

資本市場

「證券市場」原名

第一卷 第七期

專題論著

三十七年上期物價……………劉光第(一一)

三十七年上期財政……………宋同福(一〇)

三十七年上期金融……………勇龍桂(一六)

三十七年上期產業大勢……………朱鶴齡(二九)

三十七年上期國際貿易……………紀明(四〇)

三十七年上期證券市場……………吳羣敢(四六)

市況分析……………(五七)

市場動態……………(五九)

工商調查……………

梅林罐頭食品廠股份有限公司概況……………(六六)

上海內衣織造工業概況……………(六八)

外情介紹……………

三十年來的國際資本市場(二)……………吳羣敢(七四)

時論彙輯……………

物價與幣制問題……………(八五)

美援的運用問題……………(九三)

獎勵僑資歸國問題……………(九七)

參考資料……………

市場公告……………(一〇二)

統計資料……………

民國三十七年度六月份統計……………

(總第七號)

民國三十三年七月出版

上海證券交易所調查研究處編印

SHANGHAI SECURITIES EXCHANGE

資 本 市 場

專 題 論 著 要 目

第 一 卷

題

目

- 貨幣週轉速度與物價
我國幣制改革與證券市場
一年來之本國金融
一年來之上海股市
法幣與歲虧
泛論中國的利率
抗戰以來我國外匯管理政策
民國三十六年之我國對外貿易
證交開業後至三十六年底各股升降之比較
如何利用證券市場誘導游資入於生產
證交吸收資金的各種理論
物價繼續漲經濟的分析和政策
資本市場總論
吾國資本市場之過去與現在
英國資本市場之過去與現在
美國資本市場之變遷
實業銀行在資本市場之地位
證券交易所所在資本市場之地位
遞延交割之作用及其辦理經過
證交上市公司增資問題總檢討
我國國民所得數字的商榷
運用短期庫券之意義
國庫券上市後應改進之問題
證券投資事業往那裏去

著 者	刊 登 卷 期
方顯廷	第一卷第一期
楊桂和	第一卷第一期
勇龍桂	第一卷第一期
吳羣敢	第一卷第一期
褚葆一	第一卷第二期
吳承禧	第一卷第二期
祝百英	第一卷第二期
壽進文	第一卷第二期
穆家驥	第一卷第二期
吳大業	第一卷第三期
錢榮堃	第一卷第三期
方 錦	第一卷第三期
楊陰溥	第一卷第四期
鄭宗伊	第一卷第四期
鄭學稼	第一卷第四期
祝百英	第一卷第四期
莊智煥	第一卷第四期
華文煜	第一卷第四期
劉光第	第一卷第五期
吳羣敢	第一卷第五期
邢慕寰	第一卷第五期
祝百英	第一卷第六期
郭家麟	第一卷第六期
王雄華	第一卷第六期

專 題 論 著

三 十 七 年 上 期 物 價

劉 光 第

戰爭的結果，把全世界的財富多送到火爐裏。第二次世界大戰以後，寰球各國無不遭受通貨膨脹的痛苦，但痛苦決沒有像中國這樣深而且遠。中國的通貨膨脹真是史所罕見的。前次大戰後的馬克與這次大戰後的「班戈」(Pengo)堪稱惡性膨脹通貨的代表，可是其膨脹固惡，其崩潰亦速，所以人民所受的痛苦並不十分久遠。上次大戰後德國馬克之急劇膨脹始于一九二三年八月，但是年十月十五日德國通過法令發行新幣地租馬克，其兌換率為一萬億舊膨脹馬克等于一新馬克。人民對於新幣，自始即具有信心，舊幣貶值至十二月已趨停止，新幣不再膨脹，德國經濟遂從此穩定。匈牙利在一九四五年下期由于物資缺乏，賠款龐大，其通貨「班戈」之膨脹過于馬克，一九四六年夏季，小票充斥，道不拾遺，是年八月政府頒發新幣佛林(Forint)，新幣一元等于舊幣「班戈」四十萬億德億(四字後面跟二十九個零)，新幣取得人民信任，尚能相當奏效。本年二月匈財長說：「我們已經能夠用我們自己的力量，克服了可怕的通貨膨脹，並在金融穩定之後，已能創造使國家迅速發展的條件了」。中國的通貨膨脹是最尷尬不過的。法幣既不像馬克或班戈在一年半載之內因惡性膨脹而趨于毀滅，減少人民受

難的時間；在目前戰事繼續期中，又無法即時改革幣制，穩定經濟，像德匈等國的措施使人民有喘息的機會，根據中國經濟研究所所編上海批發物價指數可知物價由抗戰初期的緩和上漲演至最近的狂漲，已達極為嚴重時段，但不能說法幣馬上就會崩潰。我們若以民國二十五年為基期，二十六年較二十五年上漲約一成許，二十七年較二十六年上漲約二成，二十八年較二十七年上漲六成多，二十八年較二十五年(三年之內)物價上漲不過一倍強，二十九年以後物價開始加速，二十九年較二十八年物價上漲一倍，三十年較二十九年又上漲一倍。三十年至三十四年因上海使用偽幣，不便比較，三十五年物價指數為戰前之五、一九九倍，粗略言之，三十年至三十五年平均每距五個月物價上漲一倍，三十五年内平均每距四個月物價上漲一倍，三十六年内平均每距三個月物價上漲一倍，迨至今年，物價上漲已達狂亂狀態。本年一月至五月平均每距兩個月物價上漲一倍，五月以後情勢急轉直下，物價由相距兩月上漲一倍進而至相距一月上漲一倍。就六月份之趨勢而言，物價已由每月上漲一倍再進而至每距三周上漲一倍(附表一)。由過去十餘年物價上漲趨勢看，由抗戰初期物價相距三年上漲一倍漸進至一年上漲一倍，五月上漲一倍，四月上漲一倍，三月上漲一倍，兩月上漲一倍，一月上漲一倍，三周上漲一倍，如此繼續推演，物

價的前途是極為悲觀的。

上面是就十餘年來，物價變動的趨勢而言，我們再就本年上期與去年全年物價相較，可以看出本年物價上漲之特徵。依據中央銀行所編上海、重慶、廣州三市主要商品物價指數及天津市政府所編天津市躉售國貨及外國貨價格指數顯示幾點特徵：

第一：去年全年上海物價上漲一四·七倍，平均每月上漲百分之二六·二；今年上期上海物價上漲一一·七倍，平均每月上漲百分之五〇·二。去年全年重慶物價上漲一四·九倍，平均每月上漲百分之二八·二；今年上期重慶物價上漲一一·四倍，平均每月上漲百分之五二·七。去年全年天津物價上漲一五·〇倍，平均每月上漲百分之二五·五；今年上期天津物價上漲一〇·五倍，平均每月上漲百分之五十二；去年全年廣州物價上漲一六·四倍，平均每月上漲百分之二七·四，本年上期廣州物價上漲一〇·八倍，平均每月上漲百分之四十九。一般言之，去年全年全國四大都市物價上漲在十四倍至十六倍之譜，平均每月上漲率在百分之二十五至百分之二十八；本年為時僅半年，全國四大都市物價上漲情形即已在十倍至十二倍之間，平均每月上漲率在百分之四十九至百分之五十二。全國各地物價漲勢普遍加劇是本年內物價漲風第一特徵（附表二）。

第二：去年全年物價有四度顯著之波動，本年半年內物價即呈現四度波動。第一次波動自陽曆新年開關起至正月第二周達到高潮，隨即趨平。一般而言，此次漲風甚暫，並不劇烈，僅上海重慶兩地物價上漲較多，計上海一月份上升百分之六十七，重慶上升百分之五十七，天津僅上升百分之二十八，廣州僅上升百分之三十一。第二次漲風自二月第三周開始（即自農曆元旦開關後第一周起，二月十日為農曆元旦），至三月第二周達到頂點，從此即轉平緩，此次漲風為時四周有餘，上漲幅

度亦較第一次壯闊，以三月份物價指數與一月份相較，計上海重慶天津上升約一倍強，廣州則上升一倍半左右，第三次漲風發動于五月第一周，造極于五月第二周，至五月第三周始形暫息，此次漲風以廣州重慶上升較多，計廣州五月份上升百分之六十，天津上升百分之五十九，上海上升百分之四十三，重慶上升最少，僅百分之三十一。第四次波動始于五月底，除六月一日因央行實施票據不能當日抵用影響物價倏降外，六月全月一般物價均按加速度幾何級數上升，尤以六月二十五日及二十六兩日上升最劇，兩日之內物價普漲六成以上。六月份物價指數計上海升百分之七十九·九，重慶升百分之一百零八，廣州升百分之四十八，天津約升百分之九十八。若以六月份第一周物價指數與第四周物價指數相較，則四大都市物價均普升一倍以上。六月裏的物價，真是一日三遷；三宿出盡，業已面目全非。波動次數的頻繁與間歇期間的縮短是本年內物價漲風的第二特徵。

第三：上面我們就一般物價指數而言，我們說六月份物價指數較去年十二月份普漲十倍至十二倍之間。我們若以個別商品實際價格比較，可以看出在物價上漲過程中經濟變動的趨勢，下面列舉將近二十種重要商品在去年底及本年六月底的行情。其中三十倍以上約有美鈔、黃金、棉花、木材等四種；上漲二十幾倍的有怡和紗廠、香港申匯、固本肥皂、美孚火油等數種；上漲十多倍有食米、紗布、呢絨、絲綢等多種，十倍以下的有工業原料中之燒碱、永紗股票等。由此我們可以看出本年内經濟的極度失衡以及危機所在。棉花漲勢的兇猛主因是由于戰區擴大及管制政策的失當以致影響其來源，木材價格上漲加厲是因去年上漲較少和今年來源缺乏，以致供需不濟；其次怡和紗廠及香港申匯的上漲二十餘倍象徵國內局勢日惡，資金南

三十七年上期上海主要商品行市 (單位：萬元)

品名	代表商	去年底市價	本年六月市價	半年上漲倍數
外幣	美鈔(元)	一五	四八〇	三二・〇〇
黃金	哈赤(兩)	八七〇	二六、五〇〇	三〇・五〇
棉花	周滿籽花(担)	九〇	二、七五〇	三〇・五六
木材	洋松(尺)	二・六	八〇	三〇・七七
證券	怡和紗廠(股)	四四	一、〇七〇	二四・三二
	永安紗廠(股)	五四三(元)	五、二〇〇(元)	九・五九
外匯	香港申匯(法幣十萬)	三・三五港元	〇・一三港元	二五・七七
日用品	國本肥皂(箱)	一二三	三、二五〇	二六・四三
食米	白粳(石)	一〇八	一、八五〇	一七・一三
麵粉	兵船(袋)	四八	四七五	九・八九
食油	青島生油(担)	二七五	五、一〇〇	一八・五五
食糖	粗砂(担)	一二八	二、四二〇	一八・八〇
棉紗	四二支藍鳳(件)	五、〇三〇	八三、〇〇〇	一六・八五
棉布	龍頭(疋)	一三六	二、二〇〇	一六・〇一
呢絨	天橋(箱)	七、九〇〇	一〇三、〇〇〇	一三・〇三
煤	寶豐花呢(碼)	一四〇	二、四〇〇	一七・一五
燃料	焦作煤(噸)	九五〇	九、〇〇〇	九・四七
	美孚油(桶)	五五	一、二〇〇	二一・八二
工業原料	月牌燒碱(桶)	四、三〇〇	四三、〇〇〇	一〇・〇〇
水泥	象牌(袋)	二七	四一〇	一五・一八
紙張	白報紙(令)	一五〇	一、八五〇	一二・三三

二月實行經濟緊急措施方案時，當時物價指數約為戰前一萬六千倍，金價約為戰前六千五百倍（戰前每兩金價為一一五元），三十七年一月第一周物價指數約為戰前十三萬倍（附表三），而金價則為戰前九萬餘倍，迨至本年五月以後，金鈔價格不但追上物價，而且超過遠甚。例如六月第四周上海物價為一百三十五萬餘倍，而金價則為二百一十餘萬倍，已超過物價上漲率，美鈔價格也超過中美購買力平價水準之上。在金價已超過物價，美鈔價格已超過平價之時，國人對於金鈔仍趨之若鶩，這正象徵着法幣的窮途。富有階級需要逃避，惟有金鈔便利；一般人民為了保存購買力，也惟有金鈔便利。人民所有的儲蓄以及臨時備用的購買力大都變成了金鈔，金鈔價格，就不得不大漲特漲。本年上期無論購買任何商品均不及購買金鈔，因此許多生產事業都要以囤購金鈔彌補損失，金鈔價格的上漲倍數超過物價與戰前相比的倍數是本年內物價漲風的第三特徵。

促成物價漲勢的動力，除了各地有其特殊偶然因素外，自必有其一般原因。內戰財政的支絀乃通貨膨脹的根源，這是家喻戶曉，盡人皆知的事。本年內除了財政日惡以外，軍事失利以及民心渙散所產生的直接與間接影響，我們應該予以更大注意，因為我們假使認為物價上漲的主因病在財政，祇要財政的毛病有了轉機，則物價即可穩定，這是未必盡然的。在現狀下，人民心理的變化有相當重要成份。除了財政、軍事、民心等對物價的影響外，政府的管制也有不小的作用，茲依次敘陳如下：

一、財政的影響：政府財政的不足端賴增加發行以資彌補。據估計戰前通貨發行額為十四億，三十四年底增為一萬億，

三十五年底為三萬五千億，三十六年底為二十五萬億，本年三月底發行數字據政府宣布為七十萬億，五月發行數字據王雲五部長報告為一百三十五萬億，又六月份支出為七十五萬億，收入預計為十五萬億，不足之數為六十萬億。又據財政部次長徐柏園于五月上旬在國民黨紀念週報告謂目前發行增加指數，僅及物價上漲指數五分之一，物價指數超過發行增加指數五倍以上。若以此推算則本年三月份及五月份官方所發表數字尚嫌低報，我們無庸多事揣測，僅就上列數字可有幾點論斷：第一、通貨的發行在加速膨脹中，如上所列，三十四年發行數為戰前之七百一十億，三十五年為戰前之二千五百億，三十六年則為戰前之一萬七千九百億，而為上年之七倍。本年僅據官方數字，五月份發行數即較去年底增加六倍，發行數字如此膨脹，物價焉有不漲之理。第二、通貨的發行量儘管在加速中，可是物價的上漲率遠超過發行的膨脹率，則為公認之事實。例如本年五月份法幣發行數約為戰前之十萬倍，而同期物價指數則為戰前之五十四萬餘倍（央行所編上海批發物價指數），這裏可以說明物價的上漲除了基于發行膨脹的原因外，尚有其他許多加強物價上漲的因素，例如軍事失利，人心悲觀等均是，這許多其他因素本年內正在滋長中，在預期今後物價上漲過程中，我們應予以更大分量。不過政府不能就此把物價上漲的責任大部推到人民身上。假定政府以為改變人民心理，強力壓制投機，就可以減低通貨流速，並可繼續增加發行，而不影響物價，這是很不正確的。因為物價的背後一方面是貨幣，一方面是物資，假使貨幣方面有所補救，而因戰爭所受物資損失，無法補充，則物價依然不能穩定，所以在我國目前情形下，如果不能在財政與生產各方面同時設法，則一切壓制人民的計劃，都是徒增反感的。

二、軍事的影響：本年內，軍事的失利影響于物價者至大。據四月五日大美晚報載：「東北百分之九十九，華北百分之八十五，以及長江流域許多地區，多為共軍所掌握」。事實上，四月以後，戰事急劇惡化，開封不保，鄂北告緊，人心惶惶，不可終日。由于戰局的影響，致使法幣的行使與物資的消滅均有極大變化。首先就法幣行使區域而言，臨近戰區人民均大量匯款或運現至後方，據報載因中原戰局失利，六月份河南資金匯至上海約達二十七萬億，西北資金逃滬者亦甚大。國軍每失一地，則法幣即失一流通區域。法幣流通區域縮小一半，則政府增發一元法幣至少等于增發二元（因流通區域縮小通貨周轉率更將加大），不獨此也，東北流通券之入關所加于法幣的壓力在本年內特別強大。政府每月在東北要發數千億流通券，作為軍政費用，據估計，流通券發行總額約在十萬億左右，合法幣約一百萬億。由于戰事不利，東北現僅剩瀋陽彈丸之地，離開東北的要挾大批流通券匯入關內，留在東北的也要以流通券在關內搜購物資。據天津金管局統計，從本年二月到六月十五日，東北匯入平津的遊資，僅經由國家行局庫的，即達法幣二十四萬億元。流通券與法幣的兌換率為一比十一點五，即兌換一千億流通券，便增加一萬一千五百億法幣的發行。東北流通券入關的利益猶如抗戰勝利時後方法幣流入收復區的情形相仿。瀋陽物價較平津貴三倍至五倍，東北的來人都覺關內物價便宜，所以無論金鈔日用品都全力囤購，以源源不斷的遊資，爭奪有限的物資，無怪華北的物價就如虎添翼，飛躍上騰了，這是以軍事失敗對通貨的影響而言，其次，就軍事失敗對物資與生產的影響而言，今年也是空前的。華北以及鄂中許多產棉區都相繼為共軍所佔，開封之棄守，據說損失物資無算，開該地存棉四千担俱為共軍運走；工業動力所需之煤斤，亦因東

北各大礦廠相繼淪落，來源急劇減少，至于華北的開灤煤礦，因受北寧戰事之影響，產量銳減，供應乏力，華東淮南等煤礦，亦因戰火逼近，生產與運輸都大受影響，其他地區所產寥寥，不足解決整個工業煤荒問題。動力為工業之母，紡織業又為中國工業之翹楚，於今動力不足，原棉缺乏，長此已往，生產事業非由癱瘓狀態而全部停頓不可。

三、民心的影響：物價的上漲除了財政與軍事的原因外，人民心理的影響目前極為重大。我們回想抗戰之際，失地遼闊，偏處一隅，以生產事業落後之西南，支持危局，至八年之久，當時政府所掌握之物資不及今日之多；政府所經營之產業不及今日之衆；所取得之外援不及今日之厚；國際交通不及今日之暢；可做稅源不及今日之旺，卒能堅定不易，獲至最後勝利，我們不能不歸功于人民對政府的信賴，認抗戰為理所宜然，勝利為國運所關，所以在抗戰末期，人民雖亦面臨物價高漲之苦，可是都咬緊牙關，寄希望于勝利。環顧今日民心，則大異其趣。人民希望安定、進步、而事實上動亂、退化、困乏、死亡。在戰事持久，經濟蠶化的情況下，大家都預期物價行將更漲，生活勢必益艱。因此所表現于經濟行為的是人民與政府脫節。政府實施管制，人民熟視無睹；政府要富豪解囊，富豪以情勢不佳，紛紛逃避；政府舉債籌費，人民購者寥寥；政府禁止金鈔交易，人民變本加厲，乾脆以金鈔硬幣為交易媒介：例如目前華南為港幣的天下，華中為銀元的天下，農村為實物交易的天下，青島為美鈔的天下，滇省邊區為緬幣的天下。其他各地均多拒用法幣，僅上海一偶尚可通行。法幣使用的區域愈少，即等于法幣的數量愈來愈多，法幣留在使用者手邊的時日愈短，亦即等於法幣數量的增加。政府增發法幣，人民拒用法幣，相互激盪，以致物價上漲率大大超過通貨增發率。

四、管制的影響：抗戰以來，政府對主要商品，屢加管制，但沒有像今年這樣失敗的。就花紗布管制言，全國花紗布管理委員會于本年元旦成立，其工作重心為實行「代紡代織統購統銷」，這本是極繁雜的工作，如求行之有效，必須具備下列幾個條件：第一須取得民營廠商合作，第二須有大量存棉及購棉把握，可是紗管會都完全沒有具備。就第一點說，在花紗布管理委員會成立之初，民營廠商以為此乃政府既定國策，無從反對，故多服從接受。民營廠商既然遵行國策，則政府即應博採輿情，定一切實有效可行之辦法。不意紗管會未徵詢民營廠商意見，即公布統購統銷代紡代織等辦法及實施細則，民營廠商以為困難太多，沒法實行，因而僵持不下，延宕多時；就第二點說，紗管會規定經本年一月份起全國棉花由該會統一收購，分配各廠代紡，各廠從此不能再行自購棉花。至于未經指定代紡紗廠，也須由該會代購或經核准給證自購。照理紗管會必很有把握始敢試行。不料紗管會既無大量存棉，而統購全國棉花，僅與紡建公司訂約，委託全部代購，又未與原來掌握收棉工作的棉商公會商洽，後因與論責難，結果又與棉商公會訂立合同，准棉商聯合採購。如此紗管會工作一再拖延，而民營廠家又不得自行購棉，迨戰局日惡，產棉區域相繼失守，民營廠家存棉用盡，向紗管會請購又天難地難，因此花紗布價格一致猛跳，（花價上漲三十倍強，其上升率僅次于金鈔），生產被迫停頓。據說由本年元月至四月，紗管會在全國各地統購到的國棉，不過卅五萬担，運到上海的祇十餘萬担，而上海各紗廠平均每月需要量即達四十至五十萬担之巨，紗管會控制了全部購棉工作，而可能供給的數量又如此之微，有關方面均為之驚訝不置，在羣情惶惑之下，無怪乎原棉與紡織品價格均一日三遷，漲無止境了！紗管會成立之目的本在穩定紗布價格，

結果反助長其價格；本在擴充紗布生產，結果反而大大妨礙其生產。這就是就花紗布的管制而言。再就金融管制而言，金融管理局之目標本在管制行局及行莊，可是依其主持人及範圍看，行局不能管；行莊無法管。如是祇好退而管制金鈔黑市，金鈔不管尚好，一經管理，價格愈管愈漲，買賣的人愈來愈多，金管局弄得焦頭爛額，自始即被金鈔管住了。政府又要管制股市，四月份取銷華股遞交交易，在遞交未取銷之前，永安紗廠股票很難漲停板，取銷之後，永紗多次漲停板；六月份政府禁止洋股交易，以防資金南流，惟事實上，怡和紗廠行市暗盤昂挺，套匯者甚衆，資金南流並不因洋股之被禁而停止；六月一日起又實施票據不准當日抵用，企圖緩通貨流速，以緩和物價上漲，但因本票及保付支票不在禁抵之列，以致信用反而大為膨脹，不僅禁令完全失效，且流弊滋多。原來我國私人票據的信用遠不如外國的優良（就這點說，確係外國比中國好），我國空頭支票頗為流行，因此支票開出後很少能在市面轉手，非與銀行有契約的往來客戶，支票甚至不能當日抵用，更談不上一再轉手，因此對於信用的擴張確有不少限制。但是從政府明令支票不能當日抵用後，本票代之興起，因本票係銀行所發，代表銀行信用，大家認為一定可靠，故本票可一再轉手，通行市面了。這樣信用的膨脹益烈，物價的漲勢宛如火上添油，不可遏止。此外，所謂旅行支票，原是信用擴張的另一工具，在禁止抵用時也居于禁令之外，遂使此項旅行支票，風行一時，更增信用膨脹。凡此種種均足以證明本年政府的管制政策與所預期的效果適得其反，管制對物價的影響也不難想像了。

三

以上我們把本年內全國物價上漲的基本因素，綜合論列。

現在再把本年內各次漲風中所特有的現象，略加檢討。本年陽歷新年開關後的第一次漲風是去年漲風的延續，但因為時甚暫，故不必予以太大注意。

從二月第二週開始的第二次漲風，有三點值得注意：第一、東北局勢踏進了二月，日漸嚴重，國軍相繼失守鞍山、法庫、新民、本溪等重鎮，跟着軍事的失敗，東北遊資便源源南流。據估計、南流至上海資金每日達數千億元；第二、政府加緊收購軍需用品。以食糧為例，聯勤總部及糧食部等機構，為了調節軍糧與公糧，分別委託國家銀行在重慶、漢口、蕪湖、無錫等地大量搜購。漢口米價在二十日之內，狂漲一倍以上，其他廣州、天津、上海等地米價亦如脫韁之馬，向前奔馳。故此次領導漲價之商品為糧食及棉紗等必需品。第三、二月下旬馬歇爾發表演說，對中國政府表示悲觀，美貸撥付有待，人心為之激動，物價一致看漲。

自五月第一週開始的第三次漲風，所堪注意的：第一、國民大會閉幕前後，政治謠言叢起，刺激市場人心；第二、軍事方面，政府又失去延安、洛陽、寶陽等地；第三、本期內港匯空前猛縮，對人心倍加刺激，第四、華北遊資大量由平津流滬，致使銀根極形鬆濫。五月第三週因總統副總統就職，政府盡力拋售物資抽緊銀根，物價始見小休。

從五月底六月初開始的第四次漲風，除季節性的變動外，軍事的失利有決定性作用。六月廿五日及廿六日物價加倍上跳，主要原因由於開封之棄守。其他助長因素或由軍事失利所引起或由政府措置不當所助成。因于軍事失利所引起的：（一）戰區資金大量南流，六月份華北及中原湧來上海之游資為數極巨，天津來滬之船舶，每艘所載現鈔常達萬億元之多，每逢市面銀根略緊之際，一聞北方船到，銀根即大為鬆濫，以致政府

以拋售物資抽緊銀根之計完全失效；(二)人心惶惑，對政府信心動搖，紛紛搶購金鈔銀元港幣，次則囤買必需品，視法幣為棄婦，金鈔為寵兒；(三)法幣行使區域縮小，加重物價壓力及財政負擔。其次由于政府措置欠當所助成的：(一)新聞難產，政局動盪；迨其成立，又無整套辦法，人民相顧失色，(二)財產稅討論多時，引起大規模資金與資產之逃避。一般富豪均積極收購金鈔及套取港匯，致使金鈔行情大跳，據說黃金價格六月二十六日較六月一日上漲達百分之四百六十；又因大套港匯，致使港匯猛縮，(三)六月一日票據禁抵後，本票風行，形同大鈔之增發，信用大為膨脹，(四)六月中旬王財長報告五月發行數為一百三十五萬億，六月份支出為七十五萬億，收入預計為十五萬億，不足之數為六十萬億。此訊一經傳出，人心大受震動，股票驟即漲達停板，金鈔物價級級上升，政府要人發言對市場刺激之甚，尚未聞有過如王氏者。再次，美援忽遭削減，亦足以刺激人心。按美援金額原為四億六千八百萬美元。在六月份內，始而有美援減少四分之一之傳說，繼而美援果減六千八百萬元，對已興奮之人心，不啻火上加油，加重市場混亂。

以上我們把本年來物價變動的趨勢以及變化的基本因素，綜要分析。十餘年來由于通貨膨脹的教訓，一般人民均飽受物價高漲的痛苦，所以大家對於物價問題都富有充分知識，實無庸多所辭費。大家現時所最關心的是法幣的前途：法幣的前途是否會蹈馬克的覆轍，走上崩潰之道？這是很大的一個疑難。以六月份物價上漲的情形看，法幣似已即臨崩潰之道；可是以人謀不臧加重物價上漲的歷史看，假使政府急謀革新，力挽狂瀾，則法幣並不見得在短期內即會崩潰。我們以為法幣在短期不致崩潰，並不基于下列的論斷：(一)認中國為農業國，德

國為工業國，所以通貨膨脹的影響不如工業國之甚。例如有人認為「中國為農業國家，農業國家對通貨膨脹造成禍害之感覺，殊不如工業國家之甚」。這點是決不足以為中國目前之通貨膨脹而辯護的。因為當年德國須靠外國輸入糧食等農產品，而中國現在也要靠外國輸入農產品。今年我國進口貨物中，棉花、菸草、糧食等輸入的數額逐月均在增加中，而且以後的輸入可能更大，所以中國已失去農業國家的優點。(二)有人把一切的希望都寄托在「美援」上，這也是決不足持的，因為自抗戰結束以來，據估計美國給予中國政府之援助，總共不下五十億美元，以兩年半計算，每年平均為二十億美元。以這樣龐大的援助，對經濟並無若何改善，況本年美援減為四億美元，而運用期間由一年延為十五個月，杯水車薪，何濟於事？所以對於美援不能寄予任何奢望。

我們與其以農業古國，矜然自詡；或乞靈外援，奉若神明，不如即時實施改革，另闢蹊徑，自求多福。在現政府之下，假使能在我們上面所舉財政、軍事、民心及管制等方面同時改進，則法幣的前途不致於馬上走上馬克的舊路，因為馬克之所以急劇崩潰，德國政府多少含有以通貨膨脹的手段達到賴債的目的，由于馬克崩潰的結果使德國政府擺脫了大宗戰債，殊為得計。中國目前的通貨膨脹主要的原于內戰，政府欲以通貨膨脹徵用人民財貨與勞役以達預定之目的，因此政府似無意促使法幣即刻崩潰，除非政府在短期內擬實施幣制改革，企圖以法幣的高度膨脹，減低改革幣制的成本，則各樣大鈔可紛紛出籠，發行數量可儘量增加，但目前政府尚不敢貿然為之。假使政府並非蓄意使法幣即行崩潰，則在某種改革條件下，法幣仍可維持若干時日，物價也不致狂漲不休。

如果政府今後在財政方面能開源節流，軍事方面能穩定戰

局，民心方面能寄望政府，管制方面能有效實施，如此兼程並進，雙管齊下，縱不能根本解決當前困難，但物價暴漲與緩漲的交替局面是很可能維持的。不然，倘使戰局繼續惡化，民心紛紛離散，財政走入絕路，管制偏向武力，再加以遍地災荒，舉國騷然，則經濟前途實有不堪設想者！其次，即令財政有了

附表一 上海批發物價指數上漲速率 民國二十五年二月

時期	物價指數	上漲率	附註
二五年	1.00	—	
二六年	1.16	1.8%	相距三年物價上漲一倍
二七年	1.43	2.0%	
二八年	2.33	6.3%	
二九年	3.05	1.7%	每距一年物價上漲一倍
三〇年	10.99	1.2%	三〇年至三五年平均每距五月物價上漲一倍
三五年	5.19	—	
三五年一月	1.80	—	三五年內平均每距四月物價上漲一倍
五月	4.33	1.4%	
十月	7.03	6.1%	

附表二 三十七年上期全國四大都市批發物價指數逐月變動

時期	物價指數	上漲率	附註
三六年一月	9,363	—	
四月	33,261	1.36%	三六年內平均每距三月物價上漲一倍
七月	46,557	1.10%	
十月	94,823	1.03%	
三七年一月	188,300	—	
三月	406,100	1.26%	三七年五月份以前平均每距兩月物價上漲一倍
五月	702,300	6.5%	
六月	1,356,000	9.3%	每距一月物價上漲一倍
六月第一周	827,500	—	
第四周	1,760,000	1.19%	每距三周物價上漲一倍

資料來源：中國經濟研究所

上海 重慶 天津 廣州

時期	指數(1)	上漲率%	對三十六年十二月倍數	指數(2)	上漲率%	對三十六年十二月倍數	指數(3)	上漲率%	對三十六年十二月倍數	指數(4)	上漲率%	對三十六年十二月倍數
三六年十二月	83,796	—	1.00	80,104	—	1.00	113,997	—	1.00	89,623	—	1.00
三七年一月	107,733	(12.77%)	1.28	103,377	(12.91%)	1.29	146,143	(18.24%)	1.31	121,267	(13.53%)	1.35
三七年二月	101,732	(12.03%)	1.21	101,044	(12.61%)	1.26	149,643	(18.71%)	1.33	125,700	(14.02%)	1.41
三七年三月	113,769	(13.61%)	1.36	115,529	(14.56%)	1.45	159,257	(20.00%)	1.48	137,700	(15.36%)	1.55
三七年四月	137,643	(16.49%)	1.64	146,788	(18.18%)	1.83	196,307	(24.53%)	2.06	175,991	(19.64%)	1.96
三七年五月	142,823	(17.18%)	1.71	151,635	(18.44%)	1.91	206,307	(27.00%)	2.16	197,991	(22.08%)	2.21
三七年六月	176,900	(21.19%)	2.12	185,000	(23.11%)	2.23	248,433	(33.90%)	2.53	236,620	(26.39%)	2.64

註：(1)中央銀行編 (2)中央銀行編 (3)天津市政府統計處編 (4)中央銀行編

辦法，若軍事依然敗壞，人心無法收拾，則物價前途仍必驚險萬狀，直至崩潰而後已。所以目前中國物價問題，已不僅是一個經濟問題，而是政治、軍事、經濟、心理的綜合問題，要了解或預測物價的變動，須從多方面着眼。

附表三 上海基要商品躉售物價指數每週升降比較

月 別	周 別	總 指 數	漲 落 %	
三十七年一月	一	一三〇、五八八	(十) 三六·六	
	二	一四二、三六一	(十) 九·〇	
	三	一四〇、九六七	(二) 一·〇	
	四	一五〇、二九三	(十) 六·六	
	二月	一	一六一、一五六	(十) 七·二
		二	一七五、二一二	(十) 八·七
		三	二〇三、〇三八	(十) 一五·九
		四	二五六、一二九	(十) 三六·一
		五	二七六、七五〇	(十) 八·一
	三月	一	三三一、五〇八	(十) 一九·八
		二	三四〇、二三一	(十) 二·六
		三	三五四、六〇八	(十) 四·二
四		三四〇、七七七	(二) 三·九	
五		三七一、二九一	(十) 九·〇	
四月	一	三八二、四九一	(十) 三·〇	
	二	三八五、〇〇九	(十) 〇·七	
	三	三九六、九〇〇	(十) 三·一	
	四	四五六、四四四	(十) 一五·〇	
	五	五四七、八七五	(十) 二〇·〇	
五月	一	五六四、五七五	(十) 三·〇	
	二	六二七、一二九	(十) 一一·一	
	三	六五三、六五七	(十) 四·四	
	四	七六〇、四八三	(十) 一六·三	
	五	九八五、九〇〇	(十) 二九·六	
六月	一	一、三五〇、七五六	(十) 三七·〇	

編製機關：中央銀行經濟研究處

資 本 市 場

「場 市 券 證」 名 原

期 六 第 卷 一 第

專題論著

運用短期庫券之意義

祝百英

國庫券上市後應改進之問題

郭家麟

證券投資事業往那裏去

王維華

市況分析

市場動態

工商調查

新亞化學製藥股份有限公司概況

上海火柴工業概況

證券實務

經營證券之研究(下)

湯心儀

外情介紹

三十年來的國際資本市場(一) 吳羣敢

時論彙輯

外匯結匯辦法變更的前後

上海工業現狀與出路

參考資料

三十七年短期國庫券上市辦法

市場公告

統計資料

民國三十七年五月份統計

(甲) 股市統計

(乙) 金融物價統計

三十七年上期財政

宋 同 福

一 前 言

我國的財政，自抗戰八年至戰後的今日，已整整十一年，一直在度着戰時狀態的財政，戰時財政的特徵，就是支出永無止境的膨脹，而收入相對的減少，使收支不平衡的差數，日甚一日，在工商業發達的國家，還可以提倡節約儲蓄，把人民剩餘的資金，用以購買政府公債，以彌補預算不平的差額，如美國英國都是用公債政策，以籌措戰費的。但是在工商落後的國家，如我國之號稱以農立國者，人民根本無儲蓄購債的習慣，則發行公債，實為不可能者，則惟有走通貨膨脹之一途。通貨膨脹政策，在短期內融通財政週轉不靈之需要，對於一般工商事業及私人生活，均為有利無弊者，因通貨膨脹之初，多少有點刺激生產，對公對私均有利無弊。惟過度通貨膨脹，易言之，即長時期用通貨增發以彌補財政不足，而此項不足之數，又永無歸還之日期者，則勢必造成如今日過度通貨膨脹之現象，到這個時候，不但一般人民感到生活維艱，即一般正當工商事業，亦莫不感到無法生存，終其極勢必造成經濟總崩潰之惡果。在這個時候，這個國家除非是由於政治的突變，如停止戰爭，或是由國外的援助，如外國大量援助借款或物資，是很難有所改善的。我們三十七年現階段的財政，恰恰就是到了這個時候。所以我們在檢討三十七年上半年度財政的時候，這一個前提是不能不預為說明的。

一一 戰後三十五、三十六兩年財政的縮影

三十四年八月間日本無條件投降後，我們的財政由戰時，突然復員到平時，在公私經濟上都起了很大的變化，一時物價大落，人人都作復員的美夢。但是不幸的很，從那時起，共產黨就存心要爭取政權，爭受降爭地盤，可怕的內戰，從那時起就談談打打起來了。從這個時候起，政府在財政經濟上又作錯了兩件大事。一件是隨隨便便下令「免賦一年」，把田賦征實征借的數字，減少了三分之二以上，這使戰後兩三年來沒有能恢復到抗戰時期的軍公糧供應制度。另一件是隨隨便便無條件「開放外匯和拋售黃金」，在短短半年之內把數百萬兩的庫存黃金和將近十億美元的外匯，拋售於無用之地。這使戰後兩年來對於與共匪作戰的經濟力量大受損失。這兩件事的錯誤，都是由於戰後樂觀心理所造成，未能預計戰後政治情勢之惡化所致。但是由於兩件不可補償的損失，使戰後兩三年來的財政情形，更為惡化。

為檢討三十七年財政的措施，對於三十五年三十六年的情形，也不能不略述一二，以為參考。我國財政的基礎，最好的時候是三十五年度。因為那時正當戰後復員之初，國共正在協商談判之中，同時美國特遣馬歇爾將軍以特使資格，來中國担任調停和平任務。雖然他們調處工作，未得成功，但是對三十五年度的物價是得到心理的安定，因此三十五年度的財政也比

較易於應付。用數目字來說明，三十五年度預算數最初核定總額為二萬五千二百餘億元，到年度終了追加後的修正總預算數額是七萬零二百餘億元。而實際國庫支出的總數額為七萬一千九百六十九億餘元。由這三個總數字來看，可見追加後之預算較原預算增加了一·七八倍，而實支數比這個倍數又高一點。就支出內容言，則軍費為最多，計四萬零六百七十餘億元（包括緊急命令撥付款一萬四千一百餘億元），佔歲出總數百分之五六·五，其餘普通行政支出共佔百分之四三·五。就收入數字言，則租稅收入僅為一萬一千八百餘億元，佔總歲入百分之一六·五，出售物資及其他等項收入僅為九千六百餘億元，佔總歲入百分之一三·四，兩者合計為總歲入百分之三十八，其餘百分之七〇·一，即五萬零四百餘億元之差額，為「銀行墊借款」之科目。此即吾人所熟悉的通貨膨脹的數字。以三十五年度拋售黃金數百萬兩及外匯頭寸將近十億美元之良好經濟基礎，結果財政赤字，竟達百分之七十以上，此實為當時行政院及財政部執行政策的錯誤，即大批黃金外匯，用很低的價格不半年而拋售一空，實為最大的不智，如用今日黃金外匯的黑市價格來計算，則其錯誤的責任更為明顯了。

三十六年度的財政，因承三十五年度的浪費，以及馬歇爾調處和平宣布失敗之後，該年度的財政經濟情形，較三十五年度更為惡化，此為不言可喻之事。這一年度美國因調處和平失敗，對華的態度，頗為冷淡，除聯總多少尚有一點救濟物資運華外，對於中國財政經濟，未作任何援助。以視美國援歐計劃，如火如荼的實行，誠不可以同日語，因此三十六年度的物價，更為瘋狂上漲，預算的赤字，亦愈來愈大。就預算數目言，三十六年度原核定總預算為九萬三千七百餘億元，到年度終了追加後的修正預算為四十六萬餘億元，較原預算計增加了

三·九一倍。其支出項目，仍以軍費為大宗，計二十三萬三千四百餘億元，佔總預算百分之五〇·八，其次為交通及糧食支出各佔百分之十以上，其餘各項普通政費總計尚不及百分之三十。就收入項目言，則租稅收入共列八萬一千五百餘億元，佔總預算百分之一七·七，物價售價及其他收入共列四萬一千九百餘億元，佔百分之九·二，兩項合計僅佔百分之二六·九，其餘百分之七三·一，即三十三萬六千四百餘億元，則列為「債款收入」，此即預算赤字之部份。

如就物價上漲率，與預算上漲率，加以比較，則更可見出財政日趨惡化的險象。例如上述三十五年度追加後總預算數較原預算增加了一·七八倍，而三十六年度追加預算則較原預算增加了三·九一倍。同時期物價上漲的情形，以中央銀行經濟研究處編製上海基要物品指數為例，假定以上年十二月份物價指數作為本年度初的物價標準，例如以三十四年十二月份物價指數八八八（二十六年上半年等於一）為三十五年度初之標準，則至三十五年十二月份之物價指數增為五·七一一，計年度終了較年初的物價上漲了五·四五倍。而三十六年二月份的指數為八三·七九六，計三十六年度終了較年初的物價上漲了十三·六七倍。這是一個多麼可怕的事實，即三十五年預算膨脹了一·七八倍，而物價增漲了五·四四，三十六年預算膨脹了三·九一倍，而物價增漲了一三·六七倍。究竟是預算先膨脹而物價後跟漲，抑是物價先上漲而預算後追脹，在理論上好像是二者互為因果關係的。因為每當預算膨脹之後，當然會刺激物價上漲，而物價上漲之後，膨脹後的預算又非追加不可，如此循環不止的互相膨脹，當然會造成互相競走的比賽上漲，這個惡果到了三十七年度更充分的表露出來了。

三 三十七年上半年度歲入歲出預算概況

三十七年上半年度為行憲準備時期，依憲法規定新行政院及新立法院，均將於下半年正式成立，故預算之編製，亦暫編半年，下半年由行憲後之新政府編製。根據過去預算編製之情形，新年度預算總數，往往是舊年度實收實支數，或比照舊年度實支數酌增若干，至多不過增加一倍之譜。例如三十四年度實支總數為一萬二千餘億元，三十五年預算總數則列為二萬五千餘億元。新年度預算總數較舊年度實支總數增加約一倍。三十五年度實支總數為七萬一千餘億元，三十六年度預算總數僅列為九萬三千餘億元，新年度預算總數較舊年度實支總數增加約百分之三十。照此推算，三十六年度實支總數約為四十六萬餘億元，則三十七年度全年度預算總額照此數增加一倍，亦不過為九十二萬餘億元。如此才能保持過去預算的標準。

乃三十七年度政府開始編製預算之時，正值行憲前之過渡內閣將交代時期，同時因政府軍公人員待遇規定自三十七年一月起按生活指數發薪。因此對於預算的編列，不能不將調整生活補助費的數字高估，故三十七年上半年度的預算總數即列為九十六萬餘億元，較三十六年度全年實支數尚增加一倍有餘，此為過去歷年所不見者。又自三十七年上半年度起，將預算分編為普通預算與特別預算兩種。普通預算為普通行政經費之編列，特別預算則為軍費及特別建設經費以及生活補助費等之編列，此亦為三十七年上半年度新預算之特點。茲試將三十

七年上半年度歲入歲出總預算列表如次。(附表一及附表二)

附表一 三十七年上半年度歲出預算總表

科 目	普通預算 (千元)		特別預算 (千元)		合 計 (千元)	百分比
	總 計	總 計	總 計	總 計		
1 政權行使支出	二六,六五,二八八,九〇〇	六九,六六一,四八一,五〇〇	九六,三七六,〇〇〇,四〇〇	一,〇〇〇	一〇〇.〇	
2 國民政府主管	一八,七九,三九〇	—	一八,七九,三九〇	〇.二		
3 行政院主管	六四,六五〇,二六〇	—	六四,六五〇,二六〇	〇.一		
4 內政部主管	三三八,〇五,六〇〇	—	三三八,〇五,六〇〇	〇.四		
5 外交部主管	一〇七,七三,四〇〇	—	一〇七,七三,四〇〇	〇.二		
6 國防部主管	一一,〇五〇,六八,三〇〇	三三,二六七,二〇七,〇〇〇	四四,三二七,八八七,三〇〇	三〇.六		
7 財政部主管	二,五〇三,三三四,八六〇	—	二,五〇三,三三四,八六〇	二.六		
8 經濟部主管	八三,三三七,九七〇	—	八三,三三七,九七〇	〇.一		
9 教育部主管	二,八九九,一七四,八八〇	—	二,八九九,一七四,八八〇	〇.三		
10 交通部主管	三三,七一二,三三〇	四,〇五九,七六八,七〇〇	四,三九六,九〇一,九六〇	四.六		
11 農林部主管	一三〇,六六五,一五〇	一八,九六六,八九〇	一四九,六三二,〇四〇	〇.二		
12 社會部主管	一四〇,九四九,九六〇	—	一四〇,九四九,九六〇	〇.一		
13 糧食部主管	三,一三一,七五三,八八〇	三,八八六,三五五,二二〇	六,〇〇八,一〇九,〇〇〇	六.三		
14 司法行政部主管	一,三三三,三七一,三三〇	—	一,三三三,三七一,三三〇	一.四		
15 水利部主管	一六,七六二,九〇〇	三,七九,九三〇,九〇〇	三,九六〇,〇〇〇,〇〇〇	〇.六		
16 衛生部主管	一五,三〇〇,七〇〇	—	一五,三〇〇,七〇〇	〇.二		
17 地政部主管	二六,二三四,一〇〇	—	二六,二三四,一〇〇	〇.二		
18 蒙藏委員會主管	三三,九〇四,五〇〇	—	三三,九〇四,五〇〇	〇.一		
19 僑務委員會主管	一九,三二一,五〇〇	—	一九,三二一,五〇〇	〇.一		
20 資源委員會主管	三,七六八,二七〇	六,三〇三,三三六,三三〇	六,三〇三,三三六,三三〇	〇.七		
21 立法院主管	一四,四三四,三三〇	—	一四,四三四,三三〇	—		
22 司法院主管	二六,〇九三,八七〇	—	二六,〇九三,八七〇	—		
23 考試院主管	四九,四四七,四〇〇	—	四九,四四七,四〇〇	—		
24 監察院主管	三,九八三,三三〇	—	三,九八三,三三〇	—		
25 審計部主管	七,九六一,〇〇〇	—	七,九六一,〇〇〇	—		

26 債務支出	三,九三三,七三〇.六〇		三,九三三,七三〇.六〇	四·一
27 公務人員退休及換押支出	三三,七〇〇,〇〇〇		三三,七〇〇,〇〇〇	一〇·一
28 補助支出	一,一九五,八六〇		一,一九五,八六〇	—
29 省市補助費	—	三,九三三,七三〇.六〇	三,九三三,七三〇.六〇	三·一
30 復員及救濟費	—	二,五〇〇,〇〇〇.〇〇	二,五〇〇,〇〇〇.〇〇	二·六
31 貼補準備金	—	〇〇〇,〇〇〇.〇〇	〇〇〇,〇〇〇.〇〇	一·一
32 調整生活補助費及副雜費準備金	—	三,〇〇〇,〇〇〇.〇〇	三,〇〇〇,〇〇〇.〇〇	三·三
33 第二預備金	六六九,七三三,九四〇	—	六六九,七三三,九四〇	〇·七

附註：追加預算數未計。

附表二 三十七年上半年度歲入預算總表

科 目	(單位：千元)		合 計	百分比
	普通預算 (千元)	特別預算 (千元)		
總 計	三六,六一五,二二八,八六〇	六九,六六一,〇八一,三三〇	一〇六,二七六,二四〇,一九〇	一〇〇·〇
租稅收入小計	二〇,八〇〇,〇〇〇.〇〇	六,四四七,五〇〇.〇〇	二七,二四七,五〇〇.〇〇	三三·五
1 所得稅	五,〇〇〇,〇〇〇.〇〇	〇〇〇,〇〇〇.〇〇	五,〇〇〇,〇〇〇.〇〇	六·三
2 過分利得稅	—	〇〇〇,〇〇〇.〇〇	〇〇〇,〇〇〇.〇〇	一·七
3 遺產稅	三〇〇,〇〇〇.〇〇	—	三〇〇,〇〇〇.〇〇	—
4 營業稅	—	四〇〇,〇〇〇.〇〇	四〇〇,〇〇〇.〇〇	〇·四
5 特種營業稅	六〇〇,〇〇〇.〇〇	—	六〇〇,〇〇〇.〇〇	〇·六
6 印花稅	七五〇,〇〇〇.〇〇	—	七五〇,〇〇〇.〇〇	〇·七
7 關稅	四,〇〇〇,〇〇〇.〇〇	二,一九七,五〇〇.〇〇	六,一九七,五〇〇.〇〇	六·九
8 貨物稅	九,七六八,〇〇〇.〇〇	—	九,七六八,〇〇〇.〇〇	一〇·二
9 鹽稅	四,〇〇〇,〇〇〇.〇〇	—	四,〇〇〇,〇〇〇.〇〇	四·二
10 礦稅	三三三,〇〇〇.〇〇	—	三三三,〇〇〇.〇〇	〇·三
11 土地稅	—	二,一〇〇,〇〇〇.〇〇	二,一〇〇,〇〇〇.〇〇	二·〇
租稅以外收入小計	一,八二五,二二八,八九〇	三三,一六六,二七九,〇〇〇	二,一五〇,三九四,一七〇	二六·〇
12 罰款及賠償收入	一六六,三三三,〇〇〇	—	一六六,三三三,〇〇〇	一·六
13 規費收入	七七一,二九四,八四〇	—	七七一,二九四,八四〇	〇·八

14 國有財產	一五,九七七,八六〇	—	一五,九七七,八六〇	—
15 國有財產及物	三六,七三三,九三〇	一六,五〇〇,〇〇〇.〇〇	五三,二三三,九三〇	二七·三
16 盈餘收入	四〇〇,〇〇〇.〇〇	四,五〇〇,〇〇〇.〇〇	四,九〇〇,〇〇〇.〇〇	五·一
17 國有事業收入	五八八,〇三〇	—	五八八,〇三〇	—
18 損廢及贈與收入	二,五〇〇,〇〇〇	—	二,五〇〇,〇〇〇	—
19 其他收入	三三三,九二二,〇〇〇	—	三三三,九二二,〇〇〇	—
20 在借實物收入	—	二,一三〇,〇〇〇.〇〇	二,一三〇,〇〇〇.〇〇	二·一
21 民國三十六年美金庫券及公債收入	—	二,〇〇〇,〇〇〇.〇〇	二,〇〇〇,〇〇〇.〇〇	二·〇
22 債款收入	—	三七,九三三,七〇〇.〇〇	三七,九三三,七〇〇.〇〇	三九·四

附註：追加預算數未計。

由附表一歲出總預算以觀，總預算數九六、二七六、六〇〇、四一〇、〇〇〇元中，計普通預算列二六、六一五、一一八、八九〇、〇〇〇元，約佔總預算額百分之二七·六〇，特別預算列六九、六六一、〇八一、五二〇、〇〇〇元，約佔總預算額百分之七二·四〇，特別預算中以調整生活指數補助費及軍隊副雜費準備金為最多，計列三十二萬億元，約佔特別預算總數百分之四十六以上，其次為軍費特別支出列二十二萬餘億元，約佔特別預算總數百分之三十二，其餘交通、糧食、省市補助費、復員救濟費及貼補準備金等特別支出共佔特別預算數百分之二十二。

就普通與特別總預算言，則以軍費支出為最多，計普通特別合列三十三萬餘億元，佔總預算百分之三十四·六，其次為調整生活指數補助費及軍隊副雜費準備金三十二萬億元，佔總預算百分之三十二·三，第二為糧食費計普通特別合列六萬餘億元，佔總預算百分之六·三，第四為交通費計普通特別合列四萬餘億元，佔總預算百分之四·六，第五為債務費列三萬九

千餘萬元，佔總預算百分之四。一，第六為省市補助費列二萬九千餘萬元，佔百分之三。一，第七為教育費列二萬八千餘萬元，佔百分之三。〇，其餘各費均在百分之三以下，合計不過佔總預算百分之十二。三，此其歲出經費分配之大略。

次就附表二歲入總預算表以觀，亦分列普通歲入預算與特別歲入預算兩種，普通歲入二十六萬餘億元中，計租稅收入列為二十四萬八千餘億元，約佔普通歲入總數百分之九十三以上，租稅以外之其他收入共列一萬八千餘億元，約佔普通歲入總數百分之七。就特別歲入預算言，則六十九萬餘億元中，租稅收入僅列六萬餘億元，約佔特別預算總數百分之九，租稅以外之出售物資等收入共列二十三萬餘億元，佔特別預算總數百分之三十三，其餘三十九萬餘億元，則列為債款收入，約佔特別預算總數百分之五十八。

就普通與特別歲入總預算言，則九十六萬餘億元中，租稅收入列三十一萬餘億元，佔總歲入百分之三十二。五，出售物資等租稅以外之收入共列二十四萬餘億元，佔總數百分之二六。〇，其餘為債款收入佔總數百分之四十一。五，此其歲入總預算之大略。

四 三十七年上半年財政的檢討與下半年的展望

三十七年上半年年度預算的情形，已略分析如上，由預算的編製上講，分普通預算與特別預算兩種，原為適應戰亂戰時體制而來。在編製預算時，已將物價上漲的追加預算數字估列在內，如特別歲出中列三十二萬億元，約佔總預算三分之一之龐大調整生活補助及軍隊訓練費準備金，在編製預算時的用意，原期即以此數補助預算之膨脹數字，不再有追加預算之提

出。其用意甚善，可以說是編製預算技術上的進步。但事實上其作用並不大，因為三十七年上半年度預算數到四月間已差不多用完，尚缺五六兩月之數無着落，因此在四五月間不得已又編製追加預算一次，其數額大致是原預算一倍以上，故三十七年上半年度財政支出總額至少在二百萬億元以上。這種膨脹情形，實在是過去十年來的財政所未見的。

過去十年來的財政，每年預算的執行結果，雖然膨脹很大，但從未超過一倍兩倍者，以三十六年度超過最多，亦未超過四倍。三十七年上半年預算的編製，如照往年成例，至多不過列五十萬億元左右，而在編製預算時已將此膨脹數字，估列在內故竟列九十六萬餘億元之多。照理此數在半年內足夠應用，不至再有增加。乃事實上竟又較此數增加一倍，計達二百萬餘億元。如以五十萬億元為標準預算基數，則半年之內竟超過三倍以上。

就歲入方面言，租稅及出售物資收入共列五十五萬餘億元，在半年終了後，實收數可能超預算數，然最大限度亦不過超收百分之五十，照此計算，租稅與出售物資收入，最多不過八十萬億元左右，約佔實支數百分之四十，此實為高估，照過去「銀行整借款」恆佔總歲出百分之七十的標準計算，上半年預算差額至少在一百四十萬億元以上。易言之，即半年內財政部須仰賴中央銀行的鈔票達一百四十萬億元之多，這實在是物價上漲的主因。

三十七年上半年度的預算，經過了立法院一個月的審議，終究通過。其中普通預算已於八月十二日由總統明令公布，計歲入歲出總額均列為三百二十三萬六千二百十五億零九十八萬六千元。歲入部份各項租稅收入列二百八十五萬餘億元，佔總額百分八十八，其餘各項收入佔百分之十二。歲出部份計國

防部主管列一百三十萬餘億元，佔總額百分之四十，其餘各項普通行政經費佔百分之六十。此其歲入歲出分配之大略。

吾人僅從三十七年下半年普通預算看，根本得不到要領。

因普通預算之外，尚有特別預算，特別預算的數字，尚未見公布，不過由立法院討論預算案透露出的消息，特別預算是普通預算的二倍，根據這個標準估計總預算額當為九百六十餘萬億元，恰為上半年原定預算之十倍，這個數字，照現今的物價情形，亦不算大，因為今日之物價已超過戰前之五百萬倍，以此計算，九百六十萬億元，亦不過折合戰前之一億九千二百萬元，全年亦不過合三億八千四百萬元，此數與戰前二十五年預算總額九億九千餘萬元或二十六年預算總十億餘元相較，均相差約兩倍。故在數字上講，均不能說是過大。問題在如何執行，使其不再追加？

