

AUG 25 1947

# 證 券 市 場

第 四 期

第 二 卷

### 專 題 論 著

論今後股市趨勢……………湯心儀(一)

債券推銷聲中債市的建立

問題……………丁志進(五)

市況分析……………(七)

市場動態……………(九)

### 工 商 調 查

上海中國國貨股份有限公司

紀要……………潘吟閣(一一)

### 外 情 介 紹

倫敦證券交易所概況……………張威孫(一三)

### 專 著 譯 述

投資勝利之門徑(八)……………湯心儀(一六)

### 參 考 資 料

### 統 計 資 料

股市統計

( 號 六 十 第 總 )

版 出 日 十 三 月 六 年 六 十 三 國 民

印 編 處 究 研 查 調 所 易 交 券 證 海 上

國 立 北 平 圖 書 館 藏

# 證 券 市 場

## 第 一 卷

### 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	陳琪翔	第一卷第一期
怡昌證券號倒閉之教訓	錢毅生	第一卷第一期
開做遞延交割之作用及其影響	劉恆之	第一卷第二期
對敲黑市之成因及其取締	陳佐民	第一卷第三期
論工礦運輸事業重估固定資產調整資本辦法	張 駿	第一卷第四期
重估固定資產價值調整資本辦法與生產事業	陸善燧	第一卷第四期
我國資本市場之展望	劉光第	第一卷第五期
試論股票套利交易辦法	劉恆之	第一卷第五期
論證券行市的變動	錢榮堃	第一卷第七期
我國實施經濟建設時應如何籌集國內資金	汪祥春	第一卷第七期
從證券貨幣與商品間的替代關係論我國經濟危機	雅文遠	第一卷第八期
經濟緊急措施方案與生產事業	劉光第	第一卷第八期
股票套利利率與市場利率的比較研究	劉光第	第一卷第九期
資本的供給與利率	汪祥春	第一卷第九期
論美金庫券及美金公債	錢榮堃	第一卷第十期
三個月來的證券市場	吳重幹	第一卷第十期
論證券	周伯棟	第一卷第十一期
物價與股價的關係	錢榮堃	第一卷第十一期
論證券市場能否吸收游資	恆 之	第一卷第十二期
論證券的三種性能	方秉鐸	第一卷第十二期

# 專題論著

## 論今後股市趨勢

湯心儀

### 一 引言

在上海整個市場中，最能吸引大眾的興趣，而使人心嚮往之的，恐怕無過於證券市場了；再以吸收游資數量的雄厚，和成交單位的衆多而言，恐怕亦無過於證券市場了。在今日上海的證券市場，已可稱為天之驕子，惟我獨尊，雖則有時因為環境的利空，或者使得大家一時裹足不前；有時因為臨時發生問題，足以使得大家一時心灰意懶，可是無論如何，黃金美鈔，既然明令停止交易；囤積貨物，查出又將捉到官裏去，而沿沿游資，愈來愈多，不把他疏導一下，便將泛濫成災，在目前增加生產，並非一蹴可幾，而且總動員令頒佈後，一切的管制，又將加緊地執行，在這種環境下，所有游資，除了流向證券市場外，恐怕沒有更好更合理的場所，是以要論今後股市的趨勢，當然不致於向下，而祇有向上，現在把筆者所見到的，分別寫在下面：

### 二 復業後上海證券市場的鳥瞰

要討論今後的股市，必先明瞭過去的證券市場。上海證券市場，是於民國三十五年九月九日復業，九月十六日正式開始交易，則於十一月十四日開始交割，這種遞延交割，與現貨不同之點，是以一星期為一期，而且成交時祇消付保證金三成，（現在已改為五成，且完全須付現金）內中兩成尚可搭用證券，這於經營者及證券號子，均是感到方便與有利的。復業後的證券市況，可以年尾歲首，視為分水嶺，而簡單地說明於下：

一、股市不振時期 自從民國三十五年九月十六日起，至同年十二月三十一日止，上海股票市場，甚為凋謝疲軟，就其趨勢而言，初雖略形向上，以後便祇見向下，其中雖有好面，都屬臨時性質，曇花一現，茲將當時六種熱門股的行市及其成交數量，列表於後，以供參考

股票名稱	九月十六日	十月十一日	十一月廿八日	十二月十日	漲跌百分比
永安	一、一八五、〇〇〇股	五、〇一五、〇〇〇股	八、二七〇、〇〇〇股	二、五一五、〇〇〇股	六八%
信和	二八八、〇〇〇股	一、四九〇、〇〇〇股	三、〇六五、〇〇〇股	五三五、〇〇〇股	五六%
美亞	一六六、九〇〇股	二二二、五〇〇股	九三、〇〇〇股	四三、〇〇〇股	三五%

股票名稱	成交數量	成交價格	漲跌
新衣	372,000股	290元	45%
內衣	430,000股	312元	5%
杉福	462,000股	278元	36%
景福	75元	994元	6%
華豐	383,000股	75元	79%
華豐	24,000股	64元	
華豐	3,950,000股	64.5元	
華豐	26,000股	59.3元	
華豐	1,240,000股	159元	
華豐	365,000股	128元	
華豐	295,000股	101元	
華豐	185,000股	130元	

註：上列各股票之市及成交數量，均以現貨為限，遞交並未列入。下表同。

吾人檢閱上表，便知在去年下半年中，各種股票，除在開始交易的一箇月中，趨勢尚見向上各股均見新高價外，其餘便走下坡路，尤其在十二月十日左右，各股迭見新低價，不必和高價時比較，便和正式開業時行市比較，如美亞，景福，均跌剩百分之三十五六，換言之，即跌去三分之二，可稱甚慘，信和，新光，情勢較好，永紗更是扎硬，可是這半年中，跌風最輕的，要推華豐糖瓷，共跌去百分之二十左右，實在可說是出人意外。同時再從成交數量中加以觀察，吾們可以知道在股市不景氣中，成交數量，祇有永安紗廠和信和紗廠，是在增加的，這點很值得注意，其餘如美亞，新光，景福，華豐，成交數量，均見減少，尤其以美亞成交的數量，差不多較開業時，減少四分之三，可稱最為不景氣。

次之吾們考察當時股市不振的原因，實可謂為完全由於環境造成；(一)洋貨進口甚多，工廠大受壓迫，足以影響股市之不振者一；(二)銀根緊迫，國家行局，放出黃金，收進匯款

，使得當時市場銀根，長期處於艱困之中，足以影響股市之不振者二；(三)場外黑市橫行，放空者利息優厚，亦足以影響股市之不振者三；(四)人心散漫，我國經營股票者，無可諱言的目的為利，而且多數均喜投機，惟有股票上漲，他們方才有生路，方才願意跟進，當時股市節節潰退，經營者不是套得很牢，便是大蝕其本，便視為畏途，再則成交數量的減退，亦足以影響股市的不振者四。此為去年股市下游的主因。

二、股市繁榮時期 可是物極必反否極泰來，股市自去年十二月下半月起，已有轉機，一交新春，更有聲色，而重點所在，乃在經濟緊急措施方素實行後，黃金美鈔，禁止交易，市場上的游資，不期然而然的集中於股票市場，所以在今年上半年中，各種股票，莫不飛黃騰達，不可一世，造成吾國證券史上燦爛的一頁，現在為明瞭事實計，先把各月份熱門股重要行市和成交數量，列表於後，以供參考：

股票名稱	一月	二月	三月	四月	五月	六月	漲跌%
永安行	10,000股	20,000股	30,000股	40,000股	50,000股	60,000股	148%
信和行	1,150,000股	2,200,000股	3,300,000股	4,400,000股	5,500,000股	6,600,000股	154%
美亞行	2,200,000股	3,300,000股	4,400,000股	5,500,000股	6,600,000股	7,700,000股	157%
華豐行	1,150,000股	2,200,000股	3,300,000股	4,400,000股	5,500,000股	6,600,000股	157%
內衣行	1,150,000股	2,200,000股	3,300,000股	4,400,000股	5,500,000股	6,600,000股	157%
杉福行	1,150,000股	2,200,000股	3,300,000股	4,400,000股	5,500,000股	6,600,000股	157%

華豐行	七三·五元	一九〇元	九〇〇元	一、三二〇元	增資	四、二八〇元	一五元	一八七·七%
格茂成交數	二〇〇〇股	三、四八〇元	七九〇元	六八五、〇〇〇元	停市	〇元	〇元	〇元
高勝行	七六、五〇〇元	一五八、一三〇元	三三八、八〇〇元	一、八七五、五〇〇元	九〇〇元	一、四五〇、〇〇〇元	一〇〇元	一八九·五%
書信成交數	二〇〇股	八〇股	一〇〇股	二〇〇股	一〇〇股	一〇〇股	一〇〇股	一〇〇股

資料來源：證券市場及銀行週報

美亞鐵鋼由四十萬元增資至三十二億元，計增八十倍；新元內衣由二億一千元增資至三十八億元，計增十五倍；景福衫襪由二億元增資至三十億元，計增十五倍；華豐糖業由三億五千萬增資至四十二億元，計增十二倍。

在今年上半年中，凡是玩股的，莫不一交跌入青雲裏，扶搖而上，不可一世，尤其以三四月之交，蓬蓬勃勃，常達漲限，不特一掃去年的萎靡景象，而且搖身一變，成為天之驕子，氣傲萬倍。再一檢閱前表，半年之中，各股至少上漲十四五倍左右，美亞新光等股，雖則因為增資關係，化整為零，容易拉抬，又當別論外，即以冷股商務印書館而言，亦上漲十九倍左右，無怪證券市場中，人頭簇簇，萬分熱鬧，利之所在，自當趨之若鶩了。

