

# 證 券 市 場

第 二 期

第 三 卷

## 專 題 論 著

游資證金與美金債券上市問題……郭家麟 (一)

論國營事業出售問題……齊樸 (四)

## 市 況 分 析

市場動態…… (八)

## 工 商 調 查

證交上市股發行公司概況調查……勇龍桂 (一五)

## 外 情 介 紹

二次大戰中美國的股價與物價……施定文 (二一)

## 專 著 譯 述

美國生產的未來趨勢……汪祥春 (二三)

## 時 論 選 輯

投資勝利之門徑(十五)……湯心儀 (二六)

## 參 考 資 料

市場公告…… (三八)

## 統 計 資 料

股市統計

## 金 融 物 價 統 計

金融物價統計

(總第六號)

民國三十六年十一月三十日出版

上海證券交易所調查研究處編印

國立中央圖書館  
NATIONAL CENTRAL LIBRARY  
NANKING CHINA

# 證 券 市 場

## 專 題 論 著 要 目

### 第 二 卷

題 目

短期優利庫券與物價指數債券	著者	刊登卷期
資本形成與資本市場	方伯敏	第二卷第一期
認股權股票股利及股票分裂與擴充公司之投資理論	方秉鐸	第二卷第一期
經紀人及遞交證金代用品改繳美金債券之原委	吳承明	第二卷第二期
論證券投機的功罪	恆之	第二卷第二期
通貨游資與交易市場	楊培新	第二卷第三期
論今後股市趨勢	祝百英	第二卷第三期
債券推銷聲中債市的建立問題	湯心儀	第二卷第四期
論復興金融公司	丁志進	第二卷第四期
物價繼續漲中證券市場應負之使命	方秉鐸	第二卷第五期
物價繼續漲中證券應負的使命	壽進文	第二卷第五期
論幣制改革與股市	楊桂和	第二卷第六期
證券行市上漲所引起的問題	方伯敏	第二卷第六期
編製當前股票行市指數問題	方伯敏	第二卷第七期
證交一年	錢修吾	第二卷第七期
證交一週年之回顧與展望	方顯廷	第二卷第八期
證交一年來業務之回顧	華文煜	第二卷第八期
歷年來股價與物價的演變	楊蔭溥	第二卷第八期
一年來之股價與物價	雅文遠	第二卷第八期
	劉光第	第二卷第九期
	湯心儀	第二卷第九期

## 專題論著

### 游資證金與美金債券上市問題

郭家麟

在市場上、報紙上，常可以聽到或看到「游資充斥」、「游資作祟」、「游資無出路」、及「吸收游資」等問題。但游資究竟為何物，雖然已有不少人談過，但仍然是人言言殊，有謂游資即是外國所謂之流動資金（liquid fund），亦有人謂游資即閑休貨幣（idle money）。但以我國今日情形看，如認為前者即是游資，實嫌其範圍太廣，蓋流動資金中包括通貨之全體，即是將消費之貨幣與企業用之貨幣均包括在內。如將此意義應用於今日中國之市場，則吾人呼籲政府吸收游資，即是請政府將一切通貨吸收盡淨，既不通而又不可。如以後者閑休貨幣作為游資，則所謂「游資作祟」將又為何物？蓋游資之所以能作祟者，最主要之因素，即係其流通速度過大，今游資既認為其係閑休貨幣，則其流通速度幾等於零，則又何能作祟？故今日所謂之游資，既不包括消費與企業用之貨幣，亦不包括閑休貨幣在內，僅係指貨幣中流通於市場而作投機用之部份。在經濟緊急措施之前，黃金美鈔尚可流通，上海之大額交易，多有黃金與美鈔作通貨之用，故有一部份金鈔可認為游資，但在經濟緊急措施之後，金鈔禁止交易，縱有秘密買賣者，亦係作為投機對象，很少能當為通貨應用者。如此則游

資又可限於作投機應用而流通之法幣與銀行信用。

在平常情形，游資之數量差不多是一定，而其活動力亦差不多一定，但在今日物價繼續漲之情形下，過去之閑休貨幣亦出而加入游資範圍。消費者固不肯在手頭多窖藏現金，即企業界亦因生產不如投機之有利而將其大部應保持之貨幣出而投機。在上海更有一特殊情形，即各省各市之資金源源匯來上海，此項資金亦大部份加入游資範圍。故今日之情形，上海已成為游資彙集之所。但游資作祟之因素，尚不僅係游資之量，而其流通速度之大更為作祟之根本原因。現在之法幣發行額，粗略估計，亦不過較戰前高一萬餘倍，而銀行之活期存款僅為戰前四千餘倍，但物價却高至六萬餘至七萬倍（據央行經濟研究處所編上海躉售物價指數）。此固亦可解釋為由於通貨膨脹後期中人民之心理因素，但主要仍係流通速度之過大。據中央銀行經濟研究處發表之上海存款通貨流通速度統計，本年一月為一九·七七，二月為二四·六三，三月為二一·三二，四月為二二·五七，五月為三三·九六，六月為三八·〇五。貨幣流通速度雖無法統計亦無從估計，但即就存款通貨之流通速度而論，已足驚人。流通速度既速，物價之高漲自屬必然。

根據費暄氏之交易方程式，通貨或流通速度增加，因可引致物價之上漲，但交易量減少亦可得同樣結果。故今日欲謀物價平穩或減緩其漲勢，縮減通貨數量或降減流通速度與增加交易量可得同樣之效果。

抗戰以來，通貨發行額日漸膨脹，但企業緊縮、物資缺乏而反使商品交易量日形減少，大部份之資金只好從事於投機方面。如投機之對象是以達吸收游資之效果，自亦可減緩物價之漲勢。現在之投機對象，約略可分為三種：一為商品投機，即購買商品並不生產與消費之用，等待其價格增漲後，得其差數之盈餘。二為黃金美鈔之投機，在緊急措施之前，黃金美鈔之交易，尚可做期貨，先買後賣或先賣後買均可；緊急措施之後，此項交易已見減少。三為證券投機，現在證券市場只有股票之交易，現貨期貨皆可。

在緊急措施之前，一大部份游資被黃金美鈔吸收。雖金鈔價格高漲，亦可將物價帶起，但物價之波動較金鈔為遲緩，物價之上漲須在金鈔繼續漲相當時期後，始可跟蹤而上；如在上波動時期，物價永遠會保持平靜。待金鈔被禁止交易後，游資即羣趨於證券市場。由經濟緊急措施方素實施日起至五月間，股票市價約漲三倍餘，而躉售物價僅漲一倍。七月一日以後，財經兩部通知證交，將遞交本證據金改為五成，證交業務日形冷落，游資趨向於商品市場，致使物價由七月至今高漲一倍餘，而股價始終呈膠着而微跌之狀態。股價之膠着或波動，對國民經濟之影響，皆無若何大關係，但因其膠着而致游資趨向

於商品市場，却應亟早注意。

政府於去年設立證交，原以引導游資，穩定物價為主要動機。如能善為運用，使證交業務發達，則此項目的確有達到之可能。但不幸因證金之屢次增加，致證交業務日形冷落，結果却適得其反。

關於遞交本證據金，自從去年十一月間證交開始試辦遞交至今日，已經更改數次。最初規定按照成交金額徵收三成證金，計一成現金，二成得以上市證券代用。後來代用品部份准以行莊書面保證抵充，實際等於只收一成證金。本年五月中旬，部令代用品部份改繳美金債券，引起經紀人之不安，結果准以美債或現金並行繳納。七月一日之後，行政院令證金按交易額徵收五成現金。

自五成證金之辦法實施後，迄今將近五月，其所得效果為限制了經紀人之交易量，證交業務日形冷落，故物價一跳再跳，但股價却一直平緩莫與。

吾人固不敢斷言，如證交業務發達，物價會平穩或減少其漲勢。但以情理推測，假定游資之數量不變，大部份游資被證券市場吸收，商品市場之游資自必減少，對商品市場之投機量亦必降低，物價之漲勢自較緩和。但或謂，如股價增漲過速，物價何能不隨之而跳動？此話雖亦有其道理，如股價增漲過速，物價顯然落後，一般投機者，必賣出股票以買商品，如此則物價漲而股價跌。但在此股價跌落時，一般慣於證券投機者，必又爭做多頭，結果證券市場始終能吸收一部份游資，不致令

其全部流入商品市場作祟，對緩和物價之漲勢，仍有其相當作用。

反觀今日之情形，因證金之太高，致游資不入證券市場。游資之投機對象，除一部份秘密之金鈔交易外，大部份皆在商品市場，遂致物價漲勢較過去為猛烈，而波動之間歇性亦較過去縮短。此種漲勢決不能解釋為被股價帶起，相反的，却可謂證券市場未盡到吸收游資之責任。

今日欲談平抑物價問題，最根本之辦法當然仍須停止通貨膨脹，減除一般人預測物價更漲之心理。如此點不能辦到，則須設法將游資導向一與國計民生關係不太密切之出路。依今日之情勢言，證券市場實為一理想之游資出路。但證券市場欲發生吸收游資作用，必須證券價格有漲有跌；而證券價格有漲有跌，又須有大量之交易量；欲有大量之交易，必須先減低證金。

現在股價較物價落後很多。如證金降低後，游資自會羣湧於股市。待股市繁榮後，政府更可相機將公債上市。現在市上雖有統一公債之交易，但並未明令公佈上市。將來可上市之公債，以外幣公債之前途最有希望。蓋外幣公債以外幣為單位，到期後按牌價發還，不受幣值跌落之過大影響。過去政府之所以不欲以外幣債券上市者，窺其原因，想係因戰時管理外匯政策實施後，為節省外匯起見，外幣公債到期後，皆須按官價結付法幣。在外匯官價與黑市價格相差過於懸殊之情形下，上市後價格之決定頗成問題。但今日外匯辦法改變，債券到期後，

除本年發行之美金公債可結付外匯外，其他均一律按牌價償還，而牌價又時有更動，與黑市比較接近。故今日上市，對價格決定方面之困難，實已解除。觀乎重慶三十一年美金同盟勝利公債之價格，即可證明。按昨日（十一月十八日）之行市觀察，外匯牌價為五萬九千五百元，公債市為五萬八千二百元。相差實屬有限。縱然公債上市後，價格較理想為低，則政府即可暗中以低價收購。如漲勢過高，政府不但可將收回之舊公債拋出，同時尚可發行新公債。相信如此辦理後，政府之公債政策，必較過去順利多矣。

惟公債上市時尚有一問題須注意者，即我國過去所發行之外幣公債，計有三十一年同盟勝利公債，二十七年美金公債，卅九年建設美金公債；此外尚有廿七年美金公債，卅九年建設美金公債。在本年發行而尚在繼續發售者尚有美金公債與美金庫券兩種。究應全部上市，抑分期上市？據筆者個人意見，最好分兩期上市。第一期先將過去發行而業已停售之五種外幣公債及本年發行之美金公債上市，本年發行之美金庫券可留待第二期上市。舊公債上市之後，預料其市價與外匯牌價必相差不遠，如市價跌落過甚，前已言之，政府可在市場暗中收進，使其與牌價接近。如上市公債能維持價格於不墜，則對新公債之發行，必有很大幫助。蓋投機人預測未來牌價之再漲，必競先購買市場上之公債或仍在發行之庫券。如是政府在市上吸收上市公債，不僅不致增加法幣之發行量，反而可收推行公債，吸收法幣回籠之效，而證券交易稅對國庫之補助尚其餘事。

## 論國營事業出售問題

齊 樸

### 一

自從二月十七日頒佈的經濟緊急措施方案中規定：「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售，或售與民營」之後，國營事業出售問題，一度成為熱烈討論的題目，但迄今為止，為時已達八月又半，出售却還停留在草擬辦法的階段。中間曾由行政院指派翁副院長文灝等組成計劃委員會，賦以「迅即研討處理辦法及辦理先後步驟，擬具實施辦法」的任務；行政院遂於四月七日據計劃委員會的建議，制定「國營生產事業配售民營辦法」；四個月之後，又於八月十一日頒佈補充辦法四條。此外又設立了隸屬於全國經濟委員會的「國營生產事業出售監理委員會」，負責監督國營生產機構之出售事宜。該監理委員會則於十月二十四日第三次會議中議決「建議政院決定由國家行局組織銀團，承辦發行股票，讓售各項國營事業」，並制定辦法四項。（又據十月三十一日報載，此項辦法曾由全國經濟委員會於十月三十日之會議中加以討論，決定重付審查）。另一方面，報載全經會已令國營事業應行出售各單位，限期呈報估價清冊，而業經送呈估價清冊者，僅祇紡建滬區各廠，中烟公司，中蠶公司等三單位。（十月二十六日金融日報聯合徵信所訊）由此可知儘管當局對國營事業出售工作之處理，似乎更趨積極，但一方面具體辦法既未議定，另一方面估價且未送核，那末處理工作也僅祇「積極」而已，難實

際施行，恐怕還得有一陣不太短的等待。

以「緊急」方案中所規定的原則，一拖就拖上了八月又半，看來似乎是頗為出人意外的。但出售國營事業，茲事體大，完不能像金鈔禁止那樣簡便地說做就做。何況牽連的方面太多，顧忌太大，既猶豫於辦法之如何才能盡善，又擔心於預期效果是否有一定保障；當局一口氣喊出了原則，往後仔細一想，才知說與做難易霄壤。那末，政府之遲疑瞻顧，出售之梯響人不見，也就無可足怪。

圍繞着出售國營生產事業的問題，真是方面衆多，繁複糾葛，有關於理論的，有關於原則的，更有技術的或是效果的。這裏想僅就官僚資本及吸收游資二點，加以簡單的闡釋，以資認識出售國營事業問題的大致輪廓。

### 二

國營生產事業出售民營的消息傳出之後，輿論的反響，對原則大體是贊同的，但異口同聲地指出官僚資本壟門資本的乘機侵入，實為最大顧忌，應事先加以防範。一般說來，他們都認今天正面摧殘民營工業的勢力，固然是國營事業的獨佔壟斷，但如國營事業之出售，竟仍落入壟門資本或官僚資本之手，那依然是獨佔壟斷的局面，民營工業仍不能稍舒其氣。不僅此也，獨佔資本既得此滋養，對今後民族工業的發展，更將形成不可抗的阻礙。觀乎一二年來，官僚資本在投機市場上的興風作浪，在進出口業上的壟斷把持，如再容其侵入生產事業，民

問資本真是全無噍類了。這怎能不叫人憂心如搗，惴惴難安呢？

而就事實來說，上述看法，更不純是臆測之詞。以今天官僚資本力量宏厚，門路廣闊等等優越條件，無孔不入，唯利是鑽的屬性，對於確有盈利能力，確屬廉價出售的國營事業，他們確是不甘於放棄的；而祇要他們起意染指，其他民間資本，就決無力量和他們抗爭。因之，無論標售也好，發行股票也好，甚至銀團承銷也好，他們總有陳機可乘。

接受了這種觀點的，包括大多數經濟學者以及工商界人士。他們一面贊同出售的原則，一面擔憂於官僚資本的侵入，可是又想不出妥善的辦法來作有效的防制。而在另一方面，也有人持相反的意見，認為國營事業之出售，既屬勢在必行，決不能因對官僚資本的顧忌，而延緩或擱置既定政策之執行。更有人進而認為官僚資本的侵入，非僅不足憂慮，反而是有利的，他們所持的理由，最重要的有下列數點：

第一、國營事業之順利出售，是以資金來源為先決條件的。而今天儘管指稱游資的數量是如何驚人，但真正握在民間手中的，實際還是少數，絕大多數却還握在官僚豪門之手。換句話說，以今天民間資本的脆弱力量，決不能消化這麼多的國營事業，是故，要使國營事業順利出售，反而是非借重官僚豪門資本不可。

第二、出售國營事業的作用，主要的即在於吸收游資，一面用以彌補財政預算上的龐大赤字，緩和通貨膨脹的速度，一面更在減少游資在市場上掀風作浪的力量，使物價趨於穩定。因之，退一步說，即使民間資本的力量，能夠消化國營事業，市場上游資作祟的因素，還是沒有祛除，因為官僚資本麾下的龐大游資，將繼續從事投機活動。換句話說，出售國營生產事

業，所要顧忌的反而是唯恐官僚資本不來，因為放任官僚資本去投機，實遠不如把他的游資吸入生產的正軌。

第三、如果官僚資本終於被導入生產事業，其可能發生某種惡果，確是事實，但政府可以用征收財產稅等手段來補救，用來節制私人資本的過度膨脹。

最近，方顯廷先生曾在大公報上著文論述紡建之出售，也提出了類似的主張。方先生更認為一、資本或資金，本身并無好壞善惡，不論它屬於誰，祇要被合法的應用，在經濟上所發生的作用是相同的。二、「所謂「官僚資本」或「豪門資本」，它們的為害，在「官僚」或「豪門」這兩個字所表現的屬性上面，因為這種資本為官僚或豪門所有，他們能運用官方的特殊關係，或利用政治上的特權，來作不正當或不合法的營業，從而摧殘與危害正當與合法的生產事業。然而我們要知道這是一個法律問題，或政治上的管理問題。為避免這種惡果，應從法律上或管理上着手，而不可以因噎廢食，把這部份具有同樣經濟作用的資本拒之於門外」。

「因噎廢食」確是一針見血之談，但問題不是在食與不食，而是在於吃下去之後有無惡果。資本本身固然沒有好壞善惡之分，固然可以發生同樣的經濟作用，但這所謂「同樣經濟作用」僅止於使原料變為成品以及吸收游資彌補財政支絀等等而已；而恰恰就是所謂「官僚」或「豪門」二字所意味的屬性，抵消了「同樣的經濟作用」，諸如兼併及摧殘民間生產事業，進而造成獨佔壟斷等，這也許可說是「不同的經濟作用」了。而着眼於今天政治經濟的本質，則對於官僚豪門資本的能夠利用政治特權以摧殘正當合法的生產事業，以及此種活動之防止，與其認之為法律問題或政治上的管理問題，還不如斷之為經濟政策問題。因之，問題不僅是行政管理或法律防止是否足以

根絕官僚豪門之為非作歹，甚至這些手段之是否真會拿出來也成問題。而且「特權」取消之後，經營固然大成問題，——方先生斷此為「不成其為理由」，實是值得商榷的——而更成問題的，這些政治上的特權，是否真會取消，是否會在表面取消之後再變相存在？

上面這一點膚淺的看法，並不是由於我以為官僚資本所駭任而主張因噎廢食。我祇是想從正反二面來把問題介紹明白，我的意見是：國營事業之出售，其所以延緩，並不絕對的由於因噎廢食的主張的影響；祇要國營事業真的出售時，官僚資本豪門資本是一定會擇肥而噬的，如果他選中了對象，審慎地決定了行動，那麼任你大驚小怪，鼓噪呼號，動員輿論，也絕對嚇他不退，他有的是辦法；而如果他對某些事業興趣索然的話，那末任你打恭作揖，磕頭求拜，他還是不會上鉤的，他有的是一本萬利的生財大道。這樣，國營生產事業之出售，就會引起二種現象：一是官僚豪門的資本，大踏步地奪取若干最有利的生產事業，漸次形成獨佔壟斷的局面；其二是游資——大部份仍是屬於官豪的——將繼續從事投機活動。因之，無論是反對官豪資本的，或是主張吸收官豪資本的，他們的主觀期望，都將落空，結果適是取二者之短，而無二者之長。可怕者在此，可悲者也在。

### 三

據說，國營事業的出售，其作用是在於「以出售的代價來平衡財政預算，以讓渡的方式來提倡民營事業」。提倡民營事業一點，暫且不說，這裏想談談平衡預算問題。

用出售國營事業來平衡財政預算，顯然是脫胎於拋售敵偽物資，剩餘物資以及救濟物資。如今「動產」——物資都已在

半年多以前陸續拋完，目光就轉到作為「不動產」的國營事業身上。值得考慮的是這種拋售政策，是否真正有補於財政預算之平衡呢？對於這，誰都是不能作肯定的答覆的。充其量祇能說它一度緩和了通貨膨脹的速度，同時乃使物價的上漲顯得較為溫和。而經過一年來的發展，由於通貨加速膨脹所造成的物價狂漲，顯然已使財政收支的罅隙愈益擴大；同時，戰場的擴大，摧殘了稅源，工商業的不景氣，又萎縮了稅源，赤字正與通貨膨脹在齊步前進，在這樣的情形下，國營事業所能換來的游資，又何異於杯水車薪？

目前，財政收支的實際情況，始終是個秘密，因此對收支差額，也就難於作正確的估計。同時，應行出售之國營事業的估價工作，還未完成，乃亦無正確數字可遵循。在三月中，有人估計到如果出售過程順利無阻，則其收回的價款，不過救了財政上二三個月的急。到六月中，經次劉泗英曾估計已決定出售之國營事業的總值為十萬億元；而同時期的政府支出，根據財部歷次報告計算，五六二月的支出總額為十萬億，假定說政府收入與增發紙幣的比例是五十與五十，那末五六二月的財政赤字，可能是五萬億，如果順利售完國營事業，則可救急四個月。不論是二月或四月，反正其作用之僅屬於救急性彌補性，已異常明顯。不過，救急也好，彌補也好，如果當局藉機會一面減少新鈔印發量，一面以售賣所得作彌補，多少可使經濟劇烈波動的可能性略為減少，因而能拖上二月至四月，甚或半年，這在一心想望美國金元作救濟的人，已經是心滿意足的了。但不幸的是，這估計是以國營事業全部順利售完為前提的，而順利售完顯然萬萬辦不到，因為據四月間公佈的「國營生產事業配售民營辦法」，決定出售民營或發行股票的國營事業，共有十二單位。在這十二單位中，并非全部是利可圖的事業，



所能吸引游資的興趣的，也許祇有二三單位，那麼順利出售也許僅限於這幾個單位。同時，以今日工商業在經濟浪潮襲擊下的情形來說，握有大量游資的人，大體都是寧願從事投機活動，從事機動性的經營，而不願投資於生產事業，使資金呆位。如果說游資之所以趨於投機，是因為找不到投資的出路，其本心却還是願意從事生產的，因而它們就樂於購買國營事業；這顯然是盲顧事實的高調，是忽略了游資本質的謬言。其次，即使撇開上述二個因素不談，出售工作，也決不能在短期內完成，這就是說，儘管國營事業的全部資產是如何龐大，却還是可望而不可即，政府無法把它們一下子變成現款而點滴零星的收入，明明是無補於實際的。

