，其後兩年，復屢增適用此制之貨物。匈牙利於三〇年十二月對於多數貨物從無約國進口者，須經政府許可，翌年三月又適用此制於條約國。法國於三一年五月對於窒素肥料施輸入許可制，旋於煤，小麥，木炭，木材，糖，牛乳，肉，魚等項亦多適用，在其進口之先，必令進口商請准實財兩部發給許可證，方可輸入，而煤之進口總額，本年度必較上年度減少百分之二十。奧國於三一年七月對於穀物及食料由無約

國輸入者，須經許可始得入口，三二年四月更定奢侈品、食料品、製造品四十種，適用輸入許可制。此外若德英瑞士波蘭希臘保加利亞羅馬尼亞瑞典挪威丹麥西班牙葡萄牙南非聯邦荷領印度亦均採用。即東鄰之日本於一九三一年六月，對米穀之輸入，亦行許可制度。

(丙)輸入限額制 (Import Quota System) 「輸入限額」之意義，根據去年十二月份美國經濟評論論載，法國之進口限額制。文中作者所解釋，謂係「用行政法令以限制某種進口貨之量或值，而僅適用在一特定時期之內」之一種制度。其最早實施者為波蘭，一九二八年時禁止多數貨物進口，後與各國訂約限定進口數量，限額每月變更一次，迨一九三二年初，增加適用貨物達六十餘種之多。法國自一九三一年八月以來，對於農產品及製造品，次第適用此制，至一九三二年七月貨品已有一千餘種，其限額每三月變更一次，荷蘭於三一年十二月後對於肉類、毛織品、鞋襪、陶器、牛油適用進口限額制，各種商品進口額，皆以過去數年平均進口額為限，三二年四月及八月縐布、家具、縫絲等之進口限於過去三年平均進口額百分之七十至九十。土耳其於三一年十一月頒布進口限制令後，對於原料品以外之貨物實行進口限額制，每月一更其限額。英國於一九三四年五月七日起，對於日本之棉布及人造絲輸入西非洲以外之殖民地者，以一九二七至三一年五年間平均進口額為準實行輸入限額制。其餘做行此制者有巴西智利南非聯邦埃及希臘瑞士丹麥比利時德意志拉脫維亞羅馬

尼亞捷克斯拉夫等國。輸入限額之理論，至爲簡單。茲假定某項商品國內正常消費總量爲甲，而其國內生產總量爲乙，則所需要之進口量爲甲減乙，此差數卽爲准許外貨進口之限制量，然後再按相當比例，加以分配。

(一) 輸出統制 (Control of Exports)

(甲) 禁止輸出制 (Prohibition of Exports) 此爲消極的對於某種本國日用必需並無廢餘之食料品等及工業必需之原料，明令禁止其輸出，以保護本國國計民生之滋長。或對某種商品實行禁止出口與他國無妨害者，亦得禁止其輸出。德國曩有煤及售鐵出口之禁止，於是法比匈意等國在一九二七年時亦禁止舊鐵出口，餘若意大利之禁止鐵質鑄物與麥，羅馬尼亞之禁止銅質鑄物與未經調製之煤油，埃及之禁止牲畜雞蛋與有機肥料，日本之禁止米穀，（一九三一年改正米穀法，規定米穀輸入或輸出，非經政府許可不得行之。）皆同其例。

(乙) 輸出獎勵制 此則爲發展對外貿易之積極的途徑。對於最利輸出之若干商品集中全國力量以促進生產推廣銷場，政府於監督指導之外，復予輸出獎勵金或減免關稅辦法，爲實力之贊助，例如南美於一九三一年十月以後徵收百分之五之進口稅，以抵充輸出獎勵金，同年十二月又增加奶油輸出獎勵金。羅馬尼亞德法匈捷克波蘭奧地利等國，對於穀物出口商實行交付一種享受同量

商品免稅或減稅輸入證明書之特殊制度。

(三)貿易國營 或稱國家管理輸出。此制先將本國所需之商品種類與消費量，及其可以輸出之生產量，加以估計，以預定每年或每月應有之進出口數量。私人需要向國外定貨者，當委託國營貿易機關辦理。且於集合購買之下，得享種種經濟上之優利，譬如單獨購買，價格往往為買方所操縱，集合購買時，買方反可以操縱其價格，而營業開支上重複負擔之處，亦可節省。至於輸出國營，當屬直接貿易，對於商品之改善，市況之訪問，組織之健全，與夫輔佐出口事業之利用，皆裨益不尠。蘇俄之經濟策略，即以貿易國營為取勝武器。他國有反抗之者，輒施強烈之報復手段。一九三〇年十月三日法國限制蘇俄貨物進口以後，蘇聯政府即授權於其國營貿易之最高機關（一）絕對停止或削減對於彼國的購買並（二）停止賃用其船隻，直至一九三一年七月十五日法國取消前項命令時，其所行之報復政策，始宣告停止。此外對坎拿大對英吉利靡不採取同一態度。蘇俄國營貿易之機構雖以國外貿易人民委員會為中樞，但其下設有國外貿易局、商務代表及貿易公司等支派。就中商務代表尤負商務外交上對外直接折衝之重任，有代表蘇俄在該駐在國經濟利益及監視駐在國政府及人民通商行為之職權。而國外貿易局之下，亦更有分支部及特派員等分駐各地，其組織至為齊整。除蘇俄以外，他國貿易之由國家全部管理者，則有波斯、愛沙尼亞與西班牙、波斯自一九三一年二月以來進口

貿易完全由國家管理。愛沙尼亞自一九三〇年已有此項設施，西班牙則於一九三一年十月以後始亦做此實行。至若局部由國家管理者，又有瑞士烏拉圭、拉脫維亞、瑞典、挪威、巨哥斯拉維亞、智利等國。就中瑞士對於小麥進口，向由國家管理。巨哥斯拉維亞於一九三一年六月，對於穀物進出口，亦實行由國家統制。智利最近於三二年九月，將火油製品食料被服等一切生活必需品之進口，亦由國家經營。

(四) 迫用國貨 此制實與統制輸入相表裏。即國家及公共團體有使用國貨之義務，並强迫執行是。法德意荷蘭瑞士瑞典芬蘭捷克葡萄牙比利時西班牙匈牙利與英領殖民地等均踐行之。例如法國國營及自治團體經營事業有用國煤之義務。德法意荷蘭瑞士之國內生產者有使用國貨原料之義務。德國凡製造人造樹脂、紙及膠，必須用國貨乾酪素；製造植物纖維質，必須用國貨木材；製造肥皂，必須用國貨脂肪；製造麵包，必須用國產裸麥；製造咖啡，必須用國產朱古律。又法芬意捷荷比諸國，凡製造麵粉，須用定量之國產小麥。法國且於一九二九年十二月頒布小麥法，麵粉廠至少須用國產小麥百分之九七，三二年五月改為至少須用百分之五十，八月復定為至少須用百分之九七。

(五) 匯兌控制 匯兌與貿易，唇齒相依，影響極鉅。外匯漲則利於輸出，而不利於輸入。反之，則利於輸入，而不利於輸出。德國在歐戰以後，馬克狂跌，其商品暢銷於世界市場，即為明證。故當輸出國匯

價低落時，輸入國即應知其傾銷之劇烈，速謀預防資金之外流。而欲提高本國物價至正常水準時，匯兌膨脹 (Reflation) 亦其方法之一也。是以近世國為施行匯兌控制貿易政策者，達三十有餘，普通方式，不外三種：

(甲) 匯兌管理 (Exchange Control) 其目的凡二：一為僅僅防止國內資本之外流者，一為兼欲限制進口貿易之激增者，但無論如何，皆集權於中央銀行管理。細別之，復可分為操縱匯兌，限制匯兌，與徵收匯價傾銷稅三項。第一項，簡言之，即操縱外匯或平準匯率之謂。第二項，係於進口商需要之外匯，須先向政府請發許可證後，方始可向銀行購買。如所進口之貨為奢侈品或消耗品，政府可拒絕發給許可證，至於出口商收得之外匯匯票，於必要時，政府得責令必須交出全部或一都。第三項，則先求得他國匯兌之系數，以徵收累進的附加稅，如某國貨幣之匯價低落至若干程度時，對其貨物之進口稅，應比例的增高，匯價愈低，其稅愈高。換言之，純屬一種防止傾銷而徵之平衡稅是已。

(乙) 外匯清算 (Exchange Clearing Agreement) 於輸出入或資本移動時，不作普通匯兌上之收付，而為國際貸借之劃帳。設甲國與乙國締結匯兌清算協定，則甲國進口商由乙國輸入商品時，其應付貨款，以本國原幣存於乙國國家銀行，而設一特定之帳戶，俟甲國出口商售貨與乙國時，即從此款支付，至清算後，其差額或以商品抵償，或以現金支付，或至相當期限後再行處理。此制匈牙利

利行之最早，計先後與其締結前項協定者。有德法英俄瑞典瑞士等國，近年他國互相訂立者，復有匈瑞羅（馬尼亞）瑞巨（哥斯拉維亞）法巨法保（加利）法匈意羅意瑞（典）德羅英阿（阿根廷）等協定。

(十) 物物交換 (Truck or Barter Agreement) 又名抵償協定 (Compensation Agreement) 此與古代之 Barter 並不相同。因古代之物物交換，根本尚無貨幣為媒介，單憑兩當事方面之主觀以定其價值；今之所謂物物交換者，則仍以貨幣為定價比較之標準，惟用等價之貨物相抵償，以避免匯兌率變動上可能之損失耳。一九三一年巴西政府與紐約穀物安定公司訂約，在十八個月內以一百廿七萬五千袋咖啡與其二千五百萬布 (Bushel) 小麥交換，因此巴西遂禁止他國小麥粉進口者亦十八個月。一九三二年十一月十七日土耳其經濟部與意大利烟草公司訂約，該公司允於次年六月底以前購買土耳其烟草價值二千萬法郎，以與貨輸土相抵，其餘類此之實物交換協定，如匈國之豬與捷克燃料，日棉布之與印棉，阿根廷玉蜀黍之與西班牙鋼軌等等，又如最近德國提議以其飛機易我大豆，亦未始非互利性質之企圖。

綜觀上述各項貿易統制政策，或側重於輸入，或注意於輸出，或兩者兼籌並顧，要不外乎以新重商主義 (New Mercantilism) 為根本出發點。故退守可求必需品之自足，進攻可推展過剩產物於

外銷，虛盈調節，有無相劑。國計民生，兩受其利。

外匯之現金輸送點

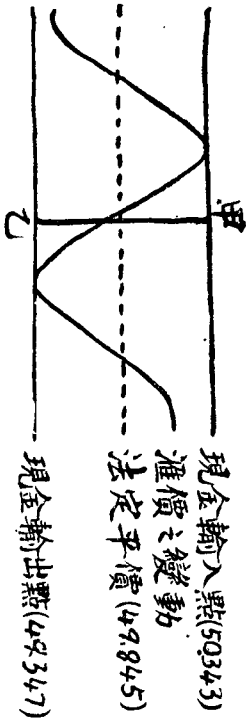
現金輸送點之簡單定義，國際間貸借關係，皆以匯兌買賣爲清算之手段。蓋所以免除現金實際輸送之煩瑣也。若因外匯供求關係，匯價（以本國貨幣爲標準）低落至法定平價以下，足以與輸送現金之費用相等時，卽造成現金之輸出；若匯價高漲至法定平價以上，足以與輸入現金之費用相等時，卽造成現金之輸入。換言之，法定平價減去現金輸送費，爲匯價最低點；卽爲現金輸出點（Gold Export Point）。法定平價加上現金輸送費，爲匯價最高點；卽爲現金輸入點（Gold Import Point）。而此輸入輸出之兩極點，卽所謂現金輸送點。

金本位間之現金輸送點——採行金本位制之國家，因同屬用金，故兩國間之貨幣比率，有一定之法定平價。其貨幣比率——匯價之變動，皆以此法定平價爲中心。又因兩國皆可自由兌現，自由輸出現金，故匯價之漲落，亦以現金輸送點爲限度。今舉日美二國採行金本位時之現金輸送點爲例：設日本對美國之法定平價爲一百圓日金等於美金四十九元八角四分五，由日本運送一百圓日金於美國，需運費、保險費、利息等約計四角九分八，今計算其輸送點如次：

日本對美國之法定平價	49.845	49.845
運送費	- .498	+ .498
現金輸送點		

49.347(輸出點) 50.343(輸入點)

設日對美匯價跌至每百元日金等於美金四十九元三角四分七或低於美金四十九元三角四分七時，則匯款者可舍外匯而由日本直接運現金赴美較為有利。反之，匯價漲至每百元日金等於美金五十元三角四分三或高於美金五十元三角四分時，則匯款者又不如由美運現金至日本為有利也。因之匯價之漲落，在理論上不能超過現金輸送點，而僅能在此二點範圍內變動。茲以圖表示如次：



惟兩國間之現金輸送費，事實上未能一定不變；蓋因（一）法定平價不免有多少之差別，（二）利息保險費等時有變動，（三）運金數量之多寡，運船之單航復航等，不能得正確之運送費。惟金本位國

間匯價之高下，以現金輸送點為範圍者，有二理由：即（一）匯價高至或跌至輸送點以外時，與其以外匯清償國際債務，不如以現金輸送為有利；（二）因現金輸出，必先以紙幣兌換現金，因之國內貨幣數量即見減少，國內貨幣價值隨之增大。匯價為貨幣價格之比價，貨幣價值增大，則對外之匯價自亦隨之復漲。故匯價下落之程度，以現金停止輸出之程度為限，反之，就現金輸入而言，若現金輸入增加，國內貨幣數量隨之增大，國內貨幣價值因之跌落，而匯價自亦因之下落。故匯價高漲之程度，以現金停止輸入之程度為限。

