

證券市場

贈閱

第一卷 第五期

專題論著

我國資本市場之展望……………劉光第(一)

試論股票套利交易辦法……………劉恆之(八)

市況分析……………(一一)

市場動態……………(一五)

證交實務……………

證券買賣之計算(中)……………陳紹元(一九)

工商調查

新光標準內衣染織整理廠股份有

限公司紀要……………潘吟閣(二四)

外情介紹

紐約證交股票市場交易實況(上)

……………鄭幹強編譯(二六)

時論選輯

股市回顧……………(二九)

資金逃避與僑匯走漏……………(三〇)

工礦運輸事業重估資產調整資本問題……………(三一)

論生產貸款……………(三二)

參考資料……………(三四)

統計資料

股市統計
民國三十五年上海金融統計圖表

(總第五六號)

民國三十六年一月三十一日出版

上海證券交易所調查研究編印

NATIONAL CENTRAL LIBRARY
CHINA

證 券 市 場

要 目 索 引

專 題 論 著

題

目

著 者

刊 登 卷 期

投資投機與證券市場

怡昌證券號倒閉之教訓

開做遞延交割之作用及其影響

對敲黑市之成因及其取締

論工礦運輸事業重估固定資產調整資本辦法

重估固定資產價值調整資本辦法與生產事業

重估固定資產價值調整資本辦法與生產事業

證 交 實 務

證券買賣之集體核對

股票市場交易實況(上)(下)

證券買賣之計算(上)

工 商 調 查

永安紡織股份有限公司紀要

美亞織網廠股份有限公司紀要

信和紗廠股份有限公司紀要

景福衫襪織造廠股份有限公司紀要

陳琪翔

錢毅生

劉恆之

陳佐民

張 馥

陸善燧

陳紹元

壽中孚

陳紹元

潘吟閣

潘吟閣

潘吟閣

潘吟閣

第一卷第一期

第一卷第一期

第一卷第二期

第一卷第三期

第一卷第四期

第一卷第四期

第一卷第一期

第一卷第二期

第一卷第四期

第一卷第一期

第一卷第二期

第一卷第三期

第一卷第四期

專題論著

我國資本市場之展望

劉光第

一 資本市場的含義

一個健全的金融組織，要有兩個市場：一個是長期資金市場，一個是短期資金市場。長期資金市場，就是藉公司股票與公司債券的承受和其他方式的投資，使工商業得到資本，因此這種市場又叫資本市場。短期資金市場，就是藉票據的承兌和貼現，使工商業得到流動資金，因此這種市場又叫票據市場。

一般地說來，在經濟落後的國家裏，發展現代產業所需的長期資金遠較流動資金為困難，所以建立資本市場問題也遠較票據市場問題顯得煩劇。抗戰勝利後，國人一致認為非加緊工業化不足以建國圖存；要加緊工業化，又非有健全的產業金融機構融通資金不足以達其鵠的。因此建立資本市場問題便為朝野所重視。目前我國資本市場正在草創之中，其將來發展如何，容下節詳論。現在我們首先要說明的是資本市場的含義究竟是甚麼？所謂資本市場，乃是擔任長期資本運輸的中介機構。一方面，牠能取得一般投資者的信任，大量的吸取社會儲蓄，一方面，牠又能穩健的，大量的供給正當產業所必需的長期資本，因此在產業發達的國度裏資本市場主要的應包括兩部份機構：（一）證券發行機構。此種機構之職能，在規劃企業之創立，設計證券之發行，組織承銷之團體，使新企業所需長期資本得以實現；同時，便利投資者資金之源源供應，減少投資者

尋求投資之麻煩與費用，指導投資者投資之正當途徑，所以發行機構的任務包括資金之吸取以及資金之被企業界所利用的全部階段，構成資本市場的核心，因此發行機構又叫第一資本市場。（二）證券流通機構。企業界通過發行機構取得其所需資本，投資者通過發行機構找到投資對象，獲得企業證券，這是不說資本市場的任務就止于此呢？不是的。資本市場的任務，不僅在使社會資金通過證券方式作為企業的長期資本；並且要使這種證券上市流通，使投資者隨時有變證券為現金的可能，那末，他們才樂於購置。因此光有證券發行機構，而無證券流通機構，則證券所代表的資金仍然是呆滯的，資本市場的作用，仍然是不完全的。所以一個高度使用證券的資本市場，應該包括發行機構與流動機構兩個部份，前者多由投資公司所主持，後者則由證券交易所所主持。有了證券交易所，則證券的買賣頻繁，證券的價格可以反映產業的興衰，資金的流動力才可大大增強。因此證券交易所普通又叫第二資本市場。

證券發行機構與證券流通機構，構成資本市場兩大基石。徒有發行機構，而無流通機構，固有資金呆滯之弊；假使徒有流通機構，供舊證券之流通，而無發行機構，供新證券之發行，則新企業籌資不易，產業即難以發展。在產業落後的國家裏，產業的發展關乎國家興衰，所以如果牠的產業要靠發行證券籌措資本則發行機構的樹立，更為重要。不過證券與票據的

發行，乃代表信用制度發展的最新階段，在產業落後的國家裏，因其產業的規模甚小，這種最新的信用制度是否完全能夠引用，大有問題。如果不能完全引用，則資本市場問題並不只是證券市場問題，我們尚須考慮以其他方式融通產業資金。這種以其他方式融通產業資金的辦法是否可以在證券發行機構中運用，我們將于下節詳述。這裏我們所要說明的是資本市場並不單指證券市場，證券市場也並不單指證券交易所或證券發行公司。資本市場問題應該包括資金之來源與運用的全部問題，證券市場問題應該包括證券交易所與證券投資公司的全部問題。在證券使用不發達的國度裏，證券市場問題不過祇是資本市場問題中重要的一部。

二 建立我國資本市場的途徑

從歷史的發展看，產業進步的國家，因其技術設備都已俱相當規模，對於新發明新制度的引用，比較不易接受；反之，產業落後的國家，因其已有的技術設備並不夠用，所以對於新的發明新的制度比較不具成見，也就是說，比較易于引用。因此我們認為我國建立資本市場的途徑，一方面固應適合本國需要，一方面更須取人之長，避免迂迴演變，使經建大業能邁步前進。

甲、歐美各國的借鏡

戰前歐美主要國家如英、德、美等國資本市場的發展，尤其是第一資本市場的發展，都因其本國經濟情形的不同而各走極端，但是到了一九二九年世界經濟大衰沉後，這種各走極端的弱點，暴露無遺。為了應付經濟危機，各國當局不得不對此極端發展的資本市場予以糾正，現在牠們的發展趨勢可謂已漸趨一致了。茲略述發展情形如下：

英國為一產業最先進的國家，亦為使用證券以融通產業資

金最發達的國家。可是牠的產業的發展與銀行絕少關係，英國銀行都為商業性質，以處理有自償性之短期票據為主要業務，對於代表投資之股票債券，幾都不願承受。因此英國新企業的創設，其資本的取給多半借于一些臨時性質的發券團體。此等發券團體將代理發行的證券推銷于民間，而取得轉手的利潤，並不與企業本身共利害，因此牠們不太關心企業的成敗。然而到了第一次世界大戰以後，這種資本市場機構，即不能應付急速發展的新形勢。技術的進步，企業規模的擴大，國外競爭勢力的加強，在在逼着英國工業的改組與重建。然而這非有金融界巨大的財力作後盾不可，決不是那些臨時性的發券團體所可為力的，而一九二九年後的世界經濟大衰沉，更加重了英國工業的困難。工業界與金融界在長期資本取給上的合作，成為挽救英國工業頹勢的必要途徑。各大銀行原有的業務傳統雖未打破，但也逐漸開始以間接方式與企業界長期資本的取給發生關係了。例如一九二九年後英蘭銀行相繼領導成立的證券信託公司，銀行家實業發展公司，以及實業信用公司等，足以表示英國資本市場在不妨礙傳統業務的原則上，逐漸以間接的專業的方式由銀行界擔當起籌集長期資本的任務，而由英蘭銀行負起領導作用。這次工黨執政以後，並將英蘭銀行收歸國營，直接推行國家經濟政策，英國政府對資本市場的控制因此更進一步了。

在資本市場發展史中，適與英國情形相反的就是德國。德國企業在開始發展的時候就與銀行發生密切關係。德國十九世紀末到廿世紀初工業的迅速發展，不能不歸功于銀行的積極扶助。銀行扶助企業的發展，無論在理論上或實際上均有很大的貢獻，重要的是在銀行的業務須有明確的劃分，才不至發生流弊。德國當時供給長期資金的銀行是以信用銀行為中樞。而此

信用銀行同時又兼營一般商業銀行的業務。在此種兼營業務情形下，很容易把吸收的短期資金移作長期資本。這在經濟恐慌不大嚴重時，銀行如有困難尚可應付。然一遇經濟巨變，此種資本市場的弱點就完全暴露了。一九三一年瀟灑全德的金融恐慌，即其資本市場弱點的充分表現。此後德國政府的措施，一方面改組幾個大的信用銀行，使其業務分化；一方面設置各種信用機構，專為生產事業籌措長期資金。這顯示了資本市場的單一性的趨勢與政府對資本市場的積極控制。

美國的資本市場，在外形上雖如英國，存在於銀行組織以外（銀行多為商業銀行性質），然實質上，銀行與工業的關係却如德國。不過德國銀行與工業的關係是直接的，美國銀行與工業的關係是間接的，即是通過各銀行所附設的證券號與工業發生關係，這種間接的混合銀行制度，同樣經不起金融恐慌。一九三三年美國銀行倒閉風潮即暴露了美國資本市場的弱點。一九三四年新銀行法乃禁止銀行附設證券號，即不能直接參加原始之證券發行承受及推銷工作，但仍可經營證券之投資及承受證券之抵押放款。證券之發行，幾全操於投資銀號信託公司及其他發券公司之手。同時美國政府亦設立各種金融機構以供產業界的資金需要，這也可見資本市場單一化的趨勢與政府對資本市場之逐漸加以管制了。我們由上面的分析，可得幾點印象：

- (一) 發展產業須有健全的資本市場為之協助，始可奏效。
- (二) 銀行在資本市場上所負使命，甚為重要。故銀行法規之釐訂，須審時度勢，縝密檢討。
- (三) 自由經濟之缺點已充分顯露，代之而興者，乃具相當干涉性之經濟。因此各國政府對資本市場之控制，只是程度上的差別，並無種類上的不同。

我們明瞭主要各國的資本市場的概況後，再來看一下我

國的經濟現狀以及經濟政策的趨勢，以推測建立我國資本市場所應取的途徑。

乙、我國經濟政策的趨勢

就中國過去情形而言，因為經濟的落後，政局的動盪，所以既不像英美國家能自由的成長一個供給長期資金的資本市場，也不像歐洲國家以政府的力量輔助資本市場的發展。要想中國今後的資本市場能順利建立，我們須從今後政府施政的趨向以及工商企業界的努力加以檢討。在我們這樣千孔百瘡，百廢待舉的國家裏，一個完美的經濟政策與一個為民造福的行政政策的政府，是特別重要的。牠的重要甚至在技術與天然富源之上。中國今後將採何種經濟政策呢？這在戰時已有許多人討論過，與政府的意志並無太大不同。從政府歷次文告看來，我國今後的經濟政策決不是自由放任的經濟政策，也不是全盤計劃的經濟政策，而是介於二者之間的有計劃的自由經濟政策，政府所訂第一期經濟建設原則曾謂：「我國經濟建設事業之經營必需遵照 總理遺教為有計劃的實施，以有計劃的自由經濟發展，逐漸達到三民主義經濟制度之完成。對於經營方式應在不違背節制資本之原則下，儘量鼓勵民營企業。對於外資利用則依照平等互惠國際經濟合作之精神，在不妨礙主權及計劃實施之前提下，以各種方式加以吸收。總期以企業自由刺激經濟事業之發展，完成建設計劃之實施」。這種原則在後方曾經熱烈討論，並根據這種原則政府擬訂了一部前所未有的「物資建設五年計劃草案」，最近經最高當局批准交行政院施行。我們由這樣原則與計劃得到下面幾點印象：

- (一) 政府迫于經濟建設之需要，已漸漸認識經濟政策之重要。

(二) 中國今後經濟政策的趨勢，恐怕是自由與計劃兼收並

用，絕不容許完全是自由放任的，也不容許完全是計劃的。

(三)因為中國的經濟政策含有相當自由經濟的成分，所以英美式的資本市場，如發行公司，證券交易所等機構仍有繼續存在與發展的必要。又因為牠含有若干計劃經濟的成分，所以政府對於許多事業的實行國營以及對於民營事業的輔導是勢所必然的。

(四)工業化問題為中國今後國運攸關的問題，而長期資金的取給又為工業化問題之核心。基于這種經濟政策的推斷，籌措長期資金的資本市場非由政府出而主持不可。

在這裏我們要附帶說明的是我們的推論基于下列兩個假定：第一、執行經濟政策的人是公忠體國，造福人民的。第二、政府對民營經濟事業的態度，應該積極的盡力輔導，避免消極的干涉。必需基于這種假定，政府的設施才可發生效力。

丙、銀行的使命

由上面的分析，我們指出今後我國資本市場的建立，須由政府出而主持，參照各國資本市場發展的先例，以及我國已有新式金融機構的現情，最適宜的只有由國家銀行負責第一資本市場的建立，由新近成立的上海證券交易所負責第二資本市場的建立。國家銀行中尤以交通銀行所負使命最為重要。因該行條例第一條規定：「交通銀行經國民政府之特許為發展全國實業之銀行」。

發展第一資本市場的責任既在銀行，那末銀行制度的健全乃是一切金融事業的根基。一般說來，一個健全的銀行制度須具備四個條件：

(一)須與國家經濟政策相配合，

(二)須有一個強有力的中央銀行為金融界之首領，

(三)各式銀行須實行分工，確定各種金融體系，

(四)各式銀行須充分合作，俾有無相通，發展配合。

我國銀行制度雖未臻理想，可是已向此標的邁進。去年二月政府又擬訂國家四行二局條例及銀行法等修正草案，現正由立法院完成立法手續。這些修正草案關係未來資本市場之發展至大，我們特于下節加以論述。

三 銀行法對資本市場的影響

一個健全的現代銀行制度應具上述四個條件。一個適合于我國資本市場發展的銀行制度，應在這四個條件之下，做到下面的幾項：

甲、中央銀行總攬全局，負調劑一般金融的任務，此無待多言者。就調劑產業金融而言，中央銀行應(一)以證券為抵押放款，藉以提高證券地位，(二)以公開市場買賣方式，在證券交易所隨時買賣證券，以穩定股價，抑制投機。

乙、交通銀行應負責組織產業金融體系，全國產業資金之取給與運用均由其負責調劑。因此其權力、資本、業務等均應大大擴充。

(一)交通銀行之資本，在原則上應儘量增加，並以官股為主，私股為次。在幣值未安定前資本總額暫不作硬性規定。

(二)交通銀行應如證券發行公司負責經理證券之發行、承受、推銷等業務，同時並作證券以外之實業抵押放款，便於中小工業之發展。

(三)交通銀行應有控制一般實業銀行、儲蓄銀行及信託公司之全權，藉此可以開闢資金來源，控制投資方向。

其具體方法可由中央銀行委託交通銀行經營，此類銀行存款準備金，同時財政部可核准交通銀行有定期檢查各該行業務之權，隨時積極加以輔導。

(四)交通銀行應增設各種專門機構，如技術、徵信、宣傳等機構，一方面與實業界取得密切聯繫，一方面供給社會確實情報，提倡人民投資興趣。

丙、商業銀行在不違背資金流動性原則下，可以經營長期資金放款，但須規定一最高限度，俾免資金凍結之流弊。

根據上述幾點見地，我們可以參看現在立法院正在討論的各種銀行法草案是否有更須修正之處。

首先就交通銀行法修正草案而言，我們感覺條文上只規定該行本身應做的業務，而未賦予該行組織整個產業金融體系的大權。我們要想經濟事業順利推進，那末推動這種事業的神經中樞——金融體系，就非有明確的適當配合不可。今後重訂交通銀行法時，似應明示該行為推動全國產業金融之最高金融機關，其他一切有關產業金融的組織，都應直接的或間接的與牠發生密切關係。

次就銀行法修正草案而言，即發生一根本問題。政府的意見好像說：除了儲蓄銀行另有法律規定外，銀行法適用於所有各類銀行，事實上，這是決不可能且不應該的。就我國民營銀行言之，除商業銀行及錢莊外，尚有農業銀行、農工銀行、工礦銀行、實業銀行、專業銀行等種種，性質頗有不同，何能完全視同商業銀行。因此政府今後應依銀行性質之不同，分訂各種銀行法，這樣可以避免混合銀行制度所產生的流弊。譬如現在正在立法院檢討的「修正銀行法草案」中第十八條規定：「銀行對於工礦事業之放款，及承受經政府核准發行之實業債券，其總額不得少于存款總額百分之二十；第十九條規定：「銀行不得為商店或其他銀行他公司之股東。但經財政部之核准，

得投資于生產事業，為其有限責任股東，其投資總額，以銀行實收資本及公積金總數二分之一為限」。綜合這兩條的規定，在普通商業銀行看來，很足以妨礙銀行資金的流動及安全；在一般產業銀行看來，就可能覺得限制太嚴，應予放寬。這種不同的看法，可以由最近銀行界的討論中看出。

立法期求久遠，假使銀行法施行後弊端百出，倒不如事先周詳計議，將銀行法折為數種銀行法，分門別類重新釐訂，俾合實用。歐美混合銀行制度所產生之金融恐慌，我們當引以為戒！

固然，銀行絕對的專業化，這在我國是不可能且不必的。不過為了將來資本市場的健全發展，廓清各種銀行的業務是勢所必需的。

四 有關資本市場的幾個問題

根據上面的分析，我們希望交通銀行能担起第一資本市場的任務；上海證券交易所能担起第二資本市場的任務。就目前情形看，第一資本市場的機構尚在改造之中，其業務的發展尚難預料。第二資本市場的機構——上海證券交易所，已開業半載，業務已漸上正軌。該所在法律上現已成為全國唯一合法的證券流通機構，牠在中國交易所發展史上，造成了劃時代的革新。茲就其顯著特點，略述如下：

甲、完成統一組織：以往上海證券交易所機構極為龐雜，有華商證券交易所，上海證券物品交易所及外商上海商業公所等。此次上海證券交易所成立，一方面承受上海華商證券交易所之緒統，一方面並兼容上海商業公所之營業，儼然已成為海上唯一證券市場，而創空前統一局面。

乙、擴大建立基礎推行國家經濟政策：戰前原有之證券市場，華商方面，以本國公會為中心；外商方面，以外商同業為中心。基礎各有所偏，業務因此零濫。此次新機構成立，政府即寄與期望，盼能官商合作，推行國家經濟政策。因此在組織方面，除原有股東外，又增加國家五行局的投資。其次就經紀人審核的範圍而言，除包括舊有本國公會同業及外商業會員外，兼羅銀錢信託各業之法人經紀人，以及其他曾經經營或管理證券投資業務，合于規定資格之個人經紀人，基礎擴大，實力隨增。

丙、確定業務性質：戰前上海幾個證券市場，或則偏重政府公債，或則偏重外商股票，與本國企業所需長期資金根本無若何關係。現在上海證券交易所業務範圍，則以本國產業證券為主，次及于政府公債與外商證券。一方面輕重有別；一方面兼收並蓄，已確立未來發展之基石。

上海證券交易所所在機構上，固已較前進步，可是離當局預期的理想，尚甚遙遠。無論在現在或將來，牠都遭遇着很明顯的或潛伏的困難。這些困難決不是像交易所當局現在獨立奮鬥的情形所可克服的。牠必須取得其他方面的合作，尤其是第一資本市場的密切合作，才可斬除荆棘，推進產業金融，完成經濟建設的使命。假使上海證券交易所能與將來權力加強後的交通銀行通力合作，相信下述的幾種困難，可能全部解決或有所裨益。

甲、證券黑市問題：在法律上講，上海證券交易所為全國唯一法定證券流通機構，其他的流通機構都是不法的。因此有人認為黑市問題，純粹是一個法律問題，要取締黑市須從法律

方面着手。我們認為黑市在表面上雖是法律問題，而實質上是經濟問題。既是經濟問題，就必須以經濟手段解決為主，而以政治手段輔助之。這才是釜底抽薪的辦法。

這裏僅就個人的意見，提出幾點消滅黑市的辦法：

(1) 營業技術之改進：第一、現在證交所做的現貨交易是當日成交，須于次日交割，客戶頗感不便，最好能改為交易成立之日，即行交割；第二、黑市盛行之另一原因乃場外成交數量可以很大，而場內則頗為困難。證交針對此種需要現已在股票市場內增設巨額交易櫃檯，暫做永紗、信和、新光三種股票，其成交單位定為五萬股，此一措施，對大量進出之客戶增加不少方便。