根據最近某西報的估計，今年政府預算中總支出是九萬三千二百億元，這預算還是根據去年物價編製的，如果以今年六月的物價為全年的平均物價，那末實際支出將在五十九萬億元。而在收入方面，財政部長曾希望它能達到十七萬億元，即使如數收足，財政赤字仍將為三十二萬億元。面對這一天文數字的赤字，國營事業又何能為力呢？何況事實上這還祇是個最保守的估計，因為預算與決算的距離，並不僅在物價的差額，就歷年以來的事實言，預算以外的開支，向來就不在少數。再者，即就物價而論，六月以後，特別是九十兩月，物價漲風較前達為猛烈，以六月份的物價為全年的平均物價，是不盡可靠的。

另外一方面，過去政府財政措置，隱隱中是以賺錢的事業來貼補賠錢的事業，如果現在祇能祇可以賺錢的事業出售，則以後賠錢的事業將怎樣繼續辦下去？不辦既非事實所許可，辦呢，也許祇有再行增加政府支出了。

上面的簡單分析，一面說明了出售國營事業對於財政赤字

的彌補，並沒有什麼了不起的作用，同時更說明了出售國營事業的措施，並不能使從事投機活動的游資改邪還正。那末，一面舊有的游資繼續存在，一面新的游資又將在印刷機政策的繼續下，被不斷地製造出來，則出售國營事業對平衡預算所能發生的微弱作用，也就將很快地給對銷了。

#### 四

限於篇幅，對於國營事業之出售，這裏祇能涉及這二點，至於提倡民營，出售方式及其他技術問題，只好且略而不談。作為本文結論，我要聲明的是：本文之作，用意并不在於反對國營事業之出售，相反的，我還是認為以之與硬壓硬捉等手段相較，出售國營事業是略勝一籌的，而且，即使它並不能決定地平衡預算，却仍多少能使鈔票少印一些，觀乎近來萬元鈔版式之層出不窮，以及萬元鈔號碼之改用“Series”（套），那末，儘管效力微乎其微，能讓小民們稍為喘口氣也是好的。

從出售國營事業的好處來說，我認為最大的優點，還是在於它對產業資本市場所能發生的作用。出售國營事業遲早是要實行的，一旦實行，即使有的將取標售方式，大部份則將是發行股票，這很可能由各界組織銀團來包銷承銷，同時為了吸引購買者的興趣，為了提高股票的變現能力，其在證券市場的上市也是必然的，因之，前者為中國的投資銀行之首次具有雛形，後者則足以擴展證券市場的業務，這二者，都為產業資本市場建立過程中所必需的因素。關於這一點，詳細的闡釋，留待以後有機會時再說，這裏所要提出的，是希望證券商，經紀人，以及交易所本身，都應對此作一新的準備。而特別重要的一點，是在於計劃如何可以防制特殊力量之在將來操縱股票行市，翻手雲覆手雨的作風，不僅將使真正投資大眾退避三舍，更足以根本摧毀中國產業資本市場的微弱始基，而使以後的發展遭遇無限困難。

# 市况分析

一、三十六年十一月(第二週)十日至十五日

週一(十一月十日)晨初報載美貨又傳成功，將於下年度可以動用十億美元，首此約為一億美元。至減證問題，傳由政院令飭財經兩部研究改善中。因此人心又復閑散。加以本期遞交前日，同業散戶浮多暫事了結手續，市勢在晨初告頹，步伐遂為改觀，靜寂寂寥，遠不逮上週末日遠甚。但大戶未施撤壓，且尙多保舊貫者，故中程滯度盤穩，似尙時圖進展。惟以現期趨勢，時形頹唐，遞交俯狀，反被帶落。結果在一般預測銀根不致過份鬆濫及布物稍疲而續步下游。綜觀前市各股上落尚稀，以在低度開價，又於再低度收市，較上日各股大致回降八九角至五十元，惟五和漲限收市，新亞亦一度升騰至限停。市况清稀，前市半日共做一萬九千七百餘萬股。後市續形平疲，而後盤穩，因雙方了結籌碼，時有參差，各股殊鮮挺漲之象。迨交換差額，傳聞由出為納，挺勢又為消散。軟後仍以廣幫稍有納買，同業絡繹脫手，結果仍保穩局。各股大致在清閒市况中掙扎，良以外象安靜，內情轉寂，變化僅在八角至十二元間。市况後市更清，僅做七千四百餘萬股，內除永紗獨佔五千餘萬股外，他股僅數百萬股成交耳。

週二(十一日)各報收得美京廣播，馬卿對兩院宣稱，援我應列入緊急計劃中，并謂迫切程度，實甚於援歐，且將儘早提交國會云云。既屬官方宣佈，自與日前各方臆測消息，不可同日而語。股市人心，正當沈悶緘默，又遭借款在望，自然同趨跌盪。晨價永紗，挫落於先，少頃信和美亞隨波步降。迨永紗於十點廿分立定，他股始勉保呆狀。永紗以其幫力補，廣幫時納，同時同業巨多隨時了售，雙方聲勢，實得其平。永紗現遞兩部，長站二百八十元一線，臨收半小時，始形不支，破入二百八十元大關邊內。美亞中絲勢續萎疲，信和火柴亦見軟態。各股較上日一致續降三角至卅四元。市况續清，半日成交一萬六千九百餘萬股。後市以翌日國父誕辰停市，遞交交易遵照日前市場公告，後市停做，以資辦理交割手續，并與十三日星期四新遞交相銜接。同業固已預為佈署，業外散戶亦於前市了結，告一段落。本日後市初開之頃，因午收萎弱之氣未戢，少有買氣。蓋羣情以須負假期隔宿風險，故續在午價綫度徘徊良久。及聞交換差額九百四十二億元，永紗重又回入二百八十元內邊，且低至二百七十七元。惟某幫有補，稍挽軟態，然亦勉維開價點而已。臨收之頃，則以利買傳說紛起，又聞日來浮空，補入巨額，拾面又感枯燥，疲後轉穩。跌度已甚，實氣似斂，永紗首告挺俏，美亞更較飛躍，中絲亦一反沉滯而吐秀色，信和新光均微有進展，他股蛙步趨俏，比諸午價皆形堅化。惟中紡尚軟，景綸榮豐仍定，較上日現期各股續小七九角至三十元不等。市况仍清，計做五千六百餘萬股。

週四(十三日)第五十四期遞交，照例登場。因報載京訊，美援以三億美元，即將初步告竣，可獲通過實施。但按月零借僅有兩千萬美元，實不滿我所望，且有明年一月為始之說。於是業中賣方，恐借款無鉅款可望，先行動手吸補，永紗現期遂為挺進至二百九十一元二百九十二元，遞交亦即越三百元。套利交易，亦有發動，合息在毛利一角二分一角四分間。惟因遞交新買欠旺，同時現期各股，每見高價有售，永紗亦徐形不支。俄項業外某幫又思還賣，而廣幫潮州幫均又相繼脫手，雖同業逢低有吸，而氣象續又衰塌。永紗現遞兩部連破開價線及十一日收價綫，良久徘徊於二錢之下。息價亦以少買而見下降。迨聞洋股及布紗見俏，未上市銀行業股價聞又激升，買志始活。北幫忽來躉買，致臨收稍形鎮定。結果前市半日下落時久，上升時暫，較上日多趨軟疲。現期各股計小六角至二十元，永紗微升三元，信誼華新略好少許。市况雖清閒，但因套利交易併計，半日成交約在十六萬五千萬股以上。後市以新舊遞交已於午間釐事，市人以午收已有好轉徵兆，又懷買興，初開告秀，及北幫拖吸不輟，實勢

乃戰。是時人心，尚恐本日交換入差，市勢又將變卦，故在枱面暫逐鹿中，漸趨平穩。迨揭曉行局差出四百餘億元，彷彿趨升，但尚有顧慮焉。是時較午前低價已升半級，獲利者不時圖售，廣幫又動買胃，銀行幫亦有賣意，市情堅度拉鋸。某幫立意套轉其浮額，臨收之頃，驟呈爭購形勢，齊露換色。結果永紗現期超越三百元，遞交亦買穿三百元以上，均已超過本週週一晨價開線以上，而與上週六相似。各股上落，以永紗爲靈敏，計十四元十七元，美亞穩步徐趨，計十元十五元。中絲臨收告停，一躍而晉半成許，計三十元。信和遞交較整簡，計五元六元。他股各只半元至二元三元。各股交易仍以永紗獨旺，信和以次均形清淡，後市半日成交共做十二萬零四十萬股。

週五(十四日)晨初報載：美國務卿以答問語氣，告以援我問題，尚屬有待，將於明年一月提交國會云云。又我國全經會例會通過施委員提案，關於如何繁榮證券市場，決議集合財經二部之意見，於下次大會中提出討論。更有委座關心民瘼，令飭面囑本市當局，力主抑制滬市物價，以導游資於正途。種種影響股市利買消息，已若是之顯明，尤以後者二說，切合業中人之願望。因是一般羣以爲股市即可否極泰來，登達康莊坦途矣。晨開少露堅鋒，旋即買氣旺盛，躍升級餘，此仍以永紗爲然。蓋買方久遭躓蹶，今逢良機，宜乎養精蓄銳，乘其劍拔弩張之傲態，以臨諸拂逆過分之賣方，使之屈抑。觀諸今日市程長程屹立高度，僅俄頃間之靡軟而終造高峯收市，他股走勢尚緩，是則因買力集中於永紗一種，未遑照顧之故也。但較上日多已安奠其基，均有冉冉上升之意境，計各上升二五角至三十五元，新華百貨本年首次增資完成，上市開價十一元二角，後升至十二元，但若以十二元折合其本月三日老股收價，計尚降下五元。後市以夜報所載華盛頓電訊，美國已重新考慮援我問題，并以穩定我幣值爲其研究中心，并聞顧大使訪謁馬卿，要求擴大與迅速實施援我方案。苟安一時之人心頓起恐慌，市勢遽形不穩，退潮竟爲泛泛。其故蓋以近來買戶挫折過甚，弱不禁風，面臨不利於買之風聲，便爾居高思危，偏促不安。只見其一路斬結，以保其新做加額之籌碼，即日來矯健稱雄之北幫廣幫，亦隨銀行界絡繹脫手，臨收更以散戶不克耐守，市價再降。綜其自初開至晚收，若永紗回降半成之鉅，其現期價且跌近昨收價之線，遞交則低落至三百零七元。他股惟美亞中絲疲勢又作，反較上日爲軟，其他皆形冲散午前

之挺勢。

週六(十五日)報載美方主管部分之官員，仍大致力主援我，方案已在研討中，但時間則可能在明年初，數額亦有僅三億之說。至顧大使請謁馬卿後，詳情并未見發表。美貨乃一般國民目前所關心，尤其素具敏感之證券市場同業，更以攸關本身利害，密切注意。永紗初價曾堅，而新買鑿於客昨變起倉卒，時逢週末，不願購進，以待下週可有低度之機會。市程仍屬賣氣騰張，而形既阻，但中途呆穩甚久，臨收又轉軟化。他股因鮮賣方拋壓，且在日前漲勢時拉力未充，故今保平疲，跌數亦微，其中尚有數種不動。市况續清，半日共做一萬八千九百餘萬股。

綜觀本週華股市况，成交仍續寂寥，計現成交一、七七〇、五〇〇、〇〇〇股，遞成交一、四四一、五〇〇、〇〇〇股，現遞兩部總共不過三、二二二、〇〇〇、〇〇〇股。殆華股兩項重要前題，美國貸款與遞交證金皆迄未完全澄清。美貨謠啄迭興，華府舉棋未定。在週一初傳美貸十億，曾批一億美元。週二又有馬卿宣稱援我列入緊急計劃，儘早提交國會之說。週四則報載美貸僅有三億，每月零借不過兩千萬，且在明年初方才開始。週五更傳馬卿以答問語氣，告以援我須待明年一月提交國會。週五夜報則又傳美國重新考慮援我問題，并以穩定幣值爲研究中心。週六并傳美國主管官員，仍大致力主援我，方案已在研討中。美貸消息一日數傳，變幻有逾秋雲。至於遞交證金是否減低問題，雖一直爲股市所關心，亦迄未見完全揭曉。股市在謠言霧陣之中，人心恍惚。雖以股價一般遷落物價之後，大局所示，固屬好轉有望，但謠言既尚未澄清，驚弓之鳥，只克保持穩局。股市既在癡癡之中，游資自難有集中，是以成交清稀，各呈觀望。其次，本週永紗在總成交量中所佔之比例，亦堪注目。譬如週二現成交一四四、六三五、〇〇〇股中，永紗竟佔百分之五十四左右，計七七、八〇〇、〇〇〇股。尤其週一後市，成交總量七千四百五十一萬股中，永紗竟佔百分之六十八左右，計五千零三十萬股。至於本週股市波動幅度亦不甚大，現期永紗上落不過相差四十四元，最高曾達三百廿一元，最低見二百七十七元，與上週無大出入。現期美亞最高四百六十元，最低四百元，上落六十元，約在成半。

二、三十六年十一月(第三週)十七日至二十二日

週一(十一月十七日)前市華股市況，初降後升。當在晨間，因銀根開緊，及聞黑市港匯放長，市中人心虛軟，北幣又售其所存買額，永紗均低度徘徊於二百九十四元二百九十二元間。幸市清交稀，未有巨大挫落。及洋股聞續高成許，紗布暫港暫突來吸納，稍延片刻，他股皆呈活潑，尤以美亞信和齊露生氣。賣方客暫不耐，亦有力補，永紗遠升級許。銀根未緊洋股又挺，美亞現選竟再飛躍二級，其遞交會達四百八十元。信和亦晉級許，升至一百五十元一百五十二元。中絲計升至五百七十元。永紗遞交會昂至三百十八元，現期會升至十三元。其他小型股亦相借趨堅。惟最後一刻因當日永紗漲度已達百分之七八，浮多有售，臨收又以五成證金之故，未見回上。結果前市多在挺勢收市，較上週六日一致回升計五七角至二十元三十元，惟新華新亞微小。市况尚旺，半日出做二萬一千八百餘萬股。後市因午前港匯開又縮至五元四角，洋股等亦屬挺穩，固有徐趨上游之勢。惟人心隔於週一配給物品甚多，國家行局或有鉅額入差，於是倘伴午價左右，趨趨少進。及聞交換發表，差入數只二百五十三億元，人心獲慰，漲勢乃作。永紗俄升半級，開北首告漲停，信和美亞亦緩步告挺。既而盛傳利買佳訊，人心以奮，同業齊進，步伐一致，盤向高峯，愈昂愈健。美亞現期即於三點鐘突告漲限，為近月來首次煥發之象。信和亦升叩近於一百六十元一檔，其他如華新、中紡、中絲、景綸、各有進級。永紗則在堅度盤匝數回，終以極面乾涸，臨收在挺進中現遞兩部當日高價結束。各股上落較大，計自四角至四十四元五角。各股走勢以景綸、美亞、中紡為最堅俏，五和、永業亦告漲停，火柴、中絲、華新、信和次之，小型各股亦皆隨同軒昂，約有一成左右參差。然各股仍以永紗為先導，其他均屬附庸。市况增盛，後市半日成交共二萬二千餘萬股。

週二(十八日)晨初英匯市匯升高六千元，為十八萬八千元，美匯不動。市氣又因客昨晚價銳勢餘餘，永紗現期首告續俏，但拍至遞交，勢似稍軟，及他股開齊，雖大致尚屬堅穩，買方聲勢殊若未充。俄以浮額求售者湧，且聞本日銀根，因有配紗與布而必須告緊。更因本期遞交交割，僅有一日猶豫機會，故在買氣煥散情狀，終續步降級許。他股如美亞，亦未能克保其緊湊蓬勃，而與信和同往下坡。中途低度甫現，聞洋股又昂，繼又傳說脫售洋股以求進華股之事實，故不旋踵，見同業某幫一味擊支，時久而頓鉅。全盤整個趨勢，又會啓秀吐色，屹立殊久。既而洋股間有回疲於昨價之下，散戶復因見大勢未見堅化，多不願負一日證金利息，獲利求了。臨收竟告低度收市。各幫以紗布幫同業獲利多頭及銀行界了售為多

廣幫及洋股幫京幫同業主進為多。各股以信和最軟，跌落半成。永紗美亞各形疲落。中絲又見寥落。聞北火柴秀後突降。小型股大致呆滯。惟景綸跌進二成至跌限。現期惟大通、信誼、永公、榮豐、遞交惟勤興一種略見微升外，他股各降五角至二十五元許。市况清靜，前市半日成交共計二萬九千七百餘萬股。後市初開盤局維互有頃，一般應測本日交換將有鉅額入差，市氣恍惚不定。既而發表數字果如所料，計入差達一千零三十七億元。浮空知止而補，但格面則以新賣殊鮮，悉以板撥，能敷抵其賣額。及聞各種利買消息，各股又次第發揚，人心頓改沈悶消極之念。美亞首告活躍，信和步挺，他股普現穩紮於上峯之經，尤以開北獨俏。時在三點，永紗突被紗廠幫巨子垂青有加，步步加鞭，愈吸愈勁，遞交亦陟形油然濃郁之氣，賣方深知難以抵禦，竟亦斂志收氣，急納鉅額。故後半程幾可稱買勢難揚。所有現遞各股均又以其後市高價收市。如景綸亦於臨收遞破跌限，而躍升二成，幾已回復客昨漲限。各股上落，大型股以美亞計三十元為最大，中型股以永紗十七元為可觀，小型股則推景綸計十二元。

週三(十九日)晨初以紡調易長，配銷辦法將徇民情有所改進，紡織股更屬生氣盎然。惟時迫本期遞交之期，及因物漲影響，銀根將形抽緊，會使舊多深滋警惕者，尤以近日每次交替，買方常為新遞交降於所承襲之一期遞交之程度，而虛耗其進價之差價及成本之證息，以是初開復如客昨之晨之先行見疲，現遞永紗自三百三十二元三百三十三元做開，即分別撤落至三百二十九元三百三十元，但京津客幫力吸不已，旋晚頗勢。中以同業獲利大戶繼續傾售，終致虛帶萎弱，雖襯托全山散戶勉力支持，十一點許現遞又低達三百三十二元開價之綫。及銀行界有吸，同業又聞外象多具上漲因素，急切活動，互相拉抬，刻許鐘內，永紗現遞咸登三百四十元本月份高價，及至最後尚在買方氣氛中。他股惟化工股絲織股均稱強健，中泥晨且在漲限成交。百貨股之永公升叩至十一元，亦殊軒昂。其他微波蕩漾，較上日似仍參差。上落除永紗美亞中絲火柴信和外均微。市况尚旺，計成交三萬兩千餘萬股。後市遞交循例停做，只做現期，全盤買期瀰漫，新買似有急不及待之勢，新遞因於翌晨始行上市，買方業已爭先恐後。復因浮賣填補，以收回其空額，市勢更形躍升。尤可為前途生色之特點者，則以每逢星三下午現期獨部之際，交易清閒寥落，今則活潑熱鬧，與前不同。半日成交共達二萬六千餘萬股，與前此常在數千萬股者相比，奚啻倍蓰。初程二十分鐘，永紗即升叩三百五十元，自茲盤繞，迄未少緩，以至於收仍為三百五十元。較上日一致回升四角至四十元，惟景綸獨降四元。

週四(二十日)第五十五期遞期登場，市勢承客昨後市挺象，續見升高，各股多有最近月許以來之高價出現。但曲高和寡，三日來勁漲二成以上，新買又格於套利毛息由一角四五分升至一角六八分許，且新遞部分之

證息，負荷匪輕，乃於中程突現懈態，當十時一刻尚有一部同業日來轉賣頭攪抵吸，銀行家微有收納，而廣幣銀行及獲利同業繼續振售。若堅若軟，升沈盤錯，歷久而頹。近十一點許北幣又來拉鋸，會叩近初程高度，十點後，銀行家套利交易告竣，買方觀望，客戶不及於新遞發旺之時套賣，後聞外股仍穩，外象布價見疲，買氣又倦，各股咸露軟狀，較上日大致回降二角至廿五元。遞交今日初做，其上落以美亞永紗在十九元十八元為巨，套利息價毛息一角五分至一角六七分。成交額以新光景福永紗為獨旺，各股交易除套利成交外，權面未見有鉅額緊張張情狀演出。半日連套利交易，共做二十萬八千餘萬股。後市因夜報有利實消息，軟降刻許鐘，及京幣客戶主進，同業大戶一二家有吸，旋挽頹勢。未幾復有利實消息，又躍升級許。自茲高度已現，另一部分同業預測盤局將續，着手放棄，又復低軟。最後廣幣適力轉售現期，又引起買戶進胃，雙方互相抗衡，各有鉅額成交。結果仍以美亞中絲各有二十五元三十元，永紗十七元十八元，信和九元十一元上落為較大。其他均數角至十五元為率，較上日現期各股微好二三角至十元，亦有下疲者為一二元至十元。市况轉清，後市成交一萬七千餘萬股。

週五(二十一日)晨初報載：全經會客昨例會通過要案之一，攸關活潑證券市場，減低遞交證金，聞將轉呈政院，核議施行。業內人心聆茲佳息，深為感奮，業外客幫羣來着手急進。市况旺盛，成交額激增至六億數千萬股，可見大量游資已初步轉入股市。晨開循例永紗先拍，首告躍漲十五元，小型股微升數元，及拍信和鋒銳畢露，驟步十五元。迨永紗遞交開高十八元，美亞躍登六十元。自茲遂開洶湧澎湃之趨勢。雖開後隔宿浮多達茲佳機，認為難得善價，拾面縱橫心理殊不一致。但究以大勢所趨，一般認為整個優良環境不容優讓踉蹌，空方力事激補。僅半小時許，永紗續昂級許。於十點十分至十五分間，中內、國貨、開北、為小型股中首告漲限者，華豐、中興、中紡、永安亦繼告漲停，遞交永紗乃在是時初登四百元四百零二元，創其新高。但漲後忽回，獲利了結者甚多，尤以現期永紗稍形軟弱，各股亦隨同破限而滯。及十一點一刻至二十分，遞交永紗再登四百元，他股又復昭蘇。美亞信和跟蹤上升，統益、新光、景福、景輪、勤興、五和、中泥、火柴亦一致登限。臨收尚多在翔遊高峯間，較上日漲停者現期十七種，遞交五種，計成數為一二成許，計數為二元九角至八十一元。市况旺盛，半日成交共做六萬六千五百餘萬股。後市以業外客幫，咸認證金既有減低消息，今後重負可解，齊來問津。初開即續現騰躍，各股多登限停，惟榮豐、華新、中泥、統益、中絲、美亞尚未達限，是時永紗現期躍至四百零八元，遞交亦為四百十元。開價在一刻鐘內，急步徘徊，每盤每挺，立定以後，亦未見軟。中途於三點鐘續有數種告漲限。永

