

買 賣 外 匯

王 海 波 校 訂 凡 上 冊

12

MG
F830.73
2

美商環球信託公司經濟研究部

市場知識叢書第三種

買 賣 外 匯

王海波校訂 張一凡主編



美商環球信託公司經濟研究部發行

著 者 人 書 屋 出 版

(Nov. 1940年初版)

04480



3 1796 4845 0

本書目次

魏序

外匯之基本事項

外匯與國民經濟——匯價波動原因——匯價決定要素——匯兌統制

匯兌與匯票

匯兌之意義——匯兌之種類——匯票之種類——匯票票率——電費

平價與匯價

匯兌平價——掛牌匯價——實際匯價——匯價表示——行市讀法——匯價滯跌單位

國幣之對外平價及匯價

銀兩時代之計算法——銀本位時代之計算法——法幣時代之今日計算法——黑匯市場上之計算

法——外幣價格之計算法

買賣外匯之業務

間接買賣——直接買賣——佣金——代客墊款——證金——交割——對比——對做——掉期

套匯交易及套利投機

投機抑投資——匯兌裁定——順匯抑逆匯——三角套匯——多角套匯——時間套匯——貨幣套匯

中外之國際匯兌市場

市場之機能——市場之組織——上海——倫敦——紐約——巴黎——柏林——日本

各國幣制與匯價

各國貨幣制度——英國——美國——法國——德國——意國——日本——蘇聯——香港——印度——荷印——新加坡——安南——菲律賓——泰國——各國匯兌平價——停止金本位後各國幣值貶跌程度——歐戰發生以來之各國匯價

魏序

關於外匯的研討，向來是屬於專門的科學，一般經濟界中人是^{不注意它的}雖然外匯的變動直接都會影響到他們的一切。但自我們的國家進入了戰時以後，不久上海發生了外匯暗市，國幣在暗市中的對外匯率，每時每刻在投機家的播弄中，隨時在變動不定；也就使國幣的購買能力，隨時在變動不定。此種現象，當然是暫時的，大家也知道，這決不是表示法幣真實價值的變動，然而有一點是共同覺察到了，那就是外匯對於我們經濟生活上的密切關係。這並不是外匯問題在戰事發生後對一般經濟生活特別重要，乃是戰時特殊環境下的外匯變動，超出了常規，特別影響經濟生活吧了。這樣，以前關於外匯的一切研討，在理論方面是只屬於教授作家等學院中人一流，而在實際方面則僅屬於幾個銀行家與匯票損客。然而現在則不然，探詢外匯問題的人，包括了做買賣的，主婦，以及一切零售商，甚至賣零食的小販，因為他們也知道外匯的變動，他們的生活基準也將變了。

不少的學者們在解釋這種現象，批判這種現象，讓大家來明瞭這裏面究竟含着什麼。或許是戰時各種條件的制限吧，關於研討我國外匯的整本專門著作，現在尚無所見，有之，自本書始。



本書著者張一凡先生把本書題名叫做「買賣外匯」，光是從字面上觀察，似乎是專門研究外匯買賣，也就是專門研究實際情形的書，然而細讀其內容，則包括一切外匯的基礎知識，與戰時我國外匯政策的一般敘述與批評。從名義上看，此書的對象似乎專為商人，然而從內容言，則豈僅一般商人所須瞭解的智識而已！

無疑地，眼前的買賣外匯是一種投機，也是違反戰時國策的一件事，但無可諱言地，買賣外匯的人，現在是普及每一商業階層中人，而且都是盲目的。要使這批人的改悟，我們必須把這裏面一切因果關係澈底說明了，使每個人明瞭，買賣外匯的一舉一動，對國民經濟將會發生怎樣的影響？是有利的？是有害的？最後或許會使大家留心到怎樣來穩定我們的外匯。這或許是我個人的一種奢望，然而此書著作的目標，確乎是目擊出現象，不忍「不教而誅」而起，也是對目前真實現象的一種針砭，一種研究的結果。在學術方面與現實方面，都有不可埋沒的重大貢獻存在，則是完全可以斷言的。

中華民國二十九年十月魏友棗謹序

第一節 外匯之基本事項

(一) 外匯與國民經濟 國民經濟之發展，以物價安定爲主要前提。物價安定與否？與匯價息息相關。因匯價波動，即本國貨幣購買力之變動，影響涉及國民全體。其動態如屬對外跌價，則出口物價賤而進口物價貴。若爲自給自足之國家，尚無礙其國內物資供需之平衡，且足以增進其輸出，使一般產業踏上繁榮之境。一九二九年世界經濟發生恐慌後，各國資本主義先進國之所以紛紛抑低幣值，實行匯價傾銷政策者蓋此。但在我國，不足言此。國內資源雖富，均未開發。欲開發富源。有賴於機器等生產工具之輸入。尤在戰時今日，仰給於海外者尤夥且急。惟匯價過貴，進口貨藉價廉而疾捲國內市場，亦足阻礙民族產業之發展。如民十九年金貴銀賤風潮中我國匯價大跌，及民二十三年份銀貴金賤風潮中我國匯價又大漲；我國社會經濟，均爲之恐慌不止。故政府當局，素以穩定匯價爲原則者蓋此。今之統制外匯，用意亦不外乎是。

(二) 匯價波動之原因 匯價波動之原因至多，主要者尙在於市場之供需與國家幣制之變化。設國家幣制不變，則由市場供需而造成之匯價波動，僅屬一時現象。否則，始可造成一新局面，而此新局面，又將維持至另一個新變化時爲止。

在一般場合，市場供需亦有其穩定性。由市面旺淡而起之供需變化，在長期趨勢中不過景氣季節之反映，亦可謂為穩定性中所應有之現象；否則，適為反常。

時至戰時，國家幣制不變而人心唯恐其變，資金逃亡，投機蠱起；戰爭對手國復乘機搗亂，實行經濟戰爭。市場上不安程度愈高，資金之逃亡與投機之活動亦必愈烈；對方之搗亂，因亦更易發生作用。而此種種，乃成決定外匯供需關係之主流；商業上之實際供需，已居絕不重要之地位。此在私有制度與自由經濟中原屬不可避免之現象。故任何國家，一入戰時，即實行匯兌管理，資金統制，蓋所以防止此種自私行為之牽動大局，亦所以穩定幣制金融與物價民生，且為確立戰時經濟秩序與應付經濟戰爭上所必要。

(三) 匯價決定之要素 決定匯價之要素有三：一為國家之法制；次為市場供需之關係；貨幣本身之價值，實已降至不重要之第三位。如英鎊所含純金量為七·三二二三八公分，美金元純金量為〇·八八八六七公分，故英美匯兌平價，一鎊應合美金八·二二二四元；但由於兩國停止金本位及其匯兌法令之運用，兩國間之實際匯價，乃維持在一鎊等於美金五元左右之水準。然近年由於市場供需之變化與匯兌政策之左右，已自美金五元降至四元以下。今又因英國匯兌法令之運用，乃又穩定於四元另二分之水準。

民廿四年十一月三日以來，我國已改採法幣制度。既不以銀為本位，又不以金為本位。惟由國家法令決定其對英維持一元法幣等於英金一先令二便士半之匯價，迄今不變。此

項法定匯價，乃根據民廿四年十一月爲止之過去三年間的平均匯兌市價而定；而此三年間之匯兌市價，純由於市場上之自由的客觀的供需關係所決定。故雖係法制下之產物，實亦可謂爲我國實際的國際收支平衡中產生之對外的匯兌平價。故較之僅依鑄幣本身之價值爲準則，尤合實情。

再者：匯價原由兩種貨幣交換時比較得來，決定彼此價格者即以彼此之幣值或法價爲根據。復參酌當時之供需關係而定。我國法幣，雖用紙幣型，僅有法價而似無本身幣值可言。實則由於鑄有銀，鎊，銅等硬幣；而此項硬輔幣造價，亦可視爲法幣價值構成上之另一種根據。故僅由主觀心理決定之目前的黑匯價，一俟秩序恢復常態，必爲法價所替代可知。

(四)我國之匯兌統制 中日開戰後，經濟戰爭亦即隨之而起，至廿七年春而進入露骨化時期。我國乃有匯兌統制之實施。此項統制機構，雖已日臻嚴密。但上海環境特殊，依然逍遙法外。復以其在全國經濟界之地位重要，上海外匯黑市場之價格，儼然已代表法幣之對外購買力；復由於我國經濟之未臻自給自足，仰給輸入者爲數至鉅。由於黑匯價之崩落，進口物價之暴漲，乃使法幣之對內購買力亦同受影響。言之至堪痛心。

依我國匯兌統制法令之規定：買賣外匯，應集中於中央銀行，按法價計算；非經申請與核准，不得私相交易。違者作搗亂金融，破壞幣制論。此爲我國統制匯兌之第一期。

嗣因上海黑市之存在，此項統制，在滬不能推行。乃廢止中央銀行之法定匯價的買賣市場，另由中國與交通兩銀行設置一與黑匯價相近之商業匯兌市場。蓋使依法價結售出口匯商與該兩行者，仍得收回該兩行掛牌之商業匯價與黑匯價間之差額。同時對進口商征收與此差額相等之平衡費。前者旨在保護出口商之利益，後者旨在增大該兩行供給匯票之實力，復由中英匯兌平準委員會之操作，以謀黑匯市場之穩定。此項商業匯率，前係固定法幣每元對英作七便士計，最近改爲四便士半。

（註）關於我國統制匯兌之經過及現狀，參看張肖梅張一凡合編之民二十八及民二十九年版中外經濟年報。

第二節 匯兌與匯票

(一)匯兌之意義 匯兌之原理，實與票據交換同。二者之中，皆爲節省現金，解除時空間對於經濟活動之限制，以達到債權債務之相抵。票據交換乃本處或地方的各銀行清算債務所用之方法，匯兌乃異地之間清結債務之方法。行之於國內各區域城市，爲國內匯兌 Domestic Exchange，簡稱內匯。行之於國際間通商區埠，爲國外匯兌 Foreign Exchange，簡稱外匯。內匯與外匯之區別，尚不僅於地域上國家主權所屬之不同；主要者猶在於不同貨幣之交換。由於貨幣交換量值之不等，乃使關係國之貨幣對外購買力受其影響，從而影響及於整個之國民經濟，乃至擾亂整個之世界貿易與國際金融。故在昔日雖放任其自由，今則均行管理。

(二)匯兌之種類 匯兌種類，因區別標準之不同，可大別爲三類：

(A)順匯 Direct Remittance 與逆匯 Draw 順匯發動於債務者付款於銀行，買入匯票；逆匯發動於債權者，由債權者發出匯票，賣與銀行，或託銀行代理收款。

逆匯又可分普通逆匯與貨物押匯二種。此以其是否附有提取貨物等單據證件而別。普通債權者所出之匯票，或貨主發送貨物後發出匯票而託銀行向受貨人索取款項，此爲普通逆匯。惟此項匯票，除非債權債務雙方均有信用，銀行每不肯貼現收買，祇能爲之代理收

款。

貨物押匯之匯票，附有發生債權債務有關之主要證件；如發票，提單，保險單等。此項匯票，因已附有此種單證，債務人乃非付款不可。否則，銀行已有提取貨物等之單據在手，必要時亦可變賣其押進之貨物，補償其貼現收買上之損失。

(B)直接匯兌 Direct Exchange 與間接匯兌 Indirect Exchange 直接匯兌，指債權者與債務者直接進行其匯兌行為。如中國輸出生絲至美而發出逆匯，或由美國債務者對中國發出順匯。兩者間並不經由第三國，而直接了清其債權債務關係。

間接匯兌，實即市場上所稱之套頭交易 Arbitrage. o. Hedge，即兩造並不直接互匯而經由第三國進行其匯兌。此種匯兌，又可依其發生之原因而分經由匯兌及裁定匯兌。經由匯兌大都發生於匯兌機關不備或國際債權債務之轉移。裁定匯兌，則基於雙方間之匯價不利，而裁定間接順匯或逆匯之方法。又可分單一裁定及重複裁定兩種。單一裁定僅經由第三國一國，重複裁定則經由第三國若干國之多。

(C)即期、定期、電匯 即期票匯 Demand Draft 或 Sight bill 簡寫D/D，又稱見票即付。匯票一到，收款人送往呈驗時，支付人應即照付現金之匯兌。

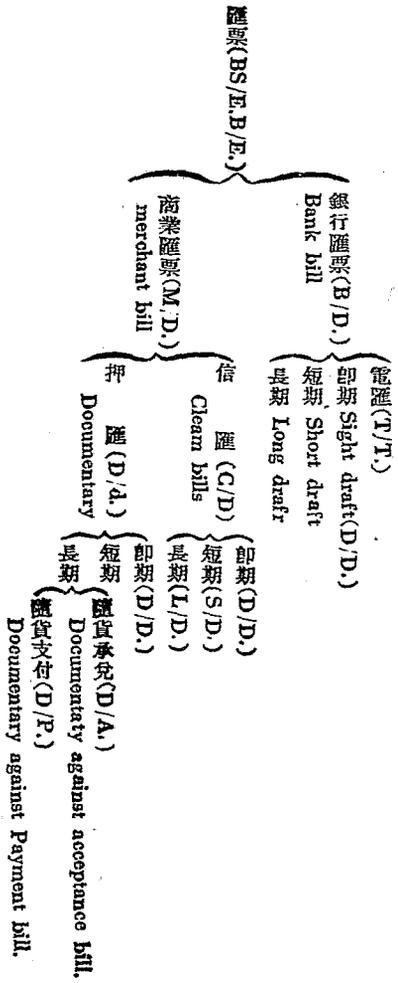
定期票匯，乃在票面註明付款日期之匯兌。其中又分兩種。一為發票後定期支付，即不問匯款何時到達，但由發票日起，經過一定時期，即須照付。另一種為見票後定期支付