(2) 上市證券之增加：目前上市證券僅二十餘種，未上市的證券遠較上市的為多，此種未上市的證券只好在黑市中流通。證券之所以未能全部上市，有的是因為辦理上市手續未遂，有的是不合格上市，有的是發券公司不願上市。證交當局似可因勢利導，務使合格證券全部上市，不合格的證券另用其他方法補救。證交可與中央、交通兩行合作達此目的。凡已上市的證券，無論其為股票、公債、公司債等都可在中交兩行或其指定銀行作抵押貸款。其次，凡證券已上市之發券公司，如其需要融通資金時，可予以優先便利。再次，證交與交通銀行等產業金融機構合立產業徵信所，其中包括工程技術，經濟金融等專門人才，對各種企業有詳盡調查。證券上市之先，固須嚴加審查，證券上市之後，徵信所亦隨時調查，倘發現其遭遇正常困難，徵信所可報請主管當局協助解決，倘發現其業務有不軌情事，當設法即予糾正，這樣可以增加投資者對上市證券之信任，而樂于購置，反之，對未上市證券，則裹足不前。至于由交通銀行所協助發行之新證券，則令其全部上市流通，並不必

如舊證券辦理上市手續。最次，對於不合上市資格之證券，視其原因何在而分別加以處理。若其不合格的原因，在這種企業根本與國民經濟無關，則產業金融機構可拒絕予以任何方便，讓其自生自滅。若其不合格的原因，在其資產與獲利能力有問題，但該企業確為國家所應獎勵者，則主管當局可會商對策，希望能有所改進，並促其證券上市。

(3) 獎勵規章之釐訂：對經紀人應分別情形，予以獎勵。例如：對交易較旺之經紀人，其保證金之內容可酌予便通，甚至其全部保證金都可用上市證券抵充，以示獎勵之意。對逃佣逃稅之經紀人，則發動查帳禁止之。此外，對經營黑市之經紀人，則輔以政治力量解決之。

以上所述，是要與產業金融機構密切合作，才可達到目的。

乙、外埠證券上市問題，上面已說過，上海證券交易所是全國唯一法定證券流通機構，因此牠對全國產業界都負有其應盡的責任。目前中國產業雖集于上海一帶，可是散佈全國其他各地的優良民族工業，仍不在少數，尤其將來工業化展開之後，新興產業基于「產業區位」問題而分設內地的，一定很多。這種外埠產業證券如何上市是非常重要的，其重要遠在洋股上市問題之上。可是目前因為產業金融機構缺乏適當的配合，外埠證券上市恐一時尚無可能。將來由交通銀行所領導的產業金融體系完成之後，外埠證券即可經由該行各地分支行機構至上海證券交易所上市流通。在未上市之先，產業徵信所可詳為介紹，加強社會對牠的認識。例如：久大製鹽、永利製鹽公司久已聞名華北，將來其股票如能上市，則對證券市場以及各該公司都是有良好影響的。

丙 中美商約所產生的問題，在中國工業化途中，一般人

認為必須借重外資，始可加速進行，這就我們中國情形言，是無庸爭議的，問題在於究應採取何種方式，才不致產生流弊。利用外資主要的有兩種方式：一種是由外人直接來華設廠自營，形成直接投資；另一種是由本國人或政府向外舉債購買機器聘請專家來華協助經營企業，形成間接投資。在產業落後的國家裏，相對的言，以間接方式利用外資較以直接方式的要妥當些。這中間的差別在於企業界支配權誰屬的問題。

去年政府所訂的中美商約，很明顯的，其目的在利用外資促進中國的工業化。牠的方式是直接投資方式。依照條文規定，美國人來華投資可以有三種方法：(一)美國個人直接來華經營中國政府所不禁止的商務、製造、加工等事業，並與中國人同樣享受法律上之權利與優待，(二)美國公司可來華設分公司，中國政府以外國公司看待之，(三)美國公司可來華依中國法律成立新公司，並依法享受中國公司同等待遇。美國個人或法人團體可經過上述三種方式來中國任何地區經營任何工商企業(除農礦外)。由這種情形看來，中國工業化速度可能大大加快，可是中國民族工業所受的威脅就將大大加重。中國工業界的支配權可能落在資力雄厚的美國人之手。中國如果因為要求工業化而把支配權旁落了，這不斷是中國民族工業家所不願見，也是中國全體國民所隱憂的。我們站在檢討資本市場問題的立場看中美商約，中美商約所產生的後果，不能不預為之謀。我們知道民族工業與資本市場是相互為用，相依為命的。假使民族工業不能振興，資本市場就變成了贅瘤；反之，假使資本市場對今後工業的困難，不能協力謀畫，則民族工業更難立足。資本市場的主持者對這一問題究應採取甚麼態度與步驟呢？首先應該提高警覺並設法補救。在中美商約的條文裏，許多地方規定：「應遵照依法組成之官廳，現在或將來所施行之法律

規章」一語。因此我們認為今後資本市場的主持者，無論交通銀行或證券交易所都應當建議政府為民族企業的發展多想辦法，舉其要者：(一)加強交通銀行與上海證券交易所的權力，如增加其資本額，擴大其對產業金融體系之輔導權，以雄厚本國產業資本運輸的中介機構。(二)政府所借得的外資，由中央銀行、交通銀行統籌運用。中國企業家向外借款如需保證時，交通銀行可負責擔任，並代辦一切手續。(三)洋股上市(未來的)之先應多多考慮，以免形成洋股均熱華股均冷的畸形現象。

這裏我們祇能指出中美商約對產業界的可能影響，以及資本市場所增加的責任。至於關鍵要點還在政府積極實施保護民族工業的辦法。

五 結論

中國未來的工業化需要有一個健全的資本市場為之推動。

試論股票套利交易辦法

劉恆之

一 套利交易施行辦法以前

十二月十二日(星期四)前市起，證券交易所股票市場實施套利交易暫行辦法。在該項辦法實施以前，證交曾於十一月十四日後市起開做遞延交割交易，其主旨即在便利套利及消滅黑市。開做以來，情形甚好，惟為套利交易更形方便起見，根據一月之經驗，證交認為在技術上有改進必要，因此有套利交易暫行辦法之實施。

所謂套利者，乃客戶利用現期交易與遞延交割交易市價之差，同時買賣，從中套息。因客戶套利動機之不同，套利遂有兩種分別：

這個資本市場應包括兩部份機構：(一)以交通銀行所領導的產業金融體系策畫長期資金之來源與運用。其來源或出自政府，或借自國外，或來自民間。其運用方式或以證券之承推銷為之，或以抵押貸款為之。(二)以上海證券交易所為主的證券流通機構，幫助產業資金的運轉。這樣的資本市場須由政府出而輔導。銀行為資本市場之中樞，修正各種銀行法規時須注意各種銀行之權力及彼此的聯繫。如果資本市場的機構運用靈活，則不但許多已有的困難可以解決，工業化的前途也是可樂觀的。為工業化所需用的外資，最好採取間接方式，以免企業界之支配權為外人所操縱。中美商約有助於中國工業化之加速發展，惟其因採取直接投資方式，故民族工業可能受其威脅，政府與產業金融界須速謀補救之道。

總之，資本市場之建立關乎今後國民經濟之興衰。其所涉及之問題至廣。前途如何？政府今後之措施有決定的作用。

(甲)客戶之動機，若為利用其餘資，則可買進現貨，賣出遞貨，因而從中套得利息，是為順套，市上曰「貼進」。

(乙)客戶之動機，若為需要資金，則可賣出現貨，買進遞貨，因而付一週之利息，以取得所需之資金，是為倒套，市上曰「貼出」。

此兩類客戶套利之動機雖各有不同，而其專注於利息，則初無二致。就順套者而言，彼所關懷者乃利息愈大愈好；就倒套者而言，彼所關懷者乃利息愈小愈好。而利息之大小乃以現貨與遞貨市價之差為轉移。如果二者市價之差愈大(即遞貨價格遠高於現貨價格)，則可得或可付之利息愈大；如果二者之市價愈形接近，則可得或可付之利息亦愈小。因此在套利交易

辦法施行以前，套利之客戶雖特別重視市價差額，但此差額祇能在現貨與遞貨行市之變動中求之，而不能以差額叫價，爭取主動。若能設法改進，則予套利客戶之方便更大，此其一。其次，套利交易無論其為順套或倒套，均為極正當合法之交易。在場內，如能專開櫃台，集中此項交易，使投資者與需資者有無相通，兩得其便，當更可發揮證券市場之功能，此其二。證交有鑒及此，爰於十二月十二日市起，實施股票套利交易辦法，以補遞延交割交易辦法之不足。

二 套利交易辦法

茲將套利交易辦法分述如下：

(甲)股票種類：原定永紗、信和兩種，現又增加新光、華豐兩種，將來尚可繼續增加。

(乙)交易地位：雙方均為套利交易時，在指定交易櫃前集中交易。例如永紗之現期交易與其遞交交易在相隣兩櫃進行交易，永紗之套利交易則在永紗之遞交交易櫃前集中之。信和交易櫃之佈置與此相同（如對方為普通交易時，仍在各交易櫃前依原有買賣方式，照舊交易）。

(丙)成交單位：永紗、信和與新光暫定五萬股，華豐擔寬暫定十萬股。

(丁)叫價單位：暫定一角。

(戊)叫價方法：祇叫現貨價格，與遞交價格相比之差額，例如八元五角，九元三角等。

(己)成交價格：以當時現交買進價格為根據，例如套利叫價八元成交，而當時現交買進價為四五〇元，即現交價為四五〇元，遞交價為四五八元。

(庚)升降限度：以現貨價格為標準（限於雙方均為套利之交易）。

(辛)買賣手勢：以現交之進出為準，例如買進現貨，賣出遞交者，手心向內，賣出現貨，買進遞交者，手心向外。

(壬)填製場帳：即用現在所用之場帳，分別現交遞交，仍由賣方依式填製，經買方簽章後，投入交易櫃內。

(癸)其他各項：本證據金，現品提交，追加證據金，經手費，交易稅，及交割手續，交割期限，均依照原有現交及遞交辦法辦理，對帳表單亦一併計算，毋庸分別填製。

套利交易開有專櫃進行，在指定櫃台之前，買賣雙方均可叫出其所欲套入或套買之價格，以資相對成交，因此有套利行市。買賣雙方在成交之前，雖可自由叫價，但亦有其叫價之範圍，此範圍即當時遞交與現交價格之差額也。故套利交易成交行市，一方面固決於套利交易之供需，一方面亦決於遞現價格之距離。譬如在套利交易櫃前，有作永紗套利買賣者二人。賣方求賣出股者，願貼出七元，而投資套入者，叫十元之利，套入與套賣之價相差三元許，故不能立刻成交，雙方此時惟有觀望永紗現遞價格之變動，以作討價還價之依據。如果此時永紗現遞價格之差與套利行市相距不遠，例如永紗現遞差價為六元，則雙方可能接近於八元許成交套利。故套利成交行市不必與成交時之遞現價格差額相等，但必與遞現價格差額相距不遠，然後始能成交。倘套利行市與遞現價格差額相距太大，則套利者即可依遞交與現交辦法進行交易，而不願依套利交易辦法為之，故套利成交行市必與遞現價格差額相距不遠。然其與遞現價格差額不等者，乃因套利者尚須顧及場外一般利率也。蓋套利者既在將資求利，則股票套利所得利益須不太低，始願為之，因此套利交易另有行市。自套利交易辦法施行以來，永紗套利行市約自七、八元至三十餘元。茲舉一例說明套利交易計算方法如下：

假定某客戶於週四委託其經紀人依三十元套利行市套入永紗五萬股，成交時，其現交買進價為六百元，則套利利益應依現交價六百元，遞交價六百三十元計算之。

現遞永紗五萬股：	
買價.....	30,000,000
加經紀人佣金.....	90,000 (按買價十分之三計算)
純成本.....	30,090,000
遞出永紗五萬股：	
賣價.....	31,500,000

減經紀人佣金.....94,500(按賣價十分之三計算)
 減交易稅.....15,750(按賣價十分之五計算)
 純賣價.....31,389,750
 一週純利.....31,389,750—30,090,000=1,299,750元

合月息..... $1,299,750 \times \frac{7}{30} = 0.1851 = 18.51\%$
 30,090,000
 即合月息一角八分餘。

三 套利交易之展望

證券市場之功能，固在活潑產業金融，鼓勵人民投資興趣；而同時亦須儘力減少投機風氣，為健全之資本市場，樹立鞏固之基石。套利交易之實施可謂切合此件，對客戶對股市俱有優良之影響。

(甲)就客戶而言，有資者可投股生利，需資者可變股求資，各得其所，兩相稱便。通常一般投資者之心理，除出資求利外，其所最注重者不外(一)安全，(二)流動性，(三)方便。若作套利投資，則安全固無論矣，而一週交割為期甚短，故資金流動性亦大。且按套利交易辦法之規定，手續亦稱簡便，此就貼進利息者言。就貼出利息者言，其最注意者為(一)利息之高低，(二)方便程度，貼出利息者，若以股票在場內作倒套交易，則不但所負利息較場外為低，而手續則遠較場外告貸方便。譬如甲乙二人，甲擬至股票市場購永紗現交五萬股，同時賣永紗遞交萬股，適乙擬賣永紗現交五萬股，同時購永紗遞交五萬股。於是甲乙二人可相對交易，倘價格兩相認可，交易成立，則次日甲得貸乙得錢，迨一週遞交期滿，則甲得錢乙得貸。是甲乙兩人不假外求，依法轉手，各遂所願，方便孰甚。

(乙)就對股市影響而言，套利交易可使股價波動減小，故有安定股市之作用。因為如果遞交價格遠較現交價格為高，則近賤遠貴，利之所在，衆必買現賣遞，致使現交價漲，遞交價跌，遞現價格因而回達適當之差額，此差額即可代表市場上之正常利率。反之，如果因某種偶然因素，現交價格較遞交價格

為高，則近貴遠賤，因之衆趨買遞賣現，致使遞交價漲，現交價跌，遞現差價仍可回至適當水準。故套利交易對客戶對股市俱有良好影響。

套利交易之辦法可謂相當完備，無可多議，惟其能否推行盡利，則須視一般經濟情況及整個股市之趨勢而定。就目前情形言，其於套利交易最有影響者約有二端：

(甲)場外之高利貸，殊足以影響套利交易。倘高利貸能設法制止，則套利交易當可趨於旺盛。制止高利貸之根本辦法，當在穩定通貨發行。若短時間內不能做到，則須採次要方法以緩和之。最近政府所施行之工商低利貸款及工礦運輸事業重估固定資產價值辦法，均不失為增加正當工商業信用準備與緩和利貸之要策。如果高利貸能日漸緩和並趨下游，則股票套利必為擁擠者所偏好也。

(乙)股價之巨額上落，足以引起套利家之投機心理，因而影響套利交易。套利交易固在利用遞現股價之變動，從中取利。然其變動應有一定之限度，客戶始願為之，倘使所有股價因某種外來原因，巨漲巨落，起伏不已，則客戶對套利興趣必為之減低。例如在套利交易辦法施行數日後，股價因受一般經濟情況之影響而上漲甚巨，於是樂觀心理一度瀰布，致使股票現遞行價均一致上漲且幾近軋平，此不但影響套利者之實際利益，抑且激動套利者之投機心理，對套利取觀望態度，故欲當前套利交易大量展開，股價之徐徐上升在所必求，股價之巨額波動勢宜立除。惟此巨額波動乃短期內偶然因素所促成，偶然因素一旦消除，則波動幅度亦可減小。

套利交易辦法為便利業股者長期之策，故欲觀其成效，須於長期中求之。短期內因有外力之阻擾，使股市增加波動，故不能以短期內情形遽斷套利交易辦法之功過。就長期看，場外利率決不致無限上漲，股價亦決不致巨變不已。利率果能安定，則可減少擁擠者對貸放之興趣，增加對股票套利興趣。股價果能回復正常，則可減低套利者轉向投機之念，而加強套利之心。若將來政局清明，幣值穩定，工商欣欣向榮，股票上市日多，則套利交易之迅速發展，乃勢所必然，當更不待言也。

市况分析

(一) 三十五年十二月(第一週)三十日至三十六年一月四日

一、股市分析

本週適值年度交替新年例假，停市三日，又以結帳關係，僅於十二月三十日上午及一月四日上午開做交易。

十二月三十日祇做前市，現期交易定翌日交割，遞交則定一月六日交割，以與第九期遞交相銜接，晨開以暗息高昂，人心閒散，即呈疲落，散多有售，行市下盤，既而金價報穩，股市轉呈漲勢，浮多以可於新正六日交割，一致望漲，不惜抬價吸收，堅挺良久，近收半小時則以檯面浮戶散多被軋，一時新買轉稀，復轉疲象。

一月四日紅盤開價多見昇騰，因散多堅持不移，掉期交易頻頻做開，故永紗現遞相距差度計在三十元左右，旋以暗息告昂，乃見逢高有售，新買以無新刺激，暫時觀望，前半市全以銀行家從事套利，未見側面發動，而維持平穩，十一時許，浮空掉期見增，遞交先疲，現期跟蹤而降，遞相差度亦軋低，商務印書館股票今日初次上市，惟成交極少。

二、金融市况分析

甲、黃金美鈔——拾赤行市雖屢受中央銀行壓抑，本週又見上揚，自三百三十九萬元躍登三百五十八萬元，央行拋售量不足四百條，年終工人得賞，均購金飾，大戶亦有活動，故金價步堅，美鈔黑市市况平庸，由六千四百元稍升一百元。

乙、公債外股——本週公債市况平疲，行市稍有漲跌，外股以大戶吐售，多告微落。

(二) 一月(第二週)六日至十一日

一、股市分析

週一(六日)經營者進胃不強，市况清閒，罕見振作，永紗因舊多不耐，貶價脫售，近午稍見反動，但亦旋踵即息，他股如中絲景福美亞亦以售者踴躍，缺乏對手，一度跌達限度，近收稍有回蘇之象，套利交易新買見少，永紗以十二元成交，他股均未做成，下午市勢更乏刺激，舊多行市不定，逐步圖售，舊空則故作趨超，因此平軟頹唐，屢履低價，永紗信和較午收續降，中絲、美亞、景福重蹈午前跌限，新亞在跌限叫賣，乏人成交，套利交易亦以遞交新多未見發動，致未做開。

週二(七日)股市趨告向榮，晨間因浮空抵補，即呈穩堅，十一時頃側聞債市挺近不已，股市新買勢盛，永紗以供給見稀，提升殊速，現遞平價，近據聞有脫金進股者，激進尤烈，套利交易則頗少成交，午後股市仍急促上升，但以遞交舊多領售，乃呈迴旋，幾經多方掙持，終以新買競購遞交，客幫鼓舞並進，漲勢益顯勁健，新光現遞均漲達限度。

週三(八日)市况熱烈發揚，永紗有增股之說，又以工廠資產增值，調整資本之辦法日見積極進行，故市上頗有樂觀氣象，紗花幫廣暫均有挺進，銀行界及大戶主買為多，十一時許現期新光首告漲停，美亞、中內、勤興續告漲限，遞交永紗接近七百元關，新光、信和、美亞亦隨同漲至限度，創新年股市之新記錄，惟浮多及檯面幫，鑒於漲勢太驟，獲利後紛紛拋棄，情勢轉挫，下午舊多不時扳高圖售，微形軋化，於後半小時紗花幫奮進，市况又現奔騰，走勢愈盤愈堅。

週四(九日)晨間承昨日餘緒，均以高價開盤，永紗在七百元內外屢漲屢跌，終以籌碼不多，遞交又迫於時機，行市疾進，下午初以散多拉持，尙見發揚，堅挺有頃，僅業中散戶略有進出，殊鮮生色，蓋大戶進胃已達

飽和，散戶人心搖蕩，漲勢因以消散，後半小時，復以本期遞交臨近終了前戶，浮多紛圖傾賣，前市漲度於俄頃間遽告熄滅，臨收則以紗花暫逢低力進，成交頗巨。

週五(十日)爲遞交最後半日，賣方之套利籌碼未見動補，浮多迫切求售，市勢恍惚，十一時許，買氣頓揚，各股齊升，中內且於近收漲達限度，下午祇有現期交易，清閒堅穩，復以散多頻頻爭取，重叩高價，美亞以風傳絲織業貸款成功，漲達限度，新光隨之漲停，商務景福亦見進境，惟信和華豐未見振作，火柴更呈軟弱。