吾們再進一步探討今年上半年證券市場所以好轉的原因；不外(一)經濟緊急措施方案實行後，黃金美鈔，禁止民間自行交易；(二)通貨膨脹後，各地游資紛紛來滬，尋覓歸宿；(三)市場銀根，趨勢常鬆，足以助長證券市場的聲勢；(四)洋貨來源減少，工商業雖在艱困環境中，尚能勉力維持；(五)物價上漲於先，足為股市上漲的指標；(六)人心樂觀，認為股市有其前途，努力吸進之後，鏗而不捨，拾而籌碼枯竭，股價自易迭見新高峯。綜此六因，今年上半年證券市場的飛黃騰達，是有其絕對理由，而非出之偶然的。

### 三 此後股市趨勢的推測

戰前上海的證券市場，是以公債為主，(洋商業公所經營者除外)股票上市流通的種類很少，而且成交的數量，更是小得可憐。戰後上海的證券市場，情勢可稱完全相反，公債因

為多種原因，尚未能正式上市，洋股亦未正式開拍，整個證券市場上，全是華股世界。此係今昔不同之點一。再則今日上海經營股票者，可說很是普遍，上至達官鉅卿，下至販夫走卒，旁至名門閥秀，以及交際明星，即非樂此不疲，亦不妨偶而出手，所以今日的華股，已成為一般人們的投機對象，此係今昔不同之點二。因為證券交易，業已大眾化，普遍化，所以此後股市趨勢如何，實在是大眾所關心，而亟欲知道的。誠然我們並非神仙，怎樣能知過去未來，而且事機瞬息萬變，更何能執一以繩。惟是月暈而風，礎潤而雨，為其對於股市的來龍去脈，先能識得大概，而後再參酌當時情勢，加以推測，便是雖不中，亦不遠了，所以筆者對於此後股市趨勢，願約略的加以推測，以就正於大雅。

一、股市的盛衰與工商業有關 股票是工商企業所發行，用來代表牠的資產的，如其工商繁榮，生產增加，則工商發展，固然可操左券，而牠所發行的股票，亦是船高水漲，欣欣向榮，否則工商業不景氣，或者遇到舶來品的競爭，前途便就難說了。

二、股市的盛衰與市場銀根有關 如其市場銀根，常處於寬弛地位，則市場上的游資，必須尋覓歸宿，最方便最簡單的方法莫為購買股票。反之市場銀根很緊，大家調頭寸尚來不及，當然無暇及此了。由此可知頭寸的寬緊，與股市盛衰，亦有密切關係。

三、股市的盛衰，與資金的集散有關。假定市場游資沒有變動，而投機對象較多，則對於股市因為資金分散原則當然要發生影響。吾國金融市場中，黃金，美鈔，證券，本稱三鼎足，可是自從取締金鈔投機以後，已是惟股票獨尊，而股市的盛衰，與取締金鈔投機的緊弛，有密切關係，此後資金是否分散，對於股市盛衰，是關係很大的。

四、股市的盛衰與物價高低有關。如果通貨的膨脹，無法避免，物價的飛翔，亦與日俱甚，在這個前提下，股市的漲多跌少，是可以想像而知的。反之如果通貨不再膨脹，物價不再上翔，則股市能否飛黃騰達，便很難說，由此可知股市的盛衰，與通貨及物價，均有密切關係。

五、股市的盛衰與統制法令有關。在戰時體制下，政府鑒於通貨的膨脹，雖然不可避免，但是採取種種法令，加以統制，使得通貨與物價，隔離起來，而囤積居奇，更犯大禁，同時金鈔又不准經營，在這個前提下股市的前途，能夠光明燦爛，是可以預卜的。

六、股市盛衰與通人心理有關。一般人民心理，均認為股市有其前途，而紛紛購進，則股市的日新月異，有進無退，可以斷言；反之如大家意興索然有出無進，則股市的蕭條，亦不言可知。而造成這種榮辱心理者，一時消息的利多利空，以及長期消息的利買利賣，均應精密加以分析，方才可以明瞭整個情況，而後加以利用。

此外如證金徵收的多寡，對於遞延交割，當然可以發生很大的作用；而遞延交割的是否繼續，對於整個股市，亦可發生很大的影響，又如大戶的操縱，亦與股市上落有關，再則同樣

的股票，與其價格相差不多，則競爭自然要激烈些，如其相差得很遠，則牠們的競爭，自然可以減輕些，同時兩種股票，在市場上勢力不免有強弱之分，如何能夠避免與強的爭執，以謀本身的發展，雖則與整個股市前途無關，但與本身前途，利害實在重大，凡是經營股票的，均應該明瞭才好。

根據前述而加以分析，目前要求工商業的如何發展，固然難說，可是通貨的膨脹，和物價的上翔，可說是一貫作風，而無法避免，再則加強統制，取締金鈔交易，又在當局嚴密推行中，何況遞交保證金，有減為三成的消息，一般人心，甚為振奮，而市場銀根，目前雖然因為游資南流，不免緊些，祇消此後能夠設法解除，同時各地的游資，且紛紛來滬，凡此均於將來上海股市，是有利多作用的。

誠然吾人不應忘記，上海的工商業，危機仍是重重，再則美國魏德邁將軍來華，或許與貸款有關。此兩者乃屬無可諱言的利空消息。可是吾人應該明瞭，美國即使貸款，恐以政治性者為多，同時去年努力輸入，危害工商的情形，當局當然不會健忘，而致再蹈覆轍是以貸款即可能成功，對於機械器材的輸入，將居首要，此則不但不致危害吾國工商，而且祇有助其發展和繁榮，所以吾國股市前途，就長期言，是祇有欣欣向榮，而決不致於奄奄一息的，至於臨時的變化，則銀根人心，關係很大。可是吾人所希望的，是工商業真性繁榮之下的股市好景，而不希望工商業畸形繁榮之下的股市向上，這點如能做到，吾國方才可以得救，而上海股市，亦可永久發揚光大了！

## 債券推銷聲中債市的建立問題

丁志進

### 一 建立債券的必要

前些時，我有一位朋友拿到了一筆半年津貼，他是一位省吃儉用的人，想將這一筆款項蓄儲起來，以備他日不時之需。他一度想買一些美金短期庫券，他的打算是自從今年二月的經濟緊急措施以來，一般物價都已上漲二倍至三倍，股票已近十倍，美金庫券卻還是照舊，此其一；黑市美鈔已達三四萬元，美金庫券卻還是一萬二千元，此其二。因此他以為目前買美金庫券實在最便宜，而這一個打算實在也不錯。然而他畢竟不曾買，為了即使官定匯率立刻提高到四萬五萬元，他手中還只是一張紙，要用錢時不能用，要換東西不能換，這又何貴乎購錢？

這是人同此心，心同此理的；個人儲蓄者如此，工商金融界的投資者也如此。即使是擁有龐大資金急於為資金尋出路的投資機構，也是寧願讓資金暫時滯在庫中不用，而不願讓他在三五年十年地凍結起來的；平時如此，在目前金融動盪政局不寧的局面下尤其如此。

這一種心理在實際上所產生的後果，我們很可從美金債券的滯銷上看出來。美金債券發行已有二月，但募銷的成績無可否認是太不如人意。就拿上海來說，他是全國資金的集中地，銀行存款要佔全國之半，然而至六月廿七日止，不過銷出庫券八百八十萬美元，公債一千八百四十萬美元，合計不過第一期發行總額的八分之一。政府對上海一地的推銷不算不盡力，譬如說，財部曾規定證券交易所經紀人保證金及遞交本證據金一

律改繳美金債券，但除前者勉強照辦外（這一項實際數自極微），後者始終是一場無結果。最近，又有所謂百萬市民認債運動，但我們可以預測，如果不是強迫的話（這是政府所不願為的），效果也必然是極為薄弱的。這一種情形，癥結所在，是債券的持有無法隨時變現。假定說，有人可以隨時收回他的資金，隨時收取他的投資利潤，那末今天以一萬二千的價格來推銷美金庫券，就算不能一搶而空，總也為大家樂於認購的了。

使公債持有人能隨時變現，有兩種方式：一種是政府隨時收兌。例如加拿大在戰後發行的「加拿大儲蓄公債」，雖以十年為期，持有人卻可隨時向各地中央銀行兌取本息。另一種方式就是在市場出售。後者更普遍，更便利，而且即使政府隨時收兌，也還是需要一個公債市場來輔助的。因此公債市場實在是唯一使持有人得以隨時變現的工具，也可以說，是發行公債所必需的前提條件。

再者，今天政府手中僅有的一點黃金已不願再行拋售，而在短期信用市場未建立的中國，政府手中也沒有大量的承兌匯票，那末可以作為政府公開市場運用的法寶者唯有證券；因此，就政府控制市場信用的意義來說，公債市場的建立也是必要的。

### 二 公債上市釋疑

當然，在今天的情形下來重建公債市場，不是沒有困難的，然而卻並非無法打破。

第一、經過了十年的通貨膨脹，今日法幣的幣值與戰前相

去不可以道里計。但戰前發行的公債卻還有一部份不曾償付。這些公債的黑市價已超過票面五百倍至一千倍，如果正式上市，承認黑市價格呢，還是怎樣？這一層我們認為可以財政部片語來解決：如果財政部認為公債與私債不同，決照票面還本付息，便只要肯定明確地聲明一下：不但目前如此，將來也決不變更，即使將來持有人要求，也所不變。這樣聲明後，原則上仍可上市，但一般人鑒於此種公債的命運已經宣判，必少有人作新的購買，交易有等於無。萬一投機家還要掀風作浪，不合理地抬價，那末吃虧的是他們自己，政府可以不負責任。再不然就乾脆提前還本。