金本位國間之匯價變動，既有一定之拘束，其與匯價有密切關係之物價，亦因匯價穩定之故，而保持其安定狀態；又因現金輸送點作用所發生之貨幣數量增減關係，自有其調節通貨之機能，俾國家經濟交相得利，此實為金本位制之一特點。蓋當一國經濟繁榮時，物價高漲，輸入亦增，因輸入增而現金外流亦鉅，因現金流出而通貨減少，物價下落，產業界隨之不景氣，於是輸入減少，輸出增加，而現金又流入，國內通貨復形膨脹，物價又隨之高漲，產業界遂再上繁榮之途，此即藉現金輸送關係，調節通貨之數量，影響景氣之循環也。

以上就金本位國間現金輸送點作用而論，此種作用，必具有現金自由輸送，紙幣自由兌現，自由鑄造三條件，方可發揮其機能，若於此三者而缺其一二，即失其作用。今請言停止金本位國間之現金

輸送點。

停止金本位國間之現金輸送點——現金輸送點之發生作用，須具備有金本位制之條件。若一國或二國間禁金出口或停止兌現，而採行紙本位制則此種金本位之機能全失。如歐戰時及戰後，因各國禁金出口，以及一九三一年以來各國停止金本位時期中，國際匯價之變動，非常劇烈，有如海中浮標，失其鎖鍊，隨波逐流，浮沉騰落，一無止境。蓋不兌換紙幣國，既無現金之兌換，即國際間無現金之交換，亦即兩國貨幣無金純量之比例，則兩國貨幣之法定平價，有名無實，兩國間之匯價，失其基準，此其一。兩國無現金之輸送，即無現金輸送點，則匯價之變動，遂無界限，此其二。故在此種情形下，無論匯價如何慘跌，現金不能輸出，無論匯價如何高漲，現金亦不能輸入。現金輸送點之作用全失，其匯價遂全憑國家信用及外匯供需以爲漲落，而失其自然調節之作用。

銀本位之現金輸送點——同屬金本位之貨幣，有一定之法定平價，非同屬金本位，無一定之法定平價。故銀本位與金本位間，無一定之法定平價。惟金本位國之本位貨幣，含有一定之金純量，銀本位國之本位貨幣，亦含有一定之銀純量，則決定金銀比價之標準銀價存在時，可以此一定之銀價，求得金銀本位貨幣之匯兌平價。但此種平價，係隨銀價變動之暫時平價，非若金本位國間之法定平價。故由此平價所推算之輸送點，亦屬暫時之輸送點，非一成不變者也。

我國外匯平價之計算，以英匯爲例，則係以聯鎖法求得之對英匯定數·八一六五七四（參看前「平價定數與連鎖法」一文）乘倫敦銀價，即得當日對英之平價，再以此平價加上或減去運送費，即可得銀匯之輸送點。設倫敦銀價每盎司（·九二五成色）等於二十四便士，則：

$$24 \times .8165744 = 19.59778 = 1 \text{ 先令 } 7 \frac{3}{4} \text{ 便士}$$

即當日匯兌平價爲一先令七便士又五九七七八等於國幣一圓。

若上海當日對英匯價較平價爲高，其較高差額足抵運銀入口各費時（如爲一先令九便士），即倫敦銀價較上海低，則經營外匯者，可由倫敦購銀運回以圖利。反之，若英匯較平價爲低，其較低差額足抵運銀出口各費時（如爲一先令五便士），即倫敦銀價較上海爲高，則經營外匯者，可運現出口以圖利。故對英匯價超出平價加運送費爲現銀輸入點，低過平價加運送費爲現銀輸出點。惟因平價日有變動，而此種輸送點亦日有變動，非若用同金屬各國間輸送點之一成不變也。

新度量衡

我國度量衡之制，素極紊亂，民間沿用者，不下數百種，名稱繁複，不勝枚舉，各器器量之參差，竟有達一倍以上者。如以木商所用之木尺而言，亦都因地而異，其名稱與長度者，福州有福州木尺，計合公分一九·九四，杭州有魯班尺，計合公分三〇·四五，漢口有九五尺，計合公分三三·二〇，上海有京貨尺，計合公分三八·九五，以福州之木尺，與上海之京貨尺相較，其折合成公分數之相差，幾達一倍。其他各地之度量衡制，亦多同樣情形。

按「度」者，所以定物之長短，「量」者，所以定物之多少，「衡」者，所以定物之輕重。如尺升秤等，皆與民生有密切之關係。故各國對於度量衡之規定，莫不視為要政之一。厘定標準，全國遵行。我國雖古已有之，徒以無完善之制度，致數千年來，代有更易，未能樹統一之基。益以奸民之操縱，隨意增減，而度量衡制之紊亂，遂不堪設想矣。即就上海一市而言，在未改用新制之前，度量器有十二種，量器有三種，衡器有二十二種，共計為三十七種。且各業所用同一名稱之器具，其器量亦參差不齊，如天平秤每斤應合五八六·五〇六公分，然酒營業所用者每斤僅合五六二·五公分，典當業每斤合五七一·四三公。

分茶葉業每斤合五八〇公分，花粉業每斤合五九二・五九公分。或小或大，漫無規定。所與往來之客戶，暗虧極鉅。即國家公用之度量衡，亦參差不齊，如衡量之部制、庫平、關平、漕平等，重量亦互異。

我國原有之度量衡，非用純粹十進之制，如一步爲五尺，一斛爲二斗五升，一斤爲十六兩，而小數則各用分厘毫絲忽等名稱，因之記憶爲難，非熟於斯道者，輒感計算之困難。同時亦無正式之標準，以作交易之準繩，交易至感不便，故常有修改度量衡之呼聲，而迄未能見諸事實。

民國十七年七月十八日，國民政府始頒佈『中華民國權度量標準方案』，規定以萬國公制（即米突制）爲中華民國權度量之標準。查萬國公制，自法國創始以來，已歷百餘載，而完全採用者，已達四十九國。故我國之採用此制，蓋亦爲順應世界潮流，爲國際貿易之便利計也。『度量衡法』亦於民國十八年二月十六日正式頒佈，確定採用萬國公制爲標準制。長度以公尺爲標準尺，容量以公升爲標準升，重量以公斤爲標準斤，皆係十進制。然以民間之積習難返，驟然推行，必多窒礙，故於『度量衡法』頒佈時，其第二條即規定『並暫設輔制，稱曰市制。』長度以公尺三分之一爲市尺，重量以公斤二分之一爲市斤，容量以公升爲市升。一斤爲十六兩，一千五百尺定爲一里，六千平方尺定爲一畝，其餘均爲十進。此項規定，原係過渡時代之辦法，藉利新制之推行。

政府於十九年設度量衡訓練所於首都，訓練度量衡人才，各省市亦次第設立度量衡檢定所，推

行劃一度量衡工作。惟以民間習用舊器已久，反以為便，故進行頗感困難，積四年之奮鬥，成效稍著，然私用舊制者，仍在所難免。

上海市於十九年八月，正式成立度量衡檢定所，着手檢查，廢除舊器。併於二十年七月一日，宣佈劃一。復自七月一日起，將滬市分為四區，舉行工商業定期檢查，然以租界之特殊情形，工作倍形困難。至二十二年終，始完全劃一。惟銀樓業於二十三年二月，始行採用。度量衡制，至是始告統一。其他各省市，亦均正在陸續推行。

由舊制度量衡，合標準制及市制，其折合數如下。

舊制	標準制	市制
▲長度類		
部里(一八〇〇部尺)	〇·五七六〇公里	一·一五二〇市里
部尺(即營造尺)	〇·三二〇〇公尺	〇·九六〇〇市尺
裁尺	〇·三五五六公尺	一·〇六六七市尺
關尺	〇·三五八〇公尺	一·〇七四〇市尺
▲面積類		
頃(一〇〇〇部畝)	六·一四四〇公頃	〇·九二一六市頃
部畝(六〇〇〇平方部尺)	六·一四四〇公畝	〇·九二一六市畝
分(〇〇·一部畝)	〇·六一四四公畝	〇·九二一六市分
厘(〇〇·〇一部畝)	六·一四四〇公厘	〇·九二一六市厘

方步(二五平方部尺)

二·五六〇〇公厘

〇·三八四〇市厘

▲容積類

部升(三一·六立方寸)

一·〇三五五公升

一·〇三五五市升

漕斛一升

一·〇七五〇公升

一·〇七五〇市升

海斛一升

一·一八三〇公升

一·一八三〇市升

▲重量類

會館秤

〇·五二七九公斤

一·〇五五七市斤

漕平(即上海天平)

〇·五八六五公斤

一·一七三〇市斤

庫平

〇·五九六八公斤

一·一九三六市斤

關平

〇·六〇四五公斤

一·二〇九一市斤

上海司馬平

〇·六一五八公斤

一·二三一七市斤

新制度量衡之推行，功效既著，一方可祛除各地貿易間之障礙，一方於國際貿易往來上，亦有莫大之便利，誠當務之要圖也。

金匯兌本位

自美國實行購銀政策以來，世界銀價，日見增高，國內白銀，源源外流，吾國幣制，幾為動搖；因此頗有人主張將吾國幣制，改為『金匯兌本位』者。最近實業部銀價物價討論會負責人發表意見，亦謂『救濟吾國目前通貨緊張之痛苦，應改用伸縮性之金匯兌本位』云云。是可見『金匯兌本位』制，頗為國人所注意。

『金匯兌本位』(Gold Exchange Standard)之起源，在十九世紀中葉以後。其時世界銀價日跌，物價日高，非採用較銀更貴重之金屬，為交易之媒介，勢將不勝其繁重，因此各國相率採用金本位制。但有一部份國家，欲由銀本位制，驟然改用金本位制，在事實上既感覺財力不足之苦，在理論上亦認為難免財政及社會各方面一時之混亂，於是不得不另謀辦法，暫時仍沿用銀，但又欲收金本位同一之效，並由此可過渡於金本位制，遂有『金匯兌本位』制之發明。

『金匯兌本位』又名『虛金本位』。意即貨幣本位，雖以金為標準，但不實行加鑄或流通金主幣；僅依金本位國匯兌之作用，以維持金本位制。凡銀單本位國，感覺本身貨幣與各金本位國貨幣之比

值，上落不定，在匯兌上常蒙不利，亦有追隨各國，改用金本位制之必要；但因種種困難，又不得不仍沿用銀幣者，均可採用此制。

『金匯兌本位』制必具之要件，約有左列數端：

(一) 就本國貨幣與經濟關係最密切之外國所通用之金主幣，規定一法定比價。

(二) 本國銀幣，仍照常通用；但廢止其自由鑄造，（即人民可以銀貨自由請求造幣）以限制其供給量，使其價值提高，與法定比價相等。

(三) 預存金準備基金於經濟關係最密切之外國，以備按法定比價，發售支付金幣之匯票。凡欲以銀幣付款於金本位之外國者，可以銀幣按固定比價，購金幣匯票支付之。如有以外國金幣，付款於國內者，亦可以金幣向駐外匯兌經理處，購買匯票，向國內按法定比價，支取銀幣。

(四) 在國內存儲相當銀幣準備，以備調劑國內通貨之供需，而維持金銀幣之法定比價。

(五) 在國內積存相當金貨（金條、金塊等），以保護銀價之法價，在銀幣價值相當於法定價值時，准許其兌換生金。

如此，在國內仍用銀幣，而國際匯兌，則有固定之匯率，（即固定比價）與金本位幣制，可收同一效果。蓋銀本位國改用金本位制之第一要旨，不外由此求得本國貨幣與金本位國貨幣間，有一固定

之平價也。

以上所言特「金匯兌本位」制之一般原則；在實際上，凡施行「金匯兌本位」制之國家，其所取方法，因各國環境不同，而稍有出入。如印度所行「金匯兌本位」制之辦法，以金幣一英鎊為本位幣，由政府規定金幣一英鎊等於十五盧比（Rupee）為法定比價。在國內仍流通固有之盧比銀幣，但禁止其自由鑄造；同時政府存集金貨（生金及金幣等）並存相當之準備金於倫敦。凡有對外支付事件，可持銀幣盧比，按法定比價，向政府兌換金幣或向倫敦支付金幣之匯票。其持有金幣或金匯票者，亦可按一與十五之比價，向政府兌換銀盧比。

至其他獨立國家之施行「金匯兌本位」制者，則大抵由中央銀行設一部份庫存現金，一部份他國金幣匯票，及一部份國外存款，為金貨之準備金，以備人民以銀幣兌換金塊或金匯票之用。但每次兌出金塊，有一最低額限度。至發售金匯票所定匯水率，則常較兌換金塊搬運出口為有利，因此可以抑制現金之出口。同時因中央銀行源源供給外匯，本國貨幣與金本位國貨幣間之平價，自可維持其平衡。

我國之倡行「金匯兌本位」制，初不自今日始，在民國十八年，即已議有成案。其時，國民政府聘美人甘末爾氏（E. W. Kemmerer），來華組設計委員會，從事財政及幣政之研究。是年十一月，曾提