週六(十一日)第十期遞交登場，套利交易隨之而起，市况因以突盛，行市波動因之擴大，人心受大戶進退之支配，永紗以新買奮勁於遞交，客銷徐見其盛，現期乃呈挺秀，迨套利發動，買氣深得助力，升提更烈，現遞漸次接近，後以大戶獲利轉賣，浮多相繼脫手，散戶氣沮，無意進取，遂步步下降，永紗現期退入七百元關，新光美亞信和亦同告挫落，惟中絲大通則較漲。

本週股市頗有漲落，支配因子仍以金價漲跌大戶心理與足以影響企業之消息爲主，週二週三午後及週五股市起色與金價報升頗有關聯，金價報升，增盛買氣，又生產貸款與工礦事業資本調整辦法之具體進行，亦頗予股市以良好影響，故本週股市情況較爲熱烈，行市看漲，大戶活動頗爲活躍也。

二、金融市况

甲、黃金美鈔——本週始赤行市仍上揚，週三以後突破三百六十萬，週四超過三百八十萬，在中央銀行拋壓之下，週末稍稍回跌，惟潛勢力仍堅，本週始赤所以上漲之原因，不外乎銀根鬆弛，工人鄉農以餘資收購金飾，足以金價不斷上揚。美鈔黑市，各方吸收不多，惟隨金價帶起，續有上升。(行市參閱統計表)

乙、公債外股——週初公債在利多空氣中，買氣熾盛，統丙自一四八〇元提升至一八〇〇元。週二激漲至三千元後始稍回。週三以後，多頭了結，價又下遊。(行市參閱統計表)外股週初會德豐安穩；餘多下挫。週三以後熱門股多盤升，怡和英聯均好，週末各股又呈平疲。

丙、資金逃港——資金逃港問題，日趨嚴重，傳上月逃港者四百餘億

，較十一月份之三百億元，多出一百億元，實得吾人密切注意。

(三)一月(第三週)十三日至十八日

一、股市分析

週一(十三日)市况秀利，因銀根鬆動，套利者多，股市頗見生色，每見低價，即趨振作，永紗有廣幫及新買戶注力，現期買銷頗爲旺盛，脚地甚勁健。下午人心仍主買，初雖滯平，終以現期拉力加強，頗有超升，中泥首告漲停，新亞久疲復蘇，隨漲達限，美亞，新光均於臨收遽露鋒芒，榮豐大通中絲均有進境，永紗且登七五〇元新年高價，遞交則永紗獨盛，餘較平順。

週二(十四日)多頭方面繼續奮進，爭取機會，每升一級，稍有迴旋，拾級再上，永紗高登七九〇元新年新高價，勤興漲達限度，信和新光榮豐，亦上揚甚多。現期各股均較遞交爲旺，大戶集進現期永紗，遞交反形遜色，一度相躋於平。但舊多大戶臨收前逢高有售，散戶隨之傾賣，回跌亦勁，終又平持，午後市勢和緩，迂迴盤旋，買方興味見減，各股仍多維持原盤。

週三(十五日)股市趨勢仍俯，近午以大戶態度曖昧，散戶捉摸不定，雖有零星成交，但買胃見滯，拾面幫雖不時推動，仍屬有限，現期各股漲跌互見，中絲獨見勁降，遞交各股多趨鬆落，下午因風傳利多消息，散戶市氣疲後又蘇，高價迭出，殊少回降，永紗遞交且創八〇〇元今年新高價。他股亦多活躍，永紗以現期籌碼見枯，致成交不及遞交。

週四(十六日)以利多消息消散，市氣又趨游移，跌盪多疲，近收微昂，形成盤局，大致均降。午後稍有新力發動，化滯爲堅，因銀行界(中農、墾業、中一、中國等行)吸收，行市一高見高，復以買方歇手，又復軟疲，不脫盤局。

週五(十七日)央行發行五百元關金票之說已成事實，股市亦受刺激，各股均見進升，惟以本期遞交已臨最後半日，浮多又迫於年度大比，遂高有售，致銳勢不能持久，新多未有進取，臨收更露鬆落，下午祇做現期交易，因散戶無伸縮迴旋餘地，趨勢由堅而降，各股大致平疲。

週六(十八日)第十一期遞交開始，套利交易又見活動，但以套出求款者多，套入收貨者少，竟致套利掛息價步步升高，合息自一角一二分至二

角八九分，因迫於舊歷年關，限於銀根，全市常見多頭掉期，現期迫降，遞交則為之提高，永紗相距一度達四十五元，他股亦以現期交易見盛，價格均在堅穩中微有起伏。

本週以利多消息紛傳，金價挺秀以及關金大票之發行，是以股市亦起漲風，行市盤旋而上，週末則以年關在即，銀根告急，股市又受壓力，終告盤落。

二、金融市況

甲、黃金美鈔——本週黃金在上半週迄在三百七十萬元左右盤旋。週五因受中央銀行發行大票之影響，金價遂即上揚，經央行壓平，週末波動尤大，購戶踴躍，央行不敵，價達三百八十五萬元高價。美鈔則以年底在即，市上吸收不多，惟受金價影響，週末稍有波動。

乙、公債外股——公債以陰歷年終在即，交易清淡，無甚變化，外股亦然。

丙、關金大票發行——週五中央銀行發行五百元及二百五十元關金大票，即為法幣一萬元及五千元之大票，央行理由為統一版式，實際上亦確有需要，大票發行之謠傳已久，此次發行後，市面頗受影響，惟波動尚未見猛烈。

(四)一月(第四週)二十日至二十五日

一、股市分析

週一(二十日)祇做前市，下午停止，須至舊歷正月初二(二十三日)方始復市，以關金大票流通市上，人必望秀，金價激越四百萬關，業中均以多頭着手，自晨迄午始終在緊湊步驟下逐級升起，間雖浮多獲利有了，但週旋殊微，永紗領導在先，他股跟隨於後，一致向上。十時四十分至十一時三刻間，遞交新光信和勤興首告漲停，近收又見激烈，現期信和、景福、勤興遞交信和、新光、美亞均達漲限，大通正辦增資手續，暫停交易，自一月十五日起每一股認四股可預借六十元，中泥於十六日每股可預借息五元。

週四(二十三日)為舊歷正月初二，股市祇做上午十時至十二時兩小時，開價上進以取祥兆，惟以客戶均忙於賀年，殊鮮作為，開市後不久轉軟

，市氣安靜，成交量祇二百八十五萬股。

週五(二十四日)仍做前時兩小時，第十一期遞交最後半日，浮多見機先售，永紗初勢軟滯，既而浮空有補，隨形平定，擴站於七九〇元左右甚久，近午以金價昂昂，散戶奮進，行市一致報增。

週六(二十五日)第十二期遞交開始，銀行果發動套利，永紗在二十一元成交最多，信和則在八九元許，各股行市步步上升，大戶做作，散戶跟蹤，各股均以高價收市。

本週股市以值舊歷年節關係，營業時間甚少，惟股市行市節節報升，股票頗受大眾歡迎，人心向上，頗有景氣，其原因不外受關金大票發行之鼓勵，金價之層層上竄，因而股市亦受影響，前途頗為樂觀。

二、金融市況

甲、黃金美鈔——關金大票發行後，金價首受刺激，本週金價持續向上，各地金價領導在先，上海跟蹤於後，越四百萬大關後，節節向上，黃金實銷暢旺，雖央行於本週拋出九千四百餘條，仍不足抑制漲風，美鈔則隨之竄出七千元關。

乙、公債外股——本週公債買賣極少，丙種微升三十元，外股受黃金華股影響，亦呈向榮，各股均見上揚。

(五)一月(第五週)二十七日至二月一日

一、股市分析

週一(二十七日)起股市營業時間恢復前後市常態，邇來股市頗呈向榮，為各方垂注，尤以小型各股，更受歡迎，開盤後半小時勤興、景福均達漲限，永紗美亞則以本期遞交僅有二日，大戶靜待下期，故較緩和，旋因銀根報緊，一度鬆軟，終以業中支持，商務新光又告漲停，後市以銀根告緊新買轉弱，市況轉鬆，各股轉軟。

週二(二十八日)因連日央行配售黃金，銀根仍緊，大戶不動，市況鬆弱，十一時半以後轉呈盤局，各股除永業，景綸於近收宣告漲停外，他股均落小，後市初則疲軟，後半小時轉見生機，紗布幫以小額順勢利導，發揚滋長，頗見生色。

週三(二十九日)以暗息高昂，銀根仍緊，浮戶人心又見困乏，晨開即

軟，雖有新多入手，終以遞交部分時圖脫手，故屢有進退，在短窄盤徑中，頻頻起伏，後市祇做現期，市况轉清，成交略減，市價仍呈呆穩，復以紗布幫又於臨收奮力急進，一度回堅，但因散多復逢高即售，又復轉軟。

週四(二十日)報載美國放棄調停，股市亦受影響，人心在晨間尚呈穩定，後以新買未見發動，致市勢愈變愈軟，復因有套利者相扶攜，稍稍見穩，套利交易尚不寂寞，永紗在三十至三十二元間成交，本期計七天，合息一角八分，信和在一角七分半左右，後市以新買尚待善價而沽，新多逢低思進，雙方相持，交清市靜，行市微挫。

週五(二十一日)晨間即露緊縮之象，市程上游步進，惟以仍少新力推動，稍轉軟象，復以銀行界稍吸永紗，遂見挺升，各股亦稍帶上，午後市勢轉盛，現期永紗以實銷甚暢，時有晉升，遞交以交易未見增盛，故尚未發揮。

週六(二月一日)以客幫觀望，無意進取，晨間微升後，以乏新力支持，轉使舊多轉為懈怠，逢高思售，當呈呆穩情狀，臨收一度稍見俏，旋又

軟化，惟上落不大，成交量亦不多。

本週股市迄在高檔盤旋，未見激烈變動，亦未見有大戶之積極活動，永紗迄在八百關外站住，小型熟股則先堅後回，市况可稱平穩。

二、金融市况

甲、黃金美鈔——邇來以關金大票發行美國退出調停之故，各地人民紛紛購金，業已形成風氣，更有大戶從中投機奮買，拾赤行市逐步上升，央行本週拋售幾達二萬條，惟潛勢仍堅，行市站立四百萬關外，美鈔則以市場謠傳美匯有調整之說，外貨又有到滬，投機者興風作浪，行市上揚，一度叩八千元大關。

乙、公債外股——本週公債市况由堅趨疲，週末稍見回堅，週初丙種高價達二四五〇，週末降達一九三〇元左右，外股週初一致回榮，一度回挫，週末又受美鈔報升之響影，續見挺升。

大成證券號

上海證券交易所
第二十七號經紀人

馮壽康

證券大樓五三五號室
電話九八〇一一二

潤亨證券號

上海證券交易所
第一五二號經紀人

吳國英

證券大樓七樓五二七—五二九室
電話九四九三六
九八〇二一

市場動態

證交經紀人臨時大會

討論證金問題

提出三項要求

證交經紀人公會為應會員馮仲卿、張國勳等之聯名請求，特於十四日下午三時半，假證交大市場舉行臨時會員大會，由理事長陳靜民主席，先就理事會對(一)身份保證金二千萬元問題，(二)遞延交割證金問題，向證交交涉經過，發表書面報告。繼即展開熱烈討論，綜合各方面之意見為：(一)三千萬元代用品之銀行書面保證，將於本月底到期，應請證交展延。(二)二千萬元現金證金應速發還，改為代用品或銀行書面證金。(三)遞交之三成證金，應予取消。最後決議推派姚志成等五人為促進委員會委員，協助理監事向證交辦理交涉。

(新聞報：三十六年一月十五日)

新春證券市場開紅盤

場外鑼鼓聲

場裏擲炮聲

新春歲首，喜氣盈盈，鑼鼓聲聲，都市中點綴得城開不夜，萬象更新，工商業不景氣，已隨狗年逝去，資本市場中，逢積年復興，故有人定今年為「華股年」，頗寓善祝喜禱之意。

農曆新春，各業市場均按例休市，惟本市場照銀行例假於二十三日(初二)即開紅盤。經紀人均相率進場，咸作賀年之舉，一般代理人及電話生，攜帶大批擲炮爆竹，燃放拋擲，一時場中勢拍佳響，笑聲隨之。二十三、四兩日因循新年慣俗，客戶均忙於賀年，故僅開做上半日交易，下午休市。

大批新股票將續登市場

證交市場自開始遞交及套利交易後，業務漸見好轉。茲悉：本所當局為求業務更加進展起見，計劃再加入大批新股票上市，有各種國營企業公司之股票，亦將登場云。

經紀人動態

核准入所·聲請廢業·吊銷執照

股票市場第二三六號經紀人黃起予、第二三七號經紀人杜維屏、及部令續予核准之個人經紀人楊誠恕，曾抽定第一五六號空號，均已先後辦妥入所手續。黃君已於三十六年一月四日起入場交易，杜君已於六日起入場交易，楊君則於八日起准予入場交易。

又訊：第五十八號經紀人胡其超三十五年十二月三十日交割未清，應予停止入場交易。第一三〇號經紀人陸希堯未將保證金代用品部份依限繳足，應自三十六年一月四日起暫停入場交易。

又訊：第五號經紀人鄭學譜、第一一三號經紀人黃聚龍、第一號經紀人胡昌元、第一三六號經紀人程澤臨、第七號經紀人曹龍昇、第一六一號經紀人龔文凱及第三三號經紀人王志霄，均先後聲請撤銷註冊，業經呈奉財政、經濟兩部會批照准，並已遵照辦理，發還保證金。

又訊：第二二九號經紀人陳淑有轉讓牌號情事，顯違本所暫行營業細則第十一條之規定，經奉 財政部三十五年十二月三十一日京錢已字第五八一五號通知，應即吊銷其營業執照，以儆效尤，業於三十六年一月八日起遵照辦理。

福興號做黃金失敗

虧空六億宣告倒閉

時值歲關，銀根仍緊，證券大樓二一八號福興證券號，平日經營黃金交易，近以金價波動過大，虧空六億元，週轉不靈，於昨日宣告倒閉，該號支持者係魏冠雄、吳子專及證交五十八號經紀人胡其超，在金業紗花及證券三業中，素具地位，此項不幸倒閉，頗出人意外云。

(大公報：三十五年十二月三十一日)

高利貸及原料動力缺乏下

紡織業臨崩潰前夕

急切期待政府救濟

據紡織業人士談稱：經濟危機的日形嚴重，已使紡織業普遍受到影響，棉紡業目前雖仍能坐獲厚利，然而情形極不健全，最近迭次傳來日紗運往香港，與印布運至南洋消息，日紗價格，據稱二十支每件僅耗成本八十萬元，這樣不僅我國紡織業在國外市場無法和日人競爭，連國內市場也難以保持。其他如棉織業因高利貸盛行與原料動力缺乏的緣故，致織布工廠停業倒閉者為數極多，紡織業最近已有甲等紡織廠中國泰記等十餘家，因營業不振。正式宣告停業，現在開工的工廠，也每天只開二三小時或開三日停二日勉強維持，故目前紡織業處境非常危險，亟待政府救濟云。

(和平日報：三十六年一月七日)

中盤公司擬訂計劃

籌組貸款行政機構

中盤公司為謀復興國內蠶絲事業起見，現正擬訂復興計劃。據稱：去年度春蠶貸款，因時間迫切，致業務未臻圓滿。為謀未雨綢繆計，對本年度春蠶貸款，業已着手準備，去歲春貸行政與業務之未能確切配合，且以貸款手續過繁，致影響收購工作。現為打破此項缺點起見，對本年春蠶貸款，決先成立一行政機構，統理一切有關春蠶事宜。至業務方面，將由農民銀行負責辦理，舉凡一概貸款手續均由該行統籌。此項辦法業已呈奉

行政院長宋子文氏面允，即可正式進行。至於貸款銀團之正式成立日期，當在二月中旬云。

(中央日報：三十六年一月九日)

工商輔導處展開調查工作

歸納七類為輔導參考

經濟部工商輔導處現正開展輔導工作，調查各工廠，將本市各重要工業，劃分為電氣、機械、翻砂、榨油、化學、工礦、棉紡等七大類，凡性質相類者，歸入同類中，如絲織業其所備表格與棉紡業同。該處派有五專員負責整理事務，擬陸續發出八千份至一萬份。此項調查目的，據稱有兩點：(一)明瞭各製造業現在情形，最大生產力，及盡量生產時之欠缺條件，大量彙集後，統計歸類，製成表格，以為當局對各該業所擬發展計劃上之實際參考資料。(二)負責審查申請貸款各廠之技術條件是否合格，此項表格可使調查時所定標準更近現實云。

(益世報：三十六年一月九日)

廣州工商輔導處提倡生產合作

指導促成合作組織

協商貸款配給原料

廣州工商輔導處，以粵省民營工業，彼此漫無連繫，且大廠與小廠之間，更缺乏協助精神，以致目前工商業之困難，不易徹底解決。茲為使工業之生產，貸款及原料之分配，與商品之運銷出口等，得以合理解決起見，對該市面臨危機之民營工業，決定採取生產合作方式，以利輔導，現已派員指導紡織廠商與八步錫礦，成立生產合作組織。有四百餘家紡織廠號能組織生產合作社，則將進行協商貸款，配給原料，改良生產技術，及出口運銷等項，當能獲得更大裨益云。

(商報：三十六年一月二十六日)

黑市充斥市面

外匯收入每况愈下

上月僅三十六億餘元

我國外匯戰前因一部份農產品產量尚佳，多有輸往海外，故外匯情形

差強人意。戰時據中國銀行統計，每月平均有五百萬美金，其中南洋各地當不在內，因其時南洋已陷敵手。但自勝利迄今，外匯收入，已每况愈下。茲將去年全年之外匯數字列表如下：

三十五年一月	八七、二七三、二九八、一六元
二月	四二、六一一、二一七、九一元
三月	四、七四八、四九〇、〇〇〇、〇〇元
四月	八、六一九、六〇九、九三〇、〇〇元
五月	六、七二五、七六三、四五六、三六元
六月	五、七九〇、三三四、八三九、〇六元
七月	四、〇六一、七二〇、二六一、六五元
八月	八、三〇〇、九九三、六一五、〇五元
九月	七、二九一、一〇七、二三三、四八元
十月	七、一一二、五〇一、二四二、九六元
十一月	四、七〇三、一一〇、〇一五、六五元
十二月	三、六七八、四八七、四四二、三一元

一、二兩月份為在外匯未開放時間，匯率為二〇，再由政府津貼補助金廿四倍，合計法幣五百元，值美金一元。三月四日起外匯開放，調整為二、〇二〇元，八月十九日又調整為三、三五〇元。統觀全年除四月份較多外，其餘均逐月減少，至十二月份僅三十六億餘元。究其原因，乃為外匯之黑市較官價甚高之故。每逢舊曆年關，以前每年均有增加，惟去年度却見減少，大部份華僑均設法作黑市交易，外匯自無法增加。據外匯審核處負責人談稱：現外匯黑市充斥市面，倘黑市能消滅，外匯數字即可增加，否則即再調整匯率，亦無法增加云。

(文匯報：三十六年一月二十九日)

全國金融機構總計

共五千四百一十一家

上海計五六四家

據中央銀行稽核處發表：截至三十五年十二月三十一日止，全國各省市金融機構，總計為五千四百一十一家。內中總機構一千三百五十一家，分

支機構為三千五百五十三家。銀行計三千六百四十四家，內國營計八百五十二家，省營計一千另八家，縣市營計五百三十一家，商營計一千一百七十二家。銀號計四百五十八家，錢莊計四百五十四家，信託公司計二十九家，保險公司計四百九十二家，合作金庫計三百六十四家。茲以區域劃分，表列如下：

南京	一一五	福建	一八二
上海	五六四	廣東	一七四
北平	一二八	廣西	一二七
天津	二一九	雲南	一〇二
重慶	二二二	貴州	七二
廣州	一六〇	河北	六五
漢口	一四七	河南	一六三
成都	一〇二	山東	二二〇
昆明	六六	山西	五五
貴陽	二九	陝西	一六六
西安	一〇五	甘肅	二二〇
蘭州	三四	青海	五
江蘇	一九三	寧夏	一一
浙江	四四九	熱河	一
安徽	一〇三	察哈爾	一
江西	一九四	綏遠	一三
湖北	九九	新疆	三三
湖南	一七二	東北	三三
四川	八一四	台灣	一六
西康	四六		
合計	五、四一一		

(前線日報：卅六年一月卅日)

