

# FOREIGN EXCHANGE EXPLAINED

By Franklin Escher

## 國 際 匯 兌

歐 李 唐  
雪 百 慶  
著 譯 校  
增

——  
世界書局印行

## 譯序

西諺有言曰：「文化愈進步，世界愈狹小，」蓋因人類往來密切，雖遠隔重洋，不啻近在咫尺。兼之生產發達，交通便利，尤足以增進國際間之商業關係。由商業關係之深切，遂隨而有債權債務之問題，於是乎國外匯兌應運而生焉。

夫國外匯兌者，乃一種抵銷國際間債權債務之手段。閉關自守時代，固勿庸此，而今日文明國家，殆已不能缺乏此種必要之工具矣！

美國紐約大學教師歐雪氏（F. Fecher）講授國外匯兌有年，本其經驗心得，著成國際匯兌論（Foreign Exchange Explained）一書，於解說原理之外，更加以實際之舉例，誠屬不可多得之佳著，宜其出版以來，風行全球，而我國各大學亦皆採用以爲國際匯兌課程教本。其爲有價值之權威作，蓋已爲公認矣。譯者嘗攻此學，惜習而未精，年來服務銀行界，愧無貢獻，乃益致力乎此，爰於暇日，走筆譯成，而以之介紹於學習國外匯兌之學生，暨夫供職金融界銀行界者。民國二十二年初夏，李百強誌於滬寓。

# 目次

第一章	緒論	一
第二章	匯兌平價	七
第三章	國際銀行	一一
第四章	供求的來源	一六
第五章	匯兌的漲落	二六
第六章	主要的匯價	三三
第七章	各種的匯票——銀行匯票及商業匯票	四〇
第八章	各種匯票間的價格關係	五〇
第九章	國外匯兌市場	五七
第十章	美國金融市場與國外金融市場之關係	六一
第十一章	利息率對於匯兌市場的影響	六六

第十二章	金	七二
第十三章	銀行長期匯票	八六
第十四章	銀行長期匯票(一續)	九〇
第十五章	銀行長期匯票(二續)	九四
第十六章	銀行長期匯票(三續)	一〇四
第十七章	入口信用和出口信用	一一〇
第十八章	入口信用和出口信用——特種的(續)	一三二
第十九章	金元信用	一四一
第二十章	在國外付款的金元匯兌及其他匯票	一四七
第二十一章	國外匯兌上利潤的可能性	一五四
第二十二章	銀匯兌	一六七
附錄一		一七二
附錄二		二三七



## 第一章 緒論

國外匯兌的界說，或者可以最好解釋為買賣外國貨幣的支付憑單的業務，在外國地點內取現。不論在任何兩個國家之內，匯價（註）就是一國的貨幣，按照另外一國的貨幣來計算的價格。

（註）匯價 Rate of exchange 按有譯為匯率者，有譯為匯水者，今從俞希稷氏匯兌論的譯名。

就美國人說起來，所謂「貨幣」其意義就是金元和仙；而就英國人說起來，則為鎊、先令和便士；而就法國人說起來，則為法郎，為生丁。每一個人，都想到他自己本國的貨幣，並且自然而要求凡是欠他的款項，都應該依照他本國的貨幣償付。美國人在英國購買東西，曉得他必須以金鎊償付；但是如果在另一方面，他在英國出售東西，那末他就希望對方用金元來償付。各個不同的國家，採用各種不同的貨幣，而彼此互相貿易往來，都希望對方所償付的款項，要按照他自己本國的貨幣計算——簡單言之，這就是所謂「國際匯兌」了。

國際支付如何辦理——國際支付，可以依照兩種方法辦理：（一）由債權人向債務人開出匯票；（二）

由債務人送給債權人銀行匯票一張，用債權人名義支取。我們假設說，紐約有一位商人，曾經賣給倫敦某商家一票貨物，總值一，〇〇〇元。那末這位紐約商人，可以得到他的現款，由（一）向倫敦商人開出金鎊匯票，俾其（即紐約商人）可以將此匯票，按照現在匯價出售，而取回他的賣價一，〇〇〇元；或是（二）倫敦商人由他所往來的銀行買到匯票一，〇〇〇元，向該行紐約代理處支取，然後即以此匯票送給紐約商人，以償付他的貨價。

大凡與外界有重要金融關係的中心地點，均可以開出在外國地點付款的外國貨幣的匯票。而另一方面，在這種的中心地點內，往往有一種繼續需要開出在外國付款的外國貨幣匯票的需求。

國外匯兌銀行家的職務——現在如果可能的話，假使在紐約地方，有人要出賣匯票，同時即可以與需要購買匯票的人，直接接洽，那末則不必需要國外匯兌的銀行家。但是我們只要略加思索，即可知此種辦法，為不可能的。第一，例如有人在法國買絲，而需要法郎的匯票，以償付絲價，但是他竟無法可以與在法國賣棉的人接洽，雖然那個人有一張法郎的匯票，正在尋找買主。第二，縱使他們兩人已經碰到一塊，來接頭了，然而這位賣棉人所開出的匯票數額，未必就會和買絲者所需要償付的數額，能數相近。抑且，賣棉人

發出的匯票，往往是見票六十天付款，向商號支取，並連帶附有提貨單 (Bill of lading) 及其他有關係的文件等。而絲業入口商的目的，則需要銀行即期匯票 (Sight draft) 並有一定的數目，所以上面所說的那種匯票，實無價值之可言。

正在這個時候，國外匯兌銀行家，乃參加進來了。他曉得史密斯有一張匯票要賣。莊氏要買一張匯票。於是銀行家就說，很好，我可以把史密斯手中要賣的匯票拿下來，而以之列入我在巴黎的存款賬上，然後使我站在這個地位，而售給莊氏所需要的匯票——由我自己出的匯票，向我自己在國外的存款銀行支取。所以由我個人看起來，我所向史密斯買來的匯票，不論其是否見票後六十天付款，或是向商號支取，或是另附有其他有關係的文件。好比到我碾磨廠內，內都是穀粉。我所要做的手續，只要把史密斯的匯票，送交巴黎我的代理人，而由該代理人，藉該處貼現市場為媒介，只要在收到匯票後數小時內，即可以之變為現款或債權，歸入我的賬上。如果在那裏所得到的純法郎額，較之我賣給莊氏同樣數目的匯票在這裏所化費的金元和仙的數目為少，那末其差額，顯然即為利潤。

所以這就是國外匯兌銀行家的職務——成爲賣出匯票人，及買進匯票人當中的媒介；由前者（按

照相當的價格）取到某種東西以後，他就可以供給出賣與後者以他所需要的某種數目的指定種類的匯票。

匯價——國外匯兌銀行家，把他在國外的存款，出售給你的匯票，其按照金元和仙（Cent）所計算的價格——易言之，即在該地點內的匯價——完全是倚賴着他所化費於成立該項存款的元仙的總數。如果對於輸出小麥，棉花，或其他交給銀行家的擔保品，而開發出鉅量的匯票，以致銀行家可以繼續以低價購進，而他（銀行家）對於他自己所發的匯票，其取費的元仙的價格，亦將同樣比例的減少。他所希望的一切，以及其他國外匯兌銀行家在這上面經營業務者，其所希望，亦均不過為一種適度的利潤。銀行家既然可以購進較廉的匯票，所以他就可以出賣他自己的匯票，較為廉價，而反轉來說，如果他購進的時候，付款較多，那末他出賣的定價亦必較大。

這樣，可見匯價顯然是完全倚賴着匯票求供的情形，以為轉移的。如果倫敦因購買商品，或證券，或其他東西，而欠少紐約鉅款，那末這就很明白的，紐約的商人及銀行家，可以開發出鉅量的金鎊匯票，而這種匯票，如果向紐約公開的國外匯兌市場上發售，那末金鎊的價格，當然的會趨向下游。同樣，如果紐約欠少

倫敦鉅款，而紐約的人，都打算購進向倫敦開出的金鎊匯票，用以償付債款，那末很明白的，鎊價將隨而挺漲。

每種匯價都是一種雙方面的事業——然而我們應該記牢，在兩個規定的地點當中，其匯價乃爲一種雙方面的事業，並且是由兩方面的環境，來決定之。例如紐約方面，在某天中，其對於倫敦匯票的需求與供給，或者可以近於相同，於是而使匯價特別的穩定；但是倫敦方面在那一天，或者對於紐約的金元匯票，需求甚爲發達，這樣，即足以促成倫敦對紐約的匯價漲高。這種移動，自然而對於紐約方面的金鎊匯價，予以迅速的反應。如果倫敦匯價漲高，則紐約匯價，必定隨而跌落，反轉來說，亦屬相同。

如果以上云云，需要任何的解釋的話，那末就可以在事實上，尋出金鎊與金元，同時在紐約及倫敦兩處，其匯兌價格，有重大的差異，顯然是不可能的。爲舉明例證起見（惟電匯往來，此種例證，殊不可能，）假設在倫敦方面，所開發出來的匯票，向紐約支取金元者，按照每四·八六元等於一鎊計算，而同時在紐約方面所開發出來的匯票，向倫敦支取金鎊者，其價格則爲四·八五元。這樣在紐約方面經營此業之人，是否均將立刻乘此機會，購買四·八五元的匯票，只要送往倫敦，就立刻可以兌換四·八六元呢？並且如果

事實是這樣的，那末這種購買的結果，是否顯然可以使紐約方面的鎊價趨勢漲高，由四·八五元漲到金鎊在倫敦兌換的四·八六元的價格呢？

紐約的四·八八元與倫敦的四·八八元——在任何兩個城市當中，凡有重要的國外匯兌關係者，其匯價在兩方面，必定是相同的，或者極近於相同的。如果紐約對倫敦的匯價，為四·八八元，那末倫敦對紐約的匯價，也必定是四·八八元，或者與此數目極為相近者。如果紐約方面發生了某種事件，而致牽累到對倫敦的匯價，跌至四·八四元，那末倫敦方面對紐約的匯價，則將漲高至四·八四元。

我們注意掛牌價格，在紐約方面，對倫敦開出的匯票，由四·八八元減至四·八四元，就是代表匯價的跌落——也就是說鎊價低廉。我們注意在倫敦方面，對紐約開出的匯票，其掛牌也同樣的移動，由四·八八元至四·八四元，這是代表漲高的匯價——也就是說每一金鎊所能購入的金元較少。

在任何規定的兩處地點當中，其匯價的運用，據我們所知，完全是依照着蹺跳戲的原則。如果你把蹺跳板的一頭抑低，由這種舉動上，你就可以把另外的一頭，隨而抬起。你不能設移動一頭，而不致於影響到另外的一頭。

## 第二章 匯兌平價

在未討論什麼東西使得匯價高過平價，或低過平價之前，我們必須首先明白什麼叫做「平價」。

凡國家幣制，均依照黃金為根據者——除了少數幾種商務上不重要的例外之外，今日全世界的幣制，均是依照着黃金為根據——往往即以法律規定其標準金幣所含黃金的重量，以及規定此種黃金的成色。因此，在美國內，其十元金幣（鷹紋）係以一六·七一八二格蘭姆的黃金鑄造，其成色為〇·九〇〇（即百分之九十為純金）；在英國內，其金鎊（蘇佛令）係以七·九八八〇五格蘭姆黃金鑄造，其成色為〇·九一六又三分之二（即百分之九十一·六六，為純金）。每種錢幣，離開造幣廠之際，不論其為美國的鷹幣，英國的蘇佛令，法國的拿破崙，或是其他名目，其重量，必係若干，而其成色，亦必定若干。

現在用一種簡單的算法，已經曉得錢幣的重量及其成色，就可以尋出該幣內所含的純金總量。姑以美國鷹幣而言，該幣重一六·七一八二格蘭姆，成色為〇·九〇〇純金。那末該項鷹幣內的絕對純金，顯然為一六·七一八二格蘭姆中的百分之九十，即等於一五·〇四六四格蘭姆。假設就蘇佛令幣而言，該

幣重七·九八八〇五格蘭姆，成色爲〇·九一六又三分之二，其計算方法，卽爲七·九八八〇五格蘭姆中的百分之九十一又三分之二，就是七·三二二三八格蘭姆。

平價及如何尋求之法——已經把任何兩種貨幣中所含的絕對純金重量確定以後，那末就很容易的尋出彼此當中的關係——或是「平價」——只要簡單的以一個數目，除另外的一個數目。因此如果我們把蘇佛令中的純金數量七·三二二三八格蘭姆，用金元（卽鷹幣的十分之一）中的純金數量一·五〇四六四格蘭姆來除，這樣我們就尋出蘇佛令與金元間的「匯兌平價」是四·八六六五。用另外的一種說法，就是蘇佛令中所含的絕對純金，較之金元中的數量，多過四·八六六五倍。

尋求任何兩個金本位國家間的匯兌平價，如果你已經曉得各該國貨幣的確實重量及成色，則極爲簡單。如果已有平價，則亦極易尋出每種貨幣中所含的純金重量；以後則只要以一種重量，來除另外一個重量，就可以尋出其平價。

兩國間的匯兌平價，其界說，可以解釋爲一國的金幣價格，用另外一國的貨幣，來計算表示。姑且暫時把蘇佛令認爲是一種鑄造的貨幣，丟開不說，而假想其爲一個用七·三二二三八格蘭姆的絕對純金所造



成的碟子。如果在美國內，一·五〇四六格蘭姆的純金，價值爲一元，那末，七·三二二三格蘭姆的純金，應值若干？其答案爲四·八六六五元，這就是你在美國任何公估局（Assay Office）內，由新鑄的英國蘇佛令內所含的純金所能得到的數量。

「平價」及匯價——匯兌平價，就出口商或入口商的觀點上視之，因其外國順匯（Remittance 按即由本國匯出者），均完全由倒匯（Reverses 按即由外國匯來者）來應付，所以對此極少興味；然而在銀行家方面視之，他們往往用現款輸送，所以對於平價極爲重視。例如，英美間的匯兌平價，就是等於新蘇佛令幣在美國所能兌到的金元數目，那末，這就可以做一種理由，來解釋紐約銀行家沒將有一個人，要出售匯票（即在倫敦支付金鎊的憑單），按照匯價所得的金元和仙，較之以蘇佛令送到此處者爲少。反轉來說，沒有一個願意增加他在倫敦的金鎊存款的美國銀行家，願其所付出的金元和仙，反較之其以金鎊中所含的，現金數量實際輸送所化費者爲多。

因此，可以假設在每一方面，均有一種現金自由市價，匯價只能較之平價漲高若干，並且也只能較之平價跌落若干，其漲高的可能範圍，也就是等於輸運現金往倫敦的費用，而其跌落的可能範圍，也就是等

於由倫敦運來現金的費用。關於這種費用完全的討論，以及怎樣計算等情形，均將於第十二章內，詳細言之。

### 第三章 國際銀行業

現在我們已經曉得造成兩國間的匯兌平價的是什麼東西，這樣似乎討論造成匯兌在平價上起落的障礙，已經消滅了。然而在繼續研究之前，我們應該先要確定我們所要研究的各主要市場的匯兌，彼此有根本的歧異。在此暗礁上，許多研究國外匯兌的理論及實踐者，都失敗了。

第一，我們必須極其明白了解在全世界的金融市場當中，倫敦佔據了一個完全無所匹敵的地位。近年來，紐約突飛猛進，遂亦成爲一個世界的市場，但是我們腦海中應該記牢倫敦的地位，是已經過了數百年的發展——而金融信用，則好比是一株發長甚慢的樹。

近年來，不論其他各市場怎樣地努力進取，或是以後的銀行均衡力量是否將生移轉，然而事實上，則今日倫敦仍舊和數百年來的情形相同，而仍爲世界的銀行家。抑且在世界上有許多地方，尙未曾聽見過馬克、法郎，甚至剛才崛興的美國金元等名詞，而倫敦的金鎊匯票，則已經流行該處了。這種事實，是因爲世界各國銀行，如果有一個銀行，在紐約或巴黎有往來存款的話，則必致有十個銀行在倫敦有往來存款。故

就國際觀點上言之，每個銀行，都在倫敦有存款。

倫敦貼現市場廣大的範圍——全世界的銀行，時時刻刻均有鉅額的錢款，存在倫敦，並且這些款子，都是在英國人手中使用，這樣，所以倫敦貼現市場的重要，完全超越過各處貼現市場之上，這種事實，還需要有什麼解釋嗎？

倫敦國外匯兌，與其他金融中心，既有密切之關係，所以全世界的銀行，在倫敦均有存款，誠屬一種極重要的事實。這些銀行，時時刻刻，均能出賣金鎊匯票，開向他們在倫敦的存款撥付。這些銀行，並且時時刻刻，均能承購向倫敦支付的金鎊匯票，用以充實他們在倫敦的存款。實際上，換一句話說，無論在世界上什麼地方，如果你隨時需要向倫敦支款的匯票，你馬上就可以買到；或是如果你隨時有向倫敦支款的匯票，打算出賣，你馬上也就可以找到銀行，能殼把你手中的匯票買去。

因為這種緣故，所以倫敦可以操縱鉅額的國外商業——兼有出口及進口兩業——而用其自己本國的金鎊貨幣，以應付之。你有東西賣給英國的商人嗎？——他說：很好，你可以把我所欠你的款子，開出英鎊的匯票，向我支取。他有東西賣給你嗎？——他說：很好，送我一張銀行匯票，用金鎊開我的戶頭，向倫敦支

付。這裏你可以注意出來，不論在那一種的情形之下，或是他欠你款子，或是你欠他款子，其債務，均以金鎊解決。至於是他送給你向紐約支取的金元匯票，或是（如果你欠他款子的話，）他乃向你開出金元的匯票，這都沒有多大問題發生，或者全不發生問題。

倫敦銀行，自然在某種範圍之內，亦有存款在紐約、巴黎及其他主要城埠，因此也可以站在一種地位，出面收買或出售你所需要的金元、法郎、或其他種貨幣的匯票。然而倫敦市場，對於他種貨幣，例如向紐約支現的金元匯票等，其流行之範圍，不能與在倫敦之金鎊市場相比擬。

我們的腦筋中必須記牢，配稱爲匯兌市場者，必須是一種市場，其中非但可以自由買賣即期（*At Sight*）付款的匯票，並且可以自由買賣見票後六十天期或九十天期的匯票。自然，除非在某一定地方有一個適當的貼現市場，然後對這個地方，開發六十天期或九十天期的匯票，在某種範圍之內，才不發生問題。沒有人願意購買該項性質的匯票，除非他們先得有確切把握，此種匯票可以極容易的貼現出去，變爲現款。

紐約的新貼現市場——至於美國方面，我們必須注意，乃自一九一三年聯邦準備制度（Federal

Reserve System) 施行以後，才逐漸在該國內，有一個貼現市場的模型。在聯邦準備條例通過之前，由外國開出的期票，不能合法開向國家銀行支取。紐約少數的私營銀行，與其國外的代理處，在特種協定之下，可以開出金元匯票，見票後六十天期的，以及甚至九十天期的匯票；但是這種辦法，只能在此項匯票不需要由公開貼現市場為媒介以轉變之為現款者，才有存在的可能。至於向紐約開出鉅額的金元期票，這僅屬最近的事情。開發期票不論其數目若干，必須能設在市場容易貼現才行；而所謂貼現市場者，必須在紐約之內，先有全世界各銀行的鉅額存款，這種市場，則非有許多年的建設，不能成立。

至於就貼現市場而言，巴黎、亞姆斯透丹姆（Amsterdam 按在荷蘭東部出北海的大海灣）及其他歐洲金融中心，均較紐約為優勝，而向各該處所發出之期票的數量，實較之開向紐約支取之期票的數量，超出甚鉅。例如在法國方面，計有大量積存之資金，足以使巴黎貼現市場得有廣大之範圍與穩定之狀態。然而，縱使如此，向巴黎開出之匯票的數量，仍舊是無法與開向倫敦支取匯票數量相比擬。

姑舉例以說明上面的情形，假設說，在紐約方面某銀行於某日忽然覺得需要出售鉅額的金鎊，向倫敦支取，並需要同樣數額的法郎，向巴黎支取，及荷幣（Guilder 按即荷蘭銀幣名，普通稱之為盾），向羅透

丹姆 (Rotterdam 按即荷蘭東部，亞姆斯透丹姆之南) 支取。在普通情形之下，此種機會，即凡在金鎊可以全部出售之處，而不致造成倫敦匯價縮小者，則巴黎的匯價，必將顯明低落，而羅透丹姆的匯價，則受其影響而致崩潰。在國外匯兌上，雖然不能過甚其辭，以為金鎊可稱為「普天下的貨幣」，但是最少就紐約一方面而言，其中金鎊往來的數量，則確已較諸其他一切的貨幣往來的數量總額，超過甚鉅。

## 第四章 供求的來源

在第一章內已經說過，任何城市，凡是有重要的國外金融關係者，隨時都可以開出外國貨幣的匯票，在外國地方付款；而在另一方面，亦往往需要在外國付款的外國貨幣的匯票。我們姑且試舉紐約市場為例，而尋繹其中各種供求的來源。

供給第一項，商品出口——由全美國所出口的商品，即足以造成鉅大數量的匯票，由此處賣貨人開出向國外買貨人收款的匯票，或是向買貨人所指定的外國銀行收款。在許多的事件中，可以用這種方法，實行付款。假設亞蘭大（Atlanta）按即美國佐治亞省的城市，亦即南部各省的主要內地批發市場（地方的史密斯約翰，售給倫敦的莊約翰棉花若干包，每磅棉花，售價若干便士，於是遂對倫敦的莊氏，發生一種要求權（Claim 按即要求償還貨價的權利），假設說是一，二〇〇鎊。因此，史密斯能根據此項數額，開出向莊氏收款的匯票（或是如果預先有約定的話，則可以向莊氏所指定的倫敦銀行支取），並附以提貨單及其他紙據。



史密斯現在既然執有一張匯票，代表一種發生實效的要求權，可以向莊氏或莊氏所指定的銀行，索取一，二〇〇鎊，在倫敦付款。然而史密斯所需要的，則為亞蘭大的金元，而非倫敦的金鎊。因此，如果有人需要此種在倫敦付現的金鎊，而願出金元為代價，則史密斯一定很願意把他的匯票割讓。實際上，史密斯只要和國外匯兌市場接洽，而以其匯票，售給肯出最多金元和仙的銀行家。（假設此處並無貼現匯票者。史密斯以之立刻出售，按照每金鎊內所包含之若干的金元和仙的價格計算）。

在第七章內，我們將要詳細敘述由出口貨上所開出的匯票情形，並其有效期間（即押匯時期 *Days*），以及其買賣價格的條件等。在這一點上，我們研究匯兌學者，只需要指出出口商品如何可以造成匯票永續的供給——按照商品輸往各國的各種貨幣，而開出的匯票。

供給第二項，證券出口——除商品出口，可以造成匯票者外，其次重要者，則為證券出口，這就是說，美國人以股票及公債票在外國兜售。好比一位芝加哥的五穀出口商，因其輸運五穀前往英國，而開出向倫敦收款的金鎊匯票，美國銀行家或經紀人，如果以美國鋼鐵股票一百股或本雪維尼亞鐵路公債十張，在倫敦出售，亦得以其售得之金鎊，開出匯票，向買方收款。出賣匯票人，往往可以在匯票內，附以股票證據，或

公債本身，並加上註明，此項債券，必須在買主償付匯票款項後，才能將債券付給執管。這可以說是不能變易的規則。但是時常有因為國外買主的信用及其地位，足以擔保此項行爲，如是就可以先把此種證券，單獨送去，然後再開出信用匯票（Clean Draft 即不須附件文據的匯票）。有時甚至在送出股票公債以後及開發匯票以前的當中，寬限數星期的時間。

但是無論對於此項在國外出售的證券所開發的匯票，是立刻開發，或是稽延開發，而此種匯票遲早總要出現的——自然，倘若國外的買主亦賣給此間的賣主以同樣數額的證券，在此種情形之下，則兩方面，除對於互相抵銷下來的差額，開出匯票外，彼此均不必開發匯票。假設美國人忽然間在倫敦內，或大陸內，發生購買的傾向，於是紐約國外匯兌市場內，必致很快地發見其中所出售的向倫敦支款的匯票的數量大增。又假設美國某鐵路在紐約市場上發行鉅額公債，而歐洲人對於此種債票均感覺興趣，於是幾乎立刻在匯兌市場上，可以覺到有鉅額的金鎊或法郎匯票出售，向國外的承購公債者收款。

供給第三項，外國借款——紐約國外匯票第三種的大來源，就是金融市場。假設紐約六十天期及九十天期的借款利息率，高過其他國外金融中心相類的利息率（大半的時候是可以如此的），於是英國

法國銀行鉅額的資本，立刻就可以投放到本市場內應用。（所應注意者，此項借給美國的國外借款，不能以之與美國在國外所出售的政府公債票，或外國售給美國的政府公債票，混為一談，並且這只是代表在短期間內，在該市場內，可以將此種借款使用於最有利益之途，而自由利用銀行資本。）

（註）Money Market 按有譯為貨幣市場者，如金國寶譯「London Money Market」為「倫敦貨幣市場」一書。

外國借款在本市場內的機能，實屬一種較為專門的題目，或者足以使初學者弄不清楚，因此將留到後面，再加以詳述（見第十三章）。但是這種借款，如何可以造成匯票的供給，應該明白了解，當倫敦銀行家借給紐約六十天期及九十天期的借款時候，此種借款的轉移方法，是由紐約某銀行開出向倫敦出借借款的銀行支款的六十天期及九十天期的匯票。如果在某一個時期內，倫敦借給紐約款項甚鉅，於是紐約市場上出售向倫敦支款的六十天期及九十天期的金鎊匯票，將造成汎濫的現象。

不過有人反對說這種借款不能算做匯票供給的「合法」來源——因為遲早這些借款，均須償還，則屆時必將造成在倫敦付款的匯票的需求，用以償付借款，並且其數量，將與原初借款所造成的供給範圍相等，或更過之。以上所云一切，均頗確實，但是不能據此即抹殺事實，因為在借款成立的時候，確有鉅額

的新匯票存在。倫敦及巴黎方面借給紐約借款，其交讓辦法，再快也無過於以匯兌方式，知照他們在紐約的代理處，對他們開出匯票。

供給第四項，由美國所盡的國際服務——紐約市場上所出售的鉅額國外匯票，由上面的三種來源發生出來，已經說過了。但是仍應注意，時時刻刻都有某種數量的匯票，是由於外國償付其所欠少本市場的雜項債務者。例如，假設博都（Bardoux 按即法國海灣，與南美貿易最多往來）的雅克彭·洪迷君（M. Jacques Bonhomme）決定遊歷美國，並且打算在該處小作勾留，這種機會一到，於是彭洪迷君往來銀行的美國代理處，必將因其請求而在彭洪迷君的帳上，付以鉅數的金元。該美國銀行（或其他銀行接受此項所轉移的要求權者），遲早必將開出向博都或巴黎付款的法郎匯票，而以之出售於國外匯兌市場之上。

同樣，假設紐約有一位律師，曾經代國外某資本家辦理過事件，或是有一家出版公司把某書的國外銷售權出賣——事實上，凡是以服務「輸出」者，均可以對他的國外債務者，開出匯票。由美國所盡的這類服務的數量，實在是不能和外國對美國所服務的數量相比擬，但是每年仍舊可以造成極大數額的匯票。

需求第一項，商品入口——由另一方面觀之。好比商品出口，足以造成匯票供給的數量，商品入口，亦能造成匯票需求的數量，殆甚明顯。假使美國人在英國、法國、或南美購買貨物，如上所云，則外國的賣主，很少對美國買戶開出金元的匯票。或者由此地的買主走向其素有往來的銀行，購買金鎊、法郎、或其他貨幣的匯票，而送交賣主，或者他（即美國的買主）必須先與南美或東方，或其他地方的賣主磋商，由賣主依照所載運的貨值，開出匯票，在倫敦付款。而後者的辦法，與前者的辦法，實屬相同。如果倫敦某銀行接受商務信用證（將於第十四章內，詳細敘述），而代理紐約輸入咖啡的某公司付款給利·贊尼羅（Rio de Janeiro）按印南美的海灣，亦即巴西的首都）的咖啡輸出商，其結果則該紐約咖啡輸入商，遲早必須在市場上，需要購入在倫敦付款的匯票，而用以償還該倫敦銀行。

我們不論輸入國內任何商品，我們都要償付貨款——或者直接對我們開出匯票收款，或者預先磋商由國外某銀行付款，或者是以銀行匯票，送交國外賣主，用賣主的貨幣，由賣主名義支取。然而就經濟學家的觀點上說起來，「貨物均以貨物償付，」無論是否真確，在實際施行上，我們由所賣出的東西總是得到金錢的償付，並且我們也要用金錢，以償付我們所購買的東西的代價。

需求第二項，證券出口——關於我們在國外購買證券，其情形亦正屬相同。在幾種事件中，外國政府有時在美國購買貨物，而直接以其自己的公債票償付貨款，但是這並不是普通的辦法。大概情形，當我們在外國購買股票或公債之時，其應付的錢款，必須用銀行匯票的方式，用賣主的貨幣，送交賣主。外國的賣主，出售其證券，自然也可以暫時以其所得的價錢，在美國使用，乃聲明將此項款子，用他的債權名義，存交美國銀行，但是縱使這樣的辦理，而提回這筆款子，也只不過是暫時延遲而已。自然，倘若國外的賣戶就在同時成爲買戶，而須在美國內償付其債務，並聲明就其以前在美國銀行的金元存款內撥付之，則自屬例外。

需求，第三項，償還借款——匯票第三項最大的需求，就是償還美國市場的短期借款，在本章前面已經約略提過。巴黎銀行可以借給紐約某人以二五〇，〇〇〇法郎，經過「長期」匯票的工具，開向巴黎銀行的紐約代理處支款（將於第十三章內再詳細討論），但是等到六十天或九十天以後，該項借款已經到期，於是告借人遂不得不設法購買在巴黎付款的匯票，用以償清這筆借款。縱使該項借款已經掉期，並且又有更多的長期匯票開出，以維持該項借款，使延遲更長久的時間，此種匯票大概仍會在紐約市場

上銷售，而以其所售得之款，用爲購買即期匯票，送往巴黎收款。

這樣我們可以看出，外國銀行資本貸給紐約市場的短期借款，對於匯票的需求及供給兩方面，均有一種重要的影響。當借款成立之時，則匯票（往往是見票後六十天或九十天期付款者），即隨而出現。迨至借款償還之時，則需求同樣數量的匯票（往往是即期付款），用以償還起初開出的六十天期或九十天期的匯票，並且該項匯票到期時，即向付款人（Drawee，即出票人開出匯票向之收款之人）要求付款。需求第四項，利息及股利的匯款——匯票的需求，尚有一種，就是美國股票及公債票由歐洲人民購去執掌者，我們必須把利息及股利，匯送外國。現在此項匯款的數目，較之歐戰前未曾清理美國債票時，已經減少甚鉅，然而仍舊是需要鉅額的匯兌。

不論美國證券的國外執券人現時人在美國或在外國，不論是否有聲明將該項利息股利立刻匯寄，或是用他的債權名義存在美國的銀行往來帳上，均無關係。因爲遲早該項錢款，必須匯送外國——或者是由債主開出金元匯票由他在美國累積的存款內撥付，或是直接由這方面以銀行金鎊匯票送去。

在這一項下，也必須把外國人經營的美國事業的利潤，而非公開以股票、公債票代表者，包括在內。在



奧利甘 (Oregon 按即美國沿太平洋岸的一個州名) 有許多的桃園以及柯羅拉都 (Colorado 按即美國高原部份的一個州名) 有許多的金礦，其利潤每年必須送往對方。就大概的情形而言，外國資本在美國各處運用者，均能為其外國主人賺到鉅大的收益。

需求第五項，美國享受的國際服務——我們必須再考慮到外國保險公司在美國經營業務者，外國輪船公司載運美國往海外的貨物者，以及其他由外國對美國所做的各種重要服務——例如保護及招待美國人往歐洲遊歷或居留等。這種總數，自然較之美國所盡的服務為更多。關於外國火險、水險公司在美國經營業務所獲的利益，或是美國每年付給外國輪船主人的運費，或是美國人在外國每年所化費的金錢，其總數均無統計可稽，但是這些項目，最少總在幾萬萬元之上。

對於此項問題的批評家，大半似乎均以上面所說的服務包括在內，並特別側重注意於倫敦銀行收取美國入口商的佣金，因為輸入美國的商品其所開出向倫敦付款的匯票，是由倫敦銀行承受 (Acceptance) 按有譯為「承照」者。該項匯票。這種業務的範圍，確是甚廣，但是，因為其所收取的佣金，為數極微，所以美國每年付給倫敦此項數目，亦不見鉅大。迨至美國在世界銀行業務上之地位增高以後，對於請求



倫敦此類服務之事，自然越來越少。

需求第六項，外國僑民的匯款——最後，我們就要考慮到匯票的需求，乃由於僑居美國內的外國人時常匯款回去所致。甚至外國僑民住居美國者，雖然蓄意作長住之計，但是就普通情形而言，他仍不免尚須寄款給其祖國內的某人；至於僅作暫時僑居的外國人民，則往往以其所賺到的利益，除去生活必需費用之外，其餘均悉數匯寄回家。

此項匯款，因其係個人匯款，普通為數均甚微少，惟其手續並無差異。倘使某銀行家售出一百利拉（Lira。按係意大利幣名）的匯票一百張，向意大利支款，於是他必須設法向人買進一〇，〇〇〇利拉的匯票一張，以補償他的帳目。至於郵政局的情形，亦屬相同。郵政匯票，亦無非是一種匯票，向其國外代理處取款者。開發此項匯票，向任何地方支款，或是任何數目，縱使其數目甚小，但是也必須隨後即送出償還該款的匯票，或為金鎊，或為法郎，或為利拉，視其情形而定。

## 第五章 匯兌的漲落

兩國間的匯價，既然就是一國的貨幣，用他國的貨幣來計算的市價，故亦與其他貨物之市價相同，而受古舊尊貴的供求定律所影響。如果某處所供給的匯票，較其需求者為多，則其匯價必趨向下游。如果買進較賣出為多，則匯價當有上漲的趨勢。

