

民國十九年十月

銀價變動原因之研究

上海證券物品交易所譯

銀價變動原因之研究

上海證券物品交易所發行

銀價變動原因之研究

實價大洋三角

此書有著作權翻印必究

中華民國十九年十月初版

譯者

上海證券物品交易所

上海四川路一號

發行者

上海證券物品交易所

上海四川路一號

印刷者

華通書局

總代售處

華通書局

總發行所：上海四馬路望平街口

虹口分店：上海北四川路底

譯者序

洎自「金貴銀賤」問題喧囂塵上。我國以用銀國關係，國富銷削於無形。愛國之士，怒焉憂之，或本其平日之經驗，或採取各國之學說，競起發言，刊物報章，琳琅滿目。於以見國人對此呼吸存亡之重大關鍵，具有如斯之熱誠，固同人所深爲欽佩者也。顧縱觀各方發表之言論，雖各有見地，而終未究其本原，管見者且謂其原因出於我國少數人之操縱，欲圖救濟應先抑制個人之投機；一若偌大之世界銀市場，可憑我國人一舉手一投足而顛指氣使之者。此無他，蓋因我國向鮮討論研究之機關，素乏數字統計之資料；耳目浸漬於局部市場之狀況，遂生本末倒置之幻象，不覺其觀察之偏跛耳。

本年春四月美國商務部 (U. S. Department of Commerce) 內外商業司 (Bure-

au of Foreign and Domestic Commerce) 發行之貿易事情報告第六八二號 (Trade Information Bulletin, No. 682) 專論銀價變動之原因，題曰：銀之價格 (The Price of Silver)。書出該司金融投資科 (The Finance and Investment Division) 赫爾巴特·布刺忒 (Herbert M. Bratter) 氏之手，由代理科長雷·庫栢 (Ray T. Cooper) 總其成。

是書雖不涉理論的剖解，而以簡潔之敘述，豐饒之表圖，從事實數字闡明銀價變動原因之所在，誠解決「金貴銀賤」問題之南針，掃除偏見之定論，其或有裨於吾國經濟者歟？故亟爲譯出，以貢國人。若同好之士得稍資參考，早日協謀救濟之良策，則造福社會，實匪淺鮮，不禁企予望之。

民國十九年八月 譯者識

原序

近數年來銀價跌落不已，世界各地莫不大加注意。按本屆之跌落，肇始於一九二八年之前期；一九二五年銀價尚在較高之水平線上，自是以來暴落頻見，一九三〇年三月一日銀價達記錄之最低價，純銀一盎司爲美金四角零五。

銀價跌落不但美國國內外銀生產者利害攸關；凡從事銀生產國及使用國貿易之美人，亦同此休戚者也。主要銀使用國之中國，一時皆認爲幣制改革或可即見實行；因銀價暴落，此種希望恐短時期中甚難期其實現矣。墨西哥因銀價跌落受莫大之打擊，主要銀產國之加拿大亦莫不然。最近着手之印度幣制改革，現在銀價乃其障壁。降至銅、鉛、錫生產者，利益之一部分名義乃得自銀；此而剝削，不但生產者大受其害，結局無論任何方面，凡使用銅、鉛、錫之人，莫不皆蒙其影響也。

銀價不安定之爲國際貿易障害者久矣。銀使用國對外貿易之利益，常因此而剝削一部分，甚至全等於零。此遂使對此等各國之貿易，常立於投機的基礎之上。更有一惡影響，則銀使用國對於國內物價不能不時加整理是也。此於以外國貿易爲主要商業之國，尤見其然。

西洋多數之國，早已不以銀爲貨幣價值之本位矣。東洋方面，如印度，暹羅，海峽殖民地，斐律賓等，其通貨亦皆易銀爲金。最近安南已將其「匹亞斯忒」銀幣聯繫於佛郎；同時波斯與香港亦在研究金本位中。日本早已於一八九七年改爲金本位，後更將其幣制擴張於台灣，高麗。

本書雖剖說銀價變動之各種要因，但吾人於此應高唱銀乃商品之一。本問題之研究，乃內外商業司金融投資科主其事，代理科長蕾·荷爾總其成；對本問題如有所徵詢，該科當歡迎接受也。

一九三〇年，四月 內外商業司司長威廉·庫柏識

銀價變動原因之研究目次

譯者序	一
原序	一
第一章 緒說	一
第二章 銀價變動諸要因	一
第一節 供給與需要	七
第三章 銀之生產	九
第一節 「副產物」之銀	九
第二節 銀價對其他各金屬之影響	一一

第三節	美國之生產·····	一三
第四節	生產之趨勢·····	一五
第五節	銀價對生產關係·····	二〇
第四章	銀之需要·····	二三
第一節	亞細亞購銀之要件·····	二六
第五章	銀價變動之種種要因·····	三六
第六章	輓近銀價之變動·····	三八
第一節	一九一五年——一九二〇年之騰貴·····	三八
第二節	一九二〇年——一九二二年之崩落·····	四〇
第三節	一九二二年至一九二八年銀價之變動·····	四二
第四節	一九二九年之跌落·····	四四

第七章	世界銀之消費……………	四六
第八章	銀價變化之統計……………	四九
第九章	每日銀市之決定……………	五四

銀價變動原因之研究

銀價^(註一)變動原因之研究

第一章 緒說

銀價在一九二九年度，自一月初純銀一盎司值五角七分半（按美金計算，以下准此——譯者註）起，次遞跌至十二月三十日爲四角六分半；遞至一九三〇年初更造成未曾有之低價新記錄，遂使世界視聽均匯集於此難題之金屬矣。按銀爲人口最稠密之大陸——亞細亞^(註二)主要之交換媒介物，價值之蓄藏品；此外世界各地皆用以作補助貨幣，工藝上殆自有史以來卽廣用之矣。銀價跌落，中國及印度受害最烈；延至與此兩國通商之各國，因銀常屬不安定之故，一般更感苦痛。例如

墨西哥，美人之投資額約計十四億金元；而該國爲世界銀之主要資源，一九二九年之產額爲一億零五百萬盎司，約合世界全產額百分之四一。銀之安定化自爲全世界貿易業者所歡迎，然恐此金屬此後當仍不免繼續演其「王子與乞食」之歷史劇也。

(註一) 一九二七年商務部內外商業司出版之貿易事情報告第四五七號爲孟買金銀市場 (The Bombay Bullion Market)

(註二) 據一九二九年商業年鑑 (Commerce Yearbook, 1929, Vol. II. P. 696) 中國與印度之人口總計爲七億六千一百萬人，全世界人口爲十九億四千九百萬，約合百分之三九以上。

第二章 銀價變動諸要因

銀之生產與需要常生各種變化；銀價之決定當然乃在此等要因相互作用之結果。例如印度或英國一部分銀幣「失其通貨價值」時，銀之供給增加，需要減少，而

銀價遂即倍見低落。若需要忽爾或漸次增加，有如電影膠片製造之類，則銀價將一時的或永久的騰貴。然銀縱即「消費」於製造工業，普通遲早概復歸於市場。實際此乃舉凡用銀者什九共通之現象也。鑛師兼地質學者亞塔爾·諾特曼氏 (Arthur Notman) 曾於一九二六年在王立印度幣制財政委員會 (The Royal Commission on Indian Currency and Finance) (註三) 謂：「事實上銀乃不滅之物。」又謂：「有史以來所產大量之銀，恐皆以各種形態而存在，惟大部分概已失其本來面目矣」云。

(注三) 參閱該會報告第三卷五五五頁。

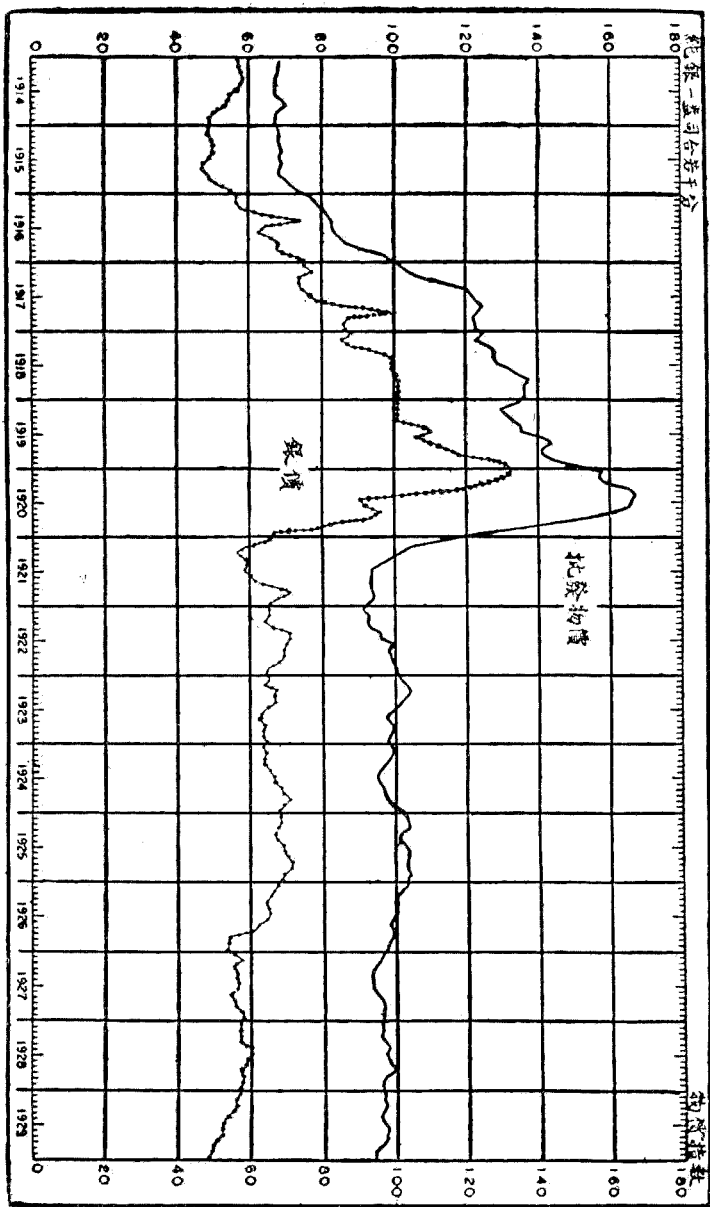
紐約之銀價，一九一五年度平均爲五角一分，一九一九年度爲一元一角二分，一九二一年度爲六角三分，其變化之大，誠足使世人驚異。不知銀爲商品——爲純粹而單純之商品，且其價格世界各地莫不以金爲基礎而估計之，有如銅、穀之類，是皆一般所忽視者也。世皆知金之價值逐年皆有莫大之變動，——換言之，即其購買