紗拾面亦形乾涸，遂於三點十分隨同他股亦登漲限。是時尚有新華百貨，又為各幫垂青，亦於最後數分鐘登限告停。惟信誼藥廠聯華地產未停，前者計漲一百九十元，後者獨呈不動。較上日各股一致上升一成半左右。市况以格於限停未有成交，致成交較少，後市半日共做二億餘股。

週六(二十二日)晨初各報載稱：張院長對於減輕遞交證金，認為刺激股市，決定不予減輕。另說仍為：全經會所提意見呈呈政院，正作最後決定中。於是客昨滿腔熱情市氣，遂以所傳予以保留四字而露驚惶。蓋負荷頗重之證金及利息，以失望之心緒經不起久攔，故除實力家尚能以鎮定，俟觀政院核示，而邇來浮多究已充斥，時值週末，變本加厲，於是競爭斬結。晨開以次，永紗現遞二部，均破入四百五十元大關。初步半小時至三刻鐘許，尚立定三百九十元左右，中程以同業銀根告緊，新買會一度絕跡，拾面清閒寥落，永紗又落在三百八十元左右一級，旋因同業浮空有補，俄又回復級許，後以疲頹狀態收市。他股以美亞，中絲跌落成餘，開北火柴永公則跌成半光景。小型股約跌一成。大通聯華國貨尚形平穩。結果各股上落自一元七角至五十元，較上日計跌一元八角至一百元。

綜合本週成交股數達五、二二九、八五五、〇〇〇股，較上週三、二一八、〇〇〇、〇〇〇股已增加百分之六十三。計現成交為二、九〇五、九五五、〇〇〇股，遞成交二、三二三、九〇〇、〇〇〇股，較上週現遞成交量皆已增百分之六十以上。是以本週市况之盛，可謂為近月來罕見。溯自本週週一華股即漸呈挺狀，初尚以外象帶挺，係受洋股銀根等影響所及，據中國經濟研究所物價指數，本週為一一、三四五，較上週一〇四、六七一，增漲百分之七左右，可見外象實具上漲因素，是以微波蕩漾，緩步升騰。迨至週五，各報登載全經會例會通過，減低遞交證金一案，業已呈請政院核議施行，股市乃掀起軒然大波，各股齊告奔騰，除信誼聯華未停外，其他各股皆告漲停限。如以永紗為例，週一前市開盤為二百九十七元，收盤見三百零八元，週二前市收盤三百十九元，週三前市收盤三百四十元，週四前市收盤三百五十元，週五前市收盤三百九十元，後市漲達限度計四百十四元，週六略形挫跌，回降至三百七十七元。其他各股行市波動過程，亦大抵相似。以週五為上漲最高頂峯，自週一以來步步趨升，直至週五齊達最高頂峯，然後在週六又形下挫。本週行市波動幅度亦大，如以永紗美亞為例，永紗最低在週一前市會見二百九十二元低價，最高在週五會見四百十四元，高低相差為一百二十二元。美亞最低亦在週一前市，會見四百二十元低價，最高亦在週五，會見六百二十一元高價，高低相差為二百零一元。波動幅度之大，實在近月來所未親，尤以週五股市齊告漲限為，股市數月來罕見奇象。惟以遞交證金之說，旋在週六又為張院長談話所否認，股市升騰之象，終告回挫。



# 市場動態

## 證交遞延交割交易繼續試辦

經奉 政院指令照准

證交遞延交割交易業務，於本年九月底試辦期滿，呈請正式辦理一案，經奉 財政部財錢已字第一四一〇二號通知，業經呈奉 行政院本年十月十五日（卅六）六財字第四一八二二號指令照准，本所遞交業務仍依上次規定辦法，准自本年十月一日起，再予繼續試辦三個月。

## 全經會通過減低遞交保證金

俟政院核定後施行

關於減低證券交易所遞延交割交易保證金，藉以吸引游資問題，業經本月二十日全國經濟委員會決議通過，予以減低，俟 行政院核定後施行。按上項辦法係由劉委員振東等於赴滬調查後之建議，認為欲吸收游資必然將遞交保證金恢復至本年六月以前之狀態，即由五成減低至三成（兩成抵押一成現金），二十日會議中，對此問題會熱烈予以討論，四聯總處徐秘書長柏園曾根據財經兩部所提供之資料，列席說明證券市場所吸收之游資有限，而據統計至本年六月將證據金提高至五成後，國家行局存額即大量增加，故證據金實無減低之必要。多數委員意見認為：（一）靈活證券市場可以吸收大量游資，不然游資無正當出路，必羣趨紗布金鈔等投機市場，影響物價。（二）經濟改革方案中，曾載明應由政府正式設立證券市場以吸收游資，可見證交之設立係配合國策，故討論結果，最後仍決定依照劉委員建議通過。

## 證交監理員出動巡視證券號

拆除對講電話隨時抽查帳目

上海交易所監理員辦公處，最近為協助證交當局取締場外交易起見，每日出動工作人員至各證券號巡視，並隨時抽查帳目，遇有私設對講電話者，則報告有關當局加以拆除。（金融日報：三十六年十一月十五日）

## 「新華」增資完成

十一月十四日前市開做

新華股份有限公司本年十一月十三日函報增資完成，該公司之新股定於本年十一月十四日（星期五）前市起開做，成交單位暫定為拾萬股。

## 「恆豐」增資至壹百貳拾億元

每一老股認十一股贈三股

恆豐紡織股份有限公司經本年六月二十八日第二次股東常會議決，增加資本，茲經決定依照工廠運輸事業重估固定資產價值調整資本辦法，計資產升值八十八億元，現金增資二十四億元，連同原有資本八億元，共計一百二十億元，分為十二億股，每股十元，其中資產升值部份每一老股得分配新股十一股，現金部份每一老股可認繳新股三股，連同原有老股一股，合成新股十五股，規定自本年十一月十三日起至本年十一月三十日止，為辦理增資手續時期。

又該公司開始辦理增資手續，其股票應自本年十一月十三日（星期四）前市起，暫停交易，所有已做之交易，概以該公司之老股票連權交割。

## 「麗安」增資至叁拾壹億伍千萬元

每一老股認新股六股

麗安百貨股份有限公司經本年十一月十日股東臨時會決議，增加資本

二十七億元，連原有資本四億五千萬元，合成資本總額三十一億五千萬元，並定於十一月十五日起至二十五日止，為認繳股款日期。

又該公司開始辦理增資手續，其股票應自本年十一月十五日（星期六）前市起暫停交易，所有已做之交易，概以該公司之老股據連權交割。

### 「信誼」發給股息紅利

三十五年下半年及三十六年上半年度

每股計發國幣二十五元

信誼化學製藥廠股份有限公司前經本年十一月八日股東臨時會議決，發給各股東三十五年下半年度及三十六年上半年度股息紅利，每股計發國幣二十五元正，茲定於本月十七日起開始發給上項股息紅利，所有該公司之股份自本年十一月十八日（星期二）後市起開做除息交易。

### 經紀人動態

第一八七號暫停營業

第一八七號經紀人邵程鴻本年十一月十七日函報，因營業所內部改組，暫停營業數天。

### 二期美金庫券銷售近況

三十六年第二期美金短期庫券發行以來，迄十一月十八日止，已在上海銷去一、二六七、四五〇美元，全國各地銷去二、〇〇一、七九〇美元。

### 上海華商證券交易所召開股東會

決改組為華商企業公司

上海華商證券交易所（即俗稱老證交），於本月十七日上午假座茂名南路十三層樓會議廳，召開股東臨時會，出席全體理監事及各股東三百餘戶，由理事會主席杜鑄主持，社會局顧處長炳元出席指導，首由杜氏報告收復後各項重要事件，旋即討論戰時所增股份之處理辦法，及因新證交成

立而應為之措施，經討論後決議改營他業，改組為「上海華商企業股份有限公司」。至追認投資新證交案，亦經決議通過，將原有資本法幣一百二十萬元，增資十一億九千八百萬元，共合資本十二億元，每股票面十元，凡未掉偽幣部分及已掉偽幣部分，均得前往認股，認股詳細辦法，授權理事會辦理。

聞該公司俟股份認足後，即將定期舉行股東會，其業務範圍為：（一）投資於上海證券交易所，（二）各種生產事業之投資與管理，（三）公司股份及公司債之承受，（四）房地產之投資買賣及經租。

### 天津證券交易所積極籌備中

天津證券交易所，近正積極籌備設立中。該所刻正修理場所，已請准天津電信局按裝一百具對講電話。

理監事人選亦已發表。上市股票登記者，尚僅啟新水泥公司、東亞企業公司、永興紙行等三家，尚有多家須俟本身開過股東會後方能決定正式上市。

經紀人登記定十一月五日截止，迄該日止，已有一百十七家登記，金城、大陸、新華等行亦以法人資格申請登記，經紀人申請處具備之條件為：（一）兩家銀行担保，（二）繳納保證金一億元，其中三成現款，七成押品，押品各種股票均可，以十月三十一日收盤行市為準，再打六折。

證券原定經紀人名額為一百名，現已成立審查小組，以審查申請經紀人資格，預料十一月十五日即可正式發表。

### 香港證券交易所減低佣金

十月十五日起減為百分之½

香港證券交易所決定於十月十五日起，將經紀人向顧客徵收之佣金由百分之一減為百分之½，減低後之佣金已回復戰前標準。凡成交股票價值滿港幣五元，即須徵收佣金，此項佣金係由經紀人向買賣雙方同時徵收。經紀人的買賣成交單，每百元港幣即須貼印花一角。

佣金的新標準如下表所列：

股票價格	每股應徵佣金
每股五角以下	百分之一
每股五角至一元以下	一分半

每股一元至二元以下 二分  
 每股二元至三元以下 三分  
 每股三元至四元以下 四分  
 每股四元至七元五角以下 五分  
 每股七元五角至十元以下 七分半  
 每股十元至二十元以下 一角  
 每股二十元至三十元以下 一角半  
 每股三十元至四十元以下 二角  
 每股四十元至四十元以上 百分之½

至公債 (Loans) 及公司債 (Debentures) 的佣金徵收標準，均為百分之½。

### 十月份香港股價指數

最高價為一五四·三九  
 最低價為一五〇·八〇

伊里斯 (Felix M. Billie) 編製的香港十二種具有代表性的熱門股價指數，其十月份指數如下表所列。

十月份的最高價是十六日的一五四·三九，最低價為月底之一五〇·八〇。迄十月底止，本年度最高價為五月三日之一五五·八二，最低價為一二三·八八。

9月30日	153.23
10月1日	153.12
2	152.88
3	152.93
6	152.95
7	153.01
8	153.22
9	153.39
13	153.31
14	153.85
15	154.00
16	154.39
17	153.94
20	153.69
21	153.12
22	152.95
23	152.55
24	152.24
27	152.10
28	151.74
29	151.65
30	150.93
31	150.80

### 日本新證交法規

將以美國為藍本

東京之未來證券交易所，將以美國舊金山證券交易所為藍本，蓋因盟軍總部堅持日本計劃中之中央交易所，其條例以及大部分細則，均須以美國西海岸各大交易所為準繩。為便利東京新證券交易所遵照盟總規定設立起見，今年二月間通過之新證券交法法規，即將予以澈底修改。

### 各國工業股票市價不振

英美兩國股票均跌多於漲

據聯合國統計處發表十月號統計月報所載最近數字，近數月來世界各國工業股票市價雖漲跌互見，惟跌多於漲，幾乎有三分之二國家之工業股票市價，均較一九四六年同時期數月中為低。

美國工業股票市價，以一九三七年之價格為基數(一〇〇)，則以一九四六年五月之一三四為最高峯，本年九月為一〇九。

英國工業股票市價於本年五月至九月間跌落百分之十八。芬蘭工業股票市價跌風頗厲，計一九四五年九月為四二四(以一九三七年等於一〇〇)，本年九月跌至二四六。

若干國家如澳大利亞、法國、愛爾蘭、紐西蘭、瑞典及瑞士等工業股票則仍上漲。例如瑞士，如以一九三七年為一〇〇，則一九四六年八月杪為一五五，九月間為一四五，本年九月已漲至一六七。

統計月報另一表格載有工業生產一般水準指數之趨勢，則與股票市價漲落不一之趨勢大不相同，蓋工業生產趨勢，在多數國家均較一九四六年之水準續有增進，且頗多目前產額已超出戰前水準者。





九福製藥	製藥及營 養品	二十	同	楊守愚	臧守愚	徐榮和	三十	新三五	上海鳳陽 路一五號	九三〇	中法油廠中 法製藥
中法藥房	西藥及化 學品製造	光緒六	同	趙棟華	許曉初	周夢白	三十	新三五	上海北京 東路八五 號	九三三	中法油廠中 法製藥
華新水泥	水泥製造	二十七	同	翁文瀾 錢新之 董寶樹	翁文瀾	王鴻	張寶華	三六	新三七	漢口揚子街 九號 上海江西路 三三三號	貴州水泥公 利源化工廠

(三十六年十一月二十日)

右表所列各公司，大多固純為民營企業，如華新水泥，則為官商合辦，因股份中有屬資源委員會、富滇新銀行、以及中國銀行等之投資，中國水泥及中法藥房，董事會領導中心，又為金融界知名領袖。各公司於資產項下，亦大多列有附屬事業；大體上，固多半與自身業務，具有密切聯系

表二 上海證券交易所上市股上市經過一覽表

(一) 化學工業部門

公司名稱	申請上市 年月日	申請上市 股數 (千股)	每股面值 (元)	申請上市 總金額 (千元)	估公司資 本額 (百分比)	正式上市 年月日	增 停 次	資 市 數	最近上市 股數 (千股)	依票面計算 上市股總金 額(百萬元)	依票面計算 上市股估公 司資本額 (百分比)	最近成交 單位 (股)	依三十六年十一月五 日收盤價計算上市股 總金額(百萬元)
新亞藥廠	三六·八·二六	一一·九六	一〇	一一九·六〇	九五	三六·九·九	—	—	二·九六	一一九	九五	五〇〇〇	二·九六
信誼藥廠	三六·四·二四	一〇·〇〇〇	五	一〇〇〇·〇〇〇	一〇〇	三六·八·九	—	—	一〇·〇〇〇	一〇〇〇	一〇〇	五〇〇〇	三六·六〇〇
大中華火	三六·七·	五·〇〇〇	一〇	一〇〇·〇〇〇	一〇〇	三六·九·九	—	—	五〇〇·〇〇〇	三〇〇〇	五〇	五〇〇〇〇	五〇·〇〇〇
華豐糖業	三六·七·二七	四·〇〇〇	一〇	四〇〇·〇〇〇	一〇〇	三六·九·九	—	—	四〇〇·〇〇〇	四〇〇〇	一〇〇	五〇〇〇〇	四〇·〇〇〇
中國水泥	三六·八·三三	三〇·〇〇一	一〇	三〇〇〇·〇〇〇	三三	三六·九·九	—	—	六六·〇〇〇	六六〇	三	五〇〇〇〇	一〇〇·〇〇〇
九福製藥	三六·九·二〇	五·〇〇〇	一〇	五〇〇·〇〇〇	一〇〇	三六·二·六	—	—	一〇·〇〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇〇〇〇	一〇〇·〇〇〇
中法藥房	三六·九·	四·〇〇〇	一〇	四〇〇·〇〇〇	一〇〇	三六·二·七	—	—	五〇〇·〇〇〇	五〇〇〇	一〇〇	五〇〇〇〇	一〇〇·〇〇〇
華新水泥	三六·五·一	八〇〇	一〇〇	八〇〇·〇〇〇	一〇〇	三六·六·六	—	—	二二·五〇〇〇	二二五〇〇	八·五	五〇〇〇〇	二二·五〇〇

(三十六年十一月二十日)



右表所示如藥業各廠，因設備種類甚繁，主要機械，似難列舉。而動力來源，又大抵專賴電力公司源源供應。好在所需有限，自不致因此而阻礙生產。及如水泥製造業各廠，則自行發電，容量均有數千瓩，可謂粗具規模。尤如華新大冶新廠，業向美國訂購最新型機器，設計每日生產水泥

六千桶，庶成爲國內最大之水泥生產中心，更可見獨饒氣魄。至生產數量，因數字不甚完整，詳細比較，容暫缺如。各公司資本金額之變動，猶如下表：

表四 上海證券交易所上市股發行公司股份分配及增資經過表

(一) 化學工業部門

公司名稱	創立資本		重估資本		股份分配		第一次增資		第二次增資	
	年月	股數 (千元)	年月	股數 (千元)	年月	人股數 最多十 所估%	年月	股數 (千元)	年月	股數 (千元)
新亞藥廠	六·七	500	三·三	1,000	三·三	5,156	三·三	110,000	三·三	2,000,000
倍道藥廠	九	100	三·四	100	三·四	1,000	三·四	1,000	三·四	1,000
大中華火	二	3,650	三·五	5,000	三·五	2,200	三·五	5,000	三·五	5,000
華豐糖廠	七	3,000	三·六	3,000	三·六	85	三·六	3,000	三·六	3,000
中國水泥	二	5,000	三·六	6,000	三·六	5,600	三·六	9,000	三·六	10,000
九福製藥	二·十	100	三·六	5,000	三·九	6,000	三·六	10,000	三·六	100
中法藥房	四	100	三·五	4,500	三·九	3,000	三·五	5,000	三·五	5,000
華新水泥	三·五	1,100	三·六	800	三·五	60	三·五	11,000,000	三·五	10,000

(三) 三十六年十一月二十日

上述各廠對於資產重行估價然後調整資本總額，大多於三十五年度中，始陸續完成。初時僅新亞及大中華兩家，曾達一億元之上，可謂較大，餘僅在數千萬元而已。但隨之即有進行第一次增資者，於去年度內當以信誼之十億元爲最高，本年則中國、華新均突破百億元鉅大數字，尤以後者初定二百億元，後並改爲二百六十億元之多，更爲突出。在倍數方面，自

亦以華新之六百五十倍爲最大，中國水泥一百六十七倍次之，中法及華豐，均爲一百二十倍，九福僅得四倍，新亞未有變動，堪稱最爲落後。按各廠間以水泥生產必需巨大機械設備，新藥業多爲精巧儀器，於重估資本過程間，參差甚多，亦必然的現象也。至先後增資三次以上者，尙無所見。各公司營業情況如：

表五 上海證券交易所上市股發行公司最近三年營業概況表

(二) 化學工業部門

公司名稱	三十三年度				三十四年度				三十五年度			
	金 (國幣千元)	銷貨	開支	百分比	金 (國幣千元)	銷貨	開支	百分比	金 (國幣百萬元)	銷貨	開支	百分比
新亞藥廠	三八八八四	三六,〇七	三〇,三三四	八二	一零,三六六	三〇,〇五	一〇,三三〇	三三	一九,九	三,五八	二,〇八一	三三
信誼藥廠	八八,〇〇〇	八九,三六二	三,五六六	八二	三,七〇〇	二,四一四	三,四〇四	六六	一〇,九〇	二,三三	二,三三	二一
大中華火柴	三〇,三三四	五二,九〇	一五,六九九	五八	五,三三〇	二六,四四五	四七,八八	九〇		二,四四		
華豐糖業	二,四〇〇	八八八八	三,三三三	四二	一八,〇〇〇	一五,三四二	四,〇〇〇	二六	一,六三	一,九二	五〇	三〇
中國水泥					二,〇九	二九,〇九〇	一六,八八	五七	九,九	二,二五	一,七四	一七
九福製藥	五,〇〇〇	五,〇〇〇	一,三三三	二七	一九,〇〇〇	一八,九三五	五,五七	二九				
中法藥房	二五〇,〇〇〇	二五,三四〇	八九,三三	三〇	四,〇〇〇	六,七五	一四,六〇〇	三三	二,六八	三,四九	九四	三六
華新水泥	一〇〇,〇〇〇	一三,四一六	八三,四〇〇	三三	七〇〇,〇〇〇	七,九九五	一〇,三,五九九	一六	一,一〇	二,五四	一三四	二二

(三十六年十一月二十日)

如上表所列，三十三年度當以信誼藥廠的營業額為最大，大中華火柴則居次位。九福及華豐則銷貨似過落後。而生產方面，固信誼及新亞，均稱不惡，九福及華豐仍感規模較小。但就開支比率方面觀察，則新亞百分比最高，原可見經營方面，已有困難。其次為大中華、中法、華豐數家，而仍以信誼的情況為最佳。三十四年度時，銷貨金額大中華躍登首位，信誼亞軍，如新亞則一落千丈，較九福尤稱不及。在生產方面，信誼、新亞，數字均大，大中華及中法，尤當次之。再比較其開支所佔百分比率，中國水泥，以整理舊廠，亟需費用，百分比竟呈最高。次大中華則以對生產之比率較大，諒為生產尚未全力進行之故。而新亞則兩項比率，均

在百分之七十以上，可知處境至必拮据。餘一般均在百分之二十左右，較之紡織部門數廠，亦無遜色。

三十五年度時，開支金額對銷貨之比率，仍以新亞為最高，可見病無任何進步。而生產方面，諒落後更多。餘中法及信誼，生產比率亦不及銷貨為佳。大體上，當以中國水泥之成績為最優，至如華新水泥，日前尚在建廠時期。故三年以來，比率反逐漸退步，較之其餘各廠，情況似略不同也。

關於各公司資產及負債情形，可觀左表：

表六 上海證券交易所上市股發行公司最近三年財務概況表

(一) 化學工業部門

(三十六年十一月二十日)

公司名稱	三十三年度			三十四年度			三十五年度資產及負債						三十五年度盈餘							
	資產(偽幣)	負債(偽幣)	純益(偽幣)	資產(國幣)	負債(國幣)	純益(國幣)	流動資產	固定資產	流動負債	固定負債	流動資產比	固定資產比	流動負債比	固定負債比	盈餘	公積	繳稅	股息	紅利	存溢
新亞藥廠	271	254	18	240	230	10	269	21	270	23	0.9	25.1	3.9	純損						
信誼藥廠	21	24	3	25	23	2	63	5	55	1.0	1.4	8.6	4.0	5						
大中華火柴	93	83	10	100	91	9	45	15	56	0.8	3.0	3.7	3.3	5						
華豐糖瓷	50	41	9	5	3	2	101	3	104	0.8	2.4	2.2	2.2	3						
中國水泥				101	100	1	65	5	69	1.3	9.7	6.1	4.0	40						
九福製藥	67	6	61	6	5	1														
中法藥房	27	9	18	19	10	9	93	9	84	2.3	9.6	0.7	0.7	5						
華新水泥	20	4	16	14	4	10	26	1	25	1.0	1.0	1.0	1.0	3						