在前一章內，我們已經看到匯票是由什麼東西所造成的，並且是由什麼東西而造成匯票的需求。現在讓我們研究這種種的原因，並且看看匯價是否實際受這些原因的影響。

商品的移動——先說商品出口及入口，這裏實在可以看出匯兌市場受其影響的廣大變動。國際證券交易，忽然造成鉅額的匯票，或是需求鉅額的匯票，均足以暫時牽累匯價猛跌或猛漲；但是經過長時間後，就普通情形而言，仍以商品的移動，足以操縱匯兌的平線。例如，如果商品入口引起一金鎊的匯兌，同時商品出口引起二金鎊的匯兌，那末極其顯然，該項匯價必致漲高。至於其他原因，諸如銷售國外的證券，或由外國市場貸給我們的借款等，固亦可以暫時增加匯票供給，使其接近需求平線，但是其大概的影響，則

因商品移動之不平衡，遲早必致促令匯價平線擡高。

自然，有的時候，因商品出口所造成的匯票，往往湧向市場之內，而促令匯價驟然猛跌，但是就普通情形而言，商業匯票的供給，往往是慢慢的向市場上出售，並且是隨時被人吸收去，而不致立刻發生顯著的變動影響。甚至在秋季時候，雖然對於小麥、棉花及其他出產物而開出的匯票，在市場上有鉅大的數量，然而其影響，亦絕非如預料之甚。事實上，每屆秋季因商品出口而對之開出的匯票，其大部份，已經早於前一個春季，做「遠期買賣」(Futures)時，就開出此項匯票了。出口商家預知在數個月內他們就要有鉅額商品載運出口，於是乃先對之開出匯票兜售，由此種辦法，可以使他們自己不致以其匯票在匯兌市場上，低價出售。

此種出售遠期匯票的方法，其結果自然足以穩定匯價。此項匯票，固屬同時向市場上兜售，但其匯價早於許多個月之前，預先商定好了，故現市匯價，竟不致受到多少的影響。

證券出口及入口——證券出口及入口，雖然其影響於匯價平線，比之商品出口及入口之影響，較不重要，但是往往足以驟然使匯價有猛烈的變動。國際買賣股票、公債的交易，往往於數日之內，而致價格漲

高甚大，隨後市場上乃有鉅額之匯票供給傾銷，而另一方面，則對於匯票，發生嚴重之需要，卒將市場上的匯票，都吸收乾淨。其所發生的事態，例如開始在倫敦出售美國股票——此種事件並非最爲重要，然而已足以造成不穩定之狀態，並且使證券投機，有大數量賣出。在此種環境下，經過三四天以後，則往往又由歐洲賣給美國五百萬元或一千萬元的美國股票、或公債。迨至償付到期之時，需求此項數量的匯票，必致足以擡起市價，最少，亦必暫時可以如此。

就反面說來，例如某大企業公司發行鉅額債票，在紐約市場內推銷，而以其中一大部份，向國外兜售，開出此項匯票，其結果似乎可以影響於匯票而致猛縮。這裏的情形，雖像在秋季出賣出產物的人所開出的匯票一樣，但我們必須記牢，這班匯票的出票人，一定想盡種種方法，以避免在匯兌市場內，用低價出售其匯票。如果他們預先曉得他們將要開出匯票，碰到這種機會，他們必預先出售遠期匯票。不論在那種情形之下，匯票似乎均不致同時一齊向市場上傾銷，而只是慢慢地應市場的需要而發出，縱使其進行時間，甚爲長久。

金融市場的影響——在證券買賣足以造成匯票猛烈的變動之外，其次，則爲外國貨幣貸給本市場

的短期借款，以及償還這類的借款。我們可以說，倘使紐約九十天期借款利息率，漲高超過倫敦的利息率，則其現狀必有發展。倫敦銀行家必將立刻開始以其錢款投放到這裏來——這種情形，將於第十三章內，詳細討論，其大概的辦法，就是他們的紐約代理處乃開始對外國出借借款的銀行，開出九十天期的匯票。這種匯票因為要在這方面得到現款起見，所以必須在紐約市場上兜售。如果剛巧碰到當時對於匯票有鉅大的需求，則其匯價將不致受到多大的影響。但是往往的情形，是每逢這種鉅額的「借款匯票」(Loan bills)向市場推銷之際，而當時市場匯票的需求，並不十分強烈，以致匯價遂發生暴縮的現象。這種暴縮往往既然如此顯著，所以繼續借款的進行，遂致不可能。為使外國借款能在此處獲利起見，必需在借款開始進行的時候，即實行以較高的匯價，出賣此項對外國出借借款銀行所開出的匯票。

但是這種短期借款，每屆借期限滿而須償還的時候，在匯兌市場上，甚至要發生更厲害的影響。如果碰到當時並未曾借貸鉅款，或是只有你和其他一二人需求此項匯票，用以償還借款，你大概就可以得到匯票，不致受市價太高的虧。在另一方面，如果你所打算償還的借款，到期的時候，正逢有許多類似的借款，都在這個時候要償還，那末，你必不免要出極高的匯價，來收買匯票。這種外國借款交易，往往數目甚大，最

低限度的借款，也有一〇，〇〇〇鎊。這樣，如果買戶在匯兌市場上，開始購進鉅額的匯票，正是他從前借款到期的時候，於是就不免要暗示他人這種匯票，是打算用以償還借款的。而這種機會一到，那班手中有匯票打算出賣的人，均居奇靜待善價而沽，而不肯輕容易出讓給收進匯票的買戶。凡是收買匯票償還到期的借款，或是行將到期的借款，這種進行購買，乃不容遲延。如果賣方擋住匯票不售，或是聲明非有善價不願出賣，而其結果，往往也可依照他們的討價，如數付給。

匯兌市場上所發生的猛烈變動，往往都是由於此種手段而來的。因為這種理由，現在隱健派的借款家，當他們參加外國銀行資本市場之時，往往在一筆借款成立之時，則隨手購進即期匯票（Demand exchange），而指定於將來某一天付款（按此即匯兌習慣上所稱的遠期買賣即期匯兌）。因此紐約某股票經紀號如果向倫敦某銀行的紐約代理處，借來九十天期的借款二〇，〇〇〇鎊，並且曉得在九十天後必須購進在倫敦付款的即期匯票二〇，〇〇〇鎊，用以償還該項借款，他就可以對於該項即期匯票，預先議妥在九十天後付款。這樣，「匯兌的危險」可以減輕，並且借款人也可以預先曉得他的借款費用若干。

如果我們向國外借款，均按照這種原則辦理，那末，匯兌市場上所受的影響，必不如實際之甚。但是所不幸者，大半的告借人，並不購進遠期匯票，以為預防，而僅僥倖去碰機會，希望匯兌市場上，在借款到期之前，匯價可以低落。他們常常可以得到這種勝利，實在購進極低價的匯票，而使其在借款上的費用極少，或竟不費一文。但是往往碰到借款到期——這種情形，尤其是遇到有許多類似性質的借款，同時到期，則更為屬實——竟發生競爭購進匯票的現象，於是出價人乃互相增價，而使市面鋒俏，結果竟致每金鎊可以漲價四分之一仙，至四分之三仙。迨至急性的買戶，通通滿足需要以後，而賣戶亦得到相當的快樂及利潤以後，於是市價乃再降低，市面遂入呆滯狀態。

利息及股利——至於付給外國人執有美國證券者的利息和股利，以及美國付出的運費、保險費和其他對美國所做的服務費，其所影響於匯兌市場者，所要說的，只是這些原因造成一種對於匯價繼續性的影響，只不過偶然間也會發生顯著的現象，而吸引人們的注意。隨時都有人送錢到外國，付給利息及股利，以及清理外國人對我們各種服務的手續費。就大半情形而言，這種買進匯票的行爲，都是平靜穩健的，但是有時也忽然間發生緊急的購進，而不能諱言者。這種影響，往往是由於銷售在國外的到期債票，而造

成的。再者，每逢將屆正月一日及七月一日（即兩大付息期）之際，往往會發生堅強而緊急的匯票需求，用以匯寄利息的款項。正月一日，並且也是僑居在美國的外國人寄錢回家的重大日期，這種匯款的數量，往往達到一點，在該點上，其結果竟致因需求匯票甚殷，而使市面上一切的匯票，羅掘俱窮，於是促令市價掛牌猛漲。

匯兌市場的變動，就前面所看到的，是由於許多力量所造成的結果，有的促其挺漲，有的抑之下落。爲分別這幾種力量起見，並且尤其是爲判別其在市場上相對的重要性起見，必須先要對於匯兌應行的過程，有一種聰明的觀念。再進一步說，匯兌市場，好比是風，其吹動的習慣，是隨意往來，沒有一個人能設預料得到的。



## 第六章 主要的匯價

在這類書籍中，關於討論各國間彼此營業往來，及其所流行的各種不同的匯價，似乎不甚適宜。然而有三種匯價——紐約與倫敦間、紐約與巴黎間、和紐約與柏林間——均屬特別重要，所以就美國人的觀點上言之，凡是討論國外匯兌問題，而不敘述這三種匯價，似乎不能算做完備。至於怎樣計算英鎊、馬克和法郎等，均可參考附錄。

紐約及倫敦間——在紐約方面，其對倫敦的匯價，就是支付由紐約銀行對倫敦銀行所開出的見票付款的每金鎊的匯票時美國金元和仙的價格。我們應該記牢，倫敦匯價（巴黎匯價，或是柏林匯價，同屬如此），乃僅適用於銀行對銀行所開出的見票付款的鉅額匯票。

紐約及倫敦間，其匯價的變動，許多年來，其掛牌行情，每金鎊，計有一仙的八分之幾的上落，例如四·八六，四·八六又八分之一，四·八六又四分之一，四·八六又四分之一（按即每金鎊等於美金四·八六元，以下類推）。但是近年來，則有一種堅強的趨勢，而使匯價掛牌，更為接近，例如四·八六，四·八六〇五，四·八六一〇等，在

這種情形下，其累進率，計每金鎊，僅有一仙的二十分之幾的上落，而非如上面所云的八分之幾的上落。各銀行對於此項業務往來，多以一〇，〇〇〇鎊為單位，因此匯價上凡有一仙的八分之一，的差額，就可以有美金十二・五〇元的差額。至於匯價上一仙的二十分之一，的上落，就是匯兌市場上所稱為「五磅音」(Five points)者，則每一〇，〇〇〇鎊的差額，只不過差美金五元。

匯市上在通常營業的日期內，如果這一方面或那一方面，忽然間有特別強有力的力量發生者，則往往也可以根據理由，希望其上落十五磅音（就是每金鎊上落美金一仙的二十分之三）。因此早晨掛牌，或者開盤市價，為四・八六，一直漲到四・八六一〇，而中午因賣戶拋出，縮為四・八六〇五，最後則以四・八六一五收盤。一天之內，每一〇，〇〇〇鎊的匯票，其最高最低價格，就我們由上面的情形所看到的，整整的有十五元——此項數目，就一般平素不甚注意此項業務者視之，必以為這一天中的上落，其數甚微。

紐約與柏林間——德意志帝國的國幣馬克 (Reichsmarks)，在紐約市場上的掛牌，是按照每四個國幣馬克——或是就普通稱之為「馬克」——等於美金若干仙計算。至於為什麼以四馬克為掛牌的

單位，而不用一馬克，則無人可以加以解釋。

馬克匯價，大概每四馬克，約有美金一仙的十六分之幾的上落，例如九五，九五又十六分之一，九五又八分之一等是。但是這種匯價，在鉅額數目上，不能更爲接近，所以往往再要加上或減去美金元總數中百分之幾的小分數。因此銀行家不願以九五又十六分之一的代價，出售其匯票，並且也不肯定價九五又八分之一，於是乎他往往就規定其匯價爲九五又十六分之一，再加上三十二分之一（按即 $\frac{95}{16} + \frac{1}{32}$ ）。或是有一位銀行家，願意出價九五又十六分之一，購進匯票，但是不肯出九五又八分之一的價錢，於是乎他也可以出價九五又八分之一，減去三十二分之一（按即 $\frac{95}{8} - \frac{1}{32}$ ）。

我們仔細注意，這種通融修正的百分率，其事實已經和匯價本身分離，其計算數字，係於正常的匯價轉算以後，再由金元總數額中，以加減之。因此，如果你要打算計算出按照九五又八分之一減去三十二分之一的價格，購進一〇〇，〇〇〇馬克，需要美金若干元，那末，你必須首先計算出按照九五又八分之一（即每四馬克的美金仙數）的美金元總數。由金元計算數目的得數結果內，你再減去其百分之一中的三十二分之一，那末，剩下來的數目，就是你要計算的。

小數目中，兩種匯價，例如九五又十六分之一減去三十二分之一，和九五加上三十二分之一，實際上，幾乎相同，但是如果在鉅量數目的計算上，其差異則頗大。略有算學上的知識就能很明白的看出匯價中的分數（就是較一〇〇為少者），往往會略大於以百分率所表示的同樣分數（按照一〇〇計算）。例如：按照九五又十六分之一減去三十二分之一，換算一〇〇・〇〇〇馬克，其結果你可以得到美金二三・七五八・二〇元。而按照九五加上三十二分之一，其得數則為美金二三・七五七・四三元。頭一個匯價在匯價上比較第二個匯價，高過十六分之一，這比較其所減去的百分之一中的十六分之一的數目為大。

紐約與巴黎間——關於英鎊、馬克的匯價，在紐約掛牌，就我們由前面所看到的，是按照着美金若干元，等於一鎊；或是一元中的分數若干，等於四馬克。但是關於法郎的匯價，則具有某種神祕的理由，而為研究匯兌學者所不敢企圖解釋者，就是在紐約的掛牌，乃按照法郎若干合美金一元來計算。換一句話說，在法郎匯價上，我們是以例外的掛牌方法，用開出匯票國的貨幣來計算。因此在紐約市場上，法郎掛牌為五・一八又八分之一，其意即為五法郎十八生丁又八分之一生丁，可以購買美金一元。

現在可以很明白的看出，如果在這種情形之下，法郎匯價表面越漲，而其實價則愈低。試以具體例證說明之：假設你打算以美金一，〇〇〇元投資在巴黎匯票上。其匯價為五·一八又八分之一。其意即為你的美金一，〇〇〇元，可以購進五，一八二·二五法郎。假設現在匯價跌至五·一八又四分之三的，那末，你的美金一，〇〇〇元，現在就可以購買五，一八七·五〇法郎，較之以前多出六·二五法郎。所以換一句話說，其匯價由五·一八又八分之一，變動至五·一八又四分之三，乃代表一種跌落的情形——你可以用同額的金元購買更多的法郎。

在平常匯兌市況中，法郎掛牌的上落，往往每美金一元，只有一生丁的八分之五的變動（一生丁就是一法郎的百分之一），例如五·一八又八分之一，五·一八又四分之三，五·一九又四分之一等是。此外，其匯價計算，均與馬克相似，凡遇鉅額數目，則以小數目的百分率，在美金元總數內加減之。因此，如果某銀行家，不願出價五·一八又八分之一購進匯票，但是願出較五·一八又四分之三更佳的價錢，購進匯票，於是乎他可以出價五·一八又八分之一，減去十六分之一（按即 $\frac{1}{16}$ ）。在另一方面，如果有某銀行家要出賣法郎，而不願接受五·一八又四分之三的匯價，但是又不能定價五·一八又八分之一，

於是乎他就只得規定賣價爲五·一八又四分之三，加上十六分之一（按即 $5.18\frac{3}{4} + \frac{1}{16}$ ）。

我們可以注意到，這種經過修正的百分率，也是和匯價本身分離的，因爲這是先由正常匯價換算以後，再於美金元總數內加減之。因此，如果你要打算計算依照五·一八又八分之一減去十六分之一的匯價，購進一〇〇〇〇〇〇法郎，需要美金若干元，那末，你必須預先計算出依照五·一八又八分之一的匯價（就是每美金一元購進的法郎數目），應需美金若干元。由這種計算結果所得的元數內，再減去百分之一的十六分之一，其結果得數就是你所打算計算的。

就計算數字上言之，可以看出匯價上一生丁的八分之五的差額，僅略少於計算後金元總數的百分之一中的八分之一。因此在小數目上，五·一八又八分之一減去十六分之一，和五·一八又四分之三加上十六分之一，這兩種匯價，實際上幾乎相同。但是如果在大數目交易上，假設說是一〇〇〇，〇〇〇法郎以上的數目，則其中的差異，乃顯著易見。按照五·一八又八分之一減去十六分之一的匯價計算，則一〇〇，〇〇〇法郎，需合美金一九，二八八·三〇元；而按照五·一八又四分之三加上十六分之一的匯價計算，則需合美金一九，二八九·一五元。第二項匯價較第一項高過百分之一中的八分之一（按照

金元總數計算者），這比匯價上，一生丁的八分之五的差額，（有利於第一項的匯價），要更大。

因此在法郎匯價計算上，匯價的分數，較之百分率同樣的分數為少。而在馬克匯價計算上，則適與此相反。在金鎊上（即鉅量匯票，均依此計算者），感謝上帝，竟沒有計算這種分數的麻煩。

## 第七章 各種的匯票——銀行匯票及商業匯票

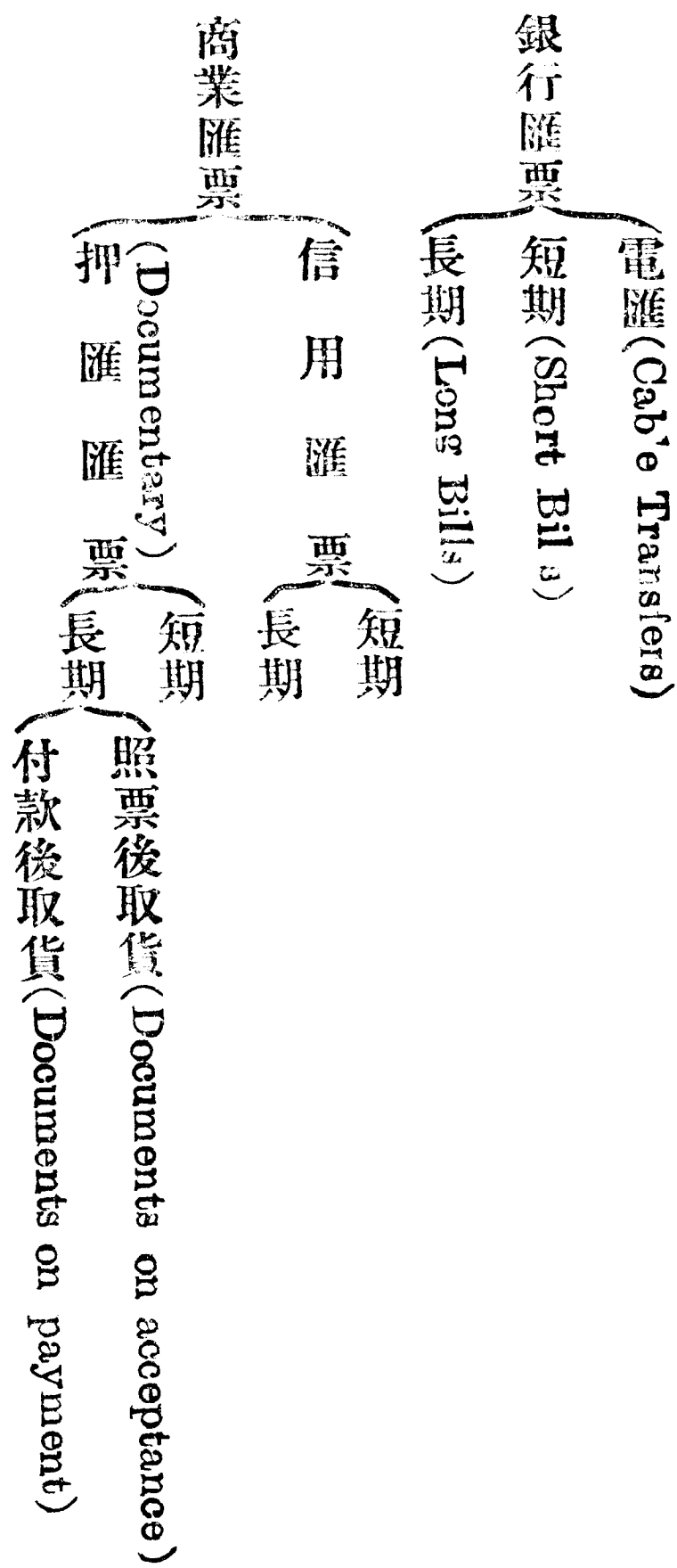
關於市場上，如紐約等處，日常交易往來的各種匯票，往往足以引起誤會及錯覺，所以似乎必須特闢專章，以討論之。然而所應注意者，匯票本身，較之其存在的條件，以及買賣的條件（那將在他處討論），尤為討論的中心。

第一、所應注意者，就匯兌市場上習慣名詞言之，所謂「匯票」者，乃適用於任何種類的支款憑單，而以外國貨幣付給者，不論此種支款憑單是由銀行發生或由商家發出，不論該項支款憑單必須立刻付款，或是遲至某規定的日期付款，並且在事實上，不論其所附帶的條件如何。

第二、所應注意者，在匯兌市場所稱的「支票」、「要求即付匯票」和「即期匯票」等，均相互通用，以表示一種支款憑單，在呈驗此種憑單後，即須付款。「短期匯票」就是匯票見票後，不能逾限三十天付款。而所謂「長期」的字義，就是應用於一切超過三十天期以上的匯票。

為討論此項題目起見，我們可以把各種匯票歸類如下：





銀行電匯及短期匯票——就嚴格說起來，電匯殊難以之歸類為匯票，但本質上是一樣的，其唯一區別，是在電匯內，是由電報通知對方付款，而未曾用紙頭寫成所謂匯票的東西。如果你購進一張匯票，假設說是在倫敦付款的話，你就付給這裏的銀行家美金若干元，他收到你的美金後，就回給你一張紙頭寫給他在倫敦有往來存款的某代理銀行，在紙上註明叫該代理銀行付給你或你的名戶下若干金鎊。如果你購買電匯，那末，其情形亦正復相同，只不過這裏的銀行家並不給你一張寫成的支款憑單，叫他的國外代

理處付款給你；而雙方同意由他拍電給他的代理處，叫該代理處以同數額的金鎊，付給你所指定的倫敦收款人。即期匯票的情形，就是現款必須俟匯票到達呈驗後，纔能在國外付款，所以往往由紐約買好匯票以後，須一星期或十天纔能寄到。因此電匯，就是可以立刻在國外付款——除非當日已經天晚，必須待至第二天早晨纔辦。

銀行長期匯票——銀行長期匯票，就是由這裏的銀行家對國外的銀行家所開出的匯票，往往是規定「見票後」(After sight)遲至六十天或九十天付款——就是說，該項匯票在呈交付款當事人或承照匯票人驗票後六十天或九十天纔付款(往往再加上恩日，放寬三天)。在該票尙未由付款人承照接受之前，此種長期匯票，並無到期的日子。因為其到期的日子，是於承照接受後，纔確定計算的(自然該項匯票越早承照，則可以越早到期)，所以執有此項匯票者，往往均竭力設法使其越早交給承受人照驗越好。此外，在事實上，長期匯票於未經承受之前，只有出票人負責償款，迨至承受以後，則由承受該匯票者負責償付。(大凡付款人，承受匯票的手續，就是在票面上劃成雙線，加簽自己姓名，及「業已承受，於某月某日付款」等字樣。)

銀行長期匯票，有時也可以規定由發出匯票日起遲若干日後付款，而不用見票後遲若干日付款的辦法。在這種情形之下，此項承照匯票，自然不必再要規定到期的日子。然而實際上，為增加保障起見，往往總以越早交由付款人承照接受越好。

商業信用匯票——商業匯票，就是由這裏的商家所開出的匯票，向國外的商家或銀行支款者。這種匯票，可以分為兩類：即「信用」與「押匯」，而尤以後一類更為重要。所謂信用匯票，就是沒有附帶提貨單及其他文件的匯票。而押匯匯票，則須附有此項單據文件。

至於到期問題，商業信用匯票，凡開出見票後六十天或九十天付款者，均與銀行匯票，佔在同樣的地位——就是說，此種匯票到期，必須由照票以後算起。再者，商業信用匯票，在照票承受之前，是一種「單名紙據」。迨至照票以後，則變為「雙名紙據」。

前面已經說過，本章並不討論發行此項各種各類匯票的環境。但是關於此項商業匯票，所應注意者，此種憑單由銀行收買時，是用出票人的名義，迨至照票以後，則為承受人的名義。這種匯票均不以其所假設對於開發匯票有關係的商品，為之擔保。

商業押匯——商業押匯匯票，在另一方面，均必須以商品爲擔保，而不能變易其辦法。在第四章內已經指出阿拉巴馬的棉花輸出商或是意大利諾的五穀輸出商，對收貨者，或是對收貨者的往來銀行而開出的匯票，必須連帶附以運載該項貨物的提貨單。所謂提貨單者，就是輪船公司或鐵路公司收到該項貨物的收據。凡執有該項提貨單者，就可以在貨物到後，提取佔有之。因此可以看出凡銀行購進押匯的匯票，非但可以由出票人的名義上得到損失的保障，並且還可以在表面上佔有該項貨物。

銀行家爲明白他對於該項貨物的權利起見，於是乃要求他所向而購買匯票的對方，出立證據，註明以該項貨物抵押給他。這種「抵押證明書」(Hypothecation certificate) 或者可以附帶於匯票本身上，或是如果該項證明書上面，已經預先印好關於該出口商與該銀行家間彼此一切交易的手續，該項證明書則由銀行家方面保存。

保險證據，均註明保費若干，及由那個公司保險等項，亦似乎須與其他文件，附帶在匯票一起。沒有一個銀行家願意購進押匯匯票，除非他先曉得該貨已經保險，並且遇險後的賠款，是交給他支領的。

就銀行家眼光中視之，凡是越重要的商品，則其匯票也越有銷路；因爲銀行家的最後保證，是在於該

項交易背後的商品。如果該項商品是棉花，小麥，或是其他有穩定實在的市價的東西，那末，這種匯票，就銀行家視之，乃較諸以某種奢侈品為保證者為佳，因為這種奢侈品再次出賣，其價值若干，尚有問題。

各種不同的商品，均依照各種不同的根據出口。某一種的貨物，在習慣上，是開出即期匯票，有些貨物是見票後延遲七天，有些貨物是見票後延遲六十天或九十天。商業匯票之押匯時期，超過九十天期者，在紐約市場上，尚屬鮮見。

「照票後取貨」匯票及「付款後取貨」匯票——長期押匯匯票，其本身可分為兩類，即有註明以提貨單（即貨物佔有權的證據），連帶交給承受匯票的付款人者；和註明提貨單必須俟付款人實在付清匯票款項後，纔能交給之前一類就稱之為「照票後取貨」匯票；而後一類則名之為「付款後取貨」匯票。

這究竟是由誰來決定匯票應該劃分為「照票後取貨」押匯，或是「付款後取貨」押匯呢？自然是由貨物輸出商決定——因為匯票上是由他出名，而且如果對方對於匯票付款等事發生糾葛，那末，銀行家也必須找到他說話。所以他必須先要決定承受人是否素負信用，可以只要照票後即把提貨單交給

他，或是爲安全起見，必須使其先行付清匯票款項，然後再許其提貨。

但是就理由上說起來，購買此項匯票的銀行家，也可以有發言的地位。如果出票人的信用素孚，那末，銀行家或者可以允其所請，而僅須照票後，即可將提單文件等付給對方。但是除非銀行家願意絕對信任出票人外，則其（指銀行家）必須自己考慮是採用照票後取貨辦法，抑或採用付款後取貨辦法。出口商家當然無遵從銀行家的意志而規定其匯票辦法的義務，但是他如果不這樣做，則銀行家僅有出之於拒絕購買該項匯票之途。

對素負盛譽而有地位的銀行，或銀行家，或商號所開出的商業匯票，大半均採用「照票後取貨」辦法。然而事實上凡匯票上註明「付款後取貨」辦法者，對於付款人方面，亦並無侮辱的情形。在某項商業上，其中慣例，均採用「付款後取貨」的匯票，縱使付款人的地位信譽甚好，足以完全保證此種匯票，可用「照票後取貨」辦法。

因爲國外的貼現市場，既然僅容納無附帶文件的匯票，所以遂據此理由，以爲「照票後取貨」的匯票，均得貼現。而「付款後取貨」的匯票，則不能。試以你自己設身處地來說，假使你就是美國出賣「照票

後取貨」匯票的銀行的倫敦代理人。該項匯票送到你這裏來，已經照驗，並且無附帶任何的文件，那都由承受人保留。假設出票人及付款人的名譽均素孚，那末，你就可以按照現在市價，把匯票貼現出去，而不感覺些微的麻煩。

但是如果這是一張「付款後取貨」的匯票，由你送給付款人，經過照票承受以後，仍舊連帶着一切文件單據交還給你，所以你不能代你的紐約代理處，將該項匯票貼現出賣。而在反面，該項提貨單上所代表的貨物，還要用你設法保護。付款人往往在短期間內並不需要此項棉花或是其他貨物——也許在匯票到期以前，均無需要此項貨物。所以暫時此項貨物，就不能不由你保管。

然而事實上，「付款後取貨」匯票，鮮有到期而付款人不理者。往往在匯票到期之前，該付款人已經老早需要提取此項貨物。那末，他究竟怎樣辦呢？其唯一方法，當然惟有付清匯票款額。但是因為該項匯票尚未到期，所以他就提出反對。於是執票人乃說，你可以按照匯票票面總數，減去未到期的日數的利息回扣 (Rebate)。該項匯票原定六十三天到期（按其中有恩日放寬三天）。現在已經過去三十三天了，所以就依照匯票票面總數，減去一個月的利息，付清款項後，就可以把貨物提去。

「付款後取貨」匯票，其回扣利息規定，就習慣上，往往較之銀行付給存款利息，高出五毫（按卽半釐）。存款利息既然往往比英格蘭銀行貼現率，較低二釐，所以另外一種規定「付款後取貨」匯票的回扣率的方法，就是以之比貼現率，較低一釐半。

至於承照「付款後取貨」匯票中的英鎊，先令及便士，彼此的相對價值，均以付款人對於此項「付款後取貨」匯票的回扣辦法，以爲依歸。假設「付款後取貨」匯票在最初時候，就擬付現。在這種場合下，執票人就可以於相似的期限，得到較「照票後取貨」匯票更多的現款。我們應該記牢這種「付款後取貨」匯票，須經回扣的，而「照票後取貨」匯票，則必要貼現的，而回扣率則往往較之貼現率爲低。換一句話說，由「付款後取貨」匯票票面額內所減去之數目，較之由「照票後取貨」匯票票面額內所減去者爲少。

例如，紐約某銀行家確實知道某項「付款後取貨」匯票，在到達倫敦後，立刻就會由付款人理清，於是他就肯出比「照票後取貨」匯票（同樣數額及貨幣）較高的匯價。然而大半的「付款後取貨」匯票，銀行家對之均不能有此種確實把握，因爲往往在付款人願意以該票回扣收回之前，須經過長久的時



間，所以在回扣付款以前，該項匯票主人對於其所付出的錢款不能周轉運用。因此理由，所以「付款後取貨」匯票，在匯兌市場上，普通定價，每較之註明「照票後取貨」匯票為低。

## 第八章 各種匯票間的價格關係

由前面一章所說的情形視之，匯票買賣的價格，大半是受信用成分所支配。例如，我們所看到的，對棉花所開出的匯票，就銀行家眼光視之，實較之對易腐壞的物品，或是無固定標賣價值的物品所開出的匯票，為更俏利。同樣，匯票上所用的名義——即出票人的姓名和其對方付款人的姓名——亦對於該項匯票在市面上的售價（就是以之變換為金元和仙），有重要的影響。假設有兩張匯票，均對同樣商品開出，並且都用同樣貨幣，一張是由負有國際聲譽的出口商家開出，一張則由某小商號開出，雖然該小商號信用尚佳，但是不甚出名，那末，這樣必致前者的匯票，可以比後者出售得價格更高。如果匯兌市場情形是這樣的，那末，銀行家對於第一種的匯票，願出價四·八四購進，而對於第二種的匯票，則只願出價四·八三，或四·八三五購進。

在前一章內所列舉的任何種類匯票的匯價，掛牌若干，其原意均指此項頭等的匯票而言。假設，你說在倫敦付款的見票後六十天期的押匯匯票，掛牌為四·八四，那末，你的意思，就是指該項匯票係對銷路

廣大的重要商品所開出的匯票，而且是由素負聲望的商號對國外素負聲望的商號或銀行所開出的匯票。該項性質的匯票，若由不著名的商號開出，或是對不甚重要的商品所開出，其賣價，也許同時比較四·八四，相差甚鉅。

至於銀行匯票，則此種信用成分，完全沒有——除非是見票後六十天或九十天付款之類的匯票。一切銀行電匯及短期匯票（當然均假設其由素有聲望的銀行所開出的），其售價大約相同。但是關於見票後六十天期或九十天期付款的匯票，縱使出票人及付款人均素負聲望，各銀行的價格，仍略有差異。如果這裏的銀行所發出的長期匯票的數量，就倫敦貼現市場上視之，過分鉅大，往往遂致此項匯票受其挑剔，最低限度，亦必致把貼現率擡起較高。如果碰到這樣情形，那末，在紐約市場出賣該項匯票者，其匯價就立刻發生反應。往往很著名的銀行，其所開出的六十天期或九十天期的匯票，亦每致售價較現行市價，每鎊縮低四分之一仙——這並不是因為該項匯票的信用好壞，發生問題，而實由於此種匯票太多之故。

然而就一般情形言之，一切銀行匯票，均按照同樣原則出售——所以凡是委託國外匯兌經紀人購買匯票者，僅不過約定需要頭等匯票若干，而不必預先問明係由那家銀行開出。

電匯爲基本匯價——至於電匯，即期匯票，和長期匯票間的相對價格，均以電匯價格爲根據。每天早晨，假設說是紐約的國外匯兌銀行家的話，其第一件的事情，就是先接他的倫敦代理處拍來的電報（以及由其他與之有密切關係的重要商埠而來的電報），而以在該處對紐約的匯價，以及貼現率的行情等等，報告給他曉得。他既已得到這種消息以後（因爲倫敦兩點鐘，而紐約正是九點鐘），於是乎這位紐約銀行家，可以開始作他的買賣生意。如果假設說在倫敦的金元電匯掛牌四·八七，根據此項市價數字，於是紐約的金鎊市況，乃開始有上落的變動。

