

民國文獻資料叢編

民國史料  
金融彙編



殷夢霞 李強 選編



國家圖書館出版社



殷夢霞 李強 選編

# 民國金融史料彙編

第二十二冊

國家圖書館出版社

# 第二十二冊目錄

中央銀行月報

第六卷第六號

一九三七年六月

..... 一

第六卷第七號

一九三七年七月

..... 二六三

孔祥熙題

# 中央銀行月報

第六卷 第六號 廿六年六月份

## 要目

|                          |      |
|--------------------------|------|
| 中央儲備銀行與票據貼現.....         | 九七三  |
| 金融政策與社會經濟之發展.....        | 九八二  |
| 購買力平價說及其批評.....          | 九九三  |
| 山西票號之最近調查.....           | 一〇〇一 |
| 各地金融                     |      |
| 上海 天津 漢口 廣州 重慶 青島 九江 南昌  |      |
| 蕪湖 福州 北平 石家莊 濟南 鄭州 洛陽 開封 |      |
| 西安 南鄭 蘭州 南京 鎮江 徐州 新浦 杭州  | 一〇七七 |
| 甯波 蚌埠 安慶 撫州 武昌 長沙 成都 貴陽  |      |
| 廈門 泉州 建甌 三都 浦城 延平 汕頭     |      |
| 中國內國公債史.....             | 一〇一八 |
| 一九三四年及一九三五年英國之海外投資.....  | 一〇五六 |
| 集中美國之國際資金.....           | 一一三七 |
| 統計圖表.....                | 一一八三 |

中央銀行經濟研究處編印



# 目錄

## 著述

|                         |                             |      |
|-------------------------|-----------------------------|------|
| 中央儲備銀行與票據貼現.....        | 瞿荊洲                         | 九七三  |
| 金融政策與社會經濟之發展.....       | 鄧志陶                         | 九八二  |
| 購買力平價說及其批評.....         | 趙蘭坪                         | 九九三  |
| 山西票號之最近調查.....          | 衛聚賢                         | 一〇〇一 |
| 中國內國公債史.....            | E. Kann 著<br>陳天表譯           | 一〇一八 |
| 一九三四年及一九三五年英國之海外投資..... | Robert Kindersley 著<br>蔣宗漢譯 | 一〇五六 |

## 各地金融市況

|    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |      |
|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|-----|----|------|
| 上海 | 天津 | 漢口 | 廣州 | 重慶 | 青島 | 九江 | 南昌 | 蕪湖 | 福州 | 北平 | 石家莊 | 濟南 | 鄭州   |
| 洛陽 | 開封 | 西安 | 南鄭 | 蘭州 | 南京 | 鎮江 | 徐州 | 新浦 | 杭州 | 甯波 | 蚌埠  | 安慶 | 撫州   |
| 武昌 | 長沙 | 成都 | 貴陽 | 廈門 | 泉州 | 建甌 | 三都 | 浦城 | 延平 | 汕頭 |     |    |      |
|    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    | 一〇七七 |

## 經濟資料

|                    |      |
|--------------------|------|
| 集中美國之國際資金.....     | 一一三七 |
| 近兩年來我國對外貿易之消長..... | 一一四一 |
| 近數年來我國主要農業概況.....  | 一一五三 |

|                     |      |
|---------------------|------|
| 恢復國際貿易自由運動.....     | 一一五九 |
| 英美德法日中央銀行營業報告.....  | 一一六七 |
| 各省財政近訊.....         | 一一六九 |
| 民國廿六年四川省振災公債條例..... | 一一七六 |
| 廿六年五月份經濟大事分類日誌..... | 一一七七 |