三十三年度時，一般純益總額以大中華為最鉅，惟對資產總值比較，約近九分之一。華豐糖瓷，則此項百分比獨大，竟佔資產總額，在百分之五十以上。餘如信誼盈餘率僅百分之六，新亞為百分之七，均覺落後殊多。

三十四年時純益額以華豐為第一位，盈餘比率亦高見百分之七十五左右，堪謂各公司中所僅見。餘如大中華約為百分之二十許，亦頗不惡。如信誼則為百分之十六，新亞維持百分之七，中國水泥則為百分之一，可稱最低者。

三十五年度時，大中華及信誼，盈餘獨鉅。對資產所佔百分比，尤以前者為高。中國水泥淨得四億元，亦不能謂少。如新亞則純損千餘萬元，

固純為意外。在百分比方面，流動資產與流動負債相比，當以中法藥房為最穩健，次亦為信誼及中國水泥。在水準以下者，為華豐及新亞，而大中華則舉債過多，比率竟退為最低。再如流動資產對固定資產之比率，各公司間相差尤大。以固定資產配置最多者，即為華新及華豐，如大中華，亦不在少，反之以流動資產配置較多者，當為新亞，中法，及中國水泥。但再就負債方面之情形看，大中華流動負債之比率，竟然獨居魁首，而新亞亦覺捉襟見肘。其餘各廠則比率甚低，俱當呈小康局面。再如中法，則固定負債，尤多於流動負債。

總結以上所述，各廠經營情況及財務趨勢，已可窺見其梗概。如公用事業，地產，百貨諸股，則當於下次報告中，予以分別介紹。

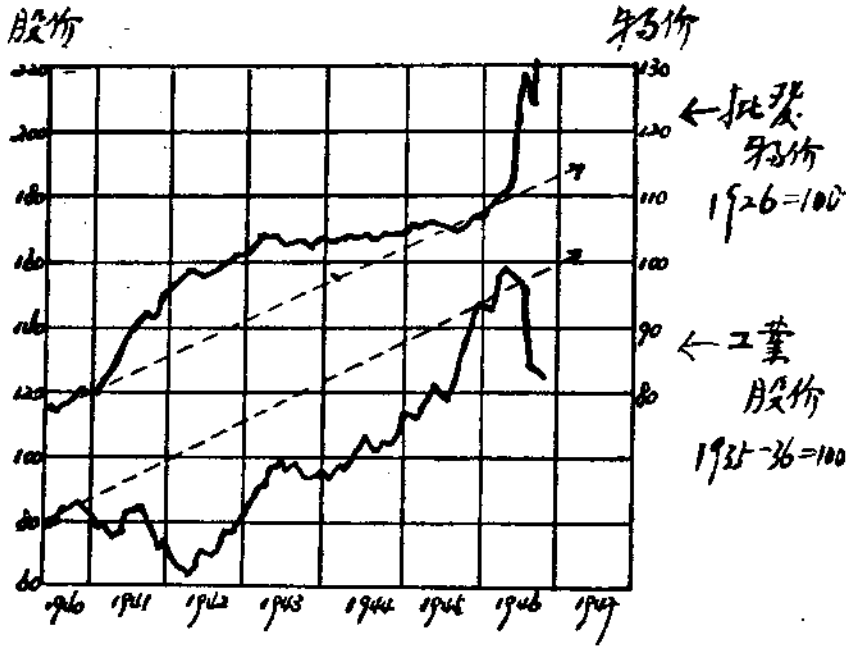
# 外情介紹

## 二次大戰中美國的股價與物價

施定文輯譯

在第二次世界大戰中以及戰後第一年間，物價與股價的行程，大體上適是走着相反的道路，特別是當着眼於他們各自的趨勢上看的話。而在第一次世界大戰中以及戰後初期，股價與物價的關係，情形亦復類似。一九一六至二〇年間以及一九四〇至四六年間的物價趨勢，表現了一種大致

圖一 工業股票指數及批發物價指數  
(一九四〇—四六)



類似的型式，而這二個階段中的股票價格的趨勢，也大體是類同的。在每一次大戰的戰後初期中——一九一八至一九一九年，以及一九四五——四六年——股票的上漲都是非常激烈，而當物價開始激烈上漲時，股價就轉而下

跌；並且，在每一情形下，物價最高潮總是出現在股票高峯的幾個月之後，上述觀察，是基於下列二張附圖的紀錄。  
附圖一，是表示一九四〇年至一九四六年秋季時，批發物價的逐月紀錄，以及同時期中工業股票價格的紀錄；爲了強調價格變動率的不同，又加上了二條「長期趨勢」，當然，這二條線，除了幫助觀察之外，是別無其他特殊意義的。一九四〇至四六年間的這一紀錄，所表示的顯著現象是下列數點：

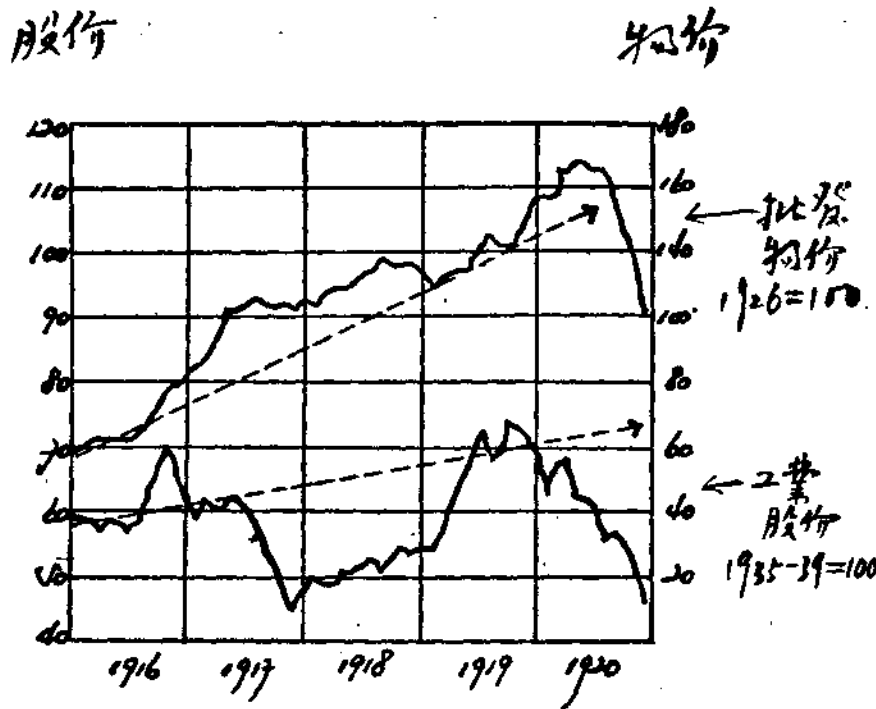
商品價格在一九四〇年內溫和地漸趨向上，然後則急遽上升，一直到四二年春季爲止；自此以後，以迄戰爭終了時，物價的趨勢，不是溫和地上升，便是相當的穩定。戰爭結束之後，在一九四五年下半年至一九四六年上半年中，物價又重取了相當於一九四〇年間的那種溫和上漲的步調。但由於一切放鬆物價管制的努力，以及一九四六年夏季時，物價管制之終於取消，物價的漲勢，就變得激遠異常。

而工業股票價格的趨勢，則大體上適與批發物價趨勢相反。伴同着自一九四一年開始，於四二年春季終了的那段物價激劇漲勢的，却是工業股票價格的向下傾跌。在一九四二年至四六年那段物價比較穩定的時期中，工業股票則大抵走着向上的道路，而在四五年的下半年中則轉趨激遠上升。這一上升以一九四六年六月份的第一星期爲終點，當時適是物價轉趨激漲的時間，一九四六年中股票的激降，是在物價開始向上激升之後不久就發生的。

批發物價趨勢與股票價格趨勢之間的這一背馳的比較，當然不能用未

### 圖二 工業股票指數及批發物價指數

(一九一六—二〇)



附圖二，表示一九一六至二〇年間批發物價與工業股票價格的同樣紀錄。這一紀錄中意味着的顯著現象是下列幾點。

解釋一九四六年股票市場的慘跌。可是，它終於指出了一點，即重要因素之一，也許是糧食價格的上升，促成了生活費用的激劇增漲，而使全人口中收入固定的那一部份人民的購買力大為削弱；估計到糧食價格增漲，對於對工業產品購買力削弱所發生的影響，很可以視作爲四六年股市傾跌的因素之一。

在一九一六年的下半年以前，物價始終保持溫和的向上，然後則激劇上漲，這一激漲過程，一直延續到一九一七年的初期爲止。在一九一七年夏季至一九一八年秋季之間，上漲率顯然已經遲緩了下來。緊接着戰爭結束以後的短促傾降，物價再度溫和上升，恰如一九一六年的早期。在一九一九年中，物價再度激遽上升，而在一度短促的迴旋後，這一上漲，就一直從一九一九年秋季延續到一九二〇年的夏季。

工業股票的價格，在一九一六年期一度激漲之後，下跌的趨勢一直延續到一九一七年年終；伴同這一傾跌的却是一九一七年中物價之快速上漲。在一九一八年中，股價再度漸趨上漲，然後在一九一九年整個夏季趨於激漲，而當時的物價，則又重持一九一六年期那種溫和上漲的步調。在一九一九年中，在物價開始改取較爲快速的上漲率之後，股價下跌了，而在一度短促的回蘇後，開始了一次比較持久的傾降，與它同時的，却是一九一九年後期至一九二〇年初期的那種物價激漲。物價的顯峯，約略出現於一九一九年股價頂峯的七個月之後。

值得注意的是，在環境條件如此截然不同的二個階段中，却又有如許相似之處：其一是在於股價與物價的背馳現象，其二是在於二時期中批發物價的趨勢，以及二時期中工業股票價格的趨勢。另外還有若干類似處也是值得注意的：第一，在上述二個不同時期中，股票價格總是在正式宣戰的幾個月之後走到它的低點；第二是在美國二度參戰期中，股票即轉趨上漲，這漲勢，在最近這次戰爭中，較諸上次戰爭表現得更爲激劇。最後，當股票價格確定地下跌之後，商品價格總是繼續上升。一九三〇年的物價高潮，發生於一九一九年股價高潮後七個月，而由於股價高潮是在一九四六年六月的初期，到作者執筆時爲止，物價已有六個月的連續上漲；則這一比較，能否測知批發物價將在一九四七年間傾跌，一似一九二〇年間一樣？

(譯自一九四七年八月號「經濟統計評論」)



# 美國生產的未來趨勢

汪 祥 春

美國是今日世界上生產力巨大無匹的國家，在第二次大戰期中，美國生產數量突飛猛進，至一九四四年而達最高峯，此後稍稍趨向下游，美國未來生產的趨勢如何，是一個頗值得注意的問題，本文擬對美國過去生產總量的演變，美國生產變動的原因以及美國生產的前瞻作一簡單的闡述。

關於美國過去生產總量的變遷，我們可以從美國國民所得的統計窺知大概，根據美國商務部的統計，自一九〇九——一九四六年，美國的各年國民所得與就業人數有如下表：

年 份	淨國民所得 (以當年物價計，單位：十億美元)	淨實質國民所得 (以一九四四年物價計，單位：十億美元)	物價指數 (一九四四年=100)	就業人數 (單位：百萬人)
一九〇九	二八·七	五八·二	四九·三	三五·八
一九一〇	三〇·四	五八·一	五二·三	三六·五
一九一一	三〇·五	五九·三	五一·五	三六·〇
一九一二	三二·九	五九·六	五五·二	三七·三
一九一三	三四·八	六四·八	五三·七	三七·四
一九一四	三三·九	六二·二	五四·五	三六·五
一九一五	三七·〇	六六·二	五五·九	三六·五
一九一六	四四·八	七三·三	六一·一	三九·〇
一九一七	五三·七	七一·五	七五·一	四一·五
一九一八	五八·三	六三·九	九一·三	四二·八
一九一九	六八·二	六四·三	一〇六·〇	四〇·五
一九二〇	二八·七	五八·二	四九·三	三五·八
一九二一	三〇·四	五八·一	五二·三	三六·五
一九二二	三〇·五	五九·三	五一·五	三六·〇
一九二三	三二·九	五九·六	五五·二	三七·三
一九二四	三四·八	六四·八	五三·七	三七·四
一九二五	三三·九	六二·二	五四·五	三六·五
一九二六	三七·〇	六六·二	五五·九	三六·五
一九二七	四四·八	七三·三	六一·一	三九·〇
一九二八	五三·七	七一·五	七五·一	四一·五
一九二九	五八·三	六三·九	九一·三	四二·八
一九三〇	六八·二	六四·三	一〇六·〇	四〇·五
一九三一	五八·二	五八·二	四九·三	三五·八
一九三二	五八·一	五八·一	五二·三	三六·五
一九三三	五九·三	五九·三	五一·五	三六·〇
一九三四	五九·六	五九·六	五五·二	三七·三
一九三五	六四·八	六四·八	五三·七	三七·四
一九三六	六二·二	六二·二	五四·五	三六·五
一九三七	六六·二	六六·二	五五·九	三六·五
一九三八	七三·三	七一·五	七五·一	三九·〇
一九三九	八〇·五	八〇·五	八〇·五	三八·二
一九四〇	八〇·五	八〇·五	八〇·五	三八·二
一九四一	八〇·五	八〇·五	八〇·五	三八·二
一九四二	八〇·五	八〇·五	八〇·五	三八·二
一九四三	八〇·五	八〇·五	八〇·五	三八·二
一九四四	八〇·五	八〇·五	八〇·五	三八·二
一九四五	八〇·五	八〇·五	八〇·五	三八·二
一九四六	八〇·五	八〇·五	八〇·五	三八·二

在上表中，顯可見的是，在第一次世界大戰期中，美國生產增加不少，以一九一七年為頂點，以次幾乎逐漸回落，至一九二二達最低點，嗣後又趨上升，至一九二九年創一新的最高紀錄，此後又形下退，迄一九三三年始復上升，繼續至一九三七年，一九三八年生產又見下降，一九三九年後又趨上升，盛況空前。

上表中生產的升降，大致與經濟繁榮與衰落形影相隨，我們只要看最高點是一九一七、一九二九、一九三七與一九四四各年，最低點是一九二一、一九三二、一九三八各年，便灼然可見，至就這整個時期的趨勢而言，則生產顯有上升的傾向，我們如除去第二次大戰的幾年不算，上升的趨勢較為減色，因有三十年代的經濟大衰沉在，但即使如此，我們如果拿這些數字作根據，作一長期趨勢的直綫，仍顯然可以看出上升的趨向。

我們如果追溯一九〇九年以前的美國生產情況，則美國生產上升的趨勢更見顯著，雖然以前的數字都係估計，不很可靠，雖然這許多年來，所生產的貨品的種類和質量都有很大的差異，不過我們如作大概的比較，可以得到下面的結論：美國的真實國民所得，約每二十年增加一倍，每年平均約增加百分之三·五。在一九二九年，美國真實國民所得約為一千億美元強。（按一九四四年物價）如果沒有三十年代經濟衰沉時資源的浪費，而長期上升的趨勢依然如故，則至一九五〇年，美國的真實國民所得將達二千億之鉅。

到今天為止，美國生產的最高峯在一九四四年，一九四五、四六兩年美國生產較形減退，從戰時生產轉為平時生產是一個重要原因，但戰爭情況的不存在也頗有影響，一般說來，如果就業人數與技術情況不變，平時生產不易達到戰時生產的高度，這有下列幾個原因：（一）戰時美國延長工時，一九三八年製造業工人平均每週工作三十八小時，一九四四年增至四十五小時，若干軍需工廠工人甚至每週工作七天，每天工作十二小時，（二）戰時有一部分的生產品，是以犧牲若干未來的生產換來的，例如戰時減少平時教育工作，戰後便感到醫生、科學家、教員的缺乏。（三）增加生產超過某限度以後，如果要再增產，必須有賴於政府多方管制，據有入估計，美國各級政府在戰時發出的命令公告之類，有十三萬餘件之多，這些都不是平時能夠辦到的。

三

一個國家生產的多寡，視工作的量和質而定，後者又決定於工作的緊張程度，工人是否熟練，所利用的資本設備與自然資源，技術水準和企業組織等因素，這些我們可用「勞工的生產力」一詞括之，就業人數和勞工生產力二者對於生產總量的重要性，因不同的時間與觀點而異，例如在失業業多時期（為一九二一、一九三二與一九三八各年），提高生產的最有效方法自然是增加就業，但如從長期觀察，提高生產力應增加生產的重要性有時還在增加就業人數之上。

美國的就業人數，依前表所示，雖受經濟繁榮與衰落的影响而起伏，但因人口的增加，有長期增加的趨勢，在上列三十餘年中，就業人數的變化大致與生產的變化平行，但生產的上升趨勢，相對的較就業人數的上升趨勢為速，這說明勞工的平均生產力在逐漸提高。

關於美國勞工生產力的提高，芝加哥有一個研究機關曾作一個有趣的計算，據說在一九一四年，生產一輛汽車，要化四、五〇〇小時，一九三八年計算化二、〇〇〇小時，一九一四年生產一個洗衣機器要化一八七小時，一九三八年只化六二小時。

不過，如果我們要衡量一般勞工生產力，可用每一勞工每年的產量或每人每小時的產量計算單位，前者可從就業人數除去國民所得求得，從前表的數字，我們可以算出每人每年的生產，同時可以看出它的上升趨勢。這上升率每年平均約百分之一·二，在經濟衰沉時期，勞工生產力（每人每年的生產）較形降低，這主要由於每週工作時間的減少，據有人研究，就整個產業而言，每人每小時的生產，自一九〇九年以來，上升迄未間斷，就各產業部門而言，製造業，每年平均增加率在百分之三與百分之三·五之間。礦業每人每小時生產的增加，約與製造業相同，近二十年來，每年的增加率為百分之三。由於豐富礦藏的逐漸匱乏，採礦日漸艱難，但因開採技術日有改進，尤其機械化程度的增加，每人每小時的生產，因之仍見上升，戰時鉛鋅等礦因須採及貧瘠礦藏，生產力因以減低。但其他礦產的生產仍維持很高的水準，鐵道運輸業的生產力，每年平均增加率亦近百分之三，主要由於機車馬力加大與路基改良，使拖車節數增加，行車速率加快，第二次大戰期中，鐵道運輸生產力躍升百分之五十。這係由於火車

滿載客貨，至於農業，生產力每年均有極大差異，但長期趨勢亦為上升，平均每年增加率為百分之一。二。農業生產力增加的原因為資本設備的增加與技術的進步，其每年生產力的變動，主要原因在於氣候的不常，但經濟恐慌與繁榮也有間接影響。在一九三九——四四年間，農業生產力增加百分之二十四，係受農產價格提高及愛國心的刺激。

## 四

上面把美國過去生產總量的演變及其原因，畫了一個簡單的輪廓，美國未來的生產趨勢如何，是很耐人尋味的，如前面所分析的，美國未來的生產情況，將視就業人數的多寡與勞工生產力的高低，前者在短期內有極大的重要性，它的決定視美國經濟的繁榮或衰落為轉移，關於美國如何設法維持高度的就業水準，本文暫置不論，我們只想在這裏對美國的未來生產力演變的趨勢，作一大概的窺測。

有人以為推測美國未來的生產力，很可以戰時的經驗作依據，這是很不妥當的。因為戰時與平時的情況是大相逕庭的，特別是戰時的軍火工業與平時工業有極大的差異，很難相互比較，不用說，軍火工業的產品和平時工業的產品是迥然不同的。不同產品很難互相比較。例如多少無綫電收音機等於一副雷達，就是一個無法答覆的問題。其次，軍火的式樣常常改變，因之生產力無形中受了嚴重的影響。例如戰時有一個炸彈承造的工廠就會這樣抱怨：「美國陸軍幾乎每天都要改變炸彈式樣，如何能夠大規模地生產」平時產品的式樣不會如此的多變，所以生產力也很難從軍火工業推知，還有，在戰時的軍火製造業，如何制勝是一個重要目標，成本多少倒是不計較的。例如製造原子彈要化十億美元一個，但在軍事觀點上看來，還是便宜的打算，至於平時生產，低成本是一個重要的目標，這又是無法相提並論的。

如果我們要從戰時的非軍火工業作依據，來推測未來的生產力。這也是不很可靠的，據統計，一九三九——四一年，非軍火工業的生產力增加約百分之七。自一九四一——四四年，生產力的減退百分之四。非軍火工業生產力的不振，係由於戰時環境的不利，如原料的缺乏，人力的不足，以及其他成本的增高。我們有理由相信，如在平時，非軍火工業的生產力

一定有提高的可能。

現在一般人相信美國今後生產力不但會較前提高，而且一定更飛速的躍進。因為在戰時美國生產技術有極多的改進，這些改進過去還沒有充分發揮效能。美國生產技術改進的一端是許多新機器的採用，以航空工業為例，一種高速度的鑄造鉛質零件的新機器的使用，將工作時間縮短至從前的四十分之一。又如製造飛機引擎，有一種新機器可以同時製造二十個汽缸，二個人的工作可以抵過去三十個人的勞動，技術改進的另一重要發展是電氣機械應用的擴充，在鍊鋼業，用電氣機械來判斷溫度，在紡織業，用電氣機械能辨別色澤，這種精細儀器的使用，節省了不少勞力，還有電氣鑄鍛，亦可以節約很多勞力，在航空工業；用一種新的電氣機器鑄接鉛片，一分鐘可連接一百片，戰前的紀錄是每人每小時只能打一百個鉸釘。在造船業，目前製造自由輪所需勞動時間比前幾乎減去一半，電氣鑄接是一個主要原因。此外，工廠管理方法的改進，特種金屬的廣泛應用，都對於生產力的提高，不無貢獻。特別是戰時有不少技術改進的設計，必須留待平時才能使用的，對於未來的生產效率更將有重要的影響。

不過我們也不能不把精神方面的因素考慮在內，精神因素是無形的，但有時影響很深鉅，有人把英國十年來煤礦不斷減產的原因（雖然英國煤礦在戰時不斷改進設備，並加倍工資）歸咎於礦工對社會情況與工作生活的不滿，並非沒有原因的。美國年來工潮的此起彼伏，以及生產力減低的原因，可以說一部分是工作情緒低落的反映。因為戰時工作的重壓維持過久，不少人希望能多抽出些空暇的時間。

總之，無論我們作如何保守的估計，美國未來生產力的上升，至少會維持過去的長期趨勢，是絕無疑問的。現在美國的問題不在如何設法提高生產力，而在設法如何使技術進步的速率能恰好處（The optimum rate of technical progress），新原料、新機器、新方法的採用，並不是不化成本的（尤其是所謂「社會成本」），新機器的採用，勢必使舊機器廢棄。所以在社會的觀點看來，新機器的採用，必須在它的利益能超過可能發生的損失，才是有利的。在另一方面，技術的進步，將使勞工舊有技能歸於無用，雖有轉業訓練可濟其窮，但時間與精力的損失是很顯然的。所以理想的進步速率不僅比可能的技術進步速率低，而且不能單從經濟方面打算，還須考慮到人的因素。

# 專著譯述

## 投資勝利之門徑 (十五)

湯 心 儀

摘譯 "Financial World", Vol. 86, Nos. 22-26.

