

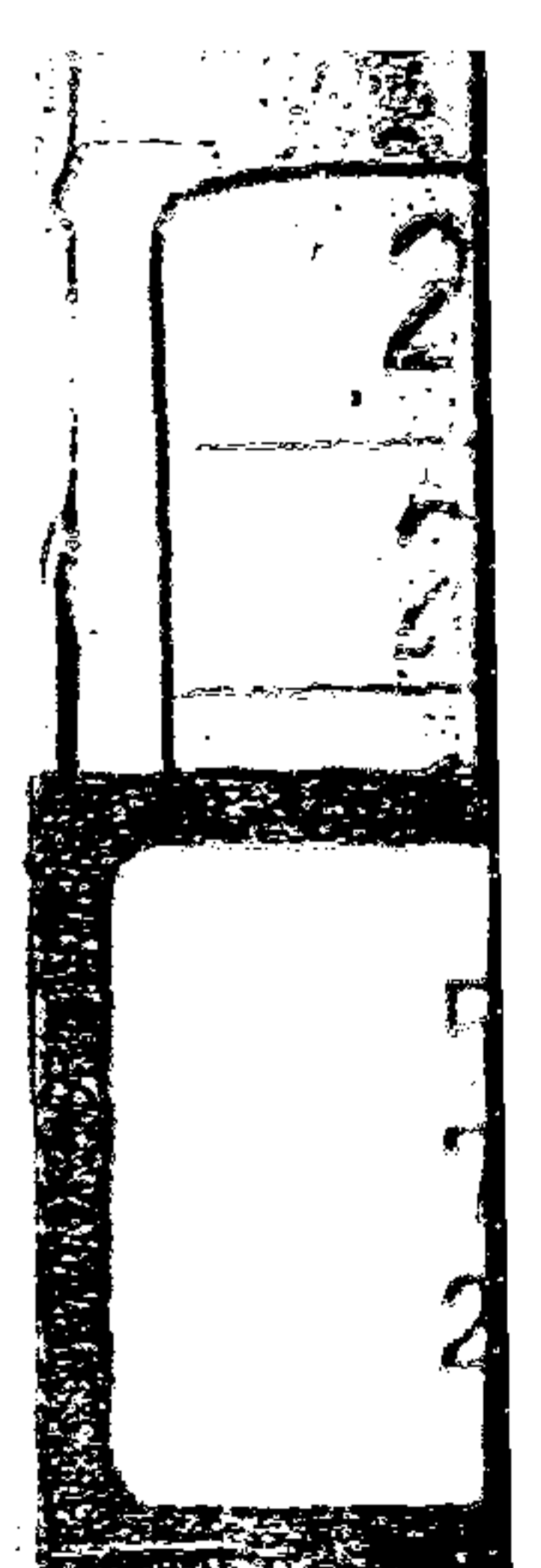
字
塔
日
圖

來將之金黃

院學商學大江之

集講演究研題問濟經

輯一第



行印局書界世

中央政治委員會
秘書處
圖書室

黃金之將來

之江大學商學院

經濟問題研究演講集

第一輯

世界書局印行

序

民廿九年夏，之江大學前文學院經濟系，擴充爲商學院，主其事者以現代經濟問題錯綜複雜，爲教本所不及討論，講習所未克兼顧，擬有以補充學生之常識，喚起研究之興趣，爰仿英美大學，設經濟問題研究(Economics Seminar)一課，敦請對各問題有專門研究者擔任特約講師，每週一次，分任講演，惟念此項問題，爲全國習經濟者所樂於研討，因不敢自私，彙編秋季學期演講稿，商請世界書局總經理陸高誼先生請爲付梓，以供同好。嗣後每學期繼續此課，當再彙編付印，海內外讀者，如荷批評，尤所歡迎。

本集演講稿多由徐安珍法學士筆錄，並此誌謝。

民國三十年二月廿二日之江大學商學院李培恩序

目次

銀行經營國外匯兌方法之研究	孔士謨 (一)
銀行法	李培恩 (五)
在華外商銀行業務之檢討	陳鳳書 (一五)
銀行存款成本分析之研究	王瑞琳 (二七)
銀行保證制度	王維駟 (三五)
黃金之將來	徐祖廉 (三九)
上海外商股票市場	徐學武 (四五)
推廣中國股票之重要及其方策	賈觀立 (五五)
現代戰爭與經濟統制	張天澤 (五九)
近百年世界運輸政策之演變	鍾相青 (六五)
獎勵薪資制度	殷明祿 (七三)

美國救濟失業之方法.....	方曉生 (七九)
The Mechanism of Trading on the New York Stock Exchange	Z. T. Chang (1-7)
Keynes' General Theory of Employment.....	H. F. Feng (1-15)

銀行經營國外匯兌方法之研究

孔士諤

我國銀行經營國外匯兌是始於何時，並沒有確實的記載可查，但現代規模國外匯兌的經營，當以中國銀行爲首創，民國十九年該行總經理張公權先生由歐美各國考察回國後，感覺到國外匯兌業務的重要，於是將該行的原有外匯股大加擴充成立一國外部，其地位與分行相等，同時所有各省之分支行亦設立外匯股注重外匯業務。此後，交通，興業等銀行亦相繼設立國外匯兌部。迄今華商銀行之經營國外匯兌業務者已日見其多。

至於銀行如何經營國外匯兌部，須先說明其組織；其中主持者有經理副經理襄理等，業務之執行，大都分爲三部（一）營業股（Trade Department）（二）匯兌股（Exchange Department）（三）會計股（Bookkeeping Department）。此外亦有附設如查帳，譯電及外國匯市研究等小組。今將各部之組織，略述如下：

（一）營業股 其執行之基本業務是開信用狀（Letter of Credit），這種信用狀是備國人對外國購買貨物等用，進口商向銀行要求開信用狀時，銀行方面，因其信用之高低而定其佣金的大小，大概一般

的佣金是十萬元中取一百二十五元到五百元，數目似乎很小，但是銀行對於開信用狀的業務是不十分重要的，因為能開信用狀的銀行，必須國外設有分行，或者有往來家（Correspondent）的方可辦理，而且開信用狀的手續，亦須很嚴密週全，但銀行的利益，全在代結外匯（Exchange），所以往往來請求信用狀的人，大都是與銀行平日有往來，且有信用的；按銀行開信用狀，無異放款，如進口商的信用不甚可靠，銀行得收抵押金，普通是百分之二五，以保障銀行，使免受重大損失。

除上述信用狀外，銀行又可出旅行信用狀（Travelers' Letter of Credit），或簡稱旅行狀，時期較長，利息較小，是為旅行者支付旅費的便利而發行的，此外，代客收款（Collection）及開匯票等，亦為業務之一種。

銀行收受存款，亦為主要業務之一，通常國幣存於銀行，銀行就給利息，但存外幣於外商銀行，（除儲蓄銀行 Savings Bank 外）就沒有利息，或給極低的利息。而外幣存於中國銀行，利息卻相當的高。考銀行在市面上能周轉靈活與否，有三要素（一）銀行的固有資本（二）外界的存款（三）利用信用。銀行的資本是有限的，存款的多寡，影響銀行的業務很大，所以收受存款也是國外部營業的一種。

營業股同時亦注重放款，大都為出口商的便利而經營，出口商有原料出口時，必須經過許多加工手

續，方可出口，其在辦理加工手續的時期中，可請求銀行，作打包放款（Packing Credits），銀行對這種放款的利息，定得很低，但亦有高至百分之八或百分之九者，出口商與銀行向有往來的，如有貨物要出口，請求放款時，銀行即派員調查真相（時間較長的，可派行員在倉庫駐紮以監督之。）查明以後，便可訂約放款，同時外匯多半由該行代為結算。

（11）匯兌股（Exchange Department） 銀行對於門市的生意，如兌換外幣等，這種金鈔之處置，可在當地賣去，或寄外國，以利益之大小而定。至於銀行平時在市場賣買外匯，並不是投機，而是代客買賣，依照頭寸表（Position Sheet），使買賣達到平衡。一般銀行在下午四時以前，尚缺或餘頭寸多少，就須照數買進或賣出。

銀行對於出口商信用狀的收受，常收相當的費用，大約是百分之一至百分之二，全視日期及行家信用如何而定，但這利益，在銀行方面也不是容易取得的，因為銀行事先須向國外調查各家信用，才可收買信用狀，再經校對清楚後背簽，然後將全副票據寄至國外，又須費一個多月的時間，故信用狀的支現時期，例如美國習慣為一百二十天，即四個月，再加以郵寄美國日期一個月，則共須五個月，即五個月後，才可將現金（F. F.）收回。

又如銀行對外幣之存款，有時付以利息，乃是銀行可以利用外幣在市面上活動，存款愈多，則營業範圍也愈大，否則，信用狀也不宜多收買，因信用狀的期限（*Terms*）很短，然遇必要時，可將票據貼現（*Discount*）貼現價美國現在大約是 $\frac{1}{10}$ 左右，隨銀根緊鬆而不同。關於貼現率之高低，此外尚有二項標準：（一）票據的信用如何，信用好的，貼現率低，（二）時間之長短，時間長的貼現率高。

總之，銀行正常的國外匯兌業務的經營，亦無非和其他各部如儲蓄部等經營一樣，而經營的原動力，仍不脫下列三項原則：（一）銀行本身的資本，（二）外來的存款，（三）利用信用，如上述三要素能充分加以利用，則銀行的營業即可發達而不致受資金缺少的限制了。

銀行法

李培恩

銀行法開始至今，剛好是一百年，英國於一八四四年 Sir Robert Peel 的 Chartered Banks Act 首先公佈，爲銀行法的鼻祖，其後各國先後成立銀行法，歐戰後各國均有修改，最多的是在一九三〇年之後，如英、美、法、德、意等國。按銀行是半公性質的事業 (Quasi-public Institutions) 對社會關係很大，所以各國都有特別法令定其範圍。法令的目標大約如下：(一) 明瞭國內銀行發展的情形；(二) 保證銀行的安全 (Safety of Banking system)；(三) 扶助國策。一九三〇年後修正的條文，如 Exchange Control, Currency control 均與 National Defence (國防方面) 有關。

各國銀行法之大概

銀行法範圍頗大，今所討論的，僅指商業銀行一部份的銀行法；各國商業銀行的銀行法，所規定之要點約略如下：

(一) 銀行之設立 一般法規都限制銀行之開設，其中所提及的 (甲) 組織——如規定必須爲有限公司或亦可有無限責任的，各國不同。(乙) 核准註冊，一銀行之開設，必須得政府之核准，核准之要點：

1. 銀行營業範圍 2. 銀行營業之年限 3. 銀行營業之地點如總行之地點等。此外特准的業務，亦有規定，如國內分支行之設立，國外分行之分設等。

(二) 監督制度 (甲) 政府對銀行特設監督機關或政府委派委員組織檢查委員會等。(乙) 銀行內部檢查範圍及情形。(丙) 規定報告之形式。

(三) 資本 銀行最低資本額之規定 (甲) 全國一律，銀行之資本不因銀行之性質、地點而異或反是。1. 最低資本之限止，認購資本及實收之比例之規定 2. 因性質及地點資本額有等差。(乙) 公積金之規定，公積金不到某比例數，不得給息或每年規定提存淨益之百分之幾，如瑞典銀行公積金為 5%——20%，其他國家亦有 8% 的。公積金分為二種：1. 現款 2. 公積中規定百分之幾，可用政府公債券代替現金。(丙) 資本與負債關係之規定，如規定負債不得超過資本及公積金和之多少倍，例如瑞典規定負債最高額是資本及公積金和的五倍，資本超過五百萬時，每超過之一百萬，得有九倍之負債，但最多不得超過資本全額之八倍。甘米爾經濟調查團所建議的中國銀行法負債可達資本的五倍。英國對銀行負債數額無限制。

(四) 資產流動性 (Liquidity) 之規定 (甲) 準備金之成數 (乙) 次要的或第二準備 (Secondary

Reserve) 例如美國規定第一準備 (Primary Reserve) 是現金 (Cash) 中央銀行之存款亦可，而政府之 Bonds 可作第二準備。(丙) 某種資產之限制，如不動產，公司股票，債券等。

(五) 放款之規定 (甲) 個人或一團體最高額放款之限制，如德國規定為資本總數之 50%。(乙) 信用放款之限制 (丙) 對本行理事，或職員之放款限制。

(六) 投資之規定 (甲) 不動產之限制，美國規定為資本總數之 20%。(乙) 股票債券之限制。歐戰後，銀行投資頗有改變，尤其在一九二九後，銀行投資頗多，是政府公債和公司債，比歐戰前增加不少，此為適應環境之需要，得政府所特許。近年來，因國防關係銀行法允許銀行可多買公債，如美國此項公債在必要時可全數轉移至聯邦準備銀行 (SIFIABILITY) 變為現款。(丙) 與工商業合股，一九三〇年後之各國新法令頗多規定，允許銀行參加工商業之活動，如德國銀行理事或經理可作工商業之理事，使銀行與工商業有密切之聯絡，即英國亦變更從前政策，如英蘭銀行亦提出資本辦理某種工業。

以上係介紹各國銀行法之大概，現在再將中國銀行法加以討論。

中國銀行法

中國銀行法的歷史，祇有三十二年，光緒三十四年即西曆一九〇八年，才有銀行法，以前中國有銀行

之成立而無銀行法之頒佈。每一銀行之設立，各有不同之條例。如大清銀行則例等。光緒三十四年同時頒佈的有四種法令：（一）大清銀行則例（二）銀行通則（三）殖業銀行則例（四）儲蓄銀行則例。現在我們祇討論銀行通則，此種法令內容之大要為：

（一）銀行之性質（即何謂銀行）（甲）各種期匯票貼現，（乙）短期拆息，（丙）經理存款，（丁）放出款項。

此外尚有規定的特種業務為（甲）買賣生金銀，（乙）代收票據，（丙）兌換銀鈔，（丁）發行期匯票，（戊）發行銀鈔票。「註」當時錢莊銀行均可發行鈔票。

（二）呈報核准註冊 官錢局規定六個月內必須註冊，私人組織則於通則施行後，三年中不登記，就不得經營匯款，收存官款，但對私人往來存款不加取締。

呈報手續：（甲）牌號，（乙）地址，（丙）資本（但於資本之數量及繳付均未限制）

（三）報告 每半年向度支部報告一次，其內容：（甲）財產目錄，（乙）出入對照表，即資產負債表。

「註」銀行內部營業，政府絕對不加干涉。

報告不實，罰款自五兩至五百兩。

(四) 銀行之保障 銀行如發生經濟上困難時，得請求大清銀行救濟，但對銀行之準備則未有規定，銀行亦無存款大清銀行之義務。

(五) 銀行停業必須報告。

上述法令，條文共十五條，內容非常簡單，其重要者，即欲銀錢業註冊而已。到民國二十年又頒佈新銀行法，但後因銀錢業界之反對，終未實施。此法共有五十一條，今介紹其大要：

(一) 組織及業務 (甲) 組織——何謂銀行？(乙) 業務，分(1) 主要業務，(2) 附屬業務：

(1) 主要業務 (a.) 收受存款及放款，(b) 貼現，(c) 匯兌或押匯，(即國內外匯兌) 此三種業務任營一種即稱銀行。

(2) 附屬業務 (a) 買賣生金銀，(b) 證券交易，(c) 代募公債，(d) 倉庫業(是中國特有的)，

(e) 保存貴重物品，經營保險庫，(Safes & Vaults)，(f) 代理收付款項，如今銀行信託部，代收房租等業務。

(二) 資本 個人不得開設銀行，必須公司，公司有四種：(1) 有限公司，(2) 無限公司，(3) 兩合公司，(4) 股份兩合公司。

業務方面之規定

(甲) 公司呈報要點：(1) 牌號，(2) 總行地址，(3) 年限。呈准後須六個月內開設。

(乙) 最低資本 無限制公司性質的銀行，資本規定至少為二十萬，有限公司性質之銀行，資本至少是五十萬。

(丙) 股東 對負債有加倍之責任 (Double Liabilities) 以前美國亦如此，但一九三五年新銀行法此點已取消，因一九三二年有 "Banking Holiday" 多數銀行倒閉，致全體停業，政府為救濟計，設存款保險制度，凡聯邦政府註冊之銀行，均加入此保險組織，美國其他大銀行為吸引存款起見，也不得不將存款保險。