世界銀行擁有龐大基金

長期債券即將發行

努力爭取美投資家支持

據路透社訊：世界銀行擬發行中期債券，十年左右滿期，以及二十年至二十五年之長期債券，視清償情形為斷。刻該行高級官員正繼續努力，使美國投資家深信該行之債券將係健全之投資。若各外國向世界銀行借得之款額，償付之數量不及百分之二六，該行雖已核借大批之款額，仍能對其本身發行之到期債券如數償付。至該行能借出五、〇〇〇百萬元，借入三、六〇〇百萬元之境遇時，該行對本身發行之滿期債券，雖借款入全部額，仍克全部償還。據稱：(一)就極端情形而言，請貸各國不致全然賴帳不還，展期清償或利息換算性之規定，勢能減輕賴債之或然性。(二)世界銀行之特種準備金已超過最大貸與額百分之二〇。由是，該行勿須通知收集尚未繳付之資金，即能在三年內維持該行五、〇〇〇百萬元債券之百分之六利息，迨至到期清償。(三)必要時，該行可通知收繳未付資金。美國政府認難資金額三、一七五萬萬元，雖尚有百分之八未經繳付，但已不再經由法案通過。世界銀行為應付支出起見，可於任何一年中，通知收集資金，且為數不致超過百分之五，各會員國自當易於繳付。(四)美國及加拿大以在世界銀行資金中佔有百分之四五·六，英國、印度、南非及埃及佔百分之二四，西歐各國佔百分之三三·二，故對各該國持有之內外債務，決不致發生任何賴債行為。刻支持世界銀行總裁一席之騷動，仍廣續未戢，惟迄無適當人選，目前執行理事之顯要地位，對於各該政府概負有責任云。

(路透社華盛頓一月二十七日電)

倫敦證券投資旺盛

倫敦股票市場，今年開始因投資踴躍之故，而顯佳象。卡菲爾金鑽、銅鑽、金鋼石及著名實業等股，均受國內外之支持。油類股票頗佳，英伊石油公司股票上漲至一百二十又七點半，日本股票亦俏，上漲三級，茶及黃麻均受支持，大英公債身價尤高。

(路透社倫敦一月二日電)

美證券市場空氣轉佳

華爾街人士分析原因

美國證券市場自本年五月股票市價開始下降，一路直瀉，至九月間，

一般專家均認為已成賣空局面，迄至去年杪，市場空氣始見好轉，當時因拋空影響，幾使工業及公關事業股票均自該年最高點跌落百分之二十四，鐵路股票下跌百分之三十四，華爾街人士認為在本年底市場好轉之原因，有如下述數端：(一)共和黨國會選舉勝利，將實施統制經濟，修改勞工法，減低捐稅。(二)路易士礦工協會罷工十七日後，已告屈服。(三)一九四六年有大量貨物需要待製造。(四)國際局勢改善。(五)鐵路運輸效率自一月一日起增加百分之十七·六。(六)物價統制已於年底取消。(七)市場暴落因素已見消滅。(八)工潮平息。故市場遂獲回復買進局面，可望漸復商業之正常情形云。(中央日報：三十六年一月十五日)

美國宣佈解除證券入口限制

美國財政部十六日宣佈：撤銷國外有價證券之購買及入口限制，不論外國公司或外國政府，以及以其他通貨償付者。戰時此種證券，需經財政部頒發執照後，方可購買並准許入口，其用意蓋在阻止敵國在美國市場作有價證券投資云。

(路透社華盛頓一月十六日電)

美國證券證金已可少繳

信用佔百分之廿五

二月一日起實行

美國聯邦準備局，本日取消一年來禁令，宣佈任何證券之買賣或移轉，得貸與信用百分之二十五，且自二月一日起實行，但自一九四六年一月二十一日以來，所有證券交易，均須全部付現者。

此項新辦法，又恢復一九四五年以迄一九四六年一月之辦法，即實行百分之七十五之證券金制，聯邦準備局在全國證券交易所收盤後，方行宣佈。

因戰時通貨膨脹，故有限制信用之舉，以減殺證券上證之壓力，今時過境遷，故又恢復信用，以謀證券市場之繁榮云。

(聯合社華盛頓一月十七日電)

證交實務

證券買賣之計算(中)

陳紹元

一一 遞延交割之計算

在一規定日期內所成交之買賣，於該期終了之第二日辦理貨款之交割者，謂為遞延交割，亦即期貨之買賣是也。關於期限之規定，由交易所預定期公告之。現上海證券交易所之期貨買賣以七日為一期。雖然期貨交割數之計算，僅需於每朝末為之，但經紀人對所買賣之期貨互有保障起見，須彼此提供担保，故於買賣成交後，應由雙方經紀人按逐日成交情況提出之。且成交後盈虧之差金，亦應逐日計算，直至了結而後止。因是遞延交割除每期末計算交割數外，並須逐日根據其成交情況之結果計算其本證據金及差金之收授。

甲 核對

計算前須縝密核對，使各經紀人逐日之成交情況，有正確之記載，則計算之結果始稱可靠。

(一) 交易所於每日閉市後，由場務科彙集當日各經紀人對期貨交易，約定成交後所填製之場賬，按證券種類分類，全部送交計算科。計算科則憑場賬之記載編製收付雙聯單，俾與各經紀人所填送之報告單核對。其工作如次：

(1) 結算成交金額 遞交交易之場賬，所記載之內容與結算之方法均與現交同，惟須按證券種類分組結算，不宜混亂。

(2) 分配場賬 遞交買賣所用之場賬，其內容之記載，雖與現交買賣完全相同。然為識別起見，遞交場賬乃以綠紅藍三色紙印成。綠色紙兩張送交交易所，紅色紙壹張交由買方存執，藍色紙壹張則由賣方留底。交

易所收到之每份兩張場賬，一張係以綠紙印黑字，一張則以綠紙印紅字。黑字頁代表賣方，紅字頁代表買方。當場賬之成交金額結算完畢後，即將場賬分開為買賣兩方，然後將前一日後市之場賬依證券種類分別合併，再按買賣兩方各別就經紀人號次排列然後分配各該組員。

(3) 編製經紀人收付雙聯單 收付雙聯單乃用以作為核對各經紀人所報告當日買賣情況是否正確之依據。本單係以證券種類為單位，每一經紀人編製一張。當場賬結算完畢分配後，即將同一經紀人是日成交之全部場賬加總。以賣方場賬所載之成交股票總數量，記入買賣股數表賣出股數欄第一項內；而成交總金額記入價銀收付表應付金額欄之第一項內。再以買方場賬所載之成交股票總數量，記入買賣股數表買進欄第一項內；而成交總金額記入價銀收付表應收金額欄第一項內（本表係以交易所之立場而言，經紀人賣出證券時交易所應付其價銀，反之經紀人買進證券時交易所應收其價銀）。如遇該經紀人有內轉賬者，亦應各別加總，將股票數量及總金額照上述方法分別記入各該欄之第二項內（見圖七）。全部記載完畢後，再將買賣進出股票數量及應收應付金額各欄加總，且須各各平衡。

(二) 規定集價核對時間到達時，計算科負責計算遞交交易之人員，亦須出動到市場內與各經紀人所送之買賣報告單核對。

(1) 收集表單 各經紀人於每日閉市後，亦應將當日前市及前一日後市成交之全部場賬彙總，按證券種類分別將買賣證券之數量及金額，連同應提交之現品。或應收回之現品，（遞延交割之買賣，原於成交後，交付一部份本證據金，即可俟該期終結交割時，始授受證券及價銀。但有一部份經紀人兼營套利者，則當其賣出期貨後，再買進現貨，而以現品提交期貨，如是則既不致再受市場價格波動之損失，又毋須繳付證據金及差金

(七 圖)

種類永安砂廠

中華民國 36年 1月 25日 經紀人 103

買賣股數表

價銀收付表

買進股數					賣出股數					應收金額					應付金額				
十	百	千	萬	單	十	百	千	萬	單	十	百	千	萬	單	十	百	千	萬	單
				17					39					141					330
				0000					5000					950000					995000
				18					18					151					151
				0000					0000					560000					560000
									現										839
									00000										0000
									12										105
									5000										45000

記錄

覆核

累計6-11/35 1x20,000

乙 計算

，僅於交割時收受價銀。為此項現品提交時，應將提交數量於報告單內提示之。倘於該期未終結前，買進同種證券之期貨，而欲收回以前已提交之現品者，亦應於買進之當日所填送之報告單內提示之。惟欲收回之現品，務須為以前曾提交之同種證券，且數量亦不得超過原提交數量。一併記入報告單內（見圖八，本單係由各經紀人自行填製故以經紀人立場而言，買進時應付價銀，賣出時應收價銀）。同時各經紀人並應編製各經紀人間之相互對賬表（其編製方法與現貨同，惟須與現貨分開，見圖九）。當集體對賬開始時，各經紀人之對賬員，即將攜來填就之各種證券報告單，送交指定之收集櫃前，而另一傳遞員，則連同現交之相互對賬表一併分送各對方經紀人以核對之。核對完畢收齊後，亦送交各指定地點。當收集買賣報告單時，須按證券種類分置，而相互對賬表，則依經紀人號次疊存。

(2) 相互核對 全部買賣報告單收齊後，即由各該組負責與原製妥之雙聯單相互核對，視其買賣證券之數量及金額是否相符。倘有錯誤時，即應推諉其原因而後更正之。如為經紀人錯誤者，應通知其改正之，同時並須簽章證明。迨全部核對完畢後，即加總全部買賣報告單之各欄，每種證券之買賣證券數量與收付總金額，均須各各平衡。至此核對即告終結。

核對工作告竣後，即須根據核對正確之雙聯單，記入賬簿。按照逐日變更之現況，計算其應收付之本證據金及差金，以及期終應交割之貨款，與應納之經手費及交易稅。

(一) 結算雙聯單 在未結算雙聯單之前，應先查閱各經紀人是否有提交現品或收回現品情事。如有則根據各經紀人所報告應提交或收回之現品數量，分別記入各該種證券各該經紀人之雙聯單買賣股數表相當欄之第三項內（如為現品提交則記入賣出股數欄，如為收回現品者，則記入買進股數欄。參見圖七及圖八）。並同時以現品數量，乘各該種證券是日之記賬價格——每一證券當日開盤收盤及最高最低之成交價格，加總後之平均數，即為該種證券是日之記賬價格。——記入相當金額欄之第三項內（提交現品所計算之金額記入應付金額欄收回現品所計算之金額記入應收金額欄）。倘賣出證券之淨數全部提交現品；或買進證券之淨數全部均收回現品者，則毋須再計算記賬金額，而僅將其收付金額之差數，記入相當欄

(八 圖)

買 賣 報 告 單

第 103 號經紀人 中華民國 36 年 1 月 25 日 種類 永 安 紗 廠

項 別	買 進 總 數 量	應 付 金 額	賣 出 總 數 量	應 收 金 額
成 交 額	170,000	141,950,000	395,000	330,995,000
內 轉 帳	180,000	151,560,000	180,000	151,560,000
		293,510,000		482,555,000
現 品 收 回 數 量			現 品 提 交 數 量	100,000

第 103 號經紀人 (103 經) 具

業計4-11-35-100X500

(九 圖)

正 張

遞 延 交 割

對方經紀人 核對無誤簽章

第 103 號經紀人 經紀人相互對賬表

中華民國 36 年 1 月 25 日

168

(168 經)

證 券 種 類	核 對	賣 出 數 量	應 收 金 額	買 進 數 量	應 付 金 額	淨 出 數 量	淨 進 數 量
永 安 紗 廠		35,000	29,400,000	60,000	50,100,000		25,000
信 和 紗 廠		15,000	12,950,000			15,000	
金 額 合 計			42,350,000		50,100,000		
		應 付	15,400,000	應 收			
總 計			60,100,000		60,100,000		

(經 12 1/34 3x50-300) 建

第 103 號經紀人 (103 經) 具

之第三項內即可。然後於現品提交或收回之數量及金額傍，註以「現」字，以加提醒。再將現品提交或收回之數量及金額於原有成交數量及金額內減除，而於減除之餘數中，結算其數量及金額之淨數，記入雙聯單最末一項之各相當欄內。倘無現品提交或收回者，則即於原有成交數量及金額內結算之。數量及金額以大數減小數之餘額為淨數。被減數為即了數。當該種證券之雙聯單全部結算完畢後，再將所結算之淨數及現品數分別加總，其總數應各各平衡。

(二)登記經紀人買賣分戶賬 經紀人買賣分戶賬乃用以記載每一經紀人對每種證券逐日成交之情況與變態之結果，並作為計算本證據金及差金之根據。登記時乃根據結算清楚之雙聯單，按照下列方法計算並記載之。

(1)賣出證券股數之淨數記入賣出股數證金欄內。如有現品提交者，則將現品數量記入現品欄內(參見圖十)。

(2)買進證券股數之淨數記入買進股數證金欄內，如有收回現品者，則將現品數量記入現品欄內。同時並應檢查交還之現品數量，是否已超過原會提交之現品數量。

(3)淨收金額記入應收金額之證金欄內，如有現品收回之應收金額，則應記入現品欄內。

(4)淨付金額記入應付金額之證金欄內，如有現品提交之應付金額，則應記入現品欄內(參見圖十)。

如登記第二日至第六日之交易時，則應同時結算出數量與金額欄之淨(圖十)

經紀人買賣分戶帳									
日期	買進	賣出	淨收	淨付	買進	賣出	淨收	淨付	備註
1/25	10000		10000		10000		10000		
1/26		5000		5000		5000		5000	
1/27	2000		2000		2000		2000		
1/28		1000		1000		1000		1000	
1/29	5000		5000		5000		5000		
1/30		3000		3000		3000		3000	
合計	17000	8000	9000	8000	17000	8000	9000	8000	

計數，記入各相當欄之淨計項內。其結算時，乃根據前一日之淨計數與當日之成交淨數各各比較計算之。如同為現品及證金之買進或賣出者，則應相加，將總數量記入淨計項之各該欄內。倘一為買進一為賣出，則各互相減，以餘數記入較大一方之淨計項內。金額欄亦須同樣結算記載之(參見圖十)。

(二)計算買賣差金 經紀人買賣分戶帳根據雙聯單登記完畢後，並將當日各該證券之記賬價格記入記賬價格欄內，再以股數欄之證金淨計股數與記賬價格相乘，將積數記入記賬金額欄內。於是即根據記賬金額，結算買賣差金，依照下列方法計算，並分別記載。

(1)成交金額之應收數較記賬金額大者，則表示經紀人買進之證券價格較平均數大，而有虧損，則應向該經紀人收取虧損之差金。乃將大數減小數，以差金記入差額之應收欄內(參見圖十)。

(2)成交金額之應付數較記賬金額大者，則表示經紀人賣出之證券價格較平均數大，而有盈餘，則應付與該經紀人此項相差之盈餘。乃將大數減小數，以差金記入差額之應付欄內(參見圖十)。

(3)成交金額之應收數較記賬金額小者，則表示經紀人買進之證券價格較平均數小，而有盈餘，則應付與該經紀人此項相差之盈餘。乃將大數減小數，以差金記入差額之應付欄內。

(4)成交金額之應付數較記賬金額小者，則表示經紀人賣出之證券價格較平均數小，而有虧損，則應向該經紀人收取該項虧損之差金。乃將

大數減小數，以差金記入差額之應收欄內。

(5)現品勿須每次計算差金，僅於了結時計算其損益金。當了結時其應收金額較應付金額大者，該餘額為虧損，應記入損金欄之當日淨計項內。如應付金額較應收金額大者則其餘額為盈餘，應記入益金欄之當日淨計項內，同時並須將損金記入同項之差金應收欄內，而益金則記入同項之差金應付欄內(參見圖四)。證金了結時之計算與記載均同。

(四)計算應收本證據金 本證據金之徵收，係根據每日結算各經紀人每種證券證金交易金額之淨計數，按十分之三計算之(十分之一為現金，十分之二為代用品)，而將應征收現金部份之金額，登記於分戶賬之應收本證據金現金欄當日淨計項內。其為第一日交易者，即按當日成交淨數之金額征收之。如前一日已納證據金者，雖然仍須按當日之淨計數計算其應收之本證據金。惟實際應向經紀人征收之本證據金金額，則當視當日應收本證據金與前一日已收本證據金之多寡而定。如當日應收額較前一日已收額大者，則應補征其相差之數，以湊足應征收之數。倘當日應收額較前一日已收數小者，則應退還其相差之本證據金(參見圖十，一月廿五日已收之本證據金為一〇、五一四、五〇〇元，而廿七日僅須征收五、七四〇、五〇〇元。故廿七日應退還本證據金現金四、七七四、〇〇〇元，及代用品九、五四八、〇〇〇元)。

(五)結總並覆核買賣分戶賬 當買賣分戶賬計算並登記完畢後，即將

(圖 十 一)

經紀人買賣分戶帳				經紀人買賣分戶帳			
日期	買	賣	結	日期	買	賣	結
1月1日	10,514,500			1月25日	10,514,500		
1月27日		5,740,500		1月27日		5,740,500	
1月28日			4,774,000	1月28日			4,774,000
1月29日				1月29日			
1月30日				1月30日			
1月31日				1月31日			
合計	10,514,500	5,740,500	4,774,000	合計	10,514,500	5,740,500	4,774,000

每種證券之買賣分戶賬各欄淨計數，分欄加總，各別記入該證券之總計頁各欄內(見圖十一)。加總後並應覆核各欄之記載是否正確。

(1)買進賣出股數及應收應付金額應各各平衡(參見圖十一，一月廿五日所載買進賣出證券總數量均為六、九七〇、〇〇〇股，應收應付金額總數均為五、八〇一、七七二、五〇〇元)。

(2)買進證券證金欄股數減賣出證券證金欄股數之餘額，與當日記賬價格相乘之記賬金額，記入記賬金額欄內。

(3)成交金額與記賬金額相較之差數應與差金淨數相符。

以成交金額欄應收證金與損金相加之總金額，減應付證金與益金相加之總金額其餘額如較記賬金額小。則以記賬金額減該餘額之差數，應等於差額欄應付金額減應收金額之差數(參見圖十一，二十五日成交金額欄之餘額為五、二六五、六四七、五〇〇元，較記賬金額小，而以記賬金額相減之差數為四、五、二二二、五〇〇元即與差額欄應付金額減應收金額之差數相符)。反之，如該餘數較記賬金額大。則以餘數減記賬金額之差數，應等於差額欄應收金額減應付金額之差數(參見圖十一，二十八日成交金額欄之餘額為五、五〇七、八五二、五〇〇元較記賬金額大，而以餘額減記賬金額之差數為一二五、七九二、五〇〇元適為差額欄應收金額減應付金額之差數)。

(4)成交金額欄應收應付證金金額相加後，其總數之十分之一，應與本證據金現金欄之總金額相符(參見圖十一)。(未完)

工商調查

證交上市股票發行公司

新光標準內衣染織整理廠股份有限公司紀要

潘吟閣

公司地址

總公司 上海重慶南路二十七號
 工廠 上海塘山路二一六號
 分公司 南京中山路六十八號
 廣州太平南路二十六號

公司沿革

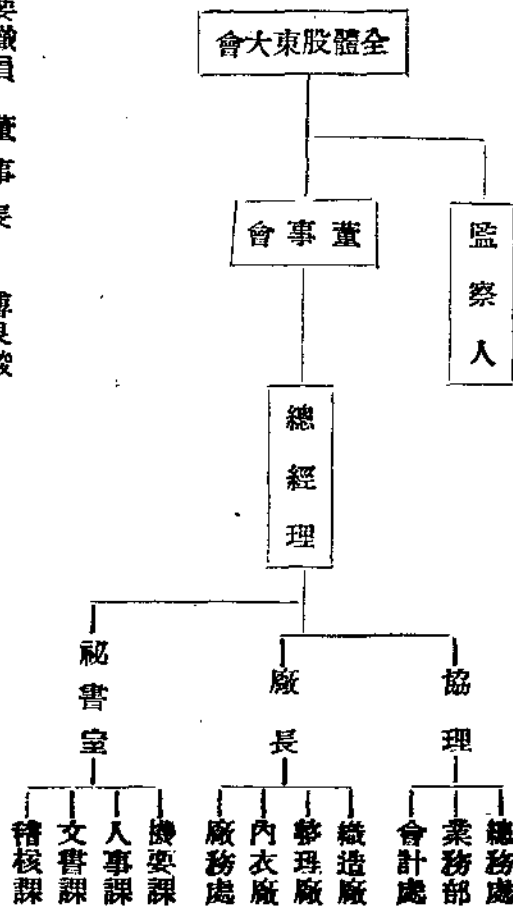
民國二十二年九月間，由現任董事長傅良駿君獨資創設，專以製銷各種內衣為業務，定名為新光標準內衣製造廠，設廠址於呂班路（現名重慶南路）二十七號。民國三十三年春，改組為股份有限公司，額定股本七千萬元，分為七百萬股，每股十元。是年冬，價盤塘山路二一六號恒豐染織廠，增設染織整理部，從事於布疋之織造及整理。並增資為中儲券股本一萬四千萬元，合原有股本七千萬元，共計偽幣二萬一千元，分為二千一百萬股，每股仍為十元，同時更名為新光標準內衣染織整理廠股份有限公司。抗戰勝利後，於三十五年四月二十五日召開股東臨時會議，通過調整資本方案，將股本總額改為國幣二萬一千萬元，仍分二千一百萬股，每股十元。