第二、在目前政府的外匯政策下，如今外幣債券（包括戰時發行的美金英金建設公債，同盟勝利公債節約建國儲蓄券及目前在推銷中的美金債券。）上市，其行市必然的部份反映了外匯的黑市，對釘住的官價不啻是自打耳光。但政府外匯政策不是一成不變的，而目前的外匯管制辦法也已受到了許多批評，那末政府又何嘗不可改變目前的官價掛牌辦法？只要這一個辦法一改變，外幣債券的行市就不成問題。

第三、目前我國的經濟問題主要是一個物價問題，有人認為建立了公債市場，外幣債券便成了金鈔的替身，其市價的上漲，必為刺激物價的新因素。但這只是表面的看法。首先是金鈔的黑市從來就不曾消滅過，無需外幣債券來做替身。其次，根據一年多來的事實，我們早該獲得一個教訓：物價的上漲並非匯率的貶低所引起，而匯率的一再貶低毋寧是物價繼續漲的後果，因此我們已不能藉法幣對外價值的穩定來穩定其對內價值了！所以外幣債券的行市並不能等使物價上漲。相反的，今天的物價問題骨子裏是一個通貨膨脹問題，而如果公債市場建立，對於政府公債的發行必有極大的幫助，從而可使通貨膨脹的速度減緩；同時又給政府一樣控制市場信用的工具，得以在游資泛濫之時，隨時抽緊市場銀根；因債市的建立，其最後結果毋寧是：短期間可阻遏物價的暴漲，長時期使物價漸趨穩定。

此外，債市的建立也許還有許多困難與顧慮，但決無不能克服的。本文所說的債市是指一般政府公債而言，並不專指今年發行的美金債券；退一步講，即使美金債券的上市真有不能打破的困難，今後政府也可根本不再發行美金債券，而改發高利庫券或物價指數債券或其他債券。所以公債市場的建立，其實是有什麼不能解決的問題的。

### 三 今後財政經濟的唯一出路

我寫這篇文章時候，正是五億美元貸款取消，政府頒佈動員令之際。瞻望前途，正是內戰方酣，破壞加劇之秋，政府的軍事支出，救濟費用，恐將有增無已，國外的經濟援助一時又不能取得，經濟危機日深，通貨膨脹不已。在這樣的局面下，要停止或減緩通貨膨脹，從而自拔於那個可怕的循環，就只有從租稅與公債上設法。在今天的全國戰亂中，民生凋敝，重稅不是一般人民所能負擔的，而公平的稅法恐怕也非今日效率如此薄弱的行政機構所能執行。所以公債應該是今後財政經濟的唯一出路。照理，公債是可以強迫人民認購的；但在今天的情勢下，一般人民已歷盡艱苦，政府應多存體恤，不宜再事強迫，而少數富豪如果他們不願認購公債的話，恐怕也非強迫所能奏效。因此，今後公債政策的成功與否全看能否使人民樂於認購。必需使所發的公債在人民心目中成為最好的儲蓄工具，投資對象，然後社會的游資才能紛紛來歸。這樣的情形並非可以隨便達到的。使持有人不致因幣值貶落而吃虧，這是一個前提條件（不在本文範圍內，故不討論）；建立公債市場，從而使持有人得以隨時變現，這又是一個前提條件。我們但想想戰前本國公司募集資金的困難，資金的來源限於幾個發起人以及與發起人有極密切關係的至親密友，再看看今日股票市場中公司添募資金的輕而易舉，資金來源的遠及天南地北，就知公債市場的建立對於公債政策的推行是多麼重要了！

卅六年七月五日



# 市况分析

一、三十六年六月(第三週)十六日至二十一日

週一(十六日)遞交證據金暫時可以現金通融，晨開盤勢甫站，紗布暫逢高脫手，旋起盤局。一小時後，業中人心仍多樂觀，北幫等亦奮起力進，漲勢殊堅。永紗現期即於十時半左右登達漲限。他股如新亞、華豐、亦於是時一度漲停。聯華地產今日登場，以三百元開盤，俄即漲達限度。遞交各股永紗仍居先導，信和新光隨同起伏。結果較上週末大致均漲。

週二(十七日)以隔昨銀根報緊(行局軌進頗鉅)，浮多先行脫手，浮空臨時轉機入手。因雙方現存浮額殊少，故初程尚仍滯穩，稍疲即挺。既而盛傳利多消息，市人以永紗籌碼枯乾，易致漲勢，羣相吸購，是以行情又昂，現遞兩部均躍登高價。他股反而遜色，商務火柴且在跌限收市。永紗挺後轉盤。在七千五百至七千三百元間盤旋不已。盛傳銀根轉緊，又值本期遞交末日，雙方實力互有調劑軋抵，是以後半市轉形恍惚。收盤則以業外新多奮勁報拉，遞昂級許。

週三(十八日)本期遞交交割日(二十日)適值銀行結息休假，提早於十九日實行交割。第三十三期遞交提早於今晨登場。初因上期存賬仍未加多，且雙方存賬相差頗近，故息價亦以銀根鬆濫而見平穩，套利息價在一角五分至一角九分間。上半市因新買踴躍，套利交易亦盛，成交激增。後半市因傳遞交證金將按成交數累進加徵美金債券之說，人心又懷顧慮。當日浮多忽然求售，勢呈頹唐。結果現期各股大致微疲，惟聯華續告漲停，商務一度達漲限，中紡永公微見回昂。

週四(十九日)銀根轉鬆，紗布均漲，同業代表應召晉京，人心在大戶放手下咸懷疑慮。一小時後，雜牌各股忽然告挺，同業遂加青睞，永紗亦由呆疲而回復客昨收價。同時復有外匯調整之謠，舊多各不脫手，新買繼續奮勁，自十點至十一點永紗竟由七，三八〇元躍叩七，九〇〇元。後以時值休假前日，略有散賣，稍露滯象。最後二十分鐘，紗布暫及北幫南

幫不惜高價搜購，一鼓作氣永紗由七，八〇〇元激昂至八，一〇〇元。他股如信和創三，〇三〇元新高價，美亞現期一度登漲限。結果較上日各股一致回漲半成至一成許。惟有國貨商務兩種稍軟。

週六(二十一日)因經紀人代表昨自京返滬無不良消息帶回，又傳經濟改革方案有利股市，新買遂沛然來歸，人心樂觀，初開一律激漲半成以上。開後半小時，遞交永紗首先達限。他股亦多上升。現期永紗、榮豐、商務、景綸、大通、信和、中絲、國貨均隨登漲限，既而景福、華豐、美亞、麗安、勤興亦同至漲停。迨獲利多頭見售，同業因多頭擁擠，銀根自相軋緊暗息高昂之故，遂自高峯迴旋，散多亦羣相脫手。疲象甫露，在十一點十分許廣幫不時力吸，愈進愈勁，永紗遂見躍升三級。現遞二部俟於十一點三十五分兩度齊達漲限。其後中小型股為散戶力進，一時遞現各股計有二十八種齊登漲限。

本週股市由萎靡而入堅定，而告發揚。永紗現期又創新高價，由週一之七，〇五〇元，至週末漲至八，六四〇元。他股亦平均上漲一成至三成。考其原因，約有數端：一、華北資金南下，銀根告鬆。二、遞交證金改徵美金債券事傳已有通融辦法。三、遞交有繼續試辦三月之訊。四、永紗增資消息具體，永紗交易遂亦活躍。本週股市遂見煥發，節節報升，尤以週六為甚。

二、三十六年六月(第四週)二十二日至二十八日

週一(二十三日)晨間承上週銳勢，陸續晉升，永紗時創新高，買賣各方互相拉攏抗衡，市程恍惚，起落靡定。結果以面臨端節，又屆六月底大關，銀根見緊，遂迂迴軟化。但較上週六日回落殊微。因同業獲利多頭雖不時傾售，而業外客幫則逢低力吸。連日股價上漲大致已達三成，新買成本加重，人心以之顧慮。是以逢高競售，高價甫現，即急遽回降。

週二(二十四日)因國家行局軌進四八〇億，銀根空前緊迫，又逢鉅

類結款，買氣為之挫。但百貨激漲，港匯又一再暴縮，人心瞻望永紗，在十一時一刻永紗又登九、二五〇新高價。旋以他股仍多萎靡，稍挺即呈滯態，永紗相形見強。而同業銀根更較他業為緊，買方見於日來難見鬆弛，忍痛斬結。故臨收之頃，永紗自高度下游，連破四級。勉站八、六〇〇元，銳勢大挫。

週三(二十五日)以本市銀根加緊不已，暗息高昂，前半市過程軟滯恍惚，浮多迫於遞交末日，逐步了售，新買新賣均持觀望態度，以待下期再作。是以市况頗見平靜，歷二小時之久。十一點許，港匯又暴縮，金價物價均續激漲，銀行幣外匯幣突來問津股市。永紗頃刻即呈銳勢，紗布幣及紡織界更加推進，一時檯面奇涸，全為買勢所籠罩，迅臨高價。旋即漲達限度，又削空前高價。他股多見昭蘇，信和亦久處滯態，今亦受大戶垂青。美亞亦見煥發。惟化工百貨股較昨日遜色。

