

308

證券市場

第一卷 第八期

專題論著

從證券貨幣與商品間的替代關

係論我國經濟危機……………雅文遠(一)

經濟緊急措施方案與生產事業……………劉光第(五)

市場動態……………(九)

市場動態……………(一一)

工商調查……………(一一)

華豐搪瓷股份有限公司紀要……………潘吟閣(一七)

外情介紹……………(一七)

特殊股經紀人之職掌與功能(一)……………(一七)

……………鄭幹強編譯(二〇)

時論選輯……………(二〇)

經濟緊急措施方案……………(二二)

國營事業讓渡問題……………(二三)

參考資料……………(二三)

修正管理證券套利辦法……………(二五)

成交單證明辦法……………(二五)

經濟緊急措施方案……………(二六)

統計資料……………(二六)

股市統計……………(二六)

(第八號)

民國三十六年二月二十八日出版

上海證券交易所調查研究編印

國立中央圖書館
NATIONAL CENTRAL LIBRARY
CHINA

證 券 市 場

引 索 目 要

專 題 論 著

題

目

著 者

刊 登 卷 期

投資投機與證券市場

怡昌證券號倒閉之教訓

開做遞延交割之作用及其影響

對敲黑市之成因及其取締

論工礦運輸事業重估固定資產調整

資本辦法

重估固定資產價值調整資本辦法與

生產事業

我國資本市場之展望

試論股票套利交易辦法

陳琪翔

錢毅生

劉恆之

陳佐民

張 馥

陸善燧

劉光第

劉恆之

第一卷第一期

第一卷第一期

第一卷第二期

第一卷第三期

第一卷第四期

第一卷第四期

第一卷第四期

第一卷第五期

第一卷第五期

證 交 實 務

證券買賣之集體核對

股票市場交易實況(上)(下)

證券買賣之計算(上)(中)

陳紹元

壽中孚

陳紹元

第一卷第一期

第一卷第二期

第一卷第四、五、六期

工 商 調 查

永安紡織股份有限公司紀要

美亞織網廠股份有限公司紀要

信和紗廠股份有限公司紀要

景福衫機織造廠股份有限公司紀要

新光標準內衣染織廠整理股份有限公司紀要

潘吟閣

潘吟閣

潘吟閣

潘吟閣

潘吟閣

第一卷第一期

第一卷第二期

第一卷第三期

第一卷第四期

第一卷第五、六期

專題論著

從證券貨幣與商品間的替代關係論我國經濟危機

雍文遠

一 證券貨幣與商品間的替代關係

時至今日，物價之飛騰，生產之凋敝如此，其問題之癥結所在，絕不能自某一部問題獲得解答，欲了解當前經濟問題的本質，必須暫時捨棄表面現象，進而對整個經濟體系，作全盤的與更深入的分析。

欲對整個經濟體系，作全盤的與較深入的分析，我們最好借用英國黑克斯(J. R. Hicks)教授的分析方法，將運行於經濟體系中的實體，分為證券貨幣與商品三類。我們為了避免不必要的煩瑣，俾便直接把握當前經濟問題的核心，將忽略商品間之相對價格不論，僅視商品為一單元。我們將貨幣因子加入考慮，不特是因為它與經濟中的其他真實因子，已交融不可分割，尤其是因為中國當前經濟問題之嚴重性，絕不能自貨幣因子外求得解釋，我們特別重視證券因子，在證券項下不特包括所有股票與債券，且更廣泛的特別包括一切借貸契約在內，故證券的轉移，代表借貸關係的成立，可影響利率的升降。利率與借貸關係，都是在現實的動態經濟社會中最不可忽略的。

證券、貨幣與商品對所有人，皆能產生好處，握有證券者可獲取利息，但有投資的麻煩與風險，握有貨幣者可獲得隨時

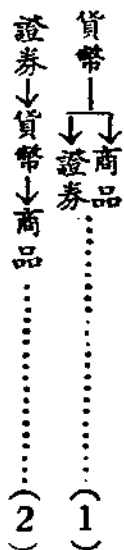
支付的便利，但須負擔利息的損失，握有商品者可獲得漲價的利益，但須負擔利息與風險，有利即有害，各人應保存若干證券、貨幣、及商品，多取決於此等利害的權衡。就全社會而言，當握有證券、貨幣與商品的利益，近於相等時，整個經濟體系即維持穩定關係；當其中任有一種利益較大時，則一般有購買力的人，將捨去其餘兩種，而爭取利益較大的一種，遂產生經濟的失衡。世間經濟現象，無非此等證券、貨幣與商品彼此間的交換與替代，把握了這三項基本因子的替代關係，即可摒除一切枝節問題不顧，從而對整個經濟體系，作全盤分析與了解。

大抵在平時經濟恐慌時，物價看跌，債務須待清償，故一般人不要商品與證券，而要貨幣，故商品價格下降，利率則上升。一般救治之法，多放寬信用，壓低利率，刺激投資，實行公共工程政策等，以增加其有效需求，但今日我國當前經濟危機絕異於是，不可混為一談。就長期趨勢觀之，今日中國之購買力係由證券轉移於貨幣，故使貨幣利率上升；但同時復有由貨幣轉移於商品之趨勢，故使物價上漲。其中利害得失，全然不同。癥結所在，亦各異趣，後面當根據證券、貨幣與商品間的替代關係，以說明我國今日之經濟危機與對策。

二 經濟問題的癥結

今日經濟問題的發生，係由於赤字財政之仰賴於通貨增發所致，已家喻戶曉，勿待申述，惟通貨增發何以招致今日之後果，其運行法則如何，不可不略加詮釋。

通貨不斷增發，在證券、貨幣與商品間引起兩種替代關係，即：



在第(1)式中，表示增發的通貨，用以購買商品或證券，促使商品價格與證券價格上漲；第(2)式表示物價繼續漲後，保存證券所得，尚不足以補償物價上漲後幣值降低之所失，故與其保存證券，不如以證券換取貨幣，再以貨幣換取商品，爭取囤積的利益，較為獲算，因在物價繼續漲中，債券利息則為固定的；一般借貸利率亦多受法令與習慣之拘束，未能隨物價上漲率而作適當之上升；股票利息因分紅時多以幾年前的票面價值為標準，且在物價過度猛漲中，工業本身即趨於不景氣，因此，股票收益亦遠低於市面利率，故投資者無論保存債券、股票或借出款項，皆為不合算之事，故產生「證券↓貨幣↓商品」的替代關係。

前述兩式發展之結果，商品需求增加，復使物價上漲，據估計：通貨增發已由二十六年的十四億元，增至三十四年底的一萬億元，三十五年底已增至四萬億元，通貨如此繼續膨脹，前述兩種替代關係，則繼續發生作用，故物價不免於繼續暴騰。

物價繼續暴騰，固使固定收入者淪為赤貧，然其危機所在，尤在於生產之凋敝。生產之凋敝，則表現於社會生產結構

的縮短，與資金的游離。

一般言之，在物價繼續漲中，有兩種因子，足以影響生產結構的伸縮，一方面物價上漲率高於利率，貨幣利率雖已提高，然真實利率則降低；真實利率降低，利於拉長社會生產結構，從事繞道生產，換言之，以多利用機器少用勞動為宜。但另一方面，物價過度上漲，生產利潤受其惠亦極度膨脹；生產利潤膨脹，則又以縮短社會生產結構為有利。換言之，與其從事較長期的生產投資，不如用少量機器，較多勞動，俾能迅速出貨，以乘機爭取眼前利潤為宜。物價愈暴漲，利潤亦愈膨脹，社會生產結構縮短之可能性亦愈大，而真實利率降低對於社會生產結構拉長之促進作用則愈小。故物價繼續暴漲之結果，社會生產結構已被縮短；一般生產工具的工業，日趨不景氣，以致危及整個工業的基礎。

然物價繼續暴騰之結果，不特使社會生產結構縮短而已，且已使一般社會資金根本脫離生產，陷整個生產機構於麻痺狀態，蓋有資力者與其投資於生產事業，担負一切風險，並無定獲高度利潤之把握。實不如囤積商品，坐獲物價上漲之厚利為便。故今日經濟問題的嚴重性，已根本危及生產基礎，社會生活已為之動搖不安。

故我國當前經濟問題的癥結，顯然在於通貨不斷增發，以及因通貨不斷增發而引起的證券、貨幣與商品間的替代關係，前者使通貨流通數量增加，後者使通貨流通速率增加；其結果促成物價轉轉上升，演成社會生產結構縮短與整個生產衰落的危機。此等危機已為人所共知之事實，勿庸一一具體列舉。

三 求救於外力的對策

對外戰爭雖已告結束，然經濟危機却日趨嚴重。政府之對

策如何，其演變與後果如何，應一加檢討。

自二十九年後，大後方一般物價隨糧價之上升，而急劇暴騰。物價看漲心理，日趨普遍，保存商品利益，遠大於保存證券或貨幣的利益，故「證券↓貨幣↓商品」的替代關係，日趨加強。一般人不要貨幣而要商品，使物價更上升；不要證券而要貨幣，則使貨幣利率隨物價而提高，貨幣利率的上升，各學者對之有不同的看法，因之，引起了後方經濟論壇上不同的主張。主張維持低利率以救治當時危機者，從靜態觀點看，謂提高利率，將增加生產成本，促使物價更上騰。主張聽任利率上漲以救治當時危機者，從動態觀點看，謂提高利率後，可使囤積商品者增加囤積成本，促其延遲進貨，提前售貨；並可使生產者縮短生產結構，提前消費品生產的完成，以裕供給，故可收平抑物價之效。因此，他們除了建議實行補貼制，以鼓勵增加生產外，並主張提高利率，直接向人民或銀行借款，來彌補赤字財政的不足，這是當時在大後方一般經濟學者對經濟危機所提出的一項對策。在我們今天看來，提高貨幣利率實較為妥當，所謂提高利率，換一句話說，就是為的要減少通貨發行與緊縮信用。我們一提到提高利率，雖不免有人要反對，可是要減少通貨發行，緊縮信用，總是人人贊同的，我們祇有提高銀行存款利率，使其與物價上漲率相差不得後，「證券↓貨幣↓商品」的替代關係，才可能逆轉過來，因此，經濟危機才可能獲得根本救治。

可是，在抗戰期中與勝利後，政府似並未為提高利率的理論所說服，政府在抗戰期中所採行的對策，是拋售黃金，辦法是先向美國借款，以借款在美國購買黃金，再運回黃金在國內出售，以收回一部分法幣。這項政策可以說是澈頭澈尾的依賴外力的政策。他們並不希望將「證券↓貨幣↓商品」的替代關係，扭轉過來，祇企圖將前一替代關係，改為「證券↓貨幣↓黃金」的替代關係，使社會購買力為黃金這種特殊商品所吸引，以減輕對一般商品價格上漲的壓力。但是，在無限制的通貨膨脹，貨幣出籠遠多於回籠的情形下，出售黃金所收到的效果，至為微小，故物價繼續瘋狂上漲，抗戰經濟基礎幾為之動

搖！

戰事勝利後，各地物價雖起伏不同，然基本情勢仍與戰時無異，赤字財政仍賴增發通貨為彌補，「證券↓貨幣↓商品」的替代關係，則繼續發展，未有絲毫改變，政府的對策，仍未脫離依賴外力的辦法，除繼續執行黃金拋售政策外，並低廉出售外匯，鼓勵外貨輸入，企圖以

證券↓貨幣 | ↓黃金
↓外貨

的替代關係，來減輕對國內物價上漲的壓力。僅就平抑物價來說，自去年三月四日開放外匯後，物價上漲並不猛烈，政府政策確已相當成功；可是外貨輸入，奪去了國內市場；一般生產事業多因此而遭受摧殘，我國生產界人士不斷發出了抵制外貨的呼聲，棉紡織業雖為例外，然多係受低廉外匯輸入棉花之賜，故去年一年中，可以說是以外匯的犧牲為代價，暫時掩飾了一部份經濟危機的顯露；但經濟危機的本身，却並未曾因此而根本消滅，且此種掩飾經濟危機的政策，欲其繼續執行有效，必須以有無限制供給外匯的能力為條件，政府既無此種無限制供給外匯的能力，其終歸失敗，實命中註定。

政府受輿論的壓力，外匯數量的限制，不得不於去年十一月十七日將輸入許可制度，推廣應用於一切進口物品；復於今年始，逐漸減少黃金拋售的數量。依賴外力以掩飾經濟危機的政策，既不得不逐漸放棄，經濟危機乃顯然的以本來面目出現了，一時物價與金價齊飛，上海批發物價指數由今年一月的一萬倍，至二月中旬即一躍而為一萬九千倍；黃金價格由二月一日每兩四十萬元，至十一日突升至九十萬元，民心惶惶，有岌岌不可終日之勢！但據我們看來，這事一點也不偶然，是藥不對症的對策的必然後果！

四 經濟緊急措施方案實施後的新局面

政府為了應付新的危急情勢，乃於前月十六日宣佈了「經

濟緊急措施方案』，除了迫於物價上漲的事實，改外匯為一二、〇〇元外，並正式宣告黃金美鈔的私自買賣為非法。此外，主張加強信用控制，並力求預算之平衡。此項新方案的價值如何，全視其今後實施澈底之程度，以及是否能扭轉『證券↓貨幣↓商品』的替代關係為斷。今天的情勢，異常顯然，短期內內戰既無停止可能，若經濟緊急措施方案不能減緩通貨的增發，不能抑止信用膨脹，則前述替代關係與物價上漲，勢必繼續相互激盪，無有已時。社會生產結構為之縮短；資金游離，而脫離生產範疇。整個經濟制度恐不免有崩潰之慮！

此次禁止黃金美鈔私相買賣後，物價一時穩定，樂觀者遂以為近一月以來物價之上騰，完全為黃金美鈔所刺激而起，今既已禁止其買賣，故物價可望安定。其實，據我們看來，黃金美鈔價格上漲，與物價上漲，無論誰領導在前，誰漲得較多，都不是原因；兩者同為通貨膨脹下，人民不要證券而要貨幣，且不要貨幣而要商品（包括一般商品與黃金美鈔）的結果。若基本原因未能消滅，縱然黃金美鈔私相交易取締後，亦於事無補。

今後關鍵問題，仍在於預算是否能減少不平衡的程度，以減緩通貨增發的速率。看今日情勢，戰事不可能即停止，節流無從談起；政府顧忌太多，開源亦無從着手，出售國營輕工業，亦並不如想像中效果之大。是以遠見之士，皆不免為中國經濟前途危。

不過，就鼓勵游資從事工業投資的觀點言，出售國營輕工業，仍值得贊許。我們不特主張出售國營輕工業，而且主張一般工礦運輸事業，應該根據去年十二月國防最高委員會所通過的調整資本辦法，重新估定資產價值，並藉此增發新股，上市出售，來吸游資；既可使游資脫離商品囤積的圈套，復可使之為生產事業所用。