組織系統

該公司在股東大會下設董事會及監察人。實際業務由總經理負責。總經理下，設協理及廠長。協理掌管銷售及管理部份，下轄總務處、業務部及會計處。廠長掌管製造部份，下轄織造整理內衣三廠及廠務一處。此外並設秘書室，直屬於總經理。下設機要人事文書稽核四課。

重要職員

董事長	傅良駿
常務董事	王 鸞
董 事	徐寶奎
總經理	傅良駿
監察人	羅立羣
協理	吳雲海
協理	計 劃
副廠長	俞景琳
副廠長	諸敬賢
秘書室	周師鴻
廠長	俞景琳
廠長	吳明坤
廠長	計 劃
廠長	馬德祥
廠長	潘榮華
廠長	陳有章



工廠設備

(甲)廠房 坐落本市塘山路二一六至二二三二號，佔地三十餘畝。

(乙)原動力 鍋爐四座，馬達二五〇座，計六〇〇疋馬力。另有發電機二座，必要時可自行發電。

(丙)機器

一、織造廠機器 織布機二二八台，筒子車八台，籽子車十台，經紗車五台，漿紗機一台，穿綜機六架，併線機二台。

二、整理廠機器 燒毛機一座，煮布鍋四只，絲光車三座，染色機二十座，烘燥機三座，拉幅機三座，軋光機三座，洗布機三座，碼布機二座，捲板機二座。

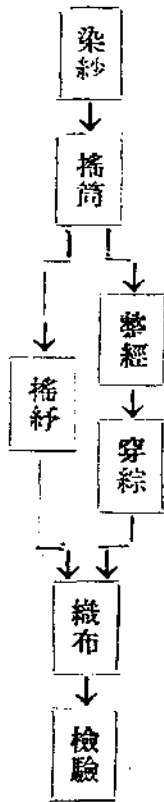
三、內衣廠機器 各式電動縫紉機二五四架，電裁刀五把，洗衣機一部，摺疊機一部，膠領配膠機一架，壓領機二只。

以上各項設備，總值據估計約達國幣一百餘萬元。最近該廠方於餘地加建五層鋼筋水泥廠房，磚牆皆已砌好，惟內部尚未完工。該廠復在美國懷丁廠定購紡紗機一萬錠，短期內將添設紡紗廠。

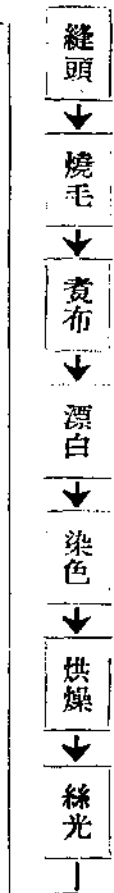
製造順序

該廠產品之製造順序可分三部：

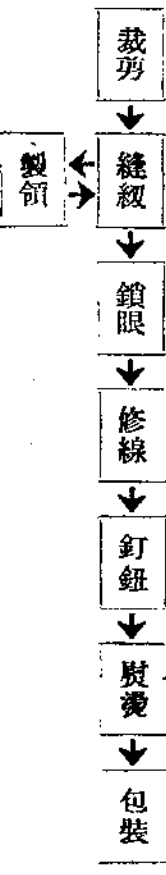
(甲)織造部份 先將紗線染成需要之顏色，晾乾後交筒子車搖成線筒及紗筒。線筒付經紗車及穿綜機攪成軸頭，作布之經。紗筒經籽子車搖成籽子，作布之緯。在織布機上，經緯交織而成坯布。再經檢驗手續，織布即告完成。



(乙)整理部份 先將欲行整理之坯布，各段拼縫，連結一起，經燒毛機燒去布毛，入煮布鍋去其污脂，經漂白手續後再上染色機染色。然後用烘燥機烘乾，進入絲光車做絲光。再經漂白烘燥等步驟，上拉幅車拉成標準闊度。而後入軋光機軋光，至碼尺機計數。布疋至此，製造已告完成。若係直接銷售者，則再經裝璜手續。



(丙)內衣部份 先將布疋濕水，經電裁刀裁成坯子。(是項坯子，大小共有三十六塊之多)。其次一面將坯子分發各式縫紉機，分司特定之縫紉工作。一面將衣領交由製領工人，製成科學領，再由縫紉工人將領縫上，領衫形狀，乃告完成。然後經鎖眼、修線、釘鈕等另碎工作，交熨燙工人整理，最後入包裝間包裝。



產品種類

該廠產品，計分內衣與正頭兩類。內衣分襯衫童衫睡衣褲香港衫等。正頭現有府綢及士林藍布兩種。此外並承接客家布疋，代為整理。

產品商標

內衣商標為新光牌 (New Light)、司麥脫 (S.M. & Co.)、綠帶牌 (Green Belt) 三種。府綢商標為新光牌、士林藍布為司麥脫。

生產情形 自勝利後，產量每月均有增加。目前月產府綢一萬二千疋，各內衣共六千打，士林藍布四千疋，及代客整理各種布疋約二萬種疋。

銷售狀況

(甲)銷路 該公司產品質地精良，為社會歡迎，採購承銷者日益增多。近來日夜開工製造，終感供不應求。去年先後在廣州南京等大商埠設立分公司，銷路更有增加。目前府綢行銷區域，除上海外，輸往外埠為數亦多。其中以華南為主，近滬各埠次之。內衣市場除國內各大商埠外，並遠及南洋羣島等處。士林藍布則以本埠及西南各地為主要市場。

(乙)銷售數量 目前該廠月售府綢一萬二千疋，內衣六千打，士林藍布四千疋，連代客整理布疋約二萬疋在內，其每月營業總額，在國幣二十億元以上。

照本年一月情形，廠內有工人一千餘人，日夜開工。工人一部份寄宿廠內。其三十五年資產負債表調查時尙未編造完成，容後補刊。

外情介紹

紐約證券交易所股票市場交易實況(上)

鄭幹強編譯

在紐約證券交易所市場內買賣的股票，規定一律以一百股為一成交單位，此即所謂整股交易，(Round-lot或Full-lot)即每次成交均為一百股或其倍數股。凡是不滿一百股的交易，稱為零股交易(Odd-lot)。這一種交易的程序是完全不同的，這裏所談的，祇是整股交易的實況，至於零股交易，當另文敘述。

於說到正題之前，有二點要先加說明，第一是委託的種類，第二是市場內經紀人的種類及其不同的職掌。

一 委託的種類

當任何顧客想買進或賣出任何股票時，第一步是委託一家經紀人或其聯號代為交易，顧客是無法直接買賣的。通常在顧客委託經紀人時，都有一張委託單，填明這幾項：

- 一、委託日期
 - 二、委託種類——買進或賣出
 - 三、如係委託賣出，則填明賣空或現貨
 - 四、股數
 - 五、股票名稱
 - 六、限價(如不寫明價格，則為「照市委託」)
 - 七、委託期限
 - 八、接受委託之經紀人
 - 九、委託者之戶名(在交易市場內經紀人電話生所簽之委託單上，均不列委託者之姓名或戶名。)
- 這裏需要說明的是：
- 一、賣出委託如係現貨賣出，當無問題；如係賣空，則需填明，因成

交後交割時需由經紀人代填或代借股票(在英文術語中，前者稱為**Loan**，後者稱**Short**)。按紐約證券內有若干經紀人經常接受顧客之委託，代為貸出股票，彼等集中於市場內一定之交易櫃前隨時進行貸借。彼等稱為**Jobbers**，故如經紀人接受賣空委託而自己無股票可資代填時，則向**Jobbers**轉借，而無論由經紀人代填或轉借，委託者必須償付一定之費用，(通常即支付所借股票之股息及紅利。)

二、關於股數，主要的即在分別整股交易，(Round-lot)或零股交易(Odd-lot)因二者在市場交易時，處理方式根本不同。

三、限價之方式，可分為三類。即：

(一)照市委託(Market order)，如委託書上不寫明價格者，即為照市委託，意即按當時市場上之最好可能價格買進或賣出。

(二)限價委託(Limit order)，委託時書明一定價格者，即為限價委託，所謂限價委託者，如係買進，則成交價不得高於限定價，如係賣出，則成交價不得低於限定價格。當然，如可能時，買進價愈低愈好，賣出價愈高愈好。

(三)倒限價委託(Stop order)，倒限價委託亦有二種，即為賣出之倒限價委託及買進之倒限價委託。

1. 如某君握有某種股票一百股，當初買進時，每股付值四十六元，而現在該項股票之市價已漲達五十七元，如立即賣出每股可獲毛利十一元，但某君相信該項股票可能再漲，不忍立即脫手，可是另一方面則又擔心行市會回跌，一面對可能獲得之利潤心感不足，一面則又擔心回跌後使原來可能獲得之利潤反成泡影，甚或虧蝕，在這樣的矛盾下，為了避免損失，為了保證可能獲得之利益，他就使用倒限價委託，即於委託時說明以五十五元為最

低限度。就是說，在你委託的有效期內，該項股票下跌至五十五元或較五十五元略低時，該項委託即自動成爲照市委託，經紀人即按照市委託之辦法執行此項委託，以五十五元左右之可能價格賣出股票。那末某君預先看漲之判斷固然失誤，却仍能獲得每股九元之利潤。此爲買出時之倒限價委託。

2. 假定某君會對某公司的財產報告營業報告，市場情勢等各方面加以精密之研究，而認爲目前該公司股票之市價高於它的真實價值，換言之，該股票有跌價的可能性，在這樣情形下，某君即拋空該股票一百股（面值每股一百元），而因某君手頭無該公司的股票現貨，就由他的經紀人代填或轉借，當某君的經紀人向人借得一百股股票而以每股五十六元的市價售出時，他必須以五千六百元現款（或相當行市價的現款）交給借出者以爲抵押，不過在他以此一百股股票交割時，仍能收到買方的價銀五千六百元，這樣他的現款收付是平衡了的。當然，在這位經紀人這樣做之前，某君先得付給他一定數額的證據金，因爲經紀人在一定期限之後是必須將股票還給貸出者的。前面說過某君是以每股五十六元的市價拋空一百股的，現在如果市價跌至四十六元，他就可叫他經紀人以每股四十六元補進，經紀人則填付四千六百元與賣方交割，於收到股票後，以之償還原先借出股票者，同時收回五千六百元押款，接著就償還某君原繳之證據金及毛利一千元，（應繳之佣金及稅項均不計在內。）可是在另一方面，如果市價繼續上漲，漲到了每股六十六元，到這時候，某君方下決定說他的判斷是錯誤了，回跌無望，祇能忍痛照市補進，損失就是一千元。（佣金及稅項在外。）上所舉的例子，是說明拋空的獲利及虧損情形。現在假定某君於以五十六元市價拋空之同時，爲預防因判斷錯誤而引起損失，使損失限於一定數目起見，可使用倒限價委託，例如限定爲五十八元，那末當行市盤旋上升至五十八元左右，某君的經紀人就自動執行他的委託，假定說最後是以五十八元一角二分半的市價補進的，某君的損失就祇二百二十二元五角。（佣金及稅項在外。）這種是倒限價委託在買進時的功用。當然，倒限價委託之作用並不僅限於拋空。例如假使某君有這樣一個想頭

，即：如果鋼鐵股漲到了七十五元，它一定會再繼續漲下去，這樣他就以七十五元，向他的經紀人作倒限價委託，那末如果市價竟然漲至七十五元時，他就一定能以七十五元或較七十五元略高的價格購得鋼鐵股票。

四、委託之有效期可分爲四種：

(一) 當日有效 (Day order) 此種委託是說如在當天交易時間終了之前，因行市與限價始終不能符合以致無法執行委託者，一至當日交易時間終了時，委託就自動失效，當然，在這一時間以前，委託者還是可以隨時撤消其委託的。按習慣，凡是在委託書上不寫明日期者均爲當天有效之委託。

(二) 週內有效 (Week limit order)，即在本週週六十二時以前均屬有效。

(三) 月內有效 (Month limit order)，即在本月內最後一交易日交易時間終了之前均爲有效。

(四) 取消前有效 (G. T. C. 即 Good till cancel order)，在取消委託或另作委託之前均爲有效。

二 經紀人之類別及其任務

紐約證券交易所之經紀人可分爲下列數種：

一、佣金經紀人 (Commission House Broker) 這是專門代客買賣，向顧客收取買賣佣金爲主的經紀人，他們大多是某一股票字號之合夥人或資本主，這些股票字號通常非獨資者即係合夥組織，公司組織是不准參加爲交易所會員的。作爲交易所的會員，他就能在交易所市場裏佔據一個位子。（在紐約證券交易所時期，每日交易時各會員在市場內都有一個座位 (seat)，現在已無座位，但仍沿用 seat 之名）。佔據了一個位子，才能在交易所市場內買賣。這些佣金股票字號 (Commission house firm)，規模大小各有不同，隨其營業範圍及本身資力而轉移。在一九四一年年初，紐約證券共有會員字號五百九十一家，其中四百五十三家均在紐約，一百三十八家則分佈於全國各城市。其中規模最大者稱爲電報股票號 (Wire House)，類多於國內各大城市甚至國外如加拿大，古巴或歐洲等地設有分支機構或特派員。在一九四一年一月一日時，總計有特派員營業所三千三百八十六家

及會員字號之分支機構九百七十八家分佈在三百六十五處不同城市。他們都與位在華爾街區域的總辦事處以專用電話專用電報或其他通訊工具直接連絡，這樣，全國各地及世界有關各地之顧客委託可在數分鐘內或數秒鐘之內傳到紐約華爾街。由該股票號之職員在委託單上加蓋「時間戳記」後，立即以電話通知市場內該公司派駐場內之電話生。

二、二元經紀人 (Two-dollar Broker) 在交易繁忙時，經紀人所接受之委託太多，一個人無法逐一執行，事實上，即使是在平時「電報股票字號」的經紀人因分支機構太多，接受的委託一定也多，一個人也是無法應付的，在這種情形之下，二元經紀人就應運而生。他是經紀人的經紀人，接受其他經紀人的委託而執行交易，通常一個二元經紀人常有十來個佣金經紀人作為他的經常主顧。他在執行委託時，所喊出的經紀人名號不是自己的名號，而是委託他的經紀人的名號，至於他執行交易之程序，除改用委託他的經紀人的名號之外，其餘與佣金經紀人之程序完全相同。本來他每代其他經紀人執行一次交易，就向該經紀人收取二元美金的佣金，「二元經紀人」的名稱即由此而起，後來此項佣金已有增加但因相沿成習，故仍繼續使用「二元經紀人」的名稱。至於顧客所付給「佣金經紀人」之佣金，并不因此增加，就是說，二元經紀人所取得之佣金，是在佣金經紀人所自顧客處取得之一定額的佣金內扣除，并不另外增加顧客的負擔。(按紐約證交佣金經紀人向顧客所取之佣金，係每買賣每股市價七十元之股票一百股(即七千元)者，收取佣金二十元，約當於百分之二五至百分之三之間，可知證交交易之佣金極低，而一般房地產交易之佣金，通常均在百分之五左右。)

三、特殊股經紀人 (Specialist)。所謂特殊股經紀人者，是駐定某一交易櫃前，專門經營某種股票之經紀人，他也是經紀人的經紀人，是接受其他經紀人之委託而執行交易的，但是，他的任務與二元經紀人略有不同，二元經紀人的產生是因為佣金經紀人一時忙不過來而轉託二元經紀人代理執行交易，而佣金經紀人之委託特殊股經紀人執行交易，通常不僅因為忙不過來，而另有其原因。顧客之「限價委託」有好壞之分，就是說凡是限價委託的限價與當時行市頗為接近，因而是易於成交的，這就是所謂 Good order。有時顧客的限價與行市相差頗遠，而行市又是變化莫測的，不知何時能接近限價，在這樣情形下，如果顧客的限價時效是 P.H.O. (就

是取消前均有效)，那末經紀人為了執行此項委託勢非在某一交易櫃前經常等候不可，否則一旦行市與限價接近，該經紀人又不在櫃前致失之交臂，豈非失信於顧客；可是正因為行市之不可捉摸，有時經紀人非在櫃前等候半天一天甚至一週一月不可，這不就妨礙了經紀人執行其他顧客的委託。因之，特殊股經紀人就應運而生，因為他是專駐於某一櫃前專門經營某種特定股票的，他就可以隨時注意到行市而接受任何時效任何價格的限價委託，不致錯失機會。由此可知二元經紀人與特殊股經紀人固然同為經紀人的經紀人，但二元經紀人并不駐定於某一交易櫃前，而是流動經營各種股票的，他所接受的委託大抵係「照市委託」；至於特殊股經紀人則為專駐某一交易櫃前經營某種特定股票，他所接受的大抵為時效較長而又與當時行市相差較鉅之限價委託或倒限價委託。而二者所向佣金經紀人收取之佣金，比數則相同，執行交易時之程序亦相同。特殊股經紀人在今日紐約證交中佔有極其重要的地位，任務繁重，作用重大，佣金經紀人所接受的各種限價委託幾乎已完全分別轉託各特殊股經紀人代理，是故對特殊股經紀人之介紹，實非數百字所能述盡，容另撰專文介紹。附帶可提出的是，相傳紐約證交特殊股經紀人的產生，經過是這樣的：當初有一經紀人因病足不良於行，不能在各交易櫃間奔波往來，不得不站在某一交易櫃前勉強做些交易，而其他經紀人看到他老站在一地不動，自己則又接受了限價委託分身乏術，就拜託他代理執行委託，當然也答應給他些好處。這樣一人先倡，他人雲從，這位「爛腳經紀人」竟然生意興隆起來，以致數月後，爛腳雖全癒，却捨不得放棄這個生財之道，於是就永久駐守在該交易櫃前，後來他人紛起效尤，「特殊股經紀人」的地位乃漸趨確立而穩定。

除上述佣金經紀人，二元經紀人，特殊股經紀人之外，尚有零股經紀人與零股交易者 (odd lot brokers and dealers) 以及職業投機家 (Floor trader)，零股經紀人或交易人是專營零股交易的，容在另文介紹。至於職業投機家是不接受客戶委託，祇專門為自己的利益而買賣進出，因之一般經紀人的收入是佣金，職業投機家的收入則為買賣進出之差額。他在交易市場上之作用也不小，因為他可以增加股票的市場性，維持冷門股行市之連續，并介紹新上市的股實股等等，在此不詳敘。(未完)

時論選輯

股市回顧

證交自去年九月間復業後，迄年底止已有三月。惟自勝利後，滬上股票黑市交易始終未曾中斷。一月一日新夜報刊楊德惠「一年來的股市」一文，茲摘要於後：

一、去年年初，華股因係秘密交易，籌碼供求不夠靈活，更因華股係投機對象之一，故趨勢蓬勃，愈漲愈烈。此乃引起財政部京滬區金融特派員辦公處之注意，以安定市場并抑平物價，於二月中旬下令禁止一切投機活動，華股交易包括在內。

二、華股交易被禁後一度沉寂，不久死灰復燃，并一反過去市場式之交易，化整為零，由若干較大股票字號進行對敲交易。當時行情不因查禁而下跌，反因籌碼供求不獲平衡而急遽上漲。

三、五月九日因黑市各號突然停敲「景福」股票，執有是項股票者恐慌萬狀，爭相拋售，行情一瀉千里，跌至不及原價三分之一，同時又牽動其他各股一致下挫，整個黑市陷於極度混亂狀態中，而股市元氣亦因此大傷，乃有一度萎靡。

四、當局鑒於華股交易能吸引部分游資，而黑市之存在即為游資作祟，故無法根絕，不如籌設交易所，導入正軌，一方面黑市商人亦有此項要求，當局遂有設立交易所之議，當於六月間由政院下令籌設上海證券交易所，指派杜鏞等為籌

備委員。

五、交易所籌備之訊，不啻萎靡黑市之強心針，人心好轉，行情一帆風順。

六、證券交易所於九月九日開業，至十六日正式開拍。但行情則日見下挫，同時場外交易仍極活躍。

七、至十月後，工商蕭條漸著，經濟危機日益深刻，場外交易以此為張本，拋空之風大熾，在一片賣風下，行情步趨下游。經紀人乃建議證交開拍期貨，終於十一月十四日開拍遞延交易。