週四(二十六日)報載政院核定遞交交易繼續試辦三月，至九月底為止，證據金將按交易額徵收百分之五十現金。同業又形驚惶，一般以為加徵現金證金如果實行，客戶負荷太重，新買望而却步。晨間跌盪多疲，昨日銳勢頓失。旋以港匯仍縮，他物又創新價，上期舊多更以物價為比擬，仍認為股價猶廉，堅不放手。且以六底半年結帳，銀行幣供資套利頗見減少，因此息價高達一角八至三角三分間。遞交永紗一度躍登大關，午間以調劑籌碼暫告段落，息價遂亦稍降。最後因大戶放而復納，又見穩態，但永紗仍為各方逐鹿標的，其起落為各股之指標。火柴、信和、美亞、中紡、統益、永公均先後疲後挺，小型股仍較微弱，但套利交易則頗發旺。

週五(二十七日)有關遞交之正式部令未至，人心惴惴不安，六底大關正值緊張之時，市程恍惚，迂迴滯化數四，復以港匯縮後轉定，物價轉跌。同業銀根告緊。本週遞交除休假期市，僅有二十八日一天為最後調劑機會。散多不願冒假期內之風險，咸主結束。雖中途兩度轉挺，但係浮空動補，殊少新買，故大勢實勝於實。臨收更形疲頹，結果漲少跌多。較上日大致下降。小型股則稍轉挺。

週六(二十八日)六底大關在邇，銀根緊迫如前，暗息仍高。七月一日至三日市場休假，休假期前日證金未獲確息，人心仍有戒心。永紗以成本獨高，買方不願負荷假期利息，逐步圖售，市勢疲頹。臨收一度低近九千元關，結果獨較虛滯。美亞以絲價激漲，而美亞較永紗低廉，大戶突加青

睽，不斷吸收，一度昂達停限，上漲獨多。小型股因散戶收購甚多，市勢甚挺。中型股惟信和統益由軟回堅。中泥榮豐均登漲限收市。較諸昨日，僅永公與火柴稍降，他股一致回漲。

本週股市漲勢頗勁，永紗起伏尤鉅，數度突破萬元。而其他各股則漲勢稍緩。本週股市上漲之主因在於物價日日飛昇，又受金紗黑市之刺激。永紗即將實行增資，以及盛傳遞交試辦又得延長三個月。但以遞交證金有改收五成現金之說，六底大比在前，有所顧慮，銀根亦時有緊迫現象，因而漲勢常形緩和，否則股市當更呈煥發矣。

# 證 券 市 場

第 二 卷 第 三 期

## 專題論著

論證券投機的功罪

楊培新  
祝百英

## 市場分析

市場動態

工商調查

潘吟閣

## 外情介紹

一九二九年的美國證交大恐慌

徐炎武

## 專著譯述

投資勝利之門徑(七)

湯心儀

## 時論選輯

經濟危機的解救

## 參考資料

統計資料

股市統計

# 市場動態

## 證交遞交業務准續辦三月

業經政院核定

財部發言人談，關於上海證券交易所遞交業務，應否繼續之問題，前經財經兩部會同研究，擬具辦法呈報政院核定，業經政院核定如下：(一)遞交業務准再繼續試辦三個月；(二)遞交證據金，按交易額繳現金百分之五十；(三)全部證據金應以百分之七十存放中央銀行。此項辦法即由財經兩部會飭上海證券交易所遵照辦理。

(正言報：三十六年六月二十六日)

## 國家行局不得經營證券套利

電四聯總處轉飭各行局遵照

財政部以國家行局資金運用，應切實依照專業範圍及加強金融業務管理辦法之規定，以協助民生必需品及出口物資事業之產製運銷為主要對象。其多餘頭寸，並應一律存放中央銀行。茲悉：財部據報，最近國家行局有以自有存款或收客戶委託經營證券套利情事，如果屬實，核與上述規定不符，應予取締，已電四聯總處轉飭各行局遵照云。

(申報：三十六年六月二十五日)

## 經紀人動態

第五一號暫停入場交易

證券訊：第五一號經紀人莊崇周應繳保證金代用品部份，尚未遵令依限辦妥改繳美金債券手續，應自即日起暫停入場交易。

## 證交徵收交易稅

本年一至六月份稅收總計七十餘億

本所自三十五年九月二十五日開徵交易稅以來，迄該年十二月底止，總計稅收為三四二、一二三、八一〇元。自三十六年一月起，至六月底止，稅收總計為七、〇一〇、七三〇、三一五元。茲將每月交易稅額摘錄如下：

三十六年一月份	一一九、二二九、四九五元
二月份	四九五、四八四、三〇〇元
三月份	九七五、九九一、一九五元
四月份	一、七〇二、一七八、九七〇元
五月份	二、三五八、三九〇、一七五元
六月份	一、三五九、四五六、一八〇元

### 美金債券募銷統計

共銷美金短期庫券一七、〇二九、二九〇元

美金公債二〇、六〇一、三〇〇元

美金債券募銷委員會頃發表，自四月五日成立迄今，共銷去美金短期庫券一七、〇二九、二九〇美元，美金公債二〇、六〇一、三〇〇美元。茲錄各地銷售數字如下：

(一) 庫券	(元)
國庫局	七、七九五、四三〇
南京分行	四、二四四、七七〇
杭州分行	三八五、八一〇
天津分行	一、二六二、七八〇
北平分	二二〇、二七〇
青島分行	二六三、五八〇
漢口分行	五七一、四六〇
重慶分行	九三八、八四〇
九江分行	三二、六〇〇
南昌分行	五四、四六〇
長沙分行	六五、四九〇
廣州分行	二九五、一六〇
蕪湖分行	五一、七七〇
西安分行	三七三、五六〇
蘭州分行	一一一、八〇〇
蚌埠分行	二八、八五〇
鎮江分行	三一、二九〇
汕頭分行	七、三八〇

### (二) 公債

廈門分行	四四、七九〇
桂林分行	五三、〇七〇
昆明分行	一七三、七二〇
衡陽分行	二、四二〇
福州分行	一九、九九〇
總計	一七、〇二九、二九〇

  

(二) 公債	(元)
國庫局	一八、三三三、九〇〇
南京分行	五、九〇〇
重慶分行	九八一、五〇〇
天津分行	一、〇六〇、〇〇〇
廈門分行	二二〇、〇〇〇
總計	二〇、六〇一、三〇〇

(中央日報：三十六年六月十九日)

### 張院長提「經濟改革方案」

挽救經濟危機

國務會議將付討論

行政院長張羣之經濟改革方案，定本月二十日提出第五次國務會議討論。該項提案，對今後我國經濟發展之關係極為重大，內容規定詳詳，共分「說明」、「經濟改革方案」、「關於經濟改革之一般檢討」等三大部份。

方案中就當前主要問題列舉十五項：(一)發揮人力，增加生產。(二)增產物資，穩定物價。(三)穩定幣值。(四)改革金融制度。(五)農業。(六)工業。(七)商業。(八)交通。(九)財政。(十)糧政。(十一)引導游資納入正軌。(十二)吸收國外資本，加強生產建設。(十三)合理解決官兵公教員工之待遇。(十四)嚴懲以政治力量便利私人企業之行為。(十五)健全經濟組織，逐一說明改革辦法。

(申報：三十六年六月二十日)

# 工商調查

## 證交上市股票發行公司

### 上海中國國貨股份有限公司紀要

潘吟閣

#### 公司地址

上海南京路三四一號

該公司創立於民國二十二年二月九日，發起人為王志莘、黃延芳、史久齋、方劍閣、蔡聲白、胥仰南、葉友才、孫瑞璜、王振芳、程年彭、張惠康、潘仰堯、任士剛、方液仙、李康年等。金融工商界人士，首任董事長兼經理為方液仙君，副經理李康年君，繼任董事長為任士剛君，經理李康年君，副經理葉子漸君。三十五年三月任董事長因病逝世，董事會重行改選，現任董事長為王志莘君，經副理仍為李葉二君。

#### 內部組織

該公司於股東會之下設董事會經副理，其下分設總務、營業、進貨、會計、人事五部。茲示其系統如下：



#### 重要職員

董事長 王志莘  
 常務董事 方劍閣 葉友才 徐廣遜 胥仰南 李祖範  
 李康年  
 董事 史久齋 孫瑞璜 黃延芳 蔡聲白 張竹煥  
 張惠康  
 監察人 王性堯 王振芳 程年彭 任秉道  
 經理 李康年  
 副經理 葉子漸

#### 營業狀況

該公司成立宗旨，為推銷國貨。其業務除銷售各國貨工廠出品外，並運銷各地手工藝品及土產，兼營門市及批發。計分設有綢緞、呢絨、布疋、顧繡、棉織、毛巾、服裝、內衣、飾物、化粧、襪子、鞋帽、傢具、皮件、陽傘、絨線、漆器、文具、

#### 資本公積

玩具、禮物、五金、鋼精、電器、搪瓷、磁器、時鐘、料器、南貨、火腿、茶葉、土產、糖果、藥品、烟酒等三十餘部。自民國二十二年創辦以來，深賴各界人士之提倡，對於國貨廠家出品之銷售，殫精竭慮，不斷努力。茲將該公司卅一年後之營業額列後：

三十年度	國幣	一六、九三九、三三八、六三元
三十一年度	偽幣	二四、〇一一、四四九、〇八元
三十二年度	偽幣	九七、四三二、八四三、二八元
三十三年度	偽幣	三三三、六六一、四〇四、六九元
三十四年度	偽幣	三三七、八四九、五六四、六六元
三十五年度	國幣	五、〇九八、五六六、四八七、五〇元