出逐漸探行金本位制法案。該草案共計四十條，並附有長篇理由書，其所訂辦法，即以「金匯兌本位」制爲過度。其內容要旨，約如下述。

(一)重鑄新銀貨幣，其價值單位，定名爲「孫」(Sun)，應含純金六〇·一八六六公毫。(此卽法定比價，實際上以金計算，不必鑄造或流通金幣。)

(二)新銀貨幣分爲四種：(甲)銀孫，(乙)五角及二角銀輔幣，(丙)一角及五分銀幣，(丁)一分，半分及二厘之銅幣。

(三)實施金本位幣制，須在事前六十日，布告「金本位幣制通行日」。自「金本位幣制通行日」起，國內一切交易，得使用金本位通貨。所謂金本位通貨，專指以上規定之各種貨幣，及可兌取前述各種貨幣之中央銀行紙幣而言。

(四)在「金本位幣制通行日」起之一年內，另公布第二日期，稱爲「金本位法幣日」。自此起，訂立契約等，除有特別約定外，概以金本位貨幣爲支付之唯一法定貨幣。

(五)自施行金本位貨幣日起，應設一種特別信託基金，稱爲「金本位基金」，專用以建立金本位幣制，並維持本幣制中各種貨幣對第一項所規定之金單位平價（卽法定比價）。此項基金，連各銀行貨幣準備金在內，至少須達全國流通金本位貨幣總額百分之三十五，並須分爲

二部份，第一部包括現金及可以支付現金之外國匯票。存儲于二三處世界金融中心之外國殷實銀行，以備發售金匯票。存儲基金之國家，必須有金貨之自由市場，俾存金隨時可以撤回；于輸金出口時，並無繳納賦稅公費，或其他限制。第二部包括所有中國境內之金本位貨幣及購備造幣之金屬，用以調劑國內通貨之供需。

(六)由幣制處設立金本位基金事務所，並委任國內重要城市之銀行，為基金代理處。凡有以金本位貨幣，請求兌換下列各項之一者，得按法定比價兌換之：(甲)通常用于國際付款之金條。每條價值，約在一萬五千至二萬五千「孫」。其兌換率，即按規定，以六〇・一八六六公毫之純金為金本位幣一「孫」。(乙)向存置金本位基金之外國銀行支付之電匯款項。(丙)向前項存款銀行支付之即期匯票。(丁)向前項存款銀行支付之六十日期匯票。惟兌換上述電匯與匯票，每次不得少于三千「孫」。並按照現金輸送點，(即根據運送現金出口推算，在金平價之外，加一切運費保險費及裝箱費等)在稍予有利之條件下，徵收匯水。此項匯水，由「金本位匯兌委員會」訂定。所有兌回之金本位貨幣，應即停止其流通。除在國內購買金貨(即金條等)及應付外國向本基金支付之匯票，或支撥本基金行政經費外，不得提出。

(七)存置本基金之國外銀行，亦得接受其本國貨幣，售以向本基金兌款之電匯，即期匯票，

及六十日期匯票。該電匯及匯票，由本基金事務所或代理處，按法定比價兌付之。惟每次不得少于二千「孫」。國外銀行所徵匯水，亦以金貨輸送點爲度。

(八)金本位通貨（即新銀幣）與現行舊銀幣之兌換，由「全國幣制委員會」根據各種舊幣所含金屬之時價，隨時訂定兌換率收兌之。收回之舊銀幣，應銷熔之。所得金屬，供重鑄金本位貨幣之用。

由上所述，對於「金匯兌本位」制之內容，已可見其一斑。至「金匯兌本位」制之優點，約言之，有下列數端：

(一)不需巨額資金，鑄造金幣，而可收金本位同一之效果。

(二)對外支付，既有固定之金平價，則向來所受金本位國間匯價變動之影響，可以免除，國際貿易，較易發展。

(三)對內仍用銀幣，則銀貨之需要，仍可維持，銀價不致大跌，國內原有之銀貨，即可不致感受損失。

(四)生活程度較低之國家，（如我國等）交易單位數微，如實行改用金幣，必感不便。且人民好奇心重，驟見新金幣，每有被死藏或改鑄飾品等情事，而致通貨須時常加鑄補充，糜費滋甚。

今仍用銀幣，而賦以法定金值，則可免此種無謂耗費。

(五)由「金匯兌本位」制，改用金本位制，祇須加鑄金幣，隨時可以更改，便利較多。

(六)貨幣基金，不必呆藏過多之現金準備，祇須有充量之外國金幣匯票及外國銀行存款，

(存款有利息可收)即可應付。如此可以減少金本位資金呆攔不能生利之損失。

「金匯兌本位」制，雖有上述優點，但亦有其弊害所在。弊害唯何？舉其最淺顯者，約有下列四點：

(一)即規定銀幣法定比價之困難。蓋法定比價，如失之過高，(即銀幣面值，高於實值)則以鑄幣利厚，私鑄銀幣者必多；如失之過低，(即面值相近於實值，或低於實值)則遇銀價上漲時，以銀幣鎔鑄銀貨為有利，市面銀幣，即有被鎔燬運輸出口，而致日漸減少之虞。如甘末爾計劃所定每銀「孫」合純金六〇·一八六六毫，核計當時銀價，其面值即高於實值有百分之三十之多。其本意原在防銀價高漲時，恐銀幣面值，低於實值，致被鎔燬，故設此充分之差額，以資預防。但此即不免失之過高，如果實行，雖可避免鎔燬，然必難免私鑄銀幣之充斥于市。

(二)存儲匯兌基金之國家，與本國之貿易與交通，必因此特別發展，國際關係，難免有畸重畸輕之虞。

(三)將鉅額匯兌基金，存儲他國，倘一旦與該存款國發生戰事，存金即有被沒收之虞。

(四)在理論上，存儲基金之國家，應有金貨之自由市場；所有存金，應隨時可以撤回。但實際上，既存款於其國，即難免受其政治權力之限制。倘該存款國，施行貨幣政策，如停止金本位，禁金出口，或甚至貶低其貨幣價值；則所有存款，欲自由提取，既勢所不能，且將隨之貶低價值而遭受無謂之損失。

際此國際風雲日緊，各金本位國家，除少數金集團國外，又皆已實行停止其金本位；金之自由市場，大部已經失去，設吾國欲於此時實行「金匯兌本位」制，吾人權其利害得失，頗覺其有慎重考慮之必要也。

棉 紗

棉紗，兼稱紗，爲吾人衣著之重要原料。我國舊時棉紗，向用土車及手工撚紡，費時多而出品劣，僅足製粗布大衣之用，爲農家副業之一種。降及清季，與外洋之交接日多，目擊其工業之發達，出品之精良，始有紡紗工廠之倡設。創辦迄今，已四十餘年，成爲吾國重要工業之一種。

紗之種類極繁，粗細上以『支數』分，買賣上以牌號分。因支數之不同，而用途各殊；因牌號之不同，而價有上下。

支數，日名『番手』，英名『Counts』。普通以一磅重之棉紗，長有八百四十碼者，謂之『一支』紗，又謂之『享克』(Hank)。不拘紗之粗細，每一『享克』總等於八百四十碼，是名『常數』。如一磅重之紗，有一千六百八十碼，是有二『享克』，則稱爲二支紗。依此類推，可知十六支紗者，謂一磅重之紗，有十六『享克』，卽有一萬三千四百四十碼之長度；二十支紗者，謂一磅重之紗，有二十『享克』，卽有一萬六千八百碼之長度也。由此可得公式如下：

$$\text{棉紗支數} = \frac{\text{長度(碼)}}{\text{重量(磅)} \times 840(\text{碼})}$$

$$\text{棉紗重量} = \frac{\text{長度(碼)}}{\text{支數} \times 840(\text{碼})}$$

$$\text{棉紗長度} = \text{支數} \times 840(\text{碼}) \times \text{重量(磅)}$$

故同重量之棉紗，支數愈多，長度當愈長，紗亦愈細。

就支數分，我國棉紗，爲類亦繁。最粗者爲四支紗，用廢花及餘姚等棉花所紡成，用以織地毯。六支及八支紗，用餘姚、火機、廢花等棉花所紡成，用以織門帘窗簾等。十支紗，用餘姚、寧波、火機等棉花所紡成。普通用餘姚棉四分之三，甯波棉四分之一，用以織粗布與帶索等。十二支及十四支紗，普通用通州棉二成半，陝西棉二成，太倉棉四成，上海棉一成半（此項成數，並不一定），用以織粗布。十六支紗，在華商紗廠方面，恆用上等通州棉或美棉四分之一，陝西棉四分之一，太倉棉四分之一，及其他中棉四分之一所紡成。在日商紗廠方面，則恆用通州棉一成，上海市棉四成，印度棉四成，陝西棉一成（成數亦不一定）所紡成，用以織粗布、粗斜紋布、手巾等。十六支紗，爲用最廣，銷路最鉅，故出品亦最多。二十支紗，有單股及雙股之分。雙股者名之曰『線』。華商紗廠恆用上等通州棉，或美棉，或靈寶棉三成，陝西棉三成，普通漢口棉三成，上海棉一成所紡成。日商紗廠則恆用通州棉或美棉二成，上海市棉三成，上等印度棉三成，其他棉二成紡成，用以織細斜紋布及漂布等。二十支以上三十二支以下之紗，則多係雙股。普通用通州、靈寶之棉，並混入美棉，用以織細斜紋布、細布、漂布、搖線等。至三十二支以上，

則均係雙股或三股，多用美棉兼用靈寶棉及埃及棉，用以織線呢、棉嘜機線襪、汗衫褲、洋紗等。普通有四支、四十二支及六十支三種。

至就商標之分類，則華商紗廠所出之棉紗，十支紗有大豐慶記廠之帆船牌，品質一等；統一廠之金鷄牌，品質二等；永安廠之金城牌，崇信廠之四季大發牌等，品質三等；申新廠之人鐘牌，四平蓮牌等，品質四等。至品質較次者，如通惠公廠之五獅牌，和豐廠之紅荷蜂牌，杭州鼎新廠之麒麟牌等，品質均列入七八等。十六支紗，有振泰廠之鴻福牌，大生一廠之紅魁星牌，永安廠之金城牌等，品質均列一等；統益廠之金鷄牌，溥益廠之單地球牌等，品質均列二等。其較次者，如永豫和記廠之三羊牌，寶興廠之紅寶星牌，隆茂廠之耕讀牌，品質均在五六等之列。二十支紗較優者，有永安廠之金城牌，大鵬牌，振新廠之鴻福牌，溥益廠之單地球牌，廣勤廠之織女牌，蘇綸廠之天官牌，大豐慶記廠之汽球牌等。較次者，有鴻章廠之寶彝牌，恆豐廠之富貴牌，振華利記廠之雙象牌，永豫和記廠之三羊牌等。三十二支紗較優者，有永安廠之金城牌，恆豐廠之富貴牌等。較次者，有永豫和記廠之三羊牌，厚生滋記廠之雙喜牌等。四十支紗及四十二支紗，有申新廠之人鐘牌，及永安廠之金城牌，品質均佳。六十支紗，有永安廠之大鵬牌，金城牌，金錢牌等。通常一廠所出牌子，恆在二種以上，至多且至六七種，故種類極為複雜。至日商紗廠所出之紗，依其牌號言，亦頗繁賾。八支紗，有上海之三虎牌；十六支紗，有上海之日光牌，裕豐之

仙桃牌；二十支紗，有大康之立馬牌，豐田之豐年牌，裕豐之仙桃牌，上海之三虎牌，日光牌，日華之藍鳳牌，東華之鴻禧牌等；三十二支紗，有內外棉之彩球牌，日華之藍鳳牌，公大之寶光牌等；四十支紗，有內外棉之水月牌，同興之陽鶴牌，大康之立馬牌，上海之月光牌，日華之藍鳳牌等；六十支紗，有上海之日光牌，內外棉之彩球等。此外尚有英商怡和三廠之出品，六支紗，有脂虎牌及紅團龍牌，十六支紗，有脂虎牌；二十支紗，有牧羊牌，及五福牌等。

棉紗又有『順手』與『反手』之別。紡紗時紗錠向右轉者，爲順手；紗錠向左轉者，爲反手。

棉紗買賣，以包爲單位，每包重四百十磅。每大包有四十小包，每小包重十磅二五。每小包之中，復分爲若干絞，視紗之支數而異。在十二支紗，每小包有二十四絞，每絞又有五小絞，合一百二十小絞，如十六支紗，則每小包有十六絞，或一百六十小絞；二十支紗則每小包有二十絞，或二百小絞；三十二支紗則每小包有三十絞，或三百二十小絞。其他如四十支紗六十支紗等，均可仿此類推。總之，每小絞之長度，均爲八百四十碼。支數愈細，則每小絞之重量愈輕，故每小包之小絞數，亦必爲比例之增多。

包裝係用機器。先在搖紗機上搖成紗絞，凡十小絞成紗一絞。將絞數點齊，過磅以後，卽入小打包機。如係十六支紗，卽用十六支紗成一小包。用灰色包紙包裹，外貼以商標。再用四十小包，藉水壓機之力，網成一大包。以麻布爲包皮，束以鐵條。鐵條內加束竹條，防紗受損。麻布上加印廠名、支數、商標等，卽

可出廠運銷。若在本埠銷售，則用竹篾或蒲篾包裝，費用較輕。若供本廠織布，則逕以紗筒移往織機間，不施包裝，更爲便利矣。

紗花買賣

紗花買賣，有現貨與期貨之別。現貨多係號家對廠家相對買賣，須準備十足現金，並須自負儲藏貨物等種種繁瑣之責，就進出自由差金計算簡便言，自以買賣期貨紗花為較便利，且標準紗花在交易所買賣，其期限較長，其範圍頗廣，尤便利於投機。