力乃因時而大異；故其他各種事象縱不發生變化，卽此金之變動，亦足使某一商品以金計算之價格發生反響，是乃至明之理也。當然因該商品之關係，又足使其他一切商品或貨物之價格發生反響；故知各種物價常爲金與貨物之產量及金與貨物之需要等各種變化所左右，而各種物價無非乃此等各種要因合匯之點而已。

銀乃一種商品，商品之價格既有變動，則一般言之，銀價與商品價格自應一致移動；此徵之圖表 A 可以確證無遺。圖中上部之曲線爲勞動部 (The Department of Labor) 所編製自一九一四年以來美國批發物價之指數，而以一九二六年度者爲一〇〇，此足以表示一般商品之價值；下部之曲線表示一九一四年以來銀價之各種變化。批發物價與銀價均於大戰中大見昂騰，於一九二一年及一九二二年之間驟爾暴落，是後亦皆移動於同一方向。圖線之垂直尺乃以指數之一單位及銀價之一分爲一單位，而示其變化；如是此二曲線之運動可得公平比較之焉。(註四)

(註四) 一六八七年至一九二八年各年度之金銀比價詳見造幣司司長一九二九年度報告一二三

圖表 A: 1914年至1929年美國銀價與批發物價比較表



批發物價指數依據美國勞動部所編製之物價指數(以1926年為100); 銀價曲線依據標準統計(Standard Statistics)雜誌所發表之資料。

頁；又一八三七年至一九二八年銀幣之銀質價值表亦詳見該報告一二四頁。

如吾人所固知，指數乃各種商品價格附以輕重率者之平均，故若於構成此平均數之商品中，單就一種而言，則其價格與此平均數之間，恐將常有偏差。是則銀價變動與此平均數之間稍有偏差，固亦毫不足怪者也。銀亦有如其任何商品，常受其自己特有之影響，此對於其他各種商品價格作用不甚明顯。例如：一九一七年九月平均銀價曾重演一八七八年之最低價格；然於一九一七年至一九一八年之間，銀之一般趨勢固相當達於頂峯。此蓋因投機乃至美、日及其他各國禁銀出口等，使之然也。但市場急劇向最高峯硬化之後，即又次第趨下矣。（註五）一九二〇年之暴跌亦然，因是年十月施行匹特曼條例（Pittman Act），一盎司純銀政府以一元收買，雖曰一時的，而跌落之風遂以告止。

（註五）一九一七年之變動，出乎一八七六年之上，歷史上最大之變動也。是年臘丁，美洲各國因鑄造

銀幣需要增加，他方面英國於一九一六年至一九一七年之間，亦因鑄幣耗銀八千五百萬盎

司。

於此二曲線之間，更有一齟齬之點存焉。即一九二〇年初，銀價於一般物價開始下落之前即見跌落（註六）又一九二一年當美國一般物價尚未從最低線上昇之前即已昂騰是也。對於此種齟齬之說明，則因銀價一般常比美國國內物價更易感受世界的影響之故。銀易感受影響之銳敏程度雖不同，然與批發物價之比零售物價更易感受外界情勢變化，固毫無以異也。又試細檢此二曲線，則見自一九二五年以來，銀價之趨於下落遠甚於物價，——於一九二五年至二六年，及一九二八年至二九年之間，尤見其然。後者之低落，蓋因銀之移動最近發生異狀之故。

（註六）一九二〇年銀價跌落之各種特別原因容後述之。

第一節 供給與需要

決定銀價之要因極多，不勝枚舉；其中性質屬於一時的者有之，作用屬於永久

的者亦有之。第就一般言之，價格乃因需要與供給之關係而定。銀事實上雖為不滅之物；然造幣局造幣所耗之銀，與各種工藝及製造工業所消費之銀，在復歸至市場之前，不能成為銀價之一要因；是固吾人所應深加印記者也。但此猶不失為潛存的要因；至若中國，印度及非洲中部人民因首飾製造或價值蓄藏上所購買之銀，則與市場無甚關係。反之印度政府金庫中藏有多量之銀，固可預料其有大批出售之政策，是為潛存的要因以上之要因。此對於市場之脅威，常於銀價上發生反響。

又影響銀價之各種重要原因中，尙有新銀之產生；因鑄貨減色或廢止或各種工藝品毀潰舊銀之復歸；一般受銀價刺戟貯藏銀之出售；及二最大「消費國」——中國與印度——銀之需要為農作豐歉，國內秩序不定，飢饉，一般財政，或單純意見所左右等。

第三章 銀之生產

第一節 「副產物」之銀

新銀殆全與他金屬共同生產。乾燥硅土鑽石中之銀雖一般稱爲純銀，然亦不能謂之純銀之鑽石。銀普通乃存於鉛、銅、錫、鉛、金及合成之鑽石中。若鑛山之利得大部分乃得自銀之生產，該鑛山即稱爲純粹銀鑛山。鑛山所產各金屬之價值既隨各金屬之價格而變化，則上述分類法雖稍欠正確。鑛山固可一時的成爲銀鑛山；至遇銀價變化時，又或成爲鉛或錫之鑛山。銀、銅、鉛及其他各金屬之限界生產者，若銀價可以維持，得由鑛山生產銀，則在自己有利可得範圍內，將續行其生產。若銀價跌落至某種價格以下，使生產者蒙金錢上之損失，則該生產者之純益將大受其影響。

矣。此時此種限界生產者非更投資於是，致成集約的而且精選之礦業，即須停止工作；二者必居其一。反之在大規模生產產業上，不可或缺之金屬者，銀大部分乃副產物，故殆不問銀價如何仍行繼續採掘。（註七）銅、鉛、錫之主要生產者，雖明知自己之利益因銀價跌落而漸次剝削，而猶不能將其事業放手時，其勢即不得不將銅、鉛、錫之售價抬高，因是之故，遇如印度政府欲將其一九二九年十二月作為通貨準備金所藏三億八千九百萬金元之銀（註八）於短時日中售出之類，其結果祇使銀價趨跌，不但印度政府大受損失，（註九）世界之銀、銅、鉛、錫及其他各金屬生產者亦蒙莫大之打擊焉。

（註七）其增加額乃如諾特曼氏報告所記，此詳見王立印度幣制財政委員會報告書第三卷五五四頁。

（註八）試以三億八千九百萬金元之額與一九二九年度新銀生產總額一億五千零八十萬金元相比較。推算一九二八年終印度貨幣存額，包括三億七千一百萬金元之通貨準備金在內，約計

十六億七千一百萬金元。(一九二九年度美國造幣司報告一八六頁及二三二頁)瑟拉斯氏(G. Fridley Sherras)在其所著印度金融及銀行(Indian Finance and Banking)中,推算一九一九年印度存銀額有三十七億二千九百萬盎司。銀一盎司之價值假定作爲五角,則此存銀合十八億六千四百五十萬金元。貿易事情報告第四五七號孟買金銀市場第三頁謂:一九一九——二〇年印度存銀額約四十億盎司云。假定一盎司爲五角,則此合二十億金元。喀馬氏(E. Kama)在一九三〇年一月二十二日之上海之金融商業報(Finance and Commerce)謂:推算印度之存銀額爲四十三億盎司,中國爲十億乃至十五億盎司云。(註九) 印度投資於金得以幸免損失,乃因售銀之故。

第二節 銀價對其他各金屬之影響

一九二六年之王立印度幣制財政委員會顧問技師澤尼孫(H. H. C. Jeni-son),曾爲該會調查假定銀價跌落至一盎司值三角五分或以下時,其影響如何?作推測如下(註十)

銅鑛——銀一盎司之價若跌至三角五分或以下，則其結果銅價恐每磅須漲二分；且其生產將被外國生產取而代之，美國西部銀銅鑛山所投約六億金元之資本將見虧損；又在此種狀態之下，此等鑛山埋藏鑛石中所含百億乃至五十億磅之金屬，亦將因得不償失，不能開掘。

鉛鑛——銀價跌落至上述程度時，鉛之價格恐直接的而且根本的非每磅約漲三分不可；且美國西部之限界生產者，將不能對其銀鉛鑛所投之資本獲得利息，或並不能收回其尙未取償之投資金。