。即在匯票到達後送往呈驗，得支付人承認之日起經過一定期日之支付。

電匯 Telegraphic Transfers 或 Cable Transfer 簡寫 T/T。即由銀行先電知匯往地銀行，復由匯款人發電於收款人，收款人即憑此電文收取現金。

即期票匯，行於順匯時多。定期票匯行於票匯時多。電匯則祇限於順匯。

(三) 匯票之種類 用匯兌以清算債權債務之工具，謂之匯票 Bill of Exchange or Draft。匯票因出票人之信用，職業，期限，條件等等之不同，可分類為：



匯兌與匯票

銀行匯票，由本埠銀行發票，委託外埠或國外銀行付款之憑證。所謂電匯，由本埠受託銀行以電報通知國外匯往地之銀行，囑其如數撥付款項於指定收款人之謂。故電匯者向銀行請求電匯，銀行即依電匯條例與規約，計算行市，請其如數付款；當即電知付款地之分行或其特約之往來銀行請其代付。惟匯款人除照常日電匯行市，購買外匯應付法幣數目如數交付外，尚須擔負其通電之電報費；且以其匯款最速，其市價亦最昂。即期匯票者，乃寄款人向銀行購定匯票後，寄往匯票的支付地，由收款人持驗於該地承付銀行，銀行見票後，照數支付款項之謂；手續簡便。欲用即期匯票者，向銀行買取即期匯票，郵寄受款人；受款人接到匯票，即呈示於銀行請求付款；而付款銀行，則依出票銀行之通知與契約，如數付款，而記所付金額於出票銀行之往來帳中。此種匯票行市，常較同時之電匯為賤；蓋以即期匯票之購買，寄款人須即付現，但匯票購定後，尚須郵寄國外收款人，收款人須於得票後，始可向銀行領款。匯票由郵遞送需時較長，自上海達於國外，近需旬日，遠則需時月餘；在此時期內，現款所生之利息，既歸銀行，則銀行對於寄款人應有一種補貼。此亦即即期匯票低於電匯的原因。由此可知所謂短期與長期，均係定期支付之匯票；所不同者，支付期限之遠近耳。短期期限至多不過一個月。長期有二個月，三個月，四個月，六個月乃至七個月不等。上海之長期匯票，四個月為最普通，七個月者亦有之。期限長短，亦大致就路之遠近，交通之遲速而定，其中又可分（一）見票後若干日付款及（二）板期

兩種。所謂板期，即規定出票後若干日付款，與承驗之先後無關。

商業匯票，由本埠商家發出，向外埠或海外之商家或銀行取款之憑證。分信用匯票與抵押匯票兩種。簡稱信匯與押匯。信匯一稱光票，其意發票時並無附帶條件，全憑出票人信用付款。押匯則在發票時須附繳發票，提單(B/L或B/L_c)，保險單(M.I.P.)(F.P.)，報關單，抵押證書(Hypothecation Certificate)等與債權債務有關證件，存在銀行，作為抵押，是則銀行承受此項匯票貼現後，即因顧客拒絕付款，亦可出賣抵押品以資取償，可無損失危險。此項匯票期間之長短，因各行業買賣慣例而定。有見票遲七天，有六十天，有九十天不等。

長期押匯匯票，因取回抵押品之先後，又分隨貨承兌及隨貨支付兩種。執票人(大都銀行)於承兌人(大都進口商)對驗簽字後，即將抵押單據交出，任承兌人取貨。此為隨貨承兌匯票。若執票人必待承兌人付款後方將抵押單據交出，則為隨貨支付匯票。此皆視承兌人之信用，或承兌人與執票人之交易關係而定。

此項匯票行市，當隨期限之遠近而不同。蓋應加計其利息等費用故也。平時，期限尤長為愈貴，銀根告緊或市面波動之日！如今日，則期限尤長，其價愈賤。因不受人歡迎。在普通情形下，各種匯票之加費(即依市價計算之匯價外各費)，均有一定之標準。以上海而論：有一般匯票率與電匯匯費之不同算法。

匯票率 凡屬期貨匯票，應須加計利息等費；上海國外匯兌銀行公會對於此項匯票率，亦有統一之規定。即：

(甲) 四個月期簡單匯票取價，較四個月期信匯及較優等之匯票，昂千分之一二五。

(乙) 六個月期或三個月期之信匯，及較優等之票匯，須按當日倫敦貼現率計算。

(丙) 四個月期之大陸（歐洲大陸各國）或紐約匯票（指 D/s after acceptance，即認付後……日承付之隨貨承兌匯票。簡稱 D/A 者）而在倫敦付現者，較四個月期之倫敦直接匯票昂千分之一二五。如屬 D/P 匯票（即隨貨支付匯票），則再加千分之一二五。

(丁) D/P 匯票，瑞士及意大利匯票，凡在里昂或馬賽（均係法國巨埠）付現者，較直接法郎匯價昂百分之二。

(戊) 法郎匯票，較直接法郎匯價貴百分之一。

(己) 法郎掛牌行情，不得小過二分之一生丁。

電匯匯費 對於電匯之收費，亦有規定。以二千英鎊為計費單位，二千英鎊等於印度匯票二萬羅比，荷印匯票二萬六千荷盾，日本匯票二萬日元，中國匯票收二萬中國元，美金匯票一萬美元。各種電匯匯費內所收之電費，又有如次規定：

(甲) 上午十一點半來之電匯

(1) 票值二千英鎊或等於二千英鎊者：

(a) 匯往倫敦者，住址不收費。餘則照字數計算。

(b) 匯往其他者，各字皆須收費。

(2) 票值二千英鎊以上者，住址免費，加免二字之電費。其餘照收。

(乙)上午十一點半以後來之電匯，一律收費，無免費待遇。

(丙)遲到電匯之利息加算法：

(1)英匯照英蘭銀行，法匯照法蘭西銀行，美匯照聯邦準備銀行，日匯照日本銀行，印匯照印度帝國銀行……等當日之貼現率計算。

(2)日匯遲到一天可不加；歐美各國之星期六電匯，遲到一天亦可不加。餘則均照上開辦法加算。

(丁)其他：

由他銀行電匯者，各費均須收款人負擔。每電以三字起算。倘一電中包括三種以上之付款者，第一項電費，每字作三字計，餘作一字計。如餘項電費仍貴此定價，則照加。

美商環球信託公司經濟研究部

◎ 權威期刊之一 ◎

日用經濟月刊

王海波先生主編 民國二十八年三月創刊

經售處 中國圖書雜誌公司及各地書坊

爲我國唯一研究實用經濟學術之定期月刊。執筆者均係當代知名學者，各業專家。貫串一切經濟實踐與論理，尤側重於經營方法之研究，特殊技巧之探討。有關各業之嚴重問題，又輒集專家會合討論之。每期且設大眾園地，供各業從業員質疑，並代請專家主答。每期又附載過去一月來金融統計，洵爲學術界與實業界必備之讀物。

▲ 本公司地址 上海外灘匯豐銀行大樓一四〇號

備註	全年	零售	訂購辦法	定價表	每月一冊 全年十二冊
	一二二·〇〇二·四八二·三〇	一〇·二〇〇·〇四〇·三〇	冊數國內連郵香港澳門國外		
專號定戶不加 一角以上本國郵票十足通用					

第三節 平價與匯價

(一) 匯兌平價 Exchange parity or pay of exchange 外匯發生於不同貨幣之兩個國家間作錢財之收付，於是必發生不同貨幣之交換比價。此項比價，原可根據收付兩造之所用貨幣之幣值，決定一個固定之比率。此種比率，即謂匯兌平價。此項平價，由性質上可分三種：

(甲) 理想之匯兌平價 Ideal pay of exchange

表示兩國貨幣之自然價值，而非人力所能左右，此項理想平價之產生，應基於兩國間長期之國際收支平衡趨勢而定。惟國際收支平衡趨勢，常隨客觀環境而變。如我國改革幣制後所定之對英匯率為一先令二便士半，即根據當時三年間對英實際匯價而求出之平均價。此項平均匯價，原可視為中英間國際收支平衡趨勢之代表，或可謂為理想平價。然以現狀視之，已不適用。不僅我國已有黑匯市場發生，即英鎊亦已數經貶值。況中英兩國，現已同入對外戰爭之非常時期，故更不易以常態衡之。

(乙) 法定之匯兌平價 Mint pay of Exchange

依各國貨幣條例所規定而求出之比率。此種比率，即稱為法定平價。如我國於民二十

四年十一月改革幣制後，即規定對英匯率爲：法幣一元等於英幣一先令二便士半。此即法定平價，且可謂最典型者。因純由國家法制所決定，雖根據過去實際匯價算出，但法幣本身並無有形之幣值，故不能與英幣一先令二便士半所含有之幣值相等。因每一英鎊，英政府規定含純金七·三三二二三八公分。而法幣則並不用金，又不用銀，純由國法制定其價值。故可謂十足之法定價。

然當我國未實施法幣制度之前，則根據民二十二年四月頒佈之銀本位幣鑄造條例規定：每一國幣銀元，含純銀二三·四九三四四八公分。此項純銀，本身自有其價值。故可以金銀比價而求出其平價。其算式爲

$$\frac{\text{國幣元含純銀若干價士}}{\text{金銀比價}} \quad (23.493448 \div 7.32238 \times 240)$$

金銀比價，時有變動；故所謂法定，僅法定其幣材本身之含量及成色。若在同一用金或同一用銀國家間，則可得一固定之法定平價。如美金經一九三四年貶值後，每一美元所含之純金量爲〇·八八八六七公分；以與英鎊比較，即可求出一固定之法定平價爲八·二二九七美元，等於英幣一鎊。其算式爲

$$\frac{\text{美元}}{\text{英鎊}} = \frac{\text{美金}}{\text{英鎊}}$$

$$\frac{\text{美金1鎊}}{\text{純金7.32238公分}}$$

$$\frac{\text{純金.88867公分}}{\text{美金1元}}$$

$1 \times 7,2238 \times 1$
 $1 \times .88367$ = 8.2397 美元

(丙) 公認之匯兌平價 Conventional par of exchange

亦根據貨幣成色推算。惟其所根據之貨幣成色，並無法律明文規定，僅由當地所認可而通用，且已成習慣常例者。如我國廢兩改元前各地所用之銀兩銀元，平砵成色，隨地而異。因此其對外匯兌比率絕異，即對內亦隨地而不同。然此係對貨幣不統一不健全之國家始有之。其在今日，大都已成歷史之陳跡。

(1) 掛牌匯價 Official rate or Posted rate 然匯兌平價，並不與實際匯價相等。掛牌價雖未必與實際匯價相等，但大致相差不遠。然亦與實際匯價相差甚遠，甚至仍以法定平價掛牌者。如今日上海之英商匯豐銀行掛牌者，與實際匯價相近；此其一。如今日之中國銀行與交通銀行之商業掛牌價，與法定平價與實際匯價均不同；此其二。如我國中央銀行之今日掛牌價，仍以法定平價為準則；與匯豐者，中交者均不同；此其三。我國之所以有此三種不同之掛牌價，乃產生於我國今日之匯兌政策。

因我國決不變更改法幣政策，故仍然堅持法幣對英一先令二便士半之法定標準。以其與市價相差甚遠，實際上並無交易。故嚴格言之：此非掛牌價，而係法定平價；或可謂之名義匯價 Nominal rate。

平價與匯價

因政府顧全正當進出口商人之利益，使之不因遵守匯兌統制法令而發生損失，故令中國及交通兩銀行在辦理合法之匯兌業務時，在法定匯價外，另掛商業匯率 *Commercial rate official*，以資計價。此項匯價，較法定價爲低，較實際市場價爲高。最初係照對英維持七便士爲標準。廿九年八月起改爲四便士半。凡在國府勢力所及之地域的一切外匯業務，均依此項掛牌價計算。惟在上海，仍爲黑匯市價之實際匯價代表一切，故又可謂爲法定商業匯價。

英商匯豐銀行之掛牌價，性質上可謂真正之掛牌價。素爲上海國際匯兌行市之標準價。於每日上午九時半揭曉。行市變化劇烈時，常有第二，第三，第四次之掛牌。惟自中英匯兌平準委員會成立以來，該行無形中已爲該會之代表人；故此項掛牌價，實已具有中國匯兌政策精神之另一面。

中國之匯兌政策，一面堅持法定價，另一面則謀穩定黑匯市場之自由匯價。中英匯兌平準會，即擔任穩定黑匯價之任務而組織成立。由匯豐銀行爲代表，根據上海對外匯兌供需市場之實際情形，決定一銀行買賣外匯之行情。並依此項行情供給外匯或買進。故雖逐日掛牌，且時有變更；但一日間數改牌價之事，則已絕無僅有；且又並不天天變更，甚至固定於某一點而維持相當長之期間於不變。

依大體情形而論，掛牌價非實際匯價；僅能代表掛牌之銀行賣出外匯之價格，故又有

銀行賣價 Banks' Selling rates 之稱。且其賣出，常屬零星交易；故稱零售匯價 Retail rate of exchange。但掛牌價輒與實際行情接近；有時兩者間亦有甚大之差距，但大致即可縮小。因銀行可依掛牌價充分賣出，使市價回昇；或則變更牌價，以與市價接近。可知此項掛牌價，有領導市場價之能力，亦可接受市場價之領導。