(丁) 資本至少須有二分之一繳付，現在我國銀行是照公司法設立的，所以祇須法定資本四分之一繳付即可始業。

(戊) 銀行不得為商號或公司之股東，即銀行股本不得移作他用，如已為他店之股東者，三年內必須退出（此點銀行界頗多反對）。

(己) 放款時不得以本行股票為抵押；股票作抵，銀行資本減少，銀行對債權人責任亦減輕。

(庚) 不動產抵押放款，不得超過資本及公積金之百分之十，如因債務關係取得之不動產，一年內

必須處分，公司股票，四月中須變賣。

(辛) 他銀行股票不得超過資本之百分之三。超過數即須處分。

(壬) 無限責任之銀行，須將資本之百分之二十，提存於中央銀行，作為保證金。資本在五十萬元以上時，其超過部份之百分之十提存，惟保證最高額為三十萬元，此項保證金，可以政府或財政部認可公債代替之。

二十九年八月，中央政府為應付非常時期環境起見，有臨時法令規定銀行須將存款之百分之二十，存於中央銀行，以保證存款。此法令頗似規定銀行存款之準備，須為百分之二十，以前法令是專指無限責任的銀行，必須有百分之二十之保證金，今則有限性質之銀行亦須繳納。

(癸) 公積金 每年提盈利百分之十，作為公積金，至全數與資本相等為止，各國銀行法規規定之公積金多少不同，有百分之二十者，如美國；亦有多至百分之五十者。英國法律不規定，但有超過資本總數者，吾國規定則在其他各國之上。

(三) 呈報 分二期，六月底一次，年終則作全年之報告。呈報項目以：(甲) 資產負債表，(乙) 損益計算書，(丙) 公積金，股息，紅利分派之議決案。

除呈報外，財政部得隨時檢查，且可於必要時，處置銀行之業務。設立分支行，改變資本等，亦須呈報得核准後，方可實行。增加資本時，須先繳足原定之資本額。

信託事業之特殊規定：銀行信託部之資本，須另籌設，不得從原有資本中撥出，會計亦須獨立，盈餘必須另行分配，然實際雖中央銀行之信託局，其資本亦由中央銀行撥付。

(四) 公共利益 當起草時，已有銀行公會法，此處但將公會要點列入。

(五) 放款 任何個人或法團 (Legal Entity) 之借款，規定以資本與公積金之百分之十為限，但如放款之有抵押品，且其抵押品易於出賣者，則不在此限。

(六) 清算 銀行停業之清算，其償付次序為：(甲) 兌換券，(乙) 儲蓄存款 (Savings)，(丙) 未滿千元之存款，(丁) 千元以上之存款。

此係為保護一般平民及小儲戶之設施。因鈔票使用人人有之，而儲蓄小戶大抵為經濟力量較低者，此種規定，在普通銀行法及習慣法中均有之。

(七) 罰則 (甲) 擅自開業者，罰款自千元至五千元；(乙) 報告不實，報告之職員，罰徒刑一年，或罰金至千元；(丙) 不遵守銀行法條理，如呈報等不詳盡，或與法令不符，罰金自十元到千元，視情形而異。

總之，中國銀行法，所包含各要點，均為各國銀行法中普通所規定者，然此法所根據之學說，以歐戰前英美銀行法為藍本，側重貨幣從質學說（Qualitative Theory of Money）對於債權方面，限止頗為嚴格，近年來世界各國修訂後之銀行法頗為 Quantitative Theory（從量學說）所影響，如 Shiftability 之規定，即是根據從量學說之理論。愚見貨幣之從量及從質二學說，各有優點，銀行法令似可兼採二者之長，使銀行信用富伸縮性，以助工商業之發展。中國戰後各業之新建設尤需銀行之資助，如過於側重從質學說，難免呆滯，不能適合時勢之要求。

經濟問題研究演講集

第一輯

三四

在華外商銀行業務之檢討

陳鳳書

在華外商銀行之歷史 外商銀行在我國最先正式設立分行者則為英印合辦之匯兌銀行。於一八四二年以後，在廣州香港等地設立分行。例如哈格拉銀行（*Agtra Bank*）西北印度銀行（*North-Western Bank of India*）及西印銀行（*The Bank of Western India*）等。以上各銀行組織之方式大半係採取合夥制而組成，其資本較為微弱，故發展甚感困難，迨至一八五三年英商麥加利銀行及有利銀行相繼成立，則採取股份有限公司之方式。於一八六五年匯豐銀行正式成立，其總行設在香港而於我國通商口岸則遍設分支行，此為外商銀行在我國成立之第一家，現為外商銀行中之領袖銀行亦為世界最大銀行之一。於一八六〇年以後，法商之（東方匯理銀行）巴黎貼現銀行（*Comptoir National d'Escompte de Paris*）始在上海香港等處設立分行。至一八七五年法國之東方匯理銀行正式宣告成立，並在我國通商巨埠設有分行。

於一八九〇年德商之德華銀行在上海正式成立，設總行於上海而在天津另設分行以協助中德之貿易。

美日兩國銀行其營業擴展至我國較遲，其中較負盛名者如花旗銀行及日本之橫濱正金銀行，朝鮮銀行等，迨至一九一九年以後，美日兩國之銀行在我國紛紛設立分行，以取營業。

根據一九三五年統計，在華之外商銀行共有三十二家，其中如以資產雄厚與否而言，英商銀行居首位，美商銀行次之，日商銀行又次之。但以銀行數目之多寡而論，日本在我國設立銀行之數目，則占各國總數之半。至於外商銀行營業所在地，以上海為最多，各國銀行在戰前直接或間接皆與倫敦保持相當之聯繫關係，蓋倫敦為世界金融市場中心之故也。

外商銀行皆設有買辦部，以為溝通我國商人之業務。並且皆享受治外法權之優待而不受我國法律之管轄。

外商銀行之業務 外商銀行在華設立之最初目的，乃為便於國際間之貿易，以供短期資金為主。迨後獲得築路權，開礦權，及在我國開廠製造權等，遂又增加長期投資之業務，故外商銀行在華之主要業務不外供給長短資金，實為混合銀行制度。茲就此兩項銀行業務而一一加以檢討如次：

A 關於短期資金之業務 外商銀行供給短期資金之業務即承辦商業票據及匯通商業上短期資金等是也。查商業票據計分為承兌與支付票據兩種，在遠東商業上所通用者則支付票據為主，他如信用

證書亦常被採用。上述之商業票據附有利率之規定，大約以年利六厘或七厘爲限，蓋歐洲各國出口商非俟貨物運到我國以後，貨款交付外商銀行再行轉寄歐洲出口商銀行始可收到貨款，其時間約需四五月之久，而出口商銀行在此時期內無形中損失四五個月之利息。茲根據短期信用之性質而分別敘述如下：

1. 承辦票據之業務 今以我國與英國貿易爲例，先就進口方面言之。

此種業務辦理之程序先由我國進口商商請外商銀行發出信用證書，寄與英國出口商請其對於我國進口商發出四月卽期票據，其貨幣大半以英鎊充之。此種票據附加運貨等，卽謂之押匯票據。

如爲出口時，則情形適與上述者相反。英國進口商事先與在英倫匯兌銀行之支店商請開戶，我國出口商卽可以押匯票據出售於外商銀行，藉以獲得貨款。

我國與德國之貿易，德國銀行所採取之信用制度，其期限較長，而其對於本國出口商常負代爲出售貨物之義務。蓋德國銀行與其實業界保持密切關係之故。

在第一次大戰以前，我國與美法日等國之貿易，則大抵以現金交易爲主體。

2. 對於外商短期之放款 外商銀行對於通商口岸外人所經營之工商業，皆給予以短期資金之通

融。外人在華所設立之證券交易所，亦予以短期資金之便利，以擴充其成交量。同時對於外商所發行之有價證券之市價，設法維持以鼓勵一般投資者樂於購買。

3. 外商銀行與我國金融界之關係 外商銀行與我國一般商業銀行皆有相當之往來，大半為同業間之存放款項。其期間並不甚長，在第一次歐戰以前，外商銀行與舊式錢莊曾有一種短期抵押放款，英文謂之“*Chop Loan*”，自一九一二年以後，此種放款額大為減少。

上述之三種短期信用，均為外商銀行短期資金之出路，茲再進而檢討其長期投資之業務。

B. 長期投資之業務 外商銀行之長期投資業以其所處之地位而言，外商銀行一則作為承購人而再行轉售於其本國投資者，一則外商銀行自行作長期之投資，如以長期投資之對象言之，又可分為兩種：一為對於我國現代實業之投資，一為對於我國政府之長期借款，今試將上述之兩種長期投資之業務一加以說明於后。

1. 投資於我國實業者 關於此項業務之進展，可分為三個時期，在最初時期每一銀行單獨貸款於我國政府而專作發展實業之用。第二時期每一國之銀行組成集團而建造我國鐵路第三時期，則為各國銀行聯合組成國際銀團以投資於我國實業，茲依照上述之秩序而分別述之於后。

A 外商銀行最初從事無抵押借款於我國政府，然後由我國政府轉投資於實業。此種借款，大半用於建造鐵路，計有滄滬鐵路，平津鐵路，以英商匯豐銀行之借款為最多，德華銀行與道勝銀行次之。

B 外商銀行自行投資建造鐵路，則自一八九五至一九〇五年，在此時期內，為各國競取築路權最激烈之時代。各國在華皆獲得築路權，於是各銀行紛紛成立鐵路公司，專為建造鐵路之用，蘇俄獲得中東鐵路之築路權，德國取得山東築路權，法國取得雲南築路權。

上述之築路權，其出發點，皆以軍事為目的，至於鐵路公司收益之大小在所不計。

以獲利為目的而建造鐵路者，以英商所獲得之築路權力為最多，據一八九九年英國藍皮書所載英商計獲有九條鐵路共長二千八百哩。蘇俄獲得三條，共長一千五百三十哩，德比法美等次之。自一九〇五年以後，日本取得蘇俄在華之築路權。於一九〇六年乃正式成立南滿鐵路公司，以為日本在華築路之唯一財政機關。

在日俄戰爭以前，我國所有鐵路皆為外資所建造，當時我國內政極為混亂，且執政者對於鐵路工程知者甚少，遂向外商借款而路權均落外商銀行之手。

C 外商銀行聯合組織國際銀團，以為供長期投資之機關。本時期自一九〇五年至一九一四年。在此

時期中，有兩種特殊象徵：第一外商銀行與我國所訂之築路合同，其中條件較為寬大。第二因有數條鐵路，其建造權則為數國所有而須共同投資分段建造，例如廣九津浦及粵漢等路。故外商銀行聯合組成銀團以管理建造鐵路事宜。

上述各節均為外商銀行對於我國鐵路之投資。依照築路權讓於外商銀行時，在一定之限界之內，關於礦產之開採權亦一併讓於外商銀行，故外商銀行除建築鐵路之外，復設立礦務公司，以供給開採礦產所需之資金。

2. 對我國政府之借款 外商銀行對我國政府之借款，其借款方式大半以借款協定為之，關於此種借款可以分為三種：（一）賠款之借債及戰債，（二）普通之借款，（三）各省及私人之借款。前二種之借款，以關鹽稅收為抵押，後一項之借款則無抵押，茲分述於次：

外商銀行最初對我國政府之借款乃為普通銀行借款性質，並未向外發行債券，其數額甚小，其借款之原因大半為政府財政困難，入不敷出，或為緊急費用，一時無從籌措故向外商銀行借款，待我國國庫充裕時即行償還，例如平太平天國之亂而向英商銀行借款一百四十萬鎊，自一八六五至一八八七年止為我國向外商銀行借款之初期。借款總額共計五百萬鎊，大半為擴充軍備之用。並且均按期還清。

一八八七年至一八九四年，在此時期內，我國政府並未向外舉債，但自一八九四年中日戰爭爆發，當時我國政府甚為困難，為籌備巨額戰費，迫不得已遂向外借債。此為戰債及賠款借債之開端。其最初之借款，為一八九四年向匯豐銀行借入一百六十三萬五千鎊。一八九五年又向匯豐銀行借款三百萬鎊。上述之三項借款，皆為支付戰費而用。迨至一八九五年中日戰爭結束，我國政府為籌措二萬萬銀兩之賠款，遂向法俄二國所組成之銀團借債四萬萬法郎。其他類似之借款遂紛至沓來，此為外商銀行長期投資之又一出路。

普通借款及行政借款 我國向外商銀行借款在一八九四年以前則大部份用於行政方面。自一八九四年至一八九八年之借款以戰費及賠款為目的，自一八九八年至一九一二年之借款則用於經濟建設方面。其中關於鐵路借款及其他實業借款已如前述，茲不贅。在同一時期內，尚有普通及行政之借款，此種借款論其性質，固不能直接用於生產之途，但間接可使行政效率增加，即可增進一國之生產力及增加一國之稅收。此節將略述關於此種借款之情形。

關於此種借款以改革貨幣及開發東北借款為嚆矢，於一九一一年政府鑒於當時幣制之紊亂，欲加以整理，遂向四國外商銀行所組成之銀團借款一千萬鎊。其中包括匯豐銀行，德華銀行，東方匯理銀行及

美國紐約之四家銀行。借款正在談判之中，我國爲抵制上述銀團之壟斷借款起見，遂與其他外商銀行商借。

善後之大借款 民國成立，財政紊亂不堪，政府乃向上述之四國銀團商借款項，以爲善後整理之用，其後日本與蘇俄相繼參加，而成六國銀團，美國銀行退出後，遂爲五國銀團，並曾借與我國政府二千五百萬鎊，以爲清理舊債及遣散軍隊之用。

各省及私人之借款 在民國尙未成立以前，各省總督亦曾向外商銀行借款，其數額並不甚巨，大半以各省歲收爲抵押。其用途均爲彌補普通行政費用而已。

上述各節已將外商銀行對於長短期之業務，略加敘述。長期業務中之各項投資除各省之借款以外，鐵路借款及我國政府借款則以關鹽稅收爲抵押。自一九一一年以後，此兩種稅收均爲外商銀行代爲保管，按借款數額之大小而爲各外商銀行應行分派之比例，以爲支付借款之用。其餘額則由我國政府自由分配。關餘之部份我國政府大半以之爲發行內國公債之抵押。

一九二八年，我國政府財政部通令將關餘部份存放中央銀行，一九三二年財政部復令所有關稅收入，應悉數存放中央銀行，由此以後，外商銀行不復爲稅收之保管者。同時，財政部宣布鹽稅除指定爲支付

前表中之各項科目，茲先就資產方面，加以說明如左：

商業銀行之最主要目的在保持流動與獲利資產之平衡，一方面手頭須有足額之流動資金，以應付提存，一方面爲存款謀營利之投資，以此原則而觀，匯豐銀行如何分配其資產負債表中之各項科目。

發行準備 發行準備大部份以現金充之，爲銀行之第一線保障，而無利息之獲得。

投資 投資一項則大半購買可靠之政府證券。如銀行需要現金時，即可將此項證券向證券交易所拋售而變現。

應收未收票據 應收未收票據乃銀行承辦之押匯票據，其期間以六個月爲限，此爲銀行之短期投資。銀行對於此種投資，善爲分配，俾使票據每日均有到期者，以應付每日之提存。

貼現票據及放款 貼現票據乃爲銀行顧客之票據，於未到期前而向銀行請求貼現，其中包括以票據爲抵押之放款。銀行放款一項，則爲對通商巨埠商業之放款，其數額之大小，足以表示各埠商業之繁盛與凋敝。