照目前大環境看，三十七年下半年情形，照理應該比上半年好，因為美援數字四億元，剛從下半年起開始動用，美援四億元除軍事物品一億二千五百萬元外，經濟援助二億七千五百萬元，依照七月四日簽字協定，規定在一年內動用完畢，即平均每月有二千餘萬元之美匯物資進口，這個數字如照現在外匯牌價及結匯證市價合計每元約八百萬元，二千萬美元約合一百六十萬億法幣，半年六個月計算應為九百六十萬億元，恰為下半年度預算的總額。照理說這應該夠彌補預算差而有餘了。

但是從另一面看，前途隱憂甚大，因為公教軍等人員的待遇，是規定照生活指數發薪，並且由一月間的三個月一調整，而變為自四月起逐月一調整，新行政院六月二十八日政務會議，更決議自七月起改照當月指數計算，這實在是執行預算的一個大敵，因為生活指數月月調整，物價即更形飛漲不已，形成指數與物價競賽的現象，過去通貨膨脹的數字，還可以用預

算的數字，作為估計的標準，今後因為預算的數字，要看生活指數的高低而定，而生活指數又取決於物價之漲跌，根據中央銀行經濟研究處最近編製的物價指數看，最近幾星期，每週上漲三成五成不等，甚至一日之間即上漲達四成者，物價這樣上漲的情形，生活指數如何核定，自可想像而知，生活指數每月調整增加達一倍兩倍以上，則預算如何能不增加，這樣一來，雖有美援之運來，又有何用？除非美援數字，真正能夠拋售到使物價不漲，如此才能穩定生活指數，對於預算的追加，或許可以緩和下來。但這並不是現有美援數字所能作到的事。

今後財政的出路何在？照筆者的看法，不外兩條路：一條路是美國再大大的大方一下，把美援的數字增加到足夠穩定物價之用，易言之，即預算一切的差額，均從今日起取給於美援，而不再仰賴於中央銀行的財政墊借款。這一條路最理想，即所謂「人助」，我們國內的人民不感到很大的痛苦。另一條路是「自助」，即美援數字，有更好沒有也沒關係，我們自己下最大決心，從今日起無論公教軍人員及私人企業職工，照現在應得待遇的法幣數字凍結起，不再增加分厘，這樣一來，筆者敢担保物價會相當的穩定下來，因此可以使政府收支差額減低，仰賴於中央銀行的財政墊款，也可以減低到最小限度，這樣在最初的幾個月，薪水階級的人民確是吃苦很大，但對於全國的經濟定能獲得穩定。如果能從這兩條路並進，先求自助而後求人助，今後的財政並不見沒有辦法的，要看新政府的決心如何以為定。（八月十三日）

三十七年上期金融

勇龍桂

一 信用膨脹的趨勢

本年上期，全國金融業務狀況，如和去年下期的情形比較，基本上固並無巨大的變化。概括言之，本期全國物價，仍續見上揚。雖各地區間波動的幅度，以及起伏的階段，未盡一致。但由各機構所編物價指數視之，物價的上升，半年間最少應達十倍。由於此而引起的通貨及信用的膨脹，當亦難見其由急而趨緩。正相反，目前此種膨脹的速度，正以更高的速率向前變化。如其絕對數字分析之，殆已達到空前龐大的地步。

首先，關於通貨部份。截至三十六年十二月底止，除若干地方性貨幣以外，法幣的發行總額約達三十四萬億元，大抵已為各方面所公認。本年春季，一及二兩月甚少可靠報導，惟三月下旬因國民大會正在進行，財政金融當局乃出席報告，略謂法幣流通總額，尚未超出七十萬億元。如以此為準，當可知三個月間，發行的總數已達一倍，換言之，即是每月平均膨脹率，當在百分之三十之譜。比例推算之，一月底止通貨總額可能為四十五萬億元，二月底止當增加為五十七萬億元，三月底止，如上所述，即為七十萬億元。

四月份情形，僅外國通訊社略有報導。按五月中旬南京路透社曾有相當的透露，謂一月至四月政府總支出已達九十六萬億元，但同期收入則僅百分之四十，其不足部份，全賴發行以爲挹注。因此依此推算起來，財政虧累部份約計五十八萬億元，如假定新鈔的發行亦爲是數，則四月底止流通總額當在九十

五萬億元之譜。換言之，即是四月份增發，大抵不少於二十五萬億元，約合三月底總額的百分之三十五左右。

截止五月底止，又據財部王部長的報告，法幣發行總額爲一百三十五萬億元，但本月增發數僅爲四十萬億元，較之財政收支不足尚少二十萬億元。即如此，可見四至五兩個月間，法幣發行額幾已膨脹一倍，而五月份膨脹率幾達百分之四十一之高，當爲前一時期所未見。

六月份內，則全國物價膨脹甚劇。一般言之，月底約較月初昇高二倍至三倍不等。雖財政預算，並不因此立刻呈同比例的膨大，但或多或少必須受其影響，當勢在必然。加以五月份以信用方式支出的預算部份達二十萬億元，可能於六月份內以現鈔方式付訖之，當可推論本月底法幣發行額的鉅大，必超出想像甚多。惟各方面結算尚未終了，且官方迄無任何表示，對其初步估計，自宜暫爲保留。

以上，即是對於本年上期通貨膨脹的一種概括說明。其次，關於銀行存款部份。如本刊日前所統計，截至去年九月底止，全國國家行局普通存款餘額即達國幣一七、二六八、八九二萬萬元，另儲蓄存款計一、〇三三、三五四萬萬元，再信託存款三六〇、四六二萬萬元。以上三項共計，國家行局即於九月底擁有存款總額共達十八萬六千六百二十七億另八百萬元之譜。比較六月底的總額，即驟增五萬七千八百三十二億一千四百萬元。推算起來，每月的膨脹速率，大抵亦達百分之十二至百分之十五。惟十月以降，四聯總處是項報告，即見中報。雖十

二月底詳情，亦難知悉。至本年上期逐月膨脹趨勢，更無從加以敘述。因假定此項膨脹率為不變，或略隨物價而加速，則估計本年三月底止國家行局存款總額或已達國幣四十萬億元至五十萬億元，截至六月底止，或達一百萬億元的水準。但正確性如何，目前猶難斷定也。

商業銀行存款總額，經中央銀行稽核處先後公佈者，可以表列如次：

表一 全國商業行莊存款總額統計表

(單位：國幣百萬元)

月別	活期存款		定期存款		存款總額	每月膨脹率% 對卅六年 卅三月倍數
	金額	佔總數%	金額	佔總數%		
三十七年三月	三,八八三,〇〇〇	八六·二	六三三,九八五	一三·八	四,五一九,〇〇〇	一·〇〇
三十七年一月	五,三三三,二五五	八六·〇	七三三,二六一	一三·〇	六,〇七三,六六一	一·〇五
二月	八,三〇三,二六三	九〇·七	八五二,四四三	九·三	九,一五五,七〇六	一·〇一
三月	八,四三三,六三三	八八·七	一,〇〇四,四七三	一三·三	九,四三三,〇〇六	一·〇一
四月	三,六六八,三三三	八三·一	三,五〇七,三三三	一六·九	七,一七五,六六六	一·〇一

視表可知存款屬於活期性質者，逐月均佔八成以上，定期則不及一成又半。按四月底總額共計十四萬九千七百餘億元，對去年十二月約增二倍許。至逐月膨脹率，參差甚大。大體於物價較穩時，每月增加在百分之五十左右，而於物價跳躍時則幾無任何增加。自一月至四月，逐月平均膨脹率當即達百分之四十二。此與物價的平均上漲率以及通貨增發率比較，可謂十分相當。如依此推算，五月底存款總額可及二十萬億元，至六月底或可超過二十五萬億元之數。

再關於商業行莊存款總額全國各區分佈的情形，中央銀行稽核處方面亦有統計。按全國共分二十四省區，每區總額的消長，即如次表；但三月以後的數字，則猶待日後正式公佈。

表二 全國商業行莊存款總額分區比較表

(單位：國幣百萬元)

省區別	三十六年十二月		三十七年一月		三十七年二月	
	金額	%	金額	%	金額	%
上海區	二,三七〇,五三三	四七·五	二,九八八,七八六	四九·九	三,〇二七,六六一	五〇·五
南京區	三〇,九八七	六·二	四三六,八三四	七·二	五八三,〇五九	六·三
杭州區	一三,三三〇	二·七	一六八,〇三三	二·六	三九,三三三	〇·三
蕪湖區	二,〇四一	〇·四	三,五九九	〇·六	三,八三三	〇·五
南昌區	一,三九七	〇·三	四,一二七	〇·八	六,二八四	〇·七
漢口區	一三,五七七	二·七	三,五一,〇〇四	四·三	三,八八,三六六	四·三
長沙區	八,三三〇	一·七	四,五五,五六一	〇·七	六八,四九九	〇·七
福州區	六,六八八	一·三	八三,二五〇	一·四	九三,八九一	一·〇
廣州區	一〇,五六二	二·一	二〇,五六八	三·四	二八,六八〇	三·一
青島區	七,三三三	一·五	一五,五九九	一·九	一四,八六九	一·五
開封區	三,一七八	〇·六	二九,八六六	〇·五	三三,〇六四	〇·三
天津區	三,四六三	〇·七	六,六六一	一·〇	八,〇七〇	一·一
北平區	三〇,三三三	六·一	三三,二九〇	五·二	四三,二六六	六·七
重慶區	二,二七〇	〇·五	三,三三三	〇·五	三,九八〇	〇·五
成都區	一〇,〇七六	二·〇	七,七二〇	一·三	九,八三九	一·一
貴陽區	六,六八五	一·三	三,三三三	〇·四	三,〇九五	〇·三
昆明區	二,一〇八	〇·三	八,一三六	一·三	一三,一七三	一·二
桂林區	四,五〇三	〇·九	三〇,三五四	〇·五	四三,四三三	〇·四
西安區	九,九三三	二·〇	一三,六九五	二·二	一七,五九一	一·九
蘭州區	一〇,八六七	二·二	七,九六六	一·三	九,九四九	一·一
雅安區	七六一	〇·一	三,〇七七	〇·一	三,一八九	〇·一
歸綏區	六,三三六	一·三	一,九三三	〇·三	一六,二五五	〇·一
太原區	一,二五三	〇·三	二六,五八七	〇·四	五八,〇四三	〇·六
張家口區	—	—	一四,九九〇	〇·二	二,二九七	〇·三
合計	四,九七,〇六二	一〇〇·〇	六,〇七,六六一	一〇〇·〇	九,一五五,七六六	一〇〇·〇

視右可見存款大抵集中在上海一地，而除此以外，則極為分散，僅有少數都市，存款能及總額百分之五左右者。再就三

個月來增減的趨勢比較之，上海顯然大有增加，其餘如漢口、廣州、天津、桂林等，亦一致逐步跟進。反之，如長沙、福州、開封、北平、重慶、成都、貴陽、昆明、西安、以及歸綏等，則反相應減少。大抵此項現象，與資金的流動有極大關係，同時亦足以反映各該地區，經濟情形的一般趨向也。

總結以上所述，關於通貨、信用、與物價的關係，可以試行比較如次。第一、本年上半年物價的上升率，以上海為代表，則據中國經濟研究所的統計，一月份計漲百分之三六·三五，二月份為百分之三〇·七二，三月份達百分之七三·〇七，四月份略低為百分之一九·九〇，五月份為百分之三三·九五，六月份則抵百分之九二·八一。六個月平均逐月上漲率則為百分之四七·八〇，較之去年全年情況，當已加快一倍以上。在此期間，通貨發行額的膨脹，自一月至三月約為百分之三十，自四月至六月或過百分之四十，則平均當在百分之三十五左右。而存款信用方面，則國家行局逐月膨脹，似落後於商業行莊。這即說明了全國通貨的週轉，雖在數量上膨脹尚不及物價為快，但漸漸有以現鈔為主要工具，並逐步由國家行莊向市場集中的傾向。換句話說，愈是物價不斷上揚，社會對於現鈔的需要，即愈見殷切。同時，以國家行局的信用為支付方式的比重，也就逐步趨於式微。

其次，因通貨和信用的膨脹，一般地係落後於物價，換言之，即一般地落後於貨幣的貶值，因此，總額愈龐大，其實際購買力反愈見萎縮。這以去年年底的數字說，法幣流通總額為三十四萬億元，國家行局存款總額依本文估計為二十五萬億元，另商業行莊存款總額為四萬五千億元，三項共計即為六十三萬五千億元。依物價指數折合之，按去年十二月上海批發物價總指數為基期（二十五年）的十三萬八千倍，則上述總金額即

值二十五年時的國幣四億六千萬元。實際上，該年法幣流通總額為十二億四千萬元，銀行存款總額為四十九億七千萬元。比較言之，三十六年底的通貨總值，已降為二十五年時的百分之七。再進一步假定本年四月時的法幣發行總額為九十五萬億元，又國家行局存款總額為六十萬億元，另商業行莊存款總額為十五萬億元，共計通貨總額即為一百七十萬億元。按同月物價已昇至戰前基期的五十一萬倍，以此折合之，該項通貨總額僅抵二十五年時的國幣三億三千萬元，較二十五年通貨總額計已減去百分之九十五又餘。而較之三十六年十二月的實值，即又已減退了三成左右。

第三、物價的波動，在速度上既已超過了通貨，因此，通貨週轉的速度，亦必隨之而提高。按本刊第一期中曾經指出，三十六年底週轉的速率大抵已較二十五年時加速十倍至十三倍，則本年上期的情形，自有過之而無不及。試比較之：

年 次	通貨總額 (億)	物價水準 (對廿五年倍數)	通貨與物價週轉率 (物價之比可能增加倍數)
民國二十五年年底	法幣 一二·四 存款 四九·七	基 期	一 比 一 正 常
民國三十六年底	法幣 三四〇〇〇〇〇〇 存款 二九〇〇〇〇〇〇	十三萬八千倍	一〇比一三八 一三·八
民國三十七年四月	法幣 五九〇〇〇〇〇〇 存款 七五〇〇〇〇〇〇	五十一萬倍	二七比五一〇 一八·八

上表的比較，雖未盡全部合乎事實，但由此亦可明瞭其梗概。大體看來，通貨週轉速度，本年四月份的情形，似又較去年年底加快了四成左右。至六月份內，此項相距更大，殆亦為必然。

茲另將中央銀行經濟研究處所編上海各商業行莊存款通貨週轉速率去年度逐月數字列次（本年尚未發表），藉為參考：

時期	週轉速度	對一月份週轉率倍數
三十六年一月	一九·七七	一·〇
二月	二四·六三	一·二
三月	二一·三二	一·一
四月	二二·五七	一·一
五月	三六·六〇	一·八
六月	三八·〇五	一·九
七月	三七·九九	一·八
八月	三二·六三	一·六
九月	三九·五八	二·〇
十月	四六·六七	二·三
十一月	四六·二六	二·三
十二月	六一·四九	三·一

從右表，即可知物價波動期間，週轉速度為特快。且年尾平均週轉次數，每月已達六十，其迅速當可以想見。又較之年初，且已提高二倍又餘。是上節的分析，由此可謂大體與事實相符不誤的。

最後，關於國家行局與商業行莊資力的比較，在此因資料欠缺，只好從略。僅知本年四月時，全國商業行莊存款總額為去年十二月時的三·三二倍，但物價已昇抵十二月時的三·六九倍。是存款實際價值當已見相當程度的減低。估計言之，可能達一成之鉅。

關於全國金融業的趨勢，大體分析已如上述。在此可以附帶一般的，即是金融機構的增加，似仍有增無已。據統計截至三十六年底止，全國經財政部核准設立之金融機構，共計已達五千八百五十九單位。內總機構即二千另五十家，分支機構三千八百另九家。分別說來，(一)國家銀行八七九家，內總機構七家，分支行處八七二家。(二)省銀行一、一五九家，內

總機構二九家，分支行處一、一三〇家。(三)商業銀行一、三六三家，內總機構二〇三家，分支行處一、一六〇家。(四)縣市銀行七四九家，內總機構五四四家，分支行處二〇五家。(五)錢莊銀號一、一三八家，內總機構一、〇四〇家，分支行處九八家。(六)信託公司三三家，內總機構十七家，分支機構十六家。(七)保險公司五三八家，內總機構二一〇家，分支機構三二八家。至此等機構分佈情形，計上海有五四三單位，南京一四五單位，漢口一三四單位，重慶二一五單位，北平一二二單位，天津二二六單位，廣州九三單位，其他各省區則共四、三七一單位，各地方合作金庫及信用合作社，則尚未包括在內。

一 上海金融業概況

據調查上海現有金融業共三百三十二單位(分支行處不在內)，內華商商業銀行一百四十五單位，佔百分之四十四；外商銀行十二單位，佔百分之四；錢莊七十八單位，佔百分之二十四；行莊信託部及信託公司四十二單位，佔百分之十二；再行莊儲蓄部五十五單位，佔百分之十六。至國家行局庫當尚未包括在內，再所謂舊式錢兌業，經取締後亦已趨於解體。大體說來，金融業單位較前約有數單位的增加，自行停業或解散者，則尚無所聞。

關於此等行莊業務的概況，中央銀行稽核處亦逐月編有分類的統計。截至目前為止，本年一月至四月業已先後正式公佈。如表三所顯示，各類行莊關於資產的總額，一般當以華商銀行的總額為最大。不過單位甚多，平均每單位資產額，則反較洋商銀行為小。大抵於四月份時，每一華商銀行平均擁有資產為國幣七百七十二億元，錢莊每一單位資產額為二百五十九

上海商業銀行資產負債存款放款金額統計表

(單位：百萬元)

時 期	行 別	家 數		資 產		負 債		存 款		放 款			
		單位	%	金 額	%	金 額	%	金 額	%	金 額	%		
三十六年十二月 三十七年一月 三十七年二月 三十七年三月 三十七年四月	華商銀行	一四七 一四七 一四七 一四七 一四七	四四 四四 四四 四四 四四	二九四,八九九,〇四三 四四四,六四〇,九三三 六八九,五五七,五五三 八八九,三六八,一三三 一,三〇二,二六六,五〇七	四四 四四 四四 四四 四四	二八四,八九九,〇五〇 四四四,六四〇,九三三 六八九,五五七,五五三 八八九,三六八,一三三 一,三〇二,二六六,五〇七	四四 四四 四四 四四 四四	一五八,〇九九,五五三 三〇〇,二八四,一三一 三〇五,三三九,三〇三 三〇五,三三九,三〇三 三〇五,三三九,三〇三	六二 六二 六二 六二 六二	二三四,七九三,三九九 一五三,一五九,五八九 二二二,二五二,二二二 二二二,二五二,二二二 二二二,二五二,二二二	六二 六二 六二 六二 六二		
三十六年十二月 三十七年一月 三十七年二月 三十七年三月 三十七年四月	外商銀行	三三三 三三三 三三三 三三三 三三三	四四 四四 四四 四四 四四	三三六,三九八,六三三 三〇一,六七九,三九九 三六一,四九八,一九八 三八九,三三三,九九九 八〇六,八二二,〇五六	三三 三三 三三 三三 三三	三三六,三九八,六三三 三〇一,六七九,三九九 三六一,四九八,一九八 三八九,三三三,九九九 八〇六,八二二,〇五六	三三 三三 三三 三三 三三	四九,三三三,二〇三 五九,三三三,二〇三 七〇,三三三,二〇三 八〇,三三三,二〇三 九〇,三三三,二〇三	三三 三三 三三 三三 三三	六〇,二七三,三三三 六〇,九三三,三三三 六〇,九三三,三三三 六〇,九三三,三三三 六〇,九三三,三三三	三三 三三 三三 三三 三三		
三十六年十二月 三十七年一月 三十七年二月 三十七年三月 三十七年四月	錢莊	六六六 六六六 六六六 六六六 六六六	二四 二四 二四 二四 二四	七五,〇五三,五三九 七二,一七五,四八八 三二,三〇〇,九九三 三二,三〇〇,九九三 三二,三〇〇,九九三	八七 八七 八七 八七 八七	七五,〇五三,五三九 七二,一七五,四八八 三二,三〇〇,九九三 三二,三〇〇,九九三 三二,三〇〇,九九三	八七 八七 八七 八七 八七	一五,〇六四,六四五 一七,九四九,〇六五 二九,八五五,二六七 二九,八五五,二六七 二九,八五五,二六七	二四 二四 二四 二四 二四	三,一七八,二九八 四,六八七,七七一 八,二四四,八五〇 八,二四四,八五〇 八,二四四,八五〇	二四 二四 二四 二四 二四		
三十六年十二月 三十七年一月 三十七年二月 三十七年三月 三十七年四月	信託公司及 信託公司	四四四 四四四 四四四 四四四 四四四	三三 三三 三三 三三 三三	六九,六三三,二二〇 九七,一〇二,六〇六 一三三,三三三,三三三 二七三,二九六,六四八 二六〇,五九五,〇〇九	二六 二六 二六 二六 二六	六九,六三三,二二〇 九七,一〇二,六〇六 一三三,三三三,三三三 二七三,二九六,六四八 二六〇,五九五,〇〇九	二六 二六 二六 二六 二六	一〇,六六四,六四五 一五,五五〇,〇八四 一三三,三三三,三三三 二七三,二九六,六四八 二六〇,五九五,〇〇九	三三 三三 三三 三三 三三	一〇,六六四,六四五 一五,五五〇,〇八四 一三三,三三三,三三三 二七三,二九六,六四八 二六〇,五九五,〇〇九	三三 三三 三三 三三 三三		
三十六年十二月 三十七年一月 三十七年二月 三十七年三月 三十七年四月	儲蓄部	五五五 五五五 五五五 五五五 五五五	六六 六六 六六 六六 六六	一〇,二二〇,五二五 一〇,四二七,八八九 一一,五〇三,二五五 二〇,八〇〇,八六七	一一 一一 一一 一一 一一	一〇,二二〇,五二五 一〇,四二七,八八九 一一,五〇三,二五五 二〇,八〇〇,八六七	一一 一一 一一 一一 一一	六,九七五,五二七 六,八三三,七二九 七,三六〇,〇六五 一六,二七四,二四三	六六 六六 六六 六六 六六	三,三〇八,一八〇 五,一五三,七〇六 四,四八七,七〇三 一一,〇五一,五三六	六六 六六 六六 六六 六六		
三十六年十二月 三十七年一月 三十七年二月 三十七年三月 三十七年四月	合計	三三三 三三三 三三三 三三三 三三三	〇〇 〇〇 〇〇 〇〇 〇〇	六五五,九七三,三三四 九四七,八七三,九四一 一,三一七,八九二,九四三 一,六九四,八八〇,六九七 二,四四〇,〇五〇,二二七	〇〇 〇〇 〇〇 〇〇 〇〇	六五五,九七三,三三四 九四七,八七三,九四一 一,三一七,八九二,九四三 一,六九四,八八〇,六九七 二,四四〇,〇五〇,二二七	〇〇 〇〇 〇〇 〇〇 〇〇	六四一,六七八,六五五 九三二,〇七六,九七五 一,二八〇,三〇六,四九九 一,六三九,一七九,八六六 二,三三四,三九五,四七七	〇〇 〇〇 〇〇 〇〇 〇〇	二五九,四〇一,五六九 三三三,三三三,三三三 三三三,三三三,三三三 四九三,四九三,四九三 八一九,一八九,八七〇	〇〇 〇〇 〇〇 〇〇 〇〇	三七七,九〇三,三三三 二八〇,七七三,三三三 四一,五〇九,六四二 四九三,七八二,三三三 七四九,〇七六,六七七	〇〇 〇〇 〇〇 〇〇 〇〇

億元，信託公司平均資產額六百二十億元，儲蓄部資產額平均僅有三十八億元；而同時洋商銀行每一單位平均即有六千七百二十三億之鉅，其實力的雄厚，亦可以想見矣。再從五個月來的消長趨勢比較之，華商銀行及信託公司資產額百分比在遞減中，錢莊穩住不動，惟獨外商銀行却有增加，此固亦為特色之一也。

在負債額方面，則一般情形，大致與資產金額相似。平均言之，於四月份時每一華商銀行擁有負債額為國幣七百二十三億元，洋商銀行為六千八百六十七億元，錢莊二百四十一億元，再信託公司為六百十三億元，又儲蓄部為三十八億許。

再關於存款金額方面，華商銀行四月份佔總額約為百分之五十九，較前數月均見萎退，大抵每一行莊，平均即有三百三十四億元之譜。外商銀行佔一成又半，平均每單位即達一千另十二億元。錢莊百分率無特殊進退，平均存款額為一百四十二億元。信託公司比重略見增加，平均存款額二百另二億。儲蓄部百分率仍為百分之一，平均額固僅三十億元而已。

申論放款業務的進展，華商銀行於四月份時約佔存款總額的百分之八十五，總額四萬億元，平均每一行莊即做二百八十三億元。洋商銀行的折放，則逐月超過存款額甚多，如四月份時即超出三千億元，連存款額約百分之二十五左右，平均每單位，放款額平均應為一千二百五十億元許。再錢莊業平均放款額為一百四十億元，信託公司亦為一百四十億元，儲蓄部做開則為二十億元正。

惟如此尚不能詳細窺見逐月變動的幅度，以及活定期存款額的消長。茲再據中央銀行稽核處的統計，將本年一月至五月存款總額列表表示之如左：

表四 上海商業銀行活定期存款額消長統計表

(單位：國幣百萬元)

月別	活期存款		定期存款		存款總額	
	金額	對總額%	金額	對總額%	金額	佔全額%
三六年十二月	二,二八,二八八.六	—	二九,〇四二.四	—	三〇,三三〇.〇	—
三七年一月	二,六五二,九五九.八	—	三三,五八二.二	—	三六,二三四.〇	—
二月	四,六〇二,九四三.九	—	四四,八八八.一	—	四九,四九一.〇	—
三月	三,九八,七三七.三	—	四四,八九七.〇	—	四八,八八四.三	—
四月	六,〇七二,一〇二.三	—	五〇,〇七二.六	—	五六,一四四.九	—
五月	九,一三三,三三三.九	—	三二,〇三三.三	—	三三,一六六.六	—
						對卅六年
						逐月增
						減半%
						卅月倍數

就上表看來，可知存款總額逐月變動極大。首先，以總金

額來說，一月份約為三萬億元，二月份因物價趨穩，乃驟增至五萬億元。三月份漲風重起，立刻退減至四萬三千億元。四月五月則重見增加，最後餘額，且已超出十萬億元大關而抵十二萬二千四百億元之鉅。可見物價循環與存款額，呈相反的趨勢，關聯至為密切也。

其次，再與物價的波動比較分析之，按本市批發物價的上漲，本市前五個月平均，每月上漲平均為百分之四十，而存款額膨脹則扣除減退的趨勢外，五個月平均亦為百分之四十強，兩者相較，尚稱相當。如以去年十二月的存款額為率，則三月適增加了一倍，四月膨脹了二倍一成半，到五月就增多了四倍。按每月平均物價指數對於去年十二月的比較，一月為一.三六倍，二月為一.七八倍，三月為三.〇八倍，四月為五.一〇倍，六月為九.八一倍。與存款額倍數比較之，後者僅二月份超過前者，三月以後，則均落後甚多。可知實際趨勢，如物價動盪愈猛，各行莊存款實值，萎退愈多也。

第三、就上海商業銀行存款額與全國商業行莊存款額比較之，去年的比例，約為半數，即前者如後者的百分之五十。本年一月以來，則二月尚超過此項標準，而抵百分之五十五左右，蓋因當時外埠頭寸，湧到甚多，紛紛存入行莊之故。迨三月漲風吹起之後，籌碼大量出籠，百分比即退至百分之四十六，較前相差，幾達二成。惟到四月物價平穩階段，此項關係，又恢復正常。

最後，再就定期與活期的性質說，一般認為目前定期存款，殆為例外。故活存比例，必呈壓倒現象。質之實際，二月份時定存尚有百分之八許，尚不能謂過少。三月略增為百分之十，到四月上海證交遞交易停辦後，各行莊紛紛以星期存款號召存戶，一時套利資金，轉成此項存款者據估計約在五分

之三左右。因此表列定期存款，總額即見大增，至五月竟抵三萬一千億元，在上半年可謂已登峯而造極。所不同者，即過去的所謂定期，大抵以年為計算單位，而目前則改以星期為計算單位也。

關於國家行局庫存放情形，一般視為業務上的秘密，即官方亦無數字定期發表，故尚難一窺其奧秘。如試作籠統的比較，則其存款總額，可估計為商業行莊存款額的四倍至六倍。故五月底推測最低限度在五十萬億元之譜。金融日報某次估計本市游資總額為五十萬億元，內五分之一為存款通貨，諒不包括此項國行定存在內。故降至六月下旬，全市實際週轉籌碼總額，連同現鈔共同計算，大約必近八十萬億元之譜。此自市場實際的交易量視之，或尚非過高的推論也。

但現鈔的交易部份，委無統計可資依據，一般對於市況激盪的分析，大抵以票據交換數字，即一切交易而以票據為支付方式者，作為衡量的準繩。本年首六個月的情形，經票據交換所逐期發表者，即如左：

表五 上海票據交換逐月統計分析表

月 別	交 換 票 據		交 換 金 額	
	全月總張數	每日平均數	全月總金額	每日平均額
三七年三月	四、九二、九六五	一八九、三六八	三三〇、八三〇	四、五五〇
二月	四、六二七、七九〇	一九三、八三四	一四二、八六六	五、九五二
一月	三、三六八、四三二	一四四、一四九	一四三、二二一	六、一七八
三月	五、〇九六、〇六六	一九三、〇四四	三三〇、四六三	三、三三三
四月	五、六二八、三三三	二二六、四七〇	四四二、六六九	一七、〇三六
五月	六、七八、五二二	二五八、八四〇	七三三、〇三二	二八、一五八
六月	五、三三六、〇二一	二〇一、〇四四	八四七、三〇六	三三、八九三

由上表可見，全月交換票據總張數，自三月以後，均有增

加。而以每日平均交換張數計，當以五月份的二十五萬八千張為最多。較之去年十二月，已增多三成之譜。但六月份一度減少，蓋自一日起當局禁止票據當日抵用。因此本票在市場中流通而不即日回籠者，為數大有增多。於是逐日交換票據，即見減少。此固並不證明即為交易額的衰落也。

再交換金額方面，六月份已較去年十二月膨大達七倍左右，亦不可謂少。每一票據平均面額，則亦自去年年終的二百餘萬元，增高至六月份的一億六千二百餘萬元，相差亦在六倍半上下。但交換總金額逐月膨脹的速率，則殊有參差。以一月份而論，物價上漲率為百分之三六·三五，金額膨脹率為百分之三〇·八，即稍見落後。二月份物價漲高百分之三〇·七，而金額僅增百分之四·七，可見於舊曆年節前夕，一般因清帳關係，交易驟減，市況不振，票據交換業務，乃大見衰退。到三月物價再昂百分之七三·〇七，而金額雖較二月增加一倍一成半，實際上仍未能追及物價上昂的趨勢。蓋如以一月份物價為基準，三月份平均即為二·三四倍，而交換金額三月對一月僅二·二〇倍，故落後仍達一成左右。四月份物價平均上昂百分之一九·九，金額增多百分之二八，當略見交易的鼎盛。五月物價上昇百分之三三·九五，金額則多百分之六五·六，可知本月交換的頻繁，亦適以證明市場投機的盛行。到六月份內，則大多買賣以現鈔或本票交換，因此交換金額僅加二成，和物價相較，當完全宣告脫節了。

因市場銀根的緊弛無常，因此票據交換結果退票的數字，亦多懸殊。茲錄一月至六月的記錄如次：

表六 上海票據交換逐月退票統計表

月 別	退票總張數	退票總金額 (十億元)	平均面額 (百萬元)	票據交換對退票的比率
	張數	金額		
三十六年十二月	一〇九,八三五	一,六〇〇.〇	一四.五	七五.一
三十七年一月	一〇六,六七七	一,六三三.四	一八.四	七〇.一
二月	六四,〇一一	一,一四五.七	一七.九	六七.一
三月	一一三,三三〇	四,九〇〇.六	四三.三	六五.一
四月	七三,〇三三	二,三三〇.三	三〇.九	二〇.一
五月	六九,四六六	七,九三三.八	八.三	九.一
六月	一一三,三三五	七,六三三.〇	六六.一	六四.一

按本年一月全月，一般銀根，相當鬆弛。雖各業為軌帳關係，需單甚殷。畢竟市場供應，尚稱充沛。故退票現象，未見特殊普遍。大抵與十二月時相做，全月僅十萬張耳。降至二月，銀根更見鬆濫。若干金融機構，更若多餘頭寸，無從拆出。故一般商業票據，退票更見減少，計全月僅有六萬四千張許，並使對於票據交換的比率，亦大見改進。

三月經物價初度波動之後，銀根略感緊俏，退票數字，便有相應增加，並客觀形勢，似未有十分嚴重。四月之後，則初見物價相當穩定，繼則風雲變色朝漲暮昇，但奇怪地一般銀根，仍未能出現自然的緊張，因此退票雖多，尚不能立刻出現交換過程的裂痕現象。此與去歲的情形比較之，令人自頗有大相逕庭之感。

大體說來，本市一般金融業業務，係受物價風潮與通貨膨脹交互的影響。如後者除紙幣的膨脹以外，關於銀行信用部份，亦似有同樣的趨勢。如三十六年度內四聯總處即共核准各項貸款達七萬零八百億元之鉅。上海以三分之一論，即計二萬三

千餘億元。本年度則四聯總處迄無正式統計發佈。假定以五倍計算，祇少亦達十萬餘億元，此對於金融市場，自當具有直接的影響。再國庫方面因財政預算的支出改用信用方式，也當猛烈地增多了存款通貨的總金額。不過關於此端，估計殊為不易，只好從略。

由於此項關係，以致於物價一度上揚之後，新籌碼的出籠參予市場週轉，即對銀根的緊勢予以消殺。待此項頭寸的累積又達到十分鉅大時，又當促成下一度物價水準的上漲。因此，物價的動盪與銀根的緊弛各呈一個循環狀態，且彼此影響，相互配合。但畢竟本年經濟的環境，一般不如去年，以致物價的上升率，已達到相當驚人的地步。使得循環過程中的各個階段，也陷於模糊和交雜。同時，社會各項工商企業，即連金融事業在內，於物價劇烈波動之後，支出的增加遠超過收入，結果便不得不對業務的基礎，大為削弱。這種情形，當為去年度所未見的。

三 利率、匯市、外匯、及政府管制

作為銀根緊弛，以及貨幣貶值另一指標的，即為本市各種利率行情的波動。按市場方面一般的慣例，利率的種類甚多。如中央銀行有重點貼現及放款日拆，銀錢業有存息和欠息，以及私人借貸或所謂貼票，又有另一種行情。大抵後者俱較前一種為稍高，而其代表性則愈強。茲將本年上期各種利率最高最低水準列表表示之如下：

表七 上海各種利率行情逐月統計表

月 別	中央銀行掛牌 (每千元日息)		鐵業公會 日拆掛牌 (每千元日息)		商業行掛牌 (每千元日息)		市場 (每千元日息)	
	重貼現	拆放日拆	日拆掛牌	存 息	欠 息	最 高	最 低	
三六年十二月	〇.六〇	〇.五〇	四.三三	〇.六〇	六.三三	八.六九	七.〇〇	
三七年一月	〇.六〇	〇.五〇	四.七一	一.〇〇	六.七一	一〇.〇〇	七.〇〇	
二月	〇.六〇	〇.五〇	四.八七	一.〇〇	六.八七	八.六九	六.〇〇	
三月	〇.六〇	〇.五〇	五.六八	一.三〇	七.六八	三.三三	八.〇〇	
四月	〇.六〇	〇.五〇	六.〇〇	一.三〇	八.〇〇	一〇.〇〇	六.〇〇	
五月	〇.六〇	〇.五〇	六.〇〇	一.三〇	八.〇〇	三.〇〇	七.五〇	
六月	〇.六〇	〇.五〇	六.五〇	一.四〇	八.五〇	三.〇〇	八.〇〇	

如上所示，中央銀行掛牌日拆在每千元五角與六角左右，換言之，月息即為百分之一。五及一。八，其低廉的情形，殊非想像所及。而實際上僅有少數國家行局，可依此項利率獲得央行當局的通融，其代表性不甚普遍，當可推及一般矣。再錢業公會掛牌為同業拆放行情，如去年十二月時為月息一角四分半，即百分之一四。五，到本年六月，也漲到一角九分半，即百分之一九。五左右了。至商業行莊存欠息，除前者六個月間略有上昇外，後者日拆則逐步攀高至八元五角，合息按月即為百分之二五。五。

關於市場普通拆借利息，一月份最高做三角，低見二角一分。二月以年關既過，行情即見下落。三月物價漲風期間，各界對頭寸需求增大，利息也即一度高昂到三角七分。後經四月銀根鬆日拆較穩期間，五月因物價續有波動，息率遂又扶搖直上。從大勢看來，截至上期末旬為止，一般利率，站定每月百分之三十至三十五，則已為各方面事實所證明。

按目前借得款項者，給付如高昂的利息，實具兩重意義。按一方面，如物價上昇按月在利率水準之上，則借款者可以

獲得差額利益，從而把通貨膨脹對於企業的負擔轉嫁於拆款人。另一方面，利息費用必然是生產成本的一項，因此，高利率實際也即是高物價的一個支柱。由此可見利率與物價的關係，已捨棄一般的正統理論，而進入一種特殊的境地。

再從貸出方面觀察，其利息的收入，除一部份為意外損失的保險費用外，其大部份實為貨幣貶值的一種報酬。因此，於物價波動愈猛的情形下，利率行情也即急起直追，向上猛昇。不過，由於借款者尚不能負擔如許的高水準，因之，實際利率是跟隨着物價變動，而略略落後於物價上漲率的。觀之本年逐月的情況，可謂此語尤為不虛。

據統計一月至二月每月物價上漲率均在百分之三十以上，一般暗息最高為三角，低則二角七分，視物價約不及一成至二成。三月平均物價續揚百分之七十三，利率僅得三角七分左右，落後即達一倍。四月物價甚穩，漲率計百分之二十，而利率即高出此數，資金供應者似尚有利可獲。五月物價又續漲三成半，暗息尚見相當。不過六月物價幾昇一倍，市場資金，畢竟因鬆鬆關係，一般拆借，僅高做四角，其行情落後，即當達五分之三之鉅了。

此種利率行情的逐級上昇，當即是物價繼續漲對於資金市場直接影響的後果。

而此一期間，造成本埠銀根長期鬆弛的重要因素之一，即為外埠籌碼的源源湧到，殆不可忽視。按本年上半年，仍繼續舊日趨勢，即華北及東北資金，呈波浪式的湧集本埠，其中一部份即經漢口，南流去港，而另一部份，則參與本市交易。惜是項統計，四聯總處及中央銀行稽核處，均先後中輟，故無法窺見實況。僅得就半年來上海對外埠匯市的變動，順序列表，藉以比較逐月不同的趨向：

表八 上海匯出匯款匯率行情統計表

月別	廣州		天津		漢口	
	國家銀行	商業銀行	國家銀行	商業銀行	國家銀行	商業銀行
三十七年一月	100.8-101.1	101.0-102.0	100.1-100.1	100.0-100.0	100.0-101.0	100.0-101.0
二月	101.1-101.0	101.0-102.0	100.1-100.1	100.0-100.0	100.0-101.0	100.0-101.0
三月	100.0-101.0	100.0-101.0	100.1-100.1	100.0-100.0	100.0-101.0	100.0-101.0
四月	100.0-101.0	100.0-101.0	100.1-100.1	100.0-100.0	100.0-101.0	100.0-101.0
五月	101.1-101.0	101.0-102.0	100.1-100.1	100.0-100.0	100.0-101.0	100.0-101.0
六月	101.1-100.8	101.0-102.0	100.1-100.1	100.0-100.0	100.0-101.0	100.0-101.0

按廣州匯款，半年來逐月俱呈貼水狀態。即就國家行局的行情說，當以四、五、六月的收費為最高。至商業行莊做開，三月一度昇至每千元納三百元，六月亦見百分之二十五，其他如一月及五月，亦有相當高昂，可見物價上漲期間，資金的南遷為最快。同時，也可以說，即因資金南流後引起港匯的短縮，反過來即刺激了本市的物價。再如漢口匯水，於物價上揚階段亦必較高，如上節所述，亦因部份游資循粵漢路南下以致上海對漢匯款，恆成出超狀態所致。至重慶與上海之間的資金流動，半年來變化殊多。大抵二月至四月，可接近平衡，而一月及五、六兩月，款項東調，必甚擁擠。蓋此時適逢本市物價波動期間，華西資金，在滬購進貨物，亦屬有利可圖之故也。

天津對上海的關係，例為匯出多於匯入。故當地申匯市場，半年來極為熱鬧。即如政府予以管制，亦有地下匯劃機構出現，或竟促成現鈔搬運的增加。就匯水行情說，本市對津匯款，按月均有昇水，尤以四月之後，逐步加多。蓋天津匯出資金，部份來自東北，部份則為華北當地頭寸，凡此俱莫不受戰事影響之故。據天津金融管理局不完整的統計稱，本年二月至六月中旬，東北匯款由國家行局承辦，抵達北平天津的，即計有法幣二十四萬億元。其按月金額如次：（單位：法幣億元）

月別	東北匯津		東北匯平		合計	
	國家銀行	商業銀行	國家銀行	商業銀行	國家銀行	商業銀行
二月	4,193	10,737	4,333	9,424	7,526	20,161
三月	1,639	1,737	2,676	6,198	3,315	10,775
四月	3,399	4,977	2,498	7,304	5,897	12,701
五月	2,819	3,977	2,730	7,304	5,549	12,853
六月上半月	2,707	3,977	2,730	7,304	5,437	12,853
合計	17,267	33,265	18,267	43,337	35,807	89,144

由此可見匯款數額以五月份為最盛，六月上旬，亦頗不惡。至個人攜帶及其他機構代辦的，尚未計算在內。再現鈔由平津運滬，經合法登記的數量為如次：

上述即謂五個月間，現鈔僅有二萬一千億元，自平津南運，似與一般傳聞，距離甚大。惟趨勢則甚為顯明，即每月均有增加，且增加甚為迅速，其原因何在，當頗有推敲的價值。再本埠金融市場的一般市況，亦可由外匯行情的昇降間接表示之。按一月至五月，除中央銀行牌價外，所謂平衡基金會尚循例逐日掛牌。試以對美及對英匯率為例，則其調整步驟，不外：

日 期	對美匯率(牌價)	對英匯率(牌價)
三六、十二、三十	八九、〇〇〇	二七〇、〇〇〇
三七、一、十一	一一三、五〇〇	三七五、〇〇〇
一、廿七	一一九、五〇〇	三七五、〇〇〇
二、三	一三一、五〇〇	四一三、〇〇〇
二、八	一三五、五〇〇	四一三、〇〇〇
二、二〇	一四九、〇〇〇	四一三、〇〇〇
三、九	一九五、〇〇〇	四四七、〇〇〇
三、十七	二五五、〇〇〇	五八五、〇〇〇
四、六	三二四、〇〇〇	七六五、〇〇〇
五、十七	四七四、〇〇〇	九七二、〇〇〇

即自一月以降，牌價調整共有九次。前後比較，五月十七日新價僅為去年十二月三十日的五倍左右，與物價趨勢對比自己落後甚多。尤其於五月份內物價水準一場再揚，牌價始終穩住於既定行情，而未能有適應的步驟。這樣，即使牌價失去現實意義，對出口貿易尤感不利，故到六月上旬，便不得不變更辦法。分析起來，其種因實即在此也。如將逐月平均美匯行情予以計算，即如左表所列：

表九 我國對美匯率逐月平均行情表

月 列	中央銀行官價 (每美元合國幣元)	外匯平衡委員 會基準率(每 美元合國幣元)	指定銀行賣價 (每美元合國幣元)	海關平均匯率 (每國幣千元 合美金元)
三十六年十二月	三三,〇〇〇	七,〇〇〇	六,三〇七	〇,〇二八〇
三十七年一月	三三,〇〇〇	一〇,六三三	一〇,〇〇〇	〇,〇〇九美
二月	三三,〇〇〇	一八,六三〇	一〇,〇〇〇	〇,〇〇二五
三月	三三,〇〇〇	二〇,〇〇七	一一,一四六	〇,〇〇九三
四月	三三,〇〇〇	二六,三六六	一七,三〇七	〇,〇〇二八
五月	三三,〇〇〇	三九,〇〇〇	二〇,〇〇〇	〇,〇〇一七
六月	三三,〇〇〇	四七,〇〇〇	二〇,〇〇〇	〇,〇〇一七

如上中央銀行官價，六個月來始終釘住未變，實際僅不過是一種象徵數字，一切交易，已停止依此計算。平衡會牌價逐

月平均數即如第二欄所列，但六月迄今，未有變更。故全月平均，即為五月中旬所調整價。再海關稅務署於計算進出口貿易值時，亦採用一種折算標準，即以國幣千元折合美金元為一單位，如第四欄所示，即見反方向的疲落。而實際上則亦為法幣對外購買力的一種變動，此與前一欄所舉並無本質上的差別也。按對外匯率逐月貶低程度，計一月份為百分之二六·八八，二月份為二三·六二，三月份為三一·〇五，四月份為三五·五〇，五月份為一九·一九，可見除四月以外，逐月變動俱落。後於物價，尤以五月份為最。

六月一日起，結匯證明書辦法即頒佈實施，按規定除牌價以外，證明書可在市場自由交易，以固不啻為對於出口商的一種間接貼補，而約略反映了真實行情的起伏，數週以來，其結果即為：

表十 上海結匯證明書成交行情及美匯價格比較表 (單位：國幣千元)

週 列	最高 (每美元國幣價)	最低 (每美元國幣價)	最高 (每美元國幣價)	最低 (每美元國幣價)	平均	上落幅度%
六月第一週	三六二	三五三	八三六	八二七	八三一	—
第二週	四九六	四六五	九三	九三	九五五	(十)一四·八
第三週	八五一	七六三	一,三三三	一,三二七	一,三三一	(十)三·二
第四週	一,二〇〇	一,一六八	一,六六四	一,六四三	一,六六三	(十)三·〇
第五週	一,九七〇	一,八〇〇	二,四四四	二,二七四	二,三三九	(十)三·〇
七月第一週	二,〇〇〇	二,〇〇〇	二,三三〇	二,二八四	二,二五七	(十)四·五
第二週	三,三三〇	三,〇〇〇	三,六八四	三,四七六	三,五八〇	(十)四·三
第三週	三,三三一	三,〇七	三,七六五	三,五三一	三,六五三	(十)三·〇
六月份平均	九七六	九二〇	一,四三三	一,三六四	一,四一八	—

可見六月最初二週，交易清疲。到半旬以後，逐漸做開。下半年則因物價不斷跳躍，行情也有猛昇，不過在幅度上，似

尚難與物價保持同一距離。總計六月份平均行情最高為九十七萬八千元，加牌價後，為一百四十五萬二千元，平均匯價當在一百四十一萬八千元之譜。比較五月份牌價，當升起二倍左右，不過物價一般曾漲達三倍，可見其中落後之一般。又當六月初開盤時，其行情即與自然水準相脫節，經此一個餘月的動盪後，其與購買力平價的距離，當更為鉅大。故目前進出口貿易商已表示當局應積極維持結匯證行情，殆即同一問題的反映。

按半年以來金融市況，已如上述，其中心現象，仍不失由通貨膨脹而引起的信用膨脹的窠臼。具體說來，即為一方面頭視充斥，另一方面週轉加速。負責當局，乃不得不就這兩項從事管制，藉以收縮通貨，限制流通，以便達到穩定物價的最後目的。分別言之，關於前者，政府即先後採用了如次的步驟，如發行庫券，拋售物資，吸收同業存款，限制外埠匯劃。茲循序說明之。

三十七年度短期庫券係於四月三十日正式發行。其辦法為由中央銀行公開發售，最初折扣八七·三折，法定利率票面額之百分之五。惟當時以正式公開市場，尚未建立，除若干金融機構前往購買外，發行尚未能達到普遍的程度，此一階段，實際發售金額，亦欠完整的統計。據一般報紙所登載，前後大約共近一萬億元。降至五月三十一日，當局復在上海證券交易所開拍二個月為期的庫券，方式分甲乙兩種。甲種翌日交割，乙種後日交割。以買賣便利，且可套息，因此成交額膨脹甚快。據統計（成交數量及金額，俱為法幣億元）：

日期	甲種	乙種	總成交金額	每天每種平均成交金額
五、卅一、六、五	二七、九六	四、六六三	三二、六二三	二、九六
六、七、十二	一四七、〇二	二四、五五三	一七二、五七三	一八、五五
六、十四、十九	二五三、九九	四三、二六	二九六、二五	三〇、四二
六、廿一、廿六	三三七、六九	五四、六三二	三九二、三三一	四六、六〇
六、廿八、七、三	三〇六、九〇	五一、一五三	三五八、〇五三	六八、八〇
七、五、十	三三三、六二	五五、六三〇	三八九、二五二	四四、四三
七、十二、十七	二九八、八二	四九、八一〇	三四七、六三〇	四九、三三
七、十七、廿四	一五八、八七	三五、六四五	一九四、五二	二八、〇四

就上可見甲乙兩種成交面額，甚為接近，此即證實大多交易，均為套利性質。就實際成交金額說，則全週最高約六十四萬億元，平均每天為十一萬億元，每種即為六萬餘億元。此大抵可謂為實際吸收的游資的總額。但自七月以後，銀根稍緊，各客戶頭寸，紛紛自庫券交易退出，估計逐日約在二三萬億之譜。但截至目前，大約仍有三萬億元左右的籌碼被吸住也。

關於物資的拋售，當以棉紗、布疋、人造絲、剩餘物資、敵偽產業等為大宗。若干使法幣回籠後，因給付成本關係，仍有部份必須出籠，故本質上此一政策，在長期間成效有限，而短期間或可使市場銀根，驟轉緊俏。但因數字繁瑣不堪，亦無完整統計可資分析。僅知逐月拋售紗布數量，大致如左：

月份	拋紗數量 (件)	價值 (億)	拋布數量 (疋)	價值 (億)
一月份	一五、三三八	六、九四一	二八〇、九七〇	六、九二二
二月份	二一、三九一	一六、六三九	四六一、六三〇	一〇、一六六
三月份	一五、五七六	一八、八三一	二六五、四四〇	七、一六七
四月份	一〇、〇七四	二一、二九九	三五二、七五五	一四、六四〇
五月份	二二、一一五	六〇、一〇六	五六一、四八五	三二、六六〇
六月份	二四、九三七	一〇七、一四三	五九一、一三六	五七、四二九

從上可知拋紗以二月、五月、及六月為最多，售布亦然。

以六月份計，全月收回頭寸共十六萬億元，平均每日即在六千億元左右。

再同業存款意即各商業行莊存入中央銀行的存款，定期七天，利率初為百分之十二，後一度昇至百分之二十。其逐月金額為：

一月	一一、八三〇億	四月	四四、〇〇〇億
二月	二六、〇〇〇億	五月	一一三、〇〇〇億
三月	二九、七九〇億	六月	八〇、〇〇〇億

即知最多時每月約十二萬餘億元，但其性質既為短期存款，到期時隨時均可取回，故央行逐日保持餘額，當遠不及此數。估計言之，大約不致超過四萬至五萬億元的數額也。

又限制滬穗兩地匯款及運現辦法，原係三月二十八日財政部通令施行。一般私人匯款，以二億元為度。攜帶現鈔，亦受此項限制。惟實施以來，效果不著。據五月七日訊，經滬津漢穗四地金融管理局負責當局會商結果，認為有廢止的必要。至財部方面，聞已表示同意。但何日頒佈命令，尚無所悉。

以上即有關限制通貨數量的方面。其次，關於流通速度的抑低，大抵也有數種方式，如停止票據抵用，本票金額解解存央行，限制客戶鉅額透支，以及檢查全市倉庫存貨等。亦分別說明之。

按停止票據當日抵用，本擬於去年即告實施。因商場方面羣感收付不便，迭經請求，始數度延期到本年五月三十日。自六月一日起，即告最後依法執行。但本票、保付支票、及銀行匯票，仍准當日抵用。結果於最初數天，市面銀根，一度告緊。不過數日以後，大批本票，即流通於市面，所謂禁止抵用的效果，遂告喪失。至十九日，金管局正式明令即期票據，可以試行恢復抵用，此一步驟，遂告放棄。

再管理當局為限制行莊簽發本票，於六月五日即發出通知謂開發本票之後，須以同等數量的頭寸，解存央行。而庫存現款及交換所存款，當不能作抵。不過以後本票陸續回籠，市面現鈔奇缺，此一辦法，遂亦失社會注意。

又限制客戶鉅額透支一事，係於票據禁止抵用期間，客戶有以此種方式調撥當天頭寸者。不過當局認為此足以膨脹信用，乃予以取締。另一方面，則復命令各行局須將已訂透支契約各戶名，依實陳報，以資憑核。

最後關於檢查倉庫，要係地方市政當局所努力。其意義乃在取締囤積，增加現貨供應。降至七月下旬，尚在繼續辦理之中。檢查結果，當待負責方面正式公告。

另有一事必須負帶述及者，即是中央銀行貼放委員會自本年四月一日起，恢復貼放業務。按該會成立於去年四月，至十一月底為配合大局，停止繼續貼放。此次正式恢復，其政策當有若干方面的改變。如低利政策的再度試行，國策工礦貿易日用品公用事業等貸款的繼續辦理等，對於市場，當不無相當影響。但具體數字，亦難附述。

故總結以上所述，可見半年以年，金融市況，變化殊多，雖其基本態勢，仍循舊軌。而在廣度與深度上，則殊非昔日情況所可比擬。大抵安定與反安定的因素，兩相作用，互為制壓。因此每一階段的變化，或見遲緩，或有加速。估計本年下半年，走勢當不致有基本上的更張，則本文所述，似尚可引為從事推測的根據也。

三十七年上期產業大勢

朱鶴齡

一 產業環境

目前中國產業的癥結是缺少和平而安定的環境，所謂和平是對戰亂而言的，然而經濟的不安定實導源於戰亂需要。到目前階段，戰費的主要來源仍憑藉增發通貨，且由於物價急劇繼續，通貨發行狀況幾將迫臨崩潰邊緣。在軍費、通貨、物價三者連番沿循的影響下，赤字財政便成為今日朝野注視的核心問題，外表現象則為物價飛漲，其嚴重程度且與時加劇。這大環境中，經濟結構逐漸敗壞，產業自不易生存。且看近來全國各地任何產業部門生產活動一致萎縮的趨勢，就表示在同一大環境中，在同一貨幣制度和經濟結構下，遲早免不了遭受相同的惡劣影響。這共同的影響最終表現在生產貧乏，特別在今日戰亂日擴需求殷切及消費過度的情形下，經濟失衡狀態更形顯著。有人對連年來這種經濟局面的持續名之謂「消蝕經濟」，真是名符其實。

戰亂與通貨急劇膨脹在某種意識上確是並生的，同時戰亂效果與通貨膨脹程度又是互為影響的。即就這一點而論，今年上半年的情勢確乎比去年更壞。於是除直接受戰亂影響的地區被迫破壞或放棄生產而外，其間接予以其他區域的影響與負擔日益加重，因之產業環境愈形逆轉。

戰亂與通貨膨脹給予產業經濟的影響是基本的和普遍的，縱然在地域及產業性質上有其程度的差異。地域上的差異除台

灣因幣制特殊而外，其他區域無非由於交通運輸和人為阻隔的結果，當然距離戰區的遠近仍為決定的主因。以台灣而言，一般產業環境自較本土為優，但為整個國家經濟所牽制，產業發展仍不免滯緩，特別以肥料缺乏及器材補充困難二點可資說明。台灣產業尤難倖免於基本的桎梏，本土區域個別情形的差異似不足道。