(三) 實際匯價 Actual rate 依根據當日匯兌市場上實際供需關係而產生之市價。每一市價之產生，輒有一樁或一樁以上之實際交易爲其背景。如屬有行無市，則其行情即無法站住。因其產生，大抵由於銀行之大宗買入，故又有銀行買價 Banks' buying rate 與躉售匯價 Wholesale rate of exchange 之稱；或簡稱爲市價。其決定之條件，大概根據下列數種事實：(一) 昨日匯價之收盤行情；(二) 各地金融市況與貼現率和匯價之報告；(三) 進出口貨之情形；(四) 當日匯兌交易之多寡；(五) 各地金融與證券市面；(六) 昨日國外之存欠餘額及到期之放款；(七) 國內外政治，軍事，經濟等等所發生之重大事件；(八) 當日之匯兌成單。而在今日之黑匯市場，則幾乎決定於供需雙方之主觀心理，以及投機者多空雙方之實力，甚至於多空雙方製造謠言之力量。誠怪現象也。

(四) 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：

(甲)以本國貨幣為標準者，謂應付匯價 (Receiving Quotation)。即以一定數量之本國貨幣為標準，而以外國貨幣之單位，表示本國貨幣之價格。如法幣一元等於若干英金，法幣百元等於若干美金是也。

(乙)以外國貨幣為標準者，謂應付匯價 (Giving Quotation)。即以一定數量之外國貨幣為標準，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 (現日匯亦已改為應收匯價)是也。

(五)報載行市之讀法 我國對外匯價，現多以本國法幣為標準，而表示外國貨幣數量之增減。對英以法幣一元為標準；此外則都以法幣一百元為標準。如報載英匯三便士半，即法幣一元合英幣三便士半之數；如美匯六元，即法幣百元合美金六元之謂。

但上海之外幣行情，則均以外國貨幣一枚為標準，而以法幣數量之多寡與增減，以表示外幣價格之漲落。如報載所謂各國貨幣行市欄內，英鎊一三四·〇〇，即英金鎊一枚，合法幣一百三十四元；英金票五三·五〇，即英鎊紙幣一鎊，合法幣五十三元半。美金一三七·〇〇，即美國金幣五元合法幣一百三十七元，美票一七·九二，即美國紙幣一元合法幣十七元九角二分。如意票〇·四〇，即意大利紙幣一里拉合法幣一元。

報載之海外各國互匯，如英對美，美對英，均係一鎊合美元數。英對滬，英對日，係法幣一元，日金一元合英幣數。美對滬，美對日，係法幣百元，日金百元，合美元數。

匯豐銀行每日之掛牌價，均以電匯 [Tel. transfer] 之銀行賣價爲標準。即在上海收入法幣一元或百元，在匯往地點收取外幣之數，因其爲電匯賣價，故價格例較市價爲貴。但在投機局面下之今日，時有近賤遠貴之行情發生，供投機者作套利之機會。

報載之匯兌市價，則以銀行買價爲標準。即在上海付出法幣，收進外匯之價格。有現貨 (Spot) 期貨 (Forward) 之別。普通市況，現貨必較期貨爲貴。如期貨貴於現貨時，即可發生套利 (即一面買進現貨，一面賣出期貨，即可取得其中之差利)。但此風一起，期貨因賣出者多，價格即被壓下，而恢復現貴期賤之常態。

期貨價格，又有近期遠期之別。其市價之差殊，則視本埠與海外利息之高低，及銀根寬緊等情形而定。報載之所謂八月份九月份，非八個月或九個月之謂。乃指八月份內交割或九月份內交割。如本月份爲七月，則八月份即一個月之期貨價，九月份即二個月之期貨價。

此外又有所謂開盤價 Opening rate 與收盤價 Closing rate。前者指每日晨九時銀行開始買賣之第一次成交價格，後者指午後四時營業終了時之匯價。又有所謂「午收價」及「晚收價」。則指上午收盤價及下午收盤價，而晚收價即一般之所謂收盤價。惟星期六銀行休業，故以午收價作收盤價。

報載匯價之漲跌，常用「軟、硬」等術語稱之。凡遇法幣漲而外幣跌價時稱之爲「硬」

「長」「鬆」「漲」等。如遇法幣跌價而外幣上漲時。則稱之為「軟」「縮」「緊」「跌」等詞；蓋均以法幣為標準而呼之。

(六) 匯價漲跌之單位 匯價之漲跌，其單位常以「鎊音」Point (即小數點 Denial) 或分數 Fraction 表示。所用單位之粗細，隨各國貨幣而異。其最小之單位，大致為：

英匯	$\frac{1}{32}$ 至 $\frac{1}{64}$ 便士 (即·一五六二五至·〇三一二五便士)
美匯	$\frac{1}{16}$ 至 $\frac{1}{32}$ 美元 (即·〇三一二五至·〇六二五美元)
法匯	$\frac{1}{2}$ 法郎 (即·五法郎)
德匯	$\frac{1}{4}$ 馬克 (即·二五馬克)
日匯	$\frac{1}{8}$ 日元 (即·一二五日元)
意匯	$\frac{1}{4}$ 里拉 (即·二五里拉)
港匯	$\frac{1}{8}$ 日元 (即·一二五港元)
星加坡匯	$\frac{1}{8}$ 叻幣 (即·一二五叻幣)
印匯	$\frac{1}{4}$ 羅比 (即·二五羅比)
爪匯	$\frac{1}{4}$ 盾 (即·二五盾或福祿令)

第四節 國幣之對外平價及匯價

(一) 銀兩時代之對外平價 民二十二年四月之前，即廢兩改元之前，我國各地銀平量參差不一，達二百餘種之多。故對外匯價，亦因地而異。惟上海規銀之對外匯價，常被視為我國當時對外匯價之代表。

所謂上海規銀(一稱規元)，亦屬名目貨幣，並無實貨，不過一計算單位耳。每一規銀兩，合純銀三三·四六二五四公分；以此與英鎊純金量及英鎊化合便士數折算，可得當時中英匯兌之定數一〇九六·七五二；再以當日金銀比價除之，即可得當時中英之匯兌平價。其算式為：

$$\frac{\text{—規元純銀量 } 33.4254 \text{ 公分}}{\text{—鎊純金量 } 7.31238 \text{ 公分}} \times 240 \text{ 便士 (即一鎊)} = 1096.752 \text{ (中英匯兌定數)}$$

$$1096.752 \text{ (定數)} \div \text{金銀比價} = \text{便士數 (中英匯兌平價)}$$

計算中美匯兌平價之方式亦然。當時每一美元之純金量為一·五〇四六四公分，則當時中美匯兌之定數應為二二·二三九七；復以金銀比價除之，即得當時中美匯兌之平價。

$$\frac{\text{—美元純金量 } 1.50464 \text{ 公分}}{\text{—鎊純金量 } 7.31238 \text{ 公分}} = 22.2397 \text{ (中美匯兌定數)}$$

$$22.2397 \text{ (定數)} \div \text{金銀比價} = \text{美元數 (中美匯兌平價)}$$

貨幣之對外平價及匯價

至於金銀比價之算法，須以倫敦大條銀價為根據。其法先將英金一鎊所含純金一三三〇〇一六英厘（即七・三二二三八公分），除二四〇便士，得每一英厘純金所含便士數。再乘以四八〇英厘合成每盎斯純金之便士數，乃得求金銀比價時之定數一〇一九・四二四；即：

$$240 + 113.0016 \times 480 \times 48 = 2.1238 \times 1019.424 = 1019.424 \text{ (求金銀比價時所用之定數)}$$

次則先依當日之倫敦每盎斯大條銀價，除以・九二五成。化成每盎斯純銀價；再以此除定數。即得當時之金銀比價。其算式為：

$$1019.424 \text{ (定數)} \div \frac{\text{倫敦大條銀價}}{925} = \text{當時之金銀比價}$$

(二) 銀本位時代之對外平價 民國二十二年四月，實行廢兩改元；根據當時公佈之銀本位幣鑄造條例所規定：國幣一元總重二六・六九七一公分；成色為千分之八八八；以成色乘總重，可知國幣一元純銀量為二二・四九三四四八公分；由此亦可由金銀比價，求出其對外之各種平價。

先言當時之對英匯兌平價 其法即以英鎊純金量，除國幣純銀量。再乘二四〇便士，得當時中英匯兌之定數。復以當日金銀比價除定數，即得中英匯兌平價。算式為：

$$\frac{\text{國幣純金量 } 23.493448 \text{ 公分}}{\text{英鎊純金量 } 1.32238 \text{ 公分}} \times 240 \text{ 便士} = 770.016 \text{ (中英匯兌定數)}$$

770.016(定數) — 中英匯兌平價
當時金銀比價

如求對美匯價，則應以一九三三年美金之貶值而分爲前後兩期。

一九三三年前，每一美元之純金量爲一·五〇四六四公分；故以此除國幣純銀量所得之定數爲一五·六一四；再以當時之金銀比價除之，即得一九三三年前之中美匯兌平價

$23.493458 \div 1.50464 = 15.64$ (定數) — 1933年前中美匯兌平價
金銀比價

一九三三年四月起，美元純金量貶爲〇·八八八六七公分，故中美匯兌之定數，亦改爲二六·四三六六三九。再以當時金銀比價除之，即得一九三三年後之中美匯兌平價

$27.493448 \div 0.88867 = 26.436639$ (定數) — 1933年後中美匯兌平價
金銀比價

以上所舉，限於以金銀比價換算。此外尚可直接以英美銀價換算，或用中英匯價套算中美匯價，或用中美匯價套算中英匯價；或用英美互匯率套算中英或中美之匯價等算式。此種套算算式，今日依然適用；姑俟下文述之。此處試再將以英美銀價換算之算式。

根據倫敦銀行計算匯價，其式爲先以倫敦大條銀成色重量，算出對國幣純銀量之比率
〇·八一六五七四四，此即中英匯兌之定數。復以此數乘當日之倫敦銀價，即得中英匯兌平價，此式較由金銀比價計算之法，尤爲簡單，故爲市場中人所習用。其法爲

x便士=國幣1元

國幣1元 = 純銀23.493448公分

純銀31.1035公分 = 純銀1盎司

純銀0.925盎司 = 倫敦標準銀1盎司

倫敦標準金1盎司 = 倫敦當日大條銀價(便士數)

故x = $\frac{1 \times 23.493448 \times 1 \times 1 \times \text{倫敦大條銀價}}{1 \times 31.1035 \times 0.925 \times 1}$

= 0.8165744(定數) × 倫敦大條銀價

= 中英匯兌平價(國幣1元合便士數)

根據紐約銀價計算匯價之算式，與前同。所異者為紐約銀成色為千分之九九九，較倫敦銀成色高。故其算法為...

x美元 = 國幣1元

國幣1元 = 純銀23.493448公分

純銀31.1035公分 = 純銀1盎司

純銀0.999盎司 = 紐約標準銀1盎司

紐約標準銀1盎司 = 紐約銀價(美角數)

故x = $\frac{1 \times 23.493448 \times 1 \times 1 \times \text{紐約銀價}}{1 \times 31.1035 \times 0.999 \times 1}$

—75.6087(定收)×紐約銀價

—中美匯兌平價(國幣1元合英鎊數)

(三)法幣時代之今日對外匯價 民二十四年十一月四日，我國實施法幣制度；停止銀本位，指定中中交農(中農係其後追加者)四銀行之紙幣爲國內唯一之法價幣。並根據過去五年之實際外匯行情。規定對英之法定匯兌平價爲：法幣一元，合英幣一先令二便士半，即十四便士半。並由中央銀行實行無限制賣買外匯之策，以維持此法定匯價於不變。至於對其他各國之匯價，則均按此對英匯價套算而來。凡各國對英匯價變動時，則對我國之匯價亦隨之變動。如各國對英匯價不變，則對我也不變。試先以我國實施法幣制度當時各國對英匯價，套算對我之匯兌平價如次：

當時英美匯兌率爲每鎊合美金四·九二美元；故當時中美匯兌平價：法幣百元，應得美金二九·七五美元，其算式爲：

×美元 = 法幣100元

法幣1元 = 英幣14.5便士

240便士 = 4.92美元(當時英美匯價)

$$\begin{aligned} \text{故} x &= \frac{100 \times 14.5 \times 4.92}{1 \times 240} = 29.75 \text{美元} \end{aligned}$$

當時英法匯兌，常在一鎊合七十五法郎，故當時之中法匯兌平價，可謂每法幣百元等

國幣之對外平價及匯兌

於四五三法郎。其算式爲：

$$x \text{法郎} = \text{法幣} 100 \text{元}$$

$$\text{法幣} 1 \text{元} = 14.5 \text{便士}$$

$$240 \text{便士} = 75 \text{法郎}$$

$$\text{故 } x = \frac{100 \times 14.5 \times 75}{1 \times 240} = 453 \text{法郎}$$

但一九三六年初冬，法郎實行貶值。最初僅規定對英匯貶二五·一九%至三四·三六%，即每一英鎊所合法郎數。最小匯兌平價爲一〇〇法郎，最大匯兌平價爲一一四·二法郎。因此中法之匯兌平價，最小應爲六〇四法郎，最大應爲六八九法郎。其算式爲

中法匯兌最小平價之算式：

$$x \text{法郎} = 100 \text{法幣}$$

$$\text{法幣} 1 \text{元} = \text{英幣} 14.5 \text{便士}$$

$$240 \text{便士} = 100 \text{法郎} (\text{英法匯兌最小平價})$$

$$\text{故 } x = \frac{100 \times 41.5 \times 100}{1 \times 240} = 1729 \text{法郎}$$

中法匯兌最大平價之算式：

$$x \text{法郎} = 100 \text{法幣}$$

$$\text{法幣} 1 \text{元} = \text{英幣} 14.5 \text{便士}$$

$$240 \text{ 便士} = 114 \text{ 法郎}$$

$$\text{故 } x = \frac{100 \times 14.5 \times 114}{1 \times 240} = 89 \text{ 法郎}$$