上海之標準紗花市場，在昔有日商之上海取引所華商之證券物品交易所上海棉紗交易所及華商棉業交易所等。今則他所相繼停業，所有買賣均已集中於華商紗布交易所該所自民國十年七月一日成立迄今，已十四年，營業發達，買賣頻繁。二十三年十月十八日，幣制謠起，紗花暴漲，多頭猛購，棉紗成交達十七萬七千零五十包，棉花成交達六十萬二千四百擔，統計價銀達五千六百萬元之鉅，交易之大，于此可見。

(一)經紀人 欲買賣紗花，必藉經紀人為中間媒介，現在市場上紗花兼營之經紀人六十一家，專營棉紗者一家，專營棉花者八家，共計為七十家。

(二)買賣單位與叫價單位 棉紗買賣單位，為五十大包，棉花買賣單位，為市斤一百擔。故棉紗

買賣，以五十大包遞加，而棉花買賣，以市斤一百擔遞加。棉紗行市，為每包值國幣元數，而以一角為叫價單位，棉花行市，則為每担值國幣元數，其叫價單位為五分。

(三)證據金 證據金分本證據金、追證據金、及特證據金三種。本證據金為客戶繳納之定銀，凡棉紗新買進或新賣出時，每一百包，應納本證據金八百元；棉花每一百担，應納本證據金三百元。與經紀人相識者，可以銀行存款摺子及有價證券等代用，若得經紀人之信任者，有時且可免納，但經紀人對於交易所，則絕對不許緩繳，前述免納本證據金云云，僅可視為經紀人自身對客戶之招徠通融辦法。買賣成交後，遇「順風」日盈，遇「逆風」日虧，虧時雖不了結，亦須加納追證據金。棉紗定章，每包虧達四元者，每百包加收追證據金四百元；棉花每担虧達一元五角者，每百担加收追證據金一百五十元。此項追證據金，全用現金，絕對不許緩繳，經紀人違者，交易所可令其停業，客戶違者，經紀人可代行了，結並揭示其始末於市場。

市價有意外波瀾，及「投機心思」狂熱時，交易所所有權臨時加收特證據金，數額不定，隨時公佈於市場。二十二年冬，統制會統制紗價時，棉紗特證據金每包曾收四十元，棉花特證據金每担曾收十二元。

(四)經手費 經手費為客戶對於經紀人及交易所之酬勞，凡委託經紀人新買進或新賣出棉紗一百包者，客戶對經紀人應納經手費洋三十四元九角六分。經紀人對交易所應納半額，計洋十七

元四角八分。將來多頭轉賣空頭抵補（即「了結」）時，不再重納經手費。當日新買進或新賣出，而當日轉賣或買回者，記賬科目曰「未納」。棉紗一百包之未納經手費，經紀人對交易所僅納四分之一，計洋八元七角四分。同日同月期同數量而買賣兩方同時登賬者，曰「兩存」。棉紗一百包之兩存經手費，經紀人對交易所僅納一方，計洋十七元四角八分。

客戶委託經紀人新買進或新賣出棉花一百担者，客戶對經紀人應納經手費九元七角六分，經紀人對交易所應納半額，計洋四元八角八分。「了結」時可不再納。當日新買進或新賣出而當日轉賣或買回者，曰「未納」。棉花一百担之未納經手費，經紀人對交易所僅納四分之一，計洋二元四角四分。同日同月期同數量而買賣兩方同時登賬者，曰「兩存」。棉花一百担之兩存經手費，經紀人對交易所僅納一方，計洋四元八角八分。

交易所為優待經紀人及補助經紀人起見，常於每半年結賬之際，發還各經紀人經手費三成，經紀人為優待客戶及招徠生意起見，亦對客戶給以相當之特惠，多少殊不一致。

（五）了結差金與登賬差金 買賣成交後，因市價之波動不定，乃生差金關係，此項差金，計有四種現象：

（甲）多頭差益 在先買進價小，其後轉賣價大。

(乙)多頭差損 在先買進價大，其後轉賣價小。

(丙)空頭差益 在先賣出價大，其後買回價小。

(丁)空頭差損 在先賣出價小，其後買回價大。

客戶憑前項之買賣損益，而計算其差銀者，一曰了結差金。

登賬差金由登賬價格而生，為交易所對經紀人記賬統一便利，而截長補短之市價，以每日下午開盤市價與收盤市價平均，用四捨五入法所折成之銀圓單位市價。例如二月二十八日，五月份紗下午開盤價一百八十二元四角，收盤價一百八十二元六角，平均為一百八十二元五角，故是日之五月份紗登賬價格為一百八十三元。由此登賬價格而生之差金，曰登賬差金，於客戶無直接關係，各種「價格」及「差金」之計算詳情，可參看商務出版楊蔭溥著中國交易所論（第九一至一〇一頁）。

(六)交割與交割價格 每一個月期自初上場至最後收盤，為時凡六月，買方交易經六個月底而尚不轉賣者，應提供全部現金，出而收貨。賣方交易經六個月底而尚不買回者，應提供適合等級表之全部貨物，同時收進現金。此種收付手續曰「交割」。交割前多頭無力收貨，而被迫忍痛轉賣者，曰「軋多」。反之，空頭無貨可交，被迫忍痛補空者曰「軋空」。紗花市價升降劇烈，每起於交割前一週，此即多空擠軋之難關也。

紗花交割價格，既非最後收盤一板，亦非末一天之登賬價格，係以最後三天登賬價格平均，用四捨五入法所折成之一種市價。例如二月期棉紗最後收盤為一百七十四元五角，不能作為二月期紗交割價，又如同日下午開盤收盤平均所折成之登賬價格一百七十五元，亦不能作為二月期紗交割價格，必以二月期最終三天之登賬價格（二十日一七七元，廿一日一七六元，廿二日一七五元）平均所得之一百七十六元，始為交割價格。

（七）紗花等級表 交割貨品限於國產，但其品質優次不同，而其市價亦高下不同。於是，有專家公定之等級表，加減其價值而齊一之。實際上賣方仍有以銷路較滯而時價比等級表更下者交貨，此與經濟學上『惡貨幣驅逐良貨幣』同一原理。試以今年三月一日最新公布之棉紗等級表調查於下：

標準品	反手二十支棉紗大包。(內四十小包)統益廠金雞牌。		
相等品	二十支汽球	二十支綠飛艇	二十支雙鹿
	二十支雙地球	二十支金城	二十支三星
等級上	二十支雙魚加四元	二十支四季大發加三元	二十支織雙加二元
等級下	二十支鴻福減一元	二十支雙象減四元	二十支金塔減三元
	二十支紅寶星減四元	二十支五福減八元	二十支彩魁星減二元
	二十支彩荷蜂減九元	二十支醒獅減二元	二十支彩魁星減二元
			二十支牧羊減五元
			二十支松鶴減九元

紗花買賣

二十支金雙馬減二元	二十支寶琴減五元	二十支十全減九元	二十支大飛艇減二元
二十支人鐘減五元	二十支三鹿減九元	二十支球鶴減三元	二十支富貴減七元
二十支三鼎減九元	十六支四季大發減十四元	十六支雙龍減十七元	十六支金塔減十九元
十六支紅魁星減十五元	十六支織女減十七元	十六支富貴減二十元	十六支金城減十五元
十六支紅寶星減十七元	十六支紅團龍減廿一元	十六支孔雀減十五元	十六支人鐘減十八元
十六支荷蜂減廿二元	十六支金雞減十六元	十六支歡喜減十八元	十六支福祿壽減廿四元
十六支單地球減十六元	十六支招財減十八元	十六支松鶴減廿四元	十六支彩魁星減十六元
十六支綠飛艇減十八元	十六支三戟減廿四元	十六支汽球減十六元	十六支飛機減十八元
十六支三鹿減廿四元	十六支天官減十六元	十六支大飛艇減十八元	十六支三多減廿四元
十六支醒獅減十六元	十六支球鶴減十八元	十六支彩藍虎減廿六元	十支四季大發減卅二元
十支金雞減三十二元	十支帆船減三十三元	十支紅魁星減卅六元	十支金城減三十七元
十支孔雀減三十八元	十支雙地球減四十元	十支天官減三十九元	十支寶琴減四十元
十支大飛艇減四十一元	十支鴻福減四十一元	十支織女減四十六元	十支紅荷蜂減四十一元
十支團鶴減四十二元	十支三鹿減四十七元	十支彩魁星減四十二元	十支人鐘減四十四元
十支十全減四十七元	十支彩飛機減四十四元	十支雙龍減四十五元	十支藍虎減四十八元
十支三光減四十八元			

棉花等級比棉紗更繁，現在標準棉花，係國產細絨棉花紡廿支棉紗原料為準。集棉業專家多人所鑑定，花樣有左列四級十六等：

第一級 甲等加八元 乙等加四元 丙等加三元 丁等加二元

右列棉花係靈寶棉，洛陽棉，天津美種棉，山東美種棉等類。

第二級 甲等加一元 乙等相等品 丙等減八角 丁等減一元

右列棉花。係天津細絨、山東細絨、常陰細絨、沙市高級細絨、漢口高級細絨、通州細絨、東台細絨等類。

第三級 甲等減一元五角 乙等減一元八角 丙等減二元三角 丁等減二元七角

右列棉花。係漢口細絨、沙市細絨、太倉棉、上海棉、新墾棉等類。

第四級 甲等減三元五角 乙等減四元 丙等減五元 丁等減五元五角

右列棉花。係甲等餘姚粗絨、乙等餘姚粗絨、山東粗絨、漢口粗絨、天津粗絨等類。

(八)紗花市價變動概況 我國紗花市價，以過去情形言，尙無巨大之漲落。統計自民國十年至廿四年三月一日止，十五年中，計棉紗最高價，爲民國十年之二五八·二〇元，最低價爲廿三年之一六〇·三〇元。棉花最高價，爲十三年之五九·五五元，最低價爲十五年之三一·一〇元。較之美國等市價變動，有甚至六與一之比之巨者，我國紗花市價之長期趨勢，可謂尙稱安定也。

商業承兌匯票

匯票，爲私人間發生債務關係時所用之憑證，其發票人負擔保付款之絕對責任。故以現款購買匯票，爲經濟界常有之事。其在我國，則以向銀行購買匯票爲最普通。惟匯票以其性質之不同，有兩種區別：其一，卽以上所舉向銀行購買之匯票，其發票人爲銀行，或發票人與付款人均爲銀行，是謂銀行匯票，其一，爲社會上因交易而發生之債務憑證，其發票人與付款人，均爲商人，是謂商業匯票。

銀行匯票，係受人信託，代理清算異地債權債務之一種方法，爲匯兌之一種，茲固不論。至商業匯票，大多爲遠期票據，可將票面債權，互相轉讓。在歐美各國，經濟界流通至廣，爲市面重要信用工具之一。並有專做此種票據交易之認付商店，及貼現市場。因之此項票據，在金融上極佔重要地位。至於我國，則因工商業尙未發達，兼之票據法施行未久，社會一般人仕，對於此項票據，尙少注意。數年前，交通銀行創辦押匯憑信及承兌貼現業務，曾倡用此項票據，最近上海綢緞業公會及其他團體所提倡之商業承兌匯票，亦卽此項票據。

商業匯票，既因債務而發生，則必有一方爲債權人，另一方爲債務人。就票面觀察，其要求付款之

發票人爲債權人。其被要求付款之付款人，爲債務人。是發票人可將此項債權，轉讓於人。但匯票在開發之後，未經付款人承認付款之前，以第三人觀察，付款人對於發票人是否確有債務關係，不無疑問？故發票人欲以此項債權，轉讓於人，必先經付款人在匯票上簽明認付字樣，確定債權，方可證實。此項認付手續，在我國法律上，稱之曰「承兌」。凡經付款人承兌之商業匯票，即爲商業承兌匯票。

商業承兌匯票，以互相轉讓關係，照我國現行匯票法之規定，可發生下列各種關係：

(一) 發票人 即開立匯票要求付款人付款之人。以情理言，應爲原始債權人，但匯票既由其發出，其票面債權之是否確實可靠，應對第三人負「照匯票文義擔保承兌及付款之責」。故對其以後接受票據之當事人，轉爲票據債務人。

(二) 受款人 即抬頭人，亦即上述所謂第三人，爲第一次接受發票人轉讓債權之人。受款人可，以背書方法，將票面債權，再轉讓於他人，而對其受讓人（即接受其轉讓之人），及以後接受票據之人，負相當責任。

(三) 付款人 照理應爲負付款責任之債務人，但未經承兌認付，不能確定其債務，並不擔保付款。

(四) 擔當付款人 即付款人之代理人。當匯票上之付款地與付款人住址不同時，付款人得於

付款地選定一人爲擔當付款人，託爲代理付款。擔當付款人，由發票人載明，或由付款人於承兌時記載之。

(五)背書人 背書，即於轉讓票據上之債權時，在票之背面，記載被背書人（即受讓人）之姓名，由背書人簽名於其上，（亦稱記名背書）。其僅由轉讓人簽名，不記載被背書人者，謂之空白背書。此簽名之轉讓人，即爲背書人，背書人對其以後之受票人，負相當責任。

(六)執票人 即最後之債權人，有持票要求票據債務人付款之權，但其權利應以背書之連續證明之。（空白背書，則無所謂連續。）

(七)承兌人 承兌，即付款人因承諾支付，負照付票面金額之義務，而表示其意思並簽名於票上。此付款人，經承兌後，即爲「承兌人」。承兌人爲法律上之債務人，對執票人應負付款之責，到期如不付款，執票人雖係原發票人，亦得直接請求支取。