就產業性質或各產業部門而言，彼此處境自不可同日而語。在當前大環境中，凡生產週期冗長的產業部門，其蒙受通貨膨脹的損害愈重，同時又因對市場適應性的遲鈍，缺少適應驟變化的能力，所以農業生產以及重工業諸部門的處境大都不如輕工業。當然輕工業本身的環境也並不優裕，因為在大環境中經濟結構的敗壞使輕工業無論在原料取得與成品銷路方面都減弱了農村的支持，這是目前產業關係的一大險象。唯其如此，當工業與農村間的裂隙深化以後，前者依存於國外接濟的程度亦愈來愈深，同時因為它與廣大的農村脫節過遠，工業的服務對象容易轉變到錯誤的傾向，因此非但妨害整個社會生產力的充分利用，而且把社會消費水準提高了。

在通貨膨脹的進程中，隨着政治局勢的發展和戰事的推移，政府為掌握基本物資，對於重要產業的控制日益擴大。除原有的國營工礦電事業以外，紡織工業被花紗布管理委員會統制，棉花來源幾乎全部握在政府手裏，紗廠只能以紗換棉，百分之八十以上的生產量均為政府掌握着。此外如上海的麵粉工業

，產量有百分之三四十是代政府磨粉，若干橡膠工廠類多代政府承製軍用膠鞋。由農貸而兼採「定購」「優先收購」的方式與今年工貸改採「定貸」及「收購」等方法如出一轍，用意無非在藉貸款以掌握農產實物及工業製品。這一連串的政策事實上或確屬必需，但從產業本身着眼，似乎事業的咽喉全捏在別人手裏，再加上種種管制，重重疊疊的機關，無異阻擋了出路。這種情勢在過去數年早已有之，但今年特別顯著，在產業環境上講也是值得極其注視的。

以上分析僅就產業經濟的一般環境而論，所舉要點或不甚完整，但要為描述一粗略的輪廓而已。至於產業的重重困難，問題多端，除農業尚受天時因素支配而外，其餘幾全由這大環境所造成，姑不詳論。

二 農情展望

當全國各地糧價暴漲及原棉恐慌之餘，來展望今年農情，心理上實感十分沉重。任何人只稍留心一下現在中國的社會經濟情形，就會知道今日農民痛苦農業萎縮到了如何嚴重的地步。論職業人口比率，中國百分之七十五以上的人民都是農業生產者，論所得分配，農業佔有百分之六十以上，全國人民衣食所資幾乎全賴農業供給。但大多數的農民終年辛勞而得不到最低限度的溫飽，大部份農田都在全般拋荒或半荒蕪的狀態中，得不到相當的肥料和人力畜力。在這情況中，苛捐雜稅重租高利仍無限制的向農民榨取，於是號稱舉世最大的農業國家連衣食所資的農產品反而求諸國外的接濟。近來，陝北棉農的呼籲言尤在耳，接着蠶汛期剛過便是江南蠶農的一片嗟嘆聲。農村凋蔽不堪，大有岌岌不可終日之勢。

先言糧食生產。去年度本部二十二省禾穀荳類薯類等三種

糧食的總產量雖較前年略有增加，然與戰前比較尚減少六千萬市擔，供給自是不足。於是去年十月間農林部便將糧食增產列為本年度首要工作，釐訂五年計劃，擇定蘇、浙、皖、贛、湘、鄂、川、粵等省為推行區域。其初步計劃糧食增產之中心縣約在一百五十縣，第一年（即本年）增產數量估計可達八百六十餘萬擔，稻穀約佔四百三十餘萬擔，麥類及雜糧三百七十餘萬擔，餘為蔬菜，約計六十餘萬擔。增產方法不外換用改良品種，增加施用肥料，防治病蟲，改良耕種技術，興辦農田水利，儲運加工，增加耕地面積等七項工作。這些都是農業本身的做法，對於通貨膨脹下農民偏枯情形仍無從解救，而且增產計劃似乎過於重視交通便利的條件，忽略了缺糧區域的需求。

據中央農業實驗所本年二月份農情報告，一九四七—四八期冬季作物第一次估計產量與去年相仿，麥類及豆類略有增加，油菜籽則較往年減少。今年北方小麥為普通年之十足豐收，據中農所華北試驗場稱勞力不足及肥料缺乏所造成之缺點在本年並不十分顯著。故本部二十二省小麥產額可達五億一千餘萬市擔，較去年增加約四千餘萬擔，計增百分之九左右。油菜籽產額估計在六千四百市擔，較去年減少六百萬，計減百分之八。七，其他如大麥燕麥豌豆蠶豆等均所增有限。詳細數字如後表所列：

民國三十六至三十七年度中國本部二十二省冬季作物收穫量第一次估計 (單位：千市擔)

作物	戰前平均	三十五—三十六年	三十六—三十七年
小麥	四四〇、八六五	四七三、九三九	五〇〇、九四三
大麥	一五七、四三七	一五二、四七六	一五二、五七六
豌豆	六三、八〇五	五九、二一八	六二、三三四
蠶豆	六〇、三六〇	六二、五五四	六二、六三二
油菜籽	四九、四六〇	六九、五六一	六三、六四七
燕麥	一七、六二二	一四、〇五九	一五、六六一

資料來源：中央農業實驗所第一次估計。

東北經七次攻勢以後，情勢大變，吉林只剩下長春一城，遼寧尚餘瀋陽、新民、本溪、撫順、鐵嶺、遼中、錦州、錦西、綏中、義縣、興城等十個不完整的縣市。農民在天天逃難時時逃兵的情形下既不能安生，如何再務農事。農村缺乏人力畜力，春耕荒蕪遍野。東北行轅政委會見於糧荒危機，四月間曾組織春耕督導團視察瀋陽、鐵嶺、撫順、新民及遼中等縣，各地人烟稀少，土地多未耕種，東北僅有遼寧省十個縣份，如再任土地荒廢，秋後民食實不堪設想。因此便實施所謂「荒蕪土地代耕辦法」，經行轅撥發農貸四百億流通券，然平均每畝僅得十五萬元。種籽、耕具及其他需要姑勿具論，以目前高粱米價格之高，即一個工人每日吃喝所需即達七八萬元，如此則十五萬元的農貸二三天就給吃光。杯水農貸既無法運用，且農村病態亦非幾列車鈔券所可解救復甦的。戰亂之後繼之便是騷亂，農民在所謂「三抓三徵」的重擔下，實無從安心工作。所以農民逃避，脫離土地，耕種無人，有人也無力耕種。展望將來，秋後東北難免有大飢饉。

台灣去年度稻米產額為一千四百七十萬市擔，栽培面積約計六十三萬四千餘公頃。本年耕種田畝雖有增加，但每畝收穫量減少，估計本年度產額當與去年相仿。按戰前（民國二十七年）產量曾高達二千三百二十餘萬市擔，光復後當局雖力圖食糧增產，米穀產額略有增進，然與戰前比較仍短缺八百萬擔左右。台省每年需要量約一千一百萬市擔，目前雖能自給，餘糧外銷仍屬有限。據美農業部官員艾佛遜氏考察遠東產米情形報告，台灣不失為一米糧剩餘區，去年度由台灣運達本土者達四十四萬短噸，依市擔計約合七百五十餘萬。

台灣經濟以米糖為二大支柱，歷年來米蔗同時為爭取生產上的優勢，主要的還是「栽培利益」問題。二年來由於米蔗相

對價格失衡，蔗農紛紛改種穀物，直到實施「分糖法」後，才恢復米蔗生產的對峙形勢。除此之外，台灣農業發展的最大難題是肥料缺乏，據艾佛遜報告，本年米稻生產每畝收穫量的減少，厥因在此。依台灣目前情形，每年所需化學肥料至少三十萬噸，豆餅在外。前昨兩年依賴聯總十五萬噸肥料總算勉強度過。今年由中央信託局代買肥料八萬四千噸，總價八百萬美元，已有四萬餘噸運到，由於配價尚未決定，至今配給農民的肥料尚僅一萬餘噸。現第一期稻作早已收割，第二期稻作已不及施肥。東北豆餅，限於交通，極難到手，依今年情勢看，艱難程度有加不已。台灣肥料公司今年過渡磷酸鈣產量可達二萬八千噸，明年當超出三萬噸。就增產成績來說，確已超過日本時代的生產量，惟台灣農民慣用硫酸銨，而台灣獨無硫酸銨廠。聞該公司曾擬好了計劃，打算建廠增產，每年生產能力為十五萬噸，估計需美金三千萬元，三年完成，以後每年即可不費外匯，獲得十五萬噸肥料，這個計劃當然附託在美援的美夢上的，如今看來，恐怕也只好束之高閣。

根據糧食部關吉玉氏本年七月九日糧政概況報告，全國（包括東北及台灣在內）戰前（民國二十年至二十六年七年平均）糧食總產量為三十一億二千七百九十餘萬市擔，去年度產額估計為二十九億九千二百七十餘萬市擔，計減少一億三千餘萬市擔。另據艾佛遜氏考察遠東糧產情形所獲報告，推測中國本部今年糧食生產數量，如氣候正常及內戰活動不再擴大，則至少應與去年相等，並可能達戰前水準。前項假定除受天時支配的因素確難預言外似不易成立，因此對本年糧產情形實不容樂觀，而東北農業，普遍荒廢的現象猶值得特別加以估量的。

次言棉花生產。據農林部棉產改進諮詢委員會估計，本年度重要棉區十二省共植棉田三千九百五十餘萬畝，較上年度

最後報告三千七百七十餘萬市畝（上年全國棉田三八·八六一千市畝，內隴滇閩遠等省計一、〇八四萬畝並計在內）僅增一百七十餘萬市畝，增加無多，此與國內治安關係頗為密切。若分省比較，除山東省增數略多，河北、陝西及江蘇等省稍有增加外，餘均不及去年。江蘇省方面，京滬區棉田增多，蘇北區反呈減少，此亦足徵戰亂與棉田多寡之影響。各省棉田細數列如后表：

三十七年全國重要棉產區種植面積估計

（單位：千市畝）

省 別	種植面積
河 北	四、五五六
山 東	五、二〇二
山 西	一、二〇一
河 南	三、八〇〇
陝 西	三、三一一
湖 北	六、七八三
湖 南	一、〇六七
江 西	二、二七
安 徽	一、〇二〇
江 蘇	七、五九四
浙 江	一、五七三
四 川	三、一八六
合 計	三九、五二五

資料來源：根據農林部棉產改進諮詢委員會發表統計。

上年度原棉產額可達一千〇七十三萬餘市擔，較三十五年增加百分之四十四，但仍只合全國原棉需要量六成弱。本年則一因內戰區域擴大，二因北方棉田生長因雨後表土硬化，情形亦不如往年，預計收穫數量必較去年為少。兼之若干棉區均在政府控制之內，將來可供數量亦不容樂觀。以產量佔全國百

分之八十以上的東北、陝西、江浙、及兩湖四大產棉區而論，東北陝西烽火遍野，產量影響必巨，姑不論；即江浙，兩湖地帶亦因大部淪為戰區或毗鄰戰區，估計有百分之三十以上為不安全地帶，收穫實無把握。據農林部棉產改進處統計，安全地區之產量約六百四十餘萬擔，以其中百分之六十係屬民間消費用棉計，則本年政府確有把握收購之數量至多無法超過三百六十萬市擔。

目前全國存棉數量至微，截至本年五月底止，棉產改進處報告棉農及商行販戶所存子棉為二十二萬市擔，皮棉存量約一百四十七萬市擔，另據紗管會統計，截至六月二十日止，全國存棉為數僅及三十萬包。以全國需要量每日十七萬六千包計，僅夠敷衍五十多天。第六區棉紗公會準備考慮減工百分之二十，後雖經官方保證滬市存棉充足供應無虞，實則此項保證尚須視美援棉花運抵數量及國棉購運情形而定。

就前述生產及儲存數量而言，衡之目前需要情形，原棉供應恐慌未成過去。若戰局未能扭轉，農村情形未臻安定，則今後原棉匱乏程度當更加嚴重。蓋今年新棉上市，政府控制區內有把握之收購量僅約三百萬市擔，則約紗廠四個月需用量。換言之，如目前原棉缺乏俾能渡過難關，繼之本年新棉產量至明年三月又告用罄，則明年四月至十一月缺棉總數共達一百四十萬包之譜。

三 農貸與農業增產

全國人民衣食所資的農產基本情形已如前述，可見在這農產一致萎縮的危機中，自應急求解救之道。目前增產方案中除改革土地的基本問題外，似乎集中全力在推行農貸的效果上。但農貸只能配合其他各種因素，使農業生產得以圓滑進行，並

不能根本解救農村凋敝和農民困難。本年農貸總額核定為十五萬億，數字確屬龐大，然與去年比較在實值上已減退甚多。根據中國農民銀行去年度業務報告數字，試將與今年農貸比較增減情形分析如後：

民國三十六年與三十七年度農貸金額比較

(單位：億元)

貸 款 項 目	三十六年	三十七年核定數	37年實值對36年實值	年數額比率
貸出總額	三十四(一)	三十七(三)	三九.一七	一六.〇%
重要農產品貸款	三六.一	一五.五〇〇	五三.〇	一三.二%
(包括生產、加工與運銷貸款)	三六.一	一五.五〇〇	五三.〇	一三.二%
農田水利	四九.二	三〇.〇〇〇	六〇.八	二四.八%
農村副業	三三.三	四.〇〇〇	一二.六	三.七%
農產倉庫	三〇.〇	三.七〇〇	一二.六	三.七%
土地金融	三三.三	三.七〇〇	一一.一	二.八%
特種農貸	三三.三	三.七〇〇	一一.一	二.八%
其他	二.六	五.七〇七	二一.九	八.七%
合 計	二六.五八五	四九.九一九	一八.七	

注：(1)包括生產貸款二、九三五億，推廣二、四九〇億，運銷二、四一八及特種農產品貸款一七、一三二億，除農倉貸款因另列一項應減五五二億，合計如上數。

(2)包括災區貸款二一〇億，災區小本貸款一五〇億及收復區緊急貸款一〇億。

(3)包括糧食五〇、〇〇〇億，棉花三〇、〇〇〇億，食糖二四、〇〇〇，菸草六、〇〇〇億，蠶繭一五〇〇億，茶葉八〇〇億及漁產二、〇〇〇億，合計如上數。

依六月份物價水準較去年平均上漲二九.二二倍核算，本年十五萬億農貸實值僅合去年幣值五千億元，與去年貸出數字比較，僅及五分之一弱。數額分配比率方面，兩年來均以表列第一項各種基本農產專業貸款所佔比率最大，去年佔百分之九十二，今年則佔百分之七十九。除農田水利本年數額較去年增百分之三十九外，其餘各項僅及去年一成餘至四成不等，至其他一項略較去年增達十餘倍，惟內容不詳，無法推論。

貸款數額已嫌不足，在分配及運用方面是否能適應農時到

達確需貸款之農民，在現今行政效率普遍缺乏以及農村地方勢力特殊的情勢下，更屬疑慮。現農行經貸之十萬億元農貸至六月卅日止已貸出百分之七十以上，糧食，棉花及水利貸款計達七萬餘億。所餘不足三萬億，以近來物價劇漲，實不足以應付下半年度之實際需要，因此農行正着手編擬新計劃，預計在農產加工收購方面最低須增十萬億元。上半年貸款成績平平，據聞實際效果微弱。就肥料豆餅一項而言，辦理成績深堪憂慮，因與舉辦農貸原意相距頗遠；且因各地農會組織不健全，致影響貸款對象之變質，目前能受貸之農民均為富農或地主，而確須貸款之佃農反被蒙在鼓中。

從農貸看農業增產，其效果如何不難測知。就藉貸款以增強政府掌握物資來平抑物價一點而論，若貸款對象變質，則在貸款期限前後達半年的期間內地方特殊勢力用以轉轉囤積居奇，貸放高利，興風作浪，固已大助物價漲風。及至新穀新花登場之時，又可利用其囤積所得，憑藉地方勢力，強買新穀新花，使自由流入市場之數量大減，然後以其強購穀棉存入指定倉庫，再借貸給之農倉貸款擴大其投機活動。故及至物資真正進入政府掌握而能以將農貸資金平抑物價的功能之時，這批農貸資金已一而再，再而三的屢次助長物價上漲了。

在產業處境困頓的大環境中，投機活動的流行初不限求工商大都市，內地農村的情形亦然。希望農貸資金能涓滴落入告貸無門的農民手中，自然適切需用而有助於農業增產，否則非但不能增加生產，復在土劣們剝削農民利益的情形下連政府掌握物資平抑物價的目的亦不易達成的。

四 工礦生產

從資源分布和原有事業基礎二點着眼，工業重心首推東北

，次為華北。所謂「煤在華北、鐵在東北、油在西北」，更足以說明東北及華北重工業的地位。但在軍事形勢逆轉及北方經濟偏枯的情形下，撫順與本溪成為東北碩果僅存的二個工礦據點，華北的大工業則正陷於焦燥煩苦的深淵中。上海是輕工業中心，處境雖較北方優異，然而在銷路日狹原料不繼以及通貨膨脹給予產業種種損害的狀態中亦不過苟延殘喘掙扎苦撐。台灣工業基礎遠比東北遜色，今日復興的局面已是難能可貴。瞻望未來遠景，由於資源開發殆盡，工業發展似已迫近限度。台灣目前最需要的是巨額的工業投資，如果這種條件不滿足，將來可能是一個長期的維持局面。

半年來東北及華北工礦減產情形可自資源委員會所轄該二區重要事業雇傭職工人數見之。如後表所列，東北各事業職工

資源委員會所轄東北及華北二區重要事業

職工人數

時期	東北區	華北區
三十五年十二月	一〇三、九七七	三〇、九七九
三十六年十二月	七九、九九四	二三、二六三
三十七年五月	五一、四三九	一八、二三〇

人數一致銳減，目前總數僅及五萬一千四百餘人，與去年底比較，計解僱或調動者幾及三萬人，約減少百分之四十。華北區煤礦人數減少亦鉅，電業及化工各廠仍維持已往水準，鋼鐵廠則略有增加。據本年五月份統計，總人數為一萬八千餘人，較去年減少五千人，約減百分之二十二。半年來前述二區國營事業職工人數減少情形全由於戰局惡化所致，東北原有二十三廠礦中，目前僅東北電力局、撫順、本溪、瀋陽機車、及橡膠廠等五單位維持開工，其餘均已失陷，或就近歸併華北同種事業勉力支持。在兵荒馬亂中，為配合軍事上需要，上述工業

機構仍固守崗位，繼續生產，但原料來源及成品銷路，仍成問題。聞各廠所存儲原料尚可支持半年，現在最感棘手者因北寧路麻痺，到海口的路徑阻塞，成品運銷極度困難。

由於上述情勢的轉變，資源委員會今年工作計劃將置重心於華中華南。電力方面將擴充華中，華南及華北各電廠發電設備，加強電力供應，預計可發電十九億度。煤業方面着重華中華南二區煤礦之開發與增產，預計各地產煤總額可達三百八十萬噸。石油事業本年工作中心，採油部份在甘青區開鑿新井十口，在台灣修井二十口，煉油部份則積極修復蒸溜廠與煉製廠，計劃全年可產汽油一百萬桶，煤油五十萬桶，柴油十四萬桶，及燃料油二百三十萬桶。金屬礦，則增加收購錫鎢數量，並改善採煉設備，以換取外匯。他如金、銅、鋁及硫化鐵等本年内均將增加產量。鋼鐵業因東北鞍山沉陷，關內各廠將加強建設。海南島鐵礦存量頗豐，當有多餘出售日本，所得外匯用以恢復鐵礦生產，並在粵籌設鋼鐵廠；預計產量為鐵砂三十萬噸，鐵四萬六千噸，鋼品一萬六千噸。其餘機械、電工、化工、製糖、水泥及造紙各部門均就華中及台灣原有事業分別擴充設備，增加產量，其中尤以化工、糖、水泥、紙四業因台灣基礎良好，本年成績必有相當進展。

今年上半年（一月至五月）該會實際生產數量與往年比較，各工業部門增減情形不一。大致言之，除若干產品因受東北戰局影響產量普遍減少外，其餘產品均見增加。前者如電力較去年略減百分之二。四，煤產則減少百分之三八。四，鋼鐵及鋼鐵製品減少百分之二五至五一，機車及貨車減少百分之一〇至三三。石油、金屬、機械、電工、化工、糖、水泥及紙諸工礦部門所產重要產品十八種中計有十五種增加，三種減少。詳細數字列如後表：

資源委員會所轄工鑛電事業三十六年度及三十七年上半年主要產品生產量比較

事業部門	主要產品	單位	生產量		增減比較%
			三十六年全年產量	三十七年一—五月產量	
電業	電力	千度	二〇〇四、六六六	八二三、四六〇	(一) 一·四
	煤	噸	五、六二二	一、四四三	(一) 三八·四
石油	汽油	十加侖	八、七七三	五、九四六	(一) 六二·七
	煤油	十加侖	四、〇一二	二、五二一	(一) 五〇·八
金屬	柴油	噸	三、一七〇	一、八七八	(一) 四二·二
	錫	噸	六、四〇二	四、二三一	(一) 五八·六
鋼	錫	噸	一、七八〇	一、二四三	(一) 六七·五
	錫	噸	一、四七〇	五四〇	(一) 一·八
鐵	鐵砂	噸	一八、八九四	五七、〇五七	(十) 六二·四·八
	生鐵	噸	五、七三一	一八、四六八	(十) 六七三·四
鋼鐵製品	鋼絞	噸	一八、五〇七	五、八五四	(一) 二四·九
	鋼鐵製品	噸	三二、六三八	六、六三一	(一) 五一·二
機械	動力機	馬力	二、三六九	一、〇九四	(一) 一〇·五
	工具機	具	九六	七二	(一) 八〇·五
電工	貨車	輛	二五九	七三	(一) 三二·八
	電動機	馬力	六、一六三	二、七三五	(一) 六·五
化工	變壓器	千伏安	二、五一六	九、八八四	(十) 一〇·三
	電訊機	具	二七一	四、九二三	(十) 三三五·七
糖	燒碱	噸	六、一八一	一、五六〇	(一) 三九·四
	肥料	噸	三、八五五	一、九三二	(一) 二〇·三
水	砂	噸	二〇、四二二	一五、〇四八	(十) 七六·八
	水泥	噸	四一、五九八	二五、二〇〇	(十) 四〇九·八
紙	紙及紙板	噸	二四三、四七七	一一〇、六五四	(十) 九·一
	紙及紙板	噸	一五、一九〇	七、六五六	(十) 二一·〇

註：*按三十六年全年產量十二分之五計算，與三十七年一—五月合計數比較核算。

專就重工業基礎的煤鐵二部門而論，東北方面僅存撫順與本溪二個據點，華北則以唐山為工礦基地。以目前國軍控制區域來說，本年一至五月，撫順產煤五七九、一四〇噸，本溪二

五九、〇九〇合計不過七十三萬餘噸，與去年生產水準相差無幾。華北大礦只有開灤，大同，門頭溝及長城等礦。開灤產量最大，本年一至五月共產一、四九五、一二〇噸，因出路堵塞

，歇班減產，故較去年同期減少百分之二六·四。大同鑛區受平綏綫戰事影響，生產狀況不明。門頭溝及長城均產無烟煤，合計一至五月不過二十四萬噸。江南煤產首推華東及淮南，前者至五月止已產二八八、一五四噸，後者約產四十餘萬噸。再加華中、西南，及台灣各鑛產量，合計全國總產額截至本年五月底為數僅四、三二八、八〇〇噸。其中國營煤礦佔百分之三十四，民營佔百分之六十六，此項比率表示本年國營產量之比重已見減弱。在煤荒聲中，被矚目注視的煤礦首推開灤，淮南及華東三礦，產量幾佔全數二分之一，同時在供應方面亦較便利。目前開灤存煤雖已逐漸減少，但外運數量仍不及去秋紀錄。運量不增，產量隨之受限制，而煤鑛生產時期在於春季，六月以後雨水增加，影響產量極鉅。看當前生產情形預料今冬煤荒仍不可免，而且今年開灤負擔加重，蓋不僅華南需煤，東北方亦須救濟。

鞍山市有「鋼城」之稱，與撫順素譽「煤都」相互媲美。鞍山鋼鐵公司規模宏大，居東亞第二。接辦後在殘破中整頓經營，漸復舊觀，不幸於本年二月間復遭厄運。關內各地鋼鐵事業以華北鋼鐵公司基礎最厚，現在景山廠已開爐煉鐵，並擴充煉焦設備，準備開用大爐，增加產量，津唐二廠仍繼續煉鋼軋製，並將加強運銷工作。除華北以外，其他鋼鐵中心有三，一為華中大冶，二為西南綦江，三為華南海南島，現綦江電化冶煉廠已利用資渝煉鐵廠十五噸煉爐，復工產鐵，大冶華中鋼鐵公司準備利用日本賠償設備籌建新廠，預料下半年起開始生產；海南島鐵鑛存砂豐厚，目前存砂二十萬噸已運日銷售，俾以所得外匯補充設備恢復鐵鑛開採能力，同時在粵建設鋼鐵廠，以資配合。綜合上述各廠礦，本年度可產鐵砂三十萬噸，生鐵四萬六千噸，鋼品一萬六千噸。據資委會統計，截至本年五月

止，鐵砂已採五萬七千餘噸，生鐵一萬八千五百噸，鋼品六百餘噸。按實際產量除鋼品外，仍未達到計劃數字，但依鑛砂、生鐵及鋼品三種數量之配合比率以觀，顯較去年鋼鐵工業生產程序的逆行趨勢具有正常的發展，足徵鋼鐵工業的基礎已漸臻穩固。雖然上海鋼鐵工業目前仍循逆行趨勢，以澆鋼及軋鋼為主要業務，惟為工業區位的條件所限，短期內恐難望其有所轉變。

輕工業中以棉紡織工業最為重要，同時也是戰後中國各種工業中恢復得最迅速和順利的一種。去年度全國棉紗產量已接近民國二十六年數字，但仍不及二十四年以前水準甚速；棉布產量則已超過二十六年而亦低於二十三年至二十六年的平均數字。顯示本年度紗布生產狀況的具體數字，可以紡建公司及六區公會民營各廠的生產統計為代表。

三十六年及三十七年棉紗及棉布生產量比較

時 期	中 紡 公 司		六 區 民 營 各 廠	
	棉 紗 (件)	棉 布 (碼)	棉 紗 (件)	棉 布 (碼)
三十六年全季合計	七四五、六九〇	六三七、二一七、七	九六、六八七	七〇、〇八三
三十七年一月	五八、四九	四九、五〇三、五八九	八三、九九八	七三、〇三六
二月	五〇、六五九	四三、四七三、五四一	八三、七三六	七四、一五九
三月	六五、九五二	五八、八二五、九九一	九四、六七四	七六、四三三
四月	六五、四八三	五五、八〇四、六〇二	八九、七三三	七三、三三七
三十六年每月平均	六二、一四二	五三、〇九二、六四六	八一、五五七	五八、五〇六、七
三十七年每月平均	六〇、二二六	五二、一五三、六八〇	八八、〇三三	七五、三二四
(37年)較(36年)增減%	(一)三三	(一)三七	(十)七九	(十)二六·六

如上表所示：本年一至四月份，紡建公司棉紗產量為二、四〇五、一二五件，棉布為二〇四、六〇六、七二四碼，平均每月生產棉紗六〇、一二八·四件，棉布五一、一五一、六八〇碼，與去年每月平均產量比較，前者減產百分之三·三，後者減少百分之三·七。從去年歷月生產數字觀察，三十六年四

月以前紡建生產數量逐月增加，嗣後即呈減退停滯現象。其主要原因約為(1)上海電力不足，影響滬廠開工時間，(2)東北各廠因戰事關係，生產減縮四分之一，(3)青島天津各廠則因煤及原料匱乏，被迫歇班停工，今年一二月份受年節影響，故產量較少。三四月份情形雖已轉佳，但增加有限，已較去年同期(最高產量)減少百分之四。五。六區(蘇浙皖)民營各廠本年生產情形較紡建公司為佳。去年每月平均生產量棉紗為八一、五五七件，棉布為五八五、〇六七疋，本年一至四月平均產量已增至八八、〇三三件及七五二、四一四疋，各較去年平均增加百分之七。九及百分之二八。六。若與去年下半年比較，則增加仍屬有限。今年四月份紗產量比去年約增百分之九。六，布產量增加百分之二十八，然比去年十二月份則僅增百分之八及百分之十而已。

目前六區民營紗廠紡錠的運轉率已達百分之九四以上，紡建略低，約為百分之八一；布機運轉率民營最高曾達百分之八二，紡建約在百分之七一左右。就現有設備而論，差不多都已接近生產的飽和點。假定設備方面無所添增，則在現今產業環境下，無論國營或民營的生產量均已接近最高峯，不易再繼續增加的。尤當原棉恐慌時期，原料不足；減工停產勢所難免，若不及時設法補救，則今後產量恐有減少之虞。

上海課徵貨物稅各主要貨物三十六年及本年產量比較

時期	棉紗(件)	棉(箱)	火(箱)	麵粉(袋)	木(袋)	飲料品(打)	洋酒(打)
A 36年總計	一、〇九九、八一八	一、三九八、八八八	一四〇、四〇一	八、八〇七、五六五	五四〇、五一〇	二、〇九九、八三七	一、一七六、六四七
B 36年第四季每月平均	二〇四、九五七	一四一、七四一	一二、五三一	一、〇四五、八三五	七五、七〇八	一七五、八八八	一〇五、二四九
C 36年一—五月每月平均	九一、〇八六	一一二、七〇七	一一、九三七	六八、一二九	二〇九、〇〇〇	七十七、九二〇	
D 37年一—五月每月平均	(一) 一三、二二	(一) 二〇、五	(一) 四、七	(一) 一〇、一			

除國營工業外，據前經濟部經濟調查委員會對全國十二重要都市的工業所作的普遍調查，調查廠家計一四、〇七八家，上海有七、七三九家，佔總數百分之五五，全國工人總數六八二、三九九九人，上海有三六七、四三三，佔百分之五四，可見上海工業對全國的比重極大佔有半數的比率。但在目前階段中，一般工廠受通貨膨脹影響，生產情況愈見凋萎。從全市工業用電量的變動看，本年一月份為六五、五〇〇千度，二月份增減尚微，三月份即減至六二、〇四〇千度，較前月減少百分之七。二，四月份復減至六一、七五九千度，又減百分之八。如與一月份比較，則四月份工業用電僅合百分之七。五。工業用電量逐趨減少即象徵工業生產逐漸低落。再就勞資糾紛的條件而論，屬於解雇的條件亦在逐月加多，至五月份，所佔比率已增至百分之四二。在業已或意圖減少雇傭的趨勢日益擴大的情形下，工業生存的困難必然是加重的。由於金融經濟的不穩定，目前大多廠商已無意於本身生產效能的改進，工業經營的技術逐漸着重於商業的販賣方式，而每日調度資金安排頭寸幾已成為最基本的工作。工業原料缺乏與製成品銷路的減縮確是工業界的兩大苦惱，同時嚴厲的管制空氣使工業界走頭無路，甚且無形中降低生產的熱忱和效率。

半年來上海工業生產數量頗見低落，如後表所示：上海課

D/C (%)	
三十七年一月	九九、九五六
二月	七一、二七三
三月	九六、八五二
四月	八五、六九九
五月	一〇二、一五〇
一九三七年一月	一一六、八八〇
二月	一二二、五七二
三月	一二七、四八五
四月	八五、四八七
五月	一一一、一一一
一九三七年一月	一〇、六四五
二月	七、八四七
三月	一三、六三三
四月	一四、二三八
五月	一三、三二〇

微貨物稅之七種主要產品中本年各月份平均產量除飲料品外，其他五種（麵粉本年產量不詳）均較去年第四季平均減少百分之二十。棉紗產量去年底平均每月產一〇四、九五七件，本年各月生產均不及前述水準，平均較去年減少百分之三。二。捲菸生產情形更為不佳，比較去年減產百分之二〇。五。火柴生產因本年初原料缺乏，一度減產，自三月後漸見起色，但平均仍較去年減少百分之四。七。水泥業則因包裝原料不繼，散泥存積影響繼續生產，故迄本年五月止，每月平均產量僅六萬八千袋，較去年減少百分之二〇。一。飲料品及洋酒生產量受季節影響，故本年一至五月產量應與去年同期產量比較，計飲料品增加百分之一八。八，洋酒則減少百分之一六。〇。綜觀上述各項數字，上海主要各工業之生產量呈現一致萎縮的趨勢，微諸前節所述工業用電量減縮程度及解雇糾紛的普遍現象，粗略估計，半年來上海工業生產至多不及去年下半年之百分之八十。

五 工業南遷暗影

隨東北戰局演變及國營工礦建設南移計劃漸次展開之後，工業南徙趨勢工廠移港的暗流更見明朗。三數月來，此項趨勢幾乎無可遏止。公營事業南移計劃與工業移港，二種行動所代表的意義頗有軒輊。前者是由於資源棄守或廠礦失去控制所造成的，建設重心在地理資源的限制上自不得不側重華南，其動

五九、二八八	(十) 一八、八	(一) 一六、〇
四四、四一二	五五、八五七	四九、二四三
八九、〇五一	一一〇、六一一	六五、七〇二
四四、二七〇	一六七、六〇七	八二、八一六
一〇三、六二五	四七二、五二五	五四、一三六
	二三八、三九七	一三七、七〇二

機無非想就華中華南的工礦基礎加強地理資源的開發和有效的利用。工業遷港則非但表示工業地理位置的變更已越出國境，且表示在今日基本的經濟情勢下若干工業已經感到在國內無法生存發展的威脅。就工業區位的理論上講，發展工業的條件，香港遠不如國內，無論原料、動力、人工，廠基等各方面都是如此。

除因通貨膨脹對於工業不利的因素而外，國內工業生產的相繼萎縮趨勢大抵沿循着下列次序，首當其衝的是必須依賴國外原料生產的工業，其次是依賴農產原料的加工工業，第三論到依存天然資源的生產事業，在上述蕭條衰萎的過程中，民營事業不如國營事業，中小工業不如大工業。所以遷港工業大部份屬於上述第一二類，而以紡織工業及化工廠為限，在規模上講，也類多資力比較宏厚，或與國內大工業具有密切關係。至於工廠遷建的方式不外出諸下列二種形態：第一為外遷資金融就地作資本式的運用，第二為戰時訂購的設備因進口困難轉移香港設廠。由上述二點可知工廠遷港事實上確是極自然的舉動，為工業家着想也確有其苦衷的。

就各方綜合報道，遷港工廠共計十八家。單就紡織業一項而言，已經或尚在籌建中的紗廠有南洋、緯綸、香港、九龍、大南、南海、寶星、半島、安樂等十餘家，每家擁有紗錠自八千至三四萬不等，合計當在十九萬餘錠。若以新紗錠設備每枝

價值美金七十五元計，則將近二十萬的紗錠總值美金一千五百萬美元。再加地產及廠房設備等費用估計總投資額之半數計，合共三千萬美元。依照目前黑市美匯率計算，折合國幣約二百一十萬億元。這一大筆工業資本就在國內工業資金缺乏與游資壅塞的隔縫中流竄出去的。

環境安全和脫離管制固是工廠遷港的有利條件。但就建廠費用，勞工成本，與銷售市場三點而言，香港彈丸之地，地價高昂，一年來幾乎增達十倍。熟練工人缺乏，工資亦比國內高出四五倍以上。銷路方面，香港工業產品當地消納有限，百分之八十均需銷往內地及南洋市場，目前內銷困難，南洋市場在日貨傾銷下能否相與競抗亦是問題，兼之戰後香港工業復原極速，工業密集的程度且已呈飽和狀態。據統計，去年六月底止，註冊工廠共七〇四家，連同申請登記的總共一〇八〇家，但至同年年底已超逾一千三百餘家，工業用煤量將增至每年五百萬噸，幾較戰前增達五倍，電力不足，工業用電亦有限制。工業原料自必依賴外來，但近月來港政府外匯緊縮，供應亦不充分。諸此種種，足證目前香港亦缺乏適合於工業生存的良好環境將來必遭受嚴重的困難的。

工業移港的出路如此，對於國內引起的減產和失業影響也不可小視。總之，目前我國工業界的動態實到了不得不嚴正注意的階段，挽救工業經濟的偏枯趨勢必須從基本上着手，至少要使工業能有生存發展的機會；停止內戰和穩定通貨仍為解決一切重要問題的根本。

六 結 語

三十七年度又過了一半，回顧半年來一般形勢使人比對過去情形更加感慨萬分。在整個大局演變的情勢下，產業經濟已

迫臨崩潰的地步。農村在加速破產中，支持戡亂的兵源糧源以農村為主要支柱，再加地方勢力的剝削，農村所遭受的禍害也特別嚴重。人禍之外，復加天災。產米區的湖南瀟湖一帶十數縣都成澤國，全省被淹田畝達八百萬畝。單就瀟湖十一縣田畝二百八十萬畝估計，今年因水災而減少的稻穀數量即達一千二百萬石以上。全省秋收損失當在三千餘萬石左右。此外廣東、廣西、福建、江西、安徽等八省因水災而遭受損失的最低估計亦達四千萬石之多。合計今年秋收糧食損失為數當在八九千萬石之間，約當去年糧產總額百分之十，或與本年徵實徵借之數相當，或當美援糧食之二分之一。

工礦業連年遭受的逆境未見絲毫改善，動力缺乏的程度隨東北六大煤礦相繼沉陷以及華北交通阻滯日益加深；由焦煤不足引起的電力供應減少，迫使上海、廣州、青島等工業中心紛紛減工停工。國內農產原料供應減少及國外原料輸入的限制形成原料恐慌，這種情況將隨外匯枯竭程度和城鄉物資交流不暢繼續發展中。除紡織業感受原棉匱乏的困難外，其他工業，如機器、製皂、火柴、橡膠等莫不因原料缺乏逐漸減產，全國各工業地區情形彼此相仿，但北方工業所感受的威脅更加深重。通貨劇極膨脹削弱社會購買力，再因戰亂區域擴大，目前工業產品的銷售市場已縮小到僅以長江下游與華南一帶為限。因此，實銷清淡，售貨呆滯，據估計上海各商店門市營業上月份已減少三分之一至二分之一。內銷不振，成本日高，被迫減工停產者時有所聞。上海如此，其他各地亦然，如天津北平最近停工的工廠已達百分之五十以上，廣州五月份起停工的亦達百分之四十以上，若干工業更有停工高達百分之八十者。國內市場日趨狹小，香港南洋等外銷地區復受日貨傾銷，推廣亦甚困難，且華南市場反為日貨侵入，國產貨品大受打擊。

綜上所述，在目前危難的處境中，生產事業各部門都不能圓滑進行。農業工業生產減退，生產關係脫節，其關鍵在乎戰亂。美援雖有助於產業環境的改善，但根本上，還有待於大局決定一切。如果戡亂不停，收支無法平衡，通貨繼續增發，則損蝕產業的勢力將變本加厲，產業前途就不堪設想了。

三十七年上期國際貿易

紀 明

一 半年來的進出口貿易

(甲) 貿易數值

據海關總稅務司署編製的一九四八年一月至六月「中國進出口貿易統計月報」，各該月進出口數值如下表所列：

月份	進口淨值 (國幣千元)	出口淨值 (國幣千元)	入 超 (國幣千元)
一月	二,〇八〇,五九七,〇〇〇	一,七三六,六六三,三二八	三四三,九三三,六六八
二月	一,九六九,〇〇六,〇〇〇	一,七三四,四四五,三三三	二四四,五五〇,六六六
三月	六,五七七,五〇四,六三三	三,三二五,三三三,三三三	三,〇四二,一七二,三〇〇
四月	七,八七七,八六八,六三三	五,三九〇,一七二,四九六	二,四八七,六九六,一三五
五月	三,八三七,三六七,一五六	七,六六一,三四三,六三三	三,七二八,〇六六,四六七
六月	一〇,二六四,四二一,六一一	一〇,二三四,五七五,四一九	一三九,八三六,一八二
合計	四一,五八六,五五五,二二八	三〇,〇七四,一八八,四三七	一一,五一二,三七七,七九一

月份	進口淨值 (美元)	出口淨值 (美元)	入 超 (美元)
一月	一九,四七三,五二五	一六,七三三,八七九	二,七三九,六四六
二月	一四,〇七八,三三三	一三,三九八,八五四	一,七〇八,五三九
三月	三三,三三八,四九八	一七,三三九,五七三	一五,九九八,九二五
四月	三五,〇五二,六三三	一六,八三三,五七三	一八,二一九,〇六〇
五月	三三,九九二,〇三三	一九,七四一,〇五六	一四,二五〇,九七七
六月	九,七五一,一九一	九,六八八,三四七	一三三,八四四
合計	一三三,六七四,三五三	九二,一二五,二八三	四一,五五八,〇七〇

上表進出口淨值及入超額均以國幣表示，由于國幣的價值不斷貶低，則國幣數字自不能代表進出口貨的實際價值，為求比較正確地表示起見，再將本年一至六月各月進出口貿易淨值及入超額，按各月平均美匯率折成美元表示如下(註)：

從上表中，可知本年六個月來輸入貨物共值一億三千三百餘萬美元，輸出貨物共值九千二百餘萬美元，入超總計四百餘萬美元。這是從輸出入貨值方面計算我國對外貿易的價值，至政府對外貿易的實際收支，當然與上列數字頗有距離，因為進口貨中有一部份是美國救濟、剩餘等物資，這是無須支付外匯，或外匯早經清算，還有進出口貨中對日易貨部份，這也無須有外匯的收付，此外，進口貨的到埠，常在結匯之後的相當時期。

據官方公佈，自平衡會成立以來，從去年九月至本年二月，由輸出所得之外匯平均每月有一千三百餘萬美元，內經指定銀行購進的外匯總數，每月為一千六百餘萬美元。本年三、四兩月，出口外匯收入平均每月有九百六十萬元，指定銀行收購外匯總數平均為一千零三十萬美元。至本年五月份，據輸管會消息，該月出口外匯收入共計一千六百一十萬美元，六月份據傳有二千萬美元。按上列數字推算起來，本年上期一至六月，政府在出口外匯方面(僑匯等收入不在內)約可獲八千萬美元左右。

(註) 按照一九四八年一月至六月各月平均美匯率，各該月每國幣千元折合美元如下：

一月	〇.〇〇九三六	四月	〇.〇〇三一八
二月	〇.〇〇七一五	五月	〇.〇〇二五七
三月	〇.〇〇四九三	六月	〇.〇〇〇五九

至于進口結匯數額，據輸管會發表，本年一至六月附表
 (二)類貨物結匯額為五一、四八七千美元，附表(一)及
 (三)甲類貨物結匯額為一二、六八四萬美元，合計六四、一
 七、一千美元。如將本年一至六月進口結匯額與同期出口結匯額
 比較，則政府以出口外匯收入來抵注進口外匯支出，尚有餘
 裕，不過這自然同時須極力緊縮輸入。

至於本年二至七月附表(二)類貨物之輸入限額(即第五
 、六兩季限額)，據輸管會所公佈數字，兩季限額共為七三、
 四七六、〇〇〇美元，平均每季為三六、七三八、〇〇〇美元
 ，較以往各季均呈減少。官方的解釋，是因為一方面政府外匯
 的拮据，另一方面復因某些物品如藥品，金屬品等，因有物資供
 應局及善後救濟會等機關供給，所以減少限額。

(乙)貿易商品

本年一至六月，進出口貨品數值列前十位者，如下表所

列：

貨名	進口淨值(國幣千元)
煤、皂、油脂、蠟、膠、松香	六、六二〇、一二五、三八五
棉花、棉紗、棉線	五、九八一、四八四、一二二
金屬及礦砂	四、七六六、九〇四、六七八
機器及工具	三、六七四、五八〇、一八二
書籍、地圖、紙及木造紙質	三、六三七、四〇二、三二一
化學產品及製藥	二、八〇一、一〇六、七六八
雜類金屬製品	二、四五七、八〇六、一八四
染料、顏料、油漆、凡立水	一、六二九、三八二、四〇五
雜糧及雜糧粉	一、六〇五、五五六、七四三
雜貨	一、四一六、二三九、二一一
出口淨值(國幣千元)	
動物及動物產品	六、一二九、六三九、二一五
芝蔴	四、五一四、三七一、八二七
油、蠟	四、一七三、六二九、四六四

貨名	進口淨值(國幣千元)	百分數
紗、線、編織品、針織品	三、四一九、九九三、一五三	
礦砂、金屬、及金屬製品	一、六二三、三三七、四〇五	
糖	一、五三七、五五九、三〇一	
生皮、熟皮、皮貨	一、二八六、六四四、一九〇	
茶	九三八、六九六、〇七九	
紡織纖維	八六八、五〇四、九八五	
子仁	八四五、四二八、一〇〇	

本年六個月貿易商品方面所顯示的，我國在對外貿易方面
 仍不脫殖民地性質，即輸入的主要是工業製成品，而輸出的大
 都是農礦原料及半製品。而且更值得警惕的，除棉花之外，糧
 食在進口貨價值中亦已列居第九位，這也就是說，重要生活資
 料的衣食兩項，也需仰仗國外輸入，這是因為在內戰中，逐漸
 喪失了許多產糧區和產棉區，而未喪失的也飽受天災人禍的侵
 擾。在出口貨方面，即使紗布的供給在國內尚不敷需要，但為
 了換取外匯以輸入原棉，也不得不作「飢餓的輸出」，而本來
 佔輸出大宗的農產原料如大豆，由于東北廣大農村的喪失，其
 輸出價值也已退居前十位之後。

(丙)貿易國別與關別

本年一至六月，進出口數值佔前五位的主要對華國家，有
 如下表所列：

國別	進口淨值(國幣千元)	百分數
美國	一九、五〇二、六二五、九二三	四六·九〇
印度	四、一〇八、六〇〇、八一八	九·八八
英國	三、〇六五、五六六、六八四	七·三七
加拿大	二、一六一、四一四、三二七	五·二〇
伊朗	一、一七一、八五四、七五五	二·八二
出口淨值(國幣千元)		
香港	九、五三一、六三二、九九〇	三一·六九
美國	六、七七六、二二七、四三九	二二·五三

表所列：

至于本年一至六月主要各關的進出口貿易數值，有如下

英國	二、二五四、七三〇、六六五	七、五〇
日本	一、七四〇、七四四、九二六	五、七九
暹羅	一、三三四、九四二、三二九	四、四四

關別	進口淨值(國幣千元)	百分數
上海	三一、七七九、一一九、四四四	七六、四二
廣州	一、七四一、八二三、九九七	四、一九
九龍	一、六七一、四二七、七九八	四、〇二
天津	一、二七二、〇三五、六五七	三、〇六
廈門	一、一三六、二五八、二〇〇	二、七三
關別	出口淨值(國幣千元)	百分數
上海	一八、〇八二、九五一、〇六一	六〇、一三
九龍	三、〇七〇、二四〇、一五三	一〇、二一
天津	二、八〇五、〇九八、二二二	九、三三
廣州	二、〇四五、一〇五、九七七	六、八〇
台南	一、八八〇、二九二、三七八	六、二五

據上表，我國主要貿易國家，並無何變遷，惟從對外貿易關別中，可現知東北及華北的對外貿易地位已日漸式微，而成為進出口貨物主要集散口岸的，除華中的上海之外，就是華南的港九及台灣了。

(丁)走私貿易

本年上期的貿易走私，情形仍甚嚴重，雖全部走私案件猶未有統計，但僅半年來粵海所緝獲的走私，即有四千餘起，私貨價值計值四千餘億之鉅。

如所周知，華南為走私的大本營，而港澳尤為其重要據點。據香港方面的統計，去年一至五月，由華輸港計值一六六、八九〇、三〇四港幣，今年同期為一四七、三四三、四八二港幣，計減少一九、五四六、八二二港幣，亦即減少百分之

十二以上。由港輸華去年一至五月計值一二七、四九〇、六四五港幣，本年同期為八八、四五七、六三六港幣，計減少三九〇、三三、〇〇九港幣，亦即減少百分之三十強。港華間貿易額之減少，主要原因當由于中港協定成立後，港方實施管制，故有一部份貨物改由澳門進出。據本年第一季由華輸澳貨值，平均每月為一四六、〇〇〇港幣，由澳輸華為一一九、〇〇〇港幣。另據港方統計，本年一至五月內港輸澳貨值平均每月為一十一百三十萬港幣，其中約有百分之七十五轉入中國，亦即每月至少有八百五十萬港幣的貨值輸華。如與我國海關統計平均每月一一九、〇〇〇港幣比較，則僅有百分之一。四的貨值是經過海關輸入，其餘均屬走私輸入無疑。至由澳輸港，平均每月為五百三十萬港幣，估計由澳本身輸出的僅佔百分之二十五，其餘約平均每月四百萬港幣貨物的輸出，當係由華走私赴澳轉港，所以中國海關統計由華輸澳平均每月一四六、〇〇〇港幣的數字，只有百分之三的準確性，其餘均屬走私貿易。

一 與三十六年上期的比較

去年一至六月各月進出口貿易數值，按照各該月平均美匯率折成美元如下表：

月份	進口淨值(美元)	出口淨值(美元)	入超(美元)
一月	四四、六六六、五九二	一四、三六四、五七三	三〇、三〇二、〇一九
二月	四三、〇〇九、〇四五	二六、三三三、三三九	一六、六七五、七一六
三月	三五、二五一、一九九	一一、八八四、四五六	二三、三二七、七四三
四月	四三、六六三、二四九	一七、二八九、三三四	二六、三三三、九一五
五月	四三、七六六、六五五	三四、〇三八、三五九	八、七〇二、二九六
六月	四三、六四五、八六三	二二、八六二、〇六七	二〇、七九三、七九六
合計	二五二、〇〇三、五三三	一五、六八五、九九七	一三六、三一七、五三六

將本年一至六月進出口數值與去年同期相較，今年進口計減少百分之四十六，出口亦減少百分之二十，入超方面則減少百分之六十九。

入超之從去年六個月的一億三千六百餘萬美元，減至今年同期的四千一百餘萬美元，似乎在乎平衡國際收支方面已收成效，但在我國外匯基金長期消耗，存底遞減的情形下，今年六個月即使入超僅四千一百餘萬美元，也仍為不輕的負擔。而入超之減少，並非由於輸出的增加，而實由於輸入的劇減。輸入之由去年六個月的二億五千二百萬美元，減至本年同期的一億三千三百萬美元，實為造成國內工業原料恐慌的基因，從而加重了國內物資的缺乏。

本年六個月的進口貨，除毛及其製品從去年同期佔第四位至本年退居十位之後，而由雜類金屬製品取而代之外，其他各類進口貨較少變動。出口貨則並的地位在本年大見降低，從去年佔第四位至本年退居十位以後，以前從未佔輸出大宗的糖，在本年竟佔第六位。

本年的輸出國別無大變動，關別方面的變遷，則在前文已述及，即東北及華北無論進出口貿易均較去年衰退，華南貿易則見增進。

三 貿易政策的演變

政府為促進輸出，於本年二月六日公佈「輸出品製造原料輸入辦法」，將適用之原料分為兩類：甲類原料之製成品必需全部輸出，乙類原料製成品之一部必需輸出，其餘部份得供國內市場應用；甲類原料之輸入價值，不得超過其製成品輸出價值之百分之四十，乙類原料輸出所得外匯及原料輸入所需外匯數額間之比例，由輸管會依製成品種類予的規定。凡依照此項

辦法輸入原料，均發給特種輸入許可證，所需外匯在通常輸入限額外另行核撥，惟輸入原料加工製造之製成品，應在原料輸入後六個月內輸出。

此項辦法之施行，對於我國手工業及輕工業品之輸出品，如草帽、棉織品、刺繡品、搪磁器皿、熱水瓶等，確可有相當鼓勵作用，但對於佔輸出大宗的農礦原料品及半製品的輸出，如桐油、豬鬃、生熟皮、礦砂等，仍不能適用，因此類輸出品並不需從國外輸入原料而後再加工。

關於進口結匯辦法，以往進口商于請得輸入許可證後，原即可按照當時牌價結購外匯，惟政府認為進口物品到達後之售價，並非按照匯率成本，而係按照黑市外匯，因此於五月七日由中央銀行業務局與輸管會以第一三一號通告致各指定銀行，規定進口商接到輸管會通知核發輸入許可證時，須即將該許可證的外匯數額百分之五十，按當日市價折合國幣繳存中央銀行，此項存款可作指定銀行所開具的信用狀或委託購買證項下的定金。

數日後上海指定銀行公會又通告各會員指定銀行，規定進口商向指定銀行開信用狀時，除原已繳納百分之五十保證金外，必須按照當時牌價再行繳納百分之五十保證金（共為百分之一百），進口商可將三十七年度發行之短期國庫券替代現金繳納。

此項訂購進口貨時先付相當于外幣貨價百分之五十的國幣保證金於中央銀行，又百分之五十于指定銀行，將來俟貨到時再按牌價匯率結匯的辦法公佈實施後，引起進口商及工業界方面一致的反對，認為「無異使生產界售出製成品後即無法再以同時價值補進原料，如此必使生產界窒息以至于崩潰」（工協呈中央銀行書面意見）。

所以這一辦法于實施二十四天之後，於五月三十一日終于取消。先一日（三十日）中央銀行總裁俞鴻鈞宣佈「結匯證明書使用辦法」，其要點為：

（一）一切因輸出貨物而獲得的外匯，仍須由出口商依照平衡會匯率結售于指定銀行，惟另由指定銀行發給結匯證明書，出口商得銷售于領有輸入許可證的進口商，或其他准向指定銀行購買外匯的客戶，證明書的有效期限為七日。

（二）進口商於領到輸管會所發給的輸入許可證，向指定銀行請求購買外匯之時，除按平衡會匯率結匯外，復須繳納同值的結匯證明書；但米，麥，麵粉，肥料，棉花的進口，及其他經政府核准的用途，可毋須繳納結匯證明書。

（三）指定銀行得接受原幣匯入匯款，及在國內的外國貨幣。其中匯入匯款除根據平衡會匯率折付外，再加給匯款貼水，此項貼水應相等於指定銀行出售結匯證明書的價格。指定銀行以匯入匯款或銀行匯票繳付中央銀行時，央行即發給特種結匯證明書，俾指定銀行售予合格進口商或其他合格客戶。

綜觀結匯證明書制度的精神，似在力求輸出的促進和僑匯的吸收，以期藉出口外匯和僑匯的收入，來抵補進口外匯或甚至其他外匯的支出，以達到平衡國際收支的目的。但這裏存着一個矛盾，即如放任結匯證明書價格上漲，又勢必刺激國內物價，這實在是通貨膨脹情勢下難以兩全之道，蓋如偏重于國際收支，勢必犧牲國內物價，而如專力照顧國內物價，又勢必犧牲國際收支。現在距新制的實施未久，尚難據實際資料來論斷新制的成敗，但無論如何，國際收支與國內物價之間，在通貨膨脹下實乏同時兼顧的善策。

前文曾述及港澳為我國貿易走私的主要據點，據中央銀行發言人于本年一月四日宣稱，自五日起，我國主要出口貨如

錫、銻、錫、錫、菜油、豬鬃、棉紗等運港轉口，須呈繳 CBOs 證明書，證明該貨由中國裝運香港所得之外匯，業經售給或訂明將售給與中國指定銀行，否則港政府不准轉運出口。至一月十二日，中港復同時宣佈簽訂中英協定，我國海關得在港，九設立緝私機構，執行緝私及繳稅工作。

繼中英協定之後，本年三月五日復與葡政府在澳門簽訂中澳緝私協定，規定自三月十三日起，凡錫、豬鬃、茶葉、錫、錫砂、棉紗及各種植物油等七類貨物，由澳門復出口，轉口，或轉運者，須向澳門當局呈驗證明書，證明該貨由我國裝運澳門所得之外匯，已售結或訂明將售結與在國內之指定銀行。