就長期趨勢觀之，在通貨膨脹下，欲鼓勵人民購買股票，本甚困難。蓋雖有前述(1)式之替代關係，使股票價格上漲；但(2)式之替代關係，則使股票價格下落。故在通貨膨脹下，

股票價格雖有長期上漲之趨勢，但必較物價上漲之速率為低。過去如此，今後亦然。在此種情勢下，人民購買股票，本來不甚踴躍。但自經濟緊急措施方案實施後，一則由於黃金美鈔市場之封閉，再則由於商品囤積之查禁，一時游資無出路，遂羣趨於股票市場，形成股票成交數量驟增，股票價格大騰之變局！此種變局之造成，本屬偶然，且不易持久。然就鼓勵游資從事生產投資之觀點言，這正是求之不得的！此時正可利用一般對股票發生興趣之時，出售國營輕工業股票，並鼓勵民營工礦事業重估資產價值，增發新股出售，以誘導游資歸於正途。但不幸此種關係，似未為人所注意。政府不但利用此種機遇，來疏導游資，且有開始干涉證券價格自然漲落之趨向。此種捨本逐末祇圖無原則性的干涉的結果，不特將失去一次誘導游資入於生產用途的機會，且將加強人民不要證券而要貨幣，以及不要貨幣而要商品的傾向，反促使物價更上漲，此與政府所希望者適相反。因此，我們認為政府無原則性的對股票買賣之干涉，實為大不智之舉！

假如今天情勢，不幸繼續發展，則證券、貨幣與商品間的替代關係，將繼續加劇失去平衡，物價將繼續不斷上騰。當物價一日數變之時，貨幣不但失去其儲存價值的功能，且不能作為價值的尺度。斯時一切交易將陷於停頓，為市場交易而運轉的生產機構，將歸於麻痺。此其結果如何，觀乎一九二三年末德國之情形，可為殷鑒！我們作如此推測，非故意危言聳聽，但欲執國政者能對當前經濟危機，有一澈底之領悟，勿再徒事因循，致遺無窮之後患！

本文運用赫克斯教授的理论，從證券貨幣與商品三者的關係，論述當前危機，是一種全盤的深刻的看法。本來，證券市場的運行亦不能脫離經濟環境而獨立，所以藉先生的分析，值得我們注意。本刊論著，素以實際問題為主，本文雖為理論的作品，但以看法新穎，分析深入，所以值得向讀者推薦。又華先生是中國經濟研究所的研究員。

編者

經濟緊急措施方案與生產事業

劉光第

一 痛苦的教訓

中國的生產事業，在過去一年中所遭受的苦難是他們所預想不到的。我們如果追溯其中的原因，並且從經濟上去追溯，則政府的金融政策是有很大關係的。政府過去的金融政策，其主要的目的是在平抑物價。物價固應平抑，但手段則不可不擇。我們從去年政府的設施看，可以得到下面一點線索：政府大致預計在去年年底或本年初國內可能實現和平，在未實現和平以前，政府的施政祇能以短期有效的方法達到短期的目的。基于這種觀點，所以平抑物價的方法便是一種只顧眼前的方法。這種方法是甚麼？那就是大家所熟知的低廉外匯政策與黃金買賣政策。這兩種政策施行的結果，都使本國生產事業蒙受極大困難。

政府施行黃金政策，主要的在於收回通貨，減少市上的有效需求；而壓低匯率，則在吸購洋貨，增加市上的物資供給。這種壓低匯率與出賣黃金和金融政策，就政府的短期打算而言，在過去一年內確實相當收效，去年三月以後，除幾次匯價的調整使物價起較大的波動外，一般物價的上漲不算劇烈。但是這種金融政策雖然在短期內緩和了物價的上漲率，可是內中已蘊藏着很大的危機：

(一) 壓低匯率的結果，使(甲)消費品的輸入大量增加，民族工業感受極大威脅；(乙)本國貨品輸出困難，致使輸出業蕭條，國際收支的逆差越來越大。

(二) 推行黃金政策的結果，使(甲)外匯減少，國庫空虛。因為黃金是用外匯購來的，黃金不斷的消耗，就是外匯不斷的消耗。在我們這樣貧乏的國家裏，外匯至為寶貴。外匯所代表的應該是機器、廠房、以及各種生產用具。這種寶貴東西的消失，無疑的會使政府失去控制力量；(乙)政府為推行黃金政策，既消耗大量外匯，所以對國內工業所核准的外匯，就非常有限，去年所核給的外匯，據說只佔總數的百分之五。國內工業在這種情形之下，一方面受洋貨傾銷的壓制；一方面又缺乏擴充設備的機會，再加以高稅捐的課取，高利貸的盤剝等等，致使國內生產事業除了極少數的幾種外，大多奄奄一息，瀕臨危機的深淵。政府過去的金融政策，雖然緩和物價的上漲於一時，多少阻礙民族工業的發展于久遠。假使真如政府所料，和平能于去年年底或本年初實現，則經濟困難當不致日趨嚴重。可是和平一時無法實現，通貨便不得不繼續增發，在這種情形下，經濟的狂瀾是必會來臨的，金鈔風潮就是這狂瀾的具體表現。政府的金融政策，本來是以暫時犧牲民間工業為代價，達到迅速維持物價為目的，而金鈔風潮又暴露了金融政策的末路，物價的無法平抑，在這山窮水盡，險象環生之際，政府便不能不從新考慮新的經濟金融政策。因此二月十七日的經濟緊急措施方案就運用而生了。

二 新的利弊

經濟緊急措施方案的目的，主要的還是在平抑物價，不過

牠的手段與以前有些不同。以前的手段是企圖以最簡便的方法收縮通貨，以最簡便的方法增加物資。現在這種簡便方法既然行不通，而物價又亟待安定，那末，非另闢蹊徑不可。這新徑主要的去向是在節省外匯，救助企業的前提下，達到安定物價及其他的目的。所以緊急措施方案對生產事業是有若干好處的。舉其要者，如（一）政府提高匯價至一萬二千元，其直接影響可使輸入減少，輸出增加，對本國工業有相當刺激作用，（二）政府停止以售金政策吸收游資，而以出售國營事業及其他方法代替之，（三）政府為解除農工生產事業所受高利貸之壓迫，擬以貸款或其他方式救助之，（四）方案中謂政府預備節用所有外匯以及黃金，以供購買工業原料及機器之需，（五）方案中並重申商業行莊之業務，應嚴格遵照財政部管理銀行辦法之規定，以調劑農礦工商各業所需之資金為主。除了第（一）項確實對生產事業有相當好處外（資本物的輸入，政府應予以津貼），其餘的幾項都比較空泛。不過就是這幾項空泛的原則，若能切實推行，艱窘的生產事業也可能獲得相當的利益，這是就好的方面而言。

就壞的方面說，假如政府對生產事業的補助不能按照方案中所說的具體做去，或更謀補救辦法，生產事業就面臨幾點很大困難：（一）在低廉外匯政策之下，國內許多工業所用的原料均仰給于外洋，現在匯率提高了，輸入限制了，原料的供應大成問題。如紡織工業的棉花，捲煙工業的菸葉，毛紡織工業的羊毛，麵粉工業的小麥及許多化學原料等今後將感到不夠，政府對此困難，應以甚麼方法解決，這是很大的問題。（二）任何生產事業（除國營者外），都是為追求利潤的生產。利潤本是由物價與成本的差額所決定。如果物價相當穩定，而成本高昂，那末利潤就將減少，生產就難繼續維持；反之，如果成本相當

穩定，而物價上漲，則利潤優厚，變象的生產事業就將大大擴充，這兩種情形，就我們中國近情說，都是很不利。去年我國生產事業所受困難之一，可以前一種情形說明。去年物價相當安定，而利息則相當高昂，所以一般的生產事業（無論是必需品工業與非必需品工業）都感受高利貸的重負，政府又不設法予以救助，好容易熬過了兩重年關。而今物資的增加，無有去年那樣容易，（匯率提高之後，進口物資較難；敵偽物資凡可處理者幾已處理完畢；國外救濟物資一時無着），但通貨不能不繼續增加，所以儘管管制物價，物價也還是上漲的。而利息的上漲率可能較物價上漲率落後，在平時經濟體制下，這種情形可以刺激生產，可是在現在中國經濟情形下，這種情形，不但不足以刺激生產，反足以減低生產。那就是說，許多本來虧本的事業，因為現在成本的低廉，將美生產之名，而行囤積原料產品之實。使得別的正當事業得不到必需的生產工具與原料等物資，以致社會的總生產力因而減低。政府假如要想增加國內必需品的生產的話，那末，今後的利率政策有重新釐定之必要，（三）工人生活指數的凍結，是否能夠達到預期的效果，頗有問題。如果因此而影響工作效率，或其他的麻煩，反不如考慮另行他法。

上述幾種困難，我們認為可用下面幾種方法補救。

三 補救的方法

自經濟緊急措施方案實行後，因金鈔禁止買賣，主要用品加以管制，龐大的游資已感缺乏出路。一方面是資金缺乏出路；另一方面是各種生產事業需要資金。假使龐大的游資能變為產業資金，幫助物資的增產，則不但是生產事業的幸事，也正是國家當前所必求，針對着生產事業的困難，我們以為可以採

用下面幾種方法補救。

(甲) 政府吸收游資鼓勵生產的途徑：政府如果要進行生產貸款，最好不要以膨脹通貨的方式為之，因為這樣足以更刺激物價，阻礙正當的生產。政府現在應行的方法，是如何使社會上已有的遊資變為生產資金。基于這種觀點，我們認為下列兩種政策非常重要：

(一) 提高利率補助生產：提高利率以安定物價這個問題，在後方曾熱烈的討論過，政府雖沒有這樣去做，可是其中真理至今愈益明確。目前在上海論壇上，又有許多人主張提高利率，補助生產，這確是中肯之論。利息是出貸資金的價格。假使一般物價都漲，而資金的貸放價格不漲，或上漲落後，那末，人家當然不願以資金出貸，而願以資金囤貨。要想減少人民囤貨的意向，增加存款的意向，那末國家銀行就務必提高存款利率，利率提高之後，政府可因此得到大筆資金，然後以此大筆資金，以較低的利率貸與必需品生產事業。這樣政府在表面上雖略有損失，而實際上效力極大：第一、這種政策是有選擇性的鼓勵生產，凡認為必需的生產事業，政府予以低利貸款，反之，凡不必需的生產事業，政府讓其自生自滅。第二、必需品生產事業得到政府的幫助，可以有力的取得社會上有限的生產工具及原料等，以從事生產，這樣使得社會的資源作更有效的使用，因而避免了浪費。第三、利率提高之後，假使預期的將來物價不變，則將來物價的折現值便下落，時期愈遠的折現價格下落愈多；時期遠近的折現價格下落愈少，其簡端意義可用

下列公式表示：設 P_0 為預期的 t 時物價， r 為投機時每單位貨物的邊際風險的成本， i 為邊際利率， t 為時期， P_t 為折現物價，則

$$P_0 = \frac{P_t - r}{(1+i)^t}$$

所以利率若提高，而預期的將來物價不變，則現在物價自然下落，而且離現在時期愈遠的價格下落愈多，離現在時期愈近的價格下落愈少。因此使得一般的生產事業（無論是否受到政府的特別津貼）都縮短生產時期，即增加近期的生產（消費品的生產），減少遠期的生產（大量資本物的生產），這樣很快的就增加了市上物資的供給，而延緩了暫時不必要的建設事業，這與緊急措施方案中節省開支的意義是完全符合的。就消費方面而言，利率提高之後，與生產恰成反方向的進行，即延遲目前消費，增加將來消費，因而減少市上物資的需求，這也是完全與緊急措施方案吻合的。第四、利率提高之後，在相當範圍內，還可使工資與原料等的價格下落，茲以例說明如下：設 A_1, B_1, C_1, \dots 等為現在的機器折舊，工資、與原料等的價格； a_1, b_1, c_1, \dots 等為製造某項產品時所需要各項機器人工與原料等的邊際數量。 A_2, B_2, C_2, \dots 及 a_2, b_2, c_2, \dots 等為第二日或第二個月的機器人工原料等的價與量， i_1, i_2, \dots 為各時期的邊際利率， t 為製造所需的時間； P_0 為預期的製成品的將來價格； r 為每單位貨物的邊際風險成本，則

$$(a_1 A_1 + b_1 B_1 + c_1 C_1 + \dots)(1+i_1)^t + (a_2 A_2 + b_2 B_2 + c_2 C_2 + \dots)(1+i_2)^{t-1} + \dots = P_0 - r$$

設生產函數不變，所預期的製成品的將來市價不變，而利率提高，則現在機器、人工與原料品等的價格自必跌落（註）。所以政府以提高利率津貼生產的方式，不但可以使游資變為生產資金；而且可能使原料價格勞工工資下跌，至少不會上漲，較之以凍結生活指數抑制工資的硬性方法，要易行而有效得多。

(二) 出售國營事業：緊急措施方案中聲明凡國營生產事業，除屬于重工業範圍，及確有顯著特殊情形必需政府經營者外，應即分別緩急，以發行股票方式，公開出賣，或售與民營。這一舉措對民間生產事業的影響可能有下面幾點：第一、國營事業出售後，凡與國營事業立于競爭性之民間事業，可以得着發展機會。第二、政府所吸收之大量游資，可以一部幫助民間事業發展。第三、因為國營事業的出售，可有助於投資銀行的健全，投資銀行為我國今後發展企業所急切需要。如果現在因出售國營事業而使它健全了，那對於未來資本市場與生產事業的助益是非常重大的。第四、以發行股票方式吸收資金，不但比較容易吸收，而且使中國的信用制度由對人與對物信用邁進于對證券信用的新階段了。新信用制度的樹立，無疑的是中國經濟建設所必備的條件。

(乙) 生產事業自動增資：除了取得政府的協助外，生產事業還得自籌辦法。現在許多公司的資產價值，均未重估，一方面不能代表一個公司營業的真情實況；另一方面增加增資的困難。現在政府既有「重估固定資產價值調整資本辦法」，一般

生產事業即可根據此辦法請求調整。所謂調整應當是舊股東股權的調整與新股東的增加，不然就不足以吸收新資金。這裏可能有三種情形：第一、假使資產價值按物價指數調整後，發現有一部份資產價值被誤認為盈餘已分子股東，則應如數追繳，同時並增募新股擴充資本。第二、假使公司的資產有一部份是由短期借款購置的，則應由股東攤還，改作股本。第三、假使公司資產重估價後，發現未分配的盈餘甚大，則可以贈股方式贈與舊股東，同時加募新股。必需品生產事業，假使能自動增資，又得政府低利貸款，相信資金困難定可解決。