其後法郎繼續貶值三次。在第二次歐戰發生前最後一次之貶值，規定每一七九法郎，等於英金一鎊。因此中法匯兌平價，亦應改為法幣百元，等於一〇八一·二一法郎，算式為：

$$x \text{ 法郎} = 100 \text{ 法幣}$$

$$\text{法幣 1 元} = \text{英幣 14.5 便士}$$

$$240 \text{ 便士} = 179 \text{ 法郎 (法郎第三次貶值後之英法匯率)}$$

$$\text{故 } x = \frac{100 \times 14.5 \times 179}{1 \times 240} = 1081.2 \text{ 法郎}$$

由此可知在法幣制度下，我國對英匯率，始終釘住一先令二便士半之法定標準。對其他各國之匯價則隨各國對英匯兌之變動，亦在比例變動。此種算式，並不因中日大戰之發生而改變；雖在今日，我國仍未放棄對英一先令二便士半之法定匯率，故對各國之匯兌平價，仍可依此法定率換算而得。

(四) 上海外匯黑市場上法幣之對外匯價 然自我國於民二十七年三月初，實施匯兌申核制度。停止無限制買賣外匯政策後，上海及國外，即發生法幣外匯之黑市場。法幣對外匯兌平價，原由法令規定。彼等既不以法定匯價為標準，於是乃另尋標準。最初自法定匯

率作主觀之壓低，其後則改用英美互匯率以套算法幣對外黑匯率。其算式爲：

法幣對美之黑匯率算式：

$$x \text{ 美元} = \text{法幣} 100 \text{ 元}$$

$$\text{法幣} 1 \text{ 元} = \text{便士} 40 \text{ (倫敦之英華票匯率)}$$

$$240 \text{ 便士} = \text{美金} 1 \text{ 鎊}$$

$$\text{美金} 1 \text{ 鎊} = \text{英美互匯率} (\text{美元數})$$

$$\text{故 } x = \frac{\text{英華票匯率} \times \text{英美互匯率} \times 100}{1 \times 40 \times 1}$$

法幣對英之黑匯率算式：

$$x \text{ 便士} = \text{法幣} 1 \text{ 元}$$

$$\text{法幣} 100 \text{ 元} = \text{美元} 40 \text{ (紐約之英華票匯率)}$$

$$\text{美元} 1 \text{ (英美匯率)} = \text{美金} 40 \text{ 便士}$$

$$\text{故 } x = \frac{1 \times \frac{1}{40} \text{ 黑匯率} \times 240}{1.00 \times \text{英華互匯率}}$$

(五) 上海外匯黑市場上外幣合法幣價之算式 以上係以電匯價爲標準。凡買賣外國紙幣，亦以此匯價計算；但必須扣除電匯之電費，以及手續費等。故外國紙幣價，例較匯價爲低。

若計算外國之金幣價，則依金價計算。故較電匯價為貴，約有一倍以上之差。上海市場上習見之各種外國硬幣及金銀之重量成色，列表比較如次：

外國金幣名稱	重量(單位市秤兩)	成色(%)	重量(單位市秤兩)
英金一鎊	〇・二五五二三	九一・六六六	〇・二三三八二
美金五元	〇・二六六八六	九〇・〇〇〇	〇・二四〇一七六
一金法郎	〇・二〇五二八	九〇・〇〇〇	〇・一八四七五
十金盧布	〇・二七四四九	九〇・〇〇〇	〇・二四七〇九
廿金馬克	〇・二五五二三	九〇・〇〇〇	〇・二二九六一三
卅金里拉	〇・二〇五二八	九〇・〇〇〇	〇・一八四七五
十個金荷盾	〇・二一七〇一	九〇・〇〇〇	〇・一九五三一
上海拾赤一條	一〇・〇〇〇〇〇	九九・〇〇〇	
中國舊銀幣	〇・八五六三〇	八八・六三九	〇・七五九

以上述純金兩乘以當是拾赤金價，卽此種金幣之買賣價，惟實際上之買賣金幣市價，尚須加計手續費(亦卽佣金)在內。茲將金幣買賣價之算式列下：

$$\text{金幣純金量} \times \text{拾赤金價} = \text{金幣買賣價}$$

美商環球信託公司經濟研究部

◎ 權威刊物之一 ◎

爲我國研究五金市場經濟與經營實務之獨一無二的刊物。我國五金業雖未發達，但原料蘊藏甚富，製品銷路至廣，每年進出口甚繁。市價起伏，追隨海外，又決定於一般洋行，爲外界所諳悉。敝公司素本服務社會之旨，盡吾人業務上之便利，經營上之心得，特創辦本刊，藉以貢獻吾人業務上之知識與技術，充分供給國內外五金市場之情報，輔助並促進吾同業之業務發展與改進，並使之化爲吾全體同業切磋琢磨之公共園地。

▲本公司地址：上海外灘匯豐銀行大樓一四〇號

五
金
界

經售處

中國圖書雜誌公司
及各地書坊

王海波先生主編 民國二十九年十月創刊

第五節 買賣外匯之業務

由於國際貸借關係之必須清算，乃有所謂買賣外匯之特種業務。今之被作投機事業者，實係買賣外匯業務之惡用。

買賣外匯，書生稱之爲匯兌預約 *Make Contract of exchange*。無論現貨或期貨，皆須經過預約手續，即訂立契約，以示交易之成立，藉明法律間之借貸關係。

外匯買賣，有間接直接兩種。

間接買賣 由外匯經紀人在顧客與銀行間從中撮合，而亦代負一部份法律上之責任。其手續由經紀人先行電話接洽，獲得雙方同意後，即以銀行印就之合同，一名成交單 *Contract*，詳細註明買賣者之名稱，匯期，電匯或票匯，交割期限，匯價等項事情。成交單分買賣兩式，由經紀人簽字，分發雙方以爲憑證。銀行接到成交單後，即發出承認書 *Confirmation*，通知對方，請顧客在原書上簽字證實後寄還，歸檔保存；以爲他日發生糾紛時之憑證。

直接買賣 則由賣買雙方，互相簽署於成交單，即告成立。如對方爲跑街經手，銀行例須發出承認書，送交對方之經理簽署承認，以防意外。

買賣物品·事實上包括外幣(金貨，紙貨)及國外匯票。在時間上又分現貨Spot。及期貨Forward。以目前情形而論，中外銀行買賣者，以匯票為主。根本以投機為業務主體之銀號錢莊之類，都營外國金銀硬幣及紙幣為主。且不論銀行，銀號，錢莊等，除現貨外，均營期貨交易。依銀行公會之規定，期貨交易，在投機劇烈之今日，已懸為禁例。然實際上僅屬具文，經營期貨者依然故我也。

佣金 依上海國外匯兌銀行公會(外商組織)之決議：直接交易時，銀行對於金幣買賣，亦可收取佣金。其規定之標準為(一)普通：等於買賣總值的千分之八分之一；(二)掉期：等於買賣總值的千分之三十二分之一；(三)銀行與銀行間買賣，等於買賣總值的四分之一。但自廿五年九月一日起，銀行與銀行間之買賣，所取佣金，已減為等於買賣總值的千分之三十二分之一。

又據上海銀行公會匯兌經紀員公會(華商組織)章程第七條規定：經紀員應得佣金，歸賣家給付。其所定之佣金率為(一)銀行與商號，收賣買總值之千分之一二五；(二)銀行與銀行收賣買總值的千分之〇六二五；(三)掉期及金幣之互換，收千分之〇三一二五。此項佣金。文字上雖似規定由賣主給付，實際上賣主已加計於匯價之內。故最終之負擔，仍在買主。

以上尚係八一三戰前之情形。在此投機劇烈之今日，四川路一帶投機銀號商經營外幣買賣時，所收佣金普通總在千分之二至千分之五多。不僅在代理多空雙方委託買賣時，可以上下其手；抑且尚別開生面，有所謂「代客墊款」之方法，以廣招攬。

所謂代客墊款，並非替顧客開方便之門，乃在利用一般投機家自以為「心有餘而力不足」之心理，鼓勵其孤注一擲，而實行飽吞保證金之辦法耳。如某甲委託某投機銀號買一個月期美金票一百元，照例應付保證金三百元（最初有收至五百元者）。當初買進時之市價，每美金票一元，假定合法幣十八元，則買進美票百元之總值為一千八百元，佣金以二分計，（最初有多至五六分者），共需三十六元作為代客墊款（事實上，在十樁代客墊款交易中，至多墊出一樁交易，已足應付顧客到期交割時認真收貨之用。而依目前情形而論，實無有認真收貨者）之部份為一千五百元，月息以二分計，則須三十元，是則該銀號已坐收六十六元，而某甲之保證金已只剩二百三十四元。如其後美票每元漲起法幣半元時交割，則某甲尚蝕去十六元，若漲起一元，實在到手之差益金亦不過三十四元，然欲短時期內漲起一元，談何容易？若外匯不縮而反長，美票每元即跌去半元，某甲之虧蝕及其佣金與利息損失合計已達一百十六元；若跌去一元，則其損失總額便達一百六十六元，到期三百元保證金，收回時已不過一百三十四元。多頭之投機者如是，空頭投機者遭遇亦如此。能坐享其利者，惟投機銀號耳。此尚指規矩之銀號，用「正當手段」取得之利益。若彼再在多

空雙方上下其手，將差益套進自己所做之交易時，則更可「無本萬利」。其所謂資本，即顧客所繳之保證金是也。

保證金 凡做期貨之直接買賣，承受者如屬銀行，亦須由買方繳具保證金。依上海市銀行業國外匯兌業務第六條規定：買賣遠期匯兌及生金銀，銀行得向顧客收取保證金，或追加保證金，或取具相當擔保。

又規定：顧客應交之保證金，須於銀行通知到達二十四小時內，送交銀行。

如係經營外匯套利，則經營者必將購買外匯應繳之款，加數繳清。因一方賣出貴於現貨或近期之遠期貨，另一方則買進賤於遠期之現貨或近期。賣與買之數量大致相等，所逐取者即其中差額之利益金。故其所謂應繳之款，實際上只是繳清佣金，同時收進差額利益金。而此項佣金之由來，亦即出自收入之利益金內。故有所謂外匯套利之稱，並所以成爲今日投機者所最熱心之買賣。

凡屬期貨買賣成立後，銀行應在每月月底將未交割之預約餘額，通知對方，請其核對。謂之每月認對 (Monthly confirmation)。

(三)交割 (Delivery) 銀行與銀行之預約，均爲電匯。進出口商與銀行之預約，多爲遠期匯票。

預約滿期，即須交割，交割期限，可分左列數種：

(甲) 卽期 (Cash delivery or ready delivery)。卽預約訂定之日或翌日交割。

(乙) 近期 (Near Delivery)。卽預約訂定後五日內交割。

(丙) 一禮拜期 (This week or one week delivery)。卽預約訂定後一禮拜內交割。

(丁) 某月期 (This month or certain month delivery)。卽預約訂定某月內交割之謂，有訂定本月交割者，有訂定下月內交割者，有訂定其他月份內交割者，有訂定兩個月內交割者，如本月份期及下月份期，三月份期及四月份期，而其匯價有兩個月同一匯價者，有三月份一匯價，而四月份另一匯價者。亦有訂定數個月內交割者，如三月份至九月份期，而其匯價按月遞加或遞減若干者，如三月份匯價爲八元，四月份匯價爲 $8\frac{1}{2}$ 元，五月份匯價爲 $9\frac{1}{2}$ 元，按月遞加 $\frac{1}{2}$ 元。此種辦法，祇爲進出口商與銀行預約所採用，蓋進出口商因貨物到達及資金週轉關係，甚難預料何時方能交割也。

(戊) 某月最初之禮拜期 (First week of the month)。卽預約訂定某月最初之禮拜內交割。

(己) 某月最後之禮拜期 (Last week of the month)。卽預約訂定某月最後之禮拜內交割。

(庚) 某月上半月期 (First half of the month)。卽預約訂定某月一號至十五號期內交割。

(辛)某月下半年期(Second half of the month)。即預約訂定某月十六號至月底期內交割。

(壬)某月某日期(Delivery on a fixed date)。即預約訂定某月某日交割。

預約交割之期限甚多。隨買賣兩方之意而訂定。在金融穩定匯價平靜之秋。其交割期限甚易通融。至若銀根緊縮匯價條忽之際，則其交割期限必斤斤計較，預約未到期前不能交割，到期則必須交割，如不交割，銀行將預約轉與他人，所發生之虧損，仍向原訂預約人追索，惟可請求銀行延期(Extend)，按原訂匯價酌量加減若干，以爲酬報，至所加減之數。視市面金融匯兌情形而定，預約之交割，除指定某日外，可於訂定期限內任何一日行之，分數次交割亦可，皆聽買方之便(Buyer's option)，如分數次交割，則在成交單之反面註明某日交割若干，但預約到期，必須全數交割，不得有尾數之殘留或增加，故成交單上註明(No margin allowed)字樣。

預約之交割，須根據成單上所訂定之匯價，銀行與銀行之預約，均爲電匯，進出口商與銀行之預約，多爲遠期匯票，銀行與銀行之預約交割，由買方填製電匯申請書(Application for Telegraphic Transfer)將收款人名稱地點。外幣金額預約匯價經紀人名稱，折合國幣若干等項事情詳細註明，并附本票，交與賣方，賣方接到申請書後，逐項與自己保存之預約核對無誤後，則填發電匯證明書(Confirmation for Telegraphic Transfer)，回