電匯匯價既然確定以後，於是就很容易的規定即期付款匯票的市價，後面這一種的匯票，往往較廉十天利息的數目。倘使銀行家方面，賣給你電匯，那末，他必須立刻由他的國外存款內撥付。但是倘使他賣給你即期匯票，那末，他在國外的存款，仍舊可以於八日，九日，或十日之內（就是他出賣匯票後，最快付款的日期內），不受影響。在後者的情形下，我當然向你取費，較之賣給你電匯，而立刻損失他的現款的運用者，爲數較少。

短期匯票和長期匯票間價格的差異——關於即期匯票價格和長期匯票價格間的差異，此項同樣

的原則，仍屬真確。你向此處的銀行家購買一張在倫敦付款的即期匯票。該銀行家由其在倫敦的存款中，實行撥付給你，約須待至十日之後。假使你向此處的銀行家購買一張在倫敦付款的見票後六十天付款的匯票。在此種情形下，該銀行家實行在倫敦付款給你，約須待至七十天之後，而在此期內，該銀行家在國外的存款，仍舊未受移動。這種匯票的費用，在紐約方面，當然要比較即期匯票為少，因為即期匯票，必須於十天之後或不及十天，就在國外付款。

至於此項差額，僅須由國外現行的貼現率，以為計算標準，再加上較出售長期匯票略高的收費。如果國外貼現率漲高，於是而「六十天期」及「即期」間價格的差異，乃見增加。而在另一方面，如果貼現率跌落，則其趨向必致使兩者價格逐漸相合。

各種匯票變動均有固定的關係——由此觀之，各種匯票，其上落變動，彼此均有固定的關係。但是前面所說電匯匯價為基本匯價，並非一定說電匯匯價乃可以單獨確定各種匯票應該出售的價格。假設說因某種理由，而致六十天期或九十天期的匯票，其供給忽然增加，於是此類匯票的價格，乃開始跌落。電匯及即期匯票價格，乃立刻隨而跌落，而長期匯票價格（即按照國外現市的貼現率）的關係，則繼續維持。

電匯及即期匯票的匯價，可以影響及於長期匯票的匯價，但是不論遇到怎樣的情形，往往對於價格，均維持一種固定正確的關係。不論其中調劑的情形怎樣，或是那一種匯價可以影響到其他匯價，然而各種匯票間價格的差異，往往都是以該項匯票付款地所流行的貼現率，以為計算的標準。

至於為什麼必須如此，試考慮此項「六十天期」及「即期」匯價，彼此脫離關係後的情形，就會明白。我們假設說在某規定時間內，「即期」匯票賣價四·八七，而「六十天期」匯票賣價為四·八四。現在假設一種比方，國外貼現率均無變動，而「六十天期」匯票減售為四·八三，而不致影響到「即期」的匯價。由此觀之，則此業中人，是否人人均將競相購買「六十天期」匯票，以之送交國外貼現，而一方面，乃再以由此項匯票所成立的存款，賣出即期匯票呢？並且如果遇到這種情形，則因一般普遍買進「六十天期」匯票，於是乃致擡高「六十天期」匯票的市價，同時因一般普遍賣出「即期」，於是乃致「即期」的市價跌落，此種情形，是否將一直繼續至該兩項匯票，重新再發生一種關係，而使其牟利的機會消滅時為止呢？我們應該記牢，匯兌市場中均站滿着聰明的投機家，用盡心思，打算牟利的機會。一種匯價，與其他匯價，脫離關係，縱使此種機會，只能牟利十磅音（Points）或二十磅音（即每英鎊有美金一仙的十分

之一，或五分之一的好處，而亦竟有許多人競相爭奪此種利益，而這種競爭，如上所云，不久就會使該兩項匯價很快的恢復其正當的相對關係地位。

商業匯票中的信用成分——以上所云，乃偏重應用於銀行匯票方面的事實。商業匯票，尤其是商業長期匯票，乃完全與此歧異。如上所云，信用成分大半乃為確定價格的原因。假設美國有一位中等出口商家對國外某入口商家，開出一張見票後六十天付款的匯票，而該入口商家的姓氏，在市場上並不出名。於是紐約某銀行購進此項匯票，乃送交其代理處，並經該付款人依照手續承受。該項匯票就此而言，尙屬可靠。但是承受行為並非說是付款，而必須等待多日。在六十三天之內，該項匯票是否到期可以照付現款，尙屬問題。並且在六十三天的日子當中，往往會發生許多的事情。如果到期之日，該付款人不能照付，則執票人當然可以回來找到出票人說話。但是我們要記牢，付款人及出票人均屬經營同樣業務，所以凡是足以使付款人發生困難而致無力履行義務照付現款的變動情形，亦未嘗不能同時影響到出票人方面。因此如果該項匯票係「付款後取貨」匯票，於是執票人乃得以其擔保的商品，標賣抵償。如果該項匯票係「照票後取貨」匯票，則執票人只可自認吃虧，無法可想。

在以上的環境中，銀行家當然對於一種匯票，可以出價較高，而對於另外一種，則出價較低。並且根據同樣理由，凡不甚著名的出票人，必須在出票以前，預先在鄰近有許多營業往來，然後纔能以其匯票，得到最可能的善價出賣。



## 第九章 國外匯兌市場

由前章的末句言之，聰明的讀者，或可領悟，匯票買賣，不僅指既定市場上簡單的匯票買賣。這裏我們必須對於匯票市場實際如何組織，略加研究。

以前匯票均在紐約證券交易所買賣。現在則已直接由銀行及銀行家間處理之。凡擬出賣匯票之人，現在已無處可以依照掛牌匯價出賣。他出賣匯票的市場，就是為當時需要該項種類匯票的各銀行。至於售價究竟可得若干，其唯一方法，只有由出賣匯票人，多向幾家銀行接洽，以謀善價。

出賣匯票人，由此種行為上，所能獲到的保障，就是事實上同時有許多國外匯兌銀行，均在活動競爭。在採用這種辦法之前，出賣匯票人，由銀行方面所得的代價，往往較之銀行可以仍舊獲利的價格為低。現在銀行已經不再按照此種辦法經營業務。銀行方面明知有匯票出賣的人，絕對不肯馬上就接受第一次接洽的銀行的出價，所以如果頭一家銀行出價四·八一，而第二家出價四·八三，於是賣方乃酌量情形，以定取捨。換一句話說，這是一個明白的例子，可以說明營業競爭，將造成公道的市價。

國外匯兌銀行家——紐約匯兌市場乃包括許多銀行及銀行家，彼此均相互密切接觸。銀行家均會精聚神於匯兌市場經過之情形，全天忙碌於接應各方面打來的電話，並不斷地和華爾街（按即美國金融市場的中心）各國外匯兌經紀人通話。各銀行間彼此接觸之密切，尤為顯著——除非在鉅大變動的時候，則華爾街上一部份銀行的賣價和其他一部份銀行的賣價，彼此不同，而實際上則未有此種現象。假設某重要銀行開始以某種價格購進匯票，則幾乎其他全體銀行立刻都能得到這個消息。雖然紐約城中各重要國外匯兌銀行，有的彼此距離半英里之遙，但是其買賣情形，好比是由他們的代理人在普通市場上公開直接買賣一樣。如果環境現狀，處於常態情形之下，則匯價漲落，極為平穩，好比是在一處地方進行買賣的情形一樣。

經紀人——上面曾經提到經紀人，這般人是代人經理買賣匯票，而抽納佣金，故與銀行家購進匯票，送往國外，並對該行匯款，而開出自己的匯票者，有所分別。這般經紀人現在的命運，越來越感困難。在不久之前，當時各銀行間對於此項業務，競爭尚不甚烈，掛牌價格，彼此相差頗大，所以經紀人可以代其委託人服務，而由此得到豐厚的佣金。但是現在各銀行間彼此接觸，愈見密切，於是乎經紀人遂逐漸地感覺牟利

之困難。經紀人是以本身親自出馬，而不藉力於電話的服務，所以他們對銀行家在某項業務接洽上，仍舊很有價值，但是國外匯兌經紀人牟致鉅利的時代，則已成爲過去。這就是另外一班「中間人」已經受排擠蜂擁而出。

搨客——以上所云，乃特指國外匯兌經紀人而言，其主要業務，在於奔走各銀行之間。此外尙有一種經紀人——普通稱之爲匯兌搨客——他們可以代理商號經營此項業務，較之商號自己經營，更爲有利，所以他們就能佔到一席之地，而不致受人排擠。假設某大棉花輸出商，年年均對國外大商號及銀行，開出數千萬金鎊的匯票，而其匯票在市場上信用素孚，與購買該項匯票的銀行所開出的匯票相似，於是該出口商乃不必需要經紀人代之經理以謀更好的價錢。但是如果不甚著名的出口商，或是一家僅偶然開出匯票的商號，則其情形，乃異乎是。在這種地方，則經紀人的服務，遂有極大的需要。

關於此項匯兌市場的情形，所應注意者，在紐約市場之內，實際上並無「搨賣」匯票的事情，僅就該名詞的嚴格字義上言之，在匯票開出以後，即送往國外，或爲「付款後取貨」匯票，或爲「照票後取貨」匯票。該項匯票在送出之前，鮮有經過一二道手以上者。因爲凡是把該項匯票，延遲送交付款人承照，就無

異於多受利息的損失。

在美國內，當然以紐約為最大的國外匯兌市場。在芝加哥區鄰近，一切對出產物所開出的匯票，大半均歸入西方銀行之內，但是如果各該銀行自己要出售對這些商業匯票所開出的匯票時，這些西方銀行，必皆大半向紐約兜賣。此外則潘雪維尼亞區內對出口製造品所開出的鉅額商業匯票，其情形亦屬相同。畢特斯堡銀行及菲拉德菲亞銀行，吸收此項匯票一大部份，但是感覺必須轉向紐約市場上，出賣對他們開出的匯票。至於匯價一節，則全國匯價實際上均按照紐約市價之馬首是瞻。南方及西方各銀行維持永續與紐約接觸，而其掛牌價格，亦皆緊接追隨紐約，為之領導。

## 第十章 美國金融市場與國外金融市場之關係

在討論金融市場對於匯價影響之重要問題以前，我們必須在腦海中明瞭國外金融市場與美國金融的關係。

美國財富既如此鉅大，所以事實上其在國外的累積銀行資本，較之國內者為更多。倫敦對於貼現已經承受的匯票，或是出貸短期借款的能力，較之美國為大。相對的說一句，美國是比較的一個新國家，所以對於資本供給的需求，以從事未開發之財源者，實較之國外任何國家為甚。因此由理論上言之，利息率的平線，在歐洲方面，較之美國為低。

由於這種情形，所以有充分的理由，以為在平常時期內，歐洲將繼續以其錢款出貸給美國市場。國外大規模的出借機關，其中有鉅額的銀行資本，隨時都要尋求出路，周轉運用，於是乃感覺在美國金融市場內，較其本國，有更多的機會。所謂「機會」者，就是指能够以現款短期出借（即六十天至六個月），貸給負責的對方，並得到極佳的擔保品。

美國市場爲習慣上的告借人——美國金融市場與國外各大金融市場間的關係，乃爲一習慣上的告借人。相對的利息率，當然嚴重影響於美國借貸的數額，但是年復一年，則其數目，越來越大——往往竟等於數千萬金元之數。縱使美國利息率有時跌至與國外利息率的平線相等，然而此種借款，大半在到期之時，並不清償，惟再繼續延展借期。就出借人的眼光視之，以爲美國是一個很可以貸給借款的市場，在此種市場內，繼續予以借款，可以表示一種完全滿意的報酬代價。而告借人方面，則爲維持此種供給資本的來源繼續不絕起見，所以寧願付給國外出借人較美國本地所應付的利息率爲高。

當然有時在紐約市場上，實際有極豐富的短期借款出借，這就是表示國外出借人，均以其現款向這方面放款，但是此處最大的問題，就是這種舉動，是否會造成鉅大的數額。第一，美國銀行普通均不甚熟習國外匯兌的情形，藉此使其本身能在國外市場上，利用更大的利率。第二，美國方面，尙未曾發展對於向國外出貸現款牟利的機關。

國際借款行爲的機能，在美國內，均全不適用，（參閱第十三章）但是所應指出者，此種行爲之實施，必須先由告借人（或是告借人代表的銀行），對國外出借銀行，開出六十天期或九十天期的匯票。例如，

紐約某銀行向倫敦某銀行告借一〇，〇〇〇鎊，於是乃對該倫敦銀行開出「長期」匯票一〇，〇〇〇鎊，並以此項匯票，出售於紐約匯兌市場之內，以掉換金元現款。

告借或出借的便利——現在就推理上言之，此種行爲，祇在如下的條件下，才有可能：即告借人預先確知其對國外出借錢款者所開出的長期匯票，可以容易掉換爲其本國貨幣（並按照公道的匯價）。在他未能確知此種事實之前，則無所用開出此項匯票之必要。例如，紐約某證券經紀店，對倫敦某銀行所開出見票後九十天期匯票之權，然而其必須先知該項匯票能够在就近市場上，掉換金元，才肯利用此種權利。

由紐約方面所開出此類的匯票，當然可以容易出售。但是如果告借人並非美國，而爲倫敦，則其辦法，又將如何？這裏正缺乏必需的機關。因爲倫敦不能對美國開出長期金元匯票，最少，亦不能開出鉅大的數額。這是爲什麼呢？第一，因爲在聯邦準備條例之下，美國銀行不許接受此項匯票；第二，因爲如果他們接受，則美國並無貼現市場，可以吸收此類鉅額的匯票。就前面所云，凡是一個貼現市場，必須其中可以容納任何鉅量的長期匯票。否者，則此種匯票，經過承受以後，竟不能保證可以掉換爲現款——這自然就是說，沒

有一個人願意在出票人手內，把這種匯票收去。

換一句話說，只有能够吸收對他們開出的鉅額長期匯票的市場內，纔能够進行這類國際借款的行爲。

國際借款與「自由」現金市場——關於各國間借貸銀行資本的事情，尙有另外一點，應加以鄭重聲明，這就是有自由現金市場（Free gold market）的國家內，纔能够安全成立這樣借款（參閱第十二章現金）。這並不是說，借款的償付，必需要現金，但是除現金可以由一個國家自由出口之外，則該國內匯價之漲高，竟無限制——這當然也足以破壞償還借款的行爲。

假設用美國來說，該國可以算是全世界任何國家中之有最自由的現金市場者。在紐約出借借款的銀行（或用金鎊，或用法郎，甚至任何其他貨幣），以及在紐約的告借人，均對於將來償還借款時匯價高漲的危險，無須擔憂。屆時匯價或者竟漲到極高之點，而致告借人必不得已而不能不按照該項匯價，償還借款；但是越過某點以上（即在現在可以容易出口之時），則匯價不能再漲。待至借款到期之時，該告借人則必按照必需價格，在倫敦或巴黎償付若干英鎊，或若干法郎，視其情形而定。此項債務償清辦法，或



是送出銀行匯票，或是按照鑄幣法定平價，送出與應償之英鎊或法郎相等數量之現金。因此在送給匯票或是運送現金當中，往往有一種精細的計算——即，採行那一種方法，償付債務，所須付出的金元數目最少。所以匯兌所費的金元數目，決不會比較英鎊或其他貨幣按照鑄幣法定平價所代表的金元的數目，再加上運送現金費用者為鉅。如果買方所願出的匯價，超過該點，於是銀行方面，均羣起而輸送現金出口，俾克於國外造成新存款，以便開出匯票，然後可以供給匯票，以應付此種需求。

以上所云，當然假設（如美國之情形）出口的現金，是有一種固定的價格而言。如果不是這樣的，則其情形，乃完全歧異，則凡有鉅額債務的國家內，其匯價鮮有不挺漲者。因此理由，所以出借人既顧慮到這種環境的發展，必審慎在這種地方貸出借款，而告借人本身，則亦不能不再三考慮，以免自投圈套，愈束愈緊。

一處市場，需要錢款，出利六釐，而同時在另外一處市場，則因無限制之供給，於是只需四釐——這種現象，或可依以上所云的情形而解釋。

## 第十一章 利息率對於匯兌市場的影響

對於國內及國外金融市場之上落變動，匯兌市場，感覺極端敏銳。如須確定匯價的一般水準，則商品的移動，最爲重要，但是作爲一種影響於匯兌上，造成驟然敏銳的變動，則利息率（註）的本身，亦是主要的  
原因。

（註）Money rate 按有以此字湊合中國舊式錢莊俗名譯爲「拆息」者。其結果遂至 Money rate 譯爲「拆息」，而 Call money rate 亦譯爲「拆息」。殊不知 Money rate 乃爲一般借款的利息率，而 Call money rate 則爲英格蘭銀行放款予普通銀行一種短期借款的利息率。所以把 Money rate 譯爲利息率，使初學者更易明白，而不致強合中國舊名詞，反有削足納履之弊。

至於金融市場如何影響於匯兌市場，如果我們考慮到某種確定的環境，則或者可以極明白地看出。吾人姑試以紐約利息率之挺漲，及利息率之跌落，以及倫敦利息率的升漲，與其利息率的跌落，舉出四個不同的事例，來研究其合理的影響所加於匯兌市場者，究竟如何。

紐約利息率之升漲，對於匯兌市場上，計有兩重的影響：第一，由此可以吸引外國銀行資本向本市場內輸入。第二，可以誘致紐約銀行把國外存款提回，而以其現款應用於本市場之內。

外國銀行資本，就前章所解釋者，乃永遠企圖有利的借款機會。我們可以說在紐約及倫敦方面，其六十天期的借款利息率，為三釐。忽然之間，紐約利息率竟呈堅穩現象，而不致同樣影響於倫敦的利息率。於是國外銀行家乃立刻開始利用此種機會，在紐約謀獲較其本國更佳的利息率，並通知其紐約銀行代理處，對他們開出見票後六十天期的匯票，並且以其出賣匯票所得的現款放出。

此種行為的結果，當然足以抑低匯兌市場。大概倫敦每凡借給美國一〇，〇〇〇鎊，就等於有四張六十天期的二，五〇〇鎊匯票，在匯兌市場上出售。假設這類出售的匯票數額，越來越大，並且在掉換為金元之際，必致很快地足以使匯價發生跌落的反應。而這種影響，就第八章所解釋，當然連帶的抑低電匯，即期匯票，以及其他各類銀行匯票的匯價。

至於第二項原因，因本地利息率升漲，遂致造成收回國外存款，其趨向乃使匯價跌落，殆極明顯，而無庸再加以闡釋。在紐約方面，既可以獲得更佳之酬償，因此紐約銀行家凡在倫敦有過剩的存款者，均顯然

將以之提回，而在紐約運用。

不論此種辦法，係對其存款的國外銀行，開出金鎊匯票，或是由在倫敦執有現款的人，以金元匯票方式，而轉移其存款，就匯價跌落的結果方面觀之，均無歧異。在一方面，則開出金鎊匯票，而向紐約市場上出售，於是而趨向使倫敦匯價低落。在另一方面，則開出的金元匯票，必須由倫敦銀行家，在倫敦市場內購去，以之匯送紐約，於是而趨向使紐約匯價漲高——這種情形，就這方面看來，則與倫敦匯價低落的現象，並無殊異。

紐約利息率的低落，其所以影響於匯兌市場的理由，乃根據於以下的事實：（一）在這種環境之下，美國銀行家均似乎打算增加其國外的存款，（二）對於外國以錢款借給本市場者，似乎將做大規模的償還。

迨至紐約利息率開始跌落之時，銀行家方面的自然趨勢，乃在於增加他們國外各處的存款，其結果則因順匯匯款的匯票數量需要增加，於是乃擡高匯價。然而所應牢記者，在轉移存款，由此往彼之際，必尙有其他應加考慮的事情——例如，成立匯款的匯票，必須償付怎樣的匯價。所以如果設想以為在金融市

場開始表示疲弱趨勢之際，即以鉅量現款送出國外，殊為錯誤。結局，這固然是必然不可避免的，但在此處匯價未曾在頗長期間超過他處匯價以前，通常不會有這現象。

在第二點上，本地利息率的跌落，往往有一種影響，促令本市場內許多的外國短期借款，一俟到期，即行償清，而不重新續訂。上面曾經指出各種理由，說明為什麼這方面的告借人有時甚至在本地利息率與國外同樣的低微，或是更低之時，而仍舊要保持其國外借款。但是，如果遇到這種環境，則國外借款在本市場流通者，確將受到鉅大的減少。依照特別理由，某種告借人有時也寧願付給外國出借人較其付給本地更高的利息率，但是大半借款，均依照最可能的條件，以籌措現款。

償還外國借款，既然須由償方出來購買即期匯票，依照其必需的英鎊，法郎，或任何貨幣的數量；因此，每逢此種借款同時須償還鉅額，其結果必致匯票需求，足以嚴重影響於匯價的擡高。並且這是必定如此的。就其造成匯價上最敏銳的漲風的影響說，借款利息率的驟然跌落，及一種普遍的感覺，以為在這個市場內，告借現款是最為廉價合算的，實最有影響。告借外款的人，在此種環境之下，似乎立刻發生一種觀念，以為乘此匯兌市場的變動，須依照任何市價，購進匯票，抵還借款。

倫敦利息率的高漲，就此處的匯兌市場言之，其所發生的影響，則似乎與紐約利息率的跌落，極屬相同。既然可以在國外得到較高的利息率，於是乎則與外國銀行往來的存款，必定增加。在第二點上，在本國內運用現款既能得到更大的利息率，於是乎外國銀行家乃要求對方在短期借款到期之時，必須償清，而不能再重新續訂。

關於外國利息率對於本地匯兌市場的影響的問題，如果考慮到外國金融中心，因為要影響外界匯價，往往以人為方法，擡高其利息率，則此項問題，尤為特別重要。假設說在紐約方面，對倫敦的匯價極低，於是紐約乃嚴重侵佔倫敦的現金供給。最後乃達到一點，在此點上，英格蘭銀行（按即英國的中央銀行）乃考慮必須出而採取積極的行動。因此貼現率（Bank rate）乃任意擡高。這樣遂致倫敦金融市場全部均被牽累擡至較高的平線。在紐約匯兌市場上，此種影響，可以立刻發生；根據以上理由，則匯價乃受其牽累上漲——離開此點，則現金可以由倫敦輸入，更為有利。如果這樣辦法，尚不足以達到此項目的，則必須轉向另外之一途。

倫敦利息率的跌落，其所影響於紐約匯兌市場者，就好比是紐約利息率跌落而發生的同樣影響。美

國在倫敦的存款，代其存款的主人，賺到較少的利益，均由紐約方面，對之開出鉅量的匯票。在第二點上，倫敦方面的借款利息率，既然抑低，於是紐約市場，就外國銀行資本主人視之，則為更具有吸引出借力量的市場。因此乃以鉅款，向紐約放出。此種款項的轉移，乃由紐約對出借借款銀行，開出金鎊長期匯票，並且在必要之時，為掉換此項金鎊匯票為金元起見，乃以之在紐約匯兌市場上出賣，而其匯價在此種壓力之下，似將嚴重低落。

## 第十一章 金

關於國際存款是否以金子收解，各方意見，殊多歧異。根據某一派的經濟學者的意見，則以為實際存款，均應如此收解；而另外一派，則以為這一方面的存款結餘，或是那一方面的存款結餘，釀成商品市場的變化，使存款以商品抵償。因此後一派的經濟學者，乃以金子的移動，竟不過是表示金融市場現狀，而不能據此以為那一個市場實在欠少那一個市場的證明。

讀者可以注意，本書作者的目的，乃欲完全解脫經典派的討論；但是因為關於金子移動原因的學說，既然在實際上佔據如此重要的地位，所以似乎不能輕易漏過，而不加以注意。

金子移動的原因——就作者觀之，兩國間的金融關係，是和彼此有營業往來的兩個人間的金融關係，無所差異。我們假設說，甲君以貨物售給乙君，值價一百元。但是乙君預先曾經接受甲君抵押房屋一幢，該項抵押契約到期應付利息，適亦為一百元。所以彼此如果都必須立刻付款的話，於是兩筆款項，均得抵銷扯直。但是現在假設乙君係一律師，並代甲君辦理過案件，應取手續費一百元。甲君不願付以現款，而請



求乙君以此一百元再加入其抵押總額內——易言之，即再借給一百元。這樣，也無須用現款收付。不久甲君代乙君作醫藥上的服務，應取費一百元，但是並不要求付現，而彼此磋商，即將以前所欠之一百元債務抵銷。甲君以貨物及服務，賣給乙君，而乙君則對甲君收取服務費及利息。所以如果兩方面彼此存款欠款，數目均不過大，則欠款者即可由其以前的存款內撥還，而不必要求以現金收解。

現在假設各種交易數目，彼此均近於平衡，於是則此種辦法，可以無限制的實行。但是如果有一時期，其存款假設說是偏重於乙君方面，於是甲君似乎必須設法以現款解交彌補。嗣後則乙君與甲君仍舊可以維持以前的均衡狀態。

至於兩國之間，如英美兩國，彼此營業往來範圍極大，而其金融關係，並不致和前面所述甲乙兩君間的情形，有所歧異。英國由美國購去貨物及證券，而隨時借給美國短期借款。而在另一方面，美國向英國購買貨物及證券，而此外英國復為美國服務，如輸運、保險等。美國短欠英國，而英國亦有欠美國，在某時期內，彼此數目，可以互抵，而保持某方向的差額。自然，這種數目，向來不能抵清；不過這種情形，決不能變更事實。此種差額總是一種絕對的現實（Absolute reality）。

往往逢到這種差額——這並非貿易差額，而為各種債務全部的差額——雙方彼此相差甚鉅，於是乎用實在貨幣（即金子），來償付彌補，遂為必要。但是這自然並不是說，英國要求美國送運現金，或是美國要求英國送來現金。而在實際上，各種債務的結果，兩國間的匯價，往往會趨向一點，在該點上，金子乃變為一種較廉的媒介，用以應付匯款。我們可以說，就美國與倫敦間各種金融往來觀之，其差額有時為數甚鉅，於是美國遂不得不以某種現款解付。沒有人要求美國運出現金，但是因為對倫敦的匯價漲起甚高，於是凡美國人之必須匯款出去者，乃感覺直接輸送現金，較之用他種方法，更為低廉。迨至鉅量現金運出以後，兩邊差額，遂漸趨向均平狀態，於是匯價乃重為調劑，達到一點，在該點上，則匯款可以仍舊採用匯票方式。

另外一說——另外一說——此說在經濟學者當中主張較之實際銀行家更烈——就是以為如果遇到某一國的差額甚鉅，則可以自動鼓勵該國物品及證券的出口，達到一點，在該點上，乃開始調劑此項過分的逆差（Adverse balance）並且無疑地，如果你由最廣義的經濟觀點上，觀察此項事情，經過長久時間以後，一定有一種趨向該方面的趨勢。但是暫時之間，如果數百萬金元的金子，因為不能得到匯票，而致

由一個國家輸運出外，則吾人殊不能不根據此種理由，而結論以爲金子的流出，乃由於逆差使匯價擡高至某點上，使金子不得不流出。

爲避免繼續陷於此種糾紛起見，我們可以就此項事件的實際方面觀察，那末，就可以注意到全世界內，只有兩處金子市場，可以由任何意義上稱之爲「自由」的。這兩處市場，就是在英國及美國之內。只有倫敦及紐約兩處，我們可以確實按照固定價格（甚至在倫敦方面，其金條價格尚有變動），購買金子，並且可以隨意出口，運往任何地方。

美國的金市——在美國內，金價乃絕對固定而向無變動。你可以隨意拿多少金子，向美國公估局，請求鑄造金幣，按照每元含金一·六七一八二格蘭姆計算，其成色爲〇·九〇〇（即百分之九十爲純金）。在另一方面，你可以隨時按照同樣價格，向政府購買金子，只不過每一〇〇〇元加上手續費四仙，以充煉金等費用。如果在某國庫分庫方面，適有人向之購去價值五〇，〇〇〇，〇〇〇元或一〇〇，〇〇〇，〇〇〇元的金條以後，你如果也要向該分庫購買大批生金，那末，該機關當局必定會告訴你現在金條已經售罄，倘使你不能久候續到的金條應用，那末，你就可以向他城市中設法購買。但是如果該分庫有金條

存在手內，而以之出售——那末，第一個人前來購買的，就可以按照每美金一元，得到成色〇・一〇〇〇的金子一・五〇四六四格蘭姆，而且絕不問到你的用途。但是在歐洲大陸各國，則凡購買鉅量金子的人，往往暗中已受政府忠告，當時不願以現金出口。

英國的金市——在英國方面，其政府也是鼓鑄一切金幣，按照固定比率——即以每盎斯（Ounce）金子，其成色爲〇・九一六又三分之二，折合三英鎊十七先令十便士半。但是英國生金市場，並非如美國之與政府有關。實際上，乃由英格蘭銀行（按即英國的中央銀行）購進全數的現金，按照標準成色（即〇・九一六又三分之二），每盎斯買價七十七先令九便士。但是購買金條的人，並不向該銀行接洽。而實在市場，則在「金拍賣場」（Gold auction），每星期舉行一次，而以新由鑛區運來的金，買給出價最高的人。

金子出售標價，規定每盎斯爲七十七先令九便士至七十八先令。金價如果在七十七先令九便士之下，則不能出售——因爲在該項價格上，英格蘭銀行必須依照法律，收買市面出售的全部金。但是金價也不能漲過七十八先令以上，因爲凡值七十八先令的金幣（甚至舊壞的金幣），其中所含金的份量，亦必

有一盎斯之多。更具體的說一句，如果你需要購買金一盎斯（或許多盎斯），而打算出最少數目的英鎊，先令，便士的代價，那末，你必致感覺到普通市場上，每盎斯應該付價七十八先令。在這種環境之下，因此你如果以銀行鈔票兌換金幣，則你所得的金的數量，必較之以銀行鈔票在普通市場上購買金條的數量為多。（以上所云，自然係假設你可以用銀行鈔票兌換金子而言。如果你不能兌換，則金條價格上漲的程度，將無限制。）

然而有時為愛國原因或其他原因，銀行家竟至拒絕現金入口或出口，甚至有利可圖，亦不肯為。但是在平常狀態之下，在各重要城市內，往往均審慎靜候機會，以謀此種利潤的可能性。例如，在紐約地方，往往有半打或一打以上的大銀行，繼續不斷地企圖機會，或運金出口或運金入口，藉於此中牟利。這一班的銀行當中，往往並未欠少外國一法郎或一英鎊的債務，但是如果他們認為運金出口，然後再開出匯票賣給一般需要解款到外國償還債務的人，從中可以牟利，他們必致很快的進行辦理。反轉來說，一個銀行有時在巴黎方面，除平常需要之外，並無需一蘇（*Sou* 按即法國銅幣名）多餘的存款，但是如果該銀行感覺到按照極低的價格，購進在巴黎付款的匯票，然後再以此匯票掉換為金子，將金子運回紐約，則其所得的金

元淨數，可以較之起初購買匯票所化費者為多，那末，該銀行似乎也願意這樣辦。

現金出口——直接——關於現金出口進口交易的總計數字，每次交易均有變動，並且只能在進口或出口後二十四小時之內，可以適用，所以這裏對於這種變動，只能規定下一個常數（Constant）。如果就商業語氣來說，似乎在一本簿子上都記滿了立刻可以變為喪失時效的數目字，未免勞而無用。然而這種數字，最大的用處，就是可以表示現金出口或現金入口的原因，所以可以依照當時實在流行的情形而計算之。

假設以具體舉例來說，由紐約運送金條往倫敦，這就是說銀行家在紐約方面，購進金子，而運之出國，存入他的債權帳上，然後再陸續對該項存款，開出金鎊匯票出賣。但是銀行家在進行這種交易之前，顯然要先明白某種的情形。他所付給美國國庫分庫的金價，是固定而無更變的，但是送運現金出國的費用（如運費，保險費等），則時時變動。這就是第一件必須考慮到的事情。第二件事情，就是對於該項金子運到倫敦以後，其出售價格的問題——換一句話說，就是該項現金，可以折合若干金鎊，存入他的債權帳上。第三，如果需要利息的話，則尚有關於利息損失的問題。最後，尚有一個最重要的問題，就是對於此項運送出

去的現金所造成的存款，所開出的匯票，究竟可以換掉若干金元。

在統計運送現金出口的利潤可能性上，銀行家必須在極普通的常識上，首先要考慮到在國外成立若干鎊的存款，需費若干，然後再計算由該項存款上，可以賣出匯票若干。所以第一步，當然就是先確定運費及保險費，和利息損失，以及該項金子運到倫敦後的市價。已經曉得以上種種，於是銀行家乃可以站在一種地位，預料應以何種價格（匯價）出賣匯票，俾克謀獲其所希望的利潤。

關於現金出口交易上的一切費用，在固定的時期內，均易正確計算，只有利息損失一項，僅能大約估計。假設金子已經運出，而同日則就對之開出匯票。這種辦法，在這方面，就無利息的損失，因為就用賣出匯票所得的款子，來償付金價。但是在那方面，則須計算到利息損失，因為實際上確知此種賣出的匯票，必將於該項現金出賣得價存入帳上之前，即已送到照票付款。往往這種透支（Overdraft），可以通融三天至五天。

如果不用即期匯票，而對該項運出的現金，賣出電匯，於是則在該項現金轉運期內，必受全部利息的損失，殆甚明顯。但是此種利息損失，可以取償於電匯上較高的匯價。

怎樣計算現金出口交易——至於在固定的時期內，計算現金出口的费用，其方法可以採用（一）尋出金的成本（加上公估局的收費），（二）加上裝費，搬費，運費，保險費，及利息損失，（三）計算該項金條按照現價，可以折合金鎊若干，（四）尋出該項新存款，應該按照何種匯價，可以產生其最初在紐約所費的金元數目（加上所希望的利潤）。

如果係以金幣出口而不用金鎊，則其手續亦屬相同，只不過對於在紐約所費的金的成本，並不按照每盎斯若干計算，而是以每單鷹幣十元，或每雙鷹幣二十元計算。此處乃加入「侵蝕」（註）項目。如果可以得到新幣的話，那末，就和運送金條同樣的滿意。但是關於流通市面的金子而無十足重量者，則其所開出的匯票，應較之對金條所開出的匯票，其匯價較昂。應該牢記，大凡金幣，不論新舊，在這一方面購進之時，乃按照幣面值價計算，而在那一方面，則按照其所含金的重量，而存入帳上。因此如果金幣已經在市面流行有時，並且已經損失若干重量，這一方面輸出現金者，其所付出的代價，一部分竟不能收回。其唯一取償的方法，就是對此項金子所開出的匯票，賣價較高。