#### 資產負債

該公司資本總額初創時僅有國幣十萬元。於民國二十二年二月九日開幕後，同年四月第一次增為國幣二十萬元。二十六年經濟部主辦之國民經濟建設運動委員會總會所籌辦之中國國貨聯合營業公司成立。按照聯營公司之章程有投資於各地中國國貨公司之規定。該公司遂於是年經股東會議之議決，於是年三月第二次增為國幣四十萬元，以便容納聯營公司之投資及該公司籌設分支店之用。嗣後業務發展，三十八年八月第三次增為國幣六十萬元。二十九年三月第四次增為國幣一百萬元。三十年七月第五次增為國幣二百五十萬元。三十一年一月第六次增為國幣三百萬元。三十一年六月第七次增為六百萬元。同年十一月第八次增為一千二百萬元。三十二年八月第九次增為四千八百萬元。三十六年四月第十次增為國幣四億八千萬元分為四千八百萬股，每股票面十元。該公司三十五年度資產負債表上列明公積為國幣五、三八〇、四三三、九四元。

該公司三十五年度資產負債表如左：

資產負債表

民國三十五年十二月三十一日

資 產	幣 額	合 計	負債及資本	幣 額	合 計
流動資產			流動負債		
現金	\$ 7,893,084.69		應付未付款項	\$ 752,491,671.63	
禮券備兌金	16,597.06		禮券發行	16,597.06	\$ 752,508,268.69
存放行莊	61,807,354.55		股本及盈餘		
應收未收款項	210,222,946.59		股本	48,000,000.00	
商品	489,111,613.90	\$ 769,051,596.79	公積	5,380,433.94	
固定資產			盈餘滾存	293,863.65	
生財	1.00		本期純益	20,481,353.32	74,155,650.91
裝修	1.00				
房地產	100,000.00	100,002.00			
其他資產					
預付款項	50,122,977.88				
存出保證	1,156,723.21				
外業投資	6,229,040.00				
有價證券	3,579.72	57,512,320.81			
總 計		\$ 826,663,919.60	總 計		\$ 826,663,919.60

財產目錄 茲將該公司全體資產目錄，列舉如後：

計開

庫存現款	計國幣	七、八九三、〇八四·六九元
存放行莊	計國幣	六一、八〇七、三五四·五五元
禮券備兌金	計國幣	一六、五九七·〇六元
應收票款	計國幣	四、三三一、九九五·〇〇元
兌換外幣	計國幣	九〇三、一七八·〇〇元
應收款項	計國幣	一、一〇七、三九九·三〇元
預付款項	計國幣	二〇八、七六七、七五九·六二元
聯業往來	計國幣	六、一六三、九七八·二三元
製染客戶	計國幣	一九一、一一六·〇〇元
銷貨客戶	計國幣	五、二九〇、四九八·三二元
進貨客戶	計國幣	三、三五九·〇〇元
存出保證	計國幣	一、一五六、七二三·二一元
外業投資	計國幣	六、二二九、〇四〇·〇〇元
有價證券	計國幣	三、五七九·七二元
商 品	計國幣	四八九、一一一、六一三·九〇元 (估年度決算日售價總值百分之七)
房地產折剩	計國幣	一〇〇、〇〇〇、〇〇元 (尚未重估)
生財折剩	計國幣	一、〇〇〇元 (尚未重估)
裝修折剩	計國幣	一、〇〇〇元 (尚未重估)
以上十八款合計	計國幣	八二六、六六三、九一九·六〇元
減負債總額	計國幣	七五二、五〇八、二六八·六九元
帳面實計純資產	計國幣	七四、一五五、六五〇·九一元

## 外情介紹

### 倫敦證券交易所概況

張威孫

#### 一 市場實況與其組織

倫敦證券交易所，在外觀上，毫不莊嚴。事實上，恐怕是世界上最不講求外貌觀瞻的交易所了。有人存心探訪，往往遍尋無着。即路人行經其地，亦不會知道就在那暗淡的石牆內，隱藏着偉大的市場。不過，其所在的地帶倒是倫敦市街的中心。交易所的全部房屋基地成三角形，約佔四萬方尺，因為地面的一半被環繞市場的寫字間所佔據，方位變更，自內部來看，已找不出三角形的迹象。市場內的建築爲意大利式，牆壁多以大理石砌成，地板有 Gorgonzola Hall 的暗紋，大理石的粗柱，亦到處可見。地板從前用的是柚木，後因不耐踐踏，改換爲麻栗。內部建築的特色，是它的圓錐形的屋頂，直徑約七十呎，高達百呎，以下是十角等邊形的中央區域。市場的下層是交割間 (Settling or Cheeking Room)，面積與市場相若，四壁爲柚木的護壁板與油磚，裝修得十分富麗。因爲上市股票的種類過多，勢難集中交易，而非分門別類各立市場不可。故交易所內有幾種市場，有的經營自治領公債，有的經營加拿大公債，有的經營本國鐵路，美國鐵路及油礦股票，有的經營非州股票等。交易所的建築費，約在一百萬元以上。其產權非屬於交易所的會員，而爲股東所有。但交易所的股東皆爲交易所的會員。在十九世紀初葉，交易所的會員決議建立會所，當時一部份會員認繳資金兩萬鎊，樹立了今日會所的地基。自此以後不斷發展，到一九三〇年後資本總額已超過五十萬鎊，發行債券額已在三十萬鎊以上。自一八七五年後，非會員不得持有交易所的股票。新會員則無必須持有一股或一股以上的股份。至於債券則不限會員，任何人均可購得。這種債

券有交易所的財產爲保障，但無抵押。交易所的主要收入，來自會員所繳的入會費，市場所佔地位的租金以及經紀人寫字間的租金等。股東權落在董事手裏，稱爲受託人及經理 (Trustees & Managers) 必須在前五年爲股東，並持有十股以上的股份，才有當選的資格。自十九世紀初葉章程實施以來，董事的名額至今仍爲九人。主要職員有秘書，建築師，測量員與總監督，皆向董事負責。交易日益頻繁，當局爲使事務進行順利起見，不得不供給會員以若干設備，此類設備在不斷擴充與改進中。雖然，董事仍能使股東獲得優厚的利潤。一八〇二年交易所創立時，資本本爲二萬鎊，分爲四百股，每股五十鎊。起初三年未發股息，此後七八年間，則每年每股分息十鎊。無異所有股本全數還訖。到一八五三年，票面仍爲五十鎊，而每股分得的股息，總計竟達五百七十一鎊之多。是年每股續繳股款二十五鎊，連原額每股實收資本七十五鎊，次年即分息每股十三鎊，又次年以重建房屋，每股再繳二十五鎊，湊足一百鎊。乃自一八五六年至一八六七年間，共分股息一百九十二鎊，一八六九年未發股息，每股增繳二十五鎊。此後七年中，共分股息四百九十鎊十先令，而實收資本亦已增至每股一百五十五鎊。到一八六九年改組，每股實收資本達二百八十鎊，而歷年股息每股則已分得一千二百六十六鎊十先令。交易所經營的成功，可以想見。一八八二年再度改組，每股實收資本變爲十二鎊。是年即分股息三鎊十先令，以後逐年增多。至一九一一年每股續繳一鎊，共計十三鎊。一九二一年，自準備金及公積金內提派每股十二鎊作股本，於是每股實收資本增爲二十五鎊。歐戰後，分息較低，一九三〇年尙未能恢復常態。後有規定，股東負無限責任，但每年續繳股款不得超過二鎊。到此次大戰前每股

市價約在一百五十鎊左右，仍可見其股票之受人歡迎。

交易所的會員約四千人左右，辦事員約二千人。辦事員亦享有進出交易所的權利。原籍他國人，欲為辦事員，必須居住英國七年以上，並經入籍已滿二年。有一時期，規定會員當選的資格，須在交易所為辦事員兩年。其用意在於限制會員人數，並使新會員事前熟悉交易所內種種複雜情形與所負責任。但此項限制，現早已廢除。凡辦事員任職四年以上者，得在特別條件下，取得會員資格，其名額則由委員會逐年決定。其他取得退休會員或亡故會員法定代理人的提名，亦有被選為會員的機會。其以辦事員的身份取得會員資格者，須購買交易所股票一股；以其他資格入交易所者，則須購買三股。在核許加入會員之前，先行調查申請人的經濟狀況，如有破產兩次以上的情形，則一概不准。有債務糾紛者，必須俟其債務全部清償，始能准許。欲申請為會員，事前須有保證人三人的介紹，而以曾充辦事員四年其中有三年在場內服務的資格申請，只需保證人二人。保證人的資格為曾當會員四年以上，並為申請人於四年內負五百鎊的保證責任。又一會員不得同時為二申請人的保證人。申請人不得酬謝其保證人，如有發現，必須隨同保證金一并繳出。意在防止弊端，確立申請人與保證人的關係。新會員入所時還得繳入會費及常年會費，此等費用的金額由董事隨時決定。

新會員申請加入，或老會員在每屆交易所年度開始時（三月二十五日），照例要填寫加入聲請書，並將所要僱用的辦事員名單開入申請書內。此等辦事員，准許進出市場，為交易所組織上的重要份子，其名額有限制。每一會員至多僱用五人，而五人中又分三等級：一人為授權辦事員（Authorized Check），有全權代表其僱用行使交易；二人為非授權辦事員（Unauthorized Check），雖無權代表作交易，但許可進出市場，傳遞消息，及其他類似事務；另二人為交割辦事員（Settling-room Clerk），專司交割事務，不許進入市場。每一會員祇能僱用上列辦事員計共五人，但如有會員二人以上組成一事務所時，得僱用辦事員十一人，其中授權辦事員二人，非授權辦事員三人，交割辦事員六人。