八、遞交開拍，一時行情略見挺秀，但因空方仍可藉遞交一周之空隙，大施拋空故技，行情終見下挫。

九、生產貸款之訊傳來，工商業者以莫大希望，同時謠傳外匯更動，金價向榮，華股多方乘機活動，奮起反攻，空方被迫改變方針，行市趨勢頓見生色。至十二月十一日，上市股票二十種，全部漲停板。自後市氣遂有進展，以迄年終，市勢頗呈穩象。

又「中國建設」三卷五期發表紫楓「三個月來的證交市場」，對復業後之證交作詳盡檢討，指出復業後證交之三大特徵，股市慘跌之原因，股市交易清淡的原因，以及今後之展望諸點。茲將原文摘要於後。

一、證交復業之三大特徵

(甲)組織上官督商辦。

(乙)制度上完全模倣紐約交易所的買賣方法，即分櫃相對繼續買賣制，但因設備不夠理想，反增加不少困難。例如交易紊亂呆滯，經紀人疲於奔命；經紀人為適應新制，多用人手增加開支；無自動行情報告器和藉氣管等裝置，交易不便。

(丙)社會背景上生不逢辰，內戰全面展開，通貨惡性膨脹，美貨滾滾而來，工商業在內外夾攻下，破產停歇日有所聞，經濟已至總崩潰之邊緣。

二、股市慘跌之原因：

(甲)從股票本身價值言，股票是公司產權的憑證，是持有人對公司淨值有一定比例所有權與分息權的證明，故如僅就股票本身言，股市高低首先決定於公司財產之淨值大小，其次決定於分派紅息之多寡。而今各業普遍不景氣，能苟安立足已屬不易，更加拆息負擔，虧損與日俱增，代表公司資產淨值之股票市價自當隨跌。其次少數企業仍屬有利可圖，但仍因股票收益率與市面利率比較，買股票不如放拆息，股市因而下跌。

(乙)從股票相對價值，即就其與黃金美鈔

相互比值言，則股票相對價值已被拉抬得太高，自前年勝利以來，股市上騰遠超過黃金美鈔等，即股票對黃金美鈔的比值越來越大，真正投資者裹足不前，不進股票買黃金，股票行市自然下跌。

(丙)就整個資金融通市場言，也有若干因素壓迫股市下跌，如一、大量資金逃亡，二、市面拆息太高。

(丁)就投機心理言，此三個月來，惡訊頻傳，倒閉清理不一而足，利空消息太多，股市乃一跌再跌，遲延交割為空方開方便之門，造成慘跌景象。

三、股市交易清淡的原因：

(甲)股票本身已經不能成為投資對象。

(乙)場外對敲活躍。

四、今後展望：如就若干偶然因素言，股市間或有間歇之好轉，例如：

(甲)如外匯更動或發行大鈔，通貨更形膨脹，幣值更形下跌，以法幣為表示的股票相對價值，一定會大漲特漲。

(乙)如官僚資本藉特別靈通之消息，抓住特別有利之時機，準備在拉高之後再稍稍放脫，股市也可一下子哄高。

(丙)如證交當局不再向投機讓步，場外交易可能有一部仍轉移場內，營業也就會轉旺。

去年十二月十三、十四兩日之回漲，廿種股票一齊漲停板，即係金鈔、官僚資本、證交政策三大因素結合之結果。但基本因素所決定之趨勢，決不能因此而有

所改變。真正健全的證券市場是應該而且必須建業在繁榮的工商業基礎之上的。

資金逃避與僑匯走漏

關於資金逃避及僑匯走漏，最近已引起各方面的注意，據估計在去年十一月中，由滬逃港資金已達國幣三百億元，至十二月當達四百億元以上，或謂有五六百億者。至於僑匯之走漏其確數當更無法統計。考資金逃避之原因，至為簡單，蓋因國內工商業受內戰延長通貨膨脹之影響，不景氣已籠罩全國，使游資陷於極端苦悶之狀態，亟思另謀出路，適戰後香港漸趨向榮，經濟狀況比較穩定，相形之下，商人為營利打算，自思遷地為良。但資金轉移後，更加深國內——特別是上海的工商業蕭條，可能產生失業與蕭條之惡性循環，而使已陷窘境之中國工商業更無苟延殘喘之望。至於僑匯之走漏，理由更為簡單，蓋因外匯官價與美鈔相差幾達一倍以上，在國外僑胞如以美金交由國家銀行匯回祖國，其家屬所取得之法幣，要比美鈔黑市減少一半，外匯匯率既不利於吸收僑匯，自然祇有走漏之一途。而由於中國向為入超國，戰前素以鉅額僑匯為抵補入超之主要泉源。戰後入超數字益趨膨大，僑匯則相對急速減少，國際收支更不能獲得平衡，進而影響到整個經濟局勢。

據十一月十五日新夜報載，上海資金之逃港約有三種途徑：一、通過政府指定的銀行營私而走漏，即指定銀行不依照管理辦法售出外匯；二、以美鈔或港幣兌換外國銀行支票；三、利用行莊匯劃。又據十二月二十二日商報指出，資金逃港之方法，主要可分為走私黑市的形式與正式經

濟往來的形式兩種。

至於僑匯之走漏，據一月八日商報載，其方法有美金匯票及港幣匯票兩種。前者係在美華僑以其山居地匯至紐約之美金匯票寄回廣州，再由在廣州之家屬售予需要外匯之進口商，該商即以此美金匯票寄往美國出口商，作為償付工具。此項美金匯票即俗稱「通天尺紙」。所謂港幣匯票者，即由在美華僑購買美金匯票，匯往香港以港幣售予港商，再折合國幣匯回祖國。

資金逃避與僑匯走漏均以香港為淵藪，乃使大量資金集中香港。此項資金在香港之運用，據十二月二十二日大公報稱：一、購買房屋，傍近淺水灣一帶較好房子，均被以二三十萬元港幣的鉅款(約合國幣二三億元)收購作住宅，甚至「只要有房可購，房價的多寡并不計較」。而政府高級官員購買房產者更不在少。(另據十二月二十九日益世報載：「若干高樓大廈，動以數十億元計」。)二、以逃港資金在港開銀行辦工廠，據某港報非正式統計，新成立的金融工商機構，大約有二百多家，單就銀行而論即有四十多家。(據益世報載：最近經香港政府發給營業執照者，在十一月以前計有二百〇四家，包括紡織廠，麵粉廠、汽車裝配廠、銀行、信託公司等，單就銀行言即達四十餘家。)第三、最可怕可惡的運用便是走私，走私在華南，本極猖獗，游資湧到，更如火上加油。據估計由港走私到華南各地的貨物平均每月約達一百億元。走私之貨物除一般商品外，黃金亦為大宗。據十二月六日益世報載「中央銀行某負責人稱：目前香港可謂黃金走私之總匯」，香港走私黃金以墨西哥及印度為來源，因二地金價與香港官價相差達百分之三十至五十。

華南黃金走私乃為自然之趨勢。據估計每日由港非私流入華南之黃金約在三千兩以上。

其實，資金之逃避，流往香港者尚屬少數。

而在逃往香港之資金中，雖有官僚資本，但大半仍為民間資本，誠如十二月二十二日大公報所謂「政府過去所運用的官僚資本主義，是逼走內地資金的重要因素」。至官僚資本之流出仍屬可觀，不過不以香港為對象，而以美國為對象，相形之下，逃往美國之資金其數額更為驚人。據十二月五日東南日報載稱：「據有資格人士談稱：資金逃港者已達法幣五六百億元，但逃往美國之資金遠超過逃往香港之數，一七八之前，官僚資金融道美者三億美金，戰後大量流出，至目前為止，估計達十億美金之鉅。」

資金逃避及偽匯走漏之實情，已如上述，自宜迅加防制，然任何防制方法，即使有效執行，被防制者仍祇少數民間資本，官僚資本本其神通仍可消遙法外，尤以逃往美國更屬難長莫及。

據一月八日商報載：稱中央銀行總裁貝祖貽氏之飛赴香港，主要任務即為加強偽匯，防制資金融逃港及解決走私問題。據稱在港經旬日來之熟商，進行頗為順利，詳細辦法尚未發表，貝氏可能請英方協助將偽匯經常由政府銀行辦理，勿使旁流，貝氏會數度與匯豐銀行董事長摩斯接洽，已獲致相當成就。至於資金融逃港之防制，政府前已禁止國內銀行在港設立分行，此外尚無顯明步驟，而走私之取締，已擬加強滬紗南運及華南入口之管制，俟請示宋院長後，即可分別實施。案據十二月九日東南日報載稱：關於資金融逃港事，政府已加以注意，「財政部現第一步對於國內金融機構，未經呈准前而在外國設立分支行處者

，決予取締，業已令飭本市銀錢業公會轉知各會員行莊，如有上項情事應即於文到五天內撤銷報部。」

實則，資金之所以逃避，偽匯之所以走漏，自有其根本原因在，任何枝節解決或頭痛醫頭，脚痛醫脚之辦法，決無實效可言。治本之道，唯有解除國內工商業凋蔽之根本原因，則資金既可於國內獲得保障，自無需向外另求出路。然在此根本原因解除之前或解除之同時，當有其他措置需加採取者。一月七日商報載「略論滬資移港」一文中即有若干建議。該文作者主張在治本方面，應為出口貿易及工業尋謀出路，其辦法為一、採取貼補政策，即對於工業及出口商有因成本及外匯不及相抵者，由政府補助其損失之全部，并給予合法利潤；二、差別外匯，即按進出口之不同，外匯價格亦隨之有差別，并且，更應以商品之種類不同匯價再有差別；第三為關稅政策，減免出口稅之一部及全部，對進口貨則提高其稅率。其次在治標方面，即統制港匯，依外匯統制辦法辦理訂匯及結匯手續。同時，港匯之計算，應按美金英鎊及港幣之金價折合。

至於偽匯走漏之防制，一月八日商報載有「偽匯逃避之方法及其對策」一文，其中主張一、嚴緝華南走私，二、取締設港機構，三、集中偽匯經營，四、增加偽匯便利，五、採行貼補政策（補貼官價匯率與美鈔黑市間之差額），六、開辦原幣存匯。

工礦運輸事業重估資產

調整資本問題

國防最高委員會，業於三十五年十二月二十

八日通過經濟部所擬定「工礦運輸事業重估固定資產價值調整資本辦法」(載本刊第四期)，經濟部次長潘序倫氏曾就該辦法主要內容，加以說明如下：

(一)政府認為協助生產事業，單就舉辦貸款上着想，實不澈底，故經審慎研討結果，頒佈新辦法，其優點至少可以使一部份游資，在生產事業之途徑上就範。

(二)另一方面，對工礦運輸事業之納稅負擔可以減輕。

(三)至增值辦法，係根據三十五年度全國物價指數之半數計算，平均為三千五百倍，其半數即為一千七百五十倍。關於此點，本人認為太低，與當前物價相差太遠，但我國一般工廠，原有機器廠房設備及生財裝置，均已陳舊，設若加以提高，本人亦認為一旦幣值穩定，則危險性殊重。

(四)又此種新辦法未將商業與金融事業包括在內，本人對此可以解釋。際此銀行方面，存款人對戰前存款如何加倍付給問題，尚未解決，如銀行增值，則對存款問題，糾紛愈多。至商業方面，因該辦法第七條規定，如資產增值者，需增加新資本，則新資本加增，不免發生投機囤集之可能。再如增值時，而不加增新資本，則於工礦運輸事業，又欠公允。

總而言之，政府頒佈此種新辦法之主旨，係引導一部份游資歸入生產事業。(益世報：三十五年十二月三十日)

上述辦法公佈以後，頗引起一般人之好評。楊蔭溥氏認為：「該辦法對於目前工商業所處環境，實為切中時弊之唯一對策，蓋戰後社會

經濟枯竭，工商業衰敗，通貨額超過物產產量，致有分配不均之弊，因而生活暴漲，殆為必然之理。同時工商業資金亦日漸削弱，更使投資於股票者，有朝不保夕，時患得失之感。現政府固定資產重估，較之臨時急救貸款，收效更宏。現該辦法非但增加工商業信用準備，即大量游資亦可因之而有所歸宿，相信今後股票籌碼，當有大量增加，同時過去各工業因信用較差而未上市之股票，苟能乘此時機吸收游資，充實內部準備，則未始不可重整信用。」（文匯報：三十六年一月一日）

一月八日商報載善政：「重估固定資產與證券前途」一文，謂「政府當局之最大用意，似在扶植危難中之生產事業及市場上大量游資，引導證券投資。因為勝利以來，生產事業景况不佳，原委固然錯綜複雜，可是因資金短絀，告貸無門，而不得不走入飲鳩止渴的高利貸一途，同時市場上的大量游資，却傍徨歧途，沒有正確的去向。最主要關鍵，是限於當局法令，因戰時物價高漲而增值的固定資產，不能比例增加，老資本不加調整，新資本自無法加入。現在經濟部針對此項困難，設法予以解決，則資產雄厚的生產事業，都可乘此機會，調整資本額了。雖然在計算方式與調整手續上尚有許多限制，但單純以投資證券來說，確是一個有利的好消息。」

滬會計師公會對此問題，更提供具體意見，對實施辦法加以討論：（一）機器生財之購進日期，以帳冊為憑，其或因帳冊遺失，或機器損毀及部份增添者，建議由專家及機器工業領袖照市價重行估定，再按估價減三分之一為升值之數。

（二）淪陷時期收復區內之各公司，以偽幣購進者，以當時法幣對偽幣之暗市匯水為折算標準。（三）原則上按照財部所公布之所得稅時財產估價辦法，十二年分攤完畢辦理，惟各機器之使用年份有久暫者，應以實際使用年份定之。（四）帳冊已遺失或機器在中途有增添損毀等情形，而無法獲知成本者，則由專家或機器工業領袖，照市價重行估定之，辦法與第一項相同。至於業將機器生財按折舊帳中分攤完畢者，應重行提出再估價。（前報：三十六年一月十四日）

升值增資以後，可能引起之惡果亦多，據某實業界鉅子表示：（一）因資產升值增資，無異衝淡公司之資產價值。（二）增資以後，股票籌碼增多，可能形成投資信用過份膨脹之危機。（三）增資以後，各公司之股息負擔加重，其他以資本額為根據之捐稅亦勢必比例增加（新聞報：三十六年一月九日）。大晚報一月七日社評：「資產與資本問題」對所頒辦法，認為並非最為妥善。「因為這個辦法有一個先決條件，便是我們的通貨從此不再膨脹了，那麼這辦法是好的，假定還要繼續膨脹，這辦法便覺不很妥善。我們試看一看，今日國內大局如何，我們的通貨會從此不膨脹了嗎？這顯然是不可能的。」

論生產貸款

目前我國的生產事業，已面臨着總崩潰的前夕，這是無可諱言的事實，高利貸的逼迫，稅率的沉重，銷路的困難，原料的缺乏，資金的短絀，洋貨的競爭，倒風熾烈的牽累，現在都可以給他們致命的打擊。（據三十六年一月十三日文匯報載：不完全的估計，去年六月至十月五個月中

，倒閉歇業的工廠有一千六百多家，數月來股票也不斷下跌，更可窺見工商業的衰落情形）。

為求當前工商危機的挽救，政府乃於三十五年十二月十日宣布舉辦生產事業貸款，同時臨時審核委員會即行成立，規程即行宣布。凡此種種，均表示政府劍及履及，即知即行之積極態度，一矯過去辦理工貸遷延因循的弊病。

關於貸款主旨辦法，行政院宋院長曾發表談話稱：

（一）對於正當生產事業資金之貸助，業已核定辦法，督促國家金融機關暨商業行莊等，按照各業實際需要，積極貸助。特由四聯總處設置生產事業貸款臨時審核委員會，負責辦理之。其委員經聘請國家行局、有關機關、商會、及銀錢兩業負責人員擔任之，以期集思廣益，公平處理。（二）此項生產事業貸款之利率，當減低至合理之限度，由中央銀行以轉抵押方式調劑之。（三）手續及抵押保證方式等，必力求簡便，以適應各業之需要。（四）正當生產事業所需之機件原料等，當儘量由善後救濟總署、物資供應局以及其他物資主管機關，優先供給。

（五）對於有關協助生產事業發展之運輸設備，運輸費用，勞資糾紛之調處，稅制稅率之修訂等問題，亦已分別研究改善辦法，總期能於最短期內，解除生產事業感受之困難，進謀積極之發展。（參閱本年一月二十一日益世報）

本月二十日正言報載，全國工業協會對該項貸款，提供七項意見如下：

（一）原辦法中所定之貸款對象，為「對於正當生產事業資金之貸助」，所謂「正當」二字，

意義與範圍頗為浮泛，何種生產事業為正當，何種生產事業為不正當，實漫無標準，應改為「凡經核准註冊或登記之工廠，而加入同業公會者」，即指凡政府已予以法人資格之工廠，得有請求貸助之權。

(二) 貸款手續及抵押保證方式，在辦法中祇說明「力求簡便」，但無確切具體辦法。貸款手續與方式，貴在簡捷，應在辦法中明白規定，使請求者與審核者，均有所適從，不致誤時。

(三) 關於請求貸助之調查，初步審查及保證等工作，必需盡量利用各工業同業公會，因同業公會對於各同業之信用力量及需要等實情，知之最詳。

(四) 生產事業貸款臨時審核委員會，並無工業團體之代表參加，認為一極大遺憾，該會所審核者，顧名思義，為工業貸款，但對於工業實際情形最瞭解者，為工業界自身所組織之工業團體，在政府為明瞭工業界之實際情形，亦應聘請工業界之公正人士參加，以示大公無私。

(五) 正當生產事業所需之機件原料等，宋院長指示當儘量由善後救濟總署、物資供應局，以及其他物資主管機關優先供給。以上三種機關，能供給之物資，以善後救濟總署為最多。該署之工作，分為救濟與善後兩類，我工業所需之機件與原料，自不能作救濟論，當然屬善後範圍。但該署之善後工作，對於民營工廠，祇限於九種基本工業，而這幾種基本工業，亦僅限於被戰爭炮火所毀損之部份，祇能恢復，不可擴充。聞此次資助之預算早已決定，而分配完竣，分與民營者絕無僅有，今遵照 宋院長之指示，首先應令善後救濟總署，對於善後工作，當重新釐定標準，

及重行分配物資，以符愛護民營工廠之善意。

(六) 對於貸款之用途，應絕對避免狹義而刻板之規定，該有廣泛富具彈性之辦法。例如：最近四聯總處對於絲織業之工貸，限於購買中信局之人造絲與中蠶公司之廠絲，在四聯總處認為祇有購買原料，為用於生產用途，其餘如付工資，購材料，修理工作場所，整理機件，添置必要之設備等，均認為非生產用途，則未免有坐井觀天之嫌。

(七) 貸款之抵押，絕對不能以原料及成品為第一担保品，工業生產貴於流轉，流轉愈速，則生產愈盛，如以原料或成品為抵押，則工業資金無法流轉，勢必造成生產停滯狀態，如將原料成品作為抵押之貸款，等於作繭自縛，不但無補生產且有有害於生產。

三十六年一月四日立報載胡應求「論生產貸款之前調查與事後審核」一文，以為：
甲、財務方面

(一) 應首先考慮負債額之大小與確實存貨，應收帳款及票據之估價，呆帳之提成，同時再計算兩者之比率，確定短期償債能力，運用資金之限度。

(二) 資金周轉之速度，即由原料到製成品變現時之過程，這可以做貸款時間久暫的參考。

(三) 生財機器設備估價的正確，可以時值與成本之平均數作帳面價值。

乙、業務方面

(一) 銷售的可靠性，品質純，成本低，再參照財務方面資金週轉之速率，確定未來償債能力的大小。

(二) 原料來源有無困難，動力設備健全與否

，是貸款時考慮的核心。

丙、管理方面

(一) 工廠之合理管理，有關成本之決定與銷售之前途。

(二) 開支之是否經濟，有關未來之盈餘及企業之命運。

丁、技術方面

(一) 製造方法的新穎和陳舊，與生產前途有切膚的關係，產品低劣的工業，儘可不予貸款，任其自然淘汰。

(二) 生產效率之大小，可從設備的完整，技工訓練的純熟，參酌逐月之生產報告表推斷之。

一月十四日中央日報社論「論生產事業貸款」一文，則主張：「(一) 手續要力求簡單，撥款要力求迅速。(二) 中央銀行規定的「全國商業行莊重貼現轉質押轉匯暫行辦法」，如能辦理得當，收效當較四聯總處的生產事業貸款更宏。因前者普及全國各地，後者只限於上海一隅。」

一九〇一—一九二一年紐約證交上市股票統計

年份	股票總數	股份總數	上市股票價值
一九〇一	一,二五三	一,二七六,六二八	四,〇七六,八二二
一九〇二	一,三〇八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九〇三	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九〇四	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九〇五	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九〇六	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九〇七	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九〇八	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九〇九	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九一〇	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九一一	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九一二	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九一三	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九一四	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九一五	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九一六	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九一七	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九一八	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九一九	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九二〇	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九
一九二一	一,二八八	一,三六六,四四〇	四,〇九八,八四九