（註）Abrasion按即因貨幣行使市面而致損少其重量之意，乃依照俞希稷氏匯兌論的譯名。



現金進口——直接——最初我們或者以爲計算現金進口，就是把計算現金出口的情形，反過來一下就行，但是實際上，並非如此。如果美國以現金運往倫敦，於是乃可以對此項造成的存款，開出匯票。如果倫敦運金往美，倫敦並不對美國開出匯票，而只要求美國送給金鎊匯票，以爲償付。其結果，則利息一項，彼此計算，互有出入。

現金入口交易（比方在紐約及倫敦間）繼續而行，其開始一步，即爲按照普通市場任何價格，在外國購入此項金屬。在紐約進口銀行的倫敦帳上的債務，必須加上運費，保險費，利息損失（將於下面解釋），以及有時尚須加上購買金子的佣錢。爲使此項交易扯直起見，紐約銀行家必須能設由運到紐約的金子售價上，用以購買充足在倫敦付款的匯票，送往抵銷其帳上的債務。凡餘剩下來的，就是他的利潤。

美國銀行家凡用在倫敦付款的電匯，以償付其所買的金子的代價者，那末，必須把此項金子在輸運期內全部的利息損失，計算在內，而其利率，則按照該項現金在紐約可以運用的情形，以爲計算。在倫敦方面，立刻就償付金價，那末，就可以無需利息費。但是在紐約方面，則需要利息。電匯必須立刻付款，而現金或者竟於一星期或十天之間，纔能運到。在這種時期之內，紐約銀行家遂不能利用他的錢款。所以他必須按

照當時的利息率，而加收此項交易以一星期或十天的利息。

大凡紐約入口銀行採用即期匯票，以償付倫敦方面的金價而不用電匯者，於是兩方面都要計算到利息。倫敦一方面運金出口，一方面電知紐約銀行，於是紐約乃以銀行匯票寄往償付。這種辦法，固然很好，可是金價必須立刻償付——這就是說，倫敦銀行在該項償還的匯票尚未寄到之前，就不能運用他的錢款。所以他首先所注意的事情，就是利息一項。至於紐約銀行家，則因該項金子尚在途中未到，所以他所付出的金鎊匯票代價的現款，也不能利用。他必須於該項金子由倫敦起程之日，即付款買進匯票。他不能收回他的現款，必須一直候至金子運到。大約二十天光景——這就是在現金入口交易上，以即期匯票償付金價所需要的利息數目。

凡運金幣入口以代金條者，則其國外的現金買賣，必須記牢，乃按照幣面價值計算；但是金子運到後，則以其所含的重量，登列帳上。例如，某美國銀行由英國運來蘇佛令（Sovereign 按即英國幣名）或由法國運來拿破崙（按即法國幣名，如中國俗稱袁世凱之類），按照每一蘇佛令二十先令計算，或每一拿破崙為二十法郎計算，不論其幣是新是舊，是十足重量，或份量較輕。但是該項錢幣運到以後，則以其所含的

重量登列帳上——即金子若干若干。如果該項錢幣份量較輕，那末，就是說，該入口者所付出的代價，其中一部份的金子，並未得到。因此他購買英鎊法郎，所能設出的匯價，必致對於舊壞的外國幣，出價較新幣或金條為低。

間接運送現金——除了上述直接現金出口及入口外，尚有另外一種現金移動，因為無適當的名詞，所以姑且稱之為「間接」的。關於這類的行為，例如，由紐約運金往巴黎，而以其結果的存款，移劃到倫敦，然後再對倫敦開出匯票出賣。另外一種間接的辦法，就是在某種市場內，如倫敦者，欠南美鉅額款項，但是剛好在紐約方面有鉅額的存款，於是彼此磋商由紐約方面直接以現金代為償還。

以上所云，可以看出「間接」的現金移動，有各種不同的方式，幾乎是毫無限制的。紐約可以請求倫敦送運現金往日本，或是倫敦可以請求巴黎送運現金往南美——事實上，任何市場可以送運現金，不論往何處都行，因為那可以設法由他處市場代為辦理。這種事情，完全是一個匯價的問題，並且是要利用最低廉的匯款方法。假設我們說，倫敦某銀行需要匯款往部安諾斯愛爾斯（Buenos Aires 按即南美阿根廷的城市，有通智利的鐵道經過此處），而倫敦方面匯往部安諾斯愛爾斯匯票的匯價極高，於是銀行經

理，乃以紙筆開始計算是否可以請其紐約代理處直接運金前往南美，清理此項債務，較為便宜。如果倫敦銀行家，在紐約的代理處的存款不足，於是紐約銀行，可以對倫敦開出匯票，藉此以籌措錢款，用來購買金子。

如果在上面的事件中，發見倫敦銀行可以由紐約送運現金，償還南美債務，而其所費的金鎊數目較少，於是碰到這種機會，必定照這樣辦理。這也就是其他一切間接現金交易的情形。每次均以其有關係的情形和匯價，加入考慮；然後再計算用那一種的方法，最為合算。

阻止現金移動——但是關於以上所云種種，必須記牢沒有一處市場願意損失現金，所以如果現金流出至某種鉅大程度之時，似乎必須採取某項步驟，加以阻止。這種手段，可以採用武斷限制方式，以阻止現金出口，或是在另一方面，可以使用更精密的金融市場操縱手段。例如對倫敦的匯價，跌落至某點，在該點上，現金流出倫敦數量，較之銀行家所願意其流出之數量為多，碰到這種機會，那末，英格蘭銀行的最低限度貼現率，必須漲高。而其影響所至，則可以擡高倫敦全部利息率的平線，而此種利息率，如第十一章所解釋者，必將立刻使國外對倫敦的匯價，發生一種擡高的影響。而且因為對倫敦的匯價開始漲高，於是自

然可以使國外市場吸收倫敦現金，益感困難。

## 第十三章 銀行長期匯票

長期匯票（見票後六十天至九十天付款的匯票），在國外匯兌交易上，其價值實超乎一般人意想範圍之外。我們在第八章內，已經看出商品出口商家怎樣對收貨人或其指定的銀行而開出長期匯票，並附以各種押單。現在我們要考慮到一國的銀行家對另外一國的銀行家而開出的長期匯票，並且這是極端重要的事件。

最重要的事情，就是應該明瞭長期匯票唯一的可能性，就是依靠着出票人的信用，付款人的信用，以及一般信任（當然是由經驗上所造成的），以為該項匯票到期可以照付。無論該項長期匯票實在是否可靠，倘使實行貼現匯票機關而造成「貼現市場」的一方面，不信任這種匯票是可靠的，則不能發出這類匯票而以之出賣。一張長期匯票，就是一張長期匯票，並且可以做為實在的用途，因其可以隨時用貼現方法，而掉換為現款。

所以就理論上，銀行匯票要名符其實，必須是由有地位的銀行家對另外在他處有廣大貼現市場內

的有地位的銀行家所開出的匯票。這一類的匯票，就是我們所稱的「銀行匯票」——事實上，就是在匯兌市場內所買賣的，亦祇是這種銀行長期匯票。

信用保證——如果一國的銀行家對另外一國的銀行家，開出長期匯票，那末，所應注意者，受人開出匯票的銀行家，並不必即須付給現款。他所應做的手續，就是承受該項匯票，並批明到期的日子。「承受」匯票，當然就是說，他已受法律上的拘束，而須於到期時如數照付；但是我們又可以看到，幾乎大半關於銀行長期匯票的手續，均依照一種觀念，以為受人開出匯票的銀行家，必須在該項匯票到期，而由他實在付款之前，就有相當的資金，以應付他所承受的匯票。但是反轉來說，銀行家承受另外一國對他所開出的長期匯票，除極少事例之外，並不希望他本身必須籌措現款，用以償付該項匯票。他曉得在該項匯票到期之前，出票人必須送到款項應付。所以承受匯票的銀行，並不必要籌措現款。而此種保證——如果你願意的話，而採用這種方式，可以立刻掉換為現款——就是他的信用。

現在我們可以根據理由來說，沒有一個銀行肯這樣的保證他的信用，除非他預先十分滿意於對他開出匯票的人的地位，並且確知該出票人必能於匯票到期之前，送到現款，以應付其匯票。凡是已經承照

過的匯票，必須於到期之時，立刻付款。如果應付該項匯票的款項，不能如期送到承受銀行，則該銀行必須自己代為墊付。如果承照過的匯票到期之時，稍一延遲付款，立刻就可以了結銀行家的前途。

這種權利鮮能濫用——由此觀之，大凡一國的銀行家對另外一國的銀行家，開出匯票之事，極為神聖不能輕易妄動。如果倫敦貼現市場，每年吸收此類匯票無數萬金鎊，這就是因為在經驗上，已經表示銀行家均不敢濫用該項匯票的信用。雖然有時也有一兩家銀行利用這種事實和信用，而開出長期匯票，為不合法的目的，以致造成極不幸的結果，但是這究竟很少的事情，並且很久纔有發生一次。大凡銀行長期匯票，向人貼現，以籌措現款，必須嚴格證明其信用。如果能設僅以一紙對國外代理處所開出的長期匯票，就可以得到現款，這種權利，是如何寶貴，所以一定要加意保重，而鮮敢濫用的。

現款由何處而來——在這一點上，在我們尚未討論銀行長期匯票開出的各種目的之前，我們必須先要明瞭現款由何處而來，如果紐約甲君有一筆六十天期的款子計美金一〇〇，〇〇〇元，而對倫敦乙君開出見票後六十天期的匯票二〇，〇〇〇鎊。此項現款由何而來？——由紐約接受甲君售給其所開出之二〇，〇〇〇鎊者而來——這就是自然的答案，而且確實如此。但是此中困難，就是這種說法，尚



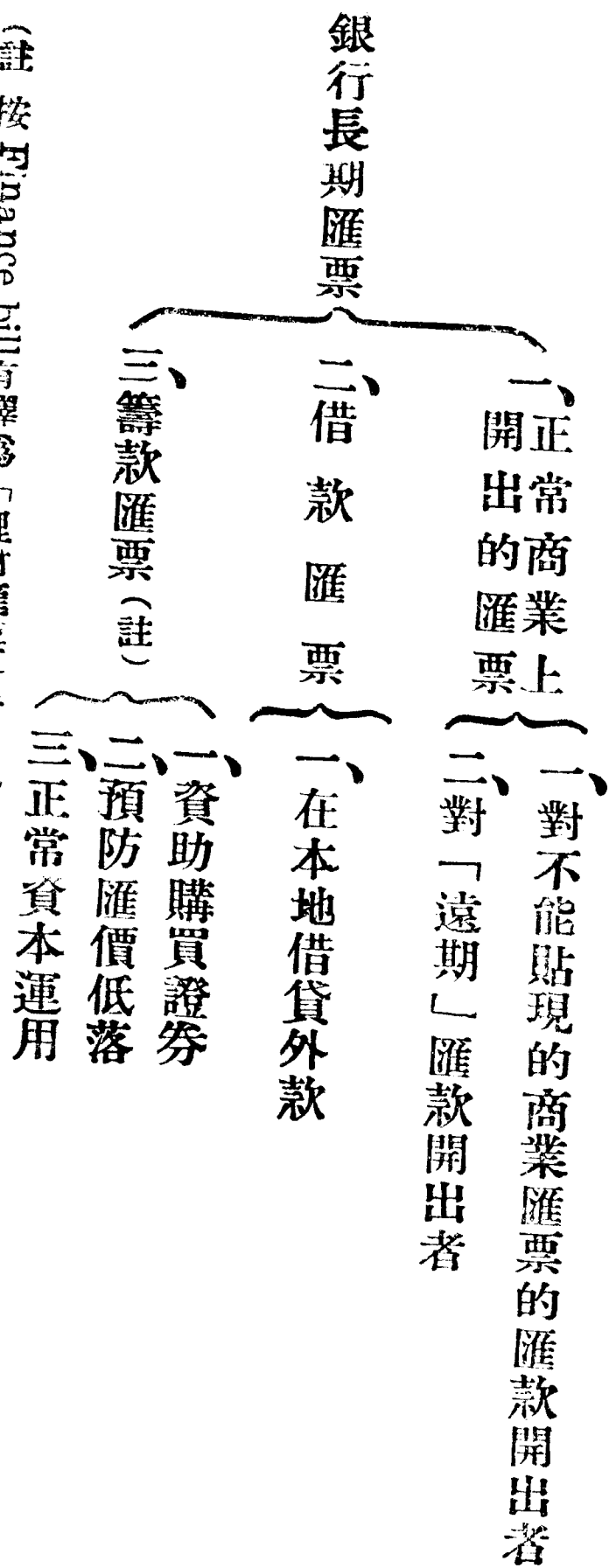
不能算做十分澈底。甲君實際上出賣二〇,〇〇〇鎊匯票,而由紐約承買該匯票者得到金元;但是對方所以願意付給甲君現款,以購買其匯票者,是因為他(即紐約承買甲君匯票之人)曉得可以將此項匯票,在倫敦貼現,而隨時可以收回他的現款。所以甲君在紐約所得到的現款,實在是由倫敦貼現市場得到,而由紐約承買甲君對倫敦乙君所開出的匯票之人方面,把此款轉交過來。

由是觀之,倫敦貼現市場,對於甲君利用其對乙君所開出的匯票的權利,其影響甚大。如果貼現市場出價相差甚遠,就是說,較之甲君所開的匯票票面額相差甚多,於是則在掉換成爲現金之前,必須經過鉅額的貼現。所以如果甲君開出他的匯票,而以之出售,那末,他就覺到對方所出匯價太低,既然匯價如是之低,所以他往往就會決定停止開出此項匯票,而留待良好的機會。

### 第十四章 銀行長期匯票（一續）

銀行長期匯票，可以分爲以下各種：

開出匯票的目的



（註）按 Finance bill 有譯爲「理財匯票」者，今從希穆氏匯兌論譯爲「籌款匯票」。

對不能貼現的商業匯票所開出的匯票——我們已經看到，在正常商業上，匯兌銀行家購進各種匯

票，爲數極鉅，假設他認爲可靠，並且假設他能彀由這種價格上將來開出匯票，可以獲到一種利潤。他所購進的匯票，有的是即期付款的，所以一送到對方以後，即可以列入他的帳上；於是他就可以對此種存款，開出他自己的即期匯票。他所購進的匯票，有的是長期「貼現」匯票；這種匯票也可以掉換現款，而立刻對之開出匯票。但是他所購進的匯票，有的是「付款後取貨」匯票（見第七章），該項長期匯票，在到期之前，可以用回扣辦法，掉換爲現款。對於這種匯票，銀行家不能開出他自己即期的匯票。因爲他沒有確切把握該付款人是否能在到期之前付款。所以往往送出該項匯票的銀行家，在六十三天全部的日子內，均不能以其匯票的款項，存入他的帳上。

現在因爲營業上的利益關係，該銀行家當然不能在此種長時期內，停止運用他的錢款——所以他必須對其所送出的順匯匯票，開出倒匯匯票。他不能開出即期付款的倒匯匯票，但是他可以開出某種倒匯匯票（並且立刻以之出賣，換回現款），並勿須立刻由他在國外的存款帳上撥付，而只須等候到該項商業匯票到期以後纔付。倘使他有一〇，〇〇〇鎊六十天期的「不能貼現」匯票，於是他對此可以賣出他自己一〇，〇〇〇鎊的六十天期匯票。他的國外代理銀行必須「承受」該項匯票；但是該代理處

因爲手中已執有經過承受的商业匯票，所以他就很願意的照辦。

但是本地的銀行家，往往由過去的經驗上，曉得史密斯約翰公司的六十天期商業匯票，向來不會等到到期才付款的，往往於三十天左右即付款。因爲這種緣因，所以銀行家可以很有把握的對於此種匯款，而開出他自己三十天期的匯票。倘使史密斯約翰公司不循照慣例，並不於三十天之前就利用回扣辦法，付出現款，那末，縱使遇到這種情形，而銀行家亦必另尋途徑，以彌補這「三十天期」的匯票。大凡經營這類業務的銀行家，往往都留一部份存款，應付此項「三十天期」的匯票，而不必一定要等候由其匯去的匯款收到後來應付。

對遠期匯票開出的匯票——以上所云，乃爲銀行家在正常營業上所開出的長期匯票之一種。另外一種，則由買進「遠期」匯票。有時某大出口商家，預先曉得在兩三個月以後，他必定有鉅量貨物運出，並且可以有鉅額即期匯票出賣。該商家不願將來匯價上的機會如何，而先往向銀行家磋商，願以「遠期」匯票，出賣給他——假設說是五，〇〇〇鎊的即期匯票，說定於三月後付給紐約的銀行家。而銀行家既知當時市場對他自己三月後付款的匯票需要如何，於是依照此項根據來出「遠期」匯票的價錢。如果

該商家接受此項契約，並簽定於某時間付給匯票，然後銀行家乃開始預先開出他自己九十天期的匯票，因為他已經有把握；擔保該項匯票可以應付（並且按照固定的價格，可以得到他所希望的利潤）。

## 第十五章 銀行長期匯票（二續）

借款匯票——借款匯票的存在，是因為在紐約市場內，繼續不斷的成立英鎊和法郎的短期借款。歐洲貸款給美國，其移轉方法，並非如一般人所假設，以為送來實在金子，或是匯送金元匯票給告借人。其實，實際上，大半的情形，是由外國出借借款銀行的美國代理處，開出六十天期或九十天期的金鎊匯票，到倫敦付款，然後，即以該項匯票本身（或是由該匯票所售得的票價金元數額）交給告借人。於是乎，告借人可以使用該項現款，按照情形，或為六十天或為九十天，等到該項日期滿後，他必須要注意該出借人（即外國銀行）是否已經籌措款項，以償付其以前所承受的長期匯票。（所應注意者，出借人並未曾有實在的現款。如本章前面所解釋者，該出借人不過以其自己的信用，來保證美國的告借人，使之與倫敦鉅額的銀行出借資金，發生接觸。）

姑舉實例以說明之，假設倫敦某銀行決定出借紐約市場以五〇，〇〇〇鎊，定期三個月，並且轉知其紐約代理處，就近接洽各種必要的手續。該紐約銀行於是向金融經紀人之介紹，假設說，找到一家證券

公司，該公司願意借入此項五〇，〇〇〇鎊的借款，而以其可靠的證券為擔保品，此項證券按照市價，計值美金三〇〇，〇〇〇元。該項借款條件，規定由告借人依照他所收到的五〇，〇〇〇鎊九十天期的匯票數目，付給千分之五的佣金，等到六十天期滿以後，他必須籌還該倫敦銀行的美國銀行代理處以五〇，〇〇〇鎊的即期匯票，在倫敦付款。

各種條件商訂以後，而三〇〇，〇〇〇元的證券，亦經交為擔保品以後，該紐約銀行於是可以開出五〇，〇〇〇鎊九十天期的金鎊匯票，而以之交給該證券公司。該證券公司接到匯票以後，即在紐約匯兌市場上，按照當時銀行長期匯票市價出賣。於是乎該證券公司可以約計有美金二五〇，〇〇〇元的現款收入，利用九十天。

審慎的注意，告借人所收到的並非金元，而只是對倫敦開出的九十天期金鎊匯票，以之掉換為金元，必須按照九十天期的價格出售。我們已經看到，九十天期匯票的價格，較之即期匯票的價格，按照國外貼現價格而言，當然為低。換一句話說，就是該告借人借到金鎊，必須按照九十天期匯票價格掉換金元，迨至九十天後，等到他要償還金鎊借款之時，他必須設法購進即期匯票，於是乎他必須按照即期匯票的價格

付錢。

因此，告借人實在所化費在借款上者，就是價格間的差額，再加上佣金。他把他所接受下來的長期匯票出賣，其價格或者為四·八三；而當時的即期匯票價格則為四·八七（按即英金一鎊，值美金四·八七元）。迨至九十天後，他必須設法償清此項借款。此時的匯價仍舊和以前一樣——就是九十天期匯票為四·八三，而即期匯票為四·八七。但是此時他所需要的是即期匯票——因為他必須以即期匯票償還借款。於是乎他就不能不按照四·八七的價格，買進他所需要的金鎊數額。因此除佣金之外，他在每一金鎊上，剛好多付出美金四仙，就算是使用該項借款九十天的代價。

「匯兌上的危險」——在此種借款，對告借人方面的費用上，因此，有一種隨時變易的元素——就是借款到期時他所須付的即期匯票的匯價。他曉得佣金若干——這是固定的。而他所出賣的九十天期匯票的匯價，也可以事先規定——他可以在借款實際成立之前，預先解決。但是他必須付出的即期匯票的匯價——則屬於不能確定的問題。在借款期間的三個月之內，即期匯票或者挺漲，而在這種情形之下，該項借款，就可以證明為太貴。在另一方面，即期匯票價格也未嘗不會跌落，在這種情形之下，則其借款，可



以算是便宜。換一句話說，就是該項借款實在的費用，完全以匯兌市場的上落變動，以爲轉移。

因此，爲避免受匯兌市場漲價影響，以致在借款上化費太大起見，告借人乃事先預防，而購進「遠期」匯票。他可以這樣辦，並且有時他必須這樣辦；但是就大多數的情形說起來，他並不這樣辦。如果在借款成立之時，忽然間碰到匯兌市場市價下落，於是告借人可以事先預防，購進遠期匯票，預先決定其價格，縱使此種行爲足以使其受到一種呆定市價的限制。但是如果在借款成立之時，他竟然可以於「九十天期」匯票上，得到善價，而當時的即期匯票，已經挺漲甚高，推測情形，似乎不能再漲，而有趨向下游之勢，於是必須守候此種機會。有許多種的金鎊借款，往往購進即期匯票償付，而其實在市價反較之原初「九十天期」匯票的售價爲低。

以上所云，均關於告借人方面應該付出若干費用的討論。現在乃轉而研究出借人究竟可以得到些什麼？只有一種佣金，並且還要減去其紐約代理銀行代爲辦理此項交易的手續費。（這類借款，有許多是用「共同帳目」Joint-account，危險及利益，均須分擔。）其自然發生的批評，就是說，這樣鉅大的一筆款子，其所得的酬贖，竟不怎樣多。一筆鉅大的錢款——是的，一筆鉅大的錢款；但是這並非是銀行家的錢。他

並未曾籌劃任何錢款。他所做的事情，不過是「承受」對他所開出的匯票而已。這筆鉅大的錢款，據我們所知，是由貼現市場而來的。在嚴格意義上言之，該出借銀行並非是一個出借人，而只屬於某種的經紀人之類，藉力於其代理的機能，而使紐約告借人和倫敦貼現市場，發生接觸。因為這種服務之故，所以他就向告借人收取手續費。

繼續分析此項觀念，我們可以看出該告借人在借款成立時，以四·八三的價格，賣出他的九十天期匯票，而在借款償還時，則須以四·八七的價格，購進卽期匯票，這其中的差額好處，究竟由誰拿去。如果略加思索，就可以曉得此項差額，乃歸入倫敦方面貼現該項匯票的人。事實上，倫敦方面貼現該項匯票的人，就是在票面額上，提出這個差額。這種實在的貼現（當然就金鎊計算），乃卽按照卽期匯價四·八七，而規定九十天期匯價爲四·八三。

續訂——以上所述此種性質的借款，往往可以有「一次續訂權利」。假使說，第一個九十天已經過去，告借人仍舊可以自己選擇決定是否繼續借款。但是最初開出許多九十天期匯票，並向市場上出賣，而這種匯票，均須由這方面匯款往對方。因此紐約銀行開出新的九十天期匯票，而以其所售得之款，用爲抵

補最初借款成立時所開出的頭一批九十天期匯票。

第二批九十天期匯票，其數額必須較第一批爲大。最初我們說，開出五〇，〇〇〇鎊。該項借款已經到期，必須償清——用五〇，〇〇〇鎊的即期匯票。另外一批的九十天期匯票，則不必作這種花頭——在貼現以後，並不能產生足夠償清第一批匯票的金鎊數目。所以第二批開出的匯票，必須較第一批爲多，俾能於第二批匯票貼現以後，仍舊可以剩下五〇，〇〇〇鎊。假設貼現率爲三釐（按即百分之三），則第二批開出的匯票，必須爲五〇，三九〇鎊，該項三九〇鎊，係代表由匯票票面上所提出的貼現額。

以上所云，乃完全爲「金鎊借款」和告借人應受的匯兌危險。但是尙有另外一種借款方法，使告借人不致受到這種危險。在此種情形下，就是以該項九十天期匯票所售得的金元數額，交給告借人，以代替用九十天期匯票本身。告借人並不付給佣金，亦不必協定在九十天屆期時交還金鎊即期匯票，而僅付給該項若干數額金元的利息，並且約定將來償還該項數目的金元。所以在許多場合下，告借人並不曉得他所收到的借款是由國外籌到的。他所曉得的，就是某某銀行借給他若干數額的錢款，而他依照正式手續，付給利息若干。至於該項錢款由何而來，不論其是否爲該出借人在斐勒達斐亞代理處的存款，他都可以

不聞不問。

100

這種借款既然仍舊也是用九十天期匯票換來，而到期之時，則須以即期匯票償還，那末，這其中就很明白的可以看出必定有人蒙受這種匯兌上的危險。但是我們也不能神經過敏，以為這種危險，必致由出借人負擔。倫敦銀行為籌措金元，以借給美國證券公司起見，乃由他的紐約代理處對他開出匯票，而以此項匯票賣給第三者。在九十三天之後，該項匯票必須呈驗付款。實際上，在到期之前十天，該紐約告借人，必須把以前所借的借款，加上利息，歸還倫敦銀行的紐約代理處。但是該項款項，是用金元償還，而其所需要的，則為金鎊。因此紐約銀行遂必須以告借人歸還的金元，設法掉換金鎊，而按照當時即期匯票的匯價計算——自然，如已預先買進「遠期」匯票，則在例外。

所以倫敦銀行由此種交易上所得到的，就是由告借人方面所收來的利息，減去出賣九十天期匯票的金元數目，與購進即期匯票所付的金元數目，彼此之間的差額。因此，如果其所售出的九十天期匯票匯價越高，而他所買進的即期匯票匯價越低，那末，該出借銀行獲利也越大。

姑試以具體事例說明之，假設該項借款數目為五〇，〇〇〇元，而在借款成立之時，其九十天期匯

票價格爲四·八四（必須以九十天期匯票一〇，三三〇鎊十一先令七便士，按照該項匯價，纔能生出美金五〇，〇〇〇元），其利息率則規定爲六釐，於是在九十天期滿之時，該告借人遂歸還美金五〇，七五〇元。假設說，即期匯票匯價爲四·八八的話，於是乎銀行所需要的一〇，三三〇鎊十一先令七便士計值美金五〇，四一三·二四元。該項交易結束以後，出借銀行總計獲利三三六·七六元，減去費用。這種利潤，爲數雖微，可是要曉得，該倫敦銀行，並未曾有絲毫實在的金元現款，而白白的賺到利潤。並且在九十天期內，由五〇，〇〇〇元上，賺到三三六·七六元，就是約合年息三釐。

根據以上所云，則在國外借款上所獲的利潤總數，乃以其購進匯票償還借款時的價格爲依歸，因此國外銀行家以錢款借給紐約市場，必須預先假設當時即期匯票價格，在借款期內，定趨下游。如果在借款成立之時，即期匯票價格甚低，於是乃推測其必將漲高，因此該出借銀行必將主張以「匯兌上的危險」移轉到告借人的身上。如果他不願意接受此項條件，那末，他必須另向他處設法錢款。

因此在某時期內，如國外借款貸給紐約市場者，普通均以「貨幣」爲根據，往往必隨而發生若干時期的匯價跌落現象。銀行家對於判別匯價漲落的情形，未必能百無一失，不過他們對於此中的情形，比較

他們的顧客更爲清楚。

其他考慮——在停止討論國外借款貸在美國市場問題之前，尚有一兩件應加考慮的事情。第一，此項借款往往是做爲共同帳目，利潤與危險，都須平均分擔。國外銀行家大平均歡迎此種共同帳目協定，因爲美國代理處如果不用共同負擔的辦法，往往須收取約計一半的利潤。因此，如果該項交易採用共同帳目，美國銀行也須分擔一半的危險，則國外銀行方面，自然感覺此種辦法，可以使他的利益，得到更好的保障。美國銀行第一，必須謹慎考慮他所貸給款項的對方；第二，他必須非但嚴密保護其擔保品，並且還要注意到該項擔保品的市價如何，其價值是否能殼超出其借款數額以上。在理論上，美國銀行既然是做代理人，這些事情都應該仔細顧慮到；但是實際上，總不及與自己有利益關係者，來得更加注意。

另外尚有一點，應加考慮者，就是在前面某章內曾經提過，爲什麼外國借款往往願意向美國市場內鉅額出貸，甚至有時此處的利息率，並不較國外更佳。關於此點，計有幾種原因：第一，在美國市場內出貸錢款，總不嫌多，因爲需求甚大，並且因爲匯兌情形——例如，九十天期匯票價格甚高，而希望將來即期匯票價格能殼低落——足以使外國銀行家感覺以錢款在美國出貸，可以得到意外優良的利用。（許多金鎊

流入美國金融市場，僅因為當時剛好碰到九十天期匯票賣價甚高，而銀行家遂不禁受誘惑從事此種投機。在第二點上，許多美國告借人，大半為股票公司及投資公司，實際上，全年中均利用外國借款以周轉活動，因為其供給來源，確切可靠。第三，外國款項，往往鉅量的為美國股票市場經理人所借去，因為他們不願意他們本國的銀行，曉得他們的行動。

關於最後所云的一種借款，本來可以有許多有趣的閒話好說，但是為篇幅所限，我們僅限制說到該項問題的國外匯兌方面。而由該觀點上，就可以看出有許多鉅額的借款，是祕密進行，而告借人並不願意他們自己本地的銀行曉得。在國內市場成立絕對的定期借款，就是說，要經過貨幣經紀人，然後再以擔保品存交城內各公共銀行——這正是告借人所要竭力避免的。在另一方面，在國外商借其所需要的全部款項，頂多只經過紐約一個代理處，或是私人銀行。至於借款成立以後，其擔保品只交存一處；而對方所能暗中感覺到鉅額借款出借的情形，祇是因為在匯兌市場上，增加了鉅額長期匯票出賣。而且這種借款，除非碰到市面特別疲軟，及變動甚烈外，均極易於磋商成立，而沒有人能說該項出賣的匯票，到底是做何用途。

## 第十六章 銀行長期匯票（三續）

籌款匯票——我們現在所要討論的，就是各種匯票中最不爲人注意而實在是最重要的一種——所謂「籌款匯票。」倘使你詢及何謂籌款匯票，以及此種匯票有何用途，則雖時刻從事匯兌業務活動的人，而其所答覆，亦皆各執一詞，莫衷一是。就一般情形而言，你往往會把籌款匯票和上面剛纔說過的借款匯票，混爲一起。

籌款匯票所以異於借款匯票的地方，就是借款匯票是由銀行家打算出借錢款給第三者而發行的，並須有擔保品；至於籌款匯票，則不過是由一個銀行家對另外一個銀行家開出的長期匯票，其目的在於籌措錢款，以應任何一個銀行家的需用，或是兩方面共同的需用。在借款匯票的事例中，史密斯·約翰向第一國家銀行借到錢款一筆，而以十足可靠的擔保品，以爲償還債務的擔保。在籌款匯票的事件中，則由第一國家銀行對第二國家銀行開出「板期」(T/b)匯票。按即若干天期)匯票，而以之掉換爲現款，並以此現款（有時單獨使用，有時與付款人合用），充爲其所視爲適當的用途。



當然在表面上，借款匯票和籌款匯票，並無顯著的歧異，而其實，不論何種銀行長期匯票，彼此都無多大的歧異。應用這種匯票的環境，變化固然甚烈，可是匯票的本身，說穿以後，實在都極為相似。就購買匯票人視之，這些都不過算是銀行長期匯票，而他所要求的條件，就是出票人的姓名和付款人的姓名。當你購買銀行長期匯票之時，你並不能有何種方法指出這是借款匯票或是籌款匯票，或是任何種類的匯票。就是貼現市場，也不能說出其為何種的匯票——除非對該項匯票有疑義的時候。

發行匯票以償付證券——發行籌款匯票，第一個目的，就是如第十四章列舉的表上所示，乃在於籌款資助購買股票和公債。我們可以說，美國鋼鐵公司的全部資本，是由半打以上的銀行所合股的；其中有莊約翰公司也同意供給錢款，購買若干股的股票。如果莊氏公司不願自己出鉅資購買股票，於是乃電詢其倫敦代理處，願意和他們分任該項資本股票，其籌款方法，乃由莊氏公司開出九十天期即期匯票，到倫敦付款。該項電報復聲明在未滿九十天之前，其股票應該出賣，以牟利潤。如果股票市場交易，須經過九十天以上，於是乃重新開出一批九十天期新匯票，以應付前一批的匯票。

倫敦銀行就過去的經驗，曉得這種作法，普通都可以賺錢，而碰到這種機會，倫敦回電必通知紐約銀

行把他們算在裏面，而對之開出匯票。至關於莊氏公司參加此項資本的錢款由何處而來的問題，遂已經得有解決。

倘使碰到這種同樣的事件，而莊氏公司的銀行家，並不參加美國鋼鐵公司的資本，而受他方面的請求，幫助發行一部份的新債券，向外國朋友推銷。這般外國朋友，似乎都很喜歡接受此項請求，而彼此互相諒解，對他們開出長期匯票，出賣籌款。於是莊氏公司乃開始開出匯票——往往非但够開支其外國代理處所認的部份，並且也把他自己的部份開出。此項匯票乃在匯兌市場上出賣，於是莊氏公司手中遂能得到必需的資本。往往在匯票到期應該付款之前，全部債券，均應出售，而以其所售得之款來彌補應付。如果債券分配期間，較之預料時期為長，於是此項籌款匯票辦法，可以繼續在每九十日間開出一批新匯票。如上所云，每次所開出的數目，必須增加，但是此種增加的數目，只不過是利息而已，並且其利息，不能較之在本國內以正式手續舉借的長期借款，所付的利息為多。

發行匯票以利用匯價——關於開發籌款匯款第二個原因，就是利用匯價跌落機會，乘機牟獲利潤。我們在討論借款匯票之時，我們已經看出外國資本的借款，有時怎樣地壓迫美國的告借人，其理由僅因