交易所設置董事或稱受託人與經理，負維護股東權益的責任，已如前述。關於交易所會員的權益，則另有一委員會辦理，此委員會稱 *Committee for General Purpose*，督導市場內一切交易，使合乎公允。委員

會有委員三十人，每年由投票方式選舉之，當選資格須為會員五年以上。

委員皆為名譽職位，而職務繁重。委員會的裁決權極大，對於各種交易所的規則，得隨時更改，而責成施行。會員無有不服從委員會的裁決的，會員的作為，縱令於國法並無違背，但如與交易所的規則相抵觸，必遭受嚴厲的處分，甚影響會員名譽。委員會每星期一召開常會，尋常於一小時前通知，即可召開特別會議，有委員七人出席即足法定人數。所議事項，有懲戒會員以及瑣碎事務的處理，調解及仲裁會員間的一切糾紛。凡一切交易的交割日期，以及何種股票應列入行情單內，亦經受委員會的決定與監督。對委員會負責的主要職員是：秘書一人，股票及公債部秘書一人，清算人與副清算人各一人，交割部總理與買賣部經理各一人。

綜前所述，倫敦交易所實處於一雙重管理制度之下。一方面自經理或董事代表股東的利益，他方面有委員會代表會員。惟自規定新會員加入須持有一股或一股以上的交易所股票以來，這種雙重制度的距離已見消失。

## 二 營業人與經紀人

上節討論交易所整個機構及其股東與會員的內部關係，自後討論其對外關係的發生。

交易所會員分為兩種：一為營業人（*Jobber*），向公眾買進或向公眾賣出其所經營的股票，一為經紀人（*Broker*），充公眾的代理人，與營業人做交易。營業人與經紀人同為交易所的會員，除有特別規定各別適用而外，所繳會費金額及受制於一般規則亦均相同。人數則以營業人為多。會員充任經紀人或營業人，加入時即須擇定，不得兼任，二者亦不得合夥營業。

營業人為易於觀察供求趨勢，明白行情漲落，常將營業限於少數股票。營業人手中的股票，大抵自市場買進，賣出價格較買進價格略高。營業人純為一股票商，自身負任盈虧責任。經紀人則不然，不過是公眾的代理人。外界客戶向營業人買賣股票，必須經紀人介居其間，經紀人不得與其客戶直接成交。多數經紀人且將與之成交的營業人姓名報告客戶。但在某種情形下，亦有經紀人與客戶直接成交的發生，如經紀人接到一客戶委託買進某熱門股票，同時又接到另一客戶委託賣出，該股票若干，為使雙方便利起見，自無經市場兜圈子的必要，而不妨逕做抵消交易（*Cross Trade*）。



# 證 券 市 場

第 二 卷 第 一 期

專題論著	短期優利庫券與物價指數債券 資本形成與資本市場	方伯敏 方秉鏞
市場分析	市場動態	
工商調查	五和織造廠股份有限公司紀要	潘吟閣
外情介紹	紐約證券交易所的幾個問題	張盛孫
專著譯述	投資勝利之門徑(五)	湯心儀
時論選輯	短期優利庫券 銀行問題	
參考資料	增資後新股上市開盤辦法	
統計資料		
股市統計		

第 二 卷 第 二 期

專題論著	認股權股票股利及股票分裂與擴充公 司之投資理論 經紀人及遞交證金代用品改繳美金債 券之原委	吳承明 恆之
市場分析	市場動態	
工商調查	榮豐紡織廠股份有限公司紀要	潘吟閣
外情介紹	從英德兩個型式不同的資本市場說起	徐炎武
專著譯述	投資勝利之門徑(六)	湯心儀
時論選輯	證金代用品改繳美金債券問題 物價指數儲蓄證券	
參考資料		
統計資料		
股市統計		

action), 將託賣的股票讓與託買人, 但在此情形, 經紀人必須將此情形報告雙方客戶, 且不能雙方均收佣金。

經紀人與營業人的區分, 為交易所多年來之爭論, 由此使委員會遭受不少待解決的困難。營業人每指稱經紀人經營營業人的事務, 經紀人亦攻擊營業人執行經紀人的事務。後經訂規則, 凡營業人不得直接從公眾或非會員接受委託, 而經紀人不許於一筆交易向買賣雙方同受佣金。自後雙方爭執漸已減少。

經紀人為交易所制度內重要構成份子, 為客戶辦理交易上一切繁複的手續, 如股票過戶, 掉期等, 有時供給情報作投資投機的參考。客戶如定

一限價委託買進或賣出時, 經紀人每費時日守望調查, 始克辦妥。其報酬即佣金。委員會規定各種股票最低額佣金表, 雖不禁止經紀人收取較高的佣金, 但實際上此最低額即公認的佣金標準。在同一帳期或延續至下一屆帳期內, 如有客戶更換投資標的(即套買), 經紀人對進出兩筆交易祇准收兩個一半佣金。按交易所規則, 經紀人不得自行投資或投機, 分潤營業人的利益。如有發生, 當局常嚴加處置。

當新公司成立, 發行股票, 或政府機關發行債券時, 經紀人有獲致收益的機會。經紀人受託發送招股說明書與其客戶, 客戶認股後, 發行當局予經紀人以相當佣金。經紀人承募債券時, 亦可得到佣金。

# 專著譯述

## 投資勝利之門徑 (八)

湯心儀

摘譯 "Financial World", Vol. 86, Nos. 8-9.

### 十三、獲取商情之方法

吾人如注意美國工業，商業以及金融方面之動態，而欲分析其底蘊，通明其精微，便感覺其間錯綜複雜，博大精深，即令排日排月，兀兀孳孳，欲探究影響證券價格之各種因素，感覺即非大海撈針，亦嫌把握毫無。反之有不少人士，每日清晨，僅費數分鐘時間，閱讀都市重要報紙，對於金融消息，一般商情，以及實業企業之外貌，略明究竟，略探涯淡，便認為滿足，而沾沾自喜。

是兩者均失之於偏，吾人應知過與不及，其害惟均。就一般投資者而言，實能捨其兩端，而執其中權，始稱允當。惟是無論對於當前發展，或者涉獵精深，或者淺嘗輒止，第一對於當前整個商業情勢，必須明瞭大概。次則對於本人業已發生關係，或則即將從事之某類工業或某家公司，更應詳知底蘊。

#### 商情報告

凡屬都市報紙，以及金融雜誌，均備有相當地位，登載商情，其中且有不少編製指數者，使市場上一切活動，化為簡單明瞭。而一般情形之檢討，如聯邦準備銀行，以及重要金融機構，如花旗銀行 National City Bank、保證信託公司 Guaranty Trust Company、克利夫蘭信託公司 Cleveland Trust Company 等所出之月報，亦均有刊載。

設投資者對於一般重要工業之活動能作成紀錄，使發生晴雨表之作用，如是則其工作範圍之廣泛，及其工作能率之變動，均非注意不可。蓋必如此，庶某者可使不少其他工業受其影響，某者可使不少其他工業，發生

變化，例如石炭、鋼鐵及赤銅，工作情況及產量之變動，自可使汽車業及造船業受其影響，而發生變化，吾人苟能將所有紀錄，加以保持，則其有益投資，固非淺鮮。

在一般一週情況報告中，較為重要者如貨運裝載量、票據交換及銀行存款、電氣產量、鋼鐵業之工作率、經紀人之借款、石油生產量及存底、紗廠之活動、石炭產量、及汽車產量等。一切統計如零售指數、農村所得、建築合同、機器工具之裝運、鋼鐵及生鐵之產量、水泥、赤銅、鉛、錫及錫之生產消費及存底等，即以月為單位者，亦可應用。又利率及商品價格，則應知其每日行市。此等資料，凡屬重要金融刊物，莫不搜羅詳備，應有儘有，足供吾人採用。

以上為一般商情之報告，至於各種工業之單獨來源及報告，則屬於貿易公會一類者，有愛迪生電氣協會 Edison Electric Institute、美國鋼鐵協會 American Iron & Steel Institute、美國鐵道公會 Association of American Railroads、及美國石油協會 American Petroleum Institute 等，屬於貿易刊物一類者，有美國鋼鐵市場 American Metal Market、鐵道世紀 Railway Age、鐵世紀 Iron Age、石油及煤氣雜誌 Oil & Gas Journal 等，而聯邦政府所屬如礦務局 Bureau of Mines、及國內外商業局 Bureau of Foreign & Domestic Commerce、以及各種工業所討論之公司管理等，亦均有刊物，可供吾人參考。

#### 統計資料

上述各種刊物，或各機構所發表之重要統計及評論，凡屬金融刊物，莫不廣為利用，試以統計言之，如登載本期數字，則上期數字，亦必同時

刊出，以資比較。但如對某一種工業，欲明瞭其過去多年來之全部情況，則非自各該工業本身，或自各該統計機構所發表之摘要中，獲取原始資料不可。

對於任何組織之企業，欲有一簡單而合用之紀錄，則統計服務處 Statistical Services 所發表之「過去歷史及目前情況」手冊，Past History & Recent Status 頗堪介紹，如較為簡化者，則金融世界之工廠圖解手冊 Financial World's Factograph Manual，亦甚合用。統計服務處所編製之各種手冊，價值昂貴，非通人所得購買，但在重要經紀人號家，設備完全之銀行，及民衆圖書館，則均有保存。