中英中澳兩協定簽訂之後，是否能阻止走私，則前文所引中港、中澳、及港澳間的貿易統計，已予以否定的答覆了。

最後尚須述及的，即聯合國貿易就業大會所通過的關稅及貿易總協定，業經我國政府於四月二十一日簽署，並從五月二十一日起開始生效。

關稅及貿易總協定分為二部份。第一為貿易條款部份，係將國際貿易憲章中相同條文摘要採入，此後我國及協定簽字國，在最惠國待遇，國民待遇，優惠關稅，津貼制度，數量限制，國營貿易，及工業保護等方面，即須遵守憲章所規定的義務及權利。

第二為關稅減讓部份，係就日內瓦第二次國際貿易就業預備會議磋商的結果，附列各國進口關稅減讓表，依照最惠國條約的規定，對協定簽字國一律適用。

我國進口貨物六百七十二號列中，為此次談判所涉及的，共一百八十八號列，其中三分之二以上項目，均維持現行稅率（即不得再有增加），三分之一則分別減讓。所減讓之六十二項目中，三十一項減百分之二，五，二十項減百分之五，九項

減百分之十。

關稅及貿易總協定的簽訂，為美國所標榜的「貿易自由」之勝利，落後國家處此「自由」競爭中，由於經濟力量的薄弱，勢必處於不利地位，我國在戰後的過渡期間，雖尚可保留貿易及外匯的管制，但將來藩籬一撤，即勢必遭受「貿易自由」所予我國不利的後果。

四 結語

綜觀本年六個月對外貿易，入超額雖比去年同期減少了百分之六十九，但這主要是由於進口的激減，出口則非但未增加，反而減少百分之二十。

進口的激減，在外匯基金遞減，從而不得不逐季減少輸入限額的情勢下，這原不足異，但這勢必增劇國內的物資缺乏，並使國內工業的原料恐慌加甚。

出口貿易雖在政府設法獎勵之下，但基本上由於國內戰爭，農村破產，致出口貨產量每況愈下，而且去年八月間政府所開始採取的機動調整匯率政策，終因對於國內物價的顧慮，不能做到真正機動的地步，匯價始終落後於物價，而使匯率喪失對於促進輸出的功用。

五月底結匯辦法之改採結匯證明書制度，這算是對於不機動調整匯率政策的一個否定，出口貿易自可較前稍呈活躍，可是當局如偏重於平衡國際收支的目的，不但想以出口外匯收入來抵付進口外匯支出，而且還想獲得若干外匯的剩餘，則進口貿易必仍緊縮如故，而結匯證明書的需求受到限制，又仍必使綜合匯價落後於國內物價的變動，從而對出口貿易不能發揮充份的促進效能。

在這種情勢下，為解救國內物資缺乏，並維持國內工業生產，政府主要的希望自然就惟有寄托於四億美援中二億七千五百萬美元的經濟援助部份。我們不能否認美援有緩和當前經濟危局的作用，可是這恐怕不能不付出相當代價。關稅及貿易總協定的簽字，這尚是支付代價的開始，而全部代價當不僅此而已！

資 本 市 場

「場 市 券 證」 名 原
期 五 第 卷 一 第

專題論著

遞延交割交易之作用及其辨
理經過

劉光第

證交上市公司增資問題總檢討
我國國民所得數字的商榷

吳羣敢
邢慕寰

市况分析

市場動態

工商調查

開北水電股份有限公司概況

上海橡膠工業概況

證券實務

經營證券之研究(上)

湯心儀

外情介紹

歐洲各國通貨膨脹與通貨穩定

錢毅生

時論彙輯

短期國庫券發行前後

資金南流與工業南遷問題

參考資料

市場公告

「開北」「華豐」資產負債表

統計資料

民國三十七年度四月份統計

(甲) 股市統計

(乙) 金融物價統計

三十七年上期證券市場

吳 羣 敢

半年以來，伴隨着戰亂的不斷擴大和法幣的日益貶值，各地資金紛紛蜂湧南流，爭先搜購物資，經濟大局真是險象環生，一般人心咸感惶惑不安。在此時期里，證券市場作為資金動向與市場人心的晴雨表，屹立於風雨飄搖之中，變動特別豐富，也頗為各方所矚目。

但今年上期的證券市場，除上海證券交易所原有的華股市場外，天津證券交易所已於二月十六日正式復業，開拍有華股十三種，短期國庫券復於五月三十日開始在上海證券交易所上市，證券市場在範圍上和內容上均形擴大；故本文可分為五個部份，第一部份總結上海證交上市股票的價格歷程，第二部份檢討上海證交的交易規模，第三部份介紹天津證交復業以來的營業概況，第四部份分析短期庫券在上海證交上市前後的影響和功效，最後第五部份再概述當前證券事業的困難及其今後的動向。至於未上市冷雜股票、洋股、統債等，或因交易不旺，或因未有合法市場，在證券市場中的地位，均不甚重要，故本文亦僅在必要的場合加以比較，不再另予討論。

當然，半年的時間過於短促，許多現象在此六個月中都不易獲得完全的發展和充份的表現（例如股價歷程諸階段的劃分和個別股價變動的平衡性等，即不易獲得明確的認識），尤以天津證券交易所復業不及四個月，短期庫券上市僅及一個月，資料既感缺乏，評斷尤為困難，因此本文僅就全局立論，許多地方都祇好待將來有機會檢討全年證券市場的變動時再加論列了。

三十七年上期上海證券交易所上市股票的價格歷程，大體上可以說是伴隨着周期性的物價漲風而盤旋上升。設以證交所編的股價總指數為準（以三十五年九月為基期），如附表一所列，則除了一月份第三週、二月份第一週、三月份第五週及五月份第三四兩週略趨下跌（但較上週從未跌至百分之八以上者），其餘二十週平均總指數均一致上漲，其中尤以三月中旬、五月份第一週及六月份第二週，每週平均上漲率均超過百分之二十以上。總結半年趨勢，股價上漲漲率甚為平穩，自一月份第一週（新年紅盤）至三月中旬（九個星期）上漲一倍，自三月中旬至五月中旬（九個星期）又上漲一倍，自五月份第三週至六月份第四週（六個星期）上漲六成，均能保持每兩個月上漲一倍的速率，尚無加速上漲的現象（參看表二）。

但今年上期證交上市股票價格的上漲，遠在物價、洋股和匯價之下。如附表二所列，除四月底與五月初時股價指數上漲的倍數略較物價為高外，自一月至五月，股價均尾隨在物價的後面，徐徐上升，及至『六月漲風』，物價指數在四星期中激漲一倍以上，而股價指數的上漲僅及六成。總結半年的上漲率，股價僅有六倍，物價却已在十倍以上。至於洋股和港匯則更驚人，在此六個月中，前者上漲至十五倍，後者上漲至二十一倍以上，這就是說：這半年來上海證交上市華股價格的上漲（如以六月份第四週為準），僅及物價的六成、洋股的四成和港匯

的三成，在金融性商品市場里，華股價格的上漲是退居末位了。

附表一 三十七年上期上海證券上市股票價格總指數每週漲跌比率比較表

時期	期	股價總指數	較上週漲跌百分比
一月份	第一週	四、二三九·四八	
	第二週	四、六四八·六六	九·六五%
	第三週	四、三八六·八三	五·六四%
	第四週	四、五二二·七三	三·一〇%
二月份	第一週	四、二三九·三四	
	第二週	四、五一〇·六三	六·五〇%
	第三週	五、一八一·二九	一一·四八%
	第四週	六、二三三·五五	二一·〇二%
三月份	第一週	六、九一三·三九	一〇·九〇%
	第二週	八、三八六·六七	二一·三〇%
	第三週	一〇、六九二·二八	二七·四八%
	第四週	一一、〇三六·六二	三·二一%
	第五週	一〇、二四一·八八	四·二二%
四月份	第一週	一〇、〇九六·六六	八·三四%
	第二週	一一、九七二·七三	七·九〇%
	第三週	一二、七三七·一二	六·三八%
	第四週	一三、六六九·九三	七·三二%
	第五週	一六、五八〇·五四	二一·二九%
五月份	第一週	一七、七五六·一八	七·〇九%
	第二週	一六、四五一·五七	七·三五%
	第三週	一六、一四三·三二	一·八八%
	第四週	一六、四五五·六二	一·九三%
六月份	第一週	二〇、七七五·九四	二六·二五%
	第二週	二三、二九九·四八	一二·一四%
	第三週	二六、六〇四·五〇	一四·一八%
	第四週		

附表二 三十七年上期上海華股、物價、洋股、港匯指數比較表

時期	期	華股總指數	物價總指數	洋股總指數	港匯指數
一月份	第一週	100.00	100.00	100.00	100.00
	第二週	109.65	109.63	109.01	89.72
	第三週	103.47	103.33	103.26	86.75
	第四週	106.66	106.84	106.64	87.35
二月份	第一週	99.99	106.60	96.73	88.07
	第二週	106.80	137.94	102.63	118.03
	第三週	133.33	173.54	138.84	160.17
	第四週	147.03	173.54	185.21	180.34
三月份	第一週	163.07	194.60	229.48	235.50
	第二週	197.82	234.40	299.18	263.53
	第三週	235.30	255.91	338.70	259.84
	第四週	260.33	271.18	399.35	329.17
	第五週	241.54	275.50	290.00	333.66
四月份	第一週	221.74	282.53	363.48	338.84
	第二週	283.41	287.37	380.16	370.33
	第三週	300.44	298.12	427.16	403.36
	第四週	333.44	300.70	485.56	547.64
	第五週	391.09	334.38	631.59	629.56
五月份	第一週	418.82	418.33	733.73	627.26
	第二週	388.05	418.84	691.27	626.18
	第三週	388.05	449.33	668.00	609.03
	第四週	388.05	447.53	661.55	603.84
六月份	第一週	490.05	571.35	835.80	1,043.84
	第二週	549.58	736.58	1,030.73	1,574.84
	第三週	549.58	1,033.68	1,498.87	2,281.64
	第四週	627.54			

如果將這種趨勢跟去春比較，那麼，今年上期上海股價的落後性就更加明顯了。如同附表三所列，在去年上半年裏，上

海證交上市股票價格總指數上漲幾達十倍，與洋股漲率相差無幾（而且從一月至四月，華股的上漲遠遠超過洋股），而物價祇漲至三倍半，港匯也不及七倍。這就是說：去年上半年上海證交上市華股價格的上漲，如以六月份為準，比洋股少百分之三點五，比港匯多百分之五十八，比物價多百分之二百七十二（即二·七倍）；如以三月份為準，則華股的優越性當更明顯，華股價格的上漲比洋股多百分之四十九，比港匯多百分之七十二，比物價多百分之二百零三（即兩倍多些）。

附表三 二十六年上期上海華股、物價、洋股

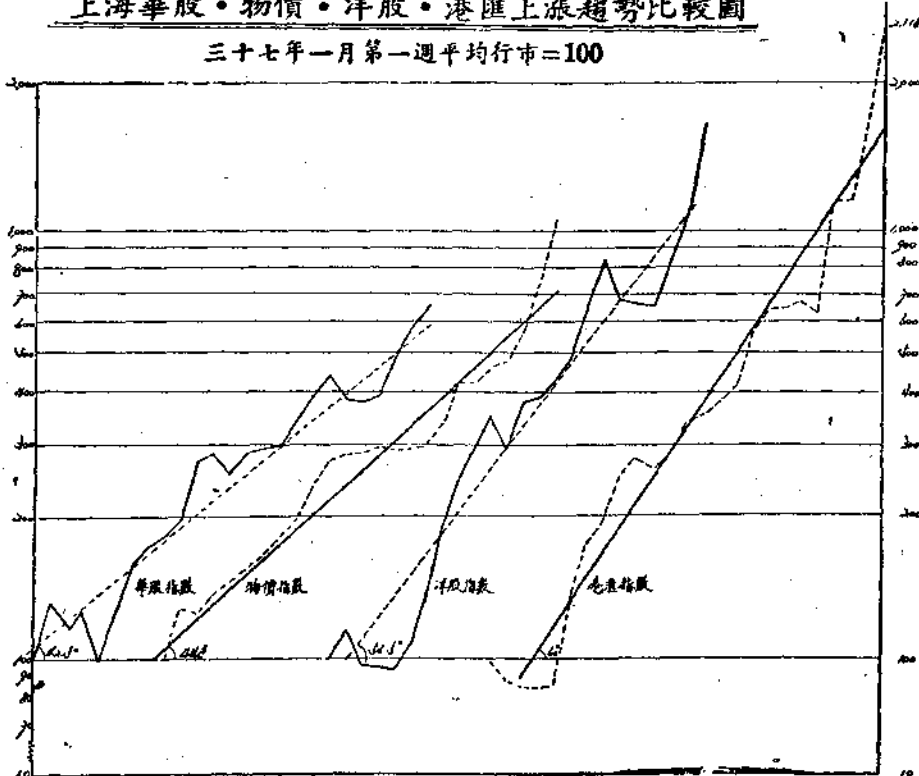
港匯指數比較表

時期	華股總指數	物價總指數	洋股總指數	港匯指數
一月份	一〇〇·〇〇	一〇〇·〇〇	一〇〇·〇〇	一〇〇·〇〇
二月份	二一六·二五	一七一·五四	一八〇·〇〇	一七六·六四
三月份	三六〇·三二	一七七·一七	二四二·〇〇	二〇九·六四
四月份	五一七·七五	二一三·八四	四九三·〇〇	二九四·二四
五月份	九一四·三六	三一五·五六	一、〇四七·〇〇	七二七·五〇
六月份	九七七·八一	三五八·六五	一、〇一三·〇〇	六一九·九六

如果說去年上半年股價駕凌一切，遠遠地跑在物價的前面，代表着去年上半年股市的繁榮；那麼，今年上半年股價漲勢的紆緩，遠遠地落在匯價和洋股的後面，便說明着今年上半年股市的減色！但同樣值得注意的是：華商股票雖然沒有外匯和可能變作外匯的洋商股票那樣吃香，但大體上仍能伴隨着物價的上漲而上漲（祇是在時間順序上各有不同而已），例如附圖所示，今年上半年價格上漲的長期趨勢直綫的角度，港匯是六十度，洋股是五十四度半，物價是四十四度半，華股也有四十二度半，這種現象說明着當前資金的動向主要的是奔向着外匯（港匯）和可能變作外匯的洋股，但在法幣貶值的過程中，華股

附圖：

民國三十七年上半年
上海華股·物價·洋股·港匯上漲趨勢比較圖
三十七年一月第一週平均行市=100



的上漲仍可保持着跟一般物價相彷彿的步調，即使有時物價漲得更多些，但跟後物價上漲已臻飽和，游資就會移注股市，往往股價就會隨着向物價看齊（六月底與七月初就是一個最典型的例子）；從長期趨勢而論，股價與物價大體上可以說是互相平衡（或者不斷地接近於平衡）的。

三十七年上期上海證券交易所的交易規模，從附表四成交金額的帳面數字而言，都有相當的增進，一月份股票成交總金額不過八萬億元，二月份雖因春節休假期，但亦有七萬四千餘億元，三月份激增至二十九萬九千億，四月份起雖因遞交奉命停做，成交金額減退在百分之五十以上，但六月份股票成交金額仍有三十一萬七千億元，較一月份增加幾達四倍。至於遞交所占比例，除一月份及二月份因新舊年假循例休市，而稍為減色外，三月份及四月份第一週（遞交未停辦前）均占成交金額百分之五十以上。

附表四 三十七年上期上海證券交易所股票成交金額表 (單位：十億元)

月份	成交	遞交	合計	指數	遞交所占百分比
一月份	四,六六七	三,四六七	八,一三四	100.00	四三.六六%
二月份	四,七〇七	三,七四九	七,四五六	九一.六六	三六.九六%
三月份	一三,一六六	一六,七三〇	二九,八九六	三六.六六	五五.〇〇%
四月份	三,一六六	二,三三三	四,五〇九	一六.七六	五三.七四%*
五月份	三,三〇八	三,三〇八	六,六一六	二六.一九	
六月份	三,七七六	三,七七六	七,五五二	三九.六五	

* 遞交奉命於四月九日開始停做，四月份遞交所占比例，依其第一週金額計算。

但為要深刻地分析當前上海證券的實際交易規模，吾人尚應自成交金額中除去股價上漲與物價上漲的因素，探討其實際貿易量(Volumes of transaction)增減的趨勢，但半年的时间過於短促，尚應將今年上半年與去年上半年加以比較。而且為要確切地推定證交的營業規模在上海金融市場中的地位，吾人尚

應考察證交上市股票成交金額在上海商業行莊存款與票據交換金額中所占的比例，並將今年上半年與去年上半年加以比較。

附表五 三十七年上期上海證券交易所股票成交金額分析表(甲)

月份	三十七年	三十六年	三十七年
一月份	一〇〇.〇〇	一〇〇.〇〇	一〇〇.〇〇
二月份	一九二.一七	八〇.八四	二四二.二五
三月份	二二七.一八	一七二.八〇	四六二.〇三
四月份	二七五.七一	六五.九五	六六七.五六
五月份	二一六.三三	七二.七六	六二六.八四
六月份	一一六.六二	七二.七二	三一七.九二

從附表五中可知今年上半年上海證券實際的交易規模，除了三月份以外，都在今年一月份的水準以下，而且尚有繼續減退的趨勢。二月份實際的交易規模，如果除去股價的影響，僅及一月份水準百分之七十；但二月份的現象並不嚴重，因為二月份適值農曆春節，辭歲迎春，相習成例，不但營業日數減少，交易清淡亦在所難免。所最可注意的厥為四月遞交停辦以後營業規模的激減，四月份的實際交易規模，僅及一月份水準百分之六十五，五六兩月亦均在一月份水準百分之七十左右，仍未見有何繁榮的跡象。此種衰落的趨向如與去年上半年比較，則當更明顯，去年二月至五月，證交的實際營業規模如以成交金額除去股價因素的影響，均較去年一月份增進兩倍至兩倍半以上，如以成交金額除去物價因素的影響，則較去年一月份增進兩倍半以至六倍半以上。如果說去年上半年證交實際交易規模的不斷增進，是代表着去年上半年股市的真性繁榮；那麼，今年上

半年證交實際交易規模的一再減退，就說明着今年上半年股市的漸趨衰疲；——在這個過程中，四月五日政院停辦遞交的命令就是一個最重要的原因和最顯明的轉捩點。

附表六 三十七年上期上海證券交易所股票成交金額分析表(乙)

月 份	成交金額占上海商業行莊存款%	成交金額占上海票據交換金額%
一月份	三〇·二二%	三〇·六六%
二月份	一一·一九%	九·八六%
三月份	一三·一三%	一六·四三%
四月份	一六·二一%	一八·四七%
五月份	二六·六三%	一八·七四%
六月份	一六·五四%	一〇·一一%

其次從附表六中可知今年上半年上海證交在上海金融市場中的地位，亦見削弱。如以證交每日平均的股票成交金額與每月最後一日的上海商業行莊存款餘額比較，則一月份前者占百分之十一，二月份減至百分之六，三月份增占百分之二十六，四五兩月份均再減至百分之七左右；如以證交每日平均的股票成交金額與上海每日平均的票據交換金額比較，則一二兩月份均為百分之五，三月份增至百分之九，及至四、五、六三個月均減至百分之三左右。由此可見：在今年上半年中，除了三月份以外，上海證交營業在上海金融市場中的地位和比重，都在減退。如果將上揭數字跟去年上半年比較，那麼，上海證交在上海金融市場中的地位漸趨削弱的趨勢，亦更明顯：依股票成交金額占商業行莊存款的比例而論，去年除了一月份以外，均占百分之十以上，今年則除了一三兩月份以外，均在百分之八以下，依股票成交金額占票據交換金額的比例而論，除了一月份

以外，今年各月均遠較去年同時期為低，今年二三兩月不及去年同時期六成，四五兩月不及去年六分之一，六月份也僅及去年四成，即使我們不論一年以來上海商業行莊存款或票據交換金額，由於通貨膨脹和購買力削弱的影響，在實質上也在減退，上海證交的營業規模在金融市場中的地位和比重，確是今非昔比了！

三

在三十七年上期我國證券市場的演進中所最可重視的現象之一，即是證券交易的合法市場更見擴大，除了上海證券交易所以外，天津證券交易所又於今年二月十五日正式復業了。

天津證交始創於民國十年，自信交風潮停閉後，久無正式交易機構，僅由證券字號漫行買賣。在敵偽時期曾由平、津、濟、青四市商會及銀錢業公會合組華北有價證券交易所，三十四年八月在天津開幕，交易甚旺，勝利後經財政部派員接收，直至三十五年四月始令停業。自去春以來，由於游資到處作祟，物價節節騰踊，證券交易既無合法機構，又不受當局管制，不但難於吸引游資以減殺物價漲風，而且極易致使行情暴漲暴跌，殊非鼓勵投資之道，故在天津證券同業及市政當局籌組之下，終於今年二月十五日正式宣告復業。

天津證券交易所亦為股份有限公司組織，額定資本十億元，中國、交通、農民三行及中信、郵匯兩局共占百分之四十，市民銀行商會及銀錢兩業公會合認百分之五十，所餘百分之十則公開招募。內部組織與交易制度大體上均仿照上海證券交易所，經紀人經紀兩部核准者共一百家，目前上市者僅有華北廠商股票十三種，且限於現期交易，其上市十三家公司之資本概況及其買賣單位可列表於右：

附表七 天津證券交易所上市公司資本概況及買賣單位表

上市公司名稱	股數 (單位百萬)	本值	資本總額 (單位百萬)	三十六年度增資辦法	上市股數	成交單位(股)	叫價單位(元)
啓新洋灰	四、七八五	一〇	四七、八五〇	每一老股改為一千一百股	全部上市	五〇、〇〇〇	-
灤州礦務	一四、〇〇〇	一五	二一〇、〇〇〇	每一老股改為一萬股	全部上市	一〇〇、〇〇〇	-
江海水泥	二、二四〇	一〇	二二、四〇〇	每一老股贈一股半另溢認一股	全部上市	一〇〇、〇〇〇	-
東亞企業	一五〇	一〇〇	一五、〇〇〇	每一老股改為五十股	全部上市	一〇〇、〇〇〇	-
濟安自來水	一〇〇	一〇〇	一〇、〇〇〇	資本由一千五百萬增至一百億元	全部上市	一〇〇、〇〇〇	-
中華百貨	一五〇	一〇〇	一五、〇〇〇	每一老股改為六十股	全部上市	一〇〇、〇〇〇	-
丹華火柴	六〇	五〇	三、〇〇〇	每一老股改為一百股	全部上市	一〇〇、〇〇〇	-
香堂麵粉	一〇〇	一〇〇	一〇、〇〇〇	每一老股改為四十股	全部上市	一〇〇、〇〇〇	-
天津瑞膜	四〇	一〇	四〇〇	每一老股改為二百股	全部上市	一〇〇、〇〇〇	-
仁立實業	一四〇	一〇〇	一四、〇〇〇	每一老股改為一千七百五十股	全部上市	一〇〇、〇〇〇	-
耀華玻璃	一〇〇	一〇〇	一〇、〇〇〇	每一老股改為五十股	全部上市	一〇〇、〇〇〇	-
永興洋紙	二〇	一〇〇	二六〇	三十六年度未辦理增資	全部上市	一〇〇、〇〇〇	-
灤州礦地	一、〇〇〇	一五	一五、〇〇〇	每一老股改為五千股	全部上市	一〇〇、〇〇〇	-

(註) 資料來源參照五月十一日天津證券交易所行情單及二月十六日上海金融日報「天津證券交易所概況」附表改裝。

天津證券交易所自二月十六日復業以來，股價過程甚為平穩，漲勢亦至和緩，如附表八所列，天津證券交易所股票價格總指數自二月十六日至五月第三四兩週，上漲僅及一倍，此種現象與上海股市相去頗遠，如前所述，上海證券交易所股票價格總指數在同時期內自一二二漲至三八八，上漲將及四倍。六月份第一二兩週，上海股市續創高價，而天津股市反趨下跌。至於天津物價指數因無完善統計，故無法與股價一一比較，僅知在四月第一週時天津物價總指數(以二月份下半月均為一〇〇)為一六五，第二週為一七八，第三週為二〇四，第四週為二一四(五月七日天津證券交易所編「行情單」)，均遠較同時期股價指數為高。自五月份以後，東北游資大量入關，天津物價連續猛漲，且遠較上海為高，而天津股市仍平穩如故。這種股價與物價脫節

的不正常現象直至六月中旬以後始漸改觀，自六月中旬以後，天津股市幾乎日日全部漲停，甚至唐山吃緊，開灤煤礦危殆，而開灤股票仍漲停如故，自六月第三週至六月二十九日，平均上漲在兩倍半以上，跟同時期上海股市或天津物價之上漲，均有過而無不及，這也許是天津股市趨向繁榮的新開始吧！

附表八 天津證券交易所上市股價指數表

時期	股價指數
二月份第三週	九二·六〇
二月份第四週	九四·四三
三月份第一週	一二五·七五
三月份第二週	一三八·三六
三月份第三週	一三五·五八
三月份第四週	一三〇·九五

四月份第一週

第二週

第三週

第四週

第五週

五月份第一週

第二週

第三週

第四週

六月份第一週

第二週

第三週

第四週

(六月二十九日)

(註) 本表資料在五月份第二週以前，根據六月十八日天津證券交易所行

情單所列資料，自五月份第三週至六月底因無總指數發表，故改用

啓新洋灰、濰州礦務、江南水泥三熱股平均指數計算。

四

在三十七年上期我國證券市場的演進中，另一樁大事即是證券市場的構成亦見擴大，除了原有的股票(華股)市場外，又設有了債券(庫券)市場。如所週知，戰前的華商證券交易所全為公債市場，對於政府財政資金的取得，雖甚方便，對於長期產業資金的融通，却無機會可言。而在敵偽時期而至勝利後復業的上海證券交易所，上市證券則僅有公司股票，而無政府債券，對於產業資金的融通雖有相當的貢獻，對於政府財政的困難却無從調劑。但是，過去債券之未予上市，并非由於政府不欲借重證券市場以調節財政收支，而是由於戰前統一公債尚依戰前幣值還本付息，無法決定上市價格；戰後的三十六年度美金公債與美金庫券，又由於外匯牌價與實際市價相去太遠

，認購者不甚踴躍，亦不宜於上市；至於另發新的公債，一則由於過去政府債信盡失，二則由於法幣貶值過速，無人願於購存，自更無發行與上市的可能。直至今年度發行的短期庫券，期限甚短，利率優厚，頗為金融市場所重視，始有上市的可能。故自是以後，證券市場始得兼有股票市場與債券市場，兩者平衡發展，證券市場在構成上臻於完善，在性能上亦已改觀；這不能不說是今年上半年我國證券市場的一樁大事。

現在在上海證券交易所的三十七年度短期庫券，擬議已久，三月二十六日經國務會議通過，四月十五日完成立法程序，四月三十日始由上海中央銀行掛牌發售，還本付息期限分為一個月兩個月和三個月三種，券面金額分為國幣一千萬、五千萬、一億、五億和十億五種，月息五分，發售價格由中央銀行斟酌市面利率決定升值或折扣發行，所以實際的利率除了百分之五的月息以外，尚可享受相當於市面利率的折扣率，例如四月三十日開始發售時，一月期庫券折扣率為百分之八七·三，即票面一百元之庫券，依八十七元三角發售，一月到期後還本付息合計為一百零五元，所以實際利率合為兩角零三厘。這是政府放棄多年來的低利政策，改用高利來向社會募集短期資金(收回法幣、減少發行)的新的嘗試。

但是，短期庫券發售的成績，并不如理想，如附表九所列，自四月三十日開始發售直至五月十五日，庫券的折扣合息雖

附表九 短期庫券未上市前實際合息及其售出金額表

時 期	市面利息 (%)	折 扣	合月息 (%)	售 出 金 額 (單位十萬元)
五月份第一週	二四·〇	八七·三	二〇·三	一三·六
第二週	二四·〇	八七·三	二〇·三	一三·六
第三週	二四·〇	八七·三	二〇·三	一三·六

力求與市面暗息相接近，但售出金額僅有一萬四千億元，直至五月二十九日為止，仍不過二萬五千億元（五月三十日大公報）；而據財政部長王雲五氏的報告，直至五月底為止，法幣發行數額共為一百三十五萬億，五月份增發數額約五十萬億；是則短期庫券所能吸收回籠者僅及增發數額百分之五，對於平衡預算與安定物價，收效甚微。中央銀行有見及此，為要擴大短期庫券的流通性起見，特於五月二十九日宣佈辦法兩項：（一）自六月一日起在京、津、穗、漢、滬五大都市正式發售，先發行一個月期，發行折扣由各地分行自行決定；（二）自五月三十一日開始，委託上海證券交易所及中國、交通兩行在公開市場買賣。至於短期庫券在上海證券交易所上市的方式，雖暫以現貨為限，但交易分為甲乙兩種，甲種是一天期的（今天買進，明天交割），乙種是隔日期的（今天買進，後天交割），而

附表十 三十七年六月份上海證券交易所短期國庫券每日平均成交金額分析表（單位：十億元）

時期	成交金額(每日平均)		交割金額		內轉		對轉	
	每日平均	占成交金額百分數	每日平均	占成交金額百分數	每日平均	占成交金額百分數	每日平均	占成交金額百分數
第一週	七〇七	九四・九〇	一三・四二	一・八〇	四七三	六六・九〇	二二八	三二・四二
第二週	三、七一二	一一七・八〇	三・一七	一、八〇一	四八・五二	一、六三二	四三・九六	
第三週	六、八八四	一九〇・〇六	二・七六	三、三七八	四九・〇八	三、四九四	五〇・七五	
第四週	一一、一九八	三九・二二	〇・三五	五、七八九	五一・七〇	五、四〇六	四八・二七	
第五週	一四、〇五二	三二・〇三	〇・二三	七、〇五八	五〇・二二	六、九九四	四九・七八	

①內轉係指甲種庫券與甲種庫券或乙種庫券與乙種庫券轉帳交易。
②對轉係指甲種庫券與乙種庫券對做，即形同股票現期套利。

，由第一週的千分之一百三十四，減至第五週的千分之二，而且不但在百分比上如此，在絕對數字上亦復如此，六月份第一週時每日平均有九百五十億，第四五兩週則僅有三百多億。這種趨勢說明了在上市以後庫券交易的增進中，幾乎全部屬於內轉與對轉，真正以庫券交割的不但沒有增進，反而不斷減少；

且甲乙兩種可以相互對做，出乙進甲即可套得一日利息，出甲進乙即可拆得一日頭寸，對於發售庫券與融通資金，均有積極的影響。
檢討短期庫券在上海證交上市以來的成績，頗可令人滿意，總計六月份庫券成交金額達一百六十五萬億以上，如前所述，五月份（自四月三十日至五月二十九日）未在證交上市前的發售額，僅有二萬五千億，上市後的交易額（六月份）竟較上市前（五月份）增加了六十六倍以上。庫券在上市以後，週轉加速，越滾越大，當然是上市後交易額激增的一個重要原因；但一個公開的證券市場，對於加強庫券流通性的影響和貢獻，確也不用忽視。

但如附表十所列，庫券的每日平均成交金額，雖在不斷增進，但在成交金額中實際交割金額所占的比例，却在不斷減退，這也就是說：庫券在證交上市以後，雖已吸引了相當可觀的游資在其四週，在上海證券交易所中所占的地位也日臻重要（例如在六月份證交的佣金收入中，屬於股票者僅三百八十六億，屬於庫券者却有八百二十七億），但政府庫券的發售數額，在實際上恐不見得有什麼顯著的增加吧！

五

總結上述，三十七年上期的證券市場，在地區上與內容上均見擴大，正式的證券交易機構過去僅有上海證券交易所一家，現在則在華北又設立了天津證券交易所，而且華中的漢口和華南的廣州，也有籌設證券交易所之議；至於上市證券的性質，過去僅有華商股票，現在短期庫券已在上海證券交易所上市，而且也即將在其他大都市開拍（天津證券已於七月七日開始上市）。證券事業能在困難的環境中謀發展，能在不安的氛圍中求進步，這不能不說是一個可喜的現象。

但是，三十七年上期的證券市場，並沒有任何真正的繁榮，相反地跟去年同時期比較起來，是大大地衰落了。這表現在：第一、股票價格的漲趕不上外匯、洋股甚至是一般的物價；第二、股票成交金額的增加趕不上股價，實際的貿易量漸趨減少，在上海金融市場中的地位也大不如前；第三、債券的上市僅限於短期庫券，建設性的長期公債一時尚無上市的可能，而在短期庫券的成交金額中，實際交割的數量十分渺少，套利者多，購存者少，對於政府財政的調劑，尚不見有顯著的幫助。形成這種局面的原因，除了公債因政府債信不孚，自絕於人，致無從發行外，庫券因當前金融市場拆息雖昂仍趕不上貨價，即使一月期庫券依市息折扣發行，實際購置庫券俟到期後取回本息者，仍屬少數，惟有若干銀行或以庫券作為套利籌碼，或以庫券代替中央銀行同業存款；在此情形下，庫券交易雖旺，對於政府平衡財政收入的理想，遂相去仍遠！至於今年上期股市衰疲的原因，依筆者個人的觀察，大體有四，這四個原因雖然相互錯綜結合，但仍可分別討論如右：

第一是由於通貨膨脹已屆末期，工商業的處境特別險惡。

工商業的繁榮，原要基於兩大前提，對外要有廣大的市場，對內要有低廉的成本；但在今年上期，由於通貨膨脹的變本加厲，一方面削弱了市面的購買力，使得工商業實銷更形清淡，另一方面提高了工資和利率，使得工商業不勝負荷（甚至還有折息奇高仍難借到現金週轉的情形），工商業的困難，正是與日俱增！以紡織工業為例，華北和華中最近都淪為戰區，產品銷不出去，原料也運不過來，華南和南洋一帶則又是日貨傾銷之地，內外市場均受剝奪，再加上製造成本高昂，資金調度困難，遂致紗廠曾有減產停工之議。而且除此以外，在最近的『六月漲風』里，還出現了工商業一種新的困難，即由於物價上漲過於猛烈，商品行情時刻不同，如將貨色賣掉，就有補不進之虞（而且廠商在購進原料時概需當日支票，而產品出售至少要三日取款，在物價漲風里往往得不償失）；但如果板貨不賣，那又是白貼開消；這真使得工商業者左右為難，苦惱不堪！這種種現象已可說明了惡性的通貨膨脹已經破壞了（並正在破壞着）工商資金的週轉及其再生產過程，虛盈實虧已經成為普遍現象，減工停業也時有所聞，整個現象如此，證券上市公司雖均歷史較久，資力較豐，但亦難例外。在這種工商業營業不振和收益低落的情形下，作為產權代表與收益資本化的股票價格，自然相對地顯得低落，股市的實際貿易量自也大受影響。

第二是由於通貨膨脹已屆末期，為了逃避法幣貶值的大難，幾乎是所有的資金，都奔向商品市場，爭先恐後地脫棄法幣的形態，變成像金鈔、米糧、紗布等類最適於保藏幣值的實物，勢如餓虎，唯恐不及；至於股票市場，由於股票本身並不直接代表着任何隨時可加處分的資產，並由於以前所述工商業處境的普遍困難，游資對於股市的興趣，確是大不如前了。也許我們可以說：由於股市的變動特別豐富，由於股票的上漲往往

落在物價的後面，游資在商品市場波動劇烈或是物價上漲已臻飽和的時候，往往會掉過頭來，大量湧入股市（出貨進股）；但是，這種進出僅是暫時的性質，進了以後還要出來的。資金對於股票（一般地說）既無長期投資的興趣，股票價格的上漲自跟不上外匯、洋股和一般物價，股市的實際貿易量自亦大為減退。

第三、今年上期股價落後和貿易量減退的原因，除了上述工商業困難和資金趨向實物兩個原因以外，還有一個基於股票

公司名稱	年 月	戰後重估資本 (百 萬)	全部股數 (百 萬)	最近 六月二十九 日股票價值	全部股票總值 (十 億)	最近股票總值 較戰後重估資 本增加倍數	同時期物價總 指數上漲倍數 (中國經濟研 究所)
永安紗廠	三五、五	一、二〇〇	六、〇〇〇	五、二三〇	三〇、七八〇	二五、六五〇	六六八
信和紗廠	三五、六	四、五〇〇	一、〇八〇	一、九五〇	二、一〇六	四、六八〇	五八二
新光內衣	三五、四	二一〇	二六、六〇〇	六二	一、六五〇	七、八五五	八八〇
景福內衣	三五、四	二〇〇	五二、五〇〇	三三	一、七三三	八、六六六	八八〇
勤興衫襪	三五、四	一四〇	八、〇六四	二七〇	二、一七七	一五、五五〇	八八〇
美亞織綢	三四、十一	四〇〇	一八、〇〇〇	一九二	三、四五六	八六、四〇〇	一、二七〇
永安公司	三五、七	一、〇〇〇	二、五〇〇	一、四〇〇	三、五〇〇	三、五〇〇	五六五

倍，多者竟達兩萬至八萬餘倍（股票籌碼的膨脹在此獲得最明顯的說明）！股票總值的膨脹既已遠超逾其所能代表的資產價值，股票自身不再為投資者所樂於購存，股價的落後和貿易量的減退，自也可想而知了。

第四、除此以外，政府當局對於證券市場的誤解，亦是今年上期股市衰疲的重要原因之一。如所周知，遞交及其套利交易吸引着大量游資在證券市場四週，一可以供給上市廠商融通短期資金（反套利）的方便，二可以減輕游資對於商品市場的壓力，對於證券市場所負的使命，厥功甚偉；但政府當局對此仍欠明確認識，四月五日政院一紙電令，遞交及套利交易即因

自身的原因，即由於一年來上市公司增資的倍數過高，股票籌碼膨脹愈甚，各熱門股票的市面價值（Market Value），恐多已超逾其資產價值，如以上海證券上市七熱股為例，如右表所示，假定廠商資產價值依物價總指數的增加而升值，並假定各公司三十五年夏間重估資本時確能代表公司實在的資本價值，則自三十五年夏間至三十七年六月底（第五週），物價總指數上漲僅及六百倍至一千二百倍，依理各家公司資產的升值，亦不得超逾此數；但其股票總值的膨脹，在同時期內少者達三四千

『助長投機』之罪，而遭廢止，從此以後，股價即受挫折（四月五日十三種主要股票均跌至停板），交易頓呈萎縮（參看附表五，在三月份時股票貿易量比一月份增多百分之七十，但四月份以至六月份，均僅及一月份百分之七十），其社會影響，尤為嚴重，如四月八日日本市金融日報社論所云：『據說上海游資有五萬億，聚集在套利一端每日不下萬億左右，此數在今日的物價情形言，不能說不大，這一萬億的游資，在本週內它必須另找出路，所以拋開政府對停止遞交的是非不論，專就這批已被吸牢游資的出路而言，停止遞交是否得計，也是值得審加考慮的。』

而且，對於物價與股價孰先領導上漲的問題，行政當局亦仍抱有不近事實的陳腐觀念，對於物價上漲，不怪鈔票發得太
多，也不重視股價遠落在外匯洋股和一般物價之下的統計數字
，一味埋怨證券市場，每逢股市伴隨着一般商品市場而波動的
時候，時有軍警在場監視，並有封閉證交的謠言傳出，對於股
市波動，影響甚大，殊非保障投資市場之道。本市參議會議長
潘公展先生對此問題曾有一精闢的意見：「認為外間所傳政府
欲封閉證券交易所之說，非但無此必要，且與中國經濟有害。
現在大多數的游資流入股市，這就整個而言，對於中國工業十
分有利。而且通貨膨脹是由於超額法幣的發行，與證券交易所
的營業無關。有些人希望封閉股票市場，因為在他們看來，股
市與投機密切相關；但我們必須指出：證券交易所內的投機活
動當然比囤積貨物而漁利的活動來得好些。此外，股票市場的

封閉，將會迫使人民將游資驅向囤積貨物，其對於國家的危害
將較股票交易更甚，因此，政府當局必須禁止對於證券交易所
業務的干涉。」（七月十四日本市英文大美晚報）如果潘議長
這個意見能獲得地方當局更多的重視，今後股市的發展當較易
臻入正軌。

總結上述，今年上期股市的萎靡，除了整個經濟大局惡化
（工商業因惱空前與游資驅向物品市場）致使股市不似去年那
樣蓬勃以外，在股票自身方面來說，是由於數度增資以後，股
票發行的膨脹已超逾實值；在法令管制方面來說，是由於政府
當局對於證券市場在當前國民經濟與金融市場中的地位和作用
，尚有甚深的誤解和成見。我們展望今後的股市，深盼政府當
局對於公司增資的倍數和次數能有合理的限制，對於證券市場
的正常交易能有更妥切的維護！

證交上市股票發行公司增資一覽表

公司名稱	增資日期	增資內容	增資辦法	改定成交單位
中國絲業	三十七年六月二日 股東臨時會決議	原資本伍億元 增資至貳百萬元	每一股增四十股 每一老股贈三十九股	二〇〇,〇〇〇股
梅林食品	三十七年八月八日 股東臨時會決議	原資本叁拾萬元 增資至壹仟伍百萬元	每一股增五十股 每一老股認四十九股	五〇,〇〇〇股
五和織造	三十七年八月九日 股東臨時會決議	原資本壹百貳拾萬元 增資至貳仟肆百萬元	每一股增二十股 每一老股認十九股	五〇,〇〇〇股

市况分析

——三十七年六月份——

一 漲風空前

六月物價的漲風，空前猛烈。據中國經濟研究所編製的批發物價統計，一般物價水準的平均上漲率已高達百分之九十三，與五月份上漲率百分之三十四相較，不啻已膨脹了三倍左右。以各種商品零售價格個別上昇速度來看；上等白粳米，在月初最低價每石為七五〇萬元，月底最高價却見一、八五〇萬元，場外交易更減價在二千萬關外。二十支雙馬紗月初每包最低價也不過二三、七〇〇萬元，月底高價則減六四、〇〇〇萬元。十二磅龍頭細布每疋月初為八三九萬元，月底高價却為二、三八〇萬元。可見大抵都在三倍上下。其他上漲比較猛烈的商品，則更遠在三倍以上。

過去幾月的漲風，高峯大致都在月半出現，月半以後多有一個小休的階段，而在六月份却一直挺昇，高峯竟層出不窮，罔如山洪暴發，洪流洶湧。按月初在支票禁止當日抵用，外匯辦法改變等利空因素之下，物價間有一度的迂迴。四日以後，大量的本票已逐漸抵消了禁止抵用的作用，銀根的鬆勢也就日漸顯明。再加上一些政治軍事方面的因素，於是促成了物價的一漲再漲，終至奔騰不已。如一般物價水準第一週（五月三十一日至六月五日）上漲了百分之四·〇五，第二週（六月七日至十二日）上漲了百分之二一·九八，第三週（六月十四日至十九日）上漲了百分之二九·一五，第四週（六月二十一日至二十六日）上漲了百分之三八·九七，最後一週（六月二十八日至七月三日）則上漲了三七·〇四。從第三週開始，每週的上漲率幾乎都趕上了過去每月的上漲率。如以五月份來講，全月上漲率還不過百分之三三·九五，視這月第四五兩週的上漲率實尙有遜色。

如以各類貨物個別上漲率來講：依中國經濟研究所統計所表示，全月平均約自百分之七七·四二到一四〇·〇三不等。最高的當推燃料類，其

次化學品百分之一一三·三七，再次為建築材料類百分之一〇三·六〇，雜項類平均上漲也有百分之一〇四·三〇，其他都在一般平均上漲率之下，最少的要算食物類達百分之七七·四二。一般平均上漲率則為百分之九二·八一。由這些指數的上升速度上，自當反映了法幣貶值速度的一般。

造成這種空前大漲風的因素，在一般商人的眼光看來，多認為是銀根鬆弛，游資累積的結果。但就其本質，當也不難看出這尚不過是一種初步的看法。因為銀根鬆弛，游資累積都不過是經濟上各種運動過程的結果，其與物價的循環關係，正如供求律對商品價格的關係，只是直接的因果作用，尚不能構成基本的推動力。

因此，當局的各項緊急措施，似尚不易收全盤而澈底的效果。如二十六日公佈四項具體辦法：（一）飭令各日用必需品的同業公會填報自十五日起之商品購買人，并加以審查。（二）派員嚴查全市各倉庫之存貨實數，嚴辦囤積行為。（三）嚴查票據交換所票據交換之來蹤去跡。如有投機囤積，或利用公款者，均須嚴辦。（四）拋出原棉十五萬包，直接拋與各紗廠，使之自然下跌。至於這四項辦法究有什麼效果，六月二十八日金融日報即有如次的分析：「關於嚴查投機囤積，已存儲貨物之商人，可探化整為零，以及使儲存之貨物永不逾期等辦法，使當局檢查倉庫之目的全部落空。檢查票據交換所調查投機囤積之交易，則調查既不勝其煩，而且真正大戶早已改用黃金美幣港幣等作交易媒介，當局真無從着手。拋售原棉十五萬包，則其數量尚不足國營與民營紗廠一個月生產之用，并不够解救原棉的恐慌問題。」因此該報對當局平抑物價漲風一項努力，「依然感到茫然」。

二 銀根仍鬆

本月金融態勢，一般而言，仍屬鬆弛。除月底由於六底結算，各方籌款甚殷，略有收斂，前四週作為市場銀根標幟的暗息，都迄在二角四分到

三角六分間。二十日最高的暗息也僅在四角五分。與一般物價上漲率相較，即令最高的暗息也還賤乎其後。

據本所統計，第一週（五月三十一日至六月五日）暗息最高三角三分，最低二角五分半。第二週（六月七日至十二日）最高二角八分半，最低二角四分。第三週（六月十四日至十九日）最高三角一分半，最低二角六分。第四週（六月二十一日至二十六日）最高三角六分，最低二角二分半。第五週（六月二十八日至七月三日）最高四角半，最低三角三分。

由上可見，月初以來，物價高峯雖層出不窮，暗息却一直低市盤旋，並沒有隨之跟進。造成這種局面的原因，首為華北等地現鈔湧集，傳聞日達萬億上下。次則國庫支出增加，據金融日報消息，從第三週新鈔出籠即達五萬億。以及票據抵用後行莊本票的發行，皆有極大關係。

另據票據交換所票據交換的統計，六月份國家行局庫差進總額僅十四餘萬億元，與五月差進額十六萬餘億元相較，反見減少。而且其中尚包括同業存款十萬億元，實際差進，恐不過四萬億元而已。

二 華股市程

據本所華股行市的統計，本月平均指數上漲了百分之四八·一二，比一般物價水準的上漲率百分之九二·八一，實有遜色。華股市場的股王永紗本月平均上漲率為百分之五三·三九，亦在物價之後。

如以各股的波動幅度而言，也不甚大。永安紗廠每週上落幅度都不過一二成。七日至十二日一週間，永紗最高價三·七一〇元，最低三·二四五元，差度只四七五元，約一成半。十四日至十九日一週間，永紗最高四·二三〇元，最低三·六六五元，差度五六五元，亦只成半。二十一日至二十六日一週間，永紗最高五·三六〇元，最低四·〇二〇元，差度一·三四〇元，較上兩週幅度雖增大，但仍不到三成半，比同期物價昇騰趨勢仍小。二十八日至七月三日一週間，由於六月底結息幅度更縮，最高五·七五五元，與最低五·二三〇元間，僅差一成。

由上可見，華股市場波動實不如同期物價之鉅烈。其成交數量據本所統計，現貨成交總數為八百九十一億四千多萬股，其中以十四日至十九日一週成交量最多計達二百九十七億多股。一日至五日五天僅做八十八億多萬股，大抵係受票據禁止抵用之影響，普通每週成交大致在二百億股左

右，每日平均成交量約三十億左右。若以成交金額而論，本月現交總金額達三十一萬七千七百多億元，較上月膨脹了百分之四九·一二，以股票價格一般指數上升百分之四八·一二推測，本月份成交量與上月高出甚少。但內轉帳金額却有相當增加，本月為十二萬億元，上月為七萬三千多億元，膨脹率達百分之六三·二六，較現交金額增加為速。

第一週由於票據不能當日抵用，短期庫券上市，以及外匯改訂結匯證明書辦法等項影響，週初行情盤低。直至週三，因銀根轉鬆，各物上漲，股市也即告挺，漲達限度者有華豐、新光、華新、開北、大通等股。永紗也躍登二千九百關。週四新買觀望，走勢略盤。週五週六則各股均極堅俏，永紗會高見三·二三〇元，以三·一九五元收盤。

第二週華股在銀根續鬆，各物上挺之中，遂迭有新高價出現。週初以本票流行，銀根更弛，人心向好。華新水泥又有特殊利多消息，漲達限度。他股亦上揚。週二詭傳工商貸款放寬，永紗創三·四四〇元新高價。週三游資匯集，永紗越三千六百元關，中泥、信誼、中絲均登漲限。未達漲限者亦升成半左右。週四略平，週五為舊曆端節，華股亦有特別表演，升達漲限者計有十五種，計大通、榮豐、新光、景福、景綸、勤興、美亞、中興、信誼、火柴、華豐、中泥、中法、新華、商務等股。週六走勢趨穩，仍站高度。

第三週在當局頻施壓力之下，美援又有恢復訊，再加連漲數旬，華股行情乃略見迂迴。週四之後漲勢又熾。週五游資湧到，美亞、信和等十一種皆告漲停，永紗做四·二七〇元。週末當局有抑平漲風傳說，股市略告回低。

第四週週初銀錢業結息封關，循例停市一日。週二週三銀根緊俏，股市稍見回低。週四銀根轉鬆，華北游資續有抵達，美亞、大通、華新均登漲限，永紗亦見四·四五〇元新高價。週五各物瘋狂上漲，各股竟見滿堂紅，為數月來罕見繁榮氣象。週六樂觀氣氛仍濃，各股計漲一成至二成。

第五週時屆六月底前夕，銀根傳緊，週一僅有美亞、麗安因開做新股，同告漲停，其他均各微小。週二六底迫近，浮多逢高即吐，永紗在低檔徘徊。冷門股中衣、麗安、華新、新華等却見漲停。週三因逢六底，證交本年上半年屆會計年度，循例停市。

市場動態

八月底到期之「短期庫券」

定七月三日起開做

簡稱「八甲」「八乙」

查本年八月底到期之「三十七年短期國庫券」，業經決定於六月底發行，七月三日起開做，甲乙兩種計算方式之交易，簡稱「八甲」與「八乙」，原已上市之七月底到期國庫券，則簡稱爲「七甲」與「七乙」。

「大中華」換發新股票

六月二十五日起辦理換發手續

大中華火柴股份有限公司增資變更登記(由資本一億元增至五十億元)一案，已奉經濟部頒到新照，現定於本年六月二十五日起辦理換發新股票手續，該公司股份交易，自本年七月六日起，限以股票交割。

「五和」換發新股票

六月二十四日起開做

成交單位十萬股

五和織造廠股份有限公司增資至國幣一百二十億元一案，已奉經濟部頒到新照，即日起換發新股票，該公司新股，自本年六月二十四日起開做，成交單位定爲十萬股，限以新股票交割。

「大通」召開股東會

照章停止過戶

大通紡織股份有限公司訂於本年七月五日召開股東常會，報告三十六

年度帳略，討論盈餘分配，暨改選監察人等案，所有該公司股票，自即日起至開會日止停止過戶。

景福衫襪織造廠股份有限公司遵照董事會議決，訂於本年六月二十三日召開股東臨時會，補行改選董事及監察人，自六月八日起至開會日止，股票照章暫停過戶。

「大中華」發給股利

並開做除息交易

大中華火柴股份有限公司定於本年六月二十五日起發給股息紅利(每股股息八角紅利十二元)，該公司股份，自六月二十五日後市起，開做除息交易。

商辦開北水電股份有限公司經本年六月十二日第十六屆股東會決議，續發三十六年度股利每股一元，定於六月十八日起開始發給，所有該公司之股份，自本年六月十八日後市起，開做除息交易。

「中興」發給股利

並開做除息交易

中興輪船股份有限公司經本年六月五日股東常會決議，派發民國三十六年度股利紅利，每股共計國幣十元，自本年六月十六日起支付。所有該公司之股份，自本年六月十八日後市起，開做除息交易。

中法藥房股份有限公司定自本年六月十六日起，開始發給三十六年度股利，每股發股息一分，紅利一分，合計二分。所有該公司之股份，自本年六月十八日後市起，開做除息交易。

「美亞」憑新股票交割

成交單位改為五十萬股

美亞鐵鋼廠股份有限公司第六次增資至國幣一千八百萬元一案，業奉經濟部核准變更登記，並頒到新照，定期憑該公司蓋具「第六次增資已訖」批註印章之老股票，換發新股票，又該公司股份交易，自本年六月二十八日起開做新股，憑新股票交割，成交單位改定為五十萬股，如在六月二十八日以前以新股票交割者，准依五十比一折合老股股額計算。

「國貨」照部頒規定買賣交割

「麗安」

成交單位均一百萬股

上海中國國貨股份有限公司增資至國幣一千二百萬元，業已如數收足，呈奉經濟部批准，依照部頒股份預約轉讓辦法屆滿後處理辦法第六項之補充規定第三種方式買賣。核定該公司股份交易，自本年六月十六日起，依照上項規定以股票及股款收據連同買賣交割，加具第三種買賣約據，成交單位暫定一百萬股。

麗安百貨股份有限公司增加資本二百八十三萬五千萬元，連原有資本三十一萬五千萬元，合成資本總額國幣三百五十五萬元一案，業已辦理完竣，呈奉經濟部批准，依照部頒股份預約轉讓辦法屆滿後處理辦法第六項之補充規定第三種方式買賣。茲核定該公司股份交易，自本年六月二十八日起，依照上項規定，以股票及股款收據，連同買賣交割，加具第三種買賣約據成交，單位暫定一百萬股。

「中絲」增資完成

每一老股贈三十九股

中國絲業股份有限公司經本年六月二日股東臨時會決議第三次增資辦法：(一)原有資本不敷營運，擬增加國幣一百九十五萬元，連原有資本國幣五億元，合成資本總額國幣二百億，分為二十億股，每股國幣十元，一次收足。(二)增資股份，由各原股東依照原投資額比例認繳，應繳股

款，除以應得三十六年度股利抵繳外，其餘暫由董事會設法籌款墊借，在將來應發股利項下扣還。(三)辦理增資期，定於本年六月十日起至同月十六日止，由各股東在此期內，攜帶原股票留存印鑑前來洽辦增資手續。又該公司開始辦理增資手續，其股票應自本年六月十日起暫停交易，所有已做之交易，概以該公司老股票連權交割。

經紀人動態

第四十四號暫停入場交易

查第四十四號經紀人中國信託公司經營場外交易一案，前經上海市警察局查獲，於本年四月十日備函，附同證件，移送所，茲經報准上海交易所監理員辦公處監(三七)字第一一〇三號公函，以派員查核，確有場外交易情事，呈奉 財政部本年六月一日 財錢已字第三二一五四號指令開：「查關於經紀人經營場外交易，前奉 院令於取締遞延交割交易案內，指示處理辦法，經電飭遵照在案。該經紀人中國信託公司既據查明有經營場外交易情事，惟其行為係發生在院令之前，仍應依照向例，移送法院審理。在審理期間，暫停證交營業，仰即遵照具報。」等因；除將本案移送上海地方法院檢察處依法審理外，囑查照暫停該經紀人入場營業等由；該經紀人應自即日起，暫停入場交易。

結匯證明書有效期限延長

中央銀行頃將結匯證明書有效期間延長為三十天，業以第一四四號通函通知各指定銀行知照，原函如次：

「查關於結匯證明書有效期間，業經本行第一三四號通函第十九節暨第一四一號通函第三節先後規定在案。茲將結匯證明書有效期間，酌予延長，自簽發日起算，以三十天為限，包括星期日及例假在內，到期日如逢星期或例假，則該證有效期間以展至假後第一天為限。至於外埠結匯證明書欲在上海出售者，應在有效期間以內電滬，概予依照本行第一四一號通函第三節之規定，簽發七天為期之特種結匯證明書，原證繼續有效期間，不予考慮。所有在本通函以前簽發之特種及普通結匯證明書，而尚未註銷者，一律自簽發日起算以三十天為限。」