參考資料

逕啓者：敝公司於上年十一月一日起換發新股票，本定於上年年底截止，曾於上年十月二十六日向

貴所具報在案。惟近查敝公司各股東前來掉換者并不踴躍，而換發之股數尚不及總額三分之一，爲便利遠道股東掉換起見，勢非展期不可。茲擬再行登報，向各股東催告從速前來掉換，并展期至本年二月底截止外，理合再向貴所陳報，即希鑒核備案爲荷。此致上海證券交易所

勤興紡織機衫廠啓
三十六年一月四日

市場公告

第一〇〇號 三十五年十二月三十日

茲據永安紡織股份有限公司函報，該公司股東朱慧郎遺失增字第一〇七七—一七號股款收據壹紙，計伍仟股。特此公告。

第一〇三號 三十五年十二月三十日

查經紀人代理人及電話生之徽章，近來多不懸掛於明顯之處，以致有人一章兩用，混入市場，發生交易糾紛情事，甚爲遺憾。本所爲維持市場秩序及減免交易糾紛起見，自即日起，對於在市場內不懸掛徽章之人，隨時令其退出市場，此項辦法嚴格執行，請各遵守規章爲要。特此公告。

第一〇四號 三十五年十二月三十日

查營業細則第六十二條之規定，交易成立後，由賣方經紀人製就場帳，經買方經紀人簽字承認後，仍由賣方送交本所，原爲保障雙方權益，免滋糾紛，今屢有賣方經紀人不遵規定手續，逕將製就場帳授與買方經紀人，其簽字與否，概不過問，以致糾紛疊起，賣方毫無憑證，致使本所亦無法爲之處理，在賣方經紀人何以自願放棄保障如此之甚，不可理解，嗣後務須顧全自身權益，切實依照規定手續，積密辦理，不得循情玩忽，自貽伊戚。除分函各經紀人外，特此公告。

第一〇七號 三十五年十二月三十一日

據勤興紡織機衫廠股份有限公司函報，該公

司股東汪誠齋及祝福堂兩戶股票，計捌千股，聲明掛失。茲將此項股票號碼開列於後，特此公告

計開

- 機字 二四七八七——二四七八八
- 機字 二二〇六四——二二〇六五
- 機字 二三五三七——二三五三八
- 機字 二二九四七——二二九四八
- 幼字 一〇七六五——一〇七六六
- 幼字 一〇〇〇七——一〇〇〇八
- 興字 九一五六——九一七五
- 興字 八二一四——八二一五

第一〇八號 三十六年二月四日

商務印書館股份有限公司簡稱(商務)定於三十六年一月四日前市起試行上市，成交單位定爲拾股，特此公告。

第一〇九號 三十六年一月四日

茲將商務印書館股份有限公司函報之掛失作廢股票、抵押股票、糾葛股票、及以前舊式股票(此項舊式股票尚未掉換，現在股票必須掉換後，方能轉讓。)各號碼，開列於後，特此公告。

計開
掛失作廢股票號碼

000六—九	00六三—五	0三零—八	0六六—四	0六五—六	0六九	0七六	0七四—五
00三—九	0七五	0九九	10八一	10四—五	10四—八	10四—八	10三—二
一五六—一	一五九六	一六三—九	一六六—五	一九二	一八四—九	二六—二	二四四—五
二四六—五	二五五—七	二七六	二九六	三〇九—九	三〇九—九	三三九	三三九
三三—二	三三九	三四〇	三四九	三五六	三八四—五	三七九—八〇	三五九
三八三—七	三八六—六	三九八—八	四〇三	四〇三	四九二—三	四九六	四三三
四二—〇	四三六	四九〇	四〇七—八	四〇七	四四四—六	四四元	四〇九—七
四八二—三	四八六—七	四九五	四九三—四	四九三—四	四九三—四	四九元	四〇九—七
五二七—八〇	五〇—二	五〇三—四	五〇三—四	五〇三—四	五〇三—四	五〇元	五〇元
五六八	五六八—一	五六八—一	五六八—一	五六八—一	五六八—一	五六元	五六元
六四三—二	六八五—三	五六八—一	五六八—一	五六八—一	五六八—一	五六元	五六元

抵押股票號碼
二二六—九 二四四
有糾葛股票號碼
二四三—三

以前舊式股票號碼(印有米利印刷機圖樣此項舊式股票尚未掉換現在股票必須掉換後方能轉讓)

01四—七	0二四	0八八	0九四	0九六	0九三	二三五〇	二四七—八〇
00六—七	三三二	三三五	三八七—八	三八七—二	四九三〇	五三二〇	五三六
五三六—七〇	五五九	五五九	五五九	五五九	五五九	五五九	五五九
六五三—七	六五八	六五八	六五八	六五八	六五八	六五八	六五八
七一九—九二	七三三	七三三	七三三	七三三	七三三	七三三	七三三

第一一一號 三十六年一月四日

查第五十八號經紀人胡其超交割尚未辦清，

該經紀人應解與本所慶安百貨五千股、勤興機衫一萬股、美亞綢廠五百股，又應向本所收永安紗廠四萬五千股，茲委託第三十一號經紀人，於一月四日前市代為補進，并代為賣出。特此公告。

計開

- 代買進慶安百貨五千股 每股五元二角
 - 代買進勤興機衫一萬股 每股八元五角
 - 代買進美亞綢廠五百股 每股二〇元
 - 代賣出永安紗廠一萬股 每股六元八角
 - 代賣出永安紗廠三萬五千股 每股六元八角
- 第一一四號 三十六年一月六日
查第五十八號經紀人胡其超，於卅五年十二月二十八日解與本所大中華火柴壹千股，業已掛失，現該經紀人已停止入場交易，茲委託第卅一號經紀人，於一月六日前市代為補進。特此公告。

月二十八日解與本所大中華火柴壹千股，業已掛失，現該經紀人已停止入場交易，茲委託第卅一號經紀人，於一月六日前市代為補進。特此公告。

代買進大中華火柴壹千股 每股一三〇元
第一一九號 三十六年一月十六日

准中國水泥股份有限公司一月十五日函稱：該公司經本月十日董事會議決，每股得向公司暫借伍元，定於本月十六日起開始支借等語；該中國水泥股票交易，應自本日後市起除權，前市因計算區域關係，仍為連權交易。特此公告。

第一二〇號 三十六年一月十六日

大通紡織股份有限公司，因辦理增資手續，該公司之股票自一月十六日後市起暫停交易。特此公告。

第一二一號 三十六年一月十六日

茲將美亞綢廠股份有限公司續報掛失股票號碼，開列於後。特此公告。

- 計開
- 一一三—一六 一五七—四〇
- 二二九—六六 五〇五—三四
- 一三〇—七九 一三三—〇七
- 一八〇—六三 一二五—〇七—一〇

第一二三號 三十六年一月二十四日
上海中國國貨股份有限公司股票簡稱(國貨)定於三十六年一月二十七日市起試行上市，成交單位定為六千股。特此公告。

第一二四號 三十六年一月二十四日
茲將上海中國國貨公司函報，該公司發行股

票號碼及掛失股票號碼，開列於後，特此公告。

發行股票號碼

每張三百股 中字第一號起至第一三〇〇〇號止
每張空白隨時 國字第一號起至第一二〇〇〇號止
填寫股額者

掛失股票號碼

戶名 股票號碼 股數

沈眉記 中字第一〇四二一號 一百股

陸潤德 國字第四十二號 九十六股

第一二六號 三十六年一月三十一日

茲將新亞化學製藥股份有限公司務科函報
補發遺失之新股票號碼，開列於後，特此公告。

字別	號	碼	股數	戶名	代表人	備註
慎	一九四六八	五百股	黃錫記	黃錫麟	遺失慎字第一一九五七號	
慎	一九四六九	五百股	黃錫記	黃錫麟	遺失慎字第一一九五八號	

特種過分利得稅法

三十六年一月一日府令公布

第一條 凡在中華民國領域內及中華民國國民在國內有住所而在國外有左列營利事業其利得超過資本額百分之六十者除依所得稅法徵收分利所得稅外依本法加徵特種過分利得稅

- 一、買賣業包括專以販賣農產品或工業製造品之行商及住商營業
 - 二、金融信託業包括銀行銀公司銀號錢莊信託公司保險公司投資公司地產公司等
 - 三、代理業包括代辦行紀居間業等
 - 四、營造業包括營造廠建築公司等
 - 五、製造業包括製造及加工改造之工業與加工業
- 前項營利事業包括各級政府所辦及官商合辦之營業營利事業之屬於教育文化公益慈善事業而其利得全部用於本事業者得免納特種過分利得稅
- 第二條 特種過分利得稅之稅率如左
- 一、利得額超過資本額百分之六十至百分之

- 七十者按其超過額課稅百分之十
- 二、利得額超過資本額百分之七十至百分之八十者按其超過額課稅百分之十二
- 三、利得額超過資本額百分之八十至百分之九十者按其超過額課稅百分之十五
- 四、利得額超過資本額百分之九十至百分之一百者按其超過額課稅百分之十八
- 五、利得額超過資本額百分之一百至百分之一百廿者按其超過額課稅百分之廿
- 六、利得額超過資本額百分之一百廿至百分之一百四十者按其超過額課稅百分之廿六
- 七、利得額超過資本額百分之一百四十至百分之一百七十者按其超過額課稅百分之卅
- 八、利得額超過資本額百分之一百七十至百分之二百者按其超過額課稅百分之卅五
- 九、利得額超過資本額百分之二百至百分之二百五十者按其超過額課稅百分之四十
- 十、利得額超過資本額百分之二百五十至百

- 分之三百者按其超過額課稅百分之四十
- 五
- 十一、利得額超過資本額百分之三百至百分之四百者按其超過額課稅百分之五十
- 十二、利得額超過資本額百分之四百至百分之五百者按其超過額課稅百分之五十五
- 十三、利得額超過資本額百分之五百以上者按其超過額一律課稅百分之六十
- 第三條 應徵特種過分利得稅之營業其利得額之計算準用所得稅法關於所得額之規定但已納或應納之所得稅於計算過分利得額不予減除
- 資本額之計算依照所得稅法之規定在公司組織以實在繳足之股金計算在合夥獨資或其他組織以實際投入之本金計算不包含信用或勞務之出資
- 第四條 利得額資本之申報調查及應納稅款之繳納準依所得稅法關於分利所得稅之規定
- 第五條 主管徵收機關對於利得額之報告發現有隱匿不報或為虛偽之報告者得逕行調查並決定其應納稅額限令繳納
- 第六條 納稅義務人不於限定期間繳清稅款時除改限催繳外主管徵收機關得移請法院強制執行追繳並科以所欠稅額二倍以下之罰鍰
- 第七條 隱匿不報或為虛偽之報告者除依本法第五條規定逕行決定其應納稅額外主管徵收機關得移請法院強制執行追繳並科以應納稅額二倍以上五倍以下之罰鍰其情節重大者得併科一年以下有期徒刑或拘役
- 第八條 前二條所定罰鍰由法院以裁定為之對於前項裁定得於五日內抗告但不得再抗告
- 第九條 本法施行細則由財政部擬訂呈請行政院核定之
- 第十條 本辦法自公布日施行

統計資料

(一)三十五年十二月三十日至三十六年一月十八日

表一 上海證券交易所股票行市比較表

日期	類別	永安紗廠		信和紗廠		統益紗廠		榮豐紗廠		中國內衣		新光內衣		景福衫襪		景綸衫襪		物興衫襪	
		現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交
35年12月30日		621	640	234	246		935	100	100	153	148	138	133	80	91				
36年1月4日	大通紗廠	300	400	605	625	224	235	208	235	208	235	208	235	208	235	208	235	208	235
36年1月6日	中紡紗廠	390	420	555	633	207	225	208	235	208	235	208	235	208	235	208	235	208	235
36年1月7日		320	340	633	675	225	252	235	256	235	256	235	256	235	256	235	256	235	256
36年1月8日		340	385	675	717	252	285	256	285	256	285	256	285	256	285	256	285	256	285
36年1月9日		335	415	685	720	255	294	256	294	256	294	256	294	256	294	256	294	256	294
36年1月10日			425	694	745	258	300	256	300	256	300	256	300	256	300	256	300	256	300
36年1月11日			475	717	752	246	310	256	310	256	310	256	310	256	310	256	310	256	310
36年1月13日		360	489	745	770	270	320	256	320	256	320	256	320	256	320	256	320	256	320
36年1月14日			475	760	786	280	330	256	330	256	330	256	330	256	330	256	330	256	330
36年1月15日			482	778	786	285	340	256	340	256	340	256	340	256	340	256	340	256	340
36年1月16日			467	757	765	275	350	256	350	256	350	256	350	256	350	256	350	256	350
36年1月17日			460	732	752	270	360	256	360	256	360	256	360	256	360	256	360	256	360
36年1月18日			470	735	777	269	370	256	370	256	370	256	370	256	370	256	370	256	370
35年12月30日	五加級進	440	1,950	2,030	4,700		1,240	73.50	74.50	100	140	137	133	79	89				
36年1月4日		450	1,800	1,975		1,280	73.50	75.00	75.00	100	140	137	133	79	89				
36年1月6日		430	1,530	1,805	3,990	1,150	64.50	65.50	65.50	100	140	137	133	79	89				
36年1月7日		450	1,760	1,930	4,000	1,300	68.50	69.00	69.00	100	140	137	133	79	89				
36年1月8日		450	2,000	2,050	4,000	1,400	72.00	72.50	72.50	100	140	137	133	79	89				
36年1月9日		480	1,880	2,050	4,200	1,500	73.00	73.50	73.50	100	140	137	133	79	89				
36年1月10日		460	2,160	2,120	4,600	1,450	76.00	76.50	76.50	100	140	137	133	79	89				
36年1月11日		450	1,950	2,100	5,000	1,450	75.00	77.50	77.50	100	140	137	133	79	89				
36年1月13日		450	2,100	2,100	5,200	1,450	76	77	77	100	140	137	133	79	89				
36年1月14日		460	2,060	2,100	5,200	1,450	77	77	77	100	140	137	133	79	89				
36年1月15日		460	2,050	2,100	4,680	1,450	79.50	80	80	100	140	137	133	79	89				
36年1月16日		480	2,000	2,000		1,400	78.50	79	79	100	140	137	133	79	89				
36年1月17日		500	2,000	2,000		1,390	78	79	79	100	140	137	133	79	89				
36年1月18日		480	2,080	2,050		1,350	78.50	79.50	79.50	100	140	137	133	79	89				

單位：元

表二 上海證券交易所股票行市指數表

本年開做日行市 = 100

日期	大通紗廠	中紡紗廠	永安紗廠		信和紗廠	華豐紗廠		榮豐紗廠	中國內衣	新光內衣		景福衫襪		英倫衫襪	勤興衫襪	
			現貨	遞交		現貨	遞交			現貨	遞交	現貨	遞交		現貨	遞交
35年12月30日	100	100	95.69	102.73	100	72.22	78.10	100	43.48	52.76	70.00	49.64	100	49.26	34.78	72.80
36年1月4日	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1月6日	103.33	97.50	91.74	90.24	92.41	88.51	87.76	100	100	95.00	94.59	84.67	100	100	84.81	91.01
1月7日	106.66	105.00	104.63	102.08	100.45	100.00	87.20	105.43	115	109.28	105.41	97.08	100	114.88	92.41	76.40
1月8日	113.33	103.75	111.57	108.96	112.50	108.94	93.32	104.35	132	125.71	120.95	106.57	100	115.70	110.13	87.64
1月9日	111.67	105.00	113.22	109.60	113.84	106.38	105.53	103.26	130	117.86	113.51	104.38	100	123.97	108.86	104.49
1月10日		106.25	118.51	112.64	115.18	105.53	108.51	102.17	150	135.71	124.32	118.98	100	119.83	121.52	97.75
1月11日		122.25	114.71	115.20	109.82	108.51	100	102.17	145	130.00	123.65	108.03	100	119.83	113.92	110.11
1月13日	120	122.25	123.14	121.44	120.54	115.32	107.50	106.52	145	135.72	133.78	113.14	100	119.83	113.92	104.49
1月14日		118.75	125.62	123.20	125.00	121.28	112.50	108.70	150	146.43	140.54	117.52	100	119.83	126.58	115.73
1月15日	113.33	120.50	128.60	125.76	127.23	121.70	116.25	111.41	150	145.00	139.86	122.63	100	123.97	135.44	114.61
1月16日		116.75	125.12	122.40	122.77	114.30	113.75	108.70	157	137.86	133.78	120.44	100	123.97	131.65	122.47
1月17日		115.00	120.99	120.32	120.54	114.47	111.25	109.87	150	135.00	130.41	116.79	100	123.97	135.44	122.47
1月18日		117.50	121.49	124.32	120.09	119.15	112.50	109.78	150	145.71	141.22	125.55	100	123.97	145.57	122.47
35年12月30日	55.00	47.27	64.44	113.25	100	67.03	105.00	96.63		49.85						100
36年1月4日	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1月6日	95.56	85.00	91.39	100	100	89.84	87.76	87.33	100	90.91	90.91	106.00	100	100	90.91	98.04
1月7日	100.00	97.78	97.72	100.25	100	101.56	93.20	92.00	100	93.33	93.33	110.00	100	100	93.33	107.84
1月8日	100.00	111.11	104.44	100.25	100	109.38	97.96	96.67	100	100.00	100.00	110.00	100	102.70	110.00	117.65
1月9日	106.67	104.44	103.80	105.26	100	117.19	99.32	98.00	100	104.85	104.85	116.00	100	102.70	116.00	117.65
1月10日	102.22	120.00	108.33	115.29	100	113.28	103.40	102.00	100	100.00	100.00	116.00	100	102.70	116.00	124.18
1月11日	102.22	108.33	116.67	125.31	100	113.28	103.40	102.00	100	103.03	103.03	122.00	100	102.70	122.00	124.18
1月13日	100	114.44	107.34	130.33	119.92	113.28	104.40	102.67	100	100	100	120	100	110.81	110.81	111.76
1月14日	102.22	114.44	106.33	117.29	109.38	113.28	104.76	103.33	100	103.03	103.03	124	100	113.51	113.51	120.26
1月15日	106.67	113.89	100.25	111.29	105.47	113.28	108.16	106.67	100	112.12	112.12	124	100	118.92	118.92	120.26
1月16日	106.67	111.11	101.27	117.29	105.47	109.38	106.80	105.33	100	115.15	115.15	126	100	113.51	113.51	112.42
1月17日	111.11	111.11	103.80	117.29	105.47	103.91	106.12	105.33	100	116.97	116.97	120	100	116.22	116.22	112.42
1月18日	106.67	115.56	103.80	117.29	105.47	105.47	106.80	106.00	100	124.24	124.24	120	100	116.22	116.22	111.11

表四 上海證券交易所股票交易數額表

單位：千元

日期	成交金額		交割金額		內轉		合計				
	成交	遞交	現交	遞交	現交	遞交					
35年12月30日	141	125	2,826,603	4,335,666	7,162,269	1,172,705	870,735	568,291	1,439,026		
36年1月4日	148	116	7,726,669	7,576,026.5	15,302,695.5	5,578,624.5	5,693,915	11,272,539.5	908,475	602,118.5	1,510,593.5
6日	127	106	2,216,316	2,758,230	4,974,546	613,677	907,646	350,060	1,257,706		
7日	128	110	1,801,832	3,514,445	5,316,277	460,331	858,075	498,650	1,356,725		
8日	142	132	3,402,451	7,574,420	10,976,871	772,445	1,361,575	1,038,825	2,400,400		
9日	145	122	3,192,197	7,370,530	10,562,727	615,020	1,804,705	1,190,525	2,995,230		
10日	123	125	2,466,861	6,454,316	8,921,177	363,800	1,591,956	1,002,651	2,594,607		
11日	159	127	11,612,217	9,496,487	21,108,704	5,909,134	6,287,070.5	12,196,204.5	1,901,666	1,211,052.5	3,112,718.5
1月13日	128	110	3,192,328	3,514,495	6,706,823	961,405	1,307,080	804,830	2,111,910		
14日	130	118	4,932,570	6,208,719	11,141,289	1,681,340	1,757,297	1,503,064	3,260,361		
15日	122	116	3,570,859.5	5,033,717	8,604,576.5	547,609.5	1,800,769	1,093,067	2,893,836		
16日	122	118	3,495,794	6,142,083	9,637,877	540,368	1,900,259	1,130,873	3,031,132		
17日	127	126	3,429,953	6,727,385	10,157,338	565,956	1,932,422	1,228,330	3,160,752		
18日	146	112	11,589,734.5	8,754,258.5	20,343,993	6,046,929.5	6,163,132.5	12,210,062	2,023,820	1,492,735	3,516,555