統計服務處所編製之各種手冊，對於各個公司之表冊及計劃書，均分門別類，加以刊登，對於有志升堂入室研究入微者，自能多所裨益，足資贊助，但對於一般需要，未免失之廣博，反有顧此失彼之弊。惟有年報及臨時報告，如投資者對於該公司之背景，業已甚為熟悉者，則讀之無疑的不特可以視為中間媒介，且可明瞭該公司之目前地位。而且上述報告中，收益數字及資負狀況，固為必備科目，且常有公司管理當局之論述，檢討目前進展及未來遠景。此項報告，如直接向有關公司函索，當可獲得，但在一般金融刊物中，對於其中主要消息，亦常加以刊登。

（譯者按：本章係就美國情形而言，至在我國，則各大日報如新聞、申報、大公、商報、金融日報等，對於商情供應，甚為詳密，而著名雜誌如銀行週報、經濟週報、金融週報、中央銀行月報、證券市場、經濟評論、財政評論、銀行通訊等，不特統計資料，甚為完備，而且對於商情金融等，常有專著發表，苟能常加參閱，自能多所裨益，用特附誌於此，以代介紹。）

#### 十四、瞭解經紀人之報告書

美國證券經紀人對於顧客所提出之每月報告書，常被視為有力量之文件，尤其所附成交帳目，最為重要。顧其內容甚為瑣屑，吾人必須明瞭其所根據之原理，而後閱讀時方能脈絡貫通，有條不紊，不致發生困難。

就原則言，經紀人之報告書，祇將顧客月初之證券所有額，或空方地位，抑或借差或貸差列入，且將本月份所有進出，逐筆列入，復根據一切交易，而將本月份最後情況，作一總結。是以欲加瞭解，並不困難，祇須有

複式簿記之基礎，則借方貸方之分錄，自能加以領會，而可自由運用。

#### 有規律之分錄

在月報中第一筆分錄者，為上月份末日之結轉數。此項分錄，包括顧客所有各種證券之名單，有時即居空方地位，亦併列入，且將多空雙方各種證券之股數，亦加詳細列入，如屬借差，即係經紀人貸出信用，買賣之，亦即顧客欠經紀人款項也。（按美國證券交易，亦有期貨，以前須付證金百分之七五，近已改為百分之五〇，再舉例以明之，如一九四七年六月二十七日之美國機車股 American Locomotive 市價為美金二十一元三角七分五，購進期貨百股為二千一百三十七元五角，除佣金不計外，祇須付保證金百分之五十計一千〇六十八元七角五分，此為顧客欠經紀人者，以後或出售，或付清現金款項購進，均無不可。）如屬貸差，亦即顧客貸出信用。由是可知證券交易，不論期限長短，凡顧客有證券購入，即在借方登記，如顧客有證券出售，即在貸方登記，再則所有費用，亦均列入借方，直待以現金了結始已。

吾人進一步考察，借方分錄所表示者，為顧客所欠經紀人之總額；貸方所表示者，為經紀人欠顧客之總額。借方差額最重要者，發生於股票之購買行為；在普通時期，此項總額等於購進股票價格加佣金，如在零股交易 odd lots 時，且須再加聯邦政府及州政府之捐稅。更就記帳方式言之，無論股票之購買，係備長期保存之用，抑或先行脫售，而後再行補進，形式上毫無分別。

其他借方分錄，則為帳戶上現金之支取，或為未到期前，顧客所應付之股票股息。而後一項目之支付，則為股票購入者付給股票賣出者，此則因股息須到期可以領取，彼脫售者既已保持相當時日，自亦應分我杯羹，方能公平合理。（此在我國，並無此舉。）經紀人對於顧客利息之徵收，亦為借方另一重要科目。就一般情況言，經紀人自銀行借入款項，以供應顧客之需要，自當徵取利息，而其利率大致較銀行所徵收者且略高。

至在貸方，所有分錄之發生，均根據交易情況，與前述者適處於相反地位。如股票業已出售，無論其為長期或短期，應將出售股票所得，減去佣金，及聯邦政府與州政府捐稅外，記入貸方。再則證券上之股息，為顧客所應得者，或者顧客有何現金存款，均應記入貸方。最後如顧客帳項，

# 證券市場

## 第一卷

### 要目索引

#### 工商調查

題目

刊登卷期

永安紡織股份有限公司紀要	第一卷	第一期
美亞織綢廠股份有限公司紀要	第一卷	第二期
信和紗廠股份有限公司紀要	第一卷	第三期
景福衫襪織造廠股份有限公司紀要	第一卷	第四期
新光標準內衣染織廠整理股份有限公司紀要	第一卷	第五六期
勤興紡織襪衫廠股份有限公司紀要	第一卷	第七期
華豐搪瓷股份有限公司紀要	第一卷	第八期
大中華火柴股份有限公司紀要	第一卷	第九期
中國內衣紡織染股份有限公司紀要	第一卷	第十期
中紡紗廠股份有限公司紀要	第一卷	第十一期
上海永安股份有限公司紀要	第一卷	第十二期

係屬貸差，而經紀人復可利用是項貸差以獲取利益者，則經紀人對於顧客，亦應付以利息，而記入貸方。

#### 股票平衡淨值

上述月報表，目的並非將顧客之股票平衡淨值，在帳面上完全加以表示，設顧客希望如是者，則應另行爲之分別計算。此項計算方法，乃將所有證券，按照市場淨值，先行計算，而後與購進時或出售時價格比較

，或者增加其貸差，或者減少其借差，以示一切交易之損益狀況。

此項平衡淨值，並非以每筆交易爲計算單位，如股票脫售，則記入貸方，但僅一淨值而已。次則在股票立即脫售後，所得總額或應付佣金及捐稅，自應分別列入有關項目，通知顧客，徵求同意；再則爲審核月報表之是否準確起見，所有通知，亦可節省至月底實行。

有時爲逃避所得稅計，則此項月報表，頗有省略必要。

### 資 產 負 債 表

民國三十五年十二月三十一日

資 產 科 目	金 額	負 債 科 目	金 額
現期行暫應存房地材料建築工	\$ 2,292,611.31	各戶預收代存資公盈前本	\$ 63,589,080.00
金採來項項金產料修料資	71,350,000.00	往來項項項項項項項項項項	3,472,800.00
來往款項項項項項項項項項	15,428,678.11	收收收收收收收收收收收收	30,011,689.00
收莊收收收收收收收收收收	895,635.50	應應應應應應應應應應應應	14,257,416.55
收莊收收收收收收收收收收	18,020,100.00	理理理理理理理理理理理理	280,864.18
存出地地地地地地地地地地	526,150.20	入入入入入入入入入入入入	2,015,837.00
房地材料建築工	106,695,200.00	公公公公公公公公公公公公	100,000,000.00
材料修料資	20.00	盈盈盈盈盈盈盈盈盈盈盈盈	33,620.00
建築工	10,669,250.00	前前前前前前前前前前前前	13,631.00
	4,500,000.00	本本本本本本本本本本本本	716,902.69
合 計	\$ 230,377,645.12	合 計	\$ 250,377,645.12

據聯華房地產股份有限公司函送該公司民國三十五年度帳目報告書，茲將報告書內資產負債表及損益計算書，附列於後。特此公告。

市場公告  
第二五四號 三十六年六月十六日



### 損 益 計 算 書

民國三十五年一月一日起至十二月三十一日止

利 益 類	金 額	損 失 類	金 額
業務收入：房地產買賣收入	\$ 1,792,000.00	業務支出：房地產費用	\$ 1,180,403.00
租金收入	7,831,000.00	其他業務支出	43,369,518.98
手續費收入	13,585,841.81	其他折舊	10,936,961.64
雜項收入	4,624,855.00	本屆純益	714,635.00
聯華公債利息	1,687,038.01		
其他投資收入	25,570,652.00		
其他收入	\$ 16,893,000.00		
其他損失	\$ 202,936.50		
合計	\$ 55,091,386.82	合計	\$ 44,549,921.98
			\$ 11,651,596.64
			\$ 56,201,518.72
			\$ 15,985,804.70

第二五六號 三十六年六月二十一日  
據聯華房地產股份有限公司函送三十五年度

財產目錄，茲特抄同原單，公告如後。(表從略)

第二五七號 三十六年六月二十四日

據景綸衫機紡織廠股份有限公司函報，遺失該公司股款收據，計曹懋德戶第八〇二六號五股、第八〇二七號五股、童記戶第一一五九七號五千股、第一一五九八號五千股，共計貳萬股。特此公告。

第二五八號 三十六年六月二十五日

據第一〇六號經紀人大陸銀行上海信託部函報，買進美亞織網廠老股五百股，領到綱字第四七四三七號股票一紙，於申請過戶時，發覺該股票已經掛失，經查當初係第九十一號經紀人龔禮遠賣出，迭次函促該經紀人負責理楚，延未照辦。茲特限自公告之日起三日內理楚，如不依限了結，當由本所委託他經紀人代為買進新股四萬股，價格仍應由該經紀人龔禮遠償付，以結懸案。特此公告。

第二六〇號 三十六年六月二十五日

據大通紡織股份有限公司函報，該公司股款

臨時收據第八八〇八號、第八八〇九號、第八八一〇號叁紙，每紙五千股，票面戶名均為劉靜貞，業經掛失作廢。特此公告。

第二六一號 三十六年六月二十五日

據第九四號經紀人劉慧生函報，買進永安紗廠五千股，領到第四次增資股款收據增字第九七八一號至九七八五號五紙，於申請過戶時，發覺該項股據早經掛失，經查當初係第二三〇號經紀人張裕昆賣出，迭次函促該經紀人負責理楚，延未照辦。茲特限自公告之日起三日內理楚，如仍不依限了結，當由本所委託他經紀人代為買進，價款仍應由該經紀人張裕昆償付，以結懸案。特此公告。

第二六三號 三十六年六月二十七日

據統益紡織股份有限公司函報，該公司統字第一五六七八號股票一紙，戶名乘象拱，計股份壹千股，業經聲明遺失。特此公告。

第二六四號 三十六年六月二十八日

茲將上海信和紗廠股份有限公司函報該公司股東掛失之老股票及增資股據號碼戶名股數，開列於后。特此公告。

### 信和紗廠掛失股票號碼單

民國三十六年六月二十日

戶名	股票號碼	股數
柳記	信字 066704	500
..	.. 072914	..
..	.. 065029	..
..	.. 058746	..
..	.. 070792	..