外國銀行家計算對倫敦的匯價，行將崩潰，於是乃打算乘此機會，從中牟利。在籌款匯票的事件中，亦有同樣顯著的情形，雖然這種行為並無正式的告借人。姑且假設說，在春季時候，農產出口不多，而對倫敦的匯價則漲起——或者九十天期匯票為四·八五，而即期匯票則為四·八八。現在因為對於此點沒有確實的把握，所以此項籌款匯票，在這種環境下，以四·八五價格賣出者，未嘗沒有希望將來可以用較四·八八更低的價格買回。不久，因為農產物運往外國，對此種物品可以開出鉅量的匯票，均向市場競賣，於是而使即期匯票的價格，竟抑低和從前出賣九十天期匯票的價格相似。因此，如果碰到這種情形，而以四·八五價格購回必需的匯票，那末，開出該項匯票的銀行家，以及對他而開匯票的銀行家，兩方面均白白的使用此項錢款三個月，不化一文的费用。

正在金融市場漲風之前，銀行家已經看出其預兆，於是乃開出鉅量的籌款匯票。第一，因為事實上利息率漲高，必致反應到匯價上面，而使之下落（參閱第十一章）。第二，在利息率漲高的時候，就是最好的機會，可以把你的錢款運用，而不致受到損失。

發行匯票充為資本金用途——開發籌款匯票的第三個目的，似乎更為奇異，就是充為運用資本金。

不用說，大凡規模宏大的機關，與匯兌上有往來者，均不必需要此種方法，以增加其資本來源，但是有許多銀行，其長期匯票可以在匯兌市場上推銷者，往往是這樣地做；尤其是在外國設有分行的銀行，或是對於本國和外國兩方的銀行均有密切關係者，都常採用此種辦法。在這種場合下，無限制的信用，均被擴充。換一句話說，紐約銀行或者可以在起初的時候，開出某種數額的長期匯票，而以之於九十天滿期之時，用來替代另外一批的匯票，在六個月以後，再發行一次，一直繼續而行，以充為其營業上錢款的運用。

數年以前，紐約曾經有一家銀行倒閉過，在失敗之前不久的時候，該銀行仍舊按照市價出賣鉅額的長期匯票，而為人所信用，後來據調查的結果，發現該銀行全部的運用資本，都是由出賣此類匯票所得之資。這當然是一件空前絕後的例證，而不能據此以表示普通利用籌款匯票的方法。但是由此可以看出，如果國內國外的兩家銀行，彼此均有十分密切的關係和良好的信用，則此種籌款匯票，可以無限制的利用。在上面的舉例中——或是在任何時候，以出賣籌款匯票，籌措錢款者——其錢款究竟實在由何處而來？是由對之開出匯票的地方的貼現市場而來的。一個公司發出籌款匯票，而以之出賣。其所以能殼出賣此類匯票的唯一理由，就是因為承買此項匯票的人，曉得他可以由貼現市場上，收到相當的好處，所以

願意付給現款，買進此項匯票。因此你可以看出籌款匯票的出票人所運用的現款，就是直接或間接由貼現市場而來的。

## 第十七章 入口信用和出口信用

自有銀行以來，銀行即以其財力資助商品出口與入口。然而在匯兌業務上所稱之「銀行信用」以之為標準的信用者，則尚僅屬於近年來的事情。甚至現今雖然有許多人，已經共同瞭解「銀行信用」的意義，但是信用的本身，則仍視其所發生的環境，而有變易。

自私人銀行所發行的商業信用，其大部份的業務（直至本世紀的初年，都由他們絕對專利的），移轉至大規模公營銀行以後，此項業務，乃成爲一種充分固定的方式，可供研究。然而讀者如果以為可以把銀行所發行的各種商業信用，全部用筆墨形容描述，則殊屬錯誤。因爲「其數無窮」(Their name is legion)，而且幾乎隨其特別的環境和特別的需要，爲無止境的變易。

銀行信用是一種權威——然而在這種業務全部之下，潛伏着一種鉅大的原則。一切銀行信用——無論此種信用之發行，是用以便利由日本輸入美國草蓆，或是由美國輸出機器往南美，其情形均屬相同——一切銀行信用，都是一種對某人的憑據，使他有貨幣可以收進，並對銀行開出匯票。依照某種交易的

情形，其憑據可以爲一個美國出口商家對紐約銀行開出的金元匯票，或是對倫敦銀行開出的金鎊匯票；或是在另一方面，可以成爲遠東貨物輸出商對巴黎所開出的法郎匯票。如上所云，這種綜合變化，其數無窮。但在實際上，每次銀行信用的發行，都有這種情形，即某商家向該銀行購進這種憑據，使他或其他商家得對該銀行，或其代理處，開出匯票。

至於信用爲什麼成爲一種憑據的方式，其理由自然是因爲商家幾乎個個需要把他自己的要求權，轉給他人，易言之，即以其所開出的匯票出賣。自然，如果他能設把他的憑據，付託於某負責銀行，而以此示於購買匯票的買戶，那末，他必定比較不能提示此種憑據，容易出賣其匯票，並得更高的匯價。

銀行信用制度（往往稱爲「商業信用」）之所以存在的理由，乃就一個國家內的商人，對於另外一個國家內的商人，有一種要求權的觀點上言之，對某銀行開出匯票並且採用易於掉換爲其本國貨幣的貨幣，這種權利，比直接對欠他錢款的當事人開出匯票，要更好得多。倘使債務人是一個大規模的商號，並且具有國際信譽者，那末，就沒有多少區別，但是在中等地位的商號間，其普通的營業往來，則有鉅大的差異。例如，在仰光或加爾加答有一出口商家，願意輸運貨物往美國一個中等的商號，不過附帶條件，要求

該美國商號，以銀行信用爲擔保，而由此項銀行信用，該遠東出口商，遂得對倫敦開出金鎊匯票，如果不能設有這種信用擔保，而出口商僅能對入口商直接開出金元匯票的話，那末，該出口商似乎將拒絕此項商業交易。

研究銀行信用的理論與實際，最明白而清楚的方法，就是拿一個實在具體的舉例，而按照其步驟，加以研究。一種交易，當然不能絕對概括其餘的一切，但是事實上，如果我們拿出一個例證，假設說，美國某中等商號，由遠東輸入商品，而以銀行信用擔保，俾使該出口商可以對倫敦開出金鎊匯票；這樣，我們可以得到一種情形，其中關於商業信用交易的一切顯著的性質，均可以發現。我們且舉一個更具體的舉例，以爲由印度某商埠運往美國一批松香，彼此議妥以銀行信用爲償款擔保，然後非但要討論一切實質的詳細辦法，並且對於逐步的原因與理由，亦均應加以考慮。

信用與貨物價格——第一，償付物價的條件，對於該加爾加答商人所定的松香價格，具有重要的影響。如果紐約入口商，由電報上說明，願以銀行信用償付，俾使該出口商，可以對倫敦某銀行開出三個月即期匯票，那末，據此理由，則該加爾加答商人所定的松香價格，必較之對方以四個月或六個月即期匯票的



銀行信用爲償付者，取價爲廉。因此出口商開出匯票的期限越短，他越歡迎。該出口商開出匯票以後，他就依照現行匯價，以其匯票出賣，掉換盧比，因此，如果其匯票期限越短，當然其所售的匯價也越高。

迨至貨價及償付條件等問題解決以後，此處的入口商乃走向他素有往來的銀行，商議該項信用，而送往東方。在這種場合下，我們可以說，他必定送出一種信用，由此種信用，該加爾加答松香出口商，可以有權對倫敦某銀行開出匯票，規定爲四個月即期匯票，按照該項輸來貨物的發票價值，並以提貨單及其他文件，附於匯票之內。並且更議妥該項信用應爲「證明信用」(Confirmed credit)——就是說，該倫敦銀行由其紐約代理處，發行此項信用證者，必須對加爾加答出口商「證明」(Confirm)該項信用已經發出。經過此項手續以後，該倫敦銀行乃受拘束，必須接受依照該項信用所開出的匯票，並且不能取銷該項信用，直至其規定的正式日期完滿爲止。

如果該紐約入口商已有使用銀行信用證明的習慣，於是碰到這種機會，他必定預先和銀行有信札契約，倘使在該契約範圍之內，則銀行可以在他請求之後兩小時之內，即發給此項信用證。關於應收的佣金，貨物運到後交付的條件等，均已預先商妥。這好比真像他向他的往來銀行告貸一筆借款一樣，雖然在

這種場合下，該入口商並未曾由銀行方面收到現款，而僅爲一張正式的證明書，授給加爾加答出口商，使他可以發生對倫敦開出匯票的權利。

此類信用證的發行方式，變化甚大，均依照着發行該信用證的紐約銀行，和對之發行此項信用證的倫敦銀行（就是按照該項信用可以對之開出匯票的銀行），彼此當中的關係，以爲轉移。在某種事件中，該項信用證亦可對紐約的倫敦分行發出。在其他事件中，則紐約銀行可以有權代表對之發出信用證的倫敦銀行簽字，並依法拘束之。然而這一切的一切，均不過是詳細的內容而已。此中最重要的事件，就是當此地入口商向銀行議妥發行信用證以後，他就以此項文件寄交東方的出口商，而由該項文件上，可以授給該出口商對倫敦開出匯票之權，其數額則依照其所輸出之貨物的發票上所列的價值——並且在輸出商繼續履行其契約之期間內，該項信用證不能撤銷。

就輸出商的觀點上言之，這種辦法，是很完備的，而就外國購進此項商品的買戶方面言之，他們既然能設以此種便利授給對方，所以對方的索價，必定是最公道的價格。這是因爲出口商在運送商品到輪船上之時，即可以得到貨價。他所要做的事情，就是對倫敦有他的信用擔保的銀行，開出匯票，並附以一切提

貨單及其他押匯文件等，均交給其素有往來的銀行，把他的出票權（即銀行信用），授給該銀行，然後按照現行市價，收回盧比若干。這種匯票的銷路，往往是很容易在就近市場上賣出。

但是這裏有人質問，以為用電報購買松香，然後由東方將松香裝出，一面再把銀行信用證送往加爾加答，這種營業方法，豈不太慢而迂迴嗎？其答案，則以為在事實上，如果打算要商品輸運迅速，則銀行信用，亦可以用電報接洽。加爾加答的出口商，在此種情形之下，當然不能有一種出票權的正式證明書，但是如果他是一個有地位的商家，那末，他就可以不用這種方法開出匯票。出口商以倫敦銀行的電報證明，已經可以充分保證開出匯票之權，而用以向本地銀行接洽出賣其手中的匯票。

金鎊信用與金元信用——這裏乃發生一個問題，就是為什麼輸出商一定要擇定對倫敦開出匯票。這是很明白的，如果美國從事此項交易者，並非特別著名的入口商，那末，要叫該出口商對美國這位收貨者，直接開出金元匯票，當然是談不到。但是該收貨人如果因為出口商不能對他直接開出匯票，那末，為什麼不彼此商議由出口商對該收貨人素有往來的紐約銀行，開出匯票呢？倘使入口商能設與東方的出口商彼此議妥對他（即入口商）素有往來的銀行的倫敦代理處，開出匯票；那末，為什麼不可以商議直接

對紐約銀行開出匯票呢？換一句話說，就是爲什麼一定要把這種交易完全都牽聯到倫敦呢？

其答案，則以爲如果此地的入口商，要打算在國外以最公道的價格，買進貨物，那末，他必須使賣方可以有最迅速的方法，以獲得現款。並且全地球上，凡有人跡所至之處，其中大部份均以爲對倫敦所開出的匯票，乃優勝於對紐約所開出的匯票。這是毫無辯論的餘地，而不成爲問題的。所謂優勝者，並非是較爲穩當，而到期時一定可以付款的意思，然而僅不過因爲此種匯票，可以按照本地的市價，掉換爲更多的盧比，銀兩，日元，或是任何貨幣。這自然是出口商家所最要注意的。

以上所云，已經完全承認在過去數年間，一般對於金元匯票的信任，業有進步。但是今日的金元匯票，有許多地方現在纔已認識，而在十年之前，並不曾知道，所以不能有理由以爲金元可以替代對倫敦的金鎊匯票的地位，有時金元匯票，亦曾於某種地方，受人歡迎，較之金鎊匯票爲甚，但是這不過是例外而不能一概論之。

這種事情的實在性，而我們在美國現在剛纔承認的，就是在美國銀行家大多數尙未澈底瞭解國外匯兌及資助國外商業之前，吾人殊不能以爲美國可以取倫敦的地位，以從事於資助國際貿易。在「承受」

便利，僅有比較少數幾個銀行（而且他們對此均非常謹慎限制）採用之際，殊不能使貼現市場得有實在大規模的發展。並且如第三章所解釋者，如果對某處可以開出長期匯票，則在該處須有廣大的貼現市場，殆為絕對的必要。所以非先使遠東商人能設立刻以長期匯票，按照最近的匯價出賣，換進本地貨幣，則無用其授給以此種開發長期匯票的特權。並且如果要以金元開出長期匯票，他亦不能這樣地做——除非在某種地方內，其中美國銀行最近已成立了分行，而積極努力以謀造成與美國密切的國外匯兌的關係。

輸出商怎樣使用此項信用——因此我們假設在此項特別的交易上，已選擇此項業務上最好的舉例。該加爾加答松香出口商，既已接到其對倫敦開出匯票的權利——不論其為實在的信用證本身，或是由電報上證明其有此種權利——於是乃站在一種地位，可以把他的貨物輸運出口。松香貨物既已裝運到輪船上面，於是輪船公司，乃扯給提貨單。（所應注意者，凡執有提貨單者，表面上就是佔有該項商品。）此項提貨單和領事證明書，均由該出口商同附於其對倫敦由該項信用所指定的銀行而開出的金鎊匯票之內，其數額則按照松香發票上的價值。此外或者另附以一種證明書，說明向何處保險及其所保種類，

以及其他聯帶的文件（往往封在信封之內），而此種種，該出口商家，均希望其可以遞到美國的入口商家的手內。

該加爾加答商人，於是乃以其匯票與附帶的押匯文件，以及其開發匯票的權力，往向銀行磋商，謀以最善的價格，把他所開出的金鎊，換為盧比。這種辦法，就一般情形而言，殊不感困難，尤其是他如果能發表明該項開出的匯票，是根據於頭等的銀行信用，則必更能受人信任。十次之中有九次，他只要走出辦公室不久，就可以把該項匯票賣去，而以其賣得之款，安穩存入銀行，以待下次的交易。

在這一點上——當然假設該出口商所開出的匯票，係依照其信用證上所規定的條件，以致倫敦銀行在法律上不能藉口拒絕承受——該出口商至是乃終止其交易。他既已運貨出口，既已開出匯票，並且亦已收回現款。至於其所開出的四個月即期金鎊匯票，其匯價當然較之不到四個月的匯票為低，但是這種機會，就是許他可以在願意出售的松香價格上，隨意高低。美國入口商家願意該項貨物以四個月匯票償付，於是該印度商人乃在他身上另外設法取償。

至於加爾加答銀行，是否願意由該松香出口商家手內，取去該項對倫敦開出的金鎊匯票，殆無問題。

因為銀行家的業務，就是在於買進此類匯票，以之送往倫敦，存入他的債權帳目上，然後再隨時可以對該項債權，開出他自己的金鎊匯票。但是應該注意，這不過因為他曉得將來必定有人需求他的匯票，在倫敦付款，所以他就願意購進這位松香出口商的匯票。如果該項松香匯票，並非對倫敦開出，而係對他處開出者，碰到這種情形，該加爾加答銀行家，必以極有禮貌的態度，拒絕購進，再加附帶聲明該項匯票信用，並無問題，不過是因為他不能在此種地方，成立存款，恐怕將來賣出他自己的匯票，不能獲利，所以這不能算做好的生意經。

倫敦承受匯票號——現在再轉回來說該項交易的本身，我們假設該項松香，已經裝在船上，向紐約運去。對該項貨物所開出的匯票，乃由加快郵船，送往倫敦，當然較之松香先到目的地。往往該項商品，仍在輪船海程之中，而其匯票，已經由加爾加答銀行的倫敦代理處接到，於是乃送交對之開出匯票的銀行，而由其承受，並且自然把提貨單和其他押匯文件等，均保留下來。經過此項手續以後，該項已經承受的匯票，乃貼現出賣，而以其所賣得之款，存入加爾加答銀行戶頭的債權帳上。

這裏似乎再要暫時分開注意到該加爾加答商人實在所得的松香代價，係由何處而來的。並且在我



們所討論過的這幾種長期匯票中，我們曉得其所得的現款，均係由倫敦貼現市場而來的。因此實際上，該松香輸出商實在所收到的盧比，係由加爾加答銀行而來的，但是該加爾加答銀行所以願意付出這筆盧比，其唯一的理由，就是因為該銀行曉得他可以立刻在倫敦貼現市場上，收回同等數量的金鎊。因此實在的情形，是該松香輸出商所得的現款，係由倫敦貼現市場而來的，而該加爾加答銀行，至多不過是一個介紹人，從中使該項現款交易成功。在最後的分析上，如一般金融家所喜歡說的，該倫敦貼現市場，以現款立刻付給該加爾加答松香輸出商，而希冀於四個月後，由紐約方面取償。

送到紐約的文件——現在我們再轉回來說，該倫敦銀行，既然在匯票票面上，劃上雙線，簽明承受字樣，經過此項手續以後，乃將提貨單及一切附帶押匯文件，均皆留下，由頭一班最快的郵政，送回原初發行該項信用證的紐約銀行。在這種文件上，並附帶聲明該項匯票計金鎊若干，業經呈驗承受，指定某月某日到期。如果倫敦銀行與其紐約代理處，彼此對於此項信用業務往來，極為活動，那末，這種聲明書必列於一張表上，其中由各種不同的信用證所發生的鉅量匯票，經過承受，均登載一起。大凡每張匯票，都曾規定其所開出的信用擔保數目，確定到期日子，該項匯票對之所開出的商品數量及性質，以及其他有關係的詳



細記載。

經過一星期左右，該紐約銀行，乃接到此項文件，並附有到期表等。立刻乃通知應負該項信用帳目責任的當事人，略謂我們倫敦代理處，曾經承受一張匯票，計列英金若干鎊，係由你的加爾加答友人對你所開出的。該項匯票將於某月某日到期（即由倫敦呈驗承受之時起，遲至四個月零三天）。在到期之前十天，我們（指紐約銀行）請你送來在倫敦付款的銀行金鎊即期匯票，其數目如承受匯票的數目相同，再加上我們彼此同意協定的佣金若干。

到期之前十天，該項到期日子距今有四個月之遠——這就是此項全部交易的中心和靈魂。換一句話說，入口商家的當事人，由商品運到以後，一直至四個月後，纔有履行償還的義務。這就很明白地可以看出，爲什麼入口商家要叫出口商家開出四個月的即期匯票。因爲出口商家對倫敦所開出的匯票日子越長，入口商家償付貨款的期限，自然也越長。

信用成分——但是在這一點上，該項交易的信用部份，當然開始使其本身可以受人感覺到。直至現在，倫敦承受該項匯票的銀行，和紐約代其國外承受該項匯票的友人擔保的銀行，均以保留提貨單，可以

在表面上佔有該項商品，而為兩方面的保障。現在假設輸運該項松香的輪船，已經到埠，於是該入口商家，乃走向銀行商議，請求發還各項押匯文件，俾克持往「報關」(Entry)按即貨物運到後，存在海關，必須報告進口完稅後，然後可以起運，以便提貨。換一句話說，就是該銀行家，至是必須以其唯一的擔保品交出。如果他交出的話，那末，該倫敦承受匯票銀行，必將認為此項辦法，係屬於無擔保借款性質，借給該入口商家（如果該紐約入口商家到期不能履行償還義務時，則將由該紐約銀行家賠出）。

至於該銀行家是否將該項商品佔有權，交還該入口商家，這又完全以該銀行家對於該入口商家的地位信譽如何，以為轉移。往往他可以將各種押匯文件（即商品本身）交還某當事人，只要對方出一張「信託保管收條」(Trust receipt)（註）而對於另外一位當事人，他則要求其簽具一張收條，上面註明他可以有處置該項商品之權，並且更有要求其以實質的擔保品為保證。此外，則銀行家有時竟代為報關，將貨物起運，存交貨棧，以後須由該入口商實在將貨物出售，纔能出具貨棧提貨憑單，前往提貨。

（註 按除「信託保管收條」之外，亦有採用「代理保管收條」(Bailee receipt)者。

信託保管收條——如上所云，如果該入口商家，確有地位，而信用素孚者，則銀行家可以把各種押匯

文件交出，而令其出具「信託保管收條。」此項單據，多少有點用處，其方式雖變易甚大，然其意義則屬相同。這就是假設說，該入口商家承認由第一國家銀行收到松香一百箱，同意代該銀行保管該項貨物，仍用該銀行的財產名義，而隨意以之出售，其售得之款，則隨時交還該銀行。這樣那就發生了某種權利的放棄（Waiver），由入口商家聲明該第一國家銀行可以隨時取銷此種信託保管，並得搜尋該項貨物及其所售得之款，而佔有之。抑尤有進者，凡是遇到不能履行或是停止對於債權者利益的一切義務之時，那末，不論到期與否，均將立刻認爲滿期，而催令付款。

關於此項信託保管收條問題，以及由於強制執行此項義務而發生的法律訟件等，可以寫成一大鉅冊，但是其全部的實在性質，就是此項信託保管收條，必與簽訂該項收條的當事人，同樣的可靠。銀行凡以收受信託保管收條，而交出各種押匯文件者（其實每年依照這樣辦理的業務，範圍甚廣），往往均完全以接受貨物的當事人的地位和信用爲標準，而鮮有考慮到如果遇到不能履行契約時，如何收回該項商品的辦法。至於入口商家的等級高下，亦不能據此以爲銀行家願意交出押匯文件以交換信託保管收條的標準。往往有許多著名大規模大資本的商號，向銀行磋商以信用保管收條，交換提貨單，而遇到困難；然

而同時則有許多不怎樣大規模的商號，反而可以得到銀行准許，不感受困難。入口商家的營業，尤其是他經營的方法，和銀行家所曉得的他的營業方法——這些都是必要注意之點。因為這種辦法，和入口商家走向銀行商議借款，有同樣的性質。此其所以應加考慮的地方，也彼此相同。

特種協定——倘使銀行家不願意許可入口商家取去押匯文件，那末，在這種情形之下，必致採行以下各種方法之一種，以為調劑。然而這些方法，無論其如何變化，總不外根據於：（一）由入口商家呈交擔保品，如股票，公債票之類；（二）由銀行家在銷售期內，保留管理該項商品之權。

關於後者辦法，係由銀行家（往往是由他自己的海關經紀人）代將該項商品報關進口，俾其可以用該銀行家的名義，將貨起運，提存貨棧。假設說，兩星期以後，有某油漆工廠，向該松香入口商家，由其一百箱松香中，購去五十箱。該入口商家當然以賣貨發票，持往銀行，表示他的貨物確已賣出，並其售價若干，然後再請求銀行發給貨棧提貨憑單，俾其可以前往提取松香，送交該工廠。此種發票上，往往亦曾註明該項貨款，並不付給入口商家，而直接交給銀行。實際上，在這種情形之下，該入口商家，往往是利用「登帳」(Open account)辦法，劃交銀行，一方面再通知買戶，其帳目已經如此劃撥。

在這種情形之下，該銀行家發出提取商品憑單以後，其所要擔負的危險甚少。實際上，該項松香雖經脫離該銀行家掌握之中。但是其貨物，並非運交以此為擔保品的欠款當事人——僅不過是由貨棧提出而運交買戶。如果此項擔保品，由銀行家手內脫離，那末，必須送交某處，而由該處收回現款。並且該銀行家，執有此項依照劃撥的「登帳」其意義就是，該項帳目付款以後，立刻須以現款直接送交銀行家。

以上所云，就是在發行信用的銀行家不願意交出押匯文件以交換信託保管收條時，其所採用的方法之一種，由此亦可以完成貨物實在出售和交貨的手續。此外當然尚有許多其他方法，可以處置此項貨物，但是無論如何，其最後問題，總以銀行家對於其當事人的信用如何，以為轉移。如果銀行家在貨物入口之前，已經曉得該項貨物確已賣出，那末，當然較諸知道該項貨物只不過輸入囤積待沽者，更為放任。在第一種情形下，就是該項債務必能迅速清償，殆確有把握，而在第二種情形之下，如果該入口商家對於市場狀況未能有準確的判別，那末，必須經過長久的時間，纔能設把貨物賣出，而收回現款。這裏並不是提議說，凡以銀行信用擔保入口的貨物，如果不預先已經賣出，就不能算是完全合法的。但是銀行家方面對於已經預先賣出貨物的當事人，較之尚須設法在市場上推銷其貨物的當事人，當然更易於接受，這是很明白

的。沒有一個人對於將來如數收回他的放款，像銀行家這樣認真的。

預付——我們在繼續研究此項交易手續之時，姑且再假設該松香入口商家，出具「信託保管收條」而取得其押匯文件，迨至二個月以後，竟已售出該項一百箱貨物中的五十箱，並且如數收到貨款。這種現款在他手內，當然應該轉交給銀行；就是在該項承照票據尚未到期之前，即預先付款。（實際上的辦法，入口商家往往簽訂信託保管收條，註明在貨物賣出以後，收到貨款，立刻交給銀行，但是事實上，則絕未照辦，均一直等到該項承照匯票在倫敦到期之前十天，纔履行付款。）

假設簽訂該項收條的當事人，並不是上面所說的那一類人，而在貨物售出，得到現款以後，就立刻依照合同，移交銀行，如果這樣，那末，就發生了關於移交方式的問題。應該注意者，該項債務，是規定金鎊，而且尚須兩個月以後，纔是到期。因此倘使該入口商家以其所收入的金元，移交銀行，那末，銀行方面，在將該款送出外國之前，必須由其自己規定一種價格，而以金元掉換為金鎊。這種辦法，為銀行家計當然是對的，但是為入口商計卻不必然，蓋因他行之數度以後，往往會自己換成金鎊，不用金元即期匯票送去，而代以金鎊即期匯票。無論在那種辦法之中，該入口商家，既然在未到期之前，預先償付了他的債務，所以可以依照

其未到期的日數，收回利息回扣，而這種利息回扣率，普通均比英格蘭銀行的貼現率，較低半釐。

往往碰到這種情形，該入口商家，在承照匯票到期之前六十天預先付款，那末，他經過仔細的計算，並不付給銀行金元或即期金鎊匯票，而替代以六十天即期的金鎊匯票，倘使此種匯票和此種承照匯票同時到期，那末，該入口商家，當然收不到利息回扣，但是他必須出比即期匯票較低的匯價，以購進六十天期的匯票。實際的情形，將是這樣的——根據一種辦法，預先付款，則出較低的匯價；如果根據另外一種辦法，則可以得到利息回扣。究竟要選擇那一條路——如果入口商家曉得他這一部份的業務（這個他很少的曉得）——也不過是一種計算數字的問題而已。這筆匯款，將如何可以化費最少數目的金元和仙？這就是全部的問題。

我們假設說，已經預付過幾次以後，但是等到銀行家原定付款期限到期之時，而仍舊尚有一小部份的松香，未曾賣出。不論事實上該項貨物已經賣出，或是尚未賣出，都沒有什麼區別；全部的債務，仍舊要如數償付。因此在到期之前一兩天，遂由銀行家方面，送給入口商家一張清單，載明原初承照匯票的總數（加上現在的佣金），屢次預付的累積總數，以及結餘未付的數額，均依照金鎊計算。這樣就由該入口商家



立刻償付，或是用他向外面所購進的金鎊即期匯票，或是用金元，而由銀行家規定兌換價格。

本地銀行家收到現款以後，立刻就送交其倫敦代理處。迨至送到一兩天以後，此項原初的承照匯票，亦已到期，送清付款，於是該倫敦銀行手中已經有錢，可以照付。這樣全部的交易，算是結束了。倫敦貼現市場內以前購進加爾加答商人匯票的當事人，經過承受以後，現在可以收回他的現款，就由倫敦承受該項匯票的銀行付之；而紐約入口商家已經付過貨款，所以不欠他的銀行一文之款。貨物買來並且已經付款，這樣完成了一個循環。

銀行信用的成本——現在自然立刻發生的問題，就是：紐約入口商家對於人家對他這一切的服務，付了些什麼？他不要費一元的本錢，而經過半地球的遠道，運來本國一般有價值的貨物，只要在四個月以後，纔付現款。這種便利的營業，豈不是應該收取極昂貴的費用嗎？

但是奇怪得很，這種資助的費用，非但不高，並且極端公道，雖然收取全額的佣金。所謂全額佣金的意義，就是依照習慣，該項匯票，每三十天期，收取佣金四分之一釐——這就是說，凡是依照此項信用擔保所開出六十天期的即期匯票，其佣金為半釐，九十天期的即期匯票，其佣金則為一釐的四分之三，四個月期，



則爲一釐，以此類推。但是很少收取這種全額佣金。並且大凡此種營業，其期限不論長短，而其佣金則均減低。

這樣，你是否以爲不熟習此種業務的入口商，往往詢問是否可以依照此項信用擔保任何辦法之一種，輸入價值一，〇〇〇金鎊的商品，規定四個月期限付款，而只要收取佣金十鎊嗎？大概不是如此。因爲你付出十鎊，雖然是假設其爲全額佣金（按卽一釐），但是這不過是看得見的收費數目。此外你尙須付給看不見的手續費，由賣戶增加在貨價上面，因爲如果你開出在倫敦付款的四個月期卽期匯票，那末，他出賣該項匯票的匯價，當然較諸卽期匯票的匯價爲低，換一句話說，他必定要把在倫敦付款的四個月期卽期匯票匯價，和在倫敦付款的卽期匯票匯價間的差額，加於此項金鎊的全部總數之內。

縱使依照這樣的辦法，而入口商家如果考慮到他所得到的便利的話，一定會覺得此項交易成本費用，仍屬極低。我們假設說，這方面的佣金爲一釐（如果有預付，則更少），其時間爲四個月的交易，故僅等於年息三釐。再加上東方賣主所計算的四個月期匯價和卽期匯價間的差額，最多二釐，增加在貨價上，則年息亦僅六釐。你只要出三釐的利錢（一釐佣金，加上二釐的匯價），就可以由萬哩之外，把一船的貨物，

運到你的門口，而你只要在四個月後付款——這種辦法，真正不能不說是極端公道。倫敦貼現市場，無論何時，均有一個大地方，可以得到現款。

銀行的利潤——至於銀行的利潤一節，均不過包括其所收取的佣金，加上由匯割 (Settlement) 全額匯價上，得到些微的好處。倘非此項債務款項為數甚鉅，銀行利潤，在這類業務上，實屬極微。但是應該記牢，本地的銀行，或是國外的銀行，均不會拿出任何實在的現款。本地的銀行家，在他的當事人背後，保證該項倫敦承照匯票，必定可以有人承受，而倫敦銀行家，則於承受匯票之時，把他的姓名簽在匯票上面，但是都不過出借信用，而非現款。更奇怪的，就是國外匯兌銀行家，為貪圖這點微薄的金錢，竟肯把他的信用，借給商家使用，這自然往往是假設以該商人的地位，來保證這類便利的推廣。

這自然是此事全部的祕密——銀行與其當事人間的關係。如果銀行不願意和該商號從事此項業務的往來，那就不論該商人本身價值如何，均不能得到上面所說的那些信用便利。在另一方面，如果銀行認為與該商人往來此項業務，雖然為數甚微，但是可以相信必能進行妥當穩健，那末，對於這種信用便利的使用範圍，亦會無限制。許多小商號，以少數資本經營，合乎銀行所願意他們經營的業務，因此可以於數

年之內，利用銀行所供給的信用便利，而成爲極有力量的商號。

## 第十八章 入口信用和出口信用——特種的（續）

因爲前一章內所討論的銀行信用，均根據於商品輸入美國的情形，所以誠恐有人誤會，以爲此種信用，只能發行爲此項用途。不過前面選擇這種交易，用爲舉例者，是因爲由此可以代表發行銀行信用全部業務的主要範圍。在該項事件中，我們舉出一位美國入口商家，走向他素有往來的銀行，開出信用，以便擔保由印度運來的松香。此外，則英國紡織廠家，如果要向美國輸入棉花，或是俄國商人要打算向法國運來疋頭（Piece goods）按即指紗布呢，絨，綢，緞等之以疋計算者，均可採用這種同樣的手續。例如，英國紡織廠家前往商請他的往來銀行，發行信用，授權給騰尼西省（Tennessee）按即美國米西西比流域的一個省名）門費斯城（Memphis）按即在騰尼西西南角的大城市）的莊約翰，使其可以開出在倫敦付款的金鎊匯票。好比是加爾加答松香輸出商所有開出在倫敦付款匯票的權力一樣。由門費斯所開出的匯票，就其本身而言，已有同樣的理由，和由加爾加答所開出的匯票相似——因爲該出口商家，顯然有一種開發匯票之權，並且因爲購買此項匯票的銀行，也明知此項匯票，只要一經承受，馬上就可以很便當的貼現出

賣而收回他的現款。迨至該項棉花押匯文件，送到發行信用的倫敦銀行以後，於是該棉花入口商家所發生提取該項貨物的各種問題，又皆如紐約輸入松香的商人所遇到的問題相同。簡單的說一句，這兩種交易，在各種主要的原則上，均屬並肩而行。不論其貨物為松香，抑或棉花，不論其是由加爾加答運往紐約，抑或由門費斯運往利物浦（Liverpool 按即英格蘭西方重要商埠），而其原則，則均相同，不外由購買貨物的當事人，前往銀行，而議定償付賣主的方法。

缺少銀行便利的地方——以上所云，大半係由銀行發行信用所構成的現象，此外尚有一種銀行信用方式，亦必需要加以注意。例如，假設由紐約運出商品往南美，或是其他地方，該處並無銀行，以致入口商家，不能前往接洽，以規定授給美國出口商家信用的權力。這就是說——該出口商家，如果要從事此項商業，那末，他必須設法自己規定他的債權辦法。

在這裏，往往發生一種疑問，就是在這種情形之下，是否銀行信用，完全不能發行？為什麼不能由出口商家對外國買貨的人開出匯票，而以此項匯票在國外匯兌市場上出賣呢？

這是一個具有自然充分的質問理由，但是顯然沒有一個人能彀解釋。對運往英國的銅貨，而開出的

匯票——是的，縱使不能藉銀行的名望，也可以賣出。但是對運往亞細亞的鬧鐘，或是運往仰光的保安剃刀，所開出的匯票——你且試出賣這類匯票，看其結果如何。銀行方面往往這樣說，我們很歡喜代你「收款」而以收到的款子，用你的戶頭存入帳上，但是如果要把這類匯票換為現款——那末，殊難遵命。