承兌票據 承兌票據一項將在負債之相對科目中討論之。

固定資產 固定資產乃銀行購置之不動產以爲發展銀行業務所用。其數額應於銀行歷年盈餘中

遞減之。

負債

資本 匯豐銀行之資本，計分爲十二萬股，每股爲一百二十五元。

公積金 銀行之公積金乃由銀行歷年盈餘提出一部份而形成公積金，匯豐銀行之公積，以半數購買英鎊之證券，其餘半數則爲銀元之資金，如斯則可抵銷銀價之變動。

發行紙幣 自一八八〇年以後，匯豐銀行始獲得發行權，其發行額之規定，以其資本總數爲限。銀行資本增加，則其發行額亦隨之而增加。自我國實行新法幣制度後，其發行權已經取消。

存款 銀行存款並未將往來與定期存款之總數分別公佈，惟以商業銀行之普通現象論之，往來存款則大於定期存款。

承兌票據 此項科目與資產之同一科目相對銷，故純屬名義而非實際之負債。蓋銀行對於此種債務，乃爲延期償還之性質，或遇顧客不能清償債務時，則銀行方面負之。

應付未付之票據 此種票據大半爲即期匯票，由匯豐銀行對其倫敦分行所發者，並且包括對於倫敦商業銀行之通知放款等。

盈餘。銀行每屆結算以後，營業上所有之盈餘。此種盈餘之分配，則爲支付官利，紅利，公積金及對銀行固定資產應行攤付之款，其餘額則轉入下屆損益帳中。

關於其他外商銀行之資產負債，勢不能一一例舉，茲將其與英商不同之點，分述於后。先就資產方面言之，英商銀行流動資產之比例，則比較其他外商銀行略高，其他外商銀行所擁有之現金準備較低。此爲歐洲大陸一般商業銀行之現象。如就負債方面言之，正與資產方面不同之點有關，英商銀行擁有大量流動資產而其存款額亦較高。但其固定資產則比較微小。

以上各節所述僅爲一九一四年以前各外商銀行之營業狀況，至一九一四年以後，各外商銀行業務之發展與變動則當另文詳之。

銀行存款成本分析之研究

王瑞琳

查銀行存款成本分析一題，美國於數十年前，即已開始研究，結果頗著成效；現在該國多數銀行，皆利用分析方法，以判斷各個存款生利抑屬賠累。我國各銀行對於此題，至今尚未深切注意，想一如其他會計問題，俟適當時機成熟，仍須採用也。

分析銀行存款之成本與分析製造品之成本，其方法並無顯著之不同，而其目的在求得單位成本與部份成本後，即可據以決定生產與銷售之數量及價值，暨理財之方法，與管理之措施，初無二致也。製造品之成本，包括有直接成本，間接費用，與銷售及管理開支，而銀行存款成本，亦可同樣分析，所異者，則在分配各種成本之方法也。今因限於時間，未能將分配之理論與方法，詳加討論，所提出者僅根據已得之標準百分數，顯示分析之結果也。

成本會計之最大效用，乃在利用過去之經驗與記錄，求得各種標準成本，用以與實際成本比較，即可判定本期之成本，屬於過高抑屬太低，並求出其差別之原因，以供改進之方針，今日所舉出之實例，亦即利用標準成本數也。

銀行如因分析存款成本，發現有不生利之帳戶，即可設法糾正，以免賠累，其方法為：(1) 減低存息，(2) 要求存戶增加存款額，與(3) 限制濫用支票。三法中以減息為最合理與有效，增加存款額事實上難以辦到而存戶之所以向銀行開立帳戶，即欲得使用支票之便利也。下列第三例即可證明此點之不謬。

決定一存款帳對於銀行之價值，有四要素，即(1) 存款利息，(2) 放款利息，(3) 帳戶進出之繁簡，及(4) 帳戶費用。倘若欲詳細分析存款帳，尚須知(1) 平均存款額，(2) 票據進出數目，(3) 法定準備（或習慣準備）及(4) 匯水等，方可容易辦理，茲特提出三例如下以供研究（分析之存款皆屬往來帳）：

(A) 分析方法

某往來帳

1. 逐日平均存款額	\$100,000.00
2. 票據進出數目	25,000 張
3. 準備	25%
4. 放款利率	9%
5. 帳戶費用	5.00

6. 票據經手費 .024613

7. 間接費用 1.099%

8. 存款利率 4%

9. 匯水 100.00

逐日平均存款額 \$ 100,000.00

減準備 25,000.00

放款數 75,000.00

\$ 75,000.00 @ 9% \$ 6,750.00

減: \$ 100,000.00 @ 4% 4,000.00

利息差額 2,750.00

減:

帳戶費用 \$ 5.00

25,000 票據進出數目 X

銀行存款成本分析之研究

.024613 票據經手費

604.08

100,000.00 存款額^②

1.099% 間接費用

1,099.00

匯水

100.00

1,808.08

淨利

\$ 941.92

(B) 票據進出數目與存款額同轉重票

某往來帳

1. 逐日平均存款額

\$ 300.00

2. 票據進出數目

486 張

3. 準備

0

4. 放款利率

5.3072%

5. 帳戶費用

0

6. 票據經手費

.024613

7. 間接費用

1.31367%

8. 存款利率

0

9. 匯水

0

\$ 300.00 @ 5.3072%

\$ 15.92

減:

486 票據進出數目 × .024813

票據經手費

\$ 11.98

\$ 300.00 存款額 @

1.31367% 間接費用

3.94 15.92

00.00

收支相抵

上例倘存款額減為百元時，則票據進出數目亦須同時減至 100 銀行收支方可抵消。

(c) 增加存款額之難:

某往來帳

1. 逐日平均存款額

\$ 10,000.00

2. 票據進出數目	2,500 張
3. 準備	1,300.00
4. 放款利率	4½%
5. 帳戶費用	2.00
6. 票據經手費	.02
7. 間接費用	.0026
8. 存款利率	2%
9. 匯水	0
逐日平均存款額	\$10,000.00
減：準備	1,300.00
放款數	<u>8,700.00</u>
\$8,700.00 @ 4½%	\$ 391.50
減 \$ 10,000.00 @ 2%	200.00
利息差額	<u>191.50</u>

減：

帳戶費用	\$ 2.00		
2,500 票據進出數目 ×			
0.2 票據經手費	50.00		
\$10,000.00 存款額 ×			
.0026 間接費用	26.00	78.00	
淨利			\$113.50

上列淨利等於存款額 1.13% 以萬元之存款所得僅此百分數，銀行方面如不滿意，可設法改善。究竟採取減息辦法，抑是要求存戶增加存款額，二者以減息為當。倘若分析此帳戶之其他各項不變，惟存款利息則自 2% 減為 1.5% 則銀行可賺利等於存款額 1.63% 如下：

存款額	利息差額	各項費用	淨利	百分數
\$10,000.00	\$241.50	78	163.50	.0163

倘不減息而要求存戶增加存款額，仍欲賺到與減息至 1.5% 同樣之 1.63% 利則須將存款額增至

\$210,000始可得此百分數，如下表：

存款額	利息差額	各項費用	淨利	百分數
\$10,000.00	\$191.50	\$78.00	113.50	.0114
20,000.00	383.00	104.00	279.00	.0139
50,000.00	957.50	182.00	775.50	.0155
100,000.00	1,915.00	312.00	1,603.00	.0160
210,000.00	4,021.50	598.00	3,423.50	.0163

銀行保證制度

王維駟

現今中國銀行制度，已達相當進步之階段，而有待改善者猶多，就保證制度而言，向採個人擔保制，以社會環境之變遷，認此種保證，已不切事宜，亟有改革之必要，此非銀行界之問題，並涉及整個工商界改良保證制度，首由唐壽民先生建議，今已爲各界所重視而得社會人士之贊譽。

考目前銀行保證制，凡就職銀行之前，必須覓保，填具保證書，經行方核定合格，方准進行，設優秀人才而苦無保人，亦勢難進行服務，如中國銀行錄取新行員十人而其中有八人無適當保人，均不得進行，又聚興城銀行錄取之練習生中，有一人先後提保七次不核准，竟至自殺，此種現象，不僅爲行員之切身之利害，同時亦爲銀行失才之損失。至於保人資格限制，亦屬失當，嘗聞有聲望者，實際未必有作保之經濟能力，况聞人竟有爲百餘人作保，殊背保證之宗旨。進而言之，卽有雄厚資力之保人，而今人事易遷，財產變動，又非人所能預料者，又就銀行方面，對保證人，務須詳細調查實情，每年有對保一次之慣例，手續既繁，所費金錢，精神，爲數至鉅。上述各點，可證個人擔保，亟待改革矣。目前改革保證制，有主採歐美各國之行員信用保險者，然此種信用保險費率甚高，保費過大，不適我國之環境，亦有以爲改無限保證爲有限保證者，此種妥洽

性之保證，又非所宜，蓋行員職務，時有變動，錢財之責任，前後自異，故難限定保證。今就目前我國所能施行者，厥爲「特種現金保證辦法」，以行員與銀行互助之精神，寓儲蓄之義，達防弊之目的，收自治治人之成效，茲述此辦法之大要如下：

(一) 甲種保證金（取法於英）——依行員月薪之三倍，作爲保證金，行方發給行員甲種保證金存摺，利息按年一分二厘，半數發給行員，半數充爲公共準備金，此即寓行員自力保證之意，可免除覓保之困難。

(二) 乙種保證金（效法於美）——以行員月薪百分之三計算，代替保人，與團體信用保險費無異。

(三) 丙種保證金（參照我國國情而定）——由銀行當局核定若干數目，其標準以甲種保證金利息半數及乙種保證金全數之和，作爲丙種保證金。

行員應負賠償責任時，除刑事部份應由服務行處慎重處理，無須請示，並不得徇情，立即將該違法之行員，就近送交法院依法辦理，並同時報告總行外，其應賠償之金額，以左列各款清償之：

- 一、該員甲種保證金本息
- 二、該員乙種保證金本息

三、該員儲金本息

四、該員其他在職應得之利益

五、該員所有之一切財產

除物質保證外，尚有二種精神保證，可以收相互監察之效。

(一)連帶處分——行員舞弊發覺時，在同一行處之其他行員，有下列情形之一者，受連帶處分：

a. 同一行處，共同或連帶經手辦理該項職務者。

b. 同一行處之直接主管者。

c. 其他經銀行當局核定應受連帶處分者。

(二)獎勵告發——行員舞弊，主管者經其他行員覺察或告發，使行方得免除或減少損失時，該覺察或告發者，除免受連帶處分外，並按照獎懲規則，予以獎勵，惟告發失實者，由當局處分之。

上述新保證制度，其精要之點，係採取保險學「危險分擔」之原理，兼寓儲蓄之效用，殊非信用保險所能及；其連帶賠償與連帶處分，含社團合作之意義。保證金存納本行，可免利權外溢，至發還辦法，尤其積極作用，人人希望發還，自可弊絕風清。現悉此項制度，已由廣東省銀行採用，如能實施有效，不僅解除數十

萬銀行行員覓保之困難，並使銀行免遭受行員舞弊之損失，雙方受益非淺，且銀行界提倡於先，全國工商界亦將繼起效法於後，可謂劃時代之革新矣。

黃金之將來

徐祖廉

黃金問題——中世紀以來，每一個國家，都盡量開掘金礦，西班牙在墨西哥發現金礦後，全歐洲更極興奮，派船隻到海外去尋黃金。黃金之所以爲人重視，因黃金對國家言，可增加國家經濟能力，又可作發鈔之準備，人民需要黃金，亦覺黃金有價值，能滿足個人之欲望。

近對於黃金之觀念，已稍改變，世界各國有許多無黃金之國，亦有發生黃金過多之恐慌者，黃金過剩，不但不能增加經濟能力，反有通貨膨脹之危險，美國即其一例。美國將貨物及 *services* 與他國交換而得多量之黃金，窟藏國內，損失甚大，此即黃金分配不均之現象。黃金分配不均因：

(一) 過去十年中世界黃金產額，每年有增。

(二) 黃金集中聚於美國。

一九三〇年，英國將貨幣貶值，無形中提高黃金之價值，况英殖民地爲產金地，金價提高，以前有許多不值開發之金礦，亦着手開發，以增黃金產量。

一九三四年，美幣貶值後，每年黃金產額約一萬萬四千萬盎司，較一九三〇年之黃金價值已增加三

倍，數量增二倍。據一九四〇年美中央銀行報告，世界各國已有二六 Billion 盎司黃金，較一九三四年數量增二倍半，比第一次歐戰時已增六倍，美國獨佔一九 Billion 盎司，約佔全數百分之七十。

黃金流入美國之原因——有以爲美國法定黃金價值高貴，故世界黃金集中美國，但其實不然，其主
要之原因有三：

(一) 歐洲政局不安，世界各國絡繹將資金逃避美國。

(二) 國際貿易關係，過去六年，美爲出超國，故美有二 Billion 黃金，係從貿易而來。

(三) 美貶值後，黃金價值無形增加。

黃金大量流入，結果分析起來，可以分爲二點：

(一) 卽大量黃金流入，可以影響美國物價及信用制度，或許因此促成美國通貨膨脹。

美國政府收買黃金，一方面根據黃金的價值，發行 Gold Certificates 存入於聯邦銀行，聯邦銀行卽以此作爲發鈔及存款準備，同時，商業銀行卽將出售黃金得來資金，存入於聯邦銀行，作爲商業存款準備，在過去六年半中，因大量黃金流入美國，商業銀行在聯邦銀行存款增加十·五 Billion 元，因放款及投資途徑缺乏，商業銀行，除法定準備外尚有六 Billion 游資，是以利率之低落，造成空前紀錄。一般靠投資

或利率收入者則損失甚大，商業銀行因感游資充斥或許投資於不健全事業上去，因而造成通貨膨脹，亦未可知，是美國金融前途之隱憂，正方興未艾也。

(二) 黃金將來本身的價值

美政府既貯有大量之黃金對於國民經濟既損多而益少，一般經濟學家多倡各說以變更今日政府所定，以法定價格無限制購買黃金政策，然其說皆非治本之道，今姑舉其說而分論之。

(甲) 減低黃金收買價值——例如今三十五元換一盎司，改爲二十元換一盎司，則其影響所及，不但減低美國財政部現有之財產，且國際匯率亦起極大變化，美國出口商業定蒙損失，即協約國值今正需美國軍需品時期，一旦美國將黃金價值減低，其影響所及，更不堪設想。

(乙) 停止購買黃金——此法則更足擾亂世界金融，一旦美國不買黃金，試問歐洲各國將以何物來交換美國貨物？

(丙) 抽稅——凡黃金輸入，抽以重稅，此法之影響與減低黃金收買價值相同。

(丁) 限制產量——產金國協定限制產額，此法事實上亦未可能。

上述各法，對黃金之過剩，既乏善策，今惟聽其自然，待將來歐洲戰局平靖後，英法諸國必努力生產黃

金或許因此流回本國，然將來黃金價值如何，試舉數點，以證明其不變。

一、黃金久爲國際貿易之媒介(The Medium of International Trade)黃金在國際間，依過去之歷史而言，決不致失其價值，因黃金本身，分之亦不失其值，且其產量有限，屬自然之限制，不似紙幣可無限發行。當世界紛亂之世，人民皆收藏黃金，蓋因其本身有價值，易於移動，且久藏而不壞，經過數千年之試驗，在保持財富(Store Value)而言，黃金確較他物爲優。