(丙) 工業原料的供應問題：我們在第二段裏曾說過，自從政府管制進口及匯率提高後，工業原料發生很大問題，如何增加原料的供應，這也是當務之急。政府如果照上面所說提高利率之後，相信市場上對原料的總需求量可能減少，不過這只是一方面。另一方面，我們務須積極增加原料的供給，這可分幾種方法去做：第一、政府視何種原料為當前生產事業所急需，放寬進口的限額，或給予進口津貼。如燃油、紙張、化學原料等均為目前急需，政府可着予放寬進口限制。第二、政府應重工並重，扶助農業生產也是當前所必需。如棉花煙草小麥等原料，目前亦需仰賴海外，實消耗大量外匯。農業有關當局及國家金融機構，如農林部、中國農民銀行及中央合作金庫等機構，可會同擬訂農業增產計劃，在非軍事區先行試辦，希望能增加這類基本原料的自給，減少對外的依賴。

(註) 見中國戰時物價與生產第一〇六頁

市况分析

一、三十六年二月(第三週)十七日至二十二日

週一(十七日)政府公佈經濟緊急措施方案禁止金鈔買賣，改訂匯率爲一萬二千元法幣合美金一元，對國內工業有獎掖保護作用，並有以若干國營事業以發行股票方式歸與民營之規定。是以股市人心頗爲緊俏，開盤即見高潮，永紗幾即二千大關，現期永紗華豐、中內、勤興、美亞、中泥、永公，商務頃即漲停。遞交則唯美亞華豐漲停，旋以銀根報緊，業中獲利多頭逢高有售，遂又挫滯，午收又以散多及業外人士振持，又呈堅挺。中法今日上市，在買勢充沛中漲停。火柴商務創新高價。下午新買暫露倦態，臨收半小時則以獲利大戶垂青美亞，哄托甚烈。他股亦轉弱爲強，永紗滯而復挺。

週二(十八日)政府按牌價收兌金鈔，人心注意股市，一致認爲游資將以股市爲尾閘，開盤後秀氣發揚，各股一致上漲，後因銀根報緊，近收軟化，下午永紗沿一七〇〇元求進，旋以美亞、信和、新力推動，頃即躍登新價，永紗遂告疾升，復以新買甚盛，永紗即以一九〇〇元收市。綜觀過程，勁漲小跌，健勁之至，腳地頗爲堅實。

週三(十九日)銀根轉鬆，銀行幫大量吸收，浮空競補，美亞中法爭求不已，數度依限狂吸，各股均呈激漲，漲達限度者現期計有十三種，星五遞交計有二種漲停，即未達漲限者亦創見新高價。永紗在二千元關外屢登高峯，後市買勢仍激昂，造成全面漲停，冷股亦均依限競買，有漲無跌。

週四(二十日)承昨日餘威，各股續見挺進，中法美亞又首告漲停，永紗爲各方之目標，新買搜購不已，尤以現貨爲甚，而銀行界獲利求售，故晨間一度回滯。繼以業外浮戶加入新買，倏又回挺。大漲小回，屢登空

前高峯。永紗二部均告漲停，信和、新光、景福、勤興、五和、中泥、新亞、永公、麗安、景綸相繼漲停，下午仍然如此，各方新買極力搜求。大中小型各股，均在渴求之中，初開即一律漲停，迄於收市始終在買勢蓬勃中未嘗一露軟弱，其潛力極爲可觀。

週五(二十一日)市况仍在激昂發揚中，高潮起伏，前所罕見，各股均趨登新高價。市况有若瘋狂。旋以獲利大戶有售，稍稍回降，惟俄頃又再再回漲。十一時一刻而後，散戶補空於前，新買活躍於後，不及半小時，永紗連升四級，終以最高度收市，午後猖獗依然，永紗又創二九五元新高價，獲利者亟圖脫手，勢遂逆轉。但業外大戶，餘勇可嘉，永紗在二八〇〇元左右振持頗久。最後二十分鐘，終見勢衰，重破二六〇〇元關收市。較昨日相去不遠。

週六(二十二日)晨間以缺乏新刺激，新買見於連日漲勢太驟，漸具戒心，市勢呈迴轉之象。開盤後中紡、美亞、勤興均見跌停，惟有人逢低有買。故各股走勢尚稱滯穩，最後半小時，以時值週末，散多紛售遂告軟化，惟上落不大。

本週股市掀起激烈漲風，永安紗廠自週初之一七二〇元至週四漲至二四八五元，週五前市漲至二七三〇元。週六回降爲二二八〇元。最高價曾見二千九百元以上。漲勢空前，高低相差一千餘元。其他各股，亦復如此，惟升降幅度較窄而已。成交數量亦增，每日成交量在三四千萬股以上。股市所以如此繁盛，一則爲黃金潮所激起，而最重要者爲政府於週一公佈經濟緊急措施方案，禁止金鈔買賣以後，股市人心受劇烈刺激，利多消息紛傳，新買實力雄厚，而證券字號中亦有不少生客光顧購股。因此行市大漲小回，交易量亦激增，惟漲勢太驟，新買不顧一切從事狂吸。亦有大戶獲利脫手者，故週末已見回跌。

二、二月(第四週)二十四日至三月一日

週一(二十四日)上週週末市氣已衰。今日新買未見奮勁，人心懈弛，不復如上週各日之激烈上漲，各幫客戶暫時觀望，十時半後，以買力甚薄，行市稍落，散戶略感徬徨，一、二大戶大復堅持，勢乃鬆落。下午市況與前市如出一轍，亦初挺繼軟，盤旋轉疲，但人心一致望低吸進，故在徘徊之中見穩，大戶亦少進出，祇一、二家略有賣買，殊未見有堅持之象。美亞走勢最疲，現連二部均於中途跌停。

週二(二十五日)晨間開盤見挺，永紗昂達成許，惟以本期「五週」臨近末日，浮多迫切求售，遂見回降，俄而業中逢低力進，不旋踵旋挽頹勢，激進殊速，臨收大戶相持，收價較昨日收市為高。他股若新光景福信和華豐大致平穩，新華初上市，求者甚衆，漲達限度，下午人心平靜，市態盤旋，臨近本期「五週」之前夕，多空存相互求了抵，永紗自堅而軟，臨收又告挺，他股尚穩，結果在抬面暫振持之下，多在高度收市。

週三(二十六日)因銀行報緊，又值週五遞交末日，散戶暫時放手浮多又以月底在即，時有脫卸，同業進意又解，是以行市報疲，各股均跌，惟新華以求過於供，獨漲達限度，下午初則沿襲午收衰勢，逐步下退，致迭創本週內之低價，惟浮空亟補，稍見站穩，美亞以日來暴跌已達極度，抬面暫推動，業中競進，行市疾升，永紗亦帶同上升，惟不如美亞之銳。

週四(二十七日)第十七期「五週」開始登場，套利交易因亦發動，市況略盛，成交見增，半日共做五千二百萬股，內現期計三千萬股，投資套利者雖衆，因無新刺激，晨開即疲，半日過程全以賣氣見長而下跌，美亞跌達限度，下午依然頹弱，雖抬面暫互相烘托，微呈堅狀，近收又以散戶充斥，排擠而降，較午收為低。

週五(廿八日)晨間承昨晚疲勢，一度微軟，後半市一般客戶又有買意，浮空急補，各股均稍上升，下午買勢游移，而呈盤局，市況極為平靜，永紗上下僅百元，美亞上進較烈，他股以疲滯多日，站穩後亦隨同堅挺。

週六(三月一日)近二日來買勢待發，永紗晨間已見堅挺，他亦步武躍進，不及一小時，景福勤與首告漲停，信和現遞且數度登限，中紡華豐依次達限，中泥、新光、新華、中法、中絲亦見漲停，永紗則以存底見枯

，現期計升五百元，是時復傳增資，人心一致拔勁，結果現遞均告漲停，總計現期漲停者十二種，遞交漲停者四種，市上盛傳宋院長辭長，與股市漲風不無關係。

本週為經濟緊急措施實行後之第二週，一般情形尚平穩，華股於上週會瘋狂上漲，本週則轉入盤局，自週一至週五，永紗現貨迄在二千元至二千三百元間盤旋，每日上下僅百元左右，可稱平穩，成交數量亦較上週為少，除週四開做遞成交較多外，其餘每日僅成交二千餘萬股，惟在週末因傳宋院長辭職，股市漲風又起，永紗激漲五百元，以二五七五元漲達限度，其他各股亦復如此，惟以上週最高價相較，猶有不及，買氣甚盛，脚地頗為堅實云。

證券市場

第一卷 第七期

專題論著

論證券行市的變動
我國實施經濟建設時應如何籌集國內資金

錢榮堃
汪祥春

市場分析

陳紹元

證券實務

工商調查

潘吟閣

外情介紹

鄭幹強編譯

時論選輯

黃金政策的總檢討

平抑物價問題

參考資料

全國各重要城市利率調查
中國五年經濟計劃

統計資料

股市統計

市場動態

證交王總經理發表談話

證券黑市應加肅清

合法交易決予維護

連日因警備司令部及市政當局取締證券黑市，一般社會甚為注意。記者特走訪上海證券交易所兼代總經理王志莘氏，探詢一切。承告該所自奉政府命令設立以來，一切業務措施悉照政府核准之規章辦理。確能吸引一部分游資，減少對物價之壓迫。而證券市價方面，因本所嚴格執行價格升降單位限度之規定，變動幅度，不失正常。數月以來，相當平靜。正望健全機構，得以吸引大量游資，導入正軌。自經濟緊急措施方案頒行後，金鈔買賣，悉經停止。物資囤積，亦予禁例。非法經營證券對敲之號字，不免利用時機，興風作浪，影響合法證券市場之穩定性甚巨。此次警備司令部及市政當局有鑒及此，嚴厲取締場外證券黑市。確為賢明措施。惟社會少數人士不明真相，難免驚惶疑慮。其實此次當局舉動在乎決心消滅非法黑市，並且再三表示此舉全為肅清場外非法交易，對本所合法市場，不加干涉。本所自當與當局及經紀人密切合作，撲滅攪亂市場之證券黑市，鼓勵經紀人之合法交易，並維護投資人之利益，以安定市面，達成任務云。

證交王總經理談證交近況

近日股市上漲，各方極為關切，記者特走訪上海證券交易所兼代總經理王志莘氏，列舉問題，請其發表意見，承答復如下：

(問)近來股市上漲，頗多達限度者，原因何在？

(答)自金鈔停止買賣後，游資湧入證券市場，市上股票流通額有限，市價上升，似為自然現象，同時估值增資之訊，國營生產事業以發行股票方式改歸民營之計劃，與行局儲蓄存款得購買上市證券繳充法定準備，均

為利多消息，最近股價上漲，此似為重要原因。

(問)股價波動應否設法減少？

(答)股價上漲為市場常有之現象，如不過度激漲，不足為患，股市最為敏感，每有舉措，均可影響市價起落，予投機者以機會，不可輕加干涉。致失供求兩方自然活潑之調整作用，且股市活潑後，游資自然來集，足以減低游資對物價之壓迫。近日股價上升，吸收游資增多，而一般物價均見下降，似可證明，但市場如起落過度，有投機操縱現象，則確為市場病態，自應密切注意。

(問)目前股市已有過度激漲之現象否？

(答)最近股市雖見上漲，但亦時見回跌，波動幅度似尚不失正常，近數日上漲最多者，均為一向交易較少之股票，以前漲勢落後，此次上漲係自然調整，實有助於此後各上市股票平衡之發展。

(問)股市過度激漲時，證交有何管制方法，縮小價格升降限度之法可否採用？

(答)本所未雨綢繆，對退制股票漲勢之方法，已仔細考慮，縮小價格升降限度不失為方法之一，但升降限度縮小後，股票漲跌易達限度，更容易為多方拉停，或空方撤停，使正常買賣難於圓滑進行，且停板後場外成交，事實上恐難免，黑市交易勢將死灰復燃，若聽其在場外成交，則因無需繳納證金之故，交易將如脫韁之馬不易控制，市價漲落將更巨，故調整升降限度之法，本所正慎重考慮。

(問)退制股票漲勢，證交有無其他有效辦法？

(答)其他有效辦法至少尚有四種，一為增加上市股票流通籌碼，以增加股票之供給，二為徵收特別證金，本所現行辦法經紀人所作遞延交割交易，除同種類同交割日多空軋過，及有現品提交者外，一律收本證金三成，其中一成為現金，二成為代用品，按市價對折至七折計算，易言之，客戶有三四百萬實力者至多做一千萬生意，如本所認為必要，徵收特

別證據金假定一成，則須有四百萬實力，方得至多作一千萬元股票之交易，如祇有三四百萬實力，則只能至多購七百五十萬元股票，結果將使購額減少，漲勢自可遏制，三為徵收交割準備金，為防制經紀人交易過度，影響其經營之安全起見，本所如認為必要，得徵收交割準備金，以防不虞，此法實行後，客戶限於實力，不敢多做交易，漲勢亦可遏制，四為限制經紀人過夜存帳額，此法效果與二三兩法同，以上四法，本所隨時可視事實之需要，斟酌緩急，分別加以採用，至增加股票流通籌碼一點，現在上市公司增資陸續完成，國營生產事業發行股票改歸民營後，籌碼定可大為增加，此外增加現有公司股票之上市種類，本所正在積極籌劃接洽中，但鑒於社會對股票在本所上市一事較前更為重視，本所益當慎重，仍本寡缺毋濫之原則，以保障投資人之利益與上市股票之地位。

(問)證券套利交易作用何在，能否見告？

(答)本所開業以後，市上私人及地下錢莊拆放之風盛行，倒賬損失之事不一而足，有釀成恐慌之可能，本所為供給穩妥運用資金途徑起見，試行證券套利辦法，一方面便利持有剩餘資金者買進現貨，同時賣出遞交，以套取利息，而不負市價漲落之風險，另一方面便利證券投資入有所緩急時，得以放出現貨，同時買進遞交，以吸收流動資金，除負擔額定之利息外，亦不負市價漲落之風險，尤其自金鈔停止買賣後，一般有小額資金，原可購買金飾美鈔者，不得購買，用以套利，最為便利，是以套利交易運用得法，確有吸收剩餘資金，調劑短期金融，與利用資金供給平抑利率之作用，近來市息尚高套息在七八分至二角半間，將來金融弛緩時，資金湧至，套息自可見低，此項辦法對於投資入確為穩妥有利之途徑，本所今後當注意其運用情形以期推行盡利。

(問)證交所做遞延交割有無助長投機之可能？

(答)本所開辦遞延交割交易，目的為靈活及擴大市場活動，增加交易之繼續性及便利外埠客戶之買賣管制方法甚多，及時運用可以遏止過度活動，不致助長投機，目前本所現期交易對遞延交易之比率視前增加，有時現交多於遞交股價變動尚不失正常，本所對管制辦法均有準備，可以無虞。