賣主謀其自己的出票權——因此遇到這種情形，該出口商家，似乎可以走向他的往來銀行商議，請求發給他一種出口信用——換一句話說，就是授給他一種權力，俾其可以開出某種的匯票，立刻換成金元和仙，而不必等候到兩三個月以後，纔能收回貨款。但是必定又有人發問，為什麼出口商家可以接受這種權力，對任何人開出匯票？為什麼銀行不就預先代為墊款，而代其辦理一切？其簡單的理由，就是因為古代相傳，銀行在這種地方，只能出借信用籌款，而不能以現款出借，所以一直墨守成規。這種就是一種理想的事例，可以按照這樣的辦法。銀行並不以實在付款支票，交給出口商家，而予之以一張信用證，證明他有開出匯票之權，假設說，九十天即期匯票，或是用金元對美國銀行本身開出，或是用金鎊對美國銀行的倫敦代理處開出。該出口商家既然得到此種權力以後，於是可以開出匯票，籌措現款，只要美國銀行代為承受該項金元板期匯票，或是由其倫敦代理處，代為承受該項金鎊板期匯票，就不至發生麻煩。

直至最近幾年之前，此類信用幾乎均祇准對倫敦開出金鎊匯票。但是自美國銀行承受匯票力量增加以後，此種信用現在亦常准出口商家對紐約開出金元匯票。就出口商家的觀點上言之，當然更歡迎金元的信用。至於爲何此項信用不能全都用金元發行，其答案則因爲就銀行家的觀點上言之，金鎊的信用，具有某種的利益。只要收取極少的費用——他可以取償於出口商家——美國銀行家，可以白白賺到佣金，甚至連承受匯票都不必，更無須籌措任何實在的現款。再者，該項貨物運去的地方，匯款往倫敦，或者較之匯往紐約，更爲有利。雖然年來美國銀行業務，已有長足之進步，可是地球上仍舊有許多地方已經曉得金鎊，而不知金元，而由該處匯款往紐約者，必須經過倫敦轉匯。

銀行家的保障——此項信用的條件，當然是說明由發行信用的銀行家，保留此項代表貨物的提貨單，以及對買貨人所開出的匯票（如果有的話）。這些文件，都是銀行家的保障。在他——或是他在該項商品出售地點內的銀行代理處——繼續保留此項文件之時，這種保障，一直存在着的。所以他的代理銀行，對於交出此種文件，必須極其謹慎。如果他把這種文件交給買貨人，那末，他必須依照某項條件，繼續使他的紐約銀行，得有完全的保障。

迄至貨物運到以後，貨款已經償付全部或是一部，其第二步的步驟，就是匯送貨款，或是匯往紐約，或是匯往倫敦，均依照美國出口商家在此種信用保證下所開出的板期匯票，是對紐約銀行的金元，或是對倫敦代理處的金鎊，分別辦理。我們姑且假設說，在這種情形之下，其所開出的匯票，是見票後九十天期付款的金鎊匯票。或者，該行在信用證發行並開出匯票以後的第三十天，該商品已經運到南美目的地，而數日以後，該入口商家就開始付給貨款。南美銀行收到貨款以後，就以之轉換為金鎊，送交接受此項信用，並且承受美國出口商家九十天即期匯票的倫敦銀行。在該項匯票到期應該付款之前，假定倫敦銀行，可以接到匯款的累積總數，是和該項匯票總額相等，或超過之，於是乎該銀行就無須自己籌措任何現款。超出該項金鎊匯票總額以上的餘額，必須由倫敦銀行送交其紐約代理處，而由該銀行減去佣金以後，再轉交給出口商家。這類信用，在平常情形之下，如果入口商家最初開出匯票，等於該項貨物價值的百分之九十，那末，經過倫敦和他的往來銀行，而送還他的錢款，就是代表其餘的百分之十，再加上他由該項貨物上所獲的利潤。

倘使遇到某種情形，此項信用係以金元發行，而非金鎊，那末，其匯款，則不送往倫敦而送到紐約銀行，



以抵償此項懸而未決的承照匯票。就每一種觀點上言之——凡可以照這樣辦的地方——都是更可取的，因為這樣，可以不必掉換為第三種貨幣（金鎊），而且出口商人，如果依照信用擔保，由南美匯款到倫敦，則倫敦承受此項匯票的銀行，必須收取佣金，現在這筆費用也可以省去。

**押匯時期**——現在對於以上所云種種的原因，略加研究，可以注意到此項信用，必須聲明開出匯票，應該有較長的期限，以便商品可以有一種機會運到目的地，並且得到貨款，俾其能於該項依照信用擔保而開出的匯票到期之前，就可以把貨款匯到紐約或倫敦。換一句話說，發行此種信用的銀行，在完全願意承受出口商家的匯票之時，或是由其倫敦代理處承受此項匯票之時，即主張該項匯票開出期限，必須較長，俾可以避免在匯票到期之前而匯款不能送到的危險。因此依照此種出口信用擔保所開出的匯票，其匯押時期，乃以該項貨物運往的地方之遠近，以及貨物到後，該買戶應須若干日，纔能交付貨款等情形，以為轉移。如果此項貨物運至鄰近地方，而其交付貨款的條件，則規定貨到後即須付款，那末，這樣可以把依照這種信用擔保所開出的匯票，其時期規定較短。如果在另一方面，該項貨物乃運往較遠之處，假設說是波利尼細亞（Polynesia 按即在紐絲蘭東北太平洋中的羣島總稱），而且允許買戶一個長久的時間以

對貨物償付貨款，這樣則依照信用擔保所開出的匯票，其時期就可以較長——或者是九十天期，並且可以有一次的展期。

至於銀行家方面，不論依照此種信用擔保所開出的匯票，其時期如何，都無關係，不過他要確實知道該項匯票應該不於匯款收到之前到期。但是就出口商家方面言之，匯票的時期長短，確有極大的差別。凡是匯票時期越長，則其換成金元的匯價越低，或是如果其信用擔保是用金元的話，那末，由匯票票面上所提出的貼現額，也必較鉅。這種收費，不論數額若干，均應加於賣出的貨物價格上面——這樣就不能使其與他處經營此項商業的市場，互相競爭。

付給現款的信用——以上所云的事實，都是表示各種不同的信用，以賣出貨物的賣主為根據，而對他人開出板期匯票，但是不能據此，即以爲現款信用，向來不能發行。實際上，在某種環境之下，和在某類商業中，該買戶可以依照某種信用方式，向他的往來銀行，議妥在貨物起運之時，即以現款付給其賣主，這也可以說是規定的辦法，而非例外的。例如，孟卻斯特（Manchester 按在英格蘭近北的中部）地方的零售商店，看到聖路意（St. Louis 按即美國地名）某裝飾品製造公司的廣告。該英國商店，對此發生興趣，但

是經過信札往來商議之後，乃發見聖路意的廠家，其出品只要在美國市場內推銷，而其營業部經理，並不懂得什麼叫做國外匯兌，並且不注意到任何出口營業。因此英國商店，得到答覆，如果需要該項貨物的話，可以預先與該工廠約定辦法，俾其可以於貨物裝運之時，即能收回現款（當然是美國金元和仙）。至於開出金鎊匯票，或是開出金元期票，以之貼現等辦法，據該工廠的會計員說，他一概不懂，他往往回信說，我們可以按照某種市價，把貨物出賣給你；請你與此地銀行接洽，由我們把提貨單等交給該行，由該行付給我們現款，那末，我們就可以把貨物裝運。

這種經營方法，往往可以立刻使交易不能成功，但是有時買方需要該項貨物甚殷，所以不得不勉強遷就。於是買戶乃往商於孟卻斯特銀行，請孟卻斯特銀行的聖路意代理處，代為接受該項表示貨物已經開始運來孟卻斯特的提貨單，而付給金元若干數目。在這種辦法上，該美國工廠可以如願以償，立刻得到現款償付。

孟卻斯特銀行受其當事人的委託，代為關照其聖路意銀行，轉行通知接受該項信用的工廠，在其送到提貨單之時，立刻付給某數額的金元。聖路意銀行收回這筆錢款的方法，就是由該行對孟卻斯特開出

足够的金鎊匯票，俾能於該項匯票按照現在匯價出賣，可以收到他所付出的美金元和仙的數目，再加上佣金。此項提貨單立刻送交孟卻斯特開出該項信用的銀行。

對孟卻斯特銀行所開出的金鎊匯票，既經呈驗付款以後，美國提貨單亦即已由該銀行收到（有時是附帶在匯票上，有時則否），於是該銀行乃通知其當事人，前來把該項文件取去。這樣就由該當事人付給銀行，按照該行所付出的匯票數目，再加上銀行的佣金。如果該當事人迅速前往取回此項文件，那末，他就不必付給利息。這種利息，就是依照聖路意銀行付給該製造工廠的金元數目，所換成爲金鎊數目的匯價，來計算的。

在上面這種情形下，該聖路意銀行收回墊款的方法，就是對孟卻斯特開出一張金鎊匯票。這種辦法，就習慣上說起來，大概是不能變易的實行。在許多事件中，不由美國銀行開出金鎊匯票，而由孟卻斯特銀行以一張金元匯票，送給其聖路意代理處。這張匯票的數額，就是等於該項輸出貨物的發票總數，加上由聖路意付款以後一直到收到金元匯票之前當中的時期的利息，再加上聖路意銀行的佣金。這筆數目，乃按照現在匯價，換成金鎊，加上孟卻斯特銀行的佣金，這就是該孟卻斯特入口商所應付出的款項。

## 第十九章 金元信用

因爲在前章所舉的交易例子上，銀行信用發行是在倫敦付款的金鎊匯票，所以必不能據此以爲，此種信用，不能發行鉅額的他種貨幣，包括金元在內。在事實上，倫敦在資助國際貿易上的尊貴地位，雖然仍舊繼續無所搖動，但是過去數年間，對於資助美國國外貿易，而用金元信用者，亦大見增加。這種情形，不論英國金融市場所受的威脅，是由那一方面而來的，總之，此項新出世的金元信用業務，則確已佔有一大部份的勢力。

如果根據我們以上所說的信用交易，而以紐約來替代倫敦，以金元來替代金鎊，以南美的某城市來替代加爾加答，這樣，我們面前一定有一種極好的金元信用交易。因爲其中潛伏着的原則，都是一色一樣的。我們假設說，由利·贊尼羅輸入美國咖啡，而且和前面的那一種情形一樣，該出口商家，必定設法以最完善和最經濟的方法，以謀現款。該加爾加答出口商家打算由他的貨物上得到最多數的盧比；而巴西的出口商，則打算得到最多數的「米利斯」(Mills，按即巴西幣名)。他們都不顧慮到怎樣去謀到這筆

錢款——無論是對倫敦開出金鎊匯票，或是對紐約開出金元匯票，或是對岡扎德加（Kamchatka 按即在西伯利亞東部，伸入太平洋的半島）開出「柯貝」（Kopeck 按即俄國幣名）匯票。而他所最關心的事情，就是用何種方法，收回償款，而能穀擔保得到最大多數的自己本地貨幣。

因此，如果在利·讚尼羅，或是巴邪亞（Paris 按即在南美東南部沿大西洋的海灣），或是聖第雅各（Santiago 按即智利的首都）等地，對紐約開出的金元板期匯票，可以和對倫敦開出的金鎊板期匯票，同樣的出賣得到利益，那就絕對沒有理由說，為什麼銀行信用不應當這樣的接洽利用。並且事實上，如果可以這樣接洽的話，那末，必定可以得到許多重要的利益。第一，把倫敦排出此項交易之外，以一種貨幣換為另外一種貨幣（往往其費用比較甚昂）的手續，可以減少，僅須由對紐約開出的金元匯票，換為「米里斯」或是其他任何本地錢幣。第二點，紐約銀行較為自由，可以預先發行他所認為相宜的此項信用，而不必考慮到其倫敦代理處的意見，此外，則應付給倫敦銀行家的佣金，可以省掉。第三點，提貨單直接送往紐約，而不必先送到倫敦轉灣，這樣可以節省時間和費用，不致使貨物運到紐約，在押匯文件之先。

減少匯兌掉換手續——關於這種種的考慮，其中有關於匯價者一項，最為重要。開出的匯票，必須

經過一次掉換成爲本地貨幣，當然是必要的。但是經過此項掉換以後，國外匯兌的成分，即完全在此項交易中消滅，而變成一種純粹簡單的金元問題了。事實上，美國商人對於此種交易中的國外匯兌部分，沒有關係。出口商家所開出的匯票，是金元匯票，而入口商家所要解還的，也是金元。這種辦法，就普通一般不大明白國外匯兌的美國人視之，的確是很有利益的。不論他對於他往來的銀行信任如何，但是他總不能超脫這種思想，以爲如果用某種神祕的貨幣，如金鎊、法郎之類，來清理債務，那末，必定有人從中漁利。在另外一方面，他對於金元，則甚爲熟習——自然他們普通都認爲這是他們的生命和靈魂。

自由發行和節省佣金——第二，最重要的事情，就是叫倫敦脫離這種交易，而由本地銀行，依照其所認爲相宜的情形，而核許這種信用。大凡對倫敦發行此項信用者，無論此地發行信用銀行，和國外承受銀行，彼此關係如何的密切，而該國外銀行，總不免多少要對於此項業務，加以監視。該承受銀行，當然是由美國銀行擔保；但是縱使如此，而大凡在該項營業關係錢款，爲數頗鉅之時，則國外銀行當然要先曉得該項營業進行的狀況。這樣就可以多少限制美國銀行發行此項信用的自由。

再者，還有一件有關於佣金的事情。姑且設想，倫敦銀行，辦理承受該項匯票，並代爲轉遞押匯文件等



事，而不願不得報酬，於是乎該行乃從中抽收費用，而以之加在紐約銀行身上。結果紐約銀行，當然也再轉到其當事人的身上，而以之包括於該當事人所應付的佣金之內。如果把倫敦排擠出此項交易之外，那末，這一切的費用，都可以省掉，於是向入口商家所收取的佣金，也可以連帶減低。可以如此；有時如此；有時則不能。

信用便利的運用——第三點，如果倫敦脫離此項交易以後，則交遞提貨單等手續，更爲明白容易。就普通情形而言，如果倫敦銀行，依照銀行信用，而「承受」匯票，則必定要求一切提貨單均須附帶於匯票之內，這樣可以在表面上佔有該項貨物。倘使商品貨物是由行駛較慢的輪船運來，而提貨單由快輪運來，則雖經過倫敦銀行手內，亦可以在貨物之先，送到紐約。但是倘使貨物直接運來紐約，在該項經過倫敦轉遞的押匯文件未到之先，而到紐約（這是並非不常見之事），則又將如何辦理呢？這種辦法，就入口商家視之，誠屬不合算的交易，所以他竭力想在可能範圍之內避免之。當然，如果該項文件等，亦直接送來，則可以避免此種麻煩。事實上，往往該項押匯文件和匯票，均由裝運貨物的輪船，同船送到。

金元信用的前途——關於金元信用的前途，以及用紐約來替代倫敦資助國際貿易的問題，事實上，



我們必須認清金元的迅速進步，大半是由於國外財政混亂現狀所造成的。就我們所看見的，這全部的事實，是集中於貼現市場的問題，由此而使出口商家立刻可以得到貨款償付，並且關於某種利息率的考慮，均同意等候二、三、四個月以後，再行償還。現在這就是由本地的商人付出這筆利息，當然他是很希望該項利息率，越低越好。倘使其他環境均屬相同，則此中唯一的問題，就是何處市場所索利息率最低，以之決定該商人到底是需要發行對紐約或倫敦的信用。如果紐約的貼現率，足以使出口商家對於凡是對紐約開出的匯票，較之對倫敦開出的匯票，其所索的貨物價格為低，那末，必定是採用金元信用的方式了。在另一方面，如果倫敦貼現市場供給較大的便利，則此種信用，必定用金鎊方式發行。我們貼現市場對於他人的貼現市場的比較——這就問題的所在。

以上所云，當然是指銀行信用的一般發行，在什麼地方，所費於營業者最廉。在許多的事件中（例如，不明白國外匯兌，而不願從事此項麻煩的商人），往往在廉價之外，有一種考慮，足以使此種業務在本國辦理，雖然是在外國辦理更為適當。但是這種情形，並不能就據此以為可以謀到一個永久世界銀行家的地位的基礎。使流水激而過山，較之使告借人在兩種市場之內，向更不利的一方面借款，那末，還是使水過

國際匯兌

由是一件更為容易的事情。

## 第二十章 在國外付款的金元匯票及其他匯票

凡是買戶不能得到銀行信用，或是缺乏此種權力開發匯票者，據我們所曉得的，該項貨物的賣主，似乎必須由他自己向他的往來銀行，商議此種開發匯票的權力，俾其可以確有把握，立刻收回現款。但是有的時候，竟然不要此種權力，其簡單的理由，就是因為出票人不願意把他的匯票，賣給任何人（就是拿去「貼現」），但是寧願交請他的往來銀行，代為收款，其所收到之款，則用他的債權戶頭，存入帳上。至於此種交請銀行代為收款的匯票，則較之對外國開出的匯票，立刻賣給銀行者，其數量為小。然而此種匯票，亦在國外匯兌業務上，另外成爲一類，故其重要，亦必不能忽視。

大概一個大規模的工廠，其名望甚大，所以凡是有匯票出賣，必定可以銷去，而其所以把匯票交請銀行代為收款者，當然是爲節省貼現的費用起見。至於一個小規模的工廠，資本有限，所以對於成本費用問題，尙在其次，而願意付給這類的手續費。大工廠，其資本較其營業當時所需者為多，所以有時似乎計算用自己的資本代收自己的匯票，節省此種手續費，亦頗上算。

至於對歐洲所開出的匯票，大半付款人對於匯票運送期內的利息，向來不許加入票面額內，所以由銀行代為收款之事，亦全不懂。至於對南美，或澳大利亞，或東方各國所開出的匯票，其情形則異於是。大概在匯票送出以後，一直到匯款收回之前，其中所需要的時間，幾乎普通都要向付款人收取利息，由匯票開出之日算起，至紐約收到錢款之日為止。這種利息，就資本雄厚的大商家視之，好比是由自己賺到的，和交給願意以現款交換此項匯票的銀行賺去的一樣。

付款人付出的利息和費用——關於付款人在匯票票面金額以外，尚須另付若干，這個問題，全部都是付款人與貨物賣主間彼此個人接洽的條件。如果賣主忠厚，或是他已經覺得商品賣價額高，那末，他或者可以答應由他來負擔利息的損失，甚且連同負擔代為收款的銀行所收取的手續費。但是這不過是例外，而不能一概論之。在大多數的情形中，賣主計算他的錢款，均在貨物身上，由貨物送出以後，一直到匯款送回之前，均不能周轉，而在此時期內，這筆錢款的利息，完全是他的損失。所以他似乎可以主張在匯票上簽註明白，應該在付給票面金額以外，尚須加上來回運送所費的時間中的利息。（匯款回頭所費的時間，須加以約略估計的。）

以上所云，僅不過指在貨物運出之後，匯款回頭之前的時間內所損失的利息。如果該項匯票，是一張期票的話——六十天或九十天期——則在該時期內的利息，亦應向付款人收取。這是應該注意的一個要點，因為遠道的貨物買主，或者要求六十天或九十天期後付款，並且他可以照付該時期內的利息。例如，該項貨物須經過三十天路程，纔能運到，而買主復有九十天寬期付款，那末，這樣就要在匯票票面金額之外，另外以兩個三十天（按即運貨來和匯款去的時間）和一個九十天——一共一百五十天的六釐利息。這筆款子，當然是明白由該代為收款的銀行，向付款人收取。

以本地貨幣償付金元匯票——以上所云那一類的匯票，應該注意，都是用金鎊開出，或是用金元開出的——現在普通都是用金元——不管對之開出的地點，其地所用的貨幣是什麼。這種辦法，當然必須規定一種匯價，由付款方面的當事人，照數付給。例如，南美的買主，當然無法可以用金元償付。他所曉得的，無非是「秀克利」（Shorea）或「寶利維諾」（Boliviana 按均南美保利維亞幣名），或是其他本地貨幣，而用該項貨幣開立戶頭，簽用支票。在理論上，如果有人對他開出一張美國金元匯票的話，那末，他可以出去買進一張在紐約付款的匯票，用為償還；但是實際上所碰到的情形，他們是商請銀行，把對他所開

出的金元匯票，用若干「秀克利」或「寶利維諾」或是任何貨幣，代為承受償付。換一句話說，就是金元的償付，並不用金元，而按照匯價計算，用本地的貨幣。

現在該南美銀行，我們應該記牢，必須代其美國代理處，把匯票上的錢款，用金元入帳——這是因為美國出口商家不願使用「秀克利」或是「寶利維諾」或是「米利斯」，所以他就首先堅持要用美國金元。因此南美銀行，必須以該項匯票，兌換足夠的本地貨幣，使該行能清償該項匯票的金元數目。用另外一種方法來說，該銀行必須收回一筆本地貨幣，其數目足以購進需要匯送解還紐約的匯票款項。

規定匯價——這裏很明白的看出，如果匯價不是預先規定，那末，必致發生無窮的爭執。執有該項匯票的銀行家，固然可以通知付款人，說明他的意見，要按照某種匯價收取。該付款人往往可以走到該銀行家的地方，聲明該項規定的匯價太高，並且拒絕付給。這樣就不免發生一個問題，到底誰對誰錯——這種問題，如果發生於某種小地方，該處往來匯票甚少，而對於在紐約付款的金元匯票的需求甚少，而且好久纔有一次，那末，則更難於解決此項問題。

所以慢慢地就設法把該項匯票所應該依照償付的匯價，預先解決，簽註在匯票本身上面，說明按照

收款銀行所賣出對紐約即期匯票的匯價計算。事實上，收款銀行所出賣的匯價，當然也可以由該行隨意說一個價格；但是付款人也可以很容易的查出該銀行對於其他顧客所定的匯價若干，根據此種事實，以防止該銀行規定匯價太高。

就美國出票人，及美國收款銀行的觀點上言之，凡是註有以上所云的條件的匯票，必定是純粹簡單的金元匯票，而亦必須以金元存入帳上。此項交易內所具國外匯兌的部份，完全是外國收兌銀行和該項匯票付款人當中的事情。外國銀行，既然是收入本地貨幣，而以金元匯回美國，所以其匯價規定越高，則其所獲的利潤也越大。銀行向來不會損失的。因為銀行向來不肯接受不够購買在紐約付款的金元匯票所需要的本地貨幣數額。

匯價在什麼地方預先規定——我們或者要想到該項貨物的買主，或者要反對此種辦法規定。事實上，有時他的確起來反對的。但是大概情形，他往往由他的本地往來銀行，得到良好辦法，並且只要付給一種公道的匯價。雖然有時買戶的確拒絕依照此種平常條件，成立這項交易，並且堅持主張當該項匯票由美國送出收款之時，即在票面上簽註一種固定的匯價。但是美國出口商家，均不願意接受此項建議，因為

這種辦法，足以使其未來的收入，發生一種不確實的成分。南美收兌銀行，必須以其所收到的本地貨幣，用爲購買在美國付款的匯票。這就是說，如果當時現行匯價，適逢高過匯票上所簽註的匯價以上，那末，該項金元匯票金額，必須較之原匯票票面金額爲少。在另外一方面，當然也有一種機會，或者該項現行匯價，會比較匯票上所簽註的匯價爲低，在這種情形之下，則本地貨幣，可以購進較多的金元匯票。此種情形，遂成爲匯兌投機——除非起初協定的匯價極高，俾其可以防止匯票付款時的匯價，不能再較此更高。

至於代爲收款的手續費，匯票印花，及其他一切意外費用等，則均由匯票付款人擔負。大概每張匯票票面上都註明一個附件，規定匯票乃按照收兌銀行出賣在紐約付款的即期匯票的匯價，計算照付，加上收款佣金，加上匯票印花，以及任何意外費用等。凡是沒有在匯票上註明此項費用的條件者，其費用，往往即包括於該項應付的匯票數目之內。這種理論，是假設美國某賣主，賣出一批商品，值五〇〇元，那末，他必定打算要由該項交易中，收回淨數五〇〇元。如果在收款的手續上，該項匯票，竟至「損失數量」，那末，顯然必於正要開始損失之時，就設法增加彌補。這種辦法，可以採用在匯票上簽註關於付給手續費等條件，以該項貨物運往國爲標準；或是直接把此項費用，在起初的時候，就加入該項匯票的金額之內。至於採用



那一種方法，則全純爲買戶與賣主間的接洽辦法。而在接受該項匯票「代爲收款」的銀行家方面視之，當然都是一樣，無所區別。

## 第二十一章 國外匯兌上利潤的可能性

紐約某著名銀行家，讀到本章的題目時，曾經對之發出一種輕視的微笑。他對作者說：「利潤的可能性，「利潤的可能性？」為什麼不稱之為「損失的可能性呢？」因為銀行設立國外匯兌部的確是營業上一種鉅大的費用。銀行對於此項營業，往往把倫敦鉅額的存款，按照每鎊四·八〇元賣出，而當初此項存款，則係以每鎊四·八六元買進。」

這種的可能性——不論其為利潤，抑或損失——都不在我們討論範圍之內。國外匯兌上的投機，和證券，物品上，或其他種類的投機，都屬相似，乃與正式交易買賣，大有區別。大凡某種東西，其價值時有上落變動者，均足以利用，從事投機。銀行或個人均能從事投機政府公債或國外匯兌，但是並不能據此以證明買賣政府公債或國外匯兌，必為一種投機的事業。凡是一件事情，完全要視其營業方法如何，以為轉移。

至於企圖規定在國外匯兌上，那一種是合法的投機，那一種是不合法的投機，這則完全超乎本書範圍之外。但是我們必須根據理由，限制我們的討論，僅及於買賣匯兌上的營業，和其利潤的可能性，而不管

其投機的情形如何。

如第一章內所提出的，國外匯兌銀行家的主要業務，就是依照一種價格，購進一切他視為可靠的匯票，然後再對此項匯票所造成的國外存款，開出自己的匯票，以之出賣牟利。用一種最簡易的說法來講，如果一個銀行，能設在倫敦買進一張即期匯票，假設說是一，〇〇〇鎊，而在紐約方面，計付出美金四，八六〇元，即以此項匯票，送往倫敦，存入他的債權帳上，然後對此存款，開出他自己的匯票，而賣得美金四，八七〇元，這樣就很明白的看出，他在此項交易中，獲到毛利美金一〇元。但是應該聲明一句，國外匯兌手續，並不是這樣簡單的，然而其理論，則往往相同——這就是說在國外地方成立一筆存款，其所化費的金元數目，較之以此項存款而開出的匯票立刻所賣得的金元數目為少。此處所云「立刻」的意義，就是說，如果稍有延遲，即便可以發生某種投機的成分。買進匯票的銀行家，如果不能確知其可以由此依照一種價格，同時賣出他自己的匯票，而可以獲利的話，那末，他就是想碰機會了。

對電匯賣出電匯，對即期賣出即期之類——廣而言之，買賣匯票的營業，可以分為兩類：（一）對即期匯票，賣出即期匯票；對長期匯票，賣出長期匯票之類；（二）對一種匯票，賣出另外一種匯票；例如，對長

期匯票，賣出即期匯票之類。

先說第一類——電匯普通大概向來不能對電匯賣出，其簡單的理由，就是因為在這種的交易手續上，鮮有能彀由此獲利的。所謂電匯，就前面所解釋者，是匯兌的標準形式，大概都是由銀行發出，而無信用成分的存在；換一句話說，就是一家銀行的電匯，和另外一家銀行的電匯，是同樣可靠的。所以要打算買進電匯，其所費數目，較之賣出電匯所得數目者為少，這種機會幾乎向來碰不到的。偶然之間，在變動劇烈的市場上，或者可以碰到一種價格，買進電匯，而你可以對之賣出你自己的電匯，但是縱使如此，其所獲的利潤，亦僅不過五磅音至十磅音之譜。在一〇，〇〇〇鎊交易上，獲得美金五元或十元的利潤，為數誠屬極其微少。

對銀行支票賣出銀行支票，和對電匯賣出電匯一樣，雖然是一種穩當的營業，但是欲從中獲利，仍屬不甚可能。和電匯的情形一樣，有時你可以能彀對他人的支票，賣出你自己的支票，藉此獲得最多十磅音的利益，但是這種機會極少，並且很久纔有一次。雖然事實上，國外匯兌的掛牌行情，是由大多數銀行間，彼此直接接洽規定，而沒有一個中心地點，同聚一起，但是其行情的漲落，則頗為穩平。

信用成分——但是如果碰到對商業即期匯票，賣出銀行即期匯票的時候，那末，其情形，則有異於是。實際上，信用成分，在見票即期付款的商業匯票的市價上，較之在見票後六十天期或九十天期付款的商業匯票的市價上為少。但是無論如何，總不免有此元素存乎其中。史密斯約翰，對其輸出的肉貨，所開出的即期匯票，其所賣匯價，或者不能和莊約翰對輸出的棉花，所開出的匯票的匯價相同。史密斯約翰和莊約翰兩人，或者都是十分可靠的商人，但是匯兌市場上，則毫不遲疑地而對此兩種匯票，每種加以自己的平價。所以應該注意，這裏面並不是只考慮到史密斯的信用，或是莊氏的信用，就算了事的。此外，尚須考慮到該項匯票的付款人的地位，然後再要研究到此項匯票對之開出的貨物的市面銷路情形等。例如，棉花不易腐壞，所以較之易於腐壞的肉類，為一種更好的擔保品。

因此，討論到對商業即期匯票，而出賣銀行即期匯票的利潤問題，時此種利潤的數量，乃以我們所遇的危險如何，以為轉移。我們假設說，這裏有一張由魯濱孫所開出的匯票，魯氏為一位具有高等聲望地位的出口商人，而其輸出的貨物，則為市場上重要的物品。因此此項匯票的價格，僅能較之銀行賣出自己的匯票的價格，稍微低點。但是這裏又有一張由陶某所開出的匯票，而陶某則為你銀行的存戶。陶某並無魯

濱孫的財源之富，而且不甚著名，但是他的匯票，由你這位知其詳細底蘊的銀行家視之，則和金子一樣的可靠。你曉得很清楚，但是匯兌市場上，則不甚知之，因此如果陶某以其匯票向市場上出賣，則其賣價，往往較低於魯氏的賣價甚鉅——或者每鎊，低少美金半仙。你既然很明瞭此中底蘊，所以你可以購進陶某的匯票，而對之賣出你自己的匯票，實較之購進魯氏的匯票，其危險更少。

匯票價格如何變動——信用知識——較之普通市場根據以爲估計匯票價值的知識，更爲完全正確的知識——就是經營此項業務最主要的元素，如果打算依照此種方法經營以謀實在的利潤的話。每天在鉅量的出售商業匯票當中，有許多是從事實在的買賣，而獲到有價值的牟利機會，不必擔受若干自然發生的危險。爲指明此種機會起見，必須先用穩當的方法，謀到每金鎊有美金一仙的利潤。

對銀行長期匯票，賣出銀行長期匯票，好比是對銀行短期匯票，賣出銀行短期匯票一樣；你可以隨處隨時，依此照辦，但是並不能常常得到鉅額的利潤。然而就前面所解釋的，在某種銀行長期匯票中，確有信用成分存在，最少是適度的分量，使其可以用較市價更低的價格，購買某種完全可靠的匯票。由這種買賣上，可以牟利十五磅音或二十磅音（即在每金鎊中獲利美金一仙的百分之十五或百分之二十），但是

執有此項長期匯票者，較之以自己的長期匯票，在市場上出賣者，其所得報酬，仍屬極微。

大凡不是對其他銀行長期匯票，而對商業長期匯票所開出的長期匯票，其賣出所獲的利潤可能性，較爲鉅大。在商業長期匯票上，信用成分的反應，有一種極大可能的範圍，而且此類匯票出票時，其價格的變動，亦極鉅大。史密斯的匯票，和莊氏的匯票，每張都是六十天即期付款，或者兩張都是穩當可靠的，但是如果市場上，更喜歡史密斯的匯票，更不喜歡莊氏的匯票，於是乎史密斯的匯票，可以賣價較之莊氏的匯票，每金鎊高出美金一仙。倘使你向買進匯票的大戶，詢問他們用什麼爲根據，而估計匯票彼此相對的價格，那末，他們必不能告訴你。但是這種感覺，仍舊不免存在，而莊氏的匯票，或者只值四八一，同時史密斯的匯票，乃值四八二，甚至更多。

現在關於最好的——或者可以說最受人歡迎的——商業匯票的價格，往往都較之銀行匯票的價格爲低，因此可以看出，大凡銀行家，如果熟習該項商業長期匯票是可靠的，並且在市場上，索價不高，那末，他買進此項匯票，顯然可以獲到鉅大的利潤。換一句話說，就是可以以之換成金元和仙的機會更多。

對短期賣出電匯，對長期賣出短期等——銀行家對電匯賣出電匯，對短期賣出短期，已如上述，但是

這只不過是初步的營業方式，但是結果，仍舊比對各種不同的匯票賣出者——例如電匯對即期，短期對長期等之類，較不重要。事實上，此種辦法，足以增加匯兌買賣的數量。

例如，在某時期內，因為某種特別原因，往往碰到急切需要電匯。即期匯票，不能應付需要——就是在第二次輪船開出之前，必須把現款送交對方的當事人。因此電匯索價，根據利息率，竟超出於電匯對於即期匯票間的關係上所應該出賣的匯價之外。正在這裏，銀行家遂乘機而入，享受國外的許多便利。他在國外的存款，或者不敷擔保他所打算要出賣的電匯數額，但是他曉得他的代理處，因為確知他將於下次輪船到時，可以收到即期匯票，所以該代理處就願意許其透支，因此這裏的銀行家，乃購進必要數額的即期匯票，然後再依照現市的高價，賣出電匯。在這類交易中，往往可以每鎊獲利至美金一仙的四分之一。

上面所舉的例子，其中並無國外存款，而只由彼此諒解，於第二次的輪船，把還款送到，這當然並不是說此項還款必須為即期匯票。不論什麼東西，凡是在運到以後，立刻可以換成現款者，都可以接受。事實上，在這類事件中，凡利用特別高價，出賣電匯者，似乎可以把各種匯票包括在內——短期匯票，貼現長期匯票，以及不論什麼東西，凡是可以用現款，而以之抵還存款者，都是可以。