### 二七、美國最高經濟委員會

美國自羅斯福氏當選為大總統後，最高經濟委員會 Supreme Economic Council (簡寫為 S. E. C.) 之基本立法，即行完成，該委員會亦開始工作，嗣後其任務及權力，且逐步擴充。如欲詳細加以檢討，可成專書發行。此間以一章有限之地位，僅能略述其史實，而其對於投資及投機市場之任務與影響，亦祇可述其大要。

自一九三四年證券交易所法案 Securities Exchange Act of 1934 通過後，證券交易委員會 Securities & Exchange Commission 隨之成立。一年前，一九三三年之證券法案 Securities Act of 1933，先已在國會內完成立法手續。此項立法，在最高經濟委員會產生前，係由聯邦貿易委員會 Federal Trade Commission 主持，目的在有新證券發行時，可使大眾明瞭內容，不致蒙受欺騙或者不公平之待遇。

為使此一目標得以完成計，對於公司新證券上市之重要消息，以及發行時一切環境，均應有詳細報道；同時對於證券承銷者，公司董事，以及會計人員或其他專家為發行證券公司所僱用，或者其有關投資銀行家，正在準備發行證券工作時，均應加以陶冶，養成高尚之人格。如對於實際事實有不真實之陳述，或者對於重要實際事實，不願加以陳述者，任何投資者，如購買證券時並不知情而後發覺受欺者有權可以控告發行者，該公司高級人員，董事及任何承銷者。

#### 立法權力

一九三四年之證券交易所法案，範圍至為廣泛。最高經濟委員會，即

因之產生，凡屬一切規定證券交易所章程；確定會員，經紀人及交易人之任務；上市證券及期報之登記；宣布公司負責人員，及重要股東，證券所有權變動之登記；成立代理人投票規則；公布場外交易章程；以及證券交易所會員，其任務不應與經紀人，交易人或其他職務牽混，而應分別獨立。一切立法權力，均歸最高經濟委員會執掌。

另一重要條款，為證命成數，則授權聯邦準備局 Federal Reserve Board 加以規定。此項立法之功效，乃使各種證券之上市及成交，最高經濟委員會均有廣泛權力，可以過問，但亦有例外，即本地證券（即其行銷以本地為限）發行數量有限者，私人銷售，購買數量有限者，以及鐵道證券之發行等，則仍在州際商務委員會 Inter-State Commerce Commission 管轄範圍之內。

#### 條款之增加

美國最高經濟委員會之權力，復因立法之關係，而擴充其範圍，茲述其舉大者於次：

- 一、一九三五年之公用事業法案 The Public Utility Act of 1935，使最高經濟委員會，有管理公用事業全部體系之權力；
- 二、一九三八年之欽德勒法案（見前一九三九年），亦使該委員會，在各公司改組時，有其顧問任務；
- 三、一九三九年之柯爾——貝克萊法案 Cole-Barkley Act of 1939，使最高經濟委員會，管理公司信託契約時，獲有新權力。
- 四、一九四〇年之投資公司法案 The Investment Company Act of 1940，規定投資信託事宜，由最高經委會加以管理。

五、一九四〇年之投資顧問法案 The Investment Advisers Act of 1940，規定投資諮詢事宜，亦由最高經濟委員會出而監督。

此類法令之主要目的，有如下述：對於投資者，能有充分消息之供應，一也；藉使市場一例平等，避免少數人利用場內消息，有所操縱，或為不公平之待遇，二也；可保護投資大眾，避免經紀人，交易人，及其他有關人員之不良待遇，且可避免不應有之破產，三也；可避免過份利用信用，從事投機，四也；將公用事業公司，重行編列為地域體系，且確定公用事業股權公司資本化之健全性，五也；公司改組時，對於投資者，作一視同仁之待遇，六也。

反之自最高經濟委員會成立後，對於證券市場，亦有不少限制，其中且有明白顯示，於立法條例中者。如限制小額證券之發行（總值在一〇〇、〇〇〇美元以下者），即其一例。最重要者，為最高經濟委員會權力之行使，蓋無論管理如何完善，欲使投資者皆大歡喜，不致發生損失，要屬無法保證。以前聯邦貿易委員會主持時，其權力祇限於管理新證券之發行，當時該委員會為避免誤會起見，即曾鄭重有所聲明。自最高經濟委員會成立後，就其管理證券之業務而言，聯邦貿易委員會之聲明，同樣可以用，茲將該委員會之聲明列後：

「公衆應當澈底明瞭聯邦貿易委員會，並未授權對於任何證券之價值及其是否健全，表示任何意見。而其惟一任務，厥在鑒定行將登場之證券，所有申請及報道，是否完善而準確，以及證券之出售，是否毫無營私舞弊情事。再則一切投機性之證券，仍可照常上市，大眾仍可照常購買，不受絲毫干涉。聯邦貿易委員會之職責，僅在使有意投資者，對於證券之內容，澈底明瞭，不致隔靴搔癢而已。是以證券之詳情，以及發行證券行號之內容，在委員會均屬有案可稽。惟是此項措施，不能視為委員會對之有何特別關係，或者對於該項證券，有何核准或者贊同之意義在內。」

### 管理上之困難

再則以此項立法，範圍廣泛，而實行管理時，偶一照顧欠周，便困難叢生。即就完全發表證券詳情之條款而言，便有其缺點。蓋一般投資者，如欲理解大批說明書之詳細資料，對於其中多數技術背景，便無法勝任（為承認此種事實起見，近來所發表之說明書，已趨向簡單易解一途），何

况一切登記手續，亦殊複雜而麻煩。再則登記之後，犧牲最鉅者，為限制資本融通之趨勢，因之發行證券一舉，有轉由保險公司或由其他公司經營之情事，不啻對於個人購買者，雖其需要更切，但市場已部份關閉，不容其自由購買，近年來美國證券市場之平淡不振，無復昔年蓬勃氣象者，證券交易所規則之嚴密，亦應負部份責任。最後即立法甚為完善，但欲使一切投機操縱者，退出證券市場，要屬不可能，蓋欺騙取巧者，不問罰則如何嚴厲，遇有機會，輒欲一試，而立法即云智者千慮，終有一失，何況證券市場變化無窮，立法何能預測意外，而防患未然乎。

再則在若干場合，最高經濟委員會之立法，對於若干困難問題，仍感無法解決。試以公用事業法案言，自成立後，近來已有不少進步，但仍未能視為盡善盡美。又如對於場外交易之管制，因其與登記上市之證券情形不同，而其管理上之困難，亦遂無法消除。又如操縱之定義，以及關於分清經紀人，交易人，承銷人，特殊經紀人等任務之計劃，雖見春雲乍展，然究難如涇渭分明。未為關於場內交易之一切消息，常感發表過遲，對於大眾，並無任何價值可言，亦覺美中不足。

但無論各種無可避免之限制如何，以及各種繼續存在之缺點如何，吾人在精密衡量之餘，總覺最高經濟委員會之一切立法，對於投資者實屬利多而害少。是以就最高經濟委員會而言，暨就其握有管理股市之重要權力而言，無論對於資本市場之進展，以及對於投資大眾之協助，其功績無疑的不可湮沒也。

### 二八、貿易指數之重要性

就貿易指數之定義而言，本因範圍之廣狹不同，殊難執一以繩，如就其較狹之意義而言，則此一名詞，乃指明多次連續之統計資料，初非以絕對單位加以表示，但以相對單位加以表示者，始得謂之指數。再則既係指數，即應先選擇某一時期為基期，而後再以百分比計算其增減情勢。

較為聞名之綜合指數，在美有聯邦準備局之工業生產指數及勞工統計局之批發物價指數，此兩項指數，所包括之工業及產品，種類甚多，而其編製方法，則如上述。但就廣義而言，任何連續不斷之商業統計，而其表示方式，無論為相對數字，抑為絕對數字，無論為綜合工業，抑為單獨工業，均可視為貿易指數。

至就投資目標而言，則所謂貿易指數，應採取較廣之意義，即工業原料之價格，亦應包括在內，蓋因此類性質之物價，——最著者如赤銅及廢鋼之價格——在預測將來商業趨勢時，證明其確有值得注意之價值。又某種工業能生產大量半製品如鋼鐵之類者，其活動率亦有晴雨表之功用，因此類半製品產量之變動，對於消費者，運輸機構，以及販賣商等有關企業之製成品，立即受其影響，且將隨之增減，而無法自據。

#### 指數之分類

商業指數，依照邏輯言，可分為四大類別：(1) 衡量生產者（供應方面）；(2) 衡量貿易者（即需要或消費方面）；(3) 物價紀錄；(4) 信用指數。第一類所包舉者類為各種生產業之綜合指數，在美已有各種刊物，最聞名者，乃聯邦準備局編製之月報。此項指數，類須加權，以表示各種組成分子之相對重要性，而其目的則在衡量全國各種工業生產總量之增減。在美國聯邦準備月報中，對於各種工業，均有其分類指數，而此各種工業指數乃綜合指數之組成份子也。

再則一切生產關係，除有相對數字加以說明外，此外尚有不少貿易公會，及政府機構，對於重要原料以及製成商品等，對其每月生產實際數量，亦有數字發表，即如電力之生產量，雖為勞務之一種，但因其性質重要，同樣有實際數字，按月發表。尤其以電力論，因其情形特殊，不能如其他產品之可有存貨，即其產量，祇可與需要互相配合是已。

#### 存貨之統計

就目前各業生產之情況而言，尚有一重要事項，值得吾人注意者，即為除生產者，經營者或消費者之存貨而外，尚有額外存貨之存在。因之所有各類工業統計，如煤油、紙張、橡膠、銅、鉛、錫、食油、以及若干其他工業，如對於手中存貨，能有報道者，則其資料，大有價值。所謂企業機構之不合理調整，多數與存貨數字有關，而此項機構之再調整，對於證券在市場中之估價問題，常能發生極大之影響。無奈一切重要工業之分部存貨，有者並無報告，有者雖有報告，而殘缺不全。但美國商務部，對於批發商，零售商，及製造商之存貨，不特有月報刊行，根據事實將所有存貨再分為經久商品與不經久商品。而製造商之存貨，又細分為原料，在製

品，及製成品，以備十一種重要工業之應用。對於製造商之出口情形，每月尚有比較資料，如與存貨數字互相對照，則其間如有謬誤，便易於發見。

鐵道貨物運輸之每週報告，雖因近來美國鐵道間，對貨運競爭甚烈，但對於商業之活動狀況，要可資為準確之衡量器。而貨運報告，又可分為生產指數及衡量貿易兩者，蓋貨運報告，可表示貨物生產及貨物分配之兩種動態也。再則貨運報告，不僅總數可供利用，即其詳細數字，根據運輸類型及地理區域者，亦同樣可供吾人參考，蓋無論視為一般指數，與視為各地區生產活動或商業活動之衡量器，均有其不可磨滅之價值。

與生產統計資料之推陳出新，層出不窮，適相對照者，為消費方面，可供利用之消息，至為有限。銀行方面所供給之一般指數，如銀行存款之支付，以購買貨物及勞務之支票為限。商務部則發表每月美元使用之數字，及調整後每季零售指數，且根據商品性質，再分為若干種類。貿易公會及統計機構，對於建築合同，工廠銷貨，及汽車登記等項目，亦每月發表報告。廠商之每月定單指數，則由商務部按月發表，良以此項報告，與國外交貨及國內存貨，頗有聯繫。

物價紀錄應求其完備，庶對於一切商品、半製品、及製成品方面，可以迅速應用。此項統計數字之重要性，須視其與有關生產、需要及存貨各種指數之如何解釋，而後方能決定。

#### 銀行資料

不少學者，認為信用指數先由各行統計而後彙由聯邦準備銀行每週編製，分送有關會員銀行參考者，如能獲得一紙，則對於證券市場之預測，實為最可靠之依據。

惟是此項統計，非有專門研究，殊難運用；如放款存款之比例、存款之週轉速率、過份準備、信用膨脹以及其他演變而成之指數，初非通人所能瞭解，祇有深切了解銀行信用之原理與技術者，方能智珠在握，勝算可

操。惟即在專家之間，亦復見仁見智，意見不同，可見銀行統計，即稱完備，而其如何運用，仍有討論餘地。

生產及貿易類之一般指數，就短期言，在證券市場上，並不能視為上落之標準，而其在證券價格上之功效，祇有在長期趨勢中，方可葫蘆依樣，視為南針。蓋在短期之內，即二三個月時間，證券市場之動態，常有其商業情況背道而馳者。顧就其長期趨勢加以觀察，則證券之上落，與重要貿易之活動，其間抑若磁石相吸，水乳交融，互相追隨，密切不可分離。又如某數種重要產品之指數，如生鐵之產量，確有左右市場之重要性。再則又如少數重要原料如赤銅，及產鋼，其價格趨勢之漲跌，對於股市，亦有重大之影響。

吾人如欲研究此類營業指數，而加以利用，則對於統計之設備及背景，尤應有充分認識。即或限於時間或資力，不能詳加研究，但如能稍加探討及此，究較不注意此道者，定可多所收穫。荷投資者願意努力運用下列各種指數之趨勢者，則應先謀澈底瞭解前述第十一及第十二兩章之原理：凡屬鋼鐵工作率、汽車生產率、電力生產率、貨運車輛數（以上均每週發表）、批發物價指數（勞工統計局每週發表）、銀行存款之支付（每週發表）、會員銀行報告之商業放款（每週發表）、工業生產指數中之赤銅與廢鋼價格（聯邦準備局編製指數，每季加以調整，按月發表）、零售銷貨數量（每月發表）、以及商務部對於製造商之定單、交貨、及存貨等資料，均應隨時留意，權衡其輕重，分別其取舍，方能水到渠成，活躍於證券市場。

再則投資者如欲對於營業趨勢，願意多費時間，詳加觀察者，則對於建築合同之裁定，資本之投放，以及消費者之信用等資料，亦應包舉無遺，方能左右逢源，勝券可操。

# 證 券 市 場

## 第 三 卷 第 一 期

專題論著

從遞交本證據金說起  
最近四個月來之股市走勢

劉光第  
穆家驥

市况分析

市場動態

工商調查

證交上市股發行公司概況調查

勇龍桂  
張明炯

外情介紹

香港證券市場近況

吳專敢

專著譯述

投資勝利之門徑（十四）

湯心儀

時論選輯

參考資料

市場公告

「恆豐」「國貨」等四家上市股票發行公司  
「景綸」「中絲」財產目錄

統計資料

股市統計

金融統計



# 時論選輯

## 「減低遞交證金」論叢

(一) 金融日報社論：「再論遞交本證據金問題」

關於遞交本證據金徵收五成現金問題，本報十月三日社論：「遞交本證據金問題」一文內，已有所論列。我們曾分析遞交本證據金，有保障交易，抑制投機，和吸引游資三種作用，即據此作為尺度，以衡量現行辦法的得失。根據事實，說明現行辦法雖加強了交易保障，却不免矯枉過正，竟限制了經紀人的正常交易，轉而造成場外黑市對敵的猖獗現象，無異助長投機。本可流轉於證券市場的游資，因受五成現金證金的束縛，也紛紛裹足不前，而集中作祟於物資市場，以致助長物價猛烈上漲。因此我們的結論，認為現行五成現金辦法，實有斟酌變更的必要。

最近全國經濟委員會委員三人來滬調查物價問題後，所提出的報告，認為發展證券市場，不失為疏導游資的一法。建議改善遞交本證據金辦法，恢復一成現金二成代用品的前例，已經全經會例會決議「原則通過」。報載財政部要員，對此甚為注意。而全經會又擬續派委員來滬，調查證金問題，可見政府已十分重視本問題的發展。我們對於本問題，前已消極的有所評議，現在願再積極的貢獻改善辦法，並預測實施後的效果，以供當局採擇。

徵收遞交本證據金的措施，祇是一種手段，而不是目的。既是手段，就需要因時制宜，不宜一成不變。我們在前次社論裏已提及：「證券市場變化倏忽，經濟環境時常更易，太硬性的規定，無論動機怎樣正當，設想怎樣周到，以不變應萬變，總有時而窮。不如由政府核定一個最低成數和代用品種類，授權證交，斟酌市場情況，於必要時，按一定手續，伸縮辦理」，現在即根據此一原則，提出我們具體的辦法。

為充實交易的保障，我們認為本證據金的成數，不妨仍舊規定按照交易額徵收百分之五十。其中現金成數，可規定最低不得少於二成，其餘則可以代用品補充。代用品不妨指定以美金債券及上市證券為之。其代用價值，前者可按外匯基價七折計算，後者可按市價七折計算。現金和代用品二者間的成數，可作機動性的調整。例如現金徵收二成時，代用品即徵三成。現金徵收三成時，代用品即徵二成。於必要時，現金部份，可以隨時增加。市場有失常現象，證交認為必要時，竟可逐漸提高至五成，而停徵代用品。甚至還可採用其他限制，以加強控制。完全授權證交，斟酌當時當地的市況，配合政府金融經濟國策，隨時伸縮變更。按照法定手續，呈准實施。如此則大計定於政府，伸縮權在證交。

上述辦法實施以後，其效果如何，不難想像得之。證金成數，依然甚高，因為代用品價值折

扣之故，事實上不止五成，政府所願慮的交易保障，更見周密，此其一。遞交交易可以活潑，尤其套利交易，必可激增，使游資有穩妥出路，以減輕對物價壓力，此其二。可引導游資集中合法市場，接受管制，實為消滅場外黑市的釜底抽薪辦法，才是切實有效的遏制投機，此其三。

政府不欲發展證券市場則已，如欲發展證券市場，以疏導游資，則改善遞交本證據金現行辦法，應該正視現實，早加變通。證交當局，也責無旁貸，應該及時建議，甚至為實現自身的使命而爭取。我們特再買其一得之愚，以備政府和證交當局採擇。(三十六年十一月六日金融日報社評)

(二) 商報社論：「論減低遞交證金」

本報對於證券交易所遞交證金問題，向來主張由目前之五成減低至原來之三成，俾便繁榮股市，吸收游資，藉以沖淡游資對物價之震動。報載全國經濟委員會業已決議將遞交證金減為三成(兩成抵押一成現金)，俟行政院核定後即予施行。這是一個比較能夠顧到實際情形的決定，頗堪重視，盼望行政院能加採納。

據報討論此項問題時，曾引起熱烈之辯論。贊成減低者所持理由為：(一) 靈活證交市場，可以吸收大量游資，不然游資無正當出路，必羣趨紗布金鈔等投機市場，影響物價；(二) 經濟



改革方案中會載明由政府成立證交市場以吸收游資，可見證交之設立實係配合國策。反對減低者則認爲證交所吸收之游資有限，而據統計至本年六月將證據金提高至五成後，國家行局存額即大量增加，故證據金實無減低之必要云云。但因多數贊成減低，故終於議決通過。

按諸實際情形，自六月間將證交證金提高爲五成後，證交業務即一落千丈：情形至爲淒涼，其後果爲：

一、證交交易股數及金額大形減少。  
二、游資自股市脫出，羣趨實物投機，以致造成物價漲而股市疲的情形。

三、爲適應實際上之需要，場外對敲交易日趨繁盛，其成交數幾十倍於場內交易，不但證交受其威脅，且交易稅亦徒然損失。

由此後果看來，如固執不減證金，實屬不智。財經兩部所提出之統計，認爲證交所吸收之游資有限，而提高證據金後國家行局存款即大量增加云云，似亦不盡確實。查六月以來因通貨增發，物價倍增，一般流通籌碼之倍數亦隨而突增，因之各銀行之存款都有增加現象，此爲通貨與物價所促成之必然現象，並非單限於國家行局方面，而財經兩部竟以存款增加一點與提高證金作爲因果看，似乎大偏牽強。據吾人所知，自證金提高後，證交交易金額大減，此即表示游資自股市脫出；而物價之漲勢比股市爲激烈，此即表示游資由股市向實物之結果；同時場外對敲極一時，亦即表示實際上需要減低證金，故有此種畸形現象發生。政府既因而損失大批交易稅款，又使游資脫離羈絆，竄向實物投機，何不釜底抽薪，將證金恢復原狀，使股市重趨繁榮。今全國經

委會以此決議，實大堪欣慰者也。

政府如欲使遞交存在，即應將證金減低，否則徒擁虛名，有何意義。行政院核議在即，希望能照全國經委會所決議者予以通過施行，其所裨益者，固不僅證交而已。（三十六年十一月二十二日商報社論）

### 論今後的外匯政策 大公報等

外匯新政策實行後，初頗收效一時，近以市價與黑市價格，相差愈趨遙遠，因此對於外匯平衡工作多有責難，茲選大公報及金融日報兩家對此問題的看法如次：

（一）大公報社評：「外匯平衡工作應否再繼續兼論今後的外匯政策」。原文如次：

從八月十八日政府宣布實行外匯新辦法，推行外匯平衡工作以來，爲時雖還不到三月，而平衡會的市價，已陸續放長了百分之四十，黑市則暴漲了一倍，當此所謂秋季漲風暫告平息，政府正在亡羊補牢，忙於物價政策的檢討，盡人皆知物價與匯價關係之密切，所以我們在這個時候，提出外匯政策來討論，或許不是沒有裨益的。

爲便於分析起見，我們將推行外匯平衡工作以來的變遷分爲如下的幾個小小階段：第一階段從八月十九日平衡會宣布美匯市價爲三九、〇〇〇元起，直到九月十八日止，在這一箇月的時期裏，美匯市價大致在三八、〇〇〇至四二、五〇〇元之間盤旋，漲落幅度極窄，沒有超過百分之十，可說非常平穩。第二階段從九月十九日到十月九日，市價從四二、五〇〇陸續放長到五五、三〇〇元，在短短的二十天之間，放長了百分之三十以上。第三階段是從十月十日以後到現在，