(八)參加承兌人 匯票遇付款人拒絕承兌時，執票人可向其前手（即以前之背書人或發票人）行使追索權，但票據上指定有預備付款人者，執票人得請求其參加承兌。此外，除票據上已有債務關係者外，不論何人，爲免除執票人行使追索權起見，得執票人之同意，均可指定票據債務人中的一人，爲被參加人，而爲參加承兌。其簽名爲參加承兌者，即爲參加承兌人，參加承兌人，以其參加之意

旨，而負付款之責。如參加承兌時，指定該票據中某一背書人爲被參加人，則匯票到期時，如付款人不付款時，參加承兌人應代指定之背書人，負支付之責。

(九)保證人 凡在匯票上記載保證字樣並簽名者，卽爲保證人。票據債務保證，有強大力，與民法上及普通商法上之保證不同。保證人保證之後，法律上之責任，極爲嚴重，執票人可捨被保證人，逕向保證人主張權利。

以上所舉關係人，不過謂可以發生如許關係，固不必每一承兌匯票，均有如許關係人。惟既稱承兌匯票，則至少有發票人，承兌人及收款人三種關係人。而關係人愈多，則于執票人之保障亦愈大。因票據法有一「發票人，背書人及其他票據債務人，對於執票人連帶負責，執票人得不依負擔債務之先後，對於前項債務人之一人或數人或全體，行使追索權」之規定。是票據到期時，如付款人不能照付，執票人可任擇關係人中之殷實者，向一人或數人追償，責其先行負責付款。再由該付款人自向其他債務人追索。法律對於票據債權人之保障，務求其周密，要卽獎勵商業匯票之流通，並便利金融業接受此項匯票貼現之意也。

商業承兌匯票，用於進貨商與售貨商之間，可藉以增加資金之活動力。蓋進貨商與售貨商貨款之支付辦法，不外現付與期付兩種。其現付者，以現款交付，自無問題，而期付者，則有各種不同方式。照

我國習慣，有付銀錢業遠期本票（或莊票）者，有付遠期支票者。而大多數則爲賒帳交易。其付遠期本票者，對於出票之銀錢業，非先有存款或借款，不能取得本票。是進貨商非存儲鉅額現款，或有可得借款之信用不可。其付遠期支票者，現款雖暫可懸空，但因支票信用薄弱，且票據關係人少，售貨商得此支票，倘遇需用現款時，非自身有極好之信用，不易轉讓，亦難用以貼現。其賒帳者，則全憑帳簿及回單，每年須分數節收帳，每節收帳，亦不能清訖，遇售貨商需用現款時，更不能用以周轉。以上三種方式，均足以限制進貨商或售貨商資金之活動力。其最妥方法，惟有用承兌匯票：卽由售貨商於貨物或運輸提單，送達進貨商時，同時附一匯票，請其就匯票上簽名承兌，仍行帶回。倘售貨商遇有需用資金時，卽以匯票債權，轉讓於人，或則覓具保證，持向銀錢業請求貼現，除去利息外，可以十足用款。如不需款，則將匯票保存，俟到期日持向承兌人收款，十足收取，亦不若賒帳有折扣習慣，此於進貨商與售貨商資金之活動力，實可增加不少。

此項承兌匯票，本外埠均可辦理。售貨商與進貨商，分居兩地者，其發貨單據之送達及匯票之承兌與收取等事宜，均可委託銀行代辦。其同在一地者，則於貨物送達時，卽可要求承兌，尤屬便利。上海綢緞業進貨習慣，向多賒帳，最近因市面金融日緊，深感此項記帳積習，有改良必要。爰經同業公會之決議，積極推行承兌匯票，已就習慣規定記帳期限分十天，二十天，三十天，四十天四種，視期限之遠近，

定貨價之最低，於成交時，即與顧客言明付款期日，將貨價覈實結算，開明匯票，於貨物送達顧客時，即要求承兌帶回，以便轉向銀錢業貼現，而資週轉，此實我國工商業界之新覺悟，深望其他各業，繼起仿行，亦工商業自救之一道也。

外匯行市

國外匯兌爲本國貨幣與外國貨幣之交換；此二種貨幣交換之比率，謂之外匯行市，又曰匯價（Exchange Quotation）。申言之，以若干本國貨幣，折合若干外國貨幣之換算價格，卽爲外匯行市或匯價。

甲、匯價之表示 凡商品市場中，商品與貨幣之交換，當以若干貨幣換取一定量之商品爲標準。外匯市場中，兩國貨幣之交換，以何國貨幣爲標準，亦有一定之規定。查匯價之表示方法有二種：

（一）以本國貨幣爲標準者，謂「應收匯價」（Receiving Quotation），卽以一定數量之本國貨幣爲標準，而以外國貨幣之單位，表示本國貨幣之價格，如銀幣一元等於若干英金，銀幣百元等於若干美金是也。

（二）以外國貨幣爲標準者，謂「應付匯價」（Giving Quotation），卽以一定數量之外國貨幣爲標準，而以本國貨幣之單位，表示外國貨幣之價格，如昔日以百元日金等於若干銀幣（現日匯亦已改爲「應收匯價」）是也。

我國對外匯價，現業多以本國銀幣為標準，而表示外國貨幣數量之增減。此種計種方法，全為便利起見，引用後已成習慣。

乙、匯價之高低 匯價因種種原因，時有變動，其變動——漲跌——之意義，亦隨『應收匯價』與『應付匯價』而不同。以本國貨幣為標準時，匯價之高漲，即本國貨幣價值之騰貴；匯價之下跌，即本國貨幣價值之下跌。反之，以外國貨幣為標準時，則匯價之高漲，即本國貨幣價值之下跌；匯價之下跌，即本國貨幣價值之高漲。今將應收匯價與應付匯價，相對表明之：

應收匯價（即以本國貨幣為標準之匯價）

（一）匯價上漲時即 本國貨幣價值增高
外國貨幣價值低落

例如銀幣百元，可折合美金三十五元，倘日後漲至三十八元，即以同量之銀幣，換得更多之外幣是也。

（二）匯價下落時即 本國貨幣價值低落
外國貨幣價值增高

例如銀幣百元，可折合美金三十八元，倘日後跌至三十五元，即以同量之銀幣，換得較少之外幣是也。

應付匯價（即以外國貨幣為標準之匯價）

(一) 匯價上漲時即本國貨幣價值低落
外國貨幣價值增高

例如昔日日金百元可折合銀幣七十元。因匯價高漲，即日金價值增貴，同為日金百元，可折合銀幣八十元是也。

(二) 匯價下跌時即本國貨幣價值增高
外國貨幣價值低落

例如昔日日金百元，如前例僅可折合銀幣六十元是也。

上海外匯市場中，吾人所習聞者，多以外匯『硬軟』、『長縮』、『鬆緊』等語，表示匯價之漲跌。如因銀價提高，銀幣之價值增大，則以銀幣為標準之匯價，亦隨之而漲，即銀幣一元，本折合英金一先令五便士者，今則可折合一先令六七便士，亦即以同量之一元銀幣，可多換外幣是也。故可謂外匯『鬆濫』或『放長』或『硬』，意即匯價之上漲也。反之，匯價下跌，即銀幣一元，本可折合英幣一先令五便士者，今僅可折合一先令三四便士，則所得之外幣減少，故謂之外匯『趨緊』或『步縮』或『軟弱』，意即匯價之下跌也。

丙、匯價變動之單位 匯價之或漲或跌，其變動之單位，常以「磅音」(Point)及「分數」二種表示之。我國對外匯價，多以外幣之一定分數為變動之單位。茲列表如下：

匯款地名	幣名	匯價標準	折合外幣約數 (根據各銀行賣價)	變動單位
倫敦	Sterling	銀幣一圓	約合美金一先令六便士半	1—16便士
紐約	U. S. \$	銀幣百圓	約合美金三十七元半	1—16美元
巴黎	Franc	銀幣百圓	約合五百六十六法郎	1—2法郎
柏林	R. Mark	銀幣百圓	約合九十二馬克	1—4馬克
橫濱	Yen	銀幣百圓	約合一百三十圓日金	1—4日圓
爪哇	Florin	銀幣百圓	約合五十五福祿令	1—8福祿林
印度	Ruppee	銀幣百圓	約合一百另二羅比	1—8羅比
香港	H.K. Dollar	銀幣百圓	約合八十一元半港洋	1—8元
新加坡	Straits Dollar	銀幣百圓	約合六十五元新洋	1—16元
意大利	Lira	銀幣一圓	約合四利拉四六	1—4利拉
瑞士	S. Franc	銀幣一圓	約合一瑞士法郎一六	1—4法郎
比利時	Belga	銀幣一圓	約合一比法郎六三	1—8比法郎
坎拿大	Can. \$	銀幣百圓	約合坎金三十八元(註)	1—16坎金

(註)坎拿大匯價係根據麥加利銀行掛牌行市計算

丁、匯價之種類 外匯買賣價格種類不同。茲將其不同名稱解釋如下：

(一)銀行賣價 (Bank's Selling Rate) 銀行賣價，即銀行賣出外匯之價格。此種價格，係電

匯 (Tel. Transfer) 之賣價。蓋外匯買賣，向以電匯價格為標準。銀行賣出電匯，收入現銀，於一日內，可電達匯往地，因時間較短，利息危險亦較少，故買賣價格之上落，全以供求關係而決定。

(二)銀行買價 (Bank's Buying Rate) 銀行買價，即銀行買進外匯之價格，此項價格，係即期匯票 (Demand Draft) 及遠期匯票 (Long Term Credit) 之價格，如匯豐銀行行市單上，載有倫敦四月期或六月期信用匯票，或跟單押匯是。惟此種買價，皆較當日電匯匯價爲高。例如倫敦電匯爲一先令六便士半，而銀行買價四月期信用匯票 (4 Month Sight Credit) 爲一先令七便士〇六二五，四月期限單押匯 (4 Month sight Documents) 爲一先令七便士一八七五，而六月期匯票，又比四月期爲高。此種差額，實包括 (一)手續費，(二)在途一月利息，(三)見票四個月或六個月後之利息，(四)匯票郵寄費，(五)印花稅等。

以上所謂賣價與買價，係指電匯賣價與遠期匯票買價而言。但銀行對於電匯價格，亦有賣價買價之分。惟電匯買價與電匯賣價，相差幾何，則無一定原則，大概觀察市面情形，與夫本行外匯頭視如何而定。蓋銀行買賣外匯，以營利爲目的，祇要加算種種費用，而較賣價有〇六二五之差時，即爲買價。

(三)現期價與遠期價 (Spot rate, Forward rate) 上海外匯市場，以英美二種匯兌爲主要之買賣。故銀行與銀行間，或與進出口商人間之買賣，多行豫約。豫約分現貨與期貨二種。現貨價大概爲近期及本月期交割之匯價。期貨價爲二個月三個月四個月遠期交割之匯價。近遠期匯價之相

差，視本埠與海外利息之高低，及金融市場情形而定。如上海銀根緊，洋拆高時，商人爭售近期外匯，購進遠期外匯，則近期匯價必高於遠期匯價。反之，銀根鬆，洋拆低時，則商人爭購近期，賣出遠期，於是近期匯價，必低於遠期，即其例也。

(四)名義匯價(Nominal rate) 中央銀行匯豐銀行等掛牌行市表上，時有「Nom」之縮寫字樣，註明於某匯價之後，此即名義匯價之意，名義匯價係匯價之標準，實際上之買賣價格，當另行酌定，故此不過表示外匯市場某種匯價之趨勢耳。

(五)開盤行市(Opening rate)與收盤行市(Closing rate) 開盤行市為每日晨九時銀行開始買賣之匯價。收盤行市為午後四時營業終了時之匯價。但每日匯價上落不定，有最高價，亦有最低價，固不能以某時之匯價為標準，故常以開盤收盤兩市為說明漲跌之標準。

(六)掛牌價與市價(Official rate, Market rate) 上海外匯市場前以匯豐銀行掛牌行市為標準，實際上各銀行皆有掛牌行市，現中央銀行掛牌，名義上為外匯市場之標準。此種行市，於每日上午九時發表，但因市場起劇烈變化時，半日內亦有另行變更者。如匯豐銀行時有改縮匯價，即其例也。(此種掛牌行市，與管理匯兌國家之官定匯價不同) 上海所謂掛牌行市，係一種公示行市，其計算之標準，以對英匯兌平價為根據，參酌市面及現金存底，而決定對英匯價。至對於其他各國匯價，又

以對英匯價爲計算之標準。惟此種掛牌行市，僅爲一種標準性質，其買賣外匯，自有實際上之市價，(Market rate)。此種市價，以供求之多寡，金融之緩急而定。所謂銀行之賣價，實卽爲此項市價。