二、世界各國皆重視黃金，英殖民地產金爲最多，故英國決不願放棄黃金。卽如今希特拉之鄙視黃金，而若將來希氏歐戰戰勝，已得大量黃金時，諒彼亦必改其原有之旨意。

三、黃金當戰時更顯其價值，一九一四年至一九一八年黃金絡繹集中美國，卽因歐洲各國皆需軍需品，以抗外侮，不得不以黃金向美國交換。近中日戰爭時期，日本亦以黃金易美匯而得軍需品，此卽軍事時期，各國對他國之鈔票不信任，須以黃金爲交易才信仰故也。

以現代趨勢，黃金當不致失其效用(Demand)，然歐戰未定局時，或有一混亂時期達物物交換制(Barter System)，各國對外物之輸入當有限制，惟此種現象亦不可代表正式之國際貿易。按國際貿易是不受國家干涉，以自由爲原則。

總之，黃金之將來，仍爲國際間貿易之媒介，若國際間禁貨運輸各國時，黃金始失其效用，但歐戰告終，殆各國整理有序，黃金必仍爲國際媒介無疑。

經濟問題研究演講集 第一輯

上海外商股票市場

徐學武

所謂上海外商股票市場是指上海外商所組織的衆業公所 (Shanghai Stock Exchange) 做交易中心的市場而言。在清季末葉，就有這類組織，以手頭沒有參考材料，無從言其詳細歷史。惟現在的衆業公所則係於一九三〇年由英美商合組之大總會及猶太商組織的小總會合併而成，設立會所及市場於中央路十六號。其營業範圍爲上海及南洋各地，外商股票，公司債券和上海租界行政機關發行的公債等。他的組織採會員制，會員中外各國的人都有，額定一百名。以其名額有限，所以會員座位的取得頗非易事，其座位 (Seat) 的代價，在一九三三年僅值國幣二千元，一九三九年九月時，已漲至七千元，在一九四〇年五月裏，則曾有人願意付一千五百英鎊，當然這是隨着衆業公所的交易興衰而決定的。凡加入公所做會員的，有權可以在市場 (Exchange Floor) 上代客買賣股票，就是所謂經紀人者。加入之初，需有四家著名銀行之推薦信，又一老會員在市場爲之紹介，並付入會費五百元。公所費用，及至年終，由各經紀人平均分擔。

有了經紀人當然就會有經紀行 (Brokerage House) 來接受顧客的買賣。上海自從衆業公所成立

之後，就有經紀行的設立，近來因為股票市面的活躍，新成立的也不少，但範圍最大，歷史最長的則有下列四家：

1. 利安洋行 (Benjamin & Potts) 這家經紀人行範圍最大，資力最雄厚，有匯豐銀行做他的後背，凡是新股票的發行，差不多都是由他經手。同時他的老板 Ellis Hayin 是衆業公所坐第一把交椅的經紀人。遇着他買進那一種股票，那一種股票就會立刻上漲。

2. 新豐洋行 (Swan, Culbertson & Fritz)

3. 合盛洋行 (S. E. Levy & Co.)

4. 中庸洋行 (White & White & Co.)

以上四家，都由英美人仕主持，由國人主持而範圍較大者，則有華豐等幾家。

衆業公所交易時間，星期一至星期五是上午九點二十五分至正午十二點，下午二點半至三點半，星期六下午三點半至四點半，星期日休息。星期五上午和星期六停止交易，會員將交易結算，做成清單，發給顧客，同時在公所核對該星期內帳目單和股票單。所以一個星期的交易實足不過是四天半。在中日戰爭未發生前，衆業公所是二個星期結一次帳，再從前則一個月結一次帳。

衆業公所的交易程序，在每日上午開市時，由主席指定任何一會員任該日拍賣員（Auctioneer），開始將某一種股票價格宣佈，於是各會員口頭照價或加價買入，而將最高價寫在黑板，其下則寫有各還價的會員名字。這種名字則為公所指定的每會員的縮寫，像乙是新豐洋行各會員的縮寫記號。買價既經開出，即由有股票賣出的會員照前法出價。當買賣雙方同意一價的時候，就是所謂成交，由賣方寫出一券交給買方，證明成交，然後由路透社報告員將成交價格由無線電機發出報告。在經紀行或會員的辦公室裏都裝有該種無線電的收音機。

在公所裏掛牌的股票，可分為兩大類：第一是普通股票。第二是橡皮股票，普通股票又可分為：
1. 金融業股 凡是銀行、銀公司和投資公司的股票都屬於這一類，最活躍的有國際信託（International Investment Trust）上海銀公司（Shanghai Loan & Investment Co.）和揚子銀公司（Yang-tsze Finance Co.）三種。

2. 保險股 這類股票比較呆定，有美亞、四海等幾種。
3. 地產股 比較活躍的有中國營業（China Realty）和業廣（Shanghai Land）二種。
4. 船舶股 船舶股裏的會德豐（Wheelocks & Co.）是專營碼頭機務及上海鄰近各地航線的公

司，中日戰後，業務特別發達，所以他的股票價格也漲得最多。因為他的漲，所以特別受人注意。有了漲就有跌，他漲得多，同時也跌得多，惟其如此，會德豐就成爲上海衆業公所裏最活躍的一種股票。其他則有英聯船塢(Shanghai Dockyards)，也是一種活躍的股票。

5. 公共事業股 電車，公共汽車，和自來水股票等屬之。

6. 紗廠股 活躍的有怡和紗廠和信和紗廠二種股票。

7. 煤礦股 中國墾植(華北門頭溝煤礦)(Shanghai Exploration & Development Co.) 和開平二家都是比較活躍的。

其他則有鋼業(Metal)和祥泰(China Import & Export Lumber Co.)也是很活躍的，前者是拆船公司，後者則爲木材進出口的經營者。至於像正廣和汽水和沙利文糖果公司等各種股票則是極對的呆定，價格很少上下，這種股票大半都是握在各投資者的手裏。

在衆業公所掛牌的股票種類雖如上述之多，但若以系統歸納起來，實在不過數家，較大的幾家系統是：

A. 沙遜系(安利系屬之) 中和地產，祥泰木行，公共汽車等屬之。

B. 會德豐系 會德豐，鋼業，企業等屬之。

C. 怡和系 怡和紗廠，怡和啤酒，公和祥碼頭等屬之。

D. 麥邊系 上海銀公司，中國墾植，藍格志等屬之。

C. 史帶系 四海保險，恆業地產，友邦，美亞等屬之。

D. 祥茂系 標地，康沙立特，刀米仁，可太把路，怕丁等各家橡皮種植公司屬之。

E. 匯通系 英達區，英檳華，志摩，陳氏，克羅華，橡皮信託，地傍，薛納王等各家橡皮種植公司屬之。

上列的七家系統，是和上海股票市場最有密切關係的，其餘的不甚重要的公司洋行，姑從略。安利（Arnhold & Co.）和沙遜洋行（F. D. Sassoon & Co.）都屬於沙遜系的。這系的重要性，並不在他所經理的股票而在於沙遜爵士本人，他仗着他的優裕的經濟權力，成爲上海股票市場的權威。會德豐洋行（Mathelock & Co.）和他附屬公司上海拖駁等，自八一三後，在特殊環境之下，不但沒有華商同業的競爭，並且依仗了洋商的品牌，佔據了上海拖駁運輸業的霸權。他的經理 G. E. Marten 更是長袖善舞，在股票市場是非常受人注意的人物。怡和洋行（Jardine Matheson & Co.）原是英商洋行中具有政治背景。他的總經理 W. J. Keswick 是現任上海公共租界工部局的總董。因爲他歷史的悠久，和經營的穩

健，所以這一系的股票，很能得到一般投資家的信任。麥邊洋行經理的股票有中國墾植，上海銀公司和蘭格志等，都是非常活躍的股票。而 George McBain 本人則在股票市場是非常活躍的一員，匯通洋行 (J.A. Wattie & Co.) 所經理的橡皮股票最多，上海三十五種橡皮股票，他所經理的倒有十九家，並且所謂熱門股票，三分之二是屬於匯通系的。

衆業公所的營業，以最近十年的情況來說，一二八以前的二三年，普通的實業股比較活躍，而橡皮股則走向衰落的途徑，行市一年低於一年。自民國二十一年至二十四年止，是上海外股市場極度衰落的時期，不過在這時候，橡皮股則比普通股稍具生氣。八一三戰前的一年半，橡皮股相當的活躍，而普通股也因爲受中國市場景氣的刺激，比較活動起來。及至八一三戰起，衆業公所停市四個月，到十二月初才告復業。但在最初半年，市況清淡，買賣稀少。直到一九三九年的下半年，上海各外商公司，營業畸形發達，日趨繁榮，同時一九三九年外匯劇變，而上海外商股市才因之而加倍的活躍起來。

過去三年的外股市場，可因外匯的昇降和世界政治局勢的變動，劃分爲六個時期：

1. 一九三七年十二月起，至第二年的二月止，在這三個月裏，滬郊戰事剛停，外匯還能維持一先令二便士半的法價，所以衆業公所雖已復業，但交易清閒，各種股票多有行無市。

2. 一九三八年三月起，至一九三九年五月止。自三月實施外匯管理以後，上海的英匯黑市，始終在八九便士之間上下盤旋，所以外股市況，除在統制開始之初，漲風比較猛烈，及後股市的昇降總跟着外匯走，而以橡皮股爲甚。不過在這時期，因爲一般事業的景氣回復，上海的普通股，有着長期趨漲的傾向。

3. 一九三九年六月起，至八月止。在這短短的八九十天中，上海的金融市場有着三次重大的變動，首先是六月七日的外匯緊縮，再則是財部馬電的限制提存，最後是七月的外匯二次緊縮。外匯的緊縮，策動了股市的漲風，而於橡皮股爲尤甚，因橡皮公司的投資，都在南洋各地，上海幣值的低落，直接抬高了橡皮股票的價值。所以在三個月內，橡皮股的平均指數，漲上了百分之四十。

4. 一九三九年九月起，至一九四〇年四月中旬止。這個時期是上海外股的全盛時代。自從希特拉把他的軍隊侵入波蘭，歐洲風雲轉緊之際，英國實施外匯統制，放棄維持英鎊的政策，引起了香港及南洋各地的恐慌，於是那方面的資金大半逃到了上海，於是上海游資增多，買賣股票，成爲他們最好的出路。同時上海匯市方面，因爲南洋香港的資金流入，匯價漸漸放長的結果，減少了投機家對於外匯的興趣，於是他們的心機便轉到外股市場上來。基於上述二種原因，上海各種外股的價格是日新月異，天天步漲。像票面僅僅十元的會德豐股票，一天跳上五六十元，一直上漲至二百元，可謂開世界股票市場之新紀錄。

5. 一九四〇年四月二十二日起至七月中旬止。二十二日的早晨，會德豐因為有升股的消息，從上星期的二百元跳至二百七十多元。不過這種沒有理由的狂漲，價格是站立不穩的，所以他的價格自到了二百七十二元後，就一直暴跌，直到這一星期的週末，至二百元收盤，我所以舉會德豐做例子，無非是在形容他漲落的驚人。當然其他股票也是跟着漲，同時也跟着跌。四月二十二日至二十六日可說是上海外股價格下跌的開始。及後希特拉開始閃電戰，比利士投降，荷蘭淪陷，英國人的勢力顯然削弱，而這種外商公司多是英人的組織，於是外股也隨着英國戰事失利的消息一直下跌。所以從那時起至七月初是外股疲弱的時期。

6. 一九四〇年七月下旬至目前止。及至七月下旬，英國整軍經武，希特拉的軍隊一時難以渡過英倫海峽，同時遠東政局，亦有暫時苟安的趨勢，上海投機家乃復重整旗鼓，外股的價格於是漸漸上昇。

綜觀上海外股活躍的情形，每日成交少則二三十萬，多則七八十萬，每週成交額總在四五千萬左右。我想衆業公所之所以有這樣大量交易數量的緣故，上海銀根鬆濫是他最大的原因。舉一個例，怡和啤酒公司委託利安洋行招募新股五十萬股，每股國幣六元，共計國幣三〇〇〇〇〇〇元，但應募的現款卻有二七〇〇〇〇〇〇元，九倍於所需要。後又有上海毛絨紡織公司招募新股四十二萬四千股，每股國幣五

元五角，計二、三三二、〇〇〇元，但應募的卻有八二、〇〇〇、〇〇〇元，竟超出於所需要者四十倍之多。上海有着這樣大量的流資，都在尋覓投資生利的方法，那就無怪衆業公所有他的好買賣了。

觀於上海外商股票市場的活躍繁榮，既然由於游資太多和外匯下落的緣故，所以將來一旦戰事結束，資本另有出路，上海金融市場籌碼自然減少，同時外匯黑市必受政府嚴厲限制，外匯市況穩定，投機者固不能再藉以興風作浪。再則外股唯一吸引投資目的的優厚利息亦必自然減低，所以在那個時候，外股市場當然不會再有今日的盛況了。

推廣中國股票之重要及其方策

賈觀立

就目前而論，華商股票尙未引人注意，而其存在實屬切要，並需設有正式市場，以謀普遍流行於市。我國爲實現大範圍企業計，必須利用股票，以集中游資，作正當之投資。然無買賣市場，則股票亦無從推廣。考我國股票之發軔，始於一九一四年第一次歐戰爆發時，當時成立上海股票商業公會，會所設於九江路禾興坊，加入之同業初爲十二家，繼增至十五家，然交易至屬清淡。其後華商證券交易所及上海物品交易所成立，公開買賣股票，股票之種類有二百餘種，實際流通於市面者，寥寥無幾。華商證券以買賣政府證券爲主體，公司股票中其較著者如南洋煙草，大中華火柴，商務，保險，開灤煤礦等股票，迄民國二十二年國府公佈同一區域不得設同性質之交易所二所，上海證券物品交易所證券部份，於是年六月併於華商證券交易所。八一三後，華商證券交易所奉令停業，因之華商股票交易亦無形停頓多時，至最近始有經紀人組織之暗市場買賣產生於市。

二十世紀以來，工商業賴大企業始能進展，而大企業之經營，必須大量資本，非私人能力所及者，故宜採投資之方式，以利經營。考投資之條件有三：（一）有穩固之保障，如購股票而期資金常存，不受損折；（二）

希獲優良之收益；(三)資金有靈活之流動性，有市場則投資者資金得流通。

今滬上既有大量之游資充斥於投機之途而乏投資之途徑，設華商股票有市場之組織，股票能自由轉讓，則國人莫不羣起購買，今無股票市場即富愛國思想者亦不願購華商股票，寧投資外股，外匯或黃金。致華商股票無人過問。而洋商股票每日成交數至鉅，反觀華商股票每日成交尙不及其百分之一耳；此影響於國家經濟至大且鉅，故中國股票市場組織，實迫不容緩矣。茲述華商股票市場產生之優點如下：

一、可使工商業之資金周轉靈活——執股票者可視該營業之優良與否隨時於市場購買或出售股票，使資金不致呆滯於某營業。

二、資金易於籌集——大企業須以股票方式籌集資本，而大企業可利用大量生產，售價由成本遞減而降低則產品得暢銷各地，如美汽車業即其例也。

三、便於投資——有游資時得於市場購買股票，反之資金短少時則隨時出賣之。

四、裨益國家——華商股票設有市場，國人莫不樂於購買，可促進本國工商業之進展。

華商股票市場建立之利，既如上述，而華商股票不發達與市場不易產生之因由於：

一、公司資本太小——各公司雖有股票發行，然大多數公司，資本有限，發行之股票，不敷暢流於市。

二、公司股票爲少數股東操縱——公司資金既小，而股份又爲少數股東所執，故市面上所流行僅屬少數股票，自不足組織市場。

三、公司會計不公開——投資者因不能洞悉公司之營業狀況與財政狀況，不敢昧然購買。現今各公司卽有少數宣告其資產情形者，亦略而未詳，或估計失實，致乏社會人士之信仰。

四、過戶手續麻煩——辦理股票轉讓手續須費時甚久，未若洋商股票轉讓簡便。

上述華商股票市場產生之不易，而其建立又急不容緩，今建議數改良之要點如下：

(一) 公司本身須改良——公司之內部組織及人事方面均宜澈底改良。組織之管理方面，宜以嚴密爲是；人事方面，不可濫用私人；同時會計必須公開，可以美國 S. E. C. (Security Exchange Commission) 之組織爲借鏡，美國公司每三月對 S. E. C. 須報告一次，內容關於公司之實情，人事之變遷，工廠之加設等。