錫鑛——銀價如是跌落時，錫價恐每磅將漲一分乃至一分半；一部分之美國西部埋藏錫鑛當成得不償失，中部各省壽命較短之埋藏將迅速耗盡。

鉛錫合成鑛——鉛與錫之價格，騰貴至足以抵償因銀價所生之損失以前，鉛錫合成鑛之必要生產須行中止，且須擴大一般的活動，謀原價之高騰。

銀價若永久下落，影響所及，將使其生產，冶金術力求發達，銅，鉛，錫重要生產者

有所發明，用以促進其經濟。如是增進能率，使銀超出生產者之副產物以上，用以維持銀之生產量。但同時因各種工藝更可自由用銀，及從前因價格關係不能用銀此時可以新行應用之故，銀之供需多少有呈平均化之傾向。

(註十) 前書第五頁

第三節 美國之生產

從此等各要因，分析美國產銀之資源，於美國人不無裨益之處。據一九二九年六月三十日財政年度終了時造幣司司長之年度報告(二七頁)及鑛山司(The Bureau of mines)丹羅普氏(J. P. Dunlop)於一九二七年之金及銀(六二八)內所載之數字，則一九二六年由乾燥硅土礦石所產之銀——大部分殆為純銀——合美國銀生產總額百分之二一·七一；由合成及其他礦石所產者，合百分之七八·二九。一九二七年，其比率為百分之一九·七五與八〇·二五；一九二八年，為

百分之一九·三五與八〇·六五。但吾人須知：即在乾燥硅土之礦石，銀亦係與其他各金屬共生者焉。

一九二八年度全北美之生產額占世界生產額百分之七三以上，(註十二)此一般亦可以上述之比率律之，故可斷言曰：至少百分之七三中之百分之八〇——即：至少全世界產額中百分之五八，乃作為某種冶金之副產物而生產。

(註十一) 此見王立印度幣制財政委員會報告書第三卷第五五七頁諾特曼氏所載。

美國(斐律賓羣島包括在內)一九二七年銀之生產總額為五九、六二五、六八二盎司，其中合五分之一以下之一一、七七五、三八四盎司乃採自乾燥硅土礦，合五分四以上之四七、八五〇、二九八盎司乃採自其他礦石，例如鉛，銅，錫鉛及其他類似之礦石。對於各種產銀礦石之重要程度比較，鑛山司之一九二七年度鑛產資源(Mineral Resources)於第一篇六一八頁，就一九二七年度者，作分類之數字如左：

單位 純銀百萬盎司

乾燥硅土礦

一一·七八

鉛 鑛

一五·七六

銅 鑛

一四·五六

鉛 錫 鑛

一三·六二

銅及銅鉛錫鑛

二·一七

鉛 鑛

一·六九

含貴金屬鑛

〇·〇五

合計

五九·六三

第四節 生產之趨勢

考全世界之生產數量，則見此數年間價格雖告跌落，而生產額並未減少。事實

上雖微有例外，總之一九二一年以來，銀之生產乃逐漸增加。立於第二大生產者地位之美國雖毫無變動，而最大生產國之墨西哥則稍見增加。但墨銀之生產，大部分乃由美國人採掘或收買，故美國對於墨銀之狀況誠有莫大之利害關係存焉。一九二八年度墨銀之生產推算爲一〇八、五〇〇、〇〇〇盎司，以純銀一盎司爲五角八分四八八，約合六三、四五九、四八〇金元。是年墨銀之輸入於美國者估計合四五、一九一、〇四二金元（註十二）此占是年墨國生產額百分之七一以上。有如一九二七年之鑛產資源（第一篇六〇四頁）所述：「銀之世界產額，大部分乃在美國生產或精鍊，而其大部分乃消費於歐洲、印度及中國。」

（註十二）一九二九年六月三十日財政年度終期造幣司司長之年度報告五五頁。

亞於墨西哥及美國之大生產者，爲加拿大（一九二八年度計二一、九三六、四〇七盎司），祕魯（二一、六〇七、六九三盎司），新南威爾斯（九、〇五五、二四一盎司）——澳洲全體計一〇、三〇八、八六七盎司），及英領印度（七、四二一

五、八一〇盎司)等。日本亦生產相當之銀(四、五三一、五四三盎司)。一九一四年以來新銀之生產示之如圖表B及左表。

一九一四年來世界銀生產表 (單位 純銀百萬盎司)

年 度	美 國 ⁽¹⁾	墨 西 哥	加 拿 大	秘 魯	澳 洲	世 界 總 額
一九一四	七二·五	二六·〇	二八·四	九·二	一一·〇	一七二·三
一九一五	七五·〇	二二·九	二六·六	九·五	九·三	一七三·〇
一九一六	七四·四	二九·八	二五·五	一〇·八	一〇·七	一八〇·八
一九一七	七一·七	四二·〇	二二·二	一〇·九	一〇·〇	一八六·一
一九一八	六七·八	六二·五	二一·四	九·八	九·九	二〇三·二
一九一九	五六·七	六五·九	一六·〇	九·八	七·二	一七九·八
一九二〇	五五·四	六六·七	一二·八	九·二	二·七	一七三·三
一九二一	五三·一	六四·五	一三·一	一〇·〇	五·四	一七一·三

一九二二	五六·二	八一·一	一八·六	一三·二	一一·五	二〇九·八
一九二三	七三·三	九〇·九	一七·八	一八·七	一三·八	二四六·〇
一九二四	六五·四	九一·五	一九·七	一八·七	一〇·八	二三九·五
一九二五	六六·二	九二·九	二〇·二	一九·九	一〇·八	二四五·二
一九二六	六二·七	九八·三	二二·四	二一·五	一一·二	二五三·八
一九二七	六〇·四	一〇四·六	二二·七	一八·三	一〇·三 ²⁾	二五四·〇
一九二八 ³⁾	五八·四	一〇八·五	二二·九	二二·六	一〇·三	二五七·三
一九二九 ⁴⁾	六一·〇	一一五·〇	—	—	—	二五六·五

(1) 斐律賓之生產包括在內。

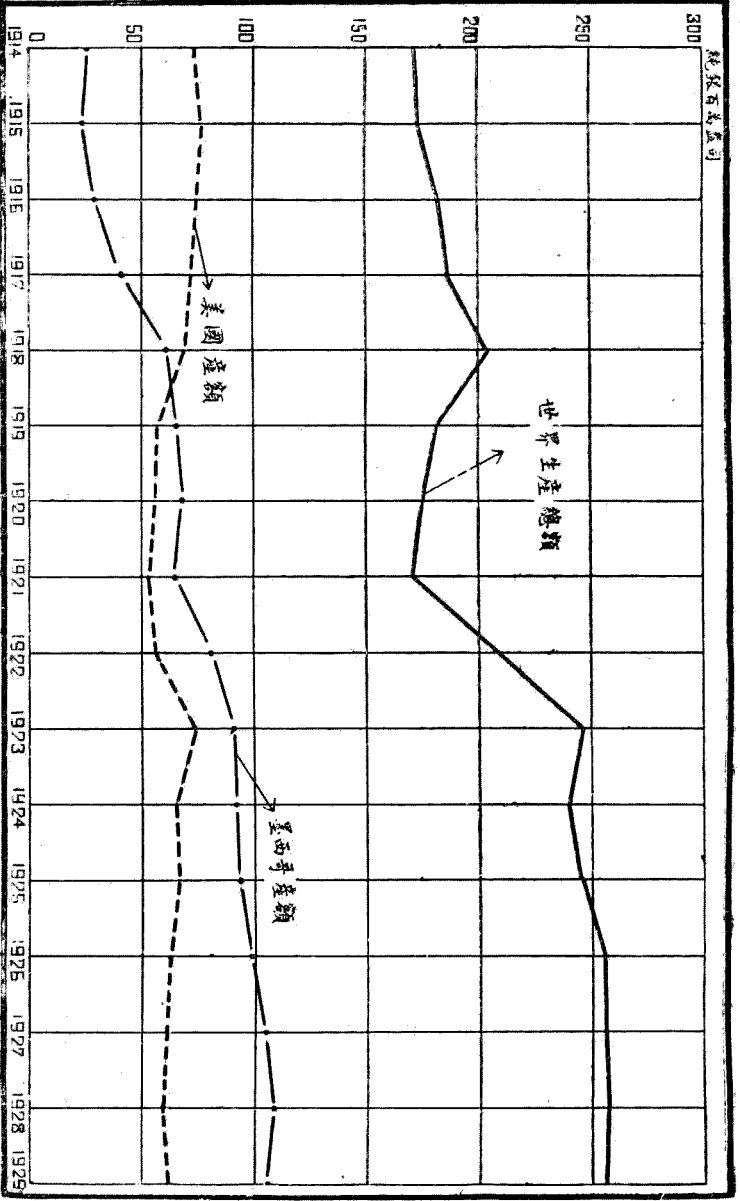
(2) 包括新南威爾斯(New South Wales)以前年生產為基礎算出之九百萬盎司在內。