(七)套價(Cross rate) 套價爲三國匯兌之其他二國之匯價。但上海外匯市場所謂套價，普通稱「克勞司」爲譯音，係指英美匯兌而言，蓋倫敦紐約爲世界二大金融中心，此兩中心點之匯兌，實足以影響各國之匯價。故各國匯兌皆以英美套價爲標準。所爲套價，卽以一英鎊爲標準，等於若干美金之意。如 London on N, Y, Cross rate $\text{£}1 = \text{U.S.}\$4,86\frac{7}{16}$ 卽一英鎊合美金四元八角六分四三七五，此價係在倫敦市場之行市。但紐約對倫敦之匯價，則有時稍差數分，如 New York on London Cross rate $\text{U.S.}\$4,86\frac{3}{4} = \text{£}1$ 卽美金四元八角六分七五，合一英鎊。其相差之數，以兩地供求爲轉移。上海所用爲標準之套價，大概以隔夜倫敦對紐約匯價之收盤行市爲根據。其匯價之大小，卽表示英鎊美元價格之漲跌，亦足以間接影響我國對外匯價之上落。故上海匯兌商，恆觀察套價之漲跌，而買賣對英對美之匯兌。

輸入限額制

溯自歐戰以還，世界經濟之混亂，登峯造極，金融風潮，不時發生，各國競以保護國內之產業與開拓國外之市場爲前提，關稅戰爭之不足，繼之以厲行統制貿易政策，於是遂有所謂輸入限額制（Quota System）者，順應事實之需要而產生，盛行一時，至今各國之採用者已達十餘國。

自一九二九年以來，世界各農業國之恐慌，已漸呈端倪，中歐與東歐各國，相率提高關稅，與採用輸入限額制，以抵抗加拿大、澳洲、阿根廷等穀物及肉類之競爭，意法兩國，亦提高農產物關稅，而挪威、瑞典、捷克、瑞士等國，則均強制使用小麥輸入比額制及輸入限額制。凡此種種設施，皆所以保護國內產業，限制輸入，而求本國國際貸借之平衡，以達其經濟安定之目的。

所謂輸入限額制者，係以直接手段，限制一定商品之輸入數量，與保護關稅之以間接手段限制輸入者，顯有不同。

輸入限額制，既係採用直接手段，故對於輸入物品之數量，開始即定有限制，大致根據已往之經驗，先決定國內之生產量及消費量，其不足相差之數，即爲輸入之最高額度，其超過此數之輸入，絕對

禁止其輸入，或課以極重之關稅。此項輸入總量之限制，可取三種方式：

- (一) 對外限額 對輸入方面之各外國之出口商，採取均等或比例之限額。
- (二) 對內限額 對於本國之輸入商，確定各自輸入之數量。
- (三) 季節限額 分割輸入總量，確定每一月之輸入數量。

至就輸入限額制之性質而言，又可分為自主的與協定的兩種，前者由政府單方面宣言，為斷然之施行；後者則由國內之產業家與國外之產業家，相互磋商，一致協定。前者為一方面之主動，有強制之性質，故易遭有關係國家之反對；後者則純出於兩國產業家之協商，所定限額，常較合理，因之亦較易收實際統制之效。

查輸入限額制，於法國推行最為普遍，蓋自一九三〇年以來，法國仍維持金本位，各國商品，因之紛紛向法輸入，致法國之國際貿易，陷於入超地位，一九三一年之上半期，法國入超，達輸入總數百分之三十以上，故是年八月，即開始對木材及酒之輸入，施行限制額，自後逐步推廣，漸及於一般商品，至今計已達一千餘種。英國自一九三二年沃太華會議以來，對於輸入限額制之推行，亦頗形邁進，國外農產品之輸入，限制尤嚴，而於對國內與各自治領地間之貿易，則仍予以相當優惠之待遇。最近意政府，對於各項輸入品，亦漸採取嚴竣之限制，因此，對意輸出之各國，均要求與意國政府舉行談判，以謀

相互貿易之安定。

此種輸入限額辦法，原係一時緊急之應付，故各國採用限額制時，亦恆附以時間之規定。其所定進口貨品數量與種類之限額，或一月一更，或三月一更，以期適應國內之貿易情形。就此點言之，輸入限額制，確似較變更關稅率為輕而易舉，良以提高關稅，關係方面太多，且涉及立法，常致遷延時日，不易決定，轉不若輸入限額制之含有暫時性質，隨時可由政府頒令實行，易收事半功倍之實效。

至輸入限額制之施行，各國亦各受其環境之限制，故限額制盛行於法，而功效顯著，行之於德，或且完全失敗。蓋法國之成功，自有其特殊之理由。法國貿易入超之額，尙未十分膨脹，故政府可以現行輸入額為標準，不使增加，此種辦法，自較易得各國之同情，進行亦自較為順利。至德國於推行輸入限額制時，其希望與法國不同，蓋德國入超過鉅，因之其希望，不僅在保持目前輸入之數量，而在逐年減少輸入之數量，使入超額逐年減少，以達其貿易平衡之目的，是則與各國之利害，大相逕庭，致各國羣起反對，紛謀抵制，成效因之至微，非制度之有異，蓋環境之不同耳。

至施行輸入限額制時，對於下列各點，須加以相當之考慮：

(一) 統計之重要 在實行限額制之前，對於國內之產品，以及供求之情形，須先有正確之統計，以資參考。假如國內米產年為三千萬擔，而需要為三千五百萬擔，則此不敷之五百萬擔，即可定為最

高之輸入限額。蓋定額過少，仍感不足，定額過多，效用全失，兩者皆非善策。同時對於基年之選擇，亦宜加以特別之注意，徒憑懸測，難奏實效。且每年輸入之商品，數量不同，國內產業之發展，情形又復各異，而限額之規定，影響於國內經濟情形，為力亦巨。故於決定限額時，應先根據確實統計，選擇基年，再參酌該基年之貿易情形，以定限額之數量。

(二) 時間之規定 限額時間，既有一月、一季、一年之別，而輸入商品之種類與性質，亦各有不同，易損壞之商品，宜於短期，耐久藏者適於長期，要皆宜於事先決定，預為計劃。

(三) 競爭之避免 各國施行輸入限額制時，對於某種商品，往往僅規定一總量，而由各國自由輸入，故在限額開始之前，各國紛謀競爭，羣擬捷足先得，致某種商品，一時有巨額之輸入，致失貿易之常態，故事前政府應妥為分配，使各國之出口商人，利益均霑，庶能維持每月輸入之均勢，而收統制之實效。

總之，輸入限額時，為各國關稅戰爭後之又一產物，為國際貿易競爭中之又一轉變，迄今採用者日多，貿易之自由日減，世界之市場日窄，而繁榮之恢復，似亦益難預期。

匯劃與劃頭

通常金融界相互間之存欠收付，均藉一紙票據，互相抵軋。蓋憑票據授受，無論若何鉅款，均可以免現款運送之繁。設一紙十萬元之支票，代以現洋授受，則以五千元一箱計，即須送現二十箱，代以鈔券授受，即盡爲十元五元券，亦須送鈔一巨箱。而驗看點數，尤費時間與手續。（點現，尙封包除外，每人每小時約可點二千元；點鈔連整理，每人每小時約可點一萬元。）故金融界相互間之款項收付，均持票據爲抵軋之具。

至金融界以外之鉅額商業收付，亦大都均憑票據。購貨時非用本人之支票，即用錢莊之莊票或銀行之本票，爲付款之用。售貨人（即收款人）取得此項票據後，即以之存入其往來銀行或錢莊。因此，銀錢業同業間途有款項清理之必要；蓋因使用票據關係，從前商人間之債權債務，已移爲銀錢業同業間之債權債務。而現款之授受收付，遂減至極低程度，常日間幾至無此需要。故普通工商金融界所稱之一款項，大都均指票據，不必定爲現款也。

上海代替現款使用之流行票據，有匯劃票據，及劃頭票據之分。上海錢莊，所有票據，無論其爲錢

莊本身所出之莊票匯票，或顧客所出之支票，均爲匯劃票據，而外商銀行，如匯豐、麥加利、花旗、正金、東方匯理有利、荷蘭德華、華比、台灣、三井、三菱、住友、朝鮮、大英、大通、安達等，本國銀行，如中央、中國、交通、中國、通商等，則專用劃頭票，據此外如浙江興業、浙江實業、上海中孚、四明、金城、大陸、中南、中國農工、鹽業、東亞等銀行，則本身所出本票匯票，大致均爲匯劃票據，而顧客所出之支票，則匯劃與劃頭票據並用。

匯劃票據，其始盛行于錢業。凡錢莊同業收解及與顧客往來發行之票據，全部爲匯劃款項。到期日，祇可于匯劃總會作互相抵軋清算之用，而不能當日憑票取現。故凡持有匯劃票據，欲收現款者，須多待一日，至到期日之翌日，始能收取現款，蓋此項票據，在同業用以互相匯劃，亦須于到期日晚上，方能收解清訖。在業外人欲取現款者，自須于到期日之翌日始能照付也。考匯劃票據之起原，實始于前清光緒末葉，當時外國銀行，頗持異議，會開和明商會，邀請前錢業董事袁聯清、謝綸輝兩氏出席預議。終以錢業議定章程，外人不得干預，洋商仍照常收用。照錢業公會于民國二十二年十二月修正之上海市錢業業規，其第十六條云：『凡收解銀元，其票據上蓋有「匯劃」字樣之圖章，如當日持票取現，概歸次日照付。』觀此，則票據之爲匯劃與否，全視票面「匯劃」字樣圖章之有無而定。

匯劃票據之流行，至今已遍及銀錢兩界。而其開始時，原冀限于錢莊同業間之收解，及錢莊與顧客間之往來。故普通于匯劃款項，有「同行銀子」之稱。至劃頭票據，則當日到期，當日即可取現，始

創于各外國銀行，故有「外灘銀子」之稱。外灘者，外國銀行之彙集地也。華商銀行初創時，依據本國習慣，亦大都沿用匯劃票據。即中國銀行。成立於光緒二十年，于民國六年五月一日起，始改用劃頭收付現銀。至今內國銀行之用專劃頭票據者，尙爲數不多，其大部仍側重匯劃票據也。

此種劃頭收解，在事實上非特往來極多，且爲數極鉅。惟匯劃與劃頭間之取現，既有一天之不同，而匯劃與劃頭款項，遂不能互相抵用。缺劃頭者，決不能以匯劃相抵。因之匯劃與劃頭之頭襍間，遂時須加以適當之調劑。有時遇甲莊應解匯豐銀行劃頭洋款十萬元，而同時乙莊應收麥加利銀行劃頭洋款三萬元，丙莊應收花旗銀行劃頭洋款七萬元。換言之，即甲莊缺劃頭十萬元，而乙丙兩莊，則合共多劃頭十萬元。甲乙丙三莊代表，于錢業市場中，商量妥洽，各向各應收解之銀行聲明，互相抵充，以省手續。此項交易，即謂之「劃頭交易」。交易既成，甲莊即應打出公單（匯劃）分交乙丙兩莊，于晚間在總會互軋。換言之，即以甲莊之匯劃款項，償還乙丙兩莊之劃頭款項。然匯劃取現，須待下日，而劃頭取現，即在當天。彼此交換，乙丙兩莊，即須受一日利息之損失。故甲莊亦須另付「加水」以資貼補。此項「加水」，平常與當日洋拆略同，亦全視當日洋拆行市之高下，由雙方于交易時當面約定。設當日洋拆爲一角，則「加水」亦大致在一角左右也。惟有時亦有因劃頭款項，供求失調，致「加水」有顯著之特異漲落者。如去年（二十三年）十二月底，劃頭加水行市，曾一度高至六角及六角五分。蓋彼時中外商銀

行，頭襯均緊。加以證券交割期（二十九日）之後，繼以新歷年關，本國金融界對外商銀行之付款較多，均須劃進大量劃頭，以資調劑，遂致「加水」扶搖直上，開一時之新紀錄也。

讀者通訊選存

●公債

(一)政府攤派公債損益問題

(問)從前政府發行公債，往往照議定折扣攤派金融業，由金融業承銷。倘該項債券在交易所拍出行市，低於攤派時所定折扣，承銷金融業是否有受損之虞？(上海王長康)

(答)民國十六年國民政府之所發二五庫券，當時確會照九八扣攤派，金融業工商業及個人富戶，均照折認購，原含有輔助政府性質。後來開出行市為六折左右，最低時達四折之下，當時照市價出售者，自然即須受損。惟藏作投資者，則還本付息，既屬可靠，利息亦有按月七厘，並不吃虧也。此後政府發行公債，即不用攤派方法，而用向金融業押款方法。押款折扣，大約在五六折左右，利息為按月八九厘。倘行市合算，政府即在銀行結束其押款，而向交易所照市出售。故其損益，更與金融界無涉。至如最近中外金融界所承銷之廿三年粵漢鐵路六厘金公債一百五十萬鎊，雖亦照九八折承銷，似折扣極高。然此項公債，信用昭著，目下市價已在一百零三鎊左右。於承銷行，尚頗有利也。

(二) 公債照票面還本

(問) 票面千元之公債，設其市價已跌至五百元。倘中籤時，政府是否照票面還本千元？上海王長康。

(答) 不問市價至若何程度，政府仍照票面還本千元。

(三) 購買小額公債現貨

(問) 倘欲投資內國公債，而因限於資力，不能購買鉅額時，應如何辦法？甯波章皇里、上海李福林。

(答) 普通購買公債，即為投資之用，亦以購進本月份期貨為便。因期貨交易，隨時可以成交。現貨交易，則設未遇相當買主或賣主，即有無從成交之苦。蓋交易所中現貨買賣範圍較狹，成交原極少也。倘購進本月份（設為二月份）期貨，則可俟至本月念六日交割日，付出券價，收回公債，其手續於「公債投資」一篇內已詳言之。惟期貨交易，至少須購原票面五千元，例如本月（二月）十四日上午開盤，編遺庫券行市為三十八元五角，（票面餘額為五十六元二角），則買進原票面五千元，即須價洋一千九百二十五元，倘投資者無此巨額，則祇可設法購買現貨。大致在交易所購買現貨，票面一千元即可成交。則購進現貨編遺庫券票面一千元，祇須現洋三百八十九元。倘投資者能力尚不迨此，則祇有