(二) 投資心理之改正——使國人捐除成見，明瞭投資外股非絕對安全有利，而中國工商之前途並非不足有爲。

綜上所述，吾國股票有推廣之必要，而推廣股票賴建立市場。目前上海之特殊買賣辦法有以下數公

司如永昌，裕興，福康，中國股票公司；其他各銀公司；錢莊等買賣股票，非正式之市場，其缺點頗多，如價格之不公平，佣金之高昂等。設若建立一健全之股票市場，使數十萬游資，均投資於中國股票，則既導游資於正途，且中國工商業賴以振興，誠一箭雙鳥之舉也。

現代戰爭與經濟統制

張天澤

(一) 現代戰爭是全體性的

在戰爭史上國際間戰爭之本質和方式，發生過很大的變化，十八世紀以前，國際戰爭是君主或其大臣統率着傭雇的員兵去和敵人作戰，當時大部分人民無參加戰爭之機會，而僅盡納稅之義務，到了美國的獨立戰爭，和法國的大革命，美洲和法國的人民不但直接參加戰事，並且在戰場上表現出他們偉大的力量。一九一四年歐戰爆發，劇烈的戰鬪持續了四年多，已經充分表示了現代戰爭的本質和方式。在那一次的戰爭裏，有一種和從來的戰爭完全不同的事實發生了，就是各國的國民都集中他們的力量去做軍事的後盾，民衆的力量是在什麼地方終止，海陸空的力量是在什麼地方開始，我們沒有法子加以區分出來，這全在軍隊和民衆融合爲一體，世界就看到了真正的民族戰爭。且由於現代新式的武器的效用，戰爭的毀滅力量，不限於戰區，而是達到交戰民族中每個分子的生命和精神。如今之飛機，破壞力量及於敵國全境，海陸軍實行封鎖，使敵人受飢饉之困，由此可知，現代戰爭已達及敵方之全體國民。至於參加這種全體性戰爭的也是整個民族的力量。戰爭發生以後，人民都有執戈捍衛民族的義務，即未參戰的後方人

民，亦應當參加救護，宣傳等工作。

(二) 戰爭的基本力量

全民族性的戰爭的基本力量有三種形態：

一、精神的——精神的力量是出於全民族精神的團結，協力作戰的決心，以摧毀敵人的力量。這種力量在它充分表顯的時候，就像宗教上的狂熱，如回教發展的初期表示的那種精神形態。千百萬人抱着同一個信仰和決心，勇往直前不顧一切。

二、體力的——不但使用鎗砲等武器須用體力，即在後方留守之國民，亦須有健全之體格。惟有精神上及體力上都健康的民族才能够在窮年累月的極度緊張動作之中，抵禦敵人，輾轉作戰，挫毀敵人的意志。

三、物資的——物資數量愈多愈好，因武器如鎗砲，飛機，以及防禦工事等，均須物資始可建造。近代武器雖然很精巧，可是壽命很短，同時它們破壞的威力極大，像飛機之轟炸力甚強，頃刻間，可毀無數城市，交通線及一切對於民族的生存有價值的設備。武器的壽命短，就應當不斷配置新的。破壞的力量大，故這種破壞所發生之損失，又須以新物資去重新建設，另一方面現代各國人口的增加，衣食住等消耗量亦大，戰

時物資之需要亦隨之而增。

上述三種爲近代戰爭所必須的基本力量，這三種力量有它們不可分離的關係，我們可以用三位一體這名辭去形容這種關係。

(三) 戰時爲什麼需要經濟統制

爲充分表示民族戰爭的力量，必須有組織，組織有軍事的，社會的，及其他方面，戰時的統制經濟就是由政府去指導和管理的一種經濟組織。統制經濟的主要理由，列舉如下：

(一) 軍事上的——戰時國家對於軍火和給養的需要，不但數量很大，情形也常常很急迫。若是只向國內軍火商訂購，就難免發生到時不能夠交貨的事情。軍火商不能夠履行訂貨合同的原因很多，很重要的一个是軍火商求利的心太奢。當與政府訂合同時，沒有好好考慮自己工廠的設備，沒有好好估計自己生產的能力，故到期不能繳貨。此外又有因不能得到原料，或勞資糾紛，亦可造成失望的結果。如政府對軍火加以統制，事前檢查軍火工廠之設備，及生產力，在可能範圍之內，加以改組或合併，以增加它們生產效率。對於原料的獲得應當給予指導和幫助，並且監視製造工程的進行。

(二) 國民經濟的——自由經濟制下，往往有重複設備，資金浪費的情形。如甲，乙，丙三家都設酒精廠，

管理設備等難免浪費。在統制經濟的整個計劃之下，組織起來，全國之生產事業可以生產比較合於戰時之需要，並且可以比較充分利用全民族的生產力。至於價格經政府統制後，無太高太低之弊，而成公平之價格，又國家統制全國食糧原料等等，也可防止奸商之壟斷，價格不公平等，且可統制對外貿易禁止輸入奢侈品，煙酒等，使節省下來的購買力移用於輸入戰時所急需的物資。

(三) 財政的——指國家支出方面而講，政府為全國最大消耗者，如物價高漲，政府的支出也就增加，所以戰時價格能合理地加以統制，可以節省全國財政上之支出。

(四) 精神方面——戰時常有暴富之現象，這因戰時商人從中國積食糧及重要原料等等，使全國國民受累非淺，在這一般國民都受到很大的犧牲和痛苦的時候，一部分的資本家和奸商反而享受過分的利潤，會影響到團結對外的精神。所以戰時應當監視生產，禁止投機，限制價格，徵收過分利得稅，以取締過分不正當的收入。

(四) 實施經濟統制的困難

然而在戰時要實行經濟統制有許多困難，而困難之程度，須視一國平時經濟制度如何為斷。如一國平時已實行經濟統制的，那麼到戰爭發生也許祇須加以局部調整即妥，不至於發生基本上之變化。大概

平時經濟制度越自由的國家，在轉進統制經濟過程中所遇見的困難也越大。如失業人數之增加，國家總生產之削弱，都是難於避免的現象。至於平時就準備在戰時實行經濟統制的國家，對於國內經濟情形已有詳細的調查，並且亦有種種的佈置，戰爭發生以後可以希望按着事前的計劃，迅速實施經濟統制的政策，縮短轉變的過程。戰時統制經濟政策之能否成功和成功的程度繫於兩種條件：

(一) 政治組織是否健全——統制的總樞紐自然是政府，它的組織是不是健全，統治的權力又是怎麼樣，都是很關重要的。最重要的是政府官員都能夠廉潔奉公，盡忠於職守，以民族的利益為重。這樣才能夠得到國民的信任。

(二) 技術人材的多寡——政府為實行經濟統制需要大量人材，分任監督、管理指導等工作。人材之來源有二：

(甲) 從國內現在所有的企業組織裏頭找到。許多企業家和實業機關的高級職員，積多年之經驗，對於某一個經濟部門，或者某一個地域的經濟活動情形，往往特別明瞭，所以政府應當羅致此種人材，可助政府實行統制經濟，但是這類人材的缺點有二：(子) 偏狹——因一個企業家之活動範圍，常常限於一個經濟部門，甚至是一個部門裏頭的一部分。而政府的實行經濟統制是以整個民族之利益為立場，例如

戰時國家很需要外匯的時候，政府可以某種價格收買國內的產品，再用較低的價格在國外的市場賣出，以獲得外匯。若論經營私人的企業這一辦法就不是生意經了。因為用元分計算起來，是一筆賠本生意。可是政府用這方法一方面鼓勵國內的生產，另一方面則取得國外的購買力，在某種情形之下，的確有採取的必要。（丑）重視自己的利益——大企業家常常有廣大的切身利益。因此他們對於政府限制經濟活動的政策和辦法常常採取敵視的態度。

（乙）另外一種技術人材——就是那些具有專門知識的，像金融學者，國際貿易學者，農業專家等等，他們對於某一個經濟部門具有綜合的知識，很適宜於策劃和設計的工作。他們的眼光也許比企業家的遠大些，政府的措施對於他們的利害關係又小些，所以他們比較能夠為整個民族的利益着想。

以中國目前的政治情形說，在戰爭期間，實施嚴格的統制經濟是不可能的。不用說我們的技術人材很少，而且這麼少的技術人材就已經不是現在的政治組織所能够吸收了。在這種情形之下而欲從事於一種煩雜的統制工作，必會給民族經濟以巨大的損害，雖然如此，我國政府仍可以按着戰時的需要，做些局部的指導工作，像指導耕種，移民墾荒，以求增加農產，調整運輸機構，以增加貨運的速度，和調劑各地域間的需要，獎勵輸出以獲得對外的購買力。這類工作，政府都可以做，戰時民族經濟的力量，當可因而增加。

近百年世界運輸政策之演變

鍾相青

關於近百年世界運輸政策之演變一題，分爲三部份說明：

第一解釋題目，第二演變之情形，第三與政策有關之問題。

第一——題目之解釋，是爲避免誤會，題目中指「近百年」是寓近代化而講，以前的恕不解釋。如水運，鐵路等運輸，至今約一百年左右，其以前之運輸從略。又「運輸」二字之意義，雖爲常人所輕視，無透澈之了解，但今所指，係近代人所解釋的，簡言之，卽以任何工具，將人或物品從甲地運到乙地之謂。本來廣義的解釋，不僅是人與物的運輸，且將消息或電報之輸送亦概括在內。但本題係採狹義解釋。按運輸之範圍上至天空，中至陸地，下至水面；水面運輸包括（一）海洋運輸（二）內河運輸；陸上有（一）鐵路運輸（二）公路或稱汽車運輸（三）市區暨城郊間之運輸（四）特種運輸，如輸送大量油類之長管等。今所論到的，僅指前二者，第三種太偏地方性，第四種不甚普遍，均略而不加分析。空中運輸有二種：（一）較空氣重的工具，如飛機（有水上、陸上或水陸兩用者）（二）比空氣輕的工具，如飛船，此種尙不甚發達，從略。

至於題中「政策」二字意義，是指政府所採之運輸計劃而言，而不包括運輸事業之計劃。總之，題目之意義是近代世界各國政府所採用的運輸政策之演變情形。

第二演變之情形——這個題目，須從各國運輸史及運輸法規等材料中求出解答。但各國運輸史及法規內容，各不相同，如逐一討論需時太多，今所討論的是不分國別，概括的分析，分二點說明：（一）政府對水、陸、空運輸個別之計劃；（二）整個的運輸計劃，詳述如下：

（一）個別的計劃

（甲）水道運輸

（1）海洋運輸

（a）先為重量的發展

（b）後變為重質，不但力求增加船隻數額，且重船隻之堅固。

（2）內河運輸有四時期，每一個時期有一個計劃。

（a）無政策時期，即盲從鼓勵或津貼水上運輸。

（b）放縱政策由輪船公司自主經營運輸，政府不加干涉，其弊不為獨佔，即為殘忍之競爭。

(o) 取締或監督時期，政府頒佈法令，或條例取締之，後因取締太嚴，其結果亦不良好。
(d) 督導兼施時期，殆經輪船公司一再請求救濟，始達今日之監督而兼指導之情形。
(乙) 鐵道運輸，亦有四個時期

(1) 鼓勵或稱提倡時期

(2) 放縱時期其結果有鐵路之競爭及獨佔之情形。

(3) 嚴勵取締時期，後亦請求政府救濟，而達指導時期。

(4) 督導兼施時期。

(丙) 公路運輸，有三時期：

(1) 鼓勵時期。

(2) 放縱時期，時期甚短，未達競爭狀態。

(3) 督導時期。

(丁) 航空運輸，有二時期：

(1) 鼓勵時期，有計劃的提倡發展。

(2) 監督兼指導時期。

(二) 整個計劃——不分水陸，空對運輸事業之研究有二時期即二政策。

(1) 優勝劣敗（天演）時期，以爲運輸方法良者必存，劣者淘汰，由各種工具自由競爭，任其消長。

(2) 整聯政策時期，政府欲調整各種運輸，且期消除競爭而成合作狀態。

上述二時期，演變情形，分述如下：

(1) 自一八〇七年 Robert Fulton 發明輪船運輸，於是水上其他之運輸工具，遂受其影響而漸衰落，甚至陸上所用牛馬等獸力運輸，亦與之不可抗立。

至一八三〇年 Stephenson 發明近代之鐵路運輸，初，民衆不敢輕信，殆試用數次後，即與輪船發生劇烈競爭，結果鐵路成優者，而輪船變爲劣者矣。

及第一次歐洲大戰時，法國鐵路罷工，當此軍事時代，鐵路運輸之重要可知，因其罷工，不得不以汽車運輸替代之，此即汽車由是而興焉。其後對汽車車輛加以改良，道路加以修築，致汽車運輸日益進步，而與鐵路運輸生競爭，但未達劇烈競爭時期，遂轉變政策，以爲優勝劣敗說未可信也。近十幾年來，航空運輸已漸進步，與鐵路頗少競爭，因鐵路運輸均以長路大量運輸爲多。

2 新政策時代即聯整時期，可分四點說明：

a 意義——凡運輸範圍內之工具，應各擅其長而調整發展之。

b 與優勝劣敗說之異點——新政策是指運輸整個而言，各運輸工具皆得自由發展，而優勝劣敗說則專指運輸工具個別而言，優者得生存，劣者必淘汰。

。新政策之由來：

甲、感於優勝劣敗說有弊，如二獸相爭，必有一敗，甚至達二者俱傷之結果。運輸上之競爭亦無異於自殺；至二者俱敗時，損失更大。

乙、各種運輸工具，實各有其長，似應任其自由發展，實施新政策乃是聯絡運輸工具，使其互相合作而政府加以督導以期得到最大供獻。

d 實施新政策之方法：

甲、鼓勵合作——避免競爭自殺之現象。

乙、頒佈法令，強迫實行。（如英國）

丙、委派專員或指派監督機關督策而指導實行。（如美國）

第三——從討論運輸政策演變得到的幾個問題

(一)關於個別運輸政策演變有二問題：

A. 何以水道、鐵路有四時期，公路運輸有三時期，而航空祇有二時期。

B. 國有民有問題何以不提出？

A. 因有前車之鑒，乃可為後者之警戒，知以前由放縱而競爭再加嚴勵之禁止有弊，故公路運輸縮為三，而最遲之航空運輸只有二時期焉。

B. 運輸之國有民有各國不同，可舉例如下：

甲、國有國營 如中國之鐵路運輸。

乙、國有民營 如昔時之意大利鐵路。

丙、民有民營 如英美之鐵路。

丁、民有國營 有因軍事關係而收為國有者，如歐戰時之各民有鐵路，另有民營成績不良者，後為國家經營者。

按運輸工具，世界各國以英美為最發達，而此二國皆主民有，民有民營運輸之利可見，至於他種國有

國營，或民有國營者常與政治有關，故欲從經濟立場上窺探運輸政策之演變則以英美之運輸為最相宜也。

(二)關於整個運輸政策演變亦有二個問題

A. 優勝劣敗說何以仍能持久？

B. 各種工具特長何在？

A. 雖明知優勝劣敗說之不可信，但因各種運輸機關，仍互相競爭，以期獨佔，非政府之力量所可及，再則因人民亦欲藉競爭以抗獨佔，故能持久。

B. 各運輸工具之特長，是指各種運輸工具最相宜之運輸，且有時間性，因時代有進，各種運輸工具及方法亦有改進或發明，故各項運輸工具特長，實不可確定，按現時情形，可分述各工具之特長如下：

1 水道運輸——反對者之理由，是覺水陸運輸不易聯絡，裝卸貨物不便，費用亦太大，但近年來，已有海上列車之發明，船上之甲板上可裝鐵軌，以便火車直接達輪船，裝卸貨物便。