覆買方。書內聲明電報如有延遲，錯漏，誤譯等項事情，發電銀行概不負責，然彼發電於國外分行或代理行，請其付款於收款人，進出口商與銀行所訂之預約，多與押匯有關，進口商訂定貨物後，則請銀行發出委託購買證，并締結外匯預約，貨物進口後，銀行請進口商承兌匯票，匯票到期時，銀行通知進口商，請其來行贖票，進口商按照原訂匯價，將匯票外幣金額折合國幣，付款與銀行，銀行將匯票提單及其他押匯單據交與進口商，出口商接到外商之信用證書後，則與銀行締結外匯預約，貨物裝運出口後，作成匯票，連同提單其他押匯單據交與銀行，銀行則照原訂之匯價，將匯票外幣金額折合國幣，付款與出口商，然後將匯票提單及其他押匯單據寄往國外之分行或代理行，託其代收，進出口商與銀行之預約，亦有不涉及押匯，而以電匯及即期匯票交割者，商家須填具電匯申請書或匯票申請書 (Application for Demand Draft)。交與銀行，銀行收款後則將電匯證明書或匯票交與商家，若商家交出電匯，則將付款人名稱地址通知銀行，銀行發電於國外代理行，請其向商家指定之付款人收款，苟商家之信用不佳，則銀行須接到代理行收到款項之覆電後，方行付款與商家，至商家交出匯票，如非本人發出者，須在匯票背書，商家之信用不佳，則銀行不肯購買其匯票，祇可代收也。

(四)對比 (Set-off) 預約有不交割而對比者，例如六月五日，中南銀行向匯豐銀行購買七月份期美匯五萬元，匯價為七圓半，而六月十二日，匯豐銀行亦向中南銀行購買七月

份期美匯五萬元，匯價爲八元，彼此爲節省電費起見，將匯豐銀行應在紐約交與中南銀行美金五萬元，及中南銀行應在紐約交匯豐銀行美金五萬元，互相抵沖，祇由雙方互發對比清單 (Set-off Statement) 以資核對，找清差數。中南照七元半匯價計算，應付匯豐國幣 \$666,666.67。匯豐照八元匯價計算，則祇付中南國幣 \$625,000.00。故中南須付匯豐差數國幣 \$41,666.67。中南如數發一本票，於送對比清單時附送。

(五)掉期(Change Over) 外匯預約，例有交割日期之規定，惟除有特別規定者外，在成單約定期限內，買者有複定權。如買方不能在成交單訂定日期內實行交割，則應請求賣方(銀行)，將賣進外幣之全數或餘數轉期(俗稱掉期)。既有掉期之可能，進出口廠商號家等正當商人，果有挽回其預約行爲在實際市況中發生之損失，然投機商亦可得其便利。按照現在上海黑匯市場之情形，外匯行市，大都近賤遠貴。故買方如請求將近期掉遠期，據外商銀行公會之議決案，應貼與賣方掉期差數若干。以便賣方接受掉期請求後，得向市場上賣出近期，買進遠期，以資抵補。

第六節 套頭交易及套利投機

(一) 投資抑投機 在買賣外匯中，有所謂匯兌裁定 (Arbitrage exchange) 者，實即所謂套頭交易 Hedge 是也，原旨本以最有利之方法，清結其國際借關係，或則藉此以減少匯市上落中之風險。然在今日，則又被惡用爲外匯投機之主要方式。

普通之外匯投機，爲利用匯價的漲落，以買空賣空方法，從中獲利。如預測某匯必漲，乘機購進，俟其漲而售出之，其所發生之差額，即投機所獲的盈利。又如預測其匯價必跌，冒險而拋出，俟其果跌，又乘機補進，仍有差金可圖。此種事實，戰前如此，戰後以上海外匯行市時有變動，尤稱顯著；現今上海經營外匯投機者，多能大發其財。其經營之法，如預測外匯，勢將下跌，乃乘中國法幣對美匯爲六元時，買進一月美匯計美金五千元，按例當日需繳四分之一保證金於銀行，即爲美金一千二百五十元。及至下月，尙未至「了結」的日期前，外匯果大縮，則投機者，可乘機依當日高價賣出，直不必俟交割之日履行了結手續。惟如外匯下月較上月放長，且放長至上月匯價四分之一以上，則銀行例須着購買外匯者補繳證據金，如買者不願繼續補繳，則代買外匯之銀行勢必將其購買之外匯街行賣出，以免賠累。此乃根據作多頭者而言，如係空頭，適反其道而行之，茲不贅述。

此種買賣，純如賭博，成敗在不可知之數。故爲十足之投機，其於破壞國法，攪亂金融，搖撼幣制，影響民生，爲禍之烈，已不殆言。

至於外匯套做，在今日視之，其於背叛國紀，擾亂幣制金融，果與普通之外匯投機方法毫無異致。然就匯兌業務之本身言，乃至就投機者之投機利益言，較之普通匯兌投機，實穩妥多多。因其每一交易，無不獲利，不同者僅獲利程度之高低。抑且唯其先有確實之利益，始作套做。故有人認爲非投機，乃係投資。因投機輒指冒險性之行爲，而此則無險要冒。又以其利益可靠，確能使進出口商以及一般清償其國際借貸關係者，減少其對外匯兌上之負擔，避免其對外匯兌時可能發生之損失。故又有指爲匯兌之裁定，其意指此爲在進行匯兌時，選擇一最適宜最有利之方法。然在今日黑匯市場上所盛行之此項套做，究屬投機，並非投資；至多係投機之裁定，而非真正之匯兌裁定。

因匯兌行爲之發生，必先有其國際借貸關係在。而今日之匯兌套做，根本無國際借貸關係之存在，因匯市變動至有利可套而套之，亦即可謂有機可投而投之，如是乃發生國際借貸關係，但又旋即沖消其關係。因所謂套做，即賣出同時必買進，或買進同時又賣出，在一出一入之間，國際借貸關係之存在極短，甚至立即消失；惟投機者則已可從中獲得差額之利益。其爲投機，實無可以辯護之餘地。惟今日之套做交易中，當然亦有出諸進出口之商裁定行爲者；不過究佔其少數耳。

(二) 匯兌裁定 匯兌裁定，即對於匯兌方法之選擇。可以選擇之方法至夥，大別之有二：即直接匯兌中之順匯與逆匯的選擇。及間接匯兌中之套匯是也。茲分述其大要如次：

(甲) 順匯抑逆匯 此為對於直接匯兌之裁定。在有債權債務之兩國間，比較當時匯兌市價，而選擇用順匯之方法，抑用逆匯之方法，以清結其債權債務之謂。

如某日上海對美之即期匯價，每法幣百元合美金五元半；同時紐約對滬之即期匯價為每法幣百元，合美金六元。若上海某甲須付美金一千元給美國之某乙，如用順匯法，須在滬付出國幣一萬八千一百八十二元強；如用逆匯方法：使甲之在美代理商丙出售一萬六千六百六十七元法幣，亦可清對乙之一千元美金債務。

若就乙之立場言：彼一面可在美出售一萬八千一百八十二元法幣之匯票，可收准美金一千另九十六元六角；一面可通知其在滬之代理商向甲收取一萬八千一百八十二元法幣之貨價。

故在此種直接匯兌之裁定中，以各人之立場不同，利害因之各異。

套匯交易，必為間接匯兌，故又有間接匯兌裁定之稱。其中又可分地方套匯，時間套匯，貨幣套匯三種。而地方套匯中，又有三角套匯及多角套匯之別。

(乙) 三角套匯 一稱單一裁定(Simple arbitration)。一稱三角套匯交易。甲乙兩國，並不直接匯兌，而經由第三國以清償其債務，此為間接之單一裁定。如某日上海對美之匯

價爲每百元法幣，合美金五元半，對香港之匯價爲每百元法幣，合港幣二十五元。同時香港對美之匯價，每港洋百元合美金二十五元。則上海某甲，如欲清償在美之債務一千美元，可先以法幣買港匯，再由港買美匯而匯美付賬，較由滬直接匯美可省一千九百二十餘元。試比較直接匯美及間接匯美之結果如次：

(1) 由滬直接匯美

×法幣元—美金1000元

美金5.5元—法幣100元

則 $x = \frac{1000 \times 10^3}{5.5} = 18181.8$ 元

(2) 經由香港間接匯美

×法幣元—美金1000元

美金1元—港洋100元

港洋25元—法幣100元

則 $x = \frac{1000 \times 10^3 \times 10^3}{25 \times 25} = 1,920,000$ 元

同樣的：此時如有香港之出口商，欲收回在美之債權計美金一千元；則可一面通知美國債務人，將款項匯滬。一面則在滬售出美匯一千元而轉購港匯。則在港收得之港幣，較由美直接匯港爲多。

(丙)多角套匯 一稱重複裁定 (Compound arbitrage)。原理與單一裁定同。惟多經過若干地方而旋轉匯出，則可多獲若干利益，以清償其在外債務。

如某日之上海，香港，倫敦三地之國外即期匯兌市價，有如下表：

上海對倫敦	法幣一元兌英金三·六五六二五便士
上海對紐約	法幣百元兌美金五元半
上海對香港	法幣百元兌港洋二三·二五元
香港對倫敦	港洋一元兌英金一四·九六八七五便士
香港對紐約	港洋百元兌美金二二·三七五元
香港對上海	港洋百元兌幣四一六·〇〇元
倫敦對紐約	英金一鎊兌美金四·〇二五元
倫敦對香港	港洋一元兌英金一四·九六八七五便士
倫敦對上海	法幣一元兌英金三·八一二五便士

此時香港如有某甲，擬匯出港洋二三二五·六元至美，如由港直接匯美，僅得美金五二一·四四美元。

如將此款先至上海，可得法幣九六七一·五元。復由滬匯美，則得美金五三一·九三

套匯交易及套利投機

美元。較由港直接匯得已多得美金十元另四角九分。

設匯滬以後，並不直接匯美；而再轉至倫敦。則可得英金一四七·三一鎊強。復由英匯美，則可得美金五九二·九二六八美元。較由滬匯美又可多得五十多美元。

如其甲並不經由上海，而先匯英再行轉匯至美，則匯英時得英金一四五·〇八鎊；再由英匯美時，可得美金五八三·九四七美元，亦不若經滬轉英，再由英轉美爲有利。故在上列市價內，如作間接之重複匯兌，裁定之結果必爲

第一步 由港匯滬

第二步 由滬匯英

第三步 由英匯美

(丁)時間套匯 俗稱套利。所謂掉期交易，亦即時間套匯之一種。凡遇遠期與近期匯價發生差額，且較一般利息爲大時，即可買賤賣貴，從中獲利。故在交易之初，即可計算其可得若干利益。上海自有黑匯市場以來，此種套利交易中所得之利益，普通常在月息三分至一角三分不等。利息之高，恐無出其右。

依理，買近期賣遠期者，應有法幣資金。若賣近期而買遠期，則須有外幣資金。但在今日之外匯黑市，特別是四川路一帶銀號之類構成之外匯黑市中，則毋須有此。僅須繳納相當保證金，甚至僅須付出佣金，即可任意爲之。此在銀號業之類，稱之爲對做。並有減

低佣金，以招攬此種對做交易者。套利交易之所獲利率，在交易之初，即可用下列算式推算得之：

本月份匯價—下月份匯價
——
下月份匯價

如本月份美金價五元八七五，下月份五元〇一二五。差額〇·八六二五；此時若一面買進本月份，同時賣出下月份，一轉瞬間，即可獲月息一角七分二以上之厚利，若扣除佣金，及所謂代客墊款之欠息，獲利仍極宏大可知。

時間套匯之另一種爲掉期交易。除以套利爲目的外，或由於頭攬不足而掉期者。如銀行需要國幣資金應用，又無法向同業拆借；惟存放國外銀行帳上尚存有外幣（其實即無存款，只要匯價遠賤近貴，有息可套，並較用其他方法拆入款項爲有利時，亦都冒險爲之），即可賣出近期而買入遠期，套進法幣資金矣。

惟此種時間套匯，究須有實力。若一味接受匯兌經紀商與投機銀號等之鼓勵，常有滅頂之禍。如此近貴遠賤時作塞近補遠之掉期交易，而事實上手中根本並無外匯頭攬，所謂「塞近」，不過「拋空」。到期交割時匯價仍貴，或較「拋空」時更貴，對方堅持收貨，此時不論其有無實力補進，已虧蝕不貲矣。投機銀號在此場合，常以代表多頭顧客收貨之名義，迫令「拋空」者不得不將買遠期所繳之證金全數犧牲。

反之：如近賤遠貴而作進近出遠之套息交易，而事實「出遠」之後，並未「補進」，甚至匯價續漲，已無「補進」餘力，則屆時交割，又無法應付。

設在「進近」「出遠」時，銀號之類與顧客訂有「代客墊款」之契約者，此在顧客，果僅負三分至五分之欠息，交割時有恃無恐。但銀號並未真正墊款補進，屆時匯價續縮，則其虧損，或可迫倒銀號。在本年五月二日風潮中，南京路某某銀號即因承做之多頭交易太多，雖向顧客收取「代客墊款」之鉅大欠息，但自己並不「補進」而處於「空頭」地位。因此風潮一起，顧客羣來收貨，該銀號便不得被迫暫停營業矣。此亦前車可鑒也。

(戊)貨幣套匯 實係變相之三角套匯，或變相之多角套匯。此種交易，行之於數種貨幣漲落程度不同而發生差額時期。所不同者，三角套匯與多角套匯，乃旋轉行之於各匯兌關係地點，不能行之於一地。因各種貨幣漲落程度之不同，在各該地最爲顯著；在一地則未必顯著，甚至無所漲落。故必須確實旋轉匯出而後可以獲利。因此比較的可謂具有匯兌裁定之意義。