向四川路一帶小錢莊購買零星公債，即小至票面一百元，亦可購買也。

●關金

(一)海關金單位與美元平價關金

(問)海關金單位與各金本位國家貨幣之比率，原規定每一金單位，等于美幣四角。目前美元貶價，問海關金單位對美幣之比率，是否反比例上升？(常州沈允信)

(答)海關金單位與美幣之平價，以所含純金為標準。今美元減低其所含純金量，而海關金單位規定之純金量不變，則對美幣平價，當然已經變動。

(二)英金換關金算法

(問)三月四日，倫敦純金價為七鎊六先令十辨士二分之一。倘于是日以英幣二千五百辨士，向中央銀行購買關金，可得關金若干？請指示算法。(上海方子饒)

(答)中央銀行每日有關金合英金之行市公布。此項行市，係根據當日純金價，乘關金純金量。○一九三五盎斯，再酌加若干而來。查三月四日中央銀行行市，為關金每元合英金三四·二五辨士。即以此數除二千五百辨士，計合得關金七二·九九三元弱。

(三)標金與關金折合計算方法

(問)標金一條，合關金五百零七單位又十分之八，請示算法。(平湖劉祥照)

(答)標金折合關金之算法列下：

$$\begin{aligned}
 ? \text{ 海關金單位} &= \text{標金一條} \\
 \text{標金一條} &= \text{市平10兩(成色.978)} \\
 \text{市平一兩} &= 482.25 \text{ 英厘} \\
 1 \text{ 英厘} &= .0648 \text{ 公分} \\
 .601866 \text{ 公分} &= 1 \text{ 海關金單位} \\
 10 \times .978 \times 482.26 \times .0648 &= 507.80 \text{ (海關金單位)} \\
 .601866 &
 \end{aligned}$$

(四)倫敦金價與吾國關金合算方法

(問)倫敦金塊行市為一七零五·五便士，則關金一單位，應合便士若干？(平湖劉祥照)

(答)倫敦金塊行市為一七零五·五便士，則關金一單位，應合卅三便士，列算如下：

$$\begin{aligned}
 ? \text{ 便士} &= 1 \text{ 海關金單位} \\
 1 \text{ 海關金單位} &= 0.601866 \text{ 公分純金} \\
 0.0648 \text{ 公分} &= 1 \text{ 英厘} \\
 480 \text{ 英厘} &= 1 \text{ 盎司} \\
 \text{純金1盎司} &= \text{倫敦金塊價} \\
 .601866 &= .01935 \text{ 定數} \\
 .0648 \times 480 & \\
 .01935 \times 1705.5 \text{ 便士} &= 32.99 \text{ 便士}
 \end{aligned}$$

(五)標金結價之「關金」計算法

(問)財部於廿三年九月八日，頒令標金結價，須以關金計算。查關金行市，係由中央銀行宣佈，日有上落，不知係根據何種標準計算(郭和威)。

(答)最近關金之計算，係根據其所含純金量，依倫敦金塊市價與上海英匯市價為合算之標準，其公式如下：

$$\text{關金行市} = \frac{\text{關金純金量} \times \text{倫敦金塊每盎斯之市價}}{\text{上海英匯市價}}$$

按關金所含純金量為·〇一九三五盎斯強。

如以本年一月三十一日中央銀行掛牌為例，

倫敦純金每盎斯 七鎊二先令一便士(合一七〇五便士)

上海英匯市價每元 一先令五便士三七五(合一七·三七五便士)

故關金之市價當為國幣一·八九九元。

$$\frac{1705 \times 0.1935}{17.375} = \frac{32.99175}{17.375} = \$1.8988 = \$1.899 \text{ (關金行市)}$$

按標金一條，應合關金五〇七·七九元。故照三十一日關金行市，標金平價，即應為九六四·二〇元。

507.79 × 1.899 = 961.20 (標金平價)

●銀市

(一) 國內外銀價相差

(問) 銀價漲，我國幣值亦漲。何以自實行徵收銀出口稅後，有人謂國內幣值，比國外銀價高？(上海唐述堯)

(答) 國外銀價漲，我國幣值應有等比例之高漲。但國外銀價，與我國銀價，因種種關係，每高於我國銀價。因此我國現銀，紛紛外流。為阻止白銀外流起見，遂有銀出口稅及平衡稅之徵收，使國內銀價，因另加稅款而與國外銀價相等。但現在因事實上種種困難，平衡稅未必能使國內外銀價相等。故國內銀幣價值，仍比國外銀價為低，(但運銀出口，亦無若何利益) 所聞云云，想係誤傳。

(二) 英美大條銀成色

(問) 英美大條銀成色同否？(上海唐為垣)

(答) 倫敦市場之大條銀行市，為成色·九二五之銀價，此為虛設之標準成色 (Theoretical Fineness)。事實上流通於英倫市場之大條銀，其成色自·九九六至·九九八不等。至紐約大條銀行市，則為成色·九九九之銀價。

(三) 紐約銀價之標準

(問) 美國銀價五角幾分，是否等於純銀？其於我國標金及銀幣如何關係？請列算式並說明。上海林在遠)

(答) 美國銀塊行市，係以成色·九九九之銀塊一盎司為標準，美國銀價可以為計算對美匯價之根據其算式如下：

若干美金 = 100 銀圓
1 銀元 = 23.43345 格羅姆
31.1035 格羅姆 = 1 盎司(成色·1000)
1 盎司(成色·999) = 紐約銀價(幾角幾分)
23.43345 = 0.756087(定數)
31.1035 × .999 = 0.756087
紐約銀價 × 0.756087 = 對美匯價

此種計算法，僅為理論上之計算。實際上皆以英美匯價為根據。至於美國銀價，亦能影響金市之上下。即美銀價高，倫敦銀價亦相對而高，則我國匯兌上所表示者即金幣賤，銀幣貴，標金亦因之下跌。

(四) 白銀出口赴倫敦

(問) 去年十月，我國未徵白銀出口稅及平衡稅前，上海外商銀行，紛紛運銀海外出售，據海關統計，裝運目的地，倫敦佔居首位，紐約次之。但去年五月間，美國國會通過購銀法後，美財部遂開始購買

白銀。紐約銀價漲度，有時較倫敦為高。乃外商銀行舍紐約而趨倫敦市場出售白銀，請問其故何在？

(答) 一九三二年美國國會所通過之購銀法 (Silver Purchase Act of 1934) 其中有一政府得向白銀轉讓人徵收獲利稅 (Profit Tax) 百分之五十一之條文。八月間，美銀因財部大量收買，市價上騰至每盎斯五角。即購銀法所限定政府在國內購銀之最高價格。於是政府下令全國白銀收歸國有，紐約期銀市場，突然停業。所有未了交易，一律以四角九分九厘六了結。其後美政府又下令禁止白銀出口。故一般投機商羣趨倫敦市場購買，倫敦銀價乃高出於紐約銀價。有此數因，故上海外商銀行舍紐約而運銀出口至倫敦脫售。

(五) 規元合純銀公分

(問) 九八規元一兩等於純銀公分幾何？ (上海唐為垣)

(答) 我國銀本位幣鑄造條例第十三條，規定上海銀兩一兩，合純銀三三·五九九公分。其計算法列下：

若干兩平 = 1公分

1公分 = 15.432英厘

565.65英厘 = 兩平1兩

15.432 = .027281888兩平兩

565.65 = .027281888兩平兩

1公分 = .027281888 × 100 = 2.7281888兩平分

既得一公分台二·七二八一八八八漕平分，可根據拙著楊著中國金融論（黎明書局出版）

第八三至八八頁所載。約云：『上海通用寶銀，名「二七實」每錠約重漕平五十兩左右。其成色較紋銀——即標準銀——為高。每百兩約申水五兩五錢，即每枚五十兩申水二·七五兩。但成色低者，亦有僅批水二·七及二·六五者。又因相沿成習，於寶銀申水合成紋銀後，尚須以·九八除之，始為流行記帳之九八規元。』按紋純之成色，為○·九三五三七四。故計算銀銀，可根據上列所述，逕以紋銀為根據，其算式如下：

$$\frac{100(\text{分}) \times 0.935374 \times .98}{2.7281888} = 33.59928 \text{ 公分}$$

（六）國際購銀之付款方法

（問）數日前見報端載，有中央、中國、及交通三行，共向香港方面購進銀二十萬元。而美國方面，亦常有向世界各處購銀之舉。其購銀交換物，不知究為何物？金耶、信用耶、匯票耶？請賜回答。（上海王長康）

（答）平時中國向外國銀市場購買銀塊，皆以外匯付款。即在上海購進外匯，在國外賣出外匯，購進白銀運回。此次上海向香港購銀，係由中央、中國、交通三行組織之外匯平市委員會，在香港以港匯購買銀洋，運回上海，藉以穩定國內金融。至於美國向世界銀市購買現銀，係以美金匯票為交換物。通

常國際購銀，大致均以匯票付款。其匯票缺乏而暫時訂有借款者，即為信用。此項辦法，亦頗不乏實例也。

●金市

(一) 英美金價

(問) 倫敦金塊與紐約金塊，成色同否？前者價格何以時有上落，後者何以固定為美金三十五元？
(上海唐為垣)

(答) 倫敦金塊與紐約金塊行市，均為純金價格。倫敦金價以倫敦對法國巴黎電匯行市（因法國尚維持金本位）為根據。英鎊與法郎匯價，既有上落，故倫敦金價亦有漲跌。例如某日英鎊對法郎匯價為七一·九〇法郎，則金價應為一百四十六先令九便士，列算如下：

若干英鎊	=	純金1盎司
1盎司	=	31.1035公分
6.55公分(成色.900)	=	100法郎
x 法郎	=	1英鎊
31.1035 X 100	=	527.625定數
6.55 X .900	=	
527.625 ÷ 71.90	=	7鎊6先令9便士 = 146先令9便士

紐約金塊行市三十五元，為美財部所定。按美國於一九三三年三月前為金本位國家，其本位幣

含純金二三·二二英厘 (Grains) 故有固定之金價。每純金一盎司合美元二十元零六角七分，算式如下：

若干美元 = 純金1盎司
 1盎司 = 480英厘
 23.22英厘純金=1美元

$\frac{480}{23.22} = 20.67$ 美元

一九三四年二月，美減低金元成色百分之四十，新定美元含純金十三又七分之五英厘，合舊時美元五角九分零六。故純金每盎司，應為三十五美元，列算如下：

若干美元 = 純金1盎司
 1盎司 = 480英厘

13.7142857英厘純金=1美元

$\frac{480}{13.7142857} = 35$ 美元

$(35 - 20.67)$ (舊時金價) $\div 35 = .4094 = 40.94\%$

$100\% - 40.94\% = 59.06\%$

故現在美元等於舊時美元五角九分零六。

(二) 金銀比價算法

(問) 倘倫敦金塊行市，每盎司為七鎊二先令一辨士，大條銀行市每盎司為二十四辨士半，則金

銀比價若何請示算法。(上海嚴聖峯)

(答)倫敦金塊行市係純金價格，大條銀行市係成色·九二五之標準銀價格，列算如下：

? 盎司純銀 = 1 盎司純金

1 盎司純金 = 37.2-1 (合 1705 便士)

24.5 便士 = 1 盎司標準銀 (成色 .925)

$$\frac{1 \times 1705 \times 1 \times .925}{1 \times 24.5} = 64.37 \text{ 盎司純銀}$$

故現在金銀價格為一與六十四之比也。

●外幣

(一)美國貨幣之本位

(問)美國現在是否採行複本位制? 所謂五角九分換取黃金，究屬何意? (上海林在遠)

(答)美國雖於一九三三年停止金本位，但仍係以金為基礎之金本位制，尚未採行複本位制。所謂五角九分係一九三四年二月實行減低美元成色後之新美元價值。即一新美元等於舊美元五角九分，但不得換取黃金，因美國尚禁止兌現也。

(二)英美匯價之計算

(問)上海中央與匯豐銀行每日先令掛牌及美匯行市，不知現在究係如何算法關於此項計算

書籍，何處發售？（上海陳君榮）

（答）先令掛牌，係以聯鎖法求得之定數○·八一六五七四，乘倫敦銀價即得。例如倫敦銀價為廿四便士又八分之三，即：

$$24.375 \text{ 便士} \times 0.816574 (\text{定數}) = 1 \text{ 先令} 7\frac{1}{4} \text{ 便士}$$

以上求得之一先令七便士又十六分之十五，係匯兌平價；而銀行掛牌行市，則觀察銀根鬆緊，以及金融狀況，而較此平價或高或低。實際上之匯價，又根據外匯供求而定。至於對美匯價，則根據英美匯價，及上海對英匯價算出。例如英美匯價為四·八六三七五美金，上海對英匯價為一先令六便士。則上海對美匯價，應為三六·五美元。其算式如下：

$$\text{若干美元} = 100 \text{ 鎊圓}$$

$$1 \text{ 鎊元} = 1 \text{ 先令} 6 \text{ 便士} (18 \text{ 便士})$$

$$240 \text{ 便士} = 1 \text{ 英鎊}$$

$$1 \text{ 英鎊} = 4.86375 \text{ 美金}$$

$$100 \times 18 \times 4.86375 = 36.478 \text{ 美元} = 36.5 \text{ 美元}$$

240

但實際上之匯價，亦有高低。關於各種匯價計算法，可參看本書「外匯行市」篇計算匯價便查表，關係上海華僑銀行寄售。

(三)美金折國幣

(問)美金折合銀元之簡便計算法如何？(青島丁永康)