正在這裏，或者應該注意，事實上，不論那一種的可靠的匯票，依照一種市價，均須經過國外匯兌銀行家的磨上磨過。如果他必須在國外償付一筆現款。他可以送出一張九十天期貼現匯票（該項匯票，可以由其代理處立刻換成現款），和送出一張即期匯票一樣。這全部的問題，就是在於需要若干金元，可以在外國存款上，換成必需的金鎊。不論他是在此處化去四·八七元買進一鎊的匯票，或者是依照每鎊四·八七元買進九十天期金鎊，經過貼現以後，存入他的帳上，仍舊是正正一鎊，這在他看來，都無區別。事實上，他想各種的匯票，——電匯，短期，長期及一切的一切——都是按照收款方面所收到的現款為定。凡是一，〇〇〇鎊六十天期的匯票，就一般國外匯兌銀行家視之，並非是一張一，〇〇〇鎊的匯票。由他看起來，該項匯票，就是等於一張九九五鎊的即期匯票，或是經過貼現後的淨額若干鎊。

利潤的主要來源——倘使我們把以上所云種種，都記在腦筋內，頗足以幫助吾人瞭解國外匯兌銀行家主要任務和利潤來源的真象；這就是說，把商人對出口貨所開出的長期匯票收來，然後以該項匯票之款，供給一般在國外需要償還債務之人。銀行家對於此種業務的眼光，並不和學者相同，而其主要的業務，就是買進長期，賣出即期。

就一切非投機性的國外匯兌交易上言之，這種辦法，所以最爲有利者，其理由是：因爲商業匯票的賣價，乃受出票人及付款人的影響。如前面所指出的，這類匯票最好的，可以賣得比較銀行長期匯票稍低的市價；而其市價，與銀行即期匯票的匯價間的關係，乃由貼現率以規定之。至於最著名的商業長期匯票的行情，和較不著名而有相等可靠的招牌的商業長期匯票的行情，往往每鎊價格，有美金一仙的上下。因此可以使銀行乘機購進他所熟習爲可靠的匯票，但是因爲某種理由，其市價較低，於是可以在從中牟利。

匯兌交易上的投機成分——由這種賣出「對長期的即期匯票」交易上，其最後的投機成分，可以由銀行家用電報和他的國外代理處商議，關於該項長期匯票送到時的貼現辦法，以消除此種投機成分。因此既然已經正確曉得該項商業長期匯票，可以售得若干金鎊，先令，便士以後，並且已經曉得他自己此項金鎊匯票，可以賣得若干金元和仙，於是該銀行家乃站在一種地位上，來正確計算可以出什麼價錢，買進此項商業匯票，俾其可以不致折本。如果有人向他兜售一張匯票，該項匯票他明知其爲可靠，並且其索價，較之他不致折本的價格，每鎊尚低半仙，於是乎這每鎊半仙的好處，顯然是可靠的利潤了。

倘使讀者以爲每鎊半仙的利潤（即每一〇，〇〇〇鎊，可以獲利五〇元），僅不過極微的數目，但

是我們應該記牢，銀行家除了在國外的存款，永遠周轉運用外，在此項營業上，並無需要另外化費資本。銀行家每天買進匯票，而付以金元。他每天又對該項買進的匯票，另外賣出匯票，而收回金元。用這邊的手，來洗那邊的手，等到一天事務完結以後，他可以兩邊扯直——除非他「站在市場之內」，買進以後而不賣出，或是賣出以後而不買進。這種辦法，當然又應作為別論，他可以有更大的利潤可能性，和更大的損失可能性，均超出我們以上所討論的情形範圍之外。

倘使我們不要討論匯兌市場上的投機可能性的話，那末，我們可以指出如果對外國的累積存款，而不設法出賣，往往可以發生獲利和損失的兩種機會。如果反過來說，大凡銀行相信某處的匯價，行將下落，而不致漲高時，如果他願意的話，那末，他可以對該處賣出遠期匯票。倘使他的預測不錯，而該處匯價竟然跌落，那末，他等到該項遠期匯票預定付款日子到期之時，即向市場上買進，其匯價假設說是四·八四，而其最初訂立合同時，則為四·八五或是四·八六之類。其詳細辦法，雖各有不同，然而此種行為的主要性質，則與證券市場，穀物市場，或其他市場上的「空頭」(Short)按即預先賣出期貨，俟價格落下後，再買回，故投機上稱之為「補空」)相同。

裁定匯兌——三個市場的交易——除了上面所述的交易，就是對短期金鎊，賣出短期金鎊；對長期金鎊匯票，賣出金鎊電匯之類以外，我們尚要考慮到一種完全合法而非投機式的交易行爲，其中所包括的市場，在兩處以上者——例如，在倫敦對非匯來倫敦而匯往巴黎的匯款，賣出匯票。這種變化，毫無限制，大半的國外匯兌專家，對於普通一般人不能瞭解此種辦法，均覺得可笑，因為這種交易行爲的原理，只要略加研究，就可以容易了解的。

姑且以此種「裁定匯兌」(Arbitrage)按有譯爲「連環匯兌」，俗稱「三角匯兌」，今從陳其鹿氏「銀行學」譯爲「裁定匯兌」，依照上面所說的方法，加以研究。我們假設說，紐約在某時期內，忽然對於在倫敦付款的金鎊匯票，需要甚強，而同時對於在巴黎付款的法郎匯票，則少人過問。紐約由電報上調查巴黎的情形，知道該處對於在倫敦付款的金鎊匯票，價格尙稱公道。在此種複雜的環境中，紐約銀行家，自然買進在巴黎付款的法郎匯票，送往巴黎，聲明用以購進在倫敦付款的金鎊匯票，然後再對此項倫敦存款，開出他自己的金鎊匯票。以低價買進在巴黎付款的法郎匯票，以低價買進在倫敦付款的金鎊匯票，而以高價賣出在倫敦付款的金鎊匯票。

裁定匯兌的可能性——以上所云，不過略述裁定匯兌交易的概況，就是遇到你自己的匯兌市場情形變化之時，而利用第三市場轉灣的辦法。上面所舉的事例，就是碰到在紐約方面，對於在倫敦付款的金鎊匯票，需要甚烈。這個問題，就是要打算匯款到倫敦去。這樣，乃利用金鎊匯票價格公道的巴黎，爲之轉遞。因此乃以匯款送往巴黎，並聲明把該項法郎，掉成金鎊，而以金鎊，送往倫敦。換一句話說，就是該項匯款，係經過巴黎，送往倫敦。倘使碰到羅透丹姆的荷幣價疲，或是柯本漢根（Copenhagen）按即丹麥近巴爾提海的大城）的「可隆」（Kroner）按即丹幣名）價疲，那末，也可以匯款，經由荷蘭或丹麥轉遞。

關於在「裁定匯兌」上牟獲利潤，這都是匯兌專家，纔能繼續任此鉅艱。因爲匯兌專家，隨時都有電報由外國重要金融中心拍來，可以曉得該處的匯價行情如何。如果他發現牟利的機會，例如開出對倫敦匯票，而經過巴黎，或是開出對巴黎匯票，而經過倫敦，他就立刻抓牢這種機會。他所獲的利潤，鮮有能超過每鎊美金一仙的四分之一的好處，或是與其相等的好處，但是如果想到這種辦法，是毫無危險，並且不要化費現款資本，那末，確是值得一做的。

關於這類交易，所應特別注意者，就是這類交易，有使各項重要匯價恢復平價的趨勢。凡是碰到某種

匯價開始越出固有的範圍以外者——不論漲高或下落——於是從事此項裁定匯兌業者，就會設法使其恢復其對於其他匯價的適當關係。倘使因為某種理由，巴黎的金鎊匯價，開始大大跌落，致令其對紐約金鎊匯價的正常關係，相差甚遠，於是以匯款經過巴黎，送往倫敦，其結果可以使巴黎倫敦間的匯價，恢復其原來的地位，以致裁定匯兌的行爲，不能再有利潤可圖。

以上所云，乃指出國外匯兌銀行家，在匯票買賣上（非投機的），幾種謀利的主要方法。在此類交易以外，他尚可以發行信用函件（Letter of credit），成立金鎊及其他借款，輸出入現金等，藉以謀利。至於說到由國外匯兌上，究竟可否牟利的問題，其答案則爲大多數的銀行，要以國外匯兌部，由其所運用的資金，所獲的純利最爲豐厚。

## 第二十二章 銀匯兌

印度，日本，以及往昔大半的用銀國家，均已老早採用金本位，或金匯兌本位（在此種本位上，仍舊維持銀幣，使其與金子間，有一種固定的價值）。但是此外尚有九個多少在商業上佔有地位的國家，仍舊以銀爲法幣（Legal tender 按有譯爲「法償幣」者，今從陳其鹿氏「銀行學」譯名），而不承認金。這些國家中，最重要者，當推中國，雖其於過去二十年間，繼續努力，以謀一種更佳的幣制根據，但是各種各類的銀幣，仍舊繼續鼓鑄，以爲法幣。

以銀幣爲大條——關於討論金本位國與銀本位國間的國外匯兌問題，必須在腦筋中記牢，在金本位國家內，對於銀本位國所使用的銀幣，並不視之爲貨幣，僅不過看做若干的大條銀（Silver bullion 按 Bullion 卽金塊，銀塊，或金條，銀條之意，金融市場上通稱爲「大條」，卽大塊的生金銀之意）。事實上，鑄成的銀餅，餅面印上「香港銀元」或「墨西哥銀元」字樣者，其在美國使用所值的金價，亦往往受到不少的影響。此項銀幣，對於執有此項銀幣的人，可以視爲一種有價值的金屬物，依照該項金屬物的賣價，以

計算其值金子若干。如果白銀賣價，每盎斯值美金八十四仙，而此項銀幣重量為一盎斯的四分之三，於是依照美國金元和仙來計算，則該幣值價六十三仙。於是該幣只能賣到美金六十三仙，縱使其幣面註明該幣可值一百萬元，亦無人理會。

因此在金本位國家和銀本位國家之間，其匯價往往就是依據於銀子在金本位國家內所售得的價格，為計算的標準。姑舉倫敦與香港為例，香港的金鎊匯價，究竟用什麼來確定的——就是說，香港銀元，用金鎊，先令，便士，來表示的價格如何？當然就是以當時每一香港銀元中所含的銀量，可以出賣，折合先令若干，為計算的標準。假使有人在香港打算要匯款往倫敦。究竟他把每一香港銀元，需要換成若干先令和便士？當然就是按照該香港銀元，在倫敦當做大條銀出賣的數目，減去輸送的運費，所餘剩下來若干。換一句話說，就是把大條銀的價格，來規定其匯價。

銀價及匯價——倘使大條銀市價漲高，那末，用銀國對用金國的匯價，當然趨向下落。其原因可以就事實上，容易看出，因為銀價漲高，則香港銀元，或是薩爾佛陀 (Salvador) 的披沙 (Peso) 按幣名，或是任何銀幣，均可以兌換到較大數目的先令和便士，或是其他的金本位貨幣。這當然就是換一句話說，該項匯



價下落。因為某日一百披沙，或一千披沙，可以購進在紐約付款的若干金元匯票，而其翌日，則可以購進較大數目的金元匯票，這就很顯明的可以看出匯價已經下落。

反過來說，如果銀價跌落，那末，用銀國對金國的匯價，則趨向上漲。在這種情形中，同樣數量的銀子，只能購進較小數目的金幣。

用金幣掛牌的銀匯——關於上面的情形，如果不先明白事實上用銀國對金國的匯價，往往均以金幣掛牌的話，那末，腦筋中必致發生許多錯亂誤會。例如，香港對倫敦金鎊匯票，向來不用每鎊合香港銀元若干掛牌的。而往往以每一香港銀元為若干先令計算的。假使你在香港，打算購買一張在倫敦付款的金鎊匯票。銀行家並不對你說他打算按照你所需要的匯票，每金鎊收你香港銀元若干，但是他必定對你說他打算由你所付出的香港銀元，每元付給你若干先令和便士。

其結果遂致在香港這種地方，匯價表面上的漲高，而實際上則為跌落。例如，對倫敦的匯價，香港銀元每元折合二先令五便士，變為二先令六便士。最初看上去，好像匯價是漲高了，但是實在情形，則對倫敦的匯價，已經下落。

銀價對於國外貿易的影響——現在轉而研究到銀價上落的經濟影響，就很明白的看出，如果銀價上漲，就可以抑低對用金國的匯價，於是也可以增加用銀國輸入商品的能力。倘使你對某處的匯價越低，當然你越容易向該處購買貨物。例如，假設每一香港銀元，可以在倫敦買到價值二先令五便士的商品，而以前只能買到價值二先令的商品，那末，香港購買英國商品的能力，當然大大的增加。在另外一方面，如果銀價下落——往往同時匯價則漲高——那末，用銀國購買商品的能力，乃連帶隨而縮減。

因此凡是與東方有鉅量交易往來的商人和製造廠家，對於銀價問題，均極為重視。至於微小的上落變動，當然也不在他的注意之內。但是銀價如果逢到鉅大的變動，那末，這就大大有關於其東方顧客對於他所出售的貨物的購買力量了。假設以一九九〇年的情形來說，當時有許多重要的國家，由銀本位變為金本位，同時並且有許多新銀鑛開發，其結果遂致銀價減低一半。銀價既然跌落，於是用銀國的金匯乃大漲，一直到各國的購買力，均嚴重受到影響為止。從事對華貿易的棉紡織家，尙未能忘記當時其顧客購買力縮減的結果，竟至蘭開夏（Lancashire）按即英國紡織業的中心）區內及新英格蘭內的一切棉紡織廠，均全部關門。於是遂選派各種調查團及委員會，前往遠東研究如何可以謀匯價有更為安定的根據，但

是時經多年，纔將銀價大跌的影響（和金匯上漲的結果）征服，另外再造成一種常態的貿易關係。

在用銀國內推銷貨物——應該牢記銀匯的變動，乃完全和兩個金本位國間的匯價變動不同。例如，在倫敦紐約間，一直由本世紀開始到歐戰發生之日，匯兌市場上，最高最低匯價的差異，僅不過略近百分之一光景。在另一方面，紐約與香港間的匯價，則百分之一的上落變動，幾乎是每天司空見慣的現象。香港對紐約匯價的變動，假設說，由美金五十仙變為五十五仙，這就無異於跌落百分之十。在銀匯上，其變動並非以分數計算，而須以整數計算。

銀匯的上落變動，既然如此之猛，因此實際上金本位國家賣給銀本位國家商品的物價，均以金本位國家的貨幣來規定。倘使在貨物賣出以後，至貨價付款之前，如果匯價漲起百分之幾，那末，貨物賣主自然堅持此項危險，應該由買戶負擔。如果不願依照此項條件，而欲另訂辦法，那末，買賣就不能成立了。

## 附錄一

以金鎊，法郎，馬克，換成美國金元；及其相反的換算方法。

關於以各國不同的貨幣，換成美國貨幣，及其相反的換算方法，一般從事於國外匯兌業者，尙且有的弄不清楚，職是之故，所以特將下表刊出，非但可以擔保正確的計算，並且可以節省不少的時間。但是研究國外匯兌的學生，對於此種知識，必須極爲熟習，須不用此種表例，也能計算各種交易才對。至於數字上的計算方法，可以演算如下：

## ▲英國貨幣

表例

4 法新 (far.)      =      1 便士

12 便士 (d.)		1 先令
20 先令 (s.)		1 鎊 ( £ ) 或蘇佛令
21 先令		1 基尼 (guinea)

如果再簡單書之，列如下表：

鎊	先令	便士	法新
1	=	20	=
		=	240
			=
	1	12	=
			48
		1	=
			4

演題一

英國貨幣加法：

磅	先令	便士
240	12	8
15	10	5
+	5	4
<hr/>		
261	8	5

——答案

解釋——按照十二便士，等於一先令，所以便士總數十七，遂進一先令，餘剩五便士。而先令總數則為二十八（包括前面進一先令在內），按照二十先令為一鎊，所以進一鎊，餘剩八先令。

演題二

英國貨幣，乘法：

鎊	先令	便士
215	12	8
x		4
<hr/>		
862	10	8

——答案

解釋——八便士乘四，等於三十二便士，或二先令八便士，所以進二先令。十二先令乘四，等於四十八先令，加上二先令，則等於五〇先令，或二鎊十先令，所以進二鎊，剩下十先令。二一五鎊乘四，等於八六〇鎊，加上先令位上所進的二鎊，遂等於八六二鎊。

演題三

英國貨幣減法：

	鎊	先令	便士
— 215	215	12	8
— 212	212	15	10
2	2	16	10
	2	16	10

解釋——十便士不能與八便士相減，所以乃以十二便士加上被減數（即上面的數目），成爲二十便士，由二十便士內，減去十便士，得數爲十便士。十六先令（其中包括由前面進來的一先令在內），不能與十二先令相減，於是乃以二十先令加入被減數內，成爲三十二先令。由三十二先令

內，減去十六先令，餘數為十六先令。於是再進一鎊，由二二五鎊內，減去二二三鎊，得數乃為二鎊。

演題四

英國貨幣，除法：

鎊                      先令                      便士

4)25                      10                      4

6                      7                      7——— 磅終

解釋——用四來除二十五，其商數為六，剩下一鎊，或二十先令，以之移至先令位上，成為三十先令。用四來除三十，其商數為七，剩下二先令，或二十四便士，移至便士位，而成為二十八便士，用四來除，其商數則恰為七。

演題五

化鎊，先令，便士等，均成為鎊的小數，用以計算。

化五二五鎊，十先令，六便士為鎊及其小數。可演算如下：



525	磅	=	525	磅
10	先令	=	0.50	磅
6	便士	=	0.025	磅

525.525 磅——答案(小數)

解釋——以 $0.05$ 來乘先令數目，因為一先令為一鎊的二十分之一，或是百分之五的原故。以 $0.004\frac{1}{6}$ 又六分之一，來乘便士數目，因為一便士為一鎊的二百四十分之一，或是千分之四又六分之一的原故。為避免用六分之一的分數起見，如果其數目在十二以上，則加一，如果在三十五以上，則加二，而其結果，則均屬相同。

注意——化鎊，先令，便士為小數，如上所示，可以使英國貨幣，換為美國貨幣時，手續更為簡單，可以由以下例題觀之。

演題六

換算由英幣換為美幣。

國際匯兌

一七八

按照匯價英金一鎊，值美金四·九六五元計算，則以英金五二五鎊，十先令，六便士，可以換成美金若干。演算如下：

525	鎊	=	525	鎊
10	先令	=	0.50	鎊
6	便士	=	0.025	鎊
			525.525	鎊
×			4.9650 (匯價)	
			26276250	
			3153150	
			4729725	
			2102100	
			2609.2316250	答案

(即美金2609.23元)

注意——參閱演題五，關於化鎊，先令，便士為小數的解釋。

解釋——化鎊，先令，便士為小數，如演題五所解釋者。然後再以該項小數，乘以匯價（即美金四·九六五〇元），其得數即為美金之元和仙。

注意——再看演題七，就是以同樣數目的美金（二，六〇九·二三元），換成英幣，而其計算數字，可以證明與演題六正確相同。

### 演題七

換算：由美金換為英幣。

按照匯價英金每鎊值美金四·九六五元計算，以美金二，六〇九·二三元，可以換成英幣若干。以之演算如下式：

國 際 兌

120

( 匯價 ) 4.9650 ) 2809.2300 ( 525.624

2482.50

128.730

99.300

27.4300

24.8250

2.60500

2.48250

122500

99300

232000

198600

33400

再以：

525.524

x 20

10.480 先令

x 12

960

480

5.760 便士

答案——525 鎊 10 先令 6 便士

注意——參閱演題六，關於換算同樣數額的英幣（五二五鎊，十先令，六便士），成爲美幣，其數字可以證明與演題七正確相同。

解釋——用每鎊的匯價，來除元和仙的總額（即美幣），於是其商數，即爲英鎊的數目及鎊的小數。以該項小數（鎊額除外），用二十（每鎊等於二十先令）來乘，其得數即爲先令及先令的

小數。以該項小數（先令額除外），用十二（因為每先令等於十二便士）來乘，然後其得數即為便士及便士的小數。如果便士的小數大過於五十，則進一於便士位內，不及者捨之。（按即四捨五入法）。

演題八

換算：由英幣換為美幣（另外一法。）

按照匯價 英金每鎊值美金四·八六元計算，以英金二二六鎊，八先令，九便士，可以換成美幣若干。演算如下式：

	鎊	先令	便士
	226	8	9
	20	先令	
	4528		
	12	便士	

54345  
X 4.86 匯價

---

326070

434760

217380

---

240 ) 264116.700 ( 1100.486

240

---

241

240

---

1167

360

---

2070

1920

---

1500

1440

---

60

附錄 一

答案——1100.49 元 (美金)

注意——演題六內所演算的關於以英幣換為美幣的方法，較之本演題所用的方法，是更簡單得多的。

解釋——用二十（每鎊等於二十先令）來乘鎊數（二二六），然後再把先令數（八）加上，其得數即為先令總數。用十二（每先令等於十二便士）來乘該項得數，然後再把便士數（九）加上，其得數即為便士總數。於是乃以每鎊匯價（美金四·八六元）來乘便士總數（五四，三四五），那末，我們就得到便士數及其小數。以二四〇來除該項得數，因為二四〇便士為一鎊，於是其得數即為與美幣相等的元和仙。

### 演題九

英幣，計算利息，或百分率。

茲有英金五五〇鎊，十五先令，十一便士，按照年息四釐計算，一年利息若干。易言之，即英金五五〇鎊，十五先令，十一便士的百分之四，總數若干。演算如下式：



550	磅	=	550	磅
15	先令	=	0.75	磅
11	便士	=	0.046	磅

小數 550.796 磅

.04 百分率

22.03184 (金鎊及其小數)

20 先令

.63680 先令

12

7.6416 便士

0 先令 8 便士

答案—— 22 鎊

解釋——先化鎊，先令，便士為小數，如演題五所解釋者。用百分率（百分之四）來乘全部小數，其得數為鎊及鎊的小數。次以二十（每鎊等於二十先令）來乘該項小數（鎊額除外），其得數則為先令及先令的小數。再用十二（每先令等於十二便士）來乘先令的小數（先令額除外），其得數則為便士及便士的小數。該項便士小數，既然大過於五（即半便士），因此乃加上一便士。

演題十

英國貨幣，計算利息。

按照每年三百六十五日計算，利息六釐，則英金五〇鎊，十二先令，六便士，九十三天的利息計若干。

演算如下式：

50	磅	=	50	磅
12	先令	=	0.60	磅
6	便士	=	0.025	磅

小數 50.625 磅  
百分率 .06

(一年的日數) 365) 3.03750 ( .00832

2 920

1175

1095

800

730

70

再以：

附錄 1

.00832	×	93 天	
.02496			
.07488			
0.77376			鎊
20			先令
15.47520			
12			便士
5.70240			便士

答—— 0 鎊      15 先令      6 便士

解釋——化鎊，先令，便士為小數，如演題五所解釋者。用利息百分率（百分之六）來乘鎊及其小數。用一年的日數（三六五）來除該項得數，然後再以利息日數（九十三天）來乘此項商數。其得數再用二十（每鎊等於二十先令）來乘，遂為先令數及其小數。用十二（每先令等於十二

便士)來乘先令小數(先令額除外),其得數即為便士及便士的小數。

演題十一

英國貨幣,計算利息,或百分法。

求五五〇鎊,十五先令,十一便士的百分之四的利息若干。演算如下式:

	鎊	先令	便士	
5.50		15	11	.04 (百分率)
22.03		3	8	
20				
0.63		先令 (加上 3 先令)		
12				
7.64		便士 (加上 8 便士)		

答案——22鎊 0先令 8便士

解釋——由鎊額上數目字右方，點去小數兩位。然後用百分率（百分之四）來乘。四乘十一便士，等於四十四便士，或三先令八便士。四乘十五先令，等於六十先令，加上三先令（由便士位上進來的），則等於三鎊三先令四乘五·五〇鎊，加上三鎊，則等於二二·〇三鎊。用二十先令來乘鎊的小數〇·〇三，等於六〇，加上三先令，則等於〇·六三先令。用十二便士來乘〇·六三先令，加上八便士，則等於七·六四便士，或八便士，因此其答案為二十二鎊八便士。

### 演題十二

入口貨物，按照英幣價值計算者。

計算美國入口貨物，其發票價值為英金五五〇鎊，十五先令，十一便士，而從價稅則為百分之三十，究竟折合美金若干。演算如下式：

$$550 \text{ 鎊} = 550 \text{ 鎊}$$

$$15 \text{ 先令} = 0.75 \text{ 鎊}$$

11 便士 = 0.046 鎊

加小數 550.796 鎊

匯價 (平價) × 4.8665 按照海關所用標準

2753980

3304776

3304776

4406368

2203184

美幣未完稅者 2680.4487340 元 (美金)

再以： 2680.45

× .30 百分率

804.1350 稅額

再以：

2680.45

+ 804.13

包括稅額在內

3484.58 元 (美金) —— 密幣

解釋——化鎊，先令，便士為小數，如演題五所解釋者。用美國造幣廠總辦所規定的兌換平價，來乘該項小數。再以稅額百分率（即百分之三十），來乘此項得數，然後以其得數加入不包括稅額的成本之內。

▲法蘭西幣，比利時幣，及瑞士幣

每一法郎等於一〇〇生丁

法國，比利時，及瑞士的計算貨幣（Money of account），乃以每一法郎合一〇〇生丁計算，此項金



幣單位，實在價值合美金爲十九・三仙。

在美，法，比，瑞各國間的匯兌交易上，其匯價往往在大城市中的掛牌，均以美金每元折合若干法郎生丁計算，其表示方法，例如五・一六又四分之一法郎，其意就是說，用五法郎及十六又四分之一生丁，可以換進美金一元。在較小的市鎮之內，其習慣上，往往由出賣匯票者，按照每一法郎，以索匯價，例如一九・三五仙，其意就是說，每一法郎，可以換進十九又百分之三五仙（美金）。

### 演題十三

換算：由法幣，比幣，瑞幣，換成美幣。

按照匯價美金每元爲五・一六二五法郎計算，則五二五〇・五〇法郎，共計可以換成美金若干。

演算如下式：

國際匯兌

一九四

(匯價) 5.1625 ) 5250.5000 ( 1017.046

51625

88000

51625

363750

361375

237500

206500

310000

309750

250

答案—— 1017.05 元(美金)

解釋——用匯價來除法郎的總數。

演題十四

換算：由美幣換成法幣，比幣，瑞幣。

按照匯價美金每元為五·一六二五法郎計算，則美金一〇一七·〇五元，可以買進法郎和生  
丁若干。演算如下式：

$$\begin{array}{r}
 1017.05 \\
 \times 5.1625 \\
 \hline
 508525 \\
 203410 \\
 610230 \\
 101705 \\
 \hline
 508525 \\
 \hline
 5250.520625 \\
 \hline
 5250.52 \quad \text{法郎}
 \end{array}$$

解釋——用匯價來乘美幣的總數。

注意——演題十四和演題十三，是相反的。然而其所以彼此兩題，竟相差有二生丁（半仙）的數目

者，這是因為不是採用正確的 0.046 生丁之故。

演題十五

換算：由法幣，比幣，瑞幣，換成美幣。

按照匯價五·一六又四分之一，減去百分之一中的“1-16”（用法郎表示，即  $516\frac{1}{4}-1-16$ ）計算，則五二五〇·五〇法郎，可以換成美幣若干。演算如下：

5.1625 ) 5250.5000 ( 1017.046 (美幣)

51625

88000

51625

363750

361375

237500

$$\begin{array}{r}
 206500 \\
 \hline
 310000 \\
 \hline
 309750
 \end{array}$$

再求：

(全額中的 1% 的“1-16”)

則以 1017.05 元 (美金)

$$\begin{array}{r}
 \times .01 \\
 \hline
 16) 10.1705
 \end{array}$$

.6356 或 64 仙 (美金)

再以： 1017.05

$$\begin{array}{r}
 - .64 \\
 \hline
 1016.41
 \end{array}$$

元 (美金) —— 答案

解釋——以不連帶百分之一中的  $\frac{1}{100}$  的分數的匯價，先來除法郎和生丁的總數（五二五〇・五〇），這就美幣的總數。然後再求美幣總數（一〇一七・〇五元）的百分之一中的“ $\frac{1}{100}$ ”，得數為六十四仙。由美幣總數內減去六十四仙，那末，這就是你的答案。

演題十六

換算：由法幣，比幣，瑞幣，換為美幣。

按照匯價五・一六二五，加上百分之一中的“ $\frac{1}{100}$ ”（用法郎表示，即  $5.16 \frac{1}{4} + 1-16$ ）計算，則五二五〇・五〇法郎，可以換成美金若干。演算如下：

$$5.1625) 5250.5000 \quad (1017.05 \quad \text{元(美金)})$$

（參閱演題十五的算法）

再來：

$$1017.05 \text{ 元的 } 1\% \text{ 的 “} 1-16 \text{” 即等於 } 64 \text{ 仙}$$

(參閱演題十五)

$$1017.05 \text{ 元} + 64 \text{ 仙} = 1017.69 \text{ 元} \text{—— 答案}$$

解釋——用匯價來除法郎生丁的總額，即為美幣總額。然後再求美幣總額百分之一中的“1-16”的數目，以之加入即得。

### 演題十七

換算：以美幣換成法幣，比幣和瑞幣。

按照匯價五·一六二五法郎，減去百分之一中的“1-16”（用法郎表示，即 $5.16\frac{1}{4}-1-16$ ）計算，則美金一〇一七·〇五元，可以換成法郎生丁若干。演算如下式：

$$5.1625 \times 1017.05 = 5250.52 \text{ 法郎}$$

(參閱演題十四)

$$1017.05 \text{ 的 } 1\% \text{ 的“1-16”即等於 } 64 \text{ 仙}$$

則 5.1625

× .64

206500

309750

3.304000 法郎

再以：

5250.52

+ 3.30

5253.82

法郎——答案

解釋——用匯價來乘美幣總額，如演題十四，其得數即為法郎生丁的總數。求美幣總額百分之一中的“1-16”，如演題十五。再以該項得數（六十四仙）與匯價相乘，其得數則為法郎和生丁的總數（三·三〇法郎），而之以加入於由正常匯價（五·一六二五法郎）所算出的法郎生丁的總額之內。



## 演題十八

換算：由美幣換為法幣，比幣，及瑞幣。

按照匯價五·一六二五，加上百分之一中的“1-16”（用法郎表示，即 $5.16\frac{1}{4} + 1-16$ ）計算，則美金一〇一七·〇五元可以購進法郎若干。演算如下：

$$\begin{array}{r} 1017.05 \text{ 元 (美金)} \\ \times 5.1625 \quad \text{(匯價)} \\ \hline \text{得數} \quad 5250.52 \quad \text{法郎} \end{array}$$

（參閱演題十四）

1017.05 的 1 % 的“1-16”即等於 64 仙

（參閱演題十五）

按照匯價 $5.16\frac{1}{4}$ 法郎計算，則 64 仙即等於 3.30 法郎；這就是以匯價 5.1625 與 64 仙相乘而得之數。

再以：

5250.52 法郎

— 3.30 法郎

5247.22 法郎——答案

解釋——以匯價（不包括百分之一中的“1-16”的分數在內者）來乘美幣總數，以求出美金一〇一七·〇五元，在正常匯價上，可以購進法郎生丁的總數。該項分數既然是加的，所以法郎生丁的數目，必定較少，因此把美金六十四仙，按照五·一六二五匯價所乘得的三·三〇法郎，由總數內減去。

注意——應該記牢，凡是用分數的加減匯價之處，只能適用於美幣總數之內，所以由美幣總額上來決定加減法郎生丁的總數時，如果為減，則應有較多的法郎和生丁；如果是加，則法郎和生丁的數目則較少。

演題十九

換算按照美金每元的掛牌行情，來計算每一法郎的市價。

如果匯價，美金每元為五·一六二五法郎，則每法郎市價若干。演算如下：

5.1625 ) 1.000000 ( .1937

51625

483750

464625

191250

154875

363750

361375

答案——.1937仙

或每法郎折合美金  $19 \frac{37}{100}$  仙

附錄 一

解釋——用美金每元的匯價，來除一元。

注意——凡是計算鉅大數目時，仙的總數，應該算到五六位小數點以後，例如：〇・一九三七〇四六之類。

此外尚須記牢，凡是美金每元對法，比瑞的匯價掛牌行情越高，而其實在價值則越低。例如：按照五・一五法郎的匯價，則美金五，〇〇〇元，折合成二五・七五〇法郎，如果按照美金每元為五・二〇法郎的匯價計算，則二五・七五〇法郎，僅需美金四，九五・九二元即可。

換算法國匯兌：按照美金每元的掛牌行情，並連帶有分數的匯價，或加或減者，如五・一六二五法郎，減去十六分之一之類，而來計算每法郎的市價。

解釋——先按照五・一六二五匯價，求出每法郎的市價，如演題十九所示者，其得數約為〇・一九三七〇四六強，然後再求該匯價百分之一中的“1-16”，其得數則為〇・〇〇〇一二一。如果該分數為減，如上所云者，則由〇・一九三七〇四六中減去〇・〇〇〇一二一，其剩下純額，則為〇・一九三五八三六強，即是答案。如果其分數為加百分之一中的“1-16”，則必須以其得

數 0.000121, 加入匯價之內, 於是而使每一法郎純價為 0.1938256 強。凡是遇到計算較小數目的法郎和金元之時, 則可以不必用太多位的小數。

### 演題二十

換算: 按照每一法郎的掛牌行情, 來計算法幣, 比幣, 瑞幣, 換為美幣。

按照每一法郎匯價 19.37 仙計算, 則 5250.50 法郎, 可以換成美金若干。演算如下:

$$\begin{array}{r}
 5250.50 \\
 \times \quad .1937 \\
 \hline
 3675350 \\
 1575150 \\
 4725450 \\
 525050 \\
 \hline
 1017.021850
 \end{array}$$

或 1017.02 元 (美金) —— 答案

解釋——用每一法郎的匯價，來乘法郎生丁的總額，即可得該項法幣所能換得的美金數目，三位以下小數，用四捨五入法。

注意——參閱演題十三。你可以注意到按照五·一六二五法郎匯價，計算同樣數目的法郎生丁，其結果與此相同，或是近乎相同，其理由業已由於演題十九內表示。之換一句話，說美金每元匯價五·一六二五法郎，實際上與每一法郎為〇·一九三七仙相同，其所以有微細的差異者，是因為沒有採用仙的全部小數所致。