至於貨幣套匯則不同，在一地之間，因各種貨幣匯價漲落程度已有顯著不同，因此賣A買B，再出B進C，再拋C扒D，即可步步獲利，而須確實匯出。如報載常有塞英扒美，塞日扒英等之記載，即以英匯買美匯，以日匯買英匯之貨幣套匯交易也。但作此套匯，則至少有若干資本而後可；若亦一味賣空買空，終將陷入泥沼，傾家破產。

第七節 中外之國際匯兌市場

(一) 國際匯兌市場之機能 在平時原係調節國際短期資金之分配，樹立並平衡各國之幣價與物價之標準，處分國際貸借關係，完了國際貿易手續，並促進其圓滑運行等等之金融市場。

惟現在世界經濟之基本機構爲資本主義，爲自由的侵略性之經濟，爲私有的個人制度。故當非常時期，國家都組織匯兌壁壘，加強其關稅壁壘之效果，進而樹立其經濟集團之範疇，復藉變更匯率等手段，鞏固國內市場，侵入國外市場？乃至抽放其海外投資，增強對於他國財政金融之控制或攪亂。此在個人，則乘匯價波動之秋，從事投機；或則作逃避資本之門戶。至於其影響於祖國經濟者爲何如；則置之不問。

然則匯兌之於經濟，厥功至偉。非常時期之惡用，罪不在匯兌而在自由經濟。現今各國統制匯兌之技術，正日新月異，如此次歐戰發生，對於國際金融市場之擾亂，遠不如上次歐戰初起時之擾亂程度爲高。卽統制技術進步之效果。我國之統制政策，雖未能在滬發生效力，但我國戰時財政金融之得以不受戰爭影響而陷入混亂，亦未始非匯兌統制之功。

(二) 國際匯兌市場之組織 國際匯兌市場，有集中的及散漫的兩種。集中的有特定之

買賣場所；有組織，有規律，買賣上有特定之方式，對於參與買賣者有種種之限制；交易所等組織然。如德國之柏林，法國之巴黎，荷蘭之阿姆斯特丹等地之有匯兌交易所，可爲代表。

一九二一年以前，倫敦之匯兌交易，亦規定於皇家交易所 (Royal exchange) 行之。其後即廢止此法，放任有關匯兌業務之各種商人，隨時隨地各自進行其交易關係，不復有地點限制，時間限制等等。此即散漫之匯兌市場。除上述德法等少數國家之外，今日大都無集中市場之設。

我國雖無特定之匯兌市場，但一向集中於上海之英商匯豐銀行內行之。此係外商銀行素操我國對外匯兌業務大權之結果。民二十七年三月起，我國實施匯兌申核制度。依法一切外匯買賣均應集中於中央銀行之法定市場。不幸外商既不受我法令節制，國人竟復追隨其後，在法定外匯市場外，仍維持其自由而散漫買賣之原狀。今之所謂外匯黑市場，即指此而言。

凡與國外匯兌業務有關者，可謂均係國外匯兌市場組織之分子。惟主要者，當推(1)匯兌銀行，(2)匯兌經紀人，(3)匯兌販賣商等。匯兌銀行，以貿易銀行爲中心，如我國之中國，交通，上海商業等均以此爲重要業務。貼現商，承兌業者，亦爲外匯市場之主要份子。然如今日之上海，則外匯投機商如四川路一帶銀號錢莊之類，竟亦成爲市場之中堅

。但上海外匯黑市場之核心，則仍操之於外商銀行之手。華商銀行追隨其後，投機商追隨華商銀行之後，一般投機份子又追隨投機商之後，於是形成今日之上海外匯黑市場之組織。

(三) 上海之國際匯兌市場 上海為我國國際匯兌之中心，大權操於外商銀行之手。八一二前，經我國朝野之努力，已爭回若干地位，但開戰以來，自有外匯黑市場發生，則又以外商銀行為馬首是瞻矣。茲略述其組織概況如次：

(甲) 外商匯兌銀行 在滬外商銀行，莫不經營外匯。英商約六家，日商八家，美商七家，其他各國銀行八家，中外合辦銀行有兩三家。英商之匯豐，麥加利，沙遜，美商之花旗，大通；日商之正金，三井等，尤其操縱勢力。

(乙) 國外匯兌銀行公會 上海外商匯兌銀行所組織。成立於一九一六年七月四日，會員二十家。委員銀行為英之麥加利，匯豐；美之花旗；法之東方匯理；德之德華；意之華義；比之華比；荷之荷蘭；日之正金等九家。該會係決定並監察外匯買賣上之一般秩序，並並消彼此間自由競爭之組織。同時亦可用以控制中外匯兌經紀商人活動之機關。

(丙) 華商銀行營平時經營外匯者，除中國，交通兩特殊銀行外，商業銀行中則以上海商業，浙江興業，浙江實業，國貨，通商，中南，中孚等為中堅。

(丁) 華商之匯兌商組合 民九年，上海市銀行業同業公會已有行市委員會之設立；旨

在劃一行市，共同遵守。雖將外匯行市亦列入，實際上無能爲力。其後特設國外匯兌委員會，委員十四人，由貝淞蓀任召集人。又由銀行公會核定華商之匯兌經紀員十六人，並有經紀員公會之組織。

(戊)外匯平市委員會 民二十三年白銀風潮中，我國毅然開征白銀平衡稅，以抑阻白銀出口，爲推行此種政策起見，乃有外匯平市委員會之組織。附設於中央銀行內。任務有三：(一)爲決定白銀平衡稅率之決定，(二)爲調整匯價，(三)爲管理金銀移動。惟第二、三兩項，由該會決定方針後，委託中央銀行辦理之。自改革幣制後，該會依然存在。今日報載之白銀平衡稅率，仍由該會決定與公佈者。

(己)國際銀錢業公會 係外商組織之國外匯兌銀行公會，華商組織之銀行公會，錢業公會等三團體所組成。主旨在溝通中外金融業之意見，及統一上海之國際匯兌市場。華方代表八人，外商代表九人。組織之不健全可知。惟此會之成立，不無使中外金融業間之鴻溝於焉略淺。

(庚)匯兌經紀人 現由國際銀錢業公會核定之經紀員，共六十九人。外商佔五十三人，華商僅十六人。此十六人之姓名爲：孫壽丞，郭寶樹，韋澤賢，董璇笙，李觀森，徐寶裕，顧兆霖，韋伯祥，袁舞初，袁聘初，施廣裕，蔡鈺，紀菊生，王統善，余金玉，席韻樵。

(辛)進出口商 上海進出口業，殆由外商洋行及其造就之華人買辦所構成。而買辦又寄附於洋行。彼等之業務，既與國外匯兌密切不可分，故自爲上海外匯市場之主要構成份子。

(壬)中外投機商 有所謂(0)猶太幫——即僑居上海之猶太籍投機商。喬直夫兩兄弟 R. M. Joseph 及 S. M. Joseph 及沙遜被指爲其領袖。(2)大連幫，平津幫，概稱北幫。(3)廣東幫，(4)金子幫，或稱金業幫，(5)證券幫。此係八一三戰爭發生以來始進出於外匯投機市場者，(6)銀錢幫，經營外匯及外幣投機之一般錢莊，銀號，以及錢兌業者。而銀號錢兌業等之躍上外匯投機市場，亦係自有外匯黑市場發生以來之事。(7)散戶，即一般無所屬之中外匯兌商人與投機份子。

各銀行匯兌營業，自上午九時半至下午四時止，星期三、六兩日下午無市；交易之大部分用電話接洽，故外匯投機商有以所設電話機多少爲廣告，以招攬顧客者。

(四)倫敦之國際匯兌市場 倫敦之國際匯兌市場，爲國際匯兌市場之中心。但此次歐戰發生後，英政府因管理資金，統制匯兌之故，已讓位於紐約；惟以其金融組織之密，貿易機構之全，駕馭技術之巧，戰後要非英帝國局面全變，否則仍有恢復其舊觀之可能。

倫敦國外匯兌市場機關大致如下：

(甲)匯兌買賣業者 (A)匯兌銀行：(1)市銀行，(2)殖民地銀行，(3)國外貿易專

門銀行，(4)外國銀行支行；(B)匯兌販賣業者；(C)貼現業者；(D)承兌業者；(E)信託保險公司。

(乙)匯兌經紀人 市銀行設有外國課，其盛行匯兌交易者，始於大戰以後。為防杜鑄幣動搖而設有匯兌平衡資金，有時中央銀行之英蘭銀行或經由其代理銀行，得干涉匯兌交易。銀行與客戶不發生直接關係；交易的大部分，是由匯兌經紀人作媒介而進行者。此種匯兌經紀人，即所謂匯兌跑街(Transacting Broker)。

倫敦匯兌經紀人約有二十家，其中分為(1)一般的匯兌經紀人，(2)專門的匯兌經紀人；前者對於各國匯兌作一般的廣汎的賣買媒介，而後者則為專門性質，僅限於一二種外國貨幣而已；匯兌販賣業者雖如匯兌經紀人同樣具有相當資金，但大部分係向市銀行短期借款，而自行從事匯票的買賣。

貼現業者在實質上與匯兌經濟人無何大異，不過，其營業資金除短期借款外，一般的又收受存款。至於所購入的票據，則大致保持到支付期日為止。較發達的貼現業者，在股份組織之下，往往與第一流銀行相伍，佔有極大勢力。

承兌業業(Accepting House)，本由有實力信用之商人，為給與輸入商之信用保證而興起者。其主要業務大致如下：(1)信用證書的發行，(2)貿易票據的承受，(3)金融票據的承受，(4)外國公私債的發行及其本息的支付，(5)票據貼現，(6)短期放款。

承兌業者成爲國際金融中心地之主要要素，亦稱 *Merchant Bankers*，英蘭銀行理事多由該方面出身。

倫敦匯兌交易每日上午九時半開始，下午四時半停止。其交易之大部分多利用電話，（尤其是直接通話）手段非常敏捷。

（五）紐約國外匯兌市場 紐約在上次歐戰後，已成爲與倫敦相對立之有力的匯兌市場。今則已凌駕倫敦而上之，執世界匯市之牛耳；各國匯價之決定，幾皆以美元爲標準。其所以能在世界活躍，大部分固由紐約在國際金融上急速發展所致；但下列幾點，亦爲促成發達的動因，即：（1）聯邦準備法的實施，（2）海外支店設置的許可，（3）對國立銀行之匯兌交易禁止的解除。紐約國外匯兌市場的構成，大體與倫敦相同，所謂匯兌銀行者，即係：（1）國立銀行州立銀行及信託公司，（2）國外貿易專門銀行，（3）外國銀行支行。

國外貿易銀行現有數行，東洋南美等地，大約設有八十餘支行。匯兌經紀人數額，一時曾達八十家以上的盛況，但其後則漸次減退。匯兌交易的補助機關有：（1）匯兌販賣業者，（2）商業票據公司，票據經紀人，（3）票據承兌商人等。譬如，大戰中對英鎊釘住政策以來，該方面著名大金融業者摩根公司，其活躍姿態，爲值得注意者。此外匯票承兌機關之國際承兌銀行，以及與英國承兌業者相似之幾家承兌專門業者，今後必也可以和票據經紀人一般，同趨於發達之途。

紐約匯兌交易每日上午九時開始，下午五時停止。其交易方法，大都亦多用電話。

(一)巴黎國外匯兌市場 法國爲法郎集團之盟主，在世界匯兌市場上亦佔相當重要地位。且以巴黎爲倫敦紐約與歐洲大陸諸市場之中繼地，爲大陸市場之代表者。巴黎國外匯兌市場由下列二個系統所形成：(一)大銀行，(二)個人銀行。前者除中央銀行外，尚有各市銀行，後者則以勒什甫萊爾銀行爲主，再加英美系諸銀行。巴黎國外匯兌市場有：(1) 公定市場，(2) 自由市場二種；前者爲古典的市場，具有特定的匯兌交易所。

公定市場係由各匯兌銀行的代表者集合於股票交易所之一室，以清算每日匯兌額爲交易中心，每日交易達一定額時，便將行市紀錄，於市場終了，即發表爲該日的公定行市。自由市場則由各銀行與經紀人用特設電話進行自由的直接的交易。惟自巴黎淪陷後，已面目全非；國際匯市上已無立椎之地。欲再恢復戰前舊觀，恐將待諸數十年之後歟？

(七)伯林與日本國外匯兌市場 第一次世界大戰以前，德國由於其商品在海外之進出，故伯林之國外匯兌市場，非常活躍。其後由於對外債務協定，並爲嚴重之匯兌管理所束縛，各國匯兌業者乃各盡可能，避免馬克匯兌之經營；因此，伯林匯兌市場，頓趨萎縮，此次戰爭之結果，或又可恢復其昔日之繁榮歟。

日本國外匯兌市場之主要者在東京，大阪，橫濱，神戶，名古屋等地。日本匯兌市場，亦以貿易專門銀行之橫濱正金銀行爲中堅；但市銀行之國外匯兌業務亦頗發達。

第八節 各國幣制與匯價

(一)各國之貨幣制度 第一次歐戰以後，世界各資本主義國家，尙努力於金本位制度之恢復；且均能先後恢復。但自一九二九年世界經濟恐慌發生後，首先恢復金本位制度之英國，又首先於一九三一年放棄。日本等繼之。美國亦因一九三三年之金融恐慌而放棄，且禁止運金出口，較英國仍許運金出口尤爲徹底。此後碩果僅存者惟以法國爲中心之法郎集團內少數小國耳。然法郎仍不免經一九三六至三八年之三次的貶值。且亦管理其匯兌，事實上亦已失其金本位之性格。及第二次歐戰發生，匯兌管理已遍及全球，英國亦一面則統制黃金輸出，一面又強化其外匯統制。法國自巴黎淪陷，世界匯市上即不見法郎之行市；時至今日，舉世已無一個金本位國家之存在。