市價一直停滯在五五、〇〇〇元左右。

在這短短的兩個多月裏，美匯匯價，經平衡會的陸續調整，而放長了百分之四十以上。如果我們對照了這兩個多月的外匯黑市動態來看，可以指出如下的幾個特徵來：①在宣布新外匯辦法之初，平衡會的市價和黑市匯價相差當在百分之十以下。②過了一個半月以後，黑市開始蠢動，就當時平衡會的對策來看，頗有與之相搏之勢，所以在二十天之內市價連續放長百分之三十。③現在顯然是市價屈服於黑市了，兩者間的差距，從百分之十以下，擴大到百分之五十以上，而且這個差距已有立穩的趨勢。④今後的平衡會將如何處理市價呢？如果放長得太多，使之與黑市相接近，又怕刺激黑市。如果放長不多，那就無補於吸收僑匯和推廣輸出，所以平衡工作差不多又陷於進退維谷之境。⑤照現在黑市匯價的情形而論，不但僑匯依然不能吸收，就是多數出口物資，仍將爲外匯市價所限，無法輸出，其情勢日漸變爲和八月十九日宣布新外匯辦法以前相同。所以這次推行外匯平衡工作所收到的效果，似乎和調整一次匯價所收到的效果沒有很大的區別。

縱然最近官方不斷宣布平衡會的收支情形良好，收入多於支出，我們相信現在還不斷的有出口貨結匯，恐怕這些貨物多數是在秋季漲風以前所囤下的，所以我們以爲平衡會目前收支情形良好並不能挽救平衡工作未來的厄運。

我們願意在此敘述一下過去外匯政策上的幾個重大缺點，作爲釐訂新政策的參考：

第一、政策變得太多：從去年二月開放外匯以來，初則採取放任主義，繼則變爲管制政策，匯價初則採取釘住政策，繼而推行出口津貼制度

及收購政策，現在則採用平衡方法，以期匯價調整，能變為機動。在不到兩年的時間裏，變了那麼多，當然政府有不得不應用多變策略的苦衷，可是出口商確因此而沒有誰能定下一個比較長期的計畫，來經營出口貿易。例如：目下國內很少出口商膽敢和一個外國商訂下一個一年或二年交貨的長期契約。所以現在僅存的出口貿易，不是寄生於囤積以待匯價之調整和放長，就是走私出口。似此情形，輸出那裏還能推廣？

第二、堅持匯率高估政策：我們知道在戰前世界各國從事於貨幣戰爭時代，無不競用貨幣貶值政策，以鼓勵輸出，抑制輸入，藉以改善一國的國際收支。可是我們從勝利以來，所推行的外匯政策，始終就故意將匯價高估，造成匯價與物價脫節狀態，使匯價成為獎勵輸入，抑制輸出。於是國內經營國際貿易者羣趨輸入，很少有正當出口商肯下功夫來經營出口事業。所以現在的出口貿易，除了少數大宗貨品為政府所注意，還想用種種方法（如低利出口物資貸款等等）來協助其出口外，其他許多可以出口的物資，不知有多少被匯價高估政策所遏阻，而漸趨於消滅。

第三、怕刺激黑市：在採取外匯平衡方法以前，黑市始終比官價高，在實行平衡方法以後，也還是黑市比市價高。其結果總是日漸造成僑匯無法吸收，出口貨停滯不能輸出的局面，政府的對策最後總是被迫放長匯價。可是不論在匯價釘住政策時代也好，機動匯價政策時代也好，調整匯價，總是顧忌刺激黑市。目前平衡工作的陷入僵局，怕刺激黑市也是原因之一。實則黑市外匯，在現階段有它生存的經濟條件，刺激黑市上漲的因素太多，而且多數不是政府所能控制和消滅

的，所以政府應付外匯黑市的辦法，不應該是消極的怕，而該是積極的減少它所加於輸出貿易的壓力。

在我國經濟現狀下，我們承認不可能產生一個很健全的外匯政策，只能夠希望有一個對輸出比較具有鼓勵作用，而又能不犯上列三大毛病的放外匯政策。因此我們以為時至今日，政府應當考慮有條件的開放外匯市場了。所謂有條件的開放外匯市場的含義，是貿易繼續現行的管制辦法（這就是對外貿易支出仍由政府控制），外匯買賣則予以自由（這就是匯價由供求兩方自由決定），外匯收付則仍須經由政府指定銀行辦理（這就是不使外匯因買賣自由而能取巧逃避）。在這種有條件開放外匯市場的情形之下，政府同時再推行幾個平行政策，像收購政策和外匯平衡辦法等等，這就是說在開放外匯以後，遇有出口物資仍因匯價高估而不能輸出時，不論大宗或零星出口物資，概應由政府收購。如遇黑市匯價波動過劇，政府該預先籌集一筆外匯基金，配合着中央銀行的抽緊銀根，相機拋售，打擊黑市等一類辦法。在我們的估計中，如果這一辦法能付諸實施，可以預期的效果，最低限度能有下列幾種：①解除政府供給商用外匯的責任。②匯價可能得着一個比較自然的水準，從妨害輸出變為鼓勵輸出，開發國內所有可以外輸的物資。③可能吸收一部份自備外匯，擴大外匯的供給。④減少吸收僑匯上的困難。⑤減少進出口的走私。⑥縮小黑市外匯的範圍和它所加於物價的威脅。⑦政府仍得視外匯市場上的供求情形，隨時運用輸入管制，以調節外匯之需要，免得匯價漫無限制上漲。⑧免得逐次調節匯價，逐次予黑市以刺激。

我們知道這個有條件開放外匯市場，並不能算一個很健全的方案，不過在政府已經試驗過多種不同的外匯政策之餘，似乎值得考慮。（三十二年十一月十日大公報社評）

（2）金融日報楊鎮華先生：「論外匯市價之缺陷與補救」

本月四日外匯市價，經平衡基金委員會加以調整，計美匯訂為五九、五〇〇元，較前高四五百元，英鎊為一八七、〇〇〇元，較前一萬五千元，港匯為一一、六三八、八〇元，較前高九三三、五九元，盧比為一四、〇〇〇、六五元，較前一、一三三、六四元。此次調整之意義，雖係遵循新外匯辦法精神，使與黑市價逐漸接近，以期推動出口吸收僑匯，但除此而外，尚有兩種跡象，可以看出。即自十月九日美匯調整為五五、三〇〇元以來，中間雖以英美匯兌稍有變動而相應調整，然美匯則始終未有超過五百元之升降，而美元黑市及一般物價，於時均急劇上升。平衡會為避免助長漲風，暫時放棄新外匯辦法原旨，權且釘住市價，迄至此大調整，始行恢復機動辦法，此其一。其次過去市價掛高，每在一般物價及黑市美匯上升之時，此次掛高，適當疲落之際，亦與以前迥然有別。此等跡象之意義，究屬安在？試申如次：

筆者於八月二十五日在金融日報發表「新外匯辦法之暫時效益」一文，論及「過去調整匯價，假定由二千倍升為四千倍，而調整前夕之物價，假定已為二萬倍，但調整後之物價，不特不能穩住，以徐待匯價之相接近，反暴漲至四五萬倍，其懸殊之甚，儼若亦步亦趨，永遠保持其不合

理之距離，而釘住政策之所以不敢隨時調整，即緣商人有如此之盲動，加以論者不察，不惟不確認應漸次調整，反謂盲動乃調整之勢所必然，而責其調整之不當，馴致政府跋前疐後，動輒得咎，而不能不釘住一長久時期。此即言釘住政策之有所不得已耳。今查本年九月下旬以來，外匯市價與黑市價格，懸殊日甚，僑匯逃避，出口艱難，新外匯辦法之效用已漸喪失，而當局竟不於十月九日以後，採取新辦法機動的精神，調整市價，以求控制僑匯與出口者，誠以面臨漲風，不敢續加刺激，相與助長，但漲風已回，市場略趨安定，為求爭取外匯，以資肆應國際支付，勢必恢復機動辦法，漸期調整接近，何況以前施行釘住政策時期，其所以能長期釘住，雖緣當局之有所不得已，實由掌握有相當外匯，足以供其坐耗，今則外匯基金，至為不充，匪特覆轍再蹈，為理之所不許，而基金窘於瞻昔，憑藉喪失，其勢亦有所不能。至於此次調整市價，仍與黑市相距甚遙，欲收爭取外匯之效，尚非易事，然其因應情勢，恢復機動辦法，貫徹施行，具見把持甚定，步伐井然，而八月十六日所公佈之新外匯政策，固未嘗名存實亡也。

本月四日以前，無論在釘住時間，抑施行新外匯辦法時期，每掛高匯價，均承一般物價及黑市外匯跳漲之際，追隨調整，輒以商人利用刺激，投機盲動，有若為火注油，益增燎原之勢，故自十月九日以來，當局似有技術上之修正，放棄被動的調整法，而於黑市回落兇鋒已挫之時，始循政策之目標，主動的予以調整，如斯舉措，雖有阻止物價下落及重振漲風之處，但較之乘其漲

時，推波助瀾之調整，兩害相權，仍覺較輕，況以我國因通貨惡性膨脹之週期物價漲風，雖愈來愈相逼近，然每次疲落時期，至少仍在一月以上，於時為之調整，足以阻止物價過於下落，猶有可能，若重振漲風，則時間條件，尚未臻於成熟，且此次調整當時，又值美國貸款空氣正濃，投資者屏息觀望之際，固亦不易於僅緣是而掀起如火如荼之漲風也，惟此種調整技術上之修正，雖較前有重大進步，然亦有其根本缺陷，此即市價與黑市相距仍遙，若不予以合理的接近，則僑匯逃避，出口走私，依然無法解決，而獲取外匯之任務，終未由達成，若予以合理的接近，則其調整數額必巨，如此不惟掀起漲風，足以縮短物價週期之變動，而其合理接近之圖，仍不旋踵而歸泡影，是故反覆研究，雖覺新外匯辦法較釘住政策為優，其調整技術上之修正，亦較前進步，然其市價調整，術則有時而窮，病則與日俱深，苟不另圖補充之道，真所謂非徒無益而又害之也。

三

外匯市價之根本缺陷，既如上述，補救之道，則莫如變更現行方式，使外匯市價，真能名符其實，不使市價之外，更有黑市，而使市價與黑市同為一價。此項補充辦法，并非承認黑市，而係正視現實，責由指定銀行準確比照國外之法幣自由匯率，機動會商訂定。蓋若根據國內黑市，在本年四月二十七日所公佈之黃金外幣處罰條例尚未廢止時期，殊有未便，而香港之自由法幣匯率，事實上與國內黑市常相一致，香港法幣外匯率之升降，國內黑市匯率亦隨之升降。反之，國內黑市匯率有所起伏，香港之法幣外匯率亦同時起伏，兩者之間，互為影響，而又漲跌一致。故

準確比照香港之法幣外匯率，訂定外匯市價，既無抵觸現行法令之處，而其消滅黑市，以救現行外匯市價之窮，確收新外匯辦法可能的效益，在補充辦法中，固無有更善於此矣。茲進而言其優點如下：

(一)目前能予新外匯辦法以嚴重打擊者，有香港市場及國內市場，縱退萬步言，即使能禁絕國內黑市，亦無法控制香港，若採行補充辦法，自無遭受打擊之虞。

(二)目前刺激物價上漲者有：黑市外匯上漲，足以刺激物價一次；外匯市價掛高，又復刺激物價一次，若採行補充辦法，永無後者之弊。

(三)目前刺激匯價上漲者有二：一為物價上漲予以刺激，二為外匯市價掛高，又復予以刺激，若採行補充辦法，後者之弊害可除。

(四)現行辦法，足使僑匯逃避，出口走私採行補充辦法，不特其弊可免，而因外匯收入日增，基金充足，反可鎮定匯價之自然上漲。

(五)目前外匯市價，對於調整之時間，調整之金額，均非局外人可能以常理判斷，人民雖欲購存美金券債，然因不能必期外匯市價如何調整，究竟能否保障其應得利益，遂巡不敢購存，使美金券債，銷行不暢，無以吸收游資。若採行補充辦法，則疑慮一除，券債自然暢銷，游資有其出路，儲蓄有其歸宿，不惟對於穩定市場，平衡預算，可收莫大之功，而人民之樂購券債，與國同其休戚，尤為擁護政府之良好表現。此種向心力之號召，在當前局勢，其重要性或且甚於經濟也。

(六)現在外匯市價，足以驅逐持有外幣及外匯者，求售於黑市，採行補充辦法，將使其自

動售諸國行，以裕外匯基金。

優點雖如上言，然一旦採行補充辦法，使外匯市價名符其實，能無刺激物價，加重經濟秩序之混亂？此種顧慮，自極需要，但徵諸過去經驗，與當前情勢，則此種疑慮可以釋然，所謂徵諸過去經驗者，例如以進出口美元結匯而論，由釘住政策之一二、〇〇〇元，忽提至四萬元左右，跳躍之程度，不為不大，然以人皆知其不過比照黑市，并未高於黑市，不特物價指數未受刺激而升，即黑市外匯亦未緣是而漲。今若採行補充辦法，官價仍暫不變，只使市價名符其實，消滅黑市，而其跳躍之距離，又遠不若前例之甚，是其不能刺激物價，至為明顯。況當前情勢，正值美國對華政策好轉，及貸款行將成功之際，此時採行補充辦法，其環境之優，誠不可與新外匯辦法頒佈時同日而語。彼時猶無刺激市場之虞，則今日之能令人釋然無憂，更無俟贅言。再者：新外匯政策，并非根本辦法，即使依照補充辦法施行，亦非盡善盡美，不過就其內容檢討，發覺其缺陷至為嚴重，實須從速加以補救，而補救辦法中，則以上述辦法為妥善，此則筆者之意也。  
(三十六年十一月十日金融日報)

### 美國貸款問題論輯

金融日報等

美國貸款援華問題，在表面上看，似乎是美國對中國問題不甚瞭解，所以遲遲不決。在事實上，美國確乎厚於歐洲而輕於我國。譬如英國在戰後一年內就用掉了美國三十七億美元的信用借款，最近美國又決議以一百七十億美元援歐計劃方案。中國是戰時最久的國家，對日戰爭達八年

之久，戰後美也會派馬歇爾及魏德邁兩將軍來華調停調查，但是我們得了甚麼援助？五億美元的貸款案停止動用，最近也只有三千萬美元的救濟物資，尚在起運中，此外就是馬歇爾的三億美元計劃，尚須在明年提出。這個數字真如孫副主席科所言，如滄海一粟。關於此問題論者甚夥，茲擇數篇如次，以窺一斑。

(1) 金融日報社評：「對美國貸款的看法」

望眼欲穿的美國貸款，於本月十一日由馬歇爾國務卿在參院外交委員會作初步發表。馬氏宣稱貸款數額，大約為三億美元之譜，此數包括目前至一九四九年六月一段時期之援助，其中六千萬元，將撥作本會計年度(至一九四八年六月三十日止)結束前所餘日期之用，並由助理國務卿羅凡特補充稱，自此以後，至一九四九年六月十九日，每月所撥之數額，將為二千萬元。細察日內各方觀感，似均感覺此數，猶如杯水車薪，緩不濟急，不免失望。但我們對於任何事實，不可不作多方面的分析，方可決定我們應持的態度和察知將來的趨勢。

第一、當知大宗整筆的貸款，事實原非立即可能。何以故？(一)此次貸款，美國必望中國能用於有利之途，在美國方面，也必先有一整個計劃。據馬氏稱：「國務院希望在明年一月國會召開常會時，關於援華之確切建議，可準備完竣，提交國會。(二)大量的援華，尚待中國本身的改善。馬氏已明言「國民政府必須更進一步，然後吾人始能更進一步。一切癥結，端在中國，苟不能大有作為，則何能為力？」(三)援歐計劃，當為先決問題。證諸馬氏所稱「歐洲的需要，係為立即援助，以便防止飢餓及工業崩潰所必

需之進口貨物趨於耗竭。中國問題不同，中國並不感受立即停止進口之威脅。」等語可知大概。(四)上月二十七日簽訂了中美救濟協定，允以約值美金三千萬元的糧食、醫藥、布匹、肥料、疫苗、燃料、種籽等物接濟中國，固以救濟中國燃眉之急，亦為貸款緩衝之策。今再有三億元貸款的宣布，此後大量的數字，當待細加考慮了。基於上述分析，可見立刻就有大宗整筆的貸款，事實上恐非可能。

第二、當知貸款畢竟可以成功，不過時期略有遲早。何以故？(一)美國未始不了解中國局勢的嚴重和對世界的重要，馬氏曾言：「中國對於美國及全世界關係重大，此種觀念，並未減輕」。 (二)美國已了解中國通貨膨脹的必須撲滅，馬氏強調在中國所必須進行者，為首先着手穩定幣制，此為一困難而複雜的問題。又稱：「在考慮中之方案，係為一項有助中國解除通貨膨脹之壓力者」。 (三)此次三億之數，僅為過渡辦法，整個計劃正在進行。馬氏會後承認國務院自五月間起，即開始擬制各種建議案，渠相信已制成若干國會可以接受之具體計劃，備提交明年一月之國會例會。一月之期，轉瞬即逝，我國人何以不能稍耐？(四)將來救濟或貸款計劃，想來必非少數。試看馬氏聲明，渠所提及之三億美元援華數字，尚未最後決定。其原因為參議員范登堡曾向渠提出關於援華問題，乃倉卒提出此項估計。又稱「吾人現正設法尋求實際方法，使所用於中國的援助基金，能收獲百分之七十五之效果」。可見在其考慮中的援華計劃，決不憚僅三億，如我國方面能配合相當條件，其所期望的援華效果，既不為小，則貸款數額當亦不在少數。

(五)況美國批評政府不立刻接華的聲浪，日漸高漲。民主國家的輿論和對方黨的抨擊，是有相當力量的。(六)再就美國本身而言，該國為生產發達貿易出超的國家，欲維持他的出超，非貸款給外國不可。中國當然是最好最大的遠東市場，對於這市場的穩定及中國人民購買力的增進，為美國本身利益着想，當然也所渴望的。其他政治上的原因，姑且不談。基於上述分析，可見將來貸款數額，決不止三億元。俟明年一月美國國會例會之後，大概可有眉目了。

以上就多方面的分析，加以研究，就正面的和反面的觀察，我國人實無須悲觀，不過問題在中國本身如何改善。借款成功了，不必太興奮，因為借款成功，倒有如何善為利用的難題，放在眼前。借款終須償還的，將來的負擔，仍不無有可慮之處。借款不成功，或暫時發表的數額，不能滿足我人的要求，也不必失望，因為失望是依賴性的反映，不知改進的表示。我們應持以鎮靜，以待發展，當然最要緊的是反躬自省，速謀國內政治的澄清，以自力更生打開利用外資的大道，則自助天助，無待我國苦口婆心的呼籲了。(三十六年十一月十六日)

(2)金融日報楊蔭溥先生：「對於美國貸款的看法」。

最近數天來，無論是經濟評論者，或者是一般人民，都對美國貸款懷抱莫大的希望。本來，在今天經濟惡化程度漸次加深的局面下，這種依賴外力的心理，原是極其自然的。可是，儘管說自力更生與爭取外援並不根本抵觸，但前述心理究還是多少有些危險，這主要的由於：如對美國貸款寄以幻想，或者認之為解決國內經濟困難

的萬應靈藥，那就會使我們失却選擇與權衡的智慧。因為美國貸款可能以各種不同的形式出現，其性質是各個不同的。而某種形式或是某種性質的貸款，對於中國的經濟，可能沒有充分的益處。

因之，着眼於中國經濟問題之根本解決，首先必須對我們所應爭取的美援的性質，加以確定。今天中國經濟問題之癥結，是在於因財政收支不能平衡而產生的惡性通貨膨脹，至於物價高漲以及生產萎縮，物資匱乏，甚至國際收支不能平衡等等，可說多少是前述癥結的副產現象。那末，對於美援價值之衡量，不妨據此為準繩。換言之，如果美國貸款所取的形式，所具的性質，確能有助於財政收支之平衡，這種貸款才真正是適合我們實際的最切需要。否則，儘管它或能暫時解救部份的物資匱乏，或者它能使外匯頭寸得到短期的充裕，那還是於事無大補的。

軍火援助是美援的一種形式，從解決經濟問題的角度上看來，我認為是最無效的一種貸款。即使根據最樂觀的看法，認為軍火援助可能間接有助於經濟穩定，這顯然不是短期所能完成，而解救經濟危機却已是今日迫不及待的課題。其次，固定的物資如生產器材航運設備等等，也是美援的一種形式。有人認為這是針對着最根本的問題下手，是在於幫助中國的工業化，因此就是好的貸款。當然，這種看法并不是完全錯誤，中國需要工業化，中國要工業化就得有大量的生產器材。但問題是在於：今日我們所應致力從事的，還不是工業化，而是爭取實施工業化的必要條件——一個安定的環境，一個比較穩定的經濟。根據這一點來看，以器材等固定物資為援助，未

免失之迂遠，而無近效。

在我以為，今日中國所迫切需要的援助，還是可以自由流動的，充分的外匯頭寸，或者是可以立刻變成現金的物資。其作用應全部集中於根治惡性通貨膨脹，平衡財政收支以及整理或改革幣制之目的之上。其中外匯頭寸可用作為整理或改革幣制的基金，物資則可用作為收回法幣的手段。但在物資援助的情形下，特別應該注意的是進口物資絕不應與中國農工業產品有太大的抵觸，否則，利不見而害先至，在洋貨泛濫的摧殘下，中國經濟危機是不會有所改善的。

再者，即使是這樣性質的美國貸款，還不能被認為解救中國經濟困難的萬應靈藥。要美國貸款能發生實效，還得有中國的自力更生為配合，實際上更應是：以中國的自力更生為主，而以美援為輔。

總之，我們對美國貸款的效用，不能存有什麼幻想，一味依賴外援，既足以擾亂國內經濟市場，引起投機浪潮，更足沖淡自力更生的信念，忽略自己應有的努力。

(3)大公報社評：「美國貸款與經濟穩定」

國內一般都對美國貸款寄以濃厚的期望，從中美救濟協定的成立，推測貸款的可能性，果然也比較接近了。一般的說，用國外貸款來維持國內經濟穩定，不是絕對的好辦法；不過在目前財政收支一時無法平衡，而物資又甚缺乏的狀態下，那麼，貸款的成立，對彌補財政，收縮通貨，以及平定物價的效能上，在某一階段中，它的意義是存在的。

從貸款的效能上，有幾點是可能想得到的。第一、政府的外匯基金，在貸款成立後可以比



較充裕，對於平衡國際收支上面可以得到幫助。第二、貸款所得的外匯與物資可以接濟國內物資的缺乏，也可以減少通貨的增發。在匯價與物價比較穩定的條件下，人民的生活也或能比較穩定。目前一切經濟病象，多少是跟幣值不穩定有關，假定幣值的波動能够稍入軌道，則一切施政當然也可以比較簡單了。

