

FOREIGN EXCHANGE EXPLAINED

By Franklin Escher

國 際 匯 兌

唐 李 歐
慶 百
增 強 雪
校 譯 著

——
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. Escher）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，或者可以最好解釋爲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 按有譯爲匯率者，有譯爲匯水者，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，則爲鎊，先令和便士；而就法國人說起來，則爲法郎，爲生丁。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，能般相近。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——成為賣出匯票人，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。你不能穀移動一頭，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○·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○·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○·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（卽應幣的十分之一）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（Draws 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

之。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，能彀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