然所謂放棄金本位，不過停止金幣之流通，而改用紙幣耳。其貨幣制度之構成，並不稍變。茲略述主要各國之幣制如後：

(A)英國 本位幣爲鎊 Pound，金質，總重七·九八八〇五公分，成色千分之九一六。有五、二、一、及半鎊四種，法定名稱爲沙弗林 Sovereign。二十分之一鎊名先令 Shilling，銀質，總重五·六五五一八公分，成色千分之九二五。有五、四、二·五、及一先

令五種。五先令名 *Crown*，故二先令半名 *Half Crown*，四先令者名 *Double Florin*；故二先令名 *Florin*。十二分之一先令名便士 *Pence*，有銀便士及銅便士兩種。銀便士總重〇·四七一二六公分，成色千分之九二五。銅便士總重九·四四九八四公分，成色十足。故價值相等。其進位爲：一鎊十等於二〇先令，等於二四〇便士；一先令等於一二便士，等於四八法尋；一便士等於四法尋。

(B) 美國 本位幣爲一金圓 *Dollar*，一九三四年一月底前，總量爲二五·八〇英厘 *Grain* (一公分約合六·七九二六英厘)，成色千分之九〇〇，故每圓之純金量爲二三·二二英厘。一九三四年一月三十一日起實行貶值後，每圓之總量減爲一五·二三七四八英厘；成色爲千分九〇〇；故純金量爲一三·七一二三三英厘。較前計減四〇·九四%，除一圓金幣外，亦有一圓銀幣，純銀量原爲三七一·二五英厘，而今亦已比例貶減。金貨有二十圓名 *Double eagle* 者，十圓名 *Eagle* 者，五圓名 *Half eagle* 者，二圓半名 *Quarter eagle* 者及一圓名 *Dollar* 者五種。十分之一圓爲角 *Dime*，百分之一圓爲分 *Cent*。係十進位，故甚簡單。

(C) 法國 本位幣爲法郎 *Franc*，根據一九二八年六月恢復金本位之法令規定：每法郎總量〇·〇六五五公分，成色千分之九百，即純金量〇·〇五八九五公分。較第一次歐戰前平價削低五分之一。鑄有一百法郎之金貨及十法郎二十法郎之銀貨，而事實上多用法

蘭西銀行紙幣。十分之一法郎爲生丁(Cent)。原定對英鎊之平價爲一二四·二一三四法郎。但自英國等停止金本位後，法郎匯價漲出平價甚巨。一九三五年之對英平均匯價，已達七四·二一二法郎等於一鎊，影響其出口至深且大，乃於一九三六年十月起開始貶值爲對英一鎊合一百至一一四·二法郎，即將其純金量減爲〇·〇三八七至〇·〇四九公分；繼之又有一九三七及三八年兩度之貶值。依三八年五月五日第三次貶值之法令，每鎊已合一七九法郎之多。但截至第二次歐戰發生時爲止，對英匯兌市價尚在一七五·七二法郎，歐戰發生後即穩定於一七六法郎，直至巴黎放棄時爲止。其後迄今，尚無正式行市可見。

(D) 德國 德國於一九二三年十月中，發行以土地擔保之蘭丹紙馬克(Renton Mark)收回價值已跌在一萬億倍以下之舊的紙馬克(一蘭丹馬克，規定合舊馬克一萬億One billion)。復於一九二四年八月實行金匯兌本位，由改組後之蘭英銀行 Reichs bank (即德國國家銀行)，發行ReichsMark(即金馬克)，收回蘭丹馬克。德國之幣制，乃又告統一。

此項金馬克，實則亦爲紙幣，惟一面規定其純金量爲〇·三五八四公分，另一面則依此幣值評定其現金準備金，而嚴格限制其發行。並爲維持其對外購買力計，又規定可以兌現。並裁定對英鎊之平價爲〇·〇四八九五，對舊美金爲〇·二三八二一，對舊法郎爲六〇·八〇一二，對舊里拉爲四·五二六〇五。對舊日元爲〇·四七七九〇，對舊上海規元爲〇·三二一至〇·四三三元。以一馬克爲本位，以百分之二馬克爲輔幣，名分尼Reichs

pfennige，五馬克以下之硬幣係銀質，但其純銀量之價值等於金馬克之純金價值。以上有十馬克、二十馬克兩種，均定為金幣。分尼則以銅鑄，有一、五、十及五十分尼四種。

然自希脫拉執政後，由於備戰之故，財政恐慌異常。乃又乞靈紙幣政策，在德國通貨界，除蘭英銀行發行之金的紙馬克外，又有國債證券，租稅證券，勞働給付證券，軍備手票，財政部給付證券。財政部勞働證券等不兌現紙幣之發行；及此次歐戰發生，更重演其上次歐戰中籌措戰費之舊法，在德國本國，發行國防軍債務證券 Wehrmachtverpflichtungsscheine，每券票面至少一萬馬克，蘭英銀行對此有承兌貼現之義務。同時又停止對於蘭英銀行發行小額紙幣之限制，許其發行十馬克以下之紙幣。在國外占領地區，則就地發行軍用票。雖規定與金馬克等價，且亦以金馬克名之，但不能在德國本國流通。

(E) 意國 一九二七年實行金塊本位制度，單位幣為里拉 Lira，有一、二、五、十、二十里拉五種，五里拉以上為銀幣，以下為鎊幣。百分之一里拉為生的西美 Centesimi，有鎊幣銅幣二種。規定一里拉之幣值，等於純金〇・〇七九一九公分，略較法郎為高。對英鎊之平價為〇・〇〇六四，對舊美元之平價為〇・〇五二六三，在意阿戰爭前，已實施匯兌管理。此次歐戰發生後，益益加強其統制。

(F) 日本 中日甲午戰後，日本獲得中國賠款二億三千萬兩，日政府即以此為改行金本位之基金，由一八九八年實行。旋逢日俄之戰，資金紛紛逃避，由一九〇四年起，故即

停止金本位，改行匯兌本位。第一次大戰時，美國因參戰而禁金出口，日本繼之，自一九一七年九月起，直至一九二九年濱口內閣時代始解禁。然解禁不久，又逢世界經濟恐慌，故旋即於一九三一年十二月中國實行再禁金輸出；進而完全停止金本位，實施匯兌管理，至於今日，更在戰時體制藉口下，益益強化其統制。其匯兌原採維持對英一先令二便士半水準，自鎊價下降後，已脫離英鎊而改與美元聯繫，維持每日圓合美金二十三元四角三分八。

單位幣爲日圓，百分之一日圓爲錢，雖鑄有五、十、二十圓之金幣，但實際上並不流通。國內所用，仍以紙幣爲主，硬輔幣則有銀鍍銅三種，今次戰事發生後，此項硬幣，亦呈退藏之勢，惟規定每圓總重〇·八三三三公分，成色千分之九。故純金量爲〇·七五公分。匯兌平價對英爲〇·一〇二四鎊，對美爲〇·八四三九元。

(G) 蘇聯 戰前帝俄時代之貨幣制度，以盧布Rouble爲單位之金本位。一盧布純金量爲一七·四二Dolys (俄銜制名每Dolys合〇·六八五七六公分。)基礎相當鞏固。至第一次歐戰發生時即停止。且已走入通貨膨脹時代，革命告成之初。實行現物經濟，廢除貨幣、租稅與一切信用，以謀根本取消貨幣。故有意濫發紙盧布，促其自行崩潰。終於造成歷史上著名之盧布破產時代，一九二一年起，改採新經濟政策，感有恢復幣制之必要。乃由蘇俄國家銀行發行「奇旺」Cherhonz爲單位之新紙幣，規定其價值等於戰前十個金盧

布，依四分之一現金準備率發行，但不得兌現，用以確立價值標準。同時又由蘇維埃政府國庫發行一種新的紙盧布，規定每一新盧布等於舊的紙盧布一萬個，用以收回舊盧布，並充日常交易之用，但此制並無若何成功，尤以紙盧布對「奇旺」之比價續跌為甚。及一九二四年，改採法幣制度。一面由財部發行一、三、五盧布之政府紙幣，指定為法價幣，即今之所謂「金盧布」是。發行額不得逾「奇旺」發行額之半數。同時又鑄一盧布，五十科布 *Copecks*（一科布等於百分之一盧布），二十、十五及十科布之五種銀幣，及一、二、三之銅科布三種硬幣。限期收回一切舊紙幣而銷燬之。從此始進入其統一之貨幣時代。

此項金盧布，規定純金量為〇·七七四二三公分，五十科布之銀幣純銀量為九公分；以後遞減。一科布之銅幣純銅量為三·二八公分。故每金盧布對外匯兌平價，應合〇·一〇五七英鎊，或〇·八七一二美元，或一三·一三三七舊法郎等等。

(H) 香港 香港與我國匯兌關係至繁，香港原採銀本位制，成立於一九一三年。單位幣為港元 *Hongkong Dollar*，十分之一港元為毫 (*10 Cents*)，十分之一毫為仙 *Cent*，均係銀貨。每元總重四一五·八五英厘，成色千分之九百，故純銀量為三七四·二英厘，一九三五年十一月九日，繼我國而亦放棄銀本位，禁止白銀流通，改用紙幣本位。由香港政府庫務司發行一元法幣（仍稱港元），及一毫與五仙之銀幣。銀幣法定重量，每毫二·九五英厘，每五仙為一·二九五英厘。規定對英匯兌平價為每港幣一元，合英鎊一先令三便

士。

(I) 印度 英印係金匯兌本位制，單位幣名羅比 Rupee。銀質，純銀量一六五英厘，十六分之一羅比為安那 Anna，四分之一安那為卑斯 Piee，三分之一卑斯曰卑 Pie。對外匯兌平價，為每一羅比合英金一先令六便士。

(J) 荷屬東印度 荷屬東印度，包括爪哇、蘇門答臘、東南部婆羅洲，西里伯等處，採金匯兌本位，單位幣曰盾 (Guilder 或 Gulden)，又稱福祿令 (Florin，百分之一盾曰仙 Cent)。對外匯兌市價之決定，以荷蘭本國之盾及英鎊率套算之。

(K) 新加坡 為虛金本位制。單位幣曰叻 Straits Dollar。百分之一叻名占 Cent。對外匯價以英鎊為本位。依一九〇六年法令規定，叻幣一元對英之法定比價為二先令四便士。即每六十叻元合英金七鎊。

(L) 安南 原為銀本位。一九三一年十一月十二日起，繼中國、香港而亦放棄。單位幣名披司脫 Pastre，百分之一披司脫為仙。每一披司脫合十法郎為其法定比價。

(N) 菲律賓 為金匯兌本位。單位幣名批沙 Peso，十分之一為米提批司他 Media Pesto，以上均銀貨。百分之一為仙脫夫 Centavo，係銅貨。自美元貶值後，法定對美匯兌為每二批沙等於美金一元。

(M) 泰國 (暹羅) 泰國 Thailand 原為金本位，一九三二年五月十一日廢止。單位幣

名銖 Fiori 或 Bahé。百分之一爲士丁 Satang。與英鎊聯繫，法定匯價，每一英鎊等於十一銖。

(二)各國貨幣對外匯兌平價 比較各國貨幣所含純金量之價值後，可用連鎖法算出其彼此之匯兌平價。如以貶值後之今日新美元爲準，計算其與各國貨幣之匯兌平價如次：

(A)美英匯兌平價之算式

$$\begin{aligned} & \text{x美元(\$)} = \text{英金1鎊(鎊)} \\ & \text{英金1鎊} = 7.32738\text{Grm. 純金} \\ & 0.8887\text{Grm. 純金} = \text{美金1元} \\ & \text{x} = \frac{1 \times 7.32738 \times 1}{1 \times 888.7} = 8.2397 \text{美分} \end{aligned}$$

(B)美法匯兌平價之算式

$$\begin{aligned} & \text{x美元(\$)} = 1 \text{法郎(Fr.)} \\ & 1 \text{法郎} = \text{純金} .05895\text{Grm.} \\ & \text{純金} .8887\text{Grm.} = 1 \text{美元} \\ & \text{x} = \frac{1 \times 0.05895 \times 1}{1 \times .8887} = 0.06633 \text{美元} \end{aligned}$$

(C)美德匯兌平價之算式

x 美元 (\$) = 1 馬克 (Reichsm.)

1 馬克 = 0.35842 Grm. 純金

純金 888.57 Grm. = 1 美元

$$x = \frac{1 \times 0.35842 \times 1}{1 \times 888.57} = 0.4033 \text{ 美元}$$

(D) 黎意匯兌平價算式

x 美元 (\$) = 1 里拉 (Lira)

1 里拉 = 純金 0.07919 Grm.

純金 888.57 Grm. = 1 美元

$$x = \frac{1 \times 0.07919 \times 1}{1 \times 888.57} = 0.0891 \text{ 美元}$$

(E) 美日匯兌平價算式

x 美元 (\$) = 1 日元 (Yen)

1 日元 = 純金 0.75 Grm.

純金 888.57 Grm. = 1 美元

$$x = \frac{1 \times 0.75 \times 1}{1 \times 888.57} = 0.8439 \text{ 美元}$$

(F) 美蘇匯兌平價算式

x 美元 (\$) = 1 盧布 (Rouble)

外國幣制與匯價

買 買 外 匯

· 表 六

1 盧布 — 純金 77.432Grm.