### 信和紗廠掛失股據號碼單

民國三十六年六月二十日

三十二年及三十三年度增資股據				三十五年度增資股據			
戶名	股據號碼	股數		戶名	股據號碼	股數	
程記	增字 02061	100		劉洋記	紡字 031205	500	
葉高林	實字 05757	500		..	.. 031206	..	
蔡同涵	.. 00412	..		..	.. 031207	..	
張錫熙	.. 011836	..		..	.. 031208	..	
通利記	.. 013424	..		莊善炳	.. 013027	..	
吳瑞元	.. 06412-23	6000		..	.. 013028	..	
吳楊慧珍	.. 05943-6006	32000		生康	.. 030823-26	2000	
				Raw Cotton Traders, Ltd.	.. 033348-443	48000	

# 統計資料

## 上海證券交易所股票行市比較表

單位：元

日期	大通紗廠	中紡紗廠	永安紗廠		信和紗廠		純旦紗廠	榮豐紗廠	中國內衣	新光內衣		景福衫襪	景福衫襪	勤興衫襪		
			現貨	遞交	現貨	遞交				現貨	遞交			現貨	遞交	
6月16日	630	3,500	7,050	7,130	2,800	2,820	2,720	9,200	80	180	182	127	129	95	97	
17日	620	3,400	7,400	7,450	2,770	2,850	2,650	9,000	77	173	174	123	128	88	93	
18日	630	3,450	7,200	7,550	2,680	2,800	2,620	9,000	80	166	175	120	127	95	90	
19日	650	3,600	7,850	8,080	2,900	3,020	2,800	9,200	90	179	187	135	140	100	100	
20日																
21日	748	4,000	8,640	8,890	3,335	3,475	3,220	9,900	98	206	215	155.5	161	115	115	
6月23日	720	3,850	8,650	8,810	3,350	3,290	3,000	9,800	97	205	203	151	153	115	106	
24日	680	3,600	8,400	8,600	3,320	3,230	3,000	9,700	87	190	196	147	147	100	101	
25日	730	4,050	9,240	9,460	3,600	3,700	3,250	10,000	95	208	208	157	158	102	109	
26日	750	4,200	9,050	9,650	3,330	3,620	3,450	10,300	83	196	211	151	163	100	103	
27日	780	4,100	8,820	9,310	3,250	3,400	3,250	10,000	84	201	212	157	163	100	107	
28日	770	4,100	9,000	9,170	3,450	3,550	3,500	11,000	82	215	219	172	179	99	107	
日期	五加糖連	美亞鐵鋼	中國絲業	新亞藥廠	中法藥房	大中華火柴	華豐棉光	中國水泥	九福製藥	永業地產	聯華地產	永安公司	麗安百貨	國貨公司	新華百貨	高棉印書
6月16日	139	330	440	370	65	14,000	117	1,000			345	1,550	42	64	66	
17日	132	330	400	340	62	12,800	113	1,020			395	1,450	42	60	60	
18日	127	320	400	320	58	12,700	107	970			457	1,480	38	64	60	
19日	130	338	440	350	64	13,100	120	990			460	1,600	42	60	65	
20日																
21日	149.5	389	506	370	73	14,410	138	1,140			470	1,840	50.4	72	78	
6月23日	147	425	520	360	67	15,000	127	1,140				2,000	45	73	74	
24日	132	418	490	330	62	14,500	122	1,100			460	1,900	43	68	62	
25日	135	465	540	350	67	15,000	130	1,000				2,150	44	66	71	
26日	130	436	540	350	63	16,000	119	1,100				2,300	48	62	66	
27日	128	463	570	350	61	14,800	114	1,100				2,150	40	62	70	
28日	135	535	610	360	66	14,500	115	1,265			450	2,050	60	70	70	

## 表二 上海證券交易所股票行市指數表

各股皆以開始上市兩星期平均價=100

日期	交通紗廠	中好紗廠	永安紗廠	信和紗廠	城旦紗廠	榮華紗廠	中國內衣	新光內衣	景瑞衫襪	東輪衫襪	勤興衫襪	五和織造	大亞織綢
6月 16日	1,125	785	1,061	921	634	1,019	854	850	608	678	479	846	595
17日	1,107	763	1,114	911	618	997	822	817	589	628	459	803	595
18日	1,125	774	1,084	881	611	997	854	784	575	678	444	773	577
19日	1,161	808	1,181	954	653	1,019	962	845	646	713	494	791	609
20日	1,336	897	1,300	1,097	751	1,096	1,047	972	746	820	567	910	701
21日													
6月 23日	1,286	854	1,302	1,102	700	1,085	1,036	968	723	820	523	894	766
24日	1,214	808	1,265	1,093	700	1,075	929	897	704	713	498	803	753
25日	1,304	909	1,391	1,185	758	1,108	1,015	982	752	727	538	822	838
26日	1,339	942	1,362	1,095	804	1,141	886	925	723	713	508	791	785
27日	1,392	920	1,328	1,070	758	1,108	897	949	752	713	494	779	837
28日	1,375	920	1,355	1,135	816	1,218	877	1,015	824	706	528	822	964
日期	中國絲業	新亞絲業	中法藥房	大中華火柴	華豐棉織	中國水泥	九通製絲	永業地產	永安公司	麗安百貨	國貨公司	新華百貨	新華印書館
6月 16日	1,073	321	789	884	1,989	1,285			514	521	406	177	1,467
17日	975	294	753	808	1,921	1,311			480	521	381	167	1,320
18日	975	277	705	801	1,819	1,247			490	471	406	161	1,375
19日	1,073	304	777	827	2,040	1,272			530	521	381	174	1,318
20日													
21日	1,234	321	886	909	2,346	1,465			609	625	457	209	1,450
6月 23日	1,268	312	814	947	2,160	1,465			663	558	463	199	1,547
24日	1,195	286	753	916	2,074	1,414			630	533	432	167	1,433
25日	1,317	304	814	947	2,210	1,285			639	545	419	191	1,576
26日	1,317	304	765	1,010	2,023	1,414			695	595	394	177	1,605
27日	1,390	311	741	934	1,938	1,414			679	496	394	188	1,605
28日	1,488	312	802	916	1,955	1,626			679	496	381	188	1,662





表四 上海證券交易所股票交易數額表

單位：元

日期	成交人數		成交金額			成交總額			內 容		
	成交	成交	現	遞	合	現	遞	合	現	遞	合
6月16日	175	177	10,187,163,000	96,584,265,000	106,771,428,000	3,229,477,000	2,876,250,000	8,321,335,000	11,197,585,000		
17日	170	176	7,391,075,000	81,183,645,000	88,574,720,000	2,862,105,000	2,025,890,000	8,614,760,000	10,640,650,000		
18日	185	180	122,780,050,000	154,289,453,500	277,069,503,500	79,220,384,000	19,730,730,000	22,584,201,000	42,314,931,000		
19日	173	175	10,549,665,100	76,136,105,000	86,685,770,000	3,619,710,000	3,823,280,000	9,530,590,000	13,353,870,000		
20日											
21日	176	177	11,214,972,030	100,107,290,000	111,322,262,000	3,913,025,000	2,388,174,000	11,261,175,000	13,649,349,000		
6月23日	173	178	15,180,700,500	121,957,490,000	137,138,192,500	5,294,257,000	3,727,942,500	14,848,360,000	18,576,302,500		
24日	174	177	8,728,762,000	111,477,465,000	120,206,227,000	3,303,495,000	1,873,300,000	13,423,500,000	18,296,800,000		
25日	174	178	11,084,295,000	112,351,510,000	123,435,805,000	4,343,600,000	2,310,490,000	13,143,050,000	15,453,740,000		
26日	186	182	182,304,640,000	243,516,943,500	425,821,583,500	112,580,265,000	24,992,420,000	36,737,091,000	61,729,511,000		
27日	182	174	22,920,075,000	108,143,970,000	131,064,045,000	10,466,530,000	2,981,430,000	14,050,580,000	17,032,010,000		
28日	179	177	19,748,355,000	78,227,690,000	97,976,045,000	9,499,190,000	2,368,430,000	12,618,200,000	14,986,630,000		
六月份總計			718,796,095,500	2,000,136,798,000	2,718,932,893,500	418,972,766,000	358,698,621,500	777,671,387,500	111,940,866,500	241,603,662,000	353,544,528,500