## 統計圖表

|          |      |
|----------|------|
| 統計圖..... | 一一八三 |
|----------|------|

## 長期統計表

|                      |                      |                        |                   |                    |                 |                        |                 |                |                  |                  |              |                |               |                   |                    |                |                |                |                 |                     |
|----------------------|----------------------|------------------------|-------------------|--------------------|-----------------|------------------------|-----------------|----------------|------------------|------------------|--------------|----------------|---------------|-------------------|--------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|---------------------|
| 標金關金及英美銀價表(一一八九)     | 本行發行兌換券及準備金數目表(一一九二) | 本行發行關金兌換券暨準備金數目表(一一九四) | 各銀行發行鈔券總數目表(一一九五) | 上海國外匯市表(一一九八)      | 上海錢業公單收解數(一二〇三) | 上海銀行業同業公會票據交換數目表(一二〇四) | 倫敦中國外債行市表(一二一〇) | 進出口貨物總值表(一二一四) | 進出口貨物價值國別表(一二一五) | 進出口貨物價值關別表(一二一六) | 金銀進出口表(一二一七) | 金銀進出口國別表(一二一八) | 中國生產指數表(一二二〇) | 各重要城市生活費指數表(一二二一) | 各重要城市躉售物價指數表(一二二二) | 各國躉售物價指數(一二二三) | 各重要城市日拆表(一二二五) | 各重要城市月息表(一二二六) | 各國中央銀行貼現率(一二二七) | 中央造幣廠鑄成新輔幣統計表(一二二八) |
| 五月份統計表               |                      |                        |                   |                    |                 |                        |                 |                |                  |                  |              |                |               |                   |                    |                |                |                |                 |                     |
| 上海標金關金及倫敦金條市價表(一二九〇) | 大條市價表(一二九一)          | 各國市場國外匯兌表(一二九六)        | 上海國外匯兌市價表(一二〇一)   | 上海英匯行市與銀價之差額(一二〇二) | 內國債券行市表(一二〇六)   | 上海利息行市表(一二一四)          |                 |                |                  |                  |              |                |               |                   |                    |                |                |                |                 |                     |

## 中央儲備銀行與票據貼現

瞿荊洲

民國廿四年十一月四日新貨幣政策宣言中有云「現爲國有之中央銀行，將來應改組爲中央儲備銀行，其主要資本，應由各銀各及公衆供給，俾成爲超然機關，而克以全力保持全國貨幣之穩定。中央儲備銀行，應保管各銀行之準備金，經理國庫，並收存一切公共資金，且供給各銀行以再貼現之便利。」關於中央儲備銀行之法規，現正依照立法程序，審查修訂，據新聞紙非正之公布，資本、組織及業務之各重要條款，其主旨大致與宣言相符。茲僅就中央儲備銀行之業務方面，票據貼現一項略申論之。

中央儲備銀行之主要任務，如宣言所載，在於保持全國貨幣之穩定。其營業之項目除經理國庫外，分「受信」與「授信」兩方面。保管各銀行之準備金，及收存一切公共資金，是爲受信業務。供給各銀行以再貼現之便利，則是授信業務。對於保持全國貨幣之穩定，受信業務僅有消極的效用，而再貼現者之授信業務則具有積極的功能。故欲達到中央銀行改組爲中央儲備銀行之

目的，必須發展中央儲備銀行再貼現之業務。

中央儲備銀行再貼現業務之發展，以有完備之貼現市場爲前提。蓋中央儲備銀行乃「銀行之銀行」，一般金融機關必互爲密切之組織，如神經之佈於人身，以中央儲備銀行爲中樞，系統制指揮之責，以組成金融市場，完整之票據貼現市場爲不可缺少之條件。按貼現市場在世界金融中心市場如倫敦及紐約等處皆有完備之組織。例如倫敦金融市場以英蘭銀行爲中心，其下有貼現商號、票據經紀人、外國銀行及殖民地銀行，組成一貼現市場。英蘭銀行創立於一六九四年，發行銀行券並經營普通銀行之業務，後以一八四四年條例之規定，發行集中，遂成爲「銀行之銀行」。此與我國中央銀行於新貨幣政策施行後，集中準備，統一發行，改組爲中央儲備銀行，大致相同。英國之普通銀行自一八三四年韋斯敏斯德銀行成立，日漸發達，家數亦次第增多，旋因銀行之合併及分支行制度盛行，結果成立今日倫敦之五大銀行，金融界之資力大部份集中，卽由此以担当支持貼現市場之重任。英國之銀行業有一特徵，卽採所謂「存款主義」。是由存款之吸收以增強銀行之資力，而市面上所流通者，幾全係指用存款之支票。以存款爲資金源泉之銀行，爲謀基礎之安全起見，其營業務求其靈活，而放款更須爲短期。故英國之大銀行對於存款之支付準備，僅有相當於存款總額百分之十五至十八之庫存現金，與在英蘭銀行之存款，其餘則爲貼現票據、各項放款，有價證券及對於票據經紀人之拆款。拆款對存款總額之比率，因