表五 上海物價指數金融行市表

日 期	總 售 物 價 指 數*	黃金(哈赤成色.992) (每十市兩合國幣元)	美 鈔△ (每美元合國幣元)	統 內 (票面每百元合國幣元)	貼 息 (每元月息)
35年12月30日 31日	601,157 608,214	3,360,000 3,480,000	6,300 6,500	1,450	0.25 0.25
36年1月4日	630,971	3,600,000	6,300	1,450	0.20
6日	655,167	3,540,000	6,300	1,900	0.20
7日	641,943	3,550,000	6,300	2,500	0.18
8日	658,233	3,670,000	6,400	1,900	0.18
9日	651,700	3,800,000	6,750		0.18
10日	659,467	3,690,000	6,700		0.16
11日	661,500	3,660,000	6,500		0.15
13日	668,800	3,720,000	6,700	2,150	0.15
14日	668,283	3,740,000	6,700	2,150	0.16
15日	665,167	3,750,000	6,600	2,020	0.15
16日	665,333	3,680,000	6,450	2,080	0.16
17日	666,033	3,730,000	6,500	2,120	0.16
18日	634,483	3,850,000	6,600	2,170	0.20

* 根據中央銀行經濟研究所編金融物價統計日誌(民國二十六年一月至六月=100)
△ 票市價格

(二)三十六年一月二十日至二月一日

表一 上海證券交易所股票行市比較表

單位：元

日期	五和織造	永安織綢		中國絲業	新亞絲業	大中華火柴	華豐棉		中國水泥	永安公司		麗安百貨	國貨公司	九福製糖	永安地產	高棉印香														
		現貨	遞交				現貨	遞交		現貨	遞交																			
1月 20日 21日 22日 23日 24日 25日	510	2,340	2,450	2,300	5,200	1,500	81	82	85	220	230	64	113	45	368	93,500														
																	2,220	2,450	2,310	2,700	1,460	84	84.5	85	240	68	113	47	368	89,000
																	2,220	2,450	2,310	2,700	1,460	84.5	85	85	240	75	110	45	423	89,000
																	2,290	2,250	2,270	2,300	1,480	109	106.5	86	235	72	115	44		90,000
																	2,400	2,360	2,290	2,250	1,440	108	107.5	86	227	73	114	41		90,000
2,320	2,360	2,400	2,250	1,500	115	118	86	232	70	112	75			90,000																
2,320	2,360	2,320	2,360	1,530	117	119	88	227	75	114				90,000																
2月 1日	510	2,340	2,450	2,300	5,200	1,500	81	82	85	220	230	64	113	45	368	93,500														
																	2,220	2,450	2,310	2,700	1,460	84	84.5	85	240	68	113	47	368	89,000
																	2,220	2,450	2,310	2,700	1,460	84.5	85	85	240	75	110	45	423	89,000
																	2,290	2,250	2,270	2,300	1,480	109	106.5	86	235	72	115	44		90,000
																	2,400	2,360	2,290	2,250	1,440	108	107.5	86	227	73	114	41		90,000
2,320	2,360	2,400	2,250	1,500	115	118	86	232	70	112	75			90,000																
2,320	2,360	2,320	2,360	1,530	117	119	88	227	75	114				90,000																
1月 20日 21日 22日 23日 24日 25日	510	2,340	2,450	2,300	5,200	1,500	81	82	85	220	230	64	113	45	368	93,500														
																	2,220	2,450	2,310	2,700	1,460	84	84.5	85	240	68	113	47	368	89,000
																	2,220	2,450	2,310	2,700	1,460	84.5	85	85	240	75	110	45	423	89,000
																	2,290	2,250	2,270	2,300	1,480	109	106.5	86	235	72	115	44		90,000
																	2,400	2,360	2,290	2,250	1,440	108	107.5	86	227	73	114	41		90,000
2,320	2,360	2,400	2,250	1,500	115	118	86	232	70	112	75			90,000																
2,320	2,360	2,320	2,360	1,530	117	119	88	227	75	114				90,000																
2月 1日	510	2,340	2,450	2,300	5,200	1,500	81	82	85	220	230	64	113	45	368	93,500														
																	2,220	2,450	2,310	2,700	1,460	84	84.5	85	240	68	113	47	368	89,000
																	2,220	2,450	2,310	2,700	1,460	84.5	85	85	240	75	110	45	423	89,000
																	2,290	2,250	2,270	2,300	1,480	109	106.5	86	235	72	115	44		90,000
																	2,400	2,360	2,290	2,250	1,440	108	107.5	86	227	73	114	41		90,000
2,320	2,360	2,400	2,250	1,500	115	118	86	232	70	112	75			90,000																
2,320	2,360	2,320	2,360	1,530	117	119	88	227	75	114				90,000																

表四 上海證券交易所股票交易數額表

單位：一千元

日期	經紀人成交人數		成交金額			交割金額			內特賬		
	成交	遞交	現	遞	合計	現	遞	合計	現	遞	合計
1月20日	134	114	3,649,498	4,587,323	8,236,821	1,569,067.5		1,569,067.5	1,144,879		1,144,879
23日	63	85	813,250	1,530,284	2,343,534	261,840		261,840	382,120		382,120
24日	68	82	1,066,621	1,643,770	2,710,391	275,215		275,215	566,356		566,356
25日	130	111	8,193,225	9,116,128	17,309,354.5	5,300,863.5	6,197,913.5	11,498,777	1,491,530	1,457,922.5	2,949,452.5
27日	119	116	2,961,010	4,786,746	7,747,756	639,580		639,580	1,808,455	982,136	2,790,591
28日	129	124	4,989,198	6,383,430	11,372,628	622,521		622,521	3,174,228	1,309,725	4,483,953
29日	123	104	5,661,699.5	4,427,550	10,089,249.5	563,193		563,193	4,447,327	1,347,035	5,794,362
30日	154	127	13,979,300	10,569,737.5	24,549,037.5	6,357,647	6,573,198	12,930,845	4,939,745	1,987,045	6,926,790
31日	122	116	5,492,457	4,846,220	10,338,677	667,269		667,269	4,131,120	1,292,065	5,423,185
1月份總計			109,436,042	129,016,800.5	238,452,842.5	40,913,835.5	30,915,229.5	71,829,065	42,141,505	23,191,126.5	65,332,631.5
2月1日	130	127	6,871,946.5	7,538,922.5	14,410,869	821,395		821,395	5,130,480	2,520,880	7,651,360

表五 上海物價指數金融行市表

日期	是售物價 指 數	黃金(始赤成色, 992) (每十市兩合國幣元)	美 鈔△ (每美元合國幣元)	統 丙 (票面每百元合國幣元)	時 息 (每元月息)	
1月 20日	泰 鈔 無 市	4,020,000	7,000	2,050	0.25	
21日		4,040,000	7,000		0.45	
22日		4,060,000	7,100		0.45	
23日						
24日						
25日						
27日		754,100	4,920,000	7,100	2,320	0.17
28日		749,483	3,910,000	6,800	2,080	0.20
29日		745,417	3,940,000	6,900	2,060	0.18
30日		712,520	3,930,000	7,000	1,880	0.18
31日	790,183	4,060,000	7,900	1,830	0.20	
2月 1日	822,850	4,080,000	7,700	2,000	0.17	

本總指數根據中央銀行經濟研究所編金融物價統計日誌(民國二十六年一月至六月=100)

△黑市價格

民國三十五年上海金融行市指數表*

日期	哈赤(每條)		美 鈔		統丙公債		永安紗廠		信和紗廠		美亞織綢		折息 月息一 角五分
	市價	指數	市價	指數	市價	指數	市價	指數	市價	指數	市價	指數	
1月 4日	795,000	100.00	1,390	100.00	820	100.00	890	100.00	130	100.00	660	100.00	100.00
10日	830,000	104.40	1,430	102.87	1,220	148.78	1,060	119.10	240	184.61	740	112.12	105.00
20日	927,000	116.60	1,487	106.97	1,580	192.68	1,420	159.55	345	265.38	960	145.45	110.25
30日	969,000	121.88	1,740	125.17	1,860	226.82	1,920	215.73	420	323.07	1,470	222.72	115.76
2月 10日	1,390,000	174.84	1,900	136.69	2,230	271.95	2,750	308.98	570	438.46	2,200	333.33	121.55
20日	1,560,000	196.22	2,130	153.23	1,440	175.60	2,070	232.58	450	346.15	1,600	242.42	127.62
28日	1,380,000	173.58	2,030	146.04	1,720	209.75	2,450	275.28	450	346.15	1,850	280.30	134.00
3月 10日	1,770,000	222.64	2,180	156.83	2,250	278.04	3,800	426.96	570	438.46	2,900	439.39	140.71
20日	1,590,000	200.00	1,995	143.52	1,650	201.21	4,080	458.42	780	600.00	3,300	500.00	147.74
30日	1,530,000	192.45	1,910	137.41	3,400	414.63	5,550	623.59	1,060	815.38	4,500	681.81	155.13
4月 10日	1,460,000	183.64	1,890	135.97	4,920	600.00	4,900	550.56	780	600.00	3,900	590.90	162.88
20日	1,570,000	197.48	2,240	161.15	5,500	670.73	4,950	556.17	710	546.15	4,200	636.36	171.03
30日	1,790,000	225.15	2,470	177.69	5,650	689.02	5,800	651.68	850	853.84	4,900	742.42	179.58
5月 10日	1,595,000	200.62	2,190	157.55	7,350	896.34	5,280	593.25	760	584.62	4,380	663.63	188.56
20日	1,930,000	242.76	2,400	172.66	6,050	737.80	4,850	544.94	600	461.53	3,770	571.21	197.99
30日	1,780,000	223.89	2,325	167.22	7,200	878.04	6,000	674.15	730	561.53	4,680	709.09	207.89
6月 10日	1,900,000	238.99	2,620	188.48	5,900	719.51	5,680	638.20	820	630.76	4,200	636.36	218.28
20日	1,902,000	239.24	2,620	188.48	3,000	365.85	6,100	685.39	780	600.00	3,900	590.90	229.20
30日	1,990,000	250.31	2,650	190.64	480	58.53	5,080	570.78	660	507.69	3,120	472.72	240.66
7月 10日	1,935,000	243.39	2,570	184.89	1,110	135.36	4,550	511.23	570	438.46	2,750	416.66	252.69
20日	1,975,000	248.42	2,560	184.17	870	106.09	6,650	747.19	770	592.30	4,550	489.39	265.32
30日	1,920,000	241.50	2,475	178.05	700	85.36	6,680	750.50	735	565.38	4,050	613.63	278.59
8月 10日	1,925,000	242.13	2,525	181.65	670	81.70	6,950	780.89	669	514.61	3,870	486.36	292.52
20日	2,190,000	275.47	3,420	246.04	1,000	121.95	6,530	733.70	660	507.69	3,500	530.30	307.15
30日	2,060,000	259.11	3,350	241.00	2,500	304.87	6,700	752.80	945	728.92	4,050	613.63	322.50
9月 10日	2,130,000	267.92	3,420	246.04	2,350	286.58	6,800	764.04	1,080	830.76	4,300	651.51	338.63
20日	2,155,000	271.06	3,690	265.46	1,990	242.68	6,350	713.48	900	692.30	4,120	624.24	355.56
30日	2,163,000	272.07	4,010	288.48	2,030	247.56	7,790	875.28	1,035	796.15	4,620	700.00	373.34
10月 10日	2,233,000	280.88			2,350	286.58	8,090	908.98	1,173	902.30	4,430	671.21	392.01
20日	2,230,000	280.50	4,220	303.59	2,120	258.53	7,200	808.98	972	747.69	3,920	595.30	411.61
30日	2,333,000	293.45	4,200	302.15	1,950	237.80	7,040	791.01	945	726.92	3,330	504.54	432.19
11月 10日	2,383,000	299.74	4,180	300.71	1,480	180.48	6,200	696.62	873	671.53	3,140	475.75	453.80
20日	2,495,000	313.83	4,550	327.33	1,410	171.95	5,720	642.69	846	650.76	2,580	390.90	476.49
30日	2,730,000	343.39	4,930	354.67	1,420	173.17	4,780	537.07	702	540.00	2,130	322.72	500.31
12月 10日	2,855,000	359.11	5,050	363.30	1,170	142.68	4,070	457.30	546	420.00	1,450	219.69	525.33
20日	3,415,000	429.55	6,650	478.41	1,400	170.73	6,350	713.48	765	588.46	2,050	310.60	551.60
30日	3,350,000	421.38	6,300	453.23	1,470	179.26	6,210	697.75	702	540.00	1,950	295.45	579.18

* 詳後頁編製說明

一、民國三十五年上海金融行市指數表編製說明

- (一) 資料來源：根據「財政評論」轉載上海「新聞報」每日行情收盤價，編製指數。
- (二) 日期說明：以每月十日、二十日、三十日三天行情為該月代表，休假無市者以前一日為標準。
- (三) 贈股折價：為編製指數方便起見，永安紗廠與信和紗廠市價概以老股計算，即永安紗廠自六月二十日起，老股一股折合新股十股；信和紗廠自七月三十日起，老股一股折合新股三股。
- (四) 拆息計算：假定月息一角五分，每十日一轉，即每十日利息五分，複利計算。
- (五) 指數基期：以三十五年一月四日收盤為一百。

二、曲線圖簡釋

從圖表里，我們可以發現：

第一、黃金和美鈔的漲錢相當平穩，除了三月和八月中旬兩次調整外，惟有過稍大的波動外，一直到十一月底只漲到三倍半上下，十二月算是金鈔最活躍的一個月，但從來都沒有高到新年開盤的五倍。尤其是黃金比美鈔還要呆滯，美鈔指數雖因紅盤太高的緣故，開頭八個月趕不上黃金，但在九月底以後，却又超過了黃金。

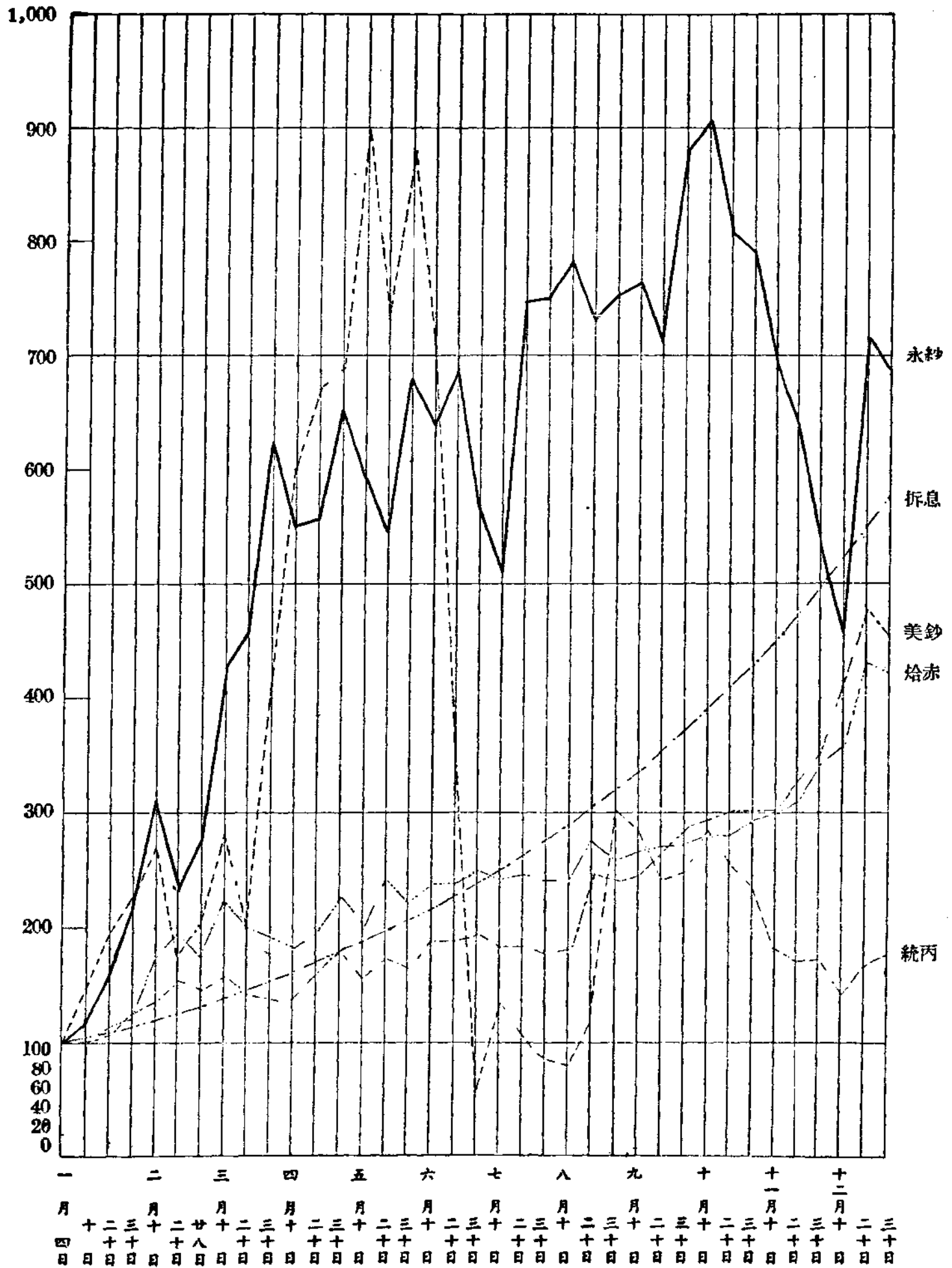
第二、永紗的漲錢，雖然蜿蜒曲折，峯疊疊出，但長期趨勢却越盤越高。新年開盤以後扶搖直上，二月十日漲到三倍多，三月底哄到六倍多，比起兩倍不到的黃金和一倍半左右的美鈔和拆息來，真好得多。從四月到九月，永紗都在六七倍上下起伏盤旋，十月初漲到了九倍多的新高峯，比起只有四倍的拆息和三倍不到的金鈔來，真是煊赫凌人，不可一世了。十月以後雖然下跌不少，但年底還是漲足了七倍，比起五倍半的拆息和四倍半的金鈔來，還是高居首位。

第三、公債(統丙)的漲錢，在上半年簡直是高聲雲霄，只有四個多月就漲到九倍光景；但是好景不常，六底風潮跌騰六成以後，就一蹶不振，年底還無法漲上對倍，在金融市場里算是最倒霉的一種貨色。

第四、拆息的漲錢，加速度地上升，本息越滾越大(所謂「Increasing Curve」)，七、八以後駕凌美鈔黃金和統丙公債之上，而且曾經一度(十二月初)突破了永紗的記錄，年終結算幾乎增殖了六倍，站住了第二把交椅。

總結來說，如果你去年一月四日手邊有一百萬法幣，投資統丙公債，年底只值一百七十九萬二千六百元；投資黃金，值四百二十一萬三千六百元；投資美鈔，值四百五十三萬二千三百元；拿來放拆息，累積整年也不過值五百七十九萬一千八百元；如果拿來買永安紗廠股票的話，那就值六百九十七萬七千五百元了。

民國三十五年上海金融行市指數曲線圖



徵稿簡約

- 一、本刊稿件除由本所供給外，專題論著，專訪特寫，外情介紹及市場掌故四欄，歡迎外稿。
- 二、每稿字數以不超過五千字為原則，但確有需要者或特約稿件，不在此限。
- 三、稿件請用有格稿紙繕寫清楚，并加標點。
- 四、譯稿請附原文或註明出處。
- 五、筆名得由作者自擇，但稿末須註明真實姓名及通訊地址。
- 六、凡在本刊登載之稿件，未經本刊同意者，不得在他處發表。
- 七、本刊編者對來稿有刪改權，不願者請預為聲明。
- 八、賜稿無論登載與否，概不奉還。如投稿人希望退回，請預先聲明。
- 九、賜稿一經登載，當即從優致酬。
- 十、賜稿請寄上海漢口路四二二號上海證券交易所調查研究處

上海市社會局證明書市社(35)福二字第二四七九一號

中華民國三十六年一月三十一日出版

編輯者

上海證券交易所
調查研究處

發行者

上海證券交易所

總經理者

黎明書店
上海福州路二五四號

印刷者

六聯印刷公司
周家嘴路一〇二〇號
電話：五二一八一號

零售 每冊八百元
預定 半年九千六百元

廣告刊例

廣告位置		價目
甲等	封面裏	每期二十四萬元
乙等	封底裏	每期二十四萬元
丙等	普通全面	每期十二萬元
丁等	普通半面	每期八萬元
普通四分之一		每期五萬元