各行局庫放款利率核定

關於國家行局庫放款利率，業經四聯總處核定如下：

一、各行局庫承做各類放款，照下列等級分別計息：

(一) 國策貸款：月息八分五厘（合掛牌市息三分之一）。

(二) 業務貸款：分下列三類：

(1) 出口及交通公用事業月息一角五分（約合掛牌市息百分之六十七）。

(2) 工礦生產事業月息一角八分（約合掛牌市息百分之七十）。

(3) 民生日用必需品運銷事業月息二角（約合市息百分之八十）。

以上所訂各級利率仍應按照所合成數隨時比照掛牌市息調整之。

二、各行局庫向中央銀行辦理轉抵押重貼現及轉押匯，照下列規定計算利率及折扣：

(一) 利率：

(1) 國策貸款較原放利率減少月息二分五厘。

(2) 業務貸款：

(a) 出口及交通公用事業較原放利率減少月息一分五厘。

(b) 工礦生產事業較原放利率減少月息一分。

(c) 民生日用必需品運銷事業仍照原放利率計息。

(二) 折扣：

(1) 國策貸款：八折。

(2) 業務貸款：七折。

定貨貸款及收購成品案件處理辦法

中央銀行擬訂「定貨貸款及收購成品案件處理辦法」，業經四聯總處

第三六六次理事會議修正通過。茲誌全文如後：

一、辦理定貨貸款及收購成品案件，應分別依照下列原則嚴格審核：

(一) 對於定貨貸款案件，應核明其貸款確係用作增加生產，所產貨品適合市場需要者為限。

(二) 對於收購成品案件，應核明其成品在短期間內銷路不暢，其事業應予維持者為限。

二、定貨及收購之對象，應以下列各種物品為限：

(一) 日用必需品——棉織品、皮革、紙張、肥皂、火柴、藥材。

(二) 基本工礦事業——鋼鐵、水泥、機器、煤。

其他工礦特產合乎定貨或收購條件者，得經四聯總處核定後特案交辦。

三、定貨及收購之數量，應以不超過每一廠商過去六個月中之平均按月產量為限。

四、審議程序規定如次：

四聯總處貼放委員會工礦顧問委員會

五、四聯總處核定之定貨貸款及收購成品案件，通知中央銀行墊款委託各行局庫就專業範圍內分別或聯合舉辦，中央銀行負監督之責。

六、申請廠商應依照四聯總處規定「申請貸款須知」具送各項資料，以備審核。

七、定貨及收購之定價、交貨、驗收等手續，應照下列規定分別辦理。

(一) 關於定貨者：

(1) 貸款數額應視各業週轉性質及生產成本核定之。

(2) 定貨價格應保障各業之合理利潤。

(3) 貸款期限視各業之生產過程核實訂定。

(4) 貸款到期，受託行局應按原訂合約所規定之品級及數量，驗收成品，並將有關倉單交付中央銀行核收。

(二) 關於收購者：

(1) 收購價格以訂約前六日平均市價為準。

(2) 受託行局於收購合約訂立後，即行驗收成品，支付貨款。驗收完竣，即與中央銀行辦理移轉手續，並將有關倉單交付中央銀行核收。

中央銀行核收。

八、定貨及收購成品之處理，以標售為原則，由中央銀行隨時委託有關機關辦理，并酌給手續費。

九、定貨及收購成品，照第六條規定處理後，其所得價款，應隨時解交中央銀行收回墊款。

十、中央銀行應將定貨貸款及收購成品辦理情形，按期報告四聯總處查核。

央行設立物資財務會

中央銀行為配合政府控制物資，安定物價，現特設立物資財務委員會。由總裁俞鴻鈞指派李立俠、夏晉熊、林崇庸、王鍾、吳長賦、陳述曾、周舜莘，及中信局購料處經理俞汝鑫為委員，李立俠為召集人。該會十四日上午十時已召開首次成立會議。據十五日大公報稱：該會今後任務是：①處理有關物資之調配、設計、審查以及運用後的考核工作；②處理美援物資中，交由中央銀行處理部份的物資。調配物資的原則，決採以物易物方式，促進物資交換，減少法幣使用。而其最終目的，在使掌握中的物資，如花紗布、糖、鹽等，換成糧食，配售五大都市。所有記帳處理手續，由業務局辦理。據李立俠氏談中央銀行的立場，是協助有關機關，辦理這個重要工作。所有原來各物資機關業務，央行決不預預，仍由原主管機關辦理。如麵粉食米仍由糧食部主辦，食鹽由財政部主辦，花紗布由工商部主辦。央行控制和調劑物資的主要目的，是在安定糧價。目前工作計劃，聞將南方糧食、紗布陸續運往華北，換回北方熱煤、食鹽；然後再將煤鹽調換糧食。

中央銀行發行大鈔

中央銀行總裁鴻鈞十八日下午發表談話，宣稱「最近各地鈔券缺乏，工商業深感週轉困難，本行迭接各方函電，要求增發較大面額之鈔券，本省市商會及銀錢兩業同業公會負責人，亦有同樣請求。同時更因最近物價高漲，現行面額鈔券，民間購物及攜帶，均感不便，亦有發行較大面額鈔券，以收兌現行鈔券之必要。爰由財政部及本行呈奉行政院核准，自即日起增發較大面額之鈔券，計票面：①關金一萬元，②關金二萬五千元，③關金五萬元，④關金二十五萬元四種，以應需要，並便收兌。俞氏並稱：政府對於收縮通貨，平抑物價，已有通盤之籌措，此次發行較大面額之鈔券，純為便利人民，應付事實需要，僅將鈔券面額提高，並非增加發行數量，故不應影響物價，倘投機份子，藉此散布謠言，冀圖擾亂金融市場，定當依法嚴究。」

中央銀行發行大鈔，共有一萬、二萬五千、五萬元關金券三種。廿五萬元關金券還在趕印，一時沒有發行。一般估計，這次發行新鈔，總額相

當多。一萬元關金分中央印製廠、英商德納羅印刷公司、美商保安公司三處印刷，都是藍色，形式和過去關金券一樣。二萬五千元關金券，由中央印製廠印的是淡綠色，美國鈔票公司印的是豆沙色。五萬元關金券是橘紅色，由中央印製廠印刷。廿五萬一種，因製版關係，約一個半月後纔能發行。

中央銀行總裁俞鴻鈞於十九日晨對大公報記者稱：「這次發行大鈔，完全是適應市場需要及人民的便利。以後本票及支票使用可以減少。信用膨脹，速度可以和緩。一般人擔心發行新鈔對物價有影響，其實鈔票面額的增加，並不能說就是發行速度的增加。因發一張萬元的關金，和發二十張萬元法幣，其價值是一樣的，故大鈔發行對物價的直接影響很少。」

大鈔發行後，中央銀行發行局，已決定將小額鈔券收回，換給大鈔。除在該局設櫃辦理外，並在各行處及委託三行二局一庫及各省地方銀行轉飭各該分支機構，凡五千元以下者，均可無限制收兌。

平津開放流通券匯兌

華北剿總於十七日夜頒發限制兌換流通券，及限制東北匯款暫行補充辦法，將自十八日起實施。其辦法為：(一)流通券兌換限制辦法，仍照財政部規定辦理，但平津兩地，每日以一百五十號為限，號額分配由中央銀行配定，平津兩市府即行停止申請登記，其已登記者，仍照原辦法直至兌換完畢為止。(二)東北匯款之兌取，其限制辦法，仍照財政部規定辦理。但平津兩地匯款之兌取，每日以五百號為限，號額分配，由天津金管局，會同中央銀行商定之。

銀樓恢復飾金買賣

全市大小同行銀樓業百餘家，於廿六日起開始飾金掛牌，恢復買賣。每兩兌出價為三億六千萬，收進價為三億二千萬元。按恢復買賣飾金問題，前經參議會提出，市政會議通過，准先行復業，再由市府向財部備案。金價計算辦法，係由市政會議決定，依照中央銀行掛牌金價，及美鈔結匯證明書，另加營業費用百分之四十，合法利潤百分之二十，至手工費則視飾物精細程度而定，但最多不得超過金價百分之一百。該業同業公會，於廿六日依照上項方式計算後，送請社會局審核，今後牌價上落，由

該業公會依據國行結匯證明書牌價自動調整。據社局吳局長該稱：銀樓今後祇准飾金買賣，至條塊仍在禁售之列。

立法院討論收購中交農行商股

立法院財政金融委員會廿一日下午開會初步審查王力航等二百九十四人提議的「為完成國家銀行制度，請收購中交農三行商股，擬具修改中央銀行法及中交農三行條例大綱，敬祈討論案。」會議由宋述樞主持。討論結果，決議依原提案所列大綱原則通過，關於法律修改問題，則推定王力航崔敬伯等九人研究起草。

原提案中所附「修改中央銀行法及中交農行條例大綱草案」，共計十一條，要點為：(一)中交農四行為國營銀行，全部資本由國庫撥給，其原有之商股悉數予以收購。收購上項商股之資金，得發行長期低利金融公債兌換之。(二)四行業務規定如左：(甲)中央銀行為銀行之銀行，負輔助國家財政及調節全國金融之責，有發行幣券、代理國庫、經理公債、買賣生金銀、平準國際收支、收存銀行法定準備金，及辦理票據重貼現之特權。(乙)中國銀行以辦理國際貿易匯兌金融事業為主要業務。(丙)交通銀行以辦理工礦公用金融事業為主要業務。(丁)中國農民銀行以辦理農林漁牧墾殖土地改良合作建築金融事業為主要業務。中交農三行運用款項對其特定主要業務部份，不得少於百分之七十。(三)央行發行幣券，四行訂定業務上之重要契約，應經立法院之決議。

僑資等投資國內申請輸入辦法

僑資及國人在外資金投資國內生產事業申請輸入辦法，業經行政院通過，於七月廿八日起施行，茲誌全文如後：

第一條 本辦法所稱生產事業，係指工礦農林漁牧水利事業、公用事業

、交通事業、農產加工出口事業及手工業而言。
國人在外資金，須經所在地存款銀行證明，確在三十七年六月三十日以前存入者為限。

第二條 僑資及國人在外資金，移回國內創辦新生產事業或擴充現有生產事業，須具備左列條件：

(甲) 其事業確為國內所需要或能增加輸出者。

(乙) 所辦事業需用之主要原料半數以上能取給於國內者。

僑民原在國外經營之生產事業，遷回本國辦理者，不受前項限制。

第三條 辦理前條之事業，申請輸入，須具備左列條件：

(甲) 申請進口之生產器材，自輸入許可證核發之日起，能於十八個月內起運者。

(乙) 建廠時間，自輸入許可證核發之日起，確能於二十四個月內完成者。

(丙) 創辦事業輸入之器材，其價值不少於美金一萬元或同值外幣者。

第四條 創辦或擴充現有生產事業，申請輸入，應先將創辦或擴充事業計劃與營業估計書呈送事業主管機關認可，再向輸出入管理委員會申請核發輸入許可證，并以左列物品為限：

(甲) 必須進口之生產器材(進出口貿易辦法附表一)，確為申請人自用者。

(乙) 前款器材必需之附件，或裝置前款器材必需之物料。

(丙) 所辦事業需用之設備，國內缺乏，確須向國外購置者。

(丁) 所辦事業必需進口之原料，確為申請人自用，不超過生產所需六個月之用量者。

但為維持現有生產事業繼續生產起見，申請人得以僑資或本人

在國外存款，向輸出入管理委員會直接申請輸入補充生產器材之配件及附件。

第五條 申請輸入物品委託進口商代辦者，應由進口商在申請書上副署。

第六條 創辦或擴充事業，其工程進度及輸入器材物料與原料之使用儲存，應由申請人按月以書面報告事業主管機關及輸出入管理委員會，必要時得由各該機關派員考核之。

第七條 依照本辦法第四條申請輸入之物品，如有轉售圖利情事，其中請人或代辦之進口商，受永久停配原料限額與永久不得申請輸入任何物品之處分。

第八條 僑資創辦或擴充事業，為籌措必需之國幣資金，經事業主管機關核准，得向輸出入管理委員會申請輸入政府指定範圍以內之物資。

第九條 其物資種類，由輸出入管理委員會按國內需要，隨時公布之。前條許可輸入之物資，得以下列兩種方式之一處理之：

(甲)事前經輸出入管理委員會核准，得由申請人直接售與需用該項物資之生產事業機構。

(乙)由申請人委託政府指定之機關代為出售，並將售得款項存儲政府指定之銀行，以備申請人按核定計劃之階段支用之。

第十條 前條僑資所有人之僑民身份，應由僑居地使領館書面證明，並經僑務委員會覆核認可。

第十一條 本辦法自公佈日施行。

香港股價指數

Hong K. 編製的香港股票價格指數，其本年六月份指數有如下列：本年最高價為二月十二日之一四八·六八，最低價為四月十六日之一四三·五六。

六月一日	一四六·一九	十五日	一四六·四〇
二日	一四六·四〇	十六日	一四六·三〇
三日	一四六·五七	十七日	一四六·二〇
四日	一四六·六六	十八日	一四六·三三
七日	一四六·五二	二十一日	一四六·九六
八日	一四六·四七	二十二日	一四六·六六
九日	一四六·三九	二十三日	一四六·六八
十一日	一四六·三三	二十四日	一四六·四〇
十四日	一四六·二二	二十五日	一四六·三三

英國國民儲蓄大見減縮

英國國民儲蓄之轉趨減少，已日見嚴重。據六月初旬之資料，儲蓄之提存已超過新儲蓄達二百萬鎊，國防公債之到期還本五百六十三萬鎊以及儲蓄證券之付息一百萬鎊均未計算在內。據官方統計，在本屆財政年度之最初十星期中，淨儲蓄(上述二項數字亦除外)僅祇四百八十七萬三千鎊，而去年同時期則達五千八百萬鎊。

紐約股市零訊

六月中旬前，紐約市場較形混亂，一般行市祇略見上升。多數交易人均袖手傍觀以靜待費城預選大會之結果以及勞工問題之解決。鑛工領袖路易士雖已與鑛主開始談判新合同，但談判係在極度緊張之空氣下進行，而七月一日以後之另一次麻痺性的罷工之能否避免，尤在未定之天。通用汽車公司已令二十萬工人停工十天，其原因即在此次煤鑛工潮所引起之「鋼荒」。再者，運輸工潮亦正在醞釀中。

油業股票依然是脚地堅硬之股票，其中若干且屢見新高，為全市生色不少。但在照相材料及酒類方面，頹弱之勢仍在繼續中；此項股票未能在最近之股市回甦中復活，行市遠落在一九四六年高價之後。在物品市場中棉織品之市價雖見疲軟，但紗廠股票則未受影響。

航空工業股則因新軍備方案細節之公佈而轉趨堅硬。某投資公司最近一次拋出前為通用公司據有之北美航空股一百萬股，行市立即超出原定賣出價，由此可見市場納胃之一般。格羅門航空亦見挺升，今市價已較一年前超出三倍。

最弱之一環則為杜姆鐵業，蓋因分紅之少出人意外，然國際線公司則仍堅強。相反於若干輕工業製品之供應過剩，重工業產品則現缺荒。例如蒸氣機之定貨已達三年產量以上，據之非到一九五一年，此項產品才能有相當之存儲。汽車定貨亦空前增加，房屋建築之定貨亦較去年增加百分之四十以上。

美商品市價轉疲弱

農工產品已見接近

最近商品價轉趨疲弱，尤以棉織品為甚，此係衆院撥款委員會決議減削援外款項所致。然另一方面，煤礦主及二大主要地產公司則新近調整價格，又據測汽車價格亦將重行調整。工業產品與農產品之間的價格距離，已大見縮短。農產品之批發指數已自一月份之二〇一，跌落為五月初之一八七，（以一九二六年為一〇〇），工業品之指數則自一四七增為一四九。此一趨勢刻下仍在繼續中。

美公用事業前途無量

十年之內將不斷擴展

據威斯汀電氣公司之董事長稱，各公用事業將於今後十年中，以相當於現在資產總值之款項購置和設備，另一政府官員則預測今日公用事業之投資水準，將在今後繼續四年之久。然公用事業股并未在最近之股市回甦中獲得多大進步，其主要理由為對利潤之嚴重控制，以及需要增發新股用以支付擴展計劃。

美加英法四國證券市價表

(甲) 公債		(乙) 股票	
年	月	年	月
一九三九	二月	一九三九	二月
一九四〇	三月	一九四〇	三月
一九四一	四月	一九四一	四月
一九四二	五月	一九四二	五月
一九四三	六月	一九四三	六月
一九四四	七月	一九四四	七月
一九四五	八月	一九四五	八月
一九四六	九月	一九四六	九月
一九四七	十月	一九四七	十月
一九四八	十一月	一九四八	十一月
一九四九	十二月	一九四九	十二月
一九五〇	一月	一九五〇	一月
一九五一	二月	一九五一	二月
一九五二	三月	一九五二	三月
一九五三	四月	一九五三	四月
一九五四	五月	一九五四	五月
一九五五	六月	一九五五	六月
一九五六	七月	一九五六	七月
一九五七	八月	一九五七	八月
一九五八	九月	一九五八	九月
一九五九	十月	一九五九	十月
一九六〇	十一月	一九六〇	十一月
一九六一	十二月	一九六一	十二月
一九六二	一月	一九六二	一月
一九六三	二月	一九六三	二月
一九六四	三月	一九六四	三月
一九六五	四月	一九六五	四月
一九六六	五月	一九六六	五月
一九六七	六月	一九六七	六月
一九六八	七月	一九六八	七月
一九六九	八月	一九六九	八月
一九七〇	九月	一九七〇	九月
一九七一	十月	一九七一	十月
一九七二	十一月	一九七二	十一月
一九七三	十二月	一九七三	十二月
一九七四	一月	一九七四	一月
一九七五	二月	一九七五	二月
一九七六	三月	一九七六	三月
一九七七	四月	一九七七	四月
一九七八	五月	一九七八	五月
一九七九	六月	一九七九	六月
一九八〇	七月	一九八〇	七月
一九八一	八月	一九八一	八月
一九八二	九月	一九八二	九月
一九八三	十月	一九八三	十月
一九八四	十一月	一九八四	十一月
一九八五	十二月	一九八五	十二月
一九八六	一月	一九八六	一月
一九八七	二月	一九八七	二月
一九八八	三月	一九八八	三月
一九八九	四月	一九八九	四月
一九九〇	五月	一九九〇	五月
一九九一	六月	一九九一	六月
一九九二	七月	一九九二	七月
一九九三	八月	一九九三	八月
一九九四	九月	一九九四	九月
一九九五	十月	一九九五	十月
一九九六	十一月	一九九六	十一月
一九九七	十二月	一九九七	十二月
一九九八	一月	一九九八	一月
一九九九	二月	一九九九	二月
二〇〇〇	三月	二〇〇〇	三月
二〇〇一	四月	二〇〇一	四月
二〇〇二	五月	二〇〇二	五月
二〇〇三	六月	二〇〇三	六月
二〇〇四	七月	二〇〇四	七月
二〇〇五	八月	二〇〇五	八月
二〇〇六	九月	二〇〇六	九月
二〇〇七	十月	二〇〇七	十月
二〇〇八	十一月	二〇〇八	十一月
二〇〇九	十二月	二〇〇九	十二月
二〇一〇	一月	二〇一〇	一月
二〇一一	二月	二〇一一	二月
二〇一二	三月	二〇一二	三月
二〇一三	四月	二〇一三	四月
二〇一四	五月	二〇一四	五月
二〇一五	六月	二〇一五	六月
二〇一六	七月	二〇一六	七月
二〇一七	八月	二〇一七	八月
二〇一八	九月	二〇一八	九月
二〇一九	十月	二〇一九	十月
二〇二〇	十一月	二〇二〇	十一月
二〇二一	十二月	二〇二一	十二月
二〇二二	一月	二〇二二	一月
二〇二三	二月	二〇二三	二月
二〇二四	三月	二〇二四	三月
二〇二五	四月	二〇二五	四月
二〇二六	五月	二〇二六	五月
二〇二七	六月	二〇二七	六月
二〇二八	七月	二〇二八	七月
二〇二九	八月	二〇二九	八月
二〇三〇	九月	二〇三〇	九月
二〇三一	十月	二〇三一	十月
二〇三二	十一月	二〇三二	十一月
二〇三三	十二月	二〇三三	十二月
二〇三四	一月	二〇三四	一月
二〇三五	二月	二〇三五	二月
二〇三六	三月	二〇三六	三月
二〇三七	四月	二〇三七	四月
二〇三八	五月	二〇三八	五月
二〇三九	六月	二〇三九	六月
二〇四〇	七月	二〇四〇	七月
二〇四一	八月	二〇四一	八月
二〇四二	九月	二〇四二	九月
二〇四三	十月	二〇四三	十月
二〇四四	十一月	二〇四四	十一月
二〇四五	十二月	二〇四五	十二月
二〇四六	一月	二〇四六	一月
二〇四七	二月	二〇四七	二月
二〇四八	三月	二〇四八	三月
二〇四九	四月	二〇四九	四月
二〇五〇	五月	二〇五〇	五月
二〇五一	六月	二〇五一	六月
二〇五二	七月	二〇五二	七月
二〇五三	八月	二〇五三	八月
二〇五四	九月	二〇五四	九月
二〇五五	十月	二〇五五	十月
二〇五六	十一月	二〇五六	十一月
二〇五七	十二月	二〇五七	十二月
二〇五八	一月	二〇五八	一月
二〇五九	二月	二〇五九	二月
二〇六〇	三月	二〇六〇	三月
二〇六一	四月	二〇六一	四月
二〇六二	五月	二〇六二	五月
二〇六三	六月	二〇六三	六月
二〇六四	七月	二〇六四	七月
二〇六五	八月	二〇六五	八月
二〇六六	九月	二〇六六	九月
二〇六七	十月	二〇六七	十月
二〇六八	十一月	二〇六八	十一月
二〇六九	十二月	二〇六九	十二月
二〇七〇	一月	二〇七〇	一月
二〇七一	二月	二〇七一	二月
二〇七二	三月	二〇七二	三月
二〇七三	四月	二〇七三	四月
二〇七四	五月	二〇七四	五月
二〇七五	六月	二〇七五	六月
二〇七六	七月	二〇七六	七月
二〇七七	八月	二〇七七	八月
二〇七八	九月	二〇七八	九月
二〇七九	十月	二〇七九	十月
二〇八〇	十一月	二〇八〇	十一月
二〇八一	十二月	二〇八一	十二月
二〇八二	一月	二〇八二	一月
二〇八三	二月	二〇八三	二月
二〇八四	三月	二〇八四	三月
二〇八五	四月	二〇八五	四月
二〇八六	五月	二〇八六	五月
二〇八七	六月	二〇八七	六月
二〇八八	七月	二〇八八	七月
二〇八九	八月	二〇八九	八月
二〇九〇	九月	二〇九〇	九月
二〇九一	十月	二〇九一	十月
二〇九二	十一月	二〇九二	十一月
二〇九三	十二月	二〇九三	十二月
二〇九四	一月	二〇九四	一月
二〇九五	二月	二〇九五	二月
二〇九六	三月	二〇九六	三月
二〇九七	四月	二〇九七	四月
二〇九八	五月	二〇九八	五月
二〇九九	六月	二〇九九	六月
二一〇〇	七月	二一〇〇	七月
二一〇一	八月	二一〇一	八月
二一〇二	九月	二一〇二	九月
二一〇三	十月	二一〇三	十月
二一〇四	十一月	二一〇四	十一月
二一〇五	十二月	二一〇五	十二月
二一〇六	一月	二一〇六	一月
二一〇七	二月	二一〇七	二月
二一〇八	三月	二一〇八	三月
二一〇九	四月	二一〇九	四月
二一一〇	五月	二一一〇	五月
二一一一	六月	二一一一	六月
二一一二	七月	二一一二	七月
二一一三	八月	二一一三	八月
二一一四	九月	二一一四	九月
二一一五	十月	二一一五	十月
二一一六	十一月	二一一六	十一月
二一一七	十二月	二一一七	十二月
二一一八	一月	二一一八	一月
二一一九	二月	二一一九	二月
二一二〇	三月	二一二〇	三月

工商調查

證交上市股票發行公司

梅林罐頭食品廠股份有限公司概況

一 建廠經過

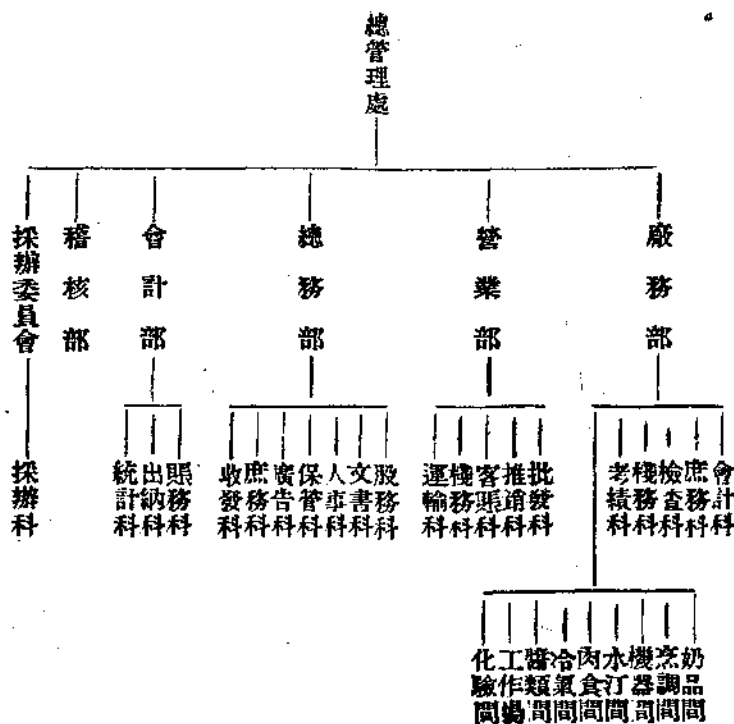
梅林罐頭食品廠股份有限公司成立於民國二十二年十一月，由馮義祥、石永錫、陳煒棠諸君集資國幣五萬元，組織公司，該廠於滬西虹橋路八〇八號。以出品品質優良，不數年即行銷全國，并逐步推廣至南洋羣島、印度、美國等處。抗戰軍興後，罐頭食物之舶來品來源斷絕，營業更趨鼎盛。但限於原料缺乏，乃創製罐頭淡奶，自蓄乳牛數百頭，專供製造。迨至抗戰勝利，美貨罐頭食品及剩餘軍用品傾銷市場，該公司營業一度略受打擊。三十六年該公司更添設汽水部，製造各種汽水。并在崇明設製魚工場，專製鳳尾魚等海產。浙江塘棲亦設有分廠，專製各地土產。目前更計劃在台灣添設分廠，增加熱帶產品。

該公司資本在勝利後，三十五年十月會增資至國幣八千萬元，三十六年十月更再度增資至國幣三十億元，分為三億股。

現在該公司設於上海中正東路七五一弄五號，電話為八〇一三三。

二 公司組織

該公司組織係屬股份有限公司，組織系統採總管理處制。在總管理處下設：廠務、營業、總務、會計、稽核等五部及採辦委員會。其下再設各科。組織系統表大致如左：



張勇龍
明龍桂
炯桂

該公司現在資本三十億元，分為股份三億股，股東計有六百八十多人，其中馮榮宗、陳銀全、陳桂珍、葉謀豪、王雲廣、黃彩珍、寶耀庭、勵河英、石永錫、李祖泰等十君計擁有股份七千六百三十九萬多股，佔總股數百分之二五·五左右。

至現任董事長則為寶耀庭君。常務董事馮義祥、石永錫、陳銀全、陳煒棠等。董事金宋城、李祖泰、杜雲初、屠開泰、張懋傑、史祖紹等。監察則由葉謀豪、王雲庚、朱廣陶等三君充任。總副經理係由常務董事馮義祥石永錫兩君兼任。

三 產銷與設備

該公司現擁有總分廠計四行，總廠設於上海虹橋路。浙江塘棲及崇明、浦東各設有分廠一所。房地產計有：虹橋廠基十三畝餘，連水泥鋼骨建築物。福熙路基地七分七厘連建築物。東溝廠基二十九畝，浦東灘地七百八十三畝，及陸家路牧場牛舍等。據該公司三十六年底財產目錄所示，帳面價值額為國幣九億元。

至主要機械，則有磨奶粉車一部、爆床一部、車床二部、奶粉機一部、發電機一部、馬達三十七支、大小鍋爐各一支、製造汽水機器二套、十五匹奇異快車馬達一支。在我國罐頭食品製造業方面，設備頗稱完備。

主要業務係製造各種罐頭食物、飲料、及買賣中外食品等。據該公司去年統計，去年出品銷售之總金額達二百三十三億五千六百萬元以上。若連存貨十三億八千五百餘萬元一併計算，該公司去年出品總價值當達二百四十七億元以上。

四 財務情形

據三十六年度該公司決算報告之統計，流動資產為國幣八、九〇六、五二一、一七五、〇四元。流動負債為國幣六、〇七九、〇一三、三六八、〇三元。前者對後者之比例當為一、四七比一。又同期該公司存貨

價值為國幣四、一六九、二八一、一七〇元，存出定銀為國幣三、一七二、六〇五、〇三三、八四元，兩項合計存貨對流動負債之比例當約為一、二一比一。再同期固定資產為二、一五〇、〇〇〇、〇〇〇元，流動資產對固定資產之比例當為四、一四比一，相差在四億以上，此種情形部分原因當由於幣值不斷貶低，固定資產估價太低。同期固定負債則為五、〇一六、五五一、一五五、〇一元，流動負債與固定負債比例約在一、二一比一，不如流動資產與固定資產相差之甚。

再據三十六年度損益計算書所示，該公司去年銷貨總額達國幣三三、三五六、二五六、二四八元，而所耗之銷貨成本則為一六、〇四二、九六五、七八七、一四元，毛利率為百分之三一·三。若除去營業開支，銷貨佣金等項負擔，其淨利率當在百分之二一·五左右。

資本市場

第一卷

工商調查要目

題 目	刊登卷期
上海棉紡業概況	第一期
上海毛紡業概況	第二期
上海水泥業概況	第三期
上海絲織業概況	第四期
上海橡膠工業概況	第五期
上海火柴工業概況	第六期

上海內衣織造工業概況

勇龍桂
張明炯

一 組別

我國內衣織造工業，已有五十餘年的歷史。最初係屬於針織業範圍，降至民國二十年時，兩者始行劃分。勝利以來，於三十五年四月上旬，本埠復業各廠，即正式組織公會。計當時除襯衫業外的登記工廠，即達一百三十七家。後襯衫廠因另組獨立公會，乃於同年十月間退出內衣業組織。至三十六年六月下旬，同業因新廠陸續成立，乃增至一百七十九家；十二月又增至二百另二家。據本年五月時的調查，則會員工廠已達二百四十一家之多。嗣後因少數工廠歇業停工，於重行登記時乃減少為二百二十六家，然仍極一時之盛也。

惟各廠因設備甚為懸殊，生產過程亦多差別。大型廠家每能自織、自製、自漂染、及自整理。而其餘各廠，則僅能完成其中的一部份。分別言之，第一，有專織內衣坯子，而不自製自整理者。其次，有專門織做，而不織坯子不自整理者。亦有專門代客漂染整理，而不織不製者。因此，公會方面統計全市織造組，共有八十九廠，織組另有四十三廠，造組計為八十九廠，而漂染組則僅有五廠。試將重要廠名及負責人姓氏列舉如左：

(一) 織造組

廠名	負責人	組織性質	地址
五和織造廠	羅慶蕃	有限公司	辣斐德路一二〇號
景福衫襪廠	徐文照	同 右	漢口路一二號
勤興衫襪廠	余得敬	同 右	馬當路五八五弄二〇號
景綸衫襪廠	徐雨孫	同 右	四川路三三號四樓
振豐棉織廠	葉菲康	同 右	鉅鹿路二一七號
國華棉織廠	周鵬遠	獨 資	福州路三三九弄八號
公和棉織廠	樓劍峯	有限公司	湖北路二〇七號
振昌棉織廠	陳元順	合 夥	金隆街金隆里四號
富華織造廠	楊煥南	有限公司	中正東路四八九號
恆興久記棉織廠	張笠瀛	同 右	黃陂南路七九一號
永新織造廠	張顯丞	同 右	北京路二五五號二樓
裕興棉織廠	俞禮坤	獨 資	貝勒路七〇七弄八六號
延生織造廠	李芝舫	合 夥	建國西路二一七弄二號
承豐棉織廠	馮久潮	有限公司	牛莊路六五六號
偉達正記針織廠	李正介	同 右	河南路二五號
大元棉織廠	陸基善	合 夥	金隆街一三弄一〇號
大達棉織廠	王忠道	同 右	山東南路五六弄一號
義豐織造廠	倪庚年	同 右	西棋盤街三二號
藝昌棉織廠	楊雲波	有限公司	順昌路五六三弄九號
大東襪衫廠	胡雲飛	同 右	漢口路一二號
裕豐織造廠	顧克民	同 右	大境路德真街三八號
勝豐棉織廠	袁愷之	獨 資	福建南路九七號
萬利織造廠	胡潤霖	合 夥	甯波路二〇號三樓
中興梅記棉織廠	董梅生	獨 資	皮少耐路一九弄一三號
同豐祥棉織廠	王梓裕	合 夥	河南路寶善里
新聲棉織廠	孫大可	有限公司	中正東路三一二號
皇家織造廠	胡應藻	同 右	甯波路二〇號三樓
宏業織造廠	張峨亭	合 夥	山西南路四〇號
亞康餘記織造廠	陳德鴻	同 右	靜安寺路七〇弄三〇號
林森織造廠	俞炳耀	合 夥	文昌路一一〇弄三號
思源棉織廠	馮季奎	同 右	西七浦路六三三號
志成棉織廠	王明堯	同 右	徐家匯路三九五弄四號
久新織造廠	季俊卿	獨 資	順昌路四七二弄九號
遠東織造廠	徐有岸	有限公司	中正東路二八九號

永康棉織廠	徐爾康	合夥	金神父路四一〇弄五五號	中南棉毛織造廠	李源康	有限公司	西上麟街四七弄九號
民達衫襪廠	施南耕	同右	興業路三〇弄一四號	華懋織造廠	王士芳	同右	天主堂街四〇號
藝華織造廠	沈九泉	同右	大康路二七弄三號	大東織造廠	丁象賢	合夥	蓬萊路三〇三弄七號
順昌棉織廠	戚仲芳	獨資	江西南路一一〇弄二號	建國實業公司	董一峯	有限公司	長治路五一號
永昌棉織廠	戚季芳	同右	浙江中路二二九弄一五號	天順合記棉織廠	何順榮	獨資	方浜路六八號
紅福棉織廠	戚元芳	同右	成都路一五五弄三二號	華民棉織廠	陳方雄	合夥	合肥路一四八弄四五號
華昌織造廠	王雅華	合夥	廣西路積遠街八號	華福針織廠	趙全泰	同右	建國路三六弄三八號
華新棉織廠	徐美鈺	同右	成都北路九六一弄三六號	華光織造廠	謝思敬	獨資	九江路二一〇號一樓
美亞製線廠	汪伯生	同右	福州路六三三弄九號	新豐織造廠	汪廷鈺	同右	民國路五四九號
祥生棉織廠	畢仲英	同右	靜安寺路七〇弄一八號	利達織造廠	朱達鴻	同右	徐家匯路二四四弄五號
安士織造廠	唐元傑	有限公司	北京西路五三〇弄二號	福遠衫襪廠	俞興旺	合夥	合肥路一一七弄一二號
偉綸棉織廠	梁超泰	合夥	建國路五〇二弄一六號	遠東棉毛織造廠	徐渭泉	同右	黃陂南路九三〇弄四號
華安慎記棉織廠	羅福林	同右	華成路五九弄四號	天祥織造廠	林濟安	同右	南京路二〇九號二樓
慶祥棉織廠	李積慶	獨資	西藏南路三一弄二號	富建棉織廠	陳育廉	獨資	金陵西路二二三弄一七號
五友振記棉織廠	陳炳輝	合夥	永年路二二一號	美新棉織廠	李孝泉	有限公司	江西路三一弄六號
中華第一針織廠	陸菊森	有限公司	江甯路一一一〇號	榮昌棉織廠	錢人讓	獨資	安遠路三〇七弄
祥生雨衣服裝廠	王漢初	合夥	崇德路一五〇弄五號	大昌棉毛織造廠	蔡金廷	同右	林蔭路一四四號
利華織造廠	陳祥康	有限公司	黃陂南路九二五弄一六號	大誠棉織廠	周福堪	合夥	民國路金家坊肇方弄
福昌織造廠	施鑫贊	獨資	老北門晏海路三二號	五福織造廠	張慶祥	獨資	馬白路二二七號
五倫棉織廠	潘金華	合夥	北山西路二九弄四號				
華興織造廠	朱慶生	獨資	永年路天祥里二一號				
利用愛記棉織廠	方鼎燮	同右	盛澤街六〇號				
華慶織造廠	王意卿	有限公司	六合路一二七弄五號				
振新織造廠	陳光庭	合夥	順昌路四三三弄五號	洪盛織造廠	方君瑞	有限公司	康樂路二〇二弄三號
恆和織造廠	郭紹先	同右	東台路德祥里一三號	友益棉織廠	田欽泉	同右	小沙渡路三三七弄二〇號
瑞豐祥棉織廠	馮鶴亭	獨資	東門路五三號	元大織造廠	王士芳	同右	荔浦路三五五號
中一實業工廠	胡心石	合夥	復興中路一二六弄三號	正昌織造廠	馮驊卿	同右	海防路四二九弄四〇號
和美織造廠	汪之	獨資	老北門晏海路三〇號	啓新織造廠	梅生裕	同右	天潼路唐家弄二八號
元豐棉織廠	張夢浮	同右	北四川路廣東街二二號	民生織造廠	林瑞年	有限公司	康定路四五號
天華棉織廠	阮乾雲	同右	新開路七八一弄一二號	上海克成廠	高宗慶	同右	西康路六一七弄一三一號
仁豐織造廠	韓錦春	同右	肇周路二七一弄一二號	緯成新染織起毛廠	洪柔觀	合夥	合肥路一一七弄三二號
青年衫襪廠	王肇熊	同右	四門路二四四弄七號	寶新織造廠	陳景範	同右	北無錫路同益里五號
公利織造廠	朱增珊	合夥	雲南路三七四號	百達棉織廠	季慕卿	同右	金陵路三九六弄一一號
華成紗線廠	潘厚生	獨資	天潼路源茂里一號	概源織造廠	華士元	同右	東泰山路四弄一四號
				隆起織造廠	劉雲青	同右	紫陽路一四三弄一四號

(二) 織組

動餘織造廠	孫世昌	合夥	徐家匯路三四六號	福新棉織廠	于濟忠	合夥	舊倉街春源里一號
和康織造廠	畢耀宗	同上	天潼路六四六弄一六號	新育織造廠	潘鶴棠	同上	金陸街美倫里三號
匯輪棉織廠	任春華	同上	馬當路二一五弄一〇號	利達元記棉織廠	顧鳳林	獨資	皮少耐路四六弄二七號
民一成記棉織廠	孫榮華	同上	陸家浜路三八四號	復錫織造廠	張錫錫	同上	同慶街五四號
華綸記棉織廠	王繼純	獨資	小沙渡路四七一弄A五號	進輪棉織廠	田竹青	合夥	天潼路七五四弄八二號
康迪榮記織造廠	周步雲	同上	陸家浜路一六號	海城織造廠	王海城	獨資	黃河路一五九號
竟成泰和記廠	傅和生	同上	徐家匯路四七四弄五一號	金山織造廠	鄧渭泉	合夥	順昌路五〇四弄五號
新華實業社	曾鴻琳	有限公司	河南路昌興里二二號	永豐祥記織造廠	朱永祥	同上	邢家橋路一六九號
鴻豐織造廠	馬驥千	無限期公司	順昌路五二〇弄七號	立成新記織造廠	郭瑞生	合夥	鄭家木橋吉安里七號
勝新棉織廠	馬啓周	合夥	天潼路六四六弄八號	永成新記織造廠	李鴻聲	同上	濟南路二七〇弄四號
中華全記織造廠	丁子賢	獨資	永年路四四弄三〇號	永興織造廠	葉中法	同上	祁門路八四三弄五號
福記織造廠	吳馬福	同上	徐家匯路六〇〇號	華仁祥織造廠	文仁壽	獨資	中正東路三四〇弄二四號
永興織造廠	倪維迪	合夥	興業路三一弄一號	永固織造廠	陳智堅	同上	山東中路九弄六號
華新棉織廠	葉耀斌	同上	永年路二二三弄一九號	同利織造廠	王之江	獨資	徐家匯路四七四弄五五號
統益織造廠	蘇雲章	同上	康定路四一八弄一八號	早豐織造廠	莊德興	合夥	順昌路三一三弄一二四號
大同工業社	沈介孚	同上	中正東路一〇七號三一室	中興針織廠	馮學樵	同上	北河南路四五四號
大輪協記織造廠	奚品璣	同上	鄭家木橋天錫里二號	統一棉織廠	沈梁山	合夥	天目路一九三弄一一號
正隆棉織廠	裘沛然	同上	虬江路甄慶里一五號	新華織造廠	李伯康	同上	九畝地香源里七號
民新織造廠	盧金璣	同上	黃家關路七一弄二號	華祥信記織造廠	陳萬祥	同上	徐家匯路一〇五號
宏新棉織廠	沈培昌	同上	新開路七八一弄一二號	天元棉織廠	蔡鴻章	獨資	常德路八一弄五二號
海京棉織廠	邱瑞卿	同上	徐家匯路三七弄二五號	永益織造廠	何顯榮	同上	浙江路一一八弄二七號
美華棉織廠	馬啓周	同上	方斜路四五〇弄十號	恆信織造廠	徐雲甫	合夥	北浙江路四九弄一二號
緯豐棉織廠	陳善俊	同上	張家浜路二六號	義興祥記廠	李翰卿	同上	盛澤街四三號
(三) 造 組							
錦源織造廠	樓子章	合夥	康定路五八〇弄一五一號	昌記棉織廠	凌子香	同上	肇周路四六九弄一號
滬光織造廠	王昌華	獨資	白克路一〇〇弄六號	泰和慶記廠	王慶棠	同上	吉安路一七六號
華光工業社	包榮春	獨資	老北門晏海弄平安坊一號	合成順記織造廠	吳紀福	同上	皮少耐路二四號
慶興祥織造廠	方世霖	同上	順昌路一三五弄六號	奮勝內衣社	吳劍剛	同上	黃陂南路九五〇弄七號
華成章記織造廠	秦福麒	同上	復興中路一〇六弄三九號	同和織造廠	馮欣企	獨資	順昌路慶安坊一六號
久和內衣廠	陳祥麟	有限公司	黃陂南路九〇九弄三號	榮華內衣廠	韓東申	同上	巨額達路二六一弄四號
錦記織造廠	金鶴松	獨資	柳林路九三弄六號	益利織造廠	劉錦瑞	同上	翁家弄寶建坊九號
海龍興記廠	袁達文	合夥	七浦路二一二號	揚成順記織造廠	王瑞棠	合夥	東西門路福源里六號
五洲織造廠	葉麟生	獨資	廈門路一三六弄四號				

昌明合記棉織廠	張榮洲	合夥	金陵路三〇〇弄一三號
水盛織造廠	郁俊卿	同上	民國路積善街一二號
愛皮織造廠	張如德	同上	車站路利漆東坊一號
大陸合記棉織廠	章景陽	同上	西藏路五八四弄一〇號
友聯棉織廠	馮榮如	同上	北蘇州路四七六弄三號
華昇內衣織造廠	宣錫均	同上	中匯大樓三二七號
鴻圖棉織廠	樓聚慶	獨資	局門路吉桂里一〇號
百樂棉織廠	馬保生	合夥	浙江南路一五五弄三〇號
中和棉織廠	葉中法	同上	壽甯路九六號
陳新興棉織廠	陳方城	同上	金家坊一〇一號
寶祥棉織廠	張芝堂	同上	天潼路錦仁里七四號
金都棉毛織造廠	鄒載之	同上	北浙江路四〇二弄一三號
久孚織造廠	王齊生	同上	西藏南路五八弄五〇號
合中內衣織造廠	何一黎	獨資	合肥路二一六號
聯合棉織廠	丁紹凌	合夥	盛澤街一四〇號
勤錦織造廠	葉道根	獨資	民國路六五四號
湧興織造廠	王吉香	同上	小北門口民國路八四四號
合興織造廠	張俊英	同上	陝西北路二七七弄二六五號
寶昌織造廠	王和麟	合夥	廣東路靖遠街一七號

(四) 漂染組

義豐源漂染廠	周文雲	獨資	陸家浜路一二四九弄一號
久新漂染起毛廠	吳開源	有限公司	杜神父路二四三號
永新漂染起毛廠	章越振	同上	順昌路三九四號
廣華漂染起毛廠	陳鴻輝	同上	荔浦路三四六號
元興漂染起毛廠	於福壽	合夥	歸化路一〇一七號

二 設備

內衣業設備，初以手搖機為主。迨後電力針織機，始由國外輸入。比年以來，則縫紉部門亦有採用動力者。如按設備的功能分類，則大致可以分為棉紗機、織布機、及成衣機三種。織布機中，自又可分為湯姆金、台木魯、棉毛車、及羅紋車等。就本區同業公會方面統計，各式機械最近已較過去大有增加。茲將三十五年四月調查結果及本年五月登記數量比較之如左：

表一 上海內衣工業設備一覽表

設備名稱	單位	三十五年四月調查	三十七年五月調查
湯姆金台車	台	五七一	六〇二
台木魯車	部	六四六	七一九
棉毛車	部	五六六	六九三
大羅紋車	部	八六	九八
橫紗機	部	二六二	二八五
搖紗車	部	四九七	六四五
成衣車	部	三、八二四	五、〇三一
拉毛車	部	三六	四三
錦地車	部	八	二七
百靈登車	部	一三	三〇
小羅紋車	部	四五六	五八四
用水車	部	三七	三七
軋光車	部	三四	三四
錫爐	隻	二一	一四
整理車	部	二	五

由上可見各種主要設備，二年以來，大抵均有增添。不過據業中人仕談，此種情形，未必即為每一單位平均設備數的增加。因此期間，新廠陸續設立，會達八十餘家之故。相反地，在實際上新機械進口既稱不易，而亟需零件亦難源源補充。因之機械一經損壞，即難於短期內恢復使用。據估計現階段同業生產能力，尚不過及設備最高能力的百分之六十；換言之，即有百分之四十的生產能力，仍行廢置。該業困頓的情形，由此也可見其一般也。

三 原燃料

內衣業織造原料，主要為棉紗及人造絲等。棉紗之用於織機者，自六支起，而十支、十四支、十六支、甚至三十二支、均有需要。紗線則以四十二支為多，六十支及八十支間亦用之。內衣方面所需人造絲，則以一百二十號至一百五十號為主。織汗衫機者，多用二十支至三十支毛絨線，高等者則用六十支及八十支線。衛生褲絨布則用十六支或二十支線，沖毛衫用六支或十支紗，夾毛衫用十支紗與毛線合併織成。全毛衫用雙股或三四股毛線織成。圍巾與手套亦如此。

本業各廠對於紗線的需量，相當鉅大。如按最大生產效率計算，則大型廠每月即需各支棉紗六百至八百件之多，而小型廠則月約百件左右。因此全市二百餘內衣廠，平均每月即需各支紗五萬至八萬件。此項數量，當非目前市場供應能力，所能負擔。按二年以來，內衣業所需原料棉紗部份均賴中國紡建公司所配售，人造絲則賴中央信託局所配售。其數量均屬有限，各廠於不得已時求諸黑市，固亦時有所聞。惟實際數字，則難稽考。

主要的原料即為染料、燒碱、硫酸、及漂白粉等。凡此數項，當均賴國外進口。惟政府為執行限額政策關係，各該項目准許輸入數量既屬有限，而各廠間外匯限額的分配，亦不盡普遍。據公會方面提供資料，則全市僅有十九家大廠獲得此項配額，其數字如次：

表二 上海內衣工廠核准外匯限額分配表(單位：美金元)

廠名	第一季	第二季	第三季	第四季
公和棉織廠	一三〇・二七	二、二九〇・〇〇	一、六四〇・三一	七〇〇・一五
美亞製線廠	—	六八一・七八	—	—
久新深染廠	八三七・〇〇	三、四七〇・四四	二、九七九・七三	—
中南棉毛製造廠	—	五五〇・九三	—	—
百達棉織廠	一、〇五〇・六九	三、四七〇・四四	三、一二七・七二	—
五和織造廠	九二・七三	二、七〇二・四九	二、〇一七・四九	—
義豐盈深染廠	—	一、七三五・八四	三、一五二・六一	—
富華織造廠	三二・八二	五五五・六八	四九四・五七	—
振豐棉織廠	九八六・三二	五五五・六八	八三三・九八	—
景福彩織廠	—	二、七〇二・四九	二、〇一七・四九	—
裕興棉織廠	—	五五五・六八	五八七・一六	—
振興棉織廠	—	六一四・六〇	六〇三・〇六	—
永新深染織	四〇五・五三	三、五三〇・四四	二、九四三・一九	—
廣華深染起毛廠	—	三、四四五・五七	二、八六〇・六二	—
景綸彩織廠	五二・三六	三五九・〇七	五二三・七一	—
五福棉織廠	—	三二九・八六	—	—
恆興棉織廠	一一二・二三	五五五・六八	四八三・七二	—
元興深染廠	八六七・〇四	三、四五九・三四	三、〇四三・一二	—
中華織造廠	—	四九一・〇三	—	—
總計	四、五六七・〇〇	三一、九九八・二六	二八、〇一〇・四〇	—

以上三季外匯限額，即共計美金六四、五七五・三〇元。即平均分配，每廠每月亦僅可得美金三七八・二〇元而已，其不能滿足生產計劃之要求，殆無疑義。且上列十九廠中，各廠配額懸殊亦大。較多者即為：公和、久新、百達、五和、義豐盈、景福、永新、廣華、以及元興等廠，視其餘二百餘家同業，當不免有天壤之別也。

四 銷售

各廠不同產品，大部行銷國內。據稱北起平津，南迄閩粵，均有巨大市場。惟以同業競爭關係，各廠實況，均少向外報導。而外銷則二年以來，已有相當成績。論項目，則以長短襪、汗衫褲為最出色。其數量則據海關貿易報告冊所載，大概即為：

表三 我國內衣外銷數量統計表

時 期	棉線短襪長襪 (打)	未列名短襪 (打)	汗衫汗褲 (打)	未列名衣服及衣着另件 (公斤)
三十五年	一五一、九七〇	七、二五六	四〇六	五一五、八六八
三十六年	三七七、一二七	九五一	七	一九三、八二六
三十七年	—	—	—	—
一月	三五、一一一	九	—	三七、五九〇
二月	五、四九七	八	—	八、六〇四
三月	七四、五六九	—	—	二九、三〇九
四月	四三、九三五	四二	—	二四、四八一
五月	一六、三一四	—	—	一三、八九二
六月	三三、三二九	—	—	八、九四八

從上可見棉線長短襪實為外銷中之主力，而汗襪汗褲一年半以來，幾已絕跡海外。至未列名衣服及衣着零件，當不完全為內衣業產品，觀其輸出量，一月及四月亦有起色，而五月及六月，則萎退甚快。至二月份，則為本年上期中最為遜色者。

但以上所舉，尚為全國各地輸出總量，並非限於上海一地。如續將各地輸出百分比及各國輸入百分比比較之，可見：

表四 我國內衣外銷國際市場一覽表

時期	四種內衣輸出總值(國幣百萬元)	香港%	菲律賓%	印度%	美國%	星加坡%
三十五年	四、一七三	六〇.五	二三.六	〇.三	六.二	三.二
三十六年	三一、六二七	二八.〇	六二.一	〇.三	四.三	二.一
三十七年春季	二八、四七三	三四.八	五三.四	〇.一	〇.九	三.八

就上依輸出總價值計算，三十五年度前表所列四種內衣輸出品共計國幣四十二億元，至三十六年增為三百二十億元，而本年一月至三月，統計亦在二百八十餘億元之譜。就各國市場比重分析言之，菲列賓已逐漸躍居首位，其對我國各種內衣出口的容納量，平均總在五成以上。香港次之，約達三成左右。至星加坡市場約銷百分之三許，其餘如印度美國等處，自微不足道矣。

表五 我國內衣各埠輸出百分比一覽表(單位：百分率)

時期	上海	九龍	廣州	汕頭	廣衛	拱北
三十五年	九六.五	—	二.〇	〇.五	—	一.七
三十六年	八四.七	—	四.五	七.六	—	—
三十七年春季	九五.七	〇.五	一.〇	〇.五	〇.一	〇.一

如仍依各埠四類內衣輸出值的多寡，求其輸出百分比，如上表所示可見上海恆佔八成以上。雖三十六年度時，九龍及廣州的出口，一度高達百分之十一，而降至本年春季，又退至極不重要地位。由此可見本埠內衣工業，在外銷業務上亦佔全國舉足輕重的地位。換言之，本埠同業外銷數量的減退，亦即等於全國同業外銷的不振也。

但本年夏季以來，國內市場因受物價高漲，購買力薄弱等影響，成品銷售，頗不如往日之為便利，本埠同業乃有十數廠家，建議組織聯合營業所，藉以劃一貨價，保持合法利潤。並開該項計劃，業已訂定於八月一日正式實行。就參加的各單位說，自均為公會甲級織造組會員，其陣容如下：

表六 上海內衣業參加聯合營業所陣容一覽表

廠名	資本額(億)	出品廠頭
五和	一二〇.〇	鷓鴣牌
振昌	〇.四八	皇帽
公和	一.一	信馬
景福	二一〇.〇	飛馬
延生	一五〇.〇	老頭
景綸	一〇〇.〇	金箭
振豐	三〇.〇	吉字
富華	六〇.〇	龍門
恆興	六〇.〇	眉牌
承豐	五〇.〇	金真
裕興	一.二	游泳
勤興	一三四.四	黑貓

關於聯合營業計劃，其辦法要者如次：

- (一) 各廠生產數量，由聯營所加以規定，按月平均製造。開貨辦法由評價委員會議定價格，期限，數量，由各廠於指定期限內拋售，在期限內非等全部售完，任何他廠不得藉口本廠產品脫售而繼續拋售。
 - (二) 在規定拋售期內，各廠須以產銷情形於周末時據報，並由各單位派員複查。
 - (三) 出品力求一致，不得巧立名目，避免競爭。
 - (四) 各廠不得委託別廠代做，且不得變相設立分廠。
 - (五) 各廠對於批發貨物，應按照議定數量及價目發售，不得私自增減。所有折扣運費及期票，務求劃一。
 - (六) 不得中途退出，除非將其自願提存的保證品，全部捐贈聯營所，或內衣公司作為基金。
 - (七) 運銷方面，各廠門市部不得對客戶批發貨物。如有百貨業向某廠訂貨時，該廠應先通知營業所。如所訂貨物超過其生產量時，所有超過數量，由營業所依照配額，分配於其他各廠。
- 按內衣工業一般處境，日趨困難，自與其他工業，並無兩致。不過在營業方針方面，企圖以集體力量，解除困難，則在我國工業發展史上，尚屬第一次的創舉也。

外情介紹

三十年來的國際資本市場 (二)