(答)美金折合銀元之計算法，用數學乘除法即得。例如美金一萬元，按市價三十八元，合銀元若干，如左式：

$$(10,000 \times 100) \div 38 = 26,315.79$$

計合銀幣二六、三一五·七九元。

我國對外匯價，概以銀幣一元或百元，合外幣若干為標準。上舉三十八元之市價，係銀幣百元，合美金三十八元，故須先乘一百，然後除以三十八也。此外對各國貨幣之折價，均可依此例類推。

(四)美國貨幣本位

(問)美國已停止金本位，現在所用貨幣，是何本位？(上海唐述堯)

(答)美國於一九三三年四月二十日，宣告停止金本位，禁止現金出口，停止紙幣兌現，即實行不兌換紙幣本位。但自一九三四年一月卅一日頒布貨幣貶值法令後，對內仍採行紙幣本位制，而對於金本位國家，則由國家管理輸出現金。故美國現行幣制，為「國際的金塊本位制」。

(五)美幣貶值與我匯價

(問) 美幣貶值後，我國對美匯價上漲否？（上海唐述堯）

(答) 美幣貶值後，其對外匯價，當然隨之下跌。我國對美匯價，理應上漲。但美國早已停止金本位，其貨幣對外匯價，實早已隨金本位之停止而下跌矣。

(六) 美元貶值與美匯

(問) 美元貶值之後，美匯何以未見按量（五九折）減低？（上海樊佩咸）

(答) 美元貶值，係將美元成色減低，約等於舊平價百分之五九·〇六。此為美元所含純金量之減低。在原則上，美國貨幣價值減低，其對外之平價，亦必減低。即如美國對英國之舊法定平價為一鎊等於美金四元八角六分六六，今因美金減低成色，則其對英鎊之比價（平價），亦應減低一鎊等於美金八元二角四分強。但美國已停止金本位，英國亦採行紙本位。兩國間之匯價，不能以兩國貨幣之法定平價為標準，而為匯兌之供求及兩國之匯兌政策所左右。故美元貶值後，英美匯價仍在鎊等於四元至五元之間。即因兩國皆有匯兌平衡基金之運用，而操縱匯價之漲落也。我國對美匯價，係根據英美匯價，及對英匯價計算，中間介有倫敦銀價。故對美匯價，不以美元減低成色，比例減低。而以銀價之漲落，與英美匯價之升沉為轉移也。

● 棉紗

(一) 國外棉市

(問) 國外各棉市，均請賜示其單位與價格之折合申市及其換算方法。(孫爾鎰)

(答) 國外最重要之期棉市場，爲業中人所最關注者，厥惟美印英日四處。

(一) 美棉 以美國紐約棉花交易所爲中心。路透電每日所報告者，係該所之下午收盤價。買賣單位爲一百包。每包重五百磅。市場叫價單位爲美棉一磅值美金分。例如十四日接紐約十三日來電，米得林現貨一一·四五，其意卽中等美棉現貨，每磅售美金一角一分四厘五毫分厘間之小數點，爲美金一分之定位。

(二) 印棉 以印度孟買棉花交易所爲中心。該所日夜交易，賡續不斷。但路透電每日所報告者，係該所每日下午五時三十分市價。其實五時三十一分以後，仍有交易。其叫價單位，爲一康頭 (Candry) 值印幣羅比。每一康頭純棉重七百八十四磅。例如十四日白洛去棉四五月期二二五·五，其意卽白洛去棉四五月底交貨，每七百八十四磅，售二百二十五羅比半。此小數點爲印幣羅比之定位。

(三) 英棉 以利物浦棉花交易所爲中心。所做者仍係美棉米得林。叫價單位爲一磅棉花值英幣辨士。例如十四日利物浦來電，現貨六·六三，其意卽利物浦中等美棉現貨，每磅售六辨士六三。此小數點係英幣辨士之定位。

(四)日棉 日本棉市亦以美棉爲標準。中心市場在日本大阪三品取引所。買賣單位爲十包。每包重五百磅。十包共重日衡三十六擔。一日擔略比我國舊時上海司馬秤一擔輕十二兩。市場叫價單位，爲一日擔值日幣幾元。例如十四日上午三品美棉來電，三月期六三・三〇，其意即三品市場美棉標準重日量一擔者，售日幣六十三元三角。

至於換算方法，當專篇詳述之。

(二)印棉

(問)印度棉價折合市斤國幣計算法。(上海白純卿)

(答)印度棉花在孟買市場之買賣單位，爲一康頭 (Candy)。毛重八百磅。除去包皮架子十六磅，原棉淨重七百八十四磅。例如三月十一日孟買來電七八月期白洛去棉二三四。其意即純重七百八十四磅之七八月期白洛去棉，現售印幣二百三十四羅比。

同日中印匯兌，爲國幣一百元等於印幣一百零三羅比二五。換言之，每一羅比值我國國幣九角六分八厘五。以此乘白洛去棉價二百三十四羅比，等於我國國幣二百二十六元六角二分九厘。其意即純重七百八十四磅之七八月期白洛去棉，現售我國國幣二百二十六元六角二分九厘。

一英磅之重量，等於 0.4535 市斤。以此乘印棉重量七百八十四磅，得一印棉在華重量之基數七

百一十一市斤二四四八，此項基數，在換算印棉時，無論何日可適用。簡言之，買賣印棉一單位重七百八十四磅者，合我國七百一十一市斤強。

以 711.2448 市斤，除前述國幣 226.629 元，得 3186 元。是為每一市斤印棉，舊國幣三角一分八厘六毫。若移下小數點兩位，31.86 即為市制一百斤合國幣三十一元八角六分。但此為孟買交貨之印棉價，其餘將於印棉專篇詳述之。

(二) 印棉進口稅及費用

(問) 印棉美棉進口關稅從量，抑從價徵收幾何？及各項費用，合每市斤共加若干？(白純卿)

(答) 美印棉進口關稅，係從量計算。即每擔徵收若干國幣。棉花纖維之長短不問，價值之貴賤不問，一律課以固定之稅則。查民國十二年外棉進口稅每擔收國幣八角。民國十五年，每擔改征國幣一元五角。二十三年七月一日公布之海關進口新稅則，又改為每百公斤征收五個金單位。查一公斤等於二市斤，易言之，即每二百市斤征收關金五元。關金市價由中央銀行每日公布，升降靡定。例如十三日關金兌換率，每一關金值國幣一元八角零三厘。是五個關金，即須國幣九元零一分五厘。市制百斤一擔者，十三日應徵關稅國幣四元五角零七厘半，照標花近期時價言，外棉進口稅率，已在總值百分之十三至十四間。

關稅以外之各項費用，如海陸運費，海上保險費，駁力，火災保險費，經手費，及到埠前期間利息，統計印棉每百市斤，約需印幣五羅比半，照十三日中印匯兌一百元易一百零四羅比七五計算，值國幣五元二角五分。美棉每百市斤，約需美幣二元五角至三元。照十三日中美匯兌一百元易美金三十七元七角五分計算，值國幣六元六角二分半至七元九角五分。故印棉在滬售價，應比孟買市場交貨，每百市斤高九元七角五分七厘半。美棉在滬售價，應比紐約市場交貨，每百市斤高十一元一角三分二厘五至十二元四角五分七厘五。但仍視國際匯兌之低昂為轉移。

(四)美棉品質

(問)美棉米特林品質等於國棉何種？(白純綿)

(答)棉花品質之優劣，繫於纖維之長短。英國棉業專家杜特 (Trotter) 分全世界各國棉花為

四大類：

第一類 纖維長一英吋三七五以上，美僅年產海島棉二三十包，華棉絕無。

第二類 纖維長一英吋一二五以上，美年產三四十萬包，華棉目前無此品質。

第三類 纖維長八七五至一英吋一二五，美棉十分之九屬於此類。華棉約六分之一屬於此類。

第四類 纖維短於一英寸之八七五，美棉十分之一屬於此類，華棉六分之五屬於此類。
前項第三類大部分美棉之等級，又可爲下列八種：

- (一) 正佳米特林 (Strict Good Middling)
- (二) 佳米特林 (Good Middling)
- (三) 正米特林 (Strict Middling)
- (四) 米特林 (Middling)
- (五) 正低米特林 (Strict Low Middling)
- (六) 低米特林 (Low Middling)
- (七) 正佳平常 (Strict Good Ordinary)
- (八) 佳平常 (Good Ordinary)

第三類中所謂六分之一之華棉，僅靈寶花，洛陽花，天津美種棉，及山東美種棉四種，大旨與美棉米特林相仿，

(五) 標棉與印棉白洛去

(問) 標棉與印棉白洛去之品質，何者較佳？(周壽銘)

(答)現在我國標棉，係以國產細絨紡二十支棉紗原料爲準，但三十二支，二十支，十六支，十支棉紗原料，亦得按照等級表加減價銀代用。名義上係以天津細絨，山東細絨，常陰細絨，沙市高級細絨，漢口高級細絨，通州細絨，東台細絨，加減八角至一元五角爲基礎。實際上如一月期交割時，賣方多以粗絨花交貨，同時按等級表貼出五元至五元五角。查粗絨花爲紡十支棉紗原料，內容有餘姚粗絨，纖維長五分至七分，山東粗絨，纖維長四分至七分，漢口粗絨，纖維長五分至七分，天津粗絨，纖維長四分至七分。以此較諸印棉中品質最良之白洛去棉，其纖維長達一寸左右，可與美棉拚紡二十六支至三十二支者，當然以白洛去棉爲較佳。但如前述各種細絨，其纖維長七分至一寸一分者，實覺無分軒輊也。

(六) 紡紗需花量

(問)紡二十支棉紗一件，須標花幾擔？(周壽銘)

(答)上海多數紗廠之紡織機，每紡二十支紗一包，舊時用司馬秤計算，需用棉花三百五十斤。實際上紡紗一包，重四百磅，僅需純棉三百斤，餘五十斤係包皮，塵埃，飛花，碎棉，等所消耗。如以舊量三百五十斤按八二·六七換算市斤，爲四百二十三市斤強。

● 雜問

(一) 通貨膨脹與匯兌

(問)通貨膨脹後，匯兌上如河變化？(上海唐述堯)

(答)通貨膨脹，方式不同，(請參閱「通貨膨脹」一文)目的亦異。一般所謂通貨膨脹，係指紙幣停兌，或減低貨幣純分，增發不兌換紙幣而言。如爲此種通貨膨脹，則通貨數量，因增發紙幣而增加，貨幣價值，已有隨之下落趨勢。復加貨幣貶值，其對內對外之價值，自必同時跌落。故通貨膨脹後，表示于匯兌上者，爲匯價下跌。

(二)貨幣貶值

(問)貨幣貶值，是否對外匯減值，抑同時對內減值？假使實行貨幣貶值，則國民手中之現幣與紙幣如何？(唐述堯)

(答)所謂貨幣貶值，即將貨幣純分減低。不論對內對外，一律減低價值。其對外之表示，爲匯價低落，足以促進貨物之輸出。其對內之表示，爲物價上漲。欲在紙幣兌現，或硬幣流通時，而行貨幣貶值，應先將國民手中之現金，由政府集中，重行鑄造。若在停止紙幣兌現時，實行貨幣貶值，則現有紙幣，當然跌價。關於「貨幣貶值」問題，本欄將有專文發表。

(三)里昂華絲行市每擔折成五三·六八基羅之計算法

(問)依照萬國公制，每基羅等於二·二〇四六磅，即每磅等於〇·四五二六基羅。由此推算里

昂絲市每擔應等於六〇・四八基羅（一擔等於一三三・三三磅。以一三三・三三磅乘〇・四五三六即得六〇・四八基羅）今以五三・六八計算，其道若何？（無錫吳繪賢）

（答）華絲運銷法國，習慣上每担祇以五八・六六八基羅計。再由是數中減去對買主佣金 5%（Commission to customer），水險費用 0.5%（Marine insurance），與經紀人佣金 3%（Return commission to broker），合計為 8.5%。由 58.668 (58.668 × 8.5%) 即為五三・六八。茲再就二月二十七日報端所載二月二十五日里昂華絲 A 字價格五八・五法郎，次日滬地對法匯率為五九〇法郎，列成算式如左：

$$58.5 \times 53.68 - 40 = 3140.28 - 40 = 492 \text{元 (匯價)}$$

（四）市秤合英金衡

（問）市秤一兩，合英金衡盎司（Ounce Troy）若干？又英衡 Ounce Troy 與 Ounce 有無區別。（上海方子饒）

（答）英衡 Ounce Troy 係金衡（稱量金屬用）而 Ounce 則為常衡（稱量普通物件用）。前者較後者為大，當然有分別。至以我國市秤一兩，與英金衡盎司相比較，則每市秤一兩，約合英金衡一・〇〇五盎司，弱其算式如下：

題 數 規 籍

11. 米

1 盎 斯 = .0311 公 斤 1 公 斤 = 32 兩 (市 秤)

? 盎 斯 = 1 兩

32 兩 = 1 公 斤

.0311 公 斤 = 1 盎 斯

$$1 \text{ 兩} = \frac{1 \times 1 \times 1}{32 \times .0311} = \frac{1}{.9952} = 1.0048 \text{ (盎 斯)}$$