(3) 依訂正者。

(4) 見亨隊·哈曼之一九二九年銀市場之調查 (Handy and Harman, Review of the

Silver Market for 1929) 110頁。

圖表B： 1914年至1929年世界銀生產表



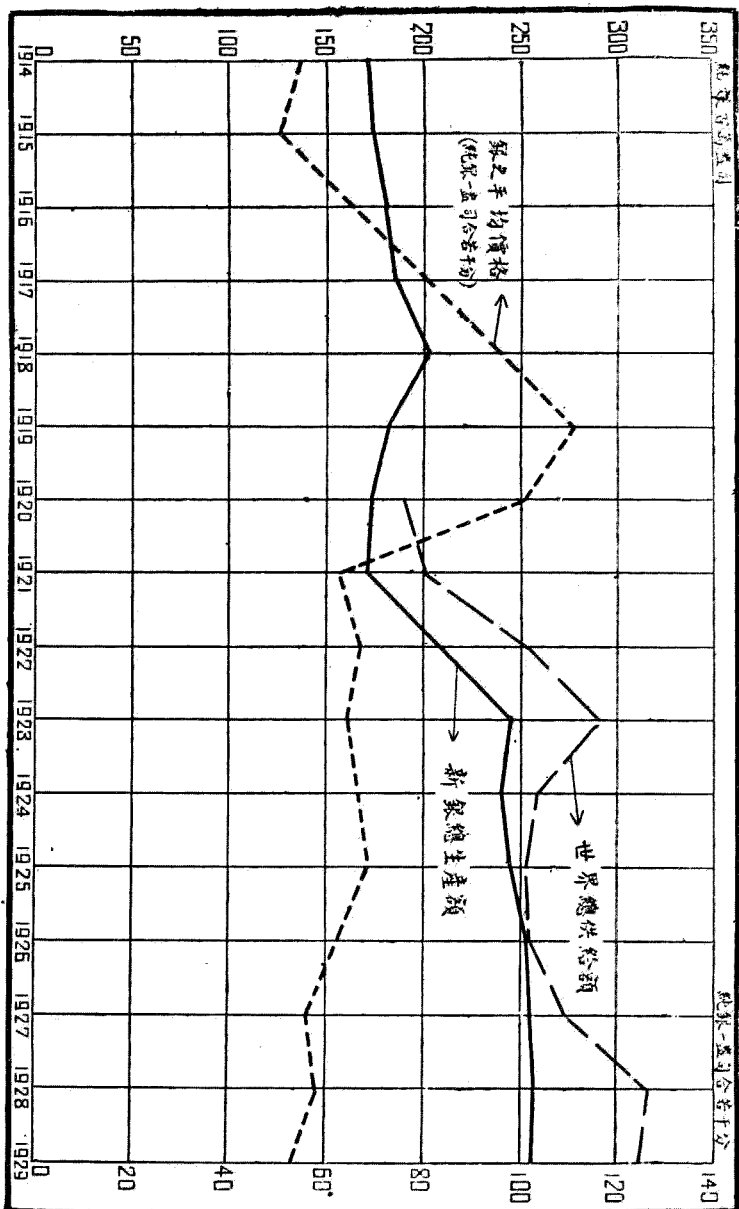
第三章 銀之生產

資料——依據一九二九年六月三十日財政年度終期及以前各年度終期造幣司司長之年度報告（一九二九年度者之三八頁及二三四至九頁）但數字有將一九二三年度報告中所載以前各年之推算額加以訂正者。

第五節 銀價對生產關係

圖表〇乃表明新銀生產，銀幣之減色與廢止及印度政府之出售等關係者也。表中示一九一四年以來（盡推算能力所及）之銀價，銀之生產及銀之其他各種供給等。歐洲大戰及其後數年間，銀價使亞細亞存銀銳減，同時並使亞細亞之一般物價發生反響；但至戰爭告竣之後，銀價則於現於市場之新銀供給，與因貨幣減色及廢止而生之供給，二者合成之銀供給上，發生反響。一九二〇年英國將其銀幣品位從千分之九二五低減為千分之五〇〇。其他各國亦於一九二一年相率做行。按據推算，至今日止，「其他各種供給」最主要之源泉，乃印度政府之出售。此類各種供給

圖表C： 1914年至1919年世界銀供給及銀價表



固不能謂其將來當於短時期中告厥斷絕也。(註十三)

(註十三) 參照倫敦統計雜誌 (Statist) 一九三〇年一月號。

試比較表示新銀生產額與舊銀市場復歸額合計之曲線，即見總供給額與價格有極類似之反對關係存焉。即總供給額如見增加，而需要表面上完全一仍舊態，價格遂即跌落。左表乃採自享隊·哈曼之年度報告，而將「其他各種供給」加以訂正推算之者也。

市場銀之「其他各種供給」之推算 (單位 純銀百萬盎司)

年 度	英國銀幣 之減色	歐洲銀幣 之廢止	印度政府 之出售	合 計
一九二〇		一八·〇		一八·〇
一九二一		三一·〇		三一·〇
一九二三	二四·〇	一九·〇		一九·〇
一九二三	二五·〇	二〇·〇		二〇·〇

一九二四	二〇〇	一八〇	一八〇
一九二五	七〇	—	七〇
一九二六	〇七	—	〇七
一九二七	一二	八〇	九二
一九二八	五五	三二〇	二二五
一九二九	一〇〇	一〇〇	三五〇
			五五〇

(1) 德國運往英國之二千三百萬盎司及運往美國之八百萬盎司包括在內。
 資料——依據享隊·哈曼之年度報告。

第四章 銀之需要

銀之需要，現集中於中國及印度；蓋其他各國對銀之利害關係已漸次減少故

也。據亨隊·哈曼所推算，合新銀與「其他各種供給」一九二八年度銀之總供給額爲三億一千一百五十萬盎司，其中印度購進八千一百八十萬盎司，中國購進一億三千六百七十萬盎司，二者達總額百分之七〇以上。（註十四）

（註十四）合數量總額百分之七〇以上，即合價值總額百分之七七·八八以上。

至美國向此兩國輸出之銀，即將向香港輸出者不計在內，並減去此兩國輸入於美國者（中國四四四一九七金元，印度八八六金元），計一九二八年度實達七千八百七十萬金元。是年度美國銀之輸出及再輸出總額爲八千七百四十萬金元，此合總額百分之九十。是年度中國及印度由美國一國購進之銀，不但罄其國內生產總額之五千八百四十萬盎司，且占是年度世界生產總額半數以上。

一八二八年度美國銀之輸出及再輸出（單位 百萬金元）

類 別 向中國 向印度 總 額

輸 出	三九〇	一九四	六四・三
再 輸 出	一九一	一・二	二三・一
總 計	五八・一	二〇・六	八七・四

資料——一九二九年六月三十日財政年度終期造幣司司長之年度報告（四九頁及五三度）。

據一九二九年六月三十日財政年度終期造幣司司長之年度報告二三六頁所載，一九二八年度世界生產總額爲純銀二億五千七百三十萬盎司，照倫敦之平均市價五角八分六二七，此實合一五〇、八三三、〇〇〇金元。

茲更就中國及印度輸入之銀，示其最近可供參考之數字如左表。一九二八年中國與印度合計，銀之輸入超過爲一一七、三三〇、〇〇〇金元（按照當地價格）；此合是年度世界生產總額百分之七七・八八以上。其中有七千八百七十萬金元乃由美國輸入。

一八二八年度中國及印度純銀輸入額

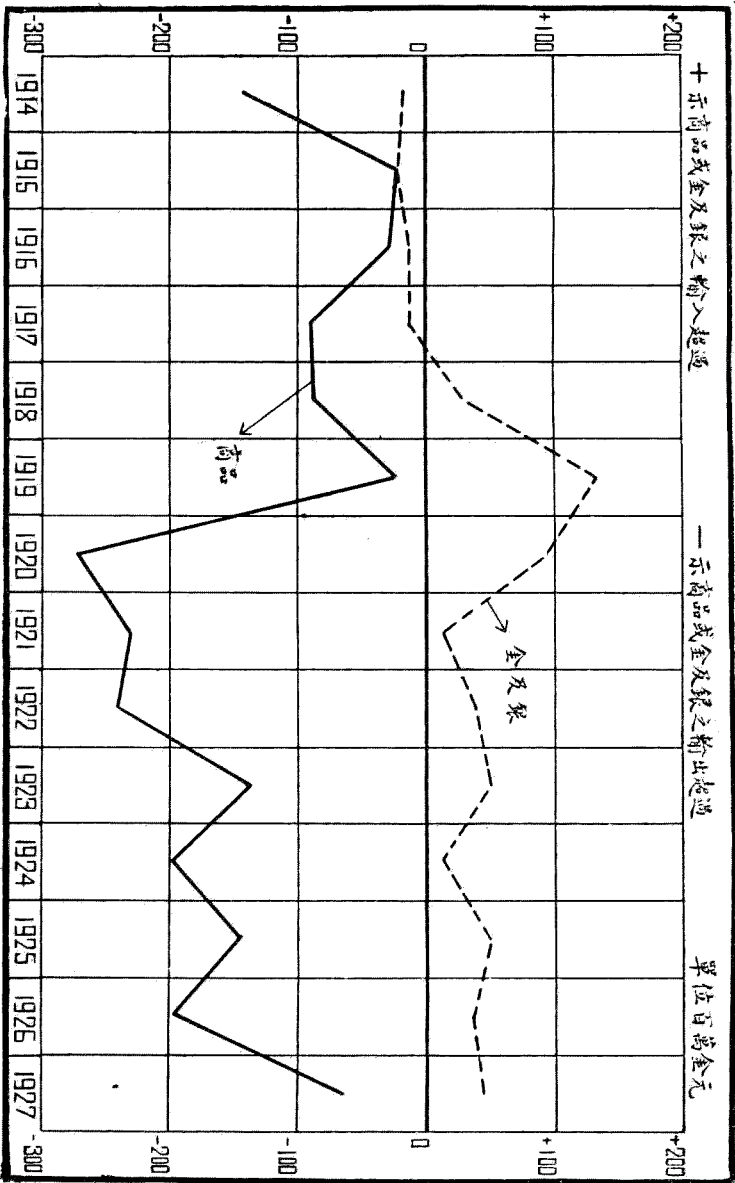
國別	銀輸入超過額 (在地通貨百萬單位)	一九二八年之 平均匯兌率(1)	折合美金額 (單位百萬金元)
中國	海關兩 一〇六·四〇	金元 〇·七一〇〇	七五·五四
印度	盧比 一一四·六〇	金元 〇·三六四七	四一·七九
總計	—	—	一一七·三三
一九二八年世界 生產總額之價值 (照上述算法)	—	—	一五〇·八〇