2 鐵路運輸——雖較航空緩慢，但近已有流線式之火車，速度極快。

3 汽車運輸——近長途客車，可有臥車，不似昔之汽車運輸，僅限於短距離而已。

4 航空運輸——近對航空運輸之安全問題已解決，空際亦已有軌道，例如美國航空運輸，每五十英里設一站，有升降場，黑夜亦有燈光可助飛行，又飛行之程度，均有暗示，使不致飛行偏右或偏左。概括言之，內河水運，宜於各級距離之大量客貨慢運，鐵路運輸則宜於中長距離之大量客貨快運，公路運輸則宜於短中距離之小量客貨快運，航空運輸則宜於中長距離之最小量客貨特別快運。

獎勵薪資制度

殷明祿

薪資爲工作之酬報，工作包括勞心與勞力。物品之單位重量，如磅，噸等不同，其價格亦異，今各國度量衡制已劃一，物品價格亦易決定。然薪資既知爲工作之酬報，其高低之測量，又無一定之標準，故爲工商業之困難問題；勞資糾紛，薪資不公平等現象，因之而起焉。

考獎勵薪資制度之原始，初爲美人戴樂氏（F. W. Taylor）所提倡。戴氏感覺當時一般工人之生產效率，尙不及應有效率之半數，蓋勞方因工資低賤而不願盡力增加生產效率，資方則以爲必須增加產量，減少成本，始願付以高價工資。二者意見，既不相調和，故倡科學管理，使勞資雙方合作，確定工作標準，超過該標準者得獎勵，低於此者懲罰，此卽獎勵薪資制度之實施也。

其後工商界採用獎勵薪資制者，雖寥寥無幾，實由於訂定工作標準方法之未完善，非原則之不當。獎勵制度之目標不同，有以維持工商產品之品質爲目的者，如美國之絲襪業，其定標準之宗旨，在維持其產品品質之優劣而分別獎勵之。又有以節省材料爲獎勵之標準者，如皮革製品及金銀器皿等工廠均以材料使用之經濟與否爲獎勵之標準，此外尙有以增加產量爲標準者，綜其目的，不外乎維持品質，減低成本。

而已。

然工作之性質，各不相同，因之獎勵薪資辦法，亦須有別，依其性質可將工作分爲五類：（一）設計工作，如學校之董事會，工商機關之董事會，決定方針後，使當局執行之；（二）執行工作，如經理，協理之工作；（三）譯意工作，如主任及秘書之工作；（四）技術工作，即需訓練及經驗之工作；（五）非技術工作，即不經訓練而能作者也。獎勵薪資之辦法，當以工作性質而定。

欲定準確，公平，合理之工作標準，須先有心理上之準備，即當局與工作者具有合作之精神，剷除勞資敵對之成見，使工人能澈底明瞭獎勵薪資制之用意。由勞資雙方組織委員會，互相合作，以達最後之目的。同時當局對於工作之各方面，宜加以澈底之研究。（一）如研究工作之環境，工廠及事務處等之光線，溫度，空氣，均能影響於工作之效率。如工作者之坐位舒適，直接減少工作者之疲倦，無形中亦增加生產效率。（二）工具之研究，如機器之速率，材料之品質，宜定標準。（三）對於工作之方法，亦須定一標準。戴樂氏以爲工作之動作與時間，頗關重要。蓋氏（F. B. Gilbreth）謂兩手之動作可分爲十七種基本動作，又倡明運用兩手之原則十六條。凡依此原則運用其兩手者可得最迅速最省力之動作也。綜其所述，以動作少而時間短者爲最優良之工作方法。對於工作時間之節省亦爲其主要目的之一。故於定立工作標準，必先改

良工作之環境，而既定標準後，又不宜任意改變爲要，設公司已定有獎勵薪資之工作標準，工人則努力工作，以期獲得最高之獎勵工資，但該時如資方改變標準而減低工資，則勞方將不甘充分發展其工作能力，獎勵制度，失其效力，職是之故，標準有確定之必要。

再就獎勵之方式而論，大別有二種：（一）爲金錢獎勵，（二）非金錢獎勵，如授以獎狀，賜以假期休息，或職位之升級等。按之實際以增加薪資者，爲最有效。各工商企業之經理與工人可以不同之方法而獎勵之：經理之工作爲思想工作，其獎勵有以『成本』爲標準者，如預先定一成本表，其後產品之品質不變而成本減低時，則爲經理之處置得當而應得薪資之獎勵。又有以『淨利』(Net Profit)之多寡，爲其獎勵標準者，然淨利之升降非完全靠職工之努力。外界經濟情形，時有變更，且直接可以影響工商業之淨利也，故以此爲標準，似不甚確當。又有主張產額之增減爲標準，使經理設法鼓勵工人增加產量爲原則。至於職員之獎勵，如打字員，可以其打字之速度，或函件之多寡爲標準。

以增加生產額爲目標者其制度可分爲：

（一）計時制 按每小時，每日，每月計算薪資。此制度之辦法簡單，但其報酬易不公平，因其報酬不直接根據產額。

(二)計件制 以完成一件工作爲標準。其報酬之多少於產額之件數乘每件之工價，此制簡而易懂。如所定之件工工價不準確，易使一部份工人報酬特高，資方發起減低工價之念，勞資糾紛或因之而起。

(三)省時分利制 根據已往之生產記錄定工作標準時間。超過此標準者，以所省工資之一部份作爲獎金，其他部份作爲管理員之獎金或資方之利益。此制之標準因根據已往之生產記錄而定，多不準確。且資方與勞方分享減省時間之利益，故易引起勞方之反對。

(四)分級件工制 戴樂氏提倡將件工價格，分爲高低兩級（如高級每件爲七角，低級爲五角）凡超過生產額之標準者，其薪資不獨隨生產件數而增加，且照高級價格計算，報酬特厚，不達標準者，按低級價格計算，報酬特低，此制亦稱謂兩層獎勵制。

(五)百分比制 以工作之實際時數，除標準時數，其得數爲工作效率。凡超過標準百分之一者，可得假定薪資百分之若干爲獎金；凡不達標準者，可得假定薪資。此制之獎金隨工作效率同時漸進，工作者之總收入無驟漲暴落之患，但此制之計算手續繁雜且不易懂，易致工人反對。

總之欲採行獎勵制度，以節省材料或增加生產，須定適當準確之標準。欲定準確之標準，勞資兩方須有澈底之瞭解與合作，宜根據實地研究與測量而定標準，不宜以已往記錄或個人之猜度爲準則也，標準

既定之後，不宜任意改變，如此可使資方因採此制而得最高之生產量，或最低之成本，而勞方因受獎勵而增加其報酬與工作之興趣，如是則獎勵薪資制度可達勞資雙方獲利之途也。

美國救濟失業之方法

方麟生

關於救濟失業問題，因研究立場之不同，可從多方面研究之：如以社會學眼光研究之，則屬社會問題；倘以經濟或財政學眼光研究之，則為經濟或財政問題。今所論及，係就行政立場，將美國聯邦政府與地方政府對於失業救濟所通過之法律及所組織之救濟機關，略述其梗概。按美國之失業救濟，可分為三階段，茲先略述每個階段之特徵，然後再分別詳述每個階段救濟之方法。

第一 自一八五七年至一九二九年——早期歷史。

第二 自一九二九至一九三五年——世界不景氣的影響。

第三 自一九三五至現在——最近的發展。

以下先略述每個階段之特徵：——

(一) 一八五七年至一九二九年——此時期中，美國最明顯之救濟失業現象，厥為此問題，係由地方政府或慈善機關擔當工作，而中央政府絕對不施干涉或輔助，此時失業人數不多，失業恐慌時期較短，故失業問題，不似後來之嚴重。

(二) 一九二九年至一九三五年——世界不景氣之影響，失業者數字陡增，據一九二九年春季之統計，失業人數已達三百萬至五百萬人之多，此數字約抵全國勞工總量三分之一，不久失業問題，更趨尖銳化。據一九三三年春季之統計，失業人數約一千五百萬人，因此，地方政府無力維持如此浩大之救濟費，財政機構，日趨崩潰，於是中央政府，不得不挺身而出，但起初先出之以研究方法，因研究方法的迂緩，始貸款於地方政府，但其後因中央政府之借款，尚不足救濟，故由中央政府施行津貼，津貼之不足，再由中央政府與地方政府合作，施行工作救濟辦法，以謀解決失業問題。由上二時期觀之，知此時失業救濟係由直接救濟，演變而為工作救濟法 (Work Relief)，但此時之工作救濟，尚由中央與地方政府合作施行，中央政府猶未完全肩起責任也。

(三) 一九三五年至今——中央政府已正式完全負救濟失業之責，一九三五年成立 W.P.A. 即 Work Progress Administration 其經費完全由中央政府支出，採用救濟之方法為振興工程，予失業者以生產之操作，故稱「工作救濟」，前此地方政府或機關受直接救濟之失業者，均令其入 W.P.A. 工作，俾每人均能自食其力，不得坐享「直接救濟」。

上述三階段，略述明每個階段之特徵，茲再將每個階段之具體內容，分述於後：

(一) 一八五七——一九二九年爲美國失業現象之初期，其中可分爲六時期：

1. 一八五七——一八五八
2. 一八七三——一八七九
3. 一八九三——一八九七
4. 一九〇七——一九〇八
5. 一九一四——一九一五
6. 一九二〇——一九二二

以上六個時期之具體內容，因時間關係，未能一一細述，綜其六個時期中之共同現象有五點：

1. 對失業之救濟事業，均由地方政府主辦，中央政府不加干涉或負責。
2. 由私人或地方政府機關施行救濟方法。
3. 「失業」(Unemployed) 與「不能工作者」(Unemployables) 未予分清，施以同等之救濟，即僅有「救濟」名目，而無「失業救濟」名稱。
4. 失業問題，輿論僅爲偶然現象，未謀長期遠大澈底之解決方法。

各地救濟辦法互異，未能兼籌統顧。

(二)一九二九年以後，美國失業問題，日漸嚴重，一九二九年春季之失業人數統計，約有五百萬之衆，至一九三三年，失業人數已增至一千五百萬。一九三〇年至一九三一年，地方政府與公共機關，大事發展地方工程，增加工作，以吸收失業羣衆，但社會一般人士對之尚未加深切注意。其實在一九二八年，美國尙未達不景氣時以前，美 Ohio 州之 Cincinnati 地方，組織有 Permanent Committee on Stabilized Employment 內分有十個委員會，由地方金融家，實業家，社會工作家，慈善家等主持辦理，以發展建設事業，而施「工作」救濟，組織嚴密，辦事認真，其後各地均羣起效尤。一九三一年二月胡佛總統 (President Hoover) 首先注意失業問題，組織 Federal Employment Stabilization 爲研究計劃性質，目的在計劃未來之六年中之各種中央建設事業，俾將來實施時一方面可救濟失業羣衆，一方面可輔助國家經濟建設，但此法於燃眉之失業問題，似覺稍緩，無補於實際。及一九三二年七月一日胡佛總統簽訂 Emergency Relief and Construction Act 由中央政府貸款三萬萬於地方政府，施行「直接救濟」或「工作救濟」，但該款爲「貸款」性質，可見聯邦政府仍不願負起責任也。總計一九三二年中，美國全國救濟失業經費達十萬萬元以上，私人捐助占百分之十。

一九三三年羅斯福總統 (President Roosevelt) 登台，其施行救濟失業之方法，說明如下：

(甲) 教育方面之救濟——一九三三年三月二十一日（進白宮後僅十七日）羅氏即簽訂 O.C.C. 律，救濟中學或大學畢業生之失業，因當時大學畢業生失業問題，亦日趨嚴重，救濟之組織名爲 O.C.C. 即 Civilian Conservation Corps. 之縮寫，利用『營』Camp 的方式，故工作均屬戶外性質，如開闢森林，墾殖土地，並採取軍事管理，以激發青年朝氣，O.C.C. 總部設立於華盛頓，並設有顧問委員會，委員爲戰爭部長，農林部長，勞工部長等。

(乙) 津貼直接救濟——(Federal Emergency Relief Act) 於一九三三年五月簽字，中央政府撥五萬萬元爲救濟失業之用，而其所異於胡佛之救濟法，卽此五萬萬元中之二萬萬五千萬係津貼地方政府，作直接救濟之用；而另二萬萬五千萬爲一種 Match Money，作中央與地方合作之救濟費，卽地方政府動用該款一元，自身必需拿出三元，以謀合作救濟之用。此時可注意者，卽對救濟失業問題，中央政府已負起一部份之責任，且對於款項之用途，及地方政府設立之救濟機關，中央政府已實行監督與指導。

(丙) 中央與地方合作之『工作救濟』——一九三三年六月十六日成立 Public Work Administration，縮寫爲 P. W. A.，本機關得予州政府市政府或其他公共團體直接津貼，以興建設，本機關出款

爲45%，餘由地方合作機關負擔，地方單位鑒於地方之需要，如認爲有價值之建設，得申請本機關要求45%之津貼，故本機關有批准及監督工程之權，換言之，本機關實一中央與地方救濟失業之一種合夥組織也。

自一九三三年至一九三八年五月，P.W.A. 共支出經費約四十三萬萬元，外加一九三三年開辦費三十三萬萬。

(三) 一九三五年又成立 W.P.A. 即 Work Progress Administration 目的與 P.W.A. 相仿，惟經費全由中央政府撥給，而 P.W.A. 經費則由中央與地方合作，故此二行政機關，工作方面時有抵觸之處，羅氏鑒於此種缺點，乃規定二萬五千元以上之工程，由 P.W.A. 承擔，二萬五千以下者由 W.P.A. 承受。其成立 W.P.A. 之動機有二因：

a. W.P.A. 之設立爲 P.W.A. 尙未達充分吸收失業者之力量。

b. 羅氏係主張『工作』救濟，反對『直接』救濟最力之人，感於直接救濟法反養成失業者之惰心，故組織 W.P.A. 以消滅直接救濟爲目的，W.P.A. 之經費，全由中央撥給，故完全爲一中央組織。地方政府如認爲有價值之工程或建設事業，可向中央政府申請實施，經批准後即可實行；工作之性質，常取決於

各州之人文環境，如 West Virginia 之多於礦工，Iowa 之多於農場及奶場工人，南部之多於 Negro 婦女粗工，在在均為決定工作性質之應考慮之要素也。

此外羅氏尚設有 National Youth Administration 為 W.P.A. 之一部份，救濟對象為失業青年，年齡常在十六與二十五之間，並非正式在受教育或工作者，本組織之活動，有工作救濟，職業指導及介紹，學生津貼制度，生徒訓練，團體活動等等。

既知美國現今對於失業問題，已力謀解決之道，耗費大量資金，林立各種機關，然當前美國失業問題，仍甚嚴重，一時尚不能根治，今年（一九四〇）夏間哈佛大學女教授 Elizabeth W. Gibbon 博士，用 Case-study 方法，將美國麻省 (Massachusetts) 二千一百戶，受失業救濟之家庭之生活狀況，作一系統的研究，其結論可歸納為四點：

1. 受救濟者雖努力工作，而經濟狀況仍無進展。
2. 衣食住行未達最低限度 (Minimum Standard of Living)
3. 每家庭負債平均數額達 \$234⁰
4. 失業者以青年及四十歲以上者占多數。

總之，美國失業問題，仍屬嚴重，非一時所可解決，美國聯邦政府年耗大量資金，以爲救濟之用，此點備受國會之指摘，蓋此種救濟費用，初時僅認爲緊急支出，現已變爲經常支出也。美民衆自受世界不景氣影響後，對失業之問題已有深切嚴重之認識，一九二九年前尙以爲失業救濟爲「地方問題」爲「偶然現象」而今已知此問題爲全國之經濟與行政上之最嚴重問題，該項問題不能解決，美國產業卽無復興之望也。

being three ways in which it will tend to increase the demand for money, inasmuch as the value of output will rise when employment increases even if the wage-unit and prices are unchanged, the wage-unit itself will tend to rise as employment improves, and the increase in output will be accompanied by a rise of prices.