(問)證交將設巨額交易權權用意何在，有無助長投機之嫌？

(答)本所為取締場外黑市事，會遍徵各方意見，有許多人意見場外黑

市之形成由於本所巨額交易一次成交不易，往往須抬價或抑價多次，方能陸續完成交易，如開設巨額權權，則巨額交易成交容易，其作用如釜底抽薪，場外黑市對敵交易，自能納入正軌，而股價變動亦可比較平定，並可充分吸收游資。

證交訊：大通紡織股份有限公司辦理增資手續，業經完成。所有該公司股票，准於本年二月廿四日前市起，恢復開拍，成交單位改定為五千股云。

經紀人動態

核准入所 繳銷執照

股票市場個人經紀人陳德宗，王紹均業經部令准予核准，辦妥入所手續，分別抽定第一五三及第二〇五號空號，自本月二十四日起准予入場交易。

又訊：第九二號經紀人魏梅章，第一八二號經紀人永德證券公司，第二三三號經紀人許毅父，第九號經紀人劉韞琦，第二十五號經紀人毛家華，第一三八號經紀人俞子毅及第一二八號經紀人吳正聲均先後聲請撤銷註冊，業經呈奉 財政經濟兩部令批准，並已遵照辦理，繳銷執照，發還保證金。

防止證券投機

買賣預付證金

本市證券號業，以目前市漲落甚鉅，為防止拋空投機起見，自十八日起所有客戶買賣，規定須預付保證金代用品三成云（東南日報：三十六年二月十八日）

經紀人現金證金維持原案

書面保證辦法展至四月底止

證交經紀人公會，為繳納保證金每市場五千萬元，前曾函請全部改用

銀行書面保證，經證交呈請財政經濟兩部請示。頃兩部對此已有批示，仍應維持原案。覆文略謂：「查該件經紀人現金保證，僅佔保證金金額五分之一，為數尚非甚鉅，仍應維持原案。至保證金代用品部份，由中央銀行指定滬市會員銀行出具書面保證抵充，其期限始准續展至本年四月底止，滿期應依原規定辦理。在續展書面保證期內，經紀人對於代用品，如願以有價證券或房地產繳納者，仍准照辦。」

又關於遞延交割交易，對於經紀人應繳之本證據金代用品部份，前經呈准變通，由央行指定之滬市會員銀行二十六家及滬市鈔商業同業公會，指定殷實錢莊十家，以書面保證抵充。此項辦法，財經兩部令限制在三十六年一月底為止。旋以限期將屆，請予展延施行，頃接兩部批示，繼續展開至本年四月底止。期滿仍須依照原規定，以有價證券繳納。（前綫日報：三十六年二月二十日）

證交經紀人公會召開常年會員大會

陳理事長報告工作概況

證券交易所經紀人公會，於本月二十二日假市場休息室舉行常年會員大會，由理事長陳靜民主席，報告三十五年度工作概況及帳略，並通過證交函示該會修改暫行章程條文。最後因出席會員人數不足，一切均作為假決議，俟各會員簽字後，為正式決議。該會於去年十月十九日正式成立，三個月來所有工作概況簡述於後：

- 一、申請發還公債部份保證金。
- 二、申請發還身份保證金二千萬元調換銀行保證。
- 三、請求免繳號碼電燈保證金及電話押權。
- 四、改善繳付經手費。
- 五、恢復電話。
- 六、改善交割辦法。
- 七、取締虛掛牌價。
- 八、請求早日開做遞延交割。
- 九、統一納稅問題，（另組納稅研究會統籌辦理）。
- 十、函請交易所公告會員買賣額。

十一、確定經紀人地位。

十二、調整市場權盤。

十三、佣金及獎勵金問題（請減半收取佣金及獎勵金以八五折扣計算）。

十四、裝置播音器。

十五、股票過戶問題（組織股票研究會討論具體辦法）。

十六、申請貸款。

十七、改變星期六對帳時間。

十八、改善收盤行市問題（在未更善辦法以前，暫以最後成交價格為收盤行市）。

（商報：三十六年二月二十四日）

華股買賣嚴禁逾限黑市

經監團查詢交易真相

邇來華股漲風獨見猖獗，投機風氣空前熾烈，漲停板後且發現逾限之黑市價格，所有各種上市證券之市價，均超出各公司之資產價值以上，其畸形發展，足以加深經濟危機，且政府所施行之整個安定金融政策，亦受其影響。經濟監察團對此，頗予關懷，二十日會派員至證券交易所查詢交易真相，並囑令當局轉知各經紀人，不得超出每日規定之升降限度做交易，必要時並擬至各經紀人查帳云。（新聞報：三十六年二月二十一日）

國營事業股票出賣

政院派員專事研討

中紡公司等將包括在內

關於經濟緊急措施方案第一項丁款，凡國營生產事業，除屬於重工業範圍，及確有顯著特殊情形，必須政府經營者外，應分緩急，以發行股票方式，公開出賣，或售與民營一點，茲悉：行政院已指派翁副院長文瀾，俞部長鴻鈞，王部長雲五，錢委員長昌照，劉局長攻芸，東總經理雲章，並由院聘字馥蓀、陳光甫、徐寄頤、秦潤卿、徐廣進、胡筠秋、楊錫仁、組織委員會，由翁副院長召集，迅即研討關於上列事項範圍內應行處理方

法及辦理先後步驟，擬具實施辦法呈核云。(中央日報：三十六年二月二十日)

又訊：目前準備讓渡之國營事業，屬於經濟部者為中國紡織建設公司及中華烟草公司。關於中紡公司資產價值，迄無精確估計。據稱：總值至少在三億萬元以上。蓋復工一年半來，所積盈利及修理添建設備為數亦甚可觀。該公司在滬共有棉紡織二十廠，紗錠八十八萬枚，線錠二十四萬四千枚，布機一萬七千餘台，另有印染廠六，毛紡織廠六。青島市共有棉紡織廠九，紗錠三十五萬九千枚，線錠四萬枚，布機七、六二九台。天津市有棉紡織廠七，紗錠三十三萬枚，線錠二八、九四〇枚，布機八、七七九台。此外，在東北錦州，營口、瀋陽等處尚有紡織廠多處，紗錠二三十萬枚。

中華烟草公司係去年一月成立，共接收中華烟草株式會社(下有三廠)，中支葉烟草株式會社(有二烤廠，一已發還美商，一充倉庫)，華中烟草配給組合。東亞烟草會社上海發行所等四機構而成，現有捲烟機六十餘部，月產捲烟八九千箱，係本市僅次於顯中烟公司之捲烟廠，每月營業總額四五十億元，資產估計約值一百億元。

近日股票市價飛騰騰達，與國營事業將發行股票之消息亦大有關係。按證券市場本為吸收游資之良好途徑，目前因股票種類過少，工商業情況又不甚景氣，致市場尚嫌狹小，一旦游資大量歸趨，即有無法容納之象。今後金鈔投機無路，證券將取其地位而代之，當可意料，故市場頗有某方故意拉抬以提高將來國營事業股票上市後身價之傳說。如紡織公司發行股票一萬億元，其可吸收之游資數量將超過全國商業行莊存款二倍，等於央行拋出黃金二百萬兩(照五百萬元計算)，對整個經濟，自將發生鉅大之影響(大公報：三十六年二月二十一日)

經濟緊急措施方案

本月十七日起嚴格執行

禁止黃金外幣買賣流通

平衡國際收支嚴厲管制物價

中樞緊急管制經濟方案，十六日晨已於國防最高委員會討論後決定。

管制條例，中宣部彭部長招待記者會席上已予以發表。政府對黃金限制自由買賣，外匯放長為一萬二千元，美鈔停止在國內流通，授權中央銀行統盤控制。討論席上注重對國內社會生產之扶助，而黑市外匯放長，外貨價格昂貴，正予以手工業以復蘇之機會。至於生產貸款，今後將予以嚴格監督，務使其不至流向投機圈子。主席關懷公務人員生活之安定，已決定配給實物。至全面管制物價，政府認為組織上尚缺乏嚴密，目前仍以日用必需品為範圍，並於京滬兩市先行試辦云。(經濟緊急措施方案刊登本期參考資料欄)(前綫日報：三十六年二月十七日)

經濟監察團組織成立

政府抑平物價

痛下最大決心

此次因金潮而掀起之物價普遍漲風，蔣主席異常關切，尤以金融波動，影響國家經濟至鉅，特責令本市淞滬警備司令宣鐵吾，組織經濟偵察網及擬定抑平物價之緊急措施辦法。此項偵察網，由警備司令部，憲兵二十三團，警察局，軍統局及中統局五機構內選派富有能力經驗之人員共同組織，內分設三組：(一)金鈔組，(二)糧食組，(三)紗布組。各組工作首先調查各項投機操縱或囤積市場之不法商人。至於緊急措施辦法，原則業已決定，凡有故意抬價操縱或囤積居奇之不法商人，一經調查屬實，則予制裁，制裁辦法，如有法令根據者，依法嚴辦，如超越法令，則依擬訂之緊急措施辦法或非常時期管制物價條例軍法從事。並為迅即展開實際工作起見，偵察網業已開始行動云。(申報：三十六年二月十五日)

限制商業行莊復業及增設分支機構

財部指示滬津等地施行

限制商業行莊復業及增設分支機構地點，業經財部指定十七城市，即日公布施行。此項規定，係根據經濟緊急措施方案內加強管制金融業務辦法第五條之規定，財政部應視為各地銀錢行莊分佈情形，指定限制地區，停止商業行莊復業及增設分支機構。該部現已依照前項規定，指定南京，

上海、天津、北平、濟南、青島、漢口、廣州、重慶、西安、成都、杭州、紹興、寧波、蘇州、永嘉、昆明等十七地為限制地區，自公告日起，對於各該地方商業行莊申請復業或增設分支行處，將一律不予核准。(中央日報：三十六年二月二十二日)

四聯總處核定放款原則

以協助民生為主

並注意事後考核

自加強金融業務管制辦法公布後，四聯總處頃對於各行局今後放款業務，核定原則三項：(一)凡原經該總處核定之放款案件，仍照核定原案辦理，惟應由存放行局切實注意事後考核，如發現借款入從事不正當之經營時，應隨時具報，以便糾正。(二)依照加強金融業務管制辦法第二條之規定，各項放款應以協助民生必需品及出口物資之生產為主。所有上項物品之內地運銷押匯及出口打包放款，仍得呈准照常辦理，各行局並應依照原則積極推動，其數額在五千萬以內者，仍得依照規定先辦後報。(三)凡與加強金融業務管制辦法第二條規定抵觸之放款案件，一律不得承做，其已放者，到期時應即收回。(新聞報：三十六年二月二十二日)

我全國蠶絲業戰時損失估計

計蠶絲三百萬担桑樹二十億株

器材價值合戰前法幣三億元

我國為世界主要育蠶國之一，蠶絲為我國主要外銷物資。所有在抗戰期間被侵佔之東北及蘇浙粵等蠶絲區域產額，佔全國總產額百分之九十，且被佔區田園荒廢，及種場絲廠基礎被毀影響，戰後五六年內，產量不易恢復。我國戰前年產絲可達十至十五萬公担，而目前不過一萬五千公担，由此數字可徵被毀之烈。

據中蠶公司估計，我國戰時蠶絲業損失如下：

- 甲、絲產損失 (一)家蠶絲產損失一、六〇三、〇〇〇公担，(二)作蠶絲產損失四〇〇、〇〇〇公擔，合計二、〇〇三、〇〇〇公擔。
- 乙、器材損失 (一)養蠶業受損，蠶戶二、六〇〇、〇〇〇戶，損失

總值二三六，〇〇〇、〇〇〇元。(二)製種業減少製種量四、六〇〇、〇〇〇張，損失總值一〇、九〇〇、〇〇〇元。(三)製絲業損失絲車四五、〇〇〇台，損失總值二八、一〇〇、〇〇〇元。(四)其他損失總值二、五〇〇、〇〇〇元，器材損失合計戰前法幣，值一、三〇〇、〇〇〇、〇〇〇元。

丙、桑園荒廢損失 (一)被廢棄之桑園二、一八〇、〇〇〇畝，損失桑樹一、一三二、〇〇〇、〇〇〇株。(二)受損失之桑園五、三六〇、〇〇〇畝，應補充更新桑樹八六八、〇〇〇、〇〇〇株，桑樹損失總數二、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇株。(前錢日報：三十六年二月二十七日)

防止資金逃港

九龍關稅務司本月五日布告：規定旅客出國攜帶國幣限制辦法，及重申防止私運金銀出口及外幣進出口禁令，共訂三項如下：(一)由內地前住香港或其他國境以外之地區，每一旅客攜帶之本國貨幣不得超過國幣二十五萬元，其攜帶超過規定者，所有超過數額部份，應一律予以沒收。

法幣出口不得過二十五萬元

二、應依照防止私運暨攜帶金銀出口辦法之規定，對於出境旅客，切實檢查，防止私運金銀出口。三、應依照中央銀行管理外匯暫行辦法之規定，切實檢查限制攜帶美金二百元以上或其等值之其他外國貨幣出口。凡由飛機輪船赴港旅客人員，非領有財政部護照，不准攜帶黃金外幣或逾額國幣赴港云。(大公報：三十六年二月十六日)

清理日十大財閥財產

財閥十一億餘圓股票

將出售予民間

麥帥總部二十日夜宣告清理日本財閥五十六家，其股票一、一六五、〇〇〇、〇〇〇圓將由總管理處清理委員會出售於廣大民間，此為日本最富有勢力者一大打擊，麥帥總部消滅日本財閥係分三步進行，第一步係由清理委員會於數月前接收總管理處資產六、〇〇〇、〇〇〇、〇〇〇圓，

第二步即現在所進行者，係將財閥在各會社所有個人股票接收，然後進行第三步，將其出售與一般人民。今所宣布之五十六人股票，將以政府公債作價收購，此項公債不能轉讓抵押，十年內亦不能還本。（聯合社東京二月二十日電）

持股公司整理委員會二十四日決定請吉田首相指定用三井、岩崎、住友、安田、淺野、大倉、野村、中島、吉河、鮎川等財閥姓氏者五十六人為財閥家族。此次指定，乃一月四日麥帥所頒肅清令之一環，表示解散財閥之範圍，由機構擴大至人事方面。此等財閥家族資產之管理、運用、及公開，與持股公司同樣辦理。五十六人所有有價證券，合計達一億六千五百萬圓（已付額）。財閥家族名單如下：