二 世界經濟大恐慌時期的國際資本市場

——從一九二九年十月至一九三二年年底——

一九二九年十月二十四日紐約證券市場上的大跌風，是前所未見的全世界經濟大恐慌的信號，也是國際資本市場史上劃時代的事變。

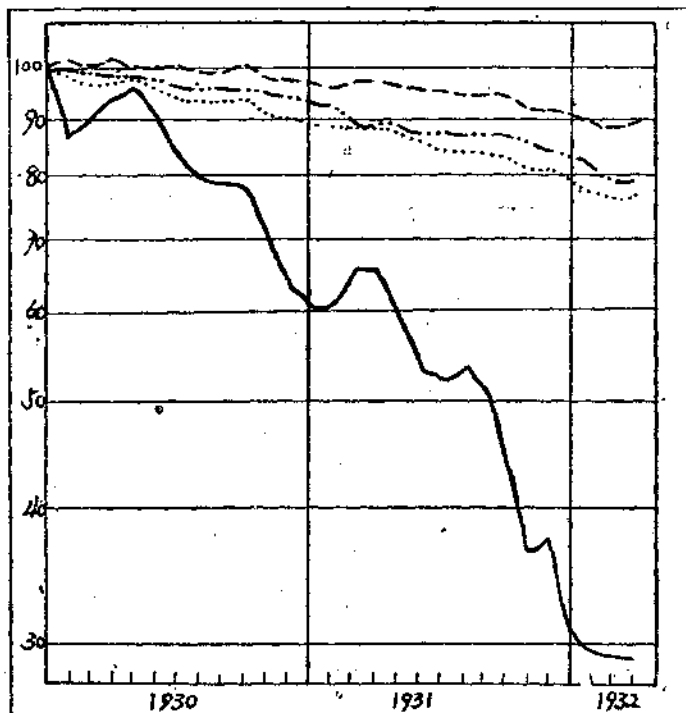
在這一個大恐慌的時期裏，國際資本市場最明顯的特徵是：股票價格的狂瀉，資本發行的激減和海外投資的萎萎。

股票價格的狂瀉。

在一九二九年十月以前，大西洋兩岸的經濟學者們都在熱心地謳歌着資本主義制度這場的大繁榮和大勝利，即使在真正的下跌已經開始的時候，他們還在勇敢地預言着繁榮的遠景和信念。例如是耶魯大學的名教授費雪 (Lynd R. Fisher) 在十月十三日的時候，還相信股票價格站穩在「一個巍峨的高原上」，美國花旗銀行總裁麥琪爾 (Charles E. Mitchell) 也說：「某些人斷言在今年年底將要發生崩潰，在我看來是毫無理由的」。但就在十月十三日那天，紐約股市每股下跌了五點至六點。十月十六日和十九日兩天，紐約股市繼續下跌，每股跌了五點至二十點。在十月二十一日那天，費雪教授還發表了一篇文章說是：「我相信最近幾天股市的下跌，已經驅使股票跌落在堅硬的岩石上了」；但當天在紐約股市裏拋售的股票有六百萬股之多，股市仍在下跌。十月二十四日，就是著名的「黑色的星期四」(「Black Thursday」)，倫敦證券交易所裏一名經紀人哈特萊 (Hartley) 的倒閉，就在紐約證券市場上掀起了場空前驚人的跌風，拋售的股票有一千二百八十九萬四千六百五十股之多。

附圖一：美國經濟大恐慌時期股價與物價下跌比較圖

一九二九年平均=100



圖例

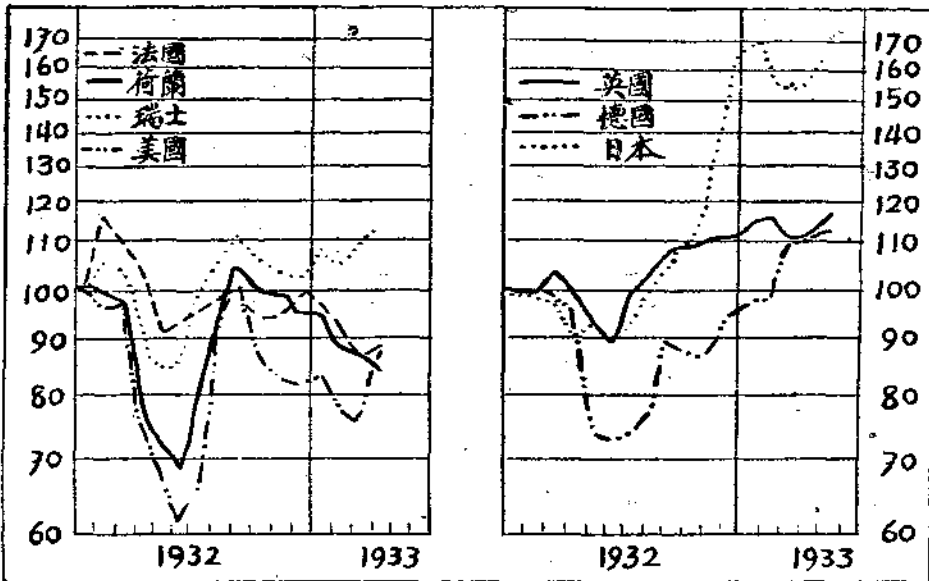
- 股票價格指數
- - - 一般物價指數
- 實際工資指數
- . - . 生活費用指數

英國兩位最負盛譽的經濟學家施丹浦爵士 (Sir Josiah Stamp) 和凱因斯 (John Maynard Keynes) 都說美國股市的下跌對於全世界都是有利的；因為這些不健康的投機被清算了以後，原先被股市吸收的游資和信用，都可以解凍出來投向工商業，促成產業的繁榮。在十月二十五日胡佛總統 (President Hoover) 也說：「美國基本的企業（即是貨物和勞務的生產和分配），正處在一個健康和繁榮的基礎上」。一直到了十一月三日，費雪

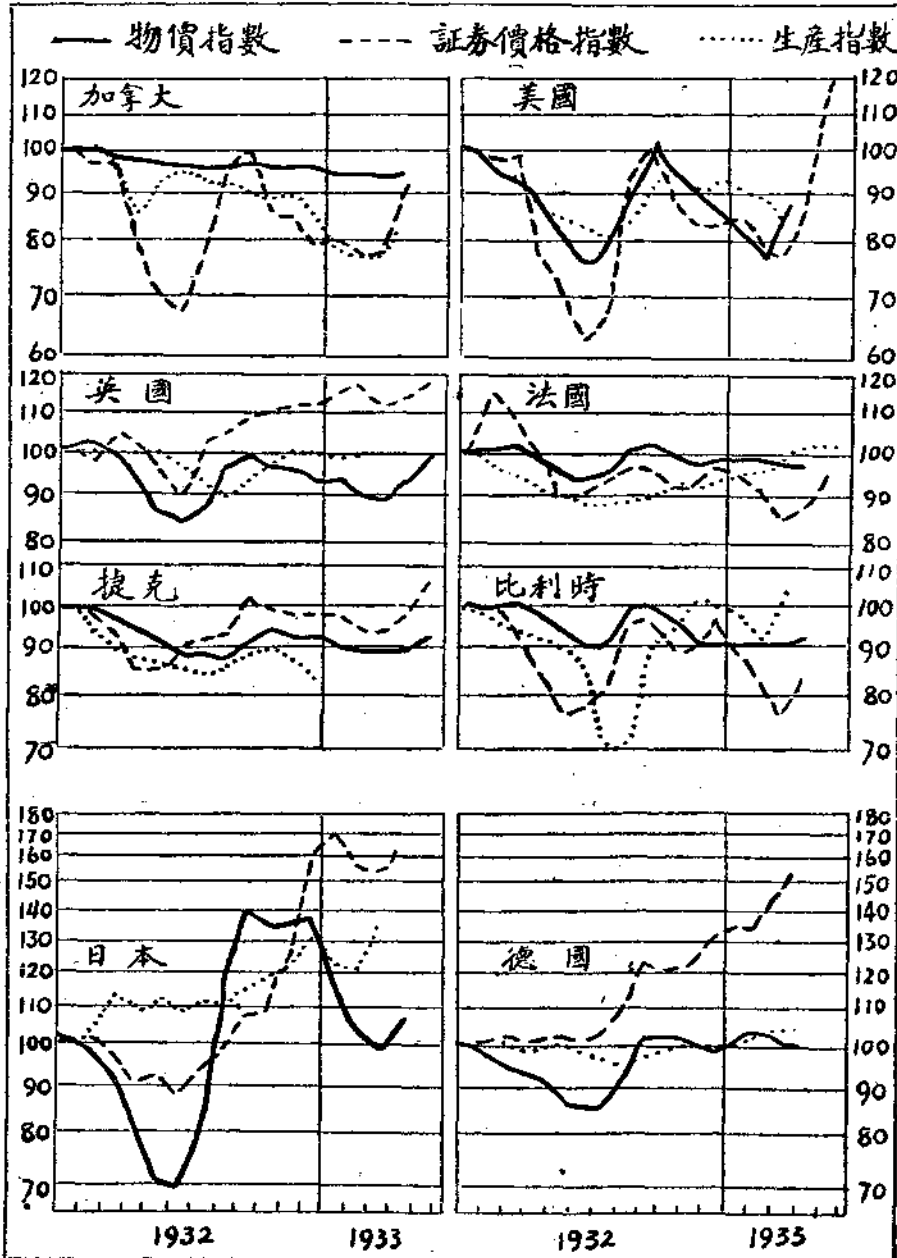
吳 羣 啟

附圖二：一九三二年各國股票「秋季漲風」比較圖

1932年1月平均=100



一九三二年「秋季漲風」各國股價、物價、生產指數趨勢比較圖



教授還在紐約前鋒論壇報上發表評論說是股票價格「再低廉也沒有了」；但是當天的行情就下跌了十點至二十點，從此以後的局面，跟所有學者專家的意見和預測恰恰相反，在全世界範圍內展開了證券市場的崩潰和工商業的大恐慌。

總計「在一個月以內，美國證券價值低落了三百二十億美元」。(註二)在一九二九年的九月一日，美國上市證券總值共有八百九十七億美元，而該年平均僅值六百七十五億，一九三〇年平均減至六百四十七億，一九三一年減至四百九十億，一九三二年再減至二百六十七億，一九三三年則更減至二百二十八億，祇值一九二九年九月一日(最繁榮時期)的四分之一。

(註三)大大小小的證券投資者都在這場跌風裏不明不白地傾家蕩產，許許

多多商業銀行的放款和投資，也在這場跌風裏頃刻化為烏有。這一場跌風，不但引起了資本市場的大恐慌，而且也引起了生產制度的大恐慌；不但引起美國空前的經濟大恐慌，而且也引起了全世界空前的經濟大恐慌。而且這場股市跌風還有着兩個值得注意的特點：

第一、是股價比物價跌得更快，更兇(證券市場真不愧是商情預測的晴雨表)；附圖一(註三)就顯明地指出了紐約股市在一九三二年春天，祇剩一九二九年三成以下，比起當時八成左右的一般物價水準，生活費用指數和九成左右的實際工資水準表(如果用兩句上海股市的慣語來形容)確是「觸目驚心」「慘不忍睹」。

第二、這場跌風繼續有整整三年之久，直到一九三二年七月以後，才稍稍歇住；而且接着出現的並不是什麼「繁榮」和「好面」，僅僅祇是在低價檔口的盤局而已。附圖二（註四）雖然指出了一九三二年七月以後各國股市的普遍回漲；但所謂「秋季漲風」（Autumn Revival）者，祇是以一九三二年一月的平均價格（差不多就是在恐慌全過程的最低價）為基期而言，例如說美國，一九三二年一月的平均價格僅值一九二九年平均價格百分之三十；如果改從一九二九年的水準來看，那麼，附圖二所示的漲勢就顯得十分有限了。而且不但如此，同時還說明了這場漲風是如何地短促

，例如說美國、法國和加拿大、荷蘭，在一九三二年七月回漲以後，僅僅祇有三個月光景，自十月以後又重趨下游了。但是無論如何，從一九二九年十月開始的各國證券市場的普遍跌風，到了一九三二年底，終於暫且歇住了。

在這場大恐慌時期，世界各國資本市場呈現的第二個特徵，是資本發行數額的普遍激減。左表（註五）所列各個主要資本市場裏長期資本發行的一致銳減，說明了當時工商業的凋蔽，投資者的畏却和證券市場的枯萎。

國別	貨幣單位	發行種類	一九二九年	一九三〇年	一九三一年	一九三二年	一九三三年
比利時	法郎	政府公債	一、九七五	五、八七五	六、三〇九	四、三一九	三、〇一一
法國	法郎	政府公債	一、八七六	四、〇九二	六、〇四九	五、四四七	三、〇一一
法國	法郎	全部發行	二、八三三	三、七三三	二、六〇四	二、五四七	二、四九二
德國	帝國馬克	政府公債	一、五二〇	三、九三九	一、三三三	一、二七四	一、九三三
德國	帝國馬克	全部發行	二、九六八	四、五二九	一、六三三	一、七五〇	一、四九三
日本	日圓	政府公債	一、七二八	四、八五九	一、九八三	一、七五〇	一、五九四
日本	日圓	全部發行	一、五二一	三、二一一	一、七五〇	一、四八〇	一、三二七
荷蘭	古登	政府公債	四、二二二	五、〇八四	二、一〇八	三、二〇〇	二、六六一
荷蘭	古登	全部發行	四、四二二	五、二七四	二、一〇八	三、二〇〇	二、六六一
西班牙	波士達	政府公債	二、四六二	九、一〇三	七、九八五	九、六八〇	九、六八一
西班牙	波士達	全部發行	二、四六二	九、一〇三	七、九八五	九、六八〇	九、六八一
瑞典	克羅納	政府公債	五、〇三〇	一、二八四	一、三三三	一、四一四	一、四一四
瑞典	克羅納	全部發行	五、〇三〇	一、二八四	一、三三三	一、四一四	一、四一四
瑞士	法郎	政府公債	六、三三五	五、八三八	六、二四四	四、一六六	二、七五八
瑞士	法郎	全部發行	六、三三五	五、八三八	六、二四四	四、一六六	二、七五八
英國	英鎊	政府公債	二、一七五	二、一七五	二、一七五	二、一七五	二、一七五
英國	英鎊	全部發行	二、一七五	二、一七五	二、一七五	二、一七五	二、一七五
美國	美金	政府公債	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇
美國	美金	全部發行	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇

從上表裏，可以很明顯地看出：第一、在經濟大恐慌時期各國的資本發行（特別是股票發行）都普遍而且急劇地減退。英國在一九三三年股票的發行總數祇有一九二九年百分之十五，其中普通股發行總數不及一九二九年百分之九。法國在一九三三年股票的發行總數祇有一九二九年百分之十二。在德國，祇有百分之九；在美國和瑞士不及百分之二；在荷蘭不及百分之一。祇有日本的股票能有充份的發行，從一九二八年的十二億八千七百萬日圓和一九二九年的十一億五千二百萬日圓增至一九三三年的十三億二千七百萬日圓。（註六）

第二、在資本發行的普遍減退裏，負有固定利率的優先股和公司債的發行相對來說，減退得比較少，而在企業資本構成裏所占的比例也越來越大。左表根據前列各項發行數字編得公司債在企業資本總額（包括普通股和公司債券）裏所占的比例，說明了在大恐慌時期公司債所占比重的普遍增加，如果七國平均來說，公司債在一九二九年祇占百分之四十六，而在一九三二年却增至百分之七十九。

國別	一九二九年	一九三〇年	一九三一年	一九三二年	一九三三年
法國	五五·八	八二·八	八九·九	八八·九	八九·八%
德國	五四·三	八二·三	六七·四	七八·四	八二·五%
日本	四六·五	四五·一	二二·二	五三·八	
荷蘭	四四·一	九一·八	八一·八	九七·六	七一·四%
瑞典	四〇·四	六二·六	六二·二	六八·四	六六·二%
瑞士	五〇·五	九四·五	九四·一	九五·五	九四·七%
英國	二九·七	七一·三	五三·九	七〇·〇	六四·八%

第三、政府公債在長期資本發行裏所占的比例越來越大。除了前表所列各國政府公債每年發行數字以外，左表（註七）更列出了在這場大恐慌裏各主要國家政府公債在各該年長期資本發行裏所占百分比的激增，例如說在一九二九年時，比利時政府公債在全部長期資本發行裏祇占百分之八，一九三三年即增至百分之七十，這充份說明了在恐慌時期產業資本發行幾已停止，惟有政府公債發行激增的現象。

國別	一九二九年	一九三〇年	一九三一年	一九三二年	一九三三年
比利時	八	三四	五六	八二	七〇
德國	一五	四	一	二九	六六
荷蘭	一二	三四	七四	八〇	九七

國別	估計性質	一九二九年	一九三〇年	一九三一年	一九三二年	一九三三年
西班牙	直接估計	二七	一八	二六	七〇	七七
瑞士	直接估計	五	六	三八	四四	六〇
英國	直接估計	二六	五一	四二	六七	七四

海外投資的變遷

在上文討論第一次世界大戰以後的海外投資市場時，我們曾經指出當時投資數量減少和投資性質改變（純經濟性投資所占比重的日益減少）這兩個基本的傾向；在這場史無前例的資本主義大恐慌裏，由於各國國內資本市場的崩潰，由於國際關係的劍拔弦張，這兩個基本的傾向也更見加強，也更加顯明，終也成為這場大恐慌時期國際資本市場的第三個特徵。

海外投資數量的萎縮，可以從國際資本運動數額（資本輸出和輸入淨額）的減少裏獲得證明。左表（註八）所列的統計數字，說明了在大恐慌時期各個資本輸出國家出超的劇減（甚至反而出現了資本入超）和各個資本輸入國家入超的銳降（甚至反而出現了資本出超），這就是海外投資數量萎縮的最好說明。

國別	估計性質	一九二九年	一九三〇年	一九三一年	一九三二年	一九三三年
法國	間接估計	二三七	二〇	二五二	七八八	
瑞典	直接估計	一九	七一	二六	二二	
英國	間接估計	五六九	五七四	一一二	三三三	二六〇
美國	間接估計	一〇三二	二二五	三九五	一六五	五四七
B 資本輸入國家	直接估計	一〇三二	二二五	三九五	一六五	五四七
阿根廷	間接估計	一八一	三三	二四三	二七	
奧地利	間接估計	一八八	九九	二一四	二五	五六
加拿大	間接估計	二〇一	六五	一五九	二七	六四
德國	間接估計	九六一	五〇六	一一〇	五一〇	一〇一
匈牙利	間接估計	九一	三八	二四	三九	
波蘭	間接估計	一二四	六七	九	一	
土耳其	間接估計	一一	五〇	六	三	

從上表A欄裏可以看出在大恐慌前後資本輸出國的出超數額都普遍地

激減。美國從一九二八年的十一億美金減至一九三〇年的三億（直接估計數字也祇有六億八千萬），一九三一年的間接估計幾無資本輸出差額可言（直接估計也僅有一億六千萬），一九三二年雖略好轉，但也僅及一九二八年出超的半數。至於英國和法國那更慘了，英國的資本出超，從一九二八和一九二九年的五億七千萬美金減至一九三〇年的一億多些，一九三一年和一九三二年英國反而入超了三億美元左右；法國在一九二八年雖然還是一個資本輸出國，但在一九二九年以後却反而成為資本輸入國了，而且入超數額逐年增加，從一九二九年入超的三千萬增至一九三〇年的二億五千萬和一九三一年的七億八千萬美金。資本輸出國出超數額的普遍減少（以至反而出現了資本入超），說明了在大恐慌時期國際資本市場上資金供給的貧乏和投資數量的消退。

從上表B欄裏可以看出在大恐慌前後資本輸入國的入超數額都普遍地減少。以當時負債最多的德國為例，一九二八年入超九億六千萬，一九二九年減至五億，一九三〇年再減至一億，一九三一年反而出超五億，一九三二年的出超也有一億多些，其他各債務國也有類似的情形。在大恐慌前後資本輸入國入超數額的普遍減少（以至反而出現了資本出超），并非說明了債務國經濟情況的任何改善，而是說明了這些債務國再也不能從國際資本市場上獲得資金的供給，而被迫為「支付逆差」而大量地輸出黃金和外匯。

而且，海外投資數量的減少，還可以從左表美國和英國（這兩國世界資本市場中心）國外證券發行（*Journal for Foreign Account*）的減少（註九）以及海外投資收益的減少（註十）上，獲得更明顯的證明：

美國和英國國外證券發行數額表（單位：百萬美金）

國別	一九二八年	一九二九年	一九三〇年	一九三一年	一九三二年
美國	一、二五一	六七一	九〇五	二二九	二九
英國	六九八	四九九	五二九	二〇九	一〇二

美國和英國海外投資利息股息收益表（單位：百萬美金）

國別	一九二九年	一九三〇年	一九三一年	一九三二年	一九三三年
美國	六九九	七六九	六二一	四五五	三〇八
英國	一、二一七	一、〇七一	七七一	五〇八	五一四

其次從海外投資性質的改變方面來說，在上文討論第一次世界大戰以

後的海外投資市場時，我們曾經指出英國在第一次世界大戰以前純經濟性的投資占了百分之七十以上，而在戰後非經濟性的投資大形增加，竟有取而代之之勢。到了世界經濟大恐慌時期，這種趨勢更為加強，再以海外投資市場裏的老大哥英國為例，「倫敦資本市場裏的國外資本發行，在一九二九年是九千四百三十萬鎊，一九三二年是二千九百二十萬鎊。對外國政府的貸款從三千零四十萬鎊減至一九三二年的二千四百六十萬鎊。對外國政府的發行從四百三十萬鎊減至一百萬鎊，對鐵路貸款從一千二百三十萬鎊減至一百三十萬鎊，對工業證券的貸款從四千七百三十萬鎊減至二百三十萬鎊。」（註十一）這就是說：在一九二九至一九三二年的經濟大恐慌裏，英國對外國政府貸款減少了百分之二十，對外國地方政府貸款減少了百分之七十五，對外國鐵路投資減少了百分之九十，對外國工業證券的投資竟減少了百分之九十五以上。這種偏重着非經濟性貸款的發展，如果跟第一次世界大戰以前比較起來，那就更明顯了。

英國海外投資各項分配比例表

年 別	對外國中央 政府貸款百 分比	對外國地方 政府貸款百 分比	對外國鐵路 股份投資百 分比	對外國工業 證券投資百 分比	總 計
一九一三年	二六·〇	四·〇	四一·〇	二九·〇	一〇〇
一九二九年	三二·三	四·六	一三·〇	五〇·一	一〇〇
一九三二年	八四·二	三·四	四·六	七·八	一〇〇

這就是說：非經濟性的投資，在一九一三年占百分之三十，但在一九二九年增至百分之三十七，一九三二年更激增至百分之八十七；而純經濟性的投資，在一九一三年占百分之七十，一九二九年減至百分之六十三，一九三二年更祇占百分之十三了。而且在這短短的從一九二九到一九三二年（三年）裏，非經濟性投資所占比例的擴張速度超過了過去從一九一三到一九二九年（十六年）裏的七倍以上。以英國為例，我們可以肯定地說：在世界經濟大恐慌時期裏，海外投資的性質正以驚人的速率在蜕化為政治性質的國際鬥爭的武器了。

生產收益
的衰退

在上面，我們曾經指出了在世界經濟大恐慌時期各國股票價格狂瀉，資本發行激減和海外投資萎靡三個最普遍最顯著的特徵，而且列引了許多統計表圖來廣為證明；但是更充分地解釋這些特徵的背景和成因，我們還得檢討當時的生

產和信用狀況。產業的繁榮決定證券收益的多寡，信用的易難決定資金供給的多寡，而證券收益和資金供給的多寡正是決定資本市場榮枯的兩大根本因素。

首先，從生產領域來說，在世界經濟大恐慌時期各國普遍的現象是：生產衰退，企業倒閉和收益激減。

在世界經濟大恐慌時期世界工業生產和貿易數量指數的減少，有如左表（註十二），指數以一九二八年為基期。

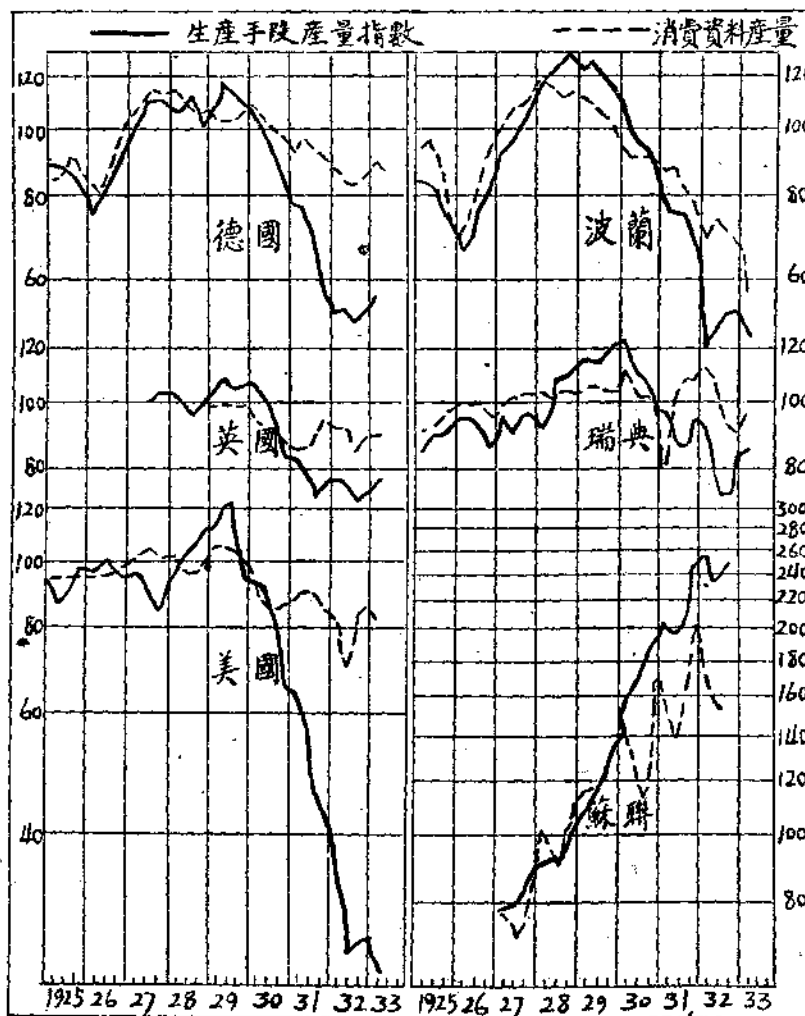
年別	蘇聯	美國	英國	法國	德國	日本	捷克	比利時	瑞典	波蘭	奧地利	匈牙利	丹麥	挪威	加拿大
一九二八年	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
一九二九年	124	107	106	109	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
一九三〇年	156	86	98	110	90	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
一九三一年	189	73	89	98	74	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
一九三二年	205	58	88	76	61	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

如果從左表（註十三）個別國家的工業生產來看，那就更明顯了，社會主義的蘇聯在一九三二年的工業生產是一九二八年的兩倍，而資本主義的發達的國家，工業生產的衰退也越是可怕。

特別明顯的是在美國，一九三二年（經濟大恐慌最嚴重的一年）的第一季，生產手段的生產指數祇有一九二五至一九二九年平均的百分之三十六，第二季祇有百分之二十七，第三季再減至百分之二十四，第四季也祇有百分之二十八，一九三三年的第一季再減至百分之二十五（註十五），這就是說僅及繁榮年份（一九二五至一九二九年平均）的四分之一！

在這種嚴重的工業生產不景氣的襲擊下，出現的是勢如山崩的企業倒閉和收益減退。從一九二九到一九三二年各國企業每月平均倒閉數量的增加有如下表（註十六）

附圖三：在世界經濟大恐慌時期各重要國家生產手段與消費資料產量比較圖



如果從左表（註十三）個別國家的工業生產來看，那就更明顯了，社會主義的蘇聯在一九三二年的工業生產是一九二八年的兩倍，而資本主義的發達的國家，工業生產的衰退也越是可怕。

年 別 南 非 奧 大 利 比 利 時 加 拿 大 智 利 捷 克 丹 麥 法 國 德 國 意 大 利 荷 蘭 波 蘭 瑞 典 瑞 士 英 國 奧 國

一 九 二 九 年 一 四 一 四 八 一 一 一 一 一 八 一 一 四 五 四 三 五 七 二 六 八 二 一 一 〇 一 〇 二 二 七 四 三 二 九 四 五 一 一 三 四 二 五 五 六 九 二 〇 七 五 二 三 六 九 二 八 三 二 一 九 六

一 九 三 〇 年 二 一 四 五 八 一 一 四 四 二 〇 〇 二 七 七 四 三 二 七 五 六 一 一 三 三 一 四 八 三 二 八 四 六 三 二 三 八 五 三 三 八 九 二 八 六 二 三 五 七

一 九 三 一 年 二 一 五 六 八 二 一 三 一 八 五 四 二 八 六 三 九 九 〇 六 一 一 三 三 一 四 八 三 二 八 四 六 三 二 三 八 五 三 三 八 九 二 八 六 二 三 五 七

一 九 三 二 年 二 〇 八 九 一 二 八 八 二 〇 二 二 五 一 一 八 五 一 一 一 七 〇 七 一 七 一 六 八 四 三 七 八 四 六 二 九 九 七 五 四 一 五 二 七 五 二 六 五 二

至於在這一不景氣浪潮裏倖存的廠商公司，也遭遇到了嚴重的打擊；左表（註十七），以一九二八年為基期，說明了一九二九年以後各國企業收益指數的銳減，而且還指出了相當可觀的虧折：

國 別	企 業 種 類	一 九 二 九 年	一 九 三 〇 年	一 九 三 一 年	一 九 三 二 年
阿 根 廷	工 商 業	一 〇 九 八	八 一	六 一	四 一
	金 融 業	九 九	八 三	六 四	四 一
比 利 時	工 商 業	一 一 一 六	一 一 一 八	一 一 一 八	一 一 一 八
	金 融 業	一 一 一 三	一 一 一 八	一 一 一 八	一 一 一 八
丹 麥	工 商 業	一 〇 四	一 〇 四	一 〇 四	一 〇 四
德 國	工 商 業	八 四	五 七	六 六	六 六
	金 融 業	八 六	五 九	二 九	二 五
匈 牙 利	工 商 業	一 〇 四	八 四	六 二	六 二
	金 融 業	一 〇 三	八 四	六 一	六 一
意 大 利	工 商 業	一 〇 一	五 七	四	四
	金 融 業	〇 〇 九	七 七	七	七
荷 蘭	工 商 業	一 〇 二	二 九	四	四
羅 馬 尼 亞	工 商 業	一 〇 四	九 一	七 六	七 六
英 國	工 商 業	〇 〇 〇	八 五	七 五	六 五
	金 融 業	〇 〇 〇	八 五	七 五	六 五
美 國	工 商 業	一 〇 八	一 一 五	一 〇 二	一 〇 二
	金 融 業	一 〇 六	一 一 六	一 〇 三	一 〇 三

許許多多不勝枚舉的統計數字都在描繪着在世界經濟大恐慌時期各國工商業的蕭條和破產是到了怎麼深刻和可怕的地步。證券的價格，本來就是代表着企業收益的資本化，證券的發行（資本的籌募）原也以工商業的繁榮為條件；那麼在這麼一個不景氣瀰漫世界的時代裏（從一九二九到一九三二年），證券價格的慘澹和資本發行的激減，以至國際資本市場的萎縮，豈不是十分自然而且合乎邏輯的現象嗎？

銀行信用的收縮

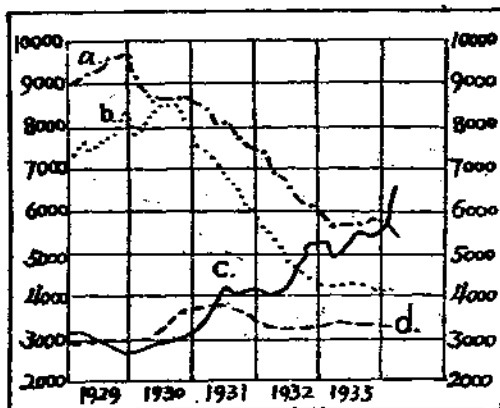
工商業的榮枯，誠然是資本市場盛衰的基礎；但是，銀行信用的增縮，可以決定資金供給的多寡，從而，也是決定資本市場盛衰的最根本因素之一。這就是說：在同一的工商業基礎上，銀行信用的擴張，將會增加資金的供給，便利資本市場的繁榮；反之，銀行信用的緊縮，將會減少資金的供給，形成資本市場的枯萎。

但是銀行信用并不是可以任意擴張或者收縮的，它主要的還要決定於存戶資金供給和市面資金需要的比例，決定於資金來源的多寡和投資安全的程度，換句話說就是還要決定於工商業自身的繁榮或是衰落。在工商業繁榮的年代，出現有銀行信用的大量擴充，利率雖高但到處都需要資金，銀行存款放款激增，資金週轉活潑迅速，但在工商業恐慌時代却恰恰相反，初期是利息高昂仍然倒處借不到資金，反映着資金供給的困難和銀根的緊逼，後期則利息雖廉仍然無人肯借，反映着市面的蕭條和資金需要的減退。

從這個根本的概念出發，現在我們可以從許多側面來考察和衡量在這場大恐慌時期各國金融市場上的信用狀況及其對資本市場的影響。

第一、從各國銀行放款數額來考察。銀行放款的多寡，決定着資本市場上資金供給的多寡，左表（註十八）說明了在大恐慌時期各國銀行放款指數的普遍減少。

附圖四：美國聯邦銀行放款分析圖



- b. 證券質押放款
- d. 證券其他放款
- c. 公債質押放款
- a. 其他一切放款

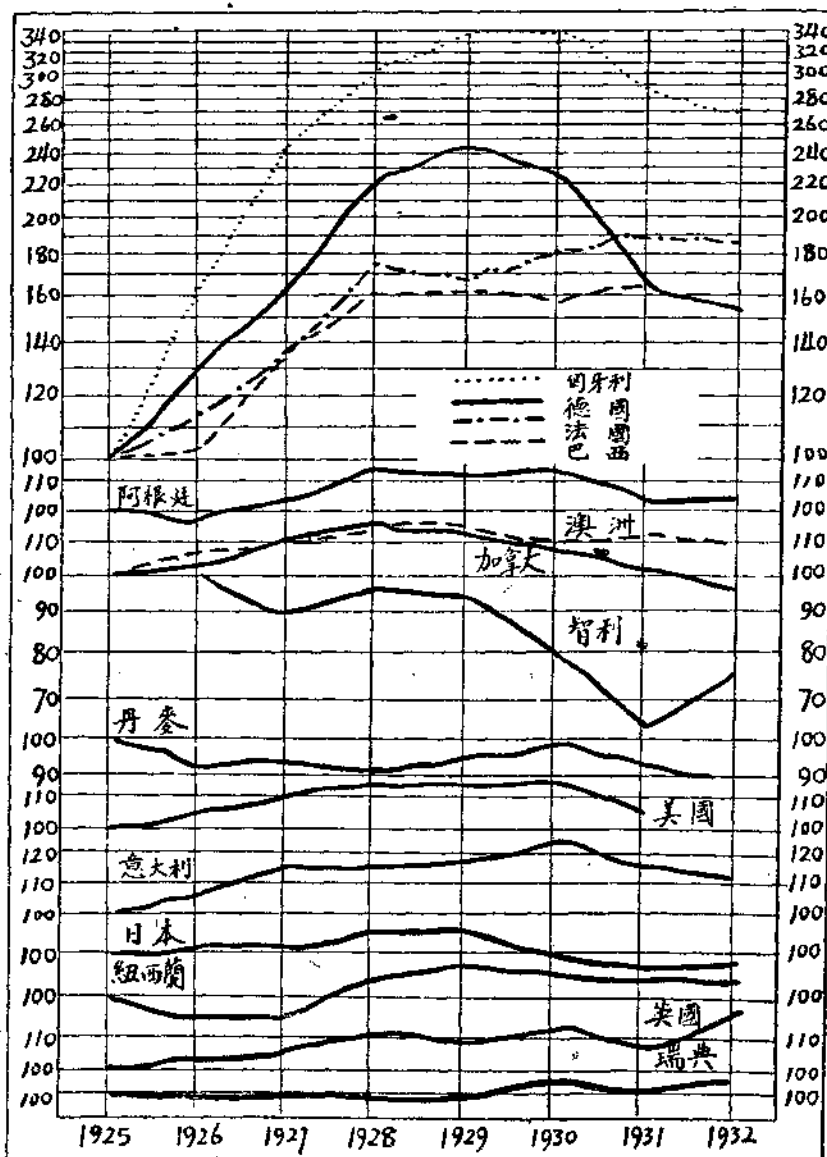
第二、從各國商業銀行存款數額來考察。商業銀行存款數額的多寡，表現着銀行信用的優劣及其創造信用能力的強弱。大體上在繁榮的時期裏，資金的流通和諧活潑，商業銀行的存款數額也大大增加；到了恐慌發生的時候，資金的流通和復歸發生阻礙，銀行本身的信用也受到懷疑，銀行存款數額自也逐漸減少。附圖五（註二十）就是這種趨勢最好的說明。

第三從銀行存款週轉率來考察。銀行存款週轉率代表

而且附圖四（註十九）尤其以美國聯邦準備銀行爲例，指出了在這場大恐慌期中各國銀行對於證券質押放款激減惟有政府公債質押放款獨增的趨勢。這就是說：不但各國銀行放款的數額大大減退，就在銀行放款裏，證券質押放款的比例更越來越小。在這樣信用緊縮政策之下，證券市場又怎能繁榮呢？

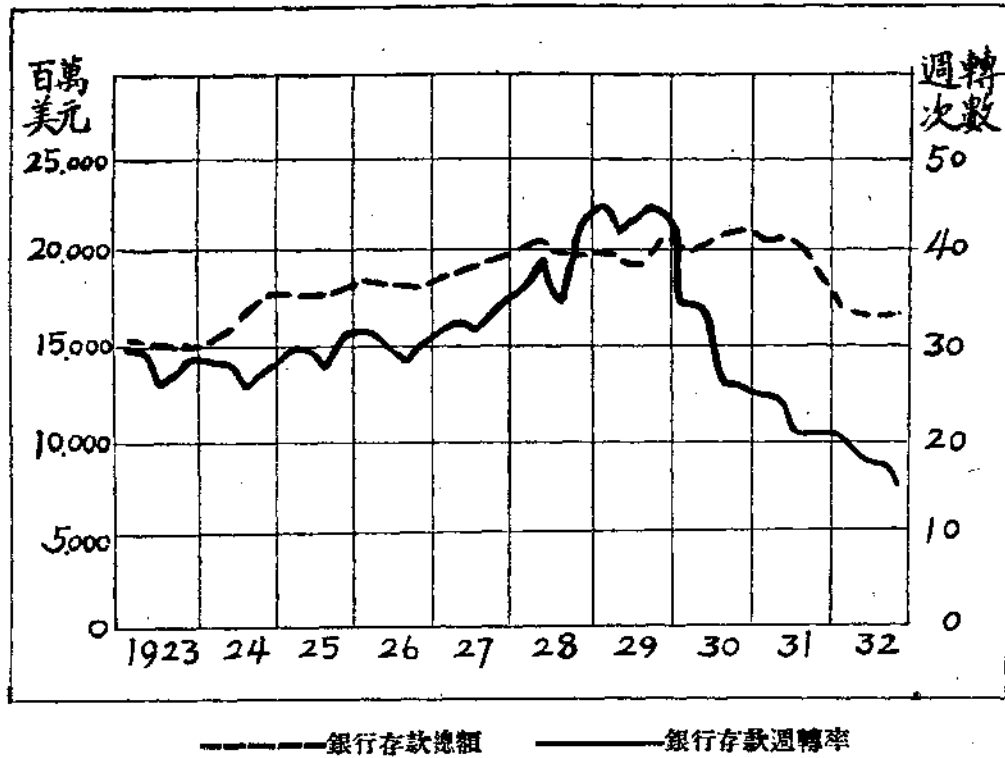
着銀行存款的流通速度，反映着信用的擴充程度，在繁榮時期，不但銀行存款激增，銀行存款週轉率也大大增強。在恐慌時期，不但銀行存款銳減，銀行存款週轉率也十分呆滯。以美國聯邦準備銀行爲例，「從一九二三年至一九二五年每年存款週轉率是二十六次至三十二次，一九二九年十月直增至每年四十五次。一九三〇年減至二十六次，在一九三二年第四季續降

附圖五：各國商業銀行存款指數圖



年 別	奧地利	捷克	丹麥	法國	德國	意大利	荷蘭	瑞典	瑞士	英國	加拿大	美國	阿根廷	日本	南非洲	澳洲
一九二五年	八二	八六	一〇八	四八	三七	七九	九〇	一〇四	七三	九一	七一	八六	七八	九七	七二	八一
一九二九年	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇
一九三〇年	一一七	九九	一〇〇	一〇〇	九六	一〇四	九一	一〇六	一〇三	九四	八一	一〇一	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇
一九三一年	八三	九九	八八	八八	六五	七六	八二	一〇六	一〇一	七三	八九	九九	一〇二	九二	九五	九〇
一九三二年	五九	八八	六六	五八	五八	七四	六五	九五	一〇一	七八	六四	六九	九五	一〇一	八六	八九

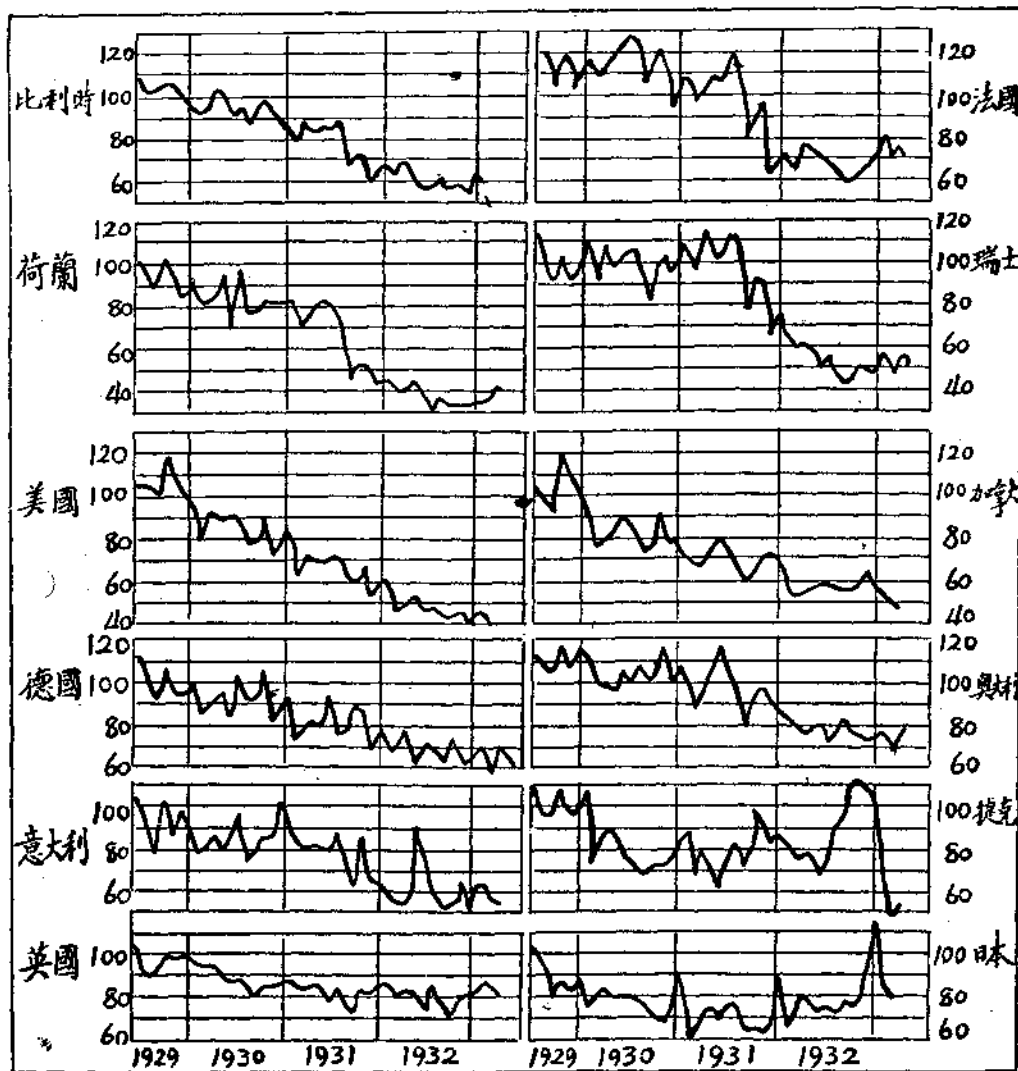
附圖六：美國聯邦準備銀行存款總額及其每年週轉率趨勢圖



至十六次。』(註廿一)左列附圖六(註同上)就顯明地指出：在繁榮時期銀行存款週轉率比銀行存款增長得更快而在恐慌時期銀行存款率比銀行存款減少得更多的趨勢。

第四、從銀行票據交換總額來考察。銀行票據交換總金額常常象徵着銀行信用的範圍，左表(註二二)所列各國銀行票據交換總額指數的激減(以一九二九年為基期)象徵了在大恐慌時期各國銀行信用緊縮的程度。

附圖七：一九二九至一九三二年各國銀行每月票據交換總額指數圖(註廿三)



年別	阿根廷	澳洲	奧地利	比利時	英國	保加加拿	智利	捷克	芬蘭	法國	德國	希臘	意大利	日本	荷蘭	波蘭	羅馬尼亞	瑞典	瑞士	美國
一九三〇年	一八九	八七〇	九六一	九四八	九七五	六八九	六八二	八〇四	一〇〇〇	一〇三三	九四四	一二七	八八一	八六〇	二九三	一四五	一〇八	九二	六三	八三
一九三一年	一〇三二	八二六	九〇七	七四八	七六二	五八六	一五三	六	七九四	八二六	九二六	八九	八一〇	七三〇	六七四	一〇五	一〇三	一〇八	七三	九二
一九三二年	八〇六	七三九	七〇一	六〇四	六九七	三二〇	五三	六四〇	九〇二	七三九	七二四	四三七	五二六	六三八	八四一	三九五	八七七	一三二	八七	五
一九三三年	八〇六	七三九	七〇一	六〇四	六九七	三二〇	五三	六四〇	九〇二	七三九	七二四	四三七	五二六	六三八	八四一	三九五	八七七	一三二	八七	五

第五、從各國銀行利率來考察。銀行利率是資本借貸的價格，利息率的高低，決定於產業利潤率之高低；如果產業繁榮，高的利率率伴隨着大量的資本供給；如果產業恐慌，低的利率率伴隨着少額的資金需要。左表（註廿四）所載從一九二九至一九三三年英、法、德三國銀行利率的斷下跌，正反映着大恐慌時期各國產業的不景氣和資本市場的呆滯。

年別	倫敦	巴黎	柏林
一九二九年	五·五〇%	三·五〇%	七·一〇%
一九三〇年	三·四二%	三·五〇%	四·九三%
一九三一年	五·九三%	二·二五%	六·八六%
一九三二年	三·〇〇%	二·五〇%	五·二一%
一九三三年	二·〇〇%	二·五〇%	四·〇〇%

第六、從各國中央銀行重貼現率來考察。中央銀行的重貼現率（在信用制度充份發達的國家裏）很可以在一定範圍內調劑資金的供需；但在另一方面中央銀行重貼現率的高低，却不能由中央銀行自身任意決定，一個真正有效的重貼現率的高低是決定於市面利率率的高低與工商業的盛衰。高的重貼現率說明了利率率的高昂和市面的繁榮，大家都願意，都急先恐後地，冒着高的利息率而重貼現率借得資金來投資或是投機；反之，則說明了利率率的低落和市面的蕭條。左表（註廿五）所載各國中央銀行重貼現率在一九三一至一九三二年間的普遍降低，特別明顯的是英國，一年之間從百分之六降至百分之二，一方面說明了在大恐慌後期各國中央銀行擴充信用，活潑金融的努力，另一方面也反映了當時各國資本市場呆滯疲憊，欲振乏力的窘狀。

年	季	南非	德國	奧地利	丹麥	美國	法國	希臘	匈牙利	印度	意大利	日本	挪威	荷蘭	波蘭	葡萄牙	羅馬尼亞	英國	瑞典	瑞士	捷克	土耳其
一九三一年	第四季	六%	七%	八%	六%	三·五%	二·五%	二%	八%	八%	七%	六·五%	六%	三%	七·五%	七%	八%	六%	六%	二%	六%	二%
一九三二年	第一季	六%	六%	七%	五%	三·〇%	二·五%	二%	七%	六%	六%	五·八%	五%	三%	七·五%	七%	七%	三·五%	五%	二%	六%	二%
一九三二年	第二季	六%	五%	七%	四%	二·五%	二·五%	二%	六%	五%	五·二%	四·五%	二·五%	七·五%	六·五%	七%	七%	二%	四%	二%	四%	二%
一九三二年	第三季	六%	四%	六%	四%	二·五%	二·五%	一〇%	五%	四%	五·四%	四·六%	四%	二·五%	七·五%	六·五%	七%	二%	三·五%	二%	三·五%	二%
一九三二年	第四季	五%	四%	六%	三·五%	二·五%	二·五%	九%	四·五%	四·五%	五〇	四·三%	四%	二·五%	六·五%	六·五%	七%	二%	三·五%	二%	三·五%	二%

在中央銀行重貼現率普遍減低的影响下，各國金融市場的貼現率也一

致下降，左表（註同上）的數字，正說明了當時各主要資本市場上的貼現率

年	季	德國	美國	法國	荷蘭	英國	瑞典
一九三一年	第四季	七·三二%	三·八八%	三·〇〇%	一·八八%	一·四七%	五·八八%
一九三二年	第一季	六·〇九%	三·八三%	二·五〇%	一·七三%	一·二二%	二·五九%
一九三二年	第二季	四·七五%	二·九四%	〇·八八%	一·一二%	〇·五二%	一·〇六%
一九三二年	第三季	四·二五%	二·二五%	〇·七五%	一·〇六%	〇·三八%	〇·六六%
一九三二年	第四季	三·八八%	一·六四%	〇·三八%	一·〇六%	〇·三八%	一·〇九%

從上列各國銀行放款存款數額的減退，存款週轉率的降低，票據交換總額的減少，以及利息率，貼現率，重貼現率的一致降低裏，我們已可看出在這場世界經濟大恐慌裏各國信用危機到了怎樣緊張的程度。銀行本來就是「受信」和「授信」的中樞，存款金額及其週轉率的減退，說明了銀行接受信用的減少，亦即是銀行創造信用能力的減少；放款金額，存款週轉率和票據交換總額的減少，說明了銀行創造信用的減少，亦即是銀行供給資金的減少；至於銀行利率，貼現率和重貼現率的降低，則說明了在大恐慌的後期，資本市場的蕭條，已經到了銀行資金價格低廉，問津還是乏人的地步。在這種信用緊縮之下，資本市場的資金供給大量減少，再加上前述工商業收益減少之因素，資本市場自然衰頹不振，證券價格一瀉千里了。

註一：L. E. Sutfield 著黃子度譯「美國金融新制」P. 24
 註二：Shulz: "Security Market." P. 46
 註三：League of Nation: Economic Survey 1931-1932. P. 117
 註四：Economic Survey 1932-1933 P. 22-23
 註五：Economic Survey 1933-1934 P. 286
 註六：Economic Survey 1933-1934 P. 288
 註七：Economic Survey 1933-1934 P. 289
 註八：Economic Survey 1932-1933 P. 291
 註九：Economic Survey 1932-1933 P. 294
 註十：Economic Survey 1933-1934 P. 310
 註十一：Economic Survey 1932-1933 P. 294
 註十二：Economic Survey 1933-1934 P. 45
 註十三：Economic Survey 1932-1933 P. 84
 註十四：Economic Survey 1932-1933 P. 91
 註十五：Economic Survey 1932-1933 P. 90
 註十六：Economic Survey 1933-1934 P. 302
 註十七：Economic Survey 1932-1933 P. 143
 註十八：Economic Survey 1933-1934 P. 257
 註十九：Economic Survey 1933-1934 P. 280
 註二十：Economic Survey 1932-1933 P. 129
 註二十一：Economic Survey 1932-1933 P. 130
 註二十二：Economic Survey 1933-1934 P. 259
 註二十三：Economic Survey 1932-1933 P. 231
 註二十四：Economic Survey 1933-1934 P. 300-301
 註二十五：Economic Survey 1932-1933 P. 247

資 本 市 場

「場 市 券 證」名 原

第 一 卷 第 四 期

專 題 論 著

資本市場總論

楊蔭溥

吾國資本市場之過去與現在

鄒宗伊

英國資本市場之過去與現在

鄭學稼

美國資本市場之變遷

祝百英

實業銀行在資本市場之地位

莊智煥

證券交易所所在資本市場之地位

華文煜

市 况 分 析

市 場 動 態

工 商 調 查

中國絲業股份有限公司概況

上海絲織業概況

理 財 實 務

財務報告分析之理論與方法(下) 吳承明

外 情 介 紹

德國通貨膨脹下的物價與股價(下)

錢修吾

時 論 彙 輯

遞交問題特輯

出售國營事業問題特輯

復興金融公司的設立問題

參 考 資 料

證券上市股票發行公司增資一覽表

部頒增資新股上市補充規定進行經過

統 計 資 料

民國三十七年三月份統計

時論彙輯

物價與幣制問題

在現階段下，物價與幣制問題，確為經濟問題之中心，物價天天上漲，幣值天下跌，這個問題的發生，當然是發源於戰時財政的收支不平衡，不得已而用通貨膨脹來彌補財政赤字，但結果是使政府財政更加速不平衡，使一般人民生活日趨困苦，這個問題不解決，則一切經濟問題，均無法解決。大公報於七月十五日，曾召開座談會一次，邀集本市專家及實際負責人發表意見，多有良好見解，茲摘錄其大要如次。（見七月十九日大公報）

（1）方善桂：今天我們要討論的問題，是現在物價瘋狂上漲，能不能從幣制上去找解救。

我覺得在我說話之前，先要向主人表示欽佩，就是他所出的那個題目，正是一針見血，把現在的物價問題一言道破。現在物價的上漲，的確不是一時供求失調，或是幾個不利的軍事消息所能引起，基本的是因為法幣的發行量增加加到一個程度，人民對現行幣制，已經失去了信心。

我們舉目一看，發現法幣現在的應用範圍，愈來愈窄。上海可以說是法幣應用最廣的地方，但尚且有別種東西，代行法幣的職權。譬如頂房子是講金條的，付學費是講米的，付工資是講指數的。這還是去年二月施行緊急措施方案的效果，要不然恐怕以黃金美鈔做單位，還要普遍一點。

但在外埠，情形就壞了。譬如青島，美鈔公然流行，南京銀樓每天掛出飾金行情，銀元也在街上買賣。在廣州港幣行使愈來愈廣，連酒菜也用港幣計價。內地用米穀，用銀元的，到處都是。因為法幣價值日跌，所以要用磅的東西來計價，因為用磅的東西計價的範圍日廣，法幣的價值更跌。人們不用法幣而用他物，目的在避免吃虧，因為藏着法幣同用法幣計價，都不免受法幣貶值的虧。大家不肯吃虧，結果大家想不用法幣。

近十年以來，因為抗戰的關係，政府的財政不是建築在稅收公債上面，而是建築在發行上面。我們必須承認，在過去十年裏，法幣的確盡了它戰時財政的功能。發行政策本身不能創造財富，却是調節財富分配的一個辦法，從財政立場看，與徵稅有同一作用。但是不同的便是徵稅是有計畫的，有公平原則的，可是在發行政策之下，財政負擔是沒有秩序的，誰能囤貨，誰能抬價，誰就逃避了財政的負擔，而把負擔加到別人身上。而且誰囤得快，誰抬價抬得快，誰的資本雄厚，誰的辦法多，就能從中取利。所以一面造成了豪門勢力，一面却更加重他人的負擔。