各銀行營業方針及金融界之情形時有不同，但通常多不下於百分之五至百分之十。票據經紀人拆借如此鉅款其用途如何？誠以倫敦係一高度發達之貼現市場，票據經紀人向銀行拆借之款，乃用以購買因國際貿易關係所發生之票據，而此種票據大率係由銀行承兌以倫敦為付款地者。經紀人經手買入之票據，銀行更為之貼現以作放款之對象，或以之為担保，由銀行放出拆款作為經紀人購買票據之資金。票據貼現利率謂之「市場利率」，每較「公定利率」或「銀行利率」（即英蘭銀行掛牌之利率）低 $\frac{1}{2}\%$ 至 $\frac{3}{4}\%$ 。金融緊迫之時，普通銀行亟欲收回其拆款，經紀人資金之來源告竭，即羣趨於英蘭銀行，請其放款或為再貼現。英蘭銀行因貼現增多，結果必提高其公定利率。反之，金融弛緩之際，拆息低落，公定利率與市場利率相差過多，則公定利率必隨之減低。英蘭銀行因票據貼現之關係，高下其利率得以調節金融之張弛。

世界大戰以後，紐約興起，僅次於倫敦，而為國際金融中心之一。紐約之貼現市場，其組織與倫敦略同。紐約在大戰之前，在國際金融上之地位之所以不如倫敦者，其最大之原因，即因其銀行條例規定不許隨意經營外匯，且其票據貼現組織不甚完備。一九一四年聯邦準備制度創立，凡聯邦準之會員銀行，皆可經營外匯交易，並在海外設立分支行處。大戰期內，美國經濟有長足之發展，形勢一變，出口貿易旺盛，資力日益充實，紐約在國際之地位，次第抬高，在國際貿易之清算上，美國金元曾一度取英鎊而代之。銀行承兌票據，漸流通於紐約市場，以承兌票據為對象而

運用其資金之機關除專門經營承兌業者外，如國立銀行、州立銀行及信託公司等，均甚活躍。在紐約市場上，承兌票據已成為市場之標準票據，票據之貼現已成為市場之金融工作。聯邦準備銀行為貼現市場之中樞，一方面為會員銀行經辦承兌票據之再貼現，同時按照市場利率直接購進承兌票據以支持貼現市場。此外並運用「公開市場政策」買賣債票證券，以為金融之調節。故紐約貼現市場得有健全之發展，是皆可作為我國中央儲備銀行票據貼現之借鏡。

觀於英美兩國之情形，可知貼現市場之基本條件有二：一係作為資金運用對象之票據，一係經營票據貼現之機構。關於票據貼現之機構，年來國人積極提倡，上海市銀行業同業公會聯合準備委員會設立之銀行票據承兌所，即其例也。交通銀行亦曾一度試行銀行承兌票據，其他金融機關亦間有貼現交易，將來中央儲備銀行成立，略加整頓，即不難完成一貼現之機構。今所亟待研究者，乃是貼現之對象票據本身之問題，茲略申論如次。

## 二

中央儲備銀行貼現之票據，必須基於健全確實之資金需要。關於此點，論者多主張適合於中央儲備銀行貼現之票據，以所謂商業票據為限。蓋商業票據係根於實際商品交易之需要而發生，中央儲備銀行對於實際資金之需要，與以貼現之便，庶不致有助長投機事業之虞，且滿