### 演題二十一

換算：按照每一法郎的掛牌行情，來計算美幣，換成法幣，比幣，瑞幣。

按照匯價每一法郎為〇·一九三七仙計算，則美金一〇一七·〇二元，可以購進法郎生丁若干。

演算如下：

1937 ) 1017.0200 ( 5250.49

9685

4852

3874

9780

9685

9500

7748

17520

17433

87

總額——5250.49 法幣

解釋——用每一法郎的匯價來除美金元和仙的總數。

附錄 一

注意——你可以注意到演題二十一，就是用以證明數目相同的第二十演題是正確的，生丁數目上的細微差異，是因為沒有採用全部分數所致。

至於法幣，比幣，瑞幣間的加減除乘各法，其演算手續，與美幣的方法相同。

### ▲德國貨幣

每一馬克等於一〇〇分尼

德國貨幣單位，是用國幣馬克，或馬克。計每一馬克值一〇〇分尼（Pfennig），其金單位價值，依照美國造幣廠總辦所規定，折合美金二三·八仙。

德國匯兌交易，在大城市中，習慣上，均依照每四馬克的匯價為計算根據，而以之用美金若干仙來表示，如「九五又四分之一仙」其意即為每四馬克折合美金九五又四分之一仙。

在小市鎮內，其匯價則按照每一馬克掛牌行情計算，例如「二三·八五仙」其意即為每一馬克，折合美金二十三又「85-100」仙是也。



演題二十二

換算：按照每四馬克的匯價，以馬克換成金元。

按照每四馬克匯價為 95 1-16 計算，則五二四〇・二〇馬克，可以換成美金若干。演算如下：

$$4 \overline{) .950625} \quad (95 \text{ 1-16})$$

$$.237656 = 1 \text{ 馬克匯價}$$

再以： 5240.20 馬克

按照  $\times .237656$  每一馬克計算

---

3144120

2620100

3144120

3668140

1572060

1048040

---

1245.36497120

或 1245.36 元 (美金) —— 答案

解釋——用四來除每四馬克的匯價，其商數即為每一馬克的匯價。以每一馬克的價值，來乘馬克和分尼的總數，其得數即為美金的數目。

演題二十三

按照每四馬克匯價為九五又四分之一仙計算，則五·〇〇〇馬克，可以換成美金若干。演算如下式：

$$\begin{array}{r}
 5000 \text{ 馬克} \\
 \times .9525 \text{ 每四馬克的匯價} \\
 \hline
 25000 \\
 10000 \\
 25000 \\
 45000 \\
 \hline
 4762.5000 \\
 \hline
 1190.6250
 \end{array}$$

或 1190.63 (美金)——答案

解釋——用每四馬克的匯價，來乘馬克的總數，然後再用四（馬克）來除該項得數。

演題二十四

換算：按照每四馬克的匯價，以金元換為馬克。

按照每四馬克匯價為 95 1-16 計算，則美金一二四五·三七元，可以購進馬克分尼若干。演算如下：

4) .950625 ( .237656 每四馬克的匯價

15	22
12	20
30	22
28	20
26	25
24	24
1	1

再以：

•237656 ) 1245.370000 ( 5240.22

1188280

570900

475312

955880

950624

525600

475312

502880

475312

27568

答案—— 5240.22 馬克

解釋——用四來除該項匯價，以求出每一馬克的匯價。再用每一馬克的匯價，來除金元和仙的

總數，其結果即為馬克分尼的總數。

### 演題二十五

換算：按照每四馬克的匯價，以金元換為馬克（另外一法）

按照每四馬克匯價為九五又四分之一計算，則美金一一九〇·六二五元，可以購進馬克分尼若干。演算如下：

· 9525 ) 1190.625 ( 1250.00

9525

23812

19050

47625

47625

再以：

附錄 一

1250.00

X 4

5000.00 馬克 —— 磅

注意——關於證明此項數字正確起見，可以參閱演題二十三。  
 解釋——用每四馬克的匯價，來除金元和仙的總數，並以四來乘該項商數，其結果即為馬克分尼的數目。

演題二十六

換算：按照每四馬克的匯價，而連帶有分數者，來計算馬克換為金元。

按照每四馬克匯價為九五又四分之一仙，減去百分之一中的“1-32”（即表示為  $95\frac{1}{4}$ ）  
 “1-32”）計算，則五二四〇·五〇馬克，可以換成美金若干。演算如下：

4	.9525	每四馬克的匯價
.238125		每一馬克的匯價

再以：

5240.50 馬克

按照每一馬克 .238125 仙計算

2620250

1048100

524050

4192400

1572150

1048100

1247.89406250 元(美金)

再求：

1 %的“1-32”

附錄 一

國際匯兌

111次

則以：

1247.89

$\times .01$

32 ) 12.4789 ( .389 或 39 仙

96

287

256

318

288

再以：

1247.89 元

$(1\% \text{ 的 } "1-32") = 39 \text{ 仙}$

1247.50 元

(美金)——答案



解釋——用四除每四馬克的匯價（分數在外），以求出每馬克的匯價。以每馬克的匯價，來乘馬克分尼的總數，而其結果即為金元和仙的總數。求出金元和仙的總數以後，再求其百分之一中的“1-32”的數目，即由正常匯價所算出的得數內減去之。

注意——如果連帶分數匯價為加百分之一中的“1-32”，以替代減，則該項三十九仙，應加入正常匯價所算出的得數之內。

### 演題二十七

換算：按照每四馬克的匯價，而連帶有分數者，來計算金元，換為馬克。

按照每四馬克匯價為九五又四分之一，加上百分之一中的“1-32”（即表示為  $95\frac{1}{4} + 1-32$ ）計算，則美金一二四七·八九元，可以購進馬克和分尼總數若干。演算如下：

$$\begin{array}{r} 4 \overline{) .9525} \quad \text{每四馬克的匯價} \\ \underline{\phantom{4} .2381} \\ \phantom{4} .2381 \quad \text{每一馬克的匯價} \end{array}$$

國際匯兌

1112

或計算至 .238125 小數位  
再以：

.238125 ) 1247.890000 ( 5240.48

1190625

572650

476250

964000

952500

1150000

952500

1975000

1905000

70000

再求： 5240.48 的 1% 的 “1-32”

則以： 5240.48  
 × .01

32 ) 52.4048 ( 1.637 或 1.64 馬克  
 32

204  
 192  
 120  
 96

再求： 5240.48 馬克  
 1.64 馬克

20 馬克 —— 答案

解釋——用四來除每四馬克的匯價（分數在外），以決定每一馬克的匯價。每一馬克的匯價，除金  
 元和仙的總數，其結果即為馬克分尼的總數。再求百分之一中的 “1-32” 的馬克分尼數目，而  
 由正常匯價所算出的馬克分尼總數內，減去之。

注意——如果連帶分數匯價為減百分之一中的“1-32”，以替代加，則該項一·六四馬克，應加入而不能減去。

演題二十八

換算：按照每四馬克的匯價，而連帶有分數者，來計算馬克，換為金元（另外一法）。

按照每四馬克匯價為九五又四分之一仙，減去百分之一中的“1-32”（即表示為 $95\frac{1}{4}$ —1-32）計算，則五二四〇·五〇馬克，可以換成美金若干。演算如下：

$$\begin{array}{r}
 5240.50 \text{ 馬克} \\
 \times \quad .9525 \text{ 每四馬克的匯價} \\
 \hline
 2620250 \\
 1048100 \\
 2620250 \\
 4716450 \\
 \hline
 4)4991.576250 \\
 \hline
 1247.894 \text{ 元}
 \end{array}$$

再來：

1247.89 元的 1% 的“1-32”即等於 39 仙

(參閱演題二十六)

所以：

1247.89

— 39

1247.50 元(美金)——答案

注意——關於此項演題的證明，可以參閱演題二十六。

解釋——用每四馬克的匯價，來乘馬克分尼的總數，再用四來除該項得數，其商數則為由正常匯價所算出的金元和仙的總數。由該總數內，減去百分之一中的“1-32”的數目，其結果即為美金數目。

注意——如果其分數為加而非減的話，那末，該三十九仙，應加入而不能減去。

換算按每四馬克的匯價，而連帶有分數者，來計算金元，換為馬克（另外一法）。

按照每四馬克匯價為九五又四分之一仙，加上百分之一中的“1-32”（即表示為  $95\frac{1}{4}$  + 1-32）計算，則美金一二四七·八九元，可以購進馬克分尼若干。演算如下式：

$$\begin{array}{r}
 9525 \text{ ) } 1247.89000 \text{ ( } 1310.12 \\
 \underline{9525} \\
 23539 \\
 \underline{28575} \\
 9640 \\
 \underline{9525} \\
 11300 \\
 \underline{9525} \\
 19750 \\
 \underline{19050} \\
 700
 \end{array}$$

再求：

5240.48 馬克的 1% 的“1-32”即等於 1.64 馬克

(參閱演題二十七)

再以：

1310.12

× 4

5240.48 馬克

— 1.64 馬克

5238.84 馬克——答案

注意——以上數字，可參證演題二十七。

解釋——用每四馬克的匯價，來除金元和仙的總數，而以其結果乘四，以求出由正常匯價所算出的馬克芬尼總數。再求該項馬克芬尼總數（五二四〇·四八）的百分之一中的“1-32”，即以

之由正常匯價所算出的馬克分尼總數內減去，而其結果即係可以購買的馬克分尼數量純額。

注意

——如果其分數為減去百分之一中的“1-32”，而非加上百分之一中的“1-32”時，該項一六四馬克，必須加入，而不能減去。

### ▲德國匯兌

掛牌行情按每四馬克計算

大凡依照每四馬克的掛牌匯價，而連帶有分數行情，或加或減，如九五又四分之一減去“1-16”之類，由此而決定每一馬克的市價：第一，先要按照正常掛牌行情（九五又四分之一），用四來除，即可以求出每一馬克的匯價，如演題二十二，二十四，二十六及二十七等。這樣就求出每一馬克成爲〇・二三八一二五仙。而〇・二三八一二五的百分之一中的“1-16”，則爲〇・〇〇〇一四八八，如果以之由〇・二三八一二五內減去，則得數爲〇・二三七九七六強，就是每馬克依照九五又四分之一減去“1-16”的掛牌行情的匯價純額。如果其分數爲加上“1-16”，則以此分數在百分之一中的數目，加上於每馬克的



匯價內，成爲 0.2382738 之數，凡是換算的數目較小者，那末，就可以不必用一仙以下這許多位數的小數。

### 演題三十

換算：按照每一馬克的匯價，來計算馬克，換爲金元。

按照每一馬克的匯價爲 23.82738 仙計算，則 2050.50 馬克，可以換成美金若干。演算如下：

$$\begin{array}{r}
 2050.50 \quad \text{馬克} \\
 \times \quad .2382 \\
 \hline
 410100 \\
 1640400 \\
 615150 \\
 410100 \\
 \hline
 488.429100
 \end{array}$$

或 488.43 元 (美金) —— 答案

解釋——用每一馬克的匯價，來乘馬克分尼的總數即得，

演題三十一

換算：按照每一馬克的匯價，來計算金元，換為馬克。

按照每一馬克匯價為二三·八二仙計算，則美金四八八·四三元，可以換成馬克分尼若干。演算如下：

• 2382 ) 488.4300 ( 2050.50

4764

12030

11910

12000

11910

90

答案——2050.50 馬克

## 附錄二

### 世界各主要國的幣制（依照美國政府數字）

#### ▲美國

美國錢幣的重量，成色等，錄列於下表：

金

種類	重量 格蘭姆	成色 千分之幾	成色重量 格蘭姆	重量 克 冷	純金或銀 克 冷	合美幣價值
雙鷹幣 (20元)	33.4370	900	30.0933	516.0000	464.4000	20.0000元
鷹 幣 (10元)	18.7185	900	15.0466	258.0000	232.2000	10.0000
半鷹幣 (5元)	8.3592	900	7.5232	129.0000	116.1000	5.0000
¼鷹幣 (2.50元)	4.1796	900	3.7616	64.5000	58.0500	2.5000
1元	1.6718	900	1.5046	258.000	23.2200	1.0000

銀

元 (Dollar)	26.7301	900	24.0570	412.5000	371.2500	1.0000元
$\frac{1}{2}$ 元	12.5000	900	11.2500	192.9000	173.6100	.5000
$\frac{1}{4}$ 元	6.2500	900	5.6250	96.4500	86.8050	.2500
角 (Dime)	2.5000	900	2.2500	38.5800	34.7220	.1000

小幣

種類	重量 格蘭姆	含質	重量		法幣	價值
			克	冷		
5仙	5.0000	百分之七十五為紫銅 百分之二十五為銀	77.1600		總數二十五仙	0.0500元
青銅	3.1104	百分之九十五為紫銅 百分之四為錫 百分之一為鉛	48.0000			
1仙						

按照一八七九年六月九日所公佈的條例，美國銀輔幣的法幣價值為十元。小幣的法幣價值為二十五仙。

### ▲菲列濱羣島

菲列濱鑄幣，係根據美國國會一九〇三年三月二日和一九〇六年六月二十三日所通過的條例，以及菲列濱政府於一九〇三年三月二十三日和一九〇六年十二月六日所通告的佈告。其錢幣重量及成色，錄列於下表：

銀

種類	重量	成色	成色重量	重量	所含純銀	合美幣價值
	格蘭姆	千分之幾	格蘭姆	克冷	克冷	
披沙 (Pesos)	20.0000	800	16.0000	308.6400	246.9120	0.50000元
	10.0000	750	7.5000	154.3200	115.7400	.25000
	50仙達佛	750	3.0000	61.7280	46.2660	.10000
	20仙達佛	750	1.5000	30.8640	23.1480	.05000

註：Centavos 譯「仙達佛」

## ▲古巴

古巴並無國幣，不論紙幣，金幣，銀幣，或是任何種類的貨幣均無。

古巴償付債務，均按照該項債務上所規定的某種貨幣，以爲計算，而往往使用美幣，西班牙金，或法蘭西金，或西班牙銀。美國國家銀行鈔票亦皆通用，但是法國或西班牙的銀行鈔票，則不能通用。

古巴政府公債票，均按照美金償付，而其餘一切正賦，雜稅，及郵費等，亦同樣用美金計算，至於國庫及郵局帳目，亦皆以美幣登記。

在三的牙哥 (Santiago)，康馬古愛 (Camaguey) 兩省之內，幾乎完全使用美幣。

在聖塔克拉 (Santa Clara)，馬登沙 (Matanzas)，哈瓦那 (Havana) 按華僑俗稱該地爲夏灣那，簡稱灣城，及比那爾 (Pinar del Rio) 各省，其習俗所用之各種貨幣，普通約有以下數種使用方法：

車資，出售火車票，運費，地產，批發菸草，雪茄烟製造工資等，均用美幣付給。

零售物件，賣價不及十元者，包括雪茄烟及負運雇工在內，均以西班牙銀計算。

一切糖業交易，及其他重要交易，包括銀行放貸的鉅款在內，均以西班牙金或法蘭西金計算。

國內匯兌，則以「鑾斯」(Luis 即拿破侖)和「仙的」(Canten 即「亞佛索」Alphonso)等，武斷規定價值西班牙金四·二四元及五·三〇元。而折合美金，則前者值三·八五九元，而後者值四·八二三八元，因此美金與古巴的「西班牙金」間的平價，約為一·〇九八七二元。此項平價率，在市場上頗有變動，約自一·〇八元至一·一〇七五元。

西班牙銀幣，流行市面者，稱為「披沙」，「雙披斯他」，「披斯他」(Peseta)，及「利爾」(Real)，其價值則為一元，四十仙，二十仙，及十仙。此外尚有一仙及二仙的西班牙銅幣，流行通用。「利爾」行情，在五元及五元以上者，均須「伸水」(Abate)按有譯為「匯水」者，今從俞希稷氏匯兌論譯名百分之三至百分之五；而銅幣則伸水百分之三至百分之十。西班牙銀掛牌行情，用「西班牙金」計算，其上落變動甚鉅。在過去數年間，其匯價曾經趨向接近一〇〇，而現在市價，則為九九又四分之一，或是約較「西班牙金」的裁定匯價一〇六，折扣百分之六又四分之三。

各種大小之美幣，均能流行通用。

在「亞佛索」及「拿破倫」之外，尚有不大流行之貨幣，如價值十七元，四·二五元，二·一二五元，及二·一二元的金幣，名爲「盎沙」(Onza)，「愛斯古道」(Escudo)，「米的愛斯古道」(Medio-escudo)，及「米的鑿斯」(Medio-luse)等，亦有使用。

### ▲英國及其殖民地

蘇佛令(金鎊)貨幣單位，乃爲一種金幣，重量七·九八八格蘭姆(Grains)，成色爲〇·九一六又三分之二，內含純金七·三二二格蘭姆，或一一三·〇〇一六克冷(Grains)強。

英國銀幣的法幣值價，爲四十先令，或二鎊，等於美幣九·七三二元。英國現在金銀幣間的法定比例，爲一與一四·二八七八一之比。

英國殖民地，如馬耳他(Malta)按在地中海東之小島，直布羅陀(Gibraltar)按在西班牙南部伸入地中海之半島，南非洲及西非洲殖民地，西印度，及紐絲蘭等處，均使用英幣。坎拿大，奧大利亞，和尼加利亞(Nigeria)按在非洲撒哈拉大沙漠之南，均各有其特別的銀幣和鎳幣，不過只能在本地流



通。四便士的特種貨幣，則在西印度，及英屬圭亞那內行使。坎拿大內所流通的美國金幣，或英國金鎊，其法  
值率，為四·八六又三分之二元。

按照一八七〇年鑄幣條例，可以適用於英國以下各殖民地或屬地，及其附庸國之內，計有：牙買加（  
包括土耳其及開考斯島在內），英屬圭亞那，巴哈馬，突利尼達，及道巴谷，巴爾巴道，格林那達，聖文申，聖路  
西亞，利華島，白莫大斯，福爾克蘭島，馬耳他，聖海倫那，西爾拉利昂，甘必亞，黃金海岸（按在非洲尼加利亞  
之西，撒哈拉大沙漠之南），拉高斯，及英屬新基尼亞等處。

英幣的重量成色等，錄列於下表：

金

種類	重量 格 蘭 姆	成 色 千分之幾	成色重量 格 蘭 姆	重 量 克 冷	純金或銀 克 冷	合美幣價值
5 鎊	30.9411	916 $\frac{2}{3}$	36.6127	616.3723	565.0080	24.3325元
2 鎊	15.9764	916 $\frac{2}{3}$	14.6451	246.5489	226.0032	9.7330
蘇佛令	7.9882	916 $\frac{2}{3}$	7.3225	123.2744	113.0016	4.8665
半蘇佛令	3.9941	916 $\frac{2}{3}$	3.6612	61.6372	56.5008	2.4332

銀

半克隆	14.1382	925	13.0779	218.1818	201.8181	0.6083元
佛老令	11.3106	925	10.4623	174.5454	161.4545	.4866
先令	5.6553	925	5.2311	87.2727	80.7272	.2433
六便士	2.8276	925	2.6155	43.6363	40.3336	.1216
四便士	1.8851	925	1.7477	29.0909	26.9090	.0811
三便士	1.4138	925	1.3077	21.8181	20.1818	.0608
二便士	.9425	925	.8718	14.5454	13.4545	.0405
便士	.4712	925	.4359	7.2727	6.7272	.0202

▲坎拿大

坎拿大自治領地 (The Dominion of Canada) 計包括省分，其中有愛德華太子島，諾瓦斯高第亞，新白蘭斯魏克，魁北克，奧太利瓦，孟尼托拔，英屬哥倫比亞，亞爾培特，薩斯喀特徹溫，猶岡，及北部領土。其幣制係根據於「一九一〇年幣制條例」於一九一〇年五月四日經過愛德華第七核准，並經由坎拿大參

衆兩議院通過。

其本位規定用金，而貨幣鼓鑄，則依照元仙的小數，並以美國金幣及英國蘇佛令爲法幣，後者價值率，合美金四。八六又三分之二元。

坎幣重量，成色等，錄列於下表：

金

種類	重量		成色 千分之幾	成色重量		重量		純金或銀		合美幣價值
	格蘭姆	格		格蘭姆	格	克	冷	克	冷	
20 元	33.4370		900	30.0933		516.0000		464.4000		20.0000元
10 元	16.7185		900	15.0466		258.0000		232.2000		10.0000
5 元	8.3592		900	7.5232		129.0000		116.1000		5.0000
2½ 元	4.1796		900	3.7616		64.5000		58.0500		2.5000

銀

元	23.3281	925	21.5784	360.0000	333.0000	1.0000元
50 仙	11.6640	925	10.7892	180.0000	166.5000	.5000
25 仙	5.8320	925	5.3946	90.0000	83.2500	.2500
10 仙	2.3328	925	2.1578	36.0000	33.3000	.1000
5 仙	1.1664	925	1.0789	18.0000	16.6500	.0500

▲拉丁系諸國

法蘭西，比利時，瑞士，希臘，及意大利（西班牙金銀幣與該系相同）

法國金法郎的實在價值，依照美國造幣廠總辦所規定宣佈者，折合美金十九又十分之三仙（即〇・一九三元）。法郎為拉丁系諸國的貨幣，其聯合目的，就是在於採用統一幣制，計包括國家，有法蘭西，比利時，瑞士，希臘，及意大利。法蘭西，比利時，和瑞士，均稱其貨幣單位為「法郎」。希臘稱其貨幣單位為「大拉取瑪」(Drachma)，而意大利則稱其貨幣單位為「利拉」。關於各該國自由鑄造金銀幣的規定，則復

經一八九三年十一月十五日法國巴黎會議所修正。該會議修正原案，凡以上各該國，均許在拉丁團體內，按照幣面價值，自由發行流通無限制的金銀幣。

其貨幣重量，成色等，錄列於下表：

金

種類	重量 格蘭姆	成色 千分之幾	成色重量 格蘭姆	重量 克冷	純金或銀 克冷	合美金價值
100 法郎	32.2580	900	29.0322	497.8054	448.0249	19.2947元
50 法郎	16.1290	900	14.5161	248.9027	224.0124	9.6475
20 法郎	6.4516	900	5.8064	99.5610	89.6049	3.8589
10 法郎	3.2258	900	2.9032	49.7805	44.8024	1.9294
5 法郎	1.6129	900	1.4516	24.8902	22.4012	.9647

銀

5 法郎	25.0000	900	22.5000	385.8000	347.2200	0.9647元
2 法郎	10.0000	835	8.3500	154.3200	128.8572	.3858

1 法郎	5.0000	835	4.1750	77.1600	64.4286	.1929
50 生丁	2.5000	835	2.0875	38.5800	32.2143	.0962
20 生丁	1.0000	835	.8350	15.4320	12.8857	.0385

▲德國

德國現在幣制根本法律，係依據於一九〇九年六月一日的條例，把一八七一年十二月四日規定鑄幣的條例，一八七三年七月九日的貨幣法，及一九〇〇年六月一日和一九〇八年五月十九日修改幣制法的條例等，均皆廢除。對於此項被廢的條例，其中條文，均由新條例，加以連帶補充修正。

其本位為單金本位 (Monometallic)，而貨幣單位，則用馬克，每一馬克計值一〇〇分尼。其銀幣的貨幣價值，規定為二十馬克。

德國金銀幣重量成色等，錄列於下表：

種類	重量	成色	成色重量	重量	純金或銀	合美幣價值
	格蘭姆	千分之幾	格蘭姆	克	克	冷

雙克隆 (20馬克)	7.9649	900	7.1684	122.9151	110.6236	4.7641元
克隆 (10馬克)	3.9824	900	3.5842	61.4575	55.3118	2.3818

銀

5 馬克	27.7777	900	25.0000	428.6655	385.8600	1.1909元
3 馬克	16.6666	900	15.0000	257.0971	231.4800	.7143
2 馬克	11.1111	900	10.0000	171.4650	154.3200	.4762
1 馬克	5.5555	900	5.0000	85.7325	77.1600	.2381
50 芬尼	2.7777	900	2.5000	42.8663	38.5800	.1190

▲挪威, 瑞典, 及丹麥 (斯坎的那維亞系)

斯坎的那維亞 (Scandinavian) 貨幣團體, 包括挪威, 瑞典, 丹麥, 三國, 其金「可隆」(Krone) 或「克隆」(Crown) 的價值, 按照美國造幣廠總辦所宣佈, 折合美幣二六又十分之八仙 (即〇・二六八元)。  
 可隆在美國的商業價值, 則依照市場上對於各該國的支票, 匯票等的需求, 及此類匯票的供給情形如何, 以為上落。銀幣的法幣價值如下: 雙可隆及單可隆, 則以二十可隆為法幣; 五十, 四十, 二十五及值十的鑄幣,

則以五可隆爲法幣。其流行的通幣，計包括有紙幣，金，銀，銅等幣，各幣重量成色等，及其與美幣相等的價值，均錄列於下表：

金

種類	重量 格蘭姆	成色 千分之幾	成色重量 格蘭姆	重量 克 鎊	純金或銀 克 鎊	合美幣價值
20 克 隆	8.9606	900	8.0645	138.2799	124.4513	5.3596元
10 克 隆	4.4803	900	4.0323	69.1399	62.2249	2.6797
5 克 隆	2.2401	900	2.0161	34.5699	31.1124	1.3398

銀

2 克 隆	15.0000	800	12.0000	231.4800	185.1840	0.5309元
1 克 隆	7.5000	800	6.0000	115.7400	92.5920	.2679
50 鑛幣	5.0000	600	3.0000	77.1600	46.2960	.1339
25 鑛幣	2.4200	600	1.4520	37.3454	22.4072	.0669
10 鑛幣	1.4500	400	.5800	22.3764	8.9505	.0267



## ▲荷蘭

荷蘭乃往往歸類於複本位 (Double standard) 國家之內。不過更正確的說一句，荷蘭乃採行一種金本位，同時復通用銀「利大拉」(Rijksdaler)「加當」(Guilder) 及半加當等，亦認為法幣。

荷蘭現在根本貨幣法律，乃於一九〇一年五月二十八日公佈，並經過一九〇六年十二月三十一日的法律修正。

在一八七五年(六月六日)通過議案，規定造幣廠，公開鑄造金幣，其新本位幣，定為十佛老令(Florin) 金幣，重量為六·〇四八格蘭姆純金，因此而成立金銀幣間的比例，為一與一五·六二五之比。

荷屬殖民地內所流行的幣制，與其母國相同。

荷幣重量成色等，錄列於下表：

種類	重量		成色		重量	純金或銀	合美幣價值
	格蘭姆	千分之幾	格蘭姆	千分之幾			
					克	冷	

10 佛老令	6.7200	900	6.0480	103.7030	93.3327	4.0195元
都卡 (Ducat)	3.4940	983	3.4346	53.9194	53.0027	2.2826

銀

$2\frac{1}{2}$ 佛老令	25.0000	945	23.6250	385.8300	364.5810	1.0048元
佛老令	10.0000	945	9.4500	154.3200	145.8324	.4019
$\frac{1}{2}$ 佛老令	5.0000	945	4.7250	77.1600	72.9162	.2097
25 仙	3.5750	640	2.2880	55.1694	35.3084	.1004
10 仙	1.4000	640	.8960	21.6048	13.8270	.0401

### ▲奧地利亞·匈牙利

這國的根本幣制法，即為一八九二年八月二日所公佈的條例。其幣制規定用單金本位，而貨幣單位，則為克隆（含O·三三八七五三三格蘭姆純金），而每克隆則分為一〇〇「海勒」（Heller）。

除了克隆幣制之外，尚有金「都卡」（Ducat）及銀「太勒」（Thaler），但是這種貨幣，並非法定之

幣，克隆制度的金幣，可以因個人用途而鼓鑄，並無限制。

奧地利亞·匈牙利的貨幣重量成色等，錄列於下表：

金

種類	重量 格蘭姆	成色 千分之幾	成色重量 格蘭姆	重量 克 冷	純金或銀 克 冷	合美幣價值
100 克隆	33.8753	900	30.4878	322.7636	470.4872	20.2623元
20 克隆	6.7750	900	6.0975	104.3218	94.0595	4.0524
10 克隆	3.3875	900	3.0487	52.2759	47.0483	2.0262
4 都卡	13.9636	986 $\frac{1}{8}$	13.7696	215.4862	212.4933	9.1508
都卡(奧)	3.4909	983 $\frac{1}{8}$	3.4424	53.8715	53.1233	2.2877

銀

5 克隆	24.0000	900	21.6000	370.3680	333.3312	1.0130元
佛老令	12.3457	900	11.1111	190.5188	171.4664	.4052

2 克隆	10.0000	835	8.3500	154.3200	128.8572	.4052
1 克隆	5.0000	835	4.1750	77.1600	64.4286	.2026
瑪利大勒	28.0668	833 $\frac{1}{3}$	23.3889	433.1268	360.9375	.8545
20 克魯什	2.6666	500	1.3333	41.1509	20.5754	.0810
10 克魯什	1.6666	400	.6666	25.7189	10.2869	.0405

註：「克魯什」(Kreutzer)為奧國及德國之小銅幣名。

### ▲ 俄國

俄國幣制，乃以金為根據（依照一八九九年六月七日——十九日所公佈的法律）。其貨幣單位為金盧布，為○·七七四二三四格蘭姆純金，含一七·四二四杜里（Dolli）。而每一盧布，則又分為十柯貝。

只有金幣，可以為合法無限制的貨幣，並且可以自由鼓鑄金幣流通。

俄幣的重量，成色等，均錄列於下表：

金

種類	重量 格蘭姆	成色 千分之幾	成色重量 格蘭姆	重量 克冷	純金或銀 克冷	合美幣價值
15 盧布	12.9039	900	11.6135	190.1329	179.2195	7.7183元
10 盧布	8.6026	900	7.7423	132.7553	119.4791	5.1455
7½ 盧布	6.4519	900	5.8067	99.5657	89.6089	3.8591
5 盧布	4.3013	900	3.8711	66.3776	59.7388	2.5727

銀

1 盧布	19.9957	900	17.9961	308.5736	277.7158	0.5145元
50 柯貝	9.9978	900	8.9980	154.2860	138.8571	.2572
25 柯貝	4.9989	900	4.4990	77.1450	69.4285	.1286
20 柯貝	3.5992	500	1.7996	55.5429	27.7714	.1029
15 柯貝	2.6994	500	1.3497	41.6571	20.8285	.0771
10 柯貝	1.7996	500	.8998	27.7714	13.8857	.0514
5 柯貝	.8998	500	.4499	13.8857	6.9428	.0257

▲日本

日本採用單金本位，係依照一八九七年十月一日所施行的法律。其錢幣單位為二「分」(Fun)計含純金一一·五七四克冷——就是為舊日單位的一半。

舊日一圓銀幣，雖然最初按照金圓計算，可以成為無限制通用的貨幣，但是後來則已廢除。日本銀行鈔票，即為紙幣。而金本位則仍舊繼續保留。

日幣的重量成色等，錄列於下表：

金

種類	重量 格 蘭 姆	成 色 千 分 之 幾	成色重量 格 蘭 姆	重 量 克 冷	純金或銀 克 冷	合美幣價值
20 圓	16.6666	900	15.0000	257.1989	231.4800	9.9689元
10 圓	8.3333	900	7.5000	128.5994	115.7400	4.9844
5 圓	4.1666	900	3.7500	64.2997	57.8700	2.4921

銀

50 仙	10.1250	800	8.1000	156.2490	124.9992	0.2492元
20 仙	4.0500	800	3.2400	62.4996	49.9996	.0996
10 仙	2.2500	720	1.6200	34.7220	24.9998	.0498

中華民國二十二年十一月出版

# 國際匯兌 (全一册)

(Foreign Exchange Explained)

定價大洋一元一角

(外埠酌加運費匯費)

版權  
所有  
不准  
翻印

原 著 者

歐 雪  
Franklin Escher

譯 者

李 百 強

發 行 者

沈 知 方  
世界書局有限公司代表人

出 版 者

世 界 書 局  
上海大連灣路

發 行 所

上海及各省

世 界 書 局

本書負責校對者唐蘇平

# 世界書局最新出版

中國稅制論	中國財政制度史	中國今日之財政	戰時財政	財政學大綱	農村經濟	合作經濟學	十九世紀經濟史	蘇俄計劃經濟	經濟思想史	經濟學大綱	經濟學概論
李權時編	常乃惠編	衛挺生編	衛挺生編	李百強譯	唐啓宇 宋希岸編	壽勉成編	侯厚培編	黃卓編	詹文滸譯	郭大力譯	唐增慶編
一冊	一冊	一冊	一冊	一冊	一冊	一冊	一冊	三冊	一冊	一冊	一冊
七角	一元	九角	一元二角五分	二元五角	六角	六角	七角		二元二角	三元七角五分	一元七角五分

(新32.88)



# 國際公法

周還  
編著

平裝

一册

近代人士，鑒於戰禍酷烈，輒思所以消弭。

因之各國法學家精心研究，要想創造一種有力量的工具，可以維持世界永久和平。國際公法就於此種需要中產生；雖然不能得到一部分國家遵守，但是他道德的意義，法理的價值，誰也不能否認的。國際公法的書籍，近來漸漸增多，足見國人已重視此種法律。本書取材於法國國際法學家傅希一教授（P. Fauchille）所著國際公法及編者留學在巴黎政治大學時，聽教授講述筆錄最多；又採國內外名著參考而成。著者惕於吾國外交屢次遭受失敗，故書中均引例證明其失敗之原因。欲研究外交者，不可不備。

一元三角

世界書局出版

(新32.3)

國

際

私

法

世界書局出版

◀編成毅阮▶

角二元一册一

著者法學精深，獨具見地，本書係作者在中央大學教授時所積國際私法講稿，去繁摘要而成。書分兩編：第一編緒論，述國際私法之定義及其淵源；著者斷定國際私法乃一國規定涉外事件時，應用本國法或外國法之國內公法。第二編為本論，論述國籍、住所、法律、管轄各項之衝突及其解決方法。至一般國際私法書中所論及之國籍取得、住所種類、外國人之地位，著者認為不在國際私法範圍之內，均置不論。而對於管轄衝突與外國判決之執行效力，特闢專章說明。更於我國一切現行法律判例之有關者，儘量搜集，以與學理或他國成例相參證，以明究竟；與專採外國法而編者不同。

(新32.4)