三井家——高公、高長、高大、高陽、高修、高遂、高周、高篤、高利、高孟、高光（承繼人）。

岩崎家——久彌、忠雄、彥彌太、隆彌、恆彌、忠子、淑子、勝太郎、康彌、照彌、八穗。

住友家——吉左衛門、元夫、忠輝、寬一。

安田家——（人名）楠雄、善五郎、新、須子、善衛、孝一郎、彥太郎、良吉、善八郎。

淺野家——總一郎、良三、八郎、義夫。

大倉家——喜七郎、久米馬、彥一郎、嬉雄。

野村家——文英、惠二、康三、元五郎。

中島家——久知平、精代一、門吉、乙平、忠平。

吉川家——順純、末吉。

鮎川家——義介。（改造社東京二月十四日電）

華人在美資金調查

估計包括證券在內

僅一億五千萬美元

政府方面主管官員今日宣稱，南京政府頒佈實行之經濟緊急措施方案，其成敗關鍵繫於執行機關實施之能力。上海所傳中國私人方面在美所存資金共有三億美元之鉅，政府主管機關認為不確。據最近調查，此項資金包括證券在內，不過一億五千萬美元云。（金融日報：三十六年二月二十日）

和成銀行

：健全穩固之商業銀行：

≡≡≡ 辦理商業銀行一切業務 ≡≡≡

≡≡≡ 兼辦各種儲蓄信託存款 ≡≡≡

總行：重慶 上海分行：九江路二七六一—二八四號 電話九八四六〇

分支行處

上海	南京	廣州	昆明	漢口	成都	長沙
貴陽	瀘縣	南充	屯溪	宜賓	合川	樂山
西昌	遂寧	內江	涪陵	廣元	會理	雅安
北碚	閬中	龍橋	沙坪	磁器	口	得勝

工商調查

證交上市股票發行公司

華豐搪瓷股份有限公司紀要

潘吟閣

公司地址

總公司 上海河南南路五八—六四號

總廠 浦東周家渡中華碼頭內

分廠 上海西康路新會路二四三號

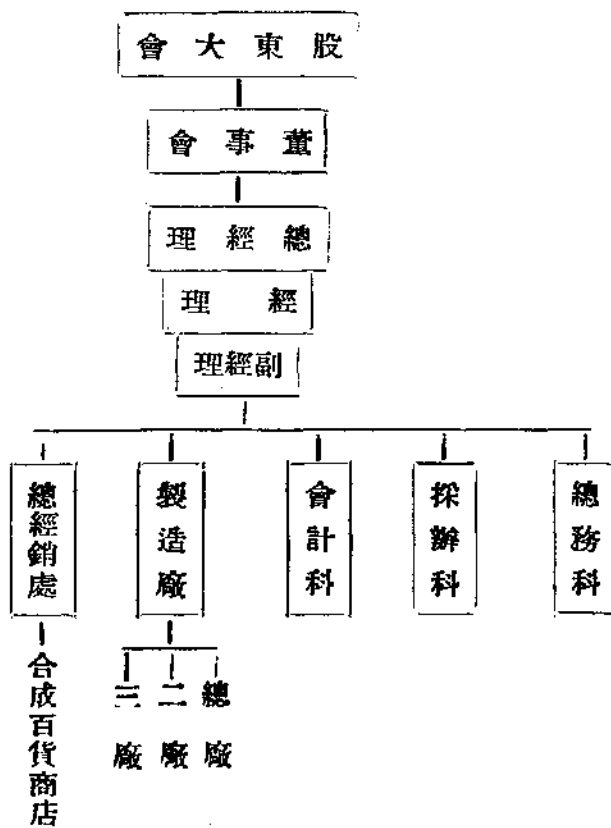
閘北金陵路底四三〇號

公司沿革

該公司創於民國十七年秋，由海上實業家李拔可、劉鴻生、李直士共同發起，集資本國幣三十萬元，在浦東周家渡自建規模宏大之製造廠，佔地十七畝有奇，從事大量生產。後以需要增加，於民國二十八年上海馬白路即今西康路新會路購地二畝餘，籌建第一分廠。其後又在閘北金陵路底購地十四畝，建築第二分廠。凡應用於搪瓷製造各種新式機械爐灶，及化學上設備，無不詳為設計購置。太平洋戰爭發生時，外洋航路不通，原料來源斷絕，迫使廠中工作停頓。三十四年八月，勝利來臨，該公司乃將廠務重行整理。浦東總廠，亦由中樞審核發還。由該廠加以修葺，並自置發電機，恢復戰前生產量。

內部組織

該公司於總經理及經理之下本有總務營業等科。近已另設總經理處，不設營業科。其組織系統如左表：



重要職員

董事長 李拔可
 董事 羅郁銘 李直士 柳克昌 徐樂天 章增復 王韞如
 徐堯文 王卓然

監察人 朱頌盤 柳克宗 武書麟

總經理 李直士

經理 王韞如

副經理 徐堯文

工程師 王卓然

各科主任 總務科 潘入英

會計科 余子聲

採辦科 朱逢吉

各廠廠長 總廠 正廠長 朱汾陽

副廠長 丁龍生

二廠 廠長 沈琢之

三廠 廠長 胡柏泉

工廠設備(甲)房屋 浦東總廠基地面積十八畝，廠房占地三三二方。其形式為一層鋸齒形。此外尚有倉庫、辦公室、宿舍等，占地三〇二方。馬白路第一分廠基地面積二畝二分九，廠房為一層

企樓，占地九七方，倉庫辦公室宿舍占地約三〇方。閘北第一分廠基地面積十四畝，廠房為一層平屋，占地一一八方，倉庫辦公室宿舍，占地約四十方。

(乙)機器爐灶。該公司總廠有切元機四部，壓伸機四部，呀光機

十二部，捲邊機二部，十五匹馬力之馬達兩部。三十四、廿

五匹、五匹、三匹半、二匹之馬達各一部，三綫油開關五具

，糖燒爐灶十二座，燒油爐灶四座，迴轉密二座，坩堝密一

座，更有烘床、烟窗、烟道等設備。馬白路分廠有壓榨機一

製造順序

部，壓邊機一部，切片機一部，小號切片機一部，呀光及剪捲機六部，車床三部，落地鑽床一部，大小碎粉機九部，電焊機二部，冷氣幫浦二部，大小馬達十一部，燒瓷大窰四座，生燒窰一座，美術間大烘床二部，對徑鋼板烟窗一座，及烟道設備，更有全部烘床及一切設備，柴油迴轉密及一切燒粉設備。閘北分廠有發電機二部，引擎二部，馬達四部，大小雷蒙車三部，大小軋石車二部，車床鑽床火車及球磨、打水馬達各一部，糖瓷大窰二座，水泥窰一座，旋窰一座，酸洗烘床及烟窗一座。

糖瓷器皿之製造程序計分製坯、製粉、糖燒、美術四步。製坯以黑鐵皮為原料，此項原料大都來自美國，質軟而易於伸展，可用衝床壓之，用切片機切之，又可用各種模型壓成坯子，再用呀光機軋之。譬如製一面盆，先以鐵皮切為圓片，再壓成盆形，復置呀光機上同轉碾軋使光潤平圓而無皺紋，且以捲邊機折合盆邊，而面盆之坯始式。其次為製粉，製粉原料為長石粉、瑩石粉、純錫、硼砂、蘇打等各種化學工業原料，依方配合，入爐燒熔。再以機器磨之，始成瑯粉。坯上塗粉，謂之糖粉，糖粉之後，乃入爐燒之，此謂糖燒。此猶江西之製瓷器必製坯數軸而入窰燒之也，故亦謂之糖窰。糖燒所用之爐灶，每座附有廣闊之烘床，其下部有烟道相通，省煤傳熱，窰火平均，至美術部分，則另有專人先為打樣，然後依樣彫成漏孔花模，於坯子塗布普通瑯粉以後，以漏孔花模置於坯子而上，再以各種不同之顏色瑯粉，噴洒於漏孔之處，則自成五色瑯粉之花樣。及入爐灶熱燒冷透後，即成有彩色圖畫之糖瓷器矣。該廠製品均如意牌為商標，其種類有捲邊面盆、平邊面盆、口杯、湯盆等物。又能定做招牌車牌門牌等，除各種花色面盆

產品種類

生產情形

外，尤以平邊套頭面盆及湯菜盆等為大量之生產。該廠全部開工，用工人三百三十九人。其三十五年份生產總量有捲邊面盆一千八百八十七打，平邊面盆一萬二千二百零九打，口杯一萬二千八百八十五打，其他各品約四千七百餘打。定製之招牌車牌等約四千三百餘打，此乃大概情形也。

銷售實況

戰前該公司年銷售總額約一百餘萬元，其銷路近及京滬杭甬，遠達全國各省市及邊陲之區，如新疆、西藏等處，國外如蘇聯，南洋羣島、香港、暹羅、緬甸、歐西、英倫及澳洲皆有銷售。現在因種種關係，不能暢銷無阻，即南洋方面，亦以交通不便，情形不同，未能回復戰前市面。據三十五年該公司統計，全年營業總額為國幣一、九八一、四二四、〇〇二元，以此價值增高，附近市場亦能發展所致。

資本公積

該公司原有資本為國幣三十萬元。太平洋戰後，於民國三十一年將原有資本折合為偽幣十五萬元。是年十月增資偽幣二百三十五萬元，共為偽幣二百五十萬元。三十二年十一月增資偽幣三千二百五十萬元，連同原有資本，合為偽幣三千五百萬元。三十五年六月股東會議決調整資本為國幣三千五百萬元，每股一百元，共分三十五萬股，普通股優先股各半。又以現金增資國幣三萬一千五百萬元，由股東會認繳足額。故現在資本為國幣三萬五千萬元，共分三千五百萬股，每股十元，全部上市。民國三十四年十二月決算，該公司公積為國幣一五、六五三、〇一七、一〇元。又三十四年度盈餘內提公積一成，計國幣一、二九九、二五九、八七元。至三十五年十二月決算時，該公司公積金為一七、二四八、二二六、九七元。純益為二一、三三二、八二二、六三元，其中應提公積，尚未經股東會議定。據該公司三十五年二月二十八日之結算，其資產負債有如下表

資 產 負 債 表

民國三十五年十二月三十一日

資 產 類	金 額	負 債 類	金 額
現活應客應暫原材廢瑯在製預各廠其	\$3,154,652.57	活應預暫應定公公上本	498,115,962.56
期收戶收付	22,297,209.53	期付收收付期司 屆屆	129,215,883.91
票欠款款	211,831,996.00	借款款款票借股 盈純	30,513,914.86
金款據帳項項料料粉料品品項品備產	6,792.65	款項項項據款本積餘益	335,666,980.90
製成 款用器設	902,985.64		62,640,900.00
付項房機資	16,655,168.04		223,235.87
	212,713,600.35		350,000,000.00
	109,276,660.11		17,248,226.97
	454,727.20		494,375.96
	40,572,976.00		21,332,822.63
	219,161,496.72		
	175,545,445.00		
	104,855,420.96		
	1,729,822.33		
	325,597,268.50		
	1,236,012.06		
合 計	\$1445,991,333.66	合 計	\$1,445,991,333.66

三六、二、調查

外情介紹

特殊股經紀人之職掌與功能(一)

鄭幹強編譯

在「紐約證交股票市場交易實況」一文中(載上期刊)，我們所討論到的祇是「照市委託」，或是接近於當時行市的「好的」委託。假定某種股票當時的市價是四十六元，而經紀人電話生所接到的委託却是以四十四，四十二，四十等價格買進的「取消前有效」的限價委託，以及以四十八，五十，五十二等價格賣出的「取消前有效」的限價委託，這些委託都是與當時行市相差極大的，行市是四十六買進，四十六元一角二分半賣出，執有以四十四元買進的委託的經紀人是無法立時執行委託的。因此他就在這一交易櫃之前守候幾分鐘甚至幾天或幾星期等待價格下跌到他的限價。很明顯的他不能這樣做的，他還得去照顧那在隨時積聚中的其他委託。而如果有人願意老是守候在這一交易櫃前，負責注意行市之升降，并在接近四十四元的限價時執行委託，那末那位經紀人就可以自由放心地去照顧其他的照市委託。在紐約證交中恰就有這樣的人，他就是所謂特殊股經紀人。

特殊股經紀人的工作，一方面是作為其他經紀人之經紀人而代他們執行委託，一方面也可以為自己而買進或賣出，以爲他所專營的那一種或數種股票維持一個公平而有秩序的市場，在這樣做的時候，他已經不是經紀人而是一個「交易人」(Dealer)。作爲一個經紀人，他的主要任務是爲別的經紀人執行限價委託，雖然也偶或代人執行照市委託。作爲一個交易人

，他可以在他所執有的委託的最高的買進出價與最低的賣出叫價之間，爲自己而賣出或買進，庶能爲他所專營的那種股票創造并維持一個接近的市場，以避免那可能發生的供求脫節的現象。在交易市場中充當特殊股經紀人，需要卓越的判斷，敏捷的思考，以及精確的估計。市場情形瞬息萬變，波動幅度也不是固定的，在短短的幾分鐘之內，特殊股經紀人將面對許多種可能變動而感到難於決斷。市場的趨勢及波動，隨時影響到特殊股經紀人的活動，因此我們不能對各種可能發生的情況，逐一檢討。這裏所說的祇是一般的情形。

一個特殊股經紀人專營某一種股票。或者專營在同一交易櫃前進行交易的某幾種股票。整天他就站在該交易櫃附近的地點，——通常總在交易櫃上他所專營的那種股票的標價牌下面。許多限價的買進或賣出委託單不斷地送給他，或者是由佣金經紀人發覺委託限價與行市距離過遠時轉交給他，或者由電話生接到委託時而通過「藉氣管」直接交給他。當他接到這些委託時，就把它們一一登記於賬簿上，這本賬簿是一天到晚都不離他手邊的。這本登記簿是極端祕密的，除了他自己(或者是他的助手，再就是交易所理事會所指派的人員)之外，任何人都不能翻查。特殊股經紀人也偶或接受「照市委託」，那有二種情形，一種是客戶取消先前之限價委託而代之以照市委託時；其二是當別人認爲以他的經驗與能力最適宜於執行某項照市委託時，也就轉給他代爲執行。

下面所附列的圖表，就是特殊股經紀人的登記簿的一頁。(附表)

買 進		賣 出	
46	1 傑秀浦	46	
1/8		1/8	
1/4		1/4	
3/8		3/8	2 哈里 1 戴考貝
1/2		1/2	1 (月)奧里芬 5 (取)虹波勞威
5/8		5/8	
3/4		3/4	10 (周)哈利士
7/8		7/8	7 (月)比林 3 (月)台維斯

(特殊股經紀人登記簿一頁)

在這登記簿中，買進的登記在左邊，賣出的在右邊。每相差一元就佔一夥頁，就是四十六元佔一整頁，四十七元佔另一整頁。凡是買進限價低於四十六元的，都分別登記在前面的各頁中，賣出限價高於四十六元的則也分別登記在以後的各頁中。通常經紀人的登記簿，買進與賣出不是登記在一頁中的，登記時常用簡稱來替代公司牌號。對有些價格較低的熱門股，常是每一 $\frac{1}{8}$ （一角二分半）即各佔一頁。