這幾年來，全國的總生產量比戰前減落得很多，現在人民的生活，少數暴富的人固然過得比以前奢侈；收入跟着物價調整的，也勉強可以維持相當標準；但在上列二階層的人民，生活水準已大大的降低。這許多人生活水準的降低，一方面固由於總生產量減少，一方面又何嘗不是爲了某部份人生活水準沒有比例的降低，使他們的負擔格外更重了。通貨的增發，其病在於財政，而目前政府的支出，從實際價值估計，跟戰前相去不多。例如六月裏俞財長鴻鈞曾估計今年歲出是二十萬億，那時物價，一般說比戰前是漲了三萬倍，可見那時估計的今年歲出，若以戰前物價來算，只等於戰前的六萬億，但是民國二十四年的歲出，却有十萬億左右。這理由就是因爲全國總生產量減低以後，人民的負擔能力也顯然減少，因此政府的財政支出雖然與戰前價值相彷彿，而人民已無負擔能力，其所加於經濟的不良反應也相對強化了。因此，在原則上，節約消費與加緊生產，都同樣的重要。可是節約消費這一件事，應該節約的一部份人，政府沒法限制其消費，而大部份的民衆已過着最低限度的生活，從那裏節約起？至於增加生產，生產資本上的固定資本——交通工具同機件，以及流通資本——原料和糧食，都是國內所缺乏的。這情形，就決非國家

行局單純低利貸款可能解決的。因爲真正缺乏的，是人民的實力與商品，而不是法幣。

在這生產減低資本缺乏的實際環境下，社會上並不因之而起增加生產與積儲資本的反應。物價繼續到目前階段下，本來可能因此刺激生產的效能，現在則一變而爲囤貨與投機。本來可能約束消費減少需求的，現在則只是增加某部份人的浪費。這在通貨膨脹到了相當程度時，雖爲必然現象，但因資本消蝕與財富重分配的結果，經濟上就起了極不良的影響。糾正之道，主要的是在停止通貨膨脹。不過在現在情況下財政收支決難平衡，通貨增發也決難中止。就是通貨穩定了，這基本的問題：增加生產與積儲資本，不待外資，或是不待多年的節約，還是不能解決的。

財政上的舉債，其意義是一種預支，舉了債之後，目前的危難是渡過了，但永恆的危難還待於自救。內債如此，外債也是如此。在急難的時候，不論內債或外債，把一時的艱難渡過了，同時必須有整個計畫怎樣使將來可不再舉債，再積極的籌畫如何還債。站在當前的我國財政與經濟的環境中，這兩點都還談不到；可是有兩點則必須顧到，第一是必須把貸款用到最有用的用途上，第二則是怎樣使貸款在經濟上能起積極的效果。

關於第一點，上面已經說過，目前最急切莫如於大多數民衆生活的解救，所以安定生活是一切急救工作的開始。國家的貸款既是人民自己的負擔，貸款的用途必須有慎重的支配，使人民生活得有短時期的安定。具體一些說，譬如至少應該有一年或二年的安定，使人民得於暫時休息中恢復其本位工作，纔不虛因貸款而增加國家債

務之意義。

關於第二點，上面指出增加生產與積儲資本都爲恢復經濟安定所必需。所以貸款的用途，最後必然歸結到上述兩條路上，使經濟恢復安定後，國家的財政負擔，悉出諸與國民負擔能力以內，財政有辦法，通貨安定的希望也可能增大了。

貸款在經常財政上不是一件最好的辦法，而在目前我國經濟環境中，可以承認貸款可能發生的效果。但假定了貸款，最主要的還在研究怎樣發揮它的效能。(三十六年十一月八日)

(4)大公報社評：「泛論美援」

當前的國事，半個中國在戰亂研殺，整個中國國民不聊生。人人愁苦何日得見太平，也人人愁苦生活如何得了。在這戰亂愁苦的氣氛中蕩漾着一線的游絲，便是美援。

王外長世杰由美歸來，本是一片樂觀空氣，最近馬歇爾因在衆院外交委員會辯論援華問題，並在記者招待會上談論此問題，於是一般感到美政府的態度似乎不够積極，而且擬議中的對華貸款的數目也不甚大。孫副主席科說「以三億美元助華，無異滄海一粟」；投機市場也隨着波動。這在有自尊心的人看來，真是感慨之至。堂堂勝利大國，我們的喜怒哀樂豈可繫於華盛頓的一舉一笑之間？如果想穿了，中是中，美是美，本來各有其分際，各有其想法，而不必全同。由中國看美援，本來是可貴而不可靠，也非完全不可靠；所以也談不上樂觀或失望。

說美國不可靠嗎？自抗戰後期一直到現在，她始終是援助中國的。租借法案，黃金美元，救濟物資，派軍助械，都是援助。最近還曾簽了一個中美救濟協定；馬歇爾的三億元借款計畫，數

目雖小，也不能不說是援助。馬歇爾被委德逼問不過，甚至說：「我國僅會派四十名軍官及若干軍事物資前往希臘，同時則已派遣一千名軍官前往中國，且會供應甚多之軍事物資。」這在馬歇爾說來，美政府確是繼續不斷的在援助中國了。說美國可靠嗎？她的確重歐於亞。馬歇爾的援歐計畫，氣魄甚大，每年七十億元；對中國則雷聲大雨點小，馬歇爾的大手筆，只開出三億元的援華計畫，怎能令人滿意。但畢竟美國政府未曾說不援華，而且多少是在援助，所以美國也不是完全不可靠。

在一般對美援感覺不滿之際，又陸續聽到「自力更生」的呼聲，這其實是極其重要的。「自助自助者」；必能自助，而後纔能接受他助。今天中國局面無論如何困難，我們還是應該先講求自助之道。這點天經地義的道理，此時重被國人注意，實在是深可慶幸的。

馬歇爾在記者招待會上答覆記者們的詢問，除了解釋援華問題外，又囉囉嗦嗦的說了一套陳腔濫調的對華希望。說「仍希望國民政府維持其他政黨代表，以擴大其政治基礎，使之更近於民主」；又說國民政府「必須更進一步，然後吾人始能更進一步」；「南京方面須大有作為，然後吾人在此始能更有所為」。杜魯門主義樹起反蘇大纛，馬歇爾計畫也意在防蘇，蒲立特高呼與蘇聯爭取中國人民，爲什麼馬歇爾還是這麼一套老生長談呢？在這裏，我們也需要認識美國了。當前的美國，無論民主黨或共和黨，其根本政策都是反蘇反共的；但是美國的傳統却是民主的。「德謨克拉西」，是美國的政體，也等於是美國的宗教，而且是美國人民的精神生活。所以美國任何人儘管反蘇反共，他們却在主觀上異常堅持民主政治的完美。中美百年關係，美國人對中國實在不能算壞。馬歇爾這個人，雖然是個軍人，還不太粗魯。他在中國多時，爲中國奔走，其用心也不能算壞。他相當明白中國的情形，也相當懂

得中國的問題，他雖然討厭共產黨，却真心希望中國民主化，也確實同情中國人民的苦難處境。中國本應該走民主的大道，中國本應該政治清明，中國本應該努力法治，中國的人民本應該享有入權，獲得自由，改善生活。這些，都是我們的基本任務，無論有無美援，也無論如何困難，我們都必須如此，毫無疑義。今天雖戰亂蔓延，我們若並前進之路也迷失了方向，那纔難得振拔呢。在戰亂中談民主，談自由，談民生，絕非老生常談。我們若任現狀激盪，而不努力振拔，則國際與國內的向心力日削而離心力日增，其前途是大可憂慮的。怎樣阻止離心力而煥發向心力？還是要努力振拔，以自立自強。在兵馬倉皇之中，我們已曾聽到「政治重於軍事」的呼聲，蔣主席日前在國務會議席上更剴切指示「首須愛護民衆」。今天的局面，必須從政治上振作，而人民實在太該愛護了。愛護人民，是振作政治的起點，也是增加向心力的唯一之路。這極平常的道理，却是治病的良藥。

最後，再說回美援，我們認爲美國絕不會把中國丟開手，美國政府也必然援助國民政府，多少緩急，不過只是程度之差。至於如何起衰振敝，挽回國運，那完全要靠我們自己的努力與進步。（三十六年十一月十七日）

（5）東南日報社論：「美國援華的醞釀」  
「……第一、我們很懷疑，除公正的輿論及若干真正對中國具有好感的議員們以外，有一部份的發言在表面上是援華見解不同的爭執，而實際上却好像是對內政爭的工具，這看法，我們並不是沒有根據的。因爲多數共和黨的權威如范登堡、塔虎脫、杜威、史密斯、富爾頓等對於馬歇爾援華計畫的反對論調我們都聽過了，而細細體味的結果，却都令人發生了一種模糊的印象。那好像並不是真正在質問「援華的數字爲什麼這樣少？」而主要是說：「這樣龐大的援歐計畫已使美國

負擔不了，難道還沒有包括援華的部份在內？我們本不歡喜這樣龐大的援歐計畫，請你民主黨政府把對全世界援助的計劃開一個清單出來看看罷！」懂了這一點，塔虎脫氏在前一天責備政府不該把援華攔在一邊，在後一天就聲言根本反對以大量金錢援外的舉動，就一點不足爲奇；而且一般觀察所謂援華問題將成爲明年競選中一項節目也者亦就令人恍然了。即此可見：第一、援華見解上的紛歧，竟已一變而爲美國政治上二大力量鬥爭的主題之一了。第二、於是這問題之解決，就至少要留待來年。所以參院議長馬丁悠閒的說：「共和黨領袖是否將要求在下次會議中聽取有關援華計畫事宜，現尙無跡象可尋」，其實這幾句話倒是說得非常老實的。

第二、反對政府援華見解的實際動機既如上所述，然則政府方面又爲什麼對援華的興趣如此淡薄，且不就幡然改圖以減少反對者的藉口呢？（一）這首先是由於所謂馬、魏見解上的歧異問題。（二）其次是美國外交上東西孰重孰輕的抉擇問題。前一點現在姑置弗論，就後一點說，很簡單，那是由於美國政府始終打破西方大大重於東方的傳統觀念所致。何況四外長會議正在倫敦舉行，在會議結局未到完全絕望以前，恐怕美國是無意再使美蘇糾紛多添頭緒的，所以，無論就那一點看，在美國政府的算盤上，就似乎對東方還是一動不如一靜的好了。

以上是客觀的分析。馬歇爾對中國是那麼的不够友好，企圖給二年前的患難朋友畫餅充飢，那原因，我們必須瞭解，那事態的發展，我們是尤須加以細心考察的。無論那醞釀的暗潮如何令人可喜，但必須警戒的，是那漂亮的言論正跟猥瑣的計劃同樣是畫餅的性質，至少在目前階段可作如是觀。因此，我們雖然仍有望於那醞釀因正常發展而見諸現實，但當前只能堅持一個觀念：「吾人須另行設法幫助自己！」（三十六年十一月二十六日）

# 參考資料

## 市場公告

第三六〇號 三十六年十一月七日

查本所遞延交割業務，於本年九月底試辦期滿，呈請正式辦理一案，茲奉 財政部 經濟部 京商

已字第一四一〇二號通知開：「查前據該所本年九月四日總字第二一六二號呈，為呈請於遞延交割業務試辦期滿後，准予正式辦理等情；當經本兩部會商決定，擬仍依上次規定辦法，准自本年十月一日起再予繼續試辦三個月，轉請行政院核示去後，茲奉 行政院本年十月十五日（卅六）六財字第四一八二二號指令照准，行飭到部。除令知上海交易所監理員辦公處外，特此通知。」等因；本所遞交業務，自應遵批繼續試辦，特此公告。

第三六一號 三十六年十一月十日

據恆豐紡織股份有限公司本年十一月八日函稱：「本公司經本年六月二十八日第二次股東常會議決，增加資本，茲經決定依照工礦運輸事業重估固定資產價值調整資本辦法，計資產升值捌

### 九月份本市行莊資產存款統計

中央銀行稽核處頒發表九月份本市商業行莊資產總額及存款統計如下：

信錢外華  
合託商商  
計公銀銀  
司莊行行

存款總額  
一、六六一、五八〇、二〇八、九〇九、六  
二、九三、八八〇、七、一五、三  
三、三〇、八九九、〇八七、五〇〇、零  
四、六、八二五、五〇〇、〇〇〇、〇  
一、四六三、六三三、六五五、六二七、八

放款總額  
八五七、三六六、六九七、一八、四  
二、一七〇、八六三、二六五、〇  
二七五、三六八、六〇〇、九八九、七  
四、五二九、五九二、一三五、四  
一、三九九、〇九五、七三三、五〇八、六

（金融日報：三十六年十一月十四日）

資產總額  
二、五〇〇、八八八、三九〇、三  
九四三、二八、一一、九二五、〇  
五二八、八三七、一五〇、三〇、一  
九、四八八、一九七、九四三、四  
四、一三、四四、五九〇、〇〇、九

拾捌億元，現金增資貳拾肆億元，連同原有資本捌億元，共計壹百貳拾億元，分為拾貳億股，每股拾元。其中資產升值部份，每一老股得分配新股拾壹股；現金部份，每一老股可認繳新股參股，連同原有老股一股，合成新股拾伍股，規定自本年十一月十三日起至本年十一月三十日止，為辦理增資手續時期。等語；前來。該公司開始辦理增資手續，其股票應自本年十一月十三日（星期四）前市起暫停交易，所有已做之交易，概以該公司之老股票連權交割，特此公告。

第三六二號 三十六年十一月十三日

新華股份有限公司本年十一月十三日函報增資完成，該公司之新股，定於本年十一月十四日（星期五）前市起開做，成交單位暫定為拾萬股，特此公告。

第三六三號 三十六年十一月十四日

茲據麗安百貨股份有限公司本年十一月十二日函稱：「敝公司經十一月十日股東臨時會議決，增加資本二十七億元，連原有資本四億五千萬元，合成資本總額三十一億五千萬元，並定於十一月十五日起至二十五日止，為認繳股款日期。」

等語；前來。該公司開始辦理增資手續，其股票應自本年十一月十五日（星期六）前市起暫停交易，所有已做之交易，概以該公司之老股票連權交割，特此公告。

第三六四號 三十六年十一月十八日

據信誼化學製藥廠股份有限公司本年十一月十八日函稱：「敝公司前經本年十一月八日股東臨時會議決，發給各股東三十五年下半年度及三十六年上半年度股息紅利，每股計發國幣二十五元正，當經紀錄在案，茲定於本月十七日起開始發給上項股息紅利。」等語；前來。所有該公司之股份自本年十一月十八日（星期二）後市起，開做除息交易，特此公告。

第三六五號 三十六年十一月十八日

據第一八七號經紀人邵程鴻本年十一月十七日函報，該經紀人營業所，因內部改組，暫停營業數天，特此公告。

第三六六號 三十六年十一月二十一日

據上海中法藥房股份有限公司本年十一月二十一日函報，該公司股東謝頌羔遺失第一四〇二號增資股款收據一紙，計壹萬股，已由該公司予以掛失，特此公告。



# 統計資料

(甲) 股市統計

民國36年11月10日至11月22日

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		榮豐紗廠		恆豐紗廠		中國內水		新光內水		景福		景彬		劫興		五和鐵道			
	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交		
11月10日	122	172	291	294	142	143	75	92	85	28.5	29	22.5	22.8	76	13.4	13.6	127											
11日	120	163	279	279	135	135	70	89	80	27.8	28	21.5	21.8	71	13.2	13.3												
12日			總				理				27.3	21.2	22	70	13.5	13.8												
13日	121	160	288	296	138	142	72	89	78	27.3	28.5	21.2	22	70	13.5	13.8												
14日	128	180	318	326	150	154	78	97	83	29.6	30.5	23	23.8	73	14.2	14												
15日	120	172	296	300	141	142	74	93	80	27.8	28.3	21.3	21.8	71	13.5	13.5												
17日	120	180	308	312	146	148	76	96	83	28.5	29	21.8	22.2	71	13.4	13.5	146.5											
18日	125	195	319	320	150	150	76	100	84	28.5	29	22	22.5	68.2	13.3	15												
19日	130	200	340	340	159	159	82.5	103	84	29.8	30.5	23	23.5	84	14	13.9	168.5											
20日	130	200	350	362	159	166	82	104	94	31.3	31.8	23.8	24.5	75	14.4	15												
21日	145	236	390	404	189.8	196.7	100	117	111.6	38.2	39	29.5	30.4	95	17.5	18	193.8											
22日	150	215	377	385	176	179	91	110	96	35	36	27.7	28	86	15.7	16	190											
11月10日	425	438	535	535	46	46	63	153	109.5	109.5	102	47	47			66												
11日	405	401	500	500	44	44	62	153	105.5	105.5	96	48	48			61												
12日			總				理				560	48	83			61												
13日	412	420	510	510	240	240	59	162	107.5	107.5	93	48	48			61												
14日	460	475	580	580	230	230	64.5	162	116.5	116.5	101	49	49			67.5												
15日	430	437	530	530			60.5	165	106.5	106.5	101					64												
17日	460	465	550	550	225	225	62	161	109	109	101					66												
18日	480	475	560	560			64	160	114	114	105					70												
19日	515	515	600	600			65	185	117.5	117.5	110					79												
20日	530	548	610	610			70	190	119	119	122					77												
21日	621	640	700	700	259	259	84	218.5	136	136	140					89												
22日	560	575	650	650			78	123	123	123	122					81												

註：本表所列係根據每日前市行市，設前市樂市，則用後市\*

表二 上海證券交易所股票行市指數表

各股皆以開始上市兩星期平均價=100

日期	大通紗廠	中紡紗廠	永安紗廠	信和紗廠	統益紗廠	榮豐紗廠	恆豐紗廠	中國內衣	新九內衣	華福襪	黃綸衫襪	勤興襪	五和織造	美亞地氈	中國絲業	新亞絲業
11月10日	1,251	953	2,133	1,075	851	952	—	796	801	610	542	360	771	816	1,305	208
11日	1,231	904	2,045	1,022	795	921	—	749	781	583	506	355	—	777	1,220	195
12日	—	總	—	—	—	理	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
13日	1,241	887	2,111	1,045	817	921	增	730	767	575	499	363	—	791	1,244	208
14日	1,313	998	2,331	1,136	885	1,004	—	777	831	623	521	371	—	883	1,415	199
15日	1,231	953	2,170	1,067	840	963	—	749	781	577	506	363	—	825	1,293	—
17日	1,231	998	2,258	1,105	863	994	—	777	801	591	506	360	888	883	1,342	195
18日	1,282	1,081	2,339	1,136	863	1,035	—	787	801	596	486	358	—	921	1,366	—
19日	1,333	1,109	2,493	1,204	936	1,066	貴	787	837	623	599	376	1,022	988	1,464	—
20日	1,333	1,109	2,556	1,204	931	1,077	—	880	879	645	535	387	—	1,017	1,488	—
21日	1,487	1,308	2,859	1,437	1,135	1,211	—	1,045	1,073	799	678	470	1,175	1,192	1,708	—
22日	1,538	1,192	2,764	1,532	1,033	1,139	—	899	983	751	613	422	1,152	1,075	1,586	225
11月10日	97	559	1,071	2,186	133	—	—	—	766	583	—	—	—	128	—	—
11日	94	535	1,054	—	129	理	—	128	721	596	—	—	—	118	—	—
12日	99	總	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
13日	99	923	1,003	—	131	—	—	130	699	596	—	—	—	118	—	—
14日	97	571	1,097	2,314	142	—	—	130	759	608	527	159	增	130	—	—
15日	96	522	1,029	2,357	130	—	—	130	759	—	—	165	—	124	—	119
17日	97	553	1,054	—	133	—	1,042	130	759	—	—	161	—	128	—	—
18日	97	541	1,088	—	139	—	—	130	789	增	—	162	—	135	—	—
19日	97	583	1,105	2,643	143	—	—	135	826	—	—	162	—	153	—	—
20日	98	589	1,190	2,714	145	—	—	137	917	—	—	162	—	149	—	—
21日	101	717	1,429	3,121	166	—	—	137	1,052	—	—	193	—	172	—	—
22日	103	638	1,327	—	150	—	—	137	917	—	635	170	—	157	—	137

註：本表所列指數係根據每日市現貨行市計算設前市無市則用後市\*

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		恒和紗廠		統益紗廠		榮豐紗廠		恆豐紗廠		中國內衣		新光內衣		貴福衫襪		美輪衫襪		勤興衫襪		五和織造		中國絲業	
	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交	現貨	遞交
11月10日	450	250	67,600	70	67,600	77,800	7,050	16,050	4,600	2,000	900	600	—	—	720	200	14,250	8,750	3,500	15,650	7,250	470	10,100	900	120	140	280	
11日	1,250	70	77,800	70	60,200	77,800	10,350	8,550	2,000	—	600	—	—	—	200	—	8,750	5,150	5,150	12,150	3,000	585	10,900	300	—	—	140	
12日	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
13日	400	90	347,800	90	360,700	347,800	35,300	34,450	2,450	550	550	—	—	—	260	—	271,150	248,500	87,900	254,600	254,600	255	15,600	2,200	—	—	275	
14日	400	120	90,200	120	146,600	90,200	15,100	21,250	6,600	1,950	1,950	—	—	—	570	—	25,900	7,700	16,650	10,400	10,400	990	10,900	700	—	—	150	
15日	350	230	46,100	230	74,000	46,100	3,550	6,500	850	200	200	—	—	—	120	—	9,050	4,250	5,000	4,050	4,050	40	3,500	700	—	—	75	
17日	350	330	72,600	330	160,800	72,600	14,800	29,500	7,250	1,200	1,200	—	—	—	370	—	22,950	14,500	16,600	6,600	6,600	550	21,400	700	—	—	385	
18日	600	1,010	96,500	1,010	181,400	96,500	10,150	26,950	4,250	650	650	—	—	—	320	—	31,250	14,750	18,850	12,850	12,850	50	11,300	600	—	—	150	
19日	400	790	173,700	790	124,900	173,700	37,550	17,550	19,400	1,850	1,850	—	—	—	290	—	52,350	11,950	31,850	4,900	4,900	210	19,400	200	—	—	355	
20日	550	560	347,800	560	321,800	347,800	51,650	47,300	13,900	1,400	1,400	—	—	—	820	—	386,200	356,250	289,200	267,250	267,250	265	17,100	2,400	—	—	535	
21日	2,100	2,190	92,300	2,190	222,300	92,300	19,750	38,750	35,000	7,200	7,200	—	—	—	1,990	—	78,150	69,500	60,550	23,950	23,950	3125	54,500	6,000	—	—	455	
22日	800	550	55,800	550	136,600	55,800	11,150	29,100	10,000	1,750	1,750	—	—	—	720	—	48,650	33,650	51,600	18,900	18,900	8)	30,000	1,000	—	—	245	
11月10日	1,850	2,750	30	125	1,850	350	1,950	150	2,350	5,200	—	—	—	—	—	—	1,600	630	—	—	—	8,000	—	146,235	126,100	—	—	
11日	3,500	3,200	35	35	4,800	700	1,850	1,250	—	4,550	—	—	—	—	10	—	1,800	220	—	—	—	2,200	—	144,635	81,650	—	—	
12日	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
13日	11,600	8,400	20	110	3,160	300	42,250	40,900	—	3,550	—	—	—	—	10	—	200	580	—	—	—	9,600	—	833,410	949,750	—	—	
14日	4,500	5,450	10	15	5,200	150	2,500	350	550	5,200	—	—	—	—	10	—	2,600	580	450	334,700	—	22,100	50	548,145	192,450	—	—	
15日	1,350	1,850	—	50	1,350	250	2,200	200	50	3,950	—	—	—	—	10	—	1,900	—	—	10,700	—	7,200	—	98,075	91,550	—	—	
17日	7,550	6,550	10	15	6,300	550	2,400	400	—	5,500	—	—	—	—	10	—	1,600	增	—	15,600	—	29,500	—	227,820	219,050	—	—	
18日	5,050	4,500	—	10	10,250	2,200	4,500	550	—	7,750	—	—	—	—	10	—	2,600	—	—	18,000	—	21,600	—	247,050	241,600	—	—	
19日	13,200	3,500	—	40	13,600	2,950	4,550	400	1,150	9,300	—	—	—	—	10	—	2,600	—	—	10,500	—	21,000	—	417,245	163,400	—	—	
20日	14,250	7,300	—	20	12,550	1,350	94,450	93,600	350	5,550	—	—	—	—	10	—	3,500	—	—	8,000	—	9,800	—	1,259,810	1,095,900	—	—	
21日	6,850	5,850	135	50	23,950	2,300	4,250	6,550	2,300	9,200	—	—	—	—	10	—	1,400	—	—	44,500	—	45,500	100	498,495	372,900	—	—	
22日	4,050	5,150	—	10	13,200	950	3,050	1,650	—	3,650	—	—	—	—	10	—	2,000	—	—	6,100	—	10,600	—	255,535	231,050	—	—	