(1) 據一九二九年度商業年鑑第二卷一七〇頁及三五六頁。

第一節 亞細亞購銀之要件

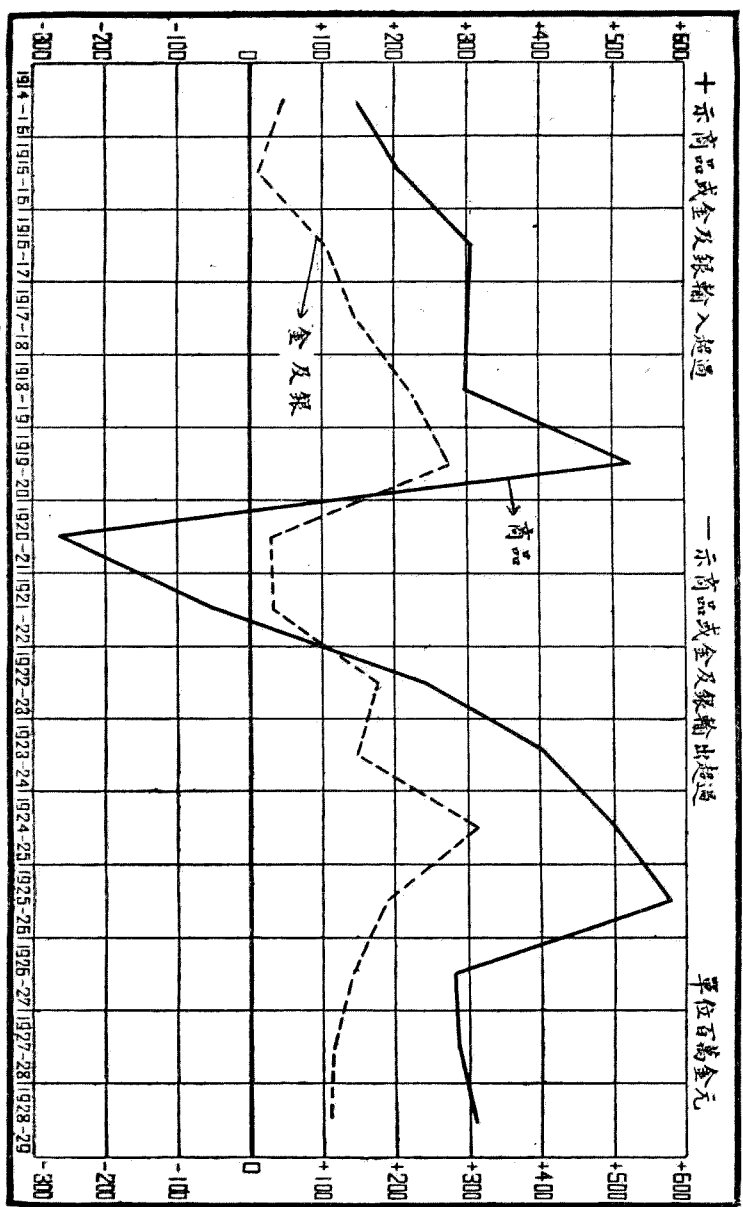
中國及印度之能向外國購銀，大體乃出自國際借貸之差額。關於無形之輸出，兩國均無正確可資利用之統計，故其調查祇以有形貿易為限。此等兩國，銀之輸入

圖表D： 中國1914年至1927年之商品及貴金屬貿易



銀價變動原因之研究

圖表B: 印度1914年至1929年商品及貴金屬貿易



當隨商品輸出之增加而增加。又此等兩國——尤其印度——並有金之輸入，此於採用金幣制時屢見其然。圖表D及E，乃印度自一九一四年三月三十一日至一九二九年，中國自一九一四年至一九二七年之間，貴金屬——金及銀——輸入超過額與商品輸出超過額之比較也。

在一九一七年以前，中國有形貿易之結算常處逆境，故貴金屬爲輸出超過。一九一七年以後，中國在國際借貸上，有相當之無形輸出，足以輸入貴金屬而有餘。在此期中，有如圖表所示，金及銀之輸入總額乃以一九一九年達最高點。中國有如是多量之需要，銀價自應與相應利而大見昂騰。一九二〇至二一年銀價跌落，中國金及銀之輸入價額亦即減少。（註十五）一般言之，商品輸出與貴金屬輸入二者之推移固有合若符節者焉。

（註十五）圖表D及E所示之銀輸入，乃該國海關之價格，並非數量，允宜注意及之。

中國之有形貿易常處逆境，印度則常處順境，然分別解剖之，其關係固同出一

輸也。

銀價變動原因之研究

中國商品及貴金屬之外國貿易

(單位 百萬金元)

年 度	商品之輸出超過(十) 或輸入超過(一)	金及銀之輸出超過(十) 或輸入超過(一)
一九一四	(一) 一四二·七	(一) 一七·八
一九一五	(一) 二二·一	(一) 二二·二
一九一六	(一) 二七·三	(一) 一三·三
一九一七	(一) 八九·二	(一) 一二·五
一九一八	(一) 八六·九	(十) 二八·三
一九一九	(一) 二二·五	(十) 一三一·一
一九二〇	(一) 二七三·六	(十) 九三·二
一九二一	(一) 二三一·七	(十) 一二·一
一九二二	(一) 二四〇·八	(十) 三六·三
一九二三	(一) 一三六·四	(十) 四九·二
一九二四	(一) 一九九·六	(十) 一三·二
一九二五	(一) 一四四·一	(十) 五一·六

一九二六	(一) 一九七·五	(十) 三四·七
一九二七	(二) 六五·一	(十) 四四·〇

印度商品及貴金屬之外國貿易 (單位 百萬金元)

年 度	商品之輸出超過(十) 或輸入超過(一)	金及銀之輸入超過(十) 或輸入超過(一)
一九二四——二五	(十) 一四二·六	(十) 五四
一九二五——二六	(十) 二〇五·八	(十) 一二
一九二六——二七	(十) 三〇五·八	(十) 一〇三
一九二七——二八	(十) 三〇一·八	(十) 一四五
一九二八——二九	(十) 二九九·七	(十) 二二〇
一九二九——三〇	(十) 五二四·一	(十) 二七七
一九三〇——三一	(一) 二六三·八	(十) 二九
一九三一——三二	(一) 五五·一	(十) 三三
一九三二——三三	(十) 二四二·二	(十) 一七七
一九三三——三四	(十) 四一二·八	(十) 一四七
一九三四——三五	(十) 五〇二·六	(十) 三一二

一九二五——二六	(十) 五八一·〇	(十)	一九〇
一九二六——二七	(十) 二八三·二	(十)	一四二
一九二七——二八	(十) 二八六·八	(十)	一一六
一九二八——二九	(十) 三〇五·四	(十)	一一三

中國購銀之最要原因之一，乃在於十數年來國土不統一之國內戰爭。此對於銀價上有二種影響：(一) 因軍事上費用發生銀之需要，且因戰事關係使人將銀隱藏，或移至商埠以保安全。此等皆足使銀價騰貴者也。(二) 軍費之一部分，為購求各種軍需品或必需品，將流出於國外。此因匯兌市場之關係，足使銀價跌落。然較此更足使銀價趨跌者，是為生產停頓，購買力因之而衰減。次則遍布廣汎區域之水旱災荒，中國之受其苦者，迄不知若干次；結果所趨，亦足使呈銀需要減退之現象焉。世界銀市場之受戰事影響，最足以明證之者，是為最近一九二九年關於中東鐵道之中俄紛爭。當七八月間形勢險惡時，即造成銀市「堅挺」之要因；至十月紛爭將次

解決，又爲「鬆疲」之要因，而呈其作用矣。蟬聯不斷之國內戰爭，更足使生反響，不待言也。

印度雖亦時陷入政治的障礙，但不至如中國之有破壞的戰爭。印度購銀之力，在普通狀態之下，乃以季節風爲依歸；此季節風卽馬庫·波羅 (Marco Polo) 謂其半年吹自一方，後半年吹自反對方向，而使歐羅巴驚異者也。九月來自海洋之西南季節風，向印度南部及西部之穀類及種植區域，齋送不可或缺之雨水；而十二月至一月之回歸季節風，亦係濕風，又可使北印度之小麥耕地，緬甸及孟加拉 (Bengal) 之米穀耕地，孟買之麻綿耕地，瑪德拉斯高原之綿耕地，獲得寶貴之雨水。西南季節風可分二種：一爲阿刺伯海季節風，一爲海灣季節風。季節風成波形，每一波均齋送多量雨水達於遠地。季節風能否足用，九月卽可知之；此時銀價發生反響矣。

一九二五年前四年間，季節風極其順調，故印度之購買力增加，銀價安定。試觀圖表 A，卽見一九二四年末期及一九二五年乃銀達最高點之時。印度之貿易至一

九二六年趨入逆境，銀價亦即受其影響而跌落。

印度之政治的障礙，亦有如中國，時足引起銀之貯藏。一九二二年銀價騰貴之主要原因，誠出於此種障礙之故。此不但促成銀之貯藏，亦爲「多頭」投機之材料。

收穫季節，興都（Hindoo）族之結婚季節及其他各事件與印度之購銀關係，買賣事情報告第四五七號孟買金銀市場曾有論列，茲將其中一節引載於左：

印度之金銀輸入，與其商品出超有密切關係。但所謂輸出超過，是即農產物多裝出口之意，故收穫季節當然對於每月金銀之需要，有相當影響，因之金銀貿易遂視季節而大有變動。印度農民——小農——售其收穫物獲得代價時，即將以易金銀；然至播種之前，若輩又需購買種子器具，延至農產物生長期中，均無餘裕，故此時金銀之需要即大見停滯。