現在我們且看這登記簿的「四十六元」這一頁。我們假定當時的行情是買進四十六，賣出四十六又八分之三。當時有人最高願出四十六元買進這種股票，這一買進一百股的委託是佣金經紀人傑秀浦轉來的。在賣出的一邊，最低的賣價是四十六元三角七分半，那是哈里轉託我們賣出二百股，戴考貝轉託我們賣出一百股；上述三筆都是當天有效的委託。此外奧里芬轉託我們在四十六元半的時候賣出一百股，那是「月內有效」的委託，虹波勞威委託我們賣出五百股，那是「取消前有效」的委託，哈利士委託我們在四十六元七角半（ $\frac{3}{8}$ ）時賣出一千股，這是「周內有效」的委託，在八角七分半則有二筆「月內有效」的委託，一是比林的七百股，一是

台維斯的三百股。

這裏我們必須記住經紀人通常都是在向特殊股經紀人詢問行情之後方才出價喊價的。現在假定經紀人甲他問到了這樣的行情：四十六買進一百股，三角七分半賣出三百股，（這行情就是 $\frac{3}{8}$ ），意謂有人願出四十六元買進一百股，有人則願在三角七分半時賣出三百股，（經紀人甲已接受一筆買進一百股的照市委託；當時經紀人乙也在場，他持有賣出一百股的照市委託，這樣可能發生的情況是經紀人甲會出價一角二分半買進一百股，經紀人乙則喊價二角半賣出一百股，他們就可能以一角二分半或者二角半的價格成交，——假如經紀人甲說「買進」，（紐約市場之術語為「Take it」），那末成交價就是二角半，如果經紀人乙說「賣出」，成交價就是一角二分半。但儘管這樣的交易總是圍繞在特殊股經紀人的週圍而進行的，特殊股經紀人却并不與他們發生任何關係。現在我們假定上述那筆交易是二角半成交的，在自動通報器上也是這樣印了出來。在這時候，經紀人丙走了來，他先向特殊股經紀人詢問行情，他的回答還是像先前一樣：「 $\frac{3}{8}$ 」，就是四十六有人願買進一百股，三角七分半有人願賣出三百股，因為在他的登記簿上原就沒有變動過。經紀人丙有着買進二百股的照市委託。這裏重複一句，上次的成交價是二角半，經紀人丙也許就出價二角半要買進二百股，但特殊股經紀人却不能離開了他的簿子而喊出低價三角七分半的價格的，因之現在的行情就是二角半——三角七分半，（ $\frac{3}{8}$ ）（ $\frac{3}{8}$ ）。但是經紀人丙所有的是照市委託，并不限定價格，所以他也許就會說買進二百股，在這樣的情形下成交價就是四十六元三角七分半。然後特殊股經紀人就問他：「你是誰？」經紀人丙回答說是「芬納」，特殊股經紀人就把這名字寫在登記簿上哈里的一行的後面，表明他的二百股是賣給芬納的，為什麼賣出哈里的二百股而不賣出戴考貝的呢，那是因為哈里的委託在前，戴考貝的委託在後。然後特殊股經紀人就把哈里的名字劃去，表示他的委託業已執行，他又把哈里的名字告訴了芬納，以便他們去進行交割，一而則又回頭通知管理員說「三角七分半成交二百股」。

這交易成交之後，他就繼續執行其他的交易，然後再向管理員檢查一下該項成交數是否已在「自動通報器」上出現，所有這些事都是在幾秒鐘之內辦完的，然後他又自己或者叫近在他身邊的他的助手寫條子通知哈里說二百股已經賣出，這報告經由藉氣管而送達哈里的電話生。（未完）

時 論 選 輯

經濟緊急措施方案

二月十六日國防最高委員會通過經濟緊急措施方案，內容共列五項：(一)關於平衡預算事項，分緊縮開支，切實徵稅及出售部份國營產業。(二)關於取締投機買賣安定金融事項，分禁止黃金買賣，禁止外幣流通及加強金融業務的管制。(三)關於發展貿易事項，分調整匯率，改定法幣一二、〇〇〇元折合美金一元，改良生產技術，減低生產成本等。(四)關於物價工資事項，分指定地點嚴格管制物價，職工薪津以一月份生活費指數為準，及嚴格實行二十七年府令修正公布之非常時期農礦工商管理條例與非常時期取締日用重要物品囤積居奇辦法。(五)關於日用品民生日用必需物品供應辦法，分政府在京滬兩地配給公教人員必需物品並供應社會需要，政府向國外購進米麵及核定市場價格嚴予管制等。

概括的說，緊急措施可分為三大部份：第一是平衡預算，從根本上着想，作釜底抽薪之計；其次針對當前金融市場的紛亂狀態，取締投機安定金融；第三實行戰時經濟，管制各項產業及日用必需物品之市場價格。

一、平衡預算 此次震撼全國金融與物價的金鈔潮，則起於法幣價值的不斷貶落，動搖了信用上的根本基礎。十七日大公報社評認為如內戰不息，則發行無法收縮，任何辦法都是徒然。國防會的經濟緊急措施方案中，雖然是提出了增稅

與加速標售物資與產業的主張，但是今後軍事費用如果無法減縮，戰時消耗如果長此無法減輕，則以有限的收入，決計應付不了無限的龐大內戰支出，結果還是不能樂觀。至於出售國營生產事業，倒是可以祛除今日官民爭利的積弊，雖然出售了以後，國庫也許將少了一宗盈餘收入，可是民營事業的發展，國民財富的增加，結果仍如國家財政收入的長期源泉，這一項措施，如果能早見實行，必然會得到民間歡迎的。

方面：方顯庭先生以為平衡預算，不外開源節流兩方面：

甲、節流方面，此次辦法中規定，凡非迫切需要之支出，均應緩發，支出中可以設法核減者，為行政機構合理化與駢枝機關之裁撤。但根據過去經驗在戰時為實行裁撤駢枝機關，政府會三令五申，國防會亦有迭次會議通過，而實際上舊機構未減，新機構反增。即以此次緊急措施而論，因為要恢復戰時物價統制，有若干機構本已廢除，現又須重設，恐更會增加支出。

乙、開源方面(一)該辦法中特別注意切實徵收直接稅並加開稅源，但直接稅的徵收，無論如何加強，根據各國經驗，決非一蹴可幾。何況我國行政效率低落，統計不完備，在技術上也有困難。(二)關於標售敵偽及剩餘物資者，根據估計，平津區敵偽物資約二萬億元，多數為不動產，經處理折售解送國庫者約二千四百億元，蘇浙區敵偽物資約一萬二千億元，四千億已繳解國庫，

二千億轉入其他中央機構帳下。根據此項數字，過去一年當中，標售敵偽物資情形，並不如理想順利。至美軍剩餘物資，據估計總數有八億美金之譜，然因其中大部份為軍用品，未必能適合我國民間需要，故究可售出多少，仍難斷言。此外善後救濟物資，據去年十二月十二日報載，運華者已達二億三千萬美元，為總數的百分之四三，尚有二億三萬美元，佔總數百分之五七，可陸續運來。但原則上，政府不能把它當作財政收入。(三)關於國營事業酌售民營一項，現在我國新興國營事業如紡織，蠶絲、製糖等，均為民生工業範圍，在原則上應歸民營；勝利以後，政府將此種事業收歸國有，其理由為民間資本不足，無力經營，為避免政府與民爭利之議，應該轉售給人民經營。(四)關於計劃徵用國人在外國銀行存款一項，我國若干鉅戶在美國的外幣存款，一般傳說數額極大，政府鑒於目前經濟危機的嚴重，在緊急措施中已提到將採取此一步驟，但此項辦法實行起來，仍甚有困難。

在內戰繼續不停的情形下，此項緊急措施所列平衡收支的政策，根據上面分析，未必能作到收支平衡，故通貨將繼續膨脹。而且政府在以前還可以黃金政策吸收通貨，同時以較低的外匯官價吸收外匯，目前黃金只能由政府買進，而外匯匯率提高到一萬二千由政府收兌，此更將增加通貨膨脹，故物價亦必繼續上漲。(大公報：三十六年二月二十日)

十九日正言報社評「實施經濟緊急措施的技術焦點」認為：「政府爲了財政收支平衡，在開源方面，着重增加稅源，實則目前正苦高稅額，爲獎勵生產計，似不宜再加重國民的負擔，同時值得加以檢討的，稅的種類，是否有簡單化的必要？現在取之於民的，政府得到多少實益？乾涸中飽的，是否已經絕跡？政府爲財政收支計，同時爲減輕高稅額，促進生產計，與其增加新稅，不如整頓現行稅，只要真能涓涓歸公，取之於民者十，歸之於公者亦十，政府稅收，不待加稅，而大有起色了。抑又有進者，政府今後的財政，應該量入爲出，不該量出爲入，財政開支，應該多用於事業費，不該多用於行政費，更不該爲了行政費，而增加國民經濟的負擔。」

二、安定金融發展貿易辦法 金鈔領事物價上漲，十七日大公報社評認爲：其病並不在金鈔的本身，所以僅是禁止金鈔的流通或買賣，對於物價的穩定很難收效。關於外匯政策，政府於採取進口許可制以後，又因官價匯率與黑市相去過鉅，無法購取出口外匯，復於二月六日公布出口津貼與出口附加的辦法，爲一種變相的提高匯率。這一辦法，即爲刺激最近金鈔物價上升的起因之一。此次又驟然放棄公布十日進出口辦法，而把匯率提高一萬二千元對一。對三、三五〇元對一的官匯論，提高三倍相近，對二月六日出口補貼實際匯率論，則提高一倍相近。這變動不能不說是太大了。全國物價在金鈔潮中，都呈現空前的高潮，遠因是發生在紙幣膨脹，近因則爲內戰及調整進出口辦法。此次實行提高官匯以後，很可能加甚物價上漲的刺激，如果進口貿易仍維持許可制度，而一切人事與華商走私種種條

件不加改善，則在官匯以外，黑市匯價必仍然存在，而物價的動盪，也決不因匯價的接近黑市而止。

另一方面，十七日中央日報社論認爲：目前提高匯率爲一萬二千，雖較原來的官價匯率甚高，但仍在法幣對內購買力的水平之下，如此則使法幣的內外價值可趨於一致。至於禁止金鈔流通，則以爲：在通貨膨脹時期，金價上漲之後，物價必被刺激上升，若金價平穩，縱不能使物價下跌，至少可以減少其刺激作用。而欲使金價平穩，黃金拋售政策既無補於實際，最妥善的辦法，祇有收歸黃金國有與禁止黃金買賣。

三、管制各項產業及日用物品價格 以本年一月份生活指數爲最高指數，不得增加底薪。事業經營者當然樂聞此項措施，只是政府若不能將物價平定於一月的水準，而要生活指數固定於一月份，是不科學的，也就不易行得通（十八日大公報社評「再評經濟緊急措施方案」）。當初期提倡生活指數制，固然大大的害了工商業，而今天政府硬性宣布指數固定化，實際物價已跳躍到此程度，且以後還要漲，則生活逼迫，政府將如何不使勞資發生糾紛？社會已經够不安的了，假使再起勞資糾紛，那就更不安了。固然，政府辦法中有食糧布疋燃料定量分配與職工的辦法，但也要政府切實做到這一點後，再實行指數固定化，否則，難免是扞格難行的。

十九日商報社論「如何穩定物價」一文，則對物價管制辦法，分積極與消極兩種。積極的是實行配給，最好的辦法莫若以量控價，只可惜黃金政策先失敗了，過去的紗布米糖等拋售也因賺錢心切，往往不肯廉售，於是「平價」政策反而

被喊做「領價」政策了。至於消極的管制辦法，限價等於虛設，讓價越讓越高，這是一種精神戰略，因爲缺乏物質的條件，過去的經驗也並不是十分成功的。

國營事業讓渡問題

一、原則之確定 經濟緊急措施方案第一項規定：「凡國營生產事業，除屬於重工業範圍及確有顯著特殊情形必須政府經營者外，應即分別緩急，以發行股票方式，公開出賣或售與民營」。換言之，即凡非獨佔性之輕工業應歸民營，而重工業或有獨佔性之工業應歸國營。

就目前我國的產業性質而言，由於工業尚在幼稚階段，故輕工業尚無獨佔壟斷趨勢，根據當局的政策，自應歸諸民營，然而在抗戰勝利初期，當局爲便於接收復員起見，決定部份敵產暫歸國營而後轉讓民營，並規定中國紡織建設公司等於兩年後轉讓民營，以爲過渡。

二、讓渡之意義 (甲)就經濟方面言，目前我國的經濟政策原發展私人資本，民生主義的國家資本建立，必須通過資本主義的生產階段而後才有基礎，如今私人資本既願投資於輕工業生產，自應輔助其發展，這不是說，民生主義的國家資本必須等待私人資本建立後再來建設，而是說，站在「生產第一」的原則上，國營輕工業可以轉讓民營，同時輕工業的讓與民營，並不就是放棄國家資本之建立，相反地更可以使國家資本尋求人民所不易辦而必須創辦之工業從事建設。同時在市場游資充塞，投機狂熱的今天，亦可藉國營工業的轉讓而擴大游資的正當出路，如此則對物價的平穩，亦不無補助。(乙)就財政方

面言，國營事業之利潤固可以補助財政之收入，但出讓國營事業更可增加國庫收入，若說利潤收入可以經常，而國營事業出讓收入只有一次。其實國營事業讓與民營之後可以增加稅收，其數額雖不若利潤收入為大，但在目前財政收支不能平衡，物價不斷上漲之際，以出售國營收入彌補支出，較之增加發行刺激物價，總覺較為有利。（中央日報社論「國營事業的讓渡問題」；三十六年二月二十二日）

三、讓渡之方式 一是公開出售股票，一是售予民間投資集團。前者為便於民間小資本的吸收，後者為利於對企業集團的大筆買賣。兩者利弊互見，但應注意下列各點：

甲、不論讓渡的方式如何，人民總希望主持者把經過完全公開。尤其重要的是資產的估值必須力求公正。就中坊而論，一般的估計是二萬億，其實那止此數。我們就心的是：熟悉這些工廠內容的豪門以及金融寡頭，將來一定會揀好的，便宜的先拿，剩下壞的，昂貴的給老百姓。這樣的結果必然是助長財富集中，而一般小投資者望而却步，也使政府吸收民間投資的目的不易達到

乙、讓渡的方式以公開出售股票為宜，這方式的好處在凡事易於公開。銀行，大資本家有興趣的，可以按其資力之大小來買進股票，所以出售股票方式並不致會妨害了大筆買賣的。如其不然，則私相授受的結果，一定會發生特權者廉價吞併的弊病，而使國家坐受甚大的損失。

丙、在出售股票以前，政府應先頒布今後該項工業在過渡期的經營管理辦法，非如此是不足以建立信用，引起一般人民投資的興趣的。由於過去黃金買賣政策，貿易管理政策等等的朝令暮