但是日子久了，人人都會避免吃虧，發行政策便漸漸的失靈。為了使發行政策能繼續下去，最要是能維持人民對法幣的信心。由於這個動機

，所以一面拋售物資來吸收法幣，來穩定物價。仔細想來，拋售物資等於是給法幣持有人兌現，等於是把物資財產黃金等兌給人家來維持法幣的信用。另一個方法便是加強管制。譬如外匯管制，便是要出口商把外匯交出來換成法幣，取回囤積便是要商人不藏物資而藏法幣。最初這類辦法是有效的。但久之經不起發行的日增，物資可拋的也拋去了，如果要真先買進隨後再拋，那未效也就大大遜色。加強管制的結果，只是對守法老實的增加騷擾，事實上也無從力挽狂瀾。到現在，各地已漸漸的不用法幣，物價的上升遠較法幣的增發為速，這類現象，都證明發行政策已遭遇莫大的困難。

一個國家的財政，本是由老百姓負擔。不從通貨膨脹的方式來負擔，便是從徵稅的方式來負擔。現在靠通貨膨脹已經證明無可為繼，那末應當一面緊縮支出，一面增加稅收。在老百姓的立場，通貨膨脹是無秩序的負擔，倒不如付稅負擔較為公平合理。假使政府能痛節開支，對稅收能多多努力，那末也可以減少對發行的依賴。只要財政赤字能夠減下來，物價上漲的速度便立刻會緩和。法幣可以穩定下來。和緩的發行政策在財政上也未嘗不能補稅收的不足，但不致像現在這樣的日益惡化。

以上所說，似乎很是空洞。但談到當前的物價問題，也跳不出上面所說的幾條道理。第一次世界大戰以後很多國家，都能自力更生的抑止通貨膨脹，就因為行政上能作徹底的改革，財政上能力求緊縮的緣故。歷史的例子，是多得不可勝舉的。

(2)任顯羣：目前物價的狂漲和法幣不斷貶值，的確令人寒心。但我個人有這樣看法，這種情形並不能說，絲毫就無法救治了。我認為要使法幣不要繼續貶值，政府首先要停止發行鈔票，財政上的收支平衡，可運用美援及處理敵偽產業來維持開支差額，這樣幣值就可得到相當的穩定。如幣值能暫時穩定，物價上漲率自然可以緩和其惡化程度。

我主張運用美援及處理敵偽產業，來維持財政上開支的差額，這些物資和產業，其所得每月可超過一百萬億。假定政府財政差額還沒超過這個數額，暫時即可停止發行。譬如美援中，有二億七千五百萬美元，純粹是經濟部門的，本年四月到六月第一期，先撥五千萬美元，並未動用。最早運用的是米，上海從七月份開始，過去配給的都是中華救濟團的，所以三個月沒有運用一美元，一年中無形中縮短到九個月，每月可得美金三千萬元。其他如標售敵偽產業，起碼也可得一筆相當可觀的資金，現在要收拾這個局面，並不是太困難或不可能的事。

如果停止發行，政府可以將售出這些物資所得，來維持財政開支的差額。這工作如能順利進行，相信法幣價值可望得到相當穩定，至少可使其通貨膨脹率減慢，到那時，物價自然可趨平靜，不致過份波動。如物價安定後，纔能真正談到

生產和建設事業。

上面所說的是一個救急的辦法，並非永久之計。這不過好像使一個患高熱度的病人，毛病太厲害的時候，給它退熱，然後再想辦法根本治療。

(3)張宗孟：我覺得目前社會上發生的許多問題都是技節問題，如果物價問題得到解決，其他問題也容易解決的。

這裏可以列舉關於物價上漲程度的數字作為參考，根據上海市府編製的躉售國貨物價指數：三十五年平均每月上漲百分之一五·四一，卅六年平均每月就上漲了百分之二六·四四，卅七年一月至六月則平均每月上漲百分之五一·三四。再拿一年中的上漲指數來看，卅六年六月較卅五年六月上漲百分之六六·八·二六，卅七年六月則較卅六年六月上漲百分之三六·一〇·二九，就是卅六倍多，可見物價波動到怎樣的程度？

大家對平抑物價的話講得很多，但談到應該把幣制穩定的人却不多，要求停止鈔票發行的聲音沒有平抑物價的高。但當前的主要問題，應該要設法將幣制穩定，而不能專談抑平物價。以通貨來說，一方面是數量膨脹，同時流通加速，但現在政府許多政策，只是着限於阻緩通貨的流速。例如當日支票不能抵用，限制匯款，限提現鈔等，却很少在減低發行數量上打主意。我們認為：非要把發行凍結，不能解決物價問題。政府應以增加稅收，運用美援物資來減省發行，當前不必需而增加發行的事業不必做。第一步停止發行是可能做到的，但非政府有決心不可，政府有了決心，大家還要配合起來，單靠一地一機關或一階層去做也是無用的。

(4)吳大業：物價問題，我個人的看法並不是很樂觀。人人都知道，只要內戰持續一天，就沒有辦法使物價可以穩定下來。雖然可使用其他辦法，改善目前情況，如利用美援物資及敵偽產業，像有人說的每月出售物資可得一百萬億的話，減慢物價上漲率到去年上半年的上漲率那樣，並不是不可能的事。但我想地售物資，並不容易，況且美援物資中，有許多東西就是不可能出賣的。

其實物價的漲，也不是完全通貨的關係。就是說財政平衡的話，物價還是要漲的。物價漲並不一定就是鈔票多。最近物價猛烈上漲的速度遠超過通貨發行率，可見其中最大的因素，還是由於軍事影響。而且物價跳上去後，就很難希望下來了。

照目前情形看，就是停止發行鈔票，財政上就假定恢復到戰前的水準，而財政收支還是不能平衡的。收入雖比戰前多，但支出比戰前增加太多了。所以我們可以看出，在目前環境下面，財政是不能平衡的；就是平衡，物價不一定就能穩定。

關於改革幣制的問題，我們應該有個最基本的認識，就是說要改革幣制，首先要穩定的條件都具備了，財政有平衡的希望了，那時來改革幣制，纔有意義。否則得不到人民的信任。現在往往有人這樣想，認為這個錢在不值錢的時候，就想換過一個新的，其實這是錯誤的，改革幣制的目的在求穩定，並不是其他。一種東西，在你沒法能取得人民信任時，它是不会有很大價值的。現在法幣天天貶值，和人民的心理實大有關係。

(5)王嵐僧：目前的事實，並非物價上漲而是貨幣跌價，拿物品之間的交換比率來說，戰前

一擔棉花大約五十多元，現在湖北棉花拿銀幣做交易，還是五十多元一擔，戰前廿支棉紗一件可掉三十擔米，一兩黃金可換二擔棉花，現在還是差不多，可見物價並沒有變動，實在是法幣貶值了。對於解決物價問題的意見，社會上有三個看法：第一種主張增加稅收，減少發行，第二種是拋售物資，第三種主張改革幣制。照個人的看法，關於增稅一點，政府在民國廿六年每月稅收有七千多萬元，歲收近九億元，現在照一百萬倍計算每月亦要七十萬億元，但據王部長上月報告說現在每月稅收只有十五萬億元左右，不及戰前四分之一，這是因為目前政府控制的地域縮小，而支出却爲了戰爭的關係，反比以前增加，如果戰爭不能停止，農村破產，工商業凋敝，增稅的可能性沒有多少，即使增到些也無濟於事。

第二、關於拋售物資，這幾月來紗管會爲了拋售花紗布的事情經常與中央銀行磋商，本人覺得如果政府自己花本錢買了物資再來拋售，是否能達到收縮通貨，穩定物價的目的很成問題，除非這些物資都靠人家贈送。一批批連續不斷，纔有效果，今年紗管會收購了五十萬擔棉花，如照每擔二億元的價格出售可收回一百億元通貨，而自己本錢不過十五到二十萬億元，表面上多收回了八十萬億鈔票，可是拋完了棉花，並不能消除通貨膨脹，收支不平衡的現象，如果拿這批錢再去購棉就只能買到三十萬或二十萬擔了。假使政府物資都越光，可能造成更大的通貨膨脹，所以拿拋售物資來抽緊銀根，平抑物價，短期的效力是有的，但爲時甚暫，不能長久維持，決不是根本解決問題。

那麼，拿人家送我的物資拋賣好不好？這次

美援物資二億七千五百萬美元中有七千萬是棉花，約有二十六萬包，合一百五十萬市擔，照上海二億元一擔市價，可收回三百萬億元法幣，依此推算，二億七千五百萬美元物資，可值一千二百萬億元法幣，把這些物資都拋售出來，可維持六個月，美方規定的十二個月，四至六月未動用，還有八個月，每月可收縮一百五十萬億元，但這個估計並不正常，因爲美援物資並非完全可賣掉，有許多器材是供建設用，米是救濟用，肥料則貸給農民，棉花因紗廠原棉異常缺乏，也不能完全賣光，須保留一部紡成紗布外銷換棉進來，否則明年就不能維持再生產，同時美援出售款項的用途也有種種限制，所以要完全依賴美援解決財政問題是很困難的。

第三、改革幣制，物價越漲越快，如三五月後再跳千百倍，人民活不下去了，怎麼辦？因此許多人主張改革幣制，對於這事，有兩種看法：比較穩健的看法，幣制是代表政府信用，如果有辦法維持，不至於貶低，如果換一幣制，財政收支和外匯收支是否能平衡？在戰亂中勢必不可能，則通貨膨脹仍不可避免。還是不要改革，否則反易生變化。另一種比較冒險的看法：反正不得了，戰爭不停止，法幣不能不膨脹，同時法幣的信用太壞，如果換一幣制，也許可小康一二年。兄弟的看法，經濟問題與政治軍事是不能分開的。今天戰爭的存在是事實，戰爭不停止，根本問題沒有辦法解決，也許幣制改革了，一二年內痛苦困難不致有現在的嚴重；但治本辦法很難想出，現在只能說治標，拖過一年半，在這時期內比較安定，就是最高的希望了。

(6) 水祥雲：物價狂跳已成嚴重的社會問題

造成這現象的主要原因固然是法幣價值低落。但從另一角落來看，政府的組織能力不够亦有問題，有很多地方物資的管理統制還不合理。最近兄弟曾赴太原去一次，那面的統制嚴格得多，人民生活固然苦，但大家都苦。現在政府許多辦法都是頭痛醫頭，腳痛醫腳，例如檢查倉庫，單是一地做是做不通的，各方面的配合也太差，整個的表現是組織鬆懈不緊湊，人民與政府合作太少，往往政府的政策原意很好，做出來的事實適得其反。可見政府本身亦有缺點，例如今天報載張亞民的消息，這簡直是監守自盜，實不勝遺憾！

現在大家高喊打倒商人囤積，但是除商人外，其他每一階層都在囤積，但這種囤積並非居奇，而是備用。例如日用品的肥皂，每一家都要囤積些，因此物資的要求更甚，造成物價的更加上漲。這是無法根本解決的。我個人覺得幣制改革在軍事未結束，政府收支未平衡前還是不必實行，即使改了也沒有用，而危險性却很多，所以不能冒險嘗試，至少要等軍事結束，收支平衡，物價有穩定希望時再實行。

(7) 吳承禧：關於物價問題，我們差不多時常都在談論過，但始終沒有想出很好的辦法，可以使得物價不漲。我個人對物價似覺很悲觀，其實有很多明瞭實際情形的人，他們也和我的見解一樣，假如戰爭不停止的話，物價始終是沒法得到安定的。

這是很明顯的事情，誰不清楚要打仗就要化錢，就要化物資呢？由於戰爭，人民真不知要遭受多少苦難。如果我們光談理論的話，實在也談不出所以然。目前物價狂漲，表面的原因固然是爲了政府收支不平衡，通貨惡性膨脹而引起的，

但根本的因素，還是由於戰事大量消耗物資，造成物資缺乏，生產停滯，通貨膨脹，幣值日落種種現象。所以戰爭不停止，可以說物價也好，整個經濟也好都沒有辦法。很多人的意見，都認為必須先結束戰爭，不要打仗。如果政府既要打仗，又要解決經濟問題，只有請豪門拿錢出來打仗。

管制物價的問題，的確是繁雜艱苦，而且成效極少。有些人罵上海的商民是奸商。物價的暴漲是他們在那裏推波助瀾。其實商民力量太小了，真正實實可以把市場掀得天翻地覆的是另外一些人。現在物資，百分之八十都是在政府及豪富身上，事實倒說明了一件事，就是物價雖然漲得驚人，但政府手裏有的是物資，而老百姓口袋裏裝的是大批不值錢的鈔票。說到管制物價，老百姓都有一個印象，就是政府不管還好，愈管就愈糟，尤其是不合經濟原則的管，更糟。譬如限價來說，前些日子，市場米價已在二千萬元以上，而銀價倒在一千六百萬元，很顯然的，這種限價的方法，是不會有好結果的。

(8) 壽進文：今年的物價變動，已經進入一個新階段，這表示於三個特徵。第一個特徵就是剛才張宗孟先生所說，上漲的加速：去年全年上海物價的上漲率是一六·四倍，平均每月上漲百分之二四·九，而今年六個月物價的上漲率是九·八倍，平均每個月上漲百分之四八·五，第二個特徵是波動的頻繁：去年全年上海物價較大的波動是四次，而今年半年之內就已有四次的波動；農曆和國曆新年各一次，五月一次，六月到現在一次。第三個特徵是間歇的縮短：去年物價每次漲風之後，常有一個月間歇，而今年最長一

次的間歇，即第二、三兩次漲風之間的間歇，不過五個星期，而第三、四兩次漲風之間的間歇，竟短僅一週。

從以往半年物價變動的情形來看，前途大可憂慮，像六月二五那一天，物價在一日之間就竄上五成，人心惶惶，有不可終日之勢，若是今後經常有這種現象發生，後果的嚴重是可想而知。

今天主席提出「物價與幣制」這一題目，的確把掘了問題的癥結，因為物價繼續漲的主因，誰都知道是通貨膨脹所形成的幣值續降。可是如要改革幣制，而建立一種穩定的貨幣，其途徑不外下列數途：(1)以本身具有價值的貴金屬貨幣來代替法幣而流通；(2)以貨幣按固定匯率與外國價值穩定的貨幣聯繫起來；(3)使貨幣的流通量不超過

社會必要的貨幣流通量。第一、二兩條路很難，因為政府手中缺乏大量的金銀和外匯。第三條路在今天的條件下，也不容易，因為政府不能藉稅收和拋售物資來使財政收支平衡，從而使通貨不膨脹，也不能藉增加國內生產以豐裕物資的供應，以使物資不缺乏。現在一般人對於美援物資都

很感興趣，像剛才任顯羣先生對於美援物資能穩定物價似乎就很樂觀。但要使美援達到穩定物價的目的，必須以今後政府收支能平衡，市場能隨時充份容納美援物資，而美援亦源源不絕為前提條件。而在今天，這些條件都不成熟，即以拋售美援物資以收縮通貨一點而論，如以美棉易紗，必須待紗生產完成，才能運銷國內外，這時間並不太短，而政府的財政支出，却是迫不及待的，而況遇到市場銀根緊的時候，大量的拋售也並不容易。抗戰結束後這二年多來，比二億七千五

百萬元多若干倍的美援物資都消耗完了，效果在那裏？

所以據我看，改革幣制的目的如在建立穩定的貨幣，則在今天並不具備條件，如改革而沒有把握，還是以不改為妙。又有人說，改革幣制既不可能，則不如先求法幣價值的穩定，其實這兩件事是二而一的。假如今天法幣價值就此穩定，那麼，改革幣制的工作就已經完成百分之九十九，但須按三百萬對一的比例以新幣收兌舊幣就行了。但試問，我們在今天有什麼辦法能使幣值不再續跌呢？

主席希望我們多提出些積極的建議，但在個人淺見所及的範圍內，實在慚愧，想不出什麼好辦法來。

(9) 羅振華：物價上漲是因通貨膨脹，政府財政收支不平衡，因此要達到平衡就只有開源節流，談到開源，勢必要開新稅，但現在農民的負擔這樣重，工商業的景况也不好，以往的都是虛盈實稅，如何再能負擔新稅。至於節流，打仗的軍火都要國外買來，入超驚人，越打下去外匯越縮，物價越漲，所以歸根結底，內戰不解決，物價無法停漲。

拿米來說，大家認為現在米價太貴，殊不知戰前一擔米可掉二箱肥皂，現在却一箱都掉不到，戰前五擔米可掉一擔棉花，現在上海的一擔棉花要七八石米纔換得到，其他物價比米漲得多，農民是要把米賣出掉進日用品的，米價低，農民痛苦更深，農村破產，就要影響都市。現在各地交通阻礙，工農生產減少，關鍵都在於戰爭，戰爭不結束，任何方法都無用，且結果適得其反，目前法幣流通區域日小，流通速度奇快，如果改

革幣制，不過使苟延殘喘的人民資產再打一折扣而已，惟一辦法是要大家促使內戰早日結束。

(10) 李榮廷：物價爲什麼要漲的這麼兇，主要的原因，當然是由於通貨的惡性膨脹，通貨的膨脹，剛才方善桂、吳承禧、吳大業三位先生說的很對，通貨膨脹，由於財政赤字，只賴發行鈔票，來彌補預算差額，這在財政學的原則上講，已犯了重大的錯誤。我們回顧既往，在抗戰期間的財政政策，當然不能盡美盡善，但與今天的情形相較，可以說是每况愈下，今不如昔。抗戰期間，田賦的徵實與專賣制度，雖然技術上與人事方面，不免有多少缺陷，但制度本身，的確無可厚非，政府把握着大量實物，對收縮通貨與穩定物價，極有裨益，故在抗戰末期，後方物價，比戰前上漲僅一千餘倍，而淪陷區同胞，雖有敵偽政府之排斥法幣，然人民對法幣，尙十分珍視，甚至有秘密蓄藏者，故法幣本身無錯誤，其關鍵，即在於勝利後之財政過度膨脹與內戰的消耗過鉅耳。今後財政開源節流的辦法，不是沒有，只怕當局沒有勇氣去執行，如增稅問題，現在稅捐名目浩繁，平民患苛擾，而有錢有勢者，都逃避納稅，我們與其用增發紙幣的方式，強迫大多數平民負擔戰費，曷如使少數有錢人掏掏腰包。再現行稅制，稅款用法幣繳納，對財政收入，功效不大，似可揀出幾種日用必需品，如棉花、棉紗、布疋、紙煙、紙張、肥皂、藥品等，採徵收實物制，政府收稅係實物，對供應軍需與民用，兩有裨益，當然可以減少發行。第就拋售物資及敵偽產業而言，政府應不避一般浮淺的輿論指責，毅然採用美金或黃金標價，對充實發行準備與外匯來源，亦有幫助。關於公債政策，本人願補充

幾點意見，公債不是不可發行，主要的關鍵，政府要恢復債信，不要貪小失大，喪失人民信仰，去年發行的美金公債與短期庫券，用意甚佳，可惜因爲勝利前夕，黃金存款，扣繳四成的辦法，佔了人民一些便宜，老百姓竟對政府不信任，故去年的美金債券，銷路平平，實在可惜，我們希望現政府恢復抗戰前夕以及戰前債信，對已發外幣或國幣公債，依照現行市價，還本付息，然後再發行新的外幣或黃金公債，吸收市面作爲投機對象的金鈔，充實國庫與發行準備，這可以說是三得一舉的辦法，第一、金鈔可以陸續收歸國有；第二、可以充實國庫與發行準備；第三、可以穩定物價，我們希望現政府大刀闊斧地做到這一點。

最後，我們認爲有一個最根本切要的問題，不應忽視，現在人心不安，老百姓都在盼望着戰事早日結束？如果這個問題，能够解答出來，對物價及幣制前途極有影響；如果現在的戰爭，不能短期解決，除了使用武力戡亂而外，是不是另有其他方法，能消滅戰爭，也是老百姓最關心的問題。如果戰爭能早日結束，物價問題雖然不能說絕對的樂觀，但至少它的壓力爲之減輕不少；物價如獲得徹底解決的曙光，幣制改革也好，整理亦好，本人相信此決非難事。我們今天來談物價與幣制，應避免枝枝節節的治標辦法，應該釜底抽薪，來一個徹底解決的對策。

(11) 鄭森禹：剛才聽到各位高見，對物價上漲因素大都着重於幣值與通貨，個人認爲目前基本問題還不在通貨，而是物資問題。政府不論打仗或開支，所需要所消耗的還是物資。而以發行通貨爲獲取物資的手段；需要物資急，通貨膨脹

得快，需要較小，就膨脹得慢些，通貨的膨脹與物資的供求，是成正比例的。因此物價的穩定一定要社會物資的總供應量超過總消耗量，目前物資的最大持有者和顧客是政府，所以物價的能否穩定，就要看政府拋出的物資是否能超過它所吸收的物資，如果答覆是正面的，則通貨不僅不會再膨脹，而且可吸收回去。

現在政府把希望寄託於美援。但二億七千五百萬美援算它全部歸政府支配，每月不過二三千萬，是否够用呢？我們看看事實，抗戰勝利以來，政府實了多少黃金，外匯救濟物資，剩餘物資，所消耗的物資無論如何不止二三千萬元，據估計平均每月就有二億到三億美元，過去有這麼許多物資還不能使收支平衡，物價仍是上漲，這二千萬美援能否做到政府物資出超，就更成問題了。

剛才張壽雨先生對物價上漲的統計，本人有些小補充：抗戰初結束時，卅五年八月廿三日，上海以偽鈔計算的物價，黃金只有五千元一條，美鈔六萬元，米每石七十萬元，四二支藍鳳紗一千四百萬元，天橋人造絲七〇〇萬元，折算法幣漲了一萬倍到二萬倍以上，人造絲則漲了四萬倍。再看中國經濟研究所的物價指數，以廿五年爲基數，卅四年九月爲三四六·七倍，十二月一、七五〇倍，漲了五倍，卅五年十二月七、九五八倍，全年漲了四倍半，卅六年十二月一三八、一二六倍，漲了十七倍半，到今年七月初，上週的指數是二、九三五、〇〇〇倍，半年內就漲了廿一倍多，根據這種比例比較保守的估計今年年底的米要漲到六億至十億元一担，也許那時大家又不以爲奇了。

講到最後，主要的問題還是物資，戰爭存在下去，要盼政府有物資的出超是不可能的。

至於幣制改革不外二途：一、是用硬幣本位，二仍用紙幣本位，花式改一下，但如用金銀本位，大家兌現或窖藏，一下子就完了，何況現在並無這些金銀準備。如用紙幣本位，不過等於換一大額鈔票。總之內戰不停止，農村破產，工商業蕭條，美援有限，實在想不出辦法。至於停止發行，也只有兩個可能：一、戰爭停止，二、戰爭費用請豪門拿出來，第三條路是沒有的。

(12) 莫立齋：我的意見與鄭森禹先生相同，物價上漲不僅是貨幣問題，與物資的消耗和生產都有關係。

抗戰勝利後二年餘來，戰事並未停止，影響所及，工農生產指數低落，這幾天看看報紙，更發現了一個嚴重問題，即因連年戰亂，發生了風陽歌上：『堤壩不修河水漲，田園萬里變汪洋』的事件。今年各地水災嚴重，已成災象的共有：粵、桂、閩、贛、鄂、湘、皖等九省，據非正式的估計損失糧食已達九千萬石，按糧食部發表去年全國糧食總產量不過九億石，這次已損失十分之一，並超過政府徵實徵借總數八千萬石。大家寄託厚望的美援，購買糧食的款項亦不過七千萬美元，如以每噸十七美元計，只能購八千多萬擔米，一億六千萬擔穀，這樣說，水災的損失已逾美援糧食的半數。去年產糧本較卅五年為多，但去年糧食進口反增，原因就是政府控制的糧區已少，所以如果今年發生糧荒，糧價可能更貴，六月內米價已從一千萬跳到二千多萬，長江流域的富庶之區都發生搶米風潮，將來事態可能更趨嚴重。所以我們對物價上漲單從貨幣的範圍中去談

是得不出正確的結論的，要注意到戰爭不僅劇烈消耗物資，而且破壞生產阻礙生產的事實，因此只有停止戰爭，纔是解決物價問題唯一根本的出路。

(13) 顧善昌：就今天座談題目「物價與幣制」講，驟視之，殊易發生一種直覺，以為物價上漲，全由於幣制之不良，按幣制在政府管理通貨制度之下，如管理得法，則幣制並無改革之必要，如管理而不得法，或無法使其改善，則即使改革幣制，至多僅可使人民在心理上暫時發生一種錯覺，在根本上對於物價並無裨益，故主張改革幣制即可平抑物價之說，本人不敢苟同。

至於應付目前物價問題，在座諸君，愈以前提為戰事，必須早日停止，惟目前戰事顯然無法結束，則在戰事無法結束以前，對於物價，仍須採取應付辦法。

有認為美援到來，即可有助物價之平抑者，惟美援大部份為農產品，如棉花食糧，而吾國今年各地均鬧水災，糧食歉收堪慮，故美援僅能彌補農產品之不足，且多屬消費性質，對於物價雖有幫助，其成效恐不能勝於當年之黃金政策。

有主張開徵新稅者，目下吾國稅多如牛毛，已極繁雜，開徵新稅，不但一時難收成效，且如創議開徵財產稅後，成效未見，徒然刺激人心，促使資金逃避。

再有主張發行公債者，在現狀之下，欲賴發行公債以收回通貨穩定物價，無疑條件不夠。

按物價之所以狂漲，除軍事的原因外，第一當然是貨幣問題，因財政收支之不平衡，發行增加，造成信用膨脹，游資增加，作祟市場，同時因政治軍事關係，生產萎縮，物資不足，造成物

價之上漲。第二是心理上之刺激，例如徵收財產稅之議，即其一端，刺激資金逃避，物價上漲。第三是無謂的管制，今年上半年物價之漲度，如棉花竟漲至三十倍以上，其他物價則有漲廿倍或十倍者，或不到十倍者，此則管制之結果。

就本人管見，認為在戰事繼續進行期間，對於物價但求其相對的穩定，至於根本辦法，實談不到，欲達到比較的穩定，目的則應對症下藥。

一、應從吸收游資着手，除有效運用美援補充物資收回通貨外，政府應及早出售國營事業，使游資得到出路。

二、政府應擱節一切非急要之開支，裁撤駁枝機關，澄清吏治，增加行政效率。

三、應安定人心，減少一切足以刺激人心之無謂管制辦法，所有政策，應從大處遠處着眼。

目前物價漲勢益烈，人心動盪日甚，如不立謀急謀辦法，以挽狂瀾，經濟前途，未許樂觀。

(14) 朱福奎：今天所討論的，是「物價與幣制」問題，這個問題並不是新的問題，已經討論了多少年，可是始終解決不了，還是不斷的在討論。剛才聽到幾位先生說及，物價問題之所以不能解決，基本的原由，在於戰爭，如果戰爭不停，任何對物價的討論，都不會得到結果，本人完全同意這個說法。因為戰爭，財政支出必然膨脹，而不得不增發鈔票；因為戰爭，一方增加了消耗，一方面毀損了生產，所以消費多於生產，而物資不得不感到缺乏。現在看，戰爭有無結束或是短期結束的可能？任誰都沒有把握來斷定。倘若戰爭一直不停，是不是靜待經濟崩潰呢？據本人的看法，戰爭固然是物價的敵人，但物價另外有個無人注意的敵人，缺乏效率，假如我們事事

講效率，則戰爭縱然可以促使物價上漲，但決不致像今天這樣漫無止境的上漲。在第二次大戰期間，交戰的國家，除了得天獨厚的美國外，多半都感得物資的缺乏，然而物價問題並不怎樣的嚴重，就是由這些國家懂管理，講求效率。拿現在我們的處境來講，有許多的地方並未受到戰爭的波及，這些比較安全的地方，為什麼不能變好，也在鬧着生產的不景氣呢，這能够單純的歸罪於戰爭嗎？勝利之初，接收時不知糟塌了多少物資，到了接辦時，更不知毀壞了多少設備。東北和華北是戰區，物資和設備的損毀，我們可以推測由於戰爭的原因，但是華中東南怎樣呢？還不是「一團糟」！台灣怎樣呢？也遠較日人統治時期差得遠，不久以前，本人在報上看到一篇通訊，說是海南島當接收時，有許多「馬達」用的皮帶，竟被糟塌作為修補鞋底之用，這樣的愚昧的舉動，就是沒有戰爭，也會使國家進步倒退了數百年。因為事事不講效率，任何良好的辦法，到了實施的階段，都會走了樣。以這樣的國家，以這樣的人事條件，還要講管制經濟，請問如何不出毛病？儘管經濟法令多如牛毛，經濟措施層出不窮，有那一樁辦得恰如理想？專家們想出來的辦法，到最後不過便宜了幾個良心黑而會鑽營的直接執行者。本人認為從今而後，我們應該力矯泄沓的作風，認真切實的幹，則物價問題雖不能完全解決，至少不再是束手無策的問題，否則，戰爭雖然幸告結束，物價問題也不會馬上解決。

說到幣制問題，本人認為中國所行的法幣制度，是一種最進步的通貨管理制度，本身並沒有什麼毛病。至於單位太小，那是無限制的膨脹害苦了法幣，也就是發行脫出了軌道，毀壞了管理制度。所謂管理制度，即是能發能收，適應經濟情形而作自由的操縱。我們現在是祇發不收，或是收的力量太小，或是收的門路被自己所堵塞。剛才聽見李榮廷先生說及公債政策仍可考慮實行，問題在於政府今後怎樣維持債信？不談債信則已，談起了，對於尚未到期的美債美券，政府究竟準備作怎樣的打算，假若為了貪圖小小的便宜而悍然不顧事實照久不變動的牌價去給付到期的本息，則政府將永久失去債信，也就是杜絕了以公債收回通貨的路途，顯然，政府決不會放棄公債政策，這由翁院長就職報告中一再提及維持債信決心，就可以推知的。本人希望這不是一句官話。穩定幣值，應該從大處遠處着眼，除非我們今後只談「財」而不談「政」，否則租稅和公債，永遠是通貨回籠最可靠的途徑。

(15)勇龍桂：最近期間物價的波動，從幅度方面說，實在是一種空前的現象。以六月份上海物價為例，每周的平均上漲率幾已達到百分之二十六左右，比起去年的情形來，不啻已經加速了四倍。同時另一方面，法幣發行數量的增加，每月的比例也有提高。如五月對三月比較，發行總額即幾乎加多了一倍，換句話說，即是每月的膨脹率也達百分之四十以上，這也不能不說是最近階段一種僅有的變化。

物價的上漲，當然即是幣值的跌落。不過國民經濟的基礎方面觀察，尙代表着若干根本的變動。第一，全社會物資的總量是在減少中。一則因為政府不斷的徵發，另一方面也因一般事業再生產的效率不能維持。其次，財富分配偏在的狀況，更加顯著，一般國民真實所得，相應遞減。同時工商企業的資力，也見萎退。這樣，又使稅收

的增加，感到具體的困難。第三，資金不斷逃往國外的結果，國內的生產資本是更加不多了，同時外匯黑市不斷跳動，又刺激了物價。最後，因為幣值太不安定，因之大家儘快拋出通貨，扒進實物，使得通貨的周轉速度急速提高，同時逐漸降低在流通過程中的地位。

因此，歸納起來說，目前物價和通貨的問題，實在即是整個國民經濟趨於惡化的問題。如果要求有效的解決，自然必須把整個生產和流通，恢復到正常狀態纔有效果。

同時，遠在去年美國蒲立德大使來華的時候，曾一度非正式表示只要美金二萬五千萬元，便可收回我國全部通貨。實在，即是完全辦到了，具體的癥結仍然沒有解決。如一方面，假如通貨回籠之後又源源出籠，使得一定數量的美金頭寸甚至貴金屬，總有全部告罄的一天。而另一方面，則整個國民經濟各部門脫節的現象，並未因通貨全部的收回而改善。

實則，按現在外匯黑市行情或結匯證明書價格算來，目前法幣流通總額的實際價值，已不到美金一億元。加以物價和通貨對戰前水準的膨脹倍數，相差更加懸殊，倒是反映了目前問題嚴重性的另一方面。

關於平抑的方案，剛才諸位專家已經貢獻了很多了。大抵一種經濟措施，在短期內總是有若干效果的。不過從長期考慮，如擬繼續行之有效，則按上述的分析，非顧到經濟根本的原則，就是所謂生產和流通過程的正常化不可。於此，希望有關的各方面能進一步做更深入的研究。

(16)楊蔭溥：最近物價的瘋狂上漲，無論就速度或幅度方面言，都可以說是空前的。米價自七百多萬元猛晉至三千關以外，而為時不過半月左右，其他各物亦多以類似的速率在飛躍，以致人心惶惶，不可終日，更不能不引起有心人的擔憂。

就半年來的物價看，我們更可瞭然於今日問題的嚴重。根據中國經濟研究所所編的本市批發物價總指數，去年十二月份是十三萬八千一百倍，而到七月份第一周，指數已高達二百九十三萬五千倍，兩相比較，可知短短半年之中，物價已漲了二十一倍以上。這速率是相當驚人的。如果這個速度漲下去，那末到今年年底，物價總指數可能漲到六千萬倍以上，而米價可能會到五六億元一擔，這數目是已够驚人的了，可是誰都知道這還是比較保守的估計，第一、是因為這倍數是根據平均指數計算出來的，有些重要物品，如米，如布，還不止廿一倍；第二、是因為物價上漲的速度，向來是愈盤愈快，上半年漲了廿一倍，下半年就可能不止這個倍數。

物價的問題既是如此嚴重，就有人再度提出了改革幣制問題，認為非改革幣制不足以抑平物價。對於這一點，在基本上我個人還是認為儘管物價與幣制之問題有其密切的關係，但不具備應有條件的單純改制，不一定能收到長期穩定物價之效，這理由是非常明顯的，不必在此重覆。但如果能先求預算之平衡而後改革幣制，當然會有助於物價的穩定。因之，我贊成平衡預算以改革幣制，而反對單純變換單位的改革幣制。換言之，與其說改革幣制已迫不及待，還不如說平衡預算已刻不容緩。

說到預算平衡，問題是頗多的，際此軍事動員時期，要平衡預算談何容易。可是如果預算老不平衡，日日用通貨膨脹來彌補的話，那不僅物價問題會愈趨嚴重，就是整個經濟也會給拖垮的。我想如果今天能把力量集中到平衡預算上來，可能會從無辦法中想出辦法來，而且一定會比空喊改革幣制有實效得多。

在原則上，我是贊成最近政府所提出的普通與特別的變重預算制的，但我也同意前天大公報社論所指出的：除非在將來執行預算時，能有極嚴格的硬性規定，使普通與特別兩部份的收入絕

對不互相挪移，根本就無意義可言，這一點確是極其重要的，變重預算的成敗關鍵就在此。但我們也不必單因這一點而抹煞了它的意義，因為明白說來，變重預算的意義，即於軍費另籌而不以發行爲手段。如果能嚴格執行，對物價的影響就可減少了。從此可以逐漸達到穩定幣值的目標，也就可逐漸奠定改革幣制的基礎。

說到特別預算的收入，政府所擬設的是出售國有財產及物資，徵實徵借等等，我認為美援也可用作特別預算的支付。此次美援共四億元，其中一億二千五百萬元原定是軍事援助，當然可歸去撥歸建設用途的以外，還有二億七千五百萬元中除特別預算的特種收入。這二億元如果分十二個月支用的話，每月可有一千六百多萬元，照最近黑市美匯折算，可達八十萬億。前時時有人估計政府每日發鈔二三萬億，那末每月美援所得的八十萬億就可彌補其大部了。總之，不論是變重預算也好，單一預算也好，美援如果被用作平衡預算之用，其效果是相當大的。

再就普通預算的平衡來說，我認為並不是絕無辦法，只要政府有決心去做，這裏我可以舉幾個例：

第一，就在上海四郊，就有數目極大的物資擱在荒地上，任其燬壞，政府却一直沒有加以處理。有人極其痛心的說，這些物資，就是送給人家也是好的，甚至給強盜搶去小偷偷去也是好的。因爲送給人，或偷去轉賣給人，都是把這批物資從荒地上救出來，給人家去利用，總比現在聽其毀滅好得多。真的，我不知道政府有什麼苦衷，不把這些物資加以處理，而任其廢棄。

第二，有許多事，只要政府有決心，有魄力，稍爲調整一下，就可解決問題。例如稅收，如果能把一把握稅率合理化，一面剔除中飽，就可增加政府收入。照目前的稅率和目前的辦法，商人原該拿出十元的，却運用假帳，講價等手段而只

拿出五元，但政府到手的，也許只有一兩元；如果果把稅率降低了，把機構整頓了，把手續簡化了，商人應該拿出四元錢，政府可能十足到手四元錢，這樣既減輕了商人的負擔，又增加了政府的收入，我想這一條路政府早就應該考慮去做。

第三，像豪富特捐等措，只要政府有決心，也不是一定行不通的。向豪富要錢的政策既然是正確的，就應該大刀闊斧的由政府開出名單強迫收錢，我不相信這樣會拿不到豪富的錢。而現在呢，却由豪富特捐一變爲救濟特捐，再變而爲向工商界要錢，甚至連臨時財產稅也是向工商界拿錢，這樣，不但是政府無法收到大筆的錢，並且連政府的威信也喪失殆盡，實在不智之至。

總之，我認為目前的物價問題，固然是因幣值而引起的，却不是單純的改革幣制所能解決的，而應該從平衡預算着手。預算得能平衡，幣值自趨穩定，幣制改革也就迎刃而解了。因之，今天政府不應再奢談幣制改革，而應該腳踏實地的先尋求穩定幣值的途徑。

自然，也有些人明知在現狀下改革幣制，是不會成功的。但是事已至此，既無別法，就想利用改革幣制作變相的發行大鈔，來解決一時的困難。人到渴極了，就是明知知道可能得到的飲料內含有毒素，也只好拿來喝一口。物價演變再嚴重下去，倘使同時又想不出較妥的解決辦法來，有一天真會拿改革幣制來滿一陣的。並且這一天恐怕已不在極遙遠的將來。所以，照我看來，在物價日趨惡化而沒有有效辦法來解決的時候，改革幣制問題，是會間歇不斷的被提出來的。每次提出後，也可能會給比較有理智的意見，暫時壓下去。可是到了必須飲鴆止渴的局面下，也說不定竟會實現的。那一天真到的時候，其後果就無從想像了。讓大家都希望那一天永遠不會到臨；讓大家都來希望在實行改革幣制之前，已有相當的準備，已建立起若干穩定幣值因素，而不是孤注一擲的盲目改革。

美援的運用問題

自從七月三日，中美關於經濟援助之協定簽字公布以後，美援的運用問題，頗為中外人士所注意。因為這批美援四億元，包括特種贈與一億二千五百萬元，經濟援助二億七千五百萬元，為我國懸望將近兩年，才得到實現。這個數字雖然不大，但正足以表示防止共產黨之發展，則為中美所一致者。惟我國繼世界大戰之後，與共匪作戰又將近三載，國內經濟已臻不可收拾之勢，此次美援之成功，如善為運用，在一年之內，或可不致崩潰。如運用不得當，則區區之四億美援，亦正如同滄海之一粟，無補實際。僅就各報關於美援運用之見解，摘錄大要如次。

（一）大公報社評：「美援運用問題」

美援是有限的，而國內局勢險象環生，真是扶得東來西又倒，財政支出、難民救濟、生產設施，無一非有急需，亦無一非無底洞，到底要將美援用在那裏纔能符合經濟原則收獲最大效果，已經不是一個簡單問題。負責當局應該眼觀全局，通盤籌畫，多多為整個的經濟穩定作想。

在經濟措施上，政府用錢的方式變更，能够影響整個國民經濟。將美援用於難民救濟則增加消費，用於生產設施則增加投資，這兩種方式任選一種，對於國民所得的影響程度容有歧異，但是有一個方面是相同，就是增加了以貨幣計算的國民所得。所以這兩種方式都能發生通貨膨脹的效應。國民所得如果較生產相對的增加，則物價

更漲。除非國民所得增加誘致生產增加，而其程度較國民所得增加為甚，不能降低物價，至少亦須二者增加的速率相等，物價纔能平抑得住。但在貨幣數量增加而原料供應缺乏的現狀下，最後一種情形如能發生，那簡直是奇蹟。因為原料的供給彈性比製造品的供給彈性相對為小，同時原料的需要彈性較製造品的需要彈性相對為大，在物價繼續的預期存在時，社會上對原料的超額需要特大，人們預期原料價格的上漲速率亦相對為甚，形成生產界將原料囤而不用之風氣。這種風氣存在一日，國民所得增加誘致就業和生產增加的作用便一日不能發揮。所以我們萬萬不可再妄想生產增加而運用美援，實行膨脹。

社會上的慈善家和救濟事業專家們注意人道問題，不忍坐視難胞流離失所，啼饑號寒，人同此心，心同此理，我們也承認救濟事業十分重要。但現在還有善後事業保管委員會存在，那裏不是沒有救濟品，他們早就應該對難胞加以充分的救濟了。過去救濟物資有多少真正到達難胞們的手裏，現在剩餘的物資還有多少可以到達難胞們的手裏，本已早成疑問。救濟機關本來是為難胞們而成立的，它應該盡力服務。它不是施主，不能要難胞們跑上門來跪求行乞。它更不應對苦難的人民趁火打劫，不合理的提高職員的待遇或貪污舞弊，以侵蝕救濟物資的最大部份。趕着救濟物資還有多少餘存的時候，救濟機關要裁冗員、

減浪費、改待遇，為人道為社會切實做點救濟的工作，收容難胞而給予衣食，這是它們力所能及，不是等待再要在美援中要求增撥什麼纔能辦到的事。

在物價繼續中增設生產機構，可能引起生產資源的單純移動，而不增加就業與生產，這就是跳廠的情形。跳廠是為了個別的待遇，價錢出得高的地方有生產資源可用，出不起價錢的地方就要枯竭掉。價錢高却不一定表示生產力的增高，而多半是政府津貼得多，那就成為政府的浪費。同時生產資源移動之間，不免有不經濟的地方，又引起了國民生產力的浪費。這時增設生產機構，大致是無益而有害的。在原料供給彈性較小的現狀下，新機構增加對原料的強烈需求，尤易刺激物價，增加囤積。這時要想增加生產，從增設生產機構着手，實在不能一定有增加生產的把握。

如果將全部美援用來彌補財政赤字，據客觀推算恰好能够辦到。傳聞近月美援配額每月在二千萬法幣上下，平均以二千萬法幣計算，假定以六月份為例，一美元的購買力平均設為三百萬法幣，則可抵法幣六十萬億元，可見上個月如果政府已經取得美援物資將其出售，則可少發六十萬億元的新鈔。上月份實際新發行的數字，據一般估計不會多於此數。而我們將美鈔黑市價格假定為三百萬法幣一美元，也決不致偏高。要是以後幾月

份的財政情形不再比上月份更惡化太多，我們相信運用美援彌補財政赤字的目的可達，鈔票可以停止增發，物價可以轉趨穩定，國民經濟可能恢復正常狀態。

現在我國經濟已入於完全不穩定狀態中，已經失去了穩定的基本條件。它已經是一個不依照均衡條件來決定資源分配的經濟，所以原料可以貴於成品，生產平均成本，在長期中高於價格的產業機構仍能在，改良效率成爲只有貳子和傻瓜纔會做的事情。大家都預期着物價高漲，有資本的無不以坐食囤積利益爲運用資金的上策。若不趕快將經濟穩定的條件恢復過來，生產只有日見減少。

經濟穩定的基本條件就是社會上不預期物價還要繼續上漲，因爲這樣大家可以根據一定的價格，而運用資源，以追求均衡。經濟的穩定不能不以價格預期的穩定做基本條件，運用美援，以穩定價格，是最易收效的一方面，同時也是收效最大的一方面。必須全力以赴，纔是。

通盤計畫，不能以一半的美援或幾分之幾的美援用於平衡預算，而以剩下的用於其他方面。要知道全部的美援用在財政方面是否足以抵補赤字還是問題，照目前情形看，恐怕最多只能恰好相抵。如果非要這裏分一點，那裏挪一點，弄得支離破碎，結果也許表面上是百廢俱興，而最後成績却是一事無成。穩定物價最重要最迫切，應付它須要全盤力量和精神，手段必須十分的徹底。運用美援，只要能夠達到穩定物價這個目的，就很好了。（大公報七月十五日）

(2) 金融日報社評：「美援基金運用之商榷」

美援總數爲四億美元，其中二億七千五百萬元是屬於經濟部份，採取若干種我國所急需的物資形式。這些物資到達中國之後，主權是屬於政府，可以將之出售，其售價就成爲巨筆資金，存入特別帳戶，以待中美兩國商定用途。依中美協定條文規定，這基金可以充作兩種截然不同的運用方式：一種是供作復興我國經濟之用，另一種是作穩定法幣改善財政之需。這就是說，可以用於建設，亦可以用作彌補赤字財政，究竟可以用於何方，可用若干，本須兩國另行商定。現在我們假定這一選擇可以自由讓我們決定，我們且研究一下應用於何途。

這首先要計算一下基金可能的數量。

在二億七千五百萬美元中，已經預先指定華南鐵路修築，農利等若干項目，必須除去。因之最大可能的餘額，大致不過二億美元。二億美元物資的市價，依協定規定，是另定匯率計算之。這匯率自然不能是等於黑市價，需要較之略低。而在援助物資之中，包括若干特殊種類的物資，和政府及國營事業需要的物資，向來是受匯率的優待。所以平均匯率能達到結匯證明書制的匯率，不能不說已是理想的了。這樣，以現行匯率計算，美元約合二百五十萬元法幣，全部共計五百萬億元法幣。新預算半年似已定爲一千萬億元，另說爲九百十萬億元。幣值低落所必需的追加，大致可藉匯率的上漲，比例地對消。其他原因的追加，假定不致發生。是則美援基金可以等於預算總額的二分之一。這還是假定一年內一定可以將基金運用完畢。實際上這是難免還要延長些時間的。

這五百萬億元完全用作財政挹注，大致不可

能，否則美援代表團亦不會忙於巡視長江以南的各種經濟建設的可能了。何況各地和各經濟機構已提出很多計劃，向代表團直接接觸。美國方面的原意，自然是以經濟建設爲主，穩定法幣以改善財政這一用途之被列入，其着眼點亦在改善經濟條件。

現在擺在我們前面，是兩者選擇其一。選擇建設，可以將全部基金動用；選擇財政，但祇能動用一部份，以意測之，半數將在理想。美國人重實務，未始不可商量。問題是對我國的真正比較利害如何。

選擇供作財政挹注之用，大致可能抵補預算不足的八分之一，其份額並不舉足輕重。政府現有無數物資，閒置着未加適當保護和運用，正在損廢中，其中不少且爲不耐久品，如食物等。這二三百萬億元法幣之數，很容易從各種剩餘物資，賠償物資，敵僞物資及其他產物中湊成。而建設基金却未列入預算之內，並無着落。拿這一筆巨額基金，全部用作建設，倒是一個機會。以我國受破壞之甚，需復興之切，這一基金數量，亦算不得十分巨大。必要的最低限度的建設基金有着，則經濟可以改善，工商業可以安定，稅源就會因之增加，藉此則法幣和財政情形亦會好轉，而且其影響將是基本的長期的，不會是一時的，如彌補赤字財政那樣。

這筆基金如果如此運用，發生如此效果，則不僅美援不會中途發生波折，而且可以繼續獲得新援助。至於關於軍事所膨脹的支出，尚可另外覓致直接援助的途徑，如四億美元中的一億五千五百萬美元那樣。

貼補財政赤字是急需，提供建設資金是要務

兩者之間，確實值得慎重考慮一下，最好不要存平分秋色或各爭一夕短長的觀念，以致兩者無一能有成就。（七月九日）

（3）金融日報社評：「論以美援收縮通貨」

報載最近莫干山之會，美援運用原則已有具體決定，大概一方面運用美援物資調節供需，一方面把出售美援物資收回的法幣專戶存入，凍結作收縮通貨之用。美援運用委員會委員嚴家淦氏，並發表談話，謂：「以平衡國際收支一點而論，美援實具有絕對效用，因我國所仰賴國外供給之重要物資，今後將多數作為美援而輸入，國際收支之差額即可因此獲得彌補。至於國內財政赤字，亦可因出售美援物資收縮通貨而趨減少。」

當前我國財政金融的危機，確實表現於對外的國際收支不平衡，和對內的財政收支不平衡。美援既以援助中國國民政府為目的，則除支援軍事之外，當尚包括支援經濟在內，而關於支援經濟，又自必着眼於解救中國收支不能平衡的危機。

美援物資陸續到達之後，對於收縮通貨和平衡收支，我們不能否認其無可能性。以平衡國際收支而論，美援物資中既包括為中國所急需的糧食及工業原料，則此類物資運華後，即可增加市場的供求，而中國對於此類輸入的美援物資，不但不須支出外匯，且可因此類物資之出售，而獲得法幣回籠。因此一方面美援物資足以增加市場

物資數量，他方面復可因無須支出外匯和反可吸收法幣回籠，藉以減少國際收支和財政收支的不平衡，我們之所以承認美援物資對於平衡收支有發揮其積極作用的可能性者，其根據即在此。

但，如欲使美援物資平衡收支的可能性成為現實性，必須取決於美援物資的絕對數量，以及美援物資所收縮的通貨相對於繼續膨脹中的通貨的比例。

這次美援可用於經濟途徑的數額為二億七千五百萬美元，其中須除去建設專款六千萬美元，尚餘二億一千五百萬美元，這餘數中尚須扣除美國依照援華法案進行業務時所需的費用，以及復興中國農村的支出等等。據合衆社電訊，「預計可撥作平衡預算用途的款項，將達美金六千萬到一億元」。假如美國答應以一億美元的美援物資出售後所收得法幣價款，供中國政府平衡預算之用，以目前黑市外匯計算，也不過合法幣七百萬億之譜。這數目乍聽之下，好像很大，但這七百萬億法幣不是短期內一舉手就可收回的，因為美援物資須在一年之內陸續到達，因此即使一切順利，一億美元的物資也須歷時一年之久始能收回其相當價值的法幣。

於是這就牽涉到第二個條件，即美援物資所收縮的通貨相對於繼續膨脹中的通貨的比例，也就是今後美援所收回的通貨，比繼續增發的法幣或多或少的問題。有些人認為物價如繼續漲，則美

援物資的價格也自必隨漲，所收回的通貨數量也必隨增，這自然是不錯的。但平衡預算的一億美元須分十二個月運用，以現況而論，逐月所能收回的通貨是遠較增發的通貨為少。在物價繼續漲之下，所收縮的通貨固隨之增加，但政府的支出亦必因物價繼續漲而增加，結果政府的預算還是不能平衡。況且美援物資在中國國內購買力續降的情形下，能否順利的充份的出售，這還是問題。

所以我們認為美援物資對於減少國內收支尤其是國際收支的不平衡，確可有相當的成效，但亦不能太樂觀。（八月五日）

（4）大公報專論：「美援與我農村復興」
本年五月三日美國眾議院通過援外法案，其中援華部份為四億六千三百萬元，計軍事援助一億二千五百萬元，經濟援助三億三千八百萬元。此項數額，於六月二十日由參眾兩院聯席會議最後決定減為四億元，其中軍事援助仍為一億二千五百萬元，經濟援助則減為二億七千五百萬元。

此項援助款項，除軍事援助部份係作購買軍需物資用途外，其經濟援助部份以十分之九作緊急生產事業及購買我國所急需之食糧、棉花、化學肥料、石油及工業器材等項物資，以十分之一作復興我國農村之用。在此財政經濟均陷於極度窮困之際，政府得此項外援，如能善為利用，對平衡財政收支，穩定物價，促進生產，改善民

生，均有莫大之裨益。

綜觀援助款項之用途，其中軍事援助及經濟援助之大部份，均屬救急性性質，惟復興農村部份，始屬於永久性之建設用途，數額雖微，意義則甚為重大。政府對此項費用之動用，應有縝密之計畫與永久之打算，更應慎重遴選適當主持人員，使援助款項之一點一滴，均能在農村發揮其最大效用，不容有絲毫浪費。爰提供意見四點，以喚起國人注意，並供政府當局之參考。

○凡事應有計畫，始能順利推行，例如歐洲十六國政府，早在美國政府援歐法案提交國會之前，即在巴黎集合十六國專家，商擬具體詳細計畫，送美國國務部，以作提交國會撥款之根據。是以所需款項，雖由美國供應，而計畫與執行均為歐洲十六國之政府，故能處於自動地位，一切計畫，定能圓滿完成。我國政府對援華款項中之復興農村經濟部份，究擬如何支配使用，事前並尚未聞有具體計畫，即貝淞蓀氏所領導之赴美技術團中，亦無農業專家參與其間。關於此點，美國農部中人曾一再對作者表示驚異惋惜。吾農業界人士鑒於政府一向對於農業措施，處處落後，誠恐一旦援款撥到，勢將有臨渴掘井之虞，故中國農業水利地政等廿一學術團體，為謀補救起見，最近曾在首都集合專家四十餘人，僅三星期之時間，草成中國農村復興計畫，送請政府採擇施行（計畫已油印成冊，讀者可向南京雙龍巷中華

農學會函索）。希望國人對此項計畫，予以重視，督促政府實施。

○關於農村復興工作之主持機構，聞最近即將成立美援農村復興委員會，其委員人數，依照美國方面建議，由中國總統聘任三人，美國總統聘任二人組成之。吾人希望美國所派委員，應為富有農業知識經驗，並對中國農村問題有深切瞭解之專家。同時在中國方面所聘三人專門學識才能，若不能超出友邦所聘任者，至少必與相等，則工作方能順利推進。一年之內，若一切進行事業，均能規模畢具，而其中之少數事業，且成績昭然，則明年今日，國家財政，若不幸而依然未入常軌，此建設性之農村事業經費，必不難使美援繼續維持。若人事不良，不懂本年必無成績，且斷絕以後希望，可深惋惜之至。此對於委員會人事選擇，吾農業界人士不能不期望於中美政府之特別慎重也。

○復興農村工作，可謂經緯萬端，諸如實施土地改革，興辦農田水利，製造化學肥料，改良農業技術，促進增產工作等工作，應列為急要之圖，其他問題次之。惟以我國農村區域之遼闊，即此數項急要問題，全面實施，經費必鉅，為美援農村復興專款所不能盡應付。按美援經濟援助部份，約有十分之九係在美國購買物資而在中國市場出售者，希望此項售貨所得價款，能再撥出一部作為若干重要農產之增產經費，如食糧、棉

花、菸葉等是。一方面藉以加強復興農村工作，同時希望上述農產亦能逐漸達到自足自給之境地，不再仰求國外之輸入，則對整個國民經濟之貢獻必更大。

○關於復興農村工作所需之幹部，就農業水利地政三方面言，目前正在工作者已在六千人以上，此種工作人員，均在農科及水利工程科大學畢業，不獨具有工作所需之基本知識，且均能深入農村，刻苦耐勞。徒以政府經費過少，不能盡其所長。本年美援計畫實行，不僅已有工作人員，可以盡展其所長，而過去畢業尚無工作，及今年畢業正待工作之專門人員，均可使英雄有用武之地。社會之亂，失業為其主要原因之一，設使美援農村復興，果能有適當經費，用適當計畫，並由兩國政府聘適當人士主持之，余意全部事業之展開，至少必須聘用全國大學畢業生萬人以上，當可間接解決今年畢業生失業一部份之痛苦。此應為吾人值得注意問題之又一。

最後吾人尚有不能已於言者，復興農村，原為一國內政，本應由政府自籌經費辦理，且早應積極辦理，何待友邦之鼓勵資助？茲以國家多難，不得已而接受外援，已非一獨立國家光榮之事。若再以本身之措施不當，用人不慎，而不能獲得預期成效，其恥辱又如何？幸國人知所警惕，一致督促政府慎重將事，毋令失敗，是為至要！（大公報七月十三日作者鄭秉文）