又金銀之季節的需要上，尙有一最重要之原因存焉；即五月爲興都族之結婚季節是也。衆皆視是月結婚特別吉利，故大多數均務在此時行之。在此期中，人

皆極力飾其外表，雖無恆產，亦必輦求嫁資，用金銀裝飾新婦；故其結果，裝飾用之金銀消費遂大增加。金銀貿易商，銀行及輸入業者，因此季節必有需要，故皆預爲之備，以應衆需。無論何年，金銀輸入大見增加者，普通皆在此時期之最初二三個

月。

印度政府自一九二六年以來所取之政策，乃遇銀價有利時，隨時即將銀售出；故其結果，遂於銀市場上獲得重要之位置。對此，印度政府曾聲明：謂政府即行此種政策，亦務求避免銀價之過度低落。最近印度通貨之統制者於一九二八至二九年度報告中，謂：「政府曾聲明出售紙幣準備金中之銀……前此世皆恐印度政府於不當時期或不得時宜將銀售出，致銀價或將爲所擾亂；此種疑雲現已可以前歲之貿易掃除淨盡矣。故此種聲明無足使銀價趨弱之理由。」然而實際因印度售銀之故，不但理論上可使銀價跌落，事實上亦已使銀價跌落，銀市場因而發生反響。一九二五年末期及一九二六年銀價之跌落，雖亦有其他各種重要原因，然大體皆因

料定印度幣制財政委員會將發表此種報告之故。所謂其他各種重要原因，例如：中國及印度情況之不佳，法蘭西銀行（The Bank of France）與上海東匯投機者之倫敦售銀，以及罷工排貨等是也。

第五章 銀價變動之種種要因

欲考察銀價，必須重視政治上各種狂縱之方策；此於大戰中及大戰後尤見其然。一九二四年乃大戰後能以經濟力決定銀價變動之第一年也。

所謂大戰中之方策，則美國所定之匹特曼條例是也。該條例之目的，乃為英國利益計，務將現銀裝運至印度。該條例於一九一八年四月二十三日經國會通過，實行以來，於一九一八年至一九二一年數個月之間，得使銀價趨於安定化，美國之銀元大體皆以一盎司一金元之價格鎔成銀塊售出。該條例規定以一盎司一金元之價格，

從美洲鑛山生產物中，購買純銀二億零八百九十萬盎司，又規定對於美國銀輔幣之需要，鎔化銀元以供給之。（註十六）政府之依匹特曼條例購銀，乃以一九二〇年六月着手實行。

（註十六）一九二九年度造幣司司長報告第九五頁註脚載，中有依匹特曼條例鎔化之銀元數，輪向

印度者爲二五九、一二一、五五四元，供國內輔幣之用者爲一一、一一一、一六八元。

銀價感受性極敏之一例，可於一九二八年法國見之。是年法國曾有一種謠言流布市上，謂政府爲本國鑄幣須購買現銀；此種謠言雖屬無稽，然於短時期之中，固已將市價抬高矣。

此外足使銀價發生影響之原因，則爲鑛山之新開（例如科謨斯托克 Comstock 鑛脈，布羅肯山 Broken Hill，科巴爾特 Cobalt 等）銀使用國之課稅——尤其爲增進該國紙幣，新幣制，財政等之信用，使通貨安定之措施，其足使外國匯市發生反響，外國借款有所影響者；因海外投資，僑民匯款及其他同類事故，國際借貸關係

發生變化；銅、鉛、錫供需發生變化；因罷工、海難等致貨運遲延，銀一時告厥不足等。投機在性質上雖只足使市場一時受其影響，然有時亦占相當重要之地位。（註十七）前此墨西哥之戰爭，曾使銀之生產及價格受其影響。中國若能統一平和，克臻產業發達之域，則生產數量與生活基準同時增高，銀將發生大影響矣。

（註十七）投機對於價格之影響，卜雅明·懷特氏之銀之歷史及佚事（Benjamin White, Silver, its History and Romance）第二三九頁曾舉載一特異之例。事爲倫敦於一九一〇年，曾有七月二日至八月二日及十一月七日至十二月二十日前後兩次，極力「買回」交割物，謀圍收現貨之供給。

第六章 輓近銀價之變動

第一節 一九一五年——一九二〇年之騰貴

大戰中世界皆歡迎硬貨，此遂成現金潛蹤，銀價騰貴主要之原因。次則物價標準疊次昂騰，產業活動極端旺盛，使銀幣之需要增大，亦為有力原因之一。

一九一四年前半期，銀市場固定不動。至五月危機緊迫，銀之需要阻滯，銀價遂急轉直下。七月杪，遠期交易之標準價格不能實行，且因欲制限信用，及交割不能保證之故，遠期交易遂以中止。但此時中立各國中，亦有因鑄幣而發生銀需要者。倫敦與德國交易斷絕，印度之需要九週間完全皆無，工業上之需要亦因之而中斷。是年冬，中立國銀之生產者等乃競相供給現銀於市場。

一九一五年十一月，人知倫敦之存銀額極少，遠出預料之外，遂認銀之投機有得利之可能性，其結果價格大見昂騰。

因歐洲各國禁止金出口，印度遂不得不從其所保管之通貨準備金中，抽出一部份，供應國內盧比鑄幣及銀塊之需要，用以維持貿易之繁昌。該國金屬通貨之需要逐漸增加，銀之世界的需要於以增大，——尤其地中海戰之危險使印度不易獲

得現銀。價格遂大見騰貴。是時印度、美索不達米、埃及、非洲東部皆用印度通貨（註十八）。因此等各地軍費之需用浩繁，遂使盧比銀幣之需要極端增大。至一九一七年八月止，盧比銀幣銀之價值乃在交換價值之上。

（註十八）據懷特氏著作第三〇一頁所載，大戰中英國對印度之軍需品付出二億四千萬磅；印度之外，其他需要每月常需三千萬盧比，約合一千萬盎司云。

美國政府乃以一九一八年之匹特曼條例，使銀價固定不變，故紐約之價格，自一九一八年九月至一九一九年四月，常爲一·〇一一金元。一九一九年五月，政府聲明廢除公定之最高價格及銀輸出之制限。英國政府亦於五月九日實行此事，銀之遠期買賣遂以復活。然中國之需要旺盛，銀價仍告昂騰。

第二節 一九二〇年——一九二一年之崩落

一九二〇年銀價之崩落，乃發生於世界一般物價崩落之先，推其提早之原因，

厥有數端如下：一九一九年印度之季節風弱小，該國之貿易結算陷入逆境，政府遂停止買銀，以續幣代盧比銀幣。十一月美國政府決定用銀塊輸銀出口，售賣銀幣易金。中國亦於此二三年間進足現銀，停止購買。尤其一九二〇年初期中國之飢荒，更使中國之輸出停滯，銀需要趨於惡化。倫敦銀價乃以二月十一日達最高紀錄之八十九辦士半；是時英本國之銀幣，其實價值誠比表記價值高百分之三三。政府爲防止不法鎔毀計，遂於一九二〇年三月三十日創一法律，定自是十二月起，將輔幣之銀品位從千分之九二五低減爲千分之五〇〇。

如前所述，美國自一九二〇年六月一日起，依照匹特曼條例開始收銀，故至九月止，銀價稍見恢復。（註十九）然歐羅巴仍繼續售銀，故銀價仍不免於低落。此種不良狀態繼續至一九二一年春季，遂使東洋方面之需要發生反響，西洋方面工藝工業上銀之消費亦見減少。一九二〇年春以後，物價低落告厥停止，遂成銀價「堅挺」之要因；而投機對於銀價變動，預有大力存焉。大戰之後尚有一原因有利於銀價者，則

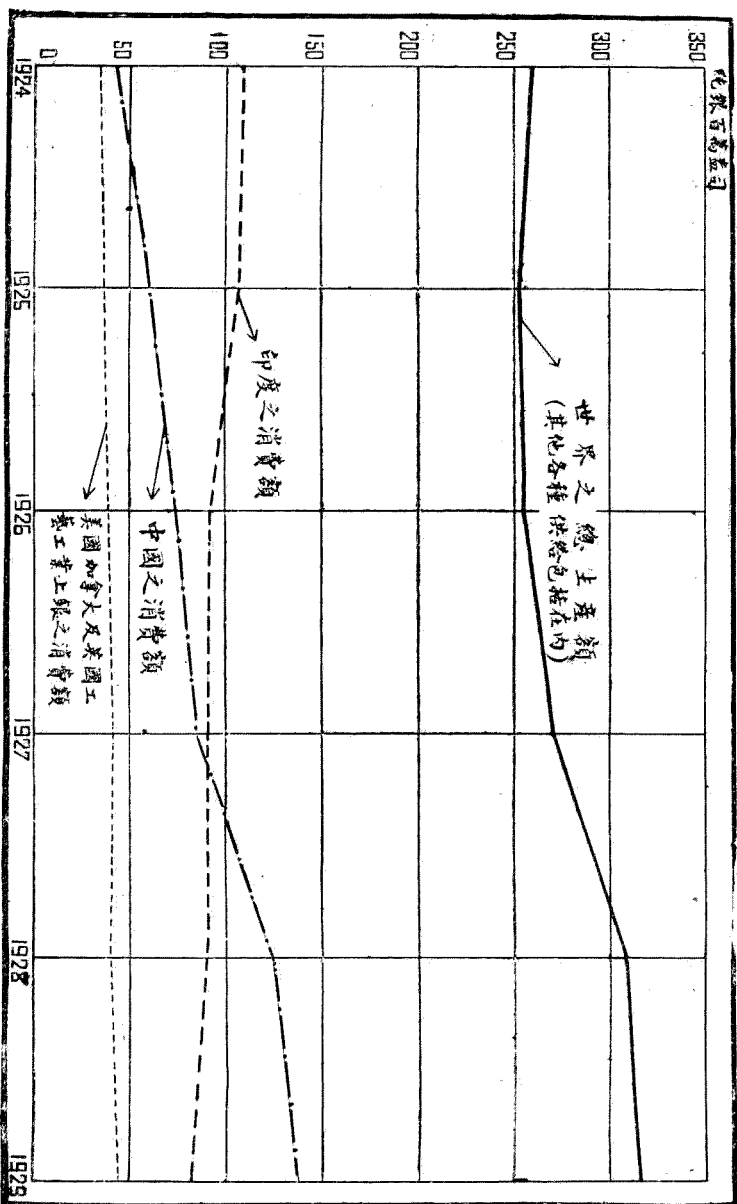
歐洲大陸通貨價值大見低落是也。此使格勒善法則 (Gresham's Law) 發生作用，銀現曠古未有之高價。