純金 88867Grm. — 1 美元

1 X: 77.4² × 1

X — 1 X: 88867 — 0.8712 美元

主 要 各 國 貨 幣 平 價 表

純 量	成 色	單 位	中 國	英 國	美 國	法 國	德 國	蘇 聯	意 國	日 本
Grains.	%0	Unit	ST.\$	元	U.S.\$	FCS.	R. M.	U.S.S.R.	Line	円
中 國	—	法幣	1.0000	0.0604	0.4977	7.5023	1.2389	0.57124	9.4623	5.890
中 國	—	關金	1.0000	0.0012	0.4000	10.6840	1.6790	0.01135	7.6000	0.8205
英 國	7.32238	0.916 英鎊	16.5517	1.0000	8.2397	124.2136	20.4294	9.4576	156.5614	9.7632
美 國	0.88867	0.900 美元	2.0083	0.1214	1.0000	5.0750	2.4794	1.1478	18.0009	1.1478
法 國	0.05895	0.835 法郎	0.1383	0.0081	0.0663	1.0000	0.1645	0.0761	0.2604	0.0786
德 國	0.35842	0.940 R. M.	0.8185	0.0489	0.4033	6.0801	1.0030	0.4629	7.6635	0.4779
蘇 聯	0.77423	0.900 盧布	1.7507	0.1037	0.8712	13.1337	2.7601	1.0000	16.5541	1.0323
意 國	0.0499	0.835 里拉	0.1067	0.0064	0.0536	0.7934	0.1305	0.0604	1.0000	0.0624
日 本	0.75000	0.900 日圓	1.6957	0.1024	0.8439	12.7227	2.0925	0.9687	16.0359	1.0000

(註) ① 法幣之法定價為 1 法幣元 = 英金 1 鎊令 2 便士半 (即 14.5 便士等於 0.0604 鎊)；對其他各國貨幣，則依英鎊對各國之當日互匯率套算。此處之平價，則根據法幣對英法定價，及英鎊對各國幣平價套算。

② 上表內關金對各國貨幣之平價，係由政府用法律規定而公佈者。此即按其名義上所定之含金量與各國

貨幣含金量比較而得。在各國停止金本位後，故市場匯價與平價已相差甚遠。

③英鎊對外匯兌，自停止金本位後，即離平價之下。在第一次歐戰後，英鎊下降甚甚。現由英國政府規定美金1鎊，合美金4.02美元。迄今不助。

④1936年以來，法郎已離三次平價。以1938年5月5日法政府新定之對英法定匯價為179法郎合美金1鎊，即1法郎等於美金0.0056鎊。歐戰發生後，法鎊與之市場匯率維持1鎊等於176至176.5法郎之水準。至巴黎失陷後，始停止對英法匯價。

⑤日本對外匯兌，原以英鎊為標準。歐戰發生後不久，即改以美元為標準，迄今對美固定於日金百圓等美金23.438美元之水準。對英則上落於1先令2便士至3便士左右。

⑥本表由作者編算，羅與之處歡迎諸方索指正。

(七)停止金本位後各國幣貶值程度 惟自各國先後停止金本位後，各國對外匯兌市價，即離平價而一瀉直下。其貶值程度之強，可以國際聯盟會調查之各國通貨金價值指數表示之。惟此種指數，至第一次歐戰發生後即停止發表。

	一九二九	一九三〇	一九三三	一九三五	一九三七	一九二九*
中國	100.0	53.8	49.4	52.0	41.9	9.6
英國	99.8	98.1	68.1	59.8	60.0	48.5
美國	100.0	100.0	80.6	59.4	59.1	59.1
法國	100.0	100.1	100.0	100.9	61.0	34.2
德國	100.0	99.2	92.6	109.3	99.7	98.8

各國幣制變遷圖

英	99.4	98.9	99.0	98.0	99.0	59.0	57.7
日	92.5	98.0	40.4	34.2	34.1	27.8	
加拿大	99.3	96.3	73.2	59.1	59.1	53.9	
澳洲	98.8	72.2	54.2	47.4	47.8	44.6	
英印	99.2	92.3	68.2	60.1	60.4	55.7	

(註)以一九二九年平低為百分。*一九三九年為首九個月平均。再者，上項匯價，英，法，德，日，加拿大等國，均係政府統制匯。

(八)第二次歐戰發生以來之各國匯價 第二次歐戰發生以來，各國匯兌管理之程度，益益加強。惟紐約市場上所示之各國貨幣匯率，尚屬於公開市價。茲就 Federal Reserve Bulletin, July 1940所載者，其主要者列表比較其戰前戰後之變化於後。

紐約對外匯兌自由市場(各國單位幣含義分數)

貨幣單位	1933	1934	1936	1939	1940May
中國 (元)	28,598	34,094	29,271	11,879	5,083
英國 (Pound)	423.68	503.93	497.09	443.54	327.36
法國 (Franc)	5,0813	6,5688	6,1141	2,5103	1,8516
德國 (Reichsmark)	30,518	39,375	40,297	40,061	40,025
意國 (Lira)	6,7094	8,5617	7,2916	5,1959	5,0426
日本 (Yen)	25,646	29,715	29,022	25,963	23,438

買賣外國

平〇

巴黎	176.70	175.00	法郎合英鎊
柏林	11.68½	10.62	馬克合英鎊
阿姆斯特	8.80½	7.95	盾銀合英鎊
比京	27.65½	25.00	比法合英鎊
馬德里	42.25	42.25	披西成合英鎊
米蘭	89.08	81.00	里拉合英鎊

據 Finance & Commerce Sept. 18 1940

至於柏林之戰時對外匯兌情形，材料比較難得。茲以本年二月廿五日出版之 *Frankfurter Zeitung* 雜誌所發表，譯錄其戰前戰後匯市如下表。

柏林對外國兌換公市場

對馬克之 平 價	1939				1940
	Jan.	Aug.	Sept.	Dec.	
比利時	42.21	42.28	42.60	41.34	42.0
丹麥	51.94	51.75	48.22	48.10	48.10
荷蘭	135.12	133.19	132.46	132.38	132.63
日本	0.679	0.6795	0.5862	0.532	0.584
挪威	58.46	58.12	56.65	56.65	56.65
瑞典	59.89	59.83	59.35	59.35	59.35

瑞士	{ 58.010 59.985	56.43	56.22	56.27	55.92	55.92
埃及	20.953	11.935	11.804'	10.021	9.75	9.82
英國	153.200	—	85.92	74.39	73.10	73.63
法國	20.429	11.635	11.512	9.986	9.75	9.82
加拿大	4.198	6.572	6.526	5.685	5.52	5.56
南非	20.2.9	2.473	2.491	2.323	2.15	2.17
		—	11.40	9.97	9.75	9.82

(註)根據Frankfurter Zeitung, 25 Feb. 1940

本叢書第二種

中國圖書雜誌公司總代售
著作人書屋出版

買 賣 黃 金

每册定價二元

美商環球信託公司經濟研究部發行

奢藏黃金，如以為可免幣值跌落損失者，請讀本書。買賣黃金，如認為可以投機致富者，請讀本書。買賣黃金，請問今後將如何處理？手持黃金者，請讀本書。買賣黃金，請問易矣，請問了結比交割何者有利？有意買賣黃金者，請先自問

本 書 總 綱

黃金之基本知識

世界金市場概述

戰前上海標金市場及其種種

戰時上海熔赤市場及其種種

上海金價之變遷

裏的奧妙不可！
現在開做期貨，更非明瞭期貨交易
明瞭交易上種種方法的利害關係沒有
想閣下洞悉市場的內幕沒有？閣下
正的財富，傲倖企圖是切忌的危險思
實力有多少？知力有多少？知力是真
者有利？有意買賣黃金者，請先自問
金期貨者（目下竟已公開經營期貨交
金期者，請讀本書。手持黃金現貨者，請問
跌者，請讀本書。買賣黃金，請問
美商環球信託公司經濟研究部發行

本叢書之另一種

中國圖書雜誌公司總代售
著作人書屋出版

買賣紗花布疋

每冊二元

美商環球信託公司經濟研究部發行

紗花布疋，是民服原料；需要大，交易旺；不幸現爲投機者目光所集中。市價暴起暴落，市面一日數變。於是致富者有之，破產者尤衆。廿九年五六月以來紗價之暴漲暴跌聲中，傾家蕩產者大不乏人。情勢嚴重，較廿六年五六月份紗交風潮中投機商焦頭爛額之狀尤爲深刻。本書除介紹買賣紗花布疋時各種必需之知識外，復詳述紗花布疋市場之組織內容、習慣；分別比較各貨之品質，來源，銷路；通論歷來市價起伏之因果，市場風波之由來。對於價格之構成，預測，趨勢等問題，亦有扼要之敘述。洵爲經營紗花布疋買賣乃至一般廠商之業務寶鑑。凡研究戰時上海黑市場者，亦爲必備之資料。

本叢書之另一種

中國圖書雜誌公司總代售
著作人書屋出版

出版預告

買賣證券

公債，股票，為投資最好目標。然其買賣方法，至為奧妙；市價變動，令人莫測；凡不明市場組織，交易制度，買賣手續及條件，市場上特有之習慣，各種公債與股票之性格與類別等等，則又問津無門。本書不僅詳釋上列種種，且暢敘行市變遷之因素，選擇投資對象之方法。而對投機買賣之黑幕，描繪尤見淋漓盡緻。

經濟新聞之編讀訪

市場變動，常決定於消息；經營成敗，則決定於所得消息之真偽與敏捷。傳來之消息，常出於某種人投機行為上之杜造；探討消息，殊匪易事。而對於一般消息，鑑別其真偽，需具基本常識。而編讀經濟新聞，尤應具各業之常識。市場習慣，日新月異；昔日雖有類似書籍之出版，今都成史料；與現情大不相同。本書包括今日市場上一切之知識，並詳論編訪與鑑別消息之真偽性的方法。

張一凡其他要著作

財政金融大辭典

馬寅初博士對本書之介紹云：「本編搜羅財政金融術語一萬餘，實價每册四元，解釋，供檢查之便利，貢獻於學術者良匪淺鮮。一萬餘，實價每册四元，食貨志，何足道哉。」穆藕初先生喻之為英國的 W. Thomson, Dictionary of banking. 李權時博士名之為計學津梁。(一九三七年出版)

世界與中國之經濟現勢

定價九角 內外政治經濟編譯社叢書

中外經濟年報

第一編 第二編

張肖梅 張一凡合著 每編百萬元

國防財政論

內外政治經濟編譯社一九三三年出版

衆業公所外股提要

魏友琴 張一凡合編 謝菊曾校 珠林書店出版

中國稅制之改造

內外政治經濟編譯社一九三五年出版

日本之金融

前南京日本研究會一九三三年出版

列強軍縮外交戰鬥史

世界書局一九三五年版

法幣 外匯 黃金

最新出版 每册一元

中國圖書雜誌公司總代售 著人書屋出版

中國戰時國家收支之分析

最新出版 每册五角

中國圖書雜誌公司總代售 著人書屋出版

法幣·外匯·黃金

張一凡新著

中國圖書雜誌公司總代售

每冊一元

內外政治經濟翻譯社叢書別集之一
著 作 人 書 屋 出 版

你手裏的法幣靠得住嗎？你手裏的外匯能賺多少錢呢？你手裏的黃金再會漲價嗎？時局會變，但變到怎樣呢？你應該怎樣預防？你聽到過市場上的種種消息嗎？你相信牠什麼地方？怎樣處理你的財產最妥當？大胆投機不如細心分析實況，你分析的結果怎樣？人家分析的結果怎樣？這本書裏有許多材料供給你去參攷。你可以聽到實情實報，你可以聽到各種預言，你可以獲得不少知識，你可以解決種種疑問，你可以決定今後的方針。這裏講的不是理論，都是事實。事實最重要，你怎樣把握事實呢？

中國戰時國家收支之分析

各種估計之批判——我國動員多少兵力——所需戰費多少——消耗外匯多少——戰時國庫收入來源——收入多少外匯——外匯現存額

法幣前途如何

決定法幣命運的關鍵何在——國家政策的趨勢及其影響——財政實力及其影響——日本計劃及其影響——有何擔心之處

外匯前途如何

市場上種種傳說——可靠性——不可靠性——供求下之匯市——時局下之匯市——自來水準如何測定——戰後幣制會變化嗎

黃金前途如何

金價與外匯的關係——彼此如何影響——上海金價比國外貴抑賤——國外金價前賤——德國如果戰勝——英美如果戰勝

！讀應人人，人的幣法用

● 斑一容內書本 ●

張一凡新著

著作人書屋出版

我國戰時國家收支分析

每冊五角

中國圖書雜誌公司總代售

戰時國家財政之盈虧，關係國家幣制、金融、乃至戰爭之勝敗；實爲人人之生命財產自由福利之命運所繫。然自戰事發生，國家收支概算，即停止發表。一般人乃紛加猜測，甚至認爲今日法幣跌價，物價高漲等等現象，均係財政貧困之反映。然邪否邪？莫衷一是。作者戰前已注力於戰時財政之研究，戰時又窮年累月，注力於戰時財政資料之搜集。今用科學方法，精密數學，根據審擇之材料，完成此項估計。不僅推算及於國家之戰時收支，且及於各時期國家動員之總兵力，動員之總財力，乃至國內外資金之動用額與現存額等等問題。實爲我國實力之解剖，法幣基礎之檢討，談人所不敢談之問題。

美商環球信託公司經濟研究部
市場知識叢書

買 賣 外 匯

每冊實售二元

版權
所必
有究

主編人 張 一 凡

校訂人 王 海 波

發行人 美商環球信託公司
經濟研究部

出版人 著作人 書屋

上海總代售 中國圖書雜誌公司

香港經售 香港現代書局

九龍廿世紀書局

民國廿九年十一月初版