表四 上海證券交易所股票交易數額表

單位：百萬元

日期	成交人數		成交金額			交割金額			內轉帳金額		
	成交	遞交	現貨	遞交	合計	現貨	遞交	合計	現貨	遞交	合計
11月10日	163	132	20,325	30,753	51,078	9,211		9,211	2,852	9,817	12,669
11日	170	142	27,451	38,981	66,432	12,788		12,788	3,391	10,894	14,285
12日											
13日	183	140	156,289	143,856	300,145	38,774	24,816	63,590	73,052	82,567	155,619
14日	182	149	47,897	69,149	117,046	17,926		17,926	6,763	18,303	25,066
15日	174	152	32,421	53,781	86,202	13,330		13,330	5,521	14,031	19,552
17日	166	135	20,861	33,810	54,671	9,781		9,781	4,765	9,964	14,729
18日	181	155	45,082	82,004	127,086	16,786		16,786	5,761	17,686	23,447
19日	176	154	52,513	92,510	145,023	19,571		19,571	4,588	19,842	24,430
20日	186	148	247,748	179,221	426,969	51,752	37,652	89,404	86,421	95,487	181,908
21日	186	161	75,412	120,062	195,474	25,063		25,063	7,916	28,415	36,331
22日	184	161	53,208	115,850	169,058	17,863		17,863	7,217	30,148	37,365

表五 股票行市每週最高最低波動表

(單位：元)

日期	大通紗廠		中坊紗廠		永安紗廠		信和紗廠		成益紗廠		榮豐紗廠		恆豐紗廠		中國內衣		新光內衣		果福衫襪		景綸彩襪		勤興衫襪		五和織造		美亞織綢		中國絲業		新亞絲業	
	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低	最高	最低		
36年 9月份 第一週	830	670	152	138	258	226	136	113	3,950	3,680	96	88	—	—	65	62	169	155	128	112	71	60	125	116	418	373	410	340	250	195		
第二週	700	650	147	141	252	225	126	110	增	增	92	85	—	—	66	61	169	155	126	115	63	58	114	112	410	359	400	330	242	200		
第三週	增	增	147	129	249	209	126	99	增	增	92	77	—	—	65	55	159	139	125	103	63	64	—	—	410	330	400	345	242	170		
第四週	—	—	170	128	280	208	150	98	81	81	102	78	1,800	1,650	75	57	170	139	128	100	77	88	—	—	445	328	460	355	213	200		
10月份 第一週	—	—	165	140	279	252	148	125	79	66	100	88	1,650	1,370	74	67	32,427	26,422	26,422	22	74	70	—	—	420	362	460	380	200	170		
第二週	增	增	175	160	326	280	162	140	84	70	104	95	1,410	1,350	82	71	28,226	22,522.5	22,522.5	25	88	85	—	—	477	408	490	430	195.5	190		
第三週	150	142	200	170	357	308	177	145	96	80	116	99	1,430	1,360	117.3	80	36,630	28,523.5	28,523.5	23.5	105	19	15.5	146.6	595	470	665	490	236.5	178.5		
第四週	145	125	190	158	320	276	172	139	92	75	115	91	1,360	1,200	105	82	36,529	29	23.5	22	105	19	—	—	567	435	615	490	270	210		
第五週	130	110	176	155	309	273	155	134	81	70.5	98	85	1,200	1,150	95	83	32,228	26	22	22	92	16,714	190	150	500	423	540	460	277.5	220		
11月份 第一週	127	110	180	150	314	264	153	129	78	70	97	84	1,350	1,100	88	80	26,824	5,205	20.5	21	90	15	13.2	170	92	470	395	585	475	231	220	
第二週	128	115	180	155	321	277	152	134	78	70	100	87	增	增	86	78	29,527	24	21	21	79	14,512.0	127	120	460	400	580	500	264.5	225		
第三週	151.3	120	236	176	414	292	189.8	138	103.2	73	120.8	92	增	增	111.6	80	38,227	430	20.5	20	598.468	17,512.8	193.8	148.5	621	420	725	520	259	225		
36年 9月份 第一週	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	53	44	—	—	—	480	470	2,900	2,700	31	24.8	97	46	39	164	132	—	—	—	—		
第二週	—	—	150	125	66	54	—	—	—	—	54	39	—	—	—	—	—	2,700	2,300	33.6	27	95	45.6	35	168	160	57.5	52	—	—		
第三週	—	—	133	113	63	53	—	—	—	—	53	42	—	—	—	—	—	2,340	1,920	31	26	—	42	35	159	148	56	46	—	—		
第四週	—	—	140	108	77	55.5	—	—	—	—	57	41.5	—	—	—	—	—	—	1,920	31	26	—	47	39	195	170	56.4	46	—	—		
10月份 第一週	—	—	137	128	77	65	—	—	—	—	52	45	—	—	—	—	—	—	—	—	37	29	—	55.2	47	185	175	50	44	260	250	
第二週	1,840	1,700	185	133	79	68.5	—	—	—	—	54	46.5	80	75	—	—	—	—	—	—	36	30	—	65	56	188.5	165	62	45	290	250	
第三週	1,950	1,850	209.5	173	88	68	—	—	—	—	62	48.5	83.5	—	—	—	—	—	—	—	55	39	—	75	59	235	192	86	64	300	280	
第四週	1,880	1,850	190	160	84	65	—	—	—	—	61.5	51	101	—	—	—	—	—	—	—	55	49	—	85	85	230	190	80	62	—	—	
第五週	1,880	1,830	165	150	72	64	—	—	—	—	54	45	101	—	—	—	—	—	—	—	54	49	—	95	80	245	200	67	58	—	—	
11月份 第一週	1,840	1,820	170	147	69	62	—	—	—	—	51	44	102	—	—	—	—	—	—	—	49	43	—	87	85	—	—	71.5	55.5	300	275	
第二週	1,800	1,750	163	148	65	59	—	—	—	—	48.5	43	105	—	—	—	—	—	—	—	48	46	—	87	83	—	—	67.5	60	—	—	
第三週	2,000	1,790	236	155	86.4	59	—	—	—	—	61.2	43	106	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	94.8	63	345	—	

說明：本表均為現貨行市

(乙) 金融物價統計

民國36年11月10日至22日

表一 上海外匯行情

市價以每日賣出價為準

日期	美 匯 每美元合國幣元			英 匯 每英鎊合國幣元			港 匯 每港幣合國幣元			印 匯 每羅比合國幣元		
	(1) 官價	(2) 基準價	(3) 市價	(1) 官價	(2) 基準價	(3) 市價	(1) 官價	(2) 基準價	(3) 市價	(1) 官價	(2) 基準價	(3) 市價
36年11月10日	12,000	59,500	60,300	48,000	182,000	184,500	3,000	11,328	11,528	3,600	13,626	13,826
11日	12,000	59,500	60,300	48,000	182,000	184,500	3,000	11,328	11,528	3,600	13,626	13,826
13日	12,000	59,500	60,300	48,000	182,000	184,500	3,000	11,328	11,528	3,600	13,626	13,826
14日	12,000	59,500	60,300	48,000	182,000	184,500	3,000	11,328	11,528	3,600	13,626	13,826
15日	12,000	59,500	60,300	48,000	182,000	184,500	3,000	11,328	11,528	3,600	13,626	13,826
17日	12,000	59,500	60,300	48,000	182,000	184,500	3,000	11,328	11,528	3,600	13,626	13,826
18日	12,000	59,500	60,300	48,000	188,000	190,500	3,000	11,701.04	11,900	3,600	14,075.52	14,275
19日	12,000	59,500	60,300	48,000	188,000	190,500	3,000	11,701.04	11,900	3,600	14,075.52	14,275
20日	12,000	64,500	65,300	48,000	197,000	199,500	3,000	12,261.2	12,461	3,600	14,749.35	14,949
21日	12,000	64,500	65,300	48,000	197,000	199,500	3,000	12,261.2	12,461	3,600	14,749.35	14,949
22日	12,000	64,500	65,300	48,000	197,000	199,500	3,000	12,261.2	12,461	3,600	14,749.35	14,949

資料來源：新聞報每日商情表

表二 上海利率行情

民國36年11月10日至22日

日期	錢業公會 同業日折 (每千元日息)	商業銀行 放款日折 (每千元日息)	暗息 (每元月息)
36年11月10日	3.50	5.50	0.17
11日	3.50	5.50	0.18
13日	3.50	5.50	0.18
14日	3.50	5.50	0.18
15日	3.50	5.50	0.18
17日	3.50	5.50	0.18
18日	3.50	5.50	0.19
19日	3.50	5.50	0.18
20日	3.50	5.50	0.18
21日	3.50	5.50	0.18
22日	3.50	5.50	0.19

資料來源：上海新聞報每日商情

表三 上海票據交換所票據交換數額表

民國36年11月10日至22日

日期	直接交換情形		全部交換情形		退票情形	
	張數	金額 十億元	總張數	總金額 十億元	張數	金額 十億元
36年11月10日	132,983	2,745	213,581	4,076	4,074	33
11日	105,211	2,553	162,245	3,649	2,358	18
12日	例	假		休	業	
13日	138,878	3,056	221,898	4,510	3,959	28
14日	96,837	2,429	105,461	3,472	2,236	15
15日	117,438	2,981	188,008	4,287	3,199	45
合計	591,347	13,763	936,193	19,996	15,826	141
平均每天	118,269	2,753	187,239	3,999	3,165	28
較上週平均每天	增 16,856	增 537	增 27,869	增 856	增 200	增 5
17日	135,918	3,106	224,335	4,671	3,682	27
18日	108,792	2,721	170,469	3,983	2,546	21
19日	94,223	2,520	148,167	3,696	2,001	16
20日	114,916	2,972	185,022	4,431	2,987	36
21日	99,390	2,790	158,562	4,133	2,365	24
22日	115,434	3,254	158,140	4,831	2,776	27
合計	668,673	17,378	1,072,395	25,746	16,357	152
平均每天	111,446	2,896	178,733	4,291	2,726	25
較上週平均每天	減 6,823	增 143	減 8,506	增 30	減 439	減 3

資料來源：金融日報

表四 上海票據交換四行兩局一庫每日差額

民國36年11月10日至22日

單位：億元

日期	差進	差出	日期	差進	差出
36年8月總計淨差	—	701	11月15日	18	—
9月總計淨差	4,448	—	17日	255	—
10月總計淨差	413	—	18日	1,037	—
11月1日至8日總計淨差	—	2,952	19日	—	405
11月10日	258	—	20日	—	181
11日	942	—	21日	418	—
13日	—	443	22日	112	—
14日	—	50			

表五 上海批發物價指數 按用途分類

簡單幾何平均

民國二十五年=1

	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
民國廿六年	1.173	1.163	1.454	1.244	1.068	1.188	1.131	1.10
廿七	1.309	1.325	1.741	1.654	1.424	1.658	1.347	1.48
廿八	1.995	2.128	3.443	2.452	2.421	2.585	2.253	2.32
廿九	4.479	4.487	6.863	5.732	4.918	5.775	4.984	4.91
三十	9.442	8.182	24.77	11.73	11.71	12.41	9.902	10.892
*卅一	27.35	26.41	70.54	30.28	38.40	44.05	37.25	35.274
*卅二	94.46	112.9	393.3	184.6	155.8	156.6	150.4	147.236
*卅三	561.5	706.0	2,274	1,215	1,518	1,682	1,119	1,026
*卅四	25,910	31,063	72,259	45,245	52,834	44,307	59,876	39,736
卅四	590.3	966.1	1,930	1,365	1,892	1,875	1,180	1,192
卅五	4,070	4,974	5,733	6,907	8,088	7,483	4,258	5,199
民國卅六年五月	25,150	29,506	46,087	43,698	54,576	34,327	30,485	32,702
六月	29,214	34,818	49,825	49,010	58,503	37,284	34,946	37,167
七月	33,786	43,896	60,164	58,922	91,444	52,055	44,665	46,557
八月	36,968	45,412	62,361	55,815	92,443	56,911	47,589	48,924
九月	43,341	55,757	74,394	63,368	131,146	81,144	61,558	60,519
十月	60,659	85,666	140,545	106,095	242,550	137,001	89,980	94,813
十一月								
第二週	59,133	81,697	112,579	98,202	217,984	132,471	84,926	88,705
第三週	69,964	95,459	172,463	116,064	289,948	157,116	98,637	108,357
第四週	64,163	90,453	178,060	120,731	260,169	151,138	96,759	103,579
第五週	63,539	93,641	174,735	120,925	253,531	149,255	97,002	103,485
十一月								
第一週	64,141	92,577	169,008	121,100	227,145	143,249	95,360	102,302
第二週	66,689	96,982	171,791	118,021	248,972	143,478	97,797	104,671
第三週	70,684	106,368	175,613	122,869	259,729	150,316	105,111	111,345

資料來源：中國經濟研究所編製

\* 按幣市價編製（卅一年四月起至卅四年十月止）。卅四年年指數按「偽幣」市價編製者，係一月至十月平均，按法幣市價編製者係九月至十二月平均。

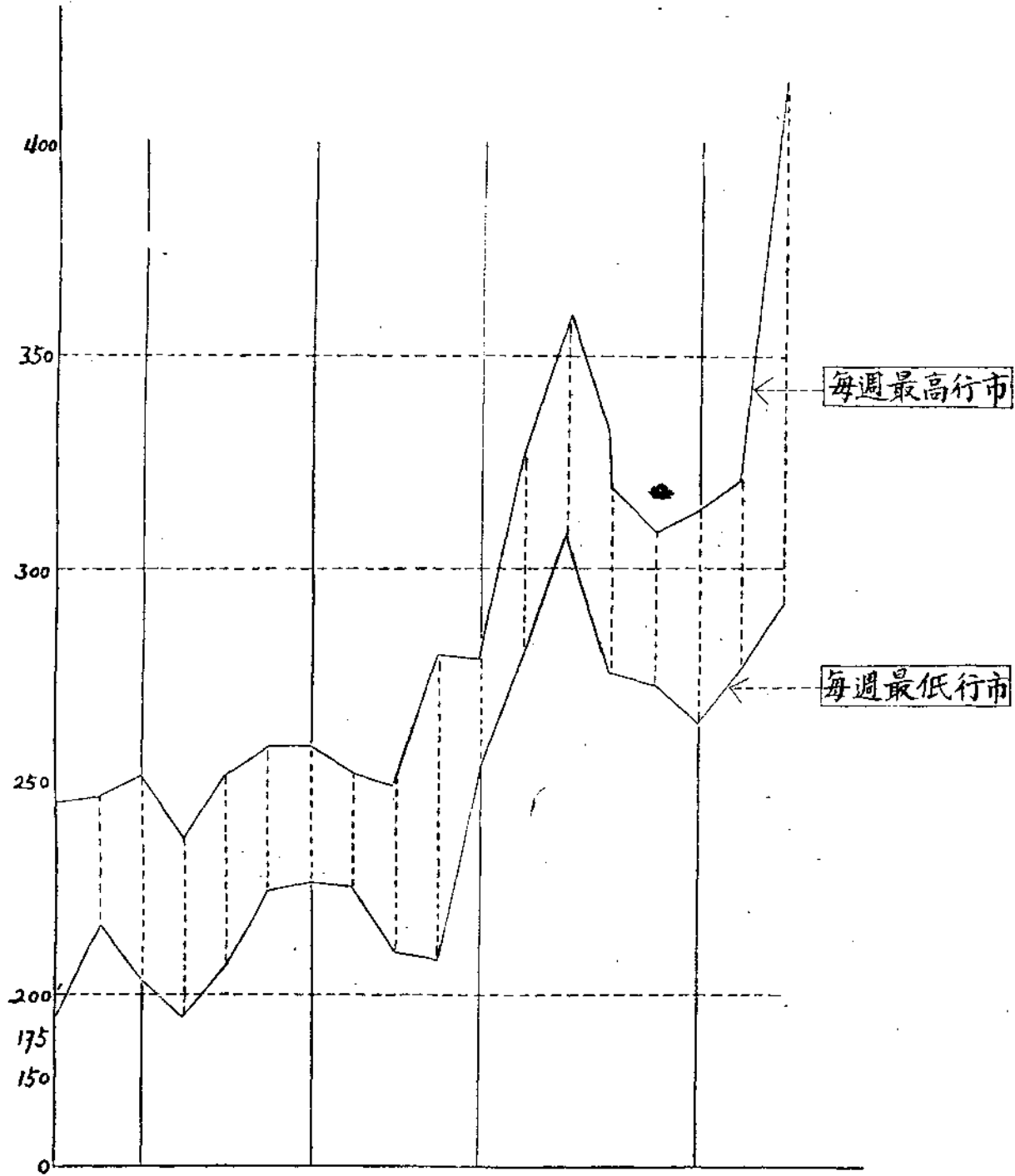


表六 上海重要商品躉售價格 單位：千元

日 期	廿支 雙馬棉紗	鄒寶 細絨花 棧交	十二磅 龍頭細布	120 東洋 人造絲	上等 白粳米	焦作 塊煤	青島 薑生油
	每包	每司馬担	每疋	每担	每石	每噸	每担
卅六年							
六月平均	8,427	1,684	360	20,783	427	1,770	579
七月平均	10,752	2,084	443	27,484	407	2,150	762
八月平均	10,704	2,066	441	26,012	409	2,264	929
九月平均	13,906	2,730	545	35,744	528	4,426	1,040
十月平均	21,206	3,972	822	69,750	662	7,625	1,786
11月10日	24,250	3,927	994	88,000	690	8,000	1,760
11日	24,300	—	986	89,000	670	8,000	1,750
12日		例	假		無	行	市
13日	25,300	—	1,045	95,000	640	8,000	1,620
14日	27,000	4,117	1,100	97,000	660	8,000	1,650
15日	26,200	—	1,060	94,000	660	8,000	1,760
17日	26,300	4,299	1,088	98,000	640	8,000	1,750
18日	27,800	4,547	1,170	101,000	640	8,000	—
19日	28,400	4,671	1,290	106,000	650	8,000	1,900
20日	29,200	5,126	1,265	101,000	685	8,200	—
21日	29,700	5,506	1,320	106,000	695	8,400	—
22日	30,600	5,456	1,265	105,000	695	8,400	—

# 永紗現貨行市最高最低波動圖

民國36年7月第4週至11月第3週



第七月四份週 第八月一週 第八月二週 第八月三週 第八月四週 第八月五週 第八月六週 第八月七週 第八月八週 第八月九週 第八月十週 第八月十一週 第八月十二週 第八月十三週 第八月十四週 第八月十五週

# 證 券 市 場

## 工 商 調 查 要 目

### 第 一 二 卷

題 目

永安紡織股份有限公司紀要	第一卷 第一期
美亞織綢廠股份有限公司紀要	第一卷 第二期
信和紗廠股份有限公司紀要	第一卷 第三期
景福衫襪織造廠股份有限公司紀要	第一卷 第四期
新光標準內衣染織整理廠股份有限公司紀要	第一卷 第五期
勤興紡織襪衫廠股份有限公司紀要	第一卷 第七期
華豐搪瓷股份有限公司紀要	第一卷 第八期
大中華火柴股份有限公司紀要	第一卷 第九期
中國內衣紡織染股份有限公司紀要	第一卷 第十期
中紡紗廠股份有限公司紀要	第一卷 第十一期
上海永安股份有限公司紀要	第一卷 第十二期
五和織造廠股份有限公司紀要	第二卷 第一期
榮豐紡織廠股份有限公司紀要	第二卷 第二期
大通紡織廠股份有限公司紀要	第二卷 第三期
上海中國國貨股份有限公司紀要	第二卷 第四期
上海麗安百貨股份有限公司紀要	第二卷 第五期
中國水泥股份有限公司紀要	第二卷 第六期
商務印書館股份有限公司紀要	第二卷 第七期
一年來上市各公司增資概況	第二卷 第八期

刊 登 卷 期

## 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

上海市社會局證明書市社(35)福二字第二四七九一號  
內政部備案登記證京警港字第四一九號

中華民國三十六年十一月三十日出版

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

上海福州路二五四號  
黎明書局

印刷者

周家嘴路一〇二〇號  
六聯印刷公司

零售 每冊肆千元  
預定 半年肆萬捌千元

## 廣告刊例

廣告位置		價目
甲等	封面裏	每期壹百萬元
乙等	封底裏	每期壹百萬元
丙等	普通全面	每期伍拾萬元
丁等	普通半面	每期叁拾萬元
丁等	普通四分之一	每期貳拾萬元