The volume of employment in equilibrium depends on the aggregate supply function, the propensity to consume, and the volume of investment.

The propensity to consume is the functional relationship between a given level of income in terms of wage-units and the expenditure on consumption out of that level of income and it determines the sum which will be spent on consumption when employment is at a given level. On the other hand, the volume of investment, or the sum which will be devoted to investment is determined by the marginal efficiency of capital and the rate of interest.

The schedule of the marginal efficiency of capital depends, partly on the given factors and partly on the prospective yield of capital-assets of different kinds; whilst the rate of interest depends partly on the state of liquidity-preference and partly on the quantity of money measured in terms of wage-units. (p. 246)

If these arguments to be summarized in the reverse order, statements should be as follows:

1. The rate of investment will be pushed to the point on the investment demand schedule which forces the supply-price of each type of capital-asset and its prospective yield, brings the marginal efficiency of capital in general to approximate equality with the rate of interest.

2. But an increase in the rate of investment will have to carry with it an increase in the rate of consumption. The relation between the increment of consumption which has to accompany a given increment of saving is given by the marginal propensity to consume.

3. An increment or decrement of employment is liable to rise or lower the schedule of liquidity-preference; there

rapidly than the rate of interest;

3. An increase in the volume of investment may be expected to increase employment, this may not happen if the propensity to consume is falling off;

4. If employment increases, prices will rise in a degree partly governed by the shape of physical supply functions, and partly by the liability of the wage-unit to rise in terms of money.

6. The Aggregate Supply Function.—The Employment Function.

As aggregate expenditure changes, the corresponding expenditure on the products of an individual industry will not, in general, change in the same proportion, but the changes in employment depend on changes in aggregate effective demand solely. The effective demand is deficient when there is under-employment of labor in the sense that there are men unemployed who would be willing to work at less than the existing real wage. Consequently, as effective demand increases, employment increases, though at a real wage equal to or less than the existing one, until a point comes at which there is no surplus of labor available at the existing real wage; i.e. no more men available unless money-wages rise faster than prices.

7. The General Theory of Employment Re-stated.

Our economic system contains two kinds of variables, namely, the independent variables and the dependent variables. Our independent variables are: the propensity to consume, the schedule of the marginal efficiency of capital and the rate of interest, are necessary of further analysis. Our dependent variables are the volume of employment and the national income measured in wage-units.

with cash were diminished, the aggregate amount of cash which the public would wish to hold would exceed the available supply, and that if the rate of interest were raised, there would be a surplus of cash which no one would be willing to hold. Then, the quantity of money is the other factor, in conjunction with liquidity-preference, determines the actual rate of interest in given circumstances.

He furthermore claims that liquidity-preference is a potentiality of functional tendency, which fixes the quantity of money which the public will hold when the rate of interest is given, so that his equation will be $M=L(r)$. In a given state of liquidity-preference, if there were a larger quantity of money available; the lower would be the rate of interest. The rate of interest and the quantity of money, however are fundamentally related and they in turn are determined by the state of liquidity-preference. All things being equal, if the quantity of money increased, the interest rate will fall, and vice versa.

According to Keynes the liquidity-preference depends on: 1. the transaction-motive, 2. the precautionary-motive, and 3. the speculative-motive.

To summarize the arguments so far I have discussed as money being lastly introduced into the discussion, as follows: (p. 173)

1. An increase in the quantity of money may be expected to reduce the rate of interest, this will not happen if the liquidity-preferences of the public are increasing more than the quantity of money;

2. A decline in the rate of interest may be expected to increase the volume of investment, this will not happen if the schedule of the marginal efficiency of capital is falling more

does not depend at all on the demand for loanable funds for use in investment.

The schedule of the marginal efficiency of capital determines the demand for loanable funds; whilst the rate of interest governs the funds of current supply. Then, what determines the interest rate?

Broadly speaking, the interest rate depends on the intersection of the schedule of the marginal efficiency of capital with the psychological propensity to save. Interest rate is a balancing factor brings the equality between the marginal efficiency of capital and other people's desire to save, i.e. the propensity to consume. The psychological time-preference of an individual, therefore, requires two points, namely, the propensity to consume, which determines how much of his income he will consume, and the decision of what form he will hold the command over future consumption, that is purchasing power which is not consumed today known as "liquidity-preference."

He denies that interest is the "reward" for saving on the ground, that, if a man hoards his saving in cash, he earns no interest, though he saves as much as before and claims that, on the contrary, it is the reward for surrender of liquidity. Thus the rate of interest at any time, being the reward for parting with liquidity, is a measure of the unwillingness of those who possess money to part with their liquid control over it.

Keynes explains the rate of interest as determined by the schedule of liquidity-preference and the available quantity of cash, the prevailing rate of interest being simply that price for the sacrifice of liquidity at which he desires to hold cash is equated with the quantity of available cash. For instance, if the rate of interest were lower, i.e. if the reward for parting

result of previous investment has yield.

In order to show how much investment in the capital will have to increase within the period and its marginal efficiency should fall, therefore, the schedule of marginal efficiency of capital and the demand schedule of investment should be built up. It is obviously to know that the actual rate of investment will be pushed to the point where there is no longer any class of capital-asset of which the marginal efficiency exceeds the current rate of interest. That is to say, the rate of investment will be pushed to the point on the investment demand-schedule where the marginal efficiency of capital in general is equal to the market rate of interest. And it has nothing to do with the productivity, because it is the expected yield in the future. The marginal efficiency of capital is too low if it is under-estimating, and vice versa. The dependence of the marginal efficiency of given stock of capital is on the marginal efficiency of capital of changes on expectation of the violent fluctuations in the marginal efficiency of capital which are themselves the explanation of the trade cycle.

The considerations upon which expectations of prospective yields are based are partly existing factors which we can assume to be known more or less for certain, and partly future events which can only be forecasted with more or less confidence.

B. The Rate of Interest.

The theory of the rate of interest of Mr. Keynes is a really new contribution for he denies the validity of the classical doctrine that interest is the reward for saving and is directly determined by the supply schedule of saving with respect to the interest rate and the investment demand schedule for capital. According to Keynes, therefore, the rate of interest

B. The Subjective Factors.—Psychological characteristics of human nature.

The second group of factors which affect the amount of consumption out of a given income, namely those subjective and social incentives which determines how much is spent, given the aggregate income in terms of wage-units, are motives of Precaution, Foresight, Calculation, Improvement, Independence, Enterprise, Pride and Avarice.

5. The Aggregate Demand Function.—b. The Inducement to Invest.

A. The Marginal Efficiency of Capital.

Marginal efficiency of capital expressed in Keynes terms, is the relation between the prospective yield of a capital-asset and its supply price or replacement cost. The supply price of the capital-asset does not mean the market-price at which an asset of that type can actually be purchased in the market, but means the price which would just induce a manufacture newly to produce an additional unit of such assets, is equivalent to what is called its replacement cost. More precisely, he defines the marginal efficiency of capital as being equal to that rate of discount which would make the present value of the series of annuities given by the returns expected from the capital-asset during its life just equal to its supply price. (p. 135).

In other words, it is expressed as a rate, that actual money yield in money terms is equivalent to that rate of discount of prospective yield of investment. The greatest of marginal efficiency may be regarded as the marginal efficiency or capital in general. Because it is defined in terms of expectation of yield and of current supply price of the capital-asset, the marginal efficiency of capital depends on the rate of return expected to be obtainable on money, but not on the historical

have the effect of reducing the amount actually saved, for aggregate saving is governed by aggregate investment; a rise in the rate of interest (unless it is offset by a corresponding change in the demand-schedule for investment) will diminish investment; hence a rise in the rate of interest must have the effect of reducing incomes to a level at which saving is decreased in the same measure as investment. Here we should notice his line of reasoning as he emphasizes that saving is always equal to investment—the quality of saving and investment necessarily follows:

Income = value of output = consumption + investment.

Saving = income - consumption.

Therefore saving = investment. (p.63)

Furthermore, the rise in the rate of interest might induce us to save more, if our incomes were unchanged. But if the higher rate of interest retards investment, our incomes will not, and cannot, be unchanged. They must necessarily fall, until the declining capacity to save has sufficiency offset the stimulus to save given by the higher rate of interest.

By increasing consumption will lead to induce investment, needed more capital, is directly taken time to perform. It is not true, therefore, that today's income spent on today's consumption and investment due to the fact that the flow of money is not so rapid and simultaneous as it involves the time element. So I agree with Mr. Robertson's idea that today's income as being equal to yesterday's consumption plus investment, so that today's saving, in his sense, is equal to yesterday's investment plus the excess of yesterday's consumption over today's consumption. In other words, today's saving need not be equal to today's investment; but today's income equals to tomorrow's investment plus yesterday's saving.

ratio of exchange between present goods and future goods.— He thinks that over a long period substantial changes in the rate of interest probably tend to modify social habits considerably, thus affecting the subjective propensity to spend; though the short-period fluctuation in the rate of interest is not likely to have much direct influence on spending either way.

5. Changes in fiscal policy.—If fiscal policy is used as a deliberate instrument for the more equal distribution of incomes, its effect in increasing the propensity to consume is, of course, all the greater.

6. Changes in expectation of the relation between the present and the future level of income.

It is concluded that in a given situation the propensity to consume may be considered a fairly stable function provided that we have eliminated changes in the wage-unit in terms of money. Windfall changes in capital-values will be capable of changing the propensity to consume, and substantial changes in the interest rates and in fiscal policy may make some difference. And the aggregate demand function will depend, as a rule, upon the aggregate income measured in terms of wage-unit, which is the principal variable among the objective factors.

He says that the influence of moderate changes in the rate of interest on the propensity to consume is usually small, though he does not mean that changes in the rate of interest have only small influence on the amounts actually saved and consumed. It is quite the contrary that the influence of changes in the rate of interest on the amount actually saved is of paramount importance, but is in the opposite direction to that usually supposed. A rise in the rate of interest will

factors. But in general, he assumes, that the "subjective" factors remain constant, at least over short period except in abnormal circumstances; and that given $Y\omega$, X depends only on changes in "objective" factors, which in the aggregate he takes to be of minor importance as compared to change in $Y\omega$.

The principal objective factors which influence the propensity to consume appear to be the following:

1. A change in the wage-unit.—In a given state of technique and tastes and of social conditions determining the distribution of income, a man's real income will rise and fall with the amount of his command over labor-units, i.e. with the amount of his income measured by wage-units; though when the aggregate volume of output changes, his real income will rise less than in proportion to his income measured in wage-units. If the wage-units change, the expenditure on consumption corresponding to a given level of employment, like prices, will change in the same proportion.

2. A change in the difference between income and net income.—The amount of consumption depends on net income rather than on income, and in a given situation there may be a somewhat stable relationship between the two, in the sense that there will be a function uniquely relating different levels of income to the corresponding levels of net income.

3. Windfall changes in capital-values not allowed for in calculating net income.—The consumption of the wealth-owning class may be extremely susceptible to unforeseen changes in the money-value of its wealth. This should be classified amongst the major factors capable of causing short-period changes in the propensity to consume.

4. Changes in the rate of time-discounting, i.e. in the

2. The relationship between the community's income and what it can be expected to spend on consumption will depend on the psychological characteristic of the community, which we shall call its propensity to consume.

3. The amount of labor N which the entrepreneurs decide to employ depends on the sum of two quantities, the amount which the community is expected to spend on consumption, and the amount which it is expected to devote to new investment.

4. Hence the volume of employment in equilibrium depends on (1) the aggregate supply function, (2) the propensity to consume, and (3) the volume of investment. This is the essence of the General Theory of Employment.

4. The Aggregate Demand Function.—a. The Propensity to Consume.

A. The Objective Factors.

He explains the propensity to consume as a functional relationship between the amount of consumption measured in money wage units and the amount of income similarly measured. Writing C_w for the amount of consumption in wage-units and Y_w for a given level of income in terms of wage-units, he concludes that the propensity to consume function as:

$$C_w = X(Y_w) \quad (\text{p.90})$$

The amount that the community spends on consumption obviously depends (1) partly on the amount of its income, (2) partly on the other objective attendant circumstances, and (3) partly on the subjective needs and the psychological propensities and habits of the individuals composing it and the principles on which the income is divided between them. It will clear our minds to consider them separately under two broad heads which we shall call the subjective factors and the objective

preneurs' expectation of profits will be maximised. The value of D at the point of the aggregate demand function, where it is intersected by the aggregate supply function, will be called the Effective Demand.

He says the effective demand is made up of two items—the sum which will be spent on consumption when employment is at the given level, and the sum which will be devoted to investment. In other words, the proceeds expected from a given level of employment by entrepreneur are governed by both investment expenditure and consumption expenditure.

Speaking of the investment expenditure side first, attention should be paid that how it is governed. In general, the amount of current investment will depend, in turn, on what we shall call the inducement to invest; and the inducement to invest will be found to depend on the relation between the schedule of the marginal efficiency of capital and the complex of rates of interest on the loans of various maturities and risks.

Turning back to the point of consumption expenditure, we understand that the amount of consumption expenditure depends mainly on the level of income. As he calls the "propensity to consume" is influenced by many factors such as the distribution of income, their normal attitude to the future and—though probably in a minor degree—by the rate of interest. But in the main, the prevailing psychological law seems to be that when aggregate income increases, consumption-expenditure will also increase but to a somewhat lesser extent. From the foregoing discussion, the theory can be summed up in the following propositions:

1. In a given situation of technique, resources and costs, income depends on the volume of employment N .

volume of employment.

3. The Effective Demand.

“In a given state of technique, resources and costs, the employment of a given volume of labor by an entrepreneur involves him in two kinds of expense; first of all, the amounts which he pays out to the factors of production for their current services, which we shall call the factor cost of the employment in question; secondly, the amounts which he pays out to other entrepreneurs for what he has to purchase from them together with the sacrifice which he incurs by employment the equipment instead of leaving it idle, which we shall call the user cost of the employment in questions.” (p. 23) The excess of the value of the resulting output over the sum of its factor cost and its user cost is the profit or the income of the entrepreneur. The entrepreneur's profit thus defined is, as it should be, the quantity which he endeavours to maximise when he is deciding what amount of employment to offer known as the aggregate income. The aggregate supply price of the output of a given amount of employment is the expectation of proceeds which will just make it worth the while of the entrepreneurs to give that employment.