(註十九) 依據匹特曼條例買銀，乃以一九二三年五月告終；此為確定銀價趨疲之動機。

第三節 一九二二年至一九二八年銀價之變動

於一九二三年中，吾人應特加注意者，則銀之供給達最高點是也。此二年間，新銀生產急劇增加，達從前——一九一二年——之最大額以上；「其他各種供給」之總額，亦達純銀二億八千萬盎司。然因印度需要始終極盛，中國輸出亦呈好況，繼復有種種障礙，故銀價遂以抬高。一九二四年歐洲因鑄造貨幣發生銀需要，註二十）故銀之景氣甚佳。計此年歐洲所吸收之銀，推算達五千萬盎司。更加以是年之「其他各種供給」較一九二三年者為少，故銀價於以高騰。一九二五年，中國因國內紛擾，印度因季節風順調，遂使此兩國成為大買主，有如上述。至「其他各種供給」亦較

圖表F： 1924年到1929年每年銀之世界供給額及主要消費者之推定吸收額



美國，加拿大及英國工業上銀之消費額

第六章 最近銀價之變動

一九二四年者爲少。一九二五年以後，銀價之低落與供給總額之增加，爲市場之支配的特徵。

(註二十) 一九二四年因鑄造貨幣消費銀者，爲但澤自由市，德國，拉特維亞，波蘭，俄國；其消費總額與

美國同，爲四百四十萬盎司。

第四節 一九二九年之跌落

在中國對外通商之商埠，金價常有一定之標準；故一九二九年銀價之跌落，卽使外國商品發生反響，外國商品之定貨遂多中途解約。中國以關稅爲擔保之外債及賠款，一九二九年度者，須比一九二八年度多損失七百九十四萬七千海關兩，方能全部付出。(註二十一) 一九三〇年初，財政部長爲自衛計，聲明是後關稅改用金本位徵收之。雖一時亦有徵收銀稅之議，旋因外國之勸告，卽行打消。一九三〇年一月，世傳中國政府因銀價跌落所受之直接損失，在一千萬元（中國銀元）以上云。

(註二十一) 據一九三〇年一月九日之中國急報及電報 (China Express and Telegraph) 第六頁所載。

一九二九年銀況之不佳，因中國之極力售銀，而愈益增劇。世界銀生產之充斥，縱卽置之不問，而安南近將採用金本位，香港及波斯亦在考慮之中，亦爲不利原因之一。安南自一九三〇年初，固定「匹亞斯貳」銀幣之價值，爲一「匹亞斯貳」等於銀十佛郎。然安南固非銀之重要消費者，縱將其所存之銀，於一夜中盡投市場，恐亦不過於一年之世界產額略加奇零之數而已。

中國應採用金本位之說，雖極喧囂塵上，而其實行之可能性則距離尙遠。蓋中國手邊尙無此舉所必要之金之庫存及金之信用，亦無從而求之。縱使中國能求得金之庫存及信用，並以某種形態採用金本位，而謂中國人能將其數世紀以來所引爲交換媒介，價值蓄積及工藝用材日相親炙之銀，於一夜之中棄同敝屣，是亦不可期之事也。

因銀之影響公司獲得利益，此有一有興味之傍證，可於匯豐銀行之說明書得之。據報本年特別紅利每股減少一磅。(註二十二)在特別紅利方面固少十六萬磅，然銀行成績則於「銀」元原價上比一九二八年多二十四萬五千元。

(註二十二) 據一九三〇年一月十六日中國急報及電報第三五頁及四四頁所載。

第七章 世界銀之消費

一九二四年以來每年世界產銀之分配，據亨隊·哈曼之年度報告，得推算額如左表。項目中有所謂「其他未詳」者，乃假定某年之銀生產於是年度中分配之者也。

世界銀生產之分配推算額

(單位 純銀百萬盎司)

第七章 世界銀之消費

項 目	印 度	支 那	德 國	工 藝 及 工 業	美 國 及 加 拿 大	英 國	鑄 幣	美 國	波 蘭	俄 國	荷 蘭
一九二四	一〇八、二 ₁	四一、七 ₁	—	—	二八、〇	四、五	—	四、四	—	—	—
一九二五	一〇六、七 ₁	五九、四 ₁	一四、三 ₁	—	三一、〇	五、〇	—	一七、〇	—	—	—
一九二六	九一、六	七三、九	一二、五	—	—	六、〇	—	六、七	—	—	—
一九二七	九〇、〇	八五、〇	一六、七	—	三三、五	六、五	—	六、五	—	—	—
一九二八	八九、〇	一二四、〇	一〇、八	—	三三、五	六、〇	—	四、一	六、五	一、六	一、四
一九二九	八一、八	一三六、七	一二、〇	—	三七、〇	六、五	—	二、五	—	三、五	三、〇

銀價變動原因之研究

香 港	—	—	—	—	—	—	一六、〇
墨 西 哥	一一、三	三、三	四、一	—	—	—	—
歐 洲 各 國	五〇、〇	—	—	—	—	—	—
其 他 未 詳 ²⁾	一一、〇	一五、四	二六、〇	三一、四	三一、五	—	一二、五
全生產額及 其他諸供結	二五九、一	二五二、一	二五四、三	二六九、六	三〇八、四	三一一、五	—

(1) 此數年乃以運自外國者為資料推定之；是後各年之數字並參酌對外之輸出額。

(2) 一九二八年十一月之鑛山及冶金學雜誌(Mining and Metallurgy)第四八七頁新蒲遜氏(H. C. Simpson)在一論文中謂：「非洲之使用此金屬(指銀)已開始表示增加」云

資料——依據亨隊·哈曼一九二五年至一九二九年之年度報告。

第八章 銀價變化之統計

下表爲一九一四年至一九二九年紐約之銀價表，係標準統計雜誌所編製；表中數字表純銀一盎司合若干分，各月各年之平均價也。造幣司司長之一九二九年度報告中（一二〇頁）載有一八七四年至一九二八年銀之最高、最低及平均價格。在一九一九——二〇年之最高價以前，銀之最高價爲一八七四年之一·二九三七五金元；一八七四年至一九二八年之間，最低價爲一九〇二年之〇·四七三七五金元。

該報告中（一二二頁）並載有一八三三年以來之倫敦銀價。一八三三年至一九二八年之記錄中，最高價爲一九二〇年之每一標準盎司——純銀千分之九二五——值八十九辨士半；次高價爲一九一九年之七十九辨士一二五，及一八五九

年之六十二辦士七五。同期間中之最低價爲一九〇二年及一九〇三年之二十一辦士六八七五，與一九〇八年之二十二辦士。

一六八七年至一九二八年各年度金銀比價之平均，亦詳見一九二九年度之造幣司司長報告（一二三頁）。一六八七年之比價平均爲一四・九五。是後概見增加，往往達一五・〇〇以上；於十八世紀初二十八年間尤見其然。記錄中最低之比價平均爲一七六〇年之一四・一四。一九〇八年最初破有名之年平均「一對一六」之記錄，達一六・〇八。一八一二年及一八一三年復重見此事；是後至一八七四年止均未之有。是年以來銀價趨向跌落，一九〇二年之比價平均漲至三九・一五。（註二十三）一九一五年之比價平均爲三九・八四；然自是銀價逐步趨騰，一九二〇年比價平均降爲一五・三〇。一九二七年爲三六・二二，一九二八年爲三五・二六。

（註二十三） 一九〇二——三年間每一標準盎司值二十一辦士六八七五時，金銀比價約合一對四

三・五。

紐約每日銀價之月平均表

(純銀每一盎司若干分)