獎勵僑資回國問題

行政院於七月二十四日公布，「僑資及國人

在外資金投資國內生產事業申請輸入辦法」十一條，對僑資之輸入，有明細之規定，凡屬僑資或國人在外資金（須由所在地存款銀行證明在三十

七年六月三十日以前存入者），均可申請輸入必須進口之生產器材及其附件原料以及經輸出入管理委員會公布之物資等項。（如米、麥、麵粉、棉花、羊毛、蠶絲及麻袋、麻草、生橡膠及汽車胎、木材及枕木、肥料、汽油、柴油、滑油、煤、焦炭、紙及紙漿、椰子油、特效藥品原料）

此項辦法公布後，輸出入管理委員會在七月二十九日於上海招待記者，並加以說明，同時南京新聞局亦於同日招待記者，使中外記者得以明瞭獎勵僑資歸國的要點。茲將主管方面的說明及報界評論，摘錄大要如次。

（一）輸出入管理委員會的說明
七月二十九日輸出入管理委員會主任委員霍實樹在上海招待記者，發表對此辦法的說明如次。

○補充生產工具：十年以來，國內生產事業疊遭破壞，亟需補充恢復。戰爭期內國內廠家多有在國外訂購機器者，此時亟需進口，而國外僑胞其希望投資國內生產事業者，自應予以便利。

○補充生產原料：此辦法中第八條中規定，准許僑資帶回國內所需之主要原料，原料項目請見附表。此類原料皆為國內所缺乏，且為美援所

未曾包括，而華僑居留地則為主要生產地者。

○配合國內工業需要：目前公布之附表中所列原料，皆為國內異常缺乏者，將來公布時，仍將與工業需要相配合。凡國內已敷應用者，不予進口，缺乏者即予補充。

○限額制仍然保持：本辦法目的在於補充工業原料之不足，因國內原料異常缺乏，故限額制仍然保持。

○手續簡單：此項辦法對申請人除去加備計畫及營業估計書外，並未增加任何手續，且申請人如本身不能辦理進口，亦可委託合格之進口商代為辦理。

○妥慎審查：此項申請書將先由各主管部會限時審查，主管部會審查後，交來本會，本會將專設小組委員，妥慎審查。但審查時間必須迅速，務使申請人在最短期內對於其申請結果獲取答覆，惟申請人務須注意在送請各部會審查時，必須將各項證明文件依照規定準備齊全，以免公文往返，耽延審查時間。

霍氏說明後，又由該會秘書處長方鵬先對該辦法解釋兩點：○僑資與僑匯不同，所謂僑資者乃僑胞積餘資金。○私人在外存款限於三十六年六月底以前者，其意義乃防止影響物價。繼由輸出推廣處處長陳篤人稱：該會對新辦法實施細則業已擬就，正呈請行政院核示中，一俟通過，即予公布。其要點為規定華僑資金三項用途：○在

國內興辦新工業。○擴充生產事業。○已在國外成立之工廠遷回國內者。但必須注意者，厥為僑資運用時，必先向個人之居留地區之領事館及僑委會申請，身份經核准後，填報計畫書及估價表，按規定式樣送請政府主管部門審核。此項審核完畢，交輸管會所組之小組會核定後，即發許可證，至於僑胞國外遷回工廠，則不必填具計畫書。又個人在外存款運用時，亦不必填具身份向領事機關填報，只以所存銀行證明為合格，但個人存款買進器材不得在市面出售。

此外關於記者詢問四點，承解答如次：
○港澳資金是否適用本辦法，行政院並無明確指示，輸管會不能答覆，將考慮港澳資金輸入生產器材及工業原料所發生的利弊，再作最後決定。

○外國人資金援用此辦法，決定僅限於在中國已有投資，為維持或擴充其本身事業之用。
○「僑資」與「國人在外資金」的區別：僑資必須有當地主管機關的身份證明，「國人在外資金」則僅須存款銀行的證明即可。

○國人在外資金輸入生產器材及工業原料的金額問題：目前條文上規定以一萬美元為最低額，此係指在外資金到國內開設工廠，若為擴充現有生產事業，則一萬美元以下亦可考慮准許輸入。

（二）行政院新聞局董局長的說明

南京畫局長於七月二十九日招待記者，對記者詢問說明如次：

所詢者想係指政府最近公布之「僑資及國人在外資金投資國內生產事業申請輸入辦法」，此項辦法全文昨已公布，其主要目的在鼓勵僑資及國人在外資金歸國，從事本國生產事業。我國推行管制外匯之政策，雖收效甚宏，而對國內工業需要或難免有未能充分顧及之處，為適應工業方面需要，俾促進生產，爰有本辦法之頒行。此項辦法之精神，要言之，可得下列三點：①凡舉辦之事業為國內所需要者，其所需機器設備等，准予輸入。②為維持現有事業所需之原料，准歸國僑資順帶物資輸入。此點亦有兩層意義，其一為保障投資者本身幣值，其二為補充現有事業所不敷之原料。③過去商人間有假借華僑名義，由國外輸入利益甚厚之奢侈品，故本辦法中對此種可能情形不得不加嚴格防制。深信本辦法之實施，必能切合實際需要，而申請手續亦非繁複，主管機關當儘量予申請人以有效之便利。

次之，本辦法亦為配合美援之一種自助計畫。美援之數量雖屬相當鉅大，然其不敷於需要亦甚明顯。中國深感美國之盛意，同時亦明瞭本身之責任，運用所有之資財，以適應目前之經濟環境。是故深盼此項新辦法能吸收大量國人之外資，用於國內之生產事業。

抗戰期間，政府曾以最大決心，使抗戰與建國並進，政府今日持有同樣決心，以解決經濟上之困難問題。

(3)大公報社評：「談獎勵僑資歸國」

行政院最近公布了「僑資及國人在外資金投

資國內生產事業申請輸入辦法」，主要的一點，就是開放了自備外匯的輸入，不過開放是有限度的：①允許僑資以及國外資金可以歸國創辦生產事業，也可以輸入必需原料，但所辦的生產事業有一定的規定，其輸入的物資，指定以自用的為限。②特別允准僑匯可以輸入必需物資，並且在申請核准後可以轉售；上項可以輸入的物資，輸管會業已公布為米、麥、麵粉、棉花、羊毛十多種。在上述規定中，顯然可以看出政府是把僑資與國外資金分做兩起來辦，僑資可以用自備外匯方式購買進口貨，而國外資金則不能。

關於自備外匯輸入問題，過去討論已多，官方對此亦經過長期的考慮。主張開放自備外匯輸入者意見，主要是鑒於在目前輸出入管理辦法下，必需原料的輸入，去國內需要量甚遠，有的工廠不能開足，有的則以過去的存貨應用，其中一部份係仗走私的輸入。與其限制了必要的進口，而同時不免於走私，則何如索性開放了自備外匯之為愈。官方過去對此非正式表示，則是顧慮到開放了以後，恐怕將更造成黑市匯率的不安，而且加甚了外匯的逃避趨勢。此次政府公布的獎勵外資歸國的辦法中，限制之處很多，對於必要原料進口也只限於僑資；它的用意，恐怕就在這裏。

不過就事論事，我們覺得政府採取了一個辦法，只要決策一定，大綱領抓得住，就不妨忽其小節。開放僑資與國外資金歸國的用意，不外是在外匯與貿易兩方面。外匯方面，是因為近年外匯的資源正苦缺乏，開放了以後，可以增多外匯的資源。此次辦法中不包括僑匯，但僑匯連年逃出政府掌握的主要原因，還是在僑匯歸國的各項

辦法對他們不很有利，也不很便利，所以僑匯的總數並沒有像理想中的減少，不過大部份的去處是逃避到黑市中去了。同時還該知道，資金有一個特質，那就是向安全去處走，或向有利去處走。照目前國內通貨經濟情形看來，我們可能吸引外資的，特別要注重大「有利」一點上；而創辦生產事業呢，在今天的環境下，正是在不利的一邊的。這樣就可以說，政府要吸收僑資或在國外資金歸國，假定要使他們有利而且安全，那麼，以國內物資缺乏的實際狀況論，在目前條件下，攜帶貨物進口要比創辦生產事業有利得多。所以在條文中不妨是以提倡生產為目的，而在獎勵外資歸國的大目標下，要使大量資金得以回歸，其優待辦法正不必限於僑資。至於從貿易方面看，政府開放自備外匯輸入的目的，無非是想在節約外匯下，不減少國內生產必需物資的輸入；果其如此，僑資輸入固可，外資輸入，應該也沒有不可。而且僑資與國外資金要絕對分別是很困難的。與其是將來實施起來發生問題，影響初意，為什麼不在制定細則的時候，就把它放寬了呢？貿易的走私，至今仍未斷絕，要是自備外匯限制過嚴，結果為走私者另闢利藪，那當然更非作法的本意了。

從准許輸入的十幾種重要原料中，其中有限額輸入的，也有申請核准的，這樣，又必然因了外匯的供求關係，牽涉到結匯證明書的價格問題。結匯證明書的主要用意，是在開放出口匯兌的價格，公布的時候，輿論大部予以讚許，但是到了現在，因為不能跟進口貿易互相配合的關係，又影響了正常貿易的進行。可見得在當前根本條件不具備下，一切萬全的經濟政策是沒有的。假

定在決策的時候，能够顧到了重點，小節正不妨略。如果一定顧到了這個，而又處處提防，那必然是使這個辦法減少效能，或竟至行不通，連本意都失去了。

這個辦法，在原則上是好的。是在指明政府的經濟政策逐漸轉向開明通達的途徑。問題是要得其要領，而放心執行。若是一手開了些小門，而又一手遮遮掩掩，唯恐受了風寒，那就難得行的通了。（大公報七月二十日）

（4）金融日報批評：「對開放外匯資金辦法的意見」

行政院公布「僑資及國人在外資金投資國內生產事業申請輸入辦法」共十一條，內容規定得十分嚴密。這一辦法所欲吸引的外匯資金，是我國在外僑胞的資金，以及國人於本年六月三十日以前存在國外的資金。這兩種資金可以運用的對象，是投資於國內生產事業，即「工礦農林漁牧水利事業，公用事業，交通事業，農產加工出口事業，及手工業」。這裏所謂的投資，是硬性的規定為創辦新事業或擴充舊事業所需的生產器材，其所需的六個月以內的原料，以及其他必要資金。至於事業創辦或擴充完成之後，繼續維持營業，則不能運用外匯資金了。從這樣的規定觀察之，則辦法顯然是一個局部性的措施，而且尚有待於其他條件之具備，方能收效。因為辦法訂得十分周密，所以辦法所標出的目的，不會有漏洞發生。

新辦法所欲吸收的外匯資金，祇是為創辦或擴充生產事業。立意是極為優美對於願意投資國內生產者，是打開便捷之門。過去因為限於外匯

的來源，凡是貿易辦法附表一列的生產器材的進口，是頗為困難的。許多產業，自有外匯，已訂購機件，甚至已有起運至如香港等離國很近的地點，而竟格於限制，不能輸入。不少產業，缺乏補充整修器材，亦因自備外匯不能開放，而未輸入。華僑欲投資國內生產，亦受同樣拮据。國人為此呼籲二年，深以過去所有輸入和外匯辦法之不合情理，因為古今中外很罕見有一國阻止生產器材進入國內的，何況我國是處於生產特別不足特別落後的狀況下。現在經新辦法的開放，這些器材，都可以輸入了。這是新辦法所能達成的效果。

不過，新辦法固然開放外匯資金之投資於國內生產，而國內生產是否具備條件，足以吸引投資興趣，却是另一問題。目前在國內經濟生活中，在各種經濟事業中，處境最劣最不利的是生產事業。生產事業被視為畏途。既投資於生產者，尚欲圖謀退出生產，或兼營其他事業，何況新投。這是值得注意者一。國人感於條件不良，資金常有逃避出國的潮流。這就是說，資金有未恐逃避不成之風，則是否反能回歸國內，投放於生產事業，這是頗有疑問的，這是值得注意者二。新辦法並沒有給予外匯資金投入國內生產事業者，以較同業更為優利的條件，却似乎反而增添若干管制的條例，是則其吸引力如何，自屬疑問。這是可以注意者之三。總之，在其他物資可能國幣較低廉的代價換取外匯作進口之時，生產器材却須以貴重之自備外匯進口，其意義與其說是獎勵，不如說是犧牲。所以，可能的輸入，必然限於不得已的生產器材的輸入。這種急不及待的生產器材輸入，自然是存在的。根據推測，有兩種輸入，可能發生：一種是排華苛刻之地，急於移資回國者，另一種是國人急於輸入其已定計劃的生產器材，從事經營，免致資金呆滯不動者。所以新辦法是足以放入一部份急待回國投資的生產器材，是毫無疑問的。

如果要獎勵外匯資金回國投入生產事業，則尚有待於更進一步的措施。國內原有生產事業正待擴充，或原有產業者欲創辦新業，而未有國外存款者，依新辦法則不能享受生產器材輸入的便利。其唯一可能的偏道是，交涉一家有國外合格存款，借用其外匯，而另以黑市外匯補還之。如果是這樣的話，是否可以考慮，在嚴格限制的生產器材種類下，不限制其外匯的來源，即黑市外匯亦可供作進口生產器材之需，反正黑市而能接濟生產，亦可算為黑市最理想的出路了。此其一。

生產不僅需要器材，而亦需要源源不絕的各種原燃物料。新辦法祇准六個月以內的原料輸入，對於六個月以後的原料，則不予開放。現國內雖缺乏生產器材，可是因為動力和物料的缺乏，原有生產器材，有未能全部開工，以致局部停產者；新生產器材輸入後，動力物料必然更感缺乏。欲獎勵外匯資金投入國人生產，必須解決這一困難。解決之道，不外三種：第一種是允許這些新生產器材的事業，於開始生產後，有權利以國幣請購外匯，輸入必要的原燃物料。這又是外匯問題。外匯供應現在已感不足，將來是否可能增加，大成問題。第二種是強迫出口，規定新生產器材的出品，必須輸出，一部份以換取外匯，連鎖着去進口必要的原燃物料。第三種是准許自備外匯，源源進口原燃物料。如果華僑或國人擁有

外匯資金而能如此提供外匯，這亦是應該可予獎勵允許之事。如果是這樣的話，自然必須允許其生產所得的利益。一部份匯出國外。投資生產事業，若不準備原燃料條件，則握有外匯資金者，對投資還是要有觀望態度的。此其二。

新辦法是良好的措施，開放一部份自備外匯的輸入，但是還希望參照事實，百尺竿頭更進一步，加以補充，使施行生效。（八月八日金融日報）

（5）金融日報星一論文：「從吸收外資論自備外匯開放」

政府最近公布了僑資及國人在外資金投資國內生產事業申請輸入辦法，這辦法實際上是局部開放自備外匯問題。關於自備外匯的開放，過去國內已經有很多人討論過，政府中人非正式表示，以為如果自備外匯開放了，外匯黑市一定會隨之而高漲，考慮又考慮，始終無確定辦法。這一次辦法公布了以後，可以說為自備外匯開一門徑，可是黑市匯率並不因此而騰漲，然而這一現象，正說明了本辦法在實際上的不起作用。換句話說，如果要開放自備外匯，這樣的開放是欠够的。

本辦法我看過了好多遍，政府的用意：第一是歡迎外資回國，第二是增多生產原料與範圍，依本辦法論，這兩點是沒有希望的。

資金逃避的惟一原由，是因為通貨環境的不安。所以一國有戰事，則資金必往非交戰國那裏去逃避。局勢安定，通貨安定，投資有利，這是吸引資金回國的二法門。政府此次允許回國的資金，是僑匯與外資，可以歸國辦生產事業，這

如果是一種門面上說法，那也未始不可，若按當前的實際環境論，國內第一件無利的事業就是辦生產事業，逃出去的資金，要他們回國來共赴國難，理論上有，實際上不會有。

帶貨物歸國是比較有利的，可是辦法中只限於僑匯，辦貨歸國以後，又限制其出去。論資金的性質，原來要安全，又要自由，現在既不安全，又不自由，自然不會有人對此發生興趣的。

其次，再來談增多生產，新辦的工廠，眼前不必提，老辦的工廠，必然沒有方法去取得僑資。所以這一項條文也等於沒有。

把上面的觀點歸納起來，可以知道這條文等於沒有開放，但是有一點，除非是審核機關特別放寬，譬如把僑資廣義化一點，那末，所有的自備外匯貨物就可以自由進來了。

x x x

政府立法過去有兩大病，第一是沒有系統，第二是不肯決定幹。所謂沒有系統，便是一件事情許多機關都管，甲有甲的辦法，乙有乙的辦法，丙丁又有丙丁的辦法，彼此發生衝突。譬如黃金買賣，照例是違法，同樣的首飾金，出於陸天寶伍天寶就違法，出於社會局就不違法，這理由是說不通的。要知機關不妨多，被管理的人民只有一個，辦法太多，人民奉行自然困難。所謂不肯決定的幹，那就是專門講求枝枝節節，以外匯辦法論，爲了補救市價匯率太低，想出了結匯證辦法，却不知道這個辦法又牽涉到美金還債問題，進出口供求問題。這好像是說，頭痛醫頭，腳痛醫腳，而不知頭痛即是腳痛。頭痛藥萬萬不能醫腳痛，可是興之所至，有時竟不管靈驗與否，用來醫腳痛了。

吸收外資辦法，明明是開放自備外匯問題，可是立法人惟恐它牽涉到別一部份去，所以這樣拘束一下，那樣拘束一下，七改八改，把原來面目全失去了。結果有條文，竟至等於沒有條文。

就拿外匯黑市來說，截然與自備外匯開放是二件事。外匯跌價，與供求有關，但在通貨貶值下，欲從平衡外匯供求來平準匯價，事實上有所不能。政府在起草本辦法之前，先得想一想：究竟開放不開放？開放就得徹底開放，一下子就把許多條法統統改了。若不開放，或不大要開放，則竟可以連條文都不必議。

x x x

對於自備外匯究竟應否開放，我並沒有意見，但是照這樣子的開放，則不如不開放；要開放，應該徹底地辦。在辦的時候，就應該想有關各問題，有的問題是另外的，則不應列入本問題考慮之內。現行枝枝節節的辦法中，人民常怪政府太從小處着眼，然而有時政府竟從大處損失的事，未嘗沒有。照我看，去年發行美金庫券，是一件虧本生意，對工廠供給限額輸入，也是一件虧本生意，收購自備外匯，而還之以外匯，也不能賺錢。因爲事前沒有加以有系統的考慮，澈底的考慮，所以追悔的事情就不免太多了，這一點在今後是不能不格外注意的。（金融日報八月九日作者魏友棠）

參考資料

市場公告

第五二八號 三十七年六月一日

查美亞織綢廠股份有限公司第六次增資後股票上市一案，業經依照部批，於本年五月一日以五〇三號公告，自五月三日起，以原股票為連權賣買在案。茲經函准上海交易所監理員辦公處監

（三七）字第一〇七九號公函，以報奉 財政部

財部已字第三一八三四號指令略開：「在公司未

呈准變更登記前，股款收據本身自無股權可言，不論屬於補充規定之任何一種方式，除原股票屬於「有權」外，其第一三兩種所附之收據及第二

種在原股票上所附註之增資事項，均不能認為「有權」。美亞織綢廠增資上市所稱「連權」買賣，當為市場上之一種術語，不同於本兩部關於「

權」之解釋。為免混淆起見，應由該所將「連權」字樣改正後報核。等因，轉囑遵辦等由；所有本所上述第五〇三號公告末節「以原股票為連權賣買」一語，應遵照更正為「以原股票為賣買」，特此公告。

第五二九號 三十七年六月一日

查中國內衣紡織股份有限公司增資後股份上市一案，業經依照部批，於本年五月二十七日以五二〇號公告，自五月二十八日起，以原股票為

連權賣買在案。茲經函准上海交易所監理員辦公處監（三七）字第一〇八三號公函，關於本案股票連權賣買一節，囑依照 財政部 財部已字第三一八三四號指令辦理等由；所有本所上述第五二〇八〇號公告末節「以原股票為連權賣買」一語，應更正為「以原股票為賣買」，特此公告。

第五三〇號 三十七年六月四日

據商辦開北水電股份有限公司本年六月四日函報，該公司股東朱占元所有朱占元戶商普字第五三〇六號股票一紙，計十萬股，票面國幣一百萬元，業已遺失，特此公告。

第五三一號 三十七年六月五日

據大通紡織股份有限公司本年六月四日函報，該公司訂於七月五日召開股東常會，報告三十六年度帳略，討論盈餘分配，暨改選監察人等案，所有該公司股票，自即日起至開會日止，停止過戶前來，特此公告。

第五三二號 三十七年六月七日

據中國絲業股份有限公司本年六月五日函稱：「敝公司於六月二日召開股東臨時會，決議第三次增資辦法：（一）本公司原有資本不敷營運，擬增加資本國幣一百九十五億元，連原有資本

國幣五億元，合成資本總額國幣二百億元，分為二十億股，每股國幣十元，一次收足。（二）增資股份，由各原股東依照原投資額比例認繳，應繳股款，除以應得三十六年度股利抵繳外，其餘暫由董事會設法籌款墊借，在將來應發股利項下扣還。（三）辦理增資期，定於本年六月十日起至同月十六日止，由各股東在此期內，攜帶原股票及留存印鑑前來本公司洽辦增資手續。除通知各股東外，相應函請督洽為荷」。等語；該公司開始辦理增資手續，其股票應自本年六月十日起暫停交易，所有已做之交易，概以該公司老股票連權交割，特此公告。

第五三三號 三十七年六月八日

據景福衫襪織造廠股份有限公司本年六月七日函報，該公司遵照董事會議決，訂於六月二十三日召開股東臨時會，補行改選董事及監察人，自六月八日起至開會日止，股票照章暫停過戶前來，特此公告。

第五三四號 三十七年六月十二日

查本所第四十四號經紀人中國信託公司經營場外交易一案，前經上海市警察局查獲，於本年四月十日備函附同證件移送所。茲經報准上海交易所監理員辦公處監（三七）字第一一〇三號公函，以派員查核，確有場外交易情事，呈奉

財政部本年六月一日財錢已字第三二一五四號指
 令開：「查關於經紀人經營場外交易，前奉 院
 令，於取締遞延交割交易案內，指示處理辦法，
 經電飭遵照在案。該經紀人中國信託公司既據查
 明有經營場外交易情事，惟其行為係發生在院令
 之前，仍應依照向例移送法院審理，在審理期間
 ，暫停證交營業，仰即遵照具報。」等因；除將
 本案移送上海地方法院檢察處依法審理外，囑查
 照暫停該經紀人入場營業。等由；該經紀人應自
 即日起暫停入場交易，特此公告。

第五三五號 三十七年六月十四日

據商務印書館股份有限公司本年六月十四日
 函報，該公司股東楊振宇戶名，務字第三六一號
 五萬股股票一紙；芳記丙戶名，務字第二六二六
 號五萬股股票一紙，業已登記掛失，請停止交割
 前來，特此公告。

第五三六號 三十七年六月十五日

本所各經紀人及其代理人所用入場證章，迭
 經遺失，亟應更換。茲由本所改製雙面照片之證
 章，定於本年六月十六日起至十九日止，辦理換
 發手續，自六月二十一日起，所有原發舊證章，
 一律作廢無效。除另函通知外，特此公告。

第五三七號 三十七年六月十五日

據上海中國國貨股份有限公司本年六月十四
 日函報，該公司增資至國幣一千二百億元，業已
 如數收足，呈奉 經濟部批准，依照部頒股份預
 約轉讓辦法屆滿後處理辦法第六項之補充規定第

三種方式買賣，檢同上市股票及股款收據號碼單
 一紙，請核辦前來；茲核定該公司股份交易，自
 本年六月十六日起，依照上項規定，以股票及股
 款收據連同買賣交割，加具第三種買賣約據，成
 交單位暫定一百萬股，所報號碼附列於後，特此
 公告。

計 開

有 公字第〇〇〇〇一號起至第一〇〇〇〇號止
 每張一百萬股

限 司字第〇〇〇一號起至第三〇〇〇號止每張

空白隨時填寫股額

第五三八號 三十七年六月十五日

據商辦開北水電股份有限公司本年六月十五
 日函報，該公司於六月十二日召集第十六屆股東
 會，決議續發三十六年度股利每股一元，定於六
 月十八日起開始發給等語；所有該公司之股份，
 自本年六月十八日後市起開做除息交易，特此公
 告。

第五三九號 三十七年六月十六日

據商辦開北水電股份有限公司本年六月十六
 日函報，該公司前報遺失之朱占元戶商普字第五
 三〇六號股票一紙，計十萬股，票面國幣一百萬
 元，已據朱君函稱，業已尋獲，請即註銷掛失前
 來，特此公告。

第五四〇號 三十七年六月十七日

六月二十日為銀錢業上期結息之期，適逢星

期日，次日補假一天，本市場亦於二十一日（星
 期一）休業一天，特此公告。

第五四一號 三十七年六月十七日

據景福衫機織造廠股份有限公司本年六月十
 七日函報，該公司股東蔡記所有第二八三〇一至
 二八三五〇號股票，連同增資股款收據，計五十
 張，每張一百萬股，共計五千萬股，業已遺失，
 並已登報聲明遺失作廢前來，特此公告。

第五四二號 三十七年六月十八日

本年六月十六日據中興輪船股份有限公司本
 年六月十二日函報，該公司於本年六月五日召開
 股東常會，決議派發民國三十六年度股利紅利，
 每股共計國幣十元，自本年六月十六日起支付等
 語；所有該公司之股份，自本年六月十八日後市
 起，開做除息交易，特此公告。

第五四三號 三十七年六月十八日

據中法藥房股份有限公司本年六月十八日函
 報，該公司茲定自六月十六日起開始發給三十六
 年度股利，每股發股息一分，紅利一分，合計二
 分等語；所有該公司之股份，自本年六月十八日
 後市起，開做除息交易，特此公告。

第五四四號 三十七年六月十八日

據新光標準內衣染織整理廠股份有限公司本
 年六月十八日函報，茲有該公司鄧記戶內字編號
 第一二八二九三號股票一紙，計五萬股，票面為
 國幣五十萬元正，連同衣字編號第一二八二九三
 號股款收據一紙，計四十五萬股，票面為國幣四

百五十萬元，已於本年六月十一日遺失；又凌記戶內字編號第一三〇三三二號至一三〇三三五號股票四紙，共二十萬股，票面為國幣二百萬元，連同衣字編號第一三〇三三二號至一三〇三三五號股票收據四紙，共一百八十萬股，票面為國幣一千八百萬元，已於本年六月十二日遺失，已經前來掛失等語；前來，特此公告。

第五四五號 三十七年六月十九日

據五和織造廠股份有限公司本年六月十八日函報，該公司增資至國幣一百二十億元一案，已奉 經濟部頒到新照，即日起換發新股票，請上市開拍前來；茲核定該公司新股，自本年六月二十四日起開做，成交單位定為十萬股，限以新股票交割，特此公告。

第五四六號 三十七年六月十九日

據大中華火柴股份有限公司本年六月十八日函報，該公司增資變更登記（由資本一億元增至五十億元）一案，已奉 經濟部頒到新照，現定於本年六月二十五日起，辦理換發新股票手續等語；茲核定該公司股份交易，自本年七月六日起，限以股票交割，特此公告。

第五四七號 三十七年六月二十二日

據大中華火柴股份有限公司本年六月二十二日函報，該公司定於本年六月二十五日起，發給股息紅利（每股股息八角紅利十二元）前來；該公司股份，自六月二十五日後市起，開做除息交易，特此公告。

第五四八號 三十七年六月二十二日

據永安紡織股份有限公司本年六月二十二日

函稱：「本日接股東林媽芳六月二十日函稱，遺失本人戶名之本公司第三一四一〇號股票一紙，計十萬股，等情；前來，除核辦外，先函奉達致煩查照。」等語；前來，特此公告。

第五四九號 三十七年六月二十四日

七月二日係銀行半年決算之期，本市場循例休假兩天，為假前理清收付起見，於六月二十九日下午及三十日停止市場交易，交割事項，仍照常辦理，特此公告。

第五五〇號 三十七年六月二十四日

據美亞織網廠股份有限公司函報，該公司第六次增資至國幣一千八百萬元一案，業奉 經濟部核准變更登記，並頒到新照，定期憑該公司蓋具「第二次增資已訖」批准印章之老股票，換發新股票，附具辦法，請予開拍前來；茲核定該公司股份交易，自本年六月二十八日起開做新股，憑新股票交割，成交單位改定為五十萬股，如在六月二十八日以前，以新股票交割者，准依五折比一折合老股股額計算，特此公告。

第五五一號 三十七年六月二十五日

六月三十日上午短期國庫券甲乙兩種交易，照常開做，特此公告。

第五五二號 三十七年六月二十六日

據麗安百貨股份有限公司本年六月二十五日函報，該公司增加資本二百八十三億五千萬元，連原有資本三十一億五千萬元，合成資本總額國幣三百十五億元一案，業已辦理完竣，呈奉 經濟部批准，依照部頒股份預約轉讓辦法屆滿後處理辦法第六項之補充規定第三種方式買賣，請核

辦前來；茲核定該公司股份交易，自本年六月二十八日起，依照上項規定，以股票及股款收據連同買賣交割，加具第三種買賣約據，成交單位暫定一百萬股，特此公告。

第五五三號 三十七年六月二十八日

據景福衫襪織造廠股份有限公司本年六月二十八日函，據股戶黃安定函，以鄰居失慎，延燒本人住宅，所有景福股票第E31750至E31758號，連同增資股款收據第F31750至F31758號七張，計七百萬股；又第E30838號連同增資股款第F30838號一張，計四十萬股；及圓形水晶印章一枚，被焚燬，特具保申請掛失，暨更換印章等由；除照章辦理掛失，及更換印章，俟公告滿六十日後，予以補發外，請查照前來，特此公告。

第五五四號 三十七年六月二十九日

據景福衫襪織造廠股份有限公司本年六月二十九日函報，該公司吳人傑戶持有之第E50877至E50888號股票，連同F同號增資股款收據兩紙，計二百萬股，業已遺失，並登報聲明作廢，特此公告。

第五五五號 三十七年六月三十日

案准中央銀行業務局本年六月三十日總(37)字第一四五四號函略開，茲自七月三日起上市買賣六月底發行八月底到期之三十七年短期國庫券，除函達財政部並分函外，相應函達查照等由；所有上項短期國庫券，即自本年七月三日起開做甲乙兩種計算方式之交易，簡稱「八甲」與「八乙」，原已上市之七月底到期國庫券，簡稱「七甲」與「七乙」，特此公告。

民國三十七年度六月份統計

(甲) 股市統計

表一 上海證券交易所股票行市指數

37年6月份

各股皆以35年9月15日至28日每日平均=100

時期	總指數	永 紗	信 和	美 亞	新 光	景 福	勤 興	永 公
35年10月	110	113	113	97	92	97	85	87
11月	83	87	91	65	68	65	58	63
12月	74	78	76	45	52	47	40	53
36年1月	99	111	91	50	67	63	50	64
2月	213	245	175	97	106	137	111	125
3月	356	404	298	174	245	253	193	224
4月	511	545	497	333	408	430	254	411
5月	903	944	962	756	800	682	584	714
6月	965	1053	911	655	933	636	483	540
7月	1244	1521	1110	444	879	751	456	746
8月	1399	1649	917	716	737	590	350	807
9月	1480	1787	927	720	761	578	330	804
10月	1816	2220	1145	912	883	672	446	增資
11月	1990	2442	1197	946	890	694	400	865
12月	2581	3122	1732	1305	1466	1259	767	1266
37年1月	4447	5290	2766	2255	2633	2363	1777	2136
2月	5041	6014	2897	2424	3179	2983	2266	2236
3月	9460	11086	5172	5132	5606	5312	3883	3918
4月	11915	13330	5376	增資	5118	增資	3960	4352
5月	16009	19197	6884	7434	8655	7790	4302	4882
6月								
第1週	20776	25840	8952	8879	10470	9502	4713	6117
第2週	23299	28874	10348	10832	11786	10789	5632	7163
第3週	26605	32892	12317	13201	12740	11932	6188	8565
第4週	32276	39850	15502	17181	15679	14883	7540	10894
本月平均	23714	29447	10672	11127	11621	10767	5509	7440

上海證券交易所華股行市總指數編製說明：

- (一)本指數係根據永紗、信和、美亞、新光、景福、勤興及永公七種股票每日市現貨收盤行市加權編製而成。
- (二)本指數採用加權綜合法。權數之分配根據各股成交金額之多寡而定各股權數如下：
 永紗70% 信和10% 美亞7% 新光5% 景福4.5% 勤興2% 永公1.5%
- (三)本指數以民國三十五年九月十六日至二十八日為基期，基數等於一〇〇。
- (四)本指數所包含各股個別指數增資後之計算，原則係先調整基期舊股折成新股之價格然後按實計算。其計算方法以永紗例示如下：
 永紗係於民國三十六年七月十七日停市。其增資辦法為一股變五十股，其中廠方贈送二十四股，股東認繳二十五股。增資後指數之計算，即以該股停市前一天之前市現貨收盤行市折合新股行市並依該日行市指數推算其基期價格。例如永紗三十六年七月十六日前市現貨收盤行市為九、三〇〇元，合成新股為九一元則基期之新股折合價應自下式得出：

$$[9300 + 250(\text{每股所認繳金額})] \div 50 = 191$$

$$191 : x = 1400(\text{由9300元算出之指數}) : 100$$

$$x = 13.64$$
 永紗增資後行市指數之計算，即以13.64作為100。其餘各股增資後換算法均與此相同。

表二

上海證券交易所股票行市

37年6月份

單位：每股元

股票名稱	第一週 (7日—12日)			第二週 (14日—19日)			第三週 (21日—26日)			第四週 (28日—7月3日)		
	最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均
大通紗廠	1,000	820	919	1,323	1,000	1,155	2,080	1,400	1,612	2,093	1,820	1,928
中紡紗廠	增		資	增		資	增		資	增		資
永安紗廠	3,710	3,245	3,529	4,230	3,665	3,938	5,360	4,020	4,486	5,755	5,250	5,403
信和紗廠	1,300	1,050	1,183	1,587	1,200	1,367	2,010	1,430	1,627	2,242	1,950	2,048
統益紗廠	1,000	770	893	1,250	980	1,113	1,900	1,350	1,540	2,123	1,850	1,943
榮豐紗廠	690	540	605	1,000	720	993	1,320	930	1,064	1,380	1,200	1,263
恆豐紗廠	650	525	568	805	670	730	950	720	830	1,075	810	960
中國內衣	910	755	816	1,300	930	1,052	1,600	1,180	1,336	1,825	1,400	1,603
新光內衣	51	38.3	44	51.3	44	49	64.5	47.8	53.6	74.4	61.5	66
景福衫襪	26	19.2	22.4	28	22.3	26	36	24	28.2	39.6	33	35.2
景綸衫襪	151	123	138	174	136	153	185	141	161	218.5	176	195
勤興衫襪	203	153	175	235	182	210	277	203	230	310.5	261	281
五和織造	增		資	增		資	460	368	417	517.5	440	469
美亞織綢	5,100	4,050	4,626	6,550	4,920	4,643	8,370	6,000	6,878	221	185	199
中國絲業	7,350	6,600	6,900	增		資	增		資	增		資
新亞藥廠	增		資	增		資	增		資	增		資
信誼藥廠	500	280	390	630	500	588	770	620	656	885.5	885.5	885.5
大中華火柴	1,800	1,330	1,556	2,484	1,800	2,091	3,505	2,400	2,721	4,025	3,500	3,676
華豐搪瓷	116	81	95	132	101	118	157	112	130	180.6	150	163
中國水泥	1,550	1,150	1,104	1,700	1,650	1,683	2,248	1,800	2,024	2,353	2,050	2,204
九福製藥	增		資	增		資	增		資	增		資
中法藥房	465	365	413	60	460	529	735	540	606	805	680	728
華新水泥	380	270.5	337	410	330	368	547.5	350	426	724	629.5	677
永業地產	43,925	39,730	41,928	—	—	—	53,150	43,320	50,735	58,465	58,465	58,465
聯華地產	6,800	6,600	6,700	—	—	—	8,470	7,000	7,723	9,315	9,315	9,315
永安公司	890	720	814	1,050	860	953	1,400	1,000	1,140	1,610	1,340	1,450
麗安百貨	增		資	增		資	增		資	24.5	17	20.6
國貨公司	增		資	24	16.8	21.1	28.5	21.5	24	33	27	27.5
新華百貨	106	72	85	119	92	104	153	105	122	211.5	155	184
商務印書館	1,000	820	905	1,350	980	1,125	1,880	1,380	1,540	2,323	1,780	2,041
開北水電	795	615	712	930	780	842	1,180	850	963	1,242	1,080	1,134
中興輪船	3,400	2,450	3,081	3,550	3,400	3,450	3,900	3,600	3,700	5,580	4,800	5,077

- 說明：(1) 本表所列最高最低行市均以前市收盤行市為準
(2) 本表所列平均行市為每週各日前市收盤行市之平均數
(3) 「—」表示當週無行市
(4) 四月八日起週交停止

表三 上海證券交易所股票及短期庫券成交數量(每週總額)

37年6月份

單位：千股
股票：千股
庫券：千股

日期	大通紗廠	中粉紗廠	永安紗廠	信和紗廠	純益紗廠	榮豐紗廠	恆豐紗廠	中國內衣	新光內衣	長福衫襪	長綸衫襪	勤興衫襪	五和織造	美亞織綢	中國絲業	新亞製廠	信誼藥廠
第一週 (1日—5日)	300	增	877,600	67,950	18,800	29,050	1,200	2,845	2,320,500	4,563,000	66,700	174,700	增	22,350	1,515	增	2,900
第二週 (7日—12日)	1,100		1,220,700	161,850	29,150	69,300	11,300	3,630	5,366,000	11,523,000	117,200	320,900		39,050	1,175		7,500
第三週 (14日—19日)	1,750		1,277,800	183,600	35,000	51,750	6,700	2,980	11,236,500	13,248,000	142,200	446,300	資	41,450	增		11,000
第四週 (21日—26日)	1,300		1,171,700	123,350	25,850	29,600	5,900	2,310	6,151,500	12,383,000	113,500	338,400		29,850		資	3,400
第五週 (28日—30日)	900	資	413,300	32,850	6,850	8,100	1,500	680	2,003,000	3,577,000	41,200	102,400	12,050	767,000	資	資	—
本月總額	5,350		4,961,100	569,600	115,650	187,800	26,600	12,440	27,077,500	45,294,000	480,800	1,382,700	94,750	899,700	2,690		24,800
第一週 (1日—5日)	4,400		494,500	600	21,350	800	—	3,600	增	增	107,800	12,950	17,300	—	8,812,705	27,469	28,577
第二週 (7日—12日)	5,450		763,600	2,150	65,000	11,000	10	8,700	資	增	205,300	25,850	35,100	400	19,994,415	147,201	145,681
第三週 (14日—19日)	5,900		1,180,900	400	118,550	7,600	—	14,400	—	1,274,000	357,700	35,850	28,100	350	29,708,730	251,699	247,471
第四週 (21日—26日)	4,450		949,700	2,400	68,250	7,300	10	8,800	資	797,000	200,300	21,000	12,700	650	22,534,920	297,989	325,685
第五週 (28日—30日)	700		293,600	200	14,650	1,500	—	2,100	407,000	316,000	73,500	8,700	12,900	250	8,097,730	243,204	237,809
本月總額	20,900		3,682,300	5,750	287,800	28,200	20	37,600	407,000	2,387,000	944,400	104,350	106,100	1,650	89,148,550	967,642	985,225

表四 上海證券交易所股票及短期庫券交易金額

37年6月份

單位百萬元

時 期	成 交 金 額			交 割 金 額			內 轉 帳		
	現 交	遞 交 庫 券	合 計	現 交	遞 交 庫 券	合 計	現 交	遞 交 庫 券	合 計
35年 9月	70,390		70,390	21,523		21,523	7,570		7,570
10月	187,460		187,460	50,053		50,053	21,771		21,771
11月	126,432	52,871	179,303	32,267	5,400	37,667	21,266	2,983	24,249
12月	125,972	150,572	276,544	40,364	25,586	63,950	33,099	18,259	51,358
36年 1月	109,436	129,017	238,453	40,914	30,915	71,829	42,142	23,191	65,333
2月	449,984	540,976	990,960	105,911	73,236	179,147	271,318	94,376	365,694
3月	607,665	1,344,308	1,951,973	227,001	193,096	420,097	161,453	151,000	312,453
4月	737,942	2,666,041	3,403,983	353,022	276,449	629,471	81,630	222,032	303,662
5月	1,243,668	3,473,108	4,716,776	647,813	590,796	1,238,609	137,939	358,154	496,094
6月	718,796	2,000,137	2,718,933	418,973	358,699	777,672	111,941	241,604	353,545
7月	862,370	1,960,261	2,822,631	372,803	321,780	694,583	190,834	320,728	511,612
8月	748,767	1,305,870	2,054,637	294,003	160,066	454,069	242,937	398,339	641,326
9月	1,000,289	1,422,462	2,422,751	337,522	138,647	476,169	326,682	487,417	814,099
10月	1,584,490	1,894,074	3,478,564	509,015	172,915	681,930	428,137	663,886	1,092,023
11月	1,720,026	2,075,991	3,796,017	527,634	339,760	867,394	446,585	730,149	1,176,734
12月	2,582,082	2,607,602	5,189,684	688,191	551,156	1,239,347	663,303	852,434	1,515,737
37年 1月	4,667,237	3,466,935	8,134,172	1,197,967	226,817	1,424,784	1,208,353	1,320,481	2,528,834
2月	4,707,296	2,748,695	7,455,991	1,227,892	150,184	1,378,076	1,383,621	1,364,884	2,748,505
3月	13,185,519	16,720,002	29,905,521	3,083,566	606,592	3,690,158	2,626,630	3,884,573	6,511,303
4月	12,166,057	2,212,081	14,378,138	2,735,582	245,354	2,980,936	4,572,316	1,228,598	5,800,914
5月	21,307,665	*37,767	21,345,432	5,213,576	*20,606	5,234,182	7,377,355	*952,000	8,329,355
6月									
1日—5日	3,819,202	*3,536,273	7,355,475	776,864	*474,651	1,251,515	1,550,303	*2,788,725	4,539,028
7日—12日	6,818,666	*22,274,463	29,093,129	1,431,002	*706,548	2,137,550	2,464,955	*10,809,350	13,274,305
14日—19日	8,929,056	*41,305,615	50,234,671	1,491,455	*1,240,553	2,732,008	3,555,979	*20,266,969	23,822,948
21日—26日	8,692,573	*55,992,622	64,685,195	1,776,834	*196,137	1,973,021	3,192,539	*28,949,867	32,142,406
28日—30日	3,516,165	*42,158,317	45,674,482	774,035	*96,031	870,036	1,281,103	*21,172,621	22,453,724
本月份總額	31,775,663	*165,267,509	197,042,972	6,251,070	*2,713,919	8,964,989	12,044,880	*83,937,532	96,032,412

說明：自三十七年四月八日起遞交停止，五月卅一起短期庫券上市，*為庫券交易金額。

表五 上海重要外股行市

37年6月份

單位：萬元股

股票名稱	第一週 (7日—12日)			第二週 (14日—19日)			第三週 (21日—26日)			第四週 (28日—7月3日)		
	最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均
怡和紗廠	600	525	566	778	621	688	1,310	840	1,034	1,120	1,070	1,085
英聯船塢	690	615	652	850	715	775	1,430	910	1,096	1,220	1,170	1,195
會德豐	1,450	1,200	1,337	1,870	1,530	1,697	3,300	2,250	2,640	3,100	3,000	3,050
業廣地產	165	133	148	220	165	193	350	225	281	350	340	345
怡和啤酒	135	113	126	175	135	153	270	175	210	215	210	213

說明：(1)本表所列最高最低行市，均以每日新聞報商情表外股實價為準。

(2)本表所列平均行市為每日實價之平均數。

表六 上海重要外股行市指數

37年6月份

各股皆以民國35年9月16日至28日平均行市=100

時期	總指數	怡和紗	英聯	業廣	會德豐	怡和啤
37年6月第一週 (7日—12日)	59,086	64,288	60,000	37,233	79,327	54,585
第二週 (14日—19日)	73,033	78,107	71,319	48,428	100,692	66,618
第三週 (21日—26日)	106,958	115,400	100,859	70,692	156,677	91,163
第四週 (28日—7月3日)	118,913	124,373	109,970	86,793	181,009	92,425
本月份平均						

說明：(1)個別指數係根據每日新聞報商情表之外股實價所編製，而以民國35年9月16日至28日兩星期之平均行市為基數，俾便與華股總指數相比較。

(2)總指數則為上列五種外股個別指數之平均值。

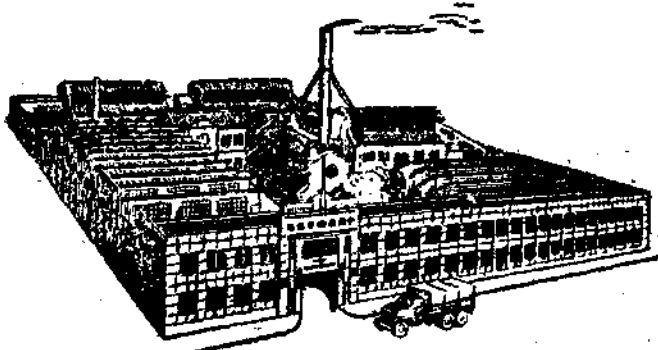
表七 上海證券交易所短期國庫券行市

單位：元

	甲種庫券	乙種庫券	折 合 折 息 (每千元日息)
37年 5月31日	73	75.5	34
6月 1	73.2	75.9	9.5
2	73.8	74.3	6.7
3	74.1	74.8	9.4
4	73.7	75	17.6
5	75	75.65	8.6
6			
7	75.4	76.05	8.6
8	75.9	76.55	8.5
9	76.3	77.05	9.8
10	78.6	79.2	7.6
11	78.9	80.2	16.4
12	80	80.6	6.5
13			
14	78.6	79.3	8.9
15	79.1	79.75	8.0
16	79.6	80.25	8.1
17	80.1	80.75	8.0
18	80.5	82.4	23.6
19	80.2	82.8	32.4
20			
21	—	—	—
22	82.6	83.3	8.4
23	83.1	83.8	8.4
24	83.7	84.4	8.3
25	84.3	85.5	14.2
26	85.5	86.1	7.0
27			
28	86	86.6	6.9
29	86.6	88.55	22.5
30	89	90.4	15.7
31			

說明：(1)本所自5月31日起上市短期國庫券。交易方式分甲乙兩種，甲種是一天期，如今天買進，明日交割；乙種是隔日期，如今天買進，後天交割。
(2)本表所列為前市閉盤行市。

飛輪牌
木自製自染自拼
木自製自染自拼



出品廠製給果國中
四四四二九·三二五三九話電號一一七路京南海上 所行發處理管總

民國三十七年度六月份統計

(乙)金融物價統計

表一 上海結匯證明書行情

單位：法幣萬元

時 期	結匯證明書成交價	美匯行情(結匯證明書成交價加牌價)
六 月 份 第 一 週 最 高 最 低 均 第 二 週 最 高 最 低 均 第 三 週 最 高 最 低 均 第 四 週 最 高 最 低 均 第 五 週 最 高 最 低 均	36.2	83.6
	35.3	82.7
	35.8	83.1
	49.8	97.2
	46.5	93.9
	48.1	95.5
	85.1	132.5
	76.8	123.7
	80.9	128.1
	121.0	168.4
	116.8	164.2
	118.9	166.3
	197.0	244.4
	180.0	227.4
	189.0	235.9

表二 香港申匯美元及黃金行情

各價均以收盤行市為準

時 期	申 匯 單位：每百萬元法幣 合港元	美 元 單位：美元一元合港幣元			黃 金 單位：每兩港元
		電 匯	匯 票	現 鈔	
六 月 份 第 一 週 最 高 最 低 均	5.3	5.65	5.59	5.56	332.5
	4.3	5.60	5.54	5.52	328
	4.8	5.63	5.56	5.54	330
第 二 週 最 高 最 低 均	4.1	5.62	5.57	5.55	331.5
	3.0	5.53	5.52	5.50	329
	3.5	5.57	5.54	5.52	330
第 三 週 最 高 最 低 均	3.1	5.52	5.52	5.48	328
	2.4	5.48	5.40	5.44	323.5
	2.7	5.50	5.46	5.46	320.7
第 四 週 最 高 最 低 均	2.1	5.49	5.45	5.44	325.5
	1.3	5.45	5.41	5.40	321.5
	1.7	5.47	5.43	5.42	323.5
第 五 週 最 高 最 低 均	1.4	5.47	5.44	5.45	321.5
	1.4	5.40	5.37	5.36	316.5
	1.4	5.43	5.40	5.40	319

表三 上海利率行情

時 期	暗 息 (每元月息)	錢 業 公 會 同 業 日 拆 (每千元日息)	商 業 銀 行 放 款 日 拆 (每千元日息)	
六 月 份	第 一 週 最 高 低 最 平 均	0.33	6.00	8.00
		0.27	6.00	8.00
		0.30	6.00	8.00
第 二 週	最 高 低 最 平 均	0.29	6.50	8.50
		0.25	6.50	8.50
		0.27	6.50	8.50
第 三 週	最 高 低 最 平 均	0.30	6.50	8.50
		0.27	6.50	8.50
		0.285	6.50	8.50
第 四 週	最 高 低 最 平 均	0.33	6.50	8.50
		0.30	6.50	8.50
		0.315	6.50	8.50
第 五 週	最 高 低 最 平 均	0.42	7.00	9.00
		0.36	6.50	8.50
		0.39	6.80	8.70

表四 上海票據交換所票據交換數額(各週每日平均)

時 期	票 據 交 換		退 票				
	張 數	金 額 十 億 元	張 數	金 額 十 億 元	張 數 佔 總 張 數 %	金 額 佔 總 金 額 %	
37年 1 月	第 1 週 平均每天	210,039	6,203	4,488	60	2.1	0.96
	第 2 週 平均每天	203,330	6,386	5,260	141	2.6	2.2
	第 3 週 平均每天	179,625	5,432	4,203	73	2.3	1.3
	第 4 週 平均每天	176,306	5,784	3,844	53	2.1	0.91
2 月	第 1 週 平均每天	192,289	6,381	4,515	78	2.3	1.2
	第 2 週 平均每天	67,146	2,153	1,746	21	2.6	0.97
	第 3 週 平均每天	115,627	5,629	1,953	26	1.7	0.46
	第 4 週 平均每天	192,532	9,882	2,743	69	1.4	0.69
3 月	第 1 週 平均每天	197,960	10,720	3,010	86	1.5	0.80
	第 2 週 平均每天	216,161	12,448	3,458	125	1.6	1.00
	第 3 週 平均每天	213,678	12,844	5,248	260	2.4	2.02
	第 4 週 平均每天	200,499	12,483	5,153	280	2.5	2.32
	第 5 週 平均每天	216,068	13,693	4,107	124	1.8	0.90
4 月	第 1 週 平均每天	212,580	15,194	2,856	87	1.3	0.50
	第 2 週 平均每天	214,225	17,131	2,684	85	1.3	0.41
	第 3 週 平均每天	220,263	18,261	2,809	95	1.2	0.52
	第 4 週 平均每天	227,149	19,893	2,828	90	1.2	0.45
5 月	第 1 週 平均每天	239,519	23,579	2,846	105	1.2	0.45
	第 2 週 平均每天	265,548	30,696	4,278	530	1.6	1.73
	第 3 週 平均每天	258,387	27,780	4,011	295	1.6	1.06
	第 4 週 平均每天	261,765	30,222	3,191	135	1.2	0.45
6 月	第 1 週 平均每天	195,890	21,540	4,947	516	2.5	2.4
	第 2 週 平均每天	214,182	27,715	2,586	131	1.2	0.47
	第 3 週 平均每天	214,146	37,883	2,553	152	1.2	0.40
	第 4 週 平均每天	239,583	44,303	4,278	478	1.8	1.08
	第 5 週 平均每天	251,308	46,921	4,798	652	1.9	1.38

表五

上海票據交換四行兩局一庫軋差數額

單位：億元

日期	差 進	差 出	淨差進(+)或 淨差出(-)
36年 7月總計淨差			- 1,207
8月總計淨差			- 701
9月總計淨差			+ 4,448
10月總計淨差			+ 413
11月總計淨差			+ 522
12月總計淨差			+22,167
37年 1月總計淨差			+25,689
2月總計淨差			+45,836
3月總計淨差			+41,216
4月總計淨差			+26,321
5月總計淨差			+166,279
6月總計淨差			+180,039
6月1日—5日	16,814		
7日—12日	36,243	—	
14日—19日	57,396	—	
21日—26日	55,355	—	
28日—30日	23,146	8,915	

表六

上海批發物價指數

簡單幾何平均

民國二十五年=1

按用途分類
本表列數單位：萬

	食物類	紡織品類	金屬類	建築材料類	化學品類	燃料類	雜項類	總指數
民國三十五年	0.4070	0.4974	0.5733	0.6907	0.8088	0.7483	0.4258	0.5199
三十六年	2.901	3.653	5.572	4.948	7.800	4.993	3.767	4.025
三十六年 七月	3.379	4.391	6.016	5.892	9.144	5.205	4.467	4.656
八月	3.697	4.541	6.236	5.582	9.244	5.691	4.759	4.892
九月	4.334	5.576	7.439	6.337	13.12	8.114	6.156	6.052
十月	6.066	8.567	14.05	10.61	24.26	13.70	8.998	9.481
十一月	6.935	10.39	17.72	12.36	25.71	15.03	10.36	11.00
十二月	9.014	12.81	22.51	15.64	30.97	17.30	13.30	13.81
三十七年 一月	13.84	16.11	28.53	20.78	37.84	23.80	18.00	18.83
二月	20.76	20.51	33.96	23.90	41.08	29.16	24.93	24.62
三月	31.99	41.53	68.85	46.57	65.52	42.96	41.80	42.61
四月	39.73	54.28	77.07	56.86	68.70	47.44	48.03	51.07
五月	57.49	71.43	117.3	72.11	98.89	60.74	64.07	70.43
六月	102.0	129.9	220.2	146.6	211.0	145.8	130.9	135.8
六月 第一週	66.69	76.74	142.1	91.49	113.9	75.47	73.07	81.75
第二週	78.98	99.51	150.8	102.4	153.6	98.86	93.47	99.89
第三週	99.27	128.2	188.8	130.9	200.9	131.0	128.6	128.8
第四週	129.4	163.7	297.9	192.7	300.1	219.3	172.2	179.0
第五週	162.8	230.8	430.0	286.8	392.9	307.1	254.3	245.3

表七 上海重要物品躉售價格

37年6月份

單位：萬元

貨品	單位	第一週 (7日—12日)			第二週 (14日—19日)			第三週 (21日—26日)			第四週 (28日—七月30日)		
		最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均	最高	最低	平均
廿支雙馬	包	28,100	23,700	25,500	38,000	30,000	33,833	62,000	43,500	52,200	64,000	59,000	60,250
十龍頭細磅布	疋	955	859	898	3,300	1,040	1,162	2,070	1,365	1,594	2,380	2,000	2,180
120東造洋絲	担	54,100	45,600	50,400	71,600	58,100	64,017	126,300	74,300	96,800	125,000	98,000	131,000
上等白粳米	石	860	750	794	1,200	960	1,040	1,500	1,320	1,383	1,850	1,850	1,850
焦作煤塊	噸	3,800	3,300	3,516	5,000	4,400	4,667	7,000	600	6,333	—	—	—
青島生油	担	2,750	2,090	2,410	3,705	3,000	3,251	5,100	4,000	4,280	—	—	—

廣告刊例

封套全頁	普通地位	封底及封底裏頁	封面裏頁	廣告地位
面議	全頁 壹仟捌佰萬元	半頁 貳仟肆百萬元	全頁 肆仟伍百萬元	每期價目

中華民國三十七年七月出版

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 黎明書局

上海福州路二五四號
電話：九六四七九號

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

內政部雜誌登記證京警漢字第六三五號
中華郵政特准掛號為第一類新聞紙類