改，或中途突然變更法令以剝奪人民的利益，政府給人民的印象太壞了。何況在通貨膨脹時期，政府當局堅持「虛盈實稅」的方針，逼令民間企業製造假帳以保全最初投資之幣值，已是公開之秘密了。這一個問題不解決，特權集團恃其神通廣大可以無恐，而民間小投資者則必致裹足不前，這一點是政府必須深加體味的。

丁、中國社會正在變形期間，企業道德還沒有建立，若干民間的大企業都操縱在少數大股東之手，小股東可能享受的利益僅為他們的唾餘；所以有人說，中國大公司的小股東是大股東的犧牲品，實非過言。再加上時局的不安，民族工業前途的黯淡，因而現在多數工業的股票市價常常遠在價值之下這主要的原因就是小投資者無法可以信任工業的掌舵者，投資不能成為習慣，成為風氣，間接亦為造成今日商業游資猖獗之一因。況政府必須明白，這些小投資者實為國營事業讓渡的最好對象。因為他們一不會對政府有所期待，二不致踢政府的便宜，而且為今後工業建設計，為今後累積真正的民族資本計，這一個工作實有其歷史上的意義的。（東南日報社論「國營事業讓渡問題」；三十六年二月二十六日）

二月二十五日大公報載暫存：「國營事業改革時推銷股票之一法」一文，則認為：國營生產事業改歸民營，必須有確定之原則。第一、迅速出售，裨益國庫。這次政府出售生產事業的動機為平衡預算，則出售愈速愈好，得款愈多愈好，自無待言。然欲達此目的，必先鼓起人民投資的興趣，而鼓起人民投資興趣的最有效方法，莫

如先以比較健全之生產單位，分別組織公司，將其資產作公道之估價出售。人民感覺利之所在，必爭先購買。並且全部民有，不留官股，政府可以在短時期內獲得巨款。第二、公開招股，利益均霑。這次國營生產事業改歸民營的決定公布後，輿論最顧忌的是官僚及豪門資本乘機大量闖入，取得控制權，這種可能性必須密切防範。第三、專家管理，不失重心。公開招股，股權分散以後，管理權亦隨之分散，失去重心，此為事業之大忌，作者以為國營生產事業改為民營以後，至少一二年內，應遵守專家管理之原則，一方繼續任用現有勝任人員，一方延攬股東中有經驗之企業家及各種專門家，務使管理效率不退而進。為欲實現上述三項原則，翁副院長主持下的委員會應該妥慎辦理下列幾件事：

甲、把可以劃歸民營的國營生產事業，根據工業政策，就其經營之便利，分為若干單位，各別估價，斟酌民間投資能力和好尚，決定出售之先後日期及招股地域的重心。

乙、選擇金融機關，與之接洽發行股票辦法。由金融機關組織包銷銀團，商定整售零銷價格，整購各新公司股票，刊發招股章程，從事推銷。

丙、作新公司設立及移交接辦之準備工作。該委員會應繼續存在，動員工程會計法律專家及金融界熱心人士的力量，辦理上述工作，至應該出售及可以出售之國營生產事業全部售歸民營時為止。」

參考資料

上海證券交易所修正管理證券套利辦法

- 一、本所經紀人接受客戶委託套利之交易應於場內成交不得以內轉帳方式成交並應於交易成立後持成交單或清單向本所業務處稽核科請求蓋章證明
- 二、本所經紀人之帳冊對於代客套利有關之科目應獨立表示並註明代客套利字樣不得與其他科目混雜
- 三、本所經紀人代客集團套利時應將每期帳目公告於各委託人
- 四、本所經紀人代客套利對委託人交付之本金除套利實得差額外不得有保息或紅利之支付但銀行錢莊信託公司之法人經紀人不得以經紀人名義受託套利者除外

成交單證明辦法

- 一、客戶要求經紀人取得經本所證明之成交單經紀人不得拒絕經紀人拒絕為證明時客戶得逕請本所證明未邀本所證明之成交單倘發生糾葛客戶不得向本所為對該經紀人繳所證金主張優先權之請求
- 二、經紀人有答覆本所每一成交單相當之場帳號碼及如何扯價之義務
- 三、凡確有相當場帳之成交單本所蓋具證明圖章及經辦人私章（印鑑式樣可來所索取）

- 四、成交單證明事務由本所稽核科辦理（證券大樓一二〇室）
- 五、證明時間於成交日（包括上一日之後市）之次日上午九時開始

市場公告

第一三三八號 三十六年二月十八日

茲據本所第二一九號經紀人吳文卿本年二月十七日函稱：「敝經紀人客戶李蘭森，委託買賣週五交割遞延交易，本月十四日止，計軋出永安紗廠十九萬股，因付來證金支票一紙，向收不獲兌現，且又避不見面，迫不獲已，將上列空額於十五日上午收盤時代行了結，計買進週五交割永安紗廠十九萬股，價格每股一千六百七十五元。除向該客戶追償差額外，所有上列了結交易，請予證明。」前來，特此公告。

第一三九號 三十六年二月二十日

查各種股票之價格升降限度，均由本所逐日規定牌示，如遇到達升降限度時，經紀人不得於限度以外，再行叫價，務希切實注意。特此公告

第一四二號 三十六年二月二十四日

新華股份有限公司股票，簡稱（新華），定於三十六年二月二十五日市起試行上市，成交

單位定為壹萬股。惟查該公司股票換股手續尚未辦竣，在交割時，應由賣方加具賣契每張股票一紙。特此公告。

第一四三號 三十六年二月二十四日

茲將新華股份有限公司函報上市及掛失暨有糾紛股票號碼，開列於後，特此公告。

甲、上市股票號碼 自「〇〇〇〇一」至「七五九〇〇」止，計柒萬伍千張，每張壹千股，票面壹萬元，其中「〇〇〇〇一」至「〇〇四〇〇」、「五一一三〇」至「五一五二九」、「七〇四九九」至「七〇五九八」、因大過戶改為「七五一一〇一」至「七五九〇〇」。

乙、掛失股票號碼 自「三一二四九」至「三三三四八」因掛失期滿，改發新據為「七五〇〇一」至「七五一一〇〇」。

丙、有糾紛之股票號碼 自「一五六六六」至「一五六九五」止，共叁拾張（叁萬股），張景桐戶，自「四四〇三〇」至「四四〇四九」止，共貳拾張（貳萬股），張景桐戶（以上有糾紛之股票係由上海地方法院通知假扣

押者)。

第一四六號 三十六年二月二十五日

據永業地產股份有限公司函報：該公司新股票已印填廠事，準於三月一日起陸續換發新股票，第一號起至第三八九五號止，每一號碼均為五百股，自第七〇〇一號起至第七四一三號止，均屬不滿五百股之零股。特此公告。

第一四七號 三十六年二月二十八日

茲將華豐糖瓷股份有限公司函報遺失之股款收據號碼，及股東戶名暨股數，開列於后，特此公告。

普通股號碼	戶名	股數
一〇〇二五八	冷香琴	四萬九千五百股
一〇〇二六四	麗記	三萬六千股
一〇〇二七〇	慧雲廬	四千五百股
一〇〇二六八	岑記	四萬五千股
一〇〇二六五	岑記	四萬五千股
一〇〇二五四	根記	九萬股
優先股號碼	戶名	股數
五〇〇四六五	衛記	三萬六千股
五〇〇四六三	衆記	二萬七千股
五〇〇四七四	尚記	二萬七千股
五〇〇四六六	合記	四萬九千五百股
五〇〇四七七	慧雲廬	八萬五千五百股
五〇二九一	知足齋	五千股

以上共計十六張，五十萬股，均無股份轉讓證書，已向該公司辦理掛失及補領新股據手續。

經濟緊急措施方案

一、關於平衡預算事項

- (一) 本年度政府各部門預算內，凡非迫切需要之支出，均應緩發，應由行政院會同主計處斟酌情形，妥擬辦法呈核。
- (二) 嚴格執行徵收各種稅收，以裕庫收，特別注重切實徵收直接稅，並加開新稅源，其實施辦法，由財政部迅速擬具呈准施行。
- (三) 政府所控制之敵偽產業及購得之剩餘物資，應由各主管機關加緊標售，並將辦理情形按旬報告。
- (四) 凡經營生產事業，除屬於電工業範圍及確有顯著特殊情形必須由政府經營者外，應即分別緩急，以發行股票方式，公開出賣或售與民營。

二、關於取締投機買賣安定金融市場事項

- (一) 即日禁止黃金買賣，取締投機。
- (二) 即日禁止外國幣券在國境內流通。
- (三) 加強對於金融業務之管制，以控制信用，配合政府經濟政策，安定金融市場。

三、關於發展貿易事項

- (一) 為恢復國際收支平衡，及挽救國內工商業之衰落起見，外匯匯率則予改訂，中央銀行外匯牌價自即日起，以法幣一萬二千元合美金一元。至二月六日公佈之出口補助及進口附加稅辦法，即予廢止。
- (二) 輸出貿易之發展，除調整匯率外，應由輸出推廣委員會，從改良生產技術，採取貨品標準化，減低成本，及開發新市場方面入手，飭即擬具切實方

案，積極實施。

- (三) 按照修正進出口貿易暫行辦法所規定之輸入許可制度，若干原料品及機器之進口，為國內所必需，估計總值本年全年度達四億七千二百五十九萬美元或等值外幣，其大宗貨品之限額，既經輸入臨時管理委員會予以規定，應先將一至六月之限額予以公佈，其所需外匯共達美金二萬萬元，即由中央銀行準備支付。
- (四) 現行之中央銀行管理外匯暫行辦法，關於買賣黃金及外鈔部份，應予修正

四、關於物價工資事項

- (一) 行政院指定若干地點為嚴格管制物價之地，各該指定地方政府及有關機關，應動員全部力量穩定物價。
- (二) 各指定地一切日用必需品嚴格議價，依照取締違反限價議價條例及評議物價實施方案辦理。
- (三) 各指定地職工之薪工，按生活指數計算者，應以本年一月份之生活指數為最高指數，亦不得以任何方式增加底薪，但此項工廠應就食糧布匹燃料三項按本年一月份之平均零售價，依定量分配之原則，配售於各職工，各工廠為供應工人所需之食糧布匹燃料，應請由政府代購，不得自由採購，變相囤積。
- (四) 二十七年府令修正公布之非常時期農礦工商管理條例，應嚴格執行，對於指定之企業及物品依該條例切實管理，其管理要點如左：

- (甲) 明定勞工待遇及物品售價利潤等；
 - (乙) 在經濟緊急措施時期內，禁止閉廠罷工或怠工；
 - (丙) 禁止投機壟斷或其他操縱行為；
 - (丁) 對違反該條例規定者從嚴處罰。
 - (五) 原定非常時期取締日用重要物品囤積居奇辦法，嚴格執行，違者除沒收其囤積之物品外，並依該辦法及非常時期農礦工商管理條例，從嚴處罰。
 - (六) 在本辦法施行期間，各指定地方政府為制止投機買賣之必要，得暫行封閉某種市場。
 - (七) 本辦法自公布日施行。
- 五、關於日用品民生日用必需物品供應辦法
- (一) 政府對下列各項民生日用必需物品，充分供應社會需要：食米、麵粉、紗布、燃料、食鹽、白糖、食油。
 - (二) 政府對於上列物品，以定價供給公教人員按月之正當需要，勿使缺乏，就京滬兩地先行試辦，並於市場隨時出售，以安定市價。
 - (三) 政府對於第一條所列物品項目，得按照供需及各地情形隨時增減之。
 - (四) 民生日用必需物品之生產運銷，除政府機關自行經營外，應協助并鼓勵人民生產，米麵部分并由政府充分向國外購運。
 - (五) 政府應在各重要地區分期推進，充分供應民生日用必需物品。
 - (六) 最高經濟委員會為調查供應民生日用必需物品之督導機關，負決定政策、指示方針、攷察業務之責。

- (七) 經濟部、財政部、糧食部、資源委員會，應各按其主管範圍，秉承最高經濟委員會委員長之指導，分別掌管民生日用必需物品之供應。
- (八) 各省市政府，應負責監督經營民生日用必需物品之各行業，遵行政府政策，供應社會需要。
- (九) 民生日用必需物品之出售價格，由主管機關核定公布之。
- (十) 經營民生日用必需物品之工商行號，不得有下開列行為：
 - (甲) 出售民生日用必需物品，超過公布價格者；
 - (乙) 囤積民生日用必需物品不供應者。違反上列事項者，以擾亂市場論罪，從嚴懲處。
- (十一) 各項實施辦法，由最高經濟委員會督促各主管機關核辦施行。
- (十二) 本辦法自公布日施行。

本市工人工資倍數統計

每日增加一萬餘倍

上海社會局統計室對本市工人工資較民國二十五年各業工資平均數所增加之倍數，發表統計如下：

業 別	(一) 戰前(廿五年) 每日工資(元)	(二) 現在(卅五年) 十二月	(三) 增加倍數
機 器	〇·八三	九、六六二	一一、六四一
造 船	一·一八	九、六六二	八、一三三
電 力	〇·八〇	九、四六三	一一、八二九
棉 織	〇·五四	七、八一五	一四、二三五
絲 織	〇·七〇	七、七三〇	一〇、九八〇
毛 織	〇·五八	八、三八三	一四、五〇五
水 汽	〇·六七	六、二二三	九、三三一
建 築	〇·八〇	九、八〇四	一二、二五六
麵 粉	〇·五一	八、七二四	一七、〇四〇
化學原料	〇·七一	五二五	七、三〇八

右列十種主要工業，每日工資平均增加一一、七二八倍。東南日報(三十六年二月十五日)

上海市府統計室，頃發表三十五年度一月至十二月份本市主要金融價比及指數如后：
(基期三十五年一月：一〇〇)

時期	給赤	美票	港幣	暗息	統債	華股	外股
卅五年一月	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇
卅五年二月	一六二	一四〇	一四四	一七三	一一一	一六三	一四四
卅五年三月	一七六	一三七	一七六	一七三	一二八	二七三	一八四
卅五年四月	一七二	一四三	一七〇	一八	二九	三九四	二六二
卅五年五月	一九五	一五七	一七六	一四五	四一三	三六二	二二七
卅五年六月	二一一	一七五	一九七	一二三	二二六	三四一	一七七
卅五年七月	二一四	一七一	二三一	一三六	五〇	三〇五	一五四
卅五年八月	二二四	一九七	二六九	一八	八一	三二〇	一五四
卅五年九月	二三六	二四二	三〇八	一四五	一三七	三八一	一八二
卅五年十月	二四六	二八二	三三三	一四	一四一	三四五	一七四
卅五年十一月	二九九	三〇六	三八七	一二三	一一三	二五六	一四八
卅五年十二月	三五〇	四〇一	四〇九	一四五	一〇一	二〇四	一四七

(時事新報：三十六年二月十五日)