年 度	一月	二月	三月	四月	五月	六月	七月	八月	九月	十月	十一月	十二月	平均
一九一四	五七・七七	五七・五	五八・〇七	五八・五二	五八・一七	五八・七	五四・六	四九・四	五三・三	五〇・五	四九・〇	四九・七	四九・八
一九一五	四八・八五	四八・四六	五〇・四	五〇・二五	四九・九一	四九・〇	四七・五	四七・二六	五八・六	四・三	五・七	四・九七	四九・七
一九一六	五六・七	五六・五	五六・九	五六・四一	五六・二七	五六・〇	五六・〇八	五六・〇八	五六・五	五六・五	五六・〇	五六・六	五六・七
一九一七	七三・六	七三・五	七三・六	七三・八七	七三・七四	七三・七	七三・〇	七三・〇	七三・七	七三・三	七三・〇	七三・六	七三・七
一九一八	八八・七	八八・七	八八・〇	八八・五	八八・五	八八・〇	八八・六	八八・〇	八八・〇	八八・〇	八八・〇	八八・〇	八八・〇
一九一九	一〇一・〇	一〇一・〇	一〇一・〇	一〇一・〇	一〇一・〇	一〇一・〇	一〇一・〇	一〇一・〇	一〇一・〇	一〇一・〇	一〇一・〇	一〇一・〇	一〇一・〇
一九二〇	一一三・〇	一一三・〇	一一三・〇	一一三・〇	一一三・〇	一一三・〇	一一三・〇	一一三・〇	一一三・〇	一一三・〇	一一三・〇	一一三・〇	一一三・〇
一九二一	六五・九	六五・三	六五・〇	六五・三	六五・八	六五・一	六五・六	六五・〇	六五・五	六五・九	六五・三	六五・七	六五・六
一九二二	六五・四	六五・三	六五・八	六五・七	六五・二	六五・一	六五・六	六五・〇	六五・五	六五・九	六五・三	六五・七	六五・六
一九二三	六五・七	六五・二	六五・三	六五・七	六五・二	六五・一	六五・六	六五・〇	六五・五	六五・九	六五・三	六五・七	六五・六
一九二四	六三・四	六三・三	六三・六	六三・四	六三・三	六三・二	六三・六	六三・〇	六三・五	六三・九	六三・三	六三・七	六三・六
一九二五	六八・四	六八・七	六八・九	六八・九	六八・五	六八・三	六八・四	六八・六	六八・五	六八・七	六八・三	六八・七	六八・七
一九二六	六七・〇	六七・七	六八・八	六八・三	六八・六	六八・五	六八・七	六八・六	六八・五	六八・七	六八・三	六八・七	六八・七

第八章 銀價變化之統計

第八章 銀價變化之統計

年 度	一 月	二 月	三 月	四 月	五 月	六 月	七 月	八 月	九 月	十 月	十 一 月	十 二 月	平 均
一九一四	六六·六	六六·三	六六·〇	六七·六	六七·四	六七·四	六七·三	六九·六	七〇·二	六八·〇	六七·五	六七·三	六八·一
一九一五	六八·一	六八·六	六八·三	六八·七	六九·〇	六八·〇	六八·三	六八·六	六八·三	七〇·三	七二·七	七〇·〇	六九·五
一九一六	七七·〇	七六·五	八〇·四	八〇·七	八〇·九	八二·九	八三·四	八五·二	八六·九	九〇·一	九七·四	九九·三	八五·五
一九一七	一〇一·一	一〇〇·五	一〇七·七	一〇四·一	一〇〇·七	一〇三·〇	一〇三·〇	一〇四·八	一〇三·五	一〇三·三	一〇三·八	一〇三·九	一〇七·五
一九一八	一三五·〇	一三三·七	一三六·四	一三八·三	一三八·一	一三九·〇	一三九·〇	一三四·五	一三七·五	一三六·三	一三六·三	一三六·三	一三一·三
一九一九	一四〇·四	一三九·八	一四一·三	一三九·〇	一三五·七	一三五·六	一四〇·一	一四四·三	一四一·一	一四一·六	一四四·五	一四〇·四	一三八·六
一九二〇	一五七·七	一五七·一	一五八·六	一六五·五	一六七·二	一六六·五	一五五·八	一六二·四	一五五·二	一四四·三	一三三·四	一三〇·七	一五四·四
一九二一	一四〇·〇	一四四·九	一四三·四	九八·九	九六·三	九三·四	九三·五	九三·五	九三·四	九四·一	九四·二	九三·九	九七·六
一九二二	九二·四	九二·九	九二·八	九三·二	九六·二	九六·二	九九·三	九八·六	九八·六	九九·六	一〇〇·五	一〇〇·七	九八·七
一九二三	一〇一·〇	一〇三·三	一〇四·五	一〇三·九	一〇一·九	一〇〇·二	九八·四	九七·八	九九·七	九九·四	九九·四	九九·一	一〇〇·六
一九二四	九九·六	九九·七	九八·五	九七·三	九五·九	九四·九	九五·六	九七·〇	九七·一	九八·二	九九·一	一〇一·五	九九·一
一九二五	一〇一·九	一〇四·〇	一〇四·三	一〇一·九	一〇一·六	一〇一·〇	一〇四·三	一〇一·九	一〇三·四	一〇三·六	一〇四·五	一〇三·四	一〇三·五
一九二六	一〇三·六	一〇三·一	一〇三·四	一〇〇·一	一〇〇·五	一〇〇·五	九九·五	九九·〇	九九·七	九九·四	九九·四	九九·九	一〇〇·〇
一九二七	九六·六	九六·五	九四·五	九三·七	九三·七	九三·八	九四·一	九三·三	九六·五	九七·〇	九六·七	九六·八	九五·四
一九二八	九六·三	九六·四	九六·〇	九七·四	九六·六	九七·六	九八·三	九八·九	一〇〇·一	九七·八	九六·七	九六·七	九七·七
一九二九	九七·三	九六·七	九七·五	九六·八	九五·七	九四·四	九八·〇	九七·七	九七·五	九六·三	九四·二	九四·二	九六·五

資料——據美國勞動部勞動司統計

第九章 每日銀市之決定

倫敦因其有傳統的關係，爲重要之金融中心，與東洋之用銀國有密切關係，更有多數航線由泰晤士河放射四方，遂成世界主要之銀市場。倫敦乃大銀行業之中心點，故銀之買賣大部分皆集中於此。又倫敦至世界各地，水陸交通均極頻繁，故對各國大體均能比其他中心地早日將銀運到。世界大戰之間，紐約——其次爲舊金山——遂成爲重要之銀市場，一時美國在市價決定上成爲主要人物，卽至大戰之後，地位亦極重要。

今日世界各地之銀市，每日皆以倫敦市價之馬首是瞻。該市之市價由四公司共同決定之；此四公司乃多年間形成銀市場者也。所謂四公司，卽摩科塔·哥德

斯密 (Mocata and Goldsmith) —— 創設於一六八四年，比英蘭銀行早十年。) 沙
繆爾·孟塔究公司 (Samuel montagu & Co.) 匹克斯雷·阿柏爾 (Pitiley and
Abell) 及沙普·尉爾琴茲 (Sharps & Welkins) 倫敦之一切銀買賣既委託於此
四公司，若輩即於每日午後二時——星期六爲午前十一時——集合，比較其手中
之買賣委託。若各公司手中之委託供需不相一致，則按照必要程度，變更前日之價
格，使供需恰能吻合。此種辦法誠屬事之當然，蓋經紀商之唯一利益在交易經手費
故也。此即所謂市場「但憑案上一紙」而左右之一例。如是市價可以迅速決定，立即
公表之於全世界。同日中所有時間後之委託，則比公定市價稍有高低之價格相交
易者有之，本日不行交易延至次日者亦有之。

倫敦之市價實際有二種：一爲近期市價；一爲遠期市價。近期之交割期間爲七
日以內，遠期爲六十日以內，不因其間之休假日而有所增減。交割憑賣戶之選擇，於
期間內隨時皆可行之。銀之遠期市價，視庫存多寡，市面情形，及其他同類之關係，時

比近期市價稍有高低。實際交易亦皆係選擇交易，其期間普通爲二個月，更長於此者亦有之，概以遠期市價爲根據。

銀之賣主對其經紀人不付佣金，完全由買主付一釐之八分之一於其經紀人。此種佣金係由雙方經紀人均分之。故經紀商間之買賣，比實際市價高一釐之十六分之一。每日巨額之買賣，皆爲四經紀商間之交易，故只在賬上行之。欲以二個月之選擇權，將銀賣出或買回，大抵價格須損失八分之一，並付二釐之佣金。大戰中，至一九一九年五月九日止，四年九個月之間，銀之遠期買賣告厥中止。

紐約銀乃以近期或遠期而買賣。「公定」市價普通每日一次，由亨隊·哈曼於正午前決定公表之。公定市場乃以是日決定公定市價時所交易之同類貨物之市面市價爲基準。銀之提鍊公司向生產公司購買銀鑛石，結算其中之含銀量，概以此公定市價爲根據。鑛石中之銀提鍊須數月，不能以供交割之用，故公定市價常比其引爲基準之市面市價爲低。

紐約之銀價當然常受倫敦市價之影響，蓋理論上此乃表示倫敦所買之銀運至美國之原價故也。但實際紐約之市況亦爲決定之要因，故逢英國銀行假日倫敦無市時，紐約亦決定公定市價公表之。

紐約實際銀之交易，乃照比公定市價高一分之十六分三乃至四分一之市面市價相約定。兩市價之差從前往往達六分。一日之中此又因時間之早晚而有變動。紐約銀市，常因市場之俏疲，或所希望之交割日，同此一日之中亦有不同。中國，印度，倫敦以及世界各地，均指定買價託紐約購銀。賣主方面，則遠東各國見有利可圖而拋出者有之，由美國，加拿大，墨西哥或南美生產者供給之者亦有之。

倫敦及紐約銀市之一例，將一九三〇年三月三日所公表者舉示於左：

紐約（純銀一盎司若干分）——「公定」三角九分八七五，買價四角，賣價四角零三七五。

倫敦（一標準盎司若干辨士）——近期十八辨士九三七五，遠期十八辨士六八七五。