期之時，貼出之資金得以自動收回，銀行可預有成算，以爲資金之運用，尤爲商業票據之一大特色。美國聯邦準備條例規定聯邦準備銀行貼現之合格票據，即限於由實際交易上所發出者，換言之，即必須基於農業工業或商業上之需要。例如因出進口貿易所發出之票據，倉庫證券或附有担保而經銀行承兌之票據，皆可由聯邦準備銀行予以貼現或再貼現。至於內容單係投資之票據，及因債權或投資證券之交易而發生之票據，皆不適於貼現。德國國家銀行貼現之票據，並規定須爲優良之商業票據。又各國中央銀行，多准以商業票據爲發行之保證準備，此更爲中央銀行貼現限於商業票據之一理由。惟最近美德兩國之中央銀行法規，迭經修改，貼現以商業票據爲中心之主義，較前已趨緩和。一九三二年美國斯提格爾法（Glass-Steagall Bank Credit Act）及一九三五年之銀行法規，規定聯邦準備銀行應會員銀行之要求爲再貼現時，若無合格之商業票據，所以一定之條件，經聯邦準備銀行之許可，除商業票據外，對於由五家以上之會員銀行合組之銀團所發出之期票，及在遇有非常緊急情形時，經由各會員銀行發出之期票，皆可予以放款。德國之銀行法於一九三三年修正，亦規定擴大國家銀行買賣有價證券之範圍。商業票據以外之證券或以動產担保放款之債權，所謂 Lombard Loan 亦得作爲銀行發行之保證準備。此足徵中央儲備銀行之貼現，不必僅限於商業票據，而可擴大及於其他債券也。

試就實際情形觀察之，近年來各國金融界之商業票據，已有漸減之傾向，貼現若僅以商業

票據爲限，亦不合於事實之要求。一九三六年度密德蘭銀行年會報告有云：「本行現有票據較去年增加五百萬鎊，商業票據之貼現則稍減少，而對政府證券之投資爲數達一千六百五十萬鎊。」白克萊銀行年會報告中亦云：「本年五千九百萬鎊之貼現票據中，有三千六百萬鎊爲財政部債券，其餘二千三百萬鎊，大部份爲三個月期之銀行期票，至於商業票據，近在貼現市場中，不易多見，良以國內交易收支之改變，商業票據之用途已逐漸減少故也。」蓋自大戰以後，英國政府因財政上之需要，發行鉅額之財政證券，此種證券已成爲貼現市場主要對象，商業票據已退居不甚重要之地位矣。據國際聯盟統計，一九一三年之頃（大戰之前），商業票據十數倍於財政證券，至一九二九年以後，財政證券反超出商業票據數倍。此外德國柏林三大銀行貼進之票據有大宗之三個月期之財政證券（Reichsschatzwechsel），法國之貼現市場上，國庫債券（Bons du Trésor）及短期「國防債券」（Bons de la Defense Nationale）之貼現，亦有鉅額之增加。貼現市場情形之改變，於此可窺見一斑。

貼現市場上財政證券超出商業票據之原因，固由於政府因財政上之需要增發庫券之所致，而財政證券之本身具有較優於商業票據之條件，亦是以增進其在貼現市場上之發展。第一，如英國之庫券（Treasury bills）不附帶息票，發行時預扣利息，與普通票據貼現完全相同，在收回確實之一點上，且優於商業票據。（說明詳見次頁。）其次，金融市場上票據之清償以三個月爲

期殆已成爲習慣、短期財政證券之期限亦多爲三個月、與普通票據三個月到期付款者無異、但至兌取之日只須將庫券提交於經理國庫之銀行、即能取款、可免去普通票據承兌及背書等煩瑣手續。第三、金融市場上交易收支之方式、較前已有變化。在大戰期內、養成一種現金交易之風尚、歐美各國盛行所謂「現金折扣制度」(Cash discount system)、商業上多使用支票而商業票據漸失其重要性。蓋進貨商人鑒於現金交易所得之折扣利益超過其向銀行透支時所付之利息、均願以支票付現。票據貼現乃售貨商人方面之金融、支票付現則是進貨商人方面之金融、以前則重售貨商人方面之金融、今則轉變方向而趨於進貨商人之一面、此種轉變使銀行營業上票據貼現減少而往來放款增多。歐美金融市場發達之國家、市面上流通之籌碼、支票竟有佔百分之九十以上者、故國內商業票據在金融市場之地位遠不若以前之重要。至於國際間之貿易付款、多利用電匯、最近更有所謂匯兌清算制度、國外商業票據之數量亦日漸減少矣。

銀行貼現之所以重視商業票據者、誠以其有商品爲其後盾、保證確實到期即可收回資金、且票據之期限、多不出三個月、與投資安全及週轉靈敏等原則、極相符合。惟自世界經濟恐慌發生後、商品之流通、每多阻滯、銀行爲確保其債權計、對於票據之債務者每另要求其提出證券或其他之担保、始予以貼現、以致商業票據大爲減色、反不若財政證券信用之昭著。至於優良之商業票據、自仍爲銀行所樂於接受、但因數多同業競爭之結果、貼現率日益低廉、經營者無甚收益。