七月開工數	八月開工數	九月開工數	十月開工數	十一月開工數	十二月開工數
九三、六四	九七、五〇	一〇四、一四	一〇八、一四	一〇九、〇〇	一〇九、〇〇
四〇〇、六六	四二九、七六	四四二、七五	四七〇、三三	四八〇、〇〇	四八〇、〇〇
一、三三、九二	一、三九、三三	一、四七、九八	一、五二、三六	一、五五、〇〇	一、五五、〇〇
一、三三、九二	一、三九、三三	一、四七、九八	一、五二、三六	一、五五、〇〇	一、五五、〇〇

紡建公司上海各廠開工紗錠表

原有設備 八八四、〇〇四

一月開工數	二七〇、〇四九
二月開工數	二二二、九九九
三月開工數	三六三、七八四
四月開工數	五〇〇、三四八
五月開工數	五七七、九三三
六月開工數	五六五、三七三
七月開工數	六〇二、一一九
八月開工數	六一七、四八一
九月開工數	六六八、六六五
十月開工數	七七一、九三一
十一月開工數	八二五、一九四
十二月開工數	八五八、二三〇

(大公報：三十六年二月二十一日)

第六區棉紡公會發表三十年五年業務工務報告書

第六區機器棉紡織工業同業公會頃發表三十年五年業務工務報告書，據稱三十五年開始之初，各會員紗廠以勝利未久，雖整理開工已占設備全數之半，但工潮此伏彼起，使主持廠務者每對人事管理深感棘手，幾經研討，上海方面經勞資雙方成立協議，並重新厘訂工貨標準，工潮乃漸趨平靜。廠方本增加生產之主旨，使錠機儘速修復運轉，至三十五年底為止，幾已全部開齊，所

餘僅無法修配之少數而已。去年度民營會員各廠逐月開工狀況，列表如左(單位：紗錠枚)：

第六區民營紗廠開工紗錠表

類別	上海	海外	埠合	計
原有設備	一、三九、五七	六四〇、八〇二	一、八七〇、三九	
一月開工數	四六、〇七九	二九六、二七	三五、一六	
二月開工數	五八、〇九九	二七〇、八一	八五、八七〇	
三月開工數	六三、二五九	三三〇、九四一	九八、二〇〇	
四月開工數	七四、五五〇	三六一、八四四	一、〇六、三六	
五月開工數	八四、七二一	三八一、五〇三	一、三三、三三	
六月開工數	八八、四五一	四八、四三三	一、二九、八八	

統計資料

表一 上海證券交易所股票行市比較表

單位：元

日期	大通紗廠	中紡紗廠	永安紗廠		信和紗廠	統益紗廠	茶豐紗廠	中國內衣	新光內衣		景福衫機	景綉衫機	勤興衫機	
			現貨	交					現貨	交			現貨	交
2月17日		870	1,730	1,775	565	780	1,700	260	495	505	412	420	285	270
18日		850	1,880	1,890	630	750	1,600	260	515	525	460	455	270	300
19日		978	2,160	2,145	725	863	1,840	299	592	590	529	530	270	345
20日		1,075	2,485	2,570	834	992	2,115	344	681	705	608	630	311	358
21日		1,200	2,550	2,590	790	850	1,800	345	685	700	600	620	358	397
22日		1,020	2,280	2,350	715	800	1,700	340	605	640	540	565	360	385
2月24日	184	980	2,240	2,230	650	800	1,750	310	570	585	495	510	320	315
25日	212	970	2,360	2,350	670	830	1,750	280	595	605	530	525	320	320
26日	220	870	2,240	2,140	640	800	1,700	250	550	590	510	525	300	310
27日	200	850	2,050	2,130	580	860	1,600	265	520	540	450	490	290	270
28日	190	850	2,240	2,270	610	820	1,840	290	545	560	490	505	280	305
3月1日	215	978	2,575	2,640	702	880	1,850	334	627	644	564	581	322	351
2月17日	五和織造	現貨	4,370	4,455	6,500	63	48	2,700	363	368	373	224	224	205,000
18日		現貨	5,030	5,130	6,400	75	57.6	2,600	397	399	403	230	230	215,000
19日		現貨	5,530	5,680	7,040	90.7	69.1	2,990	457	440	463	265	265	236,500
20日		現貨	6,080	6,290	7,740	109	82.9	3,440	526	544	532	305	305	260,150
21日		現貨	5,950	6,050	7,000	105	99.5	3,000	527	543	532	290	290	262,000
22日		現貨	5,400	5,500	7,000	95	103	2,700	490	500	490	280	280	270,000
2月24日		現貨	4,900	5,000	6,500	76	48	2,450	450	455	485	250	250	255,000
25日		現貨	4,750	4,750	6,600	83	57.1	2,480	468	473	485	288	288	250,000
26日		現貨	5,400	5,400	6,600	75	69.1	2,850	460	437	420	250	250	235,000
27日		現貨	4,860	5,030	6,250	72	82.9	2,920	430	440	405	215	215	221,000
28日		現貨	5,350	5,200	6,100	66	75	3,000	480	492	445	240	240	240,000
3月1日		現貨	5,600	5,750	6,710	66.5	86	3,250	552	566	512	276	276	240,000

表二 上海證券交易所股票現貨行市指數表

本年開做日行市 = 100

日期	大通紗廠	中經紗廠	永安紗廠	信和紗廠	旗昌紗廠	榮豐紗廠	中國內衣	新光內衣	景福衫襪	景福衫襪	勤興衫襪	五和織造	美亞織綢
2月 17日		217.50	285.95	252.23	195.00	184.78	260.00	355.57	300.72	235.53	341.77		242.77
2月 18日		212.50	310.74	281.25	187.50	173.91	260.00	367.85	335.76	223.14	379.74		279.44
2月 19日		244.50	357.02	323.66	215.75	200.00	299.00	422.85	386.13	257.02	456.70	230.00	307.22
2月 20日		268.75	410.74	372.32	248.00	229.89	344.00	486.42	443.79	295.86	502.53	264.44	337.77
2月 21日		300.00	421.48	352.67	212.50	195.65	345.00	489.28	437.95	297.52	487.34	304.44	330.55
2月 22日		255.00	376.85	319.19	200.00	184.78	340.00	432.14	394.16	289.25	430.37		300.00
2月 24日	100.00	245.00	370.24	290.17	200.00	190.21	310.00	407.14	361.31	264.46	398.73		272.22
2月 25日	115.22	242.50	390.08	299.10	207.50	190.21	280.00	425.00	386.86	247.93	405.06		263.88
2月 26日	119.56	217.50	370.24	285.71	200.00	184.78	250.00	392.85	372.26	239.66	392.40	258.88	300.00
2月 27日	108.69	212.50	338.84	258.92	215.00	173.91	265.00	371.42	328.46	231.40	341.77		270.00
2月 28日	103.26	212.50	370.24	272.32	205.00	200.00	290.00	389.28	357.66	231.40	386.07		297.22
3月 1日	116.84	244.50	425.61	313.39	220.00	201.08	334.00	447.85	411.67	266.11	444.30	244.44	311.11
												266.66	
2月 17日	162.90	246.09	100.00	210.93	493.87	414.81			254.54	236.00	153.09		267.97
2月 18日	160.40	295.31	120.00	203.12	540.13	425.92			275.75	240.00	153.09		281.00
2月 19日	176.44	354.29	188.95	233.59	621.76	490.74	186.75	151.90	316.96	276.00	176.10		309.15
2月 20日	193.98	425.78	227.08	268.75	715.64	564.81	224.05		364.24	318.00	202.65		340.06
2月 21日	175.43	410.15	218.75	234.37	717.00	587.03			345.45	290.00	212.38		342.48
2月 22日	175.43	371.09	197.91	210.93	666.66	518.51			315.15	266.00	180.53		352.94
2月 24日	162.90	296.87	158.33	191.40	612.24	462.96	243.24		278.78	250.00	180.53		333.33
2月 25日	165.41	324.21	172.91	193.75	636.73	533.33	270.27		263.63	256.00	176.99	100.00	326.79
2月 26日	156.64	292.96	156.25	222.65	625.85	462.96	229.72		254.54	260.00	175.22	119.90	307.18
2月 27日	152.88	281.25	150.00	228.12	585.03	398.14			245.45	244.00	176.99	134.25	
2月 28日		257.81	137.50	234.37	653.06	444.44			269.69	246.00	172.56	138.88	
3月 1日	168.17	259.76	138.54	253.90	751.02	511.11		174.72	310.30	260.00	184.07	166.66	288.88
								174.72					313.72

表三 上海證券交易所股票成交數量比較表

單位：一千股

日期	大連紗廠	中紡紗廠	永安紗廠		信和紗廠		統益紗廠	榮豐紗廠	中國內衣	新光內衣		華福衫襪		茶編衫襪	功興衫襪		合計
			現貨	週五	現貨	週五				現貨	週五	現貨	週五		現貨	週五	
2月 17日	135	11	4,515	13,855	565	1,945	1	1.5	40	1,020	1,785	1,985	8.5	11	1,515	0	560
18日	480	53	4,740	10,525	590	1,835	2	8.0	64	840	1,295	1,415	365	2	1,155	0	60
19日	915	75	5,225	7,975	1,440	1,345	65	8.0	116	1,290	2,125	1,465	305	6	1,650	0	18
20日	155	26	14,840	14,405	1,820	1,770	53	10.5	82	3,885	3,140	1,025	300	4	1,270	0	6
21日	145	25	5,275	17,140	720	3,415	41	20.5	107	1,670	2,535	2,295	300	36	1,665	0	24
22日	280	73	3,615	6,540	355	945	8	1.5	104	780	820	725	70	10	555	0	30
24日	135	32	2,420	9,105	440	1,290	25	1.5	24	645	1,19	1,365	440	7	730	0	350
25日	480	7	4,130	8,045	245	870	62	1.0	21	1,225	1,150	1,495	390	5	570	0	60
26日	915	14	6,785	4,030	520	500	39	1.0	35	1,700	545	805	15	4	510	0	24
27日	155	27	15,950	15,850	2,440	2,320	50	0.5	3	3,610	2,940	2,605	165	11	470	0	18
28日	145	10	4,950	7,830	415	770	8	2.0	20	510	655	600	20	4	495	0	6
3月 1日	280	51	3,715	9,350	400	1,275	62	4.5	80	715	1,065	1,020	660	20	560	0	20
2月 17日	210.5	136.5	1.7	45	28.5	1,090	560	175	1	195	5	54	0.10	12	12,329.30	19,896.5	560
18日	170.0	226.0	2.8	80	16.5	1,150	450	85		180	30	90	0.24	10	10,903.54	15,716.0	60
19日	106.0	144.5	5.6	120	18.0	1,240	540	25		115	95	66	0.02	13	13,154.12	12,584.5	540
20日	110.5	38.5	0.4	115	17.5	1,170	1,750	20	5	230	130	90	0.06	25	25,066.46	21,673.5	1,750
21日	151.5	188.0	2.0	135	20.5	1,850	700	40		175	165	6	0.25	15	15,186.75	26,238.0	410
22日	61.5	69	0.5	90	13.0	440	410	10		110	20	6	0.08	8	8,039.58	10,094.5	
24日	74.5	73.0	1.2	100	18.0	960	300	60	5	120	25	24	0.29	8	8,642.49	13,528.0	350
25日	86.5	114.5	1.0	60	22.5	650		55	5	100	20	6	0.04	11	11,272.04	11,893.5	
26日	151.5	47.5	0.1	10	38.0	921	640	40	10	150	10	18	0.11	12	12,927.71	5,622.5	
27日	230.0	221.0	1.5	5	27.5	1,180	1,000	145		100	35	6	0.02	33	33,852.52	24,596.0	
28日	71.0	79.0	0.5	20	13.5	820	1,060	95	1	20	20	24	0.02	13	13,171.02	10,409.0	
3月 1日	82.0	75.0			22.5	790	1,570	70		135	20	30	0.10	11	11,639.60	14,015.0	

表四 上海證券交易所股票交易數額表

單位：一千元

日期	經紀人數		成交金額			交割金額			內轉		
	成交	遞交	現	遞	合計	現	遞	合計	現	遞	合計
12月17日	149	144	15,623,569	24,437,257.5	40,060,826.5	3,199,948	538,300	3,738,248	10,971,240	4,299,382.5	15,270,622.5
18日	152	142	15,023,433	24,270,805	39,294,248	1,644,548		1,644,548	11,468,835	4,905,350	16,374,185
19日	151	144	18,246,676.5	34,767,415	53,014,091.5	1,410,343.5		1,410,343.5	13,922,639	5,835,835	19,758,474
20日	165	139	50,974,918	46,463,025	97,437,943	23,210,531	20,519,755	43,730,286	14,244,518	6,567,285	20,811,803
21日	153	150	22,435,419.5	39,174,920	61,610,399.5	3,588,141		3,588,141	16,164,385	4,308,255	20,472,640
22日	146	153	20,105,421.5	38,337,250	58,442,671.5	2,324,134		2,324,134	15,132,625	4,664,525	19,797,150
24日	140	148	13,932,557	18,670,455	32,603,012	1,863,512	294,920	2,158,432	11,040,120	2,796,140	13,836,260
25日	144	148	17,697,810	26,284,960	43,982,770	1,419,565		1,419,565	14,397,460	3,323,050	17,720,510
26日	138	137	15,612,337	18,883,490	34,445,827	865,929		865,929	13,958,815	3,189,425	17,148,240
27日	162	148	57,310,621	40,619,185	97,929,806	26,360,282	28,695,867	55,056,149	16,485,425	4,179,185	20,664,611
28日	137	142	18,446,514	20,921,135	39,367,649	3,207,581		3,207,581	13,735,453	3,018,350	16,753,803
2月份總計			449,983,835.1	540,976,470	990,960,305.1	105,911,016.3	73,235,862	179,146,878.3	271,317,728	94,376,382.5	365,694,110.5
3月1日	151	148	22,128,464	34,863,810	56,992,274	2,308,288		2,308,288	17,719,626	3,752,190	21,471,816

徵稿簡約

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

中華民國三十六年二月二十八日出版

編輯者

上海證券交易所
調查研究處

發行者

上海證券交易所

總經理者

黎明書局
上海福州路二五四號

印刷者

六聯印刷公司
周家嘴路一〇二〇號
電話：五二一八一號

零售 每冊壹千元
預定 半年壹萬貳千元

廣告刊例

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

信德證券號

上海證券交易所
第六八號經紀人

曹懋德

代客——

買賣各種證券

代理——

發行股票債券

上海滇池路(舊仁記路)一一〇號

電話：一六八八〇 一六八八九

上海市社會局證明書中社(35)編二字第二四七九一號
內政部登記證登記證京警港字第四一九號
中華郵政登記證為第一類新聞紙類
上海郵政管理局執照第二六四四號

忠實第一