Now let Z be the aggregate supply price of the output, from employing N men, the relationship between Z and N being written $Z = p(N)$, which can be called the Aggregate Supply Function. Similarly, let D be the proceeds which entrepreneurs expect to receive from the employment N men, the relationship between D and N being written $D = f(N)$, which can be called the Aggregate Demand Function.” (p. 25) Therefore, the volume of employment is determined at the point where aggregate demand function, and aggregate supply function intersected; for it is at this point that the entre-

marginal product balances the disutility of the marginal employment. This postulate is compatible with what may be called "frictional" unemployment. In addition to "frictional" unemployment, the postulate is also compatible with voluntary unemployment due to the refusal or inability of a unit of labor, as a result of legislation or social practices or of combination for collective bargaining—(p.6)

But Mr. Keynes claims that the classical economists re-organized the possibility of only these two categories of "frictional" unemployment and "voluntary" unemployment, and that a vitally important chapter about a third class of unemployment remains to be written, for which there was no place in the classical scheme of things, namely, "involuntary" unemployment. His definition of "involuntary" unemployment is as follows:

"Men are involuntarily unemployed if, in the event of a small rise in the price of wage-goods relatively to the money-wage, both the aggregate supply of labor willing to work for the current money-wage and the aggregate demand for it at that wage would be greater than the existing volume of employment." (p.15) What he seems to mean by this is that any unemployment which would disappear if real wages were to be reduced by a rise in the price of wage-goods, money-wages remaining the same or rising in less proportion, but not falling, would be involuntary unemployment.

It is believed that with a given organization, equipment and technique, real wages and the volume of output (and hence of employment) are uniquely correlated, so that, in general, an increase in employment can only occur to the accompaniment of a decline in the rate of real wages. The real wage earned by a unit of labor, therefore, is varied inversely with the

KEYNES' GENERAL THEORY OF EMPLOYMENT

By H. F. Feng

1. Introduction.

To begin with, Mr. Keynes placed the emphasis on prefix "general", as the title of the book is the General Theory of Employment, Interest, and Money. The book begins with the subject of the present lecture: The General Theory of Employment. It is this with which Mr. Keynes is primarily concerned. Economists of older generations were concerned primarily with output—with national dividend. The national dividend is a matter of physical things; whereas employment is a matter of man-hours of work, "jobs", measurable by the amount of money spent on employment. The reason given for this shift of emphasis is that the amount of employment can be easily and accurately measured, whereas the national dividend can not. And I shall confine my subject to his theory of employment here.

2. His Theory of Employment vs. that of Classical Economists.

The classical theory of employment has been based on two fundamental postulates, namely: (p.5)

1. The wage is equal to the marginal product of labour.
2. The utility of the wage when a given volume of labor is employed is equal to the marginal disutility of that amount of employment.

The first gives us the demand schedule for employment, the second gives us the supply schedule; and the amount of employment is fixed at the point where the utility of the

purchases and sales. This is a most simple illustration. More complicated cases are operated under the same principle.

In a very brief manner I have presented a discussion of the mechanism of trading of the New York Stock Exchange. Time does not permit me to go into the details of the topic. I hope that this discussion will, at least, enable us to realize the importance of improving our trading mechanisms.

someone is willing to buy at $74\frac{3}{4}$ and someone is willing to sell at 75. The broker might say 100 for 75 after hearing the "quote"

In the meantime if a person in Los Angeles, California, wants to buy 100 shares of Steel. He would go to a stock broker in his city asking him to do so. By similar procedure the order will be wired to New York. The broker acting for the firm in Los Angeles may reach the crowd right after the first broker. After hearing the "quote" and the offer, he might say "I'll take it" indicating that he wants to buy the 100 shares at 75.

Then each member will write the name of the other broker, the price and the number of shares on a slip of paper intending for his telephone clerk. Pages, called squad boys, will take it to the telephone clerk. Another employee of the S.E., a reporter or "operator" notes the sale. He makes a record of it on a slip of paper and hands it to the page or "carrier" who walks to the rear of the post and sends this report of the sale via a special pneumatic tube to the control ticker room where sales are printed on the ticker tape. Reports are sent back to the broker and Los Angeles respectively. Ordinarily to execute such an order takes only 5 minutes. What efficiency!

After the transaction is done, delivery will be made on the second business day from the date of transaction. This is facilitated by the stock clearing corporation. The clearing corporation will clear the transactions for different brokers. Each broker is only necessary to deliver the balance after off-sets have been made. Presuming that broker "A" bought 5,000 shares of steel and sold 4,800 of the same during the day. He only has to receive 200 shares of steel and pay the difference between his

firms. There are 10 to 11 telephone locations on each side of the partition and each telephone location has an instrument capable of connection by means of press buttons with four different extensions. It has been estimated that nearly 2,000,000 calls are transmitted in a 5-hour day on the 2,000 private wires connecting members' offices with the "floor".

Posts: The second part of the "floor" contains twelve posts in the main room and five posts in the "garage"—a total of seventeen posts. The posts are in the shape of a horse-shoe. There are around 104 to 116 securities trading at each post. Reports are sent back and forth from the posts and the booths, by means of pneumatic tubes. There are some 35 miles of tubing for this purpose, extending under the "floor" of the exchange.

Tracing a transaction: At Boston, Mass., let us say, lives a farmer who happens to own 100 shares of U. S. Steel common stock. He may want to sell the stocks for cash. He would go to a share broker in his city and ask him to sell the stocks for him. The broker will instruct the order clerk to send the order immediately, by private wire, to the New York office of the firm. Here the telegraph operator writes it out, and hands it to the order clerk who telephones it to the firm's telephone clerk on the "floor" in Booth "X". As the telephone clerk writes the order to sell 100 Steel at the market, he "puts up" the number of the member of his firm on the large Wall Annunciator Board by pressing a button. Seeing his number up the member will go immediately to the booth for the order. As soon as he gets it, he will go to the post where Steel is trading. He will go into the crowd and ask for the "quote" on Steel. A member may say $74\frac{3}{4}$ to 75. This means that

selling of securities for a commission. At times of unusual activity the commission house broker may not be able to handle all his orders. That is where two-dollar brokers come into play. The two-dollar broker would execute the order for him. So far we have presumed that all orders handled are market orders. In case where limit orders are given and the prevailing price far away from the limit, naturally a commission house broker can not wait in one crowd all the time owing to the amount of orders which he has to handle. Under such circumstances he can entrust such limit orders to someone else. Specialists are members of the board who would perform this function. A specialist would stand all day at the post where he specializes in several securities. Limit orders will be recorded in the so-called "Specialist book". Whenever the price of the securities reaching the limit, the specialist will execute the order automatically. Odd-lot dealers are members of the exchange trade for those people who wish to buy stocks less than one hundred shares. Floor traders trade for their own account while bond brokers are those members dealing exclusively with bonds.

Having briefly mentioned the different classes of members on the floor we will now talk about the floor itself in order to give us a better understanding of the handling of orders. The floor, both the main room and the garage, can be divided into two parts:

- (1) Booths.
- (2) Posts.

Booths: Extending around the sides of the trading floor are spaces separated by partitions projecting from the walls. Telephones, attached to the partitions and near walls, are connected directly by private wires with the offices of the

to sell it at 53 stop, or in case the stock has appreciated greatly, then, if during the duration of your order the stock sells at 53 or less than 53, your order automatically becomes a market order to sell and will be executed at the best price obtainable, just as any other market order.

Next consider the stop order to buy. Let us say that after careful analysis you believe that a stock is selling at a higher price than its present and prospective earnings warrant. Under these circumstances let us suppose that you sold 100 shares of stock short at 55. If the stock declines, say to 46, you can order the broker to buy the stock and net you a sizable profit. On the other hand, suppose the stock continues to go up, say to 66, and then you decide that your judgment is incorrect. Now, if you purchase the stock, you will have a loss of \$1100. If, however, you had placed a stop order to buy at 53 with your broker, as a protection against the possibility of having judged the situation incorrectly, your order would become a market order to buy the moment a sale took place at 53 or higher. By such means the loss will be limited.

After discussing the various ways by which people can express their desire to buy or sell, let us consider the persons who will carry out their orders. They might be listed as follows:

- (1) Commission House Brokers
- (2) Two-dollar Brokers
- (3) Specialists
- (4) Odd-lot Dealers and Brokers
- (5) Floor Traders
- (6) Bond Brokers.

Commission house -brokers are board members of the Commission-house, they act as agent for people in buying and

III. Limitation as to Price:

- A. **Market Orders:** No limitation as to price. The absence of any price is what makes these orders market orders. Market orders are to be executed at the best price obtainable.
- B. **Limit Orders:** The price on the orders is what makes these orders limit orders. When we say "buy at 32" we mean that the order is not to be executed at a price higher than \$32. "Sell at 32" means that the order is not to be executed at a price less than \$32. If possible, these orders will be executed at more advantageous prices by buying below or selling above the limit.

IV. Time Limitation:

- A. **Day Orders:** Orders which expire automatically at the close of the day on which entered unless cancelled or executed.
- B. **Week, Month, or G.T.C. Orders:** Limit orders may be entered for a longer period than a day. Others can be good for a week, good for a month or good till countermanded.

V. Stop Orders: Stop orders are a type important enough for separate discussion. It can be divided into two kinds: the stop order to buy and the stop order to sell. Let us consider the stop order to sell first. It is sometimes called the stop loss order. Suppose you own one hundred shares of a certain security. You paid \$40 for a share. Because of the increased business and consequently the increased earnings of the company, the stock has risen to \$55. You desire to protect yourself from loss or to protect the increase in value of your purchase. There may be a number of reasons why you desire

THE MECHANISM OF TRADING ON THE NEW YORK STOCK EXCHANGE

By Z. T. Chang

The stock exchange of the present day with its many refinements for efficient trading and execution of orders has been the result of a long, slow development reaching far back into the earliest pages of recorded history. The primitive trader with his simple method of barter may seem far removed from the intricacies of modern trading. But, nevertheless, he furnished the idea that has pervaded civilization throughout its history, i.e., the exchange of one article for another.

The methods and mechanism of trading have changed considerably from the time of our early traders. The New York Stock Exchange is a typical example. It has perfected to such a degree that an order in Europe can be executed within fifteen minutes—that include coding and decoding twice. Such efficiency is most admirable. It is the purpose of our present discussion to bring out the high lights of such efficient mechanism for reference.

Before we look into its mechanism, it is necessary to understand the various ways by which people can place their orders in order to set such mechanism in motion. Let us systematically list the points covered in an order.

I. Buy or Sell: The first thing to determine about an order is whether it is a buy or sell order. Buy orders usually are printed in black letters; and sell in red.

II. The Number of Shares: The amount or the number of shares is the next thing to observe. Orders for amounts less than one hundred shares are called odd-lot orders, while round-lot order is the name given to an order of one hundred shares or multiples thereof.

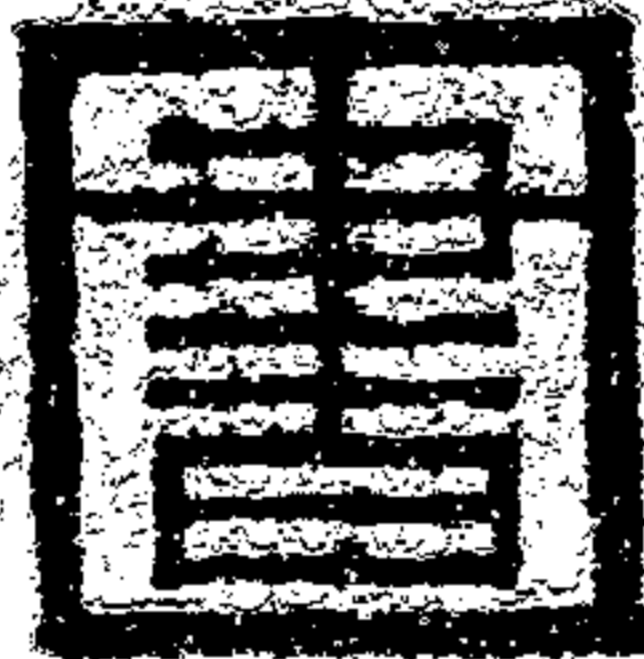
330.4

3034

書名 經濟問題研究演
講集第一輯

借出日期 借書者簽名

中央政治委員會
秘書廳



分類號 330.4 / 3034

登記號 1025

版權所有
翻印必究

中華民國三十年六月初版

經濟問題研究
演講集第一輯

黃金之將來

實價國幣一元五角

外加運費郵費

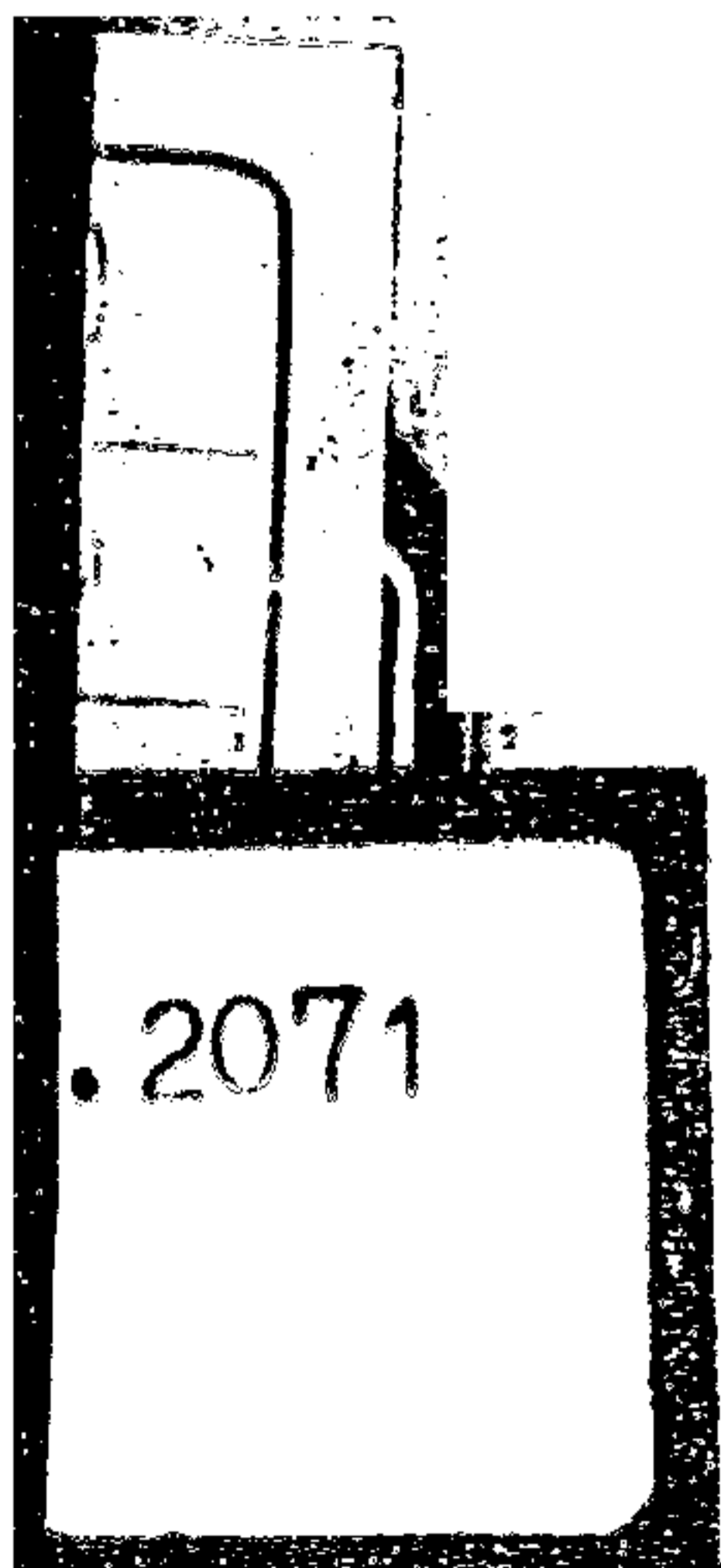
編輯者 之江大學商學院

發行人 陸高誼

出版者 世界書局

發行所 上海及各埠世界書局

55
303034



552071
776