同時、資本證券化、爲今日金融界之新進境、具有市場性之有價證券、爲數甚夥、銀行於商業票據之外、尚有甚多投資之途徑也。綜上所述、貼現之票據不必僅限於商業票據、財政證券亦係貼現之大好對象、此爲現代金融市場之一趨向也。

### 三

我國通用之票據、種類繁多、據銀行週報社調查、有匯票、匯券、匯信、莊票、憑票、期票、紅票、白票、信票、存票、劃條、撥條、計條、上單、便條等數十種。其中如汕頭之白票、重慶之劃條、均有公聞市場與公定價格、自表面觀之、似係貼現票據、其實與貼現票據迥然不同。蓋行使現銀時代、白票與劃條等乃紙幣化之票據、其價值往往跌落、與硬幣發生差異、時有變動、商人從中漁利、故對於此種票據有投機式之買賣。杭州紹興甯波等處之申匯、有「升水」「去水」之規定、亦類似票據之貼現、但實際上不過是一種「內國匯兌」之買賣而已。又上海之莊票與匯劃銀洋相互爲用、在市場上佔有重要地位、但嚴格論之此種票據亦僅有便於收解之功用。其「票力」或「票貼」乃一種手續費與貼現不可同日而語也。我國市場上堪稱爲貼現票據者、當推因對外貿易而發生之進出口匯票。進口匯票大都不上市場、出口匯票係先由外國購貨商人、於其當地往來銀行通知我國出口商人在本地往來之銀行、對於本地出口商之開給「押匯信用證」。出口商人於裝貨之後即

根據「押匯信用證」發行匯票，謂之「有信用證匯票」。在匯票市場上，可以隨意買出。外匯掛牌上之「四個月期信用證」，即指四個月期「有信用證匯票」之買入價格而言。與貼現市場之貼現率略同。我國之貼現票據，或當由此種匯票着手。惟我國之對外貿易，多半由外僑之出進口洋行經手，貿易資金，多仰給於在華之外商銀行。最近我國當局對於國外貿易，雖極力振興，如中國植物油料廠、中國棉業公司、中國茶葉公司以及中國貿易公司等，皆着着興辦，金融機關亦相率爲之後援，務期貿易金融能操之自我。然茲事體大，未可一蹴而幾。至於國內商業，素未充分利用票據，債權多停滯於帳面，種種舊習，積重難返，欲於短期間內，產生大量適於貼現之商業票據，殊非易事。故我國貼現市場之發展，不能偏重於商業票據，就前述之現代金融市場之新趨勢言之，亦不必偏重於商業票據也。

## 金融政策與社會經濟之發展

鄔志陶

貨幣在經濟社會中，占極重要之地位。舉凡生產消費，以及其他種種財政商業情形，莫不視金融情形爲轉移。而尤以在過去數年中，全世界陷於經濟恐慌之域，論者多謂此次空前恐慌之原因，大半由於國際金融之失調。於是欲從金融方面着手，以謀恢復繁榮之宏文鉅製，層出不窮。而各國金融政策，亦日新月異，以謀適應其所處之環境。但吾人茲所欲言明者，貨幣之重要，乃在貨幣之應用，而不在貨幣本身之價值。蓋在吾人經濟生活中，吾人所需者，乃物品與勞役，而貨幣不過助人獲得物品與勞役之一種工具而已。至貨幣之本身，固非可衣可食之物也。

經濟問題，千頭萬緒，錯綜複雜，但吾人研究經濟學之最後目的，厥爲如何可以滿足吾人經濟生活之需求，及提高吾人之生活程度。吾人生活所需者，既爲物品與勞役，則滿足與提高之方法，端賴增加生產，與調和各種生產產品之比數。蓋吾人所需之物品無窮，而需要各種物品之程度，亦有緩急輕重之異，則在生產計劃中，吾人不僅謀一般生產之增加，而同時更應分別各物之需要，而定其生產數量。至生產數量之增加，一方固視生產原素之供給情形而定，即勞工資本自然之供給情形是也。而在另一方面，則視一般社會的購買力爲轉移。蓋生產數量之最